

經濟論叢

第164卷 第6号
中居文治教授記念號

献 辞	西 村 周 三	
米国における法的資本制度・ 分配規制・会計規定	西 田 博	1
債務負担行為の会計学	醍 醐 聰	41
創造的会計とその社会的監視	小 野 武 美	66
利益予測に対する自己防衛行動	富 田 知 嗣	86
戦略的計画設定と予算管理との結合	上 總 康 行	103
アメリカにおける利益測定論の展開	藤 井 秀 樹	125
企業不正支出の資産性に対する理論的考察	宮 本 幸 平	145
持分概念の曖昧さと会計実務における弾力性	池 田 幸 典	160

中居文治 教授 略歴・著作目録

平成11年12月

京 都 大 学 經 濟 學 會

米国における法的資本制度・分配規制・会計規定

——カリフォルニア会社法と模範事業会社法の考察——

西 田 博

I はじめに

1977年初めに施行された改正カリフォルニア州会社法は法的資本（表示資本金）概念等の廃止と会社法上の会計規定として「一般に認められる会計原則」を採用するなどの点で「革命的法律」であるとして、我が国にも紹介されるとともに、一部の人々には我が国の企業会計法制の改革の一つの方向を示唆するものとして注目された。そして、そのわずか2年後の1980年および1984年にアメリカ法曹協会の「模範事業会社法」が改正され、本稿の表題に関連する「財務諸条項」に関するかぎりは、前者のカリフォルニア会社法よりも一層徹底したいわゆる「完全な現代化」がなされた。すなわち、改正模範事業会社法においては、表示資本金、額面、剰余金などの諸概念は会社法上廃棄されてしまっただけでなく、たとえ個々の会社がこれらの諸概念を使用してもその法的効力はないとされるばかりではなく、これらの諸概念の廃棄が「分配」に関する新しい規制基準と結合することによって、株主の払込資本は債権者のための「信託基金」であり会社の清算時に債権者への債務の完全な弁済がなされるまではこれを株主に分配してはならないという原則、および、株式発行にかかわる規制からなる旧来の「資本の維持充実の原則」はほぼ完全に否定された。

他方、カリフォルニア会社法の上記の改正とほぼ同時期の1976年のEC（現在のEU）理事会会社法第二指令（会社の設立および資本維持）（Second Council Directive of 13 December 1976）はこれら米国におけるとは反対の傾

向を示している¹⁾。同指令は、株式会社のいわゆる「資本の三原則」——確定の原則、維持充実の原則、不変の原則——を実質的に定め米国の制度よりも一層厳格な要求を規定している。したがって、「株式会社法制にとっていわば理念的に固有な基本原則」であるとともに「株式会社法制のいわば根幹」をなすところの「資本に関する法則」²⁾について、米国とEUとの間で際立って対照的な傾向を示していることになる。大森忠夫教授はすでに1950年（昭和25年）に英米会社法、とりわけ米国の会社法における授権資本制度、株式の割引発行、無額面株式の制度、現物出資、計算殊に利益配当を考察して、いわゆる大陸法系諸国の株式会社法制と比較して、アメリカ会社法の「もっとも重要な」特色はその「資本に関する法則の弾力性」にあると喝破されその慧眼を示された（第1表参照）が、事実、アメリカにおけるその傾向は1970年代後半以降の上記の会社法改正「運動」とも称しうる中でその極限の形態に到達したかの観を呈している。同教授はさらに、「資本に関する法則」は「株式会社法制の根幹」であるから「この種の法則についてみとめられるアメリカ法の特色は、やがてその株式会社法全般にわたって表れる諸他の特色の根源をなしていると考えられる」と述べられていた。そして、「資本に関する法則」を固守することは、営利企業としての会社の設立・運営・金融上の諸操作面で要請されるだろう自由闊達な機動性に対する「少なからぬ拘束」あるいは「きわめて大きな制約」を意味しており、逆にそれに「相当の幅のひろい弾力性」を付与することはその反対の傾向——企業の財務活動の機動性の付与——を意味すると指摘されていた³⁾。

近年我が国では「企業再編成のための法整備」が進行している。1997年（平

1) Cf. H. Keesersmans, "Countertrends in Financial Provisions for the Protection of Corporate Creditors: The Model Business Corporation Act and the E. E. C. Corporate Directives," *Denver Journal of International Law & Policy*, Vol. 14, 1986, pp. 275-298. なお、EC第二指令は「EC会社法指令」同文録、昭和59年、45ページ以下に訳出掲載されている。

2) 大森忠夫「アメリカ株式会社法の特色」（京都大学商法研究会編「英米会社法研究」有斐閣、1950年）1-27ページ。

3) 同上書、2ページ。

第1表 資本の法則に関する大陸法と英米法の比較

	大陸法 (ドイツ乃至日本)	英 米 法
資本構成に関する会社成立の要件	定款記載の資本金全額の引受人の確定 (全額引受主義) と一部ないし全額の払込 (資本確定の原則)	最小限7人の発起人が少なくとも1株ずつ引受けることを要する (1929年英国会社法) などのいわゆる授權資本制度
資本の維持ないし充実の原則	株式割引発行の厳禁	株式割引発行の相当弾力性ある取扱の容認 <ul style="list-style-type: none"> ・株主総会の決議, 裁判所の許可等の諸条件付きでの容認 (1929年英国会社法) ・財政的に窮状にある等の会社について1891年の合衆国最高裁判決による条件付き容認以降, 数州において明文を以て認める
	無額面株式の禁止	無額面株式制度が米国にて1912年ニューヨーク州に導入されて以降, 米国各州に一般化 (⇒発行価格および資本構成の決定の取締役においての自由の容認)
	現物出資について厳格かつ直接的な監督規定 <ul style="list-style-type: none"> ・会社設立 (及び増資の効力発生) の前提として, 目的たる財産, 評価額などの詳細を定款, 株式申込証に記載させること (関係者の事前監視) ・司法選任の検査役による特別検査 ・労務 (labour done, service rendered) 出資の禁止 ・会社に対して有する債権を以てする株金払込義務との相殺の一般的禁止 	現物出資について直接的な監督規定はなくなり公示主義の強化 (間接的な監督規定) が強調されている <ul style="list-style-type: none"> ・取締役の善意悪意を問わず客観的に過大評価が認められる限り追払責任ありとする "true value" rule よりも, 取締役が善意であった限りその評価は決定的効力をもつとする原則 "good faith" rule が有力 ・労務出資の容認 ・会社に対する債権と払込義務との相殺は, 会社の支払能力のある間は禁止されない
	計算特に利益配当 <ul style="list-style-type: none"> ・配当可能利益の算出について, 貸借対照表剰余金テスト [資産総額 - (負債総額 + 資本金額)] に加えて法定準備 	利益配当規制の弾力性ある適用と解釈 <ul style="list-style-type: none"> ・資本勘定の欠損を填補せず当年度の利益の配当支払を容認する解釈やテスト ・capital からの配当を禁ずるテストでの capital の解釈変更により欠損填補前配当

<p>金積立の規定がおかれる</p> <ul style="list-style-type: none"> ・額面超過払込金の配当充当の制限ないし禁止 ・固定資産の取得原価以上の評価の禁止が通常 <p>配当可能利益の算出に関する規定は資本維持の原則の具体的顕現としてもっとも重要な法則であり、きわめて厳格に規定される。〔また、資本の維持の強化は秘密積立金の容認に導く〕</p>	<p>を容認するなどの「特異な現象」</p> <ul style="list-style-type: none"> ・払込剰余金の配当充当は原則として違法ではない ・固定資産の評価益を利益として計上することも禁止されない <p>資本の維持強化よりもむしろ配当の多寡に重点をおくという英米法の一般的傾向の具体的表現</p>
<p>資本蓄積の不十分な諸国では〔相対（交渉）型取引中心の金融構造〕が特質であり、同時に企業財産が担保機能を果たすので「資本の原則」の厳格化が求められる。規制方式には直接的監督主義と「禁止と罰則」が採用される。</p>	<p>経済そのもののあり方の特質〔公開市場型取引中心の金融構造〕が「資本に関する法則の弾力性」と「取締役の大幅な自由裁量」を求める。規制方式には公示主義の強化という間接的監督主義が採用される。「公開は最善の保護策である」</p> <p>例 州青空法、連邦証券法、英国会社法の開示の規定。</p>

注：大森忠夫「アメリカ株式会社法の一特色」（京都大学商法研究会編『英米会社法研究』有斐閣、1950年）、1-27ページから要約して作成。但し〔 〕内は筆者によるもの。

成9年）の合併手続きの合理化、1999年（平成11年）の完全親子会社関係創設のための株式交換および株式移転の制度の導入、会社分割制度の創設の立法化の検討などである。これらのいずれもが「株式会社法制の根幹」である「資本に関する法則」のあり方に絡んでいるように思われる。そして、これらの検討や批判の過程では、「法的資本」概念のアメリカ流の廃棄を含めて「資本に関する法則」の弾力化（たとえば、アメリカ方式の分社化、スピン・オフなどを可能にする会社分割制の我が国への導入の議論において）を求める意見が散見されるのである⁴⁾。我が国商法には規定が存在しないこれらの「企業再編成」

4) 「FORUM：米国経済のダイナミズムと諸制度の改革」『国際税制研究』No. 3, 1999年, 11-12ページでの渡辺健樹氏の発言、「座談会：会社分割法制のあり方」『商事法務』1999年5月5・15日合併号での江頭憲治郎氏の発言参照。

テクニックの導入は「日米経済包括協議」や「規制緩和推進三ヵ年計画」等にもとづく新段階での経済・社会システムの「アメリカナイズ」の一環である。我が国の金融構造の「直接金融」型への転換がさらに深化し、それが人々の思考様式や社会的な生活態度までも変革するときには（あるいは変革を望むときには）、我が国会社法における「資本に関する法則」がヨーロッパ型から離脱して「アメリカナイズ」することも起こるかも知れない。たとえば、アメリカ流の「法的資本」概念の廃棄と「分配」に関する法制が我が国にも導入され、株式市場の動向とその利用とに連携するようなダイナミックな自己株式取得、スピン・オフやスプリット・オフなどの会社分割をはじめとするいわゆる sophisticated された企業財務活動が我が国で盛行することも起るかも知れない。まさに、我が国会社法の近年のたび重なる改正は経済と社会のかかる方向への変革のバロメーターとして注目されるべきである。

II カリフォルニア会社法改正（1977年）における 分配規制の合理化

1 旧法における会社資産の分配（配当および株式の再取得）規制

旧カリフォルニア会社法のもとでは配当は①利益剰余金、または、②いわゆる“nimble dividend”規定（表示資本金の減損が存在するにもかかわらず、6ヵ月以上1年未満の直前会計年度の間に稼得された純利益を原資とする配当）、または、③減資剰余金または払込剰余金から支払うことが可能であった。nimble dividend および減資剰余金または払込剰余金を原資とする配当は、配当優先権のある株式が存在する場合には優先株式への配当が普通株式配当に対して優先されたり、それに限定されたりする規定が存在するとはいえ、普通株表示資本金が減損されてゼロないしはマイナスの状態であっても、衡平法上の支払不能であるか配当支払いの結果支払不能に陥る危険が存在しなければ、優先株配当（普通株のみの場合には普通株配当も）の支払いが可能であった。また、株式の再取得および償還の許容される原資は配当の場合よりも広く利益剰余金、

払込剰余金、減資剰余金、および、表示資本金であり、表示資本金からの株式再取得に対する制限は支払不能制限と、残存する純財産が上位証券の清算時剰余財産分配優先額を超えていることのみであった⁵⁾。

しかし、米国の他の州におけると同様に、無額面株式および低額面株式の発行が一般化するもとの定款または取締役会の裁量によって株主の払込資本がいわゆる表示資本金と払込剰余金に任意に分割されうること、また、債権者保護の手続きなしで株主の単純過半数の賛成決議によるだけで減資が可能であること、取締役会決議により株式購入や償還が可能であること、などを考慮するならば、カリフォルニア州においても法的資本の維持充実の原則は相当に弾力的であったことが分かる。

カリフォルニア会社法の1977年改正の中心的起草者であったハロルド・マーシュは旧法のもとの配当規制について次のように評している。「他の州の会社法と同様に現行カリフォルニア一般会社法のもとでは、債権者および優先株主の表見的保護のために配当支払いについて会社を制約する規定は、そのような保護の見せ掛けだけを与えているにすぎない。その理由は、もし存在するとしてもそのような保護の程度いかんは、制限が課されていると想定される人達、会社設立時には設立者、のちには株主の支配のもとに完全におかれているからである。」「会社法中のいわゆる債権者保護規定が基本的には茶番劇であるという事実は、洗練された貸手ならば誰もそれに依存することを夢見ないで、間違いなく借り手の配当支払に対して彼自身が課する制限を貸付協定に具体化するという事実に示されている。しかし、取引債権者は実際問題として自らを保護することはできない。」⁶⁾ 後にも述べるように、株主への会社資産の配当ないし分配に対する法的規制についてのマーシュの思考、カリフォルニア会社法の構

5) Gilbert Dreyfuss, "Distributions to Shareholders under the New California General Corporation Law," *Loyola of Los Angeles Law Review*, Vol. 9 No. 4, Sept. 1976, p. 863. (以下、この論文からの引用については本文中に著者名と引用ページのみを以て示す)。

6) Harold Marsh, "Introduction" in the "Symposium: The New California General Corporation Law," *UCLA Law Review*, Vol. 23 No. 6, Aug. 1976, pp. 1043-1044.

成は「あらゆる場合に債権者が自らを衛るに任せるのだという立場に立つならば、すべての制定法上の配当制限を廃止してしまえばよい。他方、制定法上の制限規定が維持されるべきだとすれば、起草委員会はそれらが合理的なもの (rational) にされるべきである、すなわち、制限規定がそれらの表見上の制定目的を達成していることがはっきりと識別できる傾向をもつべきであると信じた⁷⁾」という彼の言葉に表現されている。すなわち、改正カリフォルニア会社法の配当規制の基本的思考は、従来型の分配制限規定の従来型の枠内の「合理化」である。それは、後述のように、一方では伝統的な法的資本概念を廃止しながらも、他方ではその類似概念を構成し利用する従来型の分配制限規定の再生であるからである。

2 1977年改正による会社資産の「分配」規制の転換——なにが革命的なのか

1977年1月1日から施行された新カリフォルニア会社法第5章「配当および株式の再取得」(Chapter 5. Dividends and Reacquisitions of Shares) は自賛をも含めて一般的にその「新しさ」が評価されている。まさに1977年秋に来日したカリフォルニア大学元教授のリチャード・W・ジェニング氏は新会社法第5章を「根本的な発想の転換に基づく根本的な改正」であり「新しい立場に立って配当に関する新しい理論から新しい配当規定を書いた」もの、「単純化しよう、そのうえでかつ債権者保護を全うしようという基本方針をとったもの」と述べている⁸⁾。トーマス・C・アッカーマンとK・スタレットは「新カリフォルニア一般会社法の最も革命的な側面の一つ」が同法第5章に具体化しているという⁹⁾。ギルバート・ドレイファスは同法の分配制限規定を「重要な

7) *Marsh's California Corporation Law*, 3rd Ed., 1990, p. 1119. (以下、この著書からの引用は本文中に *Marsh* と表示しページ数のみを以て示す)。

8) リチャード・W・ジェニングス「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 No. 4, April 1978, pp. 139-145, 矢沢・元木「会社法改正とカリフォルニア州新会社法——リチャード・W・ジェニングス教授に聴く(下)」『商事法務』No. 789 (1977年12月15日号) 11-16ページ参照。

9) Thomas C. Ackerman, Jr. & James K. Sterrett, II, "California's New Approach to Dividends and Reacquisitions of Shares," *UCLA Law Review*, Vol. 23 No. 6, Aug. 1976, p. 1052. (以下、ノ

革新」であり「債権者と上位証券保有者に対して望まれていた保護」をよりよく与えることができようという (G. Dreyfuss, p. 863)。また、矢沢惇氏も我が国の商法改正問題との関連 (配当規制と開示規制との分離の可能性) で同法を検討した上で、同法の方式を「革命的方式」「コペルニクスの転回」と称していた¹⁰⁾。彼らが革命的、革新的と評価する事柄は2点に集約できる。アッカーマンとスタレットの整理と表現を借りるならば (Ackerman & Sterrett, pp. 1052-1053), 第一は、カリフォルニア州が株式会社の法的資本 (表示資本金) は債権者保護のための「信託基金」であるという「伝統的法制会計の基本的だが効果のない教義 (the fundamental but ineffectual doctrine of traditional legal accounting) を放棄した最初の司法区」となり、このことに関連して、表示資本、額面、利益剰余金、払込剰余金、減資剰余金、自己株式の諸概念を廃止したことである。そして、その代わりに、新法は「留保利益 retained earnings」という会計概念と金融機関が借り手に課する典型的な制限である貸借対照表比率テストを導入したのである。しかし、カリフォルニア新会社法の場合には、表示資本、払込剰余金、減資剰余金の諸概念の廃止にもかかわらず、「留保利益」概念を導入することにもなって前三者を包括する概念・範疇——アッカーマンとスタレットはこれを“capital stock”と称し (Ackerman & Sterrett, p. 1052), ドレイファスは“capital”または“contributed capital” (G. Dreyfuss, p. 846), マーシュは“contributed capital”または“capital shares”または単に“capital”と呼べるという (Marsh, p. 423) ——が再構成される点は注目しなければならない。

第二は、カリフォルニア型の分配規制のためには依然として不可欠である会計規定について、新法は「法制会計 (legal accounting) は他の会計 (other accounting) とは異なるべきであるという伝統的観点を放棄し」 (Ackerman

、この論文からの引用は本文中で著者名と引用ページのみを以て示す。

10) 「座談会：企業会計制度の基盤——わが国会計法制の30年」【企業会計】第30巻第12号、1978年11月、25ページ他参照。

& Sterrett, p. 1053) 「一般に認められる会計原則」に依存することを決定し、かくして、カリフォルニア会社法により設立された会社は、'GAAP' に準拠した会計帳簿と会社法に準拠した会計帳簿の「二組の会計帳簿 two sets of books」の保持の必要性から基本的には解放されることになったことである。新会社法第114条は、同法における財務諸表に関連する諸概念が「当会社法の特定の条項が要求する特別の会計規定を除いて」「一般に認められる会計原則」に準拠して作成されたものを指すこと、また、財務諸表とは連結財務諸表を意味することを明示している。マーシュは、カリフォルニア会社法により設立された会社が事実上「二組の会計帳簿」の作成を余儀なくされていたことを、次のように明らかにしている。

「一般的にいて、法は会計士が会計の専門家であって弁護士や裁判所はそうでないのだということを認めたがらなかった。従って、制定法と判例は、会社が SEC へ提出する書類のすべてについて監査人や SEC によって要求されるように営業取引を会計処理する仕方と分配制限の目的で同一の会計諸項目を決定する仕方との間では、さまざまな不一致を生み出していた。とりわけ〔カリフォルニア州の〕旧法は、のちに陳腐化してしまった仕方でも多数の項目についての会計処理を規定しようと企図した。従って、会社が配当を宣言したり株式を再購入することができるのかをいずれかの時点で決定するためには、会社は、一組は一般に認められる会計原則に従って記録されたもの、他の組はカリフォルニア一般会社法に従って記録されたものからなる二組の会計帳簿を有していなければならなかった。」(Marsh, p. 1129)¹¹⁾

マーシュは、上記の第一点に関連して、額面、表示資本金と配当可能となる剰余金との関係についての旧法における不合理性を次のような例で説明する。額面10ドルの株式10万株を一株当たり現金10ドルで発行して会社を設立し、数

11) 米国においては州会社法によって求められる会計規定と連邦証券取引法によって求められる会計規定との間に一般的に相違があることについては次をも参照。B. Water et al., *Harmonization of Company and Securities Law*, 1989, p. 43.

年の営業活動後に同社は資産105万ドル、負債5万ドル、純資産100万ドル（この場合、同社の資本金と一致する）であった。同社は一文の配当支払いも禁止されるだろう。もし会社が10万ドルの配当支払いを望むなら、総資産は負債の21倍から19倍に減少するだろうが、それによって危険に陥ったと感ずる債権者は皆無であろう。他方、同社が同数の株式を同一の金額で発行するが、設立者が額面を一株1セントと定めていたとする（表示資本金は0.1万ドル、剰余金は99.9万ドル）。数年の営業活動後に会社の総資産は1,000万ドル、だが負債が900万ドルであったとする。それにも関わらず、同社は99.9万ドルの配当を支払うことが許されるだろうが、それによって負債対持分の比率は9対1から9,000対1に増大することになると（*Marsh*, p. 1119）。新法は「根本的な発想の転換」によってこの不合理性を除去しより合理的な債権者保護の装置を設定したというのが第一点である。

また、第二点についていえば、会社法独自の会計規定を維持して「二組の会計帳簿」を維持させる政策から「GAAPへの依存」を制度化して会社法会計とSEC会計とを統一化する政策への転換を図ったという点で「合理化」したのである。マーシュはこの点について次のように述べている。

「起草委員会はこれらの分配制限を適用する目的のため、とりわけ、この特定テストのもとで会社の留保利益の額を決定する目的のため、GAAPを利用することに反対する多数のコメントを受け取った。幾つかのコメントはつねひごろ会計帳簿をGAAP基準で記帳していない小規模会社をこの規定から除外することを望んでいた。しかし、もしそうするべきだとすれば、その時には直ちに次の問題が生ずる。決定がGAAP基準でなされないならば、いずれの基準でなされるべきであるか。会計専門業界によって認められている会計原則すべてについて制定法中で再宣言し改正するよう企図する以外に代替策は事実上ない。〔しかし、〕そんなことは不可能な作業である。」（*Marsh*, p. 1132）

米国においても会社法の会計規定（計算規定）を「GAAPに依存する」（*Reliance on Generally Accepted Accounting Principles*）ことに意見の一致が

必ずしもあるわけではなく、マーシュの言にもみえるごとく、会社法の会計規定問題の解決策には他の方途がないわけではない（また後述の「模範事業会社法」の会計規定をも参照¹²⁾）。会社法への「GAAPへの依存」の導入は一つの解決法にすぎない。我が国へのその影響をみるならば、たとえば矢沢惇氏は次のように述べていた。「1977年から施行になったカリフォルニアの会社法等は革命的な法律でもかく配当基準というものを資本維持の原則や表示ないしディスクロージャの基準と全然別にし、後者は全部一般に認められた公正な会計の基準に委ねています。——これはしかし、日本のような法制を一たびとったときには、たとい根本改正とはいえなかなかこのようなコペルニクスの転回はむつかしいでしょう。」¹³⁾

3 1977年カリフォルニア会社法における株主への会社財産の分配規制の特徴点

(A) 新法は「株主への分配」を「会社の株式での配当を除いて、配当またはその他いずれによるにせよ、会社が対価なくして株主に対して現金または財産を譲渡すること、または、現金または財産でもって会社の株式を購入または償還することであって、これには当該会社の子会社によるそのような譲渡、購入または償還をふくむ」（第166条）と定めており、これについてマーシュは「1977年法の基本的アプローチは、会社の配当支払いと自社株購入に対する制限について、これら二つの型の取引を同質として扱うことである。両者とも債権者に関するかぎりまさに同一の効果をもつからである。普通株式への配当や普通株式の購入の場合には、それらはまた優先株式の保有者に関するかぎり同一の効果をもっている」（*Marsh*, p. 1125）と説明している。したがって、株主が拠出した資本（払込資本）の果実の分配も株主が拠出した資本それ自体の分配すなわち返還も、「株主への分配」という同一の範疇に属する取引として

12) W. P. Hackney は、州法および裁判所は会計規定に関しては“GAAP”を採用すべきであると説く“GAAP”信奉者である。Cf. William P. Hackney, “Corporate Law Aspects of Some Recent Developments in Accounting,” *Journal of Law and Commerce*, Vol. 3, 1983, pp. 32-34.

13) 前掲「座談会」『企業会計』第30巻第12号、25ページ、32-33ページ参照。

一律に規制する。この思考は、後述の改正模範事業会社法においても採用されているところである。いま一つ注目されるのは、「株式配当」(stock dividends or dividend in shares)は「株主への分配」から除外されることである。マーシュは株式配当と株式分割の両者は「株主の持分をより多数の紙片に分割すること以上のものではなく、株主の権利、債権者の権利に実質的な影響は皆無」(Marsh, pp. 1200-1201, See also, p. 1501)の取引であると位置づけている。株式配当は「株主への分配」に対する規制を受けないので、法律上は、留保利益の存在しないときにも、会社資産の額が負債の額の一定倍に満たないときにも実施することができることになる(Ackerman & Sterrett, pp. 1056-1057) (次項参照)。

(B) 「株主への分配」に対する新規則の核心部分は、「留保利益」テストと貸借対照表比率テストからなる「新しい財務テスト new financial tests」を規定する第500条であるとされている。上記両テストを規定する第500条の前半部分は以下の通りである。

「第500条 会社またはそのいずれの子会社も、次の場合を除いて、当該会社の株主に対していかなる分配も行ってはならない。

- (a) 分配の直前の留保利益の額が分配案の額に等しいかこれを超過するならば、当該分配はこれをなすことができる。
- (b) 分配の直後に次の条件が充足されるならば、当該分配はこれをなすことができる。

- (1) 会社の資産の総額(暖簾、資産化されている研究開発費および借方繰延 deferred charges を除く)が少なくとも会社の負債(繰延税金、繰延利益およびその他の貸方繰延 deferred credits)の1¼倍に等しくなること、および、
- (2) 会社の流動資産は少なくとも流動負債に等しくなるか、または、直近の2会計年度の税引前かつ支払利息控除前の利益の平均がそれら会計年度の支払利息の平均額よりも低かった場合には、流動資産は流動負債の

1 ½倍になること。(以下省略)」

第500条が規定する第一の分配テストは(a)項の「留保利益」テストであり、第二の分配テストは(b)項の(1)と(2)から成る「資産・負債比率テスト Asset-Liability Ratio Tests」(Marsh, p. 1135)¹⁴⁾である。第一の分配テストと第二の分配テストとは代替的であり、第二の分配テストの1と2の比率テストは累積的である。すなわち、会社は二つのテストのいずれかを充足すれば分配が可能であるが、解説によれば、会社はまず留保利益から分配することができ、留保利益がなければ、資産・負債比率テストを充足すれば、さらに分配が可能となるとされている。たとえば、マーシュは「圧倒的多数の場合に、留保利益のない会社は株主への分配をすることがないだろう。従って、会社顧問弁護士は、非常の場合以外のすべての場合において、特定の分配が法的に容認されるかの判定に第500条(a)項以上に進むには及ばない。しかし、留保利益がもし存在するとしても分配案の額に達しないならば、その時には(b)項の代替テストが考慮されなければならない」(Marsh, p. 1135)と述べ、州下院特別委員会報告書も「第二に、もし留保利益がないならば」第500条(b)項の分配テストが適用されるとしている(Report of Assembly Select Committee, Marsh, p. A-120)¹⁵⁾。(ドレイファスは第一の分配テストを「留保利益の範囲までの株主への分配」、第二の分配テストを「留保利益を超過する株主への分配」と称している。)

同法は「額面」および「無額面」の概念を廃止し(第202条(d)&(e))¹⁶⁾、払込資本の表示資本金と払込剰余金とへの分割・区分が法的な意味を失ったので「会社の株式へ拠出された貨幣または資産のすべてが『拠出資本』(“contributed capital”) または『資本株式』(“capital shares”) または単に『資本』(“capital”) と称しうる単一の勘定に貸記されることになる。会社の留保利益

14) T. C. Ackerman & J. K. Sterrett は両テストをそれぞれ “quantitative solvency” test と “liquidity” test と称している (op. cit., p. 1063)。

15) G. Dreyfuss は第一のテストによる分配を「留保利益の範囲までの株主への分配」、第二のテストによる分配を「留保利益を超過する株主への分配」と称している (op. cit., p. 849, p. 851)。

16) Marsh's California Corporation Law, 3rd Ed., 1990, p. 215 ff. (4.25 Stock Provisions Including Abolition of “Par Value”)

の額は、もちろん、株主持分の区分における独立の数値であり続けるだろう」(Marsh, p. 423)といわれるように、株主持分は法的にはたとえば、(A)「拠出資本」“contributed capital”と(B)「留保利益」“retained earnings”という二つの構成部分からなることになる。これら二つの構成部分の関係が、当然に分配規定の適用において重要な意味をもつことになるが、旧法が許容していたような、払込剰余金からの配当支払い、または、過去の損失による累積欠損(=(B)「留保利益」のマイナス)の(A)「拠出資本」による填補(旧法における払込剰余金または減資剰余金の取り崩しによる欠損填補に相当するもの)の規定は法的資本概念の廃止とともに新法には存在しない。マーシュは Financial Code (カリフォルニア州銀行業法)の規定の内容から一般会社法に対して次のことを示唆している。取締役会が「拠出資本」から「留保利益」に振替えることは許されないが、その逆は「適用される法律、規則および、一般に認められる会計原則に準拠することを条件として」可能であると (Marsh, p. 1131)。また、旧法が許容していた「ニンプル・ディビデンド」および「減耗性資産からの配当」は新法では廃止された。これらのことから、アッカーマンとスタレットは第500条(a)項の「留保利益」テストについて、次のように述べている。

「全般的にいえば、新法は用語使用の変更〔利益剰余金から留保利益への〕を超えている。第500条(a)項の留保利益テストは、旧法の利益剰余金基準よりもその規定遵守が一層難しくなったように見える。というのは、会社は、欠損の排除のために剰余金の諸勘定の調整にもはや依存することができないからである。人々はその代わりに第500条(b)項という代替規定に向かわざるをえないだろう。」(Ackerman & Sterrett, p. 1063)¹⁷⁾

「資産・負債比率」テストと称されている第500条(b)項は、当該比率の算出にあたって、「留保利益」の算出においてはその遵守が要求されている「一般

17) Ackerman & Sterrett によると、「他方では、第500条(a)項のもとでは、十分な留保利益の存在は量的ソルベンシー・テスト [(b)項(1)] が充足されなくとも、分配を許容することになる。」(op. cit., p. 1063)

に認められる会計原則」から乖離する幾つかの修正処理を規定しているのが注目される。その一つは既掲の「数量的インソルベンシー」テスト ((b)項(1)) の規定に明示されている無形資産および擬制的な資産・負債諸項目の、それぞれ総資産および総負債からの除外である。総資産・総負債比率算出におけるそれら諸項目の除外の目的は継続企業の前提が失われた場合に、換金可能性が高い資産項目（および弁済義務ある項目）にインソルベンシー・テストを依存させるためであるとされてる (Ackerman & Sterrett, p. 1067, Marsh, p. 1136)。なお、分配の直後に総資産・総負債比率が1 1/2倍を維持していなければならないという要請は、旧法での減資剰余金の分配の要件と同一である (旧法第1907条) ことから、マーシュが「従って、新规定はある意味では、分配案に必要な留保利益を有せずこのテストに依存するいずれの場合にも、あたかも会社が減資して資本を名目的金額まで減じる手続きを行ったと同一の扱いをしているのである」と述べていることは、(b)項の分配ルールの背景思考を示唆している (Marsh, p. 1137)。

さらに、第500条(b)項には、上記の引用に続いて、次の但し書が付されている。

「但し、会社の資産の金額を決定するに際しては、市場性のある有価証券に関連するものを除いて、いかなる未実現の価値増加も〔資産の額に〕含まれてはならず、資産の交換から生ずる利益は受領資産が容易に現金に実現可能でないならば〔資産の額に〕含まれてはならない。さらに、契約期間中に顧客に固定的ないし定期的な支払いを義務づけている契約関係が存在するか、または、公益事業の場合に顧客との間にサービスの提供関係がある場合には、流動負債を算出する際に用いられる〔比率算定日以降の〕12カ月の間に顧客から受け取りうると合理的に期待されるものに対して、それぞれの場合〔契約関係が存在する場合と公益事業の場合〕においてその時点では〔比率算定日現在では〕流動負債に〔未だ〕含まれていないがかかる契約の履行または公益事業の顧客に対してサービスを提供するにあたり会社によって負担されると合理的に予想さ

れる将来の費用 (future costs) を考慮した上で、取締役会が誠実に決定した純額 (net amounts) を、この項の目的のため「流動資産」に含めることができる。(以下省略) (Marsh, Appendix A/General Corporation Law, p. A-118. 引用文中の〔 〕内は引用者による)

上記第1文は未実現評価益および資産交換差益からの現金ないし現物での配当支払いを禁じていた旧法(第1502条)に由来しているとされているが、その前半は新法施行直後の1977年に「市場性ある有価証券」を含めて評価益の認識を容認していなかった当時のGAAPに合致させるべく削除された。第1文後半は、GAAPに明確に反するがこれが該当する取引は固定資産であり稀にしか生じない取引であるので大した弊害もないとして残されているという。第2文は、適用対象業種と適用条件が狭く限定されたうえ容認規定として定められ、しかも第500条(b)項(2)〔流動比率の要件〕の条件充足にのみ利用される規定であるとされている。(Marsh, pp. 1142-1143, Ackerman & Sterrett, pp. 1064-1068, Dreyfuss, pp. 851-854)

以上の第500条(b)項「資産・負債比率」テスト適用の際の幾つかのGAAPから乖離しての修正処理——一方では「無形資産」の完全な排除にみられる不必要な保守主義(Dreyfuss, pp. 852 & 864, Ackerman & Sterrett, pp. 1067-1068)——と他方での将来の利益の流動資産への算入容認にみられる、未実現評価益排除と一見矛盾する規制回避的規定の存在(Ackerman & Sterrett, pp. 1066-1067)——については、アッカーマンとスタレットやドレイファスは批判的な見解を述べている¹⁸⁾。

(C) 会社の清算の場合に残余財産分配の優先的請求権を有する優先株式または累積的配当優先権を有する優先株式が発行されている会社にあつては、第500条に加えて第502条および第503条の優先株主保護の規定が新設されている。第502条の規定するところは次のとおりである。残余財産分配の優先的請求権

18) 最近の“GAAP”の変化とカリフォルニア会社法の分配規定との関連が注目されるところであるが、本稿の射程外とならざるをえなかった。

を有する優先株式よりも劣後する株式への分配は、当該分配後の有形純資産（暖簾、研究開発費の資産化額および借方繰り延べ額を控除後の資産額が繰り延べ税金、繰り延べ利益および繰り延べ貸方項目を控除した負債額を超過する額）が、当該分配を受ける株式よりも残余財産に対する優先的権利を有する全ての株式の残余財産分配の優先的請求権額に少なくとも等しくなければ、当該分配はおこなうことはできない。たとえば、普通株式に対する分配の実施は、第502条と、第500条(a)項（留保利益テスト）か同条(b)項（貸借対照表比率テスト）のいずれかとの両者が充足されねばならないと解釈される。第502条に該当する優先株式が発行されている場合には、普通株式またはより劣位の優先株式への配当に際しては、つねに優先株式の表示資本金ではなく残余財産分配請求額以上の、かつ、GAAPによる帳簿上の純資産額ではなく有形純資産の保持が要求されるという点で、旧法の「ニンプル配当」の要件よりも厳格になっており、暖簾等の即時一括償却が求められることによって、たとえ留保利益が存在していても普通株式への分配が禁止される場合が生じうる。(Marsh, p. 1156, Dreyfuss, p. 855)

第503条の規定するところは次の通りである。配当支払いに関して劣後する株式へのいかなる分配も、当該分配直前の留保利益の額が当該分配予定額および配当支払いの優先権を有するすべての株式の未履行累積配当総額との合計額と等しいかこれを超過していなければ、実施することはできない。第503条は、未履行累積配当額ないしは未払い優先配当が存在しておれば、普通株式に対する一切の分配は制限を受けることを意味している。このような制限は通常、優先株式契約に規定されているのだが、定款がこの保護条項を規定していないというあまりありそうにはないケースのためにおかれた最低限の保護規定であるとされており、ほとんど実際の意味がない。(Marsh, p. 1157)

(D) 第510条は購入、償還、その他いずれの形態であれ再取得された自社株式は「授権・未発行株式」の地位に復する（定款が再発行を容認している場合）か「未発行・非授権」の扱い（定款が再発行を禁止している場合）とされ

ると規定する。これによって、新法は自己株式 (treasury shares) を廃止した。マーシュは「自己株式の廃止」に関して次のように述べている (Marsh, p. 1201)。

「〔自己株式の〕概念は次のようであった。株式が一旦発行された上で会社によって再取得されたならば、それは『発行済み』だが『社外流通』株式ではないものとして、ある種の煉獄に存在していたのであり、従って、天国にも地獄にもいるのではなかった。さまざまな法的規定が、ある株式が自己株式であるという中間の地位にいるか、それとも、そもそも発行されていなかった (従って『授権・未発行』株式) かに基づいて、区別をしていた。しかし、財務的観点からすれば、それを処理する会社または人に関する限り、授権未発行株式と自己株式との間には微塵の相違も存在しなかった。これらの株式の会計処理は、会計士の大いなる頭痛の種であった。というのは、これら株式は、現実世界のなにものも反映していない法的擬制 (a legal fiction reflecting nothing in real life) のお蔭だけで存在していたからである。この『自己株式』概念を廃止することによって、1977年法はこれらの根拠のない区別を廃止し、会社が自社の株式を再取得するあらゆる場合において、適正な会計処理はいかにあるべきかという問題を会計士に委ねたのである。」

会社の資本構成についての革新的な改正にもかかわらず、カリフォルニア改正会社法の場合には改正模範事業会社法とは異なって、いまだ、「株式配当」の会計問題¹⁹⁾と同様に、会計士にその解決を委ねねばならないような「自己株式」の会計問題が残ることになるのである。

III 改正模範事業会社法における財務条項の『完全な現代化』

ベイレス・マニング Bayless Manning は彼自身が伝統的な法的資本制度の

19) 「改正前法律は、会社がおこなった株式配当および株式分割の会計処理について詳細な規定をもっていた。(中略) これらの諸規定は1977年法からすべて排除された。株式配当および株式分割の適正な会計処理は会計士によって承認されている一般に認められる会計原則を適用する彼らに委ねられる。」(Marsh, p. 1201)

批判者であり廃止論者でありながら、「東欧体制の近年の崩壊と同じほど突然でかつ驚愕すべき」「近年の法的資本の迷路を廃止しようとする運動」(recent movements to demolish the labyrinth of legal capital)の始まりを予想することができなかったと自らの不明を告白している。マニングの表現によるならば、1975年に成立した新カリフォルニア一般会社法はその「変化への微かな動き」(tremors of change)であったが、「全く予期に反して、全面的な革命的行動(a full-scale revolutionary act)がアメリカ法曹協会会社法委員会によってなされた。(中略)同委員会は1980年に、長期にわたる苦勞の多い研究に基づいてこの本が対象としている〔法的資本制度の〕実質的にすべての原則的命題を冷静に窓から外へ放り出した」²⁰⁾。

法的資本制度の廃止、財務条項のいわゆる「完全な現代化」に関わる近年の模範事業会社法の改正は、1980年、1984年(「改正模範事業会社法(1984)」)および1987年に行われているが、法的資本概念の廃止および分配規制の変更の基本は1980年改正、株式発行および払込に関する規制の重要な変更は1984年改正においてなされている。アメリカ法曹協会会社法委員会の【1980年報告】は模範法の今回の改正が全ての財務条項の「完全な現代化 a complete modernization」を反映するものであるとして、その主な内容として(a)表示資本金および

20) Bayless Manning & James J. Hanks, Jr., *Legal Capital*, 3rd Ed., 1990, p. 3. (以下、この著書からの引用は第一著者名とページ数で以て示す)。

アメリカ法曹協会会社法委員会【模範事業会社法注釈書第3版】(後掲脚注22参照)の序によるならば(pp. xxxiv. iv-xxxiv. v), 改正模範事業会社法第6.40条(株主への分配規定)を採用している州はメリーランド、ミシガン、テネシー、ワシントンなど17州であり、「すべての分配について統一的テストを規定しているという点で改正模範事業会社法に類似している州」はカリフォルニア、イリノイ、ノースカロライナなど8州であり、合わせると25州に達する。「残余の州は法的資本の規定をもっている」とされているので、米国の半数の州の会社法が株主への分配規定から法的資本維持規定は消滅したことになる。渋谷光子氏は法的資本概念等の廃棄、新しい分配規定は「アメリカだけではなく、世界各国における現代会社法の動向を占ううえで、きわめて重要である」と指摘している(後掲脚注26中の【アメリカ法】1980-No. 1, 39ページ)。なお、安藤英義教授は米国におけるかかる法的資本制度の廃止、資本概念の「揺らぎ」の背景には、企業維持理念の欠落現象、さらに「資本団体(財団)性を欠いた株式会社の本質観」があると説いている。「アメリカで揺らぐ資本概念(資本と利益の区別)」。『会計』第153巻第1号、1998年1月、1-13ページ。

び額面の廃止 (elimination), (b)広義の「分配」概念の定義, (c)分配を規制する基準の再定式化, (d)自己株式概念の廃止 (elimination) を掲記していた²¹⁾。さらに, アメリカ法曹協会『模範事業会社法注釈書第3版』の *Official Comment* によれば, 1980年改正に始まった「株式会社の資本構成と分配制限の基礎となっている諸概念の現代化過程」は1984年に, 株式発行に関する規制形態の変更・完全自由化という点で, 「一層の現代化 further modernization」に進んだとしている。そして, 同コメントはさらに, これら一連の財務条項の「現代化」の目的について, 「額面」や「表示資本金」の諸概念を具体化している法律の構造は「複雑かつ混乱を招く」だけでなく, 債権者や上位証券保有者を保護するという当初の目的に役立っていない, 否, 役立っているという誤解を与えていたのであり, 改正模範法はこれら諸概念を廃止して「より現実的な保護をあたえる一層単純で, 弾力的な構造」を代置したのであると述べている²²⁾。

以下において, 特に改正カリフォルニア会社法との相違性に焦点を絞って, 模範法の分配制限規定および株式発行規制を考察する。上記のように, 改正模範法は, カリフォルニア新会社法と同様に表示資本金, 額面, 剰余金, 利益剰余金, 資本剰余金および自己株式等の諸概念を廃止し, 「分配」を広義に定義している。前章で記述したように, カリフォルニア会社法が法的資本概念を放棄しながら「資本」概念を事実上再構成し, 全面的に会計規定に依存せざるをえない「留保利益」概念を導入しているのに対して, 改正模範法は法的資本制度の廃止をより一層徹底するとともに, 会社財産の株主への分配に対する法的規制を最小限に, すなわち, 会計規定を不可欠とするいわば「ハードな」分配テストを回避して会計規定を不要とする「ソフトな」分配テストにのみ留める方向での模索の結果であると解釈できるのである。

21) "Changes in the Model Business Corporation Act—Amendments to Financial Provisions" A Report of Committee on Corporation Laws, *The Business Lawyer*, Vol. 34, July 1979, p. 1867. (以下, この報告書を「1980年報告」と称する)。

22) American Bar Association, Committee on Corporate Laws, *Model Business Corporation Act Annotated*, Third Edition, 1993, p. 357. (以下, 本注釈書からの引用は *MBCA Annotated* と略しページ数を付する形で示す)。

(A) 分配規制基準の再定式化——規制の単純化・制限の最小限化——

(A-1) 今次改正前の模範事業会社法は、配当規制に関する主要な条項をみれば、第45条において(1)衡平法上の支払不能テスト、(2)利益剰余金からの配当、減耗引当金からの配当、いわゆるニンプル・ディビデンドの許容を定め、第46条において株式の過半数の賛成を条件とする資本剰余金からの分配、資本剰余金からの累積優先配当の支払の許容、第70条で資本剰余金または表示資本金による欠損填補の許容を定めていた。また、第6条で配当可能な利益剰余金の範囲または定款の定めか株式の過半数の賛成で資本剰余金の範囲において、自社株式の購入が容認されていた。なお、最低表示資本規定が存在しないこと、額面の引き下げ、無額面株式が代表する表示資本金の単純な減額、株式の買い戻しと消却等による表示資本金の削減または排除による資本剰余金の創出は、債権者の承認なくして株主の決議によって可能であった²³⁾。

【模範事業会社法注釈書第3版】の *Official Comment* は、模範法のこれまでの配当ないし分配規制を分析して、次のように結論している。「これらの規定は過度に複雑ではあるがさまざまな抜け道 (escape valves) が設けられているので、会社の資本構成に関する複雑精巧な制定法規定が、債権者の安全性を損傷するかも知れない株主への分配に対する意味のある保護を与えないと債権者たちが結局信ずることになったとしても驚くことはない。結果として、洗練された債権者たちは株主への財産分配に対する契約上の制限を交渉することになった。」(MBCA Annotated, p. 366)

1984年改正模範事業会社法は第1.40条(6)において「分配」を広義に定義し、今回の「改正の核心部分 (the heart of the amendments)」(BUS. LAW., Vol. 34, p. 1868 & p. 1881) とされる第6.40条「株主への分配」の(c)項においてその分配規制基準を次のように定めている。

「第6.40条(c) いかなる分配もその実施後に、次の場合が生ずるならば、行

23) 1950年以降今次改正までの模範事業会社法における配当ないしは会社財産分配の規制の史的変遷の概略は、MBCA Annotated, pp. 365-366 & pp. 483-487 を参照。

うことをえない。

- (1) 通常の営業過程において債務の期限が到来するときに、会社が当該債務を弁済することが出来なくなること、または、
- (2) 会社の資産総額が次の金額に満たなくなること。会社の負債総額と、(定款が加算しないことを容認していないかぎり) 会社が分配のときに解散するとしたならば、当該分配を受ける株主の優先権よりも上位にある解散時優先権 (preferential rights upon dissolution) をもつ株主の優先権を満たすのに必要とされる金額との合計額。]

第6.40条(c)項は、いわゆる(1)衡平法上の支払不能テスト (Equity Insolvency Test) と(2)貸借対照表テスト (Balance Sheet Test or Bankruptcy Insolvency Test) と称される分配規制基準を定式化しているが、このうち前者が「基本的に重要なテスト (the fundamentally important test)」「最も重要にして基本的であるテスト (the most important and fundamental test for the permissibility of distributions)」として位置づけられている (BUS. LAW, Vol. 34, p. 1868 & p. 1881)。会社法委員会の争点の一つは、支払不能テストのみとするか、これに加えてなんらかの基準を設定するかにあったようである。たとえば、マニングは前掲書『法的資本』(第3版)において、次のように述べている²⁴⁾。

「株主への分配規制を取り扱っていた会社法委員会内部での数年間に亘る議論の過程で、いずれの貸借対照表テストも本来的に欠陥があるので、新6.40条はそれを削除して衡平法上の支払不能テストを単独で含むべきであるという提案が一部の人々からなされた。この見解の提唱者は、マサチューセッツ州の会社法が衡平法上の支払不能ルール以外の株主分配規制を決して採用してこなかっ

24) 「額面および表示資本金の廃止にともなって、当委員会は衡平法上の支払不能テストに加えて、あるとすればどのような新しいまたは異なる基準が配当および株式購入を統制すべきであるかを長い間検討してきた。」(BUS. LAW, Vol. 34, p. 1868.) See also, "Current Issues on the Legality of Dividends from a Law and Accounting Perspective: A Task Force Report," *Business Lawyer*, Vol. 39, November 1983, p. 303ff.

たこと、マサチューセッツ州の会社の債権者がそれゆえにより不利な地位におかれていたとはみえないことを指摘した。」(Manning, p. 184)

改正模範事業会社法の分配規制基準の背景にある思考には、「信託基金」としての法的資本金の否定——この点ではカリフォルニア会社法の思想と共通している——とともに、「財務諸表テスト *financial statement tests for distributions*」批判が存在しており、この点が GAAP を積極的に導入するカリフォルニア会社法とは大きな相違点となっているように思われる。1980年以降上記の会社法委員会に参加しているマニングは彼の前掲書において、法的資本制度 (legal capital scheme or statutory legal capital machinery) の実効性批判を展開しているが、その批判点は同じ幅をもってびったりと重ならないやや異質な次の2点に集約できる。

(イ) 法的資本制度そのものに対する批判——「会社の法的資本は、債権者に関係する経済的事実となんらの関連性もない全く恣意的な数値である」こと、「債権者が知りたいと思いつ監視したいと思っていることを放置したまま、法的資本を持分所有者への分配制限の尺度として用いることの根本的理由がない」こと、「法的資本制度の目的が株主に利益を与え債権者の利益を損ずる取引から債権者を保護するものである限りは、法律が全ての制御スイッチとレバーを株主と取締役会に引き渡しているのは奇妙である」こと、「精緻化された現代株式会社金融のコンテキストの中でこの制度を適用する努力が、ぞっとするような、嫌悪感を催させるような概念論者風な議論 (たとえば、株式配当、自己株式、株式の種類・シリーズ・個々の株式ごとへの「資本」の配分等々をめぐる法律家と会計士による表示資本と剰余金の処理をめぐる議論) を生んでいる」こと、法律自体に法的資本制度に対する形骸化要因 (ニンプル・ディビデント、低額面や無額面株式、払込剰余金からの配当、払込剰余金による欠損填補、自己株式購入などの抜け道) が設けられていること (Manning, pp. 91-94)。

(ロ) 「貸借対照表を基礎とするテスト *Balance Sheet-based Tests*」または

「財務諸表テスト Financial-Statement Tests」に対する批判——ここでの「貸借対照表を基礎とするテスト」には、(a)法定資本制度を採用するもとのテスト（表示資本／剰余金テスト，表示資本／利益剰余金テスト，表示資本／剰余金または当期純利益テストなど），および、(b)法定資本制度を採用しないもとのテスト（純資産テストないし修正純資産テスト）が含まれる（カリフォルニア会社法がいずれに分類されるべきなのかは問題である）。これらの分配規制基準は、「衡平法上の支払不能テスト」がソフトな基準とすれば，ハードな基準（マニングはこれを「より厳格な形態のテスト more stringent form of test」(Manning, p. 65) と表現している）である。剰余金であれ利益剰余金であれ純資産であれ，その測定値は「数ダースもの会計上の判断や意思決定の産物」であり，「貸借対照表テストを基礎とするテスト」が機能するには「全面的な会社会計規制システム (full-scale regulation of corporate accounting systems)」の構築，「会計に関する全面的な司法体系の展開 (the development of a full scale judicial jurisprudence of accounting)」が要求されるが，これを議会と裁判所が引き受けることは「全く非実際的であるし不幸となる」こと。マニングは，「法的資本制度」および「貸借対照表を基礎とするテスト」の会計規制に関わる批判でこの「(会計に関わる) 法構築作業の膨大さと複雑さ」を強調し法がこの領域に介入するべきではないことを示唆している (Manning, pp. 65-69 & p. 91)。

アメリカ法曹協会の会社法・会計委員会委員長であった Abraham M. Stanger が任命した専門委員会の報告書『法律および会計の視点からの配当の合法性に関する最近の諸問題：タスクフォース報告』(注記 (24) 参照) も検討課題の一つとして，上記のマニングの主張を引きながら「法律上の財務諸表テストは維持されるべきか」を問うているが，その問題設定自体の背景には「法律は会計規制の領域に踏み込むべきではない。財務諸表テストのような細部にわたる分配制限もそのための会計規制も当事者間の交渉，経営者の判断ないし会計専門職に委ねるべきではないか」という思考がある。また，会社法委員会

の「1986年報告」²⁵⁾によると、1984年改正模範事業会社法の作業完了後にもなお、追跡観察のプロジェクトの一つとして株主分配規定のより綿密な調査が行われ、そこで「貸借対照表テストが維持されるべきであるか否か、維持されるべきであるとすれば、一般に認められる会計原則の使用が安全港 (a safe harbor) を与えると法律が定めるべきであるか」を再度検討したとされている。「貸借対照表テストが維持されるべきであるか否か」が検討課題となった理由の詳細はそこでは明示されていないが、因みに、「貸借対照表テスト廃止論 (sound arguments for the balance sheet test's elimination)」の多くが、「貸借対照表上にみられる軟く、容易には換金できなく、かつ、しばしば短命な性格のさまざまな種類の資産 (the soft, illiquid and oftentimes ephemeral character of various types of assets)」の存在に集中していたと言及されている (BUS. LAW, Vol. 42, p. 259)。改正模範法がその起草に関わったマニングの思考をある程度反映しているとすれば²⁶⁾、上記2点の批判を論理的に貫徹させてえられる結論が改正モデル法の分配規制基準構築の出発点であったはずであり、それは「分配規制基準として衡平法上の支払不能基準のみを定める」であったと推論していいだろう。現に、前掲『タスクフォース報告』はマニングの法的資本批判論を引用した後で、次のように述べている。

25) Committee on Corporate Laws, "Changes in the Model Business Corporation Act—Amendments Pertaining to Distributions," *The Business Lawyer*, Vol. 42, 1986. (以下、この報告書を「1986年報告」と称する)。

26) 吉原和志氏はマニングの前掲著書の第2版 (1981年) に基づいて、次のように明言されている。「アメリカ法曹協会会社法委員会の一員として模範事業会社法の今次の改正に参画したマニングは、以上のような保護手段〔貸付契約や社債契約証書に定める財務制限条項による債権者の自衛〕を債権者が用いることに鑑みれば、今日では会社債権者は特別の法律上の保護を真に必要とはしないといひ、支払不能基準より以上の規制は必要ではないと結論する。アメリカにおいては、会社債権者は (中略) 自衛すべきであるという思想が底流として根深いといわれるが、マニングの考え方はまさにそうした流れの中にある。」(吉原和志「会社の責任財産の維持と債権者の利益保護 (2)」『法学協会雑誌』第102巻第5号、1985年、52-53ページ)。筆者は、マニングの第3版によって上記引用に該当する主張箇所を探索したが、模範法改正後の第3版はかなり叙述の変更がなされている模様で確認できなかったが、マーシュの認識とマニングの認識との間に存する相違点、カリフォルニア改正会社法と模範事業会社法との間に存するそれについての吉原氏の指摘や渋谷光子氏の指摘 (『会社財産の株主への分配と債権者保護』「アメリカ法」1980-No. 1) から筆者は示唆を得ている。

「模範法の1979年改正は表示資本金および額面の諸概念を廃止した。カリフォルニア州はそれ以前に同様の処置をしていた。しかし、模範法の新45(b)条〔上掲の1984年改正法の第6.40条(c)(2)〕は、資産総額が負債総額プラス上級株式の清算時優先分配額を下回るならば、分配を禁止する。かくして、新しい規定は前掲した批判の主題であった諸概念を廃止するという道程の一部分しか進んでいなかった。(原文改行) われわれはこの道程の残りの部分を進むべきであるか。分配規制の財務諸表テストが廃止されるとすれば、なにが残るのだろうか。(中略) 衡平法上の支払不能テストは〔規制のための規準ないしは尺度としての〕会計概念にも法的概念にも依存しないテストである。」(BUS. LAW., Vol. 39, p. 304)

(A-2) 「衡平法上の支払不能基準」を唯一の分配規制基準とした場合、翻って(債権者の保護はともかく)、分配に関する取締役会の判断はいかにして保護されるのか、取締役の合理的な保護策という問題——「支払不能基準のための安全港(a safe harbor)はあるべきなのか、そして、ありうるのか」(BUS. LAW., Vol. 39, p. 306)が提起される。会社法委員会の『1986年報告書』(第6.40条の *Official Comment*)は、衡平法上の支払不能テストの項でこの点を主題としている(BUS. LAW., Vol. 42, pp. 262-263)。それによると、第一に、継続企業である会社が対象となる大部分の場合においては、支払不能テストの実施に関して特別の調査は必要とされない、とされている。「実際、定期的に財務諸表を監査してもらっている会社の場合には、当該会社の『継続企業』としての地位について最近時の監査人意見書で限定が付されておらず、かつ、不利な影響を及ぼす後発事象も存在しなければ、そのことが通常決定的となる」とされている²⁷⁾。問題となる場合は、「当該会社が困難な事態に遭遇している、すなわち、流動性や営業活動に関して不確実な状態にある場合」であるが、「衡平法上の支払不能テストの評定において要求されるのは全般的な

27) See also, BUS. LAW., Vol. 39, p. 306. ここで監査人意見書に継続企業に関する限定が付されていないことが「安全港」となるという見解が提示されている。

判断であるという理由から、一つまたはそれ以上の『明確な区分線をもっている』テスト (“bright line” tests) を採用することができない。」このような理由から、同報告書は次のように結論している。「衡平法上の支払不能テストを実際に適用するにあたって頻繁に遭遇する困難さという点から、貸借対照表テストの客観性 (objectivity of the balance sheet test), 同テストへの準拠如何の証明可能性 (demonstrability of compliance) が確保しておくべきベネフィットを生み出していると、委員会は信ずるものである。」(BUS. LAW, Vol. 42, p. 259. 傍点は引用者による)

マニングも以前の主張から譲歩して、模範法においては「なぜ二つのテストか」という設問に答えて、「安っぽいあと知恵を根拠とする経営問題の訴訟」の集中豪雨を回避し、「分配案の合法性を評定する際に誰もが日常的に利用する規準」となり、「経営者、取締役会、銀行、弁護士たちがその仕事をうまく進めようとするときに頼りうる準拠点 (a reference point)」を提供してくれるのは「貸借対照表を基礎とするテスト」であり、これに対して、支払不能基準は、経営者が貸借対照表テストを満たしながらも債権者の利益を損なうように会社財産をどんどん株主に引き渡すような稀にして極端なケースに適用されることが期待される、すなわち、「万一のときの頼みの綱となるような『悪質なケース』に備えた基準」(a fall-back “bad-case” standard) として機能するべきであるという。衡平法上の支払不能基準が唯一の基準 (the only standard) とされたとしたならば、「将来の未知なるもの、不確実なるものを取り扱うルールをの体系」を作成することを余儀なくされるではないか、ともいう (Manning, pp. 185-186)。

かくして、模範法の第6.40条(c)(2)の貸借対照表テスト——これはカリフォルニア会社法の「留保利益」テストや貸借対照表比率テストに比べるならば、明らかに「最も単純な形態の貸借対照表を基礎とする規制」(Manning, p. 68) である——は、債権者保護・優先株主保護としての有効性の観点から設けられたものというよりは、分配にかかわる取締役会の判断に対して法的な「安全

港」を提供するという命題から発したものとみるのが相当であろう。

(A-3) 1984年模範事業会社法第6.40条(d)項(1980年改正法では第45条2項)は、同法第6.40条(c)(2)の貸借対照表テストの基礎となる資産と負債の決定の基準を次のように規定している。

「取締役会は、分配が(c)項のもとで禁止されていないという決定を、当該状況において合理的である会計慣行と原則に基づいて作成される財務諸表にもとづいてか、または、公正な評価または当該状況において合理的であるその他の方法にもとづいて、行うことができる。(The board of directors may base a determination that a distribution is not prohibited under subsection (c) either on financial statements prepared on the basis of accounting practices and principles that are reasonable in the circumstances or on a fair valuation or other method that is reasonable in the circumstances.)」

「最も単純な形態の貸借対照表を基礎とするテスト」といえども、制度へのその導入は会計原則の規定問題を生ずるが、模範事業会社法は株主への年次報告に含まれるべき財務諸表(貸借対照表、損益計算書および株主持分変動計算書)の作成原則(第16.20条株主向け財務諸表)との関連性をも含めて、資産、負債の決定方法の規定をめぐってはカリフォルニア会社法とは全く異なる道を選択している。総括的にいえば、後者は、株主への年次報告における財務諸表も分配規制基準が要求する財務諸表も「GAAPへの依存」および「両者の財務諸表の一元化」を規定していることは既述したところである(カリフォルニア会社法第114条)。これに対して、模範法は株主への年次報告に含まれるべき財務諸表、分配規制基準における貸借対照表の両者の「GAAPからの乖離ないし自由の容認」および「株主への年次報告(に含まれる財務諸表)と分配規制のための財務諸表(貸借対照表)との分離の容認」がその特徴である。以下において、会社法委員会の「1980年報告」「1986年報告」等を参照して、上記第6.40条(d)項の定める会計規定を分析する。

(1) 「1980年報告」は、「資産、負債を決定するにあたって認められる方法に

ついて、多数の州に存在する不確定さを取り除くため」第45(b)条（1984年改正模範法の第6.40条(d)項）において会計に関する規定を定めていると述べ、それはまず①財務諸表基準（*Financial Statement Basis*）と②公正評価基準（*Fair Valuation Basis*）に区分されて説明されている（*BUS. LAW.*, Vol. 34, pp. 1883-1885）。前者は誘導法に基づいて作成される（articulated している）貸借対照表（および損益計算書）が判断基準とされ、後者は、公正評価基準またはその他の合理的ななんらかの時価基準に基づいて棚卸法によって作成される貸借対照表（財産目録）が判断基準とされることを意味していると解される。

(2) 財務諸表基準においては、カリフォルニア会社法と同様に法律自体が専門的会計用語や会計概念を規定することをせず、しかし、「GAAP の法制化・強制化（a statutory enactment of gaap; stipulating gaap as the normative standard）」をも定めず、会計問題の選択と決定を取締役の経営判断に委ねる「合理性の基準（a statutory standard of reasonableness）」を採用している。「GAAP の法制化」は「GAAP による安全港（a GAAP safe harbor）」を与える必要があるかという問題として提起されていたが、結局、その必要性はないと結論している。【1980年報告】では、その理由として「さまざまな会計原則に関する広範にわたる論争、それらの絶えざる再評価」が行われていること、他方では「特定の論点に同等に認められる代替的解決法があり、原則の解釈にあたって判断が要求される領域が存在する」ことが挙げられている（*BUS. LAW.*, Vol. 34, p. 1884）。【1986年報告】は、連邦証券取引法が適用される公開会社等が GAAP を基準とする財務諸表を作成しているが、他方では大多数を占める小規模会社や閉鎖会社はそうではないこと、これらのうちのある会社は税務会計基準にのみ基づいて帳簿を記録し必然的にその基準により財務諸表を作成しているし、また、ある会社は実質的には GAAP に基づきながらも部分的には GAAP から乖離する財務諸表を作成していることを挙げて、閉鎖会社も含めて会社法の規定に服する多くの異なる種類の事業会社の必要性を容認し、かつ、合理的な程度の弾力性を達成するには「合理性の基準」が適切であ

るとしている (*BUS. LAW.*, Vol. 42, p. 264)。もちろん, 第6.40条(d)項は GAAP を「大部分の状況のもとで実際上の安全港 (the practical equivalent of a safe harbor in most situations)」 (*BUS. LAW.*, Vol. 39, p. 301) としている と解されている。[1986年報告] は財務諸表基準について次のように結論している。「改正模範事業会社法は, GAAP がつねに (always) 『当該状況において合理的』であること, その他の会計原則は, たとえそれらが第6.40条(d)項がまた意図しているところの『公正価値』または『時価』 (“fair value” or “current value”) をふくむものではなくとも, 合理性の一般基準によって完全に容認されることがあることを想定している。」 (*BUS. LAW.*, Vol. 42, p. 264. 傍点は引用者)²⁸⁾

(3) 公正評価基準においては, 棚卸法による貸借対照表 (財産目録) の作成基準が規定されていると解される。まず, 「公正評価基準」に基づく資産, 負債の決定の規定は, 模範法が「分配可能額を決定するにあたって, 歴史的元価会計からの乖離 (departures from historical accounting) を承認し, 評価と時価の諸方法の利用 (the use of appraisal and current value methods) を容認する」ことである。しかし, 「評価の特定の方法は法律に定められていない。さまざまな方法が, 企業の種類および決定がなされる目的をふくむ諸状況によって妥当性があるからである。」 (*BUS. LAW.*, Vol. 34, p. 1885; Vol. 42, p. 265) したがって, 両『報告』は条文中の「当該状況において合理的であるその他の方法」について, 「この語句は, 『公正な評価』または『時価』の方法 (a “fair valuation” or “current value” method) の範疇に含まれるとは考えられないだ

28) 模範事業会社法が会計規定の選択の基準として採用する「合理の原則」(rule of reason) ないし「合理性の基準」における「合理性」の意味について, William H. Ralston は「合理性の基準を要求するにあたっての第一の関心事は, 純財産を過大表示する会計方法の利用の防止である」という (“The 1980 Amendments to the Financial Provisions of the Model Business Corporation Act: A Positive Alternative to the New York Statutory Approach,” *Albany Law Review*, Vol. 47, 1983, p. 1040)。また, [1980年報告] の次の一節はそれを裏付けているといえよう。「会社の財務諸表が gaap に準拠せずに表示されているならば, 取締役会は, 資産総額および負債総額の適正性 (fairness) を判断するために, 資産が適正に表示されえない程度または負債が過少表示される程度を通常の程度に慎重に検討しなければならない。」 (*BUS. LAW.*, Vol. 34, p. 1884)

ろうが、特定のケースの状況においては合理的でありうる広範囲のさまざまな可能性を第6.40条(c)(2)に包括することが意図されている」と述べている。この文脈において、W・H・ラルストンは「公正な評価または当該状況において合理的であるその他の方法」という規定は、たとえばニューヨーク州法が貸借対照表テストにおいてすでに資産の公正な評価を容認しているが、それに比べて模範法の当条項は一つの「変更」を表していると解釈している。それは、個々の資産、負債の評価の積み重ねから算出される財産目録的な純資産額でもなく、誘導法が導き出した貸借対照表の純資産帳簿価額でもない、企業の将来の収益力予測から推算される株式価値の総計である「企業価値」を純資産の測定値とする方法が分配可能額を決定する方法として認められるというものである (*Albany Law Review*, Vol. 47, pp. 1041-1042)。

さらに、再評価にあたっての資産、負債諸項目の二重の網羅性——認識されるべき諸項目の網羅性と再評価の網羅性——を求めている。すなわち、「通常、会社は選択的に資産を再評価してはならない。財務諸表に反映されているか否かにかかわらず (たとえば、価値ある未履行契約)、会社はそのすべての重要な資産の価値を考慮しなければならない。同様に、会社のすべての重要な債務が考慮され適切かつ可能な範囲において (to the extent appropriate and possible) 再評価されなければならない。」 (*BUS. LAW*, Vol. 42, p. 265. 傍点は引用者)²⁹⁾

第6.40条(d)項の以上の分析は、模範法の分配規制基準としての貸借対照表テストが、その形式からすれば「最も単純な形態の貸借対照表を基礎とする規制」であること (これに比して、カリフォルニア会社法は相当に複雑な形態の「貸借対照表を基礎とするテスト」を採用したことになる)、会計規定の内容に関しては「法による会計規定の構築」の道でもなく、「GAAP への依存」の規定でもなく、取締役の「合理性の判断」に委ねる原則を採用したこと (この

29) 【1980年報告】での当該部分では「重要な (material)」という形容詞が、資産および負債に付されていなかった (Cf. *BUS. LAW*, Vol. 34, p. 1885)。

点でも「GAAPへの依存」を定めるカリフォルニア会社法と異なる)、したがって、許容される「会計慣行および原則」や「公正な評価」の点で「GAAPからの乖離・自由」をかなりの程度に容認していることがその特徴として指摘することができる(いわば「内容の自由」)³⁰⁾。

また、米国模範事業会社法は1979年改正において初めて株主への財務諸表(貸借対照表、損益計算書および株主持分変動計算書)の送付を義務づけた(1979年法第52条、1984年改正法第16.20条)が、それら財務諸表が“GAAP”に準拠して作成されることを要求していない。したがって、株主への年次報告としての財務諸表がいわゆるOCBOA(Other Comprehensive Bases of Accounting)に基づいて作成されたものであっても許容される(修正発生基準、現金基準または所得税申告基準など)³¹⁾。ただし、なんらかの目的で特定の年度についてGAAPに基づいた財務諸表を作成するならば、その財務諸表を株主に送付しなければならないと定めている。これは「株主への年次報告に含まれる財務諸表と分配規制基準のための財務諸表(貸借対照表)との分離の容認」であるといえよう。

(B) 株式発行の制限的・禁止的規制から間接的規制への転換——制限から自由へ——

(B-1) 模範事業会社法は1980年の改正による既述の財務諸条項の現代化

30) Bayless Manning は模範法の分配規制基準における会計規定(第6.40条(d)項)が「大幅な自由裁量(a lot of leeway)」を与えていると表現している(*op. cit.*, p. 186)。

31) 「第16.20条(株主向けの財務諸表)は、財務諸表が一般に認められる会計原則(“GAAP”)に基づいて作成されることを要求していない。多くの小規模企業はGAAP基準で財務諸表を作成したことはない。【現金基準】財務諸表(小規模会社の税務申告書作成のためにしばしば利用されている)はGAAPに準拠していない。発生基準の記録を作成しその基準に基づき連邦所得税申告書を提出している閉鎖会社でさえも、GAAP基準の財務諸表を提供するために必要な修正をしばしばしないことがある。これらのことを考慮すれば、GAAP財務諸表を要求することは小規模会社および閉鎖会社にとっては負担が大きすぎてできないだろう。」(*MBCA Annotated*, p. 1769) また、「GAAP以外の包括的会計基準」については次を参照。

Abraham M. Stanger & Samuel P. Gunther, “Big Gaap—Little Gaap: Should there be Different Financial Reporting for Small Business?,” *New York University Law Review*, Vol. 56 No. 4, October 1981, pp. 1222-1223; *Statement on Auditing Standards*, No. 14, Special Reports, Dec. 1976.

に続けて1984年の改正で「一層の現代化 (further modernization)」(*MBCA Annotated*, p. 357) を行ったとされている。そのうちで「最も重要な変更 (the most important change)」(*MBCA Annotated*, INTRODUCTION, p. xxvii) とされているのは、株式発行における払込対価の種類・性格の制限規定の廃止——「適格対価の概念 (the concept of eligible consideration)」(*ibid.*, p. 362), すなわち、「限定された種類の対価のみが株式発行の基礎となりうるというルール」の廃止・放棄 (*ibid.*, pp. 357-358 & p. 366) であると公式にも解説されている。

改正前の1979年模範法第19条 (株式への払込) は次のように規定していた。

「株式発行の対価は、その全部または一部を、現金、有形または無形の財産、もしくは、会社に対して実際に提供された労務またはサービスでもって払い込むことができる。(以下一文省略)

約束手形、将来のサービスのいずれも会社の株式発行に対する払込または払込の一部とはならない。」

これに対して、上記第19条にとって代わった1984年模範法第6.21条(b)項は次のように定めて、容認されうる適格払込対価の種類を相当に拡大し、事実上その制限を排除しているが、同時に、払込対価の適格性を判断する権限を専ら個別の取締役会に委ねている。

「取締役会は、現金、約束手形、提供されたサービス、サービスを提供する契約 (contracts for services to be performed) を含む有形または無形の財産もしくは当該会社にとってのベネフィット (benefit to the corporation), または当該会社の他の証券を対価とする株式の発行を承認することができる。」

この条項に対する会社法委員会の次の *Official Comment* の一節は、「会社にとってのベネフィット」の性格を窺い知るのに役立つとともに、制定法が払込対価の適格種類・非適格種類について明文をもって制限 (あるいは禁止) するのではなく、その判断を個別の取締役会の「経営上の判断」に委ねる原則に移行したことを教えている。

「第6.21条(b)項は、特に将来のサービスの契約（発起人のサービスを含む）、約束手形、または、『有形または無形の財産または会社に対するなんらかのベネフィット』を株式の現在における発行対価として正当とする。『ベネフィット』という用語は、たとえば、債務の減額、損害賠償支払義務の免除、慈善事業組織への自社株式の寄付・販売促進活動での賞品としての株式の贈呈によって会社が取得するベネフィットを含むと広義に解釈されるべきである。商業生活の現実の中では、契約上の権利またはかかる無形財産やベネフィットに対して株式を発行するという必要性がときには存在する。企業経済学の問題としては、将来のサービスの契約、約束手形および無形財産またはベネフィットは、多数の従来型の制定法が株式の対価として容認している唯一の財産種類である有形財産または過去のサービスの価値と同様に現実的である価値を有していることがしばしばある。かくして、いかなる種類の財産が株式に対して取得されるべきかは経営上の判断（business judgment）のみが決定するべきであり、株式の対価として特定種類の価値ある財産を受け入れるという、第8.30条〔誠実性、慎重さおよび会社の最善の利益をもって責任を履行しなければならない等の取締役の一般的行為基準を定めている。マニングはこの条項を改正模範法の中で最重要条項と位置づけている。（Manning, p. 181）〕の要件を満たしている取締役の決定が認められるべきであり、〔そのような決定が〕人為的なまたは恣意的な規則によって制約されるべきではない。』（*MBCA Annotated*, p. 358, 傍点は引用者）³²⁾

（B-2）株式の「額面」「表示価額」の概念が法的な強制概念ではなくなったので、従来制定法上課せられていた株式の最低発行価額はもはや存在しない。「株式の発行価格は、株式が不当に低い価格でかまたは過大評価された

32) マニングは改正模範法の株式払込対価の適格性制限の廃止について次のように解説している。「発行株式に対して会社が受け取るべき対価の性格（原文イタリック）に係わる制限はもはや存在しない。株式購入目的では、ジョン・ロックフェラーの約束手形とパープラー・スライサンドの将来のコンサート開催の契約は、かってから法律家以外の誰もが知っていたことではあるが、価値ある経済的資産であるといまや認識されている。」（*op. cit.*, p. 180）

財産に対して発行されるならば、請求権が希薄化される可能性のある他の株主たちの主たる関心事となる。処遇の平等性 (problem of equality of treatment) というこの問題は、本質的には、取締役による誠実かつ公正な判断にかかわるものである。」(MBCA Annotated, p. 358. この問題は「拠出の衡平性 Equitable Contribution)とも表現されている。) 既述のように、株式の適格払込対価の種類に対する制限が事実上廃止されると、他方では、取締役会の権限濫用による他の株主の持分の希薄化の可能性が一層問題となりうる。「この問題は、サービス、約束手形、価値について議論の余地のある財産やベネフィット自体が会社の発起人と関係していたり取締役と関係しておればとりわけ重大な問題となる。」(MBCA Annotated, p. 359)

この問題は、払込対価の適格性の制限問題に並ぶ現物出資に対する伝統的な規制問題でもあり、改正前模範法は「払込対価資産の引受契約上の評価額と実際価値との一致を求める」コモンローの『真実価値』ルール (“true value” rule) を逆転させて、第19条第3項において「取引に詐欺が存在しないならば、株式につき受け取った対価の価値についての取締役会の判断、または事情によっては株主の判断が確定的であるとする」として『誠実性』ルール (“good faith” rule) を採っていた (MBCA Annotated, p. 364)。これに対して、改正模範法は次の二つの要件、すなわち、第8.30条の取締役の一般的行为基準の遵守および第16.21条(株主へのその他の報告書)の(b)項の規定による開示(約束手形と将来サービスの提供の約束を対価として株式発行した場合の株式数、払込対価の株主への開示)を条件として (MBCA Annotated, p. 359 & pp. 1778-1780)、第6.21条(c)項は、次のように、取締役会が株式発行にかかわる「払込対価の十分性 (adequacy of consideration)」の判断についてほぼ絶対的な権限を有するものと規定している³³⁾。

33) これは「公開制による株式増し統制」方式である。1903年のマサチューセッツ州会社法に導入されたこの規制方式を Grosvenor Calkins が紹介した論文、この方式を統一事業会社法に導入した Robert S. Stevens の論述について、次を参照のこと。拙稿「合衆国における『株式増し』財務統制と公開制」『経営研究』(大阪市立大学商学部) 第30巻第1号、1979年5月、25-45ノ

「会社が株式を発行する前に、取締役会は発行される予定の株式に対して受け取っているかまたは受け取る予定の対価が十分である (adequate) と決定しなければならない。取締役会のこの決定は、株式の発行についての対価の十分性 (the adequacy) が当該株式が正当に発行されている (validly issued) か、全額払込済であって追徴不可能である (fully paid, and nonassessable) かに関係するかぎり、確定的となる。」

なお、第6.21条の *Official Comment* は、「模範法には会計原則が特定化されていないし、取締役会は、会社が受け取った非現金対価の『価値』を決定することを当法律によって求められてはいない (従来版の模範法ではそれが求められていた)。多くの場合に、会社が受け取った財産やベネフィットは価値が不確実であろう (of uncertain value)。取締役会が、当該財産またはベネフィットに対する株式発行は、株主を希薄化から保護する適当な取引であると決定するならば、第6.21条のもとではそれで十分である。」(MBCA Annotated, p. 359) との解釈を公式に述べている³⁴⁾。

かくして、次のように結論することができる。1950年模範事業会社法の第18条 (1979年法第19条) は、株式発行の対価は「全部または一部が現金、有形・無形のその他の財産、または会社に対して実際に履行された労務ないしサービス」でもって払い込むことができるが、「約束手形も将来のサービスも会社の株式に対する払込または払込の一部を構成しない」と規定して、適格対価の種

ページ。この方式の特徴は、取締役会が誠実に行為するかぎりいかなる評価も許容されるのに対して、持分の希薄化の被害を主張する株主、債権者側は過剰評価と詐欺の存在を立証しなければならないということにある。「誠実性」のルールとの相違点は、株式発行の対価の公開という点である。

34) 1979年模範法第18条には、「額面株式は、取締役会によって時に応じて決定されなければならない。額面額を下回らない金額で表現された (expressed in dollars) 対価に対して、発行することができる。」「無額面株式は、取締役会によって時に応じて決定される金額で表現された (expressed in dollars) 対価に対して発行することができる。」とあり、同第19条では「株式に対して受け取られた対価の価値 (the value of the consideration) についての取締役会の判断」とある。取締役会は「絶対的評価額なしの株式引受契約」を結ぶことができるという主張は、米国では1920年代から無額面株式論と結びついて存在していたが、それが再出現している (拙稿「米国無額面株式制度展開の一考察」【経営研究】第30巻第5/6合併号、1980年3月、263-81ページ参照)。

第2表 法的資本制度を中心とする模範事業会社改正条項の比較表

	1969年改正模範法	1984年改正模範法
(a) 定義	第2条 (定義) 〔「会社又は州内会社」の定義を初め15項目を定義する〕	第1.40条 (定義) 〔「基本定款」を初め26項目を定義するが、「分配」の新定義、第6.40条の新規定により、改正前模範法第2条の定義から、自己株式、純資産、表示資本、剰余金、利益剰余金、資本剰余金、支払不能の7項目の定義を廃止又は削除〕
(b) 自己株式	第6条 (自己株式を取得し処分する会社の権利)〔未積立・非制限利益剰余金の範囲で取得可能。定款の定め又は株主の決議により未積立・非制限の資本剰余金の範囲で取得可〕	第6.31条 (会社による自己株式の取得)〔自己株式は授權未発行株式とする〕
(c) 株式対価	第19条 (株式への払込) 〔適格対価種類の制限及び誠実性原則の規定〕	第6.21条 (株式の発行) 〔適格対価種類の制限の実質的廃止〕
(d) 表示資本および分配	第21条 (表示資本の金額の決定)	廃止 (Repealed)
	第45条 (配当 Dividends) 〔利益剰余金テスト; 代替案として利益剰余金又はニンプル配当テスト; 株式配当 (第18条4項が表示資本への組み入れ剰余金が配当株式の払込対価と見做すと規定)〕	第6.40条 (株主への分配) 〔本文参照〕 第6.23条 (株式配当) 〔他種類株式所有者保護規定があるも、剰余金の表示資本への組み入れ規定は廃止〕
	第46条 (資本剰余金からの分配) 〔幾つかの要件の充足を前提として、資本剰余金からの株主への分配を容認。1950年模範法には第41条 (Distributions in Partial Liquidation) として表示資本または資本剰余金からの分配を容認〕	該当する規定なし (None)

(e) 株式の消却による減資とその他の減資	第66条 (償還株式の償還または購入に対する制限)	該当する規定なし (None)
	第67条 (償還又は購入による償還株式の消却) 〔消却は当該株式が代表する表示資本の部分の減少=減資〕	廃止
	第68条 (その他の再取得株式の消却) 〔償還株式以外の株式の再取得, 消却による表示資本の減少〕	廃止
	第69条 (幾つかの場合における表示資本の減少)〔株主総会決議による減資〕	廃止
(f) 準更生	第70条 (剰余金および積立金に関連する特別規定) 〔減資剰余金を含む資本剰余金による欠損填補の規定 (準更正)〕	廃止

注: *MBCA Annotated*, pp. 1935-1939 に掲載の1969年模範法と1984年改正模範法との条項比較表 (Cross-Reference Table) およびその本文, 並びに American Bar Association, Committee on Corporate Laws, *Model Business Corporation Act with Revisions through January 1, 1979*. を参照して作成。なお, 表中の「該当規定なし None」「廃止 Repealed」の指示は, 前者の条項比較表の表示の通りであり, 訳語以外筆者の判断は入っていない。〔 〕内は筆者による。

類に対するコモンロー上の制限を継承するが, 他方, 現物出資株主の追加払込責任の有無の判断原則については, 既述のように, コモンローの「真実価値」ルールを棄てて「誠実性」ルールを採用していた。これらのことは, 制定法か判例法かのいずれであるにせよ法が, 払込対価種類の選択, 払込対価の評価基準の選択, 評価裁量等に対する制限を程度の差はあれ課していたことを意味している。これに対して, 1984年模範事業会社法は, 額面, 表示価額, 表示資本金等の諸概念, 適格対価の概念の廃止ともあいまって, 法的にはこれらの諸制限を一切廃止し, それらの選択を個別の取締役会の経営上の判断を行う権限 (自由) とディスクロージャに委ねたと解される。

IV 結びにかえて

本稿の冒頭で既に言及したように、1950年（昭和25年）にすでに大森忠夫教授は、アメリカ会社法の「もっとも重要な」特色はその「資本に関する法則の弾力性」にあると喝破され、それが企業の財務活動に自由闊達な機動性を与えることを可能にしていると指摘されていた。本稿は、大森論文からほぼ四半世紀後に出現したカリフォルニア新会社法と改正模範事業会社法の法的資本制度の廃止ないし「信託基金」論の廃棄、大陸法系諸国でいわれる「資本三原則（確定、維持充実、不変）」の放棄を考察した。カリフォルニア会社法には「拠出資本」と称されるものが存続するので、「維持されるべき資本の範囲を規定資本額から全拠出資本額へと拡大した」という誤った解釈³⁵⁾がなされたりしているが、決して「維持されるべき資本」という規定は存在しない。カリフォルニア会社法にあっても負債が存在しない場合を想定すると、模範事業会社法と同様に普通株払込額相当分は分配可能であり、また、たとえそれが損失によって損傷されても配当前の填補は要求されていない。米国では無額面株式が一般化した1920年代には「資本金ゼロ」勘定または「資本金1ドル」勘定の会計実務が登場し「資本金の利益金化」が横行した³⁶⁾が、1930年代の株式会社制度「再建」の過程で無額面株式についても「表示価額」「表示資本金」の規定が諸州の会社法に導入され³⁷⁾、法的資本概念は1970年代後半に至るまでその命脈を保ってきた。しかし、ここに法的資本制度が廃止され始めたことについては米国における企業財務の証券市場との不可分な連携性、その影響が経済と社会の深層にまで及ぶほどの連携性、そのことによって否応なく侵食された結果としての法的資本制度の形骸化、他方での規制緩和の動向、規制の単純化・最小

35) 古原和志、前掲論文、56ページおよび注記(17)。

36) 津守常弘「資本金論」『岡部利良教授還暦記念論文集：企業利潤論』ミネルヴァ書房、1968年（昭和43年）、所収。

37) 森淳二郎「配当制限基準と法的資本制度」(大阪府立大学経済研究叢書)、1974年、80-85ページ参照。

限化の要請があったと解しうる。この過程は、第一に、見方によれば、「会計の法への下渉・介入」を法が排除していく過程である。剰余金の種別化会計、払込剰余金の株式種類別の会計処理、株式配当の会計処理、自己株式の会計処理、これらは1930年代以降展開したいわゆる「資本会計＝持分会計」理論の領域である。いまや、法的には貸借対照表の東南の角は「株主持分」一区分としての意義しかもたなくなった。第二に、この過程は、権限が取締役に集中し、かつ、その権限が絶対化する過程であると見られる。マニングは「改正模範法の中で最も重要な条文は、取締役の基本的義務を規定している第8.30条である」(Manning, p. 181)と述べている。本稿では、第8.30条については能力が及ばないので取り扱っていないが、会計方法の選択における「合理性」、株式発行における「対価の十分性」についての取締役会の裁量的判断が、第8.30条の遵守の条件を充足すればほぼ確定的となることは見たとおりである。

(追記)「商事法務」No. 1545 (1999年12月5日号)の「海外情報」欄の記事「EUにおける会社法簡素化の動き」によれば、1999年の初めからワーキング・グループが会社法の簡素化の検討を開始、検討の対象となったのはディスクロージャ等に関する会社法第一指令と資本に関する会社法第二指令である。提案はすでにEU各国に送付されており、それには無額面株式、自己株式取得、現物出資、新株引受権等の諸制限緩和が含まれていると報じられている。