

エストニアにおける 株主ローンに関する法規制の動きの一考察

清 水 正 博

1. はじめに
2. 株主ローンとは
 - (1) 法的性質
 - (2) アメリカにおける劣後債との関連性
 - (3) メザニン資本との関連性
 - (4) 会計処理との関連性
3. ドイツにおける株主ローン
4. エストニアにおける株主ローン
5. おわりに

1. はじめに

2003年4月23日、株式会社NTTドコモは当時、イギリスの Hutchison 3G UK Holdings Limited 社（以下 H3G UK 社とする）に対し、全体の20%にあたる出資をしていたところ、H3G UK 社より、2億ポンド（約378億円：1ポンド=189円換算）の株主ローン拠出要請を受け、これに応じる決定をしたことが発表された⁽¹⁾。その後、2004年5月27日、香港の Hutchison Whampoa Limited 社の関連会社の Hutchison Europe Telecommunications S.à r.l に株主ローン債権を譲渡したことが発表された⁽²⁾が、このような株主ローン拠出要請は、株式会社における株主有限責任の原則という観点からは、特段この要請に応じる義務はないとも考えられる。しかしながら、

会社の危機的状況などにおいて、会社の出資者である株主が、道義的に会社に対し、危機的状況から脱するための資金を貸し出すべきであるとする考え方もできる。

特に、ニューヨーク州会社法630条では、証券取引所に株式が上場されていない会社の上位10人の大株主は、工事請負人（contractors）以外の労働者（labores）、傭人（servants）または従業員（employees）が、会社のために履行した労務に対して支払われるべきすべての債務、賃金または給料について、連帯して個人的責任を負う⁽³⁾ 旨が規定されており、制定法により株主に特別の義務を課す規定をもつ国々もあり、前述のような株主ローンに応じる特別の義務を課すことも不可能ではないといえる。

本稿では、エストニアにおける株主ローンに関する法規制の動きについて概観しながら、株主ローンの法的性質と我が国における導入可能性について検討をしていきたいと考える。

2. 株主ローンとは

(1) 法的性質

格付け会社のムーディーズ（Moody's Corporation）⁽⁴⁾ は、株主ローンは契約上、取引債務等の非金融債務を含む全ての債務に劣後するものと考えており⁽⁵⁾、一定の条件を充たす場合、100%株式として取り扱うものとしている。株主ローンの多くはPIK証券（Payment-in-kind）⁽⁶⁾のみだが、一部には現金による元金と利息の支払いとして株主への分配を認めているものがある。この分配については、あくまで分配可能額の範囲内となることが求められており、普通株式についての配当と、株主ローンについての元金および利息の支払いとしての現金の支払いを区別して考えることはしていない。

会社法453条は、株式会社が、株主に対して剰余金の配当をすることができる旨定めている。剰余金については、最終事業年度の末日において、

資産の額と自己株式の帳簿価額の合計額を合わせたものから、負債の額、資本金及び準備金の額の合計額、法務省令で定める各勘定科目に計上した額の合計額を減じたものを基本とし、最終事業年度の末日後に自己株式の処分をした場合においては、当該自己株式の対価の額から当該自己株式の帳簿価額を控除して得た額、最終事業年度の末日後に資本金の額の減少をした場合における当該減少額、最終事業年度の末日後に資本金の額の減少をした場合における当該減少額をそれぞれ加えたものから、最終事業年度の末日後に会社法178条1項の規定により自己株式の消却をした場合における当該自己株式の帳簿価額を減じ、最終事業年度の末日後に剰余金の配当をした場合において、会社法454条1項1号の配当財産の帳簿価額の総額⁽⁷⁾、会社法454条4項1号に規定する金銭分配請求権を行使した株主に交付した金銭の額の合計額、会社法456条に規定する基準未滿株式の株主に支払った金銭の額の合計額をそれぞれ減じ、法務省令で定める各勘定科目に計上した額の合計額を減じて算出される。

そして、会社法454条1項では、同法453条の規定により剰余金の配当をしようとするときは、その都度、株主総会の決議によって、①配当財産の種類（当該株式会社の株式等を除く）及び帳簿価額の総額（1号）、②株主に対する配当財産の割当てに関する事項（2号）、③当該剰余金の配当の効力発生日（3号）について定めなければならない旨定めている。

剰余金の配当に際しては、会社法458条により、株式会社の純資産額が300万円以下の場合、許されておらず、同法461条1項において、株主に対して交付する当該株式会社の株式を除く金銭等の帳簿価額の総額は、剰余金の配当の効力発生日における分配可能額を超えてはならないものとされている。

ここで、当該分配可能額については、剰余金の額に、臨時計算書類について会社法441条4項の承認⁽⁸⁾を受けた場合、最終事業年度の直後の事業年度に属する一定の日の属する事業年度の初日から臨時決算日までの期間の利益の額として法務省令で定める各勘定科目に計上した額の合計額と当

該期間内に自己株式を処分した場合における当該自己株式の対価の額の合計額から、自己株式の帳簿価額と法務省令で定める各勘定科目に計上した額の合計額を減じた上、さらに最終事業年度の末日後に自己株式を処分した場合においては当該自己株式の対価の額を減じ、最終事業年度の直後の事業年度に属する一定の日の属する事業年度の初日から臨時決算日までの期間の損失の額として法務省令で定める各勘定科目に計上した額の合計額を減じて得られた額となる（会社法461条2項）。

ここで、株主ローンは、単純に株式会社の株主による当該株式会社に対する金銭の貸付で、契約によって元金および利息の支払いについての支払いがなされるものではなく、前述の分配可能額の範囲内となる点から、出資と同視しうる性質のものであると考えることができる。

そのため、株式会社の株主が、当該株式会社の要請により株主ローンに応じる場合、それは単純な金銭消費貸借とは異なり、追加の出資要請と捉えることが可能である。しかしながら、株主ローンを追加の出資と評価したとしても、株主総会の議決権は生じず、既存の株主の議決権が希薄化することはない。

（2） アメリカにおける劣後債との関連性

アメリカにおいて、「債権の劣後（subordination）」と定義づけられるものは様々であるとされるが、その一つとして、「契約による劣後（contractual subordination）」、劣後特約によるものがあり⁽⁹⁾、株主ローンはこのカテゴリーに属するものとも考えることもできる。

親会社等の会社の関係者が会社に対して行う貸付等に劣後特約を付することは広く行われてきており、この劣後特約の内容をみると、上位債権者に支払いがなされない間は劣後債権者に対する元利金の支払を一切許さないことにするのが通常である⁽¹⁰⁾ ようである。

そのため、（1）において、株主ローンの元利金の支払いに関して分配可能額について考慮すべきことを前述したが、株主ローンを劣後特約によ

るものととらえらるるとすれば、それに加えて、上位債権者への支払い状況についても考慮することになり、株主ローンの元利金の支払いに関しては、会社ごとの個別の状況で判断されることになる。

(3) メザニン資本との関連性

メザニン (mezzanine) とは、バロック建築に特有の中二階を意味するイタリア語であり、メザニン資本とは、自己資本と他人資本の中間的性格をもつ資本である⁽¹¹⁾とされる。前述の通り、株主ローンについては、株主総会の議決権は生じず、一種のメザニン資本であると評価することもできる。

メザニン資本は広範な概念であり、自己資本と他人資本の両者のいずれかの特徴とともに、その中間的な特徴をもつすべての資金調達の手段を表すもの⁽¹²⁾と考えられていることもあり、みずほキャピタルパートナーズは、メザニンファンドとして、種類株式を中心に劣後ローン、劣後債により企業に資金提供をする旨、ホームページ⁽¹³⁾で述べている。

(4) 会計処理との関連性

国際財務報告基準 (IFRS : International Financial Reporting Standards) とは国際会計基準審議会 (IASB : International Accounting Standards Board) が策定する会計基準であるが、我が国や米国等では、自国の会計基準を保持しながら、自国会計基準と IFRS との差異を縮小することによって IFRS と同様な会計基準を採用しようとする「コンバージェンス」が進められてきた。しかしながら、欧州連合 (EU) が EU 域内上場企業の連結財務諸表に IFRS の適用を義務付け、域外上場企業にも「IFRS 又はこれと同等の会計基準」の適用を義務付けたことを契機に、IFRS を自国の会計基準として採用する「アドプション」を表明する国が急速に増加し、世界的に「アドプション」ないしは「フル・コンバージェンス」への方向転換が加速化したとされる⁽¹⁴⁾。

我が国においても、企業会計基準委員会（ASBJ）がIASBと共同で「コンバージェンス」プロジェクトを進めてきたが、米国の動向を受け、IFRSの採用に向けた議論が活発となった。企業会計審議会・企画調整部会は2009年6月に「我が国における国際会計基準の取扱いについて（中間報告）」を公表した。その骨子は、IFRSの任意適用については、2010年3月期の年度財務諸表から一定の上場企業の連結財務諸表に認め、強制適用については2012年を判断の目途とするものであった。この中間報告で、連結先行の考え方が示されたものの、会計基準のコンバージェンスをどのように進めていくかが議論となり、2010年8月の企業会計審議会でその検討を行った。そして、単体財務諸表のコンバージェンスを当面どのように取り扱うべきかについて、同9月に公益財団法人財務会計基準機構内に検討会議が設置された。その後、検討会議では、個々の会計基準毎に、関係者の意見を聴取検討の上、対応の方向性についての関係者の考え方を集約し、2011年4月に報告書が公表された。

2009年6月の「中間報告」以降の国内外での様々な状況変化を受け、2011年6月に、当時の金融担当大臣が、少なくとも2015年3月期の強制適用は考えておらず、仮に強制適用をする場合でも、その決定から5年ないし7年程度の十分な準備期間の設定を行う旨の発言を行い、現状に至っている。

そのため、IFRSと我が国の会計基準との相違点が現状残されており、特に償還義務を有する優先株式について、異なる点が見受けられる。

平成18年に我が国では会社法が施行され、その2条19号において、取得条項付株式について、株式会社がその発行する全部又は一部の株式の内容として当該株式会社が一定の事由が生じたことを条件として当該株式を取得することができる旨の定めを設けている場合における当該株式と定義付けている。

こうした取得条項付き株式をはじめとする償還義務を有する優先株式について、国際会計基準（IAS）第32号では、その15条において、金融商品

の発行体は、当該金融商品又はその構成部分を、当初認識時において、契約の実質並びに金融負債、金融資産及び資本性金融商品の定義に従って、金融負債、金融資産又は資本性金融商品に分類しなければならないとし、金融負債と資本は区別して表示することを要求している。加えて、18条において、金融商品の法的形式ではなく実質が、企業の財政状態計算書における分類を決定するとし、実質と法的形式とは通常は一致するが、常に一致するとは限らず、そのため、金融商品の中には、資本としての法的形式をとっているが実質は負債であるものもあり、資本に関連する特徴と金融負債に関連する特徴とを併せもつものもある旨を指摘している。

そこから、優先株式のうち、一定の条件ないし一定の期日に償還を定めているものや、一定の期日またはそれ以降に当該金融商品を償還することを発行者に要求する権利を保有者に与えているものは、会計基準上、金融負債であると評価することになるとしている。

一方で、我が国の会社法における、取得請求権付株式については資本と評価されることになる。

会社法445条1項は、株式会社の資本金の額は、設立又は株式の発行に際して株主となる者が当該株式会社に対して払込み又は給付をした財産の額とする旨規定するとともに、同条2項において、当該払込み又は給付に係る額の2分の1を超えない額は、資本金として計上しないことができる旨を定め、この場合、同条3項において資本準備金として計上しなければならない旨規定している。

取得請求権付株式についても、株主となる者からの払込みを資本金とすること、またはその2分の1を超えない額を資本準備金として計上することが可能であるが、株式会社が当該取得請求権付株式の取得をする場合、取得した株式は自己株式として純資産の部の株主資本の控除項目として表示されることとなる。そのため、償還義務のある株式については、我が国の会計基準では株主資本として区分される一方で、IFRSの会計基準においては金融負債となるという違いがあり、前述の通り、株主ローンについ

て元金及び利息の支払いについて、分配可能額の範囲内という制限があるため、資本として捉えるべきと考えられるが、償還するという観点から、IFRSの会計基準によれば負債と解すべき余地も出てくると考えられる。

3. ドイツにおける株主ローン

ドイツにおいては、合名会社 (offene Handelsgesellschaft)、合資会社 (Kommanditgesellschaft)、株式会社 (Aktiengesellschaft)、株式合資会社 (Kommanditgesellschaft auf Aktien)、有限会社 (Gesellschaft mit beschränkter Haftung) の5つの会社形態が認められているが、その中でも有限会社が最も多く利用されている。

冷戦時代の西ドイツ有限会社法では、出資者である社員に追加出資の義務がある旨規定されていた。追加出資義務の要因として、①税金等の関係で、当初資本金を低額に設定していたが、事業の発展とともに必要性が生じたとき、②設備投資で資本金の増資の必要性が生じたとき、③経営不振で減資をまねいた場合などが想定されるが、社員に追加出資義務を課すにあたっては定款に規定することが求められていた⁽¹⁵⁾。

この追加出資義務については、無制限追加出資と制限付追加出資の2種類あり、追加の出資金額に限度を設けない場合、会社から社員に対し、払い込みの催告があった1ヵ月以内に自分の持分を会社に提出し、会社の処分に委ねることにより、この義務を免れることができる旨定められていた。

追加出資義務は、あくまで出資であるため、株主ローンとは異なるものと考えられるが、株主ローンの法的性質としては、劣後債であると考えられており、劣後債は会社の自己資本とみなされるため、株主ローンの拠出要請に応じなければならない義務が存在する場合、追加出資義務と同様のものと考えられることができる。

実際に、Gesetz betreffend die Gesellschaften mit Beschränkter Haftung

(以下、GmbHGとする)の30条、31条から、会社財務の健全性の問題を抱えているとされる会社に対する貸付は劣後債となるとする判例がある。

4. エストニアにおける株主ローン

エストニアにおいては、現状、株主ローンに関する商法上の規定がないことが指摘されている。しかしながら、金融サービス事業者を規制する Krediidiasutuste seadus (金融機関法) 741条、Kindlustustegevuse seadus (保険法) 68条、E-raha asutuste seadus (電子マネー機関管理法) 37条、Väärtpaberiturust seadus (証券市場法) 97条、Investeerimisfondide seadus (投資ファンド法) 86条などで使用されている。エストニア商法の第1草案には、ドイツにおける劣後債に関する規定が盛り込まれていたが、やがて草案から削除された。そのため、エストニアにおいて、劣後債、株主ローンについての法的性質については定まっていない部分が多いと考えられる。

エストニア商法276条1項では、Aktiaselts (公開有限責任会社ないし株式会社) について、損失を控除した上で、純利益または利益準備金を株主に分配することができる旨を定めている。また、エストニア商法278条では、配当規制についての規定はあるものの、我が国における会社法上の分配可能額に対応して、株主ローンの元金及び利息の支払いをこの範囲内にとどめるべきといった議論も解釈上定まっていない部分が多い⁽¹⁶⁾とされる。

また、エストニアはIFRSの適用について、原則的には適用しているものの、一部IFRSとは異なる会計基準を用いながらも、IFRSを自国の会計基準として採用する「アドプション」を表明している⁽¹⁷⁾。そのため、株主ローンの取り扱いについて、IFRSの会計基準によれば前述の通り、負債と評価されるため、その元金および利息の支払いについて、株主に対する分配可能額の範囲内にとどめる必要はなく、特段商法上の規定を

設けることをせずに対応が可能となると考える。

5. おわりに

株主ローンは、比較的活用しづらいものであると考える。本来であれば、通常の増資や社債の発行、金融機関等からの借入を用いて、資金調達すべきところ、既存の株主に対し、金銭的な支援を求めるという点で、会社にとって危機的状況に陥っている場合が多いと想定される。この場合において、株主ローンを単なる資本増強と捉えることは難しいといえる。そして、この株主ローンに既存株主が応じなければならない義務があるとするれば、株主有限責任の原則のもとでは、許容しがたい義務であるともいえる。今後も株主ローンの法的性質や会計処理の基準などについて検討するとともに、我が国とエストニアの動きについて注視していきたいと考える。

注

- (1) https://www.nttdocomo.co.jp/info/news_release/page/20030423b.html (2018/1/1)
- (2) https://www.nttdocomo.co.jp/info/news_release/page/20040527a.html (2018/1/1)
- (3) 並木俊守『アメリカ会社法』（1970年、東洋経済新報社）115頁。
- (4) <https://www.moodys.com/>
- (5) MOODY'S INVESTORS SERVICE “Debt and Equity Treatment for Hybrid Instruments of Speculative-Grade Nonfinancial Companies” (2013), pp. 2
- (6) 一定利率で元本に加算し累積され、期日に一括で支払われる利息。
- (7) 同条4項1号に規定する金銭分配請求権を行使した株主に割り当てた当該配当財産の帳簿価額を除く。
- (8) 同項ただし書に規定する場合にあっては、同条3項の承認
- (9) 岩村充・神田秀樹『劣後債に関する法的問題』（金融法務事情1126号、1986年）7頁。
- (10) 岩村・神田（前掲・注9）7頁。
- (11) Bebenroth, Ralf『ドイツ企業のコーポレート・ガバナンスと日本における』

- る M&A』(神戸大学経済経営研究所、2008年) 76頁。
- (12) Bebenroth, Ralf・前掲(注11) 77頁。
 - (13) <https://www.mizuhobank.co.jp/mhcp/investment/mezzanine.html>
(2018/1/1)
 - (14) <http://www.hp.jicpa.or.jp/ippan/ifrs/basic/ifrs/index.html>
(2018/1/1)
 - (15) 平松健『西ドイツの有限会社—理論と実務』(1985年、三修社) 45頁。
 - (16) Andres Vutt, “Subordination of Shareholder Loans in Estonian Law”
(JURIDICA INTERNATIONAL LAW REVIEW. UNIVERSITY OF TARTU) No. 15 (2008), pp. 90
 - (17) Ibid., pp. 91
 - (18) 金融庁『各国のIFRS適用状況調査結果』(2012年) 8頁、12頁。

