

# 株式プレミアムと創業利得

——生駒教授の見解によせて——

鵜 飼 哲 夫

- I はじめに
- II 株式プレミアムと創業利得  
——岡部教授の例示について——
- III 株式プレミアムに関する生駒教授の見解
  - 1 岡部例示Ⅲについての生駒教授の理解
  - 2 生駒教授の見解の特徴
- IV 生駒教授の見解についての検討  
——配当率の変化と利益剰余金の形成——
- V むすびにかえて

## I はじめに

株式会社における会計問題の中心に位置する株式プレミアムについては、その性格をいかにとらえるかについて多くの議論が存在し、とくにいわゆる株式プレミアム論争として、世上の注目を集めたことは周知のところである。株式プレミアムをめぐる議論は、それが利益であるのか、資本であるのかという本質規定をめぐる行なわれ、これまでさまざまな視点から解明への努力が払われてきた。

ところで、株式プレミアムの性格についての通説的な理解の仕方は、それが株主の拠出した払込資本の一部であるとするものである。すなわち、株式プレミアムは、会社内の留保利益などによって旧株主の持分が増加し

ていることから、その会社が増資を行なう場合には、新株主は旧株主の持分増加額と均衡をはかる必要上、その増加額に見合うものとして、資本金部分に加えて拠出しなければならなくなったものであって、したがってそれは払込資本の一部であり、利益ではない、というものである。いわゆる「持分均衡説」<sup>1</sup>である。この持分均衡説はいわば通説的地位を占める見解であるということができ、これまで多くの人々によって支持されてきている。

ところがこれにたいし、木村和三郎教授以来一部の人々によって、持分均衡説に対立する強力な見解が主張されてきている。いわゆる「創業利得説」<sup>2</sup>である。この見解は、持分均衡説が株式プレミアムを資本と解するのとはまったく異なって、その本質は創業利得であり、したがって利益を構成するとしてとらえている。この見解は、持分均衡説のように多数の人々によって支持されているとは言い難いが、それにもかかわらず、通説に対立する強力な見解として確固たる地位を占めているのである。

ところで岡部利良教授は、昭和33年「会計学上の資本と利益——両者の区別についての一論——」<sup>3</sup>と題する論文を公にされたが、教授はこのなかで創業利得説にたいして批判的検討を行なうとともに、教授独自の見解として、通説とは異なる立場から、株式プレミアムの本質を資本とする「拠出資本説」を提唱されたのである。これを契機に、株式プレミアムの本質をめぐる問題は、多くの人々の関心を呼ぶことになり、さかんに議論の対象とされたのである。

株式プレミアムの本質をめぐることは、このように多くの人々によって議

1 この主張の系譜、および論点については、内川菊義『資本剰余金論』中央経済社、昭和41年参照。

2 たとえば、馬場克三『株式会社金融論』森山書店、昭和40年。内川、前掲書。

3 岡部利良「会計学上の資本と利益——両者の区別についての一論——」(一)(三)四『会計』第73巻第1号～4号、昭和33年1月～4月。

論の対象とされたが、それでもなお、一般の承認をえた確固たる結論をえないまま、最近では、この問題に言及することも比較的少なくなってきている。そのなかで、生駒道弘教授は、この株式プレミアムの本質解明を手がけられ、創業利得説にたいして、あらたにいくつかの点から批判を加えられるとともに、株式プレミアムおよび創業利得概念に独自の見解を示しておられるのである。<sup>4</sup>

株式プレミアムの問題が、なお株式会社会計の中心問題として存在している以上、つねにその本質解明に努力をしなければならないことはいうまでもない。本稿では、生駒教授の示された株式プレミアムについての見解をとりあげ、そこに示された考え方を検討してみることによって、株式プレミアム理解への手掛かりをえたいと思うものである。

## II 株式プレミアムと創業利得

### ——岡部教授の例示について——

さきに紹介したように、岡部教授は、創業利得説にたいして全面的な再検討をせまる問題提起を試みられたが、その問題提起はいくつかの点にわたっていた。また、それに答える形でなされた創業利得説の側の反批判も、当然のことながら、多岐にわたっている。この論争を直接とりあげるのがここでの目的ではないが、本稿で問題としようとする生駒教授の見解は、のちにみるように、岡部教授が創業利得説を批判するにあたって示された例示を批判的に検討することによって展開されているので、ここでは、次章以降のための予備的作業として、岡部教授の示された例示と、その例示にたいする若干の議論を紹介しておきたいと考える。

4 生駒道弘「株式プレミアム＝創業者利得説の難点——増資における創業者利得の存在形態について——」『経済理論』第137号、昭和49年1月。同「資本剰余金は創業者利得か?」『証券経済学会年報』第13号、昭和53年5月、等。

岡部教授は、前述の「会計学上の資本と利益」と題する論文において、創業利得説を批判されるにあたり、株式プレミアムの処分可能性に関連して、次のような三つの事例を示されたのである<sup>5</sup>。

例示Ⅰ；資本金100万円，剰余金100万円，計200万円の自己資本をもつ会社を想定する。株式の額面は50円，配当は可能な限度のものとして15%，一般利子率は危険プレミアムをふくめて7.5%とする。ここでは株価は100円として成立することになる。そこで，このような配当の持続性を前提として，この会社が倍額増資を行なうと，資本金100万円，株式プレミアム100万円，計200万円を取得する。

例示Ⅱ；資本金100万円，剰余金70万円の会社を想定する。他の条件は例示Ⅰと同じ。

例示Ⅲ；資本金100万円のみを会社を想定する。他の条件は例示Ⅰと同じ。

岡部教授は，これら三つの事例について，そこで生ずる株式プレミアムの処分可能性を検討されるのである。まず例示Ⅰにおいては，この場合に生ずる株式プレミアム100万円は，この会社がひきつづき15%の配当を持続するためには，株式プレミアム100万円をふくむ200万円全額を投資しなければならないのであるから，ここで生じた株式プレミアム100万円は処分可能なものではない。したがって，株式プレミアムだからといっても，かならずしも処分可能なものではないとされている。

例示Ⅱについては，この場合には，株式プレミアムの100万円はそのままであるが，創業利得30万円が生ずるとされている（しかし，この場合においても，創業利得30万円を単純に処分可能とすべきではなく，会社が15%の配当を高めようとするれば，創業利得30万円も会社内に留保することが必要になるとされる）。

---

5 岡部，前掲論文(四)，71-72ページ。

また、例示Ⅲについては、この場合には株式プレミアムも創業利得もともに100万円となり、両者が一致する。しかしこのように両者が一致するのは、資本金のみで構成されている特定の会社のみであって一般性に欠ける、とされている。

岡部教授は以上のような例示をもって、株式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とともに、株式プレミアムは一般的には処分可能性をもつものではないことを明らかにして、創業利得説に批判を加えられたのである。

以上のような岡部教授の例示にたいし、創業利得説の側からするどい反批判がなされた。岡部教授の例示にたいし、たとえば内川菊義教授は、岡部教授の例示では利潤率が欠落している点を指摘され、例示にたいして利潤率を考慮に入れた場合について様々に検討されて、「会社の利潤率が配当率の一割五分に等しいか、あるいは一般利率の七分五厘に等しいか、またはその他の率であるかによって、その生じた株式プレミアムが、増資後の配当維持のために、所要資本として投資されることを必要とするか否かの結論は、おのずから異なってくる<sup>6</sup>」ことを明らかにされ、したがって「株式プレミアムの性格を吟味する場合には、単に一般利率と配当率とを考慮に入れるだけでは不十分で、さらに利潤率をも考慮に入れることが必要<sup>7</sup>であり、「会社の利潤率を考慮に入れて、その利潤率が一般利率を超過し、しかもその利潤率に等しい（あるいはそれ以下の）配当が実施されている場合を考察するならば、……剰余金が存在する一般的な株式会社においても、この創業利得説はかならず妥当<sup>8</sup>する」と主張されたのである。

6 内川菊義「株式プレミアムと創業利得——岡部教授の創業利得説批判によせて——」『会計』第74巻第2号、昭和33年8月、78ページ。

7 同書、80ページ。

8 同書、81-82ページ。

このうち、岡部教授から反論がなされ、また、内川教授からも再批判がなされることになるが、それとともに、他の幾人かの人も論争に加わられることにより、このいわゆる株式プレミアム論争は、かなり錯綜した姿を呈するに至った。ここでは、これらの論争の整理を目的としたものではないので、これらの議論をこれ以上とりあげることはしない。

ところで、前掲の岡部教授の例示のうち、議論はとくに例示Ⅰを中心にして行なわれた。それは、この例示Ⅰが株式プレミアムの処分不可能性を直接示す事例であるのみならず、「配当率維持の前提を守るかぎり、処分不可能な株式プレミアムを生ずるというこの事実は、……岡部教授以前に何びとによっても指摘されなかった」<sup>9</sup>からであり、また、例示Ⅰの指摘が創業利得説による株式プレミアムの処分可能性の主張にたいするすどい問題提起となったからである。これにたいして例示Ⅲは、株式プレミアムの額と創業利得の額が一致する事例として掲げられたものである（岡部教授はこの事例をもって株式プレミアムの一般性を論ずることはできないとされていることはさきに見たとおりである）。いわばこの二つの例示は、「<sup>10</sup>創業者利得、株式プレミアム発生 の二つのタイプの 両極を表現したも の」ということができるが、生じた株式プレミアムが創業利得となる代表的事例としての例示Ⅲは、例示Ⅰにおけるほどには議論の対象とされなかったのである。ところが生駒教授は、以下にみるように、これまでさほど議論の対象とはされなかったこの例示Ⅲをとくに取り上げて問題とされ、株式プレミアムの基本的性格を、このような創業利得の生じうる代表的な事例の場合においても、なお、それが資本としての性格をもつものであることを立証しようとしたのである。

9 馬場，前掲書，96ページ。

10 同書，99ページ。

### Ⅲ 株式プレミアムに関する生駒教授の見解

#### 1 岡部例示Ⅲについての生駒教授の理解

生駒教授の株式プレミアムについての見解は、創業利得説にたいする批判として提示されたものであるが、教授は前出の岡部教授の示された例示Ⅲを検討することによって、「本来の意味の創業者利得額が、……処分可能額と一致しない<sup>11</sup>」ことを明らかにされるとともに、そもそもこの本来の意味の創業利得とは、擬制資本範疇においてのみ発生し、それはすべて会社の既存の出資者にたいして発生するものであって、会社にたいして投下される現実資本の一部としてそれが発生するものではないと主張されるのである。生駒教授は岡部例示Ⅲにたいして教授独自の解釈を加えられるにとどまらず、株式プレミアムおよび創業利得の性格を様々に検討されているのであるが、教授のこの岡部例示Ⅲにたいする理解の仕方が、教授の株式プレミアムを資本として性格づけられる、その必然的な方向性をもっとも良く示していると思われるので、ここでは、教授の岡部例示Ⅲについての理解を中心に、その見解を紹介してみることにする。

岡部例示Ⅲは、さきに示したように、資本金100万円のみで構成されている会社が、配当(可能な限度のものとして)15%、一般利子率(危険プレミアムをふくんで)7.5%の前提のもとで、1株につき100円で2万株を発行することによって増資を行ない、資本金100万円と株式プレミアム100万円を新たに調達するというものであった。そして、ここで生ずる株式プレミアム100万円は、例示Ⅰ、Ⅱとは異なって全額が創業利得としての性格をもつものとされたのである。この例示の場合、株価は1株あたり100円として形成されており、この価格で新株の発行が行なわれている。ところ

11 生駒「株式プレミアム＝創業利得説の難点」, 76ページ。

が、生駒教授はまずこの株価の設定に疑問を投げかけられ、増資時の1株の価格は200円であるべきであるとされる。そして、その理由について次のように述べておられる。

「何故かといえば、少なくとも増資の行なわれる時点で資本市場はその増資の規模と調達資本の運用からえられるであろう将来の成果についてなんらかの見通しをもつに至るであろうからである。〈岡部第3例〉はこれを投下資本の200万円、15%の利益率と仮定している。このことを資本市場が認識したとすると、増資後の新旧株式全体の擬制資本総額は年45万円の配当の流れの評価価値たる600万円となるであろう。ところで株式時価発行において集中される資本は純粋な無償能資本家の資本であるから、その出資額（応募による新株買付価格）に対してたんなる利子をしか期待することができない。このことはとりもなおさず、新株全体の擬制資本価値が、応募によって株式会社に醸出された現実資本200万円と同じ200万円としてしか評価されないことを意味する。そのばあいにはのみ利子を報酬として取得するのである。従って増資後の株価総額600万円のうちの残余400万円が既存の株主の保有株式の価値であることとなる。旧株数は2万株であるから、増資時の1株価格は200円であるべきである<sup>12</sup>」。

このように生駒教授は、岡部例示Ⅲの前提にしたがった場合、そこで形成される株価は1株あたり200円となるべきことを明らかにされ、そしてそのことから、この場合の増資は、「1株200円の時価発行で1万株を発行して行なわれるというのが、理論的帰結となる<sup>13</sup>」といわれる。つまり、「増資に伴う創業者利得は増資前の株価100円を200円に上昇せしめる。いま簡単化のためさしあたり、増資発表と同時に時価発行が行なわれ、資本市場がその時点まで増資を評価することがない、と仮定すると、増資発

12 同書，83-84ページ。

13 同書，84ページ。

表と同時に 株価は倍増し、1株につき100円、2万株で200万円の増資創業者利得を既存株主に取得せしめるであろう。ところでこのようにして上昇した株価で時価発行が行なわれ、1万株が発行され200万円が調達される。総株数はいまや3万株であるから、増資後の年々の利益45万円は1株当たり15円であり、かくして増資後200円の株価を成立させ、それを維持するであろう。既存株主は1株当たり100円の創業者利得を獲得し、新株主は200円の出資に対してその7.5% (利子率) にあたる配当を獲得し続けるのである<sup>14</sup>」といわれるのである。

生駒教授は、以上のように、岡部例示Ⅲの前提にもとづいて増資が行なわれる場合には、1株200円で1万株発行されることによってこの増資が行なわれることを示しておられる。したがって、この増資によって調達される資本金および株式プレミアムのそれぞれの金額は、岡部例示Ⅲの場合とは当然異なることになり、増資によって新しく調達される総額は200万円であっても、それは50万円の資本金と150万円の株式プレミアムによって構成されることになる。また、創業利得の額については、岡部例示Ⅲでは100万円であったものが、生駒教授においては200万円となっている。もっともこの創業利得額200万円については、生駒教授が創業利得というものを、「その本質上、擬制資本として把握計算されねばならない<sup>15</sup>」こと、すなわち「増資に伴う創業者利得は既存の株主に発生するものであるから、増資以前の株主の擬制資本が増資以後にどれほど増大したかによってテストされるべきであり、従って問題は純粋に擬制資本の範疇における増大計算であるといわなければならない<sup>16</sup>」とされており、創業利得概念のとらえ方自体に独得のものがあることを確認しておかなければならない。

以上のように示すことのできる生駒教授の岡部例示Ⅲにたいする理解

14 同書、84ページ。

15 同書、79ページ。

16 同書、78ページ。

は、岡部教授の設定した前提にしたがいながらも、その増資の結果をみると、岡部教授の例示Ⅲとはまったく異なった内容のものとなっていることがわかる。すなわち、両者は同じように資本金100万円のみで構成される会社が配当率15%、利子率7.5%の条件のもとで増資を行なうとしていても、その増資の形は、岡部例示Ⅲが1株100円で2万株を発行し、資本金100万円、株式プレミアム100万円を取得する形の増資を行なっているのに対し、生駒教授の場合には、1株200円で1万株発行して、資本金50万円、株式プレミアム150万円を取得する形の増資となっているのである。いいかえれば、岡部例示Ⅲでは、所与の条件のもとでの倍額増資をとりあつかっているのに対し（例示Ⅰ、Ⅱについても同じ）、生駒教授の場合には、決して倍額増資というようなものにはなっていないのである。したがって、生駒教授の場合には、岡部例示Ⅲの前提にしたがっているといっても、そこで想定された増資の姿は、岡部例示Ⅲとはまったく異なる形のものを取りあつかう結果となっている。この点からすれば、増資の結果として生ずる資本金の額、株式プレミアムの額が、岡部例示Ⅲとは異った数字を示すのは、けだし当然のことともいえるのである。

生駒教授の想定された増資と岡部例示Ⅲとが一致する点は何かといえば、それは増資によって会社に調達された総額である。これはともに200万円である。しかしながら、この増資による調達額が、そののちどのように使用されるか（ないしは使用されなければならないか）をみると、じつは、この点においても、生駒教授の場合と岡部例示Ⅲとでは著しい相違が存在することとなっている。この点を次に明らかにしてみよう。

岡部例示Ⅲの場合には、前述のように、1株100円で2万株が発行され、新しく資本金100万円、株式プレミアム100万円が調達される。配当率は増資後も増資前と同様に15%であるから、配当率を維持するためには、総額30万円の利益が必要となる。そして、この配当支払いにまわすべき利益を

得るためには、旧資本金額100万円と新資本金額100万円を投下すれば足りることになる。そこで増資によって調達された株式プレミアム100万円は、かならずしも利潤を生む資本として機能させねばならないということはなく、処分可能とされたのである。

ところが、生駒教授にあっては、1株200円で1万株が発行され、新たに資本金50万円、株式プレミアム150万円が調達されるが、この両者を合わせた200万円、すなわち増資によって新たに調達された全額が旧資本金額100万円とともに年45万円の利益を生み、これが配当にまわされて1株あたり15円の配当を与えることになっている。ここでは岡部例示Ⅲとは異なって配当率は30%である。そしてこのことによってはじめて株価200円が維持されるのである。逆にいえば、生駒教授の場合には、株価200円を維持するためには、増資によって新たに調達した資本金のみならず株式プレミアム部分も、すなわち増資による調達額全額を投下することが必須の条件となっているといえる。この点は、岡部例示Ⅲに比べて生駒教授の場合の著しい特徴となっており、それは、もはや岡部例示Ⅲと同じ前提に立っているものとしては受け取ることのできない内容のものとなっているのである。

## 2 生駒教授の見解の特徴

前節においては、岡部例示Ⅲについての解釈を中心として、生駒教授の見解を要約的に示した。そして、岡部例示Ⅲと、それにたいする生駒教授の理解との間には、大きな差異の存在することが明らかになったのである。しかし前節ではなお生駒教授の見解を岡部例示Ⅲと対比することによって、その相違点を羅列的に示したにすぎない。そこで本節では、生駒教授の見解の特徴と思われるところをもう少し深く掘り下げてみたい。

生駒教授の見解と岡部例示Ⅲとの間の様々な相違のなかで、もっとも重

要なものは創業利得の額であろう。岡部例示Ⅲにおける創業利得の額は100万円であるのにたいし、生駒教授はこれを200万円と計算されたのである。生駒教授が創業利得をこのように計算されるのは、まず創業利得を、「増資に伴う創業者利得はその本質上、擬制資本として把握計算されねば<sup>17</sup>ならず」、「既存株主の株式価値あるいは擬制資本が増大するという形で既存の出資者の利益（創業者利得）は存在するのであり、その利益の程度は擬制資本の増大額によって測定される<sup>18</sup>」と理解されていることを基礎にしており、そして教授の示された事例においては、増資前の株価100円が200円に上昇することから、1株につき100円の株価上昇の旧株式2万株分、すなわち200万円が創業利得として既存株主に取得されると理解されているのである。ここでは、創業利得概念の理解がまず問題となるが、いまこの点はおくとして、さしあたり取得される創業利得の量的な差異に注目すると、生駒教授において創業利得が200万円と計算されるのは、直接的には、株価が1株あたり100円から200円に上昇するからである。そして、株価が200円となるのは、さきに引用したところをくりかえすことになるが、次のような理由によるものであった。

すなわち、岡部例示Ⅲにおける仮定では、投下資本200万円、利益率15%であるから、このことを資本市場が認識すると、増資後の新旧株式全体の擬制資本総額は年45万円の配当の流れの評価価値たる600万円となる。ところが、新株全体の擬制資本価値は、この増資によって集中される資本が純粋な無機能資本家の資本（したがって出資にたいしてたんなる利子しか期待しない）と考えられるから、応募によって株式会社に抛出された現実資本200万円と同じ200万円としてしか評価されない。したがって増資後の株価総額600万円のうち残りの400万円が旧株式の価値となり、株式

17 同書, 79ページ。

18 同書, 79ページ。

数は2万株であるから、増資時の1株価格は200円となる、というものである。

教授のこの説明における一つのポイントは、増資後の配当総額45万円ということにあるように思われる。というのは、この45万円を資本還元することによって擬制資本価額600万円が成立し、この擬制資本価額600万円により旧株式の価値(1株200円)が決定されているからである。ところで、増資後において45万円の配当支払が可能なのは、旧資本金額100万円に加えて増資により新たに調達された200万円全額、計300万円が15%の利益率で機能させられることによっている。ところが岡部例示Ⅲでは、じつは、利益率が15%として設例されているのではなく、配当率が可能な限度のものとして15%として設定されているのである。そして、この配当率を維持するための利益額30万円を獲得するために機能させねばならない資本額は200万円(旧資本金額100万円および新資本金額100万円)であり、したがって株式プレミアム100万円はそれから解放されるという設例となっているのである。生駒教授はこの岡部例示における配当率15%を利益率15%としてとらえられ、この利益率15%によって獲得された利益額45万円が全額そのまま配当にまわされるものとして議論を展開しておられるのである。そしてその結果は、生駒教授の見解と岡部例示Ⅲにおける配当率の相違としてあらわれることになるのである。つまり、岡部例示Ⅲでは、増資によって1株100円で2万株が発行され200万円が調達されるが、このうち資本金部分の100万円と旧資本金額100万円の合計200万円から30万円の利益が生じ、これが配当にまわされる結果、配当率は15%となり、増資前と同じ配当率が維持される。むしろ、15%の配当率を維持するという条件のもとで、上のような数字が設定されていたのである。ところが、生駒教授にあっては、この配当率15%が利益率15%としてとらえられ、そこで取得された利益が全額配当にまわされるものと考えられている。したがって、増

資により新たに調達された200万円全額が投下されて、そこで獲得された利益額45万円は、その全部が配当にまわされる結果、増資前の配当率15%は増資後においては30%へと変化しているのである。そして、30%の配当を行なうことによってはじめて株価200円が維持されることになる。したがって配当率の15%から30%への変化は、教授の想定された増資の条件を満たすための必須の条件となっているといえることができる。それにもかかわらず生駒教授はこの配当率の変化をまったく不問に付して、配当率の15%から30%への変化を当然のこととして論を進めておられるのである。しかしながら、岡部教授の例示では、例示Ⅲのみならず、例示Ⅰ、Ⅱにおいても、配当率は増資の前後を通じて変わらず、増資後においても増資前と同様に配当率は15%として前提されているのである。したがって調達された200万円のうち半分の100万円がこの配当を維持するための資本として機能することから解放されて自由になるとしてとらえられている。ところが生駒教授にあっては、増資によって調達された200万円が全額資本として機能せしめられ、それによって獲得された利益45万円がすべて配当にまわされることになっているが、このような前提のもとでは、株価は当然に200円として維持されるし、また、創業利得200円が既存株主に取得されることになるとともに、配当率維持のために資本として機能せしめられることから解放されて自由に処分可能となる部分はまったく存在しないことなのである。このように、生駒教授の設例においては、30%の配当を実施しうる利益を生むために、調達された全額がすべて資本として機能させられなければならないものとなっているから、株式プレミアムの処分可能性があらわれうる余地はまったく存在せず、したがって、株式プレミアム＝資本という結論が当然に導き出されることになっているのである。むしろ、教授にあっては、株式プレミアムの資本性の検証を、はじめからその自由な処分可能性の存在しない、つまり、発生した株式プレミアム部分を全

額資本として機能させなければならない事例を前提とすることによって進められていると考えられるのである。

そこで、生駒教授の設例における、増資によって調達した200万円全額を資本として機能させ、45万円の利益を獲得し、これを配当にまわす結果として、配当率が15%から30%に変化することによって生ずる問題点の一つとして、教授の設例のもとでは、利益剰余金の形成はいかにして可能となるか、という点について次に考察してみたい。

#### IV 生駒教授の見解についての検討

##### —配当率の変化と利益剰余金の形成—

前章までにおいて指摘したように、生駒教授の見解は、岡部例示Ⅲの理解について多くの特色を持っているが、そこでの重要な特色の一つは、増資により調達した200万円全額を資本として機能させ、得られた利益総額45万円を配当にまわすというところにある。したがって、増資前には15%の配当が、増資後には30%になっているのであるが、この増資後に30%の配当を行なうことによって、200円の株価が維持されて、既存株主は200万円の創業利得を取得できるのである。このように教授の見解においては、増資前の15%の配当が増資後に30%となるということが、教授の示された増資の条件を満たすための重要な要件となっているといえるが、しかしこの点においては、前述のように、生駒教授の設例においては、岡部教授の設例とはまったく異なった事例が設定されている結果となるのみならず、さらに、それは会社における利益剰余金の形成との関連において、教授はこのような設例のもとで利益剰余金の形成をどのように認められるのであろうかという疑問を生ぜしめることとなるのである。すなわち、生駒教授の場合には、200円の株価を維持するために30%の配当を行なうことが必

要であり、そのためには得られた利益45万円をすべて配当にまわすことが必要となり、この45万円の利益を獲得するために、増資前から存在する旧資本金100万円とともに、増資によって調達した200万円全額を、配当にまわすべき利益をあげるために必要な資本としてかならず機能させねばならないことになっているのであるから、ここでは、株価の維持を考えるかぎり、得られた利益の一部を社内に留保する余地はまったく存在しないこととなっているのである。とすれば、このような前提のもとでは、利益剰余金はいかにして形成されることになるのであろうかという疑問が生ずるのである。

岡部例示Ⅲにおいては、増資前の配当は、可能な限度のものとして額面にたいする15%の配当率が想定されているが、増資後においても、この配当率は変わらないものとされており、したがって、この例示Ⅲの場合には、その得られた利益の全額をかならず配当にまわさなければならないというような状況にはなっていないのである。すなわち、増資後においても支払われる配当は15%であって、この15%の配当を行なうために必要な利益額は30万円であり、そしてこの30万円の利益を生むために機能させなければならない資本額は200万円であるから、増資によって調達した200万円のうち、資本としてかならず機能させねばならない部分は、資本金に計上される100万円のみであって、残りの100万円、すなわち株式プレミアム部分は、配当率を維持するためには、かならずしも資本として機能させる必要はないこととなる。しかしながら、いまこの株式プレミアム部分100万円を資本として機能させるとすれば、獲得される利益総額は45万円となり、このうち配当にまわさなければならない額は30万円であるから、残りの15万円は、これをどのようにも処分することも可能となり、たとえば、利益剰余金として社内に留保することも可能になるのである。したがって、岡部例示Ⅲでは、増資前の条件を維持しながらも、なお、増資による調達額の

一部を資本として機能させることにより、そこから生ずる利益を内部に留保することによって、当初資本金のみで構成されていた会社においても、利益剰余金の形成が理論的に可能になるのである。

ところが、生駒教授の場合には、増資について想定された条件、すなわち、増資後に株価200円を維持し、既存株主が1株につき100円の創業利得を獲得し、他方で新株主がその出資にたいして利率率7.5%に相当する配当を獲得しつづけるためには、増資によって調達した200万円全額を資本として投下することによって45万円の利益を獲得し、この45万円全額を配当にまわすことがかならず必要になっているのであるから、もしも、この場合に、年々の45万円の利益からその一部を社内に留保しようとするれば、配当率の低下をきたすことになって、もはや上述のような条件はくずれさり、そこでは、200円の株価は維持できず、既存株主が取得するとされる創業利得の少なくともその一部は消滅することになるとともに、新株主もその出資にたいして利率率7.5%に相当する配当を取得することができず、新株主の取得する配当は利率率以下に低下してしまう結果となるのである。

たとえば、生駒教授の想定された増資の場合において、増資後に獲得される利益45万円のうち半分の22.5万円を社内に留保すると仮定すると、配当率はもはや30%ではなく、増資前と同様に15%となるが、この場合には、株価はいったいどのようになるであろうか。この場合には1株あたりの配当額は7.5円であり、利率率は7.5%であるから、株価は100円となり、増資前と同じ株価が成立することになる。生駒教授の創業利得概念の理解にしたがえば、創業利得は「純粹に擬制資本の増大計算」とされるから、ここでの擬制資本の増大額は0である。したがって既存株主の取得する創業利得は0となるとともに、この増資に応募した新株主は1株200円の払込みを行なっているにもかかわらず、これにたいして取得する配当額は7.5

円であるから、利回りは3.75%となり、利子率以下に低下してしまう結果になるのである。このように増資後の配当率を30%でなく、たとえば15%とすると、この会社において利益剰余金は形成されるものの、他方で既存株主の取得する創業利得、新株主の投資にたいする利回りの点で重大な問題が生ずることになるのである。

このようなことから明らかなように、生駒教授の示された事例では、増資後にそれまでの15%の配当から30%の配当へと配当率を変化させることが増資の前提となっているのである。しかしその結果は、教授の設例においては、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をも資本として投下しなければならないことになっており、したがって、資本の機能から自由になって処分可能となる部分はまったく存在しないこととなって、当然、株式プレミアム＝資本という結論に導かれることになるといえるのである。むしろ教授の例示の設定の仕方は、増資後に配当率を上昇させることによって、株式プレミアムを資本として機能せざるをえない事例を例証として、株式プレミアムの性格を論じようとしておられるように思われるのである。しかも、教授の設例では、想定された増資の条件を満たすためには、利益の一部を社内に留保することがまったくできなくなり、したがって、当面問題としているところの資本金のみで構成されている会社は、社内に利益剰余金を形成することが理論上不可能となり、いつまでも資本金のみで構成されざるをえないことになってしまうのである。会社はその設立当初は資本金のみで構成されるとしても、そのような会社においても、利益剰余金が形成されてくるのは至極当然の姿である。生駒教授の場合には、増資の条件を満たそうとするかぎり、そこに利益剰余金の生ずる余地がないことになり、したがって、この場合には、利益剰余金は財務政策的意図をもって設定せざるをえないものとなるのである。はたして利益剰余金はそのような政策によってしか社内に生み出しえ

ないものなのであろうか。すこぶる疑問に思われるのである。

岡部例示Ⅲにおいては、前述のように、配当率が可能な限度のものとして額面にたいする15%として仮定されるとともに、この15%の配当が、増資後においても、増資前と同様に維持されることを前提として、倍額増資を行なうという例示になっている。ところが生駒教授の設例においては、この配当率15%が利益率15%としてとらえられることによって、その取得された利益は全額が配当にまわされるものと理解され、その結果、岡部教授の想定されている増資前の配当率15%が増資後においても維持されるという仮定がまったく無視されて、配当率は30%に変化するとともに、倍額増資つまり旧資本金100万円に等しい新資本金100万円が増加し、したがって株式プレミアムは100万円として成立するという仮定がまったくくつがえされて、新資本金は50万円、株式プレミアムは150万円として増加するものとして設定されているのである。生駒教授は、「馬場教授のいわゆる『本来的な過程』（つまり、岡部例示Ⅲ——引用者）から発生する資本剰余金＝創業者利得説に対して若干の批判的吟味を試みようとするものであ<sup>19</sup>る」と述べておられるにもかかわらず、この資本剰余金＝創業利得説にたいする批判は、岡部例示Ⅲとはまったく異なった、教授独自の、増資前の配当率を増資後において維持するという仮定の成立しえない、したがってまた、発生した株式プレミアムは、増資後の増加した配当を行なうために、かならず資本として機能させなければならないという、特殊なあるいは独自の設例によって、株式プレミアムの処分可能性が否定され、その資本性が一般的な形で主張されているのである。これでは、特殊な場合にのみあてはまる性格をもって、一般的な性格のものとして規定してしまう結果になると考えられるのである。

19 同書、75ページ。

## V むすびにかえて

前章までにおいて、株式プレミアムに関する生駒教授の見解をとりあげて、その見解の特徴を明らかにしたうえで、若干の検討を試みた。教授の見解は、同じ前提に立った増資を取り扱っても、岡部例示Ⅲとは多くの点で異なった理解を示しておられる。そのような相違点が由来する原因の一つには、増資時における株価の設定の仕方の違いにあるが、これはさらに、岡部例示Ⅲでは、増資によって調達した金額のうち資本金部分のみを資本として機能させているのに対し、生駒教授の場合には、その全額を機能させ、そこから得られた利益総額45万円をすべて配当にまわすという点の相違として、大きな理解の差を生じさせている。生駒教授の見解では、このことによって、増資後においても株価200円が維持され、既存株主には1株あたり100円、総額で200万円の創業利得を獲得せしめ、また新株主にはその出資にたいして利子率に相当する7.5%の配当を与えつづけることができることになっている。したがって、生駒教授の場合には、総額45万円の配当、すなわち30%の配当を行なうことは、このような条件を作り出すための必須の事柄といえるのである。そこで前章においては、生駒教授の見解にたいする一つの疑問として、増資後においても株価200円を維持するための条件となっている配当率の変化に着目し、この配当率の変化がもたらす影響を、利益剰余金の形成との関連で検討してみたのである。そこで明らかにされたように、この配当率の変化を容認すると、企業における利益剰余金の形成に大きな疑問が生ずるのである。そして、生駒教授の見解にあって、この配当率の変化が教授の想定された増資後の条件を全うするための必須のものとなっている以上、教授の見解全体の立論にも大きな疑問が生ずることになるといえるであろう。

ところで、これまでの検討は、生駒教授の見解にたいし、教授の示された岡部例示Ⅲにたいする理解についての問題点をとりあげたにとどまるのであって、創業利得概念について教授が示された考え方についての検討はまったく行なっていない。生駒教授は、岡部例示Ⅲの検討に先だて、創業利得概念のとらえ方を問題とされ、従来の創業利得概念の理解に大きな疑問を示されるとともに、独自の創業利得理解を示しておられる。教授の例示Ⅲについての解釈も、当然のことながら、教授の創業利得概念にたいする理解を基礎にして展開されているのである。本稿でとりあげてきたところの岡部例示Ⅲについての教授の見解にたいする疑問は、当然、その基礎にある教授の創業利得概念理解における疑問とすることができると考えるが、生駒教授の見解をなお十分に検討するためには、教授の示される創業利得概念の検討へと進むことが必要となる。しかしこの点の検討は他日を期すことにして、本稿ではさしあたり、教授の岡部例示Ⅲについての理解を中心に、教授の見解にたいする若干の検討を試みたのである。