

# ヒルファディングの創業者利得論

——拙論への批判にこたえて——

森 岡 孝 二

## 1. は じ め に

私は拙著『独占資本主義の解明<sup>1)</sup>』（新評論，1979年）の第6章「ヒルファディングの金融資本」（増補新版，1987年，第7章）において、『金融資本論<sup>2)</sup>』における「創業者利得」と「金融資本」との概念的関連を検討し、つぎのように主張した。すなわち、ヒルファディングの金融資本の概念は、キャピタル・ゲインの一形態にはかならない創業者利得の源泉を産業利潤、わけても企業者利得にもとめ、株式会社の発起設立にあたる銀行は企業者利得を創業者利得の形態で一括先取りする、と想定するような奇妙な混乱のうえにあたえられている、と。拙著におけるこのヒルファディング批判にたいしては、これまでに、書評や紹介での批判的コメントは別として、松井安信編著『金融資本論研究—コメンタール・論争点』（北海道大学図書刊行会，1983年）、佐々木秀太「金融資本概念の理論的考察（上），（下）」（『立命館経済学』第32巻第3号，第4号，1983年8月，10月）、本間要一郎『現代資本主義分析の基礎理論』（岩波書店，1984年）、中田常男「金融資本の蓄積様式（Ⅲ），（Ⅳ）」（『高知大学学術研究報告』第35巻，1986年，第37巻，1987年）、篠原三郎「株式プレミアムと経営支配論—森岡孝二氏の創業者利得論をめぐって」（静岡大学『法経研究』第36巻第2号，1987年10月）、伊藤光雄

「創業者利得について一独占段階における株式擬制資本の運動」（島根大学『経済科学論集』第16号，1990年1月）などから，好意的な評価とともに，きびしい批判がよせられてきた。<sup>3)</sup>

これらのうち中田氏の「金融資本の蓄積様式（Ⅲ）」はB 5版65ページにおよぶ長大な論文のほとんど全篇を，拙論の創業者利得論への批判，したがってまた拙著のヒルファディング批判への「反批判」にあてている。私は中田氏らの批判に接したいまでもヒルファディングの創業者利得論にかんする拙論の骨格部分については修正の必要を認めないが，前掲の批判者たちの論考は中田氏のそれをふくめていずれも私の問題提起を積極的に受け止めてくれたうえで拙論の不十分さや不正確さを突いたものである。それゆえ，中田氏らの批判に回答して創業者利得の把握とヒルファディングの理論史的評価をより厳密なものにしていくことは論争当事者として避けることができない責務であると考えている。

そこで，以下ではまずヒルファディングの創業者利得論について拙著で述べたところを再論し，ついで中田氏の所説を中心に前掲の諸氏による拙論批判の検討にすすみ，最後に創業者利得とキャピタル・ゲインの範疇的・概念的連関にかかわって若干の論点を提起することにしたい。

## 2. ヒルファディングの創業者利得論

ヒルファディングが「創業者利得」の規定をあたえているのは、『金融資本論』第2編「資本の動化・擬制資本」第7章「株式会社」の冒頭節「配当と創業者利得」である。産業企業が株式会社形態をとっているもとでは，最初に払い込まれた資本は現実には産業資本に転化されている一方で，それ自体としては利潤請求権（利益配当権）ならびに経営参加権（議決権）を意味するにすぎない株式も，証券取引所で売買される可能性をもつことによって外観上ある大きさの資本，すなわち擬制資本として現象する。ヒルファディングはこうした事態を念頭におきながら，株式擬制資本と所要機能資本との差から発生する創業者

利得をつぎのように説明している。

「いま、100万マルクの資本をもつ一産業企業をとってみよう。平均利潤率は15%、支配的利子率は5%だとする。そうすれば、この企業は15万マルクの利潤をあげる。ところが、この15万マルクという額は、これを年収入として5%で資本還元すれば、300万マルクの価格をもつだろう。5%ではこの貨幣資本はより安全な確定利つき証券しか引き受けようとしなないかもしれない。だがいま例えば2%といったような高い危険プレミアムをつけることにしよう。さらに管理費用や役員報酬なども考慮に入れることにしよう。これらは企業の利潤のうちから支出されねばならないものであり、しかも株式会社でなくて個人経営であれば節約されただろうものである。これらのため処分可能な利潤2万マルクをへらすことにしよう。そうすれば13万マルクが分配できよう。それは株主にとって7%の配当になろう。そうすれば、株の価格は185万7,143マルク、きり上げて190万マルクとなる。だが、15万マルクの利潤をうむには100万マルクの資本しか必要でなく、90万マルクは自由である。この90万マルクは利潤生み資本を利子生み資本（配当生み資本）に転化することから出てくる。この90万マルクは、もし株式会社形態にもなる高い管理費用が利潤をへらすことを考慮しないとすれば、15%で資本還元した額と7%で資本還元した額との差、すなわち平均利潤を生む資本と平均利子を生む資本との差に等しい。この差が『創業者利得』としてあらわれるのであって、この利得の泉は利潤生み資本を利子生み資本の形態に転化することからのみ湧き出る」（S.144, ①213-214ページ、強調はヒルファディング）。

ここには例解と原理的規定とが同時にあたえられている。しかし、両者の間には無視できないズレがある。ヒルファディングの混乱はこのズレのうちに潜んでいる。原理的規定に忠実に例解を行なえば、所要機能資本（払込資本）100万マルク、利潤率15%（年利潤15万マルク）、利子率5%、利潤＝配当として、株価総額は300万マルクとなり、創業者利得は300万マイナス100万で200万マルクとなる。しかし、原理的規定に先立つ例解ではヒルファディングは利子率5%のほかに危険割増2%を考慮し、また利潤から管理費用や役員報酬を控除

した額が配当されるものと仮定していた。この場合、創業者利得は90万マルクとなる。この90万マルクとさきの200万マルクとの差はその量のもつ質的重要性からいって、ヒルファディングが行なった危険割増や管理費用や役員報酬を度外視するという単純化のための仮定が原理的には許されない仮定だということの意味しはしないだろうか。

原理的規定におけるヒルファディングの仮定が何を意味するかを確かめるには、彼が創業者利得を企業者利得（利潤マイナス利子）に関連づけていることに注意を払う必要がある。彼はさきの例解に先立って、株式市場の成立によって、貨幣資本は貸付資本として確定利づき証券への投資を競うのと同じように、利子生み資本として株式への投資を競うようになると説く。そして、こうした投資可能性をめぐる競争は、株の価格を確定利づき投資の価格に接近させ、株式収益を株主にとって産業利潤から利子に縮減させるという認識にたつて、「利潤の他の部分、すなわち平均利潤マイナス利子——それは本来的な企業者利得に等しい——はどこに消えたか」（S. 142, ① 210-211ページ）と問いかける。その答えは第7章「株式会社」の結びのつぎの一節にあたえられている。

「貨幣資本家は資本の貸しつけによって利子をうけとるが、株式を発行する銀行は、このばあいにも貸し出さず、利子もうけとらない。利子はむしろ株式所有者が配当としてうけとる。銀行には企業者利得が流れこむ。しかし年々の収入としてではなく、資本還元された創業者利得としてである。企業者利得は継続的な収入だが、それは、しかし創業者利得として一度に銀行に支払われる」（S. 178, ① 254ページ）。

みられるようにヒルファディングは、産業株式会社がうみだす利潤のうち利子の部分は配当として株主がうけとり、残余の企業者利得の部分は銀行に流れ込むと考えている。しかし、このばあい彼は「利子」と「企業者利得」との区別なく、利潤はすべて株主に配当として払いだされるという前提から出発しているので、あらためて「企業者利得」の部分が銀行に流れ込むなどということは生じようがない。ところが彼は、銀行は「企業者利得」を——何倍もに資本還元された大きさとして「一度に」あるいは「一括して」——創業者利得の形

態で取得すると考えている。つぎの叙述もこの考えの延長線にある。

「資本主義的所有は以前は主として利潤の蓄積によってうまれたが、いまでは擬制資本の創造が創業利得を可能にする。これによって利潤の大部分は集積された貨幣権力の手握られるが、それはこうした貨幣力のみが、産業資本に擬制資本の形態をあたえうるからである。だが、この利潤は、株主の配当のように年々の分散的収入として彼らに流れこむのではなくて、資本還元により創業利得として、つまり相対的にみても絶対的にみても一大巨額として流れこみ、貨幣形態でただちに新たな資本として機能しうる」（S.197-198, ①276ページ）。

ここでも株式会社の利潤が「資本還元」されて創業者利得として銀行に流れ込むと考えられている。ではそもそも資本還元とは何か。周知のように、近代的な銀行制度とともに金融市場が発達しているもとでは、それを所有していることによって定期的継続的にある収入がもたらされ、その収入の請求権を売買できる公社債や株式などは、擬制資本として、その収入がそのときの利率からみて利子に相当する大きさに評価される。この擬制資本の形成手続きのことを「資本還元」あるいは「資本化<sup>4)</sup>」という。利潤証券、投機証券、支配証券としての性格をあわせもち、その価格形成が株式会社の現実資本の蓄積と密接な関連をもつ株式を、他の資本証券と一律に扱うことはできないが、いまこの手続きを仮に株式にあてはめると、株価はそのときの利率からみてその株式のもたらす配当が利子にあたる水準に形成される（配当÷株価＝利率、株価＝配当÷利率）というわけである。

ヒルファディングはこの資本還元概念を株価のみならず創業者利得にも適用し、創業者利得は「企業者利得」を資本還元したものとして「企業者利得の一括先取り」だという。しかし、ここには明らかに混乱がある。もし利潤＝配当、株価＝配当÷利率とするならば、

$$\begin{aligned} \text{創業者利得} &= \text{株式売出価格(擬制資本)} - \text{所要機能資本(現実資本)} \\ &= \frac{\text{配当}}{\text{利率}} - \frac{\text{所要機能資本} \times \text{利率}}{\text{利率}} \end{aligned}$$

$$= \frac{\text{利潤}}{\text{利子率}} - \frac{\text{利子}}{\text{利子率}} = \frac{\text{利潤} - \text{利子}}{\text{利子率}} = \frac{\text{企業者利得}}{\text{利子率}}$$

という関係が成立する。このばあい計算上は創業者利得は「企業者利得」を利子率で割った大きさとなるが、そのことはけっして創業者利得が「企業者利得」の資本還元であることや、「企業者利得」の何年分かが創業者利得として一括先取りされることを意味しない。この計算式はあくまで利潤の全額配当（利潤＝配当）を仮定するばあいのみ成立するのであって、ここでは利潤の「企業者利得」と「利子」への分割は問題になりようがない。このばあい利潤はそっくり配当として、創業者利得が発生する時点においてもその後においても継続的に株主に支払われる。配当は継続的な収入であるからこそ、資本還元されて株価が形成されるのである。ひるがえっていえば、貸付資本が問題になっているのではなく、したがって利潤の利子と企業者利得とへの分化が問題になっているのでもないこの文脈においては、ヒルファディングは「利子」および「企業者利得」範疇を持ち出すべきはなかったし、また、株式配当のように収入の請求権を売買できるわけではない「企業者利得」に「資本還元」の概念を適用すべきではなかった。創業者利得も何かの収入が「資本還元」されたものであるかのようにみなすことは、創業者利得もまた一個の擬制資本として証券市場で流通すると考えることにひとしい。

しかし、これらのことにもましてなすべきでなかったのは利潤の全額配当の仮定である。もし、ヒルファディングが利潤の全額配当の仮定をすてて、株式会社においては利潤は管理費用と役員報酬をのぞけば配当財源と蓄積財源とにわかれる<sup>5)</sup>と仮定していたなら、その後のいっさいの混乱をまぬがれえたと考えられる。例えば、100万マルクの資本の株式会社が年利潤20万マルク（利潤率20%）をあげ、うち2万マルクを管理費用および役員報酬に、10万マルクを配当に、8万マルクを蓄積にあて、利子率は5%で、株価は配当÷利子率できまるとすれば、株価総額は200万マルクになり、創業者利得は200万－100万で100万マルクになる。ここには、すべての貸付資本、利子生み資本にとって一般的な利子率のことはでてきても、「利子」や「企業者利得」は登場する余地はな

い。もちろん、創業者利得を「企業者利得」と結びつける余地も存在しようがない。もし、ここでヒルファディングの論法を採用すれば、「利子」5万マルク、「企業者利得」15万マルク、「株価総額」300万マルク、「創業者利得」200万マルクとなって、まったく異なる二つの株価、二つの創業者利得が存在するということになる。

こうしてヒルファディングの創業者利得論の混乱の性質を知ったいまでは、彼が前述の例解においてあたえていた、創業者利得は「利潤生み資本を利子生み資本の形態に転化することから発生する」という規定についてもその意味をあきらかにすることができる。この規定には、彼が同じく例解のなかで、創業者利得は「平均利潤を生む資本と平均利子を生む資本との差に等しい」と述べていることから推して、「利潤－利子＝企業者利得」になぞらえて「利潤生み資本－利子生み資本＝創業者利得」といいたいという意図が込められていると思量される。しかし、これでは減数と被減数が逆であって、創業者利得はマイナスの値になってしまう。ヒルファディングが創業者利得の規定に企業者利得範疇をもちだしていることを真にうけると、創業者利得は「利潤生み資本を利子生み資本に転化することから発生する」という言い回しは、なにか深遠なことを述べているように思われるが、実際には、創業者利得は「産業企業を株式会社に転化することから発生する」という以上の意味をもつものではない。彼は別の箇所では創業者利得は「株式会社の創立にさいして、利潤を生む生産資本を利子を生む擬制資本に転化することから発生する」（S.153, ①225）とも「産業資本を擬制資本に転化することから発生する」（S.175, ①251ページ）とも述べている。しかし、産業企業が株式会社の形態をとったとしても、産業資本（利潤生み資本）が擬制資本（利子生み資本）に転化するわけではない。産業企業が株式会社の形態をとり、株式擬制資本が形成されても、生産過程に投じられて利潤を生む資本は依然として産業資本でありつづける。<sup>6)</sup>

株式会社において創業者利得を発生させる契機としての「転化」をいうなら、「貨幣資本の産業資本と擬制資本への転化」をこそ問題にすべきである。ヒルファディングは銀行の発行機能（株式会社の発起設立）について「銀行は生産資

本家に資本を供給する。が、それは資本を貸しつけることによってではなく、貨幣資本を産業資本と擬制資本とに転化し、しかもその転化をみずから手がけることによってである」（S.175-176, ①251ページ）と述べている。ここにいう「貨幣資本を産業資本と擬制資本とに転化」することは株式会社の本質認識にとって決定的に重要なことであるが、ヒルファディングは他のところでは、この貨幣資本の存在を忘れて、もっぱら「産業資本の擬制資本への転化」や「利潤生み資本の利子生み資本への転化」について語り、その「転化」——実は「産業企業の株式会社化」——から創業者利得の発生を説明している。産業企業であれ、銀行であれ、商社であれ、創業者利得は企業の株式会社化から生ずるが、しかし、この自明のことを何辺繰り返しても、創業者利得の性質には一歩もせまることはできない。創業者利得は株式会社の設立ないし増資にさいして、擬制資本（公開される株式の相場価値）が現実資本（ヒルファディングにおいては常に産業資本）を超過するところから発生する。貨幣的源泉からいえば、公開される株式に投下される貨幣資本——それは擬制資本としての株式に転化される——が、株式の原始取得者（原始出資者）の払込資本を超える部分が創業者利得として取得される。ヒルファディングが創業者利得は「産業資本の擬制資本への転化から発生する」というときに看過しているのは、この株主によって最初に投下される貨幣資本の存在である。貨幣資本の看過は彼が創業者利得の源泉を誤って企業者利得したがってまた産業利潤にもとめたことの原因でもあり結果でもあるが、この問題については次節で中田氏のヒルファディング理解を検討するさいにより詳しく考察することにしよう。

### 3. 中田常男氏のヒルファディング理解

中田氏の論文「金融資本の蓄積様式（Ⅲ）——金融資本の支配と創業者利得」は、ヒルファディング『金融資本論』の論理構造を考察した連続論文の第5篇として書かれたものである。このなかで、中田氏は、創業者利得の「発

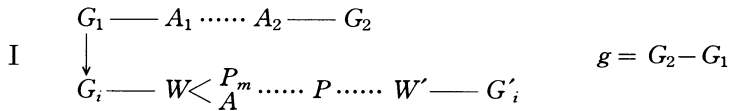


見」をヒルファディングの「不滅の功績」とする従来の主流的傾向とは対照的な研究として私のヒルファディング批判をとりあげている。中田氏の拙論批判は安易な要約を許さないほどに長大なうえに錯綜しているが、その基調は「創業者利得は利潤生み資本の利子生み資本への転化から発生する、利潤のうち利子は配当として株主がうけとるが、企業者利得は資本還元されて創業者利得として銀行に流れ込む」というヒルファディングの論理の徹底した擁護にある。中田氏がヒルファディングにいかにか忠実かは、創業者利得と企業者利得との関係をつぎのように理解していることにもあらわれている。たとえば機能資本100万マルク、年利潤20万マルク、利子率5%のとき、利潤＝配当と仮定し、配当が5%の利子率で資本還元されるとすると、擬制資本（株価総額）400万マルク、創業者利得300万マルク（擬制資本400万マルク－機能資本100万マルク）となるが、中田氏によれば「創業者利得300万マルクの形成は産業資本（機能資本額）100万マルクが生産過程で産み出す利潤20万マルクのうち利子相当分5万マルクを越える企業者利得部分15万マルクを根拠とするのであるから、この企業者利得部分を資本還元することによって、20年分の企業者利得を創業者利得として一括先取りすることになる」（50ページ）。

もしこの解釈がなりたつなら、ここでは擬制資本400万マルクは機能資本100万マルクと創業者利得300万マルクに分解してとらえることができ、その意味で機能資本も創業者利得も擬制資本の形態で存在しているのだから、形式論理的には上に中田氏がいうのとまったく同等の資格において、機能資本100万マルクにあたる擬制資本の形成は「利子部分5万マルクを根拠とするものだから、この利子部分を資本還元することによって20年分の利子を機能資本として一括先取りすることとなる」といいうる。ここでは論理の破綻は明白であるが、株式擬制資本すなわち株式価格の形成を、それに投下される貨幣資本の存在から切り離して単に株式発行の手続きから説明し、擬制資本の形成自体に創業者利得の「発生」をみるヒルファディングの論理がその破綻に気づかせない。このばあい問題の核心は、株式会社の設立および増資における貨幣資本、産業資本、擬制資本の媒介関係をどう理解するかにある。そこで以下、この点での私と中

田氏の理解の異同をみていくことにしよう。

拙著では私はまず自らの理解を示すために第Ⅰ図



を掲げてつぎのように説明しておいた。すなわち、

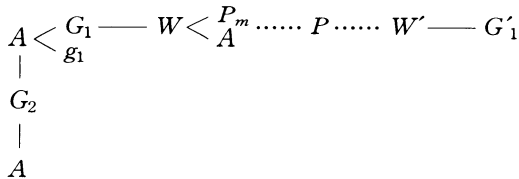
「ヒルファディング同様に創業者利得 $g$ は銀行に流れ込むと仮定するならば、まず銀行は貨幣資本  $G_1$  を前貸してそれを産業資本  $G_i$  に、したがって生産手段  $P_m$  と労働力  $A$  に転化させる ( $G_1 \rightarrow G_i$ )。それと同様に銀行は、産業資本  $G_i$  のあげる利潤の比例案分的な請求権にして、産業資本  $G_i$  の持ち分を名目的に代表する株式  $A_1$  を取得する ( $G_1 \text{ --- } A_1$ )。この株式  $A_1$  は、それに貨幣資本  $G_2$  が投下されるという条件のもとでは、それから見込まれる収益=配当がそのときの支配的利率で資本化されて擬制資本  $A_2$  の形態をとる ( $A_1 \cdots \cdots A_2$ )。擬制資本  $A_2$  がいかなる大きさになるかは、利率があたえられているとすれば、産業資本の利潤 ( $G'_i - G_i$ ) がどれほどで、そのうちどれだけを配当にあてうるかということによって決定されるが、擬制資本の形成 ( $A_1 \cdots \cdots A_2$ ) も移転 ( $A_2 \text{ --- } G_2$ ) も産業資本  $G_i$  の循環の外でおこなわれる。この図において擬制資本  $A_2$  に転化され、かつそれが創業者利得  $g$  の源泉になりうるのは、擬制資本  $A_2$  を購入し株主となる貨幣資本家たちの貨幣資本  $G_2$  だけである。銀行は擬制資本  $A_2$  を売って貨幣資本  $G_2$  を動員し、はじめに前貸した  $G_i$  を回収するだけでなく、 $G_2$  と  $G_1$  の差として創業者利得  $g$  を実現する ( $G_1 \cdots \cdots G_2$ ,  $G_2 = G_1 + g$ )。株主たちは擬制資本  $A_2$  の所有から配当を受け取るが、それは彼らが投下した貨幣資本  $G_2$  にたいしては利子にあたる。このばあい擬制資本は利子生み資本の形態にある」(192ページ)。

この図を見るかぎり、創業者利得 $g$ は株主たちが投下する貨幣資本  $G_2$  が公開される株式擬制資本 ( $A_2$ ) に転化されるところから発生するのであって、ヒルファディングのように創業者利得 $g$ は産業資本 ( $G_i$ ) が擬制資本 ( $A_2$ ) に「転化」することから発生するとはいえないことはあきらかである。すでに前

節で述べたようにヒルファディングは「産業企業の株式会社化」をもってまわって「産業資本の擬制資本への転化」と表現しているとも考えられるが、そのばあいには、創業者利得は株式会社の設立から発生するというまったく無内容な規定にすぎなくなってしまう。そこで、問題となるのはヒルファディングにおける貨幣資本と産業資本と擬制資本との媒介関係の理解だが、彼は創業者利得の規定をあたえたあと、こう述べてつぎのような「擬制資本の流通図形」を導いている。

「さて、擬制資本の特有の流通形態を考察すると、つぎのことが発見される。株式(A)が発行され、したがって貨幣(G)にたいして売られる。この貨幣は二つの部分にわかれる。一つの部分( $g_1$ )は創業者利得をなし、創業者たとえば発行銀行に帰し、そして、この循環の流通からは脱落する。他の部分( $G_1$ )は生産資本〔生産手段  $P_m$ , 労働力  $A$ 〕に転化されて、われわれがすでに知っている産業資本の循環をえがく。株式は売られている。その株式そのものが再び流通するには、追加貨幣( $G_2$ )が流通手段として必要だ。この流通  $A \text{---} G_2 \text{---} A$ は、取引所という固有の市場で行なわれる。

だから、つぎのような流通図形がうまれる。



株式はひとたび創造されると、それが代表する産業資本の現実の循環とはもはやなんの関係もなくなる。株式がその流通で出合う事件や災害は、生産資本の循環には直接なんの関係もない」(S.147, ①216-17ページ)。

ヒルファディングが示している株式会社の発起設立にさいしての諸資本の媒介関係と私が前に示したそれとはいったいどう違うのだろうか。この点は、ヒルファディングの創業者利得論を理解するうえでも、中田氏の拙論批判を検討するうえでも重要なポイントの一つなので、つぎに拙著の関連する部分を引用し

ておこう。

「ここにヒルファディングがあたえている『擬制資本の流通図形』を、さしあたり問題とすべき擬制資本と産業資本との媒介関係だけにかぎって、われわれの用いた記号で示せば第Ⅱ図のようになる。しかし、注意すべきことにヒルファディングの原図では、その説明文に『株式(A)が発行され、したがって貨幣(G)にたいして売られる』というときの『貨幣(G)』が欠落している。その点を補うなら、第Ⅱ図は第Ⅲ図のように修正されるべきであろう。なお説明の便宜上、前出の第Ⅰ図をもここに再度掲げておこう。

$$\begin{array}{l}
 \text{I} \quad G_1 \text{ — } A_1 \text{ …… } A_2 \text{ — } G_2 \\
 \quad \quad \downarrow \\
 \quad \quad G_i \text{ — } W < \frac{P_m}{A} \text{ …… } P \text{ …… } W' \text{ — } G'_i \\
 \\
 \text{II} \quad A_2 < \frac{G_i}{g} \text{ — } W < \frac{P_m}{A} \text{ …… } P \text{ …… } W' \text{ — } G'_i \\
 \\
 \text{III} \quad A_2 \text{ — } G_2 < \frac{G_i}{g} \text{ — } W < \frac{P_m}{A} \text{ …… } P \text{ …… } W' \text{ — } G'_i
 \end{array}$$

ヒルファディングは、創業者利得の定義にあたって、『資本還元された収益権の価格総額』と『はじめに産業資本に転化された貨幣資本』との量的差異を問題にして、『この差がどうしてうまれるか、またその大きさはどうか』と問いかけていた。そして、この問題に答えるべく、あらかじめ100万マルクの産業資本が存在するかのように仮定し、そのうえで年利潤15万マルク、配当13万マルク、利率7%（危険割増をふくむ）として、190万マルクの株式価格＝擬制資本の形成を説いていた。問題のこうした立て方と説明の仕方は、はじめに貨幣資本  $G_1$  の産業資本  $G_i$  への転化があって、しかるのちに擬制資本  $A_2$  の形成をみる第Ⅰ図にぴったりあてはまるようにみえる。しかし、実はそうではない。ヒルファディングの株式会社の理論には、第Ⅰ図でわれわれが銀行によって前貸しされるものとした貨幣資本  $G_1$  はもともと存在しない。『金融資本論』では、擬制資本と貨幣資本と産業資本の媒介関係は、第7章『株式会社』の最初から第Ⅲ図のように想定されている。ヒルファディングによれば、株主たち

によって手ばなされる貨幣資本  $G_2$  が『機械や原料の購入，労働者への支払などにあてられる』のであり、『産業資本としての循環をえがくために貨幣資本から生産資本に転化される』（S.140, ①208ページ）のである。それゆえ彼は、たとえば銀行の発行活動を論ずるにさいにも、まさしく第Ⅲ図のように想定していて、銀行は『貨幣資本  $[G_2]$  を産業資本  $[G_i]$  と擬制資本  $[A_2]$  とに転化し、しかもこの転化をみずから手がける』（S.176, ①251ページ）としている。このばあい、ヒルファディングは『銀行はただ産業資本に転化されるべき一定の貨幣資本を擬制資本の形態で市場に提供するにとどまる』（S.176, ①251ページ）と述べていることからうかがえるように、銀行はみずから貨幣資本そのものを前貸ししてそれを産業資本に転化させるわけではなく、みずからはじめから擬制資本の形態にある株式を発行するだけである。それでいて『市場で擬制資本  $[A_2]$  を売って銀行は創業者利得  $[g]$  を実現する』（S.176, ①251ページ）のである」（194-195ページ）。

中田氏の拙論批判はどこよりもこの部分に向けられている。私の意図は、株式会社の設立にさいしての、貨幣資本、産業資本、擬制資本の媒介関係についての私の理解（第Ⅰ図）と、ヒルファディングの理解（第Ⅱ・Ⅲ図）とを対比して、ヒルファディングの理解にふくまれる混乱の性質をみきわめることにあったが、中田氏は、私が第Ⅰ図を基準に第Ⅱ・Ⅲ図を論難していると解釈し、それをうらづけるためにまず「配当の利子化」の進行過程と、それに規定された創業者利得の発現・帰属形態の変化を問題にしてつぎのように述べる。

「ヒルファディングによれば、配当の利子化の過程は株式会社制度の発展とともに進行する一つの歴史的過程であり、次の三つに段階区分される。すなわち、(1)『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』で『配当のうちにも利子だけでなく企業者利得も含まれている』（S.141, ①210ページ）という、いわば『配当の利子化』の『未成熟』段階であり、(2)『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』（S.141, ①209ページ）という、いわば『配当の利子化』＝『利回りの利子率化』の『成

立]段階であり、そしてこの『利回りの利率化』をふまえて展開されるところの、(3)『株式会社が普及する限りでは、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って、経営される』（S.141, ①210ページ）という、いわば『配当の利子化』の『成熟』＝『配当率の利率化』の『確立』段階である。創業者利得は、株式会社制度の発展とともに進行するこのような『配当の利子化』の過程的展開〔(1)→(2)→(3)〕にともなって、その発現・帰属形態を<sup>7)</sup>変遷せしめていくことになるのである（16ページ）。

中田氏はヒルファディングのごく短い文章から「配当の利子化」の三つの発展段階を示してみせてくれているが、その論拠ははなはだ曖昧である。ヒルファディングにあっては最初から利潤の全額配当が前提されているのだから、配当のうちに「利子だけでなく企業者利得もふくまれている」段階から、「利子だけしか含まれていない」段階への移行をいうことに意味があるとは思われない。実際にありうるのは、株式会社制度が支配的形態でなく、株式市場が未発達なために未だ株価が十分に形成されない段階から、株式会社ならびに株式市場が発達し、配当が支配的利率で資本還元されることによって株価が形成され、 $\text{配当} \div \text{株価} = \text{利率}$ という意味での「配当の利子化」が一般化する段階への移行である。しかし、これとて、株式会社における蓄積の進展や株式キャピタル・ゲインの取得が株価形成に規定的に作用することはないとしてのお話である。 $\text{配当} \div \text{株価} = \text{利率}$ という意味での「配当の利子化」がありうるとしても、これをヒルファディングのように「株主にとって収益を産業利潤から利子に縮減<sup>7)</sup>することと考えるとはならない。そう考えると、「利潤の他の部分、すなわち平均利潤マイナス利子——それは本来的な企業者利得に等しい——はどこに消えたのか」などという妄想にとられることになる。中田氏が第3段階にあげる「配当の利子化」の「成熟」段階＝「配当率の利率化」の「確立」段階についていうと、それは前後の叙述に照らして株式の額面総額が擬制資本総額に等しくなるだけの株式数が発行されるばあいに対応している。これはたとえば「生産資本が100万マルクで20万マルクの利潤をもたらず企業の総株式資本

は、利率率が5%なら、400万マルクの相場価値をもつ」（S.153, ①225）というばあい、1株1,000マルクの額面価値をもつ株の相場は、株がもし100万マルク（1,000株）発行されるなら1株4,000マルクになるだろうが、400万マルク（4,000株）発行されるなら1株1,000マルクになるだろうケース、すなわち額面総額が擬制資本額に等しく額面＝株価となるように計算して発行株数を設定する「過大資本化」のケースに相当する<sup>8)</sup>。このケースにあっては、額面＝株価なのだから、配当率（配当／額面）と利率率（配当／株価）は等しくなる。これをもって中田氏は「配当率の利率率化」としているのだと思われるが、この場合も20万マルクの年利潤の全てが配当にあてられているのであって、これが「株式収益（配当）の産業利潤から利率率への縮減」の「確立」を意味するものでないことはいうまでもない。

中田氏がこのように「配当の利率率化」の過程を三段階に分けるのは、三つの理由がある。それは第1に、私が第Ⅰ図に示した創業者利得に関する貨幣資本と擬制資本と産業資本の媒介関係は、『『配当の利率率化』＝『利回りの利率率化』の『成立』段階に対応する形態である』（17ページ）ことを示すためであり、第2に、ヒルファディングの創業者利得の「設例」および「擬制資本の流通図形」は『『配当の利率率化』の『成熟』段階における創業者利得の発現・帰属形態を示す』（18ページ）ことを指摘するためであり、第3に、「配当の利率率化」の「成立」段階に照応する第Ⅰ図を基準にヒルファディングが「擬制資本の流通図形」で描いた「配当の利率率化」の「成熟」段階を裁断することは見当違いだといいたいためである。しかし、これは拙論への批判としては筋違いである。私は先に引用したように、「ヒルファディングがあたえている『擬制資本の流通図形』を、さしたり問題とすべき擬制資本と産業資本との媒介関係だけにかぎって、われわれの用いた記号で示せば第Ⅱ図のようになる」として、

$$\text{II} \quad A_2 < \underset{g}{G}_i \text{ — } W < \underset{A}{P}^m \text{ ..... } P \text{ ..... } W' \text{ — } G'_i$$

という図をあたえておいた。この図は形式も内容もヒルファディングの描く

「擬制資本の流通図形」と異なるところはない。ここでは株式は額面総額が擬制資本総額に等しくなるだけの数の株式が発行されることが前提されており、したがって、中田氏のいう「配当の利子化」の成熟段階とそれに対応した「『創業時』創業者利得」が想定されている。

にもかかわらず、中田氏が私見に異を唱えるのは、私見には「株式会社の資本総額としての株式資本（額面総額）はなぜか欠落している」（21ページ）と考えるからである。そこで、拙論を振り返ってみると、私の説明はこうであった。「ヒルファディングは創業者利得の例解にさいして、擬制資本と貨幣資本と産業資本の媒介関係を第Ⅲ図  $A_2$  ——  $G_2 < \frac{G_i}{g}$  のように想定し、具体的には  $190 A_2$  ——  $190 G_2 < \frac{100 G_i}{90 g}$  という関係を念頭においていた。この媒介関係は真実つぎのことを意味している。すなわち、創業者利得90万マルクは、資本金100万マルクの産業企業を設立すべく発行された株式が将来の予想配当をもとに資本化されて総額190万マルクの擬制資本となり、その売却から190万マルクの貨幣資本が動員されることによって発生する、と」（196-197ページ）。

ヒルファディングではもともと額面総額＝株価総額となるように計算して発行株数を設定する「過大資本化」が前提されていたのだから、このばいの設例では「資本金」すなわち株式資本は擬制資本と同じく190万マルクとすべきであって、機能資本100万マルクをもって「資本金100万マルク」としたのは適切ではなかった。しかし、ここで現実に存在している資本はあくまで100万マルクの機能資本だけであって、株式資本190万マルクが観念上・計算上の存在である擬制資本190万マルクと別個に存在するというわけではない。それゆえ、第Ⅱ図の冒頭の株式を株式資本というか擬制資本というかはどうでもよいことである。いやむしろ、創業者利得＝株式の売出価格（擬制資本）－所要機能資本（現実資本）という関係に照らして、株式Aは擬制資本であるとみるの方が理にかなっているとさえ思われる。しかし、中田氏は株価＝額面となるように設定された擬制資本（株価総額）と株式資本（額面総額）とのあいだに本質的な差異を見いだして、つぎのようにいう。すなわち、「 $A < \frac{G_i}{g}$  のAは文字通りAでなければならないのであり、森岡氏の主張されるように  $A_2$  に修正す



る必要は全くない」（32ページ）。なぜなら、私のいう擬制資本  $A_2$  は「金融市場＝証券市場における擬制資本運動の直接的媒介を通して、つまり、投資競争の直接的結果として成立する」（32ページ）のにたいして、中田氏のいう株式資本  $A$  は「金融市場＝証券市場における擬制資本形成のメカニズムを直接的には媒介せずに、むしろ、それを基礎・前提にして人為的に設定される」（32ページ）からである、と。

株式資本が株価＝額面となるよう人為的に設定されたとしても、株式が実際に売却されるのは中田氏の表現を借りれば「金融市場＝証券市場の擬制資本運動の直接的媒介」をとおして形成される株価においてである。だから、ここで株式資本にこだわる理由はない。しかも、当面の問題は、私にとっても中田氏にとっても、株式擬制資本は金融市場＝証券市場を媒介として成立することを示した第Ⅰ図にではなく、はじめから擬制資本ありきと前提されている第Ⅱ図および第Ⅲ図にある。第Ⅱ図でヒルファディングの原図ではたんに  $A$  とあるのを私が  $A_2$  としたのは、すでに述べたように、それが機能資本の大きさ（第Ⅰ図の  $A_1$ ）をではなく、擬制資本の大きさ（第Ⅰ図の  $A_2$ ）をさすものとされているからである。創業者利得が中田氏もいうように「この擬制資本価格＝株式資本と産業資本（機能資本額）との差額」（32ページ）であるとすれば、中田氏がヒルファディングのいう「擬制資本の流通図形」のはじめの株式を擬制資本ではなくあえて株式資本と言い張る意味はどこにあるのだろうか。そうすることは創業者利得の把握にどのような違いを生むのだろうか。中田氏の理解はこうである。

「ここでの株式資本とは、発起設立に基づく資本調達様式を前提とした場合には、産業資本（機能資本額）に必要とされる資本部分、つまり、産業資本が株式会社と『等置』関係があれば、当然、創業者・発起人、例えば銀行によるその額面払込によって調達されたであろう資本部分と、その産業利潤（予測利潤）を資本還元して得られる過大資本化部分である払込をしていない『無償株』にあたる部分とから成っている、と考えられる。したがって、一方では、会社は先ずかかる払込によって産業資本に必要な貨幣資本を調達し、他方では、

この『払込』をおこなった創業者・発起人、例えば銀行に払込のない過大資本部分が『無償株』として与えられるということになる。そしてこの部分が創業者利得に当たるのである」（33ページ）。「この創業者利得90万マルクは株式形態（無償株）での取得であるが故に、創業者・発起人、例えば銀行はその分と産業資本100万マルクの払込分とを金融市場＝証券市場で売却することによって、投下資本100万マルクを貨幣形態で回収し、あわせて90万マルクの創業者利得をも貨幣形態で実現できるということになる。このように、ここでは、創業者利得の形成とその貨幣形態での実現とが時間的に分離することになる」（34ページ）。

これに先立つ叙述では拙論にあれこれと異を唱えている中田氏も、ここでは私と同じように創業者利得90万マルクは総額190万マルクの株式が売却されて実現されると考えている。あるいはここでは、株式の原始取得者である銀行は、190万マルクの擬制資本を売却することによって、最初に払込まれた資本100万マルクを貨幣形態で回収するとともに、90万マルクの創業者利得をも貨幣形態で実現するということが確認されている。しかし、このことが確認されるとともに、中田氏は、ヒルファディングの創業者利得論を擁護する論拠を失ってしまう。なぜなら、ここから出発するなら、創業者利得を発生・実現させるのは擬制資本に転化する貨幣資本であり、したがって創業者利得は企業者利得の一括先取りなどではなく、株式の継承取得者が原始取得者に差し出す貢物である、ということ否定しようがないからである。

そのことを承知してか中田氏は創業者利得について、「それは株式をその擬制価格で購入した第二次取得者＝一般株主によって献呈された『貢物』であるということができる。したがって、社会的な貨幣および貨幣資本を蓄積源泉とする株式会社にとっては、第二次取得者＝一般株主の形成・存在は、創業者利得として資本還元されることによって、企業者利得に当たる部分の一括先取りを可能ならしめる社会的な直接的要因であると同時に現実的条件でもありうる」（44ページ）と述べている。ヒルファディングにあっては「あらたな企業はその創業者たちにあらかじめ一つの貢物を支払う」（S. 198, ① 276ページ）とい

うように、創業者利得は株式会社が銀行に差し出す貢物であるととらえられていたが、中田氏は、それを正当に株主によって献呈された貢物だとみなしている。しかし、こうやってヒルファディングの混乱からのがれたかにみえながら、中田氏はすぐそのあとでは創業者利得を「資本還元された企業者利得」あるいは「企業者利得の一括先取り」とみなす見地にまいもどっている。

この中途半端さは、さきに中田氏が「創業者利得の形成とその貨幣形態での実現とが時間的に分離する」と述べていたことに関連している。中田氏のいうこの創業者利得の「形成」と「実現」との「時間的分離」は、第Ⅲ図にそくしていえば、創業者利得の実現については  $A_2$  —  $G_2$  の  $G_2$  の投下が「直接的」、「現実的」契機をなしているが、創業者利得の形成＝発生については、 $G_2$  の投下を「直接的には媒介せずに」、いかえれば「金融市場＝証券市場における擬制資本形成のメカニズムを直接的には媒介せずに」、「それを基礎・前提にして」株式資本  $A$  が「人為的に設定される」ところからもたらされる、ということの意味する。だが、この論理は支持し難い。この論理の奇妙さは、こう考えただけでもわかる。たとえば株価総額がある時点で190万マルクであったとしても、その時点で10万マルク分しか売却せずに値上がりを待っているうちに、株式会社の利潤の増大や蓄積の進展にともなって、残りの株式は総額250万マルクあるいはそれ以上になるかもしれない。250万マルクのときに売却すれば、当初の機能資本（払込資本）は100万マルクとして、創業者利得は  $10 + 250 - 100 = 160$  で160万マルクになる。また、ばあいによっては逆に利率の上昇やその会社の収益性（利潤率）の低下を反映して、150万マルクあるいはそれ以下に下がるかもしれない。150万マルクのときに売却すれば、 $10 + 150 - 100 = 60$  万マルクになる。いずれのばあいにも、創業者利得の発生は株式が現実に売却されるときであって、ここでは創業者利得の形成ないし発生とその実現とを分離して論ずることはまったく意味がない。<sup>9)</sup>

ヒルファディングにならって創業者利得の形成とその実現の時間的分離をいう中田氏の見解は、創業者利得の発生における時間的契機を考慮にいたした論理であるようにみえる。しかし、中田氏のように論ずることは実は、時間的契機

を無視して、現実資本の運動や金融情勢の変化とは無関係に、利潤、配当、利子率等を常に一定とみなすこと、いいかえればどの時点で株を売却しようと、株価も創業者利得の大きさも一定とみなすことにはかならない。その証拠にそう仮定するばあいの中田氏のいう発行時に設定された株式資本は擬制資本に等しい（額面総額＝株価総額）という仮定が形式的な整合性をもつのである。

しかし、創業者利得は株価の変動にもとづいて変動する。このことはキャピタル・ゲインとしての創業者利得の本質規定にかかわっているので、節をあらためて論ずることにしよう。

#### 4. 創業者利得の「詐欺性」とキャピタル・ゲイン

ヒルファディングの創業者利得論にかんする拙論によせられた論評のなかで批判がもっとも集中したのは、私が「詐欺性」を強調した箇所であった。

本間要一郎氏：「森岡孝二氏は、創業利得を含むキャピタル・ゲインを、一種の詐欺による収奪であるとし、創業利得のこの『詐欺性』を否定したところにヒルファディングの重要な誤りがあったことを強調している。しかし、創業者利得は、かりに詐欺的性格をもつものだとしても、その『詐欺』をくりかえし成功させる客観的な経済機構に基づいて発生する一つの経済的範疇である。この経済的範疇としての創業利得が、銀行独占と産業独占との癒着に基づいて可能となる金融的術策によってさらに巨大なものに膨張させられる、この側面こそ、むしろ詐欺と呼ぶにふさわしい要素を多分に含んでいる」（246-247ページ）。

佐々木秀太氏：「森岡氏は、『創業者利得』を『一個の経済的範疇としての詐欺』と規定し、この『詐欺』や『投機』を『経済的範疇』と認め、金融資本の本質と関連させて理解するかどうか金融資本の概念規定にとって決定的なポイントだと考えているようである」（下81ページ）。

中田常雄氏：「株式資本（擬制資本）は、同じ擬制資本でありながらも国債

などの架空の擬制資本とは本質的に異なるものであり、株式価格の変動をとまなわなくても成立しうる利潤配当証券（収益請求権）であるということによって、もっぱら、株式価格の変動に吸着することによってしか成立しえない投機証券とも本質的に異なるものでなければならない。このように、創業者利得はかかる産業資本の、したがって、株式資本の擬制資本への転化の過程において発生するが、そこには『詐欺』・『瞞着』はない。そうした点において、創業者利得は、森岡氏の主張されるように『既存の貨幣財産の収奪』を意味するものではないといえることができる」（44ページ）。

篠原三郎氏：「擬制資本である株式の価格は、もちろん、現実には配当のみで決まるわけではない。さまざまな要因によって変動する。それゆえに、それを利用した『投機的利得』追求の手段としても、株式取引は利用されるし、またそのような事態を強調することも重要であるが、株価が、したがってまた創業利得が企業者利得を基礎にして成立している事実を指摘することも大切なのではなからうか。擬制資本は、そういう二面をもっているのである。それを森岡氏がのべられているように、『創業利得はその実体において、もはや産業資本家として自己の貨幣を直接に利潤生み資本に転化しえなくなり、株主として自己の貨幣を擬制資本に投下して利子生み資本に転化するよりほかには利潤の配分にあずかりえなくなった貨幣所有者たちが株式会社の支配者に差し出す貢ぎ物にはかならないからであり、それ自体、他人の既存の貨幣財産の収奪であるからである。それは架空の価値の経済的実現としては、いっさいの投機的利得と同様に純然たる差益であり、他人の貨幣をまきあげることによって儲けるという点では、一個の経済的範疇としての詐欺である』とばかりみなすことはできないのである。氏のような捉え方では、擬制資本の売買は、すべて本質的に『詐欺』を狙いにしていることになりかねない」（42-43ページ）。

伊藤光雄氏：「森岡氏は創業者利得の収奪性を強調するあまり、それを『一個の経済学的範疇としての詐欺』とまで規定してしまっている。しかし、資本主義下での経済的強者と弱者が『市場のルール』にのっとっておこなった競争が、結果的に前者による後者の収奪をともなったからといって、それを「詐

欺」と規定したのでは、独占価格での商品の販売等、現代資本主義のほとんどの『弱肉強食的経済取引』をも『詐欺』と規定せざるをえないことになる。詐欺は収奪をとまうが、収奪は必ずしも詐欺ではないのである」（92ページ）。

拙著においては私は擬制資本形態における資本所有に基礎をおくキャピタル・ゲインの投機的・詐欺的・収奪的な性格と関連させつつ、創業者利得がそうした性格をわけもつことを指摘したつもりであった。しかし、批判者たちはキャピタル・ゲイン一般のそうした性質のことはほとんどにおいて、私が創業者利得の「詐欺性」を指摘した点をことさら問題にしている。また、私はヒルファディングが創業者利得を産業利潤の転化物であると取り違えていることを批判して、それが株式の原始取得者にたいして継承取得者が差し出す貢ぎ物であることを確認するなかで、創業者利得の差益的、寄生的性格をいうために「詐欺的性格」という言葉を用いたが、批判者たちは、私のヒルファディング批判の文脈には十分な顧慮を払うことなく、そのことばの使用自体をとがめているように思われる。いまから振り返ると、私の用語法に誤解をまねく不用意があったことは否めない。しかし、言葉を撤回するだけでは問題はかたづけきそうにないので、ここであらためてヒルファディングの創業者利得論に立ち返って、彼がどういう理由で創業者利得を「経済的範疇」というのか、またなぜその「詐欺性」を否定するのかを確かめておこう。

ヒルファディングは前に引用した例解と規定のあと、「創業利得は詐欺でもなければ補償や報酬でもなくて、独自の経済的一範疇である」（S. 145, ① 214ページ）と述べていた。そして、さらにロードベルツスが創業者利得を意味するいわゆる「創業詐欺」（Gründungsschwindel）について、それを現実の事業の表面の泡であるかのように述べていることをとりあげて、「創業利得——それは詐欺ではなく詐欺をはじめて可能ならしめるものだ」（S. 145, ① 215ページ）と指摘していた。<sup>10)</sup>

このくんだりと対比させられるべきはヒルファディングが「株式会社」の章に続く第8章「証券取引所」で証券市場を舞台に繰り広げられる株式投機とそれにもとづく投機利得にふれているつぎのくあたりである。

「この利子指図証〔株式〕の売買は、利潤の生産または実現（たとえば商品販売におけるように）にはなんら影響しない純経済的な一現象であり、私的な所有分配における純然たるズレである。だから、投機の損失は、ただ利子請求権〔株式〕にたいするそのときどきの評価の差からうまれるにすぎない。それは利潤ではなく、剰余価値のわけまえではなくて、企業から株式所有者にゆく剰余価値の分けまえにたいする評価の動揺からうまれるにすぎない。この動揺は、のちにみるように、けっして現実に実現される利潤の変動からおこる必要はない。それは純粋な差益である」（S.186, ①263ページ、強調はヒルファディング）。

二つ論理の対比から推し量るに、ヒルファディングは投機利得を、利潤、利子、企業者利得、配当等と本質的に区別する一方で、創業者利得——それは彼の理論のうちでは企業者利得の、したがって利潤の転化形態である——については、それを利潤、利子、企業者利得、配当等とならぶ一つの「経済的範疇」であるとみなしている。ここからいえば、「私的な所有分配における純然たるズレ」から生ずる純粋な「差益」にすぎず、けっして剰余価値あるいは利潤の転化形態とはいえない投機利得は、「経済的範疇」とはみなしえないことになる。ヒルファディングが「投機利得は経済的範疇ではない」と書いているというわけではないが、上の対比から彼が創業者利得と株式投機利得、したがってまた株式の価格変動に基づく利得たる株式キャピタル・ゲイン（以下、単にキャピタル・ゲインという）とを本質的に別個の範疇とみなしていることだけはあきらかである。

拙論の批判者たちは、伊藤氏を除いて、この点でヒルファディングと同一の見地に立っているか（中田、篠原）、あるいはことの当否をはっきりさせないでいる（本間、佐々木）。創業者利得はキャピタル・ゲインの一形態である。拙著では私は創業者利得が株式会社の設立あるいは増資にさいして新たに形成された株式擬制資本の売却によって実現するキャピタル・ゲインであることを確認するところからヒルファディング批判をはじめた。伊藤光雄氏はこの見地をもっと明確におしだして、創業者利得を「株式会社の原始出資者が株式売却によって取得するキャピタル・ゲイン」（79ページ）と規定している。しかし、中田

氏や篠原氏はそうではない。ヒルファディングと同じ立場から創業者利得と投機利得を峻別する中田氏は、同一の株式を「株式価格の変動をとまなわなくても成立しうる利潤配当証券」と「株式価格の変動に吸着することによってしか成立しえない投機証券」とに峻別している。篠原氏は、「株価が、したがってまた創業者利得が企業者利得を基礎にして成立している」というヒルファディングの理論を一個の「事実」とみなしている。しかし、株式擬制資本はある時は利潤証券として存在し、あるときは投機証券として存在するというわけではない。創業者利得が取得される場面においても、投機利得が獲得される場面においても、株式擬制資本は利潤証券と投機証券の性質を同時に兼ね備えている。このことを見ていないというだけでも創業者利得と投機利得とのヒルファディング流の峻別論は救い難い誤りをおかしているといわねばならない。

創業者利得形態のキャピタル・ゲインが本間氏のいうように「客観的な経済機構に基づいて発生する一つの経済的範疇である」なら、株式の価格変動に基づく売買差益であるキャピタル・ゲインも「客観的な経済機構に基づいて発生する一つの経済的範疇である」。というより、すでに前節の最後にみたように、創業者利得もまた株式会社の利潤の増大、蓄積の進展、金融情勢の変化などにもなって、株価が変動することによって変動する点で、流通している株式の価格変動にもとづく株式キャピタル・ゲインと選ぶところがなく、経済的範疇をいうなら株式キャピタル・ゲインあるいはキャピタル・ゲイン一般こそがまぎれもなく独自の「経済的一範疇」として取り上げられねばならない。

株式会社と証券市場が順調に発展し、現実資本の蓄積を反映して株価が短期の変動を繰り返しながら多少とも持続的に上昇していく環境においては、株式投資（株式売買）はキャピタル・ゲインの獲得の主要な舞台となる。キャピタル・ゲインが見込める場合には、投資収益は、期間中の配当にキャピタル・ゲインをくわえたものとなる。いま、1年前に総額1,000万円で買った株が、1,100万円で売れて、その間の配当は50万円であったとするなら、年間の投資収益は配当50万円にキャピタル・ゲイン100万円をくわえた150万円、投資収益率は15%となる。もとより、キャピタル・ロスが発生する恐れは常にあるが、



一般的に利率を超えた投資収益率を見込めるばあいには、その投資収益率の大きさが貨幣資本を擬制資本市場にむかわせる規定的誘因となるだろう。こうした環境にあっては、株価＝配当÷利率（＋危険割増）という通説の株価形成の説明原理はほとんど妥当性をもたなくなる。<sup>11)</sup>

## 5. お わ り に

創業者利得が量的にも質的にも特別に大きな意義をもつのは、株式会社の形成と発展が産業諸企業の集中と独占の形成をうながし、したがってカルテルやトラストが独占利潤をもたらす段階である。しかし、本稿では独占価格や独占利潤と創業者利得の関係には立ち入ることができなかった。それに関する私の見解については拙著の『独占資本主義の解明』を、中田氏の見解については同氏の「金融資本の蓄積様式（Ⅳ）」（高知大学学術研究報告，第35巻，1987年）を、それぞれ参照してほしい。また、拙著におけるヒルファディング創業者利得論の批判はヒルファディングの金融資本概念への批判の一環として行なわれたが、本稿ではヒルファディングの金融資本概念に立ち入ることはできなかつた。<sup>12)</sup> こういう制約をもつにもかかわらず、本稿は拙論に向けられた批判にこたえるなかで旧稿にあったいくつかの不十分さを補い、ヒルファディング創業者利得論の混乱の原因と性質をいっそう明確にすることができたと考えている。

本稿に述べてきたことをふまえて最後に一言すれば、ヒルファディング批判の作業は、創業者利得論だけでなく株式価格形成論にまでさかのぼって『金融資本論』を問い直し、ヒルファディング理論をぬけて地平に、株式会社における利潤の増大と蓄積の進展を理論的視野に入れて株式価格、創業者利得、キャピタル・ゲインの理論を展開することによってこそ正しく結実するのではなかろうか。

- 1) 拙著『独占資本主義の解明』からの引用ページの表示は初版を用いる。
- 2) 『金融資本論』ドイツ語テキストについては R. Hilferding, *Das Finanzkapital, eine Studie über die jüngst Entwicklung des Kapitalismus*, Dietz Verlag, Berlin, 1955 を用い、ページ数は S. 〇〇 と示す。邦訳は林要訳『金融資本論』国民文庫版 (1) (2)、岡崎次郎訳『金融資本論』岩波文庫版 (上)、(下) を参照したが、ページ数は国民文庫版により ①〇〇ページと示す。
- 3) これらの著書・論文から引用するばあいは、拙著からの引用と同様にいちいち文献名を表示せず、本文中の引用箇所末尾にページ数だけを掲げる。
- 4) 拙著『独占資本主義の解明』新評論、初版、1978年、増補新版、1987年では *Kapitalisation, capitalisation* の語義に忠実に「資本化」という言葉を用いたが、本稿では拙著からの引用以外の場では中田氏の用語法にしたがって「資本還元」という言葉を用いていた。
- 5) より正確には株式会社においては利潤は借入資本にたいする利子と法人税その他の租税を除けば、企業利潤と株式配当金とにわかれ、企業利潤はさらに管理費用、役員報酬、蓄積財源とにわかれるというべきであろう。
- 6) ヒルファディングは株式会社をもっぱら産業株式会社として論じながら、産業株式会社を資本主義的生産と蓄積の主体として、したがって産業資本として論ずる視点を欠いている。『金融資本論』が産業資本概念をいかに解体しているかについては拙稿「『金融資本論』第3編——金融資本と自由競争の制限」（古沢友吉編著『現代資本主義論への道標——ヒルファディング【金融資本論】を基軸として』三嶺書房、1990年、第3章）、および「ヒルファディング経済学的方法的特質と産業資本の概念——【金融資本論】の再解釈のために」（『唯物論と現代』第6号、文理閣、1990年11月）を参照されたい。
- 7) 中田氏は“reduziert für den Aktionär das Erträgnis vom industriellen Profit auf den Zins” (S. 141) を岩波文庫訳にしたがって「株主にとって産業利潤からの収益を利子に帰着させる」としている。しかし、ここでは「利子」と対応関係におかれているのは「収益」ではなく「産業利潤」であって、訳は「株主にとって収益を産業利潤から利子に縮減する」とすべきである。そうしなければ、第1にヒルファディングの真意が伝わらないし、第2に彼の誤りが明確にならない。彼はその少し後で、“die Reduktion des Erträgnisses der Aktie auf Zins” (S. 142) という言い方をしている。この箇所は国民文庫版では「株式収益の利子化」、岩波文庫版では「株式収益の利子への帰着」と訳されているが、ここもやはり「株式収益の産業利潤から利子への縮減」という意味で「株式収益の利子への縮減」とすべきである。これらの訳はヒルファディングの不正確さを正そうとして、彼の誤りを覆い隠す結果になっている。
- 8) ヒルファディングにあってはこの「過大資本化」（「過大資本還元」）は、「名目

的株式資本が非常に大きくて発行のさいその相場が額面価値以下つまり平価以下に下がれば、それは株式資本の水増しとよばれる」（S. 153, ① 225ページ）という。あいの株式資本の「水増し」とは本質的に区別されている。中田氏は、「水増し」を「過度な過大資本化」とよんで、つぎのようにいう。

「彼〔ヒルファディング〕は『過大資本化』と『過度な過大資本化』とを明確に区別することによって、前者によって析出される創業者利得を企業者利得の資本還元による一括先取りとしての経済的一範疇であると規定し、後者を継承取得者＝一般株主からの詐欺的手段による横奪・収奪利得として明確に区別している」（中田常雄「金融資本の蓄積様式Ⅳ」高知大学学術研究報告、第36巻、1987年、17ページ）。

これはヒルファディング理論の構図をうまくとらえている。しかしこの見解は株式の公開・売却によって取得される創業者利得を経済的範疇とみても、証券市場での株価の変動・上昇を当て込んだ株式の投機的売買から取得されるキャピタル・ゲインは経済的範疇とは認めない見解と選ぶところはない。

- 9) 川合一郎氏は『資本と信用』有斐閣、1954年（『川合一郎著作集』有斐閣、1981年、第2巻）において、創業者利得の発生とその源泉について「それは資本が商品となり、その価格・株価が生ずること自体が肩代りのときなのであるから、この差額の発生自体もそのときである。したがってこの差額の入手者は最初の払込人・原始取得者であり、彼がこれを肩代りさせるときに、肩代り人・継承取得者から受取るのである。プレミアムの発生が原始的払込のときではなく継承取得のときであり、その献呈者は継承取得者であり、その入手者は決して株式の原始的発行者ではなく、その原始的取得者であることは銘記されるべきである。これは創業者利得——資本という商品の価格と生産に投下された資本の額  $P_m + A$  の価格との差——がどのような形をとってあらわれようとも貫徹する」（312-313ページ、強調は川合氏のもの）。
- 10) 岩城博司氏は著書『現代世界体制と資本蓄積』（東洋経済新報社、1989年）において創業者利得の概念はヒルファディングの創造になるものではないことをつぎのように指摘している。「ヒルファディングはミード (E. S. Meade) が名著 *Trust Finance* で使用した “promoter's profit” という英語をそのままドイツ語に翻訳したにすぎなかった。しかも、創業者利得 (Gründergewinn) と “promoter's profit” との間には、内容的に差異がほとんど認められないということである。ただ、概念規定を行うにあたって、彼が『利潤生み資本の利子生み資本への転化』といった表現形式を用いた点がミードと異なっているだけである。『転化』という語をこのように用いることは重大な問題を含むが、ここではこの問題には立ち入ることができない」（52-53ページ、強調は岩城氏のもの）。
- 11) この点で聞くべきは伊藤氏の問題提起である。伊藤氏は「ヒルファディングの

この〔創業者利得論〕一連の理論的混乱を明確に批判したのは、森岡孝二氏であった。森岡氏はその著書……においてヒルファディングの創業利得論、金融資本の理解に根本的な批判を与えており、筆者も同意できる点が多く、大いに参考になった（92ページ）としながら、私が  $\text{株価} = \text{配当} \div \text{利子率} + \text{危険割増}$  という関係を根本において現実の株価水準を説明する「配当／利子率資本還元説」に立っている点で、株式価格の認識においても、創業者利得の収奪性の把握においても重大な弱点を残していると指摘する。たしかに私の批判はヒルファディングの「配当／利子率資本還元説」にまではおよんでおらず、また、その点で創業者利得論としてもキャピタル・ゲイン論としても不十分さを残している。

伊藤氏によれば「『配当／利子率資本還元説』は、株式会社の現実資本の増大、利潤の増大とは無関係に、配当が長期間一定に維持されることを想定し、増配に起因する株価変動と、その結果としての利子率を上回る収益率を実現する投資家の出現を、『ごくまれな例外的事態』と解することによってしか論理的妥当性を主張しえないものである」（76ページ）。また、同説は、「株式擬制資本を媒介とする貨幣資本の運動が利子生み資本の運動であるとの前提にたっているため、この資本の主たる利得源泉を配当にのみ求め、キャピタル・ゲインを理論から排除し、株価と現実資本の持分価額との対応関係を切断したところに根本的な誤謬があった」（77ページ）、とされている。

- 12) 私は『独占資本主義の解明』では創業者利得論の混乱を正しさえすればヒルファディングの金融資本の概念は救済可能だと論じていたが、前掲の拙稿「『金融資本論』第3編——金融資本と自由競争の制限」（古沢友吉編著『現代資本主義論への道標——ヒルファディング『金融資本論』を基軸として』三嶺書房、1990年、第3章）、および「ヒルファディング経済学的方法的特質と産業資本の概念——『金融資本論』の再解釈のために」（『唯物論と現代』第6号、文理閣、1990年11月）では、ヒルファディングの金融資本の概念は創業者利得論の混乱を正したあとでは株式会社と銀行あるいは産業資本と銀行資本の二要素に分解するという判断を下している。この点で旧著の見地は訂正されなければならない。

〔追記〕 本稿は1990年度の関西大学学部共同研究費にもとづく研究成果の一部である。