

# 自己株式取得規制緩和の法理

葭田 英人

## Legal Principles of Deregulations on the Acquisition of Treasury Stocks

Hideto Yoshida

The Commercial Law prohibits the acquisition of treasury stocks in principle. But, prohibitions were relaxed. Why were prohibitions relaxed? What were aims of deregulations? There are many legal problems on the acquisition of treasury stocks.

This paper studies these legal problems and compares with the management on the acquisition of treasury stocks in U. S. A. . I want to make clear the future as it ought to be on the acquisition of treasury stocks in Japan.

### 1. はじめに

平成6年の商法改正において、自己株式の取得規制が緩和された。しかし、自己株式取得規制をめぐる論点は多々ある。

米国と日本における自己株式の取扱いの違いを比較検討し、規制緩和の必要性があったのか。自己株式取得をめぐる種々の法律上の論点、つまり、財源規制のあり方や取得手続規制、取得自己株式の処分等の諸問題について論述し、さらに、会計上および税法上の問題点についても論考し、経営判断と取締役の責任を明確化し、自己株式取得規制のあり方を考察することが本稿の目的である。

### 2. 自己株式の取得・保有規制緩和の必要性

商法210条は会社による自己株式取得を禁止している。設立または新株発行の際に会社が自己株式を引き受けることは理論上当然に認められないが、有価証券として既に成立している株式を取得することは、それが自己の株式であっても、理論上不可能ではない(注1)。その立法趣旨として、会社が有償で自己株式を取得することは、株主に対する出資の払い戻しとなり、会社資産の充実を害し、株主や会社債権者の利益を害するおそれがあること、会社の自己株式取得により、会社に株式を売却する株主と売却しない株主との間に機会の不均衡をもたらす。すなわち、買付価格が実価よりも高くても低くても売った株主と売らなかった株主のどちらかが損をし、株主平等の原則に反するおそれがあること、自己株式の売買により個人的利益追求による不当な投機や

株価操作が行われ、株主や一般投資家の利益が害されるおそれがあること、自己株式の取得が会社支配権を維持する目的で議決権を利用するときは、株主および会社債権者の利益が害されるおそれがあること等があげられよう(注2)。

これに対し、米国では、デラウェア州会社法、ニューヨーク州会社法等では自己株式の保有(金庫株)を認め、自己株式の出し入れを自由とするものである。他方、カリフォルニア州会社法、模範事業会社法等では、自己株式の取得を利益配当とともに株主への分配と位置づけ、取得した株式は消却することとされている。また、ヨーロッパにおいては、わが国と同様に、原則禁止、例外許容のスキームを採用している。

今回の商法改正により、自己株式取得を自由にしたならば、上述の弊害が現実化してくるわけであるが、そのような弊害の生じやすい自己株式の取得が、どうして緩和の方向へ転換することになったのか。それは、バブル経済時においてエクイティファイナンスが活発に行われた結果、株式の発行数が過剰に増加し、株式数の需給のバランスを欠く会社が増加するとともに、わが国の企業と海外との商取引が増大していく中で、一層の国際化に対応して、諸外国の法制との調和を図る必要性が従前にも増して高まってきた等の会社制度をめぐる最近の社会経済情勢および会社の業務の運営の実態に鑑み、株式制度の運営の一層の適正化および円滑化を図るため、取得に伴う弊害を防止することができる限りにおいて、自己株式の取得規制を緩和して、企業の活動の自由を拡大しようとする理由による(注3)。

かねてより、経済界からの要望を受けて、法務省は自己株式取得および保有に関する商法上の規制の見直しをすべく、平成5年1月28日付で「自己株式の取得および保有規制に関する問題点」を公表した。この問題点の中で、規制緩和の必要性について経済界から主張されてきた要望事項が次の8点にまとめられている。①株主への利益還元の充実、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企業買収への対応策、⑥株式需給の適正化、⑦株式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、

まず、①の株主への利益還元とは、自己株式の取得の結果、社外株式数が減少し、これにより一株当たり利益等の株価指標の向上による株価の上昇が期待され、株主へのキャピタルゲインによる利益還元を行うことができると一般に説明されている。これに対しては、自己株式の取得により社外株式数は減少するが、他方、会社から自己株式に対応する金銭が流出することから、自己株式の取得は、理論上は、株価にとって中立であるとの指摘もあるところである。また、配当可能利益が自己株式の取得に使われる結果配当金が減少する可能性もある。しかし、日本の会社は一貫して株主を軽視してきた。その実態はいまも変わっていない。利益還元をするのなら、成長性が落ちた会社は内部留保ばかりせず、利益をもっと配当に回すべきである(注4)。この内部留保は法の強制に基づかない、会社が自治的に定款または株主総会の決議により積み立てる準備金であり、「自治的に」という名のもと、会社の放恣に流される可能性がある。特に横並び安定配当政策をとっている日本の企業においては、余剰利益は別途積立金や繰越利益として過度に内部留保される可能性が十分あると考えられる(注5)。このように、株主への利益還元の充実というニーズが経済界から出されたことについて疑問を感じざるを得ない。

②は、現行の従業員持株制度の運用上の問題点として、従業員持株会による株式の買付けが毎月定期的に行われることから、それが株価の定期的変動要因となっていることがあげられ、これを避けるため、会社が自己株式を分散して買い付け、これを従業員持株会に譲渡することにより、その運営の円滑化を図るというものである。従業員の福利厚生のために従業員持株制度の運営の

円滑化を図るということは勧められてよいが、株価が低いときに会社が自社株を買ったつもりでも実際にはもっと値下がりすることがある。

また、持株会は、自社株の買付けに伴う持株会の代表者の恣意を排除するとともに、自社株の買付けが証券取引法の禁止する内部者取引に該当しないようにするために、持株会の規約で定められた毎月一定の日にその月の拠出金と奨励金をもって機械的に買付けを行っている。しかし、会社が自己株式を分散して買い付けるからといって、その恣意性は排除されるわけではないと考える。なぜなら、取得することができる自己株式の種類、総数および取得価額の総額が定められたとしても、それは株主総会が取締役会ないし代表取締役に対して、そのような自己株式の取得を授権したことを意味すると解される。したがって、そこで授権される枠の中で、どの時期にどの程度自己株式を取得するかは、取締役会ないし代表取締役の経営判断に委ねられたものであるからである(注6)。それゆえ、株価の定期的な変動要因を除去するためには、持株会が分散して買付けを行うなどの運用の工夫で足り、自己株式の取得をあえて認めるほどの必要性はないように思われる。

③のストック・オプション制度は、会社役員、幹部社員等の会社に対する貢献を図るために、役員、幹部社員等に自己株の買取権を付与する制度であり、米国で行われているものである。今回の商法改正ではこの制度のための自己株式取得・保有は認められなかった。

現行商法上、新株発行によってはストック・オプション制度のための手当てができないため、自己株式を利用する必要があると主張されている。しかし、新株発行制度を整備すれば、十分であるとの議論もある。他方、特に役員等に対するストック・オプション制度は、企業の短期的利益志向の経営を助長しかねない(注7)。また、わが国において、役員報酬の他にインセンティブを与える必要性について疑問を感じざるを得ない。

④については、余剰資金返却の必要な場合がありうるとしても、その方法はいわゆる自己株式取得に限られるわけではない。商法212条が定める株式の消却は、正に株主への出資返還の制度として設けられたものであるし、利益配当によって返却することもできる。米国においてはこれらを、会社財産の株主への分配の問題として、共通の法的ルールに服さしめる方向にある(注8)。

しかし、会社法的に見てもっとも問題が少ないのが、利益配当による会社財産の株主への分配である。すべての株主に平等な配当がなされ、株式の売買を行わないため、株価操作や株式買占め防衛策に利用される恐れもない。これに対して株式消却と自己株式取得は、その方法によってはいずれも会社債権者の利益の侵害、株主平等原則違反、株価操作、株式買占め防衛策への利用、といった問題を抱えている。利益配当以外の会社資産の分配・返却を禁じることは、可能であればもっとも望ましい解決策ともいえよう(注9)。

また、自己株式は、会社の業績が良いと資産価値が増加し悪いと減少するものだから、リスク分散という投資(余剰資金の運用)の目的に照らすと、自己株式は会社が保有するにもっとも適しない投資物件である(注10)。それゆえ、自己株式取得は、会社の株価が実態以下に下落し、他方、有効な投資事業分野が見当たらないとき、余剰資金利用のため、自己株式取得をしたいというニーズが生まれるのも理解できるが、余剰資金のより適切な運用方法と考えるには合理的ではないと思う。

⑤の企業買収への対抗策として自己株式取得を認めることは、結果的には経営権の維持につながることを認めることが適切かどうかという点に加え、市場価格により自己株式を購入する場合であってもそれが高騰しているのであれば、対抗策が成功し市場価格が下落することにより会社

財産の健全性を害する恐れがあるという問題がある。また、株式を買い集めた乗っ取り屋から安易に高値で自己株式として株を引き取ることは、会社の財務の健全性を害し、他の株主に損害を及ぼすという弊害が大きいと考えられる。しかし、会社の重大な損害の発生を防止するために必要な場合には、自己株式の取得が支配権の維持につながることもなっても、企業買収への対抗策として自己株式を取得することを認めるべき場合がある(注11)。

しかし、改正商法は、公開会社には市場における取得と公開買付けしか認めないので、買収側から相対で株式を買い取ることはできない。また、公開会社には、使用人に譲渡する場合以外は自己株式の保有を認めないので、この方法はとることはできない。

わが国では本当にその会社の買収を意図するのではなく、いわゆる「高値肩代わり」を求める目的の株式買い集めがほとんどだから、会社支配の公正よりも、会社の損害の側面が重視されるべきである(注12)。このように、企業買収防止のために、株価が高くても自己株式を取得することは、資本の空洞化をもたらす。米国では、企業買収が株主にとって有利であれば受け入れるが、日本のように、ただ経営権維持のために企業買収を逃れようとするのは、株主の利益に反するのではなかろうか。

⑥の株式需要の適正化については、株式を過大に発行したために、流通株式数が増大して、株価の形成に悪影響を及ぼすとともに、配当コストの負担が増大した場合には、これを解消するために、自己株式を取得することがその方策の一つとして考えられる。この方策は、結局のところ発行会社側が会社の資金調達コストの面から考えたものである(注13)。しかし、この解決策としては、株式消却で対処することができ、株価操縦の恐れもあることから、自己株式取得によらないで、株式の需給の調整は市場原理に委ねるべきであると考えられる。

⑦については、株式市場が企業の将来に対して悲観的で株価が低すぎる場合に、企業が自らの資金を用いて価格が低迷している自己株式を買い戻すことは、わが社の将来は、株式市場が考えるよりも明るいという強いメッセージとなり、株式市場の悲観が修正されれば株価が上昇するということである(注14)。

株価の不当な低落により会社、株主さらには投資家が重大な損害を被ることはありうることであり、他に有効な手段がなければ、自己株式の取得によって対抗することも考えられる。しかし、何をもって不当な低落とするのかの判断が恣意的になる可能性があり、相場操縦の弊害を惹起する可能性がある。株価は、市場原理に委ねるべきであり、公正な証券市場において価格が形成されている以上、その価格は公正適正なものであると考えるべきである。株価が不当に下落したのかどうかについては、まず、企業の実体を市場に開示すべきである。開示後、必要があるなら、株式の消却で対処することもできる。

⑧の株式相互保有を解消させるための受け皿については、株式相互保有を任意に解消した際の受け皿として企業の選択肢の一つとして加えたいという以上の意味を持つものではない(注15)。相互保有の規制は据え置いたまま、任意の解消を容易にするために自己株式取得・保有の規制を緩和するのであれば、企業の選択肢が増えるだけで、相互保有が解消に向かうという保証はない(注16)。それゆえ、株式相互保有の問題は、自己株式取得と切り離して考えるべきであると思う。

以上、経済界からの要望は、他の方法による実現の可能性を検討すべきであるものや、あるいはそもそもそのような目的のための取得には正当性が認められないものが多かったように思われる。結局改正法は、従業員持株制度の円滑な運用を行うための選択の可能性を与えるために、使用人に譲渡するための取得と保有を一定限度で認めるとともに、消却のための取得の一形態とし

て、特に目的を限定することなく定時総会決議に基づき利益による消却を行うための買入れを認めた。また、閉鎖会社について、その株式に必要な限度で流通性をもたせるために、その株式の譲渡につき譲渡制限が定められている会社で株式の譲渡の承認請求があった場合に会社が買受人となることによる取得および相続人から買い受けるための取得も認められた。

平成6年改正商法施行後の最初の定時株主総会では、自社株買い実施の機運は広がらなかった。その理由は次の通りである。まず、自社株買いは、本来、キャッシュ・フローが豊かで将来に不安のない優良企業が実施するものであるが、現在の企業収益環境ではこうした日本企業が限られていることである。次に企業の側では、企業規模、利益額の拡大を至上目的として追求する成長志向一辺倒の経営理念がやはり根強いことである。一方、資本市場や、広く産業社会の中でも、資本効率重視の経営というコンセプトがまだ幅広く受け入れられていないことが挙げられる(注17)。

このように自己株式取得は、企業の選択肢が増えたという点においては意義が認められるが、現状では、企業に定着するかどうか、そして、商法改正により規制を緩和する必要性があったかどうか疑問である。

### 3. 法律上の問題点

#### (1) 財源規制のあり方

会社が取得できる自己株式の取得価額の総額は、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を控除し(この額は配当可能利益に相当する)、さらに定時総会において利益より配当しもしくは支払うものと定めまたは資本に組み入れた額(商法293条の2)の合計額も控除した額を超えることができない。このように取得財源が配当可能利益から別途処分額を除いた額に制限されるのは、自己株式の取得が資本充実維持の原則に反し、会社の財産的基礎を危うくする恐れがあるからである。

一方、総会決議時以後に会社の財務状態が悪化していた場合の会社債権者の保護を図る必要がある。そこで、改正法は、中間配当の場合に相当する規制を置き、その営業年度末に会社の純資産額が配当可能利益の算出にあたり控除すべき額を下回るおそれがあると思われる場合には自己株式の取得をしてはならないとする(商法210条の4第1項、212条の2第5項)。この規制は、決算期末に配当可能利益がゼロを下回るおそれがあることが予測される場合には自己株式を買い受けることができないとするもので、二重の財源規制が加えられることになる。

米国では、いずれの州法においても自己株式取得が許容されているが、その財源規制は、デラウェア州、ニューヨーク州においては、すべての剰余金による自己株式の取得を認めている(注18)。ただし、ほとんどの州は、会社が支払不能である場合、あるいはその取得により支払不能となる場合には自己株式の取得は一切認められない旨を明文で規定する(注19)。

カリフォルニア州は、自己株式の取得や配当などを分配(distribution)概念に組み込み(注20)、会社から株主への現金・財産の移転を同一の基準で規制する。分配は、留保利益からのみなしうるが(注21)、会社に留保利益がない場合でも、分配直後の資産総額が負債総額(資産負債比率)の125%以上で、かつ流動資産が流動負債(流動比率)の100%以上であれば分配できると規定(財政状態基準)する(注22)。ただし、この両基準を、会社が支払不能か取得により支払不能に陥るような場合の取得を禁じる支払不能基準によって補完させている(注23)。

アメリカ模範事業会社法では、自己株式の取得や配当などにつき分配概念が採用され、支払不

能基準を規定するとともに、分配直後の会社資産総額が負債総額および残余財産分配優先株式に支払うべき額の合計額未満となる分配の禁止を規定（貸借対照表基準）している（注24）。

また、自己株式取得の財源規制については、利益消却による場合とそれ以外の場合により、その理由ないしは趣旨の点でかなりの差異がある。利益消却のための自己株式取得の場合には、会社が対価を支払って買い受けた株式は消却によって消滅する。したがって、会社が支出する株式の買受代金に対応する資産は存在しないことになるから、買受代金の財源が広義の資本に含まれるときは、それはまさに株金の払い戻しにあたり、資本充実の原則に反する結果となる。それゆえ、資本減少の手続きをとらずになされる株式消却の財源は、本質的に配当可能利益の範囲内であることが要請されるのである（注25）。

これに対して、使用人に譲渡するための自己株式の取得、および閉鎖会社の特例（譲渡制限株式について会社が売渡請求をした場合または株主の相続人から買い受ける場合）により自己株式を取得する場合は、配当可能利益を超えて行うことができないものとされているが（商法210条の2第3項、204条の3の2第7項、210条の3第2項）、取得した自己株式については資産としての価値があり、譲渡すれば対価の支払いを受けることができるから、配当可能利益の限度を超えて自己株式を取得したからといって、ただちに資本充実維持の原則に反するというとはいえない（注26）。また、使用人に譲渡するために発行済株式総数の100分の3を超えない範囲で、自己株式を取得することができる（商法210条の2第3項）。閉鎖会社の特例については、株主の相続人より買い受けて取得することができる自己株式の数は、会社が売渡請求をして取得した自己株式の数と併せて発行済株式総数の5分の1を超えることができない（商法210条の3第1項）という数量規制もなされているので、これらの場合においては、自己株式の取得財源を配当可能利益を基準とする合理性がないように思われる。

しかし、自己株式取得により会社財政の健全性を害するおそれのある場合は、取締役は自己株式を取得してはならないことを明確にすべきである（注27）。そこで、前述のように、米国のほとんどの州で規定されている衡平法上の支払不能基準を採用すべきである。すなわち、将来のキャッシュ・フローを指標として資金状況を考慮し、会社が支払不能であるか、あるいは自己株式取得により支払不能に陥るような場合の自己株式取得を禁ずる基準であり、会社債権者保護の観点から有効なものであると思う（注28）。

また、会社が配当可能利益の範囲内で自己株式を取得することは、株主の配当を受ける利益と衝突する可能性がある。何らの制約がないならば、極端な場合は、取締役が配当可能利益の全部または多くを自己株式の取得のために用いる場合もある。配当可能利益により自己株式を取得することも、利益処分的一种として株主総会の承認を必要とするが、経営者支配ないし同族支配の強い会社については、必ずしも公正な決議が確保されるとは限らない。そこで、定款で、配当可能利益の何割以内に限り、自己株式の取得財源として用いることができる等の規制をする（注29）という方法もあるが、私見としては、自己株式取得の目的根拠・算定基礎の開示（特に利益消却の場合）を法定化することにより合理的な制約がなされると思う。さらに、将来の企業内再投資のための任意積立金の計上目的の根拠及び算定基礎の開示も法定化することにより、公正な利益配当が行われるのではないかと考える（注30）。

## （2）取得手続規制

商法は、株主総会の決議を自己株式買入のための一般的な要件としている。しかし、具体的な

消却の方法、時期、株式数等まですべて総会決議で決めなければならないのかは、一つの問題である。取締役会にも一定の裁量がないと機動的な自己株式の取得ができないという意見もあろうが、あまりに裁量が大きいと株価操作や株式買占め対策等に用いられる危険も大きくなる。また株主総会において決定する趣旨からしても、いかなる目的で、どれだけの金額を使用して、一株当たりいくら以下の取得価額で、いかなる種類の株式を取得するかといった重要なことは、株主総会で決定する必要がある(注31)。

総会決議を取得要件とすることは、自己株式の取得に伴い生ずる支配権の移転・固定化という支配の公正に対する危険に対して有効な対処方法でもある。なお、普通決議を要件とする場合には、特別決議を要件とする場合よりも自己株式の取得が支配権の移転・固定化の手段として用いられる危険が増大する(注32)、すなわち、株主総会決議は、株主全員が取得の意思決定に参加する機会を与えられるが、特別決議は、より多くの株主の意思が反映されるからである(注33)。これに対しては数量規制を課すことが有効な対処方法であるが、改正法は、使用人に譲渡するための取得については発行済株式総数の3%以内、閉鎖会社の特例による自己株式の取得数は発行済株式総数の5分の1以内という数量制限を課すが、総会決議に基づく利益による消却のための取得については数量規制は課していない。この利益消却による取得の場合は、取得したらすぐに消却するというので、保有に伴う弊害がないので、取得数の制限は置かなくてもよいであろうという考え方である。

しかし、自己株式の大量取得が株価に影響を及ぼすという証券取引法上の問題だけではなく、支配の公正という商法上の問題に関わる、また、取得により会社の基礎構造にかなりの変動をもたらす場合もありうる(注34)。さらに、会社としては株主の配当に回せる利益で消却するのだから、それなりの理由を開示する必要があると思われる。それゆえ、前述のごとく、自己株式取得の目的根拠・算定基礎の開示を法定化することにより合理的な制約がなされるのではないかと考える。また、1回の買付け株式数が多い場合は、相場操縦に利用される可能性があるばかりか、市場に混乱が生じる原因となる。そこで、1回の取得株式数を制限する必要もある(注35)。

次に、自己株式取得に伴う株主間の問題について検討する必要がある。会社が株主の一部からだけ株式を買い取ることは株主間に不平等をもたらす。すなわち、会社が取得に際し実価以上を支払えば、残った株式の価値が希釈化される。逆に対価が実価以下であれば、残余の株式の価値が高まる。自己株式の取得はこのような点について株主平等の原則に対する侵害が問題となる。しかし、不利益を受ける株主が同意すれば、平等原則違反に問わなくてもよいのだが、総会決議という意思決定に参加する機会が全株主に与えられることと、決議で定まる内容が全株主に平等であることは決して同じではない。株主平等原則が多数決の濫用を抑える役割を担うことを考えれば明らかであろう。もう一つ、残存株主が不利益を受けるのは、会社が高値で自己株式を買付ける場合である。安値で取得すれば、不利益を受けるのは手放す株主の方である。利益を得る側の残存株主の同意を擬制してこの結果を正当化することはできない(注36)。

そこで改正法は、公開株式については、市場取引、店頭取引(商法210条の2第8項、212条の2第4項)および公開買付(商法212条の2第4項但書)による取得が認められている。また、非公開株式については、相対取引、つまり特定人からの取得を株主総会の特別決議があるときに認める(商法210条の2第2項2号、第5項、204条の3の2、212条の2第4項)ことにより、株主平等の原則との抵触を回避することがなされている。

### (3) 取得自己株式の処分

商法211条は、株式の消却のために自己株式を取得したときは、遅滞なく失効手続をとり、株式を消滅させなければならないと規定している。また、閉鎖会社の特例により自己株式を取得したときは、会社は、相当の時期にこれを処分しなければならない。ただし、使用人に譲渡するために取得した自己株式については、買い受けたときから6か月以内に使用人に譲渡することを要する。閉鎖会社の特例においては、そのような確定的な期限は付されていない。定款で株式の譲渡を制限している会社においては、株式の譲受人を探し出すのが困難な場合もあることを考慮しての結果である(注37)。ここにいう相当な時期の処分とは、自己株式の取得に伴う危険を回避するための最良の時期をいい、遅滞なくという程度の迅速さを意味せず、できるだけ早い適宜かつ有利な時期に処分することを意味し、具体的な時期・方法は、善管注意義務に基づく取締役の合理的な判断に委ねられ、その違反に対しては責任を負う。(注38)。

次に、譲渡価額について検討し、そのあり方を考察する。従業員持株会への譲渡のために自己株式を取得する場合、取得した自己株式をいくらず譲渡するかについては改正法には特に規定がない。この場合、その取得価額と譲渡価額の関係が問題となりうる。特に、取得価額よりも時価が高くなった場合に、取得価額で使用人に譲渡できるかについては、会社が保有する自己株式を譲渡することは、実質的には新株発行と同様な効果を有していると考えられるから、時価よりも著しく低い価額で譲渡するときには、第三者に対する新株の有利発行(商法280条の2第2項)と同視して、株主総会の特別決議を要するとの考え方も成り立ちうるからである(注39)。

これに対しては、使用人に譲渡するための自己株式の取得は、使用人の福利厚生を図ることを目的とするものであり、実際問題として取得後の時価の変動は予想できないから、取得後の譲渡をスムーズに行うためにはほとんど常に株主総会の特別決議を要することになって煩雑であること、また、新株発行や転換社債、新株引受権附社債の発行の場合も、発行価額ないし転換条件の決定後、時価が上昇しても、発行決定時の時価を基準として定められた発行価額ないし転換条件で発行ないし転換すればよいことなどを勧告して、あえて特別決議を要求する必要はないと考えられる。そこで取得価額よりも時価が高くなった場合に特別決議を要せずして取得価額で譲渡することは可能であるし、取得価額よりも時価が低くなった場合には時価で譲渡することも可能だとし、さらに、従業員持株制度に対し会社から支払われる報奨金ないし奨励金について、それが合理的な範囲のものであれば、それによって取得価額ないし時価を若干下回るようなことがあっても問題にならないと解される(注40)。

私見としては、奨励金ないしは報奨金として合理的な範囲のディスカウントであれば問題にならないとの解釈について、この合理的範囲という抽象的表現に疑問を持たざるを得ない。さらに、会社が一定割合の奨励金を補助として支出すること自体、出資の払い戻しと考えることができる。また従業員株主のみがこのような奨励金を供与されるということは、他の株主との関係上株主平等の原則に反すると考えられる(注41)。また、株主平等の原則は、会社が特定の株主から株式を取得する場合だけでなく、会社が自己株式をたとえば特定の株主にのみ譲渡する場合にも問題となる(注42)。したがって、時価にかかわらず使用人に特に有利な価額で自己株式を譲渡しようとするときは、会社の利益となる理由を明らかにし、株主の判断を仰ぐ必要がある。それゆえ、商法280条の2第2項を類推適用して特別決議によることを要し、取締役はその必要性について総会において理由を開示しなければならないと思う。

しかし、株価が大きく変動した場合、また、従業員持株会に資金が不足している場合等、会社



は従業員に譲渡できず、保有し続けるしかない。このようにやむを得ない事由で所定の期間内に従業員に提供できない場合は、保有期間の2倍の範囲内で延長を認める決議をすることができ、この決議を経ている場合は、取締役の判断によって保有期間の延長を認めるべきである(注43)。

#### (4) 会計処理上の諸問題

自己株式の会計処理については種々の論点があるが、まず自己株式の実体について考察する。従来の商法学者の通説は、自己株式の有価証券としての面を強調してその資産性を認め、その取引も通常の流動資産の取引と同様資産取引として会計処理をすれば足りるとしている。これに対し、会計学者の通説は、自己株式の実体である会社対株式の実質的關係を重視してその資産性を否定し、その取得は、取得の財源いかんにかかわらず、実質上は資本の払戻つまり実質上の減資であり、その売却は資本の増加であるから、その取引は資本取引として会計処理すべきであるとしている(注44)。

また、バレンタインによれば、自己株式は未発行授權株式と同じく、現に存する資産ではなく、これを売却することによって資産を獲得するために利用されうる手段ないし可能性にすぎない。そして会社が支払不能ないし破産の状態になれば、かような手段として役立たず、債権者にとっては、その価値はゼロである。この意味においてこれを資産と表示することは、債権者を害する(注45)。さらに、自己株式の取得は、利益配当ないし残余財産の分配と同じく、実質上は会社財産の分配ないし払戻であるが、資産として表示することは、その真相に反する(注46)。

しかし、たとえ資産の部に計上されるにしても、臨時的なものにすぎない。アメリカ法の場合のように取得される場合が広くかつそれが相当長期に保有される場合と異り、わが現行商法の下では自己株式を資産の部に計上することは、それほど大きな弊害ではない(注47)。それゆえ、自己株式は、会計上は資本の部において自己資本額から控除すべき性格を有するが、使用人に譲渡するためにまたは閉鎖会社の特例により取得して保有する目的で取得された自己株式は、長期の保有が許されず、所定の期間のうちに処分することが義務づけられているので、あえて自己株式の保有を資本から控除する実益はないであろう。したがって、自己株式は、有価証券としての資産性とその特異性を考慮して、貸借対照表の流動資産の部に他の株式と区別して表示される(商法290条1項5号、商法計算書類規則12条1項、財務諸表等規則18条1項)。その評価は、他社株式の場合と同様に、取得価額を原則とし、時価がこれより低いときは時価によることもできる。しかし、時価が取得価額より著しく低いときは、時価で記載しなければならない(商法285条の6第1項・第2項、商法285条の2第1項・第2項)。

次の問題点は、自己株式の譲渡時に発生する譲渡差損益の会計処理である。譲渡損益が経常的であり、かつ金額も大きくない場合には営業外損益に計上することにより、自己株式の保有が流動資産項目に計上することと会計上の首尾一貫性が保たれる(注48)。他方、自己株式に関わる一連の取引は会計上は資本取引の性格を持つのであり、譲渡損益は資本勘定を増減させるべき性質のものである。しかし、商法上特段の定めがない以上、営業外損益と特別損益のいずれに計上するのか、また独立した科目を設けて記載するのかは、それぞれの会社の実情に応じた会計処理に委ねられることになる(注49)。

また、利益消却による自己株式の取得の場合における会計処理について考察しなければならない。利益消却のために取得した自己株式は遅滞なく株式失効の手続をしなければならない(商法211条)。営業年度中に利益消却のために取得した自己株式は、その営業年度中に消滅しているは

ずであり、通常は期末に保有されていることはない。仮に期末に保有されているとしても、遅滞なく株式失効の手続がされるべきものであるから、資産としての性格を認めることはできない。したがって、資産の部に計上すべきではなく、株式失効の手続がされたのと同様の処理を行って、貸借対照表には表示しないのが相当である(注50)。しかし、株式失効の手続を行っていないのに、行ったと同じ扱いにするのは事実を反するから会計的には許されない(注51)。

また、米国の場合は、留保利益の範囲内で自己株式の取得は自由である。そして取得した自己株式は消却することが多い。それによって資本金が減少するが、留保利益は減少しない(利益消却ではないから)。そして必要があれば、新株を発行して資本を調達する。わが国においては、発行した株式を買戻して消却すれば資本の払戻しなのに、利益消却はその実態を覆い隠してしまう(注52)。

そもそも、資本取引と損益取引区分の原則にしたがって、自己株式を会社が取得し、消却して減資をした場合には、資本金と資本剰余金とにチャージするのが本来的である。自己株式の取得価額のうち、額面部分は資本金を減額するのであるが、時価発行によっている株式を会社が取得したのであれば、その時価発行の際に資本金に組み入れられた分と資本準備金に組み入れた分とに分析して、資本金と資本準備金とを減額する。しかし、利益をもって株式を消却するために自己株式を取得するのであれば、資本金は減額せずに、資本剰余金を減額すべきであるが、商法288条の2は、株式払込剰余金、減資差益、合併差益の三つについてのみ資本準備金とするのみで、その他の資本剰余金を法定準備金に繰り入れることはしていない。したがって、利益をもってする株式の任意消却については、利益剰余金を減額することにせざるを得ない(注53)。

わが国の現状からみれば、利益消却よりも資本準備金を財源とする消却のほうが行われやすいであろう。これなら払込資本の枠内であるからまったく問題はない。しかし、それには資本準備金の使用についての規定(商法289条)を改正しなければならない(注54)。

それゆえ、利益消却のために取得した自己株式が、何等かの理由で期末に保有されている場合は、有価証券としての資産性はまったく認められないものであり、近いうちに消却されるものであるから、他の自己株式と区別して、資本の控除科目として貸借対照表資本の部に表示されるのが妥当ではないかと考える。

#### (5) 税法上の問題点

現行税法においては、自己株式の利益消却が行われると、株主が配当を受けたとみなした課税が行われる。みなし配当課税は、株主に対して現実に金銭の分配がない場合にも、配当があったものとみなして課税が行われるわけだが、利益消却といった場合に、実際に株主に対して経済的利益があると考えべきなのか、課税の適正を確保する上で本当に必要な制度なのかを検討する必要がある。

自己株式の利益消却により、発行済株式総数は減少するが資本金は不変であることから、残存株式1株当たりの資本金額が増加することになる。そのため、消却した株式に対応する資本の金額のうち消却されなかった株式に対応する部分の金額が配当とみなされ、さらに、会社から株主に対し、配当とみなされた金額が交付されたものとみなされる(所得税法25条2項1号、法人税法24条2項1号)。なお、株式の利益消却に係わるみなし配当に対する源泉徴収不適用制度が設けられている(租税特別措置法9条の5)。

ただし、この源泉徴収不適用の特別措置は、みなし配当を非課税とするものではないので、配

当の額が年10万円を超えれば支払調書等の提出が必要となる。また、残存株主は、従来どおり、残存株主について取得価額の付け替え計算を行い、その取得価額を増額させる必要がある（所得税法施行令113条1項）。なお、みなし配当は通常を受取配当と同じく受取配当の益金不算入制度の適用を受けることになる。

この資本金の増加分を配当とみなして配当所得課税が行われる。これは利益の積立金が資本に組み入れられたとみなすためである。この株式を売却しなかった株主に対するみなし配当課税は、現金の流入がない株主に課税が生ずるという点で違和感があり、企業が自社株買いを躊躇する一つの原因となっている（注55）。

また、利益消却の結果、1株当たりの資本金が増加するため、株主に経済的利益があったとみなすとの見解については、株主の利益を形式的に1株当たりの資本金のみでとらえるのは適当ではないであろう。利益消却の場合、時価で買入れを行えば、1株当たりの純資産はかえって減少することもありうる。たとえ、残存株主についての割合的利益の増加があるとしても、この段階における課税は、残存株主にとって所得が生じないところに課税することになる。したがって、もともと分配がないのに利益があったとみなすこと自体無理があるのではないかと考える。

また、売却した株主については、市場からの自社株買いの期間中に市場で株式を売却した株主は、その株式が企業によって自社株買いされたのか、他の投資家によって購入されたのか判別ができないので、みなし配当課税ではなく通常の株式譲渡として課税が行われる。公開買付の場合は、応じた株主の特定が可能なので、売却株主にもみなし配当課税が行われる。

次に、米国とわが国との税制の違いを比較検討することにしたい。米国では、会社からの金銭の分配が行われた時点でそれを受け取った株主への課税がなされる。その課税は、分配が全株主に平等に行われるか否かにより配当課税か株式譲渡課税かが決められる。全株主に平等に行われる場合には、税法上の利益が存在するかぎり、配当課税となる。全株主に平等でなく分配を行えば、二重課税の株主レベルでの課税は結局のところ株式譲渡課税ということになる（注56）。これに対して、わが国では、二重課税の株主レベルでの課税は配当課税とする。しかも、課税の時点は税法上の利益が減額する時点であって、現金が株主へ分配されるか否かを問わない（注57）。つまり、わが国においては、みなし配当課税は、利益消却の場合のみに適用されるわけではなく、利益の資本組入れといった場合においても適用され、かねてから問題とされてきた。

現行税法は、利益準備金の資本組入について（同時に株式の無償交付がなされていなくても）、利益の配当がなされたものとして株式に対し所得税が課税されるのに対し、資本準備金の資本組入に伴う新株発行に対しては、株式に所得税は課されない。資本準備金、利益準備金および利益の資本組入による新株発行をいずれも株式分割として、その間に商法上の法的性質において差はないにもかかわらず、資本準備金の資本組入による新株の無償発行については株主に配当所得課税はなされないのに、なぜ利益の資本組入、利益準備金の資本組入を原資とする新株発行に課税するのか。ましてや現行税法のように、利益準備金を資本に組み入れただけで株主に配当がなされたものとみなし課税するのは、まったくその理由がないといわなければならない（注58）。

私見としては、利益および利益準備金の資本組入およびそれに伴う新株の無償交付の場合も、所得の実現ではなく、株式分割に伴う投下資本の価値増加であり、資本準備金の資本組入に伴う新株発行の場合と同様、株主に所得税を課さないこととすれば、課税の公平が図られることになると思う。さらに、有価証券の源泉分離課税制度を改正し、キャピタル・ゲイン課税の強化により、未実現評価益に課税するのではなく、実際の売却時の実現利益に課税すべきであると考えている。

(注59)。

このように、みなし配当課税が利益の資本組入や自己株式の利益消却そのものの実施を阻害していること、また、商法と税法の整合性の確保の観点からも、みなし配当課税の撤廃こそが課税の適正を確保する上で必要ではないかと思う。

#### (6) 取締役の責任

次に、自己株式取得に関する取締役の会社に対する責任の観点から考察する必要がある。旧法210条は、自己株式取得が許される場合を明文で定めているが、株式の消却のためにするとき(同条1号)、合併または他の会社の営業全部の譲受けによるとき(同条2号)、および株主が株式買取請求権を行使したとき(同条4号)はいずれも、自己株式を取得することそれ自体について、取締役がその裁量で経営判断を行使して自己株式取得ではない(注60)。

これに対し、改正で新たに許容された自己株式取得は、株主総会の授権を基礎に、取締役が経営判断を行使して取得するというものであり、自己株式取得につき取締役の裁量が広く認められている。それゆえ、その経営判断の行使につき善管注意義務・忠実義務の違反による責任(商法266条1項5号)を問われる可能性があることを意味する(注61)。この商法266条1項5号に基づく取締役の法令違反の責任は、取締役の故意または過失を要件とする。禁止に違反する自己株式取得が、いかに会社の利益になると考えてなされたものであっても、法令違反の行為については経営判断として尊重すべきものではない。

たとえば、使用人に譲渡するために会社がいち受けることのできる株式の総数は発行済株式総数の3%が限度とされ、かつ取得価額の総額は配当可能利益を超えてはならないが(商法210条の2第3項)、この枠を超える量の取得がなされた場合は、故意または過失により超過した自己株式が取得された場合には、取締役は、その超過部分について、商法266条1項5号に基づく賠償責任を負うものとすべきであろう。もっとも、使用人に譲渡するために自己株式の取得または閉鎖会の特例により自己株式を取得する場合においては、取得した株式を処分して得た対価および処分しないで保有している株式の時価に相当する額を控除して損害賠償の額を算定すべきである。これに対し、利益による株式の消却をするための自己株式の取得においては、このような控除は問題とならない(注62)。

また、使用人に譲渡するために自己株式を取得するには、定時総会の決議が必要であるが(商法210条の2第2項)、その決議内容の自己株式取得が取締役に義務づけられるわけではなく、その授権された枠の中で、取締役は、その経営判断に基づいて総数と取得価額総額を設定することになる(注63)。さらに、取得後6か月以内に使用人に譲渡しなければならない(商法211条)。譲渡の相手のあることだから、従業員持株会に資金が不足する等、使用人の側の事情で譲渡できないような場合まで、責任を取締役に問うことはできないであろう。(注64)。

資本の欠損が生ずるおそれがある場合の自己株式の取得についての取締役の責任については、商法210条の4第2項本文において、自己株式取得をした営業年度の終りにおいて資本の欠損が生じた場合、資本の欠損額と自己株式の取得価額の総額から営業年度中に処分した自己株式の処分価額の総額を控除した額を比較し、そのいずれか少ない額から営業年度末に保有している自己株式の時価を控除した額につき、取締役は会社に対し賠償責任を負うものと規定している。利益による株式の消却をするための自己株式の取得においては、資本の欠損額と自己株式の取得価額の総額を比較し、そのいずれか少ない額につき、取締役は会社に対し賠償責任を負う。また、年

度末決算において欠損を生ずるおそれがないと認めたことについて、注意を怠らなかったことを証明したときは、取締役はその責任を免れる（商法210条の4第2項但書）。これは中間配当の場合の資本の欠損が生じたときの取締役の賠償責任（商法293条の5）に対応するものである。

しかし、取締役は、自己株式取得が会社にとって最善の利益であると考えて経営上の判断を下したにもかかわらず、会社に損害を与えるだけの結果に終わることもある。アメリカ法において経営判断の法則(Business Judgment Rule)は、取締役が会社および彼自身の権限内において、ある経営上の決定を下した場合に、その決定に合理的な根拠があり、かつ彼が会社の最善の利益であると正直に信じた事柄以外には影響を受けずに、彼独自の裁量と判断の結果として当該決定を下したのであるならば、裁判所は経営内部事項には干渉しないし、裁判官の判断をもって取締役の判断に代替せしめることはしないというものである(注65)。

つまり、会社の最善の利益が何かを判断するのは、本来、取締役の職務であり、裁判所がこれを独自に判断することは、裁判所が会社を経営することになるからである(注66)。また、取締役の会社に対する損害賠償責任ということを考えた場合には、経営判断の失敗については、制限的に解することが適切であるということができよう。たとえ結果からみると、最善の選択ではなかった経営判断、失敗であった経営判断であっても、取締役に責任を課すことが適当でない場合がある。会社に対する関係でみたときに、取締役に会社に生じた損害を賠償させるという結果が問題なのである。このように考えてきた場合、取締役の注意義務違反に基づく責任について、米国で論じられているような経営判断の法則を、日本でも導入すべきであるということになるのである(注67)。したがって、自己株式の取得について一定の経営判断を肯定し、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と考えられる。

#### 4. むすび

商法210条は会社による自己株式取得を禁止している。設立または新株発行の際に会社が自己株式を引き受けることは認められないが、有価証券として既に成立している自己株式を取得することは、理論上不可能ではない。米国では、自己株取得は原則自由で、通常の業務執行のひとつと考えられている。SECに登録すれば、取締役会の決議で実施することができ、保有（金庫株）の形態も認められている。しかも、その処分の方法も、従業員、役職員への譲渡の方法がバラエティに富み、市場への再放出も可能である。

日本において、弊害の生じやすい自己株式の取得が、どうして緩和の方向へ転換することになったのか。それは、バブル経済時においてエクイティファイナンスが活発に行われた結果、株式の発行数が過剰に増加し、株式数の需給のバランスを欠く会社が増加するとともに、わが国の企業と海外との商取引が増大していく中で、一層の国際化に対応して、諸外国の法制との調和を図る必要性が高まってきたため、自己株式の取得規制を緩和して、企業の活動の自由を拡大しようとする理由による。

規制緩和の必要性について経済界から主張されてきた8点の要望事項は、他の方法による実現の可能性を検討すべきであるものや、そもそもそのような目的のための取得には正当性が認められないものが多かったように思われる。本来、自社株買いは、キャッシュ・フローが豊富で将来に不安のない優良企業が実施するものであるが、現在の企業収益環境ではこうした日本企業が限られている。企業の側でも、企業規模、利益額の拡大を目的とする成長志向の経営理念が根強く、

資本効率経営というコンセプトがまだ受け入れられていない。このように自己株式取得は、企業の選択肢が増えたという点においては意義が認められるが、現状では、企業に定着するかどうか、そして、商法改正により規制を緩和する必要性があったかどうか疑問である。

また、法律上の問題点にも種々の論点があるが、まず自己株式取得の財源規制については、利益消却による場合とそれ以外の場合により、その理由ないし趣旨の点でかなりの差異がある。利益消却のための自己株式取得の場合には、会社が対価を支払って買い受けた株式は消却によって消滅する。したがって、買受代金の財源が広義の資本に含まれるときは、それはまさに株金の払い戻しにあたり、資本充実の原則に反する結果となる。それゆえ、資本減少の手続きをとらずになされる株式消却の財源は、本質的に配当可能利益の範囲内であることが要請される。

これに対して、使用人に譲渡するための自己株式の取得、および閉鎖会社の特例により自己株式を取得する場合は、配当可能利益を超えて行うことができないものとされているが、取得した自己株式については資産としての価値があり、譲渡すれば対価の支払いを受けることができるから、配当可能利益の限度を超えて自己株式を取得したからといって、ただちに資本充実維持の原則に反するということはいえない。また、数量規制もなされているので、これらの場合においては、自己株式取得の財源規制を配当可能利益を基準とする合理性がないように思われる。

しかし、自己株式取得により会社財政の健全性を害するおそれのある場合は、取締役は自己株式を取得してはならないことを明確にすべきである。そこで、米国のほとんどの州で規定されている衡平法上の支払不能基準を採用すべきである。すなわち、将来のキャッシュ・フローを指標として資金状況を考慮し、会社が支払不能であるか、あるいは自己株式取得により支払不能に陥るような場合の自己株式取得を禁ずる基準であり、会社債権者保護の観点から有効なものであると思う。

また、会社が配当可能利益の範囲内で自己株式を取得することは、株主の配当を受ける利益と衝突する可能性がある。私見としては、自己株式取得の目的根拠・算定基礎の開示（特に利益消却の場合）を法定化することにより合理的な制約がなされると思う。さらに、将来の企業内再投資のための任意積立金の計上目的の根拠および算定基礎の開示も法定化することにより、公正な利益配当が行われるのではないかと考える。

次に取得手続規制について、商法は、株主総会の決議を自己株式買入のための一般的な要件としている。しかし、具体的な消却方法、時期、株式数等まですべて総会決議で決めなければならないのか問題である。取締役会にも一定の裁量がないと機動的な自己株式の取得ができないという意見もあろうが、あまりに裁量が大きいと株価操作や株式買占め対策等に用いられる危険も大きくなる。総会決議を取得要件とすることは、自己株式の取得に伴い生ずる支配権の移転・固定化という支配の公正に対する危険に対して有効な対処方法でもある。なお、普通決議を要件とする場合には、特別決議を要件とする場合よりも自己株式の取得が支配権の移転・固定化の手段として用いられる危険が増大する。

これに対しては数量規制を課すことが有効な対処方法であるが、総会決議に基づく利益による消却のための取得については数量規制は課していない。この利益消却による取得の場合は、取得したらすぐに消却するというので、保有に伴う弊害がないので、取得数の制限は置かなくてもよいであろうという考え方である。しかし、自己株式の大量取得が株価に影響を及ぼすという証券取引法上の問題、支配の公正という商法上の問題、さらに会社としては株主の配当に回せる利益で消却するのだから、それなりの理由を開示する必要があると思われる。それゆえ、前述のご

とく、自己株式取得の目的根拠・算定基礎の開示を法定化することにより合理的な制約がなされるのではないかと考える。

また、自己株式取得に伴う株主間の問題であるが、会社が株主の一部からだけ株式を買い取ることは株主間に不平等をもたらす。しかし、不利益を受ける株主が同意すれば、平等原則違反に問わなくてもよいのだが、総会決議という意思決定に参加する機会が全株主に与えられることと、決議で定まる内容が全株主に平等であることとは決して同じではない。そこで改正法は、公開株式については、市場取引、店頭取引および公開買付による取得が認められている。また、非公開株式については、相対取引によることにより、株主平等の原則との抵触を回避することがなされている。

また、商法211条は、株式の消却のために自己株式を取得したときは、遅滞なく失効手続をとり、株式を消滅させなければならないと規定している。さらに、閉鎖会社の特例により自己株式を取得したときは、会社は相当の時期にこれを処分しなければならない。ただし、使用人に譲渡するために取得した自己株式については、買い受けたときから6か月以内に使用人に譲渡することを要する。閉鎖会社の特例においては、そのような確定的な期限は付されていない。定款で株式の譲渡を制限している会社においては、株式の譲受人を探し出すのが困難な場合もあることを考慮しての結果である。

さらに、譲渡価額については、時価にかかわらず使用人に特に有利な価額で自己株式を譲渡しようとするときは、会社の利益となる理由を明らかにし、株主の判断を仰ぐ必要がある。それゆえ、商法280条の2第2項を类推適用して特別決議によることを要し、取締役はその必要性について総会において理由を開示しなければならないと思う。

自己株式の会計処理についても種々の論点がある。自己株式は、会計上は資本の部において自己資本額から控除すべき性格を有するが、使用人に譲渡するためにまたは閉鎖会社の特例により取得して保有する目的で取得された自己株式は、長期の保有が許されず、所定の期間のうちに処分することが義務づけられているので、あえて自己株式の保有を資本から控除する実益はないであろう。したがって、自己株式は、有価証券としての資産性とその特異性を考慮して、貸借対照表の流動資産の部に他の株式と区別して表示される。

また、利益消却のために取得した自己株式は遅滞なく株式失効の手続をしなければならない。通常は期末に保有されていることはない。仮に期末に保有されているとしても、遅滞なく株式失効の手続がされるべきものであるから、資産としての性格を認めることはできない。それゆえ、利益消却のために取得した自己株式が、何等かの理由で期末に保有されている場合は、有価証券としての資産性はまったく認められないものであり、近いうちに消却されるのであるから、他の自己株式と区別して、資本の控除科目として貸借対照表資本の部に表示されるのが妥当ではないかと考える。

さらに、税法上の問題点としてみなし配当課税がある。みなし配当課税は、株主に対して現実に金銭の分配がない場合にも、配当があったものとみなして課税が行われる。自己株式の利益消却により、発行済株式総数は減少するが資本金は不変であることから、残存株式1株当たりの資本金額が増加することになる。そのため、消却した株式に対応する資本の金額のうち消却されなかった株式に対応する部分の金額が配当とみなされ、さらに、会社から株主に対し、配当とみなされた金額が交付されたものとみなされる。

この資本金の増加分を配当とみなして配当所得課税が行われる。これは利益の積立金が資本に

組み入れられたとみなすためである。この株式を売却しなかった株主に対するみなし配当課税は、現金の流入がない株主に課税が生ずるといふ点で違和感があり、企業が自社株買いを躊躇する一つの原因となっている。また、利益消却の結果、1株当たりの資本金が増加するため、株主に経済的利益があったとみなすとの見解については、株主の利益を形式的に1株当たりの資本金のみでとらえるのは適当ではないであろう。利益消却の場合、時価で買入を行えば、1株当たりの純資産はかえって減少することもありうる。たとえ、残存株主についての割合的利益の増加があるとしても、この段階における課税は、残存株主にとって所得が生じないところに課税することになる。したがって、もともと分配がないのに利益があったとみなすこと自体無理があるのではないかと考える。それゆえ、みなし配当課税が利益の資本組入や自己株式の利益消却そのものの実施を阻害していること、また、商法と税法の整合性の確保の観点からも、みなし配当課税の撤廃こそが課税の適正を確保する上で必要ではないかと考える。

次に、自己株式取得は、株主総会の授権を基礎に、取締役が経営判断を行使して取得するというものであり、自己株式取得につき取締役の裁量が広く認められている。それゆえ、その経営判断の行使につき善管注意義務・忠実義務の違反による責任を問われる可能性がある。しかし、取締役は、自己株式取得が会社にとって最善の利益であると考えて経営上の判断を下したにもかかわらず、会社に損害を与えるだけの結果に終わることもある。たとえ結果からみると、最善の選択ではなかった経営判断、失敗であった経営判断であっても、取締役に責任を課すことが適当ではない場合がある。したがって、自己株式の取得について一定の経営判断を肯定し、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と考えられる。

- (注1) 鈴木竹雄＝竹内昭夫『会社法 [新版]』(1989)141頁。
- (注2) 薄井良憲『新版注釈会社法 (3)』(1990)227頁～229頁。
- (注3) 大谷晃大「平成6年商法改正について」税経通信9月号(1994)73頁。
- (注4) 竹居照芳「自己株取得・保有規制の緩和は誰のために」企業会計 Vol.45 No.8(1993)99頁。
- (注5) 拙稿「公正な利益配当と資本の担保機能」企業法学Vol.4(1995)135頁。
- (注6) 前田 庸「平成六年商法及び有限会社法の一部を改正する法律案要綱について [上]」商事法務1346号(1993)15頁。
- (注7) 梅原克彦「自己株式の取得・保有規制の緩和のあり方」商事法務1322号(1993)5頁。
- (注8) たとえばCal. Corp. Code. § 166。
- (注9) 岩原紳作「自己株式取得規制の見直し [下]」商事法務1335号(1993)13頁。
- (注10) 江頭憲治郎「自己株式取得規制の緩和問題について」商事法務1302号(1992)2頁。
- (注11) 梅原克彦、前掲(注7)、5頁。
- (注12) 江頭憲治郎、前掲(注10)、3頁。
- (注13) 阿部一正「自己株式取得規制緩和の実務対応」企業会計Vol.46 No.9(1994)52頁。
- (注14) 渡辺 茂「上場企業の自社株買い」企業会計 Vol.47 No.8(1995)110頁。
- (注15) 水口 宏『会社運営と株主の地位』(1994)100頁。
- (注16) 龍田 節「日米構造問題協議と会社法改正」民商法雑誌108巻4.5号(1993)513頁、514頁。
- (注17) 渡辺 茂、前掲(注14)、111頁。
- (注18) Del. Code Ann. tit. 8, § 160(a)(1), N. Y. Bus. Corp. Law § 513(a).



- (注19) N. Y. Bus. Corp. Law § 513(a) (b).
- (注20) Cal. Corp. Code § 166.
- (注21) Cal. Corp. Code § 500(a).
- (注22) Cal. Corp. Code § 500(b).
- (注23) Cal. Corp. Code § 501.
- (注24) ABA Model Bus. Corp. Act(rev. 1984) § 1.40b, § 6.40.
- (注25) 倉沢康一郎「利益消却のための自己株式の取得」企業会計Vol.46 No.6(1994)38頁。
- (注26) 前田 庸、前掲(注6)、8頁。
- (注27) 新谷 勝「緩和と弊害防止のための措置」企業会計Vol.45 No.7(1993)118頁。
- (注28) 拙稿、前掲(注5)、130頁。
- (注29) 新谷 勝、前掲(注27)、118頁。
- (注30) 拙稿、前掲(注5)、135頁。
- (注31) 岩原紳作、前掲(注9)、17頁。
- (注32) 小林 量「公開会社の自己株式取得」ジュリストNo.1052(1994)11頁。
- (注33) 龍田 節「自己株式取得と株主平等」法学論叢134巻5.6合併号(1994)29頁。
- (注34) 小林 量、前掲(注32)、11頁。
- (注35) 新谷 勝、前掲(注27)、118頁。
- (注36) 龍田 節、前掲(注33)、30頁。
- (注37) 阪埜光男「閉鎖会社における自己株式規制の緩和について」企業会計Vol.46 No.6(1994)46頁。
- (注38) 蓮井良憲、前掲(注2)、265頁。
- (注39) 岩原紳作、前掲(注9)、19頁。
- (注40) 前田 庸、前掲(注6)、16頁；田村諄之助「使用人に譲渡するための自己株式の取得」企業会計Vol.46 No.6(1994)32頁、33頁。
- (注41) 拙稿「従業員持株制度の法律上の問題点と今後のあり方」情報研究(文教大学情報学部)14号(1993)207頁。
- (注42) 前田 庸「平成六年商法及び有限会社法の一部を改正する法律案要綱について [下]」商事法務1347号(1994)16頁。
- (注43) 新谷 勝「従業員に対する株式の譲渡及び閉鎖会社と自己株取得」企業会計Vol.45 No.8(1993)121頁、122頁。
- (注44) 蓮井良憲、前掲(注2)、255頁。
- (注45) Ballantine, On Corporation 616 (Rev ed. 1946).
- (注46) Ballantine, supra note 45, at 617.
- (注47) 矢沢 惇『企業会計法の理論』(1981)365頁。
- (注48) 坂本道美「自己株式取得規制の緩和と会計上の問題」商事法務1362号(1994)8頁。
- (注49) 中西 茂「計算書類規制および監査報告書規則の一部改正」商事法務1367号(1994)5頁。
- (注50) 中西 茂、前掲(注49)、5頁。
- (注51) 中村 忠「自己株式の取得」産業経理Vol.55 No.1(1995)1頁。
- (注52) 中村 忠「株式の利益消却」産業経理Vol.53 No.4(1994)1頁。
- (注53) 居林次雄「自己株式取得と監査上の問題点」税経通信9月号(1994)64頁。

- (注54) 中村 忠、前掲(注52)、1頁。
- (注55) 渡辺 茂「上場企業の自己株買い」企業会計Vol.47 No.8(1995)105頁。
- (注56) 神田秀樹「自己株式取得と企業金融 [下]」商事法務1292号(1992) 8頁。
- (注57) 金子 宏「商法改正と税制—株式配当および利益積立金の資本組入れを中心として—」商事法務1223号(1991)27頁；竹内昭夫「利益積立金の資本組入れと配当課税の当否」商事法務1258号(1991)43頁。
- (注58) 河本一郎「株式会社の計算」商事法務1222号(1990)27頁。
- (注59) 拙稿「法定準備金の本質と法的機能」情報研究(文教大学情報学部)15号(1994)173頁。
- (注60) 森本 滋「自己株式取得規制の緩和について」現代企業と有価証券の法理(1994) 8頁。
- (注61) 前田雅弘「自己株式取得と取締役の責任」ジュリストNo.1052(1994)26頁。
- (注62) 神崎克郎「自己株式規制の緩和と商法・証取法」商事法務1349号(1994) 8頁。
- (注63) 吉戒修一「平成六年商法改正法の解説 (2)」商事法務1362号(1994) 5頁。
- (注64) 前田雅弘、前掲(注61)、26頁。
- (注65) Knepper, Liability of Corporate Officers and Directors 20 (3rd ed. 1978) ; Henn= Alexander, Laws of Corporations 661 (3rd ed. 1983).
- (注66) 三浦 治「取締役の経営判断に対する法的処理のあり方」私法57号(1995)241頁。
- (注67) 近藤光男『経営判断と取締役の責任』(1994)98頁。

(文教大学経営情報専門学校)