

近時の有価証券報告書や統計調査資料から 会社法制について考える

－有価証券概念・自己株式の取得・監査等委員会設置会社を中心に－

井上 弘 樹

A Study on the Legal System of Stock Companies in Japan － Based on the Latest Financial Report and the Data of the Latest Statistical-Survey Source Material Hiroki INOUE

1 はじめに

2019年末に中国湖北省武漢市で発生した新型コロナウイルス¹感染症は、グローバルな人の移動を背景に急速に拡散した。新型コロナウイルスの世界的な感染拡大から、多くの国では、ロックダウンなどにより、経済活動を停止させて感染拡大防止を優先させた結果、歴史的な景気の落ち込みが起きてコロナ危機²ともいわれている。2020年6月の日銀短観³によれば、大企業製造業の景況感を示す業況判断指数DIの悪化幅は、リーマンショック後の2009年3月に次ぐものとなり⁴、2020年7月14・15両日に開催された日銀の金融政策決定会合⁵でも、経済情勢に関する意見では「わが国の景気は、経済活動は徐々に再開しているが、内外で新型コロナウイルス感染症の影響が引き続きみられるもとで、きわめて厳しい状

1 世界保健機関（WHO：World Health Organization）は、このウイルスによる重症急性呼吸器症候群“SARS：severe acute respiratory syndrome-CoV2”感染症を“COVID-19”と命名した。

2 独立行政法人経済産業研究所（RIETI）のポリシー・ディスカッション・ペーパーによれば、「コロナ危機は、世界的には石油危機、世界金融危機、日本では東日本大震災といった大規模なショックと比較されることが多いが、過去の経済危機や自然災害とは顕著な性質の違いがある。生産・消費といった経済活動自体が感染を拡大するという特異性である。一般の不況に対しては、金融政策・財政政策で需要を刺激するのが教科書的な処方箋になるが、コロナ危機の場合、需要拡大策自体が感染拡大を助長し、危機を深刻化するおそれがある。生産活動が外部不経済効果を持つという点では、水質汚濁、大気汚染といった公害問題と類似した面を持っているが、対象が広範なセクターに及び、消費活動も同様の負の外部性を持つという点に特殊性がある。しいて言えば地球温暖化問題がコロナ危機に近い性格を持つが、負の影響が拡大するスピードが極端に速い点において全く異なる。」と分析している（森川正之「新型コロナウイルス危機と経済政策」独立行政法人経済産業研究所 RIETI Policy Discussion Paper（2020年）2～3頁）。

<https://www.rieti.go.jp/jp/publications/summary/20050015.html> 参照年月日 2020年6月21日。

3 日本銀行調査統計局「第185回全国企業短期経済観測調査」回答期間 2020年5月28日～6月30日発表 2020年7月1日。
<https://www.boj.or.jp/statistics/tk/yoshi/tk2006.htm/> 参照年月日 2020年7月5日。

4 三菱UFJリサーチ & コンサルティング「経済レポート日銀短観（2020年6月調査）結果」
https://www.murc.jp/wp-content/uploads/2020/07/tankan_res_2006.pdf 参照年月日 2020年7月5日。
大和総研「Indicators Update 2020年6月日銀短観」
https://www.dir.co.jp/report/research/economics/japan/20200701_021623.pdf 参照年月日 2020年7月5日。

5 日本銀行「当面の金融政策運営について」2020年7月15日政策委員会・金融政策決定会合決定
https://www.boj.or.jp/announcements/release_2020/k200715a.pdf 参照年月日 2020年8月2日。

態にある。」という意見、金融政策運営に関する意見では「経済危機においては、財政政策と金融政策との適切かつ緊密な連携が必要不可欠である。」という意見が示されている⁶。また、財務省・財務総合政策研究所の財務総研スタッフ・レポートでは、「日本経済を早急に回復させていくためには、感染症拡大によって職を失った人々がいち早く労働市場に復帰できるように支援することが重要となる。例えば、所得リスクへの対応策としては、失業手当等による所得保障を行ったり、職業訓練等を通じて収入を得る機会を回復させていくことが重要である (Barr (2020))。」を基に見解が示されている⁷。

これらの意見・見解に対する経済政策や金融政策の観点からの議論および分析については、エコノミストなどの専門家に委ねることとするが、その他の一般的な議論として、コロナ禍の社会経済状況下では、「株式会社などの大企業は、その内部留保を設備投資や雇用・賃上げに使うべきである。」という意見⁸が示されている。しかし、このような意見の可否・適否を検討する前提として、そもそも内部留保については、どのように理解されているのだろうかという疑問が生じる。その理由として、株式会社の資産は、最終的には株主のもの⁹であり、内部留保も当然に株主に帰属するからである。

本稿は、有価証券概念・自己株式の取得・監査等委員会設置会社を中心に、その目的や特徴を振り返りつつ、近時の有価証券報告書や政府統計の総合窓口 (e-Stat)、日本取引所グループ、日本取締役会協会などの統計調査資料から読み取れる、これらの目的や特徴と比較することで、自己株式の取得・監査等委員会設置会社といった会社法制的趨勢を探ることが目的である。

2 有価証券報告書・統計調査資料等のデータからみえるもの

(1) 内部留保という用語からみえるもの

財務省における財務総合政策研究所の法人企業統計調査¹⁰は、わが国における営利法人等の企業活動の実態を把握するため、標本調査として実施されている統計法に基づく基幹統計調査である。

6 日本銀行「経済・物価情勢の展望 (2020年7月)」<https://www.boj.or.jp/mopo/outlook/gor2007b.pdf> 参照年月日 2020年8月2日。

日本銀行「金融政策決定会合における主な意見 (2020年7月14、15日開催分)」

https://www.boj.or.jp/mopo/mpmsche_minu/opinion_2020/opi200715.pdf 参照年月日 2020年8月2日。

7 奥愛「新型コロナウイルス感染症拡大後のあるべき日本の労働政策の方向性」財務省・財務総合政策研究所 財務総研スタッフ・レポート (2020年) 1頁。同レポートでは、「また、たとえ所得が完全に補償され、失業中に生活水準を維持できたとしても、労働市場から一度拒まれた者は一種の社会的疎外という状況に陥ってしまう (Atkinson (2015))。突然の雇用環境の悪化による失業の影響を早急に緩和させなければ、こうした境遇に置かれてしまった人々の人生だけでなく、世帯内の家族にも大きな負の影響を及ぼすことが懸念される。さらに、日本については、感染症の影響に加えて、人口が長期トレンドとして減少している点にも留意し、労働人口の減少をカバーするため一人ひとりの労働生産性を上げていく必要がある。すなわち、感染症拡大による労働市場の急激な変化を社会保障制度のセーフティネットで吸収しながら、産業政策により感染症拡大前よりも労働生産性が高くなる産業構造へと転換していく必要がある。」と分析している。https://www.mof.go.jp/pri/publication/research_paper_staff_report/staff01.pdf 参照年月日 2020年5月21日。

8 労働組合の中央組織である連合の神津里季生会長は、「大企業では、将来の危機を理由に、内部留保を積み上げてきた。今回の新型コロナ拡大という危機にその内部留保を活用すべきだ。」と発言している。2020年3月2日 SankeiBiz「将来危機へ積み上げた内部留保の活用を - 春闘で労組側主張」<https://www.sankeibiz.jp/macro/news/200302/mca2003021917014-n1.htm> 参照年月日 2020年5月21日。

9 株主の権利として、会社法第105条第1項第2号「残余財産の分配を受ける権利」、同条第2項で「株主に前項第1号及び第2号に掲げる権利の全部を与えない旨の定款の定めは、その効力を有しない。」と規定していることは、その例である。

財務省の統計資料には、次のような注記がある。たとえば、令和2年10月30日に財務省財務総合政策研究所調査統計部調査統計課から報道発表された年次別法人企業統計調査（令和元年度）「第11表 資金調達の構成（フローベース）」には、「内部留保は利益留保、引当金、特別法上の準備金、その他の負債（未払金等）の調査対象年度中の増減額。ただし、企業間信用差額（受取手形＋売掛金＋受取手形割引残高）－（支払手形＋買掛金）の調査対象年度中の増減額の値が負の場合は内部留保に含む。利益留保はその他資本剰余金、利益剰余金、その他（土地の再評価差額金、金融商品に係る時価評価差額金等）、自己株式の調査対象年度中の増減額。」と注記されている¹¹。本調査資料もとに分析した内部留保の増減額と現金・預金・短期保有有価証券の増減額とに大きな差があることから、内部留保とは現金や預金のことではないと判断しているものがある¹²。

内部留保という用語¹³は、会社法でも使用されることはあるが、会社法の基本書といわれるものでも、事項索引に「内部留保」の項目の掲載のない基本書¹⁴と掲載のある基本書¹⁵とがある。しかし、「内部留保」の項目の掲載があっても、利益の一部を株主の分配に回さずに会社内部に留保する意味や内部資金調達の意味で記述されており、内部留保を現金や預金のことと扱ってはいない。

会計学でも使用されることがあるようで、会計学の基本書の事項索引に「内部留保」の項目の掲載のないもの¹⁶と掲載のあるもの¹⁷があり、一部のものには内部留保を現金や預金の

10 本調査には、営利法人等を調査対象としたその年度における確定決算の計数を調査する「年次別調査」（昭和23年調査開始）と、資本金、出資金又は基金1,000万円以上の営利法人等を調査対象とした四半期ごとに仮決算計数を調査する「四半期別調査」（昭和25年1～3月期調査開始）があり、全国の財務局及び財務事務所等を通じて調査票を郵送し、自計記入を依頼する方法により調査を行っている。調査の結果は、「年次別調査」は9月に、「四半期別調査」は3月、6月、9月、12月に発表を行っている。

11 財務総合政策研究所ホームページアドレス <https://www.mof.go.jp/pri/index.htm> 参照年月日 2020年11月21日。

12 2000～2018年度までの資本金10億円以上の金融業・保険業を除く全産業で、内部留保は163兆142億円増加するとともに負債・資本総額に占める比率は14.8%から27.0%へと増加したが、現預金と短期保有有価証券の合計は14兆6124億円の増加で総資産に占める比率は10.7%から8.3%へと低下したとの分析がある。2019年12月9日ピクテ投信投資顧問「PICKET マーケットレポート・Deep Insight【第43回】見当違いな議論も…企業の「内部留保」、真の問題点」<https://gentosha-go.com/articles/-/24545> 参照年月日 2020年5月26日。

13 株式会社の計算（会計）の観点からは、売上げから原価・費用・損益・税金を差し引いたものが当期純利益となり、ここから利益剰余金として積み立てられるので、内部留保は過去の利益を留保したものというイメージとなっている。

14 江頭憲治郎『株式会社法第7版』（有斐閣、2017年）や神田秀樹『法律学講座双書会社法第22版』（弘文堂、2020年）、北村雅史・柴田和史・山田純子『現代会社法入門第4版』（有斐閣、2015年）、酒井太郎『会社法を学ぶ』（有斐閣、2016年）には、事項索引に「内部留保」の項目の掲載はない。

15 田中亘『会社法第2版』（東京大学出版会、2018年）407頁・461頁では、それぞれ、株主への分配として「利益の一部を内部留保して」、資金調達として「従前の事業から得た利益を、株主の分配に回さずに会社内部に留保しておき（利益の内部留保）」と記述されている。伊藤靖史・大杉謙一・田中亘・松井秀征『リーガルクエスト会社法第4版』（有斐閣、2018年）277頁では、剰余金の配当と資本制度として「利益の一部だけを分配し、残りはそのまま残しておくことが多いだろう（内部留保、留保利益）」と記述されている。中東正文・白川正和・北川徹・福島洋尚『会社法』（有斐閣、2015年）162頁・212頁では、それぞれ、株式会社の資金調達方法の概要として「それまでの事業活動で生じた利益を蓄え（内部留保）」、剰余金の分配として「利益は将来の投資に活用したり、あるいは会社の財務基盤を強化するために、少なくともその一部を会社内部にとどめておくこと」と記述されている。落合誠一『会社法要説第2版』（有斐閣、2016年）187頁では、会社の資金調達として「企業活動から得た利益の内部留保」と記述されている。

16 醍醐聡『会計学講義第4版』（東京大学出版会、2008年）や神戸大学会計学研究室編『会計学基礎論第6版』（同文館出版、2019年）、新井清光・川村義則『新版現代会計学第3版』（中央経済社、2020年）には、事項索引に「内部留保」の項目の掲載はない。

17 立命館会計教育研究会編『スターライン会計学第2版』（中央経済社、2020年）196～197頁には、事項索引に「内部留保」の項目の掲載はあるものの、社会福祉法人の内部留保批判に対するものであり、その記述も「内部留保として指摘されたのは貸借対照表の貸方の純資産部分ですが、このうちのほとんどは貸借対照表の借方で施設や土地、運転資金として活用されており、現金としてため込んでいるわけではありません。」となっている。

ことと扱っているものがある¹⁸。ちなみに、貸借対照表や損益計算書の勘定科目には内部留保という項目はない¹⁹。

また、内部留保について理解を深めるためには、簿記・会計のベースとなる複式簿記の考え方を理解することも必要なようである。複式簿記²⁰により作成された貸借対照表と損益計算書は、それぞれストックの情報とフローの情報とよばれることから、内部留保についてもフロー概念からのもの²¹とストック概念からのもの²²とに分けて理解されている²³。そして、ストック概念のから内部留保は、株式会社の資金調達に対する不安が減少することになり、株式会社の業績が悪化しても、ストック概念の内部留保の一部を取り崩して安定的な経営を続けることができる。敢えて、これに対応させるというのであれば、利益剰余金（利益準備金・その他利益剰余金）が内部留保に該当することになるものと思われる。

ちなみに、企業会計基準適用指針第8号「貸借対照表の純資産の部の表示に関する会計基準等の適用指針」²⁴によれば、貸借対照表では、純資産の部の株主資本は、資本金、新株式申込証拠金、資本剰余金（資本準備金、その他資本剰余金）、利益剰余金（利益準備金、その他利益剰余金）、自己株式、自己株式申込証拠金などの項目から構成される。このうち、利益剰余金は損益取引から生じるものであり、資本の増加分としての利益が利益剰余金として表示され、一般的には、利益剰余金が利益の留保額である内部留保に相当する。資本金と資本剰余金は、原則として資本取引から生じるもの²⁵であり、資本金および資本金同様に株主

18 内藤文雄『会計学エッセンス第4版』（中央経済社、2020年）7頁・128頁では、それぞれ、カネと情報として「過去に獲得した利益の保留分（預金）……自己金融（内部留保）による資金」、株主資本等変動計算書からわかることとして「企業の将来の発展に備えて企業内部に留保しておくのか（内部留保）」と記述されている。

19 仕訳の勘定科目についても、日本簿記学会監修『勘定科目・仕訳事典（第2版）』（中央経済社、2017年）にも、「内部留保」の項目の掲載はない。また、田村雅俊・鈴木義則・佐藤昭雄・牧村耕一編著『勘定科目別仕訳処理ハンドブック第18版（平成27年11月改訂）』（清文社、2015年）にも、事項索引に「内部留保」の項目の掲載はない。

20 基本的な企業会計の複式簿記ルールによると、売上げが100万円発生したときは、「売上げが100万円」とは考えず、「売上げが100万円発生し、現金が100万円増えた」と考える。仕訳では、「現金100/売上100（万円）」となり、売上げで調達した100万円を現金のかたちで保有していることが記録される。さらに、企業取引では一般に信用取引が行われるので、帳簿上は売掛金として計上され、その後回収されることになる。これを仕訳で表示すると、売上げの発生時「売掛金100/売上100（万円）」・回収時「現金100/売掛金100（万円）」となる。仕訳は、期末に損益計算書（Profit and Loss Statement/PL）と貸借対照表（Balance Sheet/BS）に集計される。売上げは損益計算書の収益に、現金と売掛金は貸借対照表（BS）の資産の項目に該当する。損益計算書の右側にある「収益」と貸借対照表の右側にある「負債」「純資産」は、いずれも金銭の調達手段が記録される。損益計算書の左側にある「費用」と貸借対照表の左側にある「資産」は、調達した金銭の保有形態あるいは使用形態が記録される。このように、右側と左側では表示していることの意味が異なることになる。

21 フロー概念からの内部留保という考え方は、損益計算書で表記される当期純利益のことを示しているようである。これは、株式会社などの法人企業の収益の総額から、その収益を得るために必要な総費用（経費）を差し引き、さらに法人税を控除した最終利益から配当金や役員賞与などの外部流出資金を差し引いたものと理解されている。

22 ストック概念からの内部留保は、財政状況を示す貸借対照表の資産の部において「利益剰余金」という勘定科目のことを示しているようである。これは、たとえば長期投資にふさわしい株式銘柄の選定に際して、商品の魅力や売上高成長力に加え、設備投資や大規模な買収といった企業行動の選択肢の増加につながる株式会社などの法人企業の蓄えのことであると理解されている。

23 この理解を前提に、「収支をベースにした収益および費用（フロー）の認識が基礎にあり（収支的期間損益計算）、資産・負債（ストック）の認識拡大もそこからでてきた」が、たとえば金融商品会計に関し、「従来の会計配分の論理（フロー→ストック）とは逆転した会計認識の議論（ストック→フロー）になること」が指摘されている（石川純治『基礎学問としての会計学—構造・歴史・方法』（中央経済社、2018年）56～57頁）。

24 公益財団法人財務会計基準機構（Financial Accounting Standards Foundation / FASB）企業会計基準委員会（Accounting Standards Board of Japan / ASBJ）

https://www.asb.or.jp/jp/accounting_standards/implementation_guidance.html 公表日2013年9月13日（修正日2018年2月16日）参照年月日2020年5月21日。

の払込資本（株主の出資）から構成される資本剰余金は、原則として、営業活動の成果である利益の内部留保には含まれない。

なお、利益処分の手続きについても、会社法施行前の 2005（平成 17）年改正前商法では、定時株主総会で確定した決算に基づき、当期の利益処分の内容を利益処分案（または損失処理案）というかたちで一括して決議していた²⁶。会社法では、利益処分は決算の確定とは無関係となり、利益処分案の廃止とともに利益処分計算書が廃止された。その結果として、利益処分は、定時株主総会だけではなく臨時株主総会でも可能となり、個々に決議されることになった。任意積立金の積立てや配当を行う場合は、利益処分案ではなく剰余金の処分（会社法 452 条）や剰余金の配当（会社法 454 条 1 項）として決議されるとともに、株主資本の全体がわかるように、株主資本等変動計算書の作成²⁷が新たに義務づけられた（会社計算規則 96 条）。これに伴い、従来の未処分利益という勘定科目は繰越利益剰余金となり、これらの取引は株主資本等変動計算書に表示されることとなった。

（2）会社における資金調達の方法

会社法で使用されている内部留保は、剰余金の分配・配当、資本制度、資金調達方法の箇所です。主に用いられているようである²⁸。これらは相互に関連するが、ここでは資金調達方法について概観する。

会社は、従業員の賃金、原材料費、機械の購入費、工場や店舗などの用地購入費や建設費などの資金を用意しなければならず、事業活動には資金が必要である。これらの資金については、資金の出所により内部資金と外部資金に大別でき、さらに外部資金は直接金融と間接金融とに分けられる。直接金融は株式会社が株式や社債を発行して出資者（投資者など）から直接的に資金を集める方法であり、間接金融は銀行等の金融機関から資金を借り入れる方法である。外部資金調達に関する株式の発行・新株予約権の発行・社債の発行については、会社法に規定が設けられている。

会社がどのような資金調達方法を選択するかは、経営者がさまざまな事情を勘案しながら、何が経営にとってよいかという判断をすることになる（経営判断）。経営者がどのような事情を勘案して判断するかというと、たとえば、必要資金の額、担保財産の有無、会社の

25 例外としては、会社法第 445 条第 4 項「剰余金の配当をする場合には、株式会社は、法務省令で定めるところにより、当該剰余金の配当により減少する剰余金の額に十分の一を乗じて得た額を資本準備金又は利益準備金（以下「準備金」と総称する。）として計上しなければならない。」の規定、この規定による資本準備金の計上については会社計算規則第 22 条第 1 項の規定がある。その他、同条第 5 項・第 6 項参照。

26 2005（平成 17）年改正前商法第 281 条

第 1 項 取締役ハ毎決算期ニ左ノ掲グルモノ及其ノ附属明細書ヲ作り取締役会ノ承認ヲ受クルコトヲ要ス

一 貸借対照表

二 損益計算書

三 営業報告書

四 利益ノ処分又ハ損失ノ処理ニ関スル議案

2005（平成 17）年改正前商法第 283 条

第 1 項 取締役ハ第 281 条第 1 項各号ニ掲グルモノヲ定時総会ニ提出シテ同項第三号ニ掲グルモノニ在リテハ其ノ内容ヲ報告シ、同項第一号、第二号及第四号ニ掲グルモノニ在リテハ其ノ承認ヲ求ムルコトヲ要ス

27 株主資本等変動計算書が導入された理由は、会社法が施行されて株式資本の計数を変動することができるようになり、資本金や剰余金などの変動を貸借対照表や損益計算書だけで把握することが困難になったことによる。なお、すべての会社に作成義務があり、持分会社では「社員資本等変動計算書」という。

28 前掲注 15 参照。

財政状態や財務政策、返済義務の有無、金利の動向などである。

資金調達（ファイナンス）の方法は、大別すると、①アセット・ファイナンス、②デッド・ファイナンス、③エクイティ・ファイナンスに分類することができる。

会社の「資産」によって資金調達をするアセット・ファイナンスには、①不動産や有価証券などの売却や在庫処分²⁹、②債権譲渡³⁰、③不動産や機械設備などのリースバック^{31,32}、④財産的価値を有する事実関係（得意先、経営組織、営業上の秘訣（ノウハウ）など）・特許・ライセンス・商標など無形資産^{33,34}の売却などがある。会社の「負債」として資金調達をするデッド・ファイナンスには、⑤金融機関からの融資³⁵、⑥手形割引³⁶、⑦従業員社内

29 事業譲渡で資金調達することも、ここに含まれると考えられる。なお、商品等の在庫は管理コスト・保管コストが発生する。

30 売掛債権を売却することをファクタリングというが、ファクタリングには買取型と保証型があり、買取型のファクタリングは売掛債権を早期に現金化したい場合に利用される。なお、債権流動化をはじめとする資金調達手段の多様化の状況に鑑み、金銭債権の譲渡などをする場合の簡便な対抗要件制度として、債権譲渡登記制度が平成10年10月1日から実施されている。平成17年10月3日には、資産を有効に活用し、さらなる資金調達の円滑化・多様化を図るために「債権譲渡の対抗要件に関する民法の特例等に関する法律の一部を改正する法律」（平成16年法律第148号）が施行され、債務者が特定していない将来債権の譲渡についても、登記による第三者対抗要件具備が可能となっている。

31 リースバック（sale and leaseback）の法的性質は、オペレーティング・リース契約の締結が条件となっているリース条件付売買である。不動産を例にとると、不動産の原所有者とリース会社との間で売買契約が締結され、不動産が売却されることによって、不動産の所有権は原所有者からリース会社に移転し、売買代金がリース会社から原所有者に支払われる。そして、リース会社が貸主となり、原所有者が借主となって、両者間にオペレーティング・リース契約が締結される。リース会社は原所有者から賃料を継続的に得ることができるとともに、原所有者は不動産の使用を今までどおり継続することができる。ただし、リースバックは不動産の使用を継続することができるものの、リース契約によるリース期間があり、いわば「定期借家」による賃貸借契約に類似するものとなる。なお、不動産原所有者サイドの意図としては、資金調達のほかに当該資産のオフバランス化がある。

32 リースバックは、不動産の使用を継続しながら資金の調達ができる方法であるが、同様の効果が得られる方法として、リバースモーゲージ（Reverse mortgage）がある。リースバックとリバースモーゲージとの違いは、所有不動産について所有権を有するか否か、すなわち、不動産を売却して資金を調達するか、不動産を担保にして資金を調達するかという点にある。また、「フランスにおける、不動産ピアジェ（viager）契約は、200年以上も古くからフランスにおいて存続し、リバースモーゲージ契約と同様、高齢者が住宅資産を活用し、生活費等を捻出することができる契約として利用されている。不動産ピアジェ契約が、リバースモーゲージ契約と大きく異なる点は、リバースモーゲージ契約が担保付貸付であるのに対し、不動産ピアジェ契約は特殊な形態における不動産売買契約である。」は、民法（債権関係）部会でも議論された（太矢一彦「民法債権関係改正の議論にみる終身定期金契約」土地総合研究2016年夏号（2016年）101頁）。なお、民法（債権関係）部会資料48「民法（債権関係）の改正に関する論点の検討（20）」の終身定期金契約の在り方でも、リバースモーゲージや私的な年金保険を始め、老後の生活保障などの取引が今後増加し得るとの指摘がなされている（同資料2頁）。

33 財務諸表等の用語、様式及び作成方法に関する規則（昭和38年大蔵省令第59号）第27条（無形固定資産の範囲）および第28条（無形固定資産の区分表示）には、のれん、特許権、借地権、地上権、商標権、実用新案権、意匠権、鉱業権、漁業権、入漁権、ソフトウェア、リース資産、公共施設等運営権、その他の無形資産で流動資産又は投資たる資産に属しないものが挙げられている。

34 租税特別措置法関係通達（法人税編）66の4（8）-2にも、無形資産の例示規定がある。
（無形資産の例示）

66の4（8）-2 無形資産とは、有形資産及び措置法令第39条の12第13項第2号に規定する金融資産以外の資産で、その譲渡若しくは貸付け（資産に係る権利の設定その他他の者に資産を使用させる一切の行為を含む。）又はこれらに類似する取引が独立の事業者の間で通常の取引の条件に従って行われるとした場合にその対価の額が支払われるべきものであるから、例えば、次に掲げるものはこれに含まれることに留意する。（令元年課法2-10「三十八」により追加）

- (1) 令第183条第3項第1号イからハまでに掲げるもの
- (2) 顧客リスト及び販売網
- (3) ノウハウ及び営業上の秘密
- (4) 商号及びブランド
- (5) 無形資産の使用許諾又は使用許諾に相当する取引により設定される権利
- (6) 契約上の権利（（1）から（5）までに掲げるものを除く。）

国税庁「法令解釈通達 通達目次／租税特別措置法関係通達（法人税編）」

https://www.nta.go.jp/law/tsutatsu/kobetsu/hojin/sochiho/750214/12/12_66_4e.htm 参照年月日 2020年8月2日。

預金制度³⁷、⑧流動資産（集合動産、在庫、売掛債権等）担保融資（ABL）³⁸、⑨社債³⁹がある。株式会社のみということになるが、「株主資本（自己資本）」として資金調達をするエクイティ・ファイナンスには、⑩募集新株の発行⁴⁰、⑪募集新株予約権⁴¹がある。

その他、資金調達の方法として、分類の難しいものに⑫クラウドファンディングがある。クラウドファンディングは、資金調達を行う者自らがファンドを組成し、インターネットなどを通じて不特定多数の個人の投資者から、直接出資を募る仕組みである。これには、投資

35 融資に際しては、預金担保、不動産担保、有価証券担保、債権担保、動産担保、代理受領・振込指定など、さまざまな形で担保が設定される。

36 手形割引と売掛債権の売却（ファクタリング）との違いとしては、手形法第15条第1項が「裏書人ハ反対ノ文言ナキ限り引受及支払ヲ担保ス」と規定して、裏書人は、裏書により、被裏書人を含め、自己の後者に対して、手形の引受けや支払いを担保する責任を負うとしていること、手形法第43条が「満期ニ於テ支払ナキトキハ所持人ハ裏書人、振出人其ノ他ノ債務者ニ対シ其ノ遡求権ヲ行フコトヲ得」と規定して、手形割引をした手形が不渡りとなった場合には遡求義務を負うことが挙げられる。手形割引の法的性質については、手形の売買（通説・判例／最一小判昭和48・4・12金融法務事情686号30頁）と考えられているが、前掲注11の調査の注2は短期借入金には受取手形割引残高を含むと記載されており、金銭消費貸借とする考えもある。この違いは、割引料が利息制限法に抵触するかどうかにある。なお、手形法第15条第2項は「裏書人ハ新ナル裏書ヲ禁ズルコトヲ得此ノ場合ニ於テハ其ノ裏書人ハ手形ノ爾後ノ被裏書人ニ対シ担保ノ責ヲ負フコトナシ」と規定しており、裏書禁止裏書は自己の直接の被裏書人に対してのみ担保責任を負うだけとなるはずであるが、同条第2項後段の趣旨を爾後の被裏書人にも対抗しうる旨を示したものにすぎないと解する有力説が支持されている（浅木慎一「商法教授方法に関する研究手帖（18）」名城法学63巻4号（2013年）136～137頁）。

37 労働基準法第18条は、労働者が権利として取得し得るべき賃金の全部又は一部を強制的に貯蓄させる強制貯金を禁止している一方で、一定の制約のもとに、使用者が労働者の貯蓄金をその委託を受けて、社内預金として管理することを容認している。厚生労働省の平成31年就労条件総合調査報告26頁によれば、資産形成に関する貯蓄制度の種類うち、社内預金全体で3.6%、企業規模1000人以上でも9.0%となっている。

38 動産譲渡登記制度は、企業が保有する在庫商品、機械設備、家畜などの動産を活用した資金調達の円滑化を図るため、株式会社などがする動産の譲渡について、登記によって第三者対抗要件を備えることを可能とする制度である。近年、企業が保有する在庫商品、機械設備、家畜など、様々な動産を担保として活用するABL（Asset Based Lending：動産・債権担保融資）という手法が推進される動きもあり、動産譲渡登記の利用度・重要度は増加している。その他のものとして、金融庁「ABL（動産・売掛金担保融資）の積極的活用について」

<https://www.fsa.go.jp/news/24/ginkou/20130205-1.html> 参照年月日 2020年8月2日。

経済産業省「（Asset Based Lending 動産・債権担保融資）の普及促進」

https://www.meti.go.jp/policy/economy/keiei_innovation/sangyokinyu/index.html 参照年月日 2020年8月2日。

39 会社法施行前の2005（平成17）年改正前商法には社債の定義規定がなく、資金調達としての株式会社に対する債権であって、これを表章する有価証券と解されていた。会社法では、その2条23号で「この法律の規定により会社が行う割当てにより発生する当該会社を債務者とする金銭債権であって、第676条各号に掲げる事項についての定めに従い償還されるものをいう。」と定義するとともに、会社法第4編社債として独立して構成することで、会社法上のすべての会社が社債の発行が可能なことを明確にしている。また、新株予約権付社債とは、新株予約権を付した社債をいい（会社法2条22号）、新株予約権付社債については、新株予約権または社債が消滅した場合を除いて、新株予約権と社債とを別々に譲渡することはできないと規定されている（会社法254条2項3項）。

40 発行される株式は、議決権制限株式や取得請求権付株式などの種類株式が発行される場合もあり、いわゆる普通株式の発行に限られない。株式会社は新たに株式を発行しなくても、消却しないで保有していた自己株式を手放す（処分する）ことにより、行うことも可能である。会社法では、株式の発行または自己株式の処分によって割り当てられる株式を募集株式という。募集株式発行の形態には、株主割当（既存株主に持株比率に応じた株式の割当てを受ける権利を与えたうえで、これらの者に株式を発行する形態）株主割当以外の募集があり、これには公募（不特定多数の者に対して募集を行って株式を発行する形態）と第三者割当（特定の者のみを相手に募集を行って、その者だけに株式を発行する形態）がある。

41 会社法2条21号は、新株予約権について、「株式会社に対して行使することにより当該株式会社の株式の交付を受けることができる権利をいう。」と定義している。新株予約権に相当する権利がはじめて導入されたのは「転換権」という概念で、昭和13（1938）年商法改正である。その後、昭和56（1981）年商法改正を経て、平成13年改正前商法には「転換権」という概念とともに、「新株引受権」という概念で整理され規律されていた。この「新株引受権」には、新株発行手続きによって発行される新株を優先的に引き受ける権利と、新株発行手続きとは別に、その権利者が権利を行使することによって新株が発行されるもの（コール・オプション）が含まれていた。平成13年商法改正で後者の権利を新株予約権と定義し、ストック・オプション（インセンティブ報酬）、ライツ・イシュー（資金調達の方法）、ライツ・プラン（敵対的買収に対する防衛策）として、会社法に引き継がれた。なお、新株予約権が株式と同様の経済的実質を有することを重視して、株式に準じ、新株予約権買取請求権を規定している（会社法118条）。

型⁴²と非投資型があり、リターンが金銭であるか否かで分類される⁴³。

投資型は、株式投資型・貸付型・ファンド投資型の3つに分類される。株式投資型は株式を購入する方法であり、エクイティ・ファイナンスの要素がある。貸付型は融資型やソーシャルレンディングともよばれ、ある目的のために資金調達をしている企業や個人に対して、投資者がクラウドファンディングを通じて資金を貸し付ける方法である。ファンド投資型は、クラウドファンディングを通じて投資者がプロジェクトや事業に対して投資する。

非投資型は、寄付型・購入型の2つに分類される。寄付型は、広く寄付を募っているものである。購入型は、資金調達のリターンが商品やサービスというものである。クラウドファンディングは、エクイティ・ファイナンスの革命的な方法になる可能性を秘めている⁴⁴。

3 有価証券報告書・統計調査資料等データからの若干の考察

(1) 有価証券概念の整理

① 商法上・刑法上の有価証券

有価証券とは、財産的価値を有する私権を表章する証券であって、権利の発生、移転、行使の全部または一部が証券によってなされることを要するもの、または権利の移転または行使が証券によってなされることを要するもの、という定義が導き出される。さらに、証券の流通性の要請を重視する立場からは、有価証券とは、財産権を表章する証券で、その権利の移転に証券の引渡しを要するもの、という定義が導き出される⁴⁵。

有価証券に関する一般規定がなかったことから、民法改正により、私たちの生活関係に関する一般法である民法に、有価証券に関する一般規定が設けられた（民法520条の2～520条の20）⁴⁶。ちなみに、刑法上の有価証券⁴⁷は、財産上の権利が証券に表示され、その表示された財産上の権利の行使につき、その証券の所持を必要とするものをいい、取引上、流通性を有するかどうかを問わないとしている⁴⁸。

② 金融商品取引法における有価証券概念

金融商品取引法は、同法1条に規定するように、投資者保護のための法律である。投資にはリスクが伴うが⁴⁹、リターンを期待する以上は投資者自身の責任（自己責任原則）で行わなくてはならない。自己責任原則を適用するためには、投資者が意思決定を適切に行わなければ

42 投資の定義は、実質的な意味において、企業活動への（個人）資金の流入である。金融庁の金融審議会で意識されている投資概念は、ハウイ基準（1946）に示された連邦証券取引法適用基準であり、金銭出資性、共同事業性、利益受動性の3つである。

43 クラウドファンディングの種類によって、会計処理は異なる。たとえば、クラウドファンディングによる資金調達後のリターンが実施される場合には、貸付型は、貸付金および借入金として会計処理をする。また、資金調達資金による事業で得た利益は法人税の課税対象となる。株式投資型・ファンド投資型の会計処理は、新株発行に関わる会計処理を適用し、貸借対照表の貸方科目で扱い、損益計算書に収益として計上される。

44 可能性を秘めているとはいえ、投資型については、会社法が規定する株式の募集や商法が規定する匿名組合のファンド投資型とどのように異なるのか。その場合の金融商品取引法による規制はどうなるのか。また、購入型についても、株式の購入と同様の問題がある。貸付型（融資型）については、貸金業法や出資法に抵触しないかが問題となる。

45 田邊宏康『有価証券法理の深化と進化』（成文堂、2019年）9頁。

46 民法に規定されたことについては前掲注45の4～5頁、民法に有価証券の定義規定が置かれなかったことについては前掲注45の30頁。

47 刑法の第18章に有価証券偽造の罪の規定がある。

48 最一小判昭和32・7・25刑集11巻7号2037頁。

ならないので、取引には情報の非対称性の是正など情報開示等の様々な規制が必要となる⁵⁰。この点については、事業者側からすると、規制によって様々な義務が課せられることになる。

そこで、金融商品取引法が適用される対象について明確にしておく必要がある。金融商品取引法は「有価証券」と「デリバティブ取引」に適用されるが、有価証券とデリバティブ取引の2つを総称して「金融商品」という用語が使われる⁵¹。

金融商品取引法は投資者保護のための法律であることから、金融商品取引法上の「有価証券」は、日常用語としての有価証券概念とは異なる概念となっている⁵²。ある取引が金融商品取引法上の「有価証券」に該当すると、同法の規制が適用される。これは、投資性のある有価証券のみに、同法の適用対象を限定するためである。投資性のない有価証券（刑法上の有価証券など）については、投資者保護の必要性がないので、金融商品取引法の適用対象とはならないが、投資性がある契約（匿名組合契約など）については、有価証券でなくとも金融商品取引法の適用対象（みなし有価証券）となるのが原則である。

なお、無限に責任を負ってくれる者がいれば保護は不要なことから、有限責任という責任形態が投資者を誘因する要素であると捉えると、有限責任であるが故に投資者保護の必要性は高まるものといえる。後掲の合名会社・合資会社の社員権、合同会社の社員権（金融商品取引法2条2項3号）が金融商品取引法のみなし有価証券とされて投資者保護が必要となるのは、有限責任しか負わない場合である。

たとえば、合名会社・合資会社のすべての社員・無限責任社員が有限責任しか負わない株式会社・合同会社の場合や、有限責任社員のみで構成される合同会社の場合には、実質的に無限責任を負う者がいなくなるので、このような場合には、金融商品取引法のみなし有価証券として投資者保護を図る必要がある⁵³。

③有価証券報告書の記載内容

金融商品取引法におけるディスクロージャー制度（企業内容等開示制度）とは、有価証券

49 投資のツールには、会社制度（特に株式会社制度）、匿名組合、有限責任事業組合（日本版LLP）、投資仲介者としてのファンド、投資事業有限責任組合などがある。有限責任を投資者の誘因要素として捉えると、有限責任事業組合や合同会社は、新たな投資の仕組みと考えることもできる。

50 法整備の具体的な内容は、①投資性の強い金融商品に対する横断的な投資者保護法制（いわゆる投資サービス法制）の構築、②開示制度の拡充、③取引所の自主規制機能の強化、④不公正取引等への厳正な対応である。

51 金融商品取引法の適用対象としての「有価証券」であるが、金融商品取引法では、新たに証券取引法から、抵当証券、信託の受益権、集団投資スキーム持分などが「有価証券」として規制の対象となった。金融商品取引法における有価証券は、いわゆる価値を有する証券をイメージしたもので、「金融商品」・「投資商品」を意味しており、具体的に「金融商品」の定義を定めている（金融商品取引法2条24項）。また、令和元年5月に成立した「情報通信技術の進展に伴う金融取引の多様化に対応するための資金決済に関する法律等の一部を改正する法律」により、セキュリティトークンによるデジタル有価証券に関する法規制が追加され、令和2年5月1日の施行により、デジタル有価証券の発行および流通について、金融商品取引法の範囲内で整理された。

52 金融商品取引法の「集団投資スキーム」は、商品の預託を受けて運用し利益配当を行う点で、預託商法と重なる部分がある。預託商法とは、消費者が購入した商品を、販売業者やその関連会社に預託して運用を委託し、運用に基づく配当その他の経済的利益を受ける取引である。これについて、資金を拠出して事業者に事業を委ねる場合と、資金を投じて物品を購入して拠出し、事業者に事業を委ねる場合とで、契約形態に形式的な差異があったとしても、出資者（投資者）を保護する必要性という点では何ら変わりはない。このようにみると、購入者が購入した財産の管理・運用を他の者に委託して収益を得るという契約から生ずる購入者の権利は、集団投資スキーム持分に該当するとの解釈が示されている（黒沼悦郎『金融商品取引法』（有斐閣、2016年）41頁）。また、脱法目的で物品拠出の形態を採っている場合には、集団投資スキームに該当するとの見解が示されている（神田秀樹・黒沼悦郎・松尾直彦編著『金融商品取引法コンメンタール1第2版 定義・開示制度』（商事法務、2018年）66頁）。

の発行・流通市場において、一般投資者が十分に投資判断を行うことができるような資料を提供するために、有価証券届出書などの各種開示書類の提出を有価証券の発行者等に義務づけ、これらを公衆縦覧に供することにより、有価証券の発行者の事業内容、財務内容等を正確、公平かつ適時に開示し、もって投資者保護を図ろうとする制度である。

金融商品取引法では、有価証券報告書等の適正性をより高める趣旨から、当該有価証券報告書の記載内容が金融商品取引法等に基づき、適正であることを確認した旨を記載した確認書を当該有価証券報告書と併せて内閣総理大臣に提出しなければならない（金融商品取引法24条の4の2）。確認書の規定は、四半期報告書および半期報告書についても準用されている（金融商品取引法24条の4の8、同24条の5の2）。なお、有価証券報告書提出会社のうち、上場していない会社については当該確認書の提出は強制されないが、任意で添付することはできる⁵⁴。

有価証券報告書とは、上場有価証券またはこれに準ずる有価証券の発行会社、募集または売出しに届出を要した有価証券の発行会社、事業年度または前4事業年度の末日における所有者数500名以上の有価証券の発行会社が、事業年度ごとに、会社の事業および経理の状況等を記載して内閣総理大臣に提出する開示書類である。有価証券を発行している会社の状況についての情報が記載され、投資者が当該会社に投資をする際の判断資料となるものである（金融商品取引法24条1項）。有価証券報告書は、原則として、事業年度経過後3か月以内の提出が求められている。

(2) 自己株式の取得

①資本効率向上のために必要な措置

平成26年8月の「持続的成長への競争力とインセンティブ～企業と投資家の望ましい関係構築～」プロジェクト（伊藤レポート）最終報告書36頁のROEと資本コスト、資本規律の【論点】として、「日本企業のROE水準は国際的に見て相当に低いのではないか。それを是認する何らかの根拠ないし理由はあるか。」がある。2019年1月18日の経済産業省資料「企業の稼ぐ力向上に向けたコーポレートガバナンス改革の取組」では、総資産利益率ROA（Return On Assets）や自己資本利益率ROE（Return On Equity）の向上がみられるものの、さらなる向上が求められている。

一方、法人企業統計年報特集（平成30年度調査）によれば、全産業の自己資本比率は42.0%となり、前年度（41.7%）を0.3ポイント上回った。業種別にみると、製造業は前年度

53 会社法においては、イギリスにおけるコーポレート・ガバナンス「comply or explain（遵守せよ、さもなければ説明せよ）」の考え方、すなわち、ルールに従わない会社（企業）は、その理由を自ら説明してステークホルダー（株主などの利害関係者）の判断に任せる（平成26年会社法改正における社外取締役の規定がそうである。）という考え方がある。しかし、投資における消費者保護については他の消費者保護とは異なり、自己責任の原則が伴うことから、金融商品取引法の目的は、必要な情報を開示して、金融・資本市場をとりまく環境の変化に対応した利用者保護ルールの徹底と利用者利便の向上を図るとともに、「貯蓄から投資」に向けた市場機能の確保および金融・資本市場の国際化への対応を図ることにある。金融商品取引法は、ディスクロージャー（情報開示）を基本スタンスとして詳細かつ十分な情報を開示させ、不実開示（会社が開示した情報が事実でなかった）場合について、投資者が一定の要件の下で損害賠償を請求することができるようにしているほか、インサイダー取引などの不正取引について規定している。

54 流通市場における企業内容の開示については、定期報告制度である有価証券報告書等で行われる。流通市場における開示書類は、公衆の縦覧に供される。他にも、半期報告書、自己株券買付状況報告書、親会社等状況報告書等が開示される（金融商品取引法25条1項）。

を上回り、非製造業は前年度比横這いとなった。資本金階層別にみると、1000万円未満の階層では前年度を下回ったが、他の階層においては前年度を上回った。また、全産業（金融業、保険業を含む）の自己資本比率は20.7%となり、金融業、保険業の自己資本比率は6.1%となったとの調査報告となっている。

ROE（Return On Equity）は、株主資本（自己資本）のリターンとしての利益（当期純利益）を示す指標で自己資本利益率という。ROEの向上を図るためには、計算式の分母となる株主資本（自己資本）を減少させる必要がある。その手段には、純損失、自己株式の取得、資本減少が考えられるが、資本効率向上のために必要な措置として最も採用可能な手段は自己株式の取得である。しかし、これはバランスシートの貸方の縮小となることから、当然に借方の資産についても縮小が必要となる。同様に、総資産のリターンとしての利益（当期純利益）を示す指標の総資産利益率であるROA（Return On Assets）の向上を図るにも、計算式の分母となる総資産を減少させる必要があることから、借方の資産についての縮小が必要となってくる。

②自己株式の取得と処分

自己株式とは、株式会社が有する自己の株式をいう（会社法113条4項かっこ書き）。そして自己株式の取得とは、当該株式会社が自社の株主から自社株（自己株式）を取得することである。この場合の取得とは、買い取る場合だけではなく、無償で譲り受ける場合も含む。株式会社は、出資金の払戻しをしないという原則に対して、自己株式の有償取得は、その例外となる。取得した株式は、募集株式の発行、ストック・オプション、株式交換などのために保有し続けること（金庫株）、あるいは株式を失効・消滅させること（消却）ができる。

自己株式を取得できる場合については、会社法155条および会社法施行規則27条に規定されている。これらに規定されている事由があれば、原則株主総会の決議によって、自己株式を取得することができる。しかし、株式会社における自己株式の取得は、株主平等の原則と会社財産の確保とが問題となる。なぜなら、複数の者が売却を希望しているにもかかわらず、株式会社が特定の株主のみからの取得を行うと、株主平等の原則に反することになるからである。また、無制限に自己株式の有償取得を認めると、株式会社の財産的基盤を危うくすること（資本維持の原則に反すること）になるので、会社債権者を害することになるからである。

自己株式の消却とは、株式を失効させ消滅させることをいう。自己株式の消却については会社法178条に規定されているが、その1項で「株式会社は、自己株式を消却することができる。この場合においては、消却する自己株式の数（種類株式発行会社にあつては、自己株式の種類及び種類ごとの数）を定めなければならない。」と規定している。同様の規定が、2005（平成17）年改正前商法第212条⁵⁵に規定されていたが、同第213条⁵⁶のような強制

⁵⁵ 2005（平成17）年改正前商法第212条

第1項 会社ハ取締役会ノ決議ヲ以テ其ノ有スル自己ノ株式ヲ消却スルコトヲ得此ノ場合ニ於テハ消却スベキ株式ノ種類及数ヲ定ムルコトヲ要ス

第2項 前項ノ決議ヲ為シタル場合ニ於テハ会社ハ遅滞ナク株式失効ノ手続ヲ為スコトヲ要ス

消却の規定はない。したがって、株式を消却するためには、まずは会社が株式を自己株式として取得することが必要であり、自己株式として取得した後に、株式の消却（自己株式の消却）を行うことになる。取締役会設置会社においては、取得した株式は取締役会決議により、いつでも消却することができ（会社法178条2項）、発行済株式数を減少させて1株あたりの価値を向上させるなどの目的のために行われる。

商法から会社法への変遷でこのような取扱いとなったが、実質的には、それほど大きな変化はない。株主が有する株式を消却することと株主から会社が自己株式として取得することとを比較すると、株主サイドから見れば、株主が有する株式を失うことと引換えに対価を得るという点では同じである。そこで会社法は、同様の効果を有する複数の制度を、自己株式の取得という制度に統一した。

③自己株式取得の方法と財源

自己株式の取得方法や取得財源については、株主平等の原則と会社財産の確保とが問題となることから、規制が必要となる。自己株式の取得方法の規制については、自己株式取得のケースとして、会社法第156条から同176条、同192条、同193条、同197条、同234条、同235条に規定されている。これらを大別すると、株主との合意による取得と株主との合意以外の事由による取得に分類することかできる。前者には、株主を特定しないで取得する方法（会社法156条）、株主を特定したうえで取得する方法（会社法160条）、子会社から取得する方法（会社法163条）、市場取引・公開買付けによる取得する方法（会社法165条）などがある。後者には、取得請求権付株式の取得の請求（会社法166条）、取得条項付株式の取得（会社法168条）、全部取得条項付種類株式の取得（会社法171条）、相続人等に対する売渡しの請求（会社法174条）、その他のケース（単元未満株式・所在不明株主の株式・端数が生じる場合の株式）の買取りなどがある。

自己株式の取得財源規制については、取得対価である金銭等の帳簿価額の総額が、自己株式取得の効力発生日における剰余金分配可能額を超えない場合に自己株式を取得することができる（会社法461条1項1号ないし7号、同166条1項ただし書き、同170条5項）。このような財源規制の目的からすると、単元未満株式の買い取り請求があった場合、他の会社の事業全部を譲り受ける場合、相続や合併等により承継取得する場合などは、自己株式の取得のための財源規制は課されないことになる。

そして、株式会社が保有する自己株式の処分は、会社法が別段に定める方法（会社法108条2項5号ロ6号ロ、同171条1項1項イ、同185条、同194条3項、同282条1項、同

56 2005（平成17）年改正前商法第213条

第1項 株式ハ前条ノ規定ニ依ルノ外資本減少ノ規定ニ従フ場合又ハ定款ノ規定ニ基キ株主ニ配当スベキ利益ヲ以テスル場合ニ非ザレバ之ヲ消却スルコトヲ得ズ

第2項 第215条第1項第2項及第220条第4項ノ規定ハ前項ノ規定ニ依リ株式ヲ消却スル場合ニ之ヲ準用ス

第3項 前項ニ於テ準用スル第215条第1項ノ期間満了ノ時ニ第376条第1項及第2項ノ手続ガ未ダ終了セザルトキハ其ノ終了ノ時ニ於テ株式ノ消却ノ効力ヲ生ズ

第4項 株券ヲ発行セザル旨ノ定款ノ定アル場合又ハ発行済株式ノ全部ニ付第226条第1項但書若ハ第226条ノ2第3項ノ規定ニ依リ株券ガ発行セラレザル場合ニ於テ第1項ノ規定ニ依リ株式ノ消却ヲ為サントスルトキハ会社ハ其ノ旨並ニ会社ノ定ムル一定ノ日、若シ其ノ日ニ於テ第376条第1項及第2項ノ手続ガ未ダ終了セザルトキハ其ノ終了ノ時ニ於テ其ノ効力ガ生ズル旨ヲ其ノ日ノ二週間前ニ公告スルコトヲ要ス

749条1項2号イ、同758条4号イ、同768条1項2号イ）等のほか、会社法199条1項が定める株式の発行手続きと同じ手続きで行うことが必要となる。

また、設立または株式の発行に際して株主となる者が株式会社に対して払込みをした金額は、原則として、その全額を資本金としなければならない（会社法445条1項）。例外として、株式会社に対して払込みをした金額の二分の一を超えない額は、資本金として計上しないことができ（会社法445条2項）、それを資本準備金として計上しなければならない（会社法445条3項）。株式会社が保有する自己株式を処分した場合には、これに該当しないことから、資本金が処分の対価の額だけ増加することはない。

④上場会社の自己株式の取得等の状況

企業分析には有価証券報告書や株主総会招集通知・添付書類を利用しているが、ここでは森永乳業株式会社、森永製菓株式会社、雪印メグミルク株式会社、明治ホールディングス株式会社の有価証券報告書をサンプルとした。

森永乳業株式会社有価証券報告書第96期（平成30年4月1日－平成31年3月31日）および第97期（平成31年4月1日－令和2年3月31日）⁵⁷について、第96期の有価証券報告書では、自己株式の取得等の状況は会社法第155条第3号、会社法第155号第7号および会社法第155号第8号に該当する普通株式の取得となっている。内訳は、株主総会決議による取得は該当事項はなし、取締役会決議による取得は会社法第155条第3号の規定に基づく取得で、会社法第163条の規定により読み替えて適用される同法第156条の規定に基づき、子会社が所有する当社普通株式を取得したものである。会社法第155条第8号の規定に基づく取得は会社法第197条第3項及び第4項の規定に基づき、所在不明株主が所有する当社普通株式を取得したものである。株主総会決議または取締役会決議に基づかない取得は会社法第155条第7号に該当する取得である。第97期の有価証券報告書では、自己株式の取得等の状況は会社法第155号第7号に該当する普通株式の取得となっている。内訳は、株主総会決議による取得および取締役会決議による取得は該当事項はなし、株主総会決議または取締役会決議に基づかない取得は会社法第155条第7号に該当する取得である。

森永製菓株式会社有価証券報告書第171期（平成30年4月1日－平成31年3月31日）および第172期（平成31年4月1日－令和2年3月31日）⁵⁸について、第171期の有価証券報告書では、自己株式の取得等の状況は会社法第155条第3号および会社法第155条第7号による普通株式の取得となっている。内訳は、株主総会決議による取得は該当事項はな

57 E00331：森永乳業株式会社（法人番号）8010401029662

S100G9ZY：有価証券報告書第96期（平成30年4月1日－平成31年3月31日）

<https://disclosure.edinet-fsa.go.jp/E01EW/BLMainController.jsp?uji.verb=W00Z1010initialize&uji.bean=ek.bean.EKW00Z1010Bean&TID=W00Z1010&PID=W1E63011&SESSIONKEY=1578458911779&lgKbn=2&pkbn=0&skbn=1&dskb=&askb=S100G307&dflg=0&iflg=0&preId=1&mul=%E6%A3%AE%E6%B0%B8+es%3AE00331+es%3AE00331&fls=on&cal=1&era=R&yer=&mon=&pfs=4&row=100&idx=0&str=E00331&kbn=1&flg=&syoruiKanriNo=S100G9ZY> 参照年月日2019年12月14日および15日。

S100J1YH：有価証券報告書第97期（平成31年4月1日－令和2年3月31日）

<https://disclosure.edinet-fsa.go.jp/E01EW/BLMainController.jsp?uji.verb=W00Z1010initialize&uji.bean=ek.bean.EKW00Z1010Bean&TID=W00Z1010&PID=W1E63011&SESSIONKEY=1609223991594&lgKbn=2&pkbn=0&skbn=1&dskb=&askb=&dflg=0&iflg=0&preId=1&mul=%E6%A3%AE%E6%B0%B8%E4%B9%B3%E6%A5%AD&fls=on&cal=1&era=R&yer=&mon=&pfs=4&row=100&idx=0&str=&kbn=1&flg=&syoruiKanriNo=S100J1YH> 参照年月日2020年12月29日。

し、取締役会決議による取得は会社法第155条第3号による取得であり、株式会社東京証券取引所の自己株式立会外買付取引 (ToSTNeT-3) による取得である。株主総会決議または取締役会決議に基づかない取得は、会社法第155条第7号による取得 (単元未満株式の買取り) である。第172期の有価証券報告書では、自己株式の取得等の状況は会社法第155条第7号による普通株式の取得となっている。内訳は、株主総会決議による取得および取締役会決議による取得は該当事項はなし、株主総会決議または取締役会決議に基づかない取得は会社法第155条第7号に該当する取得である。

雪印メグミルク株式会社有価証券報告書第10期 (平成30年4月1日 - 平成31年3月31日) および第11期 (平成31年4月1日 - 令和2年3月31日)⁵⁹ について、第10期の有価証券報告書では、自己株式の取得等の状況は会社法第155条第7号に該当する普通株式の取得となっている。内訳は、株主総会決議による取得および取締役会決議による取得は該当事項はなし、株主総会決議または取締役会決議に基づかない取得は会社法第155条第7号に該当する取得である。なお、第10回定時株主総会招集通知から、2018年9月26日開催の取締役会において所在不明株主の株式売却を決議し、法令の規定に基づく所要の手続きを経たうえで、2019年2月26日開催の取締役会において所在不明株主4,832名の所有する株式のすべてを当社の自己株式として買い取ることを決議したことが判明した。第11期の有価証券報告書では、自己株式の取得等の状況は会社法第155条第7号に該当する普通株式の取得となっている。内訳は、株主総会決議による取得および取締役会決議による取得は該当事項はなし、株主総会決議または取締役会決議に基づかない取得は会社法第155条第7号に該当する (単元未満株式買増請求に基づく) 取得である。

明治ホールディングス株式会社有価証券報告書第10期 (平成30年4月1日 - 平成31年

58 E00369 : 森永製菓株式会社 (法人番号) 1010401029660

S100G9UO : 有価証券報告書第171期 (平成30年4月1日 - 平成31年3月31日)

<https://disclosure.edinet-fsa.go.jp/E01EW/BLMainController.jsp?uji.verb=W00Z1010initialize&uji.bean=ek.bean.EKW00Z1010Bean&TID=W00Z1010&PID=W1E63011&SESSIONKEY=1578462014631&lgKbn=2&pkbn=0&skbn=1&dskb=&askb=S100G307&dflg=0&iflg=0&preId=1&mul=%E6%A3%AE%E6%B0%B8%E8%A3%BD%E8%8F%93&fls=on&cal=1&era=R&yer=&mon=&pfs=4&row=100&idx=0&str=E00331&kbn=1&flg=&syoruiKanriNo=S100G9UO> 参照年月日 2019年12月26日。

S100J003 : 有価証券報告書第172期 (平成31年4月1日 - 令和2年3月31日)

<https://disclosure.edinet-fsa.go.jp/E01EW/BLMainController.jsp?uji.verb=W00Z1010initialize&uji.bean=ek.bean.EKW00Z1010Bean&TID=W00Z1010&PID=W1E63011&SESSIONKEY=1609223467133&lgKbn=2&pkbn=0&skbn=1&dskb=&askb=&dflg=0&iflg=0&preId=1&mul=%E6%A3%AE%E6%B0%B8%E8%A3%BD%E8%8F%93&fls=on&cal=1&era=R&yer=&mon=&pfs=4&row=100&idx=0&str=&kbn=1&flg=&syoruiKanriNo=S100J003> 参照年月日 2020年12月29日。

59 E23202 : 雪印メグミルク株式会社 (法人番号) 8430001041570

S100G307 : 有価証券報告書第10期 (平成30年4月1日 - 平成31年3月31日)

<https://disclosure.edinet-fsa.go.jp/E01EW/BLMainController.jsp?uji.verb=W00Z1010initialize&uji.bean=ek.bean.EKW00Z1010Bean&TID=W00Z1010&PID=W1E63011&SESSIONKEY=1578452473909&lgKbn=2&pkbn=0&skbn=1&dskb=&askb=S100G307&dflg=1&iflg=0&preId=1&mul=%E9%9B%AA%E5%8D%B0%es%3AE23202&fls=on&cal=1&era=R&yer=&mon=&pfs=4&row=100&idx=0&str=E23202&kbn=1&flg=&syoruiKanriNo=S100G307&no=S100G307> 参照年月日 2019年12月20日および21日。

S100IWEZ : 有価証券報告書第11期 (平成31年4月1日 - 令和2年3月31日)

<https://disclosure.edinet-fsa.go.jp/E01EW/BLMainController.jsp?uji.verb=W00Z1010initialize&uji.bean=ek.bean.EKW00Z1010Bean&TID=W00Z1010&PID=W1E63011&SESSIONKEY=1609224248561&lgKbn=2&pkbn=0&skbn=1&dskb=&askb=&dflg=0&iflg=0&preId=1&mul=%E9%9B%AA%E5%8D%B0%E3%83%A1%E3%82%B0%E3%83%9F%E3%83%AB%E3%82%AF&fls=on&cal=1&era=R&yer=&mon=&pfs=4&row=100&idx=0&str=&kbn=1&flg=&syoruiKanriNo=S100IWEZ> 参照年月日 2020年12月29日。

3月31日)および第11期(平成31年4月1日－令和2年3月31日)⁶⁰について、第10期の有価証券報告書では、自己株式の取得等の状況は会社法第155条第7号に該当する普通株式の取得となっている。内訳は、株主総会決議による取得および取締役会決議による取得は該当事項はなし、株主総会決議または取締役会決議に基づかない取得は会社法第155条第7号に該当する(単元未満株式の買取り)取得による取得である。第11期の有価証券報告書では、自己株式の取得等の状況は会社法第155条第7号および会社法第155条第13号に該当する普通株式の取得となっている。内訳は、株主総会決議による取得および取締役会決議による取得は該当事項はなし、株主総会決議または取締役会決議に基づかない取得は会社法第155条第7号に該当する(単元未満株式の買取り)取得および会社法第155条第13号による取得である。

⑤自己株式の取得の傾向と法規制のあり方に関する私見

森永乳業株式会社は、第96期の有価証券報告書では、自己株式の取得等の状況は会社法第155条第3号、会社法第155条第7号(単元未満株式の買取り)および会社法第155条第8号に該当する普通株式の取得、第97期の有価証券報告書では、自己株式の取得等の状況は会社法第155条第7号に該当する普通株式の取得であった。

森永製菓株式会社は、第171期の有価証券報告書では、自己株式の取得等の状況は会社法第155条第3号および会社法第155条第7号による普通株式の取得(東京証券取引所の自己株式立会外買付取引による取得)、第172期の有価証券報告書では、自己株式の取得等の状況は会社法第155条第7号による普通株式の取得であった。

雪印メグミルク株式会社は、第10期と第11期の有価証券報告書ともに、自己株式の取得等の状況は会社法第155条第7号に該当する普通株式の取得であった。

明治ホールディングス株式会社は、第10期の有価証券報告書では、自己株式の取得等の状況は会社法第155条第7号に該当する普通株式の取得、第11期の有価証券報告書では、自己株式の取得等の状況は会社法第155条第7号(単元未満株式の買取り)および会社法第155条第13号に該当する普通株式の取得であった。

自己株式の取得に関して、会社法155条3号に該当する自己株式の取得は、合意的な自己株式取得事由であり、会社法156条1項の株式会社と株主との合意による有償取得の株主総会決議があった場合で、財源規制は会社法461条1項2号3号である。会社法155条8号に

60 E21902：明治ホールディングス株式会社(法人番号)9010001123947

S100G7UL：有価証券報告書第10期(平成30年4月1日－平成31年3月31日)

<https://disclosure.edinet-fsa.go.jp/E01EW/BLMainController.jsp?uji.verb=W00Z1010initialize&uji.bean=ek.bean.EKW00Z1010Bean&TID=W00Z1010&PID=W1E63011&SESSIONKEY=1578459130332&lgKbn=2&pkbn=0&skbn=1&dskb=&askb=S100G307&dflg=0&iflg=0&preId=1&mul=%E6%98%8E%E6%B2%BB+es%3AE21902+es%3AE21902&fls=on&cal=1&era=R&yer=&mon=&pfs=4&row=100&idx=0&str=E21902&kbn=1&flg=&syoruiKanriNo=S100G7UL> 参照年月日 2019年12月26日。

S100J1GL：有価証券報告書第11期(平成31年4月1日－令和2年3月31日)

<https://disclosure.edinet-fsa.go.jp/E01EW/BLMainController.jsp?uji.verb=W00Z1010initialize&uji.bean=ek.bean.EKW00Z1010Bean&TID=W00Z1010&PID=W1E63011&SESSIONKEY=1609225173344&lgKbn=2&pkbn=0&skbn=1&dskb=&askb=&dflg=0&iflg=0&preId=1&mul=%E6%98%8E%E6%B2%BB%E3%83%9B%E3%83%BC%E3%83%AB%E3%83%87%E3%82%A3%E3%83%B3%E3%82%B0%E3%82%B9&fls=on&cal=1&era=R&yer=&mon=&pfs=4&row=100&idx=0&str=&kbn=1&flg=&syoruiKanriNo=S100J1GL> 参照年月日 2020年12月29日。

該当する自己株式の取得は、選択的な自己株式取得事由であり、会社法197条3項（所在不明株主の株式の買取り）各号に掲げる事項を定めた場合で、財源規制は会社法461条1項6号である。これに対して、会社法155条7号に該当する自己株式の取得は、義務的な自己株式取得事由であり、会社法192条1項の規定による請求（単元未満株主の有する単元未満株式の買取り請求）があった場合で、財源規制はない。

自己株式の取得の傾向を検討するにあたって、これら4社の自己株式の取得等の状況を調査したところ、このことから、自己株式取得の目的としては、会社法155条3号および会社法155条7号の義務的な自己株式取得事由であることが傾向として窺え、自己株式の取得としては積極的にならないことが窺える。この理由として、株式会社が保有する自己株式を処分した場合には、資本金が自己株式の処分の対価の額だけ増加しないことが原因と考えられる。そのような観点からすれば、取得した自己株式は、募集株式の発行、ストック・オプション、株式交換などのために保有し続けること（金庫株）、あるいは株式を失効・消滅させること（消却）ができるという法規制は見直しが必要かもしれない。

(3) 監査等委員会設置会社の傾向

2018年8月1日に報告された日本取締役協会⁶¹の調査⁶²によると、上場会社のうち、監査等委員会設置会社に移行した会社が約25%を占めるに至った。ちなみに、上記4社については、森永乳業株式会社は監査役設置会社を採用、森永製菓株式会社は監査役会設置会社を採用、雪印メグミルク株式会社は監査等委員会設置会社を採用、明治ホールディングス株式会社は監査役会設置会社を採用している。上記4社をみても、1社のみが監査等委員会設置会社を採用しており、約25%を占めるに至ったことが少ないサンプルからも窺える。

監査等委員会設置会社⁶³とは、2014年の会社法改正によって導入された株式会社の機関設計で、定款の定めにより、監査等委員会を置く株式会社をいう（会社法2条11の2）。これは、社外取締役の機能を活用^{64,65}し、モニタリング・モデルへの移行を促進するための新たな機関設計である。

61 日本取締役協会では、東証1部上場企業の社外取締役・独立社外取締役の導入状況について2004年から定点調査を行ってきた。とりわけ、日本の上場企業のコーポレート・ガバナンス改革の歩みについて、特に社外取締役・独立社外取締役の就任数の観点から定点観測を行っている。日本取締役協会 <https://www.jacd.jp/news/opinion/> 参照年月日 2020年8月30日。

62 日本取締役協会の上場企業のコーポレート・ガバナンス調査の2018年調査サマリー（2018年8月1日）では、「外国人株主30%以上の企業比率は、2013年に10%を越え、2018年には15.6%に達しました。加えて、ISS（海外大手議決権行使助言会社）等から、取締役会に占める社外取締役の割合を3分の1以上という基準が示されたことが、各企業の対応にも少なからず、影響を与えています。2015年のコーポレートガバナンス・コードの適用開始から3年が経過し、3名以上の社外取締役を選任する企業は東京証券取引所1部（以下、東証1部）に上場する企業では、5割に近づいてきました。2018年6月1日に公表された、コーポレートガバナンス・コード改定版では、任意の指名・報酬委員会など独立した諮問委員会を設置することが求められるようになりました。任意の2委員会を同時に今年新設した企業は、80社余りになりました。今後の課題として、CGコード改定版や投資家と企業の対話ガイドラインが公開され、ガバナンスの実効性を上げるため、一歩踏み込んだ対応が求められます。取締役会のメンバー構成（ダイバーシティ）、CEOの役割とサクセッションプラン、任意の指名・報酬委員会の設置と運営、経営陣の資本コストや各種経営指標への理解、政策保有株式の取り扱いなどが、今後の課題となることが予想されます。」と分析している。

日本取締役協会「上場企業のコーポレート・ガバナンス調査」発表2018年8月1日

<https://www.jacd.jp/news/opinion/> 上場企業のコーポレート・ガバナンス調査分（2018）参照年月日 2019年9月13日。

63 監査等委員会設置会社のコストが執行役員制のコストと類似しており、執行役員制導入企業にとっては監査等委員会設置会社移行によって追加コストはそれほど発生しないという考え方と整合的である、と分析している（内田交謹「取締役会における委員会設置の経済分析」細江守紀編著『企業統治と会社法の経済学』（勁草書房、2019年）135頁）。

株式会社バンダイナムコホールディングスとカシオ計算機株式会社とを比較するが、ともに、豊かな未来につながる人間の知的創造活動をサポートし、新しい価値を提供するという点で共通している。これら2社の有価証券報告書やホームページの投資家向けIR情報等では、前者は監査役会設置会社であるが、後者は、取締役会において決議し⁶⁶、2019年6月27日開催の第63回定時株主総会で承認可決され⁶⁷、監査役会設置会社から監査等委員会設置会社に移行した。

この定款変更理由からカシオ計算機株式会社が監査等委員会設置会社を選択した理由を分析すると、持続的成長と中長期的な企業価値の向上を図るために、取締役会による適切な監督のもと執行の迅速化と効率化を図ることが理由と考えられる。また、事業報告書の中でも、景気先行きの不透明やグローバル環境下で、あらゆる変化に迅速に対応するために経営基盤の構築として、監査等委員会設置会社へ移行し、監督と執行を分離することでコーポレート・ガバナンス機能を一層強化するとともに、事業環境の変化に対して迅速かつ柔軟に

64 日本取締役協会の上場企業のコーポレート・ガバナンス調査の2019年調査サマリー(2019年8月1日)では、「コーポレートガバナンス改革も5年目を迎え、指名・報酬委員会(任意も含む)のいずれかの設置、社外取締役を3人以上選任、または取締役会の3分の1を占める企業は、東証1部上場企業の半数近くである1千社を越えました。その導入のスピード感は、従来とは比較にならない速さです。今後は、このようなモニタリングを中心とした取締役会をどう運営し、企業価値向上をどう実現するのが、課題となってきます。さらに内容を見ますと、社外ではあっても、当該企業と取引関係がある等、独立要件を満たしていない場合もまだ含まれます。社外取締役・独立取締役を3人以上選任かつ取締役会の3分の1を占めるというように、ハードルを上げた場合、企業数は3割程度になること、またグローバル水準とされる、社外取締役/独立取締役過半数の取締役会は、取締役会の平均人数を9名とした場合、5人以上を選任している企業となりますが、その増加は過去10～15年わずかであり、まだまだ少数派といえるでしょう。社外取締役/独立取締役の人数はのべ5千人(東証1部)、東証全上場企業ではのべ1万人の数字も見えてきました。経営経験や専門知識のある候補者は存在していますが、社外取締役の機能発揮、その役割について共通認識の形成が、企業サイドも社外取締役自身にも、急務となっています。」と分析している。

日本取締役協会「上場企業のコーポレート・ガバナンス調査」発表2019年8月1日

<https://www.jacd.jp/news/opinion/> 上場企業のコーポレート・ガバナンス調査分(2019) 参照年月日2019年7月6日。

65 日本取締役協会の上場企業のコーポレート・ガバナンス調査の2020年サマリー(2020年8月1日)では、「コーポレートガバナンス改革のながれのなかで、2019年に成立した改正会社法により、社外取締役の選任が義務付けられました。東証1部上場企業においても、複数名を選任する企業も97.5%に達しています。関係者の努力もあり、国際的に見ても、それなりの形式は整ったと言えるでしょう。本年の調査結果では、社外取締役の取締役会に占める比率が3分の1以上を占める企業数も、昨年比で14%増、東証1部上場企業2,172社中、1,422社と大半を占めるようになりました。さらに内容を見ますと、指名・報酬委員会(任意も含む)のいずれかを設置する企業は、昨年の53%に対して、61%と大きな増加となりました。取締役会のコンパクト化も含め、コーポレートガバナンスの実効性を高めようとする取り組みがうかがえます。」と分析している。なお、本調査は、東京証券取引所1部上場企業のコーポレート・ガバナンス体制整備への過程を、2004年～2006年是有価証券報告書に基づく2次データ、2007年以降は東京証券取引所コーポレート・ガバナンス情報サービスを利用して、毎年8月1日に集計しているものである。

日本取締役協会「上場企業のコーポレート・ガバナンス調査」発表2020年8月1日

<https://www.jacd.jp/news/opinion/> 上場企業のコーポレート・ガバナンス調査分(2020) 参照年月日2020年8月30日。

66 2019年5月14日のカシオ計算機株式会社取締役会のお知らせ通知には、監査等委員会設置会社への移行について、「当社は、持続的成長と中長期的な企業価値の向上を図るため、迅速な意思決定や適切な業務執行とともに、経営監視機能の強化を重要課題と位置付けております。この課題に適切に対応すべく、取締役会については、監督機能を強化し、業務執行については、取締役会による適切な監督のもと執行の迅速化と効率化を図るため、今般、監査等委員会設置会社に移行するものであります。これにより、取締役及び執行役員のミッションを明確にした上でコーポレート・ガバナンス体制の強化を図り、更なる企業価値の向上に努めて参ります。」との移行の目的が掲載されている。

67 カシオ計算機株式会社の定時株主総会招集通知には、定款一部変更の件として、「当社は、持続的成長と中長期的な企業価値の向上を図るため、迅速な意思決定や適切な業務執行とともに、経営監視機能の強化を重要課題と位置付けております。この課題に適切に対応すべく、取締役会については、監督機能を強化し、業務執行については、取締役会による適切な監督のもと執行の迅速化と効率化を図るため、今般、監査等委員会設置会社に移行したいと存じます。これに伴い、監査等委員会及び監査等委員である取締役に関する規定の新設並びに監査役及び監査役会に関する規定の削除等、所要の変更を行うものであります。なお、本議案における定款変更については、本総会の終結の時をもって効力が発生するものといたします。」との変更の理由が掲載されている。

対応できる執行体制を構築のうえ、事業運営の徹底を図り、企業価値の向上に努めるとしている。この点について東京証券取引所では、上場会社のコーポレート・ガバナンスの充実に向けた環境整備の一環として、上場会社コーポレート・ガバナンス原則をとりまとめている。国内はもとより、海外取引の多いカシオ計算機株式会社においては、近年、売上高・経常利益が減少していることから、監査等委員会設置会社へ移行して、日本国内および海外の機関投資家に対し、資金調達などの面でのアピールが必要と考えたものと思料される。

これらを踏まえ、日本国内および海外の機関投資家がどのように考えているかを分析すると、機関投資家が求めるものとして、株価対策による企業価値の向上と株主・投資家保護の観点からの監視機能の強化の2つが浮かび上がってくる。この点に関する見解として、日本では一般的な監査役（会）設置会社というガバナンス体制は、必ずしも海外、とりわけ米国の機関投資家が求めるものではないということである。しかし、海外の機関投資家にとって馴染みのある（監査等）委員会設置会社へ移行することにより、海外株主からの評価が高まる可能性がある。

4 結びに代えて

有価証券概念で考察したように有限責任という責任形態が特徴として、また、自己株式の取得は義務的な自己株式取得事由であることが傾向として窺えた。さらに、移行した東証第1部上場会社の定款変更理由などから、このような機関設計を選択した理由を分析したが、最後に、非上場会社の選択可能性について触れておきたい。

経済産業省の「2019年企業活動基本調査⁶⁸ 確報－平成30年度実績－」42頁によれば、機関設計の8割超は監査役（会）設置会社であった。回答企業2万8405社のうち監査役（会）設置会社が2万4563社（構成比86.5%）と最も多く、指名委員会等設置会社が325社（同1.1%）、監査等委員会設置会社が713社（同2.5%）との調査報告となっている。

この調査結果を踏まえると、日本国内の株式会社の多くを占める非上場会社の会社では、海外の機関投資家が求める株価対策による企業価値の向上と株主・投資家保護の観点からの監視機能の強化を必要としていない。この点についても、日本では一般的な監査役（会）設置会社というガバナンス体制は、必ずしも海外、とりわけ米国の機関投資家が求めるものではないが、海外の機関投資家にとって馴染みのある（監査等）委員会設置会社へ移行することにより、非上場会社についても海外株主からの評価や海外の取引が高まる可能性があることから⁶⁹、このような観点からのガバナンス体制の見直しは必要と考える。

68 経済産業省企業活動基本調査は、我が国企業の事業活動の多角化、国際化、研究開発、情報化等の実態を把握することによって、企業の経営戦略や産業構造の変化の実態を明らかにし、各種行政施策の基礎資料を得ることを目的として、毎年実施されているものである。

69 アルフレッド・デュボン・チャンドラー（Alfred D. Chandler）は、著書『経営戦略と組織（“Strategy and Structure”）』の中で、戦略に合わせて最適な組織を設計していくべきであると論じている。