



T. ケラーの『自己金融論』についての一考察

牧 浦 健 二

概要 本稿は Köhler, T.: *Selbstfinanzierung der Unternehmung*, Düsseldorf 1932 を中心にした、大戦間でのドイツの自己金融論の学説史研究である。ここで、本稿の概要を述べれば、まず、ケラーが自己金融を自己資本調達よりも狭く解釈していることを明らかにする。次に、経済実践での自己金融の根拠を模索し、自己金融の手法と方法について言及する。そして、自己金融の国民経済上の効果を、配当政策と資本の誤配から、検討する。

Abstract This treatise is a theoretical study on the German self-financing proposed between World Wars including “Köhler, T.: *Selbstfinanzierung der Unternehmung*, Düsseldorf 1932.” On the first place, this treatise studies the difference between the narrow concept of self-financing (*Selbstfinanzierung*) and the notions what shows business actions, that is proposed by the meaning of word “finance by equity capital (*Eigenfinanzierung*)”. On the second place, this treatise considers the economical events, to clear what is made under the so-called self-financing and its methods. On the third place, this treatise analyzes the national economic effects, that business actions have under the dividend-policy and so-called misinvestment of capital.

キーワード ケラー, 自己金融, 自己資本調達, 配当政策, 資本の誤配

原稿受理日 2004年5月12日

1 はじめに

資本調達 (Finanzierung) のテーマは、日刊新聞だけではなくて、専門科学の論文でも大いに注目を浴びてきたが¹⁾、今までの文献を概観すれば、明らかに、企業自らが獲得する支払手段 (Mittel) に基づいた方策 (Maßnahme) については詳細に取り組みせずに、多くの論者は主に創設過程に注目したり、企業の存続中での類似の方策について検討してきた²⁾。しかしながら、「自己金融としての資本調達は工業部門の大企業 (industrielles Großunternehmen) において特に認められ、その規模において第一大戦後の共通した経済状況により急速にその意義を獲得してきたとみなしうる」³⁾。このような大企業では、資本需要は大きい、資本形成 (Kapitalbildung) が減退していたため、高い利子率が発生していた⁴⁾。このため、ある種の自力救済 (Selbsthilfe)、つまり、自らの剰余 (Überschuß) による資本調達に打開策を見つけようとしていた。しかしながら、当時 (1932年) では、自己金融の方法 (Weg) と方策、長所と短所について科学的な記述がかなり少なかったという状況が、このような処置 (Vorgehen) の特徴、帰結 (Folge) と関連 (Zusammenhang) を詳細に把握したいという、ケラー (Köhler, T.) の研究の動機となった⁵⁾。

ところで、ケラーによれば、「すべての概念は、たいていの場合、一瞥で分かるほど、『自明』ではなくて、より慎重に検討すれば、表面的な考察で想定しがちなものとは全く異なる内容 (Inhalt) や関連がその背後にしばしば認められる」⁶⁾。このため、通常では、多義的に用いられるスローガンに近い概念に傾倒したり、このようなものを普遍化することは危険である。自己金融の領域で行なわれる考慮では、このような危険がかなりの程度で発

1) Vgl. Conzelmann, F.: (Selbstfinanzierung) Das Problem der "Selbstfinanzierung" der Unternehmung, Stuttgart 1935. S.1.; 参照。拙稿 (コンツェルマン) 「コンツェルマンの『自己金融論』についての一考察」商経学叢 第50巻 第3号 2004年 471頁; Conrad, J.: (Selbstfinanzierung) Die Selbstfinanzierung der Unternehmung (Ein Beitrag zum Wesenswandel der A. G.), Betriebs- und Finanzwirtschaftliche Forschungen, II. Serie Heft 50, Berlin 1931. S.7.; 参照。拙稿 (コンラード) 「コンラードの『自己金融論』についての一考察」生駒経済論叢 第2巻 2004年 218頁

2) Vgl. Köhler, T.: (Selbstfinanzierung) Selbstfinanzierung der Unternehmung, Dusseldorf 1932. S.5 u. S.22.

3) Köhler, T.: Selbstfinanzierung. S.5.; Vgl. Prion, W.: (Selbstfinanzierung) Selbstfinanzierung der Unternehmungen, Berlin 1931. S.48.; 参照。拙稿 (プリオン) 「プリオンの『自己金融論』についての一考察」商経学叢 第48巻 第2号 2001年 145頁

4) Vgl. Köhler, T.: Selbstfinanzierung. S.5 u. S.38.; Prion, W.: Selbstfinanzierung. S.32 u. S.48.; 参照。拙稿 (プリオン) 157頁

5) Vgl. Köhler, T.: Selbstfinanzierung. S.5-6.

6) Köhler, T.: Selbstfinanzierung. S.6.

生しそうに思われる⁷⁾。

このような認識に基づいて、ケラーの著『企業の自己金融論』（Köhler, T. : Selbstfinanzierung der Unternehmung, Düsseldorf 1932.）では、まず、企業の自己金融という概念が本来の語義（Wortsinn）に即して正確に示しているのか、どの程度その理論的な語義を表わせるのかが検討される。具体的には、資本調達段階区分と、企業家（Unternehmer）と企業の二分化から、狭義の自己金融である自己資本調達（Eigenfinanzierung）を明らかにした後、株式会社での最狭義の自己金融について言及される。次に、経済実践への自己金融の適用方法が検討される。具体的には、企業家の本質と影響、賃金要求、租税制度、個別の企業の状況と共通した資本市場の状況、経営形態（特に資本集約的経営）と、景気対策の観点から自己金融（準備金の形成）の根拠を明らかにした上で、自己金融の源泉である利益の本質について簡単に言及した後、自己金融の手段と方法（Mittel und Weg）について考察される。更に、自己金融の否定的な側面が、配当政策と資本の誤配（Kapital-Fehlleitung）から検討されるが、国民経済上の作用についても部分的には触れられる。というのは、自己金融が、内部経営的な過程として経営経済学にとって興味深いテーマであるだけでなく、国民経済上でも、資本を拘束する作用とその波及現象（Folgeerscheinung）において意義を有するからである⁸⁾。

2 理論上の問題としての企業の自己金融

(1) 資本調達

ケラーによれば、「自己金融は、それ自体で企業の財務経済（Finanzwirtschaft）の一部を形成する、資本調達（Finanzierung）の特殊な様式（Art）である」⁹⁾。その際、企業が目的の達成のために必要とする、資本の準備（Bereitstellung）をめざす、活動（Handlung）、処置と方策の全体が資本調達と解されるが、資本は、企業内で活動している、すべての貨幣価値の総額に等しい。言い換えれば、資本調達は、必要な貨幣の導入（Aufbringung）のための可能性を創造すること、つまり、潜在的な（eventuell）将来の貨幣提供者との協定により、課題とする資本総額の最終的な（definitiv）譲渡のために配

7) Vgl. Köhler, T. : Selbstfinanzierung. S.6. ; Conrad, J. : Selbstfinanzierung. S.7. ; 参照。拙稿（コンラード）218頁；Conzelmann, F. : Selbstfinanzierung. S.3.

8) Vgl. Köhler, T. : Selbstfinanzierung. S.6-7 u. S.21.

9) Köhler, T. : Selbstfinanzierung. S.7.

慮 (Vorsorge) することから生ずるものを意味する¹⁰⁾。

ところで、このような配慮は自ずと準備作業 (Vorbereitungsarbeit) をもたらすが¹¹⁾、第一段階での資本需要の規模、つまり、必要資本の総額の算定とその構成は、実践では、いわゆる資本調達計画 (Finanzierungsplan) で示され、第二段階では、調達可能性と信用の基礎 (Kreditunterlage)、つまり、資本調達の源泉 (Quelle) が開拓される¹²⁾。反面、具体的な意味での貨幣の使用 (Verwendung) としての本来の最終的な処理 (Disposition) は、資本調達の領域ではなくて、むしろ、限定された、内部経営的な過程としての財務政策 (Finanzpolitik) もしくは財務管理 (Finanzgebarung) の領域に属しており、そこでは、資本を招集したり (einberufen)、換金化するだけでなく、最も合目的なやり方 (Weise) で個々の使用様式に従って配分すること、つまり、支払手段の処分 (Verfügung) が問題になる¹³⁾。

なお、このような立場では、企業の財務経済 (Finanzwirtschaft) は、

1. 資本調達

- a) 資本調達計画の作成
- b) 資金源泉 (Finanzquelle) の開拓

2. 資本処理

具体的な機能に基づく資本の招集、利用 (Verwendung)、分配 (Verteilung) に区分できる¹⁴⁾。

また、企業の創設だけではなくて、存続中は必要資本について継続して配慮することが課題となるため、

- 1. 創業資本調達 (Erst-Finanzierung)
- 2. 後続資本調達 (Nach-Finanzierung)
 - a) 補完資本調達 (Ergänzungs-Finanzierung)
 - b) 変更資本調達 (Umfinanzierung)

10) Vgl. Köhler, T.: Selbstfinanzierung. S.7.

11) Vgl. Köhler, T.: Selbstfinanzierung. S.7.

12) Vgl. Köhler, T.: Selbstfinanzierung. S.8.

13) Vgl. Köhler, T.: Selbstfinanzierung. S.8.; Prion, W. (Kapital): Kapital und Betrieb, Leipzig 1929. S.2-3.; Prion, W.: Selbstfinanzierung. S.47.; 参照。拙稿 (プリオン) 145頁; Hagest, K.: (Selbstfinanzierung) Selbstfinanzierung des Betriebs, Stuttgart 1952. S.77 u. S.68-69.; 参照。拙稿 (ハーゲスト) 「ハーゲストの『自己金融論』についての一考察」商経学叢 第48巻 第3号 2002年 515頁; 参照。森 昭夫著 (自己金融論) 『企業の自己金融論』千倉書房 1963年 37頁

14) Vgl. Köhler, T.: Selbstfinanzierung. S.9.

に区分できる¹⁵⁾。

(2) 企業家と企業

「企業家は自己の資本持分 (Kapitalanteil) の収益性を考えるのに対して、企業の立場からは、経営のリズムに合った支払期限で必要資本を常に処分できることを重要視する」¹⁶⁾ ため、企業家の利害は企業の利害と常には一致しない¹⁷⁾。この点、たとえば、企業家の私的な利益の獲得が利益欲望 (Profitgier) まで後退し、企業家がすべての利益を身勝手に (bedenkenlos) 引き出すならば、簡単に企業の破滅をもたらす¹⁸⁾。このため、「企業家の利子と利回りでの利害 (Zins- oder Renteninteresse) に対立する事業資産 (Geschäftsvermögen) の組織では、企業の保全での利害 (Sicherheitsinteresse) が考慮されるべきである」¹⁹⁾。ここから、経営内での資本の投入 (Anlage) と使用のための規則が生じ、企業家の私経済的な利害と企業の経営経済的な利害の二分化 (Zweiespalt) が生ずる²⁰⁾²¹⁾。

この点、典型的な例として株式会社では、資本所有者は利益を予想して企業に自己の資本を投入するが、支払手段の特殊な処理は他の取締役 (Direktion) や経営者層 (Verwaltung) に委ねられる²²⁾。「ここでは、ただ一人の企業家の代わりに、2つのグループ、つまり、一方での株主と他方での彼らの機関 (Organ) に区分される、複数のものが現われる。そこでは、共通した目標設定 (allgemeine Zwecksetzung) は株主の意図と決定に従

15) Vgl. Köhler, T. : Selbstfinanzierung. S.9 u. S.21-22.; Töndury, H. u. Gsell, E. : (Finanzierung) Finanzierung, Das Kapital in der Betriebswirtschaft, Zürich 1949. S.91-93.; 参照。拙稿 (テンドリーとゲゼル) 「H. テンドリーと E. ゲゼルの資本調達論についての一考察」商経学叢 第45巻 第2号 1998年 344頁

16) Köhler, T. : Selbstfinanzierung. S.10.

17) この点、ケラーは、「一方で、企業家の私的な利害と目標 (Ziel) 並びに利益獲得 (Gewinnstreben) の実現のための手段を企業が意味することは明らかであり、この事実がすべての企業の思考過程と配慮で前面に出るように努められることは自明であり、他方で、企業がある程度の独自の法則性を内部に有し、当然、この法則性に必要な注意と考慮を払うことが要求されることは忘れるべきではない。企業家が、全体の十分に配慮された利害に協力すれば、企業の要求が彼の考慮に組込まれ、ある種の経営経済的な規則が、彼の直接的な私的な利害に反するとしても、基本方針として用いられるように義務づけられる」(Köhler, T. : Selbstfinanzierung. S.11-12.) と述べている。

18) Vgl. Köhler, T. : Selbstfinanzierung. S.11.

19) Köhler, T. : Selbstfinanzierung. S.11.

20) Vgl. Köhler, T. : Selbstfinanzierung. S.11.

21) この点、ケラーは、「企業家の概念を企業の概念と同時に確定させる傾向がしばしば見られるが、両者を相互に結びつけば、誤りに陥る。このような両者を同一視することは全く容認できず、とりわけ、われわれの研究の過程では強く否定される。というのは、自己金融についての考察では、すべての差異の可能性が、完全になくなるか、少なくとも非常に困難になるからである」(Köhler, T. : Selbstfinanzierung. S.12 u. Vgl. S.15.) と述べている。

22) Vgl. Köhler, T. : Selbstfinanzierung. S.13.

うため、株主は会社の資産 (Mittel) について共通した処分権のみを有し、戦術目標設定 (spezielle Zwecksetzung) は会社の機関、重役 (Vorstand) もしくは経営者層に委譲され、これらがさまざまな個々のケースでの特殊な処理に専念する」²³⁾。また、企業は、法律上では独立したものとして考察されるべきではあるが²⁴⁾、所有者の意図により設立され、彼らの全体の意図を無視しては存続できない。このため、企業の機関は社員 (Gesellschafter) の意図の表明の産物 (Produkt) に過ぎない。この点、明らかに、株式会社では、企業家の共通した意図が定款に反映されることにより、ある種の客体化が想定されている²⁵⁾。株式会社の最高 (決議) 機関は株主総会であるが²⁶⁾、「経営者層の立場から見た株式会社の経済像は、一般株主の立場から見たものとはしばしば異なりうる。確かに、経営者層のメンバーが常には株主の利害のみに注目しないで、彼らの意図とはかけ離れた方法 (Weg) を採ろうと努めることは起こりうる」²⁷⁾。

なお、事業資産と私有財産 (Privatvermögen) の分離 (Scheidung) に関連して、ケラーは、「企業家は一方で経営人 (Betriebsmensch) であり、他方で私人 (Privatmensch) である。彼は1つの資産を共有するが、経営内では『営業資産』 (Betriebsvermögen) として、経営外では『私有財産』として、使用し、投入する。たとえば、利益の一部分が企業から引き出される限り、私有財産に移転するために、営業資産から引き出される。反対に、ある種の私的な支払手段が企業に導入されるならば、これは私有財産の一部分の営業資産への移転 (Transferierung) に関係している。営業資産である利益剰余が企業家の私有財産へ移転される契機 (Moment) は狭義の自己金融の判定にとって決定的に重要である」²⁸⁾ と述べている。

(3) 自己金融——自己資本調達——

ところで、自己金融とは何かと問えば、全く共通して、経済単位、自らの支払手段による資本調達が自己金融と解されるが、どのようなものをこの経済単位として考えるのかにより、自己金融には多様な解釈が与えられるため、自己金融の概念は極めて不確かであ

23) Köhler, T. : Selbstfinanzierung. S.13. ; Vgl. Conrad, J. : Selbstfinanzierung. S.16-17. ; 参照。拙稿 (コンラード) 220頁

24) Vgl. Köhler, T. : Selbstfinanzierung. S.14.

25) Vgl. Köhler, T. : Selbstfinanzierung. S.13. ; Conrad, J. : Selbstfinanzierung. S.16-17. ; 参照。拙稿 (コンラード) 220頁

26) Vgl. Köhler, T. : Selbstfinanzierung. S.14 u. S.18.

27) Köhler, T. : Selbstfinanzierung. S.14.

28) Köhler, T. : Selbstfinanzierung. S.15.

る²⁹⁾。

ここで、経済単位として封鎖的な国民経済から始めれば、その源泉が外国にある資本の調達 (Kapitalbeschaffung) と対立するものを考えるときに、自己金融と呼ばれうる。このような資本調達は、外国の貨幣提供者の要請を伴わない、自らによる国民経済の資本の配慮 (Kapitalversorgung) であり、「国民経済的な自己金融」(volkswirtschaftliche Selbstfinanzierung) である³⁰⁾。また、主体として、国民経済の代わりに、経済団体、工業もしくは商業グループを設定すれば、銀行もしくは他の経済グループによる資本の導入 (Kapitalzuleitung) が全く考えられず、むしろ、必要な資本がそれ自体の中で調達されるならば、「部門別の自己金融 (branchenmäßige Selbstfinanzierung)」と呼ばれる³¹⁾。

反面、狭義の自己金融の概念では、企業家を開始点にして、資本調達に役立つ資本が、彼らの自己資金 (eigene Mittel), つまり、私有財産から流入するならば、「企業家からの資本調達 (Unternehmerfinanzierung)」として特徴付けられうるが、「自己資本調達 (Eigenfinanzierung)」という表現が好んで用いられる³²⁾³³⁾。そして、自ら獲得した (selbsterwirtschaft) 利益剰余により資本調達する経営の観点では、「経営上の自己金融」(betriebliche Selbstfinanzierung) が検討される³⁴⁾。この点、ハゼナック (Hasenack, W.) は、最狭義の「自己金融は、利益の集積 (Gewinnakkumulation), すなわち、実際に獲得した利益の非分配による資本の調達 (Kapitalbeschaffung) である」³⁵⁾ と述べている。

なお、私有財産から事業資産もしくは営業資産への移転を自己資本調達とする、ケラー

29) Vgl. Köhler, T.: Selbstfinanzierung. S.15.

30) Vgl. Köhler, T.: Selbstfinanzierung. S.16.; Prion, W.: Selbstfinanzierung. S.2 u. S.10.; Prion, W.: (Wirtschaftsbetrieb) Die Lehre vom Wirtschaftsbetrieb. Zweiter Buch, Berlin 1935. S.67. 参照。拙稿 (プリオン) 147頁; Conrad, J.: Selbstfinanzierung. S.40-41.; 参照。拙稿 (コンラード) 219頁 注5; Conzelmann, F.: Selbstfinanzierung. S.59.

31) Vgl. Köhler, T.: Selbstfinanzierung. S.16.; Prion, W.: Selbstfinanzierung. S.1.; 参照。拙稿 (プリオン) 147頁; Conzelmann, F.: Selbstfinanzierung. S.58-59.; 参照。拙稿 (コンツェルマン) 483頁

32) Vgl. Köhler, T.: Selbstfinanzierung. S.16.; Leitner, F.: (Finanzierung) Finanzierung der Unternehmung. Berlin 1927. S.18 u. S.96 u. S.98.; Hegner, F.: (Selbstfinanzierung) Die Selbstfinanzierung der Unternehmung als theoretische Problem der Betriebswirtschaftslehre und der Volkswirtschaftslehre, Bern 1946. S.27.; 参照。拙稿 (ヘグナー) 「ヘグナーの『自己金融論』についての一考察」商経学叢 第47巻 第1号 2000年 125頁

33) この点、ハゼナックは、自己資本調達を新しい資本の払込み (Kapitaleinschuß) もしくは基本金 (Grundkapital) の増大による資本の調達と定義している (Vgl. Köhler, T.: Selbstfinanzierung. S.16.; Hasenack, W.: (Wesen) Wesen und Arten der Selbstfinanzierung, in: Die Betriebswirtschaft 1931. S.94.)。

34) Vgl. Köhler, T.: Selbstfinanzierung. S.17.; Conrad, J.: Selbstfinanzierung. S.41-42.; 参照。拙稿 (コンラード) 235頁

35) Hasenack, W.: Wesen. S.94.; Vgl. Köhler, T.: Selbstfinanzierung. S.17.; Conzelmann, F.: Selbstfinanzierung. S.71.; 参照。拙稿 (コンツェルマン) 485頁

によれば、自己資本調達と最狭義の自己金融では、資本調達の主体が企業家であるため、重複しているが、「自己資本調達という新しい概念の採用の動機は、企業内での利益の集積、つまり、支払手段の非分配による資本の形成としての自己金融と比べることに見られる」³⁶⁾。

(4) 株式会社での自己金融の可能性

株式会社では、企業所有の資産 (unternehmungs-eigene Mittel) は存在しないし、株主自身は、利益の自由な処分 (Verfügung) を禁止された、企業家である。そこでは、株式発行による資本の調達は、企業家からの資本調達 (Unternehmerfinanzierung) としては、狭義の自己金融と同一視されうるが³⁷⁾、ケラーによれば、「基本的には、利益だけではなくて、むしろまた企業内での継続利用と留保についての最終的な処理の権限があるのは、経営もしくは企業ではなくて、むしろ株主—企業家 (Aktionär—Unternehmer) である」³⁸⁾。

ところで、上記の分類では、国民経済的な自己金融とグループもしくは部門別の自己金融を除けば、企業家自身による資本調達 (Unternehmer-Selbst-Finanzierung) と経営上の自己金融 (betriebliche Selbstfinanzierung) もしくは最狭義の自己金融に区分できる。すなわち、前者は企業家の私有財産による資本調達であり、財務主体が自己の資産から必要な貨幣を用意するのに対して、後者は企業家の私有財産にまだ移転されておられない経営剰余 (Betriebsüberschuß) からの資本調達である。この点、この経営剰余が明らかにまた企業家の所有物である限り、経営上の自己金融は企業家からの資本調達の特殊なケースを意味する³⁹⁾。

ここで、再確認すれば、他人資本調達 (Fremdfinanzierung) は経営と利害を共にしない源泉 (betriebsfremde Quelle) からの資本調達であり、企業側での債務の引受けによる資本の調達を意味する。そして、このような他人資本調達に、債務の引受けのない資本の調達という、狭義の自己金融は対応しているが、考察の視点から、更に、狭義と最狭義の企業家からの資本調達、つまり、私有財産である資本部分の営業資産への移転という特

36) Köhler, T. : Selbstfinanzierung. S.17.

37) Vgl. Köhler, T. : Selbstfinanzierung. S.18.

38) Köhler, T. : Selbstfinanzierung. S.19 u. Vgl. S.18.; Conzelmann, F. : Selbstfinanzierung. S.84.; 参照。拙稿 (コンツェルマン) 487頁; Conrad, J. : Selbstfinanzierung. S.32.; 参照。拙稿 (コンラード) 226頁

39) Vgl. Köhler, T. : Selbstfinanzierung. S.19.; Prion, W. : Selbstfinanzierung. S.3 u. S.1.; 参照。拙稿 (プリオン) 147頁

徴を有する企業家からの投入という形式と、経営上の自己金融、すなわち、利益の非引出しもしくは営業資産部分の私有財産へのあらゆる移転の排除という形式での自己金融に分けられる⁴⁰⁾⁴¹⁾。

なお、ケラーは、「言葉の最狭義の意味で、すなわち、注目すべき主体として企業もしくは経営の概念を基礎にすれば、自己金融もしくは経営上の自己金融は、初めから経営に残される、経営剰余による資本調達と解される。これは、企業家の資産 (Mittel) による資本調達の特殊なケースであり、このようなものとして、企業家の財産 (Unternehmervermögen) の一部分であるが、まだ私有財産に移転されておらない、資産による資本調達が問題になることにより特徴付けられる」⁴²⁾ と述べている。

3 経済実践での自己金融

(1) 自己金融の共通点

自己金融の重点は主に後続資本調達にあるが、更に、「補完資本調達」と「変更資本調達」に区分できる。その際、前者は既存の企業を補完 (erganzen)、拡張 (Vergrößern)、拡大 (erweitern) するのに役立ち、後者の目的は、目下の情勢にもはや適合しておらないとみなされる、資本構成 (Kapitalstruktur) の改造 (Umbau) もしくは改修 (Neubau) を行なうことにある⁴³⁾。この点、自己金融は、狭義の適用領域に限定すれば、補完 (Ergänzung) と拡大 (Erweiterung) のための手段 (Mittel) としてのみ考えられるが、これにより、変更資本調達のためには利用できないことが証明されたとはいえない⁴⁴⁾。

自己金融にとっては企業形態が重要であるが、個人企業では、創業資本調達 (Erstfinanzierung) が非返済可能資本と返済可能資本の不都合な割合をもたらすならば、変更資本調達が自らの経営剰余による以前に導入された他人資本の逐次的な解消をめざすが⁴⁵⁾、このような資本構成の修正 (Korrektur) は会社形態の大企業でもよく見られる。

40) Vgl. Köhler, T.: Selbstfinanzierung. S.20.; Prion, W.: Selbstfinanzierung. S.2-3 u. S.43.; 参照。拙稿 (プリオン) 147頁

41) この点、コンラード (Conrad, J.) は、企業家の代わりに利益処分権者 (Gewinnberechtigzte) を用いて、「詳細な考察では、企業の自己金融は、利益処分権者と、たまたま (zufällig) 利益基盤から取り出される資産による、資本調達の特例に含まれる」(Conrad, J.: Selbstfinanzierung. S.33.; 参照。拙稿 (コンラード) 226頁; Vgl. Köhler, T.: Selbstfinanzierung. S.20.) と述べている。

42) Köhler, T.: Selbstfinanzierung. S.21.

43) Vgl. Köhler, T.: Selbstfinanzierung. S.21.

44) Vgl. Köhler, T.: Selbstfinanzierung. S.22.

45) この点、個人商人 (Einzelkaufmann) では、他人資本を調達することには限界があり、

そこでは、自己資本と他人資本の間での適切な割合が非常に強調され、自己金融が補完と拡大のためによく用いられてきた⁴⁶⁾⁴⁷⁾。

(2) 自己金融の根拠

a) 企業家の本質とその影響

企業家の主な機能は、あらゆる経済活動の目的 (Zweck) を利益、資本の拡大に置くことにある。これ以外の企業家の課題 (Unternehmeraufgabe) は、存在と目標 (Ziel) の実現のための、意思 (Wille) と能力を企業に与えることである。また、生産の方法と過程の決定とともに、経済上のイニシャチブを自ら引き受け、大きな危険を負担することが企業家の責任 (Obliegenheit) に含まれる。反面、その補償として、責任の自覚の下で、自己の利害、自由裁量に従って企業を形成する権利を有するが、これらは、名声 (Glanz)、権力、外部からの独立性、有益さ (Ergiebigkeit) と完全性を獲得しようとする彼の努力と無関係ではありえず、活動での要求 (Tätigkeitsdrängen) として、できる限り企業が順調に行く (Wohlergehen) ように努める⁴⁸⁾。

また、企業と資本提供者——レントナー (Rentner) ——資本家 (Kapitalist) は、共通した利益獲得 (Gewinnstreben) で統合される限り、利益、つまり、その配分 (Verteilung) と使用という同一の基本思考から論議できる⁴⁹⁾。しかしながら、純粋な資本家は、消費のための需要 (Konsumbedürfnis) を充足するために、自己の資本により最大の所得 (Einkommen) を獲得しようとするが、資本と引き替えに高い利用代価 (Zin) が得られるならば、彼らの資本がどのような使用、どのような目的に供されるのかは無関心で

↳ 私有財産の営業資産への移転か、経常利益 (laufender Gewinn) の留保による資金力 (Finanzkraft) の改善の可能性が残されているが、自己資本の増大は、外部への拡大された保証 (Sicherheit)、強化された独立性や信頼 (Ansehen) の向上をもたらし、付随効果 (Nebenwirkung) として、信用の潜在的な (eventuell) 導入のための基礎を拡大する。また、他人資本の逐次的、連続的な解消では自己金融を適切な手段として利用できる (Vgl. Köhler, T.: Selbstfinanzierung. S.24.)。このため、ケラーは、「個人企業家では、利益剰余による自己金融の可能性以外には、自己資本の増大のための他の可能性はほとんど考えられない」(Köhler, T.: Selbstfinanzierung. S.24.) とか、「自己金融は個人企業家と人的経営 (personalorientierter Betrieb) ——合名会社、協同組合——では通常の事例を形成している」(Köhler, T.: Selbstfinanzierung. S.31.) とか、「個人企業にとっては、自己金融の方法は自然でかつ正常なもののみなされる」(Köhler, T.: Selbstfinanzierung. S.37.) と述べている。

46) Vgl. Köhler, T.: Selbstfinanzierung. S.23 u. S.38.

47) この点、ケラーは、「企業家自身が企業に提供する資本の割合と、他の側 (fremd) から導入される資本の規模が重要である。これは、企業家の側から問題 (Sache) を見れば、全体の企業資本をいわゆる自己資本と他人資本に区分することに等しいが、企業の立場を採れば、返済可能性 (Rückzahlbarkeit) や、資本が使用される支払期限 (Frist) からより良く区別でき、返済可能性のない資本 (nichtrückzahlbares Kapital) と返済可能性のある資本 (rückzahlbares Kapital) に分けられる」(Köhler, T.: Selbstfinanzierung. S.7-8.) と述べている。

48) Vgl. Köhler, T.: Selbstfinanzierung. S.25.

49) Vgl. Köhler, T.: Selbstfinanzierung. S.26.

ある⁵⁰⁾。反面、企業家は、企業とその展開に対する完全な、全体的な責任観において、無関心な資本家と対立している。彼は、企業の全体利益に比べて、自身の個人的な消費のための需要の充足には少ししか関心がないし、彼の考えは機構（Werk）の維持、強化、拡大に向けられ、保全（Sicherheit）という理想（Idee）に結びついている。この点、彼は、企業の保全と安定した展開の基礎を企業に求めているため、無条件に必要なものを上回って、利益を経営から引出すことに難色を示す⁵¹⁾。ここから、とりわけ、利益の引出しに関係しているが、企業家と資本家の間での基本的な差異が明らかになる⁵²⁾。

株式会社では、主要な責任負担者としての企業管理者（Untrenehmungsleitung）と資本家が1つの会社で対立しており、企業管理者は、実際に存在する利益を隠蔽するように努め、できる限り秘密準備金で隠したり、減価償却で解消するように努める⁵³⁾。反面、株主権（Unternehmerrecht）の完全な行使を株主に確約した法律上の規定はあるが、関心の無さ（Interesselosigkeit）のため、多数の株主は、個々のケースの十分な理解、過去の事業の深い洞察、財務構造の正確な知識がなくても満足している。このため、機関の請願（Eingabe）と提案（Proposition）が株主総会での決議においてしばしば採用される可能性が生ずる。また、株主は、広範な法律上の根拠と資格にもかかわらず、株主総会の議決では、行動と事実（Tat und Wahrheit）において、決定的な（ausschlaggebend）かつ繁栄を徹底的に追求する（wohldurchdacht）意思、つまり、有効な企業家機能の唯一つの担い手（Träger）であるとはもはやみなされず、彼らの代わりに、経営者層（Verwaltung）、取締役（Vorstand）、重役（Direktion）が置かれる⁵⁴⁾。

なお、企業家と資本家の間での他の敵対は、資本提供者としての銀行が企業に対する権限によって獲得しようとする影響力からも生ずるが、企業が財務上の支払手段を獲得し、このような依存から解放された状態にあれば、もちろん、銀行の影響は排除される。このための手段（Weg）は自己の資本の強化を通じて得られ、自己金融の実施（Vornahme）を暗示する。この点、企業側でのこのような目的のために行われる（inaugurieren）準備金政策は、しばしば両グループの争いの種になり、株主総会の討議での中心問題とみなされるべきである⁵⁵⁾。

50) Vgl. Köhler, T. : Selbstfinanzierung. S.26 u. S.9.

51) Vgl. Köhler, T. : Selbstfinanzierung. S.26.

52) Vgl. Köhler, T. : Selbstfinanzierung. S.27.

53) Vgl. Köhler, T. : Selbstfinanzierung. S.27.

54) Vgl. Köhler, T. : Selbstfinanzierung. S.27-28.

55) Vgl. Köhler, T. : Selbstfinanzierung. S.28.

b) 賃金・租税制度・個別の企業と共通した資本市場の状況

会社などの利益は、二重に、つまり、一方で会社自体での法人税 (Körperschaftsteuer), 他方で配当受取人での所得税 (Einkommensteuer) により、課税される。また、資産税 (Vermögensteuer) は、資本の増加 (Kapitalzuwachs) を隠す、他の刺激 (Stimulus) になりうるし、資本取引税 (Kapitalverkehrsteuer) は発券による資本の増大 (Kapitalerhöhung) に対して否定的な影響力を及ぼしうる⁵⁶⁾。同様に、賃金の上昇により利益は縮小する。このため、社会的公課 (soziale Abgabe) を含めた異常に高い税率と、生活費と一般の生活水準とはもはや関係のない、継続して高額に維持される、法外な賃金が企業家の考慮と決定に対して重要な影響力を及ぼし、企業家はこのような事実を利益の算定方法と報告すべき利益額の確定において考えることが強調されるべきである⁵⁷⁾。その際、企業家は、利益をできる限り (tunlichst) 企業内に留保し、継続活用しようとするが、この面からも自己金融の傾向の強化は生ずる⁵⁸⁾。更に、当該企業の株式が株式市場で取引されておらないため、発券が困難であるという個別的な企業の状況と、資本市場で共通した資本の不足が支配しており、市場から支払手段を調達する可能性が開かれておらないならば、利益のできる限りの留保によりこの困難は回避しようとする⁵⁹⁾。

なお、「企業家の決断を通して冒険 (Wagen) と投入を常に躊躇させ、概算のみで見積もれる将来の危険を考えれば、準備金の形成 (Reservebildung) による企業家の保全 (Sicherung) への探求 (Suche) と熱望 (Trachten) は理解できる。このような準備金の形成は、企業家と資本家の間での見解の対立 (Widerstreit) を考えたり、賃金要求、租税と社会的公課により実行させられる強要 (Druck) を少ししか無視できないときには、非常に有効であるのかもしれない⁶⁰⁾。この面から自己金融の動機 (Motivation) を見れば、動機は偶然により大きく左右されて現れるが、ある程度、自己金融は企業家のある種の自力救済 (Selbsthilfe) もしくは保護 (Schutz) を意味しうるが、最初の検討、つまり、当該金額の留保の時点では、最終の使用の正確な構図 (Bild) を見たり、予め考えられた、一定のもくろみ (Absicht) での金額を何かの方法で確定したりすることはできない⁶¹⁾。

56) Vgl. Köhler, T. : Selbstfinanzierung. S.29. ; Prion, W. : Selbstfinanzierung. S.46. ; 参照。拙稿 (プリオン) 159頁 ; Conrad, J. : Selbstfinanzierung. S.46. ; 参照。拙稿 (コンラード) 230頁

57) Vgl. Köhler, T. : Selbstfinanzierung. S.29-30. ; Welter, E. : (Ursachen) Die Ursachen des Kapitalmangels in Deutschland, Tübingen 1931. S.81f. u. S.109f.

58) Vgl. Köhler, T. : Selbstfinanzierung. S.30.

59) Vgl. Köhler, T. : Selbstfinanzierung. S.30. ; Conrad, J. : Selbstfinanzierung. S.47-48. ; 参照。拙稿 (コンラード) 230頁

60) Köhler, T. : Selbstfinanzierung. S.31.

61) Vgl. Köhler, T. : Selbstfinanzierung. S.31.

c) 経営形態——労働集約的経営と資本集約的経営——

個人企業家と人的経営 (personal-orientierter Betrieb) ——合名会社、協同組合——では、設備資本 (Anlagekapital) に比べて、運転資本 (umlaufendes Kapital), 営業資本 (Betriebskapital) が主として強調される。このような企業では、資本は日々の取引、経常的な債務の弁済——商品の購入と販売——に向けられている。このため、利益部分の留保と使用はしばしば一期間に集中し、自己金融は、多かれ少なかれ、逐次的 (sukzessiv), 連続的に行われる⁶²⁾。

これに対して、大規模な設備を自由に処分することに慣れた、いわゆる資本集約的経営では本質上異なる状況が現れる。そこでは、実行が個々の企業の自由な裁量ではなくて、強制されている、飛躍的な拡大と更新 (Neuerung) が問題になる。このような企業では、技術上条件付けられた立場により、固定した設備資本に対する需要が卓越した地位を占めている⁶³⁾。このように条件付けられた技術的な全体設備の増大は最近十年間 (1920年代) での主要な製造部門の大企業の展開からはっきり確認できる。そこでは、一方で、運転資本に比した恒常的な固定資本 (stehende festes Kapital) の増大した利用が有利になりうるが、他方で、その危険要因も無視できない⁶⁴⁾⁶⁵⁾。この点、固定した恒常的な資本は特殊な危険なしには投資できないが、このような投資がもたらしうる、資本損失 (Kapitalverlust) や資本破壊 (Kapitalvernichtung) は利益部分による準備金の形成により回避できる⁶⁶⁾。また、飛躍可能性により特徴付けられる拡張では、「連続的な自己金融 (kontinuierliche Selbstfinanzierung)」についてはほとんど語れないし、追加の支払手段の全部を自己金融の方法で企業が調達し、準備できるかどうかは疑わしい⁶⁷⁾。

なお、ケラーは、「将来の資本需要の充足のための資本を自己の支払手段から調達しようとする、大企業は準備金の連続した (fortlaufend) 形成に頼る。自己金融の立場から見れば、これは、大企業では、通常の場合、自己金融が補助的な支援手段 (subsidiäres

62) Vgl. Köhler, T. : Selbstfinanzierung. S.31-32.

63) Vgl. Köhler, T. : Selbstfinanzierung. S.32.

64) Vgl. Köhler, T. : Selbstfinanzierung. S.33.

65) この点、アモン (Amonn, A.) は、「生産における恒常的な資本の使用は長期に亙る経済手段 (wirtschaftliche Mittel) の固定化を意味する。この期間にこの経済手段のより良い、有利な使用のための新しい可能性が現れうるが、経済手段は一度確定された使用からは撤退できない。……従って、恒常的な資本の使用は、恒常的な資本の継続性がより長い程、より大きくなる、特殊な危険を意味する」(Amonn, A. : (Volkswohlfortschrittslehre) Grundzüge der Volkswohlfortschrittslehre, Jena 1926. S.101. ; Vgl. Köhler, T. : Selbstfinanzierung. S.33.) と述べている。

66) Vgl. Köhler, T. : Selbstfinanzierung. S.33 u. S.51.

67) Vgl. Köhler, T. : Selbstfinanzierung. S.34. ; Conzelmann, F. : Selbstfinanzierung. S.23. ; 参照。拙稿 (コンツェルマン) 476頁 ; Conrad, J. : Selbstfinanzierung. S.44. ; 参照。拙稿 (コンラード) 229頁 ; Hegner, F. : Selbstfinanzierung. S.75-76. ; 参照。拙稿 (ヘグナー) 525頁

Hilfsmittel) としてのみ考察でき、すべての需要が自己金融により充たされうことは全く例外的なケースと見なされうことを意味している」⁶⁸⁾ と述べている。

d) 景気対策の観点

一般の商業もしくは労働集約的経営では短期的な投機 (Spekulation) について様々に語られるが、工業経営、すなわち、資本主義的・設備集約的経営では、長期に亙るかなりの資本投下 (Kapitalinvestition) が通常であるため、長期的な投機が非常に大規模に目立っているが、これにより、強化された不確実性の要因が持ち込まれ、他の企業よりも、チャンスと危険がより広く分離している⁶⁹⁾。この点、企業家は景気変動の潜在的な変化を計画と方策に組み込むが、多くの者は、好調な時期には新投資に対する限界を見ずに、甘い期待で、経営の給付能力をしばしば過大に増大し、このような処置の予想されうる帰結 (Folge) と危険を忘れがちである。このような時期に生産手段の過剰形成、とりわけ、固定した資本投入 (Kapitalanlage) の先取り (Vornahme) が現れるため、後続する販売の後退では、継続して利用代価 (Zins) を負担し、減価償却され、維持されなければならない、新設備の大部分は利用されず、状況により、企業の追加された生産能力はもはや全く利用されえないため、企業家の損害は不可避的なものとして生ずる⁷⁰⁾。

このため、配当政策上では、景気の上昇期に獲得される利益の一部分を配当の増加に用いず、むしろ留保することが有利である。このような配当の安定化の方法には、景気の後退期に、本来行えたものよりも、より多く利益を分配する可能性がある。また、購買力と需要は、ある程度まで縮小されるが、危機の時期に、このような備えなしにおそらく現れる程には、強く減退しない⁷¹⁾。そして、配当の割当において以前からある種の制限に従っておれば、借入れられる貨幣に対する利子率は安くなる⁷²⁾。景気の下落期では、上昇期に維持されてきた信用が資本提供者の側から解約告知され、財務上の出来事の処理 (Abwicklung) の正常な経過の中断や危険 (Gefährdung) を招く⁷³⁾。概ね、短期的に採用されうる信用は長期的な設備に利用されるべきでない⁷⁴⁾。企業は、重要な時点で充分な支払

68) Köhler, T.: Selbstfinanzierung. S.34-35.

69) Vgl. Köhler, T.: Selbstfinanzierung. S.35.

70) Vgl. Köhler, T.: Selbstfinanzierung. S.35.

71) Vgl. Köhler, T.: Selbstfinanzierung. S.35-36 u. S.61.

72) Vgl. Köhler, T.: Selbstfinanzierung. S.36.

73) Vgl. Köhler, T.: Selbstfinanzierung. S.36.

74) Vgl. Köhler, T.: Selbstfinanzierung. S.36.; Gutenberg, E.: (Grundlagen) Grundlagen der Betriebswirtschaftslehre. Band 3.: Die Finanzen, 3.Aufl., Berlin-Heidelberg-New York 1969. S.279.; 参照。溝口一雄・森 昭夫・小野二郎訳『経営経済学原理 第3巻 財務論』千倉書房 1977年 383頁

能力（Liquidität）を利用できるように、処置（Disposition）すべきである⁷⁵⁾。

なお、ケラーは、「危機の時期に状態が自然であるためには、このような事態を少し早めに考え、好調な事業過程の経過でも、後の状況を犠牲にするようなあまりにも大き過ぎる金額を固定しないことが望ましい。このための方法は、分別のある（vernünftig）配当政策、公示準備金への金額の割当、特殊な積立金（Reservfond）の形成と、秘密準備金の設定（Schaffung）による資金力の強化により呈示される。これらすべては企業の自己資本の増大をめざす」⁷⁶⁾と述べている。

(3) 利益の本質

当然、適切な利益（Gewinn）が獲得されるときにのみ、自己金融は実施され、利益はすべての自己金融の方策の真の源泉である⁷⁷⁾。また、すべての経済活動（Wirtschaft）の目的は一定の収益（Ertrag）、もしくは、必要経費（Aufwand）と成果（Erfolg）の間での最大の格差にある。そして、財（Gut）に交換の流れで客観的な価値が添えられ、その表現を貨幣に見つげるときに初めて、比較と評価の基礎としての単一の基準に基づいてすべてのものがあらわされる。この点、今日では貨幣が経済活動での比較と評価の手段であることから、すべての経済活動は貨幣に規定された経済活動である。このため、必要経費、成果などと同様に、利益は、貨幣総額であらわされるため、貨幣利益（Geld-Gewinn）を意味する⁷⁸⁾。

しかしながら、利益計算もしくは評価のための絶対的に確定され、拘束力のある規則は存在しないし、共通の義務付けられた形式でも難しいし、法律上の評価規定にも差異（Abweichung）に対して常に十分な裁量の余地がある⁷⁹⁾。また、名目主義に従うか、実体資本維持論に頼るかなどにより、利益の範囲と自己金融の規模は異なりうる⁸⁰⁾。このため、ケラーによれば、「利益が、評価のかなり大きな相違と、一度も共通した基礎に到達したこ

75) Vgl. Köhler, T. : Selbstfinanzierung. S.36.

76) Vgl. Köhler, T. : Selbstfinanzierung. S.36-37.

77) Vgl. Köhler, T. : Selbstfinanzierung. S.38-39 u. S.42. ; Prion, W. : Selbstfinanzierung. S.11-12 u. S.37. ; 参照。拙稿（プリオン）149頁；Conzelmann, F. : Selbstfinanzierung. S.15. ; 参照。拙稿（コンツェルマン）475頁；Hegner, F. : Selbstfinanzierung. S.32-33 u. S.100 u. S.120. ; 参照。拙稿（ヘグナー）125頁；Hagest, K. : Selbstfinanzierung. S.33. ; 参照。拙稿（ハーゲスト）519頁

78) Vgl. Köhler, T. : Selbstfinanzierung. S.39.

79) Vgl. Köhler, T. : Selbstfinanzierung. S.41.

80) Vgl. Hasenack, W. : (Selbstfinanzierung) Selbstfinanzierung und Gewinnauffassung, in : Die Betriebswirtschaft 1931. S.136f. ; Köhler, T. : Selbstfinanzierung. S.41 u. S.42. ; Prion, W. : Selbstfinanzierung. S.9-10. ; 参照。拙稿（プリオン）161頁；Conzelmann, F. : Selbstfinanzierung. S.105. ; 参照。拙稿（コンツェルマン）488頁

とがない、判定者の見解に左右されるため、実際には異議のない正しい利益の確定は不可能であり⁸¹⁾、「『正当な』利益算定と資本維持のための絶対に異議のない、妥当な基準は存在しない⁸²⁾⁸³⁾。

(4) 自己金融の手段と方法

自己金融は、特別に経営か、共通して企業家により、必要な資本が準備されることを意味するが、利益の一部分の非配分としての前者は、最狭義の自己金融で、純粹に経営経済的に考えられ、そこでは、経営の剰余から直接的に生じ、企業から放出されない、従って、営業資産から私有財産に移転されない、支払手段が問題になる。反面、後者は、私経済的な考察様式により一致しており、企業家に共通して所属し、彼らにより使用される支払手段に関係している。しかしながら、いずれの場合でも、経営の剰余と利益は企業家に帰属するもの (Ding) である⁸⁴⁾。

a) 企業家の消費の抑制

ところで、利益の算定では、目標の達成のために必要な、すべてのコスト構成部分が除かれるが、ここでは、企業の客観的な原価 (Selbstkosten) と呼ばれるもの、つまり、経営の観点から生ずるものがコストと解されている。しかしながら、経営経済的に考えれば、全体としての企業により惹起され、特定の製品に直接添えられない共通費以外に、主観的な原価、つまり、企業家賃金 (Unternehmerlohn) と企業家利子 (Unternehmerzins) のような、企業家の給付に対する対価 (Gegenwert) も考えられる。その際、企業家賃金は企業家の労働給付に対する代償 (Entgelt) を意味し、企業家利子は企業への資本、企業家側からの資本の利用可能性の譲渡の結果であるが⁸⁵⁾、「企業家は、企業への自己の資本の投入により、特殊な損失危険に関連した、特殊な投機と係わるため、自己の企業家賃金と企業家利子を上回って、ある種の危険報酬 (Risikovergütung) に対する要求を有する⁸⁶⁾。その際、この危険報酬は、原価に属さないし、自己資本の引上げられた利回り

81) Köhler, T. : Selbstfinanzierung. S.41.

82) Köhler, T. : Selbstfinanzierung. S.42.

83) この点、ニクリッシュ (Nicklisch, H.) によれば、「総利益が貸借対照表の作成前に簿記において算定されるため、貸借対照表は総利益の算出のための手段ではありえない」(Nicklisch, H. : (Betriebslehre) Wirtschaftliche Betriebslehre, 5.Aufl., Stuttgart 1922. S.269. ; Vgl.

Köhler, T. : Selbstfinanzierung. S.40.)。

84) Vgl. Köhler, T. : Selbstfinanzierung. S.43.

85) Vgl. Köhler, T. : Selbstfinanzierung. S.44-45.

86) Köhler, T. : Selbstfinanzierung. S.45.

(Verzinsung) とみなされえない。本来、それは、貸借対照表上では、潜在的な、予想不可能な損失を相殺するための、引当金 (Rückstellung) として取り扱われるべきである⁸⁷⁾。このため、「すべての客観的なコスト構成部分を除いた後に純収益 (Reinertrag) による残余が残るならば、これは企業の本来の利益を意味し、そこにはまた準備金の形成 (Reservestellung) と企業家利益 (Unternehmergewinn) のための金額が含まれている」⁸⁸⁾。

反面、私経済的に考えて、企業家の消費の抑制 (Unterkonsumation) による資本調達に取り組めば、上記の示唆に従って一定の賃金と利子を実際に徴収し、企業から取り出すことは全く必要ではない⁸⁹⁾。というのは、「企業家の消費の抑制は、企業家が、経営の財務上の支援のために消費をできる限り少なく押さえるか、私的な需要のためにできる限り少ない支払手段を企業から引き出すことを意味する」⁹⁰⁾ からである。この点、節約可能性が前提ではあるが、経営の順調な経過 (Wohlergehen) とその当を得た要求は、しばしば、使用可能な支払手段を、企業と、その強化 (Ausbau) と財務上の堅牢化 (Festigung) に役立たせるために、企業家に自己の消費を極力抑制させ、引出し (Entnahme) を最小まで削減させる。もちろん、私的な消費の制限と企業家の個人的な放棄に基づいた、自己金融のこのような方法は、主に零細企業で、せいぜい中規模経営でのみ行われうる⁹¹⁾。

b) 利益剰余による自己金融

企業の規模が大きくなると、企業家賃金や企業家利子の直接的な影響は、契約上や法律上では困難なしには考えられないため、小さくなり、自己金融のための支払手段 (Mittel) を得るためには、一般によく行われているように、利益もしくは利益剰余に頼るべきである。その際、特定の利益の内どれ程を引き出せるのかという問題が生ずるが、この問題は企業の存続可能性の見通し (Blick) と関連しており、経営から見れば、利益とその引出しは、常に企業の保護のため、一定の制約 (Einschränkung) に従うべきである⁹²⁾⁹³⁾。

87) Vgl. Köhler, T. : Selbstfinanzierung. S.45.

88) Köhler, T. : Selbstfinanzierung. S.45.

89) Vgl. Köhler, T. : Selbstfinanzierung. S.46.

90) Köhler, T. : Selbstfinanzierung. S.43.

91) Vgl. Köhler, T. : Selbstfinanzierung. S.46.

92) Vgl. Köhler, T. : Selbstfinanzierung. S.47.

93) この点、当時 (1932年) では、決算利益の引出しの要求はドイツ商法典と債権法により制限されており、債権法第631条による株式会社における法律上の強制準備金についての規定と同様に、672条、673条と675条は一種の強制自己金融 (Zwangs-Selbstfinanzierung) のための配慮といえるが、多かれ少なかれ、企業の資金力の維持をめざし、潜在的な将来の、決算上もしくは異常な損失に対する補償 (Sicherheit) のために用いられるため、拡大のための利益留保とは同等には扱えない (Vgl. Köhler, T. : Selbstfinanzierung. S.48.)。

1) 資本調達のための株式会社での補助手段

自己金融は、企業の自己資金 (eigene Mittel) の強化に貢献する、利益部分の維持と使用に関係している。しかしながら、株式会社では、株式発行の方法があるため、このような処理を簡単に断念できる。反面、株式発行は、資本市場の状況や、当該企業の純粋に個別的状态などから常にできるのではない⁹⁴⁾。

このため、第一次大戦後では、自己資本の縮小に対する他の打開策として、金庫株 (Vorratsaktien) が考えられた。英米法では受権資本 (authorised capital) の概念で知られているが、資本総額を直ちに調達する必要はなくて、株主の折々の承諾なしに、株式発行による追加部分を必要に応じて調整できる。この点、金庫株の記帳は自己金融に実質上で影響力を及ぼすが、秘密準備金を形成するために、できる限り少なく借方側で評価されることがしばしば見られた⁹⁵⁾。また、現金での利益もしくは万一の場合に分配できる準備金の代わりに、有価証券を受け取る、無償株 (Gratisaktien) の発行も無視できないが、計算上では、その発行は、準備金もしくは損益勘定から名目資本勘定 (Nominalkapitalkont) への内部転記に過ぎない⁹⁶⁾。更に、現物出資やパテントなどの代わりに発行され、秘密準備金の形成のための可能性を内在している、利益配当証書 (Genußschein) も考えられる⁹⁷⁾。

なお、これらすべての打開策と方策は、金庫株であれ、無償株もしくは利益配当証書であれ、経営での再使用のために、自己資金から留保される、資本の流入 (Zufluß) を可能にするために、利益の一部分を企業内に維持することを最終目標に定めていることが確認できる⁹⁸⁾。

2) 準備金の形成

ここでは、あらゆる繰越勘定科目 (transitorischer Posten)、真の対価に一致せずに、過大に設定された借方に対応する、すべての貸方の評価勘定科目と修正勘定科目 (Bewertungs- und Korrekturposten) や、福利厚生基金、年金基金や社会保険基金のような特殊な目的により自己金融の範疇には入らないすべての勘定科目で、多くの論者により見掛け上の準備金 (unechte Reserve) と呼ばれているものは重要ではなくて、必要な場合に

94) Vgl. Köhler, T.: Selbstfinanzierung. S.49.

95) Vgl. Köhler, T.: Selbstfinanzierung. S.49-50.

96) Vgl. Köhler, T.: Selbstfinanzierung. S.50.; Conrad, J.: Selbstfinanzierung. S.50-51.; 参照。拙稿 (コンラード) 231頁

97) Vgl. Köhler, T.: Selbstfinanzierung. S.51.

98) Vgl. Köhler, T.: Selbstfinanzierung. S.51.

実際に支払能力があるか、短期間で流動的になりうる、支払手段を問題にする、真の準備金 (echte Reserve) に関心がある⁹⁹⁾。これには、上記の意味での企業の債務勘定としてあげられない、準備金が考えられるが、その他の所属グループとして、企業の投機的な性格に従って見積もられる、潜在的な損失や損害 (Einbuße) に対して経営を補償する (sichern) という考えに由来する、「調整準備金もしくは損失準備金 (Ausgleichs- oder Verlustreserve)」があげられ、一定額に達し、損失可能性や調整の必要性が全く回避されるか、相当小さくなれば、自己金融のために利用できる¹⁰⁰⁾。また、自己金融に最も直接的に役立つ手段として、連続的な利用が目指されたり、将来の一回限りの使用のために形成される、「追加準備金もしくは拡大準備金 (Zusatz-oder Erweiterungsreserve)」があげられるが、このような準備金は、必要総額が計算上で分離され、実際に存在することが要求される¹⁰¹⁾。この点、公示準備金を形成し、外部で運用することは、株主、新聞 (Presse)、一般大衆や税務署などによって詳細に洞察されたり、その資金を経営外部で運用するならば、内部で用いるよりも、成果が小さいため、最高の収益性の観点からは常に推薦できるものではない¹⁰²⁾。

反面、秘密準備金では、当該機関が決算貸借対照表に全く記載しないことにより、準備金の維持に対して株主側での承認と賛同を取り付けることの困難を解消し、利害関係者層に対して特殊な知識を与えずに、必要な支払手段が留保される¹⁰³⁾。この点、秘密準備金を許容する特殊な前提として、できる限り均一な配当の分配があり、このような控えめな配当は、株主だけでなく、大衆の利害にも適っている。というのは、投機により生ずる相場の変動は好ましくなく、企業のできる限り均一な展開が秘密準備金によってのみ実行できると期待されるからである¹⁰⁴⁾。また、企業は、支払手段に関連して、補完、更新と、経済の状況と発展に対して適応するために配慮することを初めから放棄するならば、その目的を同一の能力で長期に亙って充たすことができないため、完全に廃止される。この点、あらゆる将来の危険と万一の場合の必要性に対処できるように、適切な補償手段 (Sicherheitsmittel) の準備により、防備することは責務 (Pflicht) とみなされるが、準備すべき対応手段 (Gegenmittel) の規模と補償額 (Sicherungsbetrag) には確定された限度は

99) Vgl. Köhler, T. : Selbstfinanzierung. S.51.

100) Vgl. Köhler, T. : Selbstfinanzierung. S.52 u. S.58.

101) Vgl. Köhler, T. : Selbstfinanzierung. S.52.

102) Vgl. Köhler, T. : Selbstfinanzierung. S.52-53.

103) Vgl. Köhler, T. : Selbstfinanzierung. S.53 u. S.55.

104) Vgl. Köhler, T. : Selbstfinanzierung. S.54.

ないため、秘密準備金の形式が好まれる¹⁰⁵⁾。

3) 減価償却

通常の配分減価償却 (normale, distributive Abschreibung) は、売上高により設備の対価を回収する試み、一度拘束された資本の再転換 (Rückverwandlung) であるが、その金額は基本的には確定されており、原価を負担させるという本来の課題に対応して、純利益 (Reingewinn) ではなくて、場合によっては配当を犠牲にしても、粗利益 (Bruttogewinn) から、規則的に繰り返して支払われる¹⁰⁶⁾。しかしながら、実際の活動では、減価償却の累計額が取替時点まで換金可能な形式で厳密に区分して保持されるのではなくて、多くの企業は、この目的に拘束された減価償却の対価の一部もしくはすべてを、「拡大」調達 (Erweiterungs-Beschaffung) のために資金供給しており、設備が取り替えられるべきときに、該当する減価償却の対価が他で使用されているため、補完されない限り、取り替えができないという現象が発生しうる¹⁰⁷⁾。

他方、資産部分の実際の減価 (Minderung) を上回って償却する、復元減価償却 (re-integrale Abschreibung) では、その規模は、予測できないか、正確に評価できない、将来の結果に対する補償のために企業家側で企てられる方策に関係しており、予測できない変化や価値の減少が実際に生じなければ、準備金の形成を上回り、万一の場合の自己金融の方策 (eventuelle Selbstfinanzierungsmaßnahme) に用いられうる¹⁰⁸⁾。また、貸借対照表から認識できないものに対応する、秘匿準備金 (verschleierte Reserve) では、その規模は、企業の利益に従うときには、決算純利益 (endgültige Reingewinn) に左右される。そして、特殊な経済現象、意外な危機状況や技術上の変化などにより、株主総会で、配当を放棄させる、特別減価償却 (Sonderabschreibung) が承認されれば、準備金のために分配可能利益の一部が確保されるが (verheimlichen)、このような加速減価償却 (Überabschreibung) の正当性の判定は企画時点では正確にはできない¹⁰⁹⁾。

4) 配当政策

準備金の形成と減価償却に関係したすべての問題は、自己金融と関係しているが、企業

105) Vgl. Köhler, T.: Selbstfinanzierung. S.56.

106) Vgl. Köhler, T.: Selbstfinanzierung. S.57.

107) Vgl. Köhler, T.: Selbstfinanzierung. S.58.

108) Vgl. Köhler, T.: Selbstfinanzierung. S.58.

109) Vgl. Köhler, T.: Selbstfinanzierung. S.59.

の配当政策にも関連している。この点、豊富な利益に係わらず、準備金の形成を考えて、配当の増大を無視することや、成果が少ない年度に、好調な年度での留保利益に由来する引当金を犠牲にして、僅かしか配当を削減しないことなどは周知の現象である。このような手続きは利益処分（Gewinnausschüttung）での調整に基づいており、できる限り規模において配当を安定させようとする¹¹⁰⁾。企業や経営者は、利益の配分よりも、留保にウエイトを置き、将来の利益調整に役立てるために、外見上では配当の安定化（Dividendenstabilisierung）のために留保される利益を、分配まで企業内に投入し、企業に役立つように協働させたい¹¹¹⁾。もちろん、配当の安定化の方法（Weg）は、企業が一定期間に亘って自己の展開を回顧できるときに、初めて採用できる。創設されて間もない企業は、利益の集積の機会を利用できないし、利益の配分を調整できる能力を与えてくれる、十分な支払手段も用いられない¹¹²⁾。

反面、状況により、過剰な配当の分配（Dividendenverteilung）は後続期間で他人資本の高い利子を企業に強要するかもしれないため、好調な年度での不調な年度に対する配慮が行われたり、大きく変動する配当は投機の刺激となるが、投機の影響をできる限り排除するため、利益処分の均一化が目指される。反面、相場の変動から儲けを得ようとしないう株主は、できる限り同一の、安定した所得を獲得するため、大きな配当の変動を防止する企業の証券を購入するし¹¹³⁾、このような企業が新株発行に直面すれば、資本市場での順調な引受けを期待できるし、安定した株主層を創り出せる程、事業政策に対して統一された見解を保持できる¹¹⁴⁾。また、経営者が、配分されるべき利益を犠牲にして支払手段を留保し、これを企業内で正しく投入し、利益を増進するように協働させれば、将来の収益を増大させ、最終的には総利益（Gesamtgewinn）の増大を惹起するのに貢献でき、株主のためになることが期待できる¹¹⁵⁾。そして、他人資本のコストが利益を上回れば、自己資本の利回りがこのコストにより圧迫されるため、高い他人資本を安い自己資本に代替して、このような出費（Unkosten）を回避しようとするが、これが利益の留保と低率配当政策を実施させるが、租税負担は無視できない¹¹⁶⁾。

なお、事業年度の終了後数ヶ月して初めて配当は支払われる状況には、当座の自己金融

110) Vgl. Köhler, T. : Selbstfinanzierung. S.59-60.

111) Vgl. Köhler, T. : Selbstfinanzierung. S.60.

112) Vgl. Köhler, T. : Selbstfinanzierung. S.60-61.

113) Vgl. Köhler, T. : Selbstfinanzierung. S.61 u. S.70.

114) Vgl. Köhler, T. : Selbstfinanzierung. S.61.

115) Vgl. Köhler, T. : Selbstfinanzierung. S.62.

116) Vgl. Köhler, T. : Selbstfinanzierung. S.62-63.

(vorübergehende Selbstfinanzierung) が認められる¹¹⁷⁾。

4 自己金融に対する批判的考察

(1) 配当政策の規模

分配可能な利益を自己に留保することはより少ない配当を暗示するが、できる限り安定した所得を考慮して、配当の安定化に努めることは、企業にとってのみ、好都合である¹¹⁸⁾。しかしながら、このような配当政策は株主を犠牲にして行われており、平均以下ではない、適切でかつ確実な所得を株式所有から獲得できるという確信を資本提供者が得られなければ、すぐに新株発行は困難になる。非常に大きな配当の削減は、このような証券の所有の喜びを簡単に喪失させるため、既存の株主の態度にも影響を及ぼし、このような企業に対する嫌悪と縮小した需要は、証券取引所を迂回して、随伴現象 (Begleiterscheinung) として相場の下落をもたらす¹¹⁹⁾。そして、過剰な自己金融の共通した慣習が、一国の全体経済に普及すれば、外国への資本の移転の動機になりうる¹²⁰⁾。反面、資本提供者の一部が特定の企業や産業部門との関係を放棄するが、彼らの資本を振り向ける他の企業や産業部門が存在するならば、支払手段を持って外国に逃亡する必要はない¹²¹⁾。

また、自己金融によってのみ個々の企業で支払手段が留保され、分配に回されない限り、このような支払手段は資本市場に直接的には流れないし、受取資格者は、所得の一部を喪失し、生活と消費慣習において制約され、そうでないときに比べて、所得のより少ない部分を市場に再び提供する。このため、特定の経済部門での販売に不都合が認められる¹²²⁾。反面、自己金融が有利に適用され、企業の構築と改善に成功すれば、主として生産で用いられる財で増加した需要があらわれる。しかしながら、資本市場での支払手段の過少供給から、一定限度まで信用取引 (Kreditverkehr) から独立できない、中小企業の資本需要で不十分な充足が生じ、利子率の引下げは難しくなる¹²³⁾。このため、経営者層は、自己の処置において、常に、資本の留保の実際の必要性について考慮し、予想される成果につい

117) Vgl. Köhler, T. : Selbstfinanzierung. S.63.

118) Vgl. Köhler, T. : Selbstfinanzierung. S.65.

119) Vgl. Köhler, T. : Selbstfinanzierung. S.66.

120) Vgl. Köhler, T. : Selbstfinanzierung. S.66.

121) Vgl. Köhler, T. : Selbstfinanzierung. S.67.

122) Vgl. Köhler, T. : Selbstfinanzierung. S.67-68. ; Prion, W. : Selbstfinanzierung. S.36-37. ; 参照。拙稿 (プリオン) 158頁 ; Hagest, K. : Selbstfinanzierung. S.116-117. ; 参照。拙稿 (ハーゲスト) 530頁

123) Vgl. Köhler, T. : Selbstfinanzierung. S.68.

て詳細に調査するとともに、自己金融に伴って長期に亙って生ずる、株主、市場と潜在的な波及作用（Folgewirkung）について必要な配慮をしたのかという問いに答えることが要請される。しかしながら、このような配慮では極めて多数の観点が問われるが、将来の不確実で、不正確な前提と予想に基づくため、いずれの観点も確定された、論議の余地のないものとはみなされえない¹²⁴⁾。

(2) 資本の誤配

自己金融に対する主な異議は、資本の誤配をもたらすこと、留保され、その企業で用いられる金額が、喪失するのではないが、不利な使用（Verwendung）に向けられたり、少なくとも同等に国民経済上で重要な他の企業に渡されないことにある¹²⁵⁾。この点、将来の最低限度の成果に対する万一の場合の補償手段（Sicherungsmittel）として利益の一部を留保することにより、現在と将来の間で調整を目指す、理性的な社内留保政策（The-saurierungspolitik）をすべての企業家は追求すべきであるが、その使用については明確には分からない。しかも、一定額に達すると、通常では必要でなくて、経済上最適ではない使用に向けられやすい¹²⁶⁾。

しかしながら、最初に熟慮された計画があり、この計画を考えて、これに合った資本調達政策を採れば、特殊な自己金融（spezielle Selbstfinanzierung）と呼ばれるが、資本の誤配の危険は確かに少なくなる。ここから、利益の留保では、その使用についての構図（Bild）を創るべきであるが、これは、自由市場で受け取る支払手段と同様に、詳細なコントロールと正確な計算を条件とする¹²⁷⁾。この点、自己金融の反対者の異議の強調は、たいてい、使用の様式（Art）と属性（Qualität）とその帰結（Folge）について、このような正確なコントロールがないことに置かれている。とりわけ、秘密準備金が誤った処置の隠蔽のために用いられるべきではない¹²⁸⁾。

a) 経営上での最適な利用

所与の経営規模では、コストは、最適な利用度に到達するまで、操業度や生産量に対し

124) Vgl. Köhler, T.: Selbstfinanzierung. S.68-69.

125) Vgl. Köhler, T.: Selbstfinanzierung. S.69.; Conrad, J.: Selbstfinanzierung. S.59.; 参照。拙稿（コンラード）233頁；Prion, W.: Selbstfinanzierung. S.34-35.; 参照。拙稿（プリオン）157-158頁；Hagest, K.: Selbstfinanzierung. S.113 u. S.115.; 参照。拙稿（ハーゲスト）529頁

126) Vgl. Köhler, T.: Selbstfinanzierung. S.70.

127) Vgl. Köhler, T.: Selbstfinanzierung. S.70.

128) Vgl. Köhler, T.: Selbstfinanzierung. S.71.

て逡減的 (degressiv) に増加し、最適な利用度を上回れば、逡増的 (progressiv) に増加する。しかしながら、これは、自己の経営規模を変化する経済の展開に適応させないときの過渡的な現象である¹²⁹⁾。反面、企業のある種の拡大では、新投資により同時に生ずる出費 (Unkosten) の増大などから、上方への本来のコスト水準の移転が不可避免的に生ずるため、同様に増加する売上高が必要になる¹³⁰⁾。

b) 自己金融による資本の性格

利益剰余を投資するために、蓄えれば (reservieren)、たとい、どのようにしてそれが留保されるとしても、この行為は留保された部分だけ自己資本の有高の増加を意味する。そこから生ずる帰結 (Folge) は、この増加された資本に対してその後の利益が比例すべきである、つまり、収益性において以前に比べて少なくとも同等の結果が生じなければならないということになる¹³¹⁾。

しかしながら、独占的な経営 (monopolistisch gearteter Betrieb) では、価格の決定において、独自に、高額に設定できることと、権力政策上の傾向 (machtpolitische Tendenz) によって、平均以上にはしばしば利益をあげるが、分配する代わりに、拡大投資 (Mehrinvestition) や権力を強化するために利用することから、本来の収益性や生産性は疑わしくなる¹³²⁾。また、公的機関の経営 (Betrieb der öffentlichen Hand) では、私的なものより、その目的を害するような資本の使用の危険は大きく、独占的な価格政策に基づく自己金融の増大や、資本利子 (Kapitalzins) を考慮しない、資本形成などが見られる¹³³⁾。

この点、利子に対する配慮は、自己資本部分と他人資本部分への資本の配分でも、重要である。共通の利子よりも大きな利益を獲得するという企業家の基本的な姿勢 (Grundstreben) に従えば、自己金融による支払手段でも、資本としては、利子問題を見過ごせないし、借入利率が企業の収益性を上回れば、他人資本はできる限り少なく投入すべき

129) Vgl. Köhler, T.: Selbstfinanzierung. S.71-72; Schmalenbach, E.: (Selbstkostenrechnung) Grundlagen der Selbstkostenrechnung und Preispolitik, Leipzig 1927. S.23f.; 参照。土岐政蔵訳『原価計算と価格政策』森山書店 1951年 64頁以下; Conrad, J.: Selbstfinanzierung. S.54.; 参照。拙稿 (コンラード) 232頁; Hagest, K.: Selbstfinanzierung. S.97.; 参照。拙稿 (ハーゲスト) 527頁

130) Vgl. Köhler, T.: Selbstfinanzierung. S.73-74 u. S.79.

131) Vgl. Köhler, T.: Selbstfinanzierung. S.75.

132) Vgl. Köhler, T.: Selbstfinanzierung. S.75.

133) Vgl. Köhler, T.: Selbstfinanzierung. S.76.; Röpke, W.: (Kapitalbildung) Theorie der Kapitalbildung, in: Recht und Staat, Heft 63. Tübingen 1929. S.13 u. S.22f.

T. ケラーの『自己金融論』についての一考察（牧浦）

である。その際、自己の利益剰余と代替されるならば、自己金融の問題が生ずるが、市場での利子率により規制された有意義な利用への資本の配分により、貯蓄家と投資家の機能の調整は最もうまく行われると論議されてきた¹³⁴⁾。しかしながら、このような論議では、純粹な、抽象的・理論的な考察方法と経済実践上での考察方法が混同されている。資本の利用は、市場の迂回でも、常に合理的に行われているのではないし、プロの信用仲介者である銀行でも最も望ましい投資機会について常に知っておらない。しばしば、企業に慣習に従って (gewöhnheitmäßig) 資本が供給され、信用が提供されることはほとんど否定できない。また、銀行は、信用仲介業務を、慈善活動のため (Wohltätigkeitsgrund) ではなくて、独自の営利の追求 (Erwerbsinteresse) から行い、ほとんどの場合、資本提供者として、債権者の本質から、確定された利子を追求し、このような利子が獲得できるように、資本を使用する企業を育成する¹³⁵⁾。また、銀行もある程度までは安全性について配慮することが、零細企業よりも、大企業の物上担保 (Realsicherheit) により注目することになるが、これは資本の利用 (Ausnutzung) と使用 (Verwendung) が最適に (in der qualitativ besten Weise) 行われることを意味しない¹³⁶⁾。経済活動からの経営の引退は、経済上必要なためではなくて、資本の配分での、利益への関心、物上担保、独占や権力政策上の配慮から専ら行なわれる、信用提供者の逐次的な処置による¹³⁷⁾。この点、ケラーによれば、「銀行がさまざまに誤配に寄与し、配分政策に関して先見の明をなくしているという非難は避けられない」¹³⁸⁾。

また、財やサービスの価値と、その貨幣価値、つまり、価格の間には長期に亘って確定された関係は存在せず、変化する主観的な価値の評価によって、常に変動してきた。しかも、各財の価格はバラバラに平均より上下に変動するが、販売価格に対する原価の不都合な関係から利益勘定科目の圧縮は生ずる。そして、この事実が資本管理 (Kapitalleitung) では適切に考慮されるべきである¹³⁹⁾。また、たとえば、特定の資産を他人資本で調達し、契約期間に、価格の引下げもしくは貨幣価値の増大が生ずれば、債務の名目価値が同一で、債務者により支払われるべき利子が引き下げられない限り、これは、貨幣提供者には購買力の増大を意味するが、債務者では対応した不利が認められる。この点、このような不均

134) Vgl. Köhler, T. : Selbstfinanzierung. S.77-78.

135) Vgl. Köhler, T. : Selbstfinanzierung. S.78-79. ; Amonn, A. : Volkswohlfahrtslehre. S.231.

136) Vgl. Köhler, T. : Selbstfinanzierung. S.79.

137) Vgl. Köhler, T. : Selbstfinanzierung. S.80.

138) Köhler, T. : Selbstfinanzierung. S.80.

139) Vgl. Köhler, T. : Selbstfinanzierung. S.80-82. ; Nicklisch, H. : Betriebslehre. S.239.

一な価値変動に秘密準備金の形成や取崩しで対処しようとしている¹⁴⁰⁾。

なお、最も必要なものとして使用され、全体経済にとり最も切実で価値のある目的に、資本は常に流されるとか¹⁴¹⁾、市場のみが常に資本の合理的な管理 (Bewirtschaftung) を保証するとか¹⁴²⁾、同一人での貯蓄家と投資家の機能の統合では、資本が速やかに生産上の利用に繰り返して向けられるとはいえない¹⁴³⁾。

5 ま と め

ケラーは、自己金融とその付随現象 (Begleit- und Folgeerscheinung) をさまざまな観点から明らかにしようとした¹⁴⁴⁾。

まず、「企業はそれ自体としては生産手段、とりわけ、資本の処分 (Verfügung)、目標設定、成果の分配とは関係がない。これらすべては、原則上では企業家に属し、企業のためではない、彼らの意図 (Wille)、彼らの処分権 (Verfügbungsmacht) に従う、事例 (Ding) と機能であり、自己の意図に一致した彼らの目標ともくろみ (Absicht) を達成し、実行するために彼らが用いる手段が企業である」¹⁴⁵⁾ という企業と企業家の二分化と、「企業家は一方で経営人 (Betriebsmensch) であり、他方で私人 (Privatmensch) であり、自己の資産を、経営内では『営業資産』、経営外では『私有財産』として、使用する」という企業家の二重性から、利益処分では、営業資産から私有財産に移転されるのに対して、資本調達では、私有財産の一部が営業資産へ移転されることを確認して¹⁴⁶⁾、営業資産である利益剰余が、その成立の開始から企業内に残されるときに、最狭義での自己金融について正当に語れることを示した¹⁴⁷⁾。この点、私有財産から事業資産もしくは営業資産への移転を自己資本調達とすれば、自己資本調達と最狭義の自己金融では、資本調達の主体が企業家であるため、重複しているが、最狭義の自己金融は純粋な利益の集積として特徴付けられていることが明らかになった¹⁴⁸⁾。また、「経営上の資本調達や企業家からの資本調達 (Unternehmerfinanzierung) について語るべき正確な境界線を確定することが

140) Vgl. Köhler, T. : Selbstfinanzierung. S.83-84. ; Prion, W. : Selbstfinanzierung. S.50. ; 参照。拙稿 (プリオン) 157頁

141) Vgl. Köhler, T. : Selbstfinanzierung. S.84.

142) Vgl. Köhler, T. : Selbstfinanzierung. S.85.

143) Vgl. Köhler, T. : Selbstfinanzierung. S.85.

144) Vgl. Köhler, T. : Selbstfinanzierung. S.88.

145) Köhler, T. : Selbstfinanzierung. S.12-13 u. Vgl. S.14.

146) Vgl. Köhler, T. : Selbstfinanzierung. S.15 u. S.43.

147) Vgl. Köhler, T. : Selbstfinanzierung. S.17.

148) Vgl. Köhler, T. : Selbstfinanzierung. S.17 u. S.21 u. S.88-89.

しばしば困難であることや、自己資本調達に常に私経済的な意味で一種の（狭義の）自己金融であることも示せた¹⁴⁹⁾。

次に、自己金融を経済実践から検討し、主な領域が後続資本調達にあることを確認した後¹⁵⁰⁾、自己金融の根拠を模索するために、利益の引出しに関して、企業家と資本家の間で基本的な対立があり¹⁵¹⁾、賃金要求や租税と社会的公課、資本市場において発券の困難さや資本の不足が見られれば、準備金の形成が非常に有効であるかもしれない¹⁵²⁾、資本集約的経営では、固定した、恒常的な資本投下をもたらさうる、資本損失や資本破壊が利益準備金の形成により回避できるという事実を指摘した¹⁵³⁾。なお、このような自己金融に対する根拠から見て、「自己金融のための経済上、客観的に強制された根拠が存在するの可否かという問いに対して、イエスかノーで一般的に答えることは難しい¹⁵⁴⁾。しかしながら、自己を維持するために、企業が資本有高の増大に頼ること、すなわち、進歩する経済活動と生産活動とその関係から見放されない (ausfallen) ために、資本を新たに形成するか、形成しようと試みることに企業が配慮していることはほとんど否定できない。しかも、これは自ら儲けた利益部分を留保することになる¹⁵⁵⁾。その際、大規模な経営では、企業のすべての資本需要を決定的な瞬間に充足するためには、利益の集積のみによる支払手段の調達で常に間に合うのではない。しかしながら、これは自己金融の拒否を決して暗示するのではなくて、実際には補助的な支援手段として採用される¹⁵⁶⁾。この点、ケラーは、「自己金融の必要性もしくは根拠について普遍的に妥当するか、全く反論できない判定を下すことは非常に困難である¹⁵⁷⁾」という見解の下、「他人資本の高い利子率に関係した、資本の不足、更に少なくとも資本の配分での変更が、とりわけ、第一次大戦後に利益の留保に企業を強力に急き立てた、状況であったかもしれない。ここでもまた、自己資本と他人資本の割合の修正、従って、経営剰余による他人資本の解消のケース、並びに、危機の時期での信用の解約告知の可能性 (Wahrscheinlichkeit) とその予防策が関与している¹⁵⁸⁾」と述べている。

149) Köhler, T. : Selbstfinanzierung. S.89.

150) Vgl. Köhler, T. : Selbstfinanzierung. S.21.

151) Vgl. Köhler, T. : Selbstfinanzierung. S.27.

152) Vgl. Köhler, T. : Selbstfinanzierung. S.31.

153) Vgl. Köhler, T. : Selbstfinanzierung. S.33 u. S.51.

154) Köhler, T. : Selbstfinanzierung. S.37.

155) Vgl. Köhler, T. : Selbstfinanzierung. S.37.

156) Vgl. Köhler, T. : Selbstfinanzierung. S.37-38. ; Conrad, J. : Selbstfinanzierung. S.44. ; 参照。拙稿（コンラード）229頁

157) Köhler, T. : Selbstfinanzierung. S.38.

158) Köhler, T. : Selbstfinanzierung. S.38.

更に、資本維持と資本喪失 (Kapitalverlust), 利益と非利益の間での境界が曖昧であり、利益もしくは資本維持について正確な比較基準がないため、具体的なケースでの自己金融の程度は完全に正確にはほとんど評価されえないという認識の下で¹⁵⁹⁾、企業の規模が大きくなる程、自己金融のための支払手段の調達のために、利益や利益剰余が割り当てられるが、消費の抑制による自己資本調達は中小零細企業で有効ある¹⁶⁰⁾。また、株主資本の増加の可能性がかなり小さいときに、資本状態 (Kapitalstand) の強化のために株式会社が利用する、当座の方策として、金庫株の発行、無償株と利益配当証書の利用が考えられる¹⁶¹⁾。この点、基本的な事実として、自己金融の背後で、逐次的な準備金の形成の方法を株式会社が大規模に採っている。自由には使用できない支払手段として拘束されるすべての準備金は、資本の形成の概念には含まれず、保存 (Konservierung) にのみ役立つ、通常の真の減価償却 (normale, echte Abschreibung) と同様、基本的には、自己金融のためには役立たない。これに反して、源泉を上回って割り当てられ、しかも後に全額で投入する必要がないという前提では、減価償却の一部を自己金融に利用することは可能であると思われ、その主要な源泉は任意準備金である。そこには、公示準備金を断念し、秘密準備金の形成を優遇する根拠が様々に認められる。同様に、継続した年度収益からの支払い (Bestreitung) となる、新たに導入された借方部分のコストの非記載 (Nicht-aktivierung) が見られる。更に、配当政策について言及して、本質上、配当の安定化が間接的に自己金融の増進に好影響を及ぼす根拠が検討された。また、他人資本の解消を優先させる証拠を示した後で、自己金融に対する強い根拠 (Strebe) を資本の不足と借入資本の高い利率に認めた¹⁶²⁾。

そして、自己金融の国民経済的な関連から、株主の利害から配当政策と資本の誤配について検討し、貯蓄家と投資家の機能の分離と統合の長短を詳しく考察した。この点、秘密準備金の形式での自己資金 (eigene Mittel) の自由な処理では、それと利用について詳細なコントロールが弱まる可能性がある反面¹⁶³⁾、資本の調達が市場を通じて行われるよりも、自己金融がすべての場合に不都合と判定される、絶対的な必然性は存在しないことが明らかにされた¹⁶⁴⁾。ケラーは、「多様な考察の結果として、自己金融の統一された判定に関しては確定された、不変の、共通した理論は存在しえない。というのは、各企業で状況

159) Vgl. Köhler, T. : Selbstfinanzierung. S.43.

160) Vgl. Köhler, T. : Selbstfinanzierung. S.46.

161) Vgl. Köhler, T. : Selbstfinanzierung. S.64 u. S.51.

162) Vgl. Köhler, T. : Selbstfinanzierung. S.64.

163) Vgl. Köhler, T. : Selbstfinanzierung. S.86.

164) Vgl. Köhler, T. : Selbstfinanzierung. S.87.

は全く異なるため、共通の比較可能性に対する要求は生じないからである。自己金融の方策についての批判で先入観から解放されない者は、一面的な独断主義に身を捧げ、簡単には自由になれないため、彼の判断が正しいとはだれも示せない。常に、各個別事例を特別に検討することが問題にされ、非常に慎重に、暗示された独断と先入観から離れて、検討すれば、市場を通じて資本の管理が行われるよりも、自己金融は必ずしもより不都合に処理するのではないという認識が得られる¹⁶⁵⁾ と述べている¹⁶⁶⁾。

いずれにせよ。「自己金融の意義と目的は資本有高の増強 (Erhöhung) もしくは資本の新形成にある¹⁶⁷⁾」ことは疑えない。

参 考 文 献

- 1) Amonn, A.: (Volkswohlstandslehre) Grundzüge der Volkswohlstandslehre, Jena 1926.
- 2) Conrad, J.: (Selbstfinanzierung) Die Selbstfinanzierung der Unternehmung (Ein Beitrag zum Wesenswandel der A. G.), Betriebs- und Finanzwirtschaftliche Forschungen, II. Serie Heft 50, Berlin 1931.
- 3) Conzelmann, F.: (Selbstfinanzierung) Das Problem der "Selbstfinanzierung" der Unternehmung, Stuttgart 1935.
- 4) Gutenberg, E.: (Grundlagen) Grundlagen der Betriebswirtschaftslehre. Band 3.: Die Finanzen, 3.Aufl., Berlin-Heidelberg-New York 1969. (溝口一雄・森 昭夫・小野二郎訳『経営経済学原理 第3巻 財務論』千倉書房 1977年)
- 5) Hagest, K.: (Selbstfinanzierung) Selbstfinanzierung des Betriebs, Stuttgart 1952.
- 6) Hasenack, W.: (Wesen) Wesen und Arten der Selbstfinanzierung, in: Die Betriebswirtschaft 1931.
- 7) Hasenack, W.: (Selbstfinanzierung) Selbstfinanzierung und Gewinnauffassung, in: Die Betriebswirtschaft 1931.
- 8) Hegner, F.: (Selbstfinanzierung) Die Selbstfinanzierung der Unternehmung als theoretische Problem der Betriebswirtschaftslehre und der Volkswirtschaftslehre, Bern 1946.
- 9) Nicklisch, H.: (Betriebslehre) Wirtschaftliche Betriebslehre, 5.Aufl., Stuttgart 1922.
- 10) Köhler, T.: (Selbstfinanzierung) Selbstfinanzierung der Unternehmung, Düsseldorf 1932.
- 11) Leitner, F.: (Finanzierung) Finanzierung der Unternehmung. Berlin 1927.
- 12) 拙稿 (テンドリーとグゼル)「H. テンドリーと E. グゼルの資本調達論についての一考察」商経学叢 第45巻 第2号 1998年
- 13) 拙稿 (ヘグナー)「ヘグナーの『自己金融論』についての一考察」商経学叢 第47巻 第1号 2000年

165) Köhler, T.: Selbstfinanzierung. S.89.

166) この点、ケラーは、「ただ、直接、すなわち、企業自体での利益部分の留保か、間接、従って、配当支払い、配当の分配、所得、貯蓄額と資本市場を通じての後の再投資による回り道での利益部分の留保かは、全く特殊なケースに左右されるため、あれこれの方針に従って決定される必要がない問題である」(Köhler, T.: Selbstfinanzierung. S.37.) と述べているが、後者は明らかに自己資本調達である。

167) Köhler, T.: Selbstfinanzierung. S.34.; Vgl. Welter, E.: Ursachen. S.11 u. S.51.

- 14) 拙稿(プリオン)「プリオンの『自己金融論』についての一考察」商経学叢 第48卷 第2号 2001年
- 15) 拙稿(ハーゲスト)「ハーゲストの『自己金融論』についての一考察」商経学叢 第48卷 第3号 2002年
- 16) 拙稿(コンツェルマン)「コンツェルマンの『自己金融論』についての一考察」商経学叢 第50卷 第3号 2004年
- 17) 拙稿(コンラード)「コンラードの『自己金融論』についての一考察」生駒経済論叢 第2卷 2004年
- 18) 森 昭夫著(自己金融論)『企業の自己金融論』千倉書房 1963年
- 19) Prion, W. : (Kapital) Kapital und Betrieb, Leipzig 1929.
- 20) Prion, W. : (Selbstfinanzierung) Selbstfinanzierung der Unternehmungen, Berlin 1931.
- 21) Prion, W. : (Wirtschaftsbetrieb) Die Lehre vom Wirtschaftsbetrieb. Zweiter Buch, Berlin 1935.
- 22) Röpke, W. : (Kapitalbildung) Theorie der Kapitalbildung, in.Recht und Staat, Heft 63. Tübingen 1929.
- 23) Schmalenbach, E. : (Selbstkostenrechnung) Grundlagen der Selbstkostenrechnung und Preispolitik, Leipzig 1927. (土岐政蔵訳『原価計算と価格政策』森山書店 1951年)
- 24) Töndury, H. u. Gsell, E. : (Finanzierung) Finanzierung, Das Kapital in der Betriebswirtschaft, Zürich 1949.
- 25) Welter, E. : (Ursachen) Die Ursachen des Kapitalmangels in Deutschland, Tübingen 1931.