

金庫株解禁と単元株制度の導入

与党三党の緊急経済対策（同年 3 月 9 日）、商法等の一部を改正する法律案要綱案（3 月 22 日）、経済対策閣僚会議の緊急経済対策（4 月 6 日）を受けた商法改正法案（議員立法）が、6 月 22 日、国会で可決成立し、6 月 29 日に公布された。いわゆる金庫株の解禁と純資産額規制の撤廃だけでなく、単元株制度の創設など株式単位の見直しにも及ぶなど、現行の株式制度を刷新する改正が行われている。

1. 「いわゆる金庫株」の解禁

会社による自己株式の取得・保有（いわゆる金庫株）を原則として認める商法改正は、上場企業間の株式持ち合い解消の受け皿対策として、与党三党の緊急経済対策において取り上げられたものである¹。会社による自己株式についての取得目的規制、取得数量規制および保有規制が撤廃され、一定の手続き、財源、取得方法という条件の下で自己株式の取得、保有が認められることとなり、新たに自己株式の処分に関する規定が新設されている（改正商法 210 条、211 条、212 条）。これに伴い、消却目的やストック・オプション目的での自己株取得を認めた規定（現行商法 210 条、210 条ノ 2、210 条ノ 3、212 条ノ 2）は見直しおよび削除され、株式消却特例法も廃止される。

1) 自己株式の取得

会社が自己株式を取得・保有するには、定時株主総会の決議が必要となる。定時株主総会の授権内容は、①決議後 1 年以内に取得する株式の種類、総数および取得総額、②特定の者から取得する場合はその者、である。つまり、自己株を取得するには、1 年に 1 度授権を受ける必要があり、特定の株主から相対で自己株を取得することができるようになるということである。授権に必要な定足数は、普通決議でよいが、②のように売付株主を特定する場合は特別決議となる。また、②の場合、株主平等の原則から、他の株主も売主になることを株主総会の 5 日前までに会社に請求することができる²。

¹ 詳しくは、橋本基美「注目される金庫株の解禁」『資本市場クォーターリー』2001 年冬号参照。

² 売り主追加請求があった場合に、非公開会社の場合に準じ、取得株数および取得総額については、最初に指定された売り主と新しく請求した株主との間の按分比例となることが考えられる（現行商法 210 条ノ 2 第 9 項）。

自己株式の取得可能金額は、貸借対照表上の純資産額をベースに、授権時の株主総会で利益処分される配当・役員賞与総額を控除した後の配当可能利益の金額が上限となる。自己株式取得議案とともに法定準備金の取崩し議案も同時に提出し承認を得ることを条件に、法定準備金を自己株式取得財源に加えることも可能となる。なお、自己株式保有分は、貸借対照表上、現行の「資産」から「資本の控除項目」に変わるが、金庫株の簿価分（「自己株式に付き会計帳簿に記載した金額」）を配当可能利益に当たる金額から控除することには変わらない（図1）。

株主総会で授権を受けた範囲内であっても、自己株式を取得することによって資本の欠損が生じた場合には、その取得をした会社の取締役は、会社に連帯してその差額を上限として賠償責任が生じることになる（210条ノ2）。

図1 自己株取得可能金額（塗りつぶしの部分）

現行法		改正法	
資産	資本金	資産	資本金
	法定準備金		法定準備金
	資本準備金（特例法のみ）		資本準備金（取崩承認要）
	利益準備金		利益準備金（取崩承認要）
	今期積立準備金		今期積立準備金
	配当可能利益 （金庫株の簿価総額控除後）		配当可能利益 （金庫株の簿価総額控除後）

- (注1) 繰延資産（開業準備費、開発費、試験研究費）が法定準備金と今期積立準備金の合計額を上回る金額があるときは、その分を差し引いたものが配当可能利益である。
- (注2) 利益準備金の要積立額は、改正商法の下では、資本準備金との合計額が資本の 1/4 以上であればよいこととなる（改正商法 288 条）。
- (出所) 野村総合研究所作成

会社が一般株主から自己株式を取得する場合には、市場買付または公開買付でなければならないが、特定の株主から買い付ける場合は相対取引でよい。自己株式の取得は次の定時総会までの1年以内に限られており、授権株数をすべて買い付けられなかった場合や、さらに買い付ける必要がある場合には、次の定時株主総会で新たに授権を受ける必要がある。また、取締役会決議により、会社は、子会社から自己株を買い受けることもできるが、子会社が親会社株式を取得することは改正商法でも禁止されたままである（211条ノ2、211条ノ3）。

2) 自己株式の保有および処分

取得後の自己株式は、無期限かつ数量に制限なく保有を認められるほか、取締役会決議により、新株発行として再度放出してもよいし、消却してもよい。

金庫株を再度発行する場合は、新株発行手続きが準用される。金庫株を処分するには、取締役会で、①処分すべき株式の種類と数、②処分すべき株式の価額および払込期日、③特定の者へ有利価額発行する場合には、その旨と、譲渡する株式の種類、数および価額を決定して行う（211条）。

株式交換(356条)、会社分割(374条/19)、合併(409条/2)の際に、新株発行に代えて金庫株を交付する（代用自己株と呼ばれる）ことも可能となり、これら組織再編に伴う株式の希薄化を防ぐことができるようになる。

3) 既存の自己株取得授権の取扱いと消却特例法との関係

改正商法施行後も、現行商法に基づいてストック・オプションや消却目的のために取得・保有の授権を受けた自己株式は、原則として現行商法のそれぞれの目的に従って譲渡・消却されなければならない（改正商法附則2条）。

図2 改正商法と現行商法等との適用関係スケジュール



(注1) 点線は、改正商法が施行されている状態を示している。

(出所) 野村総合研究所作成

定款に取締役会決議による自己株取得を認めた消却特例法は、資本準備金消却について

今通常国会において 2002 年 3 月 31 日まで延長された³ところだが、改正商法施行と同時に廃止される。改正商法施行時点で自己株式消却を取締役に授権する定款規定のある会社は、次期決算に関する株主総会が終結するときまでは、その授権に基づいて自己株式を取得できるが、資本準備金又は土地再評価差額金を財源とする消却の場合を除き、処分できるのは 2002 年 4 月以降となる（附則 5 条、24 条）。

したがって、例えば 3 月決算会社であれば、来年（2002 年）6 月の定時株主総会の時までは、こうした制約の下で、この規定を使うことができる（図 2）。

4) 証券取引法改正法案も同時提出

同時に提出された「商法等の一部を改正する等の法律の施行に伴う関係法律の整備に関する法律案」には、以下のような証券取引法改正が盛り込まれている。

会社が自己株式の取得や処分の際に相場操縦行為が行われることを防止するため、米国の自己株取得のセーフ・ハーバー・ルールのように、内閣府令で相場操縦とされるおそれのない取引態様を類型化することになっている（新証券取引法 162 条の 2）。また、インサイダー取引の重要事実となる業務執行機関の決定事項として、自己株式の取得、自己株式の処分、（同 166 条 1 項ニ、ホ）、発生事項として資本準備金又は利益準備金の減少（同 166 条 2 項ハ）が追加されている。

さらに、企業による自己株式の買付状況に関するディスクロージャーに関しては、自己株式の取得に関する総会決議後 3 ヶ月ごとに提出している自己株券買付状況報告書の提出頻度が 1 ヶ月に短縮される（同 24 条の 6 第 1 項）。

2. 純資産額規制の撤廃

現行では、会社設立時に 1 株当たり 5 万円以上という最低発行価格規制があり、その後も株式分割により 1 株当たり純資産額が 5 万円を下回らないことが必要となっている（現行商法 218 条 2 項）。だが、1 株 1 億円などに象徴されるように、超高株価のつく企業が、個人投資家の手の届く株価にするために株式分割を行おうとしても、株式分割後の 1 株当たり純資産が 5 万円に満たないため不可能である。こうした企業の中には、無額面株式に転換した上で、1 株 1 円での株主割当を行うことで純資産額規制をクリアするというケースも現れた。

改正商法では、個人投資家が購入しやすい株価水準に引き下げることが容易にし、かつ株数を増やし、流動性を高めて価格の乱高下を防止する観点から、このような会社設立時

³ 土地再評価法も改正され、土地再評価差額金による自己株式消却の期限も同様に延長されている。

(166条2項、168条ノ3) および株式分割時の純資産額規制は廃止されることとなった。そして株式分割をする場合には、取締役会で定款変更をして、株式分割の割合に応じて授權株式総数を変更することもできるようになる。なお、株式分割以外の場合においても、授權株式数は発行済株式の4倍以内とする規定の撤廃も検討されている(現行商法347条)。

額面株式を発行する会社が株式分割を行う場合には、純資産額規制に加え、株金総額規制(1株の額面金額に発行済株式総数を乗じた金額が資本の額を超えないこと)もあったが、改正商法では、これを廃止するとともに、額面・無額面の区別をやめ、株式はすべて無額面株式となる。既存株券を回収する必要はないが、回収する場合は既存株券を無効にして新株を発行してもよい。実際に、回収するには多額のコストが必要となることから、一般的には行われまいであろう。

3. 単位株制度の廃止と単元株制度の創設

純資産額規制は、もともと、1981年の商法改正で新規設立会社から額面株式の最低額を5万円に引き上げることによって零細株主を減らし、企業の株式管理コストを減らす観点から、会社設立後も株式分割がこの目的の抜け穴とならないよう定められたものである。したがって、純資産額規制の撤廃で、5万円を1株の額面金額で除した数を1単位の株式数と画一的に定め、議決権や取引所での売買単位としてきた単位株制度(1981年改正商法附則16条第1項)も見直されることとなった。

1) 単元株制度とは

単位株制度は単元株制度への移行とともに廃止される。単元株制度とは、単位株制度のように、一定株数を1単元として、取引所における取引や議決権行使(241条)の最低単位とするものである(221条)。1単元は1個の議決権を有し、1単元の株式数は1,000株および発行済み株式総数の1/200に相当する数を超えることはできないが、単位株との違いは、額面金額の縛りがない分、企業が投資単位を自由に変えることができるということである。例えば、1,000株を1単元とする企業の1単元当たりの株価が100万円である場合、定款を変更して500株を1単元とすれば、投資家は半額の50万円でその企業の株式を取得することができる。

単位株制度を採用している会社では、改正商法施行時に一斉に「1単位株=1単元株」とみなされ、取締役会決議で、1単位の株式数の規定を削除し、1単元株の株式数の規定を定めることができる。公開企業の約8割⁴が1単位を1,000株としていることから、当面1単

⁴ 2000年9月現在で、公開企業3432社のうち、80.33%が1単位=1000株としている。ついで、100株が14.86%、500株が2.39%、1株が2.19%と続き、200株、50株、10株は1%に満たない。

元を1,000株とする企業が多いと見られる。数種の株式を発行している場合は、株式の種類ごとに1単元の株式数を定めなければならないが、2001年12月31日までの間に、1単元の株式数を定める場合には、その種類ごとに定める1単元の株式の数は、同一数としなければならない。

単位株は法律で強制的に単元株となるため、株券回収などの手続きは要らない。施行日において単元未満の株券についての不発行の定款変更決議をしたものとされる。また、今後、1単元の株数を引き下げの場合は、株主総会決議によらず、取締役会で定款(1単元の数)を変更することができる(221条2項)。1981年商法改正以後に設立されたNTTやJR東日本などの企業も、額面株式の廃止により、単元株制度をとることができる。ただし、単元株制度採用会社については改正商法施行時点で単元株を定める定款変更決議をしたものとみなされるが、これら企業は、株主総会での定款変更が必要となるだろう。

なお、新たに単元株制度を採用し、単元未満の株券を定款で不発行と定めた企業は、単元未満の株について株主からの買い取り請求に応じなければならない。

2) 端株制度の改善

単元株制度の採用に関係なく、1株に満たない端数で、1株の1/100の整数倍に当たる端株についても権利内容が改善されている。端株券の発行を廃止するとともに、既存の単元未満株の権利内容にならい、既存の合併や株式交換等により新株の割り当てを受けたり金銭を受けたりする権利や残余財産請求権に加え、これまで、定款で定めなければ権利として認められなかった、配当請求権、新株引受権、株式への転換請求権を法律上認めることとなった(220条ノ2)。また、端株券を発行しないこととなったことから、端株主は、会社に端株の買取を請求するものとされた(220条ノ6)。

なお、株式事務に混乱を来さないよう、端株制度と単元株制度はいずれか一方のみ採用できるものとされている。

4. 機動性を高める新株発行

公開企業が新株発行を行おうとするとき、証券取引法上の発行開示と商法上の公告・登記手続きが必要となる。現行法では、取締役会が新株発行決議した後、その旨の公告が出され、有価証券届出書が提出されるが、その後15日を経て届出の効力が発生してからでないと、投資家に募集勧誘はできても実際に取得させることができないため、発行価額が決まらない。新株発行事項と払込期日、募集の方法を公告または株主に通知することになっているが(280条ノ3ノ2)、公告内容として発行価額があり、発行価額が確定した時点で再度新株発行公告が必要となる。効力発生後、再度取締役会を開き、価格を決定してから、

商法上の公告を行い、その2週間後によく新株を発行することができる。

改正商法では、新株発行公告には、「発行価格」ではなく、ブック・ビルディング方式など、「発行価格の決定方法」を示せばよいこととなるため、取締役会決議および公告は1回で済む。有価証券届出書と新株発行公告を同時に行うことによって、届出の効力発生期間（15日）と公告期間（2週間）がほぼ同じ日に終わり、投資家は新株への払込と同時に新株を受け取ることができるようになるのである。この手続きは、金庫株の処分（再発行）においても適用される。

5. 今後の動向

今回の商法改正は、公布から6ヵ月以内に施行されることとなっており、早ければ2001年10月1日から適用されるもようである。金庫株解禁により、現状より厳しくなった面もある。例えば、消却特例法では定款での授権があれば、取締役会で随時、機動的に自己株式を取得することができるが、改正商法では、年1回の授権であり、授権後1年内に取得しなければならない。さらに、施行期日が迫っている今、特に自己株の処分に関する規制が加わったことにより、単位未満株の買い取りに伴い取得した自己株などへの対応には注意が必要である。その上、自己株式方式でのストック・オプションも施行期日以降は、新規に制度を導入する場合には、新株引受権方式のみとなり、さらに秋に予定される臨時国会では、決議方法が緩和され、付与対象者が拡大される。このような、次期商法改正は2002年4月施行が予定されるため、ストック・オプションに関する総会手続きを今後1年内に行う場合にも十分留意すべきである。

また、単元株の創設や額面株式の廃止もすべての公開企業に影響するものである。企業の発行する株式はすべて無額面株式のみとなり、額面主義が名実ともに根拠を失うことから、配当政策の転換を迫られる企業もあるだろう。また、単元株制度を導入した場合はその引き下げや廃止は取締役会決議で行えるなど、株式の流動性を機動的に高めることができるようになるといった効果を期待できる面もある。

4月18日に公表された法制審議会の商法改正要綱中間試案において示されたように、トラッキング・ストックなど多様な種類株式の導入、ストック・オプションや新株引受権の株式取得選択権（仮称）への統合、株券のペーパーレス化など、株式制度をめぐっては更なる改正が予定されている。コーポレート・ファイナンスの分野は、今後さらに、多様化、機動化が図られ、マネジメントの裁量範囲は広がることになるが、反面、コーポレート・ガバナンス（企業統治）のあり方も問い直され、株主に対するアカウンタビリティ（説明責任）の重要性が増すなど、より責任ある企業経営を迫られることとなろう。

（橋本 基美）