

# 法的資本の立法論的課題

葎 田 英 人

## The Subject of the Legislative Theory on the Legal Capital

Hideto Yoshida

A article 290 of the Commercial Law has the purpose that the legal capital has the secured function and protects the benefit of creditors from the distribution of profits to stockholders. But, the legal capital is merely the historical record of the amount invested of stockholders. As a practical matter, the concept of the legal capital has been abolished in many States of U.S.A.. From this point of view, I compare with the role of the legal capital in foreign countries and examine the secured function of the legal capital. I want to make clear the future as it ought to be on the system of the legal capital in Japanese companies.

### 1. はじめに

現在、商法は、債権者保護の立場から法的資本を担保として会社財産を確保するため配当制限の規定(商法290条1項)を設けている。これによれば、利益配当は、貸借対照表上の純資産額より(1)資本の額、(2)資本準備金と利益準備金の合計額、(3)その決算期に積立を要する利益準備金の額、(4)開業準備費、試験研究費、および開発費の合計額が(2)と(3)の準備金の合計額を超えときはその超過額、(5)自己株式の合計額を控除した額を限度として行うことができるとされている。当該規定は、法的資本に担保機能をもたせ、債権者の利益を保護することが意図されている。しかし、「法的資本」は、株主が出資した額の歴史的な記録であるにすぎず、現実の会社財産とは大きく異なっている。債権者を保護するのであれば、現実の会社財産を基礎とした規定に改正されるべきである。実際、アメリカ合衆国の多くの州では、この290条のような考え方はとられておらず、法的資本概念は破棄されている。現行法のままでは、株主の利益ないし期待が十分に保護されることにならず、株主の投資意欲を押さえることにもなっている。この研究では、商法290条に定める配当制限が不適切な規定であることを論証し、その改正の必要性を論述するものである。

まず第一に債権者の利益保護という観点から法的資本の問題を考えると、債権者にとって重要なのは最終的に企業が倒産した場合における会社財産確保である。各企業の契約・担保確保・信用情報等の自衛手段に期待せざるを得ないのか、それとも何らかの弁済方法によるべきなのか。資本の目的である債権者保護のための担保機能について法的考察を行い、政策的配慮に基づく歯止基準としての資本による配当制限規定について検討を行うことが必要である。

このような視点にたつて利益配当の問題を考えると、次のようなことが考えられる。営利企業は企業活動の源泉となる資金を外部から調達し、その資金を稼働させて得た利益の中から資金提供者に配当および利子を支払うものである。企業が営利活動を継続していくためには、この資本調達および利益分配のいずれの面においても円滑な活動が保証されていることが要求される。資本調達と利益分配とは資本調達が不能となれば分配利益を得ることができず、また利益分配ができなければ資本調達が困難となるように、相互に密接不可分の関係に立つ。会社法は企業の資本調達機能および利益分配機能のおおのを法的に規制しなければならない。すなわち、一方において、資本調達が支障なく行われるためには、資金提供者である債権者および株主の地位を保護する法的制度を設けなければならない。他方、資本調達の前提条件となる会社資産の分配を常に維持できるようにするためには、資産分配に対する硬直的な規制を避けて柔軟な財務活動を保証しなければならない。

会社資産の分配を規制する主たる手段となる配当制限基準は、主として二つの類型に大別できる。一方のものは、配当は資本から支払ってはならないとする資本型配当制限基準というべきものである。これは、配当以前に欠損の填補を要求して責任財産の維持確保を行う債権者保護を目的としたものである。他方の類型は、配当は利益からのみ支払うことができるとする利益型配当制限基準というべきものである。これは、責任財産の維持よりも配当分配の方を優先させようとする株主保護を目的としたものである(注1)。企業会計の法的目的である債権者保護と株主保護の両要請をいかにして妥協調整するかということ、商法の重要な課題である。企業の所有と経営との分離の現状に鑑みて、従来、比較的軽視されていた株主保護の要請を実定商法がより一層表面に出し、この見地から法的規制を改善する必要はないか(注2)。この観点から、会社財産確保のための資本の担保機能としての妥当性を検討し、配当制限における資本の役割を考察する。そして、日本法と外国法を比較研究し、株式会社の資本制度のあり方について、その法理を明確化することが本稿の目的である。

## 2. 資本の本質

商法290条1項により行われる利益配当は、純資産額から資本の額、法定準備金の額および自己株式の合計額を差し引いた額を基準として、特定の繰延資産の一定額を考慮した額の範囲内で行われることになっているが、まず、ここにいう「資本」とは何かが問われなければならない。商法上、資本とは「会社財産を確保するための基準たる一定の金額」をいう。会社は資本に相当する財産を常に保有しなければならないという資本充実維持の原則と、いったん定められた資本の額は自由に減少することを許さないという資本不変の原則が支配し、それが法律の建前となっている(注3)。レヴィによれば、「資本は、総財産または純財産の意味にも用いるが、法律上の意味は、会社の目的のためにその構成員によって拠出され、かつ原則として触れずに維持されるべき金額である」(注4)。すべての企業財産は景気変動や経営成績などによって常に影響を受け、具体的可変的なものであるが、企業財産そのものは営業活動の基礎であり、また債権者の共同担保をなしている関係上、少なくとも最小限度の財産は常に保有されなければならない。この企業が最小限度保有しなければならない財産の基準としての数額が、商法上とりわけ会社法上最も重要な意義を有する資本である。

資本は会社の保有すべき純財産の基準としての一定の数額であるから、個々の資産や営業財産とは全く別のものであり、また負債のように総資産に対する個別的請求権の集合を意味するものでもなく、純粹な抽象的金額である(注5)。したがって、現実には資本や法定準備金の額に達するだけの資

産が存在しないこともありうる(いわゆる「資本の欠損」)。また、ここにいう資本は、法律上の観念であって、経済上の資本の観念とは異なる。すなわち経済上他人資本といわれる社債その他の借入金はもとより、自己資本でも法定準備金や剰余金は法律上の資本ではない(注6)。

ガウアーによれば、資本の意義は、「企業者は資本の基金をもって事業を始め、そして、その目的は、この基金を増加させるか、利益を生み出すためにこの基金を利用することであり、この利益は企業者により引き出されるか、事業の中に留保されるかどちらかである。個人商人または組合に関する限り、この資本の概念は単に便宜かつ会計上の問題にすぎない。企業者の信用は事業上の資本とほとんど関係がない。債権者は企業者の現在の財産を信頼する必要はないし、企業者に現存の財産があると否とにかかわりなく、その人格や評判を信頼すべきである。法人組織の有限責任の会社に関してはすべてが一変する。会社の信用がない限り、競争相手との競争において生き残ることはできない。会社は、出資金以上の資金を借入金により調達するか、もしくは、信用で購入する必要があるかもしれない。もし、会社がその財貨や役務を処分する時には、債権者は契約の正確な履行を信用しうることが肝要であろう。信用に値する会社というのは妥当な資本に依存している。資本は、個人商人または組合の場合よりもっと明確に不可侵なものとして定義すべきである」(注7)。このように、イギリスにおいても、資本とは、個人商人または組合の場合(無限責任)と法人組織の会社の場合(有限責任)とは、その意義が全く異なっている。

わが国においては、形式的な法定資本も、それが出資額と結びついているかぎりでは、たとえこの結びつきが必然的なものではないにせよ、何ほどかの実質的意義を内在せしめていた。ところが、無額面株式の導入は、このわずかながらの実質的なきずなをも断ち切った。いわゆる資本と株式の切断という現象がこれである(注8)。結局、現行法上の法定資本は、実質資本である出資額とも株式とも理論上の関係を持たない。資本概念は、基本的には企業の出資者による出資の額を意味する。法定資本は、会計学的にはあまり意味のないものであって、会計学上意味のあるのは出資の総額を中心とする実質資本であることはもちろんである。企業にとって本質的な損益計算の基礎である実質資本と、債権者保護の手段としての抽象的な配当要件である法定資本とは、本質論と政策論のちがいがあるのであり、一部の会計学者が主張するように、実質資本の全部を法定資本として拘束しなければならないという必然性はない。法が実質資本の全部を法定資本として拘束しなかったのは、債権者、株主および企業自体の利害を総合的に勘案したものであって、もっぱら政策的なものである(注9)。しかし、資本は過去に株主がそれだけの額を会社に拠出したという事実を示すにすぎない。損失に備えて緩衝器として一定の財産を保持させる必要があるとしても、資本は、会社の現在の財産状態とも支払能力とも関係を持たない数字であって、これに緩衝器たる役割を担わせる必然性はない(注10)。資本は、もっぱら出資者の出資総額を表示する意味しか持たないとした方が明瞭ではなからうか。

### 3. 法定準備金の機能

次に、企業の資本制度における法定準備金の機能について、株主保護の観点及び債権者保護の観点から検討し、そのあり方を考察する。準備金も資本と同じく、計算上の数額であり、それに相当する財産がいかなる形態で会社に保有されるべきであるかを問わない。また準備金の積み立てまたは使用は、資本を超えて保有することを要する財産の計算上の数額を増加または減少することであって、現実の金銭を会社に積み立てまたは支出することを意味しない。準備金の積み立てにより会社に留保されるべき財

産の額がそれだけ増加し、利益として配当されうる金額が減少する。他方、準備金の使用によって会社に留保されるべき財産の額がそれだけ減少し、利益として配当されうる金額が増加する(注11)。

昭和25年の商法改正以来、法定準備金は利益準備金と資本準備金に分けられている。これは基本的には企業会計原則が損益取引と資本取引を峻別し、利益剰余金と資本剰余金に区分していることに対応するものである。利益準備金とは、商法288条の規定により利益を源泉とする法定準備金のことである。利益の全部を株主に配当すると、会社の業績が悪化したときたちまち資本の欠損が生じてしまう。いったんそうなれば、その欠損を填補するか、または資本減少をしなければ利益配当は困難となる。このように、利益準備金は資本欠損の填補と配当維持の容易化のため利益の全部が分配されることのないように歯止めを設けたものにすぎず、利益の社外流出がない場合にまで積極的に積み立てることを認める趣旨とは解されない(注12)。

利益準備金は、資本準備金とは異なって、資本の4分の1に達するまで毎決算期に利益の処分として支出する金額の10分の1以上(中間配当時は、その分配額の10分の1)を強制的に拘束する制度であるから、その資本組入を認めると次々に利益準備金が資本化されていき、けっきょく配当可能利益の減縮を招来することになる。株主の利害に影響するところが大きい(注13)。法定準備金の資本組入を認めたのは、法定準備金が著しく増加して資本との間に均衡を失するに至った場合にこれを調整することにある。しかし、このような均衡の喪失を生ぜしめる可能性は法定準備金中の資本準備金について存するのであって、かかる事情の予想されない利益準備金については、株主の利益配当請求権を制限して政策的に積み立てることを強制していることも考慮して、立法論として利益準備金の資本組入は廃止すべきである(注14)。

また、現行法上、準備金の資本組入に際し、資本準備金と利益準備金のいずれを先に組み入れるべきか。この点につき法的制約はない。私見としては、資本準備金の資本組入を先に行った場合は、資本が増加することにより利益準備金の積立限度基準が増加する。ゆえに、その限度基準増加分だけ利益準備金を積み立てるだけでよいが、利益準備金を先に資本に組入れた場合、再び資本組入分だけ利益から利益準備金を積み立てなければならないと同時に、資本の額が増加するので利益準備金の積立限度基準も増加し、加重的に内部留保が大きくなる。それゆえ、株主の利益配当請求権が加重的に制限されることになるので、立法論として、利益準備金より先に資本準備金の資本組入を認めるべきである(注15)。

資本準備金は損益取引とは無関係な資本取引に基づく剰余金を源泉とするところから拘束が要求されるものである。その財源としては株式の発行価額のうち資本に組み入れない額(払込剰余金)、資本減少により減少した資本の額が、株式の消却または払戻に要した金額および欠損の填補にあてた金額を超える額(減資差益金)、合併により消滅した会社から承継した財産の価額が、その会社から承継した債務の額およびその会社の株主に支払った金額ならびに存続会社の増加した資本額または新設会社の資本額を超える額(合併差益金)がある(商法288の2)。

資本準備金が法定資本と同じく実質資本に属するにも拘らず、これを分離することを認めるのは、法が「企業の経営」と「株主の利益」を考慮して、とくにその取崩を法定資本よりも緩和し、これを法定資本との間の欠損填補をめぐる緩衝地帯とすることは、実質的な減資に機動性を与えたもので政策的な問題である(注16)。しかし、このような欠損填補にあたっての緩衝資本ないしはクッションとしての機能を強調することは、資本準備金の存在意義を積極的に理由づけることにはならない。実質資本たる資本剰余金を源泉とする資本準備金も、同じく債権者保護の目的を有するのであれば、わざわざ法定資本より分離して欠損填補に備えるより、むしろその全部を法定資本たらしめる方が一層目的に

かなうといえる(注17)。

現行法上の資本準備金は、実質資本であって利益の留保ではないことは通説の認めるところであり、債権者保護のために準備金を拘束することは利益準備金の説明にはなっても、資本準備金の説明にはならないのである。債権者保護のためなら法定資本は多いほどよいはずであるから、実質的に資本であるところのプレミアムをふくむ株式発行価額の全額を一元的に法定資本とすればよいはずで、発行対価の一部をわざわざ法定資本から区別して資本準備金とし、より容易にその取崩しを認めるということは、逆に債権者に不利になるはずである。さらに、時価発行の定着は、株式の低額面ゆえに会社に過大な資本準備金を誕生させ、自己資本の構成をいびつなものとした(注18)。また、法定資本も資本準備金もともに実質資本の一部であるから、この両者を区別してみても、それによって損益計算が正確化するということはないはずである。したがって、資本準備金は、利益準備金とは異なって従来から考えられているような債権者保護のための制度ではなく、むしろ株主の利益を考慮した制度であるとの見解もある(注19)。私見としては、資本準備金は利益準備金と同様、資本欠損の填補のためこれを取り崩し、利益配当をすみやかに回復し維持していくという意味で株主保護の機能を有する。しかし、法定資本よりも資本準備金の取り崩しを容易に認めることが、実質的に債権者または株主にとって利益となるとは考えにくい。資本準備金を法定資本から分離しないで、その全部を法定資本として、資本欠損の填補のため、株主総会の特別決議により名義上減資しても、実質的な変動はないはずであると考え。本来、資本の欠損填補のために利益準備金を容易に取り崩すことが認められているのだから、利益準備金による欠損填補では充当しきれないほどの資本欠損が存在する場合には、債権者保護の手段により嚴重に減資がなされるべきではないかと思う(注20)。

法定準備金は、本来、利益の留保たることに、会社債権者保護のための制度としての存在意義を有してきたと考えられるので、現行法上、旧来の法定準備金の本質と機能を有するのは利益準備金である(注21)。そして、今日の資本制度の弱体化をみるならば、わざわざ資本より分離して欠損填補に備えるよりも、むしろ払込剰余金それ自体をも拘束して、資本とした方がよいであろう(注22)。その場合、減資差益金と合併差益金を、従来の資本準備金とすればよいのではなかろうか。

#### 4. 額面株式制度

商法290条は債権者保護の立場から法的資本に担保機能を持たせているが、前述のように、法的資本は株主が出資した額の歴史的記録にすぎず、現実の会社財産を表示するものではないので、その担保機能を失っているといえる。わが国においては、「額面」に対する配当率を安定的に維持することが、経営者の責任であるという考え方が広く浸透している。しかし、昭和25年の改正によって無額面株式の発行が許されるようになり、出資額と額面とは理論上関係がなくなったにもかかわらず、その古い考え方が現在でも通用しているところに問題がある。そこで、「額面」の意義を改めて検討し、その概念を廃止したカリフォルニア会社法の実例を参考にしながら、無額面株式の時代における資本の法的機能について再考察しておきたい。

商法は、長年にわたって額面株式のみを認めていたが、昭和25年改正で資金調達の便宜化の一環として無額面株式を採用し、会社は額面株式もしくは無額面株式またはその双方を発行しうるものとした(商法199条)。しかし、双方とも権利の内容を異にせず等価値のものである。そして、資本と資本準備金の構成の点で額面株式と無額面株式を接近させ、会社の資本は別段の定めがある場合を除き発行済株式の

発行価額の総額とする。株式の発行価額の2分の1を超えない額は取締役会の決議により資本に組み入れないことができる。ただし、額面株式については券面額、設立に際して発行する無額面株式については5万円はこの限りでない(商法284条の2第1項第2項、280条の2第1項4号)と定め、少なくとも券面額は資本金としなければならないとされている点で、額面金額と資本金とのつながりが維持されているにすぎず、額面の意義は昭和25年改正前とくらべて非常に弱くなったといえよう(注23)。

「額面」はもともと株主がどれだけ会社に出資したか、または、どれだけ会社に出資すべきかという責任額の限度を示す点に意義があり、かつそれにすぎないものであった。株式がプレミアム付きで発行されるようになると、出資額との結びつきさえもなくなり、債権者保護のための抽象的な法定資本額を定める基準でしかなかった。したがって、株主の出資額と額面とは理論上の関係はなくなった(注24)。

額面株式には券面額を標準として法律関係が明確にされるという長所がある。すなわち、券面額は最低発行価額したがって最低出資額とされるとともに資本の構成単位とされる。これによって資本充実のための制約的作用をはたすことになる。さらに実務上は配当率の表示や利回り計算の基準などとして利用される。しかし、このような券面額のあることは同時にまた額面株式の短所にもなる。まず、券面額は元来少なくともそれだけの金額が出資されたという過去の事実を示すにとどまり、株式の経済的価値は、会社の財産状態・見込収益力・一般的信用や投資市場の景況等によって左右されるものである。額面株式では券面額が発行価額の最低限となるのに対し、株価が下落して額面を割っているとき新株発行の方法により資金を調達することに障害がある。このような制約のない無額面株式の方が資金調達の面で便宜な場合がある(注25)。

わが国では長い間額面株式に慣れてきたので、実務家が容易に無額面株式の発行にふみきれなかった。殊にわが国の企業は横並び意識が強く、他社がすれば自社もするが、そうでなければしないという体質がある。進んでこの制度を取り入れようとする企業がなかったものと思われる。また、無額面株式の発行は、会社の業績が不振で額面株式の発行が困難なことによるものと受け取られるおそれがある。会社の信用に関わるという懸念が実務家の間に存したのではないかということである(注26)。

額面額に対する配当率といった幻影も多年の慣行に基づくものであるとはいいながら、実質的にみれば何の意味もなさない基準なのである。むしろ、配当率は株主の株式取得対価＝発行価額＝払込額を基準として算定されるべきである。払込額が会社の計算上、資本とされているか資本準備金とされているかは自己資本内部の振り分けの問題にすぎないのであり、額面額や株金総額は配当率決定につき何ら実質的基準たるべき根拠を有しない数額なのである(注27)。わが国においては、額面に対する配当率を安定的に維持することが経営者の責任であるという考え方が広く浸透している。このように安定配当とは額面に対する配当率の安定を意味するが、配当を額面配当率により表示することは、配当の大きさに対する正確な理解を妨げており、実態的には低額な配当を相当な水準の配当のごとくに見せることにより配当の低額化につながっている(注28)。そして、経営者は安定配当という名目により多額の利益を内部留保していった。これは、利益をさらに投資に振り向けるように迫られるほどの資金需要があったという面もあるが、安定配当として各年度の利益配当額を平準化することにより、業績不振時に経営者への批判をかわすという側面もあったといえよう(注29)。

また、額面金額に関係なく株式の分割ができるが、額面株式の券面総額が資本額を上回ることはできないので、額面株式を発行している会社が株式分割をするには額面金額の引き下げを要することになる。不当な株式分割が行われることを防ぐため、株式分割後の1株当りの純資産額が5万円以上となる場合であれば額面金額を減額することができる(注30)。要するに、純資産額に対する1株の有する価値が5万円を下回るような形での無償交付および株式分割を禁止することとしたものであり、細

分化防止のための措置の基準は資本でも券面額でもなく純資産額と株式数という指標なのである。このように、明らかに額面はその機能を失っている(注31)。株式配当の場合にも、配当可能利益が資本に組み入れられると同時に株式分割がなされるのであって、その関係は無償交付の場合と本質的に異ならず、したがって、額面株式の額面ないしは券面額が実質的に機能すべき部分は存在しないといつてよい(注32)。

イギリス法に関して、ガウアーによれば、券面額は、金銭出資に対する株式発行による券面総額分の財産の確保および株式の第三者への低額発行による旧株の価値の希釈化防止についてのみわずかな意義を有するとする(注33)。そして、この存在は逆に種々の誤解を招く。まず、株式の価値について。また、配当額は券面額の百分率で示されているが、この表示方法は会社を評価するには役立たず、かえって投資判断を誤らせる。無額面株式のもとではこれらの誤解を排除することができ、また、株価低迷時の資金調達が可能となる金融上の便宜もあり、さらに株式分割や併合も容易になる点で無額面株式は利点を有する(注34)。したがって、無額面株式の発行を認めるには十分な理由があると思う。日本においてもよく知られているカリフォルニア会社法は、1977年に額面の概念を廃止し、制定法で額面・無額面ということを決めるのは一切しないという方式をとった。従来は発行する株式が額面であるか無額面であるか、額面の場合には券面額がいくらであるかということのを定款で決めなければならないとしていたが、そういう方式を一切やめて、授權株式数がいくらであるかということを書く、それだけを要求するにとどまっている(注35)。

額面の法律上の意義は、株式発行価額の最低限をなし、発行価額のうち額面が少なくとも資本に組み入れられることにあるが、額面は株式の経済的価値とはまったく無関係なものである。それゆえ、わが国においても、株式から額面を排除しすべての株式を無額面株式とし(注36)、株式発行価額のうち資本組入分と株式払込剰余金に配分する必要のない、株主の出資総額をすべて資本とする方法が最も弊害を少なくするためのセーフガードであると考えられる。

## 5. 資本の会社債権者保護機能

商法290条は、「法的資本」に担保機能を持たせることによって債権者の利益を保護しようとしている。しかし、先に指摘したように、法的資本に担保機能は期待できないし、實際上、債権者はそのような期待をもっていない。それゆえ、法的にいかなる方法が債権者保護の観点から有効なのかを論考する。

株主は会社に対して有限の出資義務を負うのみであるから、会社の財産的基礎となり、会社債権者の担保となるのは会社財産だけである。したがって、会社債権者を保護するため、会社自身の長期的企業経営を可能にするためにも、会社財産を確保することが必要である。そこで、商法は、会社財産を確保するための基礎となる一定の計算上の金額を定めている(商法284条の2)。この基準額すなわち資本は、前述のように会社財産保有の基準を示す計算上の数額にすぎないから、現実の存在である会社財産の額とは異なる。そこで、会社債権者は自己の利益を確保するために、会社に一定額の純資産が保持されるよう契約によって財務制限または配当制限を会社に約定させる(注37)。

会社債権者の担保となるのは会社の純資産額であり、資本の大小とは関係ない。しかし、一般的には資本金の額が大きいかほど会社債権者の保護となるとする考えがある。これは大会社は経営がうまくいっている、あるいは社会的に重要な存在として倒産させられないということから、資本の大きな会

社は安定性が高く倒産しにくいという考え方が導かれるのである(注38)。この債権者保護は、計算尺度としての資本に結びつく理論上の必然性があるわけではなく、ただ一定の財産を会社に留保することにより、有限責任の代償を債権者に与えるという立法政策上の要請にすぎない(注39)。

また、株式会社の経営資金が本来の調達方法である株式ではなく、金融機関からの借入金によって調達されることが戦後の高度成長期に一般化したため、資本にくらべて負債＝他人資本が著しく過大になり、資本は会社債権者を保護するための制度としての機能が低下したといえる(注40)。視点をかえてみると、会社が資本に相当する財産を留保することがなぜ会社債権者保護になるのであろうか。会社債権者が保護されるためには貸借対照表において債務とそれに対応する資産(簿価どおり換金できることが条件であるが)があればよい。この場合、資本を保持する必要性は存在しない(注41)。日本では、会社債権者保護のための資本は、出資持分の一定程度を基準としている。このような発想は今日では通用しないと考えられる。なぜならば、会社規模と出資金との関係が崩れてしまったので、資本は株主の出資と無関係になってしまったからである。すなわち、今日の資金調達の実状をみると、出資額の一部の拘束が会社債権者保護になるとは言い難くなっている(注42)。貸借対照表の資産に記載された額が実際に確保できる保証はなく、会社債権者にとっては、換価できる実際の財産が何かということである。

アメリカ法曹協会会社法委員会は、1979年6月に公表した報告書において、「額面」および「表示資本」が会社法の基礎をなすような制定法の構造は、債権者や優先株主を株主に対する分配から保護するという本来の目的の実現に役立たなくなっており、また彼らに保護を与えるように信じこませるという点でミスリーディングであると述べて、模範事業会社法における額面、表示資本等の概念を破棄することを勧告した(注43)。そもそも資本金が債権者のための安全弁だという考え方が説得力を持っていない。貸借対照表の貸方・資本金に見合う資産があれば、いざというとき、その資産を処分して債務の弁済にあてることができる」と説明されているが、企業の継続を前提として会計処理されている資産が、いざというとき簿価どおり換金できるという保証は全くないからである(注44)。法は資本という概念を設定することによって、会社債権者保護のために会社財産の確保を図ることを目的としているが、この制度により会社が不当に財産を流出させて資本の欠損を生ぜしめることを防止しえても、営業不振により会社財産が減少することまで阻止しうるものではない。資本が多額でも現実に運転資金が不足すれば、会社債権者は大きな痛手を受ける。その反面、資本が少額でも収益力が大きければ、会社債権者の利益にかなうことになる(注45)。換言すれば、会社が倒産した場合、会社債権者がその正当な権利を実際上害されなだけでの財産が残されているかが問題なのである。

資本の会社債権者保護機能は、財産法理論では会社財産の拘束機能をあらわす。これに対して損益法理論での資本維持は、資本取引と損益取引とを区別し、一定期間内における費用と収益の対応による配当可能利益の算定が行われる。したがって、資本欠損の場合には財産法的な資本の機能が発揮されなければならないが、継続企業を前提とし損益計算を重要視する立場に立てば、会社債権者の保護は企業の収益力に期待される(注46)。会社債権者の目的は、現実に営業されている中で弁済を受けることである。たとえば、短期債権者は直ちに換価できる流動資産が重要な関心事であり、長期債権者も、その元金の支払を保障する将来の会社の収益力に期待する。このように、会社債権者は会社の収益力および流動比率に関心をよせる(注47)。したがって、継続企業というものは期間利益が重要なものとなり、資本そのものは不必要となり、最初に出資分ととらえるだけで足りるものとなる(注48)。

今日の日本企業の取引はアメリカ法の影響を受けているが、利益配当についても、アメリカ法を参照して改正する必要があると思う。英米法上、会社財産は株主の共有物であり、取締役はその財産の

管理につき受託者であるとの信託契約思想が根強い。会社の財産の保存と分配とをめぐって、会社債権者と株主の利害の対立をいかに調整するのが最も公正妥当かという政策的考慮を十分とりいれて解決されなければならないとされている(注49)。経済的観点からすれば、株主の地位も会社債権者の地位もほとんど異なる場合が少なくない。株式会社における企業の所有と経営との分離により、株主は会社にとって単なる資金提供者としての地位を有するにすぎないが、会社資金の調達にあたって、経営者が新株の発行によるべきか社債の募集ないしは借入金によるべきかを選択するというように両者の経済的機能は似通ったものである。しかし、このような経済上の観念をそのまま法律上に当てはめるわけにはいかない。株主たる地位は株式会社たる社団の構成員としての団体法上のものであって、債権者が契約当事者として個人法上の存在であるのと明瞭に区別される。株主は債権者と異なり、株主となった翌日に会社が倒産しても文句を言うことができない代りに、完全に一個の社員権を獲得する(注50)。

会社が倒産した場合の債権者の救済という角度からみると、少くも最低資本金を高くしてみたところであまり役立たない。現実的な債権者保護をめざすならば、最低資本金の引上げよりもむしろ、倒産時に債権者への弁済に供せられる責任財産を大きくする手立てを考えるべきである(注51)。こと債権者保護に関する限り一定の責任財産を維持させることは必須であるが、会社の全財産に規制が及んだからといって会社倒産時の債権者の救済にとってそれほど有効ではない(注52)。しかし、問題は資本を維持することがなぜ債権者保護になるのかという基本的な点にある。資本の額は、しばしば株主、取締役の裁量により恣意的に決定されるものであり、それは過去の事実を表すにすぎず、会社の現在の支払能力とも将来の収益見通しとも何の関係もない数字である。このような額を配当規制の基礎においても、財務上危険な会社に対する的確な規制とはなりえない(注53)。つまり、資本を維持しても必ずしも有効な債権者保護にはならない。また、会社債権者も、資本の大きさを基準として取引を行うということは通常あり得ないだろう。やはり、信用・業績等により取引を行うのであり、債務額に対する資本比率の低い会社においては、資本は商法における担保機能を実質的には果たしていない(注54)ばかりか、会社債権者自身も資本の担保機能に対し重要な関心を示していないように思われる。

債権者にとって重要なのは最終的には倒産時における会社財産であるが、現実には倒産処理の開始がきわめて遅く、倒産時にはみるべき資産が何もない場合がしばしばである(注55)。法はこの点につき何の規制も加えておらず、無担保債権者が損害を受けることがしばしばである。債権者の救済は商法266条の3がほとんど一手に引き受けるようになり、責任の有無を画する明確な基準がないという状況を呈している(注56)。経営危機時の取引について取締役の責任が認められるべき場合があるとすれば、経営危機に際し取締役が何らの措置も講ぜず、漫然と従来通りの経営を継続して会社の財産状態を一層悪化させたり(間接損害)、あるいは開示義務に違反して経営状態を秘匿して取引をなしたこと(直接損害)に求められる。配当規制それ自身は経営不振による会社財産の減少を阻止しえないこと、配当規制が会社の経営危機をかならずしも十分的確に把握しうるものでないことなどから、配当規制だけでは実効的な会社債権者保護を図るには十分でない(注57)。

また、マニングは、「契約あるいは担保確保等により債権者の自衛が進んでいるので、今日では会社債権者は特別の法律上の保護を必要としない。迅速かつ比較的安い費用で専門調査機関から顧客の信用情報を得られるのであり、一般の取引債権者はたえず警戒し続けることである(注58)」と結論する。しかし、債権者が自衛手段を用いようかどうかは当事者間の力関係にかかっている。特に、小規模会社の場合は十分な自衛手段を用いえないであろう。それゆえ、小規模会社が財務上の危機に陥

り、債権者への弁済の可能性が危うくなった場合、イギリス小規模会社立法に関するガウアー教授の提案(注59)に基づき、倒産した場合に過去2年以内に利益の社外流出があったときは、本来内部留保すべきであったのに社外流出がなされたものと考え、配当、報酬等いかなるものであるとを問わず、株主・社員が過去一定期間(2年間)内に会社から受けた財産上の利益に相当する金額については、株主・社員は、取締役もしくは監査役としての事務処理または従業員としての労務提供の対価として相当なものを除き、会社に返還債務を負うものとする(注60)との意見は、予防的な配当規制を行おうとすればかなりの過誤を覚悟しなければならないだけに、このような形で事後的な配当規制を設けることは有益である。また、利益配当以外の会社財産の流出を規制するという面からも有効であろう(注61)。これにより、株主は責任の重大性を認識し、株主総会を重要視するようになり株主総会形骸化防止に、また、会社への出資を慎重に考えるようになり投機防止に寄与するのではないだろうか。ただし、株主が会社への投資に対して過度に臆病になる可能性もある。しかし、大会社が財務上の危機に陥り、債権者への弁済の可能性が危うくなった場合、多数の株主・社員から2年以内に会社から受けた利益に相当する金額を返還させることは、実際には機能し得ないであろう。したがって、契約・担保確保・信用情報等による債権者の自衛手段は無視できない要件である。しかし、やはり法的に会社債権者保護を行う必要性はあろう。

結局、企業にとっては、資金調達能力があることが生存能力を有することにつながり、通常大幅な債務超過であっても資金調達能力があれば企業は倒産しない。企業の資金調達能力は原則として資産の時価によって左右される結果、生存能力も資産の時価と密接な関係を有するから、原価評価を基礎としている公表財務諸表からは生存能力を十分に判断できないという問題がある(注62)。

それゆえ、アメリカ合衆国のほとんどの州で採用されている衡平法上の支払不能基準、すなわち、将来のキャッシュ・フローを指標として資金状況を考慮し、会社が支払不能であるか、あるいは配当支払によりまたは自己株式取得により支払不能に陥るような場合の配当もしくは自己株式取得を禁ずる基準であり、会社債権者保護の観点から有効なものであると思う(注63)。

このキャッシュ・フローとは、どのようなものなのであろうか。企業において、資本はたえず循環している。この循環は、現金から棚卸資産や固定資産へ、さらに売上債権を経て再び現金に戻る。現金の流入には営業活動からもたらされるもののほかに、借入金や自己資本調達などによるものがある。また、現金の支出には営業活動における支払いのほかに、利子・配当・借入金返済・自己資本の払い戻しなどが加わる。企業に流入する現金の源泉と企業から流出する現金の用途を明らかにし、企業が債務を支払わなければならない時と場所に現金を保有しなければならない。企業において資本を有利な場所に移動させるためにキャッシュ・フローを管理することは、現金予算管理において有効であり、短期信用に関する問題や短期債務の支払能力に関する意思決定を行う場合にも有用である。それゆえ、債権者保護の観点から支払不能基準に帰せられる役割は大きいといえる。その意味で、キャッシュ・フロー計算書の報告基準を定め、公表することを義務付けたアメリカの開示制度は国際的な主流になろうとしている(注64)。

## 6. 取締役の責任

そこで問題となるのが、キャッシュ・フローについて取締役が判断ミスを犯した場合の取締役の責任である。これは取締役が自己または第三者の利益を図る忠実義務違反の問題ではなく、取締役が経

営判断を間違えたという注意義務違反の場合である。

会社の経営が複雑化、専門化されるのにとともに、裁判所は取締役の下した経営判断の適否を事後的に論ずることは困難となる。また、企業活動に冒険の要素を伴うことは不可避であるから、取締役の判断を事後的に批判することは必ずしも妥当ではなく、その違反を追及されることは稀となる(注65)。アメリカ法において経営判断の法則(Business Judgment Rule)は、取締役が会社および彼自身の権限内において、ある経営上の決定を下した場合に、その決定に合理的な根拠があり、かつ彼が会社の裁量の利益であると正直に信じた事柄以外には影響を受けずに、彼独自の裁量と判断の結果として当該決定を下したのであるならば、裁判所は経営内部事項には干渉しないし、裁判官の判断をもって取締役の判断に代替せしめることはしないというものである(注66)。もちろん、経営判断の法則は、取締役の経営判断上の過失つまり善管注意義務違反との関係で問題とされるのであり、経営判断の関係しない事項たとえば不法行為と強行法規違反については適用の余地はない(注67)。

また、取締役の会社に対する損害賠償責任ということを考えた場合には、経営判断の失敗については、制限的に解することが適切であるということができよう。たとえ結果からみると、最善の選択ではなかった経営判断、失敗であった経営判断であっても、取締役に責任を課すことが適当でない場合がある(注68)。つまり、取締役が自己の利益を図ることなく、故意でもなく重過失でもなく単なる経営上の過失を犯したにすぎない場合には、厳格な責任を追及することがいつでも会社・株主・債権者の利益になるとは限らない。たしかに責任追及のおそれが取締役の不注意な行為を防ぐ効果をもつかもされないが、行き過ぎれば取締役を萎縮させる(注69)。

このように考えてきた場合、取締役の注意義務違反に基づく責任について、アメリカで論じられているような経営判断の法則を、日本でも導入すべきである。したがって、キャッシュ・フローについて一定の経営判断を肯定し、無過失の立証を取締役に課すといった立証責任の転換で対応することが妥当であると考えられる。

## 7. むすび

商法290条は法的資本に担保機能を持たせ、会社債権者を保護することを意図したものである。しかし、本稿で論じたように、その法的資本は必ずしも担保機能をもっているとは言えず、特に債務額に対する資本比率の低い会社においては、会社債権者保護に役立ってはいない。法的資本は過去に株主がそれだけの額を会社に拠出したという歴史的事実を示すにすぎない。損失に備えてバッファとして一定の財産を保持させる必要があるとしても、法的資本は会社の現在の財産状態とも支払能力とも関係を持たない数字であって、これにバッファたる役割を担わせる必然性はない。

さらに企業の資本制度における法定準備金の機能は、本来、利益の留保たることに、会社債権者保護のための制度としての存在意義を有してきたと考えられるので、現行法上、法定準備金の本質と機能を有するのは利益準備金である。資本準備金は、実質資本であって利益の留保ではないことは通説の認めるところであり、債権者保護のために準備金を拘束することは利益準備金の説明にはなっても資本準備金の説明にはならないのである。資本も資本準備金とともに実質資本の一部であるから、わざわざ資本より分離して欠損填補に備えるよりも、払込剰余金自体を拘束して資本とした方がよいであろう。資本よりも資本準備金の取り崩しを容易に認めることが、債権者または株主にとって利益となるとは考えにくい。資本欠損填補のため、株主総会の特別決議により名義上減資しても、実質的に

変動はないはずであるとする。本来、資本の欠損填補のために利益準備金を容易に取り崩すことが認められているのだから、利益準備金による欠損填補では充当しきれないほどの資本欠損が存在する場合には、債権者保護の手続により嚴重に減資がなされるべきではないかと思う。その場合、減資差益金と合併差益金を、従来の資本準備金とすればよいのではなかろうか。

また、資本の構成基準となる額面は、株式の経済価値とはまったく無関係なものである。配当を額面配当率により表示することは、配当の大きさに対する正確な理解を妨げており、実態的には低額な配当を相当な水準の配当のごとくにみせることにより配当の低額化につながっている。それゆえ、わが国においても株式から額面を排除し、すべての株式を無額面株式とし、株式発行価額のうち資本組入分と株式払込剰余金に配分する必要のない方法、すなわち、資本は、出資者の出資総額を表示する意味しか持たないとした方が明瞭ではなかろうか。

それでは、会社債権者は、どのように保護されるべきなのか。企業は、資金調達能力があることが生存能力を有することにつながる。企業の資金調達能力は資産の時価によって左右される結果、生存能力も資産の時価と密接な関係を有する。したがって、原価評価を基礎としている公表財務諸表からは、生存能力を十分に判断できないという問題がある。それゆえ、アメリカ合衆国の多くの州で採用されている衡平法上の支払不能基準、すなわち、企業において資本を有利な場所に移動させるために、将来のキャッシュ・フローを指標として資金状況を考慮し、会社が支払不能であるか、あるいは配当支払によりまたは自己株式取得により支払不能に陥るような場合の配当もしくは自己株式取得を禁ずる基準である。これは会社債権者保護の観点から有効なものであると思う。

また、キャッシュ・フローについて取締役が判断ミスを犯した場合の取締役の責任、つまり、取締役が経営判断を間違えたという注意義務違反については、取締役が自己の利益を図ることなく、故意でもなく重過失でもなく単なる経営上の過失を犯したにすぎない場合には、厳格な責任を追及することがいつでも会社・株主・債権者の利益になるとは限らない。それゆえ、キャッシュ・フローについて一定の経営判断を肯定し、無過失の立証を取締役に課すといった立証責任の転換で対応することが妥当であるとする。もちろん、経営判断の關係しない事項たとえば不法行為と強行規定違反については適用の余地はない。

(文教大学経営情報専門学校)

(注)

- (注1) 森 淳二郎「配当制限基準と法的資本制度—アメリカ法の資産分配規制の史的展開—」(1974)1頁、2頁。
- (注2) 矢沢 惇「企業会計法の理論」(1981)8頁、9頁。
- (注3) 吉田 昂「株式会社資本の債権者保護的機能」商事法務116号(1958)2頁。
- (注4) Levy, *Private Corporations and Their Control* 295(1950)
- (注5) 保住 昭一「株式会社の「資本」の特殊性」Law School 44号(1982)12頁、13頁。
- (注6) 阪埜 光男『株式会社法概説』(1988)33頁。
- (注7) Gower, *Principles of Modern Company Law* 199,200(5th ed. 1992)
- (注8) 鈴木 竹雄=竹内昭夫『会社法[新版]』(1989)336頁。
- (注9) 西山 忠範『株式会社における資本と利益』(1982)120頁。
- (注10) 吉原 和志「会社の責任財産の維持と債権者の利益保護(二)」法学協会雑誌102巻5号(1985)883頁。
- (注11) 鈴木 竹雄=竹内 昭夫、前掲(注8)、336頁、337頁。
- (注12) 森 淳二郎「法定準備金と配当可能利益」Law School 44号(1982)21頁。
- (注13) 西山 忠範、前掲(注9)、328頁。
- (注14) 久保 欣哉『新版注釈会社法(8)』(1989)300頁。
- (注15) 拙稿「法定準備金の本質と法的機能」情報研究(文教大学情報学部)15号(1994)170頁。
- (注16) 西山 忠範、前掲(注9)、123頁。
- (注17) 酒巻 俊雄『基本法コンメンタール 会社法2』(1994)138頁。
- (注18) 小林 量「資本制度と額面株式制度の変容」商事法務1398号(1995)14頁。
- (注19) 西山 忠範、前掲(注9)、119頁、341頁。
- (注20) 拙稿、前掲(注15)、168頁。
- (注21) 酒巻 俊雄、前掲(注17)、136頁。
- (注22) 山本 忠弘「資本の会社債権者保護機能について」名古屋大学法政論集92号(1982)295頁。
- (注23) 中村 忠「資本及び払込剰余金」企業会計33巻5月号(1981)14頁。
- (注24) 西山 忠範、前掲(注9)、32頁。
- (注25) 松岡 誠之助『新版注釈会社法(3)』(1990)20頁、21頁。
- (注26) 大隅 健一郎『会社法の諸問題[新版]』(1983)125頁。
- (注27) 谷川 久「額面の機能についての覚書」成蹊法学17号(1981)88頁。
- (注28) 福井 健「配当政策の現状と今後の方向」商事法務792号(1978)18頁。
- (注29) 小林 量、前掲(注18)、14頁。
- (注30) 山田 紘「額面株式における額面金額の変更の可否」商事法務1061号 (1985)34頁。
- (注31) 谷川 久、前掲(注27)、90頁。
- (注32) 谷川 久、前掲(注27)、96頁。
- (注33) Baxter=Gower, *The Shares of No-Par-Value*, *Accounting Research*, vol.4, No.3(1953).p.192.
- (注34) 小林 量、前掲(注18)、18頁。
- (注35) Cal, Gen, Corp, Law(Transition Provision) § 2302-2302.5.(1977); リチャード・W・ジェニングス、龍田 節訳「カリフォルニア会社法の改正について」国際商事法務 VOL.6(1978)142頁。
- (注36) 北沢 正啓『株式会社法研究Ⅱ』(1989)21頁。

- (注37) 神崎 克朗『会社法詳説』(1984)319頁。
- (注38) 岸田 雅雄「会社組織変更と最低資本金制度」企業会計45巻12月号(1993)92頁。
- (注39) 保住 昭一、前掲(注5)、13頁、14頁。
- (注40) 西山 忠範「資本構成と利益分配」現代企業法講座(3)企業運営(1985)359頁。
- (注41) 山本 忠弘「資本の機能について」私法46号(1984)232頁。
- (注42) 山本 忠弘「会社債権者保護のために会社が留保すべき額と社債発行限度」現代企業と法(平出慶道先生還暦記念論文集)(1991)347頁。
- (注43) 渋谷 光子「会社財産の株主への分配と債権者保護」アメリカ法(1980)39頁。
- (注44) 中村 忠、前掲(注23)、16頁。
- (注45) 阪埜 光男「資本の意義と機能」Law School44号(1982)9頁。
- (注46) 田中 誠二＝久保欣哉「新株式会社社会計法」(1964)210頁。
- (注47) 矢沢 惇「企業会計法の基本問題」商法の基本問題(田中先生還暦記念)(1952)516頁；味村 治「資本維持の原則と収益力の表示」商事法務120号(1958)6頁。
- (注48) 山本 忠弘、前掲(注22)、289頁。
- (注49) Stevens On Corporation.463 (2nd ed.1949)；Ballanteine, On Corporation. 601 (Rev ed. 1946)
- (注50) 大住・鈴木・石井・矢沢・三戸岡・星野『利益配当』(1958)150頁。
- (注51) 吉原 和志「会社の責任財産の維持と債権者の利益保護(一)」法学協会雑誌102巻3号(1985)430頁。
- (注52) 吉原 和志、前掲(注51)、430頁。
- (注53) 吉原 和志、前掲(注10)、909頁。
- (注54) 平出 慶道「企業形態論」岩波講座基本法学(7)企業(1983)51頁。
- (注55) 吉原 和志「会社の責任財産の維持と債権者の利益保護(三)」法学協会雑誌102巻8号(1985)1475頁。
- (注56) 吉原 和志、前掲(注55)、1520頁。
- (注57) 吉原 和志、前掲(注55)、1523頁、1524頁。
- (注58) Manning, A Concise Textbook on Legal Capital 91 (2nd ed. 1981).
- (注59) 北沢 正啓「イギリスにおける小規模会社立法の動きーガワナー教授の提案を中心としてー」商事法務903号(1981)15頁。
- (注60) 稲葉 威雄「大小会社区分立法に関する諸問題(12)」商事法務997号(1984)17頁。
- (注61) 吉原 和志、前掲(注55)、1527頁。
- (注62) 弥永 真生「取得原価基準の再検討(3)」法学協会雑誌107巻10号(1990)108頁。
- (注63) 拙稿「公正な利益配当と資本の担保機能」企業法学Vol.4(1995)130頁；同「自己株式取得規制緩和の法理」情報研究(文教大学情報学部)16号(1995)150頁。
- (注64) 染谷 恭次郎「キャッシュ・フロー計算書に対する会社経理担当者の意識」産業経理Vol.52.No1(1992)8頁。
- (注65) 北沢 正啓『会社法(新版)』(1982)372頁。
- (注66) Knepper, Liability of Corporate Officers and Directors 20 (3rd ed 1978)；Henn＝Alexander, Laws of Corporations 661 (3ed. 1983).
- (注67) 新谷 勝『株主代表訴訟と取締役の責任』(1994)123頁。
- (注68) 近藤 光男『経営判断と取締役の責任』(1994)98頁。
- (注69) 近藤 光男「取締役の責任免除」商事法務1389号(1995)8頁。