

氏名	孔 繁智
学位の種類	博士（経済学）
学位記番号	博経済甲第76号
学位授与年月日	平成25年3月25日
学位授与の要件	学位規則第3条第3項該当
学位論文題目	株式会社法における資本金制度に関する研究 —より実効性のある債権者保護規制の構築への試み—
論文審査委員	委員長 教授 箕輪 徳二 委員 教授 近田 典行 委員 客員教授 梅原 秀継 委員 客員教授 高橋 均

論文の内容の要旨

本論文の目的は、平成10年「改正株式消却特例法」（平成9年制定・施行）による資本準備金制度の緩和改革が始まるなか、株式会社法における資本金制度の債権者保護機能の強化を試みたものである。

このために、本論文は、資本金制度の債権者保護機能について主に制度史と機能性の2つの側面から分析を行っている。

制度史分析においては、会社債権者保護機能として中心的な役割を果たしてきたとされる資本金制度について、歴史制度史変遷を考察し、制度的債権者保護機能を検討する。

機能性分析においては、資本金制度の債権者保護機能が制度的に大きく後退したことを受け、これに代わる制度あるいは補完できる法整備が必要であることから、その他債権者保護機能が期待されている債務超過時破産申立義務、最低資本金制度、過小資本規制、隠れた利益処分、情報開示規制などの制度を検討しそれぞれの期待されている機能と限界を考察する。そして、財政状態が脆弱な一部上場企業が資本金・資本準備金の配当を行っている会社実態を分析解明し、有限責任制の株式会社における唯一の担保である会社財産を、不適切ともいえる株主への払い戻しの実態を明らかにする。資本金・資本準備金の不適切な配当は、会社債権者の利益を害されるリスクを高めていることから、剰余金の配当規制を厳格化することによって資本金制度の充実を図り、もって債権者保護機能を強化しようとするものである。

この分析視点の具体化の1つは、資本金制度の債権者保護機能を企業再生における減資事例を通じて実証する。その視点の2つは、明治23年商法制定以来の資本金制度を確定資本制度、授權資本制度、そして資本金制度の緩和という3つの歴史時代に区分し、資本金制度の債権者保護機能の限界を意識しつつもその制度の後退を解明する。その視点の3つは、その他の債権者保護機能が期待されている債務超過時破産申立義務、最低

資本金制度、過小資本規制、隠れた利益処分、情報開示規制などの制度を検討しそれぞれの限界を明らかにする。その視点の4つは、平成14年改正商法を継承した18年施行の会社法における資本金制度の緩和により、財政状態の脆弱な一部上場企業が資本金・資本準備金を取り崩して配当を行っている会社実態を明らかにし、有限責任制の株式会社における唯一の担保である会社財産の不適切ともいえる株主への払い戻しが、会社債権者の利益を害するリスクを高めることから、剰余金の配当規制を厳格化することによって資本金制度の充実を図り、もって債権者保護機能を強化しようとするものである。

本論文の構成を示すと次のとおりである。

序章

- 1 問題提起
- 2 先行研究 ー株式会社と資本の機能ー
 - (1) 会社法における学説 (2) 企業会計における学説
- 3 資本の概念
 - (1) 会社法における資本金
 - (2) 企業会計における資本
- 4 分析視角
 - (1) 制度史分析
 - (2) 機能性分析
- 5 論文構成

第1編 確定資本制度

第1章 明治23年商法

- 1 明治初期の会社
- 2 一般会社法の制定
- 3 明治23年商法延期に対する学界論争
- 4 明治23年商法における資本金制度

第2章 明治32年商法

- 1 商法改正経緯
- 2 明治32年商法の主な改正
- 3 明治32年商法における資本金制度

第3章 昭和13年商法改正

- 1 商法改正背景
- 2 商法改正経緯
- 3 昭和13年商法における資本金制度の改正
- 4 昭和23年商法改正

第2編 授権資本制度の展開

第4章 昭和25年商法改正

- 1 昭和 25 年商法改正経緯
 - 2 昭和 25 年商法改正意義
 - 3 資本金規定
 - 4 準備金規定
 - 5 利益配当規定
- 第 5 章 昭和 37 年商法改正
- 1 商法改正の意義
 - 2 商法改正の要点
 - 3 計算書類規則の制定
 - 4 計算書類規則・企業会計原則・財務諸表規則
 - 5 利益配当規制
- 第 6 章 昭和 49 年商法改正
- 1 商法改正経緯
 - 2 中間配当制度
 - 3 有償無償抱合せ増資
- 第 7 章 昭和 56 年商法改正
- 1 商法改正経緯
 - 2 主な改正項目
 - 3 資本金及び資本準備金の改正
- 第 8 章 平成 2 年商法改正
- 1 商法改正経緯
 - 2 主な改正項目
 - 3 最低資本金制度
- 第 3 編 資本金制度の緩和
- 第 9 章 平成 13 年商法改正
- 1 平成 6 年商法改正
 - 2 平成 9 年の「消却特例法」
 - 3 平成 10 年の「改正消却特例法」
 - 4 平成 13 年商法改正概要
 - 5 自己株式取得解禁
 - 6 額面株式制度の廃止
 - 7 単元株制度
 - 8 法定準備金の取り崩し
- 第 10 章 平成 14 年商法改正
- 1 「改正新事業創出促進法」及び最低資本金規制の特例
 - 2 資本関連規定の改正
- 第 11 章 平成 18 年会社法

- 1 最低資本金制度の撤廃
- 2 会社法における資本三原則
- 3 会社法における株主資本項目
- 4 会社法における剰余金の配当
- 5 企業会計基準第 1 号における資本と利益の考え方

第 4 編 資本金制度及び債権者保護規制の新展開

第 12 章 資本金制度及び他の債権者保護規制の検討

- 1 債務超過時破産申立義務
- 2 最低資本金制度
- 3 過小資本規制
- 4 隠れた利益処分
- 5 情報開示
- 6 債権者保護手続
- 7 剰余金の配当規制

第 13 章 資本金の債権者保護機能

- 1 資本金及び準備金の実態
- 2 再建企業で見る資本金の債権者保護機能

第 14 章 資本金・準備金の配当事例及び債権者保護規制の新たな試み

- 1 資本剰余金配当事例
 - (1) 情報通信業 S 社
 - (2) 電気機器業 S 社
- 2 資本金制度の充実及び剰余金配当規制の強化
- 3 剰余金配当規制の新しいモデルの提案— α β 基準の適用
- 4 新規モデルの限界

終章..

第 1 編の確定資本制度においては、ドイツ法を範として制定された明治 23 年商法の資本金制度を立法趣旨の視点から考察し、そして明治 32 年商法における主な改正、昭和 13 年商法における主な改正を、商法成立の背景を吟味しながらその制度変遷を明らかにする。

第 2 編においては、昭和 25 年の商法改正により確定資本制度から授権資本制度へと変貌した制度実態を明らかにし、そして昭和 37 年商法改正における計算書類規則の制定、昭和 56 年商法改正における資本金・資本準備金規定の変更、額面株式と無額面株式の同質化、平成 2 年商法改正の最低資本金制度の導入までの授権資本制度の展開を論述する。

第 3 編においては、平成 6 年商法改正の自己株式の取得緩和をはじめ、平成 13 年商法の資本準備金を原資とする自己株式取得の容認、平成 14 年の「改正新事業創出促進

法」の最低資本金規制の特例、そして平成 18 年の会社法においては、この特例を継承し、最低資本金制度が撤廃されるまでの債権者保護規制としての制度的後退を明らかにする。

第 4 編においては、その他債権者保護機能が期待されている債務超過時破産申立義務、最低資本金制度、過小資本規制、隠れた利益処分、情報開示規制などの制度を検討しそれぞれの機能及び限界を明らかにする。

そして、財政状態が脆弱な一部上場企業が資本金・資本準備金の配当を行っている会社実態を明らかにし、債権者保護の視点から、剰余金の配当規制を厳格化しようと、流動比率・当期純利益基準（以下 α β 基準と称す）の導入を提唱するものである。

この α β 基準は、剰余金の配当計算について現行会社法の剰余金の配当規制を継承するが、資本金・資本準備金及び利益準備金を原資として配当する際には従来の分配可能額の計算に加え、 α β 基準をクリアすることを提唱する。つまり、 α 基準は、配当単体企業の流動比率 100%以上であること、 β 基準は、当期純利益がプラスであることをクリアしないと、資本金、資本準備金および利益準備金を原資とする剰余金の配当を禁じることを法的に規定すべきであると提唱する（167～168 頁）。さらに、 $\alpha > 200\%$ である場合には、 β 基準（当期純利益基準）を考慮せず、資本金、資本準備金の取り崩しによる剰余金の分配を認めるとしている（図表 14-22 参照、168 頁）。

そこで、本論文では、直近の決算期において資本剰余金を配当している企業の実証分析を行っている。その中でも同じ資本金・資本準備金の取り崩し配当している会社で、まったく異なる財務体質の株式会社 SmartEbook. Com とサンケン電気株式会社の配当実態を抽出し、比較分析している。

情報通信業の株式会社 SmartEbook. Com は、インターネットを通じて、顧客にコンテンツを配信するネット時代の代表的業種の一企業である。当社の特徴は、①事業拡大資金は銀行借入で一部行っているが、増資による資金調達のウェイトが圧倒的に大きいこと、②著作権のあるコンテンツをネット配信するため、設備投資などの先行投資が極端に少なく、支払債務もコンテンツ配信プラットフォームの開発にかかわる一部債務もあるが、著作権者に対するロイヤリティのほうが多いことが挙げられる。ロイヤリティはサービスが提供されてはじめて発生するものであるため、いわゆる債務額が極端に少なく、2011 年 12 月期決算においては、流動比率 1,306.3%、当座比率 1,281.4%と驚異的な数値となっている（図表 14-9 参照、149 頁）。同社の同年度の当期純利益は、マイナス 17 億 31 百万円であったが、このように過去に増資により巨額な手元運転資金を保有し、かつ新たに投資する事業がない場合は、資本金・資本準備金を取り崩して株主に払い戻すことは経済実態として決しておかしいことではないとして、流動比率 1,306%と 200%を超えているため、筆者は、この分配を認めている。

他方の電気機器業のサンケン電気株式会社は、昭和 12 年創業、半導体デバイス等の製造・販売並びにこれらに付随するサービスを主な内容として事業活動を展開している伝統的な製造企業である。当社は、東日本大震災、タイの洪水、そして円高による国内

市場の不振が続き、2009年3月期より、4期連続の経常損失となっており、純資産額は2008年3月期705億39百万円だったものが、2012年3月は290億44百万円と半分以下にまで減少している。それにもかかわらず、2010年3月期、2011年3月期、そして2012年3月の3期連続資本準備金から毎年3億64百万円の配当がなされている。つまり、売上高の大幅落ち込み、4期継続経常赤字、純資産額の大幅減少などの厳しい財政状況下で資本準備金を取り崩して、過度ともいえるべき配当を行っていることを明らかにした。同社の2012年3月の、資本準備金の取り崩し分配は、 α 基準の流動比率124%で、 $100\% < \alpha < 200\%$ に該当するが、経常利益マイナス24億23百万円、当期純利益マイナス28億79百万円のため β 基準をクリアしていないため、資本準備金の取り崩し財源からの分配は控えるべきものであるとしている。

サンケン電機は幸いにも倒産していないため、債権者が害されたわけではないが、財政状況が厳しい企業が不適切ともいえるべき配当行為を行っていることは事実であり、それだけ債権者が害されるリスクが高くなっていることは明らかである。

α β 基準の考え方は、剰余金の配当計算について現行会社法の剰余金の配当規制を継承するが、資本金・資本準備金及び利益準備金を原資として配当する際には従来の分配可能額の計算に加え、 α 基準が配当単体企業流動比率100%以上であること、 β 基準の当期純利益がプラスであることをクリアしないと（ α 基準200%以上の場合は、 β 基準得を考慮外とする）、資本準備金および利益準備金を原資とする配当を禁じることを法的に規定すべきであると提唱する。

企業は α β 基準の制約により、これからの配当政策を見直しする必要が生じるのであろう。すくなくとも、一部の企業で見られるように資本金・資本準備金等を配当し、安定配当に努めるよりは、業績に連動した弾力的な配当にシフトすべきであると考えらる。

剰余金の配当規制の強化は、あくまでも資本金制度の充実を図るためのものであり、経済状況の変化、市場規模の縮小、大型事業の失敗、経営判断の失敗等による会社倒産自体を阻止するものではない。

ここで、筆者が主張したいのは、むやみに資本金を積み立てようとするものではなく、経営が安定し財務体質が健全であれば、自己株式の取得はごく普通の経営活動であり、配当政策としての資本金を取り崩してその他資本剰余金に振り替えての配当もあってはいいと考える。だが現実には、ぎりぎりのところで操業され、明らかに配当をするような財政状況ではないにも関わらず、諸々の要因で配当をするような圧力に屈し、法定準備金ないし資本金を取り崩し、剰余金の配当を行っているのが問題であると考えらる。

有限責任制の株式会社においては担保となるものは会社財産のみであり、債権者保護の見地から、会社財産の不当な社外流出は抑制する必要がある。資本金制度及び剰余金の配当規制がその代表的な規制制度である。しかし、平成18年の会社法においては、最低資本金制度が撤廃され、債権者保護手続きを経れば資本金及び資本準備金を取り崩して配当も可能となったのである。本論文は、上記法改正の結果、一部企業が唯一の担保

である会社財産を厳しい財政状況下で不適切ともいえるべき株主への払い戻しを行い、債権者が害されるリスクを高めている会社実態を明らかにした。そして、筆者は剰余金の配当規制に $\alpha\beta$ 基準の導入を提案することにより、より健全な債権者保護規制の構築に何らかのヒントを与えればとする。

論文審査の結果の要旨

本論文の意義は、日本の最初の明治 23 年商法から平成 18 年会社法に至る株式会社の資本金制度改正の変遷と資本金の機能側面から、資本金が有限責任制のもとでの会社債権者保護の唯一の会社財産担保機能を有しているとの株式会社法の理念を、発展的に考察したところである。

本論文の新知見は、会社の財政状態が脆弱な一部上場企業が、資本金・資本準備金を取り崩して配当を行っている会社実態を明らかにし、有限責任制の株式会社における唯一の担保である会社財産を、不適切ともいえる株主への払い戻しを行っていることを解明し、そうした剰余金の配当は、会社債権者の利益が害されるリスクを高めているため、剰余金の配当規制を厳格化することによって資本金制度の充実を図り、もって債権者保護機能を強化しようと新たな提案をしたところである。

資本金制度に関する先行研究については、資本金制度の債権者保護機能としての制度的後退を指摘されている研究は数多く存在する。戦後商法における資本金制度の研究は、主に制度的変遷、利益配当との関連、資本金制度の債権者保護機能としての限界に力点を置かれるものが多かったが、平成 6 年の自己株式取得緩和をはじめ、その後の一連の商法改正は資本金制度の債権者保護機能の制度的後退を指摘されるものがほとんどであることを指摘する。

資本金制度の債権者保護機能としての限界については、吉原和志教授の論文「会社の責任財産の維持と債権者の利益保護」に代表されるように、諸先学は最低資本金制度、過小資本規制について国内外（主にアメリカとドイツ）の法改正を踏まえ、制度的意義を肯定しながらも、債権者保護機能としての限界を指摘しているとする。債務超過時破産申立義務、情報開示などのその他債権者保護機能が期待されている諸制度についてもその機能と限界を検討され、債権者保護規制の観点からは分配規制に流動比率基準を採用すべきなどの議論も散見されるが、具体的な制度モデルの提案が乏しいことを指摘する。

同じ資本金制度に立脚した配当制度を採用している EU 諸国でも、「Winter 報告書」で見られるように、資本金制度の簡素化、そして貸借対照表テスト、流動性テストの採用、「Rickford 報告書」では明確な基準を設けず、分配によって支払不能に陥った場合は取締役責任を課すという提案もされている。いずれも債権者保護の見地からは積極的な意味を持つが、「Rickford 報告書」のように過度となる規制は、資本市場を制約す

る危険をはらむこととなるため、慎重に議論されるべきであることを指摘する。何より貸借対照表テストにしろ、流動性テストにしろ、あくまでも貸借対照表、つまりストックに立脚した論調であり、損益計算書またはキャッシュフロー計算書のフローの概念があまり議論されていないことを指摘している。

こうした先行研究等の考察から、本研究の独創性は、次のような点にある。

その1つは、資本金制度に立脚した配当制度を採用している EU 諸国の「Winter 報告書」で見られる、資本金制度の簡素化、そして貸借対照表テスト、流動性テストの採用、また「Rickford 報告書」において、その明確な基準を設けておらず、もし分配によって支払不能に陥った場合は、取締役に責任を課すというものがある。そのいずれもが、債権者保護の見地からは積極的な意味を持つが、このような措置は、資本市場を制約する危険をはらむとしている。何より貸借対照表テストにしろ、流動性テストにしろ、あくまでも貸借対照表、つまりストックに立脚した論調であり、損益計算書またはキャッシュフロー計算書のフローの概念が十分考慮されていない。本論文は、日本の資本金制度の変遷とその機能の変容の考察を踏まえて、会社の流動性（支払能力）の観点から限界を指摘し、債権者保護の観点から新たな資本充実のための提示をした点である。

その2つは、資本金制度の制度的変遷を通じて債権者保護としての制度的後退を明らかにし、その他債権者保護機能が期待されている諸規制について検討を加えたうえで、会社法改正の結果、実務界においては有限責任制の株式会社における唯一の担保である会社財産を不適切ともいえる払い戻しがなされている会社実態を踏まえ、次のような政策提言を行ったことである。つまり、会社法における資本金制度、剰余金の配当規制を適応し、資本金・資本準備金・利益準備金を取り崩して配当する際は、配当する企業単体の流動比率 100%以上（ α 基準）、当期純利益はプラスであること（ β 基準）をクリアする必要があることを配当規制に追加すべきであると提言している。つまりストックである貸借対照表基準とフローである損益計算書基準の併用を試みたものである。

本基準はもっぱら株式会社の資本制度の充実を図るというものではなく、債権者保護の観点から、物的会社である以上は責任財産を維持する必要があることを考えの基本においている。筆者は、これらの基準を過度に厳しく制限すると、資本市場に制約をきたすこととなるため、実務的な利便性も考慮し、本基準程度のクリアが妥当なところであると、その提案を行うのである。

本論文にも次のようないくつかの疑問がある。その1つは、現行会社法において純資産 300 百万円が維持されていなければ、剰余金の配当を認めていないが、この最低資本金維持規制ではなぜ不足なのか。その2つは、 β 基準を達成するため益出し等、会計上の利益を捻出することが考えられるが、そうした場合は問題とならないのか。その3つは、流動比率は会社規模、業種により異なるが、 α 基準の流動性基準 100%以上で問題とならないのか。その4つは、債権者保護において、債権者の中には強い債権者と弱い債権者が存在するが、債権者を一括りに考えるのは問題ないのか、などである。

本論文には、上記のいくつかの疑問があるが、本論文の成果をいささかも低下させる

ものではない。今後の研究に期待するところである。

以上により、本審査委員会は、本論文を博士（経済学）の学位の授与に相応しいと判定した。