

自己株式の会計：創業利得と株式プレミアム統論

別府，正十郎

<https://doi.org/10.15017/4362517>

出版情報：経済学研究. 26 (5/6), pp.329-360, 1962-04-25. 九州大学経済学会
バージョン：
権利関係：

自己株式の会計

——創業利得と株式プレミアム統論——

別 府 正 十 郎

一 は し が き

最近の我が国における自己株式の会計について実態調査をされた会田義雄氏は、証券取引法に基いて大蔵省に提出される有価証券報告書、同届出書ならびに新株発行の目論見書等の全提出会社の約半数に及ぶ「七〇〇社について最近五カ年間に亘る右の資料に基づき、その貸借対照表ないし資産・負債の内訳表において『自己株式』を明示せる会社を調査したところ……僅か十一社」しかも「資本金の最高のもは一八億のT百貨店であり、その他のものは一億円前後から四億円前後の会社に過ぎ」なかったと報告され、「因みにアメリカの調査では六〇〇社中約三八%すなわち二二九社（一九五五年度）が自己株式を計上している。この相異は……：彼等の商法上の規制によるものと考えられる」ことを指摘されている。（会田義雄、自己株式の会計に関する一考察、会計、第七八巻、第四号、昭和三五年一〇月、三九―四二頁）。

公式の報告書上におけるこのような表見的な情況は、会田氏もいわれるごとく、アメリカの州法の規制に比べて我が

商法規定が極めて厳格で、自社株を取得したり質受けすることを原則として禁止し、(一)株式の消却のためするとき、(二)合併又は他の会社の営業全部の譲受けによるとき、(三)会社の権利の実行に当りその目的を達するために必要なるとき、(四)営業譲渡又は合併の場合反対株主の買取り請求によるときに例外的にその取得を認めるにすぎない(二一〇条)ことの結果であつて、現実には、公式面における上述のような情況とは反対に、事実上の自己株式の保有がかなり広く行われていることは一般に認められているところである。この点について、会田氏は、「表面に自己株式勘定として示されていない会社にあつても貸付金勘定その他の中に実質的な自己株式の保有がなされていることが明かである。この事實は法人税の申告に當つて配当控除をうけるために、表面に示されていない自己株式についても申告書の上でその配当控除をうけている会社が相当数あるということ、更に……自己株式の摘発事件においてY汽船・K汽船・I海運・N汽船・T海運・D毛織・C社等の諸会社が防戦買、テコ入れ買等で一〇〜三〇%の自己株式を保有していたとされているにも拘らず、これらの会社の前記報告書では遂に自己株式の保有は見出し得なかつたことからしても推定しうるのである」(前掲誌、四三頁)と報告されている。また馬場教授は、自己株式取得の動機として、(一)株価操作のため、(二)増資の際の失権株の引受のため、(三)会社乗取り防戦のため、アメリカでは更に、(四)一種の脱法的割引行為として、(五)余剰現金の利用あるいわ有利な投資のため、(六)転換社債やボーナス株への引渡しのためをあげられた上で、「自己株式取得は必ずしも経営上常に必要な取引であるとはいえないし、また多くの場合、好ましい財務活動であるわけでもない。しかしそれにもかかわらず、現実には自己株式取得を、株式消却のための買入れ、または止むを得ず入手するという例外的な場合のみ限定することが事実上、不可能となつていわざるを得ない。それは株式会社という制度そのものに附随する避けがたい結果とみなしてはならない。」(馬場克三、自己株式の資産性について、産業経理、一七卷、五号、昭和

三年五月、一五一―一六頁)と評価されている。

このような実態は、現行商法の改正を問題たらしめ、財界の研究機関である企業経営協会は「商法改正に関する要望書」(昭和三三年)の中で、自社株取得についての制限の緩和を要望するに至つてをり、また、戦後のわが国の会計制度・会計理論において指導的役割を演じてきた企業会計原則(昭和二四年、二九年部分修正)は、自社株取得の制限規定のゆるやかなアメリカの会計学で支配的な資本減少説を受入れ、この立場から「商法と企業会計原則の調整に関する意見書」(昭和二六年)を発表し、自己株式は「その資産的性質は他の有価証券とは全く異なるものであるから、貸借対照表資産の部に計上する代りに、資本の部に控除の形式で表示せしめるように規定する」(第十一)こと、そしてこのように自己株式の取得を資本の減少(減資)と考えればその売却は資本の増加(増資)と考えざるをえないので、自己株式の売却益は「株主の払込金額の一部であり額面超過金と本質を等しくするものであるから」「資本準備金としてみとめるよう改めること」(第十二のE)を勧告している。わが商法学者の支配的見解は、自己株式の取得は財産的価値をもつた有価証券の取得であり、したがって貸借対照表資産の部に掲記され、その売買差損益は他の有価証券のそれと同様に営業損益であるとするいわゆる資産説であるから、資本減少説を採る企業会計原則の立場——それはまたわが国の伝統的資本家的立場の会計学者の間で支配的な見解である——はこれと全く対立しているわけである。(註一)

ところで、わが税法は自己株式の売却益も他の有価証券の場合と同様に営業上の利益として課税所得としているのであるが、企業会計原則の主張するごとく自己株式の売却益が資本剰余金の構成項目であるとすれば、それは本来課税されるべきものではないことになる。すなわち、自己株式の本質をどう理解するかは、商法のみならず税法にもかゝる問題で、すでに「税法と企業会計原則の調整に関する意見書」(昭和二七年)はこの点を問題にし、「租税負担公平の原

則のもとに、自己株式の売却差益に課税することの当否については、会計原則においては敢えて問題にしないのであるが」といいながらも、「会計理論上それは決して益金に算入さるべき性質の収入ではなくて、本来資本剰余金に計上さるべきものである」(各論第二の五)といい、本来課税さるべきものでないことを明確にせんとしている。

自己株式の会計は、以上のように商法税法にかかわりあいをもつ意味で極めて現実的な問題であるが、この問題の本質的契機は、理論的には株式会社における資本の動化ということである。さきにみた自己株式の売買益を営業上の利益とみるか資本剰余金とみるかという問題は、資本剰余金の概念規定にかかわる問題であるが、この資本剰余金の概念規定は、最近批判的会計学者の間で行われた株式プレミアムを創業利得とみるべきか払込資本とみるべきかという株式プレミアム論争に最もよくみられるように、株式会社金融の最近の変貌の理解すなわち株式会社の現段階的意義の理解にかかわる問題である。また、株式会社および創業利得に関する論議が、経済学者の間で、金融資本の概念規定との関連において行われている。勿論、本稿はこれらの点までを直接に問題として論じうるものではないが、ここで自己株式の会計をとりあげて論ずるのは、この問題が上述のような理論的背景をもち、会計学の領域から上述のような課題にいくらかでも接近するためには、資本剰余金の概念規定にかかわる問題としてこれを解決しておくことが必要であると考えられるからにはかならない。

(註一) 自己株式は「会社の手中にある間は、会社に対する権利義務はないという意味で、法的には無価値である。然して、貸借対照表に記載すべきは、法的価値ではなくして経済的価値である。従つて、会社は自己株式を一個の財産として貸借対照表の積極側に記載しうるのである」(大森忠夫、自己株式の取得、法学論叢、二九卷、第五、六号、九七〇頁)。「会社が設立又は新株の発行に際して自己の株式を引受けて株主となりえないことは、理論的にも肯定できるが、一旦発行された株式は、これを財

産の価値ある有価証券として考える限り、発行会社がこれを承継的に取得し得ないとする理論的根拠はない。従つて、法が自己株式の取得を一般的に禁止しているのは、会社は自己の社員になれないという理論上の理由からでなくして、自己株式が会社の取締役等によつて投機の目的に供せられることを抑制し、かつ資本維持の原則の確保をはかるという政策的理由に基くのである」(大森忠夫、大隅健一郎共編、法律学ハンドブック、会社法、昭和三十一年、一七八頁)。

二 自己株式の二面性

——資産説の問題点——

前節でのべたごとく、伝統的資本家的会計理論は自己株式の会計について一般に資本減少説を採るのであるが、批判的会計学の立場に立つ論者の間では資産説が有力である。その主張の要点は次のごとくである。

まづ自己株式の性質について。「企業形態としての株式会社の特質は……会社への出資を株式という有価証券に物化させ、これを自由に流通売買させうるものとした点にある。株式はひとたび成立すると社会的客観的な存在物となり、もはや会社の支配の及ばない社会法則に従うものとなるばかりか、株式を発行した会社の方が逆に株式の流通法則に支配されるものとなる。したがって、政府紙幣が国庫に収納されても依然として通貨であることを止めないのと同様に、株式もたとえその発行会社によつて取得されても、有価証券たる性質を失うものではないと考えることができる。この意味では、自己株式は明かに資産の性質をもつものとならざるを得ない」(馬場克三、前掲誌、一七頁)。

次に、自己株式の売買差損益について。「一旦成立し、社会的に客観化され、それゆえに市場価格をもつところの自己

株式の売買を通じて会社が損益を獲得した場合には、会社は全く第三者的立場において自己株式の売買を行っているから、その損益の性質は一般投資有価証券の売買から生じた損益と区別すべき理由がない。買入減資の場合の減資差益は非課税となっているのに自己株式譲渡益が課税となるのは均衡を失するとの意見もあるが、むしろ、自己株式譲渡損益を非課税とする場合、一般投資有価証券の売買益課税との均衡を失することの方が大きいであろう」(馬場克三、前掲誌、一八頁)。

ところで、このような資産説の主張は、他方で自己株式が一般の有価証券とは異つた性質をもつものであることを無視するものであつてはならない。「自己株式を資産として理解することは、しかしながら、その資産の特殊な成立事由を無視することではない。もしその成立事由を無視して、自己株式を一面的に資産として規定し終るならば、それは事実の真相にふれるものではない。そもそも資産は出資あつて初めて成立するものであるにもかかわらず、出資と反対の行為であるところの出資証券の自己取得が資産を形成するということはおよそ自己矛盾の甚だしきものと言はねばならない。ところがこの矛盾は概念や論理の矛盾ではなくして、株式会社制度そのものが含むところの事実そのものうちに内在する矛盾なのである。したがつて、自己株式を資産であると一面的に規定し去ることはたしかに誤りであると同時に、その反面においてその資産性の一面を全く否定し、自己株式を資本よりの控除または減資であるとのみ一面的に理解するならば、これもまた誤謬を犯すものとなる」(馬場克三、前掲誌、一七頁)。すなわち、自己株式の資産性というも自己株式の一面でしかなく、自己株式は他面において資本減少たるの性質をもつもので、この両側面を考慮することなくしては自己株式の理解は十分たりえないのである。

しかしながら、では資産説における資本減少性とは一体どのような内容のものであり、それはまた資産性の側面とど

のような関連をもつものであるかという点になると、明かでなく、馬場教授の所論においても両側面を考慮すべきことの指摘に終られている。

ところで、両側面の考慮という場合、以上では、まず自己株式は資産であるとしながら資本減少性の側面をも考慮すべきことが主張されているのであるが、これとは逆に、まず自己株式の売買を資本（の減少・増加）取引であるとし、それが同時に資産取引の性格も併せもつものであることを明かにするという接近の方法を採用することもできるわけである。

「(六)、自己株式の売買益、入手主体＝会社。貨幣形態または現物形態。資本剰余金としては減資差益および額面超過金に分解される。まず自己株式の売買そのものの本質について。これについては、自己株式は所有の対象としての資産たりえない（自己株式の資産性の否定）として、自己株式の売買なる事態の本質は増資減資以外の何ものでもないとする説（主として会計学者、例えば丹波康太郎教授）と、自己株式もまた資産として他社の株式同様会社の所有対象・売買対象たるうる（資産性の強調）とする説（主として商法学者、例えば大住達雄氏）がある。両者は共に正しく共に誤っている。というのは、株式発行者と原始的取得者が同一の会社によって担われる段階、すなわち創業利得が資本剰余金としてあらわれる段階では、自己株式は同一の会社にとって、発行者としての資格からは資産たりえず、その売買は増資減資以外の何ものでもないが、原始取得者としての資格からみれば所有対象・売買対象たる資産となるからである。そもそも『自己株式の売買』やその特殊形態たる金庫株、換価株、防衛株等の現象が問題になること自体が、資本集中・独占の一定段階で会社が発行者と原始取得者を兼ねるに至ったことと具体的表現にすぎない。かかる段階では自己株式の売買は資本取引と資産取引の二面をもつ。」

「……………自己株式を額面以下で買戻した時の買値と額面の差は減資差益、これを額面以上で再び売れば額面との差は

額面超過金、共に資本剰余金である。これを自己株式を買って売つたすなわちG—W—G'として関連させてみれば、この売買差益は内容的には減資差益+額面超過金の合計ではあるが、こうなるともはや売買の対象として他社株式の売買益と違わなくなる。……自己株式の売買が資本取引と資産取引の二面をもつように、その売買益は資本剰余金(減資差益・額面超過金)と商品売買益の性質の二面をもつ。……自己株式売買益こそは資本剰余金の發展の極致であり、すでに資本剰余金を逸脱する契機をふくんでいる。」(川合一郎、資本と信用、昭和二年、三三一—三三三頁)と。

川合教授は、馬場教授と同様に、一面的把握の誤りであることを説かれるが、二面的把握への接近の方法は逆である。しかも川合教授は、単に二面的把握の必要なことの指摘に止ることなく、両側面の内容及び関連について論述しておられるので、教授の所説の検討から入ってゆくことにする。

三 資本減少説の意味

川合教授は、自己株式売買益は商品売買益の性質を一面でもつものとされるが、その商品売買益の内容は減資差益・額面超過金からなつていと説明される。したがって、教授にあっては、自己株式売買益の基本的性格は資本剰余金としての側面に、したがってまた、自己株式の基本的性格は資本減少性に置かれていと理解されねばならない。そして、これら減資差益・額面超過金が合計され商品売買益として現われるところに、自己株式売買益が同じ他の資本剰余金から区別される形態的特質があるものとされるのである。この場合、自己株式売買益はそれ自体が直接的に資本剰余金とされているのではなく、減資差益と額面超過金に分解されるものであることによつて資本剰余金となっているのであ

る。であるとすれば、自己株式の取得処分は、G—W—G'という関連した取引としてではなく、減資と増資という切離された全く別個の取引として理解されねばならなくなるのは理の当然といわなければならない。

しかし、切離された減資・増資取引において生じた減資差益・額面超過金を合計したとして、それは川合教授のいわゆるごとく商品売買益の性質をもちうるものであろうか。

そもそも、自己株式の取得と処分を切離された減資と増資として把握し、自己株式売買益を減資差益と額面超過金に分解して理解することは何を意味しているのであろうか。

自己株式取引の処理法としては一般に原価法と額面法が示される。この原価法・額面法というのは、自己株式が自己株式勘定に取得原価または額面金額で計上されることから生じた名称であろうが、このいづれを採るかということは、自己株式およびその売買差損益の本質をどのように理解するかということと無関係ではない。例えば、(1)五〇円で発行された額面五〇円の普通株一万株のうち一千株を四九円で買取り、(2)五三円で売却した場合(例示一)、それぞれ次のようになる。

(原 価 法)

(1) 自 己 株 式	49,000	預 金	49,000
(2) 預 金	53,000	自 己 株 式	49,000
		自 己 株 式 売 買 益	4,000

(額 面 法)

(1) 自 己 株 式	50,000	預 金	49,000
-------------	--------	-----	--------

	自己株式取得益	1,000
	(減資差益)	
(2) 預	金	53,000
	自己株式	50,000
	自己株式売却益	3,000
	(額面超過金)	

原価法は、自己株式の取得を資産（有価証券）の取得と同様に取得原価で計上し、その売買損益も資産の取引の場合と同様に売価と原価の差額として計算する。それは取得と売却を一連の取引として一体的に把える点で資産の取引と同様な方法で自己株式取引を処理しようとするものであるといえる。自己株式を資産とみる資産説を採ればこの原価法によらねばならない。この場合には自己株式売買損益は営業損益である。

これに対し、額面法では、取得時にすでに取得損益が計上され、売却時にはまた別個に売却損益が計上される。原価法の売買益四千元は取得益（減資差益）一千元と売却益（額面超過金）三千元に分解されている。これは取得と売却を切離し全く別個の取引として取扱おうとするもので、この点で原価法と本質的に対立した処理法であるといわねばならない。またそれ故に、自己株式の取得をその売却とではなくかつての発行と関連せしめてその減資取引として把え、その結果、取得株式の売却を新たな株式の発行すなわち増資取引として把えることになる資本減少説に最もふさわしい処理法となるのである。

ところで、いまのべたごとく資産説の処理法は原価法でなければならないが、原価法は資本減少説の処理にも利用される。この場合には、自己株式売買益は資本剰余金に属するものとなる。しかしながら、資本減少説の処理法としては、原価法は、取得と売却（パーソン教授は reissue と云っている）という二つの別個の取引を一連の取引に結びつけ、

取得取引の分析すなわち取得時に取得損益を認識するということをなさず、更に、売却（再発行）の際に資本として受入れられた額の全額を記録しないといった欠陥をもつものであることが、ペーテン教授によって指摘されている（W. A. Paton and W. A. Paton, Jr., *Corporation Accounts and Statements*, 1955, pp. 210—211.）。最後の点については次のような説明がなされている。例えば、(1) かつて一万ドルで発行された社外株一千株を二万ドルで取得し、(2) 二万一千ドルで売却した場合(例示二)、原価法では次の様に処理される。

(原 価 法)

(1) 出 口 株 式	20,000	預 金	20,000
(2) 預 金	21,000	出 口 株 式	20,000
		自己株式売却益 (資本剰余金)	1,000

これによると資本剰余金に計上されるのは売却益の一千ドルでしかないので、この一千株の発行によるものとして示される全資本額はかつて払込まれた一万ドルとこの売却益（資本剰余金）一千ドルの合計で一万一千ドルにすぎない。しかし、この一千株の発行による資本額は、正しくは、再売却の際に新たな株主によって払込まれた二万一千ドルであるにも拘らず、原価法はこれを示さなうことになると（W. A. Paton and W. A. Paton, Jr., *ibid.*, pp. 210—211.）。その中で、額面法で処理すれば次の様になる。かつての払込額一万ドルは平価発行であったとする。

(額 面 法)

(1) 出 口 株 式	10,000	預 金	20,000
-------------	--------	-----	--------

自己株式の会計

自己株式取得損 10,000
(利益剰余金)

(2) 預 金 21,000 自己株式 10,000

自己株式売却金 11,000
(資本剰余金)

この場合自己株式取得損を資本剰余金に課す方法を採用れば、取得損は売却益と結局相殺され、資本剰余金一千ドルと資本金一万ドルで資本額は一万一千ドルとなり、原価法によつた場合と結果は等しくなる。取得損と売却益が一応区別して計理されているが、結局相殺されることからいえば、事実上両者を関連せしめて処理するもので原価法に近いものといわねばならない。これに対し、取得損を利益剰余金に課すと、資本剰余金は一万一千ドル、資本金は一万ドルで、株主によつて払込まれた資本額二万一千ドルが示されることになる。この場合、取得損を利益剰余金に課するのは払込額以上に支払われた分は利益の分配分と考えてのことであるから、差損益算定の基準としては払込価額基準（又は帳簿価額基準）が採られたことになる。いま、前例の取得株式一千株は額面一万ドル発行価格一万二千ドルであつたとする（例示三）と、仕訳は次のごとくなる。

(額面法)

(1) 自己株式 10,000 預 金 20,000

額面超過金 2,000
(資本剰余金)

自己株式取得損 8,000
(利益剰余金)

(2) 預 金 21,000 自己株式 10,000

自己株式(売却益) 11,000
(資本剰余金)

かくて、現在の株主によつて払込まれた資本額を示そうとするかぎり額面法によらねばならない。そして資本減少説において、自己株式の取得↓売却の過程を切離して減資と増資という別個の取引として処理し、売買益を減資差益(差損)と額面超過金に分解して理解すべきことが主張される所以のものも、この現在の株主によつて払込まれた資本額の把握という点にあると理解されねばならない。何故なら、売買益の資本剰余金性を主張するだけであるのであれば、額面超過金と減資差益(差損)に分解することなく、売買益そのものを資本剰余金として一括処理すれば十分であるからである。

自己株式の取得↓売却の過程を減資と増資という別個の取引に切離し、売買益を減資差損益と額面超過金に分解することの意味をこのように理解するかぎり、分解された減資差損益と額面超過金は、合計されて商品売買益となつて現れるといった関係にはないことになる。何故なら、利益剰余金項目たる減資差損(自己株式取得損)と資本剰余金項目たる額面超過金(自己株式売却益)とを合計することは会計上不可能なことであり、また、減資差益(自己株式取得益)と額面超過金(自己株式売却益)の場合は、ともに資本剰余金項目ではあるが、それは株主の払込資本を示すものとして理解されるものであつてみれば、このような払込資本を合計したからとて商品売買益となつて現わるものではないであらう。

「増資減資以外の何ものでもない」(前出)と川合教授がいわれる資本取引の側面がこのようなものであれば——少くとも、自己株式取引の資本取引としての側面を説明している点で「正しい」(但し、資産性の側面を見ない点で「誤つている」が)と川合教授がいわれる「自己株式の売買なる事態の本質は増資減資以外の何ものでもないとする説(主とし

て会計学者、例えば丹波康太郎教授」(前出)の主張はこれと同様なものである——、このような資本減少性は資産性と共に自己株式取引の二面性を形成するものとはなりえないであろう。換言すれば、資産性ととも自己株式取引の二面性の他の一面を形成するものとしての資本減少性は、以上みた資本減少説によって主張されているようなものとして理解することはできないのである。川合教授の主張せられる資本減少性は、いわゆる資本減少説によってではなく、それとは違った意味において理解されねばならぬ。節を改めて検討する。

四 減資差益・額面超過金と創業利得

川合教授は自己株式の「売買差益は内容的には減資差益+額面超過金の合計である」(前出)といわれているのであるが、この減資差益および額面超過金を教授はどのようなものとして理解されているのであろうか。長くなるが減資差益についての教授の説明を引用する。

「減資差益、入手主体 \parallel 会社。資本金(額面)自体を減らすことによつて擬制資本(株価)との間に差(創業者利得)をつくりだす。これは新しく設立される会社が旧会社を合併したときの合併差益の省略圧縮されたものと看做しうる。旧会社の資本金 100 万円。資産 100 万円。利益 \parallel 配当 10 万円。利子率 1 割。株価・額面通り。株価計 100 万円、資本金通り。ここに旧会社の資産を使って新会社を設立しようとする。この資産を使ってえられる利益 \parallel 配当 10 万円を二割配当しうる(よう)……新会社は額面計 50 万円の株式を発行する。株価総計は 100 万円であるから……額面超過金 50 万円を入手する。新会社は創業者利得 50 万円を貨幣形態で実現した。この株式の応募者は第三者

投資家。次に新会社はこの一〇〇万円で旧会社の株式を買入れ、ついで旧社を解散させて簿価一〇〇万円の資産を入手する（資産＝経営の合併完了）。旧社株主は株式売却代金一〇〇万円で第三者のもっている新会社株式を購入する。額面計五〇万円のプレミアムをつけねばならぬ。旧社株主は新会社株主に移行した（株主＝所有の合併完了）。旧会社株主が新会社に渡した貨幣形態の創業利得は結果的には旧会社の設備資産となっている。現物出資で現物プレミアムを渡したのと同じになる。ここにおいて、新会社が旧会社の設備を使い、かつ解散―新設の手續を省略し圧縮すれば、旧会社は資本金を五〇万円に切下げ（減資）、株価総額（簿価と同じ）との間に差をつくり、これを資本剰余金として実現したことになる。この創業利得の献呈者は（中小）株主である。」（川合一郎、前掲書、三二七頁）。

減資差益の本質は創業利得であるといわれるのである。また、この減資差益の創業利得であることが減資差益が額面超過金であることを媒介として説明されていることから解るように、額面超過金の本質も創業利得である。そして、額面超過金＝株式プレミアムは「創業者利得の本来の形態」（川合一郎、前掲書、三二九頁）であるが、会社が「自らに対する金融者と経営者という二つの資格をもつ」（三二六頁）すなわち「(イ)株式発行者、(ロ)株式の原始的取得者……の資格が同じ会社に担われるようになると創業者利得は会社に帰属することになり、資本剰余金と呼ばれることになる」（三二〇頁）。「したがってこれ（額面超過金＝株式プレミアム……別府）は資本剰余金の本来の古典的形態。他の資本剰余金（合併差益・減資差益・再評価益・払込剰余金・自己株式の売買益……別府）は特定の条件下に実現される額面超過金の転形したもの」（三二二頁）なのである。

額面超過金・減資差益それに自己株式の売買益を資本剰余金とされることにおいては教授は伝統的資本家的立場の資本減少説と異ならないが、資本剰余金の本質はこの説の主張と異って（払込）資本ではなく創業利得に求められるの

である。そして、自己株式売買益は減資差益・額面超過金が合計され商品売買益として現われるところに同じ他の資本剰余金から区別される形態的特質があるものとされているのであるが、このように「減資差益＋額面超過金の合計」が、同時に、「商品売買益の性質……をもつ」ものとなり「他社株式の売買益と違わなく」(前出)なりうるのは、額面超過金・減資差益の本質が創業利得すなわち利益性において把握されているからにほかないのである。

だが、教授が創業利得であるといわれる前述の減資差益そしてまた額面超過金は果して創業利得であろうか。さきに引用した教授の説明においては減資差益五〇万円が生じており、これを教授は創業利得であるとされているのであるが、この場合、減資によって生じたことといえば、資本金の半額切下げとそれに見合う配当率の倍増のみである。現実資本すなわち資産の一〇〇万円、利潤率一割、利潤＝配当額一〇万円、利子率一割、したがって株価総額一〇〇万円という事態は何等の変更をみていない。であるとすれば、資本金＝額面の半額切下げと配当率の倍増は名目的なものにすぎない。果して、このような名目的な手続によって創業利得を生みだすことができるものであろうか。

教授はこの創業利得の献呈者は中小株主であるといわれるが、株主は株価一〇〇万円(額面総額一〇〇万円)の株式の代りにやはり株価一〇〇万円(額面総額は五〇万円であるが)の株式を得ているのである。配当額も以前と同様に一〇〇万円である。しかも配当性向はいづれの場合も一〇〇%であるから、この株価総額は企業の収益還元価格＝擬制資本総額に一致している。したがって、株主の持分額に変化はなく(依然として一〇〇万円である)、中小株主は実質上何もかも献呈していないとみなければならぬ。

「創業利得は……利潤を生む生産的資本の利子を生む擬制資本への転化から生ずるものである」(Hilferding, R., Das Finanzkapital, Dietz Verlag, 1955, S. 153. 岡崎次郎訳、岩波文庫版上・一九四頁)。したがって、「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」(馬場克三、プレミアム論争の展望序論、会計、第七九巻、第二号、昭和三六年二月、一九頁)ものなのである。しかるに、川合教授の例示においては、減資の前後を通じて利潤率は一割で利子率も一割であるから両者の間に落差はなく、したがって、創業利得成立の余地はないわけである。

かくて、減資差益五〇万円は創業利得ではないと結論せざるをえない。創業利得でないとなれば、営業利益であるはずはないのであるから、資本であるという以外はないことになるが、この点についてのこれ以上の考察は減資差益そのものを論究する別稿に譲らざるをえない。

ところで、川合教授において減資差益五〇万円が創業利得となるのは、教授が創業利得を額面超過金とされることに基くのである。減資差益の創業利得性が減資差益が額面超過金であることを媒介として説明されていることは前にふれたところである。そこで、分解のもう一つの要素でもある額面超過金の考察に移ろう。

川合教授は額面超過金すなわち株式プレミアムは「直接的にはあくまで超過利潤の資本還元による額面以上の株価と額面の差であるとする。したがってプレミアムは創業利得となる」(川合一郎、前掲書、三二二頁)といわれるのであるが、これは教授が創業利得を「株価と額面金額の差」(三二四頁)とされていることの結果である。しかしながら、創業利得は「現実に機能する資本と(擬制)株式資本との差」(Hillerding, R. a. a. O. S. 151. 岡崎訳、一九三頁)であるのに対し、株式プレミアムは株価と額面金額の差額である。創業利得は利潤率と利子率「の間に落差がなければ成立の余地がない」が、「株式プレミアムは配当収入そのものが利子生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」(馬場克三、展望序論、前掲

誌、一九頁)。このように、創業利得と株式プレミアムは別個の概念であり、したがって、両者は必ずしも一致するものではなく、額面が機能資本額と一致するかぎりで両者は一致し、株式プレミアムは創業利得となるが、時価発行の場合、一般的に、所要機能資本の調達が額面プラス株式プレミアムをもってなされるものであれば、この場合、株式プレミアムは創業利得でなく資本と理解されるべきである。これらの点については、すでに別稿(別府稿「株式プレミアムと創業利得」九大・経済学研究、二五卷二、四号、昭和三四―三五年)において詳論したところで、ここではこれ以上ふれない。

さて、川合教授が創業利得であるとされる減資差益・額面超過金が創業利得ではない、すなわち利益性において扱えられるものでないとすると、これらを合計したとて商品売買益となるものではあるまい。教授は「プレミアム付発行自体が実はまぎれもない自己株式の売買であり、額面超過金は自己株式の売買益」である(川合一郎、前掲書、三三二頁)、したがって、「既発行株を安く買取って高く売放つのと、新規株をプレミアム付で発行するのは理論的には同じである。ただ前者の場合には減資差益とプレミアムが結合してえられるだけである」(三三六頁)ともいわれている。自己株式と一般に再取得株式のことであり、新株の発行とは異るとはいえ、新株のプレミアム付発行すなわち時価発行が自社株式の売却であることはまぎれもない事実である。しかし、それは同時に出資過程であり、自社株の売却によるすなわち擬制資本市場を利用しての資本調達過程であって、単なる有価証券の売却とは異なる。この場合、擬制資本市場の利用とは、創業利得の取得である場合もあるであろうが、配当の事実上の利子化(利子への縮減化)の場合もあるわけであって、前者の場合のみに限ることはできない。そして、さきにふれた別稿で論じたごとく、前者の場合も創業利得は必ずしも額面超過金ではないが、後者の場合、額面超過金は創業利得ではなく、むしろ資本と考えらるべきものとなるのである。したがって、新株の発行が自社株の売却であることから、直ちに、「額面超過金は自己株式の売買益」であると

し創業利得であるとする事はできない。

他方、再取得株式の売買益も必ずしも創業利得ではない。再取得株式が獲得された利潤を源泉にした配当の増加によって騰貴した株価で売却されたために生じた売買益は創業利得であっても、株式の価格変動益の全てがいつの場合でも創業利得であるわけではない。「利潤を生む生産的資本の利子を生む擬制資本への転化から生ずる」(Hiltebrand, R. a. a. O. S. 53. 岡崎訳、一九四頁)ものが創業利得であれば、単なる株価変動による売買損益は投機利得であって創業利得ではない。勿論そのいづれであっても商品売買益となるものであるが、この売買益を一義的に創業利得と規定し額面超過金と同一視することはできない。同じく自社株の売買ではあってもその内容は異なるのである。

さて、本節のはじめにおいて考察したごとく、川合教授において資本剰余金たる減資差益と額面超過金の合計が商品売買益の性質もつものとなりうるのは、これら三者が何れも創業利得として本質的に同一のものと理解されていたからにほかならなかった。しかるに、以上みてきたごとく、これらは創業利得として一義的に理解しうるものではなく、別個の内容をもつものであるとすれば、減資差益と額面超過金を合計したとして商品売買益となりうるものではない。したがって、自己株式における資産性の他の一面たる資本減少性を減資増資取引すなわち売買益の減資差益と額面超過金への分解において理解することはできないわけである。であるとすれば、資産説における資本減少性とは如何なるものとして理解さるべきであろうか。

五 自己株式の資本減少性

——資産性の他の一面としての——

以上第三・四節における考察は、資産性とともに自己株式の他の一面を構成する資本減少性としては、自己株式取引を減資増資取引に分解して理解するものではありえない——それは伝統的会計学の立場からのものであっても、また創業利得を認める批判的会計学の立場からのものであっても、創業利得を株式プレミアムと同一視するものでないかぎり、同様である——ことを示しているものとみななければならない。

自己株式の資本減少性がこのように自己株式を減資増資という資本取引として理解することではありえないとすれば、自己株式の資本減少性は自己株式という資産の取得が実は現実資本の減少すなわち資本の不充実を意味するものとなるという点において把えられねばならないものとなる。しかして、自己株式の資本減少性がこのようなものとして把えられるかぎり、自己株式取引はあくまで資産取引であり、貸借対照表の借方にのみかかわる取引であって、貸借対照表の貸方にかかわる資本取引ではない。

資産の取得が実は資本の欠除を意味すると思えられるものは他にもみられる。暖簾・特許権等の無形固定資産がそれである。また、獲得されたものではないが、会計上資産の部に計上されながら資本の欠除を示しているものに繰延資産がある。

「会計学の通説は暖簾……を他人から買入れた場合に限って資産に計上することを認めているにすぎない。……事業を全体として購入する場合……例えば年収が一〇万円あり、それが永続した収入源であれば、それを当時の金利一〇％で資本還元して得られた一〇〇万円をもつてその価格とする。……しかるにこの場合、引継いだ有形資産が八〇万円であるとすれば、二〇万円のいわゆる買増金は旧事業の所有していた超過収益力、即ち暖簾に対して支払つたものと認め、これを営業権勘定で現わすのである」(太田哲三、固定資産会計、昭和二六年、二八二—三頁)。「併しながらその

(暖簾の……別府) 価値は他の資本財の如く客体としての価値ではない」(太田哲三、会計学研究、第一集、昭和二八年、二二二頁)。「即ちそれは将来の超過収益の期待に対し、前払したものと考えるのである」(太田哲三、固定資産会計、二八四頁)。かくて、買入暖簾の資産計上が認められているのは暖簾が実体価値を有しているからではないと太田教授はいわれるのである。また馬場教授は、「暖簾の償却が問題とされるためには暖簾はまず会計上の資産であらねばならない。しかし、暖簾が如何なる意味の資産であるかは必ずしも明かにされてはおらない」(馬場克三、減価償却論、改訂増補版、昭和三年、四一頁)として上述の太田教授の所論を吟味された上で、「従って暖簾は、それが貸借対照表の借方項目に計上された場合でも、積極的な具体的内容をもった資産というよりは、むしろ評価替された資本勘定に対する評価勘定乃至は対照勘定の性質のものと考えなければならぬ。ただ……対価が支払われた……他に売却され収入を齎らさうる……点で暖簾を単なる対照勘定、計算勘定といい切ってしまうものがあることは認めねばならぬ」(四七頁)といわれている。いま暖簾の本質の論議に入ることとはできないが、いづれにしても、暖簾(買入暖簾)は会計上資産と認められる。しかし実体的価値をもたない点では自己株式と同様である。

ところで、暖簾を持出したのは自己株式と暖簾を同一視せんがためではない。実体財産(現実資本)の減少をもたらす取引が資産に計上されるものとなりうることを示さんがためである。しかし、同じく実体財産の減少を示すものといっても、費用負担の合理性から「ただ支出した年度のみがその負担をしないで、その後の数年度に分担」せしめるための「繰延費用」(太田哲三、前掲書、四〇頁)でしかなく、その支出の効果が将来にのこされるとしても「その役立ち方がはつきりしない」(二七六頁)のみならず、それが価値的に社会的評価をうけたものでないところの繰延資産とは異って、暖簾は、価値的に社会的評価をうけたところのすなわち市場価格をもったところの擬制資本＝擬制的資産である。暖

簾について実体価値説が、それは会計学者の間で一般に受容れられるものとなっていないが、主張せられる所以も暖簾がこのように市場的評価をうけうるものであるところにあると思われる。そして、自己株式も市場的評価をうけるところの擬制資本＝擬制的資産である。しかのみならず、それは証券化され客観化されている。その結果、暖簾と異って、日々市場で市場価格が成立しているものである——勿論、本稿で考察の対象としている自己株式はこのような市場性のある株式であって、市場性のない株式の再取得されたものが資産性をもちうるものでないことは明かである——。したがって、同じく擬制資本＝擬制的資産ではあるが、暖簾に比べて自己株式は、より客観化されており、その点で資産性の一層明らかなものであるといわねばならない。

勿論、自己株式の資産性を窮極において支えているものは現実資本であり現実的資産の収益力である。例えば、資本金五〇万円（額面＝発行価格五〇円発行株数一万株）、留保利益一〇万円、現実的資産六〇万円、この場合一千株の自社株を一株当り五五円で取得したとすると借方資産は現実的資産五四・五万円、自己株式五・五万円となるが、この自己株式五・五万円の資産性を支えているのは五四・五万円の現実的資産に基礎を置いた企業の収益力である。この点、さきに引用した太田教授の所論の中にあつた二〇万円の暖簾が八〇万円の「有形資産」の収益力に支えられているのと同様である。そうであるとすれば、このような現実的資産の一定限度以上の減少は企業の収益力を低下せしめ、企業の擬制資本価値を損い株式の市場価格を低下せしめ、その結果自己株式なる擬制的資産の資産性を損うことになる。その影響は自己株式に止まるものではなく社会的な広がりをもつのである。したがって、自己株式の取得による現実的資産の減少は一定限度に規制されざるをえない。自己株式の取得を例外的にしか認めない我が商法の規定や、アメリカの多数の州法においてみられる、利益剰余金の限度内というごとき制限の下に自己株式の取得を認める等の諸制限規定はこの

よるな経済的現実の法的反映である。勿論、利益剰余金の限度内というも法的技術の制約を受けた規定であつて、経済の論理を直接的に述べているものではない。経済的には、利益剰余金の限度以上に取得されたとしても、必ずしも株価を下落せしめるものではなく、また逆に、限度内の取得であつても株価に不利に影響する場合もあるであろうが、法的規定としては資本を損はない一つの目安となるのである。

すでにスティブンスとの共著以来、自己株式を未発行株と同一視し、自己株式取引を減資・増資（授権株の新発行）の資本取引以外の何ものでもない、徹底した資本減少説を採るペーテン教授は、「会社は自社株主からの自社株の買入れによつて資産を保持できるものではない」（W. A. Paton and R. A. Stevenson, *Principles of Accounting*, 1922, p. 289. Cf. W. A. Paton and W. A. Paton, Jr., *Corporation Accounts and Statements*, 1955, pp. 185, 206.）*など*を主張したあとで、スティブンスとの共著では次の様な説明をなしている。「自己株式を資産と認めることは……ある種の組合取引と同様に一つの擬制である。会計士はある場合には事態の現実をつきつめるためには企業実体の擬制を払いのけねばならない。明かに、もし会社が株式の全部を購入し資産の実際価値でその価格を支払ったとしたら、株主の持分は完全に償還されているのである」（Paton and Stevenson, *ibid.*, p. 290.）と。そして組合取引の所では、次頁の様な貸借対照表を掲げた上で、この場合「組合は実際は何らの資産ももっていないし持分ももっていないのである。組合員への貸付金は本質的には出資者の投資したものの引出しである。企業は清算されているのである。……企業実体の存在はあまり硬なに主張さるべきではない。形式的な会計記帳が事態の現実を不明にすることがないよう留意さるべきである」（*Ibid.*, p. 262.）とのべている。

しかしながら、全株式の買入の場合をもつて自己株式の本質を云々することはできない。何故なら、そもそも自己株

Aの出資金	\$ 20,000	Aの出資金	\$ 20,000
Bの出資金	\$ 20,000	Bの出資金	\$ 20,000
	\$ 40,000		\$ 40,000

式の問題自体が企業の継続性したがってまた株式の市場性を前提としたものであるからである。全面的清算は勿論のこと部分的清算の場合のそれは本来的な自己株式と区別されるべきである。「自己株式を減資として記帳することは減資手続がとられてからでよいのである。少くとも減資目的のための自己株式取得と日常財務操作としての自己株式取得とは区別せられるべきである」(馬場克三、自己株式の資産性について、前掲誌、一八頁)。

また、近代的株式会社の問題である自己株式の本質を組合における持分の事実上の持出しに擬して理解することはできない。株式会社を他の企業形態から区別する最も特徴的なポイントは資本の動化、mobilization であるが、この資本の動化から生ずる一つの株式会社特有の現象は、所有と経営の分離(その内容は支配株主と従属株主の支配被支配の関係である)であり、もう一つの鍵は資本の商品化、擬制資本の成立ということである(馬場克三、株式会社会計の根本問題、会計、六八巻二号、昭和三〇年八月、一―三頁参照)。出資の株式という有価証券への物化、高度の株式分散による大量な株式の市場流通、このような株式の市場性が、所有と経営の分離と相俟って、組合においては出資の返還(減資)を意味する以外の何ものともなりえないところの「出資証券の自己取得が資産を形成」するのみならず投機利得の機会になるという「自己矛盾の甚だしき」行為を、「概念や論理の矛盾ではなくして、株式会社制度そのもの……に内在する矛盾」(馬場克三、前出)となのである。そしてこの矛盾は支配株主と従属株主の対立という基本的矛盾の現れである。したがって、一定限度以上のすなわち極端には全株取得といった特殊の事例によって、資本の動化のみられない株式会社として結局組合企業の問題に事態を還元したのでは、このような矛盾において自己株式を理解することはできないであろう。

自社株の売買すなわち自社の株主との取引が利益獲得の機会になるという、自己株式取引をめぐる支配株主と従属株主との対立の現実こそが問題なのである。

アメリカ税法においては、かつては、自己株式取引からは課税所得も総益金から控除すべき損金も発生しないという原則が採用されていたのであるが、一九三四年には、自社株式を他社株式と同様に売買した場合には課税損益が生じ、資本構成の調整のために取得または移転された自己株式取引からは利益も損失も生じないという規定に変わった。その後更に、内国歳入法は、自己株式と交換に貨幣または財産を受取った場合、会社にとって何らの損益も認められるものではないことを規定するに至っている (Cf., R. Wixon, ed., *Accountants Handbook*, 4th ed., 1957, Section 21, p. 37. 及び、湊良之助、米国税法からする自己株式取引の検討、会計、六二巻三号、一九五二年八月、一三三—一三四頁、参照)。既に第一節でふれたごとく、「自己株式の売買差益に課税することの当否については……敢えて問題にしないが」(前出)と極めて控目な警告——湊氏はこのように控目な警告になっていたことについて一九三四年におけるアメリカ税法規定の変更が「大きな影響を与えたもの」(湊良之助、前掲誌、一三三頁)のようであると指摘されている——をしたわが税法意見書(一九五二年六月)は、一九三四年におけるアメリカ税法の変更の事情について、「自社株式の売買と他社株式の売買とは実質上区別し難いという理由で……変更されたのである。しかし……単に負担公平の原則の下に課税の対象となつたものと解釈されている」(各論第二の五の附記)とのべている。「会計理論上それは決して益金に算入さるべき収入ではな(い)」(各論第二の五)との主張であろうが、問題は、自己株式取引による売買損益を課税損益としないことが他社株式の売買損益を課税損益とすることとの間に生み出す不均衡を、税務政策上無視しえない程のものに自己株式取引がなっていたのではないかということである。

このような不均衡の存在にも拘らず、自己株式売買損益を非課税とする理論的根拠を提供するものがペーントン教授も含めた所謂伝統的資本家的会計学における資本減少説である。それは自己株式取引から生ずる差損益を資本剰余金に属するものとなすのである。現実には独占的大企業においてははじめて有効に機能するにすぎないような会計的方策を採ることを前提とした税法によって、独占的大企業が高率の課税を免れるのみならずむしろより軽い課税を享受するものとなることは、近時、資本蓄積の手段として大規模に用いられるところである。ピンカートンがのべているごとく、利益剰余金よりの配当と資本剰余金よりの配当とは税率が異なり、或る場合には資本剰余金よりの配当には課税されなかったことが資本剰余金を利益剰余金より區別することが行われた一つの理由であった(P. W. Pinkerton, *Accounting for Surplus*, 1924, 佐藤孝一、剰余金論、昭和三〇年、三六頁)——中村助教教授はこのことを「区分を望ましいとする最大の理由だ」といってよい」(中村忠、資本会計、昭和三六年、三九頁)と評価されている——とすれば、資本剰余金概念の上述のような利用は資本剰余金制度の歴史的・社会的本質を示しているものではあるが、このことが、資本剰余金に商品売買益を含めることを正当化するものではない。

さて、自己株式の資産性と資本減少性が以上のようなものとして考えらるべきものであれば、自己株式は資産であるが、その資産性は他の有価証券と異なるのであるから、他の有価証券と區別して自己株式として掲記すればよいことになる。それが「かえって経理の完全公開の目的に適うことになる」(馬場克三、自己株式の資産性について、一七頁)のである。自己株式の取得に支払った額に見合うだけの利益剰余金を積立てさせることは、そのことが利益剰余金の使用及び諸種の支払を拒否する理由となりうる恐れをもつ点で支持できるものではないように思われる。水増しの状態にあるかどうかは、自己株式所有の公開された財務諸表によつた証券市場の判定にまつよりほかはないであらう。

最後に、川合教授の自己株式売買益についての所論の基礎となっているところの教授の創業利得論についての吟味を通じて、プレミアム問題の簡単な展望を行って結びとしたい。

川合教授は、自己株式売買益を減資差益と額面超過金に分解されるのであるが、その減資差益は「合併差益の省略圧縮されたもの」（川合一郎、資本と信用、三二六頁）であるといわれる。そして更に、この合併差益は現物形態をとった額面超過金であるが、「出資は本来的には貨幣出資である。現物出資とは、結果をみて手続を省略・圧縮した考え」（三二四頁）で、本質的には貨幣形態の額面超過金と理解される。そして、「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」（三二四頁）と。かくて教授においては、自己株式売買益をも含めて全ての資本剰余金が額面超過金に還元され、この額面超過金が創業利得とされることによって、資本剰余金の本質が創業利得となっているのである。

このように創業利得を額面超過金とされているために、川合教授は、会社に入った額面超過金の創業利得性を次のようにして説明されることになるのである。「会社の二つの資格、所有者||自己金融者としてのそれと経営者としてのそれをかりに会社の右手左手で表わすとする。まず、払込資本を一億円とすると、右手は左手に対して一億円を渡し（出資）その証書として株券を受取る。左手はこの貨幣で $G - W \begin{matrix} \diagup \\ P_m \end{matrix} A$ をはじめめる。右手はこの既得株券をプレミアム五千万円をつけて一・五億円で中小資本家に肩代りし一億円を回収すると同時に五千万円のプレミアムを一億円の投資に対

する利益として受取る。そのち改めてこの五千万円を左手に渡して（出資し）機能資本たらしめる。ところがこれでは右手は一億円を現金でまず用意せねばならぬが、どうせ同じ資本の二つの資格間の取引であるから、右手はさいしょ一億円の交付を待ってもらって株券だけをまず左手から受取り、これを中小資本家に肩代りしてえた一億五千万円のうちから、まず一億円を払込金の後払いとして渡し、五千万円は改めて左手に無償で渡せばよいのである。ここで右手から左手への最初の払込金の受渡しが省略されるから、プレミアムのもつ利潤としての性格が見失われるのである。プレミアムは出資とされるにいたる」（三一八頁）と。

しかしながら、右手は、何が故に、一億円の投資に対する利益としてえた五千万円を「左手に無償」で渡すのであるか。教授は「無償で渡せばよい」といわれるが、無償で渡さねばならない必然性は示されていない。「のち改めてこの五千万円を左手に渡して（出資し）機能資本たらしめる」ともいわれているが、この五千万円の引渡しは「出資」であるのであれば、一億円の出資には株券が渡されるのに対し五千万円の出資には株券が渡されない、換言すれば、額面金額に当る一億円についてのみ「最初の払込金の受渡しを省略され」るものとなるのは何故であろうか。

そもそも、教授の立論よりすれば、この額面超過金五千万円の右手から左手への引渡しそのものが過程の必然的要素とならないのである。何故なら、右手と左手を対立せしめ、額面金額についてのみ本来の出資過程を想定し、プレミアムをこの右手の転売利益とみることによってプレミアムの創業利得性を説明されていることよりすれば、右手がえたプレミアムは左手に渡す必要がないものである限りで創業利得とされているのであるからである。しかし、左手に渡さねばプレミアムが現実には左手（経営者）の手許で機能している事態を説明できないので無償引渡しということになったものと思われるが、これでは説明は本質的には回避されているものといわねばならない。

川合教授は、資本会計における伝統的資本家的会計学の支配的理論である持分均衡説の内在的批判を見事になされた内川助教授の創業利得説の主張（内川菊義、株式プレミアムの本質について、九大、経済学研究、十八巻三号、昭和二十七年）について、「なぜ銀行ではなく会社自体がプレミアムを得るにいたるかという内的構造をまず明かにしておかねばならぬ。この点の明確な説明がないために前記内川氏の通説（持分均衡説……別府）批判は説得力を欠くこととなった」（三二三頁）と評されているが、教授のいわれる「内的構造」とは、資本集中の一層の進行、独占の強化によつて、「会社は自らに対する金融者と経営者という二つの資格をもつものとしてあらわれ」（三二六頁）、「自己金融者としての資格には創業利得、経営者としての資格には独占的超過利潤が帰属するもの」（三二七頁）となつてゐることである。教授はこれが「株式プレミアム（典型的には額面超過金）が新株発行会社に入るようになったことの歴史的意義、資本蓄積における役割を明らかに」（川合一郎、株式価格形成の理論、昭和三五年、七八頁）にしたものといわれるが、教授が、株式会社が金融者と経営者を兼ね備えるようになったという構造把握から結論されてゐることは、株式プレミアム（ことわりなきかぎり発行会社に入ったプレミアムをいう）も創業利得であるという——しかもあまりにも擬制的な説明手続を経ての——ことである。このことは、教授自らが「株式プレミアムという範疇が登場するのは資本集中の一段階においてである」（七八頁）といわれる株式プレミアムのもつ新しい歴史的意義を、むしろ、ヒルファディング段階の古典的創業利得に還元したものとええないであろうか。だからこそ、「株式発行（額面発行）による資本調達そのことがすでに資本の集中ではあるが、額面以上にプレミアムがつけ加わることはそのテンポを倍加する。このプレミアムによる資金の調達、集中は、たんなる額面だけの払込による集中一般ではなくて、資本還元、擬制資本化のプロセスを介する集中である。すなわち、発行会社の外部の引受業者によつて獲得される本来的な創業利得の成立と基本的には同じプロセスによる集中

である。創業利得の成立は株主のレントナー化のあらわれであるが、それが一層進行したものである(七八頁)と、株式プレミアムの意義が資本集中の倍加と株主のレントナー化の一層の進展という量的な面でしか認められないことなるのである。

これというのも、株式プレミアムが発行会社に入ることの意義を、会社が金融者と経営者を兼ねるに至り、前者の資格において創業利得が、後者の資格において独占的超過利潤が会社に帰属するものとなったというように求められ、両資格の、いつてみれば、機械的結合に終っておられるからであるように思われる。

では、株式プレミアムの歴史的意義はどこにあるのであろうか。

既に述べたごとく、創業利得は「現実に機能する資本と(擬制)株式資本との差」(Hilferding, R., a. a. O. S. 153, 岡崎訳一九四頁)であって「株価と額面金額の差」(川合一郎、資本と信用、三一四頁)ではない。したがって、所要機能資本を調達するために会社に入手された株式プレミアムは創業利得ではない、資本である。では、プレミアム付で即ち時価で株式が発行されることの意義はどこにあるかといえ、それが「配当の利子への縮減化の一つの形態である」(拙稿、株式プレミアムと創業利得、(二)、前掲誌、一四四頁)ことにある。この場合には、その額面に対する名目的配当率はどうであれ、会社にとっては配当は事実上利子に等しいものになっているのである。そもそも、配当の利子化とは二重の意味をもつもので、第一は、会社は利潤を含めた利子以上の配当をしても株主にとっては利子に等しいものになるということであり、第二の意味は、配当が会社にとっても利潤を含まない利子に等しいものになってゆくということである。前述の配当の利子への縮減化とはこの第二の意味の利子化に当るのである。勿論、このような配当の利子への縮減化は第一の意味の配当の利子化の発展の基礎の上に展開するものであるが、このような配当の利子への縮減化の発展が、最

近の株式会社金融の特徴として喧伝される自己金融発展の一つの前提となっているものと思われる。

また、「創業利得を成立せしめた場合には、会社はそれに応ずるだけの企業家利得を……配当として年々株主に支払わねばならない。したがって、それだけ会社の手内部留保したり自由に処分しうる利潤は減少」(拙稿、前掲論文、一三七頁)するものであって、利潤も創業利得も会社の手にて得て利得とするわけにはいかない。所要機能資本を調達するものとして会社に株式プレミアムが入った場合には、名目的な高い配当率にも拘らず、配当は事実上利子に縮減化され、企業家利得は会社の手年々蓄積されて配当として支払はれることはないで、創業利得の成立はみられないはずである。かくて、配当の利子への縮減化は創業利得の成立と対立するものであるが、このことは、本来、資本の集中機能の低下を意味するものではない。企業家利得をも含めて高い配当をしなければならぬということは、むしろ資本の動員力の弱いことの表われであって、利子率の低下、危険プレミアムの低下は資本の動員力を増すものである。

このように、配当の利子への縮減化は、創業利得の獲得と対立するものではあっても資本の集中機能を低下せしめるものではなく、配当性を低下せしめることによって内部留保率を高め自己金融の展開を促す条件の一つとなるものであれば、株式プレミアムを創業利得と規定することによって、「株式プレミアム(資本剰余金)の獲得は、自己金融の発展と両立しえない」(川合一郎、株式価格形成の理論、二二九頁)ものとなり、その結果、「利潤の絶対額が大きくなればなるほど配当性を低下させて自己金融を行いながらも、なおかつ増配を行って公募を行い株価をあげてプレミアムをかせぐことが可能である」(二三〇頁)として、独占的利潤の増大の上に両者の結合を可能ならしめるよりも、株式プレミアムの本質を創業利得ではなく配当の利子への縮減化に求め、この点に自己金融との関連をみた方が内的連関において両者の関係を把握することになるのみならず、このような配当の利子への縮減化の形態としての株式プレミアムの入

手が、創業利得を成立せしめる基礎となった第一の意味の配当の利子化の発展の基礎の上に展開されたものであってみれば、この株式プレミアムを創業利得ではなく資本であることは、株式プレミアムを株式会社金融の発展の質的展開として理解することになるのではなからうか。

ところで、このように所要機能資本を調達するものとし、会社に入った株式プレミアムを創業利得ではなく資本と規定すれば、「改めて左手に無償で渡せばよい」（川合、前出）といった説明は不要となるが、このように株式プレミアムを資本と理解しうるためには、勿論、創業利得を株価と額面金額との差とする規定から解放されていなければならない。

× × × × ×

資本剰余金はアメリカ会計制度の所産で、一九一〇年代の文献にすでにその言葉はみられるのであるが、内容がはつきりしてきたのは一九三〇年代であるという。それは丁度自己金融が注目されるに至った時代でもある。本稿はこのような歴史的事情をもつ資本剰余金そのものを積極的に究明したものではなく、資本剰余金と営業損益の限界点にあるとされる自己株式売買益を考察し、それが資産性の他の側面としてもつ資本減少性を考察することによって、資本剰余金の消極的検討を試みたものである。

(一九六二・一・一五)