

イギリスにおける金庫株の解禁

伊 藤 靖 史

目 次

- 一 はじめに
- 二 従来の自己株式取得規制
 - 1 会社法に関するEU第二指令
 - 2 一九八五年会社法
 - 3 上場規則
 - 4 従来の規制の特徴
- 三 イギリスにおける金庫株の解禁
 - 1 金庫株解禁の背景——意見照会文書「株式の買戻し」（一九九八年）
 - 2 金庫株解禁の内容——意見照会文書「金庫株」（二〇〇一年）と二〇〇三年会社法（自己株式の取得）（金庫株）規則
 - 3 会社法の抜本的改正作業における議論——自己株式取得の金融援助・資本を財源とする自己株式の買付け

四 おわりに

- 1 金庫株解禁の目的
- 2 自己株式取得に伴う弊害への対処
- 3 自己株式の処分に関する規制

一 はじめに

わが国では、平成一三年六月の商法改正^①によって、自己株式の取得・保有が原則として自由になった。改正前には、自己株式の取得・保有は、それに伴う弊害を事前に予防するために原則として禁止され、一定の目的での取得のみが例外的に許容されていた。また、会社が適法に取得した自己株式も、一定期間内に処分しなければならなかった。このような規制方法は、改正によって一八〇度転換された。自己株式の取得・保有は目的を問わず原則として許容され、自己株式の買受けについて、一定の手続規制が課されることとなった。自己株式の保有も原則として自由になり（金庫株の解禁）、会社は、保有する自己株式を処分・使用する時期を自由に選べることとなった。

このような自己株式についての法改正は、経済界からは好意的に受け取られており、改正後、自己株式の買受けは盛んになっている。^②しかし、この改正には、問題点もある。その一つが、自己株式の処分と新株発行との規制の不整合である。自己株式の処分は経済的には新株発行と同様のものであることから、自己株式の処分には新株発行についての規定が多く準用される。ところが、両者の規制は、完全には一致していない。また、より根本的には、「金庫株

解禁」の目的といわれたことがどこまで説得的なのか、自己株式の取得・保有に伴う弊害への対処は適切なものなのかが、問われなければならないだろう。

ところで、近年、イギリスにおいても、わが国と同様に、自己株式の取得・保有を原則として禁止する従来の規制が大幅に緩和された。イギリスにおいては、かつて、自己株式の取得が禁止されていたところ、一九八〇年会社法・一九八一年会社法によって、わが国における従来の規制と同様に、一定の限度で自己株式の取得が許容されるようになった。そして、二〇〇三年に、自己株式の保有を原則として禁止していた従来の規制が改められ、一定限度で金庫株の保有が認められることとなったのである。また、近年進行中の会社法の抜本的改正作業においても、自己株式に関する規制の改正が提案されている。^③ 本稿は、このようなイギリスにおける近年の自己株式取得規制の改正の経緯と内容について、紹介するものである。

以下、二でイギリスにおける従来の自己株式取得規制について確認した後、三で、イギリスにおける金庫株の解禁等の近年の動向を紹介する。最後に、四で、イギリスにおける動向から得られる示唆について、若干の検討を行う。

二 従来の自己株式取得規制

本章では、次章での紹介の基礎として、二〇〇三年以前のイギリスにおける自己株式取得規制について概観する。自己株式の取得等については会社法に関するEU第二指令に定めがあり、イギリスは、この指令に反する定めを会社法に置くことはできない。そこで、まず、自己株式の取得についてのEU第二指令の規制を概観した後で（一）、イ

ギリスの規制を見ていく(2以下)。

1 会社法に関するEU第二指令

会社法に関するEU第二指令によれば、加盟国が自己株式の取得を会社に許容する場合、自己株式の取得が以下の要件に服するようにしなければならない。なお、ここで「会社」とは、イギリスにおいては公開会社を指す。⁵⁾ 逆に言えば、私会社については、EU第二指令に従う必要はない。

自己株式の取得については、株主総会の授權を要する。ここでは、自己株式を取得できる総額、一八ヶ月以内の授權期間、取得価額の最高額と最低額が決議されなければならない。取得された自己株式の券面総額は、引受済資本の一〇%を超えてはならない(数量規制)。取得によって純資産が引受済資本と分配を禁じられた準備金の合計額を下回ってはならない(財源規制)。⁶⁾ 加盟国は、以上に述べた規制を、減資の実行、償還株式の償還、包括承継、無償取得、株式買取請求権の行使、競売等の場合については適用しない旨を定めることができる。⁷⁾ ただし、このうち、減資の実行と償還株式の償還(この場合は株式が消却される)以外の場合、会社がすでに保有する自己株式と合わせて引受済資本の一〇%を超える部分については、取得後三年以内に処分しなければならない。⁸⁾ また、以上の規制に違反して取得された自己株式は、取得後一年以内に処分しなければならない。⁹⁾ 以上の処分義務に違反して処分されなかった自己株式は、消却されなければならない。¹⁰⁾

自己株式の保有について、加盟国は、自己株式の議決権が休止すること、および、自己株式が資産として貸借対照

表に計上される場合にはそれと同額の分配を禁じられた準備金を積み立てることを、定めなければならない。⁽¹¹⁾ 年次報告書には、次の事項が記載されなければならない。⁽¹²⁾ (a) 営業年度中になされた自己株式取得の理由、(b) 営業年度中に取得・処分された自己株式の数・券面額・引受済資本に占める割合、(c) 自己株式の取得・処分の対価、(d) 会社が保有する自己株式の数・券面額・引受済資本に占める割合。

以上のほか、自己株式の引受禁止、自己株式取得の金融援助の禁止が定められる。⁽¹³⁾ また、子会社による親会社株式の取得は、親会社自身による自己株式の取得と同様に扱われなければならない。⁽¹⁴⁾

2 一九八五年会社法

(1) イギリスでは、かつて、自己株式の取得は判例法上禁止され、その潜脱を防ぐために、会社法上、子会社による親会社株式の取得と自己株式取得の金融援助が禁止されていた(包括禁止型規制)。⁽¹⁵⁾ 自己株式の取得が禁止されていた理由として、相場操縦のおそれがあること、法律の規定に従わない減資がもたらされること、さらに、会社の資金を用いて取締役が自己の支配権を強化できることが挙げられる。⁽¹⁷⁾ しかし、EU第二指令を国内法化する一九八〇年会社法・一九八一年会社法によって、イギリスでも、一定の範囲内で自己株式の取得が認められるようになった。⁽¹⁸⁾ 自己株式の取得について、現在では、一九八五年会社法第五編第五章および第七章に規定が置かれている。

二〇〇三年改正以前の規制の概要は、以下のとおりである。⁽¹⁹⁾ なお、一九八五年会社法の文言上、自己株式について、取得・取得する(acquisition, acquire)とこう語と、買付け・買付け(purchase)という語が区別されてお

り、以下でも、両者を訳し分けることにする。⁽²⁰⁾

(2) 会社は、次の場合を除いて、自己株式を取得することができない。⁽²¹⁾ (a) 無償取得、(b) 一九八五年会社法第五編第七章による償還株式の償還・自己株式の買付け、(c) 減資、(d) 裁判所の命令による自己株式の買付け。⁽²²⁾ (c) の場合には減資に伴い株式は消却され、⁽²³⁾ (d) の場合にも裁判所の命令によって減資・株式の消却がなされる。⁽²⁴⁾ (a) の場合には取得から三年以内に処分されなければならない。⁽²⁵⁾ 会社は、保有する自己株式について、議決権を有しない。⁽²⁶⁾

(3) 一九八五年会社法第五編第七章(右に述べた取得許容事由(b))では、償還株式の償還・自己株式の買付けについて、以下のように定められていた。

会社は、通常定款(articles of association)に定めがある場合、償還株式を発行することができる。⁽²⁷⁾ 償還財源は、原則として、配当可能利益または償還のためになされた新株発行によって得た資金でなければならない。⁽²⁸⁾ 償還株式は、償還に伴って消却されたものとみなされ、その分だけ未発行の授權株式が復活する。⁽²⁹⁾

会社は、通常定款に定めがある場合、(償還株式を含め)自己株式を買い付けることができる。⁽³⁰⁾ ただし、償還株式ではない株式についての株主が、会社以外にいなくなるような自己株式の買付けは、許されない。⁽³¹⁾ 買付財源は、償還株式の償還財源と同様に、配当可能利益または自己株式買付けのためになされた新株発行によって得た資金でなければならない。⁽³²⁾ 自己株式は買付けに伴って消却されたものとみなされ、その分だけ未発行の授權株式が復活する。⁽³³⁾

自己株式の買付けに必要な手続は、買付方法が市場での買付けか市場外での買付けかによって異なる。市場での買

付けの場合、株主総会の普通決議による授權が必要である。⁽³⁴⁾ この授權は、自己株式を買い付けることができる総額、買付価額の最高額と最低額（確定額のほか、最低基準を定めることも可能）、一八ヶ月以内の授權期間を定めてなされなければならない。⁽³⁵⁾ この授權決議については、決議の日から一五日以内に登記をしなければならない。⁽³⁶⁾⁽³⁷⁾ 市場外での買付けの場合には、個々の買付契約ごとに、株主総会の特別決議によつて事前に承認されなければならない。⁽³⁸⁾ 公開会社では、この承認の有効期限は一八ヶ月以内で定められなければならない。⁽³⁹⁾ 自己株式を会社に売り渡す株主が株主総会で議決権を行使し、もしその者が議決権を行使しなければ決議が成立しなかったであろう場合、その決議は無効である。⁽⁴⁰⁾ 会社が自己株式を買い付ける権利を有しまたは義務を負うようになる契約（未確定買付契約）についても、買付契約と同様の規制が課される。⁽⁴¹⁾

会社が配当可能利益だけを財源として償還株式を償還しまたは自己株式を買い付けた場合、株式の消却に伴つて株主資本が減少した額は、資本償還準備金（capital redemption reserve）として積み立てなければならない。⁽⁴²⁾ 財源として新株発行によつて得た資金が用いられた場合、その資金の額が株主資本の減少額を下回れば、その差額は資本償還準備金として積み立てなければならない。⁽⁴³⁾ 資本償還準備金は、無償交付に使用される場合を除き、減資手続を経なければ取り崩すことができない。⁽⁴⁴⁾

私会社は、通常定款にその旨の規定を置いた上で、一定の要件に従い、資本を財源とする償還株式の償還・自己株式の買付けができる。⁽⁴⁵⁾ これについて、取締役会は、資本を財源とできる限度額を述べ、償還・買付後一年にわたる会社の支払能力・事業遂行能力を保証する、誓約（statutory declaration）を行わなければならない。⁽⁴⁶⁾ さらに、株主総会

の特別決議による承認を要する。⁽⁴⁷⁾ 会社は、決議後一週間以内に、その承認が行われた旨や、債権者が意義を申し立てることができる旨を、官報に掲載するよう手配しなければならない。⁽⁴⁸⁾ 決議に反対した株主と、債権者は、決議後五週間以内に、裁判所に決議の取消を申し立てることができる。⁽⁴⁹⁾ その場合、裁判所は、決議を承認・取消・変更することができ、その他、会社による株式の買取りとそれに応じた減資を命じることができる。⁽⁵⁰⁾

(4) 会社が一九八五年会社法第五編第七章（償還株式の償還、通常定款規定＋株主総会の授權による自己株式の買付け）に従って自己株式を買い付けた場合、その引渡日から二八日以内に、株式の数・券面額、引渡日（公開会社の場合はさらに、買付対価の総額と、種類ごとに買付価額の最高額と最低額も）を記載した報告書を登記のために提出しなければならない。⁽⁵¹⁾ また、会社は、自己株式の買付けのための契約の謄本等を一〇年間登録事務所に備え置き、公衆（私会社は株主のみ）の縦覧に供さなければならない。⁽⁵²⁾

以上に加えて、会社による自己株式の取得・保有・処分についての一般的な開示が、取締役報告書（directors' report）においてなされる。取締役報告書には、以下のような事項が記載されなければならない。⁽⁵³⁾ (a) 営業年度中に会社が取得した自己株式の数・券面額、対価の総額、(b) 営業年度中に会社が保有した自己株式の数・券面額の最高額、(d) 営業年度中に処分・消却された自己株式の数・券面額、(d) 処分された自己株式について、その対価。取締役報告書は、株主総会の二一日前に株主や社債権者に送付され、株主総会に提出される。⁽⁵⁴⁾

(5) 子会社による親会社株式の取得は、代理人・受託者として取得する場合、および、仲介者としての通常の業務の過程で取得する場合を除いて、禁止される。⁽⁵⁵⁾

自己株式取得の金融援助については、以下のように規制される。会社またはその子会社が、会社の株式を取得しようとする者に対して、取得を直接・間接の目的として、金融援助を与えることは違法とされる。⁽⁵⁷⁾ また、株式取得のために債務を負った者に対して、債務を消滅させる目的で会社またはその子会社が事後的に援助を与えることも、違法である。⁽⁵⁸⁾ 違法な金融援助を行った場合、会社には罰金が科せられ、役員には罰金・禁固が科せられる。⁽⁵⁹⁾ 違法な金融援助の私法上の効果については規定がなく、判例による。⁽⁶⁰⁾

他方で、いくつかの場合が以上の規制の例外として定められる。たとえば、(a) 援助の主要な目的が株式取得のために援助を与えることではないか、または、株式取得のために援助を与えることが主要な目的であるがそれはより大きな目的の付随的な一部にすぎず、かつ、(b) 援助が会社の利益のために善意で与えられる場合である。⁽⁶¹⁾ このほか、適法な利益配当・残余財産の分配、無償交付、減資、適法な償還株式の償還・自己株式取得等々の場合にも、金融援助の禁止規定は適用されない。⁽⁶²⁾ また、私会社については、より緩やかに規制の例外が認められる。すなわち、私会社は、会社の純資産が減少しないこと、または、減少するとしても配当可能利益からなされることを条件に、資本を財源とする償還株式の償還・自己株式の取得と類似した手続を経て、金融援助を行うことができる。⁽⁶³⁾

3 上場規則

上場会社は、上場規則によって、自己株式の買付けについて以下のことを義務付けられる。

自己株式の買付けは、取締役の証券取引についての模範規程 (Model Code) が取締役証に証券の取引を禁止する時期

には、なされてはならない。⁽⁶⁴⁾このような時期として、会社の年度業績の事前発表・中間報告書公表前二ヶ月間、四半期報告書公表前一ヶ月間、取締役が証券に関して未公開の価格変動情報（price-sensitive information）を有するときに挙げられる。⁽⁶⁵⁾ただし、（a）その価格が禁止期間中に生じた情報の公開に実質的に影響を受ける可能性のない種類の証券の買付け、（b）買付時期・買付量・買付価格（後二者は算式でも可）を定め、事前に公表された、証券の発行条件に従う買付け、（c）買付日・買付量・買付価格を定め、禁止期間外に締結された、契約に従う買付けには、以上の禁止は適用されない。⁽⁶⁶⁾

自己株式の買付けの授権決議を株主に求めることを取締役会が決定した場合（既存の授権の更新を除く）、その決定と、株主総会の結果が、それぞれ遅滞なく証券取引所に通知されなければならない。⁽⁶⁷⁾また、実際になされた自己株式の買付けについても、証券取引所への通知が要求される。⁽⁶⁸⁾

4 従来の規制の特徴

以上に概観したイギリスにおける従来の自己株式取得規制の特徴は、次のようにまとめることができる。

規制類型は、以前は包括禁止型だったが、一九八〇年・一九八一年会社法によって、財源・手続規制型の規制が設けられた（一九八五年会社法では一六二条以下）。ここでは、取得目的は問われず、財源規制と手続規制だけが課せられた。その場合の手続規制は、株主平等に配慮し、市場での買付けと市場外での買付けとで別に定められた。他方、一九八五年会社法一四三条以下では、いくつかの場合について目的規制が置かれ、会社が取得した自己株式につ

いての処分・消却期限について定めが置かれていた。

一九八五年会社法一六二条以下の規制では、自己株式は取得に伴って消却されたものとみなされていた。EU第二指令によれば、引受済資本の一〇%まで会社は自己株式を保有することができるが、一九八〇年会社法・一九八一年会社法による改正では、そのような規制は採用されなかったのである。その理由は、自己株式の保有と処分を一般的に認めると、会社が自己株式を用いて相場操縦を行う可能性があり、また、会計上・税務上複雑な問題が生じるからだと説明されていた。⁽⁷⁰⁾

三 イギリスにおける金庫株の解禁

本章では、次の順序で、イギリスにおける自己株式取得規制をめぐる近年の動向について紹介する。まず、自己株式取得規制についての二〇〇三年改正の背景(1)と内容(2)を見ていく。その後で、イギリス通商産業省(Department of Trade and Industry、以下ではDTIという)を中心に進められている会社法の抜本的改正作業において、自己株式に関連してどのような改正が提案されているかを見る(3)。

1 金庫株解禁の背景——意見照会文書「株式の買戻し」(一九九八年)

(1) 一九九八年に公表された意見照会文書「株式の買戻し」⁽⁷¹⁾において、DTIは、従来の自己株式取得規制を緩和し、自己株式の保有(金庫株)とその後の処分を認めるために会社法を改正すべきかどうかについて、意見照会を行

った。

会社が自己株式を買い付け、消却した場合、その分は未発行の授權株式となる。⁽⁷²⁾したがって、会社は、その分については、授權株式を増加するための株主総会決議を経ることなく、新株を発行することができる。それにもかかわらず、金庫株を認めることによって、新たにどのような利点が生まれるのか。これについて、「株式の買戻し」では、次のような議論が紹介されている。(a) 金庫株が認められることにより、会社は、資本構造を柔軟に変更できるようになる。自己株式の買付け・消却＋新株発行という形で資本構造の変更は、大幅に株主資本を減少させる場合でなければ、会社にとって負担が大きい。また、自己株式買付けから数年の間に新株を発行する費用を負担する可能性があるなら、会社は、自己株式の買付けをためらう。⁽⁷³⁾(b) 金庫株を市場で売却することによって、市場価格で、かつ、引受けコスト (underwriting cost) をかけずに、社外株式を増やすことができる。引受け発行 (rights issue) によっても引受けコストを回避することができるが、発行価額は相当割り引く必要がある。また、このように金庫株の市場での売却が認められることにより、会社は、自己株式買付けによる負債比率の増加を行いやすくなる。⁽⁷⁴⁾(c) 自己株式への投資は、有利な資産運用機会になりうる。⁽⁷⁵⁾(d) 金庫株の処分は新株の発行ではないので、新株の発行に関する会社法の規制の適用を免れ、柔軟に行われうる。そのような規制として、たとえば、労務出資の禁止、現物出資規制、最低払込額、株主の新株引受権 (pre-emption right)、⁽⁷⁶⁾といった規制が挙げられている。(e) ストック・オプション、従業員持株制度の運営が容易になる。ストック・オプション行使に伴い株式を譲渡し、または、従業員持株制度のために株式を拠出するために、事前に株式を買い付けるための信託を設定する必要がなくなる。⁽⁷⁷⁾

他方で、金庫株の解禁に反対する論拠として、相場操縦等の違法な株価操作のおそれがある、株主の新株引受権を回避するために用いられるおそれがある、といったものが紹介されている。⁽⁷⁸⁾

DTI自身は、金庫株の解禁によって資本構造の変更に柔軟性が与えられる点を重視し、金庫株の解禁に積極的な姿勢を示した。金庫株の解禁に反対する論拠として挙げられる点については、別途手当をすることで足りるといわれる。⁽⁷⁹⁾たとえば、相場操縦については、一九八〇年会社法・一九八一年会社法による自己株式取得規制の緩和の当時と比べて現在では、相場操縦に関連した法規制・取引所による価格変動の監視体制が強化されていることが指摘される。⁽⁸¹⁾右に述べた金庫株解禁の利点のうち、(a)と(b)は、後述する二〇〇三年会社(自己株式取得)(金庫株)規則についての規制の影響に関する調査(Regulatory Impact Assessment)においても、同規制の便益として述べられており、これらの点が金庫株解禁の利点についての公式見解と考えてよい。他方で、(d)の点はその後の規則制定過程ではあまり言及されず、むしろ、これらの規制(の一部)の回避を防止するための措置がとられている。⁽⁸³⁾

(2) 以上を前提に、「株式の買戻し」では、以下のような点について、意見照会が行われた。①発行済株式資本の一〇％まで、自己株式の保有を許容するよう、会社法を改正すべきか。すでに述べたように、「発行済株式資本の一〇％」は、会社法に関するEU第二指令によって許容される最大限にあたる。⁽⁸⁴⁾②公開会社だけでなく、私会社についても、金庫株を認めるべきか。⁽⁸⁵⁾③自己株式の買付けについて株主総会で授權をする際に、同時に、その目的が消却か保有かについても決議を要求すべきか。また、会社が実際の自己株式の買付け(またはその意図)について公表する場合に、同時に、買付けた自己株式を消却するのか保有するのかを公表させるべきか。⁽⁸⁶⁾④金庫株の保有割合につい

て開示を要求すべきか。⁽⁸⁷⁾⑤金庫株については配当金支払請求権を休止させるべきか。⁽⁸⁸⁾⑥金庫株の処分についても、株主の新株引受権は及ぶものとすべきか。また、市場における売却と、有利な価格での売却とで区別をすべきか。⁽⁸⁹⁾⑦金庫株の買付けについて株主の承認を要することに対応して、金庫株の処分についても同様の承認を要求すべきか。⁽⁹⁰⁾⑧金庫株の処分予定について、たとえば年次報告書において、事前に公表することを会社に要求すべきか。⁽⁹¹⁾⑨価格が変動しやすい時期 (price sensitive times) には金庫株の処分を禁止すべきか。⁽⁹²⁾⑩会社の株式について公開買付けが行われている場合、株主の承認がないかぎり金庫株の処分を禁止すべきか。⁽⁹³⁾⑪金庫株を認める場合に、子会社による親会社株式の買付け・保有・処分も認めるべきか。⁽⁹⁴⁾⑫金庫株の会計上の取扱いについて、会社法に関するEU第二指令の定める規制に加えて何らかの定めを置くべきか。⁽⁹⁵⁾⑬年次報告書に、たとえば金庫株の取得・保有・処分についての会社の政策を開示することを要求すべきか。⁽⁹⁶⁾

⑬ 以上の意見紹介に対して寄せられた意見では、金庫株を認めること自体には賛成する声が多かった。⁽⁹⁷⁾そのため、一九九九年に、DTIは、金庫株を認めるための会社法改正を行うことを表明した。⁽⁹⁸⁾

2 金庫株解禁の内容——意見照会文書「金庫株」(二〇〇一年)と二〇〇三年会社(自己株式の取得)(金庫株)規則

(1) DTIは、二〇〇一年に、意見照会文書「金庫株」を公表した。⁽⁹⁹⁾そこでは、金庫株を解禁するために会社法を改正する規則 (statutory instrument) の草案が示され、「株式の買戻し」では議論されていなかったいくつかの点に

ついて意見照会がなされた。これに対する回答を踏まえて規則案にいくつかの修正が施された上で、二〇〇三年会社（自己株式の取得）（金庫株）規則（以下では金庫株規則と呼ぶ）として、議会に提出された⁽¹⁰⁾。この規則による会社法改正は、二〇〇三年一月一日から施行される。以下では、金庫株規則と、意見照会文書「金庫株」等での解説に依拠して、改正の内容について紹介する。

(2) 金庫株解禁の対象 金庫株としての保有が認められるようになったのは、「適格株式 (qualifying share)」に限られる。適格株式とは、次の株式をいう。⁽¹¹⁾ (a) 二〇〇二年金融サービス・市場法第六編の規定に従い上場されているもの、⁽¹²⁾ (b) ロンドン証券取引所の規則の下で開設された代替投資市場 (Alternative Investment Market. 以下では AIM という) で取引されるもの、⁽¹³⁾ (c) ヨーロッパ経済地域 (EEA; European Economic Area) 構成国で上場されているもの、⁽¹⁴⁾ (d) ヨーロッパ経済地域において開設された、規制された市場 (regulated market) で取引されるもの。⁽¹⁵⁾ 金庫株として保有される株式が「適格株式」でなくなった場合、会社は、ただちに株式を消却しなければならない。⁽¹⁶⁾ 以上のように、新たな規制が適用されるのは、ロンドン証券取引所・AIM（またはヨーロッパ経済地域内のこれらに相当する市場）で上場・取引されている株式に限られる。意見照会文書「株式の買戻し」では、金庫株を解禁する論拠がいずれも公開会社に妥当するものであるため、公開会社についてのみ金庫株を認めるか、私会社にも金庫株を認めるかが問題とされていた。⁽¹⁷⁾ これに対しては、上場会社かどうかで区別する方が適切だという回答があり、改正法はこの考え方を採用したのである。⁽¹⁸⁾

(3) 金庫株の買付けについての規制 会社が、一九八五年会社法第五編第七章に従い、適格株式を、配当可能利益

を財源として買い付ける場合、その株式は消却されたものとはみなされなくなった。⁽¹⁰⁾ 新株発行によって得た資金を金庫株の買付財源として用いることは認められない。これは、そのようなニーズがなく、かつ、それを認める場合には金庫株を買付財源によって区別し、会計上の取扱いも変えるなど、複雑な規制を要するからである。⁽¹¹⁾ 以上のように、新たな規制は、従来から認められていた、通常定款規定・株主総会の授權にもとづく目的を問わない自己株式の買付けについて、買い付けた自己株式の保有を会社に認めるという形で、金庫株を解禁した。改正前から存在した買付けについての手続規制には、変更はない。⁽¹²⁾ 会社は、買い付けた自己株式を保有し、後で処分または消却することができる。⁽¹³⁾ このようにして買い付けられ、会社によって保有され続けている株式が、法律上、金庫株 (treasury shares) と呼ばれる。⁽¹⁴⁾

意見照会文書「株式の買戻し」では、金庫株の買付けに関連して、さらに、株主総会で授權をする際に、同時に、その目的が消却か保有かについても決議を要求すべきか、また、会社が実際の買付け (またはその意図) について公表する場合に、同時に、買い付けた自己株式を消却するのか保有するのかを公表させるべきか、意見照会がなされた。しかし、意見照会への回答を踏まえ、そのような規制は置かれなかった。⁽¹⁵⁾

(4) 金庫株の保有についての規制 会社が保有する金庫株の券面総額は、会社の発行済株式資本の一〇%を超えてはならない (数量規制)⁽¹⁶⁾。この制限は、会社が複数の種類の株式を発行する場合、種類ごとに計算される。⁽¹⁷⁾ 会社がこれらの制限に違反した場合、制限を超過する部分は、違反が生じた日から一二ヶ月以内に消却または処分されなければならない。⁽¹⁸⁾ また、制限の違反について、会社の役員に罰金が科せられる。⁽¹⁹⁾

会社は、保有する金庫株について、いかなる権利も行使することができない⁽¹¹⁾。行使できない権利には、株主総会に出席する権利および議決権が含まれる⁽¹²⁾。金庫株について、配当その他の会社資産の分配がなされてはならない⁽¹³⁾。ただし、金庫株について無償交付を行うこと、および、償還株式たる金庫株の償還に伴う支払いをなすことは、妨げられない⁽¹²⁾。会社は、保有する金庫株について、新株引受権を行使することもできない⁽¹³⁾。発行される新株のうち、金庫株に相当する部分については、会社が任意に割当先を決定することができる⁽¹⁴⁾。

会社が金庫株を保有する場合、株主名簿には会社が株主として記載されなければならない⁽¹⁵⁾。言い換えれば、ノミニ（nominee）による金庫株の保有は認められない。これを認めれば、規制の遵守を確保することが難しくなり、濫用の可能性が高まるという意見に従うものだろう⁽¹⁶⁾。

会社が金庫株を取得した場合の会計処理は、取得価額分だけ配当可能利益が控除されるという形をとる。もちろん、金庫株が資産に計上されることもない⁽¹⁷⁾。

(5) 金庫株の処分・消却についての規制 会社は、保有する金庫株について、いつでも、(a) 金銭を対価として売り付けること、(b) 従業員持株制度のために譲渡すること、または、(c) 消却することができる⁽¹⁸⁾。(a) という「金銭」とは、①金銭（外貨を含む）、②小切手、③会社債務の確定額についての免除、または、④九〇日以内の金銭支払約束を指す⁽¹⁹⁾。これらの「金銭」についての定義や「売り付ける（sell）」という語が用いられることから、(a) は有償での売付けに限定されていると考えられる。他方、(b) については、対価の種類に限定はなく、「譲渡する（transfer）」という語は無償での譲渡をも含む⁽²⁰⁾。従業員持株制度のための譲渡の場合以外、金庫株の処分対価が金銭

に限定されたのは、現物出資規制の潜脱が恐れられたことによるようである。⁽¹³¹⁾ 割引発行禁止規制は、自己株式の処分には課されない。

金庫株の処分についても、株主の新株引受権は及ぶ。⁽¹³²⁾ なぜなら、既存の株主の持株比率に応じない金庫株の処分は、それに参加できない株主の持分を希釈化するからである。⁽¹³³⁾ この新株引受権の排除等の要件は、通常の新株引受権と変わらない。⁽¹³⁴⁾ すなわち、株主総会の特別決議により、新株引受権を排除することができる。⁽¹³⁵⁾ 決議の有効期間は最長五年であり、決議の際には、新株引受権を排除する理由・新株引受権を排除して発行される株式の発行価額・発行価額の正当性についての取締役会の説明を記した書面が、招集通知とともに株主に送付されなければならない。⁽¹³⁶⁾ なお、新株引受権を排除する決議については、新株引受権グループ (Pre-emption Group) がガイドラインを公表しており、⁽¹³⁷⁾ これが金庫株の処分にも適用範囲を広げるかは同グループに委ねられた問題である。⁽¹³⁸⁾

会社の株式について公開買付が行われ、買付者が九〇%以上を買い付け、残りの株式について売渡請求を行った場合、⁽¹³⁹⁾ 会社は、当該買付者以外に金庫株を処分・譲渡してはならない。⁽¹⁴⁰⁾ 会社が金庫株を消却した場合、その分だけ未発行の授権株式が復活する。⁽¹⁴¹⁾

金庫株が処分された場合、その対価は、会計上、次のように扱われる。処分価額が買付価額以下であれば、処分対価は実現利益 (realized profit) とされる。⁽¹⁴²⁾ 処分価額が買付価額を超えれば、買付価額相当分は実現利益とされ、超過分は会社の額面超過金勘定 (share premium account) に含められる。⁽¹⁴³⁾

意見照会文書「株式の買戻し」では、金庫株の処分に関連して、さらに、(ア) 金庫株の買付けについて株主の承

認を要することに対応して、金庫株の処分についても同様の承認を要求すべきか、(イ) 価格が変動しやすい時期 (price sensitive times) には金庫株の処分を禁止すべきか、および、(ウ) 会社の株式について公開買付が行われている場合、株主の承認がないかぎり金庫株の処分を禁止すべきかについても、意見照会がなされた。このうち、(ア) については意見照会への回答を踏まえ、そのような規制は置かないものとされた。⁽¹⁴⁷⁾ (イ) (ウ) については、上場規則とシティ・コードにそのような定めを置くものとされる。⁽¹⁴⁸⁾

(6) 金庫株についての開示 従来から、会社が一九八五年会社法第五編第七章 (償還株式の償還、通常定款規定 + 株主総会の授權による自己株式の買付け) に従って自己株式を買い付けた場合、買い付けた自己株式について一定の事項が登記されていた。⁽¹⁴⁹⁾ 会社が自己株式を買い付け、金庫株として保有する場合にも、その引渡日から二八日以内に、株式の数・券面額、引渡日 (公開会社の場合にはさらに、買付対価の総額と、種類ごとに買付価額の最高額と最低額も) を記載した報告書を登記のために提出しなければならない旨が定められた。⁽¹⁵⁰⁾ さらに、会社が金庫株を処分または消却した場合にも、その日から二八日以内に、処分・消却された金庫株の数・券面額、処分日・消却日を記載した報告書を登記のために提出しなければならない。⁽¹⁵¹⁾ また、従来から、取締役報告書において、自己株式の取得・保有・処分についての一般的な開示が要求されており、⁽¹⁵²⁾ 金庫株もそこでの開示に含まれることになる。

意見照会文書「株式の買戻し」では、金庫株の開示に関連して、さらに、金庫株の取得・保有・処分に関する会社の政策を年次報告書で開示することを要求すべきか、また、金庫株の処分予定を、たとえば年次報告書において、事前に公表することを会社要求すべきかについても、意見照会がなされた。しかし、意見照会の結果を踏まえ、その

ような開示は要求されないこととなった。⁽¹⁵⁾ その他、金庫株の保有割合の開示を要求すべきについても、意見照会がなされていた。これについては、金庫株の買付け・保有・処分に関する開示の必要性はすべての回答者によって認められたが、そのような開示は、一九八五年会社法第六編の開示と同様の規制よりは、むしろ、上場規則に定められる自己株式の買付けの証券取引所への通知と同様のものを要求することによって実現すべきだとされた。⁽¹⁶⁾

(7) 子会社による親会社株式の買付け・保有・処分 意見照会文書「株式の買戻し」では、金庫株を認める場合に、子会社による親会社株式の買付け・保有・処分も認めるべきかについても、意見照会がなされていた。そこでは、子会社による親会社株式の買付け・保有・処分についても、親会社自身による金庫株の買付け・保有・処分についての規制を適用した上で、許容するという選択肢が示されていた。⁽¹⁷⁾ この点について回答者の意見が分かれたためか、新たな規制では、子会社による親会社株式の取得の禁止について、改正は行われなかった。⁽¹⁸⁾ 子会社による親会社株式の取得禁止の緩和に反対する意見は、透明性の確保と濫用防止の必要性を根拠とする。たとえば、金庫株が複数の子会社によって保有される場合、発行済資本の一〇%という金庫株の数量規制の確保が困難になることが指摘される。⁽¹⁹⁾

3 会社法の抜本的改正作業における議論——自己株式取得の金融援助・資本を財源とする自己株式の買付け

(1) DTIは、一九九八年から、会社法の抜本的改正の準備作業を進めてきた。この作業は、The Company Law Reviewと呼ばれる。準備作業のしめくりとして、二〇〇一年に「競争力ある経済のための現代的会社法 最終報告

書」(以下では最終報告書と呼ぶ)がとりまとめられた。⁽¹⁵⁵⁾二〇〇二年には最終報告書の提案の主要部分についての政府の回答と会社法改正草案を示す白書「会社法の現代化」(以下では白書と呼ぶ)が公表され、⁽¹⁵⁶⁾今後も法案作成作業が進められる。⁽¹⁵⁷⁾抜本的改正作業においても、自己株式取得規制が取り上げられ、改正が提案されている。この作業において、当初は、金庫株の許容についても扱われていたが、⁽¹⁵⁸⁾その後は、自己株式取得の金融援助の禁止、および、私会社について資本を財源とする償還株式の償還・自己株式の買付けを認める規制の見直しだけが扱われている。これらの点について、白書では、準備作業の結論を支持するものとしているが、⁽¹⁵⁹⁾それに対応する改正草案はまだ示されていない。準備作業の結論は、実質的には、最終報告書以前に公表された報告書「競争力ある経済のための現代的会社法・会社設立と資本維持」⁽¹⁶⁰⁾に示されており、以下では、主にこれらの文書に依拠して、規制の見直しについて見ていく。

(2) 自己株式取得の金融援助の禁止については、まず、私会社についてそのような規制を廃止することが提案される。⁽¹⁶¹⁾その理由として、この規制が私会社について恣意的な(arbitrary)結果をもたらすこと(多くの無害な取引が違法なものと評価され、しかも、規制の実現がしばしば難しい)、この規制がなくとも濫用のおそれは少ないことが指摘される。⁽¹⁶²⁾公開会社については、以下のように、適用除外の範囲を広げること等が提案される。⁽¹⁶³⁾(a)援助の主要な目的(principal purpose)に着目した適用除外規定を、優勢な理由(predominant reason)に着目したものとする。⁽¹⁶⁴⁾(b)子会社による金融援助についての規制は、外国子会社には適用しない。(c)無限責任会社(unlimited company)は禁止の範囲から除外する。(d)事後の金融援助については、債務の負担が会社の株式を取得する合意

(会社自身がその当事者であるかは問わない)に従ってなされることを要件とする。(e) 会社に対する罰金を廃止する。(f) 金融援助の禁止に違反する取引は、それだけを理由としては無効にならないものとする。(g) 株式発行の引受けについての手数料の支払等を、新たに規制の例外とする。(h) 従業員持株制度についての例外を広げる。

(3) 私会社は、現行法上、一定の要件を充たせば、資本を財源とする償還株式の償還・自己株式の買付けができるが、この制度の廃止が提案される。改正作業では、減資についての規制を従来よりも緩和することが同時に提案されており、この提案が採用されれば、資本を財源とする償還株式の償還・自己株式の買付けを認める必要がなくなるからである。⁽¹⁶⁾ 現行法上、減資を行うためには、通常定款にその旨の規定があり、かつ、株主総会の特別決議による承認を経た上で、裁判所による許可が与えられなければならない。⁽¹⁷⁾ 実質上の減資については、債権者保護手続が定められる。⁽¹⁸⁾ 提案されている規制では、私会社は、取締役が減資後一年間の会社の支払能力を保証する宣言を行えば、裁判所の許可を経ずに、株主総会の特別決議による承認と登記によって減資を行うことができるようになる。⁽¹⁹⁾

四 おわりに

本稿では、近年のイギリスにおける自己株式に関する規制の改正について、その経緯と内容を紹介してきた。本稿の最後に、イギリスにおける動向から、わが国における問題点を考えるうえでどのような示唆を得られるのか、若干の検討をしたい。以下、金庫株解禁の目的(1)、自己株式取得に伴う弊害への対処(2)、自己株式処分についての規制のあり方(3)について、検討する。

1 金庫株解禁の目的

わが国において、平成一三年六月の商法改正の際に金庫株解禁の目的といわれたのは、次の三点である。⁽¹⁵⁾ ①代用自己株式としての利用。代用自己株式として使用できる自己株式が増えることによって、新株発行に伴う配当負担の増加や、既存株主の持株比率の希釈化を防ぎながら、機動的な組織再編ができるとされる。②株式の需給関係の調整。株式の相互持合いの解消等のために市場に放出される株式を発行会社が取得することを認めることで、市場における株式の需給関係を安定させることができるとされる。③敵対的買収への対抗策。大株主や提携先が株式を放出するときに、会社が自己株式を取得することを認めることで、それらの株式が敵対的買収をしようとする者に取得されることを防止することができるとされる。⁽¹⁶⁾

イギリスにおいて金庫株解禁の目的とされたのは、「資本構造の柔軟な変更が可能になる」ということに尽きる。より具体的には、自己株式の買付け＋保有＋処分という形での資本構造の変更が、自己株式の買付け＋売却＋新株発行という形での資本構造の変更よりも、会社にとつての負担が軽いということが強調される。イギリスでは、金庫株の市場取引による売却が認められ、そのような売却の方が、新株発行を行うよりも費用が安いといわれるわけである。このように、後で比較的安い費用で自己資本を再び増加させることができることから、自己株式の買付けによって負債比率を増加させることも容易になるといわれる。⁽¹⁷⁾ また、金庫株解禁の目的が以上のように捉えられることから、金庫株解禁の対象は、上場会社に限られた。⁽¹⁸⁾

右に述べたイギリスにおける議論の特徴は、金庫株の市場取引による売却が可能であることが前提とされているこ

とである。しかし、そのような説明は、金庫株解禁に固有の、かつ、正当なメリットを述べていることにはならないだろう。イギリスで議論される「金庫株解禁のメリット」は、自己株式の買付け＋消却＋新株発行の場合と、自己株式の買付け＋保有＋処分の場合とで、会社法上のルールが非対称であることから来るものである。しかし、わが国の学説において指摘されているように、⁽¹⁸⁾このようなルールの非対称性から来るものをメリットと捉えることには、疑問がある。

以上に述べてきたように、金庫株解禁の目的については、イギリスにおいても、わが国で指摘されていなかった新たな視点が示されているわけではないように思われる。ただし、「資本構造の柔軟な変更」が強調され、また、そのことから、金庫株解禁の対象が限定されたことが、イギリスにおける金庫株解禁の特徴ということはできるのだろう。

2 自己株式取得に伴う弊害への対処

わが国では、自己株式の取得に伴う弊害として、従来、次の四点がいわれてきた。すなわち、①資本維持を害する、②株主平等に反する、③会社支配の公正に反する、④株式取引の公正に反する、である。⁽¹⁹⁾たとえ金庫株が解禁されるとしても、これらの弊害には、適切に対処しなければならぬ。平成一三年六月改正は、それぞれの弊害について、どのように対処することを前提としているのだろうか。これについて、法案提出者は、次のように説明している。⁽²⁰⁾①については、財源規制と、自己株式の貸借対照表における表示方法の変更によって対処する。②について

は、取得方法を原則として市場取引・公開買付に限り、相対取引による取得については、株主総会の特別決議と売主追加の議案変更請求権を定めることによって対処する。⁽⁸⁷⁾ ③については、自己株式の買受けに定時総会決議の授權を要求し、自己株式の処分に新株発行と同様の公示・差止請求権を定めることによって対処する。⁽⁸⁸⁾ ④については、これに対処するため、証券取引法を改正する。⁽⁸⁹⁾

イギリスでは、自己株式の取得に伴う弊害とその対処策について、どのように考えられたのだろうか。右に述べた①～④の区別に従って、見ていくこととする。

①資本維持 イギリスでは、自己株式の取得に伴う弊害として、従来、主として意識されてきたのは、資本維持を害するという点であった。たとえば、かつての自己株式取得の禁止というルールについてのリーディング・ケースである *Trevor v. Whitworth*⁽⁹⁰⁾ では、自己株式の取得を認めることの弊害として、減資についての厳格な規制が潜脱され、債権者の債権の引き当てたる株主の出資金が株主に払い戻されてしまう点が強調されていた。⁽⁹¹⁾ しかし、このような弊害については、財源規制によって十分に対処できるといわれる。⁽⁹²⁾ 自己株式の取得についての財源規制は、二〇〇三年改正後も維持されている。⁽⁹³⁾

②株主平等 イギリスにおいて、自己株式の買付手続は、市場での買付けか市場外での買付けかで異なる。市場外での買付けは、個々の買付契約ごとに、株主総会の特別決議によって事前に承認されなければならず、売主の議決権排除が定められる。⁽⁹⁴⁾ 自己株式の買付手続についての規制は、二〇〇三年改正後も維持されている。⁽⁹⁵⁾

③支配の公正 一九八五年会社法においては、自己株式の買付けについて、数量規制は課されていなかった。⁽⁹⁶⁾ これ

は、数量規制を課す目的は、取締役が支配権を強化し、あるいは、自己の有する株式の価値を高めることに対処することにあると捉えられたところ、そのような目的は買付手続に関する規制（株主総会の授権）によって対処可能だと考えられたことによる。⁽¹⁰⁾二〇〇三年改正によって、自己株式の保有については、発行済株式資本の一〇%という数量規制が課されることになったが、これは、EU第二指令に従うものである。⁽¹¹⁾

④株式取引の公正 金庫株の解禁に反対する論拠として、相場操縦等の違法な株価操作のおそれがあることが指摘された。これに対して、DTIは、相場操縦に関連した法規制・取引所による価格変動の監視体制がすでに整備されているとして、金庫株の解禁に当初から積極的な姿勢を示していた。⁽¹²⁾

以上に述べてきたように、自己株式取得による弊害とその対処についての捉え方は、わが国とイギリスで大きく違うものではない。両国の規制の相違としては、イギリスにおいて金庫株の保有に数量規制が課される点を挙げることができる。数量規制は、自己株式取得による弊害のいずれへの対処法としても限界を有しているといわれるが、支配の公正の問題を緩和する機能はあると考えてよいのだろう。⁽¹³⁾

3 自己株式の処分に関する規制

平成一三年六月改正により、わが国では、自己株式の処分は、基本的には新株発行と同様に規制されるようになった。自己株式の処分には、新株発行と同様に取締役会決議を要し（商二二一条一項一号二号）、有利発行規制と同様の規制も置かれる（商二二一条一項三号・二二一条三項↓二八〇条ノ二第二項ノ四項）。そのほか、自己株式の処分

について、新株発行に関する規定が多数準用される（商二二一条三項）。しかし、自己株式の処分についての規制と新株発行についての規制は、完全に一致するものではない。第一に、株式譲渡制限会社において、株主は、自己株式引受権を有しない（商二二一条三項では、商二八〇条ノ五ノ二は準用されない）。その理由は、発行済株式総数に占める既存の株主の持株比率が自己株式の処分によって変化するわけではないからだと説明される。第二に、自己株式の処分について、現物出資等の資本充実規制（商一七条三項・一八九条・二八〇条ノ八・二八〇条ノ一二・二八〇条ノ一三・二八〇条ノ一三ノ二）は準用されない。第一の点、および、第二の点のうち、現物出資規制が準用されないことに立法論として問題があることは、すでに指摘されているところである。⁽¹⁸⁾

イギリスで金庫株が解禁された際には、そもそも、金庫株の処分を新株発行と同様に扱おうという発想があまり見られなかった。金庫株の処分の手続について会社法に規定は置かれず、市場売却も認められる。⁽¹⁹⁾ 金庫株の処分に株主の承認を要求するという規制が当初提案されたのも、金庫株の買付けと同様の規制を置くという観点からである。⁽²⁰⁾

他方で、イギリスでは、従業員持株制度のための譲渡の場合を除いて、金庫株の処分は金銭を対価としなければならない。これは、現物出資規制の潜脱が恐れられたことによる。また、金庫株の処分についても株主の新株引受権が及び、その排除等の要件は通常の新株引受権と同様に定められる。⁽²¹⁾ 金庫株の処分によって、既存の株主の持分が希釈化するおそれがあると考えられたからである。わが国においても、自己株式の処分についての株式譲渡制限会社の株主の新株引受権・現物出資規制の適用について、単に「自己株式は新たな株式の発行ではないから」という理由でそれを否定するのではなく、両規制の目的に照らし、それらの規制を自己株式の処分にも及ぼすことが、立法論として

は適切であろう。

- (1) 平成一三年法律第七九号。
- (2) 新聞報道を見る限り、自己株式の買受は、着実に増えているようである。「自社株買い三兆円 今年度実施額見通し」 枠設定企業は「一五%増」日本経済新聞二〇〇三年六月四日朝刊、「自社が筆頭株主」急増 三〇社に 余裕資金で自社株買い」日本経済新聞二〇〇三年七月二三日朝刊。ただし、二〇〇三年七月八月に入ってから、自己株式の買受けが急減したという報道もなされている。「自社株買い急ブレーキ 七―八月前年比半減 積極派企業も株高で様子見」日本経済新聞二〇〇三年九月一日朝刊。
- (3) イギリスにおける会社法の抜本的改正作業の概要について、森本滋編『比較会社法研究』三五―四九頁「伊藤靖史」(二〇〇三)参照。
- (4) Second Council Directive on Company Law (77/91/EEC; OJ L 26, 31. 1. 77, pp.1-13) as amended by Directive 92/101/EEC (OJ L 347, 28.11.1992, pp.64-66). [hereinafter Second Directive] の指令の概要については、森本滋『EC会社法の形成と展開』一〇三―一五九頁(一九八四)参照。
- (5) Second Directive Art.1 (1).
イギリス会社法上、公開会社 (public company) と私会社 (private company) が区別される。公開会社は、基本定款において公開会社である旨を述べ、会社名に public limited company, plc 等の語を付加しなければならない、最低資本金の定めを遵守しなければならない (Companies Act 1985 §81 (3), 25, 27, 117)。公開会社以外の会社が私会社であり (Id. §1(3))、小規模で閉鎖的な企業のための会社形態である。本稿で「公開会社」「私会社」という語は、すべて以上の意味で用いる (したがって、「公開会社」とは、わが国でいわれる公開会社とは異なる意味)。
- (6) Second Directive Art.19 (1). なお、加盟国は、会社の重大かつ現在の損害を避けるために自己株式の取得が必要なとき、および、従業員に提供するために自己株式を取得するときについて、株主総会の授權が不要である旨を定めることができる。Id.

Art.19 (2) (3).しかし、イギリス会社法は、これらの定めを置かない。

- (7) Id. Art.20 (1).
- (8) Id. Art.20 (2).
- (9) Id. Art. 21.
- (10) Id. Arts. 20 (3) and 21.
- (11) Id. Art. 22 (1).
- (12) Id. Art. 22 (2).
- (13) Id. Arts. 18, 23.
- (14) Id. Art. 24a.
- (15) Trevor v. Whitworth (1887) 12 App. Cas. 409.
- (16) その概要については、龍田節「自己株式取得の規制類型」法学論叢九〇巻四〥五〥六号二〇二頁、二四〇―二四三頁（一九七二）参照〔以下では龍田類型と引用する〕。また、自己株式取得規制の類型名（「包括禁止型」など）は、すべて、同論文三三―一四三頁に従う。
- (17) Palmer's Company Law para.6.402 (25th ed. 1992. Last revised 2003) ; Paul L. Davies, Gower and Davies' Principles of Modern Company Law 250 (7th ed. 2003).
- (18) 一九八〇年会社法・一九八一年会社法による自己株式取得規制の緩和について紹介するものとして、森本・前掲注（4）一二九―一二三頁、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頁、一九―二七頁（一九八五）参照。
- (19) 一九八五年会社法における自己株式取得規制について紹介するものとして、園田成晃「英国の自己株式取得規制（上）（下）」商事法務一二八八号一五頁、一二八九号一五頁（一九九二）参照。自己株式取得規制を含め、イギリスの資本制度一般について紹介するものとして、森本編・前掲注（3）一九九―二二五頁「斉藤真紀」参照。

- (20) もっとも、この区別の意味については、わが国で自己株式の取得と買受けの区別についてなされるほど細かな議論がなされるわけではないようである。わが国の議論について、江頭憲治郎ほか「改正会社法セミナー【第一回】ジュリスト二二四五号九一頁、九三一一〇四頁(二〇〇三) 参照。

- (21) Companies Act 1985§143 (1) (3). これに違反した場合、取得は無効である。また、会社には罰金 (fine) が科せられ、役員には徴役・罰金が科せられる。Id. §143 (2).

- (22) 以上のほか、払込懈怠を理由とする没収・放棄の場合も、自己株式の取得が認められる。Companies Act 1985§143 (3). イギリスでは、株式の分割払込が許容されており、未払込額については、取締役会の請求により、払込義務が発生する。Companies Act 1985, Table A, para. 12. 払込がなされない場合、一定の催告期間を置いた後で、株式の没収 (forfeiture) がなされ、会社はその株式を再び売却することが出来る。Id. paras 18-20. 以下では、記述が複雑になることを避けるため、分割払込に関する規制内容については触れない。

- (23) Companies Act 1985§135 (2). 減資の要件にあって、後述三三(3)参照。
- (24) Id. §§5 (5), 54 (6), 135 (2), 461 (2) (d).
- (25) 処分されなければ、株式は消却される。Id. §146 (1) - (3).
- (26) Id. §146 (4).
- (27) Id. §159 (1).
- (28) Id. §169 (1) (2).
- (29) Id. §160 (4).
- (30) Id. §162 (1).
- (31) Id. §162 (3).
- (32) Id. §§162 (2) [SI 2003/1116, Reg. 2 (2) による改正前], 160 (1).
- (33) Id. §§162 (2) [SI 2003/1116, Reg. 2 (2) による改正前], 160 (4).

- (34) Id. §166 (1).
(35) Id. §166 (3) (4) (6). 買い付けることができる株式の種類、限定やその他の条件については、それを付すことも付さないこともできる。 Id. §166 (2). 以上の条件を満たせば、授権の変更・取消・更新も可能である。 Id. §166 (4).
なお、上場規則では、これらの内容（発行済資本の一五%以上の買付けの授権については、さらに詳細な事項）を記した書面が株主に事前に送付されることが要求される。 The Listing Rules, paras. 15.4–15.5. 上場規則における自己株式に関するその他の定めについては、後述3参照。

- (36) Companies Act 1985 §166 (7). 登記の懈怠については、会社・役員に罰金が科せられる。 Id. §380 (5).
(37) なお、イギリス保険業協会（Association of British Insurers）は、以上の規制に関連して、次のことを求める。（a）株主総会の授権は普通決議ではなく特別決議すること、（b）授権は一年ごとに更新すること、（c）自己株式の買付けは、それによって一株あたり利益が上昇し、かつ、株主の最善の利益にかなう場合にのみなされること。また、発行済株式資本の一〇%を超えて授権がなされることには問題があるとする。 Association of British Insurers, Own Share Purchase (1990, amended 1999). 下の文書は、機関投資家議決権行使情報サービス（Institutional Voting Information Service）のウェブ・サイトで公開されている。

<http://www.ivis.co.uk/pages/framegu.html>

- (38) Companies Act 1985 §164 (1) (2). 上の承認にこつとも、変更・取消・更新は可能である。 Id. §164 (3).
(39) Id. §164 (4).
(40) Id. §164 (5).
(41) Id. §165.
(42) Id. §170 (1).
(43) Id. §170 (2).
(44) Id. §170 (4).
(45) Id. §171 (1). 資本を財源とすべきる限度額について詳細な定めが置かれる。 Id. §171 (3) – (6), 172.

- (46) *Id.* §173 (3).
- (47) *Id.* §173 (2). 自己株式を会社に売り渡す株主が株主総会で議決権を行使し、もしその者が議決権を行使しなければ決議が成立しなかったであろう場合、その決議は無効である。 *Id.* §174 (2).
- (48) *Id.* §175 (1). 同様の事項は、さらに、新聞紙上で公告されるか、各債権者に通知されなければならない。 *Id.* §175 (2) (3).
- (49) *Id.* §176 (1).
- (50) *Id.* §177.
- (51) *Id.* §169 (1) (2). 複数の買付けを一つの報告書にまとめることもできる。 *Id.* §169 (3). 登記の懈怠については、役員に罰金が科せられる。 *Id.* §169 (6).
- (52) *Id.* §169 (4). 義務違反については、役員に罰金が科せられ、裁判所により縦覧が命令されることがある。 *Id.* §169 (7) (8).
- (53) *Id.* §234 (3) (4) and Sch. 7, paras 7-8.
- (54) *Id.* §§238, 241.
- (55) *Id.* §23 (1) - (3). 親会社 (holding company) ・子会社 (subsidiary) 関係は、(a) 議決権の過半数保有、(b) 株式所有+取締役会の過半数の選任・解任権保有、または、(c) 株式所有+議決権の過半数についての支配権保有によって定義される。
Id. §736.
- (56) 自己株式取得の金融援助の禁止についてはいくつかの文献で詳しく紹介されている。最近のものとして、たとえば、龍田節「会社の計算による自己株式の取得」法学論叢一三八巻四〇五〇六号一頁、二〇一二四頁(一九九六)以下では龍田計算と引用する」参照。
- (57) *Companies Act 1985* §151 (1) 「金融援助」の定義は広い。龍田計算・前掲注(56)二〇一二頁参照。
- (58) *Companies Act 1985* §151 (2).
- (59) *Id.* §151 (3).
- (60) 龍田計算・前掲注(56)二四頁参照。

(61) Companies Act 1985§153 (1). この適用除外の解釈が争われた著名な判例が、*Brady v. Brady* [1989] A.C. 755, H. L. この事件では、同族企業グループが経営陣内の対立のためにデッドロックに陥り、それを打開するためにグループを二つに分割した際に行われた行為が、金融援助にあたるかが問題となった。これについて、問題となった行為の「目的 (purpose)」は株式の取得そのものであり、デッドロックの打開はその目的を形成した「理由 (reason)」にすぎず、適用除外の要件は満たされない」と判示された。Id. at 780. その他、この事件の詳細については、龍田計算・前掲注 (56) 一二二頁参照。

(62) Companies Act 1985§153 (3) – (5).

(63) Id. §155–158. 詳細については、龍田計算・前掲注 (56) 一二二–一二四頁参照。

(64) The Listing Rules, para. 15.1.

なお、二〇〇〇年金融サービス・市場法 (Financial Services and Markets Act 2000) によって、金融サービス監督機関 (Financial Services Authority. 以下ではFSAと呼ぶ) が、上場についての権限を有する機関となった。FSAは、上場についての権限を有するという意味で、イギリス上場監督機関 (UK Listing Authority. 以下ではUKLAと呼ぶ) である。上場規則の制定権限は、現在、UKLAにある。上場規則の本文は、FSAのウェブ・サイトで公開されている。

http://www.fsa.gov.uk/ukla1_listinginfo4.html

(65) The Listing Rules, The Model Code (Appendix to Chapter 16), paras. 3–4.

(66) The Listing Rules, para. 15.1 (a) – (c).

(67) Id. para. 15.3.

(68) Id. para. 15.9.

(69) この規制類型の意義について、龍田類型・前掲注 (16) 一二三–一二七頁参照。

(70) Davies, *supra* note 17, at 251.

(71) Department of Trade and Industry, Share Buybacks (URN 98/713, 1998). [hereinafter Share Buybacks] の文書は、D TI のウェブ・サイトに公開されている。 <http://www.dti.gov.uk/cld/published.htm>

- (72) 前述112③参照。
- (73) Share Buybacks, *supra* note 71, paras. 3.2–3.3.
- (74) *Id.* paras. 3.4–3.5.
- (75) *Id.* para. 3.6.
- (76) *Id.* para. 3.7.
- (77) *Id.* para. 3.8.
- (78) *Id.* paras. 3.9–3.12.
- (79) *Id.* paras. 3.13–3.15.
- (80) Financial Services and Markets Act 2000 Pt. VIII, [市場における違反行為 (market abuse) についての規制]
- (81) Share Buybacks, *supra* note 71, para. 3.9.
- (82) Department of Trade and Industry, *infra* note 99, at 47 (Draft Regulatory Impact Assessment of the Companies (Acquisition of Own Shares) (Treasury Shares) Regulations 2002, paras. 5-6).
- (83) 後述2⑤参照。
- (84) Share Buybacks, *supra* note 71, para. 5.1.
- (85) *Id.* para. 5.2.
- (86) *Id.* para. 5.5. もちろん、自己株式の買付けについて従来から要求されていた規制（株主総会の授権等）は、金庫株の買付けにこそ適用されることが前提とされる。*Id.* para. 5.4.
- (87) *Id.* para. 5.6. 具体的には、一九八五年会社法第六編の開示（わが国の証券取引法上の株券等の大量保有の状況に関する開示に相当）と同様に、金庫株が発行済株式資本の三％に達したときと（あるいはその逆に三％を下回ったとき）、その後一％刻みの基準値を超えるたびに（あるいはその逆に下回るとき）、開示を要求することが念頭に置かれる。
- (88) *Id.* para. 5.7.

- (89) Id. paras 5.8-5.12. 後者をより正確に述べれば、株主の新株引受権が、持分価値の希釈化から既存株主を保護する機能をも有することから、金庫株の処分価格によって新株引受権の有無を区別する規制を導入すべきかどうか、という意見照会である。
- (90) Id. para. 5.13. 要求するとすれば、自己株式の買付けについての授権と同様、処分予定金庫株数の最大限と、最高・最低処分価額についての授権という形とすべきか、授権の有効期間を設けるべきか、このような授権の必要性について年次報告書への記載を要求すべきかが問題となる。
- (91) Id. para. 5.14.
- (92) Id. para. 5.16.
- (93) Id. para. 5.17.
- (94) Id. para. 5.18.
- (95) Id. para. 5.19.
- (96) Id. para. 5.21.
- (97) 意見照会への回答の概要を述べたものとして、Department of Trade and Industry, Summary of Responses to the Consultative Document of Share Buybacks (1998). [hereinafter Responses to Share Buybacks. なお、同文書には頁数が振られていないため、文書名のみで引用せざるをえなかった] の文書は、DITのウェブ・サイトで公開されている。
- (98) Department of Trade and Industry, Purchase by Companies of Their Own Shares for Holding in Treasury: Kim Howells Announces Proposed Change of the Law (1999). [hereinafter Announcement] の文書は、DITのウェブ・サイトで公開されている。 <http://www.dti.gov.uk/cld/published.htm>
- (99) Department of Trade and Industry, Treasury Shares (URN 01/500, 2001). [hereinafter Treasury Shares] の文書は、DITのウェブ・サイトで公開されている。 <http://www.dti.gov.uk/cld/published.htm>
- (100) 意見照会への回答の概要を述べたものとして、Department of Trade and Industry, Treasury Shares: Summary of Responses to

Consultative Document URN 01/500 of September 2001. [hereinafter Responses to Treasury Shares] 草案の修正箇所について説明するものとして、Department of Trade and Industry, Treasury Shares: Changes to the Draft Regulations Included in the Consultative Document URN 01/500 of September 2001 (2003) [hereinafter Changes] からの文書は、DTIのウェブ・サイトに公開されている。 <http://www.dti.gov.uk/cld/published.htm>

- (101) The Companies (Acquisition of Own Shares) (Treasury Shares) Regulations 2003 (SI 2003/1116). イギリス会社法は、会社法の一部の規定について、主務大臣 (Secretary of State) が規則 (statutory instrument) を制定することによって改正を行うことを認める。償還株式と自己株式の買付けについて定める一九八五年会社法第五編第七章も、そのような方法で改正される。Companies Act 1985§179.

- (102) Companies Act 1985§162 (4) [SI 2003/1116, Reg. 2 (4) により挿入]

- (103) 代替投資市場とは、ロンドン証券取引所が開設する、中小規模の成長企業向けの非上場株式市場である。そこでの株式公開については、ロンドン証券取引所への上場とは異なり、浮動株の割合や時価総額についての基準が設けられていない。

- (104) ユーロッパ経済地域とは、一九九二年のヨーロッパ経済地域協定 (Agreement on the European Economic Area) 締結により、EUがヨーロッパ自由貿易連合 (EFTA; European Free Trade Association) との間で創設したものである。その構成国には、EU加盟国に加え、アイスランド・ノルウェー・リヒテンシュタインが含まれる。

- (105) 規制された市場とは、EU加盟国が作成したリストに掲載され、正常に機能し、監督当局が市場運営・市場へのアクセス・上場等の条件を規定し、報告と透明性についての規制に従うことが要求される市場を指す。Council Directive on Investment Service in the Securities Field (93/22/EEC, OJ L 141, 11.6.1993, pp.27-46) Arts.1 (13) and 16.

- (106) Companies Act 1985§162E.[SI 2003/1116, Reg. 3により挿入] つれに違反した会社の役員には罰金が科せられる。Id.§162G.[SI 2003/1116, Reg. 3により挿入]

- (107) Share Buybacks, supra note, para.5.2. なお、公開会社の意味はわが国で通常用いられているものとは異なる。前述注 (5) 参照。

- (108) Announcement, *supra* note 98.
- (109) Companies Act 1985§162 (2) (2B) [SI 2003/1116, Reg. 2 (2) により挿入]
 なお、意見照会文書「金庫株」では、*「so as to」* 投資会社 (investment company) に金庫株の保有を禁じるものとされていた。
 Treasury Shares, *supra* note 99, para. 2.6-2.7. それに対しては反対が強かったため、投資会社についても金庫株の保有を認めることになった。
 Responses to Treasury Shares, *supra* note 100, at 2; Changes, *supra* note 100, at 2.
- (110) Treasury Shares, *supra* note 99, para. 2.5. 新株発行によって得た資金を金庫株の買付財源とすべきかどうかについて意見照会
 がなされ、会社の資本構成の変更の際にはそのようなニーズがあるとの回答もあったが、この意見は採り入れられなかった。
 Responses to Treasury Shares, *supra* note 100, at 2; Changes, *supra* note 100, at 1.
- (111) Companies Act 1985§162 (1) (3) には実質的な変更がなく。ただし、Companies Act 1985§162 (3) には金庫株解禁に伴い、必要
 な文言の補充が行われた。SI 2003/1116, Reg. 2 (3).
- (112) Companies Act 1985§162A (1) [SI 2003/1116, Reg. 3 により挿入]
- (113) 金庫株とは、一九八五年会社法「六二A条が適用される状況において会社によって買い付けられ、保有され続けている株式と
 定義されている。Id. §162A (3) [SI 2003/1116, Reg. 3 により挿入] つまり、一九八五年会社法第五編第七章に従い、「適格株式」
 を、配当可能利益を財源として買い付けられたものだけが金庫株となる。したがって、一九八五年会社法「四三条三項 (b) 以
 下によって会社が取得を認められる自己株式 (前述二二(2)参照) は、会社がただちにそれを消却せずに保有していても、金庫株
 とはならないことになる。
- (114) Treasury Shares, *supra* note 99, paras. 2.9-2.10.
- (115) Companies Act 1985§162B (1) [SI 2003/1116, Reg. 3 により挿入]
- (116) Id. §162B (2) [SI 2003/1116, Reg. 3 により挿入]
- (117) Id. §162B (3) [SI 2003/1116, Reg. 3 により挿入]
- (118) Id. §162G [SI 2003/1116, Reg. 3 により挿入]

- (119) Id. §162C (2). [SI 2003/1116, Reg. 3により挿入]
- (120) Id. §162C (3). [SI 2003/1116, Reg. 3により挿入]
- (121) Id. §162C (4). [SI 2003/1116, Reg. 3により挿入]
- (122) Id. §162C (5). [SI 2003/1116, Reg. 3により挿入] 無償交付が認められるのは、そうでなければ金庫株が希釈化されてしまうからである。 Treasury Shares, supra note 99, para. 3.7.
- (123) Companies Act 1985§89 (6). [SI 2003/1116, Sch. para. 4により挿入]
- (124) Treasury Shares, supra note 99, para. 2.15.
- (125) Companies Act 1985§162A (2). [SI 2003/1116, Reg. 3により挿入]
- (126) Treasury Shares, supra note 99, paras. 4.1–4.2; Responses to Treasury Shares, supra note 100, at 5; Changes 100, supra note, at 3.
- (127) このような処理を行うので、EU第二指令のように金庫株と同額の準備金を置くという定めは必要でない。 Treasury Shares, supra note 99, para. 2.23.
- (128) Companies Act 1985§162D (1). [SI 2003/1116, Reg. 3により挿入]
- (129) Id. §162D (2). [SI 2003/1116, Reg. 3により挿入]
- (130) Changes, supra note 100, at 4.
- (131) Responses to Treasury Shares, supra note 100, at 5–6.
- (132) Companies Act 1985§100.
- (133) Id. §93 (3A). [SI 2003/1116, Sch. para. 5 (3) により挿入] 意見照会文書「株式の買戻し」が述べていたような、市場における売却と、有利な価格での売却とで区別をするという規制は採用されてなかった。
- (134) See Responses to Share Buybacks, supra note 97.
- (135) Treasury Shares, supra note 99, para. 2.14.
- (136) Companies Act 1985§95 1 (1) (2).

(137) 取締役の新株発行権限自体が株主総会の普通決議または通常定款によって最長五年の期間を区切って与えられる。Id. §80 (4) (5). そのため、新株引受権を排除する決議の効力期間も最長五年ということになる。Id. §95 (3).

(138) Id. §95 (5).

なお、株主の新株引受権とその排除の要件については、会社法と同様の定めが上場規則にも置かれる。The Listing Rules paras. 9.18-9.19.

(139) Pre-emption Group Guidelines (1987). 新株引受権グループは、上場会社・機関投資家・企業金融実務家の代表者から構成されるグループで、このガイドラインの作成と運用の監督を行う。ガイドラインは、新株引受権を排除する特別決議が毎年なされることを要求する。また、一年につき会社の発行済資本の5%以内、連続する三年間で七・五%以内の発行で、ディスカウントが時価の5%以内のものであれば、新株引受権の排除には賛成できるものとなる。Id. paras. 1-3. なお、ガイドラインは、機関投資家議決権行使情報サービスのウェブ・サイトで公開されている。 <http://www.ivis.co.uk/pages/framegu.html>

(140) Treasury Shares, *supra* note 99, para. 2.16.

(141) Companies Act 1985 §429 (1).

(142) Id. §162D (3). [SI 2003/1116, Reg. 3により挿入]

(143) Id. §162D (4). [SI 2003/1116, Reg. 3により挿入]

(144) 買付価額は加重平均で決定される。無償交付分の買付価額はゼロである。Id. §162F (4) (5). [SI 2003/1116, Reg. 3により挿入]

(145) Id. §162F (2). [SI 2003/1116, Reg. 3により挿入]

(146) Id. §162F (3). [SI 2003/1116, Reg. 3により挿入]

(147) Treasury Shares, *supra* note 99, para. 2.17.

(148) Id. paras. 2.20-2.21.

(149) 前述二(4)参照。改正後も、会社が自己株式を買付け後直ちに消却する場合には、従来どおりの規制が適用される。Companies Act 1985 §169 (1) (1A). [(1A) は SI 2003/1116, Sch. para. 12 (2) により挿入]

- (150) Id.\$169 (1B) (2) [SI 2003/1116, Sch. para. 12 (2) (3) により挿入・改正]
- (151) Id.\$169A.[SI 2003/1116, Sch. para. 13により挿入]「自己株式の買付け登記と同様に、複数の処分・消却を一つの報告書にまとめる」*encompassing*。また、登記の懈怠については、役員に罰金が科せられる。
- (152) 前述二二④参照。
- (153) Treasury Shares, *supra* note 99, paras. 2.18, 2.24.
- (154) 前述一一③参照。
- (155) Treasury Shares, *supra* note 99, para.2.12.
- (156) Share Buybacks, *supra* note 71, para. 5.18.
- (157) Treasury Shares, *supra* note 99, para. 2.22.
- (158) Responses to Share Buybacks, *supra* note 97.
- (159) The Company Law Review Steering Group, Modern Company Law for a Competitive Economy: Final Report (2001). [hereinafter Final Report].
- (160) Modernising Company Law, Cm 5553 (2002). [hereinafter White Paper].
- (161) イギリスにおける会社法の抜本的改正作業について一般的に紹介するものとしては、以下のものがある。拙稿「イギリスにおける会社法改正の動向」商事法務二五六八号五〇頁（二〇〇〇）「一九九九年末の状況を前提にした紹介」、日本コーポレート・ガバナンス・フォーラム編『コーポレート・ガバナンス―英国の企業改革』九二―一〇〇頁（二〇〇二）「二〇〇〇年中の作業に重点を置いた紹介」、拙稿「イギリスにおける会社法改正―競争力ある経済のための現代的会社法 最終報告書」および白書「会社法の現代化」を中心に―同志社法学二九〇号一頁（二〇〇三）「二〇〇二年七月末の状況を前提にした紹介」。
- (162) The Company Law Review Steering Group, Modern Company Law for a Competitive Economy: The Strategic Framework paras. 5.4.14–5.4.15 (1999); The Company Law Review Steering Group, *infra* note 165, para. 3.39.
- (163) White Paper, *supra* note 160, para. 6.5.

- (164) The Company Law Review Steering Group, *Modern Company Law for a Competitive Economy: Completing the Structure* (2000). [hereinafter *Completing the Structure*]
- (165) The Company Law Review Steering Group, *Modern Company Law for a Competitive Economy: Company Formation and Capital Maintenance* (1999). [hereinafter *Capital Maintenance*]
- (166) White Paper, supra note 160, para. 6.5; Final Report, supra note 159, para. 10.6; *Completing the Structure*, supra note 164, para. 7.12. そのため、私会社法に於て、金融援助規制の広範な例外を定める必要もなくなる。
- (167) *Completing the Structure*, supra note 164, para. 2.14.
- (168) White Paper, supra note 160, para. 6.5; Final Report, supra note 159, para. 10.6; *Completing the Structure*, supra note 164, paras. 7.13–7.14; *Capital Maintenance*, supra note 165, paras. 3.42–3.43.
- (169) これは、ベンディ事件（前述注61参照）に於て貴族院が示した狭い解釈を改めるところを目的とする。 *Capital Maintenance*, supra note 165, para. 3.42.
- (170) White Paper, supra note 160, para. 6.5; Final Report, supra note 159, para. 10.6; *Completing the Structure*, supra note 164, paras. 7.9–7.10.
- (171) White Paper, supra note 160, para. 6.5; Final Report, supra note 159, para. 10.6; *Completing the Structure*, supra note 164, para. 7.18.
- (172) *Companies Act 1985*§135 (1), 137.
- (173) *Id.* §136 (3) – (5).
- (174) White Paper, supra note 160, Draft Clause§51.
- (175) 原田晃治ほか「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四頁、八一九頁（二〇〇一）。
- (176) これらの「目的」には、いずれも、問題があると思われる。拙稿「自己株式の買受と処分について」同志社法学二八五号七四一）。

頁、八八―八九頁 (二〇〇二) 参照。

(177) 前述三 1 (1) 参照。

(178) 前述三 2 (2) 参照。

(179) 藤田友敬「自己株式取得と会社法 (上)」商事法務一六一五号四頁、六―七頁および九頁注三五 (二〇〇一)。

(180) 龍田類型・前掲注 (16) 二三三頁。

(181) 衆議院法務委員会会議録第一五一回国会第一六号「漆原良夫衆議院議員、長勢甚遠衆議院議員、小池百合子衆議院議員」。

(182) 以上の②と③については、問題がないわけではない。証券取引法研究会編『金庫株解禁に伴う商法・証券取引法』〔別冊商事法務二五一号〕二八頁「伊藤靖史」(二〇〇二) 参照。

(183) このため、証券取引法が改正され、自己株式の取得と処分が、証券取引法一六六条一項にいう重要事実とされた (証取一六六条二項一号二・ホ)。平成一三年六月改正による金庫株解禁に伴う内部者取引規制の改正については、川口恭弘「金庫株制度と内部者取引規制」同志社法学二八五号五三頁 (二〇〇二) 参照。

(184) Trevor v. Whitworth (1887) 12 App. Cas. 409.

(185) Id. at 416.

(186) Davies, supra note 17, at 250.

(187) 前述三 2 (3) 参照。

(188) 前述二 2 (3) 参照。このような買付方法についての規制は、わが国でも、自己株式の取得における株主の平等確保という観点から紹介されている。龍田節「自己株式の取得と株主の平等」法学論叢二三四巻五 六号二四頁、三一―三三頁 (一九九四)。

(189) 前述三 2 (3) 参照。

(190) 前述二 2 (3) 参照。

(191) 小林・前掲注 (18) 二四頁注一二。同論文における記述のものになった The Purchase by a Company of its Own Shares (1980) の原文を参照することはできなかった。

(192) 前述三2(4)参照。

(193) 前述二1参照。

(194) 前述三1(2)参照。

(195) 前述三1(1)参照。なお、数量規制が相場操縦の危険に対処するものだと指摘するものとして、Davies, *supra* note 17, at 251.

(196) 龍田類型・前掲注(16)二四六頁参照。

(197) 原田ほか・前掲注(175)一九頁。

(198) これは、金銭以外のものを対価とする自己株式の処分は可能であり、そのような場合には現物出資規制が適用されないことを意味する。江頭憲治郎ほか「改正会社法セミナー【第三回】ジュリスト二四九号八二頁、一〇三一一〇四頁(二〇〇三)参照。

(199) 藤田友敬「自己株式取得と会社法(下)」商事法務一六1六号四頁、六1七頁および八頁注六七(二〇〇一)、中東正文「株式制度——金庫株と株式の単位」法学セミナー五六1号九頁、一三頁(二〇〇一)。

(200) 前述三2(5)参照。

(201) 前述三1(2)参照。

(202) 前述三2(5)参照。

〔本稿は、同志社大学大学院研究高度化推進特別経費による共同研究(研究テーマ「経済のグローバル化と企業を取り巻く法制の改正」の成果の一部である)〕