

# 株式評価益の実現と株式プレミアム

鶴 飼 哲 夫

- I 評価益実現の意味と旧株主出資額の時価修正の意味
- II 子会社増資に伴う親会社持分変動の計算基準
- III 創業利得とならない株式プレミアム

## I 評価益実現の意味と旧株主出資額の時価修正の意味

醍醐教授は、子会社増資に伴う親会社持分変動の会計的性格を検討する中で、この問題を「もっぱら連結会計上の問題として扱ってよいかどうか」も、検討を要する問題と思われる。当の持分変動をただちに連結会計に持ち込むのではなく、子会社の個別会計上で増資をどう扱うか……が検討されるべきだとも考えられる<sup>1</sup>として、「個別会計への回帰」の必要性を指摘される。そして、教授は、株式プレミアムの会計上の性格をめぐって展開された諸説を検討されている。その中で、高山朋子教授あるいは私の見解について、評価益実現説と特徴づけられ、「増資の際に新株主が、新旧株主の持分の調整を図るために払い込んだとみなされる部分は、旧株主からみれば、『資産全体のもたらす超過収益力という評価益の実現と考えることもできる』と解釈したり、株式プレミアムは、新株主の払込資本ではなく、『旧株主の擬制資本市場における株式の売却によって得た創業利得を企業内に留保した部分としてとらえる』<sup>3</sup>のが適切である」とする考え方を

1 醍醐聰「子会社増資に伴う親会社持分変動の会計分析」『経済学論集』第57巻第3号、1991年10月、23ページ。

2 同稿、34ページ。

3 同稿、36ページ。

批判されている。

このうち、高山教授が、「この場合には、資産全体のもたらす超過収益力という評価益の実現と考えることもできるのではないか<sup>4</sup>」と述べておられることは、じつは、会社に「準備金がなく、単に旧株の実質がその額面以上に増大している場合には、いわゆる自己創設暖簾(のれん)を認めない限りこの説では説明できない<sup>5</sup>」として、上田貞次郎教授の主張されるいわゆる持分均衡説に対して、自己創設暖簾を認めざるをえない場合における教授の考え方を述べられたものである。

したがって、高山教授自身「暖簾は超過利益能力を平均利益を生む資本に還元したものであり、平均利益と平均利子との差によって生じる株式プレミアムは、暖簾では説明できない<sup>6</sup>」と述べておられるように、教授が「超過収益力という評価益の実現」といっておられることと、私が「創業利得を企業内に留保した部分」といっていることとは、実現される利益の内容が異なっており、したがって、この両者を同次元の利益として捉えることは適切ではないように思われる。

しかし、いずれにせよ、醍醐教授は、株式プレミアムを旧株の評価益の実現、あるいは創業利得を企業内に留保した部分として捉える見解に対して、「確かに、株式プレミアムは旧株主が保有する旧株の増価を基礎にして成立するものであり、会社が時価発行増資を行った場合には、旧株の増価に照応する資金が企業内に流入するかに見える。しかし、増資払い込み金がすべて、増資会社において資本として拘束されれば、旧株主は、増資によって、たとえ自己の持分が増加したとしても、それを会社から引き出すことはできない。その限りで、株式プレミアムを旧株の評価益の実現し

4 高山朋子「資本概念と株式プレミアム」『東京経大会誌』第142号、1985年、124ページ。

5 同稿、124ページ。

6 同稿、124ページ。

たものとみなすことには無理がある。これは、子会社増資に伴う親会社持分の増加についてもいえることである<sup>7</sup>と批判しておられる。

しかしながら、教授がここで、資本として拘束され会社から引き出すことができない場合には、それを評価益の実現したものと見なすことはできない、と指摘されていることについては、次のような点を明らかにしておきたい。

まず、利益の実現を留保利益の意味と類似的に考察してみる。つまり、企業において期間利益が取得される。そしてその一部は配当金として企業外へ持ち出されたが、他の一部は資本として充用することが必要であるために企業内に留保され、充用総資本の一部として拘束された。したがって、それが資本として充用され拘束されているかぎりには、これを利益として引き出すことはできない。とすれば、この配当金として処分された部分についてのみ利益の実現とみることができ、企業内に資本として拘束された部分については利益の実現とみることができないか、というところをそうではない。一般的には、前者および後者いずれの場合においても、すでに利益の実現されたものとみなされている。つまり、期間利益が取得されたとき、その利益はすでに実現されたものとみなされるのである。そして、その利益が引き出されるか留保されるかということは、利益実現後の財務政策上の問題であって、それが利益の実現・未実現を決定する要因となることはない。

そして、以上の留保利益について述べたことは、そのまま創業利得の企業内留保としての株式プレミアムについてもあてはまるのである。

前稿<sup>8</sup>までに扱ってきた設例において、子会社S社の増資に際して4,000万株が発行され、親会社P社が、4,000万株の原始取得者、つまり4,000万株を額面どおり20億円で引き受けたものとして、これを株式市場で一般の

7 醍醐，前掲稿，36ページ。

8 拙稿「増資における株主持分の不均衡」『同志社商学』第45巻第4号，1993年12月。

株主つまり少数株主に売却するとすれば、彼は、その売却代金として50億円を入手することができる。しかし、この50億円全部を資本として充用することが増資の目的である場合には、50億円全部を自己が入手することなく、直接会社に対して払い込ませることになる。

したがって、この場合には、親会社P社は、自己が4,000万株の原始取得者として引き受けた金額20億円（現金の払い込みが省略されても事態は同じ）と、その売却代金50億円との差額30億円を創業利得として入手するが、その30億円は子会社S社の充用総資本の一部として拘束され、そのかぎりにおいて引き出すことができないものとなっている。とはいえ、この場合の創業利得30億円は、それが創業利得としていったん実現されたものであるということに変わりはない。ただ、それが企業外に持ち出され他に転用されることなく、企業内に持ち込まれ資本として機能させられている、という違いがあるだけである。前稿の設例では、親会社P社は、株式プレミアム30億円を額面金額に相当する20億円とともに、子会社S社の資本として機能させることによって、それを会社から引き出すことはできないが、50億円から得られる10億円の利潤のうち、平均利子率に相当する5億円を配当金として少数株主に分配した残りの企業者利得に相当する5億円を、同じく配当金として自己が取得しうることになっている。

醍醐教授は、このような見解に対して、「そうだとすると、株式プレミアムは、旧株の評価益の実現を意味するから利益であるといえるのではなく、株式プレミアムを先験的に利益であるとみるから、それは旧株の評価益が実現したものであると解釈できたというのが真相ではないか<sup>9</sup>」という批判を加えておられる。

教授がここで、「株式プレミアムを先験的に利益であるとみ」といっていると批判されるのは、株式プレミアムが資本として拘束されれば、これを引き

9: 同稿, 36ページ。

出すことができないというのが、その理由となっているように見受けられる。しかし、上に述べたように、この引き出すことができないというのは、たんに株式プレミアムのみではない。留保利益についてもそうであるが、だからといって、留保利益がその源泉において利益であることを否定することはできない。株式プレミアムについても同様に考えられる。しかも、株式プレミアムは、これを資本として拘束すれば引き出すことができないとしても、もともと、創業利得を株式プレミアムとして企業内に留保し、資本として拘束するのは、それを会社から引き出そうとすることが目的であるのではない。それから得られる利潤の企業者利得に相当する部分を自己が取得しようとするためである。さきの設例では、それから得られる企業者利得に相当する部分を配当金の形で受け取ることが可能になっている。とすれば、引き出すことができないという事象は、株式プレミアムが利益であるということを否定する理由とはなりえないし、また、株式プレミアムが創業利得の一形態であることを否定する理由ともなりえないように考えられる。

醍醐教授は、私が、「株式プレミアムは……擬制資本市場における株式の売却によって得た創業利得を企業内に留保した部分としてとらえ」ており、また、高山教授が、「資産全体のもたらす超過収益力という評価益の実現と考えることもできる」と述べておられることに対して、株式プレミアムが、「旧株の評価益の実現を意味すると主張するのは論理の飛躍であろう<sup>10</sup>」と厳しく非難しておられる。しかしながら、上に明かにしたように、株式プレミアムを創業利得の一形態として捉え、あるいは、それは「旧株の評価益の実現を意味する」ものとして主張することは、「論理の飛躍であろう」と非難されるほどの論理上の誤りを犯しているとは思われないのである。

---

10 同稿、36ページ。

ところで、醍醐教授の次のような一連の論述については、若干の不明確な点があるように思われる。

教授は次のように述べておられる。

「旧株主であるP社の出資額を、新株主の出資の時点での時価で修正したうえで新旧株主の額面金額を超える持分を比較する」<sup>11</sup> (傍点引用者)。

「1株当たり純資産簿価を超える発行価格で増資がなされた場合に旧株主(ないしは親会社……)に利益が生じるとすれば、それは、新株主が簿価を超える払い込みをすることにより、旧株主の持分が増加するからではなく、旧株主が自己の持分の増価と均衡する出資を新株主に求め、その出資金の運用により得られる利益から配当を受け取るからである」<sup>12</sup> (傍点引用者)。

「株式プレミアムなり、子会社の増資に伴う親会社持分の増加が、旧株の市価の上昇を基礎に成立するものであることは確かである。そうであれば、この旧株の増価を、強いて増資の際に、新株への払い込み金の一部を捉えてではなく、株主において保有利得として直截に捉える会計構想が展開されても不思議でないであろう」<sup>13</sup> (傍点引用者)。

上の叙述の中にみられる、「時価で修正」する、自己の「持分の増価」、あるいは、株主において「保有利得」として捉える、ということは、具体的にはどのような内容のものであろうかということである。

教授は、このことについて、その論稿の終わりのところで、さらに次のように述べておられる。

「さらにいえば、評価益のことをいうなら、上田貞次郎が指摘したとおり、それは新株発行によってはじめて顕現するわけではなく、旧株の増価という形で、新株発行以前に発生しており、株主の意思で随時実現できる

11 同稿, 35ページ。

12 同稿, 35ページ。

13 同稿, 37ページ。

状態にあるところのものである。この増価を認識せずに、なぜ、とくに、増資の時点で、新株への払い込みを捉えて、旧株主の利益の実現を認識しようとするのであろうか。それが現行会計の大枠である原価評価ルールに無意識に制約されたものであるとすれば、あらためてこのルールの功罪を問い直してみなくてはならないであらう<sup>14</sup>。

醍醐教授が、このような一連の叙述の中で、「評価益のことをいうなら……それは新株発行によってはじめて顕現するわけではなく、旧株の増価という形で、新株発行以前に発生しており」と述べ、あるいは、「旧株主であるP社の出資額を、新株主の出資の時点での時価で修正したうえで」と述べておられるところをもとにして、この時価で修正した旧株主の持分増加額を、さきの設例によって具体的な数値として表現してみると、次のようになるであらう。すなわち、親会社P社の所有する子会社S社の株式2億株は、1株の額面50円であるが、その株式市場での売買価格は125円であるので、125円に2億株を乗じた250億円が時価で修正した親会社P社の持分総額を示すこととなり、それから最初に投下した額面総額に相当する100億円を差し引くと、その差額150億円が親会社P社の持分増加額を示すことになる。

このように、醍醐教授の見解では、旧株主つまり親会社P社の持分の計算は、子会社S社の、その増資直前に所有していた2億株を基準にして計算される。したがって、子会社S社の増資に際して新たに発行された4,000万株に対する払い込みは、「旧株主が自己の持分の増価と均衡する出資を新株主に求め」という、いわゆる持分均衡説の立場にたって説明されることになる。つまり、親会社P社は、額面金額に相当する自己の払込額100億円のはかに、持分増加額150億円を所有しているのであるから、4,000万株の公募に応ずる新株主は、旧株主との持分の均衡を図るためには、た

14 同稿、41ページ。

んに額面金額に相当する20億円を払い込むだけでは不十分で、さらに株式プレミアム30億円を払い込む必要がある、と主張されるのである。

しかしながら、この持分均衡説的な説明によっては、新旧両株主の持分は、量的には維持されるであろうけれども、質的には維持されることにはならない。むしろ、質的あるいは内容的にはそれが破壊されることになる、という点については、以前に指摘したとおりで<sup>15</sup>である。そして、さらにいうならば、教授が、設例において、旧株主つまり親会社P社の子会社S社の増資直前における持分増加額として認められた150億円は、これを貸借対照表上どのような科目として表示するかということである。これまでは一般に「のれん」として説明されていたが、「のれん」は、超過利潤と平均利潤との差を説明しうるにすぎず、設例でのように、それが平均利潤と平均利子との差として生じた場合には、適切に説明することができないように考えられる。

しかも、この持分増加額の財産視によって、貸方に計上されることになった「剰余金」は、その名称をどのように表示するかということ以上に、その会計上の性格をどのように捉えるかという問題が生じてくる。これまでは一般に、この「剰余金」は資本の修正を意味するものとして、当然に資本剰余金に属するものと考えられていたようであるが、醍醐教授は、これまでの見解とは異なって、この「剰余金」の性格をむしろ利益として捉えるべきであると主張しておられるように推測される。教授が、前にも紹介したように、「この旧株の増価を、強いて増資の際に、新株への払い込み金の一部を捉えてではなく、株主において保有利得として直截に捉える会計構想が展開されても不思議でないであろう」と述べ、また、「株式発行会社の会計上でいえば株式プレミアムはどこまでも出資資本の一部であるとしたらうで、所得としての捕捉を要するものがあるとするれば、それは株

15 拙稿、前掲稿。



式プレミアムそのものではなく、株式プレミアムの基因をなす旧株主に帰属する非公示の利益であるという論理の組み立て……に注目することこそ、現代の会計学が大正期の株式プレミアム論争の遺産を建設的に発展させる道ではないだろうか<sup>16</sup>と述べておられるからである。

このように推測することが誤りでないとするならば、教授の見解は、これまでの持分均衡説とは明らかに異なる、それとは別個の新しい持分均衡説を主張されたものとして、われわれは、教授の見解にとくに注意を向けなければならないと考える。

従来、持分均衡説を主張する論者は、いずれも株式プレミアムの資本性を主張するのみで、それに対応する旧株主の持分増加額の会計上の性格について、とくに言及した論者は見受けられない。おそらく醍醐教授が最初であろうと思われる。これまでは、さきにも述べたように、旧株主の持分増加額は、旧株主持分の評価替つまり資本の修正から生じたもの、しかも資本の修正は資本取引にほかならない、とすれば、旧株主の持分増加額は資本取引から生じた剰余金つまり資本剰余金である、ということであった。そして、その持分の評価替つまり資本の修正を行わねばならない原因について、とくに考察を加えることなく、会計上の性格を資本として捉えていたと思われる。

ところが、醍醐教授は、等しく持分均衡の立場にたちながら、旧株主の持分増加額を資本として捉える考え方ではなく、その利益性を主張されている。持分均衡説の新しい展開といえよう。しかしながら、旧株主の持分増加額が、もしも醍醐教授のいわれるように、利益としての性格をもつものであるならば、それは、いかなる意味において利益であるのか、また、生駒教授が展開された株式プレミアムと創業利得論とどのように違うのか、という疑問が生じてくる。

16 醍醐，前掲稿，40ページ。

さきの設例において、親会社P社は額面50円の株式2億株に対して額面どおりの100億円を出資し、その株式に対して平均利子率10%をこえて25%の配当を行っている（正確には行おうとしている）。とすると、株式市場での売買価格は1株あたり125円となる。そこで、親会社P社が、所有する2億株を全部株式市場で売却するとすれば、 $125円 \times 2億株$ として総額250億円の株式代価を受け取り、はじめの出資額100億円との差額150億円を創業利得として取得することができるという、現実にはまだ取得されていない将来の可能性としての利益を創業利得として捉える考え方がある。生駒教授が、「創業者利得はほんらい会社設立出資者または増資計画者（増資時の株主）にのみ取得されるものであり、しかも彼らの所有株式価値（擬制資本）の上昇あるいは追加出資を超える擬制資本増大という形でのみ取得されるもの……である<sup>17</sup>」と述べておられることは、まさにこの見解にもとづく叙述である。

そして、醍醐教授が、「旧株主であるP社の出資額を、新株主の出資の時点での時価で修正したうえで新旧株主の額面金額を超える持分を比較すると、P社150億円に対し、新株主30億円とな<sup>18</sup>る」と述べておられるときの、そのP社150億円の持分増加額は、ここにいわれる創業利得と等しい内容のものとならざるをえないように思われる。つまり、生駒、醍醐両教授の立論はかならずしも同一ではないが、両教授が、旧株主P社の所有するS社の株式2億株の簿価と時価との差額150億円を利益として捉えるときの、その利益は、いずれも将来における可能性としての利益であって、すでに実現され取得された利益ではないという点では同一のものとなっている。したがって、すでに生駒教授の見解を検討した際に明らかにしたように<sup>19</sup>、創業利得の捉え方についておおいに考え方を異にしていることにな

17 生駒道弘『株式時価発行の理論』千倉書房、1986年、12ページ。

18 醍醐、前掲稿、35ページ。

19 拙稿、「増資と創業利得の存在形態—生駒教授の株式プレミアム論に関連して—」『会計』第138巻第6号、1990年12月。

るのである。

## II 子会社増資に伴う親会社持分変動の計算基準

前章で考察したように、醍醐教授の見解では、旧株主つまり親会社P社の持分の計算は、子会社S社の、増資直前に所有していた2億株を基準にして計算されている。したがって、P社の持分増加額も、所有する2億株の簿価と時価との差額150億円として計算されることとなっている。そこで、この所有する2億株のうち4,000万株を他の第三の株主に売却した場合には、教授自身「評価益のことをいうなら……それは新株発行によって始めて顕現するわけではなく、旧株の増価という形で、新株発行以前に発生しており、株主の意思で随時実現できる状態にあるところのものである」と述べておられるように、その簿価と売却価格との差額30億円は利益の実現として捉えられることになる。しかし、子会社S社の増資に際して新たに発行される4,000万株の、額面金額と発行価格との差額として生ずる株式プレミアム30億円については、教授自身「株式発行会社にとって、株式プレミアムを収受することが、評価益の実現を意味するわけでもない<sup>20</sup>」と述べておられるように、これを利益の実現として捉えることは否定されて、他の額面金額20億円とともに、少数株主による払込資本として捉えられることになっている。そして、このことは、教授が、旧株主P社の持分計算上の基準として、増資直前に所有していた2億株を採用されたことからくる当然の帰結であると考えられる。

しかしながら、親会社P社に対する持分計算の基準は、醍醐教授の場合とは異なって、次のように考えることもできるのではないか。すなわち、持分計算の基準を、子会社S社の増資直前の2億株に求めるのではなく、

20 醍醐，前掲稿，41ページ。

2億株に、さらに増資に際して発行された4,000万株を加えた2億4,000万株に求めるということである。醍醐教授においては、さきに述べたように、持分計算の基準が2億株に求められているために、この2億株のうち4,000万株の売却による、その簿価と売却価格との差額は利益の実現として認められることになるけれども、この2億株をこえる新株4,000万株については、それが親会社P社の持分には属さない。それとは別個の少数株主の持分に属するとして捉えられていることから、その発行による額面金額と発行価格との差額は、当然に、P社による利益の実現とは認められずに、少数株主の払込資本の一部として捉えられることとなっている。

ところが、これに対して、親会社P社の持分計算の基準が2億株ではなく、新株4,000万株を含めた2億4,000万株に求めると、この2億株のうち4,000万株の売却と新株4,000万株の発行とは、いずれも等しく、親会社P社の所有に属する2億4,000万株のうちのそれぞれ異なった2組の4,000万株の売却として捉えられることになる。したがって、両者いずれの場合においても、親会社P社の持株数は減少し、子会社S社におけるその持株比率は低下するものとなるとともに、また、前者の簿価と売却価格との差額および後者の額面金額(簿価)と発行価格との差額は、ともに、P社の株式の売却による利益の実現として捉えられることになる。ただ、両者の違いは、前者においては、実現された利益が企業外へ持ち出されているのに対し、後者においては、それが企業内に持ち込まれている、という違いのみとなる。それでは、なぜ、親会社P社の持分計算の基準を、2億株ではなく2億4,000万株に求めることができるのか。この点は次のように考えるからである。

子会社S社の増資の場合においても、親会社P社の子会社に対する基本的な関係は、子会社S社の新設の場合とまったく同一であるとみることができる。つまり、まず最初に、子会社S社の株式が発行され、その株式を

親会社P社が引き受ける。したがって、親会社P社がその株式の原始取得者となる。そして、この原始取得者としての立場は、株式引受後の現金払い込みの過程が省略され、後回しにされたとしても、実質的にはなんら変わるところがない。次に、親会社P社は、その株式の原始取得者として、それを株式市場で一般の株主に売却する。したがって、彼らはいずれの場合も株式の継承取得者となるのであって、けっしてその原始取得者となることはない。

とすれば、さきの設例において子会社S社の増資に際して4,000万株が発行された場合、発行株式の全部を引き受け、その原始取得者となるのは親会社P社であるから、持株数は、旧株2億株に新株4,000万株を加えた2億4,000万株となる。と同時に、新株4,000万株を株式市場で公募に付するとすれば、持株数は2億4,000万株から2億株に減少するとともに、公募に応じた一般の株主つまりS社の少数株主は、その株式をたんに継承取得者として取得するにすぎない。そして、彼らによって払い込まれた株式プレミアムは、親会社P社にとっては、利益の実現を意味するものとなってくる。

そこで、このような考え方からすれば、醍醐教授は、前にも紹介したように、「評価益のことをいうなら……それは……旧株の増価という形で、新株発行以前に発生しており、……この増加を認識せずに、なぜ、とくに、増資の時点で、新株への払い込みを捉えて、旧株主の利益の実現を認識しようとするのであろうか。それが現行会計の大枠である原価評価ルールに無意識に制約されたものであるとすれば、あらためてこのルールの功罪を問い直してみなくてはならないであらう<sup>21</sup>」と述べておられるが、さきの設例において、株式プレミアム30億円が、親会社P社の取得する創業利得の一形態として、親会社にとって利益の実現を意味するものとなるの

21 同稿，41ページ。

は、なにも教授がいわれるように、原価評価ルールにもとづくか、あるいは時価評価ルールにもとづくか、という企業会計上の基本構造にまで深く立ち入って考えているわけではなく、たんに、親会社P社の持分計算上の基準を2億株に求めるか、あるいは2億4,000万株に求めるか、という持分会計上の計算基準の認識上の違いから出てくるにすぎないものである。

したがって、この株式プレミアム30億円は、たとえ時価評価ルールにしたがったとしても、それが利益の実現を意味するものとなることに変わりはないのである。すなわち、親会社P社の持分計算の基準を2億株ではなく2億4,000万株に求めることにすると、株式の時価は1株あたり125円であるので、 $125円 \times 2億4,000万株$ として、株式の時価総額は300億円となり、また、この時価と簿価との差額180億円は株式の評価益として認識されることになる。そこで、親会社P社が、その所有する2億4,000万株のうち、新株4,000万株を株式市場で一般の株主つまりS社の少数株主に売却すれば、その代価として50億円の現金を取得することができる。そして、持株数は2億4,000万株から2億株に減少するとともに、株式の時価総額つまり持分総額も300億円から250億円に減少する。しかも、株式売却代金50億円のうち、額面(簿価)と時価との差額つまり株式プレミアム30億円は、さきの180億円の評価益が現実の利益として実現されたものであり、したがって残りの評価益は180億円から150億円に減少する、という計算になる。つまり、親会社P社の持分計算の基準を2億株ではなく2億4,000万株に求めるならば、時価および原価のいずれの評価ルールにしたがおうとも、いずれも等しく、株式プレミアム30億円は利益の実現を意味するものとして捉えられることになる。

### Ⅲ 創業利得とならない株式プレミアム

ところで、これまでの叙述においては、株式プレミアムは創業利得の一形態である、つまり株式プレミアムと創業利得の一致を前提として、その会計上の性格が利益であるとしている。しかしながら、この前提は、より立ち入って考察するならば、じつは正確ではない。経済学上の創業利得とはいえない株式プレミアムの発生する事実が存在するからである。この点については、岡部・別府両教授によって、すでに指摘されているところであり、また馬場教授によって「いわゆる創業利得」という名称が与えられているところである。しかも、この事実は、株式プレミアムの創業利得性を論証するために使用してきた、さきの設例においても存在するのである。そこで以下においては、この創業利得ではない株式プレミアムの存在する事実について、さきの設例について指摘しておきたい。

これまでもたびたび述べてきたように、設例では、親会社P社は子会社S社の設立に際して、額面50円の株式2億株を発行し、その全部を額面で引き受け100億円を出資し、それから得られる平均利潤率20%に相当する20億円の利潤をすべて配当金として取得している。また、そのときの平均利子率を10%であるとする、その株式の株式市場での売買価格は1株当たり100円として評価されることになる。そこで、親会社P社は、子会社S社の充用総資本をさらに50億円増加し、それから得られる利潤もこれまでと同様に配当金として分配することにし、しかも、その50億円をみずからは出資することなく、これを株式市場で一般の株主から調達する、つまりその株式を公募に付することにした。とすると、増加資本額50億円から得られる10億円の利潤のうち、平均利子率に相当する5億円を、公募に応じた一般株主つまり少数株主に分配すれば、残りの5億円を自己が配当金と

して取得することができるので、その所有する株式の株式市場での売買価格は、1株あたり100円から125円へと上昇する。そこで、この上昇を前提して新株4,000万株を発行すれば、親会社P社は  $125円 \times 4,000万株 = 50億$ 円の資本を調達することができる。つまり、新株主は、額面金額に相当する20億円とそれを超える株式プレミアム30億円を直接S社に対して払い込むことになる。

そこで、これまでの創業利得説にしたがえば、この株式プレミアム30億円は、そのすべてが創業利得であるとして説明され、また、これまでの説明においても、意識的にそのように説明してきた。ところが、この株式プレミアム30億円のうち、正確に創業利得として捉えられうるのは、じつは20億円のみであって、残りの10億円はこれを創業利得として捉えることができないのである。というのは、創業利得は平均利潤と平均利子との差、つまり企業者利得を資本還元した価額として規定されるからである。

この関係を設例によって説明してみる。

平均利潤率は20%で平均利子率は10%である。額面50円の株式2億株、100億円から得られる20億円の利潤は1株あたり10円となる。そこで、この10円全部が配当金として分配されるとすると、たんに平均利子を獲得しうる能力を持つにすぎない一般の貨幣資本家としての株主は、相互に競争してこの額面50円の株式を1株あたり100円で購入することになる。すなわち、その株式の売買価額は100円として成立するから、この株価を前提として、新たに50億円の増資を決定し、それを株式市場で公募に付するという形で一般の株主から調達することになると、 $100円 \times 5,000万株 = 50$ 億円、つまり、5,000万株を発行することによって、その必要額を調達することができる。この公募に応じた一般株主つまり少数株主は、額面50円の株式に対して1株あたり50円の株式プレミアム、したがって、額面総額25億円のほかに株式プレミアム25億円、合計50億円を会社に対して払い込む



ことになるからである。この場合の株式プレミアムは、1株あたりの利潤10円から平均利子率に相当する5円を差し引いた残りの企業者利得としての5円が配当金として分配されることになったために、それを平均利子率10%で資本還元した価額50円、総額25億円として成立したものであるから、それは明らかに創業利得に一致するものとして捉えることができる。

機能資本家としての親会社P社は、この株式プレミアム25億円部分から得られる利潤5億円を、配当金以外の、岡部教授のいわれる「特別の利得」として取得することもできれば、必要に応じて利益剰余金として企業内に留保することもできるし、また、これを配当金の形で取得することもできる。設例では、この5億円が全部配当金として分配されることになっているために、子会社S社の増資後の配当率は増資前の配当率20%から25%に上昇し、その株式の売買価格は1株あたり100円から125円へ上昇することとなっている。したがって、5億円を調達するために必要な発行株式数は、5,000万株ではなく4,000万株でよいこととなっている。したがってまた、この場合に発生する株式プレミアムは、額面金額50円×4,000万株=20億円をこえる30億円となっている。そこで、この株式プレミアム30億円は、さきの5,000万株を発行した場合の株式プレミアム25億円と同様に、これを創業利得の一形態として捉えることができるかという点、厳密には、そのようには捉えることはできない。

この発行株式数が5,000万株ではなく4,000万株である場合、利潤を生む資本とは50円×4,000万株つまり20億円であり、また、平均利子を生む資本とは100円×4,000万株つまり40億円であるから、この両資本の差額としての創業利得は、5,000万株発行の場合よりも少なく、20億円として計算される。にもかかわらず、株式プレミアムは30億円であるから、創業利得20億円をこえる10億円が余分に存在する。そして、この10億円については、平均利潤を生む資本と平均利子を生む資本との差つまり創業利得として、こ

れを説明することはできない。

それでは、この株式プレミアム30億円について、創業利得20億円をこえる10億円部分は、どのようにして生ずるのか。それは、子会社S社の増資後の配当率が平均利潤率20%をこえて25%、つまり、5%だけ配当が平均利潤率をこえて余分に行われるためである。配当率が25%とすれば、額面50円の株式1株あたりの配当金は、12.5円となり、それは、平均利潤率20%に相当する10円を5%つまり2.5円だけ超過している。そこでこの2.5円に4,000万株を乗じた総額1億円が、たんに平均利子を獲得しうる能力を持つにすぎない貨幣資本家としての一般株主にとっては、どれほどの資本が必要であるか、つまり、この1億円が平均利子率10%で資本還元されることによって10億円となり、この10億円が創業利得に相当する部分20億円に加算され、合計30億円の株式プレミアムが新株主によって払い込まれることになったのである。

そして、この配当率が、平均利潤率20%をこえて25%になったのは、子会社S社の増資に際して、株式市場から調達された50億円の資本のうち、創業利得に等しい株式プレミアム25億円部分から得られる5億円の利潤を、親会社P社が配当金の形で取得しようとしたために、配当金がこれまでの20億円から25億円に増加し、したがってまた、配当率がこれまでの20%から25%に増加したためである。とすれば、この配当率25%—平均利潤率20%、つまり1株あたり2.5円は、平均利潤率20%—平均利子率10%、つまり1株あたり5円とは異なり、厳密には、これを企業者利得としては捉えることはできない。しかし、この2.5円は、企業者利得部分5円とともに、合計7.5円として、平均利子率10%に相当する1株あたり5円の配当を行った後に、親会社P社がみずからの利得として取得しうるはずのものである、という点では同一である。

ところが、設例においては、この1株あたり7.5円が、平均利子率に相当

する配当金5円に加算されて、合計12.5円が配当金として分配されることになったために、この12.5円が平均利子率10%で資本還元されて、1株あたり125円の株式市場での売買価格が成立することになったのである。したがって、その必要とする増資額50億円を調達するためには、4,000万株を発行すればよいという計算となり、額面20億円のほかに株式プレミアム30億円が会社に対して払い込まれることになった。

したがって、この株式プレミアム30億円のうち、創業利得20億円をこえる10億円部分は、正確には、これを創業利得の一形態として捉えることはできないことになる。しかし、それは、機能資本家としての親会社P社が、将来自己の取得しうべき創業利得をふたたび資本として機能させることによって、それから得られる利潤部分を配当金の中に含ませる、という利益処分の過程をもとにして生じたものである。とすれば、それは、この株式プレミアム30億円のうち創業利得に相当する20億円が、同じく親会社P社に帰属する企業者利得を配当金の中に含ませる、という利益処分の過程をもとにして生じたものであるのと、まったく同一のものとなっている。つまり、この両者は、ともに、親会社P社に帰属する利得が配当金の中に含ませられることによって、それだけ配当金が増加し、その増加した配当金が平均利子率で資本還元されることによって、株式プレミアムとして生じたものであるという点ではまったく同一である。

ただ、設例においては、親会社P社から少数株主に譲渡された4,000万株の額面金額20億円から得られる利潤は、平均利潤に相当する4億円であるから、この株式に対する配当率25%、5億円の配当金を支払うためには1億円不足する。したがって、親会社P社は、その払い込まれた株式プレミアム30億円から得られる利潤6億円のうち、1億円をその不足する部分に充当しなければならない。しかし、彼は、残りの5億円を、自己の所有する2億株の額面金額100億円から得られる利潤20億円に加算して、合

計25億円つまり配当率 25% に相当する配当金を取得することができることとなる。

このように、設例において成立した株式プレミアム30億円のうち、10億円は、厳密には創業利得として捉えることができないとしても、それは、同じく親会社P社に帰属する利得を平均利率で資本還元することによって生じたものであり、創業利得の性格に準ずるものとして捉えることができる<sup>22</sup>と考える。

22 創業利得とは異なる株式プレミアムが生ずる事例は、たんに配当率が平均利潤率をこえるという場合だけに限られるものではない。その会社に利益剰余金が存在する場合には、それから得られる利潤部分を配当金のなかに含ませることによって、たとえその会社の利潤率が平均利率に等しい場合でも、平均利率をこえる配当率を実施することが可能となり、それをもとにして株式プレミアムが生じてくる。しかし、この場合の株式プレミアムも、創業利得として捉えることはできない。そして、この事例は、岡部教授によって指摘されているところである。

しかしながら、このように、会社の利潤率が平均利率に等しい場合には、一時的に起こる現象であって、一般的な事象として永続的に起こる現象ではない。とすれば、このような事例のもとに発生する株式プレミアムも、それは、一時的に起こる特殊なものであって、永続的に起こる一般的なものではない。したがって、すでに内川教授によって指摘されているように、いずれも、「平均利潤をうむ資本と平均利率をうむ資本との差として発生する株式プレミアムの存在、およびそのもつ一般的性格を前提として、はじめて発生しうるものであって、かかる前提なしにそれ自体独自のものとして、いかえれば会社の利潤率が平均利潤率に等しい一般的な場合に発生する株式プレミアムの性格を否定して、それが株式プレミアムの一般的な性格を代表するものとなったり、あるいはかかる一般的な場合に発生する株式プレミアムに対立して、その一般的な性格を否定する重要な要素となったりするものとして、それが発生することはありえない」(内川菊義「資本金論」『近代会計学体系第10巻理論会計研究』中央経済社、1968年、197-198ページ)のである。