

# 戦後における株式会社の所有と支配

—わが国最大資産額200社(非金融会社)の実態分析—

正 木 久 司

## I 開 題

### Ⅰ 財閥解体後の再編途上における支配構造

### Ⅱ 現段階における巨大会社の所有・支配構造

- 1) 個人所有の減退と機関・法人所有の増大
- 2) 所有者支配から経営者支配への移行

## Ⅳ 結

## I 開 題

わが国ビッグ・ビジネスの支配形態は、今日ではいわゆる経営者支配型が典型的となっている。終戦直後の財閥解体あるいは過度経済力集中排除措置で、かれらの財閥の所有者支配は崩壊したが、その後企業集中、支配序列再編過程を経過したにもかかわらず、経営者支配型が典型的である事態はいっこうに変わっていない。株式会社における経営者支配型の増大化は、なにも財閥の支配中樞を失なったわが国特有の現象ではなく、株式会社制度が定着した先進資本主義国でのひとつの趨勢となっている。周知のごとく、バーリ・ミーンズは早くから株式会社におけるこの趨勢に着目して、1932年に大著『近代株式会社と私有財産』を上梓し、「会社革命論＝経営者支配論」を展開した。ところが、わが国ではかれらの所論にたいし

ておおむね否定的な見解が披歴されてきた。<sup>1</sup> その骨子は、おおよそつぎのようなものである。すなわち、現代の巨大会社においてたとえ所有にもとづかない支配形態、つまり経営者支配型が現実にもふえていても、現象あるいは形式的にはともかく本質あるいは実質的においては所有者支配が貫徹しており、したがってパーリ・ミーネズの主張する「会社革命」などは起っていない、というものである。このような主張は、株式会社が生産の社会化にともなって巨大化し、内容的に大きく変化しているにしても、所詮、それが資本主義体制内における変容であることから、決して不当とはされえないであろう。しかしながら、今日、たとえ形態的なものであれ、株式会社における経営者支配型の量的増大という趨勢の変化の内容を説明するには、以上の主張では必ずしも十分とはいえないのではなからうか。問題は、このような資本主義経済の変容を納得がいくようにどのように説明するかということである。われわれは、その問題解決のひとつの手がかりとして、現今の経営者支配型の増大現象を一応容認したうえで、あらためて経営者支配の現局面のもつすぐれて資本主義的な性格の内容を検討する必要があるのではないかと考えている。ただ、本稿では、その準備作業として、昨今におけるわが国巨大会社の「機関による所有」(institutional shareholdings)の増大と、それにとまなう経営者支配型の会社の増大という現実の姿の描写に重点をおき、その特徴点を浮き彫りにすることにした。

というのは、経営者支配型の増大が先進資本主義各国の共通の現象であるといっても、<sup>2</sup> その増大の過程および内容は、株式会社制度や金融構造の

1 パーリ・ミーネズの所論をめぐるわが国学者の論議については、三戸公『アメリカ経営思想批判』未来社、1966年の29—33ページを参照のこと。

2 アメリカについては、R. J. Lerner, *Ownership and Control in the 200 Largest Nonfinancial Corporations ; 1929 and 1963*, *The American Economic Review*, Sep., 1966 を参照のこと。西ドイツについては、H. Pross, *Manager und Aktionäre in Deutschland*, Frankfurt, 1965 を参照のこと。また、イギリスについては、P. S. Florence, *Ownership, Control and Success of Large*

発達状況などの条件によって、各国各様であるからである。とりわけ、わが国のように資本主義勃興期より財閥体制が牢固として存在し、そのため株式会社制度の正常な発達が阻害され、そして株式所有の分散が自然的過程をたどっていないところでは、そうでない国、たとえばアメリカなどとは内容的にかなりの相違がみられるのではなからうか。つまり、たとえ外観的にひとしく「機関による所有」がふえ、そして経営者支配型の会社が増大しているにしても、それにいたる過程はもちろんのこと、所有・支配構造などにおいてアメリカなどとかなり異質のものがあるようにおもえてならない。いわば、わが国の場合は、J. K. ガルブレイスがいう「企業家的会社」(entrepreneurial corporation) から「成熟した会社」(mature corporation)<sup>3</sup> への脱皮において、一大飛躍があったことが問題となる。わが国巨大会社が財閥解体を主要モメントして過去20年間に脱皮を成就したと考えられるが、この「成熟」の内実を、その所有・支配構造の究明を通じて検討される必要があるだろう。

なお、本稿は、立教大学経済学部三戸公教授の適切な指導・助言によるところが大きく、筆者はただそれにもとづき集計・試算しまとめあげたにすぎない。

## II 財閥解体後の再編途上における支配構造

財閥解体等の反独占政策の強化とその転換・反動により、昭和20年代における巨大会社の所有構造は未曾有の変動をよぎなくされた。財閥持株の

---

*Companies*, London, 1961 を参照のこと。ただし、フローレンスはラーナーやブロス女史のように経営者支配型の増大を主張するのではなく、むしろ逆に所有が集中していることから所有者支配を唱導するものである。ただ、同書の統計資料より、1936年から1951年にかけて大会社において支配的利害集団のない型の会社がふえてきている点(46.8%→59.2%)を看取したので特記した(112—115ページ)。

3 J. K. Galbraith, *The New Industrial State*, Boston, 1967, p. 92. (都留重人訳『新しい産業国家』河出書房, 1968年, 114ページ)。

強制的分散は、財閥支配下の巨大会社が生産の社会化にともないその封鎖的の所有を桎梏として徐々に脱皮せんとするものを、権力意志的にいっきに完遂・実現せしめた意味をもっている。会社所有の分散が経済構造の動きに照応し、一定の時間的経過とともに進展するという自然史的過程でなかっただけに、この飛躍はのちの所有・支配構造を形づくる点で多くの問題点を投げかけてきた。つまり、「企業家的会社」から「成熟した会社」への移行が、あまりにも短期間に、しかし形式的にみごとに演出された点である。では、反独占政策の実施とその修正のなかで、わが国巨大会社がどのようにして復活し、そこでの支配構造はどのように形成されたのであろうか。“もはや戦後ではない”といわれた30年代初期の支配構造は、その後の支配のメカニズムを規定した原型をなすものだけに注目されるべきであろう。

さて、財閥のコンツェルン体制の崩壊は同時にその封鎖的な資金循環構造が崩壊したことを意味し、財閥系会社の再編整備にあたって、まず新たな資金供給メカニズムが構築される必要があった。封鎖的金融からの脱皮にあたって、そこに直接金融（証券金融）促進への制度的支援が精力的に試みられた。たとえば、証券市場育成のための証券取引法の施行（1947年、1948年改正）、そして商法を改正して授權資本制度ならびに無額面株式制度等を導入し、証券の機動的かつ多様の発行の実をあげようとした（1951年）。つまり財閥における封鎖的金融崩壊後の対応策として、直接金融促進のためにアメリカ株式制度の直線的導入がもくろまれたのである。ところが、これらの制度的支援は十分に開花せず、結局のところ従来からの間接金融偏重の企業金融方式に依存せざるをえなかった。そのことは、「企業家的会社」からの脱皮が自然史的過程でなかったことの、いわば当然のむくいであった。またいいかえれば、それは明治期以来の間接金融依存の蓄積基盤が現実に牢固として存在しており、それからの脱皮よりもむしろ依存・

傾斜の方が資本の緊急的強蓄積の要請に合致していたことになる。現に、「成熟した会社」の外形をそなえた巨大会社群は、直接金融の未成熟を補う間接金融への過度依存により、強蓄積を遂げみごとに復活している。20年代の後半においては、間接金融優先の諸制度がむしろ完備し、そこで旧財閥系機関銀行が各々の系列内で中核的存在となる基盤が準備されていた。

第1表 旧三大財閥系における株式相互持ち合い比率の推移 (%)

	解 体 時	28.10	29.9	32.3	33.3
三 井 系	53.5 {直 55.2 準 47.4}	9.55	9.9	11.4 {主要 9.6 分系 15.5}	12.2
三 菱 系	29.9 {直 32.1 準 18.4}	10.50	17.1	16.4 {主要 16.5 分系 35.0}	20.2
住 友 系	26.2 {直 29.0 準 13.1}	13.40	16.4	21.2 {主要 17.5 分系 34.6}	19.8

注. 株式持ち合い比は各企業集団の主要会社の全発行株式数中に占める当該財閥系主要会社の所有株式数の比率であるが、取材資料および取材年月により基準となる主要会社および社数が異なっているため、この比率の推移が正確に事実の推移を示していない場合がある。

資料. 三井生命保険相互会社『財閥の現状について—特に三井系列と他系列との比較—』1960年、9ページ。

会社所有の集中化は、すでにみたごとく、個人持株比率の低下にたいして銀行を中心とする金融機関の同系列会社の持株比率が上昇し、同系会社相互持ち合い増がこれを補足する形で進展している。いま、この点を個々の旧財閥グループ別の所有状況に立ち入ることにより把握し、かれらの支配構造の変容をみる手がかりとしよう。そこでまず、各グループの株式持ち合い比率の推移をみると第1表のごとくとなり、所有の集中化の傾向が明らかとなる。すなわち、三井王国を誇った三井グループは、31年度末で11.4%と解体時の53.5%に容易に到達しがたいが、三菱、住友両グループの持株状況の回復はいちじるしいものがある。三井グループのこの段階における結束力の相対的劣位性は、三井物産の分断による回復の遅れに象徴されるように、他グループより深い経済力集中排除化の傷痕に呻吟し

ているところにある。さらに重要な点は、企業集団の中核となるべき三井銀行が、その資金力の観点で、グループ内の指導性が十分でないことである。間接金融方式が主流となる資金供給メカニズムのもとで、三井銀行の伸び悩みは同系諸会社の成長促進、結束力強化、そして支配構造の整備の点で少なからぬ立ち遅れを惹起しているのではなからうか。

ところで、公正取引委員会事務局は、31年度末の時点で、当時の巨大会社の集中・再編がどのような形で、しかもどの程度進行しているかを詳細に調査した。同調査は、とくに旧三大財閥（三井、三菱、住友）系を中心に、解体時と31年度末との株式所有関係を比較するとともに、解体後の企業合同の実態を解明し、われわれにここでの問題点の理解に役立たせてくれる。そこで、かれらの調査の核心にふれてみると、つぎの4つの点となる。すなわち、

- 1) 解体時における家族、本社にかわり、なにがグループの中心的存在であるか。
- 2) 解体時における直系会社、準直系会社にたいする持株率の関係にくらべ、現在のグループ内持株率の関係はどうちがうか。
- 3) 解体時と現在時とでは、同系内持株の形はどうちがうか。
- 4) 同じく、同系内構成の強度はどうちがうか。

以上の点について、同事務局は、まとめた資料『主要会社の株式投資と旧主要財閥の現況に関する資料』1958年により、第2表を掲げて以下のごとく説明する。

まず第1点について、同系内会社の持株数のうち、金融機関と主要会社との持株数が占める割合は、三井系88.6%、三菱系96.3%、住友系95.1%となっている。このことから、金融機関と主要会社とが従来の家族と本社にかわり、グループ内の中心的存在になっているといえよう。なお、これらのほとんどは、当時資本金10億円以上の旧直系会社（またはその被分割会

第2表 旧三大財閥系会社の株式の持ち合い関係

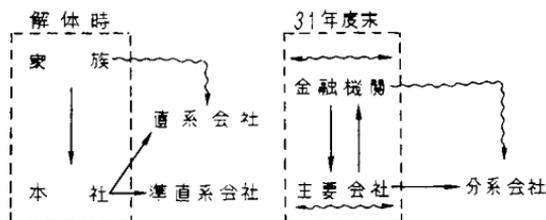
発行会社別	A 発行株数	B 同系内会社 の持株数	C うち金融機 関主要会社 の持株数	C/A %	C/B %	同系内持株割合 (%)					
						金融 機関	主要 会社	傍系 会社	分系 会社	計	
三井 グループ	金融機関(4社)	153,000	32,113	23,220	71.9	15.5}	22.7	49.2	8.8	19.3	100.0
	主要会社(10〃)	539,200	52,021	48,201	92.7	8.9}	64.1	28.6	1.2	6.1	100.0
	傍系会社(3〃)	272,560	14,217	13,906	97.8	5.1	90.2	7.6	1.2	1.0	100.0
	分系会社(13〃)	167,632	26,082	25,149	96.4	15.0	39.9	56.5	0.7	2.9	100.0
	計 (30〃)	1,129,392	124,633	110,476	88.6	9.8	—	—	—	—	—
三菱 グループ	金融機関(4社)	214,000	35,464	32,731	92.3	15.3}	48.9	43.4	13.0	6.4	100.0
	主要会社(14〃)	1,031,818	170,486	163,818	96.1	15.9}	68.4	27.7	0.5	3.4	100.0
	傍系会社(1〃)	228,000	11,248	11,248	100.0	4.9	84.0	16.0	—	0.0	100.0
	分系会社(11〃)	135,200	47,349	46,973	99.2	34.7	35.2	64.0	0.0	0.8	100.0
	計 (30〃)	1,609,018	264,547	254,770	96.3	15.8	—	—	—	—	—
住友 グループ	金融機関(9社)	160,000	30,402	27,930	91.9	17.5}	22.2	69.7	—	8.1	100.0
	主要会社(8〃)	390,000	68,538	66,302	96.7	17.0}	61.0	35.7	—	3.3	100.0
	傍系会社(ナシ)	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
	分系会社(18〃)	131,500	45,503	43,159	94.8	32.8	28.7	66.2	—	5.1	100.0
	計 (30〃)	681,500	144,443	137,391	95.1	20.1	—	—	—	—	—

資料 江夏・蓮沼・江口「旧財閥系会社の株式所有と企業合同」『財政経済弘報』第679号, 1958年2月24日号。

社)で占められている。すなわち、三井では14社中10社、三菱では18社中15社、住友では12社中10社である。

また第2点については、解体時における家族・本社の持株率が、どの財閥も「直系会社の方が準直系会社よりも高い」という特徴をもっていた。ところが、金融機関・主要会社の現在の持株率は、解体時とは逆で、分系会社の方が主要会社(ただし金融機関を含む)よりも高くなっている(第1表参照)。

第1図



では第3点についてはどうであろうか。各グループとも、金融機関の主要会社にたいする同系内持株率は60%以上、主要会社の分系会社にたいする持株率も60%前後であるから、同系内持株数中過半数所有となり、「金融機関→主要会社→分系会社」というひとつの持株関係が貫かれていることになる。さらにその関係のうえに、「主要会社→金融機関」、「主要会社→主要会社」、そして「金融機関→金融機関」という持株関係が加わって、同系内持株の形は解体時とくらべて、第1図のごとく、かなり複雑なものとなっている。

そして第4点については、各グループとも金融機関・主要会社の持株率は、解体時における家族・本社の持株率にはるかにおよばない。したがって、一見同系内構成の強度は弱まったようにおもわれる。しかし、当面の金融機関・主要会社の持株率をみると、対主要会社(ただし金融機関を含む)では三菱15.8%、住友17.1%であって、それぞれの解体時における家族・本社の持株率18.4%、13.1%とほぼ同一水準である。また、対分系

会社持株率で三菱が34.7%、住友が32.8%であるのは、それぞれの解体時における対分系会社持株率32.1%をこえたことになる。これらを考慮すると、グループ内構成の紐帯は解体時よりも必ずしも弱まっているとはいえない<sup>4</sup>、と。

以上のごとく、同事務局は各グループ内の株式持ち合い比率の動向から、従来の財閥の家族・本社を頂点とするピラミッド型の支配体制から金融機関・主要会社を2本の柱とする台形状の入り組んだ企業集団への移行を結論づけている。したがって、財閥解体後に集中・再編がかなり進展しているといっても、企業集団の頂点に君臨するような支配中枢は不在なのである。というのも、20年代後半における資本の本意は始動した生産に

第3表 最大資産額200社の全国会社に占める比重 (昭和31年末)

	会社数 (社)	資本金 (億円)	資産額 (億円)	発行済 株式総数 (百万株)	株主数 (千人)
全 産 業 (A) (うち10億円以上の会社)	361,951 (1,145)	12,770 (7,900)	121,475 (68,110)		
資本金5,000万円以上の会社 (B)	2,463	11,788		19,383	10,127
うち上場会社 (C)	789	8,816		16,171	8,650
最大資産額200社 (D)	200	4,889	45,424	8,380	5,642
D/A (%)	0.05 (17.4)	38.2 (61.8)	37.4 (66.6)		
D/B	8.1	44.1		43.2	55.7
D/C	25.3	55.4		51.8	65.2

注1 全産業は資本金1000万円以上の金融会社を除く全営利会社を調査対象とし、5000万円以上の全法人2,035社と5000万円未満のものなかから4,028社を標本会社とした。

2 資本金5000万円以上の会社(B)は、全国上場会社と資本金5000万円以上の非上場会社を対象とし、そのうち大蔵省に報告があったもの(2,463社)である、(B)(C)の数字はいずれも31年度末現在のものである。

資料 大蔵省『法人企業統計年報』昭和31年、1957年、『財政金融統計月報』第193号、1967年(A参照)。大蔵省『株式分布状況調査』昭和35年度版、1961年、(B, C参照)。

4 公正取引委員会事務局『主要会社の株式投資と旧主要財閥の現況に関する資料』1958年、1—3ページ。江夏・蓮沼・江口『旧財閥系会社の株式所有と企業合同』『財政経済弘報』第679号、1958年2月24日、4—5ページ。

よる緊急的利潤獲得、蓄積にあり、かれらの支配者の確定化、序列再編はどちらかといえばその後景においやられていたからである。金融機関の持株制限比率の引き上げ（5%→10%）は28年8月（独禁法11条改正）にあつ

第4表 最大資産額200社（金融会社を除く）における支配形態（会社数）

（昭和31年度=1956年度上期）

持株比率別 所有主体別	過半数 所有支配	少数所有支配				経営者 支配	合 計	
		30~ 49.9 %	10~ 29.9 %	0~9.9 %	会社数		比率 %	
単一家族 支配	1	11 11	(4) (4)	(5) (5)	(2) (2)		11 12	5.5 6.0
複数家族 支配								
家族・会社 複合支配		16 16		(6) (6)	(10) (10)		16 16	8.0 8.0
単一会社 支配	3	8	(1)	(6)	(1)		11	5.5
複数会社 支配	2 3	36 37	(5) (5)	(25) (26)	(6) (6)		38 40	19.0 20.0
経営者 支配						124 132	124 132	62.0 66.0
合 会社数	5 4	71 64	(10) (9)	(42) (37)	(19) (18)	124 132	200 200	100.0 100.0
計 比率 (%)	2.5 2.0	35.5 32.0	(5.0) (4.5)	(21.0) (18.5)	(9.5) (9.0)	62.0 66.0	100.0 100.0	

注1 上段は直接的支配，下段は終局的支配の会社数。

2 昭和31年度上期決算を中心としたもの，資産規模は64億円以上の会社。

3 200社のうち東京証券取引所上場会社が192社，残りの8社はつぎのとおりである。

清水建設，大成建設，大昭和製紙，富士重工業，川崎航空機，安宅産業の6社は東京店頭市場のもの。尼崎製鉄は大阪証券取引所の上場会社。又一は大阪店頭市場のもの。

4 単一会社による過半数所有支配3社の筆頭株主はいずれも外国会社である。これらのうち東亜燃料工業のスタンダード・パッキン石油会社は終局的には経営者支配，昭和石油のアングロ・サクソン石油会社，三菱石油のタイドウォーター石油会社の両者はピラミッド型支配であるが，終局的に前者が Royal Dutch Shell グループによる，また後者は Getty 家族による過半数所有支配と考えた。いずれも Moody's Industrial Manual 1957 参照。

資料 東京証券取引所『上場会社総覧』昭和32年版。山一証券株式会社『株式会社年鑑』昭和32年版より算出。

たが、現実にかれらが同系会社の持株を増大させたのは30年代に入ってからであった。したがって、同委員会が調査した31年度半ばの時点は、いわば各企業集団が支配株主を確定し、その序列再編に胎動しはじめた時期といえる。

そこで、この時点での巨大会社の典型的な支配形態を把握するために、

金融機関を除く最大資産額 200 社を抽出し、各々の支配形態を調査して集計してみた。われわれは以前に「戦前における株式会社の所有と支配」(本誌第20巻第3・4号)で、昭和11年下期における同様の調査を行なったが、これを対比するならば興味ある傾向、特徴が看取できるようにおもわれる。ともあれ、20年後のこの巨大会社 200 社について、まずそれが全国会社に占める比重からみてみると、第3表のごとくなる。同表によると、全産業会社にたいうる 200 社の比重は、社数ではたしかに微々たるものでわずか0.05%であるが、払込資本金ないしは資産額では40%弱もある。なお、資本金5,000万円以上の会社では株式総額あるいは株主数についてみると、この 200 社は社数では10%足らずであるが、株式、株主数では50%前後を占めている。まさしく、この 200 社はわが国のビッグ・ビジネスである。

第5表 最大資産額200社(金融会社を除く)における支配形態(資産額)  
(昭和31年度上期) (単位:百万円, %)

資 産 額	実 数	比 率	少 数 所 有 支 配			計 合
			30~49.9%	10~29.9%	0~9.9%	
直接的支配	65,108		1,123,329 (141,177)	(650,226)	(331,926)	3,353,982
終局的支配	50,479		1,052,895 (134,717)	(605,644)	(312,534)	3,439,045
直接的支配	1.5		24.7 (3.1)	(14.3)	(7.3)	73.8
終局的支配	1.2		23.1 (2.9)	(13.3)	(6.9)	75.7
						100.0
						100.0

資料 第4表と同じ。

ではつぎに、この200社を個々の上位10大株主の構成とその持株比率などを勘案し、所有主体別ないしは持株比率別の支配形態を設定し分類しなければならない。その会社数についてだけの集計結果が、第4表である。これによると、所有者支配のものを家族支配色が濃厚なものと会社支配とに分けた場合、直接的支配のときは前者が27社、13.5%、後者が49社、24.5%となり、合算して76社、38%となる。残りは支配的利害者集団のないもの、つまり経営者支配124社、62%となる。終局的支配のときは、単一会社支配が分散するのであるが、家族支配が28社、14%、複数会社支配が40社、20%とわずかにふえたにすぎず、経営者支配のものが8社もふえ132社、66%となった(家族と会社の複合型支配は家族支配色の濃厚なものと解釈した)。こんどは大株主の持株比率別の支配形態で分類したものをみてみよう。まず50%以上の過半数所有支配は、直接的支配では5社、2.5%、終局的支配では4社、2%であるにすぎない。つぎに少数所有支配では、直接的支配の場合が71社、35.5%、終局的支配の場合は大きく減少して64社、32%となっている。

こんどは、これらの会社の資産額について形態別にみてみよう。巨大会社200社の資産総額は4兆5,424億円になるが、第5表にみるごとく、このうち経営者支配の会社は直接的支配の場合は3兆3,539円で73.8%、終局的支配の場合はさらにふえて3兆4,390億円で75.7%となっている。これは、会社数におけるさいの比重62%をはるかにこえるものである。一方、過半数所有支配の会社の資産は、直接的支配の場合651億円で1.5%、終局的支配の場合はさらに減少して504億円で1.2%の比重を占めるにすぎない。かれらが会社数において全体に占める比重は2.5%であったので、これよりさらに低下したことになる。

このようにしてみると、所有に基礎をおかない支配形態の会社が圧倒的な比重を占めていることがわかる。それだけに連合国占領軍が意図した財閥解体等による旧財閥支配体制一掃化が、かなりの成果をみせたとい

える。ここで考慮しておくべき点は、複数会社支配の会社が40社前後あることである。そのうち問題となるのは、少数所有支配の会社が37社もあることである。これらはおおむね、公正取引委員会事務局調べによる同一系列内の金融機関・主要会社が大株主を構成しているものである。そこには同系の機関・法人の株式相互持ち合いが存在しており、明確な支配中枢を求めることは容易でない。したがって、とくに small minority control (少数所有支配における0—9.99%のもの) といわゆる management control の区別が、必ずしもはっきりとできなくなる。そこで極論すれば、複数会社・少数所有支配の会社37社は、いわゆる経営者支配の会社に合算してもよいのではないかとさえいいうるのである。以上のことと関連して、公正取引委員会事務局調査における第4点が問題となろう。すなわち、それは解体時と現時との同系内における持株による結束度の比較であるが、同事務局はとくに三菱、住友グループの場合は決して弱まっていないとした。しかし、同系内の持株率がほぼ同水準という量的指標だけで、しかもそのさい支配構造の変容を捨象してはたして結束度は変わらないといいうるのだろうか、この点は問題である。

ともあれ、ここでは31年度末の公正取引委員会事務局の調査、ならびに31年度上期におけるわれわれの調査により経営者支配の会社が圧倒的な比重を占めている事実を紹介し、それにかんする若干の問題点を付記するとどめ、次章の展開をまって以上の諸点をもう少し掘り下げてみることにしよう。

### Ⅲ 現段階における巨大会社の所有・支配構造

支配中枢喪失の混迷に呻吟していた巨大会社は、昭和30年代に入ってようやく新たな支配者の確定、その序列再編をなしとげ、支配機構に一応の

安定化をみるにいたった。その後、わが国経済は未曾有の高度成長とその挫折＝構造的不況を経過して現在にいたっているが、かれらの所有・支配構造はどのような変貌をとげたであろうか。とくに構造的な不況下の30年代後半の経済再編による一連の動きは、会社所有の集中、支配序列再編を大きく促進する形をともなった。たとえば、高度成長の矛盾の金融的表現として証券市場がその構造的脆弱性を露呈してから、個人の証券投資が傾向的かつ大幅に後退した。そのことが結果的に、これまで趨勢的にみられた機関・法人による大口所有、そして所有の集中化に拍車をかけ、かえって支配中枢が明確でない支配形態、つまり経営者支配型の会社を輩出させた。財閥解体後の一応の修正段階にあった30年代の初期とくらべて、現段階の巨大会社はいわゆる「機関による所有」の集中の進展をみせながら、支配面では必ずしも所有者支配型に移傾していない。むしろ所有にもとづかない支配の型、つまり経営者支配型が典型的となっている。これは、昨今における欧米の巨大会社にみる所有・支配の態様と類似のパターンである。こうした現実を現代大企業論としていかに説明するか問題となるが、本章ではひとまず上述のごとき所有と支配の構造変化の実態を追求してみることしよう。

#### 1) 個人所有の減退と機関・法人所有の増大

財閥解体当時の24年度末に、上場会社677社の個人株主数は4,190千人で全体の97.6%を占め、その持株比率は約70% (外国人を含む) もあった。それが31年度末には株主数では8,459人とほぼ倍増しながらも、その持株比率は約50%にまで下がっている。この7年間における変化は、反独占政策にたいする修正とそれにともなう経済復興が急ピッチで展開されたために、きわめてめまぐるしいものであった。その後10年間を経過した41年度末には、株主数は15,577千人と倍増しているが、その持株比率は傾向的低下をみせて43%強にまで下がっている (最近では40%強に低下している)。個

第6表 所有者別株式分布状況 (株式数)

(%)

所有者別	年度末						41年度	43年度
	20	24	31	35	39	41	①	②
全社数	631	677	789	785	825	698	583	583
政府及び地方公共団体	8.29	2.80	0.27	0.20	0.19	0.22	0.23	0.25
金融機関 (うち投資信託)	11.17	9.91	25.56	30.62	31.07	31.53	31.97	33.93
証券会社	(←)	(←)	(3.85)	(7.53)	(8.54)	(4.09)		
その他法人	2.82	12.56	7.10	3.72	4.56	5.69	5.85	3.44
外国法人	}24.65}	}5.59}	17.04	17.80	17.44	17.55	17.46	19.67
外国人			1.30	1.07	1.60	1.66	}1.84}	}1.94
個人その他	}53.07}	}69.14}	0.18	0.27	0.32	0.19		
			49.85	46.32	44.82	43.16		
計	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00

資料 大蔵省『株式分布状況調査』より。市場第1部上場会社のみ。

41年度下期(41年10月～42年3月期)と43年度上期(43年4月～9月期)は、東京証券取引所市場第1部上場会社681社のうち年1回決算の96社などを除いた583社を集計対象としたものである。これは、和光証券株式会社調査企画部調べによる。

人株主にかわって持株比率をふやしているのは、都市銀行を中心とする金融機関であり、これを補足するものが事業会社である。すなわち、第6表にみるごとく、「金融機関」は31年度末に25.56%(投資信託を除くと21.81%)であったが、41年度末には31.53%(同じく27.44%)となり、最近では(43年度上期末)約34%にもふえている。一方、「その他法人」は17.04%から17.55%へとやや伸び悩んでいるが、最近では約20%と伸び株式凍結機関(日本共同証券、日本証券保有組合)の放出分を吸収したものとおもわれる。以上のことから、「所有の分布」における外延的拡大にもかかわらず、「所有の大口化・集中化」が顕著にみられるのである。そこで、このような事態をさらに具体的に把握するために、個人所有、金融機関所有、そして事業会社所有と所有主体別にその所有状況を検討することにしよう。

#### i) 個人所有

株式所有の究極の単位は個人であり、株主のほとんどが個人株主である。したがって、株式所有の分布を研究するさいには個人株主の動向にま

ず注目しなければならない。ところで、わが国では「所有の分布」の外延の拡大にもかかわらず、「所有の分散」の停滞がみられる。それらの現象を説明するために、なによりも個人株主にかんする指標が提示されねばならない。すなわち、前者においては個人株主数の増加状況が、後者においては個人の持株比率の推移である。個人所有にたいするものは機関所有であるが、「所有の分散化」にかかわって「所有の機関化・集中化・大口化」が進むということは、機関所有の持株比率が上昇すること、逆にいえば個人持株比率の低下によっている。

この個人持株比率は資本主義経済が高度に発展するにつれて傾向的に低下するものであると考えられる。つまり企業の「生産力の増大によって必要な資金量が増大し、ますます広範囲に零細な資金に訴えねばならぬようになる」と、調達の基本単位に達しないことになるのと、危険をおそれる資金を集めようとすれば、危険分散のためのプール機関が必要になるし、他方集める企業の方からも調達事務を節約するためこのような機関が必要となってくる。そのうち企業の自己金融が進んでくると、過剰資金を他へ投資せねばならぬこともおこってくる。機関投資のさきものは金融機関所有であり、後者は『その他の法人』所有になる<sup>5</sup>のである。すでに述べたごとく、わが国の場合個人持株比率が高かったのは、個人持株を促進する政策的背景があった20年代の中ごろだけで、その当時いわゆる「株式民主化」の形式と内容が一応ともなったが、所詮は形骸化すべき運命にあり、事実そうなのである。第7表はそれらの事実を裏付けるものではなかろうか。いま、個人持株と総株数の増加率を対比してみると、前者の増加率が後者のそれを上回っているのは29、32、36、そして37年度の4回だけである。そして、いずれもが金融引き締め下の景気調整期であって、金融機関ないし事業会社の大口投資が大幅に減退したことによる総株数の伸びの相

5 川合一郎「証券投資の構造と性格」鈴木・新庄・高橋・林編『金融財政講座』第4巻、有斐閣、1960年、145ページ。

第7表 個人持株にかんする指標の推移

(単位;百万株)

年 度	個人持株数				総株数			A—B	個人株主数 千人	対前年 比増加 率	1人あたり 持株数	対前年 増加率
	株 数	総株数 に対する割合 %	対前年 比増加	同増加 率(A) %	株 数	対前年 比増加	同増加 率(B) %					
20	235	53.07	—	—	443	—	—	—	1,673	—	141	—
24	1,382(23)	69.14	1,147	488.0	1,999(18)	1,556	351.2	136.8	4,190(50)	150.4	330(47)	134.0
25	1,581	61.30	199	14.3	2,580	581	29.0	△14.7	4,512	7.6	351	6.9
26	2,021	56.98	440	28.0	3,547	967	37.5	△9.5	5,214	15.6	388	10.0
27	2,993	55.79	972	48.0	5,365	1,818	51.2	△3.2	6,840	31.0	438	12.8
28	4,018	53.79	1,025	34.2	7,472	2,107	39.2	△5.0	7,437	8.6	541	23.5
29	5,056	54.04	1,038	25.6	9,356	1,884	25.2	0.4	8,122	9.5	623	15.1
30	5,904(100)	53.15	848	16.7	11,108(100)	1,752	18.7	△2.0	8,417(100)	3.4	702(100)	12.6
31	8,060(149)	49.85	2,156	36.5	16,171(146)	5,063	45.5	△9.0	8,459(101)	0.5	955(136)	36.0
32	9,768(181)	50.13	1,708	21.3	19,490(175)	3,319	20.5	0.8	9,091(108)	7.2	1,075(153)	12.4
33	11,046(186)	49.05	1,278	13.1	22,519(202)	3,029	15.5	△2.4	9,706(115)	7.0	1,138(162)	5.7
34	13,174(223)	47.83	2,128	19.2	27,552(248)	5,033	22.3	△3.1	10,477(124)	7.9	1,257(179)	10.4
35	15,930(270)	46.32	2,756	20.9	34,394(310)	6,842	24.8	△3.9	11,696(139)	11.6	1,362(194)	8.3
36	22,200(376)	46.69	6,270	39.3	47,550(428)	13,156	38.2	1.1	13,910(165)	14.6	1,668(238)	22.4
37	27,166(459)	46.80	4,966	22.4	58,030(530)	10,480	22.0	0.4	15,479(184)	11.3	1,755(250)	3.8
38	30,055(507)	46.08	2,889	10.6	65,215(597)	7,185	12.3	△1.7	16,579(197)	7.1	1,812(258)	3.2
39	33,764(571)	44.82	3,709	12.3	75,329(678)	10,114	15.5	△3.2	16,530(196)	△0.3	2,042(291)	12.6
40	33,486(565)	43.84	△278	△0.8	76,382(686)	1,053	1.4	△2.2	16,008(190)	△3.1	2,091(298)	2.4
41	34,179(578)	43.15	693	2.0	79,198(713)	2,816	3.6	△1.6	15,577(185)	△2.6	2,194(312)	4.9
42 <sup>①</sup>	30,945	41.61	—	—	74,374	—	—	—	14,035	—	2,334	—
43 <sup>①</sup>	32,271	40.74	1,326	4.2	79,221	4,847	6.5	△2.3	13,825	△1.4	2,204	5.8

資料 大蔵省『株式分布状況調査』。和光証券株式会社調査企画部資料。

対的鈍化の結果の産物なのである。とはいっても、個人投資がこれらの年度に大きくふえたかというとはそうではなく、機関投資と同じように減退しているのであって、結局後者の減退の度合いが前者のそれよりも大きく、そのため個人分の増加率が全体のそれより上回ったというにすぎない。というのも、第8表における個人上場株式取得性向の推移をみることにより、個人の投資動向をうかがえば明らかとなるからである。すなわち、同表によれば、29年度は同取得性向がマイナス1.0%、32年度は0.3%にすぎず、また36、37年度にしても3.0%、2.4%と34年度の7.2%、35年度の6.9%からみて大きく低下している。なお、昨今においては同取得性向は1%台で、しかも傾向として必ずしも上昇気運ではない。この点は、個人株主数が38年度末の16,579千人を最高に減少気味であることを勘案して、後述

第8表 個人上場株式取得性向・貯蓄性向 (単位:10億円)

年度	個人可処分所得 <sup>①</sup>	個人貯蓄 <sup>②</sup>	貯蓄性向 B/A	個人上場株式 取得額 <sup>③</sup>	個人上場株式 取得性向 C/A
27	4,465.6	455.9	10.2 <sup>%</sup>	221.2	4.9 <sup>%</sup>
28	5,043.1	283.7	5.6	104.2	1.9
29	5,679.1	511.3	9.0	△58.4	△1.0
30	6,419.6	866.7	13.5	163.8	2.5
31	6,954.9	948.8	14.4	264.1	3.8
32	7,703.2	1,134.1	10.4	25.3	0.3
33	8,221.2	1,197.4	14.5	306.6	3.7
34	9,191.4	1,431.5	15.5	697.5	7.2
35	10,651.0	1,877.0	17.6	734.9	6.9
36	12,506.3	2,306.7	18.4	384.1	3.0
37	14,269.0	2,492.3	17.5	343.0	2.4
38	16,522.7	2,907.7	17.6	307.5	1.8
39	18,898.1	3,387.8	17.9	329.3	1.9
40	21,232.7	3,693.2	17.4	400.6	1.8
41	24,263.8	4,473.5	18.4	401.2	1.6

注 個人上場株式取得額 = 上場株式時価総額 ×  $\frac{\text{個人所有上場株式数}}{\text{上場株式数}}$

ただし、東京証券取引所市場第一部上場分のみ。

資料 経済企画庁『国民所得統計年報』昭和43年版、1968年2月。

大蔵省『株式分布状況調査』昭和41年度、1968年4月。

するごとく、とくに留意すべきことである。

ところで、個人株主数の増加と対照的に、かれらの持株比率が傾向的に低下している事態をどのように説明すればよいのであろうか。個人持株比率の低下の要因について、まず第一に、川合一郎教授の「個人投資力の相対的不足」説があげられる。同教授は、それは「配当が株主の手もとで積立てられてゆくよりもっと早いテンポで増資払込の徴収が行なわれたため、払込資金調達のために持株の一部が売却されてきたからである」。そして「現在のわが国の払込のなかで新設のための払込は問題にならないぐらい少なく大半は増資であるが、その増資株式のほとんどは株主割当であるから、配当よりも多い払込資金を調達しようとするれば一部を売却するよりほかはない。そのことは増資額や、また配当にたいする払込徴収の倍率の増大している27年や32年には個人株主の対前年増加率が高く、他方株主1人当たり平均持株数の増加率が低くなっていることをみてもよくわかる<sup>6</sup>」といわれる(第7表参照)。つぎに、この点の例証として、松下電器産業株式会社の松下幸之助氏の大株主としての持株比率の変化を示される。すなわち、昭和18年に資本金1,000万円であった同社は、その筆頭株主に持株比率60%の松下氏を位置せしめていた。ところが、同社は33年に資本金100億円となり強成長をとげたが、そのときの松下氏の持株比率はわずかに5.52%(ただし筆頭株主)であった。この15年間に大株主としての個人株主は後景にしりぞき、10大株主に名をつらねる個人株主は松下社長1人になっている。今日では(41年度下期)、同社の資本金は337.5億円であり、同氏の持株比率は5.02%(筆頭株主)である。同様のことは、規模がやや小さい本田技研工業株式会社における本田宗一郎氏の場合にも妥当する<sup>7</sup>。この

6 川合一郎、前掲論文、146—147ページ。

7 本田技研工業が昭和29年に資本金6,000万円であったとき、本田社長の持株比率は19.6%(筆頭株主)であった。それが34年には資本金は24倍の14億4,000万円とふえたが、同氏の持株比率は13.2%に下がり、今日では(42年3月期、資本金90億9,000万円)、6.61%(筆頭株主)にすぎないのである。

ような個人株主の相対的低下は、とくにわが国のごとく増資が急テンポで行なわれ、しかも額面割当による新株発行が慣行化しているところでは、きわめて明確な形をとまなうであろう。ところが、この見解にたいして補足すべき点がある。それは、企業規模の拡大と増資の急展開に照応して、個人株主が資金力の不足から大株主のメンバーから脱落し、またたとえ筆頭株主であってもその持株比率が際限なく低下するかという点と必ずしもそうはいえないということである。もっとも、会社経営ないしは支配に全然関心のない、いわば機能資本家でない個人株主の場合は、以上のことはおおむね妥当する。しかし、大株主であると同時に経営者であり支配者である個人株主の場合は、かれ自身が動員できる最大限の資金量、ないしは駆使できるあらゆる術策でもって、支配がおびやかされない最低限の持株比率を維持するであろう。したがって、その会社の所有は、支配可能な最低限度までは分散するが、それを限度に分散は停止することになる。先例にみたごとく、松下氏や本田氏の持株比率は今日では5%ないし6%前後でとどまり、それ以下には決して低下していない。こうした家族色濃厚な会社は、現在においても少なくないのである。ちなみに、42年上期において大会社のなかの同族的会社を抽出してみると、東京証券取引所一部上場会社695社のうちでは60社(9.1%)<sup>8</sup>もあり、またわれわれが選んだ最大資産額200社(金融機関を除く)のうちには25社(12.5%)を数えることができた。これら同族的会社は、ほとんどがその筆頭株主あるいは10大株主構成メンバーに経営者である同族の長を位置せしめ、支配の実権をふるわせている。

以上のごとく、われわれは、川合教授の「個人投資力の相対的不足」説を容認しながらも、それが会社支配の観点から必ずしも全面的に妥当しないことを付記してきた。

さて、個人持株比率低下の他の要因をさぐってみよう。それには、機能

8 東洋経済新報社『東洋経済統計月報』1967年7月、4ページ。

資本家ではない個人株主が、いつも株式恐慌にともなう capital loss の最終的負担者たらしめられ、かれらの株式取得性向を趨勢的に低下させている点がある。アメリカでは1929年の株式大恐慌以来、一般株主の株式市場からの離散が目だち、発行市場の停滞とともに流通市場でも流動性の低下に呻吟している。アメリカの巨大会社は、株式市場をこれまで資本調達と同時に創業者利得実現の場として利用してきた。だが、1929年を契機に機能の低下をきたした株式市場にたいし、かれらは、とくに戦後においてこれまで集積されてきた証券資産価値の保持と、さらに従来<sup>9</sup>の創業者利得の取得に匹敵する新たな利得獲得の場にしようとした。そのために、もろもろの財務政策一株式配当・分割、高率の配当政策そして自社株再取得などが行使された。これによって、一般株主を株式市場に吸引・定着させることで市場の流動性を上昇させ、そこでいっそう多くの創業者利得や capital gain の獲得を意図したのである。アメリカ巨大会社が、一般株主を吸引するために高率の配当政策を持続するなど、かなり高価な甘味剤を準備せざるをえなかったのは、一般株主がいつの場合でも株価下落による capital loss の最終負担者たらしめられ、株式取得性向を弱めてきたからである。ニューヨーク株式取引所が1965年初現在、個人株主数は2,012万人となり、過去10年間に年平均100万人以上も増加しているといっても、その秘密は実は企業の留保利潤をテコにした株式配当・分割政策に大きく依拠した産物にはかならない。

同様のことは、わが国の場合にも妥当する。高度成長の矛盾の金融的表現は、金融機構のなかでもっとも弱い環である証券市場において発現し、株価暴落にはじまった混乱は個人株主の投資意欲を大きく減殺してしまった。昭和38年度末に個人株主数は16,579千人と最高になり、その後は減少をつづけている(第7表参照)。この傾向は、個人の可処分所得に占める個人

9 拙稿「アメリカ独占企業の配当政策にかんする一考察」『同志社商学』第19巻第4号、1968年1月、参照のこと。

上場株式取得額の比重の推移と軌を一にするものであり(第8表参照),個人持株比率の低下に拍車をかけているのである。いかえれば,個人投資力の相対的不足によって個人持株比率が趨勢的に低下せしめられたものが,わが国の場合株式市場の未成熟からくる株価の激変が個人株主の犠牲をいっそう強め,かれらの投資性を弱め,その持株比率低下を加速させていることになる。かくして,個人持株比率低下の第二の要因に,個人株主につねに capital loss の最終的負担者たらしめることによって存続する株式市場がもつ,その本来的性格=資本主義的性格を挙げることができる。<sup>10</sup>

## ii) 金融機関所有

いわゆる「機関による所有」(institutional shareholdings)は,個人所有を除くすべての所有形態を指すが,もっとも狭い意味では金融機関所有のことである。

さて,財閥家族ないしその本社の所有が消失してから,前章でみたごとく,旧財閥系銀行を中心とする金融機関と主要事業会社がそれにとってかわった。30年代のはじめに,かれらを主軸とする所有形態の原型が一応できあがったが,その後はいかなる推移をみせたのであろうか。ここでは金融機関所有を中心にみるわけだが,まず第9表を参考にしよう。同表によれば,投資信託持株を除く金融機関持株は31年度末に総株数にたいする比率で20%をこえ,それからの10年間に27.44%まで高まっている。ただこの10年間の推移に注目してみると,30,31年の金融緩慢期に持株比率が飛躍的に上昇しているが(16.7%→19.48%→21.71%),その後の30年代いっぱいはずっと伸び悩んでいる。この点は,金融機関持株と総株数の対前年度増加

10 なお,このほかに税制上の問題が考えられる。わが国では従来から利子所得と配当所得との間に税制上の不均衡が存在しており,証券問題研究会は資料『株式分布の実態とその問題点』1967年6月において,この点が個人株主の投資意欲を阻害するものとしている。また一般に,高額所得者である個人の大株主に高額所得税が課せられて,そのため「個人投資力の不足」がさらに加速され,かれらの持株比率の低下につながる,といった点も考えられる。さらに家族や子孫への財産分配,そのさいの相続税の賦課により「所有の分散」は避けられない(A・A・パーリ著,加藤・関口・丸尾訳『財産なき支配』論争社,1960年,100ページ)。

第9表 金融機関ないし事業会社持株の増加状況

(単位：百万株)

年 度	金融機関持株（但投資信託は除く）				国内事業会社持株				総株数の 対前年度 比増加率 C	A - C	B - C	投資信託 の対前 年度比 増加率 —C
	株 数	総株数 に対する 割合	対前 年度比 増 加	同 増 率 A	株 数	総株数 に対する 割合	対前 年度比 増 加	同 増 率 B				
		(%)		(%)		(%)		(%)	(%)	(%)	(%)	(%)
20	49	11.17	—	—	109	24.65	—	—	—	—	—	—
24	198( 9)	9.91	149	304.0	118( 8)	5.59	9	8.2	351.2	△47.2	△343.0	—
25	325	12.63	127	64.1	284	11.03	166	140.6	29.0	35.1	111.6	—
26	462	13.02	137	42.1	489	13.80	205	72.1	37.5	4.6	34.6	—
27	847	15.79	385	83.3	630	11.75	141	28.8	51.2	32.1	△22.4	23.4
28	1,216	16.28	369	43.5	1,012	13.54	382	60.6	39.2	4.3	21.4	14.9
29	1,562	16.70	346	28.4	1,216	14.52	204	20.1	25.2	3.2	△ 5.1	5.3
30	2,165( 100)	19.48	603	38.6	1,464(100)	14.64	248	20.4	18.7	19.9	1.7	△48.3
31	3,512( 162)	21.71	1,347	62.2	2,547(175)	17.04	1,083	73.9	45.5	16.7	28.4	△10.0
32	4,170( 193)	21.39	658	18.7	3,181(219)	17.56	634	24.8	20.5	△ 1.8	4.3	27.5
33	5,048( 233)	22.41	878	21.0	3,556(244)	15.79	375	11.8	15.5	5.5	△ 3.7	45.8
34	5,991( 277)	21.73	943	18.6	4,814(332)	17.47	1,258	35.3	22.3	△ 3.7	13.0	18.3
35	7,941( 368)	23.09	1,950	32.5	6,123(414)	17.80	1,309	27.1	24.8	7.7	2.3	△ 0.6
36	10,452( 483)	21.98	2,511	31.6	8,413(479)	17.69	2,290	37.4	38.2	△ 6.6	△ 0.8	30.8
37	12,943( 597)	22.31	2,491	23.8	9,700(666)	16.72	1,287	15.2	22.0	1.8	△ 6.8	9.2
38	14,546( 671)	22.31	1,603	12.4	11,060(752)	16.96	1,360	14.0	12.3	0.1	1.7	4.3
39	16,970( 785)	22.53	2,424	16.6	13,140(897)	17.44	2,080	18.8	15.5	1.1	3.3	△19.4
40	18,701( 865)	24.48	1,731	10.2	13,234(905)	17.33	94	0.7	1.4	8.8	△ 0.7	△27.9
41	21,732(1,002)	27.44	3,031	16.2	13,894(950)	17.54	660	4.9	3.6	12.6	1.3	△34.9
42上	24,322	32.70	—	—	13,577	18.26	—	—	—	—	—	—
43上	26,881	33.97	2,559	10.5	15,581	19.67	2,004	14.7	6.5	4.0	8.2	—

資料 大蔵省『株式分布状況調査』。和光証券株式会社調査企画部資料による。ただし、後者の金融機関持株には投資信託分が含まれているようにもおもわれる。

率を比較すると(第9表A—C欄), その比率が低率であることから明らかとなろう。すなわち, 30, 31年度は19.9%, 16.7%と著増しているが, 他の年度は35年度の7.7%を最高にいずれも低率である。40年度になってやっと8.8%, 41年度には12.6%と, その持株増のピッチが高まる状態である。これらの株式取得における渋滞は, 会社所有の集中化を進めながら, そのテンポをきわめて緩慢なものにした。その渋滞の理由は後述するとおりであるが, 企業の旺盛な資金需要に対処する資金事情が繁忙をきわめ, たとえ同系列・関連会社とはいっても, その株式取得が投資採算上の観点からもむつかしかったからであろう。

以上の点を念頭におきながら, ともかく金融機関持株内部の相互の比重をみても, 第10, 11表のとおりとなる。これらは, 各金融機関の貸借対照表上の株式勘定によったものである。まず第10表では, 民間金融機関

第10表 主要金融機関株式所有残高表

(%)

年 末	合 計	全 国 銀 行			相互銀行 信用金庫	生 命 保 險	損 害 保 險
		銀 行 勘 定	信 託 勘 定	勘 定			
		証 券 投 資 信 託	証 券 投 資 信 託	其 他			
20	33 (億円)	31.9	—	0.8	—	60.9	7.1
26	473	26.5	24.4	0.7	1.1	29.5	17.6
30	1,923( 100)	28.7	29.2	0.8	1.5	25.5	14.5
31	2,871( 144)	33.7	19.8	0.8	1.8	28.9	15.0
32	3,785( 202)	31.8	27.2	0.8	1.7	24.6	13.9
33	4,868( 254)	29.1	35.0	1.1	1.6	21.9	11.4
34	6,433( 334)	26.8	41.4	1.1	1.6	19.3	9.7
35	9,896( 515)	23.8	51.4	0.8	1.4	15.4	7.7
36	14,495( 754)	22.7	54.3	0.9	1.3	13.9	6.8
37	17,227( 896)	23.3	53.3	1.0	1.3	14.7	6.4
38	19,694(1,023)	24.6	50.7	1.0	1.5	15.8	6.4
39	20,774(1,043)	27.8	44.5	1.2	1.6	17.9	7.0
40	19,460(1,012)	31.5	34.7	1.4	2.2	22.4	7.8
41	21,602(1,122)	35.0	23.5	1.5	2.5	29.3	8.2
42	23,953(1,246)	38.9	14.8	1.5	2.5	33.5	8.8

資料 証券投資信託協会『証券投資信託年報』昭和42年版。

のなかではほぼ100%所有している全国銀行、生命保険、損害保険、および相互銀行・信用金庫の持株残高の構成比をみてみた。これによると、最近では全国銀行の銀行勘定が30%台に達し、生命保険とともに持株を急増させている。これは、信託勘定の証券投資信託が最高の50%台から大幅に減少したのに対応したものである。投資信託が最高の54.3%の持株比率を示した36年末の所有残高は、30年末のそれの実に14倍を記録し、伸び率では銀行勘定の5.9倍、生命保険の4.1倍を大きく上回っていた。これを42年末の所有残高でもって12年間の伸び率をみてみると、銀行勘定の16.8倍、生命保険の16.3倍の伸びにたいし、投資信託は所有残高が半減して6.3倍を示しているにすぎないのである。投資信託の騰落の激しい動きについては<sup>11</sup>別途論ずるとして、つぎに、全国銀行（銀行勘定）の所有状況を銀行業態別

第11表 銀行業態別株式勘定と構成比 (%)

年 末	全 国 銀 行 (銀行勘定)	長 期 信用銀行	都市銀行	地方銀行	信託銀行
	(億円)				
20	18	5.6	39.2	42.3	—
24	42	4.8	44.9	43.9	6.4
30	552( 100)	7.8	63.8	25.0	3.4
31	968( 176)	10.7	62.6	22.7	4.0
32	1,204( 209)	9.8	63.4	22.7	4.1
33	1,418( 257)	9.3	64.0	22.7	4.0
34	1,712( 310)	9.5	64.7	21.4	4.4
35	2,310( 419)	10.2	65.5	19.5	4.8
36	3,295( 598)	10.4	66.0	18.2	5.4
37	4,014( 729)	10.2	65.8	18.2	5.6
38	4,844( 877)	10.2	65.7	17.5	6.4
39	5,761(1,045)	9.5	67.0	16.6	6.9
40	6,122(1,110)	13.3	63.5	16.2	7.0
41	7,506(1,360)	16.1	60.2	14.5	9.2
42	9,318(1,690)	16.4	58.4	13.8	11.4

資料 日本銀行統計局『経済統計年報』昭和43年版。

11 証券投資信託制度の問題に詳細に立ち入ることは、紙面の都合上さしひかえねばならない。なお、この点については、拙稿「証券経営の構造変化」川合一郎編『日本証券市場の構造分析』有斐閣、1966年、を参照されたい。

第12表 資本市場の戦前・戦後比較

	昭9~11 年平均	昭 24	昭 30	昭33	昭36	昭39	昭41
分配国民所得(年度)	100	91	136	171	277	386	523
一般会計歳出高(年度)	100					468	605
産業資金供給(年度)	100	140	172	312	745	955	1,050
株式払込金	100	38	25	60	268	170	95
社債発行高	100	2,126	1,613	4,060	8,410	6,605	9,050
金融機関借入	100	898	711	1,490	3,280	4,715	5,690
内部資金	100	63	144	218	528	719	846
全国会社払込資本金(年度)	100	6.5	22	38	73	105	100
全国銀行預金高	100	29	82	143	220	379	483
〃 貸出高	100	36	102	185	301	519	649
有価証券保有高							
全国銀行	100	7.8	23	43	82	129	197
生命保険	100					80	113
株式保有高							
全国銀行	100	3.5	28	72	162	320	400
生命保険	100					167	283
郵便貯金残高	100					182	258
生命保険契約高	100					410	618
全国取引所売買金額	100	1.0	4.6	25	97	48	73
上場株式時価総額	100	3.3	17	37	96	124	139
登録株主数(年度)	—	100	201	231	330	391	368

注1 (年度)と記入しないものは年中ないし年末の数字である。

2 各年について、戦前換算は日銀卸売物価指数によった。

資料 大蔵省『財政金融統計月報』第96号, 190号, 野村証券株式会社  
『証券統計要覧』各年版。

にみてもみると、第11表のごとくなり、株式勘定が有価証券償却や価格変動準備金繰り入れの関係で持株数をそのまま反映しないにしても、その実態はほぼ把握されよう。同表によると、各銀行とも20年代後半に株式勘定を大幅に増加させおり、とりわけ長期信用銀行と都市銀行の伸びが著しい。30, 31年の「金融機関相場」時に、両者は持株をさらにふやし、前者は全体の10%台を、後者は同じく60%台を占めるにいたった。ただ、長期信用銀行の株式勘定のふえ方が大きく、最近それが16%台に達するようになっている点は注目されよう。とはいえ、都市銀行の持株比率は過半を占めて

おり、地方銀行の持株の相対的低下傾向を考慮すると、やはりかれらの主導性において銀行持株の趨勢が、対株式市場ないしは対事業会社との関連において問題にされることになる。

ところで、持株関係における銀行の株式市場への関連度を趨勢的にみておくには、①銀行の持株金額、②総株式の中での比重、そして③銀行の総資産にたいする比率の推移をみておかねばならない。まず、①では戦前(昭和9—11年平均)を100とすると、30年は28、33年は72、36年にいたっては162とやっと戦前水準を上回ったことになる(第12表)。ついで②では、29

第13表 銀行の資産運用状況 (%)

年 末	全国銀行			都市銀行			地方銀行			長期信用銀行			信託銀行		
	総 資 産 に 対 す る 割 合														
	有価証券	株式	貸出金	有価証券	株式	貸出金	有価証券	株式	貸出金	有価証券	株式	貸出金	有価証券	株式	貸出金
5	23.0	2.1	50.1	31.0	1.8	48.5	20.1	2.8	52.3	12.3	0.3	65.3	—	—	—
10	26.2	2.2	35.8	36.4	1.5	42.7	17.5	2.9	31.9	17.1	0.4	55.4	—	—	—
20	29.4	0.7	51.8	21.1	0.5	63.5	52.3	1.3	27.8	9.3	0.2	61.3	—	—	—
24	10.4	0.4	66.8	9.1	0.3	66.1	15.6	0.6	65.5	6.0	0.2	40.3	6.3	1.8	59.0
30	10.2	1.1	62.6	9.2	1.1	58.2	14.4	1.1	66.2	3.5	1.1	84.8	6.0	1.4	67.5
31	9.9	1.5	61.3	8.7	1.4	57.0	14.5	1.3	66.0	5.6	2.3	83.8	7.0	2.2	64.4
32	10.0	1.5	63.3	8.9	1.5	60.0	13.5	1.3	66.7	6.5	2.0	81.3	8.5	2.3	65.2
33	10.7	1.6	64.0	9.9	1.6	60.9	14.1	1.3	65.8	6.1	1.8	80.9	8.7	2.3	67.5
34	11.4	1.6	64.2	10.9	1.7	61.0	14.4	1.3	65.8	6.3	1.8	81.9	9.7	2.4	63.7
35	11.8	1.8	63.3	11.5	1.9	59.2	14.3	1.3	66.4	6.9	2.0	81.3	10.5	2.7	62.5
36	12.6	2.0	65.0	11.6	2.2	56.3	13.4	1.4	66.0	7.5	2.4	78.5	13.6	3.4	58.6
37	11.7	2.3	61.4	11.9	2.3	57.5	12.6	1.4	66.0	8.0	2.4	76.1	13.0	4.1	55.1
38	10.0	2.1	61.7	9.8	2.2	58.0	11.0	1.3	66.4	7.7	2.4	76.3	12.5	4.2	56.2
39	10.9	2.0	61.1	10.9	2.2	57.2	11.4	1.3	65.6	8.0	2.2	75.8	14.1	4.2	55.7
40	12.6	1.9	61.3	12.4	2.0	57.5	12.8	1.1	66.2	9.8	2.7	75.1	18.5	3.7	52.2
41	13.5	2.1	62.3	12.9	2.2	59.2	13.7	1.1	66.8	12.7	3.4	73.8	23.2	5.0	54.2
42	13.4	2.3	63.6	12.7	2.4	61.0	13.1	1.1	67.0	12.5	3.7	74.2	21.8	6.9	56.6

資料 日本銀行統計局『経済統計年報』昭和43年版。

年度末で約8%、35年度末で11.7%、そして41年度末で12.2%（ただし、銀行・信託銀行）である。これは20年度末の3.5%の3倍強にあたる。最後の③では、全国銀行の株式所有の対資金比率は、第13表のごとく、昭和10年の2.2%にたいし30年末は1.1%、36年末で2.0%、42年末で2.3%とやっと上回るが、必ずしもコンスタントに上昇しているわけではない。そうすると、銀行の持株金額や銀行の対資金持株率が戦前水準をいまだに大きく上回っていないのに、総発行株式にたいするかれらの持株の比率が3倍以上にもなっているという奇妙な現象がみられることに気付く。これは、全国会社払込資本金が戦前にくらべて30年は22%、36年で73%、41年でやっと100%、また全国上場株式資本金でも31年で24.4%、36年で88.9%、41年で146%（東証調べ）という低い水準であるところに由来している。ということ、いいかえれば、上場株式時価総額の対戦前比の低水準に象徴されるように戦後は資本金が過小であり、したがって、株数が少ないためにより少ない資金で株式総量のより多くの部分を保有することができた。さらにいえば、「金融機関による株式所有の増加は、それ自体としては金融機関本来の利潤証券としての株式所有でありながら、その先端においては企業内の結合の紐帯、支配の槓杆としての支配証券としての株式獲得によって先導されていること」<sup>13</sup>になるのである。そうした点の例証は、都市銀行の持株状況を地方銀行のそれと比較した場合にとりわけ明白となる。すなわち、まず①株式所有残高は都市銀行が42年末5,436億円で30年末の15.4倍、地方銀行は1,287億円で9.3倍の伸びである。20年末にはどちらも5億円台にありながら、両者の株式勘定はこれだけの開差が生じている。また②総株式に占める比重は、都市銀行が20年の1.39%から31年は5.39%、そして41年には6.65%と上昇したのに、地方銀行は1.48%から1.95%へ、そして41年はむしろ比重は下がって1.60%となっている。さらに③対資金比率は、都市銀行は昭和10年の1.5%から36年には2%台に入り、42年は2.4%

13 川合一郎、前掲論文、161ページ。

と戦前水準をはるかにこえているが、地方銀行は戦前の2.9%から戦後は1%台で推移し停滞気味である(第13表参照)。

第14表 主要企業集団の金融機関持株比率の推移 (%)

企業集団別	年度 上期	会 社 数		金融機関持株 総 株 数		銀 行 持 株 総 株 数	
		34 年	42 年	34 年	42 年	34 年	42 年
		三井系	44	52	5.50	6.45	2.26
三菱系	40	52	12.20	10.92	2.45	2.98	
住友系	33	51	9.36	10.35	3.32	4.25	
富士系	44	49	5.68	8.15	3.15	4.35	
第一系	55	30	3.87	6.49	1.97	3.65	
三和系	30	39	3.14	5.24	3.10	4.20	
計		246	273	6.93	8.27	2.63	3.56

資料 経済調査協会『年報系列の研究』1960年版, 1968年版。

なお、都市銀行のなかから旧財閥系のものを抽出すれば、かれらが財閥の家族・本社にかわって当該企業集団の中核的存在となっている現実の一端がうかがえるのである。すなわち、かれらが30年代初期の「金融機関相場」時に同系企業の持株をいっきに増加させ、その後第14表にみるごとく十分とはいえないまでも持株を徐々にふやしてきている。そして、主要企業の大株主構成は、かれらの名を上位の方につらねているのである。ただ、かれらの持株増による所有集中は必ずしも急テンポに展開されなかったが、それが支配資本の節約の形で効果的に行なわれたことは上述のとおりである。それというのも、旧財閥系都市銀行が同系主要企業を対象に系列融資を基調とした融資集中で資金を運用し、投資採算上の事情も勘案して、所有集中の方には精力的に資金が充当されなかったからであろう。ところが、主要企業集団における主力銀行からの融資充足率は、第15表にみるごとく、おおむね20%前後で決して高い比率ではない。むしろ、最近における同比率の低下傾向をも加味して、主力銀行の融資力の限界が顕示されるようでもある。それはおそらく、大規模化して主要企業の巨額の資金

第15表 主要企業集団における主力銀行の融資充足率 (%)

	28(上)	34(上)	35(上)	37(上)	38(上)	39(上)	40(上)	41(上)	42(上)
三井系	21.9	17.1	16.16	16.29	15.90	13.69	14.31	13.56	13.10
三菱系	21.9	21.6	20.94	21.62	19.40	17.79	18.15	14.68	14.40
住友系	24.4	18.2	18.16	21.83	20.03	18.26	17.80	17.35	16.90
富士系	20.4	23.1	22.34	22.02	20.98	20.45	20.57	19.38	17.84
第一系	24.7	17.5	15.36	19.69	18.47	14.77	13.85	12.79	12.25
三和系	25.5	26.1	22.99	23.53	22.09	19.66	19.23	16.65	15.56

注 融資充足率＝系列企業の借入総額に占める主力銀行の融資シェア。

28(上)から42(上)まで継続している。

資料 経済調査協会『年報系列の研究』1961年版, 1964年版, 1968年版より。

需要に応じるため、同系の信託銀行、生命保険、損害保険の資金を総合的に動員し、さらに長期信用銀行や系列色が截然としていない金融機関から資金供給を仰ぐという、いわば協調融資、「多行取引」方式に重点が移行しているのであろう。だからといって、都市銀行（＝主力銀行）の同系集団内における中核的地位が大きく後退したとみるのは、まだ早計といわざるをえない。それにしても、昨今における長期信用銀行の対事業会社持株急増等に見られる進出は、金融再編の進展下において、とくに注目し値いする事態である。

### iii) 事業会社所有

機関所有ないし法人所有といわれるなかで、金融機関所有以外の所有、つまり非金融会社（法人）所有を事業会社所有という。しかし、両者は一応このように区別できるけれども、所有をめぐって相互に不可分の関係にある。ただ、ここでは事業会社所有として、しかも国内事業会社にかぎることしよう。

さて、事業会社の株式所有は、所有者別分布状況（第6表）でみたごとく、24年度末の約5%から急増して31年度末には17.04%に達したが、その後伸び悩み41年度末までの10年間は17%台の上下でとどまっている。その点、国内事業法人の持株の対前年度増加率と総株数におけるそれとの推

移を比較した場合(第9表B-C欄参照), その数値が低率であることから渋滞ぶりが明らかとなる。ところが最近, 株式凍結機関であった日本共同証券や日本証券保有組合が大量の凍結株を放出し, その多くが事業会社所有の形で吸収されその持株が急増している。それというのも, 和光証券株式会社調べによる第6表をみれば, 43年度上期末における「その他法人」の持株比率が19.67%と戦後最高を示しているからである。凍結株が東京証券取引所市場第一部上場会社の巨大会社のものであっただけに, それが事業会社所有増の形となったことは, おそらく同系の会社相互間の持ち合いが進んだものとして注目されよう。とはいえ, かれらの持株比率の絶対値がまだ金融機関のそれとは開きがあり, したがって事業会社所有はまだ金融機関所有を補足する所有形態とならざるをえない。なぜなら, つぎのごとき事情によるいわゆる「事業法人売り」により持株が処分され, 必ずしも安定株主たりえない面も考慮されるからである。すなわち, たんに「企業の資金繰りのほかに, 新しいコンビナートの形成に伴う企業結合形態の変化, 或いは原材料革命, 新製品の出現等による取引経路の変化, さらに貿易自由化等に対処しこの合併, 提携<sup>14</sup>」の事情によっている。とりわけ, 金融逼迫等に企業が資金繰りの必要上その持株売却の挙に出ることが多く, この点は株式市場における需給のアンバランスを加速させる要因のひとつでもあり, かつまた事業会社所有の日本の特性を形づくっている。ともあれ, 事業会社所有の実態を, 以上の推移を考慮しながらもう少し立ち入ってみよう。

まず最初に, 事業会社の所有株式が財務的にみてどれほどの比重を占めているかをみることにしよう。それは第16表のごとく, 41年度下期における最大資産額200社の場合, その持株価額(簿価)は1兆3,908億円であり, 総資産額にたいして5.92%(42年度上期の東証第一部上場会社628社の場合は5.74

14 日興証券株式会社調査部「事業会社の株式所有と証券市場」『投資月報』1965年7月号, 6-7ページ。

第16表 最大資産額200社の所有株式の比重 (%)

業 種 別	社数	持株価額 資産額	持株価額 資本金
水 産 業	4社	7.92	57.1
鉱 業	5	12.34	119.0
建 設 業	8	3.65	55.7
食 料 品 業	8	4.13	25.8
織 維 業	14	8.60	58.7
パ ル プ・紙 業	7	5.70	55.0
化 学 工 業	23	8.07	61.4
石 油・石 炭	7	6.63	57.6
ゴ ム 製 品	2	9.11	76.1
ガ ラ ス・土 石 製 品	5	8.77	45.7
鉄 鋼 業	13	6.00	28.9
非 鉄 金 属	12	11.57	84.2
金 属 製 品	2	12.80	96.5
機 械 業	5	4.94	38.2
電 気 機 器	13	7.50	44.4
輸 送 用 機 器	20	5.06	44.7
そ の 他 製 造 業	1	7.17	62.5
商 業	19	5.02	130.5
不 動 産 業	2	5.74	38.2
陸 運 業	13	9.78	63.8
海 運 業	6	6.63	52.7
電 気・ガ ス 業	11	1.74	9.0
計	200	$\frac{1,390,810}{23,461,671} \times 100$ =5.92	$\frac{1,390,810}{3,126,288} \times 100$ =44.48

注1 41年度下期における最大資産額の200社である。

2 持株価額はいずれも簿価である。

%)、資本金額にたいしては実に44.48%となっている。資本金額にたいする持株価額の比率を業種別にみても、商業の130.5%を最高に、鉱業119.0%、金属製品96.5%、非鉄金属84.2%、ゴム製品76.1%、陸運業63.8%、そして化学工業61.4%とつづく。これらは、いずれも資本金の60%以上の資金を他社株式の所有に充当していることになる。このような持株増は、38年度上期当時（対資産額5.7%、対資本金額35.6%—日興証券調べ、主要会

社271社)からみてもいちじるしい伸長ぶりであり、資産・資本構成上の観点において決して軽視すべきでないとおもわれる。いま念のため、主要会社の他社株式の所有状況を時系列的にみてもみると、増加歩調が必ずしも急ピッチでないにしても着実である。すなわち、財閥解体後の10年間について調査した公正取引委員会事務局の資料によれば、第17表のごとく、その増

第17表 主要会社の他会社株式の所有状況の推移

持株比率	24年4月	30年度	32年度	35年(下)	31年度(下)	41年度(下)
1 % 未満	355(75.1)	1,077(36.0)	1,080(35.2)	294(21.6)	18(9.1)	5(2.5)
1 ~ 4.99	84(17.8)	1,614(53.9)	1,515(49.4)	711(52.3)	127(64.1)	78(39.0)
5 ~ 9.99	16(3.4)	202(5.8)	327(10.7)	228(16.8)	44(22.2)	78(39.0)
10 ~ 24.99	10(2.1)	72(2.4)	100(3.3)	94(6.9)	9(4.6)	39(19.5)
25 ~ 49.99	5(1.1)	19(0.6)	25(0.8)	20(1.5)	—	—
50 % 以上	3(0.6)	10(0.3)	22(0.7)	13(1.0)	—	—
計	473(100.0)	2,994(100.0)	3,069(100.0)	1,360(100.0)	198(100.0)	200(100.0)

注1 数字は会社数、( )内は計にたいする百分比。

注2 持株比率は、1企業の「所有株式の帳簿価額の合計」の総資産にたいする百分比。

注3 24年4月から35年(下)までは、総資産1億円以上(金融機関を除く)の会社。ただし、35年(下)は若干の残れがある。

注4 31年度(下)~41年度(下)は巨大会社200社についての調査である。

資料 公正取引委員会事務局「主要企業の株式所有と企業合同に関する資料」1961年8月、2-3ページ。佐藤洋「主要企業の株式所有の動向」『財政経済弘報』第899号、1961年10月30日。31年(下)~41年(下)は、31年(下)の198社が上記公正取委の資料より、41年(下)は大蔵省「有価証券報告書総覧」より算出。

加の堅調ぶりがうかがわれる。同表によれば、1会社の「所有株式の帳簿価額合計」の総資産額にたいする百分比が、年を追ってより高くなる会社の数が相対的にふえてきている。「これは、大半の企業において、株式投資活動の事業活動に占める比率が年々上昇傾向をたどって来たことを示すものであり、株式所有による企業と企業との結合（支配、提携）関係の強化、拡大の傾向を示すものである<sup>15</sup>」。

こんどは見方を変えて、事業会社所有を会社相互の持ち合いとその地位がどのようであるかという観点でとらえてみよう。

日興証券株式会社調査部では、30年代末期の時点で会社相互の持ち合い形態を種々想定し、それを計数的に把握しようとしている。その持ち合い形態とは、①2企業間での直接持ち合い、②同一財閥系列内のような特定グループ内の直接ないし間接的(商社などが入る)持ち合い、③子会社の株式所有、および④取引先などの他社株式所有である。そして、同調査部は結論として、30年代末期の事業会社所有は「同一系列内の関連会社の株式所有、又は直接的な相互持ち合いというよりは、子会社株式の所有と、取引関係を主体にして一方的な株式所有が多い<sup>16</sup>」といっている。

いま、われわれもこの持ち合い形態にならって現時点で推計可能なものをひろって試算してみると、以下のごとくとなる。

まず①、主要企業集団内における株式相互持ち合い状況からみていこう。第18表によれば、42年度上期における持ち合い株式数の発行済株式数にたいする比率の平均は14.24%であるが、金融機関分を除くと5.97%、

15 公正取引委員会事務局『主要企業の株式所有と企業合同に関する資料』1961年8月、2—3ページ。佐藤洋「主要企業の株式所有の動向」『財政経済弘報』第899号、1961年10月30日。なお補足する意味で、われわれが抽出した200社についてみると、31年度下期に持株比率5%未満の会社が73.2%あったが、10年後の41年度下期には41.5%に減少し、それ以上の持株比率の会社が大きくふえている。したがって、主要会社と他会社との結合がさらに強化、拡大されていく傾向が、ここにも明瞭に看取できるのである。

16 日興証券株式会社調査部、前掲論文、8—9ページ。

(単位: 百万株, %)

第18表 主要企業集団の株式相互持ち合い状況

会社	会社数		持ち株式		合数(A)		金融機関を除く持ち株式数(B)		発行済株式数(C)		A/C		B/C	
	37(上)	42(上)	37(上)	42(上)	37(上)	42(上)	37(上)	42(上)	37(上)	42(上)	37(上)	42(上)	37(上)	42(上)
三井系	46	52	470	968	207	429	5,348	8,368	8.80	11.58	3.88	5.13		
三菱系	51	52	1,016	1,475	295	525	5,876	8,713	17.30	16.94	5.02	6.02		
住友系	44	51	1,183	1,731	428	790	5,877	9,095	20.13	19.03	7.30	8.68		
富士系	49	49	376	704	119	239	3,588	5,713	10.48	12.33	3.32	4.18		
第一系	42	30	457	686	262	333	4,513	5,440	10.14	12.62	5.58	6.13		
三和系	43	39	267	515	150	234	3,537	5,366	7.57	9.61	4.24	4.37		
合計	275	273	3,772	6,082	1,463	2,552	28,742	42,698	13.12	14.24	5.09	5.97		
又は平均														

資料 経済調査協会『年報系列の研究』1963年版, 1968年版。

25.5億株となる。これを1株当たりの価格を80円と時価換算すると、約2,000億円とみなされる(日興証券調査部では、38年度上期に10億株、約800億円とみなした)。

つぎに②、事業会社所有がどのような性質の会社の株式を多くもっているかをみてみよう。そこでまず、かれらの貸借対照表に計上されている持株価額を東京証券取引所第一部上場会社628社でみると、42年度上期現在で1兆7,674億円(簿価)となる。これに関係会社分とその他一般持株分とに分けてみると、第19表からみて後者が過半(約55%)を占めていると推測される。そうすると、42年度上期には一般持株分が金額換算して約9,700億円(関係会社分は

約8,000億円)あることになる(38年度上期現在で1兆465億円—635社一、そのうち一般持株分が57%、約6,000億円とみなされた)。もちろん、このなかには未上場会社のものも含まれていると予想されるが、それにしても大きな金額である。

さらに③、会社支配に直接からむ事業会社所有を金額換算してみよう。

第19表 主要会社の関係会社とその他会社株式の所有状況  
(単位：億円)

年 度	会社数	関係会社 株式 (A)	そ の 他 一般持株 (B)	計 (A)+(B)=(C)	(B) (C) %
36(上)	558	3,240	4,306	7,546	57.1
40(上)	256	5,078	5,996	11,075	54.2
41(下)	200	7,588	6,319	13,908	54.5

資料 36(上)、40(上)は『年報系列の研究』1962年版、1966年版。

大蔵省調べによる41年度末の事業会社持株(698社)は139億株で、総株数の17.55%であった。1株当たり価格を80円として推計すると、時価は約1兆1,120億円となる。このうち、大株主上位20名のなかに入る事業会社の持株を大体3分の1(日興証券調査部では、39年度上期における事業会社持株分は16.6%、そのうち5.7%、約3分の1が大株主の地位をもつ事業会社持株分とする—全体の9,360億円のうち2,730億円とみなす—。ただし、この比率が傾向的に低下している<sup>17</sup>という)とみなすと、約3,700億円分が会社支配に関連することになる。

さて、以上のようにみてきて、事業会社所有が最近においてもやはり「子会社株式の所有と、取引関係を主体とした一方的な株式所有」が主導的となるのであろうか。われわれは、そのようには必ずしもいえないようにおもわれる。その理由として、

まず第一に、関係会社株式よりもその他一般持株が多いといっても、後者の分に「子会社株式や取引関係会社の株式」が多いわけではなく、むしろ逆になっている。つまり、後者の方に同系ないし融資関係の濃厚な金融機関や同系主要会社などとの相互持ち合い分がかなり含まれているようにおもわれる。たとえば、この両者が各社の有価証券報告書総覧における「関

17 なお、日興証券調査部では、2企業間で株式を直接持ち合っている場合の株式数は、39年度上期現在の東京証券取引所第一部上場会社全体で約10億株、時価換算して800億円になるという。

係会社有価証券」と「投資有価証券」の欄から数字が転載されているとすれば、後者のなかに結合度強化のための株式相互持ち合い分が決して少なくないのである。そのうえ、たとえ所有株式の性質を形式的に一時的所有と投資的所有(継続的)とに区別していても、内容的には必ずしも截然と区別されないものが多いのである<sup>18</sup>。

第二に、事業会社所有の約3分の2は、たしかに直接的な相互持ち合い分ではない。ところが、巨大会社の支配機構にからむ所有を問題とする場合、残りの3分の1の相互持ち合い分が質的に重要な意味をもってくる。というのは、子会社株式や取引関係会社株式の一方的所有の大半を占める約3分の2の持株分は、実は親会社の支配機構にからむ3分の1の持株分で終局的に規制されているからである。

したがって、事業会社所有は「子会社株式所有と取引関係会社にたいする一方的所有」が量的に多いが、「同一系列内の関連会社(関連会社の規定に問題があるが、間接的な持ち合い形態を含む比較的狭い意味のものを想定する)の株式所有」もそれほど少くない。さらに、会社支配との関係に留意するならば、相対的に少ない直接的な相互持ち合い分を決して軽視してはならなくなる。ここに事業会社所有が、現在主導的な金融機関所有を補足する地位にあるとはいえ、昨今における巨大会社の凍結株の大量吸収による持株急増もあって、とくに問題視されるゆえんがある。なお、株式の相互

第20表 最大資産額200社非金融会社の大株主持株比率の推移(一社平均)

	資産額	資本金	株 総 式 数	株 主 数	株主平均 持株数	10大株主 持株比率	筆頭株主 持株比率
	(百万円)	(百万円)	(千株)	(人)	(株)	(%)	(%)
昭和11年(下)	78	32	853	5,251	162.5	45.85	25.75
31年度(上)	22,713	2,445	41,903	28,212	1,485.2	28.52	8.07
41年度(下)	117,308	15,631	262,638	53,763	4,885.0	35.34	10.36

注 この場合の200社は各時点における最大資産額の200社であって、200社がまったく同一の会社構成ではない。

19  
持ち合い形態が重視される点について、次節以降の支配構造の検討のさいに再度ふれることにしよう。

以上、最初にのべた「所有の分布」における外延的拡大にもかかわらず、金融機関および事業会社の両者による「所有の大口化・集中化」が顕著に進展している姿を具体的にみてきた。そこで、一応の締めくくりとして、最大資産額 200社の大株主持株比率の推移をかかげ、30年代の初期から現段階にかけてどの程度の「所有の集中化」がみられるのか、戦前との対比をも考慮して第20表を提示しておこう。同表によると、10大株主持株比率は、31年度上期の28.52%から41年度下期の35.34%まで高まっている。筆頭株主持株比率も同様に上昇して、この10年間に「所有の集中化」はかなりの進展がみられる。だが、その水準は戦前の11年下期の45.85%、25.75%にはまだおよばない。とはいえ近い将来、この水準に接近することは十分に予想できる。そうすると、現在も含めて巨大会社の支配構造は所有者支配の色彩が濃厚であり、やがては戦前同様に新たな支配者による所有支配形態が貫徹することになるのであろうか。

## 2) 所有者支配から経営者支配への移行

財閥解体により財閥家族・本社による所有者支配体制が崩れ、現在では、いわゆる「機関による所有」の増大にもとづく「所有の集中化」の進展下において、経営者支配型の会社がふえてきている。つまり、家族色濃厚な大会社の大株主から一介の零細株主まで含めた個人所有の比重が低下し、かわって増大した金融機関・事業会社所有のもとで、巨大会社の支配形態にいわゆる経営者支配型を多くみいだすことができるのである。昭和

19 わが国巨大会社における株式の相互持ち合い形態について、突っ込んだ研究が片山伍一教授によって行なわれている。参照されたい。  
片山伍一「わが国企業金融における『持ち合い』」『経済学研究』（九州大学）第33巻第5・6号、1968年。

30年代の初期、つまり所有者支配が経済外的強制力で崩壊された直後においては、所有者支配でない支配の型の会社が多いことは当然予想される。だが、その後金融機関と主要事業会社を中核とする新たな支配序列の再編が試みられ、かれらによる「所有の集中化」が進展している現在、ふたたび新しい支配者による所有者支配の定着をみつつあるのではないかと考えられよう。ところが、経営者支配型の会社の数は、この10年間あまり減少せず、むしろこん後増大するのではないかとおもわれる。では、なぜそういったことがいえるのであろうか。以下、現段階のわが国巨大会社の支配構造を形態分類を通じて分析し、そこから将来における若干の展望を試みることにしよう。

われわれは、まず調査時点を昭和41年度下期とし、調査会社は例によって資産額の大きいものから順次ひろいあげた200社を採用した。ただし、

第21表 最大資産額200社の全国会社に占める比重 (昭和41年度末)

	会社数	資本金	資産額	発行済株式 総数	株主数
	(社)	(百万円)	(百万円)	(千株)	(人)
全産業 (A)	558,016	7,274,419	69,179,384		
うち資本金10億円以上 (B)	900	4,727,347	33,557,670		
資本金1億円以上 (C)	4,732	6,256,900		97,100,000	19,000,000
うち市場第一部上場会社(D)	698	4,488,300		79,200,000	15,800,000
最大資産額200社 (E)	200	3,126,288	23,461,671	52,527,706	10,752,674
E/A (%)	0.03	42.9	33.9		
E/B	22.2	66.1	69.9		
E/C	4.2	49.9		54.1	56.5
E/D	28.6	69.6		66.3	68.0

注1 全産業は金融および保険業を除く全営利法人(合名、合資、株式会社、有限会社)を調査対象としている。集計標本法人数は15,855社である。なお、資本金10億円以上の集計標本法人数は877社である。

2 資本金1億円以上の会社(C)は、全国上場会社と非上場会社の計4,997社を対象とし、大蔵省に報告のあったものが4,732社である。

資料 大蔵省『財政金融統計月報』(法人企業統計年報特集)第193号、1967年11月、(A, B参照)。

大蔵省『株式分布状況調査』昭和41年度、1968年4月、(C, D参照)。

第22表 最大資産額200社(金融会社を除く)における支配形態(会社数) (昭和41年度下期)

主体別	持株比率別		過半数所有支配	少数所有支配	支配		経営者支配	合計		
	9.99%以下				49.99%~30%	29.99%~10%		9.99%以下	会社数	比率
	直接的支配	終局的支配								
単一家族支配	1	19	(4)	(11)	(4)			19	9.5	
複数家族支配		20	(5)	(11)	(4)			21	10.5	
単一家族・会社複合支配		1		(1)				1	0.5	
単一家族・会社複合支配		5		(2)	(3)			5	2.5	
単一家族・会社複合支配		7		(4)	(3)			7	3.5	
単一家族・会社複合支配		16	(6)	(8)	(2)			22	11.0	
複数会社支配		2	(7)	(30)	(7)			46	23.0	
複数会社支配		3	(8)	(33)	(7)			51	25.5	
経営者支配							107	107	53.5	
経営者支配							120	120	60.0	
合計	8	85	(17)	(52)	(16)		107	200	100.0	
比率	4	76	(13)	(49)	(14)		120	200	100.0	
比率	4.0	42.5	(8.5)	(26.0)	(8.0)		53.5	100.0		
比率	2.0	38.0	(6.5)	(24.5)	(7.0)		60.0	100.0		

注1 東京証券取引所市場第一部上場会社を中心とした。それに兼松江商、南海電鉄、京阪電鉄(大証上場会社)が加わっている。200社の資産規模は320億円(明治乳業のみ318億円、いずれも昭和41年度下期決算現在)以上で、その一社平均資産額は1,173億800万円である。

2 単一会社による所有者支配のうち、石油会社4社と日本軽金属の計5社が外国会社による支配となつている。この5社のうち、丸善石油のエン・オイル、興亜石油のカリフォルニア・テキサス・オイル、日本軽金属のアルキヤン・アルミニウム Ltd は終局的に経営者支配の会社と考えられる。三菱石油のタイドウォータ・オイルと昭和石油のアングロ・サクソン石油会社はともにピラミッド型支配であるが、終局的に前者は Getty 家族による、また後者は Royal Dutch shell グループによる過半数所有支配と考えた。

3 主体別・持株比率別の支配形態の区分は、TNEC, Monograph No. 29 にならったものである。資料 大蔵省『有価証券報告書総覧』昭和42年度上期のもの参照、他に日本経済新聞社『会社年鑑』1968年版、『東洋経済統計月報』(東洋経済新報社)1967年7月号参照。

農業・金融会社を除いた。その結果、おおむね東京証券取引所第一部上場会社で資産額320億円以上、払込資本金額20億円以上の主要会社が、ここでの調査対象となった。最大資産額200社の全国会社に占める比重をみてみると、第21表のごとくとなる。同表によると、金融会社を除く全貸利会社558,016社にたいする200社の比重は、社数ではわずかに0.03%を占める

にすぎないが、資本金額では43%、資産額では34%を占有することになる。これを資本金10億円以上の大会社のなかの比重としてみた場合、社数で5分の1程度の200社が資産額では70%を占めている。したがって、この200社はまさしくわが国における巨大会社といえる。ではつぎに、200社の個々の上位10大株主の構成とその持株比率などを勘案し、所有主体別ないし持株比率別の支配形態を設定し分類してみよう。昭和11年度下期、31年度上期<sup>20</sup>において試みたのと同様の基準・方法により、われわれはまず会社数だけについて第22表をえた。同表により、所有者支配のものを家族色濃厚なもの<sup>20</sup>と会社支配とに分けてみると、直接的支配の場合は前者が25社、12.5%、後者が68社、34%となり、合算して93社、46.5%となる。残りが経営者支配で107社、53.5%である。終局的支配の場合、単一会社支配が分散するので会社による所有者支配の比重が減少し、家族支配が29社、14.5%に、また経営者支配が53.5%から60%へと増加した。一方、大株主の持株比率別の支配形態で分類したのをみても、過半数ないし少数持株による所有者支配が、直接的支配では前者が8社、4%、後者が85社、42.5%となり、終局的支配では前者が4社、2%、後者が76社、38%となる。

つぎに、これら支配形態が資産額と業種別ではいかなる分布態様を示しているか、第23表で終局的支配の場合にかぎってみよう。まず資産額における分布状況をみると、経営者支配のものが65%と会社数における比重よりも高まり約3分の2の地位を占めている。したがって、過半数所有支配は2%から1.3%へ、少数所有支配は38%から33.7%へと下がらざるをえない。こんどは業種別にみると、鉱工業が149社、74.5%、資産額でも62.4%と圧倒的な比重を占めているが、一社平均資産額は982億円と「総計」における1,173億円を下回り、公益事業や商業にくらべてかな

20 拙稿「戦前における株式会社の所有と支配」『同志社商学』第20巻第3・4号、1969年、および本稿第Ⅱ章。

り小規模となっている。公益事業は11社（全体の5.5%）がすべて経営者支配で、資産額では13.7%を占めている。資産規模は大きく、一社平均資産額は2,913億円で「総計」のそれを大きく上回り、資産規模順位ではほとんどが上位に位置づけられ、電力会社の中で最小の四国電力が第69位、大阪ガスは第74位である。運輸業は、19社（9.5%）のうち16社が経営者支配であり、電力・ガス会社とともに戦前から経営者支配の会社の多い業種である。最後に、商業は21社（10.5%）のうち過半の12社が経営者支配であり、資産額では全体の17.8%を占めその規模の大きさを誇っている（1社平均資産額は約2,000億円）。

以上のごとき巨大会社200社の支配形態における分布態様から、つぎの特徴点が浮き彫りされる。すなわち、

- ① 過半数所有支配の会社が皆無にひとしくなり、少数所有支配と経営者支配の会社に限られてきて、それだけ株式所有が戦前などにくらべて広範に分散していることを示している。
- ② 経営者支配の会社の浸透ぶりは、公益事業と運輸業はもちろんのこと鉱工業、商業の各業種においてもめざましく、会社数、資産額ともに過半の比重を占めている。
- ③ とりわけ留意すべき点として、31年度上期と同様に、複数会社による少数所有支配の会社が48社、24%、資産額で5兆9,269億円、25.3%と全体の4分の1を占めていることである。かれらは金融機関ないしは事業会社における所有者支配の範疇に入るわけだが、predominantあるいはsubstantial minority controlの一部（要するに少数所有支配の20%以上のもの）を除いて、支配的利害集団なきもの＝経営者支配と区別が必ずしも明確でない。極論すれば、この48社の大半を経営者支配の会社の範疇に入れることも可能なのである。したがって、家族色が濃厚な会社を除くと、その大部分が所有者支配でない会社といえなくもないのである。それというのも、後述するごとく、複数会社の各々が必ずしも泰然

と支配中樞の位置にあるわけではなく、相互に連環的に株式を持ち合っているからである。その点、戦前(昭和11年下期)における複数会社による少数所有支配の会社が、10社、5%、資産額も3億4,074万円、2.2%と少ないのは示唆的である。

- ④ とはいえ、31年度上期とくらべて複数会社支配ならびに単一会社支配(直接的支配)の会社がふえているのは、会社が会社をつくる傾向とか、金融機関ないし主要事業会社を中核とする「所有の大口化・集中化」の進展を端的に示唆している。そうすると、ここに「機関による所有」の増大にともなう「所有の大口化・集中化」の進展から、一見二つの相対立する方向、つまり会社支配の形をとる所有者支配の増加と、他方経営者支配の会社の増加である。こうした事態を矛盾なくいかに適切に説明するかが、つぎの新たな課題となろう。

そこで、とくに②の巨大会社の支配形態において経営者支配型が典型的となりつつある事態、ならびに③、④の機関・法人所有の増大にともなう会社支配型の増加が投げかけた二つの問題点について、若干加筆しておく。

まず、経営者支配型が典型となっている事態を、アメリカの最近における同様の調査を参考にしながら、時系列的に傾向を把握することからはじめよう。ウイスコンシン大学のR. J. ラーナー(R. J. Larner)は、経営者支配が1963年上半期の時点において、最大資産額200社の非金融会社に現実にどれだけ存在しているか、その範囲を体系的に測定してみようとした。そのさい、なによりも1929年にバーリ・ミーンズが同様の会社の支配形態を調査した結果と比較する必要があるとして、ラーナーは同じ調査方法を採用した。その比較したものの一部(終局的支配に限定)が、第24表である。これによると、経営者支配の会社は1929年には200社中、会社数で44%(88社)、資産額で58%であったものが、1963年には会社数で84.5%(169社)、資産額で85%になっている。これらは、工業、公益事業、運輸

業の各グループに一樣にみられる現象である。ところが、少数所有支配の会社は、1929年に経営者支配の会社について23% (46社) もあったが、1963年にはわずか9% (18社) を占めるにすぎず、かつての約3分の1になっている。なお、かれは200社を会社の資産規模に応じて40社ごとにグループをつくり、各グループに経営者支配の会社数がどれほど所属するかをみている。それが第25表である。同表によれば、経営者支配の会社が各階層に均等に分散しており、ラーナーはこのことから以下のように述べている。すなわち、会社規模の拡大からもはや個人や少数グループの資力では、会社の支配権が獲得できなくなっている。この点は、1929年の調査では7~8割の会社に妥当したが、1963年ではほとんど全部の会社についていえるようである。1963年における200社の最下位の会社は4億2,300万ドルで、それは1929年の国民総生産指数で換算すると2億400万ドルとなり、バーリ・ミーンズの調査の第111位になる。なお、1929年調査の上位110社

第24表 アメリカ最大資産額200社(非金融会社)の業種別  
支配形態の推移(終局的支配) (%)

支配形態別	年	工 業		公益事業		運 輸 業		合 計	
		会社数	資産額	会社数	資産額	会社数	資産額	会社数	資産額
私的所有支配	1929	8	9	4	1	5	1	6	4
	1963	0	0	0	0	0	0	0	0
過半数所有支配	1929	6	3	6	2	2	1	5	2
	1963	3	1	2	1	4	2	2.5	1
少数所有支配	1929	32	31	14	5	11	3	23	14
	1963	15	19	0	0	0	0	9	11
法的手段による支配	1929	14	14	36	37	18	15	21	22
	1963	4	3	0	0	13	15	4	3
経営者支配	1929	40	43	38	55	62	79	44	58
	1963	78	77	98	99	83	83	84.5	85
管財人の手中にあるもの	1929	0	0	2	0*	2	1	1	0*
	1963	0	0	0	0	0	0	0	0
合 計	1929	100	100	100	100	100	100	100	100
	1963	100	100	100	100	100	100	100	100

注 \*印は1%未満のもの。1929年はバーリ・ミーンズの調査。

資料 R. J. Lerner, Ownership and Control in the 200 Largest Nonfinancial Corporations: 1929 and 1963, *The American Economic Review*, Sep., 1966. pp. 781-782.

第25表 200社の5階層分類と経営者支配の会社数

会社規模別階層	経営者支配の会社数	
	1929年	1963年
1～40位	27	34
41～80	21	33
81～120	15 <sup>+</sup>	32
121～160	15 <sup>+</sup>	37
161～200	9 <sup>+</sup>	33
計	88 <sup>+</sup>	169

資料 R. J. Lerner, op. cit., p. 786.

の55%が経営者支配の会社であり、また残りの90社の31%がそうであった。この上位110社の経営者支配で

ない45%の会社は、大部分がかつての公益事業持株会社か、さもなくば会社創立者による個人の大口所有であった工業会社であった、と。<sup>21</sup>

このようにみえてくると、アメリカの主要会社は今日では経営者支配が圧倒的な比重を占め、バーリ・ミーンズが唱導した「会社革命」がほぼ完了したことを意味しているようである。三戸公教授は、バーリ・ミーンズ、TNEC、そしてラーナーの三調査結果を参考にして、たとえ調査方法に若干の問題、たとえば少数所有支配の持株比率の下限を、ラーナーが採用した10%をさらに7%あるいは5%に下げて経営者支配の会社数を減らしても(TNECの調査はバーリ・ミーンズの調査における経営者支配の会社数88社をへらして61社にせしめた)、この大勢にはあまり影響がない。要するに、「われわれは、現在における経営者支配会社の圧倒的存在および経営者支配会社増大の傾向を認容せざるをえないのではあるまいか」、とされる。<sup>22</sup>

ところで、わが国最大資産額200社の支配形態における推移はどうか。戦前から途中に財閥解体を経過して現在にいたる推移は、第26

21 R. J. Lerner, Ownership and Control in the 200 Largest Nonfinancial Corporations; 1929 and 1963, *The American Economic Review*, Sep., 1966, pp. 785—786. なお、ことわっておくべき点として、バーリ・ミーンズの調査では、少数所有支配の持株比率は下限は20%となっているが、ラーナーの調査では会社規模の拡大と株式の分散を考慮して下限を10%にしている。

22 三戸公「R・J・ラーナー『最大200社(金融会社を除く)における所有と支配, 1929年と1963年との比較』, 『立教経済学研究』第21巻第1号, 1967年, 217ページ。



第27表 200社の5階層分類と経営者支配の会社数 (終局的支配)

会社規模別階層	経営者支配の会社数			昭和41年度(下)
	11年(下)	31年度(上)	41年度(下)	1社平均資産額
1 ~ 40位	20 (17)	32 (32)	30 (29)	640,249
41 ~ 80	17 (12)	28 (28)	23 (20)	233,798
81 ~ 120	11 (6)	24 (21)	22 (19)	136,201
121 ~ 160	15 (11)	26 (25)	23 (20)	91,939
161 ~ 200	19 (12)	22 (18)	22 (19)	70,894
合 計	82 (58)	132(124)	120(107)	117,308

注1 ( )内の数字は直接的支配の場合である。

2 1社平均資産額は、各階層40社の平均資産額であり、経営者支配の会社のそれではない。

(電力、ガス会社47社)と運輸業(鉄道、海運会社39社)の会社の占める比重が高く、しかもかれらに経営者支配型が多かったという事情がある。したがって、戦前において各階層に経営者支配の会社が均等に分布しているといっても、絶対数が少ないゆえもあり、戦後のものと同一視するわけにはゆかない。

さて、つぎに戦後において複数会社による会社支配型が多く、そのことが少数所有支配による所有者支配の形態を多く残存せしめている現状をどう評価するか、という問題がある。戦前(昭和11年下期)において、少数所有支配は会社数で93社、46.5%ともっとも多かったが(終局的支配の場合)、その大半の82社、41%が財閥の家族色濃厚な会社であった。戦後はまったく逆で、31年度上期で家族色濃厚な会社が27社、13.5%、複数会社支配のものが37社、18.5%(いずれも少数所有支配、終局的支配の場合)であり、41年度下期で前者が28社、14%、後者が48社、24%である。これは、30年代初期における公正取引委員会事務局の調査にあったごとく、金融機関と主要会社を2本の柱とする台形状の入り組んだ大株主構成とその支配態様に由来している。そこで、この問題接近への手がかりに、巨大会社の10大株主の所有主体別持株状況をみとめることにしよう。いま、第20表でみた10大

株主持株比率の推移をその所有主体別に細分し、戦後に限ってみてみたのが第28表である。同表によると、両時点とも金融機関が信託銀行の投資信託分を含めて全体の過半を占め、残りの半分（全体の4分の1）を事業会社が所有していることがわかる。したがって、30年代初期に形成された大株主構成＝支配機構の原型が、そのまま現在まで持ち越され、おそらく将来

年度	同族その他個人および同族会社		金融機関		事業法人		証券会社 証券金融社	組合その他 その団	持株比率 計
			銀行	信託銀行	外国法人				
31(上)	2.86	15.18 (53.2%)	5.61	2.42	6.68 (23.4%)	1.79	3.37	0.47	28.52 (100.0)
41(下)	2.86	18.49 (52.3%)	7.12	2.83	8.11 (22.9%)	2.08	5.47	0.41	35.34 (100.0)

注1 41年(下)における「証券会社」のうち日本共同証券が2.37%、日本証券保有組合が1.81%ある。  
2 いずれも200社平均値である。

もこのパターンに大きな変更がないとおもわれる。ただ、41年度下期に10大株主持株比率の絶対値がこれらの持株増から上昇しているものの、その占有度がやや低下しているのは「証券会社」のなかの日本共同証券と日本証券保有組合が巨大会社の各社の大株主に登場しているためである。30年代後半における株価下落を防ぎ、その資産価値を保持するために設立された両機関は、いわば高度成長の矛盾の金融的表現の最先端に位置づけられる非常事態の落し子である。その後経済情勢の好転と株式市場の立ち直りで、これらの凍結株はおおむね放出され、その株式はもっぱら金融機関と事業会社に吸収される形をとっている。たとえば、第29表のごとく、東京証券取引所第一部上場会社583社の41年度下期から43年度上期にかけての10大株主数の変化をみると明らかである。すなわち、「証券会社」のうち両凍結機関が10大株主になっている比重は6.47%から2.79%に減少

第29表 10大株主の所有者別持株状況(株主数)

年 度	政府公共団体及び		金融機関						証券会社			事業法人	外国人	個人	その他	合 計
	銀行	生保	損保	信託	証券金融	雑金融	証券会社	共同証券	保有組合							
41年(下)	0.61	56.43	19.44	17.28	7.96	8.88	2.58	0.29	9.03	2.56	6.47	21.75	0.87	10.31	1.00	100.00
43年(上)	0.29	60.04	21.76	19.29	8.43	6.42	3.95	0.20	4.93	2.13	2.79	23.47	0.95	9.45	0.88	100.00

注 大株主上位10位は同数10位も算入している。東証市場第一部上場会社583社が対象会社。  
資料 和光証券株式会社調査企画部資料。

し、かわって銀行や保険会社を中心とする「金融機関」が56.43%から60.04%へ、「事業法人」が21.75%から23.47%へと増加している。したがって、異常事態を脱した現段階の巨大会社の大株主構成とその持株比率をみてみると、おそらく両者の大株主中に占める比重は41年度下期よりもさらに高いであろう。

ともあれ、会社の支配機構を形づくるうえで主要なモメントとなる10大株主のなかに、金融機関と主要事業会社が重要な位置を占めていることは明らかとなった。ところで問題は、両者の性質(この場合、とくに同系列かそうでないかという性質)とその持株比率のあり方によって、会社による所有者支配かあるいは経営者支配のどちらかになり、そのさいに引かれた境界線にそって截然と区別できないものが生じる点である。われわれが、これまでに「極論すれば、複数会社による少数所有支配の

会社は、その大半が経営者支配の会社ということが可能である」といったのは、以上のような点に起因している。では、なぜそのようにいえるか、まず現実の姿にそって見ていくことにしよう。

われわれは、そこで最大資産額200社をこれまでみてきた旧財閥系ならびに主要銀行融資系列別の6主要企業集団に当てはめ、そうでないものを

「その他」の欄に入れた。その作業は、経済調査協会『年報系列の研究』1968年版にそって業種別に行ない、第30表をえた。同表によると、200社は、三井系に31社、三菱系に22社、住友系に28社、富士系に19社、第一系に15社、三和系に18社、そして「その他」の67社に細分された。そのうち、経営者支配の会社120社は「その他」の55社を最高に、三井系17社、三和系16社、富士系13社、第一系8社とつづき、住友系(6社)と三菱系(5社)は少ない。これに反して、複数会社による少数所有支配の会社48社は、三菱系14社をトップに住友系13社、三井系11社、そして第一系6社、富士系4社とつづき、三和系は零の状態分布している。以上のことから、つぎのごとき特徴点が明らかとなる。すなわち、①旧三大財閥系のうち企業集団の結束力が強いとされる三菱系と住友系は、同系内の金融機関と主要事業会社による株式の相互持ち合い率が高いことから、複数会社による少数所有支配の会社が多く経営者支配の会社が少ない。ただ、②三井系の場合、一応同系と目されながらそれぞれが巨大化して独自性をもち、産業トラストを形成する(東京芝浦電気やトヨタ自動車工業などのごとく)ものがあることから、複数会社により支配される会社よりも経営者支配の会社が多くなっている。③「その他」の系列色が明確でない会社は、大株主構成において特定の利害者集団を認めがたいので、当然に経営者支配の会社が多い。とりわけ注目されるのは、④三和系に象徴されるように、同系の18社中経営者支配のものが16社で、複数会社による少数所有支配の会社の零である点である。富士系ならびに第一系にもほぼ妥当することであるが、これらは銀行融資系列を主軸として特定の利害者集団を形成しており、三菱、住友系のように、同系の機関・法人による強力な連環的な株式持ち合いを通じての結束体制をいまだ敷設していない。とはいえ、昨今、かれら三集団の株式相互持ち合い比率が旧三大財閥系のそれに比肩するほど上昇してきていることは、第18表にみるとおりである。

ところで、残された問題は、企業集団として結束度が強い三菱系、住友

系において複数会社による少数所有支配の会社が多いが、ではかれらの系列内でかつて財閥家族・本社のごとき支配中枢たりうる「機関あるいは法人」が存在しているのか、ということである。たとえば三菱系の場合、主力銀行の三菱銀行や最大資産額の三菱重工業、三菱商事にしても、その大株主は同系企業群によって構成されている。住友系についても同様のことがいえる。それでは、三菱系の場合は同系主要会社の社長会である「金曜会」、住友系の場合の「白水会」に、それぞれ支配中枢としての地位を求めることが可能なのであろうか。答えは、否である。かれらによる「集団指導体制」は認めうるだろうが、財閥家族・本社のごとき会社支配の中枢的<sup>23</sup>地位はかれらには与えられない。そうすると、形態的に同系内の複数会社による少数所有支配といっても、その内容において経営者支配が貫徹しているようにおもわれるのである。会社による所有者支配か、経営者支配か、このあたりさらに突っ込んだ検討が必要となる。しかし、ここでは以上の示唆にとどめよう。

#### IV 結

さて、われわれは、わが国ビッグ・ビジネスにおいて「機関による所有」の増大から「所有の集中化」が進展し、そしてそこに経営者支配型の会社が輩出している実態を、もっぱら数字をして語らしめてきた。したがって、本稿は数字が主人公であり、その主人公である数字が事態を雄弁に物

23 旧財閥系企業集団における支配構造を分析した書物は多く出版されており、枚挙にいとまがない。ただ、この点の参考に、筆者の目にふれたものを挙げるとつぎのようなものがある。すなわち、久我伸太郎『現代資本家論』大月書店、1959年、窪田博幸『日本の資本家』新興出版社、1963年、杉岡碩夫『戦後日本資本主義の支配構造』井汲・今井・宇高・江口・吉村『現代帝国主義講座』第4巻、日本評論新社、1963年、御園生等『日本の独占』至誠堂、1965年、阪口昭『三菱』、鈴木謙一『住友』、久保田晃『三井』、いずれも中公新書、1966年。さらに、野口祐編著の『三菱コンツェルン』、『住友コンツェルン』、『三井コンツェルン』、いずれも新評論社、1968年がある。

語っており、ただそれを聞けばよいのだといえよう。現に、それだけで多くの紙面を費いやしてきた。

要するに、わが国の場合、財閥による所有者支配が経済外的強制力で破壊させられたのち、その収束が金融機関所有と事業会社の相互持ち合い所有とそれにもとづく経営者支配の形をとっている。それまで、いわゆる「企業家的会社」の形をとりながらも生産の社会化がかなりの水準に達していたことから、「成熟した会社」への転換も比較的円滑に進んだ。とはいえ、この急激な転換による歪みは金融構造に屈折して具現し、所有面では金融機関所有の相対的不足とそれを補足する独特の事業会社の相互「持ち合い」所有の増大をともなった。これらの成育を待つまでに登板を要請された個人所有は、その一定の役割を果たしたのち、周知のごとき高度成長の矛盾の金融・証券的表現の一方的負担者となり、いまやその相対的比重を低めつつある。けだし、「企業家的会社」から「成熟した会社」への転換は個人所有の犠牲等のうえにみごとに成就し、「多頭・多軸結集体<sup>24</sup>」とか「法人株主分散型<sup>25</sup>」ないし「特定集団支配型」とかいわれる特異な所有構造のもとで、所有者支配でない支配形態が浸透しているのである。

ところで、残された問題は、経営者支配の資本主義的性格の解明にあたってポイントとなる「機関による所有」の増大＝集中化が経営者支配成立の契機となる点を理論的にいかに説明するか、ということである。ただ、ここでは、この問題接近にあたって A. A. バーリの「Träger の非人格化」（『財産なき支配』における）や H. プロス女史の「所有の非私化」（die Entprivatisierung des Eigentums）の考え方が、きわめて示唆的であることを指摘するにとどめよう。なおさらに、所有の「社会化」の進展の所産としての経営者支配を、こんどは経営者支配それ自体として具体

24 久我伸太郎『現代資本家論』大月書店、1959年、46ページ。

25 杉岡碩夫「戦後日本資本主義の支配構造」『現代帝国主義講座』第4巻、日本評論新社、1963年、183ページ。

的に把握する必要がある。たとえば、R. A. ゴードンの *Business Leadership in the Large Corporation*, 1945 の日本版といったものであ<sup>26</sup>る。こうした点は、後にあらためて検討されねばならない。

後記 本稿は本誌における拙稿『戦前における株式会社の所有と支配』第20巻第3・4号、ならびに『戦後復興期における株式会社の所有構造』第20巻第5・6号の続篇となるものである。

---

26 わが国の経営者支配の実態把握とはいかないまでも、経営者層、経営者社会の一端を素描しようとする労作は決して少なくない。筆者の知るかぎりでも、つぎのようなものがある。すなわち、『経済評論』所載の論文として、向坂逸郎「日本独占資本の現段階」1959年1月号、津田渉「戦後の経営者支配の現状について」1960年9月号、大橋隆憲「独占資本家層の実態」1963年7月号、津田渉「日本の資本家層の再形成」1967年9月号がある。また、永江豊「日本の企業集団」(第2章)、杉岡碩夫「経営者社会の構造と論理」(第3章)、井汲・今井・長洲編『現代日本資本主義講座』第2巻、日本評論新社、1966年といった力作もみられる。

第30表 主要企業集団の業種別企業配置 (最大資産額200社, 42年度上期現在)

	三井系	三菱系	住友系	富士系	第一系	三和系	その他
水産業(4社)		(日魯漁業)○					極洋捕鯨○ 日本水産○ 大洋漁業
鉱業(5社)	三井鉱山○ 北海道炭礦汽船○	三菱鉱業△	住友石炭鉱業△		古河鉱業△		
建設業(8社)	藤田組		鹿島建設	大成建設○ 大西松〃 前田〃	清水建設	大林組	奥村組
食料品業(8社)		麒麟麦酒△ (味の素) (森永乳業)○	朝日麦酒○	サッポロビール○ (日本冷蔵)○			雪印乳業○ 明治乳業○
繊維業(14社)	鐘淵紡績○ 東洋レイヨン○	富士紡績○ 東洋紡績○ 三菱レイヨン△	旭化成○	日清紡績○ 日本毛織○		ニチポー○ 日本レイヨン○ 帝人○	倉敷紡績○ 日東紡績○ 倉敷レイヨン○
パルプ・紙業(7社)	王子製紙○ 十條〃 本州〃	三菱製紙△	大昭和製紙	国策パルプ○			山陽パルプ○
化学工業(23社)	東洋高圧△ セントラル 硝子△ 三井化学工業△ ダイセル○ 三井石油化学△ 三井共○ 富士写真 フィルム○	三菱化成工業△ 信越化学工業○ (日東化学工業)△	住友化学工業△ 武田薬品工業 塩野義製薬	昭和電工△		宇部興産○ チッソ○ 積田水辺製薬○	日産化学工業○ 資生堂○ 大日本インキ 協和醗酵○ 電気化学工業△
石油・石炭業(7社)		三菱石油		日本石油○		丸善石油○	東亜燃料工業△ 大協石油△ 昭和石油△ 興亜石油○
ゴム製品業(2社)			ブリヂストン ・タイヤ		横浜ゴム△		
ガラス・土石製品業(5社)	小野田セメント○	旭硝子△	日本板硝子△ 住友セメント△	日本セメント○			
鉄鋼業(13社)	日本製鋼所△		住友金属工業△ 久保田鉄工○	日本鋼管○	川崎製鉄○	神戸製鋼所○ 日新製鋼○ 中山製鋼所	八幡製鉄○ 富士製鉄○ 大同製鋼○ 日本冶金工業 日立金属工業○
非鉄金属業(12社)	三井金属鉱業△ 藤倉電線△	三菱金属鉱業△ 大日本電線△	住友金属鉱山△ 住友電気工業△ 住友軽金属△		古河電気工業△ 日本軽金属○		日本鉱業○ 同和鉱業○ 日立電線○
金属製品業(2社)	東洋製缶						不二サッシ工業
機械業(5社)			小松製作所○ 住友機械工業△ 光洋精工○				新潟鉄工所○ リッカー ミンシ
電気機器業(13社)	東京芝浦電気○ ソニー	三菱電機△	日本電気△ 松下電産 三洋電機 日本ビクター 松下電工	沖電気工業△ 早川電機○	富士電機製造△ 富士通信機△		日立製作所○
輸送用機器業(20社)	三井造船△ トヨタ自動車工業○	三菱重工業△ 本田技研	浦賀重工業△	トビー工業○	川崎重工業○ いすゞ自動車○ 石川島 播磨重工業○ 呉造船船○ 川崎航空機△	日立造船○ ダイハツ工業○	日本車両製造○ 日産自動車○ 東洋工業○ 富士重工業○ 鈴木自動車○ 日野自動車○ 佐世保重工業
その他製造業(1社)				(大日本印刷)○			
商業(19社)	三井物産△ 東洋棉花△ 東食△ ゼネラル石油○ (トヨタ自販)○ 三越○	三菱商事△	住友商事△ 伊藤忠商事○ 安宅産業△	丸紅飯田○ 大倉商事△	日商○	日綿実業○ 岩井産業○ 高島屋○	蝶松理○ 兼松江商○ 松坂屋
不動産業(2社)	三井不動産△	三菱地所△					
陸運業(13社)							日本通運, 東急, 近鉄, 西武, 名鉄, 阪急, 東武, 京成, 京王帝都, 京浜, 小田急, 南海, 京阪
海運業(6社)		日本郵船△		昭和海運△	川崎汽船○	山下 新日本汽船○	大阪商船 三井船舶○ ジャパン ライン○
電力・ガス業(11社)							東京電力, 関西 電力, 中部電力, 東北電力, 九州 電力, 中国電力, 北陸電力, 北海道 電力, 四国電力, 東京ガス, 大阪ガス
合計 200社 ○120社 △51社	31社 ○17 △11	22社 ○5 △14	28社 ○6 △13	19社 ○13 △4	15社 ○8 △6	18社 ○16 △0	67社 ○55 △3

注1 以上の企業配置は、経済調査協会『年報系列の研究(第1部上場企業編)』1968年版の「銀行融資系列別の業種別企業配置」によったものである。なお、( )をつけたものは上記において明記されおらず、各「系列別の株式持合状況」の項目を参考にしながら筆者が追加した会社である。

2 「その他」のものについて、その融資系列色を強いて例示すれば、つぎのとおりとなる。

興銀系=大洋漁業, 日本水産, 大協石油, 同和鉱業, 八幡製鉄, 富士製鉄, 大同製鋼, 日本冶金工業, 日産自動車, 富士重工業, 日産化学工業, 協和醗酵, 日東紡績, 倉敷レーヨン, 山陽パルプ, ジャパンライン, 電力9社(東京, 関西, 中部, 東北, 九州, 中国, 北陸, 四国, 北海道)

東海銀行系=佐世保重工業, 日本車両製造, 鈴木自動車, リッカーミンシ, 松坂屋, 名鉄

長銀系=昭和石油, 日本通運, 東京ガス

大和銀行系=極洋捕鯨, 奥村組, 大阪ガス

勸銀系=新潟鉄工所, (森永乳業), 農林中金系=雪印乳業, 埼玉銀行系=不二サッシ工業。

3 会社名に○印を付けたものは、われわれのいう経営者支配の会社, △印は複数会社支配の会社である。合計欄の数字はその合計である。

資料 経済調査協会『年報系列の研究(第1部上場企業編)』1968年版より。