

アメリカ株式会社社会会計制度の史的構造(一)

伊藤 邦雄

目次

第一章 序論

第一節 本論文の意図と研究範囲

第二節 本論文の課題と基本的立場

第三節 会社法計算規定の構造

一 計算規定の目的

二 計算規定の構成と基本的枠組

第四節 「資本と利益の区別」の意義

第二章 会社法配当計算規定の展開(その一)

第一節 序説——配当規制の諸類型

第二節 十九世紀における配当規制の特徴

一 特許主義の時代

二 Wood v. Dunmer 事件と信託基金原理
三 準則主義の時代

第三節 弾力的配当計算規定の登場と払込剰余金の配当

可能性

一 一九〇四年ニュージャーシー会社法

二 一九二七年および一九二九年デラウェア一般会社法

三 払込剰余金の配当可能性をめぐる判例法

第四節 配当計算における資産評価原則

一 慣習的会計評価法への依拠

二 Randall v. Bailey 判決の意義とその検討

(補論) 一九六一年ニューヨーク事業会社法のもとで

の未実現増価の配当可能性

第三章 会社法配当計算規定の展開(その二)

第五節 近代的会社法計算規定の登場

一 一九二七年オハイオ一般会社法

二 一九二八年統一事業会社法

三 貸借対照表剰余金基準と優先株主保護

第六節 利益剰余金基準の台頭

一 資本剰余金概念の確立

二 一九三一年カリフォルニア一般会社法

三 一九三三年イリノイ事業会社法

四 その他の州会社法

五 利益剰余金基準の特徴

六 利益剰余金基準と優先株主保護

第七節 模範事業会社法(MBCA)の配当計算規定

一 MBCAの沿革と目的

二 MBCA配当計算規定の概要

三 MBCAのもとでの資産評価原則

四 MBCA配当計算規定の検討

第四章 会社法配当計算規定の展開(その三)

第八節 序

第九節 一九七七年カリフォルニア会社法成立の要因

一 「資本金」概念の混乱

二 無額面株式の制度化と表示資本概念の確立

三 表示資本をめぐる二律背反

四 表示資本維持制度の二面的欠陥

第十節 一九七七年カリフォルニア会社法の計算規定

一 新配当計算規定の概要

二 新配当計算規定の評価・位置づけ

三 支払能力と財政状態基準

(以下次号)

第一章 序 論

第一節 本論文の意図と研究範囲

各国の株式会社会計制度は、それぞれの国の経済的、法的小および社会的諸条件によつて規定されている。なかでもアメリカの株式会社会計制度は、他の国にはみられない特異な性格と複雑な構造をもつ。それは会計業界によつて公表・勧告される会計原則のみならず、他の多くの各種法規によつて構成されており、特殊アメリカ的ともいえる制度を作りあげているからである。

そのようなアメリカの株式会社会計制度を實質的に支え、その根幹をなしているものが「一般に認められた会計原則」(Generally Accepted Accounting Principles, GAAP)である。とはいへ、このGAAPは弾力的で多様な性格をもつ。一般的に用いられる意味でのGAAPは主として、第一にアメリカ公認会計士協会(AICPA)や財務会計基準審議会(FASB)などが公表・勧告する会計原則、第二に連邦証券諸法に基づいて証券取引委員会(SEC)が公表する会計ルールからなる。⁽¹⁾

しかしながら明らかに、アメリカの株式会社会計制度はGAAPのみによつて構成されているわけではない。GAAP以外の代表的な構成要素として、各州の会社法における計算規定がある。⁽²⁾したがってアメリカの株式会社会計制度を究明するためには当然に、GAAPのみならず各州の会社法計算規定を分析の対象に含める必要がある。本論文はこのような認識のもとに、アメリカの株式会社会計制度およびGAAP研究の第一歩として、GAAPと会社法計

算規定を考察しようとするものである。

そこで次に、本論文の具体的な研究範囲ないし領域を明らかにしておこう。上に述べたようにGAPの中心部分をなすものはAICPAやFASBの各種公表文書において勧告されている会計原則さらにはSECが会計連続通牒(Accounting Series Release)やRegulation S-Xの形で発表する会計ルールであるが、もちろんGAPはそれだけからなるわけではない。GAPは本来、コモン・ローと並び称せられるように動的な(dynamic)性格をもつのであり、またAICPAやFASBさらにはSECによって成文化されていない場合もあるからである。したがってわれわれは、GAPの範囲を比較的広くとらえる必要がある。そこで本論文では、これに適宜、会計教科書や論文で一般に述べられている有力な会計原則、さらにはアメリカ会計学会(AAA)が公表した会計基準をも含め、それらを「会計原則」と総称することにする。⁽⁶⁾

他方の会社法計算規定については、主として制定法に重点を置き、必要な限りで判例法を検討することにする。なお、各州が実際に制定した会社法のみならず、統一州法委員全国会議が起草した統一事業会社法(Uniform Business Corporation Act)やアメリカ法曹協会が発表した模範事業会社法(Model Business Corporation Act)なども考察の対象とした。

また、株式会社会計のうち本論文で扱った領域は、配当可能利益、資本金(表示資本)、資本剰余金、自己株式、企業結合、準更生および減資をめぐる会計である。このような領域は特に次の二つの基準に照らして選択された。一つに会社法に明文規定があること、二つにその会計および計算をめぐる特に論議が多く、かつ株式会社会計の中で重要な領域であること。

以上の領域の限定からわかるように、本論文でいう「株式会社会計」とは基本的に、株式会社という企業形態に特

有の会計を意味し、さらに本論文で取りあげた領域は、株式会社会計の中のとりわけ資本会計ないし株主持分の会計に属するものである。なお、このように領域を限定した理由は、第一に資本会計は会社法による影響を最も強く受ける会計領域だからであり、第二にアメリカ会社法が一部の例外を除いて資産評価規定をもたず、もっぱら資本会計に関する規定を置くことによって配当可能財源を規制する方式をとっているからである。

わが国でもアメリカの株式会社会計は、これまで数多くの著書や論文で論じられてきた。しかし、それらはもっぱら会計原則のみに焦点をあて、あるいはその理論的側面を考察の主眼としていた。確かにこのような考察も重要であり、またそれなりの貴重な成果を生んできたことはいうまでもない。とりわけ「資本会計論」として開花したことは、われわれのよく知るところである。

しかし改めて論ずるまでもなく、株式会社会計は会社法と密接な関係をもつ。にもかかわらず、従来のわが国におけるアメリカ株式会社会計研究はこの視点を欠いていた。これは、わが国におけるアメリカ株式会社会計研究の盲点といっても決して過言ではなからう。とにかくアメリカの会社法計算規定は、いまだ厚いヴェールに包まれているというのが現状である。

だが、このような現状にもそれなりの理由があった。第一の理由は、アメリカは連邦国家であり会社法については各州に立法権があることから、各州の会社法は多かれ少なかれ内容の異なる規定を置いているため、その研究が単一法の国に比してはるかに困難であったことである。第二の理由は、アメリカ会社法が終戦後になって初めてわが国の商法（会社法）に導入されたため、その研究がドイツ法をはじめとする大陸系商法の研究に比して大幅に立ち遅れていたことである。

しかしながら、この二つの理由はもはや、わが国におけるアメリカ会社法計算規定の研究がいまだ未成熟であるこ

との理由とはならない。アメリカ会社法の他の領域については現在その研究が活発に進められ、それなりの成果をあげているからである。このことからアメリカ株式社会会計制度とりわけ会社法計算規定の研究、さらにはそれと会計原則との比較検討は、われわれにとって重要な課題といふべきである。またアメリカ株式社会会計制度は、わが国株式社会会計制度を位置づけ、さらにはその発展・充実をはかるためにも有益な素材を提供してくれるであろう。

(1) Paul Grady, "Inventory of Generally Accepted Accounting Principles," *Accounting Research Study No. 7*, New York: American Institute of Certified Public Accountants, 1965, p. 16.

(2) アメリカにおける会社には、大きく分けて公会社 (public corporation) と私会社 (private corporation) の二種類がある。公会社は政府会社であつて、行政目的のために設立されたものである。私会社はさらに非営利会社と営利会社に分けられる。前者は大学や教会のような営利を目的とせず、しかも株式を発行しない団体をいう。後者は通常の事業会社 (business corporation) であり、営利を目的とし株式を発行する会社をいう。いうまでもなくアメリカで支配的な会社形態は第三番目の営利を目的とする株式会社であり、したがつて本論文で「会社」という場合には、特に断わらない限り株式会社を指す。

(3) Marshall S. Armstrong, "Some Thoughts on Substantial Authoritative Support," *Journal of Accountancy*, Vol. 127 (April 1969), pp. 48, 50 参照。

(4) George S. Hills, *The Law of Accounting and Financial Statements*, Boston: Little, Brown and Company, 1957, p. 3. またこの点はアメリカ株式社会会計制度のもつ特異性の一つの要因でもある。

(5) Marshall S. Armstrong, *op. cit.*, pp. 48, 50 参照。

(6) したがつて「会計原則」の中には、事実問題として「一般的承認」を得ていないものも場合により含まれることがある。しかしGAAPをこのように広くとらえたのは、本文に述べた理由以外に、他方の分析対象である会社法計算規定の特徴を明らかにし、またそれとの比較検討を行なうためにも必要だからである。

(7) Donald E. Kieso & Jerry J. Weygandt, *Intermediate Accounting*, 3rd ed., New York: John Wiley & Sons, Inc., 1980, pp. 644-645.

第二節 本論文の課題と基本的立場

本論文は以下の三つを課題とする。

第一の課題は、会社法計算規定ないし株式会社会計法の歴史の変遷の過程を跡づけることである。この作業を行なうにあたっては、株式会社の計算をめぐる法規制の目的と枠組に照らして各時代を区切り、それぞれの特徴を明らかにする。なお、これを通して法規制がどのように推移してきたか、さらにどのような方向に進みつつあるかが浮き彫りになるであろう。

第二は、株式会社の計算をめぐる法規制と会計原則との相互関係ないし交渉の過程を歴史的に跡づけることである。振り返ってみると、歴史のある局面では後者が前者に直接にもしくは間接に働きかけることによって前者の改正を促し、またある局面では後者が前者に触発されて修正を行なったことが史実に明らかである。したがってこの課題は、両者の対立と調和（調整）の背景や要因を探ることを含む。

第三の課題は、株式会社会計に不可欠の基本原則とされる「資本と利益の区別」が会社法と会計原則のそれぞれにおいて、どのように取扱われあるいは実現されてきたかを歴史的に検討することである。これを通して、それぞれにおける「資本と利益の区別」の特徴と異同が鮮明になるであろう。

以上の課題を通してアメリカ株式会社会計制度の史的構造に光をあてること、これが本論文の目的である。

ところで上記の課題にそくして分析を進めるにあたっては、一つの重大な、そして避けることのできない問題に直面する。それは各州の会社法が程度の差こそあれ内容の異なる規定を置いているため、会社法計算規定ないし株式会

社会計法の歴史的 분석を試みるとなると、その対象とする範囲ないし量が膨大となってしまうことである。従来、二、三の州会社法を検討して得られた結論を、あたかもアメリカ会社法全般の特徴として一般化することがしばしば行なわれてきた。しかし、これは一斑を見て全豹をトす過誤を犯す危険性をはらんでいる。

もちろん本論文は、アメリカ全州の会社法計算規定を取りあげ論究しようとするものではない。そもそも、それは私の手に余る。そこで本論文では、アメリカ会社法研究に特有の危険性に十分留意しつつ、次のような立場をとることにする。

まず第一に、“Fortune”誌一九七六年五月号で発表されたアメリカ企業上位五〇〇社の設立州を調べ、その結果（第一表）に基づき設立会社数で上位約一〇州ぐらいに的をしばり——なお、それより下位にある州でも、その州の会社法計算規定が画期的ないし注目値する場合には、適宜それを検討の対象に含める——、それらの州の会社法計算規定を検討する。また前述のように、実際に施行されている会社法ではないが、過去において州会社法の改正に少なからず影響を与え、あるいは現在も与えつつある統一事業会社法や模範事業会社法もその重要性に照らして分析の射程に含めることにした。

第二に、上記のように範囲を限定したうえで、それらの歴史的変遷すなわち、その変化に重点を置いて考察を進めることにする。すなわち各州の、もしくはいくつかの州の会社法（あるいは統一事業会社法や模範事業会社法）に共通の主だった変化が認められる場合にそれらを分析の俎上にのせ、そのような変化ないし動向の背景ないし要因を探るとともに、各時代の特徴を明らかにすることにする。

そこで以下では、これらの課題を果たすための準備作業を行なう。まず次節では会社法計算規定ないし株式会社会

第2表 “Moody's Industrial Manual”
掲載会社の設立州と会社数

1	Del.	1376	34	Ariz.	8
2	N. Y.	402		Kan.	8
3	Cal.	203		Neb.	8
4	Pa.	180	37	Idaho	5
5	Ohio	145	38	S. C.	5
6	N. J.	131	39	Ark.	4
7	Mass.	111		N. M.	4
8	Ill.	79		N. H.	4
9	Fla.	78	42	W. Va.	3
10	Md.	66		Miss.	3
	Mich.	66	44	Vt.	2
12	Tex.	54	45	Iowa	1
13	Va.	45		Wyo.	1
	Wis.	45		Alaska	1
15	Ind.	43			
16	Conn.	42			
17	Nev.	39			
18	Mo.	35			
19	Ga.	34			
20	La.	27			
	Minn.	27			
22	N. C.	25			
23	Me.	20			
	Wash.	20			
25	Tenn.	18			
26	Hawaii	16			
	Utah.	16			
28	Colo.	14			
	Ore.	14			
30	R. I.	12			
31	Ala.	11			
32	Okla.	10			
33	Ky.	9			

第1表 “Fortune” 誌
上位 500 社の設
立州と会社数*

順位	設立州	会社数
1	Del.	222
2	N. Y.	55
3	Ohio	28
4	N. J.	24
5	Pa.	20
6	Cal.	14
7	Va.	10
8	Ind.	9
9	Md.	8
10	Mich.	7
11	Conn.	6
12	Ill.	5
	Nev.	5
14	Mass.	4
	Mo.	4
	Wisc.	4
17	Me.	3
18	Fla.	2
	Ga.	2
	N. C.	2
21	Hawaii	1
	Kansas	1
	Ky.	1
	La.	1
	Miss.	1
	Mont.	1
	Ore.	1
	R. I.	1
	S. C.	1
	Tenn.	1
	Wash.	1

* 500 社のうち 55 社については、
その設立州が判明しなかった。

計法の目的と基本的枠組を明らかにし、第四節では「資本と利益の区別」の原則について概説する。

(1) この表は本学商学研究室の助手の方々の助けを借りて作成したものである。ここに記して謝意を表する。なお、ちなみに『Moody's Industrial Manual』一九七六年版に掲載されている会社の設立州を調べた結果を第2表に示しておく。

第三節 会社法計算規定の構造

一 計算規定の目的

会社は共同の目的をもつ複数人の結合すなわち団体である(たとえばわが商法五二条)から、会社については、会社たる団体の形成から消滅、その団体の構造、団体と構成員の関係、団体または構成員と第三者の関係を規制する必要がある、まさにこのために会社法が存在する。⁽¹⁾とりわけ株式会社においては、構成員たる社員(株主)すべてが会社に対して各自の有する株式の引受価額を限度とする有限の出資義務を負うのみで、第三者たる会社債権者に対してなんらの責任を負わないため、株式会社法は特に会社債権者を保護するための詳細な規定を置いている。⁽²⁾さらに株式会社はその事業活動によってあげた利益を株主に分配することを目的とするものであり、また株主もそのような利益配当を目ざして会社に参加することから、株式会社法は株主のそのような利益配当請求権をはじめとする諸権利——例えば株主が取締役に委託した資本の管理・運用状況の適正な報告を受ける権利——を保護するための種々の規定を設けている。

このように株式会社法(以下、会社法と呼ぶ)は、基本的には会社債権者と株主の利益の保護と調整を目的とする。なお、ここである会社債権者および株主には現在のそののみならず、将来に資金を貸付けもしくは出資しようとしている潜在的な債権者や株主も含まれると解されている。⁽³⁾そして、このような会社法の目的は必然的に、会社法的重要

な部分を構成する計算規定（株式会社会計法）の目的をも支配する。すなわち会社法計算規定は会社の計算に関し法的規制を加えることによって、債権者ならびに株主保護の一翼をにっているのである。

ただ債権者ならびに株主といっても、各グループの内部で会社に対して有する利害の態様は必ずしも一様ではない。したがって利害の態様に応じて可能な限り利害関係者を類別し、それに適合するきめ細かな規制が立法としてヨリ望ましい。しかしながら、利害の差異を明確に識別することは必ずしも容易ではない。とはいえ典型的には少なくとも債権者については、貸付資金の回収期限の長短に応じて短期債権者と長期債権者、また株主については、その権利内容の差異に基づいて普通株主、配当優先株主および清算優先株主⁽⁴⁾に類別することができる。要するに、会社法計算規定の目的は、これら主として五種類の利害関係者グループの利益の保護と調整をはかることにある⁽⁵⁾。

二 計算規定の構成と基本的枠組

以上の目的をもつ会社法計算規定ないし株式会社会計法は、主として二つの面ないし系列に大別することができる。一方は会社の財務内容の開示に関する規定（開示規制）であり、他方は配当（分配）可能財源の算定・支払に関する規定（配当規制）である⁽⁶⁾。前者は利害関係者に対し会社の財務内容を真実かつ公正に報告し、それによって彼らの与信ないし投資意思決定の判断材料を提供することを意図するものである。そこでは会社の「繁栄の虚偽表示」が行なわれないように法的規制が加えられる必要がある。また後者は一定の要件を満たす場合にのみ配当を許容する規定をいい、それによって会社資産の不当な流出を防止することを意図するものである。

したがってこれら二つの面に関連づけて会社法計算規定の目的を再び定義すれば、それは開示規制および配当規制を通じて短期債権者、長期債権者、普通株主、配当優先株主および清算優先株主の利益の保護と調整をはかることに

ほかならない。それゆえ、この目的がいかに達成されているかを分析するには、その準備作業として、各種利害関係者が開示規制と配当規制のそれぞれに對しどの程度の、そしていかなる内容の利害を有しているかを明確にすることが不可欠である。以下、その作業を行なう。

まず開示規制と各種利害関係者の保護との關係について概説する。いうまでもなく、利害関係者は企業に關する會計情報を得て自らにとって最適の意思決定を行なおうとする。もちろん各種利害関係者の情報要求や関心は複雑かつ多様であり、また与意思決定と投資意思決定の差異が判然としないこともしばしばある。⁽⁷⁾しかし少なくとも各利害関係者グループの意思決定に影響を与え、かつ有用でもある主要な総合的指標として企業の収益性 (profitability) なし収益力 (earning power) と支払能力 (solvency) ——短期支払能力と長期支払能力⁽⁸⁾——を挙げることができよう。⁽⁹⁾そして、これらの指標に對する関心の度合は各グループによって異なる。そこで以下では、これらの指標に對する各グループの関心さらには利害の程度や内容についてやや立入って述べる。

会社債権者は当該会社の与信リスクすなわち債務弁済能力の正確な評価に意を注ぐ。債権者の関心はまさにこれに尽きる。債権者にとって貸付資金の回収 (可能性) が死活問題である限り、これは自明ともいえる。例えば会社に資金を貸付けている現在の債権者であれば、与信リスクが相対的に高くかつ資金の回収に不安を感じる場合には、できるだけ早期に資金を回収しようとし、あるいは与信条件の更改を求めるであろう。また反対に与信リスクが相対的に低くかつ資金の回収に危険性がないと判断した場合には、さらに貸付資金を増額するといった措置を機動的に講ずるであろう。他方、潜在的な債権者であれば、与信リスクの高低に應じて与信を見合わせたり、あるいは与信額を決定する——その場合でも与信リスクに相應する担保を要求したり、特別の約款を取り交わすなどの条件をつけることがある——であろう。

債権者のなかでも短期債権者は、その債権の弁済期限が比較的近い将来に到来するため、その時点に会社が債務を弁済できるだけの流動資金を持ち合わせているかどうか、すなわち会社の短期支払能力ないし（狭義の）流動性に最大の関心をもつ。⁽¹⁰⁾ 流動性の欠乏は支払不能を招き、破産の原因となるからである。⁽¹¹⁾ したがって短期債権者は財務諸表（さらにその他の手段）によって会社の短期支払能力ないし流動性を把握することが肝要であり、それに応じて先のような措置をとるのである。

なお、短期債権者といえども会社の長期支払能力に無関心であるわけではない。長期支払能力の代表的指標とされる総負債対自己資本比率（負債比率⁽¹²⁾）は他人資本の安全度ないし一般的な債務弁済能力を表わし、⁽¹³⁾ 長期債権者のみならず短期債権者によっても重視されている。この比率が高いということは、他人資本を担保すべき自己資本がぜい弱であることを意味し、したがって財政状態が不健全であることを物語るからである。⁽¹⁴⁾ さらにまた、たとえ短期支払能力が現在良好であっても、この比率が高い場合には、長期負債による支払利子がかさみ、ひいては会社の短期支払能力を圧迫する恐れがあるからである。

会社の収益性の表示もまた、短期債権者の与信意思決定に有用である。収益性は企業の総合的な財務健全性を表わす重要な指標として用いられることは周知の事実であり、また短期貸付は往々にして長期的な与信関係の持続を前提として行なわれる場合が多いからである。⁽¹⁵⁾ ただし短期債権者にとって、収益性の表示は長期債権者ほどには重要な意義をもたない。端的にいえば、前者にとってはたとえ利益があがっていなくても、当該短期債務を弁済しうるだけの流動資金が会社に貯えられているか、あるいは弁済資金の借入れが可能であれば、それで事足りるからである。

続いて長期債権者にとっては、収益性と長期支払能力の表示が大きな関心事となる。まず収益性が長期貸付にあたって重視されるのは、利益のあがっている企業あるいは収益性の良好な企業はまず毎年の利息の支払を可能にするだ

けでなく、長期債務の支払期限が到来した時に、それを弁済しうるだけのキャッシュ・フローを生み出す力が旺盛だからである。⁽¹⁶⁾ また長期支払能力（たとえば負債比率）の表示が長期債権者の意思決定に影響を与えることについては、前述したとおりである。

なお長期債権者はこれらの指標ほどではないにしても、短期支払能力ないし流動性に関心をもつ。というのは流動性が不十分な場合には、短期債務の弁済に問題が生じ、やがては長期債務の弁済にも支障をきたす危険性があるからである。

次に開示の面と株主保護との関係について。優先株主であると普通株主であるとを問わず、株主は例外なく企業の収益性ないし収益力に最大かつ細心の注意を払う。収益性は投下資本の収益稼得能力を表わし、企業のいわば繁栄と成長力を知るための格好の尺度だからである。また株主は利益の絶対額にも大きな関心を寄せる。利益額の多寡は自己の受領する配当額を左右するからである。

さらに株主は一般に企業の短期および長期支払能力にも絶えず気を配り、それを評価する必要がある。「破産の予測はほとんどすべての投資家にとって関心のある将来事象」といえるからである。⁽¹⁷⁾ 株主にとって支払能力の評価が重要である理由は、第一に破産や更生手続がとられると、債権者の権利が株主の権利に優先するからである。第二の理由は、支払能力が低かったり支払不能の兆しがみられると、株価が下落したり、あるいは資金の借入費用が増大するために利益が縮小する恐れがあるからである。第三は、たとえば支払不能の恐れがなくとも、現金または支払能力が不足している会社は有利な投資機会をみすみす放棄せざるを得ず、将来の収益性に期待がもてないからである。⁽¹⁸⁾

支払能力の開示によってこれらの事態がいち早く察知できれば、株主は自己の持株を売却して投下資金の回収をはかることができるのである。そして近時、このような支払能力の開示という観点から貸借対照表の意義が見直され、また新たに財政状態変動表が導入されているのである⁽¹⁹⁾。

なお清算優先株主にとっては、長期支払能力が他の株主にとってよりも重要な意義をもつ。それは清算優先株主が実質的に長期債権者と類似した立場にあるからである。清算優先株主は清算（または償還）の際に、優先的分配額に相当する資産が純資産として会社内に確保されていることを当然に期待する権利をもつ。

続いて配当規制と各種利害関係者の保護との関係について述べる。株式会社の会計は実質的に一つの資本・利益計算の体系——ただしその体系は複数ある——として性格づけることができる。そして配当規制は、そのような資本・利益計算の規制を通じて行なわれるのが一般である。しかし開示規制における短期および長期支払能力の表示との関わりにおいて、あるいはそれらに対応して配当可能財源の限定を行なう立法も可能である。すなわち支払能力表示が債権者および株主に与える影響の重大性にかんがみて、配当可能財源の計算に際し、短期および長期支払能力を少なくとも一定水準に保つよう会社に対して要求する方式の規制である。

ただし、そのような法的規制が場合によっては、会社財務に対する法の干渉、あるいは法による会社財務政策の自由の侵害となる危険性をはらんでいることは、十分に認めなければならないであろう。とはいえ特定の利害関係者の利害が深刻である場合、彼らの権益が著しく損われる恐れがある場合、あるいは資本・利益計算に基づく配当規制だけでは十分な効果を発揮しえない場合には、そのような支払能力の維持を義務づける配当規制は有効となりうるし、また必要であるとさえいえよう。さらに中小会社では、経営者が自社の財務的弱点を自覚せずに配当支払を行ない、

それが支払不能や破産の誘因となることが往々にしてある。⁽²⁰⁾したがって配当計算にあたって少なくとも一定水準の支払能力の維持を法定することは、支払不能や破産の予防に貢献することであろう。なお、そのような方式の配当規制の可否、そしてもし可能であるとすれば立法上それをどのように具体化するかの問題は、後に本論で明らかにされるであろう。

そこで次に、このような配当規制と各種利害関係者の保護との関係について述べる。既述のように株式会社においては、株主は会社債権者に対してなんらの責任も負わないため、債権者にとっては会社の財産だけが唯一の担保である。そのため次のような債権者の保護措置が必要となる。第一に支払不能ないし破産に陥る危険性ないし可能性そのものをできるだけ少なくすること、第二に仮に支払不能ないし破産に陥ったとしても、債権者がこうむる損失を最小限に食い止めることである。このような必要から、法は株式会社について「クッション」ないし「安全弁」(margin of safety)としての資本金の制度を設け、その金額に相当する財産が維持されるような資本・利益計算ならびにそれに基づく配当可能利益の算定について定めているのである(わが商法二八四条ノ二、二九〇条)。

このような事情から、債権者は資本・利益計算を通じてできるだけ多額の資本金が維持されることを望む。したがって維持されるべき資本金の多寡が債権者保護を左右する。⁽²¹⁾ここに株式会社において資本金の充実・維持が要求される理由がある。アメリカにおける配当規制はこのような目的の認識とともに始まり、また資本金の維持は「信託基金原理」(trust fund doctrine)と呼ばれている。

ところで、ここでのいう資本金とは一定の計算上の数額を意味するにすぎず、たとえそれを維持したとしても、短期債務の弁済に充当しうる流動資金が会社内に確保される保証は何らない。したがって短期債権者の保護にとっては、資本金の維持よりもむしろ一定水準の短期支払能力ないし流動性が維持されるほうがはるかに有効である。⁽²²⁾なお配当

計算における一定水準の長期支払能力の維持もまた、先に開示規制と短期債権者保護との関係の箇所ですべてのとおり理由で、短期債権者の保護にとって間接的ではあるが有益である。

長期債権者の保護にとっては、資本維持とならんで（あるいはそれ以上に）一定水準の長期支払能力の維持を要求する配当規制が効果を発揮する。この点は説明するまでもなからう。なお、一定水準の短期支払能力の維持を要求する配当規制も、先に開示規制と長期債権者保護との関係の箇所ですべてのと同じ理由で、間接的ではあるが有益である。

わが国のみならずアメリカでも、資本・利益計算による資本維持を通じて債権者保護をはかるのが株式会社法の伝統的手法であった。しかし、そのような手法が各国に共通であり、かつ長い伝統に裏打ちされているというだけの理由で堅持されてきたとすれば、それは問題である。果たして資本維持の原則が債権者保護にとって十分に有効な原則なのか否か、普遍妥当性をもつ鉄則というのか否か。この点は後に本論で併せ検討されることにならう。

続いて配当規制と株主保護との関係について。株主は利益の分配を目的として会社に参加するのであるから、株主は普通株主、配当優先株主、清算優先株主のいずれであっても配当を受取る権利（利益配当請求権）を有する。このため株主は自己の醸出した資本を維持したのちの余剰分、すなわち株主持分の増加額の多寡に強い関心をもつ。いい換えれば、株主の関心の重点は、維持されるべき資本の計算よりもむしろ利益の計算——期間利益計算および蓄積利益計算——の面に置かれる。このことから法は株主を保護するために、一定の資本・利益計算に基づいて配当可能利益が公正に算定されるよう規定する必要がある。仮にそのような計算ないし算定が歪められると、現在の株主の利害に著しい影響を与えるのみならず、現在の株主と将来の株主との間に不公平をきたす恐れがある。

なお、資本・利益計算を通じての配当規制にあたっては、異種株主相互間の保護とりわけ優先株主を普通株主から保護する必要がある。⁽²³⁾例えば優先株主が払込んだ資本の一部を普通株主に分配するがごとき行為は言語道断である。したがって普通株主による、ともすれば徒党的な行動 (partisan action) から優先株主を保護することが肝要である。⁽²⁴⁾アメリカではこのような事情を反映して、債権者の権利侵害を争点とする事件は比較的少なく、優先株主と普通株主との相対的権利をめぐる訴訟事件がますます増加する傾向にある。⁽²⁵⁾アメリカにおいて、どちらかといえば債権者保護よりも株主保護のほうが声高に叫ばれるゆえんでもある。

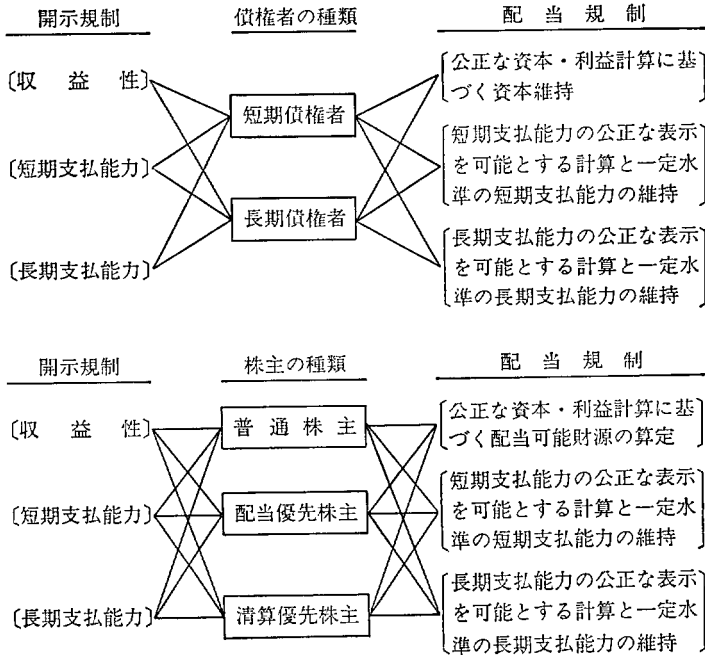
次に、配当規制による支払能力の維持と株主保護との関係について。「支払不能に陥る危険性は企業に対して財務的利害を有するすべての人々にとっての関心事」である、⁽²⁶⁾といわれる。また、会社の支払能力の破綻ないし破産は株主に甚大な損害を与えることを考えれば、一定水準の支払能力を維持させるような配当規制は意味がある。このことについては既に詳しく述べたので、改めて繰り返す必要はなからう。したがって一時的・投機的株主を別とすれば、株主の種類を問わず、一定水準の短期および長期支払能力を維持するような法律規定が望ましいであろう。特に清算優先株主は他の株主と異なり、できるだけ高水準の長期支払能力が維持されることを期待する。というのは将来の清算もしくは償還の際に、株主に払戻すだけの資金が会社に確保されている必要があるからである。

ところで会社法の目的および基本的枠組についての以上の理解だけでは、計算規定を含む諸規定をすべて十分に説明することができない。実は会社法は、債権者や株主といった会社外部の利害関係者の利益のほかに、あるいはそれらとは一応別に、もう一つの利益の保護を意図しているからである。それは一言でいえば、会社自体の保護ということができる。⁽²⁷⁾

一般に、会社の利益の実体は株主全体の利益であるといわれる。また会社の利益は究極的には株主全体の利益につながる。⁽²⁸⁾しかし株主の利益は、法が直接的には会社の立場を考慮し、会社の利益をはかるための規定を置いた結果として実現することがあることに注意しなければならない。⁽²⁹⁾さらにまた、会社の利益と個々の株主の(短期的)利益とは一致しないことも、あるいは直結しないこともある。⁽³⁰⁾

アメリカ法上、会社と取締役とは信任関係(fiduciary relation)にあり、取締役はそのような関係に基づき、会社に対して相当の「注意と誠意」(care and diligence)をもって職務を遂行する義務を負う。⁽³¹⁾また、わが商法においても、取締役は会社との委任関係に基づき(二五四条三項)会社に対して、善管注意義務を負う(民法六四四条⁽³²⁾)。そこで会社法は、取締役がこのような義務を遂行し会社の利益を実現しうるよう、取締役(会)の権限をある程度強化・拡大する必要がある。⁽³³⁾昭和二十五年の商法改正において、アメリカ法にならってわが国にも授權資本制度を導入し(一六六条一項三号)、取締役会の決議のみで随時、新株を発行しうるよう定めたのは(二八〇条ノ二第一項)、会社の資金調達を容易にし、それによって会社の利益をはかるという趣旨に基づくものである。⁽³⁴⁾また同年の改正により、やはりアメリカ法にならって、個々の株主による代表訴訟の制度(二六七条)を採用したのも同様の趣旨に基づくものといえる。すなわち個々の株主が取締役の会社に対する責任を追求する道を開くことによって、会社の利益の回復をはかり、ひいては株主の利益の回復をはかろうとするものである。⁽³⁵⁾

このことを会社の計算、とりわけ取締役の配当計算および支払権限についていえば、会社法は会社の利益を実現しうるよう経営状況の変化に対応できるだけの弾力的な権限を取締役(会)に与えることが要請される。⁽³⁶⁾例えばアメリカ法のいわゆる nimble dividend⁽³⁷⁾やわが商法二九一条に定めるいわゆる建設利息の配当も、そのような要請の一環として設けられたものといえることができる。すなわち nimble dividend は過年度における損失によって資本金に欠損



が生じているからといって、当期に利益があがっても（ただし依然として資本金の欠損は解消していない場合）それからの配当を許さないと、会社は長期にわたる無配によって信用が失墜し、以後の資金調達に支障をきたして会社の立ち直りを遅らせてしまうという配慮によるのである。また建設利息も、「利益なければ配当なし」という原則に固執していると、建設に長期を要する事業では相当長い間無配となり、株主の募集が困難となり、会社の設立が阻害されるという配慮によって設けられたものである。

このような会社自体の保護という目的の根底にあるのは、会社法は公益に反しない限り、会社の経営活動や取締役の業務執行をいたずらに束縛すべきではなく、ある程度の弾力性を与えてしかるべきである、という法理念であるといえる。⁽³⁸⁾ただ、そのような弾力性が合理的な範囲にとどまる場合は会社の利益の回復、ひいては株主（およ

び債権者)の利益の回復につながるであろうが、それが合理的な範囲を逸脱する場合はいたずらに経営者や取締役を迎合するものとなり、真の意味での会社の保護とはならないことに注意しなければならない。

ここで以上の関係を図示すると前ページのようになる(ただし会社の保護と各種規制との関係は必ずしも一般化できないので除く)。

なお、これまでに述べてきたように、各種利害関係者の保護と開示規制・配当規制のそれぞれの結びつきの度合は一樣ではないことに注意されたい。一言でいえば、各州の会社法、および各時代の会社法はいずれの結びつきをヨリ重視しているかによって、また同じ結びつきであってもいかなる具体的内容の規制を行なっているかによって特徴づけられるのである。ただ第一節でもふれたように、一般にアメリカの会社法は主として配当規制に力点を置いているので、本論文でも各種利害関係者の保護と配当規制との関係に焦点が当てられることになる。

- (1) 北沢正啓『会社法』、青林書院新社、一九七九年、六ページ。また鈴木竹雄『新版会社法』全訂第一版、弘文堂、一九七四年、四ページ。
- (2) 例えは Ballantine は「債権者保護を会社法の『最も重要な』目的と評している。Henry W. Ballantine, *Ballantine on Corporations*, rev. ed., Chicago: Callaghan and Company, 1946, pp. 571-572. #4 同様の意図として Ralph J. Baker & William L. Cary, *Cases and Materials on Corporations*, 3rd ed.—unabridged, Brooklyn, New York: The Foundation Press, Inc., 1959, pp. 1170-1171; Arthur H. Dean, "Provisions for Capital Exhaustion under Changing Price Levels," *Harvard Law Review*, Vol. 65 (June 1952), pp. 1341-1342; Donald Kehl, *Corporate Dividends: Legal and Accounting Problems Pertaining to Corporate Distributions*, New York: The Ronald Press Company, 1941, pp. 14-16.
- (3) 矢沢惇『企業会計法の理論』有斐閣、一九八一年、一一七ページ。

- (4) ここに「清算優先株主」とは、会社の任意もしくは強制清算または償還の際に、他の株主に優先して残余財産の分配にあずかる権利を有する株主をいう。George S. Hills, "Model Corporation Act," *Harvard Law Review*, Vol. 48 (June 1935), p. 1347 参照。
- (5) 会社法における今日の公示主義の徹底化は、債権者や株主のみならず一般公衆の保護を意図したものであることができる(鈴木竹雄・竹内昭夫『会社法』、有斐閣、一九八一年、三〇ページ)。本稿ではこの点を承知したうえで、あえて会社法計算規定が保護すべき対象を五種類の利害関係者グループに区分・限定した。
- (6) Detlev F. Vagts, "Law and Accounting in Business Associations," *International Encyclopedia of Comparative Law*, Vol. XIII, Chapter 12A, New York: Oceana Publications Inc., 1972, p. 7.
- (7) AICPA, "Objectives of Financial Statements," Report of the Study Group on the Objectives of Financial Statements, New York: AICPA, 1973, p. 18.
- (8) 場合により短期支払能力を流動性と呼んだり、あるいは支払能力全般を流動性と呼ぶこともある。しかし「流動性」(liquidity)とは本来、一つに現金に換わる速さを意味し、二つに会社の流動資産と流動負債との関係を意味する。したがって支払期限までに当該債務を弁済しうるかどうかを意味する「支払能力」は、多かれ少なかれ「流動性」と密接な関係をもつものの、そのいずれの意味よりも概念が広い。そこで本稿では、「支払能力」と「流動性」とを概念上「一応別個のもの」として扱っている。
- (9) Loyd C. Heath, *Financial Reporting and the Evaluation of Solvency*, New York: AICPA, 1978, pp. 1-3; Raymond J. Chambers, "Usefulness—The Vanishing Premise in Accounting Standard Setting," *ABACUS*, Vol. 15 (Dec. 1979), pp. 79-81.
- (10) Morton Backer, *Financial Reporting for Security Investment and Credit Decisions*, New York: National Association of Accountants, 1970, pp. 48-49; Henry W. Ballantine, *op. cit.*, pp. 532, 542-543.
- (11) 田中耕太郎『貸借対照表法の論理』、有斐閣、一九四四年、二一七ページ。
- (12) わが国では短期支払能力と流動性とはいわれても、長期支払能力と流動性とは余りいわれな。しかし、これはアメリカ

- と事情が異なる。例えは次を参照。Sidney Davidson, Clyde P. Stickney & Roman L. Weil, *Intermediate Accounting*, Hinsdale, Illinois: The Dryden Press, 1980, ch. 26, p. 16; Morton Backer & Martin L. Gosman, *Financial Reporting and Business Liquidity*, New York: National Association of Accountants, 1978, p. 35, 43; Loyd C. Heath, *op. cit.*, p. 1.
- (13) 國弘員人『経営分析大系』第三卷(流動性分析)、中央経済社、一九七九年、一一一二ページ参照。
- (14) Morton Backer, *op. cit.*, p. 52 参照。
- (15) Morton Backer, *op. cit.*, p. 50. また奥野忠一・山田文道『情報化時代の経営分析』、東京大学出版会、一九七八年、三ページ。
- (16) Morton Backer, *op. cit.*, p. 50. また Leopold A. Bernstein, *Financial Statement Analysis: Theory, Application, and Interpretation*, rev. ed., Homewood, Illinois: Richard D. Irwin, Inc., 1978, p. 500.
- (17) Curtis L. Norton & Ralph E. Smith, "A Comparison of General Price Level and Historical Cost Financial Statements in the Prediction of Bankruptcy," *Accounting Review*, Vol. 54 (January 1979), p. 72.
- (18) Loyd C. Heath, *op. cit.*, pp. 2-3.
- (19) Walter B. Meigs, A. N. Mosich & Charles E. Johnson, *Intermediate Accounting*, 4th ed., New York: McGraw-Hill Book Company, 1978, pp. 136-137 参照。
- (20) 戸田俊彦稿「財務比率と企業倒産の予測」、『名古屋大学経済科学』二二三巻四号(一九七六年十一月)、二〇二一—二〇三二ページ。
- (21) 資本金の維持による債権者保護は維持すべき資本金額の多寡によって影響を受けるのみならず、資産および負債の評価基準のいかんによっても影響を受けることに注意されたい。なお、日本とドイツにおける株式会社会計法における資産評価と債権者保護の関係については次を参照。安藤英義稿「株式会社会計法評価規定の展開」、『商学研究』18、一九七五年。
- (22) もちろん、どれだけの水準の短期支払能力ないし流動性の維持を法が義務づけるかによって、保護の度合は異なる。ここではその点を捨象し、債権者保護の原点に照らして一般論を述べるにとどめておく。
- (23) Ralph J. Baker & William L. Cary, *op. cit.*, p. 1171; Henry W. Ballantine, *op. cit.*, p. 572; Stephen A. Zeff,

- "Legal Dividend Sources—A National Survey and Critique," *New York Certified Public Accountant*, Vol. 31 (November 1961), p. 743. なお、この点を強調する論者に J. C. Bonbright がいる。彼は債権者保護は配当法の「賞賛すべき目的である」が「それは唯一の目的でもなく、最も重要な目的でもない」とし、「優先株主の地位が……しばしば債権者の地位よりも一層おかしなものである」ことから、優先株主の保護を強く訴えている (James C. Bonbright, *The Valuation of Property*, Vol. 2, New York: McGraw-Hill Book Company, Inc., 1937, p. 915)。
- (24) George D. Gibson, "Surplus, So What? The Model Act Modernized," *Business Lawyer*, Vol. 17 (April 1962), p. 485.
- (25) Donald Kehl, *op. cit.*, p. 20. その証拠に債権者の保護が最も重要な意味をもつ減資に関しても、債権者の権利が争点となった事件は驚くほど少なからず (Charles C. Callahan, "Statutory Protection of Creditors in Reduction of Capital Stock," *Ohio State Law Journal*, Vol. 2 (May 1936), p. 224)。
- (26) Raymond J. Chambers, *op. cit.*, p. 80.
- (27) 田中耕太郎稿「株式会社法序説」、『株式会社法講座』第一巻、有斐閣、一九五五年、二二—一六ページ。また上田明信『改正会社法と計算規則』、商事法務研究会、一九六四年、七ページ。田中誠二・久保欣哉『新株式会社社会計法』、中央経済社、一九六四年、二〇、二九ページ。
- (28) 大隅健一郎『会社法の諸問題』、有信堂、一九五六年、三〇三ページ。
- (29) 例えば一九三〇年ドイツ株式法改正草案の「理由書」は、「個々の株主の個人的利益と同様に、企業それ自体の利益も保護されるべきである」として、株主の利益と会社の利益とを一応別個のものとして捉えている。なお、この点について詳しくは、中村忠稿「ドイツにおける企業会計法の発展(1)」、神奈川大学商経論叢、二巻三号(一九六六年十二月)、一六〇ページ参照。
- また、田中耕太郎『改訂会社法概論』下巻、岩波書店、一九五五年、三四五ページ。
- (30) 田中耕太郎『改訂会社法概論』下巻、四〇九—四一〇ページ参照。
- (31) 山口幸五郎『会社取締役制度の法的構造』、成文堂、一九七三年、一〇—一二ページ。
- (32) 商法二五四条ノ二に定める取締役の忠実義務と二五四条三項にいう善管注意義務との異同ないし関係については商法学

者の間で意見が分かれているが、ここではその問題に立入らない。なお、この問題を整理しながら論じた最近の論文として次を参照。森本滋稿「取締役の善管注意義務と忠実義務」、民商法雑誌、八一巻四号（一九八〇年一月）、四五五―四八五ページ。

- (33) もちろん取締役（会）の権限の強化・拡大に伴って、その責任の厳格化と監督の充実が必要となる。
- (34) 田中誠二『全訂会社法詳論』上巻、勁草書房、一九七四年、九九―一〇〇ページ参照。
- (35) 北沢正啓『会社法』、青林書院新社、一九七九年、三八四―三八五ページ。
- (36) 例えは A. C. Littleton, "A Substitute for Stated Capital," *Harvard Business Review*, Vol. 17 (Autumn 1938), p. 76.
- (37) nimbler dividend については本稿第二章第一節を参照されたい。
- (38) George D. Gibson, *op. cit.*, p. 483 参照。

第四節 「資本と利益の区別」の意義

既述のように、株式会社の会計は一つの資本・利益計算の体系として捉えることができる。そして、そのような計算に基づいて、株主に分配しうる配当可能財源が算定される。また他面、そのような計算の結果として、何らかの収益性（および支払能力）が財務諸表を通じて開示される。ただし資本・利益計算といっても唯一のものがあるわけではなく、種々の資本・利益計算に対応して異なる内容の収益性（および支払能力）が開示されることに注意しなければならない。

この資本・利益計算の重要な要素であり、かつそれに重大な影響を与える原則、それがいわゆる「資本と利益の区別」である。もちろん「資本と利益の区別」は会社法と会計原則とは異なる形をとることもあるし、また時代によ

っても異なる。⁽¹⁾ いずれにも、それぞれに固有の立場と論理があるからである。

ところで各州の会社法および各時代の会社法がいかなる体系の資本・利益計算を志向するかは、その時々々の立法政策や理念、すなわち各時代の会計実務や経済状況を勘案して立法上いかなる利害関係者グループの利益を優先するかによって決まる。⁽²⁾ したがってそのような資本・利益計算を基本的に左右する「資本と利益の区別」が会社法（および会計原則）においてどのように取扱われているかを検討することは、会社法の立法政策や理念を解明し、さらにはそれと会計原則の立場との違いを把握するのに格好の手掛りを与えてくれる。ここに会社法および会計原則における「資本と利益の区別」を検討する理由と必要性がある。

そこで以下では、「資本と利益の区別」の典型的・一般的意味を説明しておくのが、後の本論のためのいわば基礎知識として有用であろう。

まず第一の意味は、期首純資産または払込資本と期間利益（収益・費用）との区別である。今日の株式会社会計が適正な期間利益計算を中心課題とすることは、われわれのよく知るところである。したがって期間利益を構成するものとそうでないものとを峻別することは、説明の必要がないほど基本的で不可欠の原則といふべきである。なお会社法が配当制限基準として期間利益基準を採用している場合や *nimble dividend* を許容している場合には、この意味での区別がまさに重要となる。

第二の意味は、払込資本と留保利益の区別である。これは「資本と利益の区別の保持」ともいえる。⁽³⁾ いうまでもなく留保利益（利益剰余金）は期間利益の累積額——もちろん、それから配当等の利益処分項目を差引いた残額——であり、株主の醸出になる払込資本とは源泉を全く異にするため、この意味での区別が必要である。また、この区別は、企業の内部留保の厚さによる財務基盤の強度の判定や経済的成長度の測定という必要性からも要請される。さらに会

社法が配当制限基準として留保利益基準（利益剰余金基準）を採る場合には、このような区別が正しい配当可能利益の算定のために要求される。

一般に、このような「資本と利益の区別」の前提として「資本取引と損益取引の区別」が必要であるといわれる。⁽⁴⁾明らかに「資本と利益の区別」において相互に区別されなければならない要素は、払込資本（資本金と資本剰余金からなる）と留保利益と期間利益（収益と費用からなる）である。つまり「資本と利益の区別」は、これら三つの要素を適正に会計処理することを命ずる原則といえることができる。そうであれば先の一般的見解に従うと、「資本取引と損益取引の区別」はこれらの要素の適正な会計処理を実施するための前提となる基本的原則ということになる。

しかし果たして、ある取引が資本取引と識別されたとしても、それがただちに払込資本、留保利益、期間利益の適正な処理を導くことができるのであろうか。いい換えれば、当該取引が資本取引であるとしても、それが自動的にし必然的に唯一の適正な会計処理を決定することができるのであろうか。それには他の原則なり基準が別途必要なのではないか。この点はわが国およびアメリカで資本会計をめぐる論議が相当に積み重ねられてきたにもかかわらず、いまだ十分に解明されたとはいえない。したがって本稿では、「資本と利益の区別」さらには「資本取引と損益取引の区別」の原則が、具体的な会計処理の決定において果たす役割や性格についても併せ検討することになる。⁽⁵⁾

(1) 会社法では必ずしも「資本と利益の区別」という形をとらず、例えば「資本金とそうでないものの区別」という形をとることもある。したがって「資本と利益の区別」という呼称は会社法では必ずしも適切な呼称とはいえないが、本稿ではこの点を承知したうえで、あえて会計原則のみならず会社法においても「資本と利益の区別」と総称することにした。

(2) 吉永栄助・飯野利夫監修『会社の計算』上巻、商事法務研究会、一九七四年、四ページ参照。

(3) 丹波康太郎『資本金会計』、中央経済社、一九五七年、一〇—一二ページ。

(4) 例えばわが国の「企業会計原則」の一般原則・第三を参照。

(5) なお、この問題は主として資本金会計の個別テーマを扱った第五章以下で詳しく検討することになろう。

第二章 会社法配当計算規定の展開(その一)

——混乱の時代から弾力的配当計算規定の登場まで——

第一節 序説——配当規制の諸類型

アメリカにおける会社法配当計算規定⁽¹⁾の史的展開を考察する前にまず、その準備段階として同国における会社法配当規制の諸類型を知っておくことが有益であろう。

一般に、会社法における配当規制方式は次の四つに類型化することができる⁽²⁾。

(A) 支払不能禁止基準

この基準に属する配当規定とは、会社が支払不能の (insolvent) 状態にあるか、またはその配当支払によって支払不能となるような配当は、これを支払ってはならないというものである。このような支払不能禁止基準の淵源は、遠く十六世紀におけるイギリスのエリザベス法 (一五七〇年) に求められるといわれている⁽³⁾。同法は譲渡者が支払不能中に財産を対価なしに譲渡することは詐欺であるとして、いわゆる詐欺譲渡 (fraudulent transfers) を禁止した。配当とは会社が対価を得ずしてその資産の一部を株主に譲渡することであり、したがってこのような詐欺譲渡禁止原則を配当支払に適用したのが上に示した配当規制である。

このタイプの配当規制はまぎれもなく、債権者保護を目的とするものである。しかし「支払不能」⁽⁴⁾には相異なる二

つの意味があり、そのいずれを探るかによって保護の仕方ないし内容が変わってくる。その第一の意味とは破産法上の意味 (bankruptcy sense)⁽⁵⁾ であり、具体的には債務総額が資産の価値総額を上回ること、またはそのような状態をいう。すなわち、債務超過がこれである。一八九八年以来、連邦破産法 (Bankruptcy Act) は「支払不能」をこの意味に定義している。⁽⁶⁾ これに対し第二の意味は衡平法上の意味 (equity sense) であり、具体的には弁済期に債務を完済することができない状態をいう。⁽⁷⁾ これから明らかなように本来、前者は静的な (static) 性格をもつのに対し、後者は逆に動的な (dynamic) 性格をもつ。⁽⁸⁾

しかし、このような本来の性格は大して重要ではない。ヨリ重要なことは、配当規制との関係においては衡平法上の支払不能概念のほうに配当規制とヨリ強力にかつ有機的に結びつくということである。というのは破産法上の支払不能概念は後に示す三つの配当規制の類型のうち期間利益基準としか結びつくことができない (この場合でも結びつきが観念的に考えられるというだけであって、現実にはほとんど意味がない) のに対し、衡平法上の概念は他の三つの基準すべてと結びつき、しかもそれが有効に機能する限り債権者保護に十分資するからである。

なお、いずれの意味にとろうと、このタイプの配当規制は単独では何ら配当可能財源を具体的に示すわけではないことに注意されたい。⁽⁹⁾

(B) 資本減損禁止基準 (貸借対照表剰余金基準)

このタイプの規制は次のようなものである。会社の資本が減損されているか、または資本を減損するような配当は、これを支払ってはならない。ここにいう資本とは、一般に資本金すなわち法定資本を指す。したがって結局のところこの規制は、配当可能財源を貸借対照表上の純資産から資本金を控除した残額である剰余金 (surplus) に求めるタイプと実質的に同じとなる。資本減損禁止基準が別名、貸借対照表剰余金基準 (balance sheet surplus test) と呼ばれ

るゆえんはここにある。

このような資本減損禁止基準は元来、株式会社における株主の有限責任制度を背景とし、債権者に対する債務弁済のための安全弁ないしクッションとして資本金を維持するという債権者保護の要請から生まれたものである。⁽¹⁰⁾ アメリカではこのような考え方は一般にいわれる「信託基金原理」(trust fund doctrine)として知られ、「長い間アメリカ配当法のバックボーンとなってきた」ものである。⁽¹¹⁾

なお、資本減損禁止基準においては、資本金額の決定方法と資産の評価方法とがその具体的内容を決定するカギを握ることになる。さらにまた、この規制のもとでは資本に欠損が生じている場合には、その欠損を以後の利益によって填補してからでないかと配当することはできず、その点で後に述べる(D)の期間利益基準と対蹠的である。

(C) 留保利益基準(利益剰余金基準)

これは留保利益(利益剰余金)すなわち未分配の蓄積利益以外から配当を支払ってはならないとする配当規制である。この基準のもとでは、会社の創立ないし準更生により欠損金を填補した日から当期までの毎期の利益総額から配当等の社外流出分を差引いた額を配当可能財源ないし限度額とするものである。したがって払込剰余金等の資本剰余金は配当可能利益から除外されることになる。なお、配当可能利益を留保利益(利益剰余金)全般ではなく、もっと限定的に「未処分にして未拘束の利益剰余金」とする規制もこのタイプに属する。⁽¹⁴⁾

(D) 期間利益基準(純利益基準)

純利益基準とは、当期またはそれ以前の特定の会計期間における純利益からの配当を許容するタイプの配当規制をいう。この基準のもとでは、たとえば資本に欠損が生じていても特定の期間利益、典型的には当期純利益さえあればそれから配当することができ、したがって比較的緩い規制であるといわれている。このような配当を一般に“nimble

dividend”といふ⁽¹⁵⁾。nimble dividend を許容する趣旨は、減損された資本をどのくらい早く回復させるかの判断に於いては取締役(会)にある程度の自由裁量を与えるべきであり、⁽¹⁶⁾資本に欠損が生じているからといって当期に利益が生じてもそれからの配当を全く許さないことは、株主にとっても会社にとっても「過酷」であるとする配慮に求めることができる。⁽¹⁷⁾なお、この類型のもとで会計的に最も重要な問題は、期間利益の範囲とその計算の仕方である。

以上、配当規制の四つの類型を説明したが、結局のところアメリカの各州の会社法配当計算規定はこれら四つの類型のどれか一つを単独に採用したものか、あるいは二つ以上を適宜組合わせたものとして理解することができる。

(1) 本章から第四章までの考察の対象とする「配当計算規定」とは、配当可能財源の計算・支払に直接にかかわる制定法上の規定(および判例)を指す。したがってそれに間接的にかかわる自己株式取引、企業結合、準更生、減資等が配当可能財源の算定に与える影響を定めた規定は含まない。

(2) 私は通説に従い四分説を採用した。四分説を採る論者としては Joseph L. Weiner & James C. Bonbright (“Theory of Anglo-American Dividend Law: American Statutes and Cases,” *Columbia Law Review*, Vol. 29 (November 1929), p. 463; “Theory of Anglo-American Dividend Law: Surplus and Profits,” *Columbia Law Review*, Vol. 30 (March 1930), p. 330), A. M. Kreidmann (“Dividends—Changing Patterns,” *Columbia Law Review*, Vol. 57 (March 1957), pp. 372-375), 及び Henry W. Ballantine & George S. Hills (“Corporate Capital and Restrictions upon Dividends,” *Accounting Review*, Vol. 10 (Sept. 1935), pp. 252-253), A. C. Littleton (“The Dividend Base,” *Accounting Review*, Vol. 9 (June 1934), p. 140) など。Donald Kehl (*Corporate Dividends: Legal and Accounting Problems Pertaining to Corporate Distributions*, New York: The Ronald Press Company, 1941, pp. 25-31) は三分説、Henry W. Ballantine (*Ballantine on Corporations*, rev. ed., Chicago: Callaghan and Company, 1946, pp. 572-573) は六分説をとり、山口定男稿「アメリカ株式会社法に於ける配当制限」(京都大学商法研究会『英米会社法』有斐閣、一九五〇年、二六〇—二七〇ページ、津守常弘『配当計算原則の史的展開』山川出版社、一九六二年、六—七ページおよび飯野利夫稿「配当可能利

益計算の諸類型とその会計学的意義」、『ビジネス・レビュー』、十二巻一号（一九六四年六月）、一五—二三ページ参照。

(3) Joseph L. Weiner, *op. cit.* (American Statutes), pp. 463-64.

(4) この訳語について若干の注釈を加えておく。私がここに訳出した「支払不能」の原語である“insolvency”ないし“insolvent”という言葉にはすぐ後で述べるように二つの意味があり、わが国ではそれぞれ「債務超過」および「支払不能」と呼ばれるのが通例である。したがってこの言葉を訳出するにあたっては、本来その意味内容を考えて「債務超過」と「支払不能」という訳語のいずれかを適宜区別してあてておくべきであろうが、私は次の二つの理由からこの原語をやはり「支払不能」と訳すことにしたい。すなわち、その理由とは一つにアメリカの配当法における“insolvency”をそのように訳し分けることが困難な場合があること、二つにわが国の法学者もアメリカの破産法における“insolvent”に「支払不能」という訳語を定訳として用いていること（例えば三ヶ月章『会社更生法研究』、有斐閣、一九七〇年、五〇ページおよび最高裁判所事務総局民事局『米連邦破産法』（民事裁判資料第一八号）、一九五〇年、七ページ）である。ただ、その際、この訳語がわが国でいう「支払不能」と「債務超過」の両方を包括する語として用いられていることを認識しておく必要がある。なお、この包括的用語としての「支払不能」がそれぞれの脈絡において具体的にいずれの意味を指すかが明らかである場合には、もちろんそれを指摘する。

(5) これは別名「貸借対照表テスト」とも呼ばれる。例えば *in re United Finance Corporation, in re Money Corporation* (C. C. A., 7th Cir.), 40 Am. B. R. (N. S.) 329, 339, 104 F. (2d) 593, 598; Syracuse Engineering Co. v. Haight (C. C. A., 2d Cir.), 42 Am. B. R. (N. S.) 37, 44, 110 F. (2d) 468, 471.

(6) 一八九八年連邦破産法的一条（一五）項は、「支払不能（insolvent）を「債権者を詐害する意思で譲渡、移転、隠匿、撤去あるいは隠匿または撤去を許可したと思われる財産を除いて、公正に評価した総財産が債務額を支払うに足りぬこと」と定義している（訳出にあたっては、最高裁判所事務総局、前掲書を参考にした）。

なお、一九三八年改正法（いわゆるチャンドラ法）でも、この定義がそのまま引継がれている（ただし、条文番号は一条（一九）項）。

(7) Henry W. Ballantine, *op. cit.*, p. 579; Thomas K. Finletter, *Principles of Corporate Reorganization in Bankruptcy*,

- Charlottesville, Virginia: The Michie Company, 1937, pp. 37-38; James W. Moore, ed., *Collier on Bankruptcy*, 14th ed., New York: Matthew Bender & Company, 1974, pp. 98-99; Donald Kehl, *op. cit.*, pp. 37-38; Joseph L. Weiner, *op. cit.* (American Statutes), p. 465; Floyd M. Rett, "When Is a Corporation Insolvent?" *Michigan Law Review*, Vol. 30 (May 1932), p. 1040.
- (∞) James W. Moore, *op. cit.*, pp. 98-99.
- (㉞) A. M. Kreidmann, *op. cit.*, p. 374.
- (㉟) A. C. Littleton, "Business Profits as a Legal Basis for Dividends," *Harvard Business Review*, Vol. 16 (Autumn 1937), p. 53.
- (11) Donald Kehl, *op. cit.*, p. 4.
- (12) Donald Kehl, *op. cit.*, pp. 27-28.
- (13) William A. Kiley, "Some Legal Problems Arising from Profit Determination in Periods of Rising Prices," *University of Cincinnati Law Review*, Vol. 24 (Fall 1955), p. 533; James C. Bonbright, *The Valuation of Property*, Vol. 2, New York: McGraw-Hill Book Company, Inc., 1937, p. 916.
- (14) この代表例はアメリカ法曹協会が編纂した模範事業会社法の配当規制である。
- (15) この "nimble dividend" をもって日本語に直せば「融通配当」といふことになるが、この訳語は必ずしも原語のその意味を十分に伝えない。したがって本論文ではもえて、これを原語のまま用いることにする。なぜ、この "nimble dividend" の最初の命名者はハーバード大学ロー・スクールの Ralph J. Baker 教授であるか。"Dividends—Virginia Statute Construed to Allow Dividends from Current Profits Despite Capital Deficit," *Harvard Law Review*, Vol. 62 (November 1948), p. 130 参照。
- (16) Henry W. Ballantine, *op. cit.*, p. 581.
- (17) Henry R. Hatfield, *Accounting: Its Principles and Problems*, New York: D. Appleton and Company, 1927, p. 271.

第二節 十九世紀における配当規制の特徴

一 特許主義の時代

その建国の歴史からみて、アメリカの配当法は沿革上、イギリスの配当法を継受したことが十分予想される。しかし、このことを裏付ける若干の傍証があるにはあるが、文獻的考証の限りではその決定的証拠があるわけではない。したがって基本的には、アメリカ配当法はイギリス配当法の影響を受けながらも独自の生成・発展を上げてきたといふことができるであろう。このことを確認することは平凡であるが、しかし重要である。なぜならイギリス法を継受したとすれば、その淵源としての母法にまでさかのぼらなければアメリカ配当法の十分な究明はできないからである。本論文ではアメリカ配当法の由来についてのそのような理解から、イギリス法の考察を射程外に置く⁽²⁾。

アメリカにおける株式会社配当規制の歴史は、各州の議会が個々の会社の設立を許可する特許状 (special charter) による規制として幕をあけた。このような配当規制方式は十八世紀の末葉に始まり、一般配当法 (general dividend statute)⁽³⁾ が多くの州で立法化されるに至った十九世紀の中葉まで続いた。このことからその間は「特別立法の時代」⁽⁴⁾ とも呼ばれている。

恐らく特許状における配当規制の嚆矢は、一七八一年に Bank of North America に与えられた特許状の中の八条であろう。同条は取締役会に「取締役が相当と考える配当を随時、利益 (profits) からなす」ことを授權した。その後この配当規定は、A. Hamilton が一七八四年に作成した Bank of New York の「憲章」(constitution) に引継がれた⁽⁵⁾。

これら二つの銀行の配当規制はそれなりの歴史的意義をもつものではあるが、それらよりもはるかに重要なのが、

初期特許状に最も多くみられた配当規制のタイプのいわば原型ともなった Bank of United States の特許状（一七九〇年）の中の次の配当規定である。「銀行の利益 (profits) のうち取締役によりその配当が望ましいと考えられる額の利益は、これを半年ごとに配当しなければならない。さらに三年に一度取締役は株主総会において、……損失を控除した後の剰余利益 (surplus profits) を株主に報告しなければならない。」すなわち、配当可能財源を「利益」(または「剰余利益」) に限定したのである。この規定はその後 “clear profits” とか “net annual income” とか “net profits” というような若干の文言の修正を受けながら、多くの特許状に承継された⁽⁹⁾。

このように Bank of United States の特許状は利益基準を採用したのであるが、特許状が授与されてから八カ月後に開催された株主総会で採択された付属定数 (by-law) の一〇条は、利益基準とともにいわゆる資本減損禁止基準を盛り込んだ。それは次のようである。「取締役会が銀行の利益を超える配当を行ない、それによって資本金 (capital stock) を減損する場合にはいつでも、それに同意した構成員は分配された剰余金 (surplus) の額につき個人の資格において責任を負わなければならない。」

この資本減損禁止基準はその後多くの特許状に普及していった。この基準が最も鮮明な形で現われた最初の特許状が、一七九四年にペンシルヴァニア州議会から与えられた Insurance Company of North America のそれである。

同特許状は配当可能財源を利益に限定するとともに、「損失によって会社の資本が減損されている場合には、当該減損額に等しい会社の利益が資本に加えられるまでは以後の配当を支払ってはならない」と規定した。そして、この規定は後に他の州のほとんどすべての保険会社の特許状に引写された⁽⁷⁾。

さらにまた、このような資本減損禁止基準（ただし、資本減損中における要填補規定を除く）は十九世紀に入りオハイオ州とペンシルヴァニア州の特許状においても採用され、徐々に一般化していった。

以上から特許状による配当規制の時代においては、形式的には、利益基準と資本減損禁止基準とが併存していたということができよう。しかし重要なことは、この二つの基準が実質的にどのような違いをもつかは、先に掲げた Insurance Company of North America の特許状形式の規定を除いて必ずしも明らかではないことである。この特許状によれば「利益」とは期間利益を意味しないことが明白であるが、それ以外の場合には「利益」が一体いかなる内容をもつかについては特許状で何ら規定されておらず、したがって曖昧模糊としていたからである。さらに、資本減損禁止基準にいう「資本金」(capital stock または capital) の意味内容も明らかではなかった。

このような不透明な状況において特許主義時代の配当規制を一般的に特徴づけることはいささか危険であるので差控えるが、少なくとも次のことだけはいえるであろう。まず第一に、アメリカにおける配当規制は最初銀行に対して課され、それは預金者という特殊な債権者を保護しようという意図に基づくものであったということである。第二に、いまだ配当をめぐる判例もなく配当規制の性格や意義についての認識が未成熟であったため、立法者(特許状授与者)をはじめ当時の人々が利益基準と資本減損禁止基準との実質的な違いを十分に理解することは困難であり、むしろそれらは同義と考えられていたということである。⁽⁹⁾

二 Wood v. Dunmer 事件と信託基金原理

既に述べたように、特許主義時代における配当規制の性格および意義に関する認識の未成熟さは、一部には当時まだ配当をめぐる判例が現われなかったことに起因する。この意味で一八二四年に Wood v. Dunmer 事件⁽¹⁾において、Story 裁判官によって表明されたかの有名な「信託基金原理」(trust fund doctrine) はアメリカ配当法史上、画期的な意義をもつ。これによって配当規制の意義および目的が明らかにされ、「信託基金原理」という新奇にして魅惑的

な名称と相まってその考え方が広く浸透していったからである。ここに事実上のアメリカ配当法史が始まったのである。

まず、この事件の概要を簡単に紹介しておこう。

この事件は、破産に陥り既に解散段階にあった会社（マサチューセッツ州の特許状によって設立された Hallwell and Augusta Bank）をめぐって起こったものである。同社の取締役会は解散にあたって会社に残っている資産をまず最初に債権者の債務の弁済にあてることなく、株主に分配してしまった。そこで、債権者である Wood 氏ら（原告）が株主である Dunmer 氏ら（被告）を相手どってその債務の弁済を求めて訴を起こしたのがこの事件である。

同事件で Story 裁判官は株主に対し、彼らが受取った会社資産を会社に戻還し債務の弁済にあててことを命じ、原告の勝訴を言い渡した。しかし、訴訟の勝敗はさしあたりどうでもよいことである。われわれにとって重要なことは、その理由づけとして持ち出された「信託基金原理」、それである。Story 裁判官は同判決の中で、次のように「信託基金原理」を唱えた。

「銀行の資本金⁽¹²⁾ (capital stock) が銀行によって契約された債務を弁済するための担保 (pledge) または信託基金 (trust fund) と考えられるべきであることは、立法趣旨ならびに一般原則に照らして極めて明白であると思われる。……個々の株主は銀行の債務に対して個人の資格において責任を負うわけではない。特許状は株主を人的責任 (personal responsibility) から解放し、資本金をもってそれに代えているのである。……そうでなければ、なぜ資本金⁽¹³⁾ がわれわれの特許状によって要求されるのであろうか。もし資本金⁽¹³⁾ が払込まれた次の日にそれが会社の債務を弁済することなしに株主によって引出されうらば、なぜ資本金の額がそんなに慎重に規定され、かつ株主によるその払込がそんなに念入りに要求されるのだらうか。」

この判示の眼目は何といっても、資本金は「債務を弁済するための信託基金」とする見解である。ところが、この見解はその明解さとは裏腹に、他方で免れることのできない批判を浴びる運命にあった。

まず第一の批判は、会社は債務を弁済するために、株主の払込んだ資産を文字どおりの「信託基金」として別個に保管しているわけではない、というものである。⁽¹⁴⁾確かに Story 裁判官は「資本金」を株主によって醸出された財産ないし「基金」と考えており、貸借対照表による二面的思考——借方項目と貸方項目の峻別——を欠いていることから、この批判は的を得たものといえよう。

第二の批判は、この見解は個人の債権者（債務者が会社ではない債権者）が享受していない保護を会社の債権者が享受する衡平法上の法理があることを意味しているようにとられかねない、というものである。すなわち Story 裁判官は会社の債権者が資本金である会社財産に対する衡平法上の所有者であるかのようにいうが、事實はそうではなく、立法者が会社の債権者を保護するために一定額の資本金の調達を要求しその引出や分配を禁じたのであって、会社の債権者はそれに対する衡平法上の所有者ではない、というわけである。⁽¹⁵⁾この点に関する Story 裁判官の真意は必ずしも明らかではないが、それはともかく、この批判はそれはそれで正しい。

結局、資本金は債務を弁済するための「信託基金」とする言葉ないし表現自体に問題があったのである。そして、この信託基金原理こそ、その後百年余りにわたる混乱の禍根とされ、皮肉にもその命名の卓抜さとは裏腹に「不幸な名称」に長い間苦しんできたのである。とはいえ、信託基金原理を無条件に批判するのは妥当ではない。なぜなら裁判所は、当時制定法が何もないところから一つの法理を形成しようとしたのであるから。

いうまでもなく信託基金原理はその後の判例に絶大な影響を与え、急速に普及していった。⁽¹⁶⁾その理由については、G. D. Gibson がついた説明を引くのが適切で、しかも手っ取り早いであろう。

「Story 裁判官が、普遍的に物事の本性そのものに存在してきた神(定)法 (divine law)を宣言しようとしたということは到底できない。それは、彼の添え名 (epithet) のすばらしさからそのような体裁をかち得たにすぎない。この信託基金原理が当時から急速に普及したのは、ただそのようにしてかち得た魅力によるのみならず、また当時の未成熟な経済における債権者——通常は保護を得られない弱小債権者を保護することの社会的重要性によるものであった。銀行預金者は明らかにまず最初に保護されるべきグループであり、早急に資本蓄積を促進し、銀行制度の充実はかる必要があった。」⁽²⁰⁾

確かに当時の特殊な経済的背景があったにせよ、なぜこの判決がコモン・ローにおける最初の配当規制といわれ、また配当法史上、重要な意義をもつのであろうか。私見によれば、その理由は第一に、同判決が株式会社の資本金は株主有限責任原則のいわば見返りとして、会社債権者を保護する機能になうことを明らかにしたからである。第二に、「資本金は債務を弁済するための信託基金」とする文字どおりの解釈によれば、余りに素朴で未熟な見解が単なる字義解釈にとどまらずに、その後同判決の理念をくんで、『資本金は債務を弁済するための安全弁ないしクッション』⁽²¹⁾ → 『資本金は配当の適法性を判断するための測定尺度 (measuring rod) ないし抽象的数額 (abstract quantum)』⁽²²⁾ という形で発展してきたアメリカ配当法史のいわば起点としての位置を占めるからである。

たとえば今日の会社法にみられる表示資本規定は「信託基金原理の制定法における現代版 (modern statutory version)」⁽²³⁾ とする見方や、信託基金原理の目的は「株主によって最初に払込まれた資産を、債権者の権益を保護するための緩衝器 (buffer) として会社内に確保すること」⁽²⁴⁾ とする見解などは、右の私見を裏づけるものといえるであろう。

以上より、今日の資本金ないし表示資本概念は信託基金原理を「純化したもの」⁽²⁴⁾ というべきであり、信託基金原理こそアメリカにおける資本維持の原則の起源として位置づけることができよう。

三 準則主義の時代

(A) 一八二五年ニューヨーク会社詐欺破産防止法とその影響

アメリカにおける一般会社法 (general corporation act) ないし一般会社設立法 (general incorporation act) の嚆矢は、一八一一年にニューヨーク州で制定された「製造を目的とする会社設立に関する法律」(Act Relative to Incorporations for Manufacturing Purposes) とみるのが通説⁽²⁶⁾である。したがって一八一一年を境として特許主義から準則主義の時代へと移っていったとみるわけである⁽²⁷⁾。この法律は従来の特許状もしくは特別法によらずに、特定の種類の製造業を目的とする会社の設立を所定の要件を満たすことを条件として一律に認めたものである。このように特定の製造業を目的とする会社のみに設立を認めたこの法律をもって一般会社設立法の嚆矢とみることができるかどうかは、改めて「一般会社設立法」の定義の問題を生ぜしめるが⁽²⁹⁾、このことは本論文においてははどうでもよいことである。そこでここでは、通説に従い同法を一般会社設立法の嚆矢として理解しておく⁽³⁰⁾。

われわれにとって重要なことは、この一八一一年法は配当規定をもっておらず、事実上アメリカにおける最初の一般配当法 (general dividend statute) は一八二五年にやはりニューヨーク州で制定された「法人会社による詐欺破産防止法」(An Act to prevent fraudulent Bankruptcies by Incorporated Companies) だということである⁽³¹⁾。したがって制定法に限っていえば、アメリカ配当法史は一八二五年のニューヨーク会社詐欺破産防止法によって幕をあげたのである。

ところで、同法の二条は次のような配当規定を置いていた。

「当州に所在する法人会社の取締役または経営者が、会社の営業から生ずる剰余利益 (surplus profits) 以外から行なった配当は、これを違法とする。かつ会社の取締役が立法議会の認可を得ずして行なった資本金 (capital

stock)の分配、引出または何らかの方法による株主への支払も、これを違法とする。」

この規定は他の州の初期一般配当法に最も大きな影響を与えた。ただ、この一八二五年法は何の修正も加えられずに一八二八年改正法 (Revised Statutes) の一般会社に関する諸規定の中に総括されたため、実際に他の州が立法にあたって引写したのは後者であった。

さて、上記規定は第一文で配当可能財源を「剰余利益」に限定し、第二文で「資本金」からの配当ないし分配を禁止している。そこで問題となるのが、第一文と第二文の位置関係である。この問題を説明するためには何よりもまず、「剰余利益」と「資本金」の意味内容が問われねばならない。まず後者の「資本金」であるが、同法はこれについて何の定義も行っていない。例えば D. Keit⁽³²⁾ はこの意味として原始醸出額、額面総額そして期首純資産を挙げている。しかし、このうち期首純資産は問題とならないであろう。法律がこの意味で「資本金」という用語を使うとは到底考えられないからである。とすれば、原始醸出額と額面総額のどちらかということになるが、法は何ともいっていないのでいずれとも決しがたい。もう一方の「剰余利益」についても法は沈黙しているが、この意味としては期間利益、利益剰余金および剰余金一般が考えられる。A. C. Littleton もこの点にふれ、この文言が指示している内容として期間利益、未処分利益、利益剰余金の三つを掲げてはいるが、実際にそのどれを指すかについては彼も確答を避けている。⁽³³⁾それほどこの規定は厚い霧に包まれているのである。

けれども、この規定を制定法における資本減損禁止基準の嚆矢とみる説が有力視されている。⁽³⁴⁾確かに第二文に着目する限り、この見方は正しい。もっとも、それはこの規定の一部分の把握であって、全体を把握しているわけではない。

このような事情から、われわれはこの規定の解釈を不問に付すことも可能である。しかし、それは許されない。ア

アメリカ一般配当法の嚆矢であるこの規定のもつ意義は、それを許さないほどに重いのである。

まず、一つの有力な解釈論を提示しておこう。Keil⁽³⁵⁾の示す解釈論がそれである。彼は「資本金」の意味を原始齎出額、額面総額のいずれとも断定せずに幅をもたせながら、第一文と第二文の意味を探ろうとする。そこで、彼はこの法律の立法に影響を与えたものとしてオハイオおよびペンシルヴァニア州の特許状、Bank of United Statesの特許状を挙げ、それらから逆にこの規定の意味を割り出そうと試みる。Keilはこれらの特許状を検討した結果、まず第二文は資本金の直接的引出ないし分配による減損を禁じたものであると論ずる。すなわち、資本金が既に減損している場合に期間利益から配当することは資本金の直接的分配ではないというのである。では、他方の「剰余利益」は一体何を指すのか。これについては彼は、一八二八年改正法におさめられている金融会社についての規定との類比によってそれを推論する。その規定とは、「配当の唯一の財源である剰余利益 (surplus profits) を確定するためには、損益勘定 (account of profit and loss) において実際利益 (actual profits) から一定の項目を控除しなければならぬ」というものである。これから「剰余利益」は損益勘定に示されている期間利益を指す、とKeilは解釈する。以上を総合すると、第一文は期間利益基準を基本的配当テストとして定め、第二文は「追加的制限」⁽³⁶⁾として資本金の直接的分配を禁じたものだということになる。

しかし、私見によればKeilの解釈論には問題がある。それは、彼の解釈論に従う限り第二文は第一文に対する「追加的制限」とはならないという自己矛盾である。彼は第一文と第二文とをつないでいる「かつ」(and)という接続詞に着目して第二文を「追加的制限」と文理解釈したのであるが、第一文を期間利益基準と解する限り、資本金の直接的分配禁止は第一文に対する「追加的制限」とはならない。むしろ両者は同義と解すべきものだからである。

では、問題となっている規定はどのように解するのが妥当なのであろうか。私は、立法者は第一文を期間利益基準あ

るいは蓄積利益基準のいずれとも特定せずにもっと単純にかつ大まかに利益基準を定め、そして第二文で債権者保護を強調するため第一文を念のために裏から言い換えたものと解すべきだと考える。すなわち、立法者は期間利益基準や利益剰余金基準と資本減損禁止基準との違いを認識することなく、それらを漠然と同義と解していたとみるべきである。いつてみれば *Boji* の解釈論は、そもそも配当可能財源についての十分な理解がいまだ育成されていないところに今日の精密なモノサシをあてがい、それから何らかの今日的意味での明確な結論を引出そうとしたところに無理があったのである。

さらにいえば、本来区別されるべき剰余利益基準と資本減損禁止基準とが同義として用いられた一八二五年ニューヨーク会社詐欺破産防止法二条の配当規定にこそ、実は十九世紀（および二十世紀初頭）における配当法のそもその混乱の禍根があったのである。そしてまた、少し先回りしていえば、この禍根は百年余り後に直接には同法の改正法のもとでの資産評価法をめぐって起きたある有名な訴訟事件³⁷を通じて、そのウミを出すことになる。

そこで、次に一八二五年ニューヨーク会社詐欺破産防止法を離れて、その後の十九世紀（および二十世紀初頭）における配当法をみてみることにしよう。

既に述べたように、一八二五年ニューヨーク法の配当規定はその後多くの州会社法の配当規定に影響を与え、あるいは同法の文言どおりにあるいは若干の修正のもとに各州の会社法に承継された。例えば「剰余利益」という文言を配当可能財源としてそのまま引継いだ州には、カリフォルニア、オクラホマ、モンタナ、ノース・ダコタ、ユタ、ニュー・メキシコ、ネヴァダ等の州があり、それ以外の多くの州も“net profits”, “profits”, “net earnings”等の文言をもって承継した。では、当時の判例や裁判所はこれらの文言ないし配当規定をどのように考えていたのであろうか。ここでは一々判例を挙げる余裕はないので、³⁸諸判例を検討した J. L. Weiner & J. C. Bonbright と H. W.

Ballantine & G. S. Hills の結論を引いておこう。

まず、Weiner & Bonbright は次のように述べる。

「配当の適法性に関する二つのテスト（利益テストと資本減損禁止テスト——伊藤注）の間の明白にして顕著な違いにもかかわらず、裁判所は通常それらをあたかも同義であるとみなし、ごくまれにしかその違いを認識しなかったというのが事実である。これら二つのルールの違いに対する認識の欠如は、大部分の裁判官や立法者がしばしば、資本減損禁止テストの通常の解釈のもとでの唯一の配当財源である『剰余金』(surplus)を蓄積『利益』(profits)と同一視するという事実から知られる⁽³⁶⁾。」

さらに、Ballantine & Hills も次のようにいう。

「“profits” や “surplus profits” や “net earnings” という用語は通常、営業活動の利益から生ずる利益剰余金に限定されずに、実際は、(純)資産価値が法定資本額を超えるあらゆる部分から生ずる剰余金を含むものと解釈されている。したがって “profits” や “earnings” に制限することは通常、剰余金を基準とする制限や『資本の減損』または資本金の引出を禁ずる制限と互換可能な (interchangeable) ものである⁽⁴⁰⁾。」

これ以上、引用を重ねる必要はあるまい⁽⁴¹⁾。両引用文の趣旨は明らかである。すなわち、裁判所や立法者は、配当可能財源を “profits” や “surplus profits” などに限定するいわゆる利益基準ないし利益剰余金基準を、剰余金基準ないし資本減損禁止基準と混同していたのである。先に示した Keil の解釈論は、この当時の実情によってよくつがえされるのである。しかしながら、明らかにこれらの基準は相互に区別されなければならないものである。では、なぜ十九世紀（および二十世紀の初頭）にこのような混同が生じたのであろうか。私見によれば、それは当時の債権者保護の過度の強調がもたらしたパラドキシカルな結果とみることができる。つまり、次のようである。

当時のアメリカ経済は未成熟でぜい弱であったため、会社は常に破産の危険をはらんでいた。そこで立法者は債権者を保護するため、株主有限責任原則に対するいわば代償として資本金の維持を義務づけ、配当規制によってそれを確保しようと考えた。しかし、この債権者保護思考は資本金の維持を強調するあまり、他面で資本金を超えて取得したものはその源泉を問わず——株主の醗出によると否とを問わず——すべて利益あるいは剰余利益⁽⁴²⁾だとする考え、すなわち利益基準や剰余利益基準は資本減損禁止基準の裏返し⁽⁴³⁾の同一表現であるとするはなはだ素朴で混乱した考え方をもたらしたのである。

(B) 一八三〇年マサチューセッツ製造会社規制法

さて次に、十九世紀に利益基準および資本減損禁止基準とともに普及した支払不能禁止基準をみることにしよう。アメリカにおいて支払不能禁止基準を配当規制として最初に立法化した法律が、一八三〇年にマサチューセッツ州で制定された「製造会社規制法」(Manufacturing Regulation Act)⁽⁴³⁾である。これは一八三六年にわずかの修正のもとにマサチューセッツ改正法 (Revised Statutes) の二三条におさめられた⁽⁴⁴⁾。ここでは後者を訳出する。

「会社が支払不能の状態にあるか、または配当支払により支払不能となるような配当を取締役が声明し支払ったときは、各取締役はその職にある限り、その時に存在する会社のすべての債務およびそれ以後に契約されるすべての債務につき連帯もしくは個別に責任を負わねばならない。」

この一八三六年法はその後一八四八年ニューヨーク製造会社法の配当規定に引写されたため、前者は後者を通じて以後のアメリカ配当法における支払不能禁止基準普及の原動力となった。

ところで、既に第一節で指摘したように、支払不能 (insolvency) には破産法上と衡平法上の二つの意味があるが、

上に掲げた規定の「支払不能」は果たしてそのいずれを含意しているのであろうか。衡平法上の意味に解するのが有力である。⁽⁴⁵⁾その理由は次の三点に整理することができる。第一に、アメリカ法上、支払不能禁止規定を最初にイギリス法から継受した一八三〇年マサチューセッツ製造会社規制法が制定された当時、母法国であるイギリスでは支払不能とは通常の過程において債務を弁済することができないこと、すなわち衡平法上の意味が判例⁽⁴⁶⁾によって確立されていた。さらにまた、このような解釈は支払不能配当以外の問題をめぐるマサチューセッツ州の初期の判例⁽⁴⁷⁾によって支持されており、また一八六七年破産法のもとの判例⁽⁴⁸⁾においても採用されていた。

第二の理由はこうである。一八九八年破産法はそれまでの衡平法上の支払不能概念に代えて債務超過という支払不能概念を定め、それを破産原因とした。⁽⁴⁹⁾そこで、マサチューセッツ法はこの破産法の改正を受けて一九〇三年に従来の規定を改め、「会社が破産もしくは、支払不能(bankrupt or insolvent)の状態にあるか、またはそのような状態に陥らせる」ような配当を禁止した(傍点は伊藤)。すなわち、「破産もしくは」という文言を新たに挿入したのである。このことはとりもなおさず、マサチューセッツ法が「支払不能」を衡平法上の意味に用いていることを物語るものである。もしそうでなければ、この文言の挿入は余計であって意味がないからである。

第三の理由は最も重要にして強力なものである。アメリカ配当法における支払不能禁止基準の事実上のモデルとなつた一八四八年ニューヨーク製造会社法は、配当規制として資本減損禁止基準とともに支払不能禁止基準を設けた。もちろん、これら二つの基準は相互に代替的なものではなく、配当支払の前提として同時に満たさなければならぬ要件である。ところで、このような規制のもとで、もし他方の支払不能を破産法上の債務超過の意味にとると、せっかく二つの基準を定めた趣旨が失われてしまう。なぜなら、そうであれば資本減損禁止基準だけを設けておけば、支払不能禁止基準をさらに定める必要はないからである。すなわち、資本減損禁止基準は配当支払の要件として資産総

額が債務総額を上回っているのみならず、債務総額と資本金の合計額をも超過していることを要求するからである。実際には支払不能禁止基準が単独に用いられることはほとんどなく、一般に資本減損禁止基準や利益剰余金基準と結合して用いられることを考えれば、この理由は一層説得力をもつ。

上記の理由にさらに付け加えれば、規範的観点からしても、配当規制においては支払不能を衡平法上の意味に用いるほうがはるかに望ましい。なぜなら会社がすべての債務を弁済するに足る資産を形式的に保有するよりも、資産総額と債務総額との相対的關係にかかわりなく現在または近い将来の債務を現実に弁済できるほうがより実質的であるし、かつ債権者保護にヨリ資することができるからである。

ここで以上を要約しておく。十九世紀における株式会社配当規制は、当時のぜい弱な経済的状况を情景として、もっぱら債権者を保護することに重点が置かれていた。そして、このような債権者保護の理念は、一方で資本・利益計算を通じて資本金の維持を要求する配当規制と、他方で支払不能を防止する配当規制と結びついた。しかし資本・利益計算についての会計的認識がまだ十分に育成されておらず、またこの理念を実現するための手段として考え出された資本金の維持が過度に強調されたため、本来区別されるべき各種の配当規制——資本減損禁止基準、期間利益基準および蓄積利益基準⁽³⁰⁾——が混同され、あるいは漠然と同じものと解されていた。したがって、この時代における「資本と利益の区別」はこうした事情から必然的に、「資本金と資本金にあらざるものの区別」という形をとった。しかし、区別されるべき一方の要素である「資本金にあらざるもの」の具体的内容については、いまだ十分に理解されていないかった。

(1) 例えばアメリカの初期配当法に少なからぬ影響を与えた Bank of United States の特許状を作成した A. Hamilton は

その起草にまつ Bank of England の勅許状を引いたところから (Donald Kehl, *Corporate Dividends: Legal and Accounting Problems Pertaining to Corporate Distributions*, New York: The Ronald Press Company, 1941, pp. 4-10)。²

ただし、後者の特許状では違法配当 (厳密には違法配当とは若干異なるが、この点については差支えなからう) がなされた場合には、株主が債権者に対しその額につき賠償責任を負うと規定されていたが、Hamilton は上記特許状の起草にあたってその賠償責任を株主ではなく取締役に負わせた。この考え方はその後広く普及し、今日ではアメリカ会社法の一特色をなしている。³

(2) イギリスの配当法については、そのあたり次の文献を参照せられた。Joseph L. Weiner, "Theory of Anglo-American Dividend Law: The English Cases," *Columbia Law Review*, Vol. 28 (December 1928), pp. 1046-1060; E. A. French, "The Evolution of the Dividend Law of England," in William T. Baxter & Sidney Davidson, *Studies in Accounting*, London: The Institute of Chartered Accountants in England and Wales, 1977, pp. 306-331; Prosper Reiter, Jr., *Profits, Dividends and the Law*, New York: The Ronald Press Company, 1926, pp. 75-84; 中村忠義「配当と能利株」は何か——英国会計学の基本問題」『ジュネスク・レビュー』五巻二号 (一九五七年十月)、『一〇七一—二〇一〇』。

(3) 一般配当法については本節の三を参照せられた。

(4) Donald Kehl, "The Origin and Early Development of American Dividend Law," *Harvard Law Review*, Vol. 53 (November 1939), p. 45. #2 Donald Kehl, *op. cit.* (Corporate Dividends), p. 4.

(5) Donald Kehl, *op. cit.* (The Origin), p. 46.

(6) Donald Kehl, *op. cit.* (The Origin), pp. 47-49.

(7) Donald Kehl, *op. cit.* (The Origin), pp. 51-52.

(8) ただし、この時代には大体にまつ株主の有限責任制度が確立されておらず、債権者保護のための手段として配当規制が必要であることは不十分ながらも認識されていたところから Donald Kehl, *op. cit.* (Corporate Dividends), pp. 14-15 参照。

(9) この違ひについては、例えば James C. Bonbright, *The Valuation of Property*, Vol. 2, New York: McGraw-Hill Book Company, Inc., 1937, pp. 916-920 参照。

(10) この点の傍証として、例えば先に掲げた Bank of United States の付属定款一〇条における「利益を超える配当を行

なら、それによって資本金を減損する場合は……」という規定を挙げることが出来る。ここでは「利益を超える配当＝資本の減損」という等式が根底にあり、なっているのは利益基準と資本減損禁止基準とが同義と考えられているのである。

(11) 3 Mason 308, 30 Fed. Cas. 435 (No. 17994) (C. C. D. Me. 1824).

(12) この「資本金」と訳出しているのは「資本金」ではなく、今日の意味における「資本金」ではなく。なぜ、この点について註しては本稿第四章を参照せよと。

(13) 30 Fed. Cas. 435, 436.

(14) J. Gordon Gose, "Legal Significance of Capital Stock," *Washington Law Review*, Vol. 32 (Spring 1957), pp. 5-7; Edward H. Warren, "Safeguarding the Creditors of Corporations," *Harvard Law Review*, Vol. 36 (March 1923), p. 534; Carl B. Robbins, *No-Par Stock: Legal, Financial, Economic and Accounting Aspects*, New York: The Ronald Press Company, 1927, p.21.

(15) Bayless Manning, *A Concise Textbook on Legal Capital*, Mineola, New York: The Foundation Press, Inc., 1977, pp. 27-28.

(16) Ted J. Fiftis & Homer Kripke, *Accounting for Business Lawyers*, 2nd ed., St. Paul, Minnesota: West Publishing Co., 1977, p. 332.

(17) Edward H. Warren, *op. cit.*, pp. 544-546.

(18) Hyman Zettler, "The 'Trust Fund' Theory," *Washington Law Review*, Vol. 1 (October 1925), p. 81.

(19) 信託基金原理を表明している個々の著述については必ずしも参照。William M. Fletcher, *Cyclopedia of the Law of Private Corporations*, perm. ed., 1967 Revised Volume 15A, Chicago: Callaghan & Company, pp 45-49, n. 46.

(20) George D. Gibson, "Surplus, So What?: The Model Act Modernized," *Business Lawyer*, Vol. 17 (April 1962), pp. 485-486.

(21) 表示資本規定ならびに表示資本概念については本稿第四章を参照せよと。

(22) Harry Buttimer, "The Evolution of Stated Capital," *Accounting Review*, Vol. 37 (October 1962), p. 747.

- (23) James T. Johnson, "Is the Trust Fund Theory of Capital Stock Dead?" *Accounting Review*, Vol. 34 (October 1959), p. 609.
- (24) George S. Hills, "Model Corporation Act," *Harvard Law Review*, Vol. 48 (June 1935), p. 1334.
- (25) 例えは L. C. B. Gower は「アメリカの信託基金原理の影響が「イギリス会社法の発展に一役を演じた」と述べ、同原理がアメリカのみならずイギリス会社法における資本維持の原則の起源でもある」とを示唆している (*Gower's Principles of Modern Company Law*, 4th ed., London: Stevens & Sons, 1979, p.229) * 又 William M. Fletcher, *op. cit.*, p. 55 参照。
- (26) Henry W. Ballantine, *Ballantine on Corporations*, rev. ed., Chicago: Callaghan and Company, 1946, p. 37; Adolf A. Berle, Jr., "Historical Inheritance of American Corporations," in William L. Cary, *Cases and Materials on Corporations*, 4th ed.—unabridged, Mineola, New York: The Foundation Press, Inc., 1969, p. 4; E. Merrick Dodd, Jr. & Ralph J. Baker, *Cases on Business Associations*, Chicago: The Foundation Press, Inc., 1940, p. 19; Chelcie C. Bosland, *Corporate Finance and Regulation*, New York: The Ronald Press Company, 1949, p. 24.
- (27) もちろん他の州の場合にはこの境は一八二一年より後である。したがって同年は特許主義から準則主義へ移行したアメリカにおける最初の年とすることができぬ。
- (28) その主たる要件とは、会社の名称、所在地、目的、資本額、株式数および最初の取締役の名前と住所を記載した設立証書を署名のうえ州務長官に提出するところの点であった。また、資本額の最高限度が一〇〇、〇〇〇ドル、会社の存続期間の上限が二〇年と定められていた。E. Merrick Dodd, Jr. & Ralph J. Baker, *op. cit.*, p. 19; E. Merrick Dodd, Jr., *American Business Corporations Until 1860*, Cambridge, Massachusetts: Harvard University Press, 1954, p. 87.
- (29) Adolf A. Berle, Jr., *op. cit.*, p. 4.
- (30) その後この種の一般会社法はペンシルヴァニア(一八三六年)、ノース・キャロライナ(一八三六年)、ミシガン(一八三七年)、コネティカット(一八三七年)の諸州で制定された。なお、旧来の特別法によって個別的に会社の設立を許可するといふ制度はその濫用を招き、その反動としてすべての人に平等に会社を設立する機会を与えるべきであるという空気が高まり、

- (15) Donald Kehl, *op. cit.* (The Origin), p. 56
- (16) Donald Kehl, *op. cit.* (*Corporate Dividends*), pp. 27-29, 44.
- (17) A. C. Littleton, "Variety in the Concept of Income," *New York Certified Public Accountant*, Vol. 23 (July 1953), p. 422. #42^a A. C. Littleton, "Surplus Terminology," The Accounting Exchange, *Accounting Review*, Vol. 21 (July 1946), pp. 337-339.
- (18) Donald Kehl, *op. cit.* (*Corporate Dividends*), p. 27.
- (19) Donald Kehl, *op. cit.* (*Corporate Dividends*), pp. 44-50.
- (20) Donald Kehl, *op. cit.* (*Corporate Dividends*), p. 46.
- (21) #42^b Randall v. Bailey 華牛 166^c. この事件は本章第四段の註釋を参照せよ。
- (22) 更に引用する Weiner & Bonbright v. Ballantine & Hills の條に於て該判例を「附きたり紹介しつるべし」十九世紀の著名判例として Cotting v. New York & N. E. R. R., 54 Conn. 156, 5 Atl. 851; Park v. Grant Locomotive Works, 40 N. J. Eq. 114, 3 Atl. 162. #42^c 二十世紀初頭に於ける判例として American Steel & Wire Co. v. Eddy, 130 Mich. 266, 89 N. W. 952 (1902); Mongham v. State, 11 Ga. App. 440, 75 S. E. 508 (1912) をあげ、数々の二十世紀初頭に於ける判例のほかに十九世紀のものをも挙げてゐる。
- (23) Joseph L. Weiner & James C. Bonbright, "Theory of Anglo-American Dividend Law: Surplus and Profits," *Columbia Law Review*, Vol. 30 (March 1930), pp. 331-332; James C. Bonbright, *op. cit.*, p. 918.
- (24) Henry W. Ballantine & George S. Hills, "Corporate Capital and Restrictions upon Dividends," *Accounting Review*, Vol. 10 (Sep. 1935), p. 253.
- (25) これと同じく又種々の指圖をなすもの。H. Ivor Thomas, "Real Estate Accounting; and May Premiums from Sale of Capital Stock Be Used for Dividends?" *Journal of Accountancy*, Vol. 18 (November 1914), p. 364
- (26) 例えばこれと同様の素材で混乱した考え方は、わが國の昭和十五年改正前の商法についてのもゝえた(旧商法二八八条一項)。

中村忠『資本金計論』増訂版、白桃書房、一九七五年、一七九ページ。また岩田巖『会計原則と監査基準』、中央経済社、一九五五年、三三八—三四〇ページ参照。

- (43) Mass. Laws, Jan. Sess. 1830, c. 53, § 89.
- (44) これらの法律の内容・背景等については E. Merrick Dodd, *op. cit.*, pp. 233-236, 310 参照。
- (45) Donald Kehl, *op. cit.* (*Corporate Dividends*), pp. 37-41.
- (46) Bayly v. Schofield, 1 M. & S. 338 (1813); Shone v. Lucas, 3 Dow. & R. 218 (1823); Cutton v. Sanger, 2 Younge & J. 459 (Exch. Chamber 1828).
- (47) Lee v. Kilburn, 3 Gray. 594 (1854); Hazelton v. Allen, 3 Allen 114 (1861); Thompson v. Thompson, 4 Cush. 127. また、マサチューセッツ州の最近の判例については Calnan v. Guaranty Security Corp., 271 Mass. 533, 171 N. E. 830 (1930).
- (48) Webb v. Sachs, Fed. Cas. No. 17325 (D. Ore. 1877); Toof v. Martin, 13 Wall. 40 (1871); Hussey v. Richardson-Roberts Dry Goods Co., 148 Fed. 598 (C. C. A. 8th, 1906).
- (49) 一八九八年法が破産原因を従来の衡平法上の支払不能から債務超過に変更した理由については、三ヶ月章『会社更生法研究』、有斐閣、一九七〇年、五〇—五一ページ参照。
- (50) ただし、もちろんこれらの基準と支払不能禁止基準の違いは認識されていた。いい換えれば、少なくとも二つのタイプの配当規制があることは当時既に知られていたのである。

第三節 弾力的配当計算規定の登場と払込剰余金の配当可能性

一 一九〇四年ニュージャージー会社法

前節では、十九世紀における配当規制の特徴として、債権者保護の強調が利益基準と資本減損禁止基準の混同とい

う結果を招いたことを明らかにした。ところが、二十世紀に入ってまもなく両基準を区別する配当計算規定が現われた。一九〇四年ニュージャージー会社法の配当計算規定がそれである。それは次のような規定である(三〇条⁽¹⁾)。

「会社の取締役は会社の剰余金、または会社の営業から生ずる純利益以外から (except from its surplus, or from the net profits arising from the business of such corporation) 配当を行なうてはならず、かつ本法で認める場合を除いて会社の資本金 (capital stock) のいかなる部分をも分配し、引出し、もしくは何らかの方法で株主に支払い、または減少してはならない。」

上記の条文にいう「会社の剰余金、または会社の営業から生ずる純利益」の具体的な意味内容を知るためには、同法の過去における改正の経緯を知っておくことが有益である。まず、同法は一八四六年に例の一八二五年ニュージャージー会社詐欺破産防止法を総括した一八二八年改正法中の配当規定をそのまま引写し、配当は「営業から生ずる剰余利益 (surplus profits)」からのみ支払うことができると規定した。しかし一八七五年の改正で配当可能財源を表わす文言は、「剰余金または会社の営業から生ずる純利益」(surplus or net profits arising from the business)と変更された。そしてさらに、一九〇四年に上記のような文言に変わったのである。

では、このような改正の経緯に照らして、一九〇四年法の配当規定はどのように解されるべきか。実は、まさにこの規定の解釈を争点とする有名な訴訟事件が一九〇七年に同州で起こった。したがってまず、裁判所によるこの規定の解釈をみておくのがよいであろう。

ここにいう事件とは、Goodnow v. American Writing Paper Co. 事件⁽²⁾である。この事件は、被告である会社が株式の発行対価として受取った財産を著しく過大評価し、その結果巨額の資本の欠損が生じているにもかかわらず、その欠損を填補せずに当期純利益から優先株主に対して配当を支払おうとしたため、原告である株主がその差止めを求

めて提訴したものである。

裁判所の事実認定は概略次のとおりである。被告たる会社の経営は比較的良好で、当期純利益は優先株主に対する当該配当額を明らかに上回っていた。しかし、株式の原始発行に伴う過大評価額が余りに大きかったため、剰余金（資産の実価値が負債と株式の額面総額を超える額）は存在しなかった。つまり純利益は存在するが、剰余金は存在しないと認定したわけである。

こうなると当然、一九〇四年法三〇条の解釈が問題となる。Swayze 裁判官はこの問題を、現行法と旧法とを比較することによって説明しようと試みた。その結果、同裁判官は判決の中で次のように判示した。

「一八九六年法（これは先に示した一八七五年法と同じ——伊藤注）のもとでは『純利益』（net profits）という用語は『剰余金』（surplus）という用語と同義として用いることが意図された、と論ずる余地があった。『剰余金または純利益から』（from the surplus or net profits）という文言が用いられていたからである。しかし一九〇四年法のもとでは、このような解釈はもはや不可能である。『剰余金、または純利益から』（from its surplus, or from the net profits）という文言が用いられているからである。配当を行なえる二つの財源を明示しようというのが、この変更の明確な意図である。」（傍点は伊藤）

つまり、判決は旧法から現行法に至り、単一の配当可能財源から二つの代替的な配当可能財源に変わったという立場をとった。ここでは是非注意すべきは、Swayze 裁判官は婉曲的な言い回しではあるが、旧法は純利益イコール剰余金という、まさに十九世紀配当法に特徴的な考え方に立っていたと指摘していることである。この指摘は基本的に十九世紀配当法についての私見と一致する。

さて、このような配当可能財源についての解釈論に立つと、次に問題となるのが一九〇四年法にいう「純利益」の

意味である。ところが同裁判官は、これは年次利益であることも蓄積利益であることもあるとして確答を避けた。これにはそれなりの理由がある。それは、当該会社の当期純利益も蓄積利益もともに当該配当額を上回っていたからである。

以上からこの判決の意義は、それが積極的な意義であるかどうかは別として、三つに要約することができる。第一の、そして十九世紀配当法の特徴との関係で最も大きな意義は、現行法における「純利益」と「剰余金」とは同義だとする原告側の解釈を否定して、両者はそれぞれ異なる代替的な財源を意味するという解釈論を示したことである。第二は「剰余金」を純資産（の実際価値）が株式の額面総額を超える額として定義したこと、第三は「資本金」(capital stock)を文脈に応じて株主の実際醸出額と株式の額面総額という二様の意味に解釈したことである。

では、各論者はこの判決をどのように評価し、また一九〇四年法の当該配当規定をいかに解釈するのであろうか。まず、H. W. Ballantine & G. S. Hills は同判決に対し否定的評価を下す。彼らは当該規定を同じ財源をいい換えたものにすぎないと考えるからである。⁽³⁾しかしながら、一九〇四年法の新たに読点を加えたまぎれもない字句の変更は、同じ財源をいい換えたとみるには余りに周到である。したがって私は Ballantine & Hills の見解に賛成しえない。

次に、D. Keil は同判決に対し結論としては賛成であるが、その理由づけについては反対する。すなわち、彼は一九〇四年の改正によって初めて代替的財源が定められたのではなく、既に一八七五年の改正によって代替的財源が定められていたとみる。⁽⁴⁾しかしながら、この時期にはまだ利益基準と資本減損禁止基準を同義とみる混乱した見方が一般的であり、この時期に立法者によってその違いが認識されたこととはまず無理である。すなわち、一八七五年法は利益と剰余金（資本減損禁止基準のもとでの配当可能財源）とは同義であるという考え方を背景として、「または」(or)で一方を他方によっていい換えたとみるほうが適切であろう。したがって Keil の見解も支持しえない。し

かし彼の着眼はわれわれに貴重なヒントを与えてくれる。それは一八七五年改正法が既に代替的配当可能財源を生む素地をはらんでおり、そのことが一九〇四年の改正をもたらしたということである。すなわち、「剰余金」と「純利益」とを「または」で結んだ一八七五年改正法が、両者を同義とする十九世紀の混乱した見方に疑問を投げかけるきっかけとなったのである。

結局、私の見解はこの判決に与するものである。ただ、同判決は株式の水割発行という特殊な場合を扱ったものであるので、一九〇四年ニュージャージー法の配当規定を位置づけるためには若干の一般化が必要となる。一般化すれば次のようになる。当該配当規定が代替的財源を定めているとする解釈を前提とすると、株式の水割が行なわれなかった場合には、純利益は蓄積利益とみることはできず当期利益を意味するものと考えなければならない。なぜなら蓄積利益と考えると、他方の剰余金という財源と代替的地位に立たなくなるからである。すなわち、蓄積利益という財源はそれ以上緩い剰余金という財源が他方で定められれば、一方の代替的財源としての他位を失い無意味となるからである。

このように一般化すると、一九〇四年ニュージャージー会社法の配当規定は、当期利益と剰余金という代替的配当可能財源からの配当を許容した弾力的な規定の先駆として位置づけることができる。と同時に、十九世紀の配当法を特徴づけていた債権者保護がここに後退を始めたのである。そして、このような規定の前提として、二つの代替的財源に対応して「資本金と当期利益の区別」、さらには「資本金と剰余金の区別」が要求されるのである。

二 一九二七年および二九年デラウェア一般会社法

一九〇四年ニュージャージー会社法を弾力的配当計算規定の先駆とする位置づけは、条文の不鮮明さのために解釈

論の枠内という条件付のものであった。ところが、そのような解釈上の争いの余地を残さない、文字どおりの代替的財源を定めた弾力的配当計算規定を盛り込んだ一般会社法 (General Corporation Law) が一九二七年にデラウェア州で成立した。そして、この一九二七年法は一九二九年に若干の修正が加えられた。ここでは主として一九二九年改正一般会社法を検討することにする。

一九二七年一般会社法の三四条は、配当は「年次純利益 (annual net profits) または純資産が資本金 (capital) を超える部分から」なすことができる、と旧規定を改めた。⁽⁵⁾ここに「資本金」とは、額面株式の額面総額と無額面株式の発行対価のうち表示資本組入額をいう(一四条)。したがって上の配当規定にいう財源は、「年次純利益または剰余金」となる。これが二つの代替的財源を指示していることは疑う余地がなからう。

続いて一九二九年には三四条は次のように改正された。⁽⁶⁾

「本章のもとで設立されたあらゆる会社の取締役は、基本定款に定められた諸制限に従い、自社の株式に対して (a) 純資産が本章の一四、二六、二七および二八条の規定に従って計算された資本金を超える額から、または (b) そのような超過額がない場合には当営業年度および／または前営業年度の純利益から配当を声明しかつ支払う権限を有する。ただし、従前の方法で計算された会社の資本金が財産の減価もしくは損失またはそれ以外の理由により、資産の分配について優先権を有するあらゆる種類の発行済にして社外にある株式によって表わされる資本金の総額を下回る額にまで減少した場合には、会社の取締役は、資産分配優先権をもつあらゆる種類の発行済にして社外にある株式によって表わされる資本金の欠損が回復されるまでは、いかなる種類の株式に対しても当該純利益から配当を声明しかつ支払ってはならない。」

上記条文にいう一四条は資本金額の決定方法を、また二六条ないし二八条は資本金の減少方法を定めたもので、基

本的には一九二七年法と何ら変わらない。したがって上記条文のうち配当可能財源に関する部分は、「(a)剰余金、または(b)剰余金がない場合には当営業年度および／または前営業年度の純利益」と読み替えることができる。いずれにせよ一九二九年法の規定を二七年法の規定と比較すると、後者は二つの配当財源の代替性をヨリ明瞭に表現したものであることがわかる。

以下、一九二九年改正法の配当規定を検討する。まず、代替的配当可能財源の一つとして剰余金からの配当が許容されていることについて考えよう。この規定のもとでは当然に、利益剰余金のみならず払込剰余金からの配当が適法に行なえることになる。⁽⁷⁾これは債権者にとっても優先株主にとっても危険である。さらにまた株主全体にとっても然りである。まず最初に債権者の危険性について述べよう。確かに配当可能財源を剰余金に限定することによって資本金は維持される(しかし、もう一方の配当可能財源である年次純利益の配当によってそれさえも脅かされるが、ここでは一応それを無視する)。しかし、債権者保護のカギを握るものは資本金の維持という形式的要件のみならず、維持されるべき資本金額の多寡という実質的内容である。この点でデラウェア法ははなはだ危険である。なぜなら一四条によって無額面株式の発行対価のうちいかなる部分をも払込剰余金に組入れることができるからである。発行対価のうち相当額が払込剰余金に配分されるようでは、たとえ資本金が維持されようと債権者保護は覺つからないからである。⁽⁸⁾

次に優先株主も債権者と同程度に危険な状態に置かれている。例えば優先株主が醸出した払込剰余金が優先株主の知らない間に普通株主に分配されてしまうという事態が十分に考えられるし、またそれは紛れもなく適法であるからである。さらにまた利益剰余金が存在するにもかかわらず、取締役は優先株主に対しては払込剰余金から配当し、他方で普通株主に対しては利益剰余金から配当することも可能だからである。次に普通株主を含む株主全般についてみ

でも、配当の財源のいかんを問わず自分の手元でできるだけ多くの金額が入ってくることを期待する射幸的株主は別として、払込剰余金から配当がなされた場合それについての事実の開示が全く要求されないために、株主はその配当を利益からなされたものと錯覚し、ひいては会社の経営状況を誤って把握することになり、適正な株価の形成を妨げることになりかねない。

剰余金からの配当を許容するデラウェア法は以上の危険性のほかに、会計的に極めて由々しき問題をはらんでいる。それは、同法のもとでは「資本と利益の区別」とりわけ払込資本と利益剰余金との区別さらには払込剰余金と利益剰余金との区別が法律上全く要求されていないため、それが会計的に実現されえない恐れがあることである。⁽⁹⁾ もっと直截に言えば、同法のもとではそのような区別は全く必要ない。なぜなら同法は払込剰余金からの配当を許容し、その場合にも当該事実ないし配当財源を株主に通知することさえも要求しないために、会社は自己資本を単に資本金と剰余金に二分しさえすればよく、利益剰余金と払込剰余金(資本剰余金)とをゴチャ混ぜ的な一本の剰余金勘定で処理するだけで十分だからである。デラウェア法が「最も悪名高き」立法と酷評される理由はこの辺にある。⁽¹⁰⁾

さて、剰余金がない場合にはもう一つの代替的配当が許容されている。いわゆる *nimble dividend* がそれである。その財源は当営業年度と前営業年度の純利益である。ここでの問題点は、同法でいう純利益は損益計算書において示される純利益か、それとも期首と期末の純資産を比較して得られた純利益のいずれかということである。通説は前者をとる。⁽¹¹⁾ もっとも、もし損益計算書が完全な包括主義をとるならば、この問題は解消する。しかし、通説にしたがった場合、次に解決されなければならない問題は、*nimble dividend* を許容するとすると、損益計算書は当期業績主義と包括主義のいずれをとるべきかということである。⁽¹²⁾ これについては意見が分かれている。当期業績主義派は、もし包括主義を採用すると配当目的上、当期純利益基準と貸借対照表利益剰余金基準とを区別した意味がなくなってしまう

と説く⁽¹³⁾。したがって当期業績主義派によれば、例えば多額の臨時損失が生じ包括主義による利益がマイナスとなっても、臨時損失を除外した純利益（プラスの場合）から配当しようと考える。これに対し包括主義派は、期間利益からの配当を行なえる特権を与えるからには、経常的損益項目のみならず異常にして非反復的性格をもつ損益項目をも含むことを意図していると主張する⁽¹⁴⁾。私は包括主義を支持する。当期業績主義派が掲げる理由は皮相的で根拠が薄弱だからである。すなわち、期間利益を包括主義のそれと解しても配当目的上、当期純利益基準と利益剰余金基準とを区別する意義は別に失われないからである。それよりも重大な理由は、当期業績主義を採ると、当期の包括主義に基づく利益がマイナスであるために会社の資本金が減損されている時でも、経常利益さえプラスであれば適法に配当ができることになってしまうからである。会社の財政状態が極度に悪化しつづけるときに、このような配当を法が許容するとは到底考えられない。

なお、三〇条はただし書で、純資産総額が資産分配優先株式（具体的には清算優先株式や償還優先株式を指す）にかかる資本金を下回っている場合には *nimble dividend* を行なえないという条件を課している。これは資産分配優先株主の最低限の保護をねらったものであるが、はなはだ不十分である。なぜならこのような条件だけでは、債権者を保護するためのクッションである資本金が過少となるばかりか、当の優先株主を保護するためのクッションが全くなってしまうからである⁽¹⁵⁾。

また、*nimble dividend* を許容する場合には資本（期首純資産または払込資本）と期間利益との適正な区別がその前提として当然必要とされるが、デラウェア法のもとではその保証はない。同法はそれについて何ら明文規定を置いていないからである。したがってこのような区別は会計原則による規制に頼るほかない。

以上より一九二七年および一九二九年デラウェア一般会社法の配当計算規定は、配当法の目的たる債権者・普通株

主・配当優先株主・資産分配優先株主の保護とはおよそほど遠いものであることが明らかであろう。とりわけ債権者保護に対する法的配慮のはなはだしい欠如は、目をおおうばかりである。ただ、同法の規定は配当額について会社が幅のある選択をできる余地を与えている点で一見、会社の保護を目指しているようではある。しかし決してそうではない。会社の保護とは、配当に関していえば、法が会社の配当計算に介入することによって——場合により、それが特定の利害関係者に一時的な忍耐を強いることはあるが——会社が存続もしくは繁栄しうる道を開いてやることであり、またそれを通して利害関係者の保護をはかることにほかならない。窮境にある会社であれば、法が一定の弾力的な配当要件を設けることによって会社の蘇生をはかり、それを通して利害関係者を保護することである。したがって債権者の（あるいは程度こそ異なるが株主の）著しい犠牲のもとの、あるいはそのような犠牲と隣り合せの「会社の保護」などとは言葉の誤用であるし、また論理の矛盾でもある。

では、デラウェア法の極めて弾力的な配当計算規定の背後にある意図は何か。それは端的に言えば、もっぱら会社経営者に迎合しようとする目論見である。⁽¹⁵⁾すなわち会社経営者に配当を含む財務活動にかかわる絶大な権限を集中することによって、会社の業務執行を経営者の専権をもってやりやすいようにしてやることが意図されているのである。ところで、十九世紀の配当法を特徴づけていた債権者保護は二十世紀に入りなぜ後退したのであるうか。それには二つの理由が考えられる。第一は企業の経済的体質の強化である。十九世紀における会社はほとんどが小規模でその経済基盤も脆弱であり、絶えず破産の危機に瀕していた。すなわち、当時は資産の運用をちよつとでも誤れば破産を招き、場合によっては夜逃げ (fly-by-night) をはかるといふような事態も少なからず起こった。⁽¹⁷⁾このような状況下にあった債権者保護が必要なことはいふまでもない。しかし二十世紀に入り産業もいよいよ発達し、それに伴って会社の経済基盤も十九世紀とは比較にならないほど強くなったため、あえて債権者保護にそれほど意を払う必要がなくな

なったわけである。

第二の理由としては、二十世紀に入り各州が企業の誘致競争に乗り出した点を挙げることができる。会社は設立にあたって準拠した州当局に対して營業税 (franchise tax) を支払うことが義務づけられているため、自州で設立する会社の数が増えればそれだけ州の財政が豊かになる。各州は二十世紀に入りこのことに目覚めたのである。⁽¹⁸⁾ それが会社法規定の緩和化につながることは、ことさらに説明を要しないであろう。⁽¹⁹⁾

三 払込剰余金の配当可能性をめぐる判例法

(A) 判例の三つの類型

以上のように二十世紀に入り払込剰余金 (資本剰余金) からの配当を明文をもって許容する会社法が現われ始めたが、では裁判所はこの問題に対してどのような態度をとったのであろうか。この問題に対する判例は主として三つのグループに大別することができる。⁽²⁰⁾

- (i) 払込剰余金は資本であり、したがって配当不能であるとする判例。
 - (ii) 払込剰余金は利益ではないが、それにもかかわらず株主に分配できるとする判例。
 - (iii) 払込剰余金は利益であり、したがって配当可能であるとする判例。
- (i) のリーディング・ケースは *Merchants' & Insurers' Reporting Co. v. Youtz et al.* 事件⁽²¹⁾ (一九一八年) である。

同事件は、原告たる会社が、被告たる Youtz 氏と他の取締役により株式プレミアム (払込剰余金) から配当が支払われたため、同行為を違法として訴を起したものである。裁判所は次のように判示して、原告を支持する判決を言い渡した。「打歩発行の場合でも、会社による自社株式の受取対価はすべて原始資産または資本金 (capital stock) の一

部であつて、したがって経営活動によつて稼得された利益ではありえないということをわれわれは確信している」と。
 (ii)に属する判決は、People ex rel Queens Country Water Co. v. Travis 事件⁽²²⁾(一九一六年)におけるそれである。同事件で Kellog 裁判官は傍論 (obiter dictum) として次のように述べた。「会社は株主によつて醸出された剰余金をもつて開業することがあるし、またその後同剰余金を分配することもある。しかし、そのような分配は原始資本または醸出剰余金 (surplus contributed) の分配 (distribution) とみなされ、配当 (dividend) とはみなされない。そのような場合、株主は彼らが一時的使用に供するために資本金を超えて会社に支払った金額をただ会社から引出しているにすぎない。」

この傍論はアメリカ配当法史上、二つの意義をもつ。一つは株式プレミアムを資本または醸出剰余金であることを明言した点であり、もう一つは単なる分配 (distribution) と配当 (dividend) との違いを的確に指摘し、株式プレミアムの支払は分配であつて配当ではないことを明らかにした点である。

次に (iii) に属する判例は (i) と (ii) に属する判例に比してはるかに多い。まず Union Pacific Life Insurance Co. v. Ferguson 事件⁽²³⁾(一九一三年) は、会社は一〇〇、〇〇〇ドルに等しい全額払込済の現金資本をもつまでは営業を行なつてはならない、とするオレゴン州の法律規定のもとで起こつた。同事件では株式七五四一株が一〇〇、〇〇〇ドルで売出され、会社はこのことをもつて法律の要件に合致すると主張した。ところが裁判所は、売出された株式七五四一株の対価のうち二四、五九〇ドルは利益の性格をもち、"capital" でも "capital stock" でもなく株式プレミアムを表わすという理由で、当該要件に合致していないと判示した。

続いて一九一四年に起こつた Equitable Life Assurance Society v. Union Pacific Railway Co. 事件については後に詳しく論ずる。

一九一八年にマサチューセッツ州で起こった *Smith v. Coting* 事件⁽²⁴⁾における判決もこの(iii)の類型に属する。同判決は次のように述べた。「将来、財務的に大きな成功をおさめることが明らかに見込まれることによって会社が設立時のみならずそれ以後も株式を額面以上で売出すことができた場合、調達された当該金額(株式プレミアムのこと——伊藤注)は法律に所定の方法によってのみ増加させることができる基幹的資本(fundamental capital)の増加ではない。それは利得の性格をもつ自社資産の一部、すなわち利益を表わすのであり、会社はそれを……分配することができる。」以上のほかに(iii)に属する判例としては *Boston & Maine Railroad Co. v. United States* 事件⁽²⁵⁾(一九二〇年)等がある。

以上要するに、払込剰余金からの配当の適法性に関して、裁判所は若干の例外を除いて一般にそれを適法とする立場をとっていたことが明らかである。

(B) Equitable Life Assurance Society 事件の概要とその検討

一九一四年に起きた *Equitable Life Assurance Society v. Union Pacific Railway Co.* 事件⁽²⁶⁾において下された判決は明らかに上述の(iii)の類型に属するものであるが、同判決はいわゆる「持分均衡理論」(equity equalization theory)として知られ、それ以後の判例法のみならず理論的にも少なからず影響を与えたものである。そこで以下では、この事件の概要を紹介するとともに、同判決をその重要性に照らしてできる限り詳細に示し、あわせて同判決に対する各論者の論評をみてみることにしたい。

まず、この事件の概要は次のとおりである。ユタ州で設立された被告たる会社(Union Pacific Railway Co.)は、自社が以前に発行した転換社債を一〇〇ドルの額面普通株式一株につき社債の券面額一七五ドルの割合で消却した。

この結果、普通株式一株につき七五ドルのプレミアムが社債の消却によって生じたわけである。そこで同社はこのプレミアムから普通株式に対して現金配当を行なうことにした。ところが、これに対し配当優先株式を保有している原告たる優先株主 (Equitable Life Assurance Society) が、このような払込剰余金からの配当を違法としてその差止を求めて訴訟を起こした。起訴理由は、このような源泉からの純資産の増加は清算時にのみ分配しうる——その場合には分配は比例的に行なわれる——資本として取扱われるべきであるというものであった。

この事件の審理にあたった Hiscock 裁判官が下した判決は次のようであった。重要部分のみ示す。転換社債の消却にあたって被告は一株当り一〇〇ドルの株式を一七五ドルで売出し発行したのであるから、この金額が資本として払込まれたものであり、したがってそのようなものとして保有され分配されなければならない、と原告によって主張されている。しかし、それは本訴で申立てられた取引についての私の解釈とは違う。各株式に対して支払われた額面価額は、まぎれもなく会社が維持することを要求される資本金 (capital) となった。それと全く同様に、明らかに特別に支払われた一株当り七五ドルは、前述の株式発行後に各株式に分配しうると考えられた蓄積利益ないし剰余金額を表わすものであった。言葉を換えていえば、私の考えるところによると、このプレミアムの支払は恒久的資本としてなされたものではなく、配当として分配しうる蓄積利益に対する新株主と旧株主の権利を均衡させる (equalizing) 目的でなされたものとみななければならない。払込まれた時、このプレミアムは分配可能な利益および剰余金の一部となつたのである。

右に掲げた Hiscock 裁判官の判示は、その適否はともかく論旨明快であり、それなりに理解できる。つまり、既に会社利益が累積しており旧株主 (既存の株主) が自己の持株数に応じてそれに対する持分を有している場合、新株の打歩発行によって生じた株式プレミアムが利益剰余金とされない、利益剰余金に対する旧株式一株当りの持分

は当然減少することになり旧株主にとって不衡平であるので、株式プレミアムはそのような不衡平を回避するために利益剰余金の性格をもつものと理解すべきであるというのである。われわれはこの判示の中に、新株主と旧株主の持分の均衡あるいは株主間の衡平という、とりわけ法律的思想が貫かれていることを知るのである。

ただ、この「持分均衡理論」をとった場合、一つの難しい問題が生ずる。それは、旧株式一株当りの利益剰余金持分額と新株式一株当りの株式プレミアム額が異なる場合その差額をどう処理するかという問題である。むしろこれら二つの額は一致しないほうが普通である。これは「持分均衡理論」がかかえるアキレスの踵の一つである。

ところで、この判決に対しては賛否両論がある。賛成論の代表は D. Keil⁽²⁷⁾ の見解である。彼は右に示したような株主間の衡平という法律的思想を支持するのである。⁽²⁸⁾ 彼の名著『株式会社配当——株式会社配当の分配に関する法的および会計的諸問題——』は、その会計的洞察の鋭さもさることながら、このような法律的思想に基づいて独自の理論を同書の随所で展開しているところに大きな特色がある。⁽²⁹⁾ しかし、ここでは反対論に力点をおいてみることにしよう。

まず最初に H. W. Ballantine, N. D. Latin & R. W. Jennings の同判決に対する論評を紹介しよう。彼らは次のようにいう。

「同事件において裁判所は、どの州の配当法が適用されたのか示していない。ユタ州およびニューヨーク州のいずれの配当法のもとでも、会社は普通株式に対する現金配当を会社の『営業活動から生ずる剰余利益』(surplus profits arising from the business) から支払うことに制限されていた。さらに一株当たり七五ドルのプレミアムから得られた一五、〇〇〇、〇〇〇ドルを(持分を)均衡させるための支払」として取扱うことによって、裁判所は額面または表示価額を超える株式の発行・売出から生ずる払込剰余金と蓄積利益から生ずる利益剰余金とを区別せずに、当該プレ

ミアムを「営業活動から生ずる利益」の一部とみなすことを容認している。この理論は全くの虚構 (fiction) であるように思われる。⁽³⁰⁾

さらにまた、彼らは「当該プレミアムは、株式が市場でそれだけの価値があるから支払われたのであって、何かを均衡させるために支払われたのではない」として、株式プレミアム⁽³¹⁾の意義についての裁判所の見解を真向から批判する。次に P. Reiter は「少なくとも二つの理由で Equitable Life Assurance Society 事件の判決は株式プレミアムが配当可能利益の性格をもつと判示しているとはいえない」と主張する。⁽³²⁾ここでは「二つの理由」のうちの一つを示す。その理由とはこうである。この事件の判決が下された当時、ニューヨーク法は配当は営業から生ずる剰余利益からなされなければならないと規定していたことに注意すべきである。法律上あるいは経済上のいかなる原則のもとでも、プレミアムは営業から生ずる利益として分類することはできない。

つまり Reiter は、当該判決は株式プレミアムの利益性を必ずしも認めたわけではないと主張するのである。しかし私はこの見解に賛成しえない。まず第一に、普通株式一株と転換される社債の券面額一七五ドルは全額が資本として払込まれたものであり、したがってそのようなものとして保有されなければならないとする原告側の主張に対し、Hiscock 裁判官は「しかし、それは本訴で申立てられた取引についての私の解釈とは違う」と明言しているし、第二に、当該プレミアムは蓄積利益に対する新旧株主の権利を均衡させる目的でなされたものであると述べて、当該プレミアムの利益性を裏付けるために「持分均衡理論」をはっきりと表明しているからである。私見によれば、Reiter の見解はこの判決の性格づけではなくて、むしろ一つの規範論とみるべきものである。

さらに、この判決は P.-J. Esquerre によっても批判されている。彼は同事件における原告の主張を支持する。彼はそれを会計の見地から次のように述べる。

「会計的提案として、企業の株式が一定額の配当を受取る（権利を有する）優先株式とその利益の残額を受取る普通株式とから成る場合には常に、配当声明前に剰余金の構成要素を区別すべきである。もし利益が一方で操業利益（operating profits）と他方で投下資本の売出による利益からなるならば、会計原則により配当を支払う際に剰余金を、(1) 操業利益を表わす部分と (2) 資本の増加を表わす部分という二つの性質の異なる部分に分けること、さらに優先株式が操業利益の一部を受取り普通株式がその残額を受取った後は、資本の増加を表わす剰余金の構成要素は優先株式（数）と普通株式（数）の割合で双方に比例的に分配すべきであるように思われる。」⁽³³⁾そして、このような見解は同事件の原告の会計および法律顧問によってとられたものである、と Esquerre は指摘する。

私はこのような見解に基本的には賛成するものであるが、Esquerre の主張にも問題がないわけではない。確かに剰余金を操業利益部分と資本の増加部分（払込剰余金）とに区分することは会計上当然に必要なことであり賛成できるのであるが、後者を優先株式と普通株式とに按分比例的に分配すべき（恐らく清算時に）とするのは一体どういう根拠に基づくのであろうか。少なくとも一ついえることは、Esquerre の念頭には払込剰余金の株式種類別経理の必要性が十分に認識されていなかったということである。このような経理が行なわれていれば、払込剰余金（優先株主が醸出したものであれ、あるいは普通株主が醸出したものであれ）を普通株主と優先株主に按分比例的に分配すべしというような主張は出てこないからである。もっとも、彼の著書が出た一九一四年当時にこのような経理を要求するほうが、しょせん無理といふべきなのかもしれない。なぜなら払込剰余金の株式種類別経理の主張が現われるのは、それよりずっと後なのであるから。

以上からわれわれは、Equitable Life Assurance Society 判決とその反対論との間に深い溝があることを知る。すなわち、同判決が株式のプレミアム付発行における会社側の意図や新旧株主の持分の均衡という法律的思考に基づい

て株式プレミアム⁽³⁴⁾の利益性や配当可能性を説くのに対し、反対論は株式プレミアムが株主の醸出額であるという経済的事実を根拠としてその非利益性を主張するからである。会計的にはもちろん問題なく反対論が妥当である。ただ、法律的にはそのように単純明快に割り切ることができないところに難しさがある。ここで後の配当法の展開との関係で一言だけいっておけば、このような払込剰余金の利益性ないし配当可能性という問題およびその処遇が後の展開に重要なカギを握ることになる、と述べて置かざるを得ない。

- (1) 同法に引いては Compiled Statutes of New Jersey, 1911 を用いた。
- (2) 73 N. J. Eq. 692, 69 Atl. 1014 (1908), aff'd 72 N. J. Eq. 645, 66 Atl. 607 (1907).
- (3) Henry W. Ballantine & George S. Hills, "Corporate Capital and Restrictions upon Dividends," *Accounting Review*, Vol. 10 (September 1935), p. 235.
- (4) Donald Kehl, *Corporate Dividends: Legal and Accounting Problems Pertaining to Corporate Distributions*, New York: The Ronald Press Company, 1941, p. 60.
- (5) 一九二七年にリチャード・一般会社法に引いては Robert Pennington, 1927 Supplement to Pennington on Delaware Corporations, New York: Clarkboardman Co., Ltd., 1927 を用いた。
- (6) 一九二九年改正デラウェア一般会社法に引いては General Corporation Law of the State of Delaware, 1929 年 4 月 Southernland, Berle, Potter & Leahy, ed., *Delaware Corporation Law Annotated*, 3rd ed., Wilmington, Delaware: The Corporation Trust Company, 1941 を用いた。
- (7) A. A. Berle, Jr., "Investors and the Revised Delaware Corporation Act," *Columbia Law Review*, Vol. 29 (May 1929), p. 573; Raymond P. Marple, *Capital Surplus and Corporate Net Worth*, New York: The Ronald Press Company, 1936, p. 23.
- (8) したがって資本金額の決定方法については厳格な措置が必要となるが、この点については本稿第四章を参照されたい。

- (9) これと同じことは先の一九〇四年ニュージャージー会社法のもとでもいえる。しかし同法の時代にはまだ無額面株式の発行が法律上認められておらず、しかも額面株式は額面発行されるのが普通であったため、払込剰余金ないし資本剰余金が発生する余地はほとんどなかった。したがって払込剰余金と利益剰余金の区別の関却は、それほど問題とならなかった。
- (10) James C. Bonbright, *The Valuation of Property*, Vol. 2, New York: McGraw-Hill Book Company, 1937, p. 972.
- (11) 例として Donald Kehl, *op. cit.*, pp. 64-65; Henry W. Ballantine, *Ballantine on Corporations*, rev. ed., Chicago: Callaghan and Company, 1946, p. 581.
- (12) 配当目的を離れた、これに関する会計上の議論についてはちまたり次を参照。Maurice C. Kaplan & Daniel M. Raugh, "Accounting, Reports to Stockholders, and the SEC," *Yale Law Journal*, Vol. 48 (April 1939), pp. 958-963. ちまたりこの問題に対する AICPA の立場は *APB Opinion No. 9* 及び *No. 20* を参照せよ。
- No. 9, "Reporting the Results of Operations," Dec. 1966. *Opinion No. 20*, "Accounting Changes," July 1971. ちまたり前者については中村祐徳「財務会計上の利益」企業会計一九巻一〇号（一九六七年九月）三八—四三ページを参照。
- (13) Donald Kehl, *op. cit.*, p. 152.
- (14) Henry W. Ballantine, *op. cit.*, p. 582.
- (15) この点については G. S. Hills の「模範会社法」の「純資産総額」（分配優先総額＋（資本金総額－分配優先総額）×1/2）を計算する場合に、nimble dividend を行なうことはならぬとする条件を課すことが、一つの適切な施策として参考になるであろう。George S. Hills, "Model Corporation Act," *Harvard Law Review*, Vol. 48 (June 1935), p. 1364. ちまたりこの「模範会社法」の内容を性格については本稿第四章第九節を参照せよ。
- (16) Joseph L. Weiner & James C. Bonbright, "Theory of Anglo-American Dividend Law: Surplus and Profits," *Columbia Law Review*, Vol. 30 (March 1930), p. 333, n. 11; Adolf A. Berle, Jr., *op. cit.*, pp. 564-565.
- (17) George H. Newlove & S. Paul Garner, *Advanced Accounting*, Vol. 1, Boston: D. C. Heath and Company, 1951, p. 178; Donald Kehl, *op. cit.*, p. 17.
- (18) ちまたり Henn 及びこの時期を各州間にある会社設立誘致競争の時期として特徴づける。Harry G. Henn, *Handbook*

第1表 デラウェア州での
会社設立件数の趨勢*

設立年度	各年度の会社設立数
1899.....	421
1900.....	552
1901.....	734
1902.....	872
1903.....	746
1904.....	493
1905.....	550
1906.....	587
1907.....	671
1908.....	872
1909.....	1,318
1910.....	1,325
1911.....	1,342
1912.....	1,427
1913.....	1,613
1914.....	1,661
1915.....	1,916
1916.....	2,549
1917.....	3,341
1918.....	2,477
1919.....	4,776
1920.....	5,747
1921.....	4,568
1922.....	5,095
1923.....	5,072
1924.....	4,379
1925.....	5,053
1926.....	4,778
1927.....	5,424
1928.....	6,250
1929.....	7,537
1930.....	5,611
1931.....	4,235
1932.....	3,564
1933.....	3,094
1934.....	2,476
1935.....	2,398
1936.....	2,598
総合計.....	108,122

* Records in the office of the secretary of state, Dover, Del.
(from Russel C. Larcum, *The Delaware Corporation*, Baltimore, Maryland: The Johns Hopkins Press, 1937, p.156)

- of the *Law of Corporations*, St. Paul, Minnesota: West Publishing Co., 1961, pp. 16-18
- (19) ニュージャージー州およびデラウェア州が会社法規定の弾力化によってこの競争に勝利をおさめたことについては次の第1表および第2表を参照せられたら。
- (20) Raymond P. Marple, *op. cit.*, p. 26.
- (21) 27 Cal. App. Dec. 889 (1918).
- (22) 171 N. Y. App. Div. 521 (1916) [aff'd 219 N. Y. 571].
- (23) 64 Ore. 395, 129 Pac. 529 (1913).
- (24) 231 Mass. 42, 120 N. E. 177 (1918).
- (25) 265 Fed. (Mass.) 578 (1920).
- (26) 212 N. Y. 360, 106 N. E. 92 (1914).
- (27) 例えは次の論者なごし文献を「持分均衡理論」を支持するものがある。Adolf A. Berle, Jr., "Corporate Devices for Diluting Stock Participations," *Columbia Law Review*, Vol. 31 (December 1931), pp. 1247-1248; Note, "Declaration

第2表 ニューヨーク証券取引所上場会社の設立州別分類

設立年度	合計	DEL.	N. Y.	N. J.	O.	MD.	PENN.	VA.	MICH.	ILL.	ME.	MASS.	その他*
1850-1879	9		2				3						2
1880-1884	4			1						1			2
1885-1889	6		2	2	1								1
1890-1894	21		1	9				2	1	2			6
1895-1899	36	1	3	23				3	1				4
1900-1904	54	1	6	22	4	1	5		2	3	5		5
1905-1909	34	4	6	7	3		1		5	1	1	1	5
1910-1914	70	11	21	11	4		4	4	3	2	4		3
1915-1919	126	48	30	4	7	4	1	15	4	2	2		5
1920-1924	99	42	18	2	7	6	6	2	3	6			4
1925-1929	139	96	9	6	3	11	3	1	6	1			2
1930-1931	8	6	1										1
総 計	606	209	99	87	29	22	28	24	23	17	13	15	40
比 率	100%	34%	16%	14%	5%	4%	5%	4%	4%	3%	2%	2%	7%

* WY., Tenn., La., Wis., Col., Ariz., Minn., Tex., Mo., R. I., Ky., W. Va., S. D., Nev., N. C., Ind., Conn., Mont.

Source: Moody's Industrial Manual
(from Russel C. Larcom, *The Delaware Corporation*, Baltimore, Maryland: The Johns Hopkins Press, 1937, p. 125)

of Dividends from Paid-in Surplus," *Columbia Law Review*, Vol. 31 (May 1931), pp. 846, 850.

(28) Donald Kehl, *op. cit.*, pp. 133-137.

(29) 例えば「持分均衡理論」的アプローチにおいて彼独自の自己株式消滅論と企業結合会計論を展開している。Donald Kehl, *op. cit.*, pp. 137-144, 288-299.

(30) Henry W. Ballantine, Norman D. Lattin & Richard W. Jennings, *Cases and Materials on Corporations*, 2nd ed., Chicago: Callaghan and Company, 1953, pp. 834-835.

- (15) Henry W. Ballantine, Norman D. Lattin & Richard W. Jennings, *op. cit.*, p. 835, n. 2.
- (16) Prosper Reiter, Jr., *Profits, Dividends and the Law*, New York: The Ronald Press Company, 1926, pp. 228-229.
- (17) Paul-Joseph Esquerré, *The Applied Theory of Accounts*, New York: The Ronald Press Company, 1914, pp. 359-360.
- (18) 本文に取りあげた論者以外で株式プレミアム¹⁾の非利益性をいち早く唱えたものとして次が有名。H. Ivor Thomas, "Real Estate Accounting: and May Premiums from Sales of Capital Stock Be Used for Dividends?" *Journal of Accountancy*, Vol. 18 (November 1914), pp. 361 ff.

第四節 配当計算における資産評価原則

一 慣習的会計評価法への依拠

さて、これまでの考察では配当計算における資産評価の問題を捨象して議論を進めてきた。端的にいえば、暗黙のうちに資産評価を所与とし、あるいは「他の事情にして等しければ」という前提のもとに、資産評価の問題をそこでいう「他の事情」に閉じ込めてきた。しかしながら、このような前提は現実的でないし、また配当可能財源の計算が資産評価のいかん²⁾に大きく依存することは、ことさらに論ずる必要もないくらい明白なことである。そこで本節では改めてこの問題を明示的に取りあげ検討することにした。

ところで、各州の制定法は一九二三年に至るまで、もっと一般的な言い方をすれば一九二〇年代後半に至るまで何の明文規定も置いていなかった。したがって配当計算において資産評価の問題が起これば、いきおいそれが裁判所に持ち込まれることになり、その結果判決によって結着がつけられるというのが通例であった。この点でイギリスの情況と酷似している³⁾。このため配当計算にあたってどのような資産評価原則がとられていたかを知るためには、当然の

ことながら判例法に注目しなければならない。そこでまず、十九世紀から一九二〇年代後半頃までの判例を概観することにする。⁽³⁾

この期間における資産評価（ただし、配当計算における資産評価に限定）を争点とした判例は必ずしもそれほど多くないが、傍論を含めたそのような判例を検討してみると次のような総論的結論を導くことができる。すなわち、裁判所は配当計算における資産評価の適否を判断するにあたり、企業の会計担当者ないし専門家が慣習的に採用してきた原則、つまり取得原価主義（ただし、棚卸資産等についての低価主義を含む）に依拠してきた。いい換えれば、裁判所は資産とりわけ固定資産の未実現増価ないし再評価による資産価額の切上げ額を現金配当の適法な財源ではないと考えてきた。

このような結論は、この時期の判例を検討した論者がほとんど例外なく指摘する結論と軌を一にするものである。⁽³⁾したがってこの点だけをとってみても上の結論を検証する必要はほとんどないのであるが、「多数説必ずしも真ならず」ということもあるので、念のため若干の判例によってこの結論を例証することにしよう。

ただその前に、是非この結論そのものの中に含まれている一つの前提について言及しておかなければならない。その前提とは、会計担当者ないし専門家が慣習的に取得原価主義を採用してきたという点である。この前提が崩れると、先の結論はその存立基盤を失う。確かに一九一三年に刊行された A. C. Dickinson の著書が証明しているように、当時はまだ財産法による利益計算が行なわれていた。⁽⁴⁾したがってその前提として、資産の価値評価という実務が行なわれていたかのである。しかし現実はそのようではなかった。そもそも資産の価値評価は煩雑で多くの時間と労力を要するため、会計担当者ないし専門家はそれを回避していたのである。このことは J. C. Bonbright の次の一節によって考証されうる。

「会計専門家はしばしば特定の年度の終わりにおける資産価値をその年度の初めにおける資産価値と比較することによって年次利益を計算しているように見える。したがって正式の手続を問題とする限り、利益は純財産の増加とみなされる。しかし現実には、会計専門家は一定の資産価値の変動をプラスまたはマイナスの利益を構成するものとはみなさない。したがって彼らはそのような価値の変動を貸借対照表に記録しない。それゆえ結果的に、価値不変の仮構 (fiction) が、利益は価値の増加を決定することによって測定されるという仮構を相殺することになる。」(傍点部分は原文ではイタリック)

それでは、判例を引こう。(6) まず Kingston v. Home Life Insurance Co. 事件(7)では、会社の事業所用建物の価値の単なる増加は「その価値増加がどんなに正確に見積られても、会社の営業活動から生ずる利益ではない」と判示された。すなわち、資産の未実現増価の配当可能性が否定されたわけである。

さらに Southern California Home Builders v. Young 事件(8)でも、会社の不動産の単なる増価の配当可能財源への算入が違法とされた。

次に Hill v. International Products Co. 事件(9)の事件では肉牛の飼養を営んでいた被告たる会社が肉牛の自然増殖を見積り、それによって創出された剰余金に基づいて配当を声明したが、裁判所はそれを違法と判示した。

以上のほかに Jenner v. Olmstead 事件(10)や Dealers' Granite Corp. v. Fambion 事件(11)等でも同旨の判決が下された。(12)

なお、このような裁判所の立場は一部の例外を除いて会計専門家の支配的見解(13)と一致しており、かつまた有権的な会社法のテキストの見解(15)とも調和していた。ただし、会計専門家が取得原価主義を主張する論拠は区々で、いささか大胆に表現すれば、例えば取得原価こそが「継続的企業価値」だとか、価値は会計的概念ではなく、したがって会計

は価値を記録するものではないとか、あるいは取得原価は入手しうる最良にして唯一の推測を伴わない価値の証拠であるとかいうものであった。しかし、裁判所にとってこのような論拠はどうでもよかった。それよりも裁判所が資産の未実現増価を配当不能と考えた理由は、いってみれば「あすの百よりもきょうの五十」(A bird in the hand is worth two in the bush)という現実的かつ保守的な考え方であったのである⁽¹⁷⁾。

これまで述べてきたように、なるほど裁判所は現実には取得原価主義を基調とした。がしかし、果たして理念的にも、取得原価主義を適当と考えていたのであろうか。そうではないはずである。裁判所が真に資本金を維持する⁽²⁰⁾、あるいは債権者を保護することを意図する限り、本来的には価値評価を志向したはずである⁽²¹⁾。しかしながら不如意ことに、価値評価は即債権者保護につながるとは限らない。なぜなら未実現増価をも配当可能としなければならぬからである。これはいわば債権者保護に逆行する。そこでこのような不都合を排除するために裁判所が別途導入したのが、先ほどの「あすの百よりもきょうの五十」という保守的で慎重な考え方であったのである。そして、このような実際の配慮が、会計担当者や会計専門家によって慣習的に採用されてきた一部低価主義を含む取得原価主義への依拠という形で現われたというわけである。

II Randall v. Bailey 判決の意義と注の検討

既に本節の冒頭でも指摘したように、一九二三年に初めて配当計算における資産評価に明示的にふれた会社法が現われた。同年に制定されたニューヨーク株式会社法 (Stock Corporation Law) の五八条がそれである。同条は第二節で述べた同州の一八二五年会社詐欺破産防止法の配当規定を改正したものである。ただ、この規定は後に示すように必ずしも資産の未実現増価の取扱を明定しているわけではない。それにもかかわらず、J. C. Bonbright をつひ

従来とは異なる資産評価原則を導くかもしれず、したがって従来の資産評価をめぐる判例法上の一般原則、すなわち取得原価主義に修正ないし変革をもたらすかもしれないと予言させたほど注目すべきものであったのである。⁽²²⁾そして果たせるかな、この予言は限定付ながらも的中した。一九四〇年に同法の五八条を根拠条文とし、配当計算における資産評価を争点とする事件が起こり、そこで資産の未実現増価を配当可能とする判決が出たからである。その事件とは、あの有名な「Randall v. Bailey 事件」⁽²³⁾である。

この事件は「再評価剰余金からの配当の妥当性を考えるための出発点」⁽²⁴⁾ともいわれ、あるいはその判決は「固定資産および恒久的資産の未実現増価を配当可能財源の算定に含めることを許容した唯一の重要な判決」⁽²⁵⁾とも評されている。この事件ないし判決がこれほどに重要視される理由は、同事件では配当目的のための資産の再評価、すなわち未実現増価の配当可能性が中心的な争点として論じられ、この問題が単なる傍論としてではなく判決の中核的部分を占めているからである。さらに付け加えれば、とりわけ配当計算における資産再評価の要否および取締役の再評価義務がより普遍化して判示されているからである。

この事件はまず第一審で被告が勝訴したため、原告（資産の未実現増価の配当不能性を主張）はそれを不服として控訴したが、やはり第二審でも裁判官の意見なしで棄却された。そのためさらに原告は最高裁判所に上告したが、ここでも今度は詳細な意見とともに原判決が維持され上告が棄却された。そこで次に、この「Randall v. Bailey 事件」の第一審と上告審の判決を必要限り詳細に紹介することにしよう。

この事件は Bush Terminal Company の管財人である C. W. Randall 氏が同社の前取締役である F. Bailey 氏らに対し、彼らが声明し支払った配当額の返還を求めて提訴したものである。

まず、簡単に事件の概要を紹介しよう。Bush Terminal Company の取締役であった Bailey 氏ら（被告）は、一

九一五年と一九一八年に自社の土地の評価額を切上げ（評価額は固定資産税の課税標準とされた時価）、その増価剰余金（七〇〇万ドル強）に基づいて配当を声明し支払った。しかし同社はその後破綻をきたし、破産法（一九三八年チャンドラ法による改正前の破産法、すなわち一八九八年法）七七B条のもとで会社更生の申立を行ない、管財人に Randall 氏（原告）を任命した。そこで Randall 氏は、一九二八年から一九三二年にかけて Bailey 氏らによって支払われた総額約三六〇万ドルの返還を求めて提訴した。原告の言い分は、このような増価剰余金を認識しそれを配当財源とすることは不当であり、したがって事実上は資本金が減損されているのであるから取締役はニューヨーク株式会社法五八条により賠償の責任を負わねばならない、というものであった。⁽²⁶⁾ 他方、被告はこのような再評価は合法であり、したがって資本金の減損はないと抗弁した。

さて、この事件の第一審の審理にあたった Walter 裁判官は判決の中で次のような判断を示した。すなわち「まず最初にこの問題は健全な経済行為かどうか、健全な経営判断もしくは財務政策とは何か、健全な会計実務かどうかという問題のいづれでもなく、さらには法律上はどうあるべきかという問題でもない。……私が裁決しなければならぬ問題は、（当該行為が）現行法に違反したかどうかということである。問題は制定法の解釈である。」同裁判官はこの判断のもとに、該当する一九二三年ニューヨーク株式会社法五八条の解釈を試みるのである。

本来であれば同条を訳出して示すべきであるが、まずもって同条の構造や文言そのものが問題とされているため、それを邦訳することは却ってわかりにくくさせる恐れがあるので、あえて原文のまま掲載する。⁽²⁷⁾

“§ 58 Dividends. No stock corporation shall declare or pay any dividend which shall impair its capital or capital stock, nor while its capital or capital stock is impaired, nor shall any such corporation declare or pay any dividend or make any distribution of assets to any of its stockholders, whether upon a reduction

of the number of its shares or of its capital or capital stock, unless the value of its assets remaining after the payment of such dividend, or after such distribution of assets, as the case may be, shall be at least equal to the aggregate amount of its debts and liabilities including capital or capital stock as the case may be....”

Walter 裁判官はこの条文の解釈にあたつて、“unless the value of its assets”云々という文言が本条の最初にかかるのであれば原告の申立は説得力を失うと指摘しながらも、そのような解釈は「文法的に不可能」と認めて、結局、問題となっている配当の適法性を最初の部分すなわち「資本減損」(capital impairment)テストに照らして裁決しようとする。

そこでまず彼は、同条の「資本減損」テストの意味内容を過去における立法の歴史ないし条文の改変の経緯から明らかにしようと試みる。ニューヨーク州における配当に関する規定の嚆矢は一八二五年法であり、「会社の営業から生ずる剰余利益 (surplus profits) 以外から」する、または「資本金 (capital stock) のいかなる部分をも分配、引出し、または何らかの方法で株主に支払う」ような配当を違法としていた。その後、この後者については表現等が変更されたが、一九二三年改正前まで「剰余利益」という言葉は配当可能財源としてそのまま存続していた。しかし、一九二三年の改正で一〇〇年近く使われてきたこの言葉が条文から姿を消した。

このことから同裁判官は、一九二三年法の立法者が「剰余利益」という文言を削除したのは、この文言が配当可能財源を実現した純利益の累積額に制限するという解釈、すなわち本事件において原告側が主張しているような解釈を招く恐れがあるという理由によるものだと論ずるのである。では、一九二三年法以前の法律のもとでは「剰余利益」という文言はどのように解されていたのか。この疑問に対しても判決は、旧法と一九二三年法との間に実質的な差異

があるわけではなく、裁判所も「剰余利益」テストと「資本減損」テストを同義と解釈してきたと説く。すなわち、旧法においてもそうであったように、現行法においても資産の未実現増価は配当可能財源に算入することができるという立場をとるのである。

さらに Walter 裁判官は問題をヨリ普遍化して、取締役の資産再評価義務について次のような注目すべき見解を示した。

このような立場（資産の未実現増価は配当可能財源を構成するという立場）は配当声明を行なうたびに資産価値を決定することを取締役に要求する、ということに対して警告を発する理由を私は何ら認めない。むしろ反対に、私はこれこそ法律が常に意図してきたことであると考える。しかしそうだからといって、配当声明を行なうたびに資産価値の切上げまたは切下げによって帳簿自体を必ず修正しなければならないというわけでも、また専門的な財産鑑定人または取締役による正式の財産評価が行なわれなければならないということでもない。会社の規模が相当以上である場合にはそれは明らかに不可能であろう。しかし、資産の原価が長期にわたり引続きその公正価値を反映しているかどうかには取締役が注意を払うことは実行不可能ではない。現に法律は会社の帳簿価額をそのまま受け容れるのではなく、資産の価値が配当を声明してもよいほどであるかどうかを決定することを取締役に要求しているのである。取締役が実行しなければならぬことは、資産価値について事情に精通した判断を行使することである。

結局、判決は他の証拠をもすべて勘案して、配当声明時点には当該配当総額を上回る剰余金（固定資産の未実現増価を含む）が存在しており、したがって資本の減損がなかったとして被告の主張を相当と認めた。

続いて上告審において最高裁判所が下した判決は大意次のとおりであった。
本件の争点は次のように要約することができる。取締役は現金配当の財源である剰余金の存否を決定するにあつ

て、事業活動に使用するために保有されている固定資産の未実現増価を算入することができるか否か。

上告人は株式会社法五八条の第一文を二つの部分、すなわち正規のもしくは通常の配当 (regular or ordinary dividends) にかかわる前半部分と資本減少の場合に声明することができる配当にかかわる後半部分とに分かつべきであると主張する。この解釈にしたがえば、"unless the value of its assets" で始まる節は後半部分だけを修飾することになる。さらに上告人は、過去の立法の沿革に照らして、一九二三年法はそれまでずっと使用してきた「剰余利益」に代えて「資本の減損」という文言を用いているが、事実上、立法者は「剰余利益」テストを依然保持しているのであって、これらは同じテストを表現するために用いられたものであると主張する。したがって現行法のもとで現金配当することができる剰余金 (surplus) は、たとえ払込剰余金から配当を適法に支払うことができることを認めるとしても、配当は実現した利益 (利得) を基礎としなければならない、と論ずるのである。

最初に上告人の第一の主張を検討する。当該条文をみると前半部分と後半部分の両方に "any dividend" という文言がみられる。一つの文の中に同一の文言が反復して用いられている場合には、それらは同意と解釈するのが論理になつており、これら二つの同一文言は反復によって前半部分と後半部分とを結びつける働きをしているとみることが出来る。それらはあらゆる種類ないし性格の配当を含意しているのである。したがって同条は資本を減損するような配当も、資産価値を負債と資本金の合計額未満とするような配当も支払ってはならないことを意味する。

この解釈の正当性を裏付ける他の証拠もある。第一に刑法が一九二四年に違法配当による罰則規定を改正し、それまで「剰余利益」 (surplus profits) 以外からの配当に同意した取締役を軽罪としていた (Penal Law, Consolidated Laws 1909, ch. 40) のを、「剰余金」 (surplus) 以外からの配当に同意した取締役を軽罪に処すというように改めた (Penal Law, Consolidated Laws 1924, ch. 221, § 664)°。このような改正は一九二三年株式会社法の改正

にならったもので、後者が「剰余利益」テストを放擲したことを傍証するものである。第二は当該条文の前半部分と後半部分との間にセミコロンがないことである。このことから価値評価テストが両方の部分にかかるとみるのが条文の正しい読み方である。第三に過去における立法の沿革に照らして（具体的内容は省略）、一九二三年改正法は「剰余利益」テストを放擲したと結論できることである。事実、上告人も、もし一九二三年の改正にあたって立法者が配当可能財源に関して旧法を改変したとすれば、原判決が相当であることを認めている。

次に上告人の第二の主張に関して。五八条は資本が減損されていないかまたは資本を減損しないような配当、すなわち剰余金からの配当を許容しており、この点は上告人も認めることである。したがって問題の焦点は、剰余金は果たして固定資産の再評価から生ずる未実現の増価を含むかどうかという点に帰着する。剰余金は *Edwards v. Douglas* 事件⁽²⁸⁾において次のように定義されており、それは今日では十分に確立されている。「剰余金」(surplus)という言葉は、会社の帳簿上のある勘定を呼ぶために一般に会社財務および会計において用いられる用語である。……剰余金勘定は会社の純資産⁽²⁹⁾が資本金を含む負債総額を超える部分をいう。この剰余金は……「払込剰余金」であることも……「利益剰余金」であることもある。あるいはそれらは、とりわけ会社の固定財産の再評価に基づく土地またはその他の資産の評価額の増加分を表わすこともある。」

以上により原判決は相当であり、上告を棄却する。

以下、第一審と上告審の判決を検討する。

まず *Randall* 判決を通観して気づくことは、第一審判決と上告審判決とがともに被告の行為を相当と認め、再評価剰余金の配当可能財源への算入を適法と判断しているにもかかわらず、その理由づけは両者の間で微妙に、しかし

明確に異なっていることである。第一の相違点は、該当条文であるニューヨーク株式会社法五八条の解釈をめぐるものである。注意すべきは、両判決とも条文の文言に即した解釈を試みており、論理解釈には手を染めていないことである。このこと自体についても若干の不満は残るが、ヨリ重要なことは、第一審が「文法的に不可能」という理由で五八条の第一文を前半部分と後半部分とに分け、もっぱら前者だけの解釈を試みているのに対し、上告審は“any dividend”という文言を媒介として前半と後半とを一体化したものととして読解していることである。これらの解釈が妥当であるかどうかについては後で述べる。

第二の相違点は、両審ともに五八条第一文の意味内容を過去の改正の経緯に照らして明らかにしようと試みているが、一九二三年法とそれ以前の旧法との関係についてそれぞれ対照的なとらえ方をしていることである。すなわち、第一審が一九二三年法と旧法との間に連続性ないし継続性を見出しているのに対し、上告審は逆に両者の間に基本的な変化を読み取っているのである。第一審は従来の「剰余利益」テストと一九二三年法の「資本減損」テストとの間に基本的な差異はないとみる。過去、裁判所は「剰余利益」テストと「資本減損」テストとを実質的に同義と解釈してきたからだというのである。これに対し上告審は従来の「剰余利益」テストが廃棄され、新たに「資本減損」テストが採択されたとみるのである。

したがって本来であれば、両審による一九二三年法の当該条文の意味解釈は正反対となるはずである。ところが、奇妙にも両審の解釈は同一となっている。私見によれば、この奇妙な統一は「剰余利益」テストと「資本減損」テストとの関係そのものの把握の違いに起因する。すなわち、第一審は両テストを同義と解釈したが、最高裁は両テストを本来的に異質のものとみたのである。要するに、一方の相違が他方の相違によって相殺され、同一結果を生んだというわけである。

さらにもう一度『剰余利益』テストと『資本減損』テストとの関係に目を向けると、これに対する第一審判決による把握が原告による把握とこれまた微妙な対照を示していることに気づく。第一審判決は旧法における『剰余利益』テストを一九二三年改正法における『資本減損』テストと同義とみるのに対し、原告は一九二三年法における『資本減損』テストは旧法における『剰余利益』テストをいい換えたにすぎないと主張する。これは一見同じことをいっているようにみえるが、実は両者の間には無視しえないほどの隔たりがある。もし全く同じであれば、恐らく第一審では原告の勝訴となっていたであろう。そうならなかったのは、両者とも表面的にはこれら二つのテストの同一性を基調にすえながらも、第一審判決は『資本減損』テストに力点を置き、原告は反対に『剰余利益』テストに重点を置いたからである。すなわち、原告は自らの主張を『剰余利益』テストに依拠させ、それを同一性というパイプにより一九二三年法の『資本減損』テストに結びつけることによって一九二三年法のもとの未実現増価の配当不能性を導くのに対し、第一審は自らの判決を『資本減損』テストに依拠させることによって未実現増価の配当可能性を導き、それを同一性というパイプによって旧法の『剰余利益』テストとの連続性を主張するのである。

実は、このような第一審判決と原告の微妙な論理の対立こそ、原告を敗訴に追いやった主因であったのである。そして、さらにいえば、このような対立と紛糾をもたらしたそもその契機は、一八二五年会社詐欺破産防止法の配当規定における『剰余利益』(surplus profits)という文言の曖昧性にあったのである。⁽³⁰⁾

続いて先に留保しておいた、五八条第一文の読み方に対する第一審と上告審の見解について論じよう。まず第一審の読み方、すなわち前半部分と後半部分とを分離して読むべきであるとする立場は確かに文法にかなったものであり、その限りでは正しい。したがって、もしそうであるならば前半と後半との位置関係について言及するか、あるいはそれを明らかにしておくのが当然であったろう。しかし、第一審はそれについて硬く口を閉ざしている。それもそれは

ずである。第一審は結局のところ、後半の “the value of assets” 云々を前半にかけたのと同じ解釈を下しているからである。これは結果的に文法にかなった読み方を否定することに等しい。

次に、“any dividend” という文言を媒介として前半も後半もすべての配当にかかわるといふ最高裁の読み方であるが、これも必ずしも妥当とはいえない。なぜなら “whether upon……” という節が後半だけにあり、真に問題なのはこの節が条文の構造上どのような位置にあるか、あるいはどのようなかき方をするかということであり、最高裁はこれに何ら言及することなく “any dividend” という文言に着目しているだけだからである。これは安直かつ単純にすぎる。

では、当該条文はどのように読むのが文法にかなひ、かつ論理的なのであろうか。この点で参考になるのが Bonbright の読み方である。彼は次のように述べる。

「文法に従って厳密に読むと、この規定は資本減損テストに加えて、資産・負債テストを定めているように思われる。しかしわれわれは、起草者は後の節によって前の節を単にいい換えようと意図した、と考える⁽³⁾。」

ここには当該条文の難解さと、それゆえの解釈をめぐる彼の迷いも端的に現われている。引用文中の第一文は、条文の前半と後半とを分離して読み、それぞれ別個の内容を盛り込んでいると解釈するのが文法にかなった読み方だという意味であろう。まぎれもなく、これは第一審の読み方と同じである。しかしながら私の解釈によれば、この読み方は Bonbright 自身の所説と抵触してしまい具合が悪い。なぜなら彼の所説によれば、資本減損テストは本来的には時価評価（これは引用文中にいう「資産・負債テスト」のこと）を前提としており、したがって資本減損テストと資産・負債テストとは同義であるため、前者「に加えて」後者を規定しているとする読み方はそれ自体矛盾を露呈してしまうことになるからである。したがって文法にそくした読み方は論理的ではないということになる。そこで彼は結

局、前半も後半も同じことをいっているのだとする解釈に行き着くのである。これは最高裁の解釈と全く同一というわけではないが、かなり近い。

結局、Bonbright の読み方は凡庸なものに終わっているが、しかしそれに至る過程は示唆深い。最終的には否定されてしまっているが、当該条文の後半が前半「に加えて」規定されているという読み方は十分参考になるからである。そこで、この読み方をヒントにしてそれを一層押し進めた解釈が考えられる。それは次のようなものである。⁽³²⁾

当該条文の前半および後半の二つの部分はともに否定の形、すなわち許容ではなく禁止という形をとっている。いい換えれば、この二つの部分は配当を行なう前に乗り越えねばならない二つのハードルを意味している。したがってもし二つのハードルを乗り越えねばならないのであれば、それらは互いに異なったものであるはずである。後半が最低限の資産価値を要求しているのであるから、前半は一般に認められた会計原則（GAAP）に従った原価マイナス減価償却累計額を基準として算定された最低限の資産額を要求しているとみるのが論理的である。このような読み方にはそれ相応の理由がある。もとより資本金の減少に際しては、債権者の保護に特別の注意を払う必要がある。なぜならそれによって債権者のための「安全弁」が減少するからである。立法者はこの点に堪がみて、通常の配当については会計上の原価主義に依拠することを意図する一方、減資の場合には株主に分配する前に資産の価値が最低限度に達していることを要求したとみることができる。要するにこのような解釈によれば、通常の配当の場合には原価主義、減資の際の配当（厳密には分配）の場合には低価主義（強制的）ということになり、いずれにせよ未実現増価の配当可能財源への算入を認める余地はなくなる。

立法趣旨をもよく理解した的確な解釈論であり、私もこれをとる。これこそが五八条第一文の論理的かつ文法にのっとった読み方である。したがって第一審および上告審の判決は、当該条文を読み誤った的はずれの判決といふべき

である。

ところで、この *Randall v. Bailey* 判決はもう一つ重要な問題をはらんでいる。それは会社法計算規定の解釈もしくは配当可能利益の計算にあたって会計はいかなる役割を果たすべきか、という問題である。同判決で第一審は「この問題は健全な経済行為かどうか、健全な経営判断もしくは財務政策とは何か、健全な会計実務かどうかという問題のいずれでもない」として、増価剰余金の配当可能性に関して会計実務ないし会計原則を一顧だにしない。実は、この姿勢が後に痛烈に批判されるもう一つの要因となったのである。

この視点からの批判は二つある。まず、第一の批判とはこうである。⁽³³⁾ 上に示した裁判所の判示は、配当法の文言は法律に固有の用語ではなくて会計の専門用語であり、その意味も主として会計から出てきたものであるということを見失っている。問題となっている五八条第一文における「資本を減損する」(*impair capital*) という文言でさえ、「純資産」(*net assets*)、⁽³⁴⁾「純利益」(*net profits*) あるいは「剰余金」(*surplus*) といった用語ほどには会計において一般的ではないが、それでも明らかにそれは貸借対照表との関連性を有し、それによって会計の首尾範囲におさまるものである。立法者が自ら用いた会計用語の会計的意味を全く知らないということは、まず考えられない。したがって法律解釈の伝統的な第一段階は少なくとも未実現増価が会計上認められるかどうかの検討から始められねばならなかったはずである。株主や債権者の利害を公平に調整するという配当規制の基本理念と会社の財政状態や経営成績を適正に開示するという財務会計の主要目的は、未実現増価の取扱に関して異なる意見を生むかもしれないということを認めるとしても、第一段階はやはりそうでなければならない。もしそうだとすれば、増価に関する会計の立場は、権威ある会計原則や文献から引出されるべきであった。⁽³⁵⁾ しかし *Randall* 判決はこの点を閑却した。

また、もう一つの批判とは次のようなものである。*Randall* 判決は当該条文を「剰余金」テストとみなし、その上

で *Edwards v. Douglas* 事件での「剰余金」の定義を引いている。しかし、この定義は一九一六年内国歳入法のもので判示されたものであり、またそれは会計的定義と称するが、再評価によって創出された剰余金に対する会計の立場を顧慮していない。一般に認められた会計原則は、再評価剰余金を分別経理し、たとえ法律によって許容されていても現金配当に使用しえないとする立場をとる。したがってもしニューヨーク州の立法議会がこの配当法を制定したときに剰余金の会計概念を考慮に入れていたとすれば、配当可能剰余金に再評価剰余金を算入できるとは到底いえない。

以上検討してきたように、*Randall v. Bailey* 判決は多くの解釈上の問題や疑点を含んでおり、その意義に対しては否定的評価がほとんどである。そして何よりも重大なことは、同判決が一般に認められた会計原則と真向から衝突してしまうことである。これらの点をあわせ考えれば、*W. A. Kiley* の言をまつまでもなく、この判決がその後の判決の動向をも決するほどの影響力をもつとはまず考えられない。現に「ニューヨークの著名な法律家」である *A. H. Dean* の「*Randall v. Bailey* 判決は、未実現増価を配当可能財源とみなすことは一般に支持されていないということに大きな変化をもたらさなかった」と述べている⁽³⁵⁾。要するに *Randall v. Bailey* 判決は、「先例の重みに逆行した」⁽³⁶⁾一時的な先例からの離脱であったのである。

では、この判決は配当目的のための資産評価のあり方についていかなる教訓を残したのだろうか。これまでの考察を通じて、配当計算における資産評価のあるべき姿がかなり明確な輪郭をもって浮かびあがってきたように思われる。ただ、その姿を映し出す前に、同判決を *Journal of Accountancy* 誌上で評釈した *J. L. Dohr* の見解を示しておくのが有益であろう。

Dohr は配当法の主たる目的である債権者保護という視点から、この判決を批判・検討する。彼は次のように主張

する。すなわち、資本減損テストのもとでは「問題の核心は資産評価」であり、この目的のためには評価は保守的に行なわれねばならず、過大評価よりも過小評価を志向しなければならない、と。具体的には、「被った損失および起りそうな損失はすべて余すところなく認識すべきであるが、他方、増価は極端な場合を除いて認識してはならない」と。⁽⁴⁰⁾

この見解はあくまでも債権者保護の視点からのものであることに注意しなければならない。なるほど債権者保護は会社法計算規定ないし株式会社会計法の基本目的の一つには違いないが、それを強調しすぎることは各種利害の調和のとれた均衡を乱す恐れがある。債権者保護の過度の強調は、資産の不当な過小評価を生むからである。そうならなかったためには、株主の保護をもあわせ考慮しなければならない。とすれば、上に示した Dohr の見解は若干の修正が必要となる。すなわち「起こりそうな損失はすべて余すところなく」は、もっと限定的に「起こりそうな損失で客観的にして、正当な裏付けのあるものはすべて余すところなく」と改める必要がある。

以上から具体的な資産評価のあるべき姿を、伝統的な判例法上の資産評価原則を基礎として導くと次のようになる。取得原価主義を基調としながら、流動資産とりわけ棚卸資産や短期保有の市場性ある有価証券等については低価主義を適用し、さらに固定資産については陳腐化等による損失で客観的にして正当な裏付けのあるものは、これを認識しなければならない。

よく考えてみると、このような資産評価法は大体において、財務諸表作成のために会計実務で伝統的に採用されてきたものとほぼ同じである。とすると、配当計算における資産評価は、基本的には会計目的ないし一般目的のための財務諸表に依拠すればよいことになる。そして論点をいささか先取りしていえば、このような認識こそが後に一九三一年カリフォルニア一般会社法（三六三条）や一九三三年イリノイ事業会社法（四二条）を經由して一九五〇年模範

事業会社法（四三条）に結実した、会社取締役の配当支払における免責規定にはかならないのである。すなわち、この規定によれば、取締役は公会計士またはそれに類する適格者によって、証明された財務諸表を善意に信頼して配当を声明し支払う限り、責任を免れることができる。

（補論）

一九六一年ニューヨーク事業会社法のもとの未実現増価の配当可能性

ところで、Randall v. Bailey 事件で問題となった一九二三年ニューヨーク株式会社法五八条の配当規定は、その後一九六一年に新たに制定されたニューヨーク事業会社法（Business Corporation Law, 一九六三年九月一日施行）によって改正された。したがって当然われわれの関心は、同事件で下された判決が一九六一年の改正の際に条文に反映されたかどうか、またそうだとすればどのように反映されたかという点に集中する。そこでここでは、これまでの考察を補う意味でこの点をできるだけ簡潔に検討してみることにした。

一九六一年事業会社法⁽⁴⁾の配当規定は、剰余金からのみ配当できるが（五一〇条(b)項）、利益剰余金以外から配当するときは、それが資本剰余金に及ぼす影響を株主に開示することを要求している（同条(c)項）。なお、定義により未実現増価（unrealized appreciation）は利益剰余金には含まれないと明定されており（一〇二条(a)項(6)号）、また利益剰余金以外の剰余金は資本剰余金と規定されているので（同(2)号）、未実現増価は資本剰余金の一構成要素とされることになる。したがって以上の定義ないし規定から資産の未実現増価は配当可能と解釈できそうである。このような解釈を裏付けけるものとしては、同法の「上下両院合同会社法改正調査立法委員会」（Joint Legislative Committee to

Study Revision of Corporation Laws) による "Explanatory Memorandum" の次の一節を挙げることができよう。「現金または財産をもってする配当は、資産の未実現増価を含むいかなる剰余金からも支払うことを認めている現行法（一九六一年法制定前の旧法を意味する——伊藤注）との間に基本的な変更はない（五一〇条）⁽⁴²⁾」。

このことから一九六一年法の立法方針は明らかであり、それは Randall 判決を反映したものの、あるいは同判決と軌を一にするものと断定してさしつかえないかのである。ところが、この立法方針はそれほど明確ではないのである。その理由は第一に、Randall 判決において大きく立ちはだかっていた "the value of assets" という文言が同法から全く姿を消していることである。もし同判決を踏襲し、それを法文の上で確認しようとするのであれば、少なくとも同判決の決め手となったこの文言を当然に残していたはずである。第二に、そして先の断定を否定もしくは修正する重要な証拠として、同法中の「純資産」(net assets) の定義（一〇二条(a)項(9)号）に対する "Revisers' Notes and Comments" に記されている注釈を挙げることができる。それは次のとおりである。「"value of assets" という表現は、……正規の会計数値ではなく資産の再評価を要求しているとする解釈を排除するために避けられた……」⁽⁴³⁾。

これは一見、先の "Explanatory Memorandum" と全く反対のことをいっているかのようである。しかし、そうではない。私はこれら二つの注釈を総合的に解釈すべきであると考えからである。すなわち私見によれば、一九六一年事業会社法の基本的立場は次のように解すべきである。配当可能剰余金の計算にあたって資産の再評価を要求はせず、したがって会計原則に従った正規の会計数値（基本的には取得原価主義に基づく数値）に依拠すべきであるが、しかしもし未実現増価を正当な手続に従って認識した場合にはそれを配当可能剰余金に算入することを別段否定しない。

(1) イギリスの状況については中村忠稿「配当可能利益とは何か——英国会計学の基本問題——」、ビジネス・レビュー、五

巻二号（一九五七年十月）、一〇九—一一四ページを参照。

(2) 資産の未実現増価の配当可能性に關する明文規定をめぐり、一九二〇年代以降の制定法に關しては、本稿第三章を参照されたい。

(c) D. T. Krauss, "Maintenance of a Corporation's Capital," *Tennessee Law Review*, Vol. 9 (June 1931), p. 221; James C. Bonbright, *The Valuation of Property*, Vol. 2, New York: McGraw-Hill Book Company, Inc., 1937, pp. 920, 923-924; Joseph L. Weiner & James C. Bonbright, "Theory of Anglo-American Dividend Law: Surplus and Profits," *Columbia Law Review*, Vol. 30 (March 1930), pp. 333-335, 337-338; Prosper Reiter, Jr., *Profits, Dividends and the Law*, New York: The Ronald Press Company, 1926, pp. 242-245; Henry W. Ballantine, *Ballantine on Corporations*, rev. ed., Chicago: Callaghan and Company, 1946, p. 574; George S. Hills, "Dividends from Unrealized Capital Appreciation," *New York Law Review*, Vol. 6 (May 1928), pp. 155-160 and Vol. 6 (June 1928), pp. 193-194.

(4) Arthur L. Dickinson, *Accounting Practice and Procedure*, New York: The Ronald Press Company, 1914, p. 67.

(5) James C. Bonbright, *op cit.*, pp. 919-920.

(6) 同様の訴訟に關する本領事(7)の離文編の註に L. L. Briggs, "Asset Valuation in Dividend Decisions," *Accounting Review*, Vol. 9 (September 1934), pp. 220-236, 244の各欄の「ト・ハント」を参照されたい。

(7) 11 Del. Ch. 258, 101 Atl. 898 (1917), aff'd 11 Del. Ch. 428, 104 Atl. 25 (1918).

(8) 45 Cal. App. 679, 188 Pac. 586 (1920).

(9) 129 Misc. 25, 220 N. Y. S. 711, aff'd without opinion 226 App. Div. 730, 233 N. Y. S. 784 (1929).

(10) 36 Hun. (N. Y.) 536 (1885).

(11) 18 S. W. 2d 737 (1929).

(12) 本邦 Branch v. Kaiser 事件 (291 Pac. 543, 140 Atl. 498 (1928)) では、棚卸資産の現在価値がその原価を大幅に上回っている場合には、配当に能利益の計算に關するに於てこれを考慮しなければならぬと判示された。

- (13) 例えば W. A. Paton は一九一八年の R. A. Stevenson の共著『会計学原理』で増価剰余金は配分可能であると論じている(『Principles of Accounting, New York: The Macmillan Company, pp. 451-469』)。また一九一九年の『配分法』と題する論文でも資本金の増価は「真正な」(bona fide) であり、これを「正当な支払ならぬ」と断言して、配分の権限は「その権利を有する者に譲らるべき」(“The Dividend Code,” *Accounting Review*, Vol. 4 (December 1929), pp. 218-219)。
- (14) Melvin O. Lundahl, “Appreciation and the Statutes,” *Accounting Review*, Vol. 7 (Sep. 1932), pp. 189, 190, 193 参照。
- (15) William M. Fletcher, *Cyclopedia of the Law of Private Corporations*, revised and permanent ed., Vol. 11, Chicago: Callaghan and Company, 1932, pp. 859-861; Seymour D. Thompson & Joseph W. Thompson, *Commentaries on the Law of Private Corporations*, 3rd ed., Indianapolis: The Bobbs-Merrill Company, 1927, pp. 170-172.
- (16) Mortimer B. Daniels, “Principles of Asset Valuation,” *Accounting Review*, Vol. 9 (June 1934), pp. 114-121.
- (17) A. C. Littleton, “Value and Price in Accounting,” *Accounting Review*, Vol. 4 (September 1929), pp. 147-154; W. A. Paton & A. C. Littleton, *An Introduction to Corporate Accounting Standards*, Evanston, Illinois: American Accounting Association, 1940, pp. 11-13; George O. May, “The Influence of Accounting on the Development of an Economy,” *Journal of Accountancy*, Vol. 61 (January 1936), pp. 11-22; Maurice E. Peloubet, “Is Value an Accounting Concept?” *Journal of Accountancy*, Vol. 59 (March 1935), pp. 201-209。また「価値は本質的に価値の現れである」と主張する A. A. G. の一九三六年版会計学教科書 (“A Tentative Statement of Accounting Principles Underlying Corporate Financial Statements”) においても同様である。
- (18) Arthur C. Kelley, “‘Value’ as an Accounting Concept,” *Journal of Accountancy*, Vol. 59 (July 1935), pp. 50-52.
- (19) George S. Hills, *op. cit.*, p. 156 参照。
- (20) 会社の配当を扱った判例のほとんどは資本金の維持の必要性を説いており、本章第三節で検討した Equitable Life

Assurance Society 株式会社火災

- (13) Arthur H. Dean, *An Inquiry into the Nature of Business Income under Present Price Levels*, New York: Bowne & Co., Inc., 1949, p. 68; James C. Bonbright, *op. cit.*, p. 920. cf. W. A. Paton & A. C. Littleton, *op. cit.*, pp. 10-11.
- (14) James C. Bonbright, *op. cit.*, pp. 917, 923-924.
- (15) 23 N. Y. S. 2d 173 (Sup. Ct. 1940); *aff'd* without opinion 262 App. Div. 844, 29 N. Y. S. 2d 512 (1st Dept. 1941); *aff'd* with opinion 288 N. Y. 280, 43 N. E. 2d 43.
- (16) David R. Herwitz, *Business Planning: Materials on the Planning of Corporate Transactions*, Brooklyn, New York: The Foundation Press, Inc., 1966, p. 320. 参看 Arthur M. Kreidmann, "Dividends—Changing Patterns," *Columbia Law Review*, Vol. 57 (March 1957), p. 379.
- (17) Ralph J. Baker & William L. Cary, *Cases and Materials on Corporations*, 3rd ed.—unabridged, Brooklyn, New York: The Foundation Press, Inc., 1959, p. 1206.
- (18) なお、同事件では未実現増価の配当可能性のほかに次の三つが争点とされた。一つに被告が子会社への投資を実価にまで切下げなかったこと、二つに与えらるのれんを資産として計上したこと、そして三つに破壊された財産の原価をそのまま資産に含めていたことである。以下、これらに関する判決は便宜上、割愛した。
- (19) 一九三三年のローモック株式会社法廷争訟 The Consolidated Laws of New York, Annotated, 1923, Book 58—Stock Corporation Law を用ふ。
- (20) 269 U. S. 204, 214, 46 S. Ct. 85, 88 (1925).
- (21) 原文では「純資産」(net assets)となっていたが、「総資産」の誤りであらう。
- (22) もし「surplus profits」を「利益」(profits)テストとして特徴づけることができるならば、一九二三年法の「資本減損テスト」の同一性を擬制するものになつて原告の主張になく、元の利が生まれるであらうし、また逆に「surplus profits」テストを「剰余金」(surplus)テストとして位置づけることができるならば、「資本減損」テストとの間に同一性が生まれ第一審

判決を正当化することはできる。なぜなら当時の会計学上の通説によれば、⁽²⁷⁾「利益、テストは原価評価を基礎とし」、⁽²⁸⁾「剰余金、テストは」⁽²⁹⁾「資本減損、テストは理念的には時価評価を基礎とする」となつてゐたからである。⁽³⁰⁾ James C. Bonbright, *op. cit.*, pp. 916-917 参照。

- (27) James C. Bonbright, *op. cit.*, p. 917.
- (28) David R. Herwitz, *op. cit.*, pp. 322-323. ⁽³¹⁾ ⁽³²⁾ ⁽³³⁾ ⁽³⁴⁾ ⁽³⁵⁾ ⁽³⁶⁾ ⁽³⁷⁾ ⁽³⁸⁾ ⁽³⁹⁾ ⁽⁴⁰⁾ ⁽⁴¹⁾ ⁽⁴²⁾ ⁽⁴³⁾ ⁽⁴⁴⁾ ⁽⁴⁵⁾ ⁽⁴⁶⁾ ⁽⁴⁷⁾ ⁽⁴⁸⁾ ⁽⁴⁹⁾ ⁽⁵⁰⁾ ⁽⁵¹⁾ ⁽⁵²⁾ ⁽⁵³⁾ ⁽⁵⁴⁾ ⁽⁵⁵⁾ ⁽⁵⁶⁾ ⁽⁵⁷⁾ ⁽⁵⁸⁾ ⁽⁵⁹⁾ ⁽⁶⁰⁾ ⁽⁶¹⁾ ⁽⁶²⁾ ⁽⁶³⁾ ⁽⁶⁴⁾ ⁽⁶⁵⁾ ⁽⁶⁶⁾ ⁽⁶⁷⁾ ⁽⁶⁸⁾ ⁽⁶⁹⁾ ⁽⁷⁰⁾ ⁽⁷¹⁾ ⁽⁷²⁾ ⁽⁷³⁾ ⁽⁷⁴⁾ ⁽⁷⁵⁾ ⁽⁷⁶⁾ ⁽⁷⁷⁾ ⁽⁷⁸⁾ ⁽⁷⁹⁾ ⁽⁸⁰⁾ ⁽⁸¹⁾ ⁽⁸²⁾ ⁽⁸³⁾ ⁽⁸⁴⁾ ⁽⁸⁵⁾ ⁽⁸⁶⁾ ⁽⁸⁷⁾ ⁽⁸⁸⁾ ⁽⁸⁹⁾ ⁽⁹⁰⁾ ⁽⁹¹⁾ ⁽⁹²⁾ ⁽⁹³⁾ ⁽⁹⁴⁾ ⁽⁹⁵⁾ ⁽⁹⁶⁾ ⁽⁹⁷⁾ ⁽⁹⁸⁾ ⁽⁹⁹⁾ ⁽¹⁰⁰⁾ ⁽¹⁰¹⁾ ⁽¹⁰²⁾ ⁽¹⁰³⁾ ⁽¹⁰⁴⁾ ⁽¹⁰⁵⁾ ⁽¹⁰⁶⁾ ⁽¹⁰⁷⁾ ⁽¹⁰⁸⁾ ⁽¹⁰⁹⁾ ⁽¹¹⁰⁾ ⁽¹¹¹⁾ ⁽¹¹²⁾ ⁽¹¹³⁾ ⁽¹¹⁴⁾ ⁽¹¹⁵⁾ ⁽¹¹⁶⁾ ⁽¹¹⁷⁾ ⁽¹¹⁸⁾ ⁽¹¹⁹⁾ ⁽¹²⁰⁾ ⁽¹²¹⁾ ⁽¹²²⁾ ⁽¹²³⁾ ⁽¹²⁴⁾ ⁽¹²⁵⁾ ⁽¹²⁶⁾ ⁽¹²⁷⁾ ⁽¹²⁸⁾ ⁽¹²⁹⁾ ⁽¹³⁰⁾ ⁽¹³¹⁾ ⁽¹³²⁾ ⁽¹³³⁾ ⁽¹³⁴⁾ ⁽¹³⁵⁾ ⁽¹³⁶⁾ ⁽¹³⁷⁾ ⁽¹³⁸⁾ ⁽¹³⁹⁾ ⁽¹⁴⁰⁾ ⁽¹⁴¹⁾ ⁽¹⁴²⁾ ⁽¹⁴³⁾ ⁽¹⁴⁴⁾ ⁽¹⁴⁵⁾ ⁽¹⁴⁶⁾ ⁽¹⁴⁷⁾ ⁽¹⁴⁸⁾ ⁽¹⁴⁹⁾ ⁽¹⁵⁰⁾ ⁽¹⁵¹⁾ ⁽¹⁵²⁾ ⁽¹⁵³⁾ ⁽¹⁵⁴⁾ ⁽¹⁵⁵⁾ ⁽¹⁵⁶⁾ ⁽¹⁵⁷⁾ ⁽¹⁵⁸⁾ ⁽¹⁵⁹⁾ ⁽¹⁶⁰⁾ ⁽¹⁶¹⁾ ⁽¹⁶²⁾ ⁽¹⁶³⁾ ⁽¹⁶⁴⁾ ⁽¹⁶⁵⁾ ⁽¹⁶⁶⁾ ⁽¹⁶⁷⁾ ⁽¹⁶⁸⁾ ⁽¹⁶⁹⁾ ⁽¹⁷⁰⁾ ⁽¹⁷¹⁾ ⁽¹⁷²⁾ ⁽¹⁷³⁾ ⁽¹⁷⁴⁾ ⁽¹⁷⁵⁾ ⁽¹⁷⁶⁾ ⁽¹⁷⁷⁾ ⁽¹⁷⁸⁾ ⁽¹⁷⁹⁾ ⁽¹⁸⁰⁾ ⁽¹⁸¹⁾ ⁽¹⁸²⁾ ⁽¹⁸³⁾ ⁽¹⁸⁴⁾ ⁽¹⁸⁵⁾ ⁽¹⁸⁶⁾ ⁽¹⁸⁷⁾ ⁽¹⁸⁸⁾ ⁽¹⁸⁹⁾ ⁽¹⁹⁰⁾ ⁽¹⁹¹⁾ ⁽¹⁹²⁾ ⁽¹⁹³⁾ ⁽¹⁹⁴⁾ ⁽¹⁹⁵⁾ ⁽¹⁹⁶⁾ ⁽¹⁹⁷⁾ ⁽¹⁹⁸⁾ ⁽¹⁹⁹⁾ ⁽²⁰⁰⁾ ⁽²⁰¹⁾ ⁽²⁰²⁾ ⁽²⁰³⁾ ⁽²⁰⁴⁾ ⁽²⁰⁵⁾ ⁽²⁰⁶⁾ ⁽²⁰⁷⁾ ⁽²⁰⁸⁾ ⁽²⁰⁹⁾ ⁽²¹⁰⁾ ⁽²¹¹⁾ ⁽²¹²⁾ ⁽²¹³⁾ ⁽²¹⁴⁾ ⁽²¹⁵⁾ ⁽²¹⁶⁾ ⁽²¹⁷⁾ ⁽²¹⁸⁾ ⁽²¹⁹⁾ ⁽²²⁰⁾ ⁽²²¹⁾ ⁽²²²⁾ ⁽²²³⁾ ⁽²²⁴⁾ ⁽²²⁵⁾ ⁽²²⁶⁾ ⁽²²⁷⁾ ⁽²²⁸⁾ ⁽²²⁹⁾ ⁽²³⁰⁾ ⁽²³¹⁾ ⁽²³²⁾ ⁽²³³⁾ ⁽²³⁴⁾ ⁽²³⁵⁾ ⁽²³⁶⁾ ⁽²³⁷⁾ ⁽²³⁸⁾ ⁽²³⁹⁾ ⁽²⁴⁰⁾ ⁽²⁴¹⁾ ⁽²⁴²⁾ ⁽²⁴³⁾ ⁽²⁴⁴⁾ ⁽²⁴⁵⁾ ⁽²⁴⁶⁾ ⁽²⁴⁷⁾ ⁽²⁴⁸⁾ ⁽²⁴⁹⁾ ⁽²⁵⁰⁾ ⁽²⁵¹⁾ ⁽²⁵²⁾ ⁽²⁵³⁾ ⁽²⁵⁴⁾ ⁽²⁵⁵⁾ ⁽²⁵⁶⁾ ⁽²⁵⁷⁾ ⁽²⁵⁸⁾ ⁽²⁵⁹⁾ ⁽²⁶⁰⁾ ⁽²⁶¹⁾ ⁽²⁶²⁾ ⁽²⁶³⁾ ⁽²⁶⁴⁾ ⁽²⁶⁵⁾ ⁽²⁶⁶⁾ ⁽²⁶⁷⁾ ⁽²⁶⁸⁾ ⁽²⁶⁹⁾ ⁽²⁷⁰⁾ ⁽²⁷¹⁾ ⁽²⁷²⁾ ⁽²⁷³⁾ ⁽²⁷⁴⁾ ⁽²⁷⁵⁾ ⁽²⁷⁶⁾ ⁽²⁷⁷⁾ ⁽²⁷⁸⁾ ⁽²⁷⁹⁾ ⁽²⁸⁰⁾ ⁽²⁸¹⁾ ⁽²⁸²⁾ ⁽²⁸³⁾ ⁽²⁸⁴⁾ ⁽²⁸⁵⁾ ⁽²⁸⁶⁾ ⁽²⁸⁷⁾ ⁽²⁸⁸⁾ ⁽²⁸⁹⁾ ⁽²⁹⁰⁾ ⁽²⁹¹⁾ ⁽²⁹²⁾ ⁽²⁹³⁾ ⁽²⁹⁴⁾ ⁽²⁹⁵⁾ ⁽²⁹⁶⁾ ⁽²⁹⁷⁾ ⁽²⁹⁸⁾ ⁽²⁹⁹⁾ ⁽³⁰⁰⁾ ⁽³⁰¹⁾ ⁽³⁰²⁾ ⁽³⁰³⁾ ⁽³⁰⁴⁾ ⁽³⁰⁵⁾ ⁽³⁰⁶⁾ ⁽³⁰⁷⁾ ⁽³⁰⁸⁾ ⁽³⁰⁹⁾ ⁽³¹⁰⁾ ⁽³¹¹⁾ ⁽³¹²⁾ ⁽³¹³⁾ ⁽³¹⁴⁾ ⁽³¹⁵⁾ ⁽³¹⁶⁾ ⁽³¹⁷⁾ ⁽³¹⁸⁾ ⁽³¹⁹⁾ ⁽³²⁰⁾ ⁽³²¹⁾ ⁽³²²⁾ ⁽³²³⁾ ⁽³²⁴⁾ ⁽³²⁵⁾ ⁽³²⁶⁾ ⁽³²⁷⁾ ⁽³²⁸⁾ ⁽³²⁹⁾ ⁽³³⁰⁾ ⁽³³¹⁾ ⁽³³²⁾ ⁽³³³⁾ ⁽³³⁴⁾ ⁽³³⁵⁾ ⁽³³⁶⁾ ⁽³³⁷⁾ ⁽³³⁸⁾ ⁽³³⁹⁾ ⁽³⁴⁰⁾ ⁽³⁴¹⁾ ⁽³⁴²⁾ ⁽³⁴³⁾ ⁽³⁴⁴⁾ ⁽³⁴⁵⁾ ⁽³⁴⁶⁾ ⁽³⁴⁷⁾ ⁽³⁴⁸⁾ ⁽³⁴⁹⁾ ⁽³⁵⁰⁾ ⁽³⁵¹⁾ ⁽³⁵²⁾ ⁽³⁵³⁾ ⁽³⁵⁴⁾ ⁽³⁵⁵⁾ ⁽³⁵⁶⁾ ⁽³⁵⁷⁾ ⁽³⁵⁸⁾ ⁽³⁵⁹⁾ ⁽³⁶⁰⁾ ⁽³⁶¹⁾ ⁽³⁶²⁾ ⁽³⁶³⁾ ⁽³⁶⁴⁾ ⁽³⁶⁵⁾ ⁽³⁶⁶⁾ ⁽³⁶⁷⁾ ⁽³⁶⁸⁾ ⁽³⁶⁹⁾ ⁽³⁷⁰⁾ ⁽³⁷¹⁾ ⁽³⁷²⁾ ⁽³⁷³⁾ ⁽³⁷⁴⁾ ⁽³⁷⁵⁾ ⁽³⁷⁶⁾ ⁽³⁷⁷⁾ ⁽³⁷⁸⁾ ⁽³⁷⁹⁾ ⁽³⁸⁰⁾ ⁽³⁸¹⁾ ⁽³⁸²⁾ ⁽³⁸³⁾ ⁽³⁸⁴⁾ ⁽³⁸⁵⁾ ⁽³⁸⁶⁾ ⁽³⁸⁷⁾ ⁽³⁸⁸⁾ ⁽³⁸⁹⁾ ⁽³⁹⁰⁾ ⁽³⁹¹⁾ ⁽³⁹²⁾ ⁽³⁹³⁾ ⁽³⁹⁴⁾ ⁽³⁹⁵⁾ ⁽³⁹⁶⁾ ⁽³⁹⁷⁾ ⁽³⁹⁸⁾ ⁽³⁹⁹⁾ ⁽⁴⁰⁰⁾ ⁽⁴⁰¹⁾ ⁽⁴⁰²⁾ ⁽⁴⁰³⁾ ⁽⁴⁰⁴⁾ ⁽⁴⁰⁵⁾ ⁽⁴⁰⁶⁾ ⁽⁴⁰⁷⁾ ⁽⁴⁰⁸⁾ ⁽⁴⁰⁹⁾ ⁽⁴¹⁰⁾ ⁽⁴¹¹⁾ ⁽⁴¹²⁾ ⁽⁴¹³⁾ ⁽⁴¹⁴⁾ ⁽⁴¹⁵⁾ ⁽⁴¹⁶⁾ ⁽⁴¹⁷⁾ ⁽⁴¹⁸⁾ ⁽⁴¹⁹⁾ ⁽⁴²⁰⁾ ⁽⁴²¹⁾ ⁽⁴²²⁾ ⁽⁴²³⁾ ⁽⁴²⁴⁾ ⁽⁴²⁵⁾ ⁽⁴²⁶⁾ ⁽⁴²⁷⁾ ⁽⁴²⁸⁾ ⁽⁴²⁹⁾ ⁽⁴³⁰⁾ ⁽⁴³¹⁾ ⁽⁴³²⁾ ⁽⁴³³⁾ ⁽⁴³⁴⁾ ⁽⁴³⁵⁾ ⁽⁴³⁶⁾ ⁽⁴³⁷⁾ ⁽⁴³⁸⁾ ⁽⁴³⁹⁾ ⁽⁴⁴⁰⁾ ⁽⁴⁴¹⁾ ⁽⁴⁴²⁾ ⁽⁴⁴³⁾ ⁽⁴⁴⁴⁾ ⁽⁴⁴⁵⁾ ⁽⁴⁴⁶⁾ ⁽⁴⁴⁷⁾ ⁽⁴⁴⁸⁾ ⁽⁴⁴⁹⁾ ⁽⁴⁵⁰⁾ ⁽⁴⁵¹⁾ ⁽⁴⁵²⁾ ⁽⁴⁵³⁾ ⁽⁴⁵⁴⁾ ⁽⁴⁵⁵⁾ ⁽⁴⁵⁶⁾ ⁽⁴⁵⁷⁾ ⁽⁴⁵⁸⁾ ⁽⁴⁵⁹⁾ ⁽⁴⁶⁰⁾ ⁽⁴⁶¹⁾ ⁽⁴⁶²⁾ ⁽⁴⁶³⁾ ⁽⁴⁶⁴⁾ ⁽⁴⁶⁵⁾ ⁽⁴⁶⁶⁾ ⁽⁴⁶⁷⁾ ⁽⁴⁶⁸⁾ ⁽⁴⁶⁹⁾ ⁽⁴⁷⁰⁾ ⁽⁴⁷¹⁾ ⁽⁴⁷²⁾ ⁽⁴⁷³⁾ ⁽⁴⁷⁴⁾ ⁽⁴⁷⁵⁾ ⁽⁴⁷⁶⁾ ⁽⁴⁷⁷⁾ ⁽⁴⁷⁸⁾ ⁽⁴⁷⁹⁾ ⁽⁴⁸⁰⁾ ⁽⁴⁸¹⁾ ⁽⁴⁸²⁾ ⁽⁴⁸³⁾ ⁽⁴⁸⁴⁾ ⁽⁴⁸⁵⁾ ⁽⁴⁸⁶⁾ ⁽⁴⁸⁷⁾ ⁽⁴⁸⁸⁾ ⁽⁴⁸⁹⁾ ⁽⁴⁹⁰⁾ ⁽⁴⁹¹⁾ ⁽⁴⁹²⁾ ⁽⁴⁹³⁾ ⁽⁴⁹⁴⁾ ⁽⁴⁹⁵⁾ ⁽⁴⁹⁶⁾ ⁽⁴⁹⁷⁾ ⁽⁴⁹⁸⁾ ⁽⁴⁹⁹⁾ ⁽⁵⁰⁰⁾ ⁽⁵⁰¹⁾ ⁽⁵⁰²⁾ ⁽⁵⁰³⁾ ⁽⁵⁰⁴⁾ ⁽⁵⁰⁵⁾ ⁽⁵⁰⁶⁾ ⁽⁵⁰⁷⁾ ⁽⁵⁰⁸⁾ ⁽⁵⁰⁹⁾ ⁽⁵¹⁰⁾ ⁽⁵¹¹⁾ ⁽⁵¹²⁾ ⁽⁵¹³⁾ ⁽⁵¹⁴⁾ ⁽⁵¹⁵⁾ ⁽⁵¹⁶⁾ ⁽⁵¹⁷⁾ ⁽⁵¹⁸⁾ ⁽⁵¹⁹⁾ ⁽⁵²⁰⁾ ⁽⁵²¹⁾ ⁽⁵²²⁾ ⁽⁵²³⁾ ⁽⁵²⁴⁾ ⁽⁵²⁵⁾ ⁽⁵²⁶⁾ ⁽⁵²⁷⁾ ⁽⁵²⁸⁾ ⁽⁵²⁹⁾ ⁽⁵³⁰⁾ ⁽⁵³¹⁾ ⁽⁵³²⁾ ⁽⁵³³⁾ ⁽⁵³⁴⁾ ⁽⁵³⁵⁾ ⁽⁵³⁶⁾ ⁽⁵³⁷⁾ ⁽⁵³⁸⁾ ⁽⁵³⁹⁾ ⁽⁵⁴⁰⁾ ⁽⁵⁴¹⁾ ⁽⁵⁴²⁾ ⁽⁵⁴³⁾ ⁽⁵⁴⁴⁾ ⁽⁵⁴⁵⁾ ⁽⁵⁴⁶⁾ ⁽⁵⁴⁷⁾ ⁽⁵⁴⁸⁾ ⁽⁵⁴⁹⁾ ⁽⁵⁵⁰⁾ ⁽⁵⁵¹⁾ ⁽⁵⁵²⁾ ⁽⁵⁵³⁾ ⁽⁵⁵⁴⁾ ⁽⁵⁵⁵⁾ ⁽⁵⁵⁶⁾ ⁽⁵⁵⁷⁾ ⁽⁵⁵⁸⁾ ⁽⁵⁵⁹⁾ ⁽⁵⁶⁰⁾ ⁽⁵⁶¹⁾ ⁽⁵⁶²⁾ ⁽⁵⁶³⁾ ⁽⁵⁶⁴⁾ ⁽⁵⁶⁵⁾ ⁽⁵⁶⁶⁾ ⁽⁵⁶⁷⁾ ⁽⁵⁶⁸⁾ ⁽⁵⁶⁹⁾ ⁽⁵⁷⁰⁾ ⁽⁵⁷¹⁾ ⁽⁵⁷²⁾ ⁽⁵⁷³⁾ ⁽⁵⁷⁴⁾ ⁽⁵⁷⁵⁾ ⁽⁵⁷⁶⁾ ⁽⁵⁷⁷⁾ ⁽⁵⁷⁸⁾ ⁽⁵⁷⁹⁾ ⁽⁵⁸⁰⁾ ⁽⁵⁸¹⁾ ⁽⁵⁸²⁾ ⁽⁵⁸³⁾ ⁽⁵⁸⁴⁾ ⁽⁵⁸⁵⁾ ⁽⁵⁸⁶⁾ ⁽⁵⁸⁷⁾ ⁽⁵⁸⁸⁾ ⁽⁵⁸⁹⁾ ⁽⁵⁹⁰⁾ ⁽⁵⁹¹⁾ ⁽⁵⁹²⁾ ⁽⁵⁹³⁾ ⁽⁵⁹⁴⁾ ⁽⁵⁹⁵⁾ ⁽⁵⁹⁶⁾ ⁽⁵⁹⁷⁾ ⁽⁵⁹⁸⁾ ⁽⁵⁹⁹⁾ ⁽⁶⁰⁰⁾ ⁽⁶⁰¹⁾ ⁽⁶⁰²⁾ ⁽⁶⁰³⁾ ⁽⁶⁰⁴⁾ ⁽⁶⁰⁵⁾ ⁽⁶⁰⁶⁾ ⁽⁶⁰⁷⁾ ⁽⁶⁰⁸⁾ ⁽⁶⁰⁹⁾ ⁽⁶¹⁰⁾ ⁽⁶¹¹⁾ ⁽⁶¹²⁾ ⁽⁶¹³⁾ ⁽⁶¹⁴⁾ ⁽⁶¹⁵⁾ ⁽⁶¹⁶⁾ ⁽⁶¹⁷⁾ ⁽⁶¹⁸⁾ ⁽⁶¹⁹⁾ ⁽⁶²⁰⁾ ⁽⁶²¹⁾ ⁽⁶²²⁾ ⁽⁶²³⁾ ⁽⁶²⁴⁾ ⁽⁶²⁵⁾ ⁽⁶²⁶⁾ ⁽⁶²⁷⁾ ⁽⁶²⁸⁾ ⁽⁶²⁹⁾ ⁽⁶³⁰⁾ ⁽⁶³¹⁾ ⁽⁶³²⁾ ⁽⁶³³⁾ ⁽⁶³⁴⁾ ⁽⁶³⁵⁾ ⁽⁶³⁶⁾ ⁽⁶³⁷⁾ ⁽⁶³⁸⁾ ⁽⁶³⁹⁾ ⁽⁶⁴⁰⁾ ⁽⁶⁴¹⁾ ⁽⁶⁴²⁾ ⁽⁶⁴³⁾ ⁽⁶⁴⁴⁾ ⁽⁶⁴⁵⁾ ⁽⁶⁴⁶⁾ ⁽⁶⁴⁷⁾ ⁽⁶⁴⁸⁾ ⁽⁶⁴⁹⁾ ⁽⁶⁵⁰⁾ ⁽⁶⁵¹⁾ ⁽⁶⁵²⁾ ⁽⁶⁵³⁾ ⁽⁶⁵⁴⁾ ⁽⁶⁵⁵⁾ ⁽⁶⁵⁶⁾ ⁽⁶⁵⁷⁾ ⁽⁶⁵⁸⁾ ⁽⁶⁵⁹⁾ ⁽⁶⁶⁰⁾ ⁽⁶⁶¹⁾ ⁽⁶⁶²⁾ ⁽⁶⁶³⁾ ⁽⁶⁶⁴⁾ ⁽⁶⁶⁵⁾ ⁽⁶⁶⁶⁾ ⁽⁶⁶⁷⁾ ⁽⁶⁶⁸⁾ ⁽⁶⁶⁹⁾ ⁽⁶⁷⁰⁾ ⁽⁶⁷¹⁾ ⁽⁶⁷²⁾ ⁽⁶⁷³⁾ ⁽⁶⁷⁴⁾ ⁽⁶⁷⁵⁾ ⁽⁶⁷⁶⁾ ⁽⁶⁷⁷⁾ ⁽⁶⁷⁸⁾ ⁽⁶⁷⁹⁾ ⁽⁶⁸⁰⁾ ⁽⁶⁸¹⁾ ⁽⁶⁸²⁾ ⁽⁶⁸³⁾ ⁽⁶⁸⁴⁾ ⁽⁶⁸⁵⁾ ⁽⁶⁸⁶⁾ ⁽⁶⁸⁷⁾ ⁽⁶⁸⁸⁾ ⁽⁶⁸⁹⁾ ⁽⁶⁹⁰⁾ ⁽⁶⁹¹⁾ ⁽⁶⁹²⁾ ⁽⁶⁹³⁾ ⁽⁶⁹⁴⁾ ⁽⁶⁹⁵⁾ ⁽⁶⁹⁶⁾ ⁽⁶⁹⁷⁾ ⁽⁶⁹⁸⁾ ⁽⁶⁹⁹⁾ ⁽⁷⁰⁰⁾ ⁽⁷⁰¹⁾ ⁽⁷⁰²⁾ ⁽⁷⁰³⁾ ⁽⁷⁰⁴⁾ ⁽⁷⁰⁵⁾ ⁽⁷⁰⁶⁾ ⁽⁷⁰⁷⁾ ⁽⁷⁰⁸⁾ ⁽⁷⁰⁹⁾ ⁽⁷¹⁰⁾ ⁽⁷¹¹⁾ ⁽⁷¹²⁾ ⁽⁷¹³⁾ ⁽⁷¹⁴⁾ ⁽⁷¹⁵⁾ ⁽⁷¹⁶⁾ ⁽⁷¹⁷⁾ ⁽⁷¹⁸⁾ ⁽⁷¹⁹⁾ ⁽⁷²⁰⁾ ⁽⁷²¹⁾ ⁽⁷²²⁾ ⁽⁷²³⁾ ⁽⁷²⁴⁾ ⁽⁷²⁵⁾ ⁽⁷²⁶⁾ ⁽⁷²⁷⁾ ⁽⁷²⁸⁾ ⁽⁷²⁹⁾ ⁽⁷³⁰⁾ ⁽⁷³¹⁾ ⁽⁷³²⁾ ⁽⁷³³⁾ ⁽⁷³⁴⁾ ⁽⁷³⁵⁾ ⁽⁷³⁶⁾ ⁽⁷³⁷⁾ ⁽⁷³⁸⁾ ⁽⁷³⁹⁾ ⁽⁷⁴⁰⁾ ⁽⁷⁴¹⁾ ⁽⁷⁴²⁾ ⁽⁷⁴³⁾ ⁽⁷⁴⁴⁾ ⁽⁷⁴⁵⁾ ⁽⁷⁴⁶⁾ ⁽⁷⁴⁷⁾ ⁽⁷⁴⁸⁾ ⁽⁷⁴⁹⁾ ⁽⁷⁵⁰⁾ ⁽⁷⁵¹⁾ ⁽⁷⁵²⁾ ⁽⁷⁵³⁾ ⁽⁷⁵⁴⁾ ⁽⁷⁵⁵⁾ ⁽⁷⁵⁶⁾ ⁽⁷⁵⁷⁾ ⁽⁷⁵⁸⁾ ⁽⁷⁵⁹⁾ ⁽⁷⁶⁰⁾ ⁽⁷⁶¹⁾ ⁽⁷⁶²⁾ ⁽⁷⁶³⁾ ⁽⁷⁶⁴⁾ ⁽⁷⁶⁵⁾ ⁽⁷⁶⁶⁾ ⁽⁷⁶⁷⁾ ⁽⁷⁶⁸⁾ ⁽⁷⁶⁹⁾ ⁽⁷⁷⁰⁾ ⁽⁷⁷¹⁾ ⁽⁷⁷²⁾ ⁽⁷⁷³⁾ ⁽⁷⁷⁴⁾ ⁽⁷⁷⁵⁾ ⁽⁷⁷⁶⁾ ⁽⁷⁷⁷⁾ ⁽⁷⁷⁸⁾ ⁽⁷⁷⁹⁾ ⁽⁷⁸⁰⁾ ⁽⁷⁸¹⁾ ⁽⁷⁸²⁾ ⁽⁷⁸³⁾ ⁽⁷⁸⁴⁾ ⁽⁷⁸⁵⁾ ⁽⁷⁸⁶⁾ ⁽⁷⁸⁷⁾ ⁽⁷⁸⁸⁾ ⁽⁷⁸⁹⁾ ⁽⁷⁹⁰⁾ ⁽⁷⁹¹⁾ ⁽⁷⁹²⁾ ⁽⁷⁹³⁾ ⁽⁷⁹⁴⁾ ⁽⁷⁹⁵⁾ ⁽⁷⁹⁶⁾ ⁽⁷⁹⁷⁾ ⁽⁷⁹⁸⁾ ⁽⁷⁹⁹⁾ ⁽⁸⁰⁰⁾ ⁽⁸⁰¹⁾ ⁽⁸⁰²⁾ ⁽⁸⁰³⁾ ⁽⁸⁰⁴⁾ ⁽⁸⁰⁵⁾ ⁽⁸⁰⁶⁾ ⁽⁸⁰⁷⁾ ⁽⁸⁰⁸⁾ ⁽⁸⁰⁹⁾ ⁽⁸¹⁰⁾ ⁽⁸¹¹⁾ ⁽⁸¹²⁾ ⁽⁸¹³⁾ ⁽⁸¹⁴⁾ ⁽⁸¹⁵⁾ ⁽⁸¹⁶⁾ ⁽⁸¹⁷⁾ ⁽⁸¹⁸⁾ ⁽⁸¹⁹⁾ ⁽⁸²⁰⁾ ⁽⁸²¹⁾ ⁽⁸²²⁾ ⁽⁸²³⁾ ⁽⁸²⁴⁾ ⁽⁸²⁵⁾ ⁽⁸²⁶⁾ ⁽⁸²⁷⁾ ⁽⁸²⁸⁾ ⁽⁸²⁹⁾ ⁽⁸³⁰⁾ ⁽⁸³¹⁾ ⁽⁸³²⁾ ⁽⁸³³⁾ ⁽⁸³⁴⁾ ⁽⁸³⁵⁾ ⁽⁸³⁶⁾ ⁽⁸³⁷⁾ ⁽⁸³⁸⁾ ⁽⁸³⁹⁾ ⁽⁸⁴⁰⁾ ⁽⁸⁴¹⁾ ⁽⁸⁴²⁾ ⁽⁸⁴³⁾ ⁽⁸⁴⁴⁾ ⁽⁸⁴⁵⁾ ⁽⁸⁴⁶⁾ ⁽⁸⁴⁷⁾ ⁽⁸⁴⁸⁾ ⁽⁸⁴⁹⁾ ⁽⁸⁵⁰⁾ ⁽⁸⁵¹⁾ ⁽⁸⁵²⁾ ⁽⁸⁵³⁾ ⁽⁸⁵⁴⁾ ⁽⁸⁵⁵⁾ ⁽⁸⁵⁶⁾ ⁽⁸⁵⁷⁾ ⁽⁸⁵⁸⁾ ⁽⁸⁵⁹⁾ ⁽⁸⁶⁰⁾ ⁽⁸⁶¹⁾ ⁽⁸⁶²⁾ ⁽⁸⁶³⁾ ⁽⁸⁶⁴⁾ ⁽⁸⁶⁵⁾ ⁽⁸⁶⁶⁾ ⁽⁸⁶⁷⁾ ⁽⁸⁶⁸⁾ ⁽⁸⁶⁹⁾ ⁽⁸⁷⁰⁾ ⁽⁸⁷¹⁾ ⁽⁸⁷²⁾ ⁽⁸⁷³⁾ ⁽⁸⁷⁴⁾ ⁽⁸⁷⁵⁾ ⁽⁸⁷⁶⁾ ⁽⁸⁷⁷⁾ ⁽⁸⁷⁸⁾ ⁽⁸⁷⁹⁾ ⁽⁸⁸⁰⁾ ⁽⁸⁸¹⁾ ⁽⁸⁸²⁾ ⁽⁸⁸³⁾ ⁽⁸⁸⁴⁾ ⁽⁸⁸⁵⁾ ⁽⁸⁸⁶⁾ ⁽⁸⁸⁷⁾ ⁽⁸⁸⁸⁾ ⁽⁸⁸⁹⁾ ⁽⁸⁹⁰⁾ ⁽⁸⁹¹⁾ ⁽⁸⁹²⁾ ⁽⁸⁹³⁾ ⁽⁸⁹⁴⁾ ⁽⁸⁹⁵⁾ ⁽⁸⁹⁶⁾ ⁽⁸⁹⁷⁾ ⁽⁸⁹⁸⁾ ⁽⁸⁹⁹⁾ ⁽⁹⁰⁰⁾ ⁽⁹⁰¹⁾ ⁽⁹⁰²⁾ ⁽⁹⁰³⁾ ⁽⁹⁰⁴⁾ ⁽⁹⁰⁵⁾ ⁽⁹⁰⁶⁾ ⁽⁹⁰⁷⁾ ⁽⁹⁰⁸⁾ ⁽⁹⁰⁹⁾ ⁽⁹¹⁰⁾ ⁽⁹¹¹⁾ ⁽⁹¹²⁾ ⁽⁹¹³⁾ ⁽⁹¹⁴⁾ ⁽⁹¹⁵⁾ ⁽⁹¹⁶⁾ ⁽⁹¹⁷⁾ ⁽⁹¹⁸⁾ ⁽⁹¹⁹⁾ ⁽⁹²⁰⁾ ⁽⁹²¹⁾ ⁽⁹²²⁾ ⁽⁹²³⁾ ⁽⁹²⁴⁾ ⁽⁹²⁵⁾ ⁽⁹²⁶⁾ ⁽⁹²⁷⁾ ⁽⁹²⁸⁾ ⁽⁹²⁹⁾ ⁽⁹³⁰⁾ ⁽⁹³¹⁾ ⁽⁹³²⁾ ⁽⁹³³⁾ ⁽⁹³⁴⁾ ⁽⁹³⁵⁾ ⁽⁹³⁶⁾ ⁽⁹³⁷⁾ ⁽⁹³⁸⁾ ⁽⁹³⁹⁾ ⁽⁹⁴⁰⁾ ⁽⁹⁴¹⁾ ⁽⁹⁴²⁾ ⁽⁹⁴³⁾ ⁽⁹⁴⁴⁾ ⁽⁹⁴⁵⁾ ⁽⁹⁴⁶⁾ ⁽⁹⁴⁷⁾ ⁽⁹⁴⁸⁾ ⁽⁹⁴⁹⁾ ⁽⁹⁵⁰⁾ ⁽⁹⁵¹⁾ ⁽⁹⁵²⁾ ⁽⁹⁵³⁾ ⁽⁹⁵⁴⁾ ⁽⁹⁵⁵⁾ ⁽⁹⁵⁶⁾ ⁽⁹⁵⁷⁾ ⁽⁹⁵⁸⁾ ⁽⁹⁵⁹⁾ ⁽⁹⁶⁰⁾ ⁽⁹⁶¹⁾ ⁽⁹⁶²⁾ ⁽⁹⁶³⁾ ⁽⁹⁶⁴⁾ ⁽⁹⁶⁵⁾ ⁽⁹⁶⁶⁾ ⁽⁹⁶⁷⁾ ⁽⁹⁶⁸⁾ ⁽⁹⁶⁹⁾ ⁽⁹⁷⁰⁾ ⁽⁹⁷¹⁾ ⁽⁹⁷²⁾ ⁽⁹⁷³⁾ ⁽⁹⁷⁴⁾ ⁽⁹⁷⁵⁾ ⁽⁹⁷⁶⁾ ⁽⁹⁷⁷⁾ ⁽⁹⁷⁸⁾ ⁽⁹⁷⁹⁾ ⁽⁹⁸⁰⁾ ⁽⁹⁸¹⁾ ⁽⁹⁸²⁾ ⁽⁹⁸³⁾ ⁽⁹⁸⁴⁾ ⁽⁹⁸⁵⁾ ⁽⁹⁸⁶⁾ ⁽⁹⁸⁷⁾ ⁽⁹⁸⁸⁾ ⁽⁹⁸⁹⁾ ⁽⁹⁹⁰⁾ ⁽⁹⁹¹⁾ ⁽⁹⁹²⁾ ⁽⁹⁹³⁾ ⁽⁹⁹⁴⁾ ⁽⁹⁹⁵⁾ ⁽⁹⁹⁶⁾ ⁽⁹⁹⁷⁾ ⁽⁹⁹⁸⁾ ⁽⁹⁹⁹⁾ ⁽¹⁰⁰⁰⁾

- (43) Joint Legislative Committee to Study Revision of Corporation Laws, "Revised Supplement to Fifth Interim Report to 1961 Session of New York Legislature," *Legislative Document* (1967) No. 12, p. 9.

第三章 会社法配当計算規定の展開(その二)

——資本剰余金概念の導入から利益剰余金基準の精緻化まで——

第五節 近代的公司法計算規定の登場

一 一九二七年オハイオ一般会社法

さて、一九〇四年ニュージャージー会社法を先駆とし、一九二七年(および一九二九年)デラウェア一般会社法に受け継がれた配当計算規定およびそれと同類の州会社法配当計算規定は、債権者および株主の保護を閑却した過度に弾力的な規定であった。さらにまた、そこでは資本剰余金概念がまだ知られていなかったか、もしくは無視されていたために「資本と利益の区別」は何ら保証されなかった。こんな中であって、アメリカ会社法計算規定の史的発展において画期的な意義をもつ会社法が一九二七年にオハイオ州で制定された。同法は数多くの点で従来の計算規定とはおよそその性格を異にする進歩的な規定を含んでおり、その後の会社法計算規定近代化運動の先駆けとなったものである。⁽¹⁾

一九二七年オハイオ一般会社法(General Corporation Act)の立法プロセスは、一九二七年デラウェア一般会社法のそれと好対照をなす。すなわち、後者は自発的に組織されたニューヨーク州の大規模な法律事務所所属する弁護

士によって起草され、実質的な検討・修正を加えられることなく即座に立法化されたのに対し、前者は会社法学者を含む法律家および会計専門家の協力を得て同州の法曹協会 (Ohio State Bar Association) によって五次にわたって起草され、各次草案を広く同州の關係各方面に意見照会し十分な批判・検討の後に成立したものである。⁽³⁾

さて、一九二七年オハイオ法は後に述べる統一事業会社法の第十次草案 (一九二七年) とほぼ同一の線に沿って制定されたものである。したがって会社法計算規定近代化 (この「近代化」のメルクマールについては後述) の嚆矢は実質的には統一事業会社法に求めるべきであるが、第一に統一事業会社法がアメリカ法曹協会 (American Bar Association) によって最終的に承認されたのは一九二八年のことであり、また第二にオハイオ法が統一事業会社法の最終草案の修正の契機となったことから、私は一九二七年オハイオ一般会社法をもって近代的公司法計算規定の嚆矢と考える。

まず、同法の配当規定を訳出しよう。⁽⁴⁾

三八条 (配当の支払)

「いかなる会社も次の各号に掲げる場合のほか配当を支払ってはならない。

- (1) 会社の資産総額が負債と表示資本の総額を超える剰余金から、さらに固定資産の未実現増価または再評価により増加した額を控除した後の金額から、現金または財産をもって配当を支払う場合。

- (2) 会社の資産総額が負債と表示資本の総額を超える剰余金から、会社の株式をもって配当を支払う場合。

会社の資産総額を決定するにあたっては、取締役は減価償却および減耗償却に対する相当の引当を行ない、かつあらゆる性格の損失を考慮して決定しなければならない。創立費および資金調達費用 (新株発行費など——伊藤注) を除く繰延資産および前払費用は、取締役会の決定に基づくその使用度に応じて少なくとも毎年償却しなければならない。

らない。創立費および資金調達費用は、取締役会の任意により償却することができる。

現金配当は、(a)固定資産の未実現増価もしくは再評価、または(b)再売前の自己株式にかかる利益、または(c)販売前の棚卸資産の評価増による未実現利益……に起因するもしくはそれらから生ずる剰余金から支払ってはならない。

.....

固定資産の未実現増価または再評価から生ずる剰余金額は会社の帳簿において、剰余利益および資本剰余金もしくは払込剰余金とは別個に表示しなければならない。

額面株式に対して株主によって払込まれた額のうち額面価額を超える額、または無額面株式に対して株主によって払込まれた額のうち表示資本に配分された額を超える額は、会社の帳簿において「払込剰余金」(paid-in surplus)または「資本剰余金」(capital surplus)と明記された別個の科目として表示しなければならない。現金配当の全部または一部がこの払込剰余金または資本剰余金から支払われる場合には、当該支払時にその事実を株主に通知しなければならない。

資本の分配は、これを配当として示してはならず、またそのように見せかけてはならない。

.....

いかなる種類の株主に対して支払われる配当も、他の種類の株主の権利を侵害してはならない。」

上記の配当規定のほかにも同法には注目すべき計算規定があるが、特に次の二つの条文は引用に値する。

六三条（会計帳簿）

「すべての会社は、本法によって要求される特定の会計帳簿のほかに、会社の資産、負債、収入、支出、利得、損失、表示資本および株式の帳簿を含む企業取引の十分かつ正確な(adequate and correct)会計帳簿を備置かな

ればならない。

すべての会社の会計帳簿、株主台帳、議決権委任契約および会議の議事録はこれを、不合理または不当な目的でする場合を除き、あらゆる合理的な時期にすべての株主の閲覧に供しなければならない。」

六四条（年次報告書）

「年次株主総会または取締役を選任すべき他の総会において、銀行を除くすべての会社は、最近の報告書および貸借対照表が作成された日から、ただし初めての報告書および貸借対照表の場合には会社の設立日から、当該総会前四カ月を超えない日までに作成された、会社の資産と負債の概要、稼得された利益、支払われた配当および剰余金勘定のその他の変動の概要を含む損益計算書および貸借対照表を株主に提出しなければならない。

損益計算書および貸借対照表には、それらが真実かつ正確 (true and correct) で、かつ帳簿に従って会社の状況についての公正な概観 (fair view) を与えるものであることを記載し、社長または副社長および会計役もしくは補助会計役または公会計士もしくは公会計士事務所によって署名された証明書を添付しなければならない。

当該総会通知後に株主の書面による請求があったときは、会社はただちに損益計算書および貸借対照表の写しを当該株主に送付しなければならない。」

以上の計算規定の主な特徴を列挙すると次のようになる。

- (1) 払込剰余金ないし資本剰余金概念を導入し、その分別経理を含む剰余金の源泉別経理を義務づけたこと。
- (2) 払込剰余金ないし資本剰余金からの配当について株主へのその事実の開示を要求したこと。
- (3) 剰余金三分説を採用したこと。
- (4) 未実現増価ないし再評価剰余金からの現金（財産）配当を明文をもって禁止したこと。

(5) 「十分かつ正確な」会計帳簿の作成・備置きを義務づけたこと。

(6) 年次財務諸表の株主総会への提出を義務づけ、それが「真実かつ正確」であり、かつ「公正な概観」を与えるものであることの証明を要求したこと。

右の六点以外にも、前掲規定は、他の州に先駆けて資本金ないし法定資本を意味する用語として「表示資本」(stated capital) という名称を用い、それを定義したという特徴をもつ。便宜上、初めにこの点を簡単に説明しておく。

この「表示資本」という用語は、従来の州会社法で用いられていた“capital stock”あるいは“capital”という用語に代えて採用されたものである。とりわけ前者は第四章で明らかにするように混乱の禍根とも目されるはなはだ不明確な用語であり、したがってそれに代えて新たな用語を採用し、かつそれに明確な定義を与えた(三七条)ことは高く評価できる。

次に六つの主要な特徴を説明する。これらの特徴はいずれも、従来の各州会社法にはみられなかった革新的かつ画期的な規定であり、したがってこれらすべてをもつて「近代化」のメルクマールとして位置づけることもできる。しかし私は、特に(1)の特徴をその第一義的なメルクマールとして位置づけたい。この特徴によって従来の資本減損禁止基準のもとでは実現されなかった「資本と利益の区別」とりわけ資本剰余金(ないし払込剰余金)と利益剰余金との区別が実現されるからである。

このような資本剰余金(ないし払込剰余金)概念の導入は、実は制度的側面からの要請でもあった。というのは一九一二年にニューヨーク州で初めて無額面株式が制度化されて以来、またオハイオ州についていえば一九一九年以来、払込剰余金の発生が常態化しており、それについての適正な会計処理の実施が焦眉の課題であったからである。した

がって一九二七年に資本剰余金（ないし払込剰余金）概念が会社法に初めて導入されたことはいささか遅きに失した感がなくもないが、およそ法律の制定とは実務の発展と多かれ少なかれ時間的ズレを生ずるという現実には照らす限り、このようなオハイオ法の破天荒の措置は十分に評価しうるものである。

では、オハイオ法は配当制限基準として基本的には従来の資本減損禁止基準と全く同じである貸借対照表剰余金基準を採択しながら、なぜ資本剰余金（ないし払込剰余金）概念を導入しその分別経理を義務づけたのであろうか。文字どおりの貸借対照表剰余金基準に従う限り、そのような経理は必要ないはずである。その理由は(2)の特徴に求められる。すなわち、資本剰余金（ないし払込剰余金）から配当（本来であれば「配当」ではなく「分配」）を行なった場合にはその事実を株主に開示することが義務づけられているため、その前提として資本剰余金（ないし払込剰余金）の分別経理が当然に必要となるからである。そして、これによってたとえ利益以外から配当が行なわれても、その事実が開示されることによって株主が当該配当を利益からする配当と誤解する危険性を取り除くことができる。この(2)の特徴は、そういう意図で設けられたものである。(6)ここに R. H. Montgomery がこれを「健全な会計実務を立法化したもの」と評価したゆえんがある。(7)

結局、貸借対照表剰余金基準を基本としながらも資本剰余金（ないし払込剰余金）からの配当について開示を義務づけることは、資本剰余金は利益ではなく、したがって配当不能とする立場を具体化した利益剰余金基準と従来の資本減損禁止基準（または貸借対照表剰余金基準）とのいわば折衷として位置づけることができるであろう。(8)

そこで、このような配当規定を配当法の本来の目的に照らしてみると、まず利益剰余金のみならず場合によっては資本剰余金からも配当しうるということは、経営者にしてみればそれだけ配当財源に幅をもたせ、相当弾力的な配当政策を実施することができるため経営者にとって好都合であることはいうまでもない。さらに適正な会計と十分な開

示によって従来の貸借対照表剰余金基準がかかっていた欠陥は相当程度是正されるので、株主も従来に比して保護されることになる。しかし、債権者保護は覺つかない。なぜなら一つに無額面株式の発行対価のうち取締役会が適当と考える額を資本剰余金（ないし払込剰余金）に配分することができるとため資本金の維持は形骸化してしまうからであり、二つに衡平法上の支払不能禁止規定が置かれていないからである。⁽¹¹⁾ただ、これも後に述べる(4)、(5)および(6)の特徴によってある程度は解決される。

続いて(3)の特徴については、ほとんど説明を要しないであろう。三八条によって剰余金は資本剰余金（ないし払込剰余金）、再評価剰余金およびそれ以外の部分すなわち利益剰余金の三つに区分されることになる。

次に(4)の特徴は、前章第四節で検討した一九二三年ニューヨーク株式会社法の規定と比べるとその性格がはっきりする。すなわち、ニューヨーク法は初めて資産の「価値」に言及した点で新奇なものであったが、それは後に *Reed v. Bailey* 事件を招いたように再評価剰余金は配当可能であるとする解釈につながる余地を残すものであった。それに対しオハイオ法は、明文をもってそのような再評価剰余金からの現金配当を禁止したのである。この禁止の目的については次のように説明されている。

「この規定の目的は、配当支払にあてうる剰余金を人為的に創出する実務を締め出すことにある。これまでの会社実務における悪徳の一つは、帳簿上には計上されているものの現実には存在していない剰余金から配当を声明することであった。多くの架空配当によって善意の投資家が誘惑され、実際には何ら利益をあげていない株式を買う羽目に陥ってきた。オハイオ法は配当声明に対し、このような規制を設けることによって進歩的な立場をとったのである。」⁽¹²⁾

なるほど一九二七年オハイオ法は資産評価をめぐる判例法を成文化したにすぎない、⁽¹³⁾という見方も成り立つ。しかし、そうとはいえず、このことは大きな意義をもつ。すなわち、従来のように制定法上に資産評価についての明文

規定をもたず、問題が起こるたびに裁判所に持込まれるというやり方では問題が個別的に解決されるにすぎず、制定法上に明文規定をもつ場合に比してその法的拘束力の一般実務への浸透およびその速度という点ではるかに劣るからである。しかし、こうして明文をもって再評価剰余金の配当可能性が否定されたにもかかわらず、資産の再評価そのもののまが否定されたわけではない。そうすると、配当可能性はともかくとして、オハイオ法のもとでも *Randall v. Bailey* 判決のように取締役の資産再評価義務が前提されているという解釈も成り立つかのである。しかしそうではない。同法は一二三条に取締役による財務諸表の虚偽表示に対する責任とその免責規定を設けており、公会計士またはその他の適格者によって証明された財務諸表を善意に信頼して配当等の行為をなした取締役は免責される旨定めているからである。したがって同法は取締役に資産の再評価を義務づけているわけでは決してなく、再評価を許容しているにすぎないというべきである。

いずれにせよ、このように資産の評価基準を直接には明定せずに、再評価によって資産価額の切上げが行なわれた場合についてのみ間接的にその配当不能性を規定するという、特殊アメリカ的な資産評価規制方式は一九二七年オハイオ一般会社法に始まり、以後アメリカ会社法の一つの伝統を形成することになる。

次に会計帳簿の備置きという特徴について。これについて第三次草案の同条に対する注釈は次のように説明している。

「本条（六三条——伊藤注）はオハイオ州で活動している幾つかの著名な公会計士事務所に見解照会して作成されたもので、十分に明瞭かつ正確な会計（full, explicit and accurate accounting）を要求することを意図したものである。」

その意図とは、これまではなはだ無益な訴訟をもたらした会社法における虚構や実体のない規定を払拭すること、

そして健全な会計を要求し、かつ会社の債務や株式を裏付ける純資産を確定するためにすべての人が会社の資産状況や貸借対照表を閲覧できるようにすることである。⁽¹⁴⁾

ここには同法の「健全な」会計制度確立への真摯な意気込みがはっきりと読み取れる。なお、六三条はただ単に会計帳簿の備置きを義務づけているだけではなく、会計帳簿が「十分かつ正確」でなければならないことを要求している点に注意されたい。

最後に(6)の特徴について説明する。これについては六四条がイギリスの会社の附随定款 (articles of association) に一般に見られる規定をモデルとしたことが、やはり第三次草案の注釈において指摘されている。⁽¹⁵⁾ このことは注目してよい。ちなみに当時の一九〇八年イギリス会社法を参照してみると、この六四条とかなり類似した規定が同法本文の一一三条および第一附表の二〇六および二〇七条に見出せる。⁽¹⁶⁾ ところが両法の間には興味深い相違が認められる。

イギリス会社法では監査役は株主への報告書において、貸借対照表が会社の状況について「真実かつ正確な概観」を与えるものか否かを表明しなければならないと規定されているのに対し、オハイオ法では貸借対照表のみならず損益計算書が「真実かつ正確」であり「公正な概観」を与えるものか否かを公会計士またはその他の適格者が証明しなければならぬと要求されているからである。もちろん証明ないし意見表明する主体の違いはあるが、それはともかくとして、オハイオ法は第一に当該証明を要する計算書として貸借対照表のほかに損益計算書をも挙げている点、および第二に「真実かつ正確」という要件に加えて「公正な概観」を与えるという要件をも課している点でイギリス会社法と異なる。とりわけ第二の点については、「真実かつ公正な概観」という文言は一九四八年イギリス会社法に至って初めて用いられたことを考えれば、⁽¹⁷⁾ このことは特記されてよい点である。いい換えれば、オハイオ法はこれらの点においてイギリス会社法より一歩先んじていたといえるであろう。

以上要するに、一九二七年オハイオ一般会社法の配当規定ないし計算規定は、従来の資本減損禁止基準ないし貸借対照表剰余金基準のはらむ欠陥を健全な会計処理と徹底した会計開示によって相当程度是正した画期的な規定として位置づけることができる。

二 一九二八年統一事業会社法

一九二七年オハイオ一般会社法が制定された翌年、「統一州法委員全国会議」(National Conference of Commissioners on Uniform State Laws, 以下では統一法会議と略称)によって「統一事業会社法」(Uniform Business Corporation Act)が発表された。これは一九二七年オハイオ法と並んで州会社法近代化の原動力となったもので、アメリカ会社法史上、重要な意義をもつ。

この法律について若干の注釈を加えておく。同法は、つとに一九〇九年に統一法会議によって統一会社法制定の必要性が認識され、それ以来再三にわたる同会議の「精力的な討議」の結果生まれたものである。さらに、この法律の目的は「会社法の分野における統一性をはかるため……会社法の改正が考慮される場合にすべての州にとっての指針と基礎」を提供することにあつた。⁽¹⁹⁾なお、同法が制定される過程ではアメリカはもちろんのこと、イギリスおよびカナダの当時の会社法の発展さらには判例法が参考にされたという。⁽²⁰⁾その制定以来、統一法はルイジアナ(一九二八年)、アイダホ(一九二九年)、ワシントン(一九三三年)およびケンタッキー(一九四六年)の四州ではほぼ全面的に採択され、また部分的には多くの会社法の改正に影響を与えた。

最初に統一事業会社法の関連条文を示す。⁽²¹⁾

二三条(払込剰余金)

「Ⅰ 無額面株式の割当に際し、会社の受領した対価の一部をその株式に対する払込としてではなく払込剰余金 (paid-in surplus) として処理する場合には、発起人、株主または取締役は場合に依じて、その金額を決定しまたは受領した現金以外の対価の価額を決定し、その際に当該価額のうち剰余金とみなされるべき部分と株式に対する払込としてみなされるべき部分を特定しなければならない。

Ⅱ 株主によって払込まれた剰余金額は、会社の帳簿上、「払込剰余金」と明記された別個の科目として表示しなければならない。」

二四条（配当——その支払財源の決定方法）

「Ⅰ すべての会社は、一条五項（資本金の定義およびその金額の決定方法——伊藤注）において定義された資本金額を会社の帳簿上に負債として記載しなければならない。

Ⅱ 固定資産の未実現増価または再評価から生ずる剰余金額は、これを会社の帳簿上、剰余利益または払込剰余金から区別された別個の科目として表示しなければならない。

Ⅲ 会社の資産総額を決定するにあたっては、取締役会は減価償却および減耗償却に対する相当の引当を行ない、かつあらゆる性格の損失を考慮して決定しなければならない。繰延資産および前払費用は取締役会の決定に基づくその使用度に応じて少なくとも毎年償却しなければならない。

Ⅳ いかなる会社も次の各号に掲げる場合のほか、配当を支払ってはならない。

(a) 会社の資産総額が資本金額を含む負債総額を超える剰余金から、さらに固定資産の未実現増価または再評価により増加した額を控除した後の金額から、現金または財産をもって配当を支払う場合。

(b) 会社の資産総額が資本金額を含む負債総額を超える剰余金から、会社の株式をもって配当を支払う場合。

V 現金配当は、これを次の各号に起因ないしそれから生ずる剰余金から支払ってはならない。

(a) 再売前の自己株式にかかる利益、または、

(b) まだ販売されていない棚卸資産の評価額の切上げによる未実現利益

.....」

三五条（会社の帳簿および記録。株主の閲覧権。本条違反に対する科料。）

「I

II すべての会社はまた、適切かつ完全な (appropriate and complete) 会計帳簿を備置かなければならない。

III

IV すべての株主は、本人自らまたは代理人もしくは弁護士によって、合理的な時期にかつ合理的な目的をもって株主台帳、会計帳簿および株主総会ならびに取締役会の議事録を閲覧し、かつそれから抜粋する権利を有する。

.....」

三六条（年次報告書。本条違反に対する科料。）

「I 州務長官は提出される年次報告書の様式、内容および時期に関して、株主、債権者および一般投資大衆が会社の財政状態について十分な情報を入手しうるために州務長官が必要と認める規制を行なわなければならない。この報告書は、これを州務長官の定める規制に準拠して上記関係者の閲覧に供しなければならない。

II すべての会社は、州務長官の定める規制に準拠して報告書を作成し、認証しかつ提出しなければならない。

.....」

さて、先にもふれたように統一事業会社法の第十次草案は、一九二七年オハイオ法の制定にあたって相当程度採り

入れられ、またオハイオ法は一九二八年の統一事業会社法の最終草案に大きな影響を与えたという経緯からも知られるとおり、統一事業会社法もオハイオ法と類似する多くの特徴をもっている。しかし、前者は主として次の三つの点で後者と異なることが前掲諸条文から明らかである。

(i) 払込剰余金から配当が支払われた場合、オハイオ法はその旨を株主に通知することを要求するのに対し、統一事業会社法はそれを要求していないこと。

(ii) オハイオ法は「十分かつ正確な」会計帳簿の備置きを要求しているのに対し、統一事業会社法は「適切かつ完全な」会計帳簿の備置きを義務づけていること。

(iii) 統一事業会社法はオハイオ法の先の(6)の特徴を全く備えていないこと。

ところで、A. C. Littleton はこの統一事業会社法の計算規定とりわけその配当規定を詳細に検討し、同規定は次の二つの点において後の会社法計算規定に影響を及ぼした、と指摘している⁽²²⁾。

① 評価替剰余金 (appraisal surplus) を分離し、それを現金 (および財産) 配当の財源から除外したこと。

② 資本減損禁止基準 (すなわち貸借対照表剰余金基準) の採用を促進したこと。

①の点について Littleton は、統一事業会社法はそれまでに確立された裁判所の先例を具体化したというよりも、むしろ一九二〇年代初め頃から論議されてきた資産の評価切上実務をめぐる会計専門家と法律家の一致した意見に基づくものである、と説く⁽²³⁾。しかし既に指摘したように、J. C. Bonbright のこの点に関する見解——判例法の一般原則を具体化したとする見解——は Littleton のそれと反対である⁽²⁴⁾。いずれにせよ統一事業会社法が評価替剰余金の配当不能性を明定したことにより、法律と会計とがより接近したことは間違いない⁽²⁵⁾。そして、このような法規定はその後着実に州会社法に浸透していった。

次に Littleton は②の点を、統一事業会社法が成立する前後において資本減損禁止基準を採用していた州の数を比較することによって実証しているが、しかし彼の主張の主眼はそのような単なる事実の指摘にあるわけではない。実は、彼の意図は資本減損禁止基準の否定にあるのである。Littleton は次のようにいう。

「この原則（資本減損禁止原則——伊藤注）は、資本金が原始発行株式に対して受領した全対価を表わし、かつ剰余金（未分配利益のみを表わす限り相当程度の妥当性をもつ。しかし資産を再評価する取締役のほとんど無制限な権限は、この旧来の剰余金についての簡潔な性格を破壊した。さらに無額面法（no-par statutes）は、全対価より少ないほ望ましい額で資本を記載する道を開くことによって、旧来の論理的な資本概念を破壊するという結果をもたらした。……したがって上述の資本減損禁止基準の理念的な妥当性を疑問視するのが全く適当であるように思われる。」⁽²⁶⁾

さらにまた、彼は次のように説く。

「剰余金ルール（貸借対照表剰余金基準のこと——伊藤注）に対してただ一つの例外（評価替剰余金——伊藤注）を設けるだけでは、円滑に機能する制定法の配当ルールを作るには十分でなかったことは明らかであり、そこで、それ以外の例外（払込剰余金の配当不能性——伊藤注）が提案されることになるのである。」⁽²⁷⁾

結局、Littleton は「配当は利益を前提とする」という考え方のもとに、配当制限基準として利益剰余金基準の正当性を論証し、同基準を具体化した一九三〇年代における州会社法⁽²⁸⁾の意義を高く評価しようとしたのである。しかしながら私見によれば、Littleton による統一事業会社法の特徴づけはいささか不十分である。なぜなら統一事業会社法の特徴を、従来の資本減損禁止基準に未実現増価の配当不能性という例外を付け加えたこととして把握するだけでは、次節で述べる利益剰余金基準台頭の理由を十分に説明できないからである。一九二〇年代における資本減損禁

止基準から一九三〇年代における利益剰余金基準への移行は紛れもない事実であるが、一九二七年デラウェア一般会社法に代表される資本減損禁止基準と利益剰余金基準は、そこに必然的な発展の流れを認めるには余りに両者の間に大きな隔たりがあるからである。結論から先にいえば、一九三〇年代における利益剰余金基準の台頭を招いたそもその論理的基礎は既に統一事業会社法（および一九二七年オハイオ一般会社法）において形成されていたのであり、そしてそれこそが両基準の間の大きな懸隔を埋め、そこに必然的な発展関係をもたらした契機であったのである。

では、その論理的基礎とは何か。それはとりもなおさず資本剰余金（払込剰余金）の分別経理の強制である。Littletonは統一事業会社法の最も重要な特徴であるこの点を見逃した。すなわち、統一事業会社法が資本減損禁止基準ないし貸借対照表剰余金基準によりながらも、他方で資本剰余金（払込剰余金）の分別経理を要求したからこそ、後に利益剰余金基準がそれほどの飛躍なしに必然的な発展として登場しえたのである。なぜなら資本剰余金が分別経理されていらない限り、利益剰余金基準が成立する余地は全くないからである。いい換えれば、統一事業会社法は従来の原始的な資本減損禁止基準から利益剰余金基準への架橋の役割を果たしたのである。

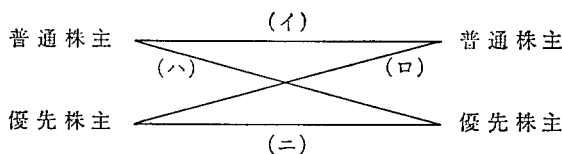
三 貸借対照表剰余金基準と優先株主保護

既に第一章で指摘したように優先株式の発行が常態化するようになると、それまでの配当をめぐる（普通）株主対債権者という伝統的かつ典型的な対立関係は、むしろ普通株主対優先株主という新たな対立の形をとるようになる。そして、このような対立関係は今日に至るまでアメリカ配当法の大きな特徴をなしている。そこで次に、これまでみてきた近代会社法における貸借対照表剰余金基準と優先株主の保護との関係を検討することが必要となる。⁽³⁰⁾

まず、考察の前提として優先株主の権利について簡単に説明を加えておく。優先株式には大別して二種類ある。一

払込剰余金の払込主体

払込剰余金の分配を受ける側



つは配当に対して優先権をもつ株式であり、もう一つは清算または償還時における資産の分配に対して優先権をもつ株式である。配当優先株主は自己の優先的請求権を満足させるために会社に十分な収益力を確保させる権利(結果的な経営成績の良否は別として)をもっており、したがってそれを実現させるために醸出資本がすべて会社に恒久的に残存し、それが収益の獲得に貢献することを期待する。これに対し清算(資産)優先株主は、将来の清算時または償還時において会社がその請求権を満足させうるかどうかに関心をもつ。したがって清算優先株主は自己の優先権を保護するために普通株資本によるクッションが十分であることを期待する。⁽³¹⁾ もちろんこれと並んで、配当優先株主ほど強くはないにしても、それと同じ期待をも清算優先株主はもつ。

このことをもう少し具体的に述べると、優先株主は自らが醸出した払込剰余金に対しては、それが企業内に恒久的に維持されることを期待し、かつそのような衡平法上の権利を有する。他方、普通株主が醸出した払込剰余金に対しては、優先株主は(a)配当優先株主に対する配当支払を確保するための第二次的財源として、(b)究極的に清算優先権を保証するためのクッションとして、および(c)優先株主に対する第一次的財源(利益剰余金)からの配当支払を可能にするために企業内に恒久的に維持・運用される資産として頼ることになる。⁽³²⁾ ただ、この(a)と(b)および(a)と(c)は競合関係にある。いずれが優先株主の保護に厚いかは、それぞれの状況に応じて異なる。

さて、いうまでもなく貸借対照表剰余金基準に準拠する限り、払込剰余金からの配当は適

法とされる。このような配当は具体的には、前ページの図のような四つの場合に分類することができる。

まず、(a)と(b)の場合を考えよう。明らかにこれらいずれの場合でも、優先株主の権利は程度の差こそあれ損われる。優先株主は自ら醸出した払込剰余金が企業内に恒久的に維持されるものと期待するので、(c)の場合にはやはりその期待は裏切られる(ただし、ここではその払込主体ないし源泉のいかんを問わずできるだけ多くの金額が自分の手許に入ってくることを望んでいる射幸的優先株主は除外する)。しかし、それは(d)の場合ほどではない。(d)のような分配が優先株主の権利を著しく侵害することは説明を要しないであろう。⁽³³⁾

次に(e)の場合には、やはり先に述べた(a)ないし(c)のいずれの点においても優先株主は不利な影響を受ける。

最後に(f)の場合であるが、これは一概には断定しえない。それは既述の(a)と(b)および(a)と(c)という競合の問題がからんでくるからである。ただ少なくともいえることは、問題解決のカギを握るものは企業自体の保護という配慮であり、企業が配当優先株主に対して配当(利益からの配当)を支払えないことによって企業の信用状態や資金調達に悪影響を及ぼし、その結果企業を苦境に陥し入れる恐れがあるときには(f)のような分配は正当化されうることである。実は、この微妙にして困難な問題は一九三〇年代に入り利益剰余金基準が台頭するに至って、改めて重大な問題として浮かびあがってくるのである。

以上から、総体的にいつて貸借対照表剰余金基準は優先株主の保護に逆行するものであることが明らかとなった。この点こそが、オハイオ一般会社法および統一事業会社法のアキレスの踵なのである。

(一) William P. Hackney, "The Financial Provisions of the Model Business Corporation Act," *Harvard Law Review*, Vol. 70 (June 1957), p. 1360; Ray Garrett, "Model Business Corporation Act," *Baylor Law Review*, Vol. 4 (Summer 1952), p. 418.

- (2) Adolf A. Berle, Jr., "Investors and the Revised Delaware Corporation Act," *Columbia Law Review*, Vol. 29 (May 1922), pp. 563-564.
- (3) Elwyn G. Davies, "Reflections of the Amateur Draftsmen of the Ohio General Corporation Act," *Wisconsin Law Review*, Vol. 12 (June 1937), pp. 487-488; Austin T. Wright, "The New Ohio General Corporation Act," *University of Pennsylvania Law Review*, Vol. 75 (June 1927), p. 753.
- (4) 同邦の報載にのこるは Laws of Ohio, 1927 を用ふ也。
- (5) この点にのこるは註にのこるは第四卷第九頁を参照せよとす。
- (6) *Corporate Law Committee Report*, November 29, 1930, p. 15; Paul J. Bickel, "Ohio's New Corporation Law," *Georgetown Law Journal*, Vol. 15 (May 1927), p. 421.
- (7) Robert H. Montgomery, *Auditing Theory and Practice*, 4th ed., New York: The Ronald Press Company, 1927, p. 331. 又 Raymond P. Marple, *Capital Surplus and Corporate Net Worth*, New York: The Ronald Press Company, 1936, pp. 105-106 参照。
- (8) 例を以てするにのこるは右の表を表明したるものなり。Robert H. Montgomery, *Auditing Theory and Practice*, 1912, pp. 300-301; H. Ivor Thomas, "Real Estate Accounting; and May Premiums from Sales of Capital Stock Be Used for Dividends?" *Journal of Accountancy*, Vol. 18 (November 1914), pp. 361-365.
- (9) Hugh A. Sherer, "Legal-Accounting Features of the Ohio General Corporation Act," *Journal of Accountancy*, Vol. 57 (June 1934), p. 446.
- (10) 貸借対照表剰余金基準と優先株主保護との關係に關するは後述を參照。
- (11) このことには後述の如きは一九一九年の改正に於ては是を認めず。Ohio State Bar Association, "Committee on Corporation Law, Preliminary Report Regarding Dividends, Reduction of Stated Capital, Redemption and Retirement of Shares," December 10, 1928, p. 4 参照。
- (12) Paul J. Bickel, *op. cit.*, pp. 420-421.

- (3) James C. Bonbright, *The Valuation of Property*, Vol. 2. New York: McGraw-Hill Book Company, 1937, p. 970.
- (4) Ohio State Bar Association, "Working Notes of Special Committee to Draft Revision of Ohio Corporation Law," 3rd Draft, July 6, 1926, p. 52.
- (5) Ohio State Bar Association, *op. cit.* (Working Notes), p. 53.
- (6) フランシス・B・パルマー, Francis B. Palmer, *Company Law*, 8th ed., London: Stevens & Sons, Ltd., 1910 を用いた。
- (7) この点については中村英樹「企業会計法〈ベキリス〉」黒沢清他譯『会社〈ハンパニヤ〉』中央経済社、一九七六年、第三七章八二八—八二九を参照。
- (8) E. M. Dodd, "Statutory Developments in Business Corporation Law, 1886-1936," *Harvard Law Review*, Vol. 50 (November 1936), p. 42, n. 66; A. C. Littleton, "The Dividend Base," *Accounting Review*, Vol. 9 (June 1934), pp. 141-143; Henry W. Ballantine, *Ballantine on Corporations*, rev. ed., Chicago: Callaghan and Company, 1946, p. 44.
- (9) National Conference of Commissioners on Uniform State Laws, *Handbook of the National Conference of Commissioners on Uniform State Laws and Proceedings of the Thirty-Eighth Annual Meeting*, July 17-23, 1928, p. 336. 以下「同法」の中心に記述するローレンス・ベントンの R. S. Stevens 解説に依る。
- (10) National Conference of Commissioners on Uniform State Laws, *op. cit.*, p. 334.
- (11) 同法の解説については本(9)の文種を用いた。
- (12) A. C. Littleton, "Business Profits as a Legal Basis for Dividends," *Harvard Business Review*, Vol. 16 (Autumn 1937), pp. 52-53; A. C. Littleton, *op. cit.* (The Dividend Base), p. 143.
- (13) A. C. Littleton, *op. cit.* (Business Profits), p. 52.
- (14) 本(13)を参照。
- (15) Melvin O. Lundahl, "Appreciation and the Statutes," *Accounting Review*, Vol. 7 (September 1932), p. 190.
- (16) A. C. Littleton, *op. cit.* (Business Profits), p. 54.
- (17) A. C. Littleton, *op. cit.* (Business Profits), p. 55.

- (28) A. C. Littleton, "Dividends Presuppose Profits," *Accounting Review*, Vol. 9 (December 1934), pp. 304-311.
- (29) このような会社法については次節で詳しく検討する。
- (30) 実はこの立論の前提には、無額面株式の発行により払込剰余金額が無視しえない額にまで増大したという制度的背景がある。この点については第四章第九節を参照されたい。
- (31) Note, "Dividends from Contributed Capital and Protection of Preferred Shareholders," *Harvard Law Review*, Vol. 65 (May 1952), p. 1204.
- (32) E. Merrick Dodd & Ralph J. Baker, *Cases and Materials on Corporations*, 2nd ed., Brooklyn, New York: The Foundation Press, Inc., p. 1135.
- (33) Note, "Declaration of Dividends from Paid-in Surplus," *Columbia Law Review*, Vol. 31 (May 1931), pp. 848-849.

第六節 利益剰余金基準の台頭

一 資本剰余金概念の確立

近代会社法計算規定の先駆けとなった一九二七年オハイオ一般会社法および統一事業会社法は、貸借対照表剰余金基準の不備を会計処理の適正化および会計開示の促進によって補正しようとするものであった。がしかし結局のところ、必ずしもそれに成功しなかった。その理由は、やはり配当制限基準として貸借対照表剰余金基準を採ったことにある、さらにまたせっかく会社法に導入された資本剰余金（払込剰余金）概念が会計処理の面に活用されただけで、配当計算・支払の面に十分に反映されなかったことにある。いってみれば、この配当制限基準が株主とりわけ優先株主や債権者にもたらす悪影響を会計処理の適正化や会計開示によって取り除くには限界があったからである。

ところが、このような不備ないし限界は、一九三〇年代に入り若干の州会社法の配当規定に利益剰余金基準が具体化されたことにより相当に克服されるに至った。このことは、一九二七年に初めて導入された資本剰余金ないし払込剰余金概念がいよいよ確立の段階に入ったことを物語るものである。この基準こそ、会計専門家や法律家が久しく待望してやまなかったものである。そのことを R. P. Marple は次のような印象深い言葉でつづっている。

「債権者および株主にとっての希望の曙光が、かなり最近の州法とりわけ一九三三年に制定されたイリノイ、ミネソタ、ペンシルヴァニアおよびカリフォルニアの州法に見出せる。これらの新法が会社法の取扱の一層の自由化傾向に對する確固たる離反 (definite reversal) を物語るものなのか、それとも不況によってもたらされた単なる一時的な公正 (righteousness) を物語るものなのかは、将来の事象だけが決めうることであろう。しかし、これらの州において、法律規定と会計原則とをヨリ一層調和させようとする法律の実現に向けてスタートがきられたことは否定できない。」⁽¹⁾

そこで以下、このような利益剰余金基準を採択した一九三一年カリフォルニア一般会社法、一九三三年イリノイ事業会社法、一九三一年ミシガン一般会社法、一九三三年ペンシルヴァニア事業会社法および一九三三年ミネソタ事業会社法を考察することにする。

二 一九三一年カリフォルニア一般会社法

カリフォルニア一般会社法 (General Corporation Law) は一九三一年の改正前には、配当可能財源を「会社の営業から生ずる剰余利益 (surplus profits)」に限定していた。ここにいう「剰余利益」は元来一八二五年ニューヨーク会社詐欺破産防止法の配当規定に由来するもので、その意味内容は必ずしも明確ではなかった。しかしカリフォルニ

ア州は一九三一年に一般会社法を抜本的に改正し、利益剰余金基準を明定した。

一九三一年法をみる前にまず、一九二七年以来同法の起草に参画してきた H. W. Ballantine の基本的立法姿勢をきいておくのが有益であらう。

「カリフォルニア州法曹委員会は統一事業会社法、オハイオ一般会社法その他の近代法から大いなる助けを得たが、しかし、当委員会は他に頼ることなくすべての問題を検討・考察した。」⁽²⁾

このような他の州に追従しない毅然たる立法姿勢はその後も今日まで貫かれており、このことはカリフォルニア会社法を考察するうえで留意しておく必要がある。

さらにまた、一九三一年法の基本的な特徴は、その計算規定の起草にあたって指導的な会計専門家の協力を得たことである。これについて同じく Ballantine は次のように述べている。

「最も興味深くかつ困難な立法上の問題の幾つかは、財務的事項とりわけ株式の発行、表示資本、払込剰余金の使途、配当財源、会社による自社株の購入さらには表示資本の減少に関する規定をめぐって生ずる。……当カリフォルニア州法曹委員会は、これらの事項に関して指導的会計士から大いなる助力を得た。」⁽³⁾

では以下に、一九三一年一般会社法の配当規定を示そう。⁽⁴⁾⁽⁵⁾⁽⁶⁾

三四六条（現金または財産配当）

「会社は以下の各号に掲げる場合に限り、現金および／または財産をもってする配当を声明することができる。

- (1) 利益剰余金 (earned surplus) からなす場合。
- (2) 表示資本に欠損が生じていても、直前の会計期間または配当期間中に稼得された純利益からなす場合。ただし、当該期間は六ヵ月以上一年以下でなければならない。

(3) 払込剰余金もしくは譲出剰余金 (contributed surplus) および／または表示資本の減少から生ずる剰余金から配当優先株式に対してのみなす場合。ただし、当該配当を受取る株式に対して、配当支払前またはそれと同時期にその財源について通知しなければならない。

純資産の価値が、財産の減価、損失、減耗またはそれ以外の事由により、解散またはその他に続く清算時に資産に対して優先権を有する株式の保有者に支払うべき総額を下る額にまで減少したときは、当該株式に対してなす場合を除き、純資産の価値が最高限の清算優先総額にまで回復されるまでは、いかなる配当もこれを支払ってはならない。

会社の債務がその資産を超過すると、または支払期限に債務を弁済することが不可能と、信ずるに足る合理的な根拠があるときは、前二項に基づく配当を声明してはならない。

いかなる配当もこれを、いまだ実現していない資産価値の単なる増加から声明してはならない。

「……………」

この条文は盛りだくさんであり、いささか欲張った配当規制である。厳格な規定と緩い規定とが一つの条文内に同居しているからである。そこでまず、ハッキリしている主要な点だけを列挙しよう。

- (a) 支払不能禁止基準を盛り込んでいること。
- (b) 未実現増価を現金（および財産）配当可能財源から除外したこと。
- (c) いわゆる nimbly dividend を許容したこと。
- (d) 払込剰余金からの配当を配当優先株式に対してのみ認め、その場合には当該源泉を株主に通知することを義務づけたこと。

以下、上記四点について説明する。

まず(a)について。既に述べたように支払不能には破産法と衡平法上の二つの意味があり、これら両方の意味での支払不能を周到に禁止しているところにカリフォルニア法の特徴がある。さらにまた、従来用いられていた必ずしも意味が鮮明でない“insolvency”という用語を用いずに、それを他の明確な言葉をもって規定したことも高く評価されてよい。なお、破産法上の意味における支払不能禁止ルールは一見むだのようにみえるが、そうではない。(c)の nimble dividend に対する歯止めとして機能することがあるからである。

次に(b)であるが、これは一九二七年オハイオ一般会社法や統一事業会社法の流れを汲むものである。この点について同法の権威ある注釈書は、この規定は配当可能利益を算定するにあたって資産を実際価値ないし公正価値で評価することを要求するものではなく、また三四六条二項にいう純資産の「価値」(value)という文言も一般に健全な会計処理法に従って計上されている「帳簿価額」(book value)を指す、と説明している。⁽⁷⁾ただし、棚卸資産等の流動資産は低価基準に従って評価されることを前提としており、またこのことが公会計士等の適格者によって「正確でありかつ会計帳簿に基づいている」と証明された財務諸表を信頼して配当声明した取締役の免責規定(三六三条五項)につながるものと指摘されている。⁽⁸⁾なお、この免責規定の意義については後に詳しく論ずる。

続いて(c)については二つの点を検討しなければならない。そのうちの第一点は、nimble dividend に対する制限のあり方である。カリフォルニア法は純資産額が清算優先総額を下回っている場合でも、清算優先株式に対しては nimble dividend を許している。これはデラウェア法よりもはるかに緩い制限である。デラウェア法では、そのような場合には清算優先株式に対しても nimble dividend を禁じているからである。⁽⁹⁾デラウェア法のような制限でも債権者がどれだけ保護されるか極めて疑わしいことを考えると、カリフォルニア法の定める制限ははなはだ不満足だとい

わなければならない。この点で G. S. Hills の「模範会社法」を参考にすべきである。⁽¹⁰⁾ さらにカリフォルニア法が払込剰余金からの配当については株主への通知を義務づけながら(後述の(d))、nimble dividend については何らそのような条件を課していないのは、一貫性を欠いている。なぜなら nimble dividend は確かに期間利益をその財源としてはいるものの事実上は資本からの配当であって、それを利益(剰余金)からの配当と解することは「会計的にバカげている」⁽¹¹⁾ からである。したがって払込剰余金からの配当の場合と同じ条件を課すべきであろう。

nimble dividend に関して検討すべき第二点は、それを許容した立法政策ないし趣旨である。何よりもまず、起草者の一人である Ballantine の説明をきこう。

「たとえ表示資本に欠損が生じていても、会社は表示資本の減少という正式の手続を経ることなしに当期利益から配当を支払うことが許されてよい、というのが当委員会の見解であった。会社が当期の経営活動から利益を得ているならば、投資家は会社がただちにその資本の欠損を填補できるようにするために、彼らの投資からの配当および所得を見合わせることを要求されるべきでない。思慮深い経営者は資本の漸次的回復を要求するであろうから、どれだけ速く過年度の損失を填補するかについては、合理的な程度の自由裁量が取締役に与えられるべきである」⁽¹²⁾。

E. M. Dodd もまた、過年度のすべての損失が填補されるまで株主への配当を見合わせることを強要することは「過酷」である、⁽¹³⁾ として nimble dividend の存在意義を認めている。このような意見が法律家の通説的見解であろう。

では、会計専門家はこの問題をどう考えるのか。例えば H. R. Hatfield の見解も、基本的には上記の法律家の意見と同じである。すなわち彼は、nimble dividend が許容されるのは、例えば一時の臨時損失によって何年も株主が無配に甘んじるのは「過酷」であるという理由からである、と指摘する。⁽¹⁴⁾ さらに Hatfield は、資本金に欠損が生じている場合には本来であれば正式の減資をして配当を回復させるべきであるが、減資手続の形式的煩雑さや法的費用、

さらには資本金の欠損を減資によって填補したことを公表することは企業の信用の失墜につながるため、取締役は減資という道を選ばないだろう、と述べている。ただ彼は、これによって減資規定が無用の長物と化してしまうことを懸念するのである。⁽¹⁵⁾つまり Hatfield も nimble dividend を許容する理由をそれなりに認めるのである。

以上から、nimble dividend を許容する立法趣旨を要約すると次のようになる。すなわち一時の臨時巨額の損失や過去における大幅な赤字のために、その後期間利益が生じているにもかかわらず何年にもわたって無配を会社に余儀なくさせるか、または減資という手段を行使させることは会社にとっても株主にとっても過酷であり、したがって期間利益によってただけ速く欠損を填補するかについてある程度の裁量が経営者に与えられるべきである、というものである。いい換えれば、nimble dividend は株主および会社自体を保護することにその意義が認められているのである。しかし、ここにいる株主の保護と会社の保護とは、互いにかなり性格が異なることに注意しなければならぬ。確かに株主が長年にわたって無配を耐え忍ぶことは過酷であるが、しかし彼らは配当が資本ではなく真の利益からなされることを期待しており、したがって実質的に資本配当である nimble dividend が、だちに株主の保護につながるとはいえない。

端的に言えば、nimble dividend を許容する本来の趣旨は、減資を強制することなしにできるだけ安定した配当を確保することにある。一般に安定配当には、投機目的ではない長期投資として株式を保有しようとする株主を育成すること、および信用格付に有利な地位を得ることによって資金調達を容易にすることの二つの効果がある。⁽¹⁶⁾ nimble dividend はこのような二つの効果を消極的にはあるが、できるだけ享受しうることによって企業の立ち直りを助けることを企図したものである。そしてさらにいえば、このように会社の保護をはかることによって間接的に株主を保護するところに nimble dividend の意義があり、ここに会社と株主との啓蒙の関係が成立するこ

となる。

最後の(d)の点については後に詳しく述べる。

ところで、以上四点だけでは一九三一年カリフォルニア法の配当規定を位置づけることはできない。そうするためには、さらにもう一つの重要な点を明らかにしなければならないからである。その点とは、三四六条の基本的配当制限基準を何に求めるかということである。具体的には、一項の一号ないし三号の位置関係を明らかにすることである。つまり、一号ないし三号のうちのどれに着目して同条を類型化するかである。ただ、三号は一号のいわば例外的許容規定とみることができるので、問題は一号と二号のどちらに着目するかという点に帰着する。

例えば S. A. Zett は一九二七年以降の各州会社法の配当規定をリベラルな系譜と保守的な系譜の二つに分け、前者はデラウェア法に代表されるように *nimble dividend* を認め、さらに代替的配当財源を剰余金に求める系譜であり、後者は模範事業会社法に代表されるように配当可能財源を利益剰余金に限定する系譜であるとする。⁽¹⁷⁾ では、Zett は一九三一年カリフォルニア法をどちらの系譜に入れるのか。リベラルな会社法の系譜である。これは、彼がもっぱら二号に着目して類型化したからにはかならない。

しかし私はこのような Zett の見解に賛成しえない。結論から先にいえば、一号をもって基本的基準と考えるからである。以下、その理由を述べる。

一九三一年に改正される前の一九二九年会社法では、既述のように配当は「会社の営業から生ずる剰余利益」からのみ支払うことができると定められており(三〇九条)、したがって *nimble dividend* は認められないと解釈されていた。しかしこのような規定は当時のデラウェア法やネヴァダ法に比して厳格なものであったため、カリフォルニア州で設立する企業の数は一漸次減少する傾向にあった。そこでカリフォルニア州法曹委員会はこのような事態に対処す

るため、nimble dividend という、「剰余利益」に対する例外的配当を許容したのである。⁽¹⁸⁾ すなわち二号も三号と同様に、一号に対する例外的許容規定とみることができるのである。とすれば一九三一年カリフォルニア法のもとの基本的な配当可能財源は、一号の利益剰余金ということになる。

三 一九三三年イリノイ事業会社法

シカゴ法曹協会の会社法委員会 (Corporation Law Committee) は一九三一年から旧会社法を抜本的に改正するための起草作業に着手し、その後数次にわたる起草を経て一九三三年に新たな事業会社法 (Business Corporation Act) が制定された。⁽¹⁹⁾ この新法の注目すべき点の一つは、先のカリフォルニア法と同様にその計算規定の起草に指導的な会計専門家が参画したことである。⁽²⁰⁾ これは会社法委員会の構成メンバーの中に七人の法律家とともに四人の会計専門家が加えられたことによるものである。

一九三三年法の配当規定を示す前にまず、払込剰余金の定義をひとまずみておくことにしよう。一九二七年オハイオ法によって資本剰余金ないし払込剰余金概念が導入されて以来、それが真正面から正式に定義されたのはイリノイ法が初めてだからである。一九三三年法では次のように定義されていた。⁽²¹⁾

二条 (定義)

「……………」

(1) 「払込剰余金」 (paid-in surplus) とは、すべての発行済株式に対して、またはそれに起因して会社が受領した対価のうち、表示資本を構成しないすべての部分をいう。」

しかしこの定義は単純にすぎたため、翌年に次のように改められた。⁽²²⁾

「払込剰余金」とは、すべての発行済株式に対して、またはそれに起因して会社が受領した対価のうち、表示資本を構成しないすべての部分をいい、(1)額面株式の発行に対して、もしくはそれに起因して額面価額を超える対価を会社が受領すること、(2)株式の発行に対して、もしくはそれに起因して会社が受領した対価のうち、法律の認める方法に従いその一部を配分すること、または(3)本法のもとでの表示資本(stated capital)もしくは本州の旧法のもとでの資本金(capital stock)の減少、によってこれまでに創出されたかもしくは今後創出される額から、法律の認める方法に従って行なわれた払込剰余金の正式の減少分を差引いた額をいう。」

右の規定で一九三三年法および一九三四年法に共通してみられる「すべての発行済株式に対して、またはそれに起因して会社が受領した対価」(consideration received by the corporation for, or on account of, all shares issued)とは、同法の注釈書によれば、株式の発行後に株主が比例的に会社に贈与ないし醸出した額を含むと説明されている。⁽²³⁾すなわち贈与剰余金とせずに払込剰余金とされるわけである。この点は注目すべきである。また、一九三四年法にいう「払込剰余金の正式の減少」とは、取締役会の決議によって払込剰余金を表示資本に組入れた場合(一九条)や欠損金の填補に充当した場合(六〇a条)等を指す。

なお、この一九三四年法の「払込剰余金」の定義は内容的にも明確であり、この点においても払込剰余金(ないし資本剰余金)概念が法的に確立されていることが窺われる。

続いて一九三三年法の配当規定を訳出しよう。

四一条(配当)

「会社の取締役会は以下の各号に掲げる規定に従い、現金、財産または自社株式をもって発行済株式に対し配当を声明し、かつ会社はそれを支払うことができる。

(a) 会社が支払不能⁽²⁴⁾の状態にあるか、もしくは純資産が表示資本を下回っているとき、またはその配当支払によって会社が支払不能となるか、もしくは純資産が表示資本を下回るときは、配当を声明しまたは支払ってはいない。

(b) 配当優先権をもつ株式に対してのみ、払込剰余金または自社株式の会社への提供から生ずる剰余金⁽²⁵⁾から配当を支払うことができる。ただし、当該配当の財源を配当支払と同時に、当該配当を受領する株主に開示しなければならぬ。……

(c) 自社株式をもって支払う配当を除き⁽²⁶⁾、資産の未実現増価または再評価から生ずる剰余金から配当を声明しまたは支払ってはならない。

……

(h) 基本定款に定める制限に反する配当は、これを声明しまたは支払ってはならない。⁽²⁷⁾」

まず、この規定の基本的位置づけを行なおう。

右の規定に従うと、具体的には普通株式に対する現金配当可能財源は利益剰余金（利益剰余金という言葉が使われているわけではないが、実質的にはそれと同じ）のみ、配当優先株式に対するそれは利益剰余金と払込剰余金（および自社株式の提供から生ずる剰余金）の双方ということになる。同法の配当規定の基本的位置づけは、この二つの関係すなわち四一条一項(a)号と(b)号の関係をどう解釈するかにかかっている。まず注意すべきは、(a)号（便宜上、同号の支払不能禁止ルールは除外して考える）と(b)号の関係は前に考察したカリフォルニア法の三四六条一項(1)号と同(3)号の関係と同じではないということである。すなわち後者ではまず利益剰余金という基本的財源を定めたうえで、それに対する例外的許容規定として利益剰余金のほかに払込剰余金からの優先株式に対する配当を定めているのに対

し、前者の場合にはこのような関係が成立しないのである。もっと端的に言えば、カリフォルニア法では(1)号でヨリ狭い範囲の財源を定めておき、(3)号で例外を設けることによって財源を拡張するという法文形式をとっているのに対し、イリノイ法では逆に(a)号でヨリ広い範囲の財源を定めておき、(b)号でそれをヨリ狭く限定するという法文形式をとっている。イリノイ法の法文形式は、いわば変則的なそれであるといわなければならない。ここにイリノイ法の配当規定の位置づけをめぐって意見が分かれる原因がある。

例えば W. P. Hackney の見解はこのことを端的に反映している。彼はイリノイ法の配当規定を一九二七年オハイオ法の系譜に属する貸借対照表剰余金基準として位置づける。⁽²⁸⁾ 恐らくこの見解は、(a)号を基本原則、(b)号を例外的原則とみることから生じたものであろう。しかしながら、Hackney の見解は法文の形式にとらわれた皮相的な解釈だと私は考える。その理由は次のとおりである。

そもそも配当可能財源をめぐる基本原則と例外的原則との関係は、論理的には前者がヨリ狭い財源を規定し、後者がヨリ広い財源を規定するという関係であるはずである。このことをイリノイ法の(a)号と(b)号にあてはめてみると、一見(b)号が基本原則、そして(a)号が例外的原則であるかのようである。しかし、それは明らかにおかしい。なぜなら(b)号は株主全般ではなく優先株主のみ払込剰余金からの配当を認めているからである。したがって(b)号はまぎれもなく例外的原則である。ならば(a)号は基本原則か。これも否である。基本原則とは普通株主と優先株主に共通する配当可能財源を定めるものでなければならぬはずだからである。しかし、(a)号は共通の財源を定めていない。普通株主に對する配当可能財源は剰余金全般ではなく、利益剰余金だけだからである。では、共通の財源とは何か。イリノイ法のもとでは(b)号の規定からして、それはとりもなおさず利益剰余金である。要するに、(a)号と(b)号とは文字どおりの『基本原則——例外的原則』という関係に立っていないのである。事実上のそのような関係は『基本原則——利

益剰余金基準、例外的原則——(b)号』というものである。つまり基本原則は法文の表面には現われず、(b)号の前提として暗黙のうちに規定されているのである。以上の理由から私は、イリノイ法の配当規定を利益剰余金基準として位置づける。

では、なぜイリノイ法は本来の法文形式をとらなかったのであらうか。それは、「利益剰余金」という会計用語を制定法において定義することが困難であると起草者が判断したため、⁽²⁹⁾利益剰余金基準を他の言葉で婉曲的もしくは間接的に表現せざるを得なかったからであると考えられる。

会社法計算規定の目的に照らしたイリノイ法の位置づけは後に詳しく論ずるとして、ここでは一応それに関する Dodd の見解を紹介しておこう。

「資本および非稼得剰余金 (unearned surplus) の使途に対してイリノイ法が課した諸制限は、過去数年間に会社法の全面的改正を行ない、これらの財源の使途に対して、経営を不当に妨害せずに投資家および債権者に合理的な保護を与えるような制限を課そうと努めた幾つかの州においてみられる制限を相当程度象徴するものである。資本は配当または自社株の購入による減少から周到に保護されている。⁽³⁰⁾」

四 その他の州会社法

(A) 一九三一年ミシガン一般会社法

ミシガン州は一九三一年にそれまでの配当規定に大幅な改正を加えた。一九三一年一般会社法 (General Corporation Act) の配当規定は次のとおりである。⁽³¹⁾

二二条 (配当、財源)

「本法のもとで設立されたか、または存続するいかなる会社の取締役も、定款に定められた諸制限に従い、利益剰余金または純利益から自社株式に対して配当を声明し支払うことができる。利益剰余金を決定するにあたっては、会社資産の増価はそれが実現するまで利益剰余金に含めてはならない。ただし当該増価は、利益剰余金決定時の会社の諸勘定を正確に表わすために、従前の価値の減少を再修正することから生ずる増加額を含むものと解釈してはならない。何が利益剰余金であるかを決定するにあたっては、取締役が悪意をもって行動したか、または職務を相対に懈怠したことが示された場合を除いて、取締役会の判断が決定的であるものとする。

本条の規定は、会社があらゆる剰余金から優先株式に対して配当を声明し支払うことを妨げるものではない。ただし、そのような配当が利益剰余金以外の剰余金から声明され支払われる場合には、配当支払時に当該配当を受領する株主に対してその事実を通知し、株主に送付する次の年次財務諸表において当該配当の支払財源となった剰余金を示さなければならない。

.....」

この規定の中で最も注目すべき点は、優先株式に対して利益剰余金以外の剰余金から配当を支払う場合には、その事実を株主に通知するだけでなく、次の年次財務諸表においてその配当財源を開示することを義務づけていることである。このような一歩進んだ開示は他の会社法にはみられないものであり、またそれによって株主はもちろんのこと債権者も当該配当および企業の経営状況について誤った判断を下す危険性が少なくなるであろう。

(B) 一九三三年ペンシルヴァニア事業会社法

一九三三年ペンシルヴァニア事業会社法 (Business Corporation Act) の配当規定⁽³²⁾ (ただし株式配当は除く⁽³³⁾) は七

○一条、七〇二条および七〇四条に置かれている。このうち七〇一条および七〇二条は統一事業会社法の二四条とはほとんど同じ定めをしており、他方七〇四条は伊利ノイ法四一条一項(b)号と同じ例外を定めている。したがって基本的には伊利ノイ法の配当規定と同じといつてよい。⁽³⁴⁾これはペンシルヴァニア法がその起草にあたって、伊利ノイ法の一九三一年の第一次草案を基礎としたことによるものである。

このためペンシルヴァニア法の配当規定の位置づけについても伊利ノイ法と同じ問題が生ずる。やはり Hackney はペンシルヴァニア法をも貸借対照表剰余金基準の範疇に入れている。しかし、伊利ノイ法の場合と全く同様の理由で賛成しえない。ちなみに S-H-M 会計原則は、ペンシルヴァニア法を適切に利益剰余金基準の系譜に入れている。⁽³⁵⁾

(C) 一九三三年ミネソタ事業会社法

ミネソタ州では一九三三年に旧法を大幅に改正した事業会社法 (Business Corporation Act) が制定され、その結果詳細な配当規定が設けられた。そのうち二二条は次のように規定している。⁽³⁶⁾

二二条 (配当および自社株式の購入)

「I 会社が配当を支払うことができるかどうか、または自社株式を購入することができるかどうかを確定するために会社の資産の公正価値を決定するときは、資産の未実現増価はこれを含めてはならない。ただし、容易に確定しうる市場価値を有する自社株式以外の有価証券は、これを市場価値を超えない額で評価することができる。実現している」と否とを問わず、減価償却および減耗償却ならびにあらゆる性格の損失に対して相当の控除を行なわなければならない。……

II 会社は以下の各号に掲げる場合にのみ、現金または財産をもって配当を声明することができる。

(a) 利益剰余金からなす場合。

(b) 払込剰余金からなす場合。ただし、配当優先株式が発行されているときは、その株式に対してのみ払込剰余金から配当を声明することが出来る。払込剰余金から配当を支払うときは、配当支払と同時に、当該配当を受領する株主に対して、その事実を通知しなければならない。

.....」

ミネソタ法ではこれ以外にも、先の Ballantine が示したのと同じ理由のもとに⁽³⁷⁾ nimbly dividend が許容されており、それ以外でも同法は多くの点でカリフォルニア法と類似している。

五 利益剰余金基準の特徴

以上われわれは、一九二七年オハイオ一般会社法および統一事業会社法において導入された資本剰余金ないし払込剰余金概念を、会計処理の面のみならず配当計算・支払の面にも反映させることを意図する利益剰余金基準を採択した五つの州会社法を、精粗の差はあるものの個々に考察してきた。ただ、ここでは「資本と利益の区別」や会社法計算規定の目的に照らした利益剰余金基準の位置づけや若干の問題について、その考察を留保してきた。そこで次に、これらの州会社法をもう一度概括的に検討することによって、それらの論点や問題を究明することにした。

さて、五つの州会社法の配当計算規定を比較対照してみると、そこには共通する五つの特徴が認められる。

まず第一は、「資本と利益の区別」の観点からの特徴である。その特徴とは、本節で検討した州会社法の配当計算規定のもとでは、原則として、〈払込資本と利益剰余金の区別〉が実現され、それが配当計算・支払にかかれていることである。このことは、一九二七年オハイオ一般会社法や統一事業会社法に初めて導入された資本剰余金（払込剰

余金)概念が確立されたことを物語るものである。オハイオ法や統一法のもとでは、資本剰余金(払込剰余金)概念の導入は会計処理の適正化するわち「資本と利益の区別」の実現に寄与したものの、必ずしもそれが配当計算・支払に十分に反映されなかった。そこでは表示資本(資本金)の維持だけが企図されたといつてよい。それに対し、本節で扱った州会社法のもとでは、原則として、払込資本の維持が企図されているのである。

ただ、ここである「払込資本と利益剰余金の区別」は、いわば条件付のものであることを指摘しておかなければならない。というのは、それは厳密には「表示資本と資本剰余金(払込剰余金)と利益剰余金の区別」であり、まず「表示資本と剰余金の区別」、続いて「資本剰余金(払込剰余金)と利益剰余金の区別」というプロセスで行なわれるからである。すなわち「払込資本と利益剰余金の区別」がストレートに行なわれるのではなく、いわば迂回的に行なわれるのである。

さらにまた、このような「資本と利益の区別」が、払込剰余金からの(配当)優先株主への配当の許容という例外的措置の前提としても要求されるのである。純粹な意味での「払込資本と利益剰余金の区別」が企図されているならば、このような例外的措置はそもそも生まれてこないし、またそのような措置を実行に移すことさえも困難だからである。第二の特徴は、これまでみてきた利益剰余金基準は貸借対照表を前提もしくはそれに依拠するものであるという点であり、第三の特徴は、これらの配当計算方式はいわば「消去法」(process of elimination)⁽³⁸⁾をとり「正攻法」(frontal attack)⁽³⁹⁾という方式をとらなかったという点である。これら二つの特徴は相互に関連している。これらの点についてはほとんど説明の必要はないと思われるが、念のため簡単に解説しておく。

本節で検討した利益剰余金基準はまず貸借対照表において純資産から表示資本を控除して剰余金額を求め、さらにそれから払込剰余金ないし資本剰余金および再評価剰余金を控除した後の額を配当可能財源とする計算方式をとって

いる。これは「利益剰余金」の直接的定義を、それが困難であるために断念したイリノイ法やペンシルヴァニア法に端的に現われている。また、カリフォルニア法はこれらの州法とは逆に「利益剰余金」という語を用いながらも、それを定義していない。この場合にも先の特徴、とりわけ第二の特徴があてはまるといってよい。なぜなら同法の注釈書は次のように述べているからである。「利益剰余金基準は、資産が表示資本を含む負債を上回る超過額のうち利益から得られた額の存在を前提として、配当を声明する権限を与えるものである」と。⁽⁴⁰⁾

第四の特徴は、各会社法の条文を見渡せば容易にわかるように、優先株式に対してのみ払込剰余金からの配当を例外的に認めていることである。この点でこれまでみてきた利益剰余金基準は純粋な意味でのそれではなく、弾力的な利益剰余金基準といえることができる(ただし、オハイオ一般会社法や統一事業会社法よりはるかに厳格なことはいまでもない)。そこでわれわれが次に問題とすべきは、なぜこのような例外的規定が設けられたのか、ということである。この問いに対する論拠ないし理由は、あえて分類すれば次の三つに整理することができる。

まず第一の論拠は、新設会社がその揺籃期もしくは開業期間中に優先株式に対する配当を可能にするためであり、そうしないと設立にあたって優先株式の発行による資金調達が可能となってしまうため、というものである。⁽⁴¹⁾

第二の論拠は第一の論拠から派生したもので、優先株式に対する延滞配当金が累積している場合、当該延滞額が清算されるまではたとえ利益があがってもそれから普通株主に対して配当を行なうことはできず、したがって普通株主にとっては何年にもわたって欠損金が生じているのと同じになってしまうため、というものである。⁽⁴²⁾つまり第一義的には優先株主、第二義的には普通株主の保護をはかることにその根拠があるというわけである。

第三の論拠は、配当優先株式は性格的に社債に準ずるもので、したがって利益の多寡にかかわらず一定の配当が支払われねばならないため、というものである。つまり、普通株主は払込剰余金から優先株主に対して配当を支払うこ

とによって、自分が借りている資本に対する利子 (rent) を支払っているにすぎない、というものである。⁽⁴³⁾

第二と第三の論拠については問題ないが、第一の論拠についてはもう少し検討する余地がある。確かに第一の論拠はそれはそれで十分理解しうる。がしかし、法律はことさらに払込剰余金からの配当許容期間を新設会社の揺籃期や開業期間中に限定しているわけではない。とすれば、第一の論拠が不十分であることは明らかであろう。したがってそれをもう少し普遍化する必要がある。その意味で次の B. Manning の説明は大いに参考になる。

「払込剰余金を優先株主に対する配当の基礎として使用することを許容する論拠は、普通株式に対する配当を差控えるよりも優先株式に対する延滞配当金を作り出すほうが、会社の一般的な資金調達能力に対する一層重大な脅威となるため、優先株式に対する配当支払制限は緩和されるべきである、というものである。」⁽⁴⁴⁾

ただ、この説明でもまだいささか隔靴搔痒の感がある。そこで、私なりにこの論拠をもう少し押進めて敷衍してみることしよう。会社法が払込剰余金からの配当を優先株主に対して認めるのは、普通株主に対する配当より優先株主に対する配当を差控えるほうが会社の信用状態に対する大きな影響を与え、それによって資金調達が困難となるため会社それ自体の存立が危くなるからである。このような事態は何も会社が設立されてもない時期やその経営が軌道に乗っていない時期に限らず襲ってくる。したがって時期のいかんを問わず、会社経営者に配当政策に対する合理的範囲の自由裁量や弾力性を与えることによって会社の回復・維持をはかる道を開いてやるべきである。法律はこのような趣旨に基づいて弾力的ないし例外的規定を立法化したということができよう。

以上から、これまで考察してきた利益剰余金基準の基本的ねらいが鮮明になる。すなわち、それは第一に経営者の配当政策に対する限定的ながらもある程度の弾力性を付与することによって会社自体の保護をはかること（もちろん、これと並んで債権者保護をはかること）、第二に優先株主ひいては普通株主の保護をはかることである。

第五の特徴は、各会社法とも未実現増価または再評価剰余金からの現金配当を禁止していることである。これはオハイオ一般会社法や統一事業会社法を継受したものである。そして、その立法趣旨は前節で述べたところと同じである。ただ、各会社法はこのように未実現増価や再評価剰余金について明文をもって言及しているが、それらは必ずしも資産の時価評価を義務づけているわけではないことである。それは各会社法が、公会計士等の適格者によって証明された財務諸表を取締役が信頼して配当を行なうことができる旨の規定を置いているからである。例えば一九三一年カリフォルニア会社法（三六三条五項）とイリノイ会社法（四三条三項）はそれぞれ、次のような取締役の免責規定を設けている。

〈カリフォルニア法〉

「取締役は、会社の社長もしくは会計担当ないし監督役員によって正確であると報告されたか、または正当な注意をもって選任された公会計士もしくは公会計士事務所によって正確かつ会社の帳簿に基づく (correct and according to the books of the corporation) もと証明された会社の貸借対照表または損益計算書を善意に信頼し、それに基づいて行動した場合には、その取締役は本条（違法配当および分配における過失責任——伊藤注）の意味における過失あるものとはみなされない。」

〈イリノイ法〉

「取締役は、会社の社長もしくは会計担当役員によって正確であると報告されたか、または独立の公会計士、公認会計士もしくはそのような会計士事務所によって会社の財政状態を適正に (fairly) 表示していると証明された財務諸表を善意に信頼し、それに基づいて行動した場合には、本条一項(a)、(b)または(c)号（取締役の違法配当責任——伊藤注）のもとでの責を負わず、かつ当該配当可能額または分配可能額を決定するにつき、善意に会社の資産がその

帳簿価額に相当する価値を有するとみなした場合には、取締役は責を負わないものとする。」

この免責規定は結局のところ、資産評価についていえば、法は原価主義（一部低価主義を含む）を予定ないし是認していることを意味するといつてよい。右の規定によれば、財務諸表の証明は独立の公認会計士や公認会計士事務所以外に社長や会計担当役員でもできるが、当該会社が公認会計士や公認会計士事務所による監査を受けている場合には、一般的にいつて取締役はそれらによって「適正」ないし「正確かつ会社の帳簿に基づく」と証明された財務諸表を信頼することになるであらう。なぜなら公認会計士または公認会計士事務所による証明と社長または会計担当役員による証明とが異なり、取締役が後者によって証明された財務諸表を信頼したことによる自己の免責を主張する場合には、取締役はその正当性を裏付ける積極的な証拠を自ら挙げなければならないからである。しかし、それはまず無理であらう。とすれば、取締役は公認会計士または公認会計士事務所によって証明された財務諸表を信頼することになり、そしてそのことを通じて公認会計士の証明の際の判断基準である一般に認められた会計原則、すなわち原価主義が配当計算に反映されることになるのである。

ところで、上に示したような免責規定は一九二七年オハイオ一般会社法（一二三条）に初めて現われたものであり、それ以後アメリカの各州会社法に次第に普及していった規定である。もっとも、この規定の果たす役割ないし意義は資産評価に限られるものではなく、その他の会社財務諸表にかかわる、すなわち配当計算にかかわるすべての事項に及ぶとみるべきである。いつてみればこの免責規定は、会社法が会社の計算にかかわるすべての事項を余すところなく規定することが不可能であり、またその必要もないため、それを補完する役割を果たしているとみることができる。とすると、われわれはここにこの規定のもつ一つの重要な意義を発見する。それは、先にもちよつとふれたように、この免責規定は会社財務諸表が一般に認められた会計原則に準拠することを婉曲的ないし間接的に要求する効果をも

つということである。いってみれば、これは間接的な包括規定である。そしてさらにいえば、このような間接的包括規定は、一九五〇年代以降に新たに登場する、一般に認められた会計原則への準拠を端的にかつ直接的に要求する包括規定⁽⁴⁵⁾とともに、今日に至るまでアメリカにおける二つのタイプの包括規定を構成することになるのである。

六 利益剰余金基準と優先株主保護

本節で取りあげた利益剰余金基準のねらいについては既に五で述べたが、ではこのうち優先株主の保護というねらいは、このような配当計算規定のもとで果たして十分に達成されうるのであるか。これが次の究明課題である。

確かに一九三〇年代に現われた利益剰余金基準は、前節の三で指摘した貸借対照表剰余金基準のはらむ優先株主保護に対する阻害要因をかなり除去するといえるであろう。普通株主による釀出であると優先株主による釀出であるを問わず、払込剰余金が普通株主に払出されることはないからである。配当優先株主にとってはその分だけ多額の資本が企業内に維持・運用されるため、収益稼得能力が著しく損われる恐れがないし、また清算（資産）優先株主にとっては、その分だけ多額のクッションないし安全弁が企業内に確保されることになる。

しかし問題は、払込剰余金からの優先株主への配当という例外的措置である。この措置の主たるねらいが、会社自体の保護（並びに債権者保護）という点にあることを別とすれば、優先株主の保護（ひいては普通株主の保護）に置かれていることは前述したとおりである。しかし、このねらいは主として二つの場合において潜脱されうる。

その第一は、利益剰余金が存在するときでも、優先株式に対する配当を払込剰余金から行ない、他方、普通株式に対する配当を利益剰余金から行なう場合である。これは事実上、払込剰余金から普通株式に対して配当することにほかならない。⁽⁴⁶⁾このような配当支払行為は、これまでみてきた法律規定のもとではこれを適法に行なうことができる。

しかしながら、この行為が優先株主の権利を侵害することは明白である。したがってこの例外的措置の本来のねらいあるいは衡平法の観点からは、利益剰余金がない場合にのみこのような例外的行為が許容されるように手当する必要がある。

次に利益剰余金が全く存在せず、払込剰余金だけが優先株式に分配される場合を考える。この場合には、分配される払込剰余金の払込主体のいかんによって優先株主は異なる影響を受ける。まず当該払込剰余金が普通株主の醸出になる場合には、配当優先株主はそれを第二次的配当財源と期待しているため、むしろ保護されることになる。清算優先株主のほうはこれによって若干不利な影響を受けるが、配当優先株主に対する配当を差控えるほうが企業の信用の低下につながり株価に悪影響を与えかねないので、清算優先株主はそれほど痛痒を感じないであろう。これに対し当該払込剰余金の払込主体が優先株主である場合には、既に前節の三で述べたように優先株主は不利な立場に置かれる。したがって衡平法上、優先株式に対する払込剰余金からの配当が正当化される場合は、当該払込剰余金が普通株主によって醸出された場合に限られることになる。これを実現するためには、制定法はともかくとして衡平法上、払込剰余金の株式種類別經理を要求するしかない。

以上要するに、一九三〇年代に登場した利益剰余金基準は、一九二〇年代後半のオハイオ一般会社法や統一事業会社法の貸借対照表剰余金基準よりもはるかに優先株主の保護に資するものではあるが、いまだそれは十分とはいえない。そして、この不備の除去こそ、一つの立法論としてその後における配当計算規定の発展の動因として作用することになる。

(一) Raymond P. Marple, *Capital Surplus and Corporate Net Worth*, New York: The Ronald Press Company, 1936, pp. 16-17.

- (2) Henry W. Ballantine, "Questions of Policy in Drafting a Modern Corporation Law," *California Law Review*, Vol. 19 (July 1931), p. 465.
- (3) Henry W. Ballantine, *op. cit.*, p. 477.
- (4) 一般会社法は民法典 (Civil Code) の第一編第四章第一節の二七七条以下におさめられている。なお、一般会社法は一九四七年に民法典から独立し、単行法となった。
- (5) 同法には現金 (または財産) 配当以外にも、株式配当 (三四六 a 条)、減資剰余金の分配 (三四八 b 条)、会計帳簿 (三三三条)、年次報告書 (三五八条)、株主あて財務諸表 (三五九条) 等について重要にして注目すべき規定があるが、こゝでは省略した。
- (6) 同法にいうのは James H. Deering, ed., *The Civil Code of the State of California*, 1931 を用いた。なお、この一九三一年法の配当規定は一九三三年に若干の改正が行なわれたが、基本的には何ら変わっていない。
- (7) Henry W. Ballantine, *California Corporation Laws*, Los Angeles: Parker, Stone & Baird Co., 1932, p. 347.
- (8) Henry W. Ballantine, *op. cit.* (*California Corporation Laws*), pp. 346, 344-345.
- (9) この点については第二章第三節 (1) を参照のこと。
- (10) この点については第二章第三節 (2) を参照のこと。また、Henry W. Ballantine, *Ballantine on Corporations*, rev. ed., Chicago: Callaghan and Company, 1946, p. 582 参照。
- (11) Henry R. Hatfield, *Surplus and Dividends, Dickinson Lecture: 1941-1942*, Cambridge, Massachusetts: Harvard University Press, 1947, p. 28.
また、Raymond P. Marple, *op. cit.*, p. 80.
- (12) Henry W. Ballantine, *op. cit.* (Questions), p. 478.
- (13) E. Merrick Dodd, Jr., "Statutory Developments in Business Corporation Law, 1886-1936," *Harvard Law Review*, Vol. 50 (November 1936), p. 49, n. 90.
- (14) Henry R. Hatfield, *Accounting: Its Principles and Problems*, New York: D. Appleton and Company, 1927, pp. 270-271.

- (2) Henry R. Hatfield, *op. cit.* (*Accounting*), p. 271. * Eleanor McCormick, "Nimble Dividends: Some States Do Permit Dividends Despite Deficit in Accumulated Earnings," *Journal of Accountancy*, Vol. 88 (September 1949), p. 201.
- (9) Arthur S. Dewing, *The Financial Policy of Corporations*, 3rd revised ed., New York: The Ronald Press Company, 1934, pp. 625-626.
- (17) Stephen A. Zeff, "Legal Dividend Sources—A National Survey and Critique," *New York Certified Public Accountant*, Vol. 31 (Nov. 1961), p. 745.
- (81) Henry W. Ballantine, *op. cit.* (Questions), pp. 455-466 参照。
- (91) Charles G. Little, "The Illinois Business Corporation Law," *Illinois Law Review*, Vol. 28 (April 1934), p. 997.
- (92) Henry W. Ballantine, "A Critical Survey of the Illinois Business Corporation Act," *The University of Chicago Law Review*, Vol. 1 (Jan. 1934), p. 357.
- (12) シド' 一九三三年イリノイ事業会社法について Smith-Hurd, *Revised Statutes of the State of Illinois*, 1933 を用いた。
- (22) 一九三四年改正法について Smith-Hurd, *Illinois Annotated Statutes*, 1935 を用いた。
- (23) The Corporation Law Committee of the Chicago Bar Association, *The Illinois Business Corporation Act Annotated*, Chicago: The Foundation Press, Inc., 1934, p. 8.
- (24) この「支払不能」は衡平法上の意味を用いよう。The Corporation Law Committee of the Chicago Bar Association, *op. cit.*, p. 151.
- (25) これは株主にのみ認められた株の会社への無償提供から生ずる剰余金である。The Corporation Law Committee of the Chicago Bar Association, *op. cit.*, p. 157.
- (26) イリノイ法のみならず一九二七年オハイオ法以後のはとんどの進歩的な州会社法でも、増価剰余金からの株式配当を許容している。ただし、本論文では株式配当の問題を考察の対象外に置いているので、この問題についてはさしあたり次の文献を参照。

- 照らさる。R. J. Chambers, "Asset Revaluations and Stock Dividends," *Journal of Accountancy*, Vol. 106 (August 1958), pp. 55-68; James C. Bonbright, *The Valuation of Property*, Vol. 2, New York: McGraw-Hill Book Company, Inc., 1937, pp. 957-970.
- (27) ただし、同条における株式配当に関する部分は省略した。
- (28) William P. Hackney, "The Financial Provisions of the Model Business Corporation Act," *Harvard Law Review*, Vol. 70 (June 1957), p. 1361.
- (29) Henry W. Ballantine, *op. cit.* (A Critical Study), p. 365 以下 The Corporation Law Committee of the Chicago Bar Association, *op. cit.*, pp. 39-40 参照。
- (30) E. Merrick Dodd, Jr., *op. cit.*, p. 48.
- (31) 同法に於いて Baldwin's 1934 Supplement to the Compiled Laws of Michigan Annotated を用いた。
- (32) 同法に於いて E. Russel Shockley, *Pennsylvania Corporation Laws*, 1933 以下 Purdon's Pennsylvania Statutes Annotated 1938 を用いた。
- (33) なお、同法にはアメリカ会社法史上初めて株主あて年次報告書(貸借対照表および損益計算書を含む)の公認会計士による監査を要求した注目すべき規定(三二八条)があるが、ここでは省略した。
- (34) 一九三三年イリノイ事業会社法と一九三三年ペンシルヴァニア事業会社法計算規定の細部にわたる比較検討については Robert E. Payne, "Accounting as Affected by the New Illinois and Pennsylvania Corporation Acts," *Certified Public Accountant*, November 1933, pp. 659-676 参照。
- (35) T. H. Sanders, H. R. Hatfield and U. Moore, *A Statement of Accounting Principles*, New York: American Institute of Accountants, 1938, p. 120, n. 3.
- (36) 同法に於いて 1934 Supplement to Mason's Minnesota Statutes 1927 を用いた。
- (37) Comments by Harvey Houshour, in *Minnesota Statutes Annotated*, 1947, Vol. 20, p. 196; Harvey Houshour, "The Minnesota Business Corporation Act," *Minnesota Law Review*, Vol. 17 (June 1933), p. 700.

- (36) Henry W. Ballantine, *op. cit.* (A Critical Study), p. 365; Robert E. Payne, "The Effect of Recent Laws on Accountancy," *Accounting Review*, Vol. 10 (March 1935), p. 87.
- (37) A. C. Littleton, "Business Profits as a Legal Basis for Dividends," *Harvard Business Review*, Vol. 16 (Autumn 1937), p. 55.
- (38) Henry W. Ballantine, *op. cit.* (*California Corporation Laws*), pp. 338-339.
- (39) Wilber G. Katz, "The Illinois Business Corporation Act," *Wisconsin Law Review*, Vol. 12 (June 1937), p. 476; The Corporation Law Committee of the Chicago Bar Association, *op. cit.*, p. 156; Mortimer B. Daniels, "Corporate Financial Statements," *Michigan Business Studies*, Vol. VI No. 1, Ann Arbor: University of Michigan School of Business Administration Bureau of Business Research, 1934, p. 71.
- (40) cf. Raymond P. Marple, *op. cit.*, pp. 94-95.
- (41) Adolf A. Berle, Jr., "Corporate Devices for Diluting Stock Participations," *Columbia Law Review*, Vol. 31 (December 1931), p. 1251; Adolf A. Berle, Jr. & Gardiner G. Means, *The Modern Corporation and Private Property*, New York: The Macmillan Company, 1932, pp. 168-169; E. Merrick Dodd & Ralph J. Baker, *Cases and Materials on Corporations*, 2nd ed., Brooklyn, New York: The Foundation Press, Inc., 1951, pp. 1139-1140.
- (42) Bayless Manning, *A Concise Textbook on Legal Capital*, Mineola, New York: The Foundation Press, Inc., 1977, p. 70. ㉞㉞ Note, "Declaration of Dividends from Paid-in Surplus," *Columbia Law Review*, Vol. 31 (May 1931), p. 849.
- (43) この新しく登場する直接的包括規定については、さしあたり矢沢惇稿「商法改正要綱における商法と企業会計原則——包括規定を中心として——」、『産業経理』三〇巻六号（一九七〇年六月）、七七ページ参照。
また、このような包括規定を最も端的に法文化したのが、最近わが国でも注目を浴びている一九七七年カリフォルニア改正一般会社法の一一四条である。なお同条の意義および問題点については次の拙稿で詳しく論じた。「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』三三巻一一号（一九八一年十月）、六〇—七〇ページ。

※ただし次を参照。Harold Marsh, Jr., *California Corporation Law and Practice*, Vol. 2, St. Paul, Minnesota: West Publishing Co., 1977, pp. 126-128; Thomas C. Ackerman, Jr. & James K. Sterrett, II, "California's New Approach to Dividends and Reconstructions of Shares," *UCLA Law Review*, Vol. 23 (August 1976), pp. 1080-1083; Gilbert Dreyfuss, "Distributions to Shareholders under the New General California Corporation Law," *Loyola of Los Angeles Law Review*, Vol. 9 (September 1976), pp. 845-847. および矢沢博他、座談会「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——、「商事法務」七八九号（一九七七年十二月十五日）一三一—一四ページ。並木俊守稿「キヤルフォルニア会社法の配当規制」、『企業会計』三〇巻四号（一九七八年四月）七〇—七一ページ。黒沢清他、座談会「企業会計制度の基盤」、『企業会計』三〇巻十二号（一九七八年十一月号）三二—三三ページ。

- (46) E. Merrick Dodd & Ralph J. Baker, *op. cit.*, p. 1141. ※ただし D. Kehl, *op. cit.*, p. 71; Note, "Dividends from Contributed Capital and Protection of Preferred Shareholders," *Harvard Law Review*, Vol. 65 (May 1952), p. 1209.
- (47) この点については前節の三を参照された。

第七節 模範事業会社法(MBCA)の配当計算規定

一 MBCAの沿革と目的

一九五〇年に「模範事業会社法」(Model Business Corporation Act, 本節ではMBCAと略称)がアメリカ法曹協会(American Bar Association)によって発表されたことは、われわれのよく知るところである。この会社法はその名が示すとおり、各州によって制定され適用されている会社法そのものではなく、いわばそのモデルとして作成されたものである。MBCAはその発表後多くの州会社法にはかりしれない影響を与えた。その意味で今日のアメリカ会社法はMBCAを抜きにしては語れないといっても決して過言ではなからう。それほどに重要な法律である。ただ、

わが国ではMBCAの沿革や目的について余り知られていないので、まずそれから述べることにする。⁽¹⁾

アメリカ法曹協会が「万一、連邦会社法を制定する切実な必要が生じたときに使用しうるような適当な形の法律」を作成するよう要請されたのは、MBCAが正式に発表された年の十年前、一九四〇年のことであった。そこで同協会はさっそく、既設の「会社法、銀行法および商事法部会」(Section of Corporation, Banking and Business Laws)の内部に「会社法委員会」(Corporation Law Committee)を設置し、そのような法律の作成を命じた。それを受けて同委員会は以後三年間に及ぶ調査研究を積みあげ、その結果として「連邦会社法」(Federal Corporation Act)と題する予備草案(Preliminary Draft)を作成し同部会に提出した。⁽²⁾なお、当時の会社法委員会は五人の弁護士から成っていたが、実際の起草はそのうちシカゴ出身の三名の委員によって行なわれた。実は、このことがその後のMBCAの性格を決することになる。

「連邦会社法」の完成後、会社法委員会は再び「州が使用するのにふさわしい同類の法律」の作成を依頼された。そして三年余りの研究審議の末、一九四六年に第一次草案が同部会に提出され、「模範州事業会社法」(Model for State Business Corporation Acts)という名のもとに公表された。⁽³⁾これはいつてみれば、一九五〇年に発表されたMBCAの原型をなすものである。なお、同草案は上記シカゴの三人の委員のほかにW. E. Britton, E. M. Dodd およびJ. E. Tracyの三教授ならびに三人の弁護士が新たに加わって起草されたものである。

ところで第一次草案が公表された時、会社法委員会はそれが若干の点で不完全であり、一層の研究と綿密な編纂の必要性を認識していた。そこで一九四七年に同委員会は再編成され、再び第一次草案の改訂に着手した。その結果できあがったのが、一九五〇年に発表された先の「模範事業会社法」である。⁽⁴⁾なお、再編後の委員会のメンバーは総勢一四名であるが、その構成は従来のようにシカゴ出身の弁護士に片寄ることなく、比較的均衡のとれたものであった。

ただし、第一次草案の起草に参画した三教授は既に辞意を表明していたため、MBCAは全て実務に携わっている法律家のみによって作成されたことは見逃してならない点である。

なお、この一九五〇年法はその後二年ないし三年ごとに改正が加えられ今日に至っている。

さて、これまでの説明からもわかるように、MBCAの主要な目的はあくまでも「州の当該委員会や法曹協会の委員会に対し、自州の会社法を改正および現代化する際の実践的な模範を提供すること」であり、必ずしも各州法の統一化を企図したものではない。とはいえ、各州がMBCAを採択することによって各州の会社法の間に統一性が生まれるならば、それは「価値ある副産物」である、と起草者は語っている。

一般に、〈母法—継受法〉という関係は法規定の具体的もしくは実質的検討をまっしてはじめて知られる場合が多いが、MBCAの場合はそうではない。当の起草者が、MBCAは一九三三年イリノイ事業会社法を継受したという言質を与えているからである。⁽⁵⁾

では、なぜイリノイ法を継受したのか。その理由は次の二つであるといわれる。第一にイリノイ法は同委員会が望ましいと考える原則やアプローチの大部分を具体化した最初の進歩的な会社法であること、第二に先にもちよつとふれたように、MBCAの予備草案および第一次草案が事実上イリノイ法の起草にあたつたシカゴの弁護士によって作成されたことである。ただ、イリノイ法を継受する過程でデラウェア法、オハイオ法、統一事業会社法、ニューヨーク法等が考慮されたが、その中でもとりわけデラウェア法を基礎とすることに對しては同委員会の誰ひとりとしてそれに賛成しなかったと伝えられている。デラウェア法は投資家を保護するための何らの措置も講ぜず、その規定は過度に緩いからというのがその理由であつた。この点はMBCAの性格を理解するうえで注目してよい事実である。

そこで以下では、一九五〇年法を中心として考察を行ない、必要がある限りに對してその後の改正法をもあわせ検

討することにする。

二 M B C A 配当計算規定の概要

一九五〇年 M B C A の中心的配当計算規定は、次の条文である。それは次のとおり。⁽⁵⁾

四〇条 (配当)

「会社が支払不能の状態にあるか、もしくはその配当支払によって会社が支払不能に陥る場合、またはその配当声明もしくは支払が基本定款に定める制限に反する場合を除き、会社の取締役は以下の各号に定める規定に従い、随時、現金、財産または自社株式をもって発行済社外株式に対し配当を声明することができ、かつ会社はそれを支払うことができる。」

(a) 本条に別段の定めがある場合を除き、配当はこれを、会社の未処分利益剰余金 (unreserved earned surplus) からのみ現金または財産をもって声明しかつ支払うことができる。

(b) …… (天然資源の採掘を主たる営業とする会社)

(c) …… (再取得株式をもってする配当)

(d) …… (未発行授權株式をもってする配当)

(e) …… (ある種類の株式をもってする他の種類の株式保有者への配当)

会社の表示資本を増加させることなく、ある種類の発行済株式を同種のヨリ多数の株式に分割することは、本条の意味における株式配当と解釈してはならない。」

この規定に注釈を加える前に、幾つかの会計用語の定義をみておくのが有意義であろう。

二条（定義）

「各文脈に応じて別段に解釈すべき場合を除き、本法において用いられている用語は以下の意味を有する。

(a) ……………

……………

(b) ……（自己株式）

(i) 「純資産（net assets）」とは、自己株式を除く会社の総資産が会社の総負債を超える額をいう。

(j) ……（表示資本）

(k) 「剰余金（surplus）」とは、会社の純資産がその表示資本を超える部分をいう。

(l) 「利益剰余金（earned surplus）」とは、会社の剰余金のうち、会社の設立日または資本剰余金もしくは表示資本の取崩もしくはその他の方法により欠損を填補した最近の日以降の純利益、利得および損失から、その後の利益剰余金からの株主への分配額ならびに利益剰余金からの表示資本および資本剰余金への組入額を控除した残高に等しい部分をいう。

(m) 「資本剰余金（capital surplus）」とは、利益剰余金以外の会社のすべての剰余金をいう。

(n) 「支払不能（insolvent）」とは、通常の営業活動の過程において、会社がその支払期限に債務を弁済しえないことをいう。」

便宜上、定義のほうから先に説明しよう。まず「純資産」の定義であるが、これについてはことさらに説明するまでもないであろう。ただ、その計算から自己株式が除外されていることは注意してよい。これはMBCAが自己株式の資産性を認めていないことによるものである。

次に「剰余金」であるが、これも制定法上、一九二七年デラウェア一般会社法の一四条によって最初に定義されて⁽⁷⁾以来十分に確立されており、MBCAはそれを継承したにすぎない。なお、同法の注釈書は、必ずしもすべての場合に純資産がその帳簿価額と等しくなるとは限らないと説明している。⁽⁸⁾これは、資産価値が帳簿価額を相当に下回っている場合には、その損失を認識しなければならないということである。

「利益剰余金」の定義は、一九四一年にAIA（アメリカ会計士協会）の会計手続委員会によって発表された会計研究公報第九号⁽¹⁰⁾を基礎としたものである。⁽¹¹⁾後者の「利益剰余金」の定義をここに訳出する余裕はないが、MBCAの定義は会計研究公報第九号が依拠した一九三一年の利益剰余金定義委員会による定義を基礎としなかったことにより、一つの誤謬から免れたことだけを指摘しておこう。ちなみにいえば、その誤謬とは利益剰余金の例外的起算日である欠損填補日を、「株式の額面価額または表示価額の引下げによって欠損を填補した」日としていたことである。欠損填補は何も資本金の減少によるだけではなく、既存の資本剰余金ないし払込剰余金の取崩によっても行ないうることを考えれば、上記の規定が片手落ちであることは明らかであろう。その後、同定義委員会の委員の一人である「F. L. Kohler」もこの不備に気づき、⁽¹²⁾会計研究公報第九号はそれを汲んで同定義を矯正したのである。⁽¹³⁾

なお、MBCA第一次草案の改正審議中、一九四九年に同じく会計研究公報第三九号が公表され、「利益剰余金」(および「資本剰余金」)という用語の廃棄が勧告された。⁽¹⁴⁾そのため会社法委員会も同勧告を受容れるかどうか論議したが、結局これらの用語を廃棄せずに、むしろそれらを正確に定義することで落着いた。⁽¹⁵⁾このことは単なる用語の問題として片づけるわけにはいかない。MBCAがいかなる用語を使用するかは、他の州会社法への波及ひいては実務への影響の大きさからいって閉却することはできないからである。

MBCAが「利益剰余金」という用語を用いたのには、それなりの理由があった。それについてMBCAの起草者

である R. Garret は、次のように説明している。

「会計業界が『留保利益』(retained income or earnings)、『蓄積利益』(accumulated earnings) あるいは『事業に運用するために留保された利益』(earnings retained for use in the business) とような用語を支持して、『利益剰余金』という用語を廃棄しようとしていることは(当委員会も) 承知していた。アメリカ法曹協会の(会社法) 委員会は、『剰余金』(surplus) という用語が法的に定義されてこなかったために会計専門家の間で不評をかこてきたが、しかしそれは会計の意味で制定法によって定義することができること、そして M B C A が定義する剰余金と会計専門家が自ら使用するために提案したそれに代わる用語との間には何ら実質的な差異はない、ということで意見が固まった。会計専門家の当該委員会も、『利益剰余金』が法律においてはより適切であることを認めていた。このような経緯から、この用語が M B C A に採用されたのである。」⁽¹⁶⁾

この引用文についての注釈は不要であろう。また、もう一方の「資本剰余金」という用語の選定および定義についても会計実務が考慮されたようである。⁽¹⁷⁾ 確かに会計専門家からみれば、この用語は「資本」(capital) と「剰余金」(surplus) という相反する言葉を結びつけたものであるため、混乱の禍根として彼らからつまはじきされてきた⁽¹⁸⁾。しかし、一つにこの用語は当時会計実務において広く用いられていたし、二つに会計研究公報第三九号はこの用語の廃棄を唱えながらも、それに代わる用語を明示しなかった。結局、これら二つの要因が「資本剰余金」という用語の選定につながったのである。

ところで、M B C A におけるこの用語の定義は、前節でみた州会社法とりわけイリノイ法やペンシルヴァニア法の定義とそのアプローチが対蹠的となっていることに気づく。すなわち M B C A は利益剰余金を真正面から積極的に定義し、それ以外の剰余金を資本剰余金とする方式を採用したのである。さらに両者の間にはもう一つの重要な差異が

認められる。それはMBCAでは剰余金二分説がとられているのに対し、前節でみた州会社法では剰余金三分説さらには四分説⁽¹⁹⁾がとられていたことである。MBCAが二分説をとったのは、剰余金をいたずらに細分割するよりも二つの区分に単純化したほうがヨリ望ましいと判断したためである。⁽²⁰⁾

最後にMBCAで用いられている「支払不能」は、先の定義からまぎれもなく衡平法上の意味におけるそれである。「支払不能」(insolvent)という用語については、これを用いずに一九二九年オハイオ改正法や一九三一年カリフォルニア法のように他の明快な言葉でいい換えることも考えられるが、そうせずに定義を付してこの用語を用いてもそれと実質的には同じ効果が得られるであらう。

以下、四〇条の配当規定について述べる。

四〇条の一項(a)号は正規の現金(または財産)配当を定めたものである。そこでは配当可能財源として「未処分利益剰余金」が定められ、それ以外の要件として支払不能禁止および定款への準拠の二つが設けられている。後者の二つの要件については説明は不要と思われるので、前者に的をしぼって注釈を加える。

さて、この「未処分利益剰余金」という配当可能財源は、一九五三年に「未処分かつ未拘束の利益剰余金」(unreserved and unrestricted earned surplus)と変更された。⁽²¹⁾ここに「未処分」の利益剰余金とは、六四条四項(一九五三年法)の規定に従い取締役会が適当な目的のために利益剰余金から「積立金」(reserve)として処分した部分を除いた利益剰余金を指す。さらに「未拘束」の利益剰余金とは、会社が自社株式を再取得した場合に、五条(一九五三年法)の規定に従い拘束された部分を除いた利益剰余金を意味する。⁽²²⁾

従来の利益剰余金基準が配当可能財源を単純に利益剰余金の総額に限定していたのとは比べると、このようなMBCAの規定にはそれなりの意義が認められる。たとえ利益剰余金の総額が制定法上配当可能とされても、実際に配当可

能なのはそのうちの「未処分かつ未拘束」の部分に限られるからである。むしろ、このような限定句がついていないと株主は利益剰余金⁽²⁶⁾全額が配当可能と誤解する恐れがあり、その意味でMBCAの規定は周到な配慮に基づくものといえることができる。

ただし、限定句の前半、すなわち「未処分」という条件については、利益処分権が取締役会に属しており、積立金の設定・取崩が取締役会の自由裁量に任されていることに照して、この条件は大して意味をもたないという否定的見方も成立つかもしれない。しかし、これに対しては反対論を提示することができよう。すなわち利益処分権が取締役会にあるといっても積立金を恣意的に設定しうるわけではなく、また適当な目的のために積立金がひとたび設定されれば、事情が変化しない限り取締役会はその取崩を躊躇するだろうからである。⁽²³⁾ 例えば社債発行契約に基づく減積立金の設定を考えれば、このことは明白であろう。

ところで、上記の正規の配当原則には幾つかの例外が付されている。⁽²⁴⁾ ここでの考察にとって最も重要なのは四一条二項の規定である。それは次のようである。

「配当支払時に会社が利益剰余金を有さず、支払不能の状態になく、かつそれによって支払不能に陥らない場合には、会社の取締役会はまた、随時、累積的配当優先権を履行するために累積的配当優先権を有する株式の保有者に対し、資本剰余金から現金をもって配当を分配することができる。ただし、当該配当がなされるときは、その度にそれが資本剰余金からする累積的配当支払であることが明らかにされなければならない。」

この規定は公益に反しない限り、配当政策に関する合理的な範囲の弾力性を経営者に与えるべきであるというMBCA起草者の基本的考え方を反映したものであり、会社法学の權威によっても「全く正当化しうる」規定と評価されているものである。⁽²⁶⁾ なお、この規定のもつ意義と問題点については後の四で詳しく論ずる。

三 M B C A のもとでの資産評価原則

いうまでもなく資産評価は配当可能利益の計算に不可欠である。前節では、一九三〇年代に登場した利益剰余金基準のもとでは未実現増価ないし再評価剰余金の現金配当可能性が明文をもって否定され、さらに公認会計士等の適格者によって証明された財務諸表を信頼して配当を行なった取締役を免責することによって、実質的には原価主義（一部、低価主義を含む）が規定されていたことを明らかにした。では、果たしてM B C Aはこのような資産評価原則を継承したのであろうか。この点が次の究明課題である。

既にみたように、M B C Aの「利益剰余金」の定義は「価値」について何ら言及していないし、また前節で考察した会社法のように未実現増価の現金配当可能性を否定する明文規定も置いていない。したがってこの二点に問題究明の手掛りを求めることは無理である。条文の上で得られる手掛りは、次の四三条三項における取締役の免責規定しかない。

「取締役は、会社の社長もしくは会計担当役員によって正確であると報告されたか、または独立の公認会計士、公認会計士もしくはそのような会計士事務所によって会社の財政状態を適正に (Fairly) 表示していると証明された財務諸表を善意に信頼し、それに基づいて行動した場合には、本条一項(a)、(b)または(c)号（取締役の違法配当責任——伊藤注）のもとでの責を負わず、かつ当該配当可能額または分配可能額を決定するにつき、善意に会社の資産がその帳簿価額に相当する価値を有するとみなした場合には、取締役は責を負わないものとする。」

あえて重複を恐れずに訳出したが、実はこれは一九三三年イリノイ事業会社法の四二条三項をそのまま継受したものである。そこでまず、この免責規定がM B C Aのもつ意味を明らかにする上でも、われわれは当の起草者の

説明に問題解決の拠り所を求めることにしよう。

最初に、一九五〇年法の起草に参加した一人 G. C. Seward の見解をみることにしよう。⁽²⁷⁾彼は次のように述べる。

「(MBCAのもとでは) 価値基準は規定されていないが、明らかに帳簿価額は価値を決定するものではない。ところが、価値の減少は剰余金を減少させ、価値の増加は剰余金を増加させる。……

価値のテストは現在価値であるという事実は、会社の帳簿上において頻繁に資産を再評価することを要求するものではない。帳簿価額が不正確であると考えるに十分な理由がない限り、帳簿価額を信頼することができるからである。⁽²⁸⁾」

すなわちMBCAのもとでは資産の評価基準として帳簿価額すなわち原価主義を基本とし、それが不正確であると考えるに十分な理由がある場合にのみ価値評価が要求されるというわけである。では、この後者の場合に Seward はどう考えるのか。まず、価値が帳簿価額を下回る場合には、当該差額は利益剰余金の定義にいう「損失」に相当するから、利益剰余金にチャージされるべきだと説く。⁽²⁹⁾これは会計的にみてまず問題ない。結局、問題なのは価値が帳簿価額を上回る場合である。これに関する彼の基本的見解は次のとおりである。

「資産の未実現増価から配当を声明することが賢明でないことについてはこれまで多くの論者が書いてきたし、また一般的ルールとしてこのような配当が妥当な実務でないことは明白である。しかし、ここでの議論の焦点はこのような手続が適法か否かということであって、賢明か否かということではない。模範法のもとでは、資産の未実現増価が適切に認識され確定されたとき、それが利益剰余金勘定の残高を増加させる場合にのみ、このような配当は適法となるであろう。⁽³⁰⁾」

ここには問題の要点が簡けいな言葉で適切に表現されている。つまり未実現増価からの配当を賢明か否かという観

点とは別に、適法か否かという観点から論じようというのである。もちろん、前者の観点からは賢明ではないことを十分認識したうえで。

結論から先にいえば、Seward は適法と考えるのである。彼はそれを(イ)利益剰余金の定義にいう「利得」の意味、(ロ)未実現増価の処理をめぐる会計業界の一般的見解の非一貫性、(ハ)未実現の処理と実現の処理との整合性および(ニ)母法であるイリノイ法との比較によって論証しようと試みる。⁽³²⁾以下、この四点を順を追って簡単に説明しておこう。

まず(イ)については、利益剰余金の定義の中に出てくる「利益」(profit)とは資産の売却によって生じたものをいい、「利得」(gain)とはまだ売却されていない資産の価値増加をいう、と説明する。

(ロ)については彼は次のように論ずる。「会計業界の多くの人々の考え方は、未実現増価は資本または資本剰余金に反映されるべきであって、利益剰余金に反映されるべきではないというものである。しかしこれは、未実現損失はまず利益剰余金にチャージされるべきであるという職業的会計専門家の一般的見解と照らし合わせると、論理的非一貫性を示す。」⁽³²⁾

続いて(ハ)についての彼の説明は次のとおり。「さらに模範法のもとで未実現利得を利益剰余金ではなく資本剰余金に加えるならば、再評価した資産を売却したときに不正確な会計的結果を生ずる。帳簿価額と売却価格との差額は利益剰余金に対する適切な追加項目である。もし再評価において認識された価値の増加部分が利益剰余金に貸記されるならば、売却のときに利益の残額(売却価格マイナス再評価額——伊藤注)だけが利益剰余金に計上されることになる。

こうすれば利益剰余金残高は適正な残高を示す。しかし、もし増価額が資本剰余金に計上されていたならば、利益剰余金勘定はいかに適正な残高を示すことができるであろうか。模範法は利益剰余金勘定がマイナスでない限り、資本剰余金から利益剰余金への振替を許していないのである。⁽³³⁾」

この Seward の説明は嚴格にして明敏な法律解釈に裏づけられており、論理の筋も通っている。傾聴に値する見解である。

最後に(二)の理由とはこうである。MBCA 四〇条の配当規定は一九三三年イリノイ法の四一条を基礎として起草されたものであるが、その際後者の一項(c)号に定める未実現増価からの現金配当禁止規定を継受しなかった。これは MBCA が未実現増価は利益剰余金に含められるべきであり、したがって配当可能と判断したためである、と。

要するに Seward の見解は、原価主義を基調とする一方、もし資産の価値がその原価を上回っていることを裏づけるに十分な証拠を提示しうる限り、取締役はその未実現増価を利益剰余金に貸記し、それから適法に配当しようというものである。しかし、この見解は MBCA の唯一絶対の立場を表わしているわけではない。そのことは一九五〇年 MBCA 起草当時の会社法委員会の委員長である Garret の見解によって裏づけられる。Garret はまず次のようにいう。「明らかに総資産は価値と関係をもつ。しかし、模範法のもとで取締役は善意に帳簿価額を信頼することを授權されているので、資産をどのように評価すべきかを特定する必要がなかった。」⁽³⁴⁾

つまり原価主義を基本原則とする、ということである。この点では Seward の見解と同一である。ところが、Garret は会社法委員会内部にこの問題をめぐって意見の対立があったことを次のように描いている。

「未実現増価に関して会社法委員会の委員の中には、この増価は利益剰余金に含めるのが適切であり、したがって一般に配当可能であると主張する者もいる。しかし筆者を含む他の委員は、未実現増価は利益剰余金に含めるべきであるが、しかしそれは株式配当にしか使用しうるにすぎないと考える。」⁽³⁵⁾

舞台裏では、未実現増価が利益剰余金であることについては意見の一致をみたものの、それが現金配当に使用しうるかどうかで意見が二つに割れたというわけである。とすると、Seward が自説を論証する際に指摘した(二)の点が不

可解となる。意見の対立があったにもかかわらず、あえて未実現増価からの現金配当を禁止する明文規定を切捨てたからである。しかし私見によれば、この切捨の趣旨はそれほど矛盾なく説明できる。すなわち、MBCAが未実現増価からの現金配当を禁止する明文規定を設けなかったのは、ある一つの意図によった結果であるというのが私の解釈である。以下それを説明する。

いうまでもなく当時、未実現増価が配当不能である点については会計専門家、法律家および判例法において意見の一致をみていた。⁽³⁶⁾これは前章第四節の考察からも明らかであろう。したがって会社法委員会の委員がこの事実を知らないはずはない。とりもなおさず四三条三項の免責規定は、会社法委員会がこの事実を認識し、基本的に原価主義を妥当と考えたからにはかならない。Sewardもこの事実を十分認識していた。だからこそ彼は未実現増価からの配当が賢明でないことを認めたくえで、純粹に法的问题としてこの適法性を論じているのである。そして彼の主張で見逃してならないことは、「帳簿価額が不正確であると考えるに十分な理由がない限り、帳簿価額を信頼することができるといふ一文である。これを読み換えれば、帳簿価額が不正確であると考えるに十分な理由がある場合にのみ」未実現増価を認識しそれを配当することができるとなる。注意すべきは、この読み換えた後の一文の前半部分は一つの仮定となっており、後半部分はあくまでもその仮定に依拠したものであるといふことである。したがって後半部分、すなわち未実現増価の認識・配当は当該仮定の現実性ないし蓋然性によって左右される。実は、Sewardは「十分な理由」の存在を条件として、この蓋然性を極力抑えようとしたと解すことができる。いい換えれば、彼は価値評価の余地をできるだけ狭めようと考えているのである。つまり起草委員の間では、できるだけ価値評価の余地を狭めようという点では意見は一致しており、ただ万一、価値評価した場合の未実現増価の配当可能性についてのみ、それぞれ妥当性および適法性を理由に意見が対立していたわけである。となれば、未実現増価の配当禁止規定の削除は一石二

鳥の効果を果たす。すなわち、この規定を削除することによって、この規定があるためにあたかも価値評価を大幅に認めている、もしくは予定しているかのような印象を与えることを避けることができる一方、未実現増価の現金配当可能性をめぐる意見の対立に結着をつけなくて済むからである。このような意図からイリノイ法の四一条一項(c)号の規定を継受しなかったのである。

このような解釈があながち的はずれでないことは、G. D. Gibson の論文⁽³⁷⁾によっても裏付けられる。同論文で Gibson はまず次のようにいう。

「明らかに価値が（剰余金額を決定するための）支配的な基準であるが、模範法は周到な配慮のもとに、この基準に言及することを避け、ただ取締役は資産が帳簿に記載された額に少なくとも等しい『価値』を有すると善意に信ずるならば、配当分配に対する人的責任を負わない、とだけ規定したのである。」⁽³⁸⁾（傍点⁽³⁸⁾は伊藤）

ここに引用した Gibson の説明から、MBCA は意識的に、価値評価に言及することを避けたことが明らかである。では、そのような措置のもととなった、彼のいう「周到な配慮」とは一体何なのだろうか。恐らく、それが私見の当否を決することになる。以下、それを探ることにする。

Gibson は「価値とは多義語である」とし、その例として売却価値ないし処分可能価額を挙げる。そして本来の信託基金原理（債権者保護）に基づく限り、そこでは当然に企業の流動性（liquidity）が不可欠の指標となり、その前提として資産の売却価値による評価が必要となる、という。しかしながら彼は次のように述べて、それが不可能であることを説く。

企業が小規模であったずっと昔ならば、信託基金原理は「全く自然な概念」であり十分な意味をもっていたが、しかし今日ではこの原理は機能しえない。なぜなら近代企業は種々の立地条件のもとに膨大な固定資産を保有しており、

その性格は高度に複雑化しているため、流動性を測定するための売却価値基準は適用しえないからである。したがって純資産額、剰余金あるいは配当可能財源は、信託基金原理が前提とする売却価値や実現可能価額 (realizable values) に依拠するものではない。⁽³⁹⁾

このような事情から Gibson は M B C A のもとの資産評価原則を次のように説明する。いささか長いが、いとわず引用する。

「『剰余金』は結局のところ、記録された投資額 (取得原価のこと——伊藤注) とは対照的に全く不確実な現在価値の概念に依存している。ならば、この額の確定にあたって善意の取締役を救済するために模範法はいかなる措置を講ずべきか。模範法は、帳簿記録が正確であるかどうかを確信するにあたって、取締役は専門的会計士 (expert accountant) を信頼することができることを明文をもって規定している。しかし、現在価値というはなはだ悩ましい問題となると……模範法は善意の取締役が用いることができる何の基準や尺度も勧告していない。その代わりに同法は次のようにうたっているのである。もし取締役が資本からの配当を声明したとき、資産が少なくとも帳簿価額によって示される原価に『等しい価値を有する』とみなすにつき『善意に』⁽⁴⁰⁾ 行動したならば、彼は責任を負わない、と。⁽⁴¹⁾」

「剰余金テストとしての『価値』に関するこのような心もとなきは、剰余金を確定するためのヨリ近くヨリ簡単な道があるということの意味するものではない。それが真に意味するところは、価値が調査の対象 (すなわち、容易に入手しうる客観的な基準ではなく、主観的判断と見積りを要するということ——伊藤注) である限り確実性に至る道はなく、したがって確実性を要求する (すなわち、価値基準による評価を確実なものとして要求する——伊藤注) 種々の規則や規制は、……会社業務の遂行を単に妨害するにすぎないであろう。⁽⁴²⁾」

以上から「周到な配慮」が何であるか明らかであろう。すなわち、剰余金ないし配当可能財源は本来的には価値に

よって評価されるべきであるが、膨大な固定資産をかかえる近代企業にあってはそれは不可能であり、またそのような価値評価を義務づけるとすれば、それは会社の業務遂行を不当に妨害することになりかねない、というものである。それゆえMBCAは、取締役は公認会計士等によって証明された原価主義に基づく財務諸表に準拠することができるという規定を設けたのである。つまり「周到な配慮」とは、一言でいえば、価値基準に言及することを避けることによって、できるだけ不確実な価値評価を排除するという配慮である。これは先に示した私の解釈と一脈相通ずるものであり、私見を基本的に支えてくれる。

このようにみると、MBCAのもとの資産評価原則と一九三〇年代の利益剰余金基準を採択した会社法のもとのそれとの間には一つの微妙な、しかし無視しえない変化が認められる。それは端的に言って、原価主義のヨリ一層の強化である。一九三〇年代の利益剰余金基準のもとでは、いつてみれば未実現増価の配当不能性に主たる重点が置かれており、原価主義そのものはむしろ副次的に意図されたにすぎない。ところがMBCAのもとでは、従来の副次的な意図である原価主義そのものに主たる重点が移行したのである。このような原価主義への重点移行ないし強化は、その反面として、未実現増価の認識そのものを極めて例外的な場合として位置づけることになる。そして、そうだからこそ一般原則（原価主義）に対する文字どおりの例外として未実現増価の配当可能性を主張する見解（ただし、未実現増価の認識に対して「十分な理由」の存在等の厳格な条件つきで）も生まれ、その結果、意見の対立が生じたのである。

四 MBCA配当計算規定の検討

それでは次に、本節の二でその概要を紹介したMBCA配当計算規定を検討し、その特徴を明らかにすることにし

よう。それには同法を前節で取りあげた利益剰余金基準と比較するのが何よりも早道であろう。

そこで両者を比較すると、それらの間には四つの相違点があることがわかる。

その第一は、資本剰余金からの配当を累積的配当優先株式に対してのみ認めている四一条二項の規定にかかわる。既に第六節の六で指摘したように、一九三〇年代（および四〇年代）の利益剰余金基準には衡平法ないし優先株主保護の観点から二つの不備があった。その一つは、利益剰余金が存在する場合にも優先株主に対しては払込剰余金から配当し、他方普通株主に対しては利益剰余金から配当することが可能であり、かつ適法とされることであつた。したがつてこの不備を取除くためには、払込剰余金からの優先株主への配当を、会社に利益剰余金が存在しない場合に限定するという手当が必要であることを指摘した。いうまでもなく、先の四一条二項は、まさにこの手当を立法化したものである。すなわち同項には「その配当支払時に会社が利益剰余金を有さず」という要件がちゃんと明定されているのである。この要件の設定は、会社法は「経営活動の要請に適応しうるだけの弾力性を備えるべきであるが、それと同時に債権者および株主の権利を適切に保護することを閑却してはならない」という、バランス感覚に支えられた立法姿勢⁽⁴³⁾を具体化したものである。この点でMBCAの配当規定は、従来の利益剰余金基準よりはるかに優れている。しかし、MBCAはもう一つの必要とされる手当、すなわち払込剰余金の株式種類別経理についてはそれを何ら要求していない。そのことは、MBCAが利益剰余金以外の剰余金を一括して「資本剰余金」としていることに端的に現われている。なぜなら株式種類別経理を行なうためには、利益剰余金以外の剰余金のうち株主の醸出になる部分を、その名称はどうであれ、別個に分類する必要があるからである。にもかかわらず、このような経理もしくは手当は衡平法の観点からのみ要請されるにすぎないということを確認しておくことが重要である。すなわち立法論としてではない現にある制定法は、そのような経理を本来、何ら必要としていないということである。それというのも制定法の

根底には、払込剰余金はそれが優先株主による釀出であると普通株主による釀出であるとを問わず、すべて同一であるという法的思考があるからである。⁽⁴⁴⁾

なお、払込剰余金ないし資本剰余金の株式種類別経理と全株式一体経理が、それぞれ「資本と利益の区別」に対していかなる影響を与えるかという問題は極めて重要であるが、論点が大きく掘り下げた考察が必要であるため、統稿で詳しく論ずることにする。ただ、ここでは、株式種類別経理を行なうか否かは「資本と利益の区別」に対して重大な影響を与え、かつ配当可能利益の多寡を左右することだけを指摘するにとどめておく。

四一条二項の規定に関してはもう一つの差異がみられる。それは、従来の利益剰余金基準が払込剰余金からの配当を「配当優先株式」あるいは「優先株式」全般に対して認めていたのに対し、MBCAはそれを「累積配当優先株式」に限定していることである。この点でMBCAはヨリ厳格であり、払込剰余金（資本剰余金）からの配当という弾力性の幅をヨリ狭めていることができる。

ところで、このような資本剰余金ないし払込剰余金からの配当の論拠やそれに対する評価については前節で示したが、その会計処理に関しては例えば M. B. Daniels *et al.* のような配当は清算配当 (liquidating dividend) であり、したがって貸借対照表上で資本からの控除として表示するため「別個の相殺勘定」に借記されるべきであると提案する⁽⁴⁵⁾。資本剰余金からの配当を資本剰余金の直接的減額とする処理法（直接的減額方式）に対して、この提案はいわば間接的減額方式を奨励するわけである。なお、この提案は会計専門家の代表的見解とみてよいであろう。

ところが図らずも、この提案は資本剰余金ないし払込剰余金の性格をめぐる会計原則の考え方と会社法のそれとの違いをわれわれに示唆してくれる。その違いとは、会計原則は資本剰余金ないし払込剰余金を資本金と同質の不変的性格をもつ資本構成要素と考えるのに対し、会社法はそれを資本金とは異なる準不変的要素と考えている（もちろん

資本金については不変的要素とみる)ということである。すなわち Daniels の提案は、資本剰余金ないし払込剰余金の不変的性格に基づいて当該配当を将来利益の前払——したがって将来利益があがったときに、それをもって当該相殺勘定に貸記される——とみるのである。これに対し M B C A を含む会社法は、資本剰余金ないし払込剰余金を一定の場合に限りその額が実際に変化しうるものとみなし、したがって当該配当を資本の直接的分配と考えるのである。このような基本的な考え方の違いに照らす限り、Daniels の提案はおよそ受け容れる余地がないであろう。つまり、M B C A のもとでの累積的配当優先株式に対する資本剰余金からの配当は、相殺勘定ではなく資本剰余金それ自体の減少として処理する以外にないであろう。明らかにこれが、M B C A で予定されている会計処理である。

続いて第二の相違点は、配当規制方式の転換ということである。前節で述べたように、従来の利益剰余金基準は、いわゆる消去法によって配当可能財源を規定しようとするものであった。しかし M B C A はそれとは対照的に、利益剰余金を真正面から定義し、それを直截に配当可能財源とする規制方式を採用した。いうまでもなく従来の消去法は貸借対照表を基礎とするものであった。そこで、この点との対照性に着目して、M B C A の配当規制は損益計算書方式を採用したとする見解が提示されることになる。⁽⁴⁶⁾例えばその代表的論者である W. P. Hackney は、M B C A の利益剰余金の定義は「利益剰余金に到達するための損益計算書総計方式 (aggregate-income-statement method) を採用している」⁽⁴⁷⁾との見方に立って、「模範法の配当財源は、過去五〇年間継続して展開されてきたアメリカ配当法の貸借対照表型式からの顕著な移行を具体化」したものであると論ずる。⁽⁴⁸⁾しかし厳密にいうと、このような見解は正確ではない。その理由はまず第一に、アメリカにおける大部分の会社が作成する損益計算書はそもそも純粹な意味での当期業績主義でも包括主義でもないし、⁽⁴⁹⁾第二にたとえ純粹な意味での包括主義をとったとしても、M B C A のいう利益剰余金の額は損益計算書だけで得られるものではなく、利益剰余金計算書の助けをも借りなければならぬからで

ある。

しかしながら私見によれば、このような貸借対照表型式からの移行云々ということは形式的・技術的問題であって、大して重要ではない。⁽⁵⁰⁾ それよりも、ここである第二の相違点が別の二つの副産物をもたらしただけというもののほうがより重要である。その一つは「資本と利益の区別」が従来とは異なった形で機能するようになるということであり、もう一つは配当計算において果たす資本金計（払込資本の会計）の役割が変化することである。

まず、この二つの副産物のうち前者から説明しよう。従来の利益剰余金基準のもとでは、その配当可能財源の計算方式からして、「資本と利益の区別」は迂回的な形でしか実現されなかった。ある取引が発生すると、それがもたらす貸方項目がまず資本金か剰余金かという基準によって選別され、そしてそれが剰余金である場合に初めて、資本剰余金（もしくは再評価剰余金）かそれ以外のものかという形で「資本と利益の区別」が行なわれたからである。ところがMBCAのもとでは、まず最初に、ある取引がもたらす貸方項目は利益剰余金の定義に照らして損益ないし利益剰余金構成項目とそうでないものとに区別され、ストレートに「資本と利益の区別」が実行されることになるのである。

次に、もう一つの副産物について説明する。明らかに従来の消去法のもとでは、払込資本の会計が配当計算にあたって積極的かつ主要な役割をになっていた。そこでは法は、資産評価を所与として払込資本に関する計算規定だけを設け、それによって払込資本以外の要素すなわち配当可能財源を間接的に規定していた。このような方式をとれば、費用および収益の認識・測定基準を定め、さらには利益剰余金の定義を試みる必要もなく、それはそれで筋が通っていた。ちなみにいえば、このようにもっぱら資本金計の側面から間接的に配当可能財源を規定しようとする方式が、アメリカの伝統的にして固有の配当計算方式であった。これに対しMBCAは、利益剰余金をその構成要素をもって

積極的に定義した。これによって、もっぱら資本会計が配当計算を主導するという従来の方式は後退し、新たに利益(剰余金)に影響を与える項目を規制する損益会計が配当計算において主要な役割を果たすようになるのである。⁽⁵¹⁾

従来の利益剰余金基準とMBCAとの第三の相違点は、先に説明した第二の相違点がもたらした第一の副産物と関連するものである。それは自己資本の構成ないし分類法の変化である。従来の分類法は、まず基本的に自己資本を表示資本と剰余金に分類し、さらに後者を払込剰余金、再評価剰余金およびそれ以外の剰余金(すなわち利益剰余金)に区分するものであった。⁽⁵²⁾ 表示資本ないし資本金を基準とする自己資本の分類法の基底には、やはり信託基金原理の思考を認めないわけにはいかない。また、このような分類法は従来の会計実務や教科書で一般に説かれていたのと合致するものであった。⁽⁵³⁾ これに対しMBCAは自己資本を基本的に払込資本と利益剰余金とに分類し、その上でさらに前者を表示資本と資本剰余金とに区分するという分類法を採用したといえよう。⁽⁵⁴⁾

このようなMBCAの分類法は、MBCAが利益剰余金から表示資本のみならず、資本剰余金にも組入れることを許容している(二条一項(1)号)ことによって裏付けられる。⁽⁵⁵⁾ これは、MBCAのもとで表示資本と資本剰余金との類似性が従来以上に認識されていることを物語るものである。⁽⁵⁶⁾ (それにしても、先に述べたように資本剰余金を準不変的要素とみることは変わりない)。従来は利益剰余金からの組入は表示資本に対してしか認められていなかった。さらにまた、自己資本の分類をめぐる従来の利益剰余金基準とMBCAの取扱とを対立的に把握する私見があながち的はずれでないことは、次に引用するHackneyの言葉によっても証明されよう。

「ここで(配当可能財源を規定する貸借対照表方式と損益計算書方式をめぐって——伊藤注)、ただちに次の問題が生ずる。すなわち原理的に利益テスト(損益計算書利益剰余金テスト——伊藤注)と貸借対照表テスト(貸借対照表利益剰余金テスト

——伊藤注)との間にはいかなる差異があるか(という問題である)。これに対する解答は、……経済専門家や会計専

門家にとってほぼ利益に対立する概念である「資本」(すなわち払込資本——伊藤注)という用語と、制定法により特別に定義される概念であり法律家にとって利益と何ら必然的關係をもたない「法定資本」という用語との間の差異に求められる。利益テストの発展の背後には経済専門家の(資本)概念があり、他方「法定資本」概念は貸借対照表テストに反映されているのである。⁽⁵⁷⁾

このようなMBCAの分類法が、AAA(アメリカ会計学会)によって公表された一九三六年「会社財務諸表の基礎をなす会計原則試案⁽⁵⁸⁾」をはじめとする一連の会計原則⁽⁵⁹⁾や、「剰余金」という概念および用語そのものを廃棄しようとする会計業界の動向と軌を一にするものであることは、ぜひとも指摘しておくべき点である。⁽⁶¹⁾とりわけ、このような分類法の変化は、AIAの利益剰余金定義委員会や会計術語委員会がとる立場の変遷と符節を合する。すなわち、一九三一年に公表された利益剰余金定義委員会の報告書がとった分類法は、従来の利益剰余金基準がとる分類法と基本的に一致していた。その後一九四一年に会計術語委員会が発表した会計研究公報第一二号は、「(1)法定資本、(2)法定資本を超える資本および(3)未分配利益の区別を強調する」分類法を勧告した。⁽⁶²⁾これは三つの主区分を示す分類法であり、基本的に二区分方式をとる従来の利益剰余金基準とMBCAの分類法の間位置するものといつてよい。⁽⁶³⁾ところが、同委員会が一九四九年に発表した会計研究公報第三九号は委員長であるJ. L. Dohrの強い影響もあって、純資産をまず醸出資本と留保利益(蓄積利益)とに分類し、さらに前者を株式の額面価額ないし表示価額に相当する部分とそれ以外の部分とに細区分するという方法を勧告した。⁽⁶⁴⁾いうまでもなく、この分類法はMBCAのそれと基本的に一致するものである。

最後の相違点は剰余金の分類法の変化である。これについては既にふれたところであるが、重複を恐れずにもう一度確認しておこう。従来の利益剰余金基準のもとでは剰余金三分説が義務づけられていた。⁽⁶⁵⁾これに対しMBCAは剰

余金二分説を採用した。これは既に述べたように、剰余金の分類を簡潔化しようという意図によるものである。ただ、三分説と二分説のいずれが優れているかは意見が分かれるところであるが、未実現増価をその配当可能性を別として利益剰余金に含めるという起草者の考え方からすれば、贈与剰余金を認めない限り二分説をとらざるをえない。

以上から、MBCA配当計算規定を、一九三〇年代（および四〇年代）における利益剰余金基準との比較において、会社法計算規定の目的に照らして概括的に位置づけると次のようになる。MBCAは配当政策に関する弾力性を残存させながらも相対的にその幅を縮めるとともに、利益剰余金基準の精緻化を通して債権者、普通株主および優先株主とりわけ優先株主の保護を一步進めた規定として位置づけることができる。

最後に、MBCAがアメリカ会社法配当計算規定の歴史的発展において果たした役割について一言しておこう。その役割とは、以上のような意義をもつ利益剰余金基準の各州会社法への普及に大きく貢献したことである。一九三〇年代の前半に利益剰余金基準を具体化した若干の州会社法が現われたが、その後この配当基準はわずかの州会社法に採り入れられただけで、その波及の伸びは停頓状態にあった。このような事態を打開したのが、ほかならぬMBCAだったのである。MBCAが採択した利益剰余金基準は同法の多大な影響力と相まって、その後彌増しに各州会社法に浸透していき、一九六〇年代の初めには全州の約半数の州会社法が利益剰余金基準を立法化するに至った。

(一) 以下のMBCAの沿革および目的に関する論述は、主として次の諸文献に依った。Ray Garret, "History, Purpose and Summary of the Model Business Corporation Act," *Business Lawyer*, Vol. 6 (November 1950), pp. 1-7; Ray Garret, "Model Business Corporation Act," *Baylor Law Review*, Vol. 4 (Summer 1952), pp. 412-427; Whitney Campbell, "The Model Business Corporation Act," *Business Lawyer*, Vol. 11 (July 1956), pp. 98-110.

(二) American Bar Association, Corporation Law Committee, *Federal Corporation Act, Preliminary Draft*, August 23, 1943.

- (3) American Bar Association, Corporation Law Committee, *Report of Corporation Law Committee to the Section of Corporation, Banking and Mercantile Law of the American Bar Association Containing a Model for State Business Corporation Act*, October 28, 1946.
- (4) なおこの「模範事業会社法」は G. S. Hills の「模範会社法」(Model Corporation Act) を本章第五節で述べた「統一事業会社法」とは全く別のものであるといふその点に注意されたい。
- (5) Ray Garret, *op. cit.* (Model Business), p. 424. なお Richard W. Jennings, "The Role of the States in Corporate Regulation and Investor Protection," *Law and Contemporary Problems*, Vol. 23 (Spring 1958), pp. 197-198 参照。
- (6) 一九五〇年法については一九五〇年十一月号の "Business Lawyer" 誌上 (一一二ページ) に掲載されたものを用いた。なおわが国で M.B.C.A. の配当計算規定を論じたものに次の文献がある。黒沢清稿「利益剰余金と資本剰余金——特にモデル・ビジネス・コーポレーション・アクトにあらわれたアロンド・サープラス・テストの検討」(1)、「産業経理」一八巻一号 (一九五八年一月) 一四—一九ページおよび一八巻二号 (同二月) 六一—一ページ。黒沢清稿「座談会「企業会計法の世界的動向」」企業会計 一二巻四号 (一九六〇年四月) 一一〇—一三〇ページ。矢沢惇稿「計算規定の改正に関する若干の問題——配当可能利益の検討」商事法務研究 七八号 (一九五七年十月五・十五日合併号) 三四—三八ページ。矢沢惇稿「アメリカ模範事業会社法の会計規定」企業会計 一二巻四号 (一九六〇年四月) 一三六—一四〇ページ。
- (7) 同法の一四条は次のように定めてゐる。

「……一定時点における会社の純資産合計が資本金として決定された額を超える場合には、それを剰余金 (surplus) としなけれはならぬ。」
なお John R. Wildman & Weldon Powell, *Capital Stock without Par Value*, Chicago: A. W. Shaw Company, 1928, p. 226 参照。

なお判例法上 Goodnow v. American Writing Paper Co. (73 N. J. Eq. 692, 69 Atl. 1014 (1905)) 事件と Edwards v. Douglas (269 U. S. 204, 46 S. Ct. 85 (1925)) 事件等が既に確立されてゐる。
- (8) American Bar Association, Committee on Corporate Laws, *Model Business Corporation Act Annotated*, Vol. 1, St. Paul, Minnesota: West Publishing Co., 1960, p. 22.

- (6) この定義は一九六二年に改正され、合併において承継された利益剰余金を含むように拡張された。
- (9) American Institute of Accountants, Committee on Accounting Procedure, "Report of Committee on Terminology," *Accounting Research Bulletin* No. 9, 1941, p. 75.
- (11) George C. Seward, "Earned Surplus—Its Meaning and Use in the Model Business Corporation Act," *Virginia Law Review*, Vol. 38 (May 1952), p. 436.
- (12) エドワード・L. コーラー, "The Concept of Earned Surplus," *Accounting Review*, Vol. 6 (September 1931), p. 212 を参照せよ。
- (13) Editorial, "Capital Surplus—Dated Surplus," *Accounting Review*, Vol. 9 (September 1934), p. 256.
- (14) American Institute of Accountants, Committee on Accounting Procedure, "Discontinuance of the Use of the Term 'Surplus'," *Accounting Research Bulletin* No. 39, 1949, p. 297.
- (15) George C. Seward, *op. cit.*, pp. 436—437.
- (16) Ray Garret, "Capital and Surplus under the New Corporation Statutes," *Law and Contemporary Problems*, Vol. 23 (Spring 1958), p. 258.
- (17) Robert T. Sprouse, "Accounting Principles and Corporation Statutes," *Accounting Review*, Vol. 35 (April 1960), p. 248.
- (18) *Accounting Research Bulletin* No. 39, p. 296. 参見 Henry R. Hatfield, *Surplus and Dividends*, Dickinson Lecture: 1941—1942, Cambridge, Massachusetts: Harvard University Press, 1947, p. 10.
- (19) 四分説をとりのはカリフォルニア一般会社法である。例えば一九三三年法では「減資から生ずる剰余金は「減資剰余金勘定」(reduction surplus account)」、また一九三一年法では「特別の剰余金勘定」(special surplus account)に振替えられるべきならんと規定されている(三四八の参)。
- (20) Whitney Campbell, *op. cit.*, p. 101. なき、この判断も先の「資本剰余金」という用語選定の理由となった。
- (21) 一九五三年法にこの用法を用いた。American Bar Association, Committee on Corporate Laws, *Model Business*

Corporation Act (Revised 1953), Handbook A, 1957.

- (22) この点については続稿で詳しく説明する予定である。
- (23) George C. Seward, "Sources of Distributions to Stockholders," *Baylor Law Review*, Vol. 5 (Spring 1953), p. 252.
- (24) 例えは以下の本文で述べる四一条二項の規定以外に、資本剰余金からの株式配当、減耗資産会社 (wasting-asset corporations) の配当と部分的清算配当 (partial liquidating dividends) などである。
- (25) George D. Gibson, "Surplus, So What?: The Model Act Modernized," *Business Lawyer*, Vol. 17 (April 1962), p. 482.
- (26) Elwyn Latty, "Some Miscellaneous Novelities in the New Corporation Statutes," *Law and Contemporary Problems*, Vol. 23 (Spring 1958), p. 374.
- (27) 以下に取りあげる三人の論者はいずれも、会社法委員会の委員長としてMBOAの起草にあたった人たちである。各論者、委員長在任期間を示せば次のとおり。Ray Garret: 1947-1952; George C. Seward: 1952-1958; George D. Gibson: 1962-1965.
- (28) George C. Seward, *op. cit.* (Earned Surplus), p. 440.
- (29) George C. Seward, *op. cit.* (Earned Surplus), pp. 440-441.
- (30) George C. Seward, *op. cit.* (Earned Surplus), p. 441.
- (31) George C. Seward, *op. cit.* (Earned Surplus), pp. 441-443.
- (32) George C. Seward, *op. cit.* (Earned Surplus), pp. 441-442.
- (33) George C. Seward, *op. cit.* (Earned Surplus), pp. 442-443.
- (34) Ray Garret, *op. cit.* (Capital and Surplus), p. 243.
- (35) Ray Garret, *op. cit.* (Capital and Surplus), p. 259.
- (36) William P. Hackney, "The Financial Provisions of the Model Business Corporation Act," *Harvard Law Review*,

Vol. 70 (June 1957), p. 1380.

(37) 注(32)の論文。

(38) George D. Gibson, *op. cit.*, p. 487.

(39) George D. Gibson, *op. cit.*, pp. 487-489.

(40) この「善意」という言葉はこゝで再三にわたって、原語は“in good faith”であり、「誠実に」あるいは「忠実に」と訳したほうが適切な場合がある。しかし本論文では、そのような意味をも含めて「善意に」と訳した。

(41) George D. Gibson, *op. cit.*, pp. 489-490.

(42) George D. Gibson, *op. cit.*, p. 490.

(43) Whitney Campbell, *op. cit.*, p. 100.

(44) Robert T. Sprouse, *The Effect of the Concept of the Corporation on Accounting*, Ph. D. Dissertation, University of Minnesota, 1956 (New York: Arno Press, 1976), pp. 95-96.

(45) Mortimer B. Daniels, “Corporate Financial Statements,” *Michigan Business Studies*, Vol. VI No. 1, Ann Arbor: University of Michigan School of Business Administration Bureau of Business Research, 1934, p. 71.

(46) William P. Hackney, *op. cit.*, pp. 1365-1367 また、森淳一郎『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・第三九冊』一九七四年、七九一八〇ページ。西山忠範『株式会社における資本と利益』、『勁草書房』一九六一年、一〇六ページ。矢沢惇稿、前掲論文(計算規定)、三五ページ。なお、飯野利夫稿「配当可能利益計算の諸類型とその会計学的意義」、『ビジネス・レビュー』一一巻一号(一九六四年六月)、二三ページ参照。

(47) William P. Hackney, *op. cit.*, p. 1165.

(48) William P. Hackney, *op. cit.*, p. 1167.

(49) その実態については、むしろあたり次を参照。American Institute of Accountants, *Accounting Survey of Corporate Reports*, New York: American Institute of Accountants, 1948, pp. 76-77; American Institute of Accountants, *Accounting Trends in Corporate Reports*, New York: AIA, 1949, pp. 71-76. #2 American Institute of Account-

ants, Committee on Accounting Procedure, "Income and Earned Surplus," *Accounting Research Bulletin* No. 32, 1947, pp. 259-266; A. C. Littleton, "The Integration of Income and Surplus Statements," *Journal of Accountancy*, Vol. 69 (Jan. 1940), pp. 30-40 参照。

(50) 中村忠稿「企業会計制度における貸借対照表の役割」、会計入コース、別冊一〇号（一九七八年十二月）、九ページ参照。

(51) したがってMBCAが自足的な配当計算規定の体系を整えるためには収益・費用の認識および測定基準について明定すべきであるが、それは技術的に困難であり法条文になじまないため、MBCAはあえてそれを規制することをやめ、その代わりに四三条三項の公認会計士等によって証明された財務諸表を信頼した取締役の免責規定によって、それを間接的にカバーしようとしたと解することができる。なお、中村忠稿、前掲論文、九ページ参照。

(52) A. C. Littleton, "Capital and Surplus," *Accounting Review*, Vol. 7 (December 1932), p. 290.

(53) 中村忠『資本金計論』増訂版、白桃書房、一九七五年、二二ページ参照。

(54) なお、MBCAは資本剰余金を利益剰余金以外の剰余金と定義しているが（二条一項四号）、これは定義の便宜上こうしただけであって、必ずしも本質的なものではない。

(55) cf. Stephen A. Zeff, "Legal Dividend Sources—A National Survey and Critique," *New York Certified Public Accountant*, Vol. 31 (November 1961), p. 743; Arthur M. Kreidmann, "Dividends—Changing Patterns," *Columbia Law Review*, Vol. 57 (March 1957), p. 372.

(56) Ray Garret, *op. cit.* (Capital and Surplus), p. 242 参照。

(57) William P. Hackney, *op. cit.*, pp. 1363-1364.

(58) American Accounting Association, *Tentative Statement of Accounting Principles Underlying Corporate Financial Statements*, 1936.

(59) American Accounting Association, *Accounting Principles Underlying Corporate Financial Statements*, 1941; *Accounting Concepts and Standards Underlying Corporate Financial Statements*, 1948 Revision. ただし、これらの会計原則乃至基準は払込資本を表示資本と資本剰余金に細区分する必要性を認めていないので、その点ではMBCAと立場を異にする。

- (9) 例えは *ARB No. 39*.
- (19) 例えは *MBCA* の起草者 Gibson は、*MBCA* はこのやうな分類法をもちに押進めて将来、法的意味における資本（すなわち表示資本）および剰余金とどう概念そのものを捨てる可能性があることをはのめかしている。George D. Gibson, *op. cit.*, p. 492. また、このやうな動向は W. A. Paton の資本会計論の歴史的変遷とも符合する。このことは資本剰余金の取扱をめぐり会計制度および会計理論なりの方向に向けて収束しつつあることを暗示させる。
- (20) American Institute of Accountants, Committee on Accounting Procedure, "Report of Committee on Terminology," *Accounting Research Bulletin No. 12*, 1941, p. 109
- (21) Dohr の見解については次の論文を参照。"Capital and Surplus in the Corporate Balance Sheet," *Accounting Review*, Vol. 14 (March 1939), pp. 38-42.
- (22) *ARB No. 39*, p. 297.
- (23) 剰余金三分説をめぐりについては次を参照。Raymond P. Marple, *Capital Surplus and Corporate Net Worth*, New York: The Ronald Press Company, 1936, pp. 111-127; Joseph A. Mauriello, *Intermediate Accounting*, New York: The Ronald Press Company, 1950, p. 462.

第四章 会社法配当計算規定の展開（その三）

——資本維持の原則に代わる配当計算原理の模索——

第八節 序

われわれはこれまで、十九世紀の配当規制から模範事業会社法に至るまでの配当計算規定の展開を通観してきたの

であるが、それらを貫いている配当計算原理は、一言でいえば資本維持の原則にほかならなかった。これはアメリカ配当法史の起点に位置する信託基金原理が、その後の史的展開をも支配してきたことを物語るものである。いうなれば、信託基金原理すなわち資本維持の原則は、あたかも普遍的な配当計算原理として磐石の重みをもっていたのである。

もちろん同じく資本維持の原則に立ちながらも、それを配当計算規定に具体的にどのようなように結びつけるかは区々として一様ではなく、またそれが配当法の史的展開を促した主因の一つであったといつてよい。そして、これまでの考察から既に明らかなように、歴史の流れは資本維持を次第に強めていく方向にある。

ところで、配当計算原理としての資本維持の原則は長年にわたって堅持されてきたにもかかわらず、実は重大な問題と限界をはらんでいるのである。この点を的確に認識し、それを立法に反映させたのが一九七五年に成立した新カリフォルニア一般会社法 (General Corporation Law) である。⁽¹⁾ 同法は従来の資本維持の原則に修正を加えるとともに、それに代わる新たな配当計算原理を打ち出した。ここに歴史は、資本維持の原則への反省を契機として大きく転回し始めたのである。

ただ、新カリフォルニア会社法は過去の歴史との断絶による急激な飛躍ではなく、むしろ歴史的必然による発展として位置づけられるべきものである。そこで同法の配当計算規定成立の要因や背景を探り、併せてその特徴と構造を解明するために、まず資本維持の原則と配当計算の關係に歴史的照明をあてることから始めよう。⁽²⁾

(1) 同法は一九七五年に成立し、翌年に細かい技術的な点で小改正が行なわれた。ただ、いずれも一九七七年一月一日から施行されたため、一般に両法をあわせて「一九七七年法」と呼んでいる。

(2) 本章の論述は次の拙稿と相当部分重複していることをお断わりしておく。「資本維持の原則と配当可能財源の計算」(1)。

(3・完)「産業経理、四一巻一号(一九八一年一月)、二号(同二月)、五号(同五月)。

第九節 一九七七年カリフォルニア会社法成立の要因

一 「資本金」概念の混乱

既にわれわれは第二章第二節で、Wood v. Dunmer 事件において Story 裁判官によって唱えられた信託基金原理こそ、アメリカにおける資本維持の原則の起源であることを指摘した。しかしながら、信託基金として出発した「資本金」(capital stock)概念は、その後ただちに今日の意味での概念を確立したわけではない。そうなるまでには長い時日を要した。「資本金」が「表示資本」と名称を変え、そしてその概念が正しく把握されるようになったのは、「資本金」概念をめぐる混乱と対立が歴史による浄化作用を経た結果であることを知るべきである。例えば信託基金原理が誕生してから八〇年余りを経過した一九〇七年に、E. Dwight は次のように当時の実情に対して警鐘を鳴らしている。

「確かに“capital”, “stock” として“capital stock”(と⁽¹⁾いう用語)ほどよく見かける法律用語はない。しかしながら、そのような用語が使われている制定法や判例を検討してみると、それらについての思考がはなはだ混乱し、かつ曖昧模⁽¹⁾糊として⁽¹⁾いることが知られる。」

この Dwight の言を裏づけるために、次に「資本金」(capital stock または capital) 概念をめぐる当時の混乱と対立の状況を簡単に描写することしよう。

まず「資本金」が過去の判例でどのように理解されていたかを概観してみると、この用語は主として次の四つの意味で使用されていたことがわかる。⁽²⁾それらは(イ)株主が醸出した財産それ自体もしくは基金、(ロ)発行済株式の額面総額、

(イ)株主の實際釀出総額、そして(ニ)株式である。

これらのうち(ロ)と(ニ)についてはいちいち判例を引く必要はないであろうし、また(イ)の意味にとった判例の代表は既にみた Wood v. Dummer 事件である。⁽³⁾ 残る(イ)の意味にとった判例の典型は Goodnow v. American Writing Paper Co. 事件である。⁽⁴⁾ この判決については第二章第三節で詳しく述べたので繰返さないが、要するに同判決は当時のニュージャーシー会社法における「資本金」(capital stock)という文言を次のように述べて、實際釀出額の意味に解したのである。「立法議會が資本金のいかなる部分をも分配し、引出しまたは株主に支払ってはならないと定めるとき、それは実際に投下された資本を意味する。⁽⁵⁾」

他方、各州の会社法は二十世紀の初頭まで、所定の手続に従わない限り「資本金」を減少もしくは引出してはならない旨の規定を置いていただけで、「資本金」という用語を何ら明文をもって定義していなかった。制定法における「資本金」の意味内容をめぐって判例の間に対立や齟齬が生じたのは、まさにこのためであった。

二 無額面株式の制度化と表示資本概念の確立

さて、このような「資本金」概念をめぐる混乱と対立は後に表示資本概念が確立されるに至って終息をみるのであるが、ここではひとまず、そのいわば契機となった無額面株式の制度化についてみておく必要がある。

周知のように一九一二年のニューヨーク株式会社法 (Stock Corporation Law) の改正により、アメリカ会社法史上初めて無額面株式の発行が認められた。明らかにこの制度化の目的は、従来の額面株式制度のもつ欠陥ないし限界を克服することにあった。それを整理して示す次の四つになる。

- (i) 額面株式の割引発行禁止に起因する資産の過大評価や株式の水割という脱法行為を防止すること。

(ii) 株式は割合的分分 (proportionate interest) を表わすものであり、その真の価値は株券面に記載された恣意的な価額ではないことを投資家に認識させること。

(iii) 経営業績の悪化等により株価が額面を割っている場合でも資金調達を可能にし、かつ割引発行による責任を問われないようにすること。

(iv) 無償株式 (Bonus stock) の発行を可能にすること。

一九一二年ニューヨーク株式会社法の成立の経緯をここに詳しく述べる余裕もないし、またその必要もないと思われるが、⁽⁶⁾同法の制定にあたって最も重要な大義名分とされたのは上記(ii)の目的であったことは指摘しておいてよいことである。

一九一二年法は、会社の設立にあたって無額面株式を発行する場合には、基本定款に次の事項を記載することを要求した。その事項とは、(1) 授権株式数、およびもし優先株式がある場合にはその優先株式の内容。なお、一株当りの株金額 (amount of each share) は五ドルまたはその倍数でなければならないが、一〇〇ドルを超えることはできない。⁽⁸⁾さらに(2) 会社が営業を継続するための資本金額。ただし、その資本金額は五〇〇ドルを下回ってはならない。

同法の規定で特徴的なことは、第一に純粋な意味での無額面株式の発行が授権されなかったこと、第二に「表示資本」(stated capital) という用語が初めて用いられたことである。⁽⁷⁾

第一の特徴とは、定款に記載される無額面株式の金額を五ドルまたはその倍数とすることが要求されていることを意味する。これは無額面株式の最低発行価額を定めたものであり、この点で額面株式と実質は何ら変わらないことになる。ただ異なるところといえば、株金額が株券面に記載されるか、それとも定款に記載されるかの形式的な違いにすぎない。したがって、このような無額面株式は「擬似額面株式」と呼ぶのが適切であろう。⁽¹⁰⁾ なお、ここにいう五ド

ルまたはその倍数額が後で述べる「表示価額」(stated value)の起源と一般にいわれているものである。⁽¹¹⁾

また第二の特徴で注意すべきは、無額面株式に關してのみ、従来の「資本金」に代えて「表示資本」という用語を用いたことである。

これら一九一二年ニューヨーク株式會社法の特徴に關連して重要なことは、法は五ドルないしその倍数額を一株當りの株金額とすべきことを要求してはいるが、それによつて表示資本額をこのような額に閉じ込めようと意圖したのではないということである。⁽¹²⁾にもかかわらず、この要件はそのような錯覺ないし口実を与えたのである。現に、ある大規模な採鉱會社が無額面株式を一株につき五〇ドルで發行しながら、一株當り五ドルしか表示資本に計上しなかつた事例が伝えられている。⁽¹³⁾この要件が無額面株式をめぐる誤解の発端とされるゆえんはここにある。

要するに、アメリカの無額面株式制度は本来の無額面株式の姿とは異なる、あるいはそのような印象を与える妥協的な制度として出発したのである。そして、この妥協こそがその後の表示資本維持制度を運命づけることになる。

ところで、一九一二年ニューヨーク株式會社法は先に述べた特徴のほかに、もう一つの重要な副産物をもたらした。それは、従来混亂していた「資本金」(capital stock, capital)概念の明確化に大きく貢獻したことである。同法の二三条は、會社の「資本金」("capital stock")は基本定款に記載された額である、と規定した。この表現から「資本金」は財産でも基金でもなく(もちろん株式でもなく)、⁽¹⁷⁾一定の数額(quantum)を意味することが難なく読み取れるであろう。こうして「資本金」が、当時最も強い影響力をもつていたニューヨーク株式會社法において、誤解や混同の余地を残さないような明瞭な文言をもつて規定されたことにより、それをめぐる混亂と対立の解消に向けて大きく前進したのである。

ところが同法は、肝心な点で片手落ちであった。資本金額の決定方法について明文規定を置いていなかったからである。このため一九二三年に大幅な改正が施され、資本金額の決定方法が具体的に定められるに至った。一九二三年改正株式会社法の一二条は、基本定款に下記のAまたはBのいずれかを盛り込まねばならない、と規定した。⁽¹⁹⁾

「A、〃会社の資本金(Capital)は、少なくともすべての発行済額面株式の額面総額とすべての発行済無額面株式に係る……ドル額(空白部分は一ドルまたはそれ以上のドル額を表わす何らかの数字で満たされねばならない)、並びに取締役会の決議により随時それに組入れられた額の合計額に等しいものとする。〃。または

B、〃会社の資本金は、少なくともすべての発行済額面株式の額面総額と無額面株式の発行により受領した対価総額、並びに取締役会の決議により随時それに組入れられた額の合計額に等しいものとする。〃。」

つまり、額面株式に係る資本金はAとBのいずれの場合にもその額面総額によって決定され、無額面株式についてのみその表示価額総額かあるいは発行対価総額をもって資本金に計上する、という二つの代替的方法の選択権が会社に与えられているのである。これに関連して、上記二つの資本金計上方法のうち、実際にはヨリ弾力的で緩いAのほうを選択される傾向にあったことは指摘しておく必要がある。

さらに上記一二条の規定を旧法の一九条と比較してみると、両者の間には少なからぬ違いがあることがわかる。旧法のもとでは無額面株式の発行対価の一部だけを資本金に計上すればよいと解釈⁽²⁰⁾する余地があつただけに對し、改正法はそのような資本金計上方法を明文をもってハッキリと認めたからである。けれども立法の方向としては、無額面株式に対して表示価額を禁止し、発行対価総額をもって表示資本とする規定の仕方も選択肢としてはあつたはずである。歴史に「もし」は無意味であろうが、あえて改正法がこのような規定を設けていたと仮定すれば、その後のアメリカ会社法は今とはきつと違つた姿になつていただであらう。しかし、現実はそのようなコースを歩まなかつた。

そして、このことが後のアメリカ会社法の大勢を決定づけることになるのである。

ここで各州会社法における資本金の用語法に目を転じよう。一九一二年ニューヨーク株式会社法以来、各州会社法は無額面株式に係る資本金に対して“stated capital”という用語を与えると同時に額面株式のそれに対して“capital stock”（または“capital”）という用語をあてるか、あるいは依然として両者に対して“capital stock”（または“capital”）という用語をあてるのが普通であった。しかしながら、株式の形式上の違いによってその資本金を表わす用語までも区別する必然的理由は何らなく、かつまた過去における混乱の一半の原因が“capital stock”という用語それ自体にあったことを考えれば、混乱を回避するためにはこの用語を捨て去るほうが賢明である。

こうした中であって、資本金の名称を統一化しようとする画期的な動きが起こってきた。その先鞭をつけたのが一九二七年オハイオ一般会社法（General Corporation Act）である。同法はその一頭地を抜く計算規定と並んで、この点でも近代会社法の嚆矢としての地位を確固たるものとした。すなわち、その三七条は無額面株式であると額面株式であるとを問わず、資本金総額を「表示資本」（stated capital）として総括したのである。

この点に関連して注目すべきは、同法の起草そして制定の過程で、“capital stock”（および“capital”）をめぐる混乱を回避しようと腐心した跡が集約された形で明確に認められることである。実は同法の第三次草案では“capital”という用語が用いられ、それが明文をもって定義されていた。この点について同草案に付されている注釈は次のように説明している。“capital”および“capital stock”という用語を使用することによる混乱を終息させることが本条の目的である」と。

ところが、実際に制定された法律では“capital”に代えて“stated capital”という用語が用いられた。この変更は、“capital”（または“capital stock”）という用語を定義するだけでは問題を根本的に解決することにはならず、

そうするためにはこのような曖昧な用語と訣別し、新しい用語を採用する必要があるとの判断に基づいたものといえよう。⁽²³⁾

そして興味深いことに、一九三〇年代に配当テストとして利益剰余金基準を採択した進歩的な州会社法はもちろんのこと、他の州会社法でもこのオハイオ法の措置にならう州が着実に増えていった。たとえばイリノイ事業会社法は、その論評者からこの措置にならったことをもって、「驚くべき革新」とするいささか大仰な賛辞を受けたのである。⁽²⁴⁾

ところで、こうした歴史的推移の中で表示資本の法的性格や目的をめぐり主として法律家によって論議が積重ねられた結果、⁽²⁵⁾ そのような目的や性格が一層明確に認識されるようになった。すなわち表示資本とは、法定の手続に従わない限りその額を減少することができない抽象的数額ないし数学的限度 (mathematical limitation) であり、その第一の目的は株主有限責任の代償として会社債務弁済のための安全弁ないしクッションを設定し、かつそれを不変に維持することによって債権者を保護することにある、と。

三 表示資本をめぐる二律背反

一九二三年ニューヨーク株式会社会法一二条のような二者択一的な表示資本計上規定は、その後多くの州会社法に受け継がれた。しかし、それ以外にも同条のAのみを定めた州会社法やBのみを定めた州会社法もあった。前者の代表は一九二七年デラウェア一般会社法である。その一四条は次のように規定している。

「いかなる会社も取締役会の決議によって、会社が随時発行する株式に対する受取対価の一部のみを資本金とすることを決定することができる。……そのような場合には常に、取締役会は当該対価のうち資本金とする部分をドル額によって特定しなければならない。もし取締役会が、(a)現金出資の場合は株式発行時に、または(b)現物出資の場

合は株式発行後六〇日以内に受領対価のうちだけを資本金に計上するかを決定しなかったときは、当該株式に係る資本金は額面株式の額面総額に無額面株式の対価総額を加えたものでなければならぬ。」

他方、後者の典型は一九二七年ウイコンシン会社法である。その一八二・一四条は次のように規定している。⁽²⁶⁾

「無額面株式に対して支払われた貨幣総額およびその発行時に発起人、取締役または株主によって決定された役務または財産の貨幣価値総額が当該株式に係る資本金を構成するものとし、その資本金額はこれを配当支払によって減少してはならない。」

ところが、ウイコンシン法型の会社法はごく少数であった。したがって要するに、無額面株式の制度化以後、大部分の州会社法のもとでは無額面株式の発行対価の一部を適法に表示資本金に計上しないことができたのである。⁽²⁷⁾ このことは会計的にも法的にも重大な問題を提起した。まず会計的問題について論ずる。

上記の表示資本金計上規定は当然のことながら払込剰余金（資本剰余金）の発生を常態化させ、その結果として表示資本と払込資本との乖離をもたらした。というのは、無額面株式が制度化される以前には株式は額面発行されるのが普通であり、表示資本と払込資本とが乖離することも、払込剰余金が発生する余地もほとんどなかったからである。⁽²⁸⁾ そして、この事態は株式会社会計に対して主として三つの問題を提起した。

第一は、株式の発行対価と表示資本組入額との差額の配当可能性である。この問題が会計界の注意を喚起するようになった⁽²⁹⁾そもその原因は、当時の支配的な配当テストである剰余金基準であり、一九一四年に起こった Equitable Life Assurance Society 事件⁽³⁰⁾であった。前者では当該差額が適法に配当可能とされ、また後者ではいわゆる持分均衡理論（equity equalization theory）に基づいて、新株式の発行対価の一部を利益剰余金とみなす判決が下されたからである。しかし、この問題に対する会計界の意見は、当該差額が株主の醸出になるものであって利益ではないという

理由から、配当不能という点でほぼ一致していた。⁽³¹⁾

第二の問題は、会計的観点からする表示資本と払込剰余金との関係である。一体、表示資本と払込剰余金とは異質のものなのか、それとも同質のものなのか。この点をめぐる論議が進むにつれて、両者の同質性について大方の合意が会計界に徐々に、しかも着実に形成されていった。

第三は、このような合意に触発されて、法的事項たる表示資本を貸借対照表に別個に表示すべきか否かという問題が、会計専門家によって積極的に論議されるようになったことである。その結果、会計界は大きく二つの陣営に分かれた。一方は表示資本と払込剰余金との同質性を強調し、またそれらを区分表示することの弊害を指摘して、表示資本の別個表示の必要性を否定した。⁽³²⁾これに對し他方の陣営は、法律が表示資本と払込剰余金との間に一線を画している事実および表示資本の法的重要性に着目して、それらを別個表示すべきことを主張した。⁽³³⁾

いづれにせよ、この問題をめぐる論議はその後最終的な決着をみずに、今日まで連綿として続いている。⁽³⁴⁾しかし少なくともいえることは、額面株式だけが発行され表示資本と払込資本とがほぼ一致していた時代には、このことは別段問題とならなかったのであり、その意味でこの論議の誘因は無額面株式の制度化に伴う表示資本計上規定にあったということである。

続いて表示資本維持制度がはらむ法的问题について述べる。表示資本が先に指摘したような法的目的をもつとすれば、その達成の可否は当然のことながら表示資本額の多寡にかかってくる。ところが各州により差はあるものの総じて、無額面株式の発行対価のうち基本定款に記載された表示価額に相当する額だけを表示資本に計上し、かつ表示価額は取締役会がほとんど随意に決定することができた。このことは額面株式についてもそのままではまる。したがって極端な場合を例にとれば、無額面株式を一株当り一〇〇ドルで発行し、そのうち一ドルだけを表示資本に計上し

て残りの九九ドルを払込剰余金(または剰余金)とすることも適法とされたのである。「無額面株式は無資本に導く」⁽³⁵⁾という警告が発せられたのは、まさにこのためである。

つまり、このような状況のもとでは維持されるべき表示資本が過少となり、表示資本に課された第一義的目的は十分に達成されない恐れが出てくる。なぜなら債務弁済のための安全弁がそれだけ少なくなり、したがってたとえそれを維持したところで債権者保護はともて覺つかないからである。⁽³⁶⁾ここに、無額面株式支持者が当初いっていた「無額面株式は無額面株式のもつすべての『悪』に効く万能薬(panacea)になれるという希望」⁽³⁷⁾は、もろくも打ち砕かれた。⁽³⁸⁾

こうしてみてくると、無額面株式の制度化に伴って確立された表示資本維持制度は、実は二律背反的な制度であったことがわかる。というのは、法は表示資本の維持をはかることによって債権者の保護を意図する一方、肝心の維持されるべき表示資本額の決定を取締役会の自由裁量にゆだねているからである。「(法は)鶏を守る装置のコントロールをキツネに任せている」⁽³⁹⁾という批判は、このことを鋭く衝いている。

四 表示資本維持制度の二面的欠陥

では、このような表示資本をめぐる二律背反を克服するには、いかなる方策が考えられるか。その一つは、無額面株式についていえば、その発行対価の一定割合以上⁽⁴⁰⁾を表示資本に計上することを法が要求することであろう。⁽⁴¹⁾現に一九三一年ミシガン一般会社法二〇条は無額面株式の発行対価の少なくとも五〇%⁽⁴²⁾を、またMBCA(一九五〇年版)一九条は少なくとも七五%を表示資本に組入れることを要求した。

しかしながら、このような方策は二律背反に彌縫を施したにすぎない。なぜなら真に二律背反を解決するためには、

A 社				B 社			
総資産	10,000	総負債	1,000	総資産	10,000	総負債	6,000
	10,000	資本金	8,000		10,000	資本金	2,000
		剰余金	1,000			剰余金	2,000
			10,000				10,000

発行対価の一定割合以上というのではなく、その全部を表示資本に組入れることを要求すべきだからである。こうすれば取締役会が表示資本額を操作する余地は完全に閉ざされる。

けれども従来より株主の譲出額を表示資本と払込剰余金（資本剰余金）とに区分し、後者に表示資本とは異なる利害調整機能を期待してきた伝統的な立法政策からして、このような方策の実施は困難だといわなければならない。

このように表示資本額の過少化という事態に対して単なる彌縫策しか実施しえないとすれば、債権者を保護するためには何か表示資本維持原則を補うもの、あるいはもっと思い切ってそれに代わるものを考案する必要がある。このことを最もハッキリと認識したのが、ほかならぬ A. C. Littleton である。彼は無額面株式制度の導入により表示資本概念が明確になったのとは裏腹にその機能が弱体化したことを懸念し、その解決策を見出そうと苦慮した。そして「表示資本に代わるもの」を構想した。

Littleton はこの構想の一端を一九三三年の論文⁽⁴³⁾で提示したが、続く一九三八年の論文⁽⁴⁴⁾ではそれをさらに発展させ、旧論文とは比較にならないほど具体的に徹底した提案を打ち出した。そこで、以下では後者の論文を取り上げることにする。

まず彼は、表示資本の維持が債権者の保護に役立たないことを次のように例証する（同論文七七ページ）。そのために上のような二つの場合を想定する。

これについで Littleton は次のように説明する。一般に A 社は一、〇〇〇ドル、B 社は二、〇〇〇ドルを配当として支払うことができるが、これら二つの会社のそれぞれの債権者に与えら

倒産する前各年度の資産対負債比率(%)

優先株式を負債から除いた場合：

	6年前	5年前	4年前	3年前	2年前	1年前
29社	256	254	245	230	222	189
183社	296	277	271	260	248	229
16社（機械製造会社）	287	260	254	251	241	204
14社（鉄鋼会社）	253	259	237	233	220	216
18社（砂糖製造会社）	239	242	235	230	219	180
17社（繊維会社）	254	248	247	239	220	198

優先株式を負債に含めた場合：

29社	141	144	137	132	129	106
183社	180	173	171	169	161	143
16社（機械製造会社）	147	157	147	149	143	112
14社（鉄鋼会社）	202	191	172	172	159	143
18社（砂糖製造会社）	171	174	170	166	161	137
17社（繊維会社）	178	172	172	166	149	118

れる保護の程度は明らかに等しくない。さらに、その後両社とも一、〇〇〇ドルの損失をこうむったとすると、その結果A社は剰余金がゼロとなり配当しえないのに対し、財務基盤が脆弱なB社はまだ一、〇〇〇ドルの配当を行なうことができる。これは明らかに矛盾である、と。

このことから彼は、「これらの単純化された例は、債権者保護は表示資本に基づくのではなく、資産と負債の相対的比率に依存するほうがヨリ良く達成されるであろうことを示している」と説く（七七ページ）。そして、資産対負債比率（asset-debt ratio）を「表示資本に代わるもの」として提案するのである。

以上が総論である。そこで次に各論、すなわち資産対負債比率の具体的内容の検討に入る。Littleton はそれを(イ)優先株式の負債性、(ロ)資産の評価方法、(ハ)比率の大きさ、(ニ)保護される期間の長短という四つの側面から論ずる。ここでは(ロ)と(ハ)だけを簡単に紹介しておく（七九—八一ページ）。

Littleton はこれらの問題を考えるために、過去にお

いて倒産した会社の倒産前六年間の資産対負債比率を、ある実態調査資料から計算した。その結果は前ページのとりである。

会社が倒産という異常事態に近づくにつれて資産対負債比率が通減していることが、この表から一目瞭然であろう。さらにまた驚くべきことに、表中の一八三社の当該六年間の配当支払状況を調べたところ、そのうち一九社が倒産する前年に、そして六八社が倒産する前三年以内に配当を支払っており、さらに約半数の会社が五年以内に配当を支払っていることが判明した。この事実は Littleton の提案を支持する有力な武器となる。

Littleton は以上の資料に基づき、一定の資産対負債比率を配当基準として用いることによって、各会社の財務基盤に応じた弾力的な配当規制を行なうことができ、それと同時に債権者を十分に保護することができると主張するのである。

さて、このような Littleton の見解は、『表示資本の維持Ⅱ債権者保護』という結びつきを当然視する旧来の固定観念を打破した点で高く評価できるものである。しかしながら私見によれば、彼の主張には少なくとも三つの批判すべき問題点が含まれている。

その第一は、Littleton は比較すべき資産と負債のいずれをも一つの総額として計算し、流動・固定の区別を何ら考慮していないことである。もとより債務の弁済にあてることができる資産は通常の場合であれば流動資産であって、固定資産が換金化されてそれに充当されることはまずない。したがって総額計算による資産対負債比率を単独で配当基準として用いることは適切ではないと思われる。⁽⁴⁵⁾とすれば、少なくとも流動資産と流動負債との比率（流動比率⁽⁴⁶⁾）を計算し、それを利用するほうが債権者保護にとってはるかに実効性があるといえよう。

第二に批判すべきは、彼の見解は「すべてのアプローチは会社法、会社経営者および株式会社会計を密接に結びつ

けるものでなければならない」(八四ページ)という彼自身の言と矛盾することである。Littleton は資産対負債比率を配当基準として用いれば、純資産勘定を何ら細区分せず一本で表示することができ、資本と利益を区別する必要がなくなることをその長所として指摘している(八三—八四ページ)。しかし、この長所はまさに株式会社会計の基本原則である「資本と利益の区別」を真向から否定するものであり、とうてい株式会社会計との調和をはかることはできない。また、この Littleton の主張は、株式会社会計と会社法との調和の必要性を説き、「配当は利益を前提とする」⁽⁴⁷⁾こと、あるいは「法的配当基準としての企業利益」⁽⁴⁸⁾の妥当性を根強く唱えてきた彼の従来からの立場とも相容れない。

最後は、以上指摘したところからも明らかなように、Littleton は資産対負債比率を「表示資本に代わるもの」としての地位にまで高めることに必ずしも成功しなかったことである。しかし、だからといって彼の実証分析に裏づけられた貴重な着想までも否定しざるべきではない、と私は考える。彼の主張はあくまでも、表示資本に代わるものとしての論理づけに失敗しただけなのであるから。

要は表示資本に代替するものではなく、それを補完するものとして資産対負債比率——あるいは流動比率——を捉えるべきなのである。いい換えれば、表示資本の維持という形式的・非弾力的な規制を、資産対負債比率のような個々の企業の財政状態を反映した実質的・弾力的な規制をもって補完することにより、債権者保護をヨリ一層はかるべきなのである。これが Littleton 説から学ぶべき教訓である。

ところで、このような着想は Littleton ひとりのものではなかった。同じころ上述の教訓をその立法論に反映させていた者がいた。G. S. Hills である。株式会社会計法の有数の権威である彼は、一九三五年に *Harvard Law Review*

誌上に「模範会社法」と題する論文を発表した。この「会社法」はもちろん正式の法律ではない。それは会社の財務および計算を対象とし全一三カ条からなるもので、その後多くの人々とりわけ法律家や立法関係者によって注目を浴びた私家族法律とでもいふべきものである。

Hills の立法論の発想の原点は、次のような事実認識にあるといつてよい。

「……債権者の不平不満はもっとある。それは主として、表示資本が計算される方法、債権者の安全弁が当該企業の業種や資産の流動性や正味流動資産状態、さらには支払日に弁済もしくは借換える能力と全く無関係な恣意的な金額であるという制度に対して向けられる。昨日の「信託基金」は今日の無意味なドル額を表わすにすぎない。法定資本もしくは表示資本は、債権者保護のすべての負担に耐えられるほど弾力的なものではない。」⁽⁴⁹⁾

同法Ⅶ条は配当規定にあてられているが、長文なので便宜上、同条の一項と四項の一部だけを示す。

「会社は定款に定める制限に従い、取締役会の決議により、以下の各号に掲げる場合に限り、現金または財産をもつてする配当を声明し支払うことができる。

(a) 利益剰余金からなす場合、または

………

以下の各号に掲げる場合には、いかなる配当も支払ってはならない。

(1) 会社が支払不能 (insolvent) の状態にあるか、もしくは配当支払によって会社が支払不能に陥る場合、または

………

(3) 配当支払後に会社に残存する流動資産の公正価値 (fair value) が少なくともその流動負債の一二五%に達

しない場合。

……………」

いうまでもなく本条の四項は、一項に対する追加的制限ないし歯止めとして設けられたものである。この歯止めにより、いくら利益剰余金があっても、配当支払によって支払不能に陥る場合あるいは配当支払後の流動比率が一二五%未満の場合には、配当を支払うことができない。つまり、表示資本維持原則に基づく一項と流動比率基準に基づく四項③とは、後者が前者を補充する関係にあるわけである。

また Hills は他の条項で、無額面株式の発行対価の少なくとも三分の二を表示資本に組入れるべきことを要求している（VI条二項）。すなわち彼は、表示資本維持原則を基本的に残しながら、それを一部手直しするとともに、同原則の限界を補うために流動比率基準を新たに設定したのである。

要するに Littleton 説と異なり、第一に配当可能財源の計算にあたり流動比率基準に表示資本維持原則を補充する役割をもたせている点、第二に資産対負債比率に代えて流動比率を用いている点に Hills 説の特徴がある。

以上のように Littleton と Hills の見解はいくつかの点で少なからず異なるが、ともに表示資本維持制度がかかえる限界ないし欠陥を何とか克服しようとした点に共通項がある。ただ、どうやら二人は、この制度が二重の意味で欠陥をはらんでいることを明確には認識していなかったようである。そこで次に以上の議論を私なりに整理することによって、表示資本維持制度の二面的欠陥を明らかにしておくことにしよう。

まず、そのような欠陥の一方は、実務面からする欠陥ということができよう。それは表示資本の実際の計上方法に起因するものである。すなわち表示資本の過少化⁽⁵¹⁾、あるいは払込剰余金（資本剰余金）の表示資本に対する肥大化に

伴う債権者保護機能の弱体化である。従来の表示資本維持制度は、この事態に対して無力なのである。

他方は本質面からする欠陥ということができよう。それは表示資本維持原則それ自体がもつ硬直性に起因するものである。すなわち、表示資本の計上方法あるいは払込剰余金の有無とは関係なく、いい換えればたとえ株主の醜出額をすべて表示資本に組入れたとしても、この原則は債権者保護機能を必ずしも十分に発揮しえないのである。

このような二面的欠陥の把握が、新カリフォルニア会社法の配当計算規定を評価・位置づけるうえに重要なカギとなる。

- (1) Frederic Dwight, "Capital and Capital Stock," *Yale Law Journal*, Vol. 16 (Jan. 1907), p. 161.
- (2) cf. Henry W. Ballantine & George S. Hills, "Corporate Capital and Restrictions upon Dividends," *Accounting Review*, Vol. 10 (Sept. 1935), p. 250.
- (3) 他の判例としては Sanger v. Upton 事件 (91 U. S. 56 (1875)) で、合衆国最高裁判所は「法人会社の capital stock は債務を弁済するために別に充てられた基金 (fund) である」と判示した。また Williams v. Western Union Telegraph Co. 事件 (93 N. Y. 162 (1883)) では、当時のリターニョック会社法に於いて「本条による capital stock という用語は株式を意味するのではなく、株主に於いて醜出された……会社の財産を意味する」と判示された。
- また、いわん同法の判例として例えは次がある。Northern Pacific Railway Co. v. Boyd, 228 U. S. 482 (1913); Dodge v. Ford Motor Co., 204 Mich. 459, 170 N. W. 668 (1919).
- (4) 73 N. J. Eq. 692, 69 Atl. 1014 (1908).
- (5) いわん実質的に同じ見解は次の判例でも示されている。Peters v. U. S. Mortgage Co. 事件 (13 Del. Ch. 11, 114 Atl. 598 (1921)); Guaranty Trust Co. v. Grand Rapids, Grand Haven and Muskegon Railway Co. 事件 (7 F. Supp. 511 (1934)).
- (6) 同法の成立経過の詳細については、むしろ次々の文献を参照せよ。Cornelius W. Wickersham, *A Treatise on*

- Stock without Par Value of Ordinary Business Corporations*, New York: Matthew Bender & Company, 1927, pp. 6-11; John R. Wildman & Weldon Powell, *Capital Stock without Par Value*, Chicago: A. W. Shaw Company, 1928, pp. 22-27; Albert J. Harno & Raymond F. Rice, "Non-Par Value Stock," *American Law Review*, Vol. 56 (May-June 1922), pp. 326-328. また番場嘉一郎『株式制度論』同文館 一九四九年 一七一一—二二二頁。
- (7) 同法は *Laws of the State of New York*, 1912, ch. 351 第 43 条 The Consolidated Laws of New York Annotated, Book 58, Stock Corporation Law, 1918 を参照した。
- (8) *Laws of New York*, 1912, ch. 351, § 1; Stock Corporation Law, § 19.
- (9) この用語は株式会社法二〇条第 4 項に見られる。
- (10) Cornelius W. Wickersham, *op. cit.*, p. 10.
- (11) John R. Wildman & Weldon Powell, *op. cit.*, p. 76.
- (12) Carl B. Robbins, *No-Par Stock: Legal, Financial, Economic and Accounting Aspects*, New York: The Ronald Press Company, 1927, pp. 28-29; Adolf A. Berle, Jr., "Problems of Non-Par Stock," *Columbia Law Review*, Vol. 25 (Jan. 1925), p. 48.
- (13) このような要件に従う無額面株式を一般に「記載式無額面株式」(stated value non-par stock) と呼ぶことは「われわれのよく知るところである。しかし、そのような株式は無額面株式の本来の姿からすれば邪道である。A. A. Berle, Jr. の次の言葉はこのことを言う得て妙である。「この名称は用語の矛盾であるが、この考え方をまた矛盾である。」(*ibid.*, p. 44)
- (14) Cornelius W. Wickersham, *op. cit.*, pp. 95-96 参照。
- (15) John R. Wildman & Weldon Powell, *op. cit.*, p. 76.
- (16) なお、一九二二年ニューヨーク株式会社法に端を発した無額面株式法 (no-par statute) は、その後着実に各州に波及していった(その波及状況については J. R. Wildman & W. Powell, *op. cit.*, p. 28 参照)。それに伴う実務でも無額面株式が弥増しに発行されるようになり、一九二〇年代に入りその発行件数は額面株式をはるかにしのぐに至った (Arthur S. Dewing, *The Financial Policy of Corporations*, 3rd ed., New York: The Ronald Press Company, 1934, p. 23 参照)。

- (17) 同法は「株式」に対しては“shares of stock”または“shares”という用語を与えうる（たとえ一九条ならじ二三条参照）。
- (18) このことは二つの点で重要。一つは他州の立法に対するニューヨーク法の影響力、もう一つはニューヨーク法のもとで設立された企業（エムのエル・協会社）の数である。後者は以下を参照。Russell C. Larcum, *The Delaware Corporation*, Baltimore, Maryland: The Johns Hopkins Press, 1937, p. 175.
- (19) 同法は以下に *The Consolidated Laws of New York Annotated*, 1923, Book 58, Stock Corporation Law を参照した。
- (20) 旧法と改正法との間の差は「表示価額の最低限度額が五ドルから一ドルに引下げられたことである」。
- (21) *Working Notes of Special Committee to Draft Revision of Ohio Corporation Laws*, 3rd Draft, July 6, 1926, p. 34.
- (22) Elwyn G. Davies, *A Treatise on the Law of Corporations Based on the General Corporation Act of Ohio*, Vol. 1, Cincinnati, Ohio: The W. H. Anderson Company, 1942, p. 626 参照。
- (23) たとえば一九三一年カンペン・リポート一般社法の起草にあつた H. W. Ballantine は“capital stock”を従来の混乱に照つてその用語の使用を「意識的に避けた」と述べている（*California Corporation Laws*, Los Angeles: Parker, Stone & Baird Co., 1932, p. 125） また一九三三年イリノイ事業会社法の草稿の「オベオ法ではカンペン・リポートならびに「表示資本」という用語を採択したと説明している（The Corporation Law Committee of the Chicago Bar Association, *The Illinois Business Corporation Act Annotated*, Chicago: The Foundation Press, Inc., 1934, p. 7）。
- (24) C. G. Little, “The Illinois Business Corporation Act,” *Illinois Law Review*, Vol. 28 (April 1934), p. 999.
- (25) 例えば Frederic K. Brown, “Capital, Capital Stock and Stock,” *Michigan Law Review*, Vol. 35 (December 1936), pp. 283-286; Nathan Isaacs, “Principal—Quantum or Res,” *Harvard Law Review*, Vol. 46 (March 1933), pp. 776-794; Henry W. Ballantine & George S. Hills, “Corporate Capital and Restrictions upon Dividends,” *Accounting Review*, Vol. 10 (September 1935), pp. 248-252.
- (26) 同法は以下に *Statutes of Wisconsin Relating to Private Corporations*, 1927 を参照した。

- (27) A. C. Littleton, "Creditors' Interest in Surplus," *Certified Public Accountant*, Vol. 13 (April 1933), p. 200.
- (28) その理由ならん旨を述べた E. Merrick Dodd, Jr., "Statutory Developments in Business Corporation Law, 1886-1936," *Harvard Law Review*, Vol. 50 (November 1936), p. 44, n. 9 を参照。
- (29) このことを象徴するものとして、一九二三年三月にアメリカ会計士協会財団が「株式会社会計における資本と配当可能額を規制すべき諸原則——特に無額面株式に関連して——」と題するテーマで広く懸賞論文を募集したこと、および一九二四年九月に開催されたアメリカ会計士協会の年次総会で無額面株式をめぐる会計問題が議題として取上げられたことが挙げられよう。
- (30) この事件ならびに「持分均衡理論」については第二章第三節で詳しく論じた。
- (31) 例として H. Ivor Thomas, "Real Estate Accounting; and May Premiums from Sales of Capital Stock Be Used for Dividends?" *Journal of Accountancy*, Vol. 18 (November 1914), p. 361ff. にならざる例外として、Littleton は持分均衡理論を支持する立場である (op. cit., p. 199)。
- (32) 彼の陳述の代表的論者として John R. Wildman & Weldon Powell を挙げる、これは *Capital Stock without Par Value*, A. W. Shaw Company, 1928, p. 78。
- (33) 彼の陳述の代表的論者は Raymond P. Marple である (Capital Surplus and Corporate Net Worth, New York: The Ronald Press Company, 1936, p. 45)。また彼の論者の同僚として Henry R. Hatfield, *Surplus and Dividends*, *Dickinson Lecture: 1941-1942*, Cambridge, Massachusetts: Harvard University Press, 1947, p. 5; George O. May, *Financial Accounting: A Distillation of Experience*, New York: The Macmillan Company, 1943, pp. 204-205.
- (34) 最近の論議については次のを参照。Beatrice Melcher, *Stockholders' Equity*, New York: AICPA, 1973, pp. 108-113; Eldon S. Hendriksen, *Accounting Theory*, 3rd ed., Homewood, Illinois: Richard D. Irwin, Inc., 1977, pp. 500-502.
- (35) William W. Cook, *The Principles of Corporation Law*, Ann Arbor: The Lawyer's Club University of Michigan, 1925, p. 155.
- (36) このことは配当テストとして剰余金基準が採られている州会社法のもとでは無条件にあてはまるが、利益剰余金基準を採

る州会社法のもとでは事情が異なる。すなわち後者のもとでは一般に払込剰余金も維持されるからである。しかし、その場合にも払込剰余金は例外なく優先株主への分配および欠損填補に使用することができるので、程度の差こそあれ本文と同様のことがいえる。

(36) Harry Buttimer, "The Evolution of Stated Capital," *Accounting Review*, Vol. 37 (October 1962), p. 750.

(38) Stephen A. Zeff, "Legal Dividend Sources—A National Survey and Critique," *New York Certified Public Accountant*, Vol. 31 (Nov. 1961), p. 744 参照。

(39) Bayless Manning, *A Concise Text Book on Legal Capital*, Mineola, New York: The Foundation Press, Inc., 1977, p. 87.

(40) このほかに最低表示価額を定めることによって一定限度額以上を表示資本に組入れることを要求する措置も考えられる。しかし、この措置は一定割合以上を要求するのに比べ、表示資本の過少化に対する歯止めとしての効果が薄いことに注意されたい。たとえば最低表示価額を一ドルから一〇ドルに引上げても、一株当りの株式の発行価額を引上げ株式の発行数を下げれば(株式の発行総額は一定と仮定)、表示価額の引上げ効果は画餅に帰してしまふ。

(41) 他の方策として、ドイツ株式法七条(一〇万ドイツマルク)のように最低表示資本額を法が定めることも考えられる。しかし、その場合でも会社の規模に応じて弾力的に定めることができないという難点がある。なお、現在アメリカの州会社法の多くはそのような規定を置いておらず、置いている州でもそのような額を一〇〇〇ドル、または五〇〇〇ドルにとめている(American Bar Association, Committee on Corporate Laws, *Model Business Corporation Act Annotated*, 2nd ed., Vol. 2, p. 174 参照)。

(42) 同法については *Balwin's 1934 Supplement to the Compiled Laws of Michigan Annotated* を用いた。

(43) A. C. Littleton, "Capital Flexibility," *Journal of Accountancy*, Vol. 56 (August 1933), pp. 102-108.

(44) A. C. Littleton, "A Substitute for Stated Capital," *Harvard Business Review*, Vol. 17 (Autumn 1938), pp. 75-82.

(45) ただし、資産対負債比率にもそれなりの意義と利用価値がある。それについては後述する。

- (46) 流動比率に代えて当座比率を用いることも可能であろう。なお、当座比率は流動比率の「変型」の一つは流動比率の「一層厳格な企業流動性の指標」といわれ、一般には流動比率の補助比率と考えらる（Sidney Davidson, Clyde. P. Stickney & Roman L. Weil, *Intermediate Accounting*, Hinsdale, Illinois: The Dryden Press, 1980, p. 25. 14; Leopold A. Bernstein, *Financial Statement Analysis*, rev. ed., Homewood, Illinois: Richard D. Irwin, Inc., 1978, pp. 470-471; Baruch Lev, *Financial Statement Analysis: A New Approach*, Englewood Cliffs, New Jersey: Prentice-Hall, Inc., 1974, p. 23 参照）。
- (47) A. C. Littleton, "Dividends Presuppose Profits," *Accounting Review*, Vol. 9 (December 1934), pp. 304-311.
- (48) A. C. Littleton, "Business Profits as a Legal Basis for Dividends," *Harvard Business Review*, Vol. 16 (Autumn 1937), pp. 51-61. 参み A. C. Littleton, "The Dividend Base," *Accounting Review*, Vol. 9 (June 1934), pp. 140-148.
- (49) George S. Hills, "Model Corporation Act," *Harvard Law Review*, Vol. 48 (June 1935), pp. 1334-1380.
- (50) George S. Hills, *op. cit.*, p. 1343.
- (51) このような過少資本に伴う債権者保護の弱体化は、実はアメリカ法のもとでは他の法理によってカバーされてきた。すなわち大陸法系の会社法（特にドイツ法）が強力な財産拘束・資本維持規定によって果してきた債権者保護機能を「アメリカでは広範な概念をもつ会社取締役の忠実義務に半ばゆだねてきたのである（江頭憲治郎『会社法人格否認の法理』、東京大学出版会、一九八〇年、一五一一—一五二二、一三〇一—一三〇三ページ参照）。
- しかし、このような忠実義務の法理による債権者保護の代替はいわば間接的な保護にすぎず、その意味でも表示資本維持制度そのものの手直し、あるいはそれに代わる制度の発案が望まれます。

第十節 一九七七年カリフォルニア会社法の計算規定

一 新配当計算規定の概要

前節では、配当計算原理としての資本維持の原則が二重の意味で欠陥ないし限界を有していることを明らかにした。

一方は実務的欠陥、他方は本質的欠陥と呼ぶことができよう。いうまでもなく本質的欠陥のほうが重傷で、根が深い。一九三〇年代に提唱された Littleton や Hills の立法論は、そのような欠陥を手直しするためのいわば見取図を提供するものであった。しかし、それらは長い間単なる個人的見解にとどまり、各州の会社法や模範事業会社法に反映されることはなかった。いずれの会社法も、旧来の資本維持の原則に固執していたからである。

ところが、一九七五年にこのような立法論を巧みに取り込んだ画期的な一般会社法 (General Corporation Law) がカリフォルニア州で成立した。⁽¹⁾ここに彼らの見解が約四〇年の歳月を経た後に、正式の法律として日の目を見たのである。

さて、一九七七年法の配当計算規定のうち、われわれにとって最も関心のある条文は五〇〇条と五〇一条である。⁽²⁾ただ、同条の構造を説明し正しく位置づけるためには、あらかじめ同法の関連する他の特徴に言及しておくのが有益であろう。それらは以下のとおりである。⁽⁴⁾

- (i) 会社の財務諸表は一般に認められた会計原則 (Generally Accepted Accounting Principles, 以下 G A P と呼ぶ) に準拠して作成されなければならない (一一四条)。
- (ii) 配当支払と自社株式の購入とを区別せずに、「株主に対する分配」 (distribution to its shareholders) として統一した (一六六条)。
- (iii) 配当可能財源⁽⁵⁾の計算は連結財務諸表に基づいて行なわれなければならない (一一四条)。
旧法において用いられていた「表示資本」、「剰余金」、「払込剰余金」、「減資剰余金」という名称と概念が廃棄された⁽⁶⁾ (旧法一五〇〇条、一九〇〇条、一九〇一条、一九〇六条等参照)。
- (v) 法律上、株式から額面価額・表示価額が削除され、額面株式・無額面株式の区別が撤廃された (二〇二条 (d) (e))

参照)。

以下、これらのうち(iii)を除く特徴について説明を加えておく。⁽²⁾

まず(i)の特徴について。一一四条はいわゆる包括規定であり、新カリフォルニア法計算規定の根幹をなすものである。それは次のような規定である(一部省略)。

「本法にいう会社の財務諸表、貸借対照表、損益計算書および財政状態変動表、さらにまた資産、負債、利益、留保利益およびそれに類するいかなる会計項目も、本法の個々の条文によって特定の会計処理が要求される場合を除き、その時に適用しうる一般に認められた会計原則に従って作成または決定され、かつそれが本来表示すべき事項を適正に表示する財務諸表または項目を意味する。」

このように一部の会計項目を除きGAAPへの全面的準拠を要求する立法は文字どおり破天荒の試みであり、会社法の伝統を打ち破るものといえることができる。その意味でも、この規定が設けられた背景をぜひ知りたいと思う。以下いささか長いが、起草者による趣旨説明をきこう。

「一九七七年法との関係で次のような基本的な決定が当該起草委員会によって下された。それは、権威ある会計の専門家がこれまでに発表してきた文字どおり数百にも及ぶ公表文書にあらわれた、会計原則審議会や新財務会計基準審議会の仕事のすべてをやり直そうと試みるのではない限り、法が継続的に種々の項目の会計処理を特定しようとすることはできないであろう、というものである。法律家はこの領域において、そのような原則を決定する本来の責任をもつ人々をしのぐ知識と賢明さを持ち合せているとうそぶくことはできないのであるから、このようなことは実際に不可能であるし、またバカげていると考えられた。

したがって一九七七年法においては、配当や分配に対する制限を定めている第五章に出てくる種々の会計項目は、

財務会計基準審議会（あるいはその前身の会計原則審議会）によって決められた「一般に認められた会計原則」に従って決定されるべきであるとの決断が下された。もちろん、これらの原則は絶えず発展し改善されており、したがって法律においてそれらを固定化しようとする試みはきつと、一九三一年の立法がそうであったように非生産的なものとなる⁽⁸⁾。」

起草委員会の冷静な判断とG A A Pの的確な理解が筆端によくあらわれている。この説明から、新カリフォルニア法がG A A Pへの準拠を打ち出した要因として三つを摘出することができよう。一つにG A A Pの形成にあたっては会計業界の努力と権威に対する立法者の敬意、二つに計算規定を過不足なく法文化することの困難さ、三つに絶えず進展しているG A A Pを法律によって固定化することの不利⁽⁹⁾益。

続いて(ii)について、同法の起草にあたった会社法改正下院特別委員会は、その理由として、いずれも資産の分配を伴うものであり、債権者に対する影響が同一である点を指摘している。⁽¹⁰⁾なお、「株主に対する分配」から株式配当が除外されているのは、それが株式分割と同様に資産の分配を伴わず、したがって債権者保護は問題とならないからである。

次に(iv)と(v)をあわせて説明する。これら二つの特徴は資本金計、ひいては「資本と利益の区別」に重大な影響を与える。以下、その点を敷衍する。周知のように、資本金計の基本原理には、いわゆる発行持分説と主体持分説の二つがある。すなわち典型的には発行持分説は払込価額を基準とする株式種類別経理、主体持分説は額面価額を基準とする全株式一体経理といつてよい。

まず主体持分論者は、資本金計においては会社法の見地ないし規定が優先的に適用されるべきである、と主張する⁽¹¹⁾。そこでいう会社法の見地ないし規定とは、端的に言えば、株主の醸出額のうち額面ないし表示価額に相当する部分

(すなわち資本金ないし表示資本)とそれを超えるプレミアム(すなわち払込剰余金)との間に明確な一線を画し、後者については株式の種類を問わずすべて同一であるとするものである。⁽¹²⁾したがって会社法の見地の優位性を支持することは、とりもなおさず資本金と払込剰余金との異質性を認めることであり、これから額面価額を基準とする全株式一体経理(ただし、資本金については株式種類別経理)が導かれるわけである。そして確かに、このような会計は大部分の州会社法で明示的にもしくは暗黙のうちに認められている。⁽¹³⁾

これに対し、資本金と払込剰余金とともに株主の醸出額であるから両者の間には何ら本質的差異はなく、したがって資本金を株式種類別に経理するならば当然に払込剰余金もそうすべきである、というのが発行持分説の骨子である。⁽¹⁴⁾ところで旧カリフォルニア会社法は必ずしも主体持分説に基づく会計を明文化してはいなかったが、それを予定していたとみてまず間違いない。同法は株主の醸出額を額面ないし表示価額を基準として表示資本と払込剰余金(さらには減資剰余金)とに区分し、それぞれに対し配当の支払、自己株式の取得さらには欠損填補等に関して異なる規制をしていた。いい換えれば、異なる規制をするために株主の醸出額を区分していたのである。このように表示資本と払込剰余金に対し明らかに差別的な取扱をする法律規定は、主体持分説の経理思想と一脈相通ずる。

では、新法のもとではどうか。額面価額を基準とする全株式一体経理を行なう道は新法のもとでは全く閉ざされた、というのが結論である。以下、このことを論証する。

新法は法文のすべてから「額面価額」や「表示価額」という名称と概念を削除した。これは端的に言えば、新法は真正無額面株式の発行しか授権しないということである。さらにまた、この措置によって旧来の意味での表示資本、さらには払込剰余金という概念は消失する。このことは、会計的に重大な意味をもつ。これにより額面価額主義はその存立基盤を失うからである。というのは新法のもとでは、株主の醸出額を従来のように表示資本と払込剰余金とに

区分経理せずに、「払込資本」ないし「醸出資本」というような一本の勘定で処理する必要があるからである。⁽¹⁵⁾否、
 そもそもそのようにしか処理しえないのである。すなわち払込価額主義に基づく経理である。

ならば、払込価額主義に基づく全株式一体経理が許されるか。これに対しては否定的解答が与えられるべきである。
 というのは、従来いかなる会社法のもとでも資本金ないし表示資本については株式種類別経理が要求されていると解
 するのが定説であるし、また主体持分論者でさえもそのような経理を自明のこととしていたからである。ここに払
 込価額主義に基づく株式種類別経理が新カリフォルニア会社法において、また会社法史上初めて法定されたのである。⁽¹⁶⁾
 そして、このことは「資本と利益の区別」に多大な影響を与える。具体例を用いて説明しよう。⁽¹⁷⁾ある会社の純資産
 の内容は次のようであったとする。

資本金（優先株式—額面二〇ドル、一万株）	二〇〇、〇〇〇ドル
資本金（普通株式—額面三〇ドル、四万株）	一、二〇〇、〇〇〇ドル
払込剰余金（優先株式）	四〇、〇〇〇ドル
払込剰余金（普通株式）	二〇〇、〇〇〇ドル
留保利益	一、〇〇〇、〇〇〇ドル

この会社は優先株式二、〇〇〇株を一株当り三〇ドルで買入消却したとする。⁽¹⁾額面価額主義に基づく株式一体経
 理と⁽²⁾払込価額主義に基づく株式種類別経理のそれぞれによった場合の会計処理は次のようになる。

(1)	
(借方) 資本金（優先株式）	四〇、〇〇〇
払込剰余金	二〇、〇〇〇
	(貸方) 現金
	六〇、〇〇〇

(四)

(借方) 資本金 (優先株式)

四〇、〇〇〇

(貸方) 現金

六〇、〇〇〇

払込剰余金 (優先株式)

八、〇〇〇

留保利益

一二、〇〇〇

この例から明らかなように、(四)の場合のほうが(イ)の場合よりも留保利益が一二、〇〇〇ドル少なく、したがってその分だけ配当可能財源 (留保利益基準によった場合) が少なくなる。

それでは、一九七七年法の眼目とされる五〇〇条、および五〇一条を訳出しよう (五〇〇条は一部省略)。

五〇〇条

「会社またはその子会社は次の場合を除き、当該会社の株主に対し分配 (一六六条) を行なってはならない。

(a) 分配直前の当該会社の留保利益額が提案された分配額に等しいか、もしくはそれを上回る場合、または

(b) 分配を行なった直後に

(1) 当該会社の資産総額 (ただし、のれん、資産として計上された研究・開発費および繰延費用を除く) がその負債総額 (ただし、繰延税金、繰延収益およびその他の繰延貸方項目を含まない) の少なくとも一・二五倍あり、かつ

(2) 当該会社の流動資産が少なくともその流動負債に等しい場合。もし当該会社の過去二営業年度の所得税および支払利息を控除する前の利益の平均が、同一営業年度の支払利息の平均を下回るならば、その流動資産が少なくとも流動負債の一・二五倍ある場合。ただし、当該会社の資産総額を決定するにあたっては、市場

性の高い有価証券を除き、まだ実現していない増価を含めてはならない。……

……………」

五〇一条

「分配を行なう会社またはその子会社が債務（ただし、その弁済が十分に保証されている債務を除く）を支払期限に弁済することができない恐れがあるか、または分配の結果そのような恐れがある場合には、会社またはその子会社は当該会社の株主に対し分配（一六六条）を行なってはならない。」

細かい点はさておき、五〇〇条は要するに、配当可能財産の計算基準として留保利益基準と財政状態基準⁽¹⁸⁾という二つの選択的基準を設けているのである。

まず留保利益基準について検討する。一九七七年法が旧法における「利益剰余金」(earned surplus)に代えて「留保利益」(retained earnings)という用語を採用したのは、実は会計的に二つの大きな意義がある。一つは、同法がG A A Pにおける用語法を尊重し、それに従ったことである⁽¹⁹⁾。つまりG A A Pが法律に浸透し始め、その用語法を支配しつつあるということである。もう一つは、先に掲げた一九七七年法の特徴の(iv)に関連するのであるが、これによって従来の純資産の分類法が捨てられ、それに代えて新しい分類法が採択されたことである。以下この点について説明する。

従来、カリフォルニア法は純資産をまず表示資本と剰余金に区分し、さらに後者を払込剰余金、減資剰余金および利益剰余金に細分していた。つまり「利益剰余金」という用語ないし概念は、いってみれば「剰余金」の下位概念にすぎなかったのである。その根底に信託基金原理の思考が認められることは明らかであろう。なぜなら、これらの用語の主要な機能はすべて、信託基金を直接・間接に定義し保護することにあつたからである。⁽²⁰⁾これに対し事実上、新

法は純資産を払込資本と留保利益に区分するという単純明快で論理的な二分法を採った。もはや新法のもとでは、旧来の意味での信託基金原理の付随概念である表示資本も剰余金も、その法的根拠を失うのである。

そして、このような分類法の変遷は、配当可能財源の計算方法の転換をもたらした。すなわち旧法では表示資本、払込剰余金および減資剰余金の計算について直接規定し、それらを純資産から控除して配当可能財源を算定するといふ、いわゆる消去法を採用していたのに対し、新法ではそのような差引計算をせずに、いわゆる正攻法によって直接的に配当可能財源を算定するという方法を採用したのである。

次に財政状態基準について。この基準の詳しい検討は後に行なうとして、興味深いことは、新法の起草に中心的役割を果たした H. Marsh, Jr. がこの基準の正当性を、具体的な数字こそ違え Littleton と全く同様の手法を用いて論証していることである。⁽²¹⁾ われわれはここに改めて、新法に対する Littleton 説の影響を見るのである。

なお、一九七七年法における資産総額の計算に関する規定は、その後一部改正された。前掲五〇〇条(b)(2)中のただし書の部分が削除されたのである。改正の理由は、G A A P はいかなる場合にも増価の認識を許容しておらず、したがって市場性のある有価証券についてのみ評価切上げを認めることは G A A P に反するものであり、したがってこの文言を削除するのが望ましい、というものである。⁽²²⁾ ここにも同法の G A A P 遵守の強い姿勢がうかがわれる。

二 新配当計算規定の評価・位置づけ

いよいよ究極的課題の解明に進もう。その課題とは、とりもなおさず五〇〇条（および五〇一条）の構造を解明し、それを正しく評価・位置づけることである。言葉を換えていえば、それは一九七七年法の配当計算原則が過去の歴史とのいかなる因果関係のもとに成立したものであるか、もっと具体的にいえば、従来の表示資本維持制度の欠陥ない

し限界をどのように手当し克服したかを明らかにすることである。

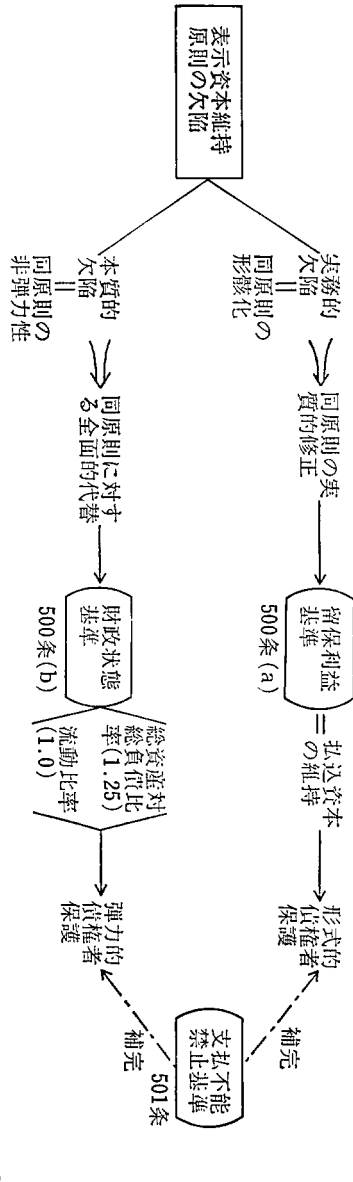
われわれはこれまでの考察から、従来の表示資本維持制度がはらんでいる二面的な欠陥を突き止めた。一方は実務的欠陥、他方が本質的欠陥である。そして結論を先取りして言えば、実は五〇〇条にいう二つの選択的基準はそれぞれこの二つの欠陥にまさに対応するのである。すなわち留保利益基準は実務的欠陥を矯正するための、財政状態基準は本質的欠陥を克服するための立法作業の所産として位置づけることができるのである。以下にこのことを敷衍する。

まず、実務的欠陥と留保利益基準との対応について。既に前節で指摘したように、この欠陥を矯正するためには少なくとも二つの方策が考えられる。一つは、株式の発行価額のうち表示資本に計上すべき最低割合を法定することである（最低限度組入方式）。もう一つは、株式の発行価額の全額を表示資本とすべきことを法が要求することである（全額組入方式）。前者はともすれば彌縫策に陥りやすく、またその最低割合の決め方次第では「立法者の恣意」⁽²³⁾とする批判を受ける恐れがある。

事實上、カリフォルニア法は全額組入方式を採用した。留保利益基準はこの方式を裏から表現したものにはかならない。この方がはるかに徹底しており、しかも最低割合の決定方法をめぐる批判や水かけ論を回避できる。いつてみれば、この方策は従来の信託基金原理の思考そのものを保持したうえで、その中味を実質的に修正したものである。表示資本維持の原則から払込資本維持の原則への転換である。そして、これによって実現されるものは形式的債権者保護と呼ぶことができる。留保利益基準は、会社の資産と負債、さらには負債と払込資本との金額的關係にかかわらず、払込資本という一定の額を維持することによって債権者を形式的に保護しようとするものだからである。

続いて、他方の本質的欠陥と財政状態基準との対応について。資本維持の原則の欠陥が本質的なものである限り、

1977年カリフォルニア会社法配当規制の構造



それを取り除く道は発想の転換でしかない。つまり、表示資本の維持に取って替わる原則を考案しなければならない。そして、そのような原則は決して未知のものではなかった。その基本的構想は個人的見解としてではあれ、既に数十年前に示されていたからである。カリフォルニア法はその構想を立法化した。財政状態基準がそれである。

財政状態基準の真価は、それが債権者保護の原点に立ち返ることによって発想された点にある。そして、これによって実現されるものは、弾力的債権者保護と呼ぶことができる。財政状態基準は、(流動)資産と(流動)負債との金額的關係を一定に維持することによって、各企業の財政状態に応じて弾力的に債権者を保護しようとするものだからである。

では、これまで検討を留保してきた五〇一条の支払不能禁止基準と五〇〇条の二つの選択的基準とは、一体いかなる関係にあるのだろうか。私見によれば、支払不能禁止基準は留保利益基準と財政状態基準の双方を補完する関係にある。

ある。まず、前者の關係については説明するまでもないであろう。たとえ配当支払額が留保利益額を下回っても、通常その支払は必然的に会社の流動性を低下させ、その結果として時に会社を支払不能に追い込むことがあるからである。

次に、後者の關係について説明しよう。この關係は一見、屋上屋を架すように思われるかもしれない。その理由は、配当支払後の流動資産が流動負債以上であれば支払不能は起こりえないから、というものである。しかし、そうではない。実は支払不能禁止基準は、財政状態基準にいう資産対負債比率と流動資産対流動負債比率（流動比率）がともに静態比率であるという限界を補う機能を果たすのである。つまり、両比率とも一定時点（期末）における關係を示すにすぎず、その後の變化をカバーすることができないのである。いささか意地悪い例をあげれば、資産対負債比率は良好であるが流動比率が悪化している会社が、この要件を満たすために期末直前に一時的に流動比率を上昇させて（例えば投資株式を売却したり、あるいは長期という名目で資金を借入れることによって）急場をしのぎ、次期に入ってからまた流動比率を引下げる（例えば売却した投資株式を買戻したり、あるいは借入れた資金をすぐ返済することによって）配当を行ない、それがもとで支払不能に陥るという事態も、財政状態基準だけの場合には十分考えられるからである。⁽²⁴⁾したがってこのような狡猾な配当を抑止するためにも、支払不能禁止基準が不可欠なのである。

以上より、五〇〇条および五〇一条からなる新会社法の配当規制の構造を図示すると右のようになる。

三 支払能力と財政状態基準

これまでの検討により、われわれは新カリフォルニア会社法配当規制の構造説明を一応終えた。しかし、まだ掘り下げが十分ではない。前節で考察した Littleton 説および Hills 説と一九七七年法との關係をまだ明らかにしてない

からである。先にふれたように、同法の配当規制がその理論的基礎をこれらの先駆的業績に負っていることは、まず間違いないところである。だとすれば、両者を比較することによって、同法の特徴と立法姿勢が一層鮮明になるはずである。

既に指摘したように、Littleton 説の特徴は財政状態基準を資本維持の原則に全面的に代替するものとして構想した点に、他方 Hills 説の特徴は同基準を資本維持の原則を補完するものとして設定した点にある。この相違は、両説が資本維持の原則の二面的欠陥のいずれにヨリ重点的に着目したかの違いに由来する。つまり、Littleton 説は本質的欠陥に、Hills 説は実務的欠陥に着目したのである。本質的欠陥を強調すれば資本維持の原則を全面的に捨てざるをえず、実務的欠陥を強調すれば同原則を保持しながらも、できるだけそれを矯正しようとするであらう。

では、カリフォルニア法はどうか。結論をいえば、同法は両説のいずれとも異なるアプローチをとった。同法は留保利益基準と財政状態基準を、選択的基準として定めているからである。私のみるところ、このようなアプローチをとった理由は、Littleton 説はいささかラディカルにすぎ、反対に Hills 説は資本維持の原則を中心にすえている限りにおいて生ぬるい、と起草者が判断したためと思われる。そして、そのような判断の根底には、資本維持の原則がかかる二つの欠陥を同時に解決しようとする立法姿勢があったのである。

とすれば、とるべきアプローチは、いずれかの欠陥を強調する両説とは当然のことながら似て非なるものとなるろう。結局、このような立法姿勢が両説のそれぞれの長所を摂取し、それらを選択的配当規制として生かすという形をとったのである。

さらに面白いことは、これと同じことが同法の財政状態基準の内部についてもいえることである。Littleton 説は同基準として資産対負債比率を、Hills 説は流動比率を掲げた。これに対しカリフォルニア法は、これら双方の比率

を同時に盛り込んだのである。

では、同法の比率設定は財政状態基準の本来の目的に照らして、果たして妥当なものであろうか。同基準の目的は、簡単にいえば、企業が支払不能に陥らない範囲内において配当を許すこと、いい換えれば配当の前提要件として企業に一定の支払能力を確保させることにある。だとすれば、この基準を構成する財務比率は、少なくとも企業の支払能力の指標として機能するものでなければならぬ⁽²⁵⁾。この点で、カリフォルニア法が設定した財務比率は、大筋において一応妥当なものといえるであろう。

いうまでもなく流動比率は信用分析において長い歴史をもち、企業の流動性ないし短期支払能力の指標として広く用いられてきた。とりわけ短期債権者は、この比率を「最も重要な規準⁽²⁷⁾」とみる。したがって流動比率は財政状態基準にとって不可欠である。この点で Littleton 説は片手落ちといえよう。他方、資産対負債比率は、企業の長期支払能力や資本構造の健全性を示す重要な指標として用いられている。この比率はまた負債対自己資本比率（負債比率）として書き換えることもでき、両者は同様の使途を有している。負債比率が銀行等の金融機関によって貸付期間の長短にかかわらず重要視されているという事実⁽²⁸⁾からみても、資産対負債比率（または負債比率）は財政状態基準にとって不可欠である。この点で Hills 説は片手落ちといえよう。

要するに、企業の短期および長期支払能力を表わす指標をそれぞれ少なくとも一つずつ定めることが必要なのである⁽²⁹⁾。カリフォルニア法はこの条件を最低限満たしている。

ただし、このような財務比率が既述のように静態比率という宿命を背負っており、また今日の信用分析ないし支払能力の評価が動態的なキャッシュ・フロー分析に移っていることを考えれば、これで十分というわけではもちろんない。とはいえ、一九七七年法が新たにその作成および株主への送付を義務づけた（一五〇一条(a)）財政状態変動表

(statement of changes in financial position) が、この限界を一部補う役割を果たすことになる。

以上より、新カリフォルニア会社法の配当規制はなかなか巧妙で、よく配慮された立法であることが知られる。⁽³⁾すなわち、同法は従来の表示資本維持制度の二面的欠陥を克服するために、一方で弱体化しつつあった信託基金原理の思考そのものを保持したうえで、それが健全に機能するように修正を加えるとともに、他方でそのような『表示資本の維持＝債権者保護』という伝統的ではあるが硬直的なアプローチに代えて、各会社の支払能力に応じて債権者保護を弾力的に実現しうる財政状態基準という斬新なアプローチを採択したのである。

確かに、支払能力の維持を義務づける一九七七年法の配当規制は債権者保護をねらったものであるが、そのみならず株主の保護にも資するものとして位置づけることができる。支払能力の破綻は、場合によっては債権者よりもむしろ株主に大きな損害を与えるからである。この点は第一章第三節で詳しく述べたので繰り返さない。

とはいえ、新カリフォルニア法の配当計算規定は資本維持の原則がかかえる二つの欠陥を同時に解決しようとした、まさにそのために結局、不徹底な規制となってしまっていることも指摘しておかなければならない。同法は留利益基準と財政状態基準を並列して定め、企業の任意によりそのいずれか一方を選択できるとしているからである。すなわち、企業はいずれか一方の基準を満たしていれば配当を行なうことができるのである。そうだとすると、せっかくの支払能力維持による斬新な配当規制方式も看板倒れとなってしまう、債権者（および株主）保護に実効をあげるこゝとができなくなる恐れがある。ここに両基準の関係を改めて問い直し、両者を有機的に結びつける方策を考え出す必要がある。これが一九七七年カリフォルニア会社法の課題である。

(1) 筆者は California State Bar および California State Legislative Counsel より、新カリフォルニア会社法に関する公開草案、法案、会社法改正下院特別委員会報告書等の貴重な資料の提供を受けた。ここに記して謝意を表する。

なお、同法が一般に「一九七七年法」と呼ばれている理由については第八節注(1)を参照されたい。

(2) 一九七九年六月に開かれた日米法学会総会において、「アメリカ会社法における最近の動向」という統一テーマのもとに新カリフォルニア会社法の総合的報告が行なわれた。そのうち「会社財産の株主への分配と債権者保護」については渋谷光子教授が担当・報告された。その内容については「一九八〇—」アメリカ法、二二四〇ページ参照。また、一九七七年法の配当計算規定と旧法のそれとの比較については次を参照。並木俊守稿「キャリフォルニア会社法の配当規制」、企業会計、三〇巻四号(一九七八年四月)、六九—七四ページ。

(3) これ以外に清算優先株主を保護するための配当規定(五〇二条)と、累積的配当優先株主を保護するための配当規定(五〇三条)がある。すなわち五〇〇条および五〇一条の要件に加えて、前者は会社の総資産(ただし、のれん、資産として計上された研究・開発費および繰延費用を除く)が総負債(ただし、繰延税金、繰延収益およびその他の繰延貸方項目を含まない)を超える額が、清算優先株式の当該優先分配総額を下回るときは当該優先株式以外の株式に対する配当を禁じており、また後者は、提案された配当額が留保利益から延滞配当額を控除した残額を上回るときは累積的配当優先株式以外の株式に対する配当を禁じている。

(4) 新カリフォルニア会社法のもとで株式会社会計がどのように変わるかを、特に資本会計の主要テーマに焦点をあてながら論じたものとして次を参照されたい。拙稿「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、三三巻一一号(一九八一年十月)、六〇—七〇ページ。

(5) (ii) の特徴から厳密には一九七七年法のもとでは、配当可能財源としなければならないが、本稿では自社株式の購入を考察の外にしているので、以下ではあえて配当可能財源とした。

(6) *Report of the Assembly Select Committee on the Revision of the Corporations Code, December 1, 1975, p. 72* 及び *Memorandum from Harold Marsh, Jr. to John I. Knox of Major Changes in the California Corporation Law Proposed in A. B. 376, March 7, 1975, p. 6* 参照。

(7) 連結財務諸表と配当可能利益の関係については次を参照されたい。拙稿「連結財務諸表と配当可能利益」、会計、一二二巻四号(一九八二年四月)。

- (8) Harold Marsh, Jr., *California Corporation Law and Practice*, Vol. 2, St. Paul, Minnesota: West Publishing Co., 1977, p. 127.
- (9) なお、このような強力な包括規定を設けることにちやうど予想される事態にについては次を参照されたい。注(4)の拙稿「ニーニーム」。
- (10) *Report of the Assembly Select Committee*, p. 72.
- (11) 例えは George O. May, *Financial Accounting*, New York: The Macmillan Company, 1943, p. 211; Samuel J. Broad, "The Capital Principle," *Accounting Review*, Vol. 17 (January 1942), pp. 29-30 参照。
- (12) E. Merrick Dodd & Ralph J. Baker, *Cases and Materials on Corporations*, 2nd ed., Brooklyn: The Foundation Press, Inc., 1951, p. 1147; Robert T. Sprouse, *The Effect of the Concept of the Corporation on Accounting*, New York: Arno Press, 1976, pp. 94-96.
- (13) 例えは現行イリノイ事業会社法六〇a条参照。
- (14) Frank P. Smith, "Preferred Stock Redemption Premiums," *Journal of Accountancy*, Vol. 72 (August 1941), p. 137; George H. Newlove & S. Paul Garner, *Advanced Accounting*, Vol. 1, Boston: D. C. Heath and Company, 1951, p. 82 参照。
- (15) Harold March, Jr., *op. cit.*, Vol. 1, pp. 284-285 参照。
- (16) この点を模範事業会社法と比較された。第三章第七節四を参照。
- (17) ここでは典型的な主体持分説と発行持分説によった場合の会計処理を示すことにする。なお、新カリフォルニア法のもとでは、そもそも払込剰余金が発生する余地がないが、比較の便宜上、剰出資本を資本金と払込剰余金に分けることにした。
- (18) 五〇〇条(b)で定める配当計算基準は、「貸借対照表テスト」、「貸借対照表比率テスト」、「残余資産テスト」等さまざまな呼び方をされているが、私はこれを「財政状態基準」と呼ぶのが適切と考えるので、以下この呼称を用いることにした。
- (19) Committee on Accounting Terminology, *Accounting Terminology Bulletin No. 7*, 1953, pars. 65-70 参照。
- (20) T. C. Ackerman, Jr. & J. K. Sterrett, II, "California's New Approach to Dividends and Reacquisitions of

- Shares," *UCLA Law Review*, Vol. 23 (Aug. 1976), pp. 1052-1053 参照。
- (21) Harold Marsh, Jr., *op. cit.*, Vol. 2, pp. 119-121 号々社(9)の *Memorandum*, pp. 6-7 参照。
- (22) Harold Marsh, Jr., *op. cit.*, Vol. 2, 1980 Supplement, pp. 11-12.
- (23) 吉田昂稿「株式会社資本の債権者保護機能」・商事法務研究 一一六号(一九五八年十月)・二ページ。
- (24) E. S. Hendriksen が資産および負債を流動・非流動に分類することの弱点として挙げてゐる第五番目が、これに相当するものである(*Accounting Theory*, 3rd ed., Homewood, Illinois: Richard D. Irwin, Inc., 1977, p. 288 参照)。
- (25) 一定の財務比率が実際に支払能力の指標として機能するかどうかは、各比率がどれだけ倒産予測能力をもつかをテーマとする実証分析を行なつてみなければ決定できない。現に一九六〇年代以降アメリカでは、W. H. Beaver をはじめとして、そのような実証研究が精力的に行なわれてきている。このテーマに私は強い関心をもっているが、それは本稿の範囲と目的を超えてゐるので、以下ではその引用を一部の実態調査と文献にとどめた。
- (26) George Foster, *Financial Statement Analysis*, Englewood Cliffs, New Jersey: Prentice-Hall, Inc., 1978, p. 28; Roy A. Foulke, *Practical Financial Statement Analysis*, New York: McGraw-Hill Book Company, Inc., 6th ed., 1968, p. 178ff. 参照。
- (27) Morton Backer, *Financial Reporting for Security Investment and Credit Decisions*, New York: National Association of Accountants, 1970, p. 47, 442; Bayless Manning, *A Concise Textbook on Legal Capital*, Mineola, New York: The Foundation Press, Inc., 1977, p. 93, 442。アメリカにおける一九四七年から一九七五年までの流動比率の趨勢については、Morton Backer & Martin L. Gosman, *Financial Reporting and Business Liquidity*, New York: National Association of Accountants, 1978, p. 40.
- (28) Morton Backer, *op. cit.*, p. 52.
- (29) 例えば R. J. Chambers は最近の論文で、企業の財政状態の意味を支払能力と捉え、それを表わす指標として流動比率と資産対負債比率の重要性を強調している("Usefulness—The Vanishing Premise in Accounting Standard Setting," *ABACUS*, Vol. 15 (Dec. 1979), pp. 79-81)。

- (30) Loyd C. Heath, *Financial Reporting and the Evaluation of Solvency*, New York: AICPA, 1978, pp. 16-17.
- (31) 同法が新たに提起した会計問題については次を参照されたい。拙稿「前掲論文」(資本維持の原則と配当可能財源の計算
(三・完)上、七五—七七ページ。

(昭和五六年一〇月三〇日 受理)