

資本構成の是正と充實に関する管見

——主として租税政策の立場から——

長 谷 川 忠 一

一

企業の財務は、常に「安全性」と「収益性」の立場から分析・批判され、自己資本と他人資本との構成割合や「利潤率」と「利子率」との比較検討をなしつつ、安全確實なる経営方針を確立し、以つて活潑なる營業活動を遂行すべきことは経営合理化のために絶対不可欠の要件である。けだし、今日のごとく經濟機構や生産組織が複雑・高度化し、愈々巨額の經營資本を必要としている時代において、大規模企業が自己資本のみによつて經營することが殆んど不可能であり、他人資本に依存する度合が近年著しく増大している事實は、信用經濟組織の必然的結果であり、また他人資本の効率的利用が企業の合理的發展を齊らし、戦前にも勝る生産実績をあげ得たことは他人資本の援助によるところが多大であつたといえよう。

ところで、このように他人資本は常に、企業に對して建設的に機能するであらうか。吾々はここで他人資本、すなわち、負債の經營經濟的本質を深く考えてみなければならぬ。

まず、負債を會計學的にいうならば、「將來、他人に給付すべき一切の經濟價值で貨幣額を以て測定しうるもの」とされている。従つて貨幣尺度で測定表示しえない倫理・道德上の不作爲義務は、これに含まれないとするのが通説である。⁽¹⁾

ところで、負債を經營經濟的見地からみるときは、負債として流入した經濟價值でも借入期間内は經營目的に利用せられ、生産に役立つことは自己資本と何ら異るところがない。いしかえれば、収益獲得という立場から、この兩者は全く同一の機能と有用性とを有するものであり、従つて資本構成要素たる點では自己資本と實質上何ら相違するところはないのである。

しかしながら、この兩者の獲得源泉や價值の歸屬關係を考

えるときは、自己資本が直接・無條件かつ永久的に利用しうる安定性資本であるに對し、他人資本は期限付・確定利付等の不安定性資本たる點に本質的差異がある。そこで企業の資本構成上、他人資本が自己資本を超えるとき、すなわち、「債務超過」(Over borrowing)となるときは、經濟情勢の變化に即應しえず、また、經營成績のいかに拘らず、約定利率

による利拂義務はそれだけ企業の財務を壓迫し、従つて結果的には圓滑なる經營と自由な發展は著しく阻害され、ために經營者は企業の自主性を喪失して、ときには僅少なる債務不履行のため多額の資産を有しながら財政的破綻に陥ることも保し難い。これは經營者が安易なる借入政策によつて資本構成の均衡を失い、安全性を無視して収益性のみを猪突した當然の結果である。げに他人資本の利用は、一方に建設的機能を有するとはいいながら、他方には破壊的作用を營む利器であるとともに凶器でもあるといえよう。従つて、これが利用に當つては、負債の本質をよくわきまえ、これが効率的運用を計らねばならない。すなわち、景氣の上昇期には金利負擔もさして重荷とならず、負債は自己資本と協調して多大の利潤を獲得し業績の向上發展に貢獻するであらうが一朝景氣が下降期に入るや金利負擔は増高・過重となり、現金的資産以外の設備財産に投下されたものは資金化が一層困難となり、利器變じて忽ち凶器となるであらう。特に戦後の企業が、後

述するごとく、固定設備の財源を借入金に求めた結果、いずれもオーバー・ボローイングの状態を示していることは、企業經營の安全性を兩側から弱體化しているものといわねばならない。

しからば、企業資本の構成は如何にあるべきであらうか。

もちろん、それは當該企業の種類・性質その他の特殊條件や、その時における經濟事情、特に金利市場によつて相違をきたすべきも財務分析的立場からは、原則として他人資本を償うに足る自己資本を保有すること、換言すれば、他人資本が自己資本を超過せざることを以て最低の安全限界とすべく、できうるならば、他人資本の總額は自己資本の四五%以下たるべきことが理想とされる²⁾。これを流動性の立場からいふならば、固定資産への投資額は、少くとも自己資本で調達さるべきであり、特殊の例外を除いては、資本固定比率は常に一〇〇%以下でなければならぬ³⁾。従つて企業の他人資本に依存する限界は、安全性と流動性の双方から定められるものといふことができる。

戦前の資本構成は第一表に示すごとく、ほぼ理想に近いものであつたが、戦時・戦後にかけて政治・經濟の貧困と混亂は第二表のようにその地位を逆轉してトップ・ヘヴィの状態となり、昨下期より稍々立直りの徴をみせはじめたものの理想的な安全限界にはなお道遠しの感が深い。

〔第一表〕 自己資本と他人資本の割合

昭和九年	昭和十年	昭和十一年	昭和十二年	昭和十三年	昭和十四年	昭和十五年	昭和十六年	昭和十七年
自己資本	66 (60.6%)	73 (61.3%)	77 (64.2%)	105 (75.5%)	116 (78.1%)	126 (81.5%)	140 (83.8%)	142 (80.8%)
他人資本	43 (39.4%)	46 (38.7%)	49 (40.6%)	31 (22.5%)	32 (21.5%)	28 (18.5%)	27 (16.2%)	33 (19.2%)
合計	109	119	125	136	158	168	167	175

〔第二表〕 資本構成推移 (山一證券調)

業種別	昭和十一年		昭和十二年		昭和十三年		昭和十四年		昭和十五年	
	自己資本	他人資本	自己資本	他人資本	自己資本	他人資本	自己資本	他人資本	自己資本	他人資本
鐵道・運輸	13	7	13	7	13	7	13	7	13	7
瓦	13	7	13	7	13	7	13	7	13	7
鑛業・石炭・石油	13	7	13	7	13	7	13	7	13	7
造船・船造	13	7	13	7	13	7	13	7	13	7
鐵鋼・金屬製煉	13	7	13	7	13	7	13	7	13	7
織維工業	13	7	13	7	13	7	13	7	13	7
食品工業	13	7	13	7	13	7	13	7	13	7
化學工業	13	7	13	7	13	7	13	7	13	7
諸工	13	7	13	7	13	7	13	7	13	7
製紙・印刷・木材・窯業	13	7	13	7	13	7	13	7	13	7
土地・建物・觀光	13	7	13	7	13	7	13	7	13	7
百貨・店・興業	13	7	13	7	13	7	13	7	13	7
總計 (總平均)	13	7	13	7	13	7	13	7	13	7

備考 上期一月一六月、下期七月一二月の決算表採用、比率は小數點第一位以下五入

資本構成の是正と充實に關する管見 (長谷川)

しかし、戦後約十年、終戦處理期の混亂から經濟再建への道程を辿り、今や經濟正常化のための諸施策が強力に實施されてゐる。

ところで、一體、これら一連の施策が果して企業の資本構成を是正し、自己資本を充實して自立態勢を促進整備するのに役立つであらうか。

本稿は過去及び現在の企業經營者が何ゆゑに他人資本に強く依存し、自己資本の充實を怠り、いな寧ろ好まなかつたかの根本原因を究明し、主として租稅政策の立場から卑見の一端を述べてみたいとおもう。

1 佐藤孝一博士著「現代會計學」四五頁以下参照。

2 P. Gaster は「自己資本に對比して他人資本の金額の小さなだけ企業は健全にして鞏固の程度を加えてくる。もし、これと反對の關係が散在すれば、それは企業の薄弱不健全なる徴候である。最大限度は何らの他人資本なき場合であつて最小限度は自己資本と他人資本が均衡を保つ點にある。」と述べ、いわゆる一對一の原則を説いているが、しかし、他人資本安全率 (負債比率) の限界が一〇〇%であるといつても、當該企業の収益性や金融政策のために影響されるところが多いから、この比率のみによつて經營批判を行うのは妥當でない。因みに、戦後、公布施行された企業再建整備法における第二會社の認可基準は「固定資産の總額と常時固定すべき運轉資金との合計額」を常に自己資本によつて調達さるべきことを規定し、

戦時中の不自然な資本構成を是正する方針がとられた。

3 A. Wall は自己資本額を以て固定資産への投資額の限度としてゐる。この比率を分析上、資本固定比率という。すなわち、固定資産は減價償却によつて徐々に流動化するものであるから、かかる資産を期限付の他人資本で調達することは危険だといふのである。ただし、鐵道、電力等の公益企業で巨額の設備資産を要するものは、減價計畫が確實なものであるかぎり、長期の他人資本によることも亦止むえないとされている。

二

企業の經營者が資本構成の是正と自己資本の充實に熱意を缺いたことは、主として次の二つに根本原因を求めることができる。

その第一は資金コストの點である。すなわち、銀行借入金によれば、長期の場合、日歩二錢八厘として年一割二厘二毛、短期の手形切換により實質的には長期借入の場合を日歩二錢四厘とすれば、年八分七厘六毛であり、これに二割内外の兩建預金をして年一割内外の金利負擔にすぎない。また長期資金の大口源泉としての社債によれば、第三表に示すとおり、一流債で平均年一割一分三厘九毛⁽⁴⁾であり銀行金利と大差はない。そこで經營者は年一割内外の金利以上に營業純益を獲得すれば、その餘剰は株主配當に拘束されることなく、あげて自由處分の對象となしうるし、また自己資本に對する純益率

は非常な高率を示すから、表面的には經營成績を誇示しうることになるからである⁽⁵⁾。

しかし、企業危険の直接的擔い手である自己資本が過少で、他人資本が過大であることは財政上甚だ危険であるばかりでなく、經營の成果を明らかにする上にも多大の障害となる。F. Schmalz はこの點を説明するために、次掲のごとき假設例をあげてゐる。

〔A 表〕

社會要		自	他	總	前	本	他	自	自	他	自	
會社	名	資本	資本	資本	利息	益	資本	資本	資本	資本	資本	
A	會社	七五〇	二五〇	一、〇〇〇	一〇〇	一〇〇	一〇	二五・〇	八七・五	一一・六六	一二・五	一・六六
B	會社	五〇〇	五〇〇	一、〇〇〇	一〇〇	一〇〇	一〇	二五・〇	七五・〇	一五・〇	二五・〇	五・〇
C	會社	二五〇	七五〇	一、〇〇〇	一〇〇	一〇〇	一〇	三七・五	六二・五	二五・〇	三七・五	一五・〇

〔B 表〕

會社	A	B	C
會社	七五〇	五〇〇	二五〇
會社	二五〇	五〇〇	七五〇
會社	一、〇〇〇	一、〇〇〇	一、〇〇〇
利息	五〇	五〇	五〇
本益	五	五	五
他利	一二・五	二五・〇	三七・五
自の	三七・五	二五・〇	一二・五
自の	五・〇	五・〇	五・〇
他の	一二・五	二五・〇	三七・五
自	一・六六	五・〇	一五・〇

上記の例示によれば、他人資本が少く自己資本の多いA會社は自己資本の収益率が一割一分六厘六毛を示すのに對し、

丁度反對の資本構成を有するC會社は自己資本が少いために二割五分の収益率を示している。このように自己資本が減少すればするほど、他の條件が等しいかぎり自己資本の収益率は高くなる。しかしながら、これは總利益が總資本に對して一割の場合であつて、もし、總利益が半減したと假定すれば、自己資本の収益率はB表に示すごとく同一となる。この關係は借入資本利率が常に事業収益に對して固定的割合で賦課されるから、借入資本が増加すればするほど利子負擔は増加し、従つて利息扣除後の事業純益は少額となるけれども相對的に自己資本が少くなるので自己資本に對する収益率は一定となる關係を示すものである。⁽⁶⁾

太田教授は資本構成の是正について經營者の覺醒を促すとともに國の政策もその是正に同調しなければその達成は困難であるとし、有效な施策を具體的に列擧されているが、そのなかで「借入資本と自己資本との資金コストの不均衡を緩和して自己資本の獲得を容易ならしめるとともに借入資本の依存により生ずる不利益を抑止すること。その最も捷徑は法人税法を改正して長期借入金に對する支拂利子の損金算入を否認し、支拂利子控除前の利益を以て課税所得とする」趣旨の提案がなされている。⁽⁷⁾

いずれにしても、金融資本が産業資本を制はし、經營者が負債の重壓によつて企業の自主性を喪失することは國民經濟

資本構成の是正と充實に關する管見（長谷川）

的立場から深く反省されねばならないことであり、況んや經營者が株主よりも金融機關に追隨する弊風を生ずることは經濟の常態を甚だしく逸脱するものといわなければならぬ。最近傳えられるところによれば、一昨年秋の數次にわたる大藏當局の通達や日銀の自肅勸告にも拘らず、金融機關の歩積預金や兩建預金の強制が行われ、デフレの強壓下に喘ぐ企業を脅しているといわれる。⁽⁸⁾ このような金融中心主義は速かに是正され、企業の金融機關に對する依存度を低下せしめることが現在課せられた最大の急務である。

第二の原因は自己資本の増加によつて配當負擔が加重されることである。この點は前記第一の問題と表裏の關係にあるが、企業が金融機關からの借入または社債募集によつて取得した他人資本に對する資本使用料（支拂利子）が、僅か年一割内外の負擔で解決されるに對し、株式資本の増加によるときは株主に對する配當を世間並み程度に行わなければならぬことである。しからば、世間並みの配當とは一體どの程度であらうか。東京證券取引所が本年四月期決算の有配會社五五社につき利益處分状況を業種別に調査したところによれば、第四表のごとく總平均で二割一分八厘であり、⁽⁹⁾ また上場會社の大部分が決算期と定める同年三月末をみれば、第五表に示すように一割七分一厘である。

従つて株主は最低年一割五分以上の配當を一應期待してい

〔第五表〕 有配會社利益處分狀況

三月決算會社

業種別	採用社數	平均拂込 資本金	當期純 利益金	純益率 %	當期利 益金合 計(A)	社外分			合計(B)	A/B %	社内留 保合計 (C)	C/A %	平均配 當率
						配當金	役員賞 與金	納税引 當金					
銀行・保險	三	百萬元 三六、五三〇	百萬元 一三、八九五	% 五五・三	百萬元 一三、七七〇	百萬元 二、五三三	百萬元 一四六	百萬元 四、三三九	百萬元 七、〇三八	% 五二・〇	百萬元 六、七四三	% 四九・〇	% 二二・一
鐵道・運輸	一九	一五、一八七	二、六三四	三四・三	二、八〇七	一、二一六	四三	一、〇三三	二、二一七	七七・四	六三五	二二・六	一四・五
海運	一	七五	五	一三・五	五	四	〇	〇・五	五	八七・〇	〇・七	一三・〇	二二・〇
電力	九	三三、八八八	二、三九二	一四・一	三、〇一九	二、〇〇〇	三四	〇	二、〇三四	六七・四	九八四	三三・六	二二・〇
鑛業	三	二、五八八	七、六四五	七〇・八	八、八八三	二、二一一	七九	三、四六六	五、六五七	六三・七	三、二二五	三六・三	一九・六
造船・造機	六	三六、三六五	一七、五三六	九〇・五	一九、五八七	三、八七五	一七六	八、三三一	一三、二七三	六二・七	七、三三三	三七・三	二〇・〇
鐵鋼・金屬	二六	二四、二〇五	七、〇五七	五八・三	八、〇九二	一、八七五	六〇	三、二一九	五、〇四四	六二・三	三、〇四八	三七・七	一五・三
織維工業	二〇	一四、七九三	八、六九六	一七・六	九、四四一	一、八八六	八二	三、八〇三	五、七七二	六一・一	三、六六九	三八・九	二五・五
食品工業	一六	七、〇六七	四、五二七	一〇九・三	四、八六〇	一、〇三三	六三	二、一〇一	三、一八八	六五・六	一、六七三	三四・四	二二・六
水産	二	一、五〇〇	二七六	三六・九	三〇七	一一〇	三	一三〇	二四三	七九・二	六四	二〇・八	一四・七
化學工業	三	一三、六五三	四、八五三	七一・一	五、四六五	一、二九八	八三	一、八四三	三、二三四	五九・〇	二、二四一	四一・〇	一九・〇
諸工業	二二	一一、七三九	七、五四三	一一二・〇	八、三二七	一、五八三	七四	三、七四七	五、四〇五	六五・七	二、八二二	三四・三	二四・三
商業	二	六、三六三	二、一四三	六七・二	二、三五九	五七五	五	九五三	一、五八五	六七・二	七七四	三三・八	一八・〇
興業	一	五〇	一三	五三・七	一三	五	〇・八	七	一二	九三・〇	〇・九	七〇・三	二〇・〇
總計(總平均)	二九〇	三四、九七	七六、三二	六五・四	八六、八四三	一九、九六六	九四	三、三七六	五、六四七	六二・八	三、一九五	三八・二	一七・一

註一 本表は東京證券取引所上場會社中、三月期決算の有配會社二九〇社につき、利益處分狀況を業種別に調査したものである。

二 日本銀行は除いてある。

るものと考えなければならぬ。

ばならないことになる。というのは、法人税・事業税等の租

そこで株主の期待に應えるため、年一割五分の配當をなす 税が約六割弱賦課され、役員賞與やその他の必要的内部引當
には現行税制の下では年十割内外の事業利益を獲得しなければ を行えば、一割五分の配當は先づ極限であらう。いま参考ま

で昭和廿七年度における全國集計による企業収益の配分をみると、租税公課に三割八分、支拂利子に二割五分、社内留保に二割四分で配當金その他に振向けられるものは僅かに一割三分に過ぎない。しかるに、これを戦前の昭和十一年度に求めると、租税公課に一割六分、支拂利子に九分、社内留保に二割五分、配當金その他に五割となつてゐるから、戦前は事業利益の半分が配當金に充てられたのに反し、現在のそれは約八分の一に減少したわけである。何故こうなつたかは税金が約二・三倍に、支拂利子が約三倍に増加したからで、これは専ら租税負擔の増大と社外負債が著増し、自己資本が過少となつたためである。⁽¹⁰⁾

このように考えてくると、企業の資本構成を是正し、自己資本を充實して經營の正常化を招來するには

(1) 企業の借入資本(株式配當を潜脱するための長期負債)に對しては、何らかの冷遇措置を講じて間接的にオーバー・ボロイニングを匡正するか

(2) 自己資本の増加(特に有償増資)に對しては、何らかの優遇措置を講じて積極的に内部留保を蓄積増大せしめ、または借入金返済については、何らかの誘引策を講ずるか、

(3) 兩者を組合わせた強行措置を講ずるかのいずれかによらなければならぬことになる。

4 本表は興業銀行調査部によるものであるが、これは本年六月

資本構成の是正と充實に關する管見(長谷川)

の事業債五年ものについて應募者最終利廻りが年九分であることを示している。そこで發行者利廻りを推算すれば、これより一流債については年一割一分三厘九毛といわれる。(昭和二十九年六月二日付東京新聞調査)

元來、社債の發行會社は社債利息のほか社債發行費用、社債發行差金その他を負擔し、これら發行に伴う支出金額を差引いた社債手取金が如何程となり、またこれら支出金額に對する利廻りがどの位になるかは極めて重要な問題である。というのは假りに社債の發行會社が銀行借入金、株式増資または社債發行のいずれをも採りうる場合、最終的に決定する基準は各支拂利廻りに計算基礎をおくからである。

5 山一證券調査部「證券月報」第七七二號 二六頁參照。

6 西野嘉一郎氏著 事業内容の分析方法 八七頁以下參照。

7 太田哲三博士著 會計學研究第一集 四一八頁以下參照。

同教授は前記資金コスト調整のための稅務措置に關する問題のほか、次の如き要旨の提案をされている。すなわち、

第二には企業の長期負債を優先株式に轉換せしめ、これを貸付先に肩替りさせる。この場合の貸付先とは多く銀行であらうから、過渡的措置として銀行に株式の保有を認め、できるだけ早い機會にこれを一般投資階級に轉賣せしめ、國民(蓄積資本)によつて保持させること。かくのごとくして優先株の制度を普及發達させることは、我が國會社の資本構成を是正し、正常に復歸せしめる上に重要な役割を果たすものである。

第三には株式民衆化について、(イ)證券賣買の簡易化。(ロ)證券擔保金融の擴大強化、(ハ)證券銀行等の創設によつて引受業務の

〔第三表〕 公社債利廻及び期間（與銀調）

昭利	平均					平均				
	國債	公社債	地方債	金融附割引	事業債	國債	公社債	地方債	金融附割引	事業債
二一下期	三・六八九%		四・三五四%	四・二〇〇%	四・四〇八%	四・三八四%	年 月	年 月	年 月	年 月
二二上期	三・六八九%		五・三三四%	四・六八七%	四・五九四%	一七―三	年 月	年 月	年 月	年 月
二二下期	四・四三九%		六・八〇八%	六・〇〇〇%	五・五二〇%	五―九	年 月	年 月	年 月	年 月
二三上期	四・五〇一%		八・五二〇%	六・三三四%	六・〇九〇%	四―一	年 月	年 月	年 月	年 月
二三下期	五・五三六%		九・四七四%		六・九七八%	四―九	年 月	年 月	年 月	年 月
二四上期	五・五四三%		一〇・五六一%		七・一五三%	四―七	年 月	年 月	年 月	年 月
二四下期	五・五六六%		一〇・三五三%		八・一三四%	四―一	年 月	年 月	年 月	年 月
二五上期	五・五〇〇%		九・〇五四%		六・九九六%	四―〇	年 月	年 月	年 月	年 月
二五下期			八・五〇〇%		七・〇三四%		年 月	年 月	年 月	年 月
二六上期					八・五二四%		年 月	年 月	年 月	年 月
二六下期					六・八一四%		年 月	年 月	年 月	年 月
二七上期	五・五〇〇%		八・六四三%		八・五二一%	一四―一〇	年 月	年 月	年 月	年 月
二七下期	五・五〇〇%				七・一三三%	一四―一〇	年 月	年 月	年 月	年 月
二八上期	五・五〇〇%	六・五〇〇%	八・五六六%	八・五二六%	七・二二二%	一四―一〇	年 月	年 月	年 月	年 月
二八下期	七・三三二%	七・四三四%	八・六四三%	八・五三一%	七・二〇四%	一〇―〇	年 月	年 月	年 月	年 月
二九上期	六・六二七%	七・四三四%	八・五五三%	八・五二九%	七・二〇四%	一〇―〇	年 月	年 月	年 月	年 月
二九下期	六・六二七%	七・四三四%	八・六九三%	八・五二六%	七・二〇三%	一〇―〇	年 月	年 月	年 月	年 月
三〇上期	六・三三四%	七・四三四%	八・五五一%	八・五二六%	七・二〇七%	一〇―〇	年 月	年 月	年 月	年 月
三〇下期	六・三三四%	七・四三四%	八・六四三%	八・五二六%	七・二〇六%	一〇―〇	年 月	年 月	年 月	年 月
三〇上期	六・三三四%	七・四三四%	八・六四三%	八・五二六%	七・二〇六%	一〇―〇	年 月	年 月	年 月	年 月
三〇下期	六・三三四%	七・四三四%	八・六四三%	八・五二六%	七・二〇六%	一〇―〇	年 月	年 月	年 月	年 月

備考 本表は應募者最終利廻を採用 金融債の割引債券は一年もののみ採用 公社債は二八年八月以降公募分のみ

〔第四表〕 有配會社利益處分狀況

四月決算會社

業種別	採用社數	平均拂込 資本金	當期純 利益金	純益金 %	當期利 益金合 計(A)	社外分 配		B/A %	社内留保 合計(C)	C/A %	平均配 當率
						配當金 百萬元	役員賞 與金 百萬元				
鑛業	1社	百萬元 400	百萬元 45	23.6	百萬元 66	百萬元 20	百萬元 1	54.9	百萬元 29	45.1	100.0
造船・造機	2	七、二七〇	三、一九六	八七.九	三、三九一	七〇一	四六	68.1	一、〇八二	31.9	19.3
鐵鋼・金屬	3	五、五〇〇	一、三九八	五〇.九	一、七三四	三六八	一一	43.1	九八一	56.9	13.4
織維工業	13	一五、七一〇	八、五四三	一〇八.八	九、八四七	一、九九五	六五	58.7	四、〇六四	41.3	25.4
食品工業	1	二五〇	三三三	五八.九	三三九	三七	四	33.1	一〇七	33.7	30.0
化學工業	6	三、一三〇	一、二三八	七八.七	一、三三七	三三四	一九	68.0	四二	33.0	20.8
諸工業	8	三、〇五〇	二、四三六	一五九.一	二、五六〇	三九五	二七	66.0	八七〇	34.0	26.0
商業	2	一一三	二二	四三.二	二五	八	〇.五	74.3	六	25.7	14.4
總計(總平均)	壹	三、四四	一七、一八五	九.一	一九、二六二	三、八五二	一五	六〇.七	七、五五	三九.三	二二.八

註一 本表は東京證券取引所上場會社中、四月份決算の有配會社五十五社につき、利益處分狀況を業種別に調査したものである。

二 平均純益率、平均配當率は夫々純益金合計、配當金合計を平均拂込資本金合計にて除したものである。

三 比率の算出にあつては小數點以下第二位を四捨五入し、實數においては百萬圓未滿を切捨てた。

擴充強化、(一)發行會社に對する監査制度の充實などの政策を強力に推進實現する。

第四には定款規定の解釋について貸付金や投資は時として經營者の横領であるときえ論議されることがあるのに對し、借入金を利用することは常に會社の利益であると考えられることが多く、特別の場合を除いては何等の制限がない。この認識は改められるべきで、場合によつては確實なる外部貸付金の方が寧ろ安全で、不當なる條件による借入金の方が遙かに危険な場合

が多い。(たとえば、社債發行については總會の特別決議が要求されているにも拘らず、それ以上の不利益な長期借入金について何等の拘束がないのは妥當でない。)従つて通常の營業過程に發生する買掛金や未拂金は別として、少くとも事業の擴張や設備の増強に關する長期の借入金は總會の決議を必要條件とし、重役の專横を抑制すべきであるといわれる。

8 昭和二十九年七月卅一日付日本經濟新聞の報ずるところを要

資本構成の是正と充實に關する管見(長谷川)

約すれば

(イ) 銀行が中小企業の手形を割引くときに二・三%の歩積を取ることは當然とされているが、五%に及ぶものも多く、なかにも一〇%程度の歩積を強制する向も出ており、そのため中小企業の銀行借入金利は日歩三錢五、六厘程度に達するものが多い。

(ロ) 企業は銀行から借入金を受入れても餘裕があれば預金として滞留させて置くのが普通なので、借入金と預金が兩建になつてゐるのは當然の場合もあるが、貸出の際に預金を強制される向が多く、このような兩建預金が貸出の四、五割にも及んでいるものがかかりある。

(ハ) 某銀行では最近定期預金が目立つて伸びているが、これは従來手形を割引くごとに、二%とか、三%の歩積みをとり、企業に對する割引ワクの一定割合に達するまで積んでいたやり方を改め、豫め割引ワクの三割とか五割の額を一度に預金させているためとみられている。

などの働きを示していると同時に、他方においては貸出、特に一年以上の長期貸出や一件百萬圓以下の小口貸出及び旅館・料飲店等の不要不急産業に對するいわゆる丙種貸出など臨時金利調整法のワク、外資金の融通については異常な強含みをみせ、

(イ) 丙種貸出のうち、デパート、映畫館など大衆の日常生活に關係の深い企業に對する貸出金利は一般のワク、内金利なみだが料理店、旅館、不動産取引業に對しては日歩二錢七、八厘の貸出が多く、中には三錢に達するものがある。

(ロ) 一年以上の長期貸出金利は昨年春から夏頃にかけては下り氣味であつたが、最近横ばい乃至多少上昇傾向にあり、特に

優良企業に對しては安い場合もあるものの大體日歩三錢一、二厘、場合によつては三錢三厘のものも出ている。

これは經濟事情の變動によつて金融機關が

(イ) 預金が不振を極めてゐるため、預金の増強乃至預金吸収のため歩積みや兩建等の方法に頼らざるをえない状況にあり、また

(ロ) デフレの進行につれて不渡手形や倒産企業が多く發生してゐるので、自衛手段として歩積みの方策に出でざるをえない

え、

(ハ) 日銀の貸出實效金利が上昇する反面、自己の資金量が伸びないため収益の増勢が頭うちとなり、銀行經理上も何かドラチックな方途に出ることが必要となつてきた現在、何人も納得するような程度の歩積みや兩建預金は仕方がないであろう。しかし、企業家の困ばいに乘じ、その弱點に乘じた歩積みを強制し、兩建預金を餘儀なくさせることは過去の遺物であり、民主的な金融機關の爲すべきことでないばかりでなく、不正な取引方法として獨占禁止法の違反が考えられるのである。そうして、そのやり方の如何によつては犯罪の成立する餘地なしとはいないのである。歩積みと兩建預金にも自らの一定限度なり、ワクなりが考えられるし、また當然その範圍内に止まるべき性質のものでもある。(財政經濟弘報第四五八號、昭和廿九年八月廿三日付参照)

9 註第四表参照。

10 昭和廿九年六月二日付東京新聞参照。

三

最近、これらのことに關して二つの立法化が行われ、租税の面からも積極的に自己資本の充實が促進されようとしている。

その第一は増資配當に對する臨時的免稅措置であり、その第二は資産の再評價をある程度強制することによつて間接的に内部留保の増大を計らんとする措置である。

これら一連の施策が「企業の資本構成の是正に寄與し、その經營の安定と經理の健全化を圖るとともに、これを通じてわが國經濟の正常な運營と發展とに寄與せんとする目的」⁽¹⁾を持つてゐることはいうまでもないが、これのみで果して所期の目的達成に充分であらうか。

まず、今回施行された増資配當に對する免稅措置にこれをみよう。租税特別措置法第五條の十一にいうところを要約すれば、

(1) 昭和廿九年四月一日に現存する法人が昭和廿八年十月一日から昭和卅二年一月卅一日迄の間に増資したときは、一定條件の下にその増資のあつた日から二年間、その増資部分の配當については増資部分の一割(再評價積立金の資本組入による増資の場合は五分)を限度としてこれに對する法人税を免除するといふのである。

資本構成の是正と充實に關する管見(長谷川)

この場合の増資は通常の増資はもとより準備金の資本組入、再評價積立金の資本組入等による増資も含むが、同族會社における再評價積立金の資本組入や株式の發行がない増資は適用しないこととされている。また一定條件とは

(イ) 増資法人の營む主たる事業が經濟復興のために必要とされる業種に限られること

(ロ) 昭和廿八年一月一日以後増資配當をなす事業年度開始の日までに開始した各事業年度開始の日(その事業年度が昭和卅年一月一日以降開始する事業年度であるときは昭和廿八年又は昭和廿九年中に開始した各事業年度)におけるいづれか一の事業年度開始の日において減價償却資産の帳簿價格が再評價限度額の八割以上でなければならぬこと。

(ハ) 増資配當をしようとする事業年度の減價償却が當該事業年度の減價償却範圍額の九割以上なされていなければならぬこと

などが必要條件である。なお、この免稅措置は増資の行われただ日から二年間に相當する期間の配當のみであるから、その二年間の経過する日が事業年度中途で到來する場合には、當該事業年度の増資配當金額のうち、二年を経過する日までの期間に相當する金額を計算しなければならぬものとされている。

次に、もう一つの方法は、資産再評價を強制し、資本組入の促進及び減價償却の勵行をなすとともに、再評價税や固定資産税等の輕減措置を目的とする「企業資本充實のための再

評價等の特別措置法」である。これが立法の趣旨は、わが國企業の再評價限度額が約二兆六千億圓程度と推定されるのに對し、再評價濟資産の帳簿價格は約一兆八千億圓程度と推定されるので、その再評價不足額は約八千億圓とみられ、このまま放置するときは、年一割の減價償却をなすとしても約八百億圓が償却不足となり、資本の食潰しが行われているものと想像されるからである。そこで前記の特別措置と併行して

(1) 昭和廿九年四月一日に現存する資本金五千萬圓以上または三千萬圓以上五千萬圓未滿の株式會社に對し、同日を含む事業年度開始の日において第三次評價を再評價限度額まで實施した場合に減價償却資産の總額が一億圓以上となる會社に對し、原則として限度額の八割まで再評價を強制する。

(2) これら要再評價會社が第三次再評價を行いうる最後の事業年度末までに最低限度以上の再評價を實施せず、または次の各號のいずれかに該當するときは、第三次再評價を行いうる最後の事業年度から五年間の各事業年度において發行濟株式に對する資本の額に對し、年一割五分を超える配當をなすことを禁ずる。

(a) 當該事業年度末までに行つた再評價積立金の資本組入額（株式を發行した場合に限る。）が再評價積立金（再評價積立金として積立てた金額の合計額から再評價税額及び缺損補填、讓渡損又は評價減、調整勘定の處分益等のために取くずした金額を控除したものをいう。）の四割に達しない場合。（ただし、そ

の事業年度末における再評價積立金の額が資本金の二割五分以下となつている場合を除く。）

(b) 減價償却資産について行つたその事業年度の償却額が法人税法に定める當該事業年度の普通償却範圍額の九割に滿たない場合。

また再評價税及び固定資産税の輕減措置として

(a) 最低限度以上の再評價を行つた法人または個人は減價償却資産についての第三次再評價税のうち最低限度以上の再評價を行つた日における要再評價資産の再評價限度額の合計額の六割五分相當額を超える部分に對應する税額について全額を免除し、右以外の税額については二分の一を免除する。

(b) 最低限度以上の再評價を行つた法人または個人の有する減價償却資産中、再評價を行つたものについて昭和卅年度から三年間に課する固定資産の課税標準額は、原則として昭和廿九年度分のそれを超えることができないものとする。

その他、資本金五百萬圓以上の會社は、當分の間株主總會に對して提出する貸借對照表および官報または定款において定める新開に公告する貸借對照表には再評價の限度額及び實施額を附記させるものとし、會社がその總會に提出する損益計算書には減價償却の法定限度額、實施額および翌期への繰越不足額を附記させるものとする。

というのである。

これを要するに、これら二つの立法趣旨はいずれも資産再

評價を強制して減價償却額を増大ならしめ、以つて内部留保の蓄積増加を圖るとともに、借入金による金利程度(年一割)を免税とすることによつて自己資本の充實を計るべく意圖されたものといふことができる。

11 「企業資本充實のための再評價等の特別措置法」第一條参照

四

資本構成の是正と充實を促進實現するために、税務の面からも強力な措置が講ぜられたことは前述したところであるが、かかる問題に對しては租税政策の面ばかりでなく、もつと廣い視野に立つてこれが検討を要することはいうまでもない。しかし、ここでは紙幅の都合もあるので、焦點を絞つて企業の増資餘力がなお残されているかどうか、もし餘力ありとすれば、これからの増資促進策は如何になさるべきかを論究してみたいとおもう。

この點を明らかにするためには、まず今後における企業側の収益力と投資家の投資能力とに分けて考察する必要がある。

企業の収益力と配當餘力を明らかにするため、東京證券取引所における上場会社のうち、本年三月決算の有配會社二九〇社に付、その収益の概況をみてみよう。これによると、利益金總計は八六八億四千二百萬圓であり、配當に支拂われた

資本構成の是正と充實に關する管見(長谷川)

ものは一九九億六千六百萬圓となつて⁽¹²⁾いる。この數字は前記の通り、極めて限定された範圍のものであり、なおかつ前記の法令が施行前のことであるから、本表を以ては正確なる見込は付け難いが、電力會社を除く資本金五千萬圓以上の會社全部について調査したところをみると、その資本總額は約三千七百億圓、本年上期の利益から推定すると、年間利益は約二千四百億圓、利益率六五%程度と推定されるので、第三次評價により三百億圓程度の償却費が増加してもなお五七%程度の利益が確保される見込が付けられている。従つてさらに今次の増資配當に對する減税措置を考慮し、かりに倍額増資を一齊に行つて負債の返済を行つたとしても、二割程度の配當は確實に實行しうるものと推測されている⁽¹³⁾。しかし、この數字はあくまでも豫測であり、決して樂觀は許されない。何といつても經營は「生きもの」であり、經濟事情の變化は鋭敏に反映するから、必ずしも所期の利益を獲得しうるものとは限らない。特にオーバー・ボロイングの多いわが國企業が強力なるデフレ政策の下に安易な經營をなしうるわけがない。そこでこの際、積極的に不生産的負債を返済せしめ、金銭債權者の手から經營實權を取戻し、自由なる企業家精神の下に自己資本を充實して圓滑なる經營を實現するには少くとも税務の面から次のことを提案したい。

第一には、一定限度以上の借入金(固定設備及び常時固定す

べき運轉資金との合計額以上の借入金）に對しては、懲罰的な他人資本、利子税を課し、以つて間接的ながら負債の返済を促進せしめるとともに、積極的に企業のオーバー・ボロイニングを抑制するため、所得の計算上、一定限度以上の支拂利子額の損金算入を否認する。けだし、借入金を安易に使用することは自ら不健康にして脆弱な經營體となり、一朝ことあるときは株主に對し無責任な經營となり終るからである。

第二には、有償増資を積極的に援護助長するため、當分の間増資配當に對する免税措置を更に擴充強化し、金利程度を上廻る損金算入の方途を講じて自己資本充實のための呼び水とする。けだし、金利程度の損金算入を認められるだけでは、なお安易な道につき易く、積極的な効果は期しえられないからである。

第三には、有償増資を優遇する代りに全會社企業に對して第三次再評價を強制する。ただし、再評價積立金の資本組入は必ずしも強制しないものとする。なお、この場合における再評價税は課さないこと。けだし、資産再評價の目的は減價償却額の増大を通じて内部留保を充實せしめるにあり、再評價積立金の資本組入は單なる帳簿上の振替操作にすぎず、會計上の形式が整うのみで經營の實質面には積極的な効果を期待しえないからである。（ただし、證券市場や株主の立場及び無償交付の問題に就てはここでは考えないものとする。）

第四には、積立金の資本組入に對し、税法上みなし配當としての源泉課税を停止すべきである。すなわち、會社が取締役會の決議により法人税法第十六條に規定する積立金の全部または一部を資本に組入れたときは、株式發行の有無を問わず「みなし配當」の規定が適用され、一割五分の源泉所得税が課せられる。なるほど理論上はみなし配當といえども利益の配當であるから、本質的には現金配當と全く同一であるが、資金的には社外流出を齊らすものではなく、利益積立金から資本金勘定への振替にすぎない。しかるに、これに課税するときは會社側がまず源泉所得税額だけ社外支出となり、また株主側には何等の現金收納なきに拘らず課税されることとなる。従つてこの規定は法律上の資本金額を名實ともに強化充實せしめ、會社債權者の共同擔保たらしめんとする新商法の趣旨を著しく阻害するものといわざるをえない。

第五には、株式配當の問題がある。これも會社が總會の特別決議を経て現金配當に代え株式を發行して配當をなすものであるが、現行税法によれば、前記みなし配當と同じく一割五分の源泉課税をなすことに取扱われている。従つて株式配當もみなし配當と同じく株主の所得の計算上、それぞれ配當控除並びに税額控除が認められ、二重課税とならないように配慮されてはいるものの、後述のごとく株主の立場からは何等の現金収入がないのに拘らず税金の前拂をなすのは投資

〔第六表〕 主要會社業種別拂込金調（月別）廿九年七月廿八日現在判明分 山一調

業種別	四月迄の												合計		
	小計	四月	五月	六月	七月	八月	九月	一〇月	十一月	十二月	合計	小計			
銀行・保険	社百萬元	二六六、二二八	二一〇〇	二二六	二二四	一五〇	二二八	三三	三三	三三	三三	三三	三三	社百萬元	六、九六三
鐵道・運輸	社百萬元	一四五、〇六九	一〇〇	二六	二二	二二	二二	二二	二二	二二	二二	二二	二二	社百萬元	八、六〇三
海運	社百萬元	四二〇、一〇一	二	二	二	二	二	二	二	二	二	二	二	社百萬元	二〇一
瓦斯・電力	社百萬元	六九、〇三四	二	二	二	二	二	二	二	二	二	二	二	社百萬元	九、九四四
鑛業	社百萬元	五、四七六	二	二	二	二	二	二	二	二	二	二	二	社百萬元	一〇、九四四
造船・造機	社百萬元	三六、六七二	二	二	二	二	二	二	二	二	二	二	二	社百萬元	一、五三六
鐵鋼・金屬	社百萬元	一〇三、七八九	二	二	二	二	二	二	二	二	二	二	二	社百萬元	七、一八、五七六
纖維工業	社百萬元	一五七、五八七	二	二	二	二	二	二	二	二	二	二	二	社百萬元	二、一、一三六
食品工業	社百萬元	七、五八五	二	二	二	二	二	二	二	二	二	二	二	社百萬元	三、〇七九
水産	社百萬元	一、三〇〇	二	二	二	二	二	二	二	二	二	二	二	社百萬元	六、八〇〇
化學工業	社百萬元	二二、一五九	二	二	二	二	二	二	二	二	二	二	二	社百萬元	八、〇七九
諸工業	社百萬元	一四二、二六三	二	二	二	二	二	二	二	二	二	二	二	社百萬元	六、八一八
商業	社百萬元	一四、一九六〇	二	二	二	二	二	二	二	二	二	二	二	社百萬元	四、八七三
興業	社百萬元	七、四六四	二	二	二	二	二	二	二	二	二	二	二	社百萬元	一、四八二
合計	社百萬元	一七〇、七七一	一四、四七三	一四、五三三	一四、三三三	一四、三三三	一四、三三三	一四、三三三	一四、三三三	一四、三三三	一四、三三三	一四、三三三	一四、三三三	社百萬元	九〇、四九二

註 百萬圓未滿は切捨、七月以降は豫定額

意欲を阻害する恐れがある。それよりはむしろ株式配當を促進強化することにより、會社の配當金流出を防止し、併せて資本構成の是正・充實に資するよう何等かの優遇策を講ずる必要がある。

第六には、利益處分に際し、配當準備金として蓄積留保した金額については法人税の減免を行い、將來の配當留保金を

蓄積せしめて配當の維持または平均化を圖り、安定株主の吸收到努める。けだし、投資株主は少くとも安定配當を切望し、収入の確保を計りたいのが普通だからである。

第七には、所得のうち經濟再建の目的に適合する生産的固定設備等に再投資さるべく留保された金額または負債の償還を目的として留保された金額は法人税の減免を考慮すべきで

資本構成の是正と充實に關する管見（長谷川）

ある。すなわち、企業の固定資産は原則として自己資本で賄
 わるべきであるから、もしこれが財源を負債に求めていると
 きは「負債償還積立金」を、然らざるときは「××設備擴張
 （再建または補修）積立金」なる勘定で計理せしめ、これが目的
 通りの支出を行つたときに優遇措置を講ずる。これらの目的
 のために同族會社といえども、留保所得課税方式⁽¹⁴⁾を廢止し、
 内部留保の強化充實を促進せしめるとともに資本構成の是正
 に役立たせるなどの諸施策を講ずべきものとおもう。

最後に株主の投資能力について一言しておこう。昨年一ヶ
 年の実績（東京證券取引所上場會社三二八社）をみると、第六表の
 通り株式の拂込金額は九〇四億九千二百萬圓に達している。
 これを全國でみると、約二、〇〇〇億圓の増資が遂行された
 といわれるが、戦後財産税の實施竝に所得税の増大負擔など、
 また最近における金融引締政策の影響から必らずしも樂觀を
 許されないが、本年四月期決算の配當傾向をみれば、第七表
 のごとく、なお二割前後の配當をなすものが多いから、⁽¹⁵⁾昨年
 と同程度の増資は略々確實と目されている。そこで租税政策
 として投資家を誘引するには、

第一に受入配當については、他の所得と合算せず、分離課
 税の方式をとるか、または當分の間免税を行う。

第二には、前記みなす配當および株式配當のごとき現實に
 現金収入を齊らさない配當収入に對しては非課税所得とす

る。

第三には、法人個人とも株式配當を積極的に優遇し、これ
 が配當方式を租税の面から援護する

などの方法に訴え、税務執行面からもこれが援助協力をな
 すべきである。もちろん、この問題は前にも述べたように、
 單なる租税政策面での優遇措置だけで解決されるものではな
 い。それは廣く國民經濟的立場から多角的な施策が講ぜられ
 なければならぬ。たとえば、負債の優先株への轉換策⁽¹⁶⁾や、
 轉換社債の利用⁽¹⁷⁾または株式擔保金融の強化など、種々有効な
 方法や提案がなされているが、問題は焦眉の急を要する事
 柄であるだけに、最も強力にして有効なる手段を用いる必要
 がある。とするならば、多少の論理的矛盾はあつても、過渡
 的措置として税務行政の面からこれらの施策を推進するのが
 最も捷徑ではなからうか。（一九五四年九月五日記）

12 第五表参照。

13 財政經濟弘報第四二九號参照。

14 法人税法第十七條の二参照。

15 前掲山一證券調査部「證券月報」第七十二號参照。

16 太田哲三博士「優先株による資本是正の提案」産業經理第十

二卷、第七號参照。

17 西野嘉一郎氏稿「企業の資本蓄積をめぐる諸問題」會計第六
 二卷第七號参照。

〔第七表〕 四月決算會社配當調

配當率傾向

配當率別

業種	据置	増配	復配	減配	無配 轉業	無配 繼續	會社數	以上 30%	30% 以上	25% 以上	20% 以上	15% 以上	10% 以上	9% 以下	繰越	無損 益	缺損
鑛業	一						一										
造船・造機	一七						三										
鐵鋼・金屬	一〇						四										
織維工業	一〇						三										
食品工業	一〇						一										
化學工業	三						七										
諸工業	三						一										
商業	二						八										
合計	五						二										

註 本表は東京證券取引所上場會社中、四月決算會社五八社につき配當率傾向及び配當率別について業種別に調査したものである。

資本構成の是正と充實に關する管見（長谷川）