

Ⅲ 研究グループ報告（中間報告）

配当財源決定メカニズムの国際的動向

- 主査：吉岡 正道（東京理科大学）
副査：徳前 元信（福井県立大学） 吉見 宏（北海道大学）
委員：梅田 勝利（中部学院大学） 大野 智弘（創価女子短期大学）
金子 友裕（岩手県立大学） 神納 樹史（新潟大学）
鈴木 一水（神戸大学） 徳田 行延（西武文理大学）
内藤 高雄（杏林大学） 長島 弘（自由が丘産能短期大学）
野口 教子（東京理科大学） 野田 秀三（桜美林大学）
研究協力者：笹部 峻市（大和総研） 末原 聡（東京理科大学）
山田 義樹（S&P Capital IQ）

執筆担当者：

序章

吉岡 正道

I 大陸型会計における配当財源決定メカニズムの動向

1. 日本の動向…………… 野口 教子（理論）・吉見 宏（分析）
2. ドイツの動向…………… 鈴木 一水（理論）・山田 義樹（分析）
3. フランスの動向…………… 内藤 高雄（理論）・末原 聡（分析）

II 慣習型会計における配当財源決定メカニズムの動向

4. アメリカの動向…………… 金子 友裕（理論）・大野 智弘（分析）
5. イギリスの動向…………… 野田 秀三（理論）・長島 弘（分析）

III 新興国型会計における配当財源決定メカニズムの動向

6. 中国の動向…………… 神納 樹史（理論）・徳前 元信（分析）
7. 韓国の動向…………… 梅田 勝利（理論）・徳田 行延（分析）

終章

吉岡 正道

要 旨

近年の金融証券市場のグローバル化、金融商品の多様化などに伴う経済活動のグローバリゼーションにより、会計を取巻く環境は大きく変化している。このような世界的動向のなかで、主要な国々はIFRSを承認し、採択してきた。しかし、それぞれ独自の会社法を制定し、その対応は国により異なっている。これらの特徴は、剰余金の額の算定にみることができる。

世界の主要な国々は、「大陸型会計を起源とする国々」と「慣習型会計を起源とする国々」とに大別される。しかし、本研究グループでは、経済的発展の目覚ましい国を「新興国型会計の国々」と位置付け、加えることにする。そのうえで、影響力の強い国の会社が、各国の法規制のなかで、配当財源をどのように算定するか決定メカニズムを明らかにすることを目的としている。

まず、国別による剰余金の額の算定に関する規定から、その根底にある配当財源決定メカニズムの動向を分析する。大陸型会計を起源とする国々からは、日本、ドイツ、およびフランスの上場企業を取上げる。また、慣習型会計を起源とする国々からは、アメリカおよびイギリスの上場企業を取上げる。さらに、新興国型会計の国々として、中国および韓国の上場企業を取上げる。研究手法は、各国の剰余金算定の規定から配当財源決定の特徴について理論的な考察から仮説をたて、会社の開示財務データを分析し検証をおこなう、仮説検証型アプローチを採用する。

本中間報告は、理論編として位置づけ、各国における配当政策の動向を探るため、配当に関する規制の確認・検討をおこなった。さらに、最終報告の分析編に向けたパイロットケースとして日本を取上げ、東証一部上場・一般事業会社の直近5年間の開示財務データから、配当額に及ぼす要因を因子分析および重回帰分析にて検証した。

序論

近年の金融証券市場のグローバル化、金融商品の多様化などに伴う経済活動のグローバル化により、会計を取巻く環境が大きく変化してきた。このような世界的な動向のなかで、世界の主要な国々は IFRS を承認し、採択してきた。

ところで、世界の主要な国々は、「大陸型会計を起源とする国々」と「慣習型会計を起源とする国々」とに大別される。したがって、IFRS への対応は、大陸型会計の国々と慣習型会計の国々で異なることとなった。

大陸型会計を起源とする国々に属する日本は、会計の国際化を踏まえて、2005年改正前の商法の「剰余金の額の算定」と大きく異なる会社法を制定した。また、ドイツ、フランスも大陸型会計を起源とする国々に属し、独自の会社法を制定している。他方、慣習型会計を起源とする国々に属するイギリス、アメリカは、株主価値の最大化を目標にした金融市場論の観点から IFRS を推進してきた。それにも拘わらず、アメリカ、イギリスも独自の会社法を制定している。その特徴は、剰余金の額の算定にみられる。

研究グループ「配当財源決定メカニズムの国際的動向」（以下、本研究グループと略す）では、大陸型会計を起源とする国々のなかで、日本、ドイツ、フランスを代表とする国際的に影響力の強い会計を取上げる。また、慣習型会計を起源とする国々のなかで、イギリス、アメリカを代表とする国際的に影響力の強い会計を取上げることにする。さらに、経済的発展が目覚ましい中国、韓国の会計も取上げることにする。

大陸型会計を起源とする日本などの会計は、

剰余金算定に基づき配当財源を算定している。また、慣習型会計を起源とするイギリスなどの会計も、同様な方法で配当財源を算定することになる。両者は、配当財源の額の算定規制は類似している。しかし、その適用は「株主、取締役、従業員による会社への帰属意識」によって大きく異なってくる。本研究グループの目的は、国際的影響力の強い国の会社が配当財源をどのように決定するか、そのメカニズムを明らかにすることである。

I 大陸型会計における配当財源決定メカニズムの動向

1. 日本の動向

日本の会社は、日本における剰余金に関する規定に基づき配当財源を算定している。また、慣習型会計を起源とするイギリスなどの会社も、同様な方法で配当財源を算定することになる。しかし、両者は、配当財源の額の算定規制は類似していても、このようなグローバル経済の中で、その配当額決定要因は、会計のタイプにより異なると考えられる。

本章の研究目的は、日本の上場会社が配当財源に関する規定の中で、どのように配当額を決定するのか、その決定要因は何かを探り、このことから配当財源決定メカニズムの動向を明らかにすることである。

研究手法は、日本における剰余金算定の規定から配当額決定メカニズムの特徴について仮説をたて、東証一部上場一般事業会社の開示財務データを分析し、仮説を検証するという仮説検証型とする。

(1) 日本における配当財源にかかる法規制

1) 剰余金の配当制限

会社法では、株主の権利を明らかにするた

めに、この「剰余金」の額を起点として必要な加減を施した「分配可能額」（会社法 461 条 2 項）を設定した。それを限度として、配当が可能である。

つまり、会社法においては、剰余金の配当制限について、財源規制を課す剰余金の分配の範囲（会社法 461 条 1 項）と、分配可能額（会社法 461 条 2 項）を明確に規定した。特に自己株式については、剰余金の分配を株主に対する財産の払戻しと考えることから、有償での自己株式の取得はこの規制対象になるものとした。商法においては、別個にその財源を規制していた。これに対し、会社法では、それらを「剰余金の分配」として一本化した。そして、剰余金は、分配可能額の範囲で分配が可能となったのである。

剰余金と分配可能額の関係についていえば、「剰余金」は、一定の会計基準などに従っておこなわれる会計処理の結果、決定されるものである。これに対し、「分配可能額」は、配当原資として会計上算出された貸借対照表上の剰余金を、「株主への配当だけでなく、利害関係者（債権者）にも分配できる余裕を残しておく。」といった観点から加減・調整したものと解する。つまり、剰余金は会計上の処理によって算出された項目にすぎない。これに対し、分配可能額は剰余金をベースに加減・調整を施したものである。

よって、会社法においては、配当、中間配当、資本金・法定準備金の取崩しに伴う払戻し、自己株式の有償取得などを「剰余金の配当等」と位置付けた。つまり、統一的な財源規制として「分配可能額」という制度を設け、「剰余金」を「分配可能額」の範囲内で配当していくことになる。

会社法の下での「分配可能額」の算定は、剰余金の額を基礎として、それに一定の金額

を増減することで算出され（会社法 446 条、461 条 2 項）、つぎのようなプロセスを経て算出されることになる。

- 1 基礎となる「剰余金」の額を算出
- 2 自己株式についての調整
- 3 臨時決算に伴う調整
- 4 その他の調整

2) 配当財源決定のメカニズム

会社法では、配当の回数制限も撤廃され、分配可能額の制限さえ満たせば、期中何回でも配当できることが可能である。さらに、金銭以外による現物配当も導入され（会社法 454 条 4 項）、より多様な配当手続きが可能である。このように機動的かつ多様な配当を可能とする会社法のもとでは、各会社の経営戦略や会社を取巻く状況に迅速かつ適切に対応した配当政策が求められる。

会社法では、自己株式の有償取得と株主に対する金銭の分配とを区別することなく、統一的に財源規制を設けている（会社法 461 条）。これは、「株式会社が株主から有償で株式を取得することは、債権者に先立って株主に財産を払出ししているという点において、株主に対する金銭の分配と変わらない。」との理解に基づくものと解することができる。

伝統的といわれるほど長い間、日本の会社において採用されてきた配当政策に、安定配当がある。これは、日本の会社に伝統的にみられた株式持合いによって支えられてきたとされる。利害関係のある会社同士で、株式を持合うことで、少なくとも安定的な配当を実現できたのである。しかし、この株式持合いは、1990 年代後半以降、解消傾向にあるといわれている。

元来、日本の会社の配当政策は、利益が上昇しても配当は必ずしも上がらない安定配当（定額）であるといわれていた。また、日本

の会社の特色である年功序列型賃金制度は、利益をすぐに配当として株主へと還元するのではなく、社内に留保して従業員の将来の賃金へ充当（補填）するのが得策と考えられていた。このことから、配当政策は、中長期の成長戦略や資金需要で決めるものともいわれてきた。

会社における剰余金の分配は、大きく株主還元、内部留保、および再投資の3つに区分されることになる。株主還元には、いわゆる配当金や自社株買いがある。このうち、配当額の決定については、①業績に関係なく毎期一定金額を配当、②当期純利益の一定割合を配当、③利益に対する一定金額を配当し、さらに自社株買い（合計額をフリー・キャッシュフローの一定割合とする）という方法がある。しかし、一般的にいわれている配当政策の定義については、はっきりとしたものがない。なお、大きく分類すれば、業績連動型と安定配当型に区分できる。

以上を鑑み、日本における配当政策にあつて、いかなる要因がその配当額決定のメカニズムに影響をもつかについて、つぎのような仮説を構築する。

「日本の会社の配当政策は、安定配当を目

指しており、業績に関係なく配当をおこなう傾向にある。」

(2) 仮説の検証

東証一部上場一般事業会社の過去（2012年3月期より直近）5年間の開示財務データを分析し、当該会社の配当総額に及ぼす要因を検証する。投入変数は、売上高、海外売上高、海外売上比率、経常利益、税引前当期純利益、資本剰余金、資本準備金、利益剰余金、利益準備金、自己株式取得額、外国法人等持株比率、および利益剰余金からの配当総額である。分析は、統計ソフト SPSS を使用し、因子分析および重回帰分析をおこなう。因子抽出法は主因子法、回転法は Kaiser の正規化を伴うバリマックス法によるものである。なお、有意水準は5%水準を基準とする。

2011年4月期～2012年3月期までの会計期間（1,460社）における投入変数の相関は、つぎの表のとおりである（「表1」参表）。

これらの投入変数をバリマックス回転により因子分析をおこなった結果、3つの因子が抽出された。それぞれを「業績因子」「海外売上比率因子」および「自己株式因子」とよぶ。重回帰分析では、利益剰余金からの配当

表1 相関行列（2011年4月期－2012年3月期）

	売上高	海外売上高	海外売上高比率	経常利益	税引前当期純利益	資本剰余金	利益剰余金	自己株式取得額	外国法人等持株比率	
相関	売上高	1.000	.678	-.022	.935	.892	.686	.832	-.012	.247
	海外売上高	.678	1.000	.342	.735	.779	.425	.855	-.042	.332
	海外売上高比率	-.022	.342	1.000	.024	.064	-.103	.142	-.009	.360
	経常利益	.935	.735	.024	1.000	.990	.705	.936	-.161	.366
	税引前当期純利益	.892	.779	.064	.990	1.000	.701	.946	-.206	.402
	資本剰余金	.686	.425	-.103	.705	.701	1.000	.573	-.485	.206
	利益剰余金	.832	.855	.142	.936	.946	.573	1.000	-.097	.390
	自己株式取得額	-.012	-.042	-.009	-.161	-.206	-.485	-.097	1.000	-.102
	外国法人等持株比率	.247	.332	.360	.366	.402	.390	-.102	-.102	1.000
有意確率（片側）	売上高		.000	.437	.000	.000	.000	.000	.468	.039
	海外売上高	.000		.007	.000	.000	.001	.000	.384	.008
	海外売上高比率	.437	.007		.432	.327	.234	.158	.474	.004
	経常利益	.000	.000	.432		.000	.000	.000	.127	.004
	税引前当期純利益	.000	.000	.327	.000		.000	.000	.072	.002
	資本剰余金	.000	.001	.234	.000	.000		.000	.000	.072
	利益剰余金	.000	.000	.158	.000	.000	.000		.246	.002
	自己株式取得額	.468	.384	.474	.127	.072	.000	.246		.235
	外国法人等持株比率	.039	.008	.004	.004	.002	.072	.002	.235	

表 1-1 回転後の因子行列 a (2011 年 4 月期-2012 年 3 月期)

	因子		
	業績	海外売上比率	自己株式
経常利益	.980	.089	.150
税引前当期純利益	.961	.164	.192
売上高	.945	-.026	.000
利益剰余金	.922	.271	.047
海外売上高	.738	.438	-.018
資本剰余金	.656	-.096	.537
海外売上高比率	-.037	.802	-.036
外国法人等持株比率	.289	.433	.098
自己株式取得額	-.025	-.059	-.871

表 1-2 係数 a (2011 年 4 月期-2012 年 3 月期)

モデル	標準化されていない係数		標準化係数	t 値	有意確率	共線性の統計量	
	B	標準誤差	ベータ			許容度	VIF
1 (定数)	5338.719	541.108		9.866	.000		
業績因子	8798.683	541.753	.882	16.241	.000	.998	1.002
海外売上比率因子	880.795	602.953	.079	1.461	.151	.999	1.001
自己株式因子	2758.470	593.198	.252	4.650	.000	.999	1.001

総額を従属変数とし、因子分析により抽出された各因子を独立変数とし、各独立変数が従属変数に及ぼす影響の向きと大きさ（標準偏回帰係数およびその有意確率）を分析した。このモデルの「業績因子」は、 $p < 0.01$, $\beta = 0.882$ となり、高い影響力を示すことになる。なお、「自己株式因子」も微力ながら影響を及ぼしている。なお、「海外売上比率因子」については、 $p = 0.151$ となり、有意確率が 5% を超えるため何もいえないことになる。また、利益剰余金からの配当総額のモデルは、調整済み $R^2 = 0.865$ となり、高いモデル適合度を示している。さらに、回帰式全体の有

意性の検定（分散分析）は、1%水準で有意である（「図 1」参照）。

同様に 2008 年 3 月期までの過去 4 期分についての分析をおこなった。各年度の「因子行列」およびそれぞれの結果は、つぎのとおりパス図で示す。

2010 年 4 月期～2011 年 3 月期までの会計期間における利益剰余金からの配当総額のモデルは、調整済み $R^2 = 0.682$ となり、高いモデル適合度を示している。また、回帰式全体の有意性の検定（分散分析）は、1%水準で有意である。ここで特質すべきことは、「業績因子」が高い影響力を発揮しているこ

図 1 利益剰余金からの配当総額 (2011 年 4 月期-2012 年 3 月期)

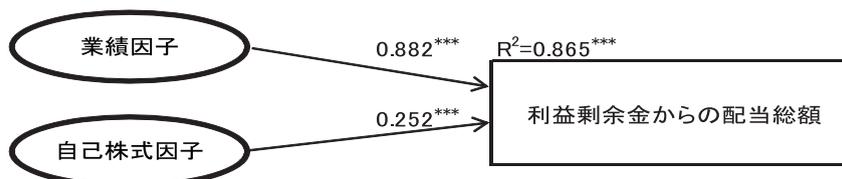


図 1-1 利益剰余金の配当総額（2010 年 4 月期－2011 年 3 月期）

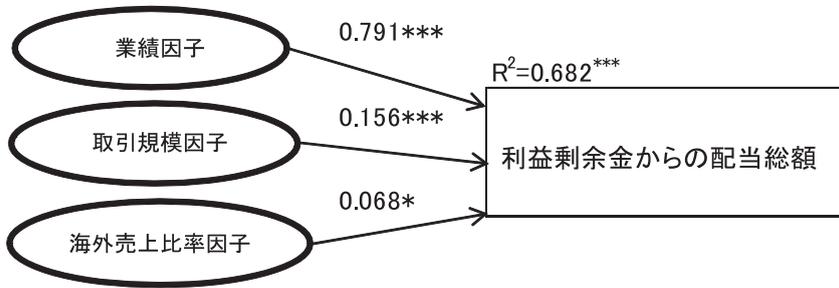


図 1-2 利益剰余金からの配当総額（2009 年 4 月期－2010 年 3 月期）

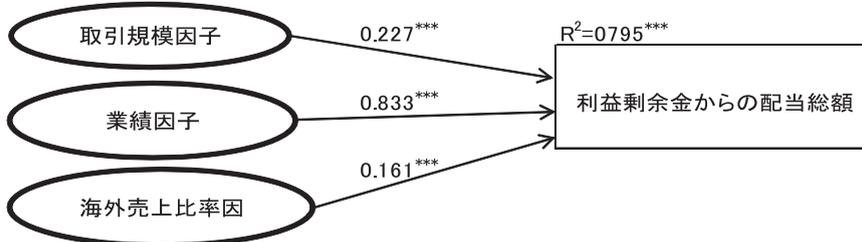


図 1-3 利益剰余金からの配当総額（2008 年 4 月期－2009 年 3 月期）

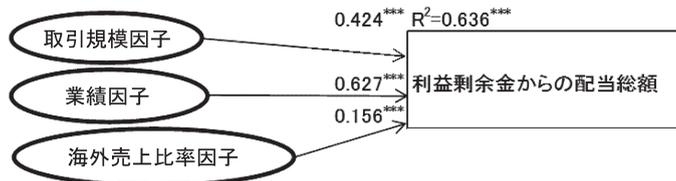
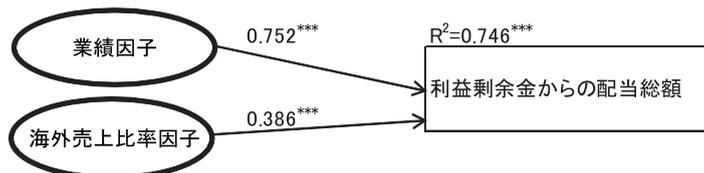


図 1-4 利益剰余金からの配当総額（2007 年 4 月期－2008 年 3 月期）



とである（「図 1-1」参照）。

2009 年 4 月期～2010 年 3 月期までの会計期間における利益剰余金からの配当総額のモデルは、調整済み R²=0.795 となり、高いモデル適合度を示している。また、回帰式全体の有意性の検定（分散分析）は、1%水準で有意である。ここで特質すべきことは、「取引規模因子」が高い影響力を發揮していることである（「図 1-2」参照）。

2008 年 4 月期～2009 年 3 月期までの会計期間における利益剰余金からの配当総額のモデルは、調整済み R²=0.636 となり、高いモデル適合度を示している。また、回帰式全体の有意性の検定（分散分析）は、1%水準で有意である。ここで特質すべきことは、「取引規模因子」が高い影響力を發揮していることである（「図 1-3」参照）。

2007 年 4 月期～2008 年 3 月期までの会

計期間における利益剰余金からの配当総額のモデルは、調整済み $R^2=0.746$ となり、高いモデル適合度を示している。また、回帰式全体の有意性の検定（分散分析）は、1%水準で有意である。ここで特質すべきことは、「業績因子」が高い影響力を発揮していることである（「図 1-4」参照）。

2. ドイツの配当規制

EU を構成するドイツは、国際資本市場への情報提供を促進するための EU による各種命令・指令の国内法化を進めている。その会計制度は、日本以上に IFRS の影響を強く受けている。このような背景をもつドイツの配当規制は、投資意思決定に有用な情報提供を重視し、会計基準の国際的共通化に配慮した会計基準の整備を進めている日本における配当規制のあり方を検討するにあたって参考になろう。そこで、本章では、ドイツにおける配当規制の現状を解説する。

(1) 自己資本の分類

ドイツにおける配当規制は、日本と同様に、貸借対照表における自己資本分類を基準とする資本維持の観点から設けられている。ドイツ商法典（Handelsgesetzbuch: HGB）によると、貸借対照表上の自己資本は、引受済資本金、資本準備金、利益準備金、繰越利益または繰越損失、および当期純利益または当期純損失に分類される。利益準備金は、さらに法定利益準備金、支配会社または過半数所有会社株式に対する利益準備金、定款所定利益準備金、およびその他利益準備金に細分される（HGB266 条 3 項 A 号）。

自己株式の額面額（額面株式の場合）または計算価額（無額面株式の場合）は、引受済資本金から控除する形式で記載される。額面

額または計算価額と取得価額との差額は、処分可能準備金と相殺される（HGB272 条 1a 項）。自己株式の取得は、自己株式の消却として会計処理されるといえよう。

(2) 配当制限

配当対象となる剰余金（処分可能な準備金に当期純利益または当期純損失と繰越利益または繰越損失を加減したもの）に対する配当制限として、つぎの 3 つがある（HGB268 条 8 項）。

- ① 貸借対照表に固定資産として計上された自己創設無形資産からそれに対応する繰延税金負債を控除した金額。
- ② 繰延税金資産が繰延税金負債を上回る超過額。
- ③ 年金債務またはそれに類する長期債務から相殺される資産の時価評価差額からそれに対応する繰延税金負債額を控除した金額。
なお、のれんは配当規制から除外されている（五十嵐 [2011b]）。

(3) 配当可能額

配当可能額はつぎのように算定される。

配当可能額 = ドイツ商法典 272 条 2 項 4 号資本準備金 + その他利益準備金 + 繰越利益（または - 繰越損失） + 当期純利益（または - 当期純損失） - 法定利益準備金組入額 - 配当制限額

3. フランスの配当規制

剰余金の算定方法は、会計のタイプによって異なる。本章では、大陸型会計を起源とする国の中で、特にフランスを研究対象とする。

フランスの剰余金算定方法を明示し、配当財源を明らかにする。その上で、配当政策についての仮説を構築し、データで検証するこ

とにする。

(1) 商法における配当可能利益

フランスにおいては、配当可能利益 (bénéfice distribuable) についてフランス商法で明確に定めている。すなわち、フランス商法 232-11 条は、「分配可能利益は、当期利益を基礎として、当期利益から繰越損失および法律または定款の適用による積立金として算入されるべき額を差し引き、ならびにこれに繰越利益を加えたものである。」と定めている。さらに、フランス商法 232-11 条は、株主総会の議決により、任意積立金を取崩し、配当財源に充当することが可能であると明記している。

したがって、フランスの場合、配当可能利益は、当期利益から繰越損失、法定積立金、および定款適用積立金を控除し、繰越利益、さらには株主総会の議決により承認された任意積立金取崩額を加えた額ということになる。すなわち、未分配の留保利益以外から配当を支払ってはならないという利益剰余金基準を採用していると解される。

もっとも、フランスの会社が利益配当をおこなう場合には、つぎの前提がある。すなわち、フランス商法 232-9 条 1 項の創立費の規定である。会社の創立費を資産計上している際には、その償却を 5 年以内かつ利益配当前におこなうことが求められている。したがって、創立費の償却が終わっていることが、利益配当の条件となる。

(2) 配当財源決定のメカニズム

剰余金の分配については、①事業活動に再投資、②会社内部に留保、③株主への利益還元が考えられる。したがって、もちろん配当可能利益すべてを株主への配当という形で還

元するわけではない。

配当額の決定にあたっては、①業績に関係なく毎期一定金額を配当、②当期純利益の一定割合を配当、③利益に対する一定金額を配当し、さらに自社株買い (合計額をフリー・キャッシュフローの一定割合とする)、などが考えられる。

また、フランスの会社の特徴にも注意すべきである。フランスの会社は、銀行借入による間接金融中心で、資金調達をおこなう場合が非常に多い。さらに、注目すべきことは、フランスの会社が会社利潤の従業員への分配の意識が強いことである。例えば、50 名以上を雇用する会社が株主への配当を過去 2 年平均よりも増額した場合に、従業員へのボーナスなど金銭的な分配を増加させる新制度を 2011 年に導入している。

II 慣習型会計における配当財源決定メカニズムの動向

4. アメリカの配当規制

ここでは、アメリカの配当に関する規制の理論的検討をおこなう。しかし、アメリカでは、会社法が州ごとに定められており、「アメリカにおける会社法」として、単純に整理することができない。このため、アメリカにおける代表的な会社法と考えられるつぎの 2 つを対象として検討をおこなう。

(1) MBCA における配当規制

模範事業会社法 (Model Business Corporation Act: MBCA) では、定款による制限ならびにつぎの①および②の場合を除き、配当可能としている (MBCA6.40 条 a 項)。

①債務が弁済できない場合での配当 (この規制は、equity insolvency test といわれる)

②総負債と優先株に対する支払いの合計が総資産を超える場合の配当（この規制はこの規制は balance sheet test といわれる）

(2) DGCLにおける配当規制

デラウェア州一般会社法（Delaware General Corporation Law: DGCL）では、(1) 剰余金、または (2) 剰余金がない場合には当期および、もしくは前期の純利益から配当することができる（DGCL170条）。なお、(2) をニブル配当（nimble dividend）という。

ここで、DGCLでは、剰余金について、会社の純資産（総資産が総負債を超える額）のうち資本と決定された額を超える超過額をいう（DGCL154条）。無額面株式の場合には、取締役会の決議により資本から剰余金に移しかえることができる（DGCL244条a項4号）とされている。このため、取締役会の決議により、資本から剰余金に移しかえをおこなったものを配当に充てることが可能になる。

(3) MBCAおよびDGCLの特徴

MBCAおよびDGCLに共通する特徴として、配当制限はかなり緩やかであるといえることができる。この背景には、アメリカでは会社法を魅力あるものとすることによって、自州での会社の設立を勧誘する競争がおこなわれていることがあげられる。また、「株主重視の流れ」（猪熊〔2009〕p.103）と「名目資本を維持しなければならないという観念がない」（猪熊〔2009〕p.103）との指摘がある。これらも配当規制を緩やかにする要因になっていると解される。

5. イギリスの配当規制

イギリスにおける配当財源はどのように決められ、そして、イギリス会社法での分配規

制がどのようにおこなわれているかをここで検討することとする。

(1) 配当制限

イギリスにおいて、会社が配当をおこなう場合に、具体的な配当規制が定められていなかった。1980年イギリス会社法が制定されるまでは、1948年イギリス会社法で、配当は利益からのみおこなう規定があるのみであった。おもに、裁判例で配当規制がおこなわれていたのが実情であった。1980年イギリス会社法および1985年イギリス会社法では、具体的に配当規制をおこなう明文規定が設けられた。

1985年イギリス会社法263条1項では、会社（公開会社および閉鎖会社の双方を含む）は、分配目的のために利用しうる利益以外からは分配をおこなってはならないとする。そして、分配するものは、現金であれ、その他の資産であれ、社員に配分すべきあらゆる種類の資産を配分することになる。

(2) 配当可能額

分配可能利益については、1985年イギリス会社法263条3項で、つぎのように定めている。

「会社の分配可能利益とは、以前に分配または資本組入などに使用されていない累積実現利益から、以前に適法におこなわれた資本減少または更生の際の未償却の累積実現損失を差引いた額である。」（1958年イギリス会社法263条）。

このことから、会社の分配可能利益とは、累積実現利益から累積実現損失を差引いた額を意味する。この分配可能利益の計算に基づいた実現利益の計算基準を「実現利益テスト」とよんでいる（森川〔1993〕p.124）。

この「実現利益テスト」の他に、公開会社においては1985年イギリス会社法264条で「純資産テスト」が課される。すなわち、「公開会社は、つぎに掲げる場合のみいつでも資産を分配することができる。(A) その時点において会社の純資産額が会社の払込済株式資本および分配不能準備金の総額を下回らない場合、(B) 分配によって会社の純資産額が会社の払込済株式資本の総額を下回らない場合。」としている。

したがって、公開会社は、1985年イギリス会社法263条3項に定める「実現利益テスト」により分配可能利益を有している場合でも、「純資産テスト」により分配前も分配後も会社の純資産額が払込請求株式資本金および分配不能準備金の合計額を超えていなければ、分配することはできない。

III 新興国型会計における配当財源決定メカニズムの動向

6. 中国の配当規制

中国の会計制度は、1990年12月上海に、翌年の1991年1月深圳にそれぞれ証券取引所が開設されてから、会社の会計情報のディスクロージャーが要求され、これに対応する形で整備されてきた(毛・万[2004] p. 2)。すなわち、証券市場の発展および会計の株式発行による資本調達により質の高い会計情報の要求となっていた。それにも拘わらず、現在もなお不透明な配当政策を採る会社がいる。一方で、業績を過大に表示することで投資家を欺き資金調達を図る会社もいる。そこで、こうした中国の会計制度における配当に関する規制を明らかにするのが本章の課題である。本章では、まず中国の会計制度の概要を、つぎに配当に関する規制を取上げることとする。

(1) 配当可能額

中国の企業会計制度では繰上決算をおこなう(近藤[2012] p. 541)。例えば、2011年度の利益処分案は2012年の3月までに会計の重要事項を決定する最高意思決定機関である董事会(取締役会と同じ機能)で承認され、この時点で未払配当金が計上される。

利益処分は、当期の利益に繰越未処分利益があるときは繰越未処分利益を加算し、三(項)基金を控除して、分配可能利益を算出しておこなわれる(企業会計準則[2006]—勘定科目—4104)。なお、前年度からの繰越欠損金がある場合でも、純利益で繰越欠損金を補填した後に利益が残れば、それが分配可能利益になる。

三(項)基金とは、董事会によって積立額が決定され、外資投資企業が法律、行政法規の規定に従って純利益から積立が強制されるものである。具体的には、従業員奨励および福利基金、準備基金、企業発展基金の三つの法定準備金・積立金をいう。ただし、積立は、繰越欠損を補填した後に、未処分利益が出てから積立を開始する。

(2) 配当制限

中国の三資企業法によって設立される会社の配当に関する規制を取上げる。まず、合弁企業の場合、各合弁当事者が登録資本の比率によって利益の分配を受け、リスクおよび損失を負担することになる。ただし、税引後利益から準備基金など(法定積立金 準備基金、企業発展基金、従業員奨励福利基金)を控除しなければならず、過年度の損失を填補する前に利益を分配してはならない。つぎに、合作企業の場合、合作当事者が合作企業契約の規定に従って収益または製品を分配し、リスクおよび損失を負担することになる。なお、

合作期間満了のときに固定資産の全部を無償で中国側合作者に帰属させる場合、外国側合作者は、投資の先行回収をおこなうことができる。独資企業の場合、税引後利益から準備基金などを控除しなければならず、過年度の損失を填補する前に利益を分配してはならない。合作企業については、過年度の損失を填補する規定はなく、これは合作企業が法人格のない場合には無限責任になるのに関連しているように解される。

7. 韓国の配当規制

本章では、配当財源決定メカニズムの国際的動向として、韓国の動向について取上げる。その中でも、韓国会計制度の概要、韓国会計の概要、韓国商法の変遷、韓国商法における分配規制について取上げるものである。

(1) 新韓国商法における配当可能額

新韓国商法 447 条は、株式会社の理事に対し毎決算期に、(1) 貸借対照表、(2) 損益計算書、(3) 利益剰余金処分計算書または欠損金処理計算書、(4) 附属明細書の作成を要求し、理事会（取締役会と同じ機能）の承認を得なければならないとしている。

また、新韓国商法 447 条の 2 は、理事に対し毎決算期に、営業報告書を作成して理事会の承認を得なければならないとしている。営業報告書には、大統領令が定めるところにより営業に関する重要な事項を記載しなければならない（新韓国商法 447 条 22 項）。

利益配当をおこなうには、決算期に株主総会で利益配当の議案（利益剰余金処分計算書）を可決しなければならない（新韓国商法 449 条 1 項）。ただし、新韓国商法 449 条 21 項により財務諸表を理事会が承認する場合には理事会の決議と定める（新韓国商法 462 条 2

項）。

462 条は、株式会社は、貸借対照表上の純資産額から、(1) 資本の額、(2) その決算期までに積立てられた資本準備金と利益準備金の額、(3) その決算期に積立てなければならない利益準備金の額、(4) 大統領令で定められた未実現利益を控除した額を限度として利益配当をすることができるとしている。

(2) 新韓国商法における配当制限

会社の会計においては、不合理な会計規定を削除し、商法と大統領令が規定すること以外は一般的に公正・妥当な会計慣行に従うよう明示的に規定し（新韓国商法 466 条 2 項）、事実上、企業会計基準に従うべきものとした（宋 [2012] p. 19）。

未実現評価利益（有価証券評価利益、外貨換算利益、派生商品評価利益、持分法評価利益等）は、配当を禁止することによって債権者を保護している。

資本金の 1.5 倍を超える資本準備金と利益準備金の減少手続を新設し（新韓国商法 461 条 2 項）、配当可能利益の範囲内で自己株式取得の裁量を付与することによって（新韓国商法 341 条）、株主に対する利益の分配または財産の還元ができるようにした（宋 [2012] p. 19）。

新韓国商法は、利益配当優先株に対して定款で最低配当率を決めるようにした旧韓国商法 344 条 2 項の後段の規定を削除した（新韓国商法 344 条 2 項）。その代わりに、利益配当に関する種類株式を発行する場合には、定款で配当財産の種類、配当財産の価額の決定方法、配当条件などを決めるように規定することにより柔軟な規定に変更した（新韓国商法 344 条 21 項）（金 [2012] p. 44）。

結論

「日本の動向」については、理論と分析をおこなった。日本以外の動向については理論のみを検討した。したがって、中間報告の結論としては、おもに「日本の動向」について述べることにする。

日本の配当規制の変遷を概観し、基本的に配当規制にかかる制度が緩和されてきたことを確認した。その上で、会社が配当するにあたって、業績連動型と安定配当型があることを指摘した。このうち、日本の会社の配当政策は、会社業績と必ずしも連動しない安定配当型であるといわれてきた。しかし、日本の経済状況の変化、会社を巡る環境の変化に伴い、これが必ずしも妥当しないのではないかとこの観点から、「利益剰余金からの配当総額は、業績因子によって影響を受ける。」という仮説を設け、これを検証した。

2007年4月期から2012年3月期の図表にみるように、本研究グループでは、利益剰余金からの総額に関連した業績因子、取引規模因子、海外売上比率因子の3因子を抽出した(2008年3月期においては2因子)が、このうち業績因子には、いずれの期においても強い影響力をみることができる。当該モデルは、高いモデル適合度を示しており、日本の利益剰余金の規定にあって、配当額の決定には業績因子が大きな決定要因となっていることがみいだされた。これらの結果より、仮説は支持されることとなる。

日本の会社における配当政策は、安定配当を目指すとしながらも、「利益剰余金からの配当総額」を決定するときには、「業績因子」の影響を強く受けている。さらに、当該業績因子の中でも「経常利益」が最も高い負荷量

を示していることから、会社においては「経常利益」を会社の業績指標と位置付け、当該「経常利益」が「利益剰余金からの配当総額」の決定要因として強く影響しているといえる。

本研究グループの研究においては、直近5年間のデータを利用した分析をおこなったが、いわゆる「安定配当」型といわれた日本の過去の配当政策との対比を検討するには、これ以前のデータによる分析との比較が必要であろう。本研究グループの研究の関心は、現在の日本の配当政策にあることから、この点の分析については、別途機会を得ることとした。

【参考文献】

- (1) ANC [2010] *Plan stratégique ANC 2010-2011*.
- (2) 安藤英義 [2006] 「資本概念の変化」『企業会計』第58巻第9号, pp. 1366-1373.
- (3) 有限責任あずさ監査法人中国事業室/KPMG編 [2012] 『中国子会社の投資・会計・税務』中央経済社。
- (4) Bainbridge, M. Stephen [2009] *Corporate Law*, 2nd ed., Foundation Press.
- (5) *CCH Worldwide Business Tax Guide*.
- (6) 近田典行 [1990] 「イギリス会社法上の分配可能利益とTFVの関係について」『経理知識』通号69巻 明治大学国家試験指導センター経理研究所, pp. 59-75.
- (7) 中国人民共和国財政部 [2006] 『企業会計準則2006』。
- (8) 中国人民共和国財政部 [2012] 『小企業会計準則2012』。
- (9) 中国証監会 [2012] 「上場企業現金配当に関する事項をさらに着実におこなう通知について」(<http://business.sohu.com/20120509/n342786066.shtml>)。
- (10) 中央青山監査法人・三逸会計法人 [2002] 『韓国の会計基準—日韓最新制度の完全比較』中央経済社。
- (11) 中小企業庁事業環境部財務課 [2010] 『諸外国における会計制度の概要』。
- (12) Code de Commerce, Art. L. 232-11.
- (13) Conseil.National.Comptabilite [2010] *P.C.G.* 1982.

- (14) Corporate Laws Committee [2011] *Model Business Corporate Act: Official Text with Official Comments and Statutory Cross-References Revised through December 2010*, American Bar Association.
- (15) 深谷和広 [2006] 「英国配当決定指針案の改訂内容」『東邦学誌』第35巻第1号, pp. 105-121.
- (16) 笠井賢治 [1990] 『『韓国会計制度論』権泰殷』第31巻第9号, pp. 97-100.
- (17) 平松一夫編著 [2007]: 『国際財務会計報告論—会計基準の収斂と新たな展開—』中央経済社。
- (18) 法務省 [2011] 法務省令第13号『会社計算規則』2006年2月7日, 最終改正最終改正: 2011年3月31日法務省令第六号。
- (19) 法務省 [2009] 法律第86号『会社法』2005年7月26日, 最終改正2009年7月10日法律第74号。
- (20) Hopt, Klaus J., Hanno Merkt, und Markus Roth. [2012]: *Handelsgesetzbuch: Beck'sche Kurz-Kommentare, Band 9, 35.Aufl.*München, Deutschland: Verlag C. H. Beck.
- (21) 法制審議会 [2005] 『会社法制の現代化に関する要綱』。
- (22) Hüffer, Uwe [2012] *Aktiengesetz: Beck'sche Kurz-Kommentare, Band 53, 10.Aufl.*München, Deutschland: Verlag C. H. Beck.
- (23) 五十嵐邦正 [2011a] 「ドイツ会計制度における自己持分の会計処理」『商学集志』第81巻第1・2号, pp. 1-14.
- (24) 五十嵐邦正 [2011b] 「ドイツ改正商法における分配規制」『會計』第180巻第6号, pp. 1-13.
- (25) 五十嵐邦正 [2010] 「ドイツ商法における資本準備金」『商学集志』第80巻第1号, pp. 1-23.
- (26) 五十嵐邦正 [2008] 『資本会計制度論』森山書店。
- (27) 壺岐芳弘 [2008] 「会社法における資本剰余金と利益剰余金の区別」『産業経理』第67巻第4号, pp. 39-48.
- (28) 稲見亨 [2011] 「ドイツにおける国際的会計基準の適用と資本市場指向概念」『會計』第180巻第5号, pp. 57-70.
- (29) 猪熊浩子 [2009] 「会計基準の国際化と配当可能利益の動向」『国際会計研究学会年報』2009年度, pp. 99-109.
- (30) Institut National de la Statistique et des Études Économiques [2010] *Répertoire des Entreprises et des Etablissements - Sirene*.
- (31) 木下勝一 [1999] 「商法会計法の形成—2つの波—」佐藤博明編 1999 『ドイツ会計の新展開』森山書店 pp. 15-48.
- (32) 金淳錫 [2012] 「新たな企業類型 (LLC, LP), 種類株式と社債制度」『季刊 企業と法創造「特集・韓国商法改正」』通巻第32号, pp. 39-50.
- (33) 金喆印・辰巳憲一 [1996] 「韓国証券市場の仕組みと経緯」『学習院大学 経済論集』第33巻第1号, pp. 17-44.
- (34) 近藤義雄 [2011] 『中国会計・税務』千倉書房。
- (35) 近藤義雄 [2012] 『中国事業の会計税務』蒼蒼社。
- (36) 胡丹 [2012] 「中国における中小企業会計2011についての一考察—国際的比較視点を用いながら—」『経済科学』第59巻第4号, pp. 115-127.
- (37) 呉性根 [2009] 「韓国資本市場法に関する考察—日本法との比較—」『季刊 企業と法創造「特集・雇用と社会保障の交錯」』通巻第18号, pp. 176-192.
- (38) 許延明 [2007] 「中国における会計不正問題に関する一考察」『関西大学商学論集』第51第6号, pp. 69-81.
- (39) Lee H. Radebaugh, Sidney J. Gray, Ervin L. Black [2006]: "International Accounting and Multinational Enterprises", John Wiley & Sons, Inc. (小津稚加子監訳 [2007] 『多国籍企業の会計—グローバル財務報告と基準統合』中央経済社)。
- (40) 増子敦仁 [2006] 「剰余金の会計」『企業会計』第58巻第9号, pp. 1392-1403.
- (41) 松井泰則 [2008] 『国際会計の潮流—類型学説を中心とした各国会計関係論—』白桃書房。
- (42) 水野真澄・斎藤孝史 [2011] 『改訂中国ビジネス会計税務用語集』キョーハンドブックス。
- (43) 森川八洲男 [1993] 「イギリス会社法における分配規制」『明治大学社会科学研究所紀要』第31巻第2号, pp. 121-137.
- (44) 森川八洲男 [1995] 「EUにおける分配可能利益計算原則の一考察」『明治大学社会科学研究所紀要』第33巻第2号, pp. 211-226.
- (45) 向伊知郎 [2005] 「配当規制と連結配当政策」『経営管理研究所紀要』第12号, pp. 43-60.
- (46) 毛洪涛・万云編著 [2004]: 『会計最新制度, 準則』立信會計出版社。
- (47) 中村宣一郎・伊豫田隆俊・田村威文・斉野純子 [2000] 『イントロダクション国際会計』同文館。
- (48) 並木俊守・並木和夫 [1992] 『現代アメリカ会社法』中央経済社。
- (49) 西崎賢治 [2005] 「中国上市公司の会計不正行為—特徴と方向性—」『三田商学研究』第48巻第2号, pp. 83-106.
- (50) 日本公認会計士協会 [2010] 「租税調査会研究報告第20号 会計基準のコンバージェンスと確

- 定決算主義」『会計・監査ジャーナル』第22巻第83号, pp. 137-149。
- (51) 野村健太郎・平松一夫監訳 [1999] 『国際会計入門』中央経済社。
- (52) 大隅健一郎 [1978] 『商法総則 [新版]』有斐閣。
- (53) 大島正克 [2006] 「中国における企業会計制度の復活と発展—中国の企業会計の特質を探る—」『国際会計研究学会年報 2005 年度』, pp. 87-98。
- (54) 李範燦 [1994] 志村治美監訳『韓国会社法論』晃洋書房。
- (55) 李範燦・石井文廣編 [2008] 『大韓民国法概説』成文堂。
- (56) 瀧俊雄 [2005] 「アジア・マーケット韓国取引所の誕生」『資本市場クォーターリー』第8巻第4号, pp. 166-175。
- (57) 佐藤誠二 [1999] 「商法会計の法システム」佐藤誠二編『ドイツ会計の新展開』森山書店 pp. 49-97。
- (58) 佐藤誠二 [2007] 「EU の会計統合戦略とドイツの対応—IAS/IFRS 適用に向けての会計基準のコンバージェンス (収斂化)—」佐藤誠二編『EU・ドイツの会計制度改革』森山書店。
- (59) 篠原繁 [2010] 「2006 年イギリス会社法の資本維持規定」『創価経営論集』第34巻第2・3合併号, pp. 91-100。
- (60) 宋鐘俊 [2012] 「韓国の 2011 年改正会社法の大変化と課題」『季刊 企業と法創造「特集・韓国商法改正」』通巻第32号, pp. 16-26。
- (61) 杉本徳栄・趙盛豹 [2011] 『事例分析 韓国企業の IFRS 導入』中央経済社。
- (62) 高山朋子 [2006] 「会社法及び会社計算規則に基づく資本会計の諸問題」『東京経大会誌』第254号, pp. 201-215。
- (63) 高山朋子 [2004] 「法定準備金の取崩, 評価損益, 配当をめぐる主要問題」『東京経大会誌』第238号, pp. 65-93。
- (64) 田中久夫 [2006]: 「株式会社における配当規制の変換—新会社法成立による利益配当規制から剰余金配当規制への変化—」『作新経営論集』第15号, pp. 1-24。
- (65) 『Tax & Law 国際税務の実務と対策』第一法規出版。
- (66) 山下寿文 [2007] 「中国会計基準のグローバル化への取り組み」『佐賀大学経済論集』第40巻第2号, pp. 1-19。
- (67) 弥永真生 [2006] 「払込資本の会計」『企業会計』第58巻第9号, pp. 1381-1391。
- (68) 吉岡正道・岩篤志・末原聡 [2010] 「剰余金の配当規制について—その他資本剰余金の取り崩しによる配当財源の確保—」『日本簿記学会年報』第25号, pp. 93-97。
- (69) 吉岡正道・徳前元信・杉山晶子 [2008] 「会社法に関するアンケート調査研究—情報提供機能のための会計規制と配当可能限度額のための配当規制の乖離—」『産業経理』第67巻第4号, pp. 124-137。
- (70) *World Accounting*.