

## ペートン教授の自己株式「等価取引説」について： 持分均衡説の批判

別府，正十郎

<https://doi.org/10.15017/4362534>

---

出版情報：経済學研究. 27 (4), pp.1-21, 1961-10-25. 九州大学経済学会  
バージョン：  
権利関係：



## ペーントン教授の

### 自己株式「等価取引説」について

——持分均衡説の批判——

別府 正 十 郎

一 は し が き

戦後アメリカの強い影響の下に成立したわが国の「企業会計原則」(昭和二十四年、二七年部分修正)において資本剰余金概念が導入されたことは、その一つの大きな特徴をなしているのであるが、現在までのところ、現実の会計において資本剰余金勘定に計上せられたものは殆んどが固定資産評価益であって、最も典型的な資本剰余金とされる払込剰余金の計上は極めて僅かであった。

最近に至り株式の時価発行がしばしば行われるようになり、経団連の「自由化に対する意見」(昭和三五年四月)においても、資本充実策の推進の方策の一つとして、株式の時価発行が掲げられている。しかしして資本の支配集中の進展は、株式資本についての一層複雑な操作技術をとらしめるに相違ないが、その中で、資本剰余金(払込剰余金)制度の導入はその実質的意義を高めてゆくであろう。

かかる資本剰余金制度の導入によって、資本会計は近代会计学の中で一つの領域を形成するまでに至っているが、こ

のような資本金計についての基礎的理論の一つとして持分均衡説がある。この持分均衡説は、資本家的伝統的会計学の立場に立つ人々が一致してとるところの理論である。本稿においては、ペートン教授が自己株式会計論の中で説いている等価取引説 Even-Deal Assumption と不等価取引説 Uneven-Deal Approach の吟味を通じて、持分均衡説の持つ問題点をみることによって、持分均衡説批判の立場を明かにしたいと思う。

## 二 ペートン教授の自己株式会計論

ペートン教授は、早くより、自己株式は「真実の資産ではない」それは「未発行株式と本質的に同一である」(W. A. Paton and R. A. Stevenson, *Principles of Accounting*, 1922, pp. 288—289.)とし、したがって「社外株式の獲得とその再発行は……一つの別個の取引である」(W. A. Paton and W. A. Paton, Jr., *Corporation Accounts and Statements*, 1955, p. 188.)、自己株式の取得は減資と同様に、またその処分は新株の発行と同様に処理されねばならない、といっている。

自己株式の処理法としては、一般に原価法と額面法があると説明されている。原価法・額面法というのは、自己株式勘定に取得原価あるいは額面金額で記入がなされることから生じた名称であろうが、自己株式を取得原価で記帳するか額面金額で記帳するかということは、自己株式の本質をどのようなものとして把握するかということに無関係ではないのであつて、その売買差損益を営業利益とする資産説を採れば原価法によらねばならない。この原価法は差損益を一括して資本剰余金とする資本減少説にも用いられるが、資本減少説による最も典型的な処理は、自己株式の取得とその処分を別個の取引として処理するものであつて、このような処理をなすには額面法によらなければならない。ところが、自己株式を未発行株視するペートン教授は、この額面法よりも徹底して、取得株式を直接資本勘定から差引くのである。

さて、教授が不等価取引説と名づけているところの処理法をみてみよう。例えば、ある会社の株主持分十五万ドル、うち十万ドルは資本金で払込済、五万ドルが留保利益からなるとき、会社が自社の株式の十％を一万二千五百ドルを支払って取得したとする。仕訳は次の様になる。

|     |      |        |        |   |        |
|-----|------|--------|--------|---|--------|
| (I) | 払込資本 | 10,000 | 予      | 金 | 12,500 |
|     | 留保利益 | 5,000  | 株主持分修正 |   | 2,500  |

もし、一万七千五百ドルが支払われたとすると、次の様になる。

|      |        |        |   |   |        |
|------|--------|--------|---|---|--------|
| (II) | 払込資本   | 10,000 | 予 | 金 | 17,500 |
|      | 留保利益   | 5,000  |   |   |        |
|      | 株主持分修正 | 2,500  |   |   |        |

しかし、これら株主持分修正はこれを留保利益の要素と解した方がわかりやすいとすれば、借方の留保利益を(I)の場合には二千五百ドル、(II)の場合には七千五百ドルと短縮して示すこともできるとペートン教授はいう。

さらに、額面一万ドルの自社株を額面以下で例えば九千ドルを支払って購入した場合の如く、株主持分修正貸記額(六千ドル)が留保利益の借記額(五千ドル)を超えるような場合には、その差額(一千ドル)は資本修正として払込資本に貸記することができる。また、欠損金(例えば一万ドル)のある場合、欠損金の貸記額(一千ドル)を差引いた額(九千ドル)以下で(例えば八千ドルで)購入した場合に生ずる株主持分修正の貸記額(一千ドル)は、欠損金からの控除とした方が明瞭であろうが、これは会社の利益が社外株の取得によって生じたと考える感じがすると述べている。

このように不等価取引説による処理は、自己株式取得に際してすでに差損益を計上し、かかる差損益算定の基準として一般に説かれている額面基準・払込価額基準・帳簿価額基準のうち帳簿価額基準をとっているのであるが、このよう

な処理について教授は、「簿価を価値の基準とみ、したがって簿価と引退株主に支払われた額との差額を……引退株主又は残存株主の何れかの側によってなされた譲歩と看做す」(Paton and Paton, Jr., *ibid.* p. 191.) もの、即ちⅠの仕訳は二千五百ドルの引退株主による譲歩がなされ、Ⅱの仕訳では残存株主による二千五百ドルの譲歩がなされたと看做すもので、自己株式の取得取引を不等価取引とみた処理であるという。

この不等価取引説に対しペートン教授は、「一般に、(自己株式) 取得の条件は当事者双方にとって公正であると考える方が……より一層合理的で……引退株主への支払金額がその株式の簿価に一致しないという事実『不等価取引』であることを示すものではない」(*Ibid.*, p. 198.) として等価取引説 *Even-Deal Assumption* を主張するのである。いま等価取引説によれば、「支払金額と簿価との差額はたんに市場の評価と会計記録との相異を示すものにすぎ」(*Ibid.*, p. 198.) ず、したがって「簿価以上での株式の取得は、会社又は残存株主のいづれにとっても、損失を意味するものではなくて、取得株式の簿価を超えて支払われた金額は、記録されていない——または過少表示された——資産についての引退株主の持分の公正な価格に外ならない。同様に……簿価以下での株式の取得は、会社又は残存株主に利得をもたらす取引ではなく、簿価が支払額を超える額は、会社資産の記録されてない減少額のうち引退株主にかかわる部分を示すにすぎない」(*Ibid.*, p. 204.) 「譲歩しなければならないのは簿価である」(*Ibid.*, p. 199.)。かくて、取引価格＝市価に合わせるためには、むしろ簿価の方が修正されるべきであるとす。

例えば、額面一〇ドルの株式一万株を平価発行した資本金一〇万ドルのX会社が、留保利益五万ドルの時、特定の株主から一千株を一株二〇ドルの市価で取得したとする。この場合、支払額からみて株主持分の総額は二〇万ドルとなっているわけであるから、資産の簿価の方がこれより五万ドル少い。そこでまず、簿価が修正されねばならないと考える(上向的修正)。

(Ⅲ) (イ) 資産修正 50,000 株主持分修正 50,000  
 ついで、取得記録がなされる。

(ロ) 払込資本 10,000 予 金 20,000  
 留保利益 5,000  
 株主持分修正 5,000

資産修正勘定は、暖簾及びその他の無形資産或は過少評価となっている有形資産等の適当な個々の資産勘定に振替えられねばならない (Ibid., pp. 198, 200, 201.)。株主持分修正勘定の残高 (四万五千ドル) は、「残存せる社外株式に割当てらるべき資産修正分を示す」 (Ibid., p. 202.) もので、留保利益とみるべきではないとされる。

更に、同例で一株当り一二・五ドルで取得すれば、次の様になる (下同的修正)。

(Ⅳ) (イ) 株主持分修正 25,000 資産修正 25,000  
 (ロ) 払込資本 10,000 株主持分修正 2,500  
 留保利益 5,000 予 金 12,500

資産修正勘定は、この場合も、特定の資産勘定に振替えらるべきであるが、株主持分修正勘定の残高 (二万二千五百ドル) は「留保利益に課するのが適当な処理」 (Ibid., pp. 202-203.) といっている。

### 三 等価・不等価取引説と持分均衡説

ところで、このペートン教授の等価取引説に対して丹波教授は、「外在的に批判すれば」として、「資本会計において株主持分を表示する場合、それは歴史的価額によって示しているにすぎないのであって、決して現在価値 (current

value)を示そうなどとは考えるものではない。等価取引説は……今日の企業会計の立つ大前提(原価主義……別府)にもとるものといわなければならない」(丹波康太郎、資本会計、昭和三十二年、一八四—一八五頁)とのべられている。<sup>(註二)</sup>

等価取引説が市価によって簿価を修正せんとするものである限り、原価主義の前提に矛盾するものであることは明らかである。その実践上の意義を疑わしむるに足るものであるが、しかし、この等価取引説のもつ問題はこの点のみにつくるものであろうか。等価取引説の吟味を原価主義と相容れないという一般的論議をもって終らせることはできないように思われる。以下、持分均衡説の吟味に焦点づけて検討を進めることにする。

持分均衡説は、株式プレミアムを「公示積立金或は秘密積立金等の蓄積剰余が社内に留保せられて、会社の正味財産がその法定資本を超過し、それだけ旧株主の持分が増加しているの、新株主が旧株主の持分増加額に相当する部分を追加譲受することにより、新旧株主の持分の均衡を図るため」に生ずるもの(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、第一八巻第三号、昭和二十八年一月、一五六頁)と理解するのであるが、このような理解よりすれば、等価取引説は、自己株式の取得価額が簿価を超える場合、そこに暖簾・資産価額の過少表示等の帳簿に表示されていない蓄積剰余が存在するものとなし、したがってまたそれに見合う株主持分の増加があったとみるものであり、また、逆に簿価が取得価額を超える場合には、そこに資産の過大表示と持分の欠除をみようとすることになるから、等価取引説は持分均衡説に従った理解以外の何ものでもないといわねばならない。

このことは次の事実からも明らかである。すなわち、不等価取引説においては、前記Ⅰの借方の株主持分修正(減資差損)二千五百ドルは残存株主の持分から差引かるべき残存株主の譲歩を示すのに対し、等価取引説においては、Ⅱの(ロ)の借方の株主持分修正五千ドルは、修正金額五万ドルのうち、引退株主にかかわる彼の引出し額を示し、これが差引かれた

あとの株主持分修正勘定の貸方残高四万五千ドルは残存株主にかかわる分を示す。株主持分修正勘定は、残存株主と引退株主への均衡的配分を示すもので、譲歩関係を示すものとはなっていない。(IV)の下の修正においても同様である。

更に、不等価取引説では株主間の譲歩関係が会社利益への貸記・借記となり、自己株式の取得により会社利益が増減されることになるのに反し、等価取引説ではそれは残存株主持分の評価差損益による修正という形で処理がなされる。したがって、株主の持分の転換によって会社の利益が生ずるものではないとし、「社外株式の取得は……清算取引である」(Paton and Paton, Jr., *ibid.*, p. 187)とするペートン教授の考え方は、当然に等価取引説とならざるをえないであろう。

これらの点からして、等価取引説は、持分均衡説に適った、というより最もよくそれを表現した処理法であるといわねばならない。

では、不等価取引説は持分均衡説と矛盾する処理方法であろうか。ペートン教授は、支払額が簿価に一致しないという事実は不等価取引であることを示すものではなく、取引の条件は当事者双方にとって公正であると考える方が合理的であるとして等価取引説を主張しているのであるが、しかし、取引価格が当事者双方にとって公正であるということは、そこに差損益が計算されることを否定するものではないはずである。

ペートン教授が同じ等価取引説によるものとして説いている部分的修正法(前述の全面的修正法と異って資産価額の修正を引退株主の持分の限度にとどめるもの)によると、前述の(II)の場合には(イ)の仕訳が次の様になる。

|     |         |       |        |       |
|-----|---------|-------|--------|-------|
| (V) | 譲 渡 修 正 | 5,000 | 株主持分修正 | 5,000 |
|-----|---------|-------|--------|-------|

取得仕訳は同じである。そこで、借方と貸方にみられる株主持分修正が相殺された結果を短縮して示すと次の様になる。

|          |        |   |   |        |
|----------|--------|---|---|--------|
| (Ⅵ) 払込資本 | 10,000 | 予 | 金 | 20,000 |
| 留保利益     | 5,000  |   |   |        |
| 資産修正     | 5,000  |   |   |        |

これを不等価取引説で示せば次の様になる。

|              |        |   |   |        |
|--------------|--------|---|---|--------|
| (Ⅶ) 払込資本     | 10,000 | 予 | 金 | 20,000 |
| 留保利益         | 5,000  |   |   |        |
| 株主持分修正(減資産損) | 5,000  |   |   |        |

(Ⅵ)の等価取引的処理における借方の資産修正五千ドルは、株価すなわち擬制資本価格による資産修正を示すもので、例えば暖簾であり、現実的資産の存在ではなくその欠除、資本の不充実を示す。したがってそれは、残存株主の持分の欠除を、彼の持分が譲歩されたことを示すもので、結局、(Ⅶ)の不等価取引的処理と等しくなる。このことは、「取得の条件が当事者双方にとって公正である」ことが、株主間の持分の譲歩関係すなわちペーテン教授のいう不等価取引を否定するものではないことを意味している。逆にいえば、持分の譲歩がなされていること自体は、取引条件が当事者の何れかにとって不公正であることを意味するものではないのである。だとすれば、ペーテン教授のように、取引条件が双方にとって公正であることから不等価取引的処理を否定することはできない。では、両者の関係はどのように考えらるべきであろうか。

一体、取引条件の公正とは如何なる意味のものであろうか。それは株価—擬制資本価格の当事者双方にとっての公正を意味している。これに対し、持分の譲渡関係というは、この擬制資本価格における双方の持分の均衡を計った取引を現実資本の基礎の上に引直してみたものである。現実の資産価値の一方の側への譲渡が、したがって現実的資産価値の

| (取得前)        |                | B/S            |         | (社外株 10,000株)  |        |
|--------------|----------------|----------------|---------|----------------|--------|
| 諸 資 産        | 150,000        |                | 払 込 資 本 | 100,000        |        |
|              |                | 一株当り           | 留 保 利 益 | 50,000         | 一株当り   |
|              | <u>150,000</u> | 15.            |         | <u>150,000</u> | 15.    |
| (取得後一不等価取引説) |                | B/S            |         | (社外株 9,000 株)  |        |
| 諸 資 産        | 130,000        |                | 払 込 資 本 | 90,000         |        |
|              |                | 一株当り           | 留 保 利 益 | 40,000         | 一株当り   |
|              | <u>130,000</u> | 約 14.4         |         | <u>130,000</u> | 約 14.4 |
| (取得後一等価取引説)  |                | B/S            |         | (社外株 9,000 株)  |        |
| 諸 資 産        | 130,000        | 一株当り<br>約 14.4 | 払 込 資 本 | 90,000         |        |
| 資 産 修 正      | 50,000         |                | 株主持分修正  | 45,000         |        |
|              |                | 一株当り           | 留 保 利 益 | 45,000         | 一株当り   |
|              | <u>180,000</u> | 20.            |         | <u>180,000</u> | 20.    |

上での不均衡が、擬制資本価格における持分の均衡的取引を実現しているのである。前述のⅡ)の例(本稿七〇～七一頁)についてみれば、五千ドルの現実資産の譲歩(残存株主一株当り約〇・六ドル)がなされ、その結果、残存株主の一株当り資産額は上掲の如く約十四・四ドル(不等価取引説によれば株主持分も一株当り約十四・四ドル)でしかないが、引退株主の手には一株当り二〇ドルの資産(貨幣)が得られている。しかし、資産修正を加えた擬制資本価格では共に一株当り二〇ドルである。譲歩は「残留株主と引退株主との持分の均衡を図るための譲渡」(内川菊義、減資差額について、会計、第七二巻第六号、昭和三年二月、八三頁)なのである。

このように持分の譲歩は不等価取引がなされたことを示すものではなく、むしろ、持分の譲歩がなされたこと(現実資産における不均衡)が、実は持分の均衡(擬制資本価格における均衡)をもたらし所以であるとすれば、持分均衡説が、株式プレミアムについてはそれを新旧株主間の持分の均衡として説明するのに対し、自己株式取得損益については引退・残存株主間の持分の不均衡・不等価として把える結果になっているとしても、このことをもって持分均衡説が論理の一貫性を欠いている

ものといふことはできないであらう。矛盾しているのは現実自体であつて論理ではない。

したがつて、持分均衡説を最も良く表現したものが等価取引説であつても、それが擬制資本価格における均衡関係を会計記録に表わそうとするものであるのに対し、ベートン教授が不等価取引的処理といわれるものが、擬制資本価格における均衡的取引が与えた衝撃を現実的資産の基盤の上で残存株主の持分の中に追求せんとするものであるとすれば、むしろ、この不等価取引的処理の方がより現実的意義をもつた持分均衡説による会計処理であるといわねばならない。何故なら、現実資本（現実的資産）こそが擬制資本をもふくめたあらゆる企業経営現象の基礎であつて、会計もこのやうな現実的資産の記録管理から離れることはできないからである。原価主義の意義もここにあるのではなからうか。

（註）丹波教授は、ベートン教授の等価取引説への内在的批判として、次の四点をあげられている。

第一、株式市価がそのときの企業資産全体の価値を正しく反映するという前提を受容れることに疑問が存する。

第二、「資産修正」を特定の資産に割当てることは實際上甚だ困難である。

第三、実際上の適用限界が明かでない。すなわち、取得株式数が発行株式の五割以上の場合というのも絶対的基準とはいえないであらうし、一つの処理法がある場合には適用され、ある場合には適用されないのは理論的な弱点をもつといえないこともない。

第四、株式取得のとき資産の全面的修正がなされるのであれば、論理上、多額の株式発行の場合にも発行価格に基いて既存の資産の評価替をすべきであると思われるが、この点についてベートンは明快を欠く。

#### 四 持分均衡説の吟味 その一

不等価取引説が持分均衡説と矛盾するものではなく、より現実的意義をもつた会計処理であるという上述の吟味は、実は持分均衡説の妥当性を前提としてのことであつて、したがつて、持分均衡説が株式会社における株式取得の現実を

よく把握しうるものであるかどうか、改めて問題とされねばならない。

ところで、先にみた如く、等価取引説は持分均衡説をもっともよく表現した会計処理法なのであるが、この会計処理は組合企業や人的会社における組合員および社員との脱退あるいは退社の会計処理の方法と同様のものである。しかし、株式会社における資本の動化は株式資本の証券化―擬制資本化と一般株主の無機能化その支配株主との対立を生み出す。近代的株式会社の諸事象は、会計も含めて、この点を抜きにしては理解できない。したがって、近代的株式会社に於いては、すでに出資においてそれは同時に有価証券としての株式の売却たるの性質を併せものである。このことは無額面株式の存在や額面株式の時価発行が示すところである。出資がすでにそうであれば、ひとたび証券市場において客観化された有価証券としての自社株の取得を、組合企業における組合員の脱退に擬えうるような清算と同一視することはできない。一般株主の無機能化と支配株主とのその対立は、一般株主を貸付資本家化し、配当は利子化され利潤の一部でしかなくなる。しかるに、組合企業における組合員は利潤を求める機能資本家である。したがって、株式会社における自社株の取得と組合企業における組合員の脱退との間には本質的な差異があるはずである。例示によりながらこの関係をみてみることにする。

内川助教授は減資差額についての持分均衡説からの説明を検討された中で次のように述べられている。

「たとえば一株五〇〇円の額面株式二〇〇、〇〇〇株からなる資本金一、〇〇〇万円の株式会社が、その株式の半数を一株当たり四〇〇円で買入消却したとする……」。持分均衡説によれば「この会社はなるほど現実の資産としては一、〇〇〇万円の資産を所有しているけれども、しかし他方において、その資産のマイナス項目として消極暖簾二〇〇万円をもっているのであるから、結局差引残高は八〇〇万円となる。したがってその半分の四〇〇万円を引退株主に返還するということは、……持分の不均衡を生ぜしめる行為でもないということになる。しかしながらこの場合、右の如く、消極暖簾

の存在を認めるということについては、そこに若干の理論的に疑問と思われる点が存在する。……いま説明を簡単にするため、その会社の（一般的利潤率より二〇％だけ低い……別府）収益率は会社の資本額の増減によつては変動しないものと仮定すると……一株四〇円計四〇〇万円の資産を払戻して、後にまた六〇〇万円の資産が残っているという場合には、消極暖簾の価格は一二〇万円となる。したがって……その会社は一、〇〇〇万円の資産から四〇〇万円を払戻して、後にまだ六〇〇万円残っていると……消極暖簾二〇〇万円があるのだから、差引残高は四〇〇万円となって引退株主と残留株主との持分の均衡は維持せられることになる」と説明することは、消極暖簾の価格成立の過程を全く無視した……暖簾の資産としての特殊性を全く無視した、非論理的説明といわざるをえない。」（内川菊義、前掲誌、七八―八〇頁）。

引退株主が持出した持分は四〇〇万円、しかるに残存株主の手許に残った持分は現実資産六〇〇万円マイナス消極暖簾一二〇万円で四八〇万円だから、持分均衡説では説明できないといわれているのである。換言すれば、暖簾が考えられぬばならぬときにおいては、株式の買入消却前の擬制資本価格における均衡配分は、消却後の持分の均衡を、現実資産の上では勿論であるが、擬制資本価格の上でも回復しないといわれていることになるのであるが、果してそうであろうか。残存株主の手許に残った持分は四八〇万円であろうか。

内川助教は「消極暖簾の二〇〇万円という価格は、実はその会社の一、〇〇〇万円の資産から得られる利潤量が他の一般的な会社の同量の資産から得られる利潤量よりも二〇％だけ少いが故に、それを資本還元した価格とし現れてきたものである」（七九―八〇頁）とのみしか説明されていないが、例えば、(A)、利潤率四％で利潤額四〇万円、平均利子率五％とすれば株価は四〇円となる。また、消却資金四〇〇万円は会社資産の中から調達されているが、そのためには少くとも四〇〇万円の余剰資金が存在していたものとしなければならない。そうすると、機能資本は六〇〇万円で、こ

| (B) 消却後 B/S 社外株 10万株 |             |       |             | (A) 消却後 B/S 社外株 10万株 |             |      |             |
|----------------------|-------------|-------|-------------|----------------------|-------------|------|-------------|
| 資 産                  | 600万        | 借 入 金 | 200万        | 諸 資 産                | 600万        | 払込資本 | 500万        |
| 減資差損                 | <u>100万</u> | 資 本 金 | <u>500万</u> |                      |             | 減資差益 | <u>100万</u> |
|                      | <u>700万</u> |       | <u>700万</u> |                      | <u>600万</u> |      | <u>600万</u> |

れが四〇万円すなわち約六・六％の利潤をあげることによって、一、〇〇〇万円の全資本に対する利潤率四％が可能になっていたものと考えざるをえない。このような状態で半数（一〇万株）の株式が一株四〇円で買入消却されたのであるが、消却後の貸借対照表は上掲の如くなる。この場合、六〇〇万円の資産は四〇万円の利潤を生んでいるのであるから、残存株主の持分はそれを資本還元した額の八〇〇万円でもあり、引退株主が支払を受けた四〇〇万円の持分と均衡していない。持分は現実資産においても擬制資本価格の上においても均衡していない。<sup>(註二)</sup>

(B)、だが、引退せんとする者が、組合企業における組合員や人的会社の社員達等すなわち利潤への参加を求める機能資本家であれば、このような引退の条件は認めないであろう。会社の擬制資本価格による持分総額は、実は、引退株主に分けた四〇〇万円と残存株主に残った八〇〇万円と合せて、一、二〇〇万円に達していたのであるから、引退せんとする者は六〇〇万円の分配を要求するであろう。

別の計算で示せば、余剰資金四〇〇万は通常の管理の下にあれば少くとも投資などの方法で利子率五％に相当する収益二〇万円はあげている筈である。そうすると、六〇〇万円の機能資本の収益四〇万円と合せて、全利潤は六〇〇万円、資本還元価格は一、二〇〇万円になる。引退株主の株数は半分に当るから六〇〇万円が彼の正当な持分となる。したがって、六〇〇万円が支払われなければならないが、会社には四〇〇万円しか余剰資金はないので二〇〇万円を借入れて支払ったとすると、消却後の貸借対照表は上掲の如くなる。この場合には、資産六〇〇万円の機能資本は四〇万円の利潤を生んでいるが、借入金の利息一〇万（五％）が差引かれねばならぬので、純益は三〇万円、これを資本還

元した六〇〇万円が残存株主の持分となり、引退株主が持出した持分と均衡している。残存株主が二〇〇万円の追出資をして消却資金の不足を補った場合でも同様である。この場合は、利子の支払がないので純益は四〇万で、それを資本還元した持分は八〇〇万円になるが、追出資が二〇〇万円あるのでそれを差引けば残存株主の持分はやはり六〇〇万円で引退株主の持分と均衡しているものとみななければならない。

以上、内川助教授の示された例を借り、助教授に多くを教えられながら考察を進めてきたわけであるが、結論としては、持分均衡説の問題は、助教授のいわれる如く、それが「暖簾の……特殊性を全く無視」している点にあるのではない、本稿七八頁の例示(A)においてみた如き条件の下で、株主が一株当り四〇円の買入れ消却に應ずるという事実の中に示されている現実を、その真実の姿で把握しえないという点にあるように思われる。

もし、内川助教授のいわれる如くであるならば、暖簾の発生するような場合はすべて、それがどのような企業形態の場合であっても、即ち組合企業や人的会社のような場合にあっては、持分均衡説は妥当する余地を全くもたないということにならざるをえない。しかし、持分均衡説は、組合企業・人的会社においてはすなわち利潤への参加を求める機能資本家間の取引においては、たとえ不等価取引説によって処理されたとしても、妥当するものであることはすでにみてきたごとくである。

このように組合企業や人的会社においては持分均衡説は妥当するものであるとすれば、現代の株式会社における持分均衡説の問題は、持分均衡説そのものの内在的な論理の矛盾の中にはなく、持分均衡説では説明しえない現代の株式会社における現実の中に求められねばならないであろう。

(註一) (c)、もし、四%で四〇万円の利潤が一、〇〇〇万円の全資産が全面的に機能されて生み出されているものであるば、余裕資金

| (D) 消却後 |             |        | (c) 消却後     |               |               |
|---------|-------------|--------|-------------|---------------|---------------|
| B/S     |             | (10万株) | B/S         |               | (10万株)        |
| 諸資産     | 500万        | 資本金    | 500万        | 諸資産           | 1,000万        |
| 売却損失    | 100万        | 減資差益   | 100万        | 借入金           | 400万          |
|         | <u>600万</u> |        | <u>600万</u> | 資本金           | 500万          |
|         |             |        |             | 減資差益          | 100万          |
|         |             |        |             | <u>1,000万</u> | <u>1,000万</u> |

はないわけである。したがって、例えば、四〇〇万円を借入れることによつて株式の消却がなされたとすれば、消却後の貸借対照表は上掲の如くなる。利潤額は同様に四〇〇万であるが、借入金への利子二〇万円（五％）が差引かれねばならないので、純益額は二〇万円となり配当率は四％で株価は依然四〇円、消極暖簾は二〇〇万、したがって、残存株式の持分は四〇〇万円で引退株主の持分と一致する。

(D) つぎに、四〇四〇万円の利潤が得られているのは、一、〇〇〇万円の資産が全面的に機能してのことではあるが、その企業がいくつかの例えば二つの工場からなっているような場合には、一つの工場を処分することによつて消却資金を得ることができる。一つの工場の資産の簿価が一、〇〇〇万円の丁度半分の五〇〇万円であるとする。しかし、利潤率は四％で利潤額二〇万円であるから四〇〇万円でしか売れないが、これで半数の株式を消却したとすれば、消却後の貸借対照表は上掲の如くなる。利潤額二〇万円配当率四％で株価はやはり四〇円、消却後の消極暖簾は一〇〇万円であるが売却損失一〇〇万円があるので残存株主の持分は四〇〇万円で引退株主の持分と均衡している。

(E)、ところで、一、〇〇〇万円の資産の中から消却資金を調達し、しかも六〇〇万円の資産が残る場合としては、既に四〇〇万円の遊休資産があり、これの売却によつて消却資金が調達される場合が考えられるが、この場合は本文に示した余剰資金がある場合と同様の結果になるものと思われる。

なお、(C)(D)の場合は利潤を等分に分けあつていて、機能資本家間の取引である。

## 五 持分均衡説の吟味 その二

ところで、本稿七八頁に示した例示(A)の場合は、初めから引退株主が一株当り四〇円で買入消却に應ずるといふ不均等配分を前提としていたのであって、そうであるかぎり、結果において残存株主と引退株主への持分の配分が不均等であつたとしても、それは至極当然のことであつて、

これをもって持分均衡説の妥当性を云々することはできないのではないか、という議論が当然に考えられる。しかし問題は、このような不均等配分が、近代的株式会社では必然的事象であることにある。そしてこのことは、資本の支配集中の機構としての株式会社の発展は、必然的に一般株主の無機能化・貸付資本家化したがつて配当の利子化と他方における支配株主・機能資本家による利潤の蓄積とを生みだすことにもとづいているのである。配当が利潤の一部でかしくなく、配当性向が漸次低下の傾向にあることは既に一般に認められているところである。

既にみたごとく、ペーントン教授の等価取引説は持分均衡説を最も良く表現したものであったが、それは自己株式「取得の条件は当事者双方にとって公正である」(前出)と考えることに基礎をおいたものである。しかし、取得の条件が双方にとって公正であることが、ペーントン教授がのべられるごとく等価取引を意味するもの、すなわち、持分均衡説を妥当せしめるような、擬制資本価格における持分の均衡配分をもたらすものであるためには、この取得価格即ち株式市価が企業の全体価格を示すものでなければならぬ。この点について、丹波教授は、先にみた外在的批判につづいて、「ペイトンの上述の処理法によれば市価(または取引価格)を基準として帳簿価額を改訂し、その差額を資産修正(および株主持分修正)として把握するのであるが、それは市価がそのときの企業資産全体の価値を正しく反映するという前提があつて始めて妥当することである。しかるに、現実の株式市価は、当該企業の収益力の見積判断のみならず……一般の市況等さまざまな企業にとって外在的な要因をもとり入れて決定されることが通常であるから、右の前提そのものを受け容れることに疑問が存する」(丹波康太郎、前掲書、一八五頁)と否定的にのべられている。しかし丹波教授は、この疑問の根拠を株式会社の機構そのものの中に求め、その必然的展開として株式市価と企業価格との不一致を説いておられるのではない。しかも教授は、このような市価によって修正された簿価が、「企業資産の全体価値」を示すものでな

いとすれば、このような記録は全く無意味なものでしかないこと、したがって、この点で等価取引説に実践的意義を認めえないことのみを、問題とせられてはにすぎない。しかし、取引価格が企業の全体価格を反映したものでない場合には、それが持分の均衡的配分をもたらすものでないことは、前節の例示(A)の吟味をみれば明らかである。そうであるとすれば、株式市価と企業の全体価格との不一致は、修正簿価の無意味さを示すものであるのみならず、持分均衡説の妥当性をも疑わしむるに至るはずのものである。しかるに、丹波教授はこの後の点を問題とされない。したがって、教授にとっては、「等価取引説はその構想」は「是認しうるもの」(一八五頁)となるのである。しかし、株式市価と企業の全体価格との不一致が、株式会社における持分均衡説の妥当性の当否にかかわるものであるとすれば、この不一致の性質を見極めることが必要であらう。

バーリー、ミーンズ両氏は、自社株式の購買に関して次の如くのべている。「……株式がその資産価値以上で購入されたとすれば、残余の株式全部の背後にある資産価値は減少する結果となり、資産価値よりも低い価格で購入されたとすれば、残りの株式の資産価値は増大する結果となる。前者の例は、まれである。……然しながら、一株式当りの資産価値を増大させるために、帳簿価値を下廻る価格で株式を購入することは決してまれなことではない(傍点引用者)」(A. A. Berle and G. C. Means, *The Modern Corporation and Private Property*, 1933, pp. 174—175. 北島忠男訳、二〇八—二〇九頁)と。ところで、この株式の市価及び時価総額が、「企業資産全体の価値」を下廻ることは、取締役会の恣意や企業の外部事情による偶然事ではなく、株式会社の発展がもたらすところの一つの必然的傾向であると考えられねばならない。川合教授は、利潤が社内留保され自己金融が行われる場合と、利潤を全て配当し株主の手許で積立てられた後増資によって吸引され蓄積される場合との株価の動きを比べて次の様にのべられている。

配当支払→増資→払込徴収の場合の株価の成長

| 年<br>度 | 資 本<br>金    | 積<br>立 金 | 使 用<br>総 資 本 | 利 潤 | 配 当 | 配 当 中<br>消 費 さ<br>れ る 分 | 配 当 中<br>貯 蓄 さ<br>れ る 分 | 配 性<br>当 向 | 株 価<br>(単純) | 株 価<br>(修正) | 時 価<br>総 額 |
|--------|-------------|----------|--------------|-----|-----|-------------------------|-------------------------|------------|-------------|-------------|------------|
| 1      | 100         | 0        | 100          | 20  | 20  | 10                      | 10                      | 100%       | 200         | 200         | 200        |
| 2      | 100         | 0        | 100          | 20  | 20  | 10                      | 10                      | 100        | 以下<br>おなじ   |             |            |
| ∴      |             |          |              |     |     |                         |                         |            |             |             |            |
| 10     | {100<br>200 | 0        | 100          | 20  | 20  | 10                      | 10                      | 100        |             |             |            |
| 11     | 200         | 0        | 200          | 40  | 40  | 20                      | 20                      | 100        |             | 300         | 400        |
| ∴      |             |          |              |     |     |                         |                         |            |             |             |            |
| 20     | {200<br>400 | 0        | 200          | 40  | 40  | 20                      | 20                      | 100        |             |             |            |
| 21     | 400         | 0        | 400          | 80  | 80  | 40                      | 40                      | 100        |             | 500         | 800        |
| ∴      |             |          |              |     |     |                         |                         |            |             |             |            |
| 30     | {400<br>800 | 0        | 400          | 80  | 80  | 40                      | 40                      | 100        |             |             |            |
| 31     | 800         | 0        | 800          | 160 | 160 | 80                      | 80                      | 100        |             | 900         | 1,600      |
| ∴      |             |          |              |     |     |                         |                         |            |             |             |            |

自己金融の場合の株価の成長

| 年<br>度 | 資本金         | 積立金   | 使 用<br>総 資 本 | 利 潤   | 配 当 | 留 保<br>利 潤 | 配 性<br>当 向 | 株 価<br>(単純) | 株 価<br>(修正) | 時 価<br>総 額 |
|--------|-------------|-------|--------------|-------|-----|------------|------------|-------------|-------------|------------|
| 1      | 100         | 0     | 100          | 20    | 10  | 10         | 50%        | 100         | 100         | 100        |
| 2      | 100         | 10    | 110          | 22    | 10  | 12         |            | 以下<br>おなじ   |             |            |
| 3      | 100         | 22    | 122          | 24.4  | 10  | 14.4       |            |             |             |            |
| 4      | 100         | 36.4  | 136.4        | 27.3  | 10  | 17.3       |            |             |             |            |
| 5      | 100         | 53.7  | 153.7        | 30.7  | 10  | 20.7       |            |             |             |            |
| 6      | 100         | 74.4  | 174.4        | 34.9  | 10  | 24.9       |            |             |             |            |
| 7      | 100         | 99.3  | 199.3        | 39.9  | 10  | 29.9       | 25         |             |             |            |
| 8      | {100<br>200 | 129.2 | 229.2        | 45.8  | 20  | 25.8       | 43         |             | 200         | 200        |
| 9      | 200         | 55.0  | 255.0        | 51.0  | 20  | 31.0       |            |             |             |            |
| 10     | 200         | 86.0  | 286.0        | 57.2  | 20  | 37.2       |            |             |             |            |
| 11     | 200         | 123.2 | 323.2        | 64.6  | 20  | 44.6       |            |             |             |            |
| 12     | 200         | 167.8 | 367.8        | 73.6  | 20  | 53.6       | 26         |             |             |            |
| 13     | {200<br>400 | 221.4 | 421.4        | 84.3  | 40  | 43.4       | 47         |             | 400         | 400        |
| 14     | 400         | 64.8  | 464.8        | 93.0  | 40  | 53.0       |            |             |             |            |
| 15     | 400         | 117.8 | 517.8        | 103.6 | 40  | 63.6       |            |             |             |            |
| 16     | 400         | 181.4 | 581.4        | 116.3 | 40  | 76.3       |            |             |             |            |
| 17     | 400         | 257.7 | 657.7        | 131.5 | 40  | 91.5       |            |             |             |            |
| 18     | 400         | 349.2 | 749.2        | 149.8 | 40  | 109.8      | 26         |             |             |            |
| 19     | {400<br>800 | 459.0 | 859.0        | 171.8 | 80  | 91.8       | 46         |             | 800         | 800        |
|        | 800         | 59.0  |              |       |     |            |            |             |             |            |

(川合一郎、株式価格形成の理論、p. 297. ヨリ)

「（自己金融の場合は……別府）機能資本増大のテンポは早くなる……。これを（単純）株価の点からみれば……この条件のもとでは自己金融の場合のほうが単純株価は低い。それは配当性向が低いために一株当りの配当が少なくなっているからである。だが、株価の成長ということをとると逆になる。……ここでおこっていることは、たとえば過小資本化の進行によって一株当りの利潤量が増大していることである。……配当性向は長期的にはたえず低下傾向をたどり、……だが、利潤の絶対量はたえず増大するから、配当性向を低下させながらも少々の増配は可能であり、しかも株数の増加率はおくれているのであるから、少しの増配でも株価は顕著に上るのである。ダウ修正株価のおしあげは利潤のふえただけはけっして株数を増加させないことによってのみささえられているのである。」「また株価は上っても株数の増加はおくれているので、時価総額となるとあまり大きくならない。さきの設例によってみても……ダウ株価だけをみたときほどには差が大きくならない。過小資本化によって株数の増加が遅れていることが株価成長の支えとなっていることがわかる。」（川合一郎、株式価格形成の理論、昭和三五年、二九六—三〇一頁）。

川合教授の示された表によれば、全額が配当される場合においては、使用総資本八〇〇利潤一六〇に対し株式の時価総額一、六〇〇であるのに比べて、自己金融の場合においては、使用総資本八五九利潤一七・八に対し株式の時価総額は八〇〇ではない。しかも、自己金融の進展が株式会社の発展がもたらした最近の株式会社金融の基本的特徴の一つであってみれば、もはや、ペーソン教授のように、自己株式の取得における「取引の条件は当事者双方にとって公正である」ということから持分の均衡的配分を結論することはできないわけである。勿論、取引の条件が公正でないというのではない、ただ、その公正は無機能化した株主にとっての配当証券としての株価の「公正」であるにすぎないのであって、会社財産に対する持分の均衡を意味しているのではないということである。配当性向が漸次低下し、配当が利子

へ縮減化してゆく傾向にある現代の株式会社にあつては、株式は利子化した配当請求権を示すにすぎない利潤＝配当証券であつて、利潤の全部についての持分を示すものでもなければ、ましてや、会社財産への持分を示す財産証券でもない。しかるに、ペートン教授は、株式市価でもって会社財産の簿価を修正すべきことを主張するのであるが、このことは、株式をもつて会社財産に対する持分を現わすものと教授が理解されていることを示しているのである。このような株式の本質についての無理解の故に、ペートン教授の等価取引説の主張は、持分均衡説に最も適った処理法を示すことによって、逆に、その修正簿価の無意味さの中に、持分均衡説の無意味さをも自ら暴露されることになったのである。

ペートン教授のこのような理解は、勿論、教授の株式会社観に根差すもので、この点の検討に進まねばならないのであるが、教授の株式会社観はかなり会計政策的な意図を含んだ興味あるもので、充分な検討を要するので別稿に譲り、ここでは結論的に次のことを指摘するに止める。すなわち、企業実体論を強調されながらも、また「会社経営の窮極の権限を有するのは株主である」(Paton and Paton, Jr., *ibid.*, p. 6.) といひ、不等価取引説でも簿価基準をとるペートン教授の株式会社観には、支配株主と一般株主の対立という視点はない。しかし、「株式会社を支配株主と従属株主との支配・被支配の関係として理解することは株式会社に關する一切の問題の出発点でなければならぬ」(馬場克三、株式会社会計の根本問題、會計、第六八卷第三号、昭和三〇年八月、三頁)ものであれば、無機能化された一般株主のみに目をむけることは、この現実を隠蔽する弁護論となることを否定できないであらう。

## 六 むすび——残された問題

既に第三節でのべたごとく、不等価取引説による会計処理は、自己株式取得取引が残存株主の持分に与えた衝撃を現実

的資産の基盤の上で追及せんとするもので、等価取引説よりも現実的意義をもった会計処理であるとしたのであるが、それは不等価取引説も持分均衡説と矛盾するものではないという持分均衡説の立場からの評価であった。したがって、近代的株式会社にあっては持分均衡説の妥当性は認め難いということになるならば、不等価取引的処理の現実的意義も、自己株式取得取引が支配株主と無機能株主との矛盾対立の中での取引であるという現実から吟味しなをさねばならなくなる。

また、前節でも一寸ふれたごとく、「取得条件の公正」というも、無機能化された株主にとつての貸付資本家としての公正を意味するものでしかない。持分均衡説の主張はこの点に根差すものであらう。しかし、既に内川助教授によって明らかにされている如く、持分均衡説に立ったという会計処理が持分内容において必ずしも均衡的処理を貫徹しているものではなく、矛盾した処理が主張されている。それは、近代会計学が例えば資本維持・資本と利益の区別の保持といった持分均衡説とは異質のものと考えられるような原則を持たざるをえない矛盾の現れであると思われるが、このような一見矛盾にみちたと思われる会計処理のもつ真の意義が、支配株主と無機能株主の不等価取引という現実の上で、改めて明らかにされねばならない。それによって、持分均衡説の吟味もより具体的な姿においてなされるのである。

これらの問題は減費差益の会計処理の吟味の中で果される事柄である。本稿は、ベートン教授の自己株式会計における等価取引説、不等価取引説の吟味を通じて、株式会社会計における持分均衡説の基本的性格とその批判の方向を考察したものである。

(一九六一・九・一〇)