

◆第161条

(市場価格のある株式の取得の特則)

第161条 前条第2項及び第3項の規定は、取得する株式が市場価格のある株式である場合において、当該株式1株を取得するのと引換えに交付する金銭等の額が当該株式1株の市場価格として法務省令で定める方法により算定されるものを超えないときは、適用しない。

【条文の概要】

本条、162条及び164条は、売主追加の議案変更請求権に対する適用除外を定める。162条に相当する規定は平成12年法律90号改正前商法210条ノ3に存在したが、本条は新設規定である。

市場価格がある株式については、すべての株主が特定売主と同等以上の条件で株式を売却できる。また、市場価格以下で会社が取得する場合は有利な価額とはいえないため、例えばグリーンメイラーからの買取要求に応じて他の株主の利益を害するといったおそれがない。そのため、自己株取得手続中に売主追加請求を組み込む必要はないと考えられる(相澤・新会社法解説39～40頁、江頭・株式242頁)。例えば、上場会社の経営陣から、退陣に際して低価で株式を回収するといった利用が考えられよう。

…… 論 点 ……

- 1 「市場」と「公開買付け」の意義
- 2 取得手続
- 3 低額譲渡/低額取得と税務

論点 ① 「市場」と「公開買付け」の意義

市場価格は、法務省令(会社則30条)に従って算定される。それによれば、市場価格は次に掲げる額のうちいずれか高い額とされる。①株主総会での自己株式取得決議前日における市場における最終の価格(当該日に売買取引がない・市場が休業している場合は、その後最初になされた売買取引の成立価格)、②自己株式取得決議の前日に株式が公開買付け等の対象であるときは、当該日における買付価格。

これに関連して、まず、「市場」とは何かが問題となる。

金商法には、「金融商品市場」（金商法2条14項）及び「外国金融商品市場」（同条8項3号ロ）が規定されており、有価証券の売買又は市場デリバティブ取引が行われる市場であればこれらに該当する（同条14項）。そこで、金商法上は、グリーンシート（日本証券業協会において1997年7月導入）やフェニックス（同・2008年3月導入）銘柄（同法67条の18第4号）なども「取扱有価証券」とされ、その売買価額は「市場価額」となる。また、「取引所金融商品市場」とは異なる場で取引されるPTS取引も、上場株券の取引であるから（同法67条の18第8号）その売買価額は市場価額となる。さらに、海外上場は通常大規模な資金調達を求める会社が有力な証券取引所に行うため、当該外国証券取引所（「外国金融商品取引所（金商法2条26項）」とは異なる）は通常外国金融商品市場に該当すると考えられ、そこでの取引価額も金商法上「市場」価額となりそうである。沿革を見れば、会社法上の「市場」概念は独自の経緯によって導入されてきており、必ずしも金商法上の「市場」概念を借用しているとはいえない（165条【条文の概要】参照）。本条の「市場」は、自己株式取得の相手方となる特定株主以外の株主が、特定株主と同等以上の価額で株式を売却できることを保証する役割を担っており、どの程度の価格形成機能があれば会社法上の市場と評価してよいかという問題となると思われる。ただ、現在の学説は、随時売買・換金等を行うことができる取引システムの気配がある株式・外国市場に上場された株式も含まれると解しており（江頭・株式14頁）、会社法上の「市場」はおおむね金商法の定義と合致することになる。

もう1つの考慮要素として、会社法内での市場ないし市場価格概念の統一性の要請がある。後述する複数上場に関連して、市場の範囲を広く解すると必ずしも合理的に決定されたわけではない価格が基準となる可能性があると指摘し、特に複数市場の市場価格の取扱いに関しては、192条（会社則36条）、234条2項（会社則50条）と統一することが望ましいとするものがある（弥永・コメ会社規則220頁）。また、165条には「市場において行う取引」という文言があり、ここではクロスの立会取引及びToSTNeT取引を「市場取引」と評価できない場合があり得ると指摘されている。場面によって、特定のチャンネルを通じた取

引が会社法上の市場取引とされたりされなかつたりするのは不都合であるから、これらの条文の解釈論との整合性をとることは重要であろう。例えば、165条との関係では、価格形成が公正であることや、取引量等の実情から一般株主が当該市場で株式を売却できる相応の可能性があることが、要求され得る（165条論点1参照）。実質的にも、実際は市場外で売買の合意をしたうえでのみ市場が利用されるため、一般の株主が注文を出しても取引が成立しなかつたり、特定時点の相場や気配が容易に操作される懸念があるような市場での価格をもとに、本条を適用して売主追加請求を排除することには、問題があるのではないか。

次に、発行会社が複数市場に上場している場合に、会社則のいう「市場価格」がどれを指すかが問題となり得る。国内での重複上場であれば、同時点の2つの終値のいずれを採用するかの問題となり、規定の趣旨に従えば最も高い取引価額が市場価格となることになろう（192条、会社則36条につき相澤=葉玉=郡谷・論点解説121頁参照）。外国証券取引所に上場されたADRの価額は「株式」の価格でないようにも思われるが、海外の市場で立会時間が日本時間の午前0時をまたいで設定されている場合には、基準となる日に終了した立会時間における最終取引価格が当該市場における最終取引価格となり、その場合、日本の市場より遅くに立会いが終了することがあり得るが、遅い方を採用するのではなく、両者の価格を比較するべきとされている（相澤=葉玉=郡谷・論点解説121頁）。現在の制度は夜間の取引が立会外とされ終値が存在することが前提となるが、各国取引所の連携等により、取引方式が将来的に変わっていった場合には、この制度の運用も変わり得る。

最後に、公開買付けの意義であるが、会社則2条3項15号によれば、公開買付け等には、金商法27条の2第6項（同法27条の22の2第2項で準用される場合を含む）に規定される公開買付けだけでなく、これに相当する外国の法令に基づく制度も含まれる。このような制度と評価できるかどうかは、本条の趣旨からして、特定売主以外の売主が、当該外国の公開買付けに応募し、その価額で株式を売却できる（国内の公開買付けと同等の）機会があることが必要であろう。その基準として、買付価格を原則として引き下げることができないことを要す

るとの見解もある（弥永・コメ会社規則222頁）。

論点 2 取得手続

本条は、売主追加請求権とその通知義務とを排除する。それ以外は160条の手続に従うことになるため、同条論点2を参照されたい。

取得手続は、160条2項の通知→同条3項の請求→156条の決議→157条の決定（市場価格のある株式を発行する会社であるため、取締役会決議となろう）→158条の通知（160条1項により相手方を限定）→159条の申込み、と進む。本条を用いて2、3項の適用を排除するためには、2項の通知以前に本条の適用があるかどうかが明瞭でなければならない。しかし、会社則30条と本条を併せ読むと、156条の株主総会前日ないしその後最初の取引における市場価額（ないし株主総会前日の公開買付価額。論点1参照。）と、その後157条の取得決定により決定される取得価額を比較し、前者のほうが高ければ、株主総会2週間前等になされる売主追加請求の通知や、総会5日前等になされる請求を排除することができることとされており、構造的に、両者が出そろわない株主総会決議時点では、株主には、本当に当該取得に本条が適用されることになるかどうかはわからない。株主総会招集通知において取得予定価額を明らかにしても、それが市場価格より相当低くない限り、やはり本条が適用できない可能性は残る。本条の適用があると事前に株主を説得するためには、招集通知上、156条の議案において、取得価額は株主総会決議前日の株価より低くするという条件とする必要があるのではないか（事後的には取得時に公告をすることが考えられる）。さらに、議決権のない株主にとっては、本条の取得がなされる場合、子会社や相続人からの取得・定款に従った取得といった、比較的事前に了承しやすい取得理由を伴わないにもかかわらず、売主追加請求の通知・招集通知等、取得の事実を知る手がかりを一切奪われることになる（158条の公告がなされる場合を除く）。

156条の総会に先立って、取得価額が市場価格より低いことを事前に明らかにせず、まず160条2項の通知をしたうえで、157条の決定時点で、取得価額が株主総会前日の市場価格を下回ることとなったとして、「通知は160条2項に基づくものではなく、160条3項に認められた請求権もなくなったため株主

総会前の売主追加請求は無効となり、本来の特定の売主以外の株主は158条の通知の対象からも外れる」と解する運用はできるか。当初から160条による義務づけがない場合、例えば定款の定めがある場合や、明らかに市場価格以下での取得の場合を考えよう。株主総会に先立ち、会社が任意で特定の売主以外の他の株主と連絡をとり、議案への売主追加を認めたとする。不利な条件でも、大量の株式を一定の価額で処分できるメリットを重視し、このような勧誘に応ずる株主も出てくるかも知れない。これらの株主は、160条による保護を受けないはずであるから、実際の取得に際して、財源に制約があった等として彼らを劣後的に扱っても、実質的にはそれほど不都合がないようにも思われる。しかし、条文の構造上は、いったん156条の同一議案において売主として決議されれば、当該株主が行った159条の申込みは、同条2項で按分比例で処理することが強制されており、会社が積極的に株式取得を意図した本来の売主と、売主追加請求権の発生を睨んでいわば条件付きで売却を認めようとした株主に優先順位をつけることは難しい。本条が適用されない可能性があるような場面では、156条の議案に加える株主を募る形で通知を行えば、売主追加請求をした株主には正当な期待が形成されるから、事後的に「株価や会社の財務状況に応じて、158条の通知を本来の「特定の売主」にのみ行う」といった運用をすることはなおさら難しいのではないか。

論点 3 低額譲渡／低額取得と税務

本条による特定株主からの取得は、時価以下の低額での株主会社間の株式譲渡となる。株式の価額の評価は問題がないものの、経営陣等や大株主から特段他の対価関係のやりとりもないのに時価より相当低い価額で株式を取得するような場合、税務調査等との関係も含め、その税務上の扱いについては注意を払うことが必要であるので、原則的な税務（155条論点5参照）とは異なる部分を補足する。

譲渡する株主が個人の場合は、所得税が問題となる。株式の譲渡価額が時価の2分の1に満たない低額で株式を法人に対して譲渡した場合、所得税法59条1項2号、所得税法施行令169条により、時価で譲渡したものとみなされる（2

分の1以上であれば現実の対価で譲渡収入を計算してよい)。同法25条1項5号により、交付された金銭は資本等の価額とみなし配当(法人税法24条1項4号)に分かれるが、時価からこのみなし配当を除いた部分は譲渡収入となる(なお、「租税特別措置法(株式等に係る譲渡所得等関係)の取扱いについて(措置法通達)」37の10-26も参照)。譲渡所得はここから取得原価等を控除して算出される。株主が法人である場合、法人税法22条2項により時価との差額である受贈益は益金となり、法人株主は寄付金を計上することになる。

発行会社の税務については、見解が分かれるようである。平成18年改正において、募集株式の発行と自己株式処分を一体化した会社法改正に対応して、自己株式が有価証券の範囲から除かれることになり(法人税法施行令11条)、資本金等の額のマイナスとして認識されることになったことから(法人税法施行令8条1項20号)、改正後においては、自己株式の取得行為は資本等取引となった。そこで、①無償取得又は低額譲受であっても、資本等取引である以上受贈益として課税されないと考えられるが、②無償ないし低額譲受けについてはなお従来の見解を維持し、法人税法22条2項により取得価額を時価で計上し、現実に支払った対価との差額は益金(受贈益)となると解する立場もあるとされる。

会社による低額での株式取得により、株主間の経済的利益の移転が生ずる場合には、課税関係が発生する余地がある。個人株主では相続に際しての贈与税が(相続税法9条、相続税法基本通達9-2。贈与税の課税対象となる。)、法人株主では、単なる含み益が生ずるにとどまらず、資産価値移転が法人税法22条2項の収益の額が生ずる取引に該当すると認定し得る場面においては、当該他の法人株主に対する法人税が、生ずる可能性がある。

【参考文献】

清水秀徳「自己株式の無償・低廉取得に係る法人税の課税関係」税務大学校論叢66号(2010年)319頁参照

(松井智子)