

株式プレミアムと創業利得(一) : とくに所要機能資本について

別府, 正十郎

<https://doi.org/10.15017/4362479>

出版情報 : 経済学研究. 25 (2), pp.31-50, 1959-10-25. 九州大学経済学会
バージョン :
権利関係 :

株式プレミアムと創業利得(一)

——とくに所要機能資本について——

別 府 正 十 郎

最近における株式会社金融の姿貌は経営財務論および会計学においても種々の論議をよびおこしているが、資本剰余金論はその会計学の領域における現れの一つである。

株式プレミアムを払込資本即ち資本(資本剰余金)とする伝統的会計学に対して、批判的会計学は株式プレミアムを創業利得として利益とみるのが支配的であつたのであるが、昨年来この支配的見解に対す論議が起り、^(註一)更に、株式プレミアムを創業利得利益とする所謂創業利得説がその理論的基礎としてきたところのヒルファディングの創業利得説についても種々の論議が行われている現状である。^(註二)株式プレミアムは必ずしも創業利得ではなく、株式プレミアムは抛出资本、即ち資本であつて利益ではないとして、創業利得説を批判し抛出资本説をとられるのが岡部教授である。かかる岡部教授の批判に対して、内川助教授は創業利得説の立場から答えられ、株式プレミアムが創業利得であり利益あることを固執せられたのである。私は、株式プレミアムが必ずしも創業利得でないという岡部教授の主張には賛意を表明したのであるが、

株式プレミアムが資本であるという教授の主張については、株式プレミアムの資本性の主張の根拠が株主一般という立場に立ってなされている点について疑問をのべておいた。それは、株主一般の立場即ち無機能化した株主 \parallel 貸付資本家の立場に立つかぎり、利潤を生む資本と利子を生む資本との差額たる創業利得は見失われざるをえないのであつて、われわれは「資本と利益の区別の問題」も支配株主と従属株主の対立のもとに問題にせねばならぬということであつた。

創業利得説はこの支配株主による従属株主の支配ということの現われとして株式プレミアムの創業利得説を主張するのであるが、私はこの点株式プレミアムは必ずしも創業利得ではないと考へ、創業利得説に疑問をもつのである。それは所要機能資本の理解の仕方に問題があるのである。この点、岡部教授も指摘されるところであるが、その理解の仕方は同一でなく、また、教授はこの所要機能資本の理解の上に株式プレミアムの資本性を主張されるのではなく、一転して、株主一般という貸付資本の立場からその資本性を主張せられるのであつてこの点問題である。本稿ではまづこの所要機能資本の問題を取扱う。

ところで、この所要機能資本の検討は配当の性格の検討に進まざるをえないのであるが、この点、ヒルファディングの配当の規定をめぐつて最近論議の行われているところであつて、後半でこれについての検討を行うつもりである。(註三)

(註一) 岡部利良、会計学上の資本と利益(一)(二)(三)(四)、会計、第七三卷、第一一四号、昭和三十三年一—四月。

岡部利良、株式プレミアムと創業利得再論(一)(二)(三)(四)、会計、第七五卷、第一、三、五、六号、昭和三十四年一、三、五、六月。
内川菊義、株式プレミアムと創業利得、会計、第七四卷、第二号、昭和三十三年八月。

一泉知永、株価・配当・プレミアム——追加資本としての利潤について——明大、商学論叢、第四二卷、第三号、昭和三十三年十二月。

河合信雄、資本剰余金と創業利得——岡部教授と内川講師の論争によせて——関西大学、商学論集、第三卷、第六号、昭和三十四年二月。
別府正十郎、株式プレミアムと創業利得説、企業会計、第一一巻、第二号、一九五九年二月。

(註二、註三) 岡部利良、ヒルファディング創業利得説の批判序説(一)(二)(三)、京大、経済論叢、第八二巻、第六号(昭三三・一二)、第八三巻、第四号(昭三四・四)、第六号(昭三四・六)。

岡部利良、ヒルファディング創業利得説の批判——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四十周年記念、経済学論集、昭和三十四年。

鎌田正三、株式会社金融、東北大研究年報、経済学、二三号(一九五一年三号)、同氏「アメリカの独占企業」(昭三二)所収。
長坂聡、創業利得の一考察、東大社研紀要、社会科学研究、第一〇巻、第四号(一九五八年)。

遠藤湘吉、株式会社の機能について、東大社研紀要、社会科学研究、第一〇巻、第五号(一九五九年)。

鈴木鴻一郎、「創業利得」について——ヒルファディングの株式会社論にたいする一つの疑問——楊井克己、大河内一男、大塚久雄編、矢内原忠雄先生還歴記念論文集、下巻、帝國主義研究(昭三四)、所収。

二

I

ヒルファディングは創業利得をつぎのように説明している。

「株式の取引は、資本取引ではなく、収益請求権の売買である。その価格の変動は、現実機能しつつある産業資本…には、直接には全く触れるところがない。その価格は、収益に懸るほかには、それが資本還元される際の利子率の高さ

に懸る。しかし、利子率は、その運動において個別産業資本の運命からは全く独立している。すでにこのことから、株式価格を産業資本の可除部分と見なすのは当をえていない、ということが出てくる。

それゆえ『株式資本』の総額、したがって資本還元された収益請求権の価格総額は、初めに産業資本に転化された貨幣資本と一致することを要しない。そこで、どうしてこの差が生ずるのか、またその大きさはどれだけか、が問題になる。一〇〇万マルクの資本をもつ一産業企業があるとしよう。平均利潤は一五%、支配的利子率は五%とする。この企業は一五万マルクの利潤をあげる。しかし、一五万マルクという額は、年収入として五%で資本還元されれば、三〇〇万マルクという価格をもつであろう。五%では、貨幣資本はおそらく確定利子つきの実証しか引受ようとしな
いであろう。しかし我々は高い危険割増をつけることにし、これを二%としよう。さらに我々は管理費、役員配当などを考慮せねばならない。これらは、企業の利潤から支出されねばならないものであり、個人経営ならば、株式会社とちがつて、省かれたであろうものである。これらのために、処分可能な利潤を二万マルクだけ削減するとすれば、一三万マルクが分配されうることになり、これが株主に七%の利子を提供すべきものとなる。そうすれば株式の価格は一、八五七、一四三マルク、すなわち約一九〇万マルクに等しい。しかし、一五万マルクの利潤を産むためには、一〇〇万マルクの資本しか必要でなく、九〇万マルクは自由である。この九〇万マルクは、利潤を産む資本の利子を産む（配当を産む）資本への転化から生ずる。それは、株式会社形態から生ずる比較的高い管理費が利潤を減らすことを考慮しないとすれば、一五%で資本還元された額と七%で資本還元された額との差に、すなわち平均利潤を産む資本と平均利子を

生む資本との差に、等しい。この差が『創業利得』として現われるのである。それは、ただ、利潤を産む資本の利子附資本形態への転化から生ずるにすぎないところの、利得の一源泉である。」（ヒルファディング、金融資本論、岡崎次郎訳、岩波文庫、上、一八〇—一八二頁）

そして、創業利得の定式として次の式を掲げている。

「この場合、平均利潤を p 、配当を d 、企業の収益を E とする。……

$$G_r = \frac{100E}{d} - \frac{100E}{p}$$

株式会社の収益が高い管理費のために削減されるものと見るならば、第一の E の代りに $E - \text{ロー}$ を置けばよい。」（前掲書、上、一八六頁）

即ち、創業利得は、利潤をうむ資本を利子をうむ資本に転化することから生ずるもので、両者の差額に等しいのである。

また、彼は「現実には機能する資本と（擬制）株式資本との差」（前掲書、上、一九三頁）とも述べている。

ところで、この創業利得の規定を株価マイナス額面価額とする見解が多くの人によつてとられている。

川合一郎教授は、利潤全部が配当されると仮定して、次の式を掲げられている。

$$\text{創業者利得} = \frac{\text{株価} - \text{額面金額}}{\text{利子率}} = \frac{\text{額面} \times \text{利子率}}{\text{利子率}} - \frac{\text{額面} \times \text{配当率} - \text{額面} \times \text{利子率}}{\text{利子率}}$$

株式プレミアムと創業利得 (一)

$$= \frac{\text{額面(配当率-利子率)}}{\text{利子率}} = \frac{\text{額面} \times \text{企業者利得率}}{\text{利子率}} = \frac{\text{企業者利得}}{\text{利子率}}$$

(川合一郎、証券制度(講座、信用理論体系、第二部制度篇所収)、二九二頁)

また、「かくて創業者利得は、それ自体としては株価と額面金額の差である。」(川合一郎、資本と信用、三二四頁)と述べられてゐる。

長坂聡教授も、「創業利得は、配当を資本還元した株式価格と額面価額の差である。」と規定され、続いて、次の式を掲げられる。

$$\text{創業利得} = \frac{\text{配当}}{\text{利子率}} - \frac{\text{額面金額}}{\text{利子率}} = \frac{\text{利子} + \text{企業者利得}}{\text{利子率}} - \frac{\text{利子}}{\text{利子率}} = \frac{\text{企業者利得}}{\text{利子率}}$$

(長坂聡、創業利得の一考察、東大社研紀要、社会科学研究、第一〇巻、第四号、一九五八年十二月、八一頁)

また、一泉知永講師は、「……常に、創業利得とプレミアムは一致するものである」(一泉知永、株価・配当・プレミアム——追加資本としての利潤について——明大、商学論叢、第四二巻、第三号、八七頁)とされ、「株式プレミアムは……

$$\frac{\text{配当}-\text{利子}}{\text{利子率}} = \frac{\text{配当}}{\text{利子率}} - \frac{\text{利子}}{\text{利子率}} = \frac{\text{企業者利得}}{\text{利子率}} = \text{株価}-\text{額面}$$

となる。」(一泉知永、前掲誌、六二頁)と述べられてゐる。

しかし、利潤を生む資本と株式の額面価額とは、どのような関係にあるものであろうか。利潤を生む資本即ち前例の場

合の一三万マルクの配当をするに要する一五万マルクの利潤を生むために必要とされる一〇〇万マルクの資本は、「現実の機能資本」で、所謂「所要機能資本」である。他方、この一五万マルクの利潤は一三万マルクを配当として分配しうることになり、約一九〇万マルクの擬制資本即ち株価を成立せしめるのであるが、この擬制資本を成立せしめた配当をなすに必要な機能資本は一〇〇万マルクであるから、九〇万マルクは遊離されうる。そして、ヒルファディングは、擬制資本の流通形態を考察するにあたり、次のようにのべている。

「株式（A）が発行され、したがって貨幣（G）と引換に売られる。この貨幣は二つの部分に分れる。一つの部分（ G_1 ）は創業利得をなし、創業者、たとえば発行銀行のものとなつて、この循環の流通から脱落する。他の部分（ G_2 ）は生産資本に転化されて、……産業資本の循環を描く。株式は売られている。株式そのものが再び流通すべきものとすれば、そのためには追加貨幣（ G_2 ）が流通手段として必要である。」（ヒルファディング、前掲書、上、一八五頁）

そこで、創業利得が株価マイナス額面であるとすれば、右のような創業利得を発行銀行がとるといふ、ヒルファディングが想定した典型的な場合についてみれば、産業会社の手に残る額面金額は、前例の場合では、総額一〇〇万マルク、したがって一株の額面が一十マルクであれば発行株数は一千株でなければならぬ。即ち、額面総額 \parallel 所要機能資本でなければならぬ。もし、額面総額が所要機能資本より少なければこの場合、発行会社には一〇〇万以下の資本しか流入しないことになり、発行銀行に九〇万の創業利得を獲得せしめた擬制資本を成立せしめるだけの利潤を生むことができないのである。したがって、必要な機能資本を調達するに足るだけの額面総額が発行せられねばならぬのであつて、逆の、額

面価額が機能資本に転化されれば足りるといつた関係にあるものではない。このことは次のことから明かである。

そもそも、約束された配当をなすに必要な「所要機能資本」というも、その配当自体が利潤を前提とし、利潤はまた資本を前提としているのである。前例でいえば、まづ、一産業企業の一〇〇万マルクの資本があつて、一五万マルクの利潤が生じ、そして、一三万マルクの配当が約束され、一九〇万マルクの擬制資本が成立しているのである。

更に、また、「生産資本に転化されて……産業資本の循環を描」かねばならないこの所要機能資本は、その大いさにおいて生産過程や流通過程の客観的条件によつて規定されている。生産力発展の水準によつて資本の有機的構成、そして産業資本として機能するに必要な資本の大きさは規定される。生産力の発展はこの資本の最低必要額を増大せしめてゆくのである。

したがつて、創業利得 \parallel 株価 \parallel 額面という場合には、額面総額 \parallel 所要機能資本でなければならないのであるが、この両者は常に必ず一致するというわけのものではない。

I、例えば、前例の場合に、一株の額面価額一千マルクのもので、その額面総額が一九〇万マルクという擬制資本額に等しくなるように、一千九百株発行され、創業利得九〇万マルクに当る九百株が発起人に無償株として与えられ、一千株 \parallel 一〇〇万マルクが機能資本に転化される場合、或は、この実質価値一〇〇万マルクの機能資本の現物出資を一九〇万マルクと過大評価して、之に対して一九〇万マルクの額面総額をもつ千マルク額面株千九百株が与えられる場合等である。次に時価発行の場合を考えてみる。

Ⅱ、ヒルファディングの前例にしたがつて、配当率一三%、利率七%とすれば千マルク額面の株は時価千九百マルクとなる計算になる。そこで、所要機能資本は一〇〇万マルクであるから、約五三〇株を時価発行すれば、額面総額は五三万マルクであるが、発行価格総計は一〇〇万マルクと一寸になり、一〇〇万マルクの所要機能資本は調達できる。

このⅠ・Ⅱの場合はいづれも額面価額と所要機能資本は喰違つてゐる。Ⅰの場合は、株価は額面に等しいので、創業利得＝株価－額面という規定を文字通り適用すれば、創業利得はないのであるが、発起人に与えられた無償株および現物出資の過大評価分が創業利得であることは異論のないところである。しかし、そう考えるには、創業利得を株価－額面ではなく、株価－所要機能資本とする考え方に立つていなければならない。

次にⅡの場合であるが、これについては議論の別れるところであり、この問題にとつて決定的重要性をもつケースである。一泉講師はⅡの問題について次の如く述べられている。

「……現実のプレミアム付株式発行にあつて、所定の調達所要資本を決定しておいて、その所定額のうちからプレミアム分を差し引いて発行額を決め、それを実際に発行したとしても、すなわち、株式プレミアムが、計算上では調達所要資本額の枠のなかの部分量であつても、それが利益であることに変わりはないであろう。たとえば、額面額にたいしてその三〇%のプレミアムを付して、所要資本一〇〇を調達するのに、全額一〇〇（額面総額）を発行せず（つまり額面一〇〇、プレミアム三〇、合計一三〇とせず）、当初からプレミアム分を勘案して、一〇〇のうち七七だけを株式発行、残り二三（七七の三〇%）をプレミアムとしても、事態の本質はおなじであろう。」（一泉知永、前掲誌、七〇―七

一頁)

即ち、所要資本内のプレミアム二三も、所要資本を超える三〇と同じく創業利得であるといわれるのである。「創業者利得＝株価－額面額」^(註)(一泉知永、企業財務論思考、明大、商学論叢、第四二巻、第一号、五八頁)とされることの当然の帰結であろうが、氏のいわれる調達所要資本額一〇〇を利潤を生む資本であるとし、産業資本として競争場裡に生きてゆくに必要な資本額であるとすれば、現実に機能せしめることを要する所要機能資本は一〇〇である。この生産力発展の水準に規定された産業資本として機能するに必要な資本額は、かかる資本を調達するに必要な調達所要資本額の枠のなかにプレミアム分をふくめて調達されたからとて変るものではない。一〇〇の機能資本を調達するのに、額面したがって資本金七七、額面超過金即ち株式プレミアム二三とされたからとて、この七七を現実の機能資本ということとはできない。工場の七七が建設されただけでは現実の資本として機能しえない、したがって利潤も生めない、二三が合せて投下されることによつてはじめて産業資本として機能してゆくことができ利潤を生むことができるのである。かくて所要機能資本はこの場合一〇〇であり、それは額面総額とは異なる。

そして創業利得を、利潤を生む資本を利子を生む資本に転化することから生ずるもので、平均利潤を生む資本と平均利子を生む資本との差を現実に機能する資本と(擬制)株式資本との差であるとする限り、この場合の一〇〇を超えるプレミアム三〇は創業利得であつても、一〇〇の枠の中の二三は創業利得ではない。それは自由にはならない。それは所要機能資本として額面＝資本金部分と一体となつて投下されねばならないところのもので、その限りで資本であるといわざるを

えない。それは本来創業利得であるものが、投下されて資本となつていくといった意味で資本というのではない。そもそも創業利得ではない、資本でしかないのである。^(註二)

かくて、既に掲げた、ヒルファディングの創業利得についての定式 $G_r = \frac{100E}{a} - \frac{100E}{p}$ を $\text{創業利得} = \text{新株イナス益回給益と置換えることはできない。}$ 創業利得は株価マイナス額面金額ではない。両者は異つたものと云わざるをえないのである。

(註二) 一泉講師は、 $G_r = \frac{\text{企業利潤}}{\text{平均利潤}} - \frac{\text{企業利潤}}{\text{平均利潤}} = \frac{\text{企業利潤}}{\text{額面額}} - \frac{\text{企業利潤}}{\text{額面額}}$ (前掲誌、五七頁) とおられながら、

結局、 $\text{創業利得} = \text{新株イナス益回給益} = \frac{\text{企業利潤}}{\text{平均利潤}} - \frac{\text{企業利潤}}{\text{平均利潤}}$ とされるのである。その結果、「常に、創業利得と株式プレミアムは一致するもの」

(前出) となるのであるが、この点からの岡部教授批判には新株引受権価格の理解に問題があると思われる。「額面五〇円、配当率一五%、利子率七・五%、したがつて株価は一〇〇円、このとき倍額増資後も配当率は維持されるとする。このとき株価一〇〇円は一五〇円に上昇するであろう。これは(新株引受) 権利含み株価である。……したがつて、当会社は、一五〇円で増資新株を売出すことができる。」(一泉知永・株価・配当、プレミアム——追加資本としての利潤について——明大、商学論叢、第四二巻、第三号、昭三三・一、二、八五頁) といわれるが、この場合は増資新株を一五〇円では売出せないはず。増資新株が額面五〇円で株主割当になるから権利含みで一五〇円に株価が上つていたのであつて、増資新株が時価発行であるなら株価は維然一〇〇円であるはずである。

(註三) 内川助教はかつてこの点について「……私は株式プレミアムの本質は経済学上創業者利得といわれるところのものであり、この創業者利得が産業資本の機能形態となつて機能資本家に帰属せんとするとき、それがとるところの現象形態が即ち株式プレミ

アムであると述べてきたのであるが、このことによつてその会計学上における本質が利益であるか或は資本であるかという問題については、それは利益でなく従来の通説が云う如く資本であると結論することが出来ると考へる。」(内川菊義、株式プレミアムの本質について——資本剰余金論——その一、九大「経済学研究」第十八卷、第三号、一七二頁)とのべられている。一泉講師も最近「……株式プレミアムが、商品株式資本の売買取引によつて獲得された利益であるということと、その利益が資本として追加されるということとは別のことではあるが、いずれも真実である。株式プレミアムが、利益であるということと、資本になるということは、独占資本(……)のおこなう資本蓄積の一つの方法、一つの行為の二つの側面ではなからうか。……この二つの側面のうち、前者に力点をおくのがプレミアム利益説であるならば、後者に力点をおくのがプレミアム資本説であると、解することは不当であらうか。……したがつて、資本剰余金、株式プレミアムが利益であるか資本であるかという問題は、両説とも、対立しあうものというよりは、むしろ相互補完的なものであらう。もつとも、創業利得説といわれるものも、株式プレミアムが資本となることを否定してはいない。」(一泉知永、株価・配当・プレミアム、明大、商学論叢、第四二卷、第三号、七〇—七二頁)とのべられているが、所謂資本抛出説はかゝる意味でプレミアムの資本性を主張しているのではない。それはむしろ創業利得論者であることは自らのべられるところである。しかし、所謂資本抛出説にも難点あることは後述する如くである。

II

株価総額マイナス額面(資本金)を株式プレミアムと規定し、一方株価総額マイナス所要機能資本を創業利得と規定して、両者が区別されるべきものであることは、昨年来前掲の一連の論文で岡部教授が主張してこられたところである。教授

は、「株式プレミアム（ただし額面株の場合のもの）」とは株式発行の際における株価総額すなわち擬制資本より額面総額（資本金）を控除したものであるのたいし、創業利得とは右の擬制資本より（当該企業において現実に機能せしめることを必要とするものと考えられる）所要機能資本を控除したものと規定し、「株式プレミアムをもつて（少くとも本質的には）創業利得と同義のものとすることから、ひいてこの両者は一般にその大いさも等しいものと……みることとは妥当でなく、とくに一般的な立論としてはむしろ誤りである」（岡部利良、株式プレミアムと創業利得再論、会計、第七五巻、第一号、二七頁）と云われる。即ち、「ただ、会社新設の場合には、額面総額（資本金額）だけがそのまま機能資本とされるかぎり両者の大きさは一致するので、創業利得も株式プレミアムも事実上同様のものとなる。しかし既存会社における増資の場合には、すでにいくばくかの剰余金（ならびに他人資本）が存在するかぎり、（私見によれば）右の額面総額と機能資本の大きさは一致しない。それゆえまた創業利得と株式プレミアムとは当然異なるものとならざるをえない。」（岡部利良、ヒルファディング創業利得説の批判序説（一）、京大、経済論叢、第八三巻、第四号、四七―四八頁）と。氏のいわれる創業利得論者によつて、株式プレミアムが創業利得と「通常……（少くとも本質的には）同義のもの」（岡部利良、ヒルファディング創業利得説の批判序説（一）、京大、経済論叢、第八二巻、第六号、九頁）とされているのは、一般に「会社設立当初のたんに資本金のみしか存在しない……（会計学上の意味における、それゆえまた貸借対照表の貸方から見た場合の）いわゆる資本構成のきわめて単純な場合のみ」（前掲誌、一五頁）を前提しているにすぎないことにもとづくものであつて、「積立金、他人資本等をも擁」する「資本構成のより複雑な場合について考えてみる」（前掲誌、一五頁）ならば、当該株式発行会社取得する株式プレミアム

ムのなかには、「たしかに処分の可能なものもあるけれども、それは必ずしもすべて（論者たちのいうように）処分の可能なものではない」、「資本構成のいかんにより……資本として充用する必要性のある」（会計、第七五巻、第一号、二九—三〇頁）処分の不可能なものも存するのである。したがつて、「株式プレミアムは一般に（すべて）処分の可能なものであるように説く」のは「むしろ誤りとすべきである」（前掲誌、三三頁）と。

私も、岡部教授の株式プレミアムと創業利得が異なるものであるという主張をその限りで支持するものであることは、前掲の別稿において教授の設例を検討した際に既にのべたところである。しかし、会社新設の場合にも処分不可能な株式プレミアムが生ずるものであることは、既に本稿でみたところである。したがつて、氏のいわれる創業利得論者がこれまで株式プレミアムと創業利得の差異、特に処分不可能な株式プレミアムの存在を論じなかつたのは、資本構成の複雑な場合にまでその分析が及ばなかつたことのみによるのではなく、むしろ時価発行の場合の所要機能資本の理解に問題があつたからなのである。

岡部教授は所要機能資本についてのべられているのであるが、それはヒルファディングの $G_E = \frac{100E}{d} - \frac{100E}{p}$ なる定式を $\frac{100E}{d} - \frac{100E}{p} = \frac{100E}{d} - \frac{100E}{p}$ — 修正され、「……この場合減数は、ヒルファディングによれば、……現実の機能資本とされているものであるが、そうであるならば、それは——彼のようにあえて $\frac{100E}{d} - \frac{100E}{p}$ （本字本額）——というごとき比の形式によることなく——たんに機能資本（その大きさからいえば最初から絶対数）としてはいけないのか。もつともこの場合私は……利潤としては（個々の企業における）個別利潤、したがつて機能資本としてもこのような個別利

潤を生む機能資本を前提としている。」(岡部利良、ヒルファディング創業利得説の批判序説(二)、京大、経済論叢、第八三卷、第四号、四一頁)と説明される。では何故平均利潤を生む機能資本でなくて個別利潤を生む機能資本を前提としなければならぬのであろうか。それは「利潤としてたんに平均利潤のみを問題とするのでは、当の創業利得なるものは、……とりわけ独占利潤のもとではもちろん、利潤は平均利潤以下であつても——それが一定以上のものであるかぎり——発生するものであることからみると、これらの(平均利潤以外の)利潤をあげる企業は……不当にとり扱われざるをえないか、あるいはそれから除外されざるをえないことにさえなるであらう。」(岡部利良、ヒルファディング創業利得説の批判、京大経済学部創立四十周年記念経済論集、六九八—六九九頁)からなのである。

しかし、ヒルファディングが平均利潤を問題としているのは、創業利得が超過利潤のみを基礎として生ずるものではなく、平均利潤の下においても生ずる一般的なものであること、更にいえば、暖簾の如く産業資本間の競争によつて生ずるものではなく、^(註)利子生み資本の競争によつて生ずるものであることを明かにせんがためのものである。したがつて、ヒルファディングの規定がその具体化の段階で、独占利潤及び超過利潤が擬制資本化、創業利得化の対象となるものであることを拒否するものであるとは考えられない。

$$\frac{100E}{p}$$
 という比の形式を機能資本という絶対値に置きかえることの真の意義は、むしろ教授が註記のなかでふれられているにすぎない、次のことの中にあると思われる。「試みに、いまかりに平均利潤率を一五%とする。しかし、このように平均利潤率が与えられていたとしても、右の分数 $\left(\frac{\text{逆(註)}(\text{平均利潤})}{\text{本(註)}(\text{平均利潤})}\right)$ における分子の利潤を求めるためには、じつはすでに『平均利潤を生む資本』(機能資本)の大きさが明かにされていなければ

ならない。……しかし、これでは、求むべき資本の大きさをすでに前提していることとなる。」(前掲誌、七〇〇頁)と。まさにその通りであつて、分子の利潤は約束された配当にヒルファディングのいう管理費、重役賞与を加えたものであるが、配当の大きさ自体が本来利潤を前提として算出されたものであるから、前述の此の形式で機能資本の大きさを求めるのは同語反覆といわざるをえない。所要機能資本の大きさは利潤・利潤率から逆算されるものではなくて、資本によつて利潤・配当が規定されるのである。利潤・配当から逆算されるのは擬制資本である。このような資本と利潤の関係こそが、比の形式を絶対値に置換えることを要求するものであつて、もし、平均利潤を生む資本でなく個別利潤を生む資本でなければならぬということであれば、比の内容を 比(四三三頁)
個別利潤 とすればよいことであり、また、「利潤・利潤率についてもそうであるが、ことに平均利潤、平均利潤率を多少とも正確にとらえてこれを利用することは実際にはおおよそ困難なことである。そうしてこれらのことを考えるとき……個々の企業における創業利得を現実^(一)に算定するにはいかにすべきであるか」(岡部利良、ヒルファディング創業利得説の批判序説(二)、四二頁)といった「実際上における計算的把握の仕方」(同、四二頁)の問題ではなく、所要機能資本についての理論の問題である。

ここで無額面株の払込剰余金についての馬場克三教授、川合一郎教授の見解についてふれておかねばならない。川合教授は「額面が一旦抹消されたのち再び導入される規定額 (stated value)、即ち無額面株発行代金のうち資本金に繰入れられる額の設定はもはや「資本金」概念の外化の極致である。……株価と「資本金」の差額として形式上は全く創業利得たる払込剰余金は擬制資本額と機能資本額の差たる本来の創業者利得の範囲と乖離しうることになる。」(川合一郎、資本と信

用、三三〇頁）と述べ、この場合は、本来の創業利得を擬制資本額と機能資本額の差としてあるが、額面株の場合の額面超過金（株式プレミアム）の場合はプレミアムは創業利得であつて両者の喰違ひは問題とされてない。即ち、株価—額面—創業利得である。馬場教授も「無額面論者は株主にとつて額面が不要であることがそのまま会社にとつても額面が不要であることを意味すると頭から決めている……。しかし株主にとつて株式は擬制資本ではあつても会社にとつてはその資本は現実資本である。産業資本の運動は、擬制資本の運動の支配をうけるとはいいながら、擬制資本からは独立した行程である。しかも産業資本の運動は投下と回収によつて連続する循環運動であり、前貸額の把握は産業資本運動の起点をなす。これ規定資本金という形で額面の密輸入が行われざるをえなかつた理由であり、……。これ擬制資本の運動法則の上に展開された額面追放に対し産業資本の運動法則がその論理を提起してきた結果にほかならない。」（馬場克三、無額面株式についての一つの解釈、産業経理、第十六卷、第九号、昭三一・九、九一—一〇頁）と述べられ、産業資本の運動法則の貫徹を主張されながらも、額面株については株式プレミアムを創業利得として両者の差異は問題とされてない。これらは所要機能資本の理解に問題があつたが故に他ならないと考えられる。

（註一）馬場教授は暖簾を「超過利潤をあげている資本を平均利潤の資本に評価替することに外ならない」（馬場克三、減価償却論、改訂増補版、四七頁）とのべられている。

III

ところで、株式プレミアムと創業利得が同一のものでないことを指摘された岡部教授は、「株式プレミアムのごときも

のも、資本の一部を構成するもの」(岡部利良、会計学上の資本と利益(三)、会計、第七三卷、第二号、九三頁)といわれるのであるが、発行会社自身の取得する株式プレミアムは資本であるという一般的な立論が、株式プレミアムと創業利得は同一でない、即ち、株式プレミアムは「必ずしも処分の可能なものではない」、「かくして……処分の可能性を根拠にしてその利得たることを説明しようとするとき考え方は——少くとも一般的立論としては——とり難い」(岡部利良、会計学上の資本と利益(四)、会計、第七三卷、第四号、七二—三頁)ということから直接的にでてくるわけのものではない。教授はさらに「また処分が可能であるとしても、このことからプレミアムの利得たることは必ずしも説明しうるものではない」(前掲誌、七三—四頁)といわれる。では、このような処分可能な株式プレミアム——前述の創業利得の規定からすれば創業利得と考えられる——が何故に利得でなく資本と考えられるのであろうか。

この点については既に前稿で検討したところであるので簡単にのべると、会社ひいて会社の財産(資本)にたいする実質的(経済的)な意味の所有者は株主一般であり、かかる株主にとつては、プレミアムも利潤を受取るために支出せねばならなかつた資本であるといわれるのである。抛出資本説である。しかし、会社(支配株主)は利潤を擬制資本化して売出す、他方では、売出した利潤を生むために産業資本家として振舞わねばならない。このような二面性がある限り、そしてこのような二面性を統一において把える時、擬制資本と現実資本との差としての創業利得が問題となるのであつて、貸付資本家としての無機能化した株主一般の立場に立つ限り、創業利得は消え失せざるをえないというのが私の見解であつた。

岡部教授は、馬場教授が「入手者によつてプレミアムの経済的性質が変化するということは理窟に合わない」（馬場克三、株式会社会計の根本問題、会計、第六八巻、第二号、昭三〇・八、四頁）といわれるのにならして、プレミアムの取得者が発起人ないし銀行等（株式の原始取得者）の場合にはそれが利得であることは明瞭であるにしても、当該株式の発行会社が取得者である場合のプレミアムは「その利得たることは否定されねばならない。」（岡部利良、会計学上の資本と利益四、会計第七三巻、第四号、七五頁）といわれるのであるが、会社に流入したプレミアムが所要機能資本額を超え処分可能である限り、そのプレミアムは創業利得である。また、馬場教授は入手者によつてプレミアムの経済的性質は変らないといわれるが、発起人、銀行等が入手者である限り、そのプレミアムは所要機能資本額を超えた処分可能なものでなければならず、発行人、銀行等が入手するプレミアムが必ずしも処分可能なわけではない。即ち、問題は入手者の如何ではなく、所要機能資本額を超える処分可能なものか否かということである。したがつて、株主が払込んだものは全て資本というわけのものではない。処分可能なものである限りプレミアムは創業利得であるが、処分可能な所要機能資本である限り、株主の払込んだものであるプレミアムは資本であるといわざるをえない。

では、時価発行の場合、所要機能資本として流入したプレミアムが創業利得でないとすれば、「平均利潤マイナス利子、すなわち本来の企業者利得に等しい部分は、どこに消えたのか」（ヒルファディング、前掲書、上、一七八―一七九頁）というヒルファディングの設問に改めて答えねばならない。即ち、株主はプレミアムを払込むことによつて、利子生み資本家化し、彼等にとつて配当は利子化している、そして企業家利得は創業利得として一括して成立しているというのであつたが、

この場合プレミアムは創業利得でない、即ち創業利得は成立していないとすると、企業家利得はどうなっているのか。結論からいえば、企業家利得は年々機能資本家の手に入り、他方、配当は事実上利子に縮減化している。即ち、配当率は利子率を超えるものであつても、その配当は株式プレミアムを払つた株主にとつてのみならず、会社にとつても利子以上にでないということであるが、之は節を改めて考察したいと思う。

(未完)