

Salon  
de  
Critique

## 「拠出資本と留保利益の区別」 をめぐる研究者たちの沈黙 (1)

小樽商科大学准教授  
石川 業

国内では近年、また海外ではずっと以前から、B/Sの株主資本における「拠出資本と留保利益の区別」（以下「区別」）を直接的な題材とする新規の論文等が、なかなか公表されなくなっている。このような「研究者たちの沈黙」はなにを語るのか。たとえば、次のことが思いつく。

- ① 「区別」に意義はないか、あっても小さいはずである（から論文はもともと少ない）。
- ② 「区別」の意義の有無・あり方は、すでに解決済み・明らかである（から論文は減る）。
- ③ 「区別」の意義の有無・あり方は、明らかでないが、研究は行きづまっている（同上）。

「区別」の意義に関心をもつ立場にあって、最も深刻なのは③であろう。①や②が実情なら「沈黙」は合理的な当為である。しかし③なら「区別」を検討する者（私）は責めを免れない。

実情は③に近い。この認識にもとづく自省のために、当サロンを2か月拝借する。強いてのクリティークも、①②にはない展望が③に残るからである。そこでの「沈黙」なら破られ得る

という意味だが、それには口火も必要であろう。

### 「区別」をめぐる信仰のトートロジー

2001年6月商法改正からの拠出資本額にもとづく配当許容に反応して一時、「区別」を題材にする論文等は増えた。だがその多くは、つまるところ「留保利益額を根拠に配当するのが常識だから」とか「原則だから」、「区別」に意義がある、という論点先取や循環論に陥りかけていた。即座に浮かぶ「なぜ常識や原則なのか?」という問いに答えはなかった。欠けていたのは科学の哲学以前に素朴なロジックの展開であり、そこで研究が完結するはずもなかった。

「留保利益額なら（すべて）配当しても企業経営に支障はない」と解されかねない「常識」論は、B/Sの借方や事業のあり方も多様な任意積立金の実務も無視する。しかし現実には、留保利益額を残し、配当や自己株式取得・消却で拠出資本額を先に減らす企業がある。理屈上も、特定の目的で調達された拠出資本額を運用完了時に分配可能額に振り替えるのは、経営者の表明どおりなら一層すじのとあった行動であろう。事業の縮小・変更に伴う減資には、合理的なケースがあり得る。拠出資本額から配当を行うと企業は破綻しやすくなるといった因果も、現実だけでなく理屈の上でさえ未確認である。

とすれば前掲の「常識」論は一種の目的論・信仰であり理想論・規範理論としても不資格であろう。たしかに、その次元を脱して理論的に「区別」の意義を説明するのも容易でない。しかしそれ以上に、実務への意識が弱かったという内省は深い。後述するが、その現実の中に「区別」研究の行きづまりの要因もその打破の手がかりもあつたとみられるだけに、である。

なお、留保利益額から先に減少させる強行法規があつた時期に「区別」の利用は当然である。法令遵守を根拠にした「常識」「原則」論に必ずしも一般性は伴わない。その法規がない現在も視野に入れるだけで「常識」「原則」に原理的な

普遍性まではなかったことがわかる。だが、それらの主張は決して無意味ではない。「なぜ「区別」が「常識」「原則」の位置付けまでを与えられたのか?」という前述の疑問が実際には未解決であることを具現するからである。

### 「区別」をめぐる実証のリアリティ

意図的か否か、その疑問に部分的でも関わるかたちで現実のデータを取り込む分析も始まっている。DeAngelo et al. (2006) は拠出資本と留保利益の比率（具体的にはとくに留保利益／普通株主資本）が配当の多寡に相関すると指摘した。Okuda et al. (2010) は配当が不十分な会社の「配当可能利益」が株式市場で低く評価されるとみる。首藤 (2008) は負債コストに対する留保利益の比率の情報内容が負債のエージェンシー費用の大きさに応じ増加するという。

これらの研究では、最近でも「区別」が実際に利用されたり「常識」である可能性が示唆される。ただ、それらの分析自体が実質的にまず留保利益額が配当根拠になることを前提にしていなかったか。その前提も検討対象になるはずだが、とくに言及はない。しかし、その他資本剰余金等を含む拠出資本額が留保利益額より先に減少し得る点は、分析に影響し得なかったか。

関連して、留保利益額と分配可能額、いずれの意義の検討かは、それほど明瞭にできない。前者なら利益準備金も検討対象だが、それと配当（の多寡や情報内容）を短絡させてよいかは問題である。利益準備金と、任意積立金・繰越利益剰余金とは、配当根拠として一括りにしづらい。他方で後者なら利益準備金は度外視されるが、その他資本剰余金は取り込むべきである。こういった点にうまく対応できないとき、「拠出資本と留保利益」と「分配不能額と可能額」の、いずれの意義の分析かが区別しにくくなる。

最も重要なのは、仮に「区別」が利用される可能性はわかってもそれがなぜか（因果）は直接の検討対象になっていないことである。前述

の拠出資本額による分配事例のほか、資本欠損でも任意積立金を残す事例もある。「区別」を「常識」的に配当・減少順の規準とみる実証は、ルールや実務の内実を取り込みきれず、より現実的な「区別」利用の因果までは探れない。

それでも前掲の分析は、信仰の次元を超えた前進であった。「区別」が利用されている可能性の示唆は、冒頭で示した①の見方を簡単には許さないであろう。実証に前述の課題が残るなら、②の見方も説得的でない。残る③の事情と整合的に前掲の先行研究は、後続者がいまだに克服できない課題を提示してくれている。

とくに、株主資本の区分が財産分配をめぐる経営者の意図を示し得るという趣旨の Okuda et al. (2010) の先見は、その分析との連動は難解でも重大な課題提示であった。当然、法律上の「配当可能利益」(≡留保利益)が法規に従い決まる以上、そこから経営者の意図を読み取れるとはかぎらない。しかし任意積立金・繰越利益剰余金は、ともに法律上で分配可だが当事者の合意上は分配不可・可の区分に近い。また資本金・資本準備金からその他資本剰余金を分配可にする振替えも当事者の任意による。ここで、その合意・任意のあり方も含む「区別」の実務、たとえば任意積立金やその他資本剰余金の実態について、知識が少ないことに気づくであろう。

### [引用文献]

- DeAngelo, H., L. DeAngelo and R. Stulz (2006) "Dividend Policy and the Earned/Contributed Capital Mix: A Test of the Life-Cycle Theory," *Journal of Financial Economics* 81(2), 227-254.
- Okuda, S., M. Sakaue and A. Shiiba (2010) "Value Relevance of Profit Available for Dividend," *Asia-Pacific Journal of Accounting & Economics* 17(1), 41-56.
- 首藤昭信 (2008) 「債務契約における留保利益比率の意義」須田一幸編著『会計制度の設計』白桃書房、第14章 (275-297頁)。