

Title	〔商法 二七一〕会社更生計画において旧株式の全部を無償で消却できるか
Sub Title	
Author	高鳥, 正夫(Takatori, Masao) 商法研究会
Publisher	慶應義塾大学法学研究会
Publication year	1986
Jtitle	法學研究 : 法律・政治・社会 (Journal of law, politics, and sociology). Vol.59, No.11 (1986. 11) ,p.122- 128
JaLC DOI	
Abstract	
Notes	判例研究
Genre	Journal Article
URL	<a href="https://koara.lib.keio.ac.jp/xoonips/modules/xoonips/detail.php?koara_id=AN00224504-19861128-0122">https://koara.lib.keio.ac.jp/xoonips/modules/xoonips/detail.php?koara_id=AN00224504-19861128-0122</a>

慶應義塾大学学術情報リポジトリ(KOARA)に掲載されているコンテンツの著作権は、それぞれの著作者、学会または出版社/発行者に帰属し、その権利は著作権法によって保護されています。引用にあたっては、著作権法を遵守してご利用ください。

The copyrights of content available on the Keio Associated Repository of Academic resources (KOARA) belong to the respective authors, academic societies, or publishers/issuers, and these rights are protected by the Japanese Copyright Act. When quoting the content, please follow the Japanese copyright act.

# 判例研究

## 〔商法 二七二〕 会社更生計画において旧株式の全部を無償で消却できるか

東京高裁昭和五四年八月二四日判決  
 昭和五三年(ラ)第九〇〇号更生計  
 画認可決定に対する抗告事件  
 判例時報九四七号一―三頁

### 〔判示事項〕

会社更生法に基く更生計画においては、旧株式の全部を無償で消却することができる

### 〔参照条文〕

会社更生法二二一条・二二一条・二二八条

### 〔事実〕

X(抗告人)は、更生会社A株式会社の債権者として八、二〇八万九、四七五円の債権の届出をなし、債権額確定のため係争中の者である。また、Xは右債権の譲渡担保として、A会社の株式の四四％に当る八八万株を取得し、その株券を所持していると主張している。A会社は長年の伝統を有する老舗であるが、昭和四七年九月期以降経常利益が連続して赤字であり、営業利益についても昭和五〇年九月期以降多額の欠損を出しており、更生手続開始直前の昭和五二年四月までの累積赤字は一四億六、五〇〇万円に達していた。そして、更生手続開始時にお

ける総資産から総負債を差引くと、三一億円余りの債務超過の状態にあることが認定されている。もっともその場合、A会社ののれん、商標権の価値は考慮されていなかったが、こうした状況からすれば、A会社の有する無体財産権も多額の価値を有するものとは認められなかった。そして更生手続開始申立後、A会社は原裁判所の許可をえて、B株式会社との間に、A会社の有する商標権を担保に四億円を限度として融資を受ける旨の契約を締結しているが、これについては会社再建のための特別の配慮があったようで、この商標権が客観的に融資額に見合うような価値を有するものとは即断できないと認定されている。

こうした事情を背景に、原審で認可決定されたA会社の更生計画によれば、株主の権利の変更として、A会社の株式(額面五〇円の記名株式二〇〇万株、名義人は更生手続開始申立当時に代表取締役であったCおよびCの子で取締役であったD、Eの三名)のすべてを無償で消却し、資本金一億円を一〇〇％減資することとさ

れていた。これに対してXは、原審が認可決定した更生計画は、旧株主の権利を完全に剝奪するものであり、このような株主の権利の変更は、会社更生法二二八条一項に違反する違法なものであるとして、次の諸点をあげて本件更生計画案の不認可決定を求めた。

Xの主張によると、(1)会社更生法二二八条一項は、利害関係人の間に公正、衡平な差等を設けなければならない旨を規定するが、この条項は、ある種の権利者の利益を全く否定することを禁止する趣旨をも含んでいる。(2)更生手続の和解的性質を否定しえない以上、特定の利害関係人の権利を全面的に剝奪することは認められない。(3)未評価の無体財産権の価値は莫大なものと推認され、従って、更生計画認可時におけるA会社には破産の原因ありとは断定できず、その株式は無価値であるとはいえない。(4)仮りに現時点での株式の価値がきわめて小さなものであっても、更生手続進行中に企業価値の回復が見込まれる以上、現時点でも決して株式は無価値であるとはいえない。

〔判旨〕

まず、株主資格に関するXの主張については、A会社の株式が前記C、D、EからXに対して譲渡担保に供されていることを認めるに足る資料はない。仮りにそれが事実であるとしても、A会社の株主名簿にはXその他の譲受人の氏名が記載されていないし、また、A会社の定款で同社の株式については譲渡制限が規定されているのに、その譲渡担保に取締役会の承認があっ

たことを認めるに足る資料がないなどの理由をあげて、Xの主張を排斥している。そして、Xが本件更生計画は違法であると主張する点については次のとおり判示する。

「会社更生法二二八条一項は、更生担保権を第一順位とし、株主の有する権利を最下位として、その間に権利の段階的優先順位を定め、更生計画においては、右順位を考慮して、計画の条件に公正、衡平な差等を設けなければならない旨規定しており、右規定からすれば、株主の権利を一〇〇パーセント無償で消却することがそもそも許されないものと解すべき理由はない。…本件更生会社は、…会社更生手続開始時に…三億円余りの債務超過の状態にあることが認められ、前記のれん、商標権の価値を考慮に入れても、破産法所定の破産原因がある場合に該当することは明らかであって、前記株式の価値はほとんど無価値に等しいものと解されること、本件更生計画は、株主より先順位にある一般更生債権について平均七〇・九二パーセント、劣後的更生債権について一〇〇パーセントの債務免除をうけること等を内容とするものであることなどを考えるときは、本件更生計画においては、旧来の株式二〇〇万株全部を無償で消却するものとするともやむをえないところであって、これをもって、会社更生法二二八条一項の要求する公正、衡平な差等の設定という要件に反するものとすることはできないというべきである。会社更生手続の目的が将来に向けて会社の維持更生を図ることにあり、本件においても、会社経営を継続しつづ

更生計画を遂行することによって、前記株式の価値が将来回復することがありうるとしても、本件更生計画における他の権利者の権利変更条項と対比すれば、右の点は、前記判断を左右する理由たりえないことは明らかである。」

〔評釈〕

一 会社更生計画において、一〇〇%減資により株主の権利の全部を無償で消却できるかについては、第一次オイル・ショックの昭和四九年から五二年にかけて、更生事件が急激に増加する以前にも見受けられた問題であった。特に、東京地裁では昭和五〇年度から、大阪地裁では昭和五一年度から、一般更生債権の免除率が七〇%をこえる場合には、株式については原則として一〇〇%の減資を認可したため、それが一つの目安となつて、その後も一〇〇%減資はしばしば繰返されてきている。柳川俊一ほか、会社更生事件の処理に関する諸問題三三〇頁、高木新一郎「更生計画の内容」新版会社更生法二〇九—二一〇頁。本件における抗告理由の第一点と第二点は、まさにこの点に関するものである。会社更生法二二八条によれば、更生計画においては利害関係人の間に公正、衡平な差等を設けなければならないと規定するが、このことはある種の権利を全く否定することを禁止する趣旨をも含むものであり、また、この点は更生手続の和解的性質からも明らかであるという主張である。

会社更生計画において、一〇〇%の減資が許されるか否かについては、従来から学説は分れていた。会社更生法二二一条は、

会社の資本を減少するときは、減少すべき資本の額および資本減少の方法を定めなければならないと規定しているが、それ以外に、減少すべき資本の額の大きさに関する制限を規定していないから、資本の全額を減少することも許されるという積極説が広く支持されている。もっとも、この積極説についても、その内容を見ると二つに分けることができる。

第一の立場は、会社が債務超過の場合には、株主には具体的な残余財産分配請求権がないから、更生計画においては、株主の権利を一〇〇%切り捨てなければならぬというものである。その理由としては、わが国の会社更生法は、アメリカ連邦破産法第一章「会社の再組織」(corporate reorganization)の制度を導入したものである。そして、アメリカにおいて確立した判例理論によれば、更生計画上、上位債権者は下位債権者に先立つて完全な補償 (full and complete compensation) を受けるように定められなければならない。各権利者の権利の範囲は、債務者財産の価値に見合うものでなければならないからであるとす(兼子一「三ヶ月章・条解会社更生法」(伯版)二九一、四四六頁参照)。

積極説のうちの第二の立場は、右のような場合には一〇〇%減資することも可能であるが、会社が債務超過にあるからといって、常に株主の権利の全部を剝奪しなければならぬものではない。いいかえれば、株主の権利の全部を剝奪する更生計画でもいいし、また、株主に何らかの権利を認める更生計画であ

つても、必ずしも公正、衡平でないとはいえないと主張する立場である（堀口直「株主」金融・商事判例七一九号一八五頁、加藤修「死亡退職金債権の更生債権性と一〇〇パーセント減資会社更生計画の可否」金融・商事判例五七一号五九頁）。

この立場は、わが国の会社更生法がアメリカ法を大幅にとり入れながら、アメリカのように債権者の絶対優先原則をとらない理由として、わが国ではアメリカの証券取引委員会のように財産評価の公正さを担保する機関がなく、それを前提に、更生計画についても法定多数の同意（会更二〇五条）という和解的性が認められることなどをあげている。もつとも、この立場をとるものの間でも、どのような場合にどの程度まで株主に権利を与えるかについては説が分れ、これを比較的狭く解する説（田村諱之輔「会社更生計画における『公正、衡平と遂行可能』についての一考察」菊井記念・裁判と法下七六七―七七〇頁）と、かなり緩やかに解する説（青山善充「会社更生の性格と構造」四完）法協八六巻四号四六〇―四六七頁）とがある。

これに対して、会社が債務超過の状態にあつても、株主の権利を一〇〇%奪うことは許されず、更生計画においては、株主に何らかの権利を与えなければならぬとする考え方があつた。この消極説をとるものうちでも、その根拠の点になると説が分れている。たとえば会社更生手続においては、株主と債権者は鋭い利害対立関係にあるのではなく、その利害は段階的、調和的な関係にあると解すべきである。特に、大衆株主の権利保

護の見地からすれば、各利害関係人の権利を変更する場合にも、株主の権利を全部切り捨てることはできず、一〇〇%の減資は許されないとする（松田二郎「会社更生法」新版）三三三頁以下、鈴木竹雄「坂部悟・会社整理・更生」二二四頁以下）。また、会社更生手続は破産手続とは異なるものであるから、たとえ瞬間的であっても、物的会社の基本である株式を無にし、その存立を失わせることは許されないとするものもある（西山俊彦「会社更生計画の条項についての若干の考察」松田記念・会社と訴訟下八〇三頁）。

次に判例の傾向を見ると、前述したように、第一次オイル・ショック以前においても、一〇〇%減資を含む更生計画を認可したことがある。そのリーディング・ケースとなった事例は、負債超過額四、五〇〇万円余りとなって破産状態にある会社の株式は、その価値がほとんど零に等しいものであるから、従来の株主はいつさいの権利を失う旨を定めても、不当ではないとした東京高裁の昭和三十七年の決定である（東京高決昭和三七・一〇・三五下民一三卷一〇号二三三頁）。次いで福岡高裁の昭和五二年の決定においても、更生会社の総資産から総負債を差引くと二億三、一一八万円余りの債務超過となり、破産法所定の破産原因のある会社の株式は、その価値がほとんど零に等しいものと解される。そこで、更生計画で一般更生債権について六五%、劣後の更生債権について一〇〇%の債権放棄が行われることなどを考慮すると、株主の権利を一〇〇%無償で消却することとしたのも止むをえないと判示している（福岡高決昭和五二・

九・二判時八二二号一〇四頁。したがって、今回の東京高裁の決定も従来の判例の傾向に沿うもので、株主が同族の三名のみの更生会社が債務超過の状態にある場合には、更生計画で株主の権利を一〇〇%剝奪できるとしたわけである。

二 こうした学説、判例の傾向の中で、更生計画において株主の権利の全部を無償で消却できるかという問題を考察するためには、会社更生法における減資手続も商法上のそれと同性質のものであるから、まず商法上の減資手続との関係を眺めた上で、会社更生法の問題点について検討するのが適当であろう。商法上の減資手続について、一〇〇%の減資すなわち発行済株式を零にする減資ができるかという問題は、これまであまり論じられてはいない。商法上の減資を経済的な作用の面から眺めると、実質上の減資と名義上の減資（計算上の減資）とに区別することができる。このうち、資本額が会社にとって過大となった場合に行われる実質上の減資においては、資本減少に見合う財産を株主に返還して、適正な資本額に減少する手続であるから、株式の一〇〇%減資は当然には予定されていない。もっとも、実際にほとんど行われていない典型的な利益消却の場合には、段階的に発行済株式数を減少して、遂には全額を消却することとなるが、この場合と更生計画における一〇〇%の減資とは、その目的なり実施する状況を全く異にするものである。

次に、名義上の資本減少は、経営者株主の有する株式の全部または大部分を無償で消却し、その後直ちに新株発行して流動

資金をうるという方法で実施される。したがってこの場合にも、通常は発行済株式のすべてを消却するということは予定されていない。このように、商法ではいわば觀念上の問題に過ぎなかった一〇〇%減資の可能性が、会社更生法で議論されるようになったのは、更生手続では現在の経営者株主を追い出し、債権者もその権利を変更して破産手続を回避し、裁判所の監督のもとに、管財人によって会社の再建を進めることを予定するため、資本減少の限度をどこまで拡大できるかが問題となったからである。

この点に関しては、商法上も一〇〇%減資は可能であるが、更生手続において疑いを避けようとするれば、引続いて行われる新株発行の効力を、減資の効力よりも先に発生するようにすれば足りるとする見解が唱えられている（中村勝美「更生計画案における一〇〇%減資の可否」NBL一〇六号四一頁）。そして前述したように、物的会社では資本を瞬間的にも零にするような一〇〇%減資は認められないとする消極説に対しても、右の見解をとれば、消極説の論拠を失わせることができると指摘するものもある（宮脇幸彦・井関浩・山口和男・注解会社更生法八二九頁）。更生計画において一〇〇%減資が認められるかという問題については、更生手続上の要請からいって、結論的にはこれを承認して差支えないと考える。その理由づけとしては、更生会社における減資と新株発行は更生計画の必要事項ではないが（会更二二一条二項参照）、実務上はすべての更生会社で両者は行われ

ているから、減資と増資はいわば一連の手續として眺めることも可能である。その意味においては、一〇〇%減資といっても、旧経営者株主の株式についての無償消却ということで、実質的には一〇〇%減資に当たらないと解するのが穏当ではないかと考えている。

三 次に、会社更生法自体の中でこの問題をとりあげてみると、更生担保権、更生債権、株式などの権利の順位を考慮して、更生計画の条件に公正、衡平な差等を設けなければならぬという同法二二八条の規定から見て、一〇〇%減資が株主の権利の差等として公正、衡平なものかという点が問題となる。また、株主は原則として更生手續に参加できるが、会社に破産の原因たる事実があるときは、株主は議決権を有しないという同法一二九条の規定も併せて参照すべきであろう。更に、こうした会社更生法の個々の規定の解釈と並んで、会社更生法全体の性質のうちには清算的色彩と和解的性質が含まれており、それに基く更生計画についても、新会社の再編型、旧会社の清算型（会更一九一条、存続型などの類型が認められる点などについても、それをどのように理解し調和させるかも問題となろう。

従来、認可された更生計画における権利変更の内容を見ると、前述したように、一般更生債権の免除率が七〇%をこえる場合には、株式について一〇〇%の減資を実施する場合が多い。本件の場合には、一般更生債権について七〇・九二%の免除率となつてゐることに加えて、更生会社に著しい債務超過の事実の

あることも認定されている。その意味では、本件は一〇〇%減資を適用できる場合のように思われるが、一〇〇%減資を認めない消極説は、会社更生法のもつ和解的性質を強調して、一部の権利者の権利を全部剝奪することは、公正、衡平な差等の規定に違反すると理解する。けれども、消極説が九〇%減資ならいいが一〇〇%減資は許されないと主張することには、その限界づけのあいまいさがあるのみでなく、更生計画にも旧会社の存続型のほかにも、種々の類型が予定されていることからすると、消極説には十分な根拠があるとは思われない。

消極説のもう一つの理由は、大衆株主の権利保護を強調して、株主の権利を剝奪する際にも、株式の全部を無償で消却することは許されないと主張するものである。ただ、この点を理由とするものも、会社経営の実権を握っていた大株主の地位の温存については反対している（松田・前掲三七頁）。したがって、消極説の立場からすれば、経営の実権を握ってきた大株主と、大衆株主とが対立している場合には、両者の間の権利の変更に差等を設けることとなろう（会更二九条但書）。実際上も、更生会社の大株主または有力な債権者が、支配関係など特殊な地位に立つ場合には、公平、衡平の見地から、それらの者の権利を特に変更することは広く承認されており（三ヶ月ほか・条解会社更生法（下）五五六頁以下、宮脇・井関・山口・前掲八三七頁）、この問題を正面からとり上げ、権利の変更について差等を認めた判例もある（福岡高決昭和五六・二二・二二判時一〇四六号二二七頁）。

したがって、大衆株主の定義なり範囲が明確にできれば、そうした差等を設けることが適切であろう。

けれども本件の場合には、株主が同族の三名で、しかも、いずれも代表取締役および取締役であるから、大衆株主の利益保護という理由はあてはまらない事例といえる。本件更生会社が巨額の債務超過に陥った原因は明らかではないが、特定の債権者や株主の背信行為によるものでもないらしいから、その更生計画に一〇〇%減資の条項が含まれているというだけで、これを不認可にすることは難しいであろう。

四 抗告理由の第三点と第四点は、要するに、本件更生会社における未評価ののれん、商標権の価値は莫大なものであり、また、更生手続の進行に伴って企業価値は回復することが見込まれるから、更生会社の株式は決して無価値ではないというものである。このうち、無体財産権の評価については、更生手続の開始後に、更生会社とB会社との間に、商標権を担保に四億円の融資が約束されたこともあるが、これは会社再建を目標とする特別な配慮から出た評価であり、商標権が客観的にこの価値を有するものではないと認定されている。

本件においては、株式の将来価値も問題とされている。更生計画における株主の権利も、企業の存続を原則的に前提とする以上（会更一七七条二項参照）、残余財産分配請求権的な観点のみでとらえることは誤りで、企業価値は総資産の財産価値をこえて存在することを認めるのが正当である。その意味では、抗告

理由の第四点も、その表現だけでは明らかでないが、更生手続の進行中に企業価値の回復が見込まれる以上、現時点でも株式は無価値でないという主張部分を、更生計画において債権者の権利が変更されれば、その結果、企業価値も回復するという意味に読むのであれば、これも誤りというほかはない（田村・前掲七六九、七七〇頁、山内八郎・会社更生計画の諸問題一〇八頁参照）。いいかえれば、更生会社の将来価値というものは、基本的には更生手続開始時において、その収益力を含む財産価値は、どうか問題なのである。その意味では、本件決定の内容は大筋で支持できるものと考ええる。

付記 本件決定については田村諄之輔教授の判例研究があり（判例タイムズ四二二号一八七頁）、これに賛成されている。

高鳥 正夫