

株  
式  
転  
換  
条  
項

菱  
田  
政  
宏

目次

序

第一款 転換条項付与の目的・機能

第一項 優先株に転換権が付与される場合

第二項 普通株に転換権が付与される場合

第三項 会社側に転換権が付与される場合

第二款 転換期間と転換率

第一項 転換期間

第二項 転換率

## 序 説

わが商法は、会社が数種の株式を発行する場合において、株主がその有するある種の株式を他の種の株式に転換することを請求することができる旨を、定款で定めることを認めている（二二二条ノ二）。これが転換株とよばれるものである。<sup>①</sup>この規定は、アメリカ法における転換株の制度にならってとり入れられたものであるが、アメリカでは転換株（convertible stock, optional stock）は、資本調達的手段として広範囲に利用されており、本稿はこのような株式に転換条項が付与される目的とその機能、及びその転換条項の内容について、アメリカにおける実例を参酌しながら、検討せんとするものである。わが国では、株式としては主として普通株のみが利用される単調な資本調達方式がとられてきているが、近年、株式に転換しうる社債として転換社債の利用が、とくに外国市場における資本調達方式として脚光をあびてきており、企業規模の拡張・自己資本の拡大・投資者層の拡散等の必要性の増大に伴って数種の株式の利用が考慮せられるとき、転換株利用の気運が生じてくるものと考えられる。

① 拙稿「転換株」法学論集二三巻四・五・六合併号一四三頁以下参照。

### 第一款 転換条項付与の目的

#### 第一項 優先株に転換権が付与される場合

一 優先株に転換条項を設ける理由として先ず第一にあげられることは、若干投機的傾向を有する投資家に、利益配当その他の優先権をもつと同時に、会社の業績が向上した場合にこれに均霑することができるようにして、株式投

資に誘引することである。

優先株に投資する者は、一般的にいつて確実な投資的利益をめざしているものであり、他方普通株に投資する者は、相当投機的利益をめざしている。したがって、株式投資者の中には、専ら確実な投資をめざすものと、投機的投資をめざすものとに分かたれる。転換優先株は、いわば普通株投資者と優先株投資者との中間に在るものの吸引を期待するもので、また優先株投資者の中で投機性を望むものと、普通株投資者の中で比較的確実性を望むものとを対象とするものともいえよう。蓋し、転換優先株は将来会社の業績が向上した場合に、普通株に転換して普通株同様の利益配当の分配に与り得る可能性をもつので、収入の確実さと規則正しさを欲しつつもなお投機心を除去し得ないいわゆる投機的投資家の好みに最も適合するのである。すなわち、不況期には優先株主としての有利な地位におり、好況期には普通株主としての有利な地位を獲得しうるわけであり、ことに非参加的優先株の場合は、将来会社営業の成績に応じて自己に有利と認められるところに従い、普通株にのりかえることができることは大いに魅力的であり、また非参加的優先株は、一般に物価の上昇による資産価値の上昇によって株価が上昇することを望めないもので、転換条項が望ましくなる。そして、会社の業績が近年顕著に向上し、上向きの態勢にある会社では、普通株が高騰することが期待されるので、転換株を容易に発行することができる。ことにアメリカでは一九二五〜二九年の好況期に、主としてその間の普通株の価額の異常な上昇の故に、転換優先株に対する広範な要求が増大した。<sup>①</sup>

① 例えは一株を以て普通株一株に転換し得る優先株について見れば、会社の経営不振のときは優先株主である方が、普通株主となるよりも、株価・利益配当のいずれの点においても優利であろうが、会社の業績が向上する場合には、たとえその優先株がいわゆる累積的且つ参加的な権利が認められるものであっても、普通株に転換した方が有利であることもあり、したがってこのような転換請求権付優先株の発行は株主の募集を容易ならしめる。

② Charles W. Gerstenberg, *Financial Organization and Management of Business*, 3rd rev. ed. (1951), p. 81.

ここに産業会社の優先株の中に転換条項を有するものが多かったが、これは産業会社では突如として大利潤をあげうる機会が多いからであった。

二 転換権は優先株に、優先条項に加えて付加的権益を加えることになるので、転換優先株の発行価額は通常の優先株のそれよりも若干高位におきうるであろう。

すなわち、転換条項は優先株に投機的利益 (speculative interest) を加えることになり、<sup>①</sup> かかる投資の安定性と投機性の結合という点において、転換権は株主にとって甘味剤 (sweetener) であり、株式の市場性を著しく高めることになる。かくして転換条項を付与することによって、株式の発行に当って転換条項のないものより高い価額で発行することができる、会社はより多くの金銭を取得することができるので、<sup>②</sup> 不確実な将来の利益に参加する権利を認めることと交換に会社は資本を確保し財政状態を良好ならしめることができる。<sup>③</sup>

他方、会社の信用が薄い場合、その設立が新しい場合、比較的小規模の会社の場合などでは、優先株といえども発行が余り容易でないので、優先株の売れ行きをよくするための甘味剤として転換権を付加することも考えられる。<sup>④</sup> しかしこれは決して財政基礎の弱い会社によって用いられる詭計ではない。<sup>⑤</sup>

① Gerstenberg, *op. cit.*, p. 81.

② Beatrice Foods Co. は一九五七年六月に、41/2% 累積優先株を90%で発行したが、転換条項以外については全く同じ条項をもつ33/2% 累積転換優先株は、一二%で発行された。この差は転換権の価値であったが、この33/2% 優先株は、一株について普通株当時三四の価額をもった三・八九株の割合で転換されるものであった (Gerstenberg, *op. cit.*, p. 83)。

③ アメリカでは一九四六年に転換証券が非常な人気を得たが、これは別に大した理由があったわけではなく、流行として資本市場がかかるものに強力な需要を示すことがあり、多くの優先株は転換権を付加することによって資本調達を有利にすることができた。C. James Pitcher, *Ra-*

sing Capital with Convertible Securities, 1955, pp. 86, 87; Joseph H. Bonnevile, Lloyd E. Dewey and Harry M. Kelly, *Organizing and Financing Business*, 6th ed. (1959), p. 103.

④ アメリカでは転換株はごく新しく設立された会社または比較的歴史の新しい会社に一般的である<sup>①</sup>といわれている。

アメリカで一九五一年中に登録され公募された転換優先株は三〇存し、一億ドルの Calness の四・五％優先株から百万弗の Sonotone の一・五％優先株を含み、三〇の中二七は産業会社、三は公益事業会社のものである。そしてその半分以上は余り知られていない小規模の産業会社のものであつて、平均四・二七％の優先権を有する。Arthur Stone Dewing, *The Financial Policy of Corporations*, 5th ed. (1953), Vol. 1, p. 268)。

⑤ Dewing, *The Financial Policy of Corporations*, Vol. 1, p. 262.

三 既に優先株が発行されている場合、その優先株の利益を保護するために、それより先順位あるいはそれと同順位の優先株の発行ができない場合がある。この場合、新しい優先株は後順位優先株として発行しなければならぬが、この優先株の発行を容易にするためには高配当率の付与などが考えられるが、高配当率のかわりに転換権を付与すれば、容易乃至有利に優先株を発行することができる。かかる事例はアメリカでは多いようである<sup>①</sup>。

また優先株には、その利益を保護するための条項が設けられることが多いが、このような保護的条項を設けるかわりに転換権を付与することがある。すなわち、転換条項付優先株の所有者は近い将来に、有利な状況の下で普通株へ転換することに最大の関心をもっており、普通の優先株の所有者に比べて、その優先権保護のための規定については関心が薄いので、その後更に優先株を発行する場合に阻害となるような保護的条項を付加することなしに優先株を発行することができる<sup>②</sup>。

その他、優先株に参加的条項を付与するよりも転換条項を付与した方が、資本構成を単純化しうるところから、転換条項を付与することもあり、アメリカでは大規模な産業会社の優先株では転換条項の付与は一般的であり、参加的

条項よりも多く用いられている。<sup>③</sup>

その他、更生会社 (reorganized company) において、あるいは財務整理の場合に、更生や整理に伴う犠牲に対する補償の意味で優先株に転換権が与えられることがある。<sup>④</sup>

① Picher, op. cit., pp. 87, 88.

② Picher, op. cit., p. 89.

③ Harry G. Guthmann & Herbert E. Dougall, Corporate Financial Policy, 3rd ed. (1956), p. 229.

④ 鉄道会社の優先株の場合が多々あり、Arthur Stone Dewing, A Study of Corporation Securities, Their Nature and Use in Finance, 1934, p. 391)。

#### 四 転換条項付優先株は普通株の発行のかわりにこれを利用することができる。

例えば、現在の市場価額を上廻るプレミアム (premium) をつけて普通株資本 (residual equity capital) を調達するために転換優先株が利用される。この場合、会社の終局の目的とするところは普通株による資本増加であるが、現在の市場価額以上で普通株を発行する一手段として転換株を発行するのである。すなわち株価の上昇しつつある時期に、将来の可能的なより高い価額で普通株を発行しようとして、優先株に転換権を付加するのである。<sup>①</sup>したがって、転換権付優先株は、普通株の株価上昇期に多く見られる。<sup>②</sup>この場合、転換がなされれば、転換優先株発行の折、普通株を発行したと同様の結果を得ることができ、しかも会社は、転換株の発行によって、普通株の発行によって受け取り得たよりも、高い価額を取得することができたことになる。<sup>③</sup>ただし、転換株の発行価額は、その転換率より見て、発行当時の普通株よりも割高であるからである。<sup>④</sup>

また、普通株の市価を下落させずに普通株資本を調達するために転換株が発行されることがある。すなわち、新し

く普通株を發行する場合、資本市場は短期間で新規普通株を十分吸収する能力を有することが要求されるが、かかる能力が資本市場に十分な場合、新株の發行は既發行株式の市場価額を低下させるべき圧力として作用する。したがって、新規普通株の發行に際しては、このような市場の供給過剩 (market glut) による市場圧力の作働を予測してその發行価額を決定しなければならない。このような場合には、低い価額で普通株を發行するかわりに、轉換優先株を發行するのである。ことに規模の大きい会社の場合には、優先株の發行は非常に容易であるが、普通株の市場には、普通株の市価を下落させないで巨額の新規發行普通株を消化する能力には一定の限界があるので、将来普通株に轉換されることを予定して、普通株の現在の市価を下落させずに普通株での資本調達の間接的方法として轉換株を發行するわけである。<sup>⑤</sup>

また、普通株市場には一定の限度があり、当該会社の必要とする資金を十分調達することができない場合も存する。かかる情況下においては、轉換優先株を發行すれば、普通株投資者層と、非普通株投資者層の両者より資金を調達することができるわけである。

最近のアメリカにおける轉換株發行の理由として、上位証券の市場性を高めるために、より一層甘味化しようとする欲求よりも、一種の遅延行為 (delayed action) にもとづいて普通株資本を調達しようとする欲求が多いとされている。<sup>⑥</sup> ことに将来多額の利潤をあげうる企業であるが現在は経営内容が余り良好でない場合には、優先株に轉換条項を設けることの意義は大きいのである。

① Picher, op. cit., p. 66.

② アメリカの例においても、普通株の株価が上昇している一九三三〜三七年及び一九五〇〜五二年の両期間は、優先株の中で轉換条項の付与さ



れたものの割合が多く、逆に普通株の弱気市場 bear market であった一九三八―四二年及び一九四七―四九年には、優先株の中で転換条項の付与されたものの割合が少ない。Plicher, op. cit., pp. 63, 64 参照。

⑥ Richards C. Osborn, Corporation Finance, 1959, p. 80.

⑦ 一般的に転換率は、転換株発行の際には、転換株主にとって不利に定められていることが必要である。さもなければ始期の制限がない場合には直ちに転換がなされるからである。しかし将来普通株の高騰の可能性に対する期待から、転換条項が加味されると、現在の普通株の価額に比べてその分だけ高い価額で転換優先株を発行することができるのである。

⑧ Plicher, op. cit., p. 18.

転換株は中規模の会社では比較的少ないようである。Plicher, op. cit., pp. 14―17 参照。

なお、アメリカで広くまわってはいるが、市場の状況で普通株の発行ができない場合に、直ちに転換するのに有利な転換率を付して転換優先株を発行し、株主をすばやく転換せしめて普通株資本を集めるために、転換株が利用されることもある (Gershenberg, op. cit., p. 81)。

⑨ Plicher, op. cit., pp. 59―62.

アメリカにおいては従来、転換権は主として弱体証券 (weak securities) の市場性を高めるために使用せるものが多かったが、近年はかかる事例は殆んど見られず、健全なる上位証券 (sound quality senior securities) に転換権を付加せるものが大多数となってきた。Plicher, op. cit., p. 58.

⑩ なお、アメリカでは、優先株発行について投資銀行業者 (investment bankers) に支払う費用は、一般に普通株に比して少額である (普通株は優先株の約二・三倍の手数料が要求される) ところから、普通株資本の調達費を少なくする方法として、転換優先株が発行されることもある (Plicher, op. cit., pp. 81, 82)。

五 転換株の発行は、普通株が低価額 (distress price) で取引されているときに、将来の普通株資本の調達を有利にするために利用される。

株式市場における株式の価額は、主として将来の収益 (及び損失) の可能性とその程度によって定まることとなろうが、実際上は過去のとりわけ最も直近過去の収益の成績に従って左右されることも少なくない。従って、将来収益増加がもたらされるような成長会社 (growth companies) の株式においては、その価額が市場では低評価されている

る場合も少なくない。また成長会社以外の会社でも、何らかの理由によって、普通株の市価が低く、その株式の価値を十分に反映しておらない場合がある。かかる場合に、経営者が株式の価値を算定し、それにもとづいて転換率を算出し、かかる算定にもとづいた転換条項を、優先株に付加して発行することによって、普通株に対する一般の投資欲を刺戟し、転換率に比例した正当なる価値に近い価額まで普通株の市価を高めることに役立ち、且つそれによってその後普通株を高い発行価額で発行し、普通株資本を調達することもできるようになる。<sup>①</sup>

① この場合は、会社の収益率が低く評価されているが、優先株は相当高い価額で発行されうるし、且つかかる会社では優先株を発行しても普通株に対する配当率が低下することはなく、従って優先株の優先条項は実質上無益となり、普通株へ転換する方が利益と考えられるようになる。ところが普通株への転換率は、優先株発行のときに、普通株の市価でなくて、実質価値を基準として定めておけば、普通株の市価が、つり上げられることになる。

## 第二項 普通株に転換権が付与される場合

株式転換条項は優先株に付与することに主たる実益があるが、わが商法上このような制限はない。しかしアメリカにおける実際においても、普通株に転換条項の付与せられているものは少ないようである。<sup>①</sup>

普通株に転換権が与えられる場合としては普通株に優先株への転換権を与えることにより、普通株主に、将来の会社業績に対する不安感をとり去ることができよう。<sup>②③</sup>

① アメリカにおいて、一九三三〜一九五二年における各々三〇万弗をこえる公募 (Public offerings) 発行の優先株二九九の中、転換権のついたものは四九四 (三五・三%) であった。なお普通株七一の中には転換権のついたものは存しなかった。Flahart, op. cit., pp. 6, 7.

② 業績悪化に備えて、普通株から利益配当優先株への転換が認められる株式が望まれる場合もあり、この希望に応じうる転換株の発行は、将来の業績に不安がもたれている会社にとっては株式の募集が容易にならう。同頁、伊沢孝平・会社法講義 (昭三八) 五五頁。

③ なお拙稿・前掲 (論集二二)、四七五頁参照。

### 第三項 会社側に転換権が付与される場合

わが商法の下では、転換権は株主にのみ付与され得、会社が一方的に転換をなしうるものは認められないが、アメリカでは会社の側に転換権の存する例も存する。

普通株に転換される優先株において会社の側に転換権を付与する場合には、転換によって一定額の優先配当の負担が軽減し、ことに参加的優先株の場合にその意義が大きい。また累積的優先株の場合には転換することによって会社の負担の軽減の実益が大きく、その後の新株の発行を容易にしうる。

また、きわめて多種の株式が存在する場合に株式の種類を単純化するために会社に転換権が付与されることがある。<sup>①</sup>

① United States Dairy Products Corporation は、七〇%第一優先株、八〇%第二優先株、A種普通株、B種普通株をもち、それぞれ次位株に転換可能であり、終局的にはB種普通株に転換統一されることを望んだが、会社財政が余り良好ならずその目的は達成されなかった (Dewing, The Financial Policy of Corporations, Vol. 1, p. 257)。

## 第二款 転換期間と転換率

### 第一項 転換期間

一 株式の転換をなしうる期間(転換期間)については、これに制限を設けないこともでき、この場合には、転換株発行後いつでも転換することができ、転換権は永久に存在する。これに対して転換期間に制限を設け、始期・終期を定める場合には、株式の転換はその期間内に制限される。転換期間の始期としては、転換期間が転換株発行後直ちに開始するものと、一定期間経過後開始するものがある。

転換期間の終期が制限せられるのは、普通株主が企業利益の取得(利益配当の分配)を差控えることによって会社の

財務内容を改善せんとする場合に、長期間優先配当を得ながら普通株の価値が著しく増大した遠い将来に転換権が行使されることは不衡平となる場合があるということから、優先株主が普通株主の努力によって利益をうけることを防ぎ止し、普通株主の利益保護をはかり、且つ普通株主の会社改善の意欲を阻害せしめないためにあるといえよう。また転換権を無制限に認めることは、長期間会社の資本構成 (financial structure) の不確定をもたらすことになる。<sup>①</sup> アメリカでは、かつては転換期間について制限のないのが普通であったが、最近では転換期間に制限が設けられることが多い。<sup>②</sup> 転換期間の始期・終期及び長短は場合によって異なり、五年・一〇年などと期限を限るもの、更に将来の一定の時期に開始されて永久にまたは一定期間存続するものもあり、転換権の開始時、存続期間・消滅がある一定の条件にもとづくものもまれには存する。

なお、会社事務処理の便宜上、転換期間中でも、とくに転換を請求すべき日を定めたり (配当決定の日とするなど)、転換請求の認められない期間を定めたりすることができる。なおわが商法の下において、転換期間中でも株主名簿の閉鎖期間中は転換をすることができない (二二二条ノ五第三項)。

① Pilcher, op. cit., p. 49.

② Dewing, A Study of Corporation Securities, p. 398.

③ 一九四八年から五年の間に発行された七三の転換優先株の中、四七 (六四%) は転換期間の定めがあり、二六 (三六%) はその期間に制限がなかった。そして右の期間をもつものの平均の長さは一〇年であった (Pilcher, op. cit., pp. 48, 49)。また期間の定めのないものの中には発行後五年間は転換率をよくしており、実質的には五年間が本来の転換期間といえる (Pilcher, op. cit., p. 49)。

④ アメリカでは転換の始期が定められたものは少ない。またあつても、ほとんどが発行後二年以内である (Pilcher, op. cit., p. 51)。

⑤ アメリカでは、転換期間を一〇乃至十五年より長くすることについては、これは business cycle の長さよりも長い期間、転換権を証券所持人に与えることになり、投資者はたこの cycle の期間の間に転換をしなかつたとしても、転換による受益の機会はもつていたのであるから、この機会は無期限であるべきでないとする議論がある。Pilcher, op. cit., p. 49 参照。また一〇年より長い期間を定めても、価値を付着す

る」となるかどうか疑問であるとの意見を述べ、Guthmann & Dougall, op. cit., p. 233 参照。

二 会社が償還をなしうる強制償還株<sup>①</sup>に転換条項が存するものについては、転換に際して発行される株式の価額が償還価額よりも大である場合には、償還についての会社の通告によって、転換発行株の価額の推移を見まもっている転換株主が転換権の行使を強要せられる結果となる場合もある。<sup>②</sup>

このような場合の株主の利益を保護するために、アメリカでは転換権 (conversion option) が終了 (転換期間が経過) するまで償還がなされないことをとくに定めることによって、投資者の転換権を保護している場合もある。

① 償還株については、拙稿・法学論集一卷三・四・五合併号、六号、二卷二号、四・五合併号参照。

② 増地庸治郎・株式会社 (昭二二) 五五八頁、Gartenberg, op. cit., p. 81.

## 第二項 転換率

一 転換株一株に対し、転換によって発行される株式 (転換発行株) が何株与えられるかが、転換率の問題である。<sup>①</sup> 優先株に転換条項を付与するには、その転換条項が投資者を引きつけるのに十分有利な条件 (転換率) で普通株に転換しうるものであることが必要だが、反面普通株の一株当りの価値を不当に低下せしめて普通株主の利益を害してはならない。<sup>②</sup>

転換の割合を決定する標準は主として兩種株式の市場価額の関係である。そして通常は、現在の市場価額の下では転換を請求することが不利なように定められる。さもなくば、転換株は直ちに転換されてしまうからである。そして株主の転換請求は、将来普通株の市場相場の騰貴の如く生じることありうる価値 (potential value) を目指しているものであり、それが現実のものとなったときに行使されるのである。

アメリカでも転換率は種々である。鉄道優先株の場合には、殆んどの場合その転換の割合は一对一であるが、他方転換率の多様性は、第一次世界大戦の初期の間に好業績をあげた投機的性格をもつ産業会社の株式の間でとくに顕著に見られた。<sup>④</sup>

わが旧法の下では、「転換ニ因リテ発行スベキ株式」(旧三六〇条二項二号)という言葉が用いられていたが、株式の転換はある種の株式が他の種の株式に変更されるものとして、つまり株式の同一性を維持しつつ、既存の株式の内容を変更する行為たるにとどまると解せられ、既存の株式を消滅せしめ之に代って新株式を付与するものと解せられていなかった。すなわち、転換権は転換請求なる株主の一方的意思表示により株主権の内容に変動を生ぜしめ得べき権利であって、いわゆる転換によって受けるべき株式の株金額は、転換前の株式と同一なるべきものとされていた。<sup>⑤</sup>したがって、かかる観点に立つ限り、転換の条件(転換率)を定める必要が生じないのは勿論、転換に際しての発行価額に関する規定も必要としなかった。<sup>⑥</sup>

しかし現行法の下では、転換の条件を定めることが要求され、また転換によって与うべき株式の数は、その株式の授権株数のうち、転換期間中は予めこれを留保することを必要とし(商法二二三条ノ二第二項)、転換の請求に応じても何時でも新たに株式を発行しうる用意のあるべきことを求めている。<sup>⑦</sup>したがって、必ずしも転換株一株に対し新株一株を付与する必要はなくなった。

ただ一般的にいつて、転換によって発行される株式は、一般原則によりその発行対価は著しく不公正であってはならない(商法二八〇条ノ一〇・二八〇条ノ一一参照)。したがって、発行当時の同種の株式の市場価格に比して著しく低い発行価額を定めることはできない。もっとも、転換による新株発行は条件的にはあるが、転換株の発行の決

定に含まれていると見るべきであるから、この発行価額の衡平的最低限は転換請求のときではなく、転換株発行の決定当時の市場価額を基準とすべきものである。そしてこの条件に反すれば、転換株の発行差止の問題が生じるものと考えられる（商法二八〇条ノ一〇）。

またわが商法の下では、転換株とその転換によって与えられる株式との比率は適宜これを定めうるが、転換株の発行価額が新株の発行価額として取扱われるので（商法二二二条ノ三）、新株の発行価額の最低限に制限がある限り、原株式の発行価額によって新株の数も自ら限定されざるを得ない。

額面株式は券面額以下で発行できないので、転換発行株が額面株式である場合には、転換株が額面株式でも無額面株式でもその一株に対し、転換株の発行価額を転換発行株の券面額（転換株も額面株式であれば共通）で除した数またはそれ以下の数の新株式しか発行できない。<sup>④</sup>

無額面株式の発行については、その発行価額は不公正であってはならないという抽象的な制限があるにすぎないので、転換発行株が無額面株式である場合には、転換株が額面株式でも無額面株式でも転換率は、転換株の発行価額や転換発行株の時価その他を考慮して公正を欠かない限り、形式的に厳格な制限はない。<sup>⑤</sup>

この点はアメリカにおいても、転換株の発行価額については、転換発行株が額面株式であればその額面価額以下の発行となるような転換率で転換しえず、また無額面株であればその転換率乃至転換価額が不合理乃至不公正であれば転換しえないとされている。<sup>⑥</sup>

なお、転換の条件としてアメリカにおいては、転換に当って転換証券の提出のほかに、現金の支払をさせることが認められているが、わが新法においては転換株の発行価額をもって転換によって発行する株式の発行価額としており

〔商法二二二条ノ三〕、かかる条件は認められないと解する。<sup>⑧</sup>

- ① 転換の条件のうち最も重要な転換の割合は、転換率 (conversion rate, conversion ratio) または転換価額 (conversion price) で表示される。転換率は転換株一株に対し何株付与されるかの転換の場合の比率である。転換価額は転換株の額面価額を転換によって発行される株式数をもって除した商であり、転換によって発行される株式一株と交換できる転換株の額面金額をもって示すものである。例えば、額面九〇ドルの優先株の転換価額が三〇ドルであれば、優先株主は一株につき普通株三株と転換する権利をもつ。そしてこの場合転換率は三というわけである。例えば一九三二年に二十五株発行された Columbia Gas & Electric Corp. の額面一〇〇ドルの五分累積の優先株は、額面金額一〇ドルに於いて普通株一株と転換することができた。増地・株式会社五五七頁。
- ② Guthmann & Dougall, op. cit., p. 229.
- ③ Dewing, A Study of Corporation Securities, p. 396.
- ④ Dewing, Financial Policy of Corporation, p. 264.
- ⑤ 大隅健一郎・会社法論 (昭一三) 三五二―三五四頁。
- ⑥ 丹波・会計五九卷一一二頁。
- ⑦ もっとも、転換期間が発行と同時に開始しない限り、転換株発行の際にこの転換に相当する株数が、未発行授權株式として存在することは転換株発行の前提条件とはならないと考える。同頁、鈴木竹雄―石井昭久・改正株式会社法解説 (昭二五) 三〇四頁、矢沢惇「転換証券の法律的構成(一)」法学協会雑誌六八卷六号五八九頁。
- ⑧ なお同一種類の額面株式と無額面株式との間の転換は認められないが、優先株を普通株に転換するに当って付随的に額面株式と無額面株式との間の転換が生じることは差支えない。矢沢・前掲 (法協六八) 五九二頁。
- ⑨ 大隅健一郎―大森忠夫・逐条改正会社法解説 (昭二六) 一六五頁。
- ⑩ George S. Hills, Convertible Securities-Legal Aspects and Draftsmanship, California Law Review, Vol. 19 (1930), p. 10 参照。  
アメリカでは多くの州の制定法は、額面以下で普通株を新しく発行することを禁止しているが、五〇ドルを超える額面価額をもった普通株式に五〇ドルの転換価額 conversion price で転換しうる百ドル額の優先株を額面価額で発行することはできなく。
- New Jersey では、無額面株式が額面株式に転換される場合<sup>⑪</sup>は、その無額面株式発行に際し受取った stated capital がそれに転換される株式の額面以上でなければ転換は認められない旨を明示している (N. J. Gen. Corp. Law, § 14: 8-4)。
- ⑪ Public Service Company of Indiana は、一九四九年に額面百ドルの優先株を売出したが、これは一九五一年六月三〇日までではその転換価



額は二五ドルであり、それより一九五二年二月三日までは一〇ドルの現金を付加するを要した (Fischer, op. cit., pp. 33, 34)。

⑭ 同頁、矢沢・前掲 (法協六八) 五八七頁。

二 株式転換の条件すなわち転換率は、必ずしも転換期間を通じて同一であることを要しない。

転換率変動するようにしているものは、一般的にいつて、転換の条件は転換期間の初めの方が後の方よりも有利に定められている。株主に転換権がある場合、転換期間中は何時でも転換できるが、転換後は転換発行株の価値が下落しても、再び旧株式に転換(復帰)することができないので、転換権を行使するのはどうしても転換期間の終りの方に行なう方が転換による損失の危険性が少ないであろう。また会社に利益があっても会社の財務内容改善のために普通株への利益配当が留保されれば、普通株を保有することによる配当利益は得られないが、普通株の時価は後になるほど上昇するであろうから、このように利益留保による普通株価値増大の可能性があるわけである。①このような点から、転換を遅らせた方が危険性も少なく且つ利益も大きい場合が多いので、転換期間が比較的長い場合に、普通株主の犠牲によって投機がなされることを防止し、早期転換を誘引するために、時の経過に伴い転換率が不利に傾斜する方法を定め、転換権が早く行使されることを促進するのである。②

わが商法上も、転換条件すなわち転換の比率は転換請求の全期間を通じて必ずしも同一たるを要しない。③

アメリカでは、転換期間を数期に分けてそれぞれ別個の転換率を定め、後期になるに従って不利となるよう規定することもしばしば見られるところである。④その他、転換がなされた転換株の総数によって、転換率の増減を定め、他の転換株主よりも早く転換をする方が有利になるようにする方法もある。⑤その他、転換の時期と既転換株数の二つの結合によって転換率の定められることもある。⑥

- ① Guthmann & Dougal, op. cit., pp. 86, 232.
- ② Gerstenberg, op. cit., p. 83; Guthmann & Dougal, op. cit., p. 86; Henry Winthrop Ballantine, *On Corporations*, rev. ed. (1946), § 220 p. 513.
- ③ 島本英夫「特殊の株式」株式会社法講座二巻五六二頁。
- ④ 一九四八—五二年に発行された転換優先株について「ニューヨーク株式取引所上場申込のもの七三の説明書について見れば、八二%が転換価額 (conversion price) を一定であり、一八%は時期により変動するものであった。」Plicher, op. cit., p. 30.
- ⑤ Appalachian Gas Company の優先株が、その一株を一九三三年一月一日未前は普通株一〇株に、一九三四年一月一日未前は九株に、一九三六年一月一日未前は八株に、一九三八年一月一日未前は七株に、一九四四年一月一日未前は六株に転換しうるものであった (Dewing, *A Study of Corporation Securities*, p. 397).
- ⑥ 一九三三年一月一日 Freeport Texas Company の発行せる優先株は、一九三八年二月一日まではその一株に対し普通株三・五株またその後一九四五年一月一日までは普通株一・五株の比率で交換しうるものと定められた。増地・株式会社五五九頁。
- ⑦ General Cable Company の四%累積的第二優先株 (額面五〇ドル) は一九五一年七月一日までは普通株三株に、それ以降一九五六年七月一日未前は一・五株に、更にそれ以降は一株に転換しうるものであった。但し転換権の dilution に対する保護規定をもった (Guthmann & Dougal, op. cit., p. 232)。
- ⑧ Spear & Company の五ドル第二優先株は、一九五六年一月一日までは普通株一〇株に、それ以降は八株に転換されるものである (Guthmann & Dougal, op. cit., p. 86)。
- ⑨ 例えば、一九五五年の Sunray-Midcontinental Oil の五・五%累積的第二優先株の転換価額は、三分の一が転換されるまでは一株につき一八・七五ドルで、三分の二が転換されるまでは一株につき三二・一五ドルで、それ以降は一株につき三三・五四ドルで、普通株に転換されるものであった。
- ⑩ Plicher, op. cit., p. 28.