

ヴェブレン信用経済論における企業の競争制度と 二つの資本化プロセス

杭 田 俊 之

はじめに

19世紀末アメリカの第一次企業合併運動を目撃したヴェブレンは、営利企業体制のもと社会の無形資産にたいするビジネスの巻き込み・包摂過程が進むことを論じた。金融取引の派生的拡大を示す現代の資本市場をみても、収益力の資本化機能という点でこの時代の株式会社金融の成立はその後の資本市場の発展にとって主要な歴史的ステップの一つとなった。株式会社金融は、重層化する資本市場における資本化プロセスのプロトタイプであり、基底となっている。現代の株式会社金融は、新規に事業・事業施設を立ち上げるための資金調達にかぎらず、金融操作だけを意味するような買収合併をも日常業務とする企業の財務活動、資本取引・所有権操作といった信用取引の手段となっている¹⁾。

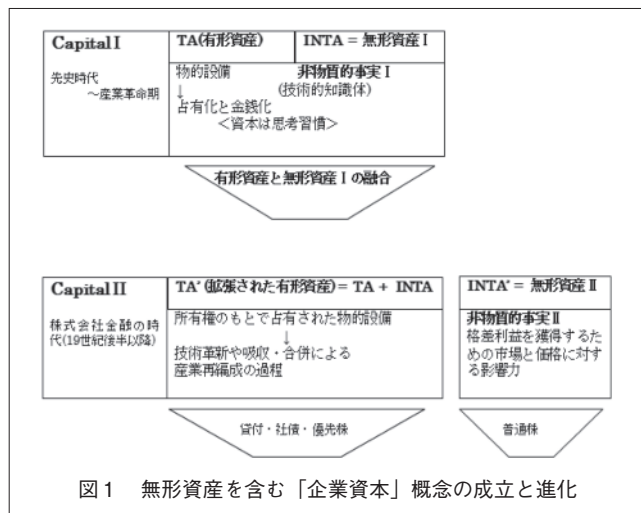
古くは産業革命以降の株式会社の発展とともに、そして今日に至るまで、周期的な景気変動と金融危機の到来が観察されてきた。20世紀後半、戦後ブレトン＝ウッズ体制のもとでは金融的混乱が取り除かれる方向で安定化の時代へと推移するかにみえた。しかし、1970年代より再び世界的な金融自由化プロセスが進行し、それに伴って経済活動に占める「金融的イニシアティブ」の拡大が再開した。直近ではサブプライム危機からリーマン・ショックへ続く世界金融危機を経験し、金融取引活動の再規制が世界的課題となっている。いわゆる「金融の暴走」のとらえ方にしても、一方では自由市場経済における偶然の選択の積み重ねであり、制御不能の事態を金融事業者のモラルの問題に帰着させる見方もある。だが本稿では、再発・再帰する金融危機の現象を信用経済に必然的に付随する問題と位置づけ、ヴェブレンの営利企業体制論に沿ってそうした経済プロセスの解明に向かう。資本主義のエンジンといわれる企業の進化は、

1) 「19世紀末から20世紀初頭にかけての第1次企業集中運動は、1893年恐慌以降、特に1897年から1904年までをピークに、事実上の全国市場独占を主眼とした同一業種内の『水平型』合同(Consolidation)形式が主流であった」(上田, 1999, pp. 465-6)。また、Lamoreaux (1986, p. 1)を参照。企業合併はそれまでのローカルな動きからこの段階にいたって、一つの産業を単一企業が占めるような水平的統合の段階へと局面が変わった。その後見られた両大戦間期の第二次合併運動、ニューディール体制の解体状況から進行する金融自由化の進展、1980年代のM&Aブーム、1990年代以降の金融資本主義の展開も、もとをたどればそれ自体ビジネスの金融化プロセスだとするのが本稿の立場である。

政府(国家)による公債の発行と流通市場の拡大もまた資本市場発展の大きな要因の一つである。歴史的に先行する公債市場の成立をみると、株式会社金融を本当に資本市場の核心に位置づけてよいのか、この点についての進化プロセスの検証については本稿で扱うことはできない。本稿の視点としては、現代においても高度化する資本市場・国際金融の世界では資本の昇華sublimationという事態が駆動力になっているという推論を提示しておきたい。

事業革新の積み重ねである。しかし同時に、それは金融制度の影の主役である株式会社制度の発展史である。いかに金融市場の自律的發展という外観をまともでも、ヴェブレンに従えば後者に経済システム全体の「金融化」を推進する進化プロセスが内在することになる²⁾。

ヴェブレンによる営利企業体制論は、金銭的現象であるビジネスの支配的状況を示すにとどまらず、経済社会が営利企業体制に覆われていくという「金融化」プロセスの基本的構図を実質的には描いている。米国19世紀末から20世紀初頭の「慢性的不況の状態」という特殊歴史的状况を扱いながらも、ヴェブレンは株式会社制度に内在する信用利用の必然化を論じることによって、普遍的な金融化プロセスの状況を射程に収める進化経済理論構築の作業をおこなって



いる³⁾。

本稿では以上のような視角から、ソースタイン・ヴェブレンの論じた「営利企業体制」が資本主義に内在する「金融化プロセス」の一段階であり、営利企業の信用拡張の活動に現れる「株式会社化」と「再資本化」という二つの資本化プロセスが金融化の中心的推進力となっていることを示そうとするものである。これら資本化のプロセスは「進化的」な推移を見せると考えられる⁴⁾。

以前、企業資本の成立過程にお

- 2) このような状況を指して20世紀初頭ヴェブレンはすでに「新秩序」、「信用経済」という類型を当時の経済体制に当てている。パラダイムという用語を使用するならば、トーマス・クーンが論じたパラダイム・チェンジの背景に想定されるような事態の進行を営利企業体制の発展史として論じたといってもよいであろう。そして今日の経済学におけるパラダイム・チェンジはいまだ未完成である。
- 3) ここで一言断わっておけば、ヴェブレンは『営利偉業の理論』第10章で営利企業の必然的衰退を論じている。営利企業の精神的基礎である自然権の自然的自由の体制は、機械過程の規律に切り崩され、機械過程と営利企業は論理的帰結として長期において両立しないとされる。他方、この章では営利的な規律の文化的影響が論じられているが、本稿の課題はこの点にも関連している。ヴェブレンの指摘では、金銭的思考習慣の拡がりは限定的なものとされていたが、その射程は現代のグローバル金融資本主義に及ぶと考えられる。
- 4) 「進化的」ということについての了解を確認しておけば次のようになるであろう。経済における、行動・技術・商品・制度・組織・システムや知識などの反復子の複製と変異に関して、「進化とは、第一義的には、反復子の変異により、個体の特性が変わることをいう」(進化経済学会編, 2006, p. 490)。本稿で扱う「営利企業体制」は、営利企業という制度が織り成す「諸制度の体系」であり、反復子に当たる営利企業は企業資本という金銭的制度として扱うことができる。また進化経済学では「人間の能力の有限性と時間の不可逆性」(江頭他編, 2010)を基本認識とする点も重要であるが、ここではビジネスと金融化の側面での思考習慣の形成と進化に関連する人間の認知活動の問題への言及は簡単なものにとどまることを断っておきたい。

この進化プロセスは、歴史の時間軸において「不可逆的」なだけでなくフラクタルの性質をもつ。資本化プロセスは時間軸において自己相似的に「再帰」して現れ、空間的には分散的・多発的である。全体としては、進化のさまざまな段階が併存して「多層的・多重的」な様相を示す。これらすべてが企業者の動機に沿った企業取引の累積的展開であり、フィード・フォーワードのプロセスが優位を占める。というのもそれは信用拡張プロセスが累積的に拡張的であるからだけでなく、資本市場の浮動性拡大に帰因する金融危機などシステムの停止・崩壊を受けても自動回復するようなフィード・バック機構が市場それ自体にはないからである。金融化抑制の方向は、金融規制など人為的の制度形成や安定化策の導入によるものである。

ける無形資産の歴史的な位置づけを行い、また企業資本の進化プロセスの内実をなす無形資産の金銭化と証券化への前段階を検討した⁵⁾。無形資産が企業資本の中核的な位置を占めるというヴェブレンの主張に対してその理由を明らかにするには、信用拡張を必然化させる企業の競争体制の現代的変化を追跡しなければならない。企業の競争形態が企業の取引活動を通じて経済活動全般に社会の思考習慣に取り込まれ、追求すべき事柄の優先順位や価値付けを左右していくと考えるならば、企業資本の進化を巡る動きは社会構成員に共通する観点、精神態度に強力なバイアスをかけ続けていることになる。信用経済段階ではビジネスの活動と思考様式が、経済から社会文化におよぶ多層的の局面にある人々の相互作用の場を通じて思考の表層から思考習慣の基底へと沈潜する。そのために営利原則が自己強化的な回路をつうじて共同社会の福祉と混同されつつ経済社会の組織構成やその変化の方向を規定し続ける⁶⁾。信用経済における「企業の競争制度」は、信用拡張を巡る競争となって経済進化の方向づけに主導的な影響力をもっている。そのような変化は資本主義の成立以来持続的に進行する「企業状況」の拡張と深化である。この意味でヴェブレンは「金融化プロセス」の重要な一段階を論じていたといえる。

「金融化プロセス⁷⁾」とは、所有権の開始とともに進行する「金銭化」に加え、重層的な債権・債務関係の構築を梃子としながら社会のあらゆる富を収益獲得手段とする取引活動とそれに付随するプロセスを指している。金融化の核心であり、推進力であるのが「ビジネス (business)⁸⁾」取引の活動である。資本主義には経済社会の「金融化プロセス」が歴史的に内在する。利潤のための投資を中心的原理とするビジネスは、18世紀後半イギリス産業革命期にジョイント・ストック・カンパニーという組織形態を獲得して以来、社会の諸制度の体系=生

5) 無形資産の進化と金銭化については、図1を参照。共同社会の存続にとって無形資産は社会一般の共有知識体として重要である。だがこの無形資産が物的生産手段の私有化とビジネスの手段化という事態によって占有の対象となり、金銭的資産となっていく。このような無形資産の非産業化と金銭化の進行が株式会社制度と結合する段階に至ると、無形資産は企業資本のうちでも普通株が対応する金銭的資産として取引され、所有される財産へと変貌する。いわゆる「金融の暴走」に向き合うためには、ヴェブレンの文明論的視点が今一度顧みられてもよいように思われる。「産業資本主義と金融資本主義との二項対立からは、産業中心か金融の支配かという観点しか出てこない。問われるべきは資本主義の金融化という事態であり、そのような移行がどのようにして生じるのかということである。この問いに答えるためにも、人間の経済行為が無形資産が果たす役割、そして株式会社制度のもとで無形資産の金銭化が進行することを論じなければならない」(杭田, 2011b)。

6) このプロセスは収益追求活動の社会的是認と確立を超え、『営利企業の理論』第10章で論じられたような「営利原則とビジネスの慣行がもつ間接的、または偶然の文化的関連」(Veblen, 1904, p. 382; 訳302頁)にも強力な影響を及ぼす。この章では教育や、メディアが取り上げられるとともに、国家政策がそのようなものとして例示されている。現代では、社会政策や保護法制の領域、公共サービス部門でも社会的有用性より金銭的効率性が優先され、市場競争政策が導入されてきた。

7) 「金融化 (financialization)」の意味についてはエプシュタイン (Epstein ed. 2005) の議論が参考になる。ここでは社会の諸資産を資本化する金融技術の高度化と相関して、「営利原則 (business principles)」がより広く深く経済社会に浸透することとしておく。資本主義の体制下で大局的には企業者が社会の進路を決定していることになるが、ビジネスの金融化プロセスが避けられないのと同様に、一般的な社会通念に始まって、メディア、教育・文化、思想、政治から行財政や社会保障等の領域に至るまで、営利原則の浸透過程が観察されると言えよう。ヴェブレンの議論において、「ビジネス (企業)」、「企業者」、「企業資本」は金銭的概念、金銭的現象を指示する用語である。拙稿 (杭田 2009; 2011a; 2011b) 参照。

8) ヴェブレンが用いる「ビジネス」に「企業」という用語を充てることも多いが、企業組織や企業体を指すときには営利企業 business enterprise、明確に株式会社を指すときには corporation が用いられる。ビジネスは営利事業活動を指していると考えるのが妥当であろう。「ビジネス取引」では落ち着きが悪いので「企業取引」としておくが、ヴェブレンの企業取引は価格を基準とした企業間の売買、契約、投資、貸付信用の利用といった商品市場から資本市場に渡る取引を含んでいるようである。

活体系 (scheme of life) を編成替えするフィード・フォーワードの歩みを始めた。なかでも広く普及し、決定的に重要な制度が株式会社制度であった。株式会社制度と結びついてビジネスは飛躍的な金融化のための制度的手段を備えることになった。ヴェブレンが19世紀末に見通した20世紀資本主義の特徴は、「大衆消費社会の到来と株式会社体制、つまりビッグ・ビジネス体制の確立」(高 1991, p. 1) と言えるにしても、その特殊現代的な特徴をヴェブレンの文明論的視点のなかに置き直してみると、それも金融化プロセスの一段階である。株式会社制度を中心に旋回する現代の制度体系のもとでは、ビジネスにおける「株式会社化」のプロセスが経済社会の金融化プロセスを押し進める。この点が鮮明に現れてくるのは、高次の株式会社金融がますます無形資産の規模拡大と集中をすすめて「企業資本の昇華」が進行する点においてである。本稿ではこのような企業資本の進化プロセスを明らかにし、現代世界の「金融化」が引き起こしている問題の理論的基礎を与えようとする試みである。

営利企業は信用拡張の手段として株式会社制度を最大限活用する。企業による信用拡張の競争はこの制度が展開の梃子となる。またその結果として、収益力の資本化を実現する資本市場は高度に組織されていく。およそ社会の富は金銭化され、金融資産として取引の場を与えられていく。すなわち有形資産・無形資産の評価機構として資本市場が拡張的に発展し、組織化される。本稿ではヴェブレンが『営利企業の理論』を中心に論じた企業の競争形態を金融化プロセスの歴史的なワン・ステップであると位置付けて考察を進める。そのためには企業資本の拡張に向かう企業の競争体制の成立と展開を改めて整理し、その手段である「信用拡張」の様式を二つの資本化として検討する。それによってこの資本化プロセスが資本市場の組織化・高度化の基本原理であることが示されるであろう。

1. ヴェブレン『営利企業の理論』における景気循環の枠組み

信用経済のもとの企業の競争は信用拡張を手段とする収益獲得の競争となる。企業の競争体制の変化は、景気循環過程の変容としてヴェブレンによって論じられている。ヴェブレンの時代、景気循環過程のなかに「慢性的不況」の様相が現出した⁹⁾(高, 1991, p. 242)。ここではまず『営利企業の理論』第7章を中心に、景気変動を「ビジネスの現象」としたヴェブレンの景気循環論とはいかなるものか、その輪郭を確認しておこう。ビジネスとは、産業と企業(ビジネス)の双対的二元論におけるビジネスのことである。このような見解は、ヴェブレンの企業資本概念から直接導かれるものである。

ビジネスの一つの命題として、「資本」は貨幣価値のファンドを意味する。そして、信用経済と株式会社金融とが産業企業の支配的な要因となって以来、この(一つの総額として考えられた)貨幣価値のファンドは、(おそらく適切にも)旧来の産業資本概念のもとに含められるような産業設備その他諸項目にたいして、乖離し変動するremote and fluctuating関

9) 「繁栄・恐慌・不況をすべて「企業的」現象であるとみる彼の主要な分析目標は、現代的な「企業」が登場する以前の時期における景気循環の理論的解明にとどまらず、1870年代末以降も顕在化した景気循環過程の変容、つまり長期的あるいは慢性的不況の理論的分析へと定められていた」(高, 1991, p. 242)。本稿では現代的にみられる金融革新がいかに高度化しようとも、普通株の一つの核心部とする株式所有形態の発展が展開軸となって産業に対するビジネスの「覇権」、社会に対する影響力の拡大が進行していると考えている。

係をもつにすぎない (Veblen, 1904, pp. 135-136; 訳108頁)。

ヴェブレンの景気理論は「著しく信用景気論あるいは貨幣的景気論の様相を帯びて」(高, 1991, p. 246) いる。貨幣価値のファンドとしての「資本」価値は企業資本の大きさを表していると考えられる。それが産業資本と乖離し変動する理由は、信用拡張と物財の価格変動二つの要因が相互に因果関連をもって進行するプロセスの帰結である。信用拡張が物財の価格を動かすとともに、価格変動は信用の基礎となる担保価値と収益を変動させる。この累積的な因果関連には価格変動が収益性を動かし、再資本化によって企業資本が拡大ないし縮小するというプロセスが内在する。景気の局面によってより直接的な現象として顕在するのは価格変動である。そのためにヴェブレンは次のように主張する。景気循環の諸局面はビジネスの現象であり、その起源と発端は価格の攪乱的変動である。景気拡張期には物価騰貴が、景気後退期には物価下落がともなう。産業過程は営利原則から選択的におこなわれる企業取引に規制され、従属する。

恐慌、景気後退、不況期、沈滞期、活況気、投機昂進期、「繁栄期」などは、主としてビジネスの現象である。またそれは起源や最初の発現において下落か上昇かいずれか価格の攪乱的変動 price disturbance の現象である。これらのことがらが産業過程、ないしはその社会の生活状態に影響を与えるのは、企業取引の媒介を通じて二次的にそうなるだけである。それらのものが産業に影響を与えるのは、産業が価格を基準として、利潤のため、ビジネスに立脚して経営されるからである (Veblen, 1904, pp.180-1; 訳144-5頁)。

産業と企業の乖離の問題がなければ、景気循環を産業の現象といっても企業の現象といっても区別しがたいところがあるが、価格の攪乱的变化と期待収益の変化によって資本化額の見直しが起こり、資本市場での評価と信用拡張の規模の変化として企業資本が動く。企業資本がイニシアティブをとり、収益追求を目的とする企業取引の帰結として産業過程は進行する。収益の資本化額として現れる企業資本の大きさと、利潤率を左右する収益の大きさ、そして収益と有形資産の担保価値を変動させる価格変動、この三つの要因が景気循環の局面を説明する柱である。

ビジネス界は、正常な利潤や価格の現象にかんするこのような一連の思考習慣からつくられた常識的見解に立脚することにより、慣習化された資本化額にたいして、公認のもしくは正当な利潤率が生ずるかぎり、その時期は普通であり、正常であると考ええる。これに反して、もしも利潤率が高まるならばその時期は好況期もしくは活況期であり、もしも利潤率が低下するならばそれは苦境期もしくは沈滞期である。これがあらゆる企業界に普通に用いられている「活況期」や「沈滞期」の言葉の意味である (Veblen, 1904, p. 89; 訳73頁)。

利潤(率)とその資本化額としての企業資本のあいだには景況として表現される緊張関係が存在する。この点から景気循環がビジネスの現象であることの意味を価格変動、収益、資本化額の現象を企業資本との関連で究明しなければならない。価格の変動は収益と有形資産価値に変化をもたらし、それは資本化額の再評価を要請するからである。したがって、「恐慌期、不況期および活況期は、その最初の発現において、ビジネスの現象であり、また価格や資本化の現象であるという明白な事実を承認」(Veblen, 1904, pp.185; 訳148-9頁) することが出発点で

ある。この点が簡単に見えてそうならないのは、経済理論の慣例として、景気循環の解明には産業現象の側面からするアプローチが当然のこととされてきたからである。逆に言うと、この論点はヴェブレンの景気理論の特異性であり、現代にあってその妥当性を検証すべき大きな理論革新の試みと評価できよう¹⁰⁾。

ヴェブレンは好況期と不況期の相互関連の非対称性も指摘している。不況を招く諸要因が好況期の信用拡張の進行によって用意されるのに対し、不況期が必然的に好況の要因を生み出すものとは限らない。「沈滞期は、ある意味では当然の成り行きである。これに反して、活況期は、人間の異例な考案か、さもなければ類い稀な摂理の恵かのいずれかである」(Veblen, 1904, p. 184; 訳147-8頁)。

ヴェブレンは「産業の近代的な企業経営を条件づける日常的状況」として以下の四点を挙げている (Veblen, 1904, pp.186-190; 訳149-151頁)。

(1) 価格の条件があらゆる点で決定的な条件であり、産業、投資、収益、資本化はすべて価格基準で測られる。産業は金銭的利得を獲得するための投資の方法によって営まれる。収益は投資にたいする比率として計量される。収益、産業上の設備や工程は価格基準で計算される。そして設備や投資はそこから生ずる収益を基礎として資本化される。その際には現在の利子率と予想収益の変化を勘案して資本化が行なわれる。企業の投資や管理の取引においてあらゆる点で決定的な考慮ポイントは、価格の条件である。

(2) 企業者が利益獲得の方法と手段として依拠する産業は機械過程の性質をもつ。産業の内部関連、相互依存と接合の諸関連は無限の系列を形づくり、終端をもたない。このような産業会社が相互に関連し、産業部門が相互に関連する方法は、取引、販売と購買の方法である。それは金銭的關係であり、結局のところは価格関係である。そして、裂け目のある関連を含むこの体系system of interstitial relationsの均衡は価格の均衡である。

(3) 全体として包括的な産業体系を形作る産業会社や産業部門のあいだにある、このような隙間のある金銭的関連はさまざまな期間構造をもつ信用関係を含んでいる。産業を経営し、裂け目の調整を行なうための取引は、将来の履行を約束した契約の形をとる。かなりの規模、期間を有し、多岐にわたるそのような契約は、貸付、前貸、未決勘定将来の引き渡しや引受の約束といった性質をもち、信用義務をともなう。このような信用関係の拡張はもっとも機敏で収益性の高い企業行動に不可欠のものであり、したがってビジネスの最大級の成功に不可欠である。

(4) 競争的な事業会社による産業の管理は、貸付信用loan creditの広範な利用をともなう。

景気循環をビジネスの現象としたことの意味は、経済現象の細部に至るまで価格が基準となっていることと合わせて理解されなくてはならない。収益や資本化についてだけでなく、産業現象の内実である投資、販売と購買にかかわる企業取引、企業間の契約、信用関係、隙間のある関係の調整に至るまでそうである。特に契約時点での価格決定とこの契約が時間を渡る性質

10) 「(恐慌や不況という) この問題に接近する場合には、営利企業—価格、収益および資本化額の現象—の側面からではなく、むしろ、それに関連する産業現象—生産や消費の機械的事実—の側面からおこなうことが慣例であった。出発点を誤るというこの不適切な災厄が、これら現象について支持できる理論がいまだ提示されていないという事実へのおおよその説明となろう」(Veblen, 1904, p.185; 訳148頁)。貨幣ヴェール観をとるような諸学説と一線を画するヴェブレンの信用経済論は、金融面の实体经济へのインパクトに着目する J. M. ケインズやポスト・ケインジアンとの近接関係があると推察できる。特に H. P. ミンスキーの理論との比較検討は今後の課題である。

のものであることについて、この当たり前の側面を従来の経済学は軽視してきたのではないであろうか。

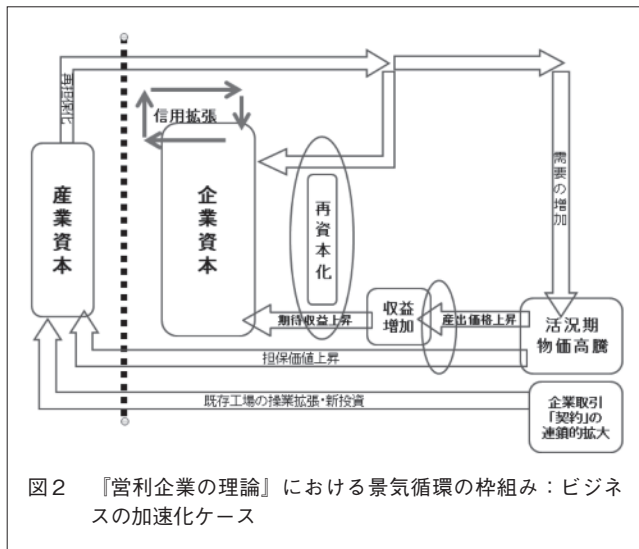
『営利企業の理論』第7章で取り上げられる景気循環の構図を明確化するため、単純化のきらいもあるが活況期、恐慌、不況期の局面を取り上げておくことが好都合である¹¹⁾。

(1) 活況期には信用拡張が進み、物価騰貴を通じてビジネスの加速化が起こる。ビジネスの加速と物価の騰貴には累積的因果関連があると考えられる。繁栄期が始まる前の資本化額と信用拡張が進行する繁栄期の実効資本化額とのあいだには較差拡大が進行し、資本化額の水増しが進む。また貸付信用の額も増大する。

一つの繁栄期が進行する場合の基礎となる企業の状況は、その一般的な様相としてはほぼ次のように素描できるであろう。需要の増加と物価の騰貴は、そのような市場の状況にともなう多額の契約と相俟って若干の関連企業の予想収益を増大せしめる。このような予想収益は結局のところ完全に実現されるかもしれないし、あるいは仮想的なものにすぎなかったと判明するかもしれない。それは概してどのくらい遠い将来に清算が起こるかという問題である。しかしながら、予想収益の増大がもたらすビジネス上の効果は、事の推移から結局のところ収益増加期待が十分根拠のあるものだったにせよ、そうでなかったにせよ、まったく同じである。いずれの場合でも期待から企業者business menは設備や供給物に高値をつける。それによって実効(市場)資本化額は、予想収益の増加に見合うように増大する。この高まる期待にもとづく産業財産の再資本化は担保としての財産価値を高める。増価された資産は、たとえ貸付の方法による正式な信用拡張がなくても、結局は担保物件となる。というのは、締結された契約は事実上信用拡張であるからであり、契約当事者の資産は契約不履行の場合には清算に引き入れられる義務を負うからである (Veblen, 1904, pp. 197-8; 訳157頁)。

「契約」も事実上の信用拡張とヴェブレンは述べている。高氏は景気上昇の経路を二つに分け、「信用拡張」と「契約」とを区別している。「貸付信用によってもたらされる拡張」の内容について、「貸付信用の利用による産業的購買力の追加的増大→生産資材の価格高騰→当該産業の予想利潤率の上昇や生産設備の増価→担保価値の拡大→貸付の増大による購買力の追加供給という経路」(高, 1991, p.250)を第一の経路として定式化している。これとは独立のものとして扱われる第二の経路は「契約」や「注文」と呼ばれるものであり、「商品の売買約束行為とその履行行為が時間的に分離している」(高, 1991, p.253)。「繁栄期の特徴である好業績企業の奔放な振る舞いが続く期間、契約はその保証になる資産価値の評価に際していくぶん安易な調査のもとに取り結ばれる。その結果この点に関しては、産業資産の資本化は、期待をもとに増価されるだけでなく、契約締結時の保証限度も担保貸付を行なう場合ほど綿密には調査されないということになる。こうして繁栄期の実効資本化額と、繁栄が始まる以前に成立していた資本化額とのあいだに較差が生じ、加えて、増価した資本化価値が契約(注文)という方法を通じて広範な信用の網の目の基礎になる。またそれと同時に正規の形式での貸付信用の規模もまた繁栄期に大幅に増大する」(Veblen, 1904, p. 198; 訳157-8頁)。要するに、信用拡張の第一の経路は、

11) 『営利企業の理論』189ページ脚注の箇所、トゥガン・バラノフスキー『商業恐慌』の記述と分析が優れているとヴェブレンは指摘しているが、『循環("cycle)』に引用符が入っている。しかしヴェブレンは、過去に観察された循環の変容を問題にしているのであり、循環も決して自動化したプロセスとは考えなかった。



契約の網の目の拡大という第二の経路を通じていっそう強化される。この関連を概念図として示せば次のようなものになる(図2)。

「繁栄期は物価騰貴の時期である。物価騰貴が止まると、繁栄はその時点でただちに終了するわけではないけれども衰退に向かう。このことは繁栄が依拠する仮想的収益増加というものが、実質的には、生産物の生産費以上に増大する販売価格のうち感知された格差利益であるという事実から帰結する。生産物の販売価格が生産費を超えるそのような格差利益を実現

する場合に限って、仮想的収益率の上昇が実現されるからである。そしてそのような格差優位がなくなるやいなや繁栄期は終局段階に入る」(Veblen, 1904, pp. 198-199;訳158頁)。すなわち繁栄期から恐慌への転換は、繁栄期に進行した信用拡張のいわば必然的帰結であり、期待収益の拡大をもとに増価した資本化額が足場を失うことを意味する。この過程は漸次的な逆方向の再資本化というわけにはいかず、暴力的とも言える清算過程の開始を意味する。

(2) ヴェブレンは「ビジネス界の不況や活況が、少なくともその最初の発現において、心理的事実の性質をもっている」(Veblen, 1904, p.186; 訳149頁)と述べた。なかでも恐慌はもっとも人目を引く現象である。「産業恐慌は、清算liquidation, 信用の取り消し, 高い割引率, 物価下落そして「投げ売りforced sales」および価値収縮の時期である。産業恐慌には厳しく永続する続編があって、その影響が及ぶすべての分野で資本化額の収縮がおこる。それは企業人たちを貨幣価値の点で全体として貧困に陥れる」(Veblen, 1904, p.191; 訳152頁)。ここで産業の縮小、破壊と企業資本の縮小とを区別するのがヴェブレンの景気循環論の特質である。恐慌にともなう縮小は主として金銭的なものであって、物質的な産業、生活手段の縮小ではない。「縮小はまず富の無形項目に起こり、次に有形項目の価格評価について起こる。恐慌のもっとも実質的で直接的な影響は、信用の利用について述べたときに指摘したように、産業設備の所有関係の広範な再分配ということである (Veblen, 1904, pp. 191-192;訳153頁)。清算期には多数の会社の債権債務関係が問題となる。「債務関係の帰結として遅かれ早かれある段階では、信用供与者からすると貸付の肩代わりであるにしろ担保の売却であるにしろ、清算をいつでも保証するには不十分と懸念される担保について、その担保貸付を受けた債務者にたいして請求が来る。担保は通常資本化された富を代表する一組の有価証券である。そして与信者の懸念が実効資本化額の保守的な性格への疑念として明確化するかもしれない。換言すれば、問題の有価証券が現行の相場かまたは、将来予想される相場で検証されるので、担保によって代表される財産は過大資本化されているという懸念がある」(Veblen, 1904, pp. 192;訳153-4頁)。「それゆえに、そのような恐慌の直接の結果は、債権者がその担保を受け入れる場合の基礎となっている以前の実効資本化額と、市場におけるその証券の相場や売却高によって示される同じ担保のその後の実効資本化額とのあいだに実際上の開きが生じることである。しかし以前の資本化額とは、多くの場合普通は、繁栄期に現れるものであるから、究明すべきポイントは恐慌に先

立つ繁栄期における担保の実効資本化の根拠と方法についてであり、ひるがえってこのことは、繁栄期の性質と原因の問題を含んでいる」(Veblen, 1904, p.193; 訳154頁)。

(3) 不況期：19世紀末の大不況期では現象として慢性的不況の状態が現出していた。「実際のところ—例えば19世紀最後の20年間のように—、ビジネスの組織化がますます今日のような比較的完成された状況に近づくとともに、景気高揚期は概してますます顕著でも頻繁でもなくなり、一方で不況期や「苦境期」が、より際立つとは言わないものの、いっそう頻繁で長引くものとなってきた。おそらく必要以上に拡張してはいないけれども、容認できる一般化として次のように言ってよいかもしれない。過去20年間に産業企業の正常な状態とは、穏やかながらも慢性的不況状態であったし、通常の沈滞期から少しでも離れるような兆候があれば、特別な説明を要する特別なケースとして注意を引いた」(Veblen, 1904, pp. 183-4; 訳147)。不況は利潤追求に向かうビジネスが身動きを取れなくなっている状況である。「不況や産業の停滞が引き続いて起こるのは、状況の金銭的要請がビジネス界の取引に抑止的に影響するような性質のものである場合に限られる。しかしビジネスとは利潤の追求であり、利潤追求の抑止はビジネスを動かす動機の核心に触れていなければならない。産業上の不況が意味するのは、産業に従事する企業者が、産業過程をその物的設備が設計された方向と規模に進めても十分利益を引き出す見通しが立たないということである。産業設備は彼らにとって値打ちがなく、金銭的には害悪さえ与えるかもしれない。通常、産業企業の積極的な遂行を抑止する不調和(較差)についての企業者の理解は、「過剰生産」という言葉で表現される。同じ内容を表現しようとしたものであるが、さほど頻繁に用いられることのない代替的な言葉は、「過小消費」である」(Veblen, 1904, pp. 213-4; 訳160-1)。

過剰生産にしても過小消費にしても、「企業者の観点に即せば」「きわめて具体的で現実的な事態」(ibid. p.214)である。しかし、景気の局面が企業の現象であることを想起すれば、「この難局はもちろん金銭的な難局である」とヴェブレンは主張する。「[「過当競争」というのがそれに変わる言葉である。そこには金銭的な根拠からみて適当な量以上の財貨、または財貨の生産手段の過剰がある。財貨の生産費用を回収し、一定量を利潤として残すような価格で有効需要となるものを越える過剰がある。それは価格と収益の問題である。困難な問題は、適正な利潤を生み出すために工場を完全能力で稼働するか、ほぼそれに近い率での操業を保証するような価格で、十分な量の生産物が売れないという点にある」(Veblen, 1904, p. 216-7; 訳172)。

2. 「信用と価格」(1905)で示された二つの資本化プロセス

ヴェブレンは『営利企業の理論』(1904)の出版年にアメリカ経済学会で論題とされた「信用と価格の関係」について、次のように述べている。「議論の要点は、実質的に、信用の利用が一般物価を引き上げるかという問いであった。これは会議で取り上げられた唯一厳密に理論的な問いであった」(Veblen, 1934 (1905), p. 114)。けれども、信用がかなり重要な価格形成要素であることはなかなか受け入れられないし、平時において信用は価格とあまり関係ないというのが大方のコンセンサスである。対してヴェブレンは、信用と価格の関連が経済学にとって大きな問題であるとし、即座に解答を提出できるようなものではないものの、ビジネスにおける現代の信用利用および価格と信用の相関関係を再説したのが、論文「信用と価格」(1905)である。

信用はビジネス（営利事業）の方策手段であり、そのようなものとして、疑いようもなく非常に重要な要因である。価格水準は同様に、ビジネス界の希望と不安の中心に位置する事実である。素直にビジネスの分野に眼を向け、ビジネス取引の直接的事実の背後に回って産業過程や消費財の産出という事実に向かうことをやめれば、信用に関連するありふれた事実、つまり一般に見過ごされてきた明白な事実がはっきりと浮かび上がる。なぜならそれはおそらく囚われない目で見ればあまりにも明白で見逃せないからである。大規模な政府借入の発行は、一般割引利率を上昇させ、投資証券の価格を下落させる。企業者は利益を求めて信用に依存し、利益は貨幣価値で測られる。現代企業の資本化をカバーする証券は、一般に株式会社化以前の基礎となる有形資産より大きな総市場価値をもつ。銀行業は貨幣価値を基準に収益を生む。繁栄期は一般物価の上昇だけでなく信用の大きな拡張をともなう。恐慌と不況は信用収縮と一般物価の低下をもたらす（Veblen, 1934 (1905), p. 115）。

公債発行や株式会社化による証券の発行、企業による借り入れと銀行業による融資といったビジネスにかかわる日常的な経済行為は「信用に関連するありふれた事実」であり、ビジネスによる信用への依存をその内容に含んでいる。経済の拡張と収縮は信用利用と相関をもち、同様に物価の上昇と下落にも相関をもっている。経済の繁栄期には信用拡張が伴い、また相対的に高物価の時期である。このような事実の並立をもってヴェブレンは信用拡張と物価に因果関連が存在すると推定し、「著しい信用拡張は一般に価格の上昇をともなう」と一般化をおこなっている。だが物価と信用拡張のあいだの因果関係は、もう少し緻密な説明と検証を要する問題であろうし、メインストリームの経済学が検討を避けてきたきらいがあるためになおさら丁寧に扱うべき問題設定である。この種の問題は、その時々歴史的状況に特殊性が存在し、資本市場自体の制度的構造と環境に依存するという点にも留意しておかなければならない。

ヴェブレンはいくつかの箇所物価上昇が信用拡張の追加をもたらす因果関連を示している。ヴェブレンの説明の核心には担保価値が上昇すると与信量が拡大するという柱が据えられている。一般物価の上昇が担保資産の価値上昇に直接反映するという経路だけではなく、市場における産出物価格や需要量の変動が収益力の向上をもたらす、さらにそれが担保価値を高めるという経路についても言及し、「一般物価上昇→信用拡張」の関連は明確に示されている。他方、信用量の拡大が物価水準をどのような側面で押し上げるのかについては、景気の拡張期においては物価上昇がともなうという経験的事実に依拠するところが大きであって因果関連の道筋の解明や提示という点ではやや不明瞭と言わざるを得ない。

信用拡張は貨幣を基準におこなわれ、担保として差し出された資産（財産）の貨幣価値にもとづく。もしこの市場担保価値が上昇すれば、それが支える信用量も同様にして増大するのであろう。担保の市場価値は、一般物価上昇の付随物として即座に増大するかもしれない。またそれは、担保として差し出された企業資産の収益力の増大を通じて増大するかもしれない。この収益力の増大は、一部は企業の産出物が売却される際の価格上昇によるものであり、おそらくまた一部は市場が吸収する産出量の増加によるものかもしれない。後者の場合、産出への需要の増大は、少なくとも部分的に一般物価の高騰の結果である。恐慌や著しい不況の場合には、すべてこうした帰結の鎖が逆回転する（Veblen, 1934 (1905), p. 116）。

これら諸事実が保証しているように思われる一般的主張は、この関連で一般物価の上昇または下落が信用の拡張または収縮をもたらすということである。同じ範囲の諸事実さら

る注意を向ければ、繁栄期における信用拡張は同時に一般物価の上昇をもたらす一方、恐慌や厳しい不況期に起こるような一般的信用収縮は一般物価を押し下げないように働くというさらなる一般化を保証するようにみえる。…（中略）…信用の総体と一般物価の動きは明らかに、上昇と下落両方の場合において相互に加速度的な効果を及ぼしあうのであって、繁栄期、あるいは恐慌と不況期を特徴づける拡張または収縮といった周知の累積的プロセスを生じさせる（Veblen, 1934 (1905) , p. 117)。

この箇所ではまだ「信用拡張→一般物価上昇」の関連が示されていないが¹²⁾、「一般物価上昇→信用拡張」のコネクションと円環的経路をなし、「相互に加速度的な効果」をもつ「累積的プロセス」を形成するとヴェブレンが指摘していることに注意しておこう。この議論は一般物価上昇と信用拡張が累積的な因果関連のプロセスにあるという主張に集約される。それはまた貨幣量が物価水準を比例的に決定するという貨幣数量説や価格論をコアとする経済学体系の問題性を指摘する作業でもあるように思われる¹³⁾。

次に信用拡張の内容に注目すると、ヴェブレンは「新規の資本化」について新規の株式発行をとともなう二つのタイプの形態を提示している。すなわち、新規の株式会社化new incorporationと既存株式会社の信用拡張または合同である。信用拡張の手段は、『営利企業の理論』で「貸付信用」として一般化されているが、当時の、そして今日の信用拡張の柱であり、ビジネスの一般的制度形態となっているのは株式の発行・販売という信用取引である。

通常でははっきりした好況期にとともなう現象に含まれ、そうした期間の信用拡張と密接に関連するのは、新規の株式会社化という形態または既存の株式会社の拡張や合同という形態での大量の新たな資本化である。企業証券の発行は、経済学者たちが使い慣れてきた言葉の意味で、信用取引credit transactionである。実際、そうした証券の販売が典型的な信用を含むというのは、古い経済学者たちがよく考えてきたように、この信用の直接的結果は、所有者から所有者より有能な使用者であると考えられる債務者へ、信用がカバーする財産使用权を移転するという点においてである。これはすべて、普通株よりも優先株や債権の販売により明白にあてはまるであろう。しかし、当面の目的のためには、こうした異なる種類の証券のあいだにはあまり実質的な相違はないと思われる。おそらく十分な理由をもって現在信じられているのは、株式会社が証券の買い手よりも財産の使用においてより利益を生む、とくに財産管理で追加的な時間と注意を費やさずに買い手がおこなうよりもより高い収益を生む

12) 物価上昇が信用拡張を加速させるという関連について、ヴェブレンが指摘している担保価値の上昇と信用拡張の関連が、相互に加速度的な効果をもつ累積的プロセスであるとするれば、1980年代後半の日本経済に生じたバブルも2000年代のアメリカ住宅バブルを梃子とする証券化バブルも基本的な構図はここにあると言える。ただし、ヴェブレンが資産価格の動きと一般物価の動きをどのように考えていたか明確に述べたことはないように思われる。

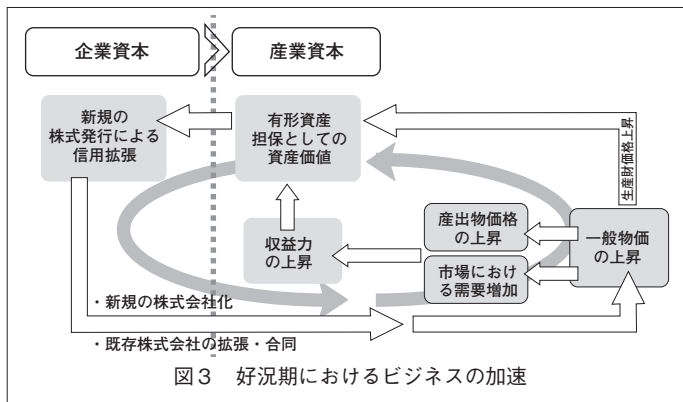
13) 経済および経済学の体系的理解を求めめるための戦略的市場が、財市場（の価格理論）か資本市場かという二者択一的な選択は不毛であるが、両者に区別を置くことなく、ただ一元的に市場を想定する議論も現代にあっては素朴に過ぎる可言えよう。ヴェブレンはそれを重心の移行として表現したのであって（『営利企業の理論』6章）、本稿も基本的にそれは経済学の「核心」の移行問題であると考えている。したがって価格理論を否定したり、不要だというわけではないが、信用経済の特質がますます経済の中心的性格を左右するようになった現代において、20世紀の経済学が展開してきたような（財の）市場価格理論の厳密な論理が経済の中心原理として貫徹する（はず）というところに以前ほど重みを求める必要もなくなってきたという立場である。

財産の使用ができるということである (Veblen, 1934 (1905) , p. 118)。

株式発行という信用取引によって財産の使用権がより有能な企業者の手に渡り、より高い収益を生むことができるようになる。その結果として、「現代企業の資本化をカバーする証券は、一般に株式会社化以前の基礎となる有形資産より大きな総市場価値をもつ」ことになる。これは「新規の資本化」を進める大きな動機となっている。特に、新規の株式会社化において単純化して示すことができるのは次のような関係である。

A「新規の資本化による発行株式の市場価値」> B「株式会社化以前の基礎となる有形資産」

厳密ではないが、Aを企業資本、Bを産業資本と見なすと、その較差は想定上の格差利益である。「株式会社を支持するこうした想定上の格差優位 differential advantageこそが、かなりのところ株式会社化・法人化を実現している。」「個別資産の収益力を上回る、株式会社のこうした仮想的収益力は、生産の経済 economies of production, 優れたマネジメント、規模の経済などに起因するであろう」(Veblen, 1934 (1905) , p. 118)。「株式会社はその基礎としている財産よりも大きな収益力を持つと想定されている。そしてこの想定自体が、株式会社証券の市場価値に表われている。株式証券のこの市場価値は、集計するとふつう基礎となる財産の集計価値よりも大きい。つまり、株式会社の組織化とそれに付随する市場販売可能な証券発行に帰結する信用取引は、その取引と関連した財産の総額(集計価格)を一般に増大させる」(Veblen, 1934 (1905) , p. 119)。



好況期には顕著になるビジネスの加速を示したものが図3である。これはまた株式会社制度というプラットフォームのうえで高度化しながら「再帰的」に進行する過程である。株式発行による企業価値の増価は新規の株式会社化が立ち上がってくる誘因を与えている。「株式証券の流動化として知られる信用取引

は、そこに含まれる資産の総市場価値増価に帰結する。この増大した市場価値は、多かれ少なかれ、およそ資本化が多少は「保存力がある」ことに比例して恒久的なものである。同時にそれは新規の株式会社設立を促進する理由の一つである」(Veblen, 1934 (1905) , p. 122)。この価値増大はプロモーターのボーナスの原資となっている。

「信用と価格」において、留保付きで第二の種類の資本化とみなすことができるのは、独占形成のケースを取り上げた箇所であるが、価格上昇は信用取引というより独占の効果とみなされるとして、新規の資本化という扱いをおこなっていない (Veblen, 1934 (1905) , p. 119-20)。

3. 信用経済における企業の競争制度

3-1 競争形態の変化：貨幣経済から信用経済へ

「営利原則が日常生活を支配するようになる以前、社会の一般的福祉the common welfareはそれが平和と戦争の問題でない場合、いかに容易かつ確実に十分な生活手段を供給できるかということであった。ビジネスが中心的かつ支配的な関心となって以来、福祉の問題は価格の問題となった」(Veblen, 1904, p.177;訳142頁)。ヴェブレンは手工業と小商業の制度を旧制度と呼び、株式会社が支配的となった時代を新制度とした。「古い秩序と新しい秩序とのあいだのこのようなはっきりとした相違は、古い経済生活体系schemeを導く目的と新しい生活体系を導く目的との相違に密接に依存している。古い秩序のもとでは、産業も、そこにみられたような商業さえも、衣食の道の追求であった。新しい秩序のもとでは、産業は利潤の追求によって導かれる」(Veblen, 1904, p. 178)。

ヴェブレンの「経済段階」についての説明に形式上の合理的整合性を求めると、歯切れが悪く問題があるようにも見える。だがそれは歴史の累積的な因果連鎖という見地から見れば、歴史段階という括りを用いた場合であっても、その特質とみなされる支配的要因の基軸の推移を意味するのであって、制度体系としては複雑化・多層化の経路を辿るだけのことである。例えば、貨幣経済の中心市場は商品市場であったが、信用経済では資本市場へと中心軸が移行する。このことは決して商品市場がなくなるとか衰退するとかいうことを意味しない。むしろ商品市場と貨幣制度も発展しつつ資本市場と併存するが、経済の動きを決めるのはより資本市場に関わる要因だということである。ヴェブレンは信用経済、営利企業の活動において価格基準という点を力説し続けるが、従来の商品市場におけるのとは別の意味で、資本市場における収益と資本化額、企業取引を媒介する貸付信用などビジネスと結びついた価格現象に眼を向けている。このような点から、企業の競争体制というもの、商品価格をめぐる競争から信用拡張の競争へと移行したことを捉えておく必要がある。ある時点から貨幣経済が終焉して信用経済段階に切り替わるという形式的な発展史観でヴェブレンの描く歴史プロセスを理解することはできない。自然経済、貨幣経済、信用経済とそれぞれが歴史段階の支配的要因を指し示すには便利な用語であることを断わったうえで記述される信用段階とは、営利原則と信用利用の営利企業体制が基軸をなすと同時に、自然経済や貨幣経済の制度を内包する多階層的な経済秩序を指すと理解することができよう。

3-2 「金融化」という問題把握との関係

ヴェブレンが論じた貨幣経済から信用経済への移行という問題は、現代資本主義の金融化プロセスに深く関わっている。例えば、ロナルド・ドーア(2011)は現代先進諸国の状況を「金融化」と把握した。この用語は「グローバル化」と似ていくつかの個別の趨勢を束ねて総括する言葉にすぎないとしながらも、ジェラルド・エプシュタインによる「国内経済に対しても、国際経済に対しても、金融市場、金融業者、および金融企業の役割や、一般人の金融利益を目指す動機付けが段々と増していく過程」(Epstein, 2005, p. 3)という定義を採用したうえで、ドーアは、「金融化」を次のように整理している。

- ①先進工業国・脱工業国の総所得において、金融業に携わっている人たちの取り分が大きくなる傾向にあること、その原因は次の三つと考えられる。
- ②金融派生商品（デリバティブ）など新技術の導入によって、貯蓄する主体（家計・企業）と、実体経済において資本を使いモノやサービスを生産する主体との間で、金融業者の仲介活動が、ますます複雑・怪奇、投機的になっていくこと。
- ③財産権を人権の中で最も重要と見なす結果、それまで一般的に認められていた、ステークホルダー（利害関係者）に対する企業経営者の社会的責任が、ますます「株主」という対象にのみ絞られるよう、コーポレート・ガバナンスの法的制度や経営者の意識・目標が徐々に変わっていること。
- ④グローバル化の一環として、各国の政府にとって「国際的競争力強化策」が政策の優先順位の中でますます上昇している。強化する方法としては、「貯蓄から投資へ」などのスローガンの下、国民に対する「証券文化」の奨励にますます重点が置かれるようになっていくこと（ドーア, 2011, p. 9）。

ドーアは金融事業に関連する所得の増大という帰結をもって金融化の証左としている。ただしその原因として金融技術革新、株主重視の財産とビジネスの制度形成、「証券文化」の発展を挙げているが、それ自体はまた説明を要する現象であり、時代の趨勢を指し示すものといえる。ヴェブレンは営利原則と株式会社制度との結合を描き、企業者の機能属性の中心軸がますます金融的操作の管理へと移行し、純化することを示した。それにともなって金融と金融事業が経済社会の軌道をますますガイドすることを論じた。『営利企業の理論』の緒論では、企業者が産業の支配的勢力となり、さらに投資と（資本）市場の機構を通じてその周辺にも歩調を定めるという問題提示がなされた。この点は資本主義の長期の趨勢とされる金融化のプロセスが一定の段階に到達したことによっていっそう明白なものとなってきた。

またヴェブレンは企業者類型の進化を描くことにより、「産業の将帥」が「金融の将帥」となり、さらには戦略的金融操作によって企業所有の支配権を拡大する「資力の将帥」へと変わっていくことを示した¹⁴⁾。「利潤のための投資」という営利原則に従う企業者の動機を現代的な金融化プロセスのステージに位置づけ直してみると、金融派生商品など生み出し続ける金融革新を推進する力がどこに由来するかということもヴェブレンは1世紀も前に示していたのである。また財産権、とくに株主の財産権が重視されるようになったということも、所有権の戦略的操作が金融ビジネスにとってますます重要性を高めていることと対応している¹⁵⁾。

かつては「資本」が産業を営んでいくための物的手段のストック—産業設備、原料および生活資料—であると語ることが、経済学者その他のものの習慣であった。このような見解はアダム・スミスや彼以前の世代の時代にビジネスと産業がおかれた状況から持ち越されたものである。そしてスミスはその当時の生活と思考の体系から彼の思索を占めるありふれた素材や観念を引き出した。それはさらにアダム・スミスおよび彼の思弁に耳を傾けた世代が抱いた観点を引き継いでいる。すなわち企業資本とその産業に対する関係について標準とされる理論的定式は、信用や近代株式会社の方法が経済界の第一級の重要事となる以前に、「貨

14) 杭田 (2009; 2011a) 参照。

15) 国策としての証券文化の奨励や支援は中央銀行の位置づけやナショナリズムの要因、メディアや文化への操作的要因など、本稿の射程をはるかに超える問題である。

幣経済」の時代に広く見られた状況に立脚している。その定式は功利主義哲学の立場から見るので、社会全体の物質的福祉という観点からこうした諸問題を探求する。このような社会哲学の体系では社会全体の福祉が中心的で基調をなす関心事とみなされ、その周りを包括的で調和のとれた自然秩序が旋回し、そこに引き寄せられる。このようなビジネスの活動についての初期の思索は、諸国民の富にたいするこの活動がもつ関係に向かい、とりわけ諸国民の富は、すべての事物が人類の福祉のために合わせて働く事物の自然秩序（a “natural” scheme of things）のうちにあるものと考えられる（Veblen, 1904, pp. 133-134; 106-107頁）。

経済進化の多層性と多層化のプロセスとして企業の競争形態は複相化して、現在の経済理論が考える商品市場をめぐる「競争」は主役の座を降り、新しい競争体制が成立したとヴェブレンは考えた。資本市場が経済の動向・趨勢を決定する中心的市場であり、財市場がそれに従属する。端的にいえばそれは貨幣経済から信用経済への移行が生じたということである。

4. 企業資本の概念と信用拡張のプロセス

4-1 企業の競争制度の変容

ここからは企業資本を予想収益力の資本化額とする概念が、企業金融の場面において「貸付信用」の利用とどのような関連で結びつくのか検討しよう。『営利企業の理論』が企業の状況として念頭に置いたアメリカ資本主義は、1870年代には自由競争段階から独占競争段階へと歴史的展開を遂げていた（高, 1991, p. 198）。産業と企業資本の双対的な大規模化が進行して、供給能力が市場の受容可能量を大きく超えるようになると、過剰な供給能力を抱えた営利企業の競争は、もはや価格競争を主軸とするものではなくなる。ヴェブレンは「この新しい時代の営利企業の中核的要因は、最近数十年におこなわれてきた大規模な信用の利用である」（Veblen, 1923, p. 326）という基本的認識を示した。つまり、企業の競争が価格競争から信用拡張競争へと移行したとして、この時代を「新秩序（the New Order）」（Veblen, 1923, p. 212）と呼んだ。資本市場の発展が促がされ¹⁶⁾、信用利用の形態が高度化するにつれ企業資本も進化していく。

「投資と営利企業の体制」（Veblen (1908), 1919, p. 362）における信用の利用は、「企業の競争制度を19世紀初期の状態から同世紀末の状態へと、大きく変えてしまった」（Veblen, 1904, p. 91）。言い換えれば、自由競争資本主義段階の産業的効率性の追求を基調的手段として価格競争が行われた状態から、価格維持のための市場支配力を獲得するための競争、すなわち信用拡張を追求するトラスト資本主義の段階へと企業の競争体制に変化が生じた。営利企業の主要な競争手段が市場価格から市場支配力へと変化したために、信用拡張が追求され、その結果企業資本の姿も変化するようになる。変化は企業資本の内部構成にとどまらず、「信用」経済の時代には企業資本と収益との関連についても、以前と異なる理解が必要になる。

さて、企業資本の姿に変化が生じたといっても、「企業者の目的はその企業から最大限の総収益を得ること」（Veblen, 1904, p. 93）という根本的前提がビジネスに内在することに変わらない。また、利潤のために投資が行なわれるという営利原則に変更はない。しかしながら、企業の競争体制の変化は、諸制度の体系または経済生活のスキームが示す「観点」の変化を導い

16) 間宮（1993）で論じられたような、資本市場の組織化の程度という市場観を念頭に置いている。

ている。また、利潤と資本の基本的な関係さえ、解釈を拡張しなければならなくなっている。かつて、資本概念が有形資産だけを指し、資本が産業設備や資材など生産財を意味した時代には、資本の有形性 (tangibility) のほうに概念上の重点があった。そして物的投資を通じた産業的効率性の追求、および生産性の向上が直接に利益追求の手段とみなすことができた。このような資本概念が成立していたのは、信用利用の発展をまだみない時代、産業資本と金銭的資本価値の乖離の可能性をほとんど無視することができたという事情によるからである。また有形資産の資本価値を決める資本市場制度が未発展ゆえともいえる。そのために有形資産を構成する物的設備について、投資が行なわれた過去の時点での生産費が意識され、それが資本価値とされた。

現代の企業資本を考えても、有形資産の問題として生産性上昇や生産費減が利潤追求手段となることは確かである。しかしそれ以上に、信用経済の時代に企業収益の基調を大きく左右する条件として、ヴェブレンは信用拡張や企業合同・合併といった営利企業の競争体制を取り上げた。信用拡張はまず、企業財務上の金銭的拡大であり、産業の歩調とは一致しない。そして拡張の中心になるのは無形資産である。企業による収益の追求と無形資産の膨張とは相互に関連しているの、企業資本の進化を解明するにはここに焦点を当てることになる。

上述のような企業の競争制度の変化は、資本および投資と利潤との関連における対比によって次の図4のように示される。自由競争段階の企業を考えると、生産財としての資本が生産物を産出し、競争的市場で決定される収入と生産費用の差として企業利潤が決定する、というのが順序である。資本の限界効率という将来についての予想が投資決意に介在するとしても、時間軸に沿って説明することが許されるなら、まず投資が行なわれ、資本と労働が生産要素として結合し、産出物の市場価格が決定して、最終的に利潤が決定される。これは費用のかかる資本財を用いて、事後において利潤を獲得するという構図である。ここでは物財タームと金銭タームが一对一対応の比例関係にあるから、利潤の追求は物的生産性の増大と同一視することができる。このようなコネクションを「生産力パラダイム」と呼んでおくことにしよう。

他方、「信用」経済段階の資本は、信用拡張分をふくむ金銭的な企業資本であり、その規模に対して収益率が決まる。しかし、この企業資本の大きさは投資支出された金銭額ではないし、投資された時点での固定額ではない。収益は企業資本がもたらす。と同時に、有形資産と無形資産から成り立つ企業資本は収益を基礎とした資本化額である。そしてこの収益が様々な

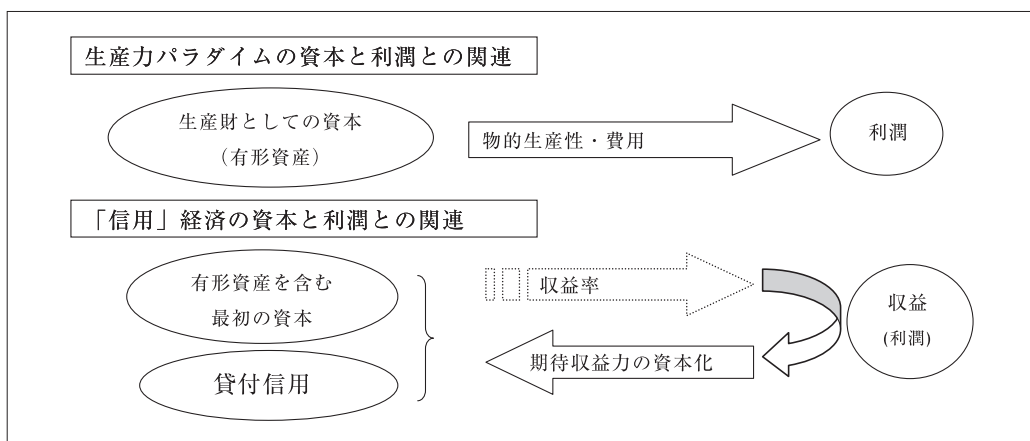


図4 投資・資本と利潤・収益との関連

事情で変化することにより、企業資本の現在価値はこの予想収益のほうから資本市場を通じて決定される。営利企業の物理的基礎として最初に支出された費用とは物的資本財の費用であろうが、企業収益との関連は部分的なものにすぎない。むしろ、企業資本と収益との循環的相互関係のなかでも、収益のほうから企業資本の評価価値が算出されるという関連が前面に出てくるようになる。またこの関連のもとで、信用拡張のプロセスが推進されていく。

「新秩序」のもとで企業の競争体制は、競争的な信用依存をもたらす。それではなぜ営利企業の「信用に依存する慣習」が必然化するのか¹⁷⁾？信用拡張競争が必然化するプロセスについて検討することにしよう。ヴェブレンは「貸付信用」という概念を提示するために、企業が利用する信用を用途によって二つの種類に分けた (Veblen, 1904, p. 92)。一つは「財貨売買の繰り延べ支払の用途」である。これは商業信用、いわば売買取引の便宜を目的とする信用である。もう一つは、「貸付や債務」とされる。信用の形態としては、「短期の社債、株券、利付き証券、預金、コール・ローンなど¹⁸⁾」 (Veblen, 1904, p. 92) が挙げられている。それは営利企業に資金をあたえ、金銭価値で計った事業規模を拡大するような信用である。これをヴェブレンは「貸付信用」と呼んでいる。

「貸付信用」の利用という方策は、企業者が総収益を最大化するための企業財務の中心的課題である。調達資金を加えた企業資本は全体として資本回転している。企業資本の回転において、収益最大化のためには、回転期間の短縮と回転規模の拡大との二つの方法がある。企業資本の回転期間を短縮すれば、結果として一定期間あたりの回転高が増大する。また、資本回転の規模を拡大すれば、売上高が拡大し、収益の拡大をもたらす。そして「ある生産的な企業の収益は資本回転率と売上高（回転規模）との結合関数である」 (Veblen, 1904, p. 94) から、企業者はいずれの方向も追求することであろう。ところで回転率の短縮は、第一に産業工程の効率化や時間の節約にかかわる問題であり、第二に広告などを通じた市場での販売促進という問題である。他方、資本回転の規模拡大には信用拡張が不可欠の要素であり、結果として企業資本の構成内容を変化させる。資本回転率の短縮は、販売促進の努力を別とすれば、生産工程を効率化するような産業技術の進歩を前提する。一般に、技術進歩は漸進的に実現されるから、企業者に経営上の裁量があるとはいえ、そこには技術的制約の壁が存在する。他方、回転規模についての制約は、企業者が調達可能な資金の規模である。資金制約は産業上の物的生産規模に沿うという条件があれば、技術的制約や資源制約をもつことになるけれども、企業資本の規模とは金銭的規模にすぎない。したがって信用拡張の限界とは、まず一定の金融制度体系のもとで資金調達の可能な範囲を意味している。それは人為的な制約にすぎないし、金融革新によって絶えず線引きが更新されるような制約である。また信用拡張は、ほとんど無時間的に実現できるという性質をもっている。二つの追求方向がトレードオフの関係にあるというわけではないから、信用拡張は企業者の裁量によって実現できる手段として広く追求される¹⁹⁾。

17) 次の箇所 (高, 1991, p. 199) で論じられる「信用利用の必然性」を参照。

18) ここに「株券」が含まれているように、ヴェブレンにとっての「貸付と債務」が意味するところは、企業の規模拡張のための資金調達につながるという一点に集約され、金融取引の形態については幅が広くとられるし、金融革新によって現れる新たな形態を含むものと考えられる。

19) 信用拡張によっていっそう多額の資金量が回転することによって総収益の増加を見込むとしても、借手には利子費用の支払が必要となるために、信用拡張の限度は総収益の増加分が利子費用を上回るかぎりという条件が考えられる。この議論は一見して限界生産性が（利子）費用を上回るかぎりという条件で投資規模が決定するという主張にみえるが、ヴェブレンの場合の議論が静学的均衡論でないことには注意しておかなくてはならない。

企業者にとって信用拡張が有利にはたらくというのは、通常の繁栄期によりいっそう妥当する、とヴェブレンは強調している。好況期には信用拡張の過程が累積的に進行する。信用利用が企業者に格差優位性をもたらす、そのために企業の競争体制が必然化する。

通常の繁栄期には、…信用を用いるほうが多くの場合有利である。収益の機会が多く、またますます多くなりそうな活況期には、ますます有利である。この場合の企業動機の方角を示すために、この命題を別の角度から眺めてみよう。有能な企業経営者は、一定の信用拡張の費用と信用の利用によって得られるべき収益の総増加額とのあいだにはっきりとした格差を見出すような場合には、いつでもその信用を拡張しようとするであろう。しかし競争的な企業体制のもとでは、なんによらず一般に有利なことはすべての競争者にとって一つの必然となる。信用が与える機会を利用するものは、この点以外はすべて同じような立場に立つどんなものよりも、安くものを売りうる立場に立つ。広く言って、信用への依存は一般的な慣行、競争的な企業経営の常道ということになり、そして自己資本への補助 (auxiliary) といった信用利用にもとづいて競争がおこなわれる。それゆえに営利企業の競争的な収益力は、現在のところ、最初の資本だけを基礎とせず、資本プラス、この資本を支える借入資金を基礎とするようになる (Veblen, 1904, pp. 96-97)。

ヴェブレンは、資本回転の規模拡大が、自動的に収益増大を実現すると述べているようにみえる²⁰⁾。しかしまた、企業の競争体制が確立した段階ではすべての企業が信用拡張を追求し、帰結として、産業総体の規模を増やすこともなく、収益が増えるとしてもほんのわずかであると述べている。信用利用への依存がすべてのプレイヤーにとって必然化すれば、追加的収益はほとんど消滅してしまうという議論である。このような立論の前提的枠組みを推定すると、次のように考えられる。

金融業者から企業者へ貸付が行なわれると、「これらの貸付はすべて、借手に対して他の企業者と産業上の過程や資材の支配や利用の競争入札を行なう場合の格差優位性を与え、またそれは借り手に対して産業の物的手段を分配する場合の格差利益を与える」(Veblen, 1904, p. 103)。個別の企業をみれば、信用拡張に成功した企業者は事業規模を拡大し、より大きな範囲の産業過程を支配するはずであり、格差優位性を獲得するはずである。部分の論理としては、信用利用が格差優位性をもたらす。しかし、「それは概して格差優位性にすぎない」(Veblen, 1904, p. 98) から、すべての企業が同じくして信用拡張に向えば、互いに相殺される。またいったん信用利用が必然化すると、信用拡張なくして個々の企業が適正な水準の収益を上げることもできない²¹⁾。これが信用利用を不可避とし、企業の競争体制を成立させる事情である。次に、経済の繁栄期が信用利用と結びつきやすい理由を考えるには、生産財市場の様子を考慮しなければならない。需要サイドには信用拡張による投資資金の拡大があり、供給サイドには現行の供給能力に見合う生産財の産出量と既存の資本設備がある、という組み合わせを想定することができる²²⁾。さ

20) ただし、収益増加は通減的であるとヴェブレンは論じている。

21) これは、信用拡張を行う企業と行わない企業との二つのタイプが市場に存在するとすれば、産業過程への支配権をめぐる必ず前者が勝者となることを意味している。

22) ヴェブレンが静学的な完全競争状態を想定しているとは思えない。なぜなら、ヴェブレンにとっての経済プロセスは静学的な均衡論によって解釈されるようなものではないからである。ここでは、生産財市場の需給関係から価格上昇が進行すると考えておくだけである。

らに言うと、拡張期に産業規模の増大は全体として進行しているであろうが、信用拡張にもとづく企業の生産財需要がたえず供給規模を上回り、産業資材は完全利用に近い状態にあって価格上昇が進行する。そして、信用拡大に対応する変化のほとんどが投資財価格の上昇となって現われる事態を、ヴェブレンは「競争入札」と表現している。すなわち資金への競争入札の状態とは、企業の競争体制が広く確立し、限度一杯まで信用拡張が行なわれるようになったことを意味している。

競争的な信用依存がここに示したような性質をもてばもつほど、一それが有能な経営者のあいだの資金の競争入札の性質をもてばもつほど—全体としてみれば、このようにして企業資本に付加された資金は、なんら物的な資本もしくは「生産財」を意味するものではない、といえるかもしれない。この資金は企業資本にすぎない。それは価格などを基準としてかぞえられた取引高をふやす。しかし直接産業の量をふやすことはない。なぜならそれは産業の物的装置の総計に付加することもなければ、用いられる行程の性質を変えたり、産業経営の効率の程度を増進したりすることもないからである (Veblen, 1904, p. 99)。

信用拡張が産業設備の総計をほとんど増やさないと主張したヴェブレンの真意を好意的に解釈すれば²³⁾、次のようになるであろう。営利企業体制のもとで、産業技術の状態は機械過程の拡大過程として何らかの速度で進行し、それが企業者の決定によって遅滞することはあっても、資源制約を超えて加速することはない。逆に言うと、経済の拡張期や繁栄期にはこのような制約なく産業拡大の過程が現出していると考えられる。拡張期には当然のこととして産出量の増加や産業設備の増大が進行している。しかし、金銭的現象である企業資本の増大はこのような産業的効果との直接的な接点をもたず、ただ個々の企業者に産業へのより有利な入札条件を与えるだけである。しかし、産業への支配範囲を拡大しようと限度一杯の信用拡張が行なわれるとしても、企業資本の拡張は資金的現象にすぎず、産業を「直接」増やすことはない。増大した資金は生産財価格だけを動かして、信用インフレーションを招く。それゆえに競争入札の結果がどのようなものであれ、入札を原因として産業設備の総計が増えるわけではない、というのがヴェブレンの主張である。

4-2 信用拡張と企業資本

産業過程の支配の範囲をめぐる問題として、貸付信用の利用が企業者に格差優位性を与えるから、企業間の競争に加わるためには信用利用が必然化する。産業への支配権をめぐる企業が信用拡張を追求するようになると、このプロセスの帰着点では過大な信用拡張が行われ、産業設備や投資財の価格上昇が生じている。ところで、最初の資本に貸付金を加えた企業資本の回転から収益が生み出される。そのようなものとして企業資本をみれば、そこに資本と貸付の区別は存在しない。それはともに投資された資金であり、収益と対置される。最初の資本と信

23) 間宮 (1993, pp. 165-66) は、ヴェブレンのこの主張の真意を不明としているが、別の個所では、「資源が完全利用されて生産能力に余力がないなどの特殊ケースを除けば、このような主張は維持しがたいと思われる」(間宮, 1993, p. 146) と指摘している。本稿では、①ヴェブレンの二元論では企業資本の動きが金銭価値にすぎないから、そのこと自体産業を拡張するものではなく、②景気変動のプロセスのなかでも「繁栄期」には、遅滞なく進む産業の発展があり、そこでは資源の完全利用に近い状態がみられ、③産業資材の供給能力に対してそれを超える投資需要が信用拡張の結果生じてくることを、このような主張の根拠として想定している。

用拡張部分は融合され、一体として資本化される。そして、ここに信用インフレーションが加わると、企業資本の拡大はさらなる累積的性質を帯びる。信用と価格は「相互に加速的な効果」(Veblen (1905), 1934, p. 117)をもつ。信用拡張が生産財を中心とした物価上昇をもたらすと、既存の産業設備の担保価値も上昇し、企業に追加的な借入の基礎を与える。

信用の拡張は、資本化された産業素材の貨幣価値安定性の仮定にもとづいておこなわれるが、その産業素材の貨幣価値はこのような信用拡張それ自身によって累積的に増大するのである。しかし、担保物件の貨幣価値は、それと同時に、財産の仮想的な収益力を基礎として算出されたその財産の資本化価値である。もしも資本化が信用に対して安定した基礎を与えることができるものであるならば、担保価値を評価するこのような二つの方法はほぼ一致しなければならない。そして、この二つの評価方法によって与えられる結果のあいだに明白な較差が生じる場合、再評価がおこなわれるであろうが、その場合には収益力を基礎とする評価が決定的なものとして承認されなければならない (Veblen, 1904, p. 106)。

このプロセスの帰結を「総計で考えれば、それ(信用拡張)はたんに企業資本と産業設備のあいだの較差を拡大するのに役立つだけである」(Veblen, 1904, p. 105)。担保物件の貨幣価値は、二つの評価方法で与えられる。一方で、産業素材の貨幣価値が物価上昇の結果として増大する。信用拡張によって有形資産の貨幣価値が上昇することによって、企業資本の規模がさらに押し上げられる。他方で、担保となる有形資産の価値は、「財産の仮想的な収益力を基礎として算出されたその財産の資本化価値」とみなされる。物価上昇の過程では生産物の価格も上昇し、収益も増大するが、企業資本の拡張する度合いには及ばない。そのために、企業資本と産業会社の収益力のあいだに較差が広がっていく。企業収益、産業資本、および企業資本のあいだの関係において、信用拡張が果たす役割は次のように示されている。

全体としてみれば、企業界の収益は、…産業過程からつくり出される財・サービスの販売可能な生産物から引き出される。これらの生産物、したがってまたこれらの収益を生み出すために使用される実効産業資本は、現に産業に使われている物的諸項目の資本化額の総計である。これに反して企業資本は、価値の基金とみなされるこの産業の物的資財の資本化額、プラスのれん、プラスこのような物的産業資本財の資本化額を担保に用いる信用によって得られるあらゆる資金、プラス担保として用いられるその他非産業的な財産によって得られる資金から成り立つ。上述のような信用によって得られる資金の競争的な使用を通じて、産業資材の名目価値は累積的に増大し、結局、その価値は、最初の資本化額に、あらゆる種類の信用によって得られるあらゆる資金を加えたものとほぼ等しくなる。このような拡大された担保を基礎として、さらにいっそうの信用拡張がおこなわれ、そして、かくして得られた資金は企業資本のなかに組み入れられて同じような競争的な用途に向けられる。それがますますつづく (Veblen, 1904, pp. 107-8)。

これまでの図では企業資本と産業資本の包含関係および資本と収益との関係の変化を示した。ここではさらに、企業資本の内部で起こるダイナミックな展開プロセスを段階的な図式にして整理しておこう。

(1) 企業収益は産業過程の生産物を市場で販売することによって実現される。「実効産業資本」はこの収益を基礎とする有形資産の物的諸項目の資本化額である。(2) 次に、格差利益

を求めて信用拡張がおこなわれ、有形資産などを担保とした証券発行や貸付など「貸付信用」による資金が付け加わる。この段階で形式的に言えば、企業資本は産業資本と貸付信用の合計額であり、資本回転の規模拡大が実現する。(3) さらに信用拡張に引き続く過程として、生産財、および生産物の価格上昇が起こる。生産財価格の上昇は担保物件となっている有形資産の貨幣価値を上昇させ、収益の拡大は(企業)資本の資本化額を増大させる。そして産業資本の担保価値の上昇は追加の信用拡大を可能にする。こうして企業資本の内訳は、増加した産業資本と拡大した貸付信用の合計となる。この過程は累積的プロセスとなって、産業資材の名目価格が産業資本の最初の資本化額に信用によって得られた資金を加えた価額を追い続けていくという経過をたどる。(4) その結果、「一方では企業に用いられる総名目資本(資本プラス貸付)と、他方ではこの企業資本の収益力の現実の比率とのあいだに、明白な較差が現れてくる」(Veblen, 1904, p. 107)。このような収益と企業資本の較差の発生は、企業の競争制度のもとに置かれる企業資本にとって避けて通れない重大な問題である。最終的には、現実の収益力を基礎とした資本化額の再評価が行なわれて、産業資本の資本化額の見直しによる清算の時期が開始する。

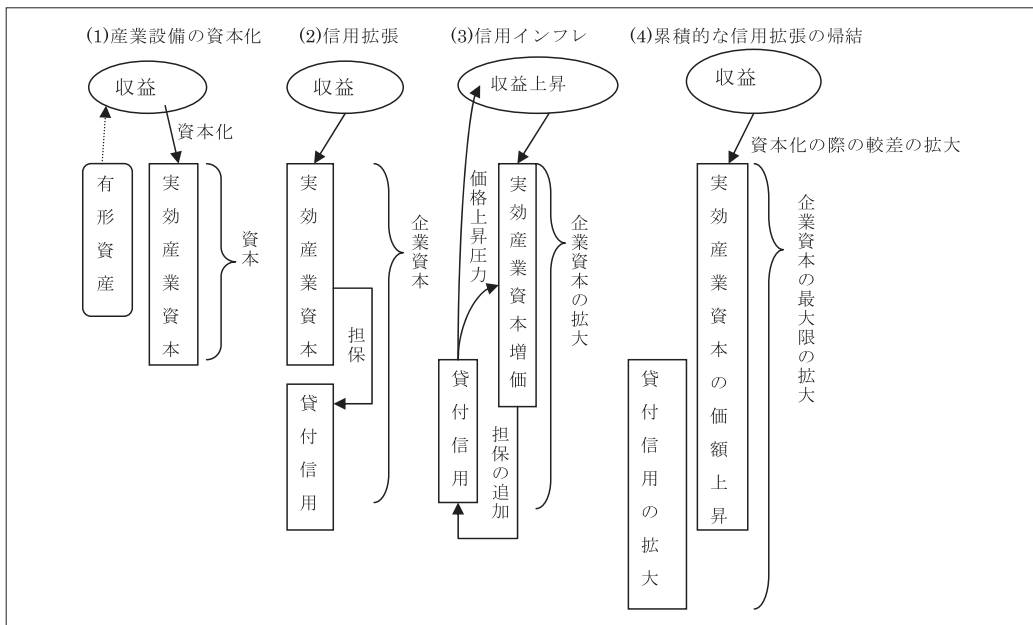


図5 信用拡張による企業資本の展開プロセス

企業資本を資金額の積算として考えるならそれは、産業資本の資本化額、そしてそれを担保とする信用によって調達した資金、およびその他非産業的資産を担保とした資金を含むとともに、のれん (good-will) を含むとされている。産業資本の資本化額は、産業資材の市場で見た貨幣価値の上昇を反映している。したがってこの場合の企業資本は、有形資産の最初の資本化額に貸付信用の価額を加えるだけでなく、産業資本の価格上昇分を含んで拡大されているということになる。もう一方で、企業資本が予想収益力の資本化額へと移行したという点から眺めると、企業資本の価額は全体として収益との関係で絶えず再評価を受ける。収益の拡大は、貸付信用の拡大と産業資本の担保価値上昇にどこまでも追従することはできないから、現実の取

益と資金の積算でみた企業資本とのあいだには必ず較差の拡大が生まれてくる。

ところで、企業資本が「のれん」を含むという点を検討する必要があるがまだ残っている。しかも「のれん」はヴェブレンによって企業資本の中核とされている。企業の競争体制において信用拡張による格差優位性は、最終的に企業間相互で相殺されるから、次に考えるべきプロセスとして、これまでとは異質な格差優位性が無形資産として企業収益に結びついていることを取り上げなければならない。それが「のれん」という無形資産に由来する収益力の資本化である。

4-3 「のれん」がもたらす格差優位性と企業資本概念について

「のれん」は非物質的事実がもたらす格差優位性を意味した。『営利企業の理論』において無形資産は、「のれん」として次のように説明されている。

いっそう広い意味に解されたのれんは、確立された慣習的業務関係、正直な取引の評判、営業権や特権、商標、銘柄、特許権、著作権、法律や秘密によって守られている特殊工程の排他的な使用、特定の原料資源の排他的な支配といったようなものを含んでいる (Veblen, 1904, p. 139)。

このような無形の資産は、当該企業に市場でより有利な立場を与え、他の企業を上回る収益獲得を可能にするような非物質的事実である²⁴⁾。こうしたのれんの形成には営利企業の組織的努力が必要であり、総じて企業取引の実現を自らの水路に吸引するような制度的条件、市場取引の与件を成立させるための活動がみられる。例えば、様々な特権や自然独占を企業が獲得する場合にはしばしばレント・シーキングの活動がみられる。また市場での評判や新しい技術の獲得には継続的な企業努力や組織能力の形成が前提される。それでものれんについてのヴェブレンの評価は厳しく、金銭的には個別企業の収益を向上させても、それが必ずしも物財単位で産出量を向上させるとは限らないので、無形資産は「その所有者だけに役立つのであって、社会にたいしては役立たない」(Veblen, 1904, p. 139)と断じている。

次に、株式会社制度と信用金融の発展を踏まえると、「のれん」形成の高次の局面が現れてくる。それは株式所有の操作・集中によって市場で特定の企業が市場支配力を獲得するような場合を指す。この市場支配力もまた、「のれん」の一つである。株式会社が信用拡張の競争を行ない、企業の競争体制が確立すると、今度は信用利用、それも証券市場を前提として信用の戦略的操作が行なわれるようになる。その結果、企業合同や企業合併が繰り返され、市場の寡占化、独占化が進行する。もう少し正確に言うと、市場の寡占化は市場競争の意図せざる帰結などでなく、製品の価格維持や収益確保のために主導的企業が採用する経営上の方策である。信用拡張を手段として独占にもとづく市場支配力の獲得が目指される。市場支配力は企業に一つの特徴的な格差優位性をもたらす。市場支配力の獲得が企業収益を左右するという点で、独占は「のれん」の形成を意味するといえる。

市場支配力もまた非物質的事実である。それは、市場における与件の一つと考えられていた金銭的所有権の配分にたいして、操作と変更を行なった結果として獲得されるものである。このような戦略的操作の可能性は、信用拡張能力をもつ企業や金融事業者だけに許され、市場規

24) ただし、特殊技術や技術革新の成果は物財タームでみた生産性を上昇させるので、産業的有用性とまったく関連がないという主張には、さらに細かい注釈が必要であろうがここでは議論を留保しておこう。

模にたいして相対的に大きな企業の成立がみられる。市場支配力に由来する企業の収益性は、第一に、産業的企業の物的生産性の追求とはまったく別の局面から生じている。また第二に、市場の与件を前提する適応的で、実業的な企業の組織的努力、そして場合によっては創造的な企業活動から獲得される格差優位性とは区別される。独占の形成は、株式所有の集中化や連結といった戦略的信用操作による格差優位性の創出を意味するのであるから、このような収益力は無形資産、「のれん」として一般に普通株と結び付けられる。市場支配力という非物質的事実を主要内容として、それがもたらす収益力を基礎とした資本化額が無形資産の資本価値である。そしてこの資本価値に表現を与えるのが普通株の市場価値である。

4-4 債券信用の展開

ヴェブレンは19世紀後半のアメリカ社会を念頭において企業資本の展開を論じていた。なかでも「のれん」が、証券市場における普通株の市場価値によって示されるようになる経緯を、アメリカ鉄道会社の株式会社金融の発展に見出している。それ以前の信用取引とは、金融機関からの貸付と株式による資金調達が主要な形態であった。ヴェブレンが信用拡張と担保価値上昇の累積のプロセスにおいて総名目資本を考え、その内訳を最初の資本プラス貸付とした議論の段階では、のれんと普通株とを結びつける理由がまだはっきり示されているわけではない。すなわち図5でみたように、信用拡張をめぐる有形資産の資本化額と貸付額の拡大の関連が示されただけで、貸付信用の役割が一括りにして論じられたのである。だが、企業資本の展開を追求するためには、信用手段の発展に立ち入らなければならない。資本プラス貸付という表現には、自己資本と他人資本の区別が意識され、信用取引の形態にもそのような区別がみられる。

近代的な産業状態が形成されはじめて以来、二つの主要形態の信用取引が投資の目的のために企業界で広く用いられてきた。すなわちそれは、初期の時代から用いられている旧式の貸付、および資金がジョイント・ストック・カンパニーまたは株式会社（corporation）に投下される場合の株式である。後者は、それが代表する資産の管理に関連するかぎり、一つの信用証券である。それは（少なくとも初期の慣行では）財産の支配にたいする決定権を放棄する所有者の手から、その管理を進んで引き受ける取締役会へ特定の財産部分の移転をもたらすという点でそうなのである（Veblen, 1904, p. 114）。

投資を目的とする資金の形態は、旧式の貸付と株式との二つである。ここでは企業資本の姿が、他人資本と自己資本に分けて示されている。「旧式の貸付」とは、金融業者から預金やコール・ローンなどの形で資金の提供を受けて企業が債務を負うといった信用形態を考えればよい。貸付により企業資本は拡張されるが、この拡張部分は債務契約のもとで返済義務のともなう他人資本である。一方、株式という信用手段を用いて企業が資金取り入れるとき、それは出資取引であって、企業の債務ではない。出資者である株主からみれば、彼の財産にたいする所有権はある企業の株式保有にともなう権利の束＝持分権と置き換わる。資産の管理に関してその決定権が法人、または企業経営の執行部に委ねられるから、財産の利用権が企業に与えられている。ところで企業による財産の利用とは利潤のための投資である。企業資本としては、貸付も株式も区別なく資金として収益率によって引き直される。信用拡張のためのより便宜の良い信用取引の形態が求められ、金融革新が行なわれた。それが「債券信用（debenture）」である。

このような信用関係の二つの方法に加えて、近代後期の産業時代には、第三の部類の方途、つまり何らかの形式のディベンチャーが広範に使用されるようになった。それは各種の社債、優先株、選択株などであり、技術的性格や債務性の度合いからみて、ある程度販売手形の性質に近いものから、個人的な債務証と事実上は前もって区別できないようなものに至るまで範囲がある。この部類の典型的な（最新のもっとも専門化した）信用証券は優先株である。これは形式の上では所有権の証書であり、実質的には債務の証明書である。それは、資本と信用の区別を取り除いたという点で、企業界で用いられているかなり包括的な部類の証券を代表している。事実この点で、優先株はおそらく他のすべての信用証券にもまして、比較的大規模な産業活動に従事する現代の企業者が抱いている“資本概念”の本質を反映している（Veblen, 1904, pp. 114-115）。

19世紀アメリカの鉄道金融の経験から、「ディベンチャー」という信用取引の第三の部類の方策が現れてきた。その典型が優先株のような債券信用（debenture credit）である。優先株は「形式の上では所有権の証書」であるから、普通株式と同様に出资日期という形式による持分権の保有を意味する。しかし一般に、優先株では配当を受ける権利が優先され、代わりに議決権を持たない。普通株においても実質的には財産支配の決定権が取締役に移されたといえるが、優先株では所有権の形骸化がより一層進んでいる。と同時に、優先株は「旧式の貸付」と同様に企業が保有する財産を担保として発行されるから有形資産と結び付けられている。

このように優先株は、形式上では自己資本としての側面をもつけれども、企業経営に対する議決から距離を置いて財産の使用権や処分権と切り離され、収益性（自益権）に力点を置くものとなっている。かつまた、それは、「実質的には債務の証明書」として信用拡張に加えられた資金額を示すけれども、返済を要しない資金であり、自己資本との接点ももつ。そのため債務性という点で「旧式の貸付」と比較すれば、優先株は調達資金の返済やつなごを顧慮することなく企業資本を拡張する手段となっている。

債券信用についてのヴェブレンの着眼点は、資本か信用（債務）かという区別、また自己資本か他人資本かという区別ではなく、信用手段として企業資本の拡張をいかに促進するかという点にあると思われる。それゆえたとえ信用手段が株式形態をとっても、財産の管理や支配上の決定権よりもむしろ、まさに営利原則（利益配当請求権）が優先株による出資の中心的動機となっているし、他方、債務性という点でも、償還期限をもつ社債より優先株を債券信用の典型としている。

債券信用の十分な発達によって、「資本と信用の区別」が取り除かれ、企業資本は利潤を求めて投資された資金という性質を一層強める。そして、期待収益の資本化額という企業資本の性質は、債券信用を利用して株式会社資産の徹底的な担保化を行なうプロセスとしてより明確に示されるようになる。

ある種の鉄道会社や、最近では多くの他の産業企業の場合のように、債券信用が完全な形で行なわれているところではどこでも、債券信用の影響下にある営利会社の資本化は、信用と関連する特有の、現代にきわめて特徴的な位置におかれる。債券信用による資本化が徹底的に行われる場合、そのために事実上、物的設備の全体を含む資本のすべてが信用の基礎の上におかれる（Veblen, 1904, pp. 115-116）。

少し形式的で、仮想的な説明になるが、債券信用が徹底的に利用されるような資本化プロセス

スを示しておこう。例えば、初めに産業設備など有形資産が建設されるときに、普通株式の発行による資金調達が行なわれたとしよう。総名目資本を資本プラス貸付としたこれまでの議論であれば、次の段階として考えられる信用拡張は、有形資産を担保として貸付が行なわれ、産業資材の価格上昇と企業資本の拡大が進行するという展開であった。それにたいしてここでは資本と貸付の区別が取り払われた債券信用の利用が加わる。すなわち有形資産を担保として優先株やその他社債が発行され、債券信用は「その資産が負担しうる金額まで、またしばしば、その資産が負担しうる額をいくぶん超過して、発行されるであろう」。ディベンチャーの発行によって名目的な資本化額が過大なものになるまで資金が集められることもしばしばだという。このとき債券信用には担保とされる有形資産が対応させられ、また優先的に、条件によれば確定の配当収益が約束される。そうすると普通株は有形資産との関連から切り離され、その配当が当該企業の収益次第であるという事情とも相まって普通株は「のれん」の資本化額であるということになる。債券信用の徹底的利用によって過大な名目資本化を行なっても、証券市場の相場が、「現在の実効的な資本化額を、ほぼ実際並に調整するであろう。そのような場合の普通株は、「のれん」を意味している。そしてその後の発展においては、それは、多くの場合“のれん”以外のなものをも意味しない。物的設備は信用証券—ディベンチャーによって代表される」(Veblen, 1904, p. 116)。

いまや債券信用の完全な展開をみた現代の資本概念の到達点は、次のようなものと言えるであろう。企業資本は有形資産と無形資産から構成される。それぞれをみると、有形資産を担保として可能な限り債券信用による信用拡張が行なわれる。さらに債券信用が物的設備の価値よりずっと多くのものを代表し、「のれん」までが担保物件とみなされ、ディベンチャーによって代表されることもある。このように債券信用は可能な限り企業資産を担保化することによって信用拡張を実現するための信用手段となる。その結果、普通株は有形資産とのつながりからまったく掃き出され、もっぱら「のれん」だけを示すようになる。企業資本の総額は期待収益力の資本化額として調整されるのであるが、この調整は、担保化された資産評価の変更によるというよりも、主に証券市場での普通株の相場変動によって示される。証券市場で普通株に与えられる市場価格は、無形資産にもとづく収益力の資本化額である。それゆえ、物的資産＝有形資産は優先株や社債が代表し、普通株は無形資産＝「のれん」だけを表しているという対比から、「のれんは近代的な株式会社金融における資本化の中核である」(Veblen, 1904, p. 117)ということが導かれる。「ヴェブレンはのれんという無形資産を企業資産の中核と考え、生産設備などの有形資産には副次的な重要性しか与えていない点で、彼以前の、そして彼以降の経済学者と大きな対照をみせている」(間宮, 1993, p. 149)。

おわりに

ヴェブレンが提示した現代的な資本概念では、有形資産も無形資産も、全企業資本が信用の基礎のうえにあるといった状況の成立をみる。しかしながら本稿では、市場性を有する資本の操作的取引や再資本化といった高次の株式会社金融について論じることができなかった。それゆえ二つの資本化プロセスを含み持つ資本市場の発展として現代的金融の姿を分析することが、今後の課題である。

参考文献

- Epstein, G. E. ed. (2005) *Financialization and the World Economy*, Edward Elgar.
- Hake, E. (2007) 'Capital and the Modern Corporation', in Knoedler et al (2007) , pp. 31-68.
- Knoedler et al (2007) *Thorstein Veblen and the Revival of Free Market Capitalism*, Edward Elgar.
- Lamoreaux, N. R. (1985) *The Great Merger Movement in American Business, 1895-1904*, Cambridge University Press.
- Veblen, T. B. (1904) *The Theory of Business Enterprise*, Charles Scribner's Sons (reprinted 1978, Transaction Publishers) .
- Veblen, T. B. (1905) 'Credit and Prices', *The Journal of Political Economy*, vol. XIII. Reprinted in Veblen (1934) , pp. 114-131.
- Veblen, T. B. (1908) "On the Nature of Capital II", *The Quarterly Journal of Economics*, vol. XXIII, Nov. Reprinted in Veblen (1919) , pp. 352-386.
- Veblen, T. B. (1919) *The Place of Science in Modern Civilization*, Viking Press (reprinted 1990, Transaction Publishers) .
- Veblen, T. B. (1921) *The Engineers and the Price System*, B. W. Huebush (reprinted 1990, Transaction Publishers) .
- Veblen, T. B. (1923) *Absentee Ownership*, Viking Press (reprinted 1997, Transaction Publishers) .
- Veblen, T. B. (1934) *Essays in Our Changing Order*, Viking Press (reprinted 1998, Transaction Publishers) .

邦文文献

- 上田慧 (1999) : 「第5次企業合併運動とクロスボーダーM&A」, 『同志社商学』, 第51巻1号, pp. 463-88.
- 江頭進・澤邊紀生・橋本敬・西部忠・吉田雅明編 (2010) : 『進化経済学 基礎』, 日本経済評論社.
- 杭田俊之 (2005) : 「ヴェブレン進化経済理論の構成と『観点』」, 『アルテス リベラレス (岩手大学人文社会科学部紀要)』, 第77号, pp. 13-35.
- 杭田俊之 (2009) : 「ヴェブレン『営利企業の理論』における「企業」と「企業者の観点」」, 『アルテス リベラレス (岩手大学人文社会科学部紀要)』, 第84号, pp. 103-125.
- 杭田俊之 (2011a) : 「進化経済学における二つの企業者論 —ヴェブレンとシュンペーター—」, 八木紀一郎・服部茂幸・江頭進編『進化経済学の諸潮流』, 日本経済評論社.
- 杭田俊之 (2011b) : 「ヴェブレンの『企業資本』概念と無形資産」, 『アルテス リベラレス (岩手大学人文社会科学部紀要)』, 第89号, pp. 111-132.
- 進化経済学会編 (2006) : 『進化経済学ハンドブック』, 共立出版.
- 鈴木圭介編 (1988) : 『アメリカ経済史Ⅱ』, 東京大学出版会.
- 高 哲男 (1991) : 『ヴェブレン研究』, ミネルヴァ書房.
- ドーア, ロナルド (2011) : 『金融が乗っ取る世界経済 21世紀の憂鬱』, 中公新書.
- 間宮陽介 (1993) : 『法人企業と現代資本主義』, 岩波書店.
- 間宮陽介 (1995) : 「営利企業体制の経済理論」, 根岸隆編『経済学のパラダイム』第5章, 岩波書店.