

2018年2月1日

Vol. 09

NEWS LETTER



相談室を
リニューアル

明るい雰囲気の相談室が2階に二部屋
増えました。

今会社法が おもしろい

会社法を語る場合、金庫株とか、黄金株など法令用語ではない言葉が、しかも親しみやすい言葉となって、意外に多く使われています。

それだけ、会社法が、社会の中に溶け込んでいる、ということでしょう。

昨今、新聞を開けば、必ず、会社法に関する記事が載っています。

前回の法律実務レポート（企業編）は、「独禁法って何だ!」というものでしたが、それを作成した直後、大手ゼネコンのリニア談合事件が発覚し、そのうち一社は課徴金減免申請をしたと報じられました。ですから、その後にニュースレターをご覧になった方には、「独禁法って何だ!」に書かれた課徴金やその減免制度（リーニエンシー）は興味深いものではなかったかと思います。

今回は、金庫株と黄金株について書いております。

今後も、お楽しみください。

なお、当事務所には、弁護士経験のある弁護士もいます。会社にとって深い関わりのある特許権、商標権、著作権などの法分野にも力を入れているところです。

2018年（平成30年）2月1日

弁護士法人菊池総合法律事務所

代表弁護士 菊池捷男



菊池が(問)い 後藤が(答)える

法律実務レポート(企業編)

六 金庫株って、何だい？

1 意味

菊池：のう、後藤！金庫株という言葉があるだろう。どういう意味だい？

後藤：この株式はなあ、金庫という言葉がついているので、いかにも高価な株のようにみえるが、実は会社が保管している自社株（treasury stock）のことだよ。価格は普通の株式と同じだ。金庫株という命名は、株式の発行会社が取得した自社株を、金庫に保管しておいて、必要に応じて取り出して再び使用することもあることから、比喩的に表現されているんだ。

2 理論的理由で禁止されていた時代

菊池：のう、後藤！金庫株の解禁という言葉もあるが、以前は金庫株を持つことは原則として禁じられていたんだよなあ。

後藤：そうだよ。①自らが、発行済みの株式を買い取るということは、いわばお金を出して投資してくれた人に、そのお金を払い戻すことになるだろう。これを自由に認めると、会社財産がカラっぽになってしまい（資本の空洞化）、資本充実・維持の原則にも反することになるわな。そして、結果的に会社債権者を害することになる。それだけでなく、②非公開会社（株式に譲渡制限がある会社）の場合は、流動性のない、つまり簡単には売ることのできない株式を、一部の株主からのみ高い価格で買い戻すという、不公平な行為を認めることにもなり、株主平等の原則に反する。③上場会社の場合には、相場操縦とか、内部者取引（インサイダー・トレーディング）に利用されるおそれがあり、株式市場の公正が害されることにもなる。さらに、④経営陣が会社の資金を使って、自己の地位を保全するために利用するおそれもある。などの理由から、旧商法時代には、長い間、厳格に禁止されていたんだよ。その当時は、判例も自己株式の質受けをするだけでも無効だぞ、という考えだったなあ（最高裁判決、昭和43年9月5日）。

3 金庫株解禁の理由および利用方法

菊池：だけど、金庫株の保有は解禁されたんだよなあ。理由は何だい。

後藤：それは金庫株を解禁した平成13年という時代を見るとよく理解できるよ。つまり、これ以前には一時4万円に届きそうな勢いであった日経ダウ平均株価が、平成13年にはなんと8000円ほどに暴落しただろう。この結果、会社は資金調達に困難をきたしたが、それだけでなく、外国企業は、価格が安くなった日本の会社の株式を、ピーク時の4分の1以下の価格で買取できることになったんだ。そこで、政府・自民党は、株価対策を重要政策課題として、金庫株の保有を解禁したんだ。会社が自社株を市場から購入すれば、品薄になった自社株は、需給の関係で値上がりするだろう。もちろん、金庫株の解禁によってもたらされる効果は、株価の値上がりだけではなく、以下のように、いろいろあるので、現在は、目的に応じて、利用されているよ。

第一は、ストック・オプション（stock option）のための利用だ。ストック・オプションとは、会社の経営者や従業員等が自社株を一定の価格で購入できる権利をいい、将来株価が上がれば、この権利を行使して株式を取得して市場で売却する。そうすると利益を得ることができるだろう。そのようなインセンティブ報酬としての利用だよ。つい先日、アメリカのアップル社が従業員に、賞与としてストック・オプションを与えると発表（2018年1月18日発表）したが、あれだよ。

第二は、株式交換、会社分割、合併などの企業再編のときの対価として、あらかじめ保有しておくためだ。

第三は、敵対的買収に対する防衛のために利用する。一定の限度であるが、発行会社は、敵対的企業買収者が現れた場合には、保管している金庫株を自己と提携している会社等のいわゆる「ホワイトナイト（友好的企業）」に買ってもらうことによってこれを防ぐこともできるんだ。というのは、発行会社が金庫株を持っていても議決権は認め

られないからだ。

第四は、残存している（転換社債型）新株予約権付社債権者から新株予約権の行使があったときは、金庫株を交付することができる。

第五は、従業員持株会への売却のためだ。



4 議員立法で、迅速な改正

菊池：法律の改正は、ずいぶん時間がかかるだろうに、金庫株の解禁という法律の改正は迅速にできたようだねえ。何故なんだい？

後藤：会社法は、基本六法の一つであるから、通常なら、他の法律との調整などの必要もあり、学者を中心とした法制審議会の議を経てなされるものなんだが、金庫株解禁のときは、そんな悠長なことではできないと考えたんだろうね、議員立法によって、あっという間にできたんだ。



七 黄金株って、何だい？



1 意味

菊池：のう、後藤！黄金株って、黄金でできた株式でないことは分かるが、どんな株式なんだい？

後藤：黄金株（Golden Share）は、黄金という語が付いているので、いかにも金額の高い株式とか、将来暴騰する株式のような印象を与えるが、金額的に高いわけではない。これは、平成17年に成立した会社法で認められた九つの種類株式の一つでね、黄金株の株主による承認がない限り、株主総会の決議や取締役会決議の効力は生じないという強力な権利を付与された株式をいうんだよ（会社法108条1項8号）。

菊池：はやい話、「拒否権付種類株式」のことだよな。で、黄金株の内容、つまりはどのような決議の効果を、黄金株の株主の意思にかからしめるのかという、拒否できる対象になる決議は、定款の中で定めておく必要はあるんだろうなあ。

後藤：当然、そうだよ。黄金株の内容は定款に規定されることになっているよ。また、登記簿にも記載されることになっているよ。



2 黄金株導入の経緯

菊池：しかし、考えてみると、黄金株は、会社の重要決議に対し拒否権を持つものだから、黄金株が1株存在するだけで、会社経営が機能麻痺を起こすということにはならないかな。

後藤：その心配は立法当時からあってね、わざわざ会社法を制定する国会決議の際に「拒否権付株式（黄金株）については、これが経営者の保身のために濫用されないように、これを制限するなどの法的措置を含めて検討すること」という付帯決議が付けられたほどなんだよ。

菊池：黄金株のことを、財界はどう考えていたんだい。

後藤：財界は、上場会社を買収防衛のために黄金株を発行することができるので、歓迎していたが、実は、当時の東京証券取引所は、消極的でね。取締役の過半数の選・解任その他の重要な事項について拒否権を有する黄金株を発行した会社の株式の上場は認めないという方針を表明したよ。しかし、その後、東証、経産省及び産業界の調整の結果、株主及び投資者の利益を侵害するおそれが少ないと取引所が認める場合は、上場を認めるということで決着したよ（東証、上場廃止基準）。



4 黄金株の利用方法

菊池：で、後藤よ。黄金株の利用方法を教えてくれ。また、黄金株を発行している会社にはどんな会社があるか教えてくれ。

後藤：黄金株の利用方法の第一は、事業承継の場合のオーナー社長の権限維持だ。これはな、オーナー社長が、後継者を定めて経営権を渡していても、まだ経験の浅い後継者が経営の重要事項について、おかしな決議をする可能性がある。そこで、前オーナー社長がM&Aや役員を選・解任等の決議を拒否できる黄金株を発行してそれを持ってさえいれば、安心して経営を後継者に任せるとができ、お目付け役的役割を果たすことができるということだよ。第二は、ベンチャー・キャピタルによる利用だ。ベンチャー・キャピタルとは、将来上場を目指すベンチャー企業に投資し、上場することによる創業者利得（キャピタルゲイン）というハイリターンを狙った投資会社（投資ファンド）を指すが、そのためには投資先の会社の黄金株を握る必要があるんだよ。ベンチャー・キャピタルは、ベンチャー

企業の経営をいつもそばで監督することはできないので、黄金株を握っていて、重要事項について必要に応じてコントロールすることができるようにするためだ。

第三は、敵対的企業買収に対抗するための利用だ。敵対的企業買収を目的とする者は、重要な決議をいつひっくり返されるか分からない会社の株式などは買わないだろうからな。もっとも、これは他の株主の議決権を制限することになるので、前述のように、上場基準の関係で問題になるがね。ここでいう上場基準というのは、証券取引所が黄金株を発行した会社の上場を認める場合の基準のことだよ。

黄金株を発行した例としてはなあ、イギリスで1980年代に国営企業を民営化した際、政府が黄金株を握った歴史があるよ。わが国でも、小泉政権の民営化政策により旧石油公団を解体して国際石油開発株式会社として上場したときに、政府が黄金株を握った例があるよ。

