

資本の充実・維持の再検討（要約）

中筋智規

序章では、まず、日本における資本概念の現状を確認する。資本金は、株式会社において、債権者保護のため、株主の出資を一定金額以上会社財産として保有させる仕組みであり、従来は、いわゆる資本三原則が、株主有限責任の中核的概念と位置付けられてきた。その中でも、本来、中核をなすべきものは、資本金等の額に相当する財産が出資者から確実に拠出されることを要求する資本充実の原則と、貸借対照表上の純資産額が資本金・準備金等の総額を上回る場合でなければ、会社は株主に剰余金配当等を行ってはならないという資本維持の原則である。この二つの原則という二つの柱が検討の中心となる。検討対象としては、資本維持の原則がその本質とするところの配当規制、および、資本充実の原則については、それに関する制度の代表例と心得る現物出資の対象財産の価額に関する検査役の調査（会社法 33 条、207 条）が設定される。これらの検討を通じて、資本制度の在り方が検討される。継受の経緯から、比較法の対象としては、アメリカ法、および、ドイツ法を中心にしたヨーロッパ法が設定される。

第 1 章では、アメリカ法の検討を行う。まず、アメリカにおける法定資本概念の生成に焦点が当てられる。イングランド法の選択的継受により誕生したハミルトンの第一合衆国銀行設立法の条項に由来する株式会社ハミルトン型の株式会社の特徴は、第一に、所有と経営の分離に重きが置かれ、配当決定の権限も取締役の下にあり、第二に、いわばその帰結として、違法配当の責任の所在は、株主から取締役へとシフトし、第三に、配当の源は利益に限られる点が挙げられる。法定資本概念と債権者保護についての古典的判決である Wood v. Dummer 事件は、資本を債権者に対する信託基金と見る信託基金理論を打ち立てた。これは、そのままの形で配当制限に転化したとはいえないが、その背後にあった「資本からの配当に対する債権者保護」という発想は、信託基金理論という形ではないにしても、アメリカにおいて生き残ったと指摘されている。同判決は、法定資本概念との関係においては、資本と債権者保護の結合を明確にした点において大きな意義を有するものであった。もっとも、このようにして生成した法定資本は、資本欠損という概念が欠如している物的資本であった。判例の資本の解釈については、次第に物的資本から数的資本への移行が見られた。19 世紀の前半には、数的資本が優越性を獲得する傾向にあったと指摘され、また、資本の語も株主から受領した物から数額である資本の額にすり替わったとも指摘されるに至る。これと並行して、利益についても、当期純利益から剰余金ないし利益剰余金への解釈の移行が見られた。これらの変化は、配当制限の重点が損益計算書から貸借対照表へと移動したことを確証する。このようにして確立した数的資本概念は、特権としての有限責任を媒介することにより、額面概念・債権者保護といった諸概念と結合することとなる。このようにして確立した数的資本概念を基礎付けたのは、会計学の発達、株式会社の行う事業の多様性、および、資本と株式の結合というドグマである。しかし、「資本と株式の分離」という現象により、その柱であったところの額面概念が、低額面株式や無額面株式といったものによって形骸

化を余儀なくされる。この影響として、法定資本概念は、形式的な表示資本となり、かつ、払込剰余金という概念がその反作用として誕生した。アメリカにおける法定資本制度は1950年に公表された模範事業会社法（MBCA）によりその到達点に達した。もっとも、配当制限においてその役割は形骸化しており、債権者保護の観点からするとそれはいわば象徴的な役割があったにとどまっている。通常の配当制限における主役は、利益剰余金であった。また、部分清算の手続によれば表示資本を取り崩すことは容易であった。配当全体については、支払不能基準のみが債権者保護の最後の砦であった。形式的減資の場面においては、会社に対する投資状況の公告を通じた債権者に対する情報提供機能のみが期待された。これに際し、債権者が取り得る法的手段は規定されなかった。以上からすると、MBCAにおいて法定資本制度は表示資本として確固たる地位を築いたかに見えるが、その内実はかなり形骸化したものにとどまっていた。以上のような、物的資本から数的資本への移行に伴う変化は以下の三点が指摘される。第一に、物的資本で前提とされた債権者保護と、数的資本での債権者保護との間に齟齬が生じたこと、つまり、債権者保護の機能の仕組みが変化したにもかかわらず、そのことが明確に意識さえされなかったがために、その債権者保護に対する批判の余地が生じたこと。第二に、数的資本は固定的であり、規制の厳格性と硬直性を備えていたこと。第三に、数的資本と額面概念が結合したにもかかわらず、基準となる数が過去の出資時に固定される必然性は消失すること。

以上のような要因が作用し、アメリカでは法定資本制度の見直しの機運が高まった。その代表例が、1980年改正模範事業会社法（RMBCA）により配当制限の中心的概念となった「衡平法上の支払不能基準」である。これは、「通常の業務過程において、会社が履行期の到来した債務の弁済を行うことができない場合」において取締役配当を禁ずる。ここでは、分配制限において、かなりの程度、取締役の裁量が認められ、かつ、専門家等の判断を信頼し得る規律内容となっていた。RMBCAの分配制限は、従来の配当制限とは根本的に異なり、一義的な配当可能利益を算定するルールから、一定の枠を与えるスタンダードへの変化を見ることができる。そこでは、三点の示唆を得ることができる。第一に、どの法域でも額面・法定資本概念や剰余金概念は、もはや重要な役割を果たしていない。第二に、違法配当に係る責任主体は、専ら取締役である。株主は、配当の違法性につき悪意である場合に限り、二次的な責任を負うにすぎない。これはハミルトン型株式会社に由来する特徴である。第三に、アメリカにおける配当制限の根幹は、衡平法上の支払不能基準である。以上のように、アメリカにおける配当制限の構造はルール型からスタンダード型へと転換したが、それを可能とした大きな要因は、配当決定権限が取締役の下にあることであることであった。基本的には、取締役配当に大きな裁量が認められ、そこにおいては、いくらまで配当できるかという判断と、具体的にいくら配当すべきかという判断が、同時並行的に行われることとなる。また、取締役の責任追及の仕組みによるエンフォースメントが図られる一方で、過度の萎縮を防ぐために、経営判断原則の適用等の一定の配慮がなされている。加えて、ルールベースの配当制限においては、会計基準と法の関係の問題が先鋭化する傾向にある一方、スタンダー

ド型の配当制限の場合は、このような問題を回避することができるといった側面もあった。

他方、アメリカにおける現物出資に対する規律を検討するに、まず、適格財産の範囲については、かなり広範に規定されており、これにより有効な規律が及んでいるとまではいえない。もっとも、将来の役務提供や約束手形については、一定の手当てがなされている。そこで重要となるのが、目的財産の評価に関する規律であった。現在において問題とされるのは、評価のプロセスであり、そこにおいて詐欺や不誠実が認められない限りは、取締役や株主は責任を負わないこととされている。救済手段に目を向けると、そこでは、証券取引法上の証券詐欺に基づく訴訟が主たるエンフォースメントの手段とされており、現物出資に係る開示を通じた規律も及んでいることが明らかとなった。そこから、次の示唆が得られる。第一に、現物出資については、適格財産の範囲の制限や、厳格な財産価値の後知恵による評価といった、ルールベースの事前規制的手法は採用されていない。配当制限と同様に、現物出資においても、「詐欺」や「不誠実」の有無を問題とする、事後的な責任追及によるエンフォースメントが予定されるスタンダード型の規律が及んでいる。第二に、開示を通じた規律が及ぶ点に特徴がある。第三に、現物出資規制の主たる目的は、債権者保護ではなく、持分の希釈化に対する株主の保護である。

第2章では、ヨーロッパ法の検討を行う。ドイツの認可主義の時代の資本制度の法律上の規定の変遷について、この段階において既に、固定的な数による資本概念の萌芽を見ることができる。配当制限に関してもその原型を看取することができる。もっとも、認可主義による国家の後見的役割を反映して、不誠実な設立からの法律関係の保護については、専ら国家の役割であると認識され、認可制度の枠組み内における対処が図られた。このような特徴を反映し、現物出資に関する検査等の規律も置かれることがなかった。特にこの点についての法律の発展は、準則主義の到来を待つほかなかった。認可主義から準則主義への移行に伴い、強行法規としての株式法を通じ、主に設立の場面を念頭に置き、資本維持、および、資本充実に関する規律が採用されてきた。そこで初めて、株式の最低額が法律上定められ、現物出資に関する規定が特別に規律されるに至った。主に設立に関する規定が強化された背景は、認可主義の廃止を代替する規定がなお不可欠とされたことにある。この段階において、既に、ドイツにおける資本制度の骨格はほぼ完成していたとさえいえる。このような資本制度の中核は、資本充実の原則と資本維持の原則である。もっとも、展開の中心となってきたのは、前者、すなわち、現物出資を中心とする設立の際の規律である。特に、認可主義から準則主義への移行に伴う資本制度の大きな変容は、詐欺的設立の防止にその眼目があった。このように、資本制度は設立時の資本充実の原則を軸に発展してきた。資本充実の要である現物出資規整の目的は、強固でない設立を防止することであり、もって将来の株主が欺罔されることを防止することが意識された。ただ、20世紀になると、「株主および将来の債権者の保護」であるとされるようになり、債権者保護もその射程に入ってくるようになる。このように、現物出資規整の目的については若干の揺らぎがあるが、詐欺的な設立の防止であるという出発点は確固たるものであった。並行して、EUの第二指令は、ドイツ法上の確定資

本の制度をほぼ採用したものであると評価できることから、ヨーロッパ大陸法の資本制度の基礎はドイツ法にあることが確認された。有限会社についても、株式会社法と同様に、資本充実の原則、および、資本維持の原則が規定されている。以上の制度的発展史と平行に、学説上の議論も展開した。基本資本の概念は、もとより、固定的な額として観念され、したがって、会社の財産それ自体とは区別されていた。もっとも、基体である以上は、資産実体との関係は切断され得ず、在るべき財産でもあった。一方、資本と利益の区別が強調されるに至ると、貸借対照表上の数としての側面のみが基本資本に残され、やがてそれらは同一視される。この基本資本の物的側面と数的側面とは緊張関係にあり、基本資本の原則の並列化をもたらす。基本資本概念はもはや一義的なものではなく、そこに帰せられてきた各原則の機能的考察が主となる。ここで確立した原則は、資本充実の原則と、資本維持の原則である。資本の確定は、資本充実の原則と大きく重複し、やがてそこに事実上吸収された。資本充実の原則は、基本資本の物的側面と親和性があり、故に「現実の」資本充実の原則として確立する。資本維持の原則は、当初は資本充実のコロラリーとして発展してきた。しかし、各原則の機能に着目した議論が主流となってからは、資本充実とは全く別の原則として独立していく。この流れに拍車をかけたのが、資本と利益の区別である。ここでは、資本の数的側面が最大限に強調される。ただ、それ故に基本資本である必然性がないというパラドキシカルな帰結に陥った。前者が「現実の」資本充実の原則という意味で「資産」の面に着目するものになっている一方、後者は、純粋な「配当阻止数」として債権者保護に特化したものとなった。以上のような経緯からすると、資本制度による債権者保護の理論的根拠はもとより薄弱なものであった。

そのため、ヨーロッパ・レベルにおいて、資本制度を見直す必要があるとされた。その背景には、アメリカ法における法定資本制度廃止の流れの影響として、ヨーロッパにおける資本制度に対する疑問ないし資本制度に対するコストおよび有効性に関する批判として現れたこと、および、財務会計制度の変容、つまり、一部において、資本制度がその基礎を置いていた従来の会計制度に代わり、全く別の発想を基礎とする IFRS が導入されたことが挙げられる。これを受け、各国にグループ等により改革の諸提案がなされた。その中で最も大胆な提案を行ったのが、リックフォード・グループである。これによると、主な基準は支払能力だけであり、貸借対照表はこれを補完する意味を持つにとどまる。この点において、現行のアメリカ法よりもよりドラスティックな提案がなされている。以上の諸提案にもかかわらず、EU によってこのような諸提案が反映されることはなかった。確かに、KPMG のフィージビリティ・スタディにおける現行の制度、および諸提案のコスト分析からは、大きな差が生じないことが指摘され、それ故に指令の改正は不要であると結論付けられた。しかし、資本制度の改革によりコストが多く変化するとすれば、その主たる要因は、支払能力基準の設計こそが決定的であるとされ、この点に関する議論は開かれていた。実際、欧州委員会は、支払能力基準による既存のシステムの補充が各構成国の任意に委ねられていることを指摘しており、支払能力基準そのものを積極的に排斥する趣旨ではなかった。加えて、かかる議

論の過程で豊かな議論が生まれた。まず、資本制度の意義が再検討された。特に重要であるのは、取引コストの削減とシグナリング効果である。これらは、資本制度から生じる便益に属する。もっとも、適切な規律を求めるのであれば、その規律の厳格化が不可避となる点には留意を要する。また、アメリカ流の支払能力基準の利点と問題点についても議論が蓄積した。ヨーロッパにおいては、基準としての明確性の観点から、アメリカ法をそのまま継受することはできないと考えられた。そのため、支払能力基準を採用すると、基準の不明確性を補い、債権者保護の要請を充足するためにも、その精緻化が不可避に要求されることとなる。このような背景から、ヨーロッパにおいては、支払能力基準の内容について、アメリカ以上に詳細な議論が展開された。そして、このような議論は、現実の法制度にも一定の影響を与えた。特に、ドイツにおいてもアメリカ法に類似する支払能力基準が導入されることとなった。もっとも、これは資本制度に付加的に導入されたものであり、想定される適用範囲も、あくまでも資本制度を補充するものとして考えられている。その要件・効果については、従来の改革の議論に負う部分が大きいとともに、有限会社における会社の存立を破壊する侵害の法理も大きな影響を与えている。そのみならず、現物出資についても展開があった。ドイツにおいて法改正が行われた背景には、EU 法上の判例の影響により各構成国の非公開会社間の競争圧力が高まったことに加え、資本充実の原則に関連する諸規定に対する一定の批判があったことが伺われる。このような圧力を受けて、ドイツの制度は変容していくこととなる。ヨーロッパ平面においては、会社法指令の規律が及ぶ公開会社については、基本的には、ヨーロッパにおける従来の資本の充実と維持の両面において、資本制度が踏襲されている。ただ、配当制限として、追加的に支払能力基準を付加することは各構成国の裁量に委ねられる。これに対し、指令の適用がない私会社の場合は、より、資本制度からの乖離が大きい。基本的に、現物出資に際して、専門家による評価を義務付けられることはない。私会社においても、支払能力基準を付加的に規定することは許される。

第3章では、以上を踏まえ日本法の検討がなされる。資本概念そのものについては、既に早い段階からその萌芽を見ることができた。その影響もあってか、会社の「財産」と「資本」は互換的に捉えられる傾向にあった。つまり、当初は、法定資本は物的概念であった。もっとも、資本の原則が学説のドイツ法継受により確立することにより、少なくとも昭和の初期には、資本も一定の理想の数として観念されるようになった。資本充実について、ロエスレル草案以前は、株式会社設立を政府による強力な監督下に服せしめていた結果、現物出資の規制も、専ら国家権力による行政措置の中に包含され、創立総会による自治的監督や投資家大衆への公示は、表面に出てこなかった。準則主義を原則としたロエスレル草案に至って現物出資の創立総会による統制という発想が登場するに至った。この発想は、もっとも、免許主義を基調とする旧商法の中にもスライドし、そのまま受け継がれた。再び、準則主義を基調とすることになった新商法においては、発起設立では現物出資の「検査役」による統制が志向される一方、募集設立の場合はなお、創立総会による統制が原則とされた。その後の改正の流れは、現物出資規制の強化の名目のもとに、その回避潜脱の途を閉ざすと同時に、募

集設立についても「検査役」による現物出資の統制に一本化するものであった。資本維持の原則について、まず、旧商法以前から、資本維持の概念が存在した。基本的に、この時点から資本と利益が対置されるという財産法的発想が見て取れる。ロエスレル草案・旧商法には二種類の配当制限規定があったが、新商法以降は利益配当規定に一本化された。新商法以降、配当制限の問題は、未実現利益配当による蝸配当の問題であるとされ、その主戦場は資本維持の原則そのものから財産評価規定へと移った。学説では、戦前とドイツ法に由来する資本三原則の概念が確立した。このようにして、資本制度は、会社法の体系において、有限責任の対価として、株式会社の本質とされるほどの確固たる地位を築いた。ここに至るまでの経緯は、資本を債権者保護機能のみを有する制度として純化し、その機能の強化を図ってきた過程である。もっとも、学説では、資本三原則を出発点としつつも、次第に資本の機能に着目したアプローチが主流となり、同時に、資本の配当阻止機能に対する疑問も呈されるようになった。そのような批判としては、株主有限責任原則の代償としての機能に対する疑問に加え、企業の機動的弾力的な財務構成の変更のため資本制度が無用の制約となっているとの懸念があった。新会社法の制定により、資本制度の位置付けは、従来の中心的なものから、単なる配当阻止の基準としての一計数へと変化したようにも見える。少なくとも、立案担当者の意図はそのような大きな変化を志向するものであった。しかし、資本維持の原則は、従来通り、その内容が維持されたのであるし、発起設立への一本化が実現せず従来の現物出資規整も、一部の緩和を除いてはほぼ手を付けられなかったのであるから、制度上の変化だけを見ると、会社法の制定によって資本制度が大きく変わったとまでは評価し得ない。全体をまとめて俯瞰すると、資本三原則の妥当する領域は狭まっている。そこにおいて、ほぼ争いがなく認められているのは、資本維持の原則と資本不変の原則である。ここにおいて、一計数となった「資本金」は、「配当阻止数」であり、債権者保護目的の観点から「利害調整装置」としての機能が期待されている。

会計関連の制度的比較からは、戦後以降は、商法の計算規定は、損益法を基調とする企業会計原則を採り入れることにより、また、会社法が会計上の資本と利益の区別を徹底していることにより、法が会計実務を採り入れる傾向にあったといえる。このことから、基本的には、日本においては法と会計の制度的密接性が大きい。もっとも、日本では、「利益の配当」から「剰余金の分配」へ移行したことに伴い、法政策上は会計上の利益と配当可能額との関係を切断している。このように、資本制度について、法と会計とが接近した一方、それにより両者の目的間において緊張関係が生じた結果、分配の問題と利益の算定の問題とが分離された状況にある。会計学との比較からの示唆は、会社法では、利益配当という考え方自体が放棄されていることから、法的な観点からも、会社財産の分配の計算は純粋に財務政策的な問題であると位置付けられたことにある。従来、会計学も利益の本質を処分可能性に見ない傾向にあり、むしろ、利益の処分ないし留保は、会計データを基礎として行われる企業の財務政策の問題であるとしてきた。反対に「資本と利益の区別」の観点から、資本の払戻しが許容されるべきかという問題もあるが、厳密な維持を求める見解を採るのではない限

り、その旨が開示さえされていけば問題はない。過去の増資により巨額の資金を保有し、かつ、新たに投資する事業がない場合は、資本であっても株主に払い戻すことは経済的に合理性がある。

以上を踏まえ現物出資の規定を再検討する。現行制度では、資本充実の原則の三つの層の内、第三の過大評価の防止の側面が大きな比重を占めている。そのため、出資者間の衡平が相対的に重視される傾向がある。他方、現物出資の際には、財産の流入こそあるが、流出はあり得ないとの前提から、現物出資に類似する構造を持つ組織再編でも、また、同じく有限責任形態である合同会社の現物出資でも、資本充実の原則による債権者保護を目的とするような規律は、もはや置かれていない。現物出資の持つシグナリング効果に着目すると、その制度の目的は資本金に相当する財産が会社にストックとして存在するというのではなく、会社に新たに財産が拠出されたというインフローに求められる。そうすると、固有の問題への対処がなされる以上は、労務出資を厳格に禁止する根拠はない。インフロー保証の制度としての観点から、便益に見合わないコストを生じさせる現行の検査役の調査制度は正当化し得ない。この場合、インフローに利害を持つ当事者間における契約を通じた事前のリスク分配を軸とした制度設計を検討した。基本的に、事後的な責任追及を中心とする規律は、独自のコストを生じさせるが、立証責任の分配や、任意の検査を通じたインセンティブの付与により、コストを抑えること自体は可能であると考えられる。

配当制限については、想定され得る配当制限の態様として、現行の資本制度のほか、財務状態基準と支払能力基準が存在する。配当制限の在り方は二つの方向性がある。そこからは、ルール型とスタンダード型という二つの大枠のモデルが導かれる。配当制限の債権者保護機能や配当それ自体の意義などの観点から、ルール型配当制限とスタンダード型配当制限とを比較した。いずれの観点からも、ルール型配当制限の方がスタンダード型配当制限よりも優れていることを示す根拠は得られなかった。一般的にも、債権者の同質性を欠く場合、各債権者類型において適切な配当制限の水準は異なり得る上に、適切な配当制限は時間的な要因にも左右され、時には再交渉による事後的な変更が好ましい場合もある。そうすると、最低限のルールを定立するのではなく、むしろ、一定のスタンダードを定める配当制限も選択肢としては十分にあり得る。日本においてスタンダード型配当制限を導入するための解釈論および立法論について、既存の制度との乖離の度合いに応じて、その導入の段階を四つのレベルを区分しつつ議論を行った。第一に、既存の法制度の解釈論のみによる対応が考えられる。第二に、資本金の額の減少の制度における支払能力基準の導入が考えられる。第三に、既存の制度に付加して支払能力基準を導入することが考えられる。第四に、既存の制度を代替する形で支払能力基準を導入することが考えられる。具体的制度設計の差異は、コストと便益の均衡を意識しつつ、支払能力の判断基準、開示・監査、取締役の責任などが検討の対象とされる。