

# 株式プレミアム拠出資本説の再批判

——岡部利良の反批判への反論を中心にして——

高山 朋子

はじめに

- I 株式プレミアムの本質をめぐる諸説
- II 岡部利良の拠出資本説とその問題点
- III 岡部利良の反批判への反論（一）
  - 1 株式会社と「株主一般」
  - 2 旧株主と新株主の持分
- IV 岡部利良の反批判への反論（二）
  - 1 ヒルファディングの創業者利得
  - 2 所要機能資本説と処分可能性
  - 3 その他の残された問題

おわりに

はじめに

株式プレミアムは、昭和30年代において、額面株式の時価発行時に、額面金額のみ資本金に組み入れ、額面金額を超えた金額は資本準備金とされていた当時の制度において、株式の発行価額マイナス額面金額を指していた。この資本準備金とされた株式発行差金（株式プレミアム）は、資本金に準ずる株主の払込額であるとして、資本金に組み入れるか、欠損填補に当てる以外の用途は禁じられていた。

この当時の株式プレミアムについて、その会計学上の本質をめぐり、株主が払込んだから資本であるとする説、また、資本市場を通して企業の利益獲得能力を評価実現した一種の利益であるとする説等めぐり論争が展開した。この株式プレミアムについての本質をめぐる論争は、実は大正時代から存在し、戦後の証券市場の拡大とともに、また、時価発行の普及とともに、より多数の研究者が参加するものとなるに到ったのである。

この論争の中で、筆者は、馬場克三、片山伍一（以下敬称略）の株式プレミアムの所要機能資本説に基づく部分利益説の見解を採ってきた。とくに、片山伍一の所要機能資本説については前稿で検討し、現在におけるその意義について私見を明らかにしている。なお、前稿

では、この議論を理解しやすくするため、これまでの株式の時価発行における資本金組入れに関する商法等による法制度の変遷も付表として明らかにしている。この法制度の変遷により、現在の株式プレミアムは人為的に決定されるものとなっており、時価発行価額の内の非資本金組入額と呼ぶ方が理解しやすいと考えている。

これまで、筆者の所要機能資本説に基づく部分利益説の見解を述べるに当り、拠出資本説についても問題点を指摘し批判してきたが、岡部利良はその著『現代会計学批判』において、この高山の批判に対する反批判をしている。私の尊敬する先達の一人である岡部利良が、反批判で筆者の見解を取り上げてくれたことは、大変光栄なことと感じ入った次第である。ただし、その反批判の内容については、誤解や繰り返しの部分が多いように思われていた。しかしながら、この岡部の最後の著書における筆者の見解に対する反批判について、何もお答えしないことは、また、大変失礼なことではないかと考えるに至った。

それゆえ、この小論において、筆者の見解に対する反批判での誤解の点を明らかにし、また、その再度の拠出資本説の説明について、筆者の考えを明らかにしておきたいと考えている。なお、この小論での株式プレミアムは、ことわらない限り、昭和30年代の法制度のもとでの額面株式時価発行時における額面超過金を指していることを、理解していただきたい。なお、その後の法制度と株式プレミアムの処置の変遷等については前稿で考察している。

## I. 株式プレミアムの本質をめぐる諸説

株式プレミアムの本質をめぐる論争は、経済のグローバル化に伴う国際会計基準への調整の問題と日本の法制度の度重なる改正の中で、この20年ほどはあまり注目を浴びておらず、若い会計研究者にとって、その論点は理解されていないであろうと思われる。それゆえ、小論では、まず、この論争での諸説を四つ、すなわち、持分均衡説、拠出資本説、創業者利得説、所要機能資本説に分けて、その主要論点を要約し、その後で、岡部利良の論点を検討することとする。

### 1) 持分均衡説

戦前において、株式プレミアムは、一部を除いて利益とされ、課税されていた。このため、株式プレミアム（狭義）を含む額面以上発行の意義、株式プレミアムの本質、その会計上の取扱、所得税賦課の正否をめぐる多くの議論がなされてきた。この中で株式プレミアムの資本説を主張する代表的論者としては上田貞次郎が挙げられる。

上田の説は一般に持分均衡説とされているが、しかし、その説の背後には拠出資本説の論理も存在するといえる。つぎに、その基本的な論理において、戦後、株式プレミアムが資本とされ、非課税とされた法制度のもとで展開された論争における持分均衡説と共通性を持つ上田の見解を要約しよう。

上田は、次のように述べ、株式プレミアムは資本であるとする。

まず、創業時の株式プレミアムの発生について二つの場合をあげる。(1) 新事業の前途が非常に有望で、会社設立の時から既に額面以上の株式相場が生ずることが明白であり、一般投資家が争って応募する場合。この場合、発起人等が額面平価で既に引受をしており、公衆から額面以上の払込を受けることにより、その差額を利益として占有してしまう。(2) 始めから法定準備金を積立てておくという目的で、発起人と一般株主が平等に額面以上のある金額を払い込むことがある<sup>1)</sup>。

この(1)の場合、株式プレミアムが企業資本の一部とならずに、発起人等によって抜き取られる場合であり、ヒルファディングの言及している銀行家・発起人の手に入る創業者利得<sup>2)</sup>と同じ場合であろう。

さらに増資時の株式プレミアムについて、次のように述べる。「会社の事業繁昌するときは、その実際の資本は帳簿上の資本の外に帳簿上及び帳簿外の準備金を包括し、加ふるに、其の経営上の智識、経験其他各種の関係を以てするが故に株式の配当率高く、市場に於ても額面以上の相場を支配」するから、成功した会社の場合には額面以上で発行するのが常である。この場合に平価発行ならば旧株主は不当な損失を受ける。

まず、1) 準備金がある場合の例。資本金 100 万円と準備金 100 万円が 6% の利益率で運用され、配当率が 12% であるとする、株式価格は額面 50 円のものが 100 円となる。もし、平価発行で資本金 100 万円を調達すると、配当率は 9% ( $300 \text{万円} \times 6\% \div 200 \text{万円}$ ) に下がり、株価は 75 円に下落するから、旧株主は損失をうける。したがって、この場合プレミアムをとる。(なお、利率率は利益率と同じと想定されているようである：筆者)。

また、2) 重役の智識経験の優れたることによる無形の長所がある場合には、「土を化して金となすの力」があるので、新株主が平価による増資で利益をえても旧株主は必ずしも損失をうけない<sup>3)</sup>。

結局、上田は、「会社は唯、新旧両株主の利害の調整をする為にプレミアムをとるのみ」<sup>4)</sup>で、額面超過額は「株主の出資にして会社の利益に非ず」、と結論し、持分均衡説に基づく資本説を支持している<sup>5)</sup>。

戦後、佐藤孝一はこの持分均衡説に基づき、「増資に際し、既往の営業成績が極めて良好にして、会社の資産内容も堅実であり、多額の剰余金を有するときは、新株主は旧株主と同一の権利を獲得享受するために、プレミアムを支払うのはけだし当然の対価であり代価である。」「『株式プレミアム』の本質は、主として利益平準化の原則に基づく超過利益に対する代価であり、それは純然たる「資本醸出」(Capital Contribution) 又は「醸出資本」(Contributed Capital) の一種にして、「払込剰余金」の源泉である<sup>6)</sup>」と述べている。

また、山下勝治は、増資の際の額面超過金は、「旧株主のもつ持分に新株主が後から均霑を受けることとなるところから、その新旧株主間の利害の調和を図る必要上、新株主が額面を

超過して払込を要する部分に当たる」<sup>7)</sup>と述べ、やはりこの説を支持している。

しかしながら、馬場克三、内川菊義等の指摘する通り、この説には、旧株主の留保利益を含む持分と均衡させるためには、新たな払込分も利益とするべきである、また時価発行価額は必ずしも旧株主の準備金の大きさに比例しない等の問題点がある<sup>8)</sup>。さらに、旧株主が新株主の時価払込により持分の増加を得る場合があり、株式プレミアムの本質の説明としては適当とは認められない。

しかしながら、現在も、この持分均衡説は拠出資本説により補強され支持されているのである。

## 2) 拠出資本説

上田は、上記のように持分均衡説を述べているが、額面超過額は株主の出資にして会社の利益ではなく、「株主の払い込むものはその名称の如何を問わず悉く出資である」<sup>9)</sup>とも述べ、このことは、株主全部が額面以上の払込をする場合も、一部の株主のみが額面以上を払い込む場合も、株主の利益を生ずるものではない、とする拠出資本説をも述べている。

戦後、黒澤清はこの拠出資本説に立ち、「株式の引受けにより額面をこえて株主が払い込んだ金額すなわち株式プレミアムが、広義の払込資本 (paid-in-capital) の一部を構成するものであること、したがって企業の利益に算入しえないものであることについては、今日ではもはや疑問の余地がない」<sup>10)</sup>と述べ、資本準備金制度の理論の基盤としており、多数の研究者がこの説を支持してきた<sup>11)</sup>。

岡部利良も、拠出資本説に立ち、「資本と利益を区別する場合において資本というのは、じつは株主の拠出資本を意味することになる。」「株式プレミアムのごときのも資本の一部を構成するものとされる。」資本というのは「当然企業 (株主) の立場からのものである」と述べる。ただし、岡部自身は、通用の拠出資本説に対しては、「株式プレミアムも、,, 株主の払い込んだものであるからというようなことをいっているにすぎないのであって、」そこには「理論」というものはなんらみられない、と批判的立場をとり<sup>12)</sup>、独自の拠出資本説を述べている。この岡部説については後で検討することとする。

## 3) 創業者利得説

この説は、ヒルファディングの『金融資本論』の中の創業者利得 (Gründergewinn)<sup>13)</sup> についての次のような説明に依拠する見解である。すなわち、株式会社における機能と所有の分離、株主の貨幣資本家への転化 (レントナー化) の結果、株式の価格は「支配的利子率で資本還元された収益 (利潤: 筆者)」となる。その結果、平均利潤を生む資本と平均利子を生む資本との差は『創業者利得』として現れる。それは、「利潤を生む資本の利子付き資本形態への転化から生ずるにすぎないところの、利潤の源泉である。」<sup>14)</sup>

木村和一郎は、『企業会計原則』における資本剰余金は、その主たる構成要素を capital gain and loss であるとしているが、例えば異質な固定資産再評価損益が混入している点で、

本質分析で欠けたところがある、と批判した後に、次のように述べている。

株式会社における二つの利潤創出源は、一つは、「自己の生産工程において労働者の生産的消費の過程の中から創出する産業利潤」と、産業利潤の一部としての商業利潤である。もう一つは、金融市場から生ずる資本利得であり、株式払込剰余金、減資差益、合併差益のような資本剰余金である<sup>15)</sup>。このような資本利得は、「利潤の分配請求権を平均利子率によって逆に資本還元することにより生ずる擬制資本額と、元の投下資本額との差額即ち『創業者利得』(Gründergewinn)である」。「この点からいって資本剰余金は『暖簾』(goodwill)と同じ性質のものであり、生成の基盤を同じうするものである<sup>16)</sup>。」暖簾は超過収益力を資本還元した「前払項目」であり、資本剰余金はそれに似て「平均利子率と平均利潤との関係から資本還元された額の受取項目」である<sup>17)</sup>。そして、株式会社においては利潤の創出源としてこの二つの領域のあることが、「従来の会計学の領域においてはあまり知られていないようで重要視されていない傾きがある<sup>18)</sup>。」ただし、この木村の見解は、資本剰余金を資本準備金に限定して述べられている。

この点は、まさに、損益取引と資本取引の区別の問題に関わるのであり、木村は、資本取引も金融市場を媒介した、株式会社の利潤創出領域と考えており、この利潤創出領域の二面性から利益剰余金と資本剰余金の概念が導出されると述べているといえる<sup>19)</sup>。

しかしながら、木村和三郎は、直接的に広義の株式プレミアム(当時の額面超過金と無額面株式の払込剰余金)を創業者利得としているが、創業者利得は、厳密には、平均利子率を上回る利益率をあげる企業の、配当が平均利子率で資本還元された擬制資本と現実資本との差額であり、擬制資本から控除される現実資本は、単なる額面資本金や資本金組入額ではないといえ、木村の創業者利得の理解は不正確なものであるといわざるをえない<sup>20)</sup>。

しかし、この木村の創業者利得説を支持している研究者は少なくない。内川菊義も創業者利得説を支持している<sup>21)</sup>。

この創業者利得説では、利潤率>配当率>利子率を前提とした考察を基に、株式プレミアムは創業者利得であると一般化して述べているといえ、経済状況の変動の中では株価形成の要因が種々存在するのであり、そのような一般化は誤りといわざるをえない。まず、株式プレミアム論争の前半で明らかになったように、株式プレミアムと創業者利得は同一ではないことを確認すべきである。

#### 4) 所要機能資本説

馬場克三、片山伍一は、株式プレミアムの総てが利益ではなく、株式プレミアムから所要機能資本を控除した残額が利益であるとする部分利益説をとっている。

馬場克三は、ヒルファディングの創業者利得概念を擬制資本マイナス所要機能資本として把握し、株式プレミアムは株式時価発行総額マイナス額面資本金額であるとし、株式プレミアムの本質を株式発行価額が所要機能資本を超える部分は創業者利得であるが、それ以外は資

本であるとしている。このような創業者利得と株式プレミアムの区別の明確化は、経済学と会計学の両分野に関する株式プレミアムの問題の解明に貢献したといえる。

株式プレミアムは、株式の時価発行総額マイナス額面資本金額であり、理論的には、1株あたりの配当を一般利子率（または一般利子率プラス危険プレミアム）で資本還元した株式時価発行価額（擬制資本価額）と額面金額（額面資本金）の差額である。この額面金額は現実に機能する資本の一部となるが、留保利益の運用等からの配当がある場合などのように、配当を成立させるために必要な現実資本と一致するとは限らない。

これに対して、創業者利得<sup>22)</sup>は、株式の時価発行価額マイナス現実資本である。創業者利得は、「平均利潤を生む資本と平均利子を生む資本との差」であり、企業者利得が資本還元されて一度に支払われたものである<sup>23)</sup>。すなわち、企業利潤は、事実上、企業者利得と利子に分割され、時価で株式を取得する群小株主にとっては、配当は株価に対して利子にしか当たらず、株価配当率は利子率に等しくなっているのである。その結果、株式の時価発行価額マイナス現実資本として創業者利得が支配株主により取得されるのである。

利潤のみが全額配当される場合すなわち配当性向が100%の場合には、利潤を生む資本を利子を生む資本に資本還元した擬制資本と利潤を生む現実資本との差額である。このような「本来的な過程」に関する限り、その現実資本は、株式の時価を形成させた基礎である「予定された配当を維持するに必要な所要機能資本」<sup>24)</sup>であり、したがって、創業者利得は、利潤率と利子率との落差から生じる。この故に、株式プレミアムの本質を考察する場合には、その形成条件を、利潤率、配当率、利子率の間の諸関係によって分けて考察する必要がある。

ただし、馬場克三の所説を整理すると次のようになる。利潤率 $\geq$ 配当率 $>$ 利子率の場合には、創業者利得が発生するから、配当がこの範囲で行われる限り、株式プレミアムは「本来的過程」のものであり、発行価額のうち所要機能資本説を超える部分は利益性のものである。しかし、配当率 $>$ 利潤率 $=$ 利子率の場合には、株式プレミアムは、例えば留保利益の存在等により「財務的に条件付けられた過程」のものであり、その性質は「経営的財務条件」によって規定されており、創業者利得ではない。また、この場合には「利潤を生む資本を利子を生む資本に計算しなおすという過程が不必要なので」、所要機能資本を資本か利益かの判定の基準として持ち出す理由がない、ことになる<sup>25)</sup>。

しかしながら、馬場の所説では、所要機能資本についての説明が不十分であるといえる<sup>26)</sup>。

このような馬場の所説を承継し、その難点を指摘し、より具体的に考察し発展させているのが片山伍一の所要機能資本説である<sup>27)</sup>。片山はつぎのように述べている。

株式プレミアムは新規株式発行総額－増加額面資本金額であり、創業者利得は新規株式発行総額－所要機能資本である。所要機能資本とは、「発行価格に見合う支払い配当額を、利潤として生むために現実に機能させねばならない必要資本量」をいう<sup>28)</sup>。

そして、株式プレミアム論争の最大の成果を、「株式プレミアム即すべて創業者利得ではな

く、創業者利得的株式プレミアムと持分均衡的株式プレミアムとの並存を理論的に解明したことである」と述べる<sup>29)</sup>。すなわち、配当率が利子率以上の利潤率に支えられて形成された株式プレミアムは『創業者利得的株式プレミアム』であり、利潤率が利子率に等しいかそれ以下にも拘らず剰余金の存在などによって押し上げられた配当率によって形成された株式プレミアムは、『持分均衡的株式プレミアム』である<sup>30)</sup>。

すなわち、片山は、株式プレミアム形成の場合を次の三つの場合に分けて分析している。

イ) 利潤率 $>$ 利子率で、配当率 $>$ 利子率の場合

この場合には、利潤からの配当が利子率に還元される過程において創業者利得が発生する。馬場の云う「本来的過程」であり、創業者利得的株式プレミアムである。

ロ) 利潤率 $=$ 利子率で、配当率 $>$ 利子率の場合

この場合には、既存の剰余金の存在により配当率が押し上げられるので、馬場の云う「財務的に条件づけられた過程」である。この場合は、論理上処分不可能である。この場合にも、所要機能資本の基準を適用すべきである。

ハ) 利潤率 $<$ 利子率で、配当率 $>$ 利子率の場合

この場合は、「創業者損失」が生ずる場合である。所要機能資本は株価を上回るが、馬場の考察には含まれていない<sup>31)</sup>。

このロ)とハ)の場合を、片山は、「財務的に条件付けられた過程」であるとして、この場合には、持分均衡的株式プレミアムが生ずる、としている<sup>32)</sup>。

さらに、利潤率 $=$ 利子率の場合について、資本金利益率 $>$ 配当率の場合、資本金利益率 $=$ 配当率の場合、及び資本金利益率 $<$ 配当率の場合に分け、株式プレミアムの処分可能性をも考察している<sup>33)</sup>。

なお、処分可能性との関りで、剰余金を「株主持分」と「企業自体」（機能資本家）持分に分け、「企業自体」持分は処分可能なものである、と述べる<sup>34)</sup>。

また、株価を規定する要因は複雑多岐であり、株式の投機的証券、物的証券、支配証券や水増しの粉飾価格の場合もある。これらは、先払い株主持分株式プレミアム、投機利得的株式プレミアム、支配利得的株式プレミアム、水増し利得的株式プレミアムへと分けることができるもので、「株主に帰属すべきもので」、「株主持分株式プレミアム」である、とも述べている<sup>35)</sup>。

このような株式プレミアム論争が行われている中で、額面金額のみを資本金に組み入れて配当の対象とするため、この資本剰余金制度のもとでの公募時価発行が個人株主減少傾向の原因の一つとされ、長期的な証券市場の発展のためには株式プレミアムの制度の改正が要請されてきた。当初は、額面株式、無額面株式を問わず株式発行価額の4分の1以内を資本金に組み入れず資本準備金としうという案が出されるが、産業界の反対にあい、結局、株式発行価額の2分の1以内を資本金に組み入れず資本準備金とすることが可能な制度となる<sup>36)</sup>。

## Ⅱ. 岡部利良の拠出資本説とその問題点

岡部利良は、拠出資本説に立ち、資本と利益の区別について、つぎのように述べている。「ここで資本というのは、(当然自己資本の意味における)投下資本としての元本を意味し、他方利益というのは、この元本に対する剰余ないし附加的部分としてみられるものである。<sup>37)</sup>」株式プレミアム問題に関わる株式会社は、法人格を与えられており、法律的には、会社財産の所有者は会社自体である。「しかし、株式会社は、元來出資者としての株主から成る一種の団体(資本団体)である。」

「資本と利益の区別の問題を考えるについては、株主は一応株主一般として捉えておくことで足るばかりでなく、むしろこのような仕方によることが必要であるとも考えられる…。」「資本と利益を区別する場合において資本というのは、じつは株主の拠出資本を意味することになる。」資本というのは「当然企業(株主)の立場からのものである。」<sup>38)</sup>

さらに、岡部は、「会社財産の所有権は、法律的にはもちろん会社にあるが、しかし実質的には株主が有しているものであり(それゆえまた株主は会社財産の実質的所有者である)、そして前述の株主権といわれるものは、このような株主が会社財産に実質的に有している所有権に基づくものであり、あるいはその変形物とみるべきものである<sup>39)</sup>」と述べている。

したがって、岡部は、ここでは、株主を「株主一般」として一括して考えているために、株式プレミアムは株主の払込んだ資本であり、株主が所有権を有しているのであるから資本であるとしていることになる<sup>40)</sup>。

しかしながら、株式時価発行の場合には、旧株主と新株主の間で、出資額の持分の移動が生じる場合が多いため、両者を一緒にして「株主一般」として把握すると、株式プレミアムの本質を正しく把握することができなくなるといえるのである。

例えば次の例(A)では、旧株主を永久株主、新株主を一般的株主であると想定すると、旧株主は明らかに実質的に利得を受けるということになるのである。

ある企業が、1株50円の株式100株を発行し、現実資本5,000円で10%の利益率で運用しており、利益の全額を配当するものとし、一般利子率は5%であるとする。旧株主の株式は、時価100円(50円×0.1/0.05)となるであろう。したがって、旧株主の株価総額は1万円となり、旧株主は5千円の株価の値上り益を得る可能性を得ている。この場合に、企業の成長のために必要とされる1万円の現実資本を、1株100円での時価発行100株により調達するものとする。

新株主の払込価額1万円は、資本金5千円と株式プレミアム5千円に分けて処理されるが、同じ利益率の下では株価を維持するのに必要な現実資本は5千円であり、株式プレミアムは処分可能であるが、両者あわせて企業資本の追加として運用される。増資後は新旧株主の持

分は均等とされるから、旧株主の持分は、1株につき、資本金50円と株式プレミアム25円の合計75円に増加する。旧株主の持分増加は合計2,500円となる。他方、新株主の持分は、1株につき払い込んだ100円に対して、資本金50円と株式プレミアム25円となり、合計では2,500円の減少となる。すなわち、旧株主は、新株主の犠牲によって2,500円の持分の増加を得たのである。しかも、旧株主は持株の値上り益5千円の他に、増資によって2,500円の持分増加を得ている。しかも、継続企業である限り、持分は払戻しされないので、新株主が年々の配当を受取っては株式を売却し、その新株式の担い手が交代して行く限りでは、その持分は実質的には永久株主の占有するところとなっているといえるのである。

この例のように、剰余金のない場合等で、利益率が利子率を上回る場合、高い利益率又は超過収益力に当たるのれんに対して新株主が支払う株式プレミアムは、旧株主の持分を増加させ、逆に新株主の持分は払込額より減少するのである。しかも、このプレミアムを払込まない限り、新株主は株主とはならないのである。「株主一般」とその会社資本に対する実質的所有権というのは、新株主が株式プレミアムを支払って株主になった後での株主全体についていえることであり、新株主が株式プレミアムを支払って株主になる時点とは次元が異なっていることであり、株主の平等というのもやはり、株式プレミアム支払い後のことである。

しかも、岡部は、減資差益の一部を利益であると主張する際につきのように述べる<sup>41)</sup>。例えば自己株式の買入消却による減資差益等は、「減資前まで引退株主がもっていた持分の一部を彼らが放棄し、その結果会社との間における（経済的な）所有という事実から全く離れることによって、会社ないし残留株主に献呈したもの」である。通説ではこの減資差益も株主から払い込まれたものであるという理由のもとに、単純に資本剰余金とされている。しかし、これは、「株主の拠出したものはいかなるものでもすべて資本（ないし資本剰余金）に属するものであるということをおぼろげに前提し、これ以上立ち入った分析を行うことを放棄するものである」といってよい。」

このように、岡部は、株式プレミアムが資本であると主張する際には株主を「株主一般」とし、減資差益を利益であると主張する際には株主を引退株主と残留株主に分ける、という異なった説明をしているのである。

このような岡部の見解については、1985年の拙稿で検討しつつの疑問点を指摘している<sup>42)</sup>。  
①、継続企業について、総ての株式について財産請求権としての性格を与えるのであろうか。短期的投資家の株式の実質的な性格は配当請求権であり、永続的株主についてのみ財産請求権としての性格をも持ち得る。②、法人企業は制度的に株主とは独立している。増資時には、旧株主の自己資本増殖のための資本調達を、法人企業が新株主候補者から行う。時価発行価額の払込時点では、新株主候補者は株主ではない。旧株主の財産の受託者としての企業への株式プレミアム引渡の終了時点すなわち払込が済んだ時点で新株主候補者は新株主となるのである。企業にとって社債・株式発行時の応募者は、払込が済むまでは外部者であり、

増資は外部資金調達と考えられている。すなわち、投下資本と企業資本や現実資本との混同があるのではないであろうか。③、株式プレミアムの一部分は一種の暖簾売却益といえる資本損益であり、経営活動の一部の財務活動による損益と考えることは不可能ではないといえる。④、個人（新株主候補者）の自己資本であるということと企業の資本であることとの混同はないであろうか。

結局、拠出資本説では、利潤を生む資本として用いられるから、拠出資本は資本であると主張しているように見える。そのうえ、拠出資本説は、増資後の新株主の立場から考察されており、新株主の株式プレミアム支払による旧株主の自己資本持分の無償の増加の場合等を看過しており<sup>43)</sup>、株式プレミアムの株式会社財務に果たす役割とその本質を明らかにしてはいない。

さらに、株主の払込額が全部資本であるならば、なぜ、払込額を資本金と資本剰余金に分けて、資本金にだけ配当を支払っていたのか、また、一般株主の株価への払込額に対する僅少な配当への批判に関して、株式プレミアム還元ルールによって、株式プレミアムの一部の株主への還元が行われたという事実に対して、何の説明もされていない。

したがって、これらの点からも、別稿で述べたように<sup>44)</sup>、株式プレミアムの一部は、旧株主の資産の収益力の評価の売却実現（この場合の本質は創業者利得）と理解され、会社（旧株主の所有）の利益と考えられるのである。経営者にとっては、株式プレミアムは機会資本コストであると説かれても、実質上、配当の必要のない無コストの資金であり、この巨額な資金累積が後の自己資本利益率を無視した過剰投資、放漫経営を許すことになったとさえいえるのである。

しかしながら、岡部はその著書（岡部利良①『現代会計学批判』1991年）の第2章「資本会計論—私見・拠出資本説を中心として—」の中で、以上の筆者による岡部説への批判に対する反批判をしている。次に、いくつかの論点に分けて、その反批判とこれに対する著者の反論を述べていくことにする。

### Ⅲ. 岡部利良の反批判への反論（一）

#### 1. 株式会社と「株主一般」

岡部は、先にみたように、「資本と利益の区別の問題を考えるについては、株主は一応株主一般として捉えておくことで足りるばかりでなく、むしろこのような仕方によることが必要であるとさえ考えられる」と述べている。すなわち、株主を「二者に区別する必要など毛頭なく、株主は株主として、すなわち株主一般としてみれば足り、むしろ問題によってはこのことが必要である」のであり、株式プレミアムの性質を問う場合もこれに属するのである、と述べている<sup>45)</sup>。

この点では、すでに馬場克三からも「だが、株主を支配株主と従属株主に分けることが『決定的に重要』で、株式会社の本質理解には『忘れてはならない点で』あるのに、なぜ資本と利益の区別の問題では株主を株主一般として考える方が『より合理的で』でかつ『妥当』なのであろうか、岡部教授はその理由をわれわれに充分納得させる労をとっておられない。<sup>46)</sup>」と指摘されている。まさに、この点が問題なのである。

この論点に関して、岡部は、まず、上述の第 2 章第 1 節、「拠出資本説の主張ならびにその基盤としての株式会社論」の中で、次のような内容を述べている。

会計学の通説では、株式プレミアムは資本剰余金すなわち資本であるとしている。岡部も資本説ではあるが、通説とは論拠がまったく異なる。それは、株主の拠出額（会社財産）に対する株主の所有権を根拠としているからである。

そして、ここで問題として扱うのは、株式プレミアム、創業利得の「取得者が、すべて当該株式発行会社である場合のもの」である<sup>47)</sup>。

「払込まれた額面部分、プレミアム部分のいずれについても、——株主の所有権（あるいは所有という関係）を有しているのであるから——それらを会社が利益として取得するというようなことはありえない<sup>48)</sup>。「会社財産の所有権は、実質的には株主が有している」<sup>49)</sup>のである。

商品売買とは異なり、株主が会社に貨幣を払い込むという行為は一方的である。交付される株券は株主権を表彰する。商法によると会社財産の所有権は会社にあるが、実質的には株主の株主権によって、株主が所有しているのである。この会社財産とは実質自己資本部分であり、「株主の拠出したものは実質的に株主が所有している。」のであり会社の利益となることはない。しかし、「株主の拠出したものであっても」、「たとえば、減資などにより、株主でなくなった者（いわゆる引退株主）が会社に残存せしめられた部分は」、「取得者たる会社の利益を形成する」<sup>50)</sup>。

しかも、「株主の拠出したものは、およそ一般に見られる事実として利潤（継続企業の場合には少なくとも株主に対するその分配分たる配当）を獲得するための資本（元手）として用いられるものであり、それゆえ、当然拠出者（株主）の資本としてみるべきものである。<sup>51)</sup>」

「株式会社についてみた場合、利益と区別されるべき資本というのは、株主が拠出したものであって、かつ彼らが実質的には所有しているものであるとして、またこのような資本を持って資本と利益の区別を行ううえの一般的な基準とすべきものとしてきたわけです。」

岡部は、株式会社において、「株主の拠出したものは、拠出後も実質的に株主が所有しているものとみるべきものである」し、「プレミアムだからといって会社、の利益となるということはありえない。」「しかも株主の拠出したものは、およそ一般にみられる事実として利潤（継続的企業の場合には少なくとも株主に対するその分配分たる配当）を獲得するための資本（元手）として用いられるものであり、それゆえ当然拠出者（株主）の資本としてみる

べきものである」と述べている<sup>52)</sup>。

ここでは、岡部は、利潤を獲得するための資本（元手）として用いられるものであるから資本であると述べているのであり、獲得した利益であっても資本（元手）として用いられる場合もあるのであるから、資本として用いられるから資本であるというのは論理とはならない。したがって、自ら、自分の否定する論理によって説明しているといえるのである。

また、岡部は、「株主に関しては株主平等の原則といわれるものがあり」、「株主はその持株数に応じて平等にとり扱われるべきであるということの意味しているもの」であり、「配当が各株式に平等に行われる」のはその「具体的な現われといえる」、とも述べている<sup>53)</sup>。

しかしながら、岡部説では、株主総体として株主が一括されて把握されており、総ての株主が創立時から、企業の継続期間と同様に、永久株主であるという前提が置かれていることになるが、実際には、株主の多くは一時的所有者であり、その株式は無機能資本家たる一般投資家の手から手へと渡されており、この前提とは異なることを指摘しなくてはならない。

しかも、この点は、岡部自身が、その著書の第3章「会計機能論」において4種の主要機能の「取奪機能(2)」で、支配株主と群小株主への株主の二分化に基づいて、「株主（ことに群小株主）に対する配当の制限」の説明をしているのである。したがって、岡部の「株主一般」の把握とこの個所とは全く矛盾しているといわざるをえないのである<sup>54)</sup>。すなわち、ここでは、「大体において大株主（支配株主）は同一の会社に継続して株主であることが多いのに対し、群小株主の場合にはいわゆる株式の買替えにより,,,、現在はA社の株主であっても,,,、暫くのちにはB社の株主になっているというように,,,、いわゆる移動性が相対的に多い」ので、群小株主は「利益の過小計算による配当の減額という不利（被害）をいっそう多くこうむることとならざるをえない」<sup>55)</sup>と述べているのである。

## 2. 旧株主と新株主の持分

つぎに、岡部は、第2節「拠出資本説に対する批判とそれへの反批判」で高山による批判の主旨を次のように要約している。

高山は、「増資を前提し」、「この増資の場合における株式発行価格のうち株式プレミアム部分は、——私（岡部）は,,,、株主（拠出者）が実質的には所有しているものとしている」のに対し、このようなことは事実としてはいえない。先の例（A）の計算例を挙げて、「このことは増資前の自己資本の構成いかんによって問題となり、そして想定される事実から見ると、上のような私の考え方は私の主張のように成立しない」と述べている。しかしこの批判は、「およそ当たっていないものであり」、「承服しがたいものといわざるをえない」ものである、と述べている<sup>56)</sup>。

ただし、岡部は、例（A）の場合について、新株主の出資分100円が増資後の持分75円になるように、旧株主の持分が50円から75円に増加する場合もあるから、1958年の(2)－(4)

の例については、「その限りでは一すべてとはいえませんが一当たっているものといえます」<sup>57)</sup>と認めている。

したがって、批判を受けた論文の後、批判される点があるのに気づき、岡部利良<sup>④</sup>「持分均衡説批判」(1967年)で、異なった説例で、抛出資本説に補正を入れており、この論文では、旧株主の持分が、新株主の持分に移動させられる逆の場合もあることを指摘している。しかしながら、高山はこの論文を読んでいないようであって、「そのため当の相手がすでに論じている事を少なくとも結果において無視してしまうようになることは、理由はどうであれ、勿論是認しうることではない」と述べている<sup>58)</sup>。

では、この岡部の「持分均衡説批判」では、どのような補正が行われているのであろうか。この論文を要約すると、つぎようになる。

ここでは、持分均衡説を「会社財産に対して、株主の有する実質的所有権の割合ないし割合的範囲(ちなみにこれは株式数によって表される)を、右の財産に対応する資本ことに自己資本についてとらえたものとして解しておきたいと思う」と述べる。また、ここでは、持分均衡説を株式プレミアムについては資本説を取るもののみを対象とする、と限定している。そして、この説による資本説も利益説も「とうていとりうるものではない」と述べる<sup>59)</sup>。

この説をとる山下勝治は「額面超過金は」、「新株主が、旧株主の持っている持分に後から均需を受けるところから、その新・旧株主間の利害の調整を図る必要上」、「一定額の割増分だけ払込む場合に生ずるものである」と述べている<sup>60)</sup>。

この説に対する岡部の批判の要点は次のようなものである。

持分均衡説は、剰余金(のれんも含む)の存在を前提としているが、株式プレミアムは、剰余金を前提としなくても発生する。すなわち株式プレミアムは、次のように、配当と一般利子率により成立する株式価額のいかんによって決定される。

株式プレミアム = 発行価額と額面資本金の差額であり、

株式プレミアム = 株価 - 額面価額 = (配当 / 一般利子率) - 額面価格、と計算される。したがって、持分均衡説は、株式プレミアムを資本とすることを論拠づけるには何ら役立たず、「誤れるものである。」<sup>61)</sup>

つぎに、この持分均衡説を批判するために、岡部はつぎのような新しい例(B…筆者)を挙げて説明する。

増資前、資本金 1,000 万円、資本剰余金 200 万円、利益剰余金 300 万円、合計 1,500 万円の会社(1株 50 円で 20 万株、その持分は 1株 75 円)が、倍額増資を行う場合、この説では新株主は 1株 75 円を払い込まなければならず、その株式プレミアム 25 円は資本剰余金となる。

この場合、旧株主の持分は 1株 50 円の資本金、資本剰余金 10 円、利益剰余金 15 円であったのが、増資後の新・旧株主の持分は、1株 50 円の資本金と資本剰余金 17.5 円、利益剰余金 7.5 円となり、新株主は、払込みと同時に処分可能な利益剰余金を得るので、新旧株主の持分

の均衡は「破壊される」ことを示す、と述べている<sup>62)</sup>。

また、上の例の会社の持分関係のもとにある場合、仮に一般利子率を7%とすると、1株当たり配当を4円(年8%)とすると株価は約57円となり、株式プレミアムは7円となり、また配当を6円(年12%)とすると株価は約86円となり、株式プレミアム部分は36円となる。株価の成立には、基本的要因、配当と一般利子率であり、持分均衡説のもとで考えられているものとは明らかに異なるものとして生ずるものである。したがって、持分均衡説は「いうに足る根拠のない、それゆえまたとうていとりうるものでない」と述べている<sup>63)</sup>。

この例(B)では、1株50円で4円の配当(年8%)を行うが、としているので、額面資本金に対して8%となり、6円の配当では、年12%となる。増資後は、40万株となり、1株の持分は、前の例で、(1,500+1,140)万円/40万株=66円、後の例で、(1,500+1,720)万円/40万株=80.5円となる。この配当のためには配当性向を100%とすると、自己資本利益率はそれぞれ5.3%、10.6%となる。

岡部は、この例(B)で、新株主の持分は57円から66円に増加し、旧株主の持分は75円から、66円に減少することを示し、必ずしも時価発行増資により、旧株主の持分は、増加しないことを示している。しかし、後の前提では、旧株主の持分は、75円から80.5円に増加しており、新株主は、86円を払い込み80.5円の持分に減少しているのである。

しかしながら、この例の先の前提では、一般利子率が7%のときに利益率が5.3%であれば、まず、投資家は、この増資に応募しない可能性があるといえるのである。たとえば、当該期に赤字であり、この配当4円が利益剰余金を取り崩して配当されているならば、証券市場では、必ずしも配当を一般利子率で単純に資本還元した株価となるわけではないのである。このことは、株価が、企業の現在の利益率、将来の収益性の持続、経済環境などを勘案して形成されるのであり、当然の結果と云えるのである。この例でも、岡部は、企業の資本利益率や配当性向等に言及していないため、果たしてこのような株価が成立するのかが疑問にならざるを得ないのである。配当がどこから出るのかについて、利益率に言及せずに論じることはできない。

しかも、自己資本利益率5.3%で、配当率8%であれば、利子率7%でも、そこで発生する株式プレミアムは、所要機能資本説に基づけば財務的に条件づけられているのであり、必ずしも利益とは云えないのである。すなわち、配当を維持するためには、40万株で資本金2千万円に8%の配当であると、160万円の利益が必要であるから、そのために必要な資本額は、約3,020万円となる。したがって、この場合の株式プレミアムは機能資本とせざるを得ず、利益とはならないのである。

どうも、岡部は、創業者利得説と所要機能資本説との区別ができていないようであり、この点で高山に対する批判は的外れであるといわざるを得ないのである。

また、岡部は、高山の指摘するように「増資の場合における新株主による株式プレミアム

について新旧株主の間に持分の移動が行われ、そのため増資前にくらべ旧株主の持分が増加し、彼らが利益を得たとしても、このことは新旧株主間のことであって、私の問題としている会社の取得した株式プレミアムの資本性、利益性のいかんということにはなんらかかわりのないことである。」それゆえ、「旧株主なる株主の利益は,,,決して会社の利益ではない<sup>64)</sup>」と述べる。

このように、岡部は、この新旧株主の持分の不均等の点で、旧株主の利得を一部認めているのである。しかしながら、もし新旧株主の持分の不均等があっても、「旧株主なる株主の利益であって、けっして会社の利益ではない<sup>65)</sup>」と述べ、やはり自説を主張しているのである。

しかしながら、岡部は、旧株主は増資前の会社の実質所有者であると述べ、「株主一般」として捉えると云うのであるから、旧株主の利益=会社の実質的所有者の利益=会社の利益ということになるのであり、旧株主の利益は会社の利益ではないとはいえないことになるであろう。

そのうえ、例 (A) では、増資後の配当のためには資本金 1 万円の利益で充分であるので、株式プレミアム 5 千円が生み出す利益 500 円は年々留保することができる。それについては、1 年目に旧株主が 250 円、新株主が 250 円と、毎年留保利益による持分が増加するものと一応考えられる。しかし、新株主が年々の配当を受取っては株式を売却し、その株式の担い手が交代して行く限りでは、この株式プレミアムの生み出す利益留保部分も、実質的には永久株主の占有するところとなっているのである。しかも、新株主にとっては、1 株 100 円について 5 円の配当を受取る限り、その投資目的は達せられているのである。

このように、旧株主と新株主を分けて考えてみると、利益率が利子率を上回り、配当率が利子率を上回るかぎり、旧株主は、新株主から、利子を上回る配当を年々受取る権利の代わりに、その差額を資本還元した額を一括先取して受取り、その額とその果実を実質的に占有し続けることが可能なのである。そして、この資本還元額が、ヒルファディングの指摘した創業者利得であるといえるのである。

したがって、株式プレミアムが、新旧株主の持分を均衡させるための出資であるとはいえないであろう。また、新旧株主の区別をすることなしに、単に株主の払い込んだ資本であるから資本であるという主張は現実には、旧株主と新株主が殆んどの場合に同一人物（同一機関）ではなく、また、永久株主的存在の支配株主グループと無機能資本家化した短期的にのみ株主となる大衆投資家との株主の階層分化のあることを無視し、株式会社固有の資本集中と支配集中のための高度な金融方式を理解していないといえるであろう。

なお、馬場克三も、この点について、「株式会社をもっぱら貸付資本の立場からのみ捉えたとすれば、そこには利潤を生む資本と利子を生む資本との矛盾から生成する創業者利得、株式プレミアムの問題は消え失せてしまい、ただ残されるのは新旧株主間の均衡関係のみとなるであろう」、というのは、「貸付資本の立場に立てば、初めから株式プレミアムは資本であ

るより以外のものでないことは自明だから」,「本論争の問題点の主要部分がすで消え失せる」からである<sup>66)</sup>,と述べている。まったく同感というほかはないのである。

すなわち,岡部の「株主一般」の「所有」を根拠とした拠出資本説では,公募時価増資による株式プレミアムの蓄積<sup>67)</sup>,配当性向の下落等<sup>68)</sup>による一般株主の出資額に対する利益分配率の減少がみられる現象<sup>69)</sup>を,全く無視しているのである。

#### IV. 岡部利良の反批判への反論 (二)

##### 1. ヒルファディングの創業者利得

岡部利良は,さらに,第3節「株式プレミアム利益説・創業者利得説における主要論点」において,株主二分説の問題と企業者利得の理解の仕方の問題を論点として,創業者利得<sup>70)</sup>について誤りとし,またこれを基本に据えて,株式プレミアムを利益とする説及び所要機能資本説をまとめて批判し,また高山見解への反批判を次のようにおこなっている。

岡部は,株式プレミアムの創業者利得説又は所要機能資本説について,その依拠しているヒルファディングの「創業者利得説なるものは重要な欠陥を有するもので,端的にいえば誤りとすべきもの」であり,その結果これに依拠している「株式プレミアム利益説も当然誤りとすべきものである」と述べている<sup>71)</sup>。

しかしながら,ヒルファディングの創業者利得なるものは誤りと述べている根拠であるが,岡部の⑧-(2)と(3)での見解を基にしていると云える。そこでは,ヒルファディングの創業者利得についての定式を基に,利潤=収益が配当率で資本還元されている点について,「利子と配当を同視(混同)している」ので,したがって,「利潤総額から利子(配当)を除いたものを企業者利得とするかぎり,それはこの場合には,,全然存在しないことになる」と批判している<sup>72)</sup>。

この点で,筆者は,すでに,1983年の論文⑮で次のように,その定式の不十分さを踏まえて,ヒルファディングの創業者利得の定式の読み方とその理解の仕方について述べている。

すなわち,問題となる定式は次のように表わされている。

$$Gg = 100E / d - 100E / p$$

Ggは,創業者利得,Eは,配当,dは,配当率,pは,利潤率である。

この定式をそのまま読むと,創業者利得は,配当を配当率で除し,そこから配当を利潤率で除したものを控除することになる。

しかし,利潤を企業者利得と利子に分解し,「企業者利得に等しい部分は,どこに」と問題を提起し<sup>73)</sup>,それは平均利潤を生む資本と平均利子を生む資本との差として表れる,と指摘していることは,この想定配当は,利潤総額であり,ここでの配当率は,擬制資本に対する配当が利子ににしかならない,ということを前提としているのであり,配当率は利子率を

意味していると云えるのである。

このことは、ヒルファディングの創業者利得の定義の中にあるとおりである。この言葉での定義を基本に、彼の創業者利得論を理解するべきである。定義の不十分さを盾に、「誤り」と断定するのは、その言葉での説明をまったく理解していないからではなかろうか。

このような創業者利得の定式の説明で、利潤の全額配当の前提も明白になるのである。マルクスの擬制資本についての説明と同様にそうである<sup>74)</sup>。

すなわち、ヒルファディングの創業者利得の定式では、擬制資本価格が、株価に対する配当が利子率並みになっていることを前提として成立しているため、ここでの配当率は利子率のことであるといえ、この配当率は利子率と読み替えることが、ヒルファディングの創業者利得を理解する上で必要である、といえる。なぜならば、ヒルファディング自身が、創業者利得は「平均利潤を生む資本と平均利子を生む資本との差」であり、この創業者利得は、, , 「利潤を生む資本の利子を生む（配当を生む）資本への転化から生ずるにすぎないところの、利得の源泉である」とも定義しているからである<sup>75)</sup>。

したがって、また、この定式における配当も、ここでは利潤の総額が充当されているという前提があると云えるのである<sup>76)</sup>。

なお、岡部は、次のようにも述べている。「利潤率なるものにおける利潤というのは」、利潤の全額配当という前提のもとでは、当然使用総資本に対する利潤総額として算定されるものであって、利潤の全額配当ということが事実と反するものであることからいえば、「少なくとも株式プレミアムあるいは『創業利得』を論ずるに当たっては、事実として何ら問題となるものではなく、ことに直接的には毛頭かわりのあるものではない。」一部の論者たちは、岡部がこの問題を論ずるに当たり「利潤率を問題としていないのは誤りであるとして批判しているのであるが、このような論者たちの批判こそ一粗漏・不用意のゆえに事実を正しくとらえていないことによるものであって一むしろ明らかに反批判を免れないものである<sup>77)</sup>。したがって、論者たちの利潤、利潤率には問題がある<sup>78)</sup>と。

しかしながら、この点については、利潤の全額配当を前提としていないと、残りの利潤がどのように処理されているかによって、株価に影響するので、理論の単純化のためにこの前提とせざるをえないのであり、岡部のように、利潤率に言及しないで、個別企業の配当や配当率だけで述べても、財務政策による配当性向いかんでは株価の想定は変動するので、理論の精緻化は不可能と云わざるを得ないのである。

このゆえにこそ、ヒルファディングの創業者利得の説明でも利潤の全額配当を前提していると云えるのである。利潤率（配当率）と利子率の差が問題となるからである。したがって、岡部がこの利潤率について言及しない点については、馬場も、内川も批判しているのである。このように、ヒルファディングの創業者利得は、利潤を生む産業資本と利子を生む貸付資本との差である。彼によると、株式価格は、「支配的利子率で資本還元された収益であるにすぎな

い」し、「その価格は、第一に利潤の大きさ、,、に懸り、第二には支配的利子率に懸っている」のである。すなわち、利潤率と利子率の差が問題なのである。したがって、馬場説、片山説の検討の際にみたように、現実の株式プレミアムや創業者利得について検討する際に、利潤率、配当率、利子率の三者の関係を明らかにして分析しない限り、その本質を考察することには、不備が生じ、その結果、不十分な考察とならざるを得ないのである。

すなわち、岡部はヒルファディングの創業者利得を論じる際に利潤率を除外あるいは無視している点でも、この問題を論じる資格がないと云えるのである。

この点について、内川菊義は、岡部の株式プレミアム論について、次のように云っている。「株式プレミアムの思考については、利潤率と配当率と利子率の三つが必ず必要だと思うんです。岡部先生は利潤率を抜きにしておられるんです。配当率と利子率でいっておられるんです。」二人の対立はそこからきている。「創業利得というのは利潤率と利子率の間で出てくる。」「岡部先生の場合には株式プレミアムについて利潤率の考え方がないので創業利得という考え方が出てこないのです。」私は「株式プレミアムについてはこの利潤率を抜きにはいけないという考えをもっていた。」また、岡部は「過去の事に何もこだわらないで将来の資本としてのことだけを云っておられる。ですから資本の面が全部出てくる」と<sup>79)</sup>。まさに、資本として企業で使用すれば、資本利得であっても資本となるという岡部の論理の弱点を指摘していると云わざるを得ないのである。

このように、このヒルファディングの創業者利得に対する岡部の批判点は、すでにお答え済みであり<sup>80)</sup>、これに対する反論がなく、同じ批判を繰り返しているのである。たぶん、筆者のこの論文をお読みになっていないのであろう。この点では、まさに、岡部はこの論文を読んでいないようであり、「そのため当の相手がすでに論じている事を少なくとも結果において無視してしまうようになることは、理由はどうであれ、勿論是認しうることではない」との当人の言葉をお返しせざるを得ないのである。

## 2. 所要機能資本説と処分可能性

また、岡部は、馬場克三が「創業者利得にせよ、株式プレミアムにせよ、所要機能資本説をこえて処分可能なものは利益性のもといわなければならない<sup>81)</sup>」と述べている点を問題としている。そして、次のように批判している。

この点については、「創業者利得、株式プレミアムのいずれについても、所要機能資本としての処分可能性の有無を基準として、それらの一部は利益であり、他の一部は資本であるとしているものといえるものである。」「しかし、この論拠はとされていることは実は明らかに誤っているものであり、－それゆえやはりとうてい採りうるものではない。」<sup>82)</sup>

さらに、馬場による「所要機能資本というのは、貸借対照表の上からいえば借方に表示されるものであり、また貸借対照表の借方に表示されるものは一般に機能資本（現実資本）で

あるが、しかしこのことから、それらに用いられている出資者、その他の関係者から企業の取得したもの（それらは貸借対照表でいえば貸方に表示される）がすべて資本として捉えうるものであるというようなことはおよそ考えがたいことである。たとえば、企業の取得した利益（ことにその内部留保されているもの）は一般に機能資本（現実資本）として用いられているが、このことからかかる利益が資本であるというようなことはもちろんいうことではない。それは依然として利益である。」したがって、「馬場教授によっていわれている所要機能資本なるものについての教授の理解の仕方の誤りであることを一見明瞭に示しているものである。」

さらに、上述の馬場の見解に対する批判の点からいって、「同時にまた高山教授によって『論争の最大の成果』と評価されている,,『部分創業者利得説』（あるいは『所要資本機能説』）に対しても大体そのままあてはまるものである」<sup>83)</sup>と述べる。そして、また、高山の所要機能資本説（一部利益説・一部資本説）及びそのために引用した論者たちの見解は、「論拠不詳」で「多分に見当はずれのもの」とさえいわざるをえない」と述べている<sup>84)</sup>。

しかしながら、馬場は、所要機能資本というのは、貸借対照表の上からいえば借方に表示されるもので、一般に機能資本（現実資本）であり、貸方に表示される総ての資本として捉えうるものであるなどは、どこでも述べてはいない。したがって、上述の岡部の断じている根拠は、全く、馬場の言説とは全く異なる内容であるといわざるを得ない。所要機能資本とは、いわば、食い逃げ増資をしないことを前提とした理論上の必要資本なのであり、借方に表わされる現実資本を指しているわけではない。

しかも、この点については先に引用したように、馬場は、「所要機能資本」とは「本来的な過程」に関する限り、その現実資本は、株式の時価を形成させた基礎である「予定された配当を維持するに必要な『所要機能資本』」<sup>85)</sup>と述べているのである。

したがって、度重なる岡部見解に対する批判を受けておりながら、これに答えようとせず、また、引用箇所も適切ではない上、借方の現実資本と同じものとした全く異なる「所要機能資本」についての岡部の理解の内容を示し、馬場の見解を意図的に曲解していると云わざるをえないのである<sup>86)</sup>。しかも、この曲解に基づいて所要機能資本説を「誤り」と断じ、この説に基づく一層展開された片山伍一の見解を検討した高山の所要資本機能説（一部資本・一部利益説）を「取るに足らない」と、述べることは、研究者として、いかがなものかといわざるをえず、まさに岡部の批判は「多分に見当はずれのもの」とさえいわざるをえないのである。

### 3. その他の残された問題

これまで、岡部の反批判に対して反論をしてきたが、さらに、岡部による残された問題としては、「株式の額面なるものについての研究」があり、この研究ははなはだしく閉却されて

いると述べられている。しかし、現在では、法制上の意図によって株式の額面はなくなり「研究の対象」となるものではない。

また、岡部は、株式プレミアムについては資本説が一般的に支持されるにいたった、と述べているが、資本説の論者のみを見ているからであり、酒井治郎はその著で、「分配不能な（したがって、配当や課税の対象外）利益」と述べ<sup>87)</sup>、また、鶴飼哲夫はその著で、「その本質は利益として認識すべきものである」<sup>88)</sup>と述べているように、株式プレミアムの利益説を採っている研究者は存在しているのである。論争が経済状態及び資本市場の混乱の中でいわば下火になっただけであり、終結したわけではないといえるのである。

さらに、株式プレミアムの利益説に立ち、これに課税すべきとする見解について批判し、プレミアムの株主還元論や課税論についても、肝心の裏づけを欠いているといえ、「否定論こそ採られるべきものである<sup>89)</sup>」と述べている。しかし、筆者は、利益である部分に課税せよと云うのではなく、資本剰余金として非課税にしたことにより、大企業の資本蓄積に貢献してきたことを指摘しているのである。

また、その他の資本剰余金（贈与剰余金（建設助成金、国庫補助金）、債務免除益、その他の贈与によるもの）については、利益説を採るものが多く批判してきた。その結果、これらは商法上も利益とされるにいたった。したがって、法務省のほうにも「私たちの批判が、少なくとも当時客観的な事実として1つの重要な役割を果たしていただろう」と述べている<sup>90)</sup>。この点については、株式プレミアム論争に参加していた批判会計学の研究者の殆どが参加しており、その成果といえよう。

最後に法制度下の株式プレミアムの現象形態の多様性について記しておきたい。

証券市場の中で現実に発生する株式プレミアムについては、その現象形態は、配当の原資すなわち企業の財政状態により多様である。片山伍一が分類するように、配当率が利子率以上の利潤率に支えられて形成された株式プレミアムは『創業者利得的株式プレミアム』であり、利潤率が利子率に等しいかそれ以下にも拘らず剰余金の存在などによって押し上げられた配当率によって形成された株式プレミアムは、『持分均衡的株式プレミアム』であるといえる<sup>91)</sup>。

片山は、株式プレミアム形成の場合を次の三つの場合に分けて分析し<sup>92)</sup>、馬場が、利潤率 $\geq$ 配当率 $>$ 利子率でない場合の株式プレミアムを「流通面」にのみ成立すると述べる点について、疑問を投げかけ、「株式プレミアムが『財務的に条件付けられた過程』において生じても、所要機能資本と不可欠的につながらざるを得ない」と述べている<sup>93)</sup>。

しかしながら、この利潤率も、具体的な企業で考えるならば、資本利益率で置き換えて考えるべきである。企業では、すでに負債についての利子を費用として、配当は、資本利益の中から行われるからである。資本利益からの株価に対する利子並みの配当がおこなわれているのが現実であるといえよう。

このような、株式プレミアムの本質とその現象形態の多様性を検討せずに、資本利益率が利子率より高い条件の例を前提として、株式プレミアムは利益であると述べている創業者利得説は、一部の論理を基に全体を規定するという誤りを犯しているといわざるを得ない。経済状態の変動の中では、資本利益率は利子率以下になり、それでも財務政策上、蓄積した利益からの配当を行うという場合が、多く見られるからである。これらの場合を無視しているのは、研究者として怠慢といわざるを得ないのである。

## おわりに

株式プレミアムについては、戦前、戦後を通じてその本質をめぐり多くの論争がなされてきた。しかし、この 10 年以上の長きにわたり、日本経済における証券・不動産バブルの消滅とそこからの経済の厳しい再生、そして、その途中での米国を中心とするサブプライム信用を火種とする 100 年に一度ともいわれる世界的な金融危機が発生した。このような日本の証券市場での株価の暴落と停滞、そして金融機関の経営難の過程で、大企業の直接金融は萎み、証券発行における株式プレミアム問題は、研究者の研究対象としては殆ど姿を消したかのように見える。

しかしながら、世界経済の再生、その隆盛に向かう時期の到来により、株式プレミアム問題は、必ず再び大きな問題とならざるを得ないであろう。証券市場において、大企業の経営者、大株主の利益獲得活動と、小株主、一般株主のささやかな投資活動における利益追求活動においては、大きな格差があるからである。一部の会社の経営陣等のインサイダー取引がたまに新聞記事に表れているが、これらはまさに氷山の一角ではなかろうか。

このような社会経済の中で、証券市場への意思決定に役立つ財務諸表をディスクロージャーさせるべき企業会計の問題の中で、株主層の多様化とそこにおける株式プレミアムの本質の研究は、長期的な観点で見ると今後とも大きく重要な問題であるといえるのである。その意味で、この小論では、岡部利良の独自の拠出資本説に基づく資本金論を検討し、筆者に対する反批判への反論としての論拠を述べた。最後に、いろいろと大きな論点を再考する機会を与えてくれた岡部利良に深く感謝する次第である。

## 注

- 1) 上田貞次郎, ①, 187-188 頁。
- 2) 創業者利得については、乞う参照, 高山朋子, ⑮。
- 3) 上田貞次郎, ①, 292 頁。
- 4) 上田貞次郎, ②, 3 頁。
- 5) 高山朋子, ⑭, 122-123 頁の参照を乞う。
- 6) 佐藤孝一, ①, 187 頁。

- 7) 山下勝治, ①, 249～250 頁。
- 8) 馬場克三, ①, 92 頁。内川菊義, ①, 197-204 頁。岡部利良, ④, 7-9 頁。高山朋子, ⑭, 124 頁。
- 9) 上田貞次郎, ①, 262 頁。
- 10) 黒澤清, ①, 371 頁。
- 11) 乞う参照, 高山朋子, ⑭, 131-133 頁。
- 12) 岡部利良, ①, 58-59 頁。
- 13) 乞う参照, 高山朋子, ⑮。
- 14) R.Hilferding, ①, 209-216 頁。
- 15) 木村和三郎, ④, 14-15 頁。
- 16) 木村和三郎, ④, 10-11 頁。
- 17) 木村和三郎, ④, 13-14 頁。
- 18) 木村和三郎, ④, 16 頁。なお, 同様の見解はつぎの論文でも展開されている。木村和三郎, ③, 1954 年, 同, ②, 1956 年, 同, ①, 1960 年。
- 19) しかし, 株主の自己資本増殖を目的としていると考える場合にも, 旧株主と新株主に区別して考察するならば, 資本取引でも一方の犠牲において他方の利得が発生している場合が多いのである。
- 20) 創業者利得に関する筆者の見解については, 高山, ⑮, の参照を乞う。
- 21) 内川菊義, ②, 273 頁, ③, 5 頁。
- 22) 馬場克三, ①, 88 頁。なお, 高山朋子, ⑮, 269-281 頁の参照を乞う。
- 23) 野田弘英, ①, 184-186 頁。鈴木芳徳は, ③, 107 頁で, 「資本還元された創業者利得が, 従属株主の貢税として現象する」と述べている。
- 24) 馬場克三, ①, 106 頁。
- 25) 馬場克三, ①, 100-107 頁。
- 26) 高山朋子, ⑫, 115 頁。
- 27) 片山伍一, ①, 4-8 頁。片山は, 馬場の個別資本運動説に関する五段階説についても, より具体的な七段階説を提示している。
- 28) 片山伍一, ⑧, 55 頁。
- 29) 片山伍一, ⑧, 52 頁。
- 30) 片山伍一, ⑧, 53 頁。
- 31) 片山伍一, ⑨, 221 頁。
- 32) 片山伍一, ⑨, 223-226 頁。なおこの他, ニ)として, 片山は, 現実資本を欠如する公債について, 公債利率と利子率の差から公債プレミアムが真正の「流通面」に成立すると述べている。
- 33) 株式プレミアムは, 利潤率, 配当率, 利子率, 株価の諸関係の中における「支配—従属」を基盤とした分配・持分関係にその問題性を胚胎しているのであり, この配当分配政策の介入により, 所要機能資本と企業の現実資本総額は乖離させられている。別府正十郎や馬場克三にはこのような認識がなく, この点では両氏は, ヒルファデイングの原理的段階で所要機能資本を把握しているといえる。
- 34) 片山伍一, ⑨, 235-236 頁。
- 35) 片山伍一, ⑧, 53-54 頁。
- 36) この制度の変遷は, 高山朋子, ①, の付表に整理してある。
- 37) 岡部利良, ⑨-(一), 80-81 頁。

- 38) 岡部利良, ⑨-(二), 91-93 頁。
- 39) 岡部利良, ①, 63 頁。
- 40) 岡部利良, ①, 61 頁。
- 41) 岡部利良, ⑨-(三), 84-85 頁。
- 42) 高山朋子, ⑬, 10-23 頁。
- 43) 醍醐 聰, ①, 52-54 頁の例でも同様のことが指摘できる。
- 44) 高山朋子, ⑬, 54-56 頁。
- 45) 岡部利良, ①, 79 頁。
- 46) 馬場克三, ①, 108 頁。
- 47) 岡部利良, ①, 59-60 頁。
- 48) 岡部利良, ①, 61 頁。
- 49) 岡部利良, ①, 63 頁。
- 50) 岡部利良, ①, 64 頁。
- 51) 岡部利良, ①, 64 頁。
- 52) 岡部利良, ①, 64 頁。
- 53) 岡部利良, ①, 71 頁。
- 54) 岡部利良, ①, 108-109 頁。
- 55) 岡部利良, ①, 109 頁。この第 3 章は, 同氏の③の内容について自ら述べた要点である。
- 56) 岡部利良, ①, 65 頁。
- 57) 岡部利良, ①, 67 頁。
- 58) 岡部利良, ①, 67 頁。
- 59) 岡部利良, ④, 2-3 頁。
- 60) 岡部利良, ④, 3-4 頁。
- 61) 岡部利良, ④, 7-8 頁。
- 62) 岡部利良, ④, 5 頁。
- 63) 岡部利良, ④, 9 頁。
- 64) 岡部利良, ①, 69 頁。
- 65) 岡部利良, ①, 69 頁。
- 66) 馬場克三, ①, 109 頁。同様のことは, 112-113 頁でも述べている。
- 67) 服部康彦 (①, 15 頁) によると, 1976 年から 80 年の製造業企業の増資総額 1 兆 7,810 億円のうち公募時価発行が 86% を占め, 増資総額の 80.3% が株式プレミアムであった。
- 68) 松村勝弘 (①, 178 頁) によると, 配当性向は, 昭和 30 年代に 60% であったが, 昭和 44 年から昭和 55 年の平均では 48.5% に, 昭和 55 年には 31.8% に低下している。
- 69) 辻雅夫 (①, 26 頁) によると, 東京証券取引所上場企業 (金融を除く) では, 昭和 44 年から 54 年の間に, 平均して, 資本金は 1.8 倍, 留保利益は 3.3 倍, 資本準備金 5.5 倍, 自己資本 2.7 倍, 配当金支払額 1.6 倍になっている。そしてこの結果, 自己資本配当率は 6% から 3.6% に低下しており, 資本金配当率のみほぼ一定に維持されている。
- 70) 「創業者利得」と「創業利得」は訳の違いでまったく同様である。なお, 小論では, 「利潤」, 「収益」と「利益」とは, 経済学上と企業経営学上の違いなどで, 論者により異なって使用されているが, ほぼ同じものとして把握している。

- 71) 岡部利良, ①, 59 頁。
- 72) 岡部利良, ⑧- (3), 57 頁。
- 73) R.Hilferding, ①, 209-210 頁。
- 74) 高山朋子, ⑮, 264 頁。マルクスは, 株式会社が利子をこえる利潤を獲得し, 総利潤を配当すると, 株式の時価が上昇し群小株主にとっては配当が利子化され, 額面資本金と擬制資本価格の差は, 証券取引所の投機を媒介として,, より少数の支配株主の手に取得される, と述べている。
- 75) R.Hilferding, ①, 214-216 頁。
- 76) 高山朋子, ⑮, 274-281 頁。
- 77) 岡部利良, ①, 86 頁。
- 78) 岡部利良, ①, 87 頁。
- 79) 内川菊義, ②, 273-274 頁。
- 80) 高山朋子, ⑮, 274 頁, 280 頁。
- 81) 馬場克三, ①, 113 頁。
- 82) 岡部利良, ①, 82 頁。
- 83) 岡部利良, ①, 83 頁。
- 84) 岡部利良, ①, 82 頁。
- 85) 馬場克三, ①, 106 頁。
- 86) 岡部利良, ①, 82-83 頁。
- 87) 酒井治郎, ①, 234-236 頁。
- 88) 鵜飼哲夫, ①, 40 頁。
- 89) 岡部利良, ①, 88-89 頁。
- 90) 岡部利良, ①, 91-92 頁。
- 91) 片山伍一, ⑧, 53 頁。
- 92) 高山朋子, ②, 90-95 頁。
- 93) 片山伍一, ⑨, 217-218 頁。

#### 参 照 文 献

- 上田貞次郎, ①『株式会社経済論』富山房, 1913 年。
- 上田貞次郎, ②「株金のプレミアムは利益に非ず」『会計学論叢』第 5 集, 1920 年。
- 鵜飼哲夫, ①『株式発行の会計理論』森山書店, 1994 年。
- 内川菊義, ①『企業会計の基礎理論』, 森山書店, 1989 年。
- 内川菊義, ②『会計学方法論』, 森山書店, 1989 年。
- 内川菊義, ③『資本剰余金』中央経済社, 1966 年。
- 内川菊義, ④「減資差益について」『會計』第 72 卷第 6 号, 1957 年。
- 岡部利良, ①『現代会計学批判』1991 年, 森山書店。
- 岡部利良, ②「無理論的会計理論の一批判」『企業会計』第 24 卷第 3 号, 1972 年。
- 岡部利良, ③「会計の独占的性格—独占企業会計論序説— (1), (2)」(龍谷大学経済学論集, 1970 年 12 月, 1971 年 3 月)
- 岡部利良, ④「持分均衡説批判」『税経通信』第 22 卷第 10 号, 1967 年。
- 岡部利良, ⑤「資本と利益の区別の基準」(一)-(十), 『會計』第 85 卷第 5,6 号, 同第 86 卷第 1,4,5

- 号, 同第 88 卷第 1.4.5.6 号, 同第 89 卷第 3 号, 1964-5 年。
- 岡部利良, ⑥「非生産的株式プレミアム論争」(一) - (四), 『會計』第 77 卷第 5 号, 同第 78 卷第 1.4.6 号, 1960-61 年。
- 岡部利良, ⑦「ヒルファディングの創業利得説の批判—創業利得における平均利潤の問題—」, 『京都大学経済学部創立 40 周年記念経済学論集』1959 年 5 月。
- 岡部利良, ⑧「ヒルファディングの創業利得説批判序説 (1) - (3)」京都大学『経済論叢』, 第 82 卷-第 6 号, 第 83 卷-第 4 号, 第 83 卷-第 6 号, 1958 年 12 月, 1959 年 4 月, 6 月。
- 岡部利良, ⑨「会計学上の資本と利益」(一) - (四), 『會計』第 72 卷第 1-4 号, 1958 年。
- 片山伍一, ①「企業財務制度論の方法—個体資本運動説を基礎として」『会計理論学会年報』No.11, 1997 年。
- 片山伍一, ②「経営・経済と法」九大『経済学研究』第 51 卷第 1・2 号, 1985 年。
- 片山伍一, ③「擬制資本市場における支配」片山伍一・後藤泰二編『現代株式会社の支配構造』ミネルヴァ書房, 1983 年。
- 片山伍一, ④「商法の改正と企業の財務政策」『企業会計』Vol.34 No.4, 1982 年。
- 片山伍一, ⑤「株式の時価発行と自己金融」九大『経済学研究』第 43 卷第 1 号, 1977 年。
- 片山伍一, ⑥「ヒルファディング『創業者利得』の定式について」九大『経済学研究』第 38 卷第 1-6 号, 1973 年。
- 片山伍一, ⑦「配当と創業者利得」九大『経済学研究』第 37 卷第 1-6 号, 1972 年。
- 片山伍一, ⑧「株式プレミアムの本質と株主還元政策」『証券経済』第 112 号, 1972 年。
- 片山伍一, ⑨「株式プレミアムと創業者利得」九大『経済学研究』第 32 卷第 5・6 号, 1967 年。
- 片山伍一, ⑩「わが国における公募・時価発行」(一), (二)『経済学研究』第 31 卷第 5・6 号, 1966 年, 第 32 卷第 2 号, 1967 年。
- 川合一郎, ①『株式価格形成の理論』日本評論社, 1960 年。
- 河合信雄, ①「資本剰余金の意義と実態」現代『経営会計講座』東洋経済新報社, 1956 年。
- 木村和二郎, ①「資本剰余金の分解」『企業会計』Vol.12 No.2, 1960 年。
- 木村和二郎, ②「資本剰余金の性格について」『税務通信』1956 年 12 月。
- 木村和二郎, ③「資本剰余金の歴史的役割」『會計』第 66 卷第 2 号, 1954 年 7 月。
- 木村和二郎, ④「資本剰余金の概念分析」『會計』第 58 卷第 3 号, 1950 年。
- 黒澤 清, ①『近代会計学』, 1951 年, 1964 年, 改訂増補版, 春秋社。
- 酒井治郎, ①『資本制度の会計問題—商法・会社法に関連して—』中央経済社, 2006 年。
- 酒井治郎, ②「資本会計をめぐる主要問題: 2001 (平成 13) 年商法改正に関連して」産業社会学会 (羽衣国際大学) 誌『産業・社会・人間』No.1, 2003 年。
- 佐藤孝一, ①『剰余金論』, 中央経済社, 1955 年。
- 鈴木芳徳, ①『公正価値と株式会社』白桃書房, 2009 年。
- 鈴木芳徳, ②『証券市場と株式会社』白桃書房, 2007 年。
- 鈴木芳徳, ③『「自己資本」という問題』神奈川大学経済学会『商経論叢』第 41 卷第 3・4 合併号, 2006 年。
- 鈴木芳徳, ④『証券経済論』税務経理協会, 1979 年。
- 醍醐 聰, ①「連結会計上の資本と利益」醍醐聰編著, 『連結会計』同文館, 1995 年。
- 高寺貞男, ①「創業利得と利益留保」『京都大学経済論叢』第 110 卷第 5 号, 1972 年。

## 株式プレミアム拠出資本説の再批判

- 高山朋子, ①「株式プレミアムと所要機能資本説—株式プレミアムと資本準備金制度(二)」『東京経  
大学会誌』第260号, 2008年。
- 高山朋子, ②「会社法及び会社計算規則に基づく資本会計の諸問題」『東京経大学会誌』第254号,  
2007年3月
- 高山朋子, ③「受託責任を基礎にした情報開示について」『東京経大学会誌』第250号, 2006年。
- 高山朋子, ④「法定準備金の取崩, 評価損益, 配当をめぐる主要問題」『東京経大学会誌』第238号,  
2004年。
- 高山朋子, ⑤「資本概念と剰余金」『財務諸表の理論と制度』森山書店, 2002年。
- 高山朋子, ⑥「評価損益と包括的損益計算書」『東京経大学会誌』第226号, 2001年。
- 高山朋子, ⑦「価値の評価方法と企業会計—M&Aと企業価値評価を中心として—」『東京経大学  
会誌』第220号, 2000年。
- 高山朋子, ⑧「企業結合会計に関する一考察」『東京経大学会誌』第218号, 2000年。
- 高山朋子, ⑨「擬制資本と会計(2)」『東京経大学会誌』第212号, 1999年。
- 高山朋子, ⑩「擬制資本と会計(1)」『東京経大学会誌』第210号, 1998年。
- 高山朋子, ⑪「株式プレミアム論争とその主要論点」, 敷田礼二・山口孝編著『批判会計学の展開』  
ミネルヴァ書房, 1987年。
- 高山朋子, ⑫「株式プレミアムと資本準備金制度(一)」『東京経大学会誌』第148号, 1986年。
- 高山朋子, ⑬「株式プレミアムに関する資本説の検討」『東京経大学会誌』第143号, 1985年。
- 高山朋子, ⑭「資本概念と株式プレミアム」『東京経大学会誌』第142号, 1985年。
- 高山朋子, ⑮「企業者利得と創業者利得」『東京経大学会誌』第134号, 1983年。
- 辻雅夫, ①「時価発行か中間発行か」『産業経理』40-12, 1980年。
- 野田弘英, ①『金融資本の構造』新評論, 1981年。
- 服部康彦, ①「企業集団と株式市場」『証券経済学会年報』18, 1983年。
- 馬場克三, ①『株式会社金融論』森山書店, 1965年。
- 馬場克三, ②「プレミアム論争の展望序説」『会計』第79巻第3号, 1961年。
- 馬場克三, ③「プレミアム論争の展望続論」『会計』第79巻第5号, 1961年。
- 馬場克三, ④「株式会社会計の根本問題」『会計』第68巻第2号, 1955年。
- 松村勝弘, ①「時価発行増資におけるプレミアム還元ルールの意義」『立命館経営学』第20巻第3・  
4号, 1981年。
- 山下勝治, ①『会計学の一般理論』千倉書房, 1955年。
- R.Hilferding, ①Das Finanzkapital, 1910, 岡崎次郎訳『金融資本論』(上), 岩波書店, 1982年。

—— 2009年11月25日受領 ——