

## 資料

## 自己株式取得に關する日米法の比較法的考察

曾我部 豊

## 一 序

自己株式取得に關する米國法制を顧みると、州によつて多少の相違はあるが一般的に言つて剰餘金 (surplus) から自己株式の取得が認められて居り、且つ取得された自己株式は後述の如く資産と看做されていない。

一方我國では商法第二一〇條は、例外規定を除いて會社は自己の株式を取得することが出来ない旨規定している。この禁止は、如何なる財源を以てするも全面的に禁止されていると解され、且つ取得された自己株式は資産として取扱われ、貸借對照表資産の部に計上さるべきものと解されるのが從來の通説であつた。その理由は、自己株式の取得は弊害を伴うということである。然し乍ら實際界に於ては經濟上の理由に基づいて種々の方法で取得され、且又自己株式取得禁止の條文緩和の要請も強

いものがある。

斯くの如き經濟上の要請と、それを認めることから起きることあるべき弊害をどのように調整すれば事物自然の性質に合致するであろうか。現行法の下に於て自己株式を取得することは可能であろうか。又自己株式は從來考えられていた如く資産性を有するものであろうか。更に又米國商法の導入に基づく償還株式を、一時自己株式として保有し、他日再賣却することが可能であろうか。これらの問題について先ず米國の學說及び判例を紹介し、次に我國の規定を主として第二一〇條及び第二二三條の解釋の問題として考察することとする。

(一) 剰餘金とは米國法上資産價値の法定資本を超過する額であり利益剰餘金 (earned surplus)、拂込剰餘金 (paid-in surplus)、再評價剰餘金 (revaluation surplus)、減資剰餘金 (reduction surplus) であり、利益剰餘金以外はしばしば單に資本剰餘金としてその分括記載はしないことがある。配當及び自己株式取得の財源となり、その資本租入も可能である。

## 二 自己株式取得の制限

(一) アメリカに於ける自己株式取得の起源とその發達

本項については、ドット教授の論文 Purchase and Redemption by a Corporation of Its Own Shares の中の同名の一章を紹介することとする。先ず會社が自己株式を取得しうるか

否かについての米國に於ける最初の判決は一八二六年、ニューヨーク最高裁判所に於ける *Ex parte Holmes* 事件に於て、會社は債務の辨濟として自己株式を取得することが出来る判決とされた時であつた。其後一八五八年に到り、ニューヨーク上訴裁判所に於ける *Stanton* の意見が基因となつて會社に於ける自己株式の買取は會社の適法な行爲であるということが認められるに到つた。其間他の裁判所に於ても、同様の問題が取扱われたが中でも注目すべきは一八三二年ルイジアナ州に於ける *Percy v. Millaudon* 事件に於て株式を會社に賣却した銀行の取締役及び、株主の訴により、買取が會社の資本を減少し、債權者、株主及び一般公衆を害した故を以て、その對價を會社に取戻すべしという判決が下された。

其後一九世紀の八〇年代に於ては、自己株式の取得を認めるというよりはむしろ之を制限する意見が優勢となり、取得の範圍を、債務の辨濟として取得する場合に制限し（一八八二年）、或は又資本が損傷された會社による買取は、後で取消すことが出来る判決された（一八八四年）。そして一八八七年には英國に於ける有名な *Trevor v. Whitworth* 事件に於て自己株式取得は權限外行爲（*Ultra Vires*）であると判決された。

然し乍らこのような判決は米國に於ては意外にも大なる影響力を持たず、一八九〇年より、大體一九二七年頃活潑となつた會社成文法の近代化運動の初までは、大多數の裁判所は資本による自己株式の買取を認めた。即ち一八九〇年に於て、少くと

も債權者の權利が直接争われていない場合には取得を認める判決の方がより緩慢な判決より幾らか多數に上り、且つその前後の訟訴の多くに於ては、買取のみならずその再發行を認めた。而も一八九〇年以後長期間に亙り、買取の有效性が問題とされている訟訴には、極少數の例外を除いて、債權者は加わつて居なかつた。然し乍ら債權者が加われれば裁判所はその權利を全然無視はしなかつた。會社と賣渡契約をした者は、契約の當時或は履行前に會社が支拂不能になれば、他の債權者に優先してその履行を強制する權利は與えられなく、之に反して一、二の裁判所はその時でも契約書を持つて居るその後の債權者と争うことを許した。

ついで一九〇九年には支拂不能の會社によつて支拂われた買取價額は債權者が之を取戻すことが出来る旨判決された。又若干の裁判所は、資本からの買取は當時者間で有効であり、若しその取引が會社が支拂可能な間に履行されれば、後に至つて支拂不能となつても債權者の爲に取消されることはない判決した（一九〇一年及び一九三二年）。このことは、殊に債權者が後の債權者である場合にさうであり、又支拂不能を來たさず唯資本の損傷のみを來たす買取は、たとい將來債務を作る目的で行われた場合にも詐欺的讓渡とはならないこととなる。資本を損傷する買取の不當性を主張する考え方（それは資本による自己株式の取得を認めるそれ以前の判決と兩立しないものであるが）を除外して考えれば、以前の債權者が全部支拂われれば斯

かる取引は法的に反對すべき理由はない。株式買取契約が當事者間に於て有効である當然の結果として、斯かる場合損害賠償の要求は認められない。一方一九三一年にマサチューセッツの判例は自己株式の買戻契約を債權者に對して認めて居り、之は行過ぎとされている。即ち債務が満期になつた時、明にその債務を支拂うことが出來ず、又多分全然支拂うことの出來ない會社の債權者が、會社の自己株式買取契約を強制する株主の訴訟に参加したが、契約が結ばれた當時會社が支拂可能であり、又其後會社の財政状態が如何に悪化していても、訴訟當時依然として支拂可能であるとの判定に基づいてその救済は拒否されたが、斯かる場合債權者を保護出來ないという理由はない。

(二) 最近のアメリカに於ける自己株式取得の制限

最近のアメリカに於ては大部分の州は債權者及び株主保護の爲資本の損傷を防止するために、株式買取を剩餘金の範圍に限つており、少數の州が、自己株式の取得を認めない嚴格な英國法を判例或は成文法で採用して居る。英國に於ては、自己株式の取得は減資の間接的方法となり、債權者に對する有限責任の原則と兩立しないとの理由で反對されており(前述の如く權限外行爲であるとの反對理由もあるが之は眞の理由とはならないこと後述の如くである)、たゞ未拂込殘額を免除することなく没收し或は贈與として取得することは許されている。然し乍ら以前にこの英國の法律を採用した州でも今では餘剰金からその取得を許す成文法を採用している州もある。

以上の自己株式に對する一般的な制限の外に、資本から自己株式を取得することが一般に認められている場合がある。會社は損失を防止する爲に以前に善意に取得した債權の辨濟として自己株式を取得することが出来る。The National Bank Act は、他の場合の取得は認めないが、右の場合の取得は認め、且つ六月以内に株式を處分することを命じている。又、會社は株主の株式申込契約又は他の取引から生ずる株主との和解の爲に自己株式を取得出来る。其他定款規定による優先株の償還、反對株主の株式買取、従業員株の買取、資本減少の場合である。

マサチューセッツ州を始め數州に於ては、成文法上の制限がない場合には現在でも會社が支拂可能の場合には、善意且つ債權者或は他の株主の權利を害することがなければ、資本から自己株式を取得することが出来る。そして前述したマサチューセッツ州の判例は依然としてその特異性を示すものである。

支拂可能、債權者を害すること、或は剩餘金の存在を決定する時期は、支拂が現實に行われる時である。若し會社が支拂可能な時に買取價格に對して手形が振出され、手形の満期日に支拂不能に陥れば、債權者たる株主は、他の債權者の次に置かれる。

會社の自己株式を實質的に制限する主要な州の大部分は成分法を有している。これらの州の大部分は、資本から例外的に取得することを許す外は剩餘金からの取得を認めており、若干の州の最近の立法に於ては普通株の買取の一般的權限を利益剩餘

金のみを制限しており(カリフォルニア、カンザス)、又多數の州では償還優先株の買取又は償還を、他の優先株主の権利が害されないことを条件として、剩餘金のみならず資本から認めている(バイ、ニューヨーク、)。少數の州に於ては、自己株式の取得に株主全員の同意又は特別決議を要することとなつてゐる(コネチカット、ルイジアナ、マサチューセッツ、)。そしてこれらの成文法には、會社の債務が辨濟期に達した時、支拂うことが出来ないか又は出来ないであらうという充分な理由がある場合には買取ることが出来ないという一般的制限が屢々つけ加えられてゐる。

自己株式の贈與による取得、買入委託による取得は、取得によつて資産の減少を来さないから無制限に取得しうるものと解する(勿論最少限度株主一人を要する)。州によると資本が損傷されない場合に買取を許すというように規定してゐるところもある。

會社が貸金の質物として自己株式を占有しうることは一般に認められてゐる。これらの取引では株式の代りに貸金が帳消になるが、それは善意の取引であり、會社を損失から救う故に債権者から異議を申立てる理由がないのである。

次に自己株式類似の場合として、子會社の持つ親會社の株式は自己株式と看做され、自己株式取得の規定に従つてのみ取得が許される。

自己株式の間接的取得も自己株式の取得と同様に看做されてゐる。

## 資 料

### (三) 自己株式取得制限の立法理由

自己株式の取得は、社債の取得と同じく、企業上の必要に應じて、その財政機構を調整する爲のものであるがその取得に當つては、種々弊害を生ずる虞がある。それは債権者及び株主保護の立場から考察することが出来る。

先ず法はあらゆる方法で債権者の保護を計つてゐる。即ち資本は債権者の擔保であるから株式申込額の全額拂込を要求し、又資本からの株主への拂戻しを禁ずるは勿論、資本の額を信じた債権者を保護する爲に資本を維持することが計られてゐる。

このことは株主の利益の保護ともなりこれらは委託基金主義(Trust Fund Doctrine)となつて現れてゐる。自己株式は後述の如く資産とは看做されないから全資産は買取價額だけ減少することになり、買取が資本及資本剩餘金からなされれば資本及資本剩餘金の額はそれだけ減少することとなる。そこでスチーブンス教授によれば、買取が、資産が資本おも含めた負債を超過する額、即ち利益剩餘金からなされれば株主及債権者には異議を申し立てる理由はない。

この場合ドッド教授は、剩餘金の内、資本剩餘金は、剩餘金たる性質を有することに於ては利益剩餘金と異なるところは無いが、利益剩餘金が利益金であるのに反して資本剩餘金は、資本的性質を有するものであり、企業維持の爲に原則として之を留保することは債権者のみならず株主の利益となり、又優先株主が居る場合には資本剩餘金は優先株主の保護の爲に留保する

ことが望ましく、以上の理由から、並通株の買取は利益剰餘金に限るべきであると主張する。

會社が自己株式を取得する時、株主は種々の面で影響を受ける。先ず株主間の契約は、債務の辨濟後會社の資産及び損失の平等な分配を期するものであるが、若し株式の資産價值以下で買取れば剰餘株式の資産價值を高めることとなり、資産價值以上で買取れば剰餘株式の資産價值を低めることとなり株主間に不平等を來す。然し乍ら前者の場合には賣手の株主が承諾すればよく、殊に市場が一時不況に陥つた時には市場價格防衛の唯一の手段として會社に自己株式の買取を許さなければならぬ理由がある。之に反して後者の場合は少數であるが、會社の剰餘株主は前述の理由に基づいて之に反對する權利がある。然し乍らスチープンス教授によればこの事は會社に自己株式を取得する權限がないということではない。

會社による自己株式の買取は、剰餘株主の投票權にも影響を及ぼす。自己株式には投票權がないから會社が自己株式を所有する間は株主總會に於て投票しうる株式總數はそれだけ減少し、その結果多數を占めるに要する株式數が買取以前より少なくなり、従つて前には多數を占めることの出来なかつた株主が、會社が幾株かの自己株式を買取ることによつて多數を占めることが出来ることとなり、かくして自己株式の取得は、取締役或は大株主に悪用される危険があり、この見地から株主は買取に異議を述べることが出来る。然し乍らこの事も亦會社に自己株式

を取得する權限がないということではない。

會社は自己株式を再賣却する目的で買取るならば危険な投機に陥る可能性がある。英國の判例 *Trevor v. Whitworth* に於て、かかる株式取引は生産という會社の仕事に附隨してないと判決されている。然し乍ら同教授によれば、*Ultra Vires* の理論から行けば株式取引は、それによつて不利益を蒙る者が居る場合に限つて反對出来るのであり、若し株主が之を承認し、又取引が剰餘金又は利益剰餘金から行われれば、不利益を蒙る者もなく、敢て反對する理由はない。

更に會社による自己株式の取得は必然的に重役の義務違反及び會社並に役員の詐欺及び市場操作を生じるとの意見がある。如何となれば賣買は他の株主の知らない情報を持つてゐる取締役或いは役員の發議で行われ、その賣買の動機は株式の賣買される個人から會社が儲けを得るであろうということであるからである。このことは重役が會社の計畫や見通しについての内情を利用して會社と株式を賣買する場合とも事情は類似している。尤も重役の信任關係は會社及びその財産及び企業に對するものであり個々の株主に對し彼等の株價については信任關係はないとの説もあるが、重役は事前に株價に影響を及ぼすような會社企業に關する事實を個々の株主に發表すべきであるとの説が支持者を増しつゝあり、私もこれに賛成するものである。これらの者の信任關係は株式を賣する場合にも認められ、買手の豫見し得べかりし過誤についても責に任すべきであると判決されてい

る。然し乍ら同教授によればこの事は會社が自己株式を取得する権限を否定する充分な理由とはならず、現在の株主のみならずその會社の株式を賣買する投資大衆の利益に反するような取引のみを罰すればよい。

又ドッド教授によれば自己株式を取得すれば、配當金の源泉である會社の剩餘金は、少くともその取得された自己株式が再賣されて買取に使用された剩餘金が回復されるまでは、一時的に減少する結果となる。このことは株主の事實上の損失を意味するものではなく、取得された株式数だけ社外株式数が減少し、その結果剩餘各株主の持分はそれだけ増加したこととなる。然し乍ら、利益は通常配當金として各株主に平等に分配さるべきものである故に配當金の決定が株主總會の權限事項となつて居る場合に於ては、かかることはそれと同時に株主總會の議決を得べきである。

又社團法人は性質上人格者の團結になるものであつて、その組成分子たる社員は必ずしも法人たると自然人たるとを問わないうが其の社團法人と離れた別個の人格者でなければならぬ故に、自己の社員たることを得ないとの理由で自己株式の取得を認めることに反對する立場があるが、之は自己株式を資産と看做すことを前提とした考え方であり、後述する如く自己株式は資産とは看做されず、又議決權も無いものと解され自己株式取得禁止の理由とはならない。殊に資本と株式との直接關聯がなくなつて居る現行商法の下で、會社が資本を變更することなく、

自己株式を取得して、その数だけ社外株式の数の減少を來たすことは差支ない。

由來剩餘金、少くとも利益剩餘金は、之を配當の源泉に當てることが出来ることは會社資本主義の然らしめるところである。故にその剩餘金を自己株式取得の源泉にあて得ることは當然であつて、その場合に起る弊害を上述の如くに解すれば、會社が自己株式を取得することは何ら差支なく、會社は如上の條件の下に自己株式を取得することが出来るものと解する。

#### (四) 自己株式取得に關する我國商法の規定

我國商法第二一〇條は會社は四の例外を除く外は自己の株式を取得し又は質權の目的として之を受けることが出来ない旨規定している。

これについての我國從來の解釋では、例外規定の場合以外は何なる財源を以てするもその買取は全面的に禁止せられてゐる意に解せられていた。その理由とするところは、上述した如き、自己株式取得から生ずることのある弊害を防止することにあつた。然し乍ら私は上述したところに基づいて、會社は利益剩餘金、即ち、我國に於ては資本剩餘金は法定準備金となつてゐるから、任意準備金から自己株式を取得することは可能であると解するものである。兩者の解釋の相違する點は、先ず前者が自己株式を資産と看做すことである。然るに私は後述の如く自己株式は資産とは看做さず、取得した對價だけ資産は減少し、隨つて剩餘金はそれだけ減少を來し、それ以上は他の資産には

影響を及ぼさず、資本及法定準備金には直接變化はなく、資本を維持する目的で自己株式の取得を禁止することは理由とはならない。第二に前者は投機の弊害を禁止の理由としているが、これについては弊害のある個々の行爲を禁止すればよく、それが爲に會社の權能が制限されることはなく、このような理由で自己株式の取得を禁止することは自由な企業活動を阻止することとなるのみならず證券取引法に於ける種々の制限規定は、自己株式の取得を全面的に禁止する意ではなく、むしろ一定の制限の下での自由な自己株式の取引を前提とした制限であると解すべきである。第三に、會社の計算書類の承認は株主總會の權限事項となつてゐるが私は上述の理由から、第二八一條第五項の準備金及利益又は利息の配當に關する議案の中には、自己株式取得に關する議案も當然含まれて居るものと解する。第四に第二一二條により株主に配當すべき利益を以てする株式の消却、及び第二二三條による償還株式の消却は、何れも定款の規定に基づいて消却されるのであるが、斯くの如き場合その株式の再發行を不可能ならしめる消却すら認められてゐるのであるから、消却に致らない自己株式の取得が認められぬといふことは理論的にも不合理であり、この場合にも同條の類推適用により自己株式取得が認められることは後述の如くであるが、一般的な自己株式の取得は株式消却の場合と違つて一時的取得であり之を再賣却すれば再び準備金及び利益又は利息の配當に關する總會議案の對照となりうるのであるから（第二八三條、第二

八一條）第二一二條及び第二二三條の場合の如き定款の記載を必要としない。以上の理由に基づいて任意準備金から自己株式を取得することは可能であり第二一〇條の禁止規定は、専ら資本及び法定準備金からの取得を禁止するものであると解すべきである。

自己株式の無償取得、及買入委託による取得は資産の減少を來すことがないから無制限に取得が可能である。

從屬會社の取得する親會社の株式、自己の計算に於てする第三者による自己株式の取得（四八九條二項參照）は、資産の減少を來すので自己株式取得制限の規定を適用すべきである。

自己株式の質取については第二一〇條は自己株式取得と同様に之を制限しているが、商法の立法論上その必要はないと解する。

- (2) Dodd, Purchase and Redemption by a Corporation of Its Own Shares, 89 U. of Pa L. Rev. pp. 698—704.
- (3) Ballantine, On Corporations, 1946 pp. 604—606.
- (4) Ballantine, op. cit., p. 606.
- (5) Ballantine, op. cit., pp. 607—608.
- (6) Ballantine, op. cit., pp. 610—612.
- Dodd, op. cit., pp. 704—705.
- (7) Stevens, On corporations, 1949 p. 277.
- Ballantine, op. cit., p. 612.
- The Illinois Business Corporation Act, 1933 §6.

- (8) Stevens, op. cit., pp. 277—278.  
 (9) The California General Corporation Law, 1947 § 1705.  
 (10) The Illinois Business Corporation Act, 1933 § 6. The California General Corporation Law, 1947 § 1705.  
 (11) Ballantine, op. cit., 1946 pp. 604—605.  
 (12) 必ずしも所謂「全額拂込制度」を意味するものではなす。  
 (13) Stevens, op. cit., 1949 pp. 276—277.  
 (14) Dodd, op. cit., p. 707.  
 (15) Berle and Means, The Modern Corporation and Private Property, 1950 pp. 174—176.  
 (16) Stevens, op. cit., pp. 278—281. 690 Dodd, op. cit., pp. 717—719.  
 米國では證券取引法 (the Securities Exchange Act, 1934) のほか、産業別に種々の規定があるが、この事について論ずるのは本稿の目的ではないので略す。  
 (17) Dodd, op. cit., pp. 706—707.  
 (18) 片山義勝著、株式會社法。  
 (19) 資本準備金に關する商法第二八四條のこの規定は列舉的規定と解するから、任意準備の中には資本剰餘金の性質を有するものはなく、全部利益剰餘金の性質のものである。  
 田中誠二著、新會社法論上三一—八頁。

資料

(20) 田中、前掲、二—三頁。

三 買取條款附株式及び償還株式

米國では、株式申込人が投資にあきると、その株式を買取る (repurchase) 契約が申込の一部について有効とされている。この場合の買取は消却を意味せず之を自己株式として保有して、他日之を再賣却することが出来、又消却することも出来るが消却は消却の手續をふんで始めて消却しうべきものである。斯様な契約は、通常資金を容易に獲得する爲に行われ、又所謂勞働者持株制度として、被備者は雇傭が終る時、會社はその株式を買取るこの條件の下に株式を購入することもある。然し乍らステイブンス教授は此の様な契約は、通常の自己株式買取の例外として剰餘金以外からの買取を認めると債權者の利益を害し又他の株主に對して不公正であり、隨つて申込契約に附隨した買取規定は、他の自己株式買取の場合と同様な制限に服さなければならぬ、即ち少くとも剰餘金の範圍に限らなければならぬと主張する。

之と類似せるものに償還株式があるが、この場合にも同教授は債權者保護の見地から消却金額は剰餘金からのみ支拂うべきであると主張する。此の場合假に一定期間後に株式を消却するといふ條件の下に株式が發行された場合、期間満了と共に、株主は株主としてでなく、債權者として株式申込價格の支拂を受けようとする。かくしてかかる株主の地位は、彼の株式を會社



に賣ろうとしている者の地位、或いは償還株主の地位というよりはむしろ債權者に近くなる。

又償還優先株の償還の場合にも同教授は償還株式の場合と同じく買戻が剩餘金からなされる場合にのみ認められるべきであると主張する。又償還された株式は自己株式として保有することも出来、又消却することも出来る。

我國商法に於ても定款の規定に基づき、數種の株式の發行が可能である(第二二條)。然し乍ら上述の買取條項附株式については明文の規定がなく、株主の任意意思に基づいて會社が剩餘金により之を買取る義務を持つて居る點で、上述した如き通常の場合の自己株式の取得の場合とは異つて株主平等原則の例外をなすものであり、數種の株式の中、利益を以てする株式の消却の場合と類似している。任意準備金を以てする自己株式の取得が許さるべきことは上述した通りであるが、私はこの場合更に第二二條を類推適用することにより定款の規定に基づき利益を以て買取ることの出来る買取條項附株式の發行は可能であると解するものである。又償還株及び優先償還株については、數種の株式中に含まれており、利益によつて償還され、償還と同時に消却されることとなつてゐる。この場合償還された株式を一時自己株式として保有し、他日再買出出来るかについては任意準備金による一般的な自己株式の取得が認められ、又株式の消却及び償還株式の消却が認められてゐるのであるから、そのことから類推して自己株式の取得は理論上當然認められる

べきであり、米國に於て一般に認められてゐる如く私はこの場合にも第二二條の類推適用により、自己株式として保有することは可能であると解する。

(21) Stevens, op. cit., pp. 281—286.

(22) Ballantine, op. cit., p. 620.

#### 四 自己株式の法的性質

アメリカ法上自己株式は「金庫株」とも呼ばれ、全額拂込として發行され後に到つて買取又は贈與により會社によつて取得され、未だ消却されていない株式をいう。アメリカでは會社が一般に取得した自己株式を消却することも出来、又金庫株として保有すること、即ち、依然として既發行であり、再賣することが出来るものとして扱ふことも出来る。斯る自己株式は以前には多數の會社が資産として之を保有したが現在では資産とは看做されていない。

斯る金庫株の法的性質を考究するに當つて、先ず株式とは利益分配契約に基づいた會社企業に於ける利益の一定單位と解するが、自己株式の取得により、會社が自己株式を所有する間だけ一時的に混同によつてその契約が消滅したものと解する。株式買取は一種の、資産の分配ないし拂戻しであり、會社はその株式と交換に、拂つた金銭乃至財産によつて、その株式の資産性を涸渇してしまつており賣却可能なところの資産ではない。

斯る金庫株は將來若し唯かゞその株式を買ふことを欲する場

合に新しい債務を發生させることによつて新しい資産を獲得出来る機會乃至權限に過ぎない。會社が自己株式を再賣却して買取の時、拂戻された資産を取戻すという事實は斯様な權限を資産、或いは有價物と呼ぶには充分でない。若し會社が支拂不能に陥れば、その様な機會は與えられず、斯る株式は債權者にとつて無價値のものとなるであらう。その意味で自己株式は受權未發行株式と等しく、バランタイン教授は、總べての自己株式を、自動的に授權未發行株式の状態に還元されたものとして取扱えば自己株式についての不必要な神秘性を拂拭することが大であらうと述べており、米國の判決の中にも自己株式は償還 (redeem) されているという判決もある。然し乍ら技術上の理由に基づいて自己株式の斯る權限を、原始發行による株式創設と區別しているのである。即ち自己株式と授權未發行株式との唯一の差異は、前者は既發行であり市場に於て再賣却することが出来るのに反して後者は原始發行しなければならぬという點にある。即ち同教授は自己株式の發行株式としての存在は再發行に當つての特權を説明する爲の記帳上の「擬制」であると論じている。<sup>(25)</sup>

自己株式は我國では一般に資産であると考えられて來た。そして財務諸表規則に於ても自己株式は流動資産に屬するものとされて來た。これはドイツ株式法に於て、自己株式の取得によつて出資が返還されるものと看做されず、又適法に取得された自己株式は資産として取扱われていることと同様な趣旨であ

る。然し乍ら、獨法に於ても會社の自己株式が多くなると會社資産が不健全となることは之を認めて居り、之は正に自己株式の資産性を否定する理由となりうるものと解するものである。

自己株式が會社により所有されている間は、その議決權、利益配當請求權、新株引受權、其他の株主權は停止する。我國に於ても同様であると解するものである(二四一條)。

自己株式の上述の様な性質に基づいて、その貸借對照表計上方法は、米國に於ては發行社外株式の減少として表示し、資産として、或いは法定資本の減少として表示すべきではないとせられ、買取が剩餘金(日本では任意準備金)のみからなされた場合には、剩餘金はその額だけ減少されるべきであるとせられており、私も之を正當と考えるものである。<sup>(26)</sup>

(23) Fletcher Cyclopaedia of the Law of Private Corporation, 1948, Vol. II, Supplement pp. 7—8.

(24) Borg v. International Silver Co. Ballantine, op. cit., pp. 472, 843.

(25) Julius von Gierke, Handelsrecht und Schifffahrtsrecht, 1949, SS. 234, 287

(26) Stevens, op. cit., p. 529.

(27) Ballantine, op. cit., pp. 617—618.

##### 五 自己株式の再發行及び消却

自己株式は再發行しうる。この場合買取により、古い株式契

約は消滅し、再發行により、新しい株式が創設されたものと解する。自己株式の再發行は再賣却とも呼びうる。買取った自己株式を賣却した場合資本の増加はなく、買取に當つて支拂つた剰餘金(我國商法の場合には任意準備金)は復活される。

自己株式の賣買は株主間の持分調整であり、利益剰餘金(我國の場合には任意準備金)を自己株式賣買の財源とする場合には、利益金による資本調節を行つてゐることであり、かゝる取引から來る差益は資本的性格を有するものであるから之は資本剰餘金として積立てるべきものであると考へる。<sup>(28)</sup>

自己株式の再發行に當つて新株引受權が與えられるべきか否かについて議論が分れてゐる。スチーブンス教授は自己株式の取得により他の株主の議決權に影響を及ぼすこととなる故、再發行に當つて新株式引受權を與える方がよいであらうと主張する。<sup>(29)</sup> 反對説あるも之を正當と考へる。<sup>(30)</sup>

自己株式の配當は眞の株式配當ではない。剰餘金の資本化がないからである。かゝる自己株式の配當は剰餘金を意味しない。取得した自己株式を消却することも出来ることは我が商法に於ても同じである(二二一條)。

(28) W. A. Paton, *Advanced Accounting*, 1951, 卅(18)

参照。

(29) *Stevens, op. cit.*, p. 511.

Fletcher, *op. cit.*, Vol II Supplement p. 8.

(30) *Ballantine, op. cit.*, p. 490.

(31) *Ballantine, op. cit.*, 484.

#### 六 自己株式取得制限違反の効果

米法上自己株式取得制限違反の効果は無効ではない。斯る場合取締役は責任を負ふ。<sup>(32)</sup> 又ニューヨーク州刑法に於ては斯る場合取締役及び役員は輕罪に處せられることになつてゐる。<sup>(33)</sup>

我國に於ては制限に違反した行爲を無効とする説(多數)もあるが、第二一〇條を強行法中の命令的規定と解し、違反の効果を有効とする説をとるものである。<sup>(34)</sup> 斯かる場合取締役は責任を負い(二六六條、二六六條ノ三)、又罰則の規定(四八九條二號)がある。

(32) *Ballantine, op. cit.*, pp. 621—624.

(33) *Berl, Cases on Corporation Finance*, 1930, p. 485.

(34) 田中・前掲二二三頁。

(1954・2・15)