

株式配当の本質に関する一考察

白石 裕子

- 一 はじめに
- 二 株式配当手続の変遷
- 三 株式配当の本質
 - (1) これまでの学説の展開
 - (2) 私見
 - (3) 問題点の検討
 - (4) フランスの状況
- 四 結語

一 はじめに

株式配当の本質については、これを利益配当の一種とみる従来の多数説に対し、配当可能利益の資本組入れを伴う株式

株式配当の本質に関する一考察(白石)

分割であるとする有力説が鋭く対立し、これまでも大いに議論がなされてきており、その主張はほとんど出つくした感がある。しかし、その後幾度かの商法改正を経て、特に、昭和五六年の大改正により、その状況に変化が生じたのか否か、改正後の法律関係の下で、もう一度、この問題を整理しなおしてみることが、決して無意味なことではないと考え、若干の考察を試みることにした。

本稿では、我国における解釈論の展開とこれに対する私見を述べることを中心とし、比較法として、我が商法の模範である大陸法系の代表の一つであるフランス法を取りあげ、フランスにおける立法、学説および判例を参考にしつつ検討を進めたいと思う。

二 株式配当手続の変遷

株式配当に関する規定は、昭和二五年の改正法により新設された。すなわち、「会社ハ第三四三条ニ定ムル決議ヲ以テ利益ノ配当ノ全部又ハ一部ヲ新ニ発行スル株式ヲ以テ為スコトヲ得」(旧二九三条ノ二第一項)と定められた。これにより、配当可能利益を引当てとして新株を発行し、株主に無償で交付することが可能であることが明定され、かつそのための手続(株主総会の特別決議)が定められたのである。

昭和二五年改正前、すなわち、この規定が新設される以前は、これと同一の効果を挙げるためには、利益配当決議と同時に配当金額相当の資本増加決議をなし、株主に新株引受権を与えて引き受けさせ、この新株の払込金に利益配当額を充当するという方法が採られた。

しかし、この方法によると、株主有限責任の見地から、新株の引受を株主に強制することはできず、あくまでも株主の任意とせざるを得ないため、株主の全員一致による同意が必要であることから、実効性に乏しいとされていた。

そこで、二五年改正法による株式配当に関する規定は、それまで間接的方法によって達成しようとした目的を、配当可能利益を資本に直接組入れて、株主に新株を発行することとし、株主はもはや現金配当を請求できないものとした。⁽¹⁾

さらに、昭和五六年の改正法により、第二九三条ノ二は一部改正され、株式配当のための手続を特別決議から普通決議に変更したのである。その改正の理由は、次の通りである。すなわち、旧商法下において株式配当が総会の特別決議事項とされていたのは、株式配当をすることにより、本来金銭で配当されうべき額が会社の資本として固定され、以後株主は、これについて配当を受けることができなくなることから、株主の利害に重大な関係があるためであるとされていた。しかし、かかる事態は、第二九三条ノ三に定める法定準備金の資本組入による新株発行の場合も同様に起こりうる。つまり、利益準備金を資本に組入れて新株を発行した場合、利益準備金が減少し、その結果、資本の額の四分の一に達するまで、配当される利益の中からさらに利益準備金を積み立てなければならぬ。また、これは、資本準備金を組入れた場合にも同一の結果が生じるのである。なぜなら、利益準備金の積立限度である資本の四分の一の基準であるところの資本そのものが増加するので、積立限度額が更に増加することになり、従って、本来、配当をなし得たはずのものが利益準備金として積立てられなければならない。配当可能利益を減少させる点では、株式配当と異なるところはなからである。それにもかかわらず、旧法下では、法定準備金の資本組入については取締役会の決議でこれをなしうることとし、一方、株式配当については総会の特別決議が必要とされ、あまりにもその差が大きいと考えられていた。まして、株式配当および法定準備金の資本組入のいずれの場合にも、金銭の社外への流出を防ぎ、これを社内に固定化する点でも差異はなく、しかも、株主の利益に重大な差があるとは考えられず、株式配当にだけ特別決議を要するとするのは均衡を失うと考えられたからである。⁽²⁾

さらに、株主総会の普通決議によって配当可能利益を利益準備金として積立てた（第二八三条第一項）後に、取締役会の

決議によってこれを資本に組入れて（第二九三条第一項）、その金額を引当てて新株を発行すると（同条第二項）、特別決議を要する株式配当の効果も、取締役会決議と株主総会の普通決議によって達成することもできるため、株式配当につきより厳格な要件を定める実質的意味がないことも理由としてあげることができよう。

(1) この点については、昭和二五年の改正前も、増資による定款変更と利益の直接資本組入れならびに新株の無償分配に関する決議を特別決議によって行えばなしえたとする説もある。この説によれば、株式配当に関する昭和二五年の新設規定は、これまで間接的方法でしかなしえなかったものを、より簡単にかつ確実に実行しうるようにしたものではなく、従来から解釈上実行しえたはずのことを、明文規定を置くことにより明確にしたにすぎないこととなる（竹内昭夫『剰余金の資本組入』東京大出版会、一八八頁～一八九頁）。

(2) 元木伸『改正商法逐条解説』商事法務研究会、一九〇頁。

三 株式配当の本質

(1) これまでの学説の展開

配当可能な利益は存するが現金に乏しい場合、または資金の流出を望まない場合には、会社は、株式配当をすることにより、資金を会社内部に留保することができ、しかも、これが資本に組入れられるために一層確実な内部留保となすことができる。さらに、資本の増加により会社の信用も増すことになり、その上、会社は、利益配当の実をもあげることができる⁽¹⁾。また、新株の発行により株式数が増加するため、市場における株価を引き下げて、株式に市場性を与えることも可能となる。一方、株主にとっても、株式に市場性があり、市場価値が高い場合には、現金配当よりも株式配当の方が有利である場合も多い。

このような株式配当の本質をどう捉えるべきか、従来から学説は対立しているが、大別すると、これを利益配当の一種

と解する説と配当可能利益の資本組入を伴う株式分割であるとする説に分けることができる。

① 利益配当説 従来のも多数説であるが、その根拠についてはさらに説が分かれる。

第一説は、株式配当は、現金配当に代わるものであって、現金配当の契機が少なくとも論理的には内在するという考え方である。すなわち、本来、株主に配当すべきであったものが支払われなかったのであるから、会社の財産は、減少するはずであったものが減少しなかったことから、その分だけ会社財産の増加があったものとみなす。そして、その部分については、株主の出資があったものとみなして、これに対し新株が発行されると解するものである。⁽²⁾あるいは、株主はまず利益金処分案の承認決議をすることにより、観念的に配当金支払請求権を取得し、引続く株式配当決議によって株式による代物弁済に承認を与えたものと解する説もある。⁽³⁾

第二説は、株式配当を現金配当の例外たる現物配当の一種と捉え、株式配当は、無配と異なり、客観的市場価額のある証券が分配されており、株主はこれを売却することにより現金配当と同様の効果をあげることができるとする。⁽⁴⁾

② 分割説 株式配当は、利益配当の一種ではなく、配当可能利益の資本組入を伴う株式分割であるとする。すなわち、株式配当の前後を通じて、会社の資産は変動せず、単に利益から資本への項目の振替がなされるにすぎない。そして、新株が持株数に比例して分配される点では、まさに株式分割にすぎず、単純な株式分割との相違点は、配当可能利益の資本組入れが同時に行われるという点にあるにすぎないとする。⁽⁵⁾

この立場からは、利益配当説に対し、次のような批判がなされている。まず、利益配当説の第一説に対しては、会社が支払いをすれば減少したであろう会社財産が減少しなかったのは、株式配当をしたからではなく、現金配当をしなかったためである。すなわち、現金配当をしないために生じる効果を、株式配当を行うことにより生じる効果として捉えるのは、論理の飛躍であること、また、現金配当の承認決議後、新株による代物弁済承認決議がなされるという説に対して

は、株式配当の決議は、配当可能利益を資本に組入れて新株を発行するという一つの決議であつて、二つの決議が順次なされるものではない。もし、一旦、現金配当の決議がなされたとする、株主には具体的な配当金支払請求権が生じているのであり、これを多数決により、現金配当を望む株主にまで、現金配当にかえて新株の引受を強制するということは、株主有限責任の原則から認められるものではない。

さらに、第二説の現物配当説に対しては、株主は配当新株を売却することにより現金配当と同様の、あるいはそれ以上の効果をあげうるかもしれないが、売却によって現金化しうるのは、配当された新株だけでなく、無償交付の場合でも、さらに株式分割によって追加発行された新株についても全く同じであること、さらには、以前から有している持株を処分したとしても同一の効果をを得ることができるとし、市場価額ある証券の分配がなされているという根拠は、決して株式配当を無償交付や株式分割から区別する基準とはなりえないとする。⁽⁶⁾

以上のように、株式分割説は、株式配当および法定準備金の資本組入れによる無償交付を、剰余金の資本組入れを伴う株式分割であるとして統一的に理解するものである。⁽⁷⁾

- (1) この点については、後述のごとく、株式分割説によれば、配当はなかったことになる。
- (2) 大隅健一郎『株式会社法講座』第四卷、有斐閣、一四〇六頁～一四〇七頁。田中誠二『会社法詳論』下巻、勁草書房、七三〇頁。石井照久『会社法』下商法Ⅲ、勁草書房、三〇二頁。久保欣哉『商法二九三条ノ二と商法二九三条ノ三Ⅱ』一橋論叢三七卷三号七九頁。
- (3) 八木弘『株式配当における新株の発行価額』産業経理一八卷三号、五一頁。
- (4) 実方正雄『株式会社法講座』第四卷、有斐閣、一三三一頁。松田二郎・鈴木忠一『条解株式会社法』下、四三六頁。
- (5) 竹内・前掲二二七頁。鈴木竹雄『新版会社法』全訂第一版、弘文堂、一九四頁。崎田直次『別冊法学セミナー・基本法コンメンタール』会社法2、一二五頁。
- (6) 竹内・前掲二二四頁～二二五頁。

(7) 鈴木・前掲同頁。竹内・前掲二三五頁。

(2) 私 見

株式配当が利益配当の一種かまたは株式分割であるのか、大変難解な問題であるが、私はこれを、会社にとっては新株発行に伴う増資であると解し、株主にとっては実質的に利益配当の一種であると解したいと思う。何より法文の文理上、これが最も適切な解釈であると考えられるからである。

ただ、多数説と異なるのは、準備金の資本組入に伴う無償交付(第二九三条ノ三第二項)については、株式分割であると理解する点である。⁽¹⁾この点については、少数説と立場を同じくするものであるが、株式配当については株式分割であると捉えることに抵抗を感じるものである。

すなわち、株式分割説によれば、株式配当も無償交付も、それぞれ配当可能利益および法定準備金という剰余金を資本に組入れる手続と、株式数を増加せしめて割合的単位の細分化を図る分割という手続が同時になされるだけであるが、それぞれの手続については分離して考えることができ、また法的にも独自性を有する手続であるとされている。⁽²⁾

しかし、株式配当については、配当可能利益の資本組入れと新株発行を分離して把握することは、現行法上無理がある⁽³⁾と考える。けだし、利益が資本に組入れられ資本が増加する部分を引当てに株式の発行がなされるのであり、資本の組入れがなければ新株の発行もなく、新株の発行を予定しない資本組入も認められないからである。つまり、株式配当においては、これら一連の行為は両者不可分に結びついており、これを分離して理解することはとうてい無理であると思われる。故に、株式配当は、現実の払込はないものの配当可能利益を引当てとする新株発行による資本の増加であると考えべきである。確かに、配当可能利益を資本に組入れただけであるから、会社の資産には何らの変化も生じていないのかも

しれないが、株主總會のみがその処分権を有する配当可能利益を、最も拘束力の強い資本に轉換するのであるから、これをもって会社にとっては単なる帳簿上の振替であると解し、株主の有する持分を単に細分化しただけであるとするのは問題である。

一方、無償交付については、前述のごとく分割説の主張するように、法定準備金の資本組入手続と新株発行手続とを分離して法的にも独自性を有する手続であると把握することに賛成である。まず第一に、株式配当の場合と異なり、商法は、第二九三条ノ三第一項において、法定準備金の単なる資本組入手続を認めていること、つぎに、同条第二項に定める新株発行の場合については、資本組入手続と株式分割手続とが同時に行われるものと解すべきであること、第三に、準備金を資本に組入れても会社の資産には何らの変化は生じておらず、新株を無償で交付することは株主の有する持分の単なる細分化にすぎないからである。そもそも、法定準備金は、取締役会の決議により、資本の欠損填補にあてるかまたは資本への組入れのみが可能な財源であり、また、資本金は厳格な資本減少の手続によらないかぎり減少できない性質のものである。故に、もともと強く拘束されている準備金をより一層強力な拘束を受ける資本に轉換するだけであることから、単なる帳簿上の振替という次元で把握しても差支えないと考える。

以上のごとく、準備金の資本組入に伴う無償交付については、これを株式の分割と解し、株式配当については、現実の払込はないものの、配当可能利益を引当てとする新株発行による資本増加手続に他ならないと解すべきである。⁽⁴⁾

ところで、株式分割については、本来取締役会の権限事項であるため(第二九三条ノ四)、無償交付を株式分割であると解する限り、第二九三条ノ第二項がことさらに取締役会の決議においてなしうる旨を定めるまでもなく、取締役会の権限となるはずである。そこで、同条項の規定は、これを単なる注意規定と解することになる。⁽⁵⁾

一方、新株発行については、本来取締役会の決議事項であるので、株式配当を新株発行による増資と解する限り、これ

も取締役会の決議で実行しうるはずであるが、現実の払込がなく、本来株主に配当しうる利益を引当てとして新株発行をなすものであるから、利益金処分案の承認決議と同一要件である株主総会の普通決議を必要とすると定めたものと解することができる。⁽⁶⁾

次に、株式配当は、さらに株主にとってみれば、やはり利益配当の一種と解さざるをえない。しかも、これは現物配当の一種なのである。つまり、現金にかえて新株が配当されるわけであるが、実際に市場価額を有する譲渡性の高い株券の配当を受けたものと解するが自然である。つまり、分割説のいうように、法定準備金と配当可能利益を剰余金の名の下に一括して取扱うことに抵抗を感じるのである。すなわち、もはや株主総会の手届かない存在である法定準備金とは異なり、配当可能利益は、その処分方法につき、株主総会のみが処分の決定権限を有する財源であることに注意しなければならぬ。ところで、分割説は、配当可能利益とは必ず配当しなければならない資産ではなく、総会決議によって分配される可能性のある資産にすぎないのであるから、株式配当により支払がされたことにより会社財産の増加があったと見るべきではないと指摘する。⁽⁷⁾それゆえ、株式配当の前後において会社財産に変動がないのであるから、株式数のみが増加したことにより、実質的には株式の分割が行われただけであると解することになるのである。

しかし、配当するかしないかの決定権限が株主総会のみ専属するとき資産については、一般の他の会社の資産と同一の扱いをすべきではないのである。つまり、配当可能利益は、法律上は会社に属する財産であるが、実質的にはその処分権が株主に帰属しており、これを利益金処分案の承認決議により現金配当とする場合には、法律上も確定的に株主の資産となり、株式配当を決議する場合には、実質的にも会社の資産となり資本に組入れられて、これに基づき新株が発行されて株主への配当に代えられると解すべきである。すなわち、株式配当の決議がなされた時点で、会社にとってみれば実質的確定的な資産の増加を生じ、株主にとっては、これを引当てとした株式が現金の代わりに現物配当されることになる

のである。

前述のように、現物配当説に対し、分割説は、新株を換価処分して現金配当と同一の効果をあげうるのは、何も株式配当に限ったことではなく、無償交付や株式分割の場合も同じであり、さらに以前から有する持株を売却しても同じ効果を得ることができるのであるから、換価処分によって現金配当と同一の効果をあげうるという理由をもって、株式配当を他の場合と区別し特徴づけることはできないと批判されるが、こうした同一効果が様々の場合に生じるのは当然のことであつて、株式配当により生じる単なる経済的效果によって現物配当説を正当化しようとは、全く考えてはいない。また、換価処分によって、会社に対する持分比率を低下せしめる点をあげ、現金配当と区別すべきであるという批判⁽⁸⁾についても、もともと株式配当に関する承認決議をなした時点で、将来換価処分をした場合には、会社に対する支配力の低下する可能性のあることを含めての承認決議がなされているのであつて、株主は最初からその点を納得の上で株式配当を受け入れているのである。すなわち、支配力の低下を招いてもなお経済的に有利であると判断したからこそ、かかる決議に賛成したものとみなすことができる。株式を処分するかしないかは、全く株主の自由なのである。

また、株式配当が現金配当より有利であるといえるのは、当該株式に市場性があり、時価が額面を上回っている場合に限定され、そうでない場合は、株主にとって全く利益配当たる実をあげることが不可能であり、さらに時価の形成については新株の発行比率が大いに影響を及ぼし、いかなる場合にも株式配当は現金配当と同等あるいはそれ以上の効果をもたらすと考えるのは幻想であるとの批判もあるが、もともと、株式配当が現金配当より有利でなければならぬという要件はなく、また、株式配当を不利益であると判断した場合には、総会において承認を与えないこともでき、それを覚悟の上で承認決議がなされたのであれば、もはや何も言うべきものはないのである。ほかでもない、株式配当をするかしないかを決定する権限を有するのは株主総会であり、たとえ状況が不利でも、原則として譲渡性を有する株式による現物配当を

受けているかぎり、利益配当は現実になされたということができるのである。また、かかる状況で新株を処分するかしないかを決定するのも、また、ほかならぬ株主自身の問題である。

次に、昭和五六年の改正法により、株式の分割について、一株あたりの純資産額の側面から課せられた制限について検討してみる必要性がある。すなわち、株式分割を行うには、分割後の一株あたりの純資産額が五万円を下ることができないとされ(第二九三条ノ四第二項、第二九三条ノ三第二項後段)、不当な株式単位の引き下げを防止しようとしている。そして、この制限は、この株式分割の場合とともに、法定準備金の資本組入れに伴う新株発行の場合についても定められている(第二九三条ノ三第二項後段)が、一方、株式配当については定められていない。このことは、株式配当と株式分割が本質的に異なるものであることを意味してはいないだろうか。配当可能利益を資本に組入れて新株を発行するについては、一株あたりの純資産額が五万円を下る可能性は少ないとする説もあるかもしれないが、これは妥当ではない。確かに、株式配当については、発行価額は額面株式については券面額とする旨が定められているため(第二九三条ノ二第二項)、券面額を五万円以上としている会社で額面株式のみを発行している会社については、株式配当後の一株あたり純資産額が五万円を下ることはないが、券面額を五万円未満としている会社や無額面株式を五万円未満で発行している会社については、株式配当後の一株あたりの純資産額が五万円を下る可能性はいくらでもありうる。

さらに、株式配当に際し無額面株式を発行する場合には、発行価額は自由に設定することができるため、これを五万円未満とすると、株式配当後の一株あたり純資産額は五万円を下ることもありうるのである。

一方、通常の新株発行の場合にも、発行後の一株あたりの純資産額に関する制限は、当然のことながら存在しない。これについて純資産額による制限が課せられることになると、無額面株式の存在意義が半減してしまうからである。すなわち、会社の資産内容が悪化して、額面株式を券面額以上で発行しようとしても引受けが期待できない会社にとって、券面

額未満でも発行することができ、それによって資金の調達を可能とする無額面株式の発行ができなくなってしまうからである。

以上のことから、株式配当は、株式の分割ではなく、むしろ資本増加に伴う新株発行の一種と考えるべきである。

- (1) 多数説は、法定準備金を資本に組入れて新株を発行し株主に無償で交付する手続については、株式分割とは法制度上全く別の制度であるとしながらも、その機能的側面の共通性に着目して、無償交付を「実質的株式分割」と呼び、単なる株式分割を「形式的株式分割」と称して区別している（久保・前掲七五頁。同旨、大隅・前掲一三四八頁、一四〇六頁。石井・前掲二七一頁）。
- (2) 竹内・前掲二三五頁。
- (3) この点については後述のごとく、竹内教授は利益の単なる資本組入を認めておられる（六五頁参照）。
- (4) ドイツでは、剰余金の資本組入に伴う新株発行について、こうした増資を、外部からの醸出がなされる「外部的増資」に対し、「内部的増資」または「会社財産による増資」と呼ばれているという。この点については、竹内教授の論稿に詳しい紹介がなされている（前掲一〇二頁）。
- (5) 竹内・前掲二四四頁。
- (6) この点について、分割説によれば、株式配当は、利益の資本組入と株式の分割であるとするわけであるから、後者については取締役会の決議でなしうるものの前者について問題となる。そして、配当可能な剰余金を配当しえない資本に転換する手続であることから、これには、株主総会の特別決議（旧法下、現在は普通決議）を要するので、二つの手続を総会の決議により同時に行うものと解する。つまり、準備金の資本組入による無償交付と株式配当は、いずれも剰余金の資本組入に伴う株式分割でありながら手続要件が異なるのは、ひとえに組入れるべき剰余金の性質の差に基づくものであるという説明である（鈴木・前掲一九四頁。竹内・前掲二三七頁）。
- (7) 竹内・前掲二一三頁～二一五頁。
- (8) 竹内・前掲二二四頁。
- (9) 竹内・前掲二二五頁。

(4) 各種の問題点の検討

株式配当の本質に関する以上の論争を踏まえて、以下、個々の問題点に検討を加えてみたい。

① 準備金の資本組入による無償交付がなされる場合と準備金の単なる資本組入後に分割がなされる場合との関係分割説の立場から、表記二つの手続を区別する意味がないことが指摘されている。すなわち、無額面株式を発行している会社が準備金の組入だけを決議した後、同じく無額面株式の追加発行により株式数の増加を計画する場合、多数説によれば、これが先に行われた資本組入を前提とする無償交付なのか、それとは無関係になされた株式分割なのか区別がつかないと主張される。区別の基準は、単に取締役会において、資本組入に基づく定められたか否かであり、資本組入に基づくと決定されていた場合には無償交付（実質的分割）であり、そうでない場合は株式分割（形式的分割）になるという全く無意味な結果となるというものである。⁽¹⁾つまり、こうした取締役会の内部意思の有無の区別は、外形的には区別することが全く不可能であり、また取締役会の真意を確かめることなど意味もないことといえる。そこで、準備金の資本組入に伴う無償交付については、これを準備金の資本組入に伴う株式分割と解することにより、前記のごとき無用の混乱を避けることができる。すなわち、表記二つの手続は、どちらも全く同じ法的性質を有するものと理解する分割説の立場に賛成である。

次に、額面株式が発行されている場合であるが、この問題を論じる前提として、まず、株式分割により、当該額面株式の券面額に変更を引き起こすか否かという点を検討しておかなければならない。この問題については、通説は、額面株式の分割には理論上当然に券面額の変更を伴うということを前提とした上で、第二九三条ノ四の規定の解釈につき争いが生じている。すなわち、第一説は、株式分割のための取締役会決議と、券面額変更に伴う定款変更のための株主総会の特別決議も必要とする立場である。⁽²⁾第二説は、額面株式の分割の権限は株主総会に属することになり、総会の特別決議の

みでなしうるとする立場である。⁽³⁾ 第三説は、当該規定を定款変更に関する規定の特別規定であると解し、定款変更を結果として引き起こすものの、株式分割については特別に取締役会にその権限がゆだねられているとする立場である。⁽⁴⁾

しかし、通説のように、券面額の変更を株式分割に伴う当然の効果とすることには疑問を抱かざるを得ない。現行法の下では、資本と株式は切断されており、資本と発行済株式の株金総額は一致する必要もないわけであるから、券面額を減少せずに株式分割をなすことは可能であり、それゆえ、額面株式の分割についても取締役会決議のみでなしうると考えるべきである。さらに、基本的にはこの立場を採りつつ、資本金が発行済株式の株金総額以上であることという要件を満たす場合にのみこれを認めるといふ説もある。⁽⁵⁾ これは、現行法が券面額に最低資本組入額を画するという機能を与えているところから(第二八四条ノ二第二項但書)、券面額に対する株主・投資家の信頼保護という立法政策的考慮に基づいて課せられる制約であるとされている。さらに、第二一三条第三項の規定からも、商法は資本金が額面総額未満となる事態を認めてはいないとも述べられている。

しかし、現行法の下では、資本と株式は切断されており(発行価額を基準とする資本組入額の定め、無額面株式の採用、準備金の単なる資本組入、株式の利益償却など)、さらに額面株式と無額面株式の相互接近も図られている。そのため、資本組入に関する券面額による制約も新株発行時のみにおけるものであって、それ以後ずっとこの制約が資本と券面額の関係に課せられるものとは考えられないし、第二一三条第三項の規定も、無額面株式から額面株式への転換の場合に限って課せられる制約であると解すべきである。けだし、株主や一般投資家が信頼の基礎としているのは資本金そのものであって、券面額ではない。券面額は、単に新株発行価額および資本組入額の最低限度を画するものであって、その後は、特に意味を持つものではない。第二一三条第三項の規定もはや無用の規定といわざるをえないが、無額面株式から額面株式への転換が額面株式の割引発行禁止規定(第二〇二条第二項)の実質的回避手段として用いられるのを防ぐ意味があるとして存置

されているのであるから、この場合に限って意味を持たせるべきで、資本減少および無償交付や株式分割の時まで敷衍すべきではない。⁽⁶⁾

以上の議論を前提に、本項の論点にもどる。すなわち、準備金の資本組入に伴う無償交付と、準備金の単なる資本組入後に株式を分割した場合を区別する意味があるか否かということである。株式分割が券面額の変更を伴わないと解すると無償交付の場合も株式分割の場合も、株金総額は増加し、外形上これを区別することは不可能であるし、また意味もない。無額面株式に関する場合と同じく、無償交付もまたその本質は株式分割であると解すれば、無意味な区別をする必要もないのである。

② 剰余金の資本組入に伴う諸形態の検討 法定準備金については、単なる資本組入と株式の無償交付を伴う方法が商法上認められている。一方、利益の資本組入については、新株発行とともになす場合（株式配当）のみを法定している。これについて、竹内教授から興味深い提言がなされている。すなわち、法定準備金の資本組入と利益の資本組入について統一的に考え、それぞれにつき、(イ)単純な資本組入、(ロ)新株の無償交付、(ハ)額面の引上げという三つの形態を認めるべきであるというものである。⁽⁷⁾そこで、この提言がなされたのは株式配当につき株主総会の特別決議を要件としていた旧法下であった点を考慮に入れつつ、それぞれの方法が可能であるか否かを検討したいと思う。

(イ) まず、単なる資本組入であるが、前記のごとく法定準備金については、明文規定をもって認められている。それでは、配当可能利益についてはどうか。商法は何の規定も置いていない。これをなしうるとする肯定説は、商法は資本が株金総額を上回るかぎり、資本と株式の切断を認めていること、また、比較法的見地から、あるいは、法が同じく剰余金である法定準備金の単純な資本組入を認めていること、株主の持分比率には何の変化も生じないこと等をその根拠として、利益の単純な資本組入を否定すべき理由はないとする。

しかし、我国の商法は、原則として配当可能利益について単なる資本組入を認めないものと考え。まず、第二九三条ノ三第一項に該当すべき条文が利益については存在しないこと、さらに、株式配当の本質は、配当可能利益を引当てとした新株発行であつて、利益の資本組入には新株の発行が当然の前提とされていると解すべきであることをその理由とすることが出来る。また、法定準備金については単なる資本組入が認められるのは、法定準備金と配当可能利益の性質の違いに由来するものといえる。法定準備金は原則として欠損填補にあてられるべきもので自由な処分をなすことはできず、もともと拘束性の強いものであり、法的にも実質的にも会社の資産を構成している。これを一層拘束性の強い資本に変更しても株主の利益には少しも影響がないといえるのである。ところが一方、配当可能利益は、前述のごとく法律上は会社の資産であるが、実質的には株主総会が処分権限を有する財産である。これを現金で分配することなく、実質的、確定的に会社に帰属せしめ、しかも、最も拘束力の強い資本に組入れるのであるから、準備金の資本組入とは全く性質も異なり、株主に与える影響も大きいので、単なる資本組入はやはり認めるべきではない。せめて、交付された新株を処分して少なくとも経済的利益を現実に取得できる可能性を株主に保障すべきである。

ただ、実際上の問題として、株式配当を決議した後、直ちに株式を併合する決議を行えば、単なる資本組入と同様の効果をあげることが出来るのであるから、無駄な手続を省き単なる資本組入を認めるべきであるという考えも可能である。この点については、まず、株式配当の手続要件が株主総会の普通決議であるが、一方、株式の併合については特別決議が必要であること、さらに、株式の併合をなしうる場合として法定されているもの以外にも株式併合が認められるかという問題が存在する。株式併合については、商法は、合併の準備として（第四一六条第三項）、資本減少の場合（第三七七条）および一株あたりの純資産額を五万円以上に引上げる場合（二九三条ノ三ノ三）を法定している。現在、一株の単位が五万円に引上げられているため、むやみに前記三つの場合以外には、株式の併合を認めるべきではないと考える。すなわち、併

合には端株の発生が伴う可能性が高く、特に、恣意的にある株主を端株主に転落させて共益権を奪う等の不当な目的でなされることも可能であることから、原則としてこれを認めるべきではない。ただ、一株あたりの券面額を五万円に引上げる場合と端株の生じない場合については、第二九三条ノ三ノ三の規定を類推適用する余地があると考える。しかし、単なる資本組入については、いずれの場合にも該当しないので問題にならない。

以上の考察から、たとえ特別決議によるも、利益の単なる資本組入はできないものと解する。ただ、あらかじめ、株主総会の決議により、利益を利益準備金とした後、これを取締役会決議で資本に組入れることができるのであるから、直接組入を否定する実益に乏しいという批判もあるだろうが、あくまでも、それは別の手続による別の問題であり、同一の効果をもたらしうる他の手続が存するからといって、利益の単なる資本組入を認めるべき根拠とはならないはずである。

(ロ) 新株の無償交付については、法定準備金および利益の両者を資本に組入れる場合について法定されており、問題はない。ただ、前者は取締役会の決議によってなされ、後者は株主総会の普通決議によって実施される。

(ハ) 額面引上げについては、従来より資本増加の一つの方法として解釈上認められてきた。ただ、券面額引上げという方法は、新たな出資の強制を伴うものであるため、株主有限责任との関係で、全株主の同意を要し、実行が困難であるとされてきた。⁽⁸⁾しかし、全額を無償でなされる場合には、その手続は不要であり、ただ券面額に関する定款変更のための特別決議を経れば、これをなしうるという解釈もなされてきた。そこで、法定準備金や配当可能利益を資本に組入れて、これに伴う券面額の引上げができるというのが竹内教授の提言である。すなわち、法定準備金や利益を資本に組入れて新株を発行した後に株式の併合を行えば、同一の効果をあげることができるのであるから、無駄な手続を省略して、利益および準備金の資本組入と券面額の引上げを認めるべきであるとする。⁽⁹⁾この点については、私は、原則として利益の資本組入に伴い新株発行を行うべきであるとするが、前述のごとく、券面額を五万円以上に引上げる場合に該当するときは、特別

決議によって株式の併合をなしうると解するので、この場合、定款変更手続も含めて、利益の資本組入および額面の引上げを特別決議によってなしうると解すべきである。

また、準備金の資本組入による券面額の引上げは、原則として株式の併合を認めない立場から、できないと解するが、例外的に、券面額を五万円以上とする場合に該当するときは認めても良いと思われる。ただ、その場合の手続は、準備金の資本組入は取締役会決議でなしうるが、定款変更と株式併合が株主総会の特別決議を要するものであることから、特別決議のみにより、準備金を資本に組入れて券面額を引上げることができると考える。

ところで、昭和五六年改正により、資本組入に関する原則が変更された現在、額面の引上げは、あまり意味がないのではなからうか。つまり、原則として、資本組入額は発行価額を基準とし、額面株式も無額面株式も統一的に扱われるようになった。そのため、資本金は、各株式の資本組入額によって計算されることになったわけであり、券面額を引上げても直接資本に影響を及ぼさない場合も出てくるのである。そこで、この問題は、むしろ法定準備金および配当可能利益を資本に組入れて、一株あたりの資本組入額を引上げうるかという問題として捉えるべきではなからうか。すると、この問題は、結局、(1)の法定準備金および利益の単なる資本組入と同一の議論に帰すると思われる。

③ その他の特殊な新株発行に関する検討 以上、株式配当、法定準備金の資本組入に伴う無償交付および株式分割等の特殊な新株発行の場合を論じてきたが、これら以外の場合で検討を要するものに、券面額を超える額が資本に組入れられた場合の無償交付（いわゆる準無償交付）と、有償・無償抱合せ増資による新株発行の場合がある。

(1) 準無償交付とは、額面株式の発行に際し、券面額を超えて資本に組入れたときは、取締役会決議により、その超過部分を引当てとして新株を発行し、株主に持株数に応じてこれを無償で交付することである（第二九三条ノ三ノ二第一項）。この準無償交付の法的性質は株式分割である。なぜなら、すでに資本に組入れられている金額について新株を発行するの

であり、資本金の額、その他の準備金の額および会社の資産に何の変更も生ぜしめることなく、株式数のみが増加する場合だからである。さらに、新株発行後の一株あたりの純資産額に関する制限も課せられており（同条第二項、第二九三条ノ三第二項後段）、疑いをさしはさむ余地もなく、株式分割であると解する。

(ロ) 有償・無償抱合せ増資に関する規定は、昭和四九年改正法により新設されたものである（第二八〇条ノ九ノ二第一項前段）。すなわち、新株発行に際して、法定準備金を資本に組入れ、あるいは券面額を超えて資本に組入れた会社が超過部分を引当てとして、発行価額の一部を無償となし、残りを株主に払込ませるものである。この新株発行の法的性質を株式の割引発行であるとする説もあるが、⁽¹⁰⁾法定準備金の資本組入による新株の無償部分あるいは、券面額超過部分に該当する新株の無償部分については、やはりこれを株式分割であると解すべきである。そして、残りの有償部分は、通常の新株発行であると解する。新株発行と株式分割という全く異質な手続を有機的に結合することに対して抵抗を感じる者もあるが、⁽¹¹⁾これを否定すべき理由はない。さらに、抱合せ増資の場合にも、新株発行後の一株あたりの純資産額についての制限が課せられている（同条項後段）ということは、まさにこの手続が株式分割の性質を含むものであることを示唆していると考えるのが適当であろう。

このように、抱合せ増資を、株式分割と新株発行の両方の性質を合わせものとして把握できるとすれば、株式配当と無償交付とを併用する新株発行も当然可能となる。これについては、株式配当を株式分割と解することによってのみ可能となるという、株式分割説による主張がなされているが、⁽¹²⁾これは、異質の手続を併用することによる新株発行は無理であるという前提の下での主張である。しかし、前述のごとく、商法は抱合せ増資に関する規定によって、株式分割と新株発行の併用を認めているのであるから、株式配当と無償交付を併用する新株発行についても問題はない。ただ、株式配当と無償交付については、それぞれ決議要件が異なり、それに伴って効力発生時期も異なる可能性もあるので、これを一致

させるべき技術が要求されるにすぎない。

④ 違法配当の場合の措置 株式配当として発行された新株が、授權資本の枠を超えていた場合や、種類株式に関する定款の規定に反していた場合には、新株発行無効の訴に準じて処理される⁽¹³⁾（ただし、第二八〇条ノ一八は除外される）。ところが、配当可能利益がない場合、あってもその限度を超えて新株が発行された場合については争いがある。

まず、利益配当説の立場からは、新株発行自体は有効であるが、違法な現金配当の場合と同一の処理をなすべきであるとされる。つまり、取締役の弁済責任（第二六六条第一項第一号）、株主の返還義務（民第七〇三条、商二九〇条第二項）等が生じることになる⁽¹⁴⁾。また、これは、資本組入額未満の新株発行または額面株式の額面未満発行にほかならないから、新株発行無効の訴の対象とする説もある⁽¹⁵⁾。

これに対し、分割説から次のような批判がなされている。すなわち、株式配当は株式分割にほかならないから、株主は何らの配当も受け取っておらず、こうした株主に支払義務を課すことは、株主有限责任の原則に反し、また、実際に会社財産の流出はなかったのであるから、取締役にについても違法配当額を弁済する責任の生ずる余地はないとする。そこで、この立場によれば、取締役は、法令違反行為に基づく損害賠償責任（第二六六条第一項第五号）を負うのみであり、資本増加の登記後は、資本充実責任（第二八〇条ノ一三）を負うと解すべきであるとする⁽¹⁶⁾。そして、新株発行自体の効力については、原則としてこれを有効とし、資本金が株金総額未満となる場合には新株発行無効原因となると解する⁽¹⁷⁾。

この問題に関して私は、株式配当の本質を会社にとっては資本の増加および新株発行と考えるので、払込とみなすべき配当可能利益がないかまたは不足していたのであるから、額面株式が発行されていた場合には割引発行となるため新株は無効原因を滞びるといわざるを得ない。無額面株式が発行されたのであれば、払込の一部または全部がなかったということになり、当然引受のない株式が存在していたことになる（第二八〇条ノ九第二項）ため、資本増加に関する変更登記後は、

取締役の資本充実責任が発生すると解し、これによる解決を図れば足り、さらに、会社に損害が発生した場合には、取締役の法令違反行為として、損害賠償を請求することができるし、それで充分であると解する。

⑤ 会社が数種の株式を発行している場合 会社が普通株のみを発行している場合には、無償交付や株式配当に際しても何ら問題は起きないが、会社が数種の株式を発行している場合が問題となる。

法定準備金の資本組入に伴う無償交付の場合には、これを株式分割であると解するため、会社に対する株主の持分比率の維持を考慮しなければならぬが、実際にこれを保障しうると考えるのは幻想にすぎず、⁽¹⁸⁾出来るかぎりこれを尊重しつつも、変更を加えざるをえないので、持株に対応する株式を発行することも可能であるが、新株発行に伴い特定の種類の株主に不利益が及ぶ場合には、第三四六条に定める場合に該当するとして、種類株主総会の特別決議をも要すると解すべきである。⁽¹⁹⁾

株式配当についても、分割説によれば前記と同じ結果となる訳であるが、株式配当を、配当可能利益を払込金とする新株発行であると考えれば私見によっても同一の結論となる。すなわち、持株に対応する株式を発行するか、同一種類の株式を発行するかは会社の選択にゆだね、株主総会の普通決議による承認と、不利益を受ける種類株式を有する株主があれば、その種類株主の総会における特別決議による承認が必要となる。さらに、その新株発行が一部の株主の利益を著しく侵害するような不公正な方法でなされるときは、不利益を受ける株主は、新株発行の差止を請求することができる（第二八〇条ノ一〇）。

⑥ その他の問題 その他、様々の問題点が存在するが紙数の都合もあるので、以下、簡単に記述する。

(イ) 株式配当を長期にわたり継続することの可否については、分割説の立場からは、長期間全く配当がなされなかったことになり、株主の利益配当請求権の侵害として許されないとする。⁽²⁰⁾

一方、利益配当説によれば、こうした事態は特に問題にはならないわけであるが、株式配当の本質が利益による資本の増加であることから、企業経営の規模や経済的状况に照らし、その資本増加が合理的な限度を超えてなされる場合には、株式配当承認決議は無効と解すべきである。

(四) 自己株式について株式配当をなしうるか否かについては、利益配当説を採る者も更に肯定説と否定説に分かれている。肯定説は、自己株式の有価証券たる側面を重視して、利益配当請求権があると解するので、当然株式配当も受けることができるかと解する。特に、高率の株式配当がなされる場合には、株価の下落を招くため、後日、株式を処分する際にける換価価値の維持のためにも、これを認めるべきであるとする⁽²¹⁾。

これに対し、社団法理的側面を重視する立場からは、利益配当請求権が休止するという前提から、株式配当を受けることができないと主張される⁽²²⁾。

分割説の立場からは、自己株式も分割の対象となるか否かという問題として把握されることになるが、自己株式も発行済株式という意味においては他の株式と何ら異なるところはなく、単に、流通の過程で発行会社自身の手の中に入ったために、様々の権利が休止するにすぎないと解し、株式分割の対象となると解する。すなわち、自己株式についても、当然に株式配当を受けることができることになる。

株式配当を資本増加に伴う新株発行と把握する私見によれば、自己株式の新株引受権の問題として捉えることとなる。自己株式の原始取得は、社団法理上無理であるともいえるが、新株発行後の権利落ちによる株価下落に伴う会社資産の減少を償うという、実際上の経済的效果を無視することもできないため、株式配当を受けることができると解する。

(ハ) 端株の処理については、従来、いくつかの見解があつて争われてきたが、昭和五六年改正法は、この問題を解決するため明文規定を置いた。すなわち、記名株式の一株の百分の一の整数倍にあたる端株については端株原簿に記載され一

定の権利が認められ、記載を欲しない者の端株および百分の一未満の端数については、競売処分により、売得金を分配することとなった(第二九三条ノ二第三項)。また、取引所の相場ある株式については、その相場による処分を許し、取引所の相場のない株式については、裁判所の許可を得て、競売以外の方法による処分も認められている(同条第四項)。

- (1) 竹内・前掲二〇六頁?二〇七頁。
- (2) 石井・前掲二七二頁、松田〓鈴木(忠)・前掲四四九頁。田中(誠)・前掲七五七頁。鈴木・前掲二二七頁。
- (3) 大隅・前掲一四〇八頁。
- (4) 服部榮三『再訂 会社法原理』ミネルヴァ書房、五九頁。
- (5) 竹内・前掲二一〇頁。
- (6) 株式分割につき同旨、石井・前掲二七三頁。
- (7) 竹内・前掲二八八頁?二九二頁。
- (8) 大隅・前掲一三八七頁以下。
- (9) 竹内・前掲二二八頁。
- (10) 竹内『注釈会社法』(6)、有斐閣、三二七頁。
- (11) 竹内『会社法演習』Ⅲ、有斐閣、五一頁。
- (12) 竹内・前掲『剰余金の資本組入』二四六頁?二四七頁。
- (13) 石井・前掲三〇八頁。松田〓鈴木(忠)・前掲四三九頁。実方・前掲一三三六頁。
- (14) 大隅健一郎〓大森忠夫『逐条改正株式会社法解説』有斐閣、四四三頁。
- (15) 石井・前掲三〇八頁。実方・前掲一三三七頁。松田〓鈴木(忠)・前掲四三九頁。
- (16) 竹内・前掲二六六頁。
- (17) 竹内・(16)と同書同頁。
- (18) 竹内・前掲二五八頁。
- (19) 竹内・前掲二六一頁。
- (20) 竹内・前掲二四二頁。

(21) 実方・前掲一三三四頁。

(22) 豊崎光衛『株式会社法講座』二巻、有斐閣、六二八頁。

(23) 端株の処理については、現金配当すべきであるとする説(実方・前掲一三三四頁)、現金配当を原則とするが、一株あたりの資本組入額より株価が高いときは、会社は端株をまとめて売却し、売得金を分配する方法も許されるが、株価の方が低いときは、現金配当をしなければならないとする説(大隅・大森・前掲四四〇頁)、単に端株をまとめて売却し、その売得金を分配すべきであるとする説(松田・鈴木(忠)・前掲四三九頁。田中(誠)・前掲七三三頁。久保・前掲七八頁)があった。

(4) フランスにおける状況

従来、フランスには、株式による配当という概念は存在せず、利益の資本組入に伴う新株の無償交付制度が存在し、したがって、それは会社法の中の資本増加という項目において論じられてきた。⁽¹⁾ すなわち、会社法第一七八条第一項は、「資本の増加は、新株の発行により、または既発行株式の券面額の引上げによって行われる」とし、さらに、第二項で「新株は、金銭、金額が確定しかつ引受当時弁済期にある債権との相殺、準備金、利益または発行超価額の資本組入、現物出資、社債の転換のいずれかの方法により払込済となる」と規定されている。学説上も、資本増加の方法として、新たな金銭・現物出資による方法、社債の転換による方法、そして剰余金の資本組入による方法というぐあいに、準備金や利益等の資本組入を一括して取扱う態度をとっている。⁽³⁾ フランスにおいては、資本は株式に分割されるため(同法第七三条)、資本が増加すると、必ず株式数を増加するか券面額を引上げなければならない。そこで、利益の資本組入についても、新株の無償交付または券面額の引上げが行われるわけである。また、資本の額は定款に規定されるため⁽⁴⁾(命令第五五条、法第二条)、資本の増加は定款変更事由となり、そのため、決定権限も特別総会の専属となる(法第一八〇条第一頁)が、準備金や利益等の資本組入によって資本を増加する場合には、通常総会について定められている定足数および多数の要件で足りるとされている⁽⁵⁾(同条第二頁)。

また、判例も、「剰余金を資本に組入れて、旧株主に無償交付される株式は、いかなる方法によろうとも、利益配当または分配の性格を有するものではなく、会社資本としてその価値を留保したにすぎない⁽⁶⁾」として、配当としての性質はきっぱりと否定し、資本増加の一場合として位置づけていた。

ところが、一九八三年四月三〇日の法律第八三—三五三号により、会社法の第六章「法人格を有する各種会社に共通の規定」の第一節「会社の計算」第三目「利益」の項を大幅に改正し、利益配当の制度を導入したのである。その内容は、明確に配当としての性格を有して⁽⁷⁾おり、これまで存在した利益の資本組入による新株発行と新たに導入された株式配当という、同一財源を引当てにした新株発行手続として全く性質の異なる二つの制度を併存することとなったのである。

この株式配当については、定款変更を引き起こす結果となるにもかかわらず、営業年度の計算書類を確定する通常総会の権限とされており(法第三五一一条第一項)、他に特別な条件は一切付されていない⁽⁸⁾。また、この制度の特徴は、各株主が利益配当を金銭で受けとるか、株式で受けとるかを選択できる旨を株主総会が決定するところにあり、利益の資本組入による新株発行の場合と全く異なっている。後者については、多数決により決定され、反対株主にも強制されるものであるの⁽⁹⁾に対し、前者は、各株主の自由な判断に基づく個別的決定によって行われるのである。

端株については、金銭によって処理されるが、端株部分を金銭で支払を受けるか、または一株に達するため補充金を支払って本来割当てられる株式より一株多く受けとることもできるとされている(法第三五二条第四項)。また、数種の株式を発行している場合には、通常総会は、これまで保有していた旧株式の種類と同一の種類株式を割当てる旨を決議することができる(法第三五一一条第二項)とされており、原則として一律に同一種類の株式を発行することを前提としているようである。

以上のことから、株式配当については、「これをなすことにより、会社は、利益配当と自己資金の増加という一見相矛

盾する目的をある程度両立させることができる⁽¹⁰⁾ともいわれ、資本に組入れた額を会社資金の増加額であるとしている等、完全に利益配当の一種であると理解されていることがわかる。

フランスの株式配当制度については、それが制定されてからまだ日も浅く、十分な資料も入手できなかったし、紙数の制約もあるため、これに関する詳しい検討は他日を期したいと考えている。

- (1) フランス商事会社法 (Loi n° 66-537 du 24 juillet 1966, sur les Sociétés commerciales) の第四章「株式会社および株式会社「資会社」の中の五節に「資本の変動および従業員株主」の項があり、さらに同節の第一目に「資本の増加」に関する規定が置かれている。
- (2) 『注釈フランス会社法』第三卷、早稲田大学フランス商法研究会、成文堂、七九五頁。
- (3) Guyon “Droit des affaires,” *Economica*, pp. 428～. Mercadal et Janin “Memento Pratique Sociétés Commerciales 1986-1987,” Lefebvre, pp. 557～.
- (4) 会社法施行令 (Décret n° 67-236 du 23 mars 1967, sur les sociétés commerciales)
- (5) この場合、あくまでも総会そのものは特別総会であることとを要する (Guyon, *ibid.*, p. 429.)
- (6) Guyon, *op. cit.*, p. 431.
- (7) 表現も「株式による利益配当の支払」(paiement des dividendes en action) となっている。
- (8) Mercadal et Janin, *op. cit.*, p. 900.
- (9) Mercadal et Janin, *op. cit.*, pp. 899～.
- (10) Mercadal et Janin, *ibid.*, p. 899.

四 結 語

株式配当は、利益配当か株式分割か、従来から議論されてきたこの問題につき、現行商法の下でもう一度検討を加えてみた。紙面の都合や推敲時間の不足等から、まだまだ不十分な点はあるが、一応の結論は引き出し得たと思う。すなわ

ち、株式配当は、会社にとっては、利益を資本に組入れた資本の増加手続であり、これに基づいて新株が発行されて株主に無償交付される。一方株主にとっては、本来株主総会のみがその処分権を有していた利益を、それ以後は原則として処分できない資本に組入れ、その代わりに新株という現物による配当を受けたと理解することができる。

フランスにおいては、利益の資本組入による新株発行（全株主に一律に行われる）と、利益配当を株式によって受け取る株式配当（株主に選択権がある）の二つの制度が併存しているが、我国の株式配当は、この二つの制度の性質を合わせ持った、二面性を有するものであると結論づけることができる。