

COE Discussion Paper Series

No.55

「資本」の法と経済学

日向野 幹也



Faculty of Economics/ Graduate School of Social Sciences
Tokyo Metropolitan University□

資本とは何かという問題は、いまでは経済学ではあまり議論されなくなってしまう、標準的な教科書においても定義されていることは少ない。しかし会計学や法律では頻繁に用いられるし、それも手伝って経済政策論議にもしばしば登場する。会計学と商法における資本概念を吟味した弥永真生氏の一連の著作とヒックスの資本論争批評を媒介として、法学・会計学と経済学における「資本」概念の異同とその相互関係を整理するのが小論の目的である。

(1) 法学と会計学における「資本」

弥永[2003]によると、わが国の商法における資本と、会計基準における資本には違いがあって、一言で表現すれば、商法の資本は容器の大きさを示すものであるのに対し、会計基準における資本は、中味である会社財産の評価金額を基礎としている。商法が容器の大きさに焦点を合わせるのは、投資家とくに債権者保護の立場にたって、一つには、払い込まれた金が経営者にいわば勝手に無駄使いされないように法律で「資本維持」を強制するためである。例えば、資本の金額が株金総額を超えることは許すが、資本の額が株金総額を下回るのは認めない、という考え方である。これは昭和56年の商法改正以前にもあった考え方であり、改正後も維持されたという。まだ、容器としての資本の大きさは、配当を規制する基準として用いられる。

それに対して会計基準の方では、法定資本を超える部分を「剰余金」と呼び、その大きさは、資本取引によって（資本剰余金）、また損益取引によって（利益剰余金）変動する。定期的にこの変動を記録していくのが資本の会計である（例えば新井・加古[2003]第7章）。まず資本金や資本剰余金の増加は、典型的には増資によって発生する。他方、利益準備金の増加は利益によって発生する。利益が発生すれば特に法的手続きはとらなくても会計上の「資本」は増えるし、逆に損失が出れば減少する。このように会計での資本は、商法での資本と違って、変動していくのがむしろ常態と想定されている。

(2) 経済学における「資本」～資産側

ではこうした資本の増減は、経済学ではどのようにとらえられるのであろうか。増資にせよ利益にせよ、会計上はバランスシートの資産側の増加と、負債側の「資本」の増加をも

^{注1} 本研究は文部科学省・日本学術振興会の21世紀COE「金融市場のミクロ構造と制度設計」プログラムの一環として行われたものである。

たらず。しかし経済学的に考えた場合、利益や増資があったときに増えるのは当期末の現金や現金等価物などの金融資産であって実物資産ではないから、「再生産可能な耐久生産財」たる資本は増えようがない。前の期に稼いだ利益や増資して得たキャッシュを使って投資財を購入し、それを据え付けて稼働したときに初めて資本が増えるのである。

この意味での資本は、財・サービスの生産に用いるインプットのうち耐久的なもののことであるから、バランスシートに記入するとすれば当然に当該企業のバランスシートでは資産側（実物資産）に入ることになる。この資産を評価する方法については経済学と会計学の間に見方の相違が出てくるのはある意味でやむを得ない。つまり、経済学の理論レベルにおいては、価格で測るのか物量ではかるのかという程度のことの方が分かればよいと言えるが^{注2}、会計学にあっては、資本財の歴史的な購入価格ではかるのか、あるいは（現在買い直すとしたらいくらか等の）なんらかの時価ではかるのかが直ちに問題になるからである。

また、営業権、特許権、のれん等の無形資産についても実物資産として（のれんは合併・買収後に）計上される。これらは、保有者に将来もたらされるであろうキャッシュフローの価値を（たとえば現在価値で）評価するものである。この資産が無形ではあっても市場で売買されうる場合には、これを資産として認めることにはますます容易になるであろう。将来のキャッシュフローを受け取る（譲渡可能な）権利であれば、その価格付けは現在価値法によって債券であろうと売り掛け債権であろうと、さらには店舗であろうと企業全体であろうと、基本的に同じ種類のこととみなされるのである。英語の"capitalization"は、このように何期間かに渡るキャッシュフローをまとめて一本の価格に換算することを意味し、同時に資産として取引することを示唆している。このことは、経済学的な資本概念が実務での資本観念と対応していることを物語っているとも言えよう。

さらに、このような実物資産としての資本概念は別な方向への発展も見せた。すなわち、人的資本(human capital)の概念である。人的資本は、熟練労働者や経営者に備わるもので、教育や経験によって蓄積されていく。教育や経験によって蓄積する前と後とでは、そのもたらすキャッシュフローが違うので、人的資本の評価額も異なる。親や本人がどのように教育投資を行うかはこの将来の人的に資本の予想価値に依存するというのである。（ただし他の無形資産と大いに異なって、人的資本にはそれ自体の売買の市場が存在しないので、この資産の評価額はもっぱら将来もたらされるキャッシュフローの主観的予想に依存する。）

以上のように、経済学にあって資産としての「資本」は、市場で売買されようとされまいと、キャッシュフローをもたらすentityで金融資産以外のもの全てを指すと言ってよいであろう。

^{注2} 実は価格で測るか数量で測るかについても、1970年代に「資本論争」で大いに議論された。これについては後述

(3) 経済学における「資本」～負債側

これとは別に、会計のバランスシートには負債側に「資本」という項目がある。

資本の部全体＝資産マイナス負債＝正味資産

であり、残差 (equity) として計算されるだけである。

ところが、バランスシートの両側を、完全にリアルタイムな時価ではなかった場合には、この残差に新たな意味が発生する。まず資産側は実物資産と金融資産、それぞれ売買市場が存在すると仮定して、そこでの時価になる。負債側も、この企業の発行する社債・この企業への貸出債権・売り掛け債権の売買市場があるとして、そこでの時価の合計である。このように求めた資産時価から負債時価を引いたものが正味資産の時価になる。これがとりもなおさず資本の時価でもある。

このようにバランスシートの「資本の部」を時価で評価したものは、経済学的には、正味資産の時価評価になる。株式は正味資産に対応するので、株価時価総額は実はこの「正味資産の時価評価」に一致する。これを(2)で説明した「資産としての資本」の考え方で言い換えると、株主から見て企業は将来キャッシュフローをもたらすマシンなのであって、そのような株主への予想キャッシュフロー(＝企業へのキャッシュの流入マイナス負債支払いによるキャッシュへの流出)の現在価値(時価)が株価の総和すなわち株価時価総額になる。

実はここで時価評価されている「資本」の額は、市場での評価すなわち投資家・株主からの評価を反映した額であって企業側(経営者・従業員など)によるいわば自己評価ではない。言い換えると、「資本の部」の経済学的な評価は、この企業の負債側の評価ではあるが、この企業に対しての請求権者(株主)から見た評価である。評価の方法としても前節の「資産としての資本」と基本的に同じものが使われるのもそのことの反映している。

なお、「バランスシートの両側を時価評価する」に当たっては、特に資産側にある実物資産の市場価値をはかる場合に、個別の資産をはかって集計するのか、あるいは企業を全体として一つの組織体と考えて一括して評価するのかによって価額が異なることは十分に考えられる。両者は一致するという暗黙の仮定をおいていたのが新古典派と呼ばれる経済理論の最も単純な場合(成長理論などに用いられた)であり、これを非現実的であるとして激しく論難したのが英国ケンブリッジ大学のジョン・ロビンソンらであった。

(そうした仮定がなるほど非現実的であることは、企業のgoing concernとしての買収価格と、企業を解体したときの個々の資産の価値が、負債をさしひいても全く違いうることや、営業譲渡と店舗売買とが全く違うこと、さらに居抜きといった店舗取引の方法が存在すること等を見れば一目瞭然である。1970年代のその論争自体の全体的評価を行う準備は筆者には無いが、この論争の趣旨は現実的かどうか自体にあったのではなく、成長論という長期の分析にとってそうした現実性が決定的に重要かどうかであったと思われる)

(4) Hicksの分類とTobinの統合

J.R.ヒックスは「資本論争～古代と現代」において資本概念の学説史的整理を行って

る。資本論争でロビンソンに批判された新古典派はみな「唯物論」とも言うべき資本概念を持っていたという。つまり資本の典型として物的な生産設備を主に想定していたのである。マーシャル、ピグー、J.B.クラークはもちろん、古典派でもキャナンはそうであったという。

これに対して、資本をとらえるに「資金主義」の人々もいて、キャナン以外の古典派（もちろんアダム・スミスも）や、ハイエクがこちらに分類される。ヒックスによれば「資本の純粋理論」の頃のハイエクの後では、「資金主義」は、その中心地が英ケンブリッジに移ったという（邦訳p.217）。

ヒックスのこの論文は1977年に書かれたものであるが、太平洋の逆側、アメリカでは1960年代から資産選択の理論が急速に発達していて、実はその理論はヒックスの分類で言うところの資金主義と唯物論を明確に区別していたのではないか。資産選択理論の初期の純粋なモデルは、市場やマクロ経済についての想定が特定できないので資金主義とは言えないが、例えばトービンの諸論文は、投資家が企業を金融・証券市場を通じて評価する行動と、企業がそれを見て実物投資を決める行動を明確に区別している。Tobin's qと今日呼ばれる比率は、上述した企業の正味資産に対する市場評価（株価時価総額）＝資金主義による評価、と（replacement costではかった）実物資産＝唯物論による評価、との比率である。この比率が1を超えるとときに企業経営者は実物投資を決意する。言い換えれば資金主義と唯物論による資本の評価の違いこそが実物投資行動を生み出すのである。

この意味で、ヒックスの学説史的整理には、トービンがこれを明確に区別したという一節が追加されても良かったと思われる。（なおケインズは『一般理論』においては唯物論的な意味でcapitalというときが多いが、資金主義に近い用法も少々見いだせる。）

おわりに

資本の量が企業の活動によって変わりうるものだという考え方は会計学ばかりではなく経済学においてもより明確な形でとられており、しかも経済学にあっては、会計学と同じ資金主義と、生産関数のように唯物論的な資本概念との両方が区別され関係づけられている。資金主義的な意味での資本は、資本市場の理論以降の金融理論にあっては時々刻々と変化する株価に連動するものである。唯物論的な意味での資本は生産関数の変数（つまり投入）であって、短期には変化しないが長期には実物投資や減耗の結果として増減していく。会計学で用いられる資本は、経済学での資金主義と同じように、当該企業のバランスシートの負債側（資本の部）を指している。商法における資本は、このように変動するものの入れ物の大きさを指している（弥永、2003）とすれば、それはもちろん生産要素を指しているのではない。投資家とくに債権者にとって、会計的・経済学的（資金主義）な資本の「あるべき最低水準の量」を示していると言うことができよう。こうした商法の資本概念が、債権者の権利を重視するという特定の政策的立場を反映した命名であるならば、法の見直し作業と並行してそれは相対化されていくかもしれない。

参考文献

新井・加古『現代会計学』第7版、中央経済社、2003年.

弥永真生『企業会計と法』新世社、1995年.

弥永真生『「資本」の会計--商法と会計基準の概念の相違』、中央経済社、2003年.

Hicks, John Richard, Capital Controversy:ancient and modern, in Economic Perspective, Oxford University Press, 1977. (J.R.ヒックス著、貝塚啓明訳「資本論争」、『経済学の思考法』第7章、岩波書店、1985年)

Tobin, James, A general equilibrium approach to monetary theory, Journal of Money, Credit and Banking, vol.1,1969.