

株式プレミアムの本質について：資本剰余論 その 一

内川，菊義

<https://doi.org/10.15017/4474720>

出版情報：経済学研究. 18 (3), pp.145-174, 1953-01-30. 九州大学経済学会
バージョン：
権利関係：



株式プレミアムの本質について

— 資本剰余金論 — その一

内 川 菊 義

一、序

説

終戦後我が国に米国の会計制度が導入せられて、新らしく「資本剰余金」なる概念が使用せられるに及び、その性質・内容等について諸学者の間に論議が進められ、多くの論作が発表せられるに至つた。しかしながらこの資本剰余金についてはその概念の発祥地たる当の米国に於てさえ、未だに統一的な解釈を得ることが出来ず、諸家によりその見解を異にしている状態である。例えば Finney は「利益剰余金勘定に貸記することの適當でないすべての剰余金要素は単一の資本剰余金勘定に貸記することが出来る。」^(註一)と述べて、利益剰余金以外の剰余金はすべて資本剰余金の中に包含せしめる見解をとつているのに対し、Kennedy は「資本剰余金は、会社の（經常又は臨時の）營業活動以外より生じた実現せる剰余金を總称するものである。」^(註二)と規定して、再評價剰余金を資産の未実現増加より生じた剰余金であるとして、

この概念より除外しているのである。

しかもその定義たるや以上の二引用文によつても判明する如く、或は更に、我が国の会計原則がそれに範を採つたと云われるS. H. M. 会計原則に於て、「資本剰余金は会社の利益として獲得した財源以外の源泉から生ずる剰余金である。」^(註三)と規定している如く、亦は Mackenzie が「資本剰余金は払込剰余金及び利益剰余金以外のあらゆる型の剰余金を含む……」^(註四)と述べている如く、何れも単なる消極的定義であつて、その本質を充分に説明せる積極的規定ではないのである。そしてこのことは我が国の場合に於ても全く同様で、例えば経済安定本部が昭和二十四年七月に中間報告として發表した企業会計原則に於ては、単に「資本剰余金は毎期の純利益以外の源泉から生ずる剰余から成る剰余金」と規定しているに留まり、亦我が国に於ける剰余金研究の開拓者と目される佐藤博士に於ても、「資本剰余金は、株式会社の経常的又は臨時的營業活動以外より生じたところの、実現した剰余金を總稱する。換言すれば、資本剰余金とは、利益剰余金以外の剰余金であつて、しかも未実現部分を除く剰余金の總括的概念である。」^(註五)と述べられているにすぎない如く、その定義は何れも単なる消極的規定なのである。しかしながら斯くの如く資本剰余金を「利益剰余金以外の剰余金」として規定することは、それが単なる消極的定義であるというだけではなく、更に「過剰剰余金」「未分配剰余金」「剰余金」という唯の数量的規定にすぎないのでもあつて、利益剰余金とは明確に區別さるべき資本剰余金の概念が、積極的にしかも質的に、明瞭に規定された定義であるということとは出来ないものである。

ところで以上の諸定義はその上位概念たる「剰余金」という「株式資本を超過する自己資本部分」^(註六)を土台として、

それでは何故に資本剰余金の概念は斯くの如く単に消極的或は量的にしか規定し得ないのであるか。その理由としては先ずその源泉が極めて多種多様であり、しかもその内容が複雑多岐に亘る等のが挙げられるであろうが、しかし根本的な理由はこの点にあるのではなくしてもつと深い所にあると思われる。蓋し資本剰余金には種々の源泉要素が存在するけれども、若しその各々について正しき分析がなされ、その本質が適格に把握されておるならば、これらの源泉要素は本質的には全く同一のものであり、唯それが種々の異なつた現象形態をとつて我々の眼前に現れているにすぎないものであるということが解る筈である。従つてその本質の同一性を捉えてこれを定義とするならば、その定義は唯に質的規定であるというだけではなく、自ら積極的規定ともなり得て、株式資本或は利益剰本金と本質を異にする資本剰余金の概念が、積極的にしかも質的に、明瞭に規定し得ることになるわけである。そこでその消極的或は量的にしか規定し得ない根本的理由としては、従来の見解が資本剰余金の各源泉要素を分析する際に於て、その分析が不充分乃至不完全であつたが故に、その各々の本質を正しく把握することが出来なかつたためである、ということに求めることが出来るのではないかとの疑問が生じてくる。

従つてここにその各々の源泉要素について逐次分析を加え、その本質を明らかにしてゆくことが必要となるわけであるが、しかし同じ源泉要素の中でも株式プレミアムはその「主流をなす」(註三)と云われているところのものであり、従つてその性質は資本剰余金の性質を規定する主要な部分ともなると考えられるので、本稿に於ては何よりも先ずこの株式プレミアムの本質について分析を試みることにする。

註一 H. A. Finney; Principle of Accounting, 1950, p.278.

註二 R. D. Kennedy; Financial Statements, 1948, p.61. 佐藤孝一著剰余金の研究昭和二五年一〇月三八頁

註三 "A Statement of Accounting Principles" by Sanders, Hatfield and Moore, 1938. 黒沢清著近代会計学昭和二六年一月一八四頁

註四 D. H. Mackenzie; The Fundamental of Accounting, 1950, p.565. 註五佐藤孝一著前掲書二三八頁

註六 佐藤孝一著前掲書九、一〇頁の Montgomery 及び Pinkerton の定義を参照のこと。

註七 R. D. Marple; Capital Surplus and Corporate Net Worth, 1936, p.12.

註八 W. A. Paton; Advanced Accounting, 1951, p.582.

註九 丹波康太郎稿資本剰余金の性質と源泉財務諸表論日本会計学会編五八頁

註一〇 佐藤孝一前掲書

一三三頁

二、株式プレミアムの本質に対する通説の見解

株式会社の新設或は増資の場合に、その発行する株式の実際価格が額面を超過することにより、株式応募者が支払わねばならぬ額面超過金を「株式プレミアム」と称することは既に周知の通りであるが、その会計学上に於ける本質が資本であるか或は利益であるかということについては、我が国では株式のプレミアム附発行が相当盛んに実施せられておのみならず、亦税務当局がこれを利益なりと断定して課税の対象となし屢々訴訟問題を惹起した等のために、それは単なる学者間の真理探究上の問題たるに留まらず、更に実業界に於ける切実な課税上の問題として、古くより論ぜられ大正二年に

は既に上田博士がその著「株式会社経済論」に於て「プレミアムの本質は出資にして利益にあらず」従つてこれを「会社の利益を認めて課税することは会社財政の実質を度外視したる処置にして、所得税の本旨にも背反せり。」(註三)と述べて、税務当局の利益説及びこれと同意の行政裁判所の判決を論駁しておられる。爾来この問題は我が国に於ける会計學上の重要な論題を構成し、法律學者或は会計學者等の間に於て華々しき論争が繰返されてきたのであるが、現在では後に引用する如き意味に於て、株式プレミアムは資本なりと解するのが通説となつてゐる。

而して欧米諸国に於ては、株式のプレミアム附発行があまり行われないことと、これを課税の対象とする法規も亦存在しない等のために、これに対する諸學者の関心は自ら低調となり、その議論は主としてその配当利用性の可否ということに注がれ、何故にそれが資本となるのか或は利益となるのかという本質の問題については、我が国に於けるほど深く立入つて討究されはしなかつた。

しかしながら諸學者のこれに対する見解は、例えば Bennett の如く「株式会社がプレミアム附にて株式を売却したる場合に於ては、その額面を超過する受取金はプレミアム勘定或は剰余金勘定に貸記せられ、利益を表示するものである。」(註四)と述べて、これを利益なりと解している者、或は Pickles の如く「会社はその株式の人氣により、プレミアム附にて株式を発行し、額面以上の超過金を受取ることが出来る」が、「この受取つた超過金を通常の利益として繰入れることは非常に望ましくない。しかしながら若しその会社の定款に反対の規定がない場合、或は諸勘定が複会計制度をとつていない場合に於ては、斯くの如き取扱も許さるべきである。」(註五)として、その態度を極めて曖昧にし、会社の定款或

は判例が如何にあるうともその本質から強く資本説を主張して、これを利益と混同したり或は配当に利用したりすることを否定するとう、積極的な態度を示さない学者もなかには存在するが、しかし一般には我が国に於けると同様に、例えば Kester が「株式プレミアムは……企業開始に際しての元入資本の一部を表示するものであつて、経営から生じた資本即ち正味資産の増加を意味するものではない。」^(註四)と論じている如く、次に Paton が「法律的には通常、株主によつて支払われた額面超過金は剰余金と看做されているけれども、会計士は一般に株式プレミアムは総投資額の一部を表示するものであり、従つて斯かるものとして記録さるべきであるという立場をとつてゐる。」^(註五)と記しているが如く、或は Poley が「株式プレミアムは投資せらるべきものであつたし、亦積立金勘定の貸方に置かるべきものであつたのだから、これを収益勘定の貸方に記することは望ましくない……」^(註六)と述べてゐる如く、亦 Montgomery が「株式のプレミアム受取高は明らかに資本受取金であつて、配当に支払い得る如き資金として役立つものではない。」^(註七)と云つてゐる如く、これを資本なりと解している。

而してこの株式プレミアムの本質が何故に斯くの如く資本と解せられるかといふことについては、欧米諸国では諸学者のこれに対する関心が、前述の如くあまり深いものではなかつたために、その説明は極めて簡單であるか、或は全然なされない場合が頗る多いのである。例えば資本剰余金について立派な労作を発表している Maple の如き者でも、株式プレミアムに関しては唯州法や判例を引用して説明するに留め、その本質については僅かに「会計士は成文法及び判例が法定資本を發行株式總数の額面價格に限定しているが故に、法定資本或は表示資本と株式プレミアムとを混同してはならな

い。亦株式プレミアムは稼得資本ではなく、醸出資本を表示するものであるから、会計士はこれを利益剰余金に繰入れるべきではなく、株式プレミアム或は払込剰余金という如き特殊の項目のもとに、明白に区別して説明すべきである。」(註)と述べているのみにて、肝心の何故にそれが稼得資本でなく醸出資本を表示するかということについての説明は少しもしていないのである。次に亦米国に於ける会計学の第一人者であるところの Paton でさえも、この問題については「株式プレミアムは株主の原始的利害關係を代表するものであつて、利益項目を示すものではない。」(註)と極めて簡単に片附けて、それが株主の原始的利害關係を代表する所以については少しも説明していないのである。

しかしながらなかには、これに対して稍詳細なる説明を与えている学者も存在する。例えば Pixley は次の如く述べている。

「成功裡に營業を継続している会社がその事業を拡張する目的をもつて増資を要求する場合に於ては、その発行する新株式に対してプレミアムを附することは極めて一般的に行われている事柄である。而してこれに対しては多くの理由が挙げられる。その一つは、一会社の株式市価が額面以上である場合に、その発行する新株式の価格をそれ以下とするならば、それはこの株式市価を減少せしめることになるということである。もう一つの理由は、その会社を繁榮の状態にもたすために危険を負担したる株主に対して、他の株主がその特別の利益に対する或る等価物を与えることなくして、彼等の報酬のみを分け取りすることは不公平であるということである。」(註)

ところでこの見解は我が国に於ける通説の見解とほど一致したものであるということが出来る、が、それでは我が国の

通説はこれに対して如何なる説明を与えているか。今その資本剰余金なる概念の導入せられない以前に於ける諸学者の見解のうち、その最も代表的なものとして例えば高瀬博士の所説を引用するならば、およそ次の如くである。

「株式の割増発行が行われる最も多くの場合は、営業成績優秀にして財政的基礎の強固なる既設会社が、新株式の募集による増資を行う場合であつて、その旧株式の市価が額面を遙かに超過し、新株式も亦その額面を超過する市価を獲得すべきことが確実に予想される場合である。」「換言すれば、割増発行株金は新株式の額面とその予想市価とが相違し、後者が前者を超過することを条件として構成されるものである。」「而して「かくの如き条件の存する場合会社が割増発行を要求する理由は、新旧株主間の利害及び出資の公平を期せんとするためであつて、額面による形式的発行額以上の実質的発行額を要求するものである。故に割増発行額は実質的発行額が形式的発行額を超過する部分であつて、会社に対する出資額の一部を構成するものである。」「ところで旧株式の実際市価がその額面を超過する場合としては、「会社利益が額面による会社資本金に対して超過的な場合であつて、払込資本金以外の自己資本を莫大に保有するによるか、超過利益獲得の機会たる無形財産を有するによるか、財産の過小計算によるか、これ等いずれかの一又は一以上の原因の存するときである。」「(註1)

更に長谷川博士の所説についてみると、博士は次の如く述べておられる。

「増資に際し株式プレミアムの生ずるは多く会社が多額の公示積立金か又は秘密積立金を有する場合に觀られる。この場合は従来利益より保留せらるゝ積立金又は秘密積立金は旧株主の衡平権内にある。然るに新株主は株主たる位置を獲得

することによつて旧株主と同一の位置を占むるため、増資に際しプレミアム附なることは新に株主たらしとする者が旧株主と同一の権利を獲得するための対価であり、總て利益として分配さるべきことを期待して提供するものではない。故に増資の際のプレミアムも、まつたくそれは譲出資本たるべきもので利益たるべきものではない。」(註三)

次に終戦後、資本剰余金なる概念の導入せられて以来、株式プレミアムはその主要な源泉要素を構成するものであるという観点から、これを説明せるもののうち、例えば山下博士の所説を引用するならば次の如くである。

「有額面株式の発行に際して生ずる株式発行差金は原則として新株発行の場合に生ずる現象である。それは、旧株主のもつ会社に対する持分に新株主が均霑するところから、新旧株主間の均衡を図る必要上、新株主が払込むことを要する額面超過金である。それは旧株主のもつ過去の蓄積剰余金に新株主が均霑する代償としての対価である。換言せば、原理的には会社の資本金と蓄積剰余との合計としての正味財産高を基準とする一株当り持分の額面金額を超過する部分が額面超過金に当り、新株主は、それだけの額面超過金を払込むことによつて始めて、そこに新旧株主間の均衡が保持されると言う關係を生ずる。ここに、旧株主に属すべき過去の蓄積が資本剰余として取扱われていると同様の根拠によつて額面超過金が資本剰余となる理論が存在する。」(註四)

従つてこの場合、従前の通説は何等変更を受けることなくそのまま受入れられていることが解る。

さて以上の記述によつて株式プレミアムの会計学上に於ける本質は、從來如何に解釈せられていたか、そしてそれは現在の資本剰余金の主要な源泉要素という観点からこれを説明する場合に、如何に受入れられているかということが、大略

明らかになつたことと認む。

そこで次にはこの通説に於ける見解が果して株式プレミアムの本質を正しく把握しているかどうかを検討して見よう。

- 註一一 上田貞次郎著 株式会社経済論大正二三年八月改訂増補版附録五五頁
- 註一二 R. T. Bennett, *Corporation Accounting*, 1923, p. 114—115.
- 註一三 W. Pickles, *Accounting*, 1934, p. 373.
- 註一四 R. Kester, *Accounting Theory and Practice*, 1925, Vol. II, p. 463.
- 註一五 W. A. Eaton, *Advanced Accounting*, 1951, p. 522.
- 註一六 F. W. Pixley, *Pixley's Duties of Auditors*, 1922, p. 513.
- 註一七 R. H. Montgomery, *Auditing Theory and Practice*, 1927, p. 334.
- 註一八 R. P. Marple, *Capital Surplus and Corporate Net Worth*, 1936, p. 29.
- 註一九 W. A. Eaton, *Accounting*, 1934, p. 698.
- 註二〇 F. W. Pixley, *op. cit.*, p. 513.
- 註二一 高橋莊太郎著 貸借対照表論昭和二五年二月版七一—七六頁。
- 註二二 長谷川安兵衛著 株式会社社会註昭和二四年三月再刷版一二三頁。
- 註二三 山下勝海稿 資本取引—資本剰余金の吟味會計第五八卷第三号。

三、通説に對する疑問

前節に於ては株式プレミアムの本質について従来の通説がよる見解のうち、その代表的なものを二三列挙したのである。

が、今これらの諸見解を要約するならば何れも、会社の新株發行に際して株式プレミアムが生ずるは、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、新株主が旧株主の持分増加額に相当する部分を追加醸出することにより、新旧株主の持分の均衡を図るためであるということに帰着する。

而して斯くの如き見解に対しては、先ず第一に、若し上記の諸見解に従うとするならば、新株主の払込んだ株式プレミアムは、旧株主の所有する持分増加部分とその取扱を異にすべきでなく、寧ろ同一にすべきではないかという疑問が生じてくる。蓋し株式プレミアムは旧株主に属する持分増加部分が存在することにより、新旧株主の持分の均衡を図るために、新株主によつてそれに見合うものとして支払われるものであるからして、前者の取扱を後者の性質に従つてそれと同一にするとき、初めて新旧株主の持分の均衡が保持せられることになる理窟だからである。従つて今、旧株主の持分増加部分が会社の利益を社内に留保したところの、配当或は欠損填補その他に自由に処分し得る利益剰余金であるとするならば、株式プレミアムも亦これと同一に取扱われて、配当或は欠損填補に自由に処分することが出来なければならないということになる。殊に山下博士が「旧株主に属すべき過去の蓄積が資本剰余として取扱われていると同様の根拠によつて、額面超過金が資本剰余となる理論が存在する」(傍点筆者)と云われるに於ては、尙更両者の取扱はこれを区別すべきでなく同一にせねばならないという結論になると考へる。

しかしながら我が国の企業会計原則に於ては、株式プレミアムは「資本剰余金計算書に記載」すべきものとして、それ

が資本剰余金の一源泉であることを明示すると共に、更にこの資本剰余金については、これと利益剰余金とは明瞭に区分して「混同してはならない」と規定しているのみならず、亦これは「正当な理由がなければ……利益剰余金に直接或は間接に振替えてはならない」とも、或は「利益剰余金を以て欠損を填補し得ないときに」初めて「その填補に充てることができる」とも規定して、資本剰余金は利益剰余金の如く配当・欠損填補その他に自由に使用し得ないことを明らかにしている。次に亦 Mackenzie は、米国に於ける会計士は一般に「利益剰余金から配当の支払をなすことを許可する法規には同意しているが」、「払込剰余金は配当のために利用すべきではなく」、それからの「配当を禁止するか或は特別の事情の場合にのみその配当を許可する州法に同意している。」^(註四)ということ述べている。そしてこのことは亦我が国の通説に於ても認められている事柄である。

従つてここに通説に於ける前述の説明から得られる理論的帰結と、この企業会計原則に於ける諸規定或は米国に於ける会計士の一般的態度との間には、明らかに矛盾が生ずることになるのみならず、それは亦同時に通説自身がその意図せる所とその理論的帰結との間に於て、齟齬を来たしていることにもなるわけである。

勿論この場合、利益剰余金は過去に於ける資本の運用より生じた利益を社内に留保したものであるが、株式プレミアムは然らず、即ち源泉を異にするからその取扱を同一にすべきではないという反論が生じ得る。しかしながら今若しこの反論を受入れて両者の取扱を区別することにし、その各々の取扱は例えば企業会計原則の規定に従うものとするならば、結果は如何になるであろうか。例えば法定資本金一〇〇万円と利益剰余金五〇万円を有とする会社が更に一〇〇万円を増資

すると仮定する場合、通説に従えば新株主は旧株主との持分の均衡を図る必要上、法定資本金一〇〇万円の外に、更に五〇万円の株式プレミアムを払込まねばならぬことになる。而してこの場合旧株主の増資前に於ける持分は一〇〇万円の法定資本金と五〇万円の利益剰余金との合計額であるが、この五〇万円の利益剰余金は旧株主が欲するならば、何時でも配当金として受取ることの出来るものである。しかるに増資後に於ては彼はその全部を受取ることが出来ず、唯その半分を受取り得るのみで、残りの半分は新株主に分与せねばならない。というのは新株主は五〇万円の利益剰余金に見合う同額の株式プレミアムを払込んでゐるから、新旧株主の権利は全く同一のものとなつており、しかも株式プレミアムは資本剰余金として強制的に社内に留保せられて配当等には自由に使用し得ないからである。勿論旧株主はその代りとして五〇万円の株式プレミアムのうち、半分の二五万円に対して権利を有することになるが、しかし旧株主は増資前に於ては、若し彼が欲するならば五〇万円の全部を配当金として受取ることが出来たにも拘らず、増資後に於ては彼が欲しても半分の二五万円しか配当金を受取り得ず、他の半分は強制的に社内に留保せねばならぬこととなつて、増資の前と後とで彼の持分の金額は等しくとも、その内容は異なることとなり、従つて旧株主の持分内容が單なる増資によつて変更を受けるという不都合を生ずる結果となる。

次に疑問に思われる点は、同一額の自己資本を有する二会社に於て一方は収益率高く他方は少ない場合、如何になるかということである。例えば同じく一〇〇万円の法定資本を有する甲乙兩会社に於て、甲は年に二〇%の収益を挙げているのに乙は一〇%の収益しか挙げていず、しかもこの兩会社は共に何等の剰余金も所有してゐないとするならば、前述の如

く単に、株式プレミアムが生ずるは会社の正味財産が法定資本を超過する場合に於て、新旧株主の持分の均衡を保持するためであるというだけでは、斯かる場合甲乙両会社に於ける旧株主の持分はその収益率の如何に拘らず同額となり、従つて甲会社に於て株式プレミアムの生ずる余地は全くないというような不都合なものとなる。

勿論この場合高瀬博士によれば、甲会社は乙会社に対して一〇%の超過収益をあげており、従つてその超過収益を獲得しうるだけの無形資産、即ち暖簾を所有しているからだということになる。従つて斯くの如く暖簾の存在を認めてこれを財産視すれば、前述の如き説明で充分納得しうるが如くである。しかしこの暖簾を財産視することそれ自体が根本に於て問題となるのであるが、今このことは暫く措くとして一応暖簾の存在を認めたとしても、尙株式プレミアムが平均利潤と平均利子との差額によつて生じた場合、如何に解するか疑問が生ずる。即ち例えば毎年平均利潤を獲得している会社が、その利潤全部又は一部を配当に充てたとして年一〇%の配当率になる場合、当時の平均利子率と看做される国債の利子は年にその半分の五%であつたとするならば、新たに株主たらしとする者はその株式に対して国債の二倍の価格を附したとしても、両者の利廻りは同率となり（株式に投ずることの危険性を一応考慮外に置く）、この額まではお互にその株式を得んとして競争するであらう。従つてその株式の市価は額面を超過することとなつて、ここに株式プレミアムが生じてくる。ところで前述の如く単に暖簾の存在を認めることのみにては、斯かる場合の株式プレミアムはこれを説明し得ないように思われる。蓋し暖簾は一企業の他企業に対する超過収益力を財産視したものであり、従つて単に平均利潤と超過利潤との關係を説明したに留まり、何等平均利潤と平均利子との關係を説明したものではないからである。

ここに於て、株式プレミアムは会社の正味財産が法定資本を超過する場合、新旧株主の持分の公平を期するために生ずるとする前述の原因の外に、更に企業の収益率が高い場合、これと一般利廻りとの關係に於ても生ずるといふ、もう一つ別の原因を加えて両者を並列させる見解が生じてくる。

例えば下野博士は次の如く述べておられる。「諸君其会社が割増金付にて株式を募集し世人が理解を以て之に應ずる所以のものは次記三個の事由に依るものならずんばあらず。

A、会社の正味財産高が其資本金高よりも大にして其差額は積立金となりて会社に留保されあること……」

B、事業の基礎確実且つ營業成績優良にして利益配当率大なるときは何人も多少の割増金を支払ふても仲間入を欲すべし則ち割増金付新株取得價格に対する配当利益歩合が応募者の投資胸算盤に於て引合ふ程度まで買進むべきなり……」

(C、は省略) (註四)

次に元吉文五郎氏は株式プレミアムの本質を資本としてではなく利益として解しておられるが、株式の發行に打歩の付せられる場合として次の四つの場合を挙げておられる。

「一、既設会社の正味財産が株式資本金を超過する場合。

二、既設会社の収益多き場合。

三、既設会社の正味財産が株式資本金を超過し、且つ収益多き場合。

四、新設会社の収益多きことを予想される場合。」(註五)

即ち元吉氏は株式プレミアムの生ずる凡ゆる可能の場合を挙げておられるのであるが、しかしこれは根元的には下野博士の挙げられた二つの場合に要約し得ると考える。

ところで斯くの如く二つの原因を並列させる見解に対しては、二原因が重複する場合、即ち元吉氏の云つておられる(三)の場合、株価は如何に定まるであらうかとの疑問が生ずる。下野博士は前掲引用論文中に於て、このことについては別に述べておられないが、元吉氏は次の如く云つておられる。

「此の場合……其株価は正味財産に対する理論株価に、配当率を標準とする株価より株式額面を控除したる額を加へたるものが理論上の株価となるのである。……例えば、乙会社の正味財産が株式資本金を超過する額は一株当り三〇円であれば、五〇円払込の株価は八〇円である。又株主配当率一二%であつて、一般投資利廻り標準を七・五%とすれば、配当率を標準とする株価は、正味財産に關係なく八〇円となるのである。正味財産を標準とする株価も、配当率を標準とする株価も、共に株式額面を超過すること各三〇円であるから、計六〇円は株式額面を超過する価額であつて、乙会社の株価は理論上一一〇円と計算し得るのである。」(元吉氏)

この元吉氏の云つておられる理論株価が一般の通説に如何に解されているかは、確言していないけれども、この理論株価は私には全く誤謬に満ちたものであると思われる。というのは元吉氏が「乙会社の正味財産が株式資本金を超過する額は一株当り三〇円であれば、五〇円払込の株価は八〇円である。」と云われるときには、既に指摘した通説に於ける不合理性がそのまゝこゝにも当てはまる。次に「又株主配当率一二%であつて、一般投資利廻り標準を七・五%とすれば、配

当率を標準とする株価は、正味財産に関係なく八〇円となる。」と云われるときの配当率一二％は株式額面に対する割合であるが、しかしそれだけの配当を可能ならしむるために実際に機能した資本額は正味財産全額であるから、一般投資利廻りと比較し得る配当率を算出するための基準となる資本額は、法定資本ではなくして正味財産額であらねばならぬ。従つて元吉氏がこの現実には資本として機能したる正味財産を全く無視して、配当率を単に法定資本のみを基準として一二％と計算し、これを一般投資利廻り七・五％と比較することによつて、この会社が恰も一般投資利廻りに対して〇・六倍の超過配当をなしている如き錯覚を起し、しかもこの錯覚から、その超過配当は正味財産に関係なく行われるものであり、従つてその株価に反映したる額面超過分三〇円は、理論株価算定の場合には、正味財産の法定資本を超過する場合の株価八〇円に加算さるべきものであるという理論を導出してくるのは誤りである。即ちこの会社の実際の資本額は一株当り八〇円の正味財産額であるから、その配当率はたとえ株式額面に対して一二％となつても、正味財産に対しては七・五％となるのであつて、この会社は何等一般投資利廻り以上のものを配当してゐるのではなく、丁度それと同じ比率の配当をなしてゐるにすぎないのである。従つてこの会社の理論上の株価は一一〇円ではなく単に八〇円と定まるのみである。

最後にもう一つ三辺博士の所説を引用するならば、博士は株式プレミアムの生ずる場合として、

「一、当該企業の前途頗る有望にして多大の利益を収め得る見込十分なる場合。

二、当該企業の有する払込資本金以外の所謂正味財産が稍著しき額に達したる場合。」(註)の二つの原因を挙げておられるが、前者の場合は結局暖簾が存在するからであると云つて、後者の原因に還元しておられる。従つてこの見解は前述

の高瀬博士の見解と同一であつて、高瀬博士について云われたことが、三辺博士にもそのまゝ適用される。

以上に於て私は株式プレミアムに關する従来の通説のうちその代表的な見解を引用して、その不都合と思われる疑問の点を明らかにすると共に、更にこれに關連する二三の所説を引用してその不合理性を指摘して來たのであるが、斯かる疑問乃至不合理の生じてくる所以は、蓋し從來の通説が何れも株式プレミアムを論ずる際に、株式会社は株式の形態で出資をなしたる株主によつて構成せられたものであるから、この株式会社を支配し得る主体となるものは株主全員であり、しかも彼等は各々自己の出資額に應じて会社財産及び利益に對して權利を有するが故に、「有限責任的持分資本家」であるとしてすべての株主を一率に考え、現実の株式会社に於てはこの株主という同一名称のなかに、全く性質を異にする二つの資本家団が存在し、その各々がそれ／＼異なつた機能を営み、そして株式プレミアムはこの二つの資本家団が営む機能の相互の關連から生じてくるものであるということを看過したことによるものと考ええる。そこで次節に於ては株主という同一名称のなかに存在する二つの異なつた資本家団が各々営む機能を分析し、この機能の相互の關連から生ずる株式プレミアムが如何なる性質を持つものであるかを明らかにすることにする。

註二四 D. H. Mackenzie; op. cit. p.573—574.

註二五 下野直太郎稿 株式發行割増金勘定 會計第二三卷第六号

註二六 元吉文五郎稿 株式發行打歩について 會計第三〇卷第三号

註二七 元吉文五郎稿 前掲書

註二八 三辺金藏著 會計學 昭和五年五月版 二八三頁

四、株式プレミアムの本質に對する私見

株式会社に於ては先ず株主總會に於て經營の大綱が決定せられ、これに基づいて取締役が日常に於ける經營を執行し、次に監査役がその執行を監督する。そして株式の形態で出資をなしたる個々の株主は共同出資者の一人として、自己の出資額に比例した議決権を持ち、これを株主總會に於て行使することによりその經營の大綱決定に参加し、彼等の代表者たる取締役或は監査役を選任することが出来る。更に亦彼等は自己の出資額に比例して利潤の分前を受取ることが出来るのみならず、会社解散の場合には残余財産の分配に与かることも出来る。そして会社の損失に對しては自己の出資額を限度として、しかも会社に對してのみ責任を負担する。従つてすべての株主はその權利義務が出資額に比例するという点で、そこに量的差が存在するとはいへ、何れも質的には全く同一内容の權利義務を持つてゐる。そこでこの質的同一性に重点を置かならば、前述の如くすべての株主を「会社の主体」或は「有限責任的持分資本家」として一率に考えることが出来るわけである。

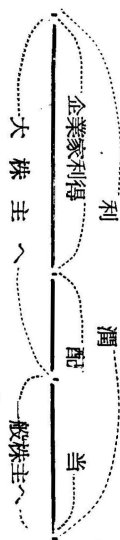
しかしながらここに注意せねばならぬことは、株主の權利義務にはそれが出資額に比例するという量的差の存在していることであり、しかもこの量的差は或る一定の大きさに達すると、遂に質的差を招来するに至るということである。例えば今或る株主が株式の過半数を所有しておるならば、彼は議決権の過半数を占有していることになり、従つて自己の意思通りに株主總會の意思を決定することが出来るのみならず、若し欲するならば自己を取締役亦は監査役たらしむること

も、或は自己の欲する人物をそれにつかしむることも可能である。斯くして彼は会社の経営を自由に支配することを得る者となる。これに反して他の過半数に充たざる株式を所有する一般株主は、たとえ議決権を行使するともそれは株主總會の意思決定に対して何等の役割をも果さず、彼等は唯大株主の意思に従わざるを得ないのみか、取締役或は監査役等の地位に自己をつかしむることは勿論のこと、自己の欲する人物をそれに送ることも不可能となる。斯くして彼等は会社の経営より全く遊離した、唯単に利潤の分前を配当の形で受取るにすぎない者となる。

斯くの如く株主の權利義務に於ける量的差が過半数という一定の大きさに達することによつて、株主間の質的平等は破壊せられて、それを所有する者とせざる者との間に質的差が生じ、前者は会社の経営を支配し得る機能資本家となると共に、後者はそれより遊離した無機能資本家となるのである。そして株式が広く分散して所有されるに至れば、この質的差を生ぜしむる限界は必ずしも過半数を要せず、それ以下の例えば二五%或は一〇%ですむようになる。従つて株式会社に於て真に産業資本家として機能する者は株主全員ではなくして、單にそのうちの一部少数の大株主のみであり、他の大多数の一般株主はその機能よりは遊離せしめられた存在となるのである。

而してこのことは同時に彼等の受取る利潤の分前に對しても亦質的變化を生ぜしめるに至る。即ち株主は何れも等しく自己の出資額に比例して会社の利潤を配当の形で受取り得るのであるが、若し彼等のすべてが通説の云う如く、会社の主体或は有限責任的持分資本家であつて、産業資本家として機能しているのであれば、会社の利潤は全部配當に廻されるであらう。しかし實際は株主のなかで一部の大株主のみが産業資本家として機能し、他はこの機能より遊離した單なる株式資

本の出資者、即ち後述する貨幣資本家として機能するにすぎないのであるから、会社の利潤は産業資本家として機能する大株主に対する報償としての企業家利得と、単なる株式資本出資者としての一般株主に対する報償としての配当とに分割されるわけである。而してこの大株主は、彼が産業資本家として機能する前に、既に株式資本の出資者であるが故に、彼は単なる株式資本出資者である限りに於ては、他の一般株主と同様に配当を受取ることが出来る。従つて彼は会社の利潤のうちから産業資本家としての機能に対する企業家利得と、自己の所有株式に対する配当とを共に受取ることになる。そこで会社の利潤分配の内容は次の如き図式で示される。



ここに於て株主に対して支払われる配当は、その株主が産業資本家として機能しているがために、産業利潤全部が持分に應じて支払われるというのではなく、彼が株式資本の出資者であるがために、その株式資本の使用に対する報償として、利潤のうちの一部分がその出資額に應じて支払われるのであるということになる。従つてそれは同じく資本使用に対する報償として支払われるところの貸付資本に対する利子と、本質的には異なるところがないのである。そこでこの配当を受取るのみにて産業資本家として機能しない一般株主は、貸付資本家と同様に単なる貨幣資本家でするにすぎないといふことが出来る。

而してこの配当の利子化・一般株主の貨幣資本家たる性質は、所謂擬制資本市場の成立するに至つて益々完成化される。即ち株式会社が企業の一般的形態となり、亦株式組織と株式取引所の機構が完全に發達して、株式が自由に売買譲渡せられるようになると、一般株主はその株式に投下したる資本が現実的には産業資本として機能しているにも拘らず、それに拘束されることなく何時でもその株式を擬制資本市場に於て売却することにより、自己の投下資本を回収しその産業資本との關係を断つことが出来ることとなる。

ここに於て非資本家階級の蓄積所得或は産業資本より一時的に分離せる遊休資本等を所有する一般の貨幣資本家は、自己を何等産業資本家に転化することなく單なる貨幣資本家のまゝ、即ちその資本を貸付資本としての本来の機能に於て、確定利付貸付え投資するのと同様に、株式に対しても單に配当のみを目的として投資することが可能となる。ところで彼等はその所有する資本を常に高利率に於て貸付けんとして、相互に競争してゐるので、そこに自ら平均利子率が成立することとなり、従つて株式に対してもその額面に対して平均利子率に相當する配当金さえ支払うならば、彼等はそれを額面通りに買入れることになる。(勿論この場合株式に投資することの危險性に対して、若干の危險プレミアムを附するを要するであらうが、本稿に於てはこれを考慮外に置いて論を進めることにする。)

従つてここに株式会社新設或は増資の場合に於ても、その必要とする資本額は、これを單に機能資本家の所有資本のみに依存することなく、広く擬制資本市場に向つて株式を發行し、これに対して平均利子率に相當する配当金を支払うことによつて、貨幣資本家からも調達することが可能となる。そして機能資本家はその調達したる資本金を産業資本として現

実に運転することにより、通常の場合は平均利潤を獲得することが出来るのであるから、その平均利潤より平均利子率に相当する配当金を差引いた残額は彼等の所得たる企業家利得を形成し、彼等はこれを一定期間毎に継続的に取得するのである。

しかしながら信用制度の確立によりあらゆる貨幣が利子を生む能力を得たことから、今度は逆に移転可能の規則的に繰返すすべての所得は、ある資本の利子と考えられて一般の平均利子率で資本還元された価格を持つに至り、しかも前述の如く擬制資本市場の成立により、貨幣資本家が自由に株式に対しても投資することが可能になると、機能資本家はこの企業家利得を単に継続的に取得するのみならず、これを擬制資本市場に於て貨幣資本家に譲渡することにより、その代価として貨幣を一時に前取することが出来るようになる。例えば毎年平均利子率に相当する5%の配当金を支払うことにより、資本金一〇〇〇万円の株式会社を設立することの出来た機能資本家が、その一〇〇〇万円を現実に運用することにより、平均利潤率に相当する8%の利潤を獲得し得るとするならば、彼はこの平均利潤率より平均利子率を差引いた残りの3%即ち三〇万円を企業家利得として、毎年継続的に取得しうるのであるが、しかし更に彼がこの三〇万円づつ毎年継続的に取得しうる権利を貨幣資本家に譲渡するときには、貨幣資本家はこれを自己の投資額に対する利子と考え、平均利子率で資本還元した価格六〇〇万円を支払うこととなり、斯くして彼は六〇〇万円の貨幣を一度に獲得しうるのである。

ところでこの機能資本家が平均利潤のみに留まらず、更に超過利潤をも獲得しうる場合に於ては、彼はこの部分をも貨幣資本家に譲渡することにより、これを一度に前取することが出来る。従つてこの場合に於ては彼は通常の企業家利得部

分は、これを毎年継続的に取得することにして、唯この超過利潤部分のみを一度に貨幣化することも出来るわけである。例えば前述の例に於てその会社の利潤率が年に一〇%であるとするならば、その会社は年に二%の超過利潤を挙げていることになり、従つて機能資本家は自己に属する企業家利得のうち、平均利潤部分の三〇万円は毎年継続的に取得すると共に、超過利潤部分の二〇万円はその取得しうる権利を貨幣資本家に譲渡することにより、四〇〇万円の貨幣を一時に獲得することが出来るのである。

斯くの如く産業利潤のうち機能資本家に属する企業家利得部分を、毎年継続的に取得する代りに、この取得権を擬制資本市場に於て貨幣資本家に譲渡することにより、利潤の前取として一時に獲得しうる利得は、経済学上「企業家利得」と云われるところのものであるが、機能資本家はこれを色々の形態で自己に帰属せしむることが出来る。例えば彼はこの企業家利得部分を平均利子率で資本還元して、その価格に相当する株式を発行し、これを発起人株として無償で獲得することが出来る。即ちこの場合に於ては機能資本家は株式の形態で企業家利得を占有していることになる。而して彼がこの発起人株を市価を圧迫せぬように除々に売却するときは、創業者利得は擬制資本市場に於て貨幣化され、貨幣形態となつて彼に帰属する。

次に企業家利得部分を配当金のなかに含めて平均利子率以上の配当金となすときには、貨幣資本家はそれを平均利子率で資本還元してその価格で株式を買入れることになるから、その株式は額面以上の価格を持つに至る。そこで機能資本家は先ずその株式を額面通りに引受けることによつて、会社の必要とする資本額は全部一応自己の資本のみにて賄い、しか

る後会社を支配するために必要な最少の株式数のみを自己の手許に残し、他の株式はすべて擬制資本市場に於て、前述の配当要領に従つて貨幣資本家に売却するならば、彼はその会社に対して余分に投下したる資本額を回収し得るのみならず、更に創業者利得をも同時に獲得することが出来る。即ちこの場合の創業者利得は貨幣の形態をとつて直接機能資本家に帰属し、彼の許で独自の循環をえがくことになる。

しかしながら若し機能資本家がこの創業者利得として得たる貨幣を彼の許で別途に使用することなく、その会社の産業資本の一部として追加するときには、それだけその会社に於て株式の形態をとらない産業資本が増加するわけである。蓋し株式資本にしる創業者利得にしる、それが産業資本に転化された以上、その資本としての機能に變りはないのであるけれども、株式資本はそれが株式の形態をとつてゐるが故に、その使用につき種々の法律的制限を受けるのみならず亦一定の配当金を支払わねばならないが、創業者利得より転化した資本部分は斯かる制限を受けることなく亦配当の必要もない。そこで産業資本の循環過程に於けるその循環の停滞或は停止より生ずる損失の填補資金、或はそれを防ぐための予備金、亦は一時に巨額の資本を要する場合の資本創出源等として、株式資本では不可能或は不都合なる場合に於ては、この創業者利得をこれ等に充てることが行われる。そこでこの場合には機能資本家は前述の如くその発行する株式の全部を引受くるといふことをせずに、自らは唯会社支配のために必要な株式数のみを引受け、（実際に於ては機能資本家は屢々この部分の株式を功勞株として無償で獲得する。）残りの株式はすべて前述の配当要領に従つて広く擬制資本市場に於て公募に付し、貨幣資本家をしてその必要とする資本を醸出せしむると共に、更に彼等が株主たらんとして余分に支払える

額面超過部分をも同時に直接会社へ払込ましめ、前者の額面部分と共にこれを産業資本に転化するのである。従つてこの場合に於ては、機能資本家は創業者利得を産業資本の機能形態として占有することになるのであるが、この形態に於ける創業者利得が即ち会計学上株式プレミアムと云われるところのものであり、資本剰余金の主要な源泉要素となるところのものである。

従つて株式プレミアムの本質は、木村博士が「資本剰余金の主たる構成部分である「資本利得」（株式プレミアムがその中に含まれる（筆者））は金融資本主義の確立した時代、詳しく言えば株式会社と証券取引所の機構が確立した時代に於て利潤の分配請求権を平均利子率によつ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」であるのである」（註五）と云われている如く創業者利得なのであるが、しかし単にその本質を指摘するだけでは未だ不充分であつて、前述の如くこの創業者利得が具体的に如何なる形態をとつて機能資本家に帰属するとき、それは株式プレミアムとして現れるかをも説明することが必要であると考える。

そこで今この株式プレミアムについてその概要を述べれば次の如くなる。

信用制度と擬制資本市場の確立した時代に於ける株式会社の新設或は増資に際して、機能資本家がその所用資本額を広く貨幣資本家よりも調達せんとして、その發行する株式を公募に付する場合、彼がその株式により調達した資本（株式額面）を将来現実に運転することより生ずる利潤のうち、自己に属すべき企業家利得部分の全部又は一部を、彼が毎年継続的に取得する代りに、この取得しうる權利を配当の形態に於て貨幣資本家に譲渡するならば、即ち換言すればその株式に

対する配当金を単に平均利子率に留まらず、企業家利得の譲渡部分をも加えた配当率とするならば、その配当の確實になされることを予想する貨幣資本家はその株式に応募する場合、彼等が、相互の競争により自己の投資額に対して平均利子率のみにて満足することを余儀なくされることから、その配当金を平均利子率で資本還元してその価格で応募するに至る。従つて機能資本家はその所用資本額（株式額面）の外に、更にそれより遊離し得る余分の貨幣を獲得することになるのであるが、彼がこの貨幣を他に転用することなく生産資本或は潜在的貨幣資本等として、その所用資本額に追加して産業資本に転化する場合に於ては、彼はその株式に応募せる貨幣資本家をして直接会社に対して、その株式の額面部分のみならず超過部分をも共に払込みしむるに至る。而してこの場合に於ける額面超過金が株式プレミアムと云われるところのものである、と。

註三九 木村和三郎稿 資本剰余金の概念分析 会計第五八卷第三号

五、結

語

以上に於て私は株式プレミアムの本質は経済学上創業者利得と云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於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。

しかしながら従来の通説はすべての株主を同等の資格に於て一率に考えているが故に、株式プレミアムを新旧株主の持分の均衡関係から説明することとなり、従つて株式の市価は理論上会社の正味財産を総株式数で除した所謂帳簿価格に於て定まるとなし、しかもこの株式プレミアムを払込んだ株主はそれを譲出した以上、旧株主と同等の資格を得たのであるから、それに対して旧株主と同様に各々その持分に應じて権利を有するという如く考え、この考えから種々の議論を進めているのであるが、この理論は合名会社に於ける社員の時分関係の説明には妥当するであらうけれども、それより更に進化した株式会社の特質に基づいて成立した株式プレミアムの現実の姿を説明するには不充分であつて、これを明らかにするためには、この株主という同一名称のなかに機能資本家と無機能資本家とが存在し、株式プレミアムはこの両者の関係から生ずるものであることを示さねばならない。しかるときは株式の市価は現実に機能しつつある産業資本の価値には何等の関係もなく、理論的には唯配当金を平均利子率で資本還元した価格に於て定まるのであり、それが現実の産業資本に依存するのは、単に「その企業が破産したとき、あらゆる他の債権の支払をなした後、その破産財産のうちから分数として株式の分前に帰する価値部分より以下には低下し得ないということ」^{註三} だけであるということが明らかにのみならず、亦この株式プレミアムを支払つた新株主は何等それに対して権利を有するのではなく、それに対する権利及びそれより生ずる利潤に対する権利は専ら機能資本家のみが占有するのであるということが解る。

ところで資本剰余金はこの株式プレミアムを主要な源泉要素として構成せられているものであるからして、その性質は以上述べた株式プレミアムの本質によつて規定されるところが大きいわけである。しかしながらこの資本剰余金にはその

他に種々の源泉要素と看做されるべき項目、例えば無額面株払込超過金・合併・差益・減資差益・固定資産評価益・贈与金等が存在する。従つて資本剰余金の性質を十全に説明するためには、更にこれらの項目を分析してその本質を明らかにし、しかる後株式プレミアムとこれらとの関連をみる必要がある。加之資本剰余金は亦法定資本及び利益剰余金との関連に於てもみなければならぬ。蓋し例えば利益剰余金については、通常産業資本の循環過程より生じた過去の利潤を社内に留保したところの剰余金であると云われているが、単にこれだけの説明のみで果して充分であらうか。若し斯くの如き説明で充分であるとするならば、資本剰余金（この場合それは単に株式プレミアムのみより成ると仮定する）についても、それは産業資本の循環過程より生ずる将来の利潤を擬制資本市場に於て一時に前取して貨幣化し、これを社内に留保した剰余金であるというのみにて足る。しかしながら斯くの如き説明では両者各々の特質、並びに両者相互間の根本的同質性及び異質性は充分に明らかにされていくことは出来ない。そしてこのことは同時に、資本剰余金と法定資本との關係に於ても同様には当てはまるのである。

そこで次には資本剰余金に於ける他の源泉要素及び資本項目としてのこれら三者の關係を分析し説明することが要請されるわけであるが、これらについての説明は次の機会に譲ることにして、本稿では唯株式プレミアムの本質を述べるのみに留める。