

# 無額面株払込剰余金序説

鵜 飼 哲 夫

- I はじめに
- II 無額面株式の生成
  - 1 無額面株式の登場とその背景
  - 2 無額面株式の利用
- III 無額面株式の現実的役割
- IV 無額面株払込剰余金にたいする諸見解と若干の疑問点

## I はじめに

無額面株式は、わが国では、昭和25年の商法改正を機に、企業の資金調達の円滑化を企図して取り入れられたものである。しかしながらわが国においては、今日に至るも、この制度はそれほど普及するに至っていないが、この制度を導入するさいの範とされたアメリカでは、1912年のニューヨーク法改正によってその発行が認められて以来、当初の数年間はともかく、それ以後は、今日まで一貫して株式発行の中で大きな比重を占めてきている。しかもこの無額面株式は、これまでの額面株式のもとにおける資本と株式の有機的関連を完全に切断してしまうという株式会社制度に少なからぬ影響を与えたばかりでなく、会計学上においても、「企業会計上、資本剰余金の観念が生まれたのは、無額面株の払込剰余金問題に根ざしている<sup>1</sup>」といわれるように、無額面株式は、それまであまり明確ではなかった剰余金概念を明確にして、今日の資本金の中心をなす資本剰余金概念

1 黒沢 清『会計学の基礎（新訂版）』千倉書房、1970年、76ページ。

の形成をうながすという大きな役割をもったのである。

ところが、このような会計学上重要な意味をもつ無額面株式および無額面株払込剰余金にたいして、わが国ではもちろんアメリカにおいても、これまで十分な検討が加えられたとはいいがたいような実情にある。たとえば後に検討するように、無額面株払込剰余金についての通説的見解では、額面株式における株式プレミアムについての説明を敷衍する形でその性格づけが行なわれており、無額面株払込剰余金には、株式プレミアムとその成立の経済的基盤を異にする部分が存在するにもかかわらず、会計学上、両者をまったく同一性格のものとしてとらえようとしているのである。そして同様のことは、この通説的見解にするどく対立している内川菊義教授の見解についても言いうるのであって、教授は、この無額面株払込剰余金の性格を、株式プレミアムの性格とは異なった部分の存在することを認められながらも、なお、株式プレミアムにたいする創業利得説的見解をそのまま延長することによって、「あるべき会計学」としての無額面株払込剰余金を論じようとしておられるのである。

そこで本稿においては、会計学上重要な問題であるにもかかわらず、あまり積極的には取り扱われなかった無額面株払込剰余金の性格を明らかにする手掛りとして、アメリカにおける無額面株式の生成の背景およびそれの企業にたいする現実的な役割を跡づけ、さらに、この無額面株払込剰余金にたいして展開されたこれまでの諸見解について、若干の検討を試みてみたいと思う。

## II 無額面株式の生成

### 1 無額面株式の登場とその背景

無額面株式は、周知のように、1912年のニューヨーク州法改正によって、

その発行の制度的基盤が形成されたのであって、それ以前には、もっぱら額面株式のみが用いられ、<sup>2</sup> とくに1892年までは、名目価額をもたない株式すなわち無額面株式について、その発行の可能性が検討されるということとはほとんどなかったのである。ところが、1892年に至り、<sup>3</sup> ニューヨーク弁護士協会特別委員会 (a special committee of the New York Bar Association) が無額面株発行の問題をとりあげたのはじまって、無額面株式についてのいくつかの議論をへたのち、1909年には、無額面株式を規定した州法改正案がニューヨーク州議会にはじめて提出されたのであった。しかしながらこの改正案は成立するに至らず、その後数次の提出をへて、1912年、ようやくニューヨーク州法改正が行なわれることになって、ここに無額面株式はその制度的基盤をえることになったのである。<sup>4</sup>

この1912年に成立した無額面株式についてのニューヨーク州法改正の要点は次のようなものであった。すなわち、「『なんらかの名目的価額または額面価額をもたないような、元本に関する優先株以外の、株式発行を』『金融会社および公益事業委員会管轄下の会社以外の会社』に認めたものであり、「各無額面株式は他の株式と同じように全額払込済であり、非追徴であり、表示された優先性をうける。株券は、その券面上に、それがあらかず株式数および会社に授權された株式数を示さねばならない。会社

2 無額面株式に類似した形態のもの、すなわち 価額未決定の株式 (shares of undetermined value) は、ニューヨーク州法による 制度化にききだって、すでにドイツにおいて、1865年の鉱山会社を統制する法律の中にみられる。また、アメリカにおいては、East Boston Company, Adams Express Company, Great Northern Ore Company 等において、無額面株類似のものが発行されていたが、アメリカにおけるこの事例では、これらの会社が 厳密な意味での 株式会社とはいえず、その意味で本来の株式とは異なっていたといわれる (J. R. Wildman & W. Powell, *Capital Stock without Par Value*, Chicago, 1928, p. 23)。

3 *Ibid.*, p. 23.

4 *Ibid.*, pp. 23-27. ニューヨーク州法改正に至るまでのくわしい経過については、同書および 番場嘉一郎『株式制度論』同文館、1949年、113-121ページ参照。

はその株式を……取締役会あるいは株主の3分の2によって決定された価額で売ることができる<sup>5</sup>』というものであった。

このような1912年のニューヨーク州法改正によって無額面株規定が成立して以来、無額面株式の発行を認める規定は、順次各州に及ぶことになり、1920年代後半までには、ほとんどの州において無額面株式の発行が認められるようになったのである<sup>6</sup>。

無額面株式は、アメリカでは、以上のような経過をたどってその発行が認められるようになったのであるが、それではいったい、その口火となったニューヨーク州法において無額面株式が認められるようになった理由はどこにあったのであろうか。J. R. Wildman, W. Powellはこの間の事情を次のように述べている。彼らはまず額面株式における問題点に言及して、「株式に名目価額を設定する実務は、……銀行のような会社に適用されるのを除いてかならずしもうまく機能していない。ここでは（銀行等——引用者）なお株式にたいして統一的に現金が支払われ、そして額面価額は、金融会社の株主に通常ついてまわる追加的責任（additional liability）を測る便利な手段として役立つのである。しかしながら、財産と交換に株式を発行できる事業会社においては、いくつかの弊害が生じてくる。すなわち、額面で売ることのできない多数の株式を望むことからくる過大資本化であり、資産の過大評価とその結果としての株式水割……である。さらに、株券面上に額面価額をおくことは、善意悪意の如何にかかわらず欺瞞

5 Wildman & Powell, *op. cit.*, p. 27.

6 ニューヨーク州以後の無額面株規定の普及の過程は次のようであった。1916年 Maryland, 1917年 California, Delaware, Maine, 1918年 Virginia, 1919年 Alabama, Illinois, New Hampshire, Ohio, Pennsylvania, Wisconsin, 1920年 Massachusetts, New Jersey, Rhode Island, West Virginia, 1921年 Colorado, Idaho, Kansas, Michigan, Missouri, North Carolina, Utah, 1922年 Arizona, Georgia, 1923年 Arkansas, Connecticut, Florida, Indiana, Nevada, New Mexico, Oregon, Tennessee, Washington, 1924年 Louisiana, 1925年 Minnesota, Texas, Vermont, 1926年 Kentucky, 1927年 (10月1日まで) South Carolina (*Ibid.*, p. 28)。

を生む結果となろう。というのは、多くの場合、株式の背後にある投資は、その証券それ自体に示された額とはかけはなれているからである<sup>7</sup>。このように Wildman, Powell は額面株式に付随するさまざまな弊害を指摘したうえで、これらの弊害をのぞく方策の一つとして、「会社の病弊にたいして提示されたごく最近の救済策の一つが、名目価額または額面価額をもたない株式の発行である<sup>8</sup>」として、無額面株式が、額面株式の発行にともなう水割株などの弊害をのぞく手段として登場してきたことを明らかにしている。そして、このような動機をもって登場してきた無額面株式が、さきに述べたような過程をへて、アメリカの州法規定の中にとり入れられ、法律的に制度化されていったのである。

ところで、このような額面価額をもたない株式を成立せしめる理論的根拠はどのような所にあったかといえ、それは、株式というものはもともと会社の資本および利益にたいする持分の比例的表章にすぎないということにあったのであり、このことはたとえば次のような説明の中に見い出される。「株式は、経営に参加する権利、会社の存続期間中の利益の比例的分け前にあづかる権利、解散時に会社の財産の比例的分け前を受け取る権利以上のなものも表わさない……。……株式は資本および利益中の比例的持分のたんなる証拠であり、……どのような意味でも、その持分の絶対的大きさを表わすものではない。……額面価額の廃止は、結果的には、株式に、現実に存在しているもの——参加的証券——のみを反映するようにさせ、……過去において株式会社に付随した多くの弊害を消滅させるのである<sup>10</sup>」。

7 *Ibid.*, p. 21.

8 額面株にともなう弊害をとりのぞくために、たとえば、裁判所は水割株を契約無効ということで処理しようとしたり、会社が株式と交換に受けとる財貨を限定する法規定を設けることによって排除しようとしたり、その他様々な方法がとられた (*Ibid.*, pp. 21—22)。

9 *Ibid.*, p. 22.

10 *Ibid.*, p. 22.

このように、株式というものが資本または利益にたいする比例的持分をあらわすにすぎないものであるとすれば、それは、けっして額面価額によってはあらわされない結果となり、したがって、この額面価額を券面上から除去するということは十分に可能であるのみならず、また、この額面価額をもつことからもたらされる種々の弊害をも同時に排除することになるのである。が、これらの排除される弊害のうちもっとも重要視されるのは、さきに指摘した水割株の問題である。無額面株式はじつはこの水割株の弊害を除去することを直接の動機として登場したからである。この点についてさらにくわしくみてみよう。

額面株式においては、それに表示された額面金額は株主の出資責任の限度額を示すものであり、この額をもって法定資本金が確定し、債権者のための最少担保基金として確保すべき資産の基準額が示されることになっている。したがって、このことから、額面価額を下回って株式を発行すること、すなわち株式の割引発行は一般に禁止されることとなるのである。しかしながら、たとえば株式の市価が額面を下回っているような場合には、株式を割引発行することは、会社にとってはやむをえない事柄であるにもかかわらず、法律がこれを禁止しているために、会社はそれを回避しようとして、当時、じつに様々な方法がとられることになった。たとえば、会社が額面価額を下回る一定の金額以上を徴集しないという了解のもとに額面での引受が行なわれたり、あるいは、法律の規定にかかわらず額面以下で応募が行なわれたり、あるいは、これが最も多く用いられたのであるが、ほとんど価値のない財産を対価として提供する替玉的応募者にたいして株式を発行するということが行なわれたのである。すなわち、この最後の場合には、その提供された財産は株式の額面総額に等しくなるまで過大評価されて帳簿に記載され、その発行された株式は「払込済」として処理されることになるが、その後、この替玉的応募者は、その受け取った株

式を会社にたいして贈与し、会社は、それを証券市場において売却することによって、その必要とする資金を入手するのである。そして、この方法が無額面株式との関連においては、もっとも多く議論され非難の対象とされたところのものである。<sup>11</sup>

ここでみられるように、当時の株式発行に際しては、額面株式の割引発行を禁止する規定を回避するために、種々の欺瞞的方法が採用されていたのであるが、このような欺瞞的方法から生ずる水割株の弊害についても、その影響するところがいかに大きいかを、さまざまな形で指摘されることとなり、その対策としてさきに注記したようないくつかの方策が講じられることとなったのである。そして、その中でもっとも重要な方策となったのがじつは無額面株式の発行なのである。すなわち、「無額面株式の主要な存在理由は、過大資本化および株式水割を防ぐ点について期待しうる効果があることである。額面株式にかえて無額面株式を利用することは、疑いなく過大資本化および株式水割の主要な原因を除去する。つまり、引受の時に設立者に望ましい持分を与えたり、あるいは、完全に払込済として株式を合法的に発行するために、しばしば暖簾のような価額の決定できない資産にたいして大きな額の額面株式を発行することがあるが、株式が額面価額をもたない場合には、この種のごまかしを不要にするのであり<sup>12</sup>、額面株式の割引発行禁止規定とそれにとまなう水割株の弊害は、「どのような価格であろうとその市価で合法的に発行することのできる無額面株式を用いることによって、この弊害を除去することができる<sup>13</sup>」こととなるのである。

かくして、無額面株式は、1912年のニュー・ヨーク州法改正によって登場

11 C. B. Robbins, *No-Par Stock ; Legal, Financial, Economic and Accounting Aspects*, New York, 1927, p. 34.

12 Wildman & Powell, *op. cit.*, p. 38.

13 Robbins, *op. cit.*, p. 35.

することになったが、その生成の背景には、額面株式における割引発行の禁止規定と、企業の側のこの規定を回避しようとするところから生じた資産過大評価による水割株の弊害という問題があったのであり、この問題を解決する有力な方策として無額面株式が生成したということが理解できるのである。

## 2 無額面株式の利用

前節で明らかにしたように、無額面株式は、額面株式の割引発行禁止規定とそれにかかわる株式水割の弊害を回避する方策として生成してきたのである。いいかえれば、無額面株式は、額面株式であれば割引発行しなければならないような状況においても、なお合法的に企業に資本調達を可能ならしめる方策として生成してきたのである。したがって、この点から考えると、無額面株式は、額面株式を割引発行しなければならないような状況、つまり、一般的に資本調達の容易でない時期において、その利用価値がもっとも高いということが出来る。しかしながら、無額面株式の現実の利用過程はかならずしもそうとはならず、その成立する動機となった理由からはずいぶんかけ離れた理由によって、その利用が一般化されることとなったのである。そこで、この無額面株式の現実の利用過程について一瞥を加えてみよう。

1912年に改正された新しいニューヨーク州法を利用して最初に無額面株式を発行した大会社は Wisconsin Edison Company Inc., であり、この会社は、1912年の設立の際に、6%累積配当をもつ100ドル額面の優先株10万株の他に、無額面普通株20万株を発行している<sup>14</sup>。しかしながら、その後数年間は、企業がこの新しい法律を利用して無額面株式を発行するのはきわめて徐々であった。その当初にあっては、「会社設立の通常プランからの著しい逸脱は一般の同意をえられない。資本化と関連する価額とい

14 Wildman & Powell, *op. cit.*, p. 28.



う考え方は、容易に妨げえないほど確固としたものである<sup>15</sup>』といわれ、一般には無額面株式に容易になじめず、額面株式の慣習から簡単にはぬけだせない状況にあったからである。しかしながら、年を経るにつれて、無額面株式は一般的に利用されるようになった。たとえば、「1916年から1921年の間の普通株発行のおよそ半数が無額面株式であり……、1926年後半と1927年前半では、普通株発行の90パーセント以上が無額面株式であり、優先株発行の35パーセントが無額面株式であった<sup>16</sup>』という状況にまで広く用いられるようになり、ここに至って、「額面株式は、無額面株式がかってそうであったと同じように、稀になった<sup>17</sup>』とさえいわれるように一般化したのである。

このように無額面株式は、その当初においてはそれほど利用されなかったのであるが、1920年代に入ると次第に広く用いられるようになり、しかも、20年代後半には株式発行の大半がこの無額面株式によることとなったのである。この頃の様子を具体的数字でみると次のようになる。

この表でもわかるように、無額面株式は、1920年前後より盛んに用いられるようになって、1929年までその著しい盛行をみせたのである。ことに1927—1929年には、株式発行の90パーセント以上が無額面株式であるという注目すべき数字が示されているのである。まさに、「額面株式は、無額面株式がかってそうであったように、稀になった」という状況が如実にあらわれているといえよう。

ところで、この無額面株式による株式発行が盛んに行なわれるようになった時期は、いうまでもなく、1929年10月の大恐慌が勃発する以前であり、未曾有の好況期にあたるのであるが、この点はとくに注意しなければならないのである。さきにも説明したように、無額面株式は、額面株式に

15 *Ibid.*, p. 28.

16 *Ibid.*, p. 29.

17 *Ibid.*, p. 29.

額面株および無額面株のすう勢  
(工業会社および公益事業会社合計)

期 間	額 面 株	無額面株	無額面株の割合(%)
1915—17	88	21	19.2
1918—20	49	39	44.3
1921—23	49	68	58.1
1824—26	47	164	77.7
1927—29	21	221	91.3
1930—32	6	35	85.4

資料 A. S. Dewing, *The Financial Policy of Corporations*,  
5th ed., Vol. I, New York, 1953, p. 59.

たいする割引発行禁止規定とそれともなり資産過大評価による株式水割とのからみあいの中で生じてきたのであった。いいかえれば、無額面株式は、額面株式であれば割引発行しなければならないような比較的資金調達  
の困難な状況のもとにおいて、企業の資本調達を合法的に容易ならしめる  
手段として、それが生じてきたのである。無額面株式が法律上認められた  
理由の最大のもはじつはこの点にあった。ところが、このような生成の  
根拠とされた理由とは別に、現実に無額面株式が利用され、株式発行の大  
半がこの無額面株式によって行なわれるようになった時期は、1920代後半  
という、一般的にいて、企業の資金調達についてほとんど困難さをとも  
なわない、むしろその容易な時期にあったのである。とすれば、この無  
額面株式は、じつは、その生成の根拠とされた理由、すなわち、額面株式  
であれば割引発行しなければならないような状況においても、なお、企業  
にたいして合法的に資金調達を可能にするということとは別のところに、  
その現実の利用価値があったのではないか、という推測が生じてくるの  
である。いいかえれば、上に示したような無額面株式の利用のされ方は、  
このような、無額面株式の生成の根拠と現実にそれがはたした役割との乖

離を示唆するのである。それでは、この無額面株式の企業にたいする最大の利用価値はいったいどこにあったのであろうか。この点が次に検討しなければならぬ課題となる。

### Ⅲ 無額面株式の現実的役割

前節で指摘したように、無額面株式においては、その生成の根拠とされたものとは別のところに、その果たした現実的役割が存在するのではないかと推測されるのである。そこで、この点を検討するために、その当時の企業が無額面株式を発行した場合に、それにたいする払込対価をどのように処理したかについて注目してみたい。

額面株式については、「それが発行された価格のいかんにかかわらず、額面で（資本金として——引用者）貸借対照表に計上」<sup>18</sup>されたのであるが、無額面株式については、「表示資本の額をどのように決定するかということについて会計上の新しい問題が生ずる」<sup>19</sup>ことになった。すなわち、無額面株式の場合には、額面株式における額面金額というような資本金計上の基準がないために、その払込対価の全額を資本金に計上するのか、あるいはその一部分のみを資本金として取り扱えばよいのかという問題が生じたのである。その当初においては、このような無額面株式の払込対価をどのように処理するかについては、多くは、「無額面株式への払込対価総額が表示資本金への追加分となる」<sup>20</sup>として、その払込対価の全額をもって資本金に計上することが考えられたのであり、また州法規定においても、メリーランド、ニューヨーク、カリフォルニア諸州においては、この無額面株式の払込対価総額が会社の表示資本金となる旨を規定していたのであ

18 Robbins, *op. cit.*, p. 137.

19 *Ibid.*, p. 135.

20 *Ibid.*, p. 150. 同旨 Wildman & Powell, *op. cit.*, p. 143.

<sup>21</sup>るところが、無額面株式の発行に関する法規定が一般化するようになった段階においては、上記諸州のような払込対価の処理についての特別な規定をもたない州が多数を占めることになり、<sup>22</sup>「大多数の州においては、応募の時点でその旨が表明されるならば、無額面株式の対価のうち表示資本金となる部分と剰余金となる部分を会社が決定しうる」<sup>23</sup>ことになったのである。かくして、この無額面株式の発行が一般化した段階においては、無額面株式にたいする払込対価の全額を資本金として計上するのではなく、その一部分のみを資本金に計上し、残りの部分は剰余金として処理することが可能となっていたのである。

ところで、その当時、無額面株式を発行した場合、その払込対価を貸借対照表上に表示する実務上の処理については、じつに様々な方法が存在していたのであって、そのいくつかの例を、Robbins によって紹介してみると次のようになるのである。<sup>24</sup>彼は例示のための前提として、各々 100 ドルで発行された 750 株の無額面株式、総計 75,000 ドルをもつ会社があり、この会社がさらに剰余利益 50,000 ドルのうち取締役会の決定によって 25,000 ドルを資本金に振替えるという状態を仮定している。そして、このような状態にある会社が行なう表示の方法としては、次のようなものがあるといっている。

(1) 発行価格で表示された無額面株式

無額面株資本金, 750株……………	\$ 75,000
剰余金	…………… 50,000

(2) 任意の金額で表示された無額面株式

無額面株資本金, 750株……………	\$ 1
--------------------	------

21 Robbins, *op. cit.*, p. 24.

22 *Ibid.*, p. 25.

23 *Ibid.*, p. 96.

24 *Ibid.*, pp. 138—141.

剰余金	……………	124,999
(3)帳簿価額で表示された無額面株式		
無額面株資本金, 750株……………	\$	125,000

## (4)市価で表示された無額面株式

無額面株資本金, 750株……………	\$	137,500
--------------------	----	---------

この4つの方法<sup>25</sup>について、Robbins は、これらの方法はいずれも「貸借対照表上で無額面株式を表示する誤った方法」であるとして、彼自身は、次のような表示の方法を示している。

無額面株資本金, 750株……………	\$	100,000
剰余金	……………	25,000
無額面普通株持分総額	……………	\$ 125,000

Robbins の例示した、このような表示方法の多様性からもわかるように、貸借対照表上に無額面株式を表示するその当時の方法には、じつに様々な仕方があったのであり、まったく会社の思うままの処理が可能であったのである。しかも、「大多数の無額面株式を発行した会社の貸借対照表は、表示資本金および剰余金の表示について不正確であった」<sup>26</sup>し、前4つの「誤った方法」が、むしろ「公認会計士の大多数、そしてもっとも評判のよい事務所によって支持されてい」<sup>27</sup>たのである。このような点から考えれば、当時、無額面株式を発行した会社の表示方法はじつに様々であり、

25 当時の州法規定では、無額面株の払込対価の処理について2つの型があった。一つはメリーランド、ニューヨーク、カリフォルニア州におけるもので、純粋無額面株の払込対価は全額が表示資本金となるものと規定され、他の大多数の州では、払込対価の処理について特別な規定をもたなかった (*Ibid.*, pp. 24-25)。したがって、上記の例示について、ここで問題となっている払込対価の処理についてのみ考えれば、第1のタイプでは(2)をのぞいて可能であり、第2のタイプでは(1)~(4)について可能となる。また当面問題とされる(2)の事例として、Robbins は、W. Z. Ripley からの引用として、Dodge Brothers Incorporated が一株につき1ドルを資本金に計上した事例を注記している (*Ibid.*, p. 140)。

26 *Ibid.*, p. 140.

27 *Ibid.*, p. 140.

会社のまったく恣意的な処理が可能であったことが確認できるのである。したがって、無額面株式の払込対価の処理についても、(2)で示されるような、まったく名目的な額のみを資本金に計上し、他のほとんどすべてを剰余金として処理することも可能であったし、また逆に、(4)に示されるように、払込対価以上のものを資本金に計上することも可能であったのである。

ところで、上記のように様々に示される無額面株式の処理方法のうち注目されるのは(2)である。というのは、(2)で示されたような極端に名目的な額を資本金に計上することはさておいても、無額面株式の払込対価の全額を資本金として処理するのではなく、その一部分のみを資本金に計上し、残りの部分は払込剰余金として処理し、これによって企業に剰余金を形成することが、当時の無額面株式の発行の主要な目的となっていたことが指摘されているからである。すなわち、この点について D. Kehl は、「大多数の法規定の認めているところでは、払込対価の一部を資本金に配分し、差額を払込剰余金へ貸記することを可能にする。この対価の分割の可能性が無額面株式を発行する主要な目的である<sup>28</sup>」と述べて、無額面株発行による払込剰余金の創出こそが無額面株利用の主要な目的であったことを明らかにしている。したがって、このことから考えると、無額面株式の発行が広く行なわれるようになった段階では、さきに示したような、無額面株式にたいして払込まれた対価全額を資本金に計上するのではなく、その一部分のみが資本金に計上され、残りは払込剰余金として処理されるという実務が一般化していたことがわかるのである。しかも、純粋無額面株のみならず、表示価額をもつ無額面株式の発行が行なわれるようになると、払込対価のうち、表示価額に相当する部分のみを資本金に計上し、他を払込剰余

28 D. Kehl, *Corporate Dividends: Legal and Accounting Problems Pertaining to Corporate Distributions*, New York, 1941 (Reprint ed. 1976), p. 69.

金として処理することが一般的に行なわれることになり、無額面株式発行に際しては、払込剰余金の発生が当然視されるまでにいたったのである。

ところで、以上のように、無額面株式はその払込対価の一部を払込剰余金として処理することによって、企業にたいして剰余金を形成せしめることを可能にするが、しかも、この形成された剰余金は、企業によって自由に処分されえたのである。すなわち、当時は、今日とは異なって、多くの州において、無額面株式の発行から生み出された払込剰余金は、利益剰余金と同様に、配当等に分配することが可能になっていたのである。そして、このことは、無額面株式を利用する企業にたいしてよりいっそうの弾力的な財務政策を可能にする結果となったのである。

当時の払込剰余金の配当可能性について、たとえばその代表的な州の一つであるニューヨーク州についてみれば、Kehl が、「ニューヨーク州におけるように、資本金を含めた負債をこえる資産の超過分を（配当）テストとしているところでは、払込剰余金はその超過分の中に入るし、配当として利用可能である<sup>29</sup>」（カッコ内引用者）と述べているように、無額面株式によって形成された払込剰余金は資産の超過分の一部として配当のために処分することが可能であったのである。また、その他にも、インディアナ州やメイン州では払込剰余金からの配当支払を認める規定が存在したし、一定の条件付ながら、イリノイ、ペンシルヴァニア、ミシガン、カリフォルニア州などにおいても払込剰余金は配当として処分可能であったのである。<sup>30</sup>とすれば、この無額面株払込剰余金が配当源泉の一部になりうるかどうかについては、これを一律に考えることができないとしても、多くの州においては、それが配当源泉の一部として取扱われていたことがうかがわれるし、また、事実いくつかの判例においても、この払込剰余金から

29 *Ibid.*, p. 54.

30 *Ibid.*, pp. 72—73.

の配当支払が認められていた<sup>31</sup>のである。かくして、この無額面株式の発行によって形成された払込剰余金は、配当支払などに利用することが可能であって、それだけ企業にたいしても財務的弾力性を与えることが可能になったと考えられるのである。

これまでにもたびたび述べてきたように、無額面株式は、その当初においては、額面株式の割引発行禁止規定とそれにかかわる水割株防止を主要な根拠にして、それが生成したのであるが、しかし、この無額面株式が現実においてはたした役割は、その盛行をみた時期が額面株式を割引発行しなければならぬような状況ではなく、逆に、資金調達容易な時期であったことからもうかがえるように、その生成の根拠となったところのものは明らかに異なって、むしろ、無額面株式が企業にたいして与える財務的弾力性にあったと考えられるのである。すなわち、無額面株式においては、その払込対価を企業の判断によって比較的自由に剰余金に計上することが可能であり、しかもこの剰余金に計上された部分については、配当等に流用することが可能であったということが、額面株式とは比較にならないほどの財務的弾力性を企業に対して与える結果になったと考えられるのである。額面株式についても、それを額面以上で発行することによって剰余金を形成することはもちろん可能であるが、無額面株式による払込剰余金の創出は、額面株式よりもはるかに容易であったといえるのである。額面株式の場合には、その券面上の額面に規制されて剰余金の形成にはこの額面の超過分という一定の制約が存在するのであり、額面以上の発行がなされたときはじめてそれが可能になるのである。ところが、無額面株式においては、このような制約は当然のことながら存在せず、さきにもたように、額面株式であれば割引発行しなければならぬような場合においてすら、無額面株式ではその払込対価の一部を払込剰余金に計上することが可

---

31 *Ibid.*, p. 68.



能となるのである。したがって、このことから、「剰余金の取得は、額面株式の場合には、投資家が額面以上で応募することをきらうことによって困難となる。無額面株式はこの困難性を自然に除去する<sup>32</sup>」という Robbins の指摘が生じてくることになるのである。しかもこのことは、額面株式をプレミアム付で発行しようとするような比較的資金調達の良い状況における無額面株式発行についてももちろんいいうことであって、無額面株式の払込対価について、いったんその処理の自由さが確立した段階においては、額面株式のプレミアム相当部分のみならず、それをこえて額面金額に相当する部分をも払込剰余金として処理することが可能になり、額面株式の場合以上に大きな払込剰余金を形成することが可能になったのである。したがって、無額面株式は、額面株式とは比較にならないほど払込剰余金の形成を容易にし、それをたとえば配当源泉として利用するなどはるかに弾力的な財務政策を企業にたいして可能ならしめるのである。そして、このような無額面株式の企業にとっての有用性こそが、その生成の根拠とされたものとは異なって、現実の利用を促進し拡大せしめる要因となったものであると考えられるのである。さきにみたように、無額面株式がむしろ資金調達の容易な時期において盛行をみたのも、じつはこのようにところにその基盤があったといえるのである。

#### IV 無額面株払込剰余金にたいする諸見解と若干の疑問点

前章までの検討によって、無額面株式の成立事情およびそのはたした現実的役割が明らかになったと考える。そこでは、無額面株式による払込剰余金の形成と、その配当等への処分可能性がおおいに注目されたのである。この無額面株式の発行により形成された払込剰余金が配当等に処分

---

32 Robbins, *op. cit.*, p. 56.

できるということは、じつは、それが稼得利益等の他の配当源泉と同一視されているということであり、いわば利益的性格をもつものと解されていたことにほかならないのである。ところが、今日の通説的理解では、周知のように、無額面株払込剰余金については、それが資本の一部を構成すると解されており、特別の場合以外にはこれを取崩すことができず、ましてや配当として処分することはまったく不可能なのである。とすれば、この無額面株払込剰余金についての理解の仕方は、その初期の段階から現在にいたるまで一貫したものであるということとはできず、また、今日の無額面株払込剰余金の性格づけについても、じつはいくつかの疑問点が存在するのである。そこで、次にこの無額面株払込剰余金をいかに理解すべきかという問題が生ずることになるが、その理解の手掛りとして、無額面株払込剰余金にたいするこれまでのいくつかの見解をとりあげて、その中にふくまれる若干の疑問点を指摘しておきたい。

無額面株払込剰余金の会計学上の性格について今日支配的見解とされているのは、いわゆる「持分均衡説」である。この説では、「無額面株払込剰余金と株式プレミアムとは、ともに『株主からの払込資本』あるいは『払込剰余金』であって、その会計上の性格はまったく同じものである、としてとらえられているにすぎない<sup>33</sup>」といわれるように、株主持分の均衡を理論的基礎として、まず額面株式における株式プレミアムの性格づけが行なわれ、次に、無額面株払込剰余金について、その説明が敷衍されて解釈されることになっている。たとえば前出の Wildman & Powell は、無額面株式にたいする払込対価の処理について、「剰余金を蓄積している会社が無額面株式を発行するとき……払込対価のすべてを資本金に貸記することは、その株主にたいし、彼らが株主になる以前に蓄積された剰余金に参与する権利をゆずることになり不公平となる。新株発行以前の資本金

33 内川菊義『資本剰余金論』中央経済社、1966年、344ページ。

と剰余金の比率で払込対価を分割することが公平である<sup>34</sup>と述べて、払込対価の一部分を払込剰余金に計上する根拠を示しているが、これは、要するに、無額面株式を発行する会社に各種積立金などの蓄積剰余が留保されて、旧株主の持分がそれだけ増加している場合には、新株主によって払込まれた対価は、旧株主との持分均衡をはかる必要上、その持分増加額に相応する部分は資本金に計上せず、払込剰余金として処理すべきであるとするのであり、逆に新株主の側からいえば、払込剰余金に計上される部分は、旧株主との持分を均衡させるために余分に払込まざるをえなかった部分であるということになるのである。

このように持分均衡説では、額面株式における株式プレミアムと同様に、持分均衡を理論的根拠として無額面株払込剰余金の説明が行なわれることになっているが、ここでは当然、株式プレミアムと無額面株払込剰余金とは、それぞれが成立する根拠にならざるは存在しないものとして理解されているのである。しかしながら、ここで一つ疑問が生ずるのは、株式プレミアムと無額面株払込剰余金とは、その成立の基盤をまったく同じくするものとしてとらえることが可能であるかということである。いいかえれば、この両者の成立する基盤には明らかに同一のものとしてはとらえない部分が存在するのではないか、ということである。すなわち、持分均衡説では、前述の Wildman, Powell の説明にも見られるように、無額面株払込剰余金についても、株式プレミアムと同様に、それが払込まれる前提として、旧株主の持分増加額がはじめから存在しているということになるわけである。ところが、無額面株払込剰余金が成立するのは、このような場合だけではない。前にも示したように、額面株式であれば割引発行せざるをえない状況のもとで、額面株式にかえて無額面株式を発行し、さらにその払込対価の一部を払込剰余金として計上する場合のその払込剰余

34 Wildman & Powell, *op. cit.*, pp. 74—75.

金は、明らかに旧株主の持分の増加額にみあう部分として払込まれ計上されたものではないのである。無額面株式が最初に増額とされたのは、じつは、このような額面株式の割引発行にかえての無額面株式の発行であったのである。このような場合には、「その会社の旧株主の持分はむしろ額面を下回る状態であって、株式プレミアムあるいは無額面株払込剰余金などの払込まれる前提となるべき旧株主の持分増加額は、はじめから存在しない<sup>35</sup>」のである。したがって、かかる状況において生ずる無額面株払込剰余金については、新旧両株主の持分の均衡ということとはかかわりなく発生したものであり、このようにして生じた払込剰余金は持分均衡という論拠によってはとうてい説明することのできないものといえるのである。

一般に、企業が平均利潤のみならず一定の超過利潤を取得している状況のもとで、その企業が額面株式を発行した場合には、その超過利潤にもとづいて一般的な配当率よりも高率の配当を支払いうることから、額面を超過してプレミアム付で発行することが可能となり、企業は、資本金として計上する額面相当部分のみならず、資本剰余金として計上されるプレミアム部分をも取得することが可能となる。したがって、額面株式における株式プレミアムは、企業の超過利潤ないしはそれをもたらず超過収益力をその経済的基盤として発生するということができるのである。ところが、このようなことを無額面株式についてみるとどうであろうか。無額面株式によって生ずる払込剰余金には、もちろん株式プレミアムと同様の理由で発生する部分、すなわち額面株式の割増発行にかえて無額面株式が発行され、しかも株式プレミアムに相当する部分のみを払込剰余金とした場合の無額面株払込剰余金も存在するのであるが、無額面株式にともなって生ずる払込剰余金は、このような場合だけにとどまるものではない。無額面株式は、これまでもたびたび述べてきたように、額面株式であれば割引発

35 内川、前掲書、345ページ。

行しなければならないような状況の下でも、なお、それを発行することが可能であって、企業にたいし資金調達を可能ならしめ、しかもその払込対価の一部分を払込剰余金として処理することが可能となっているのである。とすれば、この無額面株払込剰余金の中には、株式プレミアムであれば、けっして存在することのない部分が存在しうる結果となっている。すなわち、額面株式を割引発行しなければならない状況においては、一般に企業は平均利潤以下の収益しかあげえない状態にあり、額面株式による株式プレミアムの取得はとうてい不可能であるにもかかわらず、企業は、無額面株式を発行することによって、その払込対価の一部を払込剰余金として計上することができるのである。したがって、額面株式における株式プレミアムの場合には、それが企業の超過利潤ないし超過収益力をその成立の経済的基盤としているのにたいし、無額面株式における払込剰余金の場合には、かならずしもそうではなく、場合によっては、超過利潤はおろか平均利潤さえも取得しえないような収益力の不足する場合においても、それが十分に成立しうるのである。

このように、株式プレミアムと無額面株払込剰余金とでは、その成立する経済的基盤がかならずしも同一ではなく、それぞれ異なっている場合が存在するにもかかわらず、たとえば持分均衡説では、株式プレミアムの説明としての持分均衡理論をそのまま無額面株払込剰余金の説明に敷衍することから、前述のような説明不可能な部分を生じてしまう結果となっているのである。したがって、これまでの持分均衡説は、たとえそれが株式プレミアムの説明として多くの支持をえているとしても、それと同じ持分均衡という論拠をもって無額面株払込剰余金を説明しようとすることは、明らかに無理が存在し、とうてい承認しうるものとはならないのである。

ところで、この無額面株払込剰余金については、これまでにとりあげてきた持分均衡説とは別に、少数説ではあるが、一つの有力な見解として、

いわゆる「創業利得説」が存在するので、次には、この説において無額面株払込剰余金がいかに理解されているかについて考察してみよう。

この創業利得説においては、さきの持分均衡説が、無額面株払込剰余金と株式プレミアムとをまったく同一視して、その性格を考察しようとしているのとは異なって、この両者の間には、「その経済的ないし会計的性格をまったく異にする」部分があり、「これを同一の性格をもつものと考えたり、あるいは同一に取扱いうるものと考えたりすることはできない<sup>36</sup>」とされている。すなわち、「無額面株式の発行に際して、それにたいする払込対価の一部のみを法定資本金に計上するという法律上の規定にもとづいて、払込対価の他の部分を代表するものとして発生する無額面株払込剰余金は、一方においては、株式プレミアムとまったく同じ経済的ないし会計的原因によって発生し、したがってその会計的性格を株式プレミアムとまったく同一にする部分が存在するとともに、他方においては、株式プレミアムを発生せしめるような経済的ないし会計的原因によってではなく、単に……法律的原因によってのみ発生し、したがってその会計的性格を株式プレミアムとは異なって、むしろ額面金額と同一にする部分、いかえれば貨幣資本家としての一般株主が株式の形態で所有する機能資本（現実資本）を代表する部分が存在することとなっている<sup>37</sup>」とされて、同じ無額面株式の発行によって発生する払込剰余金の中に、株式プレミアムと同じ性格をもつ部分が存在するとともに、一方では株式プレミアムとはまったく異なる理由によって生ずる部分が存在することを明らかにされており、このように無額面株払込剰余金には、株式プレミアムと同一性格のものとはそうでないものがある以上、この無額面株払込剰余金を単純に株式プレミアムと同一視することはできないとされているのである。このうち、株式

36 同書，370ページ。

37 同書，373ページ。

プレミアムとその発生の際的ないし会計的基盤を同じくする部分というのは、たとえば、額面株式を割増発行するのにかえて、無額面株式を発行し、しかも額面株式の場合に計上される株式プレミアムと同額の無額面株払込剰余金が払込対価のうちより計上された場合をいうのであり、この場合の払込剰余金は、それが発生する際的ないし会計的基盤を株式プレミアムと同じくすることになる。ところが、たとえば、額面株式を割引発行せざるをえない状況において無額面株式を発行し、その払込対価の一部を剰余金に計上する場合における無額面株払込剰余金は、じつは、機能資本家が、その発行する株式にたいして、平均利率に相当する配当金さえ支払うことができないという状態にあるときに発生しているものであり、これはたんに払込対価の一部のみを法定資本金に計上するという法律上の規定にもとづいて生じており、さきの株式プレミアム類似の払込剰余金とはその発生の際的をまったく異にするというのである。もちろんこの種の法律的原因によって生ずる払込剰余金は、額面株式を割増発行できる状況のもとで無額面株式を発行し、その払込対価のうち無額面株払込剰余金として計上する部分が、株式プレミアムとして計上する部分と一致しない場合においても、その一致しない部分についてあてはまるとされている。<sup>38</sup>

以上のような無額面株払込剰余金についての理解から、この説では、上記のような異質なものを含む無額面株払込剰余金を生ぜしめないために、無額面株式の発行は、額面株式を割引発行せざるをえないような場合にのみ認められるべきであると主張されることになっている。すなわち、「無額面株式は、もともと額面株式であれば割引発行を行わざるをえないような場合に発生する種々の不都合を除去して、それによって、かかる場合の資本の調達を容易にかつ公正に行いうるようにするために、その設定が叫

38 同書、373ページ。

39 同書、368—369ページ。

40 同書、373ページ。

ばれたのであるから、その設定当時の主張にしたがって、この無額面株式は、かかる割引発行を行わざるをえないような場合にだけ、その発行が認められるべきであるし、しかもそれにたいする払込対価は、その全額が、法定資本金に計上されるべきである<sup>41</sup>とするのである。そしてその理由として、「このように無額面株式の発行を割引発行の場合にだけ限定することによって、割増発行および額面発行の場合にそれを発行することは不可能となるから、かかる場合に発生する無額面株払込剰余金は、その存在が全面的に否定せられることとなるのみならず、またこのように、それにたいする払込対価を全額法定資本金に計上することによって、かかる割引発行の場合に発生する無額面株払込剰余金も、その存在が全面的に否定せられることとなるために、この無額面株払込剰余金なる概念は、会計上においてはもちろん法律上においてもまったく存在しない結果となり、したがってかかる割増発行、額面発行および割引発行の場合に、株式プレミアムとは性格を異にして、むしろ法定資本金部分と性格を同一にする無額面株払込剰余金が発生することを、それによって完全に防止することができるからである<sup>42</sup>」と述べている。すなわち、この説においては、無額面株払込剰余金の中には、株式プレミアムと同質の部分が含まれるのみならず、これとは発生の基盤を異にする異質な部分も含まれており、両者が混在した内容をもつものであるがゆえに、この無額面株払込剰余金は、むしろその存在を否定すべきであり、そのために無額面株式の発行を、額面株式を割引発行せざるをえない場合のみ限定し、その払込対価は全額を法定資本金として計上すべきであると主張されているのである。

さきにも述べたように、無額面株払込剰余金については、持分均衡説が示しているような、株式プレミアムと同一視して、これを一律に性格づけ

41 同書、375ページ。

42 同書、375—376ページ。



ることができないことは明らかであり、額面株式であれば割引発行をしなければならぬ状況のもとで無額面株式を発行して、その払込対価の一部を無額面株払込剰余金として計上する場合の払込剰余金は、株式プレミアムとはまったく異なった経済的基盤をもつものである。したがって、この点での創業利得説の指摘はまさに肯首すべきものとして受け入れねばならないと考えられる。しかしながら、このことをもってただちに、この創業利得説が、無額面株式の発行を限定して無額面株払込剰余金の存在を全面的に否定しようとするのは、これまでにとりあげてきたような様々な無額面株払込剰余金についての性格上の相違は一挙に問題の外におかれることになり、もっぱら政策的に「あるべき会計学」が論ぜられることとなって、現実に存在する「ある会計学」についての無額面株払込剰余金の性格づけがまったく行なわれない結果になっているといわざるをえないであろう。現に存在する無額面株払込剰余金を現実に即して積極的に解明し、位置づけることこそが課題であるように考えられるからである。

そこで次には、この無額面株払込剰余金をどのように理解すべきかが当然問題となるが、この点については稿を改めて論じてみたいと考える。