

議決権種類株式上場制度の 活用について

アンダーソン・毛利・友常法律事務所 弁護士

吉井 一浩



東京証券取引所（以下「東証」という。）は、2008年に議決権の有無や数について異なる内容を定めた種類株式（以下「議決権種類株式」という。）の上場制度を整備したが、この制度の利用例は全くと言っていいほどなかった。しかし最近、いわゆる複数議決権方式による種類株式の新規上場案件が出るなど、議決権種類株式の上場制度が改めて注目されつつある。本稿では、議決権種類株式の上場制

度の概要と最近の利用例について概説する。

■ 1. 種類株式とは

会社法上株式会社は、剰余金の配当に関する請求権、残余財産請求権、議決権といった権利の内容について、あるいはその他株式に関する所定の事項について異なる定めをした2種類以上の株式を発行することができるとしている（同法108条）。このように権利の内容その他の事項について内容の異なる2種類以上の株式を、種類株式という。

会社法は、以下の9項目について内容の異なる種類株式を発行することを許容している。

- ① 剰余金の配当
- ② 残余財産の分配
- ③ 株主総会において議決権を行使することができる事項（議決権種類株式はこれに該当する）
- ④ 当該種類株式の譲渡について株式会社

〈目 次〉

1. 種類株式とは
2. 上場企業による種類株式の活用
3. 議決権種類株式の種類
4. 議決権種類株式の上場規制
5. 議決権種類株式の上場審査基準
6. 無議決権株式の上場事例
7. 複数議決権方式による種類株式の国内初上場案件
8. 結語

の承認を要すること（いわゆる譲渡制限株式）

⑤ 株主が株式会社に対して当該種類株式の取得を請求することができること（いわゆる取得請求権付株式）

⑥ 株式会社が一定の事由が生じたことを条件として当該種類株式を取得することができること（いわゆる取得条項付株式）

⑦ 株式会社が株主総会の決議によって当該種類株式の全部を取得すること（いわゆる全部取得条項付種類株式）

⑧ 株主総会又は取締役会において決議すべき事項のうち、当該決議のほか当該種類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もの（いわゆる拒否権付種類株式）

⑨ 当該種類株式の種類株主を構成員とする種類株主総会において取締役又は監査役を選任すること（いわゆる役員選任権付種類株式）

このように会社法は様々な事項について内容の異なる種類株式を発行することを許容しているが、実際には、大多数の株式会社は普通株式として1種類のみを株式を発行しており、種類株式を発行している株式会社は必ずしも多くはない。

■ 2. 上場企業による種類株式の活用

上場企業においては、株式を上場する金融商品取引所の規則上、種類株式の発行について一定の制限を受ける。種類株式は、株式に

付される権利の内容等について通常とは異なる定めをするため、その内容によっては普通株主の権利内容やその行使を制約する可能性もある。したがって、種類株式を発行する会社の場合、上場審査において当該種類株式の内容及び普通株主の権利内容やその行使に及ぼす影響等について慎重に審査が行われる。そして、当該種類株式が発行されていることによって普通株主の権利内容及びその行使が不当に制限されるおそれがあると判断されれば、当該会社の株式上場は認められない^(注1)。

現在上場会社が発行している種類株式は、剰余金の配当や残余財産の分配（上記①・②）に関して普通株式に優先して支払いが行われる旨を定めた、いわゆる優先株式がほとんどである。しかも優先株式は、上場せずに、第三者割当てにより発行されるのが通例である。優先株式を上場した例は過去にも数例しかなく、しかもそのほとんどは普通株式への一斉転換がなされたため現在は存在しない。現在、取引所に上場されている優先株式は、2007年9月に発行、上場された株式会社伊藤園の第1種優先株式のみである。

■ 3. 議決権種類株式の種類

議決権の有無や数について異なる内容を定めた種類株式、すなわち議決権種類株式は大きく二つに分けられる。

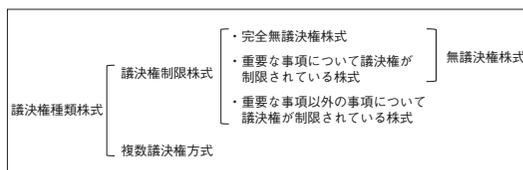
① 議決権制限株式

一つは、株主総会決議事項の全部又は一部について議決権を制限する内容の株式であり、会社法上「議決権制限株式」と定義されるものである（注2）（注3）。なお、東証の有価証券上場規程等では「無議決権株式」という別の定義が置かれているが、これは、国内会社の株式のうち、取締役の選解任その他の重要な事項について株主総会における議決権が制限されている株式をいう。一切の議決権が認められない完全無議決権株式のほか、重要な事項の一部についてのみ議決権が制限されている株式もこの定義に含まれる。

② 複数議決権方式による種類株式

もう一つの類型は、議決権の数について差を設けた複数の種類株式を発行するというもので、複数議決権方式と呼ばれることがある。日本の会社法上は、1株につき1議決権（単元株制度を採用した場合には1単元につき1議決権）の原則があるため、1株又は1単元当たりの議決権数を1以外にすることはできない。しかし、1単元当たりの株式数が異なる複数の種類の株式を発行することで、同じ株式数当たりの議決権数に差を設けることができる。例えば、A種株式については1単元当たりの株式数が100株、B種株式については1単元当たりの株式数が10株、と定めた場合、100株当たりの議決権数はA種株式の場合1議決権、B種株式の場合10議決権となる。なお、東証の規則上、この例のA種株式のように1株当たりの議決権数が他の種類株式よ

り少ない株式を「議決権の少ない株式」、B種株式のように1株当たりの議決権数が他の種類株式より多い株式を「議決権の多い株式」という。



4. 議決権種類株式の上場規制

(1) 議決権種類株式上場制度の整備

従来、取引所に上場される株式は、普通株式が当然の前提とされていた。東証の規則上、優先株式及び子会社連動配当株式（注4）については上場制度が設けられていたが、これは既に普通株式を上場している会社しか利用できない制度であり、また前述のとおり実際の上場事例も稀である。議決権種類株式の上場は、優先株式の場合を除き、制度上想定されていなかった。

これに対して、米国をはじめとする欧米諸国では、種類株式を活用した新規上場の事例がしばしば見られる（注5）。特に、2004年のグーグル、2012年のフェイスブックなどの大型上場案件において、創業者が議決権の多い株式を保有しつつ、議決権の少ない株式を一般株主に公開した例（前述の複数議決権方式）が特徴的である。

日本でも、2005年の会社法制定で種類株式法制が柔軟化されたことを受け、また、当時

上場企業に対する敵対的買収の脅威が高まっていたという背景もあり、海外の例にならって議決権種類株式の上場制度を整備すべきとの議論が行われた。2008年1月に東証及び種類株式の上場制度整備に向けた実務者懇親会が公表した「議決権種類株式の上場制度に関する報告書」では、議決権種類株式の上場の問題点^(注6)について言及しながらも、一方で「新規公開時を中心に議決権種類株式の上場に関する社会的欲求が高まっており、投資者のニーズや海外の状況を考慮すれば、議決権種類株式の上場を一律に制限することは適当でない」として、市場における投資者すべてが同意して株式を取得する新規公開時に限って、株主の権利の不当な制限とならない限りで、議決権種類株式の上場を認める方向で検討すべきとしている。

これを受けて、2008年7月に東証の有価証券上場規程その他の規程及びガイドラインが改正され、議決権種類株式の上場制度が整備されるに至った。

(2) 議決権種類株式上場制度の概要

現行の東証の有価証券上場規程上、上場が認められる株式は次の3種類とされている(205条1項9号の2)。

- ① 議決権付株式を1種類のみ発行している場合の当該議決権付株式
- ② 複数の種類の議決権付株式を発行している場合の議決権の少ない方の株式
- ③ 無議決権株式

無議決権株式については、議決権付株式と同時に新規上場することも、無議決権株式単独で(議決権付株式については非上場のままで)上場することも認められる。既に普通株式を上場している株式会社が、追加で無議決権株式を上場することも可能である。

他方、複数の種類の議決権付株式を発行している(複数議決権方式)場合は、新規上場の場合に限り、議決権数の少ない方の株式のみ上場が認められる。既に議決権付株式を上場している会社が他の種類の議決権付株式を新たに上場することは認められない。

		既上場会社の場合	新規上場の場合
無議決権株式		○	○ (単独上場も、議決権付株式との同時上場も可)
複数議決権方式	議決権の多い株式	×	×
	議決権の少ない株式	×	○ (他の株式との同時上場は不可)

5. 議決権種類株式の上場審査基準

(1) 総論

株式上場の際の取引所による上場審査にあたっては、形式基準の審査に加えて、上場しようとする会社の継続性及び収益性、企業経営の健全性、コーポレート・ガバナンス及び内部管理体制の有効性、企業内容等の開示の適正性、並びにその他公益又は投資者保護の観点からの実質審査が行われる。そして、無議決権株式や議決権の少ない株式を上場する

場合には、当該無議決権株式・議決権の少ない株式を保有する株主の権利内容及びその行使が不当に制限されることのないよう、以下の要件をすべて充足することが求められる（東証の上場審査等に関するガイドラインⅡ 6. (4)）（注7）。

① 極めて小さい出資割合で会社を支配する状況が生じた場合に無議決権株式又は議決権の少ない株式のスキームが解消できる見込みのあること

② 異なる種類の株主の間で利害が対立する状況が生じた場合に株主が不当に害されなため保護の方策をとることができる状況にあると認められること

③ 発行会社が次の(a)から(c)までに掲げる者との取引（同(a)から(c)までに掲げる者が第三者のために発行会社との間で行う取引及び発行会社と第三者との間の取引で同(a)から(c)までに掲げる者が当該取引に関して発行会社に重要な影響を及ぼしているものを含む。）を行う際に、少数株主の保護の方策をとることができる見込みがあると認められること

(a) 親会社

(b) 支配株主（親会社を除く。）及びその近親者

(c) 前(b)に掲げる者が議決権の過半数を自己の計算において所有している会社等及び当該会社等の子会社

④ 議決権の少ない株式の上場の場合には、議決権の多い株式について、その譲渡等が行われるときに議決権の少ない株式に転換

される旨が定められていること

⑤ 上場申請に係る株式が剰余金配当に関して優先的内容を有している場合には、原則として、上場申請日の直前事業年度の末日後2年間の予想利益及び上場申請日の直前事業年度の末日における分配可能額が良好であると認められ、発行会社が当該株式に係る剰余金配当を行うに足る利益を計上する見込みがあること

⑥ その他株主及び投資者の利益を侵害するおそれ大きいと認められる状況にないこと

以上の基準は、非上場会社が無議決権株式や議決権の少ない株式を新規上場する場合のみならず、既上場会社が新たに無議決権株式を上場する場合にも同様に適用される。但し、非参加型優先株式（注8）で議決権が制限されているものについては、優先株式に関する従前の上場基準によって審査されることになる（注9）。もっとも、2008年7月の議決権種類株式上場制度の整備の際、非参加型優先株式に関する上場審査基準についても改正が行われ、上記②、③及び⑥の項目が実質基準として新たに加えられた。加えられなかった項目のうち、④については議決権の少ない株式に関する基準であり、また⑤については同様の項目が従前の審査基準に既に入っている。したがって、非参加型優先株式とそれ以外の無議決権株式との間の審査基準の違いは主として上記①の点であろうと考えられる。

(2) 極めて小さい出資割合で会社を支配する状況が生じた場合におけるスキーム解消の見込み

上記①の基準は、議決権付株式又は議決権の多い株式を一部の株主が極めて小さい出資割合で保有することによって会社を支配する状況が生じることを防ぐため、そのような状況が生じた場合には無議決権株式又は議決権の少ない株式のスキームが解消できるようにするものである。具体的には、(i)一定割合以上の株式を保有する者が現れたときに議決権種類株式の構造が解消される旨の規定（いわゆるブレイクスルー条項）や(ii)議決権種類株式導入の目的が終了した場合、又はかかる事由が生じたとみなすことのできる場合に、議決権種類株式の構造が解消される旨の規定（いわゆるサンセット条項）などを予め定款等に定めておくことが想定されている。発行済株式総数の何割の株式を保有する株主が現れた場合にブレイクスルー条項を発動すべきについては、東証は明確な数値基準を定めていない。75%を目安の一つとして例示しているが、ブレイクスルー条項発動の基準いかんによっては、75%よりも小さい割合を設定するのが適切と判断する場合もあるとしている。

(3) 株主間で利害が対立する場合に株主が不当に害されないための保護の方策

上記②の基準は、議決権付株式又は議決権

の多い株式を保有する株主の意向で、無議決権株式又は議決権の少ない株式を保有する一般株主の利益が害されるような決定が行われることのないよう、定款等で手当てしておくことを求めるものである。会社法では、ある種類の株式に関する内容の変更、株式の併合又は分割、株式無償割当て、新株発行など、他の種類の株主にも影響が生じ得る所定の事項については、当該他の種類の株主による種類株主総会の決議も必要とすることを原則としているが（同法322条1項）、定款の定めによりかかる種類株主総会の決議を不要とすることも許容されている（同法322条2項）。しかし、上記②の基準を満たすためには、種類株主総会の決議を不要とする旨の規定を定款に入れたいか、あるいはかかる規定を入れるのであれば、株式の併合又は分割、株式無償割当てなどを一方の種類株式について行う際には他方の種類の株式についても同割合での併合、分割、無償割当て等を行う旨を定款で定めるなど、追加の手当てを行うことが求められる。

(4) 親会社・支配株主等との取引における少数株主保護の方策

議決権種類株式のスキームは、議決権付株式や議決権の多い株式を保有する株主が、通常より小さい出資割合で会社の意思決定をコントロールすることを可能とするスキームであることから、かかる株主が一般株主の利益を害する形で自己を利するような取引を行う

ことのないよう手当てする必要がある。上記③の基準は、親会社、支配株主など所定の者が発行会社との間で取引を行う場合には、少数株主保護の方策を講じるべきことを定めている。具体的な方策としては、親会社・支配株主とは独立した立場にある取締役や従業員が当該取引に関与すること、独立委員会の意見その他の関与を求めること、一般株主による種類株主総会を開催することなどが考えられる。

(5) 議決権の多い株式についてその譲渡等が行われるときに議決権の少ない株式に転換される旨の規定

議決権の多い株式を通じて会社の意思決定を支配する株主（創業者その他の経営陣であることが通例であろう）がいるにもかかわらずあえて議決権の少ない株式に投資する投資家は、当該創業者等の経営手腕を裏付けとする当該会社の成長性に期待して投資を行う場合が少なくないと考えられる。議決権の少ない株式に投資する投資家のかかる特性に鑑み、上記④の基準は、議決権の多い株式を保有する株主の異動が生じた場合には、議決権の多い株式が議決権の少ない株式に転換され、議決権種類株式のスキームが解消されるべきことを求めている。

(6) 剰余金配当を行うに足りる利益を計上する見込み

無議決権株式や議決権の少ない株式を上場

しようとする場合、かかる株式への投資のインセンティブを与えるため、当該株式に剰余金配当や残余財産分配に関する優先権を付すことが考えられる。このような株式に投資する投資家は、優先的に剰余金配当等を受けられることを期待して投資を行うわけであるから、発行会社が予定通りの優先配当が可能となるだけの十分な分配可能利益を生み出すことが重要なポイントとなる。上記⑤の基準は、かかる投資家の期待を保護する観点から、発行会社の2年間の利益計上及び分配可能額の見込みについて通常の上場審査よりも充実した審査を行い、予定通り剰余金配当を行える見込みがあるか否かを審査する旨を定めている。

6. 無議決権株式の上場事例

2008年7月に議決権種類株式の上場制度が整備されて以来、無議決権株式の上場事例は1件もない。前年の2007年9月に、株式会社伊藤園が議決権のない非参加型優先株式である第1種優先株式を東証に上場し（従前の優先株式上場制度に則って上場が行われた。）、その後同年11月に同優先株式を用いた公募増資を実施した。普通株式以外の種類株式を用いた公募増資案件であり、資金調達手段の多様化及び投資家への新たな投資機会の提供に資する新たなスキームとして注目を浴び、当時既に議論されていた議決権種類株式の上場制度の整備とも相まって、以後は無議決権優

先株式の上場市場も活用されるものと期待された。しかし、他の複数の企業が伊藤園同様の無議決権優先株式スキームの実施を検討したものの、いずれも実現には至らず、現時点では伊藤園の上記第1種優先株式のみが東証に上場されている。

■ 7. 複数議決権方式による種類株式の国内初上場案件

複数議決権方式による種類株式の上場制度も、2008年7月の導入以来久しく利用されていなかった。しかし今年に入って、複数議決権方式を採用する会社による新規上場案件が日本で初めて実施された。

(1) CYBERDYNE社による新規上場

CYBERDYNE 株式会社（以下「CYBERDYNE社」という。）は、2014年3月26日に東京証券取引所マザーズに上場した。同社の定款には、1単元の株式数を100株とする普通株式とは別に、1単元の株式数を10株とするB種類株式を発行することができる定められている。普通株式については通常のIPOと同様一般株主に対する公募が行われたが、B種類株式については非上場であり、同社の創業者である山海嘉之氏（以下本7.において「創業者」という。）と創業者が理事を務める一般財団法人（以下、創業者と併せて「B種類株主」と総称する。）が保有している。同社のIPOに関する有価証券届

出書によれば、IPOの結果創業者が保有する普通株式とB種類株式の合計数は発行済株式総数の約43%となるが、B種類株式が普通株式の10倍の議決権を有することから、創業者のIPO後の議決権割合は約88%となることであった。なお、同社は、このような議決権種類株式の制度を採用した理由として、同社が保有する人の身体能力を改善・補助・拡張するサイバニクス技術は、人の殺傷や兵器利用を目的とした軍事産業の転用など平和的な目的以外で利用される可能性があることから、資本市場から資金調達を行いつつ先進技術の平和的な目的での利用を確保するため、普通株式とは異なるB種類株式を発行している、としている。

(2) CYBERDYNE社の議決権種類株式の概要

CYBERDYNE社のB種類株式の内容は、上記5.で概説した議決権種類株式に係る上場審査基準を踏まえたものとなっている。

① ブレークスルー条項及びサンセット条項

前述のとおり、議決権種類株式を上場するにあたっては、ブレークスルー条項やサンセット条項など、極めて小さい出資割合で会社を支配する状況が生じた場合にスキームを解消させるための規定を定めることが求められている（上記5.（2）参照）が、CYBERDYNE社のB種類株式には、ブレークスルー条項とサンセット条項の両方が定められている。

(a) ブレークスルー条項

同社の発行する株式について公開買付けが実施された結果公開買付者の所有する株式数が発行済株式総数の75%以上となった場合、B種類株式の全部を普通株式に転換することとされている。75%という数値基準も、東証の上場審査等に関するガイドラインが目安として例示した基準と一致している。

(b) サンセット条項

創業者が取締役を退任した場合には、普通株主及びB種類株主全体の意思を確認するための手続き（株主意思確認手続）がとられることになる。そして、株主意思確認手続において、B種類株式の単元株式数を100株とみなして計算される普通株主及びB種類株主の議決権の3分の1以上を有する株主の意思が確認でき、意思を確認した当該株主の議決権の3分の2以上に当たる多数が賛成した場合には、B種類株式の全部が普通株式に転換される旨が定められている。

② 株主間で利害が対立する場合に株主が不当に害されないための保護の方策

前述のように、議決権種類株式を上場する際には、異なる種類の株主の間で利害が対立する状況が生じた場合に株主が不当に害されないための保護の方策がとられていることが求められる（上記5. (3) 参照）。CYBERDYNE社の定款では、会社法322条1項各号に掲げる行為を行うにあたって普通株主による種類株主総会の決議は要しないと定めているが、その代わりに、(i)株式の併合、

株式の分割、株式無償割当て、新株予約権無償割当て、株式及び新株予約権の株主割当、株式移転並びに単元株式数の変更については、普通株式とB種類株式とで同時に同一の割合で行う旨、並びに(ii)同社が消滅会社となる合併、完全子会社となる株式交換又は株式移転にかかる議案が全ての当事会社の株主総会又は取締役会で承認された場合には、B種類株式の全部が普通株式に転換される旨が定められている。

③ 譲渡等の場合の普通株式への転換

B種類株主がB種類株式を第三者に譲渡する場合又はB種類株主の相続が生じる場合は、当該B種類株主が有していたB種類株式は普通株式に転換される。これは、前述の上場審査基準のうち、議決権の多い株式についてその譲渡等が行われるときに議決権の少ない株式に転換される旨の規定（上記5. (5)参照）を踏まえたものである。

8. 結語

議決権種類株式の上場制度が2008年に導入されて以降、長い間その実施例は見られなかったが、今年に入ってCYBERDYNE社の上場案件が実施され、以降再び同制度が注目されることが期待される。

無議決権株式については、（参加型であれ非参加型であれ）剰余金配当や残余財産の分配に関する優先権が付されたものが検討の中心になるのではないかと考えるが、議決権の

行使よりむしろ高い配当を受けられることを求める投資家層に新たな投資の機会を提供し、企業に対しても多様な資金調達を選択肢を提供するという意味で、さらなる活用が望まれる。他方で、無議決権優先株式の上場案件については、伊藤園以来実例が積み上がっていないこともあり、必ずしも投資対象として注目されていないのが現状であり、流動性の乏しさ、普通株式の株価との乖離などが課題となっている。新たな資金調達スキームとして定着していくためには、今後実例が積み上がっていくことが必要となるであろう。

複数議決権方式による種類株式の上場については、会社の支配権を創業者その他の大株主に残しつつ資本市場からの資金調達が可能となるという点で、ベンチャー企業を中心に発行会社側にとっての潜在的なニーズは大きいものと考えられる。また、創業者その他特定の経営陣の経営手腕と将来の成長に期待して、議決権の少ない株式であってもあえてそのような企業に投資をする投資家も少なくはないと想像される。他方で、制度導入当時に比べて敵対的買収の脅威が相対的に低い状況下であって、あえて議決権の少ない株式を上場することについて広く投資家の賛同が得られるか否かは、今後同種のスキームが浸透していく上でポイントとなってくるのではないかと考える。複数議決権方式による種類株式のスキームが、CYBERDYNE社のように安全保障上の理由から創業者による支配権確保の必要性がきわめて高い企業に限って用いら

れる制度となるか、それとも米国のように広くベンチャー企業の新規上場に用いられる汎用性のある制度となるか、今後の動向に注目したい。

(注1) 拒否権付種類株式(上記1.の⑧)を発行している会社は、普通株主の権利内容やその行使に不当な制限を及ぼすおそれがあるという理由から、原則として株式上場が認められていない。唯一、国際石油開発帝石株式会社が上場会社でありながら拒否権付種類株式を発行している(現在、経済産業大臣が保有している。)が、これは国策会社として例外的に認められたものである。

(注2) 会社法上、公開会社の場合には、議決権制限株式の数は発行済株式総数の2分の1を超えることができず、超えた場合には、直ちに2分の1以下にするための必要な措置をとらなければならない(同法115条)。

(注3) 優先株式には原則として議決権が付されないのが通例であり(優先配当が行われない場合には議決権が復活する例も多く見られる)、その意味では一般的な優先株式も議決権制限株式の一種である。

(注4) 剰余金配当の額が連結子会社の業績、配当等に連動する種類株式をいう。

(注5) 大和総研Economic Report「種類株を活用した新規公開」(2012年5月28日)によれば、米国では1980年代に種類株式の普及が進み、近年では新規株式公開件数に占める種類株式の割合は5~10%で推移しているとのことである。

(注6) より少ない資金で支配権を維持することができるため支配権の移動が起りにくくなること、出資割合と支配比率が比例しないことによるコーポレート・ガバナンスの歪み、利益相反の可能性がより高くなることなどの問題点が論じられている。

(注7) 平成26年2月5日に東証が公表した「IPOの

活性化等に向けた上場制度の見直しについて」と題する公表文では、平成26年3月を目処に、議決権種類株式の利用の必要性及び当該必要性に照らしたスキームの相当性について、上場審査において株主共同の利益の観点から確認することを明確化する旨が記載されており、極めて小さい出資割合で会社を支配する状況が生じた場合のスキーム解消条項（上記5. (1)の①）及び譲渡等が行われるときの転換条項（同④）については、今後は相当性に関する審査項目としてその内容を評価することとされている。しかしその後、かかる明確化に係る上場審査等に関するガイドラインの改正内容及び施行日は平成26年4月以降に公表する旨が開示され、本稿執筆現在かかる改正の具体的内容は未だ示されていない。

(注8) 剰余金配当に関する優先株式のうち、優先配当金の支払いを受けた後、残余の分配可能額からの配当については受け取ることができない株式をいう。

(注9) 2008年7月の議決権種類株式上場制度の整備の際、従前の優先株式に関する上場制度は、非参加型優先株式にのみ適用されることになり、他方参加型優先株式については無議決権株式に関する上記の審査基準により審査されることとなった。非参加型優先株式と参加型優先株式とで異なる基準が適用されているのは、参加型優先株式は優先配当金の支払いを受けた後普通株主とともに残余の分配可能額からの配当を受けられるため、普通株主と同様会社の利益増大の恩恵又は利益減少の影響を受けやすいのに対し、非参加型優先株式はかかる影響が相対的に低い（したがって議決権行使に関するインセンティブないし議決権を制限することによる影響が相対的に低い）ためであろうと考えられる。

