九州大学学術情報リポジトリ
Kyushu University Institutional Repository

株式プレミアムと創業利得(二)：とくに配当の利子化ということについて

別府，正十郎

https://doi.org/10.15017/4362489

出版情報：經濟學研究. 25 (4), pp.121-150, 1960-03-25. 九州大学経済学会
バージョン：
権利関係：

株式プレミアムと創業利得(二)

——とくに配当の利子化ということについて——

別府正十郎

三

I

創業利得についての論議は当然に配当についての論議を含むものであつて、第一節の註三に掲げた諸論文においても、この配当の規定について種々の論議がなされているのであるが、その中心の問題は配当の利子化ということである。

ところで、配当の利子化とは二重の意味で考えられねばならない。第一は、配当を資本還元したところの擬制価格で株式を買う株主にとつては、配当が利子と共に企業家利得をも即ち総利潤を包含する場合でも、それは利子の形態で即ち資本所有の単なる報酬としてのみ受取られるという意味の場合で、第二は、総利潤が企業家利得と共にそれに分割せしめられるところの利子にまで配当そのものが縮減せしめられるということを意味する場合である。この両者は、密接に相関連

しているものであるが、明確に区別して考えられるべきで、混同されることは許されない。と同時に、何れか一方を否定し去つて、配当の利子化ということをもつぱら一方の意味においてのみ理解するということも誤りであると思われる。

配当を経済的範疇たらしめるためには、配当が何らかの経済学的規定をもたねばならないと主張される長坂聡教授は次のように述べられている。「産業利潤からすれば外的に決定せられる確定量である利子に、技術的に決定せらるべき性質の大きさである危険プレミアムを加えたものとして規定されるより、産業利潤のすべてを包括すべき要請をもちながらも技術的に不可欠と見なされる諸費用が必要悪として控除せられるという規定において、配当は経済的範疇たりうるであろう。配当は……それが個人企業における蓄積基金の株式会社における代替物であり、しかも創業利得の源泉であるという技術的要請ならざる経済的要請によつて、利子プラス・アルファとしてでなく、利潤マイナス・アルファでなければならない。」(長坂聡、創業利得の一考察、東大社研究紀要、社会科学研究、第一〇巻、第四号、一九五八年十二月、九一頁)と。

配当をこのように「利子プラス危険プレミアムではありえ」(九一頁)ず、「利潤マイナス管理費・重役配当(あるいはさらにマイナス「準備金」)と規定」(九〇頁)せられる教授は、配当の利子化をもつぱら前述の第一の意味において把握せられるのであつて、ヒルファディングの「したがつて、この利子への帰着は、株式制度および証券取引所の発展とともに進行する一つの歴史的過程である。株式会社が支配的形態ではなく、株式の売買可能性が発展していないあいだは、配当のうちにも利子だけではなく企業者利得も含まれているであろう。かくて、株式企業が行きわたる限りでは、今や産業は、産業資本へのその転化がこれらの資本家に平均利潤ではなくただ平均利子をもたらしさえすればよいという貨幣資

本をもつて、経営される。……それゆえ、株式形態で投下される貨幣資本に主観的に貸付資本すなわち利子附資本の性格を与える前述の諸契機は、株式収益の利子への帰着を説明するには充分ではないかのように見える。実際、これによつては、利潤の他の部分、すなわち平均利潤マイナス利子、すなわち本来の企業者利得に等しい部分は、どこに消えたのか、は不可解のままであろう。」（ヒルファディング、金融資本論、岡崎次郎訳、岩波文庫、上、一七八―一七九頁、傍点は長坂教授）を引用された上で、ヒルファディングにおいては、「見られるように、配当の利子化とは、配当が、産業利潤が企業家利得と共にそれに分割せられるところの利子にまで『縮減』されることを意味している。」（長坂聰、前掲誌、七五頁）といわれる。そして、「しかしながら本来、産業利潤中の配当の大きさの規定にさいして……利子は、何らの規定要因ではないであろう。」（七五頁）、「配当の『利子化』Reduktion auf Zins とは、少くとも、配当が……利子にまで『縮減』reduzieren せしめられることを意味するものでないことは明らかである。」（七四頁）と主張され、更に、すでに本稿㈠の第二節第Ⅰ項三五頁において引用した、ヒルファディングの創業利得の定式 $Gg=\frac{100E}{d}-\frac{100E}{p}$（長坂教授は、これは $\text{創業利得}=\frac{\text{収益}}{\text{配当率}}-\frac{\text{収益}}{\text{利潤率}}$ と書き変えて差支えないとされている。―七七頁―）に、同じく本稿の㈠第二節第Ⅰ項三三～三五頁において引用したヒルファディングの例証の数字をあてはめられた上で、「すなはち配当は『例証』における利子プラス危険プレミアムに等しい。したがつて、この後も配当を言う時には彼は、躊躇なく、『配当は元来は利子プラス危険プレミアムに等しい』、と言いうるのである。このような配当が、株式が請求しうる唯一の収益であるとすれば、この収益を利子率（あるいは利子率プラス危険プレミアム率）で資本還元した株式価格は、額面価格を越えうるはずはないであろう。したがつて、

配当のこのような把握からは、創業利得の説明は拒否されざるをえないはずである。」（七八頁）といわれるのである。

しかしながら、さきに引用されたヒルファディングの論述は、長坂教授のいわれるように前述の第二の意味において配当の利子化をのべたものであろうか。「株式会社が支配的形態ではなく、株式の売買可能性が発展していないあいだ」は、株式企業の機能資本が生みだした産業利潤中の利子分のみならず企業家利得分をも含んでいた配当が、「株式制度および証券取引所の発展」とともに、その機能資本が生みだした産業利潤中の利子分のみしか配当が含まなくなつたとヒルファディングはいつているのではないであろう。「株式会社が支配的形態」となり「株式の売買可能性が発展」しても、配当は株式企業の機能資本が生みだした産業利潤中の利子と企業家利得を含みうるのであり、そして、このように配当が利子と企業家利得とを含んでいても、「株式制度および証券取引所の発展」は、このような配当も株主にとつては、即ち彼の投下した貨幣資本額に対しては、利子にしか当らないものにしてしまうといつているのである。即ち、発展の未熟な段階においては、株主の貨幣資本家としての性格も未熟であつて、株主は、機能資本家としての資格において、配当を企業家利得をも含んだものとして受取るのである。かくて、ヒルファディングがここで論じているのは、前述の第一の意味における株主にとつての「利子への帰着」であつて、第二の意味におけるところの「産業利潤が企業者利得と共にそれに分割せられるところの利子にまで『縮減』されること」（長坂聰、前掲誌、七五頁）を論じているのではない。配当が総利潤、またはそれから必要経費を引いただけのもの、したがつて利子と企業家利得を含んでいたとしても、というよりこのことを前提した上で株主にとつての配当の利子化の歴史的発展を彼はここで論じているのである。（註一）このことは、この引用文のすぐ前

で、彼が、「それゆえ、株主は、彼の株式の、すなわち利潤に対する彼の請求権の、売却によつて、彼の資本を随時回収しうる地位にあり、……この売却可能性は……証券取引所によつて、作り出される。この市場の成立が、初めて……株式資本に、全く貨幣資本の性格を与える。……かくて自由な貨幣資本は……利子附資本として、株式への投下を競争する。これらの種々の投下可能性をめぐる競争は、株式の価格を確定利子附投下の価格に接近させて、株主にとつて産業利潤からの収益を利子に帰着させる。（傍点は別府）」（ヒルファディング、前掲書、一七七頁）と述べていることからも明らかである。

このように産業資本に転化された株式資本が平均利潤を生み、配当が企業家利得を含んで行われるという前提のもとに、株主にとつての配当の利子化が論ぜられているから、「利潤の他の部分……すなわち本来の企業家利得に等しい部分は、どこに消えたのか」（ヒルファディング、前掲書、一七八―一七九頁）という問題が提起できたのであり、また、企業家利得の一括前取りとしての創業利得として解決され得たのである。

さて、次に、長坂教授が、ヒルファディングが創業利得の定式において、被減数の分母に利子率プラス危険プレミアムに等しい配当率を置いたことをもつて、前段までに吟味してきた個所と共に、ヒルファディングが配当の利子化を前述の第二の意味において把えていたことの例証とされ、「したがつて、配当のこのような把握からは、創業利得の説明は拒否されざるをえないはずである。」（長坂聰、前掲誌、七八頁）として、これをもつて誤りであるとされている点である。

長坂教授は、先に引用したところから明かなる如く、ヒルファディングが分母の利子プラス危険プレミアムを配当率と

いつたことから、分子をもこのような配当即ち利子プラス危険プレミアムを意味することになるとされているのであるが、このように分子を利子プラス危険プレミアムと置く限り創業利得を説明できないのは当然のことであるが、ヒルファディングのこの論述はこのように解せざるをえないもの、または、そう解する以外に道のないものであろうか。

(イ) 例えば、本稿(一)の第二節第I項三八頁のIにおいてみた場合の如く、産業企業の機能資本一〇〇万マルク、利潤率一五%、管理費・役員配当等二万マルク、支配的利子率五%、危険プレミアム二%、この場合、一株の額面一千マルクのものを、その額面総額が擬制資本額一九〇万マルクに等しくなるように、一千九百株発行すれば、配当率は七%で利子率プラス危険プレミアム率に等しく、株価は額面額に等しいが、しかも、九〇万マルクの創業利得も成立している。そして、この場合には、七%の配当率は分母におかれざるをえないのである。

(ロ) しかし、前例の場合のように創業利得を額面総額のなかに含めず、額面超過金をもつて創業形得をえんとすれば、この場合には、一株の額面一千マルク、配当率一三%のものを、額面総額が機能資本一〇〇万マルクに等しくなるよう一千株発行すれば、株価総額は擬制資本額一九〇万マルクに等しくなり、九〇万マルクの創業利得が成立する。しかしこの場合には、一三%の配当率は前例とは逆に分子にくる。そして、この場合には創業利得は額面超過金に等しいのである。即ち、創業利得を「株式価格と額面価額の差」とするかぎり、そしてかかる創業利得の規定は長坂教授もとられるものであることは既に第二節においてみたところであるが、創業利得が成立するためには、配当率は利子率プラス危険プレミアム率と等しいものではありえないのであつて、それ以上に出づるものがなければならない。(註二) しかし、(イ)の場合には創業利

得は成立しているが、額面超過金はない。しかも、配当率は利子プラス危険プレミアムの七%でしかない。即ち、創業利得を額面超過金と必ずしも同一視しない限り、教授のように解する以外に道のないものではないのである。

ところで、以上では、配当率を額面額に対する配当額の割合をいうものとしてきた。したがつて、(イ)の場合には配当率は利子率プラス危険プレミアム率となつたが、(ロ)の場合には、収益即ち利潤マイナス管理費・重役配当に等しいのであつて、配当率は「利潤マイナス・アルファ」なのである。しかしながら、(イ)の場合も(ロ)の場合も、配当総額は一三万マルクであつて、機能資本に対しては、管理費、重役配当を加えれば、一五%の利潤率に当る。(イ)の場合、額面に対する配当率は利子率プラス危険プレミアム率の七%であつても、配当総額の一三万マルクは機能資本に対しては正に利子プラス企業家利得であつて、このように配当が企業家利得を含んでいるからこそこの場合にも創業利得が成立したのである。(ロ)の場合も、この点では同様である。そして、長坂教授が配当は「利潤マイナス・アルファ」でなければならないといわれる場合にはこのように機能資本に対するものとして配当をみてあるわけである。そしてこの場合、配当を「現実の機能資本」との関連でみたとき、初めて配当は利潤即ち利子プラス企業家利得という内容において規定できるのである。

しかし、かかる配当も無機能化した株主にとつては利子プラス危険プレミアムにしか当らない。かかる意味では、「利子プラス危険プレミアムに等しい配当が株主が請求しうる唯一の収益」となつているからこそ創業利得は成立しうるのであり、そして、それ故に、(イ)の例でみたように利子率プラス危険プレミアムに等しい配当率として定式の分母に現象しうるのである。(註三)(註四)

かくて、上述の創業利得の定式の分母にヒルファディングが利子率プラス危険プレミアムを配当率として置いたことは、前述の第一の意味における配当の利子化をいつているわけで、これをもつて、前述の第二の意味における配当の利子化即ち分子に来る配当が利子に等しくなつているということをいつているものと理解することは当らない。ヒルファディングは、これまでみてきたように、長坂教授がヒルファディングでは「配当は全く利子と同義語になつている」(長坂聰、前掲誌、七七頁)といわれる二つのいづれの場合も、配当の利子化を前述の第一の意味において把えていたと考えられるのである。

ところで、配当の利子化は、前述の第二の意味ももつている。それは配当率が利子率プラス危険プレミアム率にまで縮減される場合のように直接的に表現される場合もあるであろうが、すでに本稿(一)の第二節第Ⅰ項三九頁でⅡとして掲げた例示の場合のごとき間接的な場合もみられる。本項でさきにみた(イ)(ロ)に対して、(ハ)としてみることにしよう。

(ハ)　(イ)(ロ)の場同と同様に、機能資本一〇〇万マルク、利潤率一五%、管理費・役員配当二万マルク、支配的利子率五%、危険プレミアム二%とする。この場合、一株の額面千マルク、配当率一三%とすれば株価は千九百マルクで九百マルクのプレミアムがつく。そこで約五三〇株を発行すれば、額面総額は五三万マルクであるが発行価格総計は一〇〇万マルクと一寸になる。この場合、配当率は一三%で利子率プラス危険プレミアムより六%高いが、配当額は額面千マルクであるから一株当り一三〇マルク総計約七万マルクで機能資本一〇〇万マルク総利潤一五万マルクに対しては利子プラス危険プレミアムにしか当らない。配当は企業家利得を含んでなく、正に、配当＝利子である。配当は株主に対してのみなら

ず、会社にとつても利子にしか当らない。配当は利子に「縮減」されており、配当の利子化は、この場合、前述の第二の意味におけるものを意味する。したがつてまた、この場合には、株式プレミアムはあつても、創業利得は成立しえない。利潤から配当を差引いた残りの六万マルクの企業家利得は、資本還元されて創業利得となることなく、年々会社の手に残つている。勿論このような理解は創業利得を額面超過金とする考え方から解放されることによつてのみ可能である。

このような第二の意味における配当の利子化は、第一の意味における配当の利子化即ち配当が利子プラス企業家利得であつても株主にとつては利子の形態でのみ受取られるということ、利子に等しい配当が株主の請求しうる唯一の収益になつているということの前提の上に、その発展として可能になつていることである。利子のみならず企業家利得も含んだ配当が、「株式会社が支配的形態ではなく、株式の売買可能性が発展していないあいだ」は株主にとつても利子のみならず企業家利得も含んだものとして受取られていたのが、「株式制度および証券取引所の発展」は「株式の価格を確定利子附投下の価格に接近させて、株主にとつて産業利潤からの収益を利子に帰着させる」(ヒルファディング、前掲書、一七七—一七八頁)——第一の意味における配当の利子化の発展——。そして、独占資本主義のより一層の発展は、配当そのものを利子に「縮減」せしめるに至る——第一の意味における配当の利子化の第二の意味におけるそれへの発展——。勿論この両者は現実の歴史においてはからみ合つて進行するであろうが、論理的には厳密に区別さるべきである。

しかるに長坂教授はこの第二の意味における配当の利子化を理解されない。そして更に、ヒルファディングが第一の意味でのべている配当の利子化をこの第二の意味のものと混同されてヒルファディングを非難される。教授がヒルファディ

ングをこのように解される所以は、ひとつには、すでにみた如く、創業利得を額面超過金即ちプレミアムと同一視されているからで、少くとも、かかる場合のみを前提にして論ぜられているからである。第二には、そしてこれが最も基本的な点と思われるが、株式会社を資本集中機構としてのみ理解されているからである。この第二の点について項を改めてみてみたい。

（註一）長坂教授はヒルファディングの次の一文即ち「利子率の低下として印象されるものは、一部は、配当の利子化の進展の結果であるにすぎず、他方、創業利得にはますます全企業者利得が資本還元されて現われる。……合衆国では鉄道社債の利子が、今日の三・五％に対して七〇年代には七％であつたとすれば、それは七％のうちに企業者利得として含まれていた部分が、今日では創業者たちによつて資本還元されるからである。このことは、株式、社債の収益がますます単なる利子にまで縮減 reduzieren されるが故に創業利得が増大傾向をもつ、ということを意味するのであるが、それ故にもまた重要である。」(Hilferding, Das Finanzkapital, S. 178. 長坂聰、前掲誌、七五頁）を引用された上で、「配当の利子化とは明らかに、配当がこれまで含んでいた企業者利得部分を排除してゆき、利子部分に接近することである。」（長坂聰、前掲誌、七五頁、註(2)）と解されるが、ヒルファディングがここでいつていることは、やはり、第一の意味における配当の利子化で、第二の意味のものではない。即ち、株主及社債権者の受取る配当及社債利子が、株主及社債権者にとつても即ち彼らがそれらの購入のために支出した貨幣資本額に対しても、利子のみならず企業者利得をも含んでいたのが「擬制資本市場すなわち取引所の発展」(Hilferding, a. a. O. S. 178.) の結果、彼等にとつて利子にしか当らなくなつたということである。そしてこの場合は、前にみた(イ)の場合に当るのであつて、三・五％というのは分母になるわけで、この分母の数の減少即ち利子率への接近は、それだけ擬制資本額――この場合は恐らく発行総額――を増大せしめ、創業利得分を増大せしめるのであつて、創業利得の成立を否定することにはならない。

（註二）長坂教授が「……配当が小さくなることは、株式価格が額面価額に接近することを意味し、創業利得にとつてはますます困難な条件をなすにすぎないのである。創業利得の大きさは、正しくは、配当の大きさと、利子率の高さに懸つているのだからである。」（長坂聰、前掲誌、八〇頁）といわれるのは、創業利得をもつぱらプレミアム即ち額面超過金としてのみ把えてあることに基くものである。だから「銀行の力が強ければ強いほど、配当の利子化はより完全に達成され、創業利得はヨリ完全に銀行の手に帰する。逆に強大堅固な企業は、投資に際してみずから創業利得を自己の企業に確保することに成功するであろう。」（Hilferding, a. a. O. S. 177. 長坂聰、前掲誌、八一頁）というヒルファディングの敍述に対して「この『配当の利子化』を『配当が利子と企業家利得とを包括する場合でさえも、この全利潤はもはや利子の形態でのみ受取られる』という本来の意味の配当の利子化として、好意的に解釈するすべはもはや残されていないであろう。」（長坂聰、前掲誌、八一頁）といわれるのであろうが、ヒルファディングがここでのべているのは前述の(イ)の形態の場合と考えられ、この場合には、配当率の利子率への接近が進むほど創業利得は増大するのであるから、ヒルファディングがここでいう「配当の利子化」は第一の意味の配当の利子化を意味しているものと解しうるのである。

（註三）長坂教授は、ヒルファディングがロードベルトゥスを批判して「経済学者たちが彼らがともかくも利子と企業者利得とを区別する限りでは、配当を単純に利子プラス企業者利得と解し、したがつて個人企業の利潤と同じものと解している。それでは株式会社の特殊性は明らかにされないことは明らかである。たとえばロードベルトゥスは言う『なお用語の理解のためにここで言つておきたいのは、株式の配当の中には利子だけでなく、企業利得も含まれているが、貸付証券の利子率にはこれが含まれていない、ということである。』と。したがつて創業利得の説明は不可能である。」（Hilferding, a. a. O. S. 145. 長坂聰、前掲誌、七八頁）と述べていることを「全く不可解である。」（七九頁）といわれるが、配当が利子プラス企業家利得を含むとされるだけでは創業利得の説明のできないことは明らかであつて、このことが株主の請求しうる収益が利子プラス危険プレミアムになつているという証券

市場の発展があつてはじめて創業利得を成立せしめるのであるから、ヒルファディングの「ロードベルトゥスに対する批判は全く的をはずしている。」(長坂聰、前掲誌、七九頁)ということにはならない。

(註四)　鈴木鴻一郎教授は次のように述べられる。「彼(ヒルファディング――別府)は『七%』の利廻り=『配当』を『利子』として資本還元の基準にとることにより『配当』の代わりに『収益』すなわち『一五万マルクの利潤』を資本還元さるべきものとしてとり上げざるを得ないことになるのであるが、そうなるとしかし平均利潤以上の超過利潤をあげ、したがつて高配当の可能な優秀な株式会社といえども必ずしもその高配当に昭応した高い株式価格を実現することができないことになるであろう。ここでは資本還元の基準として援用された『配当』が通例の株式会社よりも大きいからである。」(鈴木鴻一郎、創業利得について、矢内原忠雄先生還歴記念論文集下巻、帝国主義研究、昭三四、二、一一頁)と。前述の(イ)(ロ)の両形態が混同されている。即ち「優秀な株式会社……の高配当」を「資本還元の基準」として分母にもつてこられるから高い配当に昭応した株式価格が実現できないのである。この場合、この企業家利得を含んだ配当は分子におかれねばならぬ。ヒルファディングが分子を収益あるいは利潤としている所以である。そして、このような優秀な会社であれば危険プレミアムは低く利子プラス危険プレミアムも低いので、このような低い利子プラス危険プレミアム=利廻りを分母にして資本還元すれば「その高配当に昭応した高い株式価格を実現」することができるのである。「七%の利廻り=配当」という場合の配当率は利子率プラス危険プレミアム率で分母に来べきもので「優秀な会社の高配当」という場合の配当は企業家利得を含んだもので収益として分子に来べきものである。これを混同されるから疑問が生じているのである。

Ⅱ

長坂教授は、ヒルファディングは「創業利得は企業者利得の一括前取りである」というが、「企業者利得は『消えて』は

いない。それは年々、生産過程から産み出されて、配当として株主に引渡されている。それにもかかわらず、否、正しくはそれ故にこそ、創業利得は生じえたのである。創業利得の実体は企業者利得ではない。創業利得は決して企業者利得の転化物ではない。創業利得が企業者利得の転向物でありえないとすれば、さらに積極的に創業利得の根源が究明されなければならない」（長坂聰、前掲誌、八〇―八二頁）としてその根源を株式会社がすぐれて資本の動員機構たるの点に求められる。「個人企業は、生産過程から産み出される剰余価値の蓄積によってしか拡大再生産を果しえない。したがつて個人企業にあつては、利潤は何よりも蓄積さるべきものとして規定されねばならない。……ところが株式会社にあつては、利潤は全くこのような規定からは解放せられる。拡大再生産は増資によつて、より無制約的になされうるからである。」（八八頁）と。そこで、「第一には、配当は高ければ高いほど、その株式会社の資本動員力を増」（八九頁）し、「第二に、……ヨリ高い配当はヨリ大きな創業利得を意味する」（九〇頁）ということから、「産業利潤のすべてを包括すべき要請をもちながらも技術的に不可欠と見なされる諸費用が必要悪として控除せられるという規定において、配当は経済的範疇」（九一頁）としての根拠をえ、「配当が叙上のように株式会社にとつて必然的である内容規定を受けることによつてはじめて」、「創業利得も経済的範疇たりうる」（九二頁）のである。「配当が利潤マイナス・アルファ、すなわち基本的には利潤の転化形態であることによつて、創業利得が企業家利得部分の資本還元されたものであることが明らかとなる。」（九二頁）と。

まづ、ヒルファディングの「一括前取り」論を非難される所以からみてゆこう。

教授のいわれるところは、「……もし創業利得が企業利得の一括しての前どりであるとすれば、自後における産業資本

の生みだす利潤は、この前どりのために減少せねばならないはずである。しかるに、産業資本の生みだす利潤は、このためごうも影響をうけるものではない。……創業利得は現実資本の循環とはなんらの関係のない A—G_2—A からえられなければならない……。企業利得は生産過程から生ずるものであるが、創業利得は生産過程とはなんらの関係も有しない。産業資本は将来にわたつて、その株式に対して利子相当分として配当のみを支払えばよいのである。……したがつて、創業利得をえようがえまいが、そのかぎりにおいては、将来における株式会社の利潤にとり、なんらの負担となるべきものではない。」（鎌田正三、アメリカの独占企業、三二三—三二四頁）といわれる鎌田教授とは異るもので、鎌田教授のこの見解に対して自ら、創業利得は「利潤の転化物である配当を貨幣所有者に賦与することによつて生ずるものである以上、これを『生産過程とはなんらの関係をも有しない』となすことはできないであろう。」（長坂聰、前掲誌、九六頁）と述べられている。では、いかなる意味で、創業利得は企業家利得の転化物ではないといわれるのであろうか。

長坂教授はいわれる。「（ヒルファディングは……別府）配当が利子以上に支払われないとすれば当然に企業に内部留保さるべき企業者利得が、何の根拠もなく一括的に創業者の手中に前取りされるものとなし、これを創業利得とする。たとえば、株式会社の利潤が利子の高さに低下することが可能であるというマルクスの敍述をうけて、『マルクスの念頭には、当時の鉄道株式会社があつた。そしてこの点では彼の敍述はおそらく部分的にはあたつているであろう。ただ部分的にのみ、という理由は、そこでも創業利得はすでに利潤の一部を前取りしていて、それが鉄道の価格において表現されざるをえなかつたからである。』（Hilferding, Das Finanzkapital, a. a. O. S. 150.）と。」（長坂聰、前掲誌、七九頁）。「ヒルファディ

ングにあつては……マルクスの鉄道株式会社にかんする章句を批判した敍述(註一)にみられるように、配当が企業者利得を含みえないのは、それがあらかじめ創業利得として創業者によつて奪われているから、とされている。」(長坂聰、前掲誌、八一頁)。ヒルファディングが、あたかも、企業家利得そのものが直接的に創業者の手に前取りされるものであると主張しているかのようにいわれる。しかし、このような理解は、ヒルファデイングのいう「配当の利子化」を前述の第二の意味においてのみ把えられること、または、分母に来る配当率のありうることを理解されないことによるものであるが、「配当の利子化」がこのようにのみ理解されをものでないことは既に前項でみたところである。ヒルファディングは創業利得を企業家利得が直接的に転化したものであるなどとはいつていない。したがつて、創業利得の成立が、鎌田教授のいわれるように「自後における産業資本の生みだす利潤(を……別府)減少」(鎌田正三、前掲書、三二三頁)せしめるものでもなく、また、長坂教授のいわれるように「配当が企業者利得を含みえな」(長坂聰、前掲誌、八一頁)くするものでもない。ヒルファディングがここでいつていることは、マルクスが「利潤はここでは純粋に利子の形態をとるのであるから、かような諸企業は、それらが単なる利子のみをもたらす場合にも、なお可能である。……これらの企業は、必ずしも一般的利潤率の均等化に参加しないからである。」(マルクス、資本論、向坂逸郎訳、岩波文庫、第十冊、一八三頁)といつていることに対し、「株式会社の生産物も、正常な事情のもとでは、個人企業の生産物と全く同様に、同じ価格法則に従う」もので、「株式会社の普及とともに、株式会社の利潤は、個人企業の利潤と全く同様に一般利潤率の均等化に参加せねばならないということは、明らかである。」(ヒルファディング、前掲書、一八九頁)とし、この前提の上に、たとえこのような株式会社の配当

率が利子プラス危険プレミアムに等しくなつていたとしても、この会社企業が生みだした利潤はかかる配当率で資本還元され、この擬制資本と機能資本の差は創業利得として大株主、銀行等の支配者団の手に入つている、したがつて、かかる配当の利子化は、企業の生みだす利潤が利子と同じ大いさに「縮減」しうることを示すものではなく、逆に、価格が創業利得に資本還元された企業家利得を含まねばならなかつたことを示すもので、マルクスが「配当の利子化」をみた限りでは当つているが、創業利得の成立をみなかつた点では不充分であつたといつているのである。

即ち、ヒルファディングは、この場合、配当率が分母に来る前項でみた(イ)の形態の場合で考えているのであつて、利子プラス危険プレミアムに等しい配当率は分母に、分子には収益即ち配当総額が来る。そしてこの配当総額は利子のみならず企業家利得をも含んでいるのである。それを、長坂教授は(ロ)の形態でのみ考えられるから、ヒルファディングは「何の根拠もなく」(七九頁)創業利得を「企業者利得の直接的転化物」(九二頁)として「一括前取り」を主張しているかのように非難されることになるのであるが、このような非難の当つてないことはいまみたごとくである。とすると、長坂教授は、ヒルファディングと共に、「企業者利得は『消えて』はいない。それは年々、生産過程から生み出されて(このことは鎌田教授の理解にもかかわらずマルクスを批判したヒルファディングの敍述から明かであることは先にみた……別府)、配当として株主に引渡されている(長坂教授の理解にもかかわらず企業家利得が配当総額に含まれて株主に分配されるものであることも先にみた……別府)。それにもかかわらず、否、正しくは、それ故にこそ、創業利得は生じえたのである。」(八一―八二頁)と主張しうるはずである。

しかし同時に、他方では、配当が利子以上に支払われる必要のないものになつている（かかる意味では企業家利得は消えている）からこそ、利子率による資本還元がなされうるのであり、企業家利得の資本還元として創業利得が生じえたのである。

長坂教授が「創業利得は決して企業者利得の転化物ではない」といわれるのは、ヒルファディングが創業利得を企業家利得の直接的転化物といつているかの如くとられ、かかる考え方を否定する意味をもつて主張されているのであるが、積極的には、「企業者利得は……配当に転化したのである。そしてまた、創業利得は決してそのような配当の累積ではない。……創業利得に転化するものは、株主に転化した貨幣所有者の手中にあつた貨幣である。」（長坂聰、前掲誌、九三頁）といわれている。教授のいわれる如く、創業利得は資本の集中を意味するものであつて、かかる意味では、企業家利得の転化物ではない。

しかし同時に、「創業利得が企業者利得部分の資本還元されたもの」であることも「明らか」（長坂聰、前掲誌、九二頁）であつて、何か他のものが資本還元されたものではない。(註三) 創業利得が利潤たる企業家利得の資本還元されたものであるからこそ、それは機能資本として機能せしめる必要はなく、機能せしめなくても創業利得を成立せしめただけの配当をなすに必要な利潤は生み出されるのである。しかし、創業利得を成立せしめた場合には、会社はそれに応ずるだけの企業家利得部分を内部留保したり自由に処分することはできない。それは配当として年々株主に支払わねばならない。したがつて、それだけ会社の手に内部留保したり自由に処分しうる利潤は減少している。その代り、他方でそれを資本還元しただ

けの創業利得を支配者団である機能資本家は一挙に得ているのである。したがつて、会社が年々の企業家利得を配当として支払うとしても、一般株主が創業利得を支払わされているかぎり、結局は、一般株主は利子しかえていないのであり、創業利得をえた支配者団たる機能資本家が企業家利得をえていることになるのである。創業利得が企業家利得の資本還元されたものであるということはかかる意味をもつのである。

かくて、創業利得は、「配当の累積」ではないが、単なる資本の集中を意味するだけのものでもない。迂回的方法をとつてではあるが、結局、企業家利得をえているものは従属株主たる一般株主ではなく創業利得をえている支配者団たる機能資本家、即ち大株主及び銀行である。一般株主のえているものは利子でしかない。創業利得が企業家利得の一括前取りであるということは、創業利得が企業家利得の資本還元されたものであるということであるが、それは企業家利得の資本還元ということのもつかような意味を端的に表現したものである。創業者利得は、やはり、かかる意味において、企業家利得の「一括前取り」である。

ところで、創業利得したがつて企業家利得をうるものが支配権をもつた大株主、銀行であることはヒルファディングの指摘しているところであるが、このことは、他方において、一般株主の無機能化即ち利子のみで満足する単なる貨幣資本家への転化を意味する。「配当の利子化」とはかかる意味をもつものであり、そしてそれは「一の歴史的過程」（ヒルファディング、前掲書、一七八頁）なのである。創業利得は、一方における一般株主の無機能・従属化、他方での機能資本家としての大株主即ち支配者団の対立的存在を前提としているのであり、そして大株主の支配株主＝機能資本家たる所以は、

如何なる形態によつてであれ、利潤・企業家利得を自由にしていることにある。(註三)「株式会社を支配株主と従属株主との支配被支配の関係として理解することは株式会社に関する一切の問題の出発点でなければならない。」(馬場克三、株式会社会計の根本問題、会計、第六八巻、第三号、昭和三十年八月、三頁)。そして、馬場教授はこれを「資本の動化」からひき出される一つの事態であるとされている。(註四)株式会社は資本集中の機構であると共に、資本支配の機構である。(註五)(註六)

(註一) この第七章、株式会社の㈠配当と創業利得の節の最後の個所(ヒルファディング、前掲書、一八九頁)のみならず、同章の㈣発行活動の節の最後の方の個所(ヒルファディング、前掲書、二二四頁)も、長坂教授の解釈されるところとちがつて解釈さるべきことは前節でみたところである。

(註二) 「創業利得または発行利得は、利潤でも利子でもなく、資本還元された企業者利得である。その前提は、産業資本の擬制資本への転化である。発行利得の高さは、第一には平均利潤率によつて、第二には利子率によつて、規定されている。平均利潤マイナス利子は企業者利得を規定し、企業者利得は、支配的利子率で資本還元されて、創業利得をなす。」(ヒルファディング、前掲書、三〇七―三〇八頁)。

(註三) 「株式会社にはこの一般株主の外に尚重役階級の大株主なるものがある。……彼等は、企業の設立並びに経営に参加し、それ故に又発起人利得、重役賞与金等の形態に於て企業家利得を獲得する限りに於て、機能資本家である。」(中西寅雄、経営経済学、昭六、四五〇頁、傍点は別府)。

「問題の鍵はプレミアム(=創業利得……別府)が本来、会社の発起人であり支配者団である機能資本家に帰属する創業利得であるという点にある。これを銀行が支配者団の一員として専ら収得し(或はその収得の一部分を会社に返還させられ)、もしくは発起人が全額または一部を引受けてプレミアムを収得し、或は増資の場合、一般株主にもプレミアム収得の機会を与え、公募分につ

いては会社にプレミアムを流入させる、――このようなさまざまな取扱がなされるというのは一体何故であるか。明かにそれは信用利用上における支配者団内部の勢力の差や株価維持または釣上げのための機能資本家たちの打算からきていることである。」（馬場克三、株式会社会計の根本問題、会計、第六八巻、第三号、四―五頁）。

尚、機能資本家の概念規定については、特に最近の事情よりすれば、吟味すべき点も存すると思われるが、それは別の機会を待ちたい。

（註四）馬場教授は「資本の動化」からひきだされる株式会社理解のもう一つの鍵を「資本の商品化、擬制資本の成立ということである。」（馬場克三、前掲誌、三頁）といわれている。

（註五）遠藤教授も長坂教授の論文を批判する論文の中で次のようにのべられている。「株式会社が資本動員の形態であるとされる場合、そのことはすでに支配集中の手段であることを前提としているものといわざるをえず、この二つの機能はけつして切りはなし得ないものというべきであろう。長坂氏にあつては、この点で、後者の機能が……いちじるしく軽視され……ている点は否定しがたい……したがつて、……氏の配当規定もまた、そのことから由来する疑問を免れてはいないのである。」（遠藤湘吉、株式会社の機能について、東大社研紀要、社会科学、第一〇巻、第五号、九頁）と。

（註六）鈴木教授はヒルファディングの「所有と経営の分離にはじまり、群小株主の立場から『配当』と『利子』を同視し、さらにこの同視にもとづいて『創業利得』を『企業者利得の資本還元』なりとする議論は、いづれも疑問」であるとして「いいかえれば、『創業利得』は『利潤の一部の先取り』ではなく、むしろ群小株主のもつていた遊休貨幣の集積であるというべきではないであろうか。」（鈴木鴻一郎、前掲書、一九頁）といわれる。「群小株主の立場から」といわれるのは「ヒルファディングは企業利潤が全部『配当』として支払われると想定しているが……このばあいは株主はすべて経営から分離し、これに対応して企業者は使用人としてあらわれ、したがつて企業利潤は自己蓄積され得ず、すべて『配当』として支払われる以外にはないからである。」（二〇頁）

とされ、ヒルファディングによる「株式資本と貸付資本との『性格』の同視は……彼が後段において改めて指摘しているよう大株主における所有と経営の一致に対応するものではなく、むしろ群小株主にみられる……所有と経営の分離であることが注意されねばならない」（一八頁）といわれることにあるのである。利潤を全部したがつて企業家利得も全て配当に廻し、創業利得を全て銀行が獲得するという想定は、銀行と株式会社の関係の究明という点からは一つの問題であろうが、創業利得論にとつては、ヒルファディングのかかる想定をもつて彼が従属株主の立場から問題を立てているということにはならないように考えられる。創業利得論は利潤が全部配当されたとしても結局企業家利得が資本還元されて支配者団の手に即ち銀行・金融資本の手に入るものであることを明らかにする点で、支配者団と群小株主との対立の下にはじめて問題となるものであつて、群小株主のみの立場からは創業利得は問題にならないのではなかろうか。

Ⅲ

さきにみた如く長坂教授は、「企業者利得」が「配当として株主に引渡されている……それ故にこそ、創業利得は生じえた」（前出）ということを強調され、「創業利得に転化するものは、株主……の手中にあつた貨幣である」（前出）ということにふれられ、創業利得が資本の集中を意味するものであることを述べられるが、配当の利子化のいまみたような意味についてはふれられるところがない。それは、単に教授が、ヒルファディングのいう配当の利子化を前述の第二の意味にのみ理解され、一括前取りを直接的転化を主張しているものと解釈され、かかる考え方を正されんとされたことに発するものではない。それは長坂教授が創業利得を資本の集中形態としての株式会社の面からのみ把握されたことによるものである。「必要な限りの特定の費用と準備金(註二)を控除した残りの利潤部分は、たしかに株式会社にあつては、正常な常

態においては拡大再生産に投ぜらるべきではないであろう」、「したがつて株式会社にあつては、高い配当による資本動員が単なる創余価値の蓄積を代替せねばならないはずである。この点に配当が蓄積基金を含むべきものと規定せられる……積極的根拠が見出されるのである。」（長坂聰、前掲誌、八九―九〇頁）と。だからこそ、配当は、それが高ければ高いほど資本の動員力を増すとして、利潤マイナス管理費・重役配当でなければならないとされるのである。

しかしながら、現実においては、配当可能な利益の全部が配当されるものではなく、利益の内部留保が行われるものであり、しかも公表された利益が減価償却其の他の費用が過大に計上された結果である場合のあることを考えれば、実際に内部留保された利益が公表されたものより大であろうことは既に種々の文献で指摘せられているところであり、また、留保利益が減価償却と共に会社の資金源泉として注目を引き、所謂自己金融として論ぜられているところでもある。即ち、現実においては、配当は「利潤マイナス管理費・重役配当」ではなくその一部分でしかないことは、ここで改めて論ずるまでもなく明かなことであろう。[註二][註三]この点についてはすでに遠藤教授も批判せられているところで、「『支配権を握る大株主は……会社の利益を必ずしもすべて配当に充てることなく、これを会社自身の財産に留保する傾向』（宇野弘蔵、経済政策論、一五三頁）が生じる。このような留保は……配当安定化のための準備金……にのみとどまるものではけつしてない。それは、自己金融のため……にも使用されうる……したがつてまた、配当を利潤マイナス・アルファという抽象的なかたちにおいて規定することは困難である」（遠藤湘吉、前掲誌、九―一〇頁）と。

もつとも長坂教授は、「独占組織の進展が市場支配においてある程度の完成と固定をみる段階においては、新たな局面

として、株式会社の資本動員機能においても若干の変化が生じるであろう。資本動員機能を高めることへの要請が稀薄化すれば、それに応じてより高い配当への衝動においても当然若干の変化が生じることになろう。しかしこれらの諸点については、本稿では立ち入らない」（長坂聰、前掲誌、九七頁）といわれているのであるが、このような「変化」は、教授が配当規定の根拠を「株式会社にあつては利潤は蓄積基金から解放せられ」（八九頁）「高い配当による資本動員が単なる剰余価値の蓄積を代替せねばならない」（九〇頁）という点に求められたことよりすれば、「若干の変化」ではなくして、教授の配当規定を否定する意味をもつものと考うべきではなかろうか。

このように現実の配当が利潤より管理費・重役配当を差引いたものより更に少いということは、本節の冒頭でのべた第二の意味における配当の利子化の進展を物語るものである。そして、このような第二の意味における配当の利子化への縮減は第一の意味における配当の利子化の発展を基礎にして生ずるものである。すでに見た如く、ヒルファディングは第一の意味における配当の利子化を「一つの歴史的過程」であるとしている。即ち、株主にとつても「利子だけではなく企業者利得も含む」ものとして受取られた配当は、「株式制度および証券取引所の発展」とともに、「株式の価格を確定利子附投下の価格に接近させて、株主にとつて産業利潤からの収益を利子に帰着させる」（前出）のであるが、このように、株主が利子のみで満足するものであることが明かになれば、会社は配当を引下げんとするであろう。何故なら、株主にとつては利子にしか当らないとしても、会社にとつては利子プラス企業家利得を含んで支払われていた配当を引下げることによつて、会社は自らの配当の負担を軽減し資金コストを引下げんとするからである。鎌田教授は「この利潤たる配当は、

はじめは相互に等しいものであつたが、株式会社の普及と遊休貨幣資本の投資上の競争の結果引下げられ、一般利子率に接近することによつて、ついには利潤の一分岐を与えられるにすぎないものとなり、配当は株主に、残りの企業利得は株式会社の手にはいるようになり、その率においても配当はますます利子の形態に近似するにいたる。」(鎌田正三、前掲書、三一七頁)とのべられているが、これはまさにかかる第二の意味の配当の利子化の進展である。(註四)

ところで、私が本稿(一)の第二節第Ⅰ項の三八頁でのべたⅡの場合、即ち、プレミアム分をも含めて所要機能資本額を調達できるように株式の時価発行が行われることは、このような第二の意味の配当の利子化を意味するものであり、配当の利子への縮減化の一つの形態である。(註五)

ヒルファーディングの示した例は、機能資本一〇〇万マルク、平均利潤一五%、管理費・役員配当二万マルク、支配的利子率五%、危険割増二%、そこで配当可能利益一三万マルクを七%で資本還元すれば擬制資本額は約一九〇万マルクで、機能資本との差額九〇万マルクは自由で創業利得であるというのであつた。

A、この場合、一株の額面一千マルク、配当率一三%とすれば株式時価は千九百マルクで九百マルクの額面超過金即ち株式プレミアムがつくがこのプレミアムは銀行がとるものとすれば、会社は額面分で所要機能資本を調達せねばならず、発行株数は一千株で額面総額一〇〇万マルク、時価総額は一九〇万マルクになるが額面超過金九〇万マルクは創業利得として銀行がとり、会社は所要機能資本に必要な一〇〇万マルクをうる。

B、前例の場合、一株の額面一千マルク、配当率七%とすれば時価は額面に等しくプレミアムはつかないが、一千九百

株発行し九百株が無償株として発起人に与えられるとすれば額面総額一九〇万マルクで株式プレミアムは生じないが、創業利得九〇万マルクは発起人の手に入り、所要機能資本として必要な一〇〇万マルクは会社の手に入る。

右のA・Bの場合配当率は異なるが、いづれの場合も配当総額は等しい。Aの場合は額面総額一〇〇万マルクの一三%で一三万マルク、Bの場合は額面総額一九〇万マルクの七%で約一三万マルクである。所要機能資本もいづれも一〇〇万マルクであるから一三万マルクの配当は利子プラス企業家利得であり、それ故にまた創業利得が成立しているのでもある。ところが、

C、一株の額面一千マルク配当率七%のものを一千株発行して一〇〇万マルクの所要機能資本を調達した場合には、株式プレミアムも創業利得も生じないが、配当総額は額面総額一〇〇万マルクの七%で七万円、機能資本は前と同様一〇〇万マルクであるから、配当は株主にとつてのみならず会社にとつても利子でしかない。企業家利得は年々会社に留保できるわけである。

D、配当率のこのような直接的引下げが困難な場合、したがつて、一株の額面一千マルク、配当率一三%としても配当の利子への縮減化はできる。即ち、この場合株価は一千九百マルクになるから約五三〇株を時価発行し株式プレミアムをすべて会社の手に納めれば発行価格総計は一〇〇万マルクで所要機能資本一〇〇万マルクは調達できる。この場合額面総額五三万マルクを超える約四七万マルクの株式プレミアムは遊離不可能で創業利得ではないことはすでに第二節でみたところである。しかしながら、配当は額面価額の一三%だから配当総額は約七万マルクで、機能資本は前と同様一〇〇万マ

ルクであるから、配当は株主にとつてのみならず会社にとつても、Cの場合と同様に、利子にしか当らない。名目的な高い配当率にもかかわらず、配当は事実上利子に縮減化され、企業家利得は年々会社の手に蓄積され、配当として支払われてはいない。だから創業利得の成立がみられないわけである。

かくて、A・Bの場合は第一の意味の配当の利子化を意味するが、C・Dの場合は配当の第二の意味の利子化即ち配当の利子への縮減を意味し、会社の配当負担、資金コストは軽減され、企業家利得は会社の手に留保され機能資本家の支配を受ける。勿論このような配当の利子への縮減化はそれだけ創業利得を減少せしめ、したがつて、創業利得をえていた例えば銀行等との間には「一種の斗争が展開」され、「強大堅固な企業」（ヒルファディング、前掲書、二二三頁）にして可能なことであろう。そして、銀行資本と産業資本との融合の進展はこれらを選択可能の手段となすであろう。また、このような第二の意味の配当の利子化、利子への縮減は、現実の歴史においては、第一の意味の配当の利子化と絡み合つて進行するものである。そして、かなり一般的にこのような配当の利子への縮減化がみられ、利潤の内部留保が会社の資金源泉としてあらためて喧伝せられるに至るのは「独占組織の進展」が「新たな局面」（長坂聰、前掲誌、九七頁）をみせる段階においてであるが、「高い配当への衝動に……若干の変化」（長坂聰、同頁）が生じたとして、それは資本の集中機能への要請が稀薄化したことによるものであろうか。そも〳〵「配当は高ければ高いほど……資本の動員力を増す」（長坂聰、前掲誌、八九頁）ものであろうか。

例えば、先に示したCの場合に比べてDの場合は配当率は高いが集められた資本は同じである。それはいづれの場合も

配当総額が同じだから即ち一方の配当が多いのではないからであるというのであれば別の例をみてみよう。

例えば一九〇万マルクの資本が必要であるとして、Cの例における配当率を一三％に高めてみると、配当総額は七万マルクから一三万マルクに増大する。すると、一株の株価は一千九百マルクとなり、発行株数一千株だから株価総額は一九〇万マルクとなり、Cの場合の配当率七％の場合の一〇〇万マルクに比べて九〇万マルクだけ多くの資本を調達できている。しかしながら、この場合、配当率は七％のままにして発行株数を一千九百株に増加せしめても一九〇万マルクの資本は調達できる。そして、何れの場合も、配当総額一三万マルクで調達された資本額に対しては七％の利子プラス危険プレミアムにしか当らず、企業家利得を含むほどの配当ではない。

とすると、利子率プラス危険プレミアムを一定とすると、この場合、資本調達の大きさを決めるものは配当総額の大きさであつて、それが利子以上に企業家利得分をも含む高い配当であるかどうかということではない。むしろ、擬制資本額算定の場合の分母即ち資本還元する率（利廻り）の低落、即ち、配当が企業家利得を含まないものになるという配当の利子化の発展、危険プレミアム率の低下、利子率の低下が資本動員力を増すものであるといわねばならない。「ヨリ高い配当はヨリ大きな創業利得を意味する」（長坂聰、前掲誌、九〇頁）ものではあつても、「配当は高ければ高いほど、その株式会社の資本動員力を増す」（長坂聰、前掲誌、八九頁）かどうかは疑問である。企業家利得をも含めて高い配当をしなければならないということは、むしろその会社の資本動員力の弱いことの表現ではなかろうか。

「個人企業にあつては蓄積は利潤から支弁されねばならない。……その大きさが新投資あるいは経営の拡張に充分と

なるまで、潜在的貨幣資本として集積される。これに対して株式会社ではもちろん配当がまず株主たちに払い出される。だがこの場合にも、ことに配当が高くていちぢるしく平均利子率を超える場合にも、利潤の諸部分を蓄積する可能性は存する。しかし、何よりもまず、拡張は、経営の自己収益からの本来の蓄積には依存しなくなり、直接に増資によっておこなわれる。個人企業の成長の制限――経営そのものにおいて産み出される利潤の大きさ――はなくなっている。したがって株式会社の成長力は個人企業のそれよりもいちぢるしく大きいものである。」(Hilferding, a. a. O. S. 166-7)(長坂聰、前掲誌、八八頁、傍点長坂教授)。

長坂教授はこの引用に続いて、利潤の蓄積基金からの解放と高い配当ほど資本の動員力を増すことを主張されるのであるが、拡張が利潤の蓄積を超えて増資によってなしうることは、利潤による蓄積を否定するものではないであろう。

(註一) 長坂教授は配当を「利潤マイナス管理費・重役配当(あるいはさらにマイナス『準備金』)」(長坂聰、前掲誌、九〇頁)といわれているが、この「準備金」は「安定的な配当政策を可能にするための『準備金』であって「決して蓄積基金ではない」(八九頁)といわれているので、配当を「利潤マイナス管理費・重役配当」としても本質的にかわりはない。

(註二) 末永隆甫編、戦後アメリカの資本

法人企業内部留保率(%)

	全産業	製造業
1929	29.6	37.5
33	−656.0	−76.1
39	23.7	40.0
43	57.5	59.1
45	43.4	39.8
46	57.0	57.1
47	65.4	66.4
48	64.5	66.3
49	53.0	53.1
50	58.5	61.0
51	51.5	55.3
52	44.3	45.2
53	44.4	46.4
54	39.3	44.6
55	47.4	53.8
56	43.9	49.1

(註) A Supplement to the Survey of Current Business, National Income 1954, 21表, 22表より算出
(分子) 法人企業内部留保
(分母) 法人企業内部留保+配当

主義の分析（昭和三三年）の第四章利潤分析の章の五七頁に前頁の表が掲げられている。

（註三）「この高められた収益は、……決して必ずしも株主の利益になることを要しない。その一部分は企業の強化に、準備金の積立にあてられることができ……或いは、この収益のうちから一部分が蓄積されえ、したがつて、現実に機能する、利潤を生産する資本が、名目資本を高めることなしに、高められうる。」（ヒルファディング、前掲書、二一六頁）。

（註四）鎌田教授は、このところの参照個所として、すでに本稿の一二二頁で引用した、ヒルファディングの「したがつて、この利子への帰着は……企業者利得も含まれているであろう。」（ヒルファディング、前掲書、一七八頁）という第一の意味の配当の利子化を意味する一節を示してある。即ち教授は、この個所をも含めて、配当の利子化をもつぱら配当の利子への縮減という第二の意味において理解され、そして、創業利得を

$$\text{利子率} = \text{平面（額面資本額）} \times (\text{配当率} - \text{危険プレミアム}) - \text{平面（額面資本額）}$$

「危険プレミアムは経営が強固になればなるほど、すなわち独占企業ほど零に近くなる」（鎌田正三、前掲書、三二六頁）ものであることによつて「そこで行われる株式の発行により創業利得がえられることになる」（三二五頁）のであるが、長坂教授はかかる見解は創業利得を「……利子に、独占企業なるが故に附加する必要のない危険プレミアムが任意に附加されることによつて生ずるものとせられるから……肯首しがたい」（長坂聰、前掲書、九六頁）とされる。同感である。

（註五）川合教授は「配当は今日の段階では、本来観念的な擬制の所産にすぎなかつた自己資本利子の客体化ということができる」といわれ、更にこの文の註記として「これは普通はまず中小株主にとつておこる配当の利子化といわれる現象の、会社側におこる事態である。ここまでは配当の利子化の質的な面であるが、量的にもそのことがおこつてくる。最近のように金利水準が低下してくると、株価騰貴による投資家の利廻り低下とは別に、利益率は低下しなくても会社自体の方から配当率を金利水準に照応させて引下げる傾向がある。これは配当利子化のより高度な段階である。」（川合一郎、証券制度、講座信用理論体系Ⅲ、昭三一、二八五頁）とのべてある。尚、教授は所要機能資本を調達するものとして会社が得た株式プレミアムをも創業利得とされる点で私と異る。こ

れは教授が額面超過金即ち株式プレミアムをもつて創業利得とされているからである。

四

以上、所要機能資本として会社に入手された株式プレミアムは創業利得としてではなく資本として理解さるべきではないかということを、所要機能資本と配当の利子化という点から論じてきたが、私の課題は資本剰余金の問題をどのように理解すべきかという会計学上の問題にある。資本会計論は「専らアメリカ経済社会制度の特殊な歴史的事情のなかで萠芽し発展をみた……。しかし、一九二〇年代までの資本会計はそこに未だ統一概念構造の展開はみられず、一九三〇年代に入つて静かな流れのなかに漸次成熟し発展をとげつつ活潑な議論を誘導するに至る」（武田隆二、資本会計理論の構造的展開、国民経済雑誌、第一〇〇巻、第一号、昭三四・七、五〇―五一頁）といわれている。このように現代の問題である資本会計の究明のためにはまだ明らかにさるべき幾多の問題が残つている。

尚、本稿はヒルファーディングの検討を直接の課題としたものではなく、必要な限りでふれたにすぎなく、また、諸教授の所論にもそのような観点から必要な限りにおいて検討させていただいたものであり、思わざる誤解や非礼なきかを恐れるものである。むしろ教示を受けるところの多かつたことを感謝するものである。

（完）

（一九六〇・三・二四）

〔附記〕　本稿は昭和三四年度文部省科学研究費による研究の一部をなすものである。