

2012年2月22日 全11頁

# 優先株式は企業の資本政策に応じた活用を

資本市場調査部  
太田珠美

---

**優先株式による増資は資金繰りに窮した企業だけが行うものではない**

---

## [要約]

- 日本企業の種類株式発行による増資は少ない。種類株式の中で最も利用されている優先株式は、企業が資金繰りに窮したときの救済手段として用いられることが多く、一般的な資金調達手段としてはあまり認識されていない。一方、海外では企業救済に限らず、一般的な資金調達として種類株式による増資を行うことが少なくない。取引所に優先株式を上場させている企業も多い。
- 日本において優先株式を取引所に上場させているのは1社のみであるが、当該企業の優先株式は普通株式の株価を下回る状態が続いている。その他の種類株式としては過去、子会社業績連動株式が上場した例があるが、株価や売買高の低迷を受け、数年後に上場を廃止している。
- 優先株式は発行体の資金調達手段および投資家の資金運用手段の中で、普通株式と社債の中間的存在として独自のニーズがあるのではないだろうか。米国優先株式の株価指数に連動するETFやこれらETFを投資対象とする投資信託が日本の証券会社を通じて購入できる環境が整いつつあり、今後日本の投資家の優先株式に対する関心が高まっていく可能性もある。従来「企業が資金繰りに窮したときの救済手段」という印象を払拭し、その機能を活かす方法を考えるべきではないだろうか。

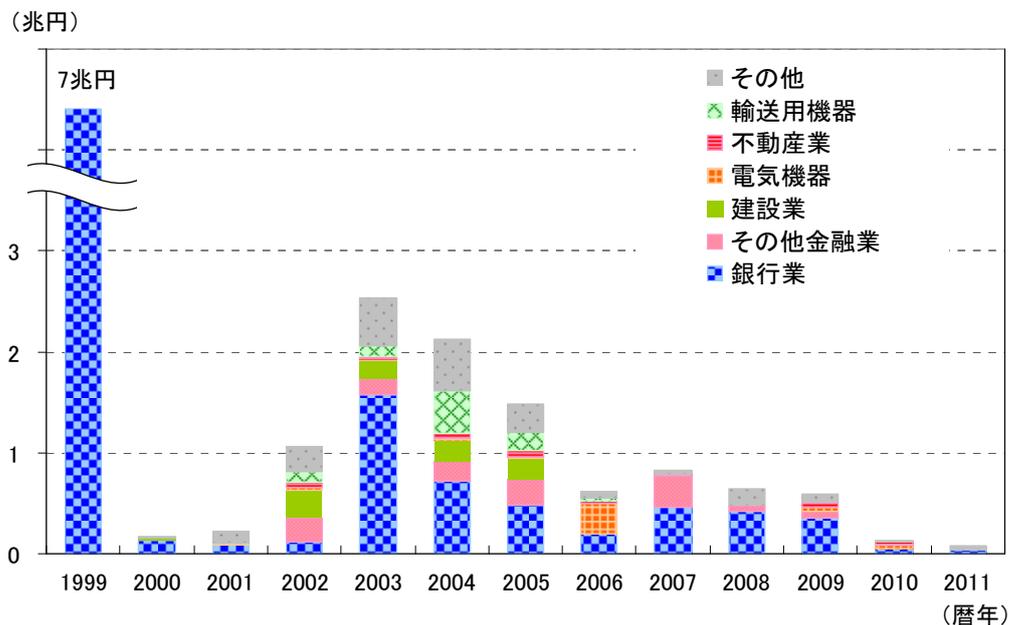
## 日本における種類株式の利用状況

### 上場企業の種類株式による資金調達は減少傾向

日本において種類株式による増資はあまり行われてない。上場企業の種類株式による増資は、1999年に7兆円を超える発行が行われた後、一旦減少したものの、2002年から2005年までは1兆円を超える額の発行が続いた。しかし、近年は再び減少傾向にあり、2011年の発行額は1,000億円にも満たなかった（図表1）。

1999年の7兆円は、公的資本の注入を受けるにあたり、大手銀行が大量の優先株式を発行したことによるものである。また、2002年以降の種類株式の発行については事業会社による利用も目立つ。過剰債務を抱えた企業によるデット・エクイティ・スワップ（債務の株式化<sup>1</sup>）が増加したことが背景にある。

図表1 1999年以降における上場企業の種類株式による資金調達



(注) 上場企業が国内で発行したものを集計。

(出所) アイ・エヌ情報センターより大和総研作成

利用が進まない背景には、種類株式の発行には定款変更手続きなどが発生することや、発行後には通常の株主総会とは別に種類株主総会の開催が必要となるケースがあり、管理が複雑になることが挙げられる。また、上場企業に関しては、既存株主の権利内容及びその行使が不当に制限され得る種類株式（上場株式より議決権の多い株式や拒否権付株式など）は原則発行できないといった取引所規則<sup>2</sup>があることに加え、近年は増資により資金調達をする企業自体が少なくなっていることも挙げられる。

### 企業救済に用いられることが多い種類株式

上場会社が種類株式による増資で資金調達を行うケースは「企業救済型の優先株式発行」が多い。企業救済型というのは資金繰りに窮した企業が普通株式による増資や、銀行からの融資、社債発行等、通常の資金調達が困難であるため、やむを得ず行うケースであり、既存株主や取引先など関係者に引受けてもらうこと

<sup>1</sup> 債権者（銀行）がその債権を債務者に現物出資し、その対価として債務者が発行する優先株式を引受けることで「デット（債務）」と「エクイティ（株式）」をスワップ（交換）する行為。

<sup>2</sup> 詳細は各証券取引所の規則を参照（東京証券取引所であれば「有価証券上場規程」および「有価証券上場規程施行規則」）。

が一般的である。また、優先株式以外の種類株式（劣後株式など）で資金調達が行われることもあるが、件数としてはわずかである。

このケースでは、発行された優先株式は取引所に上場されず、普通株式への転換条項が付されていることが多い。議決権がない代わりに剰余金からの配当が普通株式に対して優先的に支払われることに加え、「一定の期間経過後には普通株式に転換される」などの条件が付されているケースも多い。優先株式には配当の支払い負担の増加や普通株式転換後の株式希薄化というデメリットがあり、企業救済型の優先株式は業績が回復次第、買入消却を行うよう株主から求められることもある。

#### 未上場企業でも利用 は進んでいない

未上場企業については正確な統計はないものの、財団法人ベンチャーエンタープライズセンターが発表している「ベンチャーキャピタル等投資動向調査」によれば、ベンチャーキャピタルの「種類株式による投融資額」が普通株式と比較して特に増加している傾向はみられない<sup>3</sup>。未上場企業については、税務上の種類株式の取扱いが明確になっていなかったことや、合併等における対価の優先的な分配権の取扱いについて課題があることから、利用が進んでいなかった。これに関しては2011年に経済産業省が立ち上げた「未上場企業が発行する種類株式に関する研究会」で検討が行われ、税務上の取扱いが明確化されるなどの対応が図られている<sup>4</sup>。

## 種類株式とは何か

#### 優先株式は種類株式 のタイプの1つ

ここで、そもそも種類株式とは何かを確認しておきたい。株主は自益権（剰余金の配当を受ける権利や残余財産の分配を受ける権利）と共益権（株主総会における議決権）を持ち、保有する株式数に応じた権利行使が認められる。一方、会社法では企業に対し、これらの権利の一部について、内容が異なる株式を発行することを認めている<sup>5</sup>（図表2）。実務上、いわゆる「普通株式」に対して、図表2の内容が異なる株式のことを「種類株式」といい、例えば、よく新聞等で目にする「優先株式」は通常、「議決権がない代わりに剰余金の配当や残余財産が優先的に配分される<sup>6</sup>」という種類株式の一種を指すことが多い。この他にも、議決権に制限が付された株式なども利用されることがある。

<sup>3</sup> 毎年集計サンプル数が異なるため時系列で比較する際には注意を要するが、年によって種類株式による投資比率は大きく変動し、多いときは投資額の20%程度を占めるが、少ないときは10%を下回る。増加・減少という一方的な傾向はみられない。

<sup>4</sup> ストックオプション税制の優遇措置を受けるために満たす必要のある要件のうち、「ストックオプションの権利行使価額」について明確化された。従来「1株当たりの価額に関して、未公開会社の株式については、「売買実例」のあるものは最近において売買の行われたもののうち適正と認められる価額とすること」とされていたが、普通株式のほかにも種類株式を発行している未公開会社が新たに普通株式を対象とするストックオプションを付与する場合、種類株式の発行は、この「売買実例」には該当しないということが明確にされた。

<sup>5</sup> 会社法上、種類株式は直接定義されていない。しかし、同法第2条第13号で「剰余金の配当その他の第108条第1項各号に掲げる事項について内容の異なる二以上の種類の株式を発行する株式会社」を「種類株式発行会社」と定義していることから、この第108条第1項各号について異なる2種類以上の株式を発行する場合、その株式が「種類株式」となる。

<sup>6</sup> 一般的な優先株式について述べたものであり、実際は配当もしくは残余財産の一方のみが優先される場合もあり、また議決権の有無・普通株式への転換条件など、株主に認められる権利の内容はそれぞれ銘柄によって異なる。

図表 2 種類株式の類型

種類	権利の概要
剰余金の配当	剰余金の配当が優先又は劣後する株式。
残余財産の分配	残余財産の分配が優先又は劣後する株式。
議決権の制限	株主総会の全部（もしくは一部）について議決権を行使することができない株式。
譲渡の制限	すべて（もしくは一部）の種類株式について、その譲渡に会社の承認を要する株式。
取得請求権	すべて（もしくは一部）の種類株式について、株主が会社に取得請求できる株式。
取得条項	すべて（もしくは一部）の種類株式について、会社が一定の事由が生じたことを条件としてその株式を取得できる株式。
全部取得条項	すべての種類株式について、会社が株主総会の特別決議により、その全部を取得することができる株式。
拒否権	株主総会の決議事項のうち、その株主総会決議のほか、種類株主を構成員とする種類株主総会決議を要するもの。
取締役・監査役 の選任	種類株主を構成員とする種類株主総会において、取締役・監査役を選任するもの。

（出所）経済産業省「平成 23 年度ベンチャー企業における発行種類株の価値算定モデルに関する調査報告書」、松尾（2008）より大和総研作成

種類株式の中でも優先株式の歴史は古く、明治 32 年には商法で優先株式の発行が認められていた。長谷川（1939）によれば、昭和初期の段階で 100 社以上の利用が確認され、交通業系統（鉄道会社や造船会社など）や製造業など、大型の設備投資を要する企業の発行が多くみられた。業績が芳しくない企業が、通常の資金調達（借入や社債発行、普通株式による増資など）が難しい場合に利用するケースが多かったようである<sup>7</sup>。

種類株式は過去複数の法改正を経て、柔軟に活用できる制度となっていった。旧商法下でも優先株式等の発行は可能であり、現に発行されていたわけだが、2006 年に施行された会社法では、旧商法において認められていた種類株式に加えて「全部取得条項付株式」の発行が認められるなど、類型が整理され、多様な種類株式の設計・発行が可能となった<sup>8</sup>。

しかし、柔軟に活用できる制度となったにもかかわらず、種類株式による増資が増えているようには見受けられない。ここからは、種類株式の中でも特に長く利用されてきた優先株式に焦点を当て、この問題を考えていきたい。

<sup>7</sup> 長谷川（1939）pp. 9-17.

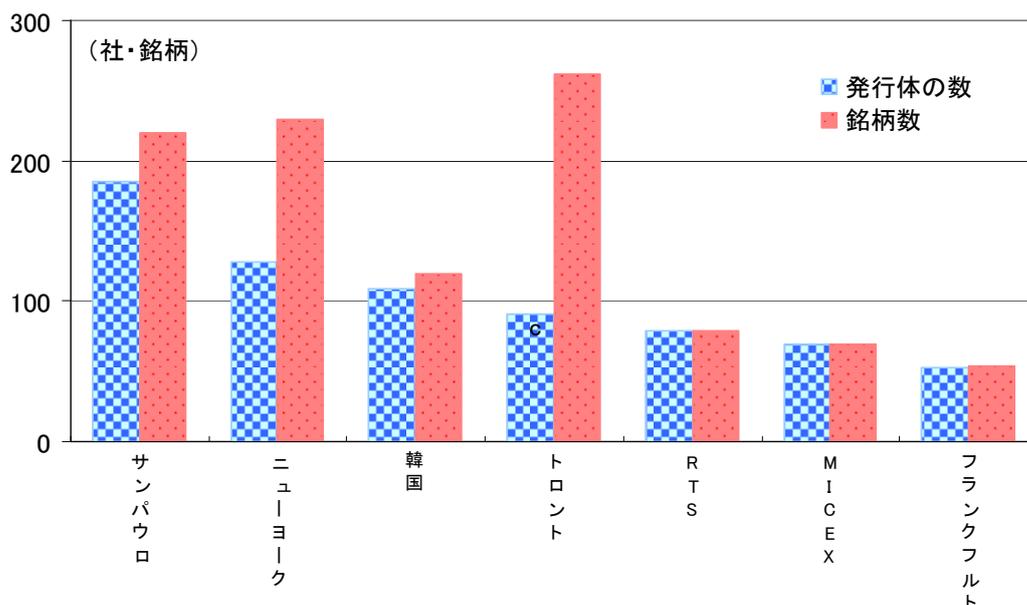
<sup>8</sup> 松尾（2008）pp. 59-102.

## 海外における種類株式の利用状況

世界の取引所には多くの優先株式が上場している

まず始めに、種類株式の利用が多い海外の状況を確認したい。海外には優先株式を取引所に上場させている企業も多い。発行体の数で最も多いのはサンパウロ証券取引所である。上場銘柄の数でみると、トロント証券取引所が最も多い（1つの発行体で複数の株式を上場しているケースがあるため）。また、発行体の数・銘柄の数、ともに2番目に多いのは、アメリカのニューヨーク証券取引所である（図表3）。

図表3 取引所に上場している優先株式の発行体の数および銘柄数



（注）2011年12月末時点において、各取引所で時価総額が確認できるものを集計。同一企業が複数の取引所に上場している場合、それぞれの取引所でカウントしている。なお、RTSおよびMICEXはどちらもロシアにある取引所。

（出所）Thomson Reutersより大和総研作成

ブラジル企業による優先株式の発行は一般的

ブラジルでは、普通株式と優先株式の双方を発行することが一般的であり、優先株式を上場させている企業も多い。支配株主グループ（主に創業者一族）が普通株式の過半数を保有し、経営権を維持するためである。CFAセンター（The CFA Institute Centre for Financial Market Integrity）の調査によれば、支配株主（同族、政府、大口株主）の存在する公開企業の割合は74%にのぼる<sup>9</sup>。

なお、サンパウロ証券取引所ではコーポレート・ガバナンス体制の整備状況により、上場企業を複数のクラスに区分している。最も厳格な要件が求められるクラス「Novo Mercado」に入るには、普通株式（議決権付き）のみを発行する企業であることが求められる。グローバル展開を行っている企業は海外での資金調達に優先株式を利用するケースも多いが、その場合はサンパウロ証券取引所ではもっとも厳格なクラスではなく、優先株式が発行可能なクラスに区分されることになる。

<sup>9</sup> CFAセンター（2009）。なお、調査対象はブラジル企業約58社、2008年5月時点のデータから算出されたものである。当該報告書の調査対象企業は、それぞれの国の株式市場で主要な株価指数に含まれる企業とされている。

## 北米企業も優先株式の利用が多い

アメリカやカナダにおいても数多くの優先株式が取引所に上場しており、優先株式による増資が一般的な資金調達手法として認識されている。上場優先株式を対象とした株価指数も存在し、その指数に連動するETFも存在する。

アメリカやカナダは連邦制を採用しており、基本的に企業を設立した州の会社法に從う（内容によって連邦法、営業を行う州の規制にも從うことになる）。アメリカでは1899年にデラウェア州が他州との企業誘致競争を勝ち抜くため会社法を緩和し、それ以降、同州会社法に基づき設立される企業が増加した。他州も影響を避けられず、会社法を緩和していく流れが強まる中、緩和された制度の1つに「数種の株式を発行することができる」ことが含まれており、1900年以降、普通株式以外の利用が増加していった<sup>10</sup>。カナダは州ごとに差があるものの、地理的な近さや経済的な結びつきからアメリカ法の影響を大きく受けている<sup>11</sup>。

また、北米では普通株式<sup>12</sup>であっても議決権の強さを2段階に分ける「Dual Class (Voting) Structure」を採る企業も多い。外部からの介入を防ぎ、自由な経営を可能とするためである。例えば、1株1議決権の普通株式の他に複数の議決権が付与された普通株式を発行し、後者を創業者に割り当てることで議決権を維持するといった利用方法がある<sup>13</sup>。

## 議決権に関する種類株式は利用が減少傾向にある可能性

これら海外の状況をみると、過去から現在に至るまで、企業の資本政策が一株一議決権という原則に捉われることなく、用途に応じた株式を柔軟に利用している様子が窺える。また、裏を返せば、企業の柔軟な資金調達に応じる、多様な投資家が存在しているともいえよう。

一方、Ben & Brian & Vishaal (2011) は「近年、カナダやヨーロッパの多くの企業に“Dual Class Structure”を廃止する動きがみられる。TSX（トロント証券取引所）に上場する企業で“Dual Class Structure”を採用していた企業は1993年には14%を占めたが、2010年には6%にまで減少している。」と指摘している。コーポレート・ガバナンスなどの観点から、議決権に制限が付された株式には否定的な見方をする投資家も存在する。EU委員会が2007年5月に公表した調査報告書<sup>14</sup>では、一株一議決権原則に関して「企業の経済パフォーマンスやガバナンスの間に相関関係があるとは断定できない」と結論付けられているが、種類株式の発行は既存株主の納得が得られるものでなければならない。

<sup>10</sup> 清水 (2011)

<sup>11</sup> 酒巻 (1978)

<sup>12</sup> 北米では議決権の異なる株式を「Class A common stock」「Class B common stock」などと表記するため「普通株式」という表現を用いたが、日本でいうところの議決権の異なる株式であり、種類株式に該当する。

<sup>13</sup> アメリカ国内の取引所においては、上場会社が2種類以上の株式構造を採ることを原則禁止としているものの、新規公開時の種類株式上場や、上場株式1株あたりの議決権よりも大きくない議決権を有する株式による公募増資などを例外として認めている。また、CFAセンター (2009) によれば、カナダでは過去においては外国からの投資に対する制限を設けており、2種類の株式構造が積極的に採用されていた。現在は電気通信サービス、放送、メディア・娯楽、航空運輸など一部の業種を除き外国からの投資に関する制限はなく、2種類の株式構造を採用する企業はこれら規制業種に集中している。

<sup>14</sup> External Study commissioned by the European Commission, "Report on the Proportionality Principle in the European Union" (2007)

## 国内取引所における種類株式の上場

国内取引所に上場する優先株式は1銘柄のみ

日本の取引所において優先株式を上場させているのは、伊藤園のみである（本稿執筆時点）。伊藤園は2007年9月に既存の株主に対して第1種優先株式（以下、優先株式）の無償割当て（普通株式1株に対し0.3株）を行うと同時に、東京証券取引所（以下、東証）に優先株式を上場させた。また、同年11月には優先株式による公募増資を、12月には第三者割当増資を行った。この優先株式の発行は企業救済型ではなく新たな成長資金の調達であり、資金調達手段の多様化や投資家に新たな投資機会を提供することを目的としたものであった<sup>15</sup>。

従来の優先株式は企業の救済目的に使われることが多かったため、第三者割当増資などにより取引金融機関や関係者が引受けることが大半であった。企業と業務上のつながりのない一般投資家の保有が想定されたものではなく、また流動性も限られていた。伊藤園は既存株主に優先株式を割当てるとともに東証に上場させ、その後、優先株式による公募増資を行った。保有主体は個人投資家にも広がり、取引所に上場することで流動性も確保された。

初めての優先株式の上場によりその株価が注目された

伊藤園の優先株式上場に関しては、その価格形成が注目された。伊藤園が持つ優先株式の特徴（図表4）のうち、「剰余金の配当が優先される」ことは価格にプラスに働くが、「議決権がない」ことはマイナスに働く。また、優先株式の株主からは普通株式への転換を請求することができないが、こういった特徴が日本の株式市場で株価にどのような影響を与えるかが不透明であった。

図表4 伊藤園第1種優先株式の主な特徴

配当	普通配当額×125% ※15円が下限。普通株式への配当が無配の場合も、優先株式に対して1株あたり15円の配当が支払われる。また、累積未払配当がある場合は普通株式に先立って不足分が支払われる。
議決権	原則なし。 ※過去2年間、配当を行う旨の決議が行われなかった場合を除く。
普通株式への転換	株主から転換を請求することはできない。 ※伊藤園が消滅会社となる合併・完全子会社となる株主交換又は株式移転が発生した場合や、公開買付けにより公開買付者の株券等所有割合が50%超になった場合、また、優先株式が上場廃止となった場合は、優先株式1株に対して普通株式1株が交付される。

（出所）伊藤園の有価証券報告書より大和総研作成

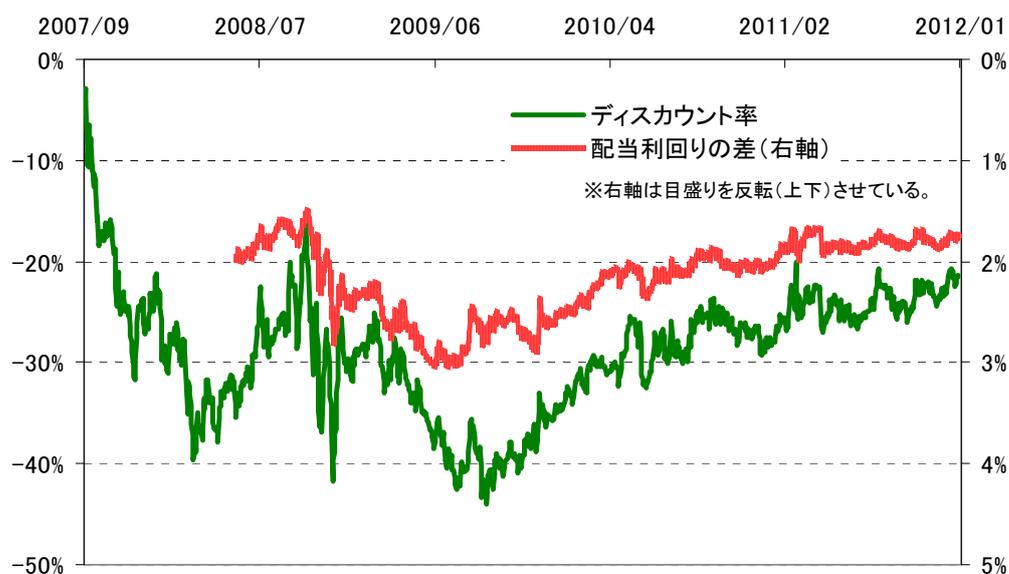
結果的に、優先株式の株価は普通株式に対してディスカウントとなった（図表5）。この優先株式のディスカウントについて、宇野・山田（2008）は流動性格差とそれを招いた投資家構造の歪みが要因であった可能性を指摘し、谷川（2009）は株式の種類が増えたことによる情報コストの上昇により、投資家が“あいまい性回避行動<sup>16</sup>”を取っている可能性を指摘している。

<sup>15</sup> 伊藤園プレスリリース（平成19年10月19日付）より。

<sup>16</sup> 会社が複数の種類株式を発行している場合、投資家はそれぞれの株式価値評価をしなければならず、調査コストの負担が大きくなる。調査コストをかけられない投資家は、内容が複雑化した株式を避ける可能性がある。

日本の株式市場における優先株式の価格形成を 1 銘柄のみで説明することは困難であるが、優先株式は時価総額自体が小さいことに加え、TOPIX の算出対象からも外れている。機関投資家の運用対象になっていないことが予想され、これが流動性の低下を招き、株価形成にマイナスに働いている可能性がある（流動性の低下に関しては優先株式の配当利回りの高さから（図表 5）、普通株式よりも長期保有目的の個人投資家が多いことが影響している可能性もある<sup>17)</sup>）。

図表 5 伊藤園優先株式の普通株式に対するディスカウント率、配当利回りの差



(注) ディスカウント率 = (優先株式の株価 ÷ 普通株式の株価 - 1) × 100。配当利回りの差 = 優先株式の実績配当利回り - 普通株式の実績配当利回り。

(出所) QUICK 社より大和総研作成

## 優先株式の利用は拡大するか

救済型ではない優先株式の活用方法もある

種類株式は積極的に利用されていないのが現状である。柔軟な利用ができるよう、制度整備こそ進んだが、企業からすれば、資金繰りに窮したときの手段という印象が払拭されず、また国内利用例が少ない現段階では、種類株式の利用になかなか積極的になれないというのが現状ではないかと推測される。最も利用されている優先株式も、普通株式に比べると配当負担が増え、社債と比べれば支払い金利が損金算入できず税制上不利な場合もある。

しかし、優先株式はその特性から社債と普通株式の中間的な存在ともいえ、企業の資本政策に合致さえすれば資金調達的手段として有力な候補になるのではないかと。発行体・投資家の基本的なニーズを、普通株式・優先株式・社債による資金調達のそれぞれでまとめると、主に図表 6 のようになる。優先株式は、“資金を返済する必要がなく、基本的に自社の業績に連動した配当支払いが可能である”という点では普通株式に近いが、“議決権がなく、投資家に定期的な配当(利子)の支払いを行うことが求められる”という点は社債に近い。

<sup>17)</sup> 2011 年 4 月期の有価証券報告書によれば、普通株式に比べ、優先株式の方が個人の所有株式数の割合は大きい。

現状、公募社債を発行する企業の大半は高格付を取得した企業で、上場企業であっても公募社債を発行することが難しい企業も存在する。例えば、借入への依存度を下げたいが公募社債の発行や普通株式による公募増資は難しい、という企業であれば、「配当収入が多く得られるのであれば出資してもよい」という投資家に優先株式を引受けてもらうことは1つの資金調達方法であろう。投資家が先に述べた「自益権」「共益権」の双方を求めるとは限らず、「議決権はいらなからその配当が欲しい」という投資家もいるだろう。特に個人投資家の投資行動には高利回り・高配当を重視する傾向もみられ<sup>18</sup>、優先株式には一定のニーズが存在するものと思われる。

図表6 投資家と発行体のニーズと金融商品の関係

＜投資家のニーズ＞	○：合致、×：合致しない		
	普通株式	優先株式	社債
議決権を行使したい	○	×	×
売却益を得たい	○	○	×
配当（利子）収入を得たい	△（業績次第で変動）	○ （普通株式より多い）	○
価格の透明性、流動性	○（取引所に非上場の場合は×）		×

＜発行体のニーズ＞	○：合致、×：合致しない		
	普通株式	優先株式	社債
既存株主の議決権保有割合の維持	×	○	○
配当（利子）負担の軽減	業績次第で変動	×（普通株式より負担は大きい）	発行時の条件次第
自己資本比率向上	○	○	×

（出所）各種資料より大和総研作成

## 定着しない種類株式の上場

上記の投資家のニーズのうち、“価格の透明性、流動性”を確保するためには取引所への上場が望ましい。種類株式に限らず新しい金融商品は、普及するまで価格の妥当性についての判断が難しい。これはその商品に投資する投資家が増え、売買実績が増えることにより、流動性が高まり価格発見機能が洗練されることで解決され得る。

しかし、現状、日本の取引所では普通株式以外の株式形態が定着しているとは言い難い。2001年にソニーが子会社業績連動株式（トラッキング・ストック）<sup>19</sup>を東証に上場させたが、初値は公募価格を割れ、その後も株価が公募価格を上回らない状態が続き、売買高も低迷したことから、2005年に上場を廃止した<sup>20</sup>。2007年に伊藤園優先株式が上場したものの、その後優先株式を上場させる企業は現れ

<sup>18</sup> 土屋貴裕「家計の流動性預金増加の背景を探る」（大和総研, 2011年）

URL:<http://www.dir.co.jp/souken/research/report/capital-mkt/11091501capital-mkt.pdf>

<sup>19</sup> 子会社の配当や特定の事業の業績などに株価を連動させる株式で、発行企業が子会社との関係を維持したまま資金調達ができる仕組み。

<sup>20</sup> 子会社連動株式1株につき1.114株の割合でソニー普通株式が割当交付された。

ていない。

先に述べたとおり、種類株式は普通株式と比べ、一般的には時価総額が小さく、TOPIXなどの株価指数の算出対象になっていない。現物株式の委託取引で個人投資家が売買に占める割合は2割強で、残りは機関投資家や事業法人、金融機関などであるが、これらの投資家層が売買に参加しなければ、普通株式より流動性が低くなりやすい<sup>21</sup>。流動性の低さが優先株式の株価が普通株式の株価を下回る要因の一部となっている可能性もあり、企業の優先株式上場の意欲を失わせている可能性もある。例えば、ソフトバンクは2008年に優先株式を発行できるよう定款の一部変更を行ったが、発行を検討する前提として、“流動性の観点から同社が発行する優先株式がTOPIXに採用されること”を挙げた<sup>22</sup>。今後、優先株式が各種株価指数の算出対象となれば、機関投資家の運用対象になる可能性も、優先株式の発行を検討する企業が増える可能性もあるだろう。

また、時価総額の関係で優先株式は機関投資家の運用対象にはなりづらいということは、裏を返せば、株主構成もしくは取引所売買に占める機関投資家の割合が低い企業であれば、この問題の影響は小さいとも考えられる。そういった企業を中心に上場銘柄数自体が増えてくれば、各種株価指数の算出対象とならずともファンドの形にすることで（ファンドを通じて）機関投資家の運用対象になっていく可能性もある。

#### 今後投資家の関心が 高まる可能性

海外に目を向ければ、優先株式を含め、種類株式による資金調達が行われている。近年では日本の証券会社においても米国優先株式の指数に連動するETFや、それらETFに投資する投資信託の取扱いを開始している。日本の投資家がETFや投資信託を通じて海外の優先株式に投資できる環境が整いつつある。海外優先株式ETFや投資信託を通じ、今後日本の投資家の優先株式への関心が高まっていく可能性もあり、日本企業が発行する優先株式を一般投資家が引受けやすい環境に変化していくこともあり得る。

優先株式を柔軟に活用すれば企業の資金調達の幅が広がり、投資家の資産運用の幅も広がる。多様な株式による資金調達が長年の間行われている海外と異なり、優先（種類）株式＝企業救済というイメージが強い日本では優先株式による資金調達が一般的に行われるようになるまでには時間を要するかもしれない。しかし、優先（種類）株式は企業が資金繰りに窮したような状況でなくとも、個々の企業の資本政策に合わせ、柔軟に活用されるべきである。まずは従来の印象を発行体・投資家双方が払拭することが重要であり、またそのためには取引所や金融当局、証券会社など、発行体・投資家双方に接点を持つ主体が啓発を行っていくことが重要であろう。

<sup>21</sup> 伊藤園優先株式の「株主数」をみると、普通株式に比べて金融商品取引業者・外国法人等（個人以外）の割合が小さく、また「所有株式数の割合」をみると、普通株式に比べて金融機関の割合が小さい傾向がみられる（2011年4月期有価証券報告書より）。

<sup>22</sup> ソフトバンクプレスリリース（2008年5月8日付）より。本稿執筆時点ではソフトバンクによる優先株式発行は行われていない。

## 参考文献

- Ben Amoako-Adu, Brian F. Smith & Vishaal Baulkaran, “UNIFICATION OF DUAL CLASS SHARES IN CANADA WITH CLINICAL CASE ON MAGNA INTERNATIONAL” Financial Services Research Center School of Business and Economics Wilfrid Laurier University, 2011年
- The CFA Institute Centre for Financial Market Integrity, *Shareowner Rights across the Markets: A Manual for Investors*, (2009年) (日本CFA協会訳「世界における株主権の現状」2010年)
- 井出正介・高橋文郎『ビジネス・ゼミナール 経営財務入門』(第3版) 日本経済新聞社, 2006年 pp.107-110.
- 宇野淳・山田隆「優先株式のプライシング 無議決権・低流動性・投資制約：伊藤園のケース」早稲田大学ファイナンス総合研究所, 2008年
- 酒巻俊雄「カナダ会社法の基本的構造と特色」, 早稲田法学第 54 巻第 1・2号, 1978年 pp. 187-216.
- 清水真人「米国州会社法における事業再編の展開とSECの関与(1)」徳島大学社会科学研究所第24号, 2011年 pp. 57-124
- 谷川寧彦「会社法における種類株式設計の柔軟化とそのコスト」, 商学研究科紀要 68号, 2009年 pp. 1-13.
- 長谷川安兵衛「我国に於ける優先株の分析的研究」, 早稲田法学第 18 巻第 1号, 1939年 pp. 1-76.
- 松尾健一「第108条」酒巻俊雄・龍田節編『逐条解説会社法 第2巻 株式・1』中央経済社, 2008年 pp. 59-108