

減資規制・配当規制と合併シナジーの分配

原 秀 六

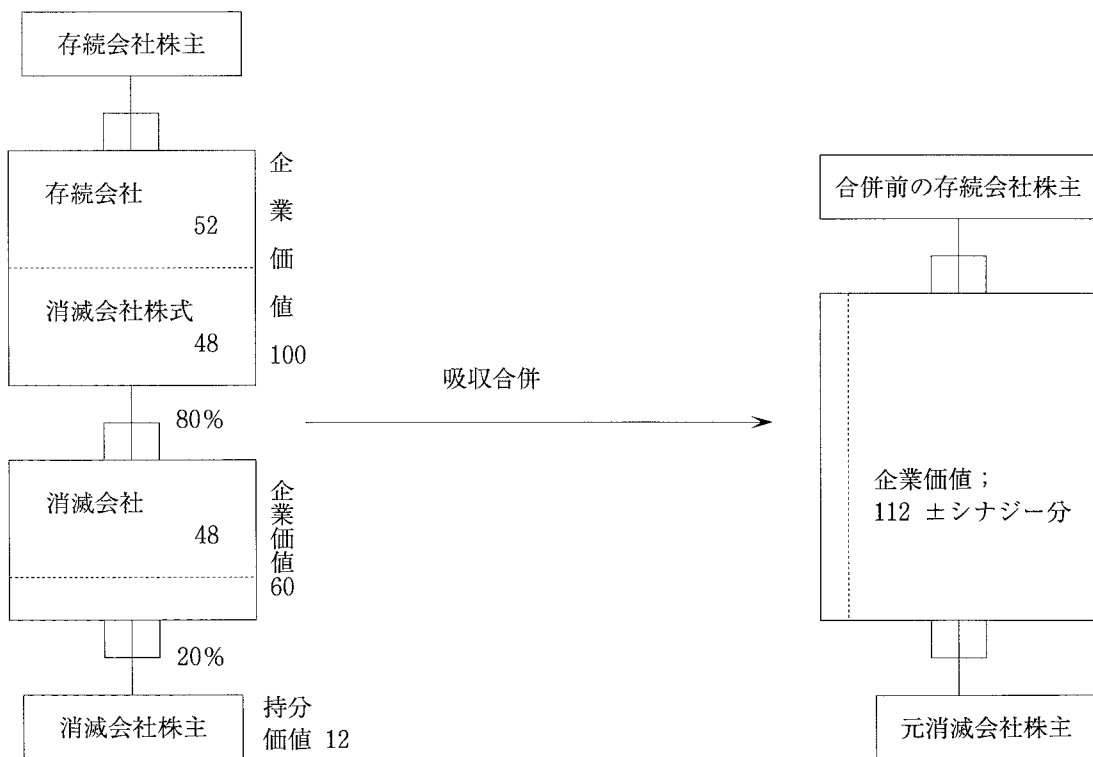
I はじめに

現行法が採用する、純資産額から資本および法定準備金を控除した後でなければ利益の配当をなしえないとする配当規制（商 290条1項）は、会社が資本に相当する資産を現実に保持しなければならないという資本充実・維持の原則の現れであり、企業の継続を断念し会社の解体

を行う時の残余財産の分配（商 425条）とも異なり、企業が継続することを前提としている。このような前提の関係もあり¹⁾、当該配当規制は、「会社が倒産するより以前の段階で会社の危機をとらえて配当による財産の流出を防止し、さらには危機に備えて一定の財産を確保しておくことを目的とする」²⁾、いわば倒産予防機能を有していると考えられる。

持分価値 100

図 ア



1) 龍田節『新版注釈会社法(9)』2頁〔上柳克郎ほか編〕(1988) 参照。

2) 吉原和志「財務比率による配当規制の有効性—実証的研究の試み」企業会計38巻10号1494頁(1986)。

この資本維持・充実の原則は、資本自体の減少を自由にすれば、無意味になってしまう関係上、いったん定められた資本を自由に減少してはならないという資本不変の原則と相まって、はじめて完全なものとなる。しかし資本は常に不変というわけではなく、一定の厳格な手続きを踏めばその場合にのみ資本を減少しうることになっている（商 357条, 376条, 100条）。すなわち、厳格な手続きが要求されているものの、資本の減少が禁じられているわけではない³⁾。

ところが、業務相互補完性・資金調達力の強化・一般管理費の節減等の理由から、両当事会社の企業価値の和を超えるプラスのシナジーを生み出さうる合併においては、このプラスのシナジーの分配にあずかれるのは投資家の合理的期待（rational expectation）であり、消滅会社株主は存続会社の普通株式（common stock）のみを合併対価として受け取ることによりその普通株式の価格上昇という形でプラスのシナジーの平等分配にあずかれることができ、合併前の合併当事会社の単独企業価値としての企業価値に比例して合併比率が定められればよいとする、合併シナジー分配必要説⁴⁾を採用しようとする法制度の下では、合併と同時並行的に資本減少を行えば、合併シナジー分配必要説が無意味になってしまう。そのことを、図アおよびイを用いて、説明してみる。

図アは、資本減少を行わずに、吸収合併が行われた場合の図である。図イは、吸収合併前に実質上の資本減少が行われた場合の図である。どちらの図においても、当初は、存続会社の企

業価値100、消滅会社の企業価値60、であり、合併前においては、存続会社は消滅会社の発行済株式総数の80%を、有しているものとする。

図アの場合、合併前からの存続会社の株主は、合併後の存続会社に対して、100の出資を、また、存続会社を除いた消滅会社の株主は、合併後の存続会社に対して、12の出資を、行ったと解釈しうる。この場合、合併シナジー分配必要説を採用する法制度の下では、存続会社株主と消滅会社株主との間で、100対12の割合で合併シナジーが分配されるよう、（合併前の存続会社の企業価値（＝100））：（消滅会社の企業価値（60）×消滅会社における消滅会社少数株主持株比率（20%））＝（合併前の存続会社発行済株式総数（所与））：（割当否定説に依拠した場合には、存続会社新株数（割当肯定説に依拠した場合には、合併新株のうちの消滅会社少数株主への割当分））の比例式に依拠して、（割当否定説に依拠した場合には、存続会社新株数（割当肯定説に依拠した場合には、存続会社新株のうちの消滅会社少数株主への割当分））を求め、この求められた株式数と消滅会社少数株主所有の消滅会社株式数との交換比率から、分配必要説が公正と考える合併比率が算定されることになる。

これに対して、図イの場合は、20という額の消滅会社からの社外流出（そのうち、16は、存続会社に、4は、存続会社を除いた消滅会社の株主に、払い戻される）を伴う。吸収合併の前

3) 北沢正啓『会社法〔第四版〕』43-44頁(1994)参照。

4) Brudney Equal Treatment of Shareholders in Corporate Distributions and Reorganizations, 71 Cal.L.Rev., 1072, 1103 (1983).わが国においては、江頭憲治郎『結合企業法の立法と解釈』259頁以下(1995)、神田秀樹「合併と株主間の利害調整基準—アメリカ法—」鴻先生記念『八十年代商事法の諸相』334頁(1985)において、紹介・議論されている。

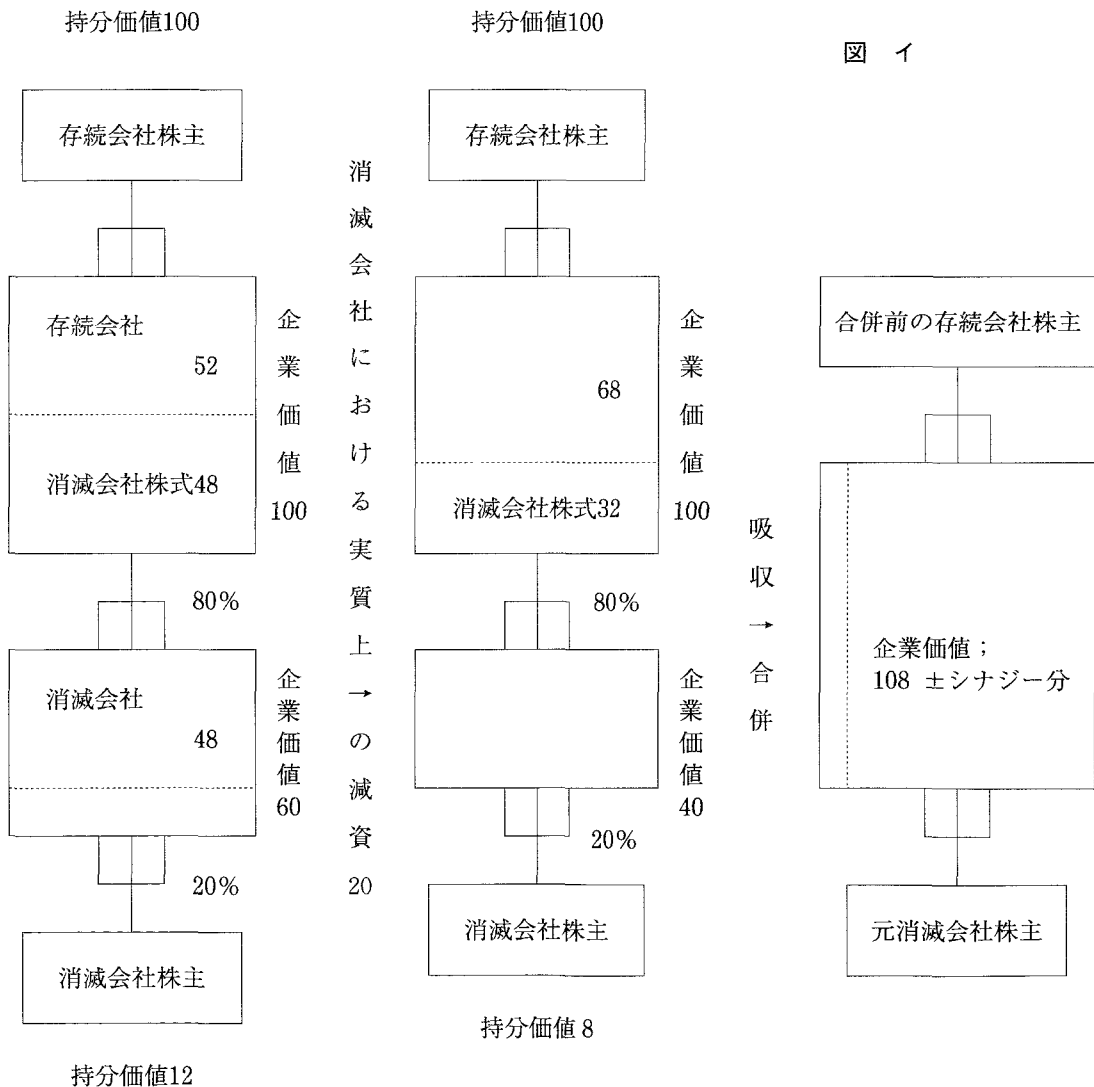
5) 合併前からの存続会社が所有する消滅会社株式に対して存続会社新株を割り当てることを認めない学説（鈴木竹雄＝竹内昭夫『会社法』129頁(1981)、福岡博之『自己株式論』207頁(1960)、矢沢惇『企業法の諸問題』200頁(1981)参照）。

6) 合併前からの存続会社が所有する消滅会社株式に対して存続会社新株を割り当ててもよく全部または一部割り当てないでもよいとする学説（上柳克郎『会社法・手形法論集』190頁(1980)、大隈健一郎『商法の諸問題』332頁(1971)、竹田省『商法の理論と解釈』235, 276頁(1959)、服部栄三「吸収合併と新株発行」法学30巻3号13頁(1966)、松本丞治『商法解釈の諸問題』291頁(1955)参照）。

に消滅会社における実質上の資本減少が介在するので、その結果、存続会社の財産の中から消滅会社の株式が失われることになるが、それに代わって存続会社はそれに相当する額の消滅会社の財産を取得することになる。基本的には、資本減少後合併前の存続会社の企業価値に対する、合併前の存続会社株主の持分には、変化はないと解釈されうるが、消滅会社企業価値に対する、存続会社を除いた消滅会社株主の持分の価値は、資本減少により、12から8へと減少す

ることになる。割当肯定説を採用する法制度の下では、資本減少後の吸収合併において、合併後の存続会社に対して、存続会社の株主は、100の出資を行い、存続会社を除いた消滅会社の株主は、8の出資を行ったと解釈しうる。そして、100対8の割当てで合併シナジーが分配されるよう、前述の比例式を用いて、合併シナジー分配必要説が公正と考える合併比率が算定されることになる。

現行法上、実質上の資本減少においては、株



主平等の原則が働き、一部のみに有利な条件で扱うことはできない。しかし、当該資本減少において、払戻金額の平等性が保障されねばならないという制約の下、消滅会社株主に対しては明らかにシナジーを生み出さない種類の対価で払い戻すことができるかに関しては、一部株主（存続会社）にのみ有利な扱いをするということで株主平等の原則に反すると解することもできるが、合併シナジーは、対価払戻の後に、その受入先で発生するものであり、払戻時点において平等性が保障されていればよく、それは主として払戻額の平等性を意味するものと解せられる。そして、この際の株主平等の原則が当該払戻対価の同種性・同質性までも要求していると解することはできないと考えられる。さすれば、消滅会社に対する存続会社の持株比率が高ければ高いほど、存続会社側あるいは存続会社株主は、資本減少手続を吸収合併前に介在させることにより、合併後の存続会社に対する消滅会社少数株主の出資額（貢献額）を小さくし、逆に、合併シナジーの自らの取り分を大きくできる、という可能性が高まる。すなわち、発生する合併シナジーが大きいと見込めると、存続会社あるいは存続会社株主がこのように資本減少手続を介在させる行動をとる可能性が大きくなる。

このような問題に対して、合併シナジーの公正分配を阻止しようとする資本減少手続が合併手続きと同時に並行的推進されるのを認めないという手当てを施すという解決方法も考えられる。しかし、この方法には、どのような状況下であれば合併シナジーの公正分配を阻止しようとする資本減少なのか、どのような状況であれば同時に並行的といえるのか、株主の監視、立証上の困難は増大するという問題が、生じうる。問題の多い解決方法といえよう。

では、他に解決方法はないのか。そもそも、このような合併シナジーの公正分配の実現という、立法当初には予想されなかった問題の原因は、一つには、厳格な法定手続によれば資本減

少を認める資本不変の原則と相まってはじめて完全なものになるという資本維持の原則から導かれる配当規制に、あると思われる。例えば資本不変の原則の存在を必要としない配当規制はないのか。考えられなくはない。ただ、その場合、その配当規制の前述した倒産予防機能は、資本維持の原則を具現化した配当規制の倒産予防機能と比較して、強化されているのか、あるいは、より弱いのか、検討される必要があると思われる。また、そのような配当規制を有する法制度の下では、資本減少の制度というものは、どうなるのか。かりに資本減少の制度が存在しない法制度が考えられるならば、吸収合併の前に消滅会社における実質上の資本減少を介在させることにより生じる合併シナジーの不公正分配という前述の問題を解決することができることになる。

ここでは、まずは、資本維持の原則から導かれる配当規制を採用する日本法を批判的に吟味し、倒産予防機能の強化という観点から問題となる点はないのか、かりにある場合それら問題点のいくつかあるいは全部を克服できる配当規制を有する外国法はないのか、かりにある場合、当該法制度の下では、資本減少制度とはどのようなになっているのか、そしてこのような配当規制を参酌するとした場合現行法にはどのような示唆を与えるのか、さらに、配当規制の倒産予防機能の強化という問題とともに、さらには、吸収合併の前に消滅会社における実質上の資本減少手続を介在させることにより生じる合併シナジーの不公正分配という関連する問題はどうかを、検討することをねらいとする。

II 日本法の批判的吟味

現行法上の配当可能利益は以下のようにして算出される。すなわち、開発費等の繰延べがない場合には、純資産額から、①資本の額、②資本準備金及び利益準備金の合計額、③当期に積み立てるべき利益準備金の額、④開業準備費・

試験研究費・開発費の合計額が②③の準備金の合計額を超えるときはその超過額、⑤使用人に譲渡するために自己株式を取得した場合、または定款で株式譲渡を制限している会社において会社が先買権者として売渡請求をし、もしくは株主の相続人から自己株式を取得した場合において、それを保有して貸借対照表の資産の部に計上した金額、の合計額控除して残った額を限度とする（商290条1項）。④の超過額を控除するのは、これらの繰延資産は不確定なものであり、しかも多額になる可能性があるため、配当可能利益の算出にあたっては、法定準備金に見合う限度においてのみ、これらの繰延資産を認めることとし、会社財産の確保を図ったためであるとされている。⁷⁾⑤の合計額を控除するのは、これらの自己株式の金額を貸借対照表の資産の部に計上して、なんらの措置を講じないとすれば、それは配当可能利益を生み出し、自己株式の買受につき財源の制限を設けたことが無意味になってしまうので、これら自己株式を資産の部に計上せず注記させる方法や、自己株式を資産の部に計上しながら、その金額と同額の配当に用いえない準備金を積み立てさせる方法は、採用されずに、代わりに、自己株式を資産の部に計上しながら、配当可能利益の算出に当たりその金額を純資産額から控除させる方法が、採用された。⁸⁾

この現行配当規制は、会社財産が資本の額を下回るような利益配当が許されないという要件よりも厳しい要件が課せられていると考えられるが、基本的には、資本維持の原則から導かれる結果を確保するため、あるいは資本維持の原則の現れであると解されている。⁹⁾

この配当規制に対して、いくつかの批判的な指摘が存在する。第一には配当可能利益の規制

方式としては、わが商法のように貸借対照表を中心とせず、損益計算書を中心として、期間利益の累積額たる未処分利益剰余金を配当可能利益とする方式も考えられるという指摘である。¹⁰⁾比較法的見地からも支持され、基本的な思考はこのように転換しつつあるとされている。¹¹⁾第二には、開発費等の繰延資産を計上した場合に特殊な配当規制が加わる点に関して、開発費等の繰延資産があるかぎり、それに見合う部分の法定準備金の配当を認めたに等しい結果となるため、必ずしも望ましくないが過渡的にはやむをえない方法だとする指摘、あるいは、配当面では資産項目の当座性・換金性が問題だとする指摘、¹²⁾繰延資産はその計上がまったく会社の判断に委ねられているため、現実に計上されたものがすべて収益力に寄与するかについてさえ、疑問なしとしないとの指摘がある。¹³⁾第三には流動比率の面から規制を加えるべきであるとの指摘がある。¹⁴⁾

では、配当規制を倒産予防という観点から見た場合、どのような問題が浮かび上がるのか。そこで、倒産手続開始原因のうち最も基本的なもので他の諸手続の開始原因となっている破産原因から、検討を加えることとする。現行破産法は、すべての債務者に共通する破産原因として、支払不能（破126条1項）、それ自体破産原因ではないが支払不能を推定させるための事実として支払停止（破126条2項）が、合名会社・合資会社を除く法人について、債務超過（破127条）、相続財産について唯一の破産原因として債務超過（破129条）を、挙げる。

10) 矢沢惇『企業会計法の理論』42頁（1981）。

11) 龍田・前掲注(1)6頁。

12) 矢沢惇「利益配当と繰延資産」企業会計14巻4号627頁（1962）。

13) 西山忠範「利益概念と配当規制」法律時報35巻3号39頁（1963）。

14) 龍田・前掲注(1)8頁。

15) 高橋吉之助「利益の配当」企業会計14巻4号614頁（1962）。

7) 北沢・前掲注(3)571頁。

8) 北沢・前掲注(3)571-572頁。

9) 北沢・前掲注(3)44頁、田辺光政『会社法要説』21頁（1990）、前田庸『会社法入門〔第四版〕』18頁（1995）等参照。

まず、支払不能の概念を明確にする必要があらう。基本的には、“弁済能力の欠乏”のために、弁済期が到来した債務を、“一般的”かつ“継続的”に弁済することができないと判断される客観的状态を指すが¹⁶⁾、“弁済能力の欠乏”とは、財産・信用・労務による収入、のいずれをとっても、債務を支払う力がないことを意味し、財産があっても、換価が困難であれば、支払不能となる。“一般的”な弁済能力の欠乏とは、総債務の弁済について債務者の資力が不足しているという意味であって、特定の債務の弁済ができなくとも、それが全体的資力不足によるものと判断されなければ、支払不能とはならない。“継続的”とは、一時的な手元不如意を排除する趣旨である。支払不能とは、“客観的”状態であり、一時的な借入により弁済能力があるようにみえても、客観的に能力が不足していれば、支払不能となる¹⁷⁾。

では、現行配当規制は、支払不能という破産原因に対して、有効な予防機能を有しているのであろうか。基本的には、以下三点から、否定的な答えを出さざるを得ないであろう。第一には、資本維持の原則の現れである現行配当規制は、決算日という一時点における財産状態のみを問題にするのに対して、支払不能とは、“継続的”な弁済能力を問題にするのであり、かつ、換価価値のある財産のみならず、信用・労務による収入をも考慮した“一般的”な弁済能力を問題にする点である。第二に、現行配当規制は、恣意的に決定されうる資本の額に見合う純資産額の保持にのみ着目しており、純資産額と負債額とのバランスを問題にすることができない。例えば、たとえ負債総額が純資産額の何十倍に達していて、健全な財務状態にあるとは思われない場合でも、純資産額が、資本維持の原則の

要求する一定値以上であれば、さらに財務状態を悪化させる（すなわち、負債総額に対する純資産額の比率を悪化させる）社外流出（配当）を許容されてしまうことになる。第三には、通常債務の支払は現金および容易に現金に換えることのできる流動資産による。このような流動資産を保有しないと、会社がいくら多くの資産を保有していても（例えば、容易に現金化できない固定資産ばかり保有している場合）、支払不能に陥ってしまうことがあり得る。また、現行配当規制は、利益が存在するにもかかわらず支払能力が乏しいために倒産するという事態（いわゆる、黒字倒産）を考慮することができない。基本的には、以上の三点から、資本維持の原則の現れである現行配当規制が、支払不能に陥らせないための予防手段として、有効であるとは言い切れないと考える。

次に、債務超過の概念を明確にする必要があらう。基本的には、債務総額が資産総額を超過している状態を指す。債務超過は、弁済期が到来した債務だけでなく、期限未到来の債務も問題にするし、反対に将来の信用・収入は問題にしない点で、支払不能とは異なる。債務超過か否かの判断の際に問題となる資産評価は、清算価値か、継続企業価値に、依拠することになる¹⁸⁾。

では、現行配当規制は、債務超過という破産原因に対して、有効な予防手段を有しているのであろうか。基本的には、以下二点から、否定的な答えを出さざるを得ないであろう。第一には、配当規制が、原価主義会計にもとづいて作成される財務諸表に依拠している点であろう。破産という状態においては、例えば特殊化された工場・機械設備等の処分価額が原価に比べて著しく低くなるおそれがあり、事前に会社の債務超過の危機を正確にとらえるという目的にとっては、原価主義会計にもとづいている配当規制には、限界があるといわざるを得ない。原価主

16) 福岡高決昭和52年10月12日下民集28巻9-12号1072頁。

17) 伊藤真『破産法〔新版〕』45頁(1991)。

18) 伊藤・前掲注(17)49頁。

義会計にもとづいている現行配当規制が、債務超過破産に対して、ある一定限度では有効であるが、完全無欠の予防手段になりうとは思われない。かといって、時価主義会計にもとづいた配当規制を設けるというのも、未実現利益の流出・評価の際の恣意の介入等の問題があり、許容されるべきではないと考えられる。第二には、資本維持の原則から導かれる配当規制が債務超過に対して提供できるクッションの大きさは、個別的事例における、資本額の大きさと負債額の大きさととの相対関係によって、左右されるという点である。このような問題が引き起こされる一つの原因として、資本の額が恣意的に決定されうることが、挙げられる。例えば、資本額が小さくそれに比べて負債額が極めて大きい場合には、債務超過に対して、僅かなクッションしか提供できないが、反対に資本額が大きく負債額が小さい場合には、債務超過に対して、大きなクッションを提供することができるのである。基本的には、以上二点から、現行配当規制は、債務超過に陥らせないための予防手段として、有効であるとはいえないと思われる。

さらには、一定の厳格な手続によってのみ行いうる資本減少は、全く禁止されているわけではない関係上、例えば財務状態があまり良くなく減配あるいは無配にならざるを得ない場合においては、状況に応じて、それを敢行することにより、配当可能利益を恣意的に捻出することを可能にしてしまう。このことは、支払不能あるいは債務超過に対するクッションを恣意的に薄くできるおそれがあることを意味する。

冒頭すでに検討したように、相まってはじめて資本充実・維持の原則を完全なものとする資本不変の原則が認める資本減少を、一定の厳格な手続に従って、合併手続と同時並行的に従属会社たる消滅会社において行えば、合併シナジー分配必要説が実現不可能となってしまうという問題も、生じさせる。

このように、配当制限規定が倒産予防という役割を担うと考えられるものの、現行配当制限

規定の根拠となっている資本維持の原則が、支払不能破産・債務超過破産に対する予防手段として、全く無用というわけではないが、有効なものとはなり得ない。まして、配当規制を資本維持の原則から導く法制度なので、資本減少制度が存する以上、資本減少手続を介在させれば、合併シナジー分配必要説を実現できないという問題も、解決困難となる。これらの問題を解決するためには、現行法が採用している資本維持の原則に対する解釈論を展開するだけではとうてい不可能であり、立法論にまで踏み込まざるを得ない。

Ⅲ 外国法の概観

そこで、外国法に目を転じてみる。

まず、ヨーロッパを概観する。EC第2号指令「株式会社の設立および資本維持」15条1項(a)は、引受済資本の減少(reductions of subscribed capital)の場合を除いて、前営業年度末の年度決算書における純資産額が、引受済資産額と法令または定款により分配が禁止されている準備金(reserves)との合計額を、下回っている場合には、またはそのような分配により下回ることになる場合には、株主に対して分配(distribution)をなしえないという規制を、また、同条1項(c)は、前営業年度の利益額に繰越利益(profits brought forward)および分配目的に利用可能な準備金の取崩額(sums drawn from reserves)を加えた額から、繰越損失(losses brought forward)および法令または定款に従って準備金へと積み立てられた額(sums placed to reserve)を控除した、残額を超えて、株主に対して分配をなしえないという規制を、提示している。ここでいう分配とは、配当の支払いおよび株式に関する利息の支払いを含む(15条1項(d))。前者の規制は、資本維持の原則の現れであると考えられるのに対して、後者の規制は、いわば、会社の稼ぎだした収益

の分配を考慮していると考えられる。¹⁹⁾

ドイツ法において国内法化された1986年実施の新商法典の269条は、①営業活動の開業準備(Ingangsetzung)及び拡張のための費用(Aufwendungen)は、貸借対照表計上能力がない範囲において、擬制的貸借対照表項目(Bilanzierungshilfe)として積極側にこれを計上することができ、②この項目は貸借対照表において「営業活動の開業準備及び拡張」という名称により、固定資産(Anlagevermögen)の前にこれを表示し、かつ附属説明書(Anhang)において説明しなければならない、③これらの費用を貸借対照表において表示する場合には、配当(Ausschüttung)後に残存し随時取崩可能な利益準備金(Gewinnrücklagen)に繰越利益(Gewinnvortrag)を加え繰越損失(Verlustvortrag)を減じた額が、当該計上額以上に達するときに限り、利益の配当が許される、と規定する。擬制的貸借対照表項目は、試験生産・設立に際しての従業員の訓練などの費用などが問題となってくるが、これは、経済財ではないものの、設立の際の債務超過を避けるために、積極側に表示されることが、認められる。²⁰⁾ またこのドイツ新商法典274条は、①税法の諸規定により課税されるべき利益(Gewinn)が商法上の利益(Ergebnis)よりも多いために、当該営業年度及び前営業年度以前に帰属されるべき租税費用(Steueraufwand)が過大であって、かつ当該営業年度及び前営業年度の過大租税費用が、以後の営業年度において相殺されると見込まれる場合には、後続営業年度の租税軽減見込額(Höhe der voraussichtlichen Steuerentlastung nach folgende Geschäfts-

jahre)でもって、貸借対照表の積極側に、擬制的貸借対照表項目として、限定項目(Abgrenzungspoten)を設定することが許され、②この項目は、相応の名称を付し区分して表示し、かつ附属説明書において説明しなければならない、③当該項目を表示する場合には、配当後に残存し随時取崩可能な利益準備金に繰越利益を加え繰越損失を減じた額が、限界項目に計上された金額以上に達するときに限り、利益の配当が許され、④租税減額が生じるか、租税減額がもはや見込まれないときは、ただちに限界項目の金額を取り崩さなければならない、と規定する。過大な租税負担及び後続年度の租税軽減が生じるのは、商法と税法との間の、例えば暖簾の法定償却期間の違いあるいは償却率の違いによる。²¹⁾ 株式法上は、出資(Einlage)の返還(Rückgewähr)は禁じられており(AktG § 57(1))、会社解散前においては株主に対して貸借対照表利益(Bilanzgewinn)のみ分配できることになっている(AktG § 57(3))。これに反して株主が受領した給付については、当該株主は会社にそれを返還する義務がある。(AktG § 62(1))。株主は、法律又は定款等により排除されていない限り、貸借対照表利益の上に権利を有し(AktG § 58(4))、株主総会が確定された年度決算書に拘束されるという制約のもと貸借対照表利益の処分につき決議することになる(AktG § 174(1))。

イギリスにおいて国内法化された1985年会社法263条3項は、分配(distribution)又は資本組入により使用されていない累積実現利益(accumulated realised profits)から、資本の減少又は更生により消却されて(written-off)いない累積実現損失(accumulated realised losses)を、控除したものを分配可能利益(profits available for distribution)とし、又、264条1項は、分配時の純資産額(net assets)が、公募会社(public company)につき、引受済(called-up)

19) 森本滋『EC会社法の形成と展開』40頁(1984)、弥永真生『企業会計法と時価主義』258-259頁(1996)参照。

20) 黒田全紀『ドイツ財務会計の論点』344-346頁(1993)、宮上一男ほか『現代ドイツ商法典』76頁(1993)参照。

21) 宮上・前掲注2090-91頁。

資本額と分配禁止の準備金(undistributable reserves)との合計額を、下回っていないあるいは分配後も下回らない場合にかつその範囲で、分配ができる、とする。²²⁾

しかし、これらの規制のなかには、わが国の現行配当規制と同様、資本維持の原則から導かれるものもあり、また、資本維持の原則から導かれるものではないものについても、それが参酌されれば前述したような短期的なあるいは長期的な支払不能破産・債務超過破産に対する有効な予防手段が手当てされたことになり、資本維持の原則から導かれる配当規制が克服できなかった問題が解決されるようになるというものでもなく、さらには、従来からの意味で資本金概念・準備金概念が用いられている場合については、冒頭で指摘したように、合併前に資本減少手続を介在させることにより、合併シナジー分配必要説の実現が事実上阻止されうることになり、日本法にドラスチックな示唆を与えるものではないと思われる。

米国ではどうか。米国における会社法は州ごとに異なる。そのため、種々の配当制限規定が存する。一般的には、次のように、四つの類型に分配されると解されてきたようである。²³⁾ 会社が insolvency の状態下にあるか、または配当の結果 insolvency に陥るような配当を禁ずる第一の類型、純資産額が資本額を超えている場合にのみ配当を許容する第二の類型、損益計算書上の每期利益のうち会社内に留保された金額の累積である利益剰余金(earned surplus)以外からの配当を許容しない第三の類型、資本に欠損が存する場合にも損益計算書上の当期利益からの配当を許容する第四の類型の四つである。第二・第三の類型は、資本維持の原則から導かれる前者の規制についても、また、後者の規制

についても、冒頭にて示したようにEC第2号指令・ドイツ法・イギリス法のところで指摘したように、短期的な意味での支払不能倒産あるいは長期的な意味での支払不能倒産を有効に予防できる配当規制であるとは思われず、日本法にドラスチックな示唆を与えるものであるとは思われない。会社が資本の欠損を埋め合わせるまですべての利益を留保しなければならないという制限は不当に厳しく且独断的であるとの理由で、第四の類型は正当化されてきたが²⁴⁾、配当制限規定の倒産予防機能からすれば、過度にゆるやかであると批判されてもいたしかたない。²⁵⁾ また、第一の類型に関しては、もし insolvency が破産法上の意味（日本法でいう「債務超過」）で用いられるならば、正確に測定するためには非常貸借対照表に基いて配当制限規定に帰着せざるを得ない。しかし、IIにおいてすでに述べたように、未実現利益の社外流出を防止するためには、第一の類型は原価主義会計に基いた資本維持の原則に依拠せざるを得なくなる。それに対して、もし insolvency が衡平法上の意味（日本法でいう「支払不能」）で用いられるならば、この配当制限規定は、単に定性的な基準を提示しているにすぎず、実質的には何ら数量的に客観化された支払不能予防基準を提供していない関係上、支払不能にならない範囲での配当可能利益の算定実務において有用であるとは思われない。それゆえ、ヨーロッパと同じく、米国においても日本法にドラスチックな示唆を提供するような配当制限規定は、従来は存在しなかったといえよう。

このような米国における状況のもとで、支払不能に対してかなりの実行性ある予防的機能を有していると考えられる配当制限規定が登場した。1975年に改正され1977年から施行されたカ

22) 弥永・前掲注19261-262頁。

23) Cary & Eisenberg, Cases and Materials on Corporations 1336 (5th ed. 1980)参照。

24) Ballantine, On Corporations, 580 (rev. ed. 1946) .

25) Ballantine, supra note 24, at 580.

リフォルニア州会社法の配当制限規定である。²⁶⁾ 同法は、配当制限規定に実行性ある倒産予防機能を持たせるべきであるという議論のなかで、生まれたわけではない。同法は、「債権者と株主に対する有意義な保護を確立するという目的のために、そして、配当支払と自社株購入に対する制限を合理化するために²⁷⁾」という趣旨で出現した。そのため、本稿でとり上げている議論と全く同一線上で考えるわけには行かない。しかし、同法の配当制限規定は支払不能に陥ることに対してかなりの実行性ある予防的機能を有していると考えられるので、本稿においては同法の配当制限規定を検討する。カリフォルニア会社法においては、株主への分配(distribution)を規定している第5章の分配制限規定が最も革命的なものといわれている。すなわち、「分配とは対価なしに会社が現金または財産を株主へ移転することを意味する。配当(dividend)によるか、または、自社株による配当(dividend in

shares of the corporation)を除外した他の方法によるかを問わない。また、分配とは、現金または財産で自社株を取得したりまたは償還すること(子会社によるそのような移転・取得または償還を含む)をも意味する」と規定される。つまり、配当とは現金配当(cash dividend)・財産配当(property dividend)・自社株取得(share repurchase)・株式償還(share redemption)を指し、それぞれみな全く同様に第500条以下の分配制限規定に服する。³⁰⁾

以下、当該規制を概観することとする。

(1) 500条a項 留保利益基準(Retained Earnings Test)

少なくとも留保利益(retained earnings)が、提案された分配額に等しいならば、株主に分配してもよいと、規定する。

新法によって諸概念は大きな変化を遂げた。すなわち、旧法においては、株式の払込金額について、額面価格分については表示資本(stated capital)へ、額面価格を超える払込価格については払込剰余金(paid-in surplus)へ、また、無額面株式に関しては取締役が決定した分については表示資本へ残りについては払込剰余金へと、いうふうに別々の勘定に貸方記帳された(旧法1900条)。そして、旧法下においては、ひとつの分配財源として、配当額・損失・他の費用を控除したあとに残る会社設立以来または資本変更の時以来の累積純利益であるところの利益剰余金(earned surplus)があった³¹⁾(旧法1500条a項)。しかるに、取締役会は過去の損失から由

26) 同法に関する日本語文献として、伊藤邦雄「アメリカ株式会社会計制度の史的構造(1)」一橋大学研究年報商学研究23号226頁以下(1982)、伊藤邦雄「資本維持の原則と配当可能財源の計算(三)」産業経理41巻5号70頁(1981)、伊藤邦雄「新カリフォルニア会社法の計算規定—株式会社会計はどう変わるか—」企業会計33巻11号60頁(1981)、並木俊守「改正カリフォルニア会社法の配当規制」『アメリカ会社法研究』259頁(1980)、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256頁(1982)、吉原和志「会社の責任財産の維持と債権者の利益保護(一)—より実効的な規制への展望—」法学協会雑誌102巻3号471頁以下(1985) 参照。

27) Report of the Assembly Select Committee on the Revision of the Corporations Code, 72 (December 1975) .

28) 次に述べる500条が同法のコアといわれている。Ackerman & Sterrett, California's New Approach to Dividends and Reacquisitions of Shares, 23 UCLA L. Rev. 1052,1095 (1976).

29) Ackerman & Sterrett, supra note 28, at 1052.

30) なお、株式配当は、この第116条の分配から除外された。その根拠として、「会社の追加的株式の分配は会社の現金または財産の移転ではなく、単に存在する所有権を多数の紙に分割するだけ」であるという点があげられている。(Marsh, California Corporation Law & Practice §13.5 (2d ed.1981).

31) Ackerman & Sterrett, supra note 28, at 1060.

来する利益剰余金における借方残高を排除するためには、資本取引に由来する払込剰余金及び減資剰余金(reduction surplus)を使用することができた(旧法1900条)。その結果、大きな損失を被った後に利益をえはじめていた会社の取締役会は、払込剰余金と減資剰余金の一方または双方の貸方残高を利益剰余金の貸方に転記することにより、その利益剰余金における欠損を排除することができた。そして、取締役会がタイミングよくこのような会計処理を行えば、将来のすべての利益を欠損補填に充当することなく、利益配当に回すことができた。³²⁾

それに対して、新法は、表示資本・各種の剰余金を廃止し、それに伴い額面価額概念も削除し、代わりに資本(capital)と留保利益(retained earnings)という二大区分を採用し、額面株式・無額面株式の区別をなくした。その結果、株式払込価格のうちある部分を表示資本へ、残りの部分を払込剰余金へ組み入れるという会計処理は不要となり、払込価格は全額とも資本へ組み入れられることとなった。そして、欠損が生じた場合、資本金勘定は影響を受けるべきではなく、留保利益勘定において欠損(a deficit in the retained earnings account)、つまりは同勘定において借方残高が設けられるべきであると解されている。また、留保利益とは、資本の引受または払込以外の取引により、帳簿上反映された純価値であり、会社の設立以来時間的制約なしに累積したものである。³³⁾

新法第500条a項の留保利益基準は、旧法1500条aの利益剰余金基準よりも満たすのが難しくなった。というのは、旧法のもとでのように会社は欠損を排除するために剰余金勘定間で残高を調整するということが、新法のもとでは不可能

となったからである(従来の米国の諸配当制限規定を四つに分類する方法に従えば、旧法の利益譲与基準は第二類型に相当し、新法の留保利益基準は第三類型に相当することになる)。³⁵⁾

新法の第500条a項は、諸概念を簡明に整理した点で(表示資本・剰余金概念・額面価額概念の廃止、資本金と留保利益の二大区分)、日本法へも大きな示唆を与えるであろうが、留保利益基準の基本的視点は資本維持の原則である点で、日本法に対してはドラスティックな示唆を与えることはできないと考える。

(2) 500条b項流動性基準(Liquidity Test)と量的支払能力基準(Quantitative Solvency Test)

新法のもとでは、留保利益が十分でないために500条a項のもとで分配できない場合には選択的に、500条b項の基準を採用することができる。500条b項のもとでは、(i)流動性基準と(ii)量的支払能力基準とを、同時に満たす必要がある。

(a) 流動性基準

この基準は、分配直後に流動資産³⁶⁾が少なくと

35) Ackerman & Sterrett, supra note 28, at 1063.

36) 流動資産とは、正常営業循環過程(the normal operating cycle of the business)の間に現金で実現されるか、売却されるか、消費されると合理的に予想される現金他の資産または財源である。ところが、この流動性基準のもとでは、一般に承認された会計原則(114条を受けて)の収益認識基準に反して、12ヶ月以内に顧客から受領されると合理的に期待できると取締役会が誠実に決定した純額を流動資産に含めることが認められている。このような見積収入(projected receipts)を流動資産に含めることを特に認めたのは、長期負債の流動部分・短期借入・その他の流動負債等の存在により、流動負債が流動資産を超えている不動産賃貸会社・公益事業会社がよい財務状態であるにもかかわらず、500条b項の基準を満たすことができないことから配当できなくなることを防止するためである(Ackerman & Sterrett, supra note 28, at 1066-1067)。

32) Ackerman & Sterrett, supra note 28, at 1061-1062.

33) Ackerman & Sterrett, supra note 28, at 1061, 1077.

34) Ackerman & Sterrett, supra note 28, at 1060.

もその流動負債に等しくなることを、要求する³⁷⁾。これは、流動比率に関するテストである。起草委員の一人であるマーシュ(Harold Marsh Jr.)は、「債権者は総資産に対する相負債の比率よりもむしろ会社の流動比率に、より多くの興味をもっている。……固定資産・市場性のない資産は現実的には負債支払いのためにすぐに債権者は利用することができない³⁸⁾」と、同基準を立法化した趣旨を記している。この基準には、流動負債の支払時期と流動資産を現金化できる時期との間のずれを考慮できないという限界はあるものの、短期支払能力の維持という基本的視点があるといえよう³⁹⁾。

(b) 量的支払能力基準

この基準は、分配直後に資産総額が少なくとも負債の1.25倍に等しいことを、要求する。この基準においては、資産とは、有形資産(tangible assets)のみをさし、暖簾(good-will)・資産として計上された研究開発費・繰延費用(deferred expenses)は含めれない。これ等を基準から除外したのはこれ等の項目は収益の流れを正確に反映する目的でのみ貸借対照表上に記載され、本質的に将来において利益が実現されるであろうという期待を表しているにすぎず、また、会社清算の場合これ等の項目は会社債権者にとって全く価値がないからである⁴⁰⁾。

また、新法は資産だけでなく、負債に対しても同様に配慮している。すなわち、この基準のもとでは、貸借対照表上の負債側に記される繰延収益と繰延税金とは、同基準が選択された場合、負債の中に算入されない。その根拠は、「それ等の項目は、会社が現実には誰かに支払わなければならない義務を表しているのではなく、

………一会計年度における会社の収益を正確に反映する目的でのみ記入される⁴¹⁾」ということである。

配当可能利益算定段階において、これ等の項目を資産または負債の中に算入しないことを、どのように解釈すればよいのであろうか。思うに、新法は開示規制における利益概念と配当規制における利益概念とを明確に区別するという考え方に立脚したのではなかろうか。すなわち、開示規制における利益は一般に承認された会計原則(Generally Accepted Accounting Principles)に基づいて計算されたとしても配当規制における利益は全面的に一般に承認された会計原則に依拠して計算される必要はないと、考えたのではなかろうか。そして、特に配当規制における利益の計算には支払能力維持という視点が盛り込まれているのではなかろうか。

何故ならば、一方では、暖簾・研究開発費・繰延費用を貸借対照表へ資産計上する年度においては、対価としての現金・その他換価価値ある資産が社外に対して支払われ、それだけ支払能力は減少する。もしこれらの項目が配当可能利益の財源となる資産に組み入れることができ、かつこれらの項目の額に相当するだけの額が実際に分配されてしまうならば、貸借対照表上の資産総額は分配額だけ減少するように表示されるものの、暖簾・研究開発費・繰延資産は換価価値がない(特に会社解体時には価値がないに等しい)ので、貸借対照表において表示されるよりも實際上換価価値ある資産は大きく減少する。それ故、支払能力維持の観点からは、配当規制における利益を計算するにあたってはこれ等の項目を分配可能利益になり得る資産の中に組み入れない方が望ましいということになろう。他方、繰延収益・繰延税金及びその他の繰延貸方項目(deferred credits)は負債項目として計上され得るとしても、繰延収益・繰延税金及びその他の繰延貸方項目は真正な債務では

37) 過去に営業年度の取得税及び支払利息を控除する前の利益の平均がその間の支払利息の平均を下回るような会社は、1.25という加重された流動比率が要求されている(500条b項)。

38) Marsh, *supra* note 30, at § 13.9.

39) 吉原・前掲注(26)474頁。

40) Marsh, *supra* note 30, at § 13.9.

41) Marsh, *supra* note 30, at § 13.9.

なく、会社の正確な損益計算を帰すために貸方に計上されているにすぎず、支払能力維持の観点からは、配当規制における利益を計算するにあたって、会計原則に一定の修正が加えられたと解すべきであろう。

新法は、さらに別の角度からも支払能力維持に対して配慮している。すなわち、分配後の総資産（暖簾・研究開発費・繰延費用を除く）総負債（繰延収益・繰延税金その他の繰延貸方項目を除く）比率を一定値(1.25)以上に維持することを要求するこの量的支払能力基準と重疊的適用される流動性基準が分配後の流動比率を少なくとも1以上に維持することを要求する関係上、長期支払能力を維持しようという視点の現れと解することはできないであろうか。資産を時価で評価することを許すということも考えられるが、新法は、資産を時価で評価する際の恣意の介入の排除ということもあり、114条において、特別の会計処理が要求される以外は、会計処理は全面的に一般に承認された会計原則に依拠するよう想定し、この量的支払能力基準が満たされるかどうかは簿価をもとに決定されることになる。一つの解釈として、量的支払能力基準は支払能力維持、特に長期支払能力維持を基本的視点としているのではないかと考えられる。⁴²⁾

(3) 衡平法上の支払能力基準(Equity Solvency Test)

501条は、分配後、会社を衡平法上の支払不能にさせるかまたはさせるおそれがある場合には、当該分配を禁ずる。この配当制限規定は、他の配当制限規定に優先する。これは、会社の財務状態が好ましくない場合に、分配により会社を衡平法上の支払不能に陥らせないための、直接的な規定のし方といえよう。ただ財務諸表において信用等の主観的な要素を含む支払能力

を正確に反映させるのは實際上非常に困難である。この支払不能基準は全く数量的に客観化された基準を有していない点で、日本法は多くの示唆を得ることはできないと考える。

IV 日本法への展開

まず支払不能破産原因から配当制限規定を考えてみよう。理念的には、配当制限規定に支払能力維持の視点を導入することにより、より実行的な支払不能破産に対する予防的機能を持たせることができると考えられる。

その際問題となるのは、いかに支払能力維持の視点を配当制限規定において数量的に客観化するかということである。カルフォルニア法からは、支払不能に対する予防的手段たる資本維持の原則が克服することができなかったいくつかの三つの問題のうち、継続的な弁済能力及び信用・労務による収入をも考慮した一般的な弁済能力を考慮できない第一の問題を克服できる基準を見いだすことはできなかった。しかし、純資産額と負債額との関係を問題視することができない第二の問題と、流動性を問題視することができない第三の問題をある程度は克服できる基準を見出すことができた。それは一時点における財務状態しか考慮できない基準ではあるが、資本維持の原則が実行性ある支払不能破産に対する予防手段たり得なかった欠点を幾分か改善することのできる方法である。すなわち、カルフォルニア会社法の提供した長期支払能力の一指標たる資産対負債比率と短期支払能力の一指標たる流動性比率の二つは、それぞれ資本維持の原則が乗り越えることのできない第二・第三の点を克服することができると解される。

そこで、長期支払能力の一指標たる資産対負債比率をみる。一定額以上に純資産を維持することのみを目的とする資本維持の原則は、純資産額が負債額と比較して十分であると判断されるバランスのとれた財務状態下においては、

42) 伊藤・前掲注(26)「アメリカ株式会社社会会計制度の史的構造(1)」226頁以下参照。

ある程度は（流動性は考慮できないという意味）支払不能破産に対する防御壁として有効に機能し得るにしても、負債額が純資産額の何倍にもあるいは何十倍にも達する場合には、この資本維持の原則に従って資本に見合った純資産を維持したところで、支払不能破産予防のための実行的な緩衝器として有効に役立ち得るかどうかは疑わしい。それは、資本維持の原則は、基本的には恣意的に決定できる資本の額以上の純資産の保有のみを問題にしており、総負債額を上回る総資産額とのバランスを考慮していないことに起因する。それに対して、カルフォルニア会社法が配当規制のために採用した長期支払能力の一指標たる資産対負債比率は、まさに総負債額を上回る資産額と総負債額とのバランスを問題にしているのである。それ故、資産対負債比率は、資本維持の原則が乗り越えることのできない第二の点を克服することができ、資本維持の原則に比べて支払不能破産に対する予防的手段としてはより実行性を有すると考えられる。

また、通常一年以内に支払われねばならない支払手形・買掛金・短期借入金・未払金などの流動負債に対する短期支払能力は、流動資産の保有高により左右される。それ故、流動性比率がある程度は有用であると考えられる。流動性比率は短期支払能力を測定するための唯一全面的な基準ではないにしろ、資本維持の原則が短期支払能力維持という問題を全く考慮することができないのに対して、流動比率はまさにこの問題を取り上げることができ、資本維持の原則が乗り越えることのできない第三の点を克服することができるのである。

次に、債務超過破産原因からも配当制限規定を考えてみよう。カルフォルニア会社法から示唆を得ることのできた資産対負債比率は前述の如く資本維持の原則に比べ、支払不能破産に対して有効な予防的機能を有すると考えられる。そしてさらに、債務超過破産に対しても、完全無欠ではないが、かなり有効な予防的機能を有すると考えられる。支払不能破産を考慮せずに

債務超過破産という視点からのみ考察すれば、原価主義会計の範囲内においては、資本維持の原則か、それとも資産対負債比率のいずれが債務超過破産に対してより有効な予防的手段となりうるかを、決めることは難しい。資産対負債比率についていえばその比率の定め方や、資本維持の原則についていえば個々の具体的財務状態（例えば、資本額の大きさ・負債額の大きささらには両者の相対的關係等）によって、答えは異なってくる。しかし、資本維持の原則は、負債額と資本額の比率を問題にすることができないので、資本額が小さくそれに比べて負債額が極めて大きい場合には、債務超過破産に対して余り充分なクッションを提供することができない。逆に負債額が小さく資本額が大きい場合には、債務超過に対して、非常に大きなクッションを提供することができる。このように資本維持の原則が債務超過に対する予防的な意味で提供することのできるクッションの大きさは、具体的・個別的な財政状態（資本額の大きさと負債額の大きさととの相対的關係）によって左右されるという欠陥がある。それに対して、資産対負債比率は、資産額が負債額をどのような割合で上回るべきかを問題にすることができるものであるから、債務超過破産に対して常に一定割合のクッションを提供することができる。それゆえ、長期支払能力の一指標たる資産対負債比率の方が、資本維持の原則よりも、具体的な個々の財務状態に左右されずに、一般的に債務超過破産に対してもより安定的に一定割合の予防的クッションを提供することができる。ただ、資産対負債比率が債務超過に対して有効な手段となるためには、比率をいくらに設定するということが重要となつてこよう。

また、たとえ債務超過破産とともに支払能力破産を同時に考慮したとしても、資産対負債比率の方が資本維持の原則よりも、この両破産原因に対してより有効な予防的手段となることができる。その上、カルフォルニア会社法のように、換価価値のない資産・繰延収益等のように

真正な債務ではないものを資産対負債比率の資産項目から除外すれば、支払不能破産・債務超過破産に対してさらに実行的な予防手段となり得ると解される。

このようにカルフォルニア会社法の採用した資産対負債比率・流動性比率にもとづく配当制限規定は、資本維持の原則を根拠とする配当制限規定に比べて、支払不能破産・債務超過破産に対してより実行的な予防手段となりえる。同時に、吸収合併前に実質上の資本減少が行われれば合併シナジー分配必要説の実現が妨げられるという、冒頭に上げた問題が、解決されることになる。このことは最後に論ずることとする。

ただ、カルフォルニア会社法が示すように、流動比率を1に、また、資産対負債比率を1.25にすることに、妥当性・合理性があるかどうかは、吟味されねばなるまい（例えば、業種毎に異なった比率を設定する必要があるのか）。

以上のように、問題は残るが、さしあたり資本維持の原則を採用しながら同時に支払能力維持の視点を織り込むという方法も考えられよう。すなわち、資本維持の原則を採用しながら、配当可能利益を算定する段階においては、カルフォルニア会社法が示すように、資産総額から換価価値のない資産の計上額を控除する（同時に負債総額から真正な債務ではないものの計上額を控除するということも考えられる）方法⁴³⁾、特に恣意性が入り込む余地の多い資産・負債の額を控除する方法⁴⁴⁾、あるいは、資本維持の原則と流動性基準とを並存させる方法等⁴⁵⁾が考えられる。

V むすびにかえて

43) アメリカにおいては、1975年のFASB報告第二号の公表前には、研究開発活動に伴い生じた費用はある特定の場合には継続的に重要な資産を生み出すとの理論に基づいて、貸借対照表に繰延計上されていたが、同報告公表後は、将来の便益の大きさとそのような便益が実現されるかもしれない期間を決定するのが困難であるとの理由により、発生年度において全額費用化されるようになった。

資本維持の原則が支払不能破産に対して実効的な予防機能を有していないことから、基本的には配当制限規定に支払能力維持の視点を導入することが必要となつてこよう。支払能力維持の視点を（完全無欠ではないが）数量的に客観化した一つ基準として、カルフォルニア会社法500条b項の配当制限規定が日本法に有益な示唆を与えてくれる。そして、この500条b項の提供した二つの基準のうち、長期支払能力の一指標たる資産対負債比率は、資本維持の原則よりも、債務超過破産に対してもより実効的な予防手段となることができる。このことは、すでに述べたとおりである。

このように、カルフォルニア会社法500条b項が提供する二つの基準は、資本維持の原則よりもより実効的な倒産（破産）予防機能を有していると考えられるが、ただ、もしこの基準を参酌するならば、次のような問題が解決されねばならない。

すなわち、この基準をもって、資本維持原則による基準に全面的に代えてしまうか、資本維持原則による基準と選択的な基準とするか、累積的な基準とするかという問題が検討されねばならないことになろう。資本維持の原則による基準と、カルフォルニア法のような資産対負債

44) 例えば、昭和58年2月24日東京地裁判決の事件においては、会社の累積損が著しく増加したことを正確に反映した決算書類を作成すると、会社の信用が失墜し、打撃を受けることを憂慮したため、粉飾決算を行った。粉飾の一方法として当該会社は経費計上してある項目を損失として計上せずに、研究開発費として繰延計上した（判例時報1071号31頁）。会社の財務内容を真実かつ公正に債権者・報告するという目的からも、「会計原則の説く繰延資産の要件はそもそも正当なものであるかどうかが顧られなければならない」（久保欣哉「繰延資産と引当金」『会社法演習Ⅲ』27頁(1983)）。

45) 流動比率の必要性は、従来から唱えられてきた（田中耕太郎『貸借対照表の論理』217頁(1944)）。また、流動負債額を超える流動資産額を配当可能利益にすべきであるという意見もある。（高橋・前掲注45614頁）。

比率・流動比率を考慮した基準とを、累積的に採用する場合を除いて、前者の基準に代えて後者の基準を前面的に採用した場合、または、前者の基準と後者の基準とを選択的にした場合は、資本に食い込む欠損がある状態⁴⁶⁾下においても配当可能利益が生ずることがあり得る。このような状態を想定すれば、開示規制における利益と配当規制における利益とを区別する必要が生ずる。何故ならば、このような状態は配当可能であるという財務状態でありながら、財務諸表上は赤字であるという説明困難な状態となるからである。さすれば、開示規制における利益概念とは何なのか、また、開示規制における利益概念と配当規制における利益概念との関係はいかにあるべきなのか、ということが検討されねばならないことになる。思うに、配当規制における利益とは、企業の支払能力を維持できる範囲で配当として社外流出を許容することができる額を表すものである。それに対して開示規制における利益とは、支払能力とともに、株主と債権者の共通の関心事たる収益性と深く結びついている。収益性の良し悪しは、株主にとっては将来の配当額の多寡・将来における持分価値を債権者にとっては将来の債券回収の安定性を、左右するものである。開示規制における利益概念を決定するにあたっては、その開示規制の利益が企業の収益性を反映しえるのかどうか、理論的にあるいは実証的に検討される必要がある。

ただ、このような配当規制の導入は、配当規制の倒産予防機能の強化というメリットとともに、次のようなメリットもあると思われる。すなわち、もし資産対負債比率・流動比率が考慮されれば、前述のように、資本に食い込む欠損がある状態下においても配当が許容され得るこ

とになる。さすれば、このような配当規制のもとでは、資本というものは、もはやその多寡によって配当可能利益の額を減らしたりあるいは増やしたりするという役割を担うものではなく、配当可能利益を計算するに当たっては、その存在が必ずしも必要なものであるというわけではない。配当のみならず、自己株式取得もまた、資産対負債比率・流動比率に基づく分配規制に服することになれば、資本の減少は、日本法が要求するような厳格な手続に依らずして、比較的容易に行われるることになり、資本減少制度の存在というものも、必ずしも必要であるということにはならなくなるであろう。さらに徹底して、かりにカルフォルニア法のように資産対負債比率・流動比率による分配（配当及び自己株式取得を含む）規制に加えて、表示資本・各種剰余金・額面価額概念を廃止し、資本と留保利益という二大区分を採用されるということになれば、資本減少制度を不要とすることも可能となろう。その結果、吸収合併の前に消滅会社における実質上の資本減少が行われれば合併シナジー分配必要説の実現が妨げられてしまう、という冒頭で指摘したような問題が、生じなくなる。すなわち、資本維持の原則の代わりに、カルフォルニア法のような規制方法が参酌されることになれば、配当規制における支払不能破産に対する予防機能・債務超過破産に対する予防機能が強化されると同時に、吸収合併の前に消滅会社における実質上の資本減少手続を介在させることにより生じる合併シナジーの不公正分配という冒頭の問題を解決できることになる。しかし、このような方法は法制度上かなりの見直しを伴う。資本減少制度の廃止は、株式会社法の本質的構造にかかわる問題である。

46) 同法のもとでの実務においては、資本金勘定においてではなく、留保利益勘定において欠損を作ることになると解されている(Ackerman & Sterrett, supra note 28, at 1077)。