

不確実性の削減とリスク資本

田 洵 進

1. は じ め に

「リスク資本」とはリスクを持つ投資のための資本であるという理解がドイツの文献においても一般的に行われている¹⁾。これに対してD. シュナイダーは、リスク資本とは他の支払請求権をリスクから守る損失バッファー（緩衝器）としての役目を持つ資本であると解釈している²⁾。シュナイダーは経営学全体を所得に関する学問として把握し³⁾、所得の獲得と使用に関する不確実性を削減ないしは減少させるという視点を強調しているが、この観点からしても資本提供者が支払請求権のリスクを削減するための資本という解釈は十分理解出来、むしろ現実的により重要な意味を持つように思われる。この意味でのリスク資本はしたがって、一般的に用いられている「リスク資本」ではなくて特殊の意味となる。シュナイダーはドイツの学界においても通説と異なるユニークな発想の多い研究者として知られているが、ここにおいてのリスク資本は企業財務の中で基本的に重要な自己資本と深く関わる概念でもあり、十分検討するに値する内容と思われる。

シュナイダーはすでに経営経済学全体の分野にわたって多くの著書⁴⁾を著している

-
- 1) たとえば Albach, H./Hunsdiek, D./Kokalj, L., Finanzierung mit Risikokapital, Stuttgart 1986. 田洵進「ドイツにおけるリスク資本と新規成長企業」『経営経済』大阪経済大学中小企業・経営研究所, 2003。
 - 2) Schneider, Dieter, Investition, Finanzierung und Besteuerung, 7. Aufl., Wiesbaden 1992, S. 51. シュナイダーはボーフム大学経営学教授として長年活躍し、現在定年退職後も執筆活動を続けている。1987年10月大阪経済大学において「ドイツ企業の自己資本不足問題」について講演している。本稿はその内容にも関連するものである。また、同じく「企業者職能による経営経済学の新構築」というテーマで研究会も開かれた。(経大会通信 No.9 「企業・社会・大学」1987. 4－8 頁)
 - 3) 田洵進「シュナイダーの企業者職能論」大橋昭一編著『現代のドイツ経営学』税務経理協会1991, 237－250頁。
 - 4) たとえば Schneider, D., Betriebswirtschaftslehre Bd. 4: Geschichte und Methoden der Wirtschaftswissenschaft. München / Wien 2001 は1088頁におよぶ内容であり、翌年には Schneider, D.,

が、基本として全ての個人が異なった財産、知識、願望を持ちながら不確実性の世界の中で所得を獲得し、かつ、利用していく企業者としての職能を持つという視点に立ち、その理論を企業者職能論と呼んでいる。個人は所得を得るために労働、企業経営、資本提供など行うが未来の事象に関する情報は現時点では全て与えられているとは限らず、不確実性の中で計画せねばならない。現時点で予期しなかった事象が生ずるのがむしろ経営の常であるとすれば、企業財務の分野ではどのような注意が必要となるだろう。資本を提供した支払請求権者はどのようなリスクがあり、あるいは、それをどのように回避できるだろうかという問題領域である。シュナイダーの独自の発想による専門用語が使われるが、これらの概念を綿密に検討することが重要となる。以下において2は法律上の自己資本が経営経済的な意味とは異なること、3ではいわゆる自己資本の機能と呼ばれる内容が不明確であること、4ではリスク資本と自己資本装備との違い、5ではリスク資本の内容の順位づけ、6では内部資本調達によるリスク資本について述べ、7では要点をまとめ若干の考察を加えて結びとする。

2. 法律概念としての自己資本と経営経済事象としての自己資本装備

経営財務の課題として企業経営に必要な投資と資本調達の資金流れを長期的に計画することが重要であるが、われわれは未来の事象を現在において全て詳細に計画できないこと、不確実性の世界に生存していることが問題となる。全ての考え得る未来の状況に対して支払の超過に対処出来ないとすれば、倒産の危険に瀕することとなる。倒産とはここに満期になった支払請求をその金額と時点において完済出来ないこととされる。未来の状況は全て事前に分かるものではないとすれば、倒産のリスクは全ての人間が直面するといえよう。

このような倒産の危険を避けるために二つの対処の仕方がある⁵⁾：

- a) 流動性クッション (Liquiditätspolster) の維持 未来状況が不利になった場合には出来るだけ敏速に資産の一部を現金に換えて支払義務を果たさねばならない。現金有高、銀行預金、郵便小切手、定期預金、有価証券などが典型的であるが信用付与もこれに加えられよう。
- b) 損失バッファ (Verlustpuffer) の維持 これは遅滞のない支払能力とは別に、計画期間全体を通じて投資の解消ないしは資産売却によって支払準備を確保する潜在性を意味している。損失バッファによって計画には入れていなかった

Steuerlast und Steuerwirkung, Einführung in die steuerliche Betriebswirtschaftslehre. München/Wien 2002. が出版されている。

5) Schneider, Investition, Finanzierung und Besteuerung, S. 42.

損失を受け止めねばならないし、これによって追加的な支払請求をもたらされるのであってはならない。

損失バッファの経営経済的機能は倒産リスクを制限ないしは削減することにある。ここに倒産リスクの詳細について述べる余裕はないが、倒産リスクの危機的な状況に達すると、法律概念は企業の残余資産の処分権に関わってくる。このような法律効果の端緒を発する倒産リスクを測定する（Messung）ことは、支払不能または債務超過が倒産の実態として発生したかどうかを確定することにあるとされる。

倒産の定義はここにシュナイダーの引用した文をさらに用いると「債務者は満期になった支払義務を果たすことが出来ない状態が継続するときには支払不能である」とされる。ここで重要なのは「継続して」という意味であって、支払不能性が短期的な支払延滞を越えて計画期間全体に至るとき、損失バッファが支払能力の前提条件になる。

支払能力の他に債務超過も、破産手続または和議手続をとって企業の残余財産の処分権へ介入する根拠となる。債務超過という法律根拠は資本会社と、自然人が自分の全財産で保証しなくてもよい企業の法形態に限られる。

この法律上の債務超過を防止することは損失バッファの経営経済的な役割ではない。債務超過はむしろ「危機的な」倒産リスクの事実に対する測定であって、この倒産リスクは特定の企業の法形態にとって債権者のためにこれまでの処分権保持者の権利を剥奪するものである。組織を詳しく見ると処分権は共同債務者から債権者の代理人である破産管理人または和議管理人に移ることになる。

要するにシュナイダーは、企業の計画期間全体としての支払能力を問題とすると損失バッファが支払能力の前提条件になることを説明し、損失バッファの経営経済的機能は倒産リスクを削減することにあることを強調している。

損失バッファとしての役割を持つのが一般に「自己資本」とされているが、ここに日常語として使われる「自己資本」と「他人資本」という表現は法律用語に由来するものであって、経営経済の説明にとって適切であるとはいえない。したがって、シュナイダーは経営経済的な説明目的を持った三つの概念、自己資本装備（Eigenkapitalausstattung）、他人資本装備（Fremdkapitalausstattung）（＝負債 Verschuldung）、そして、企業の資金提供者にとって損失バッファとなるリスク資本を導入する⁶⁾。

ここに自己資本の法律概念は現実世界の説明対象となる事実を意味するものではな

6) Schneider, D., Investition, Finanzierung und Besteuerung, S. 44.

く、自己資本の法律概念はまさに法律概念によっては説明されない事実の数量的模造（測定目標 Messziel）⁷⁾を示すものである。すなわち、法律概念によっては自己資本装備とリスク資本の経営経済的事実が示されていないことが指摘される。

シュナイダーの常に用いる批判的見解はここにも明らかで、従来の財務論や会計学の文献は実用志向で実務に役立てる実学を目指す熱意のあまり、不明確な法律概念で汚染された日常語を大量に取り入れているとされる。「自己資本」ばかりでなく「資産」とか「損失」もそうであって、同じ言葉が、全く異なる目的設定と内容の測定目標のためだけではなく、さらには経営経済的關係を説明すべき事実のためにも用いられている。ドイツで大きな議論となったリスクの大きい投資と自己資本比率減少との関係もこの観点から批判されているものである⁸⁾。

したがって、経営経済的關係を説明するための目的を持った経済的事実のための概念は、説明されるべき事実がドイツや、オーストリアや、スイス、そしてその他の国の法律定義とは関係なく生起しているのであるから法律定義から測定目標によって切り離されねばならない。ここに二つの概念が区別されよう⁹⁾：

- i) 理論において経験的事実のために用いられる概念 例えば、物理学において体の「温度」はこのような「理論的概念」である。地質学においては岩石の硬度がこれにあたる。われわれの場合の理論的概念は自己資本装備ないしは負債である。
- ii) 説明目的に用いられるその理論的概念の測定に取っての概念 すなわち、温度の模造としての水銀柱の長短の測定目標がこれであり、岩石の硬度にとつての模造としてはモースの目盛りがこれである。われわれの場合には年度決算または破産貸借対照表のような特別貸借対照表において、自己資本装備と負債の経験的事実のために計算される自己資本と他人資本の数値による模造がこれである。

7) シュナイダーは学問の「理論」には説明理論と規範理論に加えて測定理論（Meaatheorie）が必要であることを主張している。測定理論はここに示されるように例えば「自己資本」は事実としての自己資本装備を数量的模造として示す、すなわち、測定出来るかという理論であって、測定目的のための尺度が測定目標である。同様の考え方で「会計目的 Rechnungszweck」と「会計目標 Rechnungsziel」が区別され、会計目的は会計制度の情報利用者の願望を目指す概念であるが、会計目標は会計制度に計算されるべき成果についての尺度を表すものとされる。この両者は決して等しくない。Schneider, D., Betriebswirtschaftslehre Bd. 1: Grundlagen, Munchen/Wien. S. 205ff.

8) D. シュナイダー「ドイツ企業の自己資本不足問題」生駒道弘・榊原茂樹編著『経営財務と証券市場』千倉書房、97-112頁。

9) Schneider, D., Investition, Finanzierung und Besteuerung, S. 45f.

説明目的のために用いられる経営経済的—理論的概念を測定目的のための概念から区別するために次のような用語法が導かれる：

「自己資本」は測定目標にとっての名称として用いられ、「自己資本装備」はこれに対して観察される現実世界の事実にとっての理論的概念を示すものである。測定目標の「自己資本」は、説明目的のためにつくられた「自己資本装備」概念を数値において出来るだけ同型の模造を目的としている。経営経済的測定目標としての「自己資本」は決して今日の自己資本の法律定義，すなわち，保証責任資金または自己資金と同じではないとされる。

同じように、「他人資本装備（負債）」の額を説明すべき経営経済的事実として測定しようとする者は、測定目標として「他人資本（債務）」の決定を行うことになる。

以上の概念の説明を表によって区別しておくこと次の表のようになるであろう。表の上段は理論的概念であり、下段はこれを説明する方法である。

経験的事実	温度	自己資本装備，他人資本装備，リスク資本
説明のための 数量的模造 (測定目標)	水銀柱の長短	貸借対照表の自己資本，他人資本

さて、このような細かい概念の区別をして、それでは経営経済的説明として自己資本装備と負債はどのように異なるかを問うとすれば、シュナイダーは現在の財務論においては明確な解答はないと答える。自己資本は持分権者が提供する資本で、他人資本は債権者が提供する資本であるとしても、両方とも権利の所有者であるので循環論になるとされる。学者によっては自己資本装備と負債を区別するために自己資本機能として「事業開始機能」「リスク引受機能」などが説明される場合もあるが、シュナイダーはこれに否定的である。法律学者は財務活動としての自己資本機能の規則性を期待しているがシュナイダーの見解は異なったものである。

3. 自己資本装備と負債を区別するメルクマール

企業に新しい持分権者が参加して投下する資本はドイツ語で参加資本（Beteiligungskapital）とも呼ばれるが、要するに一般的な意味での自己資本である。ここでは、参加資本と自己資本装備とを同一視して参加資本の典型的な特徴を挙げてみよう。以下に述べる自己資本装備のメルクマールは企業に出資することにより未来の支払請求権を獲得する投資者の権利と義務を意味している。以下の a) b) c) d) はそれぞれ

一般的に典型的な自己資本装備の特徴とされているものであるが、シュナイダーはそれぞれの内容を疑問視している¹⁰⁾。

a) 残余請求権としての自己資本装備と固定額請求権としての負債

自己資本装備は収益従属的な支払請求権を付与し、負債は金額と時点が確定した支払請求権に係るというのが、ドイツ語の固定額 (Festbetrag) と残余额 (Restbetrag) という韻を踏んだ単語を用いて短縮形として表現されることが多いが、すべての短縮形がそうであるように、ここでも十分な表現となっていない。すなわち、破産または和議の場合には債務証券の所持者はその持分比率に応じてのみ残余额を受取るものである。したがって、正しい表現としては、自己資本装備と負債は未来の支払請求権を具現するが、負債の場合には「契約による」か、ないしは計画によって多くとも名目的なすなわち確定した金額の返済であるが、自己資本装備の場合には市場価格または企業全体の清算収益に依存する、と言わねばならない。

ここに「契約による」というのは単なる法律事務以上のことを意味している。「契約による」というのは経済的実態の略語であって、市場を通して二者以上の経済主体の計画が調整されることである。このような複数の個別経済計画の調整としての契約は、特定の未来の行動を取り、その結果として未来において財とサービスの不確実な支配となることに合意することよりなっている。したがって、契約締結時における事前の合意が事後の契約違反となり調整の失敗となることは改めて議論される問題である。

固定額支払請求と残余额支払請求を対立させることは、契約上の返済に関してだけでなく契約上の報酬に関しても簡略化をしている。自己資本装備は成果に参加し、負債は成果無関連の報酬を供するというメルクマールはより厳密には次のように表現されよう：自己資本装備は契約によるもっぱらの成果依存的支払請求権を示し、負債は契約によるもっぱらの成果非依存的支払請求権を示すものである。

したがって、モデルとして純粋な自己資本装備は契約としてもっぱらの (ausschließlich) 成果依存性を、そして、モデルとして純粋な負債は契約としてもっぱらの成果非依存性を前提としている。純粋な自己資本装備と純粋な負債は二つの限界概念であって、両者の間にいろいろな段階があり、実際の財務契約はそれらに関連づけられることになる。

b) 自己資本装備は無期限で他人資本装備は期限付

期限というメルクマールは曖昧である。「無期限」または「継続的」というメルク

10) Schneider, D., Investition, Finanzierung und Besteuerung, S. 48-50.

マールは「企業の計画視界まで」という意味においてはじめて経営経済的意味を持つものである。さらに言えば、一つの計画期間の中ですべての資本装備は期限がつけられるのであるから、期限付というメルクマールは内容として間違っている。すなわち、個人社員、特に有限責任社員は出資金を解約出来るし、引受け済み株式は最低名目資本までは返済できるものである。

したがって、「無期限—期限付」という組合わせは他のモデルと置き換えねばならない。すなわち、純粋な自己資本装備は計画により、または契約により、計画視界の終わりまで償還時点は合意されていない。純粋な負債は計画により、または契約により、償還時点が確定している。これら二つの限界の間にも段階付けができ、あれこれの事情によって契約により合意された即時の解約がなされる。

c) 自己資本装備は保証責任があり、負債は保証責任がない

ここにも明確に説明されていない経済的実態にとって適切ではない法律概念である「保証責任」が使われている。保証責任とは法律上、債務を果たす責任を負うことである。債務履行の強要性はしかし、自己資本の「保証責任機能」においてはせいぜい絵画的比較の関心しかもたれない。重要な意味は、自己資本装備が企業の資産を食いつぶす損失のバッファの役をすることであり、損失バッファがある限り確定している支払請求権は満期になってもその金額と期限において充当されるということである。

厳密にみると、保証責任の役割—よりよい表現は損失バッファの役割であるが—は自己資本装備と負債の間の独自の経済的な境界メルクマールとはなっていない。なぜなら、損失バッファをつくるという自己資本装備の法律上の特徴は、モデルによる純粋な自己資本装備は契約によるもっぱらの成果依存的支払請求権を具現し、純粋な負債は契約によるもっぱらの成果非依存的支払請求権を具現しているという経済的なメルクマールから導かれるからである。したがって、損失はまず自己資本装備の負担となり、その消耗の後にはじめて債権者の支払請求権を損なうものとなる。

d) 自己資本装備は経営管理権を持ち、他人資本装備は持たない

ここにおいても「所有権は処分権をもたらず」という法的秩序づけが経済的実態に使われている。法律上、無限責任の法形態においては無限保証責任を持つ自己資本提供者が、自己資本出資のない人員に自由に与えることの出来る管理資格 (Leitungsbefugnis) を持っている。有限責任の法形態においては持分権者が議決権を持ってそれを行行使する限りにおいて、労働者の共同決定権の制約を受けるが、管理組織を選ぶものである。

しかし、管理資格を自己資本装備に結びつけることは必然的ではない。すなわち、

すべての会社関連的企業（出資者と経営者が分離している企業）において、所有と処分権は資本市場を通して分離している。したがって、所有と処分権を統一する要請は株式市場と他の持分権に関する資本市場の効率性を否定するものである。経営者の人的労働投下が彼の自己資本投下によって強化されるという主張でさえ自己資本装備と負債の区別にとってなんら利用可能なメルクマールをもたらさない。管理機能は企業目標を実現化し、特に損失を回避するものである。これに対して自己資本装備は損失が生じた後に、他人資本装備を損失から守るものである。管理に関する労働の質は損失バッファの準備によるリスクの受入れとは経済的に別の事態である。

e) 結論：純粹自己資本装備と純粹負債のモデル概念

以上において「典型的な」自己資本装備と負債の区別をするメルクマールの説明がなされたが、ここで分かることは、思考上の明確性は財務論においても他の学問領域と同じくモデルによる簡略化によってのみ到達出来るということである。ここでは、第一番目に投資者の支払請求権という観点であり、二番目の簡略化として純粹な自己資本装備と純粹な負債というモデル概念が選ばれた。これらのモデル概念は複数の未来状況が考慮されるが、事後の意外性はないものとし、計画に入れた未来状況のみが生起することを前提にしている。そして、契約もすべて守られることが前提である。

純粹な自己資本装備とは現金、財、サービス、または支払請求権がもっぱら成果依存的である払出しの放棄などを根拠とする企業に対する契約によって合意された支払請求権である¹¹⁾。成果依存的支払請求権は企業の活動期間においてこの支払請求権の所有者、ないしは持分権者に利益配当と出資金償還をもって充当することも出来るし、企業終結時に清算持分によって充当することも出来る。純粹な自己資本装備はしたがってこれら支払請求権の所持者にとって財務的リスクを負う資本投資である。

ここに個人商人または人的会社の無限責任社員の出資金は払出しが利益とは無関係に可能であるので純粹の自己資本装備には数えられない。完全無限責任社員に法律上与えられた所有権と処分権の一致はしたがって、モデルによる純粹な自己資本装備からは分離されるべき段階のものとなる。

純粹な負債とは現金、財、サービス、権利などの出資、または、支払請求権がもっぱら成果に関係なく絶対額と時点において確定された企業の一方的義務を根拠とする契約によって合意された企業に対する支払請求権である。純粹な負債の典型例は利子と償還期限の確定した銀行貸付であるが、繰越取引で付与される交互計算信用は純粹な負債からは離れた他人資本装備の段階になる。

11) Schneider, D., Investition, Finanzierung und Besteuerung, S. 50.

純粋な負債は、契約が明記されて履行される限り、支払請求権の所有者すなわち債権者にとっては財務的にリスクのない資本投資である。財務的にリスクがないと言う意味は全くリスクがないことではなく、たとえば、市場利子率や購買力の不確実性は残されている。

最後に、事後的意外性を除外する、特に契約は守られるという前提条件を取除こう。負債は、契約が明確に書かれてなく必ずしも守られないとすれば決してリスクのない資本的投資とは云えない。成果非依存的な企業への支払請求権が企業によって充当されないという信憑性は倒産リスクによって測定される。倒産が生じると計画による、または契約による成果非依存的支払請求権から、必然的に事後的な成果依存的な支払請求権の部分的充当となり、債権者の損失を伴うものとなる。こうした事態を回避し、もしくは、限定するために「リスク資本」の概念がその役割として検討されることになる。

4. リスク資本と自己資本装備との区別

一般の日常用語として「リスク資本」は二つの意味で用いられている：

- i) リスクのある投資のために用いられる資金
- ii) 他の支払請求権をリスクから守るための緩衝器の役割を持つ資本

二つの概念は大きく異なっている。前者の意味を取るなら何がリスクのある投資かについての見解を統一してそれに関するすべての資金を考察せねばならない。自己資本装備と負債との区別をするためには前者の概念は無用となる。通俗的には前者の意味で用いられることが多いが、シュナイダーは後者の概念を主張するわけである。

後者の損失バッファとしてのリスク資本は、資金、財、サービス、そして権利を企業に投資する者の権利と義務に視点を向けるものである¹²⁾。財務的契約の内容は未来の支払請求権に関する規制であって、投資によって増えるか減るかの不確かな額の収入を誰が、いつ、どれだけ受取るかということになる。固定的（成果非依存的）支払請求権と残余的（成果依存的）な支払請求権の配分の観点からするとリスク資本に損失の緩衝器のメルクマールをつけるのは当然とされる。リスク資本はここに、リスクのある投資のための資金ではなく、企業においてリスク資本提供者が持つよりも、より少ないリスクしか望まない資金提供者にとって損失バッファの役割を持つものである。

12) Schneider, D. Investition, Finanzierung und Besteuerung, S. 52.

もしもリスク資本にとって損失バッファの役割が与えられるとするなら、リスク資本は自己資本装備と同じ意味と思われる。しかし、これはつぎの三つの理由で違っている：

(a) これまではモデルとしてのみの純粋な自己資本装備と純粋な負債を内容として特定し、純粋な負債は定義により企業に対する支払請求権所有者にとって契約上リスクのない資本投資を示すものであった。純粋な自己資本装備と純粋な負債のモデルにおいては、倒産リスクはなくまた損失バッファも必要ではないので、概念としてリスク資本の必要はない。

(b) 他の支払請求権のための損失バッファとしてのリスク資本は契約としてもつばら成果非依存的な支払請求権より成立出来る。そうすると倒産においては、たとえば、納入業者信用は、それにより納入された商品が所有権留保とならずまだ在庫である限り、優先権のある従業員の給料請求権にとっての損失バッファとなる。

(c) 契約を遵守出来ない場合または遵守したくない場合、損失バッファをつくるという法律上の自己資本装備の役割にも拘わらず、経済的には損失の危険は自己資本装備の場合よりも他人資本装備の場合においての方がより大きいといえる。

このような理由で企業の経営管理からみた損失バッファとしての自己資本装備と、個別の資金提供者が担保保証と成果依存性の支払請求権の観点からみた損失バッファとしてのリスク資本は異なるものである。

企業に対する支払請求権を持つ投資家にとってのリスク資本はここに企業財産によって補償された支払請求権であって、破産法と契約上の合意によって倒産時の請求権を充当する場合に投資家と同等または劣後に位置づけられるものである。

リスク資本はすなわち、全体としての企業のためではなく、それぞれの資金提供者にとってのものである。これが第一番目の自己資本装備とリスク資本との違いである¹³⁾。

リスク資本は資金提供者がその請求権が実現不能になる前に彼に与えられる損失バッファである。したがって、リスク資本はたとえば、社員貸付のように、法律では債務になるような項目を含むことも出来る。これが第二番目の違いである。

第三番目の自己資本装備とリスク資本の主要な違いとなることは、自己資本装備は売上収入による内部資本調達のうち留保利益を含むのみ（自己金融）であること。リスク資本はさらに加えて、売上収入から、たとえば、減価償却や緊急損失引当金という費用を計算してつくられる。この内部資本調達は利益がどのように算定されるかに

13) Schneider, D., Investition, Finanzierung und Besteuerung, S. 54.

ついで意思決定に従うものである。このような利益算定によって設定されるリスク資本は貸借対照表において自己資本としては認識され得ない。

「リスク資本」という概念を導入することによって一般に資金提供者が考えるような、企業にとって動かすことのできない支払請求権者のグループとしての「特定の」自己資本装備ないしは「特定の」負債があるという想定は排除される。これに代わって、モデル概念としての純粋な自己資本装備と純粋な負債（これは支払請求権者にとってリスクがない）の他に結合概念である「リスク資本」がつくられ、その現象形態は企業の破産財団から充当される優先劣後の順位によって形成されるものとなる。

5. リスク資本の現象形態

四つの現象形態が区別される¹⁴⁾：

1) 第一順位のリスク資本は利益算定によつての内部資金調達によつて形成されるが、この際の内部資金調達によつて追加的な負債が用いられないことが前提とされる。第一順位のリスク資本には、商法上最大限の利益を導く、費用の算入または収益の不算入からの内部資金調達が数えられる。「秘密積立金」の形態での隠された利益は利益の運用であるとされ第二順位のリスク資本に位置づけられるが、例外がある。すなわち、「過小評価」ないしは非課税の準備金設定によつて税支払が延期される場合、そこから生ずるリスク資本は第一順位の利益算定からのリスク資本に数えられる。たとえば、ドイツの所得税法6条b項による法定準備金、ないしは、そこから生ずる固定資産の過小評価、これは利益期間に設定されて税支払を節約するもので第一順位のリスク資本に数えられる。なぜなら、準備金を取崩すことは緊急の債務超過の際に損失バッファとなり、租税上有利に評価された固定資産の売却によつて支払障害が回避されるからである。

他方、利益のある年に年金引当金が設定されると内部資本調達の資金が出来るが、年金承諾によつて従業員の法的請求が根拠づけられると、企業はその不確定な債務により負債を負うものである。過大な年金引当金による内部資本調達は追加的なリスク資本をもたらすものではない。

第一順位のリスク資本は企業財産によつて補償された支払請求権のことであつて、このためには最大限可能な商法上の利益算定によつての法規によつて保証財産が留保されている。第一順位のリスク資本はすなわち、収益と同時に支払とならない費用とを相殺し、未来の成果に依存しない未来の支払請求権が求められない限り、売上収入

14) Schneider, D., Investition, Finanzierung und Besteuerung, S. 55.

から成立するものである。第一順位のリスク資本はゴーイングコンサーンとしての企業においてその年度決算書に自己資本として表示された残余额請求権を損失バッファとして守るものである。

2) 第二順位のリスク資本は会計規則上の自己資本であって、利益処分による利益（ないしは損失）繰越の修正をした後の払込済株式（自己株式は除く）と資本剰余金および利益剰余金のことである。ここに会計規則上のあらゆる節税可能性を利用して最大限許容される商法上の利益が前提とされる。

第二順位のリスク資本は企業財産によって補償された、契約によりもっぱら成果依存的な支払請求権である。ここに、たとえば利益剰余金のように定款の変更なく引出すことの出来る額と資本剰余金や払込済資本のように定款の変更を必要とするものが区別される。

3) 第三順位のリスク資本、契約条件が契約上もっぱら成果依存的な支払請求権（＝第二順位のリスク資本）に属するか、または、契約上もっぱら成果に非依存的な支払請求権（＝第四順位のリスク資本）に属するか詳しくは分からない限り、共益証券、オプションおよび転換社債、利益依存的貸付などなどを総括するものである。ドイツのいわゆる銀行法（信用制度法）による保証責任供与や匿名社員の保証出資金にはこれに属するものがある。

4) 第四順位のリスク資本は企業財産によって補償され成果にもっぱら依存しないところの、企業に対する支払請求権のことである。第四順位のリスク資本は法律概念では債務に数えられるものである。これはしかし倒産の場合には、他の資金提供者の支払請求権の劣後になるかまたは同等に位置づけられるので、この資金提供者にとって損失バッファとなる。

倒産の場合に優先的に充当されるべき賃金俸給請求権にとっては、たとえば担保保証のない納入業者信用はまだ資産がある限りリスク資本となる。確定利子付の社員貸付は、ドイツの有限責任会社法と株式会社法のそれぞれの条項の自己資本を代替する社員貸付の前提条件が充たされると第四順位のリスク資本になるとされる。

このように、損失バッファとしてのリスク資本の内容はそれぞれの段階によって異なったものである。しかし、企業のすべての外部資本提供者のグループにとって共通している問題は、企業にとって内部資本からどれだけリスク資本が提供されるかということである。

6. 内部資本調達によるリスク資本の測定

1) 利益処分によるリスク資本：自己金融

企業の資力を誇示しようとする経営者も企業への資金提供者も年度決算書から、内部資金調達から形成される第一順位のリスク資本を計算せねばならないが、ここに二つの観点が区別される¹⁵⁾：

- i) 内部資本調達によって会計的に留保される金額のどれだけを、会計報告を行う者自身（すなわち、企業内部のすべての情報を持つ者）が経営経済的な観点からリスク資本とするか。
- ii) 企業外部から決算書をみる者（多くの場合外部資本提供）は、どれだけ、たとえば資産の過小評価のような決算書で部分的に隠されたリスク資本を読みとることが出来るか。

第一の問題は第二の観点の問題の前提にもなるもので、以下においては第一の企業内部で内部資本調達によるリスク資本をどのように測定するかという問題をとりあげるものである。

所与の売上収入のもとに内部資本調達は利益算定（収益費用の計算）と利益処分によって行われる。したがって、それぞれの利益の内容決定は、内部資本調達のどの現象形態がリスク資本に導くかについての決定的なメルクマールになる。ここに留保利益は今日の会計規則により計算されて法律上自己資本であるが、経営経済的には必ずしもそうではないことがシュナイダーの説明である。たとえば、架空利益が含まれていたり、社会福祉の計画のための引当金が税法上認められないため法律上のリスク準備が不十分と思われる場合には経営経済的にそのまま留保利益とはされていない。したがって、利益処分による内部資本調達（すなわち自己金融）は、利益算定のための会計規則が判断を下す者にとって第一順位のリスク資本を形成するという目的を充たす場合に限って制約なく第二順位のリスク資本の装備になるとされる。

つぎに、第一順位のリスク資本は、会計規則上のすべての節税可能性を利用した1期間に最大限許容される商法上の利益を基礎としている。ここに、会計報告をする企業はすべての成果非依存的な支払請求権を差し障りのない限り貸方記入することを前提にしている。たとえば、ドイツの商法では年金支給承諾に対して貸方記入選択権が、こうした場合には引当金が設定されることを前提としている。

商法上の評価選択権を用いて最大限許容される利益に達していない者はリスク資本

15) Schneider, D., Investition, Finanzierung und Besteuerung, S. 57f.

を表示していないのであって、彼の経営経済的理解によると商法上の最大限可能な利益の一部をリスク資本と認めないことになる。

利益処分からの内部資金調達されたリスク資本は1期間において、売上収入から利益が導かれたが配当がされない額である。どのような利益概念を基礎にするかによって自己金融は異なるものとなる。シュナイダーによると三つの自己金融が区別される：

(a) 公定自己金融 (Offene Selbstfinanzierung) は年度決算書の利益準備金、利益繰延ないしは会計利益の項目の変化において(配当に関わらない限りにおいて)測定される。額面価格を越える増資を基礎として設定される資本準備金は用いられた外部資本調達の模造である。

(b) 秘密自己金融 (Stille Selbstfinanzierung) は貸借対照表の秘密積立金の設定より生ずる。ある一時点での秘密積立金の額、は貸借対照表積極側の最大限許容される商法上の評価額と実際の貸借対照表評価額との差異の合計と、実際の貸借対照表評価額(特に引当金)と消極側の許容最低限の評価額との差異の合計を加えたものである。秘密積立金は同じ額においての利益配当を断念するものと考えてはならない。秘密積立金は利益表示の追加が同じ額においての利益依存的支払を強制するときのみ、同じ額での利益の配当取止めになる。税法上許容される秘密積立金が設定されると積立金に税率を掛けた額の利益依存的支出がこの計算期間において回避される。課税された残余利益の額においての利益依存的支出は、商法により課税利益の割増し表示から同じ額での配当がなされるときにのみ節税される。このような場合はドイツの株式法ではごく希に考えられるとされている。したがって、秘密自己金融は秘密積立金の額によって確定されるもとはいえない。

(c) 隠蔽自己金融 (Versteckte Selbstfinanzierung) は未来の収入が期待されるが積極側計上可能な経済財として表示されず、利益算定において費用として示される支出によって生ずる。たとえば、パテントを自社で作成した場合の研究費支出、また、広告作戦や顧客層を開拓する場合のように独自の事業価値を創出するための支出がこれである。隠蔽自己金融の概念は同じ額の利益依存的支払を回避するために、意識的に積極側計上可能な支出を取らなかったケースにのみ相当する。

隠蔽自己金融は秘密自己金融とは異なった形で未来の支払能力に作用する。秘密自己金融においては、資産対象は評価選択権の理由で取上げられないか、あるいは、評価選択権の際に過小評価ないしは未来の支払義務の過大評価がなされる。秘密留保金は資産対象の売却の場合ないしは引当金根拠の抹消の場合に再び実現される。秘密自己金融の額はまさに企業の清算のときに現金化する。

隠蔽自己金融の場合には利益は貸借対照表に示されない経済財に流れ込んでいる。

これらの項目は、たとえば、自社作成の Patent 売却のように部分的にのみ個別に売却できるが、企業の清算のときには決して現金になるとは限らない。一般に隠蔽自己金融の実現利益は全体としての企業売却の場合にのみ、ないしは、企業が未来により多くの収入を獲得することによって生ずるものである。隠蔽自己金融を伴う実態形成は年度決算書では希にしか確認されず、また倒産時の際現金化も疑わしいので普通リスク資本には数えられない。

2) 利益算定からのリスク資本

給付過程からの収入を会計的に留保することは、どのような利益算定の規則に従うかによって利益を増加させる効果を持つものであるから、このような内部資本調達によって損失バッファとして適したリスク資本が形成されるかが調べられる。シュナイダーは第一順位のリスク資本についてつぎの四つの点を説明している¹⁶⁾：

- i) 過小評価と財務諸表表記方策
- ii) 税法上の評価選択権
- iii) 引当金
- iv) 前受金と消極計算限定項目

これらについての説明は会計制度についてのさらに高度専門的な知識を必要としているためここでの検討は割愛する。

以上で検討したシュナイダーの文献は1992年第7改定版に依拠しているが、第6版¹⁷⁾においても同じ内容となっている。シュナイダーは一貫して経営経済学の視点に立って税制の批判を行う税制批評家としても知られているが、1987年にはこのリスク資本の概念を用いて当時の税率軽減策を批判する論文が実務界の専門雑誌¹⁸⁾に報告されている。また、1997年の「経営経済学 第2巻会計」¹⁹⁾においても2001年の「税負担と租税影響」²⁰⁾という著書でもリスク資本の説明がなされている。このように、一般的な意味と違って独自の概念としてのリスク資本を固持する背後には、個人の所得不確実性を削減するために制度がつくられているという企業者職能論の視点があるため

16) Schneider, D., Investition, Finanzierung und Besteuerung, S. 60.

17) Schneider, D., Investition, Finanzierung und Besteuerung, 6. Auflage 1990, S. 51-69. 第5版までのタイトルは Investition and Finanzierung であったが第6版から Besteuerung がつけ加えられ全面的改定版となった。この版から新しくリスク資本の説明が登場している。

18) Schneider, D. Die Steuerreform und ihre Finanzierung in ihren Folgen für die Unternehmensfinanzierung mit Risikokapital. in: Der Betrieb 1987, S. 2529-2535.

19) Schneider, D., Betriebswirtschaftslehre, Band 2 : Rechnungswesen. 2. Auflage, München 1997, S. 378-388.

20) Schneider, D., Steuerlast und Steuerwirkung. München 2002, S. 175-180.

であって、その意味で支払請求者個人の観点においてリスクを削減する資本、すなわち、損失バッファーとしてのリスク資本という概念は十分理解されよう。

7 お わ り に

以上は自己資本とリスク資本に関するシュナイダーの議論を検討したものであるが、わが国の財務論においても資本構成という表現とともに自己資本と他人資本という表現はごく一般的に用いられている。そこにはあたかも、別個のグループの資本があつて完全に分離されているかのような印象が強い。これらは法律的な所有権を中心にした概念であって、経営経済的実態とは異なるという指摘は重要である。自己資本と他人資本を経営経済的に明確に区別出来る方法はまだ成立しておらず、そのために自己資本装備、負債、そしてリスク資本という概念が導入されている。

これらを分かり易くするにはまず、企業に資本を提供した投資家の観点を持つことである。そして、自己資本装備として、事後的意外性のないモデルの世界における純粋な自己資本装備を考える。ここでの投資家はもっぱら成果依存的、すなわち、他の支払が済んだ後の残余から支払を得るものであるからリスクを負う投資家である。他方、純粋な他人資本装備はもっぱら成果に無関係な支払を得ることが出来るのでリスクを負わない。この世界は事後的に計画を覆す意外性がないことを前提にしている。ところが現実の世界は契約が守られず、意外性が生じる。企業の債権者にとっても倒産の事態になれば損失が生ずる。こうした事態に備え、損失を少しでも限定して債権者の請求権を守るためにリスク資本が考えられている。

本文で詳しく説明されているところであるが、企業の経営をする観点からは自己資本装備が損失バッファーとなり、個々の資本提供者の観点からするとその資本がどのような資本か、すなわち、成果依存的か非依存的か、担保付か無担保かなどの状況によってリスク資本が損失バッファーとなる。このリスク資本はさらに四つの順位づけがなされ、それぞれの説明がなされているが、これらの中には債権者への債務も入ってくる。これは倒産の際に甲という債権者への債務が乙という債権者への債務より同等かまたは劣後の順位であるとき、乙への債務は甲の債務にとってリスク資本すなわち損失バッファーになるという意味である。この点からも自己資本と他人資本は明確に区別できるものではなく、支払請求者の立場によって異なることが説明される。そして、リスク資本にとっては内部資本調達が主要な役割を持つがこれは、利益算定としての会計手法によりどのように利益が算出されるかが、大きく関わっている。財務諸表に表されない自己金融や法律上許容される最大限の評価法と実際の評価の相違から生ずるリスク資本の指摘は有意義といえよう。

このようにシュナイダーの用いるリスク資本という概念は企業への資本提供者がどれだけその支払請求権を確保できるかという視点から分析を行い、単に貸借対照表に示された自己資本のみでなくその背後に行われた利益算定によってまだ隠されている資本をも対象としている。資本提供者にとっても企業経営者にとってもこうした経営経済的に厳密なリスクの観点からの検討は実際問題として重要といえよう。一般的な通念と異なった観点から議論を巻き起すシュナイダー流の特徴がここにも示されている。

一般的な意味での「リスク資本」はリスクのある投資として、特に新規の成長企業のためのベンチャーキャピタルやプライベートエクイティなどの意味において議論される²¹⁾が、この意味での「リスク資本」はここで検討されたシュナイダーの言うリスク資本と決して矛盾するものではなく、経済の中でリスク性の大きい投資を対象に考察される資本と損失を削減しようとする資金提供者の資本という観点の相違から来るものであって、むしろ、新規のベンチャー企業への資金提供者にとって一層重要な観点でもあるから相互に補完する意味合いを持つものであると考えられる。(本稿は2003年度大阪経済大学特別研究費の助成による研究の一部である)

21) 田淵進「ドイツにおけるリスク資本と新規成長企業」『経営経済』大阪経済大学中小企業・経営研究所, 2003。