

琉球大学学術リポジトリ

金庫株の意義と配当可能利益との関係

メタデータ	言語: 出版者: 琉球大学法文学部 公開日: 2007-09-05 キーワード (Ja): キーワード (En): 作成者: 葭田, 英人, Yoshida, Hideto メールアドレス: 所属:
URL	http://hdl.handle.net/20.500.12000/1674

金庫株の意義と配当可能利益との関係

葭 田 英 人

目次

- 一 はじめに
- 二 金庫株解禁の意義
- 三 金庫株と配当可能利益
- 四 結び
- 一 はじめに

商法改正により、二〇〇一年一〇月一日から自己株式の取得・保有が原則自由となった。いわゆる金庫株の解禁である。それに伴い企業会計基準委員会から会計処理が明らかにされ、金庫株処分による税法上の取扱いも明確になった。さらに、金庫株解禁に伴う不正取引の防止を目的とする証券取引法の改正も行われた。「金庫株」とは法律上の用語ではなく、アメリカで企業が保有する自己株式のことをトレジャリー・ストック (Treasury Stock) と呼んでいるのを直訳したものである。一般には、目的・用途などの取得制限がなく、長期保有できる自己株式の

意味で用いられている。

アメリカでは、もともと自己株式取得について制限を設けず自由に認めているが、自己株式取得後、消却し未発行株式とするもの（カリフォルニア会社法、模範事業会社法など）と、金庫株としてその保有を認め、保有株を処分する場合には、取締役会の決議により新株発行手続に準ずる方法によるもの（デラウェア会社法、ニューヨーク事業会社法など）がある。EUにおいては、EU会社法第二指令により、株主総会の授權決議を要件として、取得目的を限定せず自己株式の取得・保有を加盟国に認めている。イギリスでは、自己株式の取得は厳格な要件の下で許されるが、取得した株式は無効となり金庫株は認められない（一九八五年会社法一四三条三項・一六〇条四項・一六二条二項）。ドイツにおいては、自己株式の取得を原則として禁止し例外的な場合だけ認めているが、金庫株としては許容されていない（ドイツ株式法七一条一項）。フランスにおいても、ドイツ同様、自己株式取得を例外的な場合を除き認めない旨規定している（フランス商法典二二五―二〇六条以下）。

改正前商法二一〇条は自己株式取得を原則として禁止し、例外的取得事由を限定的に列挙していた。原則禁止であった自己株式の取得・保有を原則自由に転換させる改正であり、取得財源規制を残し、数量規制、取得目的規制、継続保有規制を削除した。この改正については、すでに多くの解説が行われている。しかし、金庫株の解禁が意味するところは何か、その必要性があったのか、企業にとってどのようなメリットをもたらすのか、弊害防止策は十分なされているのか、また、金庫株の取得財源としての配当可能利益には合理性があるのか、金庫株と配当可能利益との関係はどうかあるべきなのか、これらの問題を明らかにし考察することが本稿の目的である。

二 金庫株解禁の意義

1 金庫株解禁の目的

金庫株解禁に関する商法改正は、自己株式の取得目的規制の廃止と取得・保有の自由化を柱としている。このような改正の必要があった理由はつぎによる。議員立法による商法改正に至った過程においても、経済界からは①株価対策、②持合い解消の受け皿、③機動的な企業再編、④敵対的企業買収対策等を理由に金庫株解禁の要請があった。その結果、法改正の趣旨説明においても、①株式の需給関係の調整、②敵対的買収に対する防衛、③企業再編の容易化が言及されている。これらの理由が正当な立法目的といえるのか明確にする必要がある。

(1) 株価対策

金庫株解禁の目的の一つとして、株価が企業の真実の価値に比べて不当に低く過小評価を受けている場合や、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、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、市場に流通する株式量が減少するので、一株あたりの価値が上がりそれに応じて株価が上昇する。

また、自己株式取得により、市場が考えるよりも自社の将来は明るいというメッセージとなり、株価が上昇するという考え方があり。これをシグナリング理論という。企業の真実の価値を一番知っている経営者が、自ら自己株式を取得することにより、株価が過小評価されているというシグナルを市場に送ることによるシグナリング効果（アナウンスメント効果）により、株価を是正しようとするものである。アメリカにおいてシグナリング効果は、相場暴落時の緊急措置として効果的であると考えられている。

しかし、自己株式取得がなされる場合、一般投資家がつてであろう企業評価（収益予測とリスク評価）に基づく投資判断とはまったく異なる動機でなされるわけであるから、市場を混乱させやすい。たしかに、株価の不当な下落により会社、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り対抗することも考えられる。しかし、何をもって不当な下落とするのかの判断が恣意的になる可能性があり、相場操縦のおそれもある。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、企業実態を市場に開示すべきであり、開示後必要があるなら株式の買入消却で対処することもできる。理論上、株式の買入消却は、社外株式数を減らすことが可能であり、株価への影響という点で自己株式の取得・保有となら変わりはない。しかし、株式の買入消却に比べて金庫株は、株券失効の必要もないし、租税コストの節約もできるというメリットがある。

もつとも、現在のように株価の長期低迷状態が継続し、企業の不祥事、倒産等が頻発し、企業に対する不信感が充満している状況において、自己株式取得により社外株式数を減らしてみても、株価が上昇するとは考えにくい。かえって不信感を助長することにもなりかねない。たとえ、相場暴落時の緊急措置に限定して認めたとしても、発行会社自身が市場に人為的に介入することは株価形成の適正さを害し、証券取引法の相場操縦やインサイダー取引に該当する場合もあり、需給関係を通じた株価操作を直接目的とした自己株式取得は認めべきではない。したがって、商法改正により取得目的規制が撤廃されたが、自己株式の取得目的を定時総会の決議事項とし、株価操作を排除する観点からその目的を明確化すべきである。

(2) 持合い解消の受け皿

わが国の株価は、近年大幅下落を続けており、平成一二年、商法および税法が改正され、デリバティブ取引と一部有価証券に時価基準が採用された。この改正に伴い巨額の評価損が生じ、企業の財務内容の悪化が表面化して、企業の持合い株式の売却を余儀なくされている。持合い解消のための株式売却に伴い、需給悪化による株価下落圧力を短期的に緩和できるというのが、持合い解消の受け皿としての金庫株解禁であり、経済界から期待がよせられている。

たしかに、短期的には、持合い解消売りに伴う需給バランス面からの株価下落圧力を緩和することには役立つであろう。しかしながら、取得した金庫株の取得費相当額が取得後に資本の控除項目となり、自己株式取得による自己資本比率低下が格下げ材料になるのは当然である。また、改正前でも、持合い株式を消却目的で取得することはできたのだから、金庫株の容認が、株式持合い解消のための積極的役割を果たすのか疑問である。さらに、株式の相互保有は、市場に流通する株式数を抑えることにより株価を引き上げる作用を果たしてきたとする見方は少なくない。持合いによる株価が本来あるべき水準以上に高く保たれていたとすると、下落の幅はより大きくなる。しかし、これまで持合いにより本来あるべき水準より株価が引き上げられていたとするならば、持合い解消により株価が下がってもやむをえないことである。

従来の相互保有が崩れ、安定株主の層が薄くなるとすれば、発行会社ないしその経営者は経営基盤の安定が脅かされるとして危惧を抱くだろう。自己株式の取得・保有は、放出された持合い株を発行会社が買い取って、別の安定株主に引き取ってもらうことができる⁷⁾と期待しているのである。たしかに安定株主対策という理由があるにしろ、本来株式持合い自体、さらには、発行会社が株価維持のために保有し続けること自体相場操縦のおそれがある。市場原

理に基づいた適正な株価が形成される公正な証券市場の維持の観点から、金庫株解禁は問題視せざるをえない。

しかし、数の上では圧倒的多数を占め、株式市場のない非公開会社の株主にあつては、株式を買い取ってくれる者を探し出して適切な価格で売却し、投下資本を回収しつつ会社関係から離脱することが事実上困難であるケースが多い。また、非公開会社自体にとつても、会社の運営を害したり会社乗っ取りを企てるなど、会社にとつて好ましくない者が株主になることを防止したいと考えるであろう。したがつて、株式市場もなく株価対策とは関係のない非公開会社においては、財源規制はあるにしろ取得した自己株式を数量、期間等の制限なく保有でき、安定株主対策のための受け皿として、金庫株解禁は合理性があるものと考ええる。

(3) 企業再編の容易化

現在、企業の競争力を強化するために合併・会社分割・株式移転・株式交換等の企業再編が課題となつている。しかし、過去の過大な公募増資により株式市場における発行済株式数が過剰となつているため、新たな新株発行により株式を市場に供給することは避ける必要があると認識されている。したがつて、企業再編に伴う新株発行に代えて会社の保有する自己株式を割り当てる方式、すなわち、代用自己株式（商三五六条・三七四条の一九・四〇九条の二）を用いることにより、新株発行に伴う配当負担および株主管理コストの増加や、既存株主の株式価値の希釈化を回避しながら企業再編を機動的に行うことができる。合併や株式交換等の際し、従来から代用自己株式を割り当てることは認められていたが、自己株式を相当の期間に処分しなければならぬという制約があつた。改正により金庫株の保有が認められ、代用自己株式は広く活用されることになろう。

また、代用自己株式を割り当てる方式は、いったん同数の自己株式を消却し、企業再編時に新株を発行することと財務上は同じことであり、既存株主に与える影響という点においても差はないが、株式消却し新株を発行する場

合は、新株発行の事務手続や登記を再度行わなければならない。これに対し代用自己株式方式は、保有自己株式を割り当てればそれで済み、新株発行事務が省略できることにより手続が簡素化され、事務管理コストを抑制できるというメリットはある。しかし、金庫株を保有することが、機動的な企業再編にとって都合よくなったのであろうが、再編を促進するかどうかは疑問である。

(4) 敵対的企業買収への防衛策

敵対的企業買収に対する防衛策として金庫株を活用することが論点となっている。そこで自己株式の取得・保有は防衛策としてどのような機能を果たしうるのか検討する必要がある。まず、敵対的企業買収が行われる前に自己株式を取得すれば、浮動株を吸収して安定株主の議決権の比率を引き上げることができ、敵対的株主の株式取得を困難にし買収を断念させることが可能となるであろう。ただし、敵対的株主が相当数の株式を取得している場合には、逆に敵対的株主が有利になる場合もある。さらに、株式の時価総額自体が小さくなり買収されやすくなることも考えられる。

また、敵対的企業買収が具体的に実行された場合、対抗して自己株式を取得することにより株価を上昇させ、敵対的株主の資金負担を増加させ、議決権比率を引き下げることであり、財務内容を悪化させることになる。さらに、株価消させ、借入金によった場合には負債比率を高めることになり、財務内容を悪化させることになる。さらに、株価を企業の価値以上に高騰させ、その価格で自己株式を取得することが、企業を防衛し真に企業および株主の利益のためになされたかどうかが問われる。企業の経営者である取締役は、株主総会の決議により選任され会社とは委任関係にあるのだから、取締役は株主の決定に従い権限を行使し、会社および株主の利益を図る義務がある。「会社が自らの長期的な利益の観点から、敵対的買収の脅威にさらされることが会社にとって必ずしも利益とならないと

判断し、かかる判断に基づいて、敵対的買収を一般的に予防するために、会社が自己株式を取得することは、商法上特に問題はない」との見解がある。しかし、敵対的企業買収に対する防衛策としての自己株式取得が、取締役の地位保全を目的とするものであるときは、取締役の会社に対する忠実義務・善管注意義務違反となる。したがって、取締役は、会社および株主の利益を目的としていることを立証しなければならないとする立証責任の転換で対応することが妥当であろう。

また、アメリカでは、会社が発行済株式総数の過半数の自己株式を公開買付により取得すると公表して、他社の買付計画を撤回させた事件があったが、このように自己株式取得により企業を防衛する方法は、どれだけ有用か疑問である。敵対的企業買収への防衛策として自己株式取得が行われる場合、長期的・戦略的に敵対的買収の予防策として実行される場合は有用に機能しうるのであるが、株価が異常に高騰しその価格で自己株式を取得するときは、会社が損害を受ける可能性が高くなる。とくに、会社の経営権が争われるような場合、取締役自身が利害関係者となるので、会社や株主のために自己株式取得の決定を行うことは困難である。

従来、企業防衛のための自己株式取得は、経営者が会社資金により自己の地位を防衛することになることが多いが、わが国では、経営権の取得を目的とした敵対的企業買収を意図するのではなく、高値肩代わりを求める目的の株式買集めがほとんどだから、会社による企業の真実の価値を超えた高値での株式買取りになる。たとえ財源規制を課しているといえども、株式買占めに対抗する自己株式の買取りを認めることは、会社の財務状態を悪化させ深刻な影響を与え、相当の危険を伴うことになる。金庫株解禁による目的規制の撤廃が、敵対的企業買収に対する防衛策として健全に機能するとは到底認めることはできない。

株式買占めに対する対抗策として、弊害の少ない新株発行等が思い浮かぶが、過去の過大な公募増資による株式

の過剰、それに伴う配当負担の増加および既存株主の株式価値の希釈化を回避する金庫株解禁の狙いが減殺されることになる。加えて不必要な資金調達や株式買占めなど人為的な市場介入による株価形成は、公正な証券市場における市場原理を歪めることになる。また、敵対的企業買収に対する防衛策というのは、会社および株主の利益を守るものであるが、株主総会で承認され会社の経営を委任されている経営者が地位保全することも一概に非難できない。株主は、市場で持株を売却することで会社から離脱することができる投資家であり、経営者はある意味では株主以上にリスクを負担しているといえる。

しかし、前述のごとく、わが国の株式買占めは、高値肩代わりを目的としていることが多く、対抗策としての自己株式取得は、結果として会社と株主に不利益をもたらすことになる。株式買占めが、高値肩代わりなのか経営権の奪取を目的としたものであるのか、いずれにしろ取締役が会社および株主の利益を侵害するものであることを立証した場合には、敵対的企業買収に対する防衛策として、自己株式の取得・保有を認めるのではなく、敵対的株主の株式買占めを停止できるよう規制する方向で考えるべきであろう。

2 弊害防止策

改正前に自己株式取得が原則として禁止されていた理由として、①出資の払戻しとなって資本充実維持の原則に反すること、②取得方法や対価によっては、株主平等の原則に反するおそれがあること、③経営者の地位の保全に利用され、会社支配の公正に反する危険があること、④経営者による相場操縦や内部者取引により、株式取引の公正に反するおそれがあることなどが挙げられる。改正後、これらの弊害に対してどのような防止策がとられているのか検討する必要がある。

(1) 資本維持

自己株式の取得は、株主に対して対価として会社財産を払い戻す行為であり、出資の払戻しである。無制限にそれを許すと、資本維持の原則に反し会社債権者を害するおそれがある。改正前は保有目的ごとに個別に財源規制されていた。改正後は、自己株式の取得財源を配当可能利益に限定し、自己株式の取得は利益処分の一種とされ、定時総会の決議を要することとされた(商二一〇条一項)。

出資の払戻しは会社財産を減少させるから、会社債権者と株主の利害の調整も必要になる。資本や法定準備金を財源として自己株式取得がなされると、実質的には株主に対する資本の払戻しであり、会社債権者の利益を害することになる。したがって、債権者保護手続が必要となる。これに対して、自己株式の取得が配当可能利益を財源としてなされる場合には、株主総会の承認決議があれば問題は生じない。たしかに、配当可能利益は利益配当として社外流出してしまうものだから、これを財源として自己株式を取得したとしても、債権者の利益を侵害することはなく、資本等を財源として取得した場合とでは明らかに異なる。

金庫株解禁の法改正では、自己株式の資産性を認めず、自己株式の取得財源は配当可能利益の範囲内に限定し、期末に欠損が生ずる可能性がある場合には、自己株式の取得を禁止し取締役を填補責任を課したが、過失がないことを証明した場合には、補填しなくてもよい過失責任とした(商二一〇条の二)。しかし、商法二六六条一項一号の無過失責任であるとする規定との整合性の観点から問題であるが、これは通常の予想外の突発的事態による欠損額発生の場合には、過失責任に該当するものと解するのが妥当であろう。

一方、自己株式の取得目的規制と数量規制を撤廃することは、取得財源規制があるため自ずから取得数が制限されるとの考えによるのだろうが、数量的には無制限の自己株式の取得を認めるものであり、多くの配当可能利益が

ある場合には、過剰に自己株式を取得することも可能である。たとえ、配当可能利益を財源とする自己株式取得であり、資本の会社債権者保護機能には問題がないようにみえても、会社財産を減少させ、取得費相当額を資本の控除項目とし自己資本比率の低下を伴うものであり、実質的には、資本の空洞化をもたらし、資本の充実維持を阻害しているといえる。また、議決権を有する株式数の過度の減少による弊害を生じるおそれもあり適当であると考えすることはできない。

(2) 株主平等

商法改正前の公開会社において、自己株式の取得方法は、市場取引もしくは公開買付けによらなければならないものとされ、非公開会社の場合には、特定の者からの買受けである相対取引ならざるをえなかった。しかし、商法改正後は、公開会社・非公開会社を問わず、相対取引による自己株式取得が認められるようになった（商二一〇条八項）。ただし、公開会社の市場取引・公開買付けによる自己株式取得の場合については、全ての株主に売却の機会が保証されているので、株主総会の普通決議で足りるものとし、公開会社・非公開会社で相対取引による場合は、特定の株主にのみ譲渡の機会が与えられてしまうとところから株主平等の原則上の問題が生ずるため、株主総会の特別決議による承認を要することとした（商二一〇条五項）。さらに、売主とされた株主以外の株主にも、株主総会日の五日前までに書面をもって自分を売主に追加することを請求する権利である売却参加権 (tag along right) が与えられることとなった（商二一〇条七項）。こうした相対取引による場合には、高値肩代わりによる買取りを目的とし会社に損害を与える危険性が高まるほか、特定の株主にのみ譲渡の機会を与えることにもなりかねないが、株主総会の特別決議を要求し、他の株主にも売主になる機会を保証することで公正性を確保しようとしている。

株主平等の原則は、多数決の濫用に対して一般株主を保護する役割も担っており、これに反する株主総会の決議は無効である。⁽¹⁾ たしかに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。⁽²⁾ 特に公開会社が相対取引で自己株式を取得することは、たとえ株主総会の特別決議で承認されたものであり、他の株主に売却参加権を与えていたとしても許容されるべきことではない。なぜなら、高値肩代わりによる場合には会社に損害を与え、売却しなかつた残存株主に事業の危険を負担させることになる。さらに、他の株主から売主に参加する請求があつた場合、売却希望株式数が会社の買受け株式数を上回るときは、按分比例方式（証取二七条の二三第五項）などにより実務上株主平等の原則に反しない対応ができるかどうかが問題となる。このように公開会社の相対取引は、株主平等の原則に反するおそれがあり、市場取引・公開買付けにより十分対応できることなので認める必要はないものと考ええる。

結局、市場取引・公開買付けによる自己株式取得の場合は、全ての株主に売却の機会が保証されているから、株主総会は普通決議で足りるとし、相対取引による自己株式取得の場合には、他の株主に売却参加権を与え、特別決議で承認されたものであるとしても、株主平等の原則上の問題を解消するものではない。株主総会における普通決議や特別決議の要件についてさらに深く検討する必要がある。

(3) 会社支配の公正

自己株式の取得は、経営者が会社の資金で自己の地位を保全するために利用されるおそれがある。自己株式の取得により議決権を有する株式総数が減少し、一部の者の支配力が相対的に強まることになったり、株価上昇により浮動株が減少し、反対派による株式取得が困難になり、支配権の固定化や不当な経営者支配という事態を招くこと

になる危険性がある。また、保有する自己株式を特定の者に譲渡することにより経営権を維持するような行為は、会社支配の公正を損なうおそれがあり、会社や株主および会社債権者の利益を害することにもなりかねない。さらには、業績悪化による株価下落を恐れ、自己株式を取得して株価下落を食い止めて経営者の地位を守ることとも考えられる。¹⁶⁾

公開会社においては、会社の所有者である株主の信頼を基礎とする経営の委任は、株主構成の変化に伴って変わりうるのが本来のあり方であり、なお変わらず株主の信頼を維持して行くことが、経営者に要求される資質と能力である。この点からすれば、会社の資金で経営者が自己の地位を防御するということは、そのこと自体の中に不当性が存在する。¹⁷⁾ たしかに改正により自己株式の取得目的規制は撤廃されたが、自己株式を経営者の保身のために取得することまでも許容されるかという点については、自己の利益を図るため会社に損害を与える行為であり、善管注意義務違反・忠実義務違反に当たり許されない。経営者の地位保全ではなく、会社および株主の利益のための経営政策の維持であることが立証されれば、自己株式取得は適法であろう。¹⁸⁾

また、自己株式を取得するには、定時総会による授權決議が必要であり、決議内容は次期株主総会終結時までに取得することができる株式の種類、総数および取得価格の総額である（商二一〇条一項・二項）。たしかに定時総会において、自己株式の取得数量および取得価格総額が授權決議されるので一定の歯止めにはなるが、支配権の固定化や不当な経営者支配の弊害に対する規制方法としては、取得目的も総会の決議事項とすることが会社支配の公正化の観点から必要であると考ええる。

さらに、自己株式の処分に関する商法の規定は、会社が有する自己株式を処分する場合には、別段の定めがあるとき、または定款の規定で株主総会が決める旨を定めているとき以外は、取締役会が処分すべき株式の種類および

数、その価額および払込期日を決定し、新株発行に準じた手続きで売却される(商二二一条一項・三項)。したがって、新株発行条件均等原則、新株発行の差止請求、新株の有利発行規制等が準用される。改正前は、自己株式を取得しても、失効手続きを行うか相当の時期に処分することを定められていたが、改正後は、処分義務・保有制限を撤廃し、新株発行に準じた手続きにより自己株式が処分されるという規制を課すことにより、既存株主や会社債権者を保護する目的で、公正な売却価格の決定や透明な売却手続きを行うことができるので、経営者の不当な支配権維持の弊害を規制する方法としては評価される。

(4) 株式取引の公正

金庫株解禁に伴う弊害としてインサイダー取引および相場操縦が問題となる。新製品の開発や他の会社との合併・買収などについては、会社内部者しか知ることができない重要な事実であって、自社の株価が変動するような重要な事実にはいち早く接した会社内部者による自社株式の取引を自由に認めることは、一般投資家に対する不公平をまねき、公正な証券市場の維持を害することになる。

そこで、証券取引法一六六条は、インサイダー取引の発生を防止するために、会社や会社関係者が重要事実を知った場合には、その重要事実が公表された後でなければその会社の株式売買をしてはならないと規定している。つまり、その重要事実が公表された後であれば、会社内部者も自社株式を、会社も自己株式の取引を行うことができる。したがって、金庫株が解禁され自己株式取得に伴うインサイダー取引の発生を防止するため、金庫株の取得および処分に関する取締役会決議を重要事実と該当するものとして、その決議が公表された後でなければその会社の株式の売買を行うことができなものと規定した。さらに、インサイダー取引における重要事実と該当する場合、情報の適時開示が必要である。自己株式取得に関する定時株主総会決議後、次期株主総会まで一ヶ月ごと(改正前は三

ヶ月ごと）に自己株券買付状況報告書を内閣総理大臣に提出させることとし、ディスクロージャー規制を強化した（証取二四条の六）。

しかし、会社の役員や使用人が重要事実をその者の職務に関し知ったとき、自己株式の売買が禁止されるのであり（証取一六六条一項一号）、自己株式の売買を担当する部門の担当者が、会社内部の重要事実を知らないで自己株式を売買した場合、インサイダー取引規制の適用から除外される。たしかに、他部門で発生する重要事実が、自己株式の買付け部門に伝達されないチャイニーズ・ウォールを適正に構築することにより、一般投資家と比べて有利な判断ができるわけではないので、それが証券市場の公正性・健全性を害することにはならないであろう。¹⁹⁾ また、チャイニーズ・ウォール構築が最大の課題の一つであり、最良のリスクマネジメントになるとの意見もあるが、インサイダー取引規制の趣旨に照らして考えると問題がないとはいえない。

また、金庫株解禁により、会社が自己株式を自由に売買できるようになると、意図的な株価操縦が行われ一般投資家の利益を害するおそれがある。そこで、相場操縦を防止し株式取引の公正を確保するために、一定の遵守すべき要件を内閣府令で定める旨規定した（証取一六二条の二）。具体的内容は、①一日に複数の証券会社を通じて買付けを行わないこと、②市場取引の終了前三〇分間以外の時間に取引する、③買付け注文は指値により行い、直近価格を上回る価格による注文は反復継続して行わず、注文時までの高値を上回る注文を行ってはならず、寄付きの注文は前日の終値以下の価格で行わなければならない、④一日に買付け注文できる数量は、直前四週間の一日平均売買株数の二五%以内か、市場出来高が少ない銘柄を考慮し、直前六ヶ月の月間平均売買株数の区分に応じ一日当たりの買付け限度株数が規定され、いずれか多い方の数量を上回らないこと等、発行会社名義で行うことが義務づけられた。さらに、自己株券買付状況報告書によって会社に自己株式の保有状況を開示させることにより、相場操

縦を防止することができるといえる。

しかし、内閣府令の要件を遵守している場合には、ある程度相場操縦的行為を避けることはできるであろうが、相場操縦に該当しないことが担保されるわけではない。さらに、自己株式の取得目的規制が撤廃され、株主総会后に取締役会の裁量で自己株式を取得できるようになったのであるから、重要事実に基づく自己株式取得なのか、株価操縦のための自己株式取得なのか、その段階では判別できない。商法で自己株式の取得目的を限定し規制する必要はないが、取得目的を定時総会の決議事項とし白日の下に開示することにより、インサイダー取引および相場操縦を予防できるのではないかと考える。

三 金庫株と配当可能利益

1 金庫株と利益配当

株主への還元方法として、利益配当と並ぶものに自己株式の買受けを挙げることができる。自己株式の取得は、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は限られている。しかし、企業の株主還元の見地が増えたという点においては意義が認められる。自己株式取得と利益配当の違いは、①株主の方の税制面での違い（利益配当では全額配当課税だが、自己株式買受けの場合にはプロラタ部分だけの配当課税）、②会社の支配権への影響（自己株式買受では会社の支配権に直接的影響が生じる）、③還元時期の自由度（配当は中間配当を含めて事業年度中二回が限度だが、自己株式買受けは定時総会の授權決議があればその回数に商法上の制限はない）、④金庫株固有の用途等を挙げることができる。²¹⁾

アメリカにおいては、改正模範事業会社法やカリフォルニア会社法は金庫株の概念を破棄し、自己株式取得を株主への配当と同じであるととらえ、株主に対する分配として一本化した。ただ、デラウェア会社法などの州会社法においては、いぜんとして金庫株概念をもちつづけているものもある。日本においては、配当可能利益を財源として自己株式取得を行うので、利益の株主への分配とみることができ、利益処分としての性質を有するから定時株主総会決議によるべきものとした。

利益処分により配当を行う場合は、持株数に応じて分配されるが、自己株式取得の場合には、一部の株主にのみ利益が配分され、不利益を被る株主の承認を得るために定時総会決議が要求される。もしその後株価が上昇すると、株式を売却した者から取得時における開示義務違反やインサイダー取引の存在等を理由とする訴訟が提起されるおそれがあり、自己株式取得を利益配当と比較するとリスクを伴う。⁽²²⁾

また、自己株式取得の結果、社外株式数が減少し、一株当たり利益等の株価指数の向上による株価の上昇により、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が流出することから、自己株式取得は、理論上は株価にとって中立である。したがって、株主への利益還元という必要性のためならば、取得後の自己株式の保有（金庫株）を認める必要性はない。⁽²³⁾

さらに、利益配当による株主への分配は、会社債権者保護の手続きが整備されているうえに、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おそれもない。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、可能であれば最も望ましい解決ともいえよう。⁽²⁴⁾

しかし、配当による分配の場合、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²⁵⁾。また、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、利益配当では安定配当が重視され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²⁶⁾。

したがって、自己株式取得と利益配当では、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。しかし、利益配当は、すべての株主にとって平等であり、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、会社に株式を譲渡した一部の株主にとっては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、会社にとっても、株式数減少による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というデメリットを抱えている。

2 金庫株の財源規制

商法は、自己株式取得に関し取得目的・取得数量・保有期間等の規制を廃止し、定時総会の決議があれば自己株式を自由に買受け保有することができるようになった(商二一〇条一項)。しかし、金庫株解禁になっても、自己株式の取得総額は、配当可能利益の範囲内とする取得財源規制は存続している(商二一〇条三項)。ただし、利益準備金と資本準備金の合計額が資本の額の四分の一を超えている会社においては、法定準備金の減少手続きを経て、その超過額を自己株式取得財源として使用することができるようになった(商二八九条二項)。したがって、定時

總會において、法定準備金の減少または資本の減少の決議をした場合には、配当可能利益に減少する法定準備金の額または資本の額を加えることができ（商二一〇条四項）、実質的な財源拡大といえる。

このように、減少した法定準備金は金庫株の取得財源として活用でき、従前の株式消却特例法と比べると、①利益準備金も利用可能となったこと、②自己株式を任意消却する場合だけではなく、強制消却でも消却しなまま保有する場合でも利用可能となったこと、③公開会社に限定されなくなったことの三点において利用範囲が拡大された⁽²⁾。なお、法定準備金または資本を財源として自己株式の取得が行われると株主に対する出資の払戻しとなるので、法定準備金・資本の減少には債権者保護手続きが要求され、資本の欠損がある場合には、法定準備金または資本の減少手続きを行い、欠損の填補をしてからでない⁽³⁾と自己株式の買受財源とすることはできない。

さらに、親会社は、子会社が有する自己株式を取締役会決議により取得することができる（商二二一条の三）。しかし、子会社が親会社の株式を取得することは制限されている（商二二一条の二第一項）。これは、個々の子会社が親会社株式を取得する場合、親会社の財源を確認しなければならぬので、實際上、個々の子会社に対する財源規制はきわめて複雑なものとなり、法技術的にも困難であるという理由による。

また、自己株式の財源規制については、自己株式取得後に利益消却する場合と金庫株として保有する場合により、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、買受代金の財源が広義の資本に含まれるときは、それは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、法定準備金または資本の減少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⁽⁴⁾。

これに対し金庫株として保有する場合には、自己株式取得であっても、ともかく財産的価値のあるものを会社が反対給付として取得したのであり、会社が対価を支払うだけの利益配当や自己株式の利益消却とは法律上の効果が明らかに異なる。自己株式も他の株式同様、流通している途中において会社が取得した発行済株式であり、自己株式の処分については、新株発行の規定に準じた手続きで売却され換金されることから考えても、金庫株の資産性を否定することはできない。

たとえ、自己株式は、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も役立たず、債権者にとっては、その価値はゼロであるとしても、このことは他社の株式を所有している場合についてもいえることである。自己株式と他社株式の保有の違いは、自己株式については、会社が支払不能ないし破産の状態となれば、債権者が会社の保有する自己株式を担保にとらなければならないときに、株価が下落して担保価値を失う可能性が高くなり二重の損失が生ずる点にあるといえるが、その理由から自己株式の資産性を否定することはできない。

取得した自己株式については、資産としての価値があり新株発行手続きを準用して売却することができるのであるから、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⁽²⁹⁾。したがって、自己株式の取得財源を配当可能利益の範囲内とするのはあまり合理的とはいえないように思われる。利益配当は、会社資産が流出するだけであるが、金庫株として保有する場合には、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、会社債権者保護に反するとはいえない。

アメリカにおいては、ニューヨーク事業会社法は、剰余金をもって自己株式の取得を認めているが、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取得は許容されない⁽³³⁾。また、カリフォルニア会社法は、自己株式取得や配当等を分配 (distribution) 概念に組み込み、分配は留保利益からのみ行うことができ、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%以上で（資産負債比率）、かつ流動資産が流動負債の一〇〇%以上（流動比率）であれば分配できると規定している（財産状態基準）。ただし、会社が支払不能か自己株式取得により支払不能となる場合の取得を禁じる支払不能基準によっている⁽³⁴⁾。さらに、アメリカ模範会社法では、自己株式取得や配当などに分配概念が採用され、支払不能基準を規定し、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⁽³⁵⁾。

わが国の商法は、会社債権者保護の立場から資本を担保として会社財産を確保するため配当制限の規定（商二九〇条一項）を設け、配当可能利益の範囲内での社外流出を認めている。しかし、資本は会社の保有すべき純財産の基準としての一定額であり、個々の資産や営業用財産とはまったく別のものである。さらに、それらの資産が、いざというとき簿価どおり換金できる保証はまったくなく、資本は、会社財産の財産状態や支払能力を必ずしもあらわすものではない⁽³⁶⁾。そこで、前述のようにアメリカ法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はないだろうか。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も有効なものである⁽³⁷⁾。

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、一般株主が配当を受ける利益と衝突する可能性がある。会社が配当を行わず、自己株式を少しずつ買い取ること可能となるため、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、利益処分の一環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って、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という方法もあるが、筆者としては、自己株式の取得財源規制は、自己株式の資産性と配当可能利益の範囲内での利益配当との衝突等を勘案すると、支払不能基準が合理的ではないかと考える。

さらに、従来から消却のための自己株式取得には数量規制はなかったが、それ以外の目的の自己株式取得については数量規制が課せられているものがあつた。しかし、平成一三年六月改正で数量規制は撤廃され、配当可能利益の範囲内であれば許容されることになつたが、多大な配当可能利益があつたとしても、議決権のある自己株式をすべて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。このことは自己株式の取得財源規制が支払不能基準であつたとしても同様のことがいえるであろう。したがって、自己株式の取得財源規制としての支払不能基準採用に加え、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自己株式取得の数量規制は、改正前のように発行済株式総数の一〇分の一程度が妥当ではないかと思う。

3 会計上の問題

自己株式の会計処理と表示については、企業会計基準委員会より「自己株式及び法定準備金の取崩等に関する会計基準」(企業会計基準第一号)と「自己株式及び法定準備金の取崩等に関する会計基準適用指針」(企業会計基準

適用指針第二号）が公表され、これらの会計基準によることになる。取得した自己株式は、取得原価をもって資本の部から控除し、期末に保有する自己株式は、資本の部の末尾に自己株式として一括して控除する形式で表示する。従来から会計学上の通説では、自己株式の取得は、資本の払い戻しつまり実質上の減資であり、その取引は資本取引であるとされていたことから、資本の控除として処理されることになった。

また、自己株式の処分の場合から帳簿価額を控除した額を自己株式処分差額といい、自己株式処分差額が正の値の場合を自己株式処分差益といい、その他資本剰余金に計上し、負の値の場合を自己株式処分差損といい、その他資本剰余金から減額し、減額しきれない場合は、利益剰余金のうち当期末処分利益から減額（または当期末処理損失を増額）する。その他資本剰余金を減額する場合、自己株式処分差益から構成される部分をまず減額し、減額しきれない場合は資本金及び資本準備金減少差益から構成される部分を減額する。また、当期末処分利益を減額する場合には、損益計算書において当期純利益等の次に自己株式処分差損等の科目で表示する。自己株式の処分は、新株発行と経済的実体を同じくするという考え方からこのように処理されることになる。

さらに、自己株式を消却した場合には、取締役会決議で減額する資本項目（その他資本剰余金、当期末処分利益）およびその他資本剰余金を減額する場合は内訳（資本金および資本準備金減少差益、自己株式処分差益）を定め、消却手続きが完了したときにその手続きに従って会計処理し、当期末処分利益により自己株式を消却する場合は、損益計算書において当期純利益等の次に未処分利益による自己株式消却額等の科目をもって表示し、未処分利益の減額項目とすることとしている。

しかし、自己株式処分差益が、その他資本剰余金に計上されることにより配当可能利益に算入されることとなり、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、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。⁽³⁹⁾

このように金庫株は決算期の利益操作のために利用される可能性があり、また、従来の減資差益が、資本準備金ではなくその他資本剰余金に含められ配当可能利益に算入されることとなった。さらに、株主総会決議と債権者保護手続きにより、減少する法定準備金または資本を配当可能利益に加えることができ、自己株式の取得財源を拡大している。これらのことは資本取引と損益取引を峻別し、資本と利益を区分するという原則に混乱をきたすことにもなり、⁽⁴⁰⁾そこまで取得財源を拡大して自己株式を取得する必要性があるのか、⁽⁴¹⁾株主保護、会社債権者保護および健全な企業経営の観点から疑問視せざるをえない。

四 結び

金庫株の解禁は、緊急経済対策の課題として検討され、株式市場の需給対策、株価対策を目的とするものであるということが出来る。商法改正に伴い自己株式の取得目的規制、取得数量規制、保有期間の制限を撤廃し、金庫株の処分については新株発行手続きに準じて行うよう規制が加えられ、自己株式取得の弊害についての一定の防止策や証券取引法を改正してインサイダー取引規定の追加、相場操縦防止、ディスクロージャーの充実等の対策を講じた。

たしかに、金庫株解禁により株式失効の必要もないし、新株発行事務が省略でき手続きが簡素化され、租税コス

トおよび事務管理コストを抑制することができる。さらに、新株発行に準じた手続きにより自己株式が処分されるという規制が課され、公正な売却価格の決定や売却手続きを行うことができ、株主や債権者が保護され、経営者の不当な支配権維持の弊害を規制することはできる。しかし、資本維持、会社支配の公正化、株式取引の公正化等の観点から、取得目的規制を撤廃したことは疑問視せざるをえない。商法で自己株式取得目的を限定し規制する必要はないが、取得目的を白日の下に開示し、定時総会の決議事項とすることによりこれらの弊害を予防することができるのではないかと思う。

また、持合い解消の受け皿としての金庫株の容認については、発行会社が株価維持のために自己株式を保有すること自体相場操縦のおそれがあり、市場原理に基づいた適正な株価形成の観点から問題視せざるをえない。しかし、数の上では圧倒的多数を占め、株式市場もなく株価対策とは関係のない非公開会社においては、自己株式を数量、期間等の制限なく保有することができ、安定株主対策のための受け皿として適当であるものと考ええる。

さらに、企業再編のために金庫株を代用自己株式として割り当てる方式は、事務手続きおよびコストの面からメリットはあるが、機動的な企業再編を促進するかどうかは疑問である。また、敵対的企業買収への防衛策として自己株式取得が行われる場合は、長期的・戦略的予防策として有用に機能しうるであろうが、株価が高騰しているときに取得する場合は、会社や株主に不利益をもたらすことになる。敵対的企業買収に対する防衛策としては、金庫株を容認するのではなく、敵対的株主の株式買占めを停止できるように規制する方向で考えるべきであろう。さらに、自己株式の取得方法については、公開会社・非公開会社を問わず、相対取引による自己株式取得が認められているが、実務上株主平等の原則に反しない対応ができるかどうかが問題となる。

また、株主への還元方法として自己株式取得と利益配当を比較した場合、利益配当は、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。これに対して、自己株式取得は、会社に株式を譲渡した一部の株主にメリットがあるのか、残りの株主に利益があるのか、その後の株価の推移により左右され、会社にとつても、株式数減少による配当負担軽減と株主への資産分配が柔軟に調整できる利点はあるが、利益配当と比べ法律上のリスクが大きいという問題を抱えている。

しかし、金庫株が解禁になつても、自己株式の取得総額は、配当可能利益の範囲内とする取得財源規制は存続している。さらに、一定の手続きをした場合には、配当可能利益に減少する法定準備金の額または資本の額を加えることができ、実質的な財源の拡大を図っている。資本取引と損益取引を区別するという原則に混乱をきたしてまで取得財源を拡大して、自己株式を取得する必要があるのか疑問である。

また、利益配当は会社が対価を支払うだけであるが、金庫株として保有する場合には、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、配当可能利益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や会社債権者保護に反するとはいえない。さらに、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により、一般株主が受ける利益配当と衝突する可能性等を勘案し、自己株式の取得財源規制は、アメリカ法で規定されている衡平法上の支払不能基準を採用することが合理的ではないかと考える。

また、自己株式の取得財源が豊富である場合には、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。そこで、自己株式取得の数量規制は、発行済株式総数の一〇分の一程度とすべきではないかと考える。本稿ではいくつかの論点を検討してきたが、金庫株を認めることが本当に必要なのであるうか。自己株式は原則として消却すべきものとするほうが法律上合理的なのだろうか。今後も引き続き検討されなければならないであろう。

- (1) 江頭憲治郎「自己株式取得規制の緩和問題について」商事法務一三〇二号（一九九二）七頁。
- (2) 裏からいえば、公開会社でありながら、企業の情報を経営者によって適切に開示されないような会社については、そのこともたまた株価に反映される（倉沢康一郎「公開会社の自己株式取得規制緩和」ジュリスト一〇二九号（一九九三二七頁）。
- (3) 岩原紳作「自己株式取得規制の見直し」上」商事法務一三三四号（一九九三）五〇頁。
- (4) 太田 洋『金庫株』の解禁問題に関する論点整理「IV」商事法務一五八九号（二〇〇二）一六頁。
- (5) 江頭憲治郎「平成一三年通常国会・臨時国会による商法改正について」商事法務一六一七号（二〇〇二）七五頁。
- (6) 吉原和志「自己株式取得規制の緩和に関する論点（二・完）―取得目的の観点から」民商法雑誌一〇八巻三号（一九九三）三四二頁。
- (7) 吉原和志、前掲注（6）、三四三頁。
- (8) 原田晃治Ⅱ泰田啓太Ⅱ郡谷大輔「自己株式の取得規制等の見直しに係る改正商法の解説」上」商事法務一六〇七号（二〇〇二）八頁。
- (9) 原田晃治「株式制度の見直しに係る平成一三年改正商法の解説」民事月報五六巻一一号（二〇〇二）二二頁。
- (10) Unocal Corp. v. Mesa Petroleum Co., 493 A. 2d 946 (Del. 1985).
- (11) 江頭憲治郎、前掲注（1）、三頁。
- (12) 資本および法定準備金を取得財源として自己株式取得がなされた裁判例として、三井鉱山事件（東京高判平成元・七・三）金判八二六号三頁）と片倉工業事件（東京地判平成三・四・一八判時一三九五号一四四頁）がある。
- (13) 宮島 司「いわゆる『金庫株』解禁に関する商法改正の概要と問題点」税経セミナー四六巻一四号（二〇〇二）六頁。
- (14) 龍田 節「自己株式の取得と株主の平等」法学論叢一三四巻五・六号（一九九四）二五頁。

- (15) 龍田 節、前掲注(14)、三〇頁。
- (16) 森本 滋「自己株式取得規制の改正—平成一三年六月商法改正の評価—」金融法務事情一六四三号(二〇〇二)五三頁。
- (17) 倉沢康一郎「公開会社の自己株式取得規制緩和—ジュリスト—」〇二九号(一九九三)一五頁。
- (18) *Choff v. Mathes*, 199 A. 2d 548 (Del. 1964). 参照。
- (19) 前田雅弘「自己株式取得とインサイダー取引規制—法学論叢一四〇巻五・六号(一九九七)二六四頁。
- (20) 長谷川俊明「金庫株解禁に伴う不正取引の防止について」監査役四四四号(二〇〇一)三〇頁。
- (21) 神田秀樹、武井一浩編著『新しい株式制度—実務・解釈上の論点を中心に—』(有斐閣・二〇〇二)一一二頁。
- (22) 神田秀樹「自己株式取得と企業金融」上、企業金融の論理、税制の論理、商法の論理—商事法務一二九一号(一九九二)六頁。
- (23) 吉戒修一『自己株式の取得及び保有規制に関する問題点』について「上」商事法務一三一六号(一九九三)一一頁。
- (24) 岩原紳作、前掲注(3)、一三頁。
- (25) 小林 量「企業金融としての自己株式取得制度(一)」民商法雑誌九二巻一号(一九八五)三頁注(6)。
- (26) 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。
- (27) 武井一浩、太田 洋『金庫株解禁等改正商法の解釈上の論点と実務』別冊商事法務二四五号(商事法務研究会・二〇〇一)一五頁。
- (28) 倉沢康一郎「利益消却のための自己株式の取得」企業会計四六巻六号(一九九四)三八頁。
- (29) 龍田 節「違法な自己株式取得の効果」法学論叢一三六巻四・五・六号(一九九五)二二頁注(48)。

- (30) Ballantine, On Corporation 616 (Rev. ed. 1946).
- (31) 倉沢康一郎、前掲注(17)、一四頁。
- (32) 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〕」商事法務一三四六号（一九九三）八頁。
- (33) N. Y. Bus. Corp. Law §513(a)(b).
- (34) Cal. Corp. Code §166 §500(a)(b) §501.
- (35) ABA Model Bus. Corp. Act (rev. 1984) §6.40.
- (36) なお、この点については、拙稿「資本制度と株式の課題」法学新報一〇七卷一一・一二号（二〇〇一）六一七頁参照。
- (37) 拙稿「公正な利益配当と資本の担保機能」『企業法学第四卷』（商事法務研究会・一九九五）一三〇頁。
- (38) 新谷 勝「緩和と弊害防止のための措置」企業会計四五巻七号（一九九三）一一八頁。
- (39) 藤田友敬「自己株式取得と会社法〔下〕」商事法務一六一六号（二〇〇一）七頁。
- (40) 武田隆二『会計学一般教程（第五版）』（中央経済社・二〇〇二）二二三頁。
- (41) もっとも、多くの都市銀行は、多額の公的資金注入の対価として国に保有されている議決権のない優先株が、無配に転落した場合には、国が議決権を行使する国営銀行となる可能性があり、これを避けるために法定準備金減少手続きの規定を設け、配当可能利益の財源とする必要性があった。