



Hitotsubashi ICS-FS Discussion Paper Series

FS-2012-J-003

資本剰余金からの配当の決定要因

野間 幹晴

一橋大学大学院 国際企業戦略研究科

Current version: April 7, 2012

All the papers in this Discussion Paper Series are presented in the draft form. The papers are not intended to circulate to many and unspecified persons. For that reason any paper can not be reproduced or redistributed without the authors' written consent.

資本剰余金を原資とする配当の決定要因¹

一橋大学大学院国際企業戦略研究科
准教授 野間幹晴

第1節 はじめに

平成13年6月商法改正で法定準備金の減少制度が設けられ、資本剰余金²を原資として配当を支払うことが可能になった。企業会計原則の一般原則の三で「資本取引と損益取引とを明瞭に区別し、特に資本剰余金と利益剰余金とを混同してはならない」としていることから明らかなように、剰余金の分類は会計上、重要な論点である³。また、それ以前の商法でも資本剰余金からの配当は認められていなかった。では、平成13年6月の商法改正によって可能となった資本剰余金を原資とした配当を支払う論理は何か。この論点を実証的に解明することが本稿の目的である。

こうした実証研究を行う背後には、次の2つのモチベーションがある。1つは、会社法制や会計基準をめぐる制度が配当政策や債権者保護に与えた影響を検証した研究が日本では多くないからである。2000年以降、さまざまな制度が変更されたものの、配当政策に与えた影響については必ずしも明らかになっていない。これに対して、海外では制度変更が配当政策あるいは債権者保護に与えた影響について少なからぬ実証研究が蓄積されている。例えば、Ben-Dor[1983]は1977年カリフォルニア会社法による配当規制アプローチが債権者保護に反する配当にどれだけ歯止めをかけることができたかを分析している⁴。また近年では、Goncharov and Triest[2011]によって、ロシア企業を対象として金融商品の公正価値評価が配当政策に与えた影響について実証分析が行われている。

いま1つは、日本企業の配当行動を明らかにしたいというモチベーションである。Denis and Osobov[2008]や野間[2010]によって、日本は諸外国と比較して配当を支払っている上場企業が多いことが報告されている。いうまでもなく、本稿で日本企業の配当政策の全容を明らかにするのは困難であるが、会社法制の観点から分析することでその一端を明らかにすることを試みたい。

本稿の構成は次のとおりである。第2節では平成13年6月改正商法の内容と背景について論じた後に、仮説を構築する。第3節ではリサーチ・デザインについて説明する。第4節では記述統計について説明を加え、実証結果を報告する。第5節では本稿の総括を行う。

第2節 平成13年6月商法改正と仮説構築

(1) 平成13年6月商法改正の内容と背景⁵

平成13年6月商法改正では、法定準備金、すなわち資本準備金と利益準備金の用途制限が緩和された。平成13年6月改正前の商法では、資本準備金ならびに利益準備金の用途を

資本欠損の填補（改正前 289 条 1 項本文）と資本への組入れ（改正前 289 条 1 項但書・293 条の 3）に限定していた。すなわち、平成 13 年 6 月商法改正においては、利益準備金の積立基準を緩和すると同時に、資本準備金・利益準備金から資本の 4 分の 1 を控除した額まで減少してかまわないとした。

資本準備金と利益準備金については、株主総会の普通決議により減少させることが認められた（289 条 2 項）。資本準備金の取崩しによって生じる剰余金は、依然として資本制の剰余金の性格を持つ。そこで、資本剰余金の「その他資本剰余金」に計上されることとなった（自己株式等会計基準 88 項、商法施行規則 70 条等）。減少させた法定準備金額は、配当可能利益の計算上、純資産額からの控除項目ではなくなる（290 条 1 項）。このため、「その他資本剰余金」は株主に対する利益配当財源になる。

平成 13 年 6 月改正商法で法定準備金制度が緩和された背景には、次の 2 つの理由がある。

第 1 に、配当可能利益が少ない企業にとって、資本剰余金が配当原資となるという論理である。昭和 25 年の商法改正以降、改正前の厳格な用途制限が維持されてきたが、時代を経てその合理性が失われていたことが指摘されている（神田・武井[2002]）。1980 年代後半に時価発行増資が盛んに行われた結果、発行額の半分を資本準備金に計上することで資本準備金が多く計上されている企業が存在する。しかしながら昭和 25 年改正時には、そこまで多額の資本準備金が蓄積されることが想定されていなかった可能性がある（江頭[2001]）。さらに、90 年代後半から、業績が悪化し、配当可能利益に乏しい企業が少なくない。こうした企業では、平成 13 年 6 月改正商法によって、資本準備金等を取り崩すことで配当可能利益を計上することが可能となった（神田・武井[2002]）。

第 2 に、株式移転で設立された完全親会社の初年度の配当財源に関する実務上の問題点である。株式移転で設立された会社は、設立時には資本と資本準備金しかない。例えば、上場会社が完全親会社の傘下に入り完全親会社のみが上場する場合は、完全親会社の株主となった上場株主に対して、設立初年度に対して配当ができなくなるという問題点が指摘されていた。平成 13 年 6 月改正商法によって、資本準備金を原資として配当を行うことが可能となり、こうした問題点は解決された。

(2) 仮説構築

平成 13 年 6 月改正商法の背景から、資本剰余金から配当を行う次の論理が考えられる。すなわち、配当可能利益が乏しいため、資本剰余金を原資として配当を行うという論理である。いいかえれば、利益剰余金の金額が大きい企業が資本剰余金から配当を支払うと考える。この論理は、商法が改正された 2 つの背景のいずれについても成立する。そこで、本稿で検証する次のような帰無仮説を構築する。

仮説：資本剰余金を原資とする配当を行うことに対して、利益剰余金の大きさは関連がない。

ただし、この帰無仮説を検証しても、業績悪化に伴い配当原資が不足しているのか、株式交換によってできた完全親会社のために配当原資が存在しないのかは、必ずしも明らかにならない。そこで、上記の帰無仮説が棄却された場合に、この論点を解き明かすために資本剰余金から配当を払った企業の利益剰余金の水準について分析を行う。

第3節 リサーチ・デザイン

(1) サンプルの選択

平成13年6月に改正された商法は、同年10月から施行された。本稿では日本の証券市場⁶に上場している企業のうち、金融・証券・保険業以外で12ヶ月決算であり、1株当たり配当が0円より大きい企業を選択する。その中から、平成13年6月商法が施行された後に資本剰余金を原資として配当を行った企業を特定する。この結果、資本剰余金を原資として配当を支払った98社が抽出された。

さらに、資本剰余金を原資とする配当を支払う要因を解き明かすために、資本剰余金を原資とした配当を支払っていない企業、すなわちコントロール・サンプルを特定する必要がある。本稿では、①証券取引所の定める業種分類が資本剰余金を原資とする配当を支払った企業と同じである、②決算年度が資本剰余金を原資とする配当を支払った企業、③総資産が採用企業と近似している、④1株当たり配当が0円より大きい、⑤資本剰余金を原資とする配当を支払っていない、という条件に基づき、98社から構成されるコントロール・サンプルを特定した。

本稿は企業の配当政策について検証するため、個別財務諸表の会計情報を分析対象とする。また分析に必要なデータはQUICKのASTRAより入手している。

(2) ロジスティック・モデル

本稿は、資本剰余金を原資として配当を支払う論理を明らかにするために、資本剰余金から配当を支払った企業と、それ以外から配当を支払った企業を分析の俎上に載せる。そのため、次の2つの分析を行う。1つは、資本剰余金を原資とする配当を行うか否かに影響を与えそうな要因について、両者のグループで差の検定を行うことである。いま1つは、両グループを対象として、(1)式のロジスティック・モデルによって資本剰余金を原資とした配当の決定要因を明らかにする。

「資本剰余金を原資とする配当を行うことに対して、利益剰余金の大きさは関連がない」という帰無仮説を検証するために、ロジスティック・モデルの左辺は資本剰余金を原資として配当を行っていれば1、そうでなければ0とする。また利益剰余金を純資産で除した値を説明変数に用いる。ロジスティック分析の結果から、利益剰余金の係数が統計的に有意な負になれば、利益剰余金が少ないほど、資本剰余金からの配当を行うということが示唆される。いいかえれば、利益剰余金が乏しいため、資本準備金を取り崩すことによって、

配当を支払っていることが示唆される。一方、その係数が統計的に有意な正であれば、利益剰余金が多いほど、資本剰余金から配当を支払っていることを意味する。

本稿では、売上高当期純利益率、役員持株比率、金融機関所有株比率、その他法人所有株比率、外国法人等所有株比率、個人・その他所有株比率、有利子負債比率をコントロール変数として使用する。

売上高当期純利益率は、利益率を表す。継続的に利益率の高い企業は株主還元積極的にになると考えられるので、コントロール変数に含める。

役員持株比率、金融機関所有株比率、その他法人所有株比率、外国法人等所有株比率、個人・その他所有株比率などの株主構成に関する変数は、配当性向に影響を与える可能性があるため、コントロール変数に含める。例えば、佐々木[2010]では機関投資家の持分比率がペイアウトポリシーに正の影響を及ぼすことを示唆する結果を提示している。

また有利子負債比率も企業の配当性向に影響を与えると考えられる。例えば、債務契約に財務制限条項があり、それに抵触する可能性が高ければ、企業は配当政策に消極的になるであろう。一方、有利子負債が小さければ、そもそも株主と債権者の利害対立が発生しないので、企業は積極的な株主還元を行うと考える。

なお、こうしたコントロール変数は配当政策と関連があると考えられるものの、その係数の符号を事前に予測することは困難である。なぜならば、配当政策に何らかの影響を与えると考えられるものの、これらの要因が資本剰余金を原資とした配当行動とどのような関連があるのかを事前に論じることは容易ではないからである。

$$\text{Prob}(\text{資本剰余金配当ダミー}=1) = F(\alpha + \beta_1 \text{利益剰余金比率}_{i,t} + \beta_2 \text{売上高当期純利}_{i,t} + \beta_6 \text{外国法人等所有株比率}_{i,t} + \beta_7 \text{個人・その他所有株比率}_{i,t} + \beta_8 \text{有利子負債比率}_{i,t}) \quad (1)$$

資本剰余金配当ダミー：資本剰余金を原資とする配当を支払っていれば1、そうでなければ0

利益剰余金比率：利益剰余金÷純資産

売上高当期純利益率：当期純利益÷売上高

役員持株比率：役員持株数÷期末発行済株式総数

金融機関所有株比率：金融機関所有株数÷期末発行済株式総数

その他法人所有株比率：その他法人所有株数÷期末発行済株式総数

外国法人等所有株比率：外国法人等所有株数÷期末発行済株式総数

個人・その他所有株比率：個人・その他所有株数÷期末発行済株式総数

有利子負債比率：(短期借入金+コマーシャル・ペーパー+1年内返済の長期借入金+1年内償還の社債・転換社債+社債・転換社債+長期借入金)÷総資産

第4節 実証結果

(1) 記述統計

表1は、本稿で用いる各変数の記述統計量を示している。これより、利益剰余金比率と売上高当期純利益率のデータに大きな歪みと尖りがあり、その他のデータでも外れ値があることが確認される。利益剰余金比率と売上高当期純利益率の歪度は、それぞれ-6.503、-13.837であり、分布が負に偏っていることを示唆する。このことは、両変数の最小値が中央値と大きく相違することとも一致している。また利益剰余金比率と売上高当期純利益率の尖度は、それぞれ55.739、192.841となっており、分布が尖っていることがわかる。

こうした分布の歪みや尖り、外れ値が実証分析に与える影響を緩和するために、本稿では全ての変数について次のような処理を行う。第1に、各変数について平均値と標準偏差を算出する。第2に、平均値から標準偏差の3倍を控除した値と、平均値に標準偏差の3倍を加えた値との間の範囲に含まれない変数は、平均値から標準偏差の3倍を控除した値あるいは平均値に標準偏差の3倍を加えた値に置換する。すなわち、平均値から標準偏差の3倍を控除した値よりも小さい値は、平均値から標準偏差の3倍を控除した値に置換し、平均値に標準偏差の3倍を加算した値よりも大きい変数は、平均値に標準偏差の3倍を加えた値に置換する。第3に、置換を行った後に再び平均値と標準偏差を算出し、全ての変数が平均値から標準偏差の3倍を控除した値から、平均値に標準偏差の3倍を加えた値の間の範囲に含まれているかを確認する。全てのデータがこの範囲の中に含まれていれば、そこで処理は終わるが、含まれていない場合は全てのデータが平均値プラスマイナス3標準偏差に含まれるまで、一連の処理を継続する。

【表1 挿入】

こうした処理を行うことによって分布の歪みや尖り、外れ値などの影響を緩和したデータの記述統計量を示したのが表2である。一連の処理によって、歪みや尖度が小さくなり、また外れ値もなくなっていることが確認される。また資本剰余金を原資とする配当と関連があるとして着目している利益剰余金比率の平均値は0.210、中央値は0.148となっている。ただし、その標準偏差が0.372であることや、最小値が-0.854となっている。このことは、利益剰余金がマイナスのサンプルが含まれており、その数が少なくないことを意味している。

【表2 挿入】

表3は、変数間の相関関係を示している。Pearson相関とSpearman相関のいずれにおいても、資本剰余金配当ダミーと利益剰余金比率の間には負の相関がある。すなわち、利益剰余金が純資産に占める比率が小さいほど、資本剰余金を原資とした配当を行う傾向があ

るといえる。また資本剰余金配当ダミーと売上高当期純利益率との間にも負の相関があり、利益率が低い企業ほど資本剰余金から配当を行うことが示唆される。

【表 3 挿入】

(2) 実証結果

資本剰余金を原資とした配当の決定要因を分析するために、本稿では次の 2 つの分析を実施する。第 1 に、資本剰余金から配当を行った企業から構成されるグループと、資本剰余金から配当を支払わなかった企業からなるグループとを比較し、各変数の平均値や中央値に統計的に有意な差があるかを確認する。第 2 に、資本剰余金から配当を行った企業とそうでない企業を対象として、ロジスティック分析を行う。

表 4 は、両グループの間で平均値と中央値について差があるかを t 検定とマン・ホイットニーの U 検定によって分析した結果を要約している。

資本剰余金を原資として配当を行った企業とコントロール・サンプルとの間で、利益剰余金比率の平均値と中央値の両方で統計的に有意な差がある。すなわち、資本剰余金を原資として配当を行った企業の方が利益剰余金比率は小さい。この分析結果は、資本剰余金を原資として配当を行う企業は、利益剰余金比率が小さいことが示唆される。

コントロール変数では、売上高当期純利益率とその他法人所有株比率、個人・その他所有株比率、有利子負債比率で両グループの間に差があることが確認される。売上高当期純利益率については、資本剰余金を原資として配当を行ったサンプルの方が小さく、利益率が低いほど資本剰余金から配当を行うことが示唆される。また株主構成については、その他法人所有株比率は資本剰余金を原資として配当を行ったサンプルの方が小さく、個人・その他所有株比率は同サンプルの方が大きい。このことは、資本剰余金から配当を行う企業では、その他法人による株式所有が小さく、個人・その他による株式所有が大きいことを意味する。さらに、資本剰余金から配当を行った企業の方がコントロール・サンプルよりも、有利子負債比率が小さい。

【表 4 挿入】

表 5 は、(1)のロジスティックモデルについて分析を行った結果を示している。説明変数の中では、利益剰余金比率だけが統計的に有意であり、その係数はマイナスである。すなわち、利益剰余金比率が小さいほど、資本剰余金を原資とした配当を行うのである。この分析結果は、t 検定およびマン・ホイットニーの U 検定の結果と首尾一貫している。

【表 5 挿入】

以上の分析から、利益剰余金が小さいほど、資本剰余金を原資とした配当を行うという実証結果が得られ、本稿の帰無仮説は棄却された。平成13年6月商法改正で資本準備金の取崩しについて規制が緩和されたのは、次の2つの背景があった。1つは業績の悪化により利益剰余金が不足しているものの資本準備金は蓄積されている企業が配当を行うためである。いま1つは、株式移転で新設された完全親会社が配当財源を確保するためである。資本剰余金から配当を行った企業は、この2つの背景のどちらに該当するのであろうか。

この論点を明らかにするために、資本剰余金から配当を支払った企業の利益剰余金比率と売上高当期純利益率の平均値がゼロと有意に異なるかt検定を行う。t検定の結果、資本剰余金を原資として配当を行った企業の利益剰余金比率の平均値が-0.085、t値は-3.994であり、1%水準で有意にゼロと異なる⁷。また同サンプルの売上高当期純利益率の平均値が-0.046、t値は-4.704であり、同じく1%水準で有意にゼロと異なる。

こうした結果は、資本剰余金から配当する企業は利益剰余金がマイナスに陥っており、利益率もマイナスであることを意味する。利益剰余金だけでなく利益率もマイナスであることから、こうした配当を行う企業は株式移転で新設された完全親会社というよりも、業績が悪く利益剰余金がマイナスで従来の配当規制の下では配当を支払うことができなかった企業であると考えられる。新設された完全親会社の初年度は平均的に利益剰余金比率や売上高当期純利益率が負になるとは考えにくいためである。

第5節 おわりに

平成13年6月改正商法によって法定準備金の減少制度が設けられ、資本剰余金を原資として配当を支払うことが可能になった。本稿のねらいは、こうした配当の決定要因を探究することであった。

実証分析の結果、利益剰余金が小さいほど、資本剰余金から配当を行うことが確認された。また資本剰余金から配当を払う企業は、そもそも利益剰余金や売上高当期純利益率がマイナスであることがわかった。すなわち、資本剰余金を原資として配当を行う企業は、平成13年6月改正商法によって資本準備金の減少制度が設けられ、資本剰余金からの配当が認められなければ、業績が悪く利益剰余金がマイナスであるため、株主に配当を払うことができなかったと考えられる。

つまり、利益剰余金がマイナスであるにもかかわらず、資本剰余金を原資としてまで配当を支払っているのである。Denis and Osobov[2008]や野間[2010]で日本企業は他の先進国と比較して配当を支払う企業が多いことが示されている。こうした先行研究と本稿の実証結果は、日本企業が配当を重視しているという点を確認した点で通底している。

では、なぜ日本企業は配当をこれほど重視するのか。この論点の本格的な解明については、今後の課題としたい。ただし、本稿の分析から資本剰余金を原資とした配当を行った企業は、その他法人株主の比率が小さく、個人・その他の株主比率が高いことを示唆する差の検定結果が得られた。こうした証拠を手がかりに、日本企業の有配比率の高さを探究

したい。

参考文献

Ben-Dror, Y., “An Empirical Study of Distribution Rules Under California Corporations Code §500: Are Creditors Adequately Protected?”, *University of California, Davies Law Review*, Vol.16, 1983, pp.375-418.

Denis, D. J. and I. Osobov, ““Why do firms pay dividends? International evidence on the determinants of dividend policy”, *Journal of Financial Economics* Vol.89 No.1, July 2008, pp. 62-82.

Fama, E. F. and K. R. French, “Disappearing dividends: changing firm characteristics or lower propensity to pay?”, *Journal of Financial Economics* Vol.60 No.1, April 2001, pp.3-43 .

Goncharov, I. and S. V. Triest, “Do fair value adjustments influence dividend policy”, *Accounting and Business Research*, Vol.41 No.1, March 2011, pp.51-68.

伊藤邦雄『会計制度のダイナミズム』岩波書店，1996年。

江頭憲治郎「法定準備金制度の規制緩和」『ジュリスト』，第1206号，2001年8月1-15日号。

神田秀樹・武井一浩『新しい株式制度』有斐閣，2002年。

斎藤静樹「資本と利益の区分と剰余金の区分ー資本剰余金を原資とする配当にふれて」『企業会計』，第64巻第1号，2012年1月，17-24頁。

佐々木寿記「ペイアウト政策と機関投資家持分比率の相互関係」『証券アナリストジャーナル』，第48巻第12号，2010年12月，102-112頁。

野間幹晴「日本企業の競争力はなぜ回復しないかー配当行動と投資行動をめぐる2つの通説への反駁」『一橋ビジネスレビュー』，第58巻第2号，2010年秋号，74-89頁。

表 1 記述統計量

	平均値	中央値	標準偏差	歪度	尖度	最小値	最大値
資本剰余金配当ダミー	0.500	0.500	0.501	0.000	-2.021	0.000	1.000
利益剰余金比率	0.157	0.148	0.727	-6.503	55.739	-6.594	1.123
売上高当期純利益率	-2.101	0.008	24.537	-13.837	192.841	-342.500	0.964
役員持株比率	0.124	0.041	0.164	1.852	3.934	0.000	0.917
金融機関所有株比率	0.155	0.108	0.143	0.846	-0.294	0.000	0.575
その他法人所有株比率	0.252	0.204	0.191	1.026	0.534	0.002	0.826
外国法人等所有株比率	0.063	0.031	0.081	1.991	4.163	0.000	0.431
個人・その他所有株比率	0.515	0.508	0.240	0.133	-1.070	0.063	0.964
有利子負債比率	0.233	0.164	0.221	0.855	-0.170	0.000	0.902

表 2 記述統計量

	平均値	中央値	標準偏差	歪度	尖度	最小値	最大値
資本剰余金配当ダミー	0.500	0.500	0.501	0.000	-2.021	0.000	1.000
利益剰余金比率	0.210	0.148	0.372	-0.040	-0.339	-0.854	1.123
売上高当期純利益率	-0.004	0.009	0.094	-0.020	-0.472	-0.148	0.183
役員持株比率	0.124	0.041	0.164	1.852	3.934	0.000	0.917
金融機関所有株比率	0.155	0.108	0.143	0.846	-0.294	0.000	0.575
その他法人所有株比率	0.243	0.204	0.169	0.626	-0.644	0.002	0.585
外国法人等所有株比率	0.063	0.031	0.081	1.991	4.163	0.000	0.431
個人・その他所有株比率	0.444	0.508	0.157	-0.651	-0.978	0.063	0.585
有利子負債比率	0.224	0.164	0.202	0.577	-0.968	0.000	0.596

表3 変数間の相関関係

	(1)資本剰 余金配当 ダミー	(2)利益剰 余金比率	(3)売上高 当期純利 益率	(4)役員持 株比率	(5)金融機 関所有株 比率	(6)その他 法人所有 株比率	(7)外国法 人等所有 株比率	(8)個人・ その他所 有株比率	(9)有利子 負債比率
(1)		-.795 .000	-.450 .000	.051 .480	-.036 .621	-.189 .008	-.059 .412	.187 .009	.171 .016
(2)	-.834 .000		.526 .000	-.130 .070	.078 .280	.230 .001	.045 .535	-.221 .002	-.245 .001
(3)	-.455 .000	.563 .000		-.064 .370	-.015 .834	.072 .314	.101 .159	-.126 .079	-.257 .000
(4)	.115 .107	-.138 .053	-.022 .763		-.483 .000	-.390 .000	-.177 .013	.538 .000	.129 .072
(5)	-.102 .153	.146 .041	-.042 .560	-.577 .000		-.110 .124	.280 .000	-.516 .000	.145 .043
(6)	-.167 .019	.185 .009	.064 .371	-.377 .000	.032 .654		-.125 .080	-.585 .000	-.018 .800
(7)	-.035 .628	.043 .547	.111 .121	-.251 .000	.354 .000	-.116 .107		-.427 .000	-.086 .233
(8)	.189 .008	-.228 .001	-.098 .170	.692 .000	-.559 .000	-.566 .000	-.380 .000		-.037 .610
(9)	.188 .008	-.236 .001	-.281 .000	.079 .271	.100 .161	-.020 .776	-.095 .184	-.024 .736	

注) 右上三角行列が Pearson 相関、左下三角行列が Spearman 相関。各セルの上段が相関係数、下段は p 値。

表4 平均値と中央値に関する差の検定結果

	利益剰余 金比率	売上高当 期純利益 率	役員持株 比率	金融機関 所有株比 率	その他法 人所有株 比率	外国法人 等所有株 比率	個人・そ の他所有 株比率	有利子負 債比率
資本剰余金を原資として配 当を行ったサンプル								
平均値	-0.085	-0.046	0.132	0.150	0.211	0.058	0.473	0.258
中央値	-0.047	-0.054	0.064	0.090	0.187	0.028	0.582	0.222
資本剰余金以外を原資とし て配当を行ったサンプル								
平均値	0.505	0.038	0.115	0.160	0.275	0.067	0.415	0.189
中央値	0.538	0.029	0.022	0.124	0.243	0.040	0.442	0.121
t値	-18.276**	-7.028**	0.708	-0.496	-2.678**	-0.822	2.648**	2.421*
z値	-11.643**	-6.360**	1.612	-1.430	-2.331*	-0.486	2.633**	2.631**

(注) **1%水準で有意、*5%水準で有意。t 値は t 検定の統計量であり、z 値はマン・ホイットニーの U 検定の統計量である。

表5 ロジスティック分析の結果

	α	利益剰余 金比率	売上高当 期純利益 率	役員持株 比率	金融機関 所有株比 率	その他法 人所有株 比率	外国法人 等所有株 比率	個人・そ の他所有 株比率	有利子負 債比率	pseudo-R ²
係数	.974	-17.123	-.083	.483	3.022	.446	-2.022	2.856	-.409	0.643
標準誤差	3.279	3.098	3.498	3.384	3.442	3.770	5.092	4.233	1.784	
χ^2 値	.088	30.552**	.001	.020	.771	.014	.158	.455	.052	

(注) **1%水準で有意。

¹ 本稿の作成にあたり、平成23年度文部科学省科学技術補助金（若手研究(B)、課題番号23730428）を受けている。ここに記して感謝したい。

² 平成13年6月改正前の商法では、①株式の発行価額のうち資本に組み入れなかった額、すなわち払込剰余金、②株式交換差益、③株式移転差益、④新設分割差益、⑤吸収分割差益、⑥合併差益を資本準備金とすることを要求していた（288条の2第1項）。

³ 斎藤[2012]を参照。

⁴ 1977年カリフォルニア会社法およびBen-Dor[1983]については、伊藤[1996]を参照されたい。

⁵ 平成13年6月商法改正の内容ならびにその背景については、神田・武井[2002]が詳しい。

⁶ 具体的には、東京証券取引所、大阪証券取引所、名古屋証券取引所、福岡証券取引所、札幌証券取引所、ヘラクレス、ジャスダックを指す。

⁷ 表4で示したように、資本剰余金を原資として配当を支払った企業では、利益剰余金と売上高当期純利益率の中央値もマイナスになっている。