

株式配当企業資本の蓄積（一）

片山， 伍一

<https://doi.org/10.15017/4362501>

出版情報：経済學研究. 26 (3), pp.111-126, 1960-09-25. 九州大学経済学会
バージョン：
権利関係：

株式配当と

企業資本の蓄積 (一)

片山 伍一

目次

はしがき

商法規定の意義

——任意払込から払込強制へ——

一 株式配当の源泉と企業資本の蓄積

二 株式配当による資本蓄積の性格 (以上本号)

三 積極的蓄積策としての株式配当

四 消極的ないし反蓄積的性格の株式配当

五 非蓄積的株式配当

むすび

——蓄積策としての株式配当の限界——

株式配当と企業資本の蓄積 (一)

はしがき

商法規定の意義

——任意払込から払込強制へ——

わが国の「株式配当」は、昭和二十五年の商法改正に際し、アメリカ法に倣つて導入された制度であり、商法第二九三条ノ二をその法的根拠とする。すなわち「利益ノ配当……ヲ新ニ発行スル株式ヲ以テ為スコトヲ得」るのである。

その利益の配当は、損失を填補し且準備金を控除したる後に非ざれば為すことができない(第二九〇条)。また法定準備金(資本準備金、利益準備金)は、資本の欠損の填補及び資本組入れ以外にはその使用を禁止している(第二八九条)。従つて、配当可能利益は、利益剰余金から欠損を填補し利益準備金を控除した残りの、任意積立金及び未処分利益剰余金(繰越利益、当期純利益)であるといふことができる。

米国におけるストック・ディビデンスは、一般に利益剰余金のみならず資本剰余金をもその組入れ源泉となすことができる。ここにわが国商法上における「株式配当」と大きな相違を有する。「株式配当」即“stock dividends”ではないのである。

註(1) 今村教授は「莫大な再評価益を……として株式の無償配当が行われたが、これはここにいう株式配当にほかならぬ」といわれる(今村成男、経営学概論、昭和三十四年、二二三頁)。

しかしながらわが国では、法定準備金の資本組入れおよびこれに伴う新株発行は、通常「無償交付」と称し、「株式配当」と明確に区別している。

- (2) ストック・デイビデンスは、株式に対する通常の配当と混同するおそれがあるため、「株式配当」と訳すは不適當であり、「株券配当」とか「ストック・デイビデンド」等称すべきである、と一般に云われている。しかしながら、わが国商法が株式配当を制定し、しかもそれが米国におけるストック・デイビデンスと内容を異にする以上、この二つは明確に区別すべきである。例えば水越教授は、「例の商法大改正以後、わが国でもその・ストック・デイヴィデンスがやつと制度化されることになつた(『集積資本の特殊形態について』ストック・デイヴィデンス、「経営論集」第十六集三二頁)といわれる。わが国の「株式配当」をストック・デイヴィデンスと呼び、米国のストック・デイヴィデンスを商法上の「株式配当」と同一視して論ずることは、いたゞらな混乱が生ずる。
- 用語を不完全に、或は不用意に使われると觀念の混乱に導く。そういう意味で、本稿では、米国のそれを「ストック・デイビデンス」「我國のものを「株式配当」と称することにする。

ところで、「株式配当」の規定のない旧商法のもとでも、利益配当決議と増資決議とを同時に行い、当期純利益或は留保積立金を源泉とする配当金を、直ちに増資新株の払込みに充たせしめるという形式の配当―増資・新株交付が行われた。これおも通常、株式配当と称していたようである¹⁾。しかして、旧商法においては法定準備金(旧二八八条)の規定があるのみで資本準備金と利益準備金との区別がなかつた。法定準備金の積立限度を越えるものは自由に処分することができたのである。現行商法では、資本準備金を取崩して配当することが禁じられていることは前述の通りである。またこのいわゆる株式配当では、株主總會の多数決で株主は配当を受ける権利が生じ、その配当額を引当てに同時に発行される新株については、その引受権のみが与えられたのである。支払われた配当金をもつて、新株に応募申込をするか否かは、全く株主の自由選択に任されていた。払込みに応じない株主は配当金を現金でもつて請求することが出来る。会社はそれを拒否できない。こゝでは配当金の社外流出は制度的に阻止し得ないのである。ただ経済的誘引のみによつて、配当金の増資払込みを確保出来たのである。すなわち、現金配当を貰うよりも、即時増資に

募する方がより大きな利得をもたらすか、或は払込みを拒否すれば損失を蒙るといふ場合においてのみ、この株式配当は円滑に実施されることが出来る。そこで戦前にあつては、「如何なる場合にせよ株式配当は社運の隆盛なる時に行われる。我國にても世界戦争景気時代に相次いで株式配当が行われた⁽²⁾」わけである。そして「大体株式配当は会社内部に保留せられたる配当に利用し得る積立金が巨額に達したる時に用いられる配当形式⁽²⁾」、といわれているのである。

ともあれ昭和二十五年の改正商法以前においては、配当——増資が形式的にも実質的にも分離されていて、ただ、時間的に同時的であるというだけである。この配当金の増資払込み充当は、いわば二段階的構成をとつていたのである。そして改正前の配当可能利益の性格および株式配当の主たる源泉が既に留保された積立金たることより、その目的が企業資本の蓄積ということよりも、分配的性格を強くしていたことも推測できよう。

註(1) 長谷川安兵衛、株式会社⁽²⁾の諸問題、昭和十六年、一七七頁。

(2) 「その一、二の例を挙ぐるならば、大日本紡績会社が正九年の当初に於て一千九百五十万円の増資をなし旧株十株毎に新株六株を割当て一株二十五円の払込金は従来の積立金を取崩してこれ

株式配当と企業資本の蓄積(一)

に当てた。この株式配当に於ては株式配当を引受けた株主は未払込分に對しては払込の義務を残されること云うまでもない。また川崎造船所は大正七年……」(長谷川安兵衛、前掲書、一七七頁)。
なお、ちなみに当時の大日本紡の株価をしらべてみれば、次表の如くかなり高い。

年次	払込額	最高	最低
大正8	円 25.00	199.90	110.00
9	25.00	189.90	46.50
10	25.00	74.00	59.00

出所、東京株式取引所五十年史より。

これに對し、戦後の改正商法下の「株式配当」の特徴は次の二点に集約される。その第一は前述の如く源泉が利益剰余金(法定利益準備金を除く)たること、第二には株主總會の特別決議により払込が強制されること、これである。特に後者は配当増資を全く擬制的なものとし、一段階構成化した点が強調される。これらの点から「株式配当」制度導入の趣旨は、戦後荒廃したわが

国企業の資本蓄積を強力に促進するにありといわれた所以である。

「現金配当にかえて株式配当をすることは、明らかに利益の社内留保としての資本充実になる」ということは一般的通説となっている。岡村正人教授はより積極的に、株式配当政策における目的は「企業利潤の社内留保という自己金融的意義がその根本的なものである」といわれる。さらに水越潔教授にあつてはこの点を一層強く主張されている。すなわち「ストック・ディヴィデンドの場合には株主に選択権は与えられていないし、他の形での集積よりも、むしろ一層強力な集積でありすぐれて自己金融的であると考えるべきである」と。しかしながら商法が「株式配当」をとりあげ、払込強制を制度的に可能ならしめたということのうちに、配当—増資の問題は必ずしも諸論者の考えているような単純な問題ではない、という示唆が含まれていると思うものである。

ところで他方、ストック・ディヴィデンドの所得性の問題と関連して、アメリカにおける支配的な通説・判例として次の如き見解がある。すなわち「株式配当は、当期利益を源泉とする場合をも含めて、資本項目間の単なる振替え操作にすぎず、会社財産から

何物をも取り出さないし、また付け加えもしない。ただ株数のみの増加を招き、一株当りの財産価値を希薄化するにすぎない。したがつて株式配当は実質的には株式分割である」と、いうのである。この非所得説の有力な論拠となつている見解は、わが国の株式配当についても同様に、一部で強く主張されている。ここでは株式配当は単なる「分配」の問題として取扱われ、資本蓄積は全く問題とならない。せいぜい剰余金を減らして資本金を強化するという意味での「資本充実」になるというだけである。

かように株式配当に積極的な資本蓄積的性格を付与しようとする主張、或は逆に全くそれを認めないような見解など、実に多くの論議がたたかわされ、未だに定説をみるに至つていない。現代株式会社における矛盾の多面性が、現実に発現する株式配当に複雑な性格・混沌たる諸表象を附与しているのであるが、このような現実的な性格・機能との諸関連が見失われ、株式配当の形式論理に引き込まれすぎて一面的理解に陥り、その結果がかかる混乱を来した原因であると考ええる。私がかねて之等の見解に疑問を抱きその基本的な見解はすでに明らかにした。ここでは、株式配当の資本蓄積的性格とともにとくにその限界性を強調し、あわせ

て、利得性の問題を論じ、陰蔽策的株な式配当の性格についても解明を試みたのである。⁽³⁾ 本稿では、かかる株式配当の資本蓄積的性格について、より基底的なところから究明に努めると共に、わが国における現実の具体的諸事例に密着してそれを再検証し、もつて株式配当の問題の核心にせまつて行きたいと思う。⁽⁴⁾ けだし客観的事実を正しく反映していかない理論は真に実践のための理論とはなりえないだろうからである。

註(1) 岡村正人、資本調達、昭和三十四年、一九七頁。

(2) 水越潔、集積資本の特殊形態について—ストック・ディヴィデンドズ—、経営論集十六号(昭和三十五年)、四四頁。

(3) 拙稿、株式配当(Stock Dividends)の性格、経済学研究(九大)第二十五卷第三号(昭和三十五年一月)。

(4) 株式配当の所得性についての理論的実証的研究は、次の機会に譲る。

一 株式配当の源泉と企業資本の蓄積

前述の如く、わが国商法上の株式配当は、払込強制と配当の源泉にその特質を持つている。まずその源泉を問題とする。株式配当は、現金配当同様、損失を填補し且つ準備金を控除した後の当期純利益、繰越利益および任意積立金をもつてこれに充てることのできる。当期純利益が今期新に生み出された未処分利益である

株式配当と企業資本の蓄積(一)

のに対し、後の二者は前期以前に発生せる利益のうち、繰越或は社内留保せられたるものであることは周知のところである。

(一) 当期純利益源泉——資本拡大—蓄積

個別企業における当期純利益は、経済学の教えるところによれば、資本の生産過程において社会的に新たに創出された剰余価値、その転化した形態である利潤の一部である。すなわち、剰余価値—社会的総利潤の分配をめぐる個別資本相互の競争から、利潤は前貸資本の機能の結果として発現する。そしてさらに個別資本に帰属せる利潤は、個別資本内における所有関係の対立の故に、自己資本中心の損益計算を貫き、当期純利益として算出されるに至る。かくて、個別企業における純利益は、価値増殖の真の源泉からは疎外されてはくるが、社会的に増殖した価値を基底におくものである。

利益は、流通販売過程において計算確認され、生産物価値の貨幣への転化—資本循環過程の終結と同時に、旧資本から明らかに分離せられ、ここに剰余価値を實現して新たな流通に入ることになる。獲得された利益は、一応資本家の個別的意図によつて、資本の再生産過程から独立して如何ようにも自由に処分しうる貨幣

である。たとえそれが配当としてごとく社外に流出され、しかも資本家―株主の個人的消費資料のために蕩尽されてしまつたとしても、その企業は、生産の他の条件において不変である限り、同一規模の上での再生産を繰り返すことが出来るのである。利益の実現それ自体は会社財産の増加を招来しはするが、未だ資本ではない。それは分配を宿命づけられ、或は直接的な資本形成を運命づけられている貨幣かも知れない。その処分が決定し、積立金なり或は資本金に組入れられて、資本の運動過程に投げ込まなければ、現実には資本ではないのである。今日、企業会計原則は当期純利益を利益剰余金に包摂し、更に資本剰余金と共に「資本」の構成要素とするが、経済学的には資本とはいえない。あくまで新に生み出された剰余である。会計学的には中性項目ともいわれるものである。

したがつて、株式配当⇕株式分割論から導かれてくる株式配当―非蓄積論の見解には組しえない。すなわち、株式配当⇕株式分割論者にあつては配当時点に立つて、当期純利益をもつてする場合も含めて、株式配当によつて会社の資産は少しも増減しない。株式配当は株主にとつても会社にとつても何らの所得をもたさ

ない。企業利益は正味身代の一部であるという。⁽¹⁾ここでは生産過程を全く捨象して、株式配当における蓄積の機能は否定せられ、その役割と意義とが無視されている。またこの論理を敷衍して現金配当をみれば、それによつて会社資産の減少をまねくので、現金配当は資本の払戻しとならざるをえない。しかしながら利益の性格を上述の如く考え、配当が発生利益の範囲内で行われる限り、企業の再生産過程は縮少することにはならない。ここからも利益の株式資本への組入れである株式配当の資本蓄積の性格が、消極的ながら導かれてくる(後述する如く、任意積立金を源泉とする株式配当は非蓄積的である)。

もつとも今日の継続企業では現実には期間損益計算が行われている。期間中の獲得利益は決算期末に当期純利益として一括計上確認される。しかし真実には利益は期末計算の結果生れ出るものではない。それは資本循環の過程で順次生み出され実現される。それは、現金として積立てられているのではなく、資本の遊休を出来得る限り減少せしめ、収益性をいくらかでも高からしめるために、資本の運動過程に逐次投入され累積されて行く。そして又それに応じて株価も高くなる。したがつて利益の発生時点と処

分の時点とがずれ、配当時点に立つ限り、配当により資本の減少を生じ、外部的には株価も配当落ちをし、資本の払戻の現象を呈する。そこで「株式配当そのものの効果を検討するためには、『配当』後の株主持分は『配当』直前の株主持分と比較しなければならぬ」という主張も生れてくる。しかしながらかかる計算期間の設定は、資本循環の一回転毎の決算の技術的困難性と煩雑さからくる便宜的なもので、基本的には前述の理論が貫徹するのである。

註 ここで錯綜しがちな「資本」なる用語について整理しておこうと思う。けだし資本蓄積を論ずる場合、この「資本」の明確な区別と認識の上に論を進めなければ大きな混乱を生ずる。そしてそれが多くの論者にみられるからである。

まず第一に、経済学的意味においては資本を「自己増殖をなす運動体としての価値」という見解をとる。資本とは価値増殖過程に投入された一定の価値であり、それは同時に具体的な形態(例えば貨幣或は生産手段としての機械等)をとっている。私経済学的意味も同様である。

第二は、会計技術用語として(資産(A))=資本(K)と云う場合、(投下)資本(自己資本+他人資本)を指す。また「資本は資本金に属するものと剰余金に属するものは区別しなければならぬ」(企業会計原則)というときは自己資本を意味している。さら

株式配当と企業資本の蓄積 (一)

に払入資本 (paid-in capital) を云う場合もある。

第三に、商法上「準備金の資本組入れ」という場合には資本は最も狭く「資本金」を指している。

本稿では特定の制度上の用語以外では経済学的、私経済学的意味の「資本」に用いる。

資本制生産の発展は、一般的にいって、企業資本の絶えざる増加を図ることなくしては、企業の維持そのものさえ困難にする。特に産業革命、技術革新といわれる時代においては、不断の資本蓄積を強行して、技術を改善し生産の拡大をしうる企業のみが、存続し発展して行くことを許される。かくの如く、利潤追求とはげしい競争とが、企業をして資本のより多くの集積へと駆り立てる。したがって企業利益の処分にあつても、資本の人格化されたものとしての機能資本家に対し、実は見えざる強制が働く。単なる利益処分ではなくて、企業資本の集中・集積を常に考慮の上に、より有利な利益の処分―社外流出(主として配当)と直接的自己蓄積への分割―が決定される。現金配当は資本の社外流出を招来しはするが、一旦流出したこの配当を楨杆に、量的には、分離された配当金に加えて、更に社会的に蓄積された資本をも集中する普通の増資を可能ならしめる。直接的蓄積は通常、利益

の内部留保—利益剰余金の積立によつて行われる。株式配当は利益を直ちに資本金に充当する形態での蓄積である。社外流出と社内留保の分割比率或は上述の三つの企業資本集積形態のうち、何れを如何なる割合で行うかの決定は相対的歴史的なもので、後述する如く、株式会社における支配資本と一般無機能資本との矛盾対立の現実的露呈の程度による。ともかくどの集積形態をとろうとも、新たな貨幣資本が企業資本に追加され、それでもつて追加的生産手段、追加的労働力が購入されて、拡大再生産が行われる。株式配当についていえば、貨幣に実現された利益が現金配当として社外に流出し放しになる代りに、直ちに株式資本金に充当されれば、それはまぎれもなく資本の蓄積である。

株式配当の所得性と関連して、前述の如く、株式配当の資本蓄積性を全く認めない見解に次いで、やはり配当時点に立ちながら「現金配当によれば減るべかりし資産が株式配当では減らなかつた」という意味で、いわば消極的蓄積機能を認める主張も多い。

しかしながら、われわれは、期間損益計算の期首—期末を通してみるに、上述の如く株式配当によつて当期純利益が積極的に追加されたことを主張するものである。資本金という形態で資本に転

化せしめられた当期純利益は、剰余価値をその基底におくものであり、社会的にみても個別企業にとつても、かかる株式配当は積極的な資本蓄積機能を果すものである。

もつとも、当期純利益を源泉とする株式配当も、後述する如く、それが現実にあらわれてくるときには、その利益が未実現利益であつたり、時には架空利益であつたりする。だからこそ株式配当政策がとられる場合が多いのである。未実現利益をもつてする株式配当は直ちには資本蓄積とならないし、架空利益をもつてする場合の蓄積が全くの偽装的なものにすぎないことはいうまでもない。

(二) 任意積立金源泉—資本維持—非蓄積

株式配当の源泉としては当期利益のみならず、任意積立金および繰越利益をも利用することが出来る。積立金、繰越利益は、いうまでもなく、前期以前に発生した利益のなかから積立てられたものである。その積立目的の如何にかかわらず、商法上は配当の源泉たり得るものである。これらの積立金は配当せられることを延期せられたる利益であるといつても、資本機能の点から云えば、既に積立ての段階で資本形成が行われ、次期から全面的に再

生産過程に投入されて前貸資本たる役割に転化している。繰越利益にしても、毎期殆ど同額が繰越されており、之また未処分利益とはいつても、資本機能の点では積立金と変りはない。またその金額も少ない。さらに、厳密に言えば、毎期の繰越未処分利益金の増減分だけ、資本の変動があるが、一般にその額は極めて小さいのである。

したがつて株式配当により積立金が資本金に振替えられたからといつて、そこに新たな資本形成が行われ再生産の規模が拡大されるわけのものでもない。蓄積はすでに積立金形成時に行われている。企業資本の蓄積は個別資本全体の段階での問題であり、「生産」の問題である。所有―持分関係は一応捨象できる。単なる貸借対照表上の資本項目間の振替に、何ら資本蓄積の性格を認められないことは云うまでもない。それはいわば非蓄積の株式配当ということができよう。

他方、積立金をもつてする株式配当の場合には、「現金配当によれば減るべかりし資産が株式配当では減らなかつた」という意味において、一応消極的蓄積が行われたという見解が成立つ。しかしながら、留保利益は配当の単なる繰延べられたものではない。

株式配当と企業資本の蓄積 (一)

い。利益積立金は積立と同時に資本を形成しその実体は、一般にすでに全体としての企業資本の一部として分離不可能な現実資本化し、企業内に全く固着している。現金配当を行うには、之等現実資産を処分して現金化するか、或は銀行借入れ金をもつて肩替りさせるかする他はない。前者は財産の不経済的な売却によつてのみおそらく可能であらうし、企業規模の一層の縮小化を招来する。しかしして資本蓄積は資本の至上命令である。後者は企業の財務的基盤を脆弱化する。なおさらに詳しくは後述する如く、現実には、通常、現金配当の代りに積立金をもつて株式配当をするのではない。現金配当は初から問題にならないからこそ積立金をもつてする株式配当政策がとられるのである。したがつて「現金配当によれば減るべかりし」ということは、全くの単なる仮定にしかすぎない。かかる意味において、留保利益をもつてする株式配当には蓄積の性格は消極的にしろ認め難い。株式配当後の配当負担の増大、或はわが国税法上不可避的に随伴せざるをえない現金配当を考えれば反蓄積的でさえある。せいせい資本維持的ないし是非蓄積的株式配当という他ない。

経済学的には、資本たる利益剰余金を、之また同じく資本たる

株式資本金への振替えが何故行われるかは、資本蓄積の面からは積極的な理由を見出すのに窮する。もつとも、法律上配当源泉たることを認められ、社外に流出せしめられるおそれのないとはいえない任意積立金を、配当に全く充用できない株式資本金に組入れて永久資本化する株式配当は、量的には全く非蓄積であるとしても、それが資本の有機的構成の高度化を容易にし、再生産の態様に影響を及ぼすかも知れない。しかし、株式会社の発展と共に、「自己金融」が企業資本の蓄積の中心となつてくると、資本機能の態様からみた任意積立金と資本金との区別を、愈々単なる持分上の差異のみに後退せしめて来ているのである。

要するに積立金を源泉とする株式配当は、個別資本内部において対立する所有関係ないしは持分関係とからみあつて、一応直接的には「分配」にかかわる問題である。それは資本蓄積上の内部的要求にもとづくものではない。株式配当の株主にとつての所得性を問題とするときは、この単なる資本項目間の振替たる株式配当も極めて重要な意義をもつてくるが、ここではさしたる問題性を有していない。

かくて、同じく株式配当という名称を冠せられその中に埋没さ

せられてきた源泉としての当期純利益と任意積立金の区別は、資本蓄積の観点からみると、決定的なものとしてあらわれるに至る。われわれは当期純利益をもつてする株式配当と任意積立金をもつてする株式配当との間には、越ゆべからざる溝が存在することを認めざるをえない。この明確に区別すべきところを区別せざるところに大きな混乱が生じてくるのである。

註(1) 例えば丹波康太郎、株式配当の本質について、産業経理、一九二八年(昭和三十四年)参照。

(2) 丹波康太郎、前掲論文、三二頁。

二 株式配当による企業資本蓄積の性格

ここに当期純利益を源泉とする株式配当が、企業資本の蓄積を可能ならしむることが明らかになつたが、次にかかる株式配当による企業資本蓄積の性格を究明しなければならぬ。まず第一に社会的平均利潤率を基準にして、個別企業における株式配当を社会的にみて積極的なものであるか否か、個別資本段階で、それが如何なる意味をもつかを究明し、特に株式配当のもう一つの支柱である「払込強制」をここで問題にして行こうと思ふ。

(一) 蓄積の量的規定——積極性と消極性

(イ) 平均利潤率以上の収益力―積極的蓄積

―經濟的「払込強制」―

諸資本間の競争、一生産部門からより大きな利潤を約束するよう他の生産部門への資本の自由な移動の結果、利潤率は平均化されることになる。また同一部門内の競争の結果、その部門の個々の企業にそれぞれ異なる利潤率が形成される。すなわち、生産技術と労働生産性とその部門の平均的な水準よりも高い企業では超過利潤が獲得されるし、他方、平均以下の低い企業では、平均以下の利潤率にあえぐことになる。

超過利潤を獲得できる企業における資本の集中・集積は、生産規模の拡大により、そして更に資本構成の高度化によつて、その商品の社会的価値を引下げ、利潤率を全般的におし下げて行く。したがつてかかる企業における株式配当による蓄積には、社会的な資本配分の点からみて、資本制的な合理性が貫らぬかれることになる。このことはまた、企業間における發展の不均等を愈々促進することにもなる。個別資本においても、獲得利益量によつて制限づけられる株式配当は、利潤率の高い会社では社会的平均配当率以上の高い株式配当による資本蓄積が可能である。もつ

株式配当と企業資本の蓄積 (一)

とも高い利潤率必ずしも高い配当率とはならない。なぜなら利潤―利益の分配率、分配様式は、株式会社の所有―支配構造にかかわる問題であるからである。

ともあれこのような意味で平均利潤率以上の収益力を持つ会社での株式配当は、社会的にもまた個別企業段階でとらえても積極的な資本蓄積の性格を持つものといえよう。

株式配当によつて追加される資本の利潤率が平均利潤率を越え、その利潤の株主への分配率が平均利率をかなり上廻るときは、在来資本の利益と合わされ計算される全体としての資本金利益率―配当率も一般に社会的平均を上廻る。資本金利益率は、利子ないし配当の支払を要しない諸資本の利潤、および借入資本による利潤と支払利子との差額が加重されてくるので、通常、利潤率よりも高いのが普通である。

かかる企業においては、利益率―配当率を利率でもつて還元した株価は、株式配当後も当然に額面をかなり上廻る価格を唱えることになる。したがつて、配当―増資という操作において、配当金の即時払込を制度的に強制する必要性は認められない。株式配当によつて新に発行する株式は、わが国の場合、券面額をもつ

てなす定め(二九三条ノ二ノ二項)なれば、株式配当新株の予想される時価が券面額を相当に上廻ることが期待される場合には、制度的強制がなくとも、また株主に払込の選択権が与えられておつたとしても、経済的強制でもつて払込は完了させることができ。ここでの配当―増資は、後にみられる如き単なる擬制ではない。実質的な内容・形態をもつものである。普通増資の場合、新株引受権が株主に与えられ、払込は全く株主の選択に任せられているにもかかわらず、かなりの株式プレミアムが稼げる時は、失権株が株主の住所不明、或は失念等による他は全く出ないといつてもよい位であることは周知のところである。むしろかかる増資、株式配当は、他にそれ以上の利得をする機会をもたない一般投資家にとっては、額面超過分について利得可能となるところから、積極的に歓迎されるところであり、垂涎のまゝとさえある。

こうみてくると平均利潤率以上の収益力をもつ会社における株式配当は、払込強制をその本質的特徴とする商法上の「株式配当」から離れたものとなつてくる。ただ配当―増資について一段階的操作の「株式配当」が制度化されてくると、旧商法時代における配当―増資という二段階的構成が手続的にも煩雑面倒なの

で、その手続を簡素化し費用も軽減できる現行「株式配当」が利用されたにすぎないとみることができ。極言すれば、最も積極的な資本蓄積の株式配当が、実は論者の主張とは逆に、実質的には制度上の「株式配当」ではないということになる。

(四) 平均利潤率以下の収益力―消極的蓄積

―制度的「払込強制」―

利潤率が平均利潤率以下で、平均利子率ないしは平均株式利回り以上の配当率を維持する会社においては、そこにおける資本蓄積の劣性をみとむるも、なおその株価は通常額面を上廻る。したがつて、一般投資株主の間には未だ株式配当忌避はみられない。けれど一般株主にしてみれば、現金配当を受けて何れかの企業に再投資しても、結局は利廻り以上の利潤への参加は望みえないからである。株式配当により追加される資本の利潤率―利益率が低い場合、個々の株主においては株式配当嫌気の売り逃げが出たとしても、旧株価が高くて株式配当による追加資本の量に比例的に低く平衡化されてもなお、その後の株価が額面を上廻るときは、株主一般としてみた場合、必ずしも制度上の払込強制を要しない。しかしながら経済的強制力は平均利潤率以上の収益力をもつ会社

の場合に比すればかなり劣つてくる。もつとも、現実にはかかる収益力の低下が一時的なものであり、株式配当二、三期の後には平常の収益力の回復が見込まれるときは、株価はその場合のプレミアムを見込み逆に高くなることもある。

次に平均利廻程度の配当でも可能ならざるおくれた会社にあつては、蓄積を強行し生産条件の改善に努力して、できるだけ平均利廻率に近づこうと努力する。しかし普通増資は困難である。とすればいきおい株式配当の登場も考えられてくる。また、所要配当資金の不足、さらに配当可能利益の欠如にもかかわらず、株主の分配要求を無視しえざる状態にある株式会社において、株式配当政策が採用される。かかる株式配当は、一般的にいつて、株主にとつて現金配当より不利となる。一般投資株主にしてみれば、もし現金配当が請求可能であれば、その資金を他のより有利な企業に投資することは当然の成行である。結果としてその企業における資金は流出し、蓄積は不可能となる。したがつてここでは払込強制を絶対に必要とする。配当―増資は株主総会の決議があればその間に株主の自主性をみとめない一段階的操作に化してしまふ。しかしして株主総会はその殆どがコントロールリング・グループ

株式配当と企業資本の蓄積 (一)

の意志の如くなる。先にみた平均利廻率以上の収益力をもつ場合にあつては、株式配当は実質的にも配当―増資という二段階構成をとつていた。しかしながら、ここでは、たんに配当の支払い―増資払込みの手續を省略したというものではない。経済的強制にかわつて制度的強制を必至としている。この場合こそ商法上の「株式配当」が、その「掌中の武器」とも称すべき「払込強制」を最も強く發揮させるときである。配当―増資という外形は、全く擬制的構成にすぎないのである。

こうみてくれば株式配当において「払込強制」が強く作用するということは、「強制」という言葉の孤立的な理解から引き出される一般的な見解とは逆に、その場合における集積が消極的であるという現実的内容の裏返しし言葉である。また、わが国商法が昭和二十五年「払込強制」を含む「株式配当」を制定したのも、当時のわが国企業における資本蓄積の脆弱性の制度的表現にほかならない。要するに、「払込強制」は結果であつて原因ではないのである。

もとより配当―増資では蓄積不可能な場合においてさえも蓄積可能であるという意味において、払込強制は大きな役割を担つてゐる。しかしながら、これあるがために「他の形での集積より

も、むしろ一層強力な集積でありすぐれて自己金融的であると考
えるべきである⁽¹⁾といわれるほどに、積極的な意義をそこにはな
んとしても見出しえない。株式配当の蓄積性を究明するに際して
は、その論拠は、個別資本における利潤率—払込資本利益率—配
当率・株式配当率を、社会的な平均利潤率—平均払込資本利益率
—平均配当率に照らし、他の集積形態との比較分析の中にこそ求
めて行かなければならないと考えるものである。

要するに、かかる株式配当は、資本の自由な移動を拘束し、資
本配分の合理性を阻害することになるし、また個別企業の段階で
見ても低い利潤率、低率の株式配当として消極的な資本蓄積性し
かそこにはみとめることができない。

(二) 蓄積の質的規定

株式配当による企業資本の蓄積の性格は、さらに現象面上昇
して自己資本内部の対立する所有ないしは持分関係を、さらには
支配関係をからませて、他の自己資本集積策と対比してみると
き、その質的側面がより明確となつてくる。

(イ) 株式配当と利益の内部留保(積立金の形成)

株式配当の所得性論争においては、株式配当は利益の内部留保

であるか、或は配当であるかという形で長い間議論が続けられて
いる。例えば、太田博士は『発生した企業利益は配当(賞与等を
含めて)するか留保するか二途に処分される。株式配当は処分
計算に入るにしても、財産払出を伴わないから「留保」に属する
ものである。そこで明確にされたことは株式配当は配当ではない
ということである』と留保説をとられる。そこでまず、株式配当
と利益の内部留保との蓄積的側面における同一性と差別性をみて
行こう。

当期純利益の資本金への組入れも、その単なる内部留保—積立
金の形成も、剰余価値の資本化という社会的総資本観点から、或
は所有関係を抜きにした個別資本段階でとらえる限り同一であ
る。いずれも利益は社外に流出することなく、つぎの循環過程に
追加資本として投下され、それによつて生産規模が拡大されてく
る。ただ株式配当にあつては、配当—増資という形式を擬制的に
しろとらざるをえないし、ために株主總會の特別決議を要する点
煩瑣である。しかし問題はかかる技術的手続にあるのではない。
次期決算以降、両者の持分関係の差異がその本質的相異を明確化
する。すなわち積立金は直接配当の支払を要しない、いわゆる資

金コストが零であるということ、議決権を有しないという点で、企業のコントローリング・グループにとつて最も効果的な安価な資本の調達手段である。他方株式配当においては、組入れられた資本金は、明確な株主持分として獲得利潤に対し分配を請求してゐる。だからこそ現金配当の代替策としての株式配当に株主が満足するわけでもある。かくて、株式配当による資本金の増加は、一般的に支払配当総額の増加を招き、この配当負担の増嵩が蓄積の極悟となるおそれも生じてくる。ここに両政策の根本的な岐れ目があるし、また株式配当の蓄積策としての限界性をのぞかせているのである。

(四) 株式配当と増資

次に株式配当と通常増資の問題に移ろう。株式配当による蓄積量は、獲得利潤そのものに基礎をおき、その社内・外への分配比率によつて、さらにまた社内留保 \parallel 積立金との振り合い等によつて制約されてくるので量的限界がある。この蓄積の量的限界は、生産力の一層の発展に対して即応できないという時間的限界でもあるのである。之れに対し、通常増資は、配当を梃子に社会的蓄積の基盤の上に、飛躍的資本集中を可能ならしめる。それ

は個々の個別企業の直接的蓄積力の限界から解放されて一挙に大規模の集積を実現する。株式配当の事後的蓄積に対して前取的集積ともいうことができる。もつとも増資の場合においても、その集中可能資本量は、当該資本の収益力によつて規制せられるものではあるが。

株式配当は「形式的には証券金融の姿をとりながら、実質的には自己金融となる」、と水越教授は云われる。たしかに当期純利益をもつてする株式配当は、一方において利益の内部留保的側面をもち、他方、増資 \parallel 証券金融的側面をもつものであるが、それを実質的 \parallel 形式的という \parallel ことで論ずることに疑問がある。両形態の相互貫徹が行われ得るからこそ株式配当なのである。

企業がその資本集積策として、単なる利益の内部留保による直接的蓄積策に重点をおくか、或は株式配当政策を選ぶか、或はまた、通常増資による集中方式を主たる態様とするか、この選択は、一応個別資本の意思によつて自由に決定されるわけであるが、もとよりこの個別的意図なるものは、決して抽象的に考えられるような自由勝手なものではない。歴史的に株式会社の発展段階に従つて、各時期に必然的な、その過程に適應した方式が選ば

れてくる。より具体的には個々の会社における所有 \parallel 支配構造とその収益力にかかつてくる。会社の発展段階にかかわらず、その一般的な資本集積策を述べれば次の如くである。

利益の分割にあたって、人的会社にあつては、蓄積資金(資本)は直接的に対立する消費資金 \parallel 配当の相対的押し下げによつて形成される。近代株式会社にあつては利益を配当として社外に流出せしめ、之を挺子に普通の増資を行う。すなわち個別的蓄積の集中による集積が株式会社の基本的規定である。株式配当はいわば集中の形態をとつた蓄積であり、ここには株式会社の一定の発展段階が予定されている。すなわち、会社支配者団の直接的蓄積要求と一般投資株主の強い分配要求という矛盾の顕在化を前提とする。つきに独占利潤を獲得できるより高度の発展段階における株式会社では、配当性を低下せしめながらもなおかつ、社会的平均的配当率ないしは、株価が額面を上廻り得る程度の配当(率)を維持し、その残余の留保利益でもつて、当該産業部門における独占的地位を保持しうる程の蓄積を可能ならしめてくる。われわれはかかる段階における利益の社内留保を「自己金融」と称する。

そして、株式配当に即していえば、会社財務政策の一環として、かかる会社の所有 \parallel 支配構造とその収益力、さらに企業外部における資本市場の緩急とが、株式配当政策の採否・存続を左右して行く。また株式配当政策がとられた場合のその性格を規定する。すなわち、積極的な蓄積策か或は消極的なものであるか、或は分配的性格を濃厚にするものであるか。それに従つて株式配当の形態・内容 \rightarrow 配当源泉、配当率の高さ、その継続性の有無等 \rightarrow が決定されてくるのである。株式配当も決して固定的・孤立的に論じ、また抽象的な一般的規定の解釈に終始し得る問題ではない。

そこで以下株式配当による企業資本の蓄積の問題を株式会社の発展段階の上でとらえ、そこにおける資本運動の中で具体化し、それをわが国における実態に照らして検証して行こうと思ふ。

註(一) 水越潔、前掲論文、四四頁。

(2) 太田哲三、株式配当再論、産業經理一九卷一一号(昭和三十四年)八頁。

(3) 水越潔、前掲論文及び、資本調達政策の問題点、企業会計二二卷五号(一九六〇年)四〇頁。