九州大学学術情報リポジトリ
Kyushu University Institutional Repository

株式配当と企業資本の蓄積(三)

片山, 伍一

https://doi.org/10.15017/4362526

出版情報：經濟學研究. 27 (1), pp.93-130, 1961-04-25. 九州大学経済学会
バージョン：
権利関係：

資料

株式配当と企業資本の蓄積 (三)

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（以上二十六巻三号）
三　積極的蓄積策としての株式配当（二十六巻四号）
四　消極的ないし反蓄積的性格の株式配当（以下本号）
五　非蓄積的性格の株式配当
むすび
——蓄積策としての株式配当の限界——

四　消極的ないし反蓄積的性格の株式配当

(一)　決算資金不足対策的株式配当

—当期配当可能純益率が配当率より大なる場合—

企業資本の運動の成果としての利益は、期末計算の結果一括して獲得されるものではない。それは、資本運動の過程において、逐次発生し実現して行くものである。しかして、その実現資金は、そのまま全額積立てて、決算期日後もなおかなりおくれる配当金支払日まで遊休させてあるわけではない。通常、一定の計画のもとに之また順次、資本として在庫投資や設備投資などに転用され、或は借入金の返済等に当てられて行くのである。したがって臨時的支出である決算資金は、之を短期借入金に仰ぎ事後的に調達する方法がとられてくる。すなわち、資本のより効率的運用という観点から、配当金その他の決算資金を直接に当該期の利益金でもってせず借入金でまかない、次期の実現利益でもって、その借入金を弁済するという資金繰り方式をとっているのが常態である。この場合、取引銀行との結合関係が緊密であって、金融市場の繁閑や企業における資金需要の緩急にもかかわらず、かかる操

作が円滑に行なわれ得る限り、資金繰りに齟齬を来すことはない。しかしながら、銀行との癒着度の弱い企業にあっては、予期以上の資金回収の停滞と資金需要の増大、他方金融市場における極度の逼迫とが、この資金融通の絆を断ち切らしめるに至る。

また、かかる資金繰り方式をとらなくとも、決算資金の欠如という事態に逢着する場合がある。すなわち「勘定合って銭足らず」現象がそれである。周知の如く、今日、企業の損益計算は発生主義を原則とするのに対し、収支計算は現金主義である。この分離した損益計算と収支計算とは、少なくとも配当支払いなど利益金処分による社外流出現金については合致されねばならない。発生主義会計のもとでは、牧益は販売と同時に計上され、それが売掛金・売取手形等の受取勘定に滞留していて、貨幣への実現をみていなくとも利益は算定されてくる。したがって、資金回収期間の長期化は、利益の計上にもかかわらず、現実には配当支払資金にも窮するという金繰りの悪化を招来することになる。この場合にしても、決算資金の不足・欠如を、取引銀行からの借入れによって塡補することが出来れば問題はない。しかしながら、それがかなわぬ場合には、利益金の計上——利益処分——配当政策に影響を及ぼしてくるようになるのである。

しかして、現実には、先に述べた資金繰り方式の行詰りも、この利益の未実現とからみ合って顕現するのが通常である。上述の如く、なるほど計上利益——資本金利益率は、予定配当率を可能ならしむるに足るものであったとしても、現実に貨幣の社外流出を伴う配当金・役員賞与等の決算資金に事欠くことになる。かといって、単なる金詰りを理由に、その利益率に相応する現行配当率を殊更に押下げ、或は無配に転落することは、一般投資株主の容易に納得するところとなり難い。とくに、株主支配的色彩の残存する「経営者支配」型企業においては、経営者に対するきびしい批判を回避するために、また資金需要に追われる会社においては、投資株主の批判—株価の下落—増資の困難というコースを避けるために、配当は続行しなければならない。ここに現金配当の代りに株式をもってする配当政策が登場する所以のものがあるのである。

かかる株式配当は、結局においては企業資本の蓄積に寄与するとしても、前節において述べた計画的、継続的な積極的蓄積策としての株式配当とは異なる。金詰りが直接的に強制した株式配当である。蓄積そのものよりも資金の円滑なる循環を補完する機能

を当面期待されているのである。またこの株式配当は、配当可能利益率が常に配当率を上廻っているという点において、次に述べる純粋に不況対策的な、積立金の一部取崩しによる株式配当ともその性格を異にするものである。それは、非金融独占的産業会社における金詰りの反映としての、「現金流出阻止的」或は狭義のまさに「現金の代りの」株式配当、と称することができよう。

さて、このような未だ貨幣に実現されていない、計算上の利益を源泉とする株式配当の資本蓄積性について、もう少し付言しておこう。なるほど、社会的にみれば、資本蓄積＝生産規模の拡大のためには、必ずしも貨幣形態を通さなくとも可能である。しかしながら、今日の如く、社会的分業が高度に発達している段階では、個々の企業の生産したものそれ自体が、当該企業の生産規模を拡大するに必要な生産手段、生活資料をすべて直接的に供給しうるものではない。したがって、商品―売上高は、流通手段・支払手段たる貨幣に実現させ、その貨幣を媒介物として所要の生産手段を調達し、生活資料の購入に充てられる賃金を支払い、或は資本家の消費資金の分配をしなければならない。したがって、未実現利益をもってする株式配当の場合には、単なる帳簿上の資本拡大は行なわれるが、その利益―組み入れられた資本金額は、未だ凍結された資金であって、剰余価値生産に貢献しているわけではない。現実に資本の蓄積が行なわれるためには、株式配当によって資本金に組み入れられた利益が貨幣に実現され、資本の運動過程に投入されて、商品資本或は生産資本に転形されねばならない。すなわち、追加的生産手段、追加的労働力の購入に立ち向い、生産規模が現実に拡大されねばならないのである。

しかして、実現の停滞による資本回転期間の長期化は、価格その他の諸条件において変りないとしても、資本回転率と売上高利益率との相乗積である資本の価値増殖率―利益率の低落を必至ならしめてくるのである。それ故に、かかる株式配当の蓄積性は、株式配当当時にあっては極めて稀薄なものといわなければならない。しかしながら、決算資金の不如意―株式配当政策が、単に利益の貨幣への実現のおくれにのみ由来するのであれば、その株式配当による資本組入れ利益は、やがて貨幣に実現し、資本への転化―価値増殖運動への参加を逐次行なって行く。そして、資本回転の正常な状態への復帰―回転期間の短縮化にともない、収益力ある企業では積極的な蓄積機能を果すことになる。しかし

て、かかる資本循環の正常化と共に、ここでは株式配当政策は打ち切られてくるのである。

つぎに、かかる性格をもつ株式配当のわが国における実態を検することにする。新らしい商品や技術の開発・導入・企業化に伴う尨大な設備投資に追われた企業のなかで、先の昭和三十二、三年の不況に際会して、「現金流出阻止的株式配当」と目される政策をとったものが、かなり見受けられた。その主たるものを示せば第二〇表の通りである。もっともゼネラル物産の場合は、不況を契機とした株式配当ではあったが、そのあと業績回復後の今日までそれが踏襲せられ、積極的な資本蓄積の方式に転化している。なお同社は、大株主に個人、それも社長、専務或は常務といった経営担当者を見出す所有—支配構造をとる旧三井物産・燃料部系の会社である。また「経営者支配」形態をとる鐘淵化学では、利益の増加に伴い株式配当政策が打ち切られ、今度は公募を含む増資に転じていることは、第二一表に如実に示されている。

(二) 減・無配の代替策としての株式配当

—当期配当可能純益率が配当率より小なる場合—

第20表　現金流出阻止的株式配当

会社名	決算期	払込資本金利益率	配当率	内株式	内現金
鐘淵化学 資本金2,200百万円 (株主数2,0272名)	33. 9	26	12	10	2
	34. 3	31	12	10	2
ゼネラル物産 758 (4,923)	32. 9	73	25	0	25
	33. 3	52	18	8	10
	9	16	12	10	2
	34. 3	22	12	10	2
	9	32	12	10	2
	35. 3	65	12	10	2
	9	69	12	10	2
	36. 3	104	15	10	5
日商 3,500 (12,352)	32. 9	30	16	10	6
大阪製鋼 1,400 (3,697)	32. 6	128	25	0	25
	12	35	15	10	5
	33. 6	29	15	10	5
山陽特殊鋼 1,400 (10,832)	33. 3	23	12	0	12
	9	14	10	6	4

註 1) 資本金は 35. 3 現在。　株主数は 34 年下期現在。
2) 各種資料より作製。

第21表　鐘淵化学工業の配当政策と増資

1）配当政策

	利益金	利益率	配当率	内株式	内現金
	百万円	%			
33. 3	119	30	15	0	15
9	102	26	12	10	2
34. 3	130	31	12	10	2
9	219	50	15	0	15
35. 3	251	36	12	0	12

2）増資

払込期日	資本金		株主割当		公募	
	増資前	増資後	割当率	無償額	公募額	公募価額（1株当）
	百万円	百万円		百万円	百万円	円
34. 9	882	1,400	2：1	88.2	77	110
35. 7	1,400	2,200	2：1	84	100	160

註　額面 50 円。

(1) 不況―減益・欠損と株式配当政策

不況の深化は売掛債権回収の長期化から在庫の過剰へと進み、さらに生産手段の過剰にまで進展する。また売上の不振、価格の下落も必至となる。こうして、分子たる売上高利益率の減退と、分母たる資本回転期間の増大という二重の負担増加によって、純利益率の急落を招来する。とくに技術革新期といわれる現段階にあって、資本の有機的構成の高度化、雇傭の即時的縮少の困難性から、固定費の累増を来たし、損益分岐点は上昇してきている。したがって、不況期における操業度の下降は、企業の採算を急速に悪化せしめるに至るのである。

欠損には至らずとも、低落した純益（率）に対しては、それに応じて配当率を下げるべきであるが、その配当率の最下限には、社会的に慣行的な率がある。わが国の場合、預金金利、社債利子率等が考慮されて、現在のところ八%程度、例外的に六%を最低限度とする（別に小刻み無償を併用する場合には五%、四%という配当率もある）。したがって配当可能利益率がそれ以下では無配に転落することを余儀なくされてくる。

かかる減益、さらに欠損という事態に立ち至った場合、「所有＝支配＝経営」的形態の企業にあっては、当然に減・無配でもって不況対策が講ぜられる。しかしながら、いわゆる経営者支配型巨大企業では、安定配当政策が望まれる。何故なら、ここでは、他企業の資本循環過程から遊離し排出された資本のみならず、個人蓄積、それも家計における消費資金の節約部分にまで喰い込み、之を吸引する必要に迫られている。そのためには、純益率の変動に即応する配当率の上下―株価の激変―株式市場における投資大衆の人気の離散となるが如き配当政策は、回避しなければならない。安定的配当政策をとる会社の株価は、配当支払総額においては同じであっても、配当率において変動する会社の株価よりも割高である。また株主の期待に反した無配転落の為に、一旦喪失された信用を回復するには永い年月を要することは、周知のところである。このために、株主の素朴な信頼をつなぎとめ、近い将来の資本集中に資せんが為に、できるだけ安定配当の維持、無配転落への喰い止め策が図られてくるのである。とくに生産の技術的性格から、また独占競争に促迫されて、不況のなかでも中断され難い長期巨大な設備投資を続行中の企業にとっては、その

必要性は倍増する。

この段階では、極言すれば、配当は資本運動の成果たる利益の分配ではない。資本集中のための餌として、政策的に配当（率）が決定され、それに従って利益が計上されるという顚倒した損益計算が行なわれる。すなわち、実質上欠損の場合ですら、利益平準化操作により人為的に最低限の利益が計上され、その上で配当平均化政策、社会的最低限の配当率確保の措置が講ぜられてくるのである。

配当の源泉として、商法上許されている財源には、当期純利益の他に、配当準備積立金、価格変動準備金その他の名称のもとに留保された、利益の任意積立金がある。之等の積立金は、その現実の機能・存在形態としては、勿論他の資本と区別してしかも現金として積立ててあるわけではない。それは現実資本に化体しており、之等の留保利益、さらに簿外資産たる秘密積立金をも加えた個別総資本の運動の結果が、なおかつ最低限の配当率をも確保できない程の資本金利益率ないし欠損であったのである。それにもかかわらずこの留保利益は、経営担当者にとっては、配当率平均化政策の帳簿上の財源として動員可能なのである。

他方また、株主にとってみれば、欠損でもなお、否、減益・欠損だからこそ、かかる積立金を吐き出して配当すべきであるという要望が擡頭してくる。かかる一般株主の催促は、直接的でなくとも証券市場における株価による期待相場となり、証券会社からの要請となってあらわれてくる。すなわち、「経営者支配」型企業といわれても、経営担当者は、前述の如く、資本集中のためのプールとしての資本市場の意向を無視することは許されないし、また、一人一人の個々の株主は無機能化しているとはいえ、取締役選任権を基底に潜める制度的な株主一般―証券資本市場から超越できるものではないからである。

或経営担当者の次の如き述懐が、この間の事情を如実に物語っている。すなわち、「現実の業績などおかまいなく…… 株価をつり上げている。あまり株価が不自然に値上りすると、その会社では、利益を計上する際に不当の制約を受け、株式配当や小刻み無償をつけなければならなくなる」（電気化学社長談、日本経済新聞）と。

ところで、積立金を取崩して支払配当金を捻出する場合、㈠配当金に見合う資産の処分、㈡銀行からの借入れ、㈢株式配当、この三つの方策が考えられる。機能資産の処分は、一般に経済的損失を伴うことなくして之を行なうことは困難である。とくに不況期には、資産の種類によっては処分市場が狭隘化し、換金力は低下する。また現金化し社外への流出さすことは、企業資本の蚕食ともなるのである。次に銀行借入れにしても、みせかけの利益を無理に計上して資金の社外流出を招くような現金配当には取引銀行も批判的であり、債権確保上の不安から決算資金の貸出しを渋りがちである。

こうして、現実の業績悪化・金詰りを基底とし、取引銀行の現金配当に対する厳しい批判的態度を背景におき、株主の配当訴求―株式市場からの圧力に対するバッファーとして、株式配当の減・無配代替策的用法を案出せしめるに至ったのである。してみれば、この場合配当率は漸次、一般株主の信用をつなぎとめることができる社会的最低限度まで下げられて行くわけである。

もとより、株式配当を行なうときは、資本金の増額を来たし、将来の配当負担の増大を招来することは必至である。したがって、単なる一時的な株主対策として、また資金繰りの苦しさからの逃避策として、慢然と株式配当政策がとらるべきものでないこ

とは、云うまでもない。不況の深度と景気の循環期間とを予測し、当該企業の之に対する収益力、財務的弾力性の如何を考慮して決定さるべきものである。ここに不況対策としての株式配当政策の限界性もあるわけで、これらの点について確たる展望を持ちえざる企業では、当然に計上利益の圧縮、無配という厳しい態度でもって、不況に対処しなければならない。

しかしながら、他方「払込強制」をとり入れた商法規定によって、株式配当が現金の社外流出を不可能ならしめるところから、会計上の粉飾、決算操作により配当政策に一層主観的恣意性の介入の余地を大ならしめたことは、看過できない点である。

(2) 減・無配の代替策としての株式配当の実態

表記の性格をもつ不況対策的株式当のわが国における実情を表示せば、第二二表の通りである。

昭和三十二年下期から三十三年上期にかけて、繊維、石油精製等の部門で、不況のなかにあっても合成繊維、石油化学等の企業化計画に踏みきった大企業に、株式配当政策をとる会社が続出した。鐘淵紡績、帝国人絹、日本レイヨン、東邦レイヨン、或は三

第22表　不況対策的株式配当の実態

会社名	決算期	払込資本金利益率	配当率	内株式	内現金
		%	%	%	%
鐘淵紡績 資本金 4,005 百万円 (株主数 78,079名)	33. 10	0.7	8	7	1
	34. 4	0.6	8	7	1
旭化成 8,000 (26,661)	33. 3	27	22	18	4
	9	26	20	18	2
	34. 3	24	20	18	2
帝国人絹 5,557 (67,557)	33. 3	10	16	10	6
	9	2	12	10	2
	34. 3	4	12	10	2
日本レイヨン 3,760 (31,118)	33. 9	2	12	10	2
三菱レイヨン 2,481 (23,415)	33. 3	9	16	10	6
	9	8	12	10	2
東邦レイヨン 2,100 (24,956)	33. 12	5	8	6	2
	34. 6	8	8	6	2

日本航空 9,522 (4,337)	34. 3 35. 3 36. 3	3 2 4	5 5 5	4.5 4.5 4.5	0.5 0.5 0.5
東亜燃料 5,990 (23,682)	29. 6 31. 12 32. 12 33. 6 12 34. 6	101 84 28 3 3 12	25 55.6 22 15 15 20	8 50 10 13 13 13	17 5.6 12 2 2 7
三菱石油 3,036 (8,061)	32. 9 33. 3 9 34. 3 9 35. 3 9 36. 3	28 14 1 1 20 78 76 76	15 12 8 8 10 10 10 10	10 10 6 6 8 8 8 8	5 2 2 2 2 2 2 2
丸善石油 11,025 (71,827)	33. 9	10	12	10	2
興亜石油 1,589 (6,083)	32. 3 9 33. 3 9	43 42 19 6	22 16 15 10	10 10 10 8	12 12 5 2
志村化工 2,050 (27,381)	32. 11	3	10	5	5
大同海運 4,725 (31,191)	32. 9	15	6	5	1
毎日放送	35. 3 9	4 18	{普10 後 8 10	{7.5 6.0 8	{2.5 2.0 2
小野田セメント 12,000 (83,579)	36. 3	18	13	5	8

註 1) 資本金は35年5月現在、株主数は34年下期末現在。

2) 上表の大部分の会社は二・三期の後、業績の回復をみ、現金配当に復帰。

3) 旭化成の場合は、利益率が配当率を常に上廻り、かつその配当率も社会的平均配当率以上にあつて、不況対策というよりは下況下に合繊カシミロン新工場建設のための現金流出阻止的性格が強い。しかし、その後も収益力は充分に回復せず、35年9月期は12%へと6%の大巾減配、36年3月期には4%の現金配当と1対0.04の小刻み無償交付を行なうといわれている。

4) 毎日放送の「後」は後配株。同株は35年4月1日普通株に転換。

5) 日本航空は政府保有株には配当をしていない。

6) 小野田セメントの36年3月期は配当準備金150百万円を取りくずす。

菱石油等々所謂一流会社名をそこに見出すのである。そして、之等の会社の当期払込資本利益率は、さすがに欠損は計上してはいないが、配当率を下廻るという逆倒現象を呈している点に気付かれるであろう。その他、利益率が配当率を上廻る会社にしても、二、三の例外を除いて、当期利益からの法人税、法定積立金、役員賞与等の控除を考慮すれば、当期純益だけでもってそれぞれの配当率を可能ならしめるほどの大きさではないのである。

さらに個々の会社について、検討を加えておこう。まず鐘淵紡績から見て行くことにする。同社は三十三年四月期において、すでに実質上赤字が九億円余にも上るという危機に直面していたのである。それでもなお、利益金二億八、〇〇〇万円、資本金利益率にして一五%を計上し、配当は配当引当金一億五、〇〇〇万円を取崩して在来の一八%という当期純益率を上廻る率を維持した。同社のこの決算内容が如何なるものであったかは、前期に比して、総資産においては一〇億円に近い減少を示したのに対し、短期借入金は二五億円余も急増したことからも窺い知ることができるであろう。この三十三年四月につぐ十月期および三十四年四月期に至ってもなお事態は好転せず、配当をするからには全くの欠損では都合が悪いので、巨額の実質的欠損にもかかわらず資本金に対して一%にも満たない〇・七%、〇・六%をそれぞれ計上し、配当は減配したとはいえこの利益率を遙かに上廻る八%—配当率の社会的最下限—を決議しているのである。その配当の内容は、前表が示す如く、所得税源泉徴収の関係上已むをえずつけられた一%の現金配当分を除いて、七%が株式配当であったのである。

このような利益率—(株式)配当率の顚倒形態は、帝国人絹の二%—一二%、日本レイヨン二%—一二%、三菱石油一%—八%、或は東亜燃料の三%—一五%などに顕著にみられる。

帝国人絹では、当初は社長が「株式配当説などとんでもない。腐ってもタイだ。一億円や一億五、〇〇〇万円の配当金はなんとかする」(昭和三十三年三月十五日日本経済新聞)、と言明したが、その直後に株式配当へと急転している。帝国人絹は、化学繊維産業における独占産業資本的性格をもつ会社である。しかしながら、億にのぼる実質的欠損と金融の梗塞とが、会社内部に対する経営危機の強調、株主に対する株式配当となって顕現したわけである。

ここにみられた株式配当は、まさに、欠損—決算資金の欠如と

いう事態に動揺する、企業家ならざる経営者の苦悩の表現に他ならない。いわば企業家的意識から経営者意識への移行に伴う一つの所産であるのである。そして、商法が払込強制を規定する「株式配当」を制度化しているのでなければ、之等の会社の配当は、必ずや大巾減配、或は無配への転落は避けえなかったものと思考される。要するに、かかる株式配当は、単純に「現金配当の代りの株式配当」と考えるわけにはゆかない。それは、減配・無配回避策としての、或は株主の不満鎮撫策としての、また株価維持策としての株式配当とも看做すことができよう。

なお、前掲表中の東亜燃料の場合、二十九年六月期および三十一年十二月期の株式配当は、その性格を全く異にし、蓄積的或は分配的機能にその狙いがある。しかして、同社がスタンダード・バキューム社によって発行株式の五五%も占められている所有支配型企業であることは、周知のところであり、この点からもかかる株式配当政策は首肯されるであろう。なおまた、水島製油所の建設にからみ蓄積的株式配当政策に転じた三菱石油も、過半数近い株式がタイドウォーター社によって所有されている会社である。

(3) 不況対策的株式配当の非蓄積性

経営者支配的形態の企業ともなれば、通常の決算においては、企業会計の保守主義の原則を遵守する。否それ以上に、利益の過少表示さえ行い、実質的蓄積に努めるのが一般的である。しかして、この実質的利益―計上利益（率）―配当（率）にみられる落差は、企業が減益に向うにつれて、次第に狭まり、やがて一致し、今度は逆シェーレを描いて行く。すなわち、不況―欠損期に計上された利益は、普通償却の法定限度以下への抑制、償却方法の変更、或は諸積立金の積立ての取り止め等の手段を用いて、捻出粉飾された操作利益なのである。減・無配の代替策として株式配当を余儀なくされた会社の公示損益は、前述のいくたの事例からも知りうる如く、配当率の期間的落差以上に激落しており、その多くが実質上欠損で価値破壊が行なわれている場合が多いのである。

かかる実質的な欠損会社での、或は配当額以下の配当可能純益しか稼得できない企業での株式配当の源泉には、その全額或は一部を、当然に任意積立金をもって充当せざるをえない。しかしながら、この留保利益は、前期以前にすでに資本形成が行なわれ、価値増殖過程に投入されていたのである。之等の利子、配当の支

を要しない資本による稼得利益の加重にもかかわらず、なおかつ資本金利益率—配当可能利益率が、現実の配当率を下廻っていたわけである。株式配当政策による任意積立金の資本金への振替えは、単なる資本科目間—持分間の変更であって、機能資産に何らの増減もみられない。それは直接的には非蓄積的性格のものであり、単なる「分配」の問題である。この点既に論述したところである。しかして、かかる株式配当は、間接的には反蓄積的要因さえ胚んでいる。すなわち、株式配当による単なる資本金の増加は、唯でさえ低い資本金利益率を押下げ、また将来における配当負担の増加—蓄積の阻害をも結果するからである。さらに、わが国税法上から併用せざるをえない所得税源泉徴収分相当の現金配当は、明らかに資本の社外流出を来たし、それを借入金でまかなうときはその分に対する利子負担を生ずることになるのである。

鐘淵紡績については既述せるところではあるが、蓄積という面からいま少し詳しくみてみよう。実質的赤字の上に計上された〇・七%、〇・六%という利益率は、只赤字ではないということを公示するためのものに他ならない。之等の利益率にしても、現金配当分一%にもみたないのである。当然に企業資本の維持さえも困難となる。事実、同社は株主には配当をしたけれど、売上高は期を追って減少し、資本蓄積—拡大再生産どころか、操短、さらには不能率工場の分離・閉鎖=生産手段の処分・廃棄、人員整理賃下げの断行と、生産規模の大巾縮少という事態に追い込まれ、破綻に瀕したのである。したがって、株式配当とはいえ、同社の上述の如き配当政策に対しては、当然に無配に踏み切って企業合理化に邁進すべきである、とする見解が銀行などに多かったようである。かかる労働者、銀行、取引先等利害者集団の犠牲・反対にもかかわらず、なおかつ株主対策として株式配当政策を強行せざをえなかった背後にあるものを考えるとき、そこに同社の、さらに一般的に「所有と経営の分離」が強調される近代株式会社の性格の一端を、また「企業自体」概念の限界を窺い知ることができるであろう。

之を要するに、かかる株式配当は、当該企業にとっても、はたまた社会的にみても、そこに蓄積的意義を見出すことはできない。それは、(量的な)「資本維持」よりも、経営危機に際して(質的な)「経営維持」をその目的とするものであるということができよう。

(三) 株価が額面以下の会社における株式配当

——大同海運の場合——

前述の諸企業の多くは、実質的欠損の上に株式配当政策をとったのではあるが、近い将来に業績回復—現金配当への復帰を期待され、株価は常に額面を上廻っていた。その点では、制度上の「払込強制」に絶対的に依存するのでなければ、配当—増資が遂行されえないというほどのものではなかった。ところがここに、株価が額面を遙かに下廻り、経済的払込強制どころか逆効果しか期待できないような、まさに制度上の「払込強制」を唯一のたよりとする株式配当が現われた。それが大同海運における昭和三十二年九月期の株式配当である。ここでは、かかる株式配当の最も核心的な問題である株主にとっての所得性についての詳細な検討は、別の機会に譲ることにして、資本蓄積に焦点をおいて考察することにする。同社の昭和三十二年九月期（年一回決算）は、第二三表にみられる如く、計上利益六億円余、対資本金利益率一五%、配当率は社会的最低限度の六%で、その内容は株式五%現金一%であった。之等の数字をみる限り、利益率—配当率の間には前記の諸会社にみられた如き逆倒もなく、健全であるかの如くである。計上利益が実質的なものである限り、株式配当分の五%は、一応資本蓄積に寄与することになる。しかしながら、問題は、株式配当によって同社の実質的資産価値に増加があったか、また機能資本の拡大がみられたか否かである。

第23表　大同海運における株式配当

決算期＼種別	営業収入	利益金	払込資本利益率	配当率	内 株式配当	内 現金
	百万円	百万円	%	%	%	%
31. 9	6,058	1,165	76	8	0	8
32. 9	9,243	666	15	6	5	1
33. 9	6,381	— 453	—	0	0	0

註　1) 年一回決算。
　　2) 資本金　31.8　4,500 百万円（3倍増資）
　　33.11　4,725　〃　（株式配当）
　　3) 株　価　高値（月日）　安値（月日）
　　32年　94 (1.14)　30 (10.11)
　　33年
　　4) 株主数　28,256 (33.3 現在)。

海運市況は三十

第24表　大同海運における利益金処分

32年9月期

利益準備金	15,000千円	
税金引当金	11,000	
株主配当金	270,000	(資本金組人額 225,000 現金配当額 45,000
役員賞与金	3,000	
繰越利益剰余金	312	
計	299,312	社外流出(予定)額 59,000

註　1) 当期純利益金のうち、369,589 千円は利益剰余金減少額。前期よりの繰越利益剰余金は 2,200 千円。

二年後半に入って急凋のきざしをみせ、同社決算期頃に至ると世界的な船舶過剰、運賃の下落は愈々急迫をつげ、運航休止＝繋船、海員下船といったいわば陸上企業における操短、帰休が一般化してきた。同社にあっても、営業規模の縮少、資本機能の全般的低下をみ、次期以降の収益の大巾減退、欠損は不可避となり、無配転落は趨勢的に必至と考えられた。しかもかかる業績の低迷が相当長期に亘ると予想されるに至って、年初九四円をとなえた株価も額面を遙かに下廻る三〇円附近を徘徊するという有様であったのである。

しかして、同社は、当時大規模な新造船計画を進めていた折柄、資金需要に追われており、他方金融は主力取引銀行からも決算資金の融資を断わられるという閉塞状態にあった。しかし、年二回決算の他の船会社が前三月期に八―一〇%の現金配当を実施したこと、また前年八月の三倍増資分に対して殆ど未配当なることから、株主対策に苦慮せざるをえなかった。そこで「現金配当より不利だが、無配より顔が立つ」というわけで、何らの見通しもなく安易に株式配当政策がとられたのである。同社の三十二年九月期の利益金処分状況を示せば第二四表の通りである。株式配当政策にもかかわらず、現金配当額、税金引当金および役員賞与金の合計額 五、九〇〇万円が、現実に社外に流出することを余儀なくされたわけである。

ここで、「利益」なる概念の明確な規定が問題となってくる。計上利益に見合う正味財産の増加を同社の場合みることができるであろうか。実質上の資産損失を補塡してなおかつ分配可能な余剰が現存したかどうかは疑問である。また収益力理論に立ってみても、その現在の稼得力からみて、利益の存在を認めるわけには

行かない。株式配当によって組入れられた利益が、積極的な資本機能を果しているとは、その営業内容からみて到底考えられないのである。

さて、同社の株式配当において、現金か株式かの選択権が株主に認められたとすれば、一部の機能資本家の持株分を除いて、大部分の一般投資株主持株は、当然に、額面金額五〇円で計算される時価三二円の株券よりも、五〇円そのものの現金を選んでくるに違いない。普通増資の場合には、株主は払込みを拒否する自由が認められている。かって、昭和二十八年頃の不況に際会して、増資時に株価が額面付近に低落していた日亜製鋼（現在の日新製鋼の前身）における四割失権切捨増資や、大阪特殊製鋼における八割余の大量失権の発生など、未だわれわれの記憶に残っているところである。しかしながら、株式配当では株主総会の特別決議を経れば、もはや株主は現金配当を請求できない。同社の場合、一般株主にとっては現金配当よりも不利な株式配当が、株主総会において会社案通りに可決されているのである。法律的には、株主の利益を守る機会が総会の決議過程において与えられたのであるから、たとえそれが株主にとって不利益であるとしても、法律的には問題とならない。われわれは、ここに株主総会の無機能化—会社コントローリング・グループの存在を明確に看取ることができるのである。もっともこの場合、株主の選択とは、通常云われているように株式か或は現金かを選ぶのではなくて、利益は一応計上されてはいるが、株式かさもなくば無配を株主は迫まられているのである。もし株式配当を株主総会で拒否すればその代りに出てくるのは無配であろう。であるとすれば、株主にとっては、無配よりも株式配当を選ぶのは当然である。株式配当によって直ちに利得はもたらされなかったとしても、利益金の単なる剰余金としての留保よりも、株主持分が制度的にも明確に認められている資本金への組入れの方が、株主持分の増大を来たすからである。

また、同社における如く、株価が額面割れの場合の株式配当においても、新株の額面以下の発行禁止という資本充実上の法的制約により、券面額での組入れが強制され得る。したがって、商法規定に逆に支えられて、時価以上の価額（額面）での払い込みをとることが可能なわけで、株数の増加を抑制し、この点企業にとっては消極的な資本充実となり、有利である。それだけにまた、

この株式配当は制度上の「払込強制」の力を借りるのでなければ実施不可能である。

要するに、この大同海運におけるが如き株式配当の「配当—増資」は、全く形式的な擬制以外の何ものでもない。それは「現金配当の代り」ではなくて、まさに「無配の代り」の株式配当である。

(四) 減・無配の代替策としての株式配当と「小刻み無償交付」

わが国においては、減・無配の代替・補完策として、株式配当に類似する経済的機能を果すものに「小刻み無償交付」がある。この「小刻み無償」は、決算期毎に、無償のみか或は現金配当と抱き合せて、社会的平均的配当率に相当する程度の比率（券面額で計算して）で、再評価積立金或は他の資本準備金を資本金に繰り入れるものである。

株式配当との比較においてこの「小刻み無償」をみるとき、まず源泉において、前者が配当可能利益の存在を前提とするのに対し、後者は計上利益の有・無に関係なく資本準備金を有する限り実施可能である。このことから、不況対策としては、株式配当が一般的に無理な利益計上のもとに決議されてくるのに対して、後者の「小刻み無償」は現実に利益があったとしても之を意識的に圧縮する傾向をもっている。こうすることによって、前者は課税対象利益金が増大し、後者は課税負担を免がれ得る。また、利益を源泉とする株式配当は株主の所得として、所得税の対象となる。之に反して資本準備金を株主の持分と認める税法は、「無償交付」をもって同一持分間の振替えとし、株主の所得とは認めないのである。そしてまた、「小刻み無償」の財源である再評価積立金は、その資本組入れをいわゆる資本充実法によって法的にも強制されつつあるのであって、早かれ晩かれ組入れせざるをえない性格のものである。以上のような事由から、わが国の場合、不況対策としては、株式配当よりも「小刻み無償」が優先して選ばれる傾向にある（後掲第二八表参照）。

もっとも、株式配当は、実質はともかく、制度的外観はあくまで利益の分配という形式をとるのに対して、「小刻み無償」は、外観上も業績の悪化を露呈し、ただ株主対策上資本準備金の資本金組入れ—株券の無償交付をするという形をとる。したがって、「小刻み無償」が配当の代替策たりうるためには、その源泉たる再評価積立金が実質的には企業自体の持分に属し、それが小刻み

に資本金に組み入れられることによって、外形的にも明確な株主持分に帰属せしめられるという、そのような持分関係にある段階の株式会社が前提にされねばならない。なお、法的に組入れを強制されつつある 再評価積立金は量的に限界もあるところから、「無償交付」もその源泉を一般の資本準備金に転換せざるをえず、法的強制という点からの優劣はやがては消滅することになる。

註 「小刻み無償交付」の詳細な分析は別の機会に譲るが、「再評価積立金の資本組入れの意義」については、税経セミナー一九六一年三月号における拙稿参照のこと。

以上の如く、不況―減益期における株式配当は「経営者支配」的会社における一時的な株主対策としてとられた弥縫策であってみれば、不況の深刻化、長期化にともなって、おのずからその限界が矛盾となって顕現する。例えば、前述の大同海運における株式配当についてみれば、唯一回きりの株式配当で終り、爾後今日まで無配継続という状態にある。他方、株式配当によって不況期を切抜け、収益力が回復してくると、現金配当に復帰してくる。「もうかっているときの株式配当などは邪道だ」(丸善石油社長談、三十五年七月二十日日本経済新聞)ということで排斥せられることになる。そして「株式市場が時価発行をやってもいいような環境になれば、わが社は率先して公募はやる」(丸善石油社長談、三十五年九月九日日本経済新聞)、という政策に転ずるのである。もっとも当面は収益力とも考え合せて、資本金をラウンド・ナンバーにするために公募をするという。

先には新株引受権を強制し、資本金に端数が生ずることを承知の上で株式配当政策をとった「経営支配」型企業が、今度は引受権を排除し、資金本の端数を理由に公募を含む増資に走り、プレミアム稼ぎに転じている。

もとより、所有支配会社、例えば東亜燃料の如く過半数大株主の存在する企業では、資本金に端数がありながらも、公募は支配株主の持株比率の低下を来たすところから、端数のままで株主割当を行なっているのである。

五　非蓄積的株式配当

――任意積立金源泉―「株式分割」的株式配当――

会社発展段階の両端においては、(自己)資本蓄積の主たる方式は、外観的には同じである。すなわち、人的会社にあっても、

金融独占的「経営者支配」型企業においても、何れも利益の資本への直接的再転化に依拠している。もとよりその性格は全く相反する。この異なる性格については後述するとして、われわれの関心を強く惹くことは、之等の留保された利益剰余金が如何なる方途に処置されるかということである。すなわち、(一)そのまま積立てを継続するか、(二)配当として社外に流出されるか、或は(三)株式配当によって資本金に組入れられるかは、株式会社の発展を問題にするものにとって、極めて興味深いことである。もっとも、任意積立金の一部資本化は、前述の如く不況対策的株式配当政策においても、低率で配当の代替策として決議されるのである。しかしここで問題とするのは、実質的な分配策としてのそれであり、一般に高率の株式配当が可能であり、かつそうでなければその効果が期待できない場合のものである。かかる意味において、「減・無配の代りの株式配当」とは次元を異にするものであるといわなければならない。まず所有支配会社におけるそれから検討して行こう。

(一)　所有‖支配会社における利益積立金分配的株式配当

機能資本家たる個人或は少数集団からなる人的会社においては、その資本がたとえ制度上法人化されていたとしても、その経済的本質においては社会的資本ではなくて個人的資本なのである。従って、そこにおける資本蓄積は、機能資本家の過去における自己蓄積の出資によるわけであるが、それには限界がある。いきおい、あげて企業自体の稼得利益の累積に依存する他はない。かくして、その蓄積量(率)は、獲得利益の絶対額(利益率)とその消費資金と蓄積資金との分割比率によって決定されてくる。しかして、いわば企業家すなわち株主でもあり経営者でもある彼等は、「禁慾」的或は「節慾」的な自己蓄積を、社会的競争からも強制されてくる。ところで、この利益の蓄積形態は、機能資本家同志の結合であるこの段階では問題とならない。全体として自己資本は如何なる分類形態をとろうとも、之すべて究極的には株主の所有に帰するからである。資本金形態をとろうと、或は任意積立金の形で留保しようと、法律的な制約は別として、経済的実質においてはかわりはない。これらの区別は、もともと株主間の矛盾の所産ではなく、債権者保護にその重点があったのである。

こうして、機能株主は、必ずしも利益を資本金に振り替えて、蓄

積する必要性を認めない。むしろ、企業家は、株数の増加による株式の分散、支配権への影響を考慮し、また資本金の増大から派生する社会的諸経費の嵩さむのをおそれて、利益は之を積立金にして留保する傾向にある。留保した利益に対しても、分配を要求する対立的資本家も存しないのである。要するに人的会社にあっては、(自己)資本の所有関係内部における矛盾・対立はみられず、ここから株式配当が生成する契機をもたないということである。

ところで、同族、地元という限られた個人的資本或は個別企業の蓄積資金だけをもってしては、今後の著しい技術革新に即応し得る資本の集積は困難である。そこで人的会社は閉鎖的な殻を破って株式を公開し、資本集積策の外延的拡大を図ろうとする。また株式の公開による社会的信用力の強化、会社のP・Rをも期待するのである。さて、一般投資株主の参加をみれば利益剰余金は、そのままでは制度上株主一般の共通の支配下におかれることになる。それ故この時に当って在来の機能資本家は、彼等の持分として蓄積してきた巨額の利益金および潜在的な創業利得を、制度上も明確な彼等自身の持分に帰属せしめようとする。また公開するためには、従来過小資本のままに抑えられてきた之等の会社では、株数の増加が先決条件でもある。特に収益力高き会社にあっては、過小資本の故もあって資本金利益率は著しく大なるものとして現われ、一株当りの公開価格が高すぎて流通上の障碍となる。之等の諸要求の解決策の一つは、超高率配当—増資—株式公開ないしは、増資に公募をつけ時価発行によって株式プレミアム—資本剰余金を稼ぎながらの公開、

第25表　ミツミ電機の高率配当

決算期	売上高	利益	平均払込資本金利益率	配当率(現金)
	百万円	百万円	%	%
34.10 (1年決算)	1,131	247	1,606	400
35.7(決算期変更)	1,386	304	440	50

註　1) 35年8月増資中、増資後資本金2億円。
2) 35年8月18日より14万株(額面500円)を売り出し株式公開、株価36年2月15日現在6,150円。
3) 同社はトランジスター用のポリバリコン(超小型可変蓄電器)のメーカーで、市場の7割を占有しているといわれている。
4) 会社設立は30年11月。

という順序の方式である。例えば、三十五年八月株式を店頭公開したミツミ電機の場合、その財源は留保利益ではなくて当期純益であるが、配当率四〇〇%、一株当り二、〇〇〇円の配当をなした。それは公開のための増資を控え、その払込み資金を分配したとも考えられるのである。なお同社の同期の資本金利益率は、なんと一、六〇六%で、その過小資本金と超過利潤率の高さをこの数字からも推測できよう（第二五表参照）。

しかしながら、この方式では、配当—増資が同時的でなく時間的ズレを生ずる。したがって、この間の資本減少を借入金でもって補塡せざれば、一時的にしろ縮小再生産を招くことになるのである。

自己蓄積会社が株式公開に当ってとるもう一つの方式は、大巾株式配当である。留保利益は即時的に資本金に振替えられるわけであるから、先の方式の如き借入金または増資による充塡を必要としない。資本金に対して相対的に巨額に上る任意積立金のうちから、資本金の倍或は三倍を資本金に組入れて在来株主に交付し、これによって増加した株式の一部を新たに参加する株主に時価で譲渡して公開の目的を達成する。すなわち、在来の機能株主は、留保利益、創業利得の一部を貨幣に実現して之を確実にわがものとなし、他方、株数の増加——株価の下落を通じて市場性が付与されてくることになるのである。もとより、利益剰余金の資本組入れは、通常、その後の配当率が社会的平均的配当率以上に維持できる程度をその限度とする。

こうして、人的会社が物的会社への推転に当って、巨額の自己蓄積利益の分配策として、株式配当政策が利用せられてくるのである。

かかる性格をもつ株式配当政策をとった主たる会社は、第二六表の如くである。株主への割当率をみれば、志村化工の一対三、三洋電機一対二、江崎グリコ一対三、日本コンベヤ一対一・五、配当率（年率）に換算すれば、それぞれ、七五〇%、五〇〇%、七五〇%、一五〇%という高さである。この率の高さにおいて先の不況対策的株式配当と著しく異なり、その源泉、超高率、非継続的であるという点で蓄積的性格のそれとも対照的である。

なお、室町物産の場合、やや事情を異にする。すなわち、この株式配当は、同社が二十八年三月前三井物産との合併に当って、

第26表　株式分割的株式配当

会社名	決算期	配当率（年率）	内株式（割当率）	内現金（年率）
志村化工	26. 11	750%	1：3	—%
三洋電機	11	500	1：2	—
室町物産	28. 3	300	1：1	100
江崎グリコ	3	750	1：3	—
日本コンベヤ	35. 11	200	1：1.5	50

註 1) 志村化工　株式配当前資本金3百万円　後12百万円　現在2,050百万円(33. 1)
江崎グリコ　20 〃　80 〃　630 〃 (34. 12)
三洋電機　前掲第2表参照
2) 室町物産における株式配当は、同社が三井物産との合併に先だち行なつたところの、両社の資本金調整的意味をもつものである。
3) 日本コンベヤ 36年4月1日店頭公開、売出価格200円、4月1日終値1,050円、資本金65百万円。

双方の発行済株式総数を同一にし対等合併とするためにとられた措置である。この場合、室町物産株主が全体として前述の機能株主的地位にあり、前三井物産の株主が一般株主的位置にあるわけである。この株式配当の性格も、前述各社同様積立利益分配的なものである。割当比率一対一、他に現金配当一〇〇%、配当率は合計年率にして三〇〇%、「新株時価換算の実質配当率は実に一、八〇〇%にもの ぼっている」（山一証券調査部、増資の実務四六七頁）といわれている。

また株式公開後においても高収益、過小資本金の所有＝支配的会社が、好況期に配当率を引上げることなく支払配当総額の増加を企図して、積立金の資本組入れ、すなわち株式配当政策をとる場合がある。過大資本金利益率—過大配当は事業の有利性を公告することとなり、他企業の進出を誘発し、競争激化のおそれを生ずることも、ここでの株式配当の事由の一つである。ただこの場合も、前述の如くわが国では再評価積立金を擁し、これが資本組入れを法的に強制されつつある事情のもとでは、前記の目的のためには、まず再評価積立金の大巾資本組入れ—無償交付が行なわれる。従って、再評価積立金の組入れ終了後、或は再評価積立金の存しない会社でかかる性格の株式配当の可能性がある。なお、法定によって利益の一部が利益準備金として積立てられている。この準備金の資本組入れは経済的実質においては株式配当と

異ならないが、之はわが国商法上では株式配当ではなく、資本準備金の資本組入れと同様に通常「無償交付」と称している。しかし、この利益準備金の資本組入れによる「無償交付」は、いわゆる「みなし配当」として株式配当同様株主にとっては所得税の対象となる。したがって、前記の目的のために利益準備金の資本組入れを行なう会社は少ない。ナショナル金銭登録機会社その他若干の会社にかかる「無償交付」が見受けられる。その詳細な検討は「無償交付」を論ずる別の機会に譲ることにする。

ともあれ、かかる株式配当は、単なる「現金配当の代り」ではなくして、「増配の代り」の、或は「配当率引上げの代り」の株式配当として特徴づけることができ、一言にしていえば積立利益分配的株式配当ということができよう。かかる目的の株式配当が、商法の「払込強制」に依存するどころか、株主の垂涎の的であることはいうまでもないところである。

(二) 「自己金融」の事後処理策としての株式配当

(イ) 「自己金融」と蓄積策としての株式配当

株式会社の高度の発展は、株式の発行による「資本の集中」を中心とした集積策から、獲得利益の内部留保によってその所要資本を調達する自己蓄積方式へと移行せしめてくる。もよりこの段階における利益の内部留保が、前述の人的会社におけるそれへの単なる回帰ではないことはいうまでもない。

ところで、株式配当をもって、利益留保の方式であり自己金融であるという強い主張がある。例えば水越教授は「実質的には、むしろいわゆる自己金融であり、資本の集積の典型である」といわれる（水越潔、集積資本の特殊形態について―ストック・ディヴィデンズ―明治大学経営論集第十六集四三頁）。また岡村教授にしても、特殊形態ではあるが「自己金融」と理解してよいと主張されている（岡村正人、「資本調達」昭和三十四年一九九頁）。しかして、同教授の場合「自己金融における最も重要な意義は、企業利潤の社内留保であり、内部資本形成である」といわれるのであって、内部的資本形成即ち自己金融である。自己金融をこのように広く理解したとしても、株式配当にかかる意義を担わせ得るのは、三洋電機或は三井物産にみられた如き、当期純利益をもってする積極的蓄積策として実施される場合のみである。このことは、今までの分析からすでにわれわれの承知するところである。

もとより、われわれは、現代資本主義下において、問題として

の「自己金融」を単なる内部資本形成として理解しているものではない。すなわち、「自己金融」をつぎのように規定するものである。まず、最も基底的には

㈠ その源泉が当期純利益であって、現実に資本の蓄積がなされること。ここから自ら量的な限界が生ずるわけであるが、

㈡ その量は、社会的平均的な配当率程度の配当を支払い、役員賞与、法人税等を控除した残りでもって企業の所要（自己）資本を調達し得る程の大きさであること。従って、この自己資本の外部資本市場よりの脱却が、企業の相対的独自性を強化させることになる。しかしながら、「自己金融」は、資本調達源泉の内・外というその比率のみが問題なのではない。すなわち、それは過少投資、或は停滞性の裏返えしの表現であってはならない。したがって

㈢ その所要資本は、少なくとも当該産業部門において、独占的地位を維持するに足るものであるか、或は企業規模の拡大の速度が独占的地位を占める に至 るほどの 蓄積量であること。従って、源泉となる当期純利益は、当然に独占利潤、超過利潤であることが要請されてくる。逆にいえば、独占利潤、超過利潤を獲得出来る企業にして始めて「自己金融」が可能となるということである。

以上の規定であれば、すなわち資本の自己充足ということであれば、株式配当をも「自己金融」といえる場合もあり得る。すなわち超過利潤を獲得する企業で、社会的平均的配当率以上の株式配当率でもって、量的にみれば一応右の条件を満たす程度の蓄積が可能である。例えば先に説述せる三洋電機の如き場合、かかる色彩を濃厚にもつものである。しかしながら、持分関係をからませた次の質的規定が、株式配当と「自己金融」との本質的相違を明確化する。すなわち、

㈣ しかも、それ程の量的蓄積が、配当或は利子の支払を要しない形態での蓄積であること。

株式配当にあつては、利益は資本金に組入れられる。この組入れた資本金は一応社会的平均的な率での配当を要求してくる。かくて株式配当の連続が配当負担額の幾何級数的累積をもたらすことになり、資本蓄積の速度にも自ら制約・限界を生じてくるのである。

他方、「自己金融」による蓄積分＝利益剰余金は、法的には株

主持分として剰余という概念のもとに取崩し分配可能であるが、「自己金融」による設備投資がなされるこの段階では、剰余金の資本としての機能に対する所有関係からする制約は後退し、配当、利子の支払を要しないという内容から理解されるように、株主のこの剰余金に対する実質的な持分・支配も稀薄化しているのである。

要するに、株式配当が「拘束」された資本による調達であるのに対し、「自己金融」は「自由」な資本、株主所有から一応解放された資本形態での調達である。ここに資本コストの差異があるのである。

かくみてくるとき、積極的な、しかも「自己金融」的蓄積量を確保できる株式配当政策を採る、というより採らざるをえない会社と、「自己金融」による蓄積を強行できる会社との間には、自ら株式会社としての発展段階――所有＝支配構造――の相異が明確に認められてくるのである。両者とも超過利潤ないし独占利潤を基底とせざる限り、前述のごとき蓄積量の確保は困難であるが、前者が所有＝支配的形態における蓄積策であったのに対し、後者「自己金融」は株式会社の最高度の発展段階を前提とするのである。

蓄積策としての株式配当が、支配資本の蓄積要求とそれ程無機能化していない一般株主の分配要求という、矛盾する二契機の妥協の産物として登場したのに対し、「自己金融」は支配資本の一方的意思貫徹の具現として完成されている。「自己金融」は独占段階における独自的蓄積方式なのである。

かかる株式配当と「自己金融」との段階的な相違を、持分理論に関連して述べておこうと思う。それは、株式配当を自己金融なりと主張される水越教授に次のような見解があるからである。すなわち、教授は「ストック・ディヴィデンズは、――配当に藉名した利益留保の方式であり、すぐれて資本集積の手段であるということができる。それだけではない。資本としては最高次の株式資本に転化することによって、会社に密着する資本となるので、単なる利益剰余金としておかれるよりも、一層安定性を持つものとなるわけである」（水越潔、前掲論文三四頁）と。

ところで、株式会社の高度の発展は、「企業自体」概念の生成・発展、その完成へと導いて行く。この過程で利益剰余金に対する株主持分の主張は漸次後退して、遂には剰余金は企業自体の持分に結着するに至る。そして、「自己金融」会社における利益剰

余金の資本金に対する量的比重の増大・顚倒化、その背後における相対的絶対的に増大する固定資本の「自己金融」による調達等、資本金と剰余金との資本所有上と資本機能上の区別を、ますます仮構的なものに化する傾向にある。ここでは、全利益剰余金の現金配当の源泉としての資格は、単なる商法上の文言となっているにすぎないのである。

このような利益剰余金の資本機能上、持分上の変質、すなわちそれに対する株主権の後退、その具体的内容としての分配要求の名目化乃至配当支払の不要ということから、水越教授の主張とは反対に、剰余金の方が株式資本金よりも、より企業自身に密着した資本となり、企業にとって一層安定性をもつという顚倒した性格のものとなってくるのである。水越教授の主張は、なる程、株式会社の前半的段階――所有支配的形態の会社における蓄積策としての株式配当には妥当するであろう。しかしながら、上述の如き資本と利益剰余金についての通説的概念の陳腐化した段階での企業にあっては、教授の主張をそのまま裏返しにした論拠から、蓄積策としての株式配当は忌避されてくるのである。

また、「自己金融」型企業にあっては、前節でみた決算資金不足対策的、或は減・無配の代りの株式配当も登場する余地はない。なぜなら過小資本金でかつ独占利潤を獲得可能なかかる会社にあっては、当然に資本金利益率は著しく高くなり、通常の不況―減益期には常に社会的平均的な配当率の維持が可能である。また、よし決算資金に不足を生じたとしても、それは系統の独占的金融機関からの融資でもって切り抜けることができるからである。

㈺「自己金融」の事後処理策的株式配当
――株主対策から社会対策的株式配当へ――

独占企業における資本蓄積策の重心が「自己金融」に傾斜してくると、現代資本主義下における株式会社変貌の財務的側面を代表するものとしてこの「自己金融」は、単なる個別資本の問題たるを越えてより社会的なつながりを持つ問題にまで拡大され、現段階的意義を付与されて登場してくる。

「自己金融」によって年々累積されてくる任意積立金の堆積が巨額に達すると、過小資本金的様相が激化し、独占利潤にもとづいて資本金利益率は愈々高まってくる。しかして、この資本金利

益率も或限度までくると、新たな矛盾対立を惹起する。いわば「自己金融」体制に付随して生起する一つの症状である。まず対株主層との関係からみて行こう。「自己金融」を可能ならしめる一つの前提条件は、一般株主の無機能化である。したがって、かかる株主はなるほど一応社会的平均的配当率でもって満足する。しかし、配当率を遙かに上廻る利益率をみては、株主の増配要求―証券市場からの催促相場も出てくる。しかもこの段階にまで発展する過程において、会社株主数もまた莫大な数に上るであろう。高度の「経営者支配」的形態の裏返しは、「社会的」所有形態である。このような「社会的」所有会社においては、いわば資本主義社会的要求を、全然無視することは許されない。株式投資の大衆化は、個別企業における資本調達源泉の拡大化以上の意義を今日では有しているのである。

われわれはここで、戦前の昭和八年頃、社会革命の不安を感じた財閥が、その傘下の私的会社の株式公開に踏み切った事実を想い起す。この株式公開は、資本の閥内調達の行き詰りよりも、むしろ、財閥の封鎖的、排他的所有支配に対する社会的批判を回避し、財閥転向を誇示することにその主たる目的があった。いわば財閥体制の維持にその狙いがあったのである。

この財閥転向は、近代的な「自己金融」会社の場合とは全く「段階」を異にするものではある。しかし、「自己金融」会社にあっても、株主と分離した「個別企業」それ自体への蓄積に対する資本家「社会的」非難から、一部利益の株主への分配ないし帰属を迫まられてくる。分配の端的な方法は、配当率ないし一株当り配当金の引上げである。しかし現金配当は資本集積に逆行する。また高率（額）配当は、より社会的な非難のまともなるおそれがある。そこで、株式分割、株式配当の諸手段がとられてくるのである。

ところで、より社会的非難を醸成して行くものは、労働者階級であり、消費者階層であり、また非独占・中小企業資本である。独占利潤、著しく高い資本金利益率―配当率は、平均利潤率以下にあえぐ中小企業にとって看れば、不等価交換の強制にもとづくものとも考えられようし、消費者階層からすれば、独占価格の結実として反感を買うであろう。また、資本主義経済機構における最も基本的矛盾である労・資の対立の中でこれをみるとき、労働者階級にとっては尨大な積立金は搾取の堆積と映り、高い利益率

は搾取強度の指標とも考えられ、対立激化の要因ともなるおそれがあるのである。

之等の諸矛盾激化の当面の解決策の一つとして株式配当も寄与し得る。すなわち、利益剰余金の資本組入れは、非難の対象である積立金を減少せしめ、資本金利益率引下げの効果を生ずる。積立金は、一転して株主が払込んだものとしての外形をとる資本金に、姿を変えるのである。このことは、うつ積した一般株主の不満を緩和することにもなるのである。

すでに社会的平均的な配当率程度を維持してきたし、また今後も保持するであろう「自己金融」会社にあっては、かかる株式配当は、支払配当総額を増加させて株主の利得となる反面、資本蓄積の或程度の阻害要因ともなることは明らかである。それは、近視眼的にみれば、非蓄積ないし反蓄積的性格をもつかの如くである。しかし、株式配当の量が、蓄積されてくる「自己金融」よりも上廻るとは考えられない。長期的にみれば、独占利潤の獲得を可能ならしむる前提条件の維持拡大的役割を果す措置ともいえよう。

之を要するに、ここでの株式配当は、当期純利益の資本金形態での生産資本への転化でもなければ、先に述べたような単なる株主対策的なそれでもない。「自己金融」の事後処理策としての株式配当をそこに見るのである。「自己金融」の「蓄積」に対して、株式配当の「分配」が対置されているのである。また前節でみた「経営者支配」型企業における不況対策的株式配当が、いわば低い利益率ないし欠損の陰蔽策として、消極的な株主対策としてのせいぜい社会的信用保持的な役割を担わされたのに対し、「自己金融」型企業におけるこの株式配当は、より広い社会的意義を付与された高い利益率の陰蔽策的性格をもつことにその特徴がある。

註　「株式配当と株式分割」については前稿「株式配当の性格」第五節を参照され度、経済学研究（九大）第二五巻第三号所収。

三、四、五節の総括

以上の考察によって明らかな如く、株式会社の発展段階に応じて、株式資本を中心とした諸矛盾のなかでの主要矛盾・主要な側面も変転し、それに資本制生産の発展過程、すなわち好況から恐慌・沈滞再び盲目的発展といった循環過程がからみ、企業利益

も変動する。しかして、これらを基底において、現実的具体的に顕現する対立・矛盾の質とその激化の程度に照応して、当面の解決策としての財務諸政策が案出され、或は選択されて利用されてくる。かかる諸政策の一環である株式配当に即していえば、それ自体が内蔵する「蓄積―分配」という矛盾する二契機の故に、その利用される形態・内容に複雑性、多様性を与えてくることは、上述の理論的・実証的解明のなかに看取ることができたであろう。いまそれをここで要約しておこう。

株式配当は、本来、追加資本の直接的獲得を目的とし、株主の分配要求にもこたえる財務技術として登場した。すなわち、所有支配的高収益公開会社における、当期純利益を源泉とする「小巾増資の代り」の積極的蓄積策としての連続的高率株式配当、経営者支配的低収益会社の社会的平均的配当率を限度とする「小刻み増資の代り」の継続的株式配当がそれである。ここでは「蓄積―分配」において「蓄積」が直接的目的であり、「分配」は必要悪なのである。ついで、資金繰りの悪化からくる決算資金不足対策として「現金の代り」（狭義）の、或は消極的蓄積のための株式配当へと、蓄積性は「蓄積―分配」の中間へ後退する。さらに株式配当の政策としての外延的拡大―利用がなされてくる。すなわち、不況―減益期における「経営者支配」的企業にみられる「減配の代り」の、或は「無配の代り」の株式配当の一般化がそれである。ここではもはや、三洋電機段階にみられた如き、成長力―収益力を誇示できるほどの蓄積性は喪失し、反蓄積的でさえある。株式配当政策自体が直接的な資本蓄積を期待するものでもない。「蓄積―分配」において「分配」に、たとえ蓄積が阻害されたとしても「分配」に、重点がおかれている。それは個別企業における資本集中体制維持のために無機能株主の不満を鎮撫する用具に転落するのである。そして、さらに「自己金融」型企業における「自己金融」の事後処理策として、「株式分割の代り」の株式配当も現われてくる。かかる株式配当は、前述の如く、積極的な独占利潤獲得体制保持のために社会的批判を回避する一手段としての機能を担わされているのである。ここでは、「蓄積―分配」における両者は一応分離されている。「蓄積」は「自己金融」に譲り、「分配」に焦点がある。その結果として、株主にとっては「増配の代り」の、或は「配当率引上げの代り」の株式配当となる。このように株式配当の性格転換が行なわれ、一般化し

てくると、人的会社においても、積立利益分配的株式配当政策が採られてくるようになるのである。要するに、株式会社の発展と共に、現実にあらわれてくる株式配当の蓄積的性格は、客観的にも主観的にも積極的なものから漸次蓄積性を失い、やがて消極的なものへと稀薄化し、さらに後退して蓄積性の喪失とともに、株式配当が機能資本家による分配操作の手段へ転ずるという異質化がみられるのである。

このように考察してくると、同じく株式配当という名称、制度的外観をとりながら、変転するその性格、機能を看過することは絶対に許されない。相矛盾する「蓄積」機能と「分配」機能とを内包する株式配当の多様性、複雑性に鑑み、その蓄積性にしても或は所得性にしても、株式配当一般として論ずることの空々しさを痛感する次第である。また、株式配当のもつかかる多様性のみを強調して、それぞれを孤立的、並列的に取扱ってはならない。諸々のテキスト・ブックに於けるが如き、バラバラに並べ立てられた株式配当の諸機能についての考察が、どれだけの具体性をもって現実の株式配当を解明しうるかは疑問である。われわれは、現段階における最も基本的な、或は一般的な株式配当の性格、その意義・役割を閑却してはならない。以下この問題を検討してむすびとする。

むすび

——蓄積策としての株式配当の限界——

本稿のはじめにおいて、株式配当の資本蓄積性をめぐって問題を提起し、この蓄積性と商法上の「払込強制」の問題について、株式配当の源泉と利潤率—利益率—配当率—利廻り—利子率を基軸として理論的解明を与えた。ついで、この株式配当を、個別資本の運動から抽離して孤立的に考察することの誤りを強調しつつ、株式会社発展の各段階—「所有—支配」構造——との関連においてとらえ、その性格を個別的・具体的に検証して来た。しかし、それは未だ個別資本の運動の枠内において問題にしたにすぎない。そこでさらに、かかる視点から社会総資本的視点へ再度転じようと思う。すなわち、個別企業のなかで究明された株式配当の性格を、国民経済的に、わが国における全体としての株式会社の現実・具体の財務（蓄積・分配）政策のなかに位置づけることによって、理論の再吟味をなし、現段階における株式配当およびそ

第27表　株式配当年度別実績表　　(東証上場会社)

年別		件数	金額	1件当平均金額	東証上場会社数
			(百万円)	(百万円)	
昭和	26	2	90	45	553
	27	6	145	24	571
	28	5	339	68	586
	29	9	272	30	592
	30	9	664	74	591
	31	13	1,739	141	597
	32	23	2,651	115	602
	33	25	3,698	148	599
	34	15	2,487	166	602

註　1) 上場会社数は年末現在。
　　2) 出所、日興証券投資月報33年12月号その他より作製。

れに関する法規定の実践的役割・意義を追求して行くことにする。

(一) 配当政策としての株式配当の特殊性

株式配当はわが国では昭和二十六年七月一日施行の商法大改正によって、制度化されたものである。したがって、同年以降における株式配当の実績を年度別に追跡して行けば第二七表の通りになる。株式配当の歴史が日なお浅いとはいえ、上場会社の数、そしてその決算期数（殆どが年二回）に比して、株式配当の件数は極めて少ない。ここに早くも、わが国における株式配当の、配当政策としての、或は蓄積策としての特殊性、限界性を窺い知ることができるのである。

次に、株式配当の配当政策としての特殊性をより明確に示す資料として、現金配当、および「小刻み無償交付」との比較第二八表を掲げる。この表は資料の関係上、三・九月期決算のみの会社の集計であるが、この期の会社が上場会社の大半を占めているのである。現金配当に対する株式配当の割合は、件数・金額ともにとるに足らない数字を示している。株式配当の最盛時においてさえ、配当総額の五%に満たないのである。

なお、減・無配の代替・補完策として株式配当と同様の経済的機能をもつ「小刻み無償」と比べてみても、企業資本充実法の公布・施行をみた昭和二十九年以降は、株式配当が常に下廻っている。

(二) 蓄積策としての株式配当の特殊性

敍上の如く、株式配当の性格および、絶対的相対的に数少ない

第28表　現金配当と株式配当・小刻み無償との比較

（東証上場会社）

決算期		配当金額 A＋B	現金配当金額 A	株式配当金額 B	小刻み無償金額 C	B＋C / A
		百万円	百万円	百万円	百万円	%
26.	9	10,711	10,661	50	—	0.5
		291社	**290**社	**1**社	—社	**0.3**
27.	3	12,231	12,226	5	—	—
		294	**293**	**1**	—	**0.3**
	9	14,169	14,157	12	—	—
		272	**271**	**1**	—	**0.3**
28.	3	16,512	16,348	164	—	1.0
		301	**299**	**2**	—	**0.7**
	9	17,627	17,611	16	—	—
		270	**269**	**1**	—	**0.3**
29.	3	19,820	19,804	16	—	—
		285	**284**	**1**	—	**0.3**
	9	19,646	19,616	30	236	1.4
		247	**245**	**2**	**3**	**2.0**
30.	3	22,774	22,723	51	188	1.1
		264	**263**	**1**	**4**	**1.9**
	9	22,746	22,658	88	366	2.0
		245	**244**	**1**	**6**	**2.5**
31.	3	26,997	26,867	130	798	3.5
		293	**291**	**2**	**10**	**4.1**
	9	27,775	27,670	105	570	2.4
		302	**301**	**1**	**8**	**3.0**
32.	3	37,390	37,214	176	395	1.5
		344	**342**	**2**	**4**	**1.8**
	9	38,163	37,432	731	287	2.7
		319	**314**	**5**	**4**	**2.9**
33.	3	42,437	41,405	1,032	893	4.7
		313	**306**	**7**	**14**	**6.9**
	9	41,289	39,352	1,937	1,832	9.6
		293	**272**	**11**	**16**	**6.9**
34.	3	45,177	44,363	814	2,597	7.7
		289	**284**	**5**	**22**	**9.5**

出所　野村証券「財界観測」20巻1号 p. 64 より。

株式配当の現実からも推測されるように、論者の主張の如く、株式配当が他の蓄積手段よりもよりすぐれて、強力な蓄積方式であるとは、如何にしても論証困難である。以下、株式配当と増資、ならびに株式配当と利益の社内留保について、わが国の実態に簡単にふれておく。なお、前述の如く、株式配当はそのすべてが蓄積的性格をもつものではないのであるが、厳密な分類・集計が困難なので、一応その総額を比較するのでこの点注意を要する。

(イ) 株式配当と増資

資本集積策としての、株式配当と増資との優劣は、第二九表をみれば論ずるまでもないであろう。すなわち株式配当の盛行をみた昭和三十三年においても、株式配当による資本金増加額は三七億円であるのに対し、有償増資によって現実に企業内に払込まれた資本の額は実に一、九三八億円にも達するのである。この不況期における株式配当の中には、かなりの純利益ならざる計上利益、或は積立金の取崩しを源泉とするものがみられたことは、前述の如くである。

なお、東証上場会社における株式配当をも含めた配当総額と有償増資額とを対比させてみても、後者が大である。このことは、

第29表　株式配当と増資

(東証上場会社)

年	株式配当		有償増資		無償増資	
	件数	金額	社数	金額	社数	金額
		百万円		百万円		百万円
昭和 26	2	90	—	—	—	—
27	6	145	218	32,942	39	10,747
28	5	339	291	71,666	76	14,218
29	9	272	268	97,496	57	14,674
30	9	664	185	86,436	74	21,491
31	13	1,739	105	62,076	88	17,959
32	23	2,651	248	155,113	248	45,259
33	25	3,698	233	193,794	167	29,966
34	15	2,487	128	159,633	109	21,487
35			140	148,873	171	41,418

出所　株式配当は前掲第25表より、その他は東京証券取引所調。

第30表　株式配当と利益の社内留保　（東証上場会社）

年		決算会社数	株式配当 会社数	株式配当 金額	社内留保 金額	社内留保 留保率
				百万円	百万円	%
26.	9		1	50		
27.	3		1	5		
	9		1	12		
28.	3		2	164		
	9		1	16		
29.	3		1	16		
	9	344	2	30	15,847	26.0
30.	3	364	1	51	18,987	27.4
	9	339	1	88	20,180	28.8
31.	3	364	2	130	31,503	34.4
	9	342	1	105	35,817	34.5
32.	3	367	2	176	51,040	35.9
	9	346	5	731	48,048	34.9
33.	3	368	7	1,082	40,932	31.4
	9	347	11	1,937	29,264	26.2
34.	3	365	5	814	35,271	26.0
	9	351			41,655	28.0
35.	3	360			56,393	30.0
	9	352			64,572	30.6

註　1）株式配当は前掲第26表より、社内留保は山一証券調。
　　2）社内留保率は社内留保額の当期剰余金に対する率。

全社的にみれば、配当金すべてが還流するのみならず、それに加えて、他の蓄積資金が株式会社に流入していることを意味している。

(ロ)　株式配当と利益の社内留保

利益の内部留保ないし「自己金融」額と株式配当とを対比してみたのが第三〇表である。株式配当のうち社内留保利益の資本組入れである部分は、之を利益の留保額と比較してみても、蓄積的視点に立つ限り無意味である。かかる性格の株式配当が現実にはかなり見うけられるのであるが、その削除も困難なままに、株式配当全体と対比せざるをえなかった。それでも株式配当の金額は問題にならないほど僅少である。

いずれにしても、株式配当政策は、配当政策一般としても、また資本蓄積策としても、常態ではなく、あくまでも特殊・補足的方策としての地位しか与えられていない。従って、株式配当の過大評価は厳に慎しまなけれ

第31表　株式配当政策と企業収益　　(東証上場会社)

	決算会社数	株式配当 会社数	株式配当 金額	純利益金	平均純益率	平均配当率	配当性向
			百万円	百万円	%	%	%
26. 9		1	50				
27. 3		1	5				
9		1	12				
28. 3		2	164				
9		1	16				
29. 3		1	16				
9	344	2	30	56,173	37.4	13.2	32.3
30. 3	364	1	51	63,383	35.2	12.7	32.8
9	339	1	88	68,555	37.5	12.5	32.5
31. 3	364	2	130	85,580	40.7	13.0	29.7
9	342	1	105	96,335	43.4	12.9	27.4
32. 3	367	2	176	127,599	44.5	13.0	26.3
9	346	5	731	123,560	39.8	12.3	27.7
33. 3	368	7	1,032	112,438	29.9	11.3	32.6
9	347	11	1,937	95,987	25.1	10.8	35.4
34. 3	365	5	814	125,562	27.7	10.9	35.9
9	351			139,873	31.4	10.6	31.6
35. 3	360			174,378	33.5	10.5	29.1
9	352			194,315	32.9	10.7	29.9

出所　株式配当は前掲資料、企業収益は山一証券調。

ばならないのである。

(三)　最も一般的な株式配当の性格
――不況対策的非蓄積的株式配当――

前掲第二七―三〇の諸表および上掲の第三一表より株式配当の実施状況の推移を通観し、そこにみられる株式配当の消長を、わが国経済の盛衰―企業収益、分配政策と併せ考えてみるとき、わが国における株式配当の一般的性格を看取ることができるであろう。すなわち、昭和二十六年から三十年頃までは、散発的に全く例外的にしか現われなかった株式配当が、次第に数を増し、昭和三十二、三年頃になって件数、金額とも最高を記録している。そして、そこを峠に、三十四年に入ると早くも凋落傾向をみせ今日に至っている。では、株式配当の最盛をみた昭和三十二、三年は如何なる年であったろうか。三十二年五月、国際収支の赤字に始まる経済危機、その収拾策としての金融引締政策を契機に景気の

後退がはじまり、金融市場は異常な逼迫状態を呈した。このデフレが全面的に滲透し、それが企業収益に反映するとともに、企業の資金繰りを圧迫した。そして三十三年は停滞的な、いわゆる「なべ底」的様相を示し、三十四年度に入つて、デフレの終熄、経済の新らしい拡張過程へと進展したのである。この間の事情は、前掲表の三十三年における平均純益率の低さ—配当性向の高さのうちに物語られている。またこのデフレの一つの特徴としてあげられることは、その影響のあらわれ方が業種間にかなり大きな跛行状態を示したことである。株式配当の増減およびその採択会社は、この景気の下降・停滞・上昇という循環過程および、その業種別変動態様と軌を一にしているのである。なお、さらに、三十二年不況期における株式配当政策に関して看過することの出来ない点は、上述の経済変動—産業別影響とともに、独占・非独占別、個別企業別差異である。この期に減・無配の代りの株式配当を行なった諸会社が産業独占的企業であったことは、第四節に既述せるところである。またかかる株式配当政策をとつた会社の多くが「経営者支配」型企業であったことも既にわれわれの承知するところである。さらに之等の諸企業は、国家がとる財政金融政策を中心とする諸措置によってデフレの深度を支えられ、景気循環の早期回復という展望のもとに株式配当政策をとっているのである。そして、この景気循環の早期終了が株式配当の現金配当への復帰を早からしめたのである。

ところで、それ以前の不況期において、何故株式配当政策は一般化しなかったであろうか。その理由としては、株式配当が制度化されて日なお浅かったこともさることながら、不況の性格—深刻性・持続性についての見通し難と、企業の側における戦後復興の未完成、財務的弾力性の脆弱さがその余地を少なからしめていたと考えられるのである。

こうして、株式配当による不況対策にも限界があるということを知ることができる。すなわち、先に、株式会社の発展段階—「所有—支配」構造—によって、不況対策的株式配当の性格づけをしたが、さらに企業の財務的基礎、不況そのものの性格、その企業への影響によって、株式配当政策も左右されてくる。それは、経済—企業の成長が予想されるなかで、中間的不況時に不均等に顕現する不況産業、減益—欠損企業における対株主政策的な配当操作の一方式であるということができる。全般的な危機的恐

慌に際して、企業全般に亘る株式配当政策がとられてくるかどうかは甚だ疑問である。その段階では、株式配当の余裕もまた必要も認められないであろう。この意味では、逆に三十二年不況の性格を株式財務の面で特徴づけるものとして、株式配当政策の続出をあげることができるのである。

われわれは、わが国における株式配当の性格を、その制度的外観から形式的に導き出すのではなく、現実・具体の株式配当の件数・金額さらにその性格、或は株式配当政策をとる会社の発展段階、経済的環境等々から析出してきたのであるが、その結果現段階における最も一般的な株式配当を「経営者支配」型企業における非蓄積的、或は反蓄積的でさえある不況対策的株式配当におくものである。

(四) 再び商法規定の意義について

株式配当の商法規定の意義については、本稿の当初において、一般に行なわれているその制度的考察に対して、問題を提起したのである。しかして、株式配当を個別資本の運動のなかで、さらに総資本的視点から理論的・実証的究明の途をながながと辿ってきたわれわれは、いまここに再び商法上における制度としての株式配当の規定に立帰り、その意義、果してきた現実的役割を、或はその主観的意図から客観的機能を、より豊富な具体的内容を基底において論述し得る段階に、漸くにして到達したわけである。

たしかに、株式配当は、本来的には積極的な資本蓄積要求を基底においた。それは利益の留保と分配という矛盾の交錯の中から生成したのである。そして、わが国商法が「払込強制」をもつ株式配当を導入した趣旨も、企業資本の強制蓄積を国家的権威の立場から保障するという積極的な意図をもつものであつた。多くの商法学者、或は経営・会計学者の間においても、このような主張が強力になされてきた。敗戦後の荒廃した生産力と、変貌した生産関係とくに資本の所有関係のもとで、資本蓄積という切実な要求をまえにして利潤の漏れることなき再投資ということを保障するために、この法律規定は在来の「配当」―「増資」に、新たに重要な意義をつけ加えるかの如くであったのである。

たしかに、現行商法が戦後新たに導入した諸制度のうち、無額面株などが殆ど棄てて顧みられないなかにあって、株式配当は現実に利用されているものの一つであるようである。しかしなが

ら、今日でのその現実は、かかる商法の所期の意図とは反対に、前述の如く、不況対策として、非蓄積的或は反蓄積的性格の株式配当の横行をみ、株式配当は、その基本的機能を蓄積機能から配当操作的機能に、強いて云えば間接的蓄積機能、株主の信用保持＝資本集中体制の維持機能に移行・変質せしめられたということができる。商法規定の制度的「払込強制」も、かかる機能を保障するために利用されている。昭和三十年の商法改正で、固有権ともいわれた株主の新株引受権が原則的に排除されたにもかかわらず、皮肉にもその直後の不況期には、配当金をもって新株の額面引受を強制する株式配当が続出したが、かかる事態がこの間の内実を裏書きするものである。

また、株式配当の現段階における基本的性格をこう規定してくると、株式配当における新株の発行価額も、「券面額」でなければならないわけである。不況対策的株式配当であってみれば、「配当―増資」を確保するためには、発行価額を券面額とし、それを上廻る時価との差額でもって払込みを強制させる機能を果させねばならないからである。株式配当を規定した二十五年商法は、株主の新株引受権の有無を定款の絶対的記載事項としたが、殆ど全部の会社が「有り」と認めた。しかし、前述の如く商法改正と共に株主の引受権が法的には排除され、定款から削除されて、発行額の一部ではあるが、公募―時価発行の盛行をみるに至っている今日、株式配当をもって企業資本の蓄積策として徹するならば、必ずしも券面額にこだわる必要もないのである。したがってまた、商法が株式配当においても「公正なる市価」をもって発行することを許すときは、「払込強制」もまた大きな積極的意義を付与されることとなり、配当の額面超過額が配当を支払う必要のない資本剰余金の形態で蓄積されてくるのである。もっとも、かかる場合には、或は逆に、株式配当における制度的「払込強制」に対して強い批判が起り、之が選択的な「配当」―「増資」へと後退・復帰させることにもなるであろう。なお、発行価額の問題は、株式配当の所得性を論ずる際により詳細に問題にする予定である。

ともあれ、われわれは、蓄積策としての株式配当には限界を引かなければならない。制度的「払込強制」規定、或は「株式」とか「配当」とかいう言辞ないし手続の単なる制度的理解・主張は、その実質的内容の空疎化・形骸化傾向とは逆に、それが常に蓄積

を推進し、何かを分配するかの如き幻想—心理的蓄積感、心理的配当感—を一般株主に与え、彼等を誤導するおそれさえもある。株式配当会社自体は或はそれを期待しているのかも知れない。株式配当が真に株主に何かを配当するものであるか否か、そこから「払込強制」の意味、内容を解明するためには、さらに株式配当の所得性—「株式」・擬制資本の所得性—の内実の吟味に移らねばならないが、この問題についての考察は次の機会に譲ることにして、本稿は一応之で終ることにする。

(昭和三十六年二月)

【附記】本稿は昭和三十五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。