

株式譲渡制限について(二)

——特に閉鎖会社との関連において——

岡 本 善 八

- 一 序 説
- 二 現行制限許容規定
- 三 閉鎖会社の規模ならびに「倒産防止の法理」
- 四 旧法上における学説・判例
- 五 比較法的考察
 - (一) フランス法(以上第七八号)
 - (二) ドイツ法
 - (三) イギリス法
 - (四) アメリカ法(以上本号)
- 六 現行法および改正法案に関する若干の問題(次号)

(二) ドイツ法

ドイツ法は、周知の如く、一九三七年株式法第六一条三項において次の如く定める。

「(三)定款の定めにより、株式譲渡を会社の同意を必要とするものと定めることを得る。同意は、定款に別段の定めなき限り、取締役が授権することを得る。その他定款の定めにより、その同意は重要な事由ある場合にのみこれを拒絶し得る旨を定め

ることを得る⁵⁾」

なお、同法は、第五〇条において甜菜糖株式会社につき、従給付義務たる甜菜糖供給義務を認むる必要上、特殊な株式譲渡制限の場合を定めるが、これはここで問題とする譲渡制限とは直接の関係をもちたない。

従って、わが商法の検討につき直接示唆を与えるのは、第六一条第三項に定めるいわゆる拘束株 (Virkulierte Aktie, Gebundene Aktie) をめぐる諸問題である。⁽¹⁾これは、特に分割払株式において採用される可能性が多いが、全額払込済株式についても、同族会社等閉鎖的要求をもつ場合に生じうることは有限会社の場合と同一である。

拘束株につきまず考慮せらるべき点は、かかる譲渡制限が、原始定款または全株主の同意による定款変更によって認められるか、単なる定款変更手続(第一四六条)によることも可能かの問題が生じる。この点ドイツ法は原始定款によるか、新株発行における新株発行の基礎たる増資決議が、利害関係株主の同意を伴う定款によることを要する⁽²⁾とする。これに対し、譲渡制限の廃止は多数決による定款変更を以て足り、その当時の記名株式所持者全員の同意を要しない⁽³⁾。次に同意をなし得る機関は、法の明定する如く原則として取締役会であるが、解散の場合は清算人、破産の場合は破産管財人である。然し定款が別段の定めをなし、監査役会、株主総会、取締役会議長を同意権者となすことも可能である。然しながら、単に会社の機関・または第三者に同意権を与える規定は無効と解せられる。而して監査役会または株主総会に同意権が与えられたときは対外的には代表権ある機関により同意が宣せられることを要する。第三に同意の時期については、譲渡行為の前後を問わないが、ただ事前の同意については、相手方につき無条件でなし得ない⁽⁴⁾。同意の遡及性については民法第一八四条一項の規定が適用される⁽⁵⁾。第四に同意の方式は無方式で足り、また譲受人でなく譲渡人に対する同意にても足りる。また株主名簿に対する譲受人の記載は、黙示的同意あるものと解

せられる。⁽⁷⁾これに対し、株式上場の申請をなしたことは、同意権の抛棄を意味しない。⁽⁸⁾ただ、同意の方式につき別段の定めをなすこと、例えば書面によるべき旨を定めることは有効と解すべきである。⁽⁹⁾なお事後の同意は、意思欠缺のほかは、これを撤回することを得ず(独民一八三条)、この点拒絶の場合と同様と解せられる。⁽¹⁰⁾

次に最も重要な問題として、会社が同意権を行使し得る条件については、第六十一条第三項第一文は、原則として会社の自由に委ねるが、その場合も「信義誠実の原則」に従うべきであり、これに反するときは、譲渡人は同意請求権を行使し得るものと解せられる。⁽¹¹⁾また同条三項は明文をもって、重要な事由ある場合にのみ譲渡拒絶し得る旨を定款に定め得ることを規定するが、これは、第一項についての注意規定たる性格を有する。未払込株式(第四項)および従給付義務付株式につき譲渡制限が認められる点は前述したところであるが、これに対し、株式譲受人の支払能力を理由とする拒絶は、信義誠実に反し従って権利濫用となるとする見解もあるが、⁽¹²⁾然し一般的に何が重要な理由による(aus wichtigem Grund)拒絶原因となるかについて明示する判例は少ない。

右の如き譲渡同意が存在しない譲渡は株式移転自体が無効であること、ただ重要な理由を明示している場合にその他の理由で拒絶せられた場合は、譲渡人がその株主権に基づいて同意請求の訴を提起し得るしまた定款記載文言が、特定の場合にのみ同意を要する旨を記載するときは、同意なき譲渡の有効確認の訴をも起し得る可能性はある。⁽¹³⁾

前述の如く、会社の同意なき株式譲渡がなされる場合は、譲渡自体が無効となる。ただ質権実行者または破産管財人の売買行為については、この限りでない。⁽¹⁴⁾また合併による株式移転についても、第二四〇条の強行規定性に基き同意拒絶によりその包括的移転の効力を妨げ得ない。かかる場合に備え、定款規定により会社の買取却権を定め得るか否かについては、有力な見解はこれを肯定すべきであるとせられる。⁽¹⁵⁾⁽¹⁶⁾

- (1) Godin-Wilhelmi, Aktiengesetz, 2 Aufl, 1950, S. 254; Alfred Hueck, Gesellschaft recht, 10 Aufl, 1960, S. 153; Baumbach-Hueck, 11 Aufl, 1961, S. 199.; Hans Würdinger, Aktienrecht, 1959, S. 47.; Heinlich Lehmann, Gesellschaftsrecht, 2 Aufl, 1959, S. 258; J. v. Gierke, HR u. Schifffahrtsrecht, 8 Aufl, 1958, S. 325. この譲渡制限株式は、分割払込の場合に特に実用価値があるが、全額払込株式についても当然許される (RG 132, 154)。
- (2) RG 68. S. 212. Würdinger, a. a. O. s. 50; Baumbach-Hueck, a. a. O. S. 200. なお大隅・独ノ商法 ■ 株式法一六二頁以下。
- (3) Godin-Wilhelmi, a. a. O. S. 255. RG 132. S. 155.
- (4) RG 131. S. 157.
- (5) ドイツ民法第一八四条第一項「事後ノ追認ハ別段ノ定ナキトキハ法律行為締結ノ時ニ遡リテ其ノ効力ヲ生ス」
- (6) 黙示的同意については、RG 132. S. 157.
- (7) RG 72. S. 429.
- (8) RG 132, S. 147.
- (9) Godin-Wilhelmi, a. a. O. S. 255.
- (10) 事後の同意は、同意に瑕疵なき限り撤回し得ない。また有効な拒絶は売買当事者の承認ある限り撤回し得ない (RGH 13, S. 187)。
- (11) Baumbach-Hueck, a. a. O. S. 201; Robert Fischer, Grosskommentar zum AktG, 2 Aufl, S. 15.
- (12) Baumbach-Hueck, a. a. O. S. 200.
- (13) Godin-Wilhelmi, a. a. O. S. 255, Anm. 12.
- (14) Godin-Wilhelmi, a. a. O. S. 256; für GmbH RGZ 70 S. 64 u. 142 S. 373.
- (15) Godin-Wilhelmi, a. a. O. S. 256; RG 142, S. 373.
- (16) 附言するに譲渡当事者の債権関係は次の如くなる。譲渡契約成立後、会社の拒絶ある場合も、債務行為が同意条件でない場合は契約は有効であるが、然しその履行は不可能となる。その場合の売手に損害賠償ありや否やは、事情により異なる。すなわち特に当事者が、同意が必要であることを知り、または知ることを得べかりし状態であったか否か、また一般解釈原則によれば当事者が同意拒絶の場合に関しいかなる契約をなしたかにより異なる。(参照条文・独民三〇六条 (Anfängliche Unmöglichkeit der Leistung); (a) Nichtigkeit des Vertrags) 「不能ノ給付ヲ目的トスル契約ハ無効トス」・独民三〇七条 (Haftung für Verschulden bei Vertragsschluss über unmögliche Leistung) 「不能ノ給付結付不能ノ契約ヲ締セル者が給付ノ不能ヲ知り又ハ知ルコトヲ得ベカリシトキハ、相手方が契約ノ有効ナルコトヲ信ジタル為メニ受ケタル損害ヲ賠償スル義務ヲ負フ。但相手方が契約ノ有効ナル場合ニ有スル利益ノ額ヲ超エルコトヲ得ズ。更ニ相手方が給付ノ不能ヲ知り又ハ知ルコトヲ得ベカリシトキハ賠償ノ義務ヲ生ゼズ。(2)前項ノ規定ハ、給付ガ一部分ノミ不能トナリ、且契約ガ其可能ノ部分ニ関シテノミ有効トナル場合、又ハ選択ニ依リ定マルベキ数個ノ給付中ノ一ガ不能トナリタル場合ニモ準用ス」・独民三〇八条 (Eintritt der Möglichkeit erst nach Vertrags-

schluss) 「(1) 給付不能ヲ除去スルコトガ可能デアリ且ツ給付ガ可能トナルベキ場合ニ付キ締結セラレタルトキハ、給付ノ不能ハ契約ノ効力ヲ妨
グズ。(2) 不能ノ給付ガ他ノ停止条件附又ハ始期附ニテ締結セラレタル場合ニ於テ、其ノ不能カ条件ノ成就又ハ期限ノ到来前ニ除去セラレタルトキ
ハ契約ハ有効トス」。

これに対し、譲渡制限と同じ閉鎖的的目的をもつて、例えば特定家族に属しない者に対する相続による移転の場合な
どを予想し、上述の譲渡制限とは逆に、一定の場合に株式の売買を義務付け、あるいは会社への譲渡義務を定める定
款規定を有効と解すべきか否かの問題があるが、有力なる見解によれば団体法としての効力は生じないと解せられて
いる。⁽¹⁾ この見解によれば、かかる義務は個々の株主との約定によってのみ発生し、従って相続人をも拘束するのであ
るが、更に譲渡制限に関する一般的規定として、譲渡につき同意を要する旨を定めるときは、前述の目的は相当程度
実質的に実現せられるのであり、また会社が自己株式の買取要件(第六五条)を定める時は、前述の方法による時は、
第三者に譲渡し得ないと共に、結果的には具体的投資回収方法が定められた形で、会社に対する売却義務が継続的に
附着することとなる。なお、定款自体に包括承継による一定の家族以外への移転の如き場合に、強制消却をなし得る
旨を定め得ること(第一九二条)は、前述のところからも明らかである。⁽²⁾

(1) Godin-Wilhelmi, a. a. O. S. 256.

(2) 前注(四)参照。

(三) イギリス法

(1) 一九四八年イギリス会社法第七三条は株式譲渡につき次の原則的規定を設けけるほか、附属定款による制限を
認める。

会社法第七三条《会社の株式その他の利益は人的財産 (personal estate) であり、附属定款の定める条件に従がいこれを譲渡し得る。物的財産 (real estate) たる性質を有しない》⁽¹⁾

右の如く附属定款において譲渡制限がなされ得ることが認められるが、かかる附属定款が作成せられない場合に適用せられる規定として、A表第二四条以下の規定がある。

A表第二四条《取締役は、全額払込済でない株式につき、取締役が承認しない者に対し譲渡せられた時、および会社が先取特権 (lien) を有する株式につき譲渡せられた時は、株式移転につき名義書換を拒絶することができる》

A表第二六条《もし名義書換を拒絶したときは、取締役は、譲渡が会社に対し届出でられたときより二月以内に譲受人に対し譲渡拒絶の通知を発することを要する》(同旨会社法七八条)

A表第二七条《名義書換は、一年中三十日を超えない限り取締役の定めるところにより、その書換停止をなすことを得る》⁽²⁾

英国株式会社においては、私会社の場合譲渡制限が義務付けられるが(会社法二八条(1)(a))、公会社の場合においても原則として譲渡自由を認めるも、右の規定により株式譲渡制限をなすのが通常である。ただ株式取引所に上場せられ、かつ全額払込済株式についてはかかる制限を課し得ないことを原則とする。⁽⁴⁾

定款上の制限の内容については何らの法的制限はなく、⁽⁵⁾例えば、A表第二四条の定める如く、取締役が払込遅滞株式、会社が先取特権を有する株式などにつき譲渡制限をす旨の規定は、一般に採用せられるところであるが、そのほか特定範囲以外の者に対する譲渡制限或は特に私会社において採用せられる先買権者指定に関する定めをなす場合も多い。⁽⁶⁾ 公会社のうち、特に普遍的に見られる制限規定としては、船舶会社における外国人またはその実質代理人

(nominees) に対する譲渡禁止規定を挙げ得る。⁽¹⁾

- (1) Palmer's Company Law, 20 ed. 1959. p. 862.
- (2) Palmer, *ibid.* p. 1036.
- (3) Re Smith, Knight & Co., Weston Case (1868), 4 Ch. App. 20.
- (4) Rules of the Stock Exchange, London, Sched. VII, Part A para. 99.
- (5) Re Crawley & Co. (1889) 42 Ch. D. 209, 231; Re Stockton Malleable Iron Co. (1875) 2 Ch. D. 101. なお Pennington, Principles of Company Law, 1959, p. 229 は「絶対的禁止も許される」とする。
- (6) Borland's Trustee v. Steel Brothers & Co. [1901] 1 Ch. 279; Rayfield v. Hands [1958] 2 W. L. R. 851.
- (7) 公会社における極端な制限規定としては、次の例を挙げ得る。すなわち相続税に関する C. I. R. v. Crossman, H. L. [1937] A. C. 26. 事件における Mann, Crossman & Paulin, Ltd. の定款規定である。これは恐らくは特殊の事情に基づき、男性の株主がその株式を移転せしめること、および遺言により、その息子・兄弟・孫・甥に移転せしめ得るが、その場合譲受人または受任者は二十五歳に達していると共に、他の点についても取締役の意見により妥当な資格を有することを要する旨を定めているものであったが、これにより、定款は生存中の株主に対し、他の普通株主が売買権を持つこととなり、また死者の株式についても一定の売買価格による先買権を行使し得ることとなる。更に定款は、何らの理由を述べることなくして、取締役の意見に基づき株主たることが望ましからざる譲受人の名義書換を拒否し得る、とのやや恣意的な観がある規定を設けているのである。Palmer, *ibid.* p. 341.

(2) 定款により譲渡制限につき、取締役に同意権が与えられている場合は、その同意権が与えられている場合は、その同意権が善意 (bona fide)⁽¹⁾ で行使せられる限り、裁判所は、何ら介入することはない。⁽²⁾ また、その拒絶に当っても何ら具体的理由を挙げることを要せず、取締役において事実上これを決定し、これを承認しなかったという事実があれば足りる。⁽³⁾⁽⁴⁾ 然し取締役が判断の根拠を開示した時は、裁判所は妥当性を審理することができる。⁽⁵⁾ これに対し、株主が解説請求権を行使し得るか否かについては、定款上、一定の理由ある場合判断の根拠を示さずして拒絶し得ると定める時は、理由は問い得るが、⁽⁶⁾ 根拠を個別的に明らかにすることを要しないと定める時は行使し得ない。⁽⁷⁾ ただ拒絶理由は、譲受人に関する人的要素に基づきことを要する。

なお、株主が定款規定に基づき一定価格でその保有全株式の売却の申出をなした時は、他の株主がその一部についてのみ承諾することは許されない。⁽⁹⁾ この点から、定款上、特に申出株式の一部につき、承諾をなし得る旨を定めることが多い。

なお、同意につき可否同数にして、キャスティングボートの定めなきは、譲渡承認あるものと解すべきであり、⁽¹⁰⁾ また二人の取締役より構成せられる会社において、一方が他方の株式譲渡に関する取締役会に出席することを拒んだ事案につき裁判所は名義更正を命じている。⁽¹¹⁾

- (1) *Re Gresham etc., Society* (1872) L. R. 8 Ch. App. 452; *Re Coalport China Co.* [1895] 2 Ch. 404; *Re Smith and Fawcett, Ltd.* [1942] 1 All E. R. 542.
- (2) 悪意 (*mala fide*) とは、取締役が強圧的・恣意的 (*capriciously*)・背信的 (*corruptly*) にその権限を行使したことを意味する。*Re Bell Bros., supra.* なお二人会社の場合につき、発行株式の半数を有する株主の死亡につき、同様半数を有する株主が指定遺言執行人の名義書換請求を拒絶した事案につき、これを悪意と解しない判例が存する (*Re Smith and Fawcett, Ltd., supra.*)。
- (3) 従って絶対かつ単純な制限禁止をなし得ると解すべきことなる。*Pennington, Principe of Company Law*, 1959, p. 229.
- (4) *Re Bell Bros.* (1891) 65 L. T. 245; *Re Coalport China Co.* [1895] 2 Ch. 404.; *Re Smith and Fawcett, Ltd.* [1942] Ch. 477.
- (5) *Re Bell Bros. supra.*
- (6) *Duke of Sutherland v. British Dominions, etc., Corporation* [1926] Ch. 746.
- (7) *Berry and Stewart v. Tottenham Hopspur Football, etc., Co.* [1935] Ch. 718. *Charlesworth's Companylaw*, 1960, p. 127.
- (8) *Re Bede S. S. Co.* [1917] 1 Ch. 123.
- (9) *The Ocean Coal Co. v. The Powell Duffryn Steam Coal Co.* [1932] 1 Ch. 654.
- (10) *Re Hackney Pavilion* [1924] 1 Ch. 276; *Approved in Moodie v. Shepherd*, [1949] 2 All E. R. 1044 (H. L.).
- (11) *Re Copal Vanish Co.* [1917] 2 Ch. 349.

(3) 私会社 (*Private Company*) はアメリカ法上の閉鎖会社 (*close corporation*) と類似し、⁽¹⁾ 本来異分子の介入防止を目的とするものであり、私会社の定義として第二八条により、(b)株主二十名以内たること、ならびに(c)公募禁

止の特質と共に、(a)定款による譲渡禁止の義務あることが掲げられている。然しながら第二八条の規定は大綱を掲げるに過ぎないため、詳細は解釈に委ねられる。

そのうち、株主が成人たること、英国人たること、男性に限ること、などの如きは合法と考えられるが、いずれにしてもその制限は一般的である事を要し、特定株式のみについて制限をなすことは許されない⁽²⁾。然し一般的に採用せられる合法的規定は、譲渡を「取締役の承認」にかからしめるものであるが、私会社においては更に追加的要件を定めるのが通常である。その典型的な例の一は、いわゆる『先買権規定』(Pre-emption Clause)であるが、これにも各種の態様がある。(1) 譲渡株主は、一次的に他の全株主に対し、その持株に比例して譲渡の申込をなさねばならぬとするもの、(2) 譲渡株主に買受人の選択権を与えるもの、(3) 一次的に発起株保有者に先買権を与えるもの、(4) 発起人株または後配株については、先買権者を定めず取締役の承認という一般要件にかかしめるもの、(5) 一次的先買権を取締役とし、二次的先買権者を他の株主とするもの、(6) 一次的先買権者を多数株主、二次的先買権者を他の株主とするもの、⁽⁴⁾ (7) 株主死亡の如き若干の場合に、取締役また他の株主に買取義務を認めるものの如きである。しかも、かかる「先買権規定」を設ける場合にも、先買権者に対する株式譲渡が成就しない場合に取締役の拒絶権を認める規定が通常のものである。

右の如き先買権規定ある場合、公正な買取価格(Fair value)の決定手続を定めることが多く、譲渡当事者間に約定が調わない場合には監査役にその決定を委ねる例が多い。この場合の監査役機能は Denning 判事によれば、仲裁人としての機能を持つものでなく鑑定人としての機能を果すものであるが、価格決定についての理由を開示する必要はない。これに不服の者は、異議の申立をなし得るがその価格の不当性の立証責任は申立人にある⁽⁵⁾。もしその買取

価格が不当または違法である場合は、裁判所により無効とせられる。⁽⁶⁾⁽⁷⁾

- (1) 英国法上は、私会社につき明文の規定(第二八条a)があることから明確な定義付けがなされているが、経済社会より従来の法解釈に対する批判に影響を受ける事多い、アメリカ法上の「Close Corporation」の定義については、アメリカ法上も確定的なものはなく、意図するところはほぼ同一であるが、具体的には諸説対立する事情については、別の機会に述べたところであるが(同志社法学七四号「小規模株式会社とClosed Corporation」序説「三六頁注4、同法第七九号「小規模株式会社設立に関する一考察」三頁注5)、Palmerも私会社がClosed Corporationに類似することを指摘すると共に、「閉鎖会社」とは、その構成員が血縁、友情、または同種の紐帯により結合せられ、加うるに会社に利害関係ある期間その参加が株主により承認されない限り異分子なる第三者の介入が望ましくないとせらるる会社、と解する(Palmer, *ibid.* p. 341)。
- (2) Palmer, *ibid.* p. 341.
- (3) 「取締役は、絶対的裁量に基づき、かつ何らの理由を開示することなく、いかなる株式についてもその譲渡の登記を拒否し得る。この場合、株式が全額払込であると否とを問わなす」の如きである。(Re Pool Shipping Co [1920] 1 Ch. 251.)
- (4) Dean v. Prince [1954] Ch. 409; Rayfield v. Hands [1958] 2 W. L. R. 851.
- (5) Dean v. Prince [1954] Ch. 409, 426.
- (6) その評価が、詐欺・錯誤・誤認(miscarriage)「完全な錯誤原則」(a wholly erroneous principle)による申立、または監査役の不当な動機による決定の如きである。
- (7) なお以上の点については、小町谷・「イギリス会社法概説」一三七頁、武市・「イギリス会社法」二二〇頁参照。

(四) アメリカ法

(1) アメリカにおいては、一九四七年および一九五七年の例外はともかくして、第二次大戦中およびその後の経済的興隆を反映し、近年いわゆる「閉鎖会社」(close corporation)の増大を見るに至ったことからこれに対し新たに関心が向けられるに至ったことは、周知のところである。⁽¹⁾⁽²⁾ 株式譲渡制限がその重要な問題点の一であることはいまでもない。閉鎖会社は、本来設立の当初より人的調和を目的とし異分子の介入を避け、あるいは個人企業を法人化し有限責任の利点を受けつつ営業相続を安全化ならしめる意図を有し、要するに、組合的性格と有限責任性の二つの要

素を特質とする会社であるからである。

然し、その点に関しては、元来株式は譲渡制限をなし得るか否かの理論構成の前提として株式の本質如何が決定せられねばならないが、株式の本質についてのアメリカにおいて通説的見解は、要するに、契約的性質と物権的性質を併有しているものと解せられ、⁽³⁾それ故に譲渡制限に関する見解の対立が生ずるとせられる。すなわち、これを本質的に契約と解するならば、契約の原則的な非譲渡性により、⁽⁴⁾株式譲渡については契約の一般原則によるため、さしたる問題は生じない。⁽⁵⁾他面、株式の物権的性質 (the property nature) を強調する場合は、動産の譲渡制限に関する一般原則が適用せられるにすぎない。⁽⁶⁾然し、株式は厳密には、債権ならびに物権のいずれかに属すると形式的に決定付けるべきものではなく、事実上原則的に、伝統的に自由譲渡性を有する事実から出発すべきものであると解せられ、この点からして、個人法的概念を借用するならば、譲渡制限については、物権の譲渡制限よりは厳格であり、債権譲渡禁止ほど寛大でないとはい得るが、然しアメリカの多くの判例は、株式譲渡の合理的制限の根拠につき深く論議することなく、⁽⁷⁾諸般の事情を考慮して合理性の限界を定めているとい得る。

(1) Miguel A. de Capriles, *Fifteen-Year Survey of Corporate Developments, 1944-1959*, (Selected Problems in the Law of Corporate Practice edited by Thomas G. Roady and William R. Andersen, 1960, pp. 3, 5.; Oleck, *Modern Corporation Law*, Vol. 2, p. 177.

(2) 一九四七年の不況はその後の朝鮮戦争により回復した。

(3) Gower, "Some Contrasts between British and American Corporation Law" 69 *Harv. L. R.* 1369, 1376-7 (1956). 尤も Delaware Code Ann., tit. 8, § 159 (1953) のごとく株式を personal property と明示する若干の立法例も存する。

(4) Williston, *Contracts*, § 422 (rev. ed. 1936).

(5) Sparks, "Future Interests" in 1957 *Survey of New York Law*, 32, *NYULR.* 1434, 1441 (1957) (未披見)。アメリカ裁判所は、株式譲渡制限に関し株式の債権性を主張するものではないが、譲渡の絶対的制限に支持するイギリス法の見解すなわち債権性を認める近年の判例

もある。Gower, *ibid.* なお後掲注(7)参照。

(6) 例えば、動産一般に関する場合は、特定の価格または市場価格より低い価格による買戻約款付売買の条件は没収的制限と解せられ、無効と解せられる (De Peyster v. Michael (1852 6 NY 467))。なお、「将来の利益」(future interest)に関する諸学説については、Oleck, *Modern Corporation Law*, Vol. 3, p. 269, n. 63.

(7) 尤も、古典的判旨であるが、一九〇二年の閉鎖会社に関する事案につき、Holmes 判事は、「法人における株式は、単なる物権 (Property) ではない。それは、技術的には組合と異なるが類似の人的関係をも創設する」と述べている (Barrett v. King (1902) 181 Mass 476, 63 NE 934)。その後判例は、株式会社においても他の企業形態と同じく、人的要素が株式会社の設立および運営に重要な地味を占めるという実務的理由を根拠としている。Casper v. Kalt-Zimmers Mfg. Co. (1914) 159 Wis. 517; Mason v. Mallard Tel. Co. (1932) 213 Ia 1076. なお Hornstein, *Corporation Law and Practice*, 1959, p. 244 § 192.

(2) アメリカ法上の譲渡制限は、基本定款、附属定款、株主間の契約、株主と会社との契約などの種々の規範または合意を通じてなされる。⁽¹⁾ ただ附属定款による譲渡制限の有効性については議論のあるところであるが、消極的見解の根拠は、株式の如き動産の譲渡制限は、明示的な立法に基づいてのみなし得るのであり、原則として会社自体がなし得る事項ではない、すなわちより基本的には附属定款に定め得る事項は法律上または基本定款上明示された事項に限定せられる、というにある。⁽²⁾ 然しながら、近年二十世紀以降の見解は、これに対して例えば、Main 最高裁判所判決に簡潔に示される如く積極的見解を採用し、株主に対し、⁽³⁾ 会社・他の株主に対する先売義務を課するが如き合理的制限を規定する付属定款規定を有効とする積極的見解を採用するに至っている。その根拠としては、付属定款の効力如何よりも、会社と株主との契約たる点に着目している。⁽⁴⁾

これに対し、基本定款に関しては、合理的限度である限り、譲渡制限規定の効力については、付属定款の場合と異なり疑問の余地はないが、この場合も株主および譲受人に周知せしめるための譲渡制限文言の記載により、そこに発起人と株主の契約がなされていることを前提としている。この点は、リーディングケースである *Bloomingtondale v.*

Bloomington 事件の明白にするところである。⁽⁵⁾

この意味においては、株式譲渡制限を基本定款に記載するも付属定款に規定するも拘束力については大局的には相違はないといえる。ただ、やや注意すべき点としては、前に若干ふれた如く、制限の合理性の判断につき、同一事項が基本定款に記載せられるか否かにより、その結論を異にする場合があることである。⁽⁶⁾⁽⁷⁾

最後に、制定法自体が、譲渡制限を認める場合には、その規定に従う限り、基本定款規定であると付属定款規定であると問わず、その効力については何ら疑義は生じないこと勿論である。⁽⁸⁾

- (1) Ballantine, on Corporations, 1946, p. 775. ただ、Stevens, on Corporations, 1949, p. 600. は、株式譲渡制限は、株主による明示的または黙示的承認を必要とすると共に、株券上の明記を必要とするが、この点につき、基本定款 (charter) は、契約と同一の効力を有し、また株主間の契約も同一の効力を有するが、然し附属定款 (by-law) による制限が有効か否かについてはやや疑問の余地があるとす。これは附属定款の制定権は本来株主にあるが、時には取締役が授けられることもあるからである (例えば、California Corp. Code §§ 500, 301, Amend. 1957 は、過半数の株主により、附属定款の制定・変更をなし得るほか、取締役にも授け得るが、Alaska Bus. Corp. Act 1957, § 20 の如きは、原則的には当初取締役会に制定権限あるとの形式を採用している)。
- (2) Ireland v. Grobe Milling & Reduction Co. (1895) 19 RI 180, 32 A 921; Brinkerhoff-Farris Trust & Sav. Co. v. Home Lbr. Co. (1893) 118 Mo 447, 24 SW 129.
右掲の Home Lumber Co. 事件は、「いかなる株主も、譲受予定第三者の買取価格による買取を取締役に一次的に申出をなした後に非ざれば、第三者に譲渡することを得ず」とする付属定款が取締役会により採択された場合に、取締役会の権限逸脱を理由として無効とするものであり、また Ireland 事件は、買取希望最低価格を示して会社を買取を申出で、会社が三十日以内に承諾をなさない時は、買取希望価格以上で第三者に譲渡し得る旨を定めたものを謂る。
- (3) Searles v. Bar Harbor Banking & Trust Co. (1929) 128 Me 33, 145 A 391. は、「この問題についての見解は分れているが、……多数説および、より近年の判決の傾向は、株主の一体性維持の要求が次第に明白となることに基き、合理的である限りかかる制限は有効であり、株式は、その規定に従い合法的に移転せられ、この場合、制限規定を知る限り、付属定款自体の効力如何にかかわらず、特に先買権行使期間が一定限度を超えない如き場合は、かかる規定は株主と会社との有効な契約と解することにより有効と認められる」と。
- (4) Baumohl v. Goldstein (1924) 95 NJE q 597, 124 A 118. また Doss v. Yingling (1931) 95 Ind App 494, 172 NE 801. は、そ

の先駆的判決である *Searles v. Bar Harbor Banking & Trust Co.* (1929) の立場を踏襲している。

(5) *Bloomington v. Bloomington*, (Sup Ct 1919 107 Misc 660, 177 NYS at 881.)

(6) *Mason v. Mallard Tel. Co.* (1932) 213 Ia 1076, 240 NW 671. 事件は「基本定款上の制限規定と付属定款上の制限規定との間には、明確な区別がある」とする。

(7) 例えば一般的に採用されている制限条件である最初に取締役・株主・特定数の取締役・特定数の株主の承諾を得ない限り譲渡し得ない、とする文言は、一般的にいうならば非合理的、かつ無効であり、履行不能であるとせられるが、二つの判決は、基本定款に記載せられる限り、この種の制限は有効と解しているのである。 *Mason v. Mallard Tel. Co.* (1932) *Supra*; *Wright v. Iredell Tel. Co.* (1921) 182 NC 308, 108 SE 744.

右の如く、基本定款を重視する理論は、次の如き観点に立つ。すなわち、州務長官が基本定款を承認している以上、州が定款上の譲渡制限を承認しているのであり、後日、州以外の者がその制限を非合理性、または州公序違反を理由として争い得ない、とするものである。尤も、右の二判決の結論の妥当性についてはともかく、その理論構成については疑問があるとせられる。 *Oleck, ibid. Vol. 3, p. 288.*

なお、付属定款における譲渡制限規定は、通常の付属定款変更手続では充分でなく全員の同意を必要とする。 *Hornstein, Corporation, Law and Practice, p. 247.*

(8) *Longyear v. Hardman* (1914) 219 Mass 405, 106 NE 1012.

(3) 譲渡制限が効力を生ずるには、前述の如く、会社自治規範において明定するほか、譲受人が悪意をもって譲受をなしている事を要件とする。譲渡制限の事実を周知せしめる最も効果的な方法は、その旨を株券に印刷することであり、株券記載ある限り、譲渡当事者は会社に対し、その善意譲渡により有効性を主張し得ない⁽¹⁾。この点は、統一商法典以前の統一株式譲渡法上の解釈としても、かかる記載要件の欠缺は、善意の取得者に対しては対抗し得ないものとしていたが、統一商法典第八章第二〇四条もこれを明定している。⁽²⁾

(1) 従来大多数の州において採用せられてきた統一株式譲渡法も第一五条「会社の先取特権 (lien) または制限に関する権利が株券に記載されない場合は、株券の表彰する株式についての先取特権、または付属定款その他の方法による譲渡制限は効力を生じない」とする。

現在考慮すべき規定としては、統一商法典第八章第二〇四条(発行者の譲渡制限の効果)「発行者による譲渡制限は、他の要件を充す場合においても、譲渡制限を証券に明示するに非ざればその効力を生ぜず。但し悪意の者についてはこの限りにあらず」とし、先取特権については、同章

第一〇三条「発行者のための先取特権は、発行者の先取特権に関する権利を、証券に明示する場合のみ、証券譲受人に対し有効なるものとす」がある。

(2) *Doss v. Yingling* (1931) 95 Ind. App 494, 172 NE 801; *Baumohl v. Goldstein*, (1924) 95 N.J.Eq 597, 124 A 118. これらは、いずれも、いずれも、株式譲渡法に関する判決である。

(4) 最後に検討すべき問題は、譲渡制限の内容についての合法的限界、すなわち「合理性」(Reasonableness)の問題である。株式譲渡制限の規定の態様としては、次の如きものがある。

(a) 絶対的制限 (an absolute restriction) アメリカ法上株式が原則として譲渡可能性を有する限り、⁽¹⁾ 絶対的譲渡制限は無効であり、ただ特定短期間に限定する場合のみ有効と解せられるにすぎない。⁽²⁾

(b) 恒久的同意 (the "consent" restriction) これは、恒久的に株式の譲渡に先き立ち、取締役または他の株主の同意を必要とするものであるが、一般的に採用せられない類型でもあり、これについての判例の見解も対立している。⁽³⁾ ただやや特殊な一例として、共同出資のアパート企業につき、かかる恒久的同意を有効と解する判例がかなり存在することは留意すべき傾向といえる。⁽⁴⁾ なお、競業者への譲渡制限の効力については判例は確定的意見を示さず、外国人に対する場合も同様である。⁽⁵⁾ なお、一定範囲外の者に譲渡する時は、議決権および利益配当請求権を失うという如き、異常な制限規定を基本定款に掲げた場合の規定の効力につき、これを肯定する判決もある。⁽⁶⁾

(c) 先買権規定 (first-option)

これは、譲渡に先立ち、取締役または他の株主が先買権を行使し得るとするもので、最も普遍的なものである。まず、先買権者決定期間については、これを定めない例があるが、かかる偶然的事情も絶対的無効ではないから有効と解する見解もある。一般的には決定期間が定められ、時には六月に及ぶも有効と解する例もあるが、⁽⁷⁾ 三十日が通常で

ある。

先買権規定が存在する場合、第二になすべき手続は、売買価格決定の問題である。その事前の決定方法としては、次のものがある。(1)額面価格、(2)帳簿価格、(3)利益金 (earning) による評価 (Capitalization)、(4)申出最高価格、(5)鑑定または仲裁価格、(6)取締役または他の株主による決定価格、(7)相続の場合については税務署の決定価格、(8)上述の方法の結合、などである。

右の方法のうち、最も単純な方法は、額面価格、引受価格、仲裁による価格などであるが、いずれも、売却希望株主が市況と比較して、企業自体の利益の犠牲において、自己の最も有利な時機にその権利を行使する可能性がある。そのほか、予かじめ売買価格を定期的に再評価し、これに従わしめる約定をなすこと⁽⁸⁾もある。

最も一般的に採用される評価方法は、「帳簿価格法」(Book value)である。いかなる時期における帳簿価格によるかにつき、(1)譲渡通知の日、(2)死亡の日、(3)承諾の日、(4)最も最終の決算日、などの諸基準が存在する⁽⁹⁾。帳簿価格の内に、暖簾が包含せられるか否かについては、判例は分かれており、約定に明示すべきであるとせられる⁽¹⁰⁾。

「収益還元法」(capitalization of earnings)は、右の諸例に比しより複雑な方法であり、要するに過去の利益を、将来の収益力算定の基準とし、従って売買価格算定の基準とするものであるが、これには二類型がある。(1)「単純算定法」は、単に平均純利益に一定比率を乗じたものを会社財産とするものであり、⁽¹¹⁾(2)つぎに「収益分別計算法」(the capitalization of earning method)は、主として税法において用いられるが、まず、有体財産の算定をなし、残余の利益から他の財産額を構成するものであるが、前述の単純算定法よりも高い比率が採用せられるのが通常である⁽¹²⁾。

なお「買取申出価格」による方法は、一見市場価格に近いかの印象を与えるが、譲渡の実を挙げるためには買受者

のより低い価格の申出を承諾する事が必要であり、先買権が行使される場合結果的に株主に不利な場合がある。

上述のごとき、先買権に基づく売買代価の決定に次いで問題となるのは、株式譲渡の基本的目的の一つである代金履行に関する事項であるが、これについては第一に弁済時期につき、(イ)即時現金払、(ロ)部分的割賦払、などの方法が採用されることがあり、また現金履行確保のための実務的手段としては、(イ)会社買取の場合については、減債基金の設定、(ロ)生命保険の利用、などの方法が採用せられる。この履行確保について考え得る右述の制度は、買受人たる会社が減債基金を設定する場合においても、完全に履行を確保する訳でなく、特に設立直後においてはそうであり、また生命保険の利用も生存中の譲渡に対しては実効性を有しない。法的観点から問題となる事項は、前掲のごとく、(イ)即時現金払、(ロ)部分的割賦払のいずれも合法であるか否かの点であるが、實際上特に会社の買取または死亡による株式移転については、利息付であるか否かはともかく五年内の割賦払式を採用することが多く、これも合法と考えられる。更にかかる支払完済を保障するために約束手形の振出を義務付けしめることもあり、また全額未済の場合の株主権行使の限定、または配当金の按分給付により譲渡株主を保護する場合もある。¹⁴⁾

(b) 会社買取規定 《Agreement which obligates the shareholder to sell, and the corporation to buy》の両者にそれぞれ売買義務を課する規定は、株主の死亡に備えて設けられる場合が多いが、これについては州法上自己株式禁止規定が設けられる場合に難点がある。この場合の買取価格については、前述の先買権規定において述べたと同一の理論による。¹⁴⁾

(1) Hornstein, *ibid.* p. 244.

(2) Greene v. E. H. Rollins & Sons, Inc. (1938) Tracy v. Franklin (1949), 31 Del Ch 477, 67 A 2d 56. なおそのほか、結果的に、

絶対的禁止と同様に解せらるるものとして、十五年絶対的譲渡禁止を定める事件に関する Sullivan v. Parkes, 69 App. Div. 221, 74 N. Y. S. 787 (1st Dep't 1902. その他「ノメリ法」における譲渡制限については、岡本「小規模株式会社と closed corporation 序説」(同誌社法第74号第4頁参照)。

- (3) Hornstein, *ibid.* p. 252. N. 49. 同様の判例参照。
- (4) 68 Beacon S., Inc. v. Sohler, 289 Mass. 354, 194, 194 N. E. 303 (1935); State at Inf. of Huffman v. Sho-Me Power Co-operative, 356 Mo. 832, 204 S. W. 2d 276 (1947) etc.
- (5) Hornstein, *ibid.* p. 253.
- (6) Prindiville v. Johnson & Higgins, 92 N. J. Eq. 515, 521, 113 A. 915, 918 (Ch. 1921); Harper v. Raymond, 16 N. Y. Sup. Ct. (3 Bosw.) 29 (1858).
- (7) Weiland v. Hogan, 177 Mich. 626, 143 N. W. 599 (1913) (6 months).
- (8) 額面金額—Elson v. Schmidt, 140 Neb. 646, 1 N. W. 2d 314, 138 A. L. R. 641 (1941) 更に額面の一定比率を乗ずるものについては Evans v. Dennis, 203 Ga. 232, 46 S. E. 2d 122 (1948) (par value plus 10%).
買取価格—Mitchell v. Lewensohn, 251 Wis. 424, 29 N. W. 2d 748 (1947)
仲裁価格—Dearden v. Dearden, 360 Pa. 225, 61 A. 2d 348 (1948).
再評価価格—Chase Nat. Bank of City of New York v. Manufacturers Trust Co., 265 App. Div. 406, 39 N. Y. S. 2d 370 (1st Dep't 1943) これは買入価格の半分は帳簿価格により、のれんにについては定期的に再評価するもの。Helms v. Duckworth, 101 V. S. App. D. C. 390, 249 F. 2d 482 (1957) または、かかる明示的紀定なき場合も株主間の信頼関係にもとずきかかる再評価を要求し得るものとす²⁰。
- (9) この場合にも、約定において、無体財産(コカ・コーラ会社は、貸借対照表上の評価基準として、のれん・特許権・商標権などを久しきに渉り一ドルと評価してきた)、有体財産(通常は市場価格)の具体的評価域準を定めるほか、受取勘定・剰余金・法人税該当分の除去などにつき具体的規定を設けるなどの例もある。
- (10) Hornstein, *ibid.* p. 262.
- (11) 「単純法」によれば、例えば平均利益五万ドルを二〇パーセントで除し、会社総財産を五十万ドルと算定するものである。
- (12) 「収益分別計算法」によれば、まず五万ドルの平均利潤を前提とした上、有体財産を二十万ドルと算定し、二〇万ドルの財産に例えば七・五パーセントを乗ずると、一万五千ドルが有体財産による利益となる。ついで無体財産算定のためには、利益残額三万五千ドルを例えば一五パーセントで除する。その結果、無体財産は二三三、三三三三ドル、有体財産は二〇〇、〇〇〇ドルとなり、合算額四三三、三三三三が会社財産と算定されることとなる。この方法は、裁判所または行政機関で採用せられることが多いが、特に利益が給料として還元せられる閉鎖会社について適用することに

株式譲渡制限について(二)

株式譲渡制限について(二)

については難があり、また設立直後の場合の採用について妥当性を欠くこととなる。

- (13) Hornstein, *ibid.* p. 256.
- (14) Hornstein, *ibid.* p. 258.