

「自己株式の取得及び保有規制に関する問題点」
に対する意見の提出について

伊 沢 和 平
上 村 達 男

わが国商法二一〇条は株式会社による自己株式の取得を原則として禁止しているが、この制度をめぐってはかねてより経済界を中心に幾度となくその緩和改正が求められてきたところである。とくに今回は、株式市場の低迷に対する対応策としての側面が注目され、それをきっかけに当面の改正課題となっている。

そこで法務省は、法制審議会商法部会における審議に資するため、平成五年一月に民事局参事官室名で「自己株式の取得及び保有規制に関する問題点」を公表し、各界に対し意見照会を行った。以下の意見書は立教大学法学部が意見照会に応えて法務省に提出したものである。この問題はわが国企業法制の根幹にかかるものであり、本意見が改正論議に対し何らかの意義を有するならば幸いである。

なお、「問題点」全文は本意見の後に資料として掲載されている。

立教大学法学部

部長 淡路 剛久 印

「自己株式の取得及び保有規制に関する問題点」に対する意見の提出について

標記の件について、次の二名の者により審議を行いました結果、別記のとおりまとめましたので提出いたします。

教授 伊沢 和平

教授 上村 達男

「自己株式の取得及び保有規制に関する問題点」に対する意見

わが国の自己株式取得規制は比較法的にみても相当に厳格であり、これを何らかの形で緩和すべきとの声はかねてより経済界を中心に繰り返し主張されてきたところである。しかしながら、自己株式の取得禁止に限らず、社債の発行限度規制、株主平等原則の強調（複数議決権株の禁止等）、持株会社の禁止、証券会社の免許制等、比較法的にみてわが国のほうが厳格な規制を有している例は多く、このことは、司法による事後の個別的な救済・矯正・制裁制度の充実を図るゆとりを持ちえないままに急速な近代化を推進してきたわが国戦後企業法制の体質を示すものである。したがって、これら事前の弊害防止のための原則を緩和する場合には、個々の制度の意義・緩和した場合の弊害防止策等を個別的に検討するだけでなく、併せてわが国企業法制の総合力を慎重に評価し、事後の個別的救済法理の充実をも併せて実現させていくことが必要である。この問題はわが国企業法制の根幹に触れる問題であ

り、拙速に陥ることなく、広い見地に立った総合的かつ慎重な検討を期待するところである。

「問題点」が指摘する各項目に対する意見は次のとおりである。

一 (規制緩和の必要性)

自己株式取得規制を緩和する必要性として「問題点」が示す各事由は一般的には説得力を認め難い。企業金融上の便宜性については経済理論上の可能性を否定しえない面もあるが、自己株式取得規制を緩和する場合に必要とされる弊害防止策が実現をみたとしても、なお会社法・証券取引法による一般的な事後の弊害矯正力に十分な信頼をおける段階には至っておらず、立法政策として早急に自己株式取得規制の緩和を行う緊急性・必要性を認めることはできない。

以下の意見は仮に自己株式取得規制が緩和される場合を想定するものである。

△付言▽

「問題点」が示す各事由のほか次に次の諸点について論議をつくすべきである。

(1) 近時、証券取引法に対する関心は飛躍的に増大しているが、公正な証券市場を確保し投資家を保護するための態勢作りは緒にたばかりである。証券取引等監視委員会の設置は大きな改善だが、なお政府からの独立性、権限の限定性(犯則事件の調査等)といった基本的な問題をかかえており、また現実の運用状況も未知数である。

インサイダー取引規制も刑事罰の観点にのみ偏し、適用範囲もきわめて限定的なものであり、現行制度が将来の充実へ向けた第一歩にすぎないことは、当時の証取審不公正取引部会報告書の認めたところでもある。

相場操縦についても従来有罪とされた事例は二件にすぎず、また証券会社の違法行為にたいして、損失補填を除き刑事罰の観点が欠落している点も先進国において異例の制度となっている。その他、投資家による損害賠償

請求が認められたケースは一件もなく、民事制裁金、課徴金といった制度も導入されていない。

結局、わが国証券取引法制は今後の改善に待つところがきわめて多いことを認めざるをえないのであり、こうした問題について国際的調和を主張しない緩和論は議論の公平を欠くものと言わざるをえず、結局証券市場への阻害要因を増大させることにもなりかねないように思われる。

(2) 会社法についても、例えば、株主による取締役の違法行為差止請求権の行使要件が、違法な自己株式の取得にも適用しうるものとなっているか。多数決の濫用法理の現状をいかに評価すべきか。自己株式の取得による支配の歪曲に対し速やかに発動しうるものとなっているか。適切な定款無効の主張方法はあるか（対世効その他）。監査制度は真に実効性のあるものと評価しうるか、等々、自己株式の取得規制緩和に伴って、さらに充実をはかるべき課題が多数存在するように思われる。

二（取得の事由）

仮に自己株式の取得規制を緩和する場合には、新たに認められる事由は2(2)に限定すべきである。アメリカで取得事由の限定がないのは会社法・連邦証券規制法を中心とする事前・事後の司法・行政委員会によるチェック体制への自信の表れであり、わが国で1の立場をとりうる状況にないことは明らかと思われる。

2(1)は要件がきわめて曖昧であり、ドイツ・ECにおいても議論のあるところである。企業買収の防衛策については、かつてと異なり今日では五パーセントルールのもとで企業買収ルールの透明度も著しく改善されており、防衛策の切実性が過度に強調されてはならない。もとより、筋の悪い企業買収とりわけ短期借金漬け買収から会社を守ることは必要であるが（会社ないし会社資産が食い物にされる蓋然性が高い）、その対策は買収者の側にその誠実性を検証するルールを課すという方向性を検討することで対応すべきである（たとえば、一定の条件の下、議決

権行使に対する期間制限を課しまたは株式の保有期間制限を課すなど、アメリカ各州の反テークオーバー立法にも前向きに検討すべき問題点があるように思われる)。相對での支配株譲渡と異なり市場を経由して取得された支配株には、売り手の買い手に対する会社支配ないし会社経営の委託という人の人に対する信任の要素はなく、まして短期借金漬けで市場から力づくで獲得された支配株には会社支配の正当性を認めるべき根拠自体がきわめて薄弱であるから(市場は資金の適正配分の中ではありえても支配の適正配分を保障する場ではありえない)、会社法がこうした者による支配権行使に対して一定の合理的制限を課すことは肯定されるべきである。

2(3)は決議対象を限定しない限り、原則自由としたうえで若干の手續を課するのと実質的には変わらず、またわが国において多数決濫用法理が適切に機能する状況にはないと思われる。

三 (取引の財源規制及び数量規制)

現行商法二一〇条の定める例外を除く二二(2)の新たな例外について1の財源規制を及ぼすべきである。配当可能利益の判定時期は株式取得時とすべきであり、年度末に配当可能利益を計上できなくなる場合に備え中間配当制度に倣って規定の整備を図るべきである(商法二九三条の五IV・V参照)。

この場合には十分な開示規制・監査体制がとらえることを条件に数量規制をかけるまでのことはないように思われる。

四 (取得の方法)

株主(投資家)に対し株主を売却する平等の機会を保障すべきとの観点から1・2に限定すべきであるが、従業員持株制度のための取得のみを認める場合には2による必要もないと思われる。

1の方法による取得を認める場合にもクロス取引は認められるべきではない。クロス取引は市場において大口取引を執行することの困難性からやむをえず認められているにすぎず、その実質は相対取引であるから取得方法の限定を無意義なものとするためである。

株式を売却する機会の平等とは市場を有する会社の一人一人の株主（投資家）に対して保障されるべきものであるから、多数決によってその利益を奪うことはできない。したがって、3は認められるべきでない。一般的な株式取得の場合でも一定の固まりの株式を取得する場合には公開買い付けが強制されることを考えると（証取二七条の二I④）、自己株式取得の場合は一層慎重であるべきであろう。閉鎖会社の場合には3の方法を認める余地があるかにも思われるが、閉鎖会社に企業金融上の必要性があるとは考えられないため、公開会社以上に自己株式の取得を認める必要性は乏しい。とりわけ、外部の専門家による調査制度すら実現していない状況のもとで自己株式の取得を緩和することは全くの時期尚早である。

なお、アメリカのSECルールにならって、自己株式取得による相場操縦を防止するために詳細な行為規制を課することが必要である。

五（取得後の自己株式の取扱い）

新たな取得の事由として二2(2)のみを認める以上自己株式の保有を認める。従業員のために自己株式を取得する場合には速やかに譲渡されるべきであるから4の対応は不要と思われる。4のような期限を設けることが、速やかに譲渡しうるにもかかわらず期限までは譲渡しない自由を認めることに結びつかないのであれば考慮の余地もある。

六 (取得後の自己株式の処分の方法)

新たな取得の事由として二(2)のみを認める以上この事由により取得された自己株式は従業員持株会に譲渡される。既存の事由に係る自己株式のみを問題にするのであれば特別の規定は必要ないと思われる。

仮に自己株式の取得事由がさらに拡大される場合には1の方法を原則とすべきである。市場を有する場合には市場価格こそが公正な価格と考えられるべきであるから完全時価を前提とするならば2も考えられてよい。ただし、処分株式が相当量に達する場合には強制公開買い付けの反対現象として、証券取引法上の売出を強制することも考えられてよい(強制公開売り付け?)。この問題は投資家としての売買チャンスの平等の問題であるから、たまたま売りの局面のみをみて株主平等の問題と考えるべきではなく(均一な単位としての株式の中身の同質性の問題ではない)、市場の存在を前提にする以上基本的には買い手についてもチャンスの平等は確保されるべきである。これにより、個人株主の減少ルート(公開買い付けは個人株主を減少させる)だけでなく、増加ルートも確保されることの意味は大きい。閉鎖会社について2の方法を利用することについては四の意見を参照されたい。

仮に3が認められる場合には新株発行規制に相当する制度(総会特別決議、事前公告、差止請求等)の整備が必要である。ただし、新株発行の場合と異なり、この場合の処分価格が自己株式の取得価格を下回ることにより直接的に会社財産の充実は害されることになるため、単に既存株主の利益保護を考慮することで足りるものではない。また、総会の決議が取締役の責任を免責するものでないことを確認する必要もあろう。

七 (保有する自己株式の地位)

利益配当請求権がないことについては明文で規定することが適当である。

株式分割、株式併合、新株引受権については解釈に委ねることで足りる。新株引受権については、質権の物上代

位に規定がないこととの均衡からも、また自己株式に対する払込という観念を認めるべきではないため、むしろ規定をおかないほうがよいように思われる。

八（保有する自己株式の計算上の処理及び開示）

自己株式は会社にとって、また会社の利害関係人にとっても特殊な資産であり、その資産計上を認める場合にも通常の資産と同様の会計処理を認めるべきではないから1の意見に賛成である。配当に用いることのできない準備金の積立を求めることは翌期以降の財務の健全性を確保するうえで有意義である。なお、取得の事由が二2(2)に限られ、速やかな譲渡が確保される場合には現行法どおりの処理を認める余地もある。

自己株式の売却損益は通常の有価証券の売却損益と同視されるべきではなく、2の意見に賛成である。なお、この点も取得の事由が二2(2)に限られ、速やかな譲渡が確保される場合には通常の営業外損益として処理することを認める余地もある。

3の意見に賛成である。その場合、監査役の監査報告書にそれに対応する特別の記載をなすべきである（大会社の監査報告書規則第七条）。

九（自己株式取得規制の違反の効果他）

何らかの形で相対取引による自己株式の取得が認められる場合には1の意見に賛成である。市場取引の場合には相手方の悪意を個々に問題にすることはできないと考えられる。

2については、EC指令・フランス会社法の規定等を参考にして何らかの明文規定を設けることが望ましい。

十 (取締役の会社に対する責任)

自己株式の取得は様々な弊害の起こりうる行為であり、またその弊害も会社支配の歪曲やインサイダー取引のうに取締役の個人的な利害に関わるものも予想される。したがって、事は単なる経営判断事項とはいえず、むしろ忠実義務が問題となる状況に近い。自己株式取得により会社に損害を与えた場合の取締役の責任はきわめて重大である。また、既述のようにわが国では事後の司法によるチェックが十分に働かない事態も予想されないではない。したがって、取締役に対して無過失責任を求めるといふほどの気持ちでこの問題に対処しようとする姿勢は十分に納得しうるものである。しかし、法の運用姿勢はともかくとして、制度の在り方としては自己株式の取得について多かれ少なかれ一定の経営判断を肯定する以上、常に無過失責任を追及することは無理と思われる。無過失の立証を取締役に課すといった立証責任の転換で対応することが妥当である。

十一 (自己株式取得規制に違反した場合の制裁)

意見に賛成である。

十二 (株式の消却)

株主総会の決議による任意消却は既存株主の利益を害する恐れがあり、現行制度を変える必要性は認められない。

十三 (株式相互保有の場合の議決権の規制)

現行商法は発行済株式総数の四分の一超を保有する場合に相互保有規制を及ぼしているが、相互保有の弊害は自

己株式取得の弊害に比べて明らかであるから、現行の四分の一の基準をより厳格化することも検討されるべきである。

新株の相互発行を仮装払込の一形態として位置づけることを検討すべきである。

以 上

「自己株式の取得及び保有規制に関する問題点」について

法制審議会商法部会は、平成四年四月、その会社法小委員会において、自己株式の取得及び保有に関する商法上の規制の見直しについて審議を行うこととし、最近における諸外国の立法の動向等も踏まえ、自己株式の取得及び保有規制を緩和すべき具体的な必要性並びにこれを緩和するとした場合の方策など多様な観点からの検討を重ね、自己株式の取得及び保有規制の見直しに伴う具体的な問題点を明らかにする作業を行ってきた。

当参事官室は、この問題が会社法の根幹に関わる事柄であり、各界から強い関心を寄せられていることにかんがみ、現在までに会社法小委員会において検討された問題点を取りまとめて明らかにするのが適当であると考え、同小委員会の了解のもとに、これを公表することとした。

別紙一の「自己株式の取得及び保有規制に関する問題点」は、これまでに会社法小委員会の審議の対象として取り上げられた問題点をまとめたものであり、別紙二の「自己株式の取得及び保有規制に関する問題点（要旨）」は、その要旨である。もとより、自己株式の取得及び保有規制に関する問題点は、別紙掲記の問題点に尽きるものではなく、他に、証券取引法上のディスクロージャー規制及びインサイダー取引規制並びに税法上のみなし配当課税の取扱い等との関連についても検討を要することは言うまでもない。

会社法小委員会においては、関係各界の意見に十分配慮しつつ、別紙掲記の問題点を踏まえて、自己株式の取得及び保有規制の見直しの方向について、引き続き、鋭意調査審議を続行することとしている。

平成五年一月

法務省民事局参事官室

別紙一

自己株式の取得及び保有規制に関する問題点

(注)1 現行法の自己株式の取得の規制(商法二一〇条、二二一条参照)、子会社による親会社の株式の取得の規制(商法二二一条ノ二参照)及び有限会社による自己の持分の取得の規制(有限会社法二四一条一項参照)との調整については、なお検討する。

2 証券取引法上のディスクロージャー規制及びインサイダー取引規制並びに税法上のみなし配当課税の取扱い等との関連については、なお検討する。

(規制緩和の必要性)

一 現行の自己株式取得規制を次のような必要性の下に緩和すべきであるとの意見があるが、どうか。

- 1 株主への利益還元の実
- 2 従業員持株制度の運営の円滑化
- 3 ストック・オプション制度の利用
- 4 余剰資金のより適切な運用
- 5 企業買収への対抗策
- 6 株式需給の適正化

7 株価の不当な低落への対応策

8 株式相互持ち合い解消の受け皿

(注) 具体的な必要性がなくとも自己株式の取得による弊害が認められない限度で自己株式取得規制を緩和すべきであるかどうかについては、なお検討する。

(取得の事由)

二 自己株式の取得の事由については、次のような意見があるが、どうか。

1 自己株式の取得については、取得の事由による制限をしない。

(注) アメリカ模範事業会社法六・三一条(a)項、カリフォルニア会社法二〇七条、デラウェア会社法一六〇条、ニュー・ヨーク事業会社法二〇二条(a)項(14号)、五一三条、五一四条参照

2 自己株式の取得を原則的に禁止する現行法の立場を前提とした上で、現行法が例外的に取得を許容する場合には、さらに次の場合にも例外的に自己株式の取得を許容する。

(1) 会社の重大かつ急迫な損害を回避するため必要がある場合

(注) EC第二ディレクティヴ一九条二項、ドイツ株式法七一条一項一号参照

(3) 従業員に株式を提供する目的を有する場合

(注) EC第二ディレクティヴ一九条三項、ドイツ株式法七一条一項二号、フランス会社法二二七条の一参照

(3) 自己株式の取得を承認する株主総会の決議がある場合

(注) 1 EC第二ディレクティヴ一九条一項、イギリス会社法一六二条一項、フランス会社法二二七条の二項参

照

2 決議の内容(例えば、取得方法、取得株式数、取得価額、売却価額及び決議の有効期間等)について

は、なお検討する。

3 一定の事由がある場合に限り自己株式の取得を承認する株主総会の決議を要するものとするかどうかについては、なお検討する。

(注)1 (1)及び(2)の場合においても、事前に自己株式の取得を承認する株主総会の決議を要するものとするかどうかについては、なお検討する。

2 (1)から(3)まで以外の場合においても、取得を許容することができる場合があるかどうかについては、なお検討する。

(取得の財源規制及び数量規制)

三 二による自己株式の取得の財源及び数量については、次のような意見があるが、どうか。

1 取得の財源は、配当可能利益(商法二九〇条一項参照)に限定する。

(注)1 EC第二ディレクティブ一九条一項、イギリス会社法一六二条二項、ドイツ株式法七一条二項、フランス会社法二一七条の三第二項参照

2 配当可能利益によって自己株式を取得することができる時期については、なお検討する(商法二九三条ノ五参照)。

2 取得後保有する自己株式の数は、会社が既に保有している自己株式の数と合わせて、発行済株式総数の一定数(例えば、一〇分の一又は二〇分の一)以下とする。

(注)1 EC第二ディレクティブ一九条一項、ドイツ株式法七一条二項、フランス会社法二一七条の三第一項、商法二一〇条参照

2 会社が既に保有している自己株式の数のうちに現行法が取得を許容する自己株式の数を含めるかどうか

については、なお検討する。

(取得の方法)

四 二による自己株式の取得の方法を次のような方法に限定するとの意見があるが、どうか。

1 証券取引所の開設する市場における買い付け

(注) フランス会社法二一七条の二第一項参照

2 公開買い付け

(注) 証券取引法二七条の二から二七条の二二まで参照

3 事前の株主総会の承認を得た上での相対取引による買い付け

(注) 株主総会の決議を普通決議とするか特別決議とするかについては、なお検討する。

(取得後の自己株式の取扱い)

五 二による取得後の自己株式の取扱いについては、次のような意見があるが、どうか。

1 取得した自己株式を保有するか、消却するかは、会社の自由とする。

(注) デラウェア会社法一六〇条、ニュー・ヨーク事業会社法五一五条参照

2 取得した自己株式は消却する。

(注) 1 アメリカ模範事業会社法六・三一条(a)項、カリフォルニア会社法五一〇条参照

2 消却された自己株式を未発行の授權株式とするかどうかについては、なお検討する。

3 発行済株式総数の一定数(例えば、一〇分の一又は二〇分の一)以下の数に限り、会社が自己株式を保有することを認める。この場合において、保有する自己株式の数が右の一定数を超えるときは、その超過する自己株式は相当の時期に処分しなければならない。

(注) EC第二ディレクティブ二〇条二項、ドイツ株式法七一条のc、フランス会社法二一七条の六第二項参照
4 二二(2)の事由のために取得された自己株式は、取得後一定の期間(例えば、一年)内に従業員に譲渡しなければならぬ。

(注) 四〇第二ディレクティブ一九条三項、ドイツ株式法七一条三項、フランス会社法二一七条の一参照
(取得後の自己株式の処分の方法)

六 二による取得後の自己株式(ただし、二二(2)の事由のために取得された自己株式を除く。)の処分の方法を次のような方法に限定するとの意見があるが、どうか。

1 証券取引所の開設する市場における売却

2 公正な価格をもってする相対取引による売却

3 事前の株主総会の承認を得た上での特に有利な価格をもってする相対取引による売却

(注) 株主総会の決議を普通決議とするか特別決議とするかについては、なお検討する(商法二八〇条ノ二第二項参照)。

(保有する自己株式の地位)

七 保有する自己株式については、利益配当請求権はないものとするとの意見があるが、どうか。その他の権利はどうするか。

(注) 1 商法二四一条二項参照

2 株式制度に関する改正試案(昭和五二年五月一六日法務省民事局参事官室)第三・四(a)参照

3 利益配当請求権があるものとした場合の利益配当の処理については、なお検討する。

(保有する自己株式の計算上の処理及び開示)

八 1 貸借対照表上の記載

保有する自己株式は貸借対照表の流動資産の部に記載するとともに、その評価額と同額の配当に用いることができない準備金を積み立てるとの意見があるが、どうか。

(注) 1 計算書類規則一二条一項参照

2 EC第二ディレクティブ二二条一項b号、イギリス会社法一四八条四項、ドイツ商法典二七二条四項、フランス会社法二一七条の三第三項参照

2 損益計算書上の記載

保有する自己株式の売買の損益は、損益計算書の特別損益の部に別項を設けて記載するとの意見があるが、どうか。

(注) 株式会社制度に関する改正試案（昭和五二年五月一六日法務省民事局参事官室）第三・三（注3）参照

3 営業報告書上の記載

当該営業年度中に取得した自己株式の取得の事由、種類、数、取得価額及び発行済株式総数の中に占める割合、当該営業年度中に譲渡した自己株式の種類、数及び譲渡価額並びに期末現在において保有する自己株式の種類、数及び発行済株式総数の中に占める割合を営業報告書に記載するとの意見があるが、どうか。

(注) 1 株式会社制度に関する改正試案（昭和五二年五月一六日法務省民事局参事官室）第三・三（注1）参照

2 EC第二ディレクティブ二二条二項、イギリス会社法一六九条、ドイツ株式法一六〇条三項二号、フランス会社法二一七条の四第二項参照

3 附属明細書上の記載については、なお検討する。

4 監査役の監査報告書にも同様の記載をするかどうかについては、なお検討する。

4 株主総会への報告

二二(1)の事由のために自己株式を取得した場合には、取締役は取得後初めて開催される株主総会に自己株式の取得の事由、取得した自己株式の種類、数、取得価額及び発行済株式総数の中に占める割合について報告しなければならないものとするとの意見があるが、どうか。

(注) EC第二ディレクティブ一九条二項、ドイツ株式法七一条三項参照

(自己株式取得規制の違反の効果及び違反して取得された自己株式の処分)

九一 自己株式取得規制の違反の場合、相手方が悪意のときに限り、会社は自己株式取得行為を取り消し得るが、相手方は善意、悪意を問わず、会社の自己株式取得行為の瑕疵を主張し得ないとの意見があるか、どうか。

(注) 株式制度に関する改正試案(昭和五二年五月一六日法務省民事局参事官室)第三・六(a)参照

2 自己株式取得規制に違反して取得された自己株式の処分について明文の規定を置くものとするとの意見があるが、どうか。

(注) EC第二ディレクティブ二一条、ドイツ株式法七一条のc、フランス会社法二一七条の七参照

(自己株式の取得に関する取締役の会社に対する責任)

十 自己株式の取得に関して会社に損害が生じた場合には、取締役は会社に対し無過失責任を負うものとするとの意見があるが、どうか。

(注) 商法二六六条参照

(自己株式取得規制に違反した場合の制裁)

十一 五三の一定数を超えて保有する自己株式の処分を怠った場合及び五四の一定の期間内に自己株式を従業員に譲渡しなかった場合には、取締役を罰則を科すとの意見があるが、どうか。

(注) 商法四九八条一項一二号参照

(株式の消却)

十二 株式の消却の制度(商法二二二条一項参照)の改善策として、定款の規定に基づかなくても、株主総会の決議があれば、配当可能利益による任意消却を許容するとの意見があるが、どうか。

(注)1 この場合と二による自己株式の取得を許容する場合との取得の要件、方法等の調整については、なお検討する。

2 配当可能利益による株式の消却とともに資本減少の手続をとる場合における資本減少の手続の改善については、なお検討する(ドイツ株式法二三七条三項、四項参照)。

(株式相互保有の場合の議決権の規制)

十三 自己株式の取得規制の見直しに関連して、株式の相互保有の場合の議決権の規制(商法二四一条三項参照)を見直すとの意見があるが、どうか。