

自己株式取得の法と経済分析(中)

XU, Peng / 胥, 鹏

(出版者 / Publisher)

法政大学経済学部学会

(雑誌名 / Journal or Publication Title)

経済志林 / The Hosei University Economic Review

(巻 / Volume)

70

(号 / Number)

1・2

(開始ページ / Start Page)

149

(終了ページ / End Page)

173

(発行年 / Year)

2002-07-05

(URL)

<https://doi.org/10.15002/00003140>

【研究ノート】

自己株式取得の法と経済分析(中)

胥 鵬

目 次

1. 旧商法における自己株式取得の原則禁止
2. 1994年商法改正
3. 自己株式取得とみなし配当課税
4. 1997年商法特例法改正
5. 1998年商法特例法改正
6. 2001年商法改正と金庫株
7. 資本充実原則の実効性——結びに代えて

1. 旧商法における自己株式取得の原則禁止

本稿 [中] では、自己株式取得に関する法律改正をレビューする。1994年の商法改正まで、旧商法の下で自己株式の取得の例外的許容事由として認められたのは、①発行済み株式数の二〇分の一を超えない自己株式の質受け、②資本減少に伴う消却、③定款の定めに基づく消却、④合併の場合、⑤営業全部の譲受けの場合、⑥権利の実行の場合、⑦株式の買取請求権の行使による買取りの7つのケースであり、利益償却を含めてその他の事由による自己株式取得および質受けは原則禁止となっていた（旧商法210条）。原則禁止の理由として、資本充実の原則に反するという主な原因のほかに、会社のインサイダー取引により株主・投資家の利益が害されること、自己株式取得の方法のいかんによっては、特定の株主を優遇するこ

となり、株主平等の原則に反すること、経営者の会社支配に悪用されること、買い占めた株式を会社に高値で引き取らせるといった会社荒らしを助長することなどが挙げられる（吉戒，1994）。

一見して定款に定めがあれば市場取引また公開買い付けによる任意消却のための自己株式取得が可能だという③の規定は、法曹界の見解によれば事実上死文化していた（吉戒，1994）。ここでの「定款に基づいて」の定款とは、会社設立当時の原始定款または株主全員の同意により変更した定款という説と、特別決議により変更した定款という説に、見解が分かれている。商法の教科書によると、前者が有力であるが、後者も無視できない。過去に③の規定に基づいて消却のための自己株式取得を実施した例は見当たらないことから、市場取引または公開買い付けによる任意消却のための自己株式取得は不可能だったと解してもよい。旧商法の下で、取締役が旧商法210条に違反して自己株式を取得し、これにより会社に侵害を与えた場合、当該取締役は、法令違反行為による損害賠償責任を負う¹⁾。

2. 1994年商法改正

1994年商法改正で、自己株式取得の例外事由として、利益消却のための取得と従業員に譲渡のための取得が追加されるようになった。本論文の趣旨から、ここで分析を公開会社の利益消却のための取得に限定する。会社は定時株主総会の決議をもって株式を買い受けて消却することができる。94年改正後商法（以下、本節では改正法と略す）212条ノ2が追加された。利益消却のための自己株式取得に要される定時総会の決議の決議事項は、改正法210条ノ2第2項各号に掲げる事項、すなわち、決議後最初の決算期に関する定時総会の終結のときまでに買い受けることができる株式の総数および買い受けることができる株式の取得価額の総額という内容になる。公開会社の場合には定時総会で普通決議の方法で決議されれば、本条1項、2項の決議は株主から取締役に對して利益消却のための自己株

式の取得を授権する。定時総会の招集手続きについては、改正法212条ノ2第1項により商法210条ノ2第6項の規定を準用し、その議案の要領を定時総会の招集通知に記載することが必要である。公開会社が利益消却のために自己株式を買い付ける方法は、“取引所ノ相場アル株式ナルトキハ取引所ニ於テスル取引ニ”、“取引所ノ相場ニ準ズル相場アル株式ナルトキハ取引所ニ於テスル取引ニ準ズル取引ニ”——市場取引または証券取引法で規制される“株式ノ買取ヲ公告シテ為ス取引”——公開買付によらなければならないという商法210条ノ2第8項の規定が改正法212条ノ2第4項で準用される。利益消却による自己株式取得には数量規制がないが、取得価額の総額は当該営業年度の終わりにおける貸借対照表上の純資産額から、商法290条1項各号の金額（資本、資本準備金および利益準備金、その決算期に積み立てすることを要する利益準備金、貸借対照表の資産の部に計上した自己株式など）の合計額およびその決算期の利益配当額および資本組入額を控除した額以下でなければならないと、改正法212条ノ2第3項で財源規制が設けられている。利益消却のための自己株式取得に関する定時総会決議を経てから、取締役会は具体的に買い受ける自己株式の数量および価額、買付け方法を決定する。取締役会決議を受けて、代表取締役は決議の範囲内に自己株式を買い受けることになる。利益消却のために取得した自己株式については、改正法211条により、改正法210条1号で定められる株式の消却のために自己株式を取得した場合には遅滞なく失効の手続きをとらなければならない。株式失効の手続きを怠った場合、商法498条1項11号により、当該取締役は100万円以下の過料を科されることになる。

取締役が改正法210条に違反して自己株式を取得した場合も定時総会決議で定められた利益消却のために買い受けることができる株式の総数および買い受けることができる株式の取得価額の総額を超えて自己株式を取得した場合も、当該取締役は法令違反行為による損害賠償責任を負うと、商法266条1項5号が規定する。定時総会で決議された利益消却のために買

い受けることができる株式の総数および買い受けることができる株式の取得価額総額の範囲内でも、自己株式を取得する時点において、当該営業年度の終わりにおける貸借対照表上の純資産額が改正法290条1項各号の金額（資本、資本準備金および利益準備金、その決算期に積み立てすることを要する利益準備金、貸借対照表の資産の部に計上した自己株式など）の合計額を下回る虞があるときは利益消却のために自己株式を取得してはならないという特則が改正法212条ノ2第5項で設けられている。この義務に違反した場合、すなわち、当該営業年度の終わりにおける貸借対照表上の純資産額が改正法290条1項各号の金額（資本、資本準備金および利益準備金、その決算期に積み立てすることを要する利益準備金、貸借対照表の資産の部に計上した自己株式など）の合計額より貸借対照表の資産の部に計上した自己株式を控除した金額を下回るときは、改正法212条ノ2第6項の規定より、取締役が会社に対し連帯してその差額または買い受けた自己株式の価額のいずれか少ない損害額を賠償する責任を負うのである。ただし、当該営業年度の終わりにおける貸借対照表上の純資産額が改正法290条1項各号の金額の合計額を下回る虞がないものと認めるについて、注意を怠らなかったことを証明したときは、取締役は損害賠償責任を免れる。利益消却のための自己株式取得の場合、定時総会の決議を経てから取締役会決議に基づいて自己株式を買い受けるので、各々の取締役の賠償責任について、改正法212条ノ2第7項は改正法266条2項、3項を準用し、取締役決議に賛成した取締役および決議に参加した取締役にして議事録に異議を止めなかった取締役は会社に対し連帯して損害賠償責任を負うと規定する。このように、利益消却のための自己株式取得に対して厳しい財源規制が設けられている。

利益消却のための自己株式取得のみならず、日本の商法において、中間配当、利益配当、従業員への株式譲渡などのその他の例外事由による自己株式取得はいずれも厳格に規制されてきた。まず、利益消却の規制とほぼ同様な中間配当について、293条ノ5第3項は、最終の決算期における貸

借対照表上の純資産額から、資本金、資本準備金、利益準備金、自己株式のほかに、新たに、最終の決算期に関する定時総会において決議された自己株式取得価額の総額の合計利益を控除した額を中間配当の限度とする。293条ノ5第3項の限度額以内の場合でも、293条ノ5第4項は、取締役は当該営業年度の終わりにおいて貸借対照表上の純資産額が290条1項各号の金額の合計額を下回る虞があるときは中間配当をしてはならないと規定する。これに違反した場合、すなわち、当該営業年度の終わりにおいて純資産額が改正法290条1項各号の金額の合計額より貸借対照表の資産の部に計上した自己株式を控除した金額を下回るときは、取締役が会社に対し連帯してその差額または買い受けた自己株式の価額のいずれか少ない損害額を賠償する責任を負うと、改正法293条ノ5第5項が規定する。同時に、取締役は注意を怠らなかったことを証明したときは、当該営業年度の終わりにおいて貸借対照表上の純資産額が290条1項各号の金額の合計額を下回る虞がないものとして認めると、改正法293条ノ5第5項の但し書きが設けられている。注意を怠らなかったことを証明することができなければ、取締役は会社に対し連帯して損害賠償責任を負うことになる。この点について、利益消却の財源規制に違反した場合の取締役の損害賠償責任に関する規定と同様に、266条2項、3項、5項の取締役会決議賛成取締役の責任・賛成推定に関する規定を準用する。

利益消却のための自己株式取得も中間配当も、貸借対照表上の純資産額が290条1項各号の金額の合計額を下回る虞があるときは為してはならないと規制されている。実は、商法290条1項は貸借対照表上の純資産額から資本、資本準備金および利益準備金の合計額、その決算期に積み立てることを要する利益準備金、貸借対照表の資産の部に計上した自己株式金額の合計額を控除した額を利益配当の限度とする。商法290条2項より、この規定に違反して配当を行なったときは、会社の債権者はそれを会社に返還せしめることができる。公開会社の場合、事実上不特定多数の株主から違法配当を会社に返還せしめることが困難であるため、違法配当を定時

総会に提出したときは、取締役は会社が蒙った損失を賠償する責任を負うと、改正法266条1項1号において規定されている。ここで、取締役決議に賛成したまたは賛成したと推定される取締役は会社に対し連帯して損害賠償責任を負うことになる。このように、商法290条1項の限度を超えて株主に対する利益還元をしてはならないということである。これは日本の商法における資本充実の原則である。第7節では、資本充実の原則を取り上げて分析する。

3. 自己株式取得とみなし配当課税

94年の商法改正で利益消却のための自己株式取得が自己株式取得の例外事由として認められたにもかかわらず、1994年度の利益消却のための自己株式取得件数は皆無であった（増資白書、1995）。その理由は、自己株式取得の配当みなし課税にあった。所得税法と法人税法上、株式の消却により交付される金銭その他の資産、利益または剰余金をもってする株式の消却、利益積立金額の資本または出資への組入れはみなし配当とされる（所得税法25条1項、2項、法人税法24条1項、2項）。利益消却のための自己株式取得の場合、公開買付による会社の利益消却に応じた売却株主に関してみなし配当が発生するだけでなく、市場買付と公開買付にかかわらず会社の利益消却に対して株式を持ち続けた残存株主に関してもみなし配当が発生する。会社の利益消却に対して一部の株式を売却し、残りの株式を持ち続ける株主は、売却した株式と持ち続ける株式に応じてみなし配当が発生する。

利益消却のために買い受ける自己株式価額の総額の合計は純資産から資本金、資本準備金、利益準備金および自己株式の合計額を控除した額以下でなければならないと規定されるため、利益消却のための自己株式取得後の資本金は変化しないが、発行済み株式数は消却した株式分だけ減少する。よって、1株あたりのみなし配当は

$(\text{資本金} \times \text{消却した株式数} / \text{消却前の発行済み株式数}) / \text{残存株式数}$

になる。残存株主は、持ち続ける株式数*1株あたりのみなし配当に対して配当税が課される。個人株主の場合、1銘柄1回につき、①10万円以下のときは20%の源泉課税、住民税は非課税②10万円を超えるときは所得税、住民税はともに総合課税になる。法人株主に対するのみなし配当課税は、益金不算入の適用でのみなし配当の20%に対する事業税、法人税と法人住民税となる。ただし、事業税は翌年度の法人税・地方税の計算上の損金に算入される。

売却株主に関しては、市場買付のときは、会社の利益消去に応じて売却したかどうかは確定できないため、通常の株式売却と同様に、個人株主に対する課税は譲渡益26%の申告分離課税か売却代金1%の源泉分離課税かの選択になり、法人のときは譲渡益に対し法人税、法人住民税と事業税が課される。公開買付のときは、利益消却のための公開買付に応じた売却株主が確定できるので、売却株価と1株あたり資本金と資本準備金の合計額の差額が1株あたりのみなし配当として計算される。通常、株価が1株あたり資本金と資本準備金の合計を上回るので、のみなし配当は必ず発生するといえよう。公開買付に応じて株式を売却した個人株主に対するのみなし配当課税は、①10万円以下ならば所得税は総合課税または20%の源泉課税、住民税は非課税②10万円超50万円未満の場合、所得税は総合課税または35%の源泉課税、住民税は総合課税③50万円を超える場合、所得税、住民税はともに総合課税となる。公開買付による利益消却のための自己株式取得に応じた法人株主は、20%の源泉徴収かつ源泉徴収前のみなし配当に対して前述した法人税、住民税と事業税が課される。

利益消却の自己株式取得に関するのみなし配当課税の問題として、次の2点が指摘されていた。まず、実際に所得が発生していないにもかかわらず残存株主に対してのみなし配当課税で税負担が生じ、定時総会の利益消却決

議で株主の賛成が得られない。そして、みなし配当課税に重い事務・コスト負担が伴うため、実行可能性は疑問視される。さらに、個人株主にとっては、市場買付による利益消却のときは譲渡益26%の申告分離課税か売却代金1%の源泉分離課税かの選択が適用されることに対して、公開買付による自己株式取得に応じたときはみなし配当課税が行なわれる。このような取得方法の相違により税負担が異なることは、課税の中立性の原則に反する。94年改正商法施行後、政府は緊急円高経済対策の一環として95年6月の定時株主総会に向け、株主に対する利益還元策として自己株式取得に積極的に取り組むことを要請した。しかし、現状は利益消却のための自己株式取得に関する決議は一件もなかった。通産省の307社に対して実施したアンケート調査の結果によると、自己株式取得を実施しなかった主な理由として、残存株主に対するみなし配当課税とみなし配当課税に伴う事務負担が挙げられた。ほとんどの企業はみなし配当課税の撤廃ないし凍結を強く要望していた。このような現状に鑑み、政府は95年臨時国会で利益消却に係るみなし配当課税の適用凍結を内容とする租税特別措置法の一部を改正する法律案を衆議院に提出した。衆議院本会議で可決されてから、参議院本会議での可決を経て、1995年11月17日に租税特別措置法の一部を改正する法律が公布され、即日、施行された。95年租税特別措置法改正は、所得税法・法人税法のみなし配当そのものを改正せず、みなし配当課税が利益消却のための自己株式取得の阻害要因にならないように、租税特別措置法の一部を改正したのである。改正後、残存個人株主に対するみなし配当課税が凍結されて非課税となり、残存法人株主は非課税とみなし配当課税のいずれかを選択するようになった。利益消却のための自己株式取得方法の相違により税負担が異なる点については、公開買付に応じて株式を売却した個人株主に対し譲渡益26%の申告分離課税か売却代金1%の源泉分離課税かの選択が適用され、公開買付に応じて株式を売却した法人は従来と同じ負担の軽いみなし配当課税⁽²⁾になる。市場買付の場合、株式を売却した個人も法人も従来通りに課税される。

1995年10月18日に日本アムウェイは、決算取締役会で11月19日の定時総会に利益による消却のための自己株式取得を行なう旨を付議すると決定したことを公表した。この決定は、租税特別措置法改正が成立する前に行なわれたため、利益消却に係るみなし配当課税の適用凍結の租税改正法律が成立することを条件とするという留保が設けられていた。株式利益消却の実施の阻害要因となる場合についてはみなし配当課税が凍結されたため、利益消却のための自己株式取得に関する決議は、店頭公開会社日本アムウェイが第1号となった。以降、アサヒビール、東燃、トヨタ自動車、小松製作所、日本碍子、イズミヤ、日本電装、大東建託、ワールド、ゲッツブラザーズ、厚木ナイロン商事、エニックス合計13社⁽³⁾は1995年度の定時総会で利益消却のための自己株式取得に関する決議を行なった（増資白書、1996）。

4. 1997年商法特例法改正

株式消却が一層活発化したのは、1997年株式の消却の手続に関する商法の特例に関する法律（以下、株式消却特例法と略す）が制定されてからである。前述したように、利益消却のための自己株式取得の要件として定時総会の決議が要されるため、経済情勢の変化に応じて機動的・弾力的に自己株式を取得することはできなかった。そこで、利益消却のための自己株式取得に関する商法の枠組みのほかに、公開会社は取締役会決議により自己株式を買い受けて消却することができる旨を定款に定めることができる株式消却特例法が新たに制定された。この立法は、事実上死文化していた“定款の規定”に基づき株主に配当すべき利益をもってできる利益消却のスキームを具体化し、実質的には商法212条1項のただし書での定款を株主総会特別決議で変更することができる定款であると規定する。

株式消却特例法3条1項より、定款に取締役会決議に基づき株式の利益消却を行なうことができる旨を定めることができる。同法3条2項は、定

款をもって日後において取締役会決議で買い受けて消却できる株式の総数を定めなければならないと規定する。株式消却特例法3条1項、2項の定款変更は、株主の特別決議が必要である。定時総会決議に基づく利益消却と違って、定款に定める取締役会決議で買い受けて消却できる株式総数は発行済み株式数の10分の1以内でなければならないという規定が、株式消却特例法3条3項で設けられている。定款に取締役会決議に基づき株式の利益消却を行なうことができる旨と買い受けることができる株式総数を定めた後、株式消却特例法3条4項より、取締役会決議で買い受ける株式の種類、数および価額の総額を決定する。株式消却特例法3条1項において、取締役会決議で買い受けることができる自己株式取得価額の総額は、最終の貸借対照表上の純資産から商法293条ノ5第3項各号の金額および支払った中間配当額を控除した額の2分の1を超えてはならないと、同法3条5項において財源規制が設けられている。つまり、定款に基づき取締役会決議をもって利益消却のための自己株式取得価額の総額は、中間配当財源から実際に中間配当した金額を控除した額の2分の1を限度としなければならない。この規定に違反して自己株式を取得した場合、取締役は会社に対し連帯して、違法に買い受けた株式の取得価額につき賠償責任を負う。具体的に、商法266条2項、3項および5項は前項の責任について準用すると、株式消却特例法6条2項が規定する。自己株式取得の時限については、株式消却特例法3条6項は、取締役会決議に基づく買付けは、最初の定時総会終結の後においては、することができないとする。公開会社のため、株式消却特例法3条1項の利益消却のための自己株式取得方法は、第3節で述べた市場買付と公開買付によらなければならないと、株式消却特例法4条において規定が設けられている。利益消却のため、自己株式取得後会社は遅滞なく失効の手続をとらなければならない、3条1項の規定により自己株式を買い受けたときは、取締役は、その買受けにかかわる決議後最初の定時総会において、買受けした理由、買受けした株式の種類、総数および取得価額の総額並びに失効の手続をした旨を報告しなければ

ばならないと、同法5条1項、2項において取得した株式の処分と定時総会に対する報告が義務付けられている。報告義務については、事後の報告であって特に定時総会の承認を求めるものではないとの見解が示されている（保岡，1997）。

定時総会決議に基づく利益消却と性格がまったく同じであるため、事後の財源規制およびその規定に違反した場合の取締役の責任について、株式消却特例法7条1項では商法212条ノ2第5項から第7項までの規定が準用される。つまり、株式の利益消却目的で自己株式を取得できる定款規定に基づく取締役会決議があっても、自己株式を取得する時点において、当該営業年度の終わりにおける貸借対照表上の純資産額が商法290条1項各号の金額の合計額を下回る虞があるときは利益消却のために自己株式を取得してはならない（商法212条ノ2第5項）。この義務に違反した場合、すなわち、当該営業年度の終わりにおける貸借対照表上の純資産額が商法290条1項各号の金額の合計額より貸借対照表の資産の部に計上した自己株式を控除した金額を下回るときは、取締役が会社に対し連帯してその差額または買い受けた自己株式の価額のいずれか少ない損害額を賠償する責任を負うのである（商法212条ノ2第6項）。ただし、当該営業年度の終わりにおける貸借対照表上の純資産額が商法290条1項各号の金額の合計額を下回る虞がないものと認めるについて、注意を怠らなかったことを証明したときは、取締役は損害賠償責任を負わない（商法212条ノ2第7項において商法212条ノ4第2項の規定が準用される）。したがって、自己株式取得の時点において、取締役は当該営業年度の終わりにおいて配当可能な利益の有無を予測した上で利益消却のための自己株式取得を行わなければならない。株式消却特例法の利益消却のための自己株式取得の場合、定款に基づき取締役会決議に基づいて自己株式を買い受けるので、各々の取締役の賠償責任について、商法212条ノ2第7項の規定より、取締役決議に賛成した取締役および決議に参加して議事録に異議を止めなかった取締役は会社に対し連帯して損害賠償責任を負うと、商法266条2項、3項の

規定を準用し、免責は株主全員の同意を要する。

株式消却特例法の制定により、定款に取締役会決議に基づき株式の利益消却を行なうことができる旨と買い受ける自己株式総数を定めれば、年度の途中で株価下落などの経済情勢の変化に応じて、取締役会が機動的・弾力的に自己株式を取得することができるようになったため、6月から98年3月にかけて臨時総会を含めて株主総会で定款変更を行なった会社は220社を超えた（商事法務，No.1495）。そのうち、実際に取締役会で自己株式取得を決議した会社は52社に達し、これは同期間に定時総会で自己株式取得を決議した会社数の32社を上回るようになった（増資白書，1998）。

5. 1998年商法特例法改正

商法も改正前株式消却特例法も配当可能な利益以外の財源をもって株式消却目的で自己株式を取得することを禁じていた。1998年、議員提案により、資本金の一部をもって自己株式を取得して消却することを認めることを内容とする株式の消却の手續に関する商法の特例法の一部を改正する法律案が衆議院に提出された。この法律案は3月19日衆議院本会議で可決され、3月30日に参議院本会議の可決を経て同日に公布・施行された。

改正株式消却特例法3条ノ2第1項により、公開会社は定款に取締役会決議に基づき資本準備金の一部をもって自己株式を取得して消却することができる旨を定めることができる。したがって、利益ではなく、資本準備金の一部をもって自己株式を取得して消却することを認めたのである⁽⁴⁾。同法3条ノ2第2項は、定款をもって日後において取締役会決議で買い受けて消却できる株式の総数を定めなければならないとする。定款の規定による利益消却と同様に、改正株式消却特例法3条ノ2第1項、2項の定款変更は、株主の特別決議が必要である。資本準備金の一部をもって買い受けて消却できる株式総数に対する数量規制は特にないが、改正株式消却特例法3条ノ2第3項で、3条ノ2第1項によって買い受けることができる

自己株式取得価額の総額は資本準備金および利益準備金の4分の1に相当する額を控除した額を超えてはならないと、財源規制が設けられている。改正株式消却特例法3条4項より、定款に改正株式消却特例法3条ノ2第1項による消却を定めた場合には、取締役会決議で買い受ける株式の種類、数および価額の総額を決定する。もちろん、4項の取締役決議で買い受けることができる自己株式の総額は資本準備金および利益準備金の4分の1に相当する額を控除した額を超えてはならないと、同条第5項で定められる。この規定に違反して自己株式を取得した場合、取締役は会社に対し連帯して、違法に買い受けた株式の取得価額につき賠償責任を負う。違法取締役決議に賛成した取締役の責任については、商法266条2項、3項および5項を準用すると、改正株式消却特例法6条2項が規定する。さらに、最終の貸借対照表上の純資産額が商法293条ノ5第3項各号の金額および同条1項の規定により分配した金銭の合計額を下回るときは資本準備金の一部による消却目的のために自己株式を取得してはならないと、改正株式消却特例法3条ノ2第6項で事後規制が設けられている。自己株式取得の時限については、定款に基づく利益消却と同様に、改正株式消却特例法3条6項は、取締役会決議に基づく買付けは、最初の定時総会終結の後においてはすることができないとする。その他に、自己株式取得方法、取得後の失効手続および取締役の報告についても、前節で説明した定款に基づく利益消却に関する規定と同様である（改正株式消却特例法4条、5条1項、2項）。

98年改正で、資本準備金の一部をもって自己株式を取得して消却することは、株式消却特例法3条1項における定款に基づいて取締役決議で自己株式を取得して消却することの一形態として認めたのである。利益消却の場合と同様に、資本準備金の一部を持って消却目的で自己株式を取得できる定款規定に基づく取締役会決議があっても、自己株式を取得する時点において、当該営業年度の終わりににおける貸借対照表上の純資産額が商法290条1項各号の金額の合計額を下回る虞があるときは利益消却のために

自己株式を取得してはならない（商法212条ノ2第5項）。この義務に違反した場合、すなわち、当該営業年度の終わりにおける貸借対照表上の純資産額が商法290条1項各号の金額の合計額より貸借対照表の資産の部に計上した自己株式を控除した金額を下回るときは、取締役が会社に対し連帯してその差額または買い受けた自己株式の価額のいずれか少ない損害額を賠償する責任を負うのである（商法212条ノ2第6項）。ただし、当該営業年度の終わりにおける貸借対照表上の純資産額が商法290条1項各号の金額の合計額を下回る虞がないものと認めるについて、注意を怠らなかったことを証明したときは、取締役は損害賠償責任を負わない（商法212条ノ2第7項において商法212条ノ4第2項の規定が準用される）。したがって、自己株式取得の時点において、取締役は当該営業年度の終わりにおいて配当可能な利益の有無を予測した上で利益消却のための自己株式取得を行わなければならない。株式消却特例法の消却目的のための自己株式取得の場合、定款に基づく取締役会決議で自己株式を買い受けるので、各々の取締役の賠償責任について、商法212条ノ2第7項の規定より、取締役決議に賛成した取締役および決議に参加して議事録に異議を止めなかった取締役は会社に対し連帯して損害賠償責任を負うと、商法266条2項、3項の規定を準用し、免責は株主全員の同意を要する。

特に留意してほしい点は、改正株式消却特例法3条ノ2第4項の取締役決議をした場合には、債権者保護手続を講じなければならないと、同法7条1項において商法412条の債権者の異議に関する規定および商法376条3項社債権者の異議に関する規定が準用される。すなわち、資本準備金による株式消却の取締役決議後2週間以内に債権者に対し異議があれば一定の期間内に異議を述べるべき旨を官報で公告し、かつ、「知レタル債権者」には格別に催告しなければならない。官報で公告するほかに、日刊新聞紙で公告する場合はその催促をなす必要はない。債権者は異議を述べたときは、商法412条2項における同法100条3項の準用によって、会社は弁済をなし若しくは相当の担保を提供しまたはその債権者に弁済を受ける目的で

信託会社に相当の財産を信託しなければならない。ただし、資本準備金による自己株式消却が債権者の利益を害する虞がないときはこの限りでない。社債権者が異議を述べたときは、商法376条3項によると、社債権者集会の決議によらなければならない。この場合においては、裁判所は利害関係者の請求により社債権者の異議の期間を伸張することができる。

98年の株式消却特例法の改正を受けて、1998年度に資本準備金による自己株式取得を発表した公開会社は、上場会社の28社と店頭公開会社7社の合計35社になり、1999年度に上場会社86社と店頭公開会社15社の合計101に増加した。これと同時に、株式消却特例法による利益消却目的の自己株式取得が定着し、98年度に定款変更を実施した会社は1200社を数え、累計1500社にも達した。この1500社のうち、実際に取締役会で自己株式取得を決議した会社は、98年3月末まで254社、99年度に250社、毎年ほぼ6社に1社の割合であった。他方、株式消却特例法の利便性から、定時総会決議に基づく消却件数は、98年度16社、99年度わずか5社にとどまった（増資白書、1999；キャピタル・マーケット・レビュー、2000）。

6. 2001年商法改正と金庫株

2001年改正前商法（以下、本節では旧商法と呼ぶ）210条は、例外事由を除いて、自己株式取得または質権の目的で20分の1を超える自己株式の質受けを禁止する。例外事由として、旧商法210条ノ2の使用人・取締役への譲渡目的、旧商法212条ノ2の定時総会の決議による利益消却、株式消却特例法3条の利益消却と資本金による消却等が挙げられる。自己株式取得後、旧商法は、会社は取得した株式を消却または相当の時期に処分をしなければならないと規定していた。2001年の商法改正は、例外事由ではなく、一般的に定時総会の決議に基づき自己株式を取得すること、かつ、取得した自己株式の自由保有、すなわち、金庫株も認めたのである。これに伴って、例外事由に関する旧商法210条ノ2、旧商法212条ノ2の規定およ

び株式消却特例法は廃止されることになった。

2001年改正商法210条（以下、本節では新商法と略す）は、定時総会の決議で自己株式を買い受けることができると改められた。自己株式取得に要される定時総会の決議の決議事項は、新商法210条各号に掲げる事項、すなわち、決議後最初の決算期に関する定時総会の終結のときまでに買い受けることができる株式の総数および買い受けることができる株式の取得価額の総額、特定の者より買い受けるときはその者といった内容になる。特定の者より買い受ける場合以外のときは、前項の決議は普通決議の方法による。前項2号の特定の者により買い受けるときは、特別決議の方法（商法343条）により決議を為さなければならないと、同法210条5項で規定が設けられている。この場合においては、商法204条ノ3ノ2第3項および第4項の相手方指定請求株主の議決権休止と出席株主への不算入に関する規定が準用される。新商法210条1項の定時総会の招集手続きについては、その議案の要領を商法232条に定める定時総会の招集通知に記載する必要があると、新商法210条6項が規定する。同条2項2号を決議するときは、その議案の要領に同条7項の規定による請求がありうるべきことを記載しなければならない。そして、株主は2項2号に掲げる事項に関する議案の要領が記載された通知を受けたときは、取締役に対し会日より5日前に書面を用いてその事項に係る議案を売主に自己を加えることを請求することができる、同条7項で株主平等のための対策が講じられている。自己株式を買い付ける方法については、公開会社であっても、市場取引と公開買付のほかに、同条2項2号の特定の売主により買い受ける相対取引も加えられた点に留意してほしい。もちろん、既に述べたように相対取引の場合においては、株主の特別決議が必要であり、この場合には特定の者以外の株主は売主に自分を加えるように請求することができる。

新商法210条の定時総会決議に基づく自己株式取得には数量規制がないが、取得価額の総額は当該営業年度の終わりにおける貸借対照表上の純資産額から、商法290条1項各号の金額の合計額およびその決算期の利益配

当額および資本組入額を控除した額以下でなければならない。定時総会により資本準備金または資本の減少の決議をした場合は、取得価額の総額に資本準備金および資本の減少額を加えることができると、同法210条4項が資本準備金および資本の減少により自己株式を取得することができるとする。この財源規制に違反して自己株式を取得する取締役の行為は、会社の計算において不正にその株式を取得したため、会社財産を危うくする罪を規定する商法489条2号の刑事罰の対象とされる。これと同時に、当該取締役は会社に対し法令違反行為による損害賠償責任を負うと、商法266条1項5号が規定する。

自己株式の取得の結果、当該営業年度の終わりにおける貸借対照表上の純資産額が商法290条1項各号の金額の合計額を下回る虞があるとき、定時総会の授權決議があっても取締役は自己株式を取得してはならないと、従来通りに商法212条ノ2第1項で特則が設けられている。この義務に違反した場合、すなわち、自己株式取得により当該営業年度の終わりにおける貸借対照表上の純資産額が94年改正後商法290条1項各号の金額の合計額より貸借対照表の資産の部に計上した自己株式を控除した金額を下回ったときは、取締役が会社に対し連帯してその差額または買い受けた自己株式の価額のいずれか少ない損害額を賠償しなければならないと、同条2項が規定する。ただし、取締役は責任を免れるためには、当該営業年度の終わりにおける貸借対照表上の純資産額が商法290条1項各号の金額の合計額を下回る虞がないものについて注意を怠らなかつたことを証明すべきである。同条3項は、取締役の連帯責任について商法266条2項、3項および5項を準用し、すなわち、取締役決議に賛成した取締役および決議に参加した取締役にして議事録に異議を止めなかつた取締役は会社に対し連帯して損害賠償責任を負うとする。

旧商法211条は、取得した株式を遅滞なく消却または相当の時期に処分しなければならないとしていた。改正法により自己株式の保有が自由となった。旧商法における自己株式の地位と同じように、改正商法の下で、自

己株式は発行済株式とされる。自己株式の権利について、商法241条2項で議決権の休止および293条のただし書きで利益配当の休止といった措置が講じられる。決算期の自己株式の計算については、改正法は目的のいかんを問わずに定時総会決議による自己株式取得、かつ、数量、期限なく自由に保有できることを認めるようになったため、新計算書類規則の34条4項により、自己株式は貸借対照表上の資本の部の控除項目として表示する。これに伴って、自己株式を資産の分として計上すると定めた旧計算書類規則12条1項および22条ノ2が削除された。

会社は、取得した自己株式を数量、期間などの制限なく自由に保有することができるが、別段の定めがあるときを除いて、自己株式の処分は新商法が定める手続によらなければならない。新商法211条は、新株発行と同様に、同条1項で処分すべき株式の種類および数、処分すべき株式の価額および払込日、特定の者に対して特に有利の価額を用いて処分すべきもの並びに処分する株式の種類、数および価額は、取締役会で決議しなければならないとし、同様に同条3項で新株発行に関する規定を準用する。

まず、自己株式を申し込もうとする者は、株式申込書に引き受けるべき株式の種類、数、引受価額および住所を記載しそれに署名して申し込むと、商法175条1項、3項の規定が準用される。この場合、商法280条ノ6の規定を準用し、取締役は申込書に所定の事項を記載して作成するとする。申込書の交付に際して、商法175条4項の準用に従い、株式申込書に記載した場合を除いて、取締役は払込取扱場所を記載した書面を交付しなければならない。新株発行と同様に、商法175条5項の準用により、民法93条の心裡留保に関するただし書きの規定は適用されない。自己株式の申込人は割り当てた株式の数に応じて払込する義務を負うという新株発行の割当に関する商法176条の規定が準用される。払込の規定の準用については、商法280条ノ7と177条2項により、自己株式申込人は、払込期日に各種類の株式につきその処分価額の全額を、商法175条4項の書面または申込書に記載した払込場所で払込みをしなければならない。払込場所の変更

は、商法178条に準じて裁判所の許可を得なければならない。株式の引受による権利の譲渡は会社に対しその効力を生じないと、商法190条が準用される。

特別の者に対して特に有利な価額で自己株式を売却するときは、商法280条ノ2第2項の規定に準じて、株主総会特別決議による承認を要し、この場合においては、株主総会において株主以外のものに対して特に有利な価額で自己株式を売却することを必要とする理由を開示しなければならない。同条3項は、議案の要領を招集通知に記載しなければならないとする。また、同条4項により、その決議は、決議後最初に自己株式を売却した日より6ヶ月以内に払込みをするものについて効力を有する。ただし、市場価格のある株式を公正な価額で自己株式を特定の者に売却する場合においては、取締役会の決議で足りると、同条5項が準用される。同様に、株主平等の原則から280条ノ3の発行条件の均等に関する規定を準用し、自己株式の処分価額その他の条件は処分ごとに均等でなければならない。また、280条ノ3ノ2の準用により、会社は払込期日の2週間前に自己株式の種類、数、処分価額または商法280条ノ2第5項の公正価額の算出方法、払込期日および募集方法を公告してまたは株主に通知しなければならない。211条3項ただし書きにより、自己株式を特に有利の価額で処分することに関する株主総会特別決議があるときは、280条ノ3と280条ノ3ノ2の規定は準用されない。新株発行の株主となる時期・払込懈怠の効果に関する商法280条ノ9の規定を準用することから、払込をした自己株式の引受人は、払込期日の翌日から株主となり、新株引受人が払込期日までに払込みをしなかったときはその権利を失い、その権利を失うことは自己株式の引受人に対する損害賠償の請求を妨げない。

自己株式の処分に関する規定に違反して株式を処分する場合には、株主の差し止め請求権、不公正な価額で自己株式を引き受けた者の責任に関する規定が準用される。280条ノ10により、会社が法令若しくは定款に違反してまたは著しく不公正なる方法で自己株式を処分することに より株主が

不利益を受けるおそれがあるときは、株主は会社に対しその処分を止めるように請求することができる。280条ノ10の準用で、取締役と通じ不公正な価額で自己株式を引き受けた者は会社に対して公正なる価額との差額を支払う義務を負い、株主代表訴訟で不公正な価額で自己株式を引き受けた者は会社に対して公正なる価額との差額を支払うことを求める訴えについては、商法267条ないし268条ノ3が準用される。もちろん、法令または定款に違反して自己株式を処分したときは、266条5項より、取締役は会社に対して賠償責任を負う。株主、取締役または監査役は、自己株式処分の日より6ヶ月以内に訴をもって自己株式の処分の無効を主張できると、新株発行無効の訴えに関する商法280条ノ15の規定が準用される。手続、判決の効力、無効判決と引き受けた株主に対する払戻しは、新株発行と同様に、280条ノ16、280条ノ17、280条ノ18の規定がそれぞれ準用される。上述したように、新株発行と自己株式の処分の経済効果がまったく同じであるため、いわゆる代用株式としての処分は、新株発行手続に関する規定を準用する。しかし、新商法211条3項において、同法280条ノ2、288条ノ2が準用されないため、自己株式の処分代金は資本に組入れまたは資本準備金として積み立てる必要はないとされる。したがって、自己株式取得の価額と処分の価額との差額が余剰金として計上されると思われる⁽⁵⁾。

売却については、公開会社であっても、市場で自己株式を売却することは認められていない。自己株式の消却については、新商法212条1項は、会社は取締役会の決議ですることができる。この場合には、消却すべき株式の種類および数を定めなければならない。同条2項より、自己株式の消却の取締役会決議をした場合には、会社は遅滞なく株式失効の手続をとらなければならない。旧商法211条の下で、消却は自己株式取得の例外許容事由として認められていたため、消却目的で取得した自己株式は遅滞なく失権の手続をとらなければならないことは当然である。新商法210条は、目的を特定せずに自己株式を取得することができるため、自己株式の消却

は取締役会決議によると、改正法212条で別に定める。

2001年改正法は、従来の目的別自己株式取得の手続を、目的を特定しない総会決議による取得に総合したものである。これに伴って株式消却特例法が廃止された。これによって、従来定款に基づき取締役会決議で自己株式を取得して消却することができなくなり、毎年定時総会で決議しなければならない。この点については、株式消却特例法廃止の影響が大きいとの指摘がある⁽⁶⁾。ただし、改正後改正法による自己株式取得がむしろ増加したことから、2001年改正法は、緩やかな株式特例法の手続がより嚴重な定時総会決議の手続きに吸収されたことによって不都合が生じることは必ずしもいえないのではないと思われる。もちろん、2001年改正法の主な目的は、自己株式を自由に保有すること、すなわち、金庫株の解禁である。これは、経営側が自己株式を処分することによって敵対買収に対抗することができるからである。なお、この議論は本稿の株主利益還元策の範囲を大きく超えるため触れる程度にとどまる。

7. 資本充実原則の実効性——結びに代えて

自己株式取得の規制緩和は幾度もの改正を繰り返してきたが、自己株式取得価額の総額について厳格に利益配当の規制を準用することは常である。商法290条1項、293条ノ5はそれぞれ利益配当の限度額、中間配当の限度額を定める。利益配当、すなわち、期末配当と異なる点は、期末において配当可能な利益が確定できるが、中間配当と自己株式取得のときは、取締役は営業年度の終わりにおける配当可能な利益を予測しなければならない。営業年度末において純資産額が商法290条1項各号の金額の合計額を下回る、すなわち、配当可能な利益がマイナスになるおそれがあるときは、取締役は自己株式取得または中間配当をしてはならないのである。これに違反したとき、つまり、定時総会決議があっても、自己株式取得によって営業年度末の配当可能利益がマイナスとなったときは、商法210条ノ

2は、取締役が会社に対し連帯してその差額または買い受けた自己株式の価額のいずれか少ない損害額を賠償する責任を負うと規定する。この責任を免れるためには、取締役は注意を怠らなかつたことを証明して当該営業年度の終わりにおいて貸借対照表上の純資産額が290条1項各号の金額の合計額を下回る虞がないものとして認められなければならない。自己株式取得に関しては、財源の規制緩和は、法定準備金の使用または資本減少を株主総会で決議したときは、法定準備金の減少額および資本の減少額を財源に加えることができるようにした。商法375条では、資本減少は株主総会の特別決議が必要とされる。資本減少に対して、債権者および社債権者は異議を述べることにし、株主、取締役、監査役、精算人、破産管財人または資本減少を承認しない債権者は資本減少無効を訴えることができると、商法376条2項、3項、商法377条ないし379条で規定が設けられている。改正法289条2項は、資本準備金および利益準備金の合計額から資本の4分の1に相当する額を控除した金額を限度として、株主総会の普通決議で法定準備金を減少することができるとする。法定準備金の使用についても、債権者および社債権者は異議を述べることにし、株主、取締役、監査役、精算人、破産管財人または資本減少を承認しない債権者は資本減少無効を訴えることができるなどの資本減少に関する規定が準用される。

株主への金銭分配に対する規制の必要性については、確かに諸外国の法律でほとんど何らかの規制が設けられているのが事実である⁽⁷⁾。比較法の研究によると、株主への利益分配に対する規制が最も緩やかだとされるアメリカデラウェア州の会社法すら、資本の侵害の禁止原則が設けられている。資本充実の原則が債権者保護を主眼とするならば、負債と資本金との比率いかんを問わず一律に資本減少の手続によらなければならないと規定することはいかなるものかという問題は、法学者側からも指摘がある。参考のために、株主への利益分配の規制について先進的であるといわれているアメリカのカリフォルニア州法がよく取り上げられる。カリフォルニア州法は、資本金、資本準備金の概念を放棄した代わりに、留保利益、資

産負債比率、流動性基準および支払不能基準といった企業金融の概念を用いて、配当および自己株式取得規制を行なう。株主への利益分配規制の改正を検討するにあたって、カリフォルニア州法は参考に値するであろう。また、配当および自己株式取得の財源規制を全面的に債権者と会社間の財務制限条項に委ねることも選択肢の一つとして挙げられる。最も重要なことは、現行の資本充実の原則は、本稿 [上] で説明したキャッシュ・フローが潤沢かつ収益性の高い投資機会が乏しい会社の経営者が収益性の低い事業に投資しないことにコミットすることを妨げ、かえって会社の資産の劣化を招く可能性が少なからずある点である。その結果、株式が低迷し、長期的に債権者の利益も害される⁽⁶⁾。

一連の改正、とりわけ、議員立法による改正は、経済界の要請に応じて緊急経済対策として行なわれてきたのである。改正の趣旨は、株価対策と敵対買収の防衛（吉戒・小野瀬，1993；岩原，1998）である。会社支配権の議論は別の機会に譲るが、自己株式取得によって株式の需給関係が改善され株価が上昇するといった株価操作ではなく、自己株式取得による収益改善に対する期待で株価が上昇するという観点から、自己株式取得解禁に関する一連の改正法は評価されるべきである。ただし、既に法学者からも指摘（岩原，1998）があったように、情報開示などの証券取引法上の整備が必ずしも十分に講じられていない点は今後改善されなければならない。たとえば、自己株式取得という手段を用いて投資家に重要な情報を伝達するのであれば、市場で自己株式を取得した後速やかに、たとえば、3日後に日刊新聞紙で株式の種類、取得価額、累計取得価額などの情報を開示すべきではなかろうか。本稿の括りとして、この点を強調しておきたい。

〈注〉

- (1) 判例として、三井鉱山事件が挙げられる。
- (2) 法人の場合、みなし配当の20%しか益金に算入されない益金不算入制度が適用される。なお、詳しい税制については、吉川(1995)と鳴島(1995)を参照されたい。

- (3) 住友商事はいったん取締役会で決議したが、利益消却のための自己株式取得に関する議案撤回した。
- (4) 当時は2年間の時限立法として制定した。
- (5) これは企業が自己株式あるいは金庫株を保有する最大な動機の一つになる可能性があると言われている。株価が低いときに自己株式を大量に取得して、株価が高いときに処分すれば、決算対策に利用するという結果に懸念がある。具体的な議論については、藤田(2001)を参照。
- (6) 落合・ほか(2001)、藤田(2001)を参照。
- (7) 具体内容については、牛丸・他(1998)、瀬谷(2000)、太田(2001)、弥永(2001)を参照されたい。
- (8) 瀬谷(2000)によると、配当規制の債権者保護機能の有効性について、法学者からも疑問が呈されている。

参考文献

- 岩原伸作(1998) 緊急経済対策としての平成10年商法関連法の改正 [上] [下], 商事法務 No. 1492, 4-17; No.1493, 4-16。
- 牛丸興志夫・黒沼悦郎・近藤光男・田村詩子・正井章彦・行澤一人(1998) 資本準備金による自己株式取得と消却 [上] [中] [下], 商事法務 No.1498, 4-11; No.1499, 27-31; No.1500, 67-72。
- キャピタル・マーケット・レビュー(2000) 大和証券エビー・キャピタル・マーケット編, 商事法務臨時増刊号 No.1564。
- 瀬谷ゆりこ(2000) 利益配当の法的问题, 西脇敏男・丸山秀平編著『企業法と金融・会計』第12章, 中央経済社。
- 増資白書(1995) 山一証券経済研究所, 商事法務臨時増刊号 No.1393。
- 増資白書(1996) 山一証券経済研究所, 商事法務臨時増刊号 No.1427。
- 増資白書(1997) 山一証券経済研究所, 商事法務臨時増刊号 No.1461。
- 増資白書(1998) 大和証券インベストメント・バンキング部編, 商事法務臨時増刊号 No.1495。
- 増資白書(1999) 大和証券エビー・キャピタル・マーケット編, 商事法務臨時増刊号 No.1530。
- 太田 洋「金庫株」の解禁問題に関する論点整理 [II] —— 米国の関係規制からの示唆 ——, 商事法務 No.1587, 28-35。
- 落合誠一・前田雅弘・堀内 啓・中西敏和(2001) 金庫株解禁に伴う改正商法の問題点と実務, 商事法務 No.1602, 6-31。
- 鳴島安雄(1995) 利益による株式の消却の場合のみなし配当課税の特例の創

- 設，商事法務 No.1407, 8-15。
- 原田晃治・泰田啓太・郡谷大輔（2001）自己株式の取得規制等の見直しにかかわる改正商法の解説 [上]，[下]，商事法務 No.1607, 4-23; No.1609, 4-11。
- 原田晃治・中西敏和（2002）金庫株解禁等改正商法をめぐる諸問題 [上] [下]，商事法務 No.1618, 4-15; No.1619, 4-16。
- 平松 朗（2001）金庫株制度導入等に伴う財務諸表規則等の改正，商事法務 No.1609, 12-14。
- 藤田友敬（2001）自己株式取得と会社法 [上] [下]，商事法務 No.1615, 4-15; No.1616, 4-9。
- 法務省民事局参事官室（1997）株式消却特例法の改正について，商事法務 No.1489, 4-7。
- 泰田啓太（2001）金庫株の解禁等に伴う計算書類規則・参考書類規則の改正，商事法務 No.1607, 24-30。
- 保岡興治（1997）ストック・オプションに係る商法改正の経緯と意義，商事法務 No.1458, 2-10。
- 弥永真生（2001）ヨーロッパ諸国における「金庫株」法制 [上] [下]，商事法務 No. 1586, 4-12; No. 1587, 4-27。
- 吉戒修一（1994）平成6年商法改正法の解説 [1]，[4]，[7]，商事法務 No.1361, 2-6; No.1364, 34-39; No.1367, 11-15。
- 吉戒修一・小野瀬 厚（1993）自己株式取得規制に関する各界意見の分析——時期商法改正の論点——，別冊商事法務 No.152。
- 吉川 満（1995）株式の利益消却に係るみなし配当課税の凍結，商事法務 No.1406, 2-10。