

# 拠出資本説に関する一考察

——株式プレミアムの処分可能性を否定する  
例示を中心として——

鵜 飼 哲 夫

はじめに

- I 例示における条件設定について
  - 1 例示における利益剰余金
  - 2 例示をめぐる2つのケース
- II 例示における株式プレミアムの成立基盤について

はじめに

株式プレミアムの会計学上の性格について展開された岡部利良教授の拠出資本説については、岡部教授と内川菊義教授の間でたたかわされた議論を手がかりにして、(1) 利潤率の問題、(2) 機能資本の理解、(3) プレミアムの「処分可能性」の意味について、すでに検討を加えてきた<sup>1</sup>。その際に取り扱った岡部教授が示した株式プレミアムの処分可能性を否定する例示は、いわゆる「プレミアム論争」の出発点になったものであるとともに、株式プレミアムの性格を検討する場合の重要な手がかりを与えるものとなっている。

この例示については、さまざまな側面から検討が加えられてきているが、なお未検討の問題も存在しているように思われる。一つは、例示にお

1 拙稿『株式発行の会計理論』森山書店、1994年参照。

いて前提となった企業における利益剰余金の存在と、例示で設定している諸条件からは利益剰余金が企業内に留保されないという点について、かならずしも整合的ではないことである。もう一つは、この例示では、あたかも持分均衡説が利益剰余金の存在を前提にしてそれに見合うものとして株式プレミアムが成立すると考えているのと類似して、例示における条件設定の中では、企業内に存在した利益剰余金に対応して株式プレミアムが成立してきており、岡部教授が利益剰余金の存在を前提に株式プレミアムの成立を考えていないにもかかわらず、あたかも持分均衡説的な株式プレミアムの成立状況を示しているという特徴をもつことである。本稿ではこれらの点を明らかにすることによって、この例示の特徴を描き出してみたい。

## I 例示における条件設定について

### 1 例示における利益剰余金

岡部教授の例示というのは、次のようなものであった。

「かりにここに、資本としては自己資本のみで、その内訳は資本金100万円、剰余金100万円、計200万円の会社があるとし、またこの場合株式の額面は50円、配当は(可能な限度のものとして)1割5分を行い、他方一般利子率は(危険プレミアムをもふくめて)7分5厘とする。そうすれば、株価は100円として成立するであろう。そしてこのような配当の持続性を前提して、この会社がさらに倍額増資を行うとすれば、(額面に該当する部分としての)資本金100万円、ほかにプレミアム100万円、計200万円を取得することが可能である」。

2 岡部利良「会計学上の資本と利益—両者の区別の仕方について—論—」(4)『会計』第73巻第4号、1958年4月、71ページ。岡部教授が株式プレミアムの処分可能性を検討する際に示した例示は3つある。これはその中の第1の例示である。この

岡部教授は、このような事例について、「この会社がひきつづき配当1割5分を継続するには、このプレミアム100万円をふくむ200万円全部を投資しなければならないはずであり、そうするならば、この場合自由に処分の可能なものは存在しない<sup>3</sup>」ことを指摘し、したがって、「プレミアムだからといって——少なくとも一般的には——必ずしも処分の可能なものではないことは一見して容易に知られるはずである<sup>4</sup>」として、株式プレミアムはかならずしも処分可能なものでないことを示したのである。このことから、教授は、「プレミアムと創業利得の関係は、単純に一律には論じ難いものである<sup>5</sup>」とともに、「処分の可能性という点からいっても、当のプレミアムは、少なくとも一般的にみるかぎり、必ずしもこのような可能性をもつものではない<sup>6</sup>」から、「当のプレミアムの場合、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ごとき考え方は——少なくとも一般的な立論としては——とり難いものであるといわなければならない<sup>6</sup>」と主張したのである。

岡部教授のこのような指摘は、創業利得説が株式プレミアムを一般に処分可能であるとしていたことにたいして、大きな問題提起をすることになり、この例示をめぐって、さまざまな議論が展開されることになった。このうち、上の例示について、配当率と一般利子率だけでなく利潤率を考慮に入れるべきであるかどうかという点は、拠出資本説と創業利得説の間の論争の出発点になったものであり、しかももっとも具体的にまた詳細に展開されたものであった。

第1の例示がもつばら問題とされるのは、これが株式プレミアムの処分不可能性を示す直接的な事例であり、これまでもっとも多く議論の対象とされてきたものであるからである。本稿でもこの例示を中心に取り扱う。

3 同稿、71ページ。

4 同稿、71-72ページ。

5 同稿、72ページ。

6 同稿、73ページ。

この利潤率をめぐる議論から導き出されることの一つの点は、岡部教授の例示において株式プレミアムの処分可能性を検討する際には、利潤率を考慮に入れなければならないということである。というのは、株式プレミアムが処分可能になるかどうかは、設定された利潤率によるということが明らかであるからである。そしてもう一つの点は、上の例示において、利潤率を加味して考えた場合、発生する株式プレミアムが処分可能とならないのは、利潤率が一般利子率に等しく、両者がともに7.5%の場合であるということである。<sup>7</sup>

このことが認められるならば、岡部教授によって示された例示は、次のように書き改められることになるであろう。

すなわち、まず前提となる状況は、資本金100万円、利益剰余金100万円の会社があり、この会社は利潤率が7.5%、株式の額面は50円で配当率は15%、一般利子率は7.5%ということである。そしてこの会社が、配当の持続性を前提として、倍額増資を行うと、資本金100万円、株式プレミアム100万円を取得するが、この会社が配当率15%を維持するためには、総額30万円の利益が必要となるから、利潤率7.5%のもとでは、増資によって調達された資本金部分のみならず、株式プレミアム部分の100万円をも資本として投下しなければならず、この株式プレミアム100万円は処分可能とならない、ということになる。

このような利潤率が一般利子率に等しい場合というのは、内川教授が指摘しているように、「資本主義的生産方法のもとでは、むしろ特殊の場合に一時的におこる現象であって、けっして一般的な現象として永続的に起こりうる事柄ではない」といわねばならないから、「かかる特殊の場合に発生する株式プレミアムの性格を普遍化して、会社の利潤率が平均利潤率に等しい一般的な状態のもとに発生する……株式プレミアムの性格を否定し

7 これらの点については、拙著、前掲書、86-109ページ参照。

て、それが株式プレミアムの性格を代表するものとなるというように考えてはならない<sup>8</sup>と批判されることになるが、上例のような場合には、配当率の維持を前提とするかぎり、たしかに発生した株式プレミアムは処分可能性をもたないということになる。

ところで、岡部教授の例示において株式プレミアムの処分可能性が否定されるのは、利潤率が利子率に等しい7.5%の場合となるが、この企業が利子率に等しい利潤率でしか利益をあげえないにもかかわらず、15%の配当支払いが可能となるのは、いうまでもなく、増資前においては、資本金部分100万円のみならず利益剰余金部分100万円の資本投下によって、そこから獲得された利潤を配当に回しているからにほかならない。このようなことは増資後の配当支払いについても同じであって、15%の配当率を維持するためには、この利潤率のもとでは、増資によって調達された資本金部分100万円だけでは足りず、株式プレミアム部分100万円も資本として充用しなければならないことになっている。

例示の企業においては、配当の維持を考えれば、上のようにすべてを資本として充用し、獲得された利益はすべて配当に回すことになる。ここで注意しなければならないのは、この事例で考えるかぎり、獲得された利益はすべて配当として支払われることになるから、この会社は利益留保にあてべき利潤をもたないことである。ここでは利益剰余金が形成される余地はないのである。このことは、増資前も増資後も同じことである。例示で前提とされた会社は自己資本として資本金のほか100万円の利益剰余金をあらかじめもっており、利益剰余金の存在する会社が前提とされているにもかかわらず、このような会社を出発点として、利潤率、配当率、一般利子率を前記のような条件の中で考えるかぎり、利益剰余金の形成される余地はない。増資前にしろ増資後にしろ、同じように利益剰余金が形成さ

8 内川菊義『資本剰余金論』中央経済社、1966年、257ページ。

れる余地はないのである。ここで注目したいのは、このような例示において、利益剰余金のあらかじめの存在とその後の利益剰余金の不形成との間に、整合性が存在するかということである。

岡部教授がこの例示によって株式プレミアムの処分不可能なことを指摘するのであるならば、そこでの利潤率は利子率に等しい7.5%にならざるをえないのであり、この場合は利潤のうちから内部留保に回す部分は存在せず、当然、利益剰余金を形成することはできない。つまりこの会社はいつまでも利益剰余金を形成することができないのである。そればかりかこの例示における利潤率その他の条件を前提にして、そのまま過去にさかのぼらせた場合においても、利益剰余金は形成できないはずである。すなわちこの会社は例示の諸条件を維持するかぎり、現在において過去においても、会社に利益剰余金が形成される余地はなかったことになる。それにもかかわず、この会社は増資前に100万円の利益剰余金を保有している。それではこの利益剰余金はどのようにして形成されたのであろうか。

それは、この利益剰余金が形成される段階では、利潤率は利子率に等しい7.5%ではなく、それを上回るものであったということである。その時の利潤率はいくつかに設定できるであろうが、少なくとも、例示で問題になっているような7.5%ではありえないであろう。とすれば、岡部教授はこの企業の利潤率を途中で変えたことになる。この意味では例示における条件設定についての整合性に欠けるところがあるといわざるをえないのである。

## 2 例示をめぐる2つのケース

それでは、上のことから考えれば、どのように条件を設定すれば妥当なものとなるのであろうか。一つは利益剰余金の存在しない資本金100万円のみの会社を前提にすることである。もう一つは、利益剰余金を形成しうる

ような利潤率を想定することである。次にこの2つの場合について考えてみたい。

まず前者の、会社は利益剰余金をもたないで資本金のみが存在する場合についてである。もっともこのケースを取り上げることは、岡部教授の本意ではないかもしれない。というのは、教授は「論者たちは、一般にはもっぱら設立当初の会社を念頭におき、したがって資本としては資本金のみしか存在しないようなきわめて単純な場合を前提している。……しかし、株式会社企業としてげんに一般に存在するもの、すなわち、すでに営業中にして自己資本のうちには幾ばくかの剰余金をもち、また他人資本にも相当依存しているような、かかる資本構成の会社……についてみるならば、ことがらはけっしてそれほど単純なものではないはずである。……それゆえこのプレミアムの問題を考えるについても、たんに資本金のみしか存在しないような単純な場合だけを念頭においていたのでは、むしろ考察を要する右のような一般的な場合……は、すべて逸してしまうことにならざるをえないであろう<sup>9</sup>」とあらかじめ述べているから、利益剰余金が存在する会社を前提とするのは、岡部教授の問題意識からすれば当然のことにもなり、ここであえて資本金のみの会社を前提を変更することは適切ではないかもしれない。

しかし行論の都合上一応資本金のみの会社を考えてみると、この場合、会社は資本金100万円のみで構成され、一般利子率7.5%、配当率15%、そして利潤率は7.5%という条件が設定されることになる。ところがこのケースは、増資前においては、資本として機能させうるのは資本金の100万円のみであるから、そこから得られる利益は、利潤率7.5%であれば7万5千円となり、15%の配当支払いに必要な15万円が確保されないことになっている。したがって、このケースは設例として成立しないことになる。

9 岡部、前掲稿、70-71ページ。

もとの例示では、資本金のほかにも利益剰余金100万円が存在していたから、資本として充用される額は200万円となっており、利潤率が7.5%であっても獲得される利潤額は15万円であり、これをすべて配当に回すことにより15%の配当率が成立していたのである。したがって、上のケースが成立しないのは当然のことである。

それでは、資本金100万円のみで会社が15%の配当支払いを行おうのはどのような場合かといえば、それは利潤率が7.5%ではなく、15%の時である。この場合は、資本として充用される100万円から獲得される利潤額は15万円であるから、これを配当に回すことによって、15%の配当率が成立することになる。この場合には、利潤率が7.5%から15%に変更されることになっているが、じつはこのケースは、岡部教授が示している第3の例示に該当するものである。すなわち、岡部教授はこれまで扱ってきた例示のほかにも、資本金100万円のみで構成される会社の場合を第3の例示として検討している。そして、そこでは次のように説明されている。「資本金100万円のみで会社を想定し、(そして一般的にみれば、このような会社が創業当初のそれに該当するものである)その他の条件はすべて前例どおりとして、この会社がいま倍額増資を行うとすれば、この場合にはプレミアムも創業利得もともに100万円<sup>10</sup>で、すなわちこの両者は一致する」。この岡部教授の説明の中では、利潤率はやはり設定されていないけれども、15%の配当を支払うために必要な利益額は15万円であり、それを100万円の資本から生み出すのであるから、この場合に想定しうる利潤率は15%である。したがって、上述のケースと同一になると考えてよいであろう。そしてここで注意すべきは、この場合には、岡部教授がみずから示しているように、生じた株式プレミアムは創業利得と一致し、処分可能なものとなるということである。

10 同稿72ページ。

次に、第二の場合、会社が資本金とともに利益剰余金をもっているとして、利潤率が7.5%ではなく、利益剰余金を形成できるほどに高めた場合はどうであろうか。この場合は、会社が資本金100万円、利益剰余金100万円をもち、配当率15%、一般利子率7.5%の条件のもとで、利潤率は7.5%超ということになる。利潤率をいま仮に8.5%とすると、この会社は増資以前においては、17万円の利益を獲得していたことになるから、15%の配当、すなわち15万円の配当金支払いをおこなってもまだ2万円の利益を企業内に留保することが可能となってくる。増資後においても、15%の配当支払いに必要な金額は30万円であるから、この配当支払いのために必要な資本額は353万円となり、増資によって調達された資本金100万円と株式プレミアムのうち53万円が資本として充用されることが必要になる。このことはすでに内川教授が岡部教授にたいする批判として指摘しているところである。<sup>11</sup> もっとも、株式プレミアム100万円のうち53万円のみを資本として充用する場合は、取得した利益すべてが配当支払いに向けられるから増資後において利益剰余金が形成されることにならないが、53万円を少しでも上回る額を資本として充用すれば、その上回った部分から獲得される利益を社内に留保して、利益剰余金とすることも可能となる。注意すべきは、この場合においても、株式プレミアムの全面的な処分不可能性を主張することはできないということである。この場合は、「株式プレミアム100万円のうち47万円は所要資本から解放される」<sup>12</sup> ことになるから、この47万円については処分可能ということになり、ここにおいても株式プレミアムの処分不可能なことを全面的に論証する事例とはならないのである。

以上の2つのケースのように、利益剰余金の存在を仲立ちとして、岡部教授の例示における条件設定の整合性を検討してみると、いずれも株式プ

11 内川，前掲書，256ページ。

12 同書，256ページ。

レミアムの処分可能性の全面的な否定は困難になるのである。そのみならず、岡部教授の設定された例示において、株式プレミアムの処分不可能性を主張される場合の利潤率が7.5%であるとするならば、最初に利益剰余金の存在が前提とされながら、結果的には利益剰余金が形成できないような事例となっている点で、岡部教授の例示は首尾一貫性に問題があるといわざるをえないのである。

## II 例示における株式プレミアムの成立基盤について

前章では、岡部教授が株式プレミアムの処分可能性を否定するために示した例示において設定された条件について、あらかじめの利益剰余金の存在とその後の利益剰余金の不形成との間の整合性という点についての疑問を示した。そこで明らかにしたように、岡部教授の例示は、利益剰余金のあらかじめの存在とその後の不形成という大きな特徴もっているのであるが、さらにこの例示については、以下で示すような特徴も指摘することができよう。

岡部教授の例示においては、資本金100万円、利益剰余金100万円の会社が想定され、一般利子率7.5%のもとで15%の配当支払いが仮定されている。そして、配当の持続性を前提としたうえで倍額増資が行われるから、この増資によりあらたに資本金100万円のほか株式プレミアム100万円が調達されることになっている。ここで問題としたいのは、この事例における株式プレミアム100万円は何を基盤として生じてきているかということである。

例示において株式プレミアム100万円が発生するのは、表面的には、一般利子率7.5%のもとで15%の配当支払いが行われることにより、株価が一株当たり100円として成立し、この価格で株式の発行価格が設定されてい

ためである。したがって、株式プレミアム100万円を成立させるためには、15%の配当支払いがぜひとも必要になっている。この15%の配当支払いのために必要な利潤額は15万円である。この利潤額を獲得するために投下しなければならない資本額は、利潤率次第で決ってくるが、その利潤率は、前章で取り上げてきたように、岡部教授の場合には、この例示によって株式プレミアムの処分不可能性を指摘することから、7.5%と考えられる。利潤率が7.5%であるならば、15万円の利潤を獲得するのに必要な資本額は200万円であり、この会社の場合200万円の内訳は、資本金100万円、利益剰余金100万円となっている。

いまこの会社が資本金100万円のみで、利益剰余金をもたないとする、この場合はもちろん機能しうる資本は100万円のみであるから、利潤率7.5%のもとでは7万5千円の利潤しか獲得できない。したがって配当は15%の率で行うことはできず、7.5%の配当率となる。とすればこの会社の配当率は一般利率と等しいものとなる。このような状況のもとでは、もちろん株価は1株あたり100円ではありえず、危険プレミアムを考慮にいれないとすると50円として成立するであろう。すなわち額面金額と等しくなる。ここでは株式は額面発行となるから、株式プレミアムが発生する余地はまったくない。このような状況のもとで増資をしたとしても、調達されるのは資本金100万円のみである。

このようなことからいえば、岡部教授の例示において株式プレミアムが発生するのは、じつは会社において利益剰余金が存在していたからにはかならないのである。この会社は資本金100万円のみならず利益剰余金100万円が存在し、計200万円を資本として機能しているから、7.5%の利潤率でも15万円の利益を獲得することができており、15%の配当支払いが可能となっていたのである。そしてこのことから1株あたり100円の株価が成立して、1株100円の新株発行により、資本金のほかに株式プレミアム100万

円が発生することになっているのである。この例示においては、会社の増資を仲立ちにして考えると、旧資本金100万円を基礎に新資本金100万円が調達されており、また、利益剰余金100万円を基礎に株式プレミアム100万円が調達されているということができるのである。さしあたって問題とされている株式プレミアムについていえば、この例示においては、利益剰余金の存在を前提にして株式プレミアムが発生する、ないしは払い込まれているということになっている。このような利益剰余金の存在を前提にして株式プレミアムが成立するということは、あたかも持分均衡説が、利益剰余金の存在を前提にして、それに見合うものとして株式プレミアムが払い込まれると考えるのと類似の結果になっているのである。

たしかに持分均衡説と岡部教授の主張される拠出資本説では、その立論の仕方はまったく異なっている。持分均衡説では、たとえば山下勝治教授が、「額面株式の発行に際して生ずる額面超過金は……新たに株主となる新株主が、旧株主のもっている持分に後から均霑を受けることとなるから、その新・旧株主間の利害の調整を図る必要上、新株主は、株式額面を超過して一定額の割増分だけ払込む場合に生ずるものである。従って、それは、従来からの旧株主の帰属と考えられていた過去の蓄積資本に対し、新たに株主となるべき新株主が均霑を受ける代償としての対価であると考えられる。換言すれば、額面超過金は、原理的には会社純財産額に対する1株当たり持分価値の額面額を超過するものに相当し、新株主は、別途にそれに相応すべき額面超過金を払込むことによって、初めて新・旧株主間の利害調整が可能となる。ここに、旧株主の帰属分としての過去の蓄積資本が剰余金として処理されると同様の根拠に立って、新株主の新たに払込む額面超過金が資本剰余として取扱われねばならないものである<sup>13</sup>」と説明されるように、持分均衡説では、利益剰余金の存在によってそれだけ旧株主

13 山下勝治『会計学一般理論』（新版）千倉書房、1963年、160-161ページ。

の持分が増加していることに見合ったものとして、株式プレミアムが払い込まれるとされている。ここでは、株式プレミアムの発生する基盤は、会社に増資前に存在する利益剰余金である。持分均衡説では、あくまでも新・旧株主間の持分の均衡を論拠にしてその資本性を主張しているから、岡部教授の場合と、持分均衡説の場合を同一に考えることはけっしてできない。しかしながら、岡部教授の上記の例示に関するかぎりは、あたかも持分均衡説と同じような、利益剰余金のあらかじめの存在とそれに対応したものであるものとしての株式プレミアムの発生というような、株式プレミアムの成立過程を結果的には示しているといつてよいであろう。

もちろん、以上のことは、岡部教授の示した上記の例示についてののみいうことであつて、教授が一般に利益剰余金の存在によつて株式プレミアムが発生すると考へているわけではない。たとえば、それは、教授の示した第3の例示においては、資本金のみが存在する場合に発生する株式プレミアムが扱われていることから明かであるし、このことは十分に強調しておかなければならないであろう。しかしながら、教授が株式プレミアムがかならずしも処分可能なものではないと主張する場合の中心となつた例示については、上で示したように、利益剰余金を資本として機能させることによつて獲得された利益を配当に回すことによつてはじめて株式プレミアムが成立するような事例になつてゐるから、これは、いわば利益剰余金の存在が前提となつて株式プレミアムが発生するような事例となつており、この意味では、持分均衡説が利益剰余金の存在を前提にして株式プレミアムの発生を考へているのと類似の結果となつてゐることが指摘できるのである。