

剰余金分配規制における資本の払戻しと自己株式取得

葭田英人

目次

- 一 はじめに
- 二 剰余金分配規制の意義
  - 1 剰余金分配規制の概要
  - 2 諸外国における剰余金分配規制
  - 3 剰余金分配規制の方向性
- 三 資本の払戻しに関する剰余金分配規制上の課題
  - 1 資本の払戻しの分配財源としての合理性
  - 2 資本の払戻しと利益の配当
- 四 自己株式取得をめぐる剰余金分配規制上の論点
  - 1 自己株式取得の概略
  - 2 自己株式取得と剰余金の配当
  - 3 自己株式の資産性
  - 4 自己株式の取得規制
- 五 結び

## 一 はじめに

会社法における剰余金の分配規制において、株主に対する剰余金の配当（改正前旧商法における利益の配当、中間配当、資本金および準備金の減少に伴う払戻し）および自己株式の有償取得は、会社債権者の立場からすると、株主に對して会社財産が払い戻され、債権が減少することであるから、各別の規制ではなく、会社財産の社外流出を統一・横断的に規制しようとするものである。具体的には、分配時までの剰余金の増減を考慮することができ、臨時決算を行った場合には期間損益を反映することができる分配可能額を定め、剰余金の配当財源と自己株式の取得財源を統一的に財源規制している。

また、剰余金の配当は、期中において、いつでも何回でも、株主総会（臨時株主総会を含む）の決議により制限なく自由に行うことができる（会社法四五三条）。なお、取締役の任期を一年と定めた会計監査人設置会社で監査役会設置会社および委員会設置会社においては、剰余金の分配を取締役会が決定できる旨を定款で定めることが可能である（会社法四五九条一項）。さらに、剰余金の配当財源は金銭以外の財産（現物配当）でもよい（会社法四五四条四項）。ただし、剰余金があっても、株式会社純資産額が三〇〇万円を下回る場合には、剰余金を配当することはできない（会社法四五八条）。また、剰余金の分配規制に違反した場合の詳細な責任規定を設けている。

しかし、会社法において、株式会社の資本制度（資本金・準備金制度）は、会社の維持存続のため、そして、株主と会社債権者との公平を図り、株主有限責任制度での会社債権者保護のための制度であるにもかかわらず、最低資本金制度を廃止し、払込資本である資本金または準備金の減少に伴い生じた剰余金を原資として、株主に金銭等の分配を行うことができる。この行為（資本の払戻し）は、元手である資本を果実として分配することを意味し、剰余金の分

配として統一的に規制すべきものなのか疑問である。

また、平成一三年の旧商法改正により、自己株式取得は、その取得目的、取得数量、保有期間の規制がなくなり、原則自由となった。いわゆる金庫株の解禁である。しかし、現行の会社法は、自己株式を取得できる場合を明文で規定した（会社法一五五条）。ただし、株主総会の決議により、株主との合意による自己株式を取得する場合が条文中に含まれていることから、実質的には、自己株式取得の自由が認められている。なお、取得財源規制は存続し、その取得財源に資本金または準備金の減少額が含まれている。

さらに、自己株式の性格については、資産性が否定され、自己株式取得は会社財産が流出し、実質的には減資（資本金の減少）と同一であることから、資本控除説を前提とした資本取引として取り扱われている。はたして、取得した自己株式について、資産性がないといえるのか、自己株式の財産的価値を否定できるのが問題となる。仮に資産性が認められた場合には、自己株式の取得を財源規制することの合理性が問われることになり、立法論としては再検討の余地がある。

そこで、剰余金分配規制のあり方を諸外国の制度と比較検討するとともに、剰余金分配規制における資本の払戻しに関する課題となる論点について考察し、剰余金分配規制において、自己株式取得を統一的な財源規制により制限すべきものなのか、それに代わる適格性のある規制や基準があるのか、再考することが本稿の目的である。

## 二 剰余金分配規制の意義

### 1 剰余金分配規制の概要

剰余金分配規制における剰余金の額とは、つぎの①から④までの合計額から⑤から⑦までの合計額を減じた額である（会社法四四六条）。①最終事業年度の末日におけるイおよびロに掲げる額の合計額からハからホまでに掲げる額の合計額を減じた金額、イ 資産の額、ロ 自己株式の帳簿価額の合計額、ハ 負債の額、ニ 資本金および準備金の額の合計額、ホ 法務省令で定める各勘定科目に計上した額の合計額（会社計算規則一一七条）。②最終事業年度の末日後に自己株式を処分した対価の額からその自己株式の帳簿価額を控除して得た額（自己株式処分差益）。③最終事業年度の末日後に資本金の額を減少した場合の減少額。④最終事業年度の末日後に準備金の額を減少した場合の減少額。⑤最終事業年度の末日後に自己株式の消却をした場合の自己株式の帳簿価額。⑥最終事業年度の末日後に剰余金の配当をした場合のつぎに掲げる額の合計額、イ 剰余金配当の配当財産の帳簿価額の総額、ロ 現物配当の場合に金銭分配請求権を行使した株主に交付した金銭の額の合計額、ハ 現物配当の場合に基準未滿株式の株主に支払った金銭の額の合計額。⑦法務省令で定める各勘定科目に計上した額の合計額（会社計算規則一七八条）。つまり、実質的に、剰余金の額は、その他資本剰余金の額とその他利益剰余金の額の合計額に相当するものである。

剰余金の配当には、利益の配当（以下、旧商法下での利益の配当をいう）、中間配当、資本金および準備金の減少に伴う払戻しが含まれ、さらに、自己株式の有償取得も会社財産の社外流出を伴うので、これらを総括して「剰余金の配当等」（剰余金の分配）として規制している。株主と債権者との利害調整という観点からは、会社財産の株主に對するこれらの払戻しを区別する必要性に乏しいので、統一的・横断的に同一の財源規制によっている。



アメリカにおいては、このような財源規制や四半期制度が採用され、取締役会決議で配当を自由に行うことができるが、日本の株式会社においても、債権者保護手続を経ずに、その株主に対し、財源規制の範囲内で、いつでも剰余金の配当をすることができる（自己株式には配当できない）（会社法四五三条）。ただし、剰余金を配当しようとするときは、その都度、株主総会（臨時総会でも可）の普通決議により決定しなければならない（会社法四五四条一項）。なお、剰余金の配当について内容の異なる二種類以上の株式を発行している場合には、その種類の株式の内容に応じ配当財産を割り当てることのできる（会社法四五四条二項）。

また、配当財産が金銭以外の財産（現物配当）であるときは、株主総会の決議により、金銭分配請求権（配当財産に代えて金銭の交付を会社に対して請求する権利）や、一定数未満の株式（基準未満株式）に対して配当財産の割当てをしない旨を定めることが認められている（会社法四五四条四項）。ただし、株主に対して金銭分配請求権を与える場合には株主総会の決議は普通決議でよいが、金銭分配請求権を与えない場合には、現物配当財産の換価可能性が問題となるため、株主保護の観点から株主総会決議は特別決議となる（会社法三〇九条二項四号）。

さらに、取締役会設置会社は、一事業年度の途中において一回に限り取締役会の決議により、剰余金の配当（中間配当といひ金銭配当に限る）をすることができる旨を定款で定めることが認められている（会社法四五四条五項）。なお、剰余金があつても、株式会社純資産額が三〇〇万円を下回る場合には、剰余金を配当することはできない（会社法四五八条）。しかし、純資産額の三〇〇万円については、資産と負債の実際的な評価という観点から問題はな<sup>1)</sup>いのか疑問である。

また、会計監査人設置会社で取締役の任期を一年と定めた監査役会設置会社および委員会設置会社においては、定款の定めにより、自己株式取得、損失の処理、任意積立金の積立てその他の剰余金の処分、剰余金の配当を取締役会

決議により決定することができる（会社法四五九条一項）。これは、剰余金を分配する場合、計算書類の信頼性が担保される必要があるため、監査役会や監査委員会および会計監査人の監査を受けていることが条件とされるからである。さらに、取締役会の権限が強化されているため、毎年、株主の信任を問う必要があることから、取締役の任期が一年を超えないこととしたのである。

また、株主への金銭等の分配を統一的に規制することから、つぎの行為により株主に対して交付する金銭等の帳簿価額の総額は、その行為の効力発生日における分配可能額以下でなければならない（会社法四六一一条一項）。①譲渡不承認の場合の譲渡制限株式（自己株式）の買取り、②子会社からまたは市場取引、公開買付けによる自己株式の取得、③株主からの譲渡申込を受けての自己株式取得、④全部取得条項付種類株式の取得、⑤相続人その他一般承継者に対する売渡請求に基づく自己株式の買取り、⑥所在不明株主の株式（自己株式）の買取り、⑦一株未満端数株式（自己株式）の買取り、⑧剰余金の配当。なお、取得請求権付株式の取得（会社法一六六条一項但書）および取得条項付株式の取得（会社法一七〇条五項）については、別に直接、財源規制を行っている。ただし、債権者保護手続がされる合併・分割および事業全部の譲受け（事業の一部譲受けを除く）により、消滅会社、分割会社、事業譲渡会社が保有している自己株式を取得する場合、および組織再編等の反対株主や単元未満株主などの買取請求に応じて自己株式を取得する場合には、財源規制は課されない。

なお、分配可能額とは、分配時までの剰余金の増減を考慮することができ、臨時決算を行った場合には期間損益を反映した算定方法をとる、つぎの①および②の額の合計額から③から⑥までの額の合計額を減じた額をいう（会社法四六一一条二項）。①剰余金の額、②事業年度の初日から臨時決算日までの期間の利益の額として法務省令で定める各勘定科目に計上した額の合計額（会社計算規則一八四条）、およびその期間内の自己株式処分対価の額、③自己株

式の帳簿価額、④最終事業年度の末日後の自己株式処分分の対価の額、⑤事業年度の初日から臨時決算日までの期間の損失の額として法務省令で定める各勘定科目に計上した額の合計額（会社計算規則一八五条）、⑥前記③、④および⑤のほか法務省令で定める各勘定科目に計上した額の合計額（会社計算規則一八六条）。つまり、剰余金の額が配限度額となるのではなく、剰余金に基づき算出された分配可能額の範囲内で分配が行われなければならない、自己株式の帳簿価額は剰余金に含まれるが（会社法四四六条）、分配可能額には含まれない（会社法四六一一条二項）。

また、剰余金の分配規制に違反した場合には、分配を受けた株主ならびに業務執行者（業務執行取締役、執行役、その他これらの業務執行に職務上関与した者）、および株主総会や取締役会に剰余金分配に関する議案を提案した取締役または執行役は、その会社に対し、連帯して分配額を支払う義務を負うが（会社法四六一一条一項）、過失責任である（会社法四六二条二項）。しかし、分配可能額を超えて分配した部分は、総株主の同意があっても免除することは認められない（会社法四六二条三項）。また、株式会社が、組織再編等以外の反対株主の株式買取請求に応じて株式を取得する場合、支払った額が分配可能額を超える自己株式の買取りを行ったときは、業務執行者は、会社に対し、連帯して、その超過額を支払う義務を負うが過失責任である（会社法四六四条一項）。なお、総株主の同意がなければ免除できない（会社法四六四条二項）。さらに、株式会社が、剰余金の分配により、期末に欠損が生じた場合には、業務執行者は、会社に対し、連帯して、分配額を限度としてその欠損額を支払う義務を負うが過失責任である（会社法四六五条一項）。なお、総株主の同意があれば免除が可能である（会社法四六五条二項）。

## 2 諸外国における剰余金分配規制

諸外国における剰余金分配規制については、アメリカにおいて、ニューヨーク事業会社法（五一〇条・五一三条）

は、会社が支払不能であるか、あるいは配当支払いや自己株式取得により支払不能に陥るような場合の分配を禁止（支払不能基準）、かつ会社の資産が負債と資本を超えていなければ分配を禁じるもの（貸借対照表基準）である。デラウェア会社法（一七〇条）は、損益計算書上の利益が存するかどうかで配当支払いの可否を決する。すなわち、欠損が存する場合でも配当可能利益として当期利益を認める、いわゆる *nimble dividend* が貸借対照表基準の選択基準を配当規制としている。

また、マサチューセッツ会社法（二三七条）は支払不能基準のみを採用している。そして、カリフォルニア会社法（二六六条・五〇〇条）においては、自己株式取得や配当等を分配（distribution）概念に組み込み、分配直前の会社の留保利益の額が分配額以上であるか（留保利益基準）、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の一二五%以上（資産負債比率）で、かつ流動資産が流動負債の一〇〇%以上（流動比率）でなければ分配できないと規定し（財政状態比率）、五〇一条において、この両基準を、会社が支払不能か自己株式取得や配当支払いにより支払不能に陥るような場合の分配を禁じる支払不能基準によって補完させている。

さらに、アメリカ模範事業会社法（六・四〇条）でも、自己株式取得や配当等に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滿となる分配の禁止を規定している（貸借対照表基準）。また、ヨーロッパ諸国にも、資本制度に基づく分配規制を行いつつ、明示的に支払不能基準を課しているものが増加しつつある。さらに、カナダやニュージーランドは支払不能基準（実質的には資産負債比率による規制を併用）<sup>(2)</sup> によっている。

特に、衡平法上の支払不能基準は、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や配当支払いにより支払不能に陥るような場合の分配を禁ずる基準である。しかし、

会社の分配可能額を事前に明確な基準によつて提示するものではない。その分配の違法性は、分配された段階では明白ではなく、後になって判明するという欠点や、取締役の主観的判断に左右されやすいという欠点をもつ。したがつて、分配した結果、会社が支払不能になった場合、取締役は、十分なキャッシュ・フロー分析を行っていない限り、会社または第三者に対し損害賠償責任を負う<sup>(3)</sup>。

また、貸借対照表基準は、資産総額が少なくとも負債総額に等しいことを求めるのみであるから、資本制度は破棄され、会社債権者保護のためのバッファーを設けるという考え方はない。流動比率は、会社の短期的支払能力を示す指標であるが、たな卸資産の過大な売れ残りがある場合には、流動比率が高くても支払能力とはいえない。資産負債比率については、わが国では倒産会社と非倒産会社との間の比率の開きが小さいので、経営が悪化しても急激な変化は見られない<sup>(4)</sup>。

さらに、nimble-dividendの制度は、欠損が生じている場合でも、当期に利益があれば配当することを認めている制度である。しかし、次期以降も利益をあげ続ける見通しが高くても、未実現の業績利益を見込んで欠損填補をしないで配当することは、公正妥当な企業会計の健全性の観点から疑問である。このように、剰余金分配規制としてのこれらの基準や比率の適格性については妥当であると考えることはむずかしい。

### 3 剰余金分配規制の方向性

株式会社においては、株主が有限責任しか負わないので、会社債権者の利益が害されるおそれがある。会社債権者にとつては会社財産のみが担保財産であることから、剰余金分配規制により株主と会社債権者の利害調整を図る必要がある。剰余金分配規制において、剰余金算定の控除項目としての資本金は、会社債権者に対する担保としての性格

を有するものである。しかし、過去の出資額の範囲内で定められ、現実の会社財産と無関係な資本金という基準で払戻規制を行っても、株主と会社債権者の利害調整のために合理的なものといえるか根拠は乏しいとする批判がある。<sup>(5)</sup>

資本金の額は、株主の有限責任額を意味し、それに相当する財産が担保として存在することにより、会社債権者は、株主とのリスク配分の結果、最低限の担保保証をされたことになる。したがって、ヨーロッパ諸国のように、一定額の最低資本金を設け、会社の純資産額が資本金の額の二分の一を下回った場合には、資本の警告機能による会社の解散や減資を義務づけ、資本金の額に相当する現実の財産を確保することにより、剰余金分配規制は、株主と会社債権者の利害調整のための規制として合理的なものとなる。<sup>(6)</sup>

なお、株式会社の資本金の額は、原則として、株主が、その株式会社に対して払込みまたは給付をした財産の額であるが（会社法四四五条一項）、例外的に、株主が払込みまたは給付に係る額の二分の一を超えない額を資本準備金として計上し、資本金に組み入れなくてもよいとする資本準備金の制度（会社法四四五条二項・三項）は再検討すべきである。本来、資本金とは、株主からの出資額を意味し会社債権者の担保とすべきものであるから、全額資本金に組入れるのが正当であり、例外を認めるべきではないものと考ええる。

また、剰余金分配規制においては、資本金の減少額、準備金の減少額および自己株式の帳簿価額の合計額、自己株式処分差益など資本取引から生じたものを剰余金に含めるが、自己株式の帳簿価額を分配可能額から控除している。確かに、利益の配当と資本の払戻し（資本金および準備金の減少に伴う払戻し）および自己株式の取得は、会社財産の分配という観点からは同一の意義を有する行為であると考えられることはできるが、剰余金の配当として資本の払戻しを利益の配当と統一的に規制することは、資本の利益化を意味し、業績を伴わない安易な分配を可能とするものであり、企業経営の健全性を欠く危険性がある。したがって、その性質を異にするものを統一的に規制することの合理性

には疑問を感じざるをえない。

さらに、自己株式の取得は株主との資本取引であり、会社財産の払戻しの性格を有することから、自己株式は資産性が否定され、株主資本の控除項目として扱われている。しかし、自己株式は、換金性のある財産的価値を有する会社財産としての性格も有する。一方、自己株式の有償取得であつても、単元未満株式の買取り、事業の全部の譲受け、合併、吸収分割による自己株式の取得または承継の場合、および組織再編行為の際の反対株主の株式買取請求権による買取りの場合については、会社が不可避的に自己株式を有償取得する場合であることから、財源規制を課す場合から除かれる。したがつて、自己株式の取得は、会社債権者保護の観点から財源規制を課す必要があるのか再検討を要する事項であり、剰余金分配規制により、自己株式の有償取得を剰余金の配当と統一的に財源規制することは、慎重に考慮する必要がある。

### 三 資本の払戻しに関する剰余金分配規制上の課題

#### 1 資本の払戻しの分配財源としての合理性

資本の払戻しは、資本金および準備金の減少手続と減少により生じた剰余金の分配手続とに分離される。会社法は、資本（資本金および準備金）を単なる貸借対照表上の計数にすぎないと位置づけているが、<sup>(7)</sup>資本金は、会社債権者保護の観点から剰余金の分配規制と結びつき貸借対照表の純資産の部に記載される。資本金の額は定款に記載されないが、登記および公示され（会社法九一条三項五号）、その増減は株主資本等変動計算書に記載される。また、準備金も資本金と同様の性格を有する。準備金には、利益準備金と資本準備金があり、準備金の額の登記は不要であ

るが貸借対照表により公告され、その増減は株主資本等変動計算書に記載される。さらに、剰余金の配当をする場合には、その額に一〇分の一を乗じた額を資本準備金または利益準備金として計上することが強制されている（会社法四四五条四項）。しかし、定時株主総会において、準備金の額のみを減少する場合であつて、減少する準備金の額が欠損の額を超えて分配可能額とならない場合には、債権者保護手続を経なくても減少することができるという点において資本金と異なる。

つまり、株式会社は、資本金の額を減少（減資）する場合は、①減少する資本金の額、②減少する資本金の額の全部または一部を準備金とするときは、その旨および準備金とする額、③資本金の額の減少の効力発生日を、株主総会の特別決議により定める必要がある（会社法四四七条一項）。ただし、減資額が欠損額以下であるときは普通決議で足りる（会社法三〇九条二項九号）。さらに、準備金の減少の場合には、①減少する準備金の額、②減少する準備金の額の全部または一部を資本金とするときは、その旨および資本金とする額、③準備金の額の減少の効力発生日を、株主総会の普通決議により定める必要がある（会社法四四八条一項）。なお、資本金または準備金の額を減少する場合には（減少する準備金の額の全部を資本金とする場合を除く）、その会社の債権者は、その会社に対し異議を述べることが認められている。ただし、準備金の額のみを減少する場合であつて、準備金の減少額が欠損額を超えないときには異議を述べることは認められない（会社法四四九条一項）。

株式と資本および会社財産との関係が切断されている会社法において、資本金や準備金の額の減少は、貸借対照表上の計数を変動し、株主に対する払戻拘束がからない計数を増加させるという行為であり、債権者保護手続はその承諾手続である<sup>(8)</sup>。しかし、準備金は、欠損の填補に際しては、債権者保護手続を要さずにこれを取り崩すことが認められている。特に、準備金のなかでも資本準備金は資本金と同様の性格を有するものであるにもかかわらず、会社の



使い勝手により異なる取り扱いをすることから、資本金との整合性が問題となる。そもそも、払込資本の半分までは資本金に組み入れずに資本準備金とすることができるとする制度が維持されていることから、このような問題が生じるのであり是正する必要がある。

さらに、減少した資本金の全部または一部を資本準備金に組み入れることができ、(会社計算規則四九条一項一号)、資本準備金としない場合には、その他資本剰余金となる(会社計算規則五〇条一項一号)。また、資本準備金を減少してその他資本剰余金とすることもできる(会社計算規則五〇条一項二号)。その他資本剰余金は剰余金の分配財源となり、株主に対し資本の払戻しとして分配されることになる。しかし、利益がなく多額の資本準備金を有している会社が、剰余金がないにもかかわらず、分配の資金を借り入れて、資本準備金を財源として株主に分配することは正当化されるべきものではない<sup>(9)</sup>。分配のことだけを考えれば資本の払戻しは株主の利益であるが、それは短期的なことと過ぎず、持続する企業を考えた場合、事業の成長とは反対の方向のものであり、まさに部分的清算である<sup>(10)</sup>。したがって、資本の払戻しは、清算的な分配財源の確保のために行われるおそれがあり、分配財源として合理的なものであるということはできない。やはり、資本の払戻しを剰余金の分配として統一的に規制することは再考すべきであり、その払戻しを政策的に許容するにしても、例外的なものとするべきである。

## 2 資本の払戻しと利益の配当

会社法では、株主総会(臨時株主総会を含む)の決議により、期中いつでも、純資産の部(資本金、準備金、剰余金)の計数を変動させることが可能である(会社法四四七条、四五二条)。しかし、資本準備金を減少し、その全部または一部を資本金に組み入れることはできるが、利益準備金から資本金に組み入れることはできず(会社計算規則

四八条一項一号)、剰余金から資本金への組入れについても、その他資本剰余金からの組入れは認められるが、その他利益剰余金から資本金への組入れはできない(会社計算規則四八条一項二号)。また、資本準備金を減少して剰余金に計上する場合は、その他の資本剰余金となり(会社計算規則五〇条一項二号)、利益準備金を減少して剰余金に計上する場合は、その他利益剰余金となる(会社計算規則五二条一項一号)。さらに、資本金を減少し、その全部または一部を資本準備金に組み入れることができ(会社計算規則四九条一項一号)、資本準備金としない場合には、その他資本剰余金となる(会社計算規則五〇条一項一号)。資本準備金への組入れは、その他資本剰余金からも可能であるが(会社計算規則四九条一項二号)、利益準備金への組入れは、その他利益剰余金からのみ可能である(会社計算規則五一条一項)。このように資本性のもとと利益性のもととの間の計数の移動は認められない。これは、資本と利益を混同させないとする会計原則との整合性を図ったものである。しかし、剰余金分配規制においては、払込資本である資本金または資本準備金の減少に伴い生じたその他資本剰余金を原資とする資本の払戻しと、その他利益剰余金を原資とする利益の配当は区分されず、分配の段階では同じ取り扱いである。

会社法では、企業維持または会社債権者保護の観点から拘束性の強い資本金や資本準備金であっても、株主総会の決議および債権者保護手続を経ることにより、その他資本剰余金に振り替え、処分性の特質をもつその他利益剰余金と区別されることなく剰余金として分配される。資本と利益の関係は元手と果実の関係にあり、剰余金分配規制において、資本の払戻しと利益の配当を統一的に財源規制することは、元手と果実を混同し、元手である資本を果実(利益)として分配することを意味する。したがって、業績にかかわらず分配もしくは増配することができ、経営者の経営責任をあいまいにすることになりかねない。<sup>(12)</sup>やはり、剰余金の分配の段階では、依然として資本と利益は区別されず、資本の利益化を比較的自由に認めていることは問題であり、剰余金分配規制の分化を図る必要があるように思わ

れる。

#### 四 自己株式取得をめぐる剰余金分配規制上の論点

##### 1 自己株式取得の概略

会社法は、株式会社が自己株式を取得できる場合を次のように限定列挙している。①取得条項付株式を取得する場合（会社法一五五条一号）、②譲渡制限株式の買取りの場合（同二二号）、③株主総会の決議により株主との合意に基づき有償取得する場合（同三号）、④取得請求権付株式の取得の場合（同四号）、⑤株主総会の特別決議に基づく全部取得条項付種類株式の取得の場合（同五号）、⑥相続人等への売渡請求に基づく譲渡制限株式の取得の場合（同六号）、⑦単元未満株式の買取りの場合（同七号）、⑧所在不明株式の買取りの場合（同八号）、⑨端数株の買取りの場合（同九号）、⑩事業の全部を譲り受けるときに、他の会社が有する株式の取得の場合（同一〇号）、⑪合併消滅会社からの株式承継の場合（同一一号）、⑫吸収分割会社からの株式承継の場合（同一二号）、⑬その他法務省令で定める場合（同一三号、会社法施行規則二七条）。

しかし、③の株主総会の決議により株主との合意に基づき有償取得する場合は、実質的に自己株式を自由に取得できる場合といえることができ、会社は、株主総会（臨時株主総会を含む）の普通決議により、会社が有償取得する自己株式の種類および数、取得対価（当該会社の株式、社債、新株予約権を除く金銭等）の内容および総額、一年以内の取得可能期間を決定しなければならない（会社法一五六条一項）。ただし、自己株式を取得する際には、取締役会（取締役会設置会社）または取締役が、株主総会の決議の範囲内で、その都度、具体的に決定する必要がある（会社法一

五七条一項・二項)。なお、会社は、株主に対し決定内容を通知しなければならないが、公開会社においては公告でもよく(会社法一五八条)、通知を受けた株主は申込みを行う(会社法一五九条一項)。また、申込総数が取得総数を超えるときは按分割合による(会社法一五九条二項)。

なお、特定の株主から自己株式を取得する場合には、株主総会の特別決議によらなければならない(会社法一六〇条一項)。この場合、他の株主に対し、売主追加請求権を与えることができる旨を通知する必要がある(会社法一六〇条二項・三項)。ただし、特定の株主から市場価格のある自己株式を市場価格以下の価格で取得する場合、および全株式譲渡制限会社が、株主の相続人その他の一般承継人から自己株式を取得する場合、ならびに相続人その他の一般承継人が株主総会で議決権を行使しない場合については、株主間の不公平を招くことはないので、他の株主による売主追加請求権を認める必要はない(会社法一六一條・一六二條)。

一方、自己株式には保有期間の制限がなく、取締役会設置会社においては、取締役会決議により、いつでも自己株式を消却することができ(会社法一七八条)、募集株式の割り当てに自己株式を処分することも可能である(会社法一九九条)。さらに、自己株式の有償取得は、剰余金の分配の一類型であり、その取得総額は、分配可能額を超えてはならない(会社法四六一條)。ただし、単元未満株式の買取り、事業の全部の譲受け、合併、吸収分割による自己株式の取得または承継の場合、および組織再編行為の際の反対株主の株式買取請求権による買取りの場合については、財源規制を課す場合から除かれる。なお、自己株式には、剰余金の配当受領権や残余財産の分配受領権などの自己益権や、議決権(会社法三〇八条二項)その他の共益権は認められていない。

## 2 自己株式取得と剰余金の配当

株主への還元方法としての自己株式取得と剰余金の配当（利益の配当、中間配当、資本金および準備金の減少に伴う払戻し）との違いは、剰余金の配当を行う場合は、原則として持株数に応じて配分されるが、自己株式取得の場合には、一部の株主にのみ金銭等が配分されることになる。また、自己株式取得の結果、社外株式数が減少し、一株当たり利益の向上に伴う株価の上昇により、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。しかし、会社から自己株式に対応する金銭等が流出するので、自己株式取得は、理論上は株価にとって中立である。

さらに、剰余金の配当による株主への配分は、原則として、すべての株主に対し平等になされ、株式の売買を行わないため、株価操作や経営者の地位保全に利用されることもない。これに対して自己株式取得は、その方法によっては、株主平等原則違反、株式取引の不正、会社支配の不正などの問題を抱えている。しかし、剰余金の配当による場合には、株式数は減少せず配当負担軽減につながらない。株式数を減少させる方法としては、株式併合もあるが、併合後旧一株当たりの配当率を維持しなければ会社の信用を害するし、維持するのであれば配当負担の軽減につながらない<sup>(13)</sup>。一方、自己株式の取得は、社外株式数の減少により、配当総額を増加させないようにしながら、一株当たりの配当額を増加させることを可能にする。さらに、剰余金の配当では減配が嫌われるのに対し、自己株式取得によれば会社から株主への資産の分配額を柔軟に調整できる<sup>(14)</sup>。

したがって、自己株式取得と剰余金の配当では、そのときの目的や状況により効果の面において違いがあり、どちらが株主や会社にとって合理的でかつ有利であるかはその場合による。自己株式取得は、会社に株式を譲渡した一部の株主にとって有利なのか不利なのか、その後の株価の推移により左右される。また、会社にとっては、余剰資金の返却により、株式数減少による後年度の配当負担軽減および株主への資産分配が柔軟に行えるというメリットはある

が、法律上のリスクが大きい。これに対して、剰余金の配当は、すべての株主にとって平等であり、会社にとつても安全で合理的である。

### 3 自己株式の資産性

自己株式の法的性質については、資産説と資本控除説が対立している。資産説とは、自己株式を取得しても株式は失効せず、他社の株式と同様に経済的価値のある財産とみる考え方である。それに対し、資本控除説は、自己株式取得は、会社と株主との間の資本取引であり、会社財産の払戻しであるとする考え方である。自己株式取得は、確かに、資本取引であり資本の払戻しであるが、財産的価値のあるものを会社が反対給付として取得しているのであるから、<sup>(15)</sup> 会社が対価を支払うだけの剰余金の配当とは法律上の効果が異なる。

自己株式も他社の株式同様、流通している途中に発行会社が取得した株式であり、募集株式の割り当てに自己株式を処分することや、担保として自己株式を取得することができることから考えても、自己株式の資産性を否定することはできない。しかし、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る手段ないし可能性にすぎないものであり、会社が支払不能ないし破産の状態になれば、このような手段としては役立たず、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。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しであり、資産として表示することはその真相に反する」<sup>(16)</sup>と結論する。

自己株式については、会社が保有している間は、会社に対する法律上の権利義務関係をまったく有しない。また、

会社の業績が不良のときには、自己株式の株価も下落して担保価値を失うため、会社に二重の損失が生ずることから会社債権者を害することになる。しかし、その理由から自己株式の資産性を否定することができるのであるか。会社の業績が良好な場合には、自己株式の担保価値がなく資産性がないといえるのであろうか。さらに、上場会社である場合には、市場価格（時価）がある自己株式を資産性がないといえるのであろうか疑問である。

また、自己株式取得後に消却する場合と金庫株として保有する場合は差異がある。消却するために自己株式を取得した場合には、会社が対価を支払って買い受けた株式は消却により消滅する。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、それは株金の払戻しにあたる。しかし、自己株式が失効する前から存在しないとする取り扱いは事実と異なるのであり、財産的価値のある自己株式を取得後消却する場合には、取締役は、企業経営上やむをえない理由があることを株主総会で説明し承認決議を得て、債権者保護手続を経た後、株式失効時に自己株式の消却による株券廃棄手続がなされるべきである。なお、自己株式の消却により発行株式総数が減少しても、株式と資本の関係は切断されているうえに、発行可能株式総数は定款記載事項であることから、定款変更がなされない限り発行可能株式総数に影響することはない。

#### 4 自己株式の取得規制

剰余金の配当は、会社資産が流出するだけであるが、会社が自己株式を取得する場合には、少なくとも取得時には資産性のある自己株式を反対給付として取得しているのであるから、分配可能額を超えて自己株式を取得したからといって、直ちに剰余金の分配規制に反するとはいえない。したがって、自己株式の取得財源を分配可能額の範囲内とするのは合理的ではないように思われる。

また、会社が分配可能額の範囲内で自己株式を取得することは、株主が剰余金の配当を受ける利益と衝突する可能性がある。自己株式の有償取得は、株主総会の決議の範囲内で、取締役会または取締役が、その都度具体的に決定する（会社法一五七条一項・二項）。特に、会計監査人設置会社で取締役の任期を一年と定めた監査役会設置会社または委員会設置会社においては、定款の定めにより、自己株式取得や剰余金の配当などを取締役会決議により決定することができ（会社法四五九条一項）。したがって、会社が剰余金の配当を行わず、自己株式を買い取ることも可能となるため、取締役会または取締役が分配可能額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には問題となる。

さらに、多額の分配可能額があつたとしても、議決権のある自己株式の多くを取得することは許されないと解すべきであり、議決権を有する株式数の過度の減少による弊害も懸念される。取得数量が過大であれば、会社の支配関係や公正な市場取引にも影響しかねない。一方、余分な株式発行に伴う配当を抑制する必要がある。したがって、統一的な剰余金の分配規制から分化した自己株式の取得規制として、会社財務の健全化、会社支配および株式取引の公正化の観点から、キャッシュ・フローを指標として資金状況を勘案した自己株式取得の数量規制を設け、改正前のように、自己株式の取得数量を発行済株式総数の一〇分の一までとするのが妥当ではないかと考える。<sup>(17)</sup>なお、ドイツ株式法は自己株式の取得許容事由を定め、この事由に基づく取得は財源規制と数量規制により、配当可能利益の範囲内でのみ、会社がすでに保有している自己株式と合わせて資本の一〇パーセントまで取得できると規定している（ドイツ株式法七一条二項一・二）。また、フランスでも同様に、会社が取得できる自己株式は資本の一〇パーセントを限度としている（フランス商法二二五―二〇九条一項）。

一方、剰余金があつても、株式会社純資産額が三〇〇万円を下回る場合には、剰余金を配当することはできない



(会社法四五八条)。しかし、この純資産額に基づく財源規制は、剰余金の配当に関する規制であり、自己株式の取得については適用されない。<sup>(18)</sup> さらに、①単元未滿株式の買取りの請求の場合、②事業の全部の譲受けの場合、③合併、吸収分割による自己株式の取得または承継の場合、④組織再編行為の際の反対株主の株式買取請求権による買取りの場合については、財源規制を課す場合から除かれる。その理由は、「①については単元未滿株主の投下資本の回収の機会を確保する必要があるためであり、②については合併と実質的に同じであるためであり、③については債権者保護手続がとられるためであり、④については反対株主の保護を図る必要があるためである」<sup>(19)</sup>。これらの適用除外は、会社が不可避的に、または法律の規定に基づいて義務的に、自己株式を有償で取得する場合であつて、財源規制を課すことは不合理だからである。<sup>(20)</sup>

このように、自己株式取得については、財源規制の適用除外を必要とする場合もある。うえに、資本取引であり資本の払戻しであるが、会社が対価を支払うだけの剰余金の配当とは異なり、財産的価値のあるものを会社が反対給付として取得するのであるから、財源規制は必要ないように思われる。また、株主平等原則違反、株式取引の不正、会社支配の不正の問題については、金融商品取引法により、上場会社等においては、自己株券買付状況報告書の提出義務規定(金融商品取引法二四条の六)、相場操縦防止規定(金融商品取引法一六二条の二)およびインサイダー取引規制(金融商品取引法一六六条)が設けられているほか、取締役の任期を一年と定めた会計監査人設置会社で監査役会設置会社および委員会設置会社において、剰余金の分配を取締役会が決定できる旨の定款の規定を設けている株式会社については(会社法四五九条一項)、事業報告により、取締役会に授權された自己株式取得に関する方針を開示しなければならぬ(会社法施行規則一二六条一〇号)。しかし、市場取引等による自己株式取得を取締役会決議により決定できる定款の規定を設けている株式会社においては(会社法一六五条二項・三項)、自己株式取得の方針

の開示義務はなく、自己株式取得に関する株主総会の承認決議を経ないことになる。やはり、すべての株式会社について、自己株式の取得方針の開示と株主総会での承認決議、および明確な歯止めとしての取得数量の制限規制は必要ではないかと考える。

## 五 結び

本稿において、剰余金分配規制およびその規制における資本の払戻しと自己株式取得について概観し検討した。株式会社においては、株主は有限責任しか負わないことから、剰余金分配規制により株主と会社債権者との利害調整を図る必要がある。剰余金分配規制において、剰余金算定の控除項目としての資本金は、会社債権者に対する担保としての性格を有するものであり、一定額の最低資本金を設け、ヨーロッパ諸国のように、資本金の額に相当する現実の財産を確保することにより、剰余金分配規制は、株主と会社債権者との利害調整のための合理的な規制となる。

また、剰余金分配規制における資本の払戻しが、清算的な分配財源の確保のために行われた場合には、企業経営の健全性を損ねるおそれがある。やはり、資本の払戻しを政策的に許容するにしても、例外的なものとするべきである。

さらに、資本と利益を混同させないとする会計原則との整合性の観点から、会社計算規則において、純資産の部における資本性のもとの利益性のもとの間の計数の移動は認められない。しかし、剰余金分配規制においては、払込資本である資本金または資本準備金の減少に伴い生じたその他資本剰余金を原資とする資本の払戻しと、その他利益剰余金を原資とする利益の配当は分配の段階では区分されない。剰余金分配規制において、剰余金の配当として資本の払戻しと利益の配当を統一的に規制することは、元手と果実を混同し、元手である資本を果実(利益)として分配

することであり、資本の利益化を意味し、業績を伴わない安易な分配を可能とするものである。

また、剰余金の配当による株主への配分は、原則として、すべての株主に対し平等になされ、株式の売買を行わないため、会社にとっても安全で合理的である。これに対して自己株式取得は、会社の余剰資金の返却により、配当負担の軽減および株主への柔軟な資産分配を行うことはできるが、その方法によっては、株主平等原則違反、株式取引の不公正、会社支配の不正などの法律上の問題を抱えている。また、剰余金の配当は、会社資産が流出するだけであるが、会社が自己株式を取得する場合には、少なくとも取得時には資産性のある自己株式を反対給付として取得しているのだから、剰余金分配規制により、自己株式の取得財源を分配可能額の範囲内とする統一的な財源規制は必要ないように思われる。しかし、すべての株式会社における自己株式の取得目的の開示と株主総会での十分な説明、および歯止めとして取得数量を制限することは必要であろう。このように、資本の払戻しと自己株式取得は、その機動性を会社の使い勝手のみが優先した場合、株主・投資家および会社債権者を軽視したものになる危険性があり憂慮される。

- (1) 拙稿「資本（資本金）制度の再検討―株主有限責任と会社債権者保護―」神奈川法学三九卷一号（二〇〇六）一五頁。
- (2) 弥永真生「『資本』の会計」（中央経済社・二〇〇三）一八八頁。
- (3) 弥永真生、前掲注（2）、一八八頁。
- (4) 吉原和志「会社の責任財産の維持と債権者の利益保護（二）」法学協会雑誌一〇二巻五号（一九八五）九三四頁。
- (5) 郡谷大輔「岩崎友彦」会社法における債権者保護〔下〕「商事法務一七四七号（二〇〇五）二二頁。
- (6) 拙稿、前掲注（1）、一七頁。
- (7) 郡谷大輔「岩崎友彦、前掲注（5）、一三三頁。
- (8) 郡谷大輔「岩崎友彦、前掲注（5）、二五頁。

- (9) 秋坂明則『現代化要綱試案』における剰余金分配規制の意義と問題点』会計一六七巻五号(二〇〇五)一〇六頁注(18)。
- (10) 稲葉威雄「株主(社員)の有限責任の処理に関する分析(その二)——資本・剰余金分配規制・計算の適正と開示——」企業会計五八巻一号(二〇〇六)一三七頁。
- (11) 武田隆二「資本概念の変化と企業モデル」税経通信五九巻一号(二〇〇四)二五頁。
- (12) 稲葉威雄「株主(社員)の有限責任の処理に関する分析(その三)——資本・剰余金分配規制・計算の適正と開示——」企業会計五八巻三号(二〇〇六)一〇二頁。
- (13) 小林 量「企業金融としての自己株式取得制度(二)」民商法雑誌九二巻一号(一九八五)三頁注(6)。
- (14) 吉原和志「自己株式取得規制の緩和に関する論点(一)——取得目的の観点から——」民商法雑誌一〇七巻三号(一九九二)三三〇頁、三三一頁。
- (15) 龍田 節「違法な自己株式取得の効果」法学論叢一二六巻四・五・六号(一九九五)一二二頁注(48)。
- (16) Ballantine, On Corporation 616, 617 (Rev. ed. 1946).
- (17) 拙稿「金庫株の意義と配当可能利益との関係」琉大法学六九号(二〇〇三)三〇〇頁。
- (18) 太田達也「計算」税経通信六〇巻一四号(二〇〇五)二三三頁・長島・大野・常松法律事務所編『アドバンス新会社法(第二版)』(商事法務・二〇〇六)五二五頁。
- (19) 相澤 哲||豊田裕子「株式(株式会社による自己の株式の取得)」商事法務一七四〇号(二〇〇五)四四頁。
- (20) 法務省民事局参事官室「会社法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(二〇〇三)一〇八頁。