

## 「配当の利子化」について

片山, 伍一

<https://doi.org/10.15017/4474750>

---

出版情報：経済學研究. 42 (1/6), pp.127-144, 1977-05-10. 九州大学経済学会  
バージョン：  
権利関係：

# 「配当の利子化」について

片 山 伍 一

## 目 次

### 序

- I 「二重の意味」の配当の利子化
  - 別府教授の見解—
  - 1 「二重の意味」の配当の利子化
  - 2 配当の利子化の四つの事例
- II 擬制資本の運動と「二重の意味」の配当の利子化
  - 1 擬制資本の形成と配当の利子化
  - 2 擬制資本の法則と「二重の意味」の配当の利子化
  - 3 利潤の配当から利子の分配へ
  - 4 「二重の意味」と段階区分
- III 配当の利子化についてのマルクスの所説
  - 1 マルクスの所説と「二重の意味」の利子化
  - 2 マルクスの株式会社論と配当の利子化
  - 3 マルクスにおける配当の「利子の形態」

### 序

株式会社がそれ以前の企業形態と決定的に区別される特質は、周知のように、「資本の動化」にある。「動化」機能を通じて、株式会社は、社会的蓄積を基盤に資本集中・支配集中を可能ならしめるのである。この株式会社における支配集中の過程をあらわすひとつの現象に、配当の利子化がある。配当の利子化の問題は、これまで、(1) 一般に証券市場における擬制資本の形成を論ずるに当たって、また(2) 創業者利得の規定をめぐる<sup>1)</sup>、そして(3) 時価発行と資本コストとの関連で<sup>2)</sup>、さらに(4) 自己金融論議のなかで<sup>3)</sup>、多くの論者によって取り上げられてきた。そして、(5) 「直接の社会有と

して、再転化される途上の必然的な一通過点<sup>4)</sup>にある株式会社の性格規定ともからんで、すなわち、マルクス経済学における株式会社論の重要な役割にかんがみ、この配当の利子化の問題があらためて論議の対象とされつつある。しかして、創業者利得とのかかわりでは、ヒルファディングの「配当」規定をめぐる論争について、後藤泰二教授の見解を中心にすでに再吟味を行ってきた<sup>5)</sup>。そこで次ぎに、時価発行、自己金融との関連で配当の利子化を問題にしていきたいと思う。その場合、この配当の利子化を論理的に規定し、事例を示して論じた別府正十郎教授の所説を、われわれは看過することができない。本稿では、同教授の配当の利子化論に再検討を加え、その論拠となっているマルクスの株式会社論における配当の利子化論についても再考察を行いながら、配当の利子化の問題を考えていくことにする。

- 1) とくにヒルファディングの見解をめぐる、長坂聰、別府正十郎、後藤泰二等の諸氏による論争がある。その問題点については、後藤泰二「株式会社の経済理論」(1970年、ミネルヴェ書房)に詳しい。
- 2) 関係論文は、片山伍一「株式の時価発行と企業資本の充実」(九州大学経済学部40周年記念論文集、昭和42年)など、その数が多い。
- 3) 馬場克三「株式会社金融論」(1965年、森山書店)第7章4「自己金融の理論」や、別府正十郎「資本金の経済理論」(1964年、森山書店)第1章および第2章などがある。
- 4) K. マルクス「資本論」、向坂逸郎訳、岩波文庫、

第3巻第3分冊, 182頁。

5) 片山五一「配当と創業者利得」(経済学研究, 第37巻第1—6号, 昭和47年2月), および「ヒルファディング『創業者利得』の定式について」(経済学研究, 第38巻1—6号, 昭和48年3月)。

## I 「二重の意味」の配当の利子化

——別府教授の見解——

まず最初に, 別府正十郎教授の所説を, 少し長くなるがかかかておこう。

注 別府教授の配当の利子化論は, 教授の主著「資本会計の経済理論」(昭和39年)において展開されている。しかして同書が今日では絶版となっているので, 本稿ではできるだけ同書の関係箇所を引用する。なお, 同書からの引用は, 引用文のあとに(別府何頁)として示すことにする。

### 1 「二重の意味」の配当の利子化

別府教授は, その著「資本会計の経済理論」の第1章株式会社の基本的性格 第3節株式会社と自己金融 において, 配当の利子化に関し以下のごとく述べている。

「自己金融をもたらしたものは何んであろうか。それは配当の利子化である。

この配当の利子化は二重の意味で考えられねばならない。第1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っては, 配当が利子とともに企業家利得をもすなわち総利潤を包含する場合でも, それは利子の形態ですなわ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2は, 総利潤が企業家利得ととも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。

マルクスが『彼らの受ける配当が, 利子と企業家利得とを, すなわち総利潤を包含する場合でも(……)この総利潤は, もはや利子の形態

でのみ, すなわち資本所有の単なる報酬としてのみ受取られる……』(……<sup>1)</sup>)といい, ヒルファディングが『……自由な貨幣資本は, それが貸付資本としてのその本来の機能において確定利子付貸付への投下を競争するのと同様に, そのものとして, すなわち利子付資本として, 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付投下の価格に接近させて, 株主にとって産業利潤からの収益を利子に帰着させる。』(……<sup>2)</sup>)という場合の, 『利子の形態』とか『利子への帰着』というのは第1の意味での配当の利子化であって, 第2の意味の配当の利子化ではない。このような第1の意味の配当の利子化は創業者利得を成立せしめるものではあっても自己金融を展開せしめるものではない。何故なら, 創業者利得が成立する場合には, 企業家利得も含めて配当せられているのであるから, 企業に留保されるような利潤は残っていないからである。産業会社は企業家利得を含めて総利潤を分配しているのに, 株主にはそれが利子にしか当たらないという矛盾の解決が創業者利得の成立であり, それの支配株主・銀行・創業者等による取得であったのである。したがって, この配当の利子化は, 自己資本家=株主層内部における支配株主と一般株主への分化が前提である。

ところで, このような株主層の分化, それに配当の利子化が一般化し, 一般株主が利子のみをもって満足するものであることが一般化すると, 今度は, それまでは企業家利得をも含めて総利潤を分配していた産業会社が, 利子のみを分配して企業家利得を自己の手に留保することを計るであろう。それだけの力を蓄積し得た産業会社はこのことを実現する。これが第2の意味の配当の利子化である。それは, 外部に企業

## 「配当の利子化」について

家利得—創業者利得を献呈させられていた産業会社の支配層にとっては、自己の支配の強化を意味し、銀行資本と融合している産業会社の支配層すなわち金融寡頭支配にとっては、支配形態の変化を意味する。いづれにしても、この問題は支配の問題を抜きにしては理解されることではないであろう」（別府18—20頁）。

別府教授の配当の利子化論は、上述の第1章における規定のみではその内容を十分に理解することがきわめて困難であろう。しかし同教授は、第2章株式プレミアムの本質 第4節株式プレミアムと創業者利得 その2—とくに配当の利子化ということについて—のはじめにおいても第1章の規定を繰り返えし、さらに同節3においては、ヒルファディングの例示を利用しながら事例によって、利子化の四つのタイプを示し説明を加えている。それを項を改めて引用しておこう。

### 2 配当の利子化の四つの事例

「ヒルファディングの示した例は、機能資本100万マルク、平均利潤15%、管理費・役員配当2万マルク、支配的利子率5%、危険割増2%、そこで配当可能利益13万マルクを7%で資本還元すれば擬制資本額は約190万マルクで、機能資本との差額90万マルクは自由で創業者利得であるというのであった。

A、この場合、1株の額面1,000マルク、配当率13%とすれば株式時価は1,900マルクで900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1,000株で額面総額100万マルク、時価総額は190万マルクになるが額面超過金90万マルクは創業者利得として銀行がとり、会社は所要機能資本に必要な100万マルクをうる。

B、前例の場合、1株の額面1,000マルク、配当率7%とすれば時価は額面に等しくプレミアムはつかないが、1,900株発行し900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190万マルクで株式プレミアムは生じないが、創業者利得90万マルクは発起人の手に入り、所要機能資本として必要な100万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100万マルクの13%で13万マルク、Bの場合は額面総額190万マルクの7%で約13万マルクである。所要機能資本もいづれも100万マルクであるから13万マルクの配当は利子プラス企業家利得であり、それ故にまた創業者利得が成立しているのでもある。ところが、

C、1株の額面1,000マルク配当率7%のものを1,000株発行して100万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者利得も生じないが、配当総額は額面総額100万マルクの7%で7万マルク、機能資本は前と同様100万マルクであるから、配当は株主にとってのみならず会社にとっ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、したがって、1株の額面1,000マルク、配当率13%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1,900マルクになるから約530株を時価発行し、株式プレミアムをすべて会社の手に入れば発行価格総計は100万マルクで所要機能資本100万マルクは調達できる。この場合、額面総額53万マルクを超える約47万マルクの株式プレミアムは遊離不可能で創業者利得ではないことはすでに第3節でみたところである。しかしながら、配当は額面価

額の13%だから配当総額は約7万マルクで、機能資本は前と同様100万マルクであるから、配当は株主にとってのみならず会社にとっても、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蓄積され、配当として支払われてはいない。だから創業者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1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2の意味の利子化即ち配当の利子への縮減を意味」(別府81—83頁)する。

- 1) K. Marx, Das Kapital, Bd. III, Dietz Verlag, S, 477. 向坂逸郎訳, 岩波文庫, 第3巻第3分冊, 182頁。なお, 同訳書によれば, 引用文中の「企業家利得」は「企業者利得」となっている。また, 別府教授は, 「企業家利得」なる用語を多く使っているが, 一部には「企業者利得」なる語もみうけられる。さらに, 引用文中の「報酬」は同訳書では「報償」である。
- 2) R. Hilferding, Das Finanzkapital, Dietz Verlag, ss140—141. 岡崎次郎訳, 岩波文庫, 上巻, 177頁。

## II 擬制資本の運動と

### 「二重の意味」の配当の利子化

#### 1 擬制資本の形成と配当の利子化

別府教授の配当の利子化論とくにその第1の意味の利子化は、前節でみてきたごとく、マルクスの資本論第3巻第5篇第27章資本主義的生産における信用の役割 III株式会社の形成における周知の箇条の3に敘述された配当の利子化のくだりを拠りどころとし、第1の利子化の説明は同箇所の引用からはじまっている。そこで、われわれは、さらにさかのぼってマルクス

における擬制資本の形成—配当の利子化論からみていくことにする。

「空資本の形成は資本化と呼ばれる。すべて規則的に反復される収入は、平均利子率で貸出される一資本のもたらすべき収益として平均利子率に従って計算されることによって資本化される。たとえば、年収入は100磅、利子率は5%とすれば、100磅は2,000磅の年利子となるであろう。そこでこの2,000磅が、年額100磅に対する法律上の所有名儀の資本価値と見なされる。そこでこの所有名儀を買う者にとっては、この100磅の年収入は、実際に彼の投下資本の5%の利子を表わす」。「鉄道、鉱山、航運、等々の会社の株式は、現実の資本をすなわち、これらの企業に投下されて機能しつつある資本を、またはかかる企業における資本として支出されるために、株主によって前貸されている貨幣額を表示する」。「株式によって代表される払込額が100磅で、その企業が5%ではなく10%をあげるとすれば、この株式の市場価値は、他の事情が不変であり且つ利子率が5%であるならば、200磅に上昇する。……この株式を200磅で買う者は、この資本投下から5%の収入を得る<sup>1)</sup>」。

別府教授は、第1の意味の配当の利子化を論ずるにあたって、マルクスの所説に次いでヒルファディングの見解も拠りどころとしている。そこで次にヒルファディングの擬制資本の形成—利子化論についてもみておこう。

「資本主義社会では、どの貨幣額も、利子を産む能力を得る。逆に、規則的に反復される収入で譲渡されるもの(……)は、すべて、資本の利子と見なされて、支配的利子率で資本還元された額に等しい価格を与えられる。……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、株主にとっ

## 「配当の利子化」について

て産業利潤からの収益を利子に帰着させる。

したがって、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のである<sup>2)</sup>。

以上のように、マルクスにしてもまたヒルファディングにしても、まず仮空資本ないし擬制資本の形成—利子化一般を論じて、「規則的に反復される収入」であれば、それが現実に機能する資本の総利潤額であるか、あるいは利子相当額であるか、それとも利子以下であるかは、直接には問題にしていけないのである。

ところで、証券市場における擬制資本運動を媒介にして社会的に成立する配当の利子化は、一般に指摘されている周知の配当利回りの利子化現象である。この利子化は、上述のように、もっとも現象的であり、企業外部に展開される証券市場で成立するという意味で外部的かつ社会的であり、また株式会社の生成・発展とともに成立・進展するという点で原初的かつ普遍的である、ということが出来る。すなわち、この利子化は、まず第1に、株式会社の全発展過程に共通するものである。しかも、それは株式会社および証券市場の発展につれますます貫徹していくことになる。そして第2に、そこでは、配当が利子プラス企業者利得すなわち総利潤であるか、あるいは利子に等しいか、さらには利子以下の場合においても、配当の利子化機能は上下から作用する。この場合、配当率の高低も問わないのである。第3には、この法則は、擬制価格で株式を買うすべての者に妥当する。それが一般投資家であろうと、また支配権の取得を狙う者であろうと、その間に区別はない。むしろ

後者は、支配権を含んだより高い株価で買わざるをえないために、配当の利子化は利子をもつき抜けて現象するのである。この意味で、ここでの配当の利子化は、株式会社内部における「所有一支配」構造と直接にはかかわりなく、擬制資本の運動に支えられて実現するものである。

### 2 擬制資本の法則と「二重の意味」の配当の利子化

最初に、配当の利子化についての別府教授の規定を、再度かかげておこう。

「第1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っては、配当が利子とともに企業家利得をもすなわち総利潤を包含する場合でも、それは利子の形態ですなわ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2は、総利潤が企業家利得ととも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の意味する場合である」(別府18頁)。

このように、「配当を資本還元したところの擬制価格で株式を買う……」ことが、別府教授にあっては、第1の意味の利子化の規定に位置づけられている。しかし、この擬制資本の法則は、前述のごとく、第1の意味の利子化の段階で成立し、第2の意味の利子化の段階ではいよいよ貫徹することになるのである。教授も第2の利子化を例示したDにおいては、第1の利子化におけると同様に、投資家が「配当を資本還元した擬制価格で株式を買う」ことを示している。したがって、われわれは、まず擬制資本の法則の支配下における配当の利子化現象を一般的規定としておき、そのもとの配当の利子化の進展を問題にすべきであろう。しかしこの区別は、配当の利子化を問題にするほとんどの論

者において明確にされてはいない。そしてまた別府教授の例示Bにみられるように、擬制資本の法則の創業時における先取的逆用により、擬制価格を株式資本額とする資本構造を形成して創業者利得を取得する場合も、第1の意味の利子化に含むわけで、理解を明確にするために擬制資本の運動法則下における一般的利子化と、別府教授の第1の利子化とは分離して叙述すべきであると考ええる。

ところで、擬制資本の運動法則に照して、別府教授の配当の利子化の例示をみると、その説明には種々問題点があるように思われる。まず例示Aから吟味していこう。

「A、この場合、1株の額面1,000マルク、配当率13%とすれば株式時価1,900マルクで900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1,000株で額面総額100万マルク、時価総額は190万マルクになるが額面超過金90万マルクは創業者利得として銀行がとり、会社は所要機能資本に必要な100万マルクをうる」(別府81頁)。

この例示Aは、別府教授においては第1の意味の利子化であり、そのAなのである。とすればこのような叙述は、歴史的・論理的にみて転倒している、といわざるをえない。額面1,000マルクの株式を1,000株発行して、この例示では銀行の額面払い込みによって、会社がまず、所要機能資本100万マルクを額面分で調達する。しかしてこの株式は、証券市場では、時価総額190万マルクをとなえることになる。そこで、この株式を額面価格で引き受けていた銀行は、株式を売却することによって、当初の投下資本額100万マルクとともに株式プレミアム90万マ

ルクを回収・利得することができるのである。すなわち、別府教授の記述のように、「額面超過金90万マルクは創業者利得として銀行がとり、会社は所要機能資本に必要な100万マルクをうる」のではない。事の論理は、逆に、会社は所要機能資本100万マルクを銀行の額面払い込みによって得、銀行はその株式を擬制資本価格で売却することによって、証券市場を通じて株式プレミアム90万マルクを創業者利得として取得するのである。もっとも、銀行がこの株式を売却しないならば、市場評価額190万マルクの有価証券としての株式を保有することになり、利子ではなく利潤の分配を受け続けるわけである。

上記のような叙述は、別府教授の例示Bにもみられる。すなわち、「創業者利得90万マルクは発起人の手に入り、所要機能資本として必要な100万マルクは会社の手に入る」、という転倒がそれである。事のすじみちとしては、所要機能資本100万マルクが会社の手に入り、発起人に与えられた900株の無償株は、その売却により擬制資本市場を通じて90万マルクの創業者利得を貨幣で実現できる。あるいは、この払い込みをしていない無償株を発起人が所有し続けるならば、市場評価額90万マルクの有価証券を持ち、それに対して年々利子程度の配当を受け取ることになるわけである。いずれにしても、株式会社の場合は、国債などの架空的擬制資本とは異り、あくまでも現実に機能する所要資本がそしてその稼得利潤が擬制資本形成の基礎である。これらの点からみて、独自の生産力説的な「所要機能資本」概念の上に「株式プレミアム資本性」を強く主張される別府教授<sup>3)</sup>にしては、例示AにしてもまたBにしても、その叙述はきわめて流通主義的であるといわざるをえない。

## 「配当の利子化」について

注 別府教授は例示Aの場合において「額面超過金」なる語を用いているが、この点について一言しておこう。教授は、「90万マルクの額面超過金即ち株式プレミアム」とか、あるいは「額面超過金90万マルク」などと、例示Aで「額面超過金」なる用語を使っている。しかしながら、「額面超過金」とは、通常、有額面の新株を、額面以上の一定の価格で、例えば時価発行（別府教授の例示ではDのケース）においては株式市場価格を基準とした価格で、発行した場合、会社に払い込まれた発行価額と額面金額との差額をいい、それは今日の企業会計制度のもとでは資本剰余金の主要形成源をなすものである。わが国商法は、これを全額資本準備金として積み立てることを要求している。そしてこの額面超過金は、会計上はしばしば資本金と併せて払込資本と称せられる。これに対して、別府教授のA例の場合は、会社に払い込んだ額面と株式相場との差額を額面超過金という。企業会計上さらには商法上の額面超過金は、上述のように、会社に払い込まれた額面超過額をさし、全額が資本準備金として積み立てられるものであるのに対して、別府教授の額面超過金は、額面金額を払い込んだ者、A例では銀行が直接利得するところとなるものをいうのである。ところが株式時価発行の説明例である同教授の例示Dにおいては、逆に、「額面総額53万マルクを超える約47万マルクの株式プレミアム」などと、何故か額面超過金なる用語は一度も使われていない。教授にあっては、「額面超過金」の用語がとり違えて使用されているといわざるをえない。全く常識的に、言葉の通りに「額面を超過する金額」として一般的に使用する場合はともかく、会計学を専攻する同教授の「資本会計の経済理論」において、上記のような使用は、理解に苦しむところである。

### 3 利潤の配当から利子の分配へ

擬制資本の運動法則は、上述のごとく、別府教授の第1の意味の利子化においてのみならず、第2の意味の利子化においても成立する。否むし第2の段階においてその一層の貫徹がみられるのである。したがって、第1の利子化と第2の利子化との基本的相違は、擬制資本の運動法則が支配するもとで、利潤を配当するのか、それとも利子にまで縮減された配当をする

のか、ということに帰着する。すなわち、第2の配当の利子化にあっても、第1の利子化の規定における「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っては、……それは利子の形態ですなわち資本所有の単なる報酬としてのみ受取られる」、ということは全く同じである。ただ両者で異なるのは、前者が「配当が利子とともに企業者利得をもすなわち総利潤を包含する場合」なのに対して、後者は「利子にまで配当そのものが縮減せしめられている場合」、という点だけである。

ところで別府教授は、「第1は、……配当が利子とともに企業家利得をもすなわち総利潤を包含する場合でも、それは利子の形態ですなわ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」（傍点一片山）である、という。この第1の配当の利子化の規定における「でも」と「形態」については再吟味を要するところであろう。まず「でも」の意味について考えてみたいと思う。

資本は、一般に、(平均)利潤を産むものである。配当は、本来、その利潤の分配であり、利潤の変動に応じて増減する。しかし、平均的には、配当は、利子とともに企業者利得を含むのが通常の形態・内容である。すなわち、支払い配当額は利潤額で、配当率の高さは利子率プラス企業者利得率である。しかして、株式会社の発展とともに、経済変動に対処していくために、配当平準化政策がとられ、準備金の積み増しも増大して、配当性向の低下・適度の配当率の保持がみられるようになるのである。このような配当を、教授があえて「利子とともに企業家利得をもすなわち総利潤を包含する場合でも」とした真意は、何処にあるのであろうか。まず考えられるのは、企業者利得を含まない利



子の場合、配当は当然に利子の形態・内容であることをふまえたうえで、「企業者利得を……包含する場合でも」利子化することを強調したもので、ということである。しかしながら、もしそうであるとするならば、「利子にまで配当そのものが縮減せしめられる」第2の利子化を、すでにこの第1の利子化の規定の中に暗示的にはあるが含んでいることになる。あるいはまた、教授のこのような叙述は、一般的に、擬制資本の運動法則を表現したものと受け取れる。しかしそれは、前述のごとく、第1および第2の利子化に共通するものであり、これらの利子化の前提として叙述すべきであろう。ともあれ、この「でも」は、配当が総利潤を包含する場合である第1の利子化と、利子を配当する第2の利子化との区別を弱めることになる。しかして両者は、この利潤が利子かの点において論理的に厳密に区別すべきなのである。第1の利子化では、企業者利得を包含する場合「でも」ではない、包含する場合そのものを問題にしているのである。

つぎに、第1の配当の利子化の規定において、「利子の形態で……のみ受取られる」という場合の「形態」を問題にしているかと思う。別府教授の第1の配当の利子化は、最初の規定からは明確に読みとれないが後述された例示から理解できるように、二つのケースを含んでいる。例示Aは配当利回りの利子率化であり、例示Bは配当率の利子率化である。Aの場合は、「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」に対しても、会社自体は利潤を配当し、その配当率の高さは利子率プラス企業者利得率なのである。すなわち、会社は利子の「形態」で支払うのではない。機能資本額を額面金額で引き受けた株主にとっては、形

態・内容ともに利潤の配当である。そして擬制価格で買った株主に対しても、同じく株主として利潤分配の「形態」をとるのである。ただ彼らにとってはその実質的内容が利子として受け取られるというのである。このような意味で、例示Aの場合は、そしてそれが第1の配当の利子化の一般的現象であるが、利子の「形態」ではなく、利子の「内容」で受け取られる、というべきであろう。

例示Bの場合は、擬制資本の運動法則の成立を前提に、配当される企業利潤が利子にあたるように逆算された擬制価格に等しく株式資本金が設定され、この擬制価格＝株式資本金と現実の機能資本との差額が創業者利得として取得されるのである。この場合には、機能資本の総利潤すなわち利子と企業者利得を含む配当も、擬制価格たる株式資本金に対してまさしく「形態」・「内容」とともに利子と化するのである。もっとも、このケースでは、内容に形態があわせられているのである。

以上のごとく、別府教授の第1の配当の利子化には、「配当利回りの利子率化」と「配当率の利子率化」すなわち利子の「内容」・「形態」の2形態があり、この両形態は、配当が現実には機能する資本の総利潤を包含し、それが擬制資本額に対して利子化している点では同じであるが、配当の様式においては明確に区別すべきで、それを「利子の形態」で統一して記述することには無理がある。統一するとすれば、例示Aのケースが一般的であり、例示Bは例示Aを論理的前提とするところから、「利子の内容」で、とすべきであろう。

しかして、「利子の形態ですなわち資本所有の単なる報酬としてのみ受取られる」というのは、第1の意味の利子化においてだけではな

## 「配当の利子化」について

い。第2の意味の利子化においてはそれがさらに進展するのである。そして、例示DおよびCにおいてみられるように、第2の利子化においても、上述の「配当利回りの利子率化」と「配当率の利子率化」の2形態が存するのである。そして、前者が一般的な姿である。したがって、「利子にまで配当そのものが縮減せしめられる」第2の意味の配当の利子化においても、「利子の形態」ではなく、「利子の内容」で、というべきである。

なお、別府教授は、自己金融の根拠を、株式会社における支配構造の変化を基底に、擬制資本の運動法則にもとづくこの第2の意味の配当の利子化（配当の利子への縮減化）作用に求めている。しかし、自己金融段階にあっては、株式資本額と現実の機能資本額それに擬制資本額とが大きくかい離し、利潤の分配にあたっては擬制資本の法則から離脱してかならずしもそれに拘束されることなく、支払い配当額は現実に機能する資本にとって利子以下へさえも縮減されていく、とわれわれは考える<sup>4)</sup>。この場合も配当率は、一般に利子率を上回る高さである。また、株式会社外の証券市場では、その株式も擬制資本の運動法則の支配に服することはいうまでもない。

### 4 「二重の意味」と段階区分

別府教授は、配当の利子化を規定するにあたって、「配当の利子化は二重の意味で考えられねばならない」（傍点一片山）とし、その「第1は、……配当が……総利潤を包含する場合……第2は、利子にまで配当そのものが縮減せしめられる……場合である」、という。その他、配当の利子化にふれる場合にはつねに、「二重の意味で考えられねばならない」、と繰り返し述べているのである。もっとも、第1章の規定にお

けるこの箇所は、「自己金融をもたらしただけは何んであろうか。それは配当の利子化である。

この配当の利子化は二重の意味……」（傍点一片山）となっている。しかし、第2章の箇所（別府57頁）は、株式プレミアムと創業者利得—とくに配当の利子化について—論じたところである。したがって、教授は、一般的に「配当の利子化は二重の意味で考えられねばならない」、と主張しているものと思われされる。

ところで、馬場教授は、別府教授の「第1の意味」、第2の意味」という区別を、「配当の利子化の第1段階」、第2段階」（傍点一片山）と読みかえられている<sup>5)</sup>。われわれもそのように段階区分とすべきであると考えられる。しかし、別府教授がそれをあえて「意味区分」とし、「二重の意味」で考えるべきである、と強く主張する理由・論拠は何処にあるのであろうか。以下この点について若干の考察を加えてみたい。

別府教授の第1の意味の利子化と第2の意味の利子化の基本的相違は、前述のごとく、利潤を配当するのか、それとも利子を分配するのか、ということに存する。このような意味で区別される両者を、「二重の意味」で考えるべきであるという主張は、われわれの理解に苦しむところである。ただ別府教授の場合、擬制資本の運動法則一般を第1の意味の利子化の規定にのみ入れている。したがって、第2の意味の利子化の観点から問題を考えるときは、この利子生み資本の運動を基礎に展開される擬制資本の形成をまず前提としなければならず、その意味においては、「二重の意味で考えねばならない」、と言うことができよう。

また教授は、第2章第4節冒頭部分（別府57

頁)において、「配当の利子化とは……二重の意味で考えられねばならない」と前置きし、第1の意味の利子化と第2の意味の利子化の規定を繰り返えし、さらに両者の関連について、以下のごとく記述している。「この両者は、密接に関連しているものであるが、明確に区別して考えるべきで、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って、配当の利子化ということをもっぱら一方の意味においてのみ理解するというのも誤りであると思われる」と。しかしてここで問題となっているのは、ヒルファディングの創業者利得概念、その中心となっている配当の規定、配当の利子化についての理解をめぐってである。論者のなかたたとえば第1の意味の利子化にのみ固執して、第2の意味の利子化を否定する見解のあることを、教授は強く批判する意味で、「何れか一方を否定し去って、……もっぱら一方の意味においてのみ理解することも誤りであると思われる」と述べているのである。もしこのような意味であれば、「二重の意味」においてでなく、歴史段階的に「二つの形態」において考えなければならぬ、というべきであろう。

さらに、この「二重の意味」の問題を、配当の利子化と株式会社の「所有・支配」構造の面との関連でみていこう。第1の利子化において、早くも「配当が……利子の形態ですなわち資本所有の単なる報酬としてのみ受取られる」(傍点一片山)と規定し、そこにははじめから「所有と支配」の分離がみられるのである。教授も、第1の利子化は、「自己資本＝株主層内部における支配株主と一般株主への分化が前提である」(傍点一片山)という。そして「このような株主層の分化、それに配当の利子化が一般化」(傍点一片山)することを、第2の意味

における配当の利子化が展開する契機としているのである。すなわち、ここでは、「一般化」という量的把握しかなされてない。その他、詳細な吟味は次の機会<sup>6)</sup>に譲るが、別府教授における配当の利子化の単純モデルであるA、B、C、Dも平板上に全く並置され、またCとDとの序列にも問題がある。さらに時価発行と自己金融との発展段階的相異を全く認めず癒着させた取り扱いをするなど、教授の配当の利子化論には、歴史段階的な拡大・深化が十分に認識されずあいまいになっている。こうしたことが、「二重の意味の配当の利子化」論となって主張されることになったのであろう。もっとも教授も第2章第4節においては、「第2の意味における利子化は、第1の意味における配当の利子化の前提の上に、その発展として可能になっている」(別府65頁)、と段階区分とも受け取れる叙述もしている。しかし教授はこのあと続けて「勿論この両者は現実の歴史においてはからみ合っ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」と述べている。「現実の歴史」においてはあるいはそうであるかも知れない。しかし、この両者は、株式会社の発展段階に照らして、「論理的」のみならず「歴史的」にも区別さるべきである。

われわれは、株式会社の発展の段階に応じて、配当の利子化は、第1の形態から第2の形態へと歴史段階的に拡大・深化するものと考ええる。したがって、この両者は、歴史的・論理的に厳密に区別さるべきである。そういう意味において、配当の利子化は、「二重の意味」ではなく、歴史的に「二つの段階」で論理的には「二つの形態」で考えなければならぬ、と云うべきであろう。

- 1) K. マルクス「資本論」, 向坂逸郎訳, 岩波文庫, 第3巻第3分冊, 229—231頁。
- 2) R. ヒルファディング「金融資本論」, 岡崎次郎訳, 岩波文庫, 上, 177—178頁。
- 3) 片山伍一「株式プレミアムと創業者利得—その処分可能性をめぐる—」, 経済学研究, 第32巻第5・6合併号。
- 4, 6) 配当の利子化と自己金融の問題, および株式会社の「所有一支配」構造と配当の利子化との関連については, 本経済学研究の次号およびその次の号にて考察する予定である。
- 5) 馬場克三「株式会社金融論」(1965年, 森山書店) 291頁。

### III 配当の利子化についての

#### マルクスの所説

#### 1 マルクスの所説と「二重の意味」の利子化

別府教授の第1の配当の利子化は、「擬制価格で株式を買う株主にとっては、配当が利子とともに企業家利得をもすなわち総利潤を包含する場合でも、それは利子の形態ですなわ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」である。この第1の利子化の規定は、マルクスの資本論第3巻第5篇第27章Ⅲの3に出てくる配当の利子化についての論述を、全くその拠り処としている。すなわち、「彼らの受ける配当が、利子と企業家利得を、すなわち総利潤を包括する場合でも（……）この総利潤は、もはや利子の形態でのみ、すなわち資本所有の単なる報酬としてのみ受取られる…<sup>1)</sup>」（傍点—片山）、というくだが、教授にあっては引用されている。そして、教授は、この『利子の形態』……というのは第1の意味での配当の利子化であって、第2の意味の配当の利子化ではない（別府19頁）、という。上記のマルク

スからの引用文でわかるように、前節で吟味した別府教授の「総利潤を包含する場合でも」とか「利子の形態」とかいう用語は、マルクスに従ったものということができよう。そこで、マルクスのこの箇所が、別府教授の意味する第1の配当の利子化論を論じたものであるかどうかを再検討していくことにする。

資本論第3巻第5篇第27章Ⅲ株式会社の形成に列記された1, 2, 3の各項には、株式会社の生成・発展, そして転化・移行の論理がきわめて圧縮した形で簡潔に叙述されている。しかし別府教授が引用したのは、この1, 2, 3のうち最後の3, すなわち株式会社における機能資本家と資本所有者の転化を論じ、資本主義的生産の最高の形態である株式会社が新たな生産様式への通過点にあることを強調した箇所からである。引用された文でマルクスがいう「彼ら」とは、それに先立つ「資本所有者の、単なる所有者への、単なる貨幣資本家への転化」, を受けてのことである。またこの「資本所有者の……」なる文章は、その直前における「現実に機能する資本家の、単なる一経営者への、他人の資本の管理者への転化、及び」に続くものである。そしてこの「経営者の俸給は、他のすべての労働と同じく、その価格を労働市場で調節される一種の熟練労働の単なる労働賃金である、またそうあるべきである……」, と論述している。このあとに「資本主義的生産の最高の発展のかような結果こそは、資本が……結合された生産者たる彼らの所有として、直接の社会有として、再転化される途上の必然的な一通過点である」, と結論する。まさしくマルクスのこの箇所は、株式会社の社会経済的極限の姿を描いたものといえよう。

このように、別府教授の利子化のはじまりに

における「擬制価格で株式を買う株主」は、マルクスにおける「彼ら」に、すなわち株式会社の発展の極限における「単なる所有者」・「単なる貨幣資本家」に転化した「彼ら」に対応させられているわけである。しかし教授の第1の利子化とマルクスのこの箇所とは、対照的に、株式会社の発展段階の両端に位置するものと考えられる。もっとも、教授は、第1の利子化においても、「擬制価格で株式を買う株主」は、配当を「利子の形態ですなわち資本所有の単なる報酬としてのみ受取る」と述べ、利子化が極限まで進展するように規定している。しかしながら、第1の利子化のこのような位置づけ・内容規定には、前節で吟味したような問題点が存するのである。

ともあれ、われわれは、マルクスにおける上記の箇所を、別府教授が第1の意味の配当の利子化に固定的に位置づけることには大きな疑問をもつ。そこで、まずマルクスの株式会社論について、必要なぎりぎりまで少しくみておこう。

## 2 マルクス株式会社論と配当の利子化

マルクスは、当時の株式会社および証券市場の実態からして、株式擬制資本の運動について法則的理解までは到達していなかったようで、資本論では詳しい叙述を行っていない。したがって、問題の「利子の形態」が、形態・内容とも含めて「利子」なのか、それとも「利子と企業者利得とを……包括する場合でも」とあるから内容的に「配当利回りの利子化」を指すのかは、明らかでない。ただ、マルクスは、この箇所に続けて、行をかえ、「経済学的に重要な次のことが注意されねばならない」として、以下のごとく述べているのである。「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。そしてこのことは、……不変資本が可変資本に対して巨大な比率をなすこれらの企業は、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<sup>2)</sup>」（傍点一片山）と。しかして、この記述の直後に、エンゲルスが補足しているように、「以上のことをマルクスが書いてから、周知の如く、株式会社の二乗、三乗の力を示す新たな産業経営形態が発展した」のである。

このようなマルクスの株式会社は、当時株式会社の形態をとっていた鉄道、鉱山、航運など特殊な公共事業における現実の利潤率、そして配当率の高さが利子率程度であることをみて描かれたものであろう。

ところで、このようなマルクスの株式会社論に対して、ヒルフェディングは、以下のように評価しかつ問題点を述べている。「マルクスは、資本主義的生産における信用の役割の天才的スケッチー惜しくも彼は詳論を果さずに終わった一において、株式会社の形成を信用制度の帰結として把握し、次のことをその作用としてあげている<sup>3)</sup>」、と述べ、マルクスの例の「Ⅲ 株式会社の形成」の部分引用する。そして、「株式会社の経済の我々の理解は、マルクスによって展開されたそれを越えて進む」。「配当を、彼はまだ特殊な経済的範疇としては把握しておらず、それゆえ創業利得をも未分析のまま残している。……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的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。……マルクスの念頭には、当時の鉄道株式会社があった。そしてこの点では彼の所述はおそらく部分的にはあっているであろう。ただ部分的にのみ、と言う理由は、そこでも創業利得はすでに利潤の一部を先取し

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ったからである」と。

このようなヒルファディングの批評に対して、鈴木芳徳教授は次のように反批判する。「マルクスはヒルファディングとは時代を異にし、異なった事実を見ていたのであり、マルクスの場合、問題は低利潤率の特殊な業種部門の株式会社であって、ヒルファディングにおけるような体制一般化が問題だったわけではない。その意味では、ヒルファディングの批評は正鵠を射てない<sup>4)</sup>」、と。たしかにマルクスの時代には、株式会社は全体的に一般化していたわけではない。そして、ヒルファディングが指摘しているように、「創業利得をも未分析のまま残している」。しかしながらマルクスは、株式会社における資本の社会的集中にともなう社会的生産の展開と、私的所有にもとづく支配集中の強化との矛盾として、「それは、一つの新たな金融貴族を、発起人、創立人、単なる名目的な重役の姿態における新たな種類の寄生虫を、会社創立、株式発行、株式取引に関する山師と詐欺との全制度を、再生産する<sup>5)</sup>」、と述べている。当時の鉄道会社において、すでに利潤の一部が創業者の利得として先取りされていて、その結果、利潤率が利子率程度に低下していたことも推察できるのである。

ところでマルクスは、量的に特定の業務分野に限られ、そして質的に利潤率の面においても限られた株式会社のみを論じているわけではない。たとえば、先に引用したように、「株式によって代表される払込額が、……（利子率）5%ではなく、10%をあげるとすれば<sup>6)</sup>」、と利子率を上回る利潤率の例を示している。また、これまで繰り返し引用してきた例の箇所、「配当が、利子と企業者利得とを、すなわち総利潤を

包括する場合でも」、と利潤を産むものとしての株式会社に理解を示している。しかも株式会社における所有と機能の分離を「資本主義的生産の最高の発展」とし、「資本が……結合された生産者たる彼らの所有として、直接の社会有として、再転化される途上の必然的な一通過点である」、とさえ論述しているのである。ここには、さきの特殊な公共事業の分野にみられた株式会社とは対照的に、社会経済的に一般化し、体制的に歴史的意義を担った株式会社の姿が描かれているのである。

### 3 マルクスにおける配当の「利子の形態」

上述したようなマルクスの二つの株式会社論にしたがって、問題の「利子の形態」の箇所の考察に移ろう。簡潔な文章のなかに、また前後における含蓄ある株式会社論の展開の故に、いろいろな解釈が生れてくる場所である。同箇所を再度かかげておこう。

「単なる所有者へ」、[単なる貨幣資本家へ] 転化した「資本所有者の」「受ける配当が、利子と企業者利得とを、すなわち総利潤を包括する場合でも、この総利潤は、もはや利子の形態でのみ、すなわち資本所有の単なる報償としてのみ受取られる……」。

ここで「総利潤を包括する場合でも」(selbst wenn, 英訳版even if) (傍点一片山)といわれると、総利潤を包括しない場合は、「当然のことながら」、ということになる。そこで、この総利潤を包括しない場合も含めて、マルクスにおける配当の利子化の問題について、この「利子の形態」の箇所を中心にこれまでの考察を整理しながらみていこうと思う。

マルクスの株式会社論の展開に即して、上記「利子の形態」ないし配当の利子化の問題を考えると、まず第1にあげられるのは、当時株

式会社形態をとる主要な領域であった鉄道、鉱山、航運など特殊な公共事業の分野において、一般的に現実の利潤率そして配当率の高さが、利子率程度のものであったという事実である。このような諸会社にあつては、「配当が総利潤を包括する場合でも」、「利子の形態でのみ受取られる」ほかない。しかしながら、この場合、総利潤には企業者利得は量として含まれていないわけである。

ところで、マルクスは、「利潤がここでは（株式会社一片山）純粹に利子の形態をとるのであるから、かような諸企業は、それが単なる利子のみをもたらず場合にも、なお可能である」、と述べている。別府教授はこの箇所を引用して、「第2の意味の配当の利子化は株式会社が平均利潤を得ているとしてもそれから分配される配当は利子に縮減化されるということであるが、マルクスのここでいっていることは、配当が利子の形態をとることから、企業が獲得する利潤そのものが利子に等しいまで縮減化されることが可能であるといっている」のであつて、「配当の利子化の第2の形態（利子への縮減化）とは異なる」（別府9頁注(2)）、という解釈を示している。たしかにマルクスのここでの配当の利子化は、別府教授の第2の利子化とは異なる。しかしながら、ここでの株式会社をマルクスの二つの株式会社のどちらにおくかによつて、その理解は異なる。すなわち、特殊な公共事業における株式会社か、それともこの箇所の直前に展開された「通過点」にある株式会社かである。「不変資本が可変資本に対して巨大な比率をなすこれらの企業は、必ずしも一般的利潤率の均等化に参加しない」というすぐあとに続くマルクスの叙述からみて、前者の株式会社に置いてこれを読むとすれば、そして一般的に

そのように理解されており別府教授もその一人であるが、「マルクスがここでいっていることは、……企業が獲得する利潤そのものが利子に等しいまで縮減化されることが可能であるといっているのである」、とする別府教授の理解は転倒である。マルクスは、ここでは縮減化されない利潤そのものが利子に等しいような事業も可能となるといっているのである。マルクスは、この場合、株式会社を、資本規模においてのみならず、また利潤率においても不可能であった事業を可能にする特殊な形態としてとらえているのである。

さてそこで、つぎに、「かような諸企業」における利潤率が何故に利子程度の低さであつたらうか。そして、「単なる利子のみをもたらず場合にも、なお可能となる」ように資本の結集ができたのは何故か。この問題は結集される資本の側と結集する機能資本家の側の双方において吟味されねばならない。まず利潤率の低さについて、マルクスは、「不変資本が可変資本に対して巨大な比率をなすこれらの企業」の特性をあげている。鉄道、鉱山、航運業などは、会社設立から稼動収益期までかなりの期間を要し、その間巨額の資本投下がなされねばならない。このように継続的な巨大投資を必要とし、しかも高い収益をあげることが困難な当時の情勢のもとでは、大きな利潤率も期待できなかった。18世紀末頃の運河会社にはじまった優先株が、1830年からの鉄道時代に入って急速に普及したのも、この間の事情を物語るものであろう。他方、当時の富有な個人企業資本家や商人資本家の階層、さらに地主階層の豊富な余裕所得が、着実な発展をみせる英国経済においては吸収しきれず、したがって投資も利子程度で満足をしたものと考えられる。また、今日でもみ

## 「配当の利子化」について

られるように、鉄道会社からの配当のみを直接の投資対象としたのではなく、その面では多少の不利はあっても、鉄道建設によって得られる付随的利得たとえば彼らが営む事業に直接間接もたらす利益や地価の上昇などが期待され、投資を促進したものと考えられる。あるいはまた当時は、時代の先端を行く鉄道会社の株主となることは、社会的地位を象徴するものであったのであろう。他面、発起業者ないし機能資本家にとっても、鉄道会社などの創設は利得を得る大きな機会であった。このようにして、当時の株式会社の実態においては、一般利潤率の均等化に参加している株式会社以外の企業に比して、別の意味で利潤＝配当の利子化がみられた、といえるかも知れない。しかし、株式会社自体についてみれば、これは本稿で論じている「配当の利子化」の出発点以前の問題である。

マルクスの配当の利子化についての第2の解釈は、前述のヒルファディングの批評にみられたごとく、創業者利得先取りを想定した資本構図の場合である。すなわち、たとえ配当が現実に機能する資本の稼得する利子と企業者利得とを包括した総利潤である場合でも、それは擬制価格に等しく水増しして設定された株式資本金に対しては、「利子の形態」で受け取られるわけである。このような理解に立つならば、まさしくマルクスの叙述の通りに、「配当が利子と企業者利得とを、すなわち総利潤を包括する場合でも……、この総利潤は、もはや利子の形態でのみ、……受取られる」。しかしながら、ヒルファディングの批評にあるように、「配当を、彼は（マルクス―片山）はまだ特殊な経済範疇としては把握しておらず、創業利得も未分析のまま残している」。ただ創業利得が先取りされる実態については、マルクスも承知していたものと

思われ、株式会社の生成・発展が、「ひとつの新たな金融貴族を、発起人、創立人、単なる名目的な重役の姿態における新たな種類の寄生虫を会社創立、株式発行、株式取引に関する山師と詐欺との全制度を、再生産する」、と指摘しているのである。ともあれ、マルクスには未だ創業者利得先取りについての法則的認識が充分でなく、またマルクスの叙述の趣旨からみて、この箇所はより一般的に配当の利子化を論じたもの、と考えるのが妥当であろう。

そこでつぎに、「利子の形態」についての第3の解釈に移ろう。それは、「彼らの受ける配当が、利子と企業者利得とを、すなわち総利潤を包括している」ところまでは第2の理解と同じであるが、こんどは配当率が利率を上回る、したがって擬制資本価格が株式資本金額（機能資本額）を超えているケースである。株式会社が体制的に普遍化していくなかで、一般的にみられるのがこれである。この第3の理解においては、利潤を配当し、その配当を資本還元した擬制価格が出資額＝額面を離れて騰貴する結果、配当利回りが利率化するわけで、これ周知の配当の利子化現象である。別府説における第1の利子化も、そのような理解のもとにこの箇所を引用しながらその論拠としているのである。ただそうであるとするならば、別府説の検討の際に述べたような問題点が残る、「利子の形態」でというよりは、「利子の内容」で、すなわち「利率化した配当利回り」で、というべきであろう。

ところで、このような企業者利得を含めた配当の形態・内容においては、擬制価格と出資額（機能資本額）との差額である企業者利得が形成され、それは額面金額を出資した発起人や引き受け銀行などの支配者団が取得することにな



る。別府教授も第1の意味の配当の利子化においては、「産業会社は企業者利得を含めて総利潤を分配しているのに、株主にはそれが利子にしか当たらないという矛盾の解決が企業者利得の成立であり、その支配株主・銀行・創業者等による取得であったのである」（別府19頁）、と述べている。しかし、このことは、企業者利得を未だ折出していないマルクスにあっては、機能の果実としての企業者利得を取得する機能資本家が存在する段階である。しかしながら、この箇所の冒頭には、「現実に機能する資本家の単なる一経営者への、他人の資本の管理者への転化、……。……。経営者の俸給は、……。単なる労働賃銀である……。」と述べているわけで、第3のような解釈をする場合とマルクスの上記の叙述の場合とでは、株式会社の発展段階に大きな開きをみるのである。

つぎに「利子の形態」の第4の解釈を示そう。問題の「利子の形態」の箇所は、「資本主義生産の最高の発展のかような結果こそは、……直接の社会有として、再転化される途上の必然的な一通過点である」、と結論された節である。そして行をかえて、「経済学的に重要な次のことが注意されねばならない。利潤はここでは純粋に利子の形態をとる……。と述べられている。もっともこのあと、「不変資本が……。巨大な比率をなすこれらの企業は、必ずしも一般利潤率の均等化に参加しない」、と続く。こうした点からここにおける株式会社は前述のごとく、「通過点」にある株式会社とは対極的な段階に位置づけて考えることもできるのである。しかしながら、この第27章Ⅲ株式会社の形成の1, 2, 3, は株式会社の形成・発展そして転化の過程を素描しており、「通過点」にある株式会社を論じたものとみてよからう。そして、

この第5篇では、利子附資本、利潤の分割、利子と企業者利得、信用と空資本などを問題にし、とくに利子範疇の確立により、利潤の質的分割、つまり単なる所有の果実としての利子と、単なる機能としての果実としての企業者利得への分割が行われることが論ぜられて、第27章に至っているのである。したがって、単なる所有者へ、単なる貨幣資本家へ転化した資本所有者が受ける配当が、「利子の形態」でのみ、すなわち資本所有の単なる報償としてのみ受取られる」ことは、当然のなり行きであろう。

ところでこの段階で、株式会社が利潤を、すなわち利子と企業者利得とを稼得しているとすれば、企業者利得はどうなるのか。さきの利潤の質的分割においては、利子は単なる所有の果実となり、企業者利得は単なる機能の果実として機能資本家に帰属していた。しかしながら、この段階では、単なる貨幣資本家へ転化した資本所有者が配当を「利子の形態でのみ」受取る。他方で、「現実に機能する資本家の、単なる一経営者への、他人の資本の管理者への転化」により、いまや「経営者の俸給は、他のすべての労働と同じく、……。一種の熟練労働の単なる労働賃銀である」、という。そうであるとすれば、企業者利得はどこへ行くのか。株式会社内部に留保されることになるのであろうか。

別府教授は、「……。『直接の社会有』への『一通過点』をなすという理解は、……。これによって……。自己金融に特徴づけられる最近の段階に至るまでの株式会社を理解する基本的視角が与えられている」（別府9頁）、という。しかし他方では、教授は、マルクスのこの箇所における「『利子の形態』というのは第1の意味での配当の利子化であって、第2の意味の配当の利子化ではない。第1の意味の利子化は……。自己金

## 「配当の利子化」について

融を展開せしめるものではない」(別府19頁)、と主張しているのである。

マルクスは、この「通過点」のあと、前述のごとく、「利潤はここでは純粋に利子の形態をとる」と述べているが、この「ここでは」が、マルクスにおける二つの株式会社のいずれの段階を示しているのか、必ずしも明確ではない。鉄道など特殊公共事業領域における初期株式会社は、利子程度の利潤しかあげえないわけであるが、別府教授は、「マルクスのここでいっていることは、……企業が獲得する利潤そのものが利子に等しいまでに縮減化されることが可能であるといっているのである」(別府9頁注(2))、という理解を示している。「ここでは……」が「通過点」段階の株式会社における利潤の利子化を指すのであれば、単なる貨幣資本家へ転化した資本所有者の受ける配当は、「もはや利子の形態でのみ……受取られる」。また「現実に機能する資本家の、単なる一経営者への……転化」によって、彼らの俸給が単なる労働賃金となる。そして、企業者利得は消滅し自己金融もできない。株式会社は、こうして漸進的に新たな体制のもとへ移行するのであろうか。

いずれにしても、別府教授が第1の意味の配当の利子化の論拠として引用したマルクス「資本論」の箇所においては、「所有と機能の分離」は問題となっても、所有内部における「自己資本の他人資本化」、「所有と支配の分離」、そして配当の利子化の過程の詳細な分析はなされていない。他方また、「現実に機能する資本家」が「単なる一経営者」・「他人の資本の管理者」へ転化して、その報酬が企業者利得から単なる労働賃銀へと転化する過程・契機も明確に示されていない。ただ社会経済的に「通過点」にある株式会社の姿が簡潔に描かれているのみであ

る。われわれは、株式会社の発展のゆく末への展望を述べたこの箇所では、「配当が、利子と企業者利得とを……包括する場合でも……もはや利子の形態でのみ……」というその記述などから考えあわせて、ここでは形態規定に重点がおかれているのではないかとも考えるが、その叙述の簡潔さと混乱の故に、これまで述べてきたごとく、いろいろな解釈が生じてくる。したがって、この箇所を、別府教授のように第1の意味の配当の利子化にのみ固定して考えることは、誤りであろう。株式会社の将来を洞察したこの箇所には、別府教授のいう第2の意味の利子化、さらにその先の段階も含まれているとみななければならぬ。

なお、配当の利子化と自己金融との関連、および自己金融段階における株式会社についての詳論は、次の機会に譲ることとする。

- 1) K. マルクス「資本論」、向坂逸郎訳、岩波文庫、第3巻第3分冊、182頁。
- 2) 同上、183頁。
- 3) R. ヒルファディング「金融資本論」、岡崎次郎訳、岩波文庫、上、187—189頁。
- 4) 鈴木芳徳「信用制度と株式会社」(1974年、新評論社) 179—180頁。
- 5) K. マルクス、同書、185頁。
- 6) 同上、230—231頁。
- 7) 「資本所有者」が転化した「単なる貨幣資本家」は、「総利潤から『企業利得』を差し引いた部分としての量的な意味での利子だけを取得して満足する資本家ではない」とし、「株式会社においては、ほぼ全利潤を取得しうる無機能者たる貨幣資本家と、多かれ少なかれの労賃を取得する機能者たる支配人・労働者への2分割が生ずる」という論者もいる。岩見昭三「マルクス株式会社論の一考察」(経済学雑誌、第74巻第5号) 71—72頁、参照。

### 追記

学兄別府正十郎教授逝いて早くも10年、配当の利子化問題について先達であった氏の御教示を直接受けることができないのは、まことに残念のきわみである。

氏の理論の組み立ては精緻であり、それだけにその見解に対する疑問、問題点の指摘もまた細部にわたった。あるいは誤読・誤解があるのではないかと、おそれる次第である。