

新会社法と財務管理

— 資本金，準備金，自己株式制度を中心に —

箕輪 徳 二

(埼玉大学)

はじめに

新会社法は、平成 18 年（2006 年）5 月 1 日に施行された。新会社法は、会社法制の現代化を図ることを目的に、平成 13 年の商法大改正における自己株式取得の解禁、額面株式制度の廃止、無額面株式制度一本化等の考えを継承する形で平成 17 年（2005 年）6 月 29 日、第 162 回国会において成立した⁽¹⁾。

新会社法の現代化の主な見直しの内容は、株式会社制度と有限会社制度との統合、最低資本金制度の廃止、組織再編行為に係る規制の見直し、株式・新株予約権・社債制度の改善、株主に対する利益還元方法の見直し、取締役の責任に関する規定の見直し、株主代表訴訟制度の合理化、大会社における内部統制システムの構築の基本方針の決定の義務化、会計参与制度の創設、会計監査人の任意設置の範囲の拡大、合同会社制度の創設等がある⁽²⁾。

ところで、株式会社は、有限責任社員である株主の拠出した資本によって設立される。株主の責任は、自らが拠出した会社資本の範囲でしか会社債権者に責任を負っていないため、会社債権者の保護のため、株式会社の資本制度は、拠出資本額に相当する財産額が会社に「提供」されていることを必要とする「資本充実の原則」、拠出資本に

相当する会社財産の「維持」を必要とする「資本維持の原則」、および、いったん定まった資本額は、任意に変更が許されない「資本不変の原則」等を会社の資本制度に求めてきた。会社法は、資本制度に係わって最低資本金の廃止、資本金と準備金制度の緩和改正、自己株式取得・金銭等による配当（利益配当、資本・準備金の減少による払い戻し）を統一的に捉え剰余金の分配として財源規制を行う等の改正を行ったのである⁽³⁾。

本稿では、会社法における資本金，準備金，自己株式制度を中心に、旧商法のその規定と比較することにより、株式会社の株主資本制度について考察する。とりわけ、自己株式取得制度の解禁にともない、近年の自己株式、配当分配による株主還元の実態を分析し、日本の証券市場の質的变化、ひいては、経営者による日本の株式会社制度の資本政策の容易化とその資本政策の方向性を明らかにする。

1. 株式会社の資本金制度

(1) 最低資本金制度の廃止

平成 2 年旧商法改正での、株式会社の最低資本金制の導入は、閉鎖会社に対する商法等の規則の形骸化に対応するとともに、会社債権者保護目的として、成立した。

今般のその規則の廃止理由は、「1999 年後半以

降、廃業率が開業率を上回る状態が続き、操業の支援が喫緊の課題となっていること、ネットビジネスや高い技術を持った大学発ベンチャー等が盛んになる中で、最低資本金制度の見直しの要望が強くなっている。2002年に成立したいわゆる中小企業挑戦法支援法によって改正された新事業創出促進法により、商法・有限会社法の最低資本金制の特例が設けられ、一定の条件の下、株式会社・有限会社の設立に際し、設立後5年間最低資本金に関する規制が課されない事とされた（同法10条以下）。最低資本金制度の廃止は、この措置を一般化・恒久化するものである⁽⁴⁾と考えられている。ただし、会社法458条は、株式会社の純資産が300万円を下回る場合には、剰余金の配当（旧商法では利益の配当）をすることができないと規定している。最低資本金による債権者保護機能は、旧有限会社の最低資本金額300万円までに低下したことになる。

しかし、債権者保護について「最低資本金制度を含めた従来の事前規制が実効的に債権者保護として機能していたとは必ずしもいえないのであり、最近では、起業を促進し会社の設立を容易にする方向で規制を緩和するという政策的要請が強まってきていることであろう。今後重要なのは、事後的な救済を含めた実効的な債権者保護の制度をどのように構築していくかということである⁽⁵⁾」と考えられている。

(2) 株式会社の資本金制度

株式会社の資本金は、会社法第445条（資本金の額及び準備金の額）で以下のように規定している。

- ① 株式会社の資本金の額は、この法律に別段の定めがある場合を除き、設立又は株式の発行に際して株主となる者が当該株式会社に対して払込み又は給付をした財産の額とする。

- ② 前項の払込み又は給付に係る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る。
- ③ 前項の規定により資本金として計上しないこととした額は、資本準備金として計上しなければならない。
- ④ 剰余金の配当をする場合には、株式会社は、法務省令の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」と称する）として計上しなければならない。
- ⑤ 合併、吸収分割、新設分割、株式交換又は株式移転に際して資本金又は準備金として計上すべき額については、法務省令で定める。

つまり、会社法の資本金は、株主による金銭の払込みと現物給付財産の額である。旧商法284条の2（資本、払込剰余金）の1項では「会社の資本は本法に別段の定めある場合を除くの外発行済株式の発行価額の総額とする」である。旧商法では発行済み株式の発行価額の総額を資本と称していたが、会社法では、資本金と名称を変更し、株主となる者が払い込んだ金銭又は現物給付財産額と規定し、現物給付財産額を新たに資本金の額として付加規定した。これに伴い、会社法207条で、株式会社は「現物出資財産」の価額を調査させるため、裁判所に対し、検査役の選任の申し立ての必要と、検査役の不設置（同条9項）の場合の規定を設けている。とりわけ、「現物出資財産が株式会社に対する金銭債権（弁済期が到来しているものに限る）であって、当該金銭債権について定められた第199条第1項第3号の価額が当該金銭債権に係る負債の帳簿価額を超えない場合 当該金銭債権についての現物出資財産の価額」（同条9項5号）と規定しており、Debt for Equity Swap（DES）による出資評価額が債権の額面を超えな

い場合には、検査役による検査を不要としており、会社再生による DES をやりやすくしたものと解される。ただ、この会社負債の株式化は、実質的な金銭等の払い込みがないため会社の「資本充実の原則」から疑問の残る規定である⁽⁶⁾。

2. 会社設立時の資本

— 授権資本制度と「資本確定の原則」廃止 —

旧商法 284 条の 2 での株式会社の資本が「発行済み株式の発行価額の総額」（発行総額主義）から、「株主の払込み又は現物給付財産の額」（株主払込み・財産給付主義）への変化である。この変化は、今般の会社法における株式会社の設立が、株主の払い込まれた額又は現物給付の額を資本金として登記することにより成立するという考え方であり、旧商法の規定より会社の設立が容易になったと考えられる。すなわち、旧商法 166 条（定款の記載・記録事項）1 項 3 号「会社が発行する株式の総数」の定款記載を要求し、同条 4 項で設立時、会社が発行する株式の総数の 4 分の 1 以上の株式発行を要求していたが（一定額以上の資本の確定、資本の維持・充実原則を満たしていたと考えられる）、会社法 37 条 1 項で株式会社が発行することができる株式の総数（以下「発行可能株式総数」という）の定款記載ない場合には、株式会社の成立のときまでに、定款を変更して定めればよいことになっている（会社法 28 条の原始定款には発行可能株式総数の記載は要求されていない）。同条 3 項で設立時、発行株式の総数は、発行可能株式総数の 4 分の 1 を下回ることができない（公開会社以外は除く）、と規定している。このことから、会社法では、登記の時までに発起人全員同意により発行可能株式総数を株主の払込み又は現物給付財産額の 4 倍に決定し、会社を設立することが可能になったのである。これは、旧商法での株式会社の資本は、設立時の定款記載の一定額以上の資本の確定、資本の維持・充実の原則

を満たしていたのに比較して、会社法では、募集設立の場合、株主となる者より現実に払い込まれた額又は現物財産の給付額のみをもって資本金とする（打切発行を容認）。そして、その資本金の 4 倍を「発行可能株式総数」として算出し、定款記載し登記するという、実際に払い込まれた額又は財産給付額が資本金であり資本確定の原則を放棄したと考えられるのである。「資本確定の原則が、設立時の会社財産の確保あるいは無責任な会社設立の回避を目的とするところ、今回の会社法の制定に際しては、会社の設立を促進し、設立時の財産確保を重視しない立場がとられているから、この原則の放棄は必然なものと⁽⁷⁾考えられている。例えば、発起人の株式払込み出資の不履行（会社法 36 条 3 項）又は設立時募集株式の引受人の当該株式の払込み出資の不履行（会社法 63 条 3 項）がある場合でも（発起人の引受担保責任の廃止⁽⁸⁾、実際に払い込まれた額又は財産給付額を資本金として会社を設立することができることになったのである。旧商法では、設立後引受・払込みのなかった株式については、取締役の引受・払込み担保責任が課されていた（旧商法 192 条）、同様に、新株発行の場合、変更登記後に引受けのなかった株式についての取締役の引受担保責任（旧商法 280 条の 13）があったが、会社法ではいずれの規定も廃止したのである。

3. 準備金制度

— 資本準備金と利益準備金制度一本化 —

会社法 445 条 3 項、4 項、5 項で、準備金（資本準備金、利益準備金）の規定を設けるとともに、両準備金を準備金に一本化して規定していることである。旧商法では、商法 288 条の 2（資本準備金）、288 条（利益準備金）と別々に規定し、各準備金の計上は項目ごとに限定列挙する形式で規定されていたが、会社法では、資本準備金と利益準備金を区別することなく準備金に一本化して規

定している（同条4項）。この準備金（資本準備金及び利益準備金）の役割は、「資本金額に相当する会社財産に加えて準備金額に相当する会社財産を確保しない限り、剰余金の配当を許さないことによって、企業経営に起因する会社財産の変動に対するクッションを法は設けている」⁽⁹⁾と理解されている。つまり、準備金は配当分配ができない数額として、会社に維持すべき財産額を表しており、会社の維持・発展と会社債権者保護のために留保すべき財産額を表している。

そもそも、資本準備金と利益準備金の一本化の現れは、平成13年の商法改正で、第289条（法定準備金の使用）2項「資本準備金及び利益準備金の合計額から資本の4分の1に相当する額を控除したる額を限度として株主総会の普通決議で減少させることができる」の規定を新設し、利益準備金（利益留保）と併せて、株主の払込みを原資とする資本準備金（財務上は資本）を取崩し、株主への払い戻し及び利益配当を可能としたこと（払込資本の配当財源化）⁽¹⁰⁾、さらに、平成13年改正前旧商法では法定準備金（資本準備金及び利益準備金）の使用を欠損填補及び資本組入のみに限定し、その取崩し順序規定（旧商法289条2項）を設けていたが、その取崩し順序規定を削除したことにより、この両面から両準備金の位置付けが同じ扱いになったのである。この平成13年「改正商法の趣旨は、法定準備金の拘束機能を弱め、配当財源を拡大することにある。とりわけ、時価発行増資によって膨大化した資本準備金の取崩しを可能とすることに配慮がなされた⁽¹¹⁾。そこには、株主の期待収益率を満たす投資機会がない場合には、資金を返済すべきである⁽¹²⁾、という考え方がある」⁽¹³⁾のである。つまり、当時、金融不安の状況にあり、証券市場に過剰株式供給感があり株価が低迷していた。その過剰株式を、消却するために平成9年5月2日法律第55号「株式の消却の手続きに関する商法の特例に関する法律」

（以下、「消却特例法」と称す）を公布、同年6月1日施行し、公開会社（上場会社、店頭売買株式の発行会社をいう、同法2条5項）に限定して、定款記載により、取締役会の決議で、発行済株式数の10%以内で中間配当可能額の2分の1以内を限度に、株式消却目的で自己株式を買い受けることができるとしたのである（同法3条1項、2項、3項）。この「消却特例法」は、平成10年に改正され、同法3条の2第3項で、消却目的の自己株式取得を資本準備金と利益準備金の合計額から資本の4分の1を控除した残額の資本準備金額まで取得できるとした財源拡大の改正を行ったのである。この改正の延長線上に、平成13年商法改正が、自己株式の取得・保有・処分⁽¹⁴⁾の全面解禁と、その取得財源として当時のデフレ経済停滞期における会社の低利益を財源とする配当可能利益のみでの自己株式取得財源では思うように自己株式の取得・消却が進まない状況があり、利益準備金の積立て緩和改正（旧商法288条）、資本準備金と利益準備金の合計額より、資本の4分の1を控除した残額を株主総会の普通決議で取崩し（旧商法289条2項）自己株式取得財源又は財務上資本である資本準備金の減少額を配当（払込資本の払戻し）することを認める、いわゆる法定準備金の規制緩和を平成13年旧商法改正により行ったのである。この法定準備金（資本準備金及び利益準備金）規制緩和改正をそのまま継承したのが会社法445条4項の両準備金の一本化規定である。

4. 自己株式制度

— 取締役会への自己株式取得権限の授権 —

会社法は、平成13年旧商法改正で、それまで自己株式取得を原則禁止してきた考えを改め、自己株式取得・保有・処分・消却の全面解禁の考え方を継承したものである。

平成13年改正旧商法は、配当可能利益の範囲内で、取得の目的を問わない自己株式の取得を認

めた。このため、株式の消却のため、ストック・オプションのための自己株式の取得規定（旧商210条ノ2、212条ノ2、消却特例法等）は廃止され、株式買取請求権の行使による自己株式の取得、譲渡制限会社における先買権者の指定に基づく取得等は、自己株式取得に関する一般規定の特則として位置づけられることになったのである⁽¹⁴⁾。

ところで、自己株式の取得の平成13年旧商法規定の改正理由は「最近における経済情勢にかんがみ、経済の自由度を高め、経済構造改革を進める観点からいわゆる金庫株の解禁に関し商法等の規定の整備を行うとともに、個人投資家の株式投資への参入を容易にするため、株式に係る純資産額規制を撤廃する等の必要がある。これが、この法律案を提出する理由である」⁽¹⁵⁾。つまり、経済構造改革を進めるため金庫株を解禁し、個人投資家を株式市場に呼び込むため、株式に係る純資産額規制を撤廃する等である。

自己株式の取得を認めるべき具体的必要性は、次の通りである⁽¹⁶⁾。

その一つは、代用自己株式としての利用である。自己株式の取得及び保有を自由に認めることにより、合併、会社分割等の企業の組織再編に際して、会社が新株の発行に代えて保有自己株式を移転することが可能となり、新株発行に伴う配当負担や既存株主の持株比率を変動させることなく、機動的な組織再編ができるのである。

さらに、ストック・オプションや新株予約権の行使にも、保有の自己株式を交付でき、前述の効果が期待できるのである。

その二つは、株式の需給関係の調整を図れることである。株式持合い株式の解消のため、相手会社が自社株式を放出する時、その買受けの受け皿として発行会社に自社株式の取得を認めることにより、市場における株式の需給関係を安定させることが期待されているのである。

その三つは、敵対的買収の対抗策として考えら

れていることである。大株主や提携先が株式を放出するとき、会社に自己株式の取得を認めることにより、これらの株式が敵対的買収をしようとする者に取得されるのを防止することが期待されているのである。

ところで、自己株式の取得の方法は、株主総会の決議により有償取得する（会社法156条）か、定款記載による取締役会授権による市場取引等による株式の有償取得（会社法165条）である。

自己株式取得を、証券市場又は公開買付の方法で行う場合は、取締役会決議で行えることを定款で定めることができる。この規定は、平成15年旧商法改正により新設された旧商法211条の3（取締役会決議による自己株式買受け）を引き継いだものである。それまで自己株式の取得は、旧商法210条の本法で別段の定めがある場合を除き、定時株主総会の決議を必要としていた。しかし、平成15年改正は、次のような改正趣旨で、定款記載で、市場において自己株式取得を、取締役会の決議で、できるようにしたのである。平成15年のこの条文改正の論拠は、「自己株式の取得が利益処分的性質を有すること……、同じく利益処分的性質を有する中間配当が定款授権に基づく取締役会決議によって行うものとされていること（商293条ノ5第1項）からすると、自己株式の取得についても、定款の授権があれば、取締役会によることを認めても不合理ではないと考えられたよう」⁽¹⁷⁾である。

会社法165条と旧商法210条の3の規定の異なるところは、旧商法210条の3が取締役会への定款授権による自己株式取得枠の財源規制を中間配当額までとしていたのに対し、会社法165条は、財源規制をここでは規定せず、自己株式の取得が剰余金の分配の一つと見なされていること、剰余金の分配を通年可能としていることから剰余金の額、配当可能額の算定規定を別個に規定しているところである。

したがって、会社法 165 条は、取締役会に自己株式取得の裁量権を拡大させたことと考えられ、このことにより、新株発行による資本の調達権限と資本の払戻し（会社法上は剰余金の分配と整理）である自己株式の取得権限の両権限を名実共に持つことになったのであり、会社の資本政策を一層機動的に実施できるようにした改正と考えることができる。

5. 自己株式取得・配当分配額と

新株発行の推移 — 株式市場の変化 —

(1) 自己株式の取得推移

上場会社の自己株式の取得合計は、平成 16 年で 3 兆 41 億 7,200 万円（100 として）で、17 年で 3 兆 6,929 億 1,500 万円（123）で、前年度比 23% 増、18 年で 4 兆 4,949 億 2,200 万円（150）で、平成 16 年度比 50% 増と著しく増加したのである⁽¹⁹⁾。

自己株取得の背景は、前述したように上場会社は、バブル崩壊後の長い平成不況のトンネルを脱しつつあり、バブル時代にエクイティ・ファイナンス（公募時価発行）を行い、大量の株式プレミアムを取得してきたが、長期の平成不況のなかで、産業によっては、相当の資本毀損を処理してきた。国内経済は、デフレ経済であるが、ここに来て上場会社は、中国を中心とする海外新興国(BRICs)の経済成長に助けられ、海外市場で安定的な収益を稼ぐ体制が整ってきた。さらに、1996 年に橋本首相が金融ビッグバンを声明、それが実施に移され、本格的な金融市場の自由化が押し進められ、内外からの投資ファンド等証券投資の増大は、日本の会社経営者に対して、証券市場で形成される株価＝株主価値（株主）を意識した経営を強いることになったのである。こうした背景で、上場会社は、剰余金の分配の 1 つである自己株式取得を進めているのである。

自己株式取得の方法は、株主総会決議による取

得と平成 15 年旧商法改正で導入された市場からの買取に限定した定款記載による取締役会決議による取得がある。株主総会決議による自己株式の取得は平成 16 年の 1 兆 9,430 億 8,200 万円（100 として）から、17 年に 1 兆 1,361 億 4,200 万円（58）に減少、18 年に 7,931 億 4,500 万円（41）へと著しく減少した。これに対して、定款記載の取締役会決議による自己株式取得は増加の一途たどり、平成 16 年の 1 兆 600 億 6,600 万円（100 として）から、17 年で 2 兆 5,567 億 7,200 万円（241）へ増加し、18 年には 3 兆 7,017 億 7,700 万円（349）へと平成 16 年に比較して約 3.5 倍へと著しく増加したのである⁽¹⁹⁾。このように、定款記載に基づく取締役会決議の自己株式取得が増加するのは、ある意味で当然である。なぜなら、経営者が、自社の株価がより安い時期に機動的に取得でき、自己株式取得財源を節約でき、一定の自己株式取得予算額で、より多くの株式数を買取ることが出来るからである。つまり、自己株式の取得を定款記載で取得決議できる制度を導入したことは、経営者の掌中に分配可能利益の範囲で当該会社の純資産（株主資本金）を返戻することの権限を付与したのである。今や経営者は、新株式及び自己株式の発行・処分の権限（増資権限）と株主資本を株主に返戻・配当する権限を併せ持つことになり、資本政策の決定権限をもつことになったのである。この側面から、株式会社の資本政策は、名実共に経営者に移ったと考えることが出来るのである。

(2) 近年の日本の証券市場の特徴

— 株式資本調達市場から資本（剰余金）

返却（配分）市場への転換 —

ここでは、表 1 において上場会社の株式資金調達と自己株式取得の推移の考察から、日本の株式会社金融に関する証券市場における特徴を探ることにする。

表1 上場会社の株式資金調達額と自己株式取得の推移

(単位：百万円，%)

年	株主割当		公 募		第三者割当		新株予約権の 権利行使		優先株式等		合 計 (A)	自己株式(B)		(B)/(A)
	件数	調達額	件数	調達額	件数	調達額	件数	調達額	件数	調達額		社数	金額	
1998	0	0	8	278,181	32	688,012	87	86,368	5	471,000	1,523,561			
1999	0	0	28	349,713	75	2,347,281	350	252,899	25	6,989,401	10,447,533			
2000	2	8,239	57	873,809	126	3,362,673	750	375,131	5	7,131,119	11,750,971			
2001	3	32,046	18	1,201,481	57	477,171	326	37,394	5	216,107	1,964,199			
2002	0	0	20	2,703,184	62	484,342	314	281,900	35	1,021,987	4,491,413			
2003	2	1,450	35	567,232	84	223,155	550	36,639	74	2,532,158	3,360,634			
2004	1	2,729	78	750,226	129	572,620	1,272	99,489	50	1,362,582	2,787,646	555	3,004,185	107.8
2005	2	3,721	44	440,285	83	364,896	1,139	109,118	23	227,573	1,145,593	434	3,692,915	322.4
2006	0	0	69	1,447,720	145	416,470	2,119	151,251	26	559,655	2,575,096	441	4,494,922	174.6
2007 (1-8)	0	0	51	420,468	96	376,080	1,399	150,586	8	766,986	1,714,120	792	3,094,788	180.5

注：2007年の自己株式の社数と金額は1月から8月迄である。

資料：「自己株券買付状況報告書」，「東京証券取引所報」，「Tdnet 開示資料」

上場会社の株式資金調達額の合計は、平成16年が2兆7,876億4,600万円であるのに対して、自己株式取得額は3兆41億8,500万円で、自己株式の取得額が株式資本調達額を7.8%上回っている。17年の株式調達額が1兆1,455億9,300万円に対して、自己株式が3兆6,929億1,500万円と222.4%上回っている。18年には株式調達額は2兆5,750億9,600万円に対して自己株式取得額が4兆4,494億2,200万円で、株式調達額比76.4%上回っている。

以上、近年の上場株式会社は、自己株式取得額が株式資金調達額を凌駕しており、株主への資本の返戻が調達よりも活発であることを示している。このことを日本の証券市場（発行市場と流通市場）の側面から考察すると、株式発行市場（資本の動員；資本の商品化）機能の成熟化であり、株式流通市場（資本の動化；貸付—返済）機能を資本の返戻（資本の回収；買入—返済）機能の活発化へとそれぞれの機能の変質を起こしているのである。すなわち、上場株式会社の現実資本の相対的な成熟・停滞化が、証券市場における株式擬制資本価格（株価）を相対的に低下させる傾向にあり、その擬制資本価格の維持・上昇等の目的で、自己株式を取得しているのである。このことは、他方で

経済・金融のグローバル化とIT（情報技術）化の一層の進展するなか、当該会社の所属産業での競争会社を含めた合理化・整理のための会社再編に自己株式を利用するとともに、M&Aの驚異から自社を守るために自己株式を活発に消却し株価を上昇させたいとの動機が働いているからである。たとえば、上場会社の自己株式の消却は、平成19年度11億1,000万株超で過去最高であった前年度比3割増加する見込みである（『日経新聞』2008年3月23日朝刊）。とくに、M&Aの驚異を避けるために、自社の株価を上昇させるために、自己株式取得と配当を増加させている。

たとえば、武田薬品工業は、18年度に、配当額を前年度比22円増やす一方、自社株買いも約2,100億円実施した。配当額と自己株式取得額の合計は、純利益の97%を占め、利益のほとんどを株主に回している。このように、会社が株主配分を強化するのは、剰余金を多く抱えながら株価が安いままだと、M&Aの標的となりやすいという背景がある⁽²⁰⁾。平成18年3月期、配当を前期より増加させた会社が816社とほぼ2社に1社の割合で増加し、配当金の総額は、前期より19%増えて4兆9,817億円である⁽²¹⁾。

18年の配当金と自己株式取得額（4兆4,949億

2,200 万円) の合計は、9 兆 4,766 億円で、株式資金調達額 2 兆 5,750 億 9,600 万円の 3.68 倍である(表 1 参照)。つまり、上場会社は、株主からの株式資金調達払込額の約 3.7 倍の資本(剰余金)を返却(配分)していることになる。

こうした資本(剰余金)の株主への返却は、平成 19 年 1-8 月においても一層促進されている。この期間の自己株式取得は、3 兆 947 億 8,800 万円で、株式資金調達額 1 兆 7,141 億 2,000 万円を 80.5% 上回っている(表 1 参照)。さらに、平成 19 年 4-9 月において、上場会社の自己株式取得額が 2 兆 5,400 億円(前年度比 17% 増)で、中間配当額が 2 兆 9,800 億円(前年度比 17% 増)である。この合計 5 兆 5,200 億円は、株式資金調達額 2 兆 2,759 億 2,700 万円(平成 19 年 4-8 月)の 2.42 倍である⁽²²⁾。つまり、日本の株式市場は、上場株式会社の資本(剰余金)の返却(配分)市場へとその性格を大きく転換させてきている。

この状況を株式会社の側面から見ると、会社経営者は、グローバル金融・経済競争市場のなかで、会社の株式擬制資本価値を現実資本価値に比し相対的に上昇させるために、現実資本=株主資本の縮減(効率化)を通じて証券流通市場での自己株式取得(流通市場での流動株式の縮小政策)・配当分配(株式配当利回りの向上政策)をドラスティックに進めている。つまり、証券市場で形成される自社の株価の上昇のため会社の現実資本=株主資本を分配する、これらの資本政策を急速に進めていることが理解できるのである。

おわりに

会社法の株主本制度を旧商法のそれと比較しながら考察してきた。会社の資本金は、株主となる者が払込んだ金銭又は現物給付財産の額である。会社の設立時の資本金が、募集設立の場合、株主となる者が払い込み又は、財産給付額を基準に、

その 4 倍まで「発行可能株式総数」を定款で定め、登記をすることにより会社が成立する。旧商法 166 条 1 項 3 号で、定款に「その会社が発行する株式の総数」を予め定め、その 4 分の 1 以上の最低発行を要求していた(同条 4 項)。しかし、会社法は、現実に払い込まれた金銭の額又は、財産給付の額を持って、資本金とすることが出来ることになり、株式無額面の下での「資本充実・維持の原則」、「資本確定の原則」を放棄した。

準備金(資本準備金と利益準備金)の制度は、資本準備金と利益準備金を一本化し、旧商法での両準備金は、欠損の填補又は資本組入れ以外は取崩し出来なかった(旧商法 289 条 1 項)。しかし、平成 13 年旧商法改正で、株主総会の決議で両準備金の合計額が資本の 4 分の 1 を超える部分について取崩して株主に払い戻しを認める規定を追加したのである(同条 2 項)。会社法は、こうした平成 13 年準備金の使途の改正を継承し、株主総会の普通決議で両準備金を取崩し、自己株式取得等の剰余金の分配に利用できることとしたのである。ここで、法定準備金(資本準備金と利益準備金)は、平成 13 年改正前旧商法では、分配不可であることから、準資本と考えられていたが、13 年改正旧商法以後の会社法は、なし崩し的に資本の払い戻しを認めることになったのである。ここに至り、株式会社の資本制度は大きく変化することになったのである。

こうして、自己株式取得が剰余金の分配に整理され、自己株式の取得権限を上場会社にあっては、取締役会に授権することになり、新株発行権限と共に剰余金の分配、資本の返戻権をも経営者に付与することになり、会社の資本政策を機動的に行えることになったのである。日本の経営者は、こうした会社法の資本制度の緩和改正を十全に活かして証券市場で、自己株式の取得・配当分配を活発にやり、グローバル化した証券市場で株主=株価を意識した資本政策を活発に展開していること

が解明されたのである。

〈注〉

- (1) 新会社法は、会社法制の現代化を図るため、会社法制の様々な制度についての見直しを行うとともに、旧商法第2編、有限会社法、株式会社の監査等に関する商法の特例に関する法律等の各規定について、片仮名文語体で表記されていたもののひらがな口語体化等を行い、1つの法典として編成したものである。また、整備法は、会社法の施行にともない、有限会社法等を廃止し、商法等の関係法律につき所用の規定を整備したものである(相澤 哲「会社法制定の経緯と概要」『Jurist』No.1295, 2005年8・1-15合併号, p.8参考)。
- (2) 相澤 哲, 同前誌, p.8参考。会社法の体系は、旧商法規定での株式会社は「所有と経営」が分離した上場会社等が原則で、発行済株式の全部につき譲渡制限をしたような会社は例外というこれまでの発想を転換し、会社法は、非公開的な会社に関する規定をベースに組み立てられていることである。例えば、第2編第4章「機関」の規定は、最初に、これまでの有限会社に相当する規制を定めた上で、取締役会設置会社、監査役設置会社、監査役会設置会社、会計監査人設置会社、委員会設置会社等につき、順次特例を定めていく形式がとられている(江頭憲次郎「新会社法制定の意義」『Jurist』No.1295, 2005.8.1-15合併号, p.3参考)。
- (3) 島原宏明「債権者保護機能からみた資本制度」『企業会計』57巻9号, 2005年, p.27, p.31参考。
- (4) 吉原和志「株式会社の設立」『Jurist』No.1295, 2005-8-1-15合併号, 有斐閣, p.18。箕輪徳二「資本制度改革と会社財務」、『年報財務管理研究』第15号, 日本財務管理学会, 2004年10月, pp.90-91参照。
- (5) 吉原和志, 同前稿, p.19。伊藤靖史「設立および資本・準備金」『企業会計』56巻2号, 2004年, pp.29-30。
- (6) 平成2年の最低資本金導入の際、会社に対する現物出資が認められてきたが(平成6年7月6日民四第4192号民事局第4課長通知), 当該金銭債権の評価について考えが分かれていたが、今般の会社法209条9項5号で明確に資本金の計上額を規定した(小林 量「新会社法による資本の変容」『企業会計』57巻9号, 2005年, p.20参照)。
- (7) 小林 量「新会社法による資本の変容」『企業会計』Vol.57, No.9, 2005年9月, pp.21-22。
- (8) 小林 量, 同前誌, p.22参照。
- (9) 弥永真生『リーガルマインド会社法』第10版, 有斐閣, 2007年2月28日, p.467。
- (10) 安藤英義「株式会社の資本制度の崩壊の兆し」『会計』164巻3号, 2003年9月1日, p.292参照。
- (11) 原田晃治・泰田啓太・郡谷大輔「自己株式の取得規制等の見直しに係る改正商法の解説(下)」『商事法務』2001年10月25日, p.4。
- (12) 弥永真生「法定準備金と『その他の剰余金』— 企業会計との乖離の拡大と縮小」『企業会計』2001年12月, p.32, 江頭憲次郎「法定準備金制度の規制緩和」『Jurist』No.1206, 2001年1月1・15日, pp.117-118参照。
- (13) 村田英治「資本・利益区別の原則と費用配分の原則」『会計』162巻, 2002年9月1日, p.335。
- (14) 原田晃治, 泰田啓太, 郡谷大輔「自己株式の取得規制等の見直しに係る改正商法の解説(上)」『商事法務』No.1607, 2001年10月5日, p.8参照。
- (15) 原田晃治, 泰田啓太, 郡谷大輔, 前掲稿, p.8。
- (16) 自己株式の取得の具体的必要性は, 原田晃治, 泰田啓太, 郡谷大輔稿, 前掲誌, pp.8-9を参考にしている。
- (17) 商事法務編集部「与党提出の商法と改正法案の経緯と概要」『商事法務』No.1664, 2003年6月5日, p.4参照。
- (18) 自己株式取得状況は, 東京証券取引所ホームページ「自己株式の取得及び処理状況」による。
<http://www.tse.or.jp/market/data/ownshar/index.html> 2007年10月。
- (19) 自己株式取得方法のデータは, 東京証券取引所, 同前データによる。
- (20) 『日本経済新聞』2007年5月25日朝刊。
- (21) 『日本経済新聞』2007年5月25日朝刊。
- (22) 『日本経済新聞』2007年9月24日朝刊, 2007年4-8月の株式資金調達額は表1より算定した。