

ヴェブレンにおける「貸付信用」と株式会社

高, 哲男

<https://doi.org/10.15017/3000011>

出版情報：経済論究. 34, pp. 51-76, 1975-07-15. 九州大学大学院経済学会
バージョン：
権利関係：



ヴェブレンにおける「貸付信用」と 株式会社

高 哲 男

- 一、 は じ め に
- 二、「貸付信用」の意義
- 三、株式の社債化：ディベンチャー・クレジットの展開
- 四、支配集中と株式会社
- 五、 む す び

一 は じ め に

ヴェブレン (Thorstein B. Veblen, 1857～1929) は、独占形成・確立期のアメリカ社会を、独自の視角から独特の概念を駆使して鋭く批判した稀有な思想家として知られている。「彼は社会学者によって経済学者として、また経済学者によっては社会学者として分類されがちであった」¹⁾ ということからもうかがわれるように、実に多面的かつ鋭利な社会分析を行った「金ピカ時代」(gilded age)のアメリカが生み出した「アメリカ的」²⁾な思想家であった。しかしながら、彼は多彩な知識を多面的に駆使した単なる文明批評家では、けっしてなかった。彼の社会＝文明批判の視座ともなり、その立論を支えたものとして株式会社についての社会・経済的分析があったこともまた、無視できない重要な事実であった。「王朝的株式会社」(dynastic corporation)という「西側諸国において嘗て例を見ない程に巨大なこの新しい企業支配の本質と意味との分析を企てた思想家の中で、ヴェブレンはまぎれもなく傑出した人物である」³⁾ との評価が示すように、彼は新しい社会関係を具体化するものとして形成され展開されるようになった株式会社の社会経済的動向に着目し、その体系

的把握を模索し、独特の見地を切り開いた。彼の文明批判が単なる理念的・抽象的な域に留ることなく、当時のアメリカ社会の内在的な批判として豊かに結実し得た理由は、ここにある。ヴェブレンは「一般文化の諸様相は固有の経済状況と内的関連を持つ」(*The Theory of Business Enterprise*, 1904, Preface. 小原敬士訳『企業の理論』2頁。ただし訳文には必ずしも従っていない。以下、本書からの引用はすべて頁数のみを示すことにする——筆者)と述べ⁴⁾、その経済状況をビッグ・ビジネスの体制であるといっている。

1873年恐慌後のいわゆる「大不況期」の社会的動乱の中で、初期の哲学研究から経済学へと研究上の関心を移した⁵⁾ ヴェブレンは1899年に処女作『有閑階級の理論』(*The Theory of Leisure class*)を著し、「金ピカ時代」の有閑階級に特有な行為規範を、とりわけ消費の持つ社会的意味を深く分析した。しかし、有閑階級の経済的基盤の解明は未だ十分になされているとは言い難く、それを彼は続く第二作『企業の理論』で果すことになった。そこで彼は、C. W. ミルズも指摘する如く⁶⁾、『有閑階級の理論』においては必ずしも明確に規定されなかった「産業の将師」(Captain of Industry)を「企業者」として固有に抽出するとともに、既にアメリカ資本主義が産業資本主義段階とは異なる段階的特徴、とりわけ恐慌の形態変化等の諸現象をおびるに至ったことを一早く察知した。ヴェブレンは言う。「70年代以後、ビジネスにおける事態の推移は恐慌や不況に関して明らかに一の恒久的変化を遂げた。最近に至って益々そうなりつつあるのだが、慢性的不況は企業界の例外というよりも通例となった」。(p. 250～251, 199頁) 未だ「端緒的成長であるとはいえ、巨大産業分野における競争は安定的かつ持続的平衡 (equilibration) の状態から、より大きな企業の戦略に役立つような断続的、発作的性質 (convulsive strain) のそれへと推移し始めた」(p. 90, 74頁) と。何故そのような変化が生じたのか、そのもつ意義は何か、それを把えるにはどのような視角が必要なのか。歴史における累積的变化、発展のプロセスの解明をもって科学としての経済学のあるべき方向であると思えるヴェブレンにとって⁷⁾、この見地からするこのような段階的発展の動態こそが究明さるべき対象となったのである。

ところで、「株式会社の勃興をもって独占段階移行のメルクマールと見なした」⁸⁾ ヴェブレンは、この株式会社形成が信用制度と不可分の関連をもって展開されてきた事実を目をとめる。「貸付信用」の概念がそれである。信用制度の発展が株式会社形成を導き、また逆に株式会社がさらに高次の信用形態の発展を要請するような、歴史的過渡期に特徴的にあらわれる信用制度と株式会社との相互媒介的関係が、アメリカ的特殊性と重ね合わされてヴェブレン独自の視角の中にとび込んできた。本稿は、このようなヴェブレンの株式会社論を、『企業の理論』の論述をたどりつつ再構成し⁹⁾、合わせて独占形成期におけるアメリカ社会の体制分析としてのヴェブレンの意義を明らかにしようとするものである。後の遺作『不在所有制』(*Absentee Ownership and Business Enterprise in Recent Times; The Case of America*, 1923) で定式化されることになる「新体制」¹⁰⁾ (New Order) の概念内容については別稿を用意せねばならないが、そのもつ意義も、上述の見地からするヴェブレンの評価づけなしには不明確なものとなるであろう。

〔注〕

- 1) Don Martindale, *The Nature and Types of Sociological Theory*, 1960, p. 399. 新睦人他訳、『現代社会学の系譜』1971, (下) 432頁。
- 2) C. Wright Mills, *The Power Elite*, 1956, p. 108~109. 鷗飼信成, 綿貫譲治『パワー・エリート』(上) 174頁。
- 3) Max Lerner, *The Portable Veblen*, 1948, p. 1.
- 4) 『企業の理論』に於いては、独占的経済体制の分析が先ず前篇で行なわれ、それを基礎に「社会学者の領域に属する」(序文) ようなビジネス及び株式会社の果す文化的意義の解明が後半諸章で展開されるという構成をとっている。そのもつ意味は、「制度」=「思考習慣」の歴史的発展、無限の進化の過程を追究するというヴェブレン体系に一貫した方法的基礎の枠内での現実分析の視角、すなわち現代社会における経済諸関係に対する分析視角に基礎づけられてはじめて、文化的意義が補完的に確定されるものと理解することができる。経済学者ヴェブレンは『企業の理論』をもって始まると言っても、過言ではあるまい。
- 5) ヴェブレンの妻 Ellen によれば、彼は1889年に出版された Edward Bellamy による社会主義的ユートピアの書 *Looking Backward* を読み、深く刺激

されたことが「転回点」になったという。Joseph Dorfman, *Thorstein Veblen and His America* (orig. 1934) rep. by A. M. Kelley, p. 68. E. Bellamy については, J. Dorfman, *The Economic Mind in American Civilization*, (orig. 1949) rep. by A. M. Kelley 1969. III, p. 149~154 を参照されたい。

- 6) 『産業の将師』は誤った呼び方である。というのは、それは産業的な地位というよりはむしろ金銭的な地位に外ならないからである」。C. W. Mills, Introduction to the Mentor Edition; *The Theory of the Leisure Class* (1953) p. Xiii.

因みに、ミルズは「彼のあげた事実は、その後、現代になって出現した場面や人物にふれていないが、その要点は本当のところをついている。なぜ本当かと言えば、もし彼が、あのようなことについて、あんな風に書かなかったとするならば、われわれは、現代の新しい特色を認識することができなかっただろうからである。アメリカのソーシャル・プロテストの文献に現われたいろいろの偏見の中で、彼の偏見がもっとも実り富かなものであるという事実の一つの意味は、ここにある」(C. W. Mills, *The Power Elite*, p. 58, 鶴飼・綿貫訳『パワー・エリート』(上) 89頁)と『有閑階級の理論』を高く評価しつつも、「アメリカ社会における威信についてのその理論において、ソースタイン・ヴェブレンは、威信のもたらす心理的満足により大きな関心を持っていたので、彼が抽象したようなことが果す社会機能を見逃す傾向があった」(Ibid. p. 88, 『同訳』(上) 141頁)とその理論的限界を指摘している。

- 7) ヴェブレンの経済学方法論については、中山大『ヴェブレンの思想体系』1974, 第一章三節及び第二章に詳しい。参照願いたい。

- 8) 中山大『前掲書』104頁。

- 9) その中心は第五章「貸付信用の利用」第六章「現代の企業資本」であるが、第五章は1903年に『シカゴ大学十周年記念論文集』に‘The Use of Loan Credit in Modern Business’と題して発表されたものであった。ヴェブレンは1903年6月27日付けのグレゴリー夫人宛の手紙の中で、その論文及び『企業の理論』に関して以下の興味ある告白をしている。「そのパンフレットは、今週出版社を捜す為に手元を離れた出版予定の本から抜き出した一章です。貴女はパンフレットの中に非難に値することをたっぷり見出したかも知れませんが…。しかし私は確かな筋から言われたのですが、その本は更にそれを『越えている』し、あるいは原稿を見た友人の言によれば、要点を外れているものだと思います。書名は企業の理論 (The Theory of Business Enterprise) となっており、その論題 (topic) について、諸事実に対する免疫性の故に全く自由奔放に思いのまま理論化することになっています」。J. Dorfman, *Veblen and*

His America, p. 219~220.

- 10) 「新体制」(New Order) という概念が最初に使用されたのは1919年の『既得権益と大衆』(*The Vested Interests and Common Man*) であり、A. スミスの「Order of Nature」に対比して用いられた (Ibid, p. 35~40) 文化諸現象、つまり新しい「諸制度」の分析をも内含した新たな社会体制認識であるが、経済体制に限って言えば、それはテクノロジーの発展を基礎として主要産業部門内における独占の支配が確立した後のビッグ・ビジネスの体制であり、ビッグ・ビジネスの経営が官僚的組織化の傾向を強く内包するに至った経済体制である。すなわち、1890年代以降の時代は「トラスト形成の時代」と呼ばれているが、むしろ「投資銀行の時代」と呼ぶべきであり、現代(1919年)ではすでに「成熟と安定の段階」、つまり、「株式会社金融は包括的な官僚的日常業務として最もうまく管理される」ところとなっており、「産業的専門家」と「必要な資金を支配する巨大金融会社」とがビッグ・ビジネスを支える二大支柱となっているような経済体制にまで発展していると、ヴェブレンが述べている (*The Engineers and Price System*, 1921, p. 44~45, 小原敬士訳『技術者と価格体制』48~49頁) ことから容易にうかがわれるように、10年代末頃には左記のような新たな経済体制が明確に意識され始めていた。1921年に W. C. Mitchell に対して『企業の理論』は「ビジネス状況の発展を通じてすでに時代遅れとなったが、それ故に先立つ数年間の二倍も売れるようになった」(Joseph Dorfman, "New Light on Veblen" in *Thorstein Veblen, Essays Reviews and Reports*, 1973, p. 67) と話したのも、故なしとしない。このようにヴェブレンの経済体制認識を根底で支えているものが株式会社論であり、しかもそれはアメリカ資本主義の発展とともに深化・拡大されて行ったのであるから、ヴェブレンの株式会社論の研究は二つの段階、つまり『企業の理論』(1904)におけるそれと『既得権益と大衆』(1919)、『技術者と価格体制』(1921) 及び『不在所有制』(1923) におけるそれとは、明確に区別されて行なわれる必要があるとは言えまいか。紙面の制約もあって、その意味については割愛せざるをえないが、ヴェブレンの株式会社論をこの時代の叙述もふくめて検討した論文としては、小松章「ヴェブレンの株式会社論—ヴェブレン経済学への経営学的接近」埼玉大学『社会科学論集』32号1973、がある。参照をこう。なお、「New Order」論をヴェブレン経済学の核心と捉え、それを J. K. ガルブレイスの「New Industrial State」論と比較・検討し、両者の類似性を強調する次の論文も示唆に富む。(Charles G. Leathers & John S. Evans, 'Thorstein Veblen and the New Industrial State' *History of Political Economy*, Vol. 5. No. 2, 1973. 更に Allan G. Gruchy が「ガルブレイスは、ヴェブレン、W. C. ミッチェル、J. M. クラークおよび G. C. ミーンズと同様に、ヴェブレンにおけ

る分析の『基本的制度』である巨大株式会社に主要な関心を寄せている」(*Contemporary Economic Thought*, p.173, 1972) と述べている点も、後の制度学派の発展を展望する上で見逃せない。

二 「貸付信用」の意義

「企業の競争体制を19世紀初期の状態から同世紀末の状態へと大きく変えてしまった」のは「信用の利用」である。(p. 91, 74頁)「信用は産業の運営にたずさわる企業の通常の経路において、次の二つの主要な用途に役立つ」。すなわち、「(a)財貨の売買の繰延支払の用途——帳簿上の勘定、手形、小切手。(b)貸付あるいは債務——銀行券 (note), 株式, 利付証券, 貯金, コール・ローン」である。(p. 92, 75頁) 後者が「貸付信用」(Loan Credit)¹⁾と呼ばれるものの内容であるが、この両者の関連について、ヴェブレンは「信用供与のこの二つの部類は決してはっきりとは区別できない。多くの場合一つの目的に役立つ信用形態は、他の用途にも向けることが出来よう。しかし、この信用の二用途は、結局、大別することが可能である。経済理論の多くの目的のためには、そのような区別は役に立たぬかも知れないし、实际的でないかも知れないが、ここでは単に当面の便宜のために、そのような区別が行なわれているのだ。この研究が取り扱うのは主として後の部類の信用、もしくは、むしろ後の目的に用いられる限りでの信用である」(p. 92, 75頁) と述べている。

ここではヴェブレンは、信用を「産業の運営」に役立つという見地から分類している。そしてその見地から「貸付信用」という新たな概念を抽出し、それとからめて同じく機能論的見地から、その具体的内容を規定しようとしている。競争論的信用観ないし機能論的信用であるが、もう少しその内容をヴェブレンに聞いてみよう。

個別企業は利潤獲得を唯一の目的として活動するのであって、「貸付信用」が利用されるのも、畢竟より多くの利潤を入手するための手段として以外ではなかった。「借入資金はあらゆる特定の営利会社 (business corporation) に対し、他の競争業者に対する格差的優位性「(differential advantage)」(p. 98, 79頁) を、すなわち「他の企業者と産業上の過程や資材の支配や利用をめぐっ

て競争入札を行う場合の格差的優位性」(p. 104, 84頁)を与えるが故に、「貸付信用」は個別企業によって利潤率と利子率との間に明白な差がある限り、まさに競争的に利用されるわけだが、他方、その利用にもとづく利益は個別資本次元での格差的優位性の獲得であるにすぎず、それは競争の激化と共に消失する性質のものであった。従って「公然たる企業競争にまき込まれている企業で、その売上げ高を増大さすために信用に頼り得なかったり、頼ろうとしないものは全て『適正な』²⁾ (reasonable) 利潤率を達成出来ない」(p. 97, 79頁)ことになるヴェブレンは言っている。

「格差的優位性」の獲得をめぐる競争過程において果す「信用」の役割が重視されている。ヴェブレンの信用観は、従って、信用を事後的・均衡論的見地から「流通の大車輪」「精巧なバーター制」と理解するL. ラフリンとは異って³⁾、競争論的信用観であることをまず確認することができる。

とは言え、「貸付信用の利用」は産業的企業によって遂行されるのであった。貸付信用それ自体は企業的(金銭的)事実の一つにすぎないのではあるが、企業(business)とはヴェブレンの場合、基底的事実たる個々の機械過程(machine process)を構成要素として成り立つ全般的産業体制の内に成長する「隙き間」(interstice)を連結し、産業内部及び部門間、すなわち彼のいうサブ・プロセス間のバランスの維持を計るという意味での「隙き間の調整」(interstitial adjustment, maladjustmentを含むことは言うまでもない)機能を担うものであったから⁴⁾、企業的事実といえども、あくまで産業体制と何らかの関連を持つてのそれである。「信用」は「産業上の過程や資材」に対する支配をめぐる競争において利用されるものであった。「産業」との関係、産業体制に及ぼす影響、作用等について考えぬわけにはいかぬ。

ヴェブレンはそれを次のように述べている。「企業活動を拡張するためのそのような資金の競争的使用は、時にはその産業過程の一部の管理を一層有能な人の手に委ねることになるかも知れないが、同時にまた無能な人に委ねることもあり得よう。このような事態が生じる限り、問題の信用操作や借入資金の利用は産業全体の生産高を増減させ、かくして企業の総収益に影響を及ぼすであ

ろう。しかし、そのように産業の管理が偶然より有能な（もしくは無能な）人の手に移ることを別とすれば、このような借入資金の競争的利用は、収益や産業生産高に対して何ら全体的影響を及ぼすものではない」。(p. 98, 79～80頁。傍点引用者)「競争的な信用依存が有能な経営者間の資金に対する競争的入札の性質を持てば持つ程——全体としてみれば、このようにして企業資本に付加された資金は、何ら物質的な資本もしくは『生産財』を意味するものではないと言えるであろう。それは企業資本にすぎない。それは価格等を基準として算出された取引高を増大させはするが、直接に産業の量を増すことはない」。(p. 99, 80～81頁)

上述の記述を読む限り、「企業資本と産業設備との間の乖離の拡大」をもって「貸付信用の社会的意義」とされる小原の見解も首肯し得るであろう⁵⁾。しかし、この規定からはみ出す、否むしろ、このような主張の奥底にこそ、ヴェブレンは「貸付信用」の意義を見出しているのではないだろうか。というのは「資金はいかなる性質のもんでも、金銭的な事実であって産業的な事実ではない。それは産業の支配の分配に役立つだけであって、その物的生産的な仕事には役立つ。産業資材の管理を、その所有者からより有能な使用者へと移転させることに役立つであろうような量を越える貸付信用——すなわち、そのような貸付信用が、結局、産業設備の賃貸の性質を持っていない限り——は大体において産業の物的手段の量を増大させることに役立つわけでもないし、また直接にそれらの手段の使用効率を増大させることに役立つわけでもない。それは単に企業資本と産業設備との間の格差を拡げること役立つだけである」(p. 104～105, 84～85頁、傍点引用者)とヴェブレンは述べていたからである⁶⁾。

むしろ、貸付信用の本質的意義に関するヴェブレンの基本的観点は、W. C. ミッチェルの指摘にもある様に⁷⁾、上述の引用文の中の傍点部にこそ端的に表明されていると考えられるべきであろう。すなわち、貸付信用の利用の本質的意義は、「生産資材の管理をその所有者から」「使用者へと移転させること」、換言すれば、「産業の支配の分配」をもたらしことの内に見出されているのであって、このような機能を結果として果す信用が「貸付信用」として概念されて

いるのである。この観点は株式をも「貸付信用」と見なす彼の見解の中にも窺うことが出来る。株式は「それが代表する資産の管理に関する限り、一つの信用証券である。というのは、それは(少くとも初期の慣行では)その支配に対する決定権を放棄する所有者からその管理を司る重役会へと、一定の財産部分の移転をもたらすからである」(p. 114, 92頁)とヴェブレンは述べていた。

「貸付信用」それ自体が一方で「使用者への財産の管理・支配権の移転」をもたらすものとして把握されていることは、他方でそれが支配集中の一手段と捉えられていることを意味する。支配集中という基本視角の存在は以下の事を告げている。ヴェブレンの言う「貸付信用」とは、「信用とは何か」というような本質論的なものではなく、むしろ独占形成期に現われ、独占形成を推進し、かくて独占段階において固有の意味と役割を持つに至る、特殊に規定された内容を秘めたものであること、これである。独占形成金融とでもいうべきものであろうか。

とはいえ、このような「貸付信用」の具体的内容は、未だ明確ではない。それを確めるためには「デイベンチャー・クレジット」の内容を解明する必要がある。節を改めて考察しよう。

〔注〕

- 1) Loan Credit なる用語はエール大学大学院でヴェブレンの経済学教師であった W.G. Sumner から得たらしい。J. Dorfman, 'New Light on Veblen' in *Ibid.*, p. 71~72.
- 2) 「通常の、もしくは適正の利潤率は、おおざっぱに言えば、企業者がその率で手持ちの現実の資本を使うことに満足するような利潤率である」(p. 98, 80頁)と述べている。
- 3) James Laurence Laughlin は経済学研究を志したヴェブレンのすぐれた特質を見出し、コーネル大学入学を許可した。また1892年にラフリンが新設されたシカゴ大学の経済学部長に就任する時彼を特別研究員としてシカゴへ伴って行った。(J. Dorfman, *Thorstein Veblen and His America*, p. 80, 87.) ラフリンは当時のアメリカにおいて信用論及び銀行論についての第一人者であって、ヴェブレンの「信用」観にたいする彼の影響が少なからずあるようにも思われるのであるが、今のところ筆者はこの問題を論ずる資料をもたない。注6)をも参照のこと。なお、ラフリンについては、さし当り J. Dorfman, *The*

Economic Mind in American Civilization III, p. 271~275. を見られたい。

- 4) 「若干の産業単位間の機能的関係の均衡が維持されたり、回復されたり、調整されたり、再調整されたりするのは営利的な取引活動によってである。また、それぞれの産業単位の事柄が規制されるのも、同じ基礎、同じ方法によるものである。ある独立の生産的企業がその使用人や他の企業に対して立つ関係は、常に金銭的基準に還元することが出来る。企業者が決定的な要因として産業過程にはいり込んでくるのは、この点においてである。いくつかの産業の組織化であるとか、産業過程全体の隙き間の調整やくい違いは、金銭的な債務関係の性質を持っている。それ故に、不断の調整をつくり出したり、壊したりすることは企業者の手に委ねられる。産業体制がますます大規模に、緊密かつ微妙に均衡を保ち、また、その構成単位が大きくなればなる程、それと共にこの分野における各々の企業行動の影響はますます大規模かつ広範なものになるであろう」とヴェブレンは述べている。(p. 18~19, 18頁)
- 5) 小原敬士『ヴェブレンの社会経済思想』1966, 132頁。注6)をも参照のこと。
- 6) ヴェブレンは「貸付信用」の果す役割について二つの側面を指摘している。一つは産業の支配の移転であり、他は物価上昇に及ぶ影響である。しかしながら、企業資本の名目的拡大=物価上昇を引き起す信用は、「移転することに役立つであろう量を越える貸付信用」と限定されていたことを忘れるわけにはいかぬ。「貸付信用」の本質的意義という場合に、先ず「産業の支配の移転」ということが重視さるべき根拠は、ここにもあるからだ。企業資本の名目的増大=物価上昇に及ぶ影響の過度ともいえる強調がなされていることも事実ではあるが、その原因は以下のように思われる。一つは当時アメリカの経済学者の間ではなばなく展開された数量説をめぐる論争（主たる参加者は J. L. Laughlin, W. A. Scott, F. R. Clow, U. S. Parker, J. F. Johnson, P. Willis 等であった。W. C. Mitchell, 'The Real Issues in the Quantity-Theory Controversy' *The Journal of Political Economy*, Vol. 12. 1903) に対してヴェブレンなりの批判を加えるためであり、他の一つは、恐慌=清算を通じて産業資材の所有権が少数の債権者の手に集中移転することを論証するためであった。この論理は彼の景気循環論・恐慌論との関連においてみると、極めて興味あるものであるが、ヴェブレン自身かかる移転集中の現実性を否定していること (p. 206~207, 164~165頁) をも考慮して、本稿では考察の対象から外すことにした。
- 7) W. C. Mitchell, *Types of Economic Theory*, ed. by J. Dorfman, 1969, Vol. II, p. 665~666.

三 株式の社債化；デイベンチャー・クレジットの展開

「近代的産業状況が形成されはじめて後、信用取引の二つの主要形態が投資目的のために企業界で広く用いられて来た。それは古い時代から使われている従来の貸付と資金がジョイント・ストックカンパニーもしくは株式会社 (corporation) に投下される場合の株式 (stock) である」¹⁾。「このような信用関係の二つの方法のほか、近代後期 (late modern) の産業時代には、第三の部類の方策が広く用いられるようになって来た」。すなわち、いろいろな種類のデイベンチャー、(debenture)²⁾、つまり、各種社債 (bond)、優先株、選択株であるが、「この部類の典型的な(そして最も専門化した)信用証券 (credit instrument) は優先株である。これは形の上では所有権の証書であるが、実質的には債務の証明である。それは資本と信用の区別を除去した点で、企業界で用いられている、いわば包括的な部類の証券の典型的なものである。事実この点で、優先株はおそらく他のあらゆる信用証券にも増して、比較的大規模な産業的事業 (industrial affairs) に従事する現代の企業者が抱いている『資本概念』の性質を反映するものである」と。(以上 p.114~115, 92~93頁)

ここでヴェブレンは、二つの重要な指摘を行っている。その一つは、株式が資本投下的手段として広く用いられるようになり、これは古い時代からそうであるが現代では、さらに「包括的な部類の証券の典型的なもの」である優先株が時代の脚光をあびてきているという指摘である。もう一つの指摘は、この後者の性格に「現代の企業家が抱いている『資本概念』の性質」が反映しているという主張である³⁾。まず、この後者から吟味してみよう。

「資本は産業設備その他の資本化された (capitalized) (総計としての) 生産費として語られて来た——これは 100 年前の経済学にとっては意義があった見解である。しかし、株式会社金融が企業経営に浸透するようになってからは、このような見解はもはや諸事実を理論的に取り扱う場合に、とくに役立つわけではない」。合資会社 (partnership) や個人企業が一般的であれば、産業設備の生産性が資本化の基礎であろうし、法律上では今もそうである。しか

し、株式会社金融が一般化してくるにつれ「資本化の基礎は次第に変わり、その基礎は今ではもはや所有されている物的設備の生産費によってではなく、一つの営業体 (going concern) としての株式会社の収益能力によって与えられるようになる」。(以上 p.136~137, 109頁) 資本とは、予想収益を利子率で資本還元して得られるものとしての資本の価値という、いわゆる会計学でいう「動態的」評価の見地に立っての概念化である⁴⁾。資本は資産でもあった。資産と見地から見れば、生産費の資本化額としての物的産業設備は「有形資産となるが、広義のグッド・ウィル=のれんなどは無形資産である⁵⁾。この「無形資産」は収益力の資本化額と有形資産の資本化額との差額に対応する。とすれば、ヴェブレンの場合にあっては、資本とは同時に、有形資産プラス無形資産として概念されていることにもなるのである⁶⁾。しかし、のれん=無形資産とはどんな意味内容を持つものであろうか。行論に必要な限りでこのことを彼に聞いてみよう。

のれんとは本来の意味でいえば「慣習や名声」(p.55, 45頁)であるが、次第に拡張解釈されてきて、今では「最も広義の意味に解されたのれんは、慣習的な業務関係、正直な取引の評判、営業権や特権、商標、銘柄、特許権、版權、法律や秘密によって守られている特殊工程の排他的な使用、特定の原料資源の排他的支配といったようなものを含んでいる」。(p.139, 111頁) かかるのれんは「会社がビジネスにおける競争者として保有する格差的優位性」(differential advantages)」(p.126, 101頁)であり、「現代産業の範囲内で成功している営利企業であって、独占の要素が全く欠除しているもの」はないし、従ってまた、「その事業の永続を望んでいるような全ての企業の努力目標は、可う限り多くの独占を確立すること」(以上, p.54, 44頁)である⁷⁾。のれんはその所有者にさまざまな社会的・法制的・経済的利益を保証し、いわば独占的利潤の確保を正当化するものだと思えられている。

資本を資産の見地から把握し、さらにまた会計学的な動態的評価の視野でもって評価する彼の思考が、独占資本主義体制の内在的批判の立場に徹していないことはいうまでもない。しかし、それはそれとして、独占的諸関係を内に包

み、みずからの利害として展開していく株式会社についてのヴェブレンの把握には鋭利な分析がある。彼のいう株式会社とは、独占にもとずく高い収益力を誇る資本、すなわち独占的株式会社なのであって、独占に基礎づけられて格差的優位性＝グッド・ウィルを享受し、これを普遍化し、歴史の舞台におどりあがろうとする株式会社資本を資産評価の観点から、無形資産として捉えかえしたわけである。「進化論的科学」としての「経済学」を提唱し、いわば無慈悲なまでに現象の内面を追求する彼の「株式会社金融」論は、既に成立した株式会社における運転資金の調達といういわば事後的なそれではなく、独占的株式会社形成金融とでもいうべき次元から、純化して見られたものにほかならない。事実、当時において、かかる資本化 (capitalization) に関し、アメリカ産業界に一般的に流布していた見解があった。『産業委員会報告』によれば、それは以下のようなものであった。

「会社や企業合同 (combination) の資本化の基礎については、二様の一般的見解が証言により示されている。第一のものは、資本化の総額は保有している資産の実際の価値に制限さるべきであるかまたは、少なくともそれと幾分密接に関連していなければならぬというものであり、第二のものは、資本化は会社の収益能力に依拠せしめらるべきであるというものである」。「極めて多数の証言は、資本化に際して、その価値がよく知られており、かつ他の事情が等しければ、その価値が産業設備の生産費に幾分緊密に結びついている有形資産が基礎とさるべきである、という見解であるように思われた。会社や企業合同 (combination) が優先株と普通株とを発行する場合には、かかる有形資産の基礎は全体的には、優先株の額面価格によって大略表示されていると見なされたし、また会社が優先株の代りに社債 (bonds) を発行することの方が賢明であると考えた場合には、先立つ数年間の経験から判断して、会社の収益能力はかかる社債の利子をまかなうに充分であるとすれば、有形資産は社債発行に対してかなり満足すべき基礎を与えることであろうと見なされた。このような証言は普通次のような見解に立っていた。すなわち、優先株に対するこの有形資産の基礎に加えていわゆる無形資産、——特許、商標、のれん、企業合同それ

自体から得られる高められた収益力を基礎とした——にもとづく普通株の発行もまた正当であるし、全体的にみれば、株式投資者も含めて公衆の利益になるということ、これである」⁸⁾。

有形資産を優先株または社債に、そして無形資産を普通株に等置する見解が「思考習慣」に従うことを重視する方法論に立つヴェブレンに大きな影響をあたえたことは、いうまでもなからう⁹⁾。「収益はあらゆる企業取引」の基本的事実 (p. 107, 86頁) であるという理由から、資本化の基礎は収益力評価に求めねばならないと述べている。しかし、単に事実として認識しただけではない。彼はこのような優先株を「資本と信用の区別を除去した」と評し、ディベンチャー・クレジットとしてとりわけ重視したのである。とすれば、ヴェブレンの「貸付信用」論は、具体的には独占的な株式会社形成金融というべき広い見地を内実としているのであり、また他面では、こうした特殊に過渡的な段階の社会的・経済関係を「資本概念」として規定したのである。もういちど、ヴェブレンに聞いてみよう。

「優先株は、法律的には (de jure)、その会社資本の構成要素と考えられており、従ってその元本は返済されない。この(法律的な)点では、それは債務の証書でも信用証券でもない。しかし、それは、その会社の企業政策の面では、ほとんど発言権を持たない。実際には、経営者は普通株の保有の上に立脚している。それは一つには、優先株は確定配当を持っており、それ故、普通株とは比較にならない程に一つの投資証券として広汎な購買者によって取得されているためである。このような(実地的な)点では、それはディベンチャーに等しい。ディベンチャーとしてのその実地的な性格は確定利率率により示されているのであって、それが『累積的』¹⁰⁾である場合には、その特徴はますます通常の部類のディベンチャーに一層接近させることになる。事実、現実的な効果の点では、多くの場合優先株は、いくつかの側面において、普通の担保貸付以上にはっきりした信用証券である。それは実際にはそれ自身の条件からして回収され得ない債務でありうるし、従ってまた、それ自身の条件によって、信用拡張を所有者から発行会社に永久に譲渡しうるのであって、この点で、優

先株はそれが代表する財産の支配権を、普通の社債 (bond) や不動産抵当以上に有効に切り離す。その結果は、それが代表すると考えられる物的財産に対する究極的支配権 (discretionary control) をその会社の普通株の所有者に移譲することである。その会社の究極的経営権 (discretionary management) は、こうして普通の信用証券を用いる場合と全く同じように効果的に、その会社ののれんを代表すると考えられる普通株に託される。全資本の究極的管理権 (discretionary dispose) は無形資産を代表する証券に宿る」。(p. 144~145, 114~115頁)

ヴェブレンは優先株をディベンチャーに等置する。その根拠の一つは「確定利付証券」として分散所有されるという事実である。他の一つは「経営への発言権」＝経営参加権の事実上の喪失に求められている。従って、このようなヴェブレンのいう株式のディベンチャー化は、株式会社の体制的成立にとって不可欠の前提たる「信用制度との資金交流」すなわち「従属株主の発生とそのレントナー化、無機能化、局地的ではあれ証券の譲渡とそれに伴う出資証券の利潤証券化」¹¹⁾の過程を前程条件として成りたつ見地である。

株式は出資証券に由来する。それが資本制生産の展開とともに生じる新しい諸関係や諸事実の発展に相伴して、すなわち資本集中の飛躍の展開につれて、この過程を推進する手段としてそれは利用されるようになる。出資証券の貸付資本化の傾向である。擬制資本市場の形成と展開によりその出資としての法的性格はますます形骸化せざるを得ない。その意味では株式のディベンチャー化またはディベンチャーの株式化が、この段階における株式会社金融の社会的性質として現われるのである。ところが独占形成期においては、両者の現実に果す役割・機能に質的な差異が生じてくる。優先配当権を持つ優先株はかかる株式会社の独占＝のれんにより確保された高い収益力に保証されるが故に、確定利付証券、社債の性格が、一層強化されるといえるのであって、その点で、独占的株式会社以前の株式が内包する信用証券の性格と明確に区別されて現われるのである。「のれんは現代の株式会社金融における資本化の核心である」(p. 117, 94頁)とヴェブレンが言う意味の一つはここにある。ヴェブレンの

言う株式会社とは、独占を孕む巨大株式会社であって、株式会社一般では決してない¹²⁾。つまり、ヴェブレンは、証券市場の成立及び現実の企業合同金融・株式会社形成金融の進行を所与の前提とし、そこで果す信用諸形態の機能を重視し、かかる観点から「所有権」の移転なき「支配権」の移転を媒介する機能を担う信用諸手段が形態的区別をこえて質的变化をうけつつある事実から抽象して、「貸付信用」という概念を構築したのである。したがって「貸付信用」とは、端的に言えば、独占形成期の企業合同金融・株式会社形成金融を内容とする段階的な広義の概念であるということができよう¹³⁾。

ところで、ヴェブレンがこのように優先株をもって最も現代的な信用手段である「ディベンチャー・クレジット」と見なし、特に強調したことは、独占資本主義形成・確立期において特殊アメリカ的に展開されるにいたった企業合同金融・株式会社形成金融の現実的過程と決して無縁ではなかった。周知の如く、アメリカにおける手形割引市場の発達先進国イギリスに較べ極めて遅く、かつ不完全なものであったが¹⁴⁾、それは逆に、企業の新規投資資金のみならず運転資金の調達をさえ証券市場との独自の結合抜きには不可能ならしめ¹⁵⁾、かくしてイギリス、ドイツとは異った企業集中方式¹⁶⁾・株式会社金融方式を発展させることになった。大量の社債及び優先株発行がそれである。社債金融の発展は、ヴェブレンも指摘するように¹⁷⁾、19世紀中葉の鉄道業における顕著な事態であったし、さらに優先株は「1850年代以前からその独自の意義を証明していたのであるが、続く四半期の間にますます頻繁に用られるようになり」、「初期の単純な証券は種々の特殊な権利や特典を持つ株式へと発展」¹⁸⁾して行くのと歩を一にして、「再編成におけるその利用が始まり、それはその期間（50～75年のこと—引用者）を通じて重要なものであった」¹⁹⁾。このように鉄道業においてすでに相当程度用いられていた優先株は、90年代初期の企業合同において広く利用され、投機的投資家のみならず保守的投資家層をも工業証券に誘引し、工業証券市場の形成と拡大において重要な役割を果たすと同時に、90年代末に始まる第一次合同運動への道を切り開いたのであった²⁰⁾。経営参加権を喪失しているが故に会社の所有者は優先株の発行を通じて支配権を脅かされるこ

となく資産を流動化することが可能であり、他方株式購入者²¹⁾の側からすれば、各種の優先条項、とりわけ累積条項の故に確実な利付証券として歓迎されたのであった。アメリカにおける金融市場、特に工業証券市場の展開過程を考慮するとき、優先株の持つ信用証券としての特質を、確定利付証券としての側面のみならず、「支配権の喪失」・移転と捉えることにより株式の社債化を説き、また社債の株式化の傾向を指摘し、支配集中の一手段としてそれが果している役割を鋭く指摘したヴェブレンの「貸付信用」論はすぐれて時代的なものであるが、それだけにまた過渡期に特有な諸関係を重視した動態分析であったのである。

ところで、このような「貸付信用」に媒介されて進行する支配集中の過程は、現実的には、独占的巨大株式会社の形成過程以外ではなかった。近代的株式会社は、一定の社会関係を内に取り込むことを通じてのみ新たに支配的な組織体として歴史の舞台に登場したわけであるが、その内的諸関連についてのヴェブレンの見解をつぎに確かめることにしよう。

〔注〕

- 1) 株式を信用取引の形態に含める根拠は第二節に引用したとおりであるが、ここでいう株式とは未だ株式会社制度が体制的に定着化する以前のそれであることに、注意されたい。
- 2) ディベンチャー (debenture) とは普通には無担保社債のことであって、アメリカやイングランドの初期鉄道業において用いられたが、後には鉄道業では各種の bond が多用されることとなった。(以上、R. C. Osborn, *Corporation Finance*, 1956, p. 120~121) 19世紀末のトラストは、短期の運転資金調達のために bond を発行するように金融業者から忠告されたが、担保借入れを嫌悪していた工業資本家達は決して広範な bond の発行は行わなかったし、たとえ行うとしても debenture であった。(以上、T. R. Navin & M. Sears, 'The Rise of a Market for Industrial Securities, 1887-1902' *Business History Review*, Vol. 29, 1955. p. 121~122) しかし、ヴェブレンのいうディベンチャーとは、これとは異って独自に概念されていることに、さし当り注意を喚起しておきたい。
- 3) 本稿ではスペースの制限もあり詳論することは出来ないが、独占形成期におけるこのような視角の背後に、「資本」等に代表される近代的諸関係をより一

般的に見ようとする見地つまり、資本を一つの社会制度内の一環として、社会的文化諸現象と不可分の内的関連を持つものとして、より包括的に一般的に捉えようとする視角があったことも付記しておきたい。『企業の理論』にも散見されるが、特に次の論文に詳しい。‘On the Nature of Capital’ I, II, *The Quarterly Journal of Economics*, Vol. 22, 23. 1908. rep. in *The place of Science in Modern Civilization*, 1919. 現在 Russell & Russell のリプリント版がある。

- 4) 松本正徳『ヴェブレン研究』1971, 130及び138頁。
- 5) 「ヴェブレンは無形資産という現代的な概念に（理論の一引用者）基礎を置いた最初の人である」と評価されている。J. R. Commons, *Institutional Economics*, 1934, p. 651.
- 6) この点に関してヴェブレンの観点を如実に示していると思われるものがある。1908年に発表された論文 ‘On the Nature of Capital’ で彼は「資産は資本であり、資本化に役立ちうるものとして見るならば、有形資産は物的設備等々の項目である。有形資産の確実性 (tangibility) は、それが構成する富の諸項目の物質性に属する事柄であるが、他方その価値総額に見合う資産である。資本財は、典型的には有形資産のカテゴリーを構成するわけだが、内具する有用性の故に資本財であるとはいえ、それが何はともあれ資本である根拠は、内具する技術的有用性にではなく所有者に対してもたらすであろう所得という点にある。勿論同じことが、所得形成力という規準から見れば、同様に資本であり資産である無形資産についても妥当する。その無形性は構成する富の項目—所有の対象—の非物質性に属するものであるが、その資産としての属性と量とは、その所有が所有者に独占をもたらす諸過程の所有者に対する収益性に関する事柄である。このように独占された諸事実は、無形資産の場合には、技術的あるいは産業的性質を持つものではないのであって、ここに有形資産と無形資産との間の相異が存在するのである」と述べている。(rep. in *Ibid.* p. 359~360).
- 7) このようなのれん＝独占を獲得する為の手段の一つとして、ヴェブレンは、広告を挙げている。「持続的な広告の最大の目標は、このような大衆の確信に依拠する格差の独占 (differential monopolies) を確立することにある」。(p. 55, 45頁) 広告は後に (1918 年頃から) 至ると「Salesman Ship」の一形態として新たな位置づけを受けることになるのだが、この点については、小谷正守「T. ヴェブレンの『Salesman ship』批判」『能本商大論集』34号, 1971 参照。
- 8) *Reports of the U.S. Industrial Commission*, 1900~1902. Vol. 13, P. IX, なお引用は御茶の水書房刊のリプリント版による。
- 9) この主張は、随所に見られるが、一例を引いておく。「現代的な株式会社で

は、その会社資本もしくは資本化 (capitalization) の典型的な構成は、ほぼ次のようなものである。普通株はほぼその会社の非物質的財産を代表する。もっとも、この非物質的財産が途方もなく多額であり、高価である場合は別である。割合小規模で地方的株式会社の場合には、普通株は多くの場合、非物質的財産の価値を代表してあまりある位であり、工場設備のようなものを含んでいる。大会社の場合には、反対の状態になり易い。従ってこの場合には、非物質的財産、無形資産は普通株ばかりでなく、その他の証券の基礎としてもある程度役立っている。普通株は、典型的な場合には、無形資産を代表するものであり、価値ある商標、特許、工程、利権等々がその基礎となる。現在会社が所有している資産や、今後獲得すべき物的財産、有形資産はすべて優先株もしくは他のディベンチャーによって代表される」。(p. 143~144, 114頁)

- 10) 優先株 (Preferred Stock) と一口に言っても「優先」の内容は個々の場合に依じてバラエティーに富む。累積的優先株とは、約定の配当がなされなかった場合に、後年改めて不足分を補足して配当することを保証された優先株のことである。一般に議決権の無い場合が多いが、異なる場合もある。例えば、Royal Baking Powder Company の場合には、優先株による約定の配当 (6%) が達成されなかった時には、優先株にのみ議決権を与え、6%の配当が達成されている限り、普通株のみに議決権を与えるという内容であった。(Reports of the Industrial Commission, Vol. 13, p. XI) なお、優先株の種別等については、馬場克三『株式会社金融論』第四章の2、125~140頁に詳しい。
- 11) 鈴木芳徳『信用制度と株式会社』1974、57頁。
- 12) 『所有と経営の分離』の論拠は必ずしも優先株の内容にこだわる必要はないのであって、それ故にこれは『のれん』が資本化の申核をなすことの根拠とはなり得ないのである」と小松氏は主張されている(「前掲論文」178頁)が、「所有と経営の分離」については措くとしても、ヴェブレンの場合、「のれん」とは独占的収益力の源泉=独占利潤をささえる社会関係そのものと捉えられていること、及び資本化とはかかる収益力の資本還元の外ならなかったこと、この二点を考慮するなら、「のれん」が資本化の中核であるという意味も了解出来るのではあるまいか。
- 13) Loan Credit (貸付信用) という用語が用いられるのは『企業の理論』第5章だけであると言ってもいい程であるが、これは逆に、「貸付信用」という概念は、企業集中・株式会社形成に結びつく信用を説明するために独自の見地から概念されたものであることを示唆するものである。
- 14) Lance Davis, 'The Capital Markets and Industrial Concentration: The U.S. and U.K., a Comparative Study' *The Economic History Review*, 1966, p. 260~263. 因みに、商業手形市場は東部諸都市においては

- 1840年代に組織されたが、旧北西部の大都市でさえ1870年代までは拡がらなかったものであり、太平洋岸まで浸透したのは1900年以後のことであったという。(L. Davis, Ibid., p.260) Henry W. Lanier によれば、ニューヨーク手形交換所 (The New York Clearing House) が設立されたのは、1853年のことであり、1856年にボストン、1858年にフィラデルフィア、シカゴでは1865年のことであった。(A Century of Banking in New York, 1922, p.216).
- 15) T.R. Navin & M.V. Sears, Ibid., p.131~134.
- 16) L. Davis, Ibid., p.271.
- 17) 「固有の『工業株』の分野では、最近に至るまでディベンチャー・クレジットは用いられなかった。企業者が企業資本を拡張する手段として完全なディベンチャー・クレジットの徹底的な利用を学んだのは、アメリカの鉄道会社の株式会社金融からであったように思われる。それは新たに発見された方法というわけではないが、しかしその自由な利用は、鉄道会社の場合でさえ比較的新しいものである」。(p.115, 93頁)
- 18) George H. Evans, Jr., 'Preferred Stock in The United States 1850-1878', *American Economic Review*, Vol.21. 1931, p.62.
- 19) Ibid., p.57. なお、英国の初期鉄道会社においても優先株発行は大きな意味を持っていたという。鈴木芳徳『前掲書』第10章「英国初期鉄道会社の創業と金融」第三節。
- 20) T.R. Navin & M.V. Sears, Ibid., p.116~122, p.131~138.
- 21) 購入者と言っても、全て一般大衆からなる現金購入者であるわけではない。とりわけ企業合同の場合には、被合併企業の資産及び証券と交換される部分が極めて大きいのであって、1897~1907年の企業合同により発行された普通株及び優先株総量のうち90%以上はそれであった。Ralph L. Nelson, *Merger Movements in American Industry 1895-1956*, 1959. p.94.

四 支配集中と株式会社

まず、「過大資本化」を媒介とする支配集中の社会的過程についてのヴェブレンの見解をみよう。

『株式水増し』『過大資本化』などの問題は、現代の企業状況が要求するところに従って金融されている大工業会社の場合には、あまり適切ではない。現代の状況の下では、普通株は小企業や無能な経営者のもとでなければ殆んど『水増し』されずには済まない程である。普通株には『水増し』——のれんと

いう名の——以外のなにものも含まれない。これに反して、物的設備を代表する優先株は一つのディベンチャーである。他方、『過大資本化』がもし現代の企業状況のもとで何かを意味するとすれば、それは収益力に比べての過大資本化を意味する外はない」。(p.117~118, 94~95頁傍点・原文イタリック)有形資産額に比較してのいわゆる「過大資本化」は「新会社の独占的優位性 (monopoly advantage) (のれん) が、その収益力を資本化の基礎となった収益率の状態に保つ程十分であれば」(p.130~131, 104頁) 決して過大資本化として非難さるべきものではなく、正常かつ当然の事態である¹⁾。独占的株式会社の収益力を基準とする限りそうなる外にないが、かかる資本化において、のれん=独占を意味する無形資産に対応する株式は、有形資産に対応する株式=ディベンチャーと異って、名目的な基礎、存在しか持たぬ性質のものである。こう述べてヴェブレンは、いわゆる「過大資本化」のもたらす結果を次のようにいう。

「他の事情にして等しければ(そういうことはないかもしれないが)のれんや信用拡張を基礎として大金融業者²⁾によって、そのように主張される請求権(社会の富のある比例的な分け前に対する請求権——引用者)は、それ以外のもの、すなわち、以前の所有者が保有する物質的富を基準として計られた富から、多くのものを引き去る」。しかし、「富の若干の持ち分の物的大きさの比例的な低下は、やせ細り (impoverishment) とは考えられない。それは持ち分の名目的価値の収縮という形をとまなわないからである。格差的優位性から生ずる収益のこのような資本化は多額の『貯蓄』や資本の増加をもたらす。このようにして金融業者(企業者 entrepreneur)によって取得される富はほとんどすべてが資本として保有される」。(p.168~169, 143頁)

みられるようにヴェブレンは、株式会社への転化を企業合同といわば同義であるととらえ³⁾、それ自体が一つの「取引」(deal) であるといっている。「主要な行動主体である発起業者 (promoter)」及び発起業者に「融資」する金融業者は (p.121, 97頁) かかる「取引」の結果、「即座に新設会社の資本化に対する持ち分の形となるような一種のボーナス」⁴⁾ を取得することになるが、それは新設会社の「資本」の一部に外ならない。(p.124~125, 100頁)「形式的に」

(formally) いえば、「企業合同及び再資本化」に際して、拡大した収益力に応じて当初の財産価値は一定分だけ増大せしめられるわけだが、その一定の増分が「すべて生産の節約から成り立っているならば、発起業者や以前の所有者が、その取引の結果として保有する資本化された貯蓄は、その社会の富の総額に付け加えられるし、それはまた、節約された新価値を意味する。もしもその増分がすべて独占的優位性の形をとったのれんから成り立っている場合には、その貯蓄は社会の犠牲において発起業者や所有者の利益のために作り出されたものである。従って、それは社会の側での非自発的あるいは無意識的貯蓄であって、それによって、その社会全体の富の一部は再資本化された株式会社の手中に移るのである」。「これに反して、もしも増分が零」である場合には、「発起業者の貯蓄は以前の所有者の犠牲において起る」（以上、p. 170, 135～136頁）と。

あくまでも「形式的に」との断り書きの下での議論ではあるが、ヴェブレンは、企業合同による株式会社化、あるいは再資本化を、社会の富に対する請求権を示す「非自発的」な貯蓄の形成、金融機関による「融資」とは別に、ディベンチャーの発行でもって行なわれる信用拡張であるから、結果的には「社会の犠牲」において社会全体の富＝産業資産に対する請求権・支配権が株式会社の手中に移転され、集中されることであるといっている。産業資産の支配権・管理権の株式会社への集中は、いいかえれば、社会的・総体的な過程であって、ここに彼の後の文明批判および社会批判の価値判断の基準の一つがおかれている。社会の富が、株式会社制度を媒介として、挙げて株式会社の支配層へ集中されるという。新しい段階の資本蓄積の社会的影響力が、抽象的であれ示唆されている。

ところで、株式会社経営の最終決定権 (discretion) を掌握する主体は誰か。我々は既につぎのことを知っている。ヴェブレンが優先株をディベンチャーとして概念する論拠は、確定利付証券化及び経営参加権の欠除ということであった。したがって支配集中の側面からみれば、「資本の構成要素」である優先株が代表する経営参加権・決定権は挙げて普通株に移譲されるということであっ

た。この見地を 普通株＝無形資産、ディベンチャー（優先株及び普通の社債 bond）＝有形資産というシェーマと合体させて考えると、次のようにならざるをえない。

「それ故、このような資本化の方法は経営と産業設備の所有との間のほぼ一般的な分離をもたらす。おおまかに言えば、株式会社組織のもとでは、産業資材の所有者はその経営に対してなんらの発言権をもっていない。そして優先株が資本の大きな構成要素である場合には、このような所有者の側における支配の疎外は、きわめて不可避的なものであろう。優先株は実際、それが代表する財産を普通株の所有者に永久に預託する方策であり、そしてこれらの受託者は、一定の条件の下ではその預託者に対してその財産の管理の責任を負わない」。(p. 146, 116頁)「最近ますます推進されて来た企業資本の昇華 (sublimation)⁵⁾ は財産の所有者に対してもまた産業の運営に対しても重大な意義を持っている。投資された財産が現代的な株式会社金融の方法によって管理される限り、株式会社金融の範囲が広くなればなる程、その経営が財産の所有からますます遠く切り離されることは明らかである。究極的な決定権、経営は無形形態の財産の保有者の手中に握られる」。(p. 174～175, 139～140頁) 普通株所有者への株式会社の経営権・支配権の集中のことである。

しかし、支配の疎外は、優先株のみにとどまるものではないとヴェブレンはいう。「株式会社の方法が広まると共に、再び経営はこれらの無形資産のうち大きな部分 (large blocks) を保有する大企業者の手中に集中するということがますます事実となる。企業者の究極的支配 (discretionary control) の範囲は、株式会社の方法の下では、単に彼の保有量に単純に比例するわけではない。もし彼の保有量が相対的に少ないならば、それは彼になんの究極的決定権をも与えないであろう。これに反して、彼の保有量が相対的に大きい場合には、それは比例的な程度よりはるかに大きな企業者の究極的決定権を彼に与えることであろう。ある企業の究極的決定力の実際の範囲は、彼の保有量に自乗して増加するといってもよいかも知れない。もっともこれは正確な方程式としてではなく、むしろ示唆的な特徴づけと理解さるべきではあるが」。(傍点引用

者) (p. 175, 140頁)

この「再び」という言葉に注目を喚起しておきたい。優先株から普通株への支配・経営権の移転が第一の「所有と経営の分離」であったのであるが、さらにもう一段階進んで、普通株それ自体の内部においても相対的に大きな量の普通株の所有者の手中に支配・管理が集中されるようになったという意味において「再び」なのである。ここに少数の株式会社支配という現代的株式会社の支配構造がヴェブレンによって明確に喝破されている⁶⁾。彼のいう「所有と経営の分離」とは、あくまでも株数全体からすれば極めて少数であるが、保有者一人当たりの保有量からみれば「相対的に大量」を支配する普通株所有者、すなわち「大企業者」＝「産業の将師」⁷⁾であって、これが現実の株式会社の支配構造をなしているというものである。

要するに1904年にヴェブレンが見た株式会社体制とは、次のようなものであった。「ビジネスの最終決定権は必然的に所有者の一般集団とは異なる集団の手に集中する。典型的な場合について言えば (in the ideal case), 機械技術とその企業的随伴物とが一貫して遂行される限り, 所有者の一般的集団は, 必然的に非物質的富の最大の所有者の持つ最終的決定権に依存する事実上の恩給取得者の地位に帰せしめられるのであり, 同時にまた, 企業者の一般集団も, 典型的な帰結においては (in the ideal outcome), 企業のイニシアチブをめぐってその権利を剝奪され, 同一の指導力の下に服する官僚的階層へと追放され, その残り, つまり一般大衆はといえば, 単なる産業の原料としてこの体系に入り込むこと以外, 殆んど考えられない」。(p. 266~267, 211頁) 株式会社形成を通ずる資本集中の進展とともに展開されてくる資本関係の物化, 擬制化, 現実化の過程が, 資本関係の内的論理と切り離されながらも, ヴェブレンにより剔出されている。「貸付信用」はまさにその進展の契機を切りひらき, またこれを現実化する概念として, 「資本概念」を反映するものであったわけである。

〔注〕

- 1) このような見地に立つが故に, ヴェブレンは当時その正当性が議論されてい

た無額面株を徹底的な無形資産化と捉え、それが完成されるのは「遠い将来のことではない」(p. 208, 166頁)と主張することができたのである。

- 2) ここに言う大金融企業者とは固有の銀行業者等ではなく、数行後に「大金融業者」を「企業者」と言い換えていることから判るように、産業の管理を司どる「企業者」であり、「産業の将師」である。後注7)をも参照のこと。
- 3) 株式会社金融、つまりディベンチャー・クレジットの発展は、鉄道業で始まり漸次広がって行ったものであるが、企業合同はかかる発展の短縮された(syncopated)過程であるという。(p. 119~120, 96頁)
- 4) 彼はそれを「promoter's bonus」と呼んでおり、いわゆる「創業者利得」をさすものと考えることが出来るが、明確な規定はない。株券流通の機構分析を欠く以上、こう表現する以外になかったのかも知れない。ただ、1905年に書かれた論文「Credit and Price」の中の「株式会社有価証券の流動化(floating)」として知られる信用取引は、含まれている総財産の市場価値の増大として結果する。この市場価値の増大は、多かれ少なかれ永久的なものであり、資本化に比例して大なり小なり内輪のものである。同時にそれは新会社設立の原因の一つである。発起業者の特別報酬(Promoter's bonus)は他の同様な出費や臨時の報酬と共に、価格上昇の差額から生じる」(in, *Essays in Our Changing Order*, 1934, p. 121~122.) という部分を読む限り、Promoter's bonusを「創業利得」と訳しても、さ程問題があるとも思われたいとはいえず、「その理論が多くの点で、それよりもずっと遅れてあらわれたヒルファーディングの『金融資本論』と多くの共通点を持っている」(小原敬士『前掲書』156頁)と言いつけるかどうか。両者の共通性と差異性とを探ることは、残された課題である。
- 5) 企業資本が無形資産、つまり「のれん」という「観念的性格」のものをますます多く含むようになったということ。(p. 173, 138頁)。
- 6) ヴェブレンのいう「所有と経営の分離」は松尾教授も指摘されるように(『前掲書』151-152頁) A. A. Berle and G. C. Means,あるいはJ. Burnham 流のそれとは異っているが、1919年頃から経営の相対的自立化を説き始めたことも、記しておかねばなるまい。(第一節注7)を参照のこと)なお、現代的株式会社の支配構造については、馬場克三『前掲書』第六章1~3節を参照されたい。
- 7) 「産業の将師」という概念の内容は、小松氏も指摘されているように(「前掲論文」175頁)、晩年に(具体的には1919年頃)転換されている。『不在所有制』(*Absentee Ownership*)においては、全く逆転されて、産業資本主義段階の技術革新の担い手たる資本家に限定され、『企業の理論』で言うような企業合同の推進者としての「産業の将師」は、そこでは、「金融の将師」(Captain

of Finance) という用語で代置され、更には、経営の専門家に対する「事業の将師」(Captain of Business) という用語も採用されている。このような変化は、1918年頃からヴェブレンが主張し始めた New Order つまり、独占資本主義体制の定着化という事態の歴史的発展に対応する、ヴェブレンの側における体制認識の発展の所産であろう。要するに、『企業の理論』段階における「産業の将師」とは、後に「金融の将師」と「事業の将師」とに分化する二要因を統一的に担う主体として概念されていた。第一節の注7)を参照のこと。

五 む す び

以上、ヴェブレンの株式会社論の特質を『企業の理論』におけるそれを中心としてみてきた。いうまでもなく彼の株式会社論は狭く経営学的見地からするそれだけでなく、独占形成期における社会体制批判を目的とした特有な内容を持つ社会経済的接近視角として、構想されたものであった。それを彼は株式会社に於ける現実的資本集中過程ととらえ、形成され展開された証券市場の機能と運動をいわば暗黙の前提として、株式の社債化ないし社債の株式化、有形資産と無形資産との区別と関連として規定しようとした。そして、巨大株式会社あるいは支配的企業者たる「大産業の将師」の手中へとこの特殊な社会関係が支配集中されて行く現実を描写したのである。アメリカ金融資本形成の現実的過程は、彼によってはじめて、以上述べた内容でもって浮彫りにされた。しかしながら、こうしたヴェブレン特有の接近視角がまた、一つの限界を提供していることも無視されてはならない。そのことについては本文で少しくふれたところである。にもかかわらず、そしてそれだけにまた、彼の分析は、二十世紀初頭の「新体制」(New Order)の理論化に向わざるを得なかったのである。このことが、この作業につづく課題になることを、ここであらかじめ示唆しておきたい。