

新会社法における自己株式処分の 法的性質に関する一考察

鈴木 達次

桐蔭横浜大学法科大学院

2007年9月15日 受理

一 はじめに

平成17年に制定された新会社法では、自己株式の処分は「募集株式の発行等」という名称のもと、新株発行と一体化して規律されることとなった(199条以下)。もともと、一適法に取得された一自己株式の処分は、新株の発行ではないと位置づけられてきたが、新会社法のもとでこれらが同様の手続によってなされるようになったとすれば、自己株式処分の法的性質は変化するに至ったのか。換言すれば、一少なくとも平成13年改正前までは一通説は、自己株式の処分を売買契約であると把握してきたが^{1・2}、このような見解は、新会社法のもとでも妥当するのか。あるいは、平成17年改正前商法のもとでは、自己株式の処分が無効とされた場合には、処分行為の無効を生じさせるに止まるが³、新会社法では、処分行為とともに当該株式そのものが無効となると規定されている(839条)⁴。このような規定の変化は自己株式の処分の法的性質にどのような関連をもつか。実は、新会社法のもとでも、自己株式の処分の法的性質については「(新株発行と同様)会社による

新たな株主の選抜として社団法人上の行為」であり、「一体としての……自己株式処分」は「個別の引受契約」とは明確に区別されると指摘する見解がみられる⁵。このような見解はどのように評価されるべきか。本稿ではこのような問題意識のもと、新会社法における自己株式処分の法的性質について検討することとしたい。

まず、これを検討するにあたっては、一適法に取得された一自己株式の法的地位がいかなるものが問題となる。けだし、その処分行為の法的性質を確定しようとする以上は、処分の対象となる権利が如何なるものであるかが先決事項であるといわざるをえないからである。しかるのちに、新会社法のもとで処分の法的性質がどのように変容したか、あるいはしていないか、新株の発行行為との関係で考えられなければならない。自己株式の法的地位については、私見によれば、平成13年商法改正以前において、自己株式の取得が原則禁止とされていた法的根拠にそのヒントがある。そこで、これについて考察することから検討を始めたいと思う⁶。

二 取得禁止の理由からの示唆

これに関して、一般的には理論的理由と政策的理由とがあるとされ、後者を是とするのが通説であった⁷。すなわち、前者としては①社団法人が同時に自己の構成員たる社員になることは論理上不可能であること、②混同の法理に反することが挙げられ、後者としては③資本充実・維持の原則に反し、会社債権者および会社の利益を害するおそれがあること、④会社の内情に通じる取締役などが、株価が下落した場合に自己株式を買い占めてその価格を高騰させる投機取引を行い、一般投資家、株主を欺瞞する弊があること、⑤相場操縦や内部者取引のおそれがあること、⑥取得方法、対価いかんによっては株主平等の原則に反するおそれがあること等が挙げられていた。

これらのうち、前者の理論的理由が是とされるとすると、自己株式の適法な取得によって、社員権たる株式そのものが絶対的に消滅するということになってしまう。その結果、自己株式の「処分」というのは、実は新株の発行にほかならない、という結論に行き着く。

これに対して、後者を是とするならば、必ずしもそのように考える必要はない。しかし、その場合、前者が「理論的理由」であるといわれる以上、これが成り立たないことを明確に示しておく必要がある。この点、自己株式取得の法律構成については、様々な見解が示されているが、その理論的側面としては、古く昭和13年改正前商法のもとで、これを詳細に検討した学説がある⁸。

「株式の取得は必ずしも論理的必然性を以て株主となることを意味するのではない」

「株式会社は所謂資本会社である。その物的要素としての資本は社員たる人格者の増減、出入とははなれて不変的に存在する。この限りに於て資本は客観的存在を有すると言ひ得

る。かかる客観的存在としての資本の一部としての株式も亦客観的存在を有し、会社の存立する間その所有者の如何にかかわりなく存在する。然して人はこの資本の一部として表れる株式を所有することにより資本団体に加入してその構成員となるのである。然してその構成員、株主たる関係に於て会社に対して種々の権利義務所謂株主権を有するに到る。人格者と株式との結合により株主が生ずる、言いかへれば株式は株主の客観的要素としての『社員たる地位』を意味し、人格者は株主の主観的要素である。……

一ヶの財産としての株式の取得は然し乍ら必然的に株主権の取得を意味するのではない……。……主観的要素が株主となり得ない—論理上—人格者であるならば株主とはならない……。唯だ株主の客観的要素として、財産的価値と一般から認められる『社員たる地位』を取得したのに止る。会社自身はかかる主観的要素たり得るか。……それは不可能である。法人が自己の構成員となることは考えられない。従て会社は自己株式を取得するも自己の株主とはならず、自己に対する株主権を有しない、が然も株式は有し得るのである。従て会社の自己株式取得は、会社の人的要素より見れば、新社員の入社を伴はぬ一社員の退社である。然も客観的存在としてこの資本は、又その一部分としての株式は依然として存続する。消滅するのは株式でなく株主であり株主権である。……会社が此の財産たる株式を、『社員たる地位』を、第三者に譲渡するときには譲受人は『株主たる地位』を取得し、従て株主となり、株主権を取得する」

これによれば、客観的要素としての株式＝「社員たる地位」は誰でも取得でき、これが譲渡の対象となっているが、これとは別個に主観的要素がないと「株主」たりえない。法人は自己の構成員となることはできないから当該会社は株主の主観的要素を充足しないと

思うに、もともと株式は細分化された割合

的単位とされ、それ自体非個性的なものである。それゆえ、他の会社の社員権とは異なり、一会社の社員たる地位という身分権的なものであるのに、人は複数これを取得しうるし、また複数有する場合には、その一部を譲渡できる。その場合、一少なくとも持分単一主義によれば—もともと株主たる地位は一つであるが、譲渡によってこれが複数となるということは、まさに譲渡された株式がある人と結びつくことによって、人が株主となるといわざるをえない。その限度において、右の学説は正鵠を射ていると思う。

しかし、右は、自己株式の「取得」によって、株式が当然消滅するのではない、ということを立てるに止まる。他方、「譲渡」の対象たる「株式」が物化された一つの客観的財産であるとされるのは、これに商品適格性を付与するための工夫にほかならない⁹。これをやや詳言すれば、社員権は、これを生み出した当事者以外の者にとっては、その存否・帰属が不確定である。それゆえ、これを安心して譲渡できるように一主として動産である紙（有価証券）を使って一商品適格性を付与するのである。

このように、ある権利に商品適格性を与えるという問題である以上、立法政策としては、その商品適格性の程度を決めるものと思われる。換言すれば、商品としては会社以外の第三者間で転々流通させればたり、その途上で会社がこれを取得した場合には、これを消滅させるというやり方も理論的には可能である。それゆえ、前述のような理論構成を是としたところで、自己株式取得の効果として、株式の消滅が絶対にありえない、というわけにはいかない。実際、比較法的には、アメリカの多くの州では、自己株式の取得によって、株式は消却されると紹介されている¹⁰。そのように考えると、前述した見解によっても、株式が当該会社に帰属した場合の効果は、一律に決めえないものといわなければならない。

そうすると、つぎに、わが国の新会社法は

これをどのように規定したかということが問題となる。一般的に現行法というものは過去の立法の失敗を修正してできあがってくるものであるから、これを正解するためにはその沿革をたどってみる必要がある。

三 沿革

1 ロエスレル商法草案および明治23年旧商法

そもそも、ロエスレル草案の段階から自己株式の取得は原則として禁止されていた¹¹。

267 条 会社ハ自己所有ノ爲ニ株式ヲ所得スルコトヲ得ス又質物トシテ受取ルコトヲ得ス没収シタル株式及ヒ弁償ノ爲ニ会社ニ交付セラレタル株式若クハ受込タル株式ハ四週日以内ニ相場所ニ於テ之ヲ売却シテ其代金ヲ会社ニ入ルヘシ

その理由として、ロエスレルは「会社若シ自己ノ株式ヲモ所得スルヲ得ル者トセハ一個ノ身体ニシテ債主ト負債主トヲ合併スルニ異ナラス此理ナルヲ以テ債主ト負債主トヲ合併スルトキハ一般ノ法理上ニ於テ請求権利ハ消滅スル者トス何トナレハ何人ト雖モ自己ニ対シテ支払ヲ爲スヘキ義務アリト謂フ可カラサレハナリ」と述べており、前述した理論的理由によるものとしている。

先に述べたように、このような理由によると、取得した株式は当然無効とならざるを得ない。ロエスレルはこれを認めた上で、会社が取得した株式は短期限内に売却すべきものとしたとしている¹²。形式論理を貫けば、取得した時点で無効となっている以上、会社がこれを再び売却することなど不可能なはずであるが、立法政策としては当然の消滅を否定した上で、不都合を回避するため短期間に売却すべきものと規定したのであろう。

右草案をもとにして作られた明治23年旧商法も、基本的にこれを引き継いでいる（ただし、ここでは、学説による解説（＝後述）

の便宜上、明治26年改正法の条文を挙げておく。

217条 会社ハ自己ノ株券ヲ取得シ又ハ之ヲ質ニ取ルコトヲ得ス但債務ノ弁償ノ爲メ若クハ其他ノ事由ニ因リテ会社ニ交付セラレ若クハ移属シタル株券ハ三ヶ月内ニ於テ公ニ之ヲ売り其代金ヲ会社ニ収ム可シ

原則として禁止であると規定しつつ「債務ノ弁償ノ爲メ」の場合等が例外であることを但書という形で明確化しているが、基本的にはロエスレル草案と同様である。

しかしながら、禁止の理由については説明がわかれる。まず、一つの立場は「株金払戻シノ禁止ノ全キヲ期シタモノ」であるとする¹³。これは、前述した分類からいえば政策的理由に属する。その上で、但書で三ヶ月内の売却を義務づけていることについては、もしそうしなければ「会社ハ株券ノ債務者タルト同時ニ株主タル地位」に居なければならないこととなるが、少なくとも会社の解散の場合には、これは不都合であると¹⁴。つぎに、もう一つの立場は、「債権者ノ資格ト債務者ノ資格トヲ一身ニ混同スルモノニシテ其要求権ハ自ラ消滅スルニ至ル……要求権カ混同ニ依テ消滅スルトセハ資本ニ依テ成ル株式会社ハ資本金ヲ減少シテ随テ会社ノ債権者ノ抵保物ヲ減少スルニ至ル」とする¹⁵。「混同」の法理によって説明するが、なぜ株式が消滅することが不都合かという点、それは債権者の担保たる会社の財産が減少することにあるという。さらに、法理上の理由と公益上の理由とがあるとした上で、前者について次のように述べる見解もある¹⁶。「法理上同一人ガ債権者ト爲リ債務者ト爲ル訳ニハ行」かないといった草案の「説明」は「甚ダ不都合」であり「会社ガ自己ノ株券ヲ取得スルト云フコトハ……会社ガ自分デ自分ノ株主トナル（ということではなく）……、其株券ハ株主ノナイ株券……即チまだ申込人ノナイ所ノ株ガ残ツテ居ルノト同ジイコトデアル……（その結果）会社

ガ成立タヌト同様」の状態になる、としている¹⁷。

これらの説明のうち、注目すべきは最後の見解である。これによれば、会社が自己株式を取得しても自らが株主とはなるのではなく、引受人のない株式となるという。ここから、右見解は会社設立要件の欠缺ということを結論づけている。しかし、なぜ引受人のない株式となるのかといった点は説明を要する問題であろう。というのは、もともと、株式引受自体は有効に成立し、株式が転々流通してこれを会社が取得した場合に問題となるからである。株式引受契約が何らかの理由で無効もしくは取り消された場合と同様に考えるのであろうが、その場合には最初からこれは無効である。これに対して、会社が自己株式を取得した場合には、遡及効を認めることはできない。自己株式取得の効果としてかかる状態が生ずるというほかない。会社の設立に影響を及ぼす、といった点はともかく、株式自体は消滅せず、株式引受人（ないし株主）が存在しない状態となる、とする点では二で述べた学説と同じ思想に立つものといえよう。

2 明治32年新商法

つぎに、新商法では自己株式取得が絶対的に禁止され、旧商法と異なり条文上その例外は認められなかった。

151条 会社ハ自己ノ株式ヲ取得シ又ハ質権ノ目的トシテ之ヲ受クルコトヲ得ス
(2項省略)

しかし、商法修正案参考書では、自己株式取得禁止の理由については触れられていない¹⁸。おそらく、旧法についていわれていたことから変更はない、というのであろう。学説としては、理論的理由を述べるもの¹⁹、政策的理由を指摘するもの²⁰、あるいはこれら双方に依拠するもの²¹が混在していた。

また、例外を認めないのであるから、当然

のことながら、商法修正案参考書には、会社によって一適法に一取得された自己株式の法的地位についての記述がない。右参考書では、例外を認めなかった理由として「例外ヲ認ムルノ必要ナキカ故」とするのみで²²、それ以上の説明は見あたらないのである。

これに対して学説上は、同様にその説明をしない文献もあったが²³、自己株式の取得禁止に対する解釈論的、立法論的例外を認める学説には、これに触れるものが少なくなかった²⁴。

3 昭和13年改正および25年改正

先に述べたように、明治32年新商法は、明文上例外を認めていないが、早くから解釈論上これを主張する見解が見られ、また、外国法を参照して立法論としてこれを認めるべきであるという主張も見られた。そこで、これらの改正は自己株式取得の禁止を原則としつつ、例外的に取得できる場合を認め（13年改正）、その範囲を拡大する（25年改正）というものであった²⁵。

昭和13年改正商法210条 会社ハ左ノ場合ヲ除クノ外自己ノ株式ヲ取得シ又ハ質権ノ目的トシテ之ヲ受クルコトヲ得ズ

一 株式ノ消却ノ為ニスルトキ

二 合併又ハ他ノ会社ノ営業全部ノ譲受ニ因ルトキ

三 会社ノ権利ノ実行ニ当リ其ノ目的ヲ達スル為必要ナルトキ

昭和25年改正商法210条 会社ハ左ノ場合ヲ除クノ外自己ノ株式ヲ取得シ又ハ質権ノ目的トシテ之ヲ受クルコトヲ得ズ

一 株式ノ消却ノ為ニスルトキ

二 合併又ハ他ノ会社ノ営業全部ノ譲受ニ因ルトキ

三 会社ノ権利ノ実行ニ当リ其ノ目的ヲ達スル為必要ナルトキ

四 第二百四十五条ノ二又ハ第四百八条の二ノ規定ニ依リ株式ノ買取ヲ為ストキ

これらのうち、前者についての説明で注目のすべきことは「自己株式の取得を禁止する所以は之を許すときは投機を煽る虞あり且資本の充実を害する結果を招来するからである」と説明されている点である²⁶。すなわち、右改正ではっきり、政策的理由が趣旨であるとされたわけである。その上で「弊害のない限りは之を許容するのが妥当」であるとして三つの場合が規定されたのである。理論的理由では例外事由が説明できないことも相俟って、この改正以降、自己株式取得禁止について理論的理由を強調する見解は極めて少数となった²⁷。

このように例外を許容するということになると、適法に取得された自己株式の法的地位が問題とならざるをえない。そこで、学説上以前にも増してこれが盛んに議論されることとなった。

4 平成13年改正

その後、昭和41年、平成2年、6年、11年および12年の改正を経て、同13年に大きな改正がなされた（平成13年法律第79号）。すなわち、自己株式取得に対する態度をコペルニクス的に転回し、これを原則自由としたわけである。

210条 会社が自己ノ株式ヲ買受クルニハ本法ニ別段ノ定アル場合ヲ除クノ外定時総会ノ決議アルコトヲ要ス

（2項以下省略）

210条ノ2 取締役ハ其ノ営業年度ノ終ニ於テ貸借対照表上ノ純資産額ガ第二百九十条第一項各号ノ金額ノ合計額ヲ下ル虞アルトキハ第二百四条ノ三第一項若ハ第二百四条ノ五ニ於テ準用スル同項、前条第一項又ハ第二百十一条ノ三第一項ノ規定ニ依リ株式ヲ買受クルコトヲ得ズ

（二項以下省略）

前述したように、学説の一般的理解として

は、すでに—昭和13年改正以降—、禁止の趣旨が政策的理由によるとするのが通説となっていた²⁸。平成13年改正においても、法務省民事局の担当官の解説をみるかぎり、そのような理解のもとに立法がなされたようである²⁹。このように、政策的理由に立つかぎり、右政策を達成できれば原則禁止のままである必要は存しない。そこで、前述のような弊害の防止が適切な立法措置によって可能であることを前提に右のような方向転換に至った³⁰。

このように自己株式の取得が原則として自由であり、会社が大量の自己株式を取得できるということになると、その法的地位が改めて問題とならざるをえない。この点、実は平成6年の改正に先立つ同4年ころから、立法論的にこれを「未発行株式になると規定するのが妥当」との主張がなされ³¹、さらに、会社にとっては「自己株式を継続的に保有し続ける具体的な必要性は少しも認められず、自己株式を直ちに消却する方が、法律関係を複雑にしないで済む」という見解も主張されていた³²。しかし、平成6年改正ではこのような見解は採用されず³³、13年改正でも同様であった³⁴。

また、自己株式の処分については、同年の改正で、原則として、新株発行の規定が準用されることとなった。実はこの点についても平成6年改正前から主張されていた点である³⁵。これと関連して「自己株式を譲渡によって再び流通させることは、会社が新たな株主と社員関係に入るわけであるから、その実質は新株発行と異なるところがない」という主張もなされていた³⁶。しかるに、平成13年改正の理由は「会社が大量の自己株式を取得する場合があります、このような自己株式の処分についてまったく規制がないときは、その処分価額や処分の相手方によっては、他の株主に経済的損害を与えたり、支配の公正を害する事態が生じ得る」ところ、その「利害関係の対立状況が新株発行の場合に類似する」ことにあるといわれている^{37・38}。それゆえ、

右改正は、自己株式が当然消却されるという立場を採ったわけではないようである³⁹。

5 平成17年新会社法

前述したように、新会社法は平成13年改正商法と同様自己株式の取得は原則可能であるとする立場を維持しつつ、その処分については「募集株式の発行等」として、新株発行と規律を一体化した。しかし、法務省の立案担当者の解説や学者による論説をみるかぎり、これによって自己株式が当然消却されて未発行株式となるという説明はない⁴⁰。立案担当者によれば「両行為が会社が株主または第三者に対してその株式の引受けを募集し、引き受けた者からの金銭等の払込を受けて、株式を交付するという点で、会社および既存株主との関係では同一に取り扱うべき行為であり、両手続を実質的に異ならせる必要がない」ことから規律が一体化されたにすぎないとし⁴¹、また、学説も両者が共通の経済実態を有するために規律が一体化されたと説明するのみである⁴²。

しかし、審議の過程を精査してみると、そこにいくつか注目すべき点があるように思える。以下、議事録を引用しつつ整理していこう。

(1) まず、今回の法改正の審議の過程では「自己株式」や「金庫株」の意義・法的性質を明確化する必要性が強調されている。たとえば、第4回の審議において、ある委員から次のような主張がなされている⁴³。

「自己株式って何なんだということも少し議論しなければいかんのではないかと。また…そうすると金庫株って何なんだということもある程度頭に入れながら最終的な取りまとめをしていただくと、理論的にはすっきりするなと思うということだけ申させていただきます」

(2) さらに、第5回では、この点とともに、

金庫株制度を廃止して新株発行という形に統一した方がいいとまで提案されている^{44・45・46}。

「……細々と整理するよりは、ばさっと金庫株制度をやめてしまって、消却するということをベースに、ただ、それについては、例えば株券の印刷費用だとか、それに基づくいろいろなものとか、そういう別のコストの問題があるかも分かりませんから、すべてしろというわけではないですけども、消却と一緒にするような形にして、金庫株を残すことについて合理的な理由があるかどうかというのを少し精査した方がいいような……、純理論的には、消却してしまって、あとは新株発行ですとした方がいいと思うのですが。税金、それから印刷費用その他もろもろのコストを考えると金庫株を残すとしても、何か統一的にきちっと説明する論理を考えていただけたらという気がするのですが」

「●私も今の〇〇委員の意見に賛成でして、本当にここがなぜ違いがあるのか、そしてその違いはどの程度適切なものであり、どの程度もう少し近づけなければいけないものなのか、あるいは、もう一本化して全体として動きやすいものを一つ考えればいいのかというあたり、しっかり検討してみる必要があるのではないかという気がいたします。……」

(3) さらに、第7回の審議で自己株式の市場における売却を許容するかどうかということが検討された際、反対意見が多く出されたが⁴⁷、その理由づけの中には以下のような主張が見られる。すなわち、①平成17年改正前商法は自己株式処分を「準新株発行扱い」とした上で、自己株式の取得・保有を認めた、②もし市場における売却を認めるならば「新株発行手続そのものを見直す」ことになる、③新株発行と自己株式の処分は「実質において結局同じ」である⁴⁸。

「●（自己株式の市場における売却については）反対です。やはり、準新株発行扱いをす

るということでもって自己株式の取得、保有を認めるということとでせつかく整理したばかりでございますし、それから、最低限必要性のある部分について、単元未満株について買増請求も認めたところでございますから、当分ここで動かしてみようということではないかと思ひます」

「● もともと自己株式の取得を認めたときの趣旨が、売却する際に新株発行手続がきちんとかかることが必要だということで認めたわけですが……」

「……理屈として言う、このような考え方をとるということは、新株発行手続そのものを見直すことになるのではないかというふうに思ひます。論理的に言つて、恐らくどちかだと思ひていまして、これを認める以上は、むしろ今、〇〇委員御指摘のように、新株発行手続そのものの方も、市場で売却するときは、現在のような手続は要らないという話にどうしてもならざるを得なくなつてくるところがあつて、そうだとすると、本当にそれでいいのかということをここで大議論を多分しなければならなくなつて思ひます。……」

あと、実質上のことから申しますと、〇〇委員御指摘のように、現行法の新株発行類似の手続をとることによつていろいろな弊害が起きにくいだらうということを前提に金庫株というのは認めたと思ひております。確かに理屈の問題としては、ここで書かれてゐるようなことが出てくるのですけれども、一方で、2週間の公告の期間があるとか、そういうことによつて、いわば、例えば株価操作的なことは実際上行いにくくなつてゐるとか、そういうことがあつて、そういう心配がないということで金庫株の制度を導入したところがあるわけでありまして、そういう実際上の考慮まで含めて考えると、これはいろいろな意味を持つてしまひますので、簡単にここでは結論が出ない。とりあへずそれだけ申し上げたいと思ひます」

「● 現在でもそんなに面倒なことなのかということがあると思ひうのですね。取締役会限

りでもって公告をちゃんとすれば、法定公告をすれば発行できるわけですから、で、それが最低限の歯どめにはなっているのではないかということは、今、〇〇委員がおっしゃったとおりでございますから、あえてここまで踏み込むとすれば、やはり新株発行の規制の在り方全体を議論し直す中でしか取り上げることはできないのではないかと、私も〇〇委員のスタンスに賛成です」

「● 実質において（新株発行と自己株式処分とは）結局同じではないかということが基礎にあると思うのですね」

また、第18回の審議では「会社法制の現代化に関する要綱試案」に対する回答に関して、同様の意見があったことが指摘されている⁴⁹。

「そもそもこの点については慎重に考えるべきであるという意見も多かったところでございます。自己株式の処分と新株発行との間で手続に差異を設ける合理的理由は乏しいのではないかという指摘をする意見も寄せられているところでございます」

さらに、第21回の審議において、この点が再び議論されたときの意見も慎重論が多数であったが^{50・51}、その理由は弊害が多いという点とともに⁵²、やはり新株発行と同様に考えるべきであるという点が主張されている。

「これを認めることになると、正に普通の新株発行だって、市場で発行する場合には、同じように、もう現在の新株発行手続を経なくてよいのではないかと、これは当然に出てくるし、論理的に言うとな者を区別するのは分からなくなってくるように思いますので、その面もあわせて答えを出さないと、この決断はできないのではないかと」

「現在、211条3項が設立と新株発行に関連する幾つかの規定を準用しておりまして、そ

の中で幾つか、別に簡易化することが考えられないわけではない規定がないわけではないと思うのですが、私も、〇〇委員のおっしゃいましたように、新株発行において最も重要な、資本充実の観点とともに、特に新旧株主の公正確保とか、そういう問題についての規定、具体的には280条ノ3から3ノ2、それから10と11ですか、そこら辺の規定をどうするかということと、公正取引ですね、相場操縦、内部者取引、この2つについて少しきちっと議論するとともに、とりわけそれ以外のことについては、新株発行手続が現状をベースにするときにこれでいいのかという新株発行規制の合理化も一例えば280条ノ3ノ2についてはいろいろと証券界の要望なり何なりがあって改善されてきているわけですから、そういうものとあわせて、新株発行と、これは落ちましたけれども自己株式の経済的価値をどうとらえるのか、これは、先ほどのよく分からないという消費貸借の目的、これは価値物として機能しているわけですね、そういう自己株式をも価値物としてやるのか、それとも実質消却したものと同じで、売却は新株発行と同じようにするのかという理念的な問題とあわせて、やはり新株発行規制を見直すということと連携しながらこれをしないと、何かちょっと新株発行規制が重いからこちらをやってくれると有り難いということであるいろいろな弊害が起こると困りますので、やはりこれについては新株発行の合理化とあわせて慎重に検討する必要があるのではないかと。

そして、これは異論があることは十分に承知していますが、売買をして損が生じた場合のその法的意義も少し整理する必要があるのかなという気がいたしますので、そこら辺もあわせて慎重に御検討いただきたいと思います」

「● 私、もし何らかの要望があったとしたら、新株発行規制をどのように合理化するかという形で受けとめるとともに、本来的にはやはり金庫株という概念自身をなくして、会社が買い取ったら、そのまま自然にそれは消

えてなくなるという制度にするのが本来の姿ではないかというふうに思っております」

結局、自己株式の市場における売却を許容するかという点については、一定の限度で自己株式を市場において行う取引により売却する旨を定款で定めることとされ、国会に提出された原案ではその旨規定されていたが（179条）、「インサイダー取引や株価操縦に悪用されるおそれが広がることになると考えられること等を理由として」衆議院において削除された⁵³。

（4）最後に、第29回の審議において、締めくくりとして自己株式処分の無効判決の効果（839条）について、事務局からの次のような説明がなされている⁵⁴。

「自己株式を無効にしないということでありますと、その自己株式が転々流通し得ることになりまして、巻き戻しができないということになります、それではまずいだろうということでございます」

これに対しては、委員から全く異論が出ることなく承認されている。冒頭に述べたように、自己株式処分の法律効果が新たな株式の発行ではないとすれば、株式をも無効とすることは理論的には説明できない。にもかかわらず、全然意見がないというのは違和感を感じないわけにはいかないであろう。

6 小括

わが国の立法上、会社が自己株式を取得することによって、当然消却されるという立場は採用されることがなかった。これは、平成17年新会社法においても同様である。ただし、178条1項前段が「株式会社は、自己株式を消却することができる」と規定している以上、取得によって当然に消却が生じないことは明らかだからである。また、規律が一体化されたといっても、仔細に条文を読んでみ

れば、たとえば199条1項柱文において「その発行する株式又はその処分する自己株式」と表現していること等からして、自己株式の処分によって「株式の発行」そのものがなされないことは明らかである。

しかし、会社が自己株式を取得することによってこれが消滅しないとしても、それ以上その法的地位は明らかにされていない。先に二で述べたような見解からは、会社は客観的存在たる株式を保有しているが、主観的要素を欠くため、株主ではないということになるが、果たして、平成17年新会社法はそのような見解を採用しているのだろうか。この点についてはつぎに、処分の法的性質とまとめて論じよう。

四 新会社法における自己株式処分の法的性質

前述したように、処分の対象たる権利は、原則として客観的存在としての「株主たる地位」である。しかし、自己株式処分の場合、かかる株式がまだ存在していない新株発行と同一の条文で規律されるというのはいかなる意味を持つのか。

この点、立案担当者は「両行為が、会社が株主または第三者に対してその株式の引受けを募集し、引き受けた者からの金銭等の払込みを受けて、株式を交付するという点で、会社および既存株主との関係では同一に取り扱うべき行為であり、両手続を実質的に異ならせる必要がない」ことから規律が一体化されたと説明している⁵⁵。その意味では、引受人と会社との間の株式引受を中心にして「募集株式の発行等」という概念を構築したものといえよう。この点は旧法と比較すれば明らかであって、改正前280条の2以下では新株発行という一つの法律行為を觀念し、新たに株式が生ずることがその効果であると考えていたのに対し（株式引受契約は、一面ではこれとは別の効果が生ずる法律行為であるが、他面においては、新株発行という法律行

為の一要素にすぎない)⁵⁶、「その発行する株式又はその処分する自己株式を引き受ける者の募集をしようとするときは」という199条1項柱文の規定からしても、新法については株式の引受を中心に考えているとしか思えない。さらにいえば、新株が生ずることはその前提であると観念しているようである。この当否についての検討は紙幅の関係上別稿に譲るほかないが、いずれにせよ、もし自己株式取得の効果が、株式の当然消却ではないとすると、このような規律の一体化は、各々の株式引受の形式的・外形的類似性による便宜的なものというほかないということになる⁵⁷。もっぱら関係者間の利益衡量を理由とする立案担当者の説明もこの裏付けとなろう。しかし、繰り返した述べてように、そのような見解を是とすると、自己株式の処分を無効とする判決の効果として株式そのものの無効を招来するということは、理論的には説明できない。また、このような立場からは、冒頭で引用した「(新株発行と同様)会社による新たな株主の選抜として社団法人上の行為」であるといった見解⁵⁸には疑問符が付くということになろう。

しかし、果たしてそのように考えなければならぬものであろうか。というのは、平成17年改正において、当初草案に存在した、一定の場合に自己株式を市場で処分できるという規定(179条)も国会で削除され、代用自己株式等として利用する場合を除いては、自己株式は新株発行等と全く同一(199条以下)の規定に従って処分しなければならないということになった。前述したように、株式が一つの客観的財産として譲渡の対象となるということは、社員権たる株式の商品化という側面をもつが、すでに新株発行と全く同一の規制の下でしか処分できない自己株式には、会社にとって商品として保有する意味は乏しい⁵⁹。しかも、平成13年改正法を一步進めて、新株発行の規定の準用という形ではなく、その共通の概念を定めた上で同一の条文で規制しようとしていることは極めて示唆

的である。

この点、筆者には、新会社法の審議の過程で繰り返された主張が一つの鍵となるような気がしてならない。たしかに、審議の場でも「自己株式の取得＝消却」とは整理されなかったことは間違いない。しかし、自己株式の法的性質の解明の必要性が強調され、かつ、金庫株制度の廃止が主張され、その上で、①平成17年改正前商法は自己株式処分を「準新株発行扱い」としてその取得・保有を認めた、②もし自己株式の市場売却を認めるならば「新株発行手続そのものを見直すことになる」はずである、③新株発行と自己株式の処分は「実質において結局同じ」である、と強調されている。それら一連の主張には、首尾一貫した考え方が読みとれよう。

そもそも、新株の発行が新たに株式を生じさせる行為であるという理解を前提とすれば、自己株式の処分がこれと「実質的に異なる」という主張には、自己株式処分にも「実質的に」株式が発行されるのと同様の効果が生ずるという主張を含んでいる。だからこそ、その前提として自己株式の法的性質を解明することが必要であると声高に主張されたのであろう。要するに、新株発行の場合に新たな株式が生まれるのと同様に、自己株式の処分についても、これがなされることによって、新たに株式が生ずるのと類似の効果が生ずることとなるとの主張がなされたと観念できよう⁶⁰。

しかも、それは、委員一個人の意思ではなく、審議会全体の共通の意思として理解することができる。それらの主張は、一人の委員によってなされたものではなく、また、どの意見の主張者が同一人かということは不明であるが、いずれにせよ、上記①ないし③の点に関するかぎりは、審議の場の多数意見を形成していたものといってよいからである。その意味では、一人一人の委員のそれとは離れた審議会自体の意思をそこに読みとることができるのではなからうか。いわば、法人の機関の意思と同様の意味において、審議会の意

思といったものが観念できるのではなかろうか⁶¹。さらに、審議の最終盤において、自己株式処分の無効判決の効果として、株式をも無効とするという意見が全く異論なく認められたのは、そのような意思が事実上形成されていたことの反映といってよいのではあるまいか。

そのように考えることが許されるならば、自己株式の処分も新たに株式が生ずるとの同様の効果が生ずるとというのが右の意思といえよう。翻って、一比喻的にいえば、会社が保有する自己株式は、消却に準ずる状態、換言すれば解除条件附消却といった状態におかれていると解釈することになろう⁶²。自己株式の処分はこの条件を成就させる契機をもつという意味で、新株の発行と並行的に理解できよう。このように理解すれば、自己株式処分は「社團法上の行為」であるといえ、「一体としての……自己株式処分行為」というものをも観念できよう⁶³。

五 結びにかえて

本稿では、新会社法における自己株式の処分の法的性質についてささやかな試論を提示してみた。すなわち、新株発行と同じ条文に則って処分が認められる以上、その効果意思の内容にも共通性がなければならないと考えた。そうでなければ、単に思いつきの場当たりの立法をしたことになってしまう。しかも、平成13年商法改正で、新株発行についての条文を準用するという形式を採用していたのと異なり、形式の上でも一歩進めたものとなっている。それゆえ、当然そこに何らかの理由があつての立法と理解せざるをえない。そのような視点で議事録等を精査した結果、前述したような見解にたどり着いたわけである。

これは「立案担当者」や法制審議会の委員の説明をそのまま引用したものではない。また、法制審議会において、明確に主張された法律構成ではなく、その場の議論をいわば、

筆者の目から再構成したものである。その意味でそれがどの程度説得力をもつかという批判はあろう。しかし、平成6年改正の前後、具体的には平成4年頃から平成17年新会社法制定に至る学説やその時々改正の趣旨等の流れの延長線上にあることは間違いないと思う。いずれにせよ、新株発行と自己株式処分とを同一の規律によらしめたということからすると、少なくとも、これらが全く別の目的・効果を生ずる行為であるとする見解は維持できないことは確かであろう。

註

- 1 豊崎光衛「自己株式の取得」田中耕太郎編・株式会社法講座第2巻（有斐閣・昭和31年）632頁、上柳克郎ほか編・新版注釈会社法（3）株式（1）（有斐閣・昭和61年）265頁〔蓮井良恵〕、岸田雅雄・平成13年改正商法株式制度改革と金庫株（中央経済社・平成13年）49頁など。
- 2 なお、ここで「売買契約」といわれているのは、厳密に言えば、これを原因とする準物権行為としての株式譲渡を意味するものであろう。ただし、債権契約としての「売買契約」から生ずる法律効果は、債権債務の発生のみであつて（民法555条参照）、株式の「処分」とはいえないからである。このようなコトバで表現されてきたのは、民法の解釈として、（準）物権行為の独自性を認めない判例・通説の立場を前提としているからであると思われる。
- 3 河本一郎・現代会社法〔新訂第9版〕（商事法務・平成16年）177頁、相澤哲ほか「外国会社・雑則」相澤哲編著・立案担当者による新・会社法の解説・別冊商事法務295号（商事法務・平成18）213頁。
- 4 江頭憲治郎・株式会社法（有斐閣・平成18年）692頁註（10）、相澤哲ほか・前掲「外国会社・雑則」213頁。その理由としては「株式自体は有効のままであるとすると、募集株式の引受人の募集という同一の規律または目的により行われる行為の無効に関して、不均衡な取扱いをすることとなる」ことと「第三者がこれを善意取得する可能性がある」ことがあげられている（相澤哲ほか・前掲「外国会社・雑則」213頁）。法制審議会での審議でも「自己株式を無効にしないということでありますと、その自己

- 株式が転々流通し得るということになります。巻戻しができないということになります。それではまずいだらうということとでございます」と説明されている（法制審議会会社法（現代化関係）部会第29回会議（平成16年9月15日開催）議事録・<http://www.moj.go.jp/SHINGI/040915-1.html>）。なお、平成17年改正前商法のもとで「それまでに、他の者に譲渡されておれば、自己株式処分無効の訴えを起こす意味はない」と指摘するものとして、河本・前掲現代会社法178頁。
- 5 山本爲三郎・会社法の考え方[第6版]（八千代出版・平成18年）303、310頁。
 - 6 なお、新会社法では「自己株式」という概念について「株式会社が有する自己の株式をいう」（113条4項）と定義されている。その意味では「自己株式の取得」というコトバの使い方は論理的には間違いである。しかし、これまでそのように用いられてきたことや、新会社法の定義に倣ってコトバを置き換えると却ってわかりにくくなること等から、本稿では、従来どおり、株式会社が自社の株式を取得する場合を指すものとして右を用いることとしたい。
 - 7 矢沢惇「自己株式をめぐる法律関係」企業法の諸問題（商事法務研究会・昭和56年）190頁以下、鈴木竹雄・竹内昭夫・会社法[第3版]（有斐閣・平成6年）178頁、大隅健一郎・今井宏・会社法論[上巻・第3版]（有斐閣・平成3年）440頁、津田利治・会社法の大意[上]（慶應通信・昭和33年）159頁以下、蓮井・前掲注釈会社法227頁以下、龍田節「自己株式の取得」会社法演習Ⅰ（有斐閣・昭和58年）165頁以下、高島正夫「自己株式の取得禁止とその違反の処理」会社法の諸問題[増補版]（慶應通信・昭和56年）199頁以下、倉澤康一郎「公開会社の自己株式取得規制緩和」ジュリスト1029号12頁以下、同「自己株式取得規制緩和と問題点」税経通信49巻12号20頁以下など。なお、これらの点を詳細に検討するものとして福岡博之・自己株式論（千倉書房・昭和35年）76頁以下参照。
 - 8 大森忠夫「自己株式の取得（一）」法学論叢29巻5号783頁、同「同（二・完）」法学論叢29巻6号948頁以下。ほぼ同旨、上田宏「株式会社における自己株式の取得（二）」法学18巻4号551頁以下。また、両論文ほど詳細に検討してはいないものの、同旨のものとして、石井照久・商法Ⅱ・会社法[上巻]（頸草書房・昭和42年）188頁などがある。
 - 9 倉澤・前掲「公開会社の自己株式取得規制緩和」12頁参照。
 - 10 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1291号3頁以下、岩原紳作「自己株式取得規制の見直し[下]」商事法務1335号13頁以下、前田庸「自己株式取得規制の緩和について」現代企業立法の軌跡と展望（商事法務研究会・平成7年）6頁、倉澤・前掲「自己株式取得規制緩和と問題点」23頁、岸田・前掲平成13年改正商法株式制度改革と金庫株8頁以下など参照。
 - 11 ロエスレル氏起稿・商法草案[上巻]（司法省・復刻・新青出版・平成7年）437頁以下。
 - 12 ロエスレル・前掲商法草案438頁。
 - 13 磯部四郎・大日本商法商事会社法釈義（長島書房・明治26年・復刻・信山社・平成8年）300頁。
 - 14 磯部・前掲大日本商法商事会社法釈義302頁。
 - 15 井上操・改正商法会社法述義（岡崎文館・明治26年・復刻・信山社・平成14年）204頁。同旨、岸本辰雄・商法正義[第2巻]（新法註釈会・復刻・信山社・平成7年）527頁以下。
 - 16 梅謙次郎・改正商法講義・会社法・手形法・破産法（明法堂・有斐閣・明治26年・復刻・信山社・平成9年）490頁以下。なお、公益上の理由としてあげられているのは、前述の政策的理由である。
 - 17 梅・前掲改正商法講義・会社法・手形法・破産法490頁以下。
 - 18 法典調査会・商法修正案参考書・法務大臣官房司法法制調査部監修・日本近代立法資料叢書21（商事法務研究会・昭和60年）69頁。
 - 19 社団法人においては、社団自体が社員にならないのは法理上当然である、とするものとして片山義勝・株式会社法論（中央大学・大正12年）545頁、同・会社法原論（中央大学・大正6年）466頁以下。混同による消滅を指摘するものとして青木徹二・新商法釈義（同文館・大正8年）197頁。
 - 20 猪股洪清・株式会社本質論（巖松堂・大正14年）405頁、西本辰之助・商法概論[上巻]（巖松堂・昭和6年）238頁以下、大森・前掲「自己株式の取得（一）」780頁以下など。
 - 21 岡野敬次郎・会社法（岡野獎学会・昭和4年）331頁以下、同・会社法講義案（中央大学・

- 大正9年)149頁、青木徹二・会社法論〔増訂3版〕(有斐閣・明治41年)396頁以下、松波仁一郎・改正日本会社法(有斐閣・大正3年)935頁以下など。判例もこれら双方の理由を述べている。大判大正11年9月27日刑集1巻8号483頁。
- 22 その他「株券」を「株式」と改めているが、これは「取得ノ目的……タルヘキモノハ株券ニアラスシテ株式ナルカ故」であるとされている(法典調査会・前掲商法修正案参考書69頁)。現在の有価証券法理からすれば、当然のことであろう。
- 23 たとえば「理論ニ於テ会社ハ自己ノ社員タルヲ得ス故ニ自己ノ株式ヲ取得シタルトキハ其社員権ハ消滅スルヲ当然ノ理トス」として、それ以上の説明はなかったり(岡野前掲会社法332頁)、これについての説明は全く見られなかったりする(青木・前掲新商法釈義196頁、同・前掲会社法論396頁以下等)。
- 24 片山・前掲株式会社法論548頁以下、烏賀陽然良「株式会社ノ自己株式取得禁止ニ就テ」商法研究第2巻(有斐閣・昭和11年)164頁以下、松本烝治「会社の合併と自己株式の取得」商法解釈の諸問題(有斐閣・昭和30年)291頁以下、大森・前掲「自己株式の取得(二・完)」945頁以下など。もっとも、簡単に指摘するものが多く、詳細に検討されているものはあまり多くない。
- 25 なお、その後何度か例外事由が拡大され、中でも平成6年改正では定時総会の決議によって株式を買い受けて消却することが可能とされた(212条の2第1項)。
- 26 佐々木良一ほか・株式会社法釈義(巖松堂・昭和14年)101頁。
- 27 これを比較的最近に至っても強調する見解としては、宮島司「自己株式取得規制緩和と会社立法」法律時報65巻7号72頁、同・会社法概説〔第2版〕(弘文堂・平成12年)159頁がある。
- 28 さらに、これを「定説」と表現するものもあった(宮島・前掲会社法概説158頁、来住野矢「違法な自己株式取得の効力・再考(一)」法学研究72巻1号70頁)。
- 29 原田見治ほか「自己株式の取得規制等の見直しに係る改正商法の解説」金庫株解禁等の理論と実務・別冊商事法務255号6頁、同「株式制度の見直しに係る平成13年改正商法の解説」登記情報41巻12号11頁以下、同「株式制度の見直しに係る平成13年改正商法の解説—自己株式の取得及び株式の大きさに関する規制の見直し—」民事法情報183号4頁以下。
- 30 立法の背景等については、原田ほか・前掲「自己株式の取得規制等の見直しに係る改正商法の解説」1頁以下、同・前掲「株式制度の見直しに係る平成13年改正商法の解説」6頁以下、同・前掲「株式制度の見直しに係る平成13年改正商法の解説—自己株式の取得及び株式の大きさに関する規制の見直し—」2頁以下、岸田雅雄「金庫株の解禁—自己株式取得規制の見直し—」判例タイムズ1093号30頁以下、同・前掲平成13年改正商法・株式制度改革と金庫株1頁以下、伊藤靖史「自己株式の買受と処分について」同志社法学53巻9号3660頁以下などを参照。
- 31 竹内昭夫「自己株式取得規制の緩和と商法・税法」商事法務1286号7頁。なお、神田秀樹「自己株式取得と企業金融〔下〕—企業金融の論理、税制の論理、商法の論理—」商事法務1292号10頁参照。
- 32 岩原・前掲「自己株式取得規制の見直し〔下〕」15頁。
- 33 前田庸「平成6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4頁。なお同「平成6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17頁以下参照。
- 34 原田ほか・前掲「自己株式の取得規制等の見直しに係る改正商法の解説」14頁、同・前掲「株式制度の見直しに係る平成13年改正商法の解説—自己株式の取得及び株式の大きさに関する規制の見直し—」44頁、伊藤・前掲「自己株式の買受と処分について」3672頁、下山祐樹「自己株式の取得と処分」商事法務1643号48頁。
- 35 神田・前掲「自己株式取得と企業金融〔下〕—企業金融の論理、税制の論理、商法の論理—」10頁。
- 36 岩原・前掲「自己株式取得規制の見直し〔下〕」14頁。平成6年改正後に同旨を述べるものとして、坂本延夫「自己株式の譲渡処分と新株発行規制—従業員利益の制度的確保についての問題提起—」企業の社会的役割と商事法(経済法令研究会・平成7年)104頁。また、法制審議会商法部会委員として、平成6年改正に関与された前田教授もこれを認められるようである。前田・前掲「自己株式取得規制の緩和について」6頁。これについては、平成13年改正のもとでも、新会社法の解釈論としても変わりはない。同・会社法入門〔第10版〕(有斐閣・

- 平成 17 年) 161 頁、なお 149 頁参照、同・会社法入門 [第 11 版] (有斐閣・平成 18 年) 152 頁、なお、142 頁参照。
- 37 原田ほか・前掲「自己株式の取得規制等の見直しに係る改正商法の解説」6 頁、同・前掲「株式制度の見直しに係る平成 13 年改正商法の解説」13 頁、同・前掲「株式制度の見直しに係る平成 13 年改正商法の解説—自己株式の取得及び株式の大きさに関する規制の見直し—」5 頁、岸田・前掲平成 13 年改正商法・株式制度改革と金庫株(中央経済社・平成 13 年) 10 頁、伊藤・前掲「自己株式の買受と処分について」3669 頁など。
- 38 なお、平成 17 年新会社法制定後の論稿であるが、平成 13 年商法改正について「自己株式の処分は、新株発行と本質を同じくするという立場で法整備をした」と評価する見解もある(菅原貴与志・新しい会社法の知識 [全訂版] (商事法務・平成 18 年) 220 頁)。
- 39 「利害関係の対立状況」が新株発行の場合に類似するという担当官の説明等からすれば、「自己株式を譲渡によって再び流通させることは、会社が新たな株主と社員関係に入るわけであるから、その実質は新株発行と異なるところがない」(岩原・前掲「自己株式取得規制の見直し」[下] 14 頁) という見解を採用したものであるとはいえないと思われる。
- 40 相澤哲ほか「株式(株式の併合等・単元株式数・募集株式の発行等・株券・雑則)」相澤哲編著・立案担当者による新・会社法の解説・別冊商事法務 295 号(商事法務・平成 18 年) 50 頁以下、岩原紳作「自己株式取得、株式の併合、単元株、募集新株等」ジュリスト 1295 号 42 頁、仮屋広郷「新株および新株予約権の発行・無償交付」川村正幸ほか編・新しい会社法制度の理論と実務・別冊金融・商事判例(経済法令研究会・平成 18 年) 88 頁以下など。
- 41 相澤ほか・前掲「株式(株式の併合等・単元株式数・募集株式の発行等・株券・雑則)」50 頁。
- 42 岩原・前掲「自己株式取得、株式の併合、単元株、募集新株等」42 頁、仮屋・前掲「新株および新株予約権の発行・無償交付」88 頁、河本一郎ほか・日本の会社法 [新訂第 8 版] (商事法務・平成 18 年) 131 頁。なお、前田・前掲会社法入門 [第 11 版] 152 頁。
- 43 法制審議会会社法(現代化関係)部会第 4 回会議(平成 15 年 4 月 16 日開催)議事録・<http://www.moj.go.jp/SHINGI/030416-1.html>)
- 44 法制審議会会社法(現代化関係)部会第 5 回会議(平成 15 年 5 月 14 日開催)議事録・<http://www.moj.go.jp/SHINGI/030514-1.html>)。
- 45 もっとも、これに対する「事務局」の返答はつれない。
「いわゆる金庫株の廃止ということは、実現可能性を抜きにすれば、現代化の作業に当たって、事務局としては非常に魅力的なアイデアといえますか、御指摘されるまでもなく考えたいところなのですけれども、仮にそうすることとした場合の実務上のデメリットというものが最大限どのぐらいなのかということを推し量る必要がありますので、その点についてもいろいろと御指摘いただければ幸いです」
結局、その日の議論は次のような司会者の発言で終わっている。
「まあ、今日は、意見はそういうことであったと、各委員からそういう意見の開陳があったということでもよろしいでしょうか。ちょっと今日のところで何か詰めていくということは難しそうですので。各委員の御意見の感触は分かりましたので」(以上の点については、前掲法制審議会会社法(現代化関係)部会第 5 回会議議事録)。
- 46 このような主張は、法務省の担当官や法制審議会会社法(現代化関係)部会の委員等をメンバーとする座談会でも見られた。もっとも、そこでは、実務家から反対意見も出されている(「座談会『会社法制度の現代化に関する要綱試案』をめぐって」商事法務編集部編・会社法制度の現代化に関する要綱試案の論点・別冊商事法務 271 号(商事法務・平成 16 年) 9 頁以下)。
- 47 この回の議論では、次のような意見も出されたが、本文で述べたような見解が大多数であった(法制審議会会社法(現代化関係)部会第 7 回会議(平成 15 年 6 月 4 日開催)議事録・<http://www.moj.go.jp/SHINGI/030604-1.html>)。
「● 弊害があれば分かるのですけれども、新株発行手続と類似の手続をとらなければ、自己株式を市場で売却、市場価格で売却することについて、株主や債権者に対してどういう弊害があるのかというのをはつきり明示していただきたいなと。どうして 2 週間待たなければいけないのか、どうして新聞社に金を払わなければいけないのか、そのあたり、これでも何百万というお金が要るわけですから、それを正当化する

規制の理由というのをちょっと教えていただきたいなど。

まあ、最初は自己株の、そもそも金庫株の解禁問題のときに、そういう規制の中でということだったのだと思いますけれども、もう今や正に年間3兆円の自己株の取得が行われているような状況下において、もう発想を変えてもいいんじゃないか。だけど、弊害があるのであればそれには同意するということなのですから、どういう弊害あるのか、ちょっとまだぴんとこないものですから」

48 前掲法制審議会会社法（現代化関係）部会第7回会議議事録。

49 法制審議会会社法（現代化関係）部会第18回会議（平成16年2月4日開催）議事録・<http://www.moj.go.jp/SHINGI/040204-1.html>

50 法制審議会会社法（現代化関係）部会第21回会議（平成16年4月14日開催）議事録・<http://www.moj.go.jp/SHINGI/040414-1.html>

51 もっとも、第7回と同様、以下のような反対論も強硬に主張された（前掲法制審議会会社法（現代化関係）部会第21回会議議事録）。

「● 私どもは今の〇〇委員の御意見と全く違って、是非認めていただきたいということであって、〇〇委員の言われた、もしトストネット2なるものが公正なる市場価格を形成していないのだとすれば、そちらの方の改善を図るべきであるし、インサイダー等の問題、相場操縦等の問題は今の規制で十分なのではないか、もしそれが不足なのであれば、そちらの方で手当てをすべきであって、ここで言っているのは、正しい市場価格ということを前提として、それを市場取引でやるということなのだから、弊害というのはないのではないかと。ということで、是非、機動的な売却を行うためにこれを実現していただきたいということであります」

52 具体的には、以下の通りである（前掲法制審議会会社法（現代化関係）部会第21回会議議事録）。

「● これは前にも申ししたところで、繰り返しになりますが、私はこれについてはよほど慎重に考えていただきたいと考えております。

その理由は、要綱試案の補足説明のところにも書いていただきましたけれども、市場取引による売却であるということで問題が

少なくなる面、1つは、正に市場価格であることから、価格の不正というものは余りないのではないかと、もう1つは、市場取引である以上、いろいろな人が取引に参加する可能性がある中で、不正取引の面でも懸念が少なくないんじゃないかというのも、恐らくこのような取扱いを認めてはという理由として提案されていると考えられるのですが、ただ、現実を考えると、まず市場取引として、これはそういうのを市場取引と呼んでいいかどうか自身、実は解釈として問題があると思うのですけれども。例えばトストネット2取引のようなものが市場取引として現在扱われておりますので、あれは実際にはほとんどクロス取引と変わらなくて、取引に参加できるのは――事実上あらかじめ合意した当事者が買い取るということが行われているわけでありますから、そういった実務の現在の運用を前提にしますと、市場取引だからといって、実際には特定の者に対する売却が行われる可能性が非常に高い。それを考えますと、商法の新株発行に関する280条ノ10、不正発行に対する差止めのようなことがやはり問題になり得る場合が起きてくるのではないかと。特定の者に対してだけそういうふうにして自己株式を売りつけると、それはやはり新株発行の不正な発行方法と同じ問題が出てき得るわけですから、そういうことを考えると、新株発行に関するルールを市場取引については適用しないとまで言ってしまうことには、実際の実務の運用を考えても問題があり得るのではないかという感じがします。

値段的にも、さっきのトストネット2なんかですと取引の終値でやるということですから、それ自体、本当に完全な意味でみんなが参加して形成される市場価格と呼んでいいのかということにもちょっと引っかかりはあるのですけれども、それはおくにしても、少なくとも不正取引の点においての問題があり得る。

もう1つは、仮にこれが認められることになりまると、これは単に売却の方だけでなく、自己株式の取得――これも特に昨年の議員立法によって取得側の裁量性が更に高まったわけですから――それをあわせ考えますと、事実上発行会社がマーケットメイクをすることが可能になってきます。いわば代表取締役限りの決定でほぼ毎日のように売り買いをするということが可能になってくるわけで、その結果、ある意

- 味で言うと、正に株価操作というか、会社自身が相場を見ながら株式の価格を変動させるということが事実上可能になる。無論、それに対しては、証取法を改正して——例えば、上場等株券の発行者である会社が行う上場等株券の売買等に関する内閣府令等が定められて一定の手当てはされておりまして、果たしてそれだけで十分にそういった相場操縦的な行為を完全に抑え切れるかというところには正直申して不安が残るし、インサイダー取引の問題はやはり残るということを考えますと、まず、これを許すことから起こり得る問題は完全には疑念がぬぐえないということであります」
- 53 相澤哲ほか「株式（株式会社による自己の株式の取得）相澤哲編著・立案担当者による新・会社法の解説・別冊商事法務 295 号（商事法務・平成 18 年）45 頁、相澤哲「会社法の制定の経緯と概要」新会社法の詳解と実務対応・税経通信 60 巻 14 号 7 頁、菅原・前掲新しい会社法の知識 220 頁。
- 54 前掲法制審議会会社法（現代化関係）部会第 29 回会議事録。
- 55 相澤ほか・前掲「株式（株式の併合等・単元株式数・募集株式の発行等・株券・雑則）」50 頁。
- 56 岡本智英子「社团法上の法律行為としての新株発行行為の構造」募集株式発行の効力論（税務経理教会・平成 19 年）94 頁。同旨、宮島司・会社法概説〔第 3 版補正 2 版〕（弘文堂・平成 16 年）416 頁以下。昭和 25 年改正前の「増資」に関して同旨、西本辰之助「私法上に於ける決議の性質」私法学の諸問題（慶應通信・昭和 42 年）644 頁以下。なお、岩原・前掲「自己株式取得、株式の併合、単元株、募集新株等」43 頁以下参照。
- 57 なぜなら、少なくとも従来の考え方によれば、新株発行の場合の株式引受契約と、自己株式処分の際の株式処分（譲渡）契約は、効果意思の内容（目的）が全く異なるからである。これが異なるとすれば、立法において、同じ募集・割当て・引受けといったコトバを使っても、内容が同一になることはありえない。
- 58 山本・前掲会社法の考え方 303 頁、310 頁。
- 59 もっとも、発行可能株式総数による制約を受けないことなど若干のメリットは考えられよう。しかし、株式を消却して発行済株式総数が減少しても、その分だけ再び新株を発行できるとすれば（争いあり。神田秀樹・会社法〔第 9 版〕（弘文堂・平成 19 年）119 頁参照）、かかるメリットは存在しない。
- 60 これは、もちろん正式な消却ではない。株式を消却するためには、法定の手続きを経る必要がある。
- 61 さらに、これは、法人の意思に相当する立法者の意思へと昇華していく余地はないであろうか。
- 62 「会社が保有中の株式も発行済株式であ（ると見るならば）……、募集による処分は株式譲渡の特殊な形態ということになる。これに対し、保有中の自己株式を未発行株式に近いものと見るなら、募集による処分は準発行ということになる」と述べるものとして、龍田節・会社法大要（有斐閣・平成 19 年）266 頁註（83）。
- 63 もっとも、右学説は右社團法上の行為の目的（内容）は「（新株発行と同様）会社による新たな株主の選抜」行為であるとしており、また、「一体としての……自己株式処分行為」は「個別の引受契約」とは明確に区別されるとするが（山本・前掲会社法の考え方 303 頁、310 頁）、これらの点の是非については、新株発行行為の法的構造とともに、別稿で論じることとしたい。