

## 株式会社論の視角

馬場 宏 二

2005年9月2日～10月2日

株式会社については四半世紀ほど前に一度論じたことがある<sup>(1)</sup>。基本的認識がさほど変わったわけではないが、その後明確になった点もあり、改めて論じなおした方が良い点も見えて来た。それらは、経済学を自分なりに掘り下げた成果でもあるが、またこの間、図らずも企業形態論<sup>(2)</sup>を担当したために、もともとの把握を講義用に整理する中で現れたものでもある。講義の義務がほぼ終わり執筆機会も先細りになるので、今のうちに構想だけは文章化しておきたい。本来ならこの主題に集中して歴史的事実や先行学説を充分検討しながら書きたいところだが、それほどゆとりがない。いささか横着だが、ウォーミング・アップとしていくつかの学説<sup>(3)</sup>を多少読み直したところで書き始めることにした<sup>(4)</sup>。

### 1. 講義の導入部

講義として述べるのが論理的整序のために案外役に立つ。まず、企業形態論として株式会社に辿り着くまでに、以下のような筋道を示しておく必要がある。

いわく、株式会社とは会社法によって規定される企業形態の一つである。企業とは営利目的のために組織された事業体である。事業一般は歴史貫通的な社会的行為だから、目的は多様である。資本主義という、金儲けが最大の動機となる特殊な社会において初めて、事業の大部分が営利を目的として行なわれるようになり、そのための組織が企業となる。

広く歴史を見渡せば、営利目的でない事業が普通だった。ピラミッドの建設は宗教的目的によったであろうし、万里の長城の目的は漢民族の防衛だったであろう。いずれもそれ自身営利目的の事業ではない。建設の過程で私利を図ることはあったかも知れないが、それは逸脱であって本来の趣旨ではない。アレキサンダーの東征やチンギス・ハーンの征服

事業は領土や支配権の拡大を目的としたであろうし、そこに経済的利益の獲得も伴ったかも知れないが、経済的利益の獲得が自立的な目的になっていたわけではない。

金儲けに特化した、資本主義なる社会において初めて、事業の大部分が営利目的で行なわれ、事業組織は企業となる。換言すれば企業とは「自己増殖する価値の運動体」<sup>(6)</sup>である資本の組織体である。それが社会の経済行為の基本部分を担当する。初歩の経済学で、国民経済を家計・財政・企業と三主体に区分して示すのはその早解かりに他ならない。しかし、資本主義社会においてさえ全ての事業が営利目的で行なわれるわけではない。特に人間の生存と成育に直接関わる領域が営利目的で運営されると極めて非人道的な事態が発生する怖れがあるから、ここでは、社会全体の資本主義的経済運営に障害にならない限りで、共同体的な事業が営まれる。慈善事業・社会事業・文化事業というのがそれである。

さて、資本主義社会は法的には私有財産制社会である。営利企業も原理的には私有財産に基づく個人企業として営まれる。自己増殖する能力がなく家計維持に役立つ程度の個人企業も多々あるが、これは家業と呼んで小区分しておくが良い。自己増殖する企業は結局他人の労働力を商品として購入し、企業内で合目的的に消費して剰余価値を獲得する。これで自己増殖する価値体としての資本となる。問題はここからである。資本主義社会では、営利事業を担当するのは企業であり、企業は私有財産の運用として営まれる。G-W-G'。最初に投下されるものは、私有財産から個別に拠出される価値であり、通常貨幣形態を採る出資である。ところが、出資者の人的な都合や、資本としての企業の論理から、共同出資が行なわれることがある。こちらは法的には会社となる。こうして企業はひとまず個人企業と会社とに大別される。株式会社が登場するのはまだその先である。

私有財産制という法的原理からすれば、個人企業には問題はない。それは出資者の私有財産だから、その処分は出資者が自由に行なえる。買い入れた設備・生産手段をどう稼働させるか、稼働させずに放置するか転売するかは、彼の自由である。但し、転売や放置では生産出来ないから利潤が得られず、資本としての自己増殖が出来ないが。

面倒なのは労働力の入手である。無形の労働力はそのままでは購入出来ないから、有形化した労働生産物か労働過程そのものかの商品化の形を擬制する。製品当り工賃か時間当り賃金で単価を定め売買する。前者では労働者側に主体性が残り、資本家の意志の貫徹が不徹底なので時間決め雇用が主流になる。すると必ず生身の労働者が付いてくる。自立し

た個人である労働者に作業の性質強度両面で資本家の意志を強制しなければ企業の目的は達せられないが、奴隷でない以上暴力的強制はできない。機械化による労働過程の単純化や追加賃金を基本的誘因とする労務管理<sup>(6)</sup>を通じ、最終的には解雇の恐怖を手段として、表面的合意の陰に意志強制を貫徹させ、労働力商品を全面的に消費しつつ剰余価値を生産する。転売は労働力の浪費を含むから通常無意味である。改めて言うまでもないが、解雇されると生活出来ない無産階級の存在が全事態の前提になる。

ここまでのところでは個人企業と会社の間には差がない。差は、会社では出資者間の意志統一が改めて必要なことにある。企業は、統一意志のもとに経営されなければ資本としての自己増殖を果たせない。個人企業であればこの点に問題はないが、共同出資による会社の場合、出資者は個別に自立性を持つ。彼らの意志や利害は時に食い違うかも知れない。資本として自己増殖を果たすには、予め出資者相互の役割を定め、企業経営における意志統一の方法を確認しておかねばならない。そのための内部規定と、取引相手との関係を定めた対外規定とを纏めて法化すれば会社法になる。そこでは会社は営利法人となり、自然人としての統一性を持つものと擬制される。

営利法人たる会社は、大陸法系の法体系のもとでは、経営を担当する無限責任社員の含め方しだいで、それを全社員とする合名会社、それと有限責任社員の双方を社員に含む合資会社、全員有限責任社員として別途経営組織を定める株式会社に大別される。無論立法次第で株式合資会社や有限責任会社も含め得る。ところが、イギリスでは、株式会社は事実としては17世紀初頭以来存在したが、アングロサクソン法には合名会社・合資会社の範疇はなかった。個人間の協約による、合名会社に近いパートナーシップ<sup>(7)</sup>はあったが、その法人格は19世紀の立法で漸次認められたに過ぎない。合資会社に当たるものは、会社法が体系的に整備された後1907年になって立法で制定された。

さて、ここでようやく株式会社が出てきた。それは共同出資企業である会社の法的形態に他ならない。ドイツで言う人的会社は企業の統一を家長といった人的指導者によって行なう<sup>(8)</sup>が、資本会社、ヨリ大規模で多数の株主を予想する株式会社は、それをもっと機構的に物化して行なう。株主総会、取締役会、さらには監査役会など。

## 2. 株式会社普及略史

迂闊に考えると、全ての企業が会社であり全ての会社が株式会社であるかに錯覚する。特に日常語であらゆる組織や職場を「会社」と呼ぶ傾向のある日本でそうなりやすい<sup>(9)</sup>。しかし事実がそうでないことは、自営業の大部分が会社化していない個人企業であることを考えればすぐ判る。同時に、実質的には明らかに個人企業である同族会社が法的に株式会社となっている場合があることを考えれば、日本では節税のためや見てくれないし取り引きの便のために、会社法の立法趣旨<sup>(10)</sup>以上に多くの企業が株式会社化していることも理解出来る。そこから株式会社は本来、多数の資本主義的企業の中で部分的存在に過ぎなかったことは容易に把握出来よう。

そこで以下、資本主義発達史における株式会社普及史を概観する。本格的に行なうには膨大な史実の蓄積と整理を必要とするから、いわば歴史のつまみ食いでも間に合わせる<sup>(11)</sup>。それを、宇野弘蔵提唱の三段階論における発展段階論<sup>(12)</sup>に準拠して整理する。その際予め注意しておくべきは、株式会社が一般の商工業にまで普及したのは19世紀末以降の帝国主義段階への推転期においてであることと、国別に見ると株式会社制度が最も早く普及したのは、宇野的図式とやや異なって、ドイツでなく新大陸国アメリカ合衆国だったことである。これが、今日では企業=会社=株式会社なる錯覚を生み出す歴史的基盤になっているのである。図式化すれば、株式会社は資本主義の発生期である重商主義段階に形成された。15世紀末のいわゆる地理上の発見以降、西欧諸国は世界的商業覇権を争ったが、株式会社はその国策を担う特権会社として成立した<sup>(13)</sup>。他大陸への航海、征服通商、植民は、まず王権によって直接担われた。イベリヤ二国の場合はそれである<sup>(14)</sup>。後発のオランダ、イギリスでは株式会社が形成された。フランスの場合は株式会社といいながら国家機関性が強かった<sup>(15)</sup>。

高校世界史級の常識に従えば、17世紀冒頭にイギリスとオランダで相次いで東インド会社が設立された。これが株式会社の初出である。もともと東インド貿易ではオランダが優勢で、そこへ割り込むために、エリザベス治下のイギリスが東インド会社 (the Governor and Company of Merchants of London trading with the East Indies) を結成した。女王も出資し、また独占的特許状を与えた<sup>(16)</sup>。これに脅威を感じたオランダが翌1602年に、七つの前駆会社

(voor compagnieen) を統合して東インド会社とした。設立は僅かに遅かったが資本金は遙かに大きく、継続事業であり等額株券制で会計制度も整っているなど、オランダ東インド会社 (Vereenigde Oost-Indische Compagnie-VOC) の方が実質的な意味では近代的株式会社の先駆だったと言える<sup>(17)</sup>。初期のイギリス東インド会社は航海ごとに精算し元本も利益も出資者に還元して、次の航海には改めて出資を募集する、冒険企業だった<sup>(18)</sup>。

以下、『国富論』で初版後に追加された会社論<sup>(19)</sup>を一瞥する。スミスは会社として、規制会社 (regulated company)、株式会社 (Joint stock company)、対比的に合名会社 (private copartnery) の三つを挙げる。規制会社は同業組合に似た独占体で、加盟しないとその部門の外国貿易を営むことが出来ないが、普通低料金で加盟でき、加盟者はその規約に従って個別の資本と危険負担で経営する。株式会社も同様に排他的特権を持つが、合本 (joint-stock) で経営する合名会社<sup>(20)</sup>では、社員は持分を他人に譲渡出来ず、新社員を加盟させることも出来ないが、適正な予告によって退社し得、持分の返還を受ける。株式会社の場合会社に持分の返還を求めることは出来ないが、会社の同意なしに持ち分を他人に市場価格で譲渡し得る。また、会社の債務に対して、合名会社の場合は社員が全財産まで責任を負うが株式会社では持ち分の限度までしか責任を負わない。さらに株式会社の事業は取締役会によって運営され、取締役会は株主総会の統制を受けるが、通常は株主の大部分は会社の業務に心労することなく、取締役が適当と考える配当を受けることに甘んじる。かくて株式会社は合名会社よりずっと巨額の資金を吸収出来る。

ここで『国富論』を史料としても使う。スミスの歴史記述には不正確な場合があるが、キャナンが文献名<sup>(21)</sup>を注記しただけでほとんど補筆していない<sup>(22)</sup>から、この叙述にある史実は信用してよからう。スミスが列挙した株式会社は、ロイヤル・アフリカ会社、ハドソン湾会社、南海会社、イングランド銀行、そして前出の東インド会社<sup>(23)</sup>である。18世紀中葉のイギリスには、株式会社は指折り数えるほどしか存在なかったわけである。以下、スミスの叙述からその特性を適宜拾えば、株式会社は設立に特許状を与えられ、営業範囲に排他的独占権を持ち、貿易会社の場合、営業範囲に大使を置くとか蛮地では保塁を作り守備隊を置く、ひいては現地で交戦するといった権限を持ち、独立の自社資本を持つだけに規制会社以上に実質的に権限を発揮した。また、その利益から国家財政に貢献するのも当然とされていた。つまり株式会社は、持分売買が可能な共同出資企業であり、その面では

自由度のある民間企業であるが、反面、半ば国家機関としての特典を与えられ負担を課されていた。われわれとしても、資本主義発生期における株式会社の、この半国家機関性を忘れてはなるまい<sup>24</sup>。

さて周知のように、スミスは規制会社に対しては無論のこと、一般には株式会社にも否定的だったが、会社論の末尾で株式会社が存立して良い分野として、銀行業、保険業、堀割または運河の建設と維持、大都市への給水を挙げていた。これは産業革命以降の株式会社の存立領域をかなりの確に見通したものであった。確立期の資本主義つまり19世紀中葉のイギリスでも、株式会社の内できわだって多数を占めたのは、運河・道路・鉄道等交通関連事業、ガス・水道等狭義の公益事業と保険会社で、それに株式銀行を加えれば、全体の半数を大きく越える。産業では鉱山がやや目立つが製造業は全数の一割程度に過ぎない<sup>25</sup>。

1720年に南海泡沫と関わって制定されたいわゆる泡沫法が建前上1825年まで生きていたから、株式会社の成立が法的に制約されていた面もあるが、株式会社の設立が特定の領域に限られた主因はそれではない。また、宇野段階論の公式に即して、豊かな資本蓄積のある先進資本主義国だから共同出資用の株式会社を作る必要がなかったと解するのも、実際には多数のパートナーシップがあり、かつ後には株式会社が多数創設されたことを考えれば、説得力に欠ける。

主因は設立における特許主義にあったものと思われる。王の特許状によるにしろ議会の立法によるにしろ、設立には巨額の資金集中や土地利用の可能性といった経済的条件とともに、事業の社会的必要性を明示し、政治勢力を動員する必要があったはずである<sup>26</sup>。そしてこの特許は逆に、会社に国家保証付の威信を与えるものであったろう。因に、国家主義の強いフランスの場合、ナポレオン法典から1867年の会社法に至るまでは、株式合資会社は自由設立だったが株式会社の設立は強度の免許制下であり、国家企業に近い性格を持っていた<sup>27</sup>。

遙に小規模出資で済む商工業企業の場合、株式会社化による便宜が多少あっても、この種の設立コストを負担する必要はさほどなかった。しかもイギリスでは19世紀には会社法の立法が繰り返される<sup>28</sup>。1837年特許会社法以降パートナーシップが法人に近い地位を得、設立の自由化—準則主義化は1844年の登記法により、有限責任制導入が1855年の有限

責任法、普通、会社法が整ったとされるのが1862年の会社法である。こののち19世紀末に株式会社設立が急増し、株式会社の商工業への一般化が進んだと見て良いが、逆に、株式会社の普及は直ちに重工業の発展と対応したわけではない。新会社のうちの多数が死亡会社となり、生き残った会社もかなりはパートナーシップの単なる法人成り、資金集中した会社も多くは私募会社だった<sup>29)</sup>。株式を公開上場した産業企業は20世紀初頭に至っても限られていた<sup>30)</sup>。設立の準則主義化自体、有利な投資先を求める資産家達の要求によるものだった<sup>31)</sup>。

株式会社制度が社会的資金の動員機構であり、個人的資本蓄積の乏しい後進資本主義国で相対的に巨大な企業を設立するのに役立つとの認識は、宇野発展段階論で公式化されており、特に、重化学工業を中心にイギリスを産業的に追い抜いたドイツが代表的とされる。ところがこの図式一般はともかく、ドイツ代表説には大きな疑問が残る。第一に新設株式会社数では19世紀末以降の数十年間において、ドイツはイギリスやアメリカにかなり及ばない(表1参照)。第二に20世紀初頭、株式会社の版図において、アメリカはドイツを遙に上回っていた。この点は既にドイツの企業論者が明白に指摘していた<sup>32)</sup>。代替関係のある合資会社や簡易設立用の有限責任会社を考慮に入れても、ドイツ企業の株式会社の不徹底は否定出来ない。第三にドイツは株価投機に抑制的であり、株式制度を直接利用した企業集中や独占形成はさほど起こっていない。要するにドイツは、後発国の重工業的発展による産業的追い抜きの面では世界史的代表国たり得ても、株式会社制度の活用に関して世界史的代表国たり得るほどの全面的展開を示してはいなかったのである。

表1 国別新設株式会社数

	1870~79	1880~89	1890~99	1900~1909
イギリス	8.707	16.117	37.044	45.159
ドイツ	1.439	1.542	2.009	1.644
アメリカ	5.655	14.623	28.150	...

イギリス：遠藤湘吉編『帝国主義論下』1965年東京大学出版会、189、204ページ

ドイツ：戸原四郎『ドイツ金融資本の成立過程』1960年、付表8ページ

アメリカ：クルース・ギルバート／鳥羽・山口・厚東・川辺訳『アメリカ経営史上』1974年東洋経済新報社、230ページに掲げられた、コネチカット・メイン・マサチューセッツ・ニュージャージー・オハイオ5州分の総計。

そのことを裏面から示すのが、同じく対英後進国で重工業的發展によってイギリスを産業的に追い抜いたアメリカにおける株式会社の早期的發展だった。まだ植民地時代に植民地議会の立法によって株式会社が出来初め、既に18世紀中に320社ほど出来ていた。それも主として道路港湾、運河橋梁といった分野においてである<sup>33</sup>。後進国として個人的資金蓄積に乏しかったばかりか、新世界である故に、いわゆる社会資本形成の可能性や必要は際立って大きかった。ピューリタン主義に基づく大企業反対の心性はありながら、議会の立法による株式会社の特許主義的設立は急進した。マサチューセッツで機械制綿工業が發展し、株式会社設立の必要が急増すると、1809年、無限責任制で製造業に限ってだが設立を準則主義化した<sup>34</sup>。これが、大革命時に短期間自由設立を認めたフランスの失敗例を別とすれば、世界最初の準則主義施行例であり、成果は充分あったものと見得る<sup>35</sup>。1811年にはニューヨークが有限責任制度を認めた。つまり、株式会社制度の法的自由化では、絶対年次で見てもアメリカが最先進国だった<sup>36</sup>。

そこへなお土地投機慣行が重なった。これは民衆の高度の地理的移動性の反映であり、新世界独特の資産売買慣行に他ならないが、当然企業売買に転移する。特に世紀後半には鉄道業や炭鉄業といった土地依存産業が發展し、そこへ株式制度が普及したことが媒介をなした。産業株上場以降のアメリカ証券市場で他国より投機性が強いことや、独占形成において企業売収に基づく一挙的集中が目立つのは、投機的資産売買慣行の強いアメリカ経済社会の特性の反映である<sup>37</sup>。

重工業化が進むのと並行して株式制度の自由化はいっそう促進された。反独占立法の傍ら、1882年石油産業に始まった、トラスト形成という法スリ抜け操作が横行し、1889年ニュージャージー州の持株会社の法認が代表する、登記料稼ぎを狙った州で会社設立の自由化が行なわれた。独占形成はむしろ株価差益に基づく金融的収益を主要な動機として進められた<sup>38</sup>。

グローバル資本主義とは、かような特殊なアメリカの制度や商慣習を世界的に押し広める過程に他ならない<sup>39</sup>。その圧力のもとでは、もともと大陸法的会社法を持ち、株式取引きをあまり重視しなかった日本経済も、アメリカ的方向へ向かわざるを得ない。

幕末以降、日本政府は経済的追いつきの手段として商人に会社を結成させようと試み、その結晶がヨーロッパ人の手まで借りて速成した明治商法だった。そのもとの、合名会



社や合資会社が巨大産業企業を支配する財閥形態が形成されるとともに、一種の同権化として会社主義<sup>49</sup>が普及した。戦後改革で財閥形態は解消し、会社主義は強化されたが、グローバル化時代に入ると、これをさらにアメリカ化する試みが始まった。打ち続く商法改正はその現れに他ならない。

### 3. 株式会社の機能

以下が経済原論相当部分である。といっても、株式会社の普及史をそのまま延長すれば純粋な株式会社の世界が出来るわけではない。頂点に立つ株式会社を取り上げて、いわば理念型的に論ずるしかない。

まず、株式会社は経済機構であるが、企業一般における私有財産制度より遙に具体的な法的規定、会社法によって存立す得る。これを考えただけでも、純粋経済の世界に溶解してしまうわけに行かないことが解る。そればかりか、歴史的具体的に見れば、株式会社は多数の企業の一部を占めるに過ぎず、しかも株式会社と名乗っていても、実質的には人的会社に相当する私募会社やら同族会社のような局地的非公開会社が結構多い<sup>49</sup>。中央証券市場に上場される公募会社となると甚だ限られ、しかもそれが企業の大部分を占めるに至る傾向は見当たらない。「理論的」に株式会社を論ずるとなると、先行する古典的諸説が事実上行なって来たように、この最後の、数的には極度に限られる巨大株式会社を念頭において、いわば理念型的に論ずるしかない。われわれはそれを多少自覚的に行なおうとするに過ぎないのである。

さて、株式会社の特性は、私有財産であり資本である企業の所有権が、等額の持分に分割されて多数の出資者に株数によって所有され、当初の出資金は企業に固着したままで、所有権証書たる株券が、彼らを含む公衆間で市価で売買されることである。会社一般は共同出資による企業の形成であるが、株式会社は多数の出資者による企業形成であるばかりか、統一体である企業のバラ売りに他ならない。この特性は経済学的には資本の二重化として捉えられる。それを根拠として、株式会社の機能は、資金集中、支配集中と独占形成、所有と経営の分離、および証券投機の四面から捉えられることになるが、独占と証券投機をひとまず措けば、それは会社一般の機能の極限化に他ならないのである<sup>49</sup>。

### 3—A. 資本の二重化

ヒルファディングによれば、株式会社において資本は現実資本と擬制資本に二重化する<sup>43</sup>。それ自身は根本的に正しく不可欠な把握であるが、彼の説明にはそのまま従えないところがある。現実資本の側の、株式の発行によって集中した貨幣は産業資本の運動である  $G-W \cdots P \cdots W' - G'$  の冒頭の  $G$  として投入されるとする点は納得できるが、擬制資本の側、彼の表示では  $A-G^2 - A$  となる方の説明が著しい不完全と誤りに満ちているのである。

そもそも彼は擬制資本の「擬制」の意味を、事態の理解のために資本の概念を擬制する、観察者の思考操作と解しているが、これでは自己増殖機構として自立した資本を把握したことになる。株式は現実資本と離れてそれを支配しながら独自に増殖運動を続ける所有証券だから擬制資本なのである。

この擬制性は、ポラニーの言う擬制商品<sup>44</sup>、労働・土地・資本の商品化の擬制性に通じる。ポラニーは三大生産要素の商品化として同次元に並べているが、労働と土地は歴史貫通的な生産要素であるのに資本はそれ自身商品経済関係の産物だから、資本の商品化は商品形態の高次の発現である<sup>45</sup>。本稿末尾で再論する予定だが、「土地」の場合売買されるものは土地所有権であり、「資本」と並べて資産の商品化と捉え得る。国民通貨売買も資産の商品化に含め得る。「労働」は本質的には労働力の商品化だが、これに有形化した労働の商品化が擬制される。資本の商品化は通常企業の売買だから土地売買と同様な困難が付き纏うが、株券化することで売買は極度に容易になる代わりに価格形成が極度に可变的になる。擬制商品である株式の運動が価値の自己増殖を齎して擬制資本になる。当事者にとって現実の増殖運動でなければ資本とは言えない。新発見のつもりの創業者利得論をいきなり絡めてしまったことも議論を複雑にした原因だが、根本的にはヒルファディングの資本概念の不徹底が問題なのである。現実資本の方は  $G \cdots G'$  の形になっているから増殖が図に明示されているが、擬制資本の方は増殖が図示されておらず、自己増殖する存在と捉えられているか否かも明確でない。

ヒルファディングは株券を収益証券と呼び、国債等確定利付き債に引きつけて解釈する傾向が強く、配当もまず安定配当を想定していると解し得るが、配当が変動すれば株価は

当然変動する。確定利付債でも社会的利子率の変動に応じて元本の市場価格も変動し、差益や差損を生む。普通、差益と差損はゼロサムと見做されるが、個別には増殖であり得る。彼はその点を、完全無視ではないが軽視した。だから株価の変動による増殖を問題にし難くなる。しかも、株価について彼は、収益たる配当の資本還元価格と考えており、確定利付き証券に比べれば危険負担がある分「利子」が高くなるだけだと解している。厄介なことにその説明は、利子と株価利回りとを用語上区別しないままで、しかも創業者利得に関する、辻褄を合わせ難い数式とともに行なわれているのである。

根本的な問題は株価の理解にある。彼のように確定利付き証券に引きつけて配当の利子還元価格だとし、あとは多少のリスクや管理費を見込むと言うだけでは、株価規定要因を捉え切ったことにならない。株式は所有権証書である。配当自体可変的でかつ企業の配当政策に規定され、それが株価変動ひいては投機を呼ぶ。株価を安定配当の資本還元価格と片づけるわけには行かない。配当されない内部留保も企業の財務や成長ひいては株価に影響する。株券はまた、単なる収益証券ではなく企業支配権の持分だから、乗っ取りなどに関わると支配権の面から独自に株価を動かす<sup>46)</sup>。それらに多様な影響を受けながら株価は動く。その可動性が投機を呼び、株価をさらに不規則に動かす。こうした多要因による株価変動をひとまず承認した上で、株価の極く大雑把な基準は市場株価に対する配当収益の比率である株価利回り率だと捉えるくらいしかない。利回り率は擬制的利子率である。無機能資本家の資産運用先として、銀行預金利率や確定利付き証券の利子率と並び競合する、計算上の均衡点である。利子率そのものでもなければヒルファディングが仮定したがるほど安定的なものでもない。

株価はヒルファディングが考えるほど安定的に推移するものでもなく、労働価値説的演繹によって説明出来るものでもない<sup>47)</sup>。投機含みで頻繁大幅に動き得る、変動を当然とする機構である。そこで差益の取得が可能になる。当然差損も含むが、該当企業なり経済全体なりが発展傾向にあれば、増加利潤の先取りとして株価は上昇を続け、差し当たり評価益が出るが、換金すれば僅かの減少を伴い得るものの差益が実現する。差益が社会的に集積する場合もある。この実現差益と定期的配当が合して擬制資本の増殖分になる。因に創業者利得も、擬制商品たる資本の聡価値—株価聡額—から、現実資本たる企業に固定された金額を差し引いた差益に他ならない。株価差益の集中的発現に他ならない利得を「一つ

の独自の経済的範疇」と強調したヒルファディングは、普遍的叙述の陰で無意識に特殊ドイツ的法制と商慣習に制約されていたのではなかろうか<sup>48</sup>。

### 3—B. 資金集中

株式会社が資金集中機構であることは改めて言うまでもない。共同出資体である会社一般がすでに資金集中機構であり、株式を中央証券市場に上場する公募会社はその極限形態である。19世紀末、株式会社形態が商工業企業に普及し株式会社数が急増したのは、自由主義思想に由来する株式会社設立の法的自由化—準則主義化—と、鉄道業や重化学工業の発展による固定資本の巨大化—設立資金の巨額化—に基づく社会的資金集中の経済的必要性の増大、とが相い埃った結果と思われる。資金集中は公開性が強いほど容易になるが、これに応じて、乗っ取りを被って支配権を喪失する危険が増す。それを防止すべく、社債や優先株の発行等多彩な証券技術が駆使される。

そもそも貨幣貸借は個別の相対信用である。公衆資金の集中機構である証券市場で信用を得るには、まず、国債、やがて外国債・鉄道債等の、大規模著名で公衆の信用を得易い発行主体が、信用を得易い確定利付き形態で証券を発行する他はなかった。特権商社の株式は準国債だから商品化し得た。その後に鉄道株、そして全国規模の巨大産業企業株が登場し得るようになる。そこをヒルファディングは「擬制資本は、まず、国家信用の発展とともに発展する。取引所は国債の市場となる。しかし産業資本の擬制資本への転化、したがってますます激しくなる株式会社の産業への侵入が、初めて変革的に作用する」<sup>49</sup>と言いつけている。産業企業の株式会社化と社会的資金集中機構である株式市場とでどちらが論理的に前提になるか、などと悩む必要はない。

巨大産業株式会社の形成は、通常金融機関の介入を必要とする。商業銀行、投資銀行、証券企業が、個別あるいは集团的に介入する。金融市場の構造によっては兼営銀行が主役を演ずる時もある。金融資本なる名称、あるいは「銀行と産業の癒着」という特徴付けは、この金融機関の介入に由来するが、金融機関は、成立した巨大産業株式会社ないし独占体の経営からやがて手を抜く、少なくとも重味を減ずるのが普通である。金融資本なる名称はなお維持さるべきだが、経営者企業等と呼んで小区分しておいた方がよい。金融業集団は別の会社や企業集団や別種の産業企業の設立に利得機会を求めて重心を移すである

う。

### 3—C. 支配集中

株式会社自身が、まず個別に支配集中機構であることはもはや明らかである。そもそも会社一般が、共同出資企業を統一的意志のもとに経営することで資本たり得るのだから、本来支配集中機構なのである。機構的に整備されていない人的会社の場合には、社員間の人的権威主義的關係によって企業意志統一が果たされる。多数の出資者の資金を集中した大規模株式会社はより整備された機構を持ち、物化し徹底した意志統一を果たす。統一的意志決定機関である株主総会と、それを代表し直接の経営活動を支配する取締役会とは不可欠である。

株主総会は会社最高の意志決定機関である。私有財産制の建て前からすればそうならざるを得ない。先行学説ではここでいきなり大株主小株主論が持ち込まれることがあるが、その前に、形式的には意志統一がなければ会社は企業として存続し得ないことに留意すべきである。統一のための手続きが一株一票多数決制度であり、所有株の分散や委任状制度によって、低比率の相対多数株主への支配権集中も起こり得る。傾向的にはこの比率は低下しつつある。四分の一はおろか十分の一以下所有でも支配的株主たり得る。

ところが株主総会では、細部に互る経営上の意志決定や機動的な変更は事実上不可能である。そのために取締役会が別途選任されるのだが、取締役会は経営の細部に介入しなければ所有者の総意たる株主総会の意志は貫徹せず、逆に介入すると経営と一体化して株主総会の意志から離れることにもなる。いずれにせよ所有者の統一的意志の企業内貫徹には限界があり、株主総会は取締役会の選任を中心に極めて大まかな経営方針を定めるしかない。現実に経営に携わる者の意向が持株比率以上に強く貫徹することは当然なのである。

さて普通に言う支配集中は企業間の上下関係を指し、株式所有や重役派遣を二重三重に積み重ねることで、少数の金融的巨額所有者が多数の多様な企業、資本額を総計すれば膨大な額になる諸企業の意志を支配する金融寡頭政を意味するが、それも上記の企業内支配集中を前提にして成り立つ。それがなければ相対多数株主による支配の積み重ねなどは起こり得ないからである。だが当然ながら、この意味の支配集中は完全には貫徹しない。集団内諸企業の外により高く売れる市場を見出した時、わざわざ集団内他企業に売ることに

は社内に抵抗があろうし、そもそもどちらの取り引きが集団全体の利益になるかも俄に判定出来まい。

金融寡頭政論は所有者支配論の一変種である。マルクス理論系諸説は唯物史観の公式にある、所有による支配の命題に拘束され、所有者支配論を絶対視したがる。実は小市民的アメリカイデオロギーも同様なのである。初めに所有ありき、所有によってあらゆるモノが支配される。ところが資本という運動体、経営という動的な操作には所有による支配はそのままでは貫徹しない。そのことは、資本の要素である商品や貨幣は所有し得ても、運動体である資本はそのものとしては所有しえない<sup>69</sup>ことから、また上記の、取締役会の微妙な位置からも明らかである。仮に株式所有関係によって金融寡頭政の存在を図示し得たにしても、傘下の企業が尽く寡頭所有者の意志に従った経営を行なうとは限らないのである。

そこでより直接的な企業合同が行なわれるが、これは支配集中と言うよりは資本自体の集中である。株式会社制度が企業売買を容易にし、資本集中を進めやすくすることは明白である。この面は次節で独占形成と関わって論ずる。

### 3—D. 株式会社と独占形成

教科書風には、独占組織として、企業連合たるカルテルと企業合同トラストとがある。往年はこれに、事実上日本の財閥を指すコンツェルンが加わっていたが、近年ではむしろコングロマリットを説く必要がある。いずれも株式会社制度と深く関わる機構である。

カルテルは概念も言葉Kartellもドイツ由来であろう。形式的に独立した同業企業間で価格協定を結び、必要なら減産協定も結び共同販売機関としてシンジケートを設ける。国内価格を維持するために関税を要求し、海外へダムピングもする。ドイツの石炭鉄鋼産業で重層的に結成されたのが代表的である<sup>70</sup>。固定資本が巨大化した産業は生産量と製品価格の安定を欲するが、企業毎の生産性のムラは避けられないから協定は壊れやすい。それを維持したのが株式発行を担当し株式所有を通じて複数の同業企業に介入していた兼営銀行である。株式買占めを通じた一挙的企業集中が起り難い商慣習だったから、これによって巨大独占体を形成した。判決でカルテル協定が企業の自由だと合法化されたことも、その維持に役だった。アメリカでもプールと呼ばれるカルテル形成は繰り返し試みられた。し

かしフロンティアを擁する土地で経済発展と市場拡大が一般に早く、人口同様企業の地理的移転も早かったから、閉塞的なカルテルは出来難い。農民の反独占気運を背景に州レベルの独占禁止法が早目に制定され、他方でドイツ式兼営銀行の介入が見られなかったため、カルテル方式は維持し難かった。代わって活発な株式売買、企業売買慣行を通じてトラスト方式による独占が形成される。

トラスト trust は本来財産信託のことであるが、石油業界でそれが株式信託として曲用された<sup>83</sup>。競争する諸産油企業を、過大評価を誘引に株式会社化させ、その株を委員会ボードに預けさせ、代わりに同額のトラスト証券を与える。ボードは事実上多くの油田の経営権を掌握し、生産調整や地域的価格維持や輸送費切り下げ交渉力を通じて独占利潤を確保する。企業側は経営権を失うが、独占体との競争は不要になり、高額のトラスト証券と安定配当を得る。換金する際もトラスト証券の方が容易である。この方式を模倣した全国規模のトラストが計六つの産業で出来た。アメリカでは独占体のことがトラストと呼ばれるようになる。独占禁止法自体反トラスト法と称される。この法は、初期のスタンダード石油会社を地域ごとの会社に解体するには有効だったが、理念的な自由競争を実現する力を持つものではない。任意法だから、大統領が保守的な企業支持派であるか反独占的進歩派であるかによって訴追の有無が異なる。また、トラスト方式が違法とされても、持株会社化によって類似の成果を挙げ得るといった法的対応力が、独占体の側に残されている。

つぎに世界最大の企業買収だった U. S. スチールを論ずるのが常道であるが、なるだけ簡潔に済ませる<sup>84</sup>。最強の産業的競争力を擁したカーネギー製鉄を、自らも鉄鋼業に利害を持ち初めていた大金融業者モルガンが、いわば言い値で買収したのである。カーネギーは二年前に提示された価格の二倍を得て、あとは念願の社会事業に専念し、モルガンは製鉄業界の救世主と仰がれながら、多額の手数料を獲得した。企業評価額は巨額の水増しを含み、それを転嫁された U. S. スチール社は、水抜きに圧迫されてシェアを下げ続けることになる。大産業王カーネギーが大金融王モルガンに屈伏したと言う類の話ではない。

さて、コンツエルン konzern についてはもはや論ずるに及ぶまい。むしろコングロマリット conglomerate を取り上げる。この英語はもともと地質鉱物学用語であって、集塊とか礫岩とか訳されるが、いくつかの石塊が纏まって不均質のままより大きな岩になったものを呼ぶ語である。それを第二次世界大戦後のアメリカで経済用語に転用した。経済用語と

しては複合企業などと訳され、一時期の日本ではそれ自身巨大独占体を指す語のように解されたが、本来1950. 60年代に起った異種間合併である。異種間合併は縦の結合による生産性効果もなく横の結合による市場占有率拡大効果もない、企業収益からみれば無意味な合併である。

ところがニューディール以降の進歩主義気運のもとでは、企業合併が反トラスト法違反として訴追される危険があった。企業合併によって金融利得を得たい勢力にとっては、合併が企業側にプラスにならず逆に経営負担を多々残すにしても、訴追を受ける危険のない異種間合併によって金融利得を得られれば良い。収益力の割りに市場で低株価な企業を見出し、合併によって見かけ上の収益率を上げて高株価で売却することで差益を得る。コングロマリットはその産物だった。だから形成された異部門間結合による奇妙な巨大企業は、その後発展することなく、むしろ経営合理性を求めて企業分割と低収益部門の売却を進めた。

これは新種の産業独占体の形成などではなく、合併を通じて株価差益を求めるのを当然とする、アメリカ株式市場の商慣習の一表現だった。だから政治的に保守勢力が完全勝利し企業が反トラスト法で訴追される危険を感じなくなっからは、もっと本格的な企業合併M&Aが横行するようになった。その海外進出がグローバリズムである。

### 3—E. 所有と経営の分離

この現象はマルクス自身が注目していた<sup>54</sup>。マルクス説を継承したヒルファディングは、その意味をかなり深いところまで掴んで見せた<sup>55</sup>。ところがマルクス理論に無知で特に英訳のなかったヒルファディングを知らずに来たアメリカ<sup>56</sup>で、主観的には反マルクス主義のつもりで、巨大株式会社は大株主が支配するのではないとする指摘が実証を伴いながら現れ<sup>57</sup>これが標準的な理解になった。ここから理解の文脈に捻じれが生じた。大企業は経営者が支配すると唱える経営者資本主義論<sup>58</sup>や、マルクス経済学に立ちながら金融資本の概念を排して独占資本に変えようとする説<sup>59</sup>も現れた。これに対して硬直左翼の側からは、依然所有者支配が続いているとの反論<sup>60</sup>があるが説得力に乏しい。しかも、日常実践的には、本来所有者支配が貫徹すべきなのに経営者権力によってそれが歪められているから本来に戻せとの小市民的な声が、コーポレート・ガバナンスの問いかけとして現



れ、やがて大機関投資家の株価引き上げ要求に転用された<sup>61)</sup>。日本での議論は、こうしたアメリカでの文脈の捻じれを殆ど無視したままで「理論」だけ推戴するから、マルクス学派の株式会社論では、主流は唯物史観の所有者支配命題に拘束されて、何とか大株主支配論で辻褃を合わせようと試みるが、必ずしもうまくは行かない。他方で左翼のつもりの株式論者が、正義の主張のつもりで株主支配が正当なのに日本ではそうになっていないと唱え見たり<sup>62)</sup>、マルクス経済学者上がりの経営史家達が、コーポレートガバナンスを理論的規範のように解釈したりする。

およそ会社制度のもとで所有と経営が相対的に分離するのは当然のことなのである。そもそも会社意志を統一するに、社員の誰かが自分の意志を放棄しても不思議はない。株式会社の場合それがいっそう明白になる。株主総会で少数反対派は意志を放棄するのである。もっとも、不満が強ければ株式売却によって撤退する道があるから機構上の透明性は保てるが、いずれにせよ判断は配当や株価の先行きといった経済的利害に依拠しそこで折り合う。さて、株主総会の統一意志が日常的経営の細部に介入すべくもないことは既に述べた。そのために取締役会が選任されるのだが、それでも十分ではない。所有者の統一意志たる株主総会の決議は、極めて大まかな方針を定め得るだけで細部は委任せざるを得ない。コーポレートガバナンスとは株主総会と取締役会の権限争いだと喝破された<sup>63)</sup>のもそのためである。要は経営が株主の経済的利害に即しているか否かである。概して言えば小株主が配当を、大株主が株価を重視するだろうが、逆にもなり得る。また、企業や全経済の成長期には企業自身の拡大や市場シェアの増大や雇用の安定が目標にされ、停滞期には表面的利潤が重視される傾向があったが、これもグローバリズム下ではひたすらなる株価重視になってきたようである。いずれにせよ、「見える手」である経営者は株主利益即ち「見えざる手」に仕えなければならない。彼ら独自の利害がそれほどあるわけではない。株主の資本家的要求に応えることで、彼らも資本家たり得るのである。

いわゆる所有と経営の分離は、小段階論<sup>64)</sup>レベルの、つまりは経営史学レベルの問題であって、社会体制に関わるほど決定的な問題ではない。マルクス自身が株式会社を社会主義への過渡と見做すかのような、法学的世界観に基づく唯物史観的所有権絶対論を残していたために、問題が過大視されたのである。株主が会社を所有し会社が生産手段を所有するなどと言う持って回った所有論が繰り返されるが、それもこの所有権絶対論に拘束

された辻褃合わせに他ならない。金融機関が介入して巨大株式会社や巨大独占体を形成した後、金融資本時代の小区分としての、所有と経営が相対的に分離した経営者企業が現れても不思議はない。実際、自動車産業や電器産業等の大衆的耐久消費財産業は、経営者企業によって営まれることが多かったのである。

#### 4. むすびに代えて——擬制商品と株価差益

株価差益の経済的本質は何か。これは結構厄介な問題である。そもそも売買差益に他ならず、直接には株価の騰貴による評価益である。だがそれは換金されると実現差益になり、追加購買力になる。発動すれば個別の資本蓄積を加速し、ひいては全社会的な生産拡大要因にもなり景気過熱の要因にもなる。

ここで売買されるのは擬制商品としての株式、商品化した資本である。その価格は生産に投下される労働量によって規定されるのではなく、資産としての評価によって定まる。それも、土地価格が地代の利子率による資本還元として定まると言うのに匹敵するほど単純ではない。既に確定利付債にしても返還期限があれば価格は土地より複雑に動く。株価はそれより遙に複雑であり、単に配当収益によって定まるのではなく、内部留保による企業成長力や企業売買や風評やの複合としての投機を通じて決まり、しかも頻繁大幅に変動する。実際、株式市場はこの変動を受容し続け得る効率的取り引き機構を持つ。

さて、一般に擬制商品には労働価値説的価値規定は直接には作用しない。投下労働が価値を規定するのは、まず労働生産物たる一般商品である。ただそれを基準にして価値法則が成立する。それが齎す社会的労働配分によって経済社会の再生産が維持され、擬制商品の価値も通常はその枠内に納まる。

ここで多少振り返って、投下労働による価値規定や価値法則の有効性の範囲について考える。擬制商品に対しては、単に、労働生産物でないから生産のための投下労働によっては規定されないと言うだけでなく、もっと積極的に、自然的物質代謝過程から遊離した、人間同士の擬制的関係によって生ずる評価額だと言っておく必要がある。そこで取り上げべきは、貨幣商品金、労働力商品、資産としての土地所有、資産としての株式、そして資産としての国民通貨である。

貨幣商品金の価値は、物質としての金の再生産に即すだけなら、一般商品同様生産に投

下された労働によって決まると言えるが、貨幣となると、歴史的に累積してきた膨大な金ストックがある。新金の生産は微少な追加分に他ならず、逆に貨幣としての消費は鑄貨の摩滅分に過ぎない。ストックに対して僅かな比率しかない新産金による鑄貨摩滅分の補填だけで金の価値が定め得るか？一般商品が僅かの市場在庫を伴うだけで、原則として新産品が急速に市場を通過して消費に向かい、回転の早い再生産の中で投下労働によって価値が決まるのとは異なる。累積した金ストックは何らかの形で保蔵され、低コストでの鑄直しによって鑄貨の需給が調節される。金の価値は生産によって直接には決めきれず、資産としての金ストックに対する社会的評価によって定まるとでも考える他はない。

労働力商品。これは諸商品中でも特殊で根源的なものである。その消費によって剰余価値を含む価値が生産され、価値法則を成立させるとともに資本の自己増殖を可能にする。即ち資本主義社会が再生産される。労働力の価値は、他の擬制商品のように、膨大なストックの極く一部が商品化されるに際して資産評価として値付けされるのではない。日々の全面的商品化なしでは労働者階級は生活出来ず、資本主義社会は再生産出来ない。その価値は労働者階級の再生産費として自然的物質代謝過程と関わる。しかしその関わりはさほど直接ではない。既に見たように労働力の価値は労働の価値たることを擬制されて出来高賃金か時間賃金の形で支払われる。その総計である賃金稼得と労働力の再生産費の間には、一対一の等価関係は成立しない。しかも労働力の再生産を支える物的消費水準は、当座固定的のようでありながら一定でないばかりか、純経済的には決まらず、それ自身可動的な、歴史的文化的要素を包含する。こうした諸要因が引き起こす各種の不都合は、まず剰余価値が社会の自由になる価値であることによって吸収されるはずだが、無限の蓄積衝動につき動かされる資本は蓄積のために剰余価値を吸収し尽くし、その自由を許容しない。そうであれば結局労働者階級の生活の弾力性となお残る共同体的関係とによって吸収される他はない。

土地所有権、株式資本、国民通貨はいずれも、差し当たり資産の商品化として擬制商品の中に一括出来る。商品化されない膨大なストックの極く一部が市場に現れ、資産評価によって値付けされる。土地所有では特に明白である。その売買は所有者の社会的地位や地域社会の存続に関わるから、一般には困難を伴う。市場が評価額を示しても、それで全ての土地が売買されるわけではない。この点は、実は最も効率的な市場で売買される株式資

本にしても大差はない。資本市場で日常売買される証券は上場会社の発行株の一部に過ぎず、その上場会社は全企業からみれば極く一部にすぎない。それゆえこれら諸資産の価格は、僅かな需給不均衡によって暴騰暴落する。資本市場や為替市場の売買機構がいかに効率的に形成されていても、この本質的な暴騰暴落は回避出来ないのである。

つまりここには、投下労働量を基準とした価値法則による価格規制は直接には作用しない。自然的物質代謝過程を媒介した労働生産物が商品化したのではなく、人間同士の、それ自身擬制的関係に他ならない所有関係、私有物の商品化だから、市場は背後にある膨大な諸資産ストックの極く一部を商品化することで、その評価額を示すに過ぎない。ところでわれわれの問題は、株式資本についての評価差に由来する差益である。この差益が直接に投下労働に由来するものでなく、そこから二重三重に乖離していることはもはや言うまでもない。だがそれが全社会的な価値法則の枠内にあることはひとまず仮定しておいて良い。この種の価値についてマルクスは、いささか苦し紛れながら地代論で「虚偽の社会的価値」の名称を与えていた。

株価差益は、経済の先行きを展望し、利潤上昇を先取りした、労働実体を伴わない、擬制的あるいは仮空的価値の先行的形成と言う点で、信用創造に共通する。ここまで来れば問題は、信用創造が拡大再生産を刺激し加速して、先行した購買力を事後的に補填し得る価値生産物を造り出すのと同様な効果が、株価差益による追加購買力の場合にも生じるか否かである。

結論的には、株価差益（差損）は、信用創造以上に急激な生産拡大効果も生産縮小効果も持つ。株価は商業信用＝銀行信用の連鎖以上に敏感な景気先行指標である。単なる指標に留まらず、現実実現差益として購買力を増し、実質的に再生産拡大を誘発する。実現差益の増大は追加的信用拡大を必要とするが、それが制約となって株価騰貴を抑制することは、あり得るにしてもさほど一般的ではない。それゆえ株式制度の普及は暴走的景気拡大を起し易くし、信認說的景気動向を産み出し易くする。労働力や主要生産資源の極端な制約に遭遇するまではバブル的拡大が続く。他方、株価の急落は巨額の差損を産み、逆方向の生産収縮効果を持つであろう。尤もそれが信用の過度の膨張を抑制したり労働力や資源の制約を緩和する効果も時には持つが、信用と株価が同調して、生産拡大効果や縮小効果を相互増幅することも起こる。それによって再生産構造自体が修復困難なまでに破壊さ

れるとすれば、それは擬制商品の価格差である株価差益が、価値法則の枠を超えて暴走した結果と言う他はない。これはあるいは、虚偽の社会的価値の暴走と言い換えても良いのかも知れない。

本節でとりあげた論点はグローバル資本主義段階の本質にかかわる。叙上は暫定的把握に過ぎない。なお熟考をくり返さねばならない。

## 註

- (1) 馬場宏二『富裕化と金融資本』1986年、ミネルヴァ書房、第四章「株式会社の問題」（初出『社会科学研究』31巻1号、1980年7月）：馬場『経済政策論と現代資本主義論』『社会科学研究』41巻2号、1989年7月も見よ。
- (2) 1994年4月以降大東文化大学経済学部で企業形態論を担当した。もともとドイツ系の課目だったようで、大正末期からこの名の翻訳や著書が出ていた。管見の限りでは戦前戦時期にも東京大学や一橋大学でこの講義が実施された記録がない。因に大東大ではその後、名称が企業論と変わり、経営学部の講義となった。
- (3) ウォーミング・アップ用の文献以下の如し  
 中村通義『株式会社論』1969年、亜紀書房  
 鈴木芳徳『信用制度と株式会社』1974年、新評論  
 富森虔児『現代資本主義の理論』1977年、新評論  
 鈴木芳徳『株式会社の経済学説』1983年、新評論  
 北原勇『現代資本主義における所有と決定』1984年、岩波書店  
 森杲『株式会社制度』1985年、北海道大学図書刊行会  
 柴垣和夫『現代資本主義の論理』1997年、日本経済評論社
- (4) 執筆中に特にドイツに関していくつかの疑問が起き、九州大学教授加来祥男氏から、構想について示唆を得たばかりか、有用な文献、統計を多数御提示いただいた。記して謝辞に代える。
- (5) 宇野弘蔵『経済原論』第一篇第三章冒頭、第二篇第二章冒頭
- (6) 馬場宏二『もう一つの経済学』2005年、御茶ノ水書房第七章
- (7) 法人格のないパートナーシップは「組合企業」と訳するのが定訳らしい。
- (8) 「平等の権利を有する各社員が或る一人即ち父、年長者又は有能者に事実上服従する場合に内部の統一よく行なはれる」。シュモラー増地庸治郎訳『企業論』1926年、同文館187ページ
- (9) 馬場宏二『会社という言葉』2001年、大東文化大学経営研究所16～17ページ
- (10) これは1899年の明治商法を指す。2005年の会社法は設立を極限まで自由化して多くの株式会社を作らせる狙いがある。
- (11) 歴史的概観の材料としては、宇野『経済政策論』の他、主として以下の文献に依拠した。  
 森恒夫「イギリス産業における株式会社の展開」明治大学『経営論集』10巻3号1963年1月  
 星野中「ドイツ株式市場の分析」東京大学大学院『経済研究』5号1965年7月

中村通義前掲書、第Ⅱ章第2節、43～72ページ

- (12) 宇野弘蔵『経済政策論』。方法よりも叙述内容を重視すべきである。
- (13) E. Hecksher, English translation from German edition *Mercantilism*, 1935, p.341f.
- (14) もっともコロンブスは、取分は利益の十分の一だが、費用を八分の一分担すれば取分が八分の一になるとの契約を王と交わしており、これも共同出資の萌芽と見得る。林屋永吉訳『コロンブス航海誌』岩波文庫、254～5ページ
- (15) Hecksher, *op. cit.*, p.345f
- (16) 西村孝夫『イギリス東インド会社史論』1966年啓文社；浅田実、『東インド会社』1989年、講談社現代新書；ブライアン・ガードナー／浜本正夫訳『イギリス東インド会社』1990年、リプロポート
- (17) 参照、科野考蔵『オランダ東インド会社の歴史』1988年、同文館
- (18) 大塚久雄『株式会社発生史論』1938年有斐閣は、著名な先駆的業績であり未だに高い権威である。だが、歴史の独断的図式化が多く、それがイギリス東インド会社を、自由設立・有限責任・株式自由譲渡の三特徴を備えた現代的株式会社に極度に近いものと解させるよう方向づけている。そのため後代の株式会社論は、漠然と大塚的歴史像に依拠したままで重商主義段階の株式会社の実像を改めて探索しなくなっている。大塚の有限責任理解に対する批判として、小山賢一「英国の有限責任の歴史」（『大阪経済大学論集』83号、147～150ページ）がある。鈴木芳徳前掲『信用制度と株式会社』はこの小山論文を見出し利用しながらなお、大塚批判を控えているところがある。
- (19) 『国富論』第五編第一章第三節、岩波文庫。念のために、大内兵衛・松川七郎訳『諸国民の富』と水田洋監訳杉山忠平訳『国富論』を併用する。
- (20) private copartneryには、両訳書とも「合名会社」を当てている。誤りとは言えないが「組合企業」の訳語も考慮すべきだった。joint stock companyは、大内・松川訳では「合本」でそれなりに通るが、水田・杉山訳の「合資」は日本法の合資会社と取り違えられるから不適訳である。
- (21) Adam Anderson, *Historical and chlonological deducation of the Origin of Commerce*, 1764.
- (22) キヤナン版『国富論』に「ここで言う株式会社は、法人化された、つまり特許を得た会社のことである。この語を他の会社に適用するようになったのは後代のことである」と編者註がある。なおこの註の大内・松川訳『諸国民の富(四)』91ページは誤導的である。
- (23) スミスの説明では、旧東インド会社は最初の12回の航海は航海ごとに別個独立の資本を持つ一つの規制会社として貿易し、1612年に合同して一つの株式資本になった。1698年に政府に200万ポンドの政府貸し上げを申し出たので新東インド会社が設立され、旧東インド会社と競合したが、1702年に女王を含む三者間契約である程度まで合同し、1708年（の議会条令で1709年—引用者）に完全に合同して、東インド貿易合同商事会社（United Company of Merchants trading to the east Indies）となった。
- (24) 「それ（株式会社）は明らかに国王その他の政治的勢力と商人の経済的利害とを結合することによって行われた富の強力的集中政策に外ならなかった」宇野前掲『経済政策論』1954年版、51ページ
- (25) 参照、森恒夫前掲論文29～30ページ。当時の登記会社数は合計900ほどである。株式銀行は別の法によったためかここには記述ない。銀行数については山口・小野・吉田・佐々木・春田『現代の金融システム：理論と構造』2001年3月、東洋経済52～3ページを見よ。但し原資料の都合で、いずれもあまり精密な数値は得られない。

- (26) 大隅健一郎『新編株式会社法変遷史論』74ページには、当時のイギリスで株式会社設立のために国王の開封勅許状を請願するには多額の費用を要し、議会の私法律制定を得るにも少なからざる費用を要したとある。因にプロシヤ政府は、会社設立の認可基準を会社が「継続的に公益的」であることにおいた。ウォルター・デブリッツ、伊藤浩夫訳「ライン地方に於ける株式会社の濫觴」『クルップ研究』1938年、76ページ。この文献を目にできたのは加来祥男氏のおかげである。
- (27) 参照、山本圭一『フランス企業法序説』1969年、東京大学出版会。免許制にしたのは出資者保護の意味からだと言う。
- (28) 大隅健一郎『株式会社法変遷史論』1953年、同『新編株式会社法変遷史論』1987年、いずれも有斐閣
- (29) 森恒夫前掲論文、35～40ページ
- (30) イギリスでは総設立数に占める非公募会社の比率は、1901年79%、1913年86%であった。森恒夫前掲論文39ページ。ドイツでは1890/91年、全ドイツ株式会社1716社、うちベルリン取引所上場会社271社であった。星野中前掲論文、61ページ
- (31) 森恒夫前掲論文、32～34ページ
- (32) リーフマンは、1906年の工業労働者中株式会社に雇用されるものの比率がベルギーで半数アメリカでは70%だがドイツは株式会社・有限責任会社・鉱山組合計で12.5%との数値を挙げて、株式会社発展の米独差を指摘している。リーフマン、増地庸治郎・榎原覚訳『企業形態論』1926年、同文館48～49ページ。この数値はかなり疑い得るが、同様な認識が他にもあったことは、シュモラー前掲訳書209ページから判る。
- (33) J. S. Davis, *Essays in the Earlier History of American Corporations*, 1965, vol.1, p.27
- (34) この事実は、東京大学外国法文献センターで、読み難いマイクロに取り組んだ際、早坂禧子助手に見出してもらった記憶がある。大隅『株式会社法変遷史論』には記述がなかった。
- (35) マサチューセッツでは立法後綿業株式会社が急増した。cf. C. F. Ware, *Early New England Cotton Manufacture*, 1966, P.301
- (36) アメリカ会社法の先進性は、小山賢一『アメリカ会社法形成史』1981年商事法務研究会が、米法の英法への影響があったことを指摘し、大隅が小山著を引用する形でそれを事実上認めたことに示される。大隅『新版会社法変遷史論』86ページ
- (37) 馬場宏二「アメリカ資本主義の投機性」東京大学社会科学研究所編『現代日本社会2 国際比較1』1991年、東京大学出版会
- (38) 宇野前掲『経済政策論』第三編第二章第三節。この点は、いわゆる宇野学派でもなかなか通説化しなかった。
- (39) 馬場宏二前掲『もうひとつの経済学』十五章「アメリカ帝国主義の特質」
- (40) 馬場宏二「現代世界と日本会社主義」東京大学社会科学研究所編『現代日本社会1 課題と視角』1991年、東京大学出版会：馬場前掲『会社という言葉』
- (41) 先行諸説中で、株式会社の雑多性を特に強調するのが、森杲前掲書である。
- (42) 先行諸説中で、会社→株式会社の位置づけを明示している点で私見に近いのは富森前掲書であった。
- (43) ヒルファディング岡崎二郎訳『金融資本論』岩波文庫、第二編第七章
- (44) カール・ポラニー／吉沢・野口・長尾・杉村訳『大転換』1975年、東洋経済。これは個々の論点の可否はともかく、全体として今日でも極めて示唆に富む。

- (45) ポラニー理論へのコメントとして、馬場宏二『教育危機の経済学』1988年御茶ノ水書房、251～271ページを参照せよ。
- (46) 本文の叙述は筆者の抽象的な論理構成によるものだが、星野中前掲論文68ページによれば、ドイツで株価は80年代には配当追随だったものが、やがて年間利益予想で動くようになり、合併による変動は相場全体さえ動かした。
- (47) ヒルファディングの限界は、宇野的には原理論と段階論の混同によるが、一般には説明を原理論化し過ぎ、理論の次元では、素朴労働価値説の演繹によって全てを説明しようとする、マルクス主義理論への義理立てが強すぎた結果である。株価の換算式や創業者利得の説明はその収斂点である。
- (48) 創業者利得は株式市価総額から機能資本総額たる額面総額を引いた差額つまり価格差の株数倍だと理解されるのに対して、擬制資本価額を見越して額面価格で発行株数が増やされる増加分だとする解釈がある。後藤泰二『株式会社の経済理論』1970年、ミネルヴァ書房、特に第三章。この書の『金融資本論』に対する文面内在的な解釈は敬服すべきものであり、この読み方によるとヒルファディングの数式上の不整合は解消する。問題はかかる割当発行的な売買が一般的だったか否かである。ドイツ1897年の改正取引所法で、新企業の株式は創業後一年経なければ上場できないと規定していた（戸原『ドイツ金融資本の成立過程』331ページ）ことを考えれば、後藤氏の解釈で一見辻褃が合うが、それを一般化することは出来ない。その後のドイツで一般に新株は額面を上回る価格で上場され、差益を発行企業と売出し担当銀行とで分け合っていた。武田隆夫編『帝国主義論上』1961年、東京大学出版会192～6ページ；加来祥男『ドイツ化学工業史』1086年、ミネルヴァ書房340ページ以下。この文献も加来氏のご教示による。
- (49) 『金融資本論』岩波文庫版上、286ページ
- (50) 柴垣和夫前掲『現代資本主義の論理』62ページ。これは公式唯物史観の所有権論に拘泥する諸氏が一考すべき論点である。
- (51) 宇野弘蔵前掲『経済政策論』第三篇第二章第一節。詳しくは戸原四郎『ドイツ金融資本の成立過程』1960年、東京大学出版会
- (52) 基本的事実は宇野前掲『経済政策論』第三篇第二章第三節；中村通義前掲『株式会社論』
- (53) 詳しい事実は石崎昭彦『アメリカ金融資本の成立』1961年、東京大学出版会；呉天降『アメリカ金融資本成立史』1971年、の両実証研究で見られるが、本文の解釈は、馬場前掲「アメリカ資本主義の投機性」で示したものである。
- (54) 「一般に株式企業—信用制度とともに発展する—は、機能としてのこの管理労働を、自己資本であろうと他人資本であろうと資本の所有からはますます分離して行く傾向がある。」「資本論』第三卷第二十三章、大月書店版『マルクスエンゲルス全集』25a、486ページ。但しこの認識は、株式会社が「個人資本に対立する社会資本（直接に結合した諸個人の資本）の形態をとっており、このような資本の企業は個人企業に対立する社会企業として現れる。それは、資本主義的生産様式そのもののなかでの、私的所有としての資本の廃止である」（同上書556～557ページ）、といった性急な社会主義展望と混交していた。
- (55) 『金融資本論』第二篇第七章三「株式会社と個人企業」。なおこの箇所の意義については、馬場宏二『マルクス経済学の生き方』2003年御茶ノ水書房、第十五章を見よ。
- (56) 『金融資本論』の英訳事情については、馬場同上箇所を見よ。
- (57) A. バリー・G. ミーンズ／北島忠男訳『近代株式会社と私有財産』1958年、文雅堂



- (58) A. チャンドラー／鳥羽欣一郎・小林袈裟次訳『経営者の時代』1979年、東洋経済
- (59) スイージー、都留重人訳『資本主義発展の理論』1967年、新評論330ページ
- (60) フィッチ・オッペンハイマー、『だれが会社を支配するか』1978年、ミネルヴァ書房
- (61) コーポレート・ガバナンスは、1960～70年代、環境問題や人種差別問題に関連して一株株主運動が起こり、進歩派の小株主が発言権を主張する語として唱えたことに由来するらしいが、それはやがて機関投資家が経営者に株価上昇策を要求する語に転じた模様である。
- (62) たとえば奥村宏『会社本位主義は崩れるか』1992年、岩波新書
- (63) 会社経営者の高利得獲得が、機関投資家の株価釣り上げによる運用益要求と対立して、株主側はコーポレート・ガバナンスの声によって経営者を押さえ込もうとしたが、やがて、ストック・オプション方式によって、株価引き上げ通じて双方の利害が折り合うことになった。
- (64) 昨今では、宇野の発展段階論をイギリス中心時代の大段階とアメリカ中心時代の小段階に改造することが可能であり必要でもある。経営者資本主義は後者の中の大衆資本主義段階、近年の投資家資本主義は同じくグローバル資本主義段階、の支配的資本と捉え得る。参照、馬場前掲『もうひとつの経済学』第十三章、第十五章。