

# 持株支配から議決権支配へ 中小企業における黄金株の活用パターン(上)

税理士  
鈴木 広典

## はじめに

昨年5月に新たに施行された会社法においては、剰余金の配当、残余財産の分配、議決権の行使など9つの事項について、内容の異なる種類の株式(いわゆる種類株式)の発行が認められている。この種類株式については、実務の現場において事業承継対策や敵対的買収の防衛策などその活用が期待されている。

一方で、この種類株式に関する税務の取扱い、特に税務上の評価方法等については何ら明らかとなっていなかったことから、容易に実行に移せないという面もあった。

ところが、昨年12月の自民党の平成19年度税制改正大綱の公表後に発表された「平成19年度税制改正の概要」(経済産業省)において、種類株式の一部に関し税務上の評価の考え方が明らかとなった。

この中で拒否権付株式(いわゆる黄金株)は、拒否権が付いていたとしても普通株式と同様に評価すると内容が示されたことから、税務上の評価額が増加することなく活用が期待できるという点で注目されている。

税務上の評価は次回、検討するとして、今

回は、拒否権付株式について、その内容や活用例等を検討していくこととする。

## I ◆ 黄金株(拒否権付株式)とは

### 1 内 容

拒否権付株式とは、「株主総会(取締役会設置会社の場合は株主総会又は取締役会)で決議すべき事項のうち、その決議のほか、その種類の株式の種類株主を構成員とする種類株主総会の決議があることを必要とする」と(会社法108-1八)を内容とする株式をいう。

ある特定の事項に関し拒否権付株式を発行すると、本来は株主総会(又は取締役会)のみで決議が可能な場合であっても当該種類株主総会の賛成多数の決議を得ない限り効力が生じないこととなる。

言い換えれば、当該種類株主総会で否決された場合、会社としては決定できないこととなることから、当該事項について当該種類株主に拒否権が与えられたこととなる。

### 2 発行手続

#### (1) 定款の定め

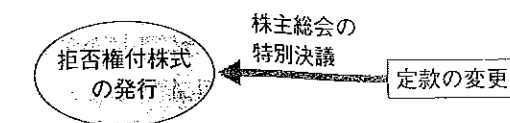
拒否権付株式を発行するためには、その内容を定款で定め、登記しなければならない。ただし、必ずしも定款でその内容のすべてを規定しなければならないわけではなく、一定の事項については定款で定め、それ以外の事項については当該株式を発行するときまでに株主総会(又は取締役会)で定めればよいとされている。

また、必ず定款に定めなければならない事項とは、定款変更のための株主総会決議において株主が当該種類株式の発行に関し、適切に判断し得るために必要な事項(内容の要綱)をいい、拒否権付株式の場合、「その種類株主による種類株主総会の決議が必要とされる事項」をいう。

#### (2) 発行方法

会社が新たに拒否権付株式を発行しようとする場合、当該拒否権付株式の「内容の要綱」を定款に定めなければならないことから、定款変更のための株主総会の特別決議(議決権の過半数を有する株主が出席し、出席した株主の議決権の3分の2以上の賛成による決議)が必要となる。

また、これがある種類の株式の種類株主に損害を及ぼすおそれがあるときは、当該種類の株式の種類株主を構成員とする種類株主総会の特別決議もあわせて必要となる。



## II ◆ 黄金株(拒否権付株式)の効果と留意点

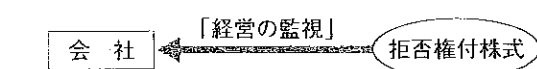
### 1 期待される効果

拒否権付株式の効果を一言で表現するならば、それは「経営監視機能」といえる。

前述のとおり、拒否権付株式を保有する種類株主は、当該種類株式のみでは自ら能動的に経営の意思決定はできないものの、定款等で定められた特定の事項について受動的に拒否権を有することとなる。

言い換えれば、経営について他の者に任せ、自主性を尊重しつつ、特に重要な部分について拒否権を留保し、経営の監視を行うことを可能とする株式といえる。

なお、普通株式ですでに議決権の過半数若しくは3分の1超を有している株主においては、当該議決権をもって株主総会の特別決議(過半数を有する株主にあつては、特別決議及び普通決議)の拒否権を有していることとなることから、拒否権を有する事項の内容によっては、当該拒否権付株式を保有する実質的な効果がなくなることもなる。



### 2 留意点

拒否権付株式は、上記1のような効果が期待できる種類株式としてその活用の方法がさまざまに考えられるが、一方で、その活用にあたっては「拒否権が認められる事項」をどのように定めるかがきわめて重要な問題となる。

当該事項を安易に広げすぎると、反対に拒否権を有する種類株主の賛成がなければ何も進められないという事態になりかねない。議決権の多数を有する経営者と拒否権を有する種類株主が対立し、会社が機能不全(デッドロック)状態に陥る可能性も考えられる。

また、上記のとおり経営にきわめて重要な影響を与える拒否権付株式が仮に別の者の手に渡ってしまった場合、その者が悪意に拒否権を乱用したときは、最悪のケースとして会社そのものまで崩壊させられることも考えら

通則法  
所得税  
法人税  
相続税  
消費税  
法務  
経営  
関連業務

一企業であり、ベンチャーキャピタル等からはどこまで経営に関して自分たちの意向が反映されるのか不安であると、消極的な姿勢がみられる。

(2) 解決策

あらかじめ定款変更により経営に関する重要事項（例えば、会社の重要な資産の処分、取締役の選解任、合併・事業譲渡等の事業再編など）について拒否権を有する拒否権付株式の発行を可能としておく。その上で、普通株式による第三者割当増資とともに当該拒否権付株式をベンチャーキャピタルに発行する。社長は、従来どおり自主性を維持したまま、基本的な経営の意思決定を行い、一方で、ベンチャーキャピタル等に対し経営の重要事項に関する拒否権を与えることが可能となる。これによって、ベンチャーキャピタル等も拒否権に基づき一定の範囲で経営の監視が可能となり、出資について積極的に検討することが可能となった。

<参考文献>

- ・坪多晶子・江口正夫『図解で理解 中小企業のための種類株式完全活用マニュアル』（ぎょうせい）
- ・後宏治「種類株式の活用と会計・税務・評価」会計・監査ジャーナル平成19年1月号
- ・経済産業省・中小企業庁「平成19年度税制改正の概要（中小企業関係税制）」

【すずき・ひろふみ】

定款変更により本社移転等の事項に関する拒否権を有する拒否権付株式の発行を可能としておき、その上で、当該拒否権付株式1株を社長に発行する。

将来、社長は拒否権付株式以外の普通株式すべてを死因贈与の方法により甥に承継することとし、当該拒否権付株式については妻に相続することとする。さらに、妻は当該拒否権付株式について自らの相続発生時には、同じく死因贈与の方法で甥に承継することとしておく。

このような方法によって、妻が存命中は当該拒否権のもと、安定した生活基盤の確保が可能となり、さらに甥の経営の自主性を尊重することも可能となる。

また、最終的には、当該拒否権付株式も事業承継者である甥が承継することとなることから、会社としても受け入れやすいものとなった。

3 拒否権付株式を活用した資金調達の方法 (1) 具体例

- ① 会社：社長の同族関係で議決権の100%を保有する同族会社
- ② 投資家：ベンチャーキャピタルなど
- ③ 問題の概要：  
新規の工場建設のための資金調達を検討している。5年後の上場を目標に、上場に向けた資本政策としてベンチャーキャピタルなど投資家からの出資を集めたい意向がある。だが、会社は、社長を中心としたオ

取締役の選解任、合併・事業譲渡等の事業再編など）について拒否権を有する拒否権付株式の発行を可能としておく。その上で、当該拒否権付株式1株を現経営者の社長に発行する。その後、社長は、拒否権付株式以外の普通株式すべてを生前贈与の方法で長男に移転し、長男に社長の座を譲った上で、自らは会長に退くこととする。

前社長の父が保有していた普通株式のすべてを長男の新社長に移転したことによって、経営に関する自主性を尊重することが可能となるとともに、新社長が一人前に成長するまでの間、会長として拒否権付株式を保有し、経営の監視を行いつつ、長男の経営をサポートすることが可能となった。

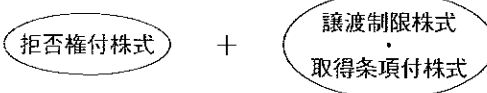
2 拒否権付株式を活用した所有と経営の分離

(1) 具体例

- ① 社長：75歳（相続人は妻68歳のみ）
- ② 事業承継予定者：専務取締役40歳（社長の甥）
- ③ 会社は社長が個人で所有する不動産を賃借し、本社として事業を行っている。
- ④ 問題の概要：  
社長の相続人は妻のみで事業を承継することは不可能であることから、専務取締役として事業に従事している甥を事業承継者と決めている。しかし、自分に相続が発生した場合、妻の収入は会社に賃貸している不動産収入のみとなることから、仮に事業を承継した後、会社が一方的に本社を移転するなどして妻の生活基盤が揺らぐようなことが起こらないかという不安があった。そこで、どのように事業を承継すべきか検討していた。

(2) 解決策

れなくはない。ゆえに、当該拒否権付株式については、譲渡制限株式や取得条項付株式としておくなど、万が一、当該株式が他の者の手に渡りそうになった場合、会社がこれを防衛できるシステムを構築しておくことが肝要と考えられる。



III ◆ 黄金株（拒否権付株式）の活用例

以下に、拒否権付株式の代表的な活用例を3つ挙げ、その効果を検討する。なお、各具体例については、その内容を分かりやすくするために要点のみを記載している。

1 拒否権付株式を活用した生前贈与による株式移転

(1) 具体例

- ① 社長：66歳
- ② 事業承継予定者：長男33歳
- ③ 株主構成（議決権割合）：社長55%、長男15%、その他30%
- ④ 問題の概要：  
すでに事業承継者は長男と決めているが、まだ年齢も若く、経験も浅いため、今すぐ事業を承継するには不安がある。しかし、今のまま自分が経営の第一線で指揮をとっていても、いつまで経っても長男は一人前の経営者に育たないため、どのように事業を承継すべきか検討していた。

(2) 解決策

あらかじめ定款変更により経営に関する重要事項（例えば、会社の重要な資産の処分、