

株式配当 (Stock Dividends) の性格

片山, 伍一

<https://doi.org/10.15017/4362485>

出版情報 : 経済学研究. 25 (3), pp.83-116, 1960-01-25. 九州大学経済学会
バージョン :
権利関係 :



株式配当 (Stock Dividends) の性格

片 山 伍 一

株式配当 (stock dividends) とは、現金にかえるに自社未発行株式をもつてする配当である。この株式配当が株主にとつて課税所得であるか否かを問題の焦点として、長い間はげしい論争が展開されてきている。すなわち、アメリカでは、すでに一九二〇年前後に一応課税所得であるという連邦最高裁判所の判決¹⁾をみたものの、爾来、この所得性論争はたえず繰り返され、今日に至るもなお、その終熄をみていないのである。わが国において、この制度が導入されたのは、漸く戦後の改正商法 (昭和二五年法一六七) においてである。しかもわが税法は、之を課税所得であると規定している。そして、ここ二、三年前の不況を契機に、株式配当の事例が続出するに及んで論議が再燃し、大きく論壇を賑わして来たことは周知のところである。²⁾

ところで、これら所得性をめぐる論争の基底には、それぞれ相對峙する二つの株式会社観が指定されている。「資本主理論」 (proprietorship theory) と「企業実体理論」 (business entity theory) がそれである。まず前者の企業観にし

たとえば、稼得利益は発生と同時に株主に帰属するという見解をとる。この株主持分たる利益剰余金を同じく株主持分たる資本金勘定に振替えたところで、その間株主持分に何らの増減も見られないという論拠のもとに、非所得＝非課税説が導き出されてくる。³⁾これに対して、後者の会社観に立てば、会社の稼得利益は企業自体の持分となる。株式配当は、このビジネス・エンティティ持分の株主持分たる資本金への帰属替えであるという。従つて、株主持分の増加を招来するところから、エンティティ論者は一般に所得説に加担せざるをえない。⁴⁾しかしながら、更に、その所得は配当株式を売却しなければ実現しないし、売れば比例的持分を失うから、未実現所得＝非課税所得であるという説も強く主張されて来ている。⁵⁾

このような持分理論をもつてする考察は、まさに屋下に屋を架するにすぎないと思われる程論じ尽されてきている。なるほど株式配当の所得性を持分と関連させて説示することは、ことがらの内容を一応明らかにしてはくれる。しかしながら、資本主理論か、でなければ企業実体理論かといった、歴史的視点を抜きにして機械的に対置せられる会計主体観は、企業会計の計算技術的基礎概念たりえたとしても、それでもつて直ちに、今日の複雑・錯綜した株式会社の諸問題の核心に迫ることは困難であろう。

われわれはかねて次のことを主張してきた。すなわち、資本集中機構としての、そして利潤創出機構としての株式会社における財務諸制度の本質理解のためには、資本主義社会における私的所有に由来する株式会社の諸矛盾、とりわけ支配資本と無機能従属資本との矛盾を認識し、客観的な現実分析に基づき、企業における現実資本の運動と擬制資本の運動の

二側面を統一的に把握することこそ、その鍵であると。

株式配当とてももちろんこの例外ではない。株式配当は、その呼称の如く、利潤分配的形態をとると同時に、株式資本の調達ないし操作の技術でもあるのである。株式配当が所得性をめぐつて争われているのは事実であるが、株式配当そのものの真の問題性がそこにあるとは云い難い。所得性の問題も、個別資本の運動過程の中でとらえなおすことによつて、より現実性をもつたものとして把握されてくると考える。株式配当の現実的、具体的態様をみずして、機械的・形式的にその所得性を争うことは、ナンセンスであろう。要は、株式配当のもつ機能一般と現実と利用されている態様とを、はっきり區別して考えなければならないということである。

そこで、以下、かかる株式配当の性格・内容および形態が、株式会社における諸矛盾の存在と発展のなかで、如何なる変転をとげて来たかを分析し、その意義を所得性の問題をも含めて追究して行こうと思う。

註 (1) *Towner v. Eisner*, 245 U. S. 418 (1918).

Eisner v. Macomber, 252 U. S. 189 (1920).

(2) 昭和三十三年以降の株式配当に関する主な論文をあげれば次の如くである。

(イ) 細井卓、ストック・デイビッド政策、同氏著「配当政策」所収、ストック・デイビッドの財務的效果および所得論争について詳し。

(ロ) 伊井賢二、株式配当——Stock dividends——の所得性について、経済論究（九州大学大学院）第四号。

(ハ) 土田三千雄、企業実体論と株式配当、青山経済論集、第二〇卷一、二合併号。

株式配当 (Stock Dividends) の性格

第二十五卷 第三号

八五

- (二) 太田、番場、矢沢、塩崎、内田、株式配当の研究(座談会)、産業経理、第一八卷第二号。
- (※) 番場、八木、細井、塩崎、三戸岡、株式配当の研究(特集)、産業経理、第一八卷第三号。
- (一) 黒沢清、資産再評価と株式配当、産業経理、第一九卷第一号。
- (二) 黒沢、山下、丹波、渡辺、番場、資本充実と株式配当(座談会)、産業経理、第一九卷第一号。
- (三) 丹波康太郎、株式配当の本質について、産業経理、第一九卷第八号。
- (四) 太田哲三、株式配当再論、産業経理、第一九卷第一号。その他。
- (又) 市村昭三、ペイトンのエンティティ論と株式配当論、会計、第七六卷第五号。
- (五) 番場嘉一郎、丹波教授の株式配当本質論に対する批判、産業経理、第二〇卷第一号。
- (三) G. R. Husband (The Entity Concept in Accounting, The Accounting Review Oct. 1954) に代表される。
- (四) E. B. Wilcox (Accounting for Stock Dividends: A Dissent from Current Recommended Practice, Journal of Accountancy, August 1953) がその代表的論者である。
- (五) 番場嘉一郎、株式配当——利益分配か否か・実現収益か否か、産業経理、第一八卷第三号、四四—四六頁。
- (六) もつとも、企業実体理論に立脚しながらも株式配当の非所得説を主張するいくつかの見解もある。その一つはセイドマンのそれである。彼は留保利益のみならず払込資本も同様に会社持分を構成するというエンティティ論を展開し、株式配当の所得性を否定する。

(N. B. Seidman, The Determination of Stockholder Income, The Accounting Review January, 1956, p. 68).

また、所有主理論に従おうと、或は企業実体理論に立つと、株式配当は株主の所得を構成しないという見解をとる論者もある。それはペイトンによつて代表される。株式配当によつて株主は何ら企業資産を受取るわけではないし、持分権にも変化を来

たさない。「配当株の発行は株式分割の一形態である」と彼はいうのである。

(W. A. Paton and W. A. Paton, Jr., Corporation Accounts and Statements, 1955, pp. 125-131.)

二

所得性論争を惹き起した米国で、株式配当の嚆矢として論者によつて一般に引用されるのは、一八六九年 New York Central R. R. Co. におけるそれである。この株式配当は、同社が Hudson River Railroad との合併にあつて、両社間における株式資本調整のために実施せるものである。しかしながら、株式配当の歴史は古い。近代株式会社制度の起源として、オランダ東印度会社と並び称せられるイギリス東印度会社において、一六八二年すでにその宣言をみているのである。同社はこの当時大きな繁栄を享受し、株主 (proprietor) は一〇〇%の株式配当を宣言している。つまり、当座企業制から継続企業制への移行、したがつて資本の払戻しと利潤の分配との未分化の状態 (division) から利益配当制 (dividend) の自立化、株式制度について云えば、従来の比例持分的株式の廃棄と等額額面株式制度の確立、という株式配当実施の制度的前提条件が整備された一七世紀後半にまで、その端緒は遡りうるのである。そして一八世紀の間、株式配当が非常に頻繁に宣言されたと伝えられている。

一八世紀の英国では、運河会社が株式会社の大半を占めていた。之等の会社は特許による会社で、資金の逼迫時には追徴の強制さえも行われており、未だ人的会社的色彩を濃厚に残存せしめていたのである。しかしながら、巨額の資金を要

する運河建設のためには時には千名を越える出資者が動員され、特許を与えられた会社支配者団と一般出資者団の分化がすでに見られつつあつたのである。

建設の進行につれて生ずる追加資金の欠乏は、資本市場の未成熟な当時、之を借入資金によつて満たすことは殆ど不可能である。そこで資本確保の安易な方法として、利益の社外流出よりもその再投資が強く要望されてくる。しかしそれを一般株主に納得せしむるためには、何らかの有形的な「しるし」を彼等に与える必要がある。ここに株式配当が登場したのであると考へる。すなわち、株式配当は、発生利益を資本金に組入れて企業資本の規模を拡大化しその循環過程を恒久化して行く反面、配当形式をとることによつて一般株主の利益分配要求を満足せしめるといふ、蓄積と分配との二つの要求を満足せしめるからである。

出資||支配||経営が全体として未分離な人的会社にあつては、利益の内部留保||配当||追加出資ないし追加株式の発行ということもまた未分化であり、そこでは蓄積のための株式配当の契機を本来的には全く見出しえない²⁾。しかし、会社支配者団と一般株主との矛盾がすでに存在するこの段階では、配当と出資とを形式的にせよ明確に分離させ、一応現金配当をなしそれを直ちに払込に充当したという擬制が強調されてくる。ただし、株式配当は株主にとつて配当||所得であるという認識が、一般株主を満足させ、資本蓄積を推進するのに一層役立つであらうからである。

要するところ、株式配当なる財務管理技術は、資本不足という企業内外の要因を現実的基盤とし、資本集中機構としての株式会社制度の主要矛盾である、支配資本の蓄積欲求と一般株主の分配要求という二つの要求の解決策として生れ出た

のである。それは配当というよりもむしろ資本蓄積の一形態であるということが出来る。したがつて、株式配当の所得性の問題も、支配資本の意思（この場合蓄積要求、後にはいろいろな要求によつて株式配当が宣言されるようになる）を基底においてこそ、正當に評価できるであらう。

そもそも、株式会社は資本を社会的な蓄積の基盤の上で吸収する機構である。それが資本調達を特定社員に強く依存しなければならなかつたことは、前述の如く、この時代における資本市場の未成熟と、未だ人的色彩の濃厚であつた特許会社の性格によるものと解すべき面もあらうが、収益力の低さから来る資本吸引力の弱さが、株式配当政策をとらしむるに至つたものと考えられる。それ故に、株式配当の所得性は、在来資本の収益力に變りなければ、株式配当によつて追加投資された資本部分の収益力如何にかかり、この利益がすべて所有主と称せられた当時の株主に歸属したとしても、その所得性は必ずしも高いものではなかつたことが推知できるのである。

やがて、事業經營の大規模化・安定化と他方における信用制度の發達は、他人資本の大巾導入を資本的合理性の見地から必要・有利かつ可能ならしめてくる。しかしながら、南海泡沫の名をもつて知られる過度の投機恐慌などにより、新企業形態たる株式会社の有限責任制に対する社会一般の不安感はなお強く、經營參加權を主張せざる他人資本の流入は困難であつた。国家もまた債權者保護の観点から特許狀に借入限度額を規定していたといわれる。ここに会社債權者に対するトラスト・ファンドとしての資本金の増加が要請されてくる。取崩して社外に持出すことの容易な利益の單なる内部留保ではなくて、その資本金勘定への振替え、すなわち株式配当による制度的な永久資本化が、信用能力を強化し他人資本

の誘導役として実施されるに至る。この場合資本金の増加が直接の目的であり、株式配当もそのための一会計操作として利用されたのであつて、配当源泉は必ずしも当期発生利益に限る要はない。ここに早くも、株式配当における機能・形態の外延的拡大がみられるのである。

株式配当は、先に、自己資本内部における矛盾を基礎として登場したが、ここでは支配的株主資本と一般株主資本との対立関係は一応止揚されて、自己資本（資本金）と他人資本、より社会的一般的には産業資本と銀行資本との対抗関係を契機とする株式配当へと展開して行くのである。個別企業資本内部においては、自己資本と他人資本とは利潤の分配をめぐつて対立するが、その分配率たる利子率は社会的に個別資本とは別なところで決定される。したがつて、社会的貸付資本の量的配分が問題なのである。この対抗関係が、前述の如く、他人資本形態での蓄積要求を前に担保能力強化策としての株式配当となり、或は借入の困難性が内訌して自己蓄積そのものを目的とした株式配当となつて発現するわけである。産業資本と銀行資本との対立は、後には支配・被支配をめぐる質的対立関係へと発展する。銀行資本の支配を極度における私的所有形態をとる産業資本にあつては、自己蓄積＝株式配当によつて資本を調達しようとし、いわば支配権確保ないし防衛のための株式配当ともいふべき政策をとらしめることがある。他方、銀行の圧力下にある企業では、利子支払能力を危殆に瀕せしめる如き資金の流出を阻止するために、現金配当の株式配当への転換を強いられる場合もみられる。また、静的会計観から動的会計観への移行は、信用能力の基礎としての資本金が収益力にとつて代わられたことを意味し、したがつて、当然に資本金の増大による信用力強化という役割を担わされた株式配当は著しく後退して来る。さらに後述

する如く、独占的金融機関と結合する独占的産業株式会社に於ては、自己資本と他人資本との区別は全く形式的なものとなり、他人資本との対抗関係を契機とする株式配当の生起する必然性を全くもたないことを俟たない。

以上要するに、一般的に云えば、株式配当も他の多くの株式財務諸制度と同様に、社会的資本の集中とその私的支配という対抗矛盾こそが、その生成の歴史的論理的基礎であるといふことができる。しかして、株式会社が前期的資本の企業形態として早激的に形成された特許会社の段階では、未だ充分な証券流通機構も確立されてはおらず、配当株式の証券市場での公正な評価も自由な現金化も困難であつた。この意味では、この段階における株式配当は、それほど現代的問題性をもつていたわけではなく、いわば「問題以前」のものといえよう。

註(1) イギリス東印度会社の株価は、株式配当前の一六八〇—一六八一年には二四五—三六五に亘り、一六八二年の初期にはそれは四六〇にも達した。その後株式配当の宣言によつて新株は一五〇に落ちたが、その年の終頃には再び二六〇にまで上昇したといわれる。われわれはこのケースに、後述するところの利潤分配策としての、或は株式市場操作による投機利得獲得の要具としての株式配当の先駆的形態を見ることが出来る。資料の出所は、

A. S. Dewing, *The Financial Policy of Corporations*, 5th ed, 1953, Vol. I, p. 779.

(2) 株式配当制度が社会的に確立されるようになると、後述するような理由から、私的所有經營の会社においても株式配当が実施されるようになる。例えばフォード自動車会社は、全株フォード家の私的所有(第二次大戦後公開した)にかかると個人支配の会社であるが、巨額の利益を株式配当でもつて資本金化した。すなわち当初の資本金二八、〇〇〇ドルは一九四三年には一七、二六四、五〇〇ドルにもぼつたのである。それでもなお、その資本金の約三八倍にも達する六六九、一〇二、二九〇ドルが資本金化されずに利益剰余金として残存していた。資料の出所は、

H. L. Jome, *Corporation Finance*, 1948, pp. 256.

三

株式会社制度の最も基本的特徴は「資本の動化」ということである。このための諸制度すなわち株主の有限責任制、証券制度、会社設立の準則主義への移行など一連の制度・機構が整備されて、個別的特許による特殊な会社のみならず産業会社全体に株式会社制度が一般化するのはい九世紀のそれも後半以降である。産業革命によつてもたらされた生産方法の変革と生産力の急激な發展は、生産に投ぜられる資本の最低必要額の増大を招き、他方準則主義への移行による資本の自由競争のもとでは、愈々資本の大きさが絶対的な力を發揮するに至る。資本の蒐集そのものが企業の死活問題であつたわけである。かかる個別資本間における蓄積競争激化の段階では、大株主たる会社支配者団とそれを圍繞する一般株主との矛盾は存在はするが、しかしそれが激化し敵対する余裕をもつていなかった。したがつてこの時期に、企業主体論としては「資本主理論」が形成され、株式会社法理論の最大の関心事も、株主の固有権理論（例えば新株引受権）、株主平等の原則など、個々の株主の利益保護にあつたことは首肯できるのである。

配当も株主の利益分配請求権として固有権であり、（平均）利潤を会社支配者団の恣意のもとに不当に分配せずして長期に亘つて留保することが法的に制限されさえした。したがつて、企業者利得はその殆んどを配当として分配し、この相對的に高い配当率を槓杆とする増資が資本調達の一一般的方式であつた。すなわち、企業資本の蓄積方式が、個別集積から社会的集積を基礎とした集中の形態へと移行して、積極的な資本蓄積策としての株式配当は、一九世紀に入つてその比

重を急速に低下させてくるのである。というのも、集積に基礎をおく株式配当は、その性質上、獲得利潤に量的に、したがって時間的に制限せられ、生産力の一層の発展に対して即応できないという限界をもつからである。蓄積の方法として、社会的蓄積に基盤をおく集中が自己蓄積を遙かに追いつく力をもつものであることは、株式会社制度の飛躍的發展が如実に物語るところである。

もつとも、事業の性格上、改良或は拡張に不断の資本的支出を必要とし、かつ配当可能な限度で収益を確保できる企業、例えば公益事業においては、規則的継続的株式配当による資本の累積的蓄積策が早くから慣習化され、資本調達の常套手段として用いられて来ている。¹⁾

さらに、擬制資本市場の完成した段階で、蓄積衝動にかられるいわゆる成長会社にあつては、配当も現金にかえるに株式をもつてし、この高い株式配当率を挺子に普通増資を行い、集積と集中の二重の蓄積が継続的にさえも強行されている。ここにわれわれは、資本蓄積策としての最高頂に達した利用形態をみる事ができる。しかして、かかる政策は、会社が相應の収益力を保持しその限度で拡大して行くかぎり、会社にとつてはまさに果進的資本化を可能ならしめ、株主にとつても所得の累積となつて充分な支持・歓迎を受ける。しかしながら、その限界を越えた政策の無理押しは、やがて現行配当率の維持を困難にする。さらに株価の額面維持さえも困難になるときは、爾後の増資を不可能ならしめ、また資本金の増大に伴う配当金負担の過重が、蓄積の積極的桎梏となつてくるであらう。

他方、現金を全く否定して株式配当を永久的に続行することは、人的会社においてならばいざ知らず、すでに物会会社

化した段階では、そこにおける一般株主のもつ貸付資本家的性格と相容れないものをもつており、擬制資本市場成立の前提条件と矛盾する。すなわち、証券流通機構に媒介されて出資の回収が可能となつてくるとき、はじめて、資本回収の有期限性を要求する貸付資本的性格の資本も、回収不能な産業資本の自己資本に擬制されて流入してくるのである。しかし、ここに出資の回収というのはあくまでも出資の肩替りである。この一般株主資本は、社会的には何れかの支配資本の下に組入れられ、或は何れかの一般株主資本が当該の支配資本に結合されざるをえないとしても、主観的には一応結合の個別的自主性を要請する。また出資の肩替り＝株式の売買は、資本取引ではなくして利益配当請求権の移転である。継続的株式配当によつて配当の現金としての実現化が永久的になされず、一般株主のもつ配当金に対する個別的自立性要求が永久的に無視されるときは、一般投資資本のかかる株式会社への流入を困難ならしめ、株式流通機構の崩壊に導びくことになる。ここに永続的株式配当による蓄積の限界がある。逆にいえば、かかる永続的株式配当を受け容れる会社の所有構造はおのずから限定されてくるわけである。

なお、第一次大戦前の米国における株式配当の実態は次頁上掲表の如くで、一九世紀における株式配当のケースの少ないことを明らかに示している。もつともこのことは次のような法的制限にもよるものである。すなわち、債権者保護の原理の強調は資本損傷禁止の原則を導き出し、大体一九世紀の間、各州裁判所が、対価として何らかの等価物を確保することなしには、株式の発行・交付を禁止するという原則を支持していたためである。しかし裁判所や各州法令のこの意図を打破せんとする会社は、現金配当を宣言し同時に新株式の購入に対してこの配当金を充当することができるとする権利を株主に

与えていた。²⁾

第一次大戦前の米国における株式配当の実態
(New York 株式取引所上場会社)

年	1871—1910 40年間	1911—1914 4年間	1915	1916	1917
件数	12	11	4	7	13

A. S. Dewing, The Financial Policy of Corporations, 5th ed., 1953, Vol. I, p. 779. より作製。

さて、かかる資本集中の前期にあつては、会社の支配権は未だ充分な所有に支えられた大株主の手に握られており、またそこに結集されるリスク・キャピタルも独占後期におけるほど無機能化したものではない。企業内の留保利益に対しても株主の支配権 $\parallel$ 持分権は浸透しており、留保利益の累積 $\rightarrow$ 利益額の増加 $\rightarrow$ 株式資本金利益率の向上につれて、株主の分配慾求も抬頭してくる。しかしながら、利益積立金は既に現実資本に化体して企業内に全く固着化されている。したがつて現金配当を行うためには、之等資産を処分して現金化するか或は借入金によつて肩替りさせるかする他ない。前者は企業資本の分裂縮小化をまねき、後者の策は企業財務の脆弱化を招来する。ここに株式配当が取り上げられてくる。現金配当として社外に流出さるべき積立金を株式資本金に振替えるわけであるから、この株式配当は一応消極的な資本蓄積的性格をもつものであるといふことができる。しかしながら、当期発生利益と株式配当との直接的対応が切断され、実質的蓄積と株式配当とが時間的に分離されている。したがつて、やがて積立金に対する持主の持分権 $\parallel$ 配当

請求権が後退して行くにつれて、この分離は決定的なものとなり、株式配当の蓄積的性格は愈々影薄きものとなつてくる。

この留保利益を源泉とする株式配当の所得性を株価との関連で論ずる場合には、それを単に配当時点においてとらえる

か、さらに内部留保の時までさかのぼるかによつて大きく異つてくる。何故なら、蓄積された利益はそのもつ収益力を通じてすでに株価にどれだけが評価されているからである。

ともあれ株主の利潤分配慾求に発する株式配当の所得性が一般に高いことは云うまでもない。巨額の積立金を擁し、高い収益力をほこり、持株支配下にある会社の株式配当形態には二つの態様がみられる。その第一は、現金配当を保持しながら株式配当を規則的継続的に併用するものであり、その第二は大巾の臨時的株式配当を宣言し、その後の配当率を割高に維持するものである。後者は世にいわれるところの「メロン割り」(melon cutting)である。共に実質上の配当金総額の引上げを招来するものであり、株主にとつて極めて魅惑的なものである。一九二〇年代の米国では、最高裁の非課税所得判決と相まつて、かかる性格の株式配当が続出し、それは“a sign of strength”「好況の反映」として資本市場で大きく歓迎されている。

前者の形態をとる会社には、事業の性格上、巨大公益事業持株会社が多い。American Light and Traction Co. (一九〇九—一九一九年毎年一〇%、一九二〇年八・五%、一九二一年四%、一九二七年五〇%の株式配当後会社合併)、North American Co. (一九三三年七・五%、一九二四年—一九三二年毎年一〇%の株式配当) などがあるが、いま代表的一例として American Gas and Electric Co. の配当政策を示せば次頁上掲表の如くである。同社および前記の North American Co. は、ハリー・ミーンズ³⁾ 両教授によつて二〇〇の巨大会社の一つに数えられ、共に少数持株支配会社に分類されている(一九二九年末現在)。この持株支配とそこにおける株式配当の所得性とは、無縁のものではない。

American Gas and Electric Co. の配当政策

年	現金配当	株式配当	年	現金配当	株式配当
	%	%		%	%
1914	8	2	1927	10	44
1915	8	4	1928	10	4
1916	10	4	1929	10	54
1917	10	4	1930	10	4
1918	10	4	1931	10	24
1919	10	29½	1932	10	4
1920	10	4	1933	10	4
1921	10	4	1934	10	4
1922	10	29	1935	15.5	
1923*	10	10	1936	14	
1924	10	20	1937	17.5	
1925	10	54	1938	14	
1926	10	4	1939	18.5	

*1923年2月20日、普通株の株券を50ドルの額面株式から無額面株に変更し、株数の増加することを決議した。交換比率は1対5。これは株式配当とは考えられなかつた。表のこの年以後の数字は、額面の継続を仮定している。

出所 A. S. Dewing, The Financial Policy of Corporations, 1953, Vol. I, p. 790.

のである。

臨時的大巾株式配当として論者によつてよく引用されるのは、Goodyear Tire and Rubber Co. と Standard Oil Co. of New Jersey におけるケースである。前者は一九一〇—一四年の五年間に一〇〇%もの株式配当を四回に亘つて実施している。之は察するに、同社が人的会社から物的会社への推転に当つて、在来の支配資本の持分として蓄積してきた利益を資本金に組入れ、株数の増加を図り、株価を引下げて之を証券市場に売却し、株式に市場性を附与すると共に創業利得の一

部を実現するためにとられた措置であらう。後者は莫大な独占利潤を基礎に高率配当と自己蓄積を続けて来たが、一九二二年四〇〇%にものぼるストック・ディビデンドを宣言している。⁵⁾

前社が当時創業者F・A・ゼイバーリングに率いられる出資||支配||経営形態をとる会社であり、後社がロックフェラーの持株支配下にあることは世界周知のところである。⁶⁾

Standard Oil Co. of New Jersey における株式配当について、アンナ・ロチェスターの「アメリカの支配者」はこう述べている。

それが (株式配当および株式分割—引用者) なにを意味するかは「ニュージャージー・スタンダード石油会社」の二四九、九五五株の歴史をみればわかる。このひとかたまりの株は、……………一九二〇年の株式の分割と一九二二年の株式配当によつて四、九九九、九〇〇株 (当初の二〇倍—引用者) にふえた。これらの株は一九一一年には八九九、九九八、二〇〇ドルの市場価値をもつていた。一九二九年の市場の最盛期には、それらは四一四、九九一、七〇〇ドルの価値をもつていた。

また、スタンダード石油系の指導的な二五社せんぶの資本金は一九一一年二月三一日の二四四、一二七、〇〇〇ドルから一九三二年二月三一日には二、六六六、九三〇、〇〇〇ドルに増加したが、この増加のうち、一、四三九、一四七、〇〇〇ドル以上、すなわち五九%以上は株式配当によるものであつた。この株式配当は、分配されなかつた利潤のぼう大な蓄積の一部を資本化したものである、と。

ところで、株式会社制度の成熟期に至ると、会社のコントローリング・グループの支配権が強化確立されてくる一方、増殖を求める貨幣資本の投資競争の結果は、彼等の期待とは反対に、会社支配資本による創業利得および投機利得の創出・獲得機構の成立とその利用へと導く。かかるシステムの中で、株式配当もまた「支配者団 (those in control) による株式市場操作の目的のために利用されるに至る」⁸⁾。デューイニングによれば、「市場価格における投機的かつ不正な昂騰を効

果的ならしめる慾望が、ストック・ディビデンドを宣言する支配的重役達の一つのかくれた、しかも重要な動機である⁹⁾」
というのである。

不当な資産の水増を行い、その評価益を基礎に一〇〇%の株式配当を決議した National Cordage Co. (一八九三年)、
四回に亘る継続的な一〇%株式配当によつて二〇八ドルにも騰貴した株価を利用し、株主の予想を裏切つて一五〇ドルで
新株を発行した United Fruit Co. (一九〇八—一九二二)¹⁰⁾、或は全く詐欺的な株価操作で有名な Warner Bros. Picture,
Inc. (一九二九年)など操作・粉飾の例は枚挙に暇がない。¹¹⁾

バーリおよびミーンズ教授は、その著「近代株式会社と私有財産」において、特に無額面株式制度と結合した株式配当
の欺瞞性について次の如く指摘している。¹²⁾

アメリカにおける諸州、たとえばニューヨーク州では、New York Penal Law, (1909) §664 によつて、配当支払は
「企業の経営活動から生じた純利益剰余金」からのみなされることが原則であつた。それが Laws of 1924, Charter
221 によつて修正され、払込剰余金からの支払も認めるに至つたのである。「このような剰余金を少しづつ配当として宣
言することによつて、経済的にはその資格を与えられないところの仮空的な市場価格がその株式に附与せられるという危
険がある」。そして、この配当を自社株式によつて支払い、それが無額面株式制度と結合されて規則的継続的に行われる
に至つて、株式配当の詐欺的方法は最高度に達する。すなわち、会社取締役会は、株式配当として発行される無額面株
において、どの程度の剰余金を資本金勘定に振替えらるべきかを決定する完全な権限をもっているので、現実には、払込剰

余金のほんの僅かの額の振替えでもつて代表させることができ、その結果、株主は株券の数をたえず増加させてはきたが、彼の会社資産に対する比例的持分は現実には少しの変化さえもみせていないということになる。したがつて、払込剰余金を源泉とする定期的株式配当政策をとる会社の株券を購入する場合には、重大な危険が含まれているかも知れない。そのような株式配当は、株券の上では明らかに一つの収益 (a return) を構成するが、同時に全然収益を含まないものとも考えられ、或は現実の利潤が稼得されかつ資本金勘定に追加された程度でのみ所得を表わしているものとも云えるのである。ニューヨーク株式取引所は、一九三〇年四月、定期的株式配当は、剰余金勘定から資本金勘定への現実的かつ適正な振替えを示している時のみ宣言さるべきであると主張し、詐欺的株式配当の実施を規制するようになってきた。すなわち払込剰余金を源泉として使用することを制限したのである。法律はこの制限に対する阻止を課していないようである、と。

零細な貯蓄貨幣が企業における現実の投資要求を越えて株式市場に陸續と流入し、空前の株式ブームを招いた一九二〇年代では、株式配当政策が会社支配者団の恣意専擅のもとに、投機利得獲得のための市場操作の一要具として濫用されたのは必然のなりゆきであつた。かかる株式配当それ自体は、時には確かに利得性の高いものもあつたとしても、一般投資株主の多くはその利得の分け前にあずかれるわけではなく、また全く詐欺的な株式配当にあつては、利得どころか不当な損失さえ背負わされたのである。

なお、米国の連邦所得税法は、一九一六年および一八八法においては株式配当への課税を明定するのであるが、一九一八年、二〇年に最高裁判所は非課税所得であるという判決を下している。惟うに、いくつかの事例から推察して、当時

実現に宣言される株式配当は、資本主義論をより妥当する段階の会社におけるそれが大部分を占め、他方企業合同時代を反映した合併のための資本調整的株式配当、或は前述の如き詐欺的株式配当の横行という現実と、株主一般を株式会社の主体とする法律家的企業観とが相まじつて、かかる判決を導き出したものと考えられるのである。

註 (1) A. S. Dewing, *The Financial Policy of Corporations*, 5th ed., 1953, Vol. I, pp. 788—791.

(2) A. S. Dewing, *ibid.* p. 779.

(3) A. A. Berle, Jr. and G. C. Means, *The Modern Corporation and Private Property*, pp. 125—126.

(4) H. E. Hoagland, *Corporations Finance*, 1947, p. 592.

(5) W. H. Husband and J. C. Dockeray, *Modern Corporation Finance*, 1954, p. 448.

(6) R. A. ロードマン著、平井・森沢・ビズネス・リーダーシップ、八〇頁、三三三頁。

(7) アンナ・ロチェスター著、立井海洋訳、アメリカの支配者、上巻、九七頁。

(8) H. W. Ballantine, *On Corporations*, 1946, p. 481.

(9) A. S. Dewing, *ibid.*, pp. 781—782.

(10) A. S. Dewing, *ibid.*, p. 785.

(11) 古賀英正「支配集中論」二〇五頁。

(12) A. A. Berle and G. C. Means, *ibid.*, pp. 167—168, pp. 197—189.

四

社会的に蓄積された一般投資資本が配当と株価の上昇のみを求めて、はじめから無機能資本にしかすぎないという自意

識の上で、おのずから株式会社に流れ込む段階、この時期には株式分散は愈々高度化し、支配資本もその持株比率を著しく低下せしめ、株主としての利益享受率を大きく減少させてくる。一般株主の無機能化は制度的側面からも強力に押し進められる。例えば、株主の比例的参加権を確保するために、固有権として形成されたといわれる新株引受権も、一九二〇年のデラウェア州法を最初として法的にも排除されてきている。こうして会社支配資本と一般株主資本との背離は明確となってくる。

かかる株式会社構造の変革は、形態的には「経営者支配」の様相を呈し、それはまた巨大化した株式会社の国民経済における重要性——公共性重視と相まつて、いわゆる企業自体という思想を形成して行く。この思想は、会計理論の上では、伝統的な資本主理論に代るものとして、新たに企業実体理論の登場となつて発現したのである。もとより、株式資本の擬制資本化は完成し、株式資本に関するすべての取引は擬制資本の運動法則によつて支配されるに至る。かかる段階では、今日なお盛んに争われている株式配当の実現、未実現および、比例的持分の維持は問題にならなくなるであらう。番場教授がエンティティ論に依拠されがらも、この比例的持分にひどく固執されるのは理解に苦しむところである。

会社支配資本と一般株主資本とは、それぞれ他の資本を自己の存立の前提としていながら、企業家利得(利潤マイナス利子)の分配をめぐつて対立する。しかし今や前者の優位性が誰の目にも明らかとなつてくる。ここに「分配の問題」が配当——株価の問題に大きくからまつてくることになる。配当率は、資本の収益力、より厳密には配当可能利益(率)によつて規制せられるのみならず、その利益を現実如何程株主に分配するか、その分配率に左右されてくるようになる。

る。そして、この分配率を含めて、留保利益に対する株主の持分権¹⁾支配権浸透の程度を、すなわち留保利益のもつ収益力を株価に何時どの程度に反映せしめてよいか否かを決めるものが、この支配資本と一般株主資本との矛盾激化の程度なのである。

資本主理論に依拠する論者にあつては、株式会社が如何なる發展段階にあらうとも、この分配は全く問題にならない。会社純資産をすべて、株主持分に帰属せしめる。之に対蹠的なのがエンティティ論者である。利益剰余金は、現実に資本金に振替えられた分についてのみ株主持分として評価する。

ところで株式配当によつて、株主に分配された株券は、会社財産の一部ではなくて配当請求権という商品である。この商品の価格が株価である。したがつて、株価こそが株式配当の眞の所得性のテストであると考えられるものである。²⁾ その株価は、一方では予想配当率に、他方では企業資本の運動とは独立している一般市場利率によつて基本的には規制されることは、何人も疑いえない事実である。会社の純資産を株数で除した全く観念的算術の結果たる株式の「実質価値」や「帳簿価格」は、それ自体としてはナンセンスである。

株式配当の所得性は総括的には、他の条件に変わらなければ、株式配当前の株価総額（権利付以前の株価）マイナス株式配当後の株価総額によつて決まる。この差額が所得（或は損失）となり、それが現金配当との比較における大小によつて現金配当より有利であるか否かということになる。留保利益を源泉とするときは、留保利益の株価への反映が問題であり、より複雑な様相を呈する。

いま株式配当の所得性について詳細に論ずる余裕をもたないが、ともかく、株式配当の所得性は、収益(率)―分配(率)―配当(率)―株式評価(性)の吟味なしには論ずることができないということである。

註(1) 番場嘉一郎、産業経済、第一八卷第三号他。

(2) 株式配当の株式市価への影響については、S. Livermore (1930) および J. C. Bothwell (1950) の実証的調査があり、細井卓「配当政策」に詳細に紹介されている。いずれも如何程に擬制資本の運動法則の認識の上に立つものであるかは甚だ疑問であり、単なる実態分類で、株式配当の所得性について充分に法則的結論を得ていない。なおわれわれにとつて残念なことは、調査対象会社の支配構造が明らかにされていない点である。

さて、アメリカ経済は一九二九年秋の株式恐慌を転期に未曾有の不況に叩き込まれるのであるが、株式配当も「好況の反映」から「不況の反映」へと一八〇度の転換をする。もちろん「ブーム期のテラー・メイドの資本化が、恐慌の無慈悲な現実には満足的に対処できるものではない」。二〇年代の始めの頃は、いわゆる「メロン割り」が特徴的であつたが、三〇年代の始めには、規則的株式配当が僅かに余喘を保つていたにすぎないのである。さらに恐慌の深化は株式配当さえも許さなくなる。それはともあれ、三〇年代の利益の減少、事業の後退が、持株支配会社における積極的な利得性の強い株式配当の宣言を困難にし、代つて、「経営者支配」会社における不況対策としての株式配当の登場を促してくるのである。

不況の際は、資本循環が渋滞し、その結果所要運転資金の増大を招来する。利潤率は低下し収益は売掛金、受取手形などに滞留して、発生主義会計と現金主義会計の喰違いは、「勘定合つて銭足らず」という収支勘定における期間的な齟齬

を露呈してくる。かかる事態において、銀行資本と癒着する会社にあつては金融逼迫時にもかかわらず決算資金の借入れも可能であるが、それがかなわぬ企業では減配或は無配への転落さえも余儀なくされてくる。しかしながら、減配、無配は一般投資株主の離散を招き、爾後の資本集中を困難ならしめるおそれがある。また配当準備積立金その他の留保利益は別に現金として積立てあるわけではなく資本化されているにもかかわらず、不況のときこそこれを取崩して配当せよという一般株主の要請も無視し難いものがある。金融資本の中核系列に位置しないところの、いわゆる経営者支配形態をとる会社の経営担当者は、決して株主資本の要求から超越できるものではなく、彼等はその保身のためにも株主の要求に或程度こたえざるをえない。ここに運転資金、決算資金の不足を糊塗し、一般株主の不満を慰撫するために、計算上の利益を基礎に、或は積立金を形式上取崩して、株式配当政策が採られてくる。株式配当は現実に資金の流出を伴わないところから、時には、配当の第一要件たる「配当可能な利益があること」さえも退けられ、業績誇示ないし業績不振陰蔽のために、あえて損益計算の意識的歪曲が行われて架空利益さえも計上し、株式配当が宣言されてくる。かかる株式配当は不況切抜策としてまさに「経営的苦悩の反映」に他ならないのである。

配当増資という手続きは、それが株主にとつて真に利得である限り、経済的強制でもつて円滑に行うことができる。また「この株式配当のシステムが余りに専擅的であることを防ぐために、株主は通常、株券の代りに現金を受取る選択権を与えられた」²⁾ケースもあつたのである。ところが、この場合、株主の現金配当請求権は之を絶対阻止せねばならない。利得性も希薄化して現金配当よりも不利であり、時にはその所得性が全く仮装のものにしかすぎなくなると、株式

配当は株主のオプショ^ニナルものではなくて、新株引受権排除の傾向とは逆行して、愈々制度的に強制可能なものへと変らざるをえない。普通増資の場合には株主は払込を拒否する自由を認められている。しかし株式配当の場合には株主総会の決議の名のもとに、旧株価格がすでに額面をはるかに落ち込んでいる場合でさえも、それを許さないのである。株式時価が額面割れの場合には、割引発行になるところを額面金額を払込ませるわけで、新株引受権の逆を行くところの、現在株主に不利な権利(?)の強制ということになる。

不況下にあつてもなお企業資本を維持しようとする支配資本と、企業資本の維持そのものよりは配当だけは得たいという一般無機能株主の要求との対立の、支配資本の主体性のもとにおける妥協がかかる株式配当となつて現われたのである。それ故、この株式配当は配当資金の流出防止というよりは、資本の分裂縮小化を阻止するためのものであり、資本の強制維持的性格の強いものである。ここではもはや、株式配当をして、現金配当の即時的増資払込とすることは、全くの擬制にしかすぎないことを暴露してくる。

ところで、かかる段階の会社にあつては、企業実体理論がより適合性をもつた会計主体観として主張されている。しながら、株式配当は、エンティティの持分である利益剰余金を、株主持分たる資本金に移転せしめるという故をもつて、株主にとつて所得であるというその論理は、ここで何の抵抗もなく貫徹され得るであろうか。すなわち、不況期の株式配当によつて、「株主は果して何らかの追加的な価値を現実を受取るであろうか、また現金配当よりも大きな報酬を受取るであろうか」³⁾。前述の如く、株式配当に見合う資本は、現実には増殖機能を著しく減退ないし停滞せしめており、之

による収益は期待できないのである。もつとも分配率＝配当性向(当利益)の引上げによる配当率の維持に努めるではあろうか。

このような実質的内容の空疎化＝所得性の希薄化或は喪失した株式配当をも、エンティティ論が援用されれば常に所得であるということは奇態なことといわねばなるまい。唯制度的外観のみがこの株式配当に配当という名称を許しているにすぎないのである。

かような配当という名称・形態や或はエンティティ論によつてつなぎとめられた株主の信用を外皮として、企業資本の維持に株式配当が利用されているというほかない。

また、減配に際して、単純な減配は株主の不満を招くので、その慰撫策として株式配当が宣言されるといわれる。すなわち、株価が額面以上の場合、配当された株式を時価に換算して配当率計算をすれば、減配にもかかわらず、実質的には高い配当率となり株主は大きな利益を受け取るというのである。しかしながら配当株式の時価と資本組入れ額との差額をもつて、直ちに株式配当による超過所得(損失)と速断するわけには行かない。旧株から平準化されて来た部分は株式配当による所得部分ではない。収益力の低下した不況時の株式配当が果して減配の代償となりうるかどうか。株式配当忌避人氣の醸成がこの間の事情を物語っている。

しかしして一般株主の不満鎮撫策は、現金配当に代るものとしての株式配当、そのまた代替策としての、資本剰余金の資本組入れ―株券の発行、すなわち「小刻み無償交付」へと移行し、愈々その名目化は完成に近づく。かかる無償交付で満足する一般株主は、彼等が単なる株券の所有者たることを自ら表明するものである。このことを持分理論に則していえ

ば、利益剰余金のみならず、資本剰余金までが株主持分からますます失われたものとなつて行くことを意味する。

かくて、この段階の株式配当は、先にみられた積極的資本蓄積方策から消極的な強制蓄積のための、また株主の不満を抑さえるための巧妙な手段と化し、株主にとつては所得性の極めて薄いものとなつてあらわれる。かつて“melon”と称せられる程株主にとつて魅惑的なものであつた株式配当も、せいぜい“lemon”程度となり、今や時には実質的に全くの“0 mon” (レイモン) でさえあるのである。

このような不況期における株式配当は、景気の回復まで、或は縮小再生産で資金の均衡がとれるまで継続せられるであろう。しかし、それはもともと暫定的なやむをえざる弥縫策として、便宜的にとられた政策であつてみれば、好況ともなり収益力が回復してくると、一般株主にも株式プレミアムを分与する結果となる株式配当は之を直ちに打ち切り、こんどは株主の新株引受権を排除して公募を含む増資を行い、プレミアム稼ぎに転ずる。この公募のいいわけとして、株式配当や「小刻み無償交付」によつて生じた資本金の端数が利用せられ、必要以上の公募額がつけられてくる現実である。

また、好況期に株式配当を行つた場合には、そのストック・ディビデンドの割合に応じてその後の現金配当率は引下げべきである、でなければ企業外に流出する配当総額の増加を来し配当負担が増大し、資本蓄積を阻害するという強い主張も生れてくる。かくなれば、法律的には株主に配当可能な利益剰余金を、配当に充用できない法定資本金に組入れて永久資本化することになり、株式配当によつて剰余金を会社は無償献呈するものだという非難も一応うなづけるわけである。もつとも配当率の引下げといつてもそこには限度がありはする。かかる非難は多くの論者によつて一般的支持

を得ているが、要は株式配当後の現金配当率如何にかかるのである。

なお、社会的見地からみて、「資本は公衆の利益に役立つ様な産業に、又同一産業の中では経営者が資本を有効に利用しうる企業に流入すべきである」⁴⁾といわれている。しかし、平均利潤率以下の収益力しか持ちえない個別資本における株式配当は、この資本配分の社会的合理性を阻害することにもなる。けだし、株主資本の配当金に対する細別的自主性を無視して資本の可動性を拘束するからである。

わが国においては、戦前から配当金を直ちに増資払込みに充当する配当＝増資の形態が行われてきた。しかし、戦後、新たに一国の制度として商法が株式配当を導入・制定した趣旨は、戦災で荒廃した企業資本の蓄積を強力に促進・助成するという積極的な意図をもつものであつた。しかし現実には、株式配当が全くの不況対策として大きく利用されたことは、この二、三年前の不況を契機にその盛行をみた事実に徴しても明らかであろう。

註(1) S. N. Siegel, Stock Dividends, Harvard Business Review, Oct., 1932, p. 76.

(2) W. H. Husband and J. C. Docketay, Modern Corporation Finance, 1954, p. 446.

(3) S. N. Siegel, *ibid.*, p. 76.

(4) ペイトン・リトルトン共著、中島省吾訳、会社会計基準序説、五頁。

五

かつて個別企業資本内において相對立し結合した自己資本と他人資本とは、自己資本の側における一般株主資本の無機

能化と、他方支配資本と独占的銀行資本との融着によつて、その區別を全く形式的、便宜的なものたらしめた。一般株主には、高い独占利潤率を基礎に、好・不況にかかわらず利子率プラス僅かの危険プレミアム程度の現金配当が可能であるし、また極度に無機能化した彼等はそれで満足しそれ以上の利得を与える必要もない。配当は今や、利潤分配という本来的伝統的機能から資本蒐集の誘因として考えれるに至り、つぎに企業維持のために、さらに大きく社会的にみれば体制維持のためともいえる配当へと質的変化を遂げ、配当性向も漸次低下の過程を辿つて来たのである。このような相対的減少傾向を辿る流出利潤と益々増大する独占利潤との加重が、集積における量的・時間的限界を打破して、計画的意識的な利益の内部留保——「自己金融」によつて所要資本の調達を可能ならしめてくる。この段階では、株式会社の不変の課題であつた株式による資本の調達も特殊な問題と化し、独占企業は資本市場からの相対的独自性を強めてくるのである。運転資金の不足があつたとしても、それは非独占・中小企業にしわよせして回避することもでき、たとい決算資金不如意な場合が起つたとしても之を系統金機関よりの融通によつて満たすことが可能である。また、かつて社会的信用の基礎であつた資本金の大いさも、今日では売上高、利益額或は総資産の額にとつて替られて、巨大会社に附与される社会的歎称を享けるためには、必ずしも資本金を増大させる必要が感じられない。こうして積極的・消極的資本蓄積の一手段としての、また信用力強化のための株式配当は、この段階では全くその意義を喪失するに至る。

要するに、一般株主資本と会社支配資本とは、もはや同一平面に立つて相互に矛盾する二契機ではない。主体性は常に支配資本の側にある。その支配資本は独占的銀行資本と融着する。とすれば、このような金融独占的株式会社において

残された矛盾は、非独占、中小企業資本等他の個別資本との関係であり、また消費者、さらに労働者階級との問題である。

独占的株式会社における、平均利潤のうゑに超過利潤を含めて独占利潤の獲得は、他方にその犠牲を蒙る非独占企業、消費者層を生じてくる。これらの被圧迫階層の独占価格・独占利潤に対する反撥が社会的なものにまで高められてくるとき、独占禁止法その他の法的諸規制が加えられ、或は高率課税を余儀なくされてくるおそれがある。そこで独占企業は、かかる非独占との矛盾軋轢の激化＝社会的批難を回避し、国家をして容喙の余地なからしめようとする見地から、株式配当政策をとつてくる。株式配当は、独占利潤の累積である巨額の利益剰余金を減少せしめ、独占の指標ともみられる資本金利益率を表面的に引下げ、かつ一株当りの配当金（率）の上昇を防ぐ一石三鳥的偽装手段として効果的役割を演ずる。

資本主義経済機構における最も基本的矛盾は、資本と労働の矛盾＝資本の所有と非所有との対立関係である。ただし、前節まで述べてきた資本の所有者間の内部的対立＝所有関係も、すべて資本の生産関係＝価値増殖関係における対立を前提としてのみ存立しうるものであるからである。この資本と労働との価値生産物の分配をめぐる対立関係は、剰余価値率をもつて示される。しかしながら、剰余価値率そのものは、その上に幾重にも重なり合っている資本の所有関係のために変形を受けて現象面にその姿をみせない。普通、現実 directly に労資の対立意識にのぼり賃金斗争において問題となるのが、資本金利益率であり、一株当りの配当金ないし配当率である。そこで、労・資の階級的矛盾の深化した段階では、労働者側からみれば搾取の堆積とも目される自己金融の積立金を取崩し、之を株主が拠出したものとしての外形をとる資本

金ないし資本剰余金（株式配当の額面以上の時価組入れの場合の額面超過額）に振り替える株式配当を実施することによつて、労働者階級の要求の緩和を図るという、政策的視点が重視されてくる。

かくて、非独占・中小企業および消費者階層との対立、労働者階級との斗争の激化した段階では、株式配当は資本蓄積目的のためでもまた利得獲得手段のためでもない。高い剰余価値率、利潤率、資本金利益率、配当率の陰蔽策として、その形態が便宜的に利用され、貸借対照表上大きな役割を担わされてくる。陰蔽策としてみる限り、利益の分配という形態をとる株般配当の名称は好ましくならざるものとなつてくる。先行する諸段階では、その実質的所得性は希薄であるにもかかわらず配当という擬制のもとに資本蓄積を行い、株主の不満を押えて来た株式配当も、ここでは、その所得性は宣言されれば一般に高いにもかかわらず、配当株式は所得でも利益でもないので「配当といわない方がよい」という声さえ生れて来ている。また株式配当の所得性を否定する理論として、セイドマン的な留保利益のみならず払込資本も会社自体の持分とするエンティティ論の展開を見るに至つたのである。

自己金融を続ける独占企業にあつては、増資を行わないところから株数がふえないし、いきおい株主数を増加させることが困難である。ところが今日、株主こそが自社製品の最もよい顧客であり、市場開拓の尖兵であると考えられている。さらにより社会的にみてくるとき、株主数の社会的増大こそが現在の資本主義体制を支える一つの大きな基盤であるときえ云うことが出来る。すなわち独占の進展は、他方では独占的個別資本をして社会的総資本への配慮を益々増大せしめてくる。でなければ自己増殖も、さらに企業維持、体制維持を困難ならしめてくるわけである。ここでは株式配当は、株数

をふやし株価を引下げてより一層の市場性を附与し、株主数の増加を図り、“株主意識”の大衆への浸透化策として、株式分割とともに利用されてくる。

しかし、陰蔽策としての株式配当は、他方ではまた会社支配資本にとつて別の矛盾を生起せしめることとなる。すなわち、前段階までは、一般株主が分配要求可能な利益剰余金を資本金に組入れて永久固着化するところにその意義を見出したが、ここでは逆に、コントロールリング・グループが彼等の掌中の玉として操作自由な剰余金を唯一つの株主持分たる資本金に固定化してしまうことになる。このことから生ずる矛盾の具体的様相の一つはこうである。従来すでに配当率が利子率プラス危険プレミアム程度に引下げられていたこれらの独占企業にあつては、株式配当後といえどもはやその配当率を引下げる余地を残していない。したがつて、かかる株式配当は、一般投資株主にもかなりの利得を均霑せしめることになるわけである。ここにこの株式配当の両刃性がある。したがつて独占企業における株式配当は、財務管理技術としての有利性を著しく後退せしめてくる。

もとより資本と労働との矛盾が資本主義経済機構における最も普遍的矛盾であり、それは他の諸矛盾と同じウェイトのもとに取扱われるわけのものではない。しかし、もろもろの対抗矛盾の性格とその激化の具体的態様の比較の上で、株式配当なり或は他の財務管理諸技術が現実には選ばれてくるのである。要するに、株式配当も支配資本によつて時にとり時には捨てられる集中・支配技術の一環である。かかる観点から、株式配当を株式分割と対比せしめてその相異性と同一性について一言しておこうと思う。

株式配当と株式分割の法律上の、或は会計処理手続上の異同については今さら喋々を要しないところである。株式配当が本来的には蓄積的性格をもち、形式的にしてもあくまでも留得利益を前提とし、その上に分配の問題が重なり合つてゐるのに対し、株式分割は全く分配だけが問題なのである。株式配当は経済的には株式分割の一種であるという、ペイトンやわが国太田博士などの強い主張がある。たしかに、資本主理論をとろうと、或はセイドマン流のエンティティ論に立つと、資本金と剰余金との間における持分上の相異がないという見解をとれば、株式配当、株式分割とも、一株当りの帳簿価格に差異は見出しえない。しかしながら、われわれは、資本の集中・支配、体制維持の見地から今日、資本金と剰余金との間に、一般株主の持分ないし支配権主張の程度におのずから相違のあることを認めるものである。株主の残された唯一の持分としての資本金―それにもとづく利益配当請求権―の増加は、配当の増額を招来すること前述の如くである。株式分割は剰余金を減少せしめず、この剰余金や配当金に對する支配者団の操作に自由な余地を残しているのに対して、前者は固定化してしまうことになる。他方、株式分割は、その名称、形態において利益分配的外形をとらず、その点では利潤分配の陰蔽策としては有利であるとしても、資本金利益率、利益剰余金の額に全然影響を及ぼさず、実質上の増配を企図して行われる株式分割では配当率計算をすればむしろその引上げになる。これでは労働組合の賃上げ要求や、消費者の商品価格引下げ要請に對して對抗することが困難であらう。

利潤陰蔽策に関連していえば、今日、諸矛盾の激化とともに、独占企業の関心は、独占利潤の結果処理よりも、その露出そのものを阻止する機構・制度の整備に向けられて来ている。すなわち、とくに租税対策ともからんで、公表利益の過

少表示のために、商法、税法、或は會計諸制度に支えられて、特別償却や諸種の引当金制度など合法的な利潤の費用化による自己金融の拡大、秘密積立金の増大がこれである。

要するに、株式配当は、いまや独占企業における矛盾の社会経済的展開にともない、その目的、形態、内容に特徴的転換が行われて来ている。それは、私的支配資本の社会的資本支配および社会的労働支配の陰蔽の一方式として、また、企業維持・体制維持的政策の一環として、株式配当の個別経営的機能より社会経済的機能への重点移行ということである。

以上、株式会社制度の發展とそこに内在する諸矛盾の展開に照応して、株式配当の性格の変転を追究してきたわけである。株式配当は本来的には、資本不足を現実的基盤として、会社支配資本の蓄積慾求と一般株主資本の利益分配要求という矛盾の解決策として生れた、補足的ながらも一つの蓄積方式であつたのである。しかし獲得利潤の量的な、したがつて時間的限界、或は一般株主にも増資プレミアムを分与するということからくる限界、さらには独占段階における自己金融による蓄積方式の新展開によつて、株式配当の資本蓄積的機能は愈々その限界を露呈し、遂にその機能を全く名目化せしめるに至つてゐる。また株式配当の所得性を、その現実利用されている態様についてみるに、資本主理論がより適合する段階の会社における株式配当は、その持分理論から導き出される主張とは反対に一般に所得性が高い。他方、企業実体理論に依拠する方がより論理的であると考えられる会社における株式配当は、論者の主張とは逆に希薄化されてきてゐるという実情である。つまり、株式会社が資本主理論から企業実体理論をより妥当とする段階へと發展するにつれて、

持分理論の上からは形態的にその所得性を鮮明にして来ながら、現実には逆にして希薄化の傾向を辿つて来ていることができる。こうして独占段階では、前述の如く、株式配当政策は著しく後退し、独占利潤陰蔽の方式として残存するに至る。すなわち、株式配当の性格は、(一)資本蓄積の性格とその限界、(二)利得的性格とその希薄化の傾向、(三)高い剰余価値率、資本金利益率、配当率陰蔽策としての株式配当、という三つに要約できるのである。

なお、今日、株式会社形態を資本の蒐集・結合という点からではなくて、ただ有限責任その他の法的保護の恩恵を受けるためにのみ利用する人的会社から、巨大な準公共的株式会社に至るまで、あらゆる段階の会社が独占資本主義の制度的環境のもとで併存している。このような各個別企業の不均等な発展段階の特殊性を反映して、同一形態のもとに全く性格を異にする株式配当が宣言されてくる。かかる株式配当の多様性、複雑性にもかかわらず、税法が一たびその非課税或は課税を規定するときは、株式配当の名称で包括されるすべてのものを劃一的に規制することになる。ここから法規定をめぐつて所得性論議が錯綜し、限らない混乱を招来するわけである。

〔附記〕 本稿は昭和三十四年度文部省科学研究費による研究の一部をなすものである。

(昭和三十五年二月)