プレミアム論争の展望

馬場, 克三

<https://doi.org/10.15017/4362507>

出版情報：経済學研究. 26 (5/6), pp. 43-75, 1962-04-25. 九州大学経済学会
バージョン：
権利関係：

プレミアム論争の展望

馬場 克三

一 は じ め に

出資を代表する証券を出資者に引き渡し、これを自由に譲渡しうるものたらしめることによって社会のすみずみから貨幣資本を、しかも自己資本として、吸収し集中することを容易にしたもの、すなわち株式会社の制度である。ところがこのような株式制度が出来あがると、出資は出資者自身にとつても、社会にとつても、いまや現実の産業資本と証券上の資本との二重のものとして現われるようになる。投下された資本は産業資本としての運動をつづける傍ら、株券は譲渡自由というその特性にもとづいて転々流通し、株式市場をつくりあげ株式価格なるものを成立させる。この株式価格が収益を還元した擬制資本価格であることはいうまでもない。

ところで発行される株式の将来の配当見込みが高く、従つて株価も強気である場合、もし発行株式が発起人や銀行によつて額面で引受けられるとすれば、彼等はその引受けた株式を市場で売却することによつて差額を利得することができ、これヒルファディングのいうところの創業利得である。しかしもし発行会社が発行株式を時価で公募するとすれば、額面と時価との差額は、いわゆる株式プレミアムとして発行会社の取得するところとなるわけである。

このように述べてきた限りでは、発行会社の取得したプレミアムが発行会社の得た利益を意味することは自明であるともいえるであろう。ところが、会計学の領域では、プレミアムが会社の利益であるか、それともそれは株主が会社に払込んだ資本であるかどうかということが久しく争われてきたのである。それが額面をこえる何らかの余剰であることは明白であるにしても、少くともそれは営業取引から生じた余剰ではなく、いわゆる「資本取引」から生じた余剰であるということになって、結局、会計実践では株式プレミアムを資本剰余金に繰り入れ、これを資本金に準ずるものとして処理することになっているのである。

しかしそのような会計実践にもかかわらず、われわれは株式プレミアムは本質上は利益であり、課税の対象となるべきものであると主張してきた。ただ、プレミアムを単純に会社の利益とすると、株主が右手で払込んだプレミアムをやがて利益配当としてその株主自身が左手で受取るという矛盾した事態を生ずることになる。この矛盾こそ、プレミアムを会計制度上、資本剰余金もしくは積立金に繰り入れさせる理由となるものであるが、その同じ矛盾は他方では、支配株主をして資本剰余金を恣意的に操作せしめ、かくてプレミアムがその本質通り創業利得であることを実証せしめる論理ともなるのである。ただし全株主の払込んだものを全株主がまた受取るのでは意味がないとすれば、全株主の払込んだものを一部の株主が受取るとすることによって全過程が有意味のものとなる論理が完成するからである。ただ念のためにことわっておくが、これは論理であって、現実には複雑で論理がそのまま現われるものではないこと^注いうまでもない。

以下でとりあげる論争は、従来株式プレミアムを創業利得と規定していた論者たちと同じ立場に立つ岡部利良教授から提起されたものであり、しかも岡部教授はわれわれが批判していた通説と同一の結論に到達したのである。この論争を通じてわれわれが何を学びとったかを確定しておく必要を感じるゆえんである。

注 拙稿、株式会社会計の根本問題、会計、六八巻二号参照。

岡部利良教授は昭和三十三年一月号から四月号まで「会計」誌上で「会計学上の資本と利益」という論文を連続発表され、このなかで、資本と利益を区別するに際して利益の規定から出発する従来の見解に疑問を提起され、資本の側からこの区別を規定することがとられるべき当然の方法であると主張された。そしてこの見地から資本剰余金の個々の項目についての詳細な検討を示されるのであるが、その際とくに株式プレミアムに関して、従来「創業利得説」として一括される一派の議論に対して批判を加えられるとともに、株式プレミアム拠出資本説を積極的に展開されたのである。すなわち教授は、株式プレミアムに関する「通説的な理解の仕方（ことにその成立の根拠にかんする……持分均衡説のごとき考え方）にはむしろ批判的……であるが、……（しかし）これらの剰余金が資本たるか利益たるかという点にかんするかぎり、通説におけるごとくこれを資本」（会計）七三巻四号、六一―三頁）とみるべきであると主張されるのである。

株式プレミアムを拠出資本であるとされる教授の積極的な主張は、「会計」七三巻二号の第七節、「利益にたいする資本―資本概念の規定」というところ（九二―四頁）において与えられており、さらにこの主張の背景をなす教授の株式会社編は同第六節、「株式会社と株主の関係」（八六―九二頁）において示されている。この二つの節において展開されている理論が岡部理論の根幹をなすものと考えられる。したがって岡部理論への批判はまさにこの箇所を追及すべきものである。しかるに、岡部教授の主張の一層大きな部分が創業利得論者として一括されるものの批判に向けられており（七三巻四号所載論文の大半）かつ、ここでは創業利得説の見逃がしていた問題を教授が鋭く突かれたために、論争は期せず

してこの批判の部分を中心として展開されるという結果となった。

論争は岡部教授と内川菊義助教授との間で展開されるが、この論争の批判ないしは紹介者として、さらに別府正一郎、河合信雄、一泉知永、川合一郎の諸教授が登場され、このうち川合教授の批判に対して岡部、内川両教授からそれぞれ再反批判が加えられるという錯綜状態を呈するに至った。

本稿はこれら十数篇にのぼる論文を細大もろさず引用しながら紹介批判する余裕をもたない。またそうする必要も認めない。むしろこの論争の経過において何が論じられ、何が明かにされたか、そしてこの問題の帰趨は何であるかを示すべきであると考える。

注 論争関係文献は次の通りである。

岡部 利良 会計学上の資本と利益、「会計」七三卷一号—四号。

株式プレミアムと創業利得再論、「会計」七五卷一号—六号。

ヒルファディング創業利得説の批判序説、「経済論叢」八二卷六号、八三卷四、六号。

ヒルファディング創業利得説の批判、京都大学四十周年記念経済学論文集。

非生産的株式プレミアム論争、「会計」七七卷五号、七八卷一、四、六号。

内川 菊義 株式プレミアムと創業利得、「会計」七四卷二号。

資本剰余金論における醸出資本説の一吟味、「会計」七七卷六号、七八卷一号。

資本剰余金論における持分均衡説と創業利得説、「同志社商学」一一卷五号。

株式プレミアムに関する一疑問、「同志社商学」一一卷六号。

河合 信雄 資本剰余金と創業利得、関西大学「商学論集」三卷六号。

一泉 知永 株価・配当・プレミアム、「明大商学論叢」四二卷三号。

別府正十郎 株式プレミアムと創業利得説、「企業会計」一一卷二号。

株式プレミアムと創業利得、九州大学「経済学研究」二五卷二、四号。

川合 一郎 創業者利得と株式プレミアム、「株式価格形成の理論」日本評論社、昭和三五年、所収。

二 創業利得と株式プレミアム——処分可能性の問題

まず岡部教授が提起された創業利得説に対する批判からはじめよう。

だが、その前に一言しておく、創業利得説はいうまでもなく、ヒルファディングの創業利得論を基盤とし、これを会計学上の株式プレミアムの理解に適用しようとするものである。もちろん、いわゆる創業利得論者の所論は論者によって異り、必ずしも同一のものではない。株式プレミアムを創業利得と認めながらしかもこれを会計上では資本とする考え方も存在するのである。しかし、細部の見解の相違はありながら、従来、創業利得説が一般に、当然の前提としていたことは、創業利得と株式プレミアムとは本質上同じものであり、ただ入手者を異にするにすぎないという点にあった。

ところで、岡部教授も認められるように、創業利得は明かに取得者にとっては利益である。したがって株式プレミアムを創業利得と本質上同一のものであるとすることは同時に株式プレミアムの本質を利益と認めることを意味するわけである。

創業利得の利益性はまず、(1)創業利得の成立の根拠にもとめられる。それは「利潤を産む資本の利子付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「源泉」(ヒルファディング、金融資本論、岡崎訳、上、一八二頁)であり、それ

は将来の超過利得の前取りを意味すると考えられる。つぎに、(2)創業利得の利益性はその処分可能性によって証明されると考えられる。それは「創業者…のものとなつて(産業資本の)流通から脱落する」(同上、一八五頁)ことができる。つまり企業からもち去られても予定の配当率を維持するのに支障を来たさないものと考えられる。およそ、創業利得説は以上のべたような理解の上に立つて、これを会社の取得する株式プレミアムに適用しようとするものである。

さて、岡部教授の問題提起は、まず株式プレミアムと創業利得とは同義のものではないという主張からはじまる。「創業利得説による論者たちによれば、右の両者は一般に同義のものと解されているが、…両者が…同義のものとされてきたところに、一つの根本的な誤りがある」(七三巻四号、六四頁)。株式プレミアムは「株式発行の際の株価総額マイナス資本」であり、創業利得は「株式発行の際の株価総額マイナス所要機能資本」である。会社新設の場合は両者は一致するが、「剰余金をもち、また他人資本にも相当依存しているような(会社の)…増資の場合」には資本金と所要機能資本とは必ずしも一致しない。しかも後者のケースが「むしろ考察を要する…一般的な場合」である(七〇頁)。そこで教授はこの「一般的な場合」である増資の場合を例示によって説明される。この場合、論点は、プレミアム部分の処分可能性いかんという問題にしばられる。例示Iをみよう。

例示I。(1)自己資本二〇〇万円(資本金一〇〇万円、剰余金一〇〇万円)、(2)株式額面五〇万円、(3)配当(可能な限度のものとして)一五%、(4)一般利子率(危険プレミアムを含む)七・五%、↓株価一〇〇円。(5)以上の前提がつづくものとして、倍額増資が行われると増資資本金二〇〇万円、プレミアム一〇〇万円、計二〇〇万円を会社は取得する(七一頁)。

この例示において、会社はプレミアム一〇〇万円を取得するが、このプレミアムは処分不可能である。配当一五%を

持続するためには明かに「プレミアムをふくむ二〇〇万円全部を投資しなければならぬはずであり、……これに他人資本……の存在する場合……をさらに考慮してみるならば、事態は一そう複雑化し、プレミアムだからといって……必ずしも処分の可能なものでない」(七一―七二頁)ということになる。この場合、「株式プレミアム(発行株式の株価総額、擬制資本マイナス資本)は一〇〇万円であるけれども、創業利得(発行株式の株価総額、擬制資本マイナス所要機能資本)は零である」(七二頁)。

配当率維持の前提を守るかぎり、処分不可能な株式プレミアムを生ずるというこの事實は、私の知るかぎり、岡部教授以前には何びとによっても指摘されなかったことである。この点はたしかに岡部教授に問題提起の功績があるといつてよい。そしてこの点では、たしかに創業利得論者は虚をつかれたといわなくてはならない。

しかし例示Ⅰは株式プレミアムと創業利得との関係を示す唯一のケースではない。教授はさらに、例示Ⅱ(資本金一〇〇万円、剰余金七〇万円、他の前提は例示Ⅰと同じ)においては、プレミアム一〇〇万円を生じ、そのうち三〇万円は創業利得として処分可能となることを認められる(もつとも教授は会社が配当を前提の一五%以上にあげるときは三〇万円も所要機能資本となるといつておられるが、前提を変更するなら議論にならない)。また例示Ⅲにおいては、資本は資本金一〇〇万円のみとし、他の条件はすべて同一とすれば、プレミアム一〇〇万円と創業利得一〇〇万円とは同じものとなることを認められる(七三頁)。したがって、この例ではプレミアム一〇〇万円は処分可能となる(しかし教授はこのような事例からプレミアムの性格を一般的に論ずるのは妥当でないとされる)。

さて、以上三つの設例を通じて教授が示されたことは、株式プレミアムがあらゆる場合に処分不可能なものではなく、全く処分不可能なのは例示Ⅰの場合のみであるということである。ただ、教授は剰余金または借入金をもつ場合が企業

資本構造の一般的な姿であると考えられ、処分不可能な場合を一般化しようとされるのであるが、これに対し内川氏は後に示す理由で、例示Ⅰは普通にはありえない「特殊の場合に起る現象」であると批判（『會計』七四卷二号、八〇頁）され、また川合教授はこれも後に触れる考え方から、例示Ⅰは「より高度の複雑な段階」のものであって、むしろ例示Ⅱすなわち新設ないしは剰余金のない場合の方が「本来的なものである」（川合一郎、株式価格形成の理論、八七―八頁）と主張される。

何が一般的であり、何が本来的であるか、という問題は実は、このプレミアム問題の錯綜をとくためには極めて重要な鍵となるのであるが、しかしこの鍵は論争の当事者によつて的確に提示されているとはいえない。そこでこの点は節を改めて順序を追つて論ずることとして、一応ここでは、上にのべてきたことから、株式プレミアムについて「処分の可能性を根拠と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——少くとも一般的な立場としては——とり難い」（岡部、七三卷四号、七三頁）という岡部教授の主張を承認しておくこととしよう。しかし反面、それと全く同一の論法で、処分可能性がないという根拠によつて株式プレミアムを——少くとも一般的な立場として——資本であると断定することも出来ないといわねばならない。

では処分の可能な場合の株式プレミアムは利益で、処分の不可能な場合のそれは資本であるというべきであらうか。

三 利潤率と利子率、配当率と利子率

前節では株式プレミアムの処分可能性に関する一応の結果を示しておいたが、しかしこれは処分可能性問題の終審的な結論を意味するものではない、内川、川合両教授に登場を願おう。

内川氏は岡部教授の前記の例示Ⅰを吟味して、この例示においては配当率と一般利子率は示されているが利潤率が無視されていることを指摘される(内川、七四卷二号、七八頁以下)。すなわち、例示Ⅰにおいては、配当率一五%、一般利子率七・五%となっているが、利潤率は示されていない。いま、この例示の条件を満足する利潤率を推定すると、それは利率と同率の七・五%であることがわかる。この場合、配当率一五%を維持するためには、たしかに株式プレミアム一〇〇万円は所要資本の一部として機能させる必要があることになるが、しかし、利潤率と一般利子率とが同じであるという事例は、産業資本としては一般的なケースとはいえない。そこで例示Ⅰについて、利潤率一五%と仮定して計算しなおしてみると、株式プレミアム一〇〇万円は完全に遊離して処分可能となる。内川氏はさらに例示Ⅱを検討される。するとこの例示の条件を満足する利潤率は八・八%強でなければならぬ。さらに例示Ⅲを満足する利潤率は一五%でなければならぬ。いずれの場合も、プレミアムは部分的にまたは全部的に遊離する。かくて内川氏は「配当率と一般利子率とが一定であるとしても、利潤率がそれぞれ異っている場合には、その生じた株式プレミアムを、配当維持のための所要資本として機能せしめる必要があるかどうかの結論は、それぞれの場合において異ってくる事が判明した」(内川、七四卷二号、八〇頁)と結論される。すなわち、株式プレミアムが処分可能となるのは必ずしも一般的に起ることではないことを主張されるのである。この点は岡部教授も結局は認められるところであって、このことはすでに前節で確認したところである。

だが岡部教授の設例において利潤率が無視されているということは内川氏の指摘される通りであって、もともと創業利得および株式プレミアムの問題が基本的には、ヒルファディングのいうように、利潤を産む資本を利子を産む資本に計算しなおすという過程で起る問題である以上、利潤率の無視は周到な岡部教授に似合わない見落しであったといわな

ければならない。岡部教授は後に内川氏への回答において、「直接利潤率をも考慮すべきものとする内川氏のような考え方こそかえって批判を免れないもの」(岡部、「再論」、七五卷三号、六四頁)といっておられるが、やはり批判は岡部教授の方へ向けられるべきものようである。もちろん、教授が配当率を考えるとき「利潤額」を念頭におかれたであろうし、「利潤率も必要なかぎり…考慮されていた」かもしれない。しかし教授は「利潤率なるものは…直接的には問題となるものでない」と考えられるのである。しかし配当を考えるについて利潤額を同時に考えるということは、配当を考えるときは払込資本を同時に考えているというのとほぼ同じ程度の自明のことであって、このことは教授が利潤率を見失しなっておられなかったという弁解にはならない。問題は利潤率を間接的に考慮するというのではなく、利潤率と利子率の差を決定な要因として考えるという点にあるのである。

では何ゆえ配当率と利子率の差のほかに、利潤率と利子率の差を直接問題とせねばならぬのであろうか。ここでわれわれは岡部教授の例示Ⅰと例示Ⅲとを対照させて観察を加えよう。例示Ⅰでは利潤率は示されていないが、計算上、七・五%であり、一般利子率七・五%と等しい。ただ配当率一五%と一般利子率七・五%の間に落差があるだけである。ところが例示Ⅲでは、これも利潤率は示されていないが、計算上、一五%とならねばならない。すなわち、ここでは利潤率一五%と一般利子率七・五%との間に落差があり、かつ配当率一五%と一般利子率七・五%との間に差があるのである。この二つの例示は、創業利得、株式プレミアム発生の二つのタイプを両極に表現したものとみることができる。もちろん、現実の過程としては、この二つのタイプは重なって現われるであろう。しかし、創業利得、株式プレミアム問題を二重の構造をもったものとして取扱わないで、利潤率の問題を配当率に解消してしまうのでは分析不十分となるのではなからうか。

四二重の過程

さて問題は、いまここで取扱っていることがらが二重の過程を伴ったものであるということになってきた。二重の過程とは何であるか。

一方では、機能資本家がみずから、利潤を生む産業資本を利子を生む利子うみ資本に計算しなおすという過程が存在する。と同時に、他方において、貸付資本の所有者である株主ないしは証券市場一般が配当収入を利子うみ資本に還元するという過程が併存している。もちろん、産業資本を利子うみ資本に計算しなおすといっても、現実には、それは配当を通じ、株価を経由して生ずることであり、さらに基本的には、右の二つの過程はともに、貸付資本の所有者が産業資本の抛出者となって現われるという全く同じ経済過程に根ざす同一の現象である。けれども、この二つの過程は必ずしもつねに表裏一体となって現象するとは限らず、それぞれ独自の形態をとって現われることができるのである。ここに錯綜の原因があるのである。

原理的には、創業利得は利潤率が利子率に換算される過程においてのみ生ずるものであり、両者の間に落差がなければ成立の余地がない。もちろん、この場合、利潤が全部配当されることである。そしてこの場合には所与の利潤をあげるために必要な所要機能資本の大きさが当然その計算の前提とならねばならない。すなわち、所要機能資本を超える還元資本価値額は創業利得であり、それは株主からの会社への払込みから成り立つ場合もあれば、払込みを伴わない発起人株の形をとる場合もあれば、額面引受人が株式の売却を通じて市場から吸収するという形をとることもあるのである。

これに對して、株式プレミアムは配当収入そのものが利子うみ資本として擬制化される過程からのみ誘導されるものであって、この場合、利潤率と利子率の間に落差があるかどうかは直接には問題とならない。したがってこの過程は利潤を生みだすための機能資本の所要額とは直接的な関係をもつものではない。川合教授が「創業利得はもともと貨幣資本市場で成立する現象」（川合、株価形成の理論、八八頁）であるとし、創業利得、株式プレミアムを本来的に流通面の現象とされるとき、教授はもっぱらここにいう配当収入擬制資本化の過程から問題を見ておられることを示している。だから川合教授は、積立金が存在することによって資本金以外に所要機能資本が問題となってくる場合を「創業利得がそのほんらいの成立場面たる流通面からより深く生産面まで浸透した」ところの特殊のケース（前掲書、八八頁）とされるのである。だが問題は「本来」か「本来でない」か、ということではなく、前述のごとく、事態が二重の構造をもっているということであろう。そしてこの二つの過程は相互に意味を異にしているということであろう。

利潤を生む資本を利子を生む資本に転化する過程は一つの客観的な経済事象である。これに對し配当収入の擬制資本化の過程は、もちろんこれも一つの客観的な経済事象ではあるが、同時に財務政策的要素に条件づけられており、財務政策に支配される性格をもっていることを認めなければならない。積立金の形成によって機能資本と資本金とが乖離するという状態は、積立金全額を資本金に組み入れ、同額の株式を発行するならば解消することがらである。そうして、このように解消したときに利潤率と利子率との間に差がなければ、創業利得も株式プレミアムも発生しない（利潤が全部配当されるとして）。ところが、利潤率と利子率の間に落差がない場合においても、おなかつ株式プレミアムが発生することが可能であり、またこれを発起業者や銀行などが中間に介在して取得するならばそこに「創業利得」を生ずる可能性があるというのは、機能資本と払込資本とが乖離しておいて、積立金をふくむ機能資本のあげた利潤が、払込資

本金部分に集約され、そこに配当として帰属するからなのである。つまり利潤率と利子率に差がなくとも、集約されただけ配当率が高まり、これと利子率との間に落差があるかぎり、そこに収益還元価値を成立させるのである。この過程は財務政策によって条件づけられたものであり、まさしく川合教授のいわれる「流通面」に成立する現象であり、それは利潤生産のための「所要機能資本」と不可避的につながるものではないのである。もちろんこの場合、期待された配当が払込資本に与えられなければ、一たん成立した株価も低下するであろうから、たしかに、該当する株式プレミアム部分はこれを企業外に流出させるわけにはいかないということになってくるであろう。しかしこの点はお吟味を要すると思う。少くとも、そのプレミアム部分を仮りに処分してしまったところで、これに見合う借入金をもってこれに代わらせるということが、事実上の問題としてではなく、この過程の論理の上からいって不可能なことではない道理である。極限的な例をもってすれば、払込まれた価値がすでに硝煙となって消えてしまった公債にもなお利子が支払われるという事態は、証券所有者にとつての収益は彼が支払った貨幣の利用からうみ出されたものであることを必要条件としない、ということを示している。

以上のことを要約してみると、(1)およそ創業利得は利潤率と利子率との間に落差のないところでは生じない。(2)この場合、創業利得は所要機能資本をこえる資本還元価値の部分である。(3)創業利得となる部分が発行会社の取得するところとなるとき、それは株式プレミアムとなるが、このプレミアムは処分可能である。(4)以上(1)から(3)までは産業資本が利子うみ資本へ転化される過程から生ずるもので、いわば「本来」の過程である。(5)しかし株式プレミアムも「創業利得」^注も(1)から(3)までの、いわゆる本来の過程とかわりなしに、配当率と利子率に落差が存在するだけで発生しうる。

(6)この場合の株式プレミアムは払込資本をこえる収益還元価値の部分である。この部分を発起人ないしは銀行が取得す

るときは「創業利得」を形成する。(7)以上の(5)から(6)までの過程は、財務政策に条件づけられて発生するものであり、それは株価形成過程の反射としていわゆる「流通面」に成立する過程であるかぎり、「本来」の過程とは区別される。(8)いわゆる「流通面」に成立する過程で生じた株式プレミアムが処分可能か処分不可能かはまた断定できない。これを決定する規程が何であるかもまだこれから究明する問題である。

注 カギカッコをつけた「創業利得」は本来の基礎をもたないものとして創業利得と区別したものである。

五 再び処分可能性について

第四節で分析した二つの過程の対立はまだ問題提起の程度にとどまり、株式プレミアムの処分可能性の問題に終審的な結論を与えるに至っていない。

本来の過程で成立する創業利得と本来的でない「流通面」の過程で成立しうると考えられるいわゆる「創業利得」との相違はいったい何であるか。いわゆる「創業利得」は投資家がまた無智であった時期の詐欺的設立の産物でしかないのかどうか。これらのことはなお歴史的事実の検討の上で吟味することとして、ここでは結論を留保しておきたい。

そこで問題は、本来的でない流通面の過程において成立する株式プレミアムはいったい何であるか、それは処分可能なものか処分不可能なものかという点になってくる。これが機能資本の所要高と直接かかわる問題でありえないことは、本来的な過程と対立させてこの過程を分析した際に示しておいたところである。岡部教授の例示Iについて考えると、ここでは配当率一五%と一般利子率七・五%の間に落差があり、それにもとづいて一〇〇万円の株式プレミアムが発生したのであるが、この例示Iでは利潤率は七・五%の計算になる筈であるから、そこには利子率七・五%との間に落

差が存在しない。したがってここでは当然に創業利得発生の余地はない。岡部教授の例示Ⅰは、したがって創業利得発生の本来の過程を欠除するところの本来的でない流通面の過程のみに関する例示であるということになる。しかも教授は株式プレミアムの処分の可能性を、本来の過程でのみ問題となるべき所要機能資本をもって論証されているのである。ここに問題が伏在するのではなからうか。

ところで、ここに追求している問題が何であるかは、私自身にも甚だ見きわめのつかぬところであるが、この過程におけるプレミアムの処分可能性の如何をきめる基準を所要機能資本に求めないとすると、いったい他に求むべき如何なる基準があるであろうか。この問題に答えなければならぬ。すると、ここに浮かびあがってくるのは持分均衡的な考え方である。

だが、この点を追及する前に、別府助教授が提出された一つの例示を検討しておこう。これを例示Bとよぶことにしよう。

例示B。別府氏は岡部教授の設例にならって、資本金一〇〇万円、積立金一〇〇万円として、平均利子率七・五％とするが、配当率は例示Ⅰの一五％と異って、一一・二五％とする。この場合、株価は額面を一〇〇円として一五〇円となる。倍額増資をすれば「発行総額一五〇万円、株式プレミアム総額は五〇万円となる。一一・二五％の配当をなすに必要な利潤二二・五万円をうみだすに要する資本は三〇〇万円であるのでこのプレミアム五〇万円は遊離できる」(別府、「企業会計」十一巻二号、六〇頁)。このように別府氏は説明される。なお、この例示Bは岡部教授の例示Ⅰと同様に利潤率は七・五％の計算となっており、利子率七・五％との間に落差がない。

さて、例示Bにおいては例示Ⅰと同様に利潤率と利子率に差がないのであるから、ここでは本来の意味の創業利得は

存在しない。ところが配当率を満足させるために必要な所要機能資本が基準としてもち出され、これをこえるプレミアムは処分可能とされている。だがこの場合、所要機能資本の考え方が別府氏と岡部教授とは相違しているように見受けられる。岡部教授は新規発行部分のみについて所要機能資本を計算されるのに対し、別府氏は新旧両資本をプールして所要機能資本を算出される。すなわち、岡部教授の計算方法では例示Bの場合、発行株式株価総額一五〇万円マイナス所要機能資本一五〇万円となって創業利得は零となり、五〇万円の株式プレミアムは処分不可能となる。なぜなら配当率一・二五%で増資一〇〇万円に対する配当に必要な利潤額は一一・二五万円となり、七・五%の利潤率では、プレミアムを含む一五〇万円全部を機能させなければこれに不足するからである。これに対し別府氏の計算では、新旧資本金合計二〇〇万円に要する一一・二五%の配当二二・五万円をまかなうためには、利潤率七・五%では機能資本は三〇〇万円に足るから、資本金二〇〇万円と積立金一〇〇万円をこれに充てればよく、プレミアム五〇万円は遊離する計算となる。会社の資本は新旧別枠で存在するわけではないから、計算方法としては別府氏の方法をとるべきであろう。そうするとこの遊離した五〇万円は創業利得でないことは明かであるから資本であるべきであろうか。それとも遊離し処分可能であるから利益であるべきであろうか。別府氏はこれについて、これが「ヒルファディングのいう『利潤をうむ資本と利子をうむ資本との差額』としての創業利得論の適用と考えてもよいかどうかは問題であろう」(「企業会計」十一巻二号、六一頁)と述べるのみで、それ以上の見解は示されない。しかし私の察するところでは氏はこれを資本とする考えに傾いておられるようである。

岡部教授の立場は五〇万円のプレミアムが遊離するものとはみられない筈であるから、このプレミアムはもちろん資本であろう。しかし、上にみたように基準たる機能資本のつかみ方にすでに乖離が生じて来ている。しかも機能資本を

別府氏の計算に従ってつかむにしても、処分可能となったプレミアムを直ちに利益とすることに躊躇されるものがあるように見うける。このことは、「流通面」に成立する過程に所要機能資本なる概念を適用することに無理があるのではないか、という疑問を起させる。

さて、岡部教授はいまや古典的となった教授の例示Iを説明される際、例示の結果が期せずして持分均衡説（新旧株主の持分の均衡をはかる必要上、新規株主は既存の積立金に相応するだけのプレミアムを払込まねばならぬと考える説）による結果と一致したことを気にされて、「これは一見すれば持分均衡説による説明のようにみえるであろうが、けっしてそれによっているわけではない」（岡部、七三巻四号、七一頁）、と注意されている。私も教授が持分均衡説の支持者であるとは考えない。ただ、利潤率と利子率の間に落差がなく、配当率と利子率の間のみ落差があるという事態によってなお株式プレミアムが成立するというのは、とりもなおさず積立金の存在が創業利得現象の上に起す一つの屈折であることから考えて、積立金の存在のケースに重点をおく岡部理論と持分均衡説の間に一脈通ずるもののあるのを予想せざるをえない。

いうまでもなく、いまここで論じている問題は貸付資本家が市場において相互に競争するから起る現象であるが、利潤率と利子率との間に落差がない場合のプレミアム現象は、利潤率と利子率の間の落差という社会経済的基盤を欠除しているのであって、そのかぎりで落差のない場合のプレミアムはいわば経営内部の現象であるといわなければならぬ。それは財務政策による特殊条件のゆえに経営内にまでもちこまれた貸付資本家の競争がもたらすところのものといえるであろう。そして経営内における貸付資本家の競争はとりもなおさず、新旧株主間の均衡関係として現われざるをえない。私はこの均衡関係を単純な持分均衡とは考えるべきではないと思うが、プレミアムの処分の可能と否との問題は

この面から照らしてみるべきものではないかと考えるわけである。この意味で、岡部理論は持分均衡説に新しい装いと理論的基礎を与えようとしたものではないかと考えるのである。

六一 応 の 要 約

岡部利良教授が株式プレミアムを株主の拠出資本であると主張される論拠は、大きくわけて二つになる。一つは前五節を通して論じてきたもので、これは創業利得説に対する批判を通じて主張されるものである。もう一つは積極的な主張であって、株式プレミアムなるものは株主がそれに対して利益を期待して拠出した「資本」の部分であり、しかもその株主の拠出額は株主たちによって構成されている会社の所有に帰するものである。だから株式プレミアムは会社の資本であるという主張である。この論拠は株式会社と株主の関係をどのように理解するか、産業資本としての株式会社と擬制資本化された株式資本との関係をどのように統一的に理解するか、という問題になってくる。この点は以下で論究するのであるが、その前にいままで五節にわたって論じてきたことを要約しておきたい。

前五節で問題にした岡部教授の論拠は、いわゆる創業利得論者の見解に対する批判を通して展開されたものである。従来、創業利得論者は株式プレミアムと創業利得とをただ取得者が異なるだけであって本質においては等しく利益であると主張してきたが、教授はこの創業利得説の主張の誤謬を指摘され、創業利得は株式発行の際の株価総額マイナス所要機能資本であり、株式プレミアムは同じく株価総額マイナス資金であるとの定式を示された。この指摘によって、株式プレミアムはすなわち創業利得であり創業利得は利益であるがゆえに株式プレミアムもまた利益である、とする従来の三段論法的主張はくつがえされた。しかし岡部教授の示された三つの例示に現われているように、(1)創業利得と株式

プレミアムが全く一致する場合、(2)一部分が一致する場合、(3)創業利得がゼロで株式プレミアムのみが成立する場合、という三つのケースが可能であり、しかもその三変化は所要機能資本と資本金との喰いちがいの度合いに依存するものと一応は考えられたのであるが、内川菊義助教授の指摘によって、この三変化には実は利潤率と利子率の差等の変化がからんでいることが明確にされた。すなわち、資本構成の変化と、利潤率と利子率の差等における変化とが複雑な組み合わせを示すことになるわけである。ところが岡部教授は資本構成におけるヴァリエーションからの接近を試みられただけで、利潤率と利子率の落差についてはとくにこれを問題とはされなかったのである。

ここにおいて私は前段において、利潤率と利子率の間に落差が存在する場合をいわば「本来的な過程」とし、しかもこの場合に、資本構成が単純であって機能資本と資本金とが一致するケースを一方に想定し、他方、利潤率と利子率の間に落差がなくただ配当率と利子率の間のみ落差がある場合を「財務的に条件づけられた過程」とし、しかもこの場合には、資本構成が複雑であって機能資本と資本金とが一致しないケースを想定した。そして現実の創業利得、株式プレミアム現象は、右の両極に表現した二つの過程の複合、とみることが本論争の問題点を明かにするに役立つのではないかと、この見解をのべておいた。

そこで問題の焦点であるところの株式発行の際に株主が払込んだ額のうちのどれだけが利益であり、どれだけが資本であるかの基準の問題については、(1)利潤率と利子率の間に落差がある「本来的な過程」に関する限り、予定された配当を維持するに必要な「所要機能資本」が基準となるのが当然であり、その限りでの株主の超過払込部分は処分可能であり、それが創業利得として現われる場合はもちろん、それが株式プレミアムとして現われる場合においても、これを本質的には利益であると規定しなければならぬと考える。(2)ところが「財務的に条件づけられた過程」に関しては、

ここでは利潤率と利率の間に落差がないのであるから、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必要ないしは不存在であり、したがってここでは「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のである。

では利益か資本かの基準として、この財務的な過程で持ち出されるものは何であろうかといえ、それは新旧株主間の利益の均衡という経営内部的基準にこれを求めるよりはかはないと考えるのである。「本来的な過程」において作用するのは産業資本に対しての貸付資本相互の競争であるのに対し、「財務的に条件づけられた過程」において作用するのは経営内にもちこまれた貸付資本相互の競争、すなわち新旧株主の競争にほかならない。このゆえに、資本構成の複雑な増資のケースを強調された岡部教授の抛出資本説は、結果的には、従来の持分均衡説に新しい理論的根拠を与えたものとなるのではなからうかと考えたのである。以上が前五節の要約である。

七 処分可能性基準の放棄

さて、岡部教授が創業利得論批判の武器として提起された所要機能資本という基準は、これに従う限り、処分不可能となる株主の払込部分は当然、これを資本とみなさなければならぬが、処分可能な部分は利益としなければならぬという結論に導く。ところが、株式プレミアムのうちにも右の基準のもとでなお処分可能な部分が生じるのであって、この部分が一体、資本なのか利益なのか、ということとは改めて検討を要することになった。少くとも、このような部分を生ずる限り、所要機能資本基準の適用だけでは、株式プレミアムを資本と規定するに不充分であるということになるをええない。

それかあらぬか、岡部教授はいまや「処分の可能なものであるからといって、ただちにそれを利益とみることは早計である。処分の可能性いかんは、資本たるか利益たるかを決定する基準となるものではないからである」(七三卷二頁、九三頁)、といひまた、「処分の可能性いかんを基準として当の資本と利益の区別を考えようとするならば、このような考え方自体すでに問題のあるところといわねばならないであろう」(七三卷四号、七三頁)と説かれる。ではそれが基準として役立たない理由は何に求められることになるか。

その理由として教授があげられるのは、(1)資本金自体も必ずしも処分不可能ではない。(2)営業上の利益であつて処分可能なものもある(七三卷四号、七三頁)、という点にあるようである。

では資本金ないし資本たるものの処分される例としては、どのようなことがあげられるか。すなわち、(1)アメリカの無額面株において本来的には資本たるべき部分が解放されて処分される事情にあるという事実(七三卷四号、七三頁)。(2)資本と考えられているものが現実機能せしめられないで処分される事例、たとえば株式プレミアムを配当にあてる事例。(3)資本金が過大であるときの一部払戻。(4)一種の資本の処分を意味する建設利息など(七三卷二号、九三頁)が示されるのである。

だが、ここに列挙されたような事実ないし事例を根拠として、資本も処分可能だと主張されるのは、理論をもつて現象を分析する態度ではなく、現象に合わせて理論を構成する態度ではあるまいか。アメリカの無額面株の慣行や株式プレミアム配当への充当という事実が直ちに資本の論理を決定するのではなく、処分すべからざるものを処分しているという意味で、むしろ資本の論理によって批判されるべき論理背反とみるべきなのである。また、過大の資本を一部払戻すということは、すでに資本たらしめることを不適当と認められたものを処分するのであつて、いわば初めから

資本の論理の外のことがらなのである。建設利息に至っては財務政策目的から出た例外的な措置であつて、このような事実を一般化して資本も処分可能だとの主張のより所とするのは理論的考察としてはとり難い。さらに営業上の利益でも処分可能なものがあるという言い方にも、同様に事物の論理と財務政策的意味との混同があるといわねばならない(この点、別府、企業会計十二巻二号、六一頁参照)。

しかし、いずれにしても処分可能性の基準は放棄された。いまや改めて、株主の拠出した金額はそのまま全部が株式会社の資本となるのかどうか、という株式会社の本質に関する究明が要求されてくるわけである。岡部教授も「まず問題となる一つの重要な点は、企業、ことに出資の対象とされている株式会社とはいかに理解すべきものであるか、とりわけ株式会社にたいする出資者としての株主の関係はどのようにみることが妥当であるのか、ということである」(「会計」七三巻二号八八頁)、とのべられるゆえんである。それでは、株式会社、株主および両者の関係の本質規定から株式プレミアムにどのような性格規定が与えられることになるか。

八 「株主一般」の問題

周知のように、創業利得論者は一般に株主を支配株主と従属株主に区別し、株式プレミアムが会社の取得するところとなるにしてもそれは事実上、支配株主に帰属するものとなる——表現に若干の差はあるが——と主張してきたのである。これに対し、岡部教授は「株主を右のごとき二つのものにわけてみることはたしかに決定的に重要なことである。ことに、…株式会社の(経済的な)本質を理解するうえには忘れてはならない点である」(七三巻四号、六六一七頁、と認められる。

ところが、教授は「資本と利益の区別の問題を考えるに、ついでには、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必要があるとさえ考えられる」（七三巻二号、九一頁）、といわれ、進んではそうする方が「より合理的であり、あるいはむしろ妥当としなければならない」（七三巻四号、八〇頁）と主張される。だが、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。

一体、株主を支配株主と従属株主に分けるということの意味はどこにあるのであろうか。また株主一般という場合、株主を二つのグループに分ける考え方と株主一般という考え方とはどういう意味で対立するのであろうか。株主を支配株主と従属株主に分けるということは決して単なる株主の分類ではなく、実は株式会社そのものが、一方では産業資本の性格をもちながら、他方では擬制資本化されて貸付資本の性格を与えられているということの株主範疇上の表現にほかならない。株式会社は産業資本であるがゆえに産業資本の機能を遂行する担い手として支配株主が存在するのであり、他方、株式会社は擬制資本化されているがゆえに擬制資本の担い手としての支配株主が存在するのである。しかも株式会社はこの二つの性格をもつ資本の統一として定在しているのである。

このような関係のもとにおいて、株主一般という立場は一体何を意味するのであろうか。それは産業資本と擬制資本との矛盾関係を捨象したより一般化された共通的な立場、つまるところは現象面にみえる貸付資本家の立場を意味するにほかならないであろう。ところが株式会社をもつば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。とすれば本論争の問題点の主要部分がすでに消え失せるのである。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が自明だからである。

さて、さきに私は岡部教授が、当面の問題を株主一般の立場からみるのが妥当だとされる理由を納得的に述べられておられないといった。これはもちろん、教授が全然、理由をのべておられないということではない。そこで次に、プレミアムを支配株主に帰属させようとする創業利得論の主張を、教授がどのように批判されるかを若干、みておくことにする。そして教授の所説を辿りながら、問題を株式会社の本質規定へと絞っていくことにしよう。

「論者たちは、とくにプレミアムのみについて、支配株主の掌中に握られるものであるとか、企業経営者に献呈されるものであるとか、あるいは（支配株主の支配する）会社が収奪するものである、等々、要するに支配株主に収奪、取得されるものであるという。…これをいかえてみるならば、プレミアムは要するに支配株主の所有（私有）に帰するものであることを意味するものであるといつてよいだろう。しかしプレミアムだからといって、…支配株主のみの所有に帰するとみることはいかにして考えられるのであるか」。岡部教授はこのように反論され、この所有を法律的の意味でなく経済的意味に解してもなお肯定する論拠は見出せず、結局、それは「支配株主がこのプレミアムを……支配するということに帰するといつてよいだろう」（七三巻四号、七六一七頁）と断定される。これは教授のいわれる通りであるといつてよいであろう。しかし、支配するといふことは、やがて支配を通じて、プレミアムもしくはそれにかわるものを支配株主がわがものとする可能性があるということにほかならない。ただ、その可能性がどのような財務操作によって実現されるかという点になると、創業利得論者の側にもまだ充分な検証がなされていないことを認めねばならない。したがって、この点で内川氏が、「創業利得説においては、この会社の総資本のうち、資本金部分…のみが、経済的意味

において、全株主の所有に帰し、剰余金部分…は、ただ単に機能資本家として支配株主のみの所有に帰すると解されている〔内川「株式プレミアムと創業利得」、会計七四卷二号、八二頁〕、とのべておられるのは少しくいいすぎといわねばなるまい。

それはそれとして、ともかく、プレミアムが支配株主の所有に帰するということの真意は、それが支配株主の支配の下におかれるという意味にとるよりほかはない。そこで、このように確定した上で岡部教授はさらに教授特有の論理を展開される。その展開は二点についてである。

(1) 支配株主が支配するのはなにもプレミアムに限ったことではなく、支配という点では資本金部分についても同様のことがいえるであろう、という主張（七三卷四号、七六頁）。

(2) 支配株主の支配が可能なのはその基礎に所有という事実があるからだ。ところが所有という事実は、法律的には会社が所有するというものでなければならぬし、経済的にはその所有は株主一般について考えられることだ、という主張（七三卷四号、七八頁）。

どちらの論法も、部分的に覆い重なる二つの事実の重なった部分を挺子にして論点移動が試みられる特異の論法である。(1)の点は、資本金とプレミアムが同じものだと前提に立ってはじめて支配の内容がどちらについても同質のものだということになるが、資本金とプレミアムとは内容がちがうのである。資本金は本質上、維持されねばならぬ立てまへのもので処分可能なものである。プレミアムは全部または部分的に処分可能なものである。だから同じ支配といっても対象の相違によって内容はちがってくるのであって、その相違点が大切なのである。プレミアムの場合はその処分が可能である限り、支配を通じてやがては利得される可能性をふくむのである。このような内容の差をみないならば二つ

の支配を等置してみても理解を深める手懸りとはならないであろう。しかしとも角、以上のような主張によって教授は支配株主の支配というとき、プレミアム部分のみの支配ということはありえぬこと、会社の全資産についての支配ならば考えられるとされるのである。

そこで(2)の問題へゆく。するとここでまた局面が転換されて、支配株主の支配の根底には所有ということがあらねばならぬが、所有ということになると、それは支配株主のみによる所有ではなく、一般株主による会社財産の所有ということではなければならない。こういうふうに誘導されていく。現象から基本的な特殊規定へと分析が進むのではなく、逆に基本的な関係として打ち出されている原理(それを教授は批判されるのだが)を現象面へと振りもどしていくという考え方になっている。そしてそれにつれて概念が無内容化している。

だが、右のような論理学的批評は釈伽に説法の類いであろう。問題は、株主一般による所有ということで株式会社の諸問題が実際に理解できるものかどうかということである。

九 プレミアム抛出資本説の立脚点

株式会社が法人として、出資者から相対的に独立した存在であることはいうまでもないが、このことは法律的には、法人たる会社自体が会社財産の所有者であることを意味する。従ってその反面として、個々の株主による会社財産の所有ということは法律的にはありえないということになる。しかし経済的な意味でいうならば、元来、株式会社は出資者たる株主の団体であり、「株主は資本の抛出者として会社を構成する者」であり、「会社財産を利用し、またそれを利用して終局的には……支配力を保持する者」であるから、株主が会社財産の経済的な所有者であるとみることがはならぬ。

げられるものではない。株主は会社財産に対し経済的所有権をもつといつてもよいし、その所有は間接的、潜在的な所有であるともてもよい。

「以上のように考えることが許されるならば、株式企業は一応……出資者から独立した存在であるとはいえ、彼ら出資者は、少くとも経済的にはその所有者たる地位にある者とみてならさしつかえない。それゆえ、資本（財産）についていえば、会社の所有するものであるといつても、じつはまた株主の所有に属するものである」（七三巻二号、八九―九二頁）。

いわれていることは極めて当りまえのことであつて、一般的な立言としては何ら反論するところはない。しかしこれは株式会社本質究明の出発点であつて終着駅ではない筈である。これが結論であるということであると、これでは物的会社である株式会社と人的会社といわれる合名会社との本質的区別がつかめないし、いわゆる所有と経営の分離といわれる株式会社特有の問題への接近も困難となる。

もともと株式会社は資本主義的所有の最高の発展形態なのである。企業の規模が小さくてよかつた時代には資本の所有と資本の機能とは合一していたわけであるが、大規模化にともない個人的所有のせまい枠に限界づけられては資本としての機能を現実化することが不可能となる。そこで私的所有の枠と拡大してやまない経営（資本機能）との矛盾はいろいろな形で克服されようとするのであるが、(1)合名会社の形式は、限界をもつた私的所有がその所有に含まれる資本機能を未分化のまま保有しながら相互に結合することによって経営拡大の要求に答えようとするものである。しかしこれは所有と機能を素朴な結合状態のままにしておいて問題を解決しようとするものである限り、その解決能力に限度があるのは当然である。(2)以上と全く対照的な解決方法は他人資本利用であるが、この形式は、資本の所有者がその

所有に含まれる資本機能を全く放棄し、資本の利用者に資本の処分権をゆだね、従って資本の所有権を利用者に譲渡し、自らは形骸化された単なる所有すなわち債権の保有者に転化する形式である。しかしこのような解決方法にも限界があることはいうまでもなからう。(3)株式会社は右の二つの形式のいずれをも止揚した高次の所有形態にはかならず、これが私的所有と資本集中の矛盾を解決してきたことは説明するまでもない。株式会社における所有は、合名会社の「持分」でもなければ他人資本における「債権」化した所有でもない両者を統一した高次の所有形態である。

さて、ここまではほぼ岡部教授の見られているところと符合する。しかし問題はこの高次所有形態が、(1)ますます多数となる複数の所有と、(2)大規模化にともない機能の単一性がますます要求されるという事実との矛盾を含むということである。この矛盾は資本主義社会の原理である競争と集中によってさらに新しい解決を求めるのである。それは社会経済現象としては、一方では株式会社資本の擬制資本化として現われ、他方では独占、金融資本支配の形成として現われるが、経営内現象としては、所有者である多数の株主の間に競争と集中が貫徹されることによって、株主平等の原則という法の擬制が崩れ、株主の支配株主、従属株主への分解が起るといふ形で現われるのである。しかもこの競争と集中の社会経済的、経営内の貫徹は、一たん成立したところの株式会社所有形態の「株主一般」による所有といふ法的観念的所有規定を実質的に有名無実なものたらしめ、支配株主の側における所有と機能の統一が一方的に高揚され、対極的に従属株主の側の所有は債権化されるという事態をひきおこすのである。これが現代の株式会社の実際の姿である。もちろん、右にのべたような実態をふまえて株式プレミアムの本質を矛盾なく把握することは極めて難しい問題である。私としても、いまこれをどのように解決すべきかについて確信があるわけではない。しかし岡部教授の主張のように「株主一般」へと後退することによって安易な解決を求めることは私のとらないところである。もちろん、教授は

「後退」とも「安易な解決」とも考へてはおられないであらうけれども――。

注 本節でのべた考え方については、富山康吉「所有と経営の論理的矛盾とその發展——私的所有の發展形態としての株式会社とその法理——」立命館法学、一九五九年九月号、を参照。

以上、創業利得論者の立場からする株式会社の把握をのべ、岡部教授の「株主一般」の立場がどのような位置において眺められるものであるかを明かにした。もちろん、創業利得論者の株式会社の見方を教授は否定されるものではないと思う。ただ「株主一般」の立場に止まることを敢えて撰ばれるわけなのである。もちろん、そのことは岡部教授の議論の仕方の問題であつて、そのこと自体については是非をいうべきことではない。問題はヒルファディング以来すめられてきた株式会社本質の分析の成果を克服した上での「株主一般」であるかどうかということである。

ところで、問題は株式プレミアムが資本であるか利益であるか、ということである。そこでこの問題に焦点をあつめて、教授の「株主一般」ということが結局、どこに帰着するかを擬視してみよう。

岡部教授が株式プレミアムを資本と規定されるに至る論理をたどつてみると、次のごとくである。

(1)株主は会社企業に対し(プレミアムをも含めて)出資するのだが、この出資は利益、とくに配当を取得するための出資であるから、それは利益を期待しての元本、資本であると考えべきである。

(2)したがつて資本と利益を区別する場合の資本とは(1)のような意味における株主の抛出资本を意味する。株式プレミアムも株主の抛出资本であるとみられるかぎり、資本である。

(3)しかし資本というのは企業の立場からのものであつて、株主が抛出したものだからといつても、発起業者や銀行によつて一部取得されるとすればそれは資本とはなりえない。したがつて株主の抛出もそれが企業の所有に属するものと

なるのでなければ資本とはいえない。というのは、企業の所有となるのでなければ、株主はそれに対して利益を期待することができない筈だからである。

(4)したがって原則として、株主が利益を期待して抛出したものであって、かつ企業の所有に属するものは資本であるということになる。ただし、このようにして資本と考えられたものが企業において実際にどのように処分されようと、すなわち、それが資本として機能せしめられようと、配当として処分されようと、そのことは資本性規定の上に影響することではない。株式プレミアムはこのような意味において資本であって利益ではない（「会計」七三卷二号、九二―一三頁参照）。

大約以上のような論理が岡部教授の抛出资本説の積極的主張の根幹をなしていると私は理解する。

ところで、この論理構造の性格が問題なのであるが、右の要約の(1)から(4)までに現われている「立場」には、一つには事実上貸付資本の所有者に転化している株主の立場があり、もう一つには企業の立場といわれるものがある。(1)と(2)はこのような株主の立場からの観察であることが明かである。(3)は企業の立場からの理解をのべている。しかし教授は企業の立場をのべられる際に、「資本というのは企業（株主）の立場からのものである」といっておられ、本来、産業資本と理解すべき企業と貸付資本家に転化している株主とを等置し、これを矛盾する関係にあるものとしてはみておられないのである。

もし右のように理解することができるとすれば、株式プレミアム抛出资本説としての岡部理論はもっぱら、貸付資本たる株主の資本の観点に立脚して構成されているものといってしまうと思う。換言すれば岡部教授は問題をすべて貸付資本のベースに還元して見ておられるといってしまうのである。

だが、株式会社の問題をすべて貸付資本にひきなおして理解するとすれば、矛盾にみちみちた株式会社の諸問題の大半は簡単に片づいてしまい、株式プレミアムが資本であるか利益であるかという問題自体がすでに問題としての意味をもたなくなってしまうのではなからうか。この点はすでに前の節でも指摘した点である。右のような考え方では、現象が現象として受けいれられ、整理され、用語の統一が試みられるという仕事が残るだけではなからうか。もちろん、株式プレミアムを資本と考えるという結論の是非をいっているのではない。結論を資本にもつていくにしても、その過程において、産業資本と貸付資本との対立とその統一、所有と機能の分裂とその統一とが余すところなく説明され、それらの矛盾対立の論理的歴史的発展の必然の上に結論が導き出されるのでなければ到底、創業利得論者を納得させるものではない。岡部教授の積極的主張には、以上の私の理解に関するかぎり、それだけの用意が示されていないといわざるをえない。そしてこの用意の欠除が批判者への教授の反批判をしばしば無効におとしいる結果をも来しているのである。この点についても詳細に論ずべきであるが、あまり煩鎖となるのを恐れてここでは論及するのを控えたい。

一〇 び す び

さて、創業利得と株式プレミアムの相違を岡部教授が指摘されたのは教授の大きな功績であり、論争を通じてこれが承認されてきたことは本論争の収穫といふべきである。ところが、この論争の過程でもう一つの収穫が現われた。これは長坂聡、遠藤湘吉、鈴木鴻一郎教授ら経済学者たちの間のヒルファディング批判論争と関係する点である。^注この点はまた岡部教授によるヒルファディング創業利得論の批判という貴重な収穫ともなっている。

注 経済学者の間の論争については、近江谷左馬之介、ヒルファディングの「創業利得」について、経済学研究、二十六卷二、三号参照。

問題はヒルファディングの創業利得の公式に含まれる疑点に関連するのであるが、焦点はヒルファディングが主張している配当利子化ということの意味に集中する。この配当利子化は、(1)株主にとって、その受取る配当がその拠出額に對比して利子に等しくなるという現象を意味するとともに、(2)株主の無機能化がすすむにつれ配当そのものがますます小さくなり利子に等しくなろうとする傾向を意味する。しかしさらにすすんで、(3)ひとたび擬制資本の運動法則が確立すると、いまや産業資本である株式会社自身がすすんで自らを擬制資本の運動法則に委ね、利潤したがって配当を、会社自身からみても株主出資の利子に等しいものたらしめるようにするという事実、そのような株式資本の構成がとられるようになるという事実をも含むのである。ヒルファディングの配当利子化の説は右の三つの現象を総括するものではないが、明瞭に説かれているのは上記(1)のみで、(2)はあるいは考えられていたかもしれないが明確ではない。(3)に至っては全く触れられていない。しかし配当の利子化という現象もこのように折りかえし打ちかえされて展開していると考えねばならない。

この点内川氏が、企業の利潤が利子と企業家利得に分解するとの前提のもとに、従属株主の所有資本の上に生じた利潤のうち、利子相当部分は従属株主に与えられ、企業家利得部分は支配株主に帰属する、とのべている(内川、「株式プレミアムと創業利得」、会計、七四巻二号、八二頁)、個所は配当利子化の問題の機械的な適用となるのではないかと思う。

配当利子化の三重の意義を明快に指摘したのは、「経済学研究」(九大)に発表された別府正十郎助教授の「株式プレミアムと創業利得」(同誌、第二五巻二、四号)である。本稿は結論として配当利子化の意義に論及する予定であったが、上記の別府氏の論文の参照を乞い、一応、ここで筆をおくことにしたい。

なお本稿は論争諸氏の見解を豊富に織込んで展望的に論ずるつもりであったが、力足らず、岡部教授の主張に対立す

る私見のみを披瀝する結果となつてしまつた。論争に参加された諸氏におわび申しあげるとともに、岡部教授の克明にして一語もゆるがせにしない探究精神に敬意を表したい。

注 本稿は会計、七九卷二、五号に発表した論文を加筆補正したものである。なお、これは昭和三十六年度文部省科学研究費による共同研究の一部である。