

## 自己株式の取得に関する論点

メタデータ	言語: jpn 出版者: 明治大学法律研究所 公開日: 2009-04-02 キーワード (Ja): キーワード (En): 作成者: 泉田, 栄一 メールアドレス: 所属:
URL	<a href="http://hdl.handle.net/10291/3950">http://hdl.handle.net/10291/3950</a>

【論 説】

# 自己株式の取得に関する論点

泉 田 栄 一

目 次

- 1 はじめに
- 2 比較法的考察
- 3 解釈上の論点
- 4 結び

## 1 はじめに

1

わが国の自己株式の規制は、平成一三年前後で大きく変化している。平成一三年より前の法は、自己株式の取得による弊害を重視し、かつての大陸法の規制と同じくこれを原則禁止していた。これに対し、平成一三年改正商法は、「証券市場の活性化を図る観点」から、アメリカ法の考えに急接近し、原則と例外を逆転させ、株主総会の決議による

自己株式の買受けを認めた。平成一七年会社法は、平成一三年改正商法の規制を踏襲した上で、「主として使い勝手の向上・従来の運用上の解釈問題への応答を狙い」<sup>(1)</sup>として規制を行っている。そこで本稿は、二つの事柄を検討する。第一は、自己株式取得規制に関する簡単な比較法的考察をすることである。規制の急激な変化に疑問を表明する見解があったので、新会社法の規制の比較法的位置づけが必要のように思われるからである。第二に、会社法の解釈上の論点を検討する。論点は、①自己株式以外に財産のない株主からの代物弁済としての自己株式の取得にも会社法の適用があるか、②株式分割・株式併合の効力は自己株式に及ぶか否か、③取締役会設置会社以外の会社では、株式の消却を決定する機関はどこか、④手続違反の自己株式取得の効力、⑤財源規制違反の自己株式取得の効力、⑥無効の主張者、⑦違法取得による会社の損害額、および⑧クロスの立会取引および ToS/Net 取引は市場取引か否かである。

## 2 比較法的考察

### (1) アメリカ法

アメリカでは、会社が自己株式を買入れる権限を有するか否かの問題 (ultra vires の問題) を避けるため、すべての州法が権限を有する旨を定めている。<sup>(2)</sup> 買入れ形式には、①公開市場取引 (open market transaction) によるもの、②公開買付け (tender offer) によるもの、③相対取引 (negotiated transaction) によるもの、④譲渡可能フット権 (transferable put rights) の発行によるものおよび⑤償還 (redemption) によるものがある。<sup>(3)</sup>

(イ) 株式会社が自己株式を買い入れた場合、歴史的には、①その株式を金庫株 (treasury shares) として処理する

か、②授権されているが、未発行の状態に復帰したと処理する選択肢があった。

一九六九年模範事業会社法二条(b)は、金庫株を「発行され、その後会社により取得され且つ会社の所有にあるが、取得によりまたはその後、消却されていないまたは授権未発行株式の地位に戻らなかった会社の株式を意味する。金庫株式は、発行済株式とみなされるが、未払い株式とはみなされない」と定義していた。金庫株は、その後市場価格がいくらであつても、再販売のために会社に当該株式を寄付する発起人に低い額面で株式を発行する数社（特に鉱業会社）の実務に起源を有するとされている。<sup>(4)</sup> 金庫株は、償還されないもので、償還株式とは異なる。金庫株の取得は発行済株式数または表示資本を減少しないし、額面未満であるか否かにかかわらず、（法律で制限されている場合を除き）、どんな価格でも売却できた。一九九五年二月一日現在、一二州の会社法が今でも金庫株の用語を使用している。<sup>(5)</sup> しかし「発行済株式」としての存在は、再発行に関する一定の特別ルールおよび特権を説明するための比喩、純粹の擬制である。<sup>(6)</sup> 金庫株の概念は、本質的には額面の概念により創造された株式の発行価格に関する人工的制限を回避するための方策として展開されたことから、額面および法定資本（表示資本）の概念がなくなれば、金庫株という特別の概念を認める必要性はなくなる。<sup>(7)</sup> 額面・表示資本を廃止した一九八〇年改正模範事業会社法§631は、(a)「会社は自己株式を取得できる。そのように取得された株式は授権された、未発行の株式を構成する」、(b)「基本定款が取得された株式の再発行を禁止している場合には、授権株式数は取得された株式数だけ減少し、基本定款の変更の際に効力がある」と方針を変更した。ワシントン州など一二州は実質的変更なしに§631を採用し、カリフォルニア州(Calp. Code, §510) など一二州は§631に類似した規定を採用しているとされている。<sup>(8)</sup>

(ロ) 自己株式の取得の財源規制も変化が見られる。<sup>(9)</sup>

一九六九年模範事業会社法六条は、(二項)「…自己株式の購入は、直接であれ、間接であれ、そのために利用で

きる保留も制限もない利益剰余金 (earned surplus) の範囲でのみ、かつ基本定款がそれを認めている場合にはまたはそれに議決権がある全株式の過半数の所有者の賛成投票により、そのために利用できる保留も制限もない資本剰余金 (capital surplus) の範囲でのみ、行われなければならない」。(二項)「利益剰余金または資本剰余金が自己株式の購入のための会社の権利の手段として利用される範囲で、そのような株式が金庫株として保有される限り、そのような剰余金は制限される。そのような株式の処分または消却により、制限は同額 (pro tanto) 除去される」。(三項)「前項の制限にもかかわらず、会社は、(a) 端株を排除するため、(b) 会社の債権を徴収するかまたは処理するため、(c) 本法の規定により株式の支払を受ける資格ある反対株主に支払うため、(d) 本法の他の規定により、償還または償還価格を超えない購入により償還株式の消却を行うために、自己株式を購入するかまたは取得できる」。(四項)「自己株式の購入または支払いは、会社が支払不能であるかまたはそのような購入または支払により支払不能になるときには行うことができない」と規定していた。一九六九年改正前には、議決権がある全株式の過半数の所有者の賛成でなく、株主の三分の二の賛成が必要であったから、要件は緩和されている。理由書によれば、金庫株は、会社の資産に何も加えないから、資産ではなく、少なくともその額の利益剰余金の潜在的な減少がある。そこで、上述したように規制することが模範法の諸原則を保護し、健全な会計の意見を反映するものであった。<sup>(10)</sup>一九九五年二月一日現在、アラスカ州など九の州法が一九六九年模範事業会社法六条と類似の規定を有している。<sup>(11)</sup>

しかし、資本構造が複雑になるにつれ、額面や表示資本が債権者および株主を十分に保護しないことが意識されるに及んで、自己株式の買入れは、債権者にとって、配当 (dividend) と同じ機能を有することから、一九八〇年改正模範事業会社法 (§§1.40(6)) およびカリフォルニア州法 (Cal. Corp. Code §§166) は、配当や自己株式の買入れを分配 (distribution) の概念に含め、その分配に制限を課すという単純な方法を採用するようになった。そのうち、改正模範

事業会社法は、制限として、支払不能テスト (§6:40(c)(1)) のほかに貸借対照表テスト (§6:40(c)(2)) を定めており、アラバマ州など八州は、実質上の変更なしに改正模範事業会社法 §6:40 を採用していることである。

なお、デラウエア州など何州かは模範事業会社法とも改正模範事業会社法とも異なる規制を採用している。例えばデラウエア州一般会社法二六〇条 a 項によると、会社の資本が害されないかまたは自己株式の取得が会社の資本を害する原因とならなければ取得が許される。<sup>(12)</sup>

わが国の会社法と比較した場合、第一に、わが国では自己株式を取得した後、それを消却するか否かは会社の自由であつて(会社法一七八条参照)、消却しなければ金庫株、消却すると未発行の状態になる点で、アメリカ法を継受したことは明白である。第二に、自己株式の取得と剰余金の配当に同じ財源規制をかけている点(会社法四六一条)も、同様であることを指摘できる。

## (2) 大陸法

(1) 指令 (a) 一九七六年二月三日の E U 会社法第二指令は、自己株式の引受け (一八条)、取得 (一九条から二三条まで) および質受け (二四条) に関する最低限の規制を定めている。<sup>(13)</sup> 自己株式の取得については、「会社の重大かつ急迫な損害を回避するため必要な場合」(一九条二項) および従業員持株制度 (一九条三項) のためのほか、①取得株式が全額払込で、②当該取得により純資産が引受資本と法律・定款による分配準備金との合計額を下まわらない場合には、③取得株式の券面総額または無額面のときの算定総額が引受資本の一〇%を超えない範囲で、④株主総会は管理・指揮機関に「一八ヶ月」を超えない期間の間自己株式の取得を授權することができること(一九条一項 a から d)、

一九条の例外として、a 減資による取得・償還株式の取得、b 包括承継、c 無償取得・取次、d 法律・裁判所の決定による取得、e 払込懈怠株主からの取得、f 関係会社の少数株主に対する補償のための取得、g 強制執行・競売、h 投資会社による投資者の求めに応じた取得に該当する場合にはその取得が認められること（二〇条一項）、ただし b から g の場合には取得後三年以内に売却処分しなければならず（二二項）、処分されない場合には消却しなければならぬこと（二三項）、一九条および二〇条違反の取得は取得後一年以内に売却処分しなければならず、その間に処分されない場合は消却されなければならないことが規定されている（二一条）。そのほか自己株式の属性（二二条）および自己株式取得に対する金融上の援助の禁止（二三条）も規定されていた。

(b) EU 第二指令改正指令が、第二指令の「簡易化と近代化」のために、二〇〇六年九月六日に採択されている。<sup>(14)</sup>

改正点の第一は、自己株式の取得の禁止の緩和である。改正理由は、「株価に影響する市場の展開に迅速に反応しなければならぬ会社のために柔軟性を増しかつ管理費用を減らすために、公開有限責任会社は自己株式を会社の配当可能準備金の限度まで取得することが許されなければならない、そのような取得が株主総会により授權される期間は延長されなければならない」ということである。具体的改正点は、第一に、④の授權期間が最長一八ヶ月から五年に延長されている（改正一九条一項 a）。第二に、③の要件は、「加盟国が定める限度を超えることができない。この限度は、引受資本の一〇%より低いことはできない」（改正一九条一項二文（i））に改められ、数量規制が緩和されている。第三に、取得条件として「会社は適当な報告および通知要件を遵守する」（改正一九条一項二文（iii））こと、「加盟国が定める一定の会社に、消却株式の券面額と等しい額が、引受資本の減少の場合を除き、株主に分配できない準備金に積み立てられるという条件で、取得した株式を消却することを請求できる。当該準備金は、ただ資本組み入れにより引受資本を増加することのみに使用される」（改正一九条一項二文（iv））こと、および「債権者の債権の支

私は取得により害されない」(改正一九条二項二文(v))ことを定めることができることが、追加されたほか、自己株式には株主平等原則および二〇〇三年一月二八日の内部者取引及び市場操作(市場濫用)に関する指令の適用があることが明示されている(改正一九条一項)。

改正点の第二は、自己株式の取得に対する金融上の援助の禁止の緩和である。その理由は、「会社の株式資本の所有構造における変化に関し柔軟性を増すため」である。具体的には、金融援助は公平な市場条件で行われなければならない、相手方の信用状態は相当な方法で調査されるべきこと、援助は株主総会の事前承認を受けるべきこと、管理・執行機関は株主総会に報告書を提出すべきこと、当該報告書は登記所で公表されること、純資産を利益配当要件より下回らせるような援助はできないこと、援助額に相当する、配当に利用できない準備金を積み立てるべきこと、援助の結果第三者が会社の自己株式を取得するときには、公平な価格で行われなければならないこと(改正二三条一項)、および、加盟国は、取引が会社の最善の利益と衝突しないよう適当な措置を講ずべきこと(改正二三条a)が追加されている。第二指令は、引受資本の一〇%の範囲内で目的を限定しない金庫株を認めていたが、改正指令は、「市場への対応」という観点から規制緩和を行っている。EU加盟国は、改正指令を二〇〇八年四月一五日までに国内法化しなければならぬ(第二指令改正指令二条一項)。自己株式取得の許容は任意規定であるが、緩和された規制が立法化されて行く可能性が高い。

(四) イギリス法 イギリス法はアメリカ法の母法であるが、指令の拘束を受ける点で、大陸法と変わらなくなって来ているので、本節で検討する。

(a) 一九八五年会社法<sup>(15)</sup>に代わって二〇〇六年会社法<sup>(16)</sup>が制定されている。その第一八編「有限責任会社による自己株式の取得」は、第一章「一般規定」(六五八条から六七六条まで)、第二章「自己株式買入れに対する金融上の援助」(六

七七条から六八三条まで)、第三章「償還株式」(六八四条から六八九条まで)、第四章「自己株式の買入れ」(六九〇条から七〇八条まで)、第五章「私会社による資本に基づく償還または買入れ」(七〇九条から七二三条まで)、第六章「金庫株」(七二四条から七三二条まで) および第七章「補足規定」(七三三条から七三七条まで) から構成されている。ちなみに第二指令が金庫株の可能性を明確に認めているにもかかわらず、イギリスの会社がこれを利用してできないことより生ずる不利益が意識されるようになり、長い議論の後、金庫株が「会社(自己株式の取得)(金庫株)規則二〇〇三(the Companies (Acquisition of Own Shares)(Treasury Shares) Regulations 2003)」および「会社(自己株式の取得)(金庫株)第二号規則二〇〇三」により導入され、一九八五年会社法の一二二条A～一二二条Gおよび一六九条Aとなっていたので、二〇〇六年会社法により創設されたものではない。二〇〇六年法は、八五年法の規制をほぼ引き継いでいる。<sup>(18)</sup>

——法律論叢——

(b)会社は、自己株式を取得できないのが原則である(六五八条一項)。違反は刑事罰の対象となり、その取得は無効である(六五八条二項)。しかし、①減資実行のための取得(六五九条二項a)、②裁判所の命令(九八条・七二一条六項・七五九条・第三〇編)による取得(六五九条二項b)、③分割払込株式に対する払込がなされない場合に、附属定款に従って、株式を没収したまたは引き渡される株式を受け取ることに伴う取得(六五九条二項c)。この場合公開会社は三年以内に株式を処分しないときには消却しなければならない。六六二条三項a) および④第四章の規定および附属定款の規定に基づく株式資本を有する有限責任会社による自己株式の取得は、許容されている(六九〇条一項)。

(c)有限責任会社は、①取引所市場外での買入れ(an off-market purchase)および②取引所市場での買入れ(an market purchase)により自己株式を買い入れることができる(六九三条)。①の場合には、契約締結前に、株式を所有する株主の名前を含む内容が開示され、株主総会の特別決議(または書面決議)(決議に関係する株式所有者は議決権を行使

できない)により授権されることが必要である。公開会社の場合には授権が終了する日(決議から一ヶ月以内)を明示しなければならぬ(六九四条から七〇〇条)。②の場合には、普通決議による(決議より一ヶ月以内の)授権が必要である(七〇一条)。契約書の謄本(契約が書面によらない場合は条件を記載したメモ)は一〇年の間検査できるように保管されなければならない(七〇二条)。八五年法は、買入れ方法として①と②のほか、停止条件付購入契約(contingent purchase contract)の方法を定めていたが(一六五条)、①に吸収された結果、この用語は削除されている(実質は六九四条三項で維持されている)。会社による支払は、配当可能利益(distributable profits。その定義は七三六条にある)によらなければならない(七〇五条一項)、金庫株の場合を除き、株式は消却され、発行済株式資本額は消却された株式の券面額だけ減少されなければならない(七〇六条)。株式が金庫株か否かを示して、株式の受取りより二八日以内に登記所に報告書を交付することが必要で(七〇七条)、株式の消却は、金庫株であるが、すぐに消却される場合を含めて、登記所に通知しなければならない(七〇八条一項)。当該通知には資本報告書(the statement of capital)が添付されることを要する(七〇八条二項)。資本報告書の添付は、二〇〇六年会社法により新設された規定であり、それには、会社の株式総数、株式の総券面額、株式の種類および払込済みの有無が記載される(七〇八条三項)。

(d) 私有責任会社は、配当可能利益または新株の払込額により償還株式の償還または自己株式の買入れをすることができるが(六八七条二項・六九二条二項)、それらで不十分である場合には、資本に基づいても、第五章かつ附属定款に従い、償還株式の償還または自己株式の買入れをすることができる(六八七条一項、六九二条一項・七〇九条一項。八五年会社法と異なり附属定款で規定する必要がない)。許される資本支払(permissible capital payment)とは、会社の利用可能な利益(その意味と計算方法は七一条および七二二条参照)および償還または買入れのための株式の新発行払込額を使用した後で、償還または買入れ価格に應えるために要求される額である(七二〇条)。私会社によ

る自己株式の償還または買入れのための資本からの支払は、①資本支払が行われても、会社はゴースティングコンサーンとして事業を営み続けることができるとの取締役報告書（合理的理由のない意見は犯罪となる。七一五条）および資本支払は適当に決められており、取締役の意見が不合理であることを示すものがないという会社の会計監査人報告書があり（七一四条）、②取締役の報告から一週間以内に資本からの支払が会社の特別決議により承認され（七一六条から七一八条。決議に関係する株式所有者は議決権を行使できない）、③決議から一週間以内に、官報で公告すると共に、「適当な全国紙」で公告するかまたは債権者に各別に通知をし、また、①の取締役報告書および会計監査人報告書の謄本を登記所に交付し（七一九条）、④当該取締役報告書および会計監査人報告書が、③の公告・通知から決議後五週間を経過するまで、株主・会社債権者が閲覧できるようにすると（七二〇条）、適法となる（七二三条一項）。決議後五週間以内に株主（決議に同意するか賛成した株主を除く）および会社債権者は、決議の取消しを裁判所に申請することができる。裁判所は適当と考える条件で、決議を取消すかまたは確認することができる（七二一条）。申請者は登記所に直ちに通知し、会社も申請者の通知に基づいて登記所に直ちに通知をする。裁判所の申請に対する命令があったときには一五日以内に会社は命令の謄本を登記所に交付しなければならない（七二二条）。資本からの支払は、決議後五週間以後七週間経過前に行われなければならない（七二三条一項）。

許される資本支払が償還または買入れられた株式の券面額未済の場合には、差額は会社の資本償還準備金（the capital redemption reserve）に移されなければならない。反対に券面額を超えるときには、当該額を超えない額だけ資本償還準備金を減少することができる。資本に基づく支払に加えて、新株の払込金が利用されている場合には、それを加えて計算する（七三四条）。

(e)有限責任会社は、①株式が適格株式（qualifying shares）で、②第四章に従って、③その買入れを配当可能利益に

より行い、④その総券面額が、その時の会社の株式が一種なら発行済株式資本の、数種の株式であればその種類の発行済株式資本の額面額の一〇%を超えない場合には、会社は当該株式を所有し、七二七条もしくは七二九条に従って何時でも株式を処分・消却することができる(七二四条・七二五条)。このような株式を金庫株という。「適格株式」とは、a金融サービス市場法第六編に従って公式リストに入れられているか、bロンドン証券取引所規則に基づいて設立された代替投資市場(Alternative Investment Market)として知られる市場で取引されているか、c欧州経済地域国(EEA国)で公式に上場されているか、またはd規制された市場で取引されている株式を意味する(七二四条二項)。従ってすべての私会社株式は排除されている。④の一〇%の数字は第二指令一九条一項に基づくものである。一〇%を超えたときには、一二ヶ月以内に超過株式(excess shares)を処分するか、消却しなければならぬが、配当可能利益による適格株式の買入れで超過のときには、取得は無効ではなくて(六五八条参照)、有効である(七二五条)。

会社が金庫株を所有しているときには、その株主名簿にその旨が記載される(七二四条四項)。会社は金庫株の権利を行使することができず(議決権の停止しか規定していない第二指令二二条より範囲は広い)、その行使は無効である。会社に対する利益配当はできないが、所有の水割りを阻止するために、金庫株に割り当てられたボーナス株式は金庫株として保有することができ、金庫株の償還に基づく支払を妨げない(七二六条)。会社はいつでも金庫株を現金と引き換えに売却するか、従業員持株制度のために譲渡することができる(七二七条一項)。会社が九七九条の通知(公開買付けの排出請求)を受けたときには、金庫株を通知者のみ売却・譲渡しなければならない(七二七条四項)。金庫株を売却または従業員持株制度に譲渡したときは、二八日以内に登記所に報告をしなければならない(七二八条一項)。会社が金庫株を何時でも消却することができ、消却したときには二八日以内に資本報告書を添付して登記所に報告をしなければならない(七二九条・七三〇条)。金庫株が売却され、その代金が株式のために会社が支払った購入額

以下のときには、実現利益 (realised profit) として扱い、購入額を超えるときには、購入額と等しい額は実現利益として扱い、超えた部分は会社の株式剰余金口座 (share premium account) に移されなければならない (七三一条)。

(f) 有限責任会社の株式が全額利益から償還または買い入れられた場合には、会社の発行済株式資本が株式の消却により減少した額は、資本償還準備金に移され (七三三条二項)、また新株払込金から償還または買い入れられ、払込金が償還・買入れ株式の券面額未満の場合には、差額は資本償還準備金に移される (七三三条三項。私会社が新株払込金に加えて資本から支払う場合には、三項は適用されない)。

(g) 会社が償還または買入れ義務を懈怠した場合、当該株式を有している株主は、会社に対し損害賠償を求めることができない。会社が配当可能利益から償還または買入れすることができないことを証明するときには、裁判所は特定履行を認めることができない (七三五条一項から三項)。期日後に会社が清算し、株式が償還または買入れられていない場合には、原則として償還または買入れの条件を会社に対し執行させることができる (七三五条四項・五項)。

以上が二〇〇六年会社法の規制である。八五年会社法と比較すると、若干の改正が行われているが、小改正にとどまっている。①第二指令の適用のない私有限責任会社には、資本を財源とする自己株式の買入れが認められている点および②二〇〇三年という最近の時期に金庫株が認められたことは注目に値する。③取引市場外の買入れであるか否かの区別は、わが国の市場取引等による取得か否かの区別 (会社法一六五条参照) と通じる所がある。譲渡者は特別利害関係人として議決権を行使できない点も、わが国会社法一六〇条四項と同様である。

#### (ハ) ドイツ法

(a) 高橋英治教授の研究<sup>(19)</sup>によると、ドイツの自己株式の規制の歴史は三期に分けることができる。第一期は、自己株式取得が絶対的に禁止されていた時期で、一八七〇年普通ドイツ商法典二一五条三項の規定が一八八四年改正で二

規定に変わるまでの時期である。第二期は、自己株式の取得が認められる場合を限定列举した時期であつて、一九三一年緊急命令から一九九八年の株式法改正までの時期である。第三期が、一九九八年以降の時期であつて、「企業領域の監督および透明性のための法律 (KonTraG)」によつて自己株式の取得の許容範囲が拡大された以降の時期である。

(b) 現行株式法は自己株式を七一条、七一条 a から七一条 e で規制している。七一条 a は脱法行為を、七一条 b は自己株式の属性を、七一条 c は自己株式の譲渡および消却を、七一条 d は第三者による自己株式の取得を、そして七一条 e は自己株式の質受けを規定している。

七一条一項によると、自己株式の取得は、①ドイツ法に特徴的な会社の重大かつ急迫な損害を回避するため必要な場合、②会社またはその結合企業と労働関係にあるまたはあつた者に取得のために提供しなければならぬとき、③株主に補償するために取得が行われる場合 (三〇五条二項・三三〇条 b・組織変更法二九条一項・一二五条一文・二〇七条一項一文)、④無償取得または金融機関の取次の実行、⑤包括承継、⑥減資決議による場合、⑦信用機関、金融サービス機関または金融企業が有価証券取引目的のため、株主総会の一八ヶ月を超えない授權に基づいて、基本資本の五%を超えない範囲で取得する場合、および⑧株主総会の普通決議 (一三三条一項) の一八ヶ月を超えない授權に基づいて、基本資本の一〇%を超えない範囲で取得する場合に限り許される。⑧には一九九八年「企業領域の監督および透明性のための法律」によつて追加された事由があり、自己株式取引を営利目的とすることはできないこと、取引所得の取得および譲渡は十分であり、それ以外の譲渡の場合には株主総会の授權が必要であること等が規定されている。

①から③、⑦および⑧の目的のために取得された株式は、会社が既に取得・保有する他の株式と合わせて、基本資本の一〇%を超えることは許されない。さらに、その取得には、株主への支払に使用できない基本資本または法定・定款による準備金を減らすことなく、自己株式準備金 (商法典二七二条四項) を積み立てることが必要である。取得できる株

式は、①②④⑦および⑧の場合には、金額払込済株式に限られる（株式法七一条二項）。①および⑧の場合には取締役会は次の株主総会で取得の理由および目的等を報告し、②の場合には取得から一年以内に従業員に交付し、⑧の場合には、会社は遅滞なく連邦金融サービス監督庁に授權を報告しなければならぬ（七一条三項）。⑧が追加された理由は、なかならず自己資本金融の柔軟性を改良することである。<sup>(20)</sup>七一条一項・二項違反は取得を無効にしないが、債務法上の行為は無効である（七一条四項）。七一条一項・二項違反の場合には取得後一年以内に譲渡しなければならぬ（七一条一項）。七一条一項で有効に取得・所有する株式が基本資本の一〇%を超えるときには、その部分を取得後三年以内に譲渡しなければならぬ（七一条二項）。自己株式が七一条一項および二項に定める期間内に譲渡されなるときには、その株式は二三七条（株式の消却による資本減少）に従って消却されなければならない（七一条三項）。

(c) 一九九八年の改正後にも一層の緩和が主張されている。その一つを紹介しておく。Escher-Weingart/Kublerは、アメリカ法と比較した後、法政策的結論として、次のように述べている。<sup>(21)</sup>「自己株式の取得は相当の長所を示す。それは、不必要な資本の分配を可能にする。それは資本市場を活気付け、同時に安定させることができる。それと結合したシグナル効果は市場情報を改良し、「going private」の緩和は「going public」を促進する。それゆえ買戻しは原則として許されなければならない。…自己株式の取得は、出資の返還と見ないで、分配と同視されなければならない。…債権者にとって、会社財産から流出する額が、会社財産を配当の形式で減らすか、買戻計画の枠で減らすかはとるにたらない。社員相互は平等原則で保護される。…一〇%の限度は廃止されなければならない。…自己株式は従来の形式で貸借対照表に表されるべきでない。自己資本の中で別に示すか、アメリカで改正模範事業会社法またはカリフォルニア法の規定によって行われているのと同様に、認可資本に相應する状態に立ち返るのが本質的に洗練されている」。この主張は、わが国の会社法の考えと同一であることは、解説を要しないであらう。

## (二) フランス法

一八〇七年の商法典以降一九六六年会社法が制定されるまでの間、自己株式の取得に関する制定法上の明文規定がなく、資本確定の原則および株主平等の原則の観点から判例法が構築された。

一九六六年会社法は<sup>(22)</sup>原則として自己株式の取得を禁止したが(二七条一項)、①欠損を理由としない減資の場合(二二七—一条A。一九九八年改正二二七条二項。現行商法典L二二五—二〇七条。なお一九六七年三月三日デクレ一八一条以下参照)、②譲渡制限付株式の買取り(二七五条・二七六条。現行商法典L二二八—二四条・L二二八—二五条)、および③会社の設立等の無効を阻止するための買戻し(三六五条。現行商法典L三三—六条二項)の場合には例外を認めた。しかし①一九六七年の八月には、従業員に提供するための(二二七—一条の追加。その後一九七〇年二月三一日法律により自己株式の株式買付権の付与が追加されている。現行商法典L二二五—二〇八条)、②九月には、相場調整目的(二二七—二条の追加)のための自己株式の取得を認める改正が行われた。①②の権限を利用する会社は、売買帳簿を保管すべきものとされている(一九六七年デクレ一八五—一条・一八五—二条。一九八一年改正会社法二二七—四條、現行商法典L二二五—二—一条)。

一九八一年には、上記第二指令を国内法化するための会社法改正が行われた。上場会社・店頭登録会社の通常株主総会は、相場調整目的のため、一八ヶ月を超えない期間、証券取引所で自己株式を買入れる権限を授権することができること、会社は株式(特定の種類株式)の一〇%以上を所有することができず、株式は全額払込済の記名株式でなければならぬこと、取得により、純資産を資本に配当不能準備金を加えた額より少ない額にしてはならないこと、会社は自己株式に配当請求権を有しないこと等が定められ(二二七—一条・二二七—三条の改正)、包括承継・裁判所の決定による自己株式の取得の許容(二二七—六条一項。現行商法典L二二五—二三条)、違法取得の場合の売却処

分(二二七—七条。現行商法典L二二五—二四四条)、自己株式の質受けの禁止(二二七—八条。現行商法典L二二五—二二五条)、第三者による株式取得のための資金援助の禁止(二二七—九条。現行商法典L二二五—二二六条)が定められた。フランスでは相場調整目的のための自己株式の取得が定められたので、「会社の重大かつ急迫な損害を回避するため」の取得は国内法化されなかった。会社は、相場調整目的で自己株式を取得する場合には、証券取引委員会(Commission des opérations de bourse. COB)に取得計画および実施結果を報告しなければならず、COMは、会社に説明を求め、必要なあらゆる措置を講ずることができるとされた(二二七—五条。現行商法典二二五—二二二条)。二二七条ないし二二七—八条違反は犯罪とされた(四五四—一条。現行商法典二四二—二四四条)。一九九四年八月八日法律九四—六七九条は、会社の所有する自己株式が累積しないよう、「当該株式の譲渡及び移転はあらゆる方法で行われうる。当該株式は同様に二二五条および二二六条で定める条件で消却されうる」とするとともに、「会社は、毎月、金融市場評議会(Conseil des Marchés Financiers. CMF)に、行われた株式の譲渡、移転及び消却を通知し、CMFは当該情報を公衆に知らせる」とする規定を追加した(二二七—二条改正。現行商法典二二五—二〇九条四項)。

そして一九九八年七月二日法律は、「この技術により、先に成熟段階に達した会社は過剰の資本を市場に返却することができ、それは、また、迅速な成長と発展段階にある他の会社の投資に用いられる」<sup>(24)</sup>ことから、「自己株式の会社による買入れは、二二七—一条Aから二二七—一〇条(現行商法典L二二五—二〇七条から二二五—二一七条)が定める条件で且つ方式に従って許される」(二二五—二〇六条II。現行商法L二二五—二〇六条II一項)とし、相場調整目的のための自己株式の取得を廃止して、「株式が規制された市場における取引を認められている会社の株主総会は、取締役会または業務執行役員会に、会社の資本の一〇%までの株式数を買入れることを授權することができる。株主総会は、取引の目的及び方式並びに最高限度を決める。当該授權は、一八ヶ月を超える期間について与えられること

ができない。企業委員会は、株主総会が採択した決議を通知される（以下省略）（改正二二七―二条。現行商法典し二二五―二〇九条一項）と定め、大改正を行った。

二〇〇四年六月二四日オルドナンス二〇〇四―六〇四号は、第一に、①取締役会は当該買入権限を副社長または業務担当取締役に委託することができ、また業務執行役員会は社長または役員に委託することができること（二二五―二〇九条二項。現行法二二五―二〇九条三項）、②譲渡制限付株式の買取りの範囲を「資本に至る有価証券（*securities mobilières dominant accès au capital*）」に拡大すること、③買取代金につき合意が成立しないときには、譲渡人は何時でも資本に至る有価証券の譲渡をやめることを認めること、および④民法一八四―三四条（会社による社員権の買入の場合において、当該権利の価値は、争いがある場合、任命された専門家、当事者または当事者の間で取決めがないときには、急速審理の形式で裁定する、上訴できない裁判長の決定により決定される）に反するあらゆる条項は、書かれなかったとみなされるといふ規定を追加することにより（二二八―二四二条の改正）、規定の整備を行つていゝる。③は、逆の立場を採用していた破棄院判例を立法的に改めたものである。第二に、商法典二二八―二二条を追加することにより、定款に定めることによつて償還株式（*actions rachetables*）を発行することを認め、また二二八―二〇条を追加することによつて上場会社に償還株式の発行を認めてゐる。<sup>(25)</sup>

二〇〇四年一月三〇日法律二〇〇四―一四八四号は、従業員または役員に対する報酬として株式の無償割当てまたは発行を認めた（商法典二二五―一九七―一条ないし二二五―一九七―五条）<sup>(26)</sup>。それに伴い、そのための自己株式の買入れ（商法典し二二五―二〇八条の改正）・利用が許容されるようになった（商法典し二二五―二〇九条の改正）。

そして二〇〇五年七月二六日法律二〇〇五―八四二号は、「特別報告書は毎年、株主総会に、総会が授権した株式の買入れ取引の履行を知らせ、特に、目的ごとに、取得された株式数及び価格、当該諸目的のために利用された株式の総

量並びに株式が対象とした目的以外の目的に割当てられたときにはその旨を説明する」(商法典七二二五—二〇九条二項)および「合併、分割または出資行為の範囲内でその維持及び支払いまたは交換のために会社によって取得された株式数は、会社の資本の五%を超えることができない。これらの規定は、二〇〇六年一月一日から開催される株主総会の承認に委ねられる買入れ計画に適用される」(商法典七二二五—二〇九条六項)という規定を追加して現在に至っている。

フランス法は、改正前第二指令の拘束を受けることから資本の一〇%までの取得しか許さない点は、それ以前の法律状態と相違はないが、考え方が変わつて来ている。アメリカの議論と同様に、フランスでも自己株式の取得による株式価値の値上がり、会社の資金運用、敵対的買収に対する防衛が規制緩和の理由として挙げられている。これらの主張は、今までの検討から明らかなように、本稿で検討したすべての国で論じられている新傾向である。<sup>(28)</sup>

以上の考察の結果伝統的なドグマに慣れ親しんできた者にとって抵抗を感じるものの、グローバル化した今日の世界的状況にあつては、我が国の新会社法がアメリカ法を継受したことには一定の評価を与えてもよいように思われる。

### 3 解釈上の論点

#### (1) 自己株式以外に財産のない株主からの代物弁済としての自己株式の取得

平成一三年改正前商法では、会社の権利の実行に当たり目的を達するために必要な場合には取得が許容されていたが(平成一三年改正前商法二二〇条三号)、会社法にはこれに相当する規定がない。他方、子会社による親会社株式の

取得にはこれに相当する規定がある（会社法施行規則三三條一三三號）。そこで会社法の下では旧法と同様に考えることができないとする説と代物弁済により会社財産は流出せず、これを認めることは会社にとって有利であることから、取得は許されると解すべきとする説とが対立している。会社法一五五條は限定列举であると解されること（通説）、および会社法施行規則による上記規定の仕方より否定説を取るべきである。

## (2) 株式分割・株式併合の効果と自己株式

(1) 自己株式の法的地位については法律の規定ではほその内容が明らかにされているが、株式分割・株式併合の効果は、自己株式に及ぶか否かについては、立法過程において、見解が対立し、結論を得るに至らなかったため、明文規定はなく、解釈に委ねられている。<sup>(32)</sup> その結果、①効果が及ばないと自己株式の換価価値が減少するので、自己株式にも効力は及ぶと解する従来の学説の多数説を前提としつつ、<sup>(33)</sup> 明文で否定する規定が設けられなかった以上、自己株式にも及ぶとする説<sup>(34)</sup> ②自己株式を対象に含めるか否かには会社の自治が認められるとする説<sup>(35)</sup> ③株式分割の場合には会社の自治に委ねることができ、株式併合の場合には委ねることができないとする説<sup>(36)</sup> ④平成一三年の改正で評価損の問題がなくなったので、株式の分割・併合の効果は自己株式に及ばなくなったとする説とが対立している。<sup>(37)</sup>

(ロ) 思うに③説の論者が証明したように、株式分割・株式併合の際には、自己株式を分割・併合しなくても、分割・併合後の自己株式以外の株式数は自己株式を分割・併合した場合の株式数と同一であるから、自己株式に効果が及ぶとしない会社は経済的な損害が生じるとは言えないので、①説は誤っている。効果が及ぶと解しても、分割により会社が保有する自己株式の「数」のみが増加し、併合によりその「数」のみが減少するに過ぎず、会社の財産的価値

が増えるわけではないので、自己株式を対象に含めるか否かは会社の自由であると解する。③説は、新株発行の場合には、配当拘束がかかるのに、自己株式の処分の場合には、配当拘束がかからないことから、株式が最初に社外に出る際に入ってくる対価は全額配当拘束を受けなければならないが、自己株式に株式併合の効果及ばないとすると、併合しない数だけ右原則に反する自己株式を認めたことになることをその理由に挙げている。しかし自己株式の場合、募集株式の発行段階の会計処理と自己株式の処分（取得・保有）段階の会計処理の二つの手続が必要で、会社法が後者につき配当拘束がかからない方法を採用している以上、②説が妥当のように思われる。株式の分割・併合を自己株式に行うことは会社の自由であるとすると、分割・併合後の自己株式の数を記録しておきたい会社もあると思われるので、これを否定する④説は、逆の意味で行き過ぎではないかと考える。

### (3) 株式の消却を決定する機関

株式会社は、その保有する自己株式を消却する場合には、消却する自己株式の数（種類株式発行会社にあつては、自己株式の種類および種類ごとの数）を定めなければならない（会社法一七八条一項）。取締役会設置会社においては、この決定は、取締役会の決議によらなければならないが（同二項。委員会設置会社では執行役への委任が可能である。会社法四一六条四項参照）、それ以外の会社においては、明文規定がないため、取締役が決定すると説と株主総会の決議（会社法三〇九条一項）を要するの説が対立している。<sup>(39)</sup> 取締役会非設置会社では、取締役会設置会社において取締役会の権限とされているものが、株主総会の権限とされている事項は多いが（会社法一三九条一項・一四〇条五項・一五七条二項・一六五条二項・三項・一六九条二項・一八三条二項・二〇四条二項・二四三条二項・二七三条一項・二

七四条二項)、株式の消却については規定がないこと、および自己株式の消却は業務執行に該当すると考えるので(会社法三四八条一項)、前説を支持する。

(4) 手続違反の自己株式取得の効力

(イ) 平成一三年改正前商法の下では、自己取得禁止違反の効力を無効と解するのが通説・判例であったが、(40)会社法は株主総会の決議さえあれば取得しうるという立場に変わっているので、違法な自己株式取得・処分(41)の効力については「一筋縄ではゆかない複雑な問題が提起」(41)されている。財源規制違反の効力については(5)で検討することとし、ここでは手続に違反して自己株式を取得した場合の効力について検討する。この場合の効力については無効説、心裡留保説、相対的無効説および有効説が対立している。(42)

無効説は、財源規制に抵触しない違法取得は、会社債権者保護原則には反しないが、特定の株主から有償で自己株式を取得することは、特定の株主に会社財産を払い戻すことになるので、この面で株主平等の原則(会社法一〇九条一項)に反することになるし、利益供与の禁止(会社法一二〇条)違反は無効であるから、それとの平仄からいっても、無効と解すべきであると主張する。(43)

心裡留保説は、会社が株式市場で買い付けた場合など、売主は会社が買主であることを知らない場合もあるので、これを一律に無効と解すべきではなく、また、無効説によると、売主に返還しようにも売主が不明で会社が所有者不明の株式を保有し続けなければならないことになりかねないので妥当でなく、株主総会の決議等適法な手続を経ているという意思の欠缺があり、それを代表者が知りつつ取得の意思表示をした点で、心裡留保に類似するから、民法

九三条を類推適用し、原則として有効であるが、相手方が悪意または有過失であるときは無効とするのが相当であると主張する。<sup>(44)</sup>

相対的無効説は、株主の保護と取引の安全との調和を図るため、手続違反の事実を譲渡人が知っている場合には取引は無効であるが、知らない場合には、会社は譲渡人に対し無効を主張できないと主張する。<sup>(45)</sup> 青竹教授は、取引は無効であるが、「会社が他人名義で取得する場合には」、相手方が悪意でない限り会社は無効を主張できないとし、<sup>(46)</sup> 龍田節教授は、手続違反が重大か否か、および規制の趣旨を損なう程度により、効果を分けて考え、軽微な違反は取締役の責任だけで対処するが、総会・取締役会の決議を欠くのは重大な違反であり、譲渡人追加請求の無視とか、許されない相対取引などは株主平等原則に触れるので取得は無効である。以上のすべてにおいて善意の相手方保護を考えなければならぬ。会社以外の名義による買付けはその一つである。相対取引をする売主は会社が買主であることを知る場合が多い。このような売主は、重要な手続が守られているか否かについて調査する義務を負わせても酷ではない。重過失は悪意と同視できるので、重過失があるときは取引の無効を對抗されると主張されておられるが、<sup>(47)</sup> これらも相対的無効説の一種であろう。

有効説は、自己株式の取得が原則自由化されたので、取得自体はなんら法的に非難すべき行為ではないので、必要な決議を欠く場合、決議が無効・取り消しの場合、あるいは授權限度を超えた取得の場合のような、手続規制違反は有効と考えてよいとする。<sup>(48)</sup>

(四) 自己株式の取得が自由化されたとは言っても、手続が適法に履践されたという前提条件が満たされてのことである。これを軽視する有効説は適当でない。他方、違反の効力とは別に、取引の安全のため、第三者の保護も考える必要がある。例えば、違反の債権契約は無効であるが、履行行為は有効とするドイツ株式法の規定(七一条四項)は、

このような利益衡量を示唆している。無効説は、善意の相手方保護を顧慮しない点で不適當である。心裡留保説は、善意の相手方を保護しようとするものであるが、手続違反には様々の行為があるので、全てを心裡留保類似行為と捉えることが妥当と言えるか疑問であると共に、譲渡人が輕過失のときには保護されないという結論は、他の場合と比較して適當なものか疑わしいように思われる。私は龍田説を支持したい。①株主総会の普通決議（会社法一五六条一項・三〇九条一項）ないし特別決議（会社法一六〇条一項・三〇九条二項二号）の無効・不存在（会社法八三〇条）および期間經過後の取得（会社法一五六条一項三号）は無効である。②取締役会の決議（会社法一六三条・一六五条・四五九条一項）の瑕疵・不存在も同様である。他方、③取消事由ある総会決議に基づく取得（会社法八三二条参照）は、原則として有効であるが、議決権を行使できない特定株主が決議に参加していた場合（会社法一六〇条四項）等には、取得行為を無効と解して差し支えなからう。④譲渡人追加請求（会社法一六〇条二項・三項・一六一條・一六二條）の無視や通知・公告の懈怠（会社法一五八條）も無効であり、⑤取締役会決議があつても、市場取引等によらない取得や公開買付期間中の別途買付けも無効である。しかし、このすべての場合に、譲受人が会社であることを譲渡人が知らなかったときには、会社は無効を主張できない（相対取引の場合には、無重過失を前提とする）と考える。青竹教授のように、無効を主張できない範囲を「他人名義で取得した」場合に限定することは、客観的・画一基準というメリットがあるがものの、弾力性に欠けるように思われる。

### (5) 財源規制違反の自己株式取得の効力

(イ) 会社法四六一條違反の場合の私法上の効果についても見解が対立している。

第一説は、有効説である。①財源規制違反の場合には、無効とすると、株主と会社間の不当利得返還請求権が同時履行の関係に立つため（民法五三三条類推適用）、会社が株式の返還に協力しない場合に、債権者が株主に対して流出した財産の返還を求めると（会社法四六三条二号）ができなくなるおそれがあるのみならず、株式の時価が高騰しているにもかかわらず、株式を株主に返還することができなるときは、高騰した株価相当額の金銭の返還をしなければならず、かえって会社財産の流出をもたらすおそれがある。そこで、四六一条一項は、財源規制違反の自己株式の取得行為も効力が生じざるもの（会社法四六三条）として不当利得関係が生じないようにした上で、株主に受け取った対価相当額の金銭を支払うべき旨の法定の無過失責任を負わせ（会社法四六二条）、確実に会社財産が回復するようになったのである。このように株主に対して不利益な取扱いをすることは、株主が会社債権者に劣後すべき存在である以上やむをえないし、株主が会社に金銭支払義務を履行した場合には、民法四二二条の類推適用により、株主は株式またはその代替物を代位により取得することができるので不公平は生じないとか、②会社法では、現物配当（払込自体を無効として、交付した現物を返還させることを原則とするのではなく、当該交付した現物の交付時点の時価に相当する金銭を返還させることを原則とし、交付された現物の返還は、会社法四六二条の義務の履行の代物弁済の問題とする）、自己株式（不当利得による同時履行の抗弁（民法五三三条）の解釈問題とするのではなく、まず、会社法四六二条の義務を履行させて、その後の会社と義務を履行した株主・取締役との関係は、民法四二二条の類推の問題とする）に関連する法律関係の整理が優先されたので、有効か無効かの議論はそれ自体それほど意味があることとは思われず、重要なことは、どのような関係者に責任を負わせまたは関係者の利益を保護するかであるとか、③会社法四六三条一項は「効力を生じた日」と表現を用いており有効であることを前提としている<sup>(49)</sup>と説く。

有効説によれば、会社が、責任を履行した者に自己株式を交付した場合には、資本金は増加しないが、その他資本

剰余金は、行為直前のその他資本剰余金十株主が会社に支払った金銭の額―交付に際して処分する自己株式の帳簿価額だけ変動することになる（会社計算規則四三条二項）。

第二説は、法定の財源枠または株主総会・取締役会が定めた取得数や取得価額を超過する取得は、譲渡人の善意・悪意・過失の有無を問わず、超過・違法部分だけでなく、全部が無効であると<sup>(50)</sup>する。①無効説を採用しても、同時履行の抗弁の排除を四六二条一項は定めていると解されるので、有効説の主張する同時履行の抗弁の排除という理由付けは決め手にならないし、②分配可能額六〇〇円、現物の簿価一〇〇円、時価一四〇〇円の場合には、一〇〇円の弁済よりも、違法配当の効力を否定して現物の返還請求を認めた方が会社債権者の保護に秀でていること、③会社法四六一条一項柱書は「株主に対して交付する金銭等……の帳簿価額の総額は、当該行為がその効力を生ずる日における分配可能額を超えてはならない」と定めており、分配可能額を超える場合にはその行為は強行法規違反として無効であると解するのが自然であるし、違法な株主総会や取締役会の決議は無効であると解するのが私法の一般原則であり、明示的に有効であると定められていない以上は無効であると解するのが穩当であること、④有効説に立つと、自己株式は「法律上の原因なくして」利得したと言えないし、自己株式には財産的価値がないので、利得の要件が欠くので、会社法四六二条一項の義務を履行した者に対する株式の返還の理由付けを不当利得に求めることは困難であるのに対し（会社計算規則四三条一項が「当該株主から取得した株式に相当する株式を交付すべき」であると<sup>(51)</sup>する根拠が何か必ずしも明らかではない）、無効説では、原状回復という自然な説明が可能であること、⑤財源規制違反の取得請求権付株式・取得条項付株式の取得は無効と解されていることからすれば、四六一条一項違反の自己株式の取得も無効と解するのがすわりがよいこと等を根拠とする。

無効説の理由中、特に④の根拠は重要と思うので、私は無効説を支持したい。無効説に立ちつつ 善意の譲渡人に

対しては、株式取引の安全の立場から会社は無効を主張することができないとする説が有力である。<sup>(51)</sup> 私はこの説を支持したい。

### (6) 無効の主張者

手続違反であれ、財源規制違反であれ、違反を無効と解した場合、問題となるのは、無効を譲渡人（売主）が主張することができるかということである。多数説は、株主相互間の平等を図る法の趣旨から、譲渡人以外の一般株主などからの無効主張は認めるが、譲渡人からの無効の主張を否定している（無効主張の主体に関する相対的無効説）。改正前の判例もこの立場を採用していた。<sup>(53)</sup> この説は、譲渡人は譲渡によってその目的を達していること、無効の主張を認めると株価下落による損失を無効の主張によって回復することが可能になることを主な理由とする。しかし、私は、譲渡人からの無効主張を認める少数説<sup>(54)</sup>を支持すべきであると考える。①自己株式の違法取得は、会社法三五六条一・二号・三・三六五条違反と異なり、会社の追認によって有効性となるようなものではないこと、②譲渡人からの無効主張を否定することによって守られる会社の利益は、自己株式を不法に取得した結果得られたもので保護に値しないこと、③違法取得した会社（取締役）が無効を主張することは多くの場合期待できないこと（株価値下り時にのみ無効が主張されるであろうから、会社が相手方のリスクで投機を行う機会主義的行為を許容することになる）、特にインサイダー取引の被害者にされた場合などには株主の救済が重要であるからである。譲渡人は無効を主張できないのが原則であるが、内部者取引や相場操縦の場合には無効を主張できるとする折衷説もある。<sup>(55)</sup>

## (7) 違法取得による会社の損害

違法取得により取締役・執行役が会社に対して損害賠償責任（会社法四二三条一項）を負う場合の会社の損害額については以下のように見解の対立がある。

① 売買差額説は、違法取得後短期のうちに売却がなされているような場合には、取得価額と売却価額の差額（処分差損）および取得のための借入金利息等の付随費用を損害と考える<sup>(56)</sup>。また、違法に取得した自己株式をそのまま保有し続ける場合には、取得価額と損害算定時の時価との差額（帳簿に表れない評価損を含む）を損害とする。取得が違法である以上、保有期間中に生じた価値低下による損害も賠償責任の対象となることを根拠とする。私はこの説を支持する。

② 時価差額説は、取得時の時価と取得価額との差額および売却時の時価と売却価額との差額の和が損害であるとす<sup>(57)</sup>。この説の論者は、売買差額説について、高値で購入し低額で売却しても、その中には取締役の責任に帰すことができない原因で下落している部分もあるし、取得後時価が上昇して、売却価額が取得価額を上回っていれば損害がないことになり、それでいいのか疑問であるとする。しかし、売買差額説からは、株式は変動リスクを伴う金融商品であるから、取締役に責任がない下落部分も相当因果関係の中に含まれるし、売却価額が取得価額を上回れば損害がないという結論は当然のことであると考える。例えば八〇〇円の時価ある株式を一〇〇〇円で購入し、半年後、売却時七〇〇円の時価ある株式を八〇〇円で売却した場合を考えてみると、売買差額説では損害は一〇〇〇—八〇〇〇＝二〇〇円となるが、時価差額説では損害は（八〇〇—一〇〇〇）＋（八〇〇—七〇〇）＝一〇〇円となる。会社は一〇〇〇円を出して八〇〇円を回収しているのであるから、この場合売買差額説の方が実体にマッチしていないであろうか。

③ 取得時価差額説は、取得価額から取得時点の時価を控除すべきとする。<sup>(58)</sup> この説は、自己株式の取得と売却は一応別個の行為であると考える。そのように考える実質上の理由は、自己株式取得以降に生じた株式の価額の変動には取締役の責任に帰さない事由もあることである。しかし、取得行為と売却行為を切り離して考えるべきでないことは既に述べた通りである。

④ 取得価額説は、自己株式の取得自体が禁止されているのであるから、損害額は付随費用を含め取得に必要とされた価額自体であるとした上で、その後の株式売却代金の取得は損益相殺の問題であるとする。<sup>(59)</sup> しかし、この説による自己株式の取得は無効なのであるから、どのような根拠で株式売却代金をもって損益相殺ができるのか不明である。<sup>(60)</sup>

#### (8) クロスの立会取引および ToSINet 取引等

(イ) 会社法一六五条一項によると、市場において行う取引または金融商品取引法二七条の二第六項に規定する公開買付けの方法（「市場取引等」）による自己株式の取得には一五七条から一六〇条の規定の適用がない。そこで「市場」が問題となる。①取引所金融商品市場（金融商品取引法二条一七項）および②店頭売買有価証券市場（同六七条二号）が市場に該当することは明らかであるが、③グリーンシート銘柄取引（同六七条の一八第四号参照）<sup>(61)</sup> および④私設取引システム（PTS）<sup>(62)</sup> 同二条八項一〇号・二八条一項四号・三〇条一項・六七条の一八第七号）も市場に該当すると考えられる。

(ロ) そのうち上場株券の場合には、その発行者が、当該上場株券の買付けの取次ぎを依頼することが「市場において行う取引」に当たると見られる。市場取引には「立会取引」（東京証券取引所業務規程第三章参照）と「立会外取引」（同第五

章)の二種がある。

(a) 立会取引には、通常の取引(クロス以外のもの)とクロスとがある。クロスとは、同一の証券会社が同銘柄・同数量・同価格の売注文と買注文を同時に出すもので、まとまった量の証券を特定の顧客の間で移転させるときに利用される。クロスが市場取引に該当するか否かについては争いがある。この場合にも価格優先の原則および時間優先の原則の適用があるので、市場取引に該当する解すると解する説とクロスの場合には、他の株主が参加する機会が事実上保障されていないので、株主総会の特別決議または公開買付け手続を要するとする説とが対立している。<sup>(64)</sup>私はクロスの性質から後者の説に賛成したい。

(b) 立会外取引で問題となるものに「ToStNet取引」がある。「ToStNet取引」には、「単一銘柄取引」および「バスケット取引」を行う「ToStNet-1」と「終値取引」を行う「ToStNet-2」がある(東京証券取引所「ToStNet」取引に関する業務規程、信用取引・賃借取引規程及び受託契約準則の特例「四条」)。いずれも「売買立会によらない売買」である。バスケット取引は自己株式の取得では問題とならないので、これを除くと、「単一銘柄取引」は、同特例に定めるところに従って行う当取引所が定める「数量または金額以上の取引」をいい(同二条一項)、「終値取引」とは、同特例に定めるところに従って行う普通取引における最終値段及び当取引所が算出する売買高加重平均価格による取引をいう(同二条三項)。「単一銘柄取引」は、当分の間クロスに限定され(同付則二項)、売買高加重平均価格による終値取引も、当分の間クロスに限定されている(同付則二項)。東京高決平一七・三・二三商事一七二八号四一頁は、「ToStNet-1」を取引所有価証券市場に該当すると判示しており、自己株式の取得の場合にも市場に当たるとする説と、<sup>(65)</sup>「単一銘柄取引」は、クロスであれ、クロス以外のものであれ、他の株主に参加の機会がないので、株主総会の特別決議または公開買付けが必要と解され、<sup>(66)</sup>「終値取引」におけるクロスも、売買立会におけるクロス取引と異なる

り、「制度的に」他の株主がその取引に参加する余地がないので（同八条二項三号）、同様に解する説とが対立している。これもクロスの性質より後者の説に賛成したい。

#### 4 結び

論文の前半では、わが国の規制方法が、大陸法からアメリカ法の規制方法の継受に変わったこと、大陸法系諸国においても、アメリカ法の影響を受け、自己株式の規制につき新しい見解が出現していることを指摘した。このような考えの変化は、race for the bottom か否かはさて置き、今日のグローバル化の結果避けがたい事実であるから、会社法の規制には一定の評価を与えた。後半では、解釈論上の問題をピック・アップして管見を述べた。

#### 注

- (1) 松井智子「自己株式」法学教室三〇四号一七頁（二〇〇六年）、飯屋広郷「自己株式取得の要件」奥島孝康・島山恭一編「演習ノート会社法」〔第六版〕六三頁（法学書院 二〇〇六年）
- (2) Gevurtz, *Corporation Law*, 2000, p.167; Cox & Hazen *On Corporations* Vol.III, 2nd. ed., 2003, §21.02, Carney, *Corporate Finance: Principles and Practice*, 2005, p.745.
- (3) Vgl. Escher-Weingart/Kübler, *Erwerb eingetragener Aktien*, ZHR162 1998, 546ff.
- (4) *Model Business Corporation Act Annotated*, 2nd., Vol.1, 1971, p.49.
- (5) *Model Business Corporation Act Annotated*, 3rd., Vol.2, 1996 Supplement p.6-198.
- (6) Cox & Hazen, *supra*, §21.09.
- (7) 文献（注5）p.6-195.
- (8) West Annotated California Codes, *Corporations Code Sections 1 to 4999*, 1990, p.296. 以下は金庫株と授権・未発

行株式との間の唯一の相違は、前者は対価要件に従うこととした「転売」されうるという点である。「多くの点で金庫株は単

に歴史的的好奇心である。この概念を排除することにより金庫株の法的小の地位に關する不確実性を排除することが細別の意図である」とされている。

- (9) 小林量「主要先進国の自己株式取得規制」商事法務二二八五号三四頁（一九九二年）は、財源規制を剰余金規制型、カリフォルニア型および改正模範事業会社法型に整理している。
- (10) 文献（注4）p.255. cf. Cox & Hazen, *supra*, §21.04.
- (11) 文献（注5）p.6-225.
- (12) Welch & Turezyn, *Folk on the Delaware General Corporation Law: Fundamentals*, 1998 ed., §160.3. なお株主が資本を害するといふことについて善意であっても、「会社による自己株式の買入れは事業の普通のまたは通常の過程ではないので、会社の配当の宣言と如何なる意味でも比較できない」とし、受け取った額を会社に支払わなければならないとした判例がある。re *Kettle Fried Chicken of America, Inc.*, 513F. 2d807 (6th Cir.1975). See also *Kleinberg v. Schwartz*, 207A. 2d803 (N.J. Ct. App. Div.1965).
- (13) 条文の翻訳として山口幸五郎編「ECC会社法指令」七七頁以下（同文館一九八四年）がある。第二指令については加藤徹「ECC会社法指令とその国内法化—第二指令のケース」法と政治五一卷二号一三五頁（二〇〇〇年）等参照。
- (14) Directive 2006/68/EC of the European Parliament and of the Council of 6 September 2006 amending Council Directive 77/91/EEC as regards the formation of public limited liability companies and the maintenance and alteration of their capital, OJL264, 25.9.2006, p.32. Boizard, *La deuxième directive est modifiée, repertoire de droit des sociétés*, novembre 2006, p.3. なお松田和久「ECC会社法第二指令の改正」比較法雑誌三九卷二号二五一頁（二〇〇五年）参照。
- (15) 一九八五年会社法の規制については園田成見「英国の自己株式取得規制見（上）（下）」商事法務二二八八号一五頁、二二八九号一五頁（一九九二年）参照。
- (16) Palmer's Company Law : Annotated Guide to The Companies Act 2006, 1st ed., 2007.
- (17) Palmer's Company Law, paragraph6.419 (Palmer, R.98 : November 2004).
- (18) 国務大臣は第四章の規定を規則で修正することができる（七三七条一項）。この規定により改正第二指令に対する対応がなされるであろう。
- (19) 高橋英治「自己株式規制—変遷と現行法」『今中利明先生古稀記念最新倒産法・会社法をめぐる実務上の諸問題』一五四—二頁（民事法研究会二〇〇五年）。



- (34) 前田庸「会社法入門(第一版)」一五三頁(有斐閣 二〇〇六年)、岩原紳作「自己株式取得、株式の併合、単元株、募集新株等」ジュリスト一二九五号三八頁(二〇〇五年)、龍田節「会社法大要」二六八頁(有斐閣 二〇〇七年)、神田秀樹「会社法(第九版)」九四頁(弘文堂 二〇〇七年)、弥永真生・前掲書(注31)六五頁、小林量「自己株式の取得」法学セミナー六一三—号二五頁(二〇〇六年)、仮屋広郷「自己株式の権利行使」奥島孝康・鳥山恭一編「演習ノート会社法」六七頁(注1)、相澤哲・歯玉匡美・郡谷大輔「論点解説新・会社法」一五二頁(商事法務 二〇〇六年)。会社法制の現代化に関する要綱試案補足説明第四部・第三・三(法務省民事局参事官室)「会社法制の現代化に関する要綱試案補足説明」商事法務一六七八号五八頁(二〇〇三年)もこの説を採用している。
- (35) 江頭憲次郎「株式会社法」二五〇頁注3(有斐閣 二〇〇六年)。
- (36) 藤田友敬「自己株式の法的地位」『落合誠一先生・還暦記念商事法への提言』一〇三頁(商事法務 二〇〇四年)。
- (37) 近藤光男・志谷匡史「改正株式会社法I」一八頁(弘文堂 二〇〇二年)。なお新山雄三「会社法の仕組みと働き(第四版)」一六三頁注1(日本評論社 二〇〇六年)参照。
- (38) 青竹正一「新会社法」二二七頁(信山社 二〇〇六年)、田邊光政「新版会社法要説」一〇八頁(税務経理協会 二〇〇六年)。
- (39) 江頭・前掲書(注35)二五三頁。
- (40) 最判平成五年七月一五日判時一五一九号一六六頁。
- (41) 宮島司「新会社法エッセンス(第二版)」一四〇頁(弘文堂 二〇〇六年)。
- (42) かつては、手続違反と財源違反を分けて論じなれた。このような時期に唱えられた見解に取消可能説(上田宏「株式会社における自己株式の取得(2)」法学一八巻四号五四一頁以下(一九三四年)および処分権授与説(高島正夫「自己株式の取得禁止とその違反の処理」法学研究五四巻二号一頁以下(一九八一年)がある。
- (43) 杉田貴洋「自己株式の取得」山本為三郎編「新会社法の基本問題」六三頁(慶応義塾大学出版会 二〇〇六年)。もっとも筆者は「原則として」無効としているので、例外を認める。
- (44) 相澤・葉玉・郡谷・前掲書(注34)一五〇頁、葉玉匡美「新・会社法一〇〇問(第二版)」二六〇頁(ダイヤモンド社 二〇〇六年)、松井・前掲論文(注1)三一頁。
- (45) 江頭・前掲書(注35)二四二頁、弥永・前掲書(注31)六三頁、長島・大野・常松法律事務所・前掲書(注30)一八二頁、仮屋広郷「自己株式取得規制違反」奥島・鳥山編「演習ノート会社法(第六版)」六八頁。

- (46) 青竹・前掲書(注38)一三四頁。なお上柳克郎・鴻常夫・竹内昭夫編『新版注釈会社法(3) 株式(1)』二四七頁(蓮井良憲)(有斐閣 一九八六年)など参照。
- (47) 龍田・前掲書(注34)二七〇頁。なお龍田「違法な自己株式取得の効果」法学論叢一三六卷四・五・六号一頁以下(一九九五年)も参照。
- (48) 吉本健一「金庫株の解禁」改正商法の法律問題・金判一六〇号七七頁(二〇〇三年)。江頭憲治郎編『改正会社法セミナー 株式編』四八頁(藤田友敬男発言)(有斐閣二〇〇五年)は、決議が無効でも自己株式の買受け自体は有効という議論は可能とする。なおかつても有効説が唱えられたことがあった。烏賀陽然良「株式会社の自己株式の取得禁止に就いて」『商法研究』二卷一五三頁(一九三六年)、曾我部豊「自己株式取得に関する日米法の比較法的考察」一橋論叢三二卷五号四三〇頁(一九五四年)、服部栄三「訂正会社法提要」一六八頁(一九五六年)、福岡博之「自己株式論」一八四頁(千倉書房 一九六〇年)。
- (49) 葉玉・前掲書(注44)一八一・二五九頁、郡谷大輔Ⅱ和久友子Ⅱ細川充Ⅱ石井裕介Ⅱ会社法の計算詳解Ⅱ三五六頁(中央経済社二〇〇六年)、相澤Ⅱ岩崎「株式会社の計算等」前掲書(注29)一三五頁、相澤Ⅱ葉玉Ⅱ郡谷・前掲書(注34)一六四頁、青竹・前掲書(注38)一三四頁、飯屋「自己株式取得規制違反」前掲書(注1)六九頁、松井・前掲論文(注1)三一頁。なお弥永・前掲書(注30)三四頁は、財源規定違反の効力を無効とすると法律関係が錯綜するので、これを避けるために会社法四六二条一項が規定されたと理解すると、同項が有効説の根拠となりうる旨を指摘している。
- (50) 龍田・前掲書(注34)二七〇頁、神田・前掲書(注34)二六〇頁、弥永・前掲書(注31)六四頁、弥永真生「コンメンタール会社計算規則・改正商法施行規則」二五三頁(商事法務 二〇〇六年)、弥永・前掲書(注30)三三三頁以下、吉本・金判一一六〇号七七頁、杉田・前掲論文(注42)六一頁。
- (51) 前田・前掲書一五一頁、弥永・前掲書(注31)六三頁。
- (52) 青竹・前掲書(注38)一三四頁、長島・大野・常松法律事務所編・前掲書(注30)一八二頁。
- (53) 最判平五・七・一五民集四七卷七号四八一四頁「弘成興産事件。有限会社に関する」、東京高判平一・二・二七判時一三〇九号一三七頁。それ以外の下級審判例については升田純「現代型取引をめぐる裁判例(二六八)」判時一九三三号五二頁以下(二〇〇六年)参照。
- (54) 上柳克郎「商法における「当事者の一方のみが主張できる無効」」「服部栄三先生古稀記念商法学における論争と省察」一三五頁(商事法務研究会一九九〇年)、藤枝さとみ「自己株式取得規制に違反する取得の効力―無効主張主体に関する相対的無効説批判の立場から―」民商一〇四卷三号九七頁(一九九一年)、龍田節・前掲書(注34)二七〇頁、龍田・前掲論文(注47)三

- 四頁以下、江頭・前掲書(注35)二四二頁注8、大塚・判批・判例評論四〇四号二〇二頁(一九九二年)、山本為三郎「新会社法入門・第一九回」税経セミナー二〇〇四年三月号二四頁。
- (55) 弥永・前掲書(注31)六三頁。
- (56) 最判平五・九・九民集四七卷七号四八一四頁(三井鉱山事件)、東京高判平六・八・二九金判九五四号一四頁(片倉工業事件)。森本滋・判批・商事法務二二〇号五〇頁(一九九〇年)、吉本健一・判批・商事法務一五〇〇号七七頁(一九九八年)、山本・前掲(注54)二五頁、江頭・前掲書(注35)二四二頁、藤原俊雄「子会社による親会社株式の取得」損害の問題を中心に「静岡大学法経研究四二卷一號二頁(一九九三年)、片山信弘「自己株式取得と取締役責任追及事件」(「今中先生還暦記念」現代倒産法・会社法をめぐる諸問題)五八一頁(民事法研究会一九九五年)、前掲「改正会社法セミナー株式編」八三頁・八六(手塚一男発言)、高橋衛・判批・一橋論叢一〇八卷一號一八三頁(一九九二年)。
- (57) 関俊彦「子会社による親会社株式の取得」売却から生じた損害と親会社の取締役に対する代表訴訟「三井鉱山事件判決」(東京地裁昭和六一・五・二九)が示唆する新たな論点」ジュリ八六九号九〇頁(一九八六年)、宮島司・判批「企業結合法の論理」一六一頁(弘文堂一九八九年)、吉原和志・判批・法学教室七四号一三二頁(一九八六年)、高橋英治・前掲論文(注19)五五七頁以下。
- (58) 鈴木千佳子・判批・会社法判例百選五三頁(二〇〇六年)、中村康江・判批・商事法務一七七九号八九頁、井上健一「違法な自己株式取得と会社の損害」武蔵大学論集五四卷一號五一頁(二〇〇六年)。なお大阪地判平一五・三・五判タ一五一二号二四七頁(大日本除蟲菊事件)、前掲「改正会社法セミナー株式編」八七頁(神田秀樹発言)参照。
- (59) 大塚龍児・前掲論文(注54)五六頁、川島いずみ・法律のひろば四六卷一號七九頁(一九九三年)、川島いずみ・判批・専修法学論集六三号二〇一頁(一九九五年)、杉田・前掲(注43)六五頁。
- (60) ①②④の説は併用されるべきとする説もある。今井潔・判批・私法判例リマークス一九九五下一〇三頁(一九九五年)。
- (61) グリーンシート銘柄は、一定の取引場所を持たず、金融商品取引業者の店頭で行われる顧客と金融商品取引業者間の対売買であるが(<http://www.jsda.or.jp/html/greensheet/seido/s007.htm>)、日本証券業協会が定めた「グリーンシート銘柄に関する規則—公正慣習規則第二号」に準拠して行われておりで、実質的には市場取引であると考えることができ。
- (62) 現在のところインスティネット証券、マネックス証券会社、カブドットコム証券およびSBIジャパンネクス証券の四社がPTSを運営している。
- (63) 河本一郎「市場のクロス取引と公開買付規制の適用の有無」河本一郎「今井宏」会社法・鑑定と実務」二〇五頁以下(有斐閣

一九九九年)、龍田節・前掲論文(注47)一五頁、神田秀樹Ⅱ武井一浩「新しい株式制度(実務・解釈上の論点を中心に)」一八六頁(有斐閣二〇〇二年)。

(64) 神崎克郎「公開買付制度の適用範囲―強制公開買付制度に関連して―」岸田雅雄・森田章・森本滋編「河本一郎先生古稀祝賀現代企業と有価証券の法理」一九九頁(有斐閣一九九四年)、神崎克郎Ⅱ志谷匡史Ⅱ川口恭弘「証券取引法」三〇三頁注6(青林書院二〇〇六年)、高村隆司「クロス・Listing取引と公開買付け・自己株式取得」『東京弁護士会・会社法部二〇周年記念改正会社法の基本問題』二四九頁・二五二頁(商事法務二〇〇三年)。

(65) 神田Ⅱ武井・前掲書(注63)八六頁。

(66) 高村・前掲論文(注64)二五〇頁・二五三頁。

(67) 矢野睦Ⅱ佐野純弘「金庫株解禁に伴う東証市場における自己株式取得の取扱い」商事法務一六二二号三九頁(二〇〇一年)、東京証券取引所平成十五年九月二四日「東証市場を利用した自己株式取得に関するQA集」。