

ドラスティックに修正されはしないだろうとの評は、このブラ  
 ムスのよきにもとゞくものと思われる。(C. D. Long, Book  
 Review in the Review of Economics and Statistics, May  
 1953.)  
 (一九五六・二・二〇)  
 (一橋大學普通研究生)

P・ヴォーロフルヌリ著『發行會社による

自己株式ないし會社持分の取得』

Paulette Veaux-Fournerie, L'acquisition de  
 ses propres actions ou parts sociales par  
 la société émettrice, Recueil Sirey, 1953,  
 405 p.

福岡博之

自己株式取得が經濟的金融的作用の點で、たとえ直接に會社  
 企業の均衡維持ないし回復に貢獻しない迄も、間接的に果す役  
 割の有用であることは否定し得ないところであろう。實際界に  
 おける自己株式取得は商法上の制約にも拘らず種々の方法で可  
 成り旺んに行われ、また取得禁止緩和の要請も強いという。し  
 かしながら取得の操作が往々にして齷らす弊害も少なくないの  
 で、商法は依然として原則的禁止の態度を捨てないものである。  
 従って、自己株式取得によって企業に得らるべき利益と惹起さ

れ得べき弊害の比較考量は現在における商法の重要課題の一つ  
 たる意義を失っていない。更に、發行會社の取得した自己株式  
 の法的性質および處理の問題については學說が別れ、問題の解  
 決は必ずしも容易ではない。

近年レンヌの法學部講師であるP・ヴォーロフルヌリ女史  
 の勞作として本書は、豊富な資料をもつて、自己株式取得の凡  
 そ生ぜしめうべき諸問題を詳細に考究し、フランス判例法およ  
 び會社法諸原則中の缺陷を指摘し、新たな視点から立法論的  
 に堅實な體系の確立を論じ、その所論は、同時に従來判例學說  
 の等閑視した株式以外の會社持分取得の諸問題をも對象とする  
 ほど廣汎に互るのであって、單に比較法學的關心を喚起するの  
 みならず、わが國における自己株式取得の操作の法的評價にと  
 り少なからぬ示唆を與えるであろう。以下において本書の極く  
 概要を記すこととし、最後に若干の感想を述べる。

フランスにおいて會社による自己株式ないし持分の取得につ  
 いては、これを對象とする如何なる一般的法條も存しないが取  
 得の頻繁なことは判例に徴し明らかで、實際界の取得の目的の  
 多様性もこれを示している。序論では、第一に取得の經濟的金融  
 的諸相の探求し、第二に取得の定義、第三に定義に照らし取  
 得の及び得べき限界劃定、第四に取得の會社法諸原則の範圍内  
 への再置を行う。

(一) 經濟的金融的諸相 企業の均衡 (l'équilibre de l'entreprise) は収益性および活動資本の保全の確保されているときに達成されるが、かかる企業の均衡維持・回復のため自己株式ないし持分の取得が大いに利用される方策である。その他にも無償贈與・間接行爲ないし受託の取得・合併による附帶的の取得・増資・減資の際の舊株の端株買戻として行われ得るが經濟的金融的觀點から最も重視されるべきは企業均衡維持ないし回復のため利用される場合であり、大別して、(i) 企業指揮の方策たる取得と、(ii) 企業の外的阻害の因子に對する競争手段たる取得がある。(i) の觀點における取得は、(a) 企業の収益性確保の處置として、(b) 會社債務支拂の手段として、(c) 企業の内的統一性確保の方策として、(d) 清算又は組織變更の對策としての四機能に分類される。(a) は、まず無用の負擔除去の目的で、減資、買入消却 (rachat-amortissement)、優先株の除去を行う場合と、資産の維持ないし増加の目的で、殊に不況時における有價證券投資として (rachat-placement)、債務取立の方策として行う場合とある。(b) は、代物辨濟として株式を交付するための豫備的手段たる場合であり、(c) は、排斥條項 (clauses d'exclusion) 買戻條項 (clauses de rachat) 先買條項 (clauses de pré-emption) 等取得を前提とする諸條項を定款上に設けて會社の妨害者の侵入を防ぐ場合に行われ、(d) は、社員數の減少により殘餘財産分配を容易とするため、あるいは有限責任社員持分ないし株式を取得且つ破棄して合資會社ないし株式合資會社を

合名會社に組織變更するための場合である。(ii) の觀點において取得は、(a) 社員の選擇と、(b) 株價維持のためとに分類される。(a) は、取得を前提とする上述の如き諸條項をもって、會社の好まざる者への株式讓渡を阻止し、企業の獨立を保持せしめるための場合である。なお一九四五年八月一日オールドナアンスは、impôt de Solidarité Nationale 納付のため讓與した株式を買戻すべき先買權を會社に認めた(四九條三項)。(b) は、先買權の行使不能のときもしくは經濟的危機において株價維持の手段として (rachat d'intervention) なされる。

(二) 取得の定義 原始的取得 (acquisition originare) は、會社による株式引受であり、定義上の困難はない。承繼的取得 (acquisition dérivée) について、判例および慣行は買戻 (rachat) と稱し、この用語が論義的となつた。買戻は取得の重要な面であり、この用語の分析により定義を説明しようとする。買戻なる用語はその操作の實質面と目的を表現する。フランス法上種々の領域に見られる rachats の諸事例を検討すると、(i) 金融面と(ii) 法律面とにそれぞれ現われる關係を説明し得る。(i) において、買戻とは、債務者に課せられた條件付もしくは期限付負擔(ないし債務支拂)を満期において單純債務に代えることにより債務者に條件付もしくは期限付負擔の除去を得せしめる方法と考えられる。(ii) 買戻を本質的に負擔終熄のため債務者の行う方法と解するなら、法律的にも債務者に對して存する權利を債務者自身が取得するときにのみ買戻が存すること

は疑ない。従って買戻は、買戻される権利が債務者に對する關係で自立的存在 (existence autonome) を有するのでなければ考へ得ない。畢竟、法的意義における買戻とは、債務者に對し存在し、第三者に付與されていた權利を債務者自身が取得することであり、取得の實行のためには權利が債務者に對し一定の自立的存在を有することを前提とする。従って、買戻の法的觀念からは、人的會社ないし有限責任會社の社員に屬する持分のいわゆる買戻は排斥され、法的意義においては、經濟的意義におけるよりも狹義である。

(三) 取得の領域 證券に化體された持分として株式は、發行會社がこれを原始的にも承繼的にも取得し得る。他の持分は、會社契約により社員の負う責任の程度に應じて區別される。無限責任の場合には、會社はすでに擔保となつてゐる財産以外の擔保を債權者に供し得ず、自己持分取得は考へ得ない。すなわち、合名會社・合資會社はその無限責任社員の持分を取得し得ない。出資額を限度とする有限責任の場合は、かかる社員に要求される *intuitus personae* に付帶する他の一切の給付 (*prestation*) を除き資金のみを充當し得るにすぎず、従つて株式の場合よりも狭い範圍においてかかる自己持分取得を考へ得る。有限責任會社および合資會社は有限責任社員につき、自己持分を取得し得る。

(四) 會社法諸原則との關係 取得の目的の多様性およびその技術の異常性から實際上取得の操作に含まれた危険は無視し得

ず、従つて、(1) 取得の法的に實行可能な範圍と(2) その効果を確定するを要する。(1) 取得は、一方において會社の利益、他方において社員および債權者の利益の衝突を生ぜしめ得る。更に取得の操作自體は、社員間の取扱の平等ないしは權利の平等を遵守すべきである。次に會社に有利の取得は企業の均衡の保持を計り債權者の擔保の維持に貢獻するが、有償取得では、買戻を承認した社員の有利に多少の會社資金の支出を要し、それが利益もしくは任意準備金によらない限り資本維持原則 (*principe de fixité du capital social*) の適用があるか、他に資本をもつてなされる取得を直ちに禁止すべきかが問題となる。(2) 自己株式ないし持分を會社が取得するとそれらの證券が一切の權能を奪われるとするならば、會社は自己證券を貯藏し得ないということは理由がある。反對に、それらの價值が完全であるとすれば、それらを破棄することは不都合と考へられよう。

## 二

本論の第一部は、右の如き取得の凡そ生ぜしむべき諸問題に對するフランス實定法の解釋の考究に捧げられる。

株式會社以外の會社による持分の取得については未だ一つの法規も判例も存しない。自己株式取得については、最近まで如何なる法條も暗示すら與えず、單に一九四五年八月一日オールドナエンスが既述の如き特殊の場合に適用される唯一のものであるに過ぎない。法律の不存在を補完せざるを得ないため判例

は取得の實行と取得せられた證券の取扱とに關連せしめられる會社法一般原則を援用し來り、徐々に解決の一體系を齎したが、殊に一九世紀末の金融恐慌においてその性格は明確となり取得の原則的禁止が今日に至っても貫かれてゐる事情である。

(一) 取得の實行について判例は、先ず(a)取得の有効たる要件を確定し、次いで(b)それに違反する取得の實行に制裁を設けた。

(a)において判例は、債權者および將來の株主の保護に適用さるべき資本眞正 (sincérité du capital social) 原則と資本維持 (fixité du capital social) 原則、そして同一種類の株主間に存在すべき株主平等 (égalité des actionnaires) 原則の上に會社法上諸利益の調和が實現せられる限度においてのみ取得を有效とするとの理念に支配されている。設立について確定資本主義を採るフランス法は、引受の完全かつ眞正になされることを要求するが、一九世紀末の判例は、増資についてもこの資本眞正原則を及ぼし、且つまた株主に對する資産の拂戻が資産價額を資本額以下に低減させるごとき拂戻を禁止し、資本維持原則を確定し、兩原則を自己株式の原始的取得・承繼的取得に對し及ぼさしめるに至った。—自己株式の買戻は判例のもっとも多く集中するところであるが、利益もしくは任意準備金をもってなされるときにのみ有効とされ、稀に買戻が會社債務消滅のために必要のときは、資本をもつてなされることを禁止されなかつたにすぎない。—原始的取得は、自動的に資本眞正原則に従うが、會社が豫め自己株式を保有しているか、あるいは新株引

受權 (droit préférentiel de souscription) もしくは割當を受ける權利 (Droit d'attribution) を取得するがいずれかであれば考え得ないのであるから、買戻の實行に關する要件も原始的取得の領域で一定の役割を演ずるのである。判例に徴すれば、自己株式の引受は、あるいは直接に會社自身の計算において、あるいは取締役或はその親近者を名義人もしくは受任者として、未拂込株式を回復させるためになされた。判例は、資本眞正原則に倚り、引受に利用し得る利益も準備金も缺くときには自己株式の引受を無効とするのみならず、たとえ缺かないときでも會社財産を増加させないので、引受を無効とし、資本眞正原則を極めて廣義に解した。—株主平等原則については、買戻の操作が資本維持原則の要求を充足したときに、なお取得が有效たるための補足的要件として考慮される。判例の考え方によると、平等原則は、株式の所持により生ずる權義の全體を包括し、會社に對する株主の地位を特徴づける三要素——會社に參與する權利・證券を自由に流通させる權利・同種類の株主間の平等の取扱——がその基底をなし、買戻の實行の條件は、そのいづれをも害してはならない。(b) ときに違反的取得の制裁については、判例は取得自體を對象として、これを絶對的無効 (null) とするかあるいは相對的無効 (inopposable) とし、あるいは取得に共働した者を對象として、民事責任ないし刑事責任を課し、あるいは取得自體および行為者に同時に制裁を加えるかの三様の解決方法のいずれかを採るにすぎない。

(二)取得された自己株式の取扱について、舊時の判例は不統一且つあいまいであり、取得証券の消滅と取得証券自體の再賣却可能を考え矛盾を含んでいる。取得証券消滅に左祖する判決は一貫性を欠き、堅實な判決が下されたのは極めて稀れであった。裁判所は取得が會社の人格において混同を生ずると考えたようである。他方、再賣却を可能とする下級審の諸判決は論據の明確を欠き、その多くは、再賣却が新發行か取得証券自體の取引かを確定することなく、單に再賣却の可能性を認め、且つ資本維持原則との關係において、再賣却は債權者の擔保を回復すると解するのみにとどまった。しかるに近時に至り、下級審においてはじめて會社が自己株式を有價証券として保有し得る可能性が認められた(ル・アーヴル商級)。更に最近において、リヨン法院(一・三・九五)は、買戻株式當然消滅説を排斥し、株式は債權と異り混同は適用されず、減資により株式を失効させると再賣却するとのいずれかの撰擇を認める旨判決した。後にル・アーヴル民事裁判所(同民裁一九五)は、株式を債權と考へても混同は單に會社に歸屬した權利の行使に事實上の障害をなすにすぎず、株式を失効せしめることなく、株式を有價証券として保有し隨時再賣却するために取得するを妨げない旨判決した。破毀院は未だ判例を設ける機會を得ないが、偶々付隨的に、買戻株式はその券面額を資本中表示されているゆえ原則として貸借對照表上存續する旨を述べ(三・一〇・二六四)、これは資本をもつてせざる買戻株式の存續に左祖する如くである。―取得株式當

然消滅説に立つ舊時の判例によれば、株式上の權義もまた消滅すると解された。有價証券としての保有を許容する近時の判例の立場においては、株主權の休止(paralyse)と解する判決と、會社を自己株式につき通常の株主と同視するものとが存する。前記ル・アーヴル民事裁判所判決は前者に屬し、リヨン法院は後者の立場で、會社を自己株主と考へ、明言はしないが議決權行使をも認めた。しかし兩者の實際的歸結は異らぬ點もある。株式に屬する金銭的權利(Prerogatives pecuniaires)は同様に説明され、例えばル・アーヴル民事裁判所は、配當請求權の休止を説くが、有價証券として計上された買戻株式についての配當額は資産中にとどまると云う。表現方法はともかくとして、配當は會社財産を離れぬことは認めねばならないので、記帳上の操作として準備金勘定への振替として會社に知らされるであろう。

### 三

本論の第二部は、フランス法における改正すべき諸點の考察と著者自身の提案する解決を含み、すなわち法の批判的評價を通し新體系の立法論を展開するものである。

(一)改正の要點 フランス實定法は不完全である。學説は取得の領域を最も狹隘にし減資および消却の方策としてのみこれを認めんとする傾向と、取得の利點を認識して判例が確立した規範を緩和しようとする傾向(註、著者もこの立場に左祖する)

とに別れる。一九四四年一月 Association Nationale des Sociétés par actions の下で用意された草案も一九四七年に創設された Commission de Réforme du Code de Commerce et du droit des sociétés の草案も減資のためにするときのみ買戻を許容するにすぎない旨の規定を設けた。これに反し、諸外國の立法は概してより廣汎に取得の領域を認め、取得操作の良好な進展に必要な最低限の順應性をもって活動し得るように計っている。

(二) 實定法の評價 判例は既述の諸原則に基き、それらの妥當するときのみ取得を是認せんとする。株主平等原則は、物的會社の性質の本來具有する原則で判例の態度に異存はない。資本真正原則は、判例が原始的取得をそれに従わしめたことは賢明である。蓋し新株引受による増資は會社が外部から少くとも資本額の増加額を最低限とする出資を受領するときのみ真正であり準備金による引受を會社に許すことは右の増資を準備金の資本組入による増資に變えることとなるからである。これに反し、資本維持原則の厳格な適用は適切とは思えない。それが債權者保護の要素であり、例えは蝸配當 (dividendes fictifs) に對するとき完全に機能を果たすことは確かであるが、買戻については、あるいは過度の要求でありあるいは不充分である。すなわち、正規の資本減少なしには資本をもつてする買戻を阻止し、あるいは利益か任意準備金をもつてする以上は無制限に買戻を許容することとなる。前者の場合には、會社に地位の挽

同ないし保持を得せしめる買戻を資本をもつてなすを妨げ、少くとも部分的には債權者の損失となる危険がある。後者の場合には、利益か準備金をもつてする以上買戻が無制限であるとすれば會社指揮者の株式處分の自由が債權者にとって特に、重大な危険を生ぜしめ得る。自社の株式により危険な投機を行うことは、舊時の判例も認めていた取得株式再買却の可能性により一層容易となり、資本は維持されていても殊に破産の場合に會社債務の完済を確保するに不充分とならう。會社債權者は、會社指揮者に對し會社法上の代位訴權の行使によりあるいは民法上の原狀回復請求權に基き責任を追及し得るが、しかし支拂能力ある個人々々を相手とする以上、會社指揮者が原則として會社債務に責を負わないことについて常に裁判所の判斷如何に委ねられることとならう。次に反禁的取得については、殊に無記名株式の場合賣主たる株主を知り難いので無効は實效を伴わないであらう。更に、會社資本侵害につき裁判所の與えた無効の範圍は非難に値し、善意の株主の制裁は不當である。取得の効果に關しては、舊時の判例が株式の消滅とその再買却可能を説くことは根本的な矛盾である。

(三) 提案體系の指導原理 判例の構造を最少限補充する體系をつくるために會社利益と取得の法的性質を指針とする。(a) 會社利益—減資につき社員全體の利益となつても會社から營業に要する資金を奪ふこととなり會社の利益に反する場合が示すように兩者の利益は同一でない。逆に少數社員の利益となる行爲必

ずしも會社利益に反しない。よく組織された少数者は企業指揮より離れている多数者の白紙委任状により少数者の利益のために決定するとしても、個人として行爲しないならば會社利益には反しないであろう。結局、會社利益とは、社員と社員としての共通の利益として定義し得る。取得はこれを遵守するを要し且つ買戻の計畫されたとき未だ社員資格を有したすべての者の利益を遵守するを要する。取得の利益が平等原則に一致しない場合には、しかし乍ら、脊反のやむを得ざる事由の證明の前にはこの原則は屈服し得よう。(b)取得の法的性質—株式に屬する金銭的權利については殆ど問題なく、配當につき自己株式の利益の割合的部分は恰も全株式が市場に流通している如く計算され、會社は相當額を受領し特別の準備金勘定に振替えられる。同様に株式に屬する債務の履行については、會社が準備金勘定から資本勘定に振替える。しかし株主に付與せられた權利、たとえば議決權は會社自身行使し得ない。次に自己持分に關しては、通常一定の *initius personeae* を前提とする持分は、會社自體にかかる社員資格を付與させないゆえに、取得は破棄のためにのみ許容される。それは、かかる持分が性質上投資證券でないとの事實により強められる。

## 四

結論として、(1)自己株式ないし自己持分の取得は經濟的金融的方策に有用のこととして企業指揮における相應の地位を與え

## 書評

て取得を旺んにすることが特に望ましいこと、他方、會社債權者の保護は第一に考慮を要するが、資本維持原則が實質的保證ではなく名目上の保證を與えるにすぎないこと、および一九四三年三月四日法の下に實際界で行われるいわゆる *Participations techniques* において各會社の自己株式を通し表示される相互的資本參加會社の資産部分それぞれ資本の  $\frac{1}{100}$  以下であること等に基づき、資本の  $\frac{1}{10}$  に相當する部分を限度として取得を許容し、これにより充分に順應性ある會社指揮の方策を會社機關に與え得、會社指揮者の恣意による取得の操作の危険を局限し得る。(4)しかし、取得率の制限のみでは不充分である。提案體系は第一に眞に有用の指揮方策を取得につき作ることを意圖するのであり、これは取得の効果と反禁的取得の制裁との二問題の解決を前提とし、前者については、現今の判例の立場と同じく證券の保有を認め、議決權の如き權利を除いて會社は株主權を行使し得ると解し、制裁の點については、違反的取得自體を無効とするは失當であり、惡意で取得に共同したすべての者に民事責任と輕罪 (*delict*) に基く刑事責任とを課すべきことを説くのである。

## 五

思うに、自己株式取得の操作は、これを正當に規制するならば、株式會社企業經營のために發揮し得べき經濟的金融的效用を確保し、且つ促進し得るであろうという考え方が法律的とい

うよりはむしろ先験的であるフランス法の判例構成の缺陷の批判および更にそれを補充すべき新體系の提案における著者の所論を一貫するものであることは明らかである。そして著者は、取得操作の正當な規制は、企業經營をまひせしめることのないような最少限の柔軟性を取得操作に認めることであり、同時に違反行為者に對する制裁を確定して債權者および株主の利益保護を確保することに在ると説く。殊に從來から自己株式取得の許容の一要件として極めて嚴格に適用されて來た資本維持原則は、實は債權者保護にとり單に幻想的の保證でしかないとの批判の提起は、またわが商法上の自己株式取得の法的許容範圍の再吟味にとり少なからぬ示唆を與えるものではないであろうか。蓋し、フランス判例法における同様の趣旨でわが商法上も利益消却の條件において自己株式取得を認めるが、任意準備金をもってしてもなし得るかは争があり、且つ、利益をもってする消却は當然に株式の遲滞なき失効手續を豫定し、その他の許容された取得の各場合においても保有期間は相當の期間内に限られる。しかし、利益消却必ずしも債權者を害することなしとは保證せられないであろうし、他方保有し得る相當の期間の認定は困難であろうし、また處分必ずしも會社利益に合致し得ないであろう。企業經營維持の要請と取得操作の取締役等による濫用阻止との間の調和を充分に計るため著者の提案する取得額の制限は、すでにドイツ株式法の明定するところであり、株式法六五條一項は、會社がその重大なる損害回避のために必要

とするときは自己株式取得は、同目的のため既に取得され保有中の自己株式を含めての總額が會社資本の1/10を超えない限度内においてこれを許容する趣旨を表明しており、取得は利益をもつてするも任意準備金をもつてするも、處分すべき時限を問題とすることなく、資本に對する右の比率に相當する額に至る迄自己株式の保有を許容するものと解せられるが、わが商法上も、少くとも右の如き場合については既發行株式數との比率においてか一定限度の取得保有を許容するような立法的考慮がなされるならば、企業經營維持に資するであろうし、同時にまた會社取締役の自己株式上の投機の弊を一定限度に抑止し得ることとなるであろう。しかし債權者および株主保護のためには著者の指摘する如く、單に右の如き取得許容率の設定のみでは未だ不充分であり、取得行為に共働した者に民事責任・刑事責任を課すべきであるとの立論は、特に刑事責任につきわが商法典上の罰則(四八九)の問題としては、不正取得の要件を明定するの必要を覺えしめると同時にまた、民事責任につき、取締役の會社債務に對する人的責任を確定することを考慮する必要があるのではないかと思ふのであり、かかる點に關する一層の考究のための示唆が得られるのであればより幸いであつたと思ふ。なお、自己株式の保有に資産たる有價證券としての價値を認め、議決權等は停止しても自益權は停止せずとの見解は、わが商法上の通説と同一に歸するが、株式の本質の問題を含み、なお考究の餘地があろう。(21・2・20)(一橋大學大學院學生)