

裾野広がる自己株式の取得・消却

公開会社は、定款の授権に基づき、資本準備金の一部を取り崩して自己株式を取得・消却することが可能となった。さらに、98年3月30日以降最初の株主総会までは取締役会の決議のみで自己株式を買い付けることができるとする特例も設けられている。本レポートは、今回の自己株式の取得・消却規制の緩和を概説するものである。

1. 緊急経済対策としての自己株式消却の緩和

1) 証券市場活性化策としての位置づけ

自己株式の取得規制は、発行済株式総数の5%以内の自己株式の質受けが認められることになった81年の商法改正以降、原則禁止ではあるものの、例外的許容範囲が広がる傾向にある。ここ数年間に相次いで行われた自己株式の取得規制の緩和をみると、自己株式の消却は、政府および与党の経済対策において証券市場活性化策の一環としての位置づけが定着しているようである（表1）。

表1 自己株式の取得規制の緩和と経済対策

政府・与党の経済対策	公開会社に関する規制緩和
92.3：政府・緊急経済対策 92.8：政府・総合経済対策 93.4：総合経済対策 94.2：総合経済対策	94.4.1 施行（政府立法） ・自己株式の利益消却に伴うみなし配当への源泉徴収制度の不適用 ¹ 94.10.1 施行：（政府立法） ・定時株主総会の決議に基づく自己株式の利益消却 ・使用譲渡のための自己株式の取得
95.6：政府「緊急円高・経済対策の具体化・補強を図るための諸施策」	95.11.1 施行：（政府立法） ・自己株式の利益消却に伴うみなし配当課税の凍結（99.3.31まで）
97.3.23：政府「規制緩和推進計画の再改定」	97.6.1 施行：（議員立法） ・ストック・オプション制度の導入（自己株方式は97.6.1施行、新株発行方式は97.10.1施行） ・定款の授権に基づく取締役会決議での自己株式の利益消却
98.2.20：自民党・臨時経済対策協議会「緊急国民経済対策（第四次）」	98.3.30 施行：（議員立法） ・定款の授権に基づく取締役会決議での自己株式の資本準備金消却

¹ 会社が利益消却した場合、1株当たりの資本金が増加することになり、税務上、その増加分は利益の配当または剰余金の分配とみなされる。配当は通常20%の源泉徴収の対象となっているが、そのために、利益消却の場合には現金配当を同時に行わなければならない、実施時期も限定されることになるなどの問題が利益消却の実施の障害として指摘されていた。94年度税制改正では、利益消却の円滑な利用を図るため、源泉徴収をしないこととされた（租税特別措置法9条の5）。

2) 第三の消却財源

自己株式の消却とは、株主の授権に基づき発行された株式を、発行会社自らが取得し、失効させることである。消却するための原資として従来は資本金と配当可能利益（以下、「利益」という。）の使用が認められていた。

いずれの財源を用いるかは、公開会社の目的とする財務戦略と手続きによる。自己株式を消却する目的は、主に、過去の大量のエクイティ・ファイナンスで増大した発行済株式総数を減少させることにより、1株当たり利益(EPS)および株主資本利益率(ROE)を高めること、株式の需給を改善すること、などである。手続き面では、資本金を原資とする場合、減資となるため株主総会の特別決議を必要とするが、利益を原資とする場合には定時株主総会の普通決議によるか、定款の授権があれば取締役会決議で足りる。ゆえに、機動的な利益消却の方が選択されている。

公開会社の財務上の主な課題は、資本効率・資産効率の改善・向上であり、機動的に行える利益消却の実施によってその効果が期待されている。実際に効果を上げるためには、ある程度の規模の消却が必要であり、そのための財源として利益が十分にあることが前提となる。また、利益が少なければ、自己株式の消却には消極的になる。そこで第三の消却財源として注目されたのが資本準備金である（表2）。

たとえば、新株発行の際に、額面株式については、その発行価額の1/2か、あるいは発行価額のうちの額面超過額か、いずれか低い額が資本準備金に組み入れられる（商法284条ノ2第1項、2項、288条ノ2第1項1号）。多くの公開会社では、バブル期のエクイティ・ファイナンスにより、発行済株式数の増加とともに、資本準備金も増大した。資本準備金は、資本の欠損の補填に充てる場合のほか、例外的に資本への組み入れる場合に限定して、その取り崩しが認められている（商法289条1項、293条ノ3）。今回の改正では、減資の場合と同様、債権者保護手続きを課すことによって、この用途制限を公開会社が一定の場合に行う自己株式の消却に広げることとした。

表2 自己資本の部の構成と自己株式の消却との関係

項目	自己株式の消却との関係
資本金	取り崩しは減資になり、株主総会の特別決議や債権者保護手続きが必要。
資本準備金	法定準備金。時価発行増資で膨らむ。取り崩しは原則として資本金への組み入れに限定。消却特例法の改正で自己株式の消却財源に。
利益準備金	法定準備金。配当などの社外流出のたびにその額の1/10が積み立てられる。資本金の1/4を超える積み立てはできない。取り崩しは資本金への組み入れに限定。みなし配当課税あり。
剰余金	各種積立金、繰越利益および当期利益。配当可能利益に近似。定時総会の普通決議あるいは定款の授権に基づき消却財源に。目的積立金の取り崩し（利益処分）には定時総会の普通決議が必要。

（出所）野村総合研究所作成

3) 議員立法による自己株式消却枠の拡大

1月27日の経団連の「自己株式消却に関する緊急要望」を受けて、2月20日に発表された自民党・緊急国民経済対策（第四次）では、「株式市場の需給バランスを回復し、行き過ぎたエクイティファイナンスによって生じた近年の株式市場の適正化を図る」ため、公開会社について、資本の欠損に備えるための法定準備金を超える資本準備金を財源として、自己株式の取得・消却が出来るよう時限の特例措置を、98年3月の企業決算に間に合うように、議員立法で商法の改正を図ることが盛り込まれた。

これに基づき、株式の消却の手続に関する商法の特例に関する法律の一部を改正する法律（以下、消却特例法という。）の改正法案が98年3月30日に成立し、同日の公布と同時に施行された。消却特例法は、97年に同じく議員立法で制定され、同年6月1日より、公開会社（上場会社および店頭登録会社）が、定款で授権された範囲内において、特に必要があると認めるときは、取締役会の決議により、自己株式を買い受けて消却することを可能とした。

前回の改正では、自己株式の取得・消却の選択肢を増やし、機動性を持たせたが、今回の改正では、取得財源を資本準備金に拡大することによって、留保利益は少ないものの、過去の時価発行増資や合併により資本準備金にゆとりがある公開会社が、自己株式の取得・消却に乗り出しやすくなった。もちろん、既に利益による自己株式消却のための定款変更を行っている会社も同時に資本を原資とする消却のための定款変更を行いうる。

資本準備金を原資とする消却は、実質的な減資であり、企業の財務体質を弱体化させるおそれがあるため、2000年3月31日までの時限措置とされている。向こう2年間（決算期および取締役会決議の時期によっては約3年間）、公開会社には、自己株式の消却手段²として以下の5つの選択肢を持つことになる。

公開会社の自己株式の消却手段

- | |
|---|
| <ul style="list-style-type: none">①資本減少の手続きに基づく消却（商法212条1項本文）②定款規定³に基づく利益による消却（商法212条1項但書）③定時株主総会の決議⁴に基づく利益による消却（商法212条ノ2）④定款の授権により取締役会決議に基づく利益による消却（消却特例法3条）⑤定款の授権により取締役会決議に基づく資本準備金による消却（消却特例法3条の2） |
|---|

² 自己株式の消却には、株主の同意を得ずに行う強制消却と株主の同意を得て行う任意消却がある。①および②については両方が、③～⑤については任意消却のみが認められている。

³ この場合の定款規定とは、原始定款（会社設立時の定款）または総株主の同意に基づいて変更した定款と解されている（多数説）。特別決議をもって変更した定款とする説がある。

⁴ 94年の商法改正において、企業の財務政策の観点から、配当可能利益によって発行済株式総数の減少を容易にするため、定時株主総会の普通決議に基づき、1年間の授権の範囲内で、自己株式の取得・消却が可能となった。

2. 改正の概要

今回の消却特例法の改正により、公開会社は、以下のように、定款で授権された範囲において、資本準備金の一部をもって、取締役会の決議により自己株式を取得して消却することができることとされた。また、それに伴い、開示省令や東証の諸規則等の改正も行われている。

1) 消却特例法の改正

(1) 定款の変更

定款には、経済情勢、当該会社の業務または財産の状況その他の事情を勘案して特に必要があると認めるときは、取締役会の決議により資本準備金をもって自己株式を買い受けて消却することができる株式の総数および取得価額の総額を定めることになる（消却特例法3条の2第1項）。

なお、既に、定款に利益による自己株式の取得・消却の定め（同法3条1項）があり、さらに資本準備金による自己株式の取得・消却を行おうとする場合は、別立てで定款規定をおき、取得・消却の手続きも別々に行うことになる。

(2) 取締役会の決議

定款に（1）の定めをした日後、取締役会では、資本準備金をもって取得・消却すべき株式の種類、数および取得価額の総額を定めなければならない（同法3条の2第2項）。自己株式の実際的な買付に当たっては、利益消却の場合と同様、市場買付および公開買付を選択できる（同法4条）。買付期間については、決議後最初の決算期に関する定時総会の終結の時までに行うことになる（同法3条6項）。

なお、2000年3月31日までに、定款の授権に基づき、資本準備金を原資とする自己株式の消却のための取締役決議を行っている場合には、同規定の有効期限後も、最初の決算期に関する定時総会の終結の時までに、その決議に基づき自己株式を取得・消却することになる（同法附則5条1項但書）。

(3) 取得・消却限度額

自己株式の取得価額の総額は、資本準備金および利益準備金の合計額が資本の額の1/4を超える場合におけるその超過額の範囲内とする（同法3条の2第3項）。ただし、中間配当財源がない場合には、資本準備金による自己株式の取得・消却はできない（同法3条の2第6項）。

資本準備金消却の場合には、取得株数の上限は設けられておらず、利益消却の場合の上限株数の算定に当たっても、資本準備金消却のための取得株数を除外することになっている

(同法 3 条 3 項)。また、定款上の取得価額についても、同様に別立てで考えることになろう。

(4) 債権者保護手続き

定款に基づき、取締役会で、資本準備金を原資とする自己株式の取得・消却のための、取得株式の種類、株数および取得総額を決議した後、債権者保護手続き(商法 412 条)をしなければならない(消却特例法 7 条 1 項)。債権者保護手続きとは、資本金を減少させる場合に、会社債権者に対し、注意を促すとともに、その債権額を保護するものである。

具体的には、取締役会決議後 2 週間以内に、官報および定款所定の公告紙⁵(時事に関する事項を掲載する日刊新聞紙)に、債権者向けに資本準備金を原資とする自己株式の取得を行う決議をした旨を公告し、その後 1 カ月を債権者が異議を申し述べる期間とする。同期間に債権者の異議がなければ、そのまま実施に移ることができるが、異議があれば、その債権者に対し、弁済するか、もしくは担保を提供し、もしくは信託したこと、または株式の消却をしても債権者を害するおそれがないことを証明した後に実施することになる。

(5) 自己株式取得後の措置

取得した株式は、債権者保護手続き終了後、遅滞なく、失効の手続きをしなければならない(同法 5 条)。失効手続きとは、株券を破棄し、株券台帳からの抹消等を行うことである。失効した日から会社の本店所在地では 2 週間以内(支店所在地では 3 週間以内)に、発行済株式数と授権株式数の変更登記をしなければならない(商法 188 条 3 項)。変更登記の申請には、①債権者保護手続きを行ったことを証明する書面および②資本準備金があることを証明する書面を添付しなければならない(同法 7 条の 2)。

また、利益消却の場合と同様、自己株式の取得の理由、その種類、総数および取得価額の総額そして失効手続き等について、取締役会決議後最初の決算期に関する定時株主総会において報告され、営業報告書に記載されるよう、計算書類規則が改正されるであろう。

(6) 最初の定時総会までの特例

98 年 3 月 30 日以降、最初の株主総会までの間は、定款の変更をせずに、取締役会の決議により、限度額の範囲内において、株式を取得することができる(同法附則 3 条)。取締役会での決議内容は、原則通り、資本準備金をもって買い受けて消却すべき株式の種類、数および取得価額の総額、である。

この場合には、最初の株主総会において、株式の消却に関する議案を付議し、特別決議によって承認を得なければ、株式の失効の手続きをすることはできない。

⁵ 97 年商法改正において、合併法制の改正とともに債権者保護手続きの簡素化が図られている。なお、定款所定の公告方法が官報である場合は、官報への公告とともに債権者に各別の催告をする必要がある(商法 412 条)。

株主総会で承認が得られず、既に自己株式を買い受けている場合には、会社は、相当の時期に自己株式を処分しなければならない（同法附則3条5項）。

（7）インサイダー取引規制との関係

取締役会において、資本準備金を原資として自己株式の消却を行うための定款変更を決議した場合には、利益消却の場合と同様、その決議が証券取引法上の重要事実となる（消却特例法7条の2、証取法166条2項1号ハ）。

（8）国会での附帯決議

消却特例法の改正法案は、3月9日に国会に提出され、衆議院法務委員会に付託された。3月18日の法務委員会では、同法の施行に当たって政府は次の事項について格段の配慮をすべきであるという附帯決議が付されたうえで、3月19日の衆議院本会議で可決された。

衆議院法務委員会での附帯決議

- 1.法定準備金制度の適正化を期し、自己株式の取得・消却による資本の効率化を促進するために法改正の趣旨および内容を周知徹底し、法の円滑な施行を図ること。
- 2.株主、債権者等の保護並びに企業経営の健全化を図るために、ディスクロージャーを十分行うよう指導に努めること。
- 3.自己株式の取得・消却に際して、相場操縦やインサイダー取引による弊害が引き起こされることのないように監視体制を強化するとともに、不正取引に対しては証券取引法を厳格に適用すること。

その後、同法案は参議院に送付され、3月27日に参議院法務委員会においても以下の附帯決議が付されて、3月30日に可決成立した。

参議院法務委員会での附帯決議

- 1.資本準備金の性質に配慮しつつ、自己株式の取得・消却による資本の効率化を促進するため、法改正の趣旨及び内容を周知徹底し、法の円滑な施行を図ること。
- 2.株主、債権者等の保護並びに企業経営の健全化を図るために、会社の業務及び会計に関する情報の開示制度の充実・改善に努めること。
- 3.自己株式の取得・消却に当たっては、インサイダー取引など不公正取引に対して、証券取引法の厳格な適用を行うとともに、監視体制を充実強化するよう指導に努めること。

いずれの決議も、資本準備金の適正化に配慮し、法改正の趣旨を周知徹底するとともに、会社業務に関する情報開示を充実につとめ、自己株式の取得・消却に当たっては、相場操

縦やインサイダー取引による弊害が起きないように、証券取引法の厳格な適用と監視体制の充実を求めている。

2) ディスクロージャーに関する省令等の改正

(1) 自己株式の取得・処理状況の開示

改正消却特例法の公布・施行と同日に、「企業内容の開示に関する省令（開示省令）等の一部を改正する省令」も公布・施行された。開示省令の改正では、有価証券届出書（第2号様式）、有価証券報告書（第3号様式）および自己株券買付状況報告書（第17号様式）において、利益による消却とあわせて、資本準備金による消却のための買受けの状況および取得自己株式の処理状況を開示することになる。

また、発行者である会社による上場等株券の公開買付の開示に関する省令の一部改正も行われ、公開買付届出書の記載内容に資本準備金による消却の取締役会の決議内容が開示されることとなっている。

(2) 上場規程や適時開示に関する措置

東京証券取引所は、「資本準備金をもってする株式の消却に関する有価証券上場規程の特例」を新たに定めるとともに、「資本準備金による株式の消却に関する適時開示の要請について」を決定し、改正消却特例法と同時に施行した。

同特例では、資本準備金による自己株式の取得も上場会社の重要な決定事項として東証へ通告することとし、施行後最初の総会までの特例買付により取得した自己株式については、総会承認後の実際の消却時に上場株式数を変更することなどが規定された。

適時開示の要請については、取締役会において資本準備金による株式の消却のための取得を決議した場合にその内容を、決算期末に未消却の自己株式を計上している場合には、決算短信等に記載する「1株当たり予想当期利益」の算定に当たって予想期中平均株式数を使用することなどが盛り込まれている。

3. 資本準備金による自己株式の消却の実施に当たっての留意事項

1) 利益による消却と資本準備金による消却の比較

消却特例法に基づき自己株式を消却する際に、利益による場合と資本準備金による場合との手続き規制を比較したものが表3である。

資本準備金による場合には、取得株数の上限は定められていないが、定款の法定記載事項として、取得総数ほかに取得総額も必要となる。なお、定款に基づき、取締役会での自己

株式取得のための決議する内容としては、いずれの場合も、取得する株式の種類、取得総数および取得総額が必要となる。

みなし配当については、資本準備金を原資とする消却の場合は、もともと課税対象とならないが、利益を原資とする消却の場合と区別するため、課税されない旨の規定が置かれている（消却特例法附則 6～8 条）。

表 3 利益による消却と資本準備金による消却の差異

	利益による消却	資本準備金による消却
株数の上限	定款に定める数であって発行済株式総数の 10% 以下	規定なし
財源規制	中間配当財源から中間配当金額を控除した額の 1/2 以下	資本準備金と利益準備金の合計額が資本金の 1/4 を超えるその超過額および配当可能利益
定款記載事項	株式の種類、取得総数	株式の種類、取得総数、取得総額
みなし配当	99 年 3 月 31 日まで課税凍結	課税なし
株券の失効手続き	遅滞なく	債権者保護手続き後遅滞なく
有効期限	規定なし	2000 年 3 月 31 日まで

（出所）野村総合研究所作成

2) 資本準備金を原資とする消却の手続き

98 年 3 月 30 日以降、特例措置として、最初の株主総会が開かれるまでの期間、取締役会決議で資本準備金を原資とする自己株式の取得・消却が選択できる。特例措置に基づき取締役会決議が先行する場合と原則通り株主総会での定款変更決議に基づく場合の手続きを比較すると、図 1 のようになる。

定時株主総会を基準に考えると、決算期によって、取締役会決議のみで自己株式を買い付け、保有する期間が長くなる。3 月決算会社であれば 6 月の定時総会までの約 3 カ月、12 月決算会社であれば 99 年 3 月の定時総会までの約 1 年間、取締役会の決議により機動的に自己株式を買い付けることが可能である。この場合、買い付けた自己株式の取得について、株主総会の承認がなければ、相当の時期に処分しなければならない。

図1 資本準備金を原資とする自己株式消却の手続きの流れ



（出所）野村総合研究所作成

4. 改正の影響

1) 実施を発表した企業

消却特例法の改正法案成立後、4月20日までに、資本準備金を原資とする自己株式の消却を発表した公開会社は16社あった（表4）。そのうち、新日本製鐵、ツバキ・ナカシマ、住友金属工業など13社が、消却特例法附則3条1項に基づき取締役会で資本準備金を原資とする自己株式の取得・消却を行うことを決議した。福井銀行、日本製鋼所および京葉銀行は、資本準備金を原資とする自己株式の取得・消却を取締役会決議で行えるようにするため、定時総会での定款変更議案の付議を取締役会で決議した。また、日本製鋼所や京葉銀行は、利益消却のための定款変更議案の付議も決議した。

16社のうち、定款に利益をもってする自己株式の消却を取締役会に授権する旨を定めているのは、新日本製鐵（取得上限株式数は6億8899万株）、住友金属工業（同3億1455万5000株）、NKK（同3億5235万8000株）、住友大阪セメント（同4500万株）の4社である。住友大阪セメントは、同時に利益による自己株式の取得の中止を決定している。

表 4 資本準備金を原資とする自己株式の取得・消却発表状況

会社名	取締役会決議日	取得予定株数（注 1）	取得総額	買付方法
新日本製鐵	98/3/30	1 億 5000 万株	320 億円	市場買付
ツバキ・カクマ	98/4/2	50 万株	3 億 5000 万円	市場買付
住友金属工業	98/4/3	1 億株	200 億円	市場買付
NKK	98/4/6	2 億株	234 億円	公開買付（注 2）
福井銀行※	98/4/6	1000 万株	30 億円	未定
横浜丸魚	98/4/6	40 万株	2 億 2000 万円	市場買付
日本製鋼所※	98/4/6	2600 万株	37 億円	未定
群栄化学工業	98/4/6	500 万株	10 億円	市場買付
三洋電機	98/4/7	1 億株	350 億円	市場買付
住友大阪セメント	98/4/9	1500 万株	30 億円	未定
コックス	98/4/9	50 万株	2 億 2000 万円	市場買付
キッツ	98/4/10	150 万株	3 億円	市場買付
京葉銀行※	98/4/17	1000 万株	40 億円	未定
不二製油	98/4/17	200 万株	12 億円	未定
宮地鉄工所	98/4/20	40 万株	8500 万円	市場買付
図研	98/4/20	200 万株	16 億 4500 万円	公開買付（注 3）

（注 1）すべて額面普通株式の消却。NKK、図研、福井銀行、日本製鋼所、京葉銀行以外は定株主総会の前日までを取得期限とする。

（注 2）公開買付期間は 98 年 4 月 7 日～98 年 5 月 8 日、買付価格は 117 円（按分比例方式）。

（注 3）公開買付期間は 98 年 4 月 21 日～5 月 11 日、買付価格は 805 円

（注 4）※は、定款変更議案である。

（出所）各社公表資料より野村総合研究所作成

2) 今後の動向

資本準備金を原資とする自己株式の消却の導入により、企業の財務戦略の幅が広がるほか、低収益企業も自己株式の取得・消却を実施しやすくなる。今回の改正は、資本市場活性化とともに、株主への利益還元策としても期待されている。改正消却特例法施行後、資本準備金による自己株式消却だけでなく、利益による自己株式の消却のための定款変更を決議する会社も既に 20 社程度になっており、相乗的に自己株式の消却気運は高まっているようである。

97 年に導入された消却特例法に基づき、留保利益に余裕のある企業については、ある程度、利益による自己株式消却のための定款変更を行っている。こうした企業にとっても、緊急措置・時限措置ということで、手続き規制が比較的緩やかな資本準備金による自己株式の消却を企業の財務戦略のメニューに加えるインセンティブはある。

さらに、留保利益は少ないものの、過去の大量のエクイティ・ファイナンスによって、発行済株式数が多く、資本準備金の蓄積の大きい企業が、資本準備金を原資とする自己株式消却のための定款変更を行う可能性が高い。また、今回の改正が、こうした企業に自己

株式の消却を実施しやすくすることを目的としていることから、株主総会での株主へのその必要性の説得は難しくないであろう。

取締役会で資本準備金による自己株式消却の実施を決議した図研（東証 1 部）は、その決議の公表とともに、その実施の趣旨も公表されている。それによると、「最近の経済情勢、市場動向、当社の資本構成等を総合的に勘案いたしますと、現時点で当社にとりまして、これ（資本準備金による自己株式の取得）を実施することが最も効果的な株主還元であると判断し、法改正後、すみやかに実施することといたしました。また、余剰資金を、自己株式の取得・消却というかたちで株主に還元することで、資本利益性の向上が図られ、経営効率が高まることにより、株主の利益に大いに資するものと考えております。」と、会社の自己株式の消却に関する考え方が明快に示されている。このように、株主に向けたアピールを行う会社は今後増えるものと思われる。

一方、自己株式の消却は、余剰資金および自己資本が減少し、会社の財政基盤を弱める可能性がある。緊急経済対策として今回の改正が浮上してから法案成立まで、わずか 2 カ月という短期間であり、十分な審議が行われたとはいえない。公開企業の財務戦略の選択肢が広がったのは事実だが、国会の附帯決議に込められた趣旨は十分理解されたうえで、株主利益の真の最大化につながるよう、実施されることが望まれる。特例措置に基づき株主の承認を得ずに行う自己株式の取得・消却は、とりわけ企業の慎重な取り組みを期待したい。

<参考>日米の自己株式取得に関する比較

1) 自己株式の取得規制

わが国における自己株式の取得・保有は原則禁止であるが、米国では、各州会社法において、自己株式の取得は認められ、一定の範囲内で、その事由に関係なく、取締役会の決議によって機動的に行うことができる。⁶

米国における自己株式の取得規制⁷の主なもの、各州会社法で定める財源規制である(表 1)。財源規制には、デラウェア州タイプ、カリフォルニア州タイプ、改正模範事業会社法タイプの 3 類型がある。デラウェア州では、剰余金（純資産から資本金を控除した金額）の範囲内に限られるが、カリフォルニア州では、自己株式の取得を利益配当と同様の株主への分配としてとらえ、留保利益の範囲内であるか、留保利益がなくても資産比率テスト

⁶ 小林量「主要先進国の自己株式取得規制」（旬刊商事法務 1285 号）34～35 頁、証券団体協議会議「第 2 章 自己株式取得の現状と課題」（95 年 9 月）、並木俊守『日米インサイダー取引法と企業買収法』（中央経済社）164～180 頁、など参照。

⁷ その他の規制としては、取得方法に関する証券諸法の規制や手続き規制がある。手続き規制としては、ニューヨーク州などのように、会社が一定割合以上の株式を保有する株主から時価より高い価格で自己株式を取得する場合には、株主総会での承認が必要とされる州もある。

と流動比率テスト⁸の両方を満たせば可能である。また、改正模範事業会社法では、カリフォルニア州会社法と同様に自己株式の取得を配当の一形態として、支払不能テスト（通常の営業の過程において弁済時期が到来した債務を支払えないということがないこと）または純資産テスト（総資産が総負債を下回らないこと）を満たせば可能とされている。なお、改正前の模範事業会社法（6条）では、無留保、無拘束の利益剰余金(unreserved and unrestricted earned surplus)の範囲で、会社は自己株式を取得でき、株主総会の決議または定款の定めてより資本剰余金（capital surplus）の範囲での取得も可能であった⁹。

このように、米国における財源規制をみると、わが国よりも緩やかな規制となっていることがわかる。

表1 日米の自己株式取得に関する会社法規制の概要

	米国		日本 (消却特例法)
	デラウェア州	カリフォルニア州	
取得事由	限定なし	限定なし	経済情勢等を勘案し、特に必要と認めるとき
財源規制	・ 剰余金の範囲内で取得可 ・ 端株除去のため等一定の事由に基づく取得については資本からの取得も可 ・ 会社が支払不能となる場合は不可	・ 留保利益の範囲内で取得可 ・ 留保利益がない場合でも資産比率・流動比率テストを満たせば取得可	・ 配当可能利益および資本準備金（資本準備金および利益準備金が資本金の1/4以上であること）により取得可
取得手続き	取締役会の決議のみ	取締役会の決議のみ	定款の授権および取締役会の決議
保有	消却されない場合は金庫株として保有する。	取得された株式は授権未発行の株式となる（金庫株の概念がない）。	取得後（資本準備金による場合は債権者保護手続き終了後）、遅滞なく消却する。

2) 日米の自己株式取得の発表状況

わが国における自己株式の定時総会決議に基づく利益消却は、95年11月に利益消却に伴うみなし配当課税の凍結措置（99年3月末まで）が行われてようやく実施されるようになった。定時株主総会に基づく自己株式の利益消却は、授権期間が1年と短く、ディスクロージャーとの関係¹⁰で、総会での授権に基づきほとんど実施されている。

97年6月には消却特例法が施行され、定款の規定に基づき行う場合には、期限の定めがなく、短期的に自己株式の取得・消却を行う必要がなくなった。97年6月総会では公開会社の92社が定款に利益消却の規定を盛り込み、その後も増勢にある（図1）。

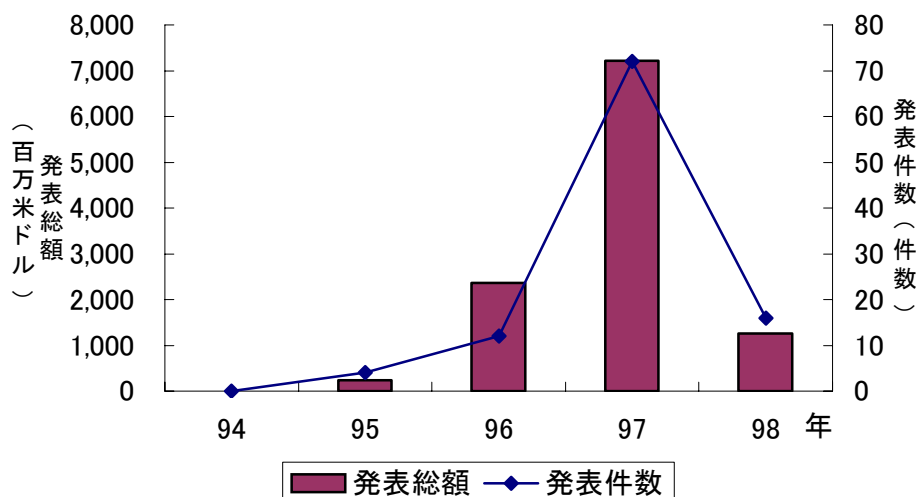
⁸ 資産比率テストとは、利益分配をした後、会社の総資産が総負債の1.25倍以上であることであり、流動比率テストとは、流動負債に対する流動資産の割合が1以上であることである。

⁹ 「自己株式取得禁止緩和論について」（インベストメント1992年10月号）森田章氏発言（81頁、91頁、103頁）

¹⁰ 商法212条ノ2に基づき定時総会で利益消却の承認を受けた場合、その後の実施状況について開示することになっている（開示省令第二号様式記載以上の注意（7-3）（4）など）。未行使割合（残存授権株数および残存授権価額）が5割以上であれば、その理由を開示しなければならない。

自己株式の取得規制が比較的緩やかな米国では、近年、活況な株式市場と相まって、企業の自己株式取得計画の発表が大型化している（図2）。自己株式の取得計画の発表は、発行会社による株価が過小評価されているという認識を市場に浸透させ、株価にインパクトを与えるアナウンスメント効果あるいはシグナリング効果が期待できるとされる。

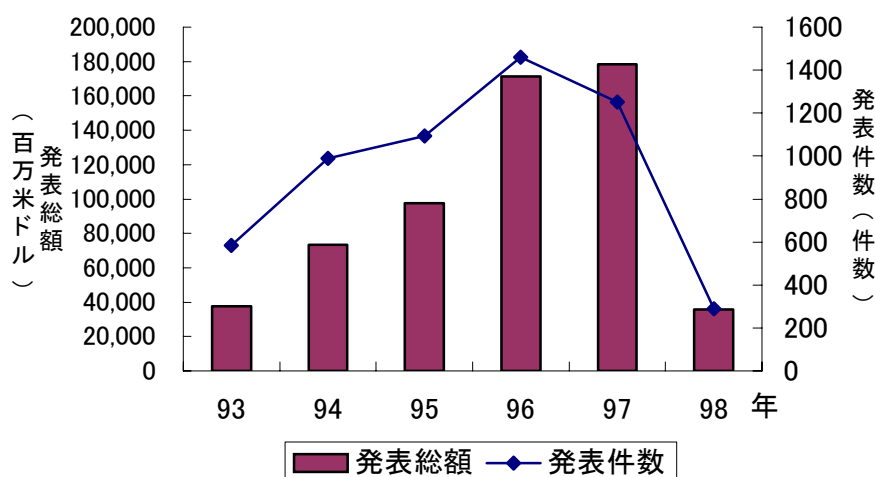
図1 日本における自己株式取得計画の発表状況



(注1) 98年については、4月8日までの約100日間の数値である。

(出所) securities data company より野村総合研究所作成

図2 アメリカ公開企業の自己株式取得計画の発表状況



(注1) 98年については、4月8日までの約100日間の数値である。

(出所) securities data company より野村総合研究所作成。

(橋本 基美)