

減資について

〽株式・資本金・株主持分〽

伊豆 久

はじめに

一月八日、ダイエーが減資を含む再建計画を発表すると、株主に損失負担を求めるものと受け止められ株価が乱高下するという事態が生じた。会社が減資にまで追い込まれたということは、もちろん株主にとって大問題であるが、減資そのものは株主の持分や株価に影響を与えないものではない。株主にとって重要なのは、株主の持分である会社の純資産であって、名目上の数値にすぎない資本金ではないからである。減資〽株主の損失負担〽という見方の背景には、資本金〽株主の出資金〽株主の持分 〽という考え方が存在するようであるが、そうした考え方は間違っている。では、株式、資本金、純資産はどのような関係にあるのか、そしてそれは、昨年の商法改正によってどう変わったのか、基本的なところから整理しておこう。

1 資本金とは何か

はじめに、資本金とは何かから確認しておこう。会社法の教科書を見ると、一般に「資本金」と言われているのは商法上は「資本」であり、「会社財産を確保するための基準となる一定の金額のこと」とある。しかし同時

にそれは「一定の計算上の数額であつて、現実の存在である会社財産とは異なる」とある。会社財産の基準となる重要なものであるにもかかわらず、それが「現実の存在」ではない、どこかに資本金として保有されているのではない単なる名目上のものに過ぎないといつところに資本金のわかりにくさがある。

一つの方法として、会社の純資産（会社の総資産から負債を差し引いたもの）を水に、資本金をその水を入れるコップにたとえて考えてみよう（伊藤真『商法』弘文堂、一九九九年に拠る）。

会社の経営が順調で利益が増えれば純資産が増える。コップの大きさは一定なので水（純資産）がコップ（資本金）から溢れ出るようになるだろう。この、コップの容量を上回つて溢れ出た水こそが、会社の利益（配当可能利益）に他ならない（ここでは、簡単にするため法定準備金等については無視している）。配当可能利益は、株主総会の決議を経て、株主への配当や会社の準備金の積立などにまわされる。では、会社が利益を上げられず損失が続くとどうなるだろうか。水（純資産）は減少しコップ（資本金）よりも少なくなってしまう。しかし、こうした事態が生じてても商法上、何らかの問題が発生するわけではない。純資産が資本金を下回つても、将来の利益の回復を待てばよいだけのことである。ただ、水がコップからこぼれない限り、つまり配当可能利益が存在しない限り、株主に配当することは許されない。

ここで資本金（コップ）が果たしている役割は何か。それは、純資産が資本金を上回っていない場合（つまり利益が存在しない場合）には配当を禁止するという限られたものにすぎない。会社純資産が配当という形で外部に流出するのを制限し債権者を保護しているのである。しかしながら、資本金という制度は会社の純資産が常に資本金相当額一杯あること（水がきちんとコップ一杯分入っていること）を保証するわけではない。純資産が減少する原因としては、配当による社外流出よりも経営の失敗による損失のほうが重要であるが、当然のことなが

らそれを法律でもって防ぐことはできない。商法は、無理な配当による純資産の減少を禁止しているだけなのであって、配当さえしなければ純資産が資本金を下回っていても、商法上の問題はないのである。

2 減資と株主の損失負担

では、減資は何を意味するのだろうか。純資産（水）が資本金（コップ）を下回っても、今後、利益（純資産の増大）が見込めるのであればそれで問題はない。やがて水が増えてコップから溢れ、復配できる時を待てばよい。しかしそうした見込みがなく、あるいは時間的にも許されないような場合でも配当可能利益を作り出す方法がある。コップの高さを低くすれば、同じ水の量しかなくても水を溢れさせることができる（あるいは今後短時間でそうなることが見込める）のであり、それが減資に他ならない。だから、減資は資本金の自然な減少というより意図的な引下げである。

したがって、減資がなされても株主の持分は全く変化しない。株主にとって意味があるのは（株主が所有しているのは）コップの中の水であってコップではない。損失が続き自分たちの財産である純資産が減少しているということこそが、株主にとっての損失であり、それを入れるコップの大きさがそのままであるか小さくなるかは問題ではない。繰り返しになるが、資本金は純資産を計測するための架空の数字にすぎないからである。

にもかかわらず 減資＝株主による損失負担 とされるのは、資本金相当額こそ株主の出資金であり株主の持分であると長く見なされてきたからであろう。しかしながら、株主の持分は、株主の出資金の他、利益を含めた会社の純資産すべてであって、その減少（経営の悪化）の時点ですでに株主は損失を負担しているのである。減資は、そこから会社を再建するための手段であって、それがなされた時点では、株主の損失負担はすでに終わっ

ていると言える。

いわゆる一〇〇%減資が行なわれる場合であっても同様である。一〇〇%減資の場合、確かに、資本金はゼロとなり株式はすべて強制的に無償消却され、株券は紙切れとなる。しかしながら、こうした措置が認められるのは、会社が債務超過に陥り実質的に破綻している場合に限られるのであって、その時には、株主の持分（したがって株券の価値）は減資・消却を行なう前にすでにゼロとなっているのである。

ただ異なるのは、特定の株主の株式のみを無償で消却する場合である。例えば、ダイエーのケースでも銀行が保有する優先株式二二〇〇億円分を一〇〇%減資する¹⁾と報道されたが、このように一部の株主が有する株式のみを消却する（紙切れとする）場合（ダイエーの場合、優先株式という違いはあるが）、当然、その株主の持分はなくなり大きな損失負担となる（しかしその他の株主にとっては一株あたり持分が増えることになる）。しかし、こうした一部の株式だけを無償で消却することは、株主総会の特別決議をもってしても強制することはできず、株主自身の同意が必要となる。したがって実例は極めて少なく、新しいところでも三興製紙が八九年八月に一部大株主から普通株式二二〇〇万株、後配株式二八三万株を無償で提供してもらって消却するとともに、二二億円を減資したケース（『商事法務』一九九六年六月三〇日）が見られるくらいである（なお、同社は合併を経て、現在、高崎三興）。こうした場合には、確かに株主による責任負担といえるが、こうした減資は例外的であり、減資＝株主負担 とするのはミスリーディングである²⁾。

3 減資の目的

それでは、にもかからず減資を行なう目的はどこにあるのだろうか。

大きな損失が生じて純資産が減少してしまえば（先の比喻によればコップの中に少ししか水が残っていない場合）、これからはわずかな損失で債務超過に陥ってしまうため新たに融資してくれる銀行は現れないであろう。純資産（コップの中の水）は、債権者にとって返済の確実性を担保するクッションとして機能するのであるから、それが少ない（自己資本比率が低い）ということは、信用リスクが高いことを意味するからである。純資産を増やす手っ取り早い方法は増資であるが、それも簡単ではない。増資とは、コップの背を高くし、その増えた容積分の水をコップに注ぎ足すことである（資本金が大きくなり、それに見合った出資金が払い込まれる）。水は確かに増えるが、同じだけ背が高くなっているため、水がコップから溢れ出るようになるには、かなりの時間がかかる。つまり、増資に応じてくれた人に配当できるようにするのは随分先の話となるのである。そこまでのリスクに耐え、待ち続けようという株主はまず存在しない。そこで増資をする前に、あらかじめコップの背（資本金）を中の水の量（純資産）と同じところまで低くしておくのである。そうすれば、背は低いもの、とりあえず水が一杯に満ちたコップを作ることができる。それから増資すれば、高くなったコップの中に水は一杯満たされた状態で再出発できるのであり、次に利益が出ればすぐに水はコップから溢れることになる。復配が見通せるとなれば、増資に応じてくれる株主も現れやすい。

このように、後の増資をしやすくするための条件整備、それが減資の目的である。

4 「減資の方法」

減資を行なう場合には、同時に株式併合がなされるのが一般的である。

減資の方法として、株式の額面を減少させる、発行済株式総数を減少させる、額面も株式数も減少させ

ずに行なう、の三つの方法が挙げられることが多いが、これも、一般にはわかりにくい表現ではないだろうか。ここで挙げられているとは、減資の方法というより、減資にともなう必要となる額面総額を引き下げるための方法である。

昨年の一〇月までは、 $\text{資本金} \div \text{額面総額}$ という関係を維持しなければならなかったため、額面総額を下回るような資本金の引下げは実施できなかった。そこでそのような場合には減資にともなう額面総額も引き下げる必要があつた（額面株式を無額面株式に転換すれば、資本金と株金総額に関する制限は関係なくなるため、そのような措置をとる必要はなくなる。例えば、昨年二月に減資した井上工業は、それに先立つて全株式の無額面株式への転換を実施している）。そこで、 $\text{額面総額} \div \text{額面} \times \text{株式総数}$ であるから、額面を引き下げるか、株式数を削減するかを実施することになるのである。それが上記とである。そして、 $\text{資本金のうち額面総額を上回る額だけ減資する場合である。}$

額面の引下げについては、八一年の商法改正で額面の最低限に関する規定が撤廃されたために可能となつたが、実際に行なわれることはまずない。実際には株式総数の減少が行なわれるのが普通であり、それには株式を消却する方法と併合する方法がある。しかし消却は、先に述べたように例外的にしかな行なわれず、併合が一般的である。二株を一株にするといったようにして株式数の減少を図るのである。また、株式併合には、株価が額面を下回っている場合には増資ができないため併合によって株価を引き上げるといふ目的もあつた（二株を一株にすれば、計算上、株価は二倍になる）。

しかしながら、昨年一〇月施行の商法改正により、額面制度そのものが廃止され、すべての株式は無額面株式となつた。額面（株金）という概念自体が否定されたのであるから、 $\text{資本金} \div \text{額面総額}$ という関係を維持する

必要もない。額面未満での新株発行の禁止という規定もなくなった。今後は、減資は実施するけれども株式併合は行なわないというケースが増えるであろう。これから株式併合の必要性は、一株あたり配当（単元株の大きさと関連するが）株式の流動性、株主管理コストなどの観点のみから検討されることになると思われる。

5 資本金と株主の持分

かつては、株主の出資額＝資本金＝額面総額（額面×株式数）という等式が成立しており、株式は資本金を均等に細分化したものとされていた。そのため、資本金すなわち株主の持分と見なされ、資本金の減少すなわち株主の損失、株主の責任負担と考えられたのであろう。

しかし、株式会社原則から考えれば株主の持分は資本金相当額ではなく会社純資産のすべてのはずである。会社が利益を出せばそれは配当の形で株主に還元される。では、利益が内部留保として会社に積み立てられればどうなるのか。それももちろん、会社（会社経営者）のものではなく株主のものである。会社に蓄積された利益は、利益が一旦株主に配当され、それをもう一度増資の形で株主から追加出資されたもの、と考えるべきだからである。会社の内部留保は 配当 増資 の手続きを省略しただけのことであり、株主からの直接的な払込金とあわせて、株主から経営者に委託されているものにすぎない（それが資本金に組み入れられているかどうかはここでは二義的な問題である）。ところが、実際には、株主の持分はその払い込んだ金額のみであって、会社に留保された利益は会社のもの、会社経営者のものといった考え方が通念化してきたのである。

そして、一九六〇年代末から時価発行増資が本格化すると、株主の持分という概念はますます縮小していく。額面を上回る株主からの払込金額（プレミアム）は会社のもつとされ、商法上も資本金と区別される資本準備金

という名目で蓄積されていった。出資額と資本金と額面総額の関係は 株主持分＝会社純資産＝株主出資額＋利益 資本金Ⅳ額面総額 へと変化したにもかかわらず、株主の持分は額面総額（せいぜい資本金）とされ、そこから、株主への配当も額面の一割で十分とされてきたのである。時折、株主の出資額であるにもかかわらず資本金として計算されてこなかった分（資本金準備金）について資本金に組み入れれば、それが株主への「還元」として高く評価される、といった状況だったのである。

こうした、株主の持分を資本金相当額に限定する考え方が根強かつたために、反対に、減資の場合には株主の持分が減少すると見なされるのではないだろうか。

しかしながら、資本金だけでなく、会社の純資産のすべてが株主から経営者に託された資金であつて、経営者はそれを使っていかに利益を生み出すかが問われるはずである。会社の収益率を見る指標の一つ ROE（自己資本利益率）はまさしくそれを示すものであるが、日本企業のそれが極めて低い水準にある背景には、述べてきたような株主持分を狭く見る考え方が根強いこともあるように思われる。減資＝株主の損失負担 論と根底にあるものは同じである。

注

- (1) ただし、「株式の減資」というのはよく使われる表現ではあるが、誤解を招くものではないか。正確には、優先株式を 100%任意・無償消却するとともに、「資本金を 1100 億円減資する」といつことであろう。「株式を減資」したりしない。株式は消却あるいは併合されるのであり、減資するのは資本金で、両者は同時になされることが多いが区別すべき概念である。減資せずに株式を消却・併合することもあれば、株式を消却・併合せずに減資することもある。こ

うした混同も、資本金と株式の混同に由来するように思われる。

- (2) ここで取り上げているのは、いわゆる名義上(計算上)の減資である。減資には会社財産を株主に返還するための実質上の減資と呼ばれるものもあるが、実際には極めて稀である。実質上の減資(資本金を減資とした自己株式の取得、任意・有償消却)は、阪和興業が九八年(と九九年)に行なっているが、これが上場企業として最初のものである(『商事法務』一九九八年六月三〇日)。

(い) はず ひさし・主任研究員)