

自己株式取得と会社法〔下〕

藤田友敬 東京大学助教授

三 自己株式の保有をめぐる諸問題

1 自己株式保有（金庫株）の解禁

改正法は、取得した自己株式を消却せず保有し続けることを認めた。この点と従来の自己株式保有禁止の趣旨との関係に一応触れておく。従来、自己株式を消却せずに保有しておくことの弊害として、自己株式を保有していると、当該会社の業績が下がった場合には、それと連動して自己株式の株価も低下するから、二重の損失をもたらすとか、リスクの分散という観点からはもつとも不適切な投資物件であるということが指摘されてきた（注五二）。そうだとすれば、そもそも金庫株解禁を無条件に認めてよかつたのかという疑問が出てき得る。

しかし、まずこれらの見解が仮に経済実質について述べているのだとすれば、それは妥当で

はない（注五三）。すでに説明したように、会社の保有する自己株式は、（会計処理はともかく）経済実態としては企業価値としてカウントされないはずで、株式を消却した会社と金庫株を取った会社の企業価値に差はない（前述一の3参照）。したがって、その会社の株価が下落した場合に、株式を消却した会社に二重の損失が生じないのであれば、金庫株を持っている会社であつても同じはずである。

次に、もしこの見解が経済実質ではなくて会計上の数字を問題としているのであれば、このような危惧はたしかにある（注五三）。しかし、それは保有自己株式（金庫株）を資産として計上するような会計処理を前提とする場合に初めて起きる問題であつて、会計ルール次第で問題が起きないようにすることもできる（注五四）。このように、少なくとも自己株式保有（金庫株）の禁止の理由として従来いわれていた理由は、理論的には妥当ではなく、少なくともその点では、

目次

はじめに

一 配当、自己株式取得、金庫株の企業金
融的な意味

二 自己株式取得手続をめぐる諸問題
（以上一六一一五号）

三 自己株式の保有をめぐる諸問題

1 自己株式保有（金庫株）の解禁

2 保有自己株式の数量規制

3 保有自己株式の会計処理

四 自己株式の処分をめぐる諸問題

1 総説

2 自己株式の処分に適用のない新株発行規
制

3 自己株式処分の会計処理

4 その他の問題

5 参考文献

むすび

（以上本号）

今回の解禁には問題はないと思われる（注五五）。

2 保有自己株式の数量規制

従来、消却のための自己株式取得には取得の際の株式数について数量規制はなかつたが、それ以外の目的の自己株式取得（いわゆる自己株式保有型の取得）については、数量制限が課せられているものがあつた。たとえば、取締役・使用人に譲渡するための保有についていうと、

それまでの保有自己株式数と合算で発行済株式総数の一〇分の一という数量規制があった(二一〇条ノ二(注五六))。これに対して、改正法は、この種の数量規制をまったく置いていない。

従来、保有型の自己株式取得に限って数量規制が課せられていた根拠は、必ずしも明らかではない。自己株式保有特有の弊害と関係させて説明するのが自然であり、①保有する自己株式についての株価下落のリスクの問題(注五七)、②大量の自己株式取得による支配の不正(注五八)といったことがいわれてきた。しかし、①が理由にならないことは、すでに1で説明したとおりである。②については、消却のための取得であつても支配権に影響を与える可能性があり、保有型の自己株式取得についてだけ規定を置くことの説明になるかは疑問がある(注五九)。自己株式取得そのものによる持株割合の変動は問題ではなく、いったん取得した自己株式を自派に割り当てることだけが、自己株式取得に関係する「支配の公正」の問題だと限定するなら(注六〇)、保有型についての「支配の公正」を問題とする説明、そして自己株式の処分に新株発行と同様の規制を置いたことで数量規制を撤廃したことの説明にはなるが、「支配の公正」をこのように限定することの立法論としての妥当性は疑わしい。結局、消却目的以外の自己株式取得についてのみ数量規制(保有総量の規制)を課していたことの実質的な説明はかなり難しく、自己株式の保有は原則として認

められるべきではないということをアプリアオリに前提にした上での脱法防止という観点からしか説明できないように思われる。

なお、消却型か保有型かを問わず、数量規制を置くという選択肢はあり得た。たとえば、自己株式取得禁止の理由として古くから挙げられてきた、株価操縦等の危険については、証券取引法等による規制の実効性がどの程度信頼できるかという判断次第では、数量規制の根拠になり得る。ただ、仮にこのような観点から規制するのであれば、従来のような保有総量の規制ではなく、一時あるいは一定期間内の取得数量を規制すべきであろう。また、支配の公正の観点からも、消却のための取得の場合を含めて規制すべきであるという意見もあり得ないでもない(注六一)。改正法は、いずれの問題についても一般的な規制(証券取引法あるいは取締役の責任や差止め)によつて対処するほうが適切だという前提をとるものであるが、このような判断には異論も予想される。

3 保有自己株式の会計処理

消却目的以外で取得した自己株式は、どのように貸借対照表上に計上するか。従来は、資産として計上した上で、ただ配当可能利益の算定に際しては控除してきた(改正前二九〇条一項五号)。しかし、自己株式の資産性を認める見解には従来から批判も強かった(注六二)。

改正法は、自己株式を資産としては計上せず、

期末に保有する自己株式を貸借対照表上の資本の部における控除項目として計上することを前提としていると理解されており(注六三)、その趣旨に沿つて計算書類規則が改正された(注六四)。それによると、自己株式を取得した場合、資本の部に控除項目として自己株式を立てることで処理しようというわけである。ちなみに控除項目といつても、これは資本の部の中に設けられる独立の項目であつて、別に資本金や資本準備金自体が減額されるのではない。このような処理は、金庫株取得を幅広く認めてきたアメリカでとられてきたもののものである(注六五)。

(注五二) 江頭憲治郎「自己株式取得規制の緩和問題について」本誌一三〇二号二頁(一九九二年)、倉澤・前掲(注五〇)一二頁、一四頁、蓮井良憲・新版注釈会社法(三)二二八頁(有斐閣、一九八六年)。古くから同旨の指摘がある。矢沢惇・企業法の理論(商事法務研究会、一九八一年)一九一頁、松田二郎・会社法概論(岩波書店、一九八八年)一七五頁。

(注五二) なお、企業防衛の方法としての自己株式取得は、どうしても高値で買い取りがちであるという批判がある(「座談会」自己株式取得の規制緩和をめぐる)本誌一二八五号六頁、二二頁(一九九二年)(江頭発言)。この批判は正しいが、それは後に株価が落ちて保有する自己株式の価値が落ちた結果会社が損害を被るからではなくて、会社の一時的な高騰による内在的価値とは乖離した価値によって買い取ったこ

とによる損害を被るからである(岩原・前掲(注一)一五二頁)ということに注意しなくてはならない。

(注五三) 小林・前掲(注三二)一三二頁は、このような角度から「二重の損失」を問題とする。

(注五四) 実際、改正法のもとの会計処理として提案されているのは、保有自己株式は資本部の控除項目として計上するというもので(原田・泰田・郡谷・前掲(注四三)一一二頁)、このような形をとるのであれば、少なくとも保有中には会計上も二重の損失が出るといったことはなくなるはずである。小林・前掲(注三二)一一二頁も、「自己株式の資産性を否定するか取得株式を償却する」かのいずれかで足りるとしている。(注五五) したがって、「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政策をとったことになる。したがって取締役に与っては、保有する自己株式の管理について細心の注意を払うことが今まで以上に重要性を増した」(野村・前掲(注二六)一〇四頁)ということもない。

(注五六) ちなみに、ヨーロッパ諸国の自己株式取得規制では、やはりこのような数量規制が置かれていることが多い。弥永真生「ヨーロッパ諸国における「金庫株」法制」本誌一五八六号四頁(二〇〇一年)参照。

(注五七) 野村・前掲(注二六)一〇四頁。

(注五八) 野村・前掲(注二六)一〇四頁、龍田節・

会社法(第八版)(有斐閣、二〇〇一年)二一八頁。(注五九) 小林・前掲(注三二)一一頁は、この

ような観点から株式の消却についても数量規制

を導入せよとする。結論の賛否はともかく、そのほうが理論的には一貫する。

(注六〇) 前田・前掲(注四〇)六頁。

(注六一) 小林・前掲(注三二)一一頁。ただし、すでに述べたように新株発行を通じた支配権の争奪の規制とのバランスは考える必要がある。商法改正中間試案では、一定数量以上の新株発行について株主総会特別決議を要求する案が示されているが(第一の二の二)、仮に、このような規制を採用するのであれば、保有型か消却型かを問わず、自己株式の取得についても何らかの規制をすべきであるという声が出て不思議ではない。

(注六二) 弥永真生・商法計算規定と企業会計(中央経済社、一九九九年)一七〇頁以下参照。

(注六三) 相沢英之ほか編・一問一答金庫株解禁等に伴う商法改正(商事法務研究会、二〇〇一年)二五頁。

(注六四) 泰田啓太「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」本誌一六〇七号二四頁。

(注六五) 池田賢「アメリカにおける自己株式取得規制——日本法との比較において」北大法学論集四六巻五号一四六二頁参照(一九九六年)。

四 自己株式の処分をめぐる諸問題

1 総説

次に、自己株式の処分に関する問題に移る。

改正法は、自己株式の処分の際に、新株発行とほぼ同一の規制をかぶせている。すなわち、二二一条一項は取締役会決議を要求し、第二項が有利発行規制を行っている。第三項は、その他の新株発行に関する諸規定を大幅に準用している。金庫株の処分(放出)は、新株発行とほぼ同様の経済効果を持つため、改正法のように基本的に同様の規制をかぶせるのが基本的には合理的だと思われる。もし、ここで差を設け、金庫株の処分については緩やかな規制を設けると、もっぱら新株発行規制を免れるために金庫株を利用する危険すらある。

2 自己株式の処分に適用のない新株発行規制

しかし、自己株式の処分についての新株発行の規制の準用には、若干の例外がある。その中で実際の意義が大きいと思われるのは、いわゆる現物出資規制(商法二八〇条ノ八、二八〇条ノ一三ノ二)、払込取扱銀行の払込金保管証明制度(商法二八〇条ノ一四、一七七条二項、三項、一八九条)や取締役の引受担保責任の規定(商法二八〇条ノ一三)も準用されていない点である。要するに、いわゆる資本充実関連の規定が排除されているわけである。このことは、自己株式の処分によつては後述のように資本金が増加することとなつていないこととの関係で、必要はないと考えられた結果かもしれない(注六六)。しかし、理論的な点をいえば、現物出資規制を

始めとする資本充実関連の規制は、債権者との関係で見せかけの資本が作り出されることだけが問題ではなく、既存株主の保護という機能をも同時に期待されており(注六七)、この点は金庫株の処分の際にも同様に問題となる。もし改正法が、資本金が増加しないからという理由から、現物出資規制等は不要だと考えたのであるとすれば誤りというほかはない。また、理論的な問題は別としても、このようなルールのもとでは、たとえばもっぱら検査役調査を回避する目的で現物出資用に金庫株を大量に保有するようなことが出てくることも否定できない(注六八)。

3 自己株式処分の会計処理

自己株式処分の会計処理については、自己株式の取得・保有・売却といった現象を資本取引と位置づけるか、損益取引と位置づけるかという、基本的に異なる発想があり得る。従来の会計実務では、自己株式を売却した場合の売却差益は営業外利益として表示され、配当可能利益の計算にも含められてきた(注六九)。要するに、損益取引的処理を行ってきたわけである。

従来は、消却目的以外の自己株式の取得は例外的に認められているにすぎないため、あまり弊害がないということ強く問題視されていない。いざいもあるが、金庫株を一般的に解禁した場合には、重要な問題となる。本来は資本取引として処理すべきであるという意見もあった

(注七〇)。抽象論としては、繰り返し返しになるが、株式の消却+新株発行と金庫株の放出の経済実体はまったく同じなのであるから、本来は会計処理もできるだけ同一になるのが望ましいように思われる。しかし、自己株式の処分の対価(売却代金)は、資本に組み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ているようである(商法二八四条ノ二、二八八条ノ二等は改正されていない)。もし、自己株式の取得価額と処分価額の差額が、配当財源に含められることになれば(仮に、いわゆる「その他の資本剰余金」に入れられるとすればそのような扱いになる)、この点こそが企業が金庫株を保有する最大の動機の一つとなる可能性がある。具体的には、将来の決算期に利益操作を行うことを主たる目的として、あらかじめ株価が低い時期に大量の自己株式取得を行っておく企業が少なからず現れるのではないかと思われる。従来から保有有価証券(他社の株式等)の含み益を利用した決算対策は盛んに行われてきたようであるが、金庫株解禁がさらに新しい手段を提供する結果になる懸念が少なからずある(注七一)。

もとより、これは金庫株に論理必然的に伴う問題というよりは、金庫株をめぐる導入される会計処理の新たな問題である。ここで自己株式をめぐる会計学的な議論を展開する能力は筆者にはないが、会計処理のルールが以上のような形でわが国企業の行動に影響を与え得る可能性は決して無視できないものであり、この点を

十分に考慮した会計処理のルールが作られることを望みたい。

4 その他の問題

単位未済株式(改正後は単元未済株式)の買取請求などによって取得した場合も、処分にはやはり新株発行手続が必要となるが、この負担が重すぎるという批判がある。会社意思によらず取得した場合は別に扱うべきだという意見もあるが(注七二)、金庫株の処分が新株発行と同じ経済実質があるという点は、取得が強制か任意かで差があるわけではないから、こういう区別は理由がない。他の理由で取得した金庫株とも合わせて、ある程度の量になったところで処分するというのが現実的な選択肢であろう(注七三)。仮に、立法による例外を作るとしても、非常に限られた原因(たとえば、単元未済株式の買取り)によって、一定数以下のごく限られた自己株式を取得した場合には、一定期間内に処分する場合に限って新株発行規制の規制の外に置くという形の手当てを考へることになる。

(注六六) 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、二〇〇一年)四三頁。
 なお、原田・泰田・郡谷・前掲(注四三)一八頁は、現物出資規制が準用されていない理由として、「自己株式の処分の際に現物出資がされることを想定していないためと思われる」とする。その趣旨は必ずしも明らかではないが、自己株

式の処分は金銭でなくてはならないという解釈をとるものであろうか。しかし、自己株式の処分は、法律上は新株発行そのものではなく、(新株発行規制の準用を含め)法律上の手続が置かれていない限りは、基本的には自由に行えることと解さざるを得ず、改正法が手続を定めていないことをもって金銭以外を対価とする自己株式の処分を一切禁止していると解釈するのは無理ではなからうか。

(注六七) 鈴木竹雄・竹内昭夫・会社法(第三版)(有斐閣、一九九四年)六二頁、森本滋・会社法(第二版)(有信堂、一九九五年)八二頁、龍田・前掲(注五八)二四一頁等参照。藤田友敬「会社法における債権者保護」商法会計に係る諸問題(企業財務制度研究会、一九九七年)三九—四二頁は、こちらの機能を重視する。

残念ながら、近時、検査役を選任する裁判所においても、現物出資規制の持つ既存株主の保護という機能に関する無理解がみられるようである。たとえば、近時東京地裁商事部は、いわゆるデット・エクイティ・スワップについて、いわゆる券面額説(たとえ債券の実価が券面額以下であっても券面額相当の現物出資として取り扱ふこと)を採用することとした。その前提として、債券の実価にかかわらず券面額相当の現物出資として取り扱っても他の株主は何ら損害を被らないと考えているようであるが(針塚道「東京地裁商事部における現物出資等検査役選任事件の現状」本誌一五九〇号四頁、八頁(二〇〇二年)、いかなる理由でそのように考えられるのか理解しがたい。実価を超える券面額

での出資と認めることにより、既存株主の持分は必要以上に薄められることになる。針塚・前掲は、「他の株主の持分比率は、発行新株数の影響を受けるが、これは第三者割当増資に共通する問題であり、評価額説か券面学説かという問題とは直接関係がない」とするが、これは誤解である。評価額説をとるか券面学説をとるかによって、既存株主は、持分割合のみならず株式の経済的価値まで影響を受ける。ここで問題となっているのは、単なる第三者割当増資の是非ではなくて、一種の有利発行を認めることのは非なのである。

なお、既存株主の保護の観点からみた新株発行の際の現物出資規制の存在意義は、厳密には次のような点にあるのではないかと思われる。同じ現物出資規制とはいっても、設立の際のそれとは異なり、新株発行の場合には事後設立に相当する規制はない。したがって、いったん金銭によって新株発行がなされ、その後後に安い対価で財産を譲り受ければ、現物出資規制の潜脱は容易である。なぜこのような差異があるのか。これに対する答えは、事後的な救済方法の違いにある。すなわち、現物出資による新株発行の場合には、新株発行後には、会社全体としては損害がなく、株主間の利益の移転があるにすぎず、(商法二六六条ノ三による直接損害の請求は除くと)取締役の責任追及ができない(前掲(注四五)参照)。したがって、事前規制によるしかないわけであるが、現物出資の場合には財産の評価を行う手間・時間が必要なために通常の株発行の差止めでは実効性がない。これ

に対して、いったん金銭によって新株発行がなされ、その後後に安い対価で財産を譲り受けたケースでは、後者の行為は当然に代表訴訟の対象となるから、事後的な救済はより実効的である。つまり、新株発行の際に要求される検査役調査の真の存在意義は、財産の過大評価による現物出資がなされた場合の事後的救済が十分でないことに鑑みて、事前的救済を実効的に行うという点にあるわけである(なお、以上の点は、設立の際の現物出資にも当てはまる。その意味では事後設立に検査役調査が要求されていなかった平成二年改正以前のルールのほうが、以上の説明により整合的かもしれない。平成二年改正後のルールの説明としては、事後設立の規制は、——既存株主の保護とは別の——設立当初の財産の充実という観点から、特に政策的に加えられたものと説明されることになる)。

(注六八) 形式論理的には、資本充実関連の規制が適用されない理由は、本文で述べたとおり、新たに資本の増加をもたらさない取引だからということなのかもしれないが、実質的には、近年実務的に批判が強い現物出資規制を回避する手段を提供することにこそ本当の狙いがあるのかもしれない。過去の立法でも、会社分割の場合にもあまり理論的な理由づけのないままこれを外しており、いわゆる分社型分割(物的分割)の存在意義の一つは実質的には営業の現物出資について検査役調査を回避する手段を提供することにあつたという見方もある(会社分割をめぐると実務的な解説書では、会社分割制度利用の利点として、この点が強調されている。たとえ

ば、西村総合法律事務所編・M&A法大全(商事法務研究会、二〇〇一年)八一頁(武井一浩執筆)。

(注六九) 日本公認会計士協会会計制度委員会報告「自己株式の会計処理及び表示」六参照。

(注七〇) 従来の議論については、柴健次「自己株式取得の会計処理」企業会計四八巻四号七一頁(一九九六年)、弥永・前掲(注六二)一七四頁以下参照。仮に資本取引と扱おうとすれば、具体的にどう処理すべきかはさらに検討を要する。新株発行の場合と完全に一致させようとするなら、売却価額全体について二八四条ノ二のように資本および本来資本準備金に算入されるべきことになりそうであるが、そこまで徹底せず、いわゆる「その他の資本剰余金」として処理することも考えられなくない。

(注七一) 他社の株式を保有する場合には、下落の場合には時価を付さなくてはならないが(商法二八五条ノ六)、自己株式は資産計上されないため株価の下落を心配する必要もない。また、取得価額を下回っている場合にエクイティ・ファイナンスをしたい場合にも、新株発行をすることで差損の発生は避けることができる。このように、金庫株は決算期の利益操作のための使い勝手が(利用する側からは)よいといえるのである。

(注七二) 落合ほか・前掲(注二六)一一頁(二〇〇一年)「堀内発言」。

(注七三) 落合ほか・前掲(注二六)一三頁(二〇〇一年)「中西発言」。

むすび

本稿では、本年六月に成立したいわゆる金庫株法案によって改正された現在の自己株式取得規制を前提に、いくつかの基本的な論点を検討した。平成六年以来、漸進的に改正が進められてきたために、規制の目的や現在のルールの前提がみえにくくなっているように思われたからである。自己株式取得に関して株主総会決議を要求する趣旨はどこにあるのかといった、もつとも基本的な論点に関する意見の相違等はその典型である(すでに述べたように、これは自己株式取得の目的として法律が容認しているのどのようなものなのか(たとえば、余剰資金の返還に限定されるのか)とか、支配権に影響のある措置についてどのような基準・方法で規制を加えるのが妥当かといった基本的な考え方を反映するものである)。また、自己株式保有の弊害のように、従前からいわれてきたことで、理論的には支持しがたい主張もある。本稿では、改正法の構造に則しながらこういった基本的な考え方の筋道を追うことを試みた。必ずしも改正法に関する解釈論や今後の立法論を提唱するものではないが、現行法の背後にある考え方を探る上での何らかの参考になれば幸いである。

(ふじた・ともたか)

株式制度の見直し、株主総会のIT化に係る商法改正に関する会員解説会の二)案内

標記会員解説会(無料)を開催します。参加ご希望の方は左記要領でお申し込み下さい。ご来場お待ちしております。

東京会場

日時 一月一八日(金)午後四時～六時
講師 立法担当官(予定)
会場 九段会館(定員六〇〇名)
(東京都千代田区九段南一六―一五)

大阪会場

日時 二月一日(金)午後一時半～三時半
講師 立法担当官(予定)
会場 朝日生命ホール(定員三〇〇名)
(大阪市中央区高麗橋四―二一六)

申込方法

参加ご希望の方は一六一五号二頁(表紙裏)の申込書にてお申し込み下さい。当日会場での申し込みはお断りします。

*経営法友会会員の方には、別途ご案内しますので同会にお申し込み下さい。

問合せ先

業務部 〇三―三三五五―二四九三七