

中国の株式会社における自己株式取得に関する立法論的考察

周 劍 龍

I はしがき

II 中国における自己株式取得に関する現状と議論

一 自己株式取得の現状

二 自己株式取得をめぐる議論

III 自己株式取得に関する諸外国の法規制

一 アメリカ法

二 日本法

三 西ドイツ法

四 フランス法

五 イギリス法

IV 中国株式会社法における自己株式取得に関する立法論的

考察

一 自己株式取得の危険性

二 自己株式取得の一定範囲内の許容性

三 自己株式取得についての規制のありかた

V 結語

I はしがき

中国が一九七九年に経済改革を行ってから大きな成果の一つとしてあげられるのは、単に伝統的な国家所有制企業と集団所有制企業を認めることを改めて、私営企業⁽¹⁾、株式制度の存在も認めるようになったことだといえよう。現在、中国においては、六、七千社の株式会社が存在しており、上海、広州等の都市にある証券市場には活気が溢れ、株券、債券に関する証券取引が盛んに行われている⁽²⁾。中国では、経済改革の中心問題ともいえるのは、いわゆる大・中規模な国营企業をいかに活性化させるのかという問題である。政府、学界、経済人等の多方面にわたって、大・中規模な国营企業を株式会社化させるこ

とにより、国営企業の活性化を図ることに大きな関心が寄せられている。また、現存する株式会社を規制し、これから、国営企業を株式社会化させる基準を明確にするために、中国の会社法は制定作業をすすめていると言われている。本稿では、考察しようとする自己株式の取得の問題はいうまでもなくこうした背景の下で議論されている諸問題の一つである。本稿においては、まず中国における自己株式取得に関する現状とその議論を踏まえた上で、自己株式取得に対する諸外国の法規制を参考にし、中国の会社法の自己株式取得についての規制のありかたについて立法論としての検討を意図する。

(1) 統計によると、現在中国には、二二万五千社の私営企業があり、その従業員数は三六七万人にのぼったという(『人民日報(海外版)』一九八九年三月二一日)。中国でいわれる私営企業とは、企業資産が私的所有に属し、雇用人数が八人以上で、営利を目的とする組織組織である(『中華人民共和国私営企業暫行条例』第二条)。

(2) 蔣一章「有関股份制的幾個問題」『经济管理』一九八九年一月号四頁。

(3) 『人民日報(海外版)』一九八九年二月三日、二月二四日。

(4) 同上 一九八九年三月二三日。

II 中国における自己株式取得に関する現状とその議論

一 自己株式取得の現状

中国における株式会社は、試行段階の状況にある。このような株式会社の株式保有形態は、一般的には国家株、企業株(集団株ともいう)、個人株に分けられている。国家株の取得財源は次のようなものによって構成されている。即ち、①国家が投資主体となり、元来国家の投資によって形成された固定資産、国家から割り当てられた流動資産と特定の項目のための資金、②地方各級政府の財政部門、経済の主管部門からの企業への投資、③行政性公司(会社)の調達した資金により形成された固定資産、である。企業株は、二種類に分かれ、①企業自身の所有資金、即ち数年来課税された後企業の積み立てた利益金によって取得された株式(自社株と他社株)と、②他の企業が利益金をもって取得した株式(法人株)である。個人株は、従業員持株と会社外の個人が取得した株式である。以下においては、これに関する幾つかの事例を挙げてみよう。

四川省にある自貢市鑄鋼会社は、一九八七年二月に四川省内の大・中規模な国营企業のなかで最初に株式制度を導入した企業である。⁽³⁾ 国营企業を株式会社化させる最大の難問は、企業の資産をどのようにして国家株と企業株に分けるかということにあると思われる。この問題を解決するために企業の資産を株式に振分る方法は、次のように定められた。⁽⁴⁾ 即ち、一九八〇年に国家が企業利益金留保制度を実施した時点を境目にし、企業に留保された利益金が企業株に当てられ、企業が株式会社にされた時点までの国家から投下された資本は全部国家株とされた。

なお、会社は、企業の従業員に株式を発行し、そのような株式を個人株とする。

以上のような三つの株式保有形態が会社の発行済みの株式総数のなかに占める割合は、それぞれ六六・六八パーセント、三一・四パーセントと一・八九パーセントとなった。⁽⁵⁾ この場合の企業株が全部自社株である。

上海市にある上海飛樂公司は一九八七年九月に正式に株式制度を導入した。⁽⁶⁾ この会社の定款の第一条によれば、会社の株式形態は、次のようになっている。⁽⁷⁾ 即ち、

会社株式は、国家株、企業株と個人株で構成されている。国家株は、全人民所有制企業の国家基金（固定資産再評価積立金と国家支出流動資金）で引受られた株を指す。

企業株は、集団所有制企業の資金で引受られた株及びその他の事業・企業体が引き受け購入した株を指す。個人株は、個人の資金で購入した株を指す。

瀋陽市機械工業管理局の作成した「集団所有制株式会社の定款（草案）」⁽⁸⁾、一部の経済研究者と実務界の人が作成した「企業株式共有制試行案」⁽⁹⁾においては、企業株について定められた内容も、上述したものと同様である。

また、浙江省にある浙江鳳凰株式会社が最初に発行した株式総額は二四二七万人民币で、そのなかで企業自体が取得した株式即ち企業株の総額は五六二万人民币であった。⁽¹⁰⁾

一般的に企業株の内容は、自社株、他社株及び法人株よりなるものの、現段階の株式会社の企業株は殆ど自社株即ち会社留保利益金で取得した自己株式であるのが現状である。そのような自己株式取得は、株式会社の設立の際に行われたので、まさに自己株式の原始取得であるといえる。

二、自己株式取得をめぐる議論

企業が株式会社化される際に企業の留保利益金で企業が自己株式を取得する現状、さらに株式会社が発足した後自己株式を取得しうるか否かについて、法学、経済学上活発な議論が展開された。その議論は株式制度についての議論の一つのホット・ポイントである。論者達の見解を整理すれば、以下に掲げる賛否両論に分かれる。

(一) 賛成説

賛成説即ち会社による自己株式取得を認める説の理由は次のようなものである。

①マルクスの労働価値論を理論根拠とする。⁽¹¹⁾即ち、マルクス主義の経済理論は資本が利益を産み出すことを認めず、利益が労働によって生み出されると主張する。会社の自己株式の取得財源は、会社の労働者により生み出され、会社により貯蓄された財産であるので、当該会社の全労働者集団の共同所有に属し、国家又は企業の労働者個人の何れにも属さない。ところで、中国の国营企業は、経済改革が行われて以来政府から企業の経営権を内容とする企業自主権を与えられたが、企業を直接に管理

する政府の行政部門には依然として企業の窮極的な所有権を国家がもつという考え方が強く残っている。企業は、実際に政府の行政部門に束縛されるのが現状である。企業が株式会社化された後には会社の全労働者集団の共有する財産で自己株式を取得しうることによって、会社が真の自主権を取得するのが望ましい。⁽¹²⁾

②自己株式の取得を認めるのは、国家のみが投資主体である企業体から多元的な投資主体を持つ企業体へ変えるためには必要である。⁽¹³⁾企業の成立が国家の投資のみに頼る状況では、国家に余りにも過大な負担をかける一方、誰も国家から投下された資本の損益について関心を持たないので、投資の能率が非常に悪くなる。国营企業に株式制度を導入し、会社の自己株式の取得を認めることによって、国家の投資負担を減らし、また企業にも投資意欲をもたせることが可能になる。⁽¹⁴⁾

③会社の自己株式の取得を認めることは、中国の株式制度が他の国の株式制度と異なる特徴であると考えられる。⁽¹⁵⁾

④会社の独立採算制を実施する以上、会社経営のリスクを負担する経済基盤を維持するためには自己株式取得

を認めるのが必要である。⁽¹⁶⁾

(二) 否定説

否定説即ち会社による自己株式の取得を認めない説の理由は次のようなものである。

① 現在国営企業の留保利益金は、国の投資から派生したものであり、これに対しては窮極的に国が所有権を持ち、企業は単に支配権を持つのである。⁽¹⁷⁾ 労働者が企業の留保利益金に対して共同所有権を持つことはありえない。というのは、中国の民法通則は、法律上の強行規定を通して財産所有権者が自己の財産に対して占有、使用、収益と処分をする権利を認めているからである⁽¹⁸⁾。この考えは、賛成説が主張したような、自己株式を取得する財源即ち企業の留保利益金は当該企業自身の所有であるという見解を否定し、したがって、会社の自己株式の取得を否定するものである。

② 会社の自己株式の取得（企業株）を認めると、「企業所有制」が形成され、それによって「全人民所有制」が後退させられてしまう。更にまた、会社の自己株式の会社の株式総数のなかでの割合が、個人株数の割合と合わせ国家株を超えてしまうと、企業の全人民所有制の性

質は失われることになる。⁽¹⁹⁾

③ 諸外国においては、株式会社の自己株式の取得が一般的に禁止されている。中国においてそれを認めるならばそれが株式制度の一般的な原則と背馳することになる。⁽²⁰⁾

④ 自己株式の取得が認められると、a、混同法理により、株主権が無くなること、b、会社の資本が減少し、会社の債権者の利益を侵害すること、c、会社が株式市場を操縦すること、という弊害が生じてくる。⁽²¹⁾

これら自己株式の取得についての賛否両論の理由には法學上と經濟學上のもと混じり合い、中国の特殊な事情を色濃く示している。しかし、賛否両論は、単に賛成するか否定するかの態度にとどまり、より深く、周到に検討するところに至っていない。このような二者択一的な議論は適切ではないように思われる。確かに法律制度というものは、その社会の背景と緊密にかかわっているが、比較法的な観点によれば、株式制度はある程度において普遍性を持つことは否定できない。したがって、先進資本主義国家において自由企業体制の中心的な位置をしめる株式会社制度に学びつつ、その普遍的なものの中

国へ導入するのは非常に重要なことである。その意味で、
次章では自己株式取得に関する諸外国の法規制を検討す
る。

- (1) 「我国城郷試行股份制狀況綜述」『工業企業管理（中国
人民大學書報資料複印報刊資料選彙）』一九八七年一月
号四七頁。
- (2) 一九八二年頃中国政府は、行政機構、または一部の行
政機構の定員を削減した。地方では、削減された行政機構
の余剩人員を配置するために、数多くの公司（会社）を設
立した。それらの公司のうち、あるものは単に工業局の名
称を公司（会社）に変え、あるものはただ工業局に所属す
る室（一種の下部行政組織單位）から公司になり、元工業
局に直屬した企業を管理するようになった。そのような公
司は、単に名称を変えられただけで、その実態は従前の行
政機構と全く変わっていないので、中国では行政性公司
（会社）と呼ばれている（史景星「中国工業公司体制研究」
（一九八七年）上海人民出版社三一頁参照）。
- (3) 牟祖俊、徐越汎、喻濤「我廠实行股份制的实践与体
会」『經濟管理』一九八八年一月号二二頁。
- (4) 同上二二頁。
- (5) 同上。
- (6) 平田昌弘「加速する中国の株式制度導入——目立つ改
革優先の政治的要請——」『エコノミスト』一九八七年一二
月一五日）五五頁。
- (7) 『飛躍報』一九八七年九月三日。
- (8) 『工業企業管理（中国人民大学書報資料中心複印報刊
資料選彙）』一九八七年一月号三八頁以下。
- (9) 同上三三頁。
- (10) 『人民日報（海外版）』一九八九年三月二三日。
- (11) 蔣一葦「有関股份制的幾個問題」『經濟管理』一九八
八年一月号六頁。
- (12) 趙國良「略論企業股」『光明日報』一九八八年五月一
二日。
- (13) 邱靖基「我国实行股份制的实質和目的」『中国工業經
濟研究』一九八八年四号三八頁。
- (14) 曹鳳枝「再論社会主義条件下的股份制度」『北京大學
（哲学社会科学版）』一九八九年一月号一〇四頁。
- (15) 同前掲注（13）三八頁。
- (16) 同前掲注（12）。
- (17) 同上。
- (18) 覃天云「企業股、質疑与企業股東思考」『中国法学』
一九八八年三号五二頁。
- (19) 同前掲注（11）。
- (20) 同上。
- (21) 郭峰「股份制企業所有權問題的探討」『中国法学』一
九八八年二号一二頁。

III 自己株式取得に関する諸外国の法規制

一 アメリカ法

一般的にアメリカの会社法の会社による自己株式取得についての規制は緩やかである。自己株式取得のため使用される財源は、剰余金、利益剰余金又は使用目的が限定されていない利益剰余金とされる。アメリカ会社法は、州ごとに異なるので、以下では、ニューヨーク会社法、デラウェア一般会社法及び模範事業会社法における自己株式取得についての規制のみを概観する。

(一) ニューヨーク会社法

ニューヨーク会社法²⁾は、会社は基本的に基本定款が定める制限に従い、剰余金から自己株式を購入又は償還株式を償還できるが、会社がそのときにおいて支払不能であるか、それによって支払不能になるときは、この限りではないと規定する(第五一三条(a)項)。また、会社は、次の目的で、即ち(1)端株式を除去するとき、(2)会社の債権の取立又はこれについて和解をするとき、(3)第六二三条(株式の支払を受領する株主の権利を強行する手続き)に基づき、株式の支払を受領する権利を有する株主

に支払をするとき、表示資本から自己株式を購入することができると認めらるが、第五一三条(a)項で規定されたような事情が生じた又は生じようとする場合は、この限りではない(第五一三条(b)項)。これらの法的な規制よれば、会社による自己株式取得は、基本的に認められるが、それは無条件ではない。

(二) デラウェア一般会社法

デラウェア一般会社法第一六〇条においては、次のようなことが明らかにされる。即ち、株式会社は、自己株式を買取り、消却し、受領し、取得し、所有し、所持し、売却し、貸付し、交換し、移転し又はその他の方法によって処分し、担保に入れ、使用し及び、その他の方法で処理することができるが、会社の資本が害されるとき、又はそのような使用が会社の資本を害するときは、この限りではない。また、会社の買付けた自己株式の処分については、それを再売却する他、剰余金で消却することもできる。更に、自己株式については、会社は、議決権を持たず、定足数の計算に当たり株数には算入されない³⁾。デラウェア一般会社法においても、自己株式取得と所有は原則的に認められている。

(三) 模範事業会社法

一九八四年改正後の模範事業会社法は、上述した法的な規定より更に一步前進して、取得財源規制も設けず、会社は、自己株式を取得することができ、取得した株式が未発行の授權株式を構成し、又は定款が取得した株式の再発行を禁止するときは、授權株式は取得した株式の数だけ減少し、それは、定款の修正のときに効力を生ずると規定している(第六・三一条(a)、(b)項⁽⁴⁾)。

二 日本法

日本法における自己株式取得についての規制を概観する。

(一) 取得が許容される場合 日本商法は、会社による自己株式取得を原則的に禁止するが、例外として、①株式の消却のためにするとき、②合併又は他の会社の営業全部の譲受によるとき、③会社の権利の履行に当たりその目的を達するため必要なとき、④株主の株式買取請求により会社が株式の買取をなすときには、自己株式取得を認める(商二一〇条)。その外に判例、法解釈論によって、適法であると認められる場合もある⁽⁵⁾。法の制限に違反した自己株式取得の効力について、日本の商法

には明文の規定は設けられていないが、本条の立法の理由からこれを無効とするのが判例の立場である⁽⁶⁾。違法な取得行為は、一般的には無効のみではなく、法を犯した取締役の刑事責任も問われることになる(四八九条二号)。

(二) 財源規制 取得財源については、商法は特に規定を置いていない。違法取得でない限り、資本であれば、配当可能利益であれ、それをもって、自己株式取得が可能である。

(三) 数量規制 商法は特に取得しうる限度を規制していない。しかし、日本では、かねてからそのような規定を立法すべきという見解がある⁽⁷⁾。

(四) 保有規制 例外として取得された株式は、相当の時期に処分をすることを要し、特に株式の消却のため取得された株式については、会社は遅滞なく株式の失効手続きをなさなければならぬ(二二一条)。また、自己株式の議決権の行使は否定される(二四一条二項)。

(五) 開示規制 商法上、自己株式についての開示規定は置かれていないが、株式会社の貸借対照表、損益計算書、営業報告書及び附属明細書に関する規則は、自己株式は

流動資産の部に他の株式と區別して記載すべきこと（規則一二条）、小会社以外の会社の附属明細書には、担保として取得している自己株式の明細を記載すべきこと（規則四八条一項一号）と規定する。なお、商法は自己株式の取得の禁止規定の潜脱を防止するための規定（二二一条ノ二）、その質受けについての規定（二二〇条但書後段）も設けている。

三 西ドイツ法

EC諸国がEC会社法第二指令を国内法化する一環として、西ドイツの一九六五年株式法は一九七八年に改正された⁽⁸⁾。現行法における自己株式取得についての規制の基本的な立場は、一九六五年株式法と同様に原則的に自己株式取得を認めず、例外的に取得しうる場合を列挙することにとどまる。次に、西ドイツ法における自己株式取得に関する規制を概観する。

(一)取得が許容される場合 西ドイツ法は、自己株式の会社による取得を明文をもって禁ずるが（株式法七一条一項）、次のような事由による自己株式の取得は適法であると規定する。即ち、①会社の重大なる損害を避けるためにその取得が必要なるとき、②会社の従業員に提供

するためなされるとき、③第三〇五条第二項又は第三〇二条第五項により株主に払戻すため取得が行われるとき、④株式に対する券面額又はそれより高い発行価額が全額給付されており、かつ、その取得が無償で行われ、又は、会社がその取得をもって買入取次を実行するとき、⑤包括的権利の承継によるとき、⑥資本減少に関する規定による消却についての総会の決議に基づくとき、である（同法七一条一項一号ないし六号）。法に違反して、取得した株式は無効である。

(二)財源規制 自己株式の取得財源は、配当可能利益に限られる（七一条二項二文）。

(三)数量規制 上述した(一)の①―③の事由に基づく取得株式の券面総額は、会社が、取得の事由の如何を問わず、現在保有している自己株式の額と合計して、資本の十パーセントを超えてはならないとされている（七一条二項一文）。

(四)保有規制 現行法は、取得された自己株式は一年内に処分されなければならず（七一条ノc一項）、会社は自己株式に関して一切の権利を持たない（七一条ノb）、と規定している。

(五)開示規制 現行法は、営業報告書に、自己株式の現在高、及びその営業年度中に取得・譲渡がなされた場合には、その取得・譲渡の価額を記載することを要求する外、現在保有する自己株式の数・券面額・資本に対する持分比率、取得株式についての取得時期と取得理由、営業年度中に取得・譲渡された株式の数・券面額・資本に対する持分比率という事項の記載も要求する(一六〇条一項二号)。

その外、現行法は、自己株式の取得の禁止規定の潜脱防止(七一条ノd)、自己株式の質受(七一条ノe)などについても規定している。

四 フランス法

フランスにおいては、一九六六年七月二四日法律第六六一五三七号の会社法が制定される前に、会社による自己株式取得につき何ら規定も置かれていなかった。そこで、会社による自己株式取得が認められるのかどうかの問題に関しては、すべて会社法の一般原則によって決定すべきであるとするのが学説と判例の一般的な見解だ⁽⁹⁾。実際には、判例は、取得をかなり限定された範囲でしか認めず、原則的にはそれを禁止する態度を示してい

た。一九六六年の会社法制定当初は、減資などの場合を除き、全面的に自己株式の取得を禁止したが、翌一九六七年、二つのオルドナンスによって会社法に条文が加えられ、従業員持ち株のためと、上場株式の市場買付けとについて例外が認められるようになった⁽¹⁰⁾。その後、EC会社法第二指令との調和のためフランス会社法は一九八一年に大きな改正が行われ、自己株式取得制度の新たな体系ができあがった。以下、現行法の自己株式の取得についての規定を概観する。

(一)取得が許容される場合 法は会社が自己株式を取得することを一般的に禁止するが(二一七条一項)、以下のような事由による取得を認めている。即ち、①総会決議による株式の消却のため(同条二項)、②上場された株式会社の従業員に自社株を提供するため(二一七条ノ一)、③総会の承認に基づき、相場を調整するため(二一七条ノ二第一項)、④包括承継によるとき、⑤裁判所の決定によるとき(二一七条ノ六第二項)である。

(二)数量規制 取得株式の数は、種類のいかんを問わず、現在会社が保有する自己株式の総数と合計して、発行済株式総数の十パーセントを超えてはならない(二一七条

ノ三第一項)。

(三)財源規制 自己株式取得のための財源は、任意準備金に限られる(同条第三項)。

(四)保有規制 法は、会社が、保有する自己株式につき、議決権・新株引受権を行使しえない(同条第五項)とともに、保有株式の一定部分につきその処分義務があり、⁽¹⁾会社が自己株式について利益配当請求権を有しないこと(同条第四項)を定める。

(五)開示規制 上述(一)の②―③の事由に基づき取得が行われた場合に、営業報告書に次のような事項を記載しなければならぬ(二一七条ノ四第二項)。営業年度中に買入・売却された株式数、買入・売却の平均価格、取引に要した費用の額、営業年度末に会社名義で登録されている株式の数・その現在高である。また、営業年度末に会社名義で登録されている株式の券面額・資本に対する持分比率・取得理由も記載事項である。なお、買入事由別に買入・売却に関する帳簿を作成し、会社は、(一)の③の事由による自己株式取得に関して、証券取引委員会に報告しなければならぬ(二一七条ノ五第一項)。

その外に、会社法においては、潜脱を防止する規定、

自己株式の質受けについての規定も置かれている(二一七条第一項、二一七条ノ三第一項、二一七条ノ九第一項と二一七条ノ八)。

五 イギリス法

長期間にわたって、イギリス会社法においては、自己株式取得についての明文がなかったが、一九四八年会社法の五四条は、会社が自己株式を取得しえないという判例の見解を前提とし、会社による自己株式取得、もしくは従属会社がその持株会社の経済上の援助で持株会社の株式を引受け、又は買入れることを原則として禁止した。ところで、E C会社法第二指令を国内法した一九八〇年・八一年会社法は、従来の立場を大幅に変えた。その後の八五年会社法は、基本的には、八〇・八一年会社法の自己株式の取得に対する立場と変わっていない。以下、イギリスの八五年会社法における自己株式の取得に関する規定を概観する。

(一)取得を許容される場合 八五年会社法は、株式会社が買入、応募(subscription)又は他の方法で、自己株式を取得することを禁止する(一九八五年法一四三条一項)が、以下のような場合には、その取得を認める(同

条三項)。即ち、①償還株式を償還するとき、②適法に行われた資本の減少のとき、③裁判所の決定に基づくとき、又は④定款により、払込金を怠った原因で株式を没収 (forfeiture)、又は株主が株式を放棄する (surrender) とときである。また、会社は、総会で承認された決議の授權のもと、自己株式を取得しうる (一六六条一項)。

(二)財源規制 自己株式取得のための財源は、配当可能利益、又は新株発行からの収益に限られる (同条一項 a 号)。

(三)数量規制 会社法は、これにつき、特に規定を設けていないが、連合王国証券取引所に上場した公開会社 (public company) が、株主総会に対して発行済株式数の一五パーセント以上にあたる自己株式を取得する権限を与えるように要請した場合には、総会開催の通知とともに、企業の資産に関する情報を記載した書面 (circular) も発送されなければならないと、証券取引所規則によって規定されている⁽¹²⁾。

(四)保有規制 会社によって取得された自己株式は、相当な期間 (the relevant period) において、処理され

なければならない (一四六条二項)。相当な期間は、場合によって異なるが、規定によれば三年、又は一年となっている⁽¹³⁾。また、自己株式の議決権の行使は禁止され、そのような権利の行使に関するいかなる行為も無効である (一四六条四項)。

(五)開示規制 会社は、取得授權のもとで自己株式を取得してから二八日以内に会社登記部門にそれを通知しなければならぬし、公開会社の場合には、支払われた取得価格の総額、また各特別な種類の株式のため支払われた価格の最大値と最小値が公表されるべきである (一六九条一項、二項)。会社は、自己株式取得のための契約書又はその書面記載書の謄本を十年間保存し、公開会社の場合には、誰もがそれを閲覧することを認められる (同条四項、五項)。

その外に、自己株式取得の潜脱行為を防止するための規定も設けている (一四四条)。

(1) Henn & Alexander, *Laws of corporations* 3rd Ed. (1983), § 336 at 939.

(2) 並木俊守『アメリカ会社法』東洋経済新報社 (昭和四五年) 一〇四頁以下参照。

- (3) 北沢正啓「浜田道代『デラウエア一般会社法』商事法務研究会(昭和四六年)三七頁参照。
- (4) 北沢正啓「平出慶道『アメリカ模範会社法』商事法務研究会(昭和六三年)四二頁参照。
- (5) 田中誠二『(全訂)会社法詳論(上巻)』勁草書房(昭和四九年)三七頁。
- (6) 例えば、大審院は、会社が株主に対する損害賠償の代物弁済として、その株主から株式を取得することとした場合、その株式取得は無効であるから、代物弁済としての効力を有しないと見た(リチャードW・ジェニクス「北沢正啓『アメリカと日本の会社法—現代会社法の諸問題—』商事法務研究会(昭和四〇年)一九七頁)。
- (7) 福岡博之『自己株式論』千倉書房(昭和三五年)二四八頁。
- (8) 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』九二巻一号七頁。
- (9) 田中昭「フランス法における自己株式の取得」『大版経大論集』二一号一七六頁。
- (10) 龍田節「自己株式取得の類型」『法学論叢』九〇巻四・五・六合号二三八頁。
- (11) Loi du 24 Juill. 1966 sur les sociétés commerciales (L. n.° 81—1162 du déc. 1981), art. 217—6, al. 2 et art. 217—7. 包括承継と裁判所の決定により取得された自己株式は、それを加えて会社の自己株式の総資本に対する割合

が十パーセントを超えた場合には、二年間に譲渡されなければならぬ。さもなければ、そのような自己株式は無効となる。また二一七条から二一七条ノ三までの規定に違反して取得された自己株式は、一年内に譲渡されなければならない。さもなければ、それも無効となる。

- (12) Pennington's company law (fifth edition 1985), p. 214.

(13) 例えば、会社法上認められる取得可能な場合(Ⅲの五の(一)を参照)、その保有期間は三年であり、会社の間接、又は直接の財源援助(financial assistance)を受取った者が取得した自己株式の保有期間は一年である(company act 1985, sec. 146 (3) (a), (b))。

IV 中国株式会社法における自己株式取得に関する立法論的考察

一 自己株式取得の危険性

諸外国の自己株式取得に関する法的規制は、その歴史的な変遷によれば、最初はそれを絶対的な禁止事項としたが、株式の流通性を重視すること、株式会社の企業経営上の必要性などのため、自己株式取得の危険性を認めるものの、徐々に緩和されるようになった。確かに、自己株式取得は、企業の経済的活動の維持のために有益で

あると考えられる場合もあるが、無条件にそれが認められると、債権者と株主、ひいては会社の利益を侵害する危険がもたらされることとなる。本稿Ⅲで述べた諸外国の自己株式取得についての立法例は、その危険性を十分に配慮したものといえよう。そのような危険性は、一般的には次のように考えられる。

(一)資本維持原則の違反 株式会社の存在する経済基盤は株主からの出資により支えられている。株式会社をよりよく運営するために他人資本即ち債権者からの借入金も必要なのは自明なことである。そこで、出資者の有限責任を徹底する株式会社の信用を維持するために、最低限株主からの出資はいわゆる会社の債権者に対する責任財産として保たなければならない。しかし、会社が資本と法定準備金で自己株式を取得しようとすれば、これは、結果的には違法配当と同じく、会社の債権者に対する担保としての資本を株主に払い戻しすることとなり、資本維持原則に違反するのである。また、自己株式は会社にとって危険な財産であり、その価格は会社の業績によって決まり、業績不良の場合は自己株式の価格下落のため、二重の損失が生じる⁽²⁾。それによって、会社の資産

の健全性は侵害される結果となろう。

(二)株主平等の原則の違反 株主は、株主としての資格に基づく法律関係については、原則的にその有する株式数に応じて平等に取り扱われる。株式会社法における株主の配当請求権又は残余財産請求権に関する規定は、株主の平等が資本的平等であることを示し、株主は、会社の存立する限り、少なくとも同種類の株主間では、その株式数に応じて会社の配当可能利益に割合的に預かる権利を持つ⁽³⁾。しかし、会社は、自己株式を取得するとき特定の株主に実価以上の会社資金を支出すれば、残った株式の価値は希釈化され、他の株主は不利に扱われてしまう。また、配当可能利益による有償取得の場合は、当該株主のみが有利に投資を回収しうることになり、明らかに株主平等の原則に違反する。

(三)会社支配の公正に対する侵害 自己株式取得の結果、残余株主に与える悪影響が多面にあり、会社支配の公正に対する侵害はその一つである。具体的にいうと、自己株式取得は、いわゆる社外株数の減少を招き、会社の経営者は、意のままにその支配権を維持することが出来る⁽⁴⁾。確かに、諸外国の会社法は、自己株式の議決権の行使を

禁止しているが、会社の経営者が、会社支配権を維持する目的で、会社の計算で他人名義で株式を取得し、その議決権を利用する（いわゆる防戦買）ことは十分にありうる。⁽⁵⁾

(四)株式取引の公正に対する侵害 会社の支配者は、相場操縦をするために自己株式取得を利用する恐れがある。⁽⁶⁾ その動機は、会社の仮装業績を見せかけ、意のままに会社の信用を高める等のためであると考えられる。相場操縦によって株価をつり上げれば上げるほど、会社の内容が良く見える。これは、会社の支配者にとって都合の良いことであっても、投資家にとっては、投資判断を誤らせられて、莫大な損害を蒙ることになりかねない。また、会社の支配者は、会社の内部情報に詳細に通じているので、自己株式取得は、いわゆるインサイダー取引のために利用される弊害もある。⁽⁷⁾

二 自己株式取得の一定範囲内の許容性

自己株式取得に伴う危険性が多く存在すると言って、それを全く認めない態度を取るのには、賢明なことではないと思う。IIIで述べた諸外国の自己株式取得に関する法規制は、それを原則的に禁止する一方、その取得を一定

の範囲内で許容している。以下では、一般的に認められた自己株式取得の許容範囲について述べる。

(一)構造的調整と資産確保のための自己株式取得

株式会社が自己株式取得を通して、会社の資本の構造的調整の目的を実現する場合がある。例えば、株式の消却（フランス会社法二一七条第二項、日本商法二一〇条等）、合併、営業全部の譲受のような包括承継、反対株主の株式買取請求権の実施による場合（日本商法同条）などがそれである。また、自己株式を贈与、遺贈により無償取得するのも認められる（西ドイツ株式法七一条一項四号）。しかし、株式の消却の方法で会社の資本を減少する場合は、厳格な手続きによるべきであると一般的に規定されている。

会社が債務者からの債務弁済を受けるのに当たり、その債務者が所有する会社の株式の外、弁済に当てられる財産がなければ、会社は債務弁済を受けるため代物弁済として自己株式を取得しうる。これは、いわゆる資産確保のため会社にとってやむを得ない措置であろう。日本商法における「会社の権利の実行に当たりその目的を達する為必要なるとき」、またフランス会社法における

「裁判上の決定」等の規定による自己株式の取得は、この場合に当たるとする。

(二) 従業員持株制度の実施のため

従業員持株制度は、アメリカ、日本、フランス、西ドイツ、イギリス等の国において、それぞれ独自の発展の道を歩み、普及するようになった。特に、アメリカにおいては、それが古くから存在し、既に一九二〇年代に最初の全盛期を経験した。⁽⁸⁾ 一般的に従業員持株制度を実施する目的として、従業員の財産形成、利益の分配、愛社精神の向上、企業への関心向上、資本参加による経営参加意識の向上等が挙げられている。⁽⁹⁾ しかし、その反面、従業員持株制度も、会社の経営者にとって、安定株主の形成による支配権の維持、企業防衛などの目的の実現のための都合の良い手段である。⁽¹⁰⁾

ところで、従業員持株制度は、上述したマイナスの点もあるにもかかわらず、そのメリットが重視され、その制度をうまく運営するため、会社法上従業員持株の為の自己株式取得を許容する立法例が幾つかある。例えば、財源だけを規制し自己株式取得を比較的緩やかに認めるアメリカ法は、もちろんそうである。また、西ドイツ

株式法、フランス会社法が財源・取得数量制限と手続きに制約を加えた上でこの目的のための取得を認めることは、IIIで述べた。会社が自己株式を保有することができれば、従業員に株式を取得させる面で便利であり、また、従業員が退職等によりその地位を失ったとき、その持株を会社が買取ることができれば、従業員持株制度の運用が比較的簡単となり、特に市場性の乏しい株式はそうであると考えられる。

(三) 資産運用

現在、企業の財務戦略上自己株式取得を企業金融の目的の為に実際に利用し、また議論する動きが活発になっている。すなわち、会社は、企業財務戦略として、将来の配当負担を減少し、又は、適度な投資先がなくて、投資の意味合い以上の有効な資産を運用するため、余剰資金で自己株式を取得する。例えば、西ドイツ法は、余剰資金の返却を目的とする自己株式の取得を積極的に認めている。⁽¹¹⁾

しかし、利益消却のための自己株式取得に対する否定的な主張があり、特に、いわゆる投資のための自己株式取得は、本来の目的から逸脱し、専ら投機のために濫用

され、或は会社の経営者の支配権維持のために悪用される恐れがあるのは否定できないことであろう。

三 自己株式の取得についての規制のありかた

中国の株式会社法が、自己株式取得についてどのような規制すればよいかの問題を解決するにあたって、幾つかの配慮すべき面を述べておきたい。いうまでもなく、立法論は、中国の実情を踏まえて、長期に亘り豊富な経験を積んできた諸外国の立法例を参考にした上で、行われるべきと私は考えている。

(一) 自己株式取得を原則的に禁止すべきであること 株式会社である以上、特に中国は、株式会社制度を実験的に導入し、これから本格的に行おうとするので、基本的な原則たる資本維持の原則と株主平等な原則を守るのは、当然なことである。自己株式取得を原則的に禁止するのは、そのような基本原則を貫く手段の一つである。

(二) 一定範囲内の自己株式取得を許容すること その許容範囲は、以下のように考えられる。

(1) 株式の消却 これは、優先株、償還株式の償還、資本の減少などのための株式の消却を指す。しかし、資本の減少に関してはより厳格な規定を設けるべきである。

(2) 会社の合併と他の会社の営業譲受のような包括承継 合併による取得は包括承継として法理論上当然の取得であり、他会社の営業全部の譲り受けも、特定承継といえるが、事実上の包括承継として合併に準じて考えられる。これを認めると、会社の規模拡大のような企業の経済的需要が満たされ、株主・債権者の利益が侵害される弊害も生じない。現在、中国において合併による企業の構造的改造を行い始めており、株式制度の導入に伴い、合併、また他社の営業譲受のための自己株式取得は、中国の企業の合理的な企業の構造改造に良い役割を果たすと期待できる。

(3) 会社の権利実行のため 債務者の会社に対する債務弁済のための財産が株式の外にない場合に、会社は債務弁済の満足のため自己株式を取得しうる。

(4) 従業員持株制度のため 社会主義の中国においては、労働者の企業への直接的な資本参加は労働者による生産手段の所有という社会主義理念の具体的な現れの一つであるといえる。従業員持株制度を通じて、労働者に会社の主人公の実感が与えられ、労働者の会社経営管理への直接参加の道が開かれ、愛社精神と労働意欲が向上し、

また労働者と会社との利益共同体が形成されるなどのメリットが現れてくる。実際に株式制度を導入した会社では、従業員持株制度を実施しており、株式の社外への譲渡が禁止されている。自己株式取得は、その制度の円滑的な運営のために認められるべきである。

なお、許容範囲外の取得が無効であると明確に規定するのが望ましい。

(三) 財源規制 資本減少の為の自己株式の取得は会社の資本で行われる外、上述した目的の為の取得財源は、配当可能利益であり、それを内容とする自己株式取得のための準備基金が積立てられるべきである。

(四) 数量規制 自己株式の数量は、会社の発行済株式総数に対し、一定の程度に制限されるべきである。フランス会社法、西ドイツ株式法で規定されるような一〇パーセントの割合は参考に値する。

(五) 保有規制 自己株式は、会社の資本として認められず、それは、相当な期間―一年又は二年―内に処分されなければならない。自己株式の株主権の行使に関しては、議決権のような共益権を禁止し、利益配当請求権、残余財産請求権のような自益権は認める。

(六) 開示規制 株式会社法には、自己株式に関して、営業報告書のような書類に記載するものとする。

また、自己株式取得をよりよく規制するために違法取得禁止規定の潜脱防止、自己株式の質受、違法取得の罰則等の規定を置くべきである。

自己株式取得の方式を大別してみれば、それは、原始取得と承継取得に分けられる。自己株式の原始取得は、会社の設立又は新株発行に際し、会社が自己株式を引き受けることにより行われる。これが禁止されるべきことは、会社が同時に自己の構成員たる社員になりえないとする一般理論からも、会社の払込が帳簿上の架空のものにすぎないとする実質論からも当然である。自己株式の承継取得は、会社が株式を一旦発行した後にその発行会社自らが取得しまた質受することである。中国における現存の株式会社は、株式会社化される前に既に企業として存在し、その企業株の内容の一部たる自己株式は株式会社になる際に取得されたのである。そこで、明らかにその自己株式の取得は、原始取得であり、禁止されるべきである。確かに、会社は、一般的に留保利益金を有し、株式会社になる際にその留保利益金をどのように扱うの

かが問題となる。それは、自己株式の原始取得のための財源として使用されてはならず、会社の法定準備金、或は任意準備金、または株式会社になった後自己株式の取得のための基金として積立てられるべきである。

- (1) 福岡博之『自己株式論』千倉書房(昭和三五年)一〇九頁。
- (2) 龍田節「自己株式取得の規制類型」『法学論叢』九〇巻四・五・六号二二三頁。
- (3) 福岡博之前掲注(1)一二三頁。
- (4) 曾我部豊「自己株式取得に関する日米法の比較法的考察」『一橋論叢』三一巻五号四一四頁。
- (5) 蓮井良憲「新版注釈会社法(3)」二二八頁。
- (6) 龍田節前掲注(2)二二九頁。
- (7) 神崎克郎「会社の自己株式取得の内部者取引」『商事法務』五四七号八頁以下。
- (8) 市川兼三「日本と米国の従業員持株制度」『イベンストメント』(一九八五)三八巻四号三頁。
- (9) 牛丸與志夫「従業員持株制度の法律上の諸問題」『商事法務』一一〇二号三頁。
- (10) 牛丸與志夫同上。
- (11) 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』九二巻一十頁。
- (12) 河本一郎・神崎克郎・河合伸一・小林量・森本滋(座

談会・企業金融と商法改正二)「自己株式取得規制の意義とその緩和(二完)」『民商法雑誌』九七巻四号一五頁。

V 結語

中国において自己株式を取得することについての議論が賛否両論に分かれているのは、既に指摘した。賛成論にせよ、否定論にせよ、その大きな弱点は、無条件に自己株式の取得を認めるか、または否定するという非弾力的な議論の仕方にあるといえよう。それは、自己株式取得について取るべき態度ではないと考えられる。確かに、いわゆる社団法理によれば、株式会社は、自社の構成員にはなりえず、自己株式取得は禁止されるべきであるが、政策上、自己株式取得がどうしても必要である場合には、その取得を認めるべきであり、それは、本稿のIVで明らかにされた。本稿においては、立法論として自己株式取得を考察したが、自己株式取得に関して、親子会社間の株式の取得などさらに考察すべき問題があるが、ひとまず本稿を終える。

(一橋大学大学院博士課程)