

会社支配と株式の分散

三 戸 公

は し が き

- 一 バリー・ミーンズの所説とその反論
 - 二 所有と支配の分離の論理と所有と支配の結合の論理
 - 三 株式の分散の停止、その一
 - 四 株式の分散の停止、その二
- む す び

は し が き

現代の大企業の支配者は誰であるか、という問題がある。この問題は、いまさら言うまでもなく、現代の企業ないし経営、さらには経済・社会をどのようにとらえ、理解するかの本根にかかわるものである。だから、この問題についての代表的な見解であるバリー・ミーンズの所説⁽¹⁾をめぐって、直接的あるいは間接的に、さまざまな論議が経営学⁽²⁾はもろろん経済学・法学・社会学等の広い学問分野にわたって展開されている。

(1) A. A. Berle and G. C. Means, *The Modern Corporation and Private Property*, 1932. 北島忠男訳「近代株式会社と私有財産」

会社支配と株式の分散

(2) バリー・ミンズの経済力の集中・株式の分散にもとづく経営者支配の成立の主張およびアメリカ最大二〇〇社(除金融会社)における経営者支配型に属する会社の優勢をしめす実証的研究に対して、ルーズベルトの要請によってつくられたTNEC (Temporary National Economic Committee 臨時全国経済委員会)の調査は、おなじく最大二〇〇社を分析し、経営者支配ではなく所有者支配の優勢を実証している。The Distribution of Ownership in the 200 Largest non-financial Corporation, 1940

B. A. Gordon, Business Leadership in the Large Corporation, 1943. 平井泰太郎・森昭夫訳「ビジネス・リーダーシップ——アメリカ企業の生熊」ではTNEC調査に閑説しながら、「リーダーシップと所有とは殆んど異なる人の手中にあることに疑いはありえない」と主張している。

James Burnham, The Managerial Revolution, 1941. 長崎惣之助訳「経営者革命」においては、バリーが金融資本家を軽視していると非難しながらも、これとは別個に、経営者支配成立の理論が生産手段への接近という観点からうごちたてられている。

P. F. Drucker も The Future of Industrial Man, 1942 にぎってバリー・ミンズの所説にふれているが、これをいわゆるドラッカー理論の一部に包摂してゐるとみてはよさであらう。

なお、アメリカの経営学者の殆んどは、バリー・ミンズの主張を肯定しているかに見うけられる。H. Maurer, Great Enterprise, 1955 柳下勇訳「大企業」も五〇の大企業の分析を通じて、経営者支配論をのべている。

The Modern Corporation and Private Property の執筆に際して理論的な支柱をなしたA. A. Berle は、「いまだげた書物の序文で問題を提起し本文ではとりあげなかった「会社は国家を支配するものか、或いは会社は国家によって統制されるか」という残された問題を追求して、The 20th Century Capitalist Revolution, 1954 桜井信行訳「二十世紀資本主義革命」を書き、その下 Power without Property, 1960 加藤・関口・丸尾訳「財産なき支配」をたじている。

経営者支配を否定するアメリカ経済学者はすくなくない。Paul M. Sweezy, The Present as History, 1953 都留重人訳「歴史としての現代」の第二章では「経営者革命を「幻想」とみるべきだ」といっている。Victor Perlo は「アメリカの独占資本の分析の成果」としてA. Rooshner, Rulers of America—A Study of Financial Capital, 1936 立井訳「アメリカの支配者」Labor Research Association, Monopoly Today, 1950 等の研究を飛躍的に発展させ、経営者支配論の

批判、所有者支配と金融資本支配の理論と実態のなされた研究を『The Empire of High Finance—The Structure and Operation of Monopoly in the United States, 1959 浅尾孝訳』「最高の金融帝国——アメリカ独占資本の構造と機能」において結果を述べている。

アメリカ社会学者をみると、たとえば F. L. Allen, *The Big Change—American Transformation Itself 1900～1950, 1952* などは経営者支配に肯定的な態度を示し、C. Wright Mills, *The Power Elite, 1956* 鶴飼・綿貫訳「パワー・エリート——現代アメリカの権力構造」などは、あきらかに経営者支配を肯定的である。

イギリスにおいては、H. Parkinson, *Ownership of Industry, 1951* は、1941～42 におけるイギリス企業における所有の分散を調べ、所有者支配の否定、経営者支配の肯定をなしている。ところが、Parkinson の資料をそのまま利用しながら P. S. Florence が、*The Logic of British and American Industry, 1953* と銘づいて経営者支配を否定し、今度は更に詳細な資料をあげて Ownership, Control and Success of Large Company, 1962 をあらわし、これにおいて所有者支配を主張している。また、Monopoly, 1955 佐藤・高木訳「独占」の著者 Sam Aaronovitch が、*The Ruling Class—A study of British Finance Capital, 1961* の第一章 Class, Owership, and Control にあつて、経営者支配論の否定を論じている。

わが国における研究をみてみよう。増地庸治郎「株式会社」昭和十二年は、まず出資・経営・支配の概念を明確にすることから出発して、おおむねバリー・ミーンズの立場にたち、それと同一の手法でわが国における企業の株式の分散・支配の形態について実証的研究をおこなった。

その後、一橋大学系統の学者がこの問題について特に深い関心を示している。古川栄一教授は、「新経営者論」昭和二十三年において、管理職能の重要性という観点から経営者支配の成立を主張し、山城章教授は「企業態制」昭和二十五年さらには、「現代の企業」昭和三十五年において、経営者支配論を経営自主体論にまでおしすすめ、漢利重隆教授は、「株式会社と経営者」昭和二十三年において山城教授の批判にからみながら、「所有と経営の分離」と「資本と経営の分離」の二つは似て非なる別の事態であることを強調している。また、占部都美「経営者」昭和三十一年は、ほぼバリー・ミーンズと同じ立場に立って、戦後わが国の企業の支配形態の実証的研究をおこなっている。その他、経営学者による経営者支配に肯定的な著書、論文は数多い。たとえば、最近では降旗武彦「株式会社経営論」昭和三十五年は、戦前のわが国企業は資本的・人的関連からと

らえて財閥支配であったが、戦後はこれが拭い去られて、大会社の経営者の地位は名実ともにすこぶる強固なものとなったといっている。

経営者支配を否定する論者もすくなくない。経営者支配の主張は、古くは中西寅雄教授が「経営経済学」昭和六年第六章において、バリー・ミンズの主張の前身ともいふべき R. S. Brookings の経営者支配論を紹介しながら R. Hilferding, Das Finanzkapital, Eine Studie über die jüngste Entwicklung des Kapitalismus, 1910 林要訳「金融資本論」第七章株式会社にたった批判をなしている。

戦後においては、馬場克三「新経営者論批判」経営評論第三巻第七号、古林喜案「経営経済学」昭和二十五年・第七章新経営者論、岡村正人「株式会社金融の研究」昭和三十三年第四編「株式会社金融と企業支配」、伊藤淳己「株式会社における資本支配」大阪市大「経営研究」第一号、北川宗藏「経営学の本質および類型に関する基本的考察」大阪市大「経営研究」第十二号などは、いづれも多少の差はあるが、株式の分散は大株主の持株比率の低下にもかかわらず絶対額の巨大化と群小株主の議決権の抛棄により所有者支配のゆるがぬことを論じている。

上林貞治郎・井上清「工業の経済理論」昭和三十二年第七章および上林貞治郎「現代企業における資本・経営・技術」は、バリー・ミンズの叙述に密着した批判と経営者支配の典型的な会社とされている A T & T (アメリカ電信電話会社) をモルガン支配であると N. R. Danielian, AT&T, the study of industrial conquest, 1939 によりながら主張し、さらに T N E C 調査を紹介している。

また、最近では片山伍一「アメリカ株式会社における経営者報酬の問題」九大「経済学研究」第二十三巻第二号は経営者報酬の面からこの問題に接近した力作であり、前川享一「株式会社の構造変化と支配機構の発展」同志社商学第十三巻第三号は前掲 P. Sargent Florene, The Logic of British and American Industry を紹介しながら所有者支配を主張している。植村省三「株式会社論の新しい傾向」立命館経済学第九巻三号は A. A. Berle, Power without Property の批判をおこなっている。

経済学者で株式会社における支配の問題を論じたもので、経営者支配の成立を論じたものは見当たらない。古賀英正「支配集中論」昭和二十七年は株式会社を支配集中の機構ととらえ、所有者支配の論理の体系を展開したものであり、川合一郎「資本と信用」昭和二十九年第四編「株式会社」は株式会社を支配株主による他人の資本の自己資本化の機構ととらえ、鎌田正三

「アメリカの独占占業」昭和三十一年、武山泰雄「アメリカ資本主義の構造」昭和三十三年はアメリカ大企業的所有者支配、金融資本家支配の研究であり、久我伸太郎「現代資本家論」昭和三十四年はわが国大企業における所有者支配を論じたものである。また越村信三郎「最近の独占研究」昭和三十四年および最近では金田重喜「いわゆる人民資本主義論と現代資本主義の真実」東北大学研究年報経済学六三号はいずれもバーリ・ミーンズ批判をおこなっており、広瀬雄一「我が国に於ける株式会社支配」特に主要産業部門最大級二〇〇社の十大株主の分析を通じて「大阪市大」経済学雑誌「昭和三十六年十一月号は、戦後わが国大企業の支配に関する丹念な実証的研究である。津谷彰一「大企業における株式会社所有」宇野弘藏先生還暦記念論文集・マルクス経済学下巻所収はわが国大企業の戦後の株式所有構造の実証的研究である。

法学者とくに商法学者の多くがこの問題にふれている。竹内敏夫「企業法概論」などは所有者支配の立場に立ち、松波港三郎「改正株式会社法と経営者支配」法学志林第四八巻第二号などは経営者支配肯定の立場にたっている。大隅健一郎「株式会社法変遷論」昭二八年も経営者支配を認めている。中村一彦「経営者支配の法的研究」昭和三十六年は書名の示すとおりのものである。

以上のものは、若干の例外をのぞきバーリ・ミーンズに直接に言及したものにかぎった。しかも筆者の眼にふれたものの一部にすぎない。この問題に関する文献は、まさに汗牛充棟の形容詞がふさわしい。

ところで、わたくしがこれから取り上げようとするものは、この問題の全般ではない。バーリ・ミーンズがその点をもって経営者支配の根拠とし、かつまたわが国の経営学者がその点をもって所有者支配を主張している「株式の分散」そのものを、いますこしとりあげてみようとするのである。

一

周知のように、バーリ・ミーンズは、現代大企業における支配に関して、経済力の集中・株式の分散を基礎として、財産の変革をとき、所有者支配の消滅・経営者支配の成立を論じている。⁽¹⁾

(1) バリー・ミーンズはこの理論の前提には Thorstein Veblen, *The Theory of Business Enterprise*, 1904. があり、ベブレンは近代株式会社における所有・財産の変化・グッドウイルの成立、そして「産業設備の支配と所有との間に徹底せる分離を来す結果となる」といつている。グッドウイルの理論を更に発展させたものは J. R. Commons, *Industrial Food-will*, 1919 などがあつた。株式の分散による経営者支配については R. S. Brookings, *Industrial Ownership—its economic and social significance*, 1925 は株式の大衆所有、経営者支配大企業を Democratize Industry 化を主張した。

バリー・ミーンズは、現代株式会社における支配について、これを「会社の諸活動に関する指揮は取締役会を通じておこなわれるので、取締役会（または過半数の取締役）を選出する実際的な権限をいみし、その権限を掌中にしてゐる個人または集団を支配者」と概念づける。そして、この支配の概念にもとづいて、株式の分散がなされず、所有が殆んど個人または少数集団に集中せられてゐる段階から、株式の分散が進行し、はては、大株主の持株比率が極くわずかでとるにたならぬ段階にいたるまでの支配の形態を五つの型としてうちだし、所有者支配から経営者支配への推転を論じる。

(一) 完全所有支配 (Control through almost complete ownership)

一人または少数の集団が、既発行株式の全部または殆んど全部を所有することによって会社を支配する。所有と支配とはいまだ分離してゐない。

(二) 過半数支配 (Majority control)

一人または少数の集団が、過半数の株式を所有することによって会社を支配する。所有と支配の分離の第一段階である。支配者である大株主にとっては所有と支配とは分離してゐないが、群少株主にとっては所有と支配は分離する。

(三) 法的手段による支配 (Control through a legal device)

過半数の株式所有なしに会社の支配を維持しようとして、いろいろな法律的手段が生みだされた。持株会社によるピラミット型の積み重ね、無議決権株の利用、議決特権株の発行所有、議決権信託の設立等により、過半数の議決権を掌握し、支配する。所有と支配の分離は、量的にも質的にも一層すすんでいる。

(四) 少数支配 (Minority control)

一人または少数の集団が、少数の株式の所有にもかかわらず、議決権の過半数に達する委任状を集める能力をもつことによって、会社を支配する。株式の高度の分散にもとづいて少数支配は可能となるわけであり、所有と支配は高度に分離しているが、なお少数支配者においてのみ結合している。

(五) 経営者支配 (Management control)

株式の所有がさらに一層分散され、最大株主でさえごく僅かの持株比率を占めるにすぎなくなってくると、株式所有により、あるいはそれを核として支配に必要な過半数の議決権の委任状を集めることができなくなる。ここに株式の所有にもとづかない支配者である経営者による支配が成立し、所有と支配は完全に分離する。

以上の五つの型を、大株主の持株比率をだいたい完全所有支配を八〇パーセント以上、多数支配を五〇パーセント以上、少数支配を二〇パーセント以上、経営者支配を二〇パーセント以下として、一九三〇年初頭アメリカ最大二〇〇社(除金融会社)をとって分類した結果、左の数字をえている。

経営者支配	会社数に対する割合	富に対する割合
法律の支配	四四%	五八%
	二二%	二二%

会社支配と株式の分散

会社支配と株式の分散

少 数 支 配	一三%	一四%
過 半 数 支 配	五%	二%
個人所有支配	六%	四%
管財人の手にあるもの	一%	ネグリジブル
計	一〇〇%	一〇〇%

この数字は、アメリカ最大の二〇〇社のうち四八パーセントをしめる会社はすでに所有者支配から脱して、経営者が支配している会社となっていることをしめしている。しかも、株式の分散は、経済力の集中にもなつて生れたものであり、またこれを可能ならしめたものである。そして、経済力の集中ならびに株式の分散は継続的な事実である。だから、今後、ますます、所有者支配の会社数が減少し、経営者支配の会社が増大することになる。ここに、完全所有支配の個人会社 Private Corporation の多数が利潤追求しながら競争的集団を形づくっている社会から、所有者・従業員・消費者にたいして責任をもち、利潤追求性格を払拭した経営者支配の準公的会社 quasi public corporation の社会へと会社革命 Corporation Revolution が静かに進行しつつある。というのである。

さて、上述のバリー・ミーンズの所説にたいして、経営者支配の成立を否定する見解があるが、その場合、バリー・ミーンズが経営者支配成立の基礎としてとらえている経済力の集中・株式の分散¹⁾という事実は、そのまま肯定されるのである。さらに、経済力の集中・株式の分散とあい伴う経営の大規模化によつて経営管理機能が複雑化・重要化することから、所有者⇨出資者と経営者とが人格的に分離する傾向にあるということ、すなわち、出資と経営の分離の事実も等しく肯定されるのである。しかも、所有、経営はもちろんのこと、支配という用語の使い方において

も、大体同じような意味・内容をもった概念としてもちいられている。

(一) バリー・ミーンズの経済力の集中進展論にたいして G. Warren Nutter, *The Extent of Enterprise Monopoly in the United States 1899-1939*, 1951 等の独占衰退論があるが、いろいろな角度(論理・資料)から批判せられている。経済力の集中すなわち独占の進展化傾向は容認せられる事実としてよい。

(二) 支配、ならびに出資・経営の概念については、増地教授の規定がわが国において一般的なものとなっている。

(一) 出資 (Contribution, Kapitalbeteiligung) とは経営経済における第一次的危険を負担しかつ原則として、返還時期の定められない資本の醸出を指すものである。しかしてかくの如き出資をなすものが出資者であり、その資本が出資者資本である。この出資者資本に対立するものが債権者資本であつて、貸付信用にもとづくものである。

(二) 経営(または管理) (Management, Leitung od. Verwaltung) とは、現実に経営経済の活動を指揮することを意味し、この任務を担当するものが経営者である。しかして現実に経営活動を指揮するということは、必ずしも日常経営活動の実務を担当することのみを指すものではなく、経営活動に関する重要事項の決定に参与することも包含する。すなわち執行のみならず決議をも含む。

(三) 支配 (Control, Herrschaft) とは右の経営者を左右する機能をいう。具体的にいえば経営者の任免権であるが、更に経営経済に根本的变化を与えるような事項、すなわち解散・合併などについての最終決定権をも包含する。かかる支配の権能を有するものが支配者である。ここにいう支配は、統制・干渉・監督とは別箇のものである」(増地「株式会社」五二—五三頁)

ゴードンは、「支配という言葉は余りにも濫用されており、これを正確に定義しなければならぬ」といい、「企業を組織し指導する職能であり、経営の諸活動の進路を規定するところの諸決定をなす職能」と彼の規定したビジネス・リーダーシップに対して、支配を「積極的のリーダーシップとしてではなく、経営者を選任、ないし改任する力の所有と定義してさしつかえならぬらう」としてゐる。F. A. Gordon, *Business Leadership*, chap. 1-2.

漢利教授は、支配について、支配の機能の發揮(現実的支配)とその前提としての支配力(潜在的支配)との区別を指摘され(漢利「前掲書」第二章注3)、岡村教授も「必要に応じて、いつでも顕在的支配に転化しうる性質のもの」である潜在的支配

配を重視しておられる。(岡村「前掲書」三八〇頁)。

マックス・ウェーバーは、「支配」というのは指示しうる一群の人々を特殊なまたはすべての命令に服従させるチャンスのことである」と定義し、それは、「従順性の種々さまざまな動機にもついたものであるが、それは支配Ⅱ服従の正当性の根拠により、完全に純粋な型として三つのもの」合法的支配・伝統的支配・カリスマ的支配をあげてゐる。Max Weber, *Wirtschaft und Gesellschaft*, Grundriss der Sozialökonomik, 1925, Kap. III Die Typen der Herrschaft 浜島朝訳「権力と支配」Kap. K. Soziologie der Herrschaft 世良晃志郎訳「支配の社会学」ウェーバーのこのような支配の把握と経営学でとらえる支配の概念との関連はどのようにとらえたらよいであらうか。命令・服従関係と支配・被支配の関係は異なるのではないか。

では、経営者支配の成立を否定する論者はどのように論じているであらうか。経済力の集中・株式の分散は事実である。企業規模の拡大、資本金Ⅱ株式数の増大とともに、株主数は増加し、総株式数に対する大株主の持株比率の低下は生ずる。だからといって、大株主の持株比率の低下は、そのまゝ所有者支配の後退・消滅を意味するものではない。たしかに群小株主たちにとっては、経営・支配については無関心であり、彼等は議決権の行使に何等の意欲をもたない。彼等が関心をもつのは、株価の上下、配当の高低にすぎず、彼等にあつて所有と支配とは分離している。しかし、巨大株主にとっては、総株式数に対する彼等の持株比率、相対額はたしかに減少するとしても、その絶対額は減少するものではなく、持株比率・相対額は減少しながらも絶対額は逆に増加しているのであり、その額は実に巨大なものである。だから、彼等巨大株主が、経営や支配に関心をもつのは当然であり、しかも、巨大株主は少数であるから連絡はとりやすい。このように、一方において、経営や支配に意欲をもたず議決権の行使に関心をもたない群小株主が³⁾存在し、彼等の数が増大すればするほど、他方、巨大な絶対額を所有する大株主の経営、支配への意欲は、現実化せられ、増強化せられるのである。もちろん、出資Ⅱ所有者と経営者との人格的分離、出資と経営の分離は巨大株

主においても現出する傾向であるとするのである。⁽⁴⁾

(3) 株式所有の動機・目的より、株主は投資株主 (Anlageaktionär) と投機株主 (Spekulationaktionär)、および企業者株主 (Unternehmeraktionär) に分類せられ、1922 以来 Rathenau 等によって用いられ、より一般化しているが、岡村教授は「このような三者の分類は必ずしも明確でない。投資株主といえども投機的人格を包含する場合があり、また、事業株主は投機的人格を多分に担うことがあり、少なくとも投機を容易にしかも有利に行うことができる地位にある」と批判しておられる。

(4) このような趣旨の上に、馬場・古林・北川・岡村・伊藤諸教授の従来の経営者支配否定論者のすべては立っている。

なお、上林貞治郎教授の「現代企業における資本技術経営」は、バリー・ミンズの実証的側面に対応して、バリー・ミンズの研究の結果経営者支配としてとらえられた企業の殆んどは、より精しくしらべてみれば、所有資本家≠金融資本家がいてその支配下にあるという反対資料をぶっつけるという方法をとっているものである。

以上の反論は、バリー・ミンズの所論をくつがえすのに、はたして充分であらうか。経営・支配への関心をもたぬ群小株主の増加と持株比率は少ないが巨大な絶対額を基礎として経営・支配への意欲をもつ大株主の存在による所有者支配の主張に対して、バリー・ミンズの所説は何等対立するものではないと考えられる。それは、バリー・ミンズの支配の発達の五つの形態の第四の型である少数支配に相当するものを取りたてて主張しているにすぎない、ということとはできないだろうか。事実、バリー・ミンズは、少数支配の成立の基礎として、右の反論と同様なことを論じているのである。すなわち、少数支配の成立は、株式の分散（会社が比較的小規模で、株主数も多くない場合には、少数持株支配の維持はかなり困難である）、巨大株主の持株比率は減少しても絶対額は巨大であること（「議決権の過半数を集合せしめる核心として働らくに充分な株式保有」、群小株主の経営・支配への無関心（「小株主の一般の関心の程度は、自分の委任状用紙を出し忘れるか、または点線の上に署名だけして、その白紙委任状を会社の事務所に返送するぐらいである」）にもとづくものであると、まったく同じ趣旨のことを言っているのである。したがっ

て、経営者支配の成立否定の論者の所説は、何等、バリー・ミーンズの批判になっていないで、ただ、バリー・ミーンズの言う支配の第四の形態たる少数支配をあらためて説明したにすぎない。とされないだらうか。

バリー・ミーンズは、くりかえし主張するであらう。少数支配の段階から、更に一そう株式が分散し、所有があまりにも広く分散されたために、会社の諸活動を支配するに充分なだけの株式を所有する個人または少数のグループの存在がなくなった場合、この場合に経営者支配が成立するのである。巨大株主といえども、持株比率があまりにもすくなくなるので、経営者および経営にたいして支配力をふるおうにも、彼は、経営者が現在経営者であるという有利な地位を利用して集めうる群小株主の委任状の数以上の委任状をあつめることができなくなる。すなわち、株式会社の最高意志決定機関である株主総会の決議を左右する委任状斗争 Proxy Fight において、少数者支配の段階では大株主が勝っていたのに、この段階になると大株主は敗北し、経営者は勝利を占めるようになる。かくして、経営者は株式の所有にもとづかないで、彼は経営者の任免および会社の最高方針の決定に対してこれを左右する権能をもつようになる。この段階における支配の形態を経営者支配といい、所有と経営・支配は完全に分離してくるのである。そして、経済力の集中・株式の分散は継続的な過程であるから、経営者支配の会社はますます増加し、経営者支配の会社は準公的会社によってなりたつ社会え現在しづかな革命が進行中である、と。

これに対して、「経営者支配といっても、それは独自の足で立つものではなく、群小株主の議決権の上に立つものである以上、やはり出資者支配⁵⁾所有者支配にはかわりはない」という議論や、あるいは「経営者支配は起こりえないのであるがかりに所有者の支配が実際に後退し、経営者支配があらわれたとしても、経営者は資本家とかわって資本の運営にあたることにはかわりはなく、資本家と経営者の間に本質的分裂はない」といった議論⁶⁾をたてたとしても、

そのこと自体は間違ではないが、パーリ・ミーンズの批判としては、有力なものとはいえない。

(5) 伊藤淳己「前掲論文」二五頁

(6) 古林喜楽「前掲書」一七七頁

それでは、パーリ・ミーンズの主張する支配の第五の段階である経営者支配は、はたして、成立するものであらうか。

二

パーリ・ミーンズは、所有の分散によって、財産の変革が生じ、財産の所有とその処分 \parallel 支配の分離がおこり、そして経営者支配が成立するという論理の運びをしている。所有が分散していないときは、富 \parallel 財産は所有者が自由に処分し、利用する、すなわち支配することのできる具体的な財として存在し、その財の所有はその財そのものが所有者に具体的な満足を直接的にあたえたのであった。ここでは、財の所有と財の支配とは完全に一致・合体していたのである。しかし、所有の分散、株式の分散のもとにおける所有は、具体的な使用価値をもった財の所有ではなくなつて、企業に対する一連の諸権利と諸期待を象徴している一枚の紙片を所有するにすぎなくなつてくる。所有者が利害関係をもつ企業およびその物的財産 \parallel 生産手段については、何等の支配力をもたなくなつてくる。彼の所有する富 \parallel 財産 \parallel 株式の価値は、彼の努力とはまったく関係のない諸力に依存するようになり、かつ絶えず変動する。このように、株式会社の制度のもとでは、産業用富 \parallel 財産の所有者は単なる所有権の象徴を手にするにすぎず、その富に対する支配からは完全に分けへだてられている。財産の所有と支配の分離は、株式の分散とともに増大し、最後に所有者

は彼の財産の支配を、その手に支配力を握った非所有者たる経営者に譲り渡す、というのである。

この論理自体は、最終部分のこの論理を経営者支配の直接的基礎とする部分をのぞけば、そのまゝ容認できる。株式会社においては、所有者は、彼の富 \parallel 財産である貨幣を株式の購入というかたちにおいて、出資する。その貨幣は、経営者（所有者の場合もあれば、そうでない場合もある）によって生産手段の購入と労働者の雇傭にあてられ、それでもって生産がおこなわれ、生産物は商品として販売せられ、その代金はまた生産手段・労働力の購入にあてられ、生産・販売とくりかえされるわけである。すなわち、所有者が株式の購入という形式を通じて出資した貨幣は、現実資本の運動をとるわけである。そして、一定期間の現実資本の運動のうち、利潤が配当として所有者に株主に分配せられるのである。このとき、配当を利子率で換算することによって株価が成立し、株式はその価格で流通することになる。擬制資本の運動これである。配当の増減ならびに株価の高低は株式の所有自体とは何等関係はない。このような意味において、パーリ・ミーンズのいう財産の变革は生じた。

(1) 藻利教授は、中西寅雄「株式会社に於ける所有と経営の分離」(『経営経済研究』第十三号)を批判してつぎのように言われる。「既に利子附資本の発達を見、また会社資本が擬制資本化していることを思えば、かくのごとき『借主としての企業家』の存在は当然に承認せらるべく、ことに株式会社がかくのごとき企業者を成立せしめるに至るべきは、正に理の当然といわねばならない。しかし、ここにわれわれは純粹に資本の現実的機能者たる企業家の発生を求めらるのである。かくして、経営者支配形態の存在を承認すべきこととなる」と。(『藻利』前掲著「第四章の注4」)

利子生み資本の発達は、資本の所有者とその資本の機能を担当する経営者 \parallel 機能資本家との分裂を可能にする。また、株式資本の擬制資本化は、利子化の一現象である。そのかぎりでは、株式会社における経営者支配 \parallel 非所有者支配の可能性はある。だが、それは、単なる可能性をものがたるものにすぎないであつてその可能性をもつてただちに現実性を推論することはできない。可能性を否定する他の側面について検討が必要である。

株式の動化、分散による所有と支配の分離傾向とともに、われわれは、所有と支配の結合・一体化の論理をいまだ度ふりかえてみよう。私有財産制度のもとにおいて、もともと、所有者が、その所有物の利用と処分Ⅱ収益・支配から引きさかれることを認容する法制Ⅱ上部構造が成立するはずはない。たしかに、株主は、現実の機能資本そのものに対する所有権はうしなう。しかし、本質的には、その所有権であり、その変質・転化した株主権が存在する。すなわち、会社の最高方針を決定し、経営者を選任するための議決権、経営者の経営のやり方を制約する違法行為差止請求権・帳簿閲覧権、会社の増資の際の新株引受権、会社のあげた利潤に対する利益配当請求権、会社解散のときの残余財産分配請求権等がこれである。この株主Ⅱ所有者の会社に対する権利が消滅しないかぎり、所有者の会社支配は、すくなくとも形式的には、消滅するものではない。では、実質的には、いかがであらうか。

株式の分散により、経営・支配に関する意欲をもたぬ株主が増加し、彼等は上記株主の諸権利のうち議決権その他の会社の支配・経営に関する権利をみずから抛棄する。しかし、さきへのべたように大株主は経営・支配に関しての意欲を捨てず、それに関する権利を行使し、株式の分散とともに、完全所有支配、多数支配、少数支配えとうつりかわってゆくのをみた。「所有と支配の分離」と「所有と支配の結合」の矛盾は少数支配という形態で、一応止揚せられていくわけである。だが、所有の分散がさらにすすめば、経営者支配という形態が生ずるといふが、私有財産制度下で、「所有と支配の結合」の論理は、どこに行ってしまったのであろうか。生産手段に関する所有が株式の分散によって、社会的所有の形態をますます発展させ、会社が次第に社会的性格をつよめてくる。しかし、資本主義社会における財産所有の重要な部面において、所有と支配が分離しつつし、実質的に私有財産制度が止揚せられるということがはたしてありうるであらうか。大いに問題としなければならない。

ともあれ、所有支配から経営者支配への転化は、バリー・ミーンズの言うところによれば、静かな革命であり、これまで支配を維持していた巨大株主が、継続的に進行している株式の分散によって彼の持株比率が一層低下したためにこれまでは支配可能な議決権をあつめえたにもかかわらず、今後は集めえなくなり、かわって、支配可能な議決権（委任状）の量を経営者があつめるようになる。まれには、委任状斗争も生じるではあらうが、株式の分散は不断にすすみ、所有者支配はじわじわと、いわば自然的に後退するというのである。

だが、巨大株主は、容易に支配の座を捨て去るものだらうか、彼はバリー・ミーンズの言うように、株式の分散により不可抗的に支配の座から追われなければならないだらうか。あるいは、株式の分散は、いわば自然必然的にどこまでも進行する過程であつて、結局人為のいかんともなしあたわざる過程なのであらうか。もしそのようなものであれば、バリー・ミーンズの提唱するように、現在経営者支配の会社の成立・確立・その増加による静かなる革命が進行中である、といわざるをえないであらう。果して、そのとおりであらうか。

経営者支配の成立 \parallel 静かなる革命の成否をかける、株式の分散はどこまでも進行してやまないものか、あるいは株式の分散はある限度まですすんだらあとは停止するものであるのか、の一事にかかわっている。

三

株式の分散がどこまでも進行するものであるとすれば、所有者支配 \parallel 少数支配は経営者支配に転化するが、もし、株式の分散が所有者支配の範囲内で停止すれば、所有者支配が持続せられ、経営者支配は成立してこないであらう。では、株式はどこまでも分散しつづけるものか、あるいはある限度で分散を停止するものか、これこそが、経営者支

第一表 異なる資本の収益

資本の種類	年収益率の可能な管囲
支配資本	25%~50%
普通株資本	4%~12%
個人利付貯蓄	2%~3%

V. Perlo, op. cit.,
浅尾訳、63頁

配の成否をかける決め手といわざるをえない。われわれはまず、支配の座がしがつき、確保するにあたいしないものであるかどうか、すなわち、しがみついた支配の座がどれほどの支配の成果をもたらしてくれるものであるかどうか、みてみよう。

V・パーロは、支配によって特別の利得を収取する方法を列挙説明し、それによってどれほどの成果があがるかについて、次のようにのべている。(一)「発起人株」として投資をともなわずに最初におこなわれる大口な株式の取得、この方法は大学教授連の楽しい仮空の世界では証券取引委員会に禁止されたが、実際には近年新設会社が発足した産業——たとえばウラン・天然ガスなど——では、発起人株は過去のどのようなものにも匹敵するほどふんだんにとられた。(二) 支配集団の成員または彼等の縁者を、高級を受取り、殆んど無制限的費用勘定のようなその他の権限をと

もなう職務への任命。(三) 支配集団の金融機関との一切の銀行取引の集中。(四) 関係ある支配のもとにある会社への原材料需品注文の集中。(五) 関係ある支配の下にある会社への有利な価格による販売または不動産の売却。(六) 法律顧問、工事、会計、広告など手数料の関係企業への集中。(七) 内部情報の利用、金の面からいえば、これが何より一番重要である。そして、内部情報その他によってえられる利得は、キングサイズである。銀行利子より、リスクをともなう普通株の配当の方が大であるが、支配資本は自分で支配することによって特別の利潤を取得するようにお膳立するのであるから殆んど危険をともなわないで莫大な利得をうるわけである。この第一表に示すような利子、普通株配当、支配資本収益の大きな差が、会社支配をめぐるはげしい斗争をまきおこす源

⁽¹⁾泉なのである。と。われわれは、以上のパールのいうところに対して、いちおう肯定できる。支配の成果は莫大である。支配の座はどんなにしてもしがみつき確保するにあたいするものであると結論することができる。

(一) V. Perlo. op. cit., 浅野「邦訳」六二―六七頁。

株式の分散が一定の限度をこえてさらに拡がると、いいかえれば、現在それを基礎として支配を維持している大株主の持株比率が低下して一定の限度以下にさがると、彼は支配の地位をたもつことはできず、したがって彼は支配の成果としてもたらされる巨額の利得を取得することができなくなるとすれば、彼は一定限度以上の株式の分散、自分の持株比率の低下がどこまでも進行するということにたいして無抵抗であらうか。支配者たる巨大株主は、株式の分散、自己の持株比率の低下を、一定の限度内にとどめるべく努力すると想定せざるをえない。では、支配者のこの意志は実現の可能性はあるであらうか。逆に株式の分散は不可抗力的なものであらうか。

株式の分散は、株式による資本調達によって生じ、しかも巨大株主の持株の絶対額の増加割合以上に、株式によって調達せられた資本が増加せられる場合に生ずる。そして、株式の分散は企業の大規模化をもたらすものであり、企業の大規模化は必然的な過程であり、企業の存続は、企業の大規模化なしにはありえないのが一般である。では、そのことからただちに株式の分散は必然的にどこまでも進行するものであるとの結論をだすことができるか。否である。なぜなら、企業の大規模化は必然的進行の性質のものであるが、企業の大規模化に必要な資本は、株式の分散を内容とする株式による資本調達という方法以外に資本の調達方法はないのではなく、それ以外の資本調達方法が他にいくつが存在するからである。他人資本による資本調達、自己金融による資本調達、株式の分散をとまわらない株式による資本調達などがこれである。しかも、どのような資本の調達方法を採用するかは、支配者によって決定せられ

第二表 国別資本構成

国	年度	資本			
		社数	他人資本	自己資本	内払込資本
日 本	昭9~11	約296	39.30	60.70	46.34
	35上	570	70.69	29.31	14.23
	35下	569	71.86	28.14	14.29
	36上	568	72.55	27.45	14.48
ア メ リ カ 大 企 業	1938	293	35.58	64.44	43.50
	1955	293	38.97	61.03	25.43 (21.54)
	1956	293	38.52	61.48	25.17 (21.37)
イ ギ リ ス	1959	892	33.97	66.03	28.08 (23.03)
	1960	892	34.53	65.47	27.71 (22.99)
西 ド イ ツ	1936	2055	44.50	55.50	43.70
	1959	1201	57.50	42.50	22.30
	1960	1201	57.06	42.94	23.19

(カッコ内は普通株の割合)

1. 日本は日本勧業銀行調査部調
2. アメリカは Board of Governors of the Federal Reserve System : Financial Data for about 300 large Corporations
3. イギリスは The Economist, July 15, 1961
4. 西ドイツは Statistische Bundesamt : Wirtschaft und Statistik, May '55, november' 61.

作成者 勧銀調査部、

る事項なのである。もちろん資本調達においてどのような方法をもってするかを決定するのに考慮にのぼる要因は、支配に關してだけでなく、どのような方法が一番安くつくかの費用の問題、あるいは資産構成との対応における期間の問題などが不可欠の要因として存在することはいうまでもない。しかし、決定者||支配者にとって根源的に重要

な要因は支配の問題であることもまた、あきらかである。

株式を分散させない資本調達方法の動向を見てゆこう。まず、他人資本（社債・借入金）の動向を第二表、国別資本構成表によってみよう。日本、アメリカ・イギリス・西ドイツのいずれも、他人資本が増大して、自己資本の減少の傾向を示している。そのうち、日本・西ドイツはとくにはなはだしく、いずれも、五〇パーセント以下だった他人

第三表 資本源泉の構成及び伸長率

	構成比35年上%		伸長率 35年上/31年上	
	巨大事業	製造業	巨大事業	製造業
流動資産	53.5	55.3	2.18	1.80
固定資産	46.0	44.3	2.56	2.07
有形固定資産	38.0	34.9	2.42	1.89
投資	7.7	9.0	3.60	3.29
他人資本	68.5	69.2	2.62	2.11
長期借入金	15.2	11.4	5.20	3.21
社債	6.0	3.0	2.70	2.24
自己資本	31.5	30.8	1.90	1.57
資本金	16.1	15.1	3.17	2.23
使用総資本	(2,397) 100.0	(36,484) 100.0	2.34	1.91

() は実数、億円

36年度版経済白書 p490

資本が増大して、五〇パーセント以上を占める状態である。アメリカ・イギリスにおいても、わずかながら他人資本の増大、自己資本の減少を示しているが、株式の分散に関係ある払込資本の趨勢を見ると、これの減少傾向は相当なものであり、そのうち議決権のある普通株についてみると、その減少はさらに一層である。もちろん、この自己資本あるいは払込資本、さらには普通株資本の減少は比率の減少であって、絶対額の減少を意味するものではない。逆に、事実は、株式による資本調達の絶対額は増加している。しかし、全般的傾向という点からすれば、どの国も、株式の分散をとまなわれない他人資本による資本調達の方が、株式の分散をもたらず自己資本とりわけ株式普通株による資本調達より、いっそう大き

株式資本、借入金、事業債のコスト比較

(全産業)

	株式 コスト	株式			借入金 利率	事業債 発行利 率
		税負担率	配当率	発行費用		
34上	20.7	8.2	11.0	1.5	7.8	8.5~9.2
下	19.8	7.9	10.4	1.5	8.0	"
35上	21.6	8.7	11.2	1.7	8.0	"
下	21.4	8.7	11.0	1.7	7.9	"
36上	18.6	5.6	11.3	1.7	7.9	8.1~8.7

1. 税負担率 = $\frac{\text{税金} \times \text{配当性向}}{\text{資本金}} \times 100$ (単位: パーセント)

(配当金に課せられる税金分だけを株式コストと考えた)

2. 発行費用は発行株式統計季報(大蔵省調べ)による。発行費用÷手取額、ただし35下、35上については未発表なので35上と同じにした。

3. 事業債発行者利廻りは勸銀調べ。

出所: 三菱経済研究所「本邦事業成績分析」

な割合でもってなされていることを、たとえば、第三表・資金源泉の構成及び伸長率に見られるように、あきらかな傾向としてとらえられるのである。

(2) わが国において、資本調達が他人資本とりわけ借入金に大きく依存している主たる理由は、直接的には、別表「株式資本・借入金・事業債のコスト比較」にみられるように、資金コストの高低によると推察せられる。これでは自己資本比率が低くなるのも無理はない。

会社支配と株式の分散

つぎに、自己金融=内部金融をみてゆこう。自己金融は、独占的高利潤を前提とするものであり、独占的高利潤の転化形態である過大な減価償却、留保利益を資金源泉とするものである。独占的高利潤は独占企業によってあげられるものであり、独占企業は大規模企業である。したがって、独占が進行し、企業規模が巨大になるにともなって、独占的高利潤の増大化傾向を生じ、自己金融方式が増大化する傾向をもつわけである。このようにみえるならば、企業の大規模化の必然的進行は、株式の分散をとまわらない資金調達方式である自己金融を必然的に大きくする傾向をもつといえるであらう。

自己金融は株式の分散をそれだけ停止せしめるという役割をもつが、そのことは当然所有者支配を維持・存続

させる基礎になるものである。ところが、自己金融は逆に経営者支配の基礎であると考えられる一面をもっている。なぜなら、資本の調達もはや株式その他の外部資本に依存することから解放せられ、企業の資本調達が企業それ自体によってなされれば、外部からの支配から解放せられ、ここに経営者支配の物質的根拠がある、という風にも考えられるからである。だが、この考え方は皮層的である。経営者がすでに支配者であるとすれば、内部金融による資本調達方式を増大させず、株式による調達方式を依然として増大させるであろう。なぜなら、株式による資本調達を中心的なものとしておこなえばおこなうほど、それだけ株式の分散はおしすすめられる。株式の分散が進めば進むほど、それだけ経営者支配の基礎は強化せられるからである。事実また、明白な所有支配者が存在し、その持株比率の相当高い独占企業が、その資金源泉をほとんど自己金融にたよっているのである。そして、株式の分散をしなくても、もはや経営者支配の基礎が充分確立しているほど株式の分散をとげている会社は、ほとんど現在存在しないのであり、そしてかなりな大株主持株比率を示している会社が、すべて自己金融を増大させつつあるのである。⁽³⁾

(3) 中村万次教授は、アメリカの代表的な独占企業の Annual Report を分析して、つぎのように言っておられる。中村稿「アメリカ独占体の財務構造」立命館経済学・第十巻第四号所載

「Standard Oil N. J. (ロックフェラーの一九五六年四月の持株数 二六五二千株、価額一五九一百万ドル、持株比率一三・五％——筆者挿入)の一九五九年までの過去一〇年間の設備投資合計は約六八億ドルであるが、その資金源泉となつたものは税引純利益と減価償却費との合計である現金所得 Cash earning の約一〇三億ドルから株主への現金配当約三七億ドルを控除した約六六億ドルであることが判明した。Du Pont (一九五六年四月におけるデュポンの持株数——一九八九千株、価額——四四一七百万ドル、普通株の持株比率——四三・九三パーセント——筆者挿入)では、一九六〇年度に設備純投資二億一、〇〇〇万ドルを行ったが、それは留保利益約三億二、〇〇〇万ドルと減価償却引当金約一億五、五〇〇万ドルによって賄われ、残余が運転資金として機能している。U. S. Steel (J. P. Morgan & Co. の社長・取締役その他モルガン系

第四表 アメリカにおける法人企業の
資金源泉と運用 (単位10億ドル)

	1957	1958	1959	1960
資金源泉合計	42.5	39.5	54.7	43.6
内部資金合計	28.0	26.0	30.6	30.3
留保利益	8.9	5.7	9.1	7.4
減価償却費	19.1	20.3	21.5	22.9
長期外部資金合計	11.9	11.0	9.5	9.6
株式	3.5	3.6	3.7	3.0
社債	7.0	5.9	4.1	5.0
その他	1.4	1.5	1.7	1.6
短期資金合計	2.6	2.9	14.6	3.7
銀行借入金	0.3	-0.4	3.5	1.5
支払勘定	2.4	3.8	6.9	2.2
連邦所得税債務	-2.2	-2.5	2.4	-1.5
その他	2.1	1.8	2.0	1.5
資金運用合計	40.3	35.3	51.9	41.2
物的資産増加合計	34.8	24.0	33.4	33.8
工場設備	32.7	26.4	27.7	30.8
棚卸資産	2.1	-2.4	5.7	3.0
金融的資産増加合計	5.5	11.2	18.5	7.5
受取勘定	4.5	6.7	12.2	7.7
現金・政府証券	-0.3	2.6	3.6	-3.1
その他資産	1.3	1.9	2.7	2.9
誤差(運用-源泉)	2.2	-4.2	-2.8	2.4

Survey of Current Business, Oct, 1961

の人が八人も取締役になつてゐるし、銀行業務も投資銀行業者として Morgan Stanley & Co. 社債受託業者として J. P. Morgan & Co. が関係し、株式保有については T. N. E. C. Monograph no. 29 がモルガン支配下の株式が、支配的な一団を構成していることを検出してゐる——筆者挿入) では、一九六〇年において約四億九、二四〇万ドルの設備投資を行つたが、その資金の源泉となつたものに留保利益一億一、七〇〇万ドルと減価償却当金二億八〇〇万ドルおよび前年度までに拘束された運転資金一億九、五〇〇万ドルであつた。(なお、筆者挿入の資料は、V. Perlo, The Empire of High Finance. の附録を利用した。)

現在のアメリカにおいて、資本調達がどのような方法により、どれだけなされてゐるかは、第四表「アメリカにおける法人企業の資金源泉と運用」および第五表「アメリカにおける法人企業の資金源泉の構成」によつてみてとることができる。内部資金が六三・七パーセントもしめ、株式による調達は一割にもみたぬわず七・六パーセントであつて、社債の一・二パーセントより低い数値をしめしている。このように、株式による資本調達が全体の一

第五表 アメリカにおける法人企業の
資金源泉構成

	1957~1960 合計	比率
資金源泉合計	180.3	100.0
内部資金合計	114.9	63.7
留保利益	31.1	17.2
減価償却費	83.8	46.5
長期外部資金合計	42.0	23.2
株式	13.8	7.6
社債	22.0	12.2
その他	6.2	3.4
短期資金合計	23.6	13.1
銀行借入金	4.9	2.7
支払勘定	15.1	8.3
連邦所得税債務	- 3.8	- 2.1
その他	7.4	4.1
	(10億ドル)	(パーセント)

Securities and Exchange Commission 資料

分散は巨大企業においてはほとんど停止してしまっているといってもよいであらう。

自己金融的性格をもつ配当政策あるいは特殊な株式発行形態として、株式配当 Stock dividends がある。これは、配当金額を引当てに新株を発行し、それを株主にあたえるものである。この場合、剰余金勘定の一部が資本金勘定にうつされ、剰余金の資本金化が生ずるわけである。ともあれ、株式配当は、株式の発行であり、株式資本の増大であることにはかわりはない。しかし、株式は配当として、現在の株主に所有株式数に応じてあたえられるわけであるから、大株主の持株比率の低下・株式の分散は生じないのである。株式配当は、株式の分散をとまなわないう株式の発

割以下というほとんど問題にならぬ地位におし下げられ
れ他の方法によって資本が調達せられるようになったと
いうことは、アメリカにおいては、株式の分散がほとん
ど低止してしまふ状態になってきたということを意味す
るとみてよい。むろん、比率の低下だけで言うのは若干
問題はこのころ。一九五七年から一九六〇年の四年間の株
式による調達の絶対額は一三八億ドルである。しかし、
わずか一割にもみたくないということ、巨大企業ほど自己
金融力が大きいということ、そのすくない株式による資
本調達の方法においても資本の分散を増大させないよう
な方法が大きくなってゆく傾向にあることから、株式の

行方法である。⁽³⁾ また、株式分割・株式無償交附もまったく同一の性質をもつ株式の発行である。

(3) 株式配当がなされる目的は、株式の市場性の増大・旧株主の利益保護・債権者にたいする信用度の向上、株主の不満鬱積配当の隠蔽、所得税の軽減等があるが、支配の確保や支配利得も軽視できない。アメリカにおいては、相当以前から採用されているが、わが国においても昭和二十五年に商法がアメリカ化されたとき導入され、二十六年以来相当実施されてきている。

岡村正人「資本調達」片山伍一「株式配当 (Stock Dividends) の性格」九大「経済学研究」第二十五卷第三号参照

株式による資本調達であって、しかも株式の分散をともしなわれない方法には、株式を一般から公募しないで、大口投資者と直接的に証券金融をおこなういわゆるプライベート・プレースメント Private Placement あるいはダイレクト・プレースメント Direct Placement などとよばれるものがある。アメリカにおけるプライベート・プレースメントの実際をみると、一九〇〇年から一九三三年までは証券金融のうち二・七パーセント程度をしめるにすぎなかったが、一九三三年の証券法以後はいちぢるしい進展をみせ、最近は三〇ないし四〇パーセントの大きさにまでな

第六表 米国における優先株の発行比率

	A 百万ドル	B 百万ドル	A/B%
1947	756	1536	49.2
48	492	1106	44.3
49	425	1161	36.3
50	631	1442	43.8
51	838	2050	40.9
52	564	1933	29.7
53	489	1815	27.2
54	816	2029	40.2
55	635	2820	22.5
56	636	2937	21.9
57	411	2927	14.2
58	551	1871	29.5
59	531	2558	20.8
60	408	2072	19.7

- A. 優先株発行額
B. 優先株、普通株合計発行額
SEC資料

っている。もっとも、プライベート・プレースメントによる証券金融は社債が主であるが、株式も無視はできない。プライベート・プレースメントの相手たる大口投資者のうち九〇パーセント以上は生命保険会社がしめている。プライベート・プレースメントが株式の分散をともしなわれないことについては、いまさら説明を要しない。⁽⁴⁾

(4) 岡村正人「株式会社金融の研究」附録米國株式会社金融の変貌・参照

なお、われわれは、ここで優先株による資本調達についてのべる必要がある。優先株による資本調達は、当然株式の分散をとまなう場合があるであらう。しかし、優先株の発行による資本調達がいくら株式の分散を伴うと伴うまいと優先株はもともと、議決権をもっていない株式であるから、普通の株式の分散と同じように論ずることはできない。優先株の発行は、自己資本の調達それも株式による自己資本の調達であり、しかも株式の分散をとまなう場合があるにもかかわらず、逆に所有者支配の基礎となる資本の調達様式である。⁽⁵⁾

(5) わが国においては、昭和十三年の改正商法ではじめて認められたが、戦前、戦後を通じて、その発行例はまことにすくない。アメリカでは、優先株の発行はかなり盛んである。たとえば、一九五六年をとってみると、電力業は優先株、普通株合計発行額の三〇%強、自動車工業一九%強、煙草工業二八%強、ゴム工業二四%強となっており、製鉄、非鉄金属・食糧品などは二〇%以上である。なお、一般的趨勢は第六表にみるとおりである。

なお川合一郎「株式価格形成の理論」第二編第一部「戦後における株式市場の変貌」参照

四

われわれは、前節において、支配者にとって支配の座は確保するに充分あたいるものであり、彼は支配の座をゆるがず株式の分散の進行を阻止することのできる立場にあり、株式の分散をとまなわないで資本を調達する方法はいくつかあり、その方法はいづれも広汎に採用せられそのウェイトを増大してゆきつつあることをみた。

この節において、われわれがみようとするものは、では所有支配者はどこまで株式を分散させても、自分の支配の座はおびやかされないか、すなわち、会社における所有者支配の持株比率の下限をみ、つづいて巨大企業における株式の分散の実態をみてゆこう。すなわち、株式の分散は、実際にどこまでも進行しつつあるかどうか、それともある

一定限度のところまで停止しているかどうかを見てゆくことにしよう。

では、所有者支配の持株比率の下限はいくらであらうか。ヒルファディングは、「株式会社を支配するに足る資本額は、ただその資本の三分の一ないし四分の一、またはそれ以下ですむ」と一九〇九年にいい、パーリ・ミーンズは、「少数持株支配と経営者支配との区劃線を、大まかに二〇パーセントのところに引いた」し（一九三二年）、パーロはニューヨークタイムズ紙の記事を援用しながら「現実には三分の一の株式をもつ二〇人の株主ではなくして、通常、株式の五ないし一〇パーセントをもつ一人ないし五人の株主が有效支配をおこなうのである」（一九五六年）、といっているように、明確な限界を引くことはできない。それは株式の分散状況（株主数、平均持株数、大中小株主の割合等）、企業の性格（どのような業種か、公益事業かなど）、経営状況（経営者、営業成績、労資関係等）、さらには他の支配手段が併用せられているかによって変化するものであり、一率にきめることはできない。

ともあれ、支配者にとってみれば、自己の資本に支配資本を核として、できるだけ多くの自分が自由に利用し支配下におく他人の資本を従属資本として集めた方が有利であり、株式会社の本質はかかるものとして理解できるのである。だが、一般的にいえば、支配資本の比率が大であるほど支配の力は強固であり、比率が小であるほど支配の力はゆるくなり、一定の限度をこえて小となれば支配力はなくなるであらう。そこで、支配者それぞれの個別的な支配の方針により、ある支配者は過半数持株支配あるいは過半数持株支配に近いかたちをとるであらうし、ある支配者は少数持株支配、それもこれが所有者支配を可能にするぎりぎりの限度と判断するところまで支配資本の比率を下げ、他人の資本を集めようとするであらう。しかし、持株比率を下げる、すなわち株式を分散させるのはより多くの他人の資本を利用し支配することを目的としているのであるから、支配が不可能になるまで持株比率の低下に株式の分散を

おしすすめたりはしないのは当然である。また、支配が脅かされ、あるいは一層強固な支配が必要となるならば、支配資本の比重を逆に増大せしめさえするであらう。

(1) (イ) 「株式会社自身は少数の大資本家にとって比較的少額の自己資本によって極めて巨額の社会的資本を自己資本と同様利用する方式であることを益々明確にしておく。あらゆる零細なる資金の所有者からその資金を動員するいわゆる資本の民主化は、実は支配の集中を所有の集中から一応分離して実現する方法に外ならない。勿論、支配の集中は所有の集中をもたさないとはいえない。むしろ、所有の集中を目標としながらも、直接それによらないで支配を集中し、この支配の集中によって所有の集中を実現するという廻り道をとり、常に所有の集中を越える支配の集中を企てるのである」(宇野弘蔵「経済政策」一五三頁)と宇野教授は言っておられるが、さらに「たしかに、実際の経営が大資本家の直接の指揮を離れて経営者の手にある場合は勿論のこと、そうでなくして資本家がお直接に指揮する場合にも比較的には少額の自己資本をもって巨額の他人資本を支配する点では、その支配は最早や所有によるものとはいえない。しかしこれは下部の多数の一般株主の所有を集中的に代位することによるのであって、資本の所有そのものと全く分離した支配が形成せられるわけではない」(一五五—一五六頁)とっておられることに對しては、首肯しがたい。巨大株主の支配は、彼自身の所有そのものを核ともし根拠ともし、群小株主の所有から分離した支配をあつめたものであり、これを所有によらない支配というのはいかがであらうか。

(ロ) 川合一郎教授などの経済学者の多くは「株式会社の形態の本質」を「他人資本の自己資本化」(川合「資本と信用」第一編第一節)ととらえておられる。川合教授等の用いられる他人資本とは、他人の資本という意味であるが、「他人の資本」を「他人資本」というふう用いることは困乱をまねくおそれがある。他人の資本 *other peoples money* と他人資本 *borrowed capitaie* は異った概念であり、他人資本は自己資本 *owned capital* に對比した概念であるからである。他人資本の自己資本化的性格はない。むしろ、自己資本 \parallel 株式資本の他人資本化的性格は存する。すなわち、群小株主の出資した資本 \parallel 自己資本は、実質的に経営・支配に絶縁され利子をうけとるにすぎないものである \parallel 他人資本と同様なものに転化してきているからである。(馬場克三「独占後期における株式会社金融の変貌」(九大経済学研究第二十卷第一号)、「近代株式会社の史的展開」第二十二卷第一号、後藤泰二「金融資本概念における株式会社の理解について」西南大商学論集第八卷第二号参照。

(ハ) 株式会社を「機能資本と無機能資本との結合したもの」との理解があるが、その内容とするところはともかく、機能資本

本なる概念は、資本の所有に対する資本の機能、所有資本家に対する機能資本家であつて、所有・支配の結合した機能資本家に対して、所有と支配の分離した無機能資本家という用法は、いかがであらうか。

また、支配者の出資する資本 \parallel 支配資本をできるだけすくなくし、それを核として集められる他人の資本をできるだけ大きくするといつても、所有支配者はだれでもつねに経営者支配を生ぜしめない限度において、他人の資本 \parallel 従属資本をあつめるすなわち株式を分散させるものではない。それは、支配者が強固な支配を望むか、ゆるい支配をのぞむかによつて違ふであらうし、また支配のために他の手段を⁽²⁾どれだけ併用しているかによつても異なつてくるであらう。また、ここまで論ずれば、支配者は経営者支配の抬頭をおそれて株式の分散をおしすすめないというよりは、むしろ、他の資本家により株式が買い占められ、他の所有資本家によつて支配権がうばわれることを心配して持株比率対策をたてているということが容易に理解せられるであらう。

(2) 会社支配の方法には、株式の所有によるものほか、他人資本の所有によるもの、それらにもとづく自分または関係者の役員の地位の占有、原料の独占的販売・製品の独占的な購入、その他のものがある。

(3) アメリカの代表的な支配者の持株を、バーリー・ミーンズの分類した型によつて見ると、メロンやデユボン、持株比率は相当高く過半数支配型に近く、ロックフェナラーは少数支配型であり、モルガンは一層低く経営者支配と分類せられるような持株比率によつて多くの会社を支配している。モルガンは、重役派遣・金融機関との連繫などの他の支配手段を併用している。

A. Rochester, Rulers of America 立井訳上巻一八〇頁、パーロ「前掲書」付録参照

株式の分散、巨大株主の持株比率の低下はどこまでも進行する過程ではなく、ある点まできたら停止せしめられるものであり、ときには巨大株主の持株比率は増大せしめられるものであるという所説を、具体的な資料をかかげて、その真なることを裏づけたい。まず、巨大会社において持株比率が増大した例をあげよう。第七表は、アメリカの公益事業のうち最大会社の一九三七年と一九五四の大株主の持株比率をみたものであるが、これによると公益事業持株

第七表 20大株主による普通株所有%

	1937	1954
	%	%
〔通信〕		
American Tel. & Tel.	3.8	4.2
Western Union	12.9	24.1
〔鉄道〕		
Pennsylvania R. R	6.1	19.6
New York Central R. R	23.7	42.6
Southern Pacific R. R.	15.0	15.3
〔電力〕 (最大10株主) a		
Pacific Gas & Electric	25.1	10.0
Consolidated Edison	12.9	8.9
Commonwealth Edison	18.2	7.7

a 普通株、優先株合計
 鉄道と電力は最大3社
 1937年はT. N. E. C. Mong. 29
 1954は Federal Communications Commission 他より V. Perol が作成
 American Economic Review, 1958,
 p341. より

会社法により株式の強制的分散がおこなわれた
 電力会社をのぞいて、通信・鉄道の大会社に
 おいては、持株比率は上昇しているのである。

次に示す第八表は、P. Sargent Florence,
 Ownership, Control and Success of Large Company, 1961 (Appendix I. Full
 Analysis of Very Large company (Capital & 3m. or More in 1951) For 1936 and
 1951 より、筆者が作成したものであるが、イ
 ギリスの巨大百社の一九三六年と一九五一年の

最大二十株主の持株比率の変化をとらえたものであるから、そこに持株比率の全般的・一般的傾向をみてとることができると考えられる。まず、百社のうち、二二社の持株比率が上昇しているという事実は、株式の分散がかならずしも一般的継続的過程とのみは断言できぬことをものがたっている。しかも、持株比率の上昇したものの二十一社のうち、半数以上の十二社は、一九三六年に十九・九%以下であったものである。では、今度は、株式の分散のすんだ企業（大株主の持株比率が一九・九%以下のものをとる）の動向をみるに、一九三六年に二〇%以下であった会社が二十五社あり、そのうち一五年間に株式の分散・持株比率の低下をとげた会社は十三社、持株比率の上昇したものの十二社であって、ほとんど半分半分である。しかも持株比率の低下したものの一社あたり平均低下率は、十五年間にわず

第八表 イギリス大企業の20大
株主の持株比率の変化

(1936—1951)

持株比率の下ったもの		73社
内訳	100~50%の間を下ったもの	9
	下って49~30%になったもの	17
	下って29~20%になったもの	10
	下って19~10%になったもの	24
	下って9.9~5%になったもの	10
	下って4.9~4%になったもの	3
持株比率の上ったもの		21社
内訳	4.9%以下であって上ったもの	1
	5~9.9%であって上ったもの	7
	10~19.9%であって上ったもの	4
	20~29%であって上ったもの	4
	30~49%であって上ったもの	2
	50%以上であって上ったもの	3
不明		6社
合計		100社

第九表 分散の進んだ会社の動向

(1936~1951)

1936年に大株主の持株比率 19.9%以下であったもの	25社
(比率の低下したもの	13社
一社あたり平均低下比率	2.3%
(比率の上昇したもの	12社
一社あたり平均上昇比率	13.9%

P. S. Florence, op. cit., Appendix

より筆者作成

か二・三%にすぎず、逆に持株比率の上昇けたものはその上昇率十三・九%にも達している。

以上の数字によって、イギリス大企業における株式所有の一般的状況を示ることができる。株式はたしかに分散（百社のうち七一社）する。しかし、分散のすすんだ会社（大株主の持株比率が十九・九%以下のもの）にあっては、分散は停滞的（十五年間で大株主持株比率の低下平均二・三%にすぎぬ）となり、その半数の会社においては大株主持株比率は逆に増大（平均十三・九%）している状態である。

つぎに、わが国における株式の分散傾向を第十表・株式所有別株主数累年比較および第十一表・株式所有別株主数累年比較さらに以上の二表より作成した第十二表・株式所有別株主数株式数動向によってみてゆこう。株主総数も株式

第十表 株式所有別株主数累年比較

区分 年度	株 主 数									
	20 年度	27	29	30	31	32	33	34	35	
所有株数別										
会 社 数	631	770	783	786	789	789	789	786	785	
100 株 未 滿	1,150,417 (67.17)	1,303,349 (18.53)	1,006,457 (12.11)	918,294 (10.67)	853,879 (9.87)	794,859 (8.57)	815,923 (8.25)	852,391 (7.99)	884,280 (7.48)	
100～	471,366 (27.52)	3,969,450 (56.45)	4,391,985 (52.85)	4,126,117 (47.94)	2,999,076 (34.66)	2,541,841 (27.39)	2,301,916 (23.28)	2,115,228 (19.88)	2,026,045 (17.08)	
500～	46,642 (2.72)	970,897 (13.81)	1,480,994 (17.82)	1,789,228 (20.79)	2,324,957 (26.88)	2,744,692 (29.58)	2,935,950 (29.70)	3,220,510 (30.21)	3,541,190 (29.76)	
999	36,908 (2.16)	707,076 (10.05)	1,299,163 (15.63)	1,612,685 (18.74)	2,236,958 (25.86)	2,917,761 (31.44)	3,515,108 (35.56)	4,092,344 (38.37)	4,963,139 (41.70)	
1,000～4,999	3,555 (0.21)	36,922 (0.57)	65,457 (0.79)	82,714 (0.96)	132,189 (1.53)	162,592 (1.75)	187,798 (1.90)	229,577 (2.15)	297,019 (2.50)	
5,000～9,999										
10,000～49,999										
50,000～99,999	3,762 (0.22)	5,117 (0.07)	7,436 (0.09)	8,444 (0.10)	10,373 (0.12)	10,973 (0.12)	11,293 (0.11)	12,685 (0.12)	14,293 (0.12)	
100,000 以上	5,335 (00.8)	9,528 (0.12)	11,674 (0.13)	16,535 (0.19)	18,428 (0.20)	19,831 (0.20)	22,834 (0.25)	26,700 (0.22)		
合 計	1,712,650 (100.00)	7,031,910 (100.0)	8,310,204 (100.00)	8,606,889 (100.00)	8,650,771 (100.00)	9,279,839 (100.00)	9,887,087 (100.00)	10,666,260 (100.00)	11,900,018 (100.00)	

大蔵省「株式分布状況調査」

第十一表 株式会社成有別株数比較

有別株数別 会社数	年 度									
	20年度	21	29	30	31	32	33	34	35	
100株未満	39,615,346 (8,983)	43,622 (0,81)	35,746,209 (0,38)	32,054,807 (0,29)	30,249,825 (0,19)	29,519,228 (0,15)	29,363,621 (0,13)	31,091,124 (0,11)	32,683,679 (0,09)	
100～499	77,289,561 (17,41)	837,632 (15,43)	1,005,129,606 (10,74)	954,632,539 (8,69)	753,918,650 (6,50)	642,713,734 (3,30)	578,373,203 (2,57)	532,644,871 (1,91)	509,885,342 (1,88)	
600～999	27,999,093 (6,31)	581,212 (10,83)	905,968,044 (9,68)	1,084,186,640 (2476)	1,430,432,786 (8,85)	1,646,790,733 (8,46)	1,759,604,202 (7,83)	1,945,397,762 (7,06)	2,128,278,408 (6,19)	
1,000～4,999	59,937,363 (13,51)	1,128,334 (21,03)	2,145,436,775 (22,93)	2,619,113,458 (23,68)	3,740,914,239 (23,13)	4,796,927,101 (24,61)	5,642,556,336 (25,02)	6,720,066,892 (24,39)	8,102,886,663 (23,56)	
5,000～9,999	22,616,414 (5,10)	234,132 (4,36)	419,490,068 (4,49)	621,101,411 (4,69)	845,112,322 (5,23)	1,024,369,531 (5,26)	1,183,250,341 (5,25)	1,483,887,472 (5,39)	1,933,631,135 (5,62)	
10,000～49,999	652,835 (12,17)	652,835 (12,17)	938,332,696 (10,03)	1,071,085,971 (9,64)	1,432,164,109 (8,86)	1,610,553,650 (8,26)	1,764,566,222 (7,84)	2,094,179,355 (7,60)	2,574,404,128 (7,49)	
50,000～99,999	216,228,636 (48,74)	338,284 (6,31)	494,857,977 (5,29)	686,136,421 (5,00)	697,647,274 (4,31)	736,450,952 (3,78)	749,371,237 (3,33)	851,492,699 (3,09)	967,410,235 (2,81)	
100,000以上	443,636,413 (100,00)	1,558,958 (29,06)	3,411,449,749 (36,46)	4,271,542,567 (38,48)	7,240,707,842 (44,77)	8,999,309,304 (46,18)	10,512,049,091 (48,01)	13,893,659,436 (50,43)	145,066,384 (32,76)	
合 計	443,636,413 (100,00)	5,385,012 (100,00)	9,356,410,124 (100,00)	10,876,921,108 (100,00)	16,171,147,046 (100,00)	19,490,134,233 (100,00)	22,519,122,313 (100,00)	27,539,601,343 (100,00)	34,394,145,974 (100,00)	

総数も、いずれも逐年増加している。しかし、その増加率は昭和二十七年から三十五年の十四年間に株主数がわずかに一、七一倍の増加であるのに対して株式数の増加は六、五二倍の大に及んでいる。しかも第十三表に示すように、一社あたり平均発行株式数は二倍近く増大したのに対して、一社あたり平均株主数は半数近くにまで減少し

第十二表 株式所有別株主数、株数、動向

		27年	30年	33年	35年
500株未満	人	74.99	58.61	31.53	24.46
	株	16.24	8.89	2.70	1.57
500~99,999株	人	24.64	41.26	68.27	75.32
	株	54.70	52.67	49.29	45.69
100,000株以上	人	0.08	0.13	0.20	0.22
	株	29.06	38.45	48.01	52.76
合計	人	100.00	100.00	100.00	100.00
	株	100.00	100.00	100.00	100.00
合計の趨勢	人	100	122	144	171
	株	100	206	419	652

第十三表 会社数、株主数、株式数、推移

区 分 年 度	会社数	資本金	株主数	株式数	一人当 り平均 株式数	一社当 り平均 株主数	一社当 り平均 発行 株式数
28	1,575	5,423	8,683	8,997	1,035	5,516	5,712
	(100.0)	(100.0)	(100.0)	(100.0)	(100.0)	(100.0)	(100.0)
30	2,144	8,048	9,957	13,530	1,359	4,644	6,311
	(136.1)	(148.4)	(114.6)	(150.4)	(131.3)	(84.2)	(110.5)
31	2,463	11,783	10,127	19,383	1,914	4,112	7,870
	(156.4)	(217.4)	(116.6)	(215.5)	(184.9)	(74.5)	(137.8)
33	2,948	16,934	11,501	26,951	2,343	3,902	9,142
	(187.2)	(312.3)	(132.4)	(299.6)	(226.4)	(70.7)	(160.0)
35	3,919	26,862	13,806	41,440	3,022	3,523	10,574
	(248.8)	(495.3)	(158.9)	(460.6)	(290.0)	(63.9)	(185.1)

大蔵省「株式分布状況調査」

会社支配と株式の分散
 できているのである。内部にたち入ってみるに、(1)五百株未満の小株主は、人数においても株数においてもかなりな減少をしめし、(2) 十萬株以上の大株主は人数においてごくわずか、所有株数において二九%から五二%とものすこ

増加率をみせている。そして、(ハ) その中間層は、人数において相当な増大にもかかわらず、株所有数においてあまりかわらぬ状態にある。以上によりわが国の状況を一言でいえば、株式の分散化傾向の逆、株式の集中化傾向それほどはげしい集中化であること誰の目にも歴然たるものである。⁽⁴⁾

(4) わが国におけるこのような株式の集中化傾向は、敗戦後の財閥持株の強制的分散による財閥解体支配者再編制過程の一面としての現象とみてよいであらう。

われわれは、株式の分散ははたしてどこまでも進行するものであるかどうかをみてきた。その結果、株式の分散をともしなわぬ資本調達の様式はいろいろとあり、どこの国においても株式の分散をともしなわぬ資本の調達のウェイトがますます増大しつゝあることがわかった。そして、アメリカがごときは株式による資本調達(優先株をふくむ)は一割にもみたぬ状態であり、株式の集中例も示された。イギリスにおいては、最大百社の傾向により、大株主の持株比率が二〇パーセントに達するまでは分散は進行するが、それ以下になると停滞または逆に集中化していることがわかった。わが国の戦後の上場株式全体の動向は、まさに株式の分散ではなく株式の集中化傾向をあきらかに示していた。

ここに、株式の分散はどこまでも進行するものであるという仮説は完全にうちやぶられた。そして、当然また、仮説の上にきずかれた経営者支配の幻想もまた、雲散霧消し果てたのである。

(5) 第十四表は、やはり、V・ペーロのつくった表であるが、この表によると、アメリカにおける株主数は、増加の一途を辿っているという傾向を示していない。株主が増加傾向を辿っていないということは、株式の分散が際限なく進行しているものではないということの一面を物語っている。しかも、分散のなかみは、「数年前、ケイスパタースの指導するハーバート大学のグループが一冊の本をだしたが、それによると、株式総額の六五%を所有しているのは人口の1%であり、残りの株式の三

五％は五万家族の手にある状態である。なお、全国製造業者協会は、この本を非常に危険なものとして、こういう資料を発表したかどでその教授グループをそしめる特別声明を発表したという「Aspects Du Capitalisme Contemporain, 1968 岡崎次郎他訳「現代資本主義論」二五六頁 また、このような数字は、大衆資本主義とか人民資本主義という言葉が、いかに実体をともなわない、R・ミルスのいう「洗練された幻想」にすぎないかをたるであらう。

ところで、例外的に、巨大株主

第十四表 米国の人口に対する株主の比率

年 度	株 主 数	人口(百万)	%
1927(a)	4~600万	119	3.4~5.0
1927(b)	5~600万	119	4.2~5.0
1930	9~1100万	123	7.3~8.9
1937	8~900万	129	6.2~7.0
1952	649万	157	4.1
1954	750万	162	4.6
1956	863万	168	5.1

人口, V. S. Bureau of Census
 株主数 1927 (a) は Berle & means, op. cit., P. 374
 1927 (b) N. R. Danielian and others, The Security Markets, 1935, pp 49~50
 1937はT. N. E. C., Monogr. No. 29., 1940, p. 168
 1952はL. H. Kimmel, Share Ownership in the United states, 1952, p89.
 1954, 1956はEconomic Report of the President, Jan. 1957, Table D-21, p12. より V. Perlo が作成 American Economic Review, June 1958, p335. より

の支配力が眠っている間に、経営者が支配力をふるうことがあるかもしれない。あるいは、巨大株主の支配力が眠っている間に経営者が株式の分散をおしすすめたり、あるいは外部的な圧力でもって株式の分散が強制的におこなわれる場合⁽⁶⁾がありうるかもしれない。そのようなときは、経営者が企業を支配することがありうるだらう。だ

が、そのような場合といえども、大資本家がこれを一たび支配の対象にしようとするときは、支配可能な株式の購入によって、何時にても所有による支配に転化させうるであらうし、あるいはまた、現在支配している経営者が、現在その会社を支配している地位・力を利用して、不安定な経営者支配を安定した所有支配にするべく、支配可能なだ

けの株式の所有をはかるであらう。

(6) 「昭和二十一年三月末現在におけるわが国会社総数は凡そ九万五千七百社であり、その払込資本額は約四百三十七億円であるが、このうち旧財閥株及び政府閉鎖機関の持株として、SCLC(証券処理調整協議会を通じて売り出されるものは凡そ株数にして二億八千万株・払込資本にして大体百二十億円乃至百五十億円と推定されている。従つてこの数字からみると、大体わが国終戦時の会社株数の凡そ三割五分というものが、いわゆる財閥株として一般に分散化されるわけであるから、その持つ意味たるや大きいといえる」戸田慎太郎「財閥解体後の独占資本」一一頁。

バリー・ミーンスの言う「企業の大規模化は必然的過程であり、それを可能にし、それと平行して株式の分散が進む。そして、企業があまりにも大規模化し、あまりにも株式が分散したために大株主の持株比率が小さくなり、それをもってしては会社を支配するに十分な委任状をあつめることができないうようになり、経営者支配が成立する」という議論にたいする批判を終るにあたって、いわゆる乗っ取りの数多い事件のなから次の二つの最近のものをかかげて、あえて蛇足のそしりをうけることにしよう。(一) 一九五四年に、ニューヨーク・セントラル鉄道会社(社長ウイリアム・ホワイト)は、ペンシルヴァニア鉄道についてアメリカ第二の鉄道会社であり総資産額ではアメリカ第六位の大会社であるが、ロバート・ヤングに乘取られた。ニューヨーク・セントラルは、一九三二年のバリー・ミーンスの分類によれば、最大所有者の所有割合五・三五%、第二の大所有者の割合四・七八%、二〇人の大株主合計一九・三%で経営者支配の会社であるとされている。TNEC調査によれば、一九三七年の二〇大株主の所有比率は二・三・六六%で、支配的株式所有はないが、小数持株ブロックが存在するものと分類されている。アンナ・ロチエスタムによれば、一九三六年、モルガン系のファーストナショナル銀行より取締役が派遣され、また銀行業務を通じてモルガン支配下にある会社と分類されている。ともあれ、一九三七年におけるモルガン系の持株比率は一一パーセン

トであり、ヤング派は皆無であった。一九五三年暮浮動株をあつめたヤング派は一〇パーセントにたっし、モルガン系は五パーセント強であった。だが、社長ホワイトをはじめ多くの取締役はモルガン系であり、ファースト・ナショナル銀行を通じて、モルガン支配の会社であった。ヤングは自分をふくめた二つの取締役の椅子を要求し、拒否された。ここに委任状斗争が起つた。挑戦者ヤングの背後には、ヴァンダービルト財閥がひかえ、経営者ホワイトの背後にはモルガン財閥がある。五月の年次総会で勝敗が決せられるため、五万人をこす株主に猛烈な宣伝が開始された。そして、ついに、発行総株数のうち六百四十四万七千四百株八九・一パーセントが投票され、挑戦者ヤングは約四億七千万円かけて三百四〇万株、経営者ホワイトは約三億千五百万円かけて二百三十四万株をあつめ、ヤングは六万株ひき離して勝ち、ヤングは取締役会長となり、ホワイトは追われた。なお、勝つたヤングは一九五八年にはピストル自殺をやり、敗けたホワイトは他のモルガン系の会社の経営者になつてゐる。⁽⁷⁾

(7) 高橋弘「経営支配権」その他参照

この実例は、(1) 会社は、株式の分散の一筋をたどるものではないこと、(2) 経営者支配は二〇%以下としているが、二〇パーセント以下でも所有者支配は可能であること、(3) パーリー・ミーングスが経営者支配としている会社は、かならずしも経営者支配でないこと、(4) インデアナ・スタンダード会社におけるロックフェラーと経営者の斗いで、ロックフェラーが勝つたのは、ロックフェラーの持株が一五パーセントであったことよりもむしろロックフェラーの名声と資金力だとし、もっと持株が少なかったらロックフェラーの名声をもつても勝てないだらうとパーリー・ミーングズは言つて、ここらに経営者支配成立の実際的基础をおいてゐるようだが、それが完全にくずされてゐる。(5) 経営者の地位が委任状をあつめるのに絶大な力をもつてゐることに経営者支配の基礎を置いているが、巨大な資

金をかけた宣伝戦の前には、その力は過大評価できないこと等を示し、バリー・ミーンズ批判として汲みとられる。

(二) 一九五八年から五九年にかけて、イギリス第一のアルミニウム会社で、フォーチュンの世界最大百社のなかに入っていた「ブリテイツシュ・アルミニウムB・A」が、アメリカ第二のアルミ会社「レイノルズ・メタル」に乗っ取られた。レイノルズ・メタルは、リチャード・レイノルズ社長四兄弟がかためた会社であるが、その背後には、クーン・ロエブ財閥がいる。レイノルズは、五八年はじめからB・A株を買いはじめ、五八年秋に一〇パーセント集めた。五八年十一月、レイノルズの代表とB・A社の会長ポータル、社長カンフリッツとの会合が決裂するや、猛烈な買占め戦が起され、イギリス議会、大蔵省、イングランド銀行、ロンドン銀行団等と四〇〇億の資金がうごいた。レイノルズは、六〇シリング前後の株価のB・A株を八二シリング無制限買入れを発表することにより、既発行高九〇〇万株、大株主として貴族・銀行・投資会社など、株主数一万四千名のB・Aの株を、一月九日にいたる二ヶ月間に八〇パーセント買入れ、それまでに買って来た一〇パーセントを加えて九四パーセント、八四六万株を所有することになり、レイノルズはB・Aを完全に乗っ取つた。⁽⁸⁾

(8) 田口憲二「大企業は暗躍する」はこの事件を興味深く書いている。

バリー・ミーンズは、巨大会社における支配をめぐる戦いは、委任状斗争としてとらえているが、時と場合によっては、世界的な大会社ですらその九四パーセントに達する株が買占められるのである。現実はまだにこのような所有と所有による支配権をめぐるさまざまな戦いである。このように見てくるならば、バリー・ミーンズ流に経営者支配をとらえ、それに組みする論者は、何等かの魂胆あつてのことか、さもなければ事実認識能力の弱さをみずから物語っていることが、はっきりしてくるであろう。

五

われわれは、経営者支配の成立に関するバーリ・ミーンスの所説の決定的な拠点は株式の分散にあり、株式の分散がどこまでも進行することによって所有者支配（少数持株支配）は経営者支配に転化するとところに彼等の理論の骨子があるのとらえ、株式の分散はどこまでも進行するものではなく、所有者支配の限度において停止せしめられるものであることを理論的・実証的にあきらかにした。このことによって、バーリ・ミーンスの理論にたいする批判||経営者支配成立の否定を主張した。しかし、経営者支配の問題は、バーリ・ミーンスの理論がいかにその代表的なものであるからといって、これの検討のみによって、全面的に明らかになったとするわけにはゆかない。彼は経営者支配の問題を、ただ資本の調達それも自己資本||株式資本の調達の範囲において論じたにすぎないのである。企業の支配をめぐる問題はひとり自己資本の調達のみではなく、他人資本の調達もこれに無関係ではなく、さらには調達せられた資本の運用とも無縁ではない。残された問題については、別の機会に検討することにした。