Osaka University Knowledge Archive

Title	グローバル化の中での金庫株解禁
Author(s)	山下, 眞弘
Citation	国際公共政策研究. 2002, 6(2), p. 119-128
Version Type	VoR
URL	https://hdl.handle.net/11094/5690
rights	
Note	

Osaka University Knowledge Archive : OUKA

https://ir.library.osaka-u.ac.jp/

Osaka University

グローバル化の中での金庫株解禁

Treasury Shares in The Global Society

山下　眞弘*

Masahiro YAMASHITA*

Abstract

In Japan, a company could not acquire its own shares or take in pledge its own shares of the number exceeding one-twentieth of the whole number of issued shares, except for some exceptions (Former Japanese Commercial Code Article 210). Of course, a company could not hold so-called treasure shares. But, the rule was changed in 2001 because of the coming of the global society. Thus in my paper, I will explain the outline of this new rule and comment on it. At first, I will explain about the history of the Japanese Corporation Law and then I will discuss the future of treasure shares in Japan.

キーワード：：金庫株、世界化、合併と買収

Keywords：Treasury Shares, Globalization, M & A

* 立命館大学法学部 教授

はじめに
1．会社法大改正の背景と意義
2．目的規制の撤廃
3．保有規制および数量規制の撤廃
4．財源規制維持と資本準備金の活用
5．手続規制の整理
おわりに

はじめに

自己株式の取得は出資の払い戻しとなるため、これまで原則禁止とされ、厳格な条件のもと例外が認められるというのが、商法の大前提であった。これが、バブル崩壊とともに、大きく転換された。わが国の企業が欧米諸国の企業とグローバルスタンダードのもとで競争して生き抜くためとはいえ、近年の商法改正は、実にめまぐるしいものがあり、毎年のごとく改正が重ねられており、平成13年の改正は1度に留まらなかった。このような現象は、従来見られなかったことである。原則禁止の方針が、原則的に許容されるという方向へ大きく舵取りが修正されたのには、それなりの理由なり必要性があるはずである。果たしてそうなのか、以下においてこれを検証してみたい。

金庫株（Treasury Shares）の解禁を目指した商法改正は、平成13年6月22日に議員立法として成立し、同年10月1日に施行された。解禁といっても、全く自由な自己株式の取引を容認したわけではない。規制緩和の部分もあれば、規制が強化されたところもある。今回の法改正の狙いは、同法案の提案理由によれば、経営の自由度を高め、経済構造改革を進める観点から、金庫株の解禁に関する諸規定の整備を行うとともに、個人投資家の株式投資への参入を容易にするため、株式に係る純資産額規制を撤廃する等の必要にこたえるためとされた。その柱は、(1)自己株式の目的規制の撤廃、(2)金庫株としての自己株式の保有規制の撤廃、(3)その数量規制の撤廃、そして(4)その取得手続および取得方法に関する規制の整備である。

このような商法改正の動機は、バブル崩壊後、すでに見られる株価低落への対応と、株式の持ち合いの解消によって生じるさらなる株価の下落に対処するためであるともいわれる。しかし、これは見方によれば会社による相場操縦といえなくもないが、その反面、自己株式の取得によって余剰資金が減少し、企業価値が増加した結果、株価が上昇するのであれば、これは健全な行為ということもできる。また、持ち合い株の売却による企業乗っ取りからの防衛手段としても、金庫株の解禁は有効であり、さらに、金庫株は、機動的な企業の組織再編のためにも活用できる。M＆Aにおける自己株式の利用は有効で、今後活用されるであろ

う。したがって、従来から指摘されてきた自己株式取得の弊害を克服できるのであれば、あながち金庫株の解禁もさほど批判の対象とはならないであろう。

本稿では、金庫株解禁に関する法改正の経緯をふまえつつ、その改正内容の概要と問題点を整理し検討するが、その作業の前提として、改正があまりにも繰り返され錯綜の観があるので、この一連の会社法大改正の背景とその意義につき、最初に概括的に振り返っておきたい。

I．会社法大改正の背景と意義

(1)会社法改正の足跡

① 昭和49年改正

アメリカ会社法の導入のためになされた昭和25年の大改正後、会社法改正で注目すべきは昭和49年改正である。これは、粉飾決算の企業不祥事を契機になされた改正で、監査機能の強化が主目的であった。これによって、大会社における業務監査は取締役会と監査役が重畳的に行うこととなり、会計監査は監査役と会計監査人が担うこととなった。これは、米独折衷型というユニークなものである。

② 昭和56年改正

49年改正時における参議院法務委員会附帯決議は、その後の改正方向を決定づけた。すなわち、大小会社区分立法に向けた全面改正への歩みである。その前半として、企業不祥事に備えた昭和56年改正が重要である。これは、株式、機関、計算・公開、利益供与禁止、そして新株引受権付社債の創設などを含む広範囲のものであった。

③ その後の法務省による改正

56年に引き続き、法務省による全面改正の後半部分が進行する。平成2年の大小会社の区分立法に関する改正、平成5年の社債制度に関する改正、平成6年の自己株式取得規制の緩和、平成9年の合併および利益供与罪に関する改正、平成11年の株式交換・株式移転に関する改正、平成12年の会社分割制度の創設である。

④ 日米構造協議と平成5年・6年改正

これを受けて、平成5年には、株主代表訴訟の活用を容易にする改正が実現し、会計帳簿閲覧の要件を緩和するとともに、大会社における社外監査役および監査役会制度の導入もなされた。続く平成6年改正では、もっぱら従業員持株制度拡充のため、自己株式取得規制を緩和した。

⑤ 議員立法の定着

平成9年のストックオプションに関する「商法の一部を改正する法律」および「株式の消却の手続に関する商法の特例に関する法律」(株式消却特例法)の成立によって、この先は議員立法が目立つようになる。平成10年および12年の株式消却特例法の改正、そして、平成13年の金庫株解禁に連なる。このような議員立法には、迅速性に優れるという利点はあるが、他方で適正手続の欠如が批判の的となる。

(2) 今次会社法改正の契機と意義

① 大きな株主構造の変化

近年実現した一連の法改正の契機としては、いくつかが指摘されている。まず、株主構造の大きな変化が挙げられる。その中身であるが、ひとつは、資本市場の国際化の進展および外国人株主による持株比率の上昇という国際的要因である。株価低迷下にあるわが国市場は、格好の投資ターゲットとなっている。もうひとつは、国内の事情で、とりわけ銀行による持合い株の解消による安定株主比率の低下がある。このような株主構造の変化によって、安定株主の存在を当然の前提とした従来型の日本的経営は困難となり、株主総会の運営にも重大な影響が生じてきた。海外からの投資家の増大に備え、わが国の会社法が世界に通用すべく進化することが緊急の課題となってきた。このような外国人投資家の信任を得るため、古くからの閉鎖的な企業体質を根底から変える必要に迫られている。

② 新興企業育成のための条件づくり

ベンチャー・ビジネスは、その立ち上げに要する資金をベンチャー・キャピタルに求める傾向にあるといわれる。そのような投資家の目的は、企業への長期投資にあるのではなく、短期決戦によって投下資金の回収をはかろうとする。このようなタイプの投資家は、伝統的な株主像とはかけ離れている。ここに、急速かつ多額の資金調達に耐えうるように、ベンチャー企業による資金調達の容易化が求められる。そのためには、多様な資金調達の手段を用意するとともに、直接金融市場の整備を行う必要がある。

③ インターネット時代への対応

インターネットによる企業情報の開示をはじめ、会社関係書類の電子化、さらには株主総会や取締役会に対するインターネットの普及等が要請される。

④ 企業の国際化への対応

国際化は、企業活動の全般にわたっているが、とりわけ企業再編が国際的に進展しており、これに対応することは緊急の課題である。そのためにも、これまでの画一的規制を改め、規制緩和が不可欠となり、近年の改正は、基本線としてはその方向にある。

一連の会社法改正には、以上のような背景があるが、本稿で検討する金庫株解禁の問題も、

このような状況の中でその大転換が実現した。その改正の中心は、目的規制・保有規制・数量規制の撤廃と手続規制の整理にある。

2．目的規制の撤廃

(1) 改正の経緯

今回の改正まで、わが国の商法は、自己株式の取得を原則として禁止し（旧商210条柱書）、「目的」を限定して、例外的に自己株式の取得を許容してきた（旧商210条各号・210条ノ2～210条ノ4）。すなわち、①株式の有償消却を認めてきたので（商212条、旧商212条ノ2、旧消却特例法）、自己株式の取得を許容するほかなく（旧商210条1号）、②営業全部を承継させる吸収分割や吸収合併を行う際に、被分割会社や消滅会社が承継会社や吸収会社の株式を有しているような場合、あるいは営業全部を譲り受ける際に譲渡人が譲受人の株式を有しているような場合には、自己株式の取得を許容せざるをえなかった（旧商210条2号）。また、③会社自身の権利を実現するために自己株式の取得が必要となる場合もある（旧商210条3号）。さらには、④株式買取請求権が行使された場合（旧商210条4号）にも、自己株式の取得が必要になる。

平成6年改正では、さらに⑤譲渡制限会社において株式譲渡の承認を求められた場合に会社自身を先買権者とするとき（商204条ノ3ノ2）、⑥「正当な理由」に基づいて使用人に譲渡する場合、そして⑦相続には譲渡制限手続が及ばないために必ずしも望ましくない相続人が株主になっている場合に、その関係を解消したい会社側と、相続税等との関係で相続した株式を換金したいと考えている相続人との間で、相続した株式の譲渡を約する場合（旧商210条ノ3）にも、自己株式の取得が許容された。また、それまで資本減少もしくは定款の規定に基づかなければできなかった株式の利益消却の手続きを大幅に緩和するために、⑧定時株主総会決議に基づく利益消却のための自己株式の取得が認められた（旧商212条ノ2）。そして、平成9年の改正では、⑨取締役等にストック・オプションを付与した上で、オプションの行使に備えて自己株式を取得し、それを保有しておくことが許された（旧商210条ノ2）。また、同年、⑩消却特例法が制定された。

(2) その評価

今回の改正後は、これら①から⑩の目的に限らず、一定の手続を経れば、その目的を問わず、自己株式の取得ができるようになった。ただし、商法に「別段の定め」がない限り、改正商法210条の定時総会決議が必要となっている点に留意すべきであり、商法上の手続を経な

いで行われた自己株式の取得は許容されない（なお、この手続違反の無効の主張者の範囲についても議論がある）。上記の目的のうち①②④⑤については、商法上その手続に関して「別段の定め」が存在しているものと解することができ、また、⑥⑧⑨については新設の手続によることが可能である。

このような目的規制の撤廃は、どのように評価されるべきか。目的規制は、自己株式の取得に伴う弊害のうち、取締役による不公正な支配を防止しようとする趣旨に出たものといえる。消却型（①⑧⑩）の場合には、例えば敵対的企業買収の対象になった会社の取締役が、会社資金で株式を購入し保身を図る場合のように、その取得の局面が問題となるのに対し、保有型（②③④⑤⑥⑦⑨）の場合には、さらに保有した自己株式を処分する際に、もっぱら特定の者に譲渡するなど、意図的な支配比率の変動が企図される危険がある。後者の局面は、新株発行に類似した問題状況を生じるが、これまで十分な規制がなかった。今回の改正は、新株発行規制に準じた自己株式の処分規制（商211条）を設けることによって、保有型の場合にも目的規制を撤廃できるようにした点に意義を有する。

3．保有規制および数量規制の撤廃

(1) 保有規制の撤廃

保有型についても、従来はその保有期間に一定の限度が設けられていた。すなわち、②③④⑤⑦については相当の時期に、⑥については買受時より6ヵ月以内に、また⑨についてはオプションの行使期間内（最長10年）に処分することが要求されていた（旧商211条）。ところが今回の改正で、このような制限はすべて撤廃された（これが金庫株といわれる所以でもある）。この結果、長期に自己株式を保有することを許すこととなり、仮に会社の業績が悪化した場合、それに連動して自己株式の株価も低下することから、倒産を招きかねないといった危険を伴う。今回の改正は、無制限の保有を許容することで、取締役の裁量に委ねるという政策をとった。

(2) 数量規制の撤廃

今回の改正では、これまで取得できる自己株式の数量に加えてきた制限も撤廃された。このような数量規制が設けられていた趣旨は、第一に、大量な自己株式の取得を認めると、既存の株主の支配比率や議決権の割合に重大な影響を及ぼし、支配の不公正を招きやすいという点と、第二に、会社の業績が悪化した場合には、それに連動して自己株式の株価も低下することから、会社が自己株式を大量に保有することは、会社の財産的基礎を不安定にすると

いった点に求められる。このうち、前者については、消却型の自己株式取得について数量規制がないので、保有型についてのみ数量規制を維持しても実効性がなく、後者については、逆に業績の向上が財産基盤の強化につながる可能性を有している以上、他の資産に対する投資と同様に、経営者の責任の下で判断させれば足りるとされた。また、財源規制によって、自己株式の取得数には限界があるから、数量規制を撤廃しても弊害は少ないと考えられた。

4．財源規制維持と資本準備金の活用

自己株式の取得を無条件で認めると、資本の空洞化を招く恐れがある。そこで、従来もその取得財源については、厳格な規制が設けられていた。すなわち、⑥⑧⑨については、配当可能利益の範囲内で（旧商210条ノ2第3項・212条ノ2第3項）、かつ、期末に資本の欠損が生ずるおそれが生じた場合には自己株式を取得しえないという制約（旧商210条ノ4第1項・212条ノ2第5項）を課し、それに違反した取締役には損害賠償責任を負わせた（旧商210条ノ4第2・212条ノ2第6項）。また一方で、⑤⑦⑩の場合には、中間配当の限度額からすでに中間配当された額を控除した額（⑤⑦）またはその2分の1（⑩）を限度とし（旧商204条ノ3ノ2第5項第7項・204条ノ4第6項・210条ノ3第2項、旧消却特例法3条5項）、かつ、期末に資本の欠損が生ずるおそれが生じた場合には自己株式を取得しえないという制約（旧商210条ノ4第1項、旧消却特例法7条、旧商212条ノ2第5項）を課し、それに違反した取締役には損害賠償責任を負わせるといった規制がなされてきた。今回の改正では、自己株式取得の財源については、いずれも配当可能利益で統一された（商210条3項）。

ところで、定時総会決議に基づいて自己株式を取得させる場合でも、決議後直ちに自己株式を取得するわけではなく、決議後最初の決算期に関する定時総会の終結時までに買い付けることになるため（商210条2項1号）、そこには中間配当的な性質が認められる。したがって、従来同様に、期末に資本の欠損が生ずるおそれが生じた場合には、自己株式を取得しえないという制約（商210条ノ2第1項）が課され、それに違反した取締役には損害賠償責任を負わせた（商210条ノ2第2項）。また、今回の改正では、資本の額の4分の1に相当する金額を残すことを条件に、法定準備金を資本減少に準じた方法で減少させることが認められた（商289条）ため、自己株式の取得を決議する定時総会において併せて資本準備金の減少決議を行った場合には、その分だけ配当可能利益が増加し、その結果、自己株式の取得財源が増えることが許容された（商210条4項）。同様のことは、定時総会において併せて資本減少の手続きを行った場合にも当てはまる（商210条4項）。

5．手続規制の整理

(1) 総会決議の必要

改正商法210条1項によれば、会社が自己株式を取得するためには、定時総会の決議が必要となる。定時総会の決議が要求されている趣旨については、配当可能利益を財源として自己株式を取得することが利益処分としての性質を有するからだと説明されるが、株主平等の原則との関係も重要である。持株数に応じて金銭配当する場合（商293条）とは異なり、会社に自己株式を譲渡した株主にのみ重点的に利益が配分される点で、株主平等の原則が問題となるほか、一部の株主だけに株式を有利に譲渡する機会を与える危険がある。株主平等の原則は、不利益を被る株主の了承を得ることで、例外的な取扱いが許容されるのであるから、その点で定時総会の承認を要求しているものと解される。

(2) 自己株式取得の方法

これまで自己株式の取得方法については、上場会社・店頭登録会社の場合には、取引所における取引または店頭取引の方法によるか、あるいは公開買付の方法によることを要するのに対し、それ以外の会社の場合には相対取引にならざるを得ないとされてきた。今回の改正では、市場で株式が流通している会社の場合であっても、総会で承認を受けさえすれば、相対取引によることも可能となった（商210条8項）。こうした相対取引による場合には、市場価格よりも高く買い取るといった危険性が高まるほか、特定の株主にのみ譲渡の機会を提供することにもなりかねないが、前者については総会決議を要求することで、また後者については他の株主にも売主になる機会を保障することで（商210条7項）対処することにした。

(3) 金庫株の処分と新株発行規制の準用

保有する自己株式（金庫株）の処分については、新株発行に準じた規制が必要となる。今回の改正では、取締役会決議によって市場に放出するための手続（商211条）が設けられ、新株発行に関する規定が大幅に準用された（商211条3項）。しかし、そのいくつかが準用されていない。それは、自己株式の処分には新株発行ほど厳格な資本充実の原則が要求されないからであろう。このようなことから、比較的手続の簡素な金庫株が、今後、資金調達に活用される可能性が大きいとの推測もできよう。ただし、この方法による処分は、経過措置により、平成14年3月31日までは実施できない（商法改正法附則5条）。これは、金庫株解禁によって、これまでの自己株式の取扱いが抜本的に変更されたことによる。これに対し、消却（商

212条）による処分と、合併・株式交換・会社分割に際して新たに発行すべき株式に代えて用いる方法についは、直ちに実施が可能である。

お わ り に

わが国における金庫株解禁は、これまで限定的に認められていた自己株式の取得目的の制限を撤廃するところに主眼が置かれた。これに対して、アメリカでは、そのような限定はなく、取得目的は不問とされている。そこで議論となるのは、取得財源と限度額である。

金庫株の処分規制は、今後どうなるか。この規制次第で、実務界において新株発行に代えて、金庫株が活用されるか否かが決まるであろう。その意味では、改正商法の解釈運用が注目されるが、併せてそれ以上に、税務上の取扱い及び証券取引法の規制の仕方や解釈が重要となる。金庫株を解禁したことが、実務にどのような影響を与えるのか、そして実際に活用されるのかどうかは、これら隣接法領域の態度いかんにかかっているといってもよいであろう。

いずれにせよ、わが国商法は、地球レベルの嵐の中にあるということだけは、紛れも無い事実である。したがって、今後の法改正の方向も、その意味で、きわめて予測の困難な時代にある。商法学が旧来そのままの法体系・法理論の上に構築される時代は、既に過去のものになったということも出来よう。ただし、商法理論は私法の基礎理論の延長線上に位置づけられており、将来の予測が比較的容易であった時代における理論が、今や全く成り立たないと結論づけるのは、時期尚早である。商法学が学問として今後も発展を遂げうるかどうかは、長期的な展望の上に立って見極めていくという視点が重要であろう。

参考文献

＜会社法改正全般に関する解説＞

（1）「新しい会社法の学習法」法学セミナー561号（2001年）

（2）「商法大改正の課題と展望」ジュリスト1206号（2001年）

（3） 布井千博「会社法大改正の検討」銀行法務21 No. 596（2001年10月号）44頁、同 No. 597（2001年11月号）52頁以下

＜金庫株解禁の法改正に関する解説＞

（4） あさひ法律事務所編・金庫株解禁と自己株式の取得・保有・処分（中央経済社、2001年）

（5） 落合誠一ほか「[座談会] 金庫株解禁等に伴う改正商法の問題点と実務対応」商事法務1602号6頁（2001年）

(6) 岸田雅雄・株式制度改革と金庫株（中央経済社、2001年）
(7) スクランブル「金庫株処分規制はどうなるか」商事法務1606号50頁（2001年）
(8) 武井一浩「金庫株解禁等の商法改正に伴う実務・解釈上の論点」商事法務1611号32頁（2001年）
(9) 土岐敦司ほか編著・金庫株・単元株なるほどQ＆A（中央経済社、2001年）
(10) 中東正文「株式制度—金庫株と株式の単位」前掲法学セミナー561号12頁
(11) 中村直人・金庫株の商法改正と実務の対応（商事法務研究会、2001年）
(12) 同 「金庫株解禁等改正商法の経過規定の取扱いと実務における問題」商事法務1614号40頁（2001年）
(13) 布井千博「会社法大改正の検討—金庫株の解禁とその利用法について」銀行法務 No. 598（2001年12月号）40頁以下
(14) 野村修也「金庫株の解禁等を目的とする『商法等の一部を改正する等の法律』の概要」監査役449号4頁（2001年）
(15) 同 「金庫株の解禁」前掲ジュリスト1206号101頁
(16) 原田晃治ほか「自己株式の取得規制等の見直しに係る改正商法の解説〔上〕〔中〕〔下〕」商事法務1607号4頁、同1608号89頁、同1609号4頁(2001年)
(17) 藤田友敬「自己株式取得と会社法［上］［下］」商事法務1615号4頁、同1616号4頁（2001年）
(18) 山下眞弘「金庫株解禁に関する商法改正について」近畿税理士界451号6頁（2001年）