

論 文

配当議案における開示の十分性についての実態調査

—その他資本剰余金から配当した企業に着目して—

¹記 虎 優 子 ²福 島 詩 帆¹同志社女子大学・現代社会学部・社会システム学科・准教授²同志社女子大学・現代社会学部・社会システム学科・2017年度卒業生

A Survey of Disclosure Practices Pursuant to the Companies Act Regarding the Proposed Distribution of Dividends to Shareholders from “Other Capital Surplus” in Japan

¹KITORA Yuko ²FUKUSHIMA Shiho¹Department of Social System Studies, Faculty of Contemporary Social Studies, Doshisha Women's College of Liberal Arts, Associate professor²Department of Social System Studies, Faculty of Contemporary Social Studies, Doshisha Women's College of Liberal Arts, Graduate of 2017

Abstract

The purpose of this paper is to survey disclosure practices in Japan pursuant to the Companies Act regarding the proposed distribution of dividends to shareholders from “other capital surplus,” the source of which is paid-in capital supplied by shareholders. Dividends of surplus to shareholders of Japanese companies are generally distributed from “other retained earnings,” the source of which is retained earnings. The distribution of dividends to shareholders from “other capital surplus” is uncommon in Japan. If a company seeks approval for the distribution of dividends to shareholders from “other capital surplus”, it is desirable that adequate disclosure be provided so that shareholders can easily determine whether they wish to assent.

We investigated whether shareholders can discern a company's dividend resources, financial performance, and financial condition from the disclosure content of the proposal for distributing dividends to shareholders from “other capital surplus” stated in “Reference Documents for a Shareholders Meeting.” This is one of the documents provided to shareholders prior to the day of the shareholders meeting and states matters of reference for the exercise of votes.

In addition, we analyzed basic dividend policies and reasons for proposed dividend distributions narratively and classified companies' dividend policies into six types. Then, we examined whether they were distributing dividends to shareholders consistently with the dividend policies stated in the relevant proposals.

Findings from our research survey revealed that disclosures regarding dividend proposals described in “Reference Documents for a Shareholders Meeting” for almost all companies that

distribute dividends to shareholders from "other capital surplus" are inadequate to a greater or lesser extent.

1 はじめに

株式会社は、その株主に対して剰余金の配当を行うことができる(会社法 453 条)¹⁾。剰余金は、留保利益を源泉とするその他利益剰余金と、払込資本を源泉とするその他資本剰余金から構成される(同法 446 条、会社法施行規則 116 条 10 号、会社計算規則 149 条・150 条)。剰余金の配当の原資は、分配可能額の範囲内であれば、その他利益剰余金とその他資本剰余金のどちらでもよいとされている(会社法 461 条)。つまり、会社法では、剰余金の配当の財源規制において、その他利益剰余金とその他資本剰余金は区別されていないのである。しかし、その他利益剰余金を原資とする配当の場合は、留保利益の分配であるが、その他資本剰余金を原資とする配当の場合は、払込資本の払戻しであるというように、剰余金の配当の会計的性格は、配当の原資によってまったく異なる。

その一方で、その他利益剰余金とその他資本剰余金のどちらを原資とする配当であっても、株主に対する会社財産の流出であるという点では同一であり、株主にとっては、会社から金銭等を受け取れることに変わりはない。そのため、株主の中には、配当の原資には、特段の関心を払っていない者も少なからずいるであろう。さらに言えば、平成 13 (2001) 年の商法改正以前の制度的環境では、留保利益からのみ配当が可能であったことから、現在においてもなお、株主の中には、「配当すなわち留保利益の分配」と思い込んでいる者がいる恐れがある。こうしたことは、専門的知識の乏しい一般株主にはいっそう当てはまると考えられる。

剰余金の配当は、実務上、その他利益剰余金を原資として行われることが通例であり、その他資本剰余金を原資とする剰余金の配当は、全体から見ると、そもそも珍しい異質な配当であ

る。その上、吉岡ほか(2010)、正司(2012)、野間(2012)、河内山(2015)といった、その他資本剰余金から配当した企業に着目した先行研究の成果を勘案すれば、業績が悪化・低迷し、累積赤字が蓄積した結果、その他利益剰余金が枯渇し、その他利益剰余金からは配当を十分には賄えないような企業が、安定的な配当を行うために、やむを得ず、その他資本剰余金から配当を行う傾向にあるとされる。しかし、そもそも、会社法下では、剰余金の配当は必ずしも行う必要はなく、企業には、配当を行わない(無配)という選択肢も残されている。

こうした状況を踏まえると、その他資本剰余金を原資とする配当が行われようとする場合には、株主が、まずその「事実」を知った上で、当該企業の財務状況や当期業績のほか、配当政策を鑑みた上で、その他資本剰余金を原資とする配当を行うことが妥当であるかどうかを容易に判断できるように、分かりやすい十分な開示が行われることが必要であろう。剰余金の配当は、原則として、株主総会決議によって行われるため(会社法 454 条)²⁾、特に、株主総会の招集の通知に際して株主に交付される株主総会参考書類(同法 301 条、会社法施行規則 73 条)に含まれる剰余金の配当に関する議案(以下、配当議案と呼称することとし、剰余金の配当と併せて、剰余金についてのその他の処分や、さらに準備金の額の減少が同時に提案されている場合を含む。)において、分かりやすい十分な開示が行われることが望まれる。もし、配当議案において、分かりやすい十分な開示が行われていない場合には、株主は、本来であれば配当議案に反対してはいたはずのところ、判断を誤って、配当議案に賛成してしまうことも起こり得ると懸念される。株主の中には、専門的知識の乏しい一般株主も当然含まれていることから、この問題は、実務上極めて重大である。

しかし、先行研究では、その他資本剰余金から配当した企業の配当議案の開示実態調査は、管見の限り行われておらず、その他資本剰余金を原資とする配当が行われようとする場合に、配当議案において、分かりやすい十分な開示が行われているかどうかは、これまでのところ解明されていない。

そこで、本研究では、①配当の原資や、②企業の財務状況や当期業績を知ることができるかどうか、そして、③開示された配当政策と実際の配当行動が整合的であるかどうかという3つの観点から、その他資本剰余金から配当した企業の配当議案の開示実態を調査する。そして、その他資本剰余金から配当した企業のうち、上述の①～③のすべての観点から見て、配当議案における開示の十分性があると判断できるような企業は、極めて稀であり、ほとんどの企業の開示には、大なり小なり問題があることを明らかにする。

以下では、まず、その他資本剰余金から配当した企業や、企業の配当政策についての開示に着目した先行研究のレビューを行う。次に、配当議案に対する開示規制を概観する。そして、本研究における開示実態調査の着眼点や方法について順に述べていき、開示実態調査の結果を踏まえて、配当議案における開示の十分性の程度に応じて、その他資本剰余金から配当した企業を、いくつかの類型に分類して示す。最後に、本研究によって解明された事項と貢献について述べるとともに、なお残されている課題を指摘する。

2 先行研究のレビュー

2.1 その他資本剰余金から配当した企業に着目した先行研究

実務上一般的なその他利益剰余金から配当した企業に着目した実態調査や実証研究は、たとえば、加賀谷(2004)、向(2006)、石川(2007・2010)、花枝・芦田(2008)、青木(2012)、根建(2018)をはじめとして、すでに多数行われている。

これに対して、その他資本剰余金から配当した企業に着目した実態調査や実証研究は、これまでのところ、それほど行われていない。その他資本剰余金を原資とする配当に係る大半の先行研究は、櫻田(2014)や河内山(2015)が指摘しているように、制度論を中心とした、規範的分析視角に立って理論的考察を行ったものである³⁾。

こうした中で、その他資本剰余金から配当した企業に着目した数少ない実態調査や実証研究には、以下のようなものがある。

吉岡ほか(2010)は、有価証券報告書から得た配当関連データ等や、アンケート調査とヒアリング調査によって、その他資本剰余金から配当した企業は、業績が赤字であるにもかかわらず安定配当を達成するために、その他資本剰余金からの配当を選択する傾向にあることを解明している。

正司(2012)は、その他資本剰余金を原資とする配当の経済的実質に基づいて、その他資本剰余金から配当を実施した企業の実態調査を行い、「優先株式型」、「組織再編型」、「安定配当型」、「その他」といったいくつかの類型に企業を分類している。その上で、業績の悪化・低迷により、配当を実施するに当たって、その他利益剰余金が十分でなくなったことから、配当を維持することを目的として、その他資本剰余金を原資とする配当を実施した企業が大半であったことが示されている。

野間(2012)や河内山(2015)は、その他資本剰余金を原資とする配当の決定要因を実証的に解明している。野間(2012)は、純資産に占める利益剰余金の割合が低い企業ほど、その他資本剰余金から配当を行う傾向にあり、また、その他資本剰余金から配当した企業は、そもそも業績が悪く、利益剰余金がマイナスとなっている傾向にあることを明らかにしている。

河内山(2015)は、前期と同額の配当総額を維持するに足るだけの十分なその他利益剰余金がない企業や、有利子負債比率が低い企業ほど、その他資本剰余金から配当を行う傾向にあ

ることを示している。河内山（2015）はまた、前期と同額の配当総額を維持するに足るだけの十分なその他利益剰余金がないにもかかわらず、配当を実施した企業のうち、配当の原資として、その他利益剰余金でなく、その他資本剰余金を選択した企業は、前期と同額の1株当たり配当を行う傾向にあることを示している。

櫻田（2012・2014）は、その他資本剰余金から配当した企業に対する証券市場の反応を、イベントスタディの手法により解明している。櫻田（2012）は、四半期決算短信と通期決算短信のいずれかにおいて、その他資本剰余金を原資とする配当の実施が公表された日をイベント日として、証券市場が、その他資本剰余金からの配当を好感することを解明している。

櫻田（2014）では、櫻田（2012）よりもサンプルを拡充しつつも、通期決算短信においてその他資本剰余金を原資とする配当の実施が公表された場合にサンプルを限定することで、配当実施のアナウンスメント以外の決算短信において同時に開示されるその他の情報内容の均質性をできるだけ確保することを試みた上で、櫻田（2012）と整合的に、より頑健な証拠を提示している。

以上のとおり、先行研究では、その他資本剰余金から配当したという配当行動そのものには関心が向けられており、その他資本剰余金を原資とする配当の決定要因や、かかる配当の実施に対する証券市場の評価が、すでに解明されている。しかし、その他資本剰余金から配当した企業が、そもそも配当に際して、どのような開示をしていたのか、その実態については、管見の限り未だ解明されていない。

2.2 企業の配当政策についての開示に着目した先行研究

企業の配当政策についての開示に着目した先行研究は、以下のとおり、すでにいくつか存在している。

向（2006）は、有価証券報告書の配当政策についての開示部分の開示実態調査を行い、平成

14（2002）年商法改正によって、連結計算書類の作成が、大会社のうち有価証券報告書を提出しなければならない会社に義務付けられて以降、連結ベースの配当政策を行っていることのできる企業が増加していることを解明している。また、向（2006）は、有価証券報告書の配当政策の開示部分において、連結業績連動型の配当政策を行うことを言及しながら、実際にはそのような配当政策を行っていなかったケースがあることを指摘している。

落合（2011）は、有価証券報告書に記載されている配当政策についての具体的な開示内容や、企業の実際の配当行動に基づいて、企業を「安定型」と「連動型」の2群に大別し、両群の財務的特徴の相違点と類似点を解明するに当たって、有価証券報告書に記載されている配当政策についての具体的な開示内容に基づいて、企業の配当政策には少なくとも次の4つのタイプがあることを指摘している。すなわち、企業の配当政策には、「安定型」、「連動型」、「安定+業績連動型」、「総合勘案型」の4タイプがある。そして、落合（2011）は、これら4タイプのうち、「連動型」、「安定+業績連動型」、「総合勘案型（ただし、「安定配当かつ業績に応じた配当を基本方針」とするといったように、業績に応じた配当が基本方針に示されているもの）」の3タイプを、（広義の）「連動型」に分類している。また、落合（2011）は、「安定型」と「総合勘案型（ただし、「安定配当を基本方針」とするといったように、安定配当のみが基本方針とされているもの）」の2タイプを、（広義の）「安定型」に分類している。

柳（2013）は、日本証券アナリスト協会による「証券アナリストによるディスクロージャー優良企業選定」（平成22（2010）年度）の評価対象とされている企業をサンプルとして、連結決算短信の配当政策の開示部分の開示実態調査を行っている。その結果、柳（2013）は、連結決算短信における配当政策の具体的な開示内容は、各社横並びで画一的な説明であることや、多数の企業で、ほぼ同一の趣旨の記述がみ

られることを指摘している。また、柳（2013）は、連結決算短信における配当政策についての開示部分において、「安定配当」、「資本効率」、「キャッシュフロー」、「投資のための内部留保」のそれぞれについて言及しているか否かによって、各社の株主還元方針を分類している。その結果、およそ半数の企業が「安定配当」や「投資のための内部留保」について言及していたことから、柳（2013）は、およそ半数の企業が横並び意識で、安定配当を志向し、将来のために内部留保する傾向にあると推定できると指摘している。

以上のとおり、先行研究では、企業の配当政策の開示実態調査がすでに行われている。落合（2011）や柳（2013）では、配当政策についての具体的な開示内容に基づいて、企業の配当政策をいくつかの類型に分類することも試みられている。しかし、先行研究では、実務上一般的ではないその他資本剰余金から配当が行われた場合に限定して、企業の配当政策の開示実態調査が行われたり、開示された配当政策が類型化されたりしているわけではない。また、企業の配当政策の開示実態調査の対象とする開示媒体も、有価証券報告書と決算短信に限定されている。その上、先行研究では、向（2006）を除き、開示された配当政策と実際の配当行動が整合的であるかどうかには、関心が向けられていない。また、向（2006）も、開示された配当政策と実際の配当行動が整合的でないケースがあることを指摘するとどまっており、開示された配当政策と実際の配当行動の整合性についての実態調査までは、行っていない。

したがって、その他資本剰余金から配当した企業の配当政策の開示実態や、その他資本剰余金から配当した企業の開示された配当政策と実際の配当行動が整合的であるかどうかについては、管見の限り未だ解明されていない。

3 配当議案に対する開示規制

株主総会において剰余金の配当を行おうとする場合には、その決議によって、①配当財産の

種類及び帳簿価額の総額、②株主に対する配当財産の割当てに関する事項、③当該剰余金の配当がその効力を生ずる日をそれぞれ定める必要がある（会社法 454 条 1 項）。したがって、配当議案には、「議案」として、これらの 3 つの事項を記載していなければならない（会社法施行規則 73 条 1 項 1 号）。

以上のほか、株主総会参考書類には、会社提案の全議案について、一般的な事項として、「提案の理由（株主総会において一定の事項を説明しなければならない議案の場合における当該説明すべき内容を含む。）」を記載することが求められる（会社法施行規則 73 条 1 項 2 号）。したがって、配当議案においても、剰余金の配当に係る会社提案について、「提案の理由」を記載していなければならない⁴⁾。

また、株主総会参考書類には、「株主の議決権の行使について参考となると認める事項」を記載することができるとされている（会社法施行規則 73 条 2 項）。したがって、配当議案においても、明文では記載するよう定められていない事項を、任意に記載することは、差し支えない。

図 1 は、日本経済団体連合会の「会社法施行規則及び会社計算規則による株式会社の各種書類のひな型（改訂版）」（以下、ひな型と呼称する。）（日本経済団体連合会 2016）に示されている配当議案の「記載例」である。この「記

【記載例】	
第 1 号議案 剰余金の処分の件	
当期の期末配当につきましては、会社をとりまく環境が依然として厳しい折から、経営体質の改善と今後の事業展開等を勘案し、内部留保にも意を用い、次のとおりとさせていただきますと存じます。内部留保金につきましては、企業価値向上のための投資等に活用し、将来の事業展開を通じて株主の皆様へ還元させていただきますと所存です。	
1. 期末配当に関する事項	
(1) 配当財産の種類	
金銭	
(2) 株主に対する配当財産の割当てに関する事項及びその総額	
当社普通株式 1 株につき金〇円	総額〇〇〇円
(3) 剰余金の配当が効力を生じる日	
平成〇年〇月〇日	
2. 別途積立金の積立に関する事項	
(1) 増加する剰余金の項目及びその総額	
別途積立金	〇〇〇円
(2) 減少する剰余金の項目及びその総額	
繰越利益剰余金	〇〇〇円

図 1 日本経済団体連合会のひな型における配当議案の「記載例」

（出所）日本経済団体連合会（2016, p. 102）

載例]からも分かるように、配当議案の具体的な開示内容は、通常用いられる日本語で記述されている文章（ただし、箇条書きを含む。）で構成されている。また、この[記載例]は、剰余金の配当と併せて、剰余金についてのその他の処分を同時に提案する場合（会社法 452 条前段）の記載例である。

この[記載例]の「1. 期末配当に関する事項」の見出しの下で開示されている内容が、剰余金の配当に係る「議案」の内容に該当する部分である。そして、議題のすぐ下の文章のうち、「会社をとりまく環境が…所存です。」の部分が、剰余金の配当や剰余金についてのその他の処分に係る会社提案についての「提案の理由」に該当する部分である。また、この[記載例]では、配当議案において明文で記載するよう定められた事項だけが記載されており、「株主の議決権の行使について参考となると認める事項」としては、何も記載されていない。

以上、検討してきたように、配当議案において明文で記載するよう定められた事項は、限定的である。その上、明文では、あくまで配当議案において、剰余金の配当に係る会社提案についての「提案の理由」を記載することが単に求められているに過ぎず、具体的にどのような内容を記載しなければならないのかについては、ほとんど定められていない。加えて、配当議案において、「株主の議決権の行使について参考となると認める事項」を記載することができるものと明文で定められてはいるものの、具体的にどのような内容を記載し得るのかについては、何も定められていない。

したがって、配当議案において、具体的にどのような開示を行うかについては、企業にかなりの裁量の余地が残されていると言える。もし、企業に残されているこうした裁量の余地が悪用されれば、配当議案において、分かりやすい十分な開示が行われず、といったことが起こり得る。

4 サンプル選択の方法

本研究では、EDINET 閲覧（提出）サイト（<http://disclosure.edinet-fsa.go.jp/>）から、各企業の有価証券報告書、株主総会参考書類、計算書類、連結計算書類、株主総会決議通知を入手する都合上⁵⁾、サンプル候補となる企業を、本研究において同サイトにアクセスした日である 2017 年 7 月 10 日現在において、同サイトから有価証券報告書が入手可能であった企業としている。

株主総会決議による期末配当については、事業年度末を基準日（会社法 124 条 1 項）とし、株主総会の翌日を配当の効力発生日とすることが、実務上一般的である。したがって、この場合には、配当の効力発生日は翌事業年度に属することとなる。

金融商品取引法下では、基準日が当事業年度に属する配当のうち、配当の効力発生日が翌事業年度となるものについては、株主資本等変動計算書の注記事項のひとつである、配当に関する注記として、配当の原資のほか、株式の種類ごとの配当金の総額、一株当たり配当額、基準日及び効力発生日等を記載することが義務づけられている（財務諸表等の用語、様式及び作成方法に関する規則 109 条 1 項 3 号）。なお、財務諸表提出会社が連結財務諸表を作成している場合には、株主資本等変動計算書の注記事項としては、配当に関する注記を記載することは、要しないと定められている（同条 2 項）。しかし、この場合にも、連結株主資本等変動計算書の注記事項のひとつとして、配当に関する注記を記載する必要がある（連結財務諸表の用語、様式及び作成方法に関する規則 80 条）。

この配当に関する注記では、配当の決議機関を記載するようには、明文では定められていない。ただし、有価証券報告書の作成要領（公益財団法人財務会計基準機構 2018）では、有価証券報告書の「第 5【経理の状況】」に含まれている連結財務諸表の注記事項のひとつである「（連結株主資本等変動計算書関係）」の注記の

記載事例において、配当の決議機関が任意に記載されている。

そこで、本研究では、(連結)株主資本等変動計算書の注記の具体的な開示内容から、期末配当に係る配当の原資、決議機関、効力発生日の時期をそれぞれ識別することとした。まず、「企業情報データベース eol」の全文検索を利用して、上述のサンプル候補とした企業の有価証券報告書の「第5【経理の状況】」に含まれている(連結)財務諸表の注記事項のひとつである「(連結)株主資本等変動計算書関係」または「(株主資本等変動計算書関係)」の注記において、「資本剰余金」、「株主総会」、「配当の効力発生日が翌」の3つのすべてのキーワードが含まれている企業を抽出した。この条件により抽出された企業は、164社・年であった。次に、この164社・年の有価証券報告書を参照して、上述の3つのすべてのキーワードがこれらの注記の当事業年度(当連結会計年度)に係る開示部分に含まれている企業だけを抽出した。その結果、サンプル候補は82社・年に絞り込まれた。

既述のとおり、配当議案においては、株主に対する配当財産の割当てに関する事項が、「議案」の記載事項のひとつとされている。剰余金の配当について、内容の異なる二以上の種類の株式を発行している場合に、株主総会決議によって剰余金の配当を行うに当たって、ある種類の株式の株主に対して配当財産の割当てをしないでおこうとするときは、株主に対する配当財産の割当てに関する事項として、その旨及び当該株式の種類を定めることができるとされている(会社法454条2項1号)。また、配当財産の割当てについて株式の種類ごとに異なる取扱いを行おうとするときには、株主に対する配当財産の割当てに関する事項として、その旨と当該異なる取扱いの内容を定めることができるとされている(同項2号)。したがって、これら2つに該当する場合には、配当議案において、上述の内容も、「議案」の記載事項に含まれている。

本研究では、会社法下におけるかかる開示規制を踏まえて、上述の82社・年の株主総会参考書類を参照して、配当議案の具体的な開示内容から、株主総会決議によって期末配当を行った株式の種類を識別し、普通株式に対してその他資本剰余金から配当した企業だけを抽出した⁶⁾。その結果、最終的に、69社・年(実数では46社)が、本研究のサンプルとして残った。この69社・年が、サンプルに含まれる延べ回数別の内訳は、最小で延べ1回、最大で延べ5回である。

この69社・年は、有価証券報告書や株主総会参考書類等の具体的な開示内容から、株主総会決議によって、普通株式に対してその他資本剰余金から期末配当を行ったと判断できた企業である。なお、69社・年のうち1社・年は、株主総会決議によって、普通株式に対してだけでなく優先株式に対しても、その他資本剰余金から同時に期末配当を行っている。また、この1社・年とは別の1社・年が、株主総会決議による普通株式に対する期末配当の全額を、その他資本剰余金から賄ってはならず、その一部をその他利益剰余金から賄っている。

なお、本研究の実施に当たって、この69社・年の財務情報(単体ベース、連結ベースとも)は、原則として、各企業の計算書類または連結計算書類から、手作業で収集している^{7,8)}。ただし、株主総会決議による普通株式に対する期末配当総額は、原則として、配当議案から、配当の原資別に手作業で収集している⁹⁾。

5 配当の原資に係る開示実態調査

5.1 配当の原資に係る言及の単語ペアの組み合わせの抽出

調査に際して、本研究の関心は、配当議案において、「株主の議決権の行使について参考となると認める事項」として、配当の原資について何らかの言及が任意にされていて、株主が配当の原資を知ることができるかどうかにある。

そこで、サンプルとした69社・年の配当議案全体(ただし、議案番号と議題の部分は除

く。)を、テキスト型データとして手作業で抽出して、この配当議案全体のテキスト型データから、配当の原資に係る言及の係り受けの単語ペアの組み合わせを、次の手順で、抽出している。

まず、配当議案全体のテキスト型データのクリーニングや、ユーザー単語辞書や同義語辞書の適用を行った上で¹⁰⁾、(株)野村総合研究所のTRAINA テキストマイニング[®] (バージョン 9.5) (以下、TRAINA と表記する)を用いて、単語に分割してさらに各単語の品詞を求める形態素解析と、各文節の係り受けの関係を求める係り受け解析により¹¹⁾、配当議案全体のテキスト型データから係り受けの単語ペアを、機械的に抽出した。

次に、機械的に抽出された係り受けの単語ペアの中から、配当の原資に係る言及の係り受けの単語ペアだけを目視により抽出した。しかし、係り受けの関係を観察するだけでは、配当の原資について言及しているのかどうかを十分には判断できなかったため、さらに、係り受けの単語ペアの共起に着目して、配当の原資に係る係り受けの単語ペアの組み合わせだけを目視により抽出した。

その結果、たとえば、「配当原資一つく・その他資本剰余金一予定する」や「配当原資一予定する・その他資本剰余金一予定する」といったように、配当の原資に係る言及の係り受けの単語ペアの組み合わせが、18種類抽出された。いずれの係り受けの単語ペアの組み合わせも、配当の原資について具体的に言及しており、配当の原資としてその他資本剰余金が予定されていることを、窺い知ることができる。

5.2 配当の原資に係る開示に基づく企業の類型化

本研究のサンプルとした69社・年のうち、配当の原資に係る言及の係り受けの単語ペアのいずれかの組み合わせが出現する企業は、84.06%に相当する58社・年である。これらの58社・年は、配当議案において、配当の原資について任意に言及していると判断できる。

したがって、これらの58社・年については、株主は、配当議案の開示内容から、実務上一般的ではない、その他資本剰余金からの配当が行われようとしているという「事実」を知ることができる。

他方で、本研究のサンプルとした69社・年のうち、15.94%に相当する残りの11社・年については、配当の原資に係る言及の係り受けの単語ペアのいずれの組み合わせも、出現していない。つまり、これらの11社・年は、配当議案において、配当の原資について言及していないと判断できる。したがって、これらの11社・年については、株主は、配当議案の開示内容からは、こうした「事実」を知ることができない。

したがって、配当議案の開示内容から、配当の原資を知ることができるかどうかという観点からは、表1に示したとおり、本研究のサンプルとした69社・年を2つの類型に分類することができる。

表1 配当の原資に係る開示に基づく企業の類型化

	社・年	割合(%)
配当原資についての言及あり	58	84.06
配当原資についての言及なし	11	15.94
合計	69	100.00

※1 本研究のサンプルとした69社・年は、有価証券報告書や株主総会参考書類等に記載されている具体的な開示内容から、株主総会決議によって、普通株式に対してその他資本剰余金から期末配当を行ったと判断できた企業である。サンプル選択の方法の詳細については、4節を参照されたい。

※2 配当原資に係る言及の係り受けの単語ペアのいずれかの組み合わせが出現していれば、配当原資についての言及ありと判断している。逆に、いずれの組み合わせも出現していなければ、配当原資についての言及なしと判断している。

6 企業の財務状況に係る開示実態調査

6.1 財務状況に係る言及の係り受けの単語ペア・単語ペアの組み合わせの抽出

調査に際して、本研究の関心は、剰余金の配

当に係る会社提案についての「提案の理由」の一部として、企業の財務状況について何らかの言及が任意にされている、株主が企業の財務状況を知ることができるかどうかにある。しかし、本研究のサンプルとした69社・年の配当議案の具体的な開示内容を目視により確認したところ、配当方針と配当提案の理由を明瞭に区分して、両方とも記載していると判断した企業（39社・年）もあったが、どちらか一方だけしか記載していないと判断した企業（配当方針のみ3社・年、配当提案の理由のみ24社・年）のほか、少数ではあるものの、配当方針と配当提案の理由のどちらも記載していないと判断した企業（3社・年）もあった。

また、本研究のサンプルとした69社・年の中には、剰余金の配当と併せて、剰余金についてのその他の処分として損失の処理を行うことを提案していると判断した企業（20社・年）（以下、うち、さらに準備金の額を減少させることも同時に提案していると判断した2社・年を含む。）が、含まれている。この20社・年のうち、1社・年の配当議案には、剰余金の配当と損失の処理のどちらについての提案理由であるのが明瞭に区別されていない開示部分が含まれている。加えて、この1社・年とは別の2社・年の配当議案には、剰余金の配当、損失の処理、準備金の額の減少のいずれについての提案理由であるのが明瞭に区別されていない開示部分が含まれている。

このように、本研究のサンプルとした企業の中には、配当議案の具体的な開示内容のどの部分が、剰余金の配当に係る会社提案についての「提案の理由」であるのが、曖昧である企業も含まれている。

そこで、本研究のサンプルとした69社・年の配当議案の具体的な開示内容から、配当方針、配当提案の理由¹²⁾、損失の処理提案の理由、準備金の額の減少提案の理由の各開示部分のほか、剰余金の配当と損失の処理のどちらについての提案理由であるのが明瞭に区別されていない開示部分、剰余金の配当、損失の処理、準備金

の額の減少のいずれについての提案理由であるのが明瞭に区別されていない開示部分であると目視により判断した各箇所を、テキスト型データとして手作業でそれぞれ抽出した。その上で、これらの各開示部分のうち、少なくとも1つ以上の開示部分を抽出できた68社・年について、各開示部分のそれぞれのテキスト型データから、配当の原資に係る言及の係り受けの単語ペアを抽出した場合と同様の方法で、企業の財務状況に係る言及の係り受けの単語ペアだけを抽出した。その結果、悪財務状況に係る言及の係り受けの単語ペアが、24種類抽出された。

好財務状況に係る言及の係り受けの単語ペアについては、係り受けの関係を観察するだけでは、好財務状況について言及しているのかどうかを十分には判断できなかったため、さらに、係り受けの単語ペアの共起に着目して、好財務状況に係る言及の係り受けの単語ペアの組み合わせだけを目視により抽出した。なお、動詞を含む好財務状況に係る言及の係り受けの単語ペアの組み合わせの抽出に際しては、必要に応じて、時制にも着目している。その結果、好財務状況に係る言及の係り受けの単語ペアの組み合わせが、4種類抽出された。

悪財務状況に係る言及の係り受けの単語ペアはいずれも、たとえば、「繰越利益剰余金一欠損填補」や「繰越利益剰余金—損失処理」といったように、その他利益剰余金の状況について具体的に言及している。したがって、その他利益剰余金が枯渇していることを窺い知ることができる。他方で、好財務状況に係る言及の係り受けの単語ペアの組み合わせは、たとえば、「向上一財務体質・向上一格段だ」や「順調だ—つく・財務基盤—つく」といったように、好財務状況について抽象的に言及しているだけであり、その他利益剰余金の状況に限定して言及しているわけではない。

6.2 配当議案における悪財務状況に係る言及

本研究のサンプルとした69社・年のうち、

悪財務状況に係る言及の係り受けの単語ペアのうち、少なくとも1種類以上が出現する企業は、30.43%に相当する21社・年である。これらの21社・年は、配当議案において、悪財務状況について任意に言及していると判断できる。

これらの21社・年すべてについて、実質的配当可能留保利益が十分になく、配当原資選択の裁量の余地が、事実上なかった¹³⁾。したがって、これらの21社・年はいずれも、実際の財務状況と整合的に、悪財務状況について任意に言及していると判断している。このことは、通常、企業側には、配当原資選択の裁量の余地が事実上あるにもかかわらず、わざわざウソをついてまで、悪財務状況であるかのように言及する動機がないことを踏まえると、当然の結果であろう。

6.3 配当議案における好財務状況に係る言及

本研究のサンプルとした69社・年のうち、好財務状況に係る言及の係り受けの単語ペアのいずれかの組み合わせが出現する企業は、5.80%に相当するわずか4社・年である。これらの4社・年は、配当議案において、好財務状況について任意に言及していると判断できる。

ところが、これらの4社・年はいずれも、実際には、実質的配当可能留保利益が十分になく、配当原資選択の裁量の余地が事実上なかった。これらの4社・年はいずれも、好財務状況について抽象的に言及しているだけであり、その他利益剰余金の状況に限定して言及しているわけではない。しかし、株主は、通常、剰余金の配当財源に直接の影響を及ぼす、単体ベースのその他利益剰余金の状況に最も関心があると考えられることから、実質的配当可能留保利益が十分でないのに、配当議案において好財務状況について言及すること自体が、適切でない。したがって、これらの4社・年はいずれも、実際の財務状況とは非整合的に、好財務状況についてミスリーディングに言及してしまっていると判断している。

7 企業の当期業績に係る開示実態調査

7.1 当期業績に係る言及の係り受けの単語ペア・単語ペアの組み合わせの抽出

調査に際して、本研究の関心は、剰余金の配当に係る会社提案についての「提案の理由」の一部として、企業の当期業績について何らかの言及が任意にされていて、株主が企業の当期業績を知ることができるかどうかにある。

そこで、企業の財務状況に係る言及の係り受けの単語ペアを抽出した場合と同一の各開示部分のそれぞれのテキスト型データから、同様の方法で、企業の当期業績に係る言及の係り受けの単語ペアだけを抽出した。その結果、悪業績に係る言及の係り受けの単語ペアが、4種類抽出された。

好業績に係る言及の係り受けの単語ペアについては、係り受けの関係を観察するだけでは、好業績について言及しているのかどうかを十分には判断できない場合があったため、必要に応じて、さらに、係り受けの単語ペアの共起に着目して、好業績に係る言及の係り受けの単語ペアの組み合わせだけを目視により抽出した。なお、動詞を含む好業績に係る言及の係り受けの単語ペアの抽出に際しては、必要に応じて、時制にも着目している。その結果、好業績に係る言及の係り受けの単語ペアないし単語ペアの組み合わせが、7種類抽出された。

悪業績に係る単語ペアはいずれも、たとえば、「当期純損失—計上する」や「計上—当期純損失」といったように、当期純損益の状況について具体的に言及している。したがって、当期純損益が赤字であることを窺い知ることができる。他方で、好業績に係る言及の係り受けの単語ペアないし単語ペアの組み合わせは、たとえば、「回復基調—業績」や「経営成績—向上・向上一格段だ」といったように、好業績について抽象的に言及しているだけであり、当期純損益の状況に限定して言及しているわけではない。

7.2 配当議案における悪業績に係る言及

本研究のサンプルとした69社・年のうち、悪業績に係る言及のいずれかの係り受けの単語ペアが出現する企業は、5.80%に相当するわずか4社・年である。これらの4社・年は、配当議案において悪業績について任意に言及していると判断できる。

これらの4社・年の当期純損益¹⁴⁾は、単体ベースでも、連結優先ベースでも、赤字であった。したがって、これらの4社・年はいずれも、実際の当期業績と整合的に、悪業績について任意に言及していると判断している。このことは、通常、企業側には、当期純損益が黒字であるにもかかわらず、わざわざウソをついてまで、悪業績であるかのように言及する動機がないことを踏まえると、当然の結果であろう。

7.3 配当議案における好業績に係る言及

本研究のサンプルとした69社・年のうち、好業績に係る言及の係り受けの単語ペアないし単語ペアの組み合わせのうち、少なくとも1種類以上が出現する企業は、8.70%に相当するわずか6社・年である。これらの6社・年は、配当議案において好業績について任意に言及していると判断できる。

これらの6社・年のうち、4社・年の当期純損益は、単体ベースでも、連結優先ベースでも、黒字であった。他方で、残りの2社・年のうち、

1社・年については、単体ベースでのみ財務情報を収集でき、単体ベースの当期純損益は、赤字であった。また、もう1社・年については、連結ベースでは、当期純損益は、黒字であったものの、単体ベースでは、赤字であった。これらの6社・年はいずれも、好業績について抽象的に言及しているだけであり、当期純損益の状況に限定して言及しているわけではない。しかし、株主は、通常、株主に最終的に帰属することとなる当期純損益の状況に最も関心があると考えられることから、単体ベースか連結ベースのどちらか1つでも当期純損益が赤字であるのに、配当議案において好業績について言及すること自体が、適切でない。したがって、上述の6社・年のうち、2社・年は、実際の当期業績とは非整合的に、好業績についてミスリーディングに言及してしまっていると判断している。

8 企業の財務状況と当期業績に係る開示に基づく企業の類型化

第6節と第7節に示した調査結果を踏まえて、表2では、配当議案の開示内容から、企業の財務状況や当期業績を知ることができるかどうかという観点から、本研究のサンプルとした69社・年を、a. から e. の5つの類型に分類して示している。

表2に示したとおり、配当議案において、財

表2 企業の財務状況と当期業績に係る開示に基づく企業の類型化

	社・年	割合(%)
a. 実際の財務状況や当期業績と整合的に、財務状況と当期業績の両方について、任意に言及している企業	5	7.25
b. 実際の財務状況と整合的に、財務状況についてのみ、任意に言及している企業	13	18.84
c. 財務状況と当期業績のどちらにも言及していない企業	44	63.77
d. 実際の財務状況や当期業績と整合的に、財務状況か当期業績のいずれか一方については、任意に言及しているものの、そのことがかえって、当該企業の財務状況や当期業績を正しく知ることの妨げとなっている企業	2	2.90
e. 実際の財務状況や当期業績と非整合的に、財務状況と当期業績のいずれか一方、または両方について、ミスリーディングに言及してしまっている企業	5	7.25
	合計	69 100.00

※1 サンプルは、表1と同じである。

※2 表2に示した企業の類型化の方法の詳細については、6節～8節を参照されたい。

務状況や当期業績について任意に言及している企業は、圧倒的に少ない。本研究のサンプルとした69社・年のうち、大半の44社・年は、配当議案において、財務状況と当期業績のどちらにも言及していない(表2中の類型c.)。したがって、これらの44社・年については、株主は、配当議案の開示内容からは、当該企業の財務状況も当期業績も、どちらも知ることができない。

その上、たとえ、配当議案において、財務状況や当期業績について任意に言及されていても、単純に、株主が、当該企業の財務状況や当期業績を、常に正しく知ることができる、とは限らない。

表2に示したとおり、本研究のサンプルとした69社・年のうち、5社・年が、実際の財務状況や当期業績と非整合的に、財務状況と当期業績のいずれか一方、または両方について、ミスリーディングに言及してしまっている企業に該当する(表2中の類型e.)。

また、本研究のサンプルとした69社・年のうち、15社・年は、配当議案において、実際の財務状況や当期業績と整合的に、財務状況か当期業績のいずれか一方についてしか、言及していない(表2中の類型b.およびd.)。これらの15社・年について、配当議案に含まれている配当提案の理由等の各開示部分のテキスト型データに出現する係り受けの単語ペアを目視により確認した。その結果、うち2社・年について、実際の財務状況や当期業績と整合的に、財務状況か当期業績のいずれか一方については、任意に言及しているものの、そのことがかえって、当該企業の財務状況や当期業績を正しく知ることの妨げとなってしまっていた(表2中の類型d.)。

すなわち、これらの2社・年(表2中の類型d)のうち、1社・年は、配当議案において、実際の財務状況と整合的に、悪財務状況について任意に言及している一方で、当期業績については何も言及していない。この1社・年については、悪財務状況に係る言及の係り受けの単

語ペアとして、「原資(否定)ー利益剰余金」が出現している。同時に、この1社・年については、「原資(否定)ー初年度」、「単独株式移転ー方法」、「方法ー設立する」、「会社ー設立する」といった係り受けの単語ペアも、出現している。したがって、この1社・年については、その他利益剰余金を配当の原資とすることができないのは、単独株式移転の方法により設立された会社の初年度であるためと説明されているとみることができる。

単独株式移転により株式移転設立完全親会社を設立した場合の株式移転設立完全親会社の個別財務諸表上、増加すべき株主資本は、払込資本として処理される(企業会計基準適用指針第10号「企業結合会計基準及び事業分離等会計基準に関する適用指針」258項、会社法445条5項、会社計算規則52条1項2号・2項)。したがって、単独株式移転の方法により設立された会社においては、確かに、設立当初には、単体ベースではその他利益剰余金がない。しかし、たとえ、単独株式移転の方法により設立された会社の初年度であっても、単体ベースで十分な利益を獲得していれば、その他利益剰余金から配当を行えたはずである。

この1社・年がその他利益剰余金を配当の原資とすることができない直接的な原因は、初年度の単体ベースの当期純損益が赤字となった結果、実質的配当可能留保利益が赤字であるためである。もし、配当議案において、実際の財務状況と整合的に、財務状況について任意に言及されているだけでなく、実際の当期業績と整合的に、当期業績についても任意に言及されていけば、株主は、こうした事実を容易に見破ることができたであろう。

また、別の1社・年は、配当議案において、実際の当期業績と整合的に、好業績について任意に言及している一方で、財務状況については何も言及していない。この1社・年については、好業績に係る言及の係り受けの単語ペアとして、「黒字化ー達成する・復配体制ー整う【過去形】」が出現している。したがって、この1社・年

については、黒字化を達成したことで、復配体制が整ったと説明されているとみることができる。しかし、この1社・年の実質的配当可能留保利益は、赤字であった。もし、配当議案において、実際の当期業績と整合的に、当期業績について任意に言及されているだけでなく、実際の財務状況と整合的に、財務状況についても任意に言及されていれば、株主は、こうした事実を容易に見破ることができたであろう。

配当議案において、実際の財務状況や当期業績と整合的に、財務状況が当期業績のどちらか一方についてしか言及していなかった15社・年のうち、上述の2社・年以外の13社・年はいずれも、当期業績については言及しておらず、実際の財務状況と整合的に、財務状況についてのみ、任意に言及している(表2中の類型b.)。したがって、これらの13社・年については、株主は、配当議案の開示内容から、当該企業の財務状況だけではあるものの、正しく知ることができる。

結局、表2に示したとおり、本研究のサンプルとした69社・年のうち、配当議案において、実際の財務状況や当期業績と整合的に、財務状況と当期業績の両方について、任意に言及している企業は、わずか5社・年しか存在していない(表2中の類型a.)。これらの5社・年についてだけは、株主は、配当議案の開示内容から、当該企業の財務状況も当期業績も、どちらも正しく知ることができる。

9 企業の配当政策に係る開示実態調査

9.1 企業のクラスター化の方法

配当議案において、明文中に記載するよう定められた最低限の事項のひとつである、剰余金の配当に係る会社提案についての「提案の理由」の具体的な開示内容からは、企業の配当政策を間接的に知ることができる。また、配当議案において、「株主の議決権の行使について参考となると認める事項」として、配当方針が任意に記載されていれば、企業の配当政策を直接的にも知ることができる。調査に際して、本研究の

関心は、配当方針や剰余金の配当に係る会社提案についての「提案の理由」として開示された配当政策と実際の配当行動が整合的であるかどうかにある。そこで、まずは、配当議案に含まれている配当方針や配当提案の理由についての具体的な開示内容の特徴に基づいて、企業をいくつかの類型に分類する必要がある¹⁵⁾。

ところで、本研究のサンプルとした69社・年のうち、配当議案において、配当方針と配当提案の理由のどちらも記載していないと判断した企業は、既述のとおり3社・年である。これらの3社・年のうち、2社・年は、剰余金の配当と併せて、剰余金についてのその他の処分として損失の処理を行うことを提案しているが、さらに準備金の額を減少させることまでは同時には提案していないと判断した企業である。これらの2社・年の配当議案には、剰余金の配当と損失の処理のどちらについての提案理由であるのが明瞭に区別されていない開示部分は、含まれていない。したがって、これらの2社・年のほか、剰余金の配当のみを提案していると判断した残りの1社はいずれも、配当議案において、剰余金の配当に係る会社提案についての「提案の理由」をまったく記載していない。そこで、これらの3社・年については、そもそも配当政策を開示していないと判断した。

まず、本研究のサンプルとした69社・年のうち、配当議案において、配当方針と配当提案の理由の少なくともどちらか一方は記載していると判断した66社・年の配当方針と配当提案の理由の各開示部分のそれぞれのテキスト型データから、配当の原資に係る言及の係り受けの単語ペアを抽出した場合と同様の方法で、係り受けの単語ペアを、機械的にすべて抽出した。その結果、抽出された係り受けの単語ペアは、589種類で、その総数は、1,424個であった。抽出された係り受けの単語ペアの総数に占めるその種類数の割合は、41.36%であった。なお、本研究では、配当方針と配当提案の理由の両方の開示部分のテキスト型データから、同一の係り受けの単語ペアが抽出された企業については、

延べ回数は無視して、1個としてカウントしている。

次に、出現していて当然と考えられる係り受けの単語ペアや、分析上あまり意味がないと考えられる係り受けの単語ペアを目視によりすべて抽出して、削除した。また、意味内容が相互に類似すると判断した係り受けの単語ペアを目視によりすべて抽出して、同義係り受けとして統一した。なお、本研究では、意味内容が類似すると判断した係り受けの単語ペアを同義係り受けとして統一した結果、同一の係り受けの単語ペアが複数回抽出されることとなった企業については、延べ回数は無視して、1個としてカウントしている。さらに、出現頻度が7回未満の係り受けの単語ペアを、すべて排除した¹⁶⁾。

以上のすべての処理を行った後のデータセットが、分析の対象となる最終的なデータセットである。最終的なデータセットでは、抽出された係り受けの単語ペアは、21種類であり、その総数は、378個である。抽出された係り受けの単語ペアの総数に占めるその種類数の割合は、5.56%である。この最終的なデータセットにおいて、係り受けの特定の単語ペアが各社に出現している場合には、その頻度は、各社とも1回きりである。したがって、係り受けの各単語ペアが出現する頻度は、当該係り受けの単語ペアが出現する企業の数(社・年)と合致している。

なお、最終的なデータセットに含まれている係り受けの単語ペアが1つも出現しなかった2社・年は、欠損値となるので、最終的なデータセットに含まれている企業は、この2社・年を除いた、64社・年である。

続いて、日本電子計算(株)のWordMiner[®](バージョン1.520)(以下、WordMinerと表記する)を利用して、下記の手順で、上述の最終的なデータセットに含まれている64社・年を4つの類型に分類した。

第一に、上述の最終的なデータセットから、表頭を係り受けの各単語ペア、表側を各企業とし、係り受けの各単語ペアが出現していれば1、出現していなければ0の値をとるフラグ値か

ら構成されるクロス表を作成した。

第二に、このクロス表に対して全成分(つまり、20成分)を指定して¹⁷⁾対応分析を行い、各企業の成分スコアを求めた。その結果、固有値の累積寄与率が、固有値がより大きい、初めの7成分までで78.40%となったので、初めの7成分で情報の大半を解釈できると判断した。なお、対応分析の結果得られた、第1成分から第7成分までの固有値の和は、1.7374であった。

第三に、対応分析の結果得られた、各企業の初めの7成分¹⁸⁾の成分スコアに対して、平方ユークリッド距離を用いたクラスター化¹⁹⁾を行い、上述の最終的なデータセットに含まれている64社・年を、4つのクラスター²⁰⁾のいずれかに、排反的に分類した。

この4つのクラスターの総変動は、上述の対応分析の結果得られた、初めの7成分までの固有値の和に等しい。この総変動(1.7374)が、クラスター化の結果、クラスター間変動(0.7440)と、クラスター内変動の和(0.9934)に分解された²¹⁾。

9.2 頻度による有意性テストによる企業の配当政策の類型化

続いて、上述のクラスター化の結果得られた4つのクラスターについて、クラスターごとに、配当議案に含まれている配当方針や配当提案の理由についての具体的な開示内容の特徴を解明することにより、クラスターごとに企業の配当政策を可視化する必要がある。

そこで、上述のクラスター化の結果得られた4つのクラスターについて、WordMinerを利用して、各クラスターにおける係り受けの単語ペアの出現傾向が、上述の最終的なデータセット全体における出現傾向と有意に異なるかどうかを検定すること(以下、頻度による有意性テストと呼称する。)によって²²⁾、各クラスターを特徴づける単語ペアを客観的に要約して、クラスターごとに企業の配当政策を可視化した。

表3には、各クラスターについて、頻度に

表3 頻度による有意性テストによる企業の配当政策の類型化

	係り受けの単語ペア	検定値	クラスター内 出現比率 (%)	データセット内 出現比率 (%)	クラスター内 出現頻度 (回)	データセット内 出現頻度 (回)
クラスター1:「総合的勘案型」(クラスターサイズ 35社・年、クラスターサイズ構成比 54.69%)						
上位1	配当—安定的だ	3.86 ***	18.18	10.05	26	38
上位2	勘案—財務状況等	3.63 ***	7.69	3.17	11	12
上位3	今後—事業展開	3.06 ***	9.09	4.50	13	17
上位4	総合的—勘案する	2.75 ***	11.19	6.35	16	24
上位5	事業展開—勘案する	2.54 **	9.09	5.03	13	19
上位6	業績—当期	2.15 **	11.19	7.14	16	27
上位7	業績—勘案する	1.08	13.99	11.38	20	43
クラスター2:「内部留保充実型」(クラスターサイズ 5社・年、クラスターサイズ構成比 7.81%)						
上位1	内部留保—必要だ	4.02 ***	17.86	1.85	5	7
上位2	利益還元—行う	2.29 **	14.29	3.44	4	13
上位3	充実—内部留保	2.05 **	17.86	6.08	5	23
上位4	企業体質—強化	1.41	14.29	6.08	4	23
上位5	経営環境—勘案する	0.51	7.14	3.97	2	15
上位6	業績—勘案する	0.26	14.29	11.38	4	43
上位7	安定—実施する	0.00	0.00	2.12	0	8
クラスター3:「利益還元型」(クラスターサイズ 18社・年、クラスターサイズ構成比 28.13%)						
上位1	位置—利益還元	4.98 ***	10.42	3.97	15	15
上位2	経営課題—重要だ	3.63 ***	11.81	5.82	17	22
上位3	株主—利益還元	2.94 ***	11.11	6.08	16	23
上位4	強化—勘案する	1.26	6.25	4.23	9	16
上位5	重要だ—認識する	0.47	3.47	2.65	5	10
上位6	安定—実施する	0.36	2.78	2.12	4	8
上位7	企業体質—強化	0.34	6.94	6.08	10	23
クラスター4:「利益還元・内部留保バランス型」(クラスターサイズ 6社・年、クラスターサイズ構成比 9.38%)						
上位1	経営環境—今後	3.10 ***	9.52	2.38	6	9
上位2	事業拡大—向ける	2.91 ***	7.94	1.85	5	7
上位3	将来—向ける	2.91 ***	7.94	1.85	5	7
上位4	利益還元—行う	2.28 **	9.52	3.44	6	13
上位5	重要だ—認識する	2.19 **	7.94	2.65	5	10
上位6	経営環境—勘案する	1.96 **	9.52	3.97	6	15
上位7	充実—内部留保	0.97	9.52	6.08	6	23

- ※1 サンプルは、本研究のサンプルとした69社・年のうち、配当議案において、配当方針と配当提案の理由のうち少なくともどちらか一方は記載していると判断した66社・年から、分析の対象とした最終的なデータセットに含まれている係り受けの単語ペアが1つも出現しなかった2社・年を除いた64社・年である。
- ※2 クラスター化の方法の詳細については、9.1節を参照されたい。
- ※3 各クラスターについて、頻度による有意性テストの結果得られた検定値が大きい順に、検定値の符号がプラスの係り受けの単語ペアを、上位7種類まで示している。
- ※4 頻度による有意性テストの詳細や、検定値の算出方法については、本文の注22)を参照されたい。
- ※5 ***1%水準(両側)で有意、**5%水準(両側)で有意。
- ※6 分析の対象とした最終的なデータセット全体に含まれる係り受けの単語ペアは、21種類であり、また、その総数は、378個である。
- ※7 各クラスターに含まれる係り受けの単語ペアの種類数と総数は、次のとおりである。なお、総数は、括弧内に示している。
クラスター1: 14種類(143個)、クラスター2: 9種類(28個)、クラスター3: 21種類(144個)、クラスター4: 13種類(63個)
- ※8 データセット内出現頻度(回): 分析の対象とした最終的なデータセット全体において、当該係り受けの単語ペアが出現する頻度
- ※9 クラスター内出現頻度(回): 当該クラスターにおいて、当該係り受けの単語ペアが出現する頻度
- ※10 データセット内出現比率(%): データセット内出現頻度(回) ÷ 分析の対象とした最終的なデータセット全体に含まれる係り受けの単語ペアの総数 × 100
- ※11 クラスター内出現比率(%): クラスター内出現頻度(回) ÷ 当該クラスターに含まれる係り受けの単語ペアの総数 × 100
- ※12 係り受けの各単語ペアが出現する頻度は、当該係り受けの単語ペアが出現する企業の数(社・年)と合致している。

よる有意性テストの結果得られた検定値の大きい順に、検定値の符号がプラスの係り受けの単語ペアを、上位7種類まで示している。検定値の符号がプラスで、かつその値が大きい単語ペアほど、最終的なデータセット全体と比較して、当該クラスターにおいて突出して多く出現している係り受けの単語ペアであり、各クラスターを特徴づけていると解釈することができる。

表3に示したとおり、クラスター1では、「配当—安定的だ」、「勘案—財務状況等」、「今後—事業展開」、「総合的—勘案する」の4つについて、検定値の符号がプラスで、かつ1%水準（両側）で有意であった。また、「事業展開—勘案する」、「業績—当期」の2つについても、検定値の符号がプラスで、かつ5%水準（両側）では有意であった。したがって、クラスター1では、最終的なデータセット全体でも、係り受けの単語ペアが、わずかに21種類である中で、比較的数多くの種類（6種類）の単語ペアが、突出して多く出現しており、当該クラスターを特徴づけている。つまり、クラスター1に所属する企業は、配当に当たって、様々な事柄に言及している傾向にあると判断できる。そこで、クラスター1に所属する企業（35社・年）の配当政策を、「総合的勘案型」と名付けた。

表3に示したとおり、クラスター2では、「内部留保—必要だ」について、検定値の符号がプラスで、かつ1%水準（両側）で有意であった。「充実—内部留保」についても、検定値の符号がプラスで、かつ5%水準（両側）では有意であった。これら2つの係り受けの単語ペアは両方とも、クラスター2に所属するすべての企業（5社・年）で出現している。

ところで、クラスター2では、「利益還元—行う」についても、検定値の符号がプラスで、かつ5%水準（両側）では有意となっている。そして、この「利益還元—行う」も、表3に示したとおり、クラスター2に所属する5社・年のうち、大半の4社・年で出現している。しかし、後述のように、「利益還元—行う」は、クラスター4でも、出現している。したがって、

「利益還元—行う」については、検定値の符号が正で、かつ有意であったものの、クラスター2をそれほど説明していないと判断した。

以上の検討を踏まえると、「内部留保—必要だ」と「充実—内部留保」の2つが、クラスター2をより特徴づけているとみることができよう。したがって、クラスター2に所属する企業は、配当に当たって、まずもって内部留保の充実に言及している傾向にあると判断できる。そこで、クラスター2に所属する企業（5社・年）の配当政策を、「内部留保充実型」と名付けた。

表3に示したとおり、クラスター3では、「位置—利益還元」、「経営課題—重要だ」、「株主—利益還元」の3つについて、検定値の符号がプラスで、かつ1%水準（両側）で有意であった。したがって、クラスター3に属する企業は、配当に当たって、まずもって株主に対する利益還元と言及している傾向にあると判断できる。そこで、クラスター3に所属する企業（18社・年）の配当政策を、「利益還元型」と名付けた。

表3に示したとおり、クラスター4では、「経営環境—今後」、「事業拡大—向ける」、「将来—向ける」の3つについて、検定値の符号がプラスで、かつ1%水準（両側）であった。また、「利益還元—行う」、「重要だ—認識する」、「経営環境—勘案する」の3つについても、検定値の符号がプラスで、かつ5%水準（両側）では有意であった。表3に示したとおり、これらの6つの単語ペアのうち、「経営環境—今後」、「利益還元—行う」、「経営環境—勘案する」の3つは、クラスター4に所属するすべての企業（6社・年）に出現している。

また、有意ではなかったものの、「充実—内部留保」も、クラスター4に所属するすべての企業（6社・年）に出現している。したがって、「充実—内部留保」も、クラスター4を特徴づけていると判断した。

以上の検討を踏まえると、クラスター4に所属する企業は、配当に当たって、株主に対する利益還元と内部留保の充実の両方に言及している傾向にあると判断できる。そこで、クラス

ター4に所属する企業(6社・年)の配当政策を、「利益還元・内部留保バランス型」と名付けた。

なお、各企業の配当議案に含まれている配当方針と配当提案の理由の各開示部分の元のテキストを直接参照して、上述の4つのクラスターによって、各企業の具体的な開示内容の特徴がうまく捉えられており、頻度による有意性テストの結果からは、クラスター間の区別がやや曖昧であったクラスター2とクラスター4についても、両クラスターに所属する企業の元のテキストの具体的な内容が、相互に大きく異なっていること、確認している。

9.3 「総合的勘案型」の企業の再クラスター化の方法

クラスター1(「総合的勘案型」)に所属する企業の数(35社・年)は、その他のクラスターに所属する企業の数と比べて、圧倒的に多い。また、クラスター1のクラスター内変動は、その他のクラスターと比べて、突出して高い。したがって、クラスター1のまとまり(等質性)の程度は、低いと言える。

そこで、以下では、クラスター1に所属する35社・年を、さらにいくつかの類型に分類し直して、「総合的勘案型」の配当政策を細分類する。

まず、各企業を4つのクラスターのいずれかに排反的に分類する際に利用した、最終的なデータセットから、サンプルをクラスター1に所属する35社・年だけに限定したサブデータセットを作成した。

次に、各企業を4つのクラスターのいずれかに排反的に分類した場合と同様の手順で、このサブデータセットに含まれている35社・年を、再クラスター化することを試みた。しかし、極めて小さなサブクラスターが生成されるなど、外れ値の存在が懸念され、うまく再クラスター化することができていないと推測された。

そこで、クラスター1以外の、クラスター2～クラスター4において、頻度による有意性テストの結果得られた検定値の符号がプラスで、

かつ少なくとも10%水準(両側)で有意であった係り受けの単語ペアや、企業の配当政策とは直接的には関係しておらず、企業の配当政策を端的には示していないと判断した係り受けの単語ペアを目視によりすべて抽出して、サブデータセットから削除した。また、「総合的勘案する」は、クラスター1を特徴づける係り受けの単語ペアのひとつであるが、「総合的勘案型」の配当政策を細分類することが目的であるため、「総合的勘案する」も、サブデータセットから削除した。その結果、「配当—安定的だ」、「安定—実施する」、「業績—勘案する」、「業績—当期」の4種類の係り受けの単語ペアだけが残された。さらに、「配当—安定的だ」と「安定—実施する」を区別せずに取り扱うこととし、「配当—安定的だ」に統一した。同様に、「業績—勘案する」と「業績—当期」も、区別せずに取り扱うこととし、「業績—勘案する」に統一した。なお、本研究では、係り受けの単語ペアを区別せずに取り扱った結果、同一の係り受けの単語ペアが複数回抽出されることとなった企業については、延べ回数は無視して、1個としてカウントしている。

以上のすべての処理を行った後のサブデータセットが、分析の対象となる最終的なサブデータセットである。最終的なサブデータセットでは、抽出された係り受けの単語ペアは、2種類であり、その総数は、52個である。抽出された係り受けの単語ペアの総数に占めるその種類数の割合は、3.85%である。この最終的なサブデータセットにおいて、係り受けの特定の単語ペアが各社に出現している場合には、その頻度は、各社とも1回きりである。したがって、係り受けの各単語ペアが出現する頻度は、当該係り受けの単語ペアが出現する企業の数(社・年)と合致している。

なお、最終的なサブデータセットに含まれている係り受けの単語ペアが1つも出現しなかった2社・年は、欠損値となるので、最終的なサブデータセットに含まれている企業は、この2社・年を除いた、33社・年である。

続いて、各企業を4つのクラスターのいずれかに排反的に分類した場合と同様の手順で、対応分析の結果得られた各企業の全成分（つまり、1成分）を利用して、再クラスター化を行い、上述の最終的なサブデータセットに含まれている33社・年を、3つのサブクラスターのいずれかに排反的に分類し直した。なお、対応分析の結果得られた、第1成分の固有値は、0.2692であった。

この3つのサブクラスターの総変動は、上述の対応分析の結果得られた、第1成分の固有値に等しい。この総変動（0.2692）が、再クラスター化の結果、サブクラスター間変動（0.2692）と、サブクラスター内変動の和（0）に分解された²³⁾。

9.4 頻度による有意性テストによる「総合的勘案型」の配当政策の細分類

続いて、上述の再クラスター化の結果得られ

た3つのサブクラスターについて、頻度による有意性テストによって、各サブクラスターを特徴づける単語ペアを客観的に要約して、サブクラスターごとに、配当議案に含まれている配当方針や配当提案の理由についての具体的な開示内容の特徴を解明した。これにより、サブクラスターごとに企業の配当政策を可視化して、「総合的勘案型」の配当政策を、以下のとおり細分類した。

表4には、各サブクラスターについて、頻度による有意性テストの結果得られた検定値の大きい順に、係り受けの単語ペアをすべて示している。

表4に示したとおり、サブクラスター1-1では、「業績—勘案する」の検定値の符号がプラスで、かつ1%水準（両側）で有意であった。この係り受けの単語ペアは、サブクラスター1-1に所属するすべての企業（7社・年）で出現している。かつ、サブクラスター1-1に出現

表4 頻度による有意性テストによる「総合的勘案型」の配当政策の細分類

	係り受けの単語ペア	検定値	サブクラスター内出現比率(%)	サブデータセット内出現比率(%)	サブクラスター内出現頻度(回)	サブデータセット内出現頻度(回)
サブクラスター1-1:「業績勘案型」(サブクラスターサイズ7社・年、サブクラスターサイズ構成比21.21%)						
上位1	業績—勘案する	2.58***	100.00	50.00	7	26
下位1	配当—安定的だ	-2.58***	0.00	50.00	0	26
サブクラスター1-2:「折衷型」(サブクラスターサイズ19社・年、サブクラスターサイズ構成比57.58%)						
上位1	業績—勘案する	0.00	50.00	50.00	19	26
下位1	配当—安定的だ	0.00	50.00	50.00	19	26
サブクラスター1-3:「安定配当型」(サブクラスターサイズ7社・年、サブクラスターサイズ構成比21.21%)						
上位1	配当—安定的だ	2.58***	100.00	50.00	7	26
下位1	業績—勘案する	-2.58***	0.00	50.00	0	26

※1 サンプルは、表3に示したクラスター1（「総合的勘案型」）に所属する35社・年から、分析の対象とした最終的なサブデータセットに含まれている係り受けの単語ペアが1つも出現しなかった2社・年を除いた33社・年である。

※2 再クラスター化の方法の詳細については、9.3節を参照されたい。

※3 各サブクラスターについて、頻度による有意性テストの結果得られた検定値が大きい順に、係り受けの単語ペアを、すべて示している。

※4 頻度による有意性テストの詳細や、検定値の算出方法については、本文の注22)を参照されたい。

※5 ***1%水準（両側）で有意。

※6 分析の対象とした最終的なサブデータセット全体に含まれる係り受けの単語ペアは、2種類であり、また、その総数は、52個である。

※7 各サブクラスターに含まれる係り受けの単語ペアの種類数と総数は、次のとおりである。なお、総数は、括弧内に示している。

サブクラスター1-1:1種類(7個)、サブクラスター1-2:2種類(38個)、サブクラスター1-3:1種類(7個)

※8 サブデータセット内出現頻度(回):分析の対象とした最終的なサブデータセット全体において、当該係り受けの単語ペアが出現する頻度

※9 サブクラスター内出現頻度(回):当該サブクラスターにおいて、当該係り受けの単語ペアが出現する頻度

※10 サブデータセット内出現比率(%)=サブデータセット内出現頻度(回)÷分析の対象とした最終的なサブデータセット全体に含まれる係り受けの単語ペアの総数×100

※11 サブクラスター内出現比率(%)=サブクラスター内出現頻度(回)÷当該サブクラスターに含まれる係り受けの単語ペアの総数×100

※12 係り受けの各単語ペアが出現する頻度は、当該係り受けの単語ペアが出現する企業の数(社・年)と合致している。

する単語ペアは、「業績—勘案する」のみである。したがって、サブクラスター1-1は、「総合的勘案型」のサブクラスターのひとつであるから、サブクラスター1-1に所属する企業は、配当に当たって、様々な事柄に言及している傾向にあるが、業績を勘案した配当の実施については、必ず言及していると判断できる。そこで、クラスター1-1に所属する企業（7社・年）の配当政策を「業績勘案型」と名付けた。

表4に示したとおり、サブクラスター1-2では、検定値の符号がプラスで、かつ少なくとも10%水準（両側）で有意となった係り受けの単語ペアは、存在しなかった。しかし、サブクラスター1-2に所属するすべての企業（19社・年）で、「業績—勘案する」と「配当—安定的だ」がともに出現している。したがって、サブクラスター1-2は、「総合的勘案型」のサブクラスターのひとつであるから、サブクラスター1-2に所属する企業は、配当に当たって、様々な事柄に言及している傾向にあるが、業績を勘案した配当の実施と、安定的な配当の実施の両方について、必ず言及していると判断できる。そこで、サブクラスター1-2に所属する企業（19社・年）の配当政策を「折衷型」と名付けた。

表4に示したとおり、サブクラスター1-3では、「配当—安定的だ」の検定値の符号がプラスで、かつ1%水準（両側）で有意であった。この係り受けの単語ペアは、サブクラスター1-3に所属するすべての企業（7社・年）で出現している。かつ、サブクラスター1-3に出現する単語ペアは、「配当—安定的だ」のみである。したがって、サブクラスター1-3は、「総合的勘案型」のサブクラスターのひとつであるから、サブクラスター1-3に所属する企業は、配当に当たって、様々な事柄に言及している傾向にあるが、安定的な配当の実施については、必ず言及していると判断できる。そこで、サブクラスター1-3に所属する企業（7社・年）の配当政策を「安定配当型」と名付けた。

以上のとおり、本研究では、配当議案に含まれている配当方針や配当提案の理由についての

具体的な開示内容の特徴に基づいて、企業の配当政策を可視化して、最終的に6つの類型に分類した。

9.5 開示された配当政策と実際の配当行動の整合性に基づく企業の類型化

最後に、開示された配当政策と実際の配当行動が整合的であるかどうかを調査する。

ところで、本研究のサンプルとした69社・年はいずれも、株主総会決議によって、普通株式に対してその他資本剰余金から期末配当を行ったと判断できた企業である。つまり、これらの69社・年はいずれも、普通株式に対して、払込資本の払い戻しを行っている。ただし、既述のとおり、唯一1社・年だけは、株主総会決議による普通株式に対する期末配当の全額を、その他資本剰余金から賄ってはならず、その一部をその他利益剰余金から賄っている。したがって、この1社・年だけは、普通株式に対して、払込資本の払戻しと留保利益の分配を同時に行っている。なお、この1社・年の配当政策は、「折衷型」である。この1社・年以外の企業は、普通株式に対して、留保利益の分配はまったく行っておらず、払込資本の払戻しのみを行っている。

「利益還元型」（18社・年）の企業は、利益還元をすべきであるから、配当の原資は、留保利益（すなわち、その他利益剰余金）である必要がある。しかし、実際には、留保利益の分配でなく、払込資本の払戻し（すなわち、その他資本剰余金からの配当）が行われてしまっている。

「利益還元・内部留保バランス型」（6社・年）の企業も、利益還元という側面からは、「利益還元型」の企業と同様に、利益還元をすべきであるから、配当の原資は、留保利益である必要がある。加えて、内部留保の充実による株主資本の増強というもう1つの側面からは、当事業年度において獲得した利益の額よりも普通株式に対する当事業年度に係る配当の額を抑えて、当事業年度において獲得した利益の少なくとも

一部に相当する額だけ株主資本を積み増す必要がある。しかし、後者の側面に関係なく、留保利益の分配でなく、払込資本の払戻しが行われてしまっている点で、利益還元という前者の側面と、すでに矛盾してしまっている。

したがって、「利益還元型」や「利益還元・内部留保バランス型」の企業の開示された配当政策と実際の配当行動は、非整合的で、矛盾してしまっている。

他方で、「安定配当型」(7社・年)の企業は、配当の原資の別にかかわらず、安定的な配当を維持すべきである。それゆえ、その他資本剰余金から配当することは、「安定配当型」の配当政策と何ら矛盾しない。したがって、「安定配当型」の企業の開示された配当政策と実際の配当行動は、整合的である。

「業績勘案型」(7社・年)の企業は、業績を勘案した配当を実施すべきであるから、多くても、当事業年度において獲得した利益の額の範囲内に、普通株式に対する当事業年度に係る配当の額を収め、当期に獲得した利益の額の範囲内で、普通株式に対する当事業年度に係る配当をすべて賄う必要がある。

「折衷型」(19社・年)の企業については、安定的な配当の実施という側面からは、「安定配当型」の企業と同様に、配当の原資の別にかかわらず、安定的な配当を維持すべきということになる。しかし、この「折衷型」の配当政策は、同時に、業績を勘案した配当の実施というもう1つの側面も有する。したがって、後者の側面からは、「業績勘案型」の企業と同様に、多くても、当事業年度において獲得した利益の額の範囲内に、普通株式に対する当事業年度に係る配当の額を収め、当期に獲得した利益の額の範囲内で、普通株式に対する当事業年度に係る配当をすべて賄う必要がある。

「内部留保充実型」(5社・年)の企業は、内部留保の充実により株式資本を増強させるべきであるから、当事業年度において獲得した利益の額よりも普通株式に対する当事業年度に係る配当の額を抑えて、当事業年度において獲得し

た利益の少なくとも一部に相当する額だけ株主資本を積み増す必要がある。

以上を踏まえると、「業績勘案型」(7社・年)、「折衷型」(19社・年)、「内部留保充実型」(5社・年)の企業の開示された配当政策と実際の配当行動が整合的であるかどうかは、以下のとおり、ケースバイケースであり、かつ、単体ベースの業績に基づいて判断するか、それとも連結優先ベースの業績に基づいて判断するかによっても、異なってくる。

会社法上、剰余金の配当財源は、原則として単体ベースで規制されている。他方で、加賀谷(2004)、向(2006)、石川(2007)、花枝・芦田(2008)、青木(2012)といった先行研究によれば、近年では連結ベースの配当政策を行う企業が存在している²⁴⁾。加えて、石川(2007)によれば、証券市場も、全体として見ると単体ベースの業績ではなく、連結ベースの業績と関連付けて配当を評価する傾向にある。そこで、本研究では、「業績勘案型」、「折衷型」、「内部留保充実型」の企業の開示された配当政策と実際の配当行動が整合的であるかどうかを調査するに当たっては、単体ベースの業績だけでなく、連結優先ベースの業績にも基づいて、判断することとした。

当期純損益が黒字で、かつその額が普通株式に対するその他利益剰余金またはその他資本剰余金を原資とする期末配当総額と中間配当総額の合計額よりも大きければ、当事業年度において獲得した利益の額の範囲内に、普通株式に対する当事業年度に係る配当の額を収め、当期に獲得した利益の額の範囲内で、普通株式に対する当事業年度に係る配当をすべて賄える²⁵⁾。さらに、当事業年度において獲得した利益の少なくとも一部に相当する額だけ株主資本が積み増される。したがって、この場合には、「業績勘案型」、「折衷型」、「内部留保充実型」の企業の開示された配当政策と実際の配当行動は、整合的である。

逆に、当期純損益が赤字であるにもかかわらず、普通株式に対して配当を行う場合には、当

期に獲得した利益の額の範囲内で、普通株式に対する当事業年度に係る配当を当然賄えず、株主資本は配当によりさらに目減りする。また、当期純損益が黒字であっても、その額を、普通株式に対する当事業年度に係るその他利益剰余金またはその他資本剰余金を原資とする期末配当総額と中間配当総額の合計額が超過している場合には、当期に獲得した利益の額の範囲内では、普通株式に対する当事業年度に係る配当を賄い切れず、株主資本は上記超過額のみだけ目減りする。したがって、これらの場合には、「業績勘案型」、「折衷型」、「内部留保充実型」の企業の開示された配当政策と実際の配当行動は、非整合的で、矛盾してしまっている。

表5には、配当政策の6つの類型別に、開示された配当政策と実際の配当行動が整合的であるかどうかという観点から、本研究のサンプ

ルとした69社・年のうち、配当政策を類型化できた62社・年を、2つの類型に分類して示している。

表5に示したとおり、「業績勘案型」、「折衷型」、「内部留保充実型」の企業の開示された配当政策と実際の配当行動の整合性を、単体ベースの業績に基づいて判断した場合には、開示された配当政策と実際の配当行動が整合的な企業は、全部で17社・年であり、逆に、非整合的な企業は、全部で45社・年である。また、「業績勘案型」、「折衷型」、「内部留保充実型」の企業の開示された配当政策と実際の配当行動の整合性を、連結優先ベースの業績に基づいて判断した場合には、開示された配当政策と実際の配当行動が整合的な企業は、全部で26社・年であり、逆に、非整合的な企業は、全部で36社・年である。したがって、いずれの場合にも、

表5 開示された配当政策と実際の配当行動の整合性に基づく企業の類型化

	「総合的勘案型」			「内部留保充実型」	「利益還元型」	「利益還元・内部留保バランス型」	合計	
	「業績勘案型」	「折衷型」	「安定配当型」					
(a) 「業績勘案型」、「折衷型」、「内部留保充実型」の企業の開示された配当政策と実際の配当行動の整合性を、単体ベースの業績に基づいて判断した場合								
配当政策と配当行動の整合性	あり	2 (3.23)	6 (9.68)	7 (11.29)	2 (3.23)	0 (0.00)	0 (0.00)	17 (27.42)
	なし	5 (8.06)	13 (20.97)	0 (0.00)	3 (4.84)	18 (29.03)	6 (9.68)	45 (72.58)
	合計	7 (11.29)	19 (30.65)	7 (11.29)	5 (8.06)	18 (29.03)	6 (9.68)	62 (100.00)
(b) 「業績勘案型」、「折衷型」、「内部留保充実型」の企業の開示された配当政策と実際の配当行動の整合性を、連結優先ベースの業績に基づいて判断した場合								
配当政策と配当行動の整合性	あり	5 (8.06)	10 (16.13)	7 (11.29)	4 (6.45)	0 (0.00)	0 (0.00)	26 (41.94)
	なし	2 (3.23)	9 (14.52)	0 (0.00)	1 (1.61)	18 (29.03)	6 (9.68)	36 (58.06)
	合計	7 (11.29)	19 (30.65)	7 (11.29)	5 (8.06)	18 (29.03)	6 (9.68)	62 (100.00)

- ※1 サンプルは、本研究のサンプルとした69社・年のうち、配当政策を類型化できた62社・年である。
- ※2 各セルの上段には、該当する企業の数(社・年)を、下段には、サンプル全体に占める割合(%)を示している。
- ※3 表中に示されている企業の配当政策の6つの類型は、表3や表4に示した類型と同じである。
- ※4 開示された配当政策と実際の配当行動が整合的であるかどうかの判断基準については、9.5節を参照されたい。

過半数を超える、かなりの企業について、開示された配当政策と実際の配当行動が非整合的で、矛盾してしまっている。

以上を踏まえると、株主は、剰余金の配当に係る会社提案についての「提案の理由」の具体的な開示内容から、何らかの配当政策をとりあえずは知ることができる。しかし、開示された配当政策と実際の配当行動が非整合的で矛盾してしまっている企業が、少なからず存在しており、株主は、配当議案の開示内容から、剰余金の配当に対する企業の真の考え方を、常に知ることができるとは限らない。

10 その他資本剰余金から配当した企業の配当議案における開示実態

5.2節では、配当議案の開示内容から、①配当の原資を知ることができるかどうかという観点から、本研究のサンプルとした69社・年を2つの類型に分類した。

また、8節では、配当議案の開示内容から、②企業の財務状況や当期業績を知ることができるかどうかという観点から、本研究のサンプルとした69社・年を、5つの類型に分類した。

さらに、9.5節では、企業の配当政策を6つの類型に分類した上で、③開示された配当政策と実際の配当行動が整合的であるかどうかという観点から、本研究のサンプルとした69社・年のうち、配当政策を類型化できた62社・年を、2つの類型に分類した。

表6では、これらの3つの観点からの企業の類型化の結果に基づいて、本研究のサンプルとした69社・年のうち、企業の配当政策を類型化できた62社・年と、配当議案において、剰余金の配当に係る会社提案についての「提案の理由」をまったく記載しておらず、そもそも配当政策を開示していないと判断した3社・年を合わせた65社・年を、分割した結果（多重クロス表）を示している。

上述の3つのすべての観点から見て、配当議案における開示の十分性があると判断できる開示パターンは、次の3つの条件をすべて満

たすものである。すなわち、第一に、配当議案において、配当の原資について任意に言及していることである。第二に、実際の財務状況や当期業績と整合的に、財務状況と当期業績の両方ともについて任意に言及していることである。第三に、開示された配当政策と実際の配当行動が整合的であることである。しかし、表6に示したとおり、この開示パターンに該当する企業は、わずか1社・年しか存在していない。

この1社・年以外の、残りの64社・年については、配当議案における開示の十分性には、大なり小なり問題がある。

配当議案における開示の十分性について、最も問題がある開示パターンは、次の3つの条件がすべて当てはまるものである。すなわち、第一に、配当議案において、配当の原資について、言及していないことである。第二に、実際の財務状況や当期業績とは非整合的に、財務状況と当期業績のいずれか一方、または両方について、ミスリーディングに言及してしまっていることである。第三に、開示された配当政策と実際の配当行動が非整合的で、矛盾してしまっていることである。表6に示したとおり、「業績勘案型」、「折衷型」、「内部留保充実型」の企業の開示された配当政策と実際の配当行動が整合的であるかどうかを、単体ベースの業績に基づいて判断した場合には、全部で2社・年が、また、連結優先ベースの業績に基づいて判断した場合には、全部で1社・年が、この開示パターンに、それぞれ該当する。

また、配当議案における開示の十分性について、問題がある開示パターンの中には、配当議案において明文で記載するよう定められた最低限の事項すら、記載していなかったものもある。表6に示したとおり、剰余金の配当に係る会社提案についての「提案の理由」をまったく記載しておらず、そもそも配当政策を開示していないと判断した3社・年が、この開示パターンに該当する。

配当議案における開示の十分性について、問題がある開示パターンのうち、該当する企業が

表 6 その他資本剰余金から配当した企業の配当議案における開示実態

	配当原資についての言及あり				配当原資についての言及なし			
	配当政策と配当行動の整合性あり	配当政策の開示なし	配当政策と配当行動の整合性なし	合計	配当政策と配当行動の整合性あり	配当政策の開示なし	配当政策と配当行動の整合性なし	合計
a. 実際の財務状況や当期業績と整合的に、財務状況と当期業績の両方について、任意に言及している企業	1 (1.54)	0 (0.00)	3 (4.62)	4 (6.15)	1 (1.54)	0 (0.00)	0 (0.00)	1 (1.54)
b. 実際の財務状況と整合的に、財務状況についてのみ、任意に言及している企業	4 (6.15)	2 (3.08)	7 (10.77)	13 (20.00)	0 (0.00)	0 (0.00)	0 (0.00)	0 (0.00)
c. 財務状況と当期業績のどちらにも言及していない企業	9 (13.85)	1 (20.00)	24 (36.92)	34 (52.31)	2 (3.08)	0 (9.23)	6 (9.23)	8 (12.31)
d. 実際の財務状況や当期業績と整合的に、財務状況か当期業績のいずれか一方については、任意に言及しているものの、そのことがかえって、当該企業の財務状況や当期業績を正しく知ることの妨げとなっている企業	0 (0.00)	0 (0.00)	2 (3.08)	2 (3.08)	0 (0.00)	0 (0.00)	0 (0.00)	0 (0.00)
e. 実際の財務状況や当期業績と非整合的に、財務状況と当期業績のいずれか一方、または両方について、ミスリーディングに言及してしまっている企業	0 (0.00)	0 (0.00)	1 (1.54)	1 (1.54)	0 (0.00)	0 (1.54)	2 (3.08)	2 (3.08)
合計	14 (21.54)	3 (4.62)	37 (56.92)	54 (83.08)	3 (4.62)	0 (12.31)	8 (12.31)	11 (16.92)

- ※ 1 サンプルは、本研究のサンプルとした 69 社・年のうち、企業の配当政策を類型化できた 62 社・年と、配当議案において、剰余金の配当に係る会社提案の「提案の理由」をまったく記載しておらず、そもそも配当政策を開示していないと判断した 3 社・年を合わせた、65 社・年である。
- ※ 2 表中に示されている多重クロス集計の結果は、表 1、2、5 にそれぞれ示した各観点からの企業の類型化の結果に基づいている。
- ※ 3 各セルの上段には、該当する企業の数（社・年）を、下段には、サンプル全体に占める割合（％）を示している。なお、「業績勘案型」、「折衷型」、「内部留保充実型」の企業の開示された配当政策と実際の配当行動の整合性を、単体ベースの業績に基づいて判断するか、それとも、連結優先ベースの業績に基づいて判断するかによって、該当する企業の数異なるセルには、各セルの左側に単独ベースの業績に基づいて判断した場合を、各セルの右側の [] 内に連結優先ベースの業績に基づいて判断した場合を併記している。
- ※ 4 10 節において、特に注目している各セルには、印を付けて囲んで示している。

最も多かった開示パターンは、次の 3 つの条件がすべて当てはまるものである。すなわち、第一に、配当議案において、配当の原資について任意に言及していることである。第二に、配当議案において、財務状況と当期業績のどちらにも言及していないことである。第三に、開示された配当政策と実際の配当行動が非整合的で、矛盾してしまっていることである。表 6 に示したとおり、「業績勘案型」、「折衷型」、「内部留保充実型」の企業の開示された配当政策と実際の配当行動が整合的であるかどうかを、単体ベースの業績に基づいて判断した場合には、全部で 24 社・年が、また、連結優先ベースの業績に基づいて判断した場合には、全部で 20 社・年が、この開示パターンに、それぞれ該当する。

配当議案における開示の十分性には問題があるが、まだマシな開示パターンは、次の 3 つ

の条件がすべて当てはまるものである。すなわち、第一に、配当議案において、配当の原資について任意に言及していることである。第二に、企業の実際の財務状況や当期業績と整合的に、財務状況と当期業績の両方ともにについて、任意に言及しているわけではない。しかし、その一方で、少なくとも、実際の財務状況や当期業績とは非整合的に、財務状況と当期業績のいずれか一方、または両方について、ミスリーディングに言及してしまったり、実際の財務状況や当期業績と整合的に、財務状況か当期業績のいずれか一方については、任意に言及しているものの、そのことがかえって、当該企業の財務状況や当期業績を正しく知ることの妨げとなっていたりはしていないことである。第三に、開示された配当政策と実際の配当行動が整合的であることである。表 6 に示したとおり、「業績勘案型」、「折衷型」、「内部留保充実型」の企業

の開示された配当政策と実際の配当行動が整合的であるかどうかを、単体ベースの業績に基づいて判断した場合には、全部で13社・年が、また、連結優先ベースの業績に基づいて判断した場合には、全部で17社・年が、この開示パターンに、それぞれ該当する。

この開示パターンでは、配当議案において明文で記載するよう定められた最低限の事項のひとつである、剰余金の配当に係る会社提案についての「提案の理由」は、きちんと記載されている。かつ、株主は、企業の財政状態、当期業績、配当政策のいずれについても、少なくとも誤認することはなく、配当の原資が明示されていることで、実務上一般的ではない、その他資本剰余金からの配当が行われようとしているという「事実」を、知ることができる。

①配当の原資や、②企業の財務状況や当期業績を知ることができるかどうか、そして、③開示された配当政策と実際の配当行動が整合的であるかどうか、という3つの観点のうち、大半の企業について、配当議案における開示の十分性があると判断できるのは、①配当の原資を知ることができるかどうかという観点だけである。しかし、株主は、配当議案の開示内容から、配当の原資を知ることができても、実務上一般的ではない、その他資本剰余金からの配当が行われようとしているという「事実」しか、知ることができない。

②企業の財務状況や当期業績を知ることができるかどうかという観点については、大半の企業が、配当議案において、財務状況と当期業績のどちらにも言及していない。その上、企業の中には、実際の財務状況や当期業績とは非整合的に、財務状況と当期業績のいずれか一方、または両方について、ミスリーディングに言及してしまったり、実際の財務状況や当期業績と整合的に、財務状況か当期業績のいずれか一方については、任意に言及しているものの、そのことがあって、当該企業の財務状況や当期業績を正しく知ることの妨げとなっていたりする企業も、一部に存在している。

③開示された配当政策と実際の配当行動が整合的であるかどうかという観点については、開示された配当政策と実際の配当行動が非整合的で矛盾してしまっている企業が、少なからず存在している。また、企業の中には、配当議案において明文で記載するよう定められた最低限の事項のひとつである、剰余金の配当に係る会社提案についての「提案の理由」をまったく記載しておらず、そもそも配当政策を開示していないと判断した企業も、一部に存在している。

以上を踏まえると、その他資本剰余金から配当した企業のうち、上述の3つのすべての観点から見て、配当議案における開示の十分性があると判断できるような企業は、極めて稀であり、ほとんどの企業の開示には、大なり小なり問題があると言える。

11 おわりに

本研究では、①配当の原資や、②企業の財務状況や当期業績を知ることができるかどうか、そして、③開示された配当政策と実際の配当行動が整合的であるかどうかという3つの観点から、その他資本剰余金から配当した企業の配当議案の開示実態を調査した。その上で、配当議案における開示の十分性の程度に応じて、その他資本剰余金から配当した企業を、いくつかの類型に分類して示した。そして、最終的に、その他資本剰余金から配当した企業のうち、上述の①～③のすべての観点から見て、配当議案における開示の十分性があると判断できるような企業は、極めて稀であり、ほとんどの企業の開示には、大なり小なり問題があることを明らかにした。

本研究において明らかとなった、その他資本剰余金から配当した企業の配当議案における不十分な開示実態を踏まえると、今後、さらなる開示規制の強化が望まれよう。少なくとも、株主が、配当議案の開示内容から、実務上一般的ではない、その他資本剰余金からの配当が行われようとしているという「事実」だけでも、最低限、制度的に知ることができるようにするた

めに、会社法下で配当議案において配当の原資を記載するように義務付けることが、早急に必要であろう。本研究の実態調査の結果でも、大半の企業は、配当議案において、すでに配当の原資についてだけは、任意に言及していることが示されている。したがって、もし、配当議案において、配当の原資を記載するように義務付けたとしても、企業の実務上の負担は、それほど大きくはないだろう。

先行研究では、その他資本剰余金から配当したという配当行動そのものには関心が向けられており、その他資本剰余金を原資とする配当の決定要因や、かかる配当の実施に対する証券市場の評価が、すでに解明されている。しかし、その他資本剰余金から配当した企業が、そもそも配当に際してどのような開示をしていたのか、その実態を解明したものは、管見の限り存在していない。こうした中で、本研究の貢献は、その他資本剰余金から配当した企業の配当議案の開示実態を調査し、ほとんどの企業の開示には、大なり小なり問題があることを解明したことである。

また、企業の配当政策の開示実態調査は、すでに先行研究において試みられているものの、その他資本剰余金から配当が行われた場合に限定して調査したものは、管見の限り存在していない。加えて、先行研究では、向(2006)を除き、開示された配当政策と実際の配当行動が整合的であるかどうかには、関心が向けられていない。こうした中で、本研究では、その他資本剰余金から配当した企業の配当政策の開示実態を調査し、開示された配当政策と実際の配当行動が整合的であるかどうかを調査した。そして、配当議案において、実際の配当行動とは非整合的で矛盾する、表向きの配当政策をミスリーディングに言及してしまっている企業が、少なからず存在していることを解明したことも、本研究の貢献である。

本研究には、上述のような貢献がある一方で、次のような課題が残されている。本研究では、管見の限り初めて、その他資本剰余金から配当

した企業に着目して、剰余金の配当についての開示実態を調査したものであるが、開示実態調査の対象とした開示媒体は、配当議案に限定されている。その他資本剰余金から配当した企業が、たとえば有価証券報告書や決算短信といった、その他の開示媒体において、配当についてのどのように開示していたのかについても、調査する必要がある。また、その他資本剰余金から配当した企業の配当についての開示が、これらの複数の開示媒体で首尾一貫しているのかどうかについても、調査する必要がある。その他資本剰余金から配当した企業に着目して、剰余金の配当についての開示実態をさらに解明することが、今後の課題である。

謝辞

本研究は、同志社女子大学 2018 年度研究奨励金による研究成果の一部である。

注

- 1) ただし、当該株式会社自身が当該会社の株主である場合を除く。
- 2) ただし、取締役会設置会社は、中間配当をすることができる旨の定款の定めがあるときには、中間配当に限り、取締役会決議によって、剰余金の配当を行うことができる(会社法 454 条 5 項)。また、会計監査人設置会社における特則として、剰余金の配当を取締役会が決定する旨の定款の定めがあるときには、取締役会決議によって、剰余金の配当をいつでも行うことができる(同法 459 条 1 項 4 号)。
- 3) この種の研究としては、たとえば、神田(2006)、壹岐(2007)、斎藤(2012)等がある。
- 4) 平成 18(2006)年制定会社法施行規則では、会社法施行前の商法下において、商法施行規則 13 条 1 項 1 号～12 号の各号で個別に列举されていない、会社提案の議案一般について求められていた「提案の理由(その決議に際して株主総会において一定の事項の開示を要する議案の場合には、その開示すべき事項を含む。)」の記載義務(商法施行規則 13 条 1 項 13 号[平成 18 年制定会社法施行規則附則 10 条による改正前])がいったん廃止された。その後、平成 21

(2009)年3月27日改正会社法施行規則によって、会社提案の全議案について、一般的な記載事項として、「提案の理由」が加えられた。

また、会社法施行前の商法下では、利益処分案及び損失処理案において、提案理由に相当する「議案作成の方針」が記載事項とされていた(商法施行規則13条1項4号[平成18年制定会社法施行規則附則10条による改正前])。しかし、会社法下では、配当議案において「議案作成の方針」は、当初から記載事項とはされていない。

したがって、平成21年3月27日改正会社法施行規則によって、会社提案の全議案について、一般的な記載事項として、「提案の理由」が加えられる以前の会社法下では、配当議案においても、剰余金の配当について提案理由を記載することは、開示規制上、必ずしも求められていなかった。ただし、会社法下では、当初から、株主総会参考書類には、「株主の議決権の行使について参考となると認める事項」を記載することができることとされている。また、日本経済団体連合会の当時のひな型(日本経済団体連合会2007)の(記載上の注意)では、配当議案において、会社法施行前の従来の商法下において参考書類に記載することが求められていた「議案作成の方針」を、「株主の議決権の行使について参考となると認める事項」として記載することが考えられると指摘されていた。

- 5) 有価証券報告書提出会社は、会社法下の開示規制に基づく開示媒体のうち、計算書類と事業報告を有価証券報告書に添付しなければならないとされている(企業内容等の開示に関する内閣府令17条1項1号口)。実務上、多くの企業が、この義務を果たすために、広義の株主総会招集通知と株主総会決議通知を有価証券報告書に添付しているため、事実上、株主総会参考書類や連結計算書類もEDINET 閲覧(提出)サイトから入手可能である。
- 6) 配当の原資が配当議案に記載されていない場合には、(連結)計算書類に含まれている(連結)株主資本等変動計算書に関する注記の具体的な開示内容から、配当の原資や、普通株式に対する期末配当総額の配当の原資別の内訳を確認している。
- 7) 本研究のサンプルとした69社・年のうち、63社・年については、単体ベースでも連結ベース

でも、財務情報を収集できた。また、残りの6社・年については、単体ベースでのみ財務情報を収集できた。

なお、1社・年については、連結計算書類を開示していなかった。そこで、この1社・年については、有価証券報告書に含まれている連結財務諸表から、連結ベースの財務情報を収集している。また、この1社・年とは別の1社・年が、株主総会の前に、連結計算書類を訂正している。そこで、この1社・年の連結ベースの財務情報は、訂正後の連結計算書類から、収集している。

- 8) 本研究のサンプルとした69社・年のうち、変則決算企業は、4社・年である。
- 9) なお、配当議案に記載されていた普通株式に対するその他資本剰余金からの期末配当総額と、株主総会決議通知に記載されていた同金額が合致していなかった1社・年については、株主総会決議通知に記載されていた金額に基づいている。
- 10) 具体的には、形態素解析により分かち書きを行うに当たって、当初機械的にうまく分かち書きできなかった箇所を読点を追加するなどして、テキストを一部修正している。また、いくつかの専門用語を新たにユーザー単語として登録しているほか、意味内容が相互に極めて類似していると判断した単語を同義語として登録している。
- 11) TRAINA では、形態素解析により、単語は、名詞、形容詞、動詞のいずれかに分類されて抽出される。また、係り受け解析により、名詞一動詞、名詞一形容詞、名詞一名詞のいずれかの組み合わせの係り受けの単語ペアが抽出される。なお、特定の observation について、同一の単語や係り受けの単語ペアが、複数回抽出される場合には、延べ回数は無視され、1個としてカウントされる。
- 12) 本研究のサンプルとした69社・年のうち、普通株式に対してだけでなく、優先株式に対しても、その他資本剰余金から同時に期末配当を行っている1社・年については、配当提案の理由の開示部分としては、普通株式に対する配当提案の理由であると目視により判断した箇所のみを、テキスト型データとして手作業で抽出した。
- 13) 「実質的配当可能留保利益 \geq 株主総会決議に

よって普通株式に対してその他資本剰余金を配当の原資として行った期末配当の額」であれば、企業に配当原資選択の裁量の余地が事実上あったと判断している。逆に、「実質的配当可能留保利益<株主総会決議によって普通株式に対してその他資本剰余金を配当の原資として行った期末配当の額」であれば、企業に配当原資選択の裁量の余地が事実上なかったと判断している。なお、実質的配当可能留保利益は、「事業年度末時点の単体ベースのその他利益剰余金の額-事業年度末時点の別途積立金以外の各種の任意積立金の額-〔該当する企業のみ〕株主総会決議によって普通株式に対してその他利益剰余金を配当の原資として行った期末配当の額」をもって、定義している。

ところで、連結配当規制（会社計算規則 158 条 4 号）を任意に適用している企業については、連結配当規制によって、実質的配当可能留保利益の額が影響を受ける可能性がある。本研究のサンプルとした 69 社・年の個別注記表を参照して、連結配当規制を任意に適用しているかどうかを調べたところ、3 社・年が該当した。しかし、これらの 3 社・年は、単体ベースですでに事業年度末時点のその他利益剰余金の額がマイナスとなっていたため、連結配当規制の適用による影響を受けない。

- 14) 2015 年 4 月 1 日以後開始する連結会計年度の期首以降、連結ベースの当期純損益の概念が変更されている（平成 25（2013）年 9 月 13 日最終改正企業会計基準第 22 号「連結財務諸表に関する会計基準」）。本研究にいう連結ベースの当期純損益は、連結会計年度にかかわらず、現行制度会計上の「親会社株主に帰属する当期純損益」に相当する金額をもって、定義している。
- 15) 本研究では、企業の配当政策を類型化して可視化し、その上で、開示された配当政策と実際の配当行動が整合的であるかどうかを調査することを目的としているため、配当方針や配当提案の理由の開示部分に限定して着目する必要がある。そこで、剰余金の配当と損失の処理のどちらについての提案理由であるのかが明瞭に区別されていない開示部分や、剰余金の配当、損失の処理、準備金の額の減少のいずれについての提案理由であるのかが明瞭に区別されていない開示部分については、分析の対象としていない。

- 16) 本研究では、係り受けの単語ペアの出現頻度の採用すべき閾値を探索的に決定している。
- 17) このクロス表（21 × 64）に対して対応分析を行うに当たって、数理的に算出可能な成分の数は、クロス表の行と列の寸法の小さい方から 1 を引いた数（つまり、20 成分）である。それゆえ、対応分析を行うに当たっては、20 成分を指定している。
- 18) 大隅（2018a；2018b）は、対応分析の結果得られた成分スコアに対して、平方ユークリッド距離を用いたクラスター化を行う場合に、固有値がより大きい、初めの数成分の成分スコアを対象とすべきであることを指摘している。そこで、本研究では、累積寄与率が 75% となることを目途として、クラスター化の対象とする成分数を決定している。
- 19) WordMiner で用いられるクラスター化法は、階層的分類法の 1 つである Wishart の算法による Ward 法と、非階層的分類法の 1 つである k-平均法を併用した“ハイブリッド法”である（大隅 2018a；2018b）。
- 20) 本研究では、大隅（2018a）に従って、クラスター化過程（階層化過程）における、クラスター内変動の和の変化を追跡し、これが大きく変化するクラスター数を目安として、クラスター数を探索的に決定している。なお、後述のクラスター 1（総合的勘案型）に所属する企業の再クラスター化に際しても、同様に、サブクラスター数を決定している。
- 21) 各クラスターのクラスター内変動は、次のとおりである。

クラスター-1	クラスター-2	クラスター-3	クラスター-4
0.6921	0.0289	0.2502	0.0222

- 22) 大隅（2006）で示されている、WordMiner における頻度による有意性テストの仕組みを、最終的なデータセットと各クラスターに当てはめると、次のようになる。
 - ① 最終的なデータセット内に含まれるすべての係り受けの単語ペアを（有限）母集団のように考えて、その大きさを k とする。また、最終的なデータセットに含まれる、特定の係り受けの単語ペア i の出現頻度を k_{i+} とする。
 - ② 上述の最終的なデータセットから非復元無作為抽出で、特定のクラスター j に注目し、このクラスター j 内に含まれるすべての係り

受けの単語ペア k_{ij} を抽出したとする。

- ③ このとき、特定の係り受けの単語ペア i が、特定のクラスター j 内に出現する頻度 k_{ij} を確率変数と考える。また、この確率変数 k_{ij} が、以下の超幾何分布に従うものとする。

$$P(x = k_{ij}) = \frac{\binom{k_{i+}}{x} \binom{k-k_{i+}}{k_{ij}-x}}{\binom{k}{k_{ij}}} \quad \left(\begin{array}{l} x = 0, 1, 2, \dots, t \\ t = \min\{k_{i+}, k_{ij}\} \end{array} \right)$$

この超幾何分布の期待値（理論上の平均値、母平均） $m(i, j)$ 、分散（母分散） $s^2(i, j)$ 、標準偏差 $s(i, j)$ は、それぞれ次のようになる。

$$m(i, j) = \frac{k_{i+} k_{ij}}{k}$$

$$s^2(i, j) = \frac{k_{i+} k_{ij}}{k} \left(1 - \frac{k_{i+}}{k} \right) \left(\frac{k - k_{ij}}{k - 1} \right)$$

$$s(i, j) = \sqrt{\frac{k_{i+} k_{ij}}{k} \left(1 - \frac{k_{i+}}{k} \right) \left(\frac{k - k_{ij}}{k - 1} \right)}$$

- ④ この確率変数 k_{ij} （実現度数）の標準化変数が、近似的に標準正規分布 $N(0, 1^2)$ に従うとして、次の検定統計量を作る。

$$T(i, j) = \frac{k_{ij} - m(i, j)}{s(i, j)} \approx N(0, 1^2)$$

- ⑤ この確率変数 k_{ij} （実現度数）について、上の式により検定統計量 $T(i, j)$ の実現値である検定値 $t(i, j)$ を求めて、有意性テストを行う。

なお、後述の最終的なサブデータセットと各サブクラスターについても、同様の方法で、頻度による有意性テストを行っている。

- 23) サブクラスター内変動は、これら3つのいずれのサブクラスターについても、0であった。
- 24) なお、根建（2018）等の先行研究では、その他包括利益も企業の配当政策に影響を与えていることが示されている。しかし、本研究では、会社法下では、連結包括利益計算書等の開示が必ずしも求められていないことを踏まえて、当期業績として、包括利益やその一部を構成するその他包括利益については考慮していない。
- 25) 本研究のサンプルとした69社・年のうち、普通株式に対して、その他利益剰余金から中間配当を行った企業は、3社・年である。また、普通株式に対して、その他資本剰余金から中間配当を行った企業は、8社・年である。そして、普通株式に対する期末配当については、既述のとおり、本研究のサンプルとした69社・年すべてが、普通株式に対して、その他資本剰余金を原資とする期末配当を行っているが、うち1

社・年が、その他利益剰余金とその他資本剰余金の両方を原資とする期末配当を行っている。

参考文献

- 青木康晴. 2012. 「連結決算中心主義への移行が配当と利益の関係に与えた影響」『成城大学経済研究』(198) : 239-252.
- 壹岐芳弘. 2007. 「資本と利益の区分—会社法における剰余金の会計規制と配当規制を中心として—」『企業会計』59(2) : 201-208.
- 石川博行. 2007. 『配当政策の実証分析』中央経済社.
- 石川博行. 2010. 『株価を動かす配当政策—コロポレーション効果の実証分析』中央経済社.
- 大隅昇. 2006. 「補足資料1_よくある質問へのヒント・構成要素、異なり構成要素の分布の特性・有意性テスト（とくに頻度による有意性テスト）」テキスト・マイニング研究会主催 WordMiner 第6回活用セミナー配布資料, 2006年9月7日開催, WordMiner™ テキスト・マイニング研究会ウェブサイト, <<http://wordminer.org/tips/63>>, 2019年2月28日アクセス.
- 大隅昇. 2018a. 「第三部 対応分析とクラスター化法—WordMiner, JMP スクリプトによる分析—」JMRA「質的データのマイニングのための対応分析法」講座テキスト資料, WordMiner™ テキスト・マイニング研究会ウェブサイト, <<http://wordminer.org/tips/63>>, 2019年2月28日アクセス.
- 大隅昇. 2018b. 「スライド資料 [その4] 質的データのマイニングのための対応分析法」JMRA「質的データのマイニングのための対応分析法」講座スライド資料, WordMiner™ テキスト・マイニング研究会ウェブサイト, <<http://wordminer.org/tips/63>>, 2019年2月28日アクセス.
- 落合孝彦. 2011. 「わが国企業の配当政策に見る近年の特徴—「業績連動型配当政策」採用企業の財務的特徴について—」『証券経済学会年報』(46) : 194-199.
- 加賀谷哲之. 2004. 「連結決算中心主義と配当政策」『企業会計』56(4) : 593-601.
- 神田秀樹. 2006. 「会社法の企業会計への影響」『企業会計』58(1) : 27-30.
- 公益財団法人財務会計基準機構編. 2018. 『有価証券報告書の作成要領（平成30年3月期提出用）』公益財団法人財務会計基準機構.

- 河内山拓磨. 2015. 「その他資本剰余金を原資とする配当の決定要因に関する実証分析」『會計』187 (5) : 636-650.
- 斎藤静樹. 2012. 「資本と利益の区分と剰余金の区分—資本剰余金を原資とする配当にふれて—」『企業会計』64 (1) : 17-24.
- 櫻田謙. 2012. 「みなし配当・みなし譲渡課税が資本剰余金配当に与える影響について」公益財団法人日本税務研究センター『第35回日税研究賞入選論文集』所収, pp. 11-50. 北海道大学学術成果コレクション, <<https://eprints.lib.hokudai.ac.jp/dspace/handle/2115/50102>>, 2019年2月28日アクセス.
- 櫻田謙. 2014. 「資本剰余金配当の実施を歓迎する投資家の着眼点と当該配当実施企業の財務的特性」『年報経営ディスクロージャー研究』(13) : 13-33.
- 正司素子. 2012. 「資本剰余金を原資とする配当の実態調査」『現代社会と会計』(関西大学) (6) : 51-61.
- 日本経済団体連合会. 2007. 「会社法施行規則及び会社計算規則による株式会社の各種書類のひな型」, 日本経済団体連合会ウェブサイト, 2007年2月9日公表, <<http://www.keidanren.or.jp/policy/hinagata.html>>, 2019年2月28日アクセス.
- 日本経済団体連合会. 2016. 「会社法施行規則及び会社計算規則による株式会社の各種書類のひな型(改訂版)」, 日本経済団体連合会ウェブサイト, 2016年3月9日公表, <<http://www.keidanren.or.jp/policy/hinagata.html>>, 2019年2月28日アクセス.
- 根建晶寛. 2018. 「単体財務諸表上の分配可能額と連結包括利益計算書のその他包括利益の関係性が企業の配当政策に与える経済的影響」『会計プロGRESS』(19) : 48-63.
- 野間幹晴. 2012. 「資本剰余金を原資とする配当の決定要因」伊藤邦雄先生還暦記念論文集編集委員会編『企業会計研究のダイナミズム』所収, pp. 33-44. 中央経済社.
- 花枝英樹・芦田敏夫. 2008. 「日本企業の配当政策・自社株買い—サーベイ・データによる検証—」『現代ファイナンス』(24) : 129-160.
- 向伊知郎. 2006. 「配当規制と連結配当政策」『経営管理研究所紀要』(愛知学院大学) (12) : 43-60.
- 柳良平. 2013. 「配当政策とIRの在り方に係る一考察—株主価値最大化の観点から—」『インベスター・リレーションズ』(7) : 58-77.
- 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」取り崩しによる配当財源の確保—」『日本簿記学会年報』(25) : 93-97.