

EU 第2号指令における資本維持論 (2)

——配当規制を中心にして——

本 田 良 巳

- 1 はじめに
- 2 第2号指令——資本維持の規定
- 3 スリムワーキンググループの提案
- 4 ハイレベルグループの提案
- 5 リックフォードグループの提案
- 6 小 括 (以上, 第63巻第2号)
- 7 オランダ: グロニンゲン会社法協会の提案
- 8 ルターグループの提案
- 9 ドイツ経済監査士協会の提案
- 10 小 括 (以上, 本号)
- 11 KPMG への委託研究
- 12 三つの支払能力テスト
- 13 イングランド・ウェールズ勅許会計士協会の実務指針
- 14 おわりに

7 オランダ: グロニンゲン会社法協会の提案

グロニンゲン会社法協会 (The Institute for Company Law in Groningen) の研究グループは2005年8月、『資本保護のための代替的システム』という著書を発刊している¹⁾。研究グループの目的は「公開会社、私会社に適用可能な資本保護の存在するシステムは廃止されるかどうか、債権者や株主にとって保護レベルを減少することなしに、異なるシステムに取替えられるかどうか」を研究することにある²⁾。

研究グループの取上げるテーマは(1)債権者保護、(2)株主保護、(3)無額面株式の導入の三つである。この三つのテーマについて、オーストラリアの法律システム、デラウェア州 (アメリカ) の法律システム、アメリカの改正模範事業会社法 (The Revised Model

1) Veenstra, H. S., Boschma, H., Lennarts, M-L., Alternative systems for capital protection, Deventer, 2005.

グロニンゲン会社法協会の研究グループはフェンストラ (Veenstra, H. S.), ボシュマ (Boschma, H.), レンナルツ (Lennarts, M-L.) の三名である。研究グループはオランダ法務省から「資本保護のための代替的システム」について研究を委託されている。

2) Veenstra, H. S., Boschma, H., Lennarts, M-L., IX

Business Corporation Act) の規定を調査し、第2号指令改正のための提案を行おうとするものである³⁾。

まず、第2号指令が定める資本保護に関して、次の問題点が指摘されている⁴⁾。

- (1) 最小資本、25,000ユーロの金額は債権者の請求権を決済するために十分でない。
- (2) 規定が厳格すぎる。例えば、第11条：財産引受・事後設立、第23条：自己株式取得に対する財務的支援の禁止。
- (3) 配当を行うことと十分な自由資産を有することは密接に関係している。自由資産と言いながら、自己株式を取得する第三者に貸付金 (loan) を与えることを禁止している。
- (4) 実現利益からのみ、配当は行われる。しかし、IFRSは公正価値評価を適用し、実現原則を放棄している。また、IFRSは資本保護を考慮していない。
- (5) 減資に異議を唱える債権者の権利は有効でない。何故なら、外国の債権者は減資の告示 (announcement) に気づかないからである。
- (6) 株式発行差金の処分について規定されていない。したがって、株式発行差金が配当できない国 (イギリス、ドイツ) もあれば、配当できる国 (オランダ、フランス、イタリア、スペイン) もある。

このうち、配当規制に直接、関連するものは(4)、(6)である。(4)は第2号指令というより、IFRSへの批判である。また、(6)は第2号指令の不備であろう。

ところで、各法律システムにおいて、次のような配当規制テストが適用されている⁵⁾。

オーストラリア : 利益テストと流動性テスト：ニンブル配当は認められている。
 デラウェア : (厳格な) 貸借対照表テスト：ニンブル配当は認められている。
 改正模範事業会社法 : 流動性テストと貸借対照表テストの変形との結合

このことから、よく適用される配当規制テストは流動性テストと貸借対照表テストである。流動性テストの規準は次の通りである。「会社活動の継続を前提にし、会社が配当を行った後、その通常の企業活動の結果として将来の期間 (例えば、12ヶ月) に満期になる債務を返済するために利用可能な、十分な現金を有するかどうか」である⁶⁾。これに対して、貸借対照表テストによれば、剰余金からのみ、配当される。さらに、「会社が無額面株式を発行したならば、持分が積極的ならば (単純な純資産テスト (bare net asset test)), 剰余金がある。会社が額面株式を発行したならば、その持分はその資本よりも大きくなる必要がある (資産増価テスト (enhanced asset test))」⁷⁾。すなわち、

3) Veenstra, H. S., Boschma, H., Lennarts, M-L., IX

4) Veenstra, H. S., Boschma, H., Lennarts, M-L., p. 3-p. 4.

5) Veenstra, H. S., Boschma, H., Lennarts, M-L., X なお、ニンブル配当について、伊藤邦雄著、『会計制度のダイナミズム』、岩波書店、1996年、19頁参照。

6) Veenstra, H. S., Boschma, H., Lennarts, M-L., p. 60.

7) Veenstra, H. S., Boschma, H., Lennarts, M-L., p. 60.

単純な純資産テスト： 持分（資産－負債）＞引受済資本 → 配当可能
 資産増価テスト： 持分（資産－負債）＞引受済資本＋ 準備金 → 配当可能

第2節でも述べたように、第2号指令は資産増価テスト（純資産テスト）を適用している。しかし、資産増価テストから配当後、満期になる債務に対する会社の返済能力は明らかでない。また、資産増価テストの計算は会社にとって負担にもなる。したがって、研究グループは単純な純資産テストの適用を提案している⁸⁾。

単純な純資産テストにおいては資産、負債の評価が課題になってくる。原価評価か時価評価か、ゴーイング・コンサーンを前提におくか否か等が課題になってくる。また、IFRSは公正価値評価を広く適用しており、このIFRSは連結財務諸表だけでなく、個別財務諸表の作成にも適用可能である。したがって、「例えば、慎重原則にしたがって評価をする代わりに可能な公正価値評価、また、多くの独自の財務報告基準の適用に含まれる不確実性のように単純な貸借対照表テストを指示することの弱点は貸借対照表テストとともに流動性テストを指示することによって申し入れられる」⁹⁾。換言すれば、研究グループは最初に単純な純資産テスト、追加的に流動性テストという二段階の配当規制テストを提案している。なお、流動性テストを適用する場合、将来、12ヶ月の流動性を見積もりを基礎にしている¹⁰⁾。

8 ルターグループの提案

第2号指令第6条において最小資本の規定を設けている。しかし、最小資本の規定に対して、債権者を保護することはできないし、支払不能を防止できないという批判がみられる。ルター（Lutter, M.）によれば、債権者保護、支払不能の防止のために他に有効な手段が考案されないかぎり、最小資本の規定は堅持されなければならない、としている¹¹⁾。また、有効な手段への移行のためにコストを要することも、この規定を堅持する理由の一つになっている。

配当決定のために、次の二重の解決（duale Lösung）を提案している¹²⁾。

(1) 商法によって年度決算書を作成する。これにより、配当の基礎を決定することができ

8) Veenstra, H. S., Boschma, H., Lennarts, M-L., p. 61.

9) Veenstra, H. S., Boschma, H., Lennarts, M-L., p. 62.

10) Veenstra, H. S., Boschma, H., Lennarts, M-L., p. 63.

11) Lutter, M., Das (feste-Grund-) Kapital der Aktiengesellschaft in Europa, in: Lutter, M (Hrsg.) Das Kapital der Aktiengesellschaft in Europa (Berlin 2006), S. 6.

なお、ルターグループに関して次のように記述される。「リックフォード研究グループのきわめて包括的な改正提案を背景にして、ドイツにおいて確定資本、その要素の意義、効果を分析するために学際的な研究グループが設けられている。結果は2006年6月、公表されている」。Scholz, A., Kapitalerhaltung durch Solvenztests – Eine ökonomische und experimentelle Analyse, Wiesbaden 2008, S. 81.

12) Lutter, M., a. a. O., S. 11.

る。

- (2) IFRS によって年度決算書を作成する。これにより、配当の可能性を決定し、また、支払能力テストの実施が可能になる。

商法上の年度決算書による配当決定は第2号指令第15条の規定に一致している。それに加えて、IFRS によって年度決算書を作成し、支払能力テストを要請している。また、商法上の年度決算書による配当決定は貸借対照表、損益計算書に基づいており、過去指向的であるのに対して、IFRS による支払能力テストはキャッシュ・フロー計算書に基づいており、将来指向的である。「支払能力テストの目標はその支払義務を履行するため、一定の期間、例えば、1年以内に当該会社が計画される配当の後、予測上、十分に流動的な資金を利用するかどうかを検討することにある」¹³⁾。

また、支払不能法 (Insolvenzrecht) では支払不能の理由を発生している支払不能 (eingetretene Zahlungsunfähigkeit), 差し迫っている支払不能 (drohende Zahlungsunfähigkeit), 債務超過 (Überschuldung) の三つに分類している¹⁴⁾。このうち、差し迫っている支払不能は財務計画 (Finanzplan) を基礎に検討しており、この検討は支払能力テストの目標にも一致している。財務計画はIAS7「資本流動計算書」を基礎に「図表1」のように作成される¹⁵⁾。

支払能力テストも財務計画を基礎に実施され、特に追加コストを要しないことになる。また、支払能力テストは経済監査士 (Wirtschaftsprüfer) によって監査され、経済監査士による無限定な証明 (uneingeschränkten TestaT) の場合のみ、株主への配当は可能である¹⁶⁾。

さらに、ペレンス／セルホルン (Pellens, B. / Sellhorn, T.) によれば、資本維持の将来の姿を次のように描いている。「企業がIFRS年度決算書を作成するなら、これは資本維持のための将来の基礎であり、現行の会社法上の最高限度配当規定にとって将来の基礎である」¹⁷⁾。これにより、現行の商法上の年度決算書を廃止し、将来、IFRS年度決算書を資本維持、配当決定の基礎にしよう、と考えている。ペレンス／セルホルンはこの構想を公開企業、非公開企業とに分類し、適用しようとしている。「この提案により、商法の完全な廃止による全体経済的な節約は達成されない。むしろ、一方において、あらゆる公開義務ある企業はIFRS会計、新しい資本保護のシステムに移行することを前提にしている。

13) Pellens, B. / Sellhorn, T., Zukunft des bilanziellen Kapitalschutzes, in: Lutter, M (Hrsg.) Das Kapital der Aktiengesellschaft in Europa (Berlin 2006), S. 472.

14) ドイツ支払不能法において第17条：(発生している)支払不能, 第18条：差し迫っている支払不能, 第19条：債務超過が規定されている。Wichtige Wirtschaftsgesetze, 23. Auflage, 2010, S. 563-S. 564. Pellens, B. / Sellhorn, T., a. a. O., S. 479.

15) Pellens, B. / Sellhorn, T., a. a. O., S. 481.

16) Pellens, B. / Sellhorn, T., a. a. O., S. 483-S. 484.

17) Pellens, B. / Sellhorn, T., a. a. O., S. 484.

図表1 IAS7「資本流動計算書」－財務計画

	営業年度1			営業年度2		
	月 1	・・・	月 12	月 1	・・・	月 12
経営上の受取り －経営上の支払い						
＝経営活動からのキャッシュ・ フロー(1)						
負の投資の受取り －投資の支払い						
＝投資活動からのキャッシュ・ フロー(2)						
財務の受取り －財務の支払い						
＝財務活動からのキャッシュ・ フロー(3)						
月初における財務資金 ＋財務資金の変動 ((1)+(2)+(3))						
＝月末における財務資金						

他方において、他の企業にとって税法上の規定を基礎に、統一貸借対照表において存在する代替案が要請されなければならない¹⁸⁾。次に、この構想を表示すれば、「図表2」のように考えられる¹⁹⁾。

図表2 ペレンス／セルホルンの構想

	公開企業	非公開企業
連結決算書	IFRSの強制適用	IFRSの任意適用
個別決算書	IFRS	商法
	税法	税法

ペレンス／セルホルンの構想に対して、ショルツは金融負債の時価評価を例に挙げ、次のように批判している。「債務者の支払能力の状況が悪化すればするほど、配当可能な利益の表示は高くなる。このようなパラドックスな結果はIFRS決算書を基礎に、貸借対照表上の配当測定を不可能にする²⁰⁾。IFRS決算書はあくまでも支払能力テストのために補

18) Pellens, B. / Sellhorn, T., a. a. O., S. 487.

19) 筆者による作成

20) Scholz, A., a. a. O., S. 86.

足的、追加的に適用されるのであり、IFRS 決算書を資本維持、配当決定の基礎として適用することは不適切である、と批判するのである。

9 ドイツ経済監査士協会の提案

ドイツ経済監査士協会 (Institut der Wirtschaftsprüfer in Deutschland e. V.) は2006年9月11日、「資本維持の新たな概念について、また、配当決定についてドイツ経済監査士協会の提案」と題するプレス情報を公表している。その要旨は次の通りである²¹⁾。

ドイツ経済監査士協会 (IDW) は資本維持について、また、配当決定について規定が進展されることを支持している。措置の目的はとりわけ、企業に選択的に年度決算書 (個別財務諸表) に IFRS の適用を可能にすることにある。IFRS と HGB の規定との間の選択権はとりわけ、すでに IFRS によって連結財務諸表を作成するような企業に役立つ。IFRS が年度決算書に適用されるなら、このことは会社の支払能力の中期的な予測の形態で、流動性指向的な支払能力テストの適用により、有効な債権者保護の意味で行われなければならない。このような支払能力テストが将来、すべての株式会社に定められるかどうかが議論されなければならない。ドイツ会社法の競争能力の確保を考慮して、IDW は法律上、定められた最小資本の廃止を支持する。

提案の特徴として、次の四点を挙げることができる²²⁾。

- (1) 流動性指向的な配当決定 versus 貸借対照表指向的な配当決定
- (2) 企業の任意な確定資本 (Freiwilliges Festkapital der Unternehmen)
- (3) 個別決算書にとって IFRS の適性
- (4) 支払能力テストの形成

次に、各々について説明を加えていくことにする。

- (1) 流動性指向的な配当決定 versus 貸借対照表指向的な配当決定

配当決定はこれまで貸借対照表、損益計算書を基礎に行われてきた。したがって、過去の決算書数値を基礎に、配当決定が行われてきたことになる。しかし、配当決定には将来指向的な、流動性指向的な思考が要請される。将来指向的な、流動性指向的な配当決定は過去の決算書数値に基づく配当決定に廃止を迫るものではなく、それを補完するものである。

21) Institut der Wirtschaftsprüfer in Deutschland e. V. (IDW), Presseinformation 8/06, 11. September 2006, S. 1.

22) Institut der Wirtschaftsprüfer in Deutschland e. V. (IDW), a. a. O., S. 1-S. 7.

(2) 企業の任意な確定資本

第2号指令第6条に最小資本の規定を設けている。この規定をドイツに国内化し、株式会社50,000ユーロ、有限会社25,000ユーロを最小資本としている。しかし、最小資本の規定は有効な債権者保護の手段になっていない。

また、有限会社をドイツか、イギリスに設立することを検討するなら、イギリスにおいてその設立が優先されている。何故なら、イギリスにおける有限会社の設立において最小資本の規定を特に設けていないからである。したがって、ドイツ会社法の競争能力を維持・向上させるためにも、最小資本の規定を廃止しなければならない。

(3) 個別決算書にとって IFRS の適性

IFRS の目標は投資家への意思決定情報の提供にあり、これに関連して、公正価値の適用範囲が拡大し、恣意性が介入する余地も拡大している。しかし、連結財務諸表に IFRS が強制適用されるなら、個別財務諸表にも最終的に IFRS を適用しなければならない。これによって、IFRS に基づく個別財務諸表は配当決定の基礎になり、また、将来指向的な、流動性指向的な配当決定も促進されるのである。

(4) 支払能力テストの形成

期末に企業の債権・債務を対照し、財政状態 (Finanzstatus) は決定する。この財政状態を基礎に、流動性計画 (Liquiditätsplanung) は作成される。流動性計画は将来の受取り、支払いを予測して作成され、これにより、将来指向的な、流動性指向的な配当決定、すなわち支払能力テストは可能になる。また、経営者の支払能力の表明に対して、経済監査士の監査が要請されている。

なお、ドイツ経済監査士協会は1999年、財務計画を公表している (「図表3」参照)²³⁾。これは支払不能の理由にこれまで発生している支払不能、債務超過に、差し迫っている支払不能を加え、この差し迫っている支払不能の判定に財務計画が用いられる。流動性計画も財務計画と同様に解釈し、財務計画は支払能力テストにも用いられるのである。

ドイツ経済監査士協会の提案はルターグループの提案と一致する点が多い。したがって、「IFRS に基づく個別財務諸表は配当決定の基礎」とするドイツ経済監査士協会の提案に対しても、前節で述べたようにルターグループと同じような批判が向けられている²⁴⁾。すなわち、IFRS に基づく個別財務諸表は資本維持、配当決定の基礎として不適切である、という批判である。

10 小 括

代替的モデルの提案の中心は支払能力テストにある。支払能力テストの内容、そして、

23) IDW Prüfungsstandard: Empfehlungen zur Prüfung eingetretener oder drohender Zahlungsunfähigkeit bei Unternehmen (IDW PS 800; Stand: 22. 1. 1999), Die Wirtschaftsprüfung, Heft 6 /1999, S. 253.

24) Scholz, A., a. a. O., S. 86.

図表3 ドイツ経済監査士協会一財務計画

	日	週	月
	1. 2. … 7	1. 2. 3	1. 2. 3
I. 受取り 1. 継続的な営業経営から受取り 1.1. 現金売り 1.2. 掛けによる給付 2. 負の投資から受取り 2.1. 設備の売却 2.2. 財務投資の解消 3. 財務収益から受取り 3.1. 利子収益 3.2. 資本参加収益			
II. 支払い 1. 継続的な営業経営から支払い 1.1. 俸給／賃金 1.2. 原材料, 補助材料, 経営材料 1.3. 税金 1.4. …… 1.5. …… 2. 投資のための支払い 2.1. 実物投資 購入 前払い 残高支払い 2.2. 財務投資 3. 財務取引の範囲で支払い 3.1. 信用の償還 3.2. 引受手形の支払い 3.3. 自己資本の減少 (例, 引出し) 3.4. 利子			
III. 余剰・不足の算定 I I - II + 監査時点における支払手段の有高			
IV. 補償の措置・調整の措置 1. 不足の場合 (受取り) 1.1. 信用 1.2. 自己資本の増加 1.3. 付与された貸付金の回収 1.4. 追加的な負の投資 2. 余剰の場合 (支払い) 2.1. 借入金の返済 2.2. 支払手段に投資			
V. 補償の措置・調整の措置の考慮の下で 期末における支払手段の有高			

これまでの貸借対照表テスト、損益計算書テストと支払能力テストとの関係（例えば、代替か補完か）等にある。このように、支払能力テストが強調される背景に、アングロアメリカ型配当規制の影響、IFRSの影響等を挙げることができるだろう。最後に本稿において述べてきたところを要約していくことにする。

(1) グロニンゲン会社法協会の研究グループはオーストラリア、デラウェア州等の会社法を基礎に、第2号指令の改正案を提案している。配当規制に関して、第2号指令は現在、資産増価テストを適用しているが、これは債権者保護にとって不適切であること、また、過大な負担等の理由から、研究グループは単純な純資産テストを提案している。さらに、IFRSが公正価値会計を広く適用することから、純資産テスト、流動性テストの二段階の配当規制を提案している。

(2) ルターグループの提案によれば、第2号指令第15条の配当決定に賛成し、追加的にIFRSによる支払能力テストを要請している。支払能力テストは財務計画、すなわちIAS7「資本流動計算書」を基礎に実施される。また、現在、財務計画は支払不能の検討に用いられており、追加的なコストを要しない。さらに将来、資本維持、配当決定の基礎としてIFRSによる年度決算書の作成を構想している。

(3) ドイツ経済監査士協会提案の特徴として、(a)流動性指向的な配当決定 versus 貸借対照表指向的な配当決定、(b)企業の任意な確定資本、(c)個別決算書にとってIFRSの適性、(d)支払能力テストの形成の四点を挙げることができる。このうち、(b)では最小資本が有効な債権者保護の手段になっておらず、その廃止を要請している。また、(c)、(d)ではIFRSに基づく個別財務諸表を資本維持、配当決定の基礎と考え、流動性計画（あるいは財務計画）に基づく支払能力テストの適用を勧めている。

これまで第2号指令の改正案を配当規制を中心にみてきたが、その焦点は支払能力テストにある。貸借対照表テストに対する代替か補完かという関係において支払能力テストの適用を考える場合、支払能力テストを代替として強制的な適用を唱えるものはリックフォードグループである。そして、このリックフォードグループの影響を最も強く受けるものはルターグループである。また、支払能力テストの内容として、ルターグループにおいてはIAS7「資本流動計算書」に関連づけて財務計画の作成が提案され、IFRSによる年度決算書の作成が構想されている。このような第2号指令の改正案に決着をつけるのがKPMGへの委託研究である。したがって、次稿においてKPMGへの委託研究を取上げることにはしたい。