

自己株式の資産性について(2)

鵜 飼 哲 夫

- I はじめに
- II 自己株式に関する「資本減少説」
 - 1 「資本減少説」の展開
 - 2 「資本減少説」の検討
 - 3 自己株式売買差益の処理について(以上前号)
- III 自己株式に関する「資産説」(以下本号)
 - 1 「資産説」の展開
 - 2 「資産説」の検討

III 自己株式に関する「資産説」

1 「資産説」の展開

前章で述べたように、自己株式の取得を資本の減少とみる「資本減少説」は、会計学上の通説的見解となっているのにたいし、自己株式の取得を資産の増加とみる「資産説」は、むしろ商法学者によって多く主張されている。たとえば、ライター(P. Reiter Jr.)は、「かつて発行された株式でその後会社によって再取得された株式は、『自己株式』と呼ばれ、正式に消却されるまでは資産である¹」として、自己株式が資産性をもつことを明確に述べているし、また、わが国においても、たとえば福岡助教授は、会社の内的組織構成の変動を目的として株式消却を行なうために自己株式を取得する場合をのぞいては、「一般に独立の取引の客体としての株式の価値

1 P. Reiter Jr., *Profits, Dividends and the Law*, 1626年, P. 238.

が第一義的に考慮され、会社は、取引可能な独立の価値客体としての自己株式を取得するのであるから、経済的には、新たな資産の獲得を意味する²と述べられ、自己株式の資産性を肯定されているし、また、さきに引用した大森教授も、たとえ自己株式にたいして株主権が与えられず、そのために法的には無価値であるとしても、貸借対照表上に記載するのは法的価値ではなく、その経済的価値であるから、会社は自己株式を一個の財産として貸借対照表の借方に記載しうる³、と述べられて、同様に自己株式の資産性を肯定しておられる。

かくして、自己株式の取得をどのように理解するかについては、この自己株式は会社が一時的に保有する他の有価証券と等しく流動資産の獲得であり、したがって、保有中の自己株式は貸借対照表上流動資産の項目に掲記すべきであり、その評価も有価証券一般の評価方法により、時価ないしは時価以下とすべきであるとともに、この自己株式取引は損益取引の一種であって、その売却損益は他の有価証券の売却損益と同様に営業外損益⁴あるとするのが商法学者間の支配的見解となっているのである。

しかも、かかる学説上の主張のみならず、わが国においては、証券取引法第193条にもとづく「財務諸表等の用語、株式及び作成方法に関する規則」においても、自己株式は流動資産に属するものとしており、また、税務上の取扱いにおいても、自己株式を特別扱いすることなく他の有価証券と同様に取扱っており、したがって、受取配当金益金不算入の規定が適用されることになっている⁵。のみならず、ドイツにおいては、株式法第131条において、自己株式を流動資産中の「自己株式および支配会社株式」の項目に券面額を付記して掲記すべきものとして、明確にその資産性にもとづ

2 福岡博之『自己株式論』千倉書房、1960年、149ページ。

3 大森忠夫「自己株式の取得(二)」『法学論叢』第29巻第6号、1933年、970ページ。

4 福岡、前掲書、139—140ページ。

5 法人税基本通達 160。

く貸借対照表表示を規定しているのである。⁶

以上に述べたように、この「資産説」は、多くの商法学者によって主張されているけれども、この説は、また一部の有力な会計学者によっても主張されているのである。たとえば、馬場克三教授は、「企業形態としての株式会社の特質は、周知のごとく、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的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⁷」と述べて、自己株式の問題にたいする分析の視角を「資本の動化」にもとめるべきであることを指摘された後、さらに、「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って取得されても、有価証券たる性質を失なうものでないと考えることができる。この意味では自己株式は明らかに資産の性質をもつものとならざるを得ない⁸」として、自己株式が会社にとって資産を形成するものとしてとらえておられる。教授のこの説明によってもわかるように、自己株式にたいして資産性を認める見解は、主として、自己株式の有価証券性、いいかえれば、社会的客観的存在である株式は、たとえそれが、その株式を発行した会社によって取得されたとしても、その客観的存在である性格を失なうことなく、有価証券として転々と流通し売買される可能性をもつものであることを論拠として、それが主張されているのである。そこで、このように「資産説」の主張が、自己株式の有価証券性にもとづいてなされているものとすれば、その資産性の内容は、別府正十郎教授が示されているよう

6 福岡，前掲書，143ページ。

7 馬場克三「自己株式の資産性について」『産業経理』第17巻第5号，1957年，17ページ。

8 同稿，17ページ。

に、擬制的資産ということになるであろう。すなわち、教授によれば、自己株式は「証券化され客観化されてい」て、しかも「日々市場で市場価格が成立しているものである」から、その性格は「市場の評価をうけるところの擬制的資本=擬制的資産である⁹」ということになっているのである。

ところで、このように自己株式の資産性について、その論拠をかかる有価証券性に求める見解は、「資産説」を支持するいずれの論者においても、ひとしくみられるところであって、たとえば大住達雄教授は、「会社が営業を継続している限り、自己株式は資産性を有し、これを処分して換算することは可能である¹⁰」として、その有価証券性にもとづいて、自己株式の資産性を認めておられるし、また、西山忠範教授も、「自己株式の資産性の有無は、その取得によって有価証券としての価値が消滅するか否かを基準として決すべきものである¹¹」というヴォー・フルヌリ (Veaux-Fournier) の言葉を引用されて、「自己株式の有価証券としての価値の消滅の有無は、『企業の継続性』の見地から、もっとも端的にとらえることができる。自己株式は継続企業においては、その取得原因のいかなを問わず、それが消却されるまでは、個性のない有価証券として、理論上他の会社の株式と変わりはない。したがって、自己株式は、貸借対照表上これを『資産』として表示すべきであ¹²」ると述べて、同様の論旨を展開しておられるのである。

したがって、この自己株式に関する「資産説」の主張は、いずれも、株式会社における資本の動化あるいは証券化に基本的視点を置いて、そこから導き出される株式の有価証券としての性格は、それが、たとえ発行会社によって保有されることになっても、けっして失なわれるものではなく、

9 別府正十郎『資本会計の経済理論』森山書店、1964年、160ページ。

10 大住達雄『株式会社会計の法的考察』白桃書房、1952年、110ページ。

11 西山忠範『株式会社における資本と利益』勁草書房、1961年、204ページ。

12 同書、204ページ。

この意味において、それは会社にとって資産を形成するものとなるという論理の運びとなっているのである。したがって、また当然のこととして、この見解のもとでは、「(「資本減少説」におけるように) 近代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」¹³(カッコ内引用者) とされるとともに、この自己株式の取得という現象を現代の株式会社制度の中でどのように位置づけるかということの問題とされて、「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……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。……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獲得の機会にもなるという『自己矛盾の甚だしき』行為を、『概念や理論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』……となすのである」¹⁴と説かれることとなる。

ところが、この「資産説」の主張においては、自己株式の基本的性格が資産であると理解しながらも、なお、その資産としての特殊な成立事由から、これを資産としてのみ一面的に規定することはできず、資本の減少としての側面をもあわせもつものとして、したがって、この意味で二面的把握が必要であるという指摘が存在するのである。たとえば馬場教授は、この点について、「自己株式を資産として理解することは、しかしながら、その資産の特殊な特殊な成立事由を無視することではない。そもそも資産

13 別府、前掲書、162ページ。

14 同書、162—163ページ。

は出資あっ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わねばならない。ところがこの矛盾は概念や論理の矛盾ではなくて、株式会社制度そのものが含むところの事実そのもののうちに内在する矛盾なのである。したがって、自己株式を資産であると一面的に規定することはたしかに誤りであると同様に、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、これまた誤謬を犯すものとなる¹⁵」として、その二面的把握の必要性が説かれているのである。しかしながら、馬場教授のこの論述においては、たんに問題点の指摘のみがなされているだけであって、この二面的把握がなぜ必要であるか、その具体的内容については、べつにこれといった説明を与えておられないのである。

そこで、別府教授は、この二面的把握の具体的内容について「資産説」を補強される意味で、次のような説明を行なっておられる。すなわち教授は、まず、「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¹⁶」と指摘されたのち、この資本減少の意味を説明されて、「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¹⁷」と述べておられる。ここで注意しなければならないのは、別府教授のいわれる資本減少性の意味が、いわゆる「資本減少説」における資本減少の意味と全く異なるということである。別府教授が「現実資本の減少すなわち資本の不充

15 馬場，前掲稿，17ページ。

16 別府，前掲書，142—143ページ。

17 同書，158ページ。

¹⁸実¹⁹」,あるいは別の箇所で「実体財産の減少¹⁹」と表現されていることからわかるように、資産性の他の一面としての資本減少性の意味は、あくまで貸借対照表上の借方の問題として把握されており、いわば資産の性格として論じておられるのである。ところが、前章でとりあげた「資本減少説」における資本減少の意味は、貸借対照表上の貸方の問題としてとりあつかわれているのであって、この点であきらかに両者の意味は異なっているのである。

ところで、教授は、このように資産の取得が同時に資本の不充実を意味する結果になるものは、他にも存在することを指摘されて、たとえば、「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。……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値をもったところの擬制資本＝擬制資産である。……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。……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²⁰」と述べられて、暖簾の購入が、同様に、現実資本の減少をもたらす取引でありながら、それが会計上、資産に計上されていることを明らかにしておられる。かくして、教授は、自己株式が一面で資本減少的性格をもつものであることを明らかにされながら、しかもなお、それが、たとえば暖簾の場合と同様に、擬制資本＝擬制的資産としての性格をもち、会計上の資産を構成するものであることを明らかにしておられる。

18 同書, 158ページ。

19 同書, 159ページ。

20 同書, 159—160ページ。

ところで、このように自己株式について資産性と資本減少性との二面性が把握されることになると、次には当然に、この両者の関連をいかに理解するかが問題となってくる。この点について別府教授は、さらに次のように述べておられる。「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。……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ものである。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うな経済的現実の法的反映である²¹」。ここにおいて教授は、自己株式が資産としての性格をもつものであるとしても、その資産としての性格が究極的には現実資本の収益力に規制される擬制的資産であることのゆえに、一面として資本減少の側面をもつ自己株式の取得は、企業の収益力を低下させ、企業の擬制資本価値をそこない、その結果、自己株式なる擬制的資産の資産性自体をもそこなうことになるから、この自己株式の取得には、おのずから限界があり、一定限度に規制されざるをえないものであることを明らかにされているのである。

以上やや長きにわたって紹介してきたように、「資産説」では、「資本減少説」が主として自己株式と未発行株式との同質性に基礎をおいて主張しているのとは全く異なって、その有価証券性、いいかえれば、他社の株式などを会社が取得した場合と同様に自由に流通し売買するという有価証券としての性質が自己株式においてもなお失なわれていないことに着目

21 同書、160—161ページ。

して、その主張がなされているのである。もっとも、この資産としての性格は、他の資産と全く同質のものとはいえない面があり、その成立の特殊な事由から他の一面として資本減少的側面をあわせもつことも示されている。しかしながらこの点は、暖簾などにもみられるように、現実資本の減少をもたらす取引が資産に計上されることは他にも存在するのであって、ひとり自己株式に固有な現象ではない。むしろ自己株式の場合には、暖簾などの場合よりもはるかに資産性の明白なものであって、自己株式が一面において資本減少的側面をもつとしても、その基本的性格としての資産性はなんらそこなわれるものでないことが主張されている。そして、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ところにこそ、株式会社制度そのものに内在する特有の現象としての自己株式の意義が存在することを明らかにしているのである。

2 「資産説」の検討

前節においては、「資本減少説」と対立的に主張されてきた「資産説」について、その主要な論点を明らかにしてきたのであるが、それによると、この「資産説」の主張は、株式がたとえその発行会社によって保有されたとしても、株式の自由な流通売買による換金性は失なわれるものではないというその有価証券性を中心にして、主張されているのである。したがって、この説を検討するにあたっては、まずなによりも自己株式の有価証券性、すなわち、株式がその発行会社自身によって保有されているにもかかわらず、なおその株式に有価証券性が認められるか否かという点について吟味がなされなければならないと考える。そこで本節においては、この有価証券性を中心として、自己株式と会社が保有する他社株式とを比較することによって、自己株式の資産性について考察してみよう。ここで他社株式との比較において自己株式の資産性を検討するのは、その資産性につ

いて全く議論の余地のない他社株式と自己株式との同質性が指摘できるならば、自己株式も、他社株式と同様に、その資産性を主張しうるものと考えられるからである。ところで、この他社株式の資産性を考える場合には、次の二つの面からこれを考えることができるであろう。すなわち、第1に、随時自由に市場において換金可能な資産であること、第2に、それを保有する会社に配当をもたらす資産であるということである。もちろん、この二つの面は互いに密接に関連しあうものであるが、ここでは、便宜上、この二つを分けて考えてみる。

まず、自己株式の有価証券性、いいかえれば、随時自由に市場において換金可能であるという意味での資産性については、すでに前章において、「資本減少説」を検討するにあたって、自己株式と未発行株式との異同を明らかにするさいに、くわしく吟味したところである。そこにおいて明らかにしたように、自己株式の売却のさいには、未発行株式の発行とくらべて、いくつかの点ではるかに自由な売却が可能となっているのである。すなわち、まず第1に、自己株式においては、未発行株式を新規に発行するのとは異なって、法的手続きからくる諸制約が存在せず、随時自由に売却しうること、第2に、自己株式においては、新規発行のさいに通常認められる新株引受権を考慮する必要がなく、市場へ自由に売却しうること、第3に、自己株式では額面以下での売却も可能であり、未発行株式の発行が額面に規制されるのと大いに異なるということなどである。ここに示されている事実は、会社が自己株式を売却しようとする場合には、未発行株式を新たに発行する場合にくらべて、はるかに自由な売却が可能となっていることを示しており、さらに、この売却あるいは発行に関する自己株式の未発行株式にくらべての優位性は、むしろ、この自己株式が、その会社の保有する他社株式の売却される場合と、その財務上の取扱いにおいて同一であることを示しているのである。このように、自己株式が売却の時点で法

律上の諸制約をうけることなく市場において自由に売買できるというのは、自己株式が、過去においてすでに全額払込済の株式であって、しかもそれが発行会社によって取得されたとしても、現実には、いまだ消却されていないという事実にもとづくものであるが、これゆえに、自己株式は、ふたたび証券市場へ出されれば、自由に売買されうることになり、証券市場における自由な換金性を獲得することになって、この点で他社株式の場合となんら異なるところがない結果となる。とすれば、証券市場における自由な流通売買による換金性という意味での資産性については、自己株式は他社株式の場合となんら異なるところはなく、したがって、この点では、他社株式に資産性が認められるのと同様に、自己株式にも資産性が認められてよいのではないかと思われるのである。

以上において示したように、証券市場における自由な流通売買による換金性という点において、自己株式は他社株式となんら変わるころはなく、この点では両者の資産性は同じものと考えることができるが、それでは、もう一つの利益配当の享受という点についてはどうであろうか。前章で述べたように、自己株式に利益配当請求権を認めうるか否かという点については、なお多くの議論が存在するが、今日の商法学上の支配的見解としては、一応、自己株式に利益配当請求権を認めているのである。したがって、ここでは、自己株式に利益配当がなされうるという考えを中心に考察を進めてみる。

自己株式に利益配当がなされる場合には、いうまでもなく、会社は自己の支払った配当を自らが再び取得するということになり、いわば、会社は、この配当部分を右手で支払い左手で取得するがごとき現象があらわれる。すなわち、自己株式にあたる部分がかもしも社外株のままであったならば、その配当部分は当然社外へ流出したはずのものであったが、会社がそれを自己株式として保有することによって、それへの配当部分は会社内へ還流

し、会社は、自己の支払った配当をふたたび取得するということになるのである。このように、自己株式における配当の場合には、自己株式を保有している会社自身が生み出した利潤の中から支払われ、それを会社が再び取得することになるわけであるから、これは、他社株式における配当が他の企業の創出した利潤の一部を配当の形で取得するのと同様に見える。この意味で自己株式における配当と他社株式における配当とは同一に考えられないとする議論もなりたちうるわけであるが、しかし、これらをさらによく検討してみると、配当を取得する会社にとっては、この両者の間にはなんら実質的な差異は存在しないように思われる。いま、この両者を会社の利益計算過程に則してみていくと次のようになるであろう。まず、他社株式の場合には、他社の支払った配当を取得することによって、会社は、それを受取配当金として営業外収益の一項目に計上し、それだけ当期の利益表示上における増加分を得ることになる。他方、自己株式の場合においては、それに対する配当部分は、社外株への配当を支払うと同様に当期利益から支払われ、それが再び社内へ還流し、今度は次期の受取配当金として営業外収益の一部に計上され、会社の利益表示上における増加分となるのである。とすれば、両者の配当の間には、会社の利益計算過程における期間的なズレは生ずるものの、会社にとっては、ともに等しく、受取配当として利益計算上のプラス部分となるのである。したがって、会社は、他社株式を保有する場合にも、また自己株式を保有する場合にも、たとえば、同じ株式数を保有し、また各々に同率の配当が与えられるならば、同額のもの了他社株式あるいは自己株式を保有していることにもとづいて取得あるいは還流せしめることになり、これらはともに会社の利益表示上のプラス部分であることに差異はないと考えられる。もっとも、自己株式における配当の場合には、他社株式の配当におけるように外部から社内へ流入したものではなく、また、会社の利益計算上に時間的なズレ

を生ずるとしても、これは、自己株式という存在自体が、自己の発行した株式を保有するというがとぎ矛盾した存在であるということに帰因するのであり、自己株式そのものの特殊性を示す一つの矛盾現象といえるのである。

自己株式にたいする配当については、しばしば、「会社が一方では配当を支払い、他方ではこれを受取るということはいかにも意味のないことで²²あ」とか、あるいは、「(自己株式にたいする配当は) 配当請求権者と配当支払義務者とが同一人であるためにこの債権が混同によって消滅する²³」(カッコ内引用者)と指摘されることもあるが、これらの指摘についても、配当支払者と配当取得者が同一であるために、その配当が配当支払者たる会社に再び還流するというさきに述べた会社内部の財務的作用を述べたものと考えられるのであり、これらの指摘も、自己株式への配当が成立しうることを認めたくえでのことといてよいであろう。また、自己株式に利益配当を認めない見解が、前出の矢沢教授のように、会社において利益の二重計上になるという点で主張されるならば、この見解もたんに会社の利益計算上における技術的な問題、あるいは会社内部の財務的作用を問題としているのであって、積極的に自己株式に利益配当が行ないえないことを主張する論拠に乏しいといえる。しかも、さきの検討によれば、その論拠である利益の二重計上になるという点についても疑問がもたれるのである。すなわち、自己株式における配当を会社の利益計算過程に則してみた場合にあきらかなように、自己株式への配当部分は、まず当期利益に計上されたものの中から、社外株への配当と同じようにいったん支払配当として自己株式に割当てられ、その配当部分はつきには次期の営業外収益の中に計

22 馬場、前掲稿、18ページ。

23 大住達雄「自己株式の問題点」『会計』第60巻第7号、1951年、83ページ。

24 矢沢 惇「自己株式の貸借対照表計上方法について」『会計』第60巻第7号、1851年、91ページ。

上されるのであるから、ここでは、同期に当期利益として二重に計上されるわけではなく、論者がいかなる意味で利益の二重計上になるといわれるのか少なからず疑問に感じざるをえないのである。さらにまた、自己株式に利益配当がなされない場合においても、次のような財務的效果が存在することに注目しなければならない。すなわち、自己株式に配当が与えられない場合には、当然、配当が行なわれた時のように、支払配当として出ていったものが再び社内へ還流するといった事柄は生じないが、そのかわりに、従来の配当率を変えないとすれば、会社は自己株式にたいする配当部分だけ配当負担が軽減し、それだけの当期利益が社内に残留することになる。いわば、会社は、自己株式を保有したことにもとづいて、どのようにも自由に処分できる利益部分を得たことになるのである。もちろん、この残留部分をも社外株の配当にまわすことによって配当率をあげることも可能であるが、これはあくまで会社の配当政策の問題であり、原理的には上のように考えられるのである。とすれば、自己株式に利益配当を認めないとした場合でも、結果的には、利益配当を行なったときと同じ財務的效果が生ずることになり、これは、自己株式の特殊性として大いに注目すべき事柄であり、論者がいうように、簡単に自己株式には配当が成立しえないというだけでは問題は解決しないのである。

このように考えてくると、自己株式にたいする配当は十分に成立する余地があり、また、それは、さきに指摘したように、他社株式における配当と実質的には変わるものではないのである。したがって、配当の享受という点を考えても、他社株式と自己株式の間には実質的な差異はなく、この点でも自己株式に資産性を認めてよいのではないかと思われる。

以上にわたり、自己株式の資産性について、これを、その資産性の明らかな他社株式との比較において検討を加えてきた。それによると、自己株式の資産性を保証する要因として通常あげられる証券市場での自由な流通

売買による換金性ということについては、自己株式は、他社株式と全く異なるものでないことが明らかになったのであり、さらに、利益配当の享受という面に関しても、自己株式は、他社株式と実質的にはなら変わるものでないこともまた明らかになったのである。自己株式は、たしかに、会社自身が自社の発行株式を取得するというがごとき、通常の財務活動とは矛盾した側面が存在するけれども、しかし、その自己株式自体には、なお資産性を認めうる側面が存在するのであり、したがって、今日の通説的見解とされる「資産減少説」にもとづいて、自己株式の取得・売却を減資・増資として把えるよりも、むしろ、「資産説」の主張するところにしたがって、それを、他社株式の場合と同様に、普通の有価証券の取得・売却として把握する方が、より自己株式の実質を把握した理解の仕方であるように思われるのである。

ところで、前節で紹介したように、「資産説」では、自己株式の基本的性格が資産であるとしながらも、その特殊な成立事由から、他面において、それは、資本減少という側面をあわせもつとして理解されている。したがって、「資産説」を検討するにあたっては、この点、すなわち自己株式における資本減少性をいかに理解するかという点が問題になる。これに関しては、前節で紹介した別府教授の見解にたいして、片山伍一教授によっていくつかの疑問が提出されているので、最後に、この両教授の所説について簡単にふれてみよう。

さきに紹介したように、別府教授は、自己株式における資本減少性について、自己株式という資産の取得がじつは現実資本の減少すなわち資本の不充実を意味すると主張され、さらに、この資本減少性と資産性との関連については、自己株式の資産性を究極においてささ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から、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させ、企業の擬制資本価値をそこ

ない株式の市場価値を低下せしめ、その結果、自己株式なる擬制的資産の資産性をそこなうことになると述べておられる。²⁵このような教授の理解をもっとも端的にあらわしているのは、教授の示される次のような例示であろう。「例えば資本金50万円（額面＝発行価格50円発行済株式数1万株）、留保利益10万円、現実的資産60万円、この場合一千株の自社株を一株当たり55万円で取得したとすると借方資産は現実的資産54.5万円、自己株式5.5万円となるが、この自己株式5.5万円の資産性を支えているのは54.5万円の現実的資産に基礎を置いた企業の収益力である」²⁶。

このような別府教授の見解、とくに上記の例示にたいして、片山教授は次のように批判されている。「現実資産総額60万円よりも少ない株価総額55万のもとにおける利潤率を、いまかりに5%としよう。その場合、自己株式取得前の現実資産60万円の利潤額は、3万円である。これを発行株式数1万株で除すれば一株当たり3円ということになる。そしてこの利益全部を配当にまわすとすれば、配当率は6%である。こうした状態のもとで、自己株式一千株を一株当たり55万円で取得すれば、借方資産は現実資産54.5万円、自己株式5.5万円となる。この場合、利潤率に変わらなければ、利益総額は2.725万円に減少する。別府助教授の場合には、自己株式5.5万円の売買損益については全く考慮されていない。……かくて利益額が2.725万円であるとすれば、発行済株式＝資本金50万円に対する資本金利益率－最大配当率は、5.45%へと下落し、従来通りの配当率6%は支払えないことになる。したがって、……社外株式の市場価格を、自己株式取得前と同じ水準に維持しようとするれば、自己株式に利益配当を行なうことができなくなる……こうして54.5万円の現実的資産は自己株式を直接には支えきれないのである」²⁷と。

25 別府、前掲書、158—160ページ。

26 同書、160ページ。

27 片山伍一「自己株式の基本的性格」『経済学研究』第34巻第1号、1968年、57—58ページ。

このように、片山教授の場合には、別府教授の例示を基礎にして、さらに、利潤率—配当率—株価の関係を付け加えて展開しておられるので、それだけ詳細な例示となっているのであるが、しかし、だからといって、これによって、別府教授の見解が全く否定されうるようには思われない。別府教授においては、「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²⁸」(傍点引用者)とされているように、自己株式の資産性とそれを究極的に支えるものとしての現実資本(現実的資産)との基本的な関係を示したものであり、それが例示では、「この自己株式5.5万円の資産性を支えているのは54.5万円の現実的資産に基礎をおいた企業の収益力である²⁹」とされていると理解しうるのである。このような関係は、擬制資本ないし擬制的資産成立の基本的関係として、とくに否定されうるものではないであろう。たしかに片山教授のいわれるように、前掲の例示において、利潤率を一定として取得した利潤は全て配当へまわすと仮定した場合には、自己株式の取得によって減少した現実資産にもとづいて会社が取得する利益額は減少し、それだけこれまでより会社が支払う配当率は低下することになる。しかし、このことはあくまで会社が利益全部を配当にまわしているという場合にのみ成立することなのである。しかしながら、ここで注意しなければならないのは、片山教授が別の個所で、「現実には、配当性向が低く自己株式に対しても配当可能な場合が一般的であろう³⁰」と指摘されているように、配当性向の低いことが一般的である今日の企業にあっては、自己株式の取得にもとづく現実的資産の減少によって、利益総額の減少をきたしている場合においても、このことによって会社は配当率を低下させることなく従来の配当率を継続しうるのが普通であろうということである。とすれば、片山教授の示される利益

28 別府, 前掲書, 160ページ。

29 同書, 160ページ。

30 片山, 前掲稿, 50ページ。

をすべて配当にまわすといった場合はむしろ特殊な場合ということができ、一般的な妥当性に乏しいように思われる。

さらにまた、片山教授の利潤率を一定とするという前提についても同様の疑問が存在する。教授の場合には、利潤率が一定とされることから、自己株式の取得による現実資本の減少にともなって、会社の収益力は低下する（例示では利潤率5%で一定、したがって自己株式取得前の現実資産60万円のもとでの利潤額は3万円であり、自己株式の取得によって減少した現実資産54.5万円のもとでの利潤額は2.725万円に低下する）とされている。ところが、会社においては、現実的資産の減少をきたしている場合にも、収益力は低下することなく、以前と同じ利潤額をあげうる場合がしばしば存在するのである。たとえば、会社が固定資産の減価償却により流動化した資金をもって自己株式を取得した場合においては、会社内の資産構成を変化させることなく自己株式を取得することが可能であり、したがってこの場合には、現実資本の減少が生じても、それによってただちに収益が低下するというにはならず、従来の収益力を維持しうるであろう。この場合のように、企業の現実資本と収益力との関係について立ち入って考えてみれば、現実資本の減少にともなって収益力が低下しない場合はしばしば存在するのであり、したがって、さきの片山教授が示された現実資本の減少にともなって収益力が低下するという前提についても、これまた、かならずしも一般的に妥当するものとは思われないのである。

別府教授の場合には、これまで指摘したような現実資本と収益力との関係についての現実的認識があればこそ上記のような簡単な例示にとどめおかれていると思われるのである。したがって、別府教授の上記のような簡単な説明においても、片山教授が示されたような前提にもとづく場合は、当然念頭におかれたうえでの表現であると理解しうるのである。とすれば、片山教授による例示についての批判はかならずしも妥当なものとはいえない

いことになるのである。

さらに、片山教授は、前掲の例示についての批判につづいて、自己株式の資産性と資本減少性についての別府教授の見解にも疑問をなげかけられ、別府教授の場合には、「自己株式の取得——現実的資産の減少——利益額の減少それ自体は、自己株式の資産性との関連においては直接に問題とならない、とされ……現実的資産の一定限度以上の減少——企業収益力の低下——自己株式の資産性の低下のみを強調されている³¹」と理解されて、この点にたいし、「われわれは、別府助教授のごとく、現実資本の一定限度以上の減少——収益力低下——自己株式の資産性低下を固定的に考えない³²」のであり、また、「われわれは、自己株式の資産性は、……自己株式取得により減少した現実資本のみによって支えられているとは考えない³³」とされて、たとえば、「自己株式の再売却——貨幣資本の獲得——現実資本への再転化により期待される収益力が、既存資本の収益力より高いときは、自己株式の資産性はそれによって大きなプラスの影響を受けてくること³⁴」もあり、あるいは「自己株式の取得は、借入金あるいは社債など外部資金のあらたな導入によって、現実的資産の絶対的減少を結果することなく可能である³⁵」と批判されている。しかしながら、このような片山教授の理解および批判についても、また、かならずしも妥当なものと思われないのである。というのは、さきに述べたように、別府教授の説明は、自己株式の資産性とそれをささえる現実資本との基本的な関係について述べたものと考えられるであり、したがって、片山教授がいわれるように、別府教授が現実的資産の「一定限度以上の減少」によってはじめて自己株式の資産性

31 同稿，59ページ。

32 同稿，60ページ。

33 同稿，60ページ。

34 同稿，60ページ。

35 同稿，60ページ。

が低下するというように「固定的」に理解されているとはかならずしもいえないであろうし、また、別府教授が自己株式の取得——現実的資産の減少——利益額の減少それ自体は自己株式の資産性との関連において直接には問題とならないと理解されているという点についても、かならずしもそのようにはいえないように思われるのである。そして、片山教授が指摘されるように、自己株式の売却によって取得した貨幣資本の現実資本への転化による収益力の増大によってその資産性が増大することも、また、借入金などによって自己株式の取得がなされることも、個々の場合には当然生じうることであって、むしろ そうであればいっそう 別府教授のように、「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となる」³⁶（傍点引用者）といいうることになるのではないかと考えられる。

36 別府，前掲書，160ページ。