

# 償還株

— 続 その 一 —

菱 田 政 宏

- 第一節 総 説
- 第二節 償還株の沿革と各国の法制（以上前号）
- 第三節 償還株の償還
  - 第一款 償還の手續、方法
  - 第二款 償還の価額及び資金
    - 第一項 償還の価額
    - 第二項 償還の財源
    - 第三項 償還基金（以上本号）
  - 第三款 償還の効果（以下つづく）
- 第四節 償還株の機能と特質
- 第五節 む す び

償  
還  
株

三  
七

### 第三節 償還株の償還

#### 第一款 償還の手続・方法

一 アメリカでは、償還権は契約の条項に従つてのみ<sup>①</sup>、また制定法に規定されている場合には、その規定するところによつてのみそれを行つてできるが、会社の選出による償還株の償還についての具体的決定は定款その他に別段の定めなき限り、取締役会の権限に属し、その決議によつてなされる。

アメリカでは償還されるべき株式の数は、その折々の会社財政状況にも依り、通常種々であるが、発行済優先株の一定割合、発行済総株式数の一定割合、会社利得（前年度の）の一定割合<sup>②</sup>、普通株の配当額の一定割合等が基準とされる。そして、償還株の全部が一時に償還されないうちに、償還の有無による不平等が問題となるので、償還権が会社にあるときは、多くの場合は抽せんにより<sup>③</sup>、その他所有株式数の按分比例によつて償還される株式が定められる場合もある<sup>④</sup>。

償還日については利益配当に関する問題を避けるために、決算期日と定められることが多く、また償還についての株主への通知について通常は定款で定められており<sup>⑤</sup>、一般に償還の通知は一〇日乃至数カ月（普通は三〇日乃至九〇日）前に株主に予告される<sup>⑥</sup>。

なお、銀行・信託会社に償還のための資金を寄託して、一切の手続を委ねることもできる<sup>⑦</sup>。

償還株は公開市場で償還価額以下で買われることも多い<sup>⑩</sup>。すなわち、償還について定款に何ら規定のないとき、会社は取引所からまたは株主に対する一般の申出により、自社の株式を買入れる。かかる買入は、そのために用いられる財産が債権者保護にとって注意を要しないものであれば、裁判所により認められている<sup>⑪</sup>。但し償還価額が、定められた価額に遅滞配当額が加算される旨定められている償還優先株の場合、その優先配当が遅滞せる場合に、会社市場において下落せる価額をもってその株式を買入れることは、右遅滞配当額の支払義務を免れうることになるが、このような買入行為の合法性についてはアメリカにおいても議論が存するところである<sup>⑫</sup>。

株式の償還が、とくに制定法によって認められている場合、株式減少の方法についての制定法の要件は適用されない<sup>⑬</sup>。

⑩ Fox v. Johnson & Wimsatt, Inc., 127 F. (2d) 729; Thompson v. Fairleigh, 300 Ky. 144, 187 S. W. (2d) 812; Liebschutz v. Schaffer Stores Co., Inc., 279 App. Div. 96, 108 N. Y. S. (2d) 476; Sterling v. H. F. Watson Co., 241 Pa. 105, 88 Atl. 297; Halpern v. Axelrod, 120 Pa. Super. 352, 183 Atl. 94; Hay v. Big Bend Land Co., 32 Wash. (2d) 887, 204 P. (2d) 488.

⑪ Fox v. Johnson & Wimsatt, Inc., 127 F. (2d) 729; United States Steel Corp. v. Hodge, 64 N. J. Eq. 807, 54 Atl. 1, 60 L. R. A. 742, rev'g 64 N. J. Eq. 90, 53 Atl. 601; Berger v. United States Steel Corp., 63 N. J. Eq. 809, 53 Atl. 68 (1902), rev'g 63 N. J. Eq. 506, 53 Atl. 14; Hay v. Big Bend Land Co., 32 Wash. (2d) 887, 204 P. (2d) 488.

⑫ 通例は一〇%が多い (Dewing, op. cit. (Financial Policy), p. 152)。

⑬ 中池彦雄「日本優先株の発行形態とその分析—主として米國電力会社の優先株との対比から—」企業法研究七七輯二五頁。

⑭ 同一種の償還株の場合、株主は特定の時に償還すべき契約の下で同等の取扱をうけ、必要な場合は分割払で比例的に償還されることとの判例がある。Mueller v. Kraeuter & Co., Inc., 131 N. J. Eq. 475, 25 A. (2d) 874, 877.

- ⑨ Gerstenberg, op. cit., p. 79; Doris & Friedman, op. cit., p. 768.
- ⑩ すなわち California Corporation Code はとくに償還手続について規定をおき、償還期日前二〇日から六〇日の間に、償還される株式の種類及び部分・償還期日・償還価額・株主が株券を提出して償還価額を受取るべき場所を、会社の主たる事務所の在る county において発売をされている新聞紙に、少なくとも二週間の間に週一回公告し、かつ償還株式の所持人に通知することを要求し (§§ 1701, 1702)。<sup>1)</sup> 償還の日までに銀行または信託会社に対して償還期日に償還されるべき金額を預託し、通知公告の権限及び株券と引換に株主に対して何時にてもそれを支払う権限を与えたときには、通知及び公告を条件として、預託があった日から償還されるべき株式の株主は、償還金を受取る以外の一切の権利を失うものとしている (§ 1703)。<sup>2)</sup>

⑪ Gerstenberg, op. cit., p. 79; Doris & Friedman, op. cit., p. 768.

⑫ 例 California Corporation Code, § 1703.

⑬ Gerstenberg, op. cit., p. 79; Doris & Friedman, op. cit., p. 768.

⑭ Gerstenberg, op. cit., p. 79.

なお優先株を償還する選択権 (option) が会社にある場合、この償還権は社債の償還権の場合と同様、会社の所有者—普通株の所持人—の利益のために取締役の裁量で行使されるべき制約があるとされている。そして、この選択権は会社の財政的見地から適当なときに、会社が優先株についての義務を免れ利得を確保することを可能ならしめる保るいである、とせられている。

⑮ 島本英夫「特殊の株式」株式会社法講座二巻五五八頁。

⑯ Mannington v. Hocking Valley Ry. Co., 183 Fed. 133.

二 アメリカでは株式は償還契約にもとづいてのみまた債権者を害しない方法においてのみ償還されうるが、償還が権限なくなされる場合には優先株主は償還手続を取消す訴を提起することができ、<sup>①)</sup> また償還手続の無効を主張することが無益・無用 (idle and useless) である場合には償還の差止を訴えることができる。<sup>②)</sup> また、取締役会が一旦ある株式の償還を要求 (決定) した後は、それを取消したり修正したりすることはできないとされている。<sup>③)</sup>

なお、株式の償還されるという特徴がかかる株式の所持人の同意なしに変更されるか否かについては若干の論議がある。<sup>⑤</sup>しかし、かかる変更が定款の修正による場合には、株式の償還は定款或は定款の修正によって認められるものであり、株主となることにより、その者は、正当に認められた定款の修正によって拘束されることを認めたのである。従って定款変更の手続が正当になされ、所要の要件を満す限り、償還権の変更と異議をはさむことはできないとされている。<sup>⑥</sup>これはある株主の権利に影響を与える基本的な変更投票する——否認権を変更乃至消滅する——権利の問題とは別個の問題であるとされている。<sup>⑦</sup>

会社の償還に關し適法に認められた計画を実施すべき方法は、会社業務の一部であり、許害または悪意のない限り、他の会社業務と同程度に司法的コントロール (judicial control) に服するべきである。<sup>⑧</sup>

① Robert S. Stevens, *Handbook on the Law of Private Corporations*, 2nd ed. (1949), § 98, p. 439.

② この償還条項は償還株主のみならず、会社すなわち株主の全体をも拘束する (Stevens, op. cit., § 98, p. 439)。

③ 償還期日以前の償還の令は無効である (Colby v. Imbrie & Co., (1926) 126 N. Y. Misc. 457, 214 N. Y. Supp. 53, aff'd, 214 N. Y. Supp. 819)。また、もし会社が権限なき方法によって株式を違法に償還するならば、所有者の株主としての地位は変更されない (State ex rel. Waldman v. Miller-Wohl Co., Inc., 42 Del. 73, 28 A. (2d) 148 (1942))。

④ Fletcher, op. cit., Vol. 11, § 5311, p. 929.

⑤ Taylor v. Axton-Fisher Tobacco Co., 295 Ky. 226, 173 S. W. (2d) 377 (1943).

⑥ Stevens, op. cit., § 98, pp. 439, 440.

⑦ Stevens, op. cit., § 98, p. 439; Lazear v. American Steel Foundries, 86 N. J. Eq. 21, 98 A. 642, affirmed 86 N. J. Eq. 252, 100 A. 1030.

但し、当該償還株主の反対を以て、償還日を延長するとは認められなくとする判例がある。Sutton v. Globe Knitting Works, 276 Mich. 200, 267 N. W. 815, 105 A. L. R. 1447.

⑦ Stevens, op. cit., § 98, p. 440.

⑧ Fletcher, op. cit., Vol. 11, § 5309, pp. 920, 921.

三 アメリカでは後述の如く、資本による償還が認められているので、償還株主の側と債権者の側との利害調節については、とくに多くの議論があり、この点について義務償還株の場合にはことに関心が払われている。

アメリカの判例は、義務償還 (compulsory redemption) の条項は、当該優先株主と会社間においては強制しうる (enforceable) とするが、これにより会社債権者を害することはできないのであって、株主の強制償還権も会社に対する債権の下位に立ち、もし、会社債権者に優先して株主に償還する旨の規定があれば、その規定は、いわゆる公序 (public policy) に反し無効となる。そしてたとえ株主に償還権が付与されていても、それが会社債権者の利益を害する場合には株式は償還されえないとしている。<sup>④⑤</sup>

しかし、このことは債権者保護のためであり、普通株主が損害を受けるか否かは重要ではなく、会社と株主との間の関係としては、たとえ償還が後位の種の株式を害する場合でも強要される。<sup>⑦</sup> 但し、償還を認める制定法は時折、株主の償還権はそれによって他の株主や債権者の現存せる権利に不公正がなされなるときにのみ存すると、とくに規定するものもある。<sup>⑧</sup> また償還により、残余の株主の membership contract に違反して優先的取扱をなすことになつてはならないとせられているが、優先株償還についての会社の義務に対して、普通株主の責任を認めるものもある。<sup>⑨</sup> 会社が償還義務を負うにもかかわらず、償還がなされなるとき、アメリカにおいても償還される額は配当金支払請求権のような債権と同種のものとはならないが、株主は償還の要件を満していることを立証すれば、会社に対し償還を請求する訴を提起することができ、会社にその株式を購入することを強要すべき、優先株主によって保持される

契約上の権利に対する会社の償還の強要を命じた例も存する。③ 契約に基づいての満足を得るために、会社の解散を請求するものとせらるゝものとせらるゝつゝある。なお職務執行令状 (mandamus) は償還を強制するための救済方法としては適当な方法になつたとの見解もある。④

① *Westerfield-Bonte Co. v. Burnett*, 176 Ky. 188, 195 S. W. 477 (1917); *Rdier v. John G. Delker & Sons Co.*, 145 Ky. 634, 140 S. W. 1011, 39 L. R. A. (N. S.) 1007; *Booth v. Union Fibre Co.*, 137 Minn. 7, 162 N. W. 677; *Hamilton v. Meiks*, 210 Ind. 610, 4 N. E. (2d) 536; *Cring v. Sheller Wood Rim Mfg. Co.*, 98 Ind. App. 310, 183 N. E. 674; *Stasek v. Marshall-Wells Co.*, 194 Min. 564, 261 N. W. 398; *Warren v. Queen & Co.*, 240 Pa. 154, 87 Atl. 595.

② *Westerfield-Bonte Co. v. Burnett*, 176 Ky. 188, 195 S. W. 477; *Rider v. John G. Delker & Sons Co.*, 145 Ky. 634, 140 S. W. 1011, 39 L. R. A. (N. S.) 1007; *Warren v. Queen & Co.*, 240 Pa. 154, 87 Atl. 595; *Culver v. Reno Real Estate Co.*, 91 Pa. St. 367; *Koeppler v. Crocker Chair Co.*, 200 Wis. 476, 228 N. W. 130; *Schneider v. Mingenback*, 139 F. (2d) 86; *Wainwright Trust Co. v. Murat Temple Ass'n*, 212 Ind. 475, 9 N. E. (2d) 91; *Knaff v. Rochambeau Holding Co.*, 210 Md. 325, 123 A. (2d) 287; *Ammon v. Cushman Motor Works*, 128 Neb. 357, 258 N. W. 649; *Ellsworth v. Lyons*, 181 Fed. 55; *Crimmins & Pierce Co. v. Kidder Peabody Acceptance Corp.*, 282 Mass. 367; *Mueller v. Kraeuter & Co.*, 131 N. J. Eq. 475 (1942).

③ *Spencer v. Smith*, 201 Fed. 647, rev'g 190 Fed. 105; *Fletcher*, op. cit., Vol. 11, §5310, p. 925.

④ *In re Fechheimer Fishel Co.*, 212 F. 357 (1914); *Westerfield-Bonte Co. v. Burnett*, 176 Ky. 188, 195 S. W. 477 (1917); *Koeppler v. Crocker Chair Co.*, 200 Wis. 476, 228 N. W. 130 (1929); *Levy*, op. cit., Vol. 2, p. 573.

この債権者保護のためには会社が解散しつゝなすべき、また債権者が救済を請求しつゝる必要はないとせらるゝ。 *Booth v. Union Fibre Co.*, 142 Minn. 127, 171 N. W. 307 (1919).

なお、優先株の obligatory redemption の obligation を持つたものは会社の側とせらるゝ expressed intent を持つたものとせらるゝ。 *Dewing*, op. cit. (Financial Policy), Vol. I, p. 154.

⑤ なお、会社の償還義務に対する第三者一例、親会社による保証は、それが償還株発行会社によつて単に履行せられたのみならず、

のち、十分な利益なほ或は支払不能で償還せざることを以て、保証せる者を取つては債権者としてその義務を強制するものと  
 する (Hamilton v. Meiks, 210 Ind. 610, 4 N. E. (2d) 536; Dewing, op. cit. (Financial Policy), Vol. I, p. 156)。

- ⑥ Mueller v. Krauter & Co., 131 N. J. Eq. 475, 25 A. (2d) 874 (1942).
- ⑦ Stevens, op. cit., § 218, p. 511.
- ⑧ Fletcher, op. cit., Vol. 11, § 5310, p. 925.
- ⑨ Stevens, op. cit., § 98, p. 439.
- ⑩ Mass. Stat. 1855, c. 290. にあつたが、会社が契約に従つて優先株を償還するべき会社の責任を取つて、普通株主は personally に責任を負ふことを、同様の規定は一九三三年三月の立法によつて發行せられた National Bank のすべての優先株に  
 付せられた (Dewing, op. cit. (Corporation Securities), p. 162)。
- ⑪ L. C. B. Gower, The Principles of Modern Company Law, 1954, p. 353 n. 55.  
 なお、日本の場合は上記の後者たる。
- ⑫ Gower, op. cit., p. 353 n. 55.  
 なお、償還を強制する訴訟に他の株主や会社債権者をその被告とする必要はないとせられた。 Fletcher, op. cit., Vol. 11,  
 § 5312, p. 929; Koeppler v. Crocker Chair Co., 200 Wis. 476, 228 N. W. 130.
- ⑬ Westerfield-Bonte Co. v. Burnett, 176 Ky. 188 (1917); Schneider v. Foster-Thornburg Hardware Co., 33 F. Supp. 271  
 (D. C. 1940).  
 なお、強制履行の限界については、本節第三款第二項参照。
- ⑭ Schneider v. Foster-Thornburg Hardware Co., 33 F. Supp. 271 (D. C.); Westerfield-Bonte Co. v. Burnett, 176 Ky. 188,  
 195. S. W. 477, 481. But cf. Hurley v. Boston R. Holding Co., 315 Mass. 591, 54 N. E. (2d) 183, 196.
- ⑮ Fletcher, op. cit., Vol. 11, § 5310, p. 929.

四 イギリス会社法の下では、償還優先株についての償還の条件及び方法は通常定款 (articles) で定めることを要  
 し (五八二)、償還は会社法五八条の条件に従い、また通常定款によって定められた条件・方法によつて行われる。<sup>①</sup>



但し、通常定款に規定なき場合は、償還の具体的決定は取締役会の決議によってなされる。そして一般に取締役会は通常定款に従って、償還を遂行する権限が与えられている。なお償還優先株を償還するには、償還以前に全額払込済たることを要し(sec. 58 (1) (b))<sup>②</sup>、また償還には資本減少の手続を必要とせず、従って裁判所の確認(confirmation)<sup>③</sup>を要しない<sup>④</sup>。

特定日に償還されるべき株式について、もし会社がこの義務を怠った場合、株主にいかなる救済が認められるかは問題であるが、具体的事情によっては、償還優先株の所持人は裁判所による会社の解散をうることができるとされている<sup>⑤</sup>。尤も職務執行令状(mandamus)の手続による救済は認められないとされている。

① なお、償還条項に関する定款の規定は、株式発行後、適当な方法でその種株主の同意を得て、特別決議で変更されうると解せられている(Buckley, op. cit., p. 791)。

② インドにおいても、償還の手続・財源・価額等殆んどイギリス法と異らない。

③ なお、インド法の下では法定の償還方法に違反したときは Rs. 1,000 の罰金(fine)が会社及び役員(officer)に科せられる。イギリス会社法の下では、資本減少には、債権者の保護と株主間の平等に対する保護のために裁判所の confirmation を必要とする。

④ Palmer's op. cit., p. 279.

⑤ Palmer's op. cit., p. 304.

五 ドイツにおいては、前述の如く強制消却(Zwangseinziehung)について数種の株式を発行することができるが、この強制消却は株主の意に反して行われるので、原始定款または株式の引受前の定款変更をもって命じまたは許したる場合に限りこれをなし得(株式法一九二一)、強制消却についての定款における授權内容のうち、定款に消却計画(消却の方法・価額・時期等)について定めてある場合が、定款をもって「命ぜられた」(angeordnet)場合で、

この種の償還株については、償還は取締役の決定にもとづいて行われる。これに対して定款に一般的に強制消却をなしうる旨を定め、消却を予見しているけれども、その詳細な関係、ことに消却の時点について規定をしていない場合が、定款をもって「許された」(gestatte)場合であり、この種の償還株の償還については株主総会の決議をもって決定される(一九二Ⅱ・Ⅳ、一七五)。そして償還株そのもの間においては、株主平等の原則が適用されるべきものとされ、これらの場合、同一償還株がすべて償還されないときは、償還される株式は原則として抽せんによって決定される。⑧⑨

償還株の償還に当っては、償還株が全額払込済たる場合で、年度貸借対照表上生じる純利益 (Reingewins) もしくは任意準備金の負担において償還されるときには、正規の資本減少に関する規定に従うことを要しないが、それ以外の場合には通常の資本減少に従うことを要し(株式法一九二Ⅱ)、定款をもって命ぜられた消却以外の場合は、株式の消却による資本の減少は株主総会においてのみ決議せられることを得、決議は少なくとも決議に代表せられる資本の四分の三を包含する多数決たるを要し、会社に数種の株式が存するときは、株主総会の決議が有効なるがためには各種類の株主の各別の表決による決議を必要とする(一七五Ⅰ・Ⅱ)。決議においては減少されるべき資本の額を定めることを要し、その決定を取締役の自由に委ねることはできない。また決議においては資本減少の目的、とくに資本の一部の払戻をなすや否や(一七五Ⅲ)を定めるを要する(一七五Ⅳ参照)。なおこの場合の債権者の保護のためには、債権者は一定の期間内に弁済または担保の提供のため申出をなすべく(一七七八)、消却に際し株主に与える対価の支払または株主に対する出資の給付義務の免除は、資本減少に関する決議の登記の公告のときより六月を経過したる後、且つ正当なる時期に申出をなしたる債権者に弁済または担保の供与をなしたる後でなければ、その効力を

生じないとされている（一九二Ⅱ、一七八Ⅱ）。

なお、正規の資本減少の規定に従わない場合でも、定款を以て命ぜられた強制消却の場合を除いては、株主総会の資本減少の決議を必要とする。但しこの決議は原則として単純多数決をもって足る。この決議においては資本減少の目的を確定し、また減少せられる資本額を定めなければならないこととなるわけである。

なお任意準備金をもって償還するには、任意準備金について定款の規定または株主総会の決議を以てその目的が定められている場合は、先ず定款変更または総会決議を以てその拘束を解くを要する。

① この場合、株主の意に反して償還が行われても、株主はその決定に対して異議をとねえることはできない（Julius von Gerke, Handelsrecht und Schiffsrecht, 7 vermehrte und verbesserte Aufl. (1955), S. 331）。

② Alfred Hueck, Gesellschaftsrecht, 6 durchgesehene Aufl. (1956), S. 179.

③ なぞ任意消却 (Freiwillige Amortisation, freiwillige Einziehung) は、定款にその定めがあると否とを問わずなしえ、この場合は会社が対価を支払って株式を取得し、その株式を消却するという方法によってなされるが（株式法六五Ⅱ参照）、定款において任意消却を予見している場合には、取締役会が消却についての権限を有する。

六 わが商法の下においては、償還に関する基本的事項は定款に定められ、会社はその定めに従って償還を行わねばならない。わが商法の下では、株主総会は、商法または定款に定められた事項についてののみ決議をなす権限を有し（商法二三〇ノ二）、従って償還についても定款に別段の定めない限り、償還に関する授權に従い、取締役会が具体的に償還を決定する。尤も、利益処分案は株主総会の承認を必要とするから（商法二八三・二八一五）、株主に配当する利益の確定及びその償還への充当については株主総会の決するところであり、従って取締役会の権限は実質的には償還時期についてであるということになる。ただ償還基金が定款によって設定されているときには、償還すべき株

式の数についても決定権限が及ぶこととなる。

償還の時期または期間については、償還株の全部を一時に償還しても、また一部ずつ償還してもよいが、償還株主相互間においては株主平等の原則が適用されるから、一部償還の場合には、抽せん・按分比例などの方法によって、償還がなされる株式を決定して、償還をしなければならない。

強制償還株の場合について、この償還も結局は利益を以てする償還の一場合として、原則として、その手続・償還の効力発生の時期について商法二二二条二項、従って商法三七七条の準用をうけ、会社が償還を行う場合には、その旨及び三ヶ月を下らない一定期間内に株券を会社に提出すべき旨を公告し、かつ株主及び登録質権者に通知するを要し、消却はその期間満了の時に効力を生じることになる。しかし、定款をもってこれと異った償還の方法を定めることができるか否かについては、償還株も結局は利益をもってする消却（商法二二二）の一場合であるから、その強制消却として行われる場合は、二二二条二項、従って三七七条の準用があり、資本減少の場合の株式併合の手続に準ずる手続を行うべきものと解する説がある<sup>①</sup>。しかしながら利益を以て株式を消却しうること自体は商法二二二条一項の原則によるものであるにしても、商法三七七条は本来株式の併合に関する規定で、株式を消却する場合における手続としてはこのような長い期間は不要であり、会社は株券と引換に代金を支払えば充分と考えられ、また償還株は数種の株式として償還が予定されているもので、消却について、一般株式とは取扱いを異にしうべき場合もあり、定款を以てその「株式の内容」をも定むべきものとしている以上、償還に関する基本的事項も定款で定めることを要するものと解すべきであるから、二二二条二項は償還株の場合には定款の定めにもとづき、その適用を排除し得、定款に別段の定ある場合にはそれによりうると考える<sup>②</sup>。なお、立法論としては償還株の償還の手続等について若干の規定を設

けることが必要であると考える。

任意償還の場合には、自己株式取得禁止の例外として会社は一時自己株式を取得し、これを遅滞なく失効せしめることを要する（商法二〇一・二二一）。

なお償還期日については、会社の営業年度間の計算株に配当金計算等の関係から、営業年度末において消却の効力が発生するように株券提出期間を決定するのが便利であろう。

償還価額の中の一部の償還は認められないと考える。これは一株の金額の内の一部の償還であり、名は償還の過程というも実質は払戻しに類し、商法二二二条において「株式の消却」というのは償還金額全部を支払って会社が株式を取得・消滅させることであり、一部金額の償還はこの原則に反し、また、一株の金額中の一部償還は、償還株の範囲内においては全償還株主に平等な取扱いをとっていることになるが、償還株と他の株との間は元来株式の償還について異なる取扱を受けるのみで、その他の株主権の内容について差別はなく、株主平等の原則は数種の株式のグループ内のみならず、全株式をも包摂するものであり、一部金額を償還しなお株式として存続せしめることは、利益配当・議決権その他の権利についての見地からの株主平等の原則に反するわけであり、定款に「全部を一時に償還せざるときは、償還金額は償還株全部に按分す」と定める如きは無効と解せられる。<sup>④</sup>

また、わが商法の下でも、アメリカの実際の慣行の如く、償還株主への通知・公告及び償還価額の支払の事務を銀行または信託会社等の名義書換代理人に担当せしめることは可能であろう。<sup>⑤</sup>

わが国においても義務償還株を発行することは可能であるが、償還基金がない場合、義務償還株の償還も財源は利益（任意準備金の取崩分を含む）であるから、株主が償還を請求しても利益のない場合はもとよりその履行は法律上

不可能であり、また実質上会社に利益があっても、わが商法の下では、利益の確定と分配とは株主総会の専属決議事項であり、利益の確定は定例株主総会の決議のときに定まるのであり、またその処分（分配）も株主総会の決議によって決定される。従って償還株主は、償還を欲する場合には総会前に会社に対し償還の請求をなし、取締役会は総会に提出する利益金処分案に償還のための金額を記載し、株主総会の決議を経て償還しなければならないこととなる。この場合、償還の請求にもかかわらず取締役会が利益金処分案にそれを記さないときには、取締役の責任が追求されよう。また株主総会が償還のための利益金処分の決定をせずに、利益配当に充当した場合には、株主総会はその決議に関し定款の規定に拘束されるので、その総会決議は義務償還株についての定款の規定に違反するものとして、無効たる瑕疵を有するものと考ええる。いずれにしても、とくに義務償還株については定款において償還手続を詳細に規定し、その償還を確保するためには、定款をもって償還基金の定をなすことが必要であると考えられる。

なお、任意償還株の償還に当っては、取締役は非償還株主の利益のために、すなわち償還後の会社利益のためにこれをを行うを要すると考える。

- ① 田中誠二・会社法（昭三三）一六四頁。
- ② 同旨、石井照久・改訂商法Ⅰ（昭三四）二二五頁、曾我部豊「償還株式に関する一考察」東京経済大学六十周年記念論文集三八七頁。
- ③ 田中（誠）・会社法一六四頁。
- ④ 大阪地判昭和二八・六・二九下級民集四卷六号九四五頁。  
なお、田中（誠）教授は、平等原則には反しないが「株式の消却」の原則に反するとされる（田中（誠）・会社法一六四頁）。
- ⑤ 矢沢・前掲（松本記念）三七八頁。  
前述の大阪ホテルの償還優先株においては、償還すべき株式の株主及び登録質権者に対しては、償還の日の三〇日前迄にこ

れを通知し、通知後償還の日迄に会社は還償に要する金額を銀行に預託し、被通知者はその銀行に株券を提出し、全額償還の場合はこれと引換に、一部償還の場合は株券にその旨の記載を受け償還金を受取るものとした。そして全額若くは残額全部の償還についての預託があったときは、以後、償還すべき株式の株主は償還金の受領以外一切の権利を失うものとされた。

④ 島本・前掲(講座二)五五八頁。

## 第二款 償還の価額及び資金

### 第一項 償還の価額

一 償還株の償還価額 (redemption price or call price) はアメリカにおいても、定款または償還条項で定めるべき旨要求されるのが一般であり、この償還価額は償還期日より種々であるが、アメリカの実際には償還価額を額面金額以上にすることが多く、この旨をとくに法定する州もある。<sup>②</sup>

償還価額を如何に定めるかはアメリカでは一般的にいつて企業の種類によって異り、これまでの実例では、一般的に例えば銀道会社の優先株の償還価額は通常額面価額であるが、産業会社の優先株は若干それを上廻ることが多かつた。<sup>④</sup> また公益企業会社でも同様に若干それを上廻った。<sup>⑤</sup> そしてこの償還価額は発行価額 (issue price) をも上廻るものが多く、<sup>⑥</sup> これは償還優先株の市場性・商品性を高めようとするものであるが、<sup>⑦</sup> 優先株主が償還後新たに再投資するまでのある一定期間蒙ることあるべき損失を補償し、或は優先株主としての地位が望ましいとき償還されることがあるためとされており、もし有望なる会社であれば、優先株主は長く株主たることが利益であるが、会社の都合で償還される場合に、優先株主の被るべき不利益に対する補償としての意味をもっているものとされている。<sup>⑧</sup> なお、償還価

額はアメリカの実際においては、その会社の定款上、償還時までの遅滞優先配当額を加算される旨、定められるのを例とする。<sup>⑨</sup>

イギリスにおいては、株式の償還に当り会社は券面額以上で償還すること、すなわちプレミアム (premium) を支払うことができる旨規定することが認められている。しかしかかるプレミアムは後に述べる如く会社の利益または株式が償還される前の会社の株式プレミアム勘定から用意されねばならない (Companies Act, 1948, s. 58 (1) (c)).<sup>⑩</sup>

なおドイツで株式法施行前に認められた複数議決権株についての買入乃至消却は、通常額面価額の一一〇%〜一一五%でなされた。<sup>⑪</sup>

わが商法の下でも償還の価額については株式発行価額・券面額・プレミアム加算額・時価等適当な額を定款に定めることができるが、<sup>⑫</sup>定款に定なき限り、取締役会の償還株発行の決議をもって定めうる。ただこの価額はその償還株主に平等たるを必要とする。但し償還の時期によって差をつけることは差支えない。また定款には償還価額の最高及び最低限を定めておいて、細目についてはこれを取締役会の決定に委ねることも法的には可能である。<sup>⑬</sup>

① なお、アメリカでは償還は現金のみならず、他の株式・社債・手形等で支払がなされるものもある (Stevens, op. cit., § 98, p. 440)。

② 例、Cororado 等はそうである。

③ Dewing, op. cit., (Corporation Securities), p. 159.

④ 一一〇%程度が普通であり、一二五%位のものはないが、なかには United Cigar Stores Company の如く一四〇%の場合も存した (Dewing, op. cit. (Corporation Securities), p. 159)。

⑤ 通常は一一〇%程度である。

⑥ Harry G. Gutmann & Herbert E. Dougall, Corporate Financial Policy, 3rd ed. (1956), p. 90.



① これらのプランニヤムは一般に社債償還のプランニヤムより高くとられてゐる。

② 一九二五年調査の一五二の償還優先株の償還価額は次の如くであつた (Dewing, op. cit. (Corporation Securities), p. 161 以下)。

	Par	102	102½	105	107½	110	112½	115	120	125	140
Railroads (21)	8	1	0	3	1	5	0	3	0	0	0
Public Utilities (23)	0	0	0	1	0	9	1	9	2	1	0
Industrials (108)	6	0	1	7	0	33	1	25	15	19	1

一九三一年調査の六七九の優先株の償還価額は次の如くであつた (Dewing, op. cit. (Corporation Securities), p. 161 以下)。

	Par	102	105	107½	110	115	120	125	135	140	145	175	Misc.
Railroads (38)	16	1	6	1	8	4	0	0	0	0	0	0	2
Public Utilities (264)	8	0	45	20	122	34	13	2	0	0	0	0	20
Industrials (377)	7	0	55	14	146	53	24	13	2	1	1	1	50

なお一九三一年の調査では、とくに償還優先株の上場の有無により、償還価額には影響がなかつたとされてゐる。Dewing, op. cit. (Corporation Securities), pp. 161, 162.

③ 島本・前掲 (講座二) 五五八頁。

一九二〇年 Armour Leather Company が七分の優先株一千万ドルを発行するに当り、「この優先株は会社の任意において配当支払日に株式の全部または一部を各株式につき百十五ドル及累積未払配当をもつて償還し得べし」との条項を付し、また同年 Goodyear Tire & Rubber Company が七分累積優先株三千万ドル発行に際し、「株式の全部または一部を三〇日前の通知をもつて百十ドル及び累積配当をもつて償還し得べし」と規定している。長谷川安兵衛「優先株の総合的研究(昭一六)二一八頁。

④ Palmer's op. cit., p. 304.

⑤ Hans Planitz, Die Stimmrechtsaktie, 1922, S. 32.

⑥ なお、債券発行法におつては、償還価額を券面額に法定してゐた(一三条三項)。

償 還 株

五三

## ⑬ 曾我部・前掲三八五頁。

なお、一定期日に無償で株式を償還する、つまり償還価額ゼロの償還株を設けることはできると考える。

二 アメリカでは一般的に、優先株の償還価額は、会社清算の場合の優先株主の清算優先価額 (liquidation price) と同じことも多いが、償還価額の方が若干上廻る場合も少なくなく、ことに産業会社や公益企業会社の優先株の場合は大抵いそうであった。<sup>②</sup> ドイツでもかつての複数議決権株の償還相場は清算の場合における払戻価格と同一なることも多かったが、ときには同一でないこともあった。<sup>③</sup>

なお、アメリカでは前述の如く、償還株を一般市場より買入れることが行われているが、この場合は予め定められた償還価額に拘束されることなく、そのときの市場価額で購入されることになるが、この場合の購入は勿論、会社と特定の株主間の取引でなされ、それは償還価額より低い価額ですることもできることになるが、累積優先株の場合、<sup>④</sup> 配当が遅滞せる場合に、会社が市場にて下落せる価額で株式を買入れることによつて、右遅滞配当額の支払義務を免れんと企てるのが生じるが、かかる買入行為についてはその合法性についてアメリカにおいても議論が存する。<sup>⑤</sup>

わが商法の下で、任意償還株や強制償還株を償還価額より低い価額で市場より買入償還することは差支えないと考えられる。この場合の償還価額は、丁度新株発行の際の発行予定価額の如きもので、引受価額が異りうると同様に見えるであろう。従つて新株発行の場合とは反対に償還予定価額を下廻る価額で償還することは差支えない。これに對して償還予定価額を上廻る価額で償還することは他の株主の利益を害するので、償還条項の変更をしない限り認められない。なお任意乃至強制償還株の市場価額が償還予定価額よりも低い場合に、会社は市場価額によらず、償還予定価額で償還することができるかが問題となる。この場合経営者は証券市場より償還株を買入れ消却することができ

るにかかわらず、高い価額でもって償還することは企業の経営（現在及び将来の）を担当するものとして適當でないであらう。

① 例えば Dominion Coal Company の優先株は、清算の場合に一一五%の権利があったが、他方一二五%で償還可能であった。また Fisk Rubber Company の優先株の償還価額は一二〇%であったが、会社解散が必要な場合は額面についての権利のみを有した。

② Dewing, op. cit. (Corporation Securities), p. 159.

なお、一九三五年以後の公益企業会社の優先株についてはとくに、二つの償還条項を含むのが一般的となった。もし会社が財政困難にあい財産の整理売却がなされた場合（破産手続の結果であると否とを問わず）、償還価額は通常額面プラス既成の未払配当金である。他方、もし経営者が優先株を償還することをえらんだ場合―通常低い配当率を伴う優先株の新発行を市場でおこなうために―には、或は事業を任意に解散せしめる場合には、償還価額は額面以上である。Dewing, op. cit. (Financial Policy), p. 151.

③ C. Müller Gummiwarenfabrik A.—G. の七歩利付優先株（複数議決権株）は清算の場合には一〇〇%、消却の場合には一二〇%で返還される。Mimosa—A.—G. の七分利複数議決権付優先株もこれと同一であった。鍋島訳・前掲三九五頁。

④ Ballantine, op. cit., §263, p. 620.

⑤ 若干の会社では定款によって、配当が遅滞せる間は会社並にその従属企業は自会社の優先株を買入れることをできないものとし、ただ株主の書面申込または全優先株主への公示に基き、遅滞配当額、各種株式間の均衡その他の事情を考慮して取締役会が公正と判断せる価額にて買入れる場合に限り、例外としてこれをなすべし旨定めている。

## 第二項 償還の財源

一 株式償還のための財源は何に依存すべきか。会社の利益によるべきか、資本による償還が認められるかは、償還株について重要な問題の一つである。

アメリカでは資本による償還が認められるか否かについては、株式は剰余金 (surplus) からのみ償還されうるとするものもあるが、<sup>①</sup>現在では一般に、資本剰余金による償還—消却を認めるのみならず、資本による償還—消却を禁止する州法 (例ミネソタ州法二一条—但し払込剰余金による消却を認めている) は少なく、大部分の州法及び判例は定款その他にかかる株式の発行を授權した規定が存し、制定法上の禁止規定がない限り、会社が支払不能でなく、またはその償還の対価の支払により支払不能となったり、<sup>②</sup>またその株式と同等またはそれ以上の残余財産分配優先権を有する株主の権利を害したりしないことを条件として、<sup>③</sup>資本による償還を認めている。<sup>④</sup>しかもこれらの場合には、資本減少を生じるのに株主総会の決議を要せず、<sup>⑤</sup>また特別の債権者保護手続も必要でない。<sup>⑥</sup>これは、償還株によって代表される資本の部分は、企業に対する永久的投資ではなく、償還を予定される負債的性質を帯びた資本で、とくに償還優先株は経済的には社債に近く、債権者株式 (creditor share) の性格をおび、それによって構成される資本も本来臨時的な性質のものであることに着目しているのであり、<sup>⑦</sup>かかる株式の発行についての定款上の記載によって、償還の予測は債権者にも知悉されているとの考えにもとづくものである。<sup>⑧</sup>また、経営者は一般に普通株主の利益代表であるので、償還のための十分な資金を有し、且つ普通株主に配当が行われうるときでなければ償還を行わないと考えられ、また実際上も、任意乃至強制償還は普通株主にとって有利な場合でなければ行われないので、そのような状態であれば資本からの償還を認めても、会社に打撃を与え、債権者の利益を害する危険性は少ないと考えられている。<sup>⑨</sup>もっとも、償還 (優先) 株の償還のための資本による償還—資本の減少—の限度について、右の制限のほか、多くの制定法は減少されうる額について制限を設けている。減少は通常償還される株式の額面額或は無額面株式の場合はその発行価額をこえない額、<sup>⑩</sup>或は償還株によって代表される資本をこえない額<sup>⑪</sup>に制限され、または償還後の資産

(assets) が会社のすべての負債及び資本項目 (capital stock item) の合計額を下らないことを条件とし、また若干の判例では償還される株式によって代表される資本の割合に制限されている。従って、償還に当っての割増金が資本金から差引くことができないときには、払込準備金 (paid-in surplus) から支払われるものとされている。<sup>④</sup>

なお、アメリカでは、会社が償還株の償還のために株式或は社債を発行し、その得る財源によって優先株の償還を容易に行っている。また稀に社債に転換しうる優先株があり、この場合多くは転換の選択権は会社にあるが、株主に選択権を与えることもでき、これらも一種の convertible preferred stock と呼ばれているが、これらは法律的乃至実質的には償還の一種としてかかる株式は償還株と考えるべきであろう。そして、株主の選択によって社債に転換しうる株式は compulsory redemption と実質上同であり、従ってかかる株式に対しては反対も存し、明文を以てこれを認める州の制定法の解釈としても、整理の状態にある会社においては、社債に転換しても他の債権者に劣る地位にあるとされている。<sup>⑤</sup> また会社が有する他の会社の株式と交換することによって、その発行株式の償還をなすべきことも認められ、また土地会社によって発行される株式は時折その株主の選択で土地に交換されうるものとされることもある。<sup>⑥</sup>

- ① Gerstenberg, op. cit., p. 78.
- ② Mueller v. Kreauter & Co., Inc., 131 N. J. Eq. 475, 25 A. (2d) 874.
- ③ Cal. Civ. Code, § 342; Ill. Act, § 58; Pa. Act, § 705.
- ④ 明文規定なき場合は、例として California Corporation Code, § 1706, § 1708; Delaware Code, § 243; Nfw Jersey Revised Statutes, § 14-8-3; Ohio Revised Code, § 8623-39, § 8623-41; Arkansas Statutes, 1947, § 64-601, 602, 603; New York Stock Corporation Law, § 28; Illinois Business Corporation Act, § 58.
- ⑤ Ballantine, op. cit., § 263, p. 620.

- ⑥ New York Stock Corporation Law, § 28; California Corporation Code, § 1710 参照。
- ⑦ 判例は「債選株の代表たる資本は「留却する資本」(retirable capital) である」とその債選に資本を使用しようとするところ。例' Westerfeld-Bonte Co. v. Burnett, 176 Ky. 188, 195 S. W. 477 (1917)。
- ⑧ 債権者は債選条項が定款にある場合「その内容に十分知のめを以てする」となるので「それについて異議をのべる」となびやたら (Mannington v. Hocking Valley Ry. Co., 183 Fed. 133)°。そして債選後生じた債権は「その債権者」の「発行」を以てする株主の総額に依りて credit せしめらるゝ (Mannington v. Hocking Valley Ry. Co., 183 Fed. 133)°。
- ⑨ Dewing, op. cit. (Financial Policy), Vol. II, p. 725.
- ⑩ 例' Arkansas Statutes, 1947, § 64-601, 602.
- ⑪ 例' New York Stock Corporation Law, § 28.
- ⑫ 例' Del. Rev. Code (1935), §§ 19, 27.
- ⑬ Ballantine, op. cit., § 270, p. 637.
- ⑭ Adolf A. Berle & Gardiner C. Means, *The Modern Corporation and Private Property*, 1950, p. 171.
- ⑮ mortgage により保護せられる優先株が社債と交換せられる場合である° (Fletcher, op. cit., Vol. II, § 5314, p. 933)°。
- ⑯ かつこの制定法には社債と転換するものとを以て株式を消却する権利を会社と与へていたものとある°。Fletcher, op. cit., Vol. II, § 5315, p. 933 et seq. 参照。
- ⑰ *Cahin v. Green*, 120 N. Y. 441, 24 N.E. 941; Fletcher, op. cit., Vol. II, § 5314, p. 932.  
 この種の権利が行使せられるとき誰が定めらるべきかはなれば「選択権 (option) に使はるべき」の一般原則によつて「合理的な時期」を以て行使せらるゝものとせらるゝ (Fletcher, op. cit., Vol. II, § 5314, p. 932)°。
- ⑱ Fletcher, op. cit., Vol. II, § 5315, p. 933.
- ⑲ Hills, op. cit., pp. 1334, 1353 参照°。
- ⑳ ケンタッキー州法五七〇条・五七四条の「ミシガン州法三条は明文をもつてこれを認めてゐる」。
- ㉑ ケンタッキー州法「In re Phoenix Hotel Co. of Lexington, 299 U. S. 568.

② Fletcher, op cit., Vol. 11, §5314, p. 933; Welner v. Gerth, 81 N. J. L. 10, 79 Atl. 895.

③ Fletcher, op. cit., Vol. 11, §5314, p. 933.

二 前述の如く、アメリカにおいても義務償還条項は、それによって債権者が害されるなら強制されえない、という事は一般に認められているが、<sup>①</sup>株主の償還請求に対し、会社はその目的のために使用しうる純益 (net earnings) または剰余金 (surplus) がある場合にのみ償還義務を負うかどうか、かかる剰余金のないときでも株式償還のためにその資本 (capital) または資産 (assets) の一部を充当する義務を負うかどうかは、契約の条項によるとされている。<sup>②</sup>償還条項に何ら規定のない場合にはその資本 (capital) から償還義務を負うものでなく、<sup>③</sup>剰余金をもってなされるときに、会社にその履行を義務づけうるとされている。<sup>④</sup>

これに対して、会社がその資本金の一部を償還目的に充当する旨の契約は、たとえそれによって会社の清算及び解散という結果になるときでも、会社債権者の請求の履行を害さない限り有効とせられる。<sup>⑤</sup>従って、償還株の償還と全部の債権者に対する支払の後なお剰余 (一般株主に対して分配すべき) が存することが明らかな場合に、かかる合意は強制されうる。<sup>⑥</sup>

一般に会社が償還義務を負うことが約束された場合、この契約にもとづいて株主はあたかも外部の債権者の如く会社にその義務を請求しうるが、一般原則としてこれはかかる株式の所持人を、債権者にするものではない。<sup>⑦</sup>そして一般原則として、repayment の明示的且つ厳密な約束も、会社が損失を出した場合、株式の償還を強要することによって capital をさらに害することはできないのであり、<sup>⑧</sup>株主は会社が償還をなしうる surplus がある限りにおいて債権者と同じような地位に立ちうるとしても、<sup>⑨</sup>この surplus が費消されている場合には一般債権者より後順位に立

いへきは当然であり、<sup>①</sup> 会社が償還をなすときには支払不能 (insolvent) となる一例え義務が強要されるべきときまで insolvent とならなかつたとしても一場合の如く、もしそれにより会社の債務の支払が危険となるような場合には、<sup>②</sup> 会社に対してそれを強要しえないという黙示の法的制限に服するとされており、<sup>③</sup> そして償還が会社債権者を害することなく完成しうることの立証責任は償還株主の側に存するとされている。<sup>④</sup>

なお、多くの州の制定法は、もし資本が、会社の負債の支払前に償還された場合には、<sup>⑤</sup> 彼等に償還された額について、償還を受けた者は会社債権者に責任を負うものと規定している。

- ① Stevens, op. cit., § 98, p. 440.
- ② Fletcher, op. cit., Vol. 11, § 5310, p. 926; Dratz v. Occidental Hotel Co., 325 Mich. 699, 39 N. W. (2d) 341.
- ③ Hazel Atlas Glass Co. v. Van Dyk & Reeves, Inc., 8 F. (2d) 716.
- ④ Dewing, op. cit. (Financial Policy), p. 155; Stevens, op. cit., § 60, p. 283; Hazel Glass Co. v. Van Dyk et. al., 8 Fed. (2d) 716 (1925).

なお、Richards v. Ernst Wiener Co., 207 N. Y. 59, 100 N. E. 592 によれば、<sup>①</sup> 債権の全額を返すに償還の請求を断念した会社が、<sup>②</sup> リターモーナの刑法 (Penal Law § 664) によつて取締役が surplus 以外より会社自身の株式を買ふことは輕罪 (misdemeanor) としつゝあるので、この全額は違法であると抗弁した。しかし、<sup>③</sup> 裁判所は、契約自身は合法であり、会社が surplus を持たなかつたことを示さなかつた場合には、その履行の義務があるとした。

- ① Fletcher, op. cit., Vol. 11, § 5310, p. 927; Westerfeld-Bonte Co. v. Burnett, 176 Ky. 188, 195 S. W. 477.
- ② Westerfeld-Bonte Co. v. Burnett, 176 Ky. 188, 195 S. W. 477.
- ③ Stevens, op. cit., § 218, p. 510; Commissioner of Internal Revenue v. John Kelly Co., 146 F. (2d) 406; Vanden Bosch v. Michigan Trust Co., 35 F. (2d) 643; In re Culbortson's, 54 F. (2d) 753, 757 (C. C. A.); Matthews v. Bradford, 70 F. (2d) 70 (C. C. A.); Rider v. John G. Delker & Sons Co., 145 Ky. 634, 140 S. W. 1011, 39 L. R. A. (N. S.) 1007; Cimmmins & Peirce Co. v. Kidder Peabody Acceptance Corp., 282 Mass. 367, 185 N. E. 383, 88 A. L. R. 1122; Booth



v. Union Fibre Co., 142 Minn. 127, 171 N. W. 307; Mueller v. Kraeuter & Co, Inc., 131 N. J. Eq. 475, 25 A. (2d) 874; Warren v. Queen & Co., 240 Pa. 154, 87 Atl. 595. cf. Peoples-Pittsburgh Trust Co. v. Pittsburgh United Corp., 338 Pa. 328, 12 A. (2d) 430, 434; Koeppler v. Crocker Chair Co., 200 Wis. 476, 228 N. W. 130.

たゞこの事例は、職務償還条項は、償還義務が熟したときだけ、株主を債権者とするまたは債権者の権利を与えるものとしてゐる。Savannah Real Estate, Loan & Building Co. v. Silberburg, 108 Ga. 281, 33 S. E. 908; Best v. Oklahoma Mill Co., 124 Okla. 135, 253 Pac. 1005.

② Dewing, op. cit. (Corporation Securities), p. 201.

③ 取締役は会社の剰余金を、かかる株式のホルンやウラニスに對しても不正或は詐害とならざることを以て、分配し得る (Vanden Bosch v. Michigan Trust Co., 35 F. 2d 643 (1929); Mathews v. Bradford, 70 F. 2d 77 (1934); Mitten Bank Securities Corp. v. Huber, 74 Fed. 297 (3d Cir. 1934); Hansen v. California Bank, 17 Cal. App. 380 (1936); Schroeder v. Blauner's Inc., 349 Pa. 426 (1944). かくの分配は配当・株式購入のうちの方法である (Dewing, op. cit. (Financial Policy), p. 155)。

④ Hazel Atlas Glass v. Van Dyk et al., 2 Fed. (2d) 716 (1925).

⑤ Stevens, op. cit., §218, p. 510; Dodd, op. cit., pp. 697, 730-734; Jones, op. cit., pp. 83, 104; Note, 83 U. of Pa. L. Rev. 888, 893; Crimmins & Peirce Co. v. Kidder Peabody Acceptance Corp., 282 Mass. 367, 185 N. E. 383, 387.

⑥ Koeppler v. Crocker Chair Co., 200 Wis. 476, 228 N. W. 130; Fletcher, op. cit., Vol. 11, §5310, p. 925.

⑦ Doris & Friedman, op. cit., p. 767.

三 イギリス一九二九年法は、償還は配当しうる利益から、または償還の目的のためになされる新株発行の手續からのみなされうるとしたが (sec. 46) 一九四八年法も、株主に配当しうる利益をもつてする償還と、償還株式の償還のために発行される新株の発行対価をもつてする償還とを認めている (sec. 58 (1) (a))。

償還株式が利益から償還されるときは、帳簿上の利益が利用されるが、後述の如く償還によつて資本は減少するも

のとされるので<sup>①</sup>、これによって生じた利益を分配することを妨げるために、貸借対照表の負債の側に資本償還準備金 (capital redemption reserve fund) を設けることが要求される<sup>②</sup>。

一九二九年法の下では、株式の償還に用いられる金額に等しい額が資本償還準備金に振替えられたが (Sec. 46)、一九四七年法においては、資本金より資本償還準備金に移されるべき額は、償還額ではなくて、償還株式の額面金額に等しい金額とされ (sec. 71 (1))、一九四八年法もこの立場を踏襲している (sec. 58)。従って、償還に当って支払われうるプレミアムは、会社の利益または株式償還前の株式割増金勘定 (share premium account) — 株式発行の際のプレミアムから差引かれるものとされるわけである (sec. 56 (1) (2), sec 58 (3))<sup>③</sup>。

なお Statutory Companies (Redemnable Stock) Act, 1915 のもとで償還株を発行しようとする制定法上の会社 (statutory companies) の場合には、資本償還準備金の設定は必要でないと考えられている<sup>④</sup>。

新株の発行対価をもって償還する場合、会社は償還の前後を問わずその償還株と同額の新株式を発行することができる。すなわち、会社が優先株を償還したまたは償還せんとする場合、償還された株式または償還されるべき株式の券面額 (nominal amount) に達するまでは、あたかもこれらの株式が発行されていなかった如く、株式を発行する権限を有する。そしてかくして発行される株式については、会社の share capital は印紙義務 (stamp duty) に関する法令 (Stamp Act, 1891, s. 112, as amended by Finance Act, 1933, s. 41) の対象としては、増加されるとは見られないと考えられる<sup>⑤</sup>。

① 償還優先株は share capital の維持の基本原則にもかかわらず、裁判所により認められた資本の正式の減少 (formal reduction) 以外に 'repay せらるるものといわれる'。Gover, op. cit., p. 353.

- ② 1) capital redemption reserve fund は、償還の目的のために利益累積の目的で償還以前に積立てられる償還基金(sinking fund)とは異なるものである(償還基金については本節第二款第三項参照)。なお、この詳細は後述する。
- ③ I. R. C. v. Universal Grinding Wheel Co., Ltd. [1955] A. C. 807 においては、会社が償還優先株の償還に際し支払わるべきプレミアラムは一九四七年 Finance Act の三六条一項但書の範囲内で、"会社の資本減少に用いられる額"であり、利得税の目的のためには利益の分配としては取扱われな、とせられた。
- ④ Gower, op. cit., p. 353 n. 54.
- ⑤ 但し、旧株の償還前に新株が発行される場合には、新株は、stamp duty に関する限りは、新株の発行後一ヶ月以内に旧株が償還されなければこの規定にもとづく特権を受けえないとされている。なおインド法の下では償還時より二ヶ月以内となつてい、(Ranjital H. Pandia, The Companies Act, 1956, p. 95)。

四 ドイツにおいては株式の償還は資本からでも、また純利益或は任意準備金からでもなしうることは前述したところであるが、株式が全額払込済のときで、年度貸借対照表上生じる純利益または任意準備金の負担において消却されるときは、前述の如く正規の資本減少に従ふことなく株式の消却をなしうるが(株式法一九二Ⅲ2)、この場合は株式の取得または消却は、会社の自由処分に処分しうべき財産をもつてなされるから、債権者の利益を毀損しない。ただこの場合でも後述の如く株式の消却によって消却された株式の券面総額だけ資本の減少を生じ、会社債権者のために存する責任の基礎が減少することより債権者の利益を保護するために、消却した株式の総券面額と同額の金額を法定準備金として積立てることを要し(一九二Ⅴ)、資本項目の一部が法定準備金項目に移ることとされている。

なおドイツにおける第一次大戦後の複数議決権株の消却は、前営業年度の貸借対照表により処分しうる純益によるか、または資本減少の方法に従つて行われた。

五 わが商法の下では株式償還の財源は必ず企業利益に求めなければならない(二二二丁)。この利益は株主に配当しうべき利益であり(二二二丁但書)、当期利益金のみならず、過去における企業利益の蓄積としてのいわゆる準備金をも包含するが、ここでは任意準備金に限定される。蓋し法定準備金たる利益準備金はその用途が、資本の欠損の填補及び資本への組入れに限定されているからである(二八九)。その上、任意準備金の中でも定款または株主総会の決議でその用途が特定されているものについては、定款変更または株主総会の決議でその拘束を解除した後でなければ、償還に充当することはできないと考える。<sup>①</sup>

なお、わが商法の下では、償還株は新株または社債発行の取組・借入金をもって償還することはできない。<sup>②</sup>また社債に転換しうる株式は償還株と同一の性質を有するものであって、実質上資本の払戻となり債権者を害する危険がある。なお株主に転換権がある場合には、かかる転換は会社事業の不振なときに行われ、会社の経営不振のときに固定負担が増加するので望ましいことではなく、わが商法の下ではかかる株式は認められない。<sup>③</sup>

なおわが債券発行法は利益による消却と並んで資本の増加によって得た資金による消却を認めている(一一Ⅱ)。しかもこの場合の償還のための資本の減少は簡易になし得、予め主務大臣の認可を受ければ、資本減少の手続(商法三七六～三八〇)によらずに資本を減少しうるとしていた(債権発行法一三Ⅴ・Ⅵ)。これは、社債とこの種の償還株との類似性に着目して、社債の借換に準じて、新株発行対価による償還株の償還を認めたものであろう。なお債券発行法は、発行会社が毎営業年度の利益の百分の十以上の金額をもって、優先株式消却計画書に定めるところにより、毎営業年度償還株を消却をしなければならないとしていた(一一Ⅵ・一三)。

① 同旨、曾我部・前掲三八一頁。

② 同頁、三木・前掲一五頁。

③ 同頁、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五七五頁。

### 第三項 償還基金

一 アメリカでは償還優先株の償還のために償還基金 (redemption fund, sinking fund, purchase fund) の積立がなされるべきことが定められることが多く、その内容は種々であるが、積立方法としては、優先配当額及び法人税を控除した純益の一定割合<sup>①</sup>を、或は普通株に支払う配当金額を標準として、或は普通株に一定割合の配当を支払って後に積立てるところの付加償還基金 (additional sinking fund) と、確定額または償還株・発行優先株・社外優先株 (outstanding preferred stock) ・総発行株式等についての額面総額の一定割合等を利益の有無にかかわらず積立てる確定償還基金 (fixed sinking fund) とがある<sup>②</sup>。

償還基金を設けるという例は、アメリカにおいても一九一〇年以前には殆んど行われていなかったが、第一次大戦頃より増加し、第一次大戦後はそれが一般的になり、一九二五～三〇年に発行された産業会社優先株の半数は償還基金付であった<sup>③</sup>。ことにこの償還基金条項 (sinking fund provisions) をもつものの割合は一九四七年以後顯著に増加した<sup>④</sup>。

この償還基金は、とくに義務償還条項をもつ株式については積立てられるのが通例であるが<sup>⑤</sup>、この償還基金の積立は、流動性の低い会社では相当の負担となることもあり<sup>⑥</sup>、会社が、利得減少と財産価値減少の時期に直面せる場合には、この義務は財政困窮の原因となろうとされている<sup>⑦</sup>。またこの基金積立の義務は通常は裁判所によって直接的に強

制されえないとしても<sup>⑨</sup>、もし会社が償還基金の強制積立を怠るときは、償還株主は管理人 (Receiver) の選任またはその他の手段によってその権利を主張することができる<sup>⑩</sup>とされている。なお償還基金の積立によって一般の優先株主の利益配当に対する權益が侵されるのを保護するために、定款をもって、「現在または今後授権される株式の償還のために、支払われまたは償還基金として積立てられる前に、優先配当は支払われる」旨定めておくことができる<sup>⑪</sup>。この償還株償還のための償還基金も (社債のそれと同じく) 受託者 (銀行等) に信託されることもある<sup>⑫</sup>。この場合は、償還基金の支払は、通常受託者としての第三者によってなされる。そしてもしこの受託者が支払不能となった場合、その損失は株主が負うのではなく、委託者たる会社がこれを負う<sup>⑬</sup>。これに対して会社 (償還株発行会社) が支払不能等にいたった場合には、償還基金に対しても会社の債権者の手が及び、会社が支払不能にもかかわらず、その財産を株式の償還のために確保することは違法であり、債権者は優先権を有すると一般にせられている<sup>⑭</sup>。しかし、償還のために別個に積立られた償還基金に対しては、これらの株主が受益的利益を有する trust fund となり、会社の一般債権者によっては手を伸ばされえないとの説もある<sup>⑮</sup>。尤も会社や他の株主に対しては、株式償還のために積立てられた償還基金については、償還株主は優先権以上のものを持ち、定款の修正による基金の変更・消滅に対しては、既得権 (vested right) をもつものとされている<sup>⑯</sup>。

① 例えば、California 法一一〇一条は明文をもって純益の一定割合を積立てることを規定している。

なお、第一次大戦終了前に発行された優先株ではその五〇%以上が、net earnings の一五%を償還基金に積立てるべきことを定めていた。また、Willys Corporation が、優先株に対する配当の後、収益が三百万弗以下は一〇%、次の三百万弗までは五%、六百万弗以上は三%を積立てるべき旨を定めていた如く、収益の額によって定めていた場合も多い。

② Gerstenberg, op. cit., p. 80.

③ 一九二五年から三〇年の間に発行された一、〇四〇の優先株及びA種株について、次のような結果がでている (Dewing, op. cit. (Financial Policy), p. 153 以下)。

	優先株総数	償還基金の積立がなされるもの	A種株総数	償還基金の積立がなされるもの
公益企業	三〇一	七 (二・三%)	三一	一 (三・二%)
産業	五四三	二九五(五四・三%)	一六五	一七(一〇・三%)

- ④ Dewing, op. cit. (Financial Policy), p. 153.
- ⑤ Illinois, California, New Jersey, Virginia などの諸州法では、明文をもつてこれに関する条項を定めることを認めてゐる。
- ⑥ 増地庸治郎・株式会社(昭二二)五五〇頁。
- ⑦ Dewing, op. cit. (Financial Policy), p. 154.
- ⑧ Dewing, op. cit. (Financial Policy), p. 154.
- ⑨ Ballantine, op. cit., § 263, p. 621.
- ⑩ 一般に償還基金は全償還株を償還するのに十分な額がたまつたときに用いられるべき基金ではなく、毎年積立てられた額は適宜優先株の償還に用いられる。そして、受託者がこの資金によって便宜市場より償還株を買取り、或は償還株主をして入札を行わしめる場合もある。増地・前掲五五〇頁。
- ⑪ Ballantine, op. cit., § 219, p. 512.
- ⑫ La Salle Hotel Realty Co. v. Taft, 85 F. (2d) 339 (C. C. A.).
- ⑬ Ellsworth v. Lyons, 181 Fed. 55 (C. C. A.). Cf. Tweedie Footwear Corp. v. Fonville (Tex. Civ. App.), 115 S. W. (2d) 421; Ballantine, op. cit., § 219, p. 512.
- ⑭ Stevens, op. cit., § 101, p. 458.
- ⑮ Stevens, op. cit., § 127, p. 575.

既に生じた累積配当についても同様とされてゐる。

償 還 株

六七

二 わが商法の下でも、償還を円滑に行うために、定款をもって償還基金を積立てることができ。この基金の積立は法律上強制されるわけではなく、また定款に別段の定めがない限り、これを積立てる義務はない。しかし、とくに義務的償還の場合には、期限内に償還ができない場合が考えられるので、利益金中より一定額または一定割合を償還基金として積立てておくことがのぞましいであろう。但しわが商法の下では法人税や優先配当額を控除した純益の一定割合を積立てる方式のみが認められ、確定額を利益の有無にかかわらず積立てることは不可能である。

なお、償還基金が積立てられておれば、任意償還株や強制償還株の場合でも、償還株主の同意なしにはその取崩しはできないと考える。