

| | | | |
|---------|------------------------------|------|-------|
| 氏名 | 酒巻 雅純 | | |
| 学位の種類 | 博士（経済学） | | |
| 学位記番号 | 博経済甲第81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 | 株式会社の配当規制に関する研究 ―連結配当規制を中心に― | | |
| 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、わが国における株式会社の配当規制（連結配当規制を含む）について、現行会社法上の個別ベースの分配可能額の補完情報として、親会社の分配可能額と、その完全子会社の分配可能額の合計額（以下、「親会社・完全子会社の分配可能額」と称す）を、個別親会社貸借対照表に注記するとともに、親会社の「1株当たりの親会社・完全子会社の分配可能額」を併せて注記することにより、親会社株主及びその潜在投資家に有用な投資情報提供することを考察したものである。

本論文の問題意識は、上場会社において財務開示情報として、連結財務諸表を主とするグループ企業の財産状態、経営成績を重視する連結経営が一般化するなかで、親会社の分配可能額の情報に、その事業部門の一部と考えられる完全子会社の分配可能額を合算し、親会社の株主に、「親会社・完全子会社の分配可能額」の情報提供すること、さらに、親会社の「1株当たりの親会社・完全子会社の分配可能額」の情報提供することは、親会社株主にとっての有益な投資情報になると考えるとともに、公正な株価形成を目指している証券市場の健全な発展にも大いに資するものと考えることによる。

新しい会社法で初めて、連結計算書類を作成することができる会計監査人設置会社に、「連結配当規制適用会社」（会社計算規則第158条第4項）が認められ、連結配当規制が導入されるに至っている。しかし、わが国の連結配当規制は、個別計算書類上の剰余金の額がベースとなっていることが大きな特質であり、しかも会社の自主的な選択（任意規定：会社は、連結配当規制を任意・自主的に適用することができる）となっているのである。この点は、アメリカの配当規制との比較において異なるところである。

こうした考え方をとる理由は、たとえ連結ベースで剰余金があっても、それが子会社に属するものであれば、親会社がそれを配当として払い出すことは、子会社の少数株主・債権者にとって不利益を与えるからである。そのため、分配可能額については、債権者・少数株主に不利にならないように、個別計算書類上の剰余金の金額をベースに保

守的な計算をしていると考えられる。

配当規制と開示規制はともに債権者保護と結びつき、債権者の経済的利得の期待値を高めるといふ共通の目的を持っている（ただし、その手段は配当規制では財産の維持、開示規制では適切な意思決定、と異なる）。会社法では、開示規制（情報提供）と配当規制（利害調整）に区分して規定している。

開示規制（情報提供）は、①会計帳簿の適時性及び正確性（会社法第 432 条）、②計算書類等の作成（会社法第 435 条）、③貸借対照表の公告義務（会社法第 440 条）である。その規制ベースとなる計算書類は、計算書類（個別）、連結計算書類である。

配当規制（利害調整）は、①統一的な配当規制（会社法第 461 条）、②剰余金の配当規制（会社法第 446 条）である。その規制ベースとなる計算書類は個別計算書類である。

こうした会社法における配当規制の理念について、連結配当規制を中心にその配当情報の有用性を高めるための試みをしたのが本論文の旨趣である。

本論文の構成は次のようである。

序章 本論文の目的・検討課題

第 I 部 日・米の配当規制

第 1 章 先行研究の考察

第 2 章 わが国における株式会社の配当概念をめぐる諸相

第 3 章 アメリカ会社法の配当規制

第 II 部 わが国の株式会社の配当規制の特質

第 4 章 わが国の配当規制の特質

第 5 章 会社法での連結情報開示、連結配当規制の導入経緯

第 6 章 わが国の連結配当規制の特質

第 7 章 連結配当規制の再検討

第 III 部 配当規制と配当の実態

第 8 章 配当規制の動向

第 9 章 連結グループの配当規制の実態

終章 本論文の示唆

第 1 章先行研究の考察において、株式会社の配当規制の意義について考察し、分配可能額の算定が株主と会社債権者との重要な利害調整手段となっていることを明らかにしている。そして、配当規制（連結配当規制を含む）についての先行研究を考察し、配当規制の在り方が、未解決の問題となっていることを明らかにしている。

第 2 章わが国における株式会社の配当概念をめぐる諸相においては、従来の留保利益

を財源として株主に金銭等を支払う「利益配当」が、払込資本の払戻しも含めた「剰余金の配当」へ変容したことを明らかにする。さらに、準備金制度の変容（平成13年改正商法で資本準備金等の取り崩しによる配当可能利益への組入れが認められた）について、実態的な側面も含めて考察している。

第3章アメリカ会社法の配当規制において、アメリカ会社法の配当規制を、類型化したうえで、その考え方を考察した。さらに、ペンシルバニア事業会社法、及びカリフォルニア会社法について考察している。前者は、原則、個別ベースでの配当規制であり、例外的に連結ベースでの配当規制である。一方、後者は、従来の資本維持・留保利益基準と並んで連結財務諸表そのものを用いる財務比率テストである。わが国の規制は、出資持分の一定程度を基準とすることから変わらない。しかし、現実には、株式会社は、資本の何倍もの取引を行う。よって、有限責任制度のもとでの資本が債権者保護機能を果たすとはいいがたく、出資額の一部の拘束が会社債権者保護になるとはいえない。この点、カリフォルニア会社法の規制は、会社にとってその有限責任の担保となる財産を合理的な額に高める工夫として示唆されることを論じている。

第4章わが国の配当規制の特質において、わが国の配当規制が、個別計算書類をベースにその貸借対照表の純資産のうちの「剰余金」を配当原資とする。そして、剰余金の額に何を加え、何を差し引くかは、債権者保護の観点から会社法上の政策的な理由による。したがって、会計基準とは無関係に会社法独自の理由（配当の可否の判断）から配当制限を加える保守的な規制となっていることを論述している。

第5章会社法での連結情報開示、連結配当規制の導入経緯において、大規模な上場会社の実態が、多くの子会社を有し、開示制度上も連結ベースが主となっている。会社法でも、情報提供の観点から連結計算書類の作成が制度化された。さらに、連結経営が一般化する中で、2006（平成18）年5月施行の会社法及び会社法計算規則で連結配当規制が創設されたことを論述している。

第6章わが国の連結配当規制の特質においては、会社法における連結計算書類作成会社が、連結配当規制適用会社になることができる。これは連結ベースで企業価値を判断するようになり、配当も連結ベースで行うことが合理的だからであるとしている。ただし、連結配当規制では、連結剰余金が個別剰余金よりも少ない場合、その差額を親会社の分配可能額から減額する。その意味は、未実現利益に対する会計の考え方と同様である。つまり、会社法の立場からは、未実現の利益を配当することは、認められない。これがわが国の連結配当規制の特質であることを述べる。

第7章連結配当規制の再検討においては、連結グループにおける支配会社（親会社）の個別財務諸表に計上されている子会社等の株式の評価として「持分法」を適用することの是非をケースごとに考察したが、資産の評価の結果生じる評価益は、会社法上の分配利益としての適格性を欠くため、結局、未実現として除外されることを論述する。

第8章配当規制の動向においては、上場会社の配当政策の動向等について、その実

態面から考察している。さらに、連結配当規制選択会社 35 社について、その実態面から分析考察している。その結果、その 35 社すべてで、連結剰余金が個別剰余金を上回る状況となっていたことを明らかにする（2011 年 3 月末現在）。

第 9 章連結グループの配当規制の実態においては、連結経営が一般化するなかで、親会社の分配可能額に、その事業部門の一部とみなされる完全子会社の分配可能額を合算し、親会社株主に、「親会社・完全子会社の分配可能額」として情報提供すること、さらに、親会社の 1 株当たりの「親会社・完全子会社の分配可能額」の情報提供すること、を提言している。

株式会社は、出資者である株主に対して配当を行う。ただし、株式会社は株主の有限責任を前提としているので、債権者の担保となるのは会社の財産だけである。そこで、商法・会社法は配当を無制限に行うことを認めておらず、担保となる会社財産を一定額留保させる制度を設けているのである。つまり、配当規制とは、資本制度（資本金および準備金）に基づき債権者保護を目的として、配当額を一定額以下に制限する規律づけを行っている。

本論文は、株式会社制度における会社財産の分配（剰余金の配当、自己株式の取得等）に関する規制が、株主と会社債権者との間の利益の重要な調整機能を果たしているという制度的な理念を踏まえて、2006（平成 18）年に施行された会社法で創設された「連結配当規制」を中心に考察している。

本論文は、配当規制についての先行研究として、カリフォルニア会社法に準じた財務比率による規制や支払能力基準による規制を検討すべきとする主張がされている。さらに、連結配当規制についての先行研究としては、アメリカ法を参照して、そのメリット・デメリット等が論じている。

筆者は、わが国の上場会社において連結経営が一般化する中で、実態的に、株主などの投資家が連結ベースで企業価値（時価ベースの純資産）を判断するようになっているので、配当も連結ベースで行うのが合理的であるとの考えで、可能な限り「連結配当」であることが好ましいとの考え方である。その具体的な規制内容は、連結の剰余金が個別（親会社）の剰余金を下回っている場合には、連結の剰余金の範囲内での配当が限度となる。しかし、連結の剰余金が個別の剰余金を上回っている場合には、個別の剰余金の範囲内での配当が限度となる。これは経営者（取締役）が配当を払い過ぎないように親会社の債権者の債権の担保となる財産を一定額留保させるためである。こうした保守的な考え方が、会社法での連結配当規制であり、個別の配当規制を補完するかたちとなっているとする。

先行研究においては、わが国の同制度の実態的側面からの考察は、必ずしも明らかでないとしている。そこで、本論文では、わが国のその規制とアメリカ会社法の連結配当規制を対照しながら、わが国の同制度の具体的な規制内容を詳細に考察し、未だ解明されていないその実態的側面を中心に考察を行っている。

連結配当規制における連結ベースでの配当規制では、「連結剰余金が個別剰余金より

も少ない場合にその差額を分配可能額から減額する」ものである。その差額を減額する論拠は、未実現の損益に関する会計の考え方と同様であるとして、次のように論述する。連結剰余金が単体剰余金よりも少ないということは、親会社が保有する子会社株式に含み損がある場合と同じと考えられ、評価損が生じている状態である。したがって、その差額を分配可能額から減額するべきであると考えるのである。

つまり、会社法では、連結計算書類を作成している会社は、連結配当規制適用会社になることができる（注記表に連結配当規制適用会社となる旨を記載するだけでよい）。この場合には、親会社の分配可能額と連結ベースでの分配可能額のうち、いずれか低い金額を分配可能額とすることができる。この考え方は、親会社の分配可能額よりも連結ベースでの分配可能額が大きい場合も親会社の分配可能額が限度となる。これは配当を払い過ぎることにより親会社の債権者の債権の担保となる財産の流出を防ぐためである。これが会社法での連結配当規制の考え方の前提となっているのである。

筆者は、上場会社においては連結ベースで企業価値（時価ベースの純資産）を判断するようになってきているため、配当も連結ベースで行うことが合理的であるとの考えに近づけるけるため試みとして、親会社の「分配可能額」に次のような投資情報を注記で表示する論理を展開する。

その1つが、親会社の分配可能額と完全子会社の分配可能額を計算して、その合計額を個別ベースの分配可能額の補完情報として開示する。その2つが1株当たりの親会社の分配可能額と完全子会社の分配可能額の合計額を開示する考え方を提案する。

さらに、この2つの考え方について、現実の純粋持株会社（NTTグループ及び三菱UFJフィナンシャルグループ）の実態に照らして、実証的に考察している。

その結果、株主などの投資家は、「個別ベースでの当期純利益」、「連結ベースでの当期純利益」、に加えて、「個別ベースでの分配可能額の補完情報としての親会社の分配可能額と完全子会社の分配可能額の合計額」、という3つの情報を参照することができる。さらに、「1株当たりの親会社の分配可能額と完全子会社の分配可能額の合計額」という投資意思決定情報としての有用な情報を開示し、公正な株価形成につなげることができるとする。

論文審査の結果の要旨

本論文の研究方法における独創性の1つが、配当規制の基礎となる「資本制度」についての先行研究、及び近年のわが国の会社法の資本制度の変容等を丹念に考察する一方で、アメリカ会社法の連結配当規制（ペンシルバニア事業会社法とカリフォルニア会社法）のサーベイを対照しながら、わが国の連結配当規制の特徴を考察したところである。

その2つが、キーワードとなる「未実現利益（評価益）」の配当の是非を考慮しつつ、

実態的側面から、上場会社の NTT グループ、及び三菱 UFJ フィナンシャルグループにおける連結配当の実態を詳細な財務数値を用いて分析したところである。具体的には、連結ベースと個別ベースの数値を対照しながら、連結グループ全体と個別に分解する分析とを併せて比較分析を行ない、連結ベースの分配可能額の水準を勘案する考え方について考察を行い、次のような重要情報について親会社の貸借対照表に注記開示することを提言したことである。

2012 年 3 月の NTT グループの親会社の分配可能額 9,569 億 19 百万円 (58.1%)、完全子会社の分配可能額 6,891 億 91 百万円 (41.9%) で、合計 1 兆 6,461 億 10 百万円 (100%) である。同年の親会社の 1 株当たりの当期純利益が 201 円であるのに対して、親会社の 1 株当たりの完全子会社の分配可能額が、1,244 円である (127 頁)。

2012 年 3 月の三菱 UFJ フェナンシャルグループの親会社の分配可能額は、4 兆 3,770 億 09 百万円 (47.5%)、完全子会社の分配可能額 4 兆 8,317 億 21 百万円 (52.5%) で、その合計 9 兆 2,097 億 30 百万円 (100%) である。同年の親会社の 1 株当たりの当期純利益が 15 円であるのに対して、親会社の 1 株当たりの完全子会社の分配可能額が、650 円である (131 頁)。

上記 2 グループの分析で、親会社の事業部門と考えられる完全子会社に、分配可能額が約 42~53% 留保されていること、親会社の 1 株当たりの完全子会社の分配可能額が、親会社 NTT 本体のそれが、201 円であるのに対して、1,244 円と約 6 倍に達し、三菱 UFJ フェナンシャルグループの親会社のそれが、15 円に対して、650 円と約 43 倍留保されていることが分かったのである。

本論文の主な新知見は、上場会社において連結経営が一般化するなどで、連結配当規制会社が 2012 年 3 月現在 35 社と少ないが、完全子会社に分配可能額が多く留保されている実態を分析解明し、親会社の株主に、「親会社・完全子会社の分配可能額」として情報提供すること、さらに、親会社の 1 株当たりの「親会社・完全子会社の分配可能額」の情報を提供するという、新しい考え方を提言したことである。

しかし、本論文にも、いくつかの疑問点がある。その 1 つは、連結財務諸表における連結利益ではなぜ、株主への投資情報として不足するのか。その 2 つは、筆者も論述しているが、持分法に基づく不完全子会社を含めた「分配可能額」を、なぜ注記情報としなかったのか。その 3 つは、会社の株主構成において、オーナー大株主と中小株主では、配当分配における利害調整問題があるのではないかと、一括りに株主として抽象的に取り扱うには問題があるのではないかなどである。

本論文にはこうした問題があるが、本論文の独創的方法論に基づく論旨をいささかも低めるものではない。

以上により、本審査委員会は、本論が博士 (経済学) の学位を授与するに相応しいと判定した。