

インド財閥の資本形成機構

西 口 章 雄

はじめに

- I 前提—インド財閥構成会社決定にかんする諸資料の検討および修正
- II インド財閥における「経済力の集積」と20巨大財閥の地位
- III インド財閥の資本調達構造
—タタ, ビルラ, マハトラル財閥を事例として—
- IV 資本調達と会社支配の矛盾
—投資会社の役割と限界—

は じ め に

R. K. ハザリは、その著書、*The Structure of the Corporate Private Sector* (後出) において、インドの財閥系会社の所有と支配の構造における推移 (1951～52年—1958～59年) とその一般的傾向を考察し、財閥系会社の株式における会社間持合いならびにそこにおける投資会社のウェイトの増加傾向を解明した。¹ 私はこのハザリ報告を『アジア経済』誌上に紹介・コメントして以来、上述の傾向がインド財閥の資本形成機構といかにかかわっているか、またそこにおける投資会社の位置づけをいかになすかという問題を持ち続けていた。この問題への接近にさいして、伊藤正二氏の最近の論文から² 多大の示唆を受けた。氏は註の2で示したこの論文において、独

- 1 拙稿「インドにおける20財閥の所有と支配の構造」『アジア経済』第8巻第10号、1967年10月、47—62ページ参照。
- 2 伊藤正二「独立後インドにおける資本の集中化傾向とそのいくつかの要因」(山口博一編『現代インドの研究』アジア経済研究所、1972年)、139—181ページ。

立後におけるインド財閥の資本の集中過程と、財閥の成長にたいする投資会社の役割と限界について、刻明な分析をされている。インドにおける投資会社の実体を、わが国において紹介されたのは、恐らく氏が始めてであろう。なお氏はこの論文において、財閥における資本の集中にかんする時系列的考察にさいして、「既存資料」(後出)の綿密な検討をなされている。この検討にもとづき氏がなされた「既存資料」の整理・統合によって、独立後におけるインド財閥の実証的研究にかんする基礎的データとしてのそれらを、一層有効に利用するための手がかりが与えられた。

上述したことから明らかなように、本稿は伊藤氏の論文の域を出るものではない。ただここでは、冒頭で述べた問題を念頭において、インド財閥の成長機構の分析をなし、あわせてハザリ報告において残された課題の側面——インド財閥の資本形成機構と投資会社の地位——を解明しようとするものである。なお本稿のテーマの解明に諸資料を集約して行くために、伊藤氏が検討された「既存資料」を、再度私自身の関心にもとづき検討し、それらを再編成する必要にせまられた。「既存資料」を時系列的に考察可能なものとして編成するための技術的調整にかんし、伊藤氏が指摘された³諸点について、結論的に言って全く同感である。本稿のⅠでは、したがって、財閥構成会社決定にかんする「既存資料」における基準ないし方法上の相違が、どの程度実質的な意味を持つかを検討し、あわせて上記の目的にそう技術的調整手続についてふれることにした。

Ⅰ 前提—インド財閥構成会社決定にかんする 諸資料の検討および修正

独立後におけるインド財閥の「経済力の集積 (concentration of economic

3 同書、147ページ。

power)」について、民間株式会社資産総額または払込資本金にしめるそれらの比重という側面から考察して行く場合、周知のごとく4資料が利用できる。すなわち (1) R. K. Hazari, *The Structure of the Corporate Private Sector—A Study of Concentration, Ownership and Control*, 1966, (2) *Report of the Monopolies Inquiry Commission*, Vol. I & II, 1965, (3) *Report of the Industrial Licensing Policy Inquiry Committee (Main Report)*, 1969, ならびにその4巻からなる付表, (4) B. Datta, *Growth of Industrial Houses, Company News and Notes*, Vol. VIII, Nos. 9–10, 1970.⁴ B. Datta 論文は ILPIC 報告に示された1956～66年間における73大財閥構成会社 (ILPIC 報告, Appendices, Vol. II, pp. 3-92) にもとづき、ここから清算・合併その他の理由で登記簿から削除された会社を除き、1967～68年における「72大財閥」⁵それぞれの資産総額、払込資本金を示している。ILPIC 報告では1966年12月31日現在における「72大財閥」(注6の理由にもとづき B. I. C. が Soorajmull Nagarmull に含まれている) の資産総額、払込資本金が示されているので、この両調査を通じて、1966～68年間における当該財閥のそれらの推移を考察することができる。

問題は MIC 報告を ILPIC 報告に連らねて、「大財閥」におけるそれらの推移を考察し、あわせて各財閥あるいは特定財閥グループについて、主題に関連して細目を検討して行く場合に生ずる。まず第1の問題は以下のごとし。MIC 報告では1963～64年における75財閥それぞれの構成会社 (MIC 報告, Appendix D, pp. 373-414) および1964年3月31日現在の資産総額と払込資本金が示されている (同上, pp. 35-119)。しかし MIC 報告では、

4 以下(1)については、ハザリ報告、(2)は MIC 報告、(3)は ILPIC 報告、(4)は B. Datta 論文と略称する。

5 注10参照。

6 ここで72財閥となっているのは、British India Corporation (B. I. C.) を、1962年以降 Soorajmull Nagarmull 財閥へ合併されたとする ILPIC の取扱いに従っているからである。

ILPIC 報告において、Birla 財閥の第2次結合会社(Second Tier Concerns)として取扱われた G. D. Kothari が別個の財閥として、あるいは Macneill and Barry と Binny は、Inchcape の全面的支配下にあるので、1 財閥 Macneill and Barry Binny (Inchcape) として処理されているのに対して、それぞれ別個の財閥として扱われている。さらに注6で指摘したように、MIC 報告では、B. I. C. は1962年以降 Soorajmull Nagarmull へ合併されたものとして処理されていない (ILPIC 報告, p. 18)。ここではこれら財閥は、ILPIC 報告によって処理された。したがって1963~64年以降は72財閥が考察対象となる。

両報告を主題に関連して時系列的に利用するさいに直面する第2の問題は、財閥構成会社を決定するための基準ないし方法の相違である。この点をハザリ報告を交えて検討しよう。ハザリ報告によれば、財閥とは「共同の権威の意志決定力に従う諸企業からなる」(ハザリ報告, p. 5)とされ、それ故「財閥は、その支配下にあるそれぞれの会社が別個の法的実在であっても、単一の機関として機能する」(同上)ものとして把握されている。ところで各財閥は、他の財閥あるいは自己の系列外にある独立のインド人会社にたいし、さまざまな利害関係を有し、また外国資本との間で資本・技術提携を行なっている。こうして扇形に広がる財閥の利害関係は「一方では、単なる経営あるいは無機能なパートナーの金融的利害関係から、他方では金融的、経営的支配への完全な干渉にわたって、さまざまな形態をとるし、また実際にそうである」(同上, p. 6)。したがって「財閥は、かならずしも、一つの封鎖的な円ではない。むしろそれは一連の同心円にたとえられる」(同上, p. 7)と。この観点から「報告」は、財閥の構成を以下のごとく捉えている。

- (1) 最奥の円(innermost circle)。「必らずしもそうではないが、一般的に意志決定当局によって、大部分あるいは完全に所有されている、またその単一支配下に

ある中心にもっとも近い集団からなっている」(同上)。

(2) 内側の円 (inner circle)。多かれ少なかれ株式の公募がなされているが、支配力は意志決定当局の手中に完全に握られ、その単一支配下にある会社。

(3) 過半数持株会社 (majority companies)。財閥が過半数持株支配をしている会社。

以上の諸会社は、集合的に Inner Circle と呼ばれる。これらは財閥直系会社と言い直してよい。「報告」は支配集団 (controlling interest) を定義して「当該会社にたいして、また当該会社を代表して、通常それがなした決定にたいして、株主から形式的な承認をうるために十分な、直接・間接的に行使される議決権をもつ集団」(同上)をさすとしているが、この集団を構成するものは、Inner Circle 会社(経営代理会社・秘書・財務役をふくむ)、投資会社、銀行、保険会社、産業会社、サービス関係会社、信託)および個人(財閥一族、重役、被任命人)と外国人・会社である(同上, p. 31)。

支配集団の代表が、意志決定当局を形成している。そしてこの支配集団による支配会社の株式(普通株と優先株をふくむ)への総投資は、支配集団持株 (controlling blocks) として示されている。さらに「報告」は、財閥が50:50または少数持株をなしているか、ただ名目的所有をなして単に経営に参加している会社を外側の円 (outer circle) として、別個に財閥構成会社にふくめ、以上2つのサークルを合わせてコンプレックスと表現している。

以上ハザリ報告における財閥の定義および財閥構成についてみてきたが、ここにおけるアウター・サークルは、ILPIC 報告における第2次結合会社に対応するものであって、いわば財閥の傍系会社よりなる。MIC 報告では財閥直系会社だけが示されているので、Ⅱ章以下での主題の考察において、上記2報告における傍系会社は除外された。

財閥構成会社の決定にかんしてハザリ報告は、その会社の株式が狭い範囲で所有されている場合、非公開会社か公開会社かを問わず、支配集団がその普通株の約80%あるいはそれ以上を所有しているならば、その会社が財閥の単一支配下にあるものとして処理している(同上, p. 9)。その株式

が相対的にみて広く公募されている公開会社の場合、ハザリ報告では小株主、銀行、生命保険公社（以下 LIC）、政府の持株を無視している。銀行持株を無視する理由は以下のごとし。「多くの大公開会社の株式資本の相当な部分は、受益者としてではなく、主として動産質権人、被信託人、指定遺言執行人としてのそれらの資格で、銀行の名義で登録されている。かかる場合に、実際の株主の正体を識別することが、ほとんどできない」（同上）からであると。LIC 持株の場合には、その理由は、「この保有の大部分は、一般に、議決権を伴わない優先株の形態においてである。さらに、LIC は、それが大株主である会社の経営への干渉をはっきりと差控えている一ある異常なケースにおいて、この原則にたいする若干の例外があったが」（同上）という事情に求めている。

ハザリ報告は、小株主ならびに以上の株主の持株を除いて、公開会社の場合、それを特定財閥の直系会社に編入する基準を、支配集団による過半数持株ににおいている（同上、p. 8）。ILPIC 報告では、有効株式概念が導入され、その3分の1あるいはそれ以上の所有が、支配集団持株の「合理的指標」であるとしている（ILPIC 報告、p. 16）。ここで有効株式とは、発行普通株式総数から、政府ならびに政府系金融機関などの会社の経営に無関心な株主の持株を差し引いたものを意味する（同上、p. 17）。MIC 報告では、50%以上の持株が基準とされているが、これら3報告における基準の相違は、財閥構成会社株式の支配集団持株率が、大産業会社をのぞいて一般的に、高率であると考えられるので（第7表参照）、財閥構成会社数にほとんど影響しないとみなしてよいであろう。以上の基準はどこまでも一般的基準であって、たとえば有効株式の財閥持分がそれぞれ7%、12%である（同上、p. 16）Tata Iron & Steel（タタ財閥）、Premier Automobiles（ワルチャンド財閥）が、3報告においてそれぞれの財閥の有力構成会社として数えられていることは言うまでもない（これらのインドで代表的な大産業

会社においては、その株式が広く公募されているが、所属財閥名は明白である)。またハザリ報告において、以下のようなケースはむしろ例外的なものとして扱われていると言えるが、Seshasayee財閥において、支配集団持株が「極めてすくなく」、「普通株の支配よりは、むしろ共同の経営によって」、その傘下会社が結合されているとしている(ハザリ報告, p. 8)。ここでは財閥構成会社の決定にさいし、単に株式支配の面からのみならず、状況証拠にもとづく「演繹的判断」(同上, p. 10) がなされている。この点については、MIC 報告も以下のごとく述べている。「相当多数のケースにおいて、所有権テストは支配について積極的結論を生まなかった。こうした場合において、われわれはある結論が合理的にえられるかどうかを判断するために、重役会の構成を検討した」(MIC 報告, p. 33) と。

ILPIC 報告において、財閥構成会社を決定する基準ないし方法は、以下のごとし。

(I) 頂上会社 (apex companies) から委員会によって受理された返答を通じて、財閥によって承認された会社。(II) (a)財閥の記念出版物その他の出版物において、財閥の一部を構成するものとして名をあげられた会社。(b)縁者とともに財閥の支配当局によって、全部的にあるいは事実上所有されている経営代理会社/秘書財務役として機能している会社。(c)以上(I)と(II)の(a)および(b)によって、経営代理会社/財務秘書役としての資格で経営されている会社。(d)以上(I)と(II)の(a)から(c)までの会社と同一の経営 (same management) に属するものとして、会社法 (Sec. 370) にてらして、みなされる会社。(e)以上(I)と(II)の(a)から(d)の会社の子会社(インド外で設立されたものを除く)。(III)そこにおける3分の1を下廻らない有効株式が、明白に財閥持株として確認されうる会社。(IV)一財閥へふくめることを正当とする特殊な性格をもつと思われる会社。「特殊性格」には以下の考慮が払われている。たとえばその重役会の過半数が財閥と密接な関係をもつ人々からなっている。かなりの普通株が財閥によって雇用された上役によって所有されている。一手販売代理契約の存在。共同の住所。共同の加入電話番号。共同の記章など (ILPIC 報告, p. 15, p. 17)。

上記(Ⅳ)にみられる「特殊性格」の考慮は、MIC 報告においては全くといってよいほど無視する立場をとっている。⁷しかし ILPIC 報告におけるこの「状況証拠」にもとづく「演繹的判断」は、「若干のケースにおいてのみ、しかもそれが十分明白で、もともとはっきりしているときにのみ、財閥にある会社を含めるために利用された」(同上, p. 17)とされている。したがって以上の考慮は両報告における財閥構成会社数に大した差異をもたらさない。

銀行の持株を支配集団持株として計算するかどうかは「構成会社の数」に大きな差異をもたらすように思われる。MIC 報告では、これを無視し(MIC 報告, p. 34)、ハザリ報告では銀行の持株は「一般的に無視されねばならない」(ハザリ報告, p. 9)が、「この研究に含まれる銀行の場合には、それらの名義において登録されている株式の大部分は、それらの支配集団に実際に属しているという想定が、多分正当化しうる」(同上, p. 31)として、特定の配慮をなしてこれを計算に入れている。ILPIC 報告でも銀行の創設者、重役会の構成、年次総会への出席、出版物・広告における表示、銀行によってなされた投資額のような状況証拠にもとづき、銀行がある特定の財閥と密接な関係をもつという明白な根拠を見出しうるかぎりにおいて、それが考慮に入れられている(ILPIC 報告, p. 17)。しかし財閥支配集団における銀行の持株を、ハザリ報告において示された「20財閥インナー

7 たとえば「われわれにしばしば告げられているように、特定財閥の支配下にある諸会社とともに、その支配下でない若干の他の会社が同一の住所に居住し、また同一の電話を利用することを認められることが、しばしば起こると信ずるので、共同の住所あるいは共同の電話番号の事実が、それ自体大いに関係があるものと考えられなかった」(MIC 報告, p. 33)。Kanoria (Bhagirath) 財閥の支配人 Bhagirath Kanoria は、Birla の以前の被雇用者であったが、ハザリ報告とはちがって、それを独立の財閥として取扱っている。MIC 報告は「Birla の親密な間柄であるか、事業仲間または被雇用者である関係者が、金融上のまた経営的利益関係を持つように思われる多くの会社は、Birla がそこに支配的利益関係を持つという十分な証拠がないために、グループに含まれなかった」(同上, p. 47)としている。

・サークルにおける支配集団の財閥別所有状況⁸」にもとづいてみれば、ビ
 ルラ (United Commercial Bank) の場合、その支配集団持株の 1.6% (1958
 ~59年) をしめているにすぎない。ダルミア・サフ・ジェイン (Universal
 Bank of India)—2.3%, J. K. (Hindustan Commercial Bank)—1.0%, タ
 パール (Oriental Bank of Commerce)—0.3% など。したがって銀行持株を
 支配集団持株の計算に入れるかどうかは、「構成会社数」にほとんど影響
 を与えないと考えてよい。ただハザリ報告における「20財閥」構成会社の
 うちには、若干の財閥において銀行が含まれており、これを含まない財閥
 との間で、預金の関係で財閥構成会社の連結貸借対照表における、負債の
 部・その他負債勘定〔銀行の場合、負債総額-(株式資本+準備金)に相当する〕
 ひいては資産総額に大きな差異を生ずるので、また他の2報告および B.
 Datta 論文との関連上、本稿のⅡ以下での考察においては、ハザリ報告の
 「構成会社」から銀行をはぶいた。

次に検討を要するのは共同子会社持株の取扱いである。ハザリ報告はそ
 れにかんして、以下のごとく処理している。「会社間の支配的投資は、た
 いがい、単一支配・過半数持株支配会社すなわちインナー・サークル会社
 によってなされ、保有されている投資からなる。支配投資のいくらかは、
 特にそれらのアウター・サークルにある若干の財閥により、50:50・少数
 持株・経営参与会社によってまたそれを通じて保有されている。……これ
 らの間接投資をも、当該財閥にかんするかぎり、支配集団持株の一部とし
 て取扱われねばならない」(同報告, p. 31) と。ただしこの場合「当該持株
 が、支配に関与している諸財閥の共同支配下にある会社によってまたそれ
 を通して保有されているかぎり」、そうなされている(同上)。これにたい
 し MIC 報告の場合、「一財閥以上の財閥が、あるいくらかの会社に金融的

8 拙稿、前掲論文、55—56ページ。銀行名義の株式保有は、直ちに支配集団持株と
 同一視できない部分をふくむので、そこにしめる銀行持株の割合は、実際より低
 くなる。

利害関係をもっており、共同で支配している若干のケースに出会った。かかる会社は通常、各財閥にふくまれる会社のリストから排除された」(MIC 報告, p. 34) とし、共同子会社が無視されている。しかしこの点も「若干のケース」に限られているので財閥構成会社数に、実質的な影響をもたらさないであろう。

最後に、ILPIC 報告における財閥構成会社決定にかんする前記Ⅱ d の基準は、MIC 報告においては「固執」されていない(同上)。というのも、MIC 報告⁹にあっては、会社法 370 条の「みなす規定 (deeming provisions)」よりはむしろ、「財閥における支配集団の窮極的かつ決定的な意志決定力に支配される」(同上)ということが、財閥を構成する会社の決定的な条件になっているからである。

ともあれ以上の諸検討を通じて、3 報告における財閥構成会社の決定にかんする基準ないし方法上の相違は、実質的な影響を、それにかんして与えないであろうといえることができる。したがって上述した若干の技術的修正をそれらに加えれば、3 報告を時系列的に取扱うことができ、本稿の課題への接近の足場とすることができる。試みに MIC「20 巨大財閥」(第 3 表参照)について、ILPIC 報告におけるそれと比較検討した場合、以下の

9 会社法 370, 372 条では、ある会社が投資をしている会社の経営代理会社であるか、または両会社が同一の経営のもとにあるならば、それは後者と同一グループにあると看做されるとしている (B. Datta 論文, pp. 1-2)。

10 ILPIC 報告では、MIC 報告によって示された 75 財閥構成会社にもとづき、その上位 20 財閥 (資産総額でみて) を巨大財閥 (larger industrial houses), 75 財閥を大財閥 (large industrial houses) と呼んでいる。75 財閥は 1964 年 3 月 31 日現在においてそれぞれ 5,000 万ルピー以上の資産総額をもち、「20 巨大財閥」のそれは、それぞれ 3 億 5,000 万ルピー以上であった。ILPIC は「20 巨大財閥」について、先に示した独自の基準と方法でそれらの構成会社を決定し、その他の財閥については、1963~64 年から 1966 年 12 月 31 日までに、何等かの理由にもとづき、MIC 財閥構成会社に生じた変化 (清算・合併など) を考慮して、その修正がなされているにすぎない。両報告の「構成会社」について「20 巨大財閥」を比較検討したのは、以上の理由にもとづく。なお本節最初で指摘した修正により、MIC 75 財閥は、ILPIC の場合 1958~59 年の 73 財閥、1963~64 年以降は 72 財閥となっている。

ことが分る。

MIC 報告の財閥構成会社のうちにはなく、ILPIC 報告のそのうちにみられる会社について検討を加えたが、その結果以下の諸点を指摘しうる。①これらは1956～66年間に他のグループに合併されたか、清算・破算した会社、あるいは何等かの理由で財閥からはずれた会社である。ILPIC 基準で選定されたこれら会社が、MIC 調査期間(1963～64年)に集中して存在していたとは考えられない。②以上の会社のうちには、また MIC 報告で除かれた合名会社が相当含まれている。しかしILPIC報告では、合名会社の資産総額は計上されていないので、それにかんし結果的に MIC 報告と同様に株式会社のみの考察に限られている。③以上①と②以外で、MIC 構成になく ILPIC 構成にある会社が若干みられるが、概して資産規模が小さいので、その差は無視できる。

なお1958年におけるハザリ¹¹13大財閥についての構成会社(株式会社)名を MIC 報告のそれとともに、ILPIC 報告の構成会社名につき合わせると、Birla をのぞき構成会社名は大体において対応しているが、ハザリ報告にあって MIC 報告には見当たらない、また逆のケースが、若干財閥において相対的に目立つ。その原因の一部は、財閥構成会社の決定にかんする基準ないし方法の相違によるものとしても、資産総額 100～10 万ルピー台の会社が圧倒的である。それゆえ以上の不照応は資産総額を基準として、財閥成長の一般的傾向を考察するうえで、支障とはならない。しかし例外的取扱いが、ハザリ報告における Birla 財閥構成会社についてなされなければならない。ここには MIC 報告において独立の財閥として取扱われている

11 ハザリ13大財閥 (the thirteen largest houses) 名は、第1表第1欄において示されている。「報告」では Tata, Birla, Martin Burn, Dalmia Sahu Jain を最大4財閥 (the four largest houses) と呼び (同上, p. 17), それらは「報告」の調査期間において「確かに最大4財閥である」と言われているが、その他についてはインドで最大9財閥に位置するとは言えないとされている (同上, pp. 15-16)。残りの7財閥 (Shapoorji, Mahindra, Indra Singh, Ramakrishna, Seshasayee, Kirloskar, Katau) についても同様である。したがってハザリ20財閥は、1951～52年と1958～59年における最大20財閥を意味しない。

る Kothari, G. D., Kanoria R. K., Kanoria (Bhagirath)をはじめ, Himatsingkas, Somany グループなどが, Birla の直系会社に組み込まれている。この結果両報告における Birla 構成会社数に大きな差異をもたらしている。この点の修正は技術的にできなかったのもので、ハザリ報告とその他の報告における Birla の考察については、特に注意を要する。

Ⅱ インド財閥における「経済力の集積」 と20巨大財閥の地位

ハザリ報告は「経済力の集積」の尺度として、物的資産 (physical assets, 純固定資産+棚卸資産) を使用しているので、第2表との比較においては、この点を注意して、1951～52年—1958～59年間ににおける「13大財閥」(注11参照)の物的資産(および払込資本金)の推移をみれば、第1表の示すように、それぞれの民間株式会社総額に占める「13大財閥」のそれは、1951～52年における19% (22%) にたいし、1958～59年には26% (24%) へと増大した。この期間における「最大4財閥」の物的資産の純増加率 (190%) は、「13大財閥」全体のそれ (154%) を約40%上廻り、したがって前者の後者に占める比重は、1951～52年における65%から76%に増大した。「最大4財閥」のこの純増加率は、払込資本金のそれ (58%) を大きく上廻っている。このギャップを埋める物的資産形成の資金源泉にかんする詳しい分析は、Ⅲ章でなされる。

ハザリ13大財閥のうち、上位3大財閥 (Tata, Birla, Martin Burn) が、ここでの全考察期間においてその地位を維持し、これに続く他の9財閥は1963～64年に「20巨大財閥」のうちにある。しかし注11で指摘したように、残りの8財閥をふくむハザリ20財閥は1951～58年におけるインドの最大20財閥を意味するものではない。したがってそれは、ここでいう MIC 最大20財閥すなわち ILPIC 報告でいうところの「20巨大財閥」(注10参照) に対

第1表 ハザリ13大財閥直系会社における資産・払込資本金の推移

(単位 1,000万ルピー)

| ハザリ13大財閥 | 物的資産 ¹ | | 払込資本金 ² | | 資産総額 ³ | |
|---------------------|-------------------|-------------------|--------------------|-------------------|-------------------|-----------------|
| | 1951～ 52年 | 1958～ 59年 | 1951～ 52年 | 1958～ 59年 | 1951～ 52年 | 1958～ 59年 |
| 1. Tata | 64.23 | 223.1 | 42.90 | 74.56 | 115.87 | 302.98 |
| 2. Birla | 48.46 | 111.9 | 37.07 | 63.45 | 104.11 | 180.17 |
| 3. Martin Burn | 26.97 | 72.95 | 14.50 | 19.42 | 40.92 | 112.01 |
| 4. Dalmia Sahu Jain | 19.45 | 53.58 | 20.62 | 24.76 | 58.54 | 88.37 |
| ハザリ最大4財閥 計 | 159.11 | 461.53 | 115.09 | 182.19 | 319.44 (64) | 683.53 (69) |
| 5. Bird Heilger | 15.82 | 22.53 | 11.85 | 12.07 | 33.83 | 46.82 |
| 6. Bangur | 6.64 | 26.53 | 7.71 | 15.37 | 17.27 | 52.58 |
| 7. Andrew Yule | 15.42 | 16.56 | 13.34 | 10.92 | 28.48 | 33.21 |
| 8. Shri Ram | 9.85 | 19.82 | 4.29 | 6.21 | 11.64 | 27.19 |
| 9. Thapar | 6.64 | 19.54 | 5.74 | 10.70 | 15.27 | 42.62 |
| 10. J. K. | 6.46 | 16.56 | 6.51 | 8.80 | 28.95 | 29.98 |
| 11. Kasturbhai | 7.41 | 13.06 | 2.75 | 4.99 | 13.15 | 22.55 |
| 12. Mafatlal | 6.91 | 11.46 | 4.55 | 6.05 | 13.26 | 25.26 |
| 13. Walchand | 6.87 | 12.63 | 4.82 | 4.93 | 12.95 | 20.19 |
| ハザリ13大財閥 計 | 244.13 (19) | 620.22 (26) | 176.65 (22) | 262.23 (24) | 494.24 (100) | 983.93 (100) |
| 民間株式会社 計 | 1,253.00 (100) | 2,349.00 (100) | 810.00 (100) | 1,086.00 (100) | N. A | N. A |

注1 物的資産は銀行・保険会社のそれを除く。1951～52会計年度の物的資産は、13大財閥の場合、公開会社のみを示す。

2 払込資本金は、民間株式会社計のうちに、銀行のそれを含む。

3 13大財閥資産総額のうちには、銀行のそれを含まず。1951～52会計年度は公開会社のみ。ただし非公開会社の物的資産・資産総額が、13大財閥全体に占める比重は、1958～59年のそれから推定して、10%前後であるので、ここでの考察にたいした支障をきたさない。

資料 ハザリ報告, p. 14, p. 15 および Table 2.3, 3.1～3.4, 3.19～3.22, 3.34, 3.35, 3.44, 3.45, 4.1, 4.2, 4.13, 4.14, 5.1～5.3, 5.14, 5.15, 5.25, 5.26, 5.37, 5.38, 6.22, 6.23, 6.36, 6.37, 7.1, 7.2 より作成。

応する財閥範疇ではない。それ故この両財閥範疇は時系列的に比較検討ができない。なおここでは MIC 最大20財閥に、ILPIC 報告にもとづき1章はじめに指摘した修正をほどこし、それぞれの時点における最大20財閥を20巨大財閥と呼んだ。つまりここでは20巨大財閥の構成は、流動的なもの

として考察されるが、同時にこの方法にもとづき、20巨大財閥のインド経済に占める経済力の集積にかんする現実的重みとその推移を考察することができる。

第2表 「72大財閥」における払込資本金・資産総額の推移

(単位 1,000万ルピー)

| | (1) 1958~59年 (ILPIC) | (2) 1963~64年 (M I C) | |
|-------------|-------------------------|----------------------|-------------------|
| | 払込資本金 | 払込資本金 | 資産総額 |
| A. 「72大財閥」 | 479.81 (44) | 645.02 (43) | 2,594.64 (46) |
| トップ4巨大財閥 | 165.90 (15) | 219.71 (15) | 941.19 (16) |
| 20巨大財閥 | 337.80 (31) | 441.10 (29) | 1,818.80 (32) |
| B. 民間株式会社 計 | 1,086.70 (100) | 1,499.33 (100) | 5,552.14 (100) |

| | (3) 1966年12月31日 (ILPIC) | | (4) 1967~68年 (B. Datta) | |
|-------------|----------------------------|----------|----------------------------|-------------------|
| | 払込資本金 | 資産総額 | 払込資本金 | 資産総額 |
| A. 「72大財閥」 | 776.79 (42) | 3,418.48 | 907.27 (47) | 4,032.45 (53) |
| トップ4巨大財閥 | 257.26 (14) | 1,220.57 | 321.30 (17) | 1,470.39 (19) |
| 20巨大財閥 | 518.78 (28) | 2,334.57 | 608.90 (32) | 2,790.09 (37) |
| B. 民間株式会社 計 | 1,835.00 (100) | N. A | 1,913.00 (100) | 7,500.00 (100) |

注1 1958~59年にはB I Cが独立の財閥として取扱われているので、この会計年度については73財閥である。この年度における20巨大財閥ならびにトップ4巨大財閥は、1963~64会計年度の構成にもとづく。

2 資産総額は銀行のそれを含まない。

3 民間株式会社計の払込資本金のうち(3)Bと(4)Bのそれにかんしては、伊藤正二氏が *Quarterly Blue Book on Joint Stock Companies in India* から利用された数字(前掲論文, 153ページ)を示す。民間株式会社計のうちには、全年度において、銀行の払込資本金を含むが、伊藤氏によれば、それは全体の2%程度である。

資料 (1) ILPIC 報告, p. 49, Table III および Apperdictes, Vol. III, Appendix III-A (3).

(2) MIC 報告, pp. 119-122.

(3) ILPIC 報告, Appendices, Vol. II, Appendix II-A (1) (2).

(4) B. Datta, Growth of Industrial Houses, *Mainstream*, July 11, 1970, p. 16, p. 35.

第3表 20巨大財閥資産総額 (払込資本金) の推移

| 1963~64年 (M I C) | | 1966年12月31日 (ILPIC) | |
|-------------------------------|------------------|-------------------------------|------------------|
| 20巨大財閥名 | (1) 資産総額 | 20巨大財閥名 | (2) 資産総額 |
| 1. Tata | 417.72(102.31) | 1. Tata | 505.36(114.33) |
| 2. Birla | 292.72 (76.34) | 2. Birla | 457.84 (97.62) |
| 3. Martin Burn | 149.61 (22.28) | 3. Martin Burn | 153.06 (23.48) |
| 4. Soorajmull Nagarmull | 81.14 (18.78) | 4. Bangur | 104.31 (21.83) |
| 5. Bangur | 77.91 (19.68) | 5. Thapr | 98.80 (17.25) |
| 6. A.C.C. | 77.36 (24.23) | 6. Soorajmull Nagarmull | 95.62 (19.31) |
| 7. Thapar | 71.90 (14.29) | 7. Mafatlal | 92.70 (22.76) |
| 8. Sahu Jain | 67.69 (19.62) | 8. A.C.C. | 89.80 (30.64) |
| 9. Bird Heilgers | 60.10 (14.92) | 9. Walchand | 81.11 (17.71) |
| 10. J.K. | 59.20 (14.19) | 10. Shri Ram | 74.13 (13.49) |
| 11. Walchand | 55.17 (14.41) | 11. Bird Heilgers | 68.62 (15.40) |
| 12. Shri Ram | 54.68 (9.59) | 12. J.K. | 66.84 (13.96) |
| 13. Macneill & Barry-Binny | 50.34 (13.35) | 13. Goenka | 65.34 (16.16) |
| 14. Scindia | 46.96 (12.40) | 14. Sahu Jain | 58.75 (16.41) |
| 15. Goenka | 46.95 (12.84) | 15. Macneill & Barry-Binny | 57.28 (16.93) |
| 16. Mafatlal | 45.91 (10.26) | 16. Sarabhai | 56.71 (6.07) |
| 17. Sarabhai | 43.16 (6.14) | 17. Scindia | 55.98 (12.40) |
| 18. Andrew Yule | 41.89 (10.67) | 18. Kasturbhai Lalbhai | 51.19 (11.08) |
| 19. Killick | 41.50 (15.39) | 19. Killick | 51.07 (16.42) |
| 20. I.C.I. | 36.89 (9.41) | 20. I.C.I. | 50.06 (15.53) |
| 20巨大財閥資産総額 (払込資本金) 計 | 1,818.80(441.10) | 20巨大財閥資産総額 (払込資本金) 計 | 2,334.57(518.78) |

第2表によれば「72大財閥」の資産総額は、1964年3月末のそれと対比する場合、1966年12月末と1968年3月末において、それぞれ82億4,000万ルピー、143億8,000万ルピーの増大をみたが、その増加率は31.7%、55%である（この期間における資産総額ならびに払込資本金の増加の一部は、ILPICによってそれぞれの財閥を構成するものとされた会社数の増加にもとづくが、それはすでにみた理由によって、ここでの比較的検討に実質的に影響しない）。民間株式会社の資産総額は、1964年3月末と対比して1968年3月末に194億8,000万ル

(単位 1,000万ルピー)

| 1967~68年 (B. Datta) | | (1)に対する(3)の純増加分 (%) |
|----------------------------|------------------|---------------------|
| 20巨大財閥名 | (3) 資産総額 | |
| 1. Tata | 584.63(134.85) | 39.9 (31.8) |
| 2. Birla | 575.60(116.48) | 96.6 (52.2) |
| 3. Martin Burn | 174.29 (39.78) | 16.5 (78.5) |
| 4. Mafatlal | 135.87 (30.19) | 195.9 (194.2) |
| 5. Bangur | 124.88 (28.70) | 60.3 (45.8) |
| 6. Shri Ram | 107.41 (16.79) | 96.4 (75.1) |
| 7. Soorajmull Nagarmull | 107.34 (21.92) | 32.2 (16.6) |
| 8. A. C. C. | 105.84 (30.64) | 36.8 (26.4) |
| 9. Thapar | 103.30 (21.24) | 43.7 (48.6) |
| 10. Walchand | 86.24 (20.23) | 54.7 (40.3) |
| 11. Sahu Jain | 79.68 (17.27) | 17.7(-12.0) |
| 12. J. K. | 78.75 (15.68) | 33.0 (10.5) |
| 13. Bird Heilgers | 78.62 (18.43) | 30.8 (23.5) |
| 14. Sarabhai | 72.58 (9.99) | 68.2 (62.7) |
| 15. Scindia | 65.44 (12.40) | 39.4 (0) |
| 16. Goenka | 64.55 (16.93) | 37.5 (31.8) |
| 17. Macneill & Barry-Binny | 62.56 (16.58) | 24.2 (24.1) |
| 18. Killick | 62.10 (17.52) | 47.2 (13.8) |
| 19. Kirloskar | 61.20 (11.30) | 220.1 (105.4) |
| 20. Kasturbhai Lalbhai | 59.21 (11.98) | 74.5 (50.1) |
| 20巨大財閥資産総額 (払込資本金) 計 | 2,790.09 (608.9) | 53.4 (38.0) |

注 () 内は払込資本金を示す。

資料 第2表と同じ。

ピー (35%) の増加をみた (このうち 143億8,000万ルピーすなわち 73%が, 「72大財閥」によって占められた)。この結果「72大財閥」の民間株式会社資産総額に占める比重は, この期間に46%から53%へと増大した。1964年に20巨大財閥だけで, 民間株式会社資産総額の32%を占めたが, その比重は1968年には37%へと増大し, トップ巨大4財閥が, 20巨大財閥資産総額の52%を占めた。

上記期間における 20巨大財閥の資産総額は, 97億2,000万ルピーすなわ

ち53.4%だけ増加したが、第3表によると、この20巨大財閥平均を上廻った財閥は、Birla, Mafatlal, Shri Ram, Sarabhai, Kirloskar, Kasturbhai Lalbhai であった。Kirloskar が1964年3月末における72財閥にしまった順位は35位であったが、1968年3月末には一躍19位に上昇した。Mafatlal は16位から4巨大財閥に名を連ねるに至った。¹² Kirloskar は諸外国の独占資本と資本・技術提携をなし、これを通じて動力利用機械、各種産業機械、工作機械、電気機器、製鋼分野に進出し、機械工業分野において一大産業複合体を形成してきた。Mafatlal は Royal Dutch Shell グループに属する諸会社との外資提携(1963年)のもとで、ナフサ分解にもとづく石油化学製品の生産に着手し、このため1961年に設立された National Organic Chemical Industries と、ここから供給されるエチレンの重合によるポリエチレン系製品の生産のため、西ドイツの Farbwerke Hoechst との外資提携(1964年)にもとづき設立された Polyolefins Industries を産業的中核として、一大化学工業複合体として、成長してきた。

「72大財閥」における急速な資産総額の増大の背後には、こうした外資提携にもとづく財閥系会社における産業構造の近代的重化学工業化が推進されてきたのである。¹³ そしてこの過程にたいして、インドにおける民間投資の規制装置としての産業認可制度が、とりわけこれら「大財閥」に有利に運用されることによって、補強的役割を果たしてきたといえる。¹⁴ 以下で

12 なおこの期間に「20巨大財閥」の資産総額基準3億5,000万ルピーを上廻った財閥は、30財閥となった(B. Datta 論文, p. 16 および p. 35, Statement-1)。

13 その若干財閥の事例については、拙稿「インドの国家資本主義と外国資本・援助」(大阪市立大学経済研究所編『国際経済協力と発展途上国』, 1973年), 193—201ページ。

14 ILPIC 報告では、民間株式会社全体の投資予定総額(認可をうけた機械への投資予定額)・資本財輸入承認額(両者とも1956—66年間のそれ)に占める「73大財閥」の割合を、1958—59年における民間株式会社の払込資本金に定めるその割合と比較して、大財閥が産業認可の「不釣り合いに大きな分前」(disproportionary large share)を得たかどうかについての判断基準にしている。同報告によれば、「73大財閥」における前者の割合(それぞれ54%, 59%)は後者のそれ(44% ↗

はその経済的背景について若干の検討をなしておこう。

独立後インドにおいて、基軸産業（近代的重化学工業）における国家的所有の形成・発展を軸として、資本主義的国民経済形成が推進されてきたのであるが、こうした国家資本主義体制下での上から強力的な国民経済形成過程においては、陳腐な設備・技術で装備され、軽工業に集中した資本主義的生産機構と並んで、広範に存在している小農民的、手工的小商品生産機構の支配的な社会の上層に、生産力の世界的発展段階によって規定された国民経済の基軸産業の導入にともなって、近代的資本主義的上部構造が構築され、産業構造の近代的編成がなされて行くことになる。ところで19世紀の後発資本主義諸国において、在来の小農民的・手工的小商品生産機構は、国家資本主義体制のもとで育成される支配的、資本主義的生産機構のもとに再編成され、後者による利用＝抑圧の関係のうちにおかれつつ、その発展にとって不可欠な基軸産業技術・設備の先進資本主義諸国からの導入にさいして、主要な外貨源となった。20世紀後半に、おくれで資本主義的国民経済形成の道に入った、インドなどの発展途上諸国において、このような「貿易を通じた成長のメカニズム」は、今日保障されていない。第2次大戦期から展開されていった先進諸国における産業構造の近代的重化学工業化と、農業保護政策によってもたらされた世界市場的規定性によ

％を10％、15％上廻った。「大財閥」のうちでも、投資の割合と払込資本のそれとの関係についてみれば、30財閥において前者が後者を上廻り、それが2％をこえる財閥は Birla (8.40％), J. K (4.31％), Shri Ram (4.31％), Martin Burn (2.13％) である。Birla は資本財輸入承認額においても、その割合は払込資本のそれを13％だけ上廻っている。ただしこの基準は、必ずしも財閥の資産総額の増大率と照応しない。同報告は生産物別に認可生産能力の配分状況を検討し、これを通じて「独立の大会社」と「73大財閥」（「大産業部門」）が、認可生産能力に占める割合を示している。その資料は、この部門の成長と産業認可政策のかかわりを考察する場合の一判断材料となる。それによると「大産業部門」が認可生産能力に占めた割合は、たとえば以下のごとし。ポリエステル、アクリル—100％、アルミニウム圧延製品—99.4％、カーバイド—74.5％、肥料—52.0％、新聞用紙—74.0％等（同報告、p. 50, Table IV, p. 54, Table VI, Appendices Vol. III-A (4) 表）。

り、インドの国家資本主義的發展過程は、不可避的に国際収支の悪化によって、重大な隘路に逢着した。

こうしてその過程は、とりわけ先進資本主義諸国の対印経済援助への依存度を深めていった。これら諸国の援助は、あくまでも自国独占資本の企業進出の手段にすぎないのであって、それゆえ援助への依存の深化は、外資提携 (Foreign Collaboration) の増大と裏腹の関係にある。外資提携は外国資本による技術輸出を媒介とし、これを通じて形成されたインド会社に、輸出技術・設備の代償として外国資本が何等かの程度の資本参加をなす形態のもとで、進められてきたが、それはみられるように、当面、必要とする技術・設備が外貨の負担なく導入しううために、1958年以降国際収支の悪化という事情のもとで、インド政府によって積極的に奨励された。こうして外貨負担に有利な考慮が払われている外資提携の有無が、インド民間資本による既存企業の「相当な拡大」、新製品の生産、新企業の設立にかんする認可申請にさいして、その申請受理の重要な条件となった (ILPIC 報告, p. 123)。ところで外資提携をなしううの一応の経済的、技術的素地を持つのは、財閥系大産業会社ならびに若干の独立の大会社である。これらはインド民間産業の代表者であるので、外国資本によって、それが外資提携を通じてインド市場に進出するための自己の強力なインド人パートナーとして、要請されるのは当然である。

以上の経済的背景のもとで、ここで考察対象とする「73大財閥」直系会社は、インドの民間株式会社部門において1956～66年間に承認された外資提携件数2,092件中、その37% (784件) を占めた。73大財閥の当該件数のうち「20巨大財閥」が57% (450件) を占め、なかでも Birla は125件の外資提携をもち、それは「20巨大財閥」全体の28%に相当する (Birla, Tata-89件 Mafatlal-16件の3財閥で51%)。資本財委員会による資本財輸入承認額についてみると、「73大財閥」が民間株式会社部門全体の約60%を占め、「20

巨大財閥」の「73大財閥」に占める割合は、約67%に相当する。Birla だけで「20巨大財閥」資本財輸入承認額の39%を占めている（Birla, Tata-13%, Mafatlal-3% の上記3財閥で55%）（同上, pp. 48-49, Table II, III, および Appendices, Vol. III, III-A(3)(4)表, pp. 3-10）。

Ⅲ インド財閥の資本調達構造

—タタ, ビルラ, マハトラ財閥を事例として—

Ⅱ章において「大財閥」の資産総額の推移, 「大財閥」の成長と「経済力の集積」の強化, それとインド政府の産業認可政策とのかかわりおよびその経済的背景について, 大まかな考察をなしてきた。ここでは, 「大財閥」資産総額の増大に対応する金融的源泉(資本構成)ならびにその推移について考察しよう。

第3表が示すように, ほとんどの財閥において資産総額の増加率は, 払込資本金のそれを上廻っている(ただし Martin Burn の場合, 資産総額増加分2億4,700万ルピーのうち, 1億7,500万ルピーすなわち約70%は, 増資によって調達され, 払込資本金の増加率は前者のそれを大きく上廻っている)。そこで第4表

第4表 3巨大財閥の資本構成の推移

(単位 1,000万ルピー)

| | Tata 財 閥 | | | |
|---------------|----------------------------------|---------------------|-------------------------------------|------------------------|
| | 1951~52年 (ハザリ報告) ¹ | 1958~59年 (ハザリ報告) | 1963~64年 (B. Datta) ² | 1966~67年 (B. Datta) |
| 1. 払込資本金 | 34.88 (30) | 74.56 (25) | 102.3(24.5) | 127.3(23.1) |
| 2. 準備金 | 19.71 (17) | 36.54 (12) | 95.5(22.8) | 106.9(19.4) |
| 3. 自己資本 (1+2) | 54.59 (47) | 111.10 (37) | 197.8(47.3) | 234.2(42.5) |
| 4. 長期借入金 | } 13.98 (12) | } 109.90 (36) | 78.5(18.8) | 105.0(19.1) |
| 5. 短期借入金 | | | 50.2(12.0) | 89.6(16.3) |
| 6. その他負債・引当金 | | | 91.5(21.9) | 121.8(22.1) |
| 7. 資産総額 | 115.87(100) | 302.98(100) | 418.1 (100) | 550.6 (100) |
| 8. 純固定資産 | 39.24 (33) | 163.81 (54) | 202.9(48.5) | 252.7(45.9) |

(第4表のつづき)

| | Birla 財 閥 ¹ | | | |
|---------------|----------------------------------|---------------------|-------------------------------------|------------------------|
| | 1951~52年 (ハザリ報告) ⁸ | 1958~59年 (ハザリ報告) | 1963~64年 (B. Datta) ² | 1966~67年 (B. Datta) |
| 1. 払込資本金 | 34.75 (33) | 63.45 (35) | 76.5(26.1) | 104.6(20.6) |
| 2. 準備金 | 26.28 (25) | 35.31 (20) | 77.7(26.5) | 109.5(21.5) |
| 3. 自己資本 (1+2) | 61.03 (58) | 98.76 (55) | 154.2(52.6) | 214.1(42.1) |
| 4. 長期借入金 | } 16.23 (16) | } 42.04 (23) | } 87.1(29.7) | } 190.7(37.5) |
| 5. 短期借入金 | | | | |
| 6. その他負債・引当金 | | | | |
| | 26.83 (26) | 39.36 (22) | 52.0(17.7) | 103.8(20.4) |
| 7. 資産総額 | 104.09(100) | 180.16(100) | 293.3 (100) | 508.6 (100) |
| 8. 純固定資産 | 22.80 (22) | 62.90 (34) | 136.9(46.7) | 246.3(48.4) |

| | Mafatlal 財 閥 | | | |
|---------------|----------------------------------|---------------------|-------------------------------------|--------------------------|
| | 1951~52年 (ハザリ報告) ⁸ | 1958~59年 (ハザリ報告) | 1963~64年 (B. Datta) ² | 1966~67年 (B. Datta) |
| 1. 払込資本金 | 3.07 (23) | 6.05 (24) | 10.3(22.4) | 29.3(23.1) |
| 2. 準備金 | 7.04 (53) | 11.10 (44) | 15.9(34.6) | 19.2(15.2) |
| 3. 自己資本 (1+2) | 10.11 (76) | 17.15 (68) | 26.2(57.0) | 48.5(38.3) |
| 4. 長期借入金 | } 0.90 (7) | } 2.98 (12) | Neg (••) 9.2(20.1) | 35.3(19.2) 24.4(27.8) |
| 5. 短期借入金 | | | | |
| 6. その他負債・引当金 | | | | |
| | 2.25 (17) | 5.13 (20) | 10.5(22.9) | 18.6(14.6) |
| 7. 資産総額 | 13.26(100) | 25.26(100) | 45.9 (100) | 126.8 (100) |
| 8. 純固定資産 | 2.75 (21) | 6.21 (25) | 18.9(41.2) | 77.2(60.9) |

注1 ハザリ報告におけるビルラ財閥直系会社数 (1958~59年に 280社) と、B. Datta が依拠している MIC 報告における会社数 (1963~64年に 151社) との間に大きな差異があることに注意。Birla 財閥資本構成にかんし、ハザリ報告の場合、銀行をふくむので、それを除いた。

2 1963~64年における払込資本金ならびに資産総額は、第3表(1)と若干の差異があるが、それは若干の会社にかんして、MIC報告が、当該会計年度以前の貸借対照表からデータをとっているからだとされている。

3 1951~52年は公開会社のみ。なお B. Datta の場合にも、ハザリ報告と同様、B/S項目が財閥内会社間投資・貸付にかんして、何らの調整もなされることなく合算されていると考えられるので、これら諸財閥の連結貸借対照表をみるときの点に注意が必要である。たとえば借入金は、すべて財閥からみて external なそれではない (ハザリ報告, p. 28)。

資料 ハザリ報告, p. 80, pp. 94-95, p. 240. B. Datta, *Growth of Business Houses, Company News and Notes*, Vol. VII, No. I, January I, 1969, p. 4, p. 9, p. 16 より作成。

にもとづき、Tata, Birla, Mafatlal 財閥における資本構成の推移について検討すると、以下のことが分る。1951～67年間ににおける上記3財閥の資産総額の増大に対応する資本構成において、長・短期借入金の比重が増大している。資産のうち固定資産の占める比重は、Birla の場合、1951～52年—1958～59年の8年間に22%から34%、1963～64年—1966～67年の4年間に46.7%から48.4%へと増大している。Mafatlal の場合、1951～52年における21%から1966～67年の60.9%へと、著しくその比重が高まった。この金融源としての借入金の比重は7%から47%へと増大した。こうした傾向は多かれ少なかれ3財閥に共通している。そこで以下では3財閥の借入金の源泉についてみよう。第5表によれば、1967年3月末現在におけるTata の借入金・外国借款残高は、19億4,600万ルピーであり、このうち世銀およびアメリカ対印経済援助にもとづく借款が、34%を占め、これにインド中央・州政府とインド政府系長期金融機関からの借入金を合算すると、それらは全体の約40%に相当する (Birla-56%, それぞれ20%と36%, Mafatlal -47%, それぞれ20%と27%)。ここには社債発行額のうち、政府系長期金融

第5表 3巨大財閥における長・短期借入金の源泉

(単位 1,000万ルピー)

| 長・短期借入金の源泉 | Tata | | Birla | Mafatlal | |
|---|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| | 1963～ 64年 | 1966～ 67年 | 1966～ 67年 | 1963～ 64年 | 1966～ 67年 |
| 1. 政府系長期金融機関 (S.B.I. を ふくむ) | 1.5 | 4.2 | 26.5 | 0.03 | 11.7 |
| 2. 中央・州政府 | 11.2 | 6.2 | 11.8 | — | — |
| 3. Investment Corporation of India (タタ系) | 0.01 | 0.1 | — | — | — |
| 4. 外国借款 | 51.1 | 66.6 | 67.3 | — | 16.2 |
| 5. 延 払 信 用 | 0.3 | 3.0 | — | — | 6.0 |
| 6. その他借入金 | 50.2 | 90.2 | 72.3 | 9.2 | 24.4 |
| 7. 社 債 | 14.4 | 24.3 | 8.6 | — | 1.3 |
| 8. 合 計 | 128.7 | 194.6 | 186.5 | 9.23 | 59.6 |

資料 B. Datta, Growth of Business Houses, p. 6, p. 12, p. 19 より作成。

機関による最終引受分が示されていない。これを考慮するとそれへの依存度は一層高まる。「その他借入金」(主として短期借入金)の場合には、銀行、子会社、経営代理会社など、財閥直系会社によって内部的に金融される割合が高いと推測される。

以下において3財閥の社債金融の状況についてみよう。

Tata. 1967年3月末現在における社債未償還高2億4,300万ルピーのうち、5,700万ルピーが1963~64年—1966~67年間の4会計年度において公募され、1,500万ルピーが各種金融機関によってその引受を承認された。2,600万ルピーは他の財閥系会社によって応募され、残額1億4,400万ルピーは、1963~64年以降の未償還高である (B. Datta, *Growth of Business Houses*, p. 7)。

Birla. 1967年3月末現在の社債未償還高は、8,600万ルピーであったが、このうち約7,000万ルピーが各種金融機関による引受承認分であって、政府系長期金融機関 (LIC, UTI, IFC, SFC) のそれは、4,750万ルピー (68%) に達した (*ibid*, p. 13)。

Mafatlal. 1967年3月末現在の社債未償還高1,300万ルピーのうち、1,200万ルピーが発行時に各種金融機関によってその引受を承認された。政府系金融機関 (ICICI, UTI) の引受承認分は25% (300万ルピー) であった (*ibid*, p. 19)。

ところで政府系長期金融機関によってその引受を承認された社債は、その大半が引受機関によって最終的に引受けられている。ILPIC報告によれば、1956~66年間ににおける民間株式会社によって発行された社債の引受承認額は6億480万ルピーで、そのうち79% (4億7,700万ルピー) が、政府機関によって最終的に引受けられた。この最終引受分のうち「大財閥」のそれは65%をしめ、その大半 (82%) は「20巨大財閥」にたいするものであった (同報告, pp. 160-61, Table IV)。こうした事情は、民間会社における資本財の購入、長期借入金、延払いにさいして、政府機関が与えた債務保証にたいする負担分や、民間会社の発行株式にたいする政府機関引受承認額にたいする、その最終引受額の関係についてもみられる (同上表 および 7.60,

p. 166)。

上記の期間における政府系長期金融機関 (SBI をのぞく) によって、さまざまな形態において民間会社にたいしてなされた融資承認額 (50万ルピー以上) は、総額80億8,040万ルピーに達し、このうち「20巨大財閥」のシェアは18億3,400万ルピー (22.7%) であった。「20巨大財閥」のうちでその主な受益者は、ここで考察されている Tata (10%), Birla (25%), Mafatlal

第6表 1956~66年間にける政府系金融機関ならびに政府資金の融資状況
(単位 1,000万ルピー)

| | Tata | Birla | Mafatlal |
|---------------------------------|------|-------|----------|
| 1. 金融機関 (S. B. I. 長期貸付金をふくむ) | | | |
| a. 貸付金 | | | |
| 承認額 | 8.11 | 25.65 | 19.30 |
| 支出額 | 4.40 | 11.09 | 10.40 |
| b. 証券引受 | | | |
| 承認額 {株 式 | 1.17 | 5.52 | 4.28 |
| 社 債 | 1.59 | 1.18 | 0.15 |
| 最終引受額 {株 式 | 0.35 | 1.56 | 3.62 |
| 社 債 | 0.90 | 1.03 | 0.13 |
| c. 債務保証 | | | |
| 承認額 | — | 0.72 | — |
| 支出額 | — | 0.36 | — |
| 2. 投資機関 | | | |
| a. 貸付金 | | | |
| 承認額 | 0.70 | 0.44 | 1.38 |
| 支出額 | 0.70 | 0.44 | 1.38 |
| b. 証券引受 | | | |
| 承認額 {株 式 | 0.40 | 4.75 | 0.70 |
| 社 債 | 5.05 | 5.58 | 0.75 |
| 最終引受額 {株 式 | 0.33 | 2.62 | 0.70 |
| 社 債 | 3.41 | 5.27 | 0.15 |
| 3. 政府直接資金融資 (株式・社債への直接応募) | 1.31 | 2.23 | — |

資料 ILPIC 報告, Appendices, Vol. IV, p. 165, p. 171, p. 178 より作成。

(14.4%) であった (同上, p. 166, Table IX)。第 6 表はその詳細を示している。

次に 3 財閥における株式資本の調達状況についてみよう。

Tata. その払込資本金は、1963～64年—1966～67年間に、約 2億5,000万ルピー増加した。このうち約 2,000万ルピーは、この期間に 4 会社がこのグループにふくまれたことにもとづく。残額 2億3,000万ルピーは従来の直系会社の増資による。当該期間に 3 会社 (Tata Engineering & Locomotive Co. Ltd., Scottish India Machine Tools Ltd., Tata Merlin & Gerin Ltd.) が、2,700万ルピー相当の株式を発行した。最初の段階では各種機関が全額を引受けたが、このうち 2,600万ルピーが公募された。公募分にかんしては 2,200万ルピー相当額が応募され、残額 400万ルピーは、最終的に引受機関によって引受けられた。政府系長期金融機関引受額は、総引受額の 59% (1,565万ルピー) にあたるが、その大半が最終的に引受けられたと思われる。増資の 60% に相当する約 1億5,000万ルピーは、準備金の資本化によるものであった。この大部分 (1億4,200万ルピー) は、Tata Iron & Steel Co. Ltd., Voltas, Telco, Tata Oil Mill による (B. Datta, Growth of Business Houses, pp. 5-6)。

Birla. 上記期間にこの財閥の払込資本金は、7億6,500万ルピーから 10億4,600万ルピーへと約 2億 8,000万ルピーの増加をみた。このうち約 9,000万ルピーは当該期間にこのグループにふくまれた 12 会社にぞくする。増加分の残額 1億9,000万ルピーは従来の直系会社の増資による。その約 4,550万ルピー相当額の株式が発行され、そのうち約 4,280万ルピー相当額の株式が 10 社によって公募された。各種金融機関が全額の引受承認を与えたが、公募額の 53% に相当する 2,300万ルピーが、引受機関によって最終的に引受けられた。このうち政府系金融機関引受分は全体の 64% を占めた。150万ルピーは財閥直系会社重役それらの友人によって調達された。ここでも増資の大部分は、現存株主へのボーナス株の発行による準備金の資本化にもとづくものと想定されている (*ibid.*, pp. 11-12)。

Mafatlal. 上記期間において、同財閥の払込資本金は、1億300万ルピーから 2億9,300万ルピーへと 1億9,000万ルピーの増加をみた。このうち 4,700万ルピーは、この期間においてグループに加わった新会社 Polyolefins をふくむ 3 会社

にぞくする。従来の直系会社による増資額に相当する残額1億4,300万ルピーの大半は、National Organic Chemical Industries における増資（5,000ルピーから1億2,000万ルピー）によっている。新会社 Polyolefins の払込資本金3,600万ルピーと、上記1億4,300万ルピーのうち5,700万ルピー、すなわち9,300万ルピーは、3社（Mafatlal Fine Spg. & Mfg. Co. Ltd, NOCI, Polyolefins）の株式発行によって調達された。ただし公募相当額は6,300万ルピーであり、残額は財閥直系会社の重役とその友人によって応募された。公募分の65%に当たる4,100万ルピーは、最終的に各種金融機関によって引受けられた。このうち86%が政府系金融機関によって引受けられた。残りの約1億ルピーの増資分は、準備金の資本化によるボーナス株の発行（2,500万ルピー）か、または直系会社、その重役と友人（3,400万ルピー）、外資提携を結んでいる外国会社（4,000万ルピー）から調達された（*ibid*, pp. 17-18）。

本稿末尾の付表Ⅰは、民間公開会社が資本市場で行なった証券発行にもとづく資本調達の一般的状況（といっても財閥系大会社と独立の大会社にあてはまる状況と思われる）を考察するうえにおいて一つの手がかりをあたえている。同表によれば証券発行額にたいする公募額の比重は、4年平均で83%と相当高率で、優先株と社債の公募率が相対的に高い。公募外の株式は、プロモーター、重役とその友人、会社の被雇用人、経営代理会社、現存株主、外資提携会社などによって応募されている。公募額のうち一般応募額は意外に高く、大体30~40%程度である。しかし発行証券の大半が各種引受機関によって最終的に引受けられている。付表1 該当会社における発行証券の引受にかんしても、付表2 が示しているように政府系金融機関が重要な役割を果たしている（これら諸会社の投資ならびにプロジェクト関連費用の金融状況については、同表資料の以下の箇所を参照。11th, pp. 19-20. 12th, pp. 16-17. 13th, pp. 16-17. *Company News & Notes*, Vol. X, Nos. 3-4 & 5-6, pp. 45-46）。

ところで増資はすべて株式の現金発行によるものではなく、準備金の資本化にもとづく既存株主への株式配当の形態においてもなされる。3大財閥の株式資本の調達にかんする考察にさいしてみられたように、この部分

が増資において相当な比重をしめている。これについてはさまざまな理由が考えられる。たとえばそれが結果する社内留保の過少表示による商品価格の引上げないし高価格の維持、増配・賃上げの抑制、株価の低落を通して所有株式の流動化を計るなど。インドの場合、この点にかんし具体的に検討される課題が残されている。

ついで以下では、財閥内部金融の一支柱としての投資会社の考察にうつろう。

第7表はハザリ20財閥直系会社における支配集団持株(普通株)ならびにその直

第7表 20財閥直系会社の支配集団持株における会社間投資

(単位 10万ルピー)

| 会社の種類 | 銀行と保険 | | 金 融 ¹ | | 産 業 | | サー ビ ス | |
|---------------------------|----------------|--------------|------------------|-----------------|-----------------|-----------------|----------------|----------------|
| 年 度 | 1951 | 1958 | 1951 | 1958 | 1951 | 1958 | 1951 | 1958 |
| 会 社 の 数 | 22 | 21 | 285 | 315 | 330 | 375 | 180 | 177 |
| 1. 株式資本(普通株のみ) | 8,91 | 8,35 | 32,15 | 39,24 | 98,86 | 1,65,84 | 7,07 | 11,21 |
| 2. 支配ブロック(〃) | 3,60 | 3,09 | 28,92 | 33,49 | 42,72 | 65,27 | 5,56 | 7,95 |
| (1)の比率(%)としての(2) | (40.4) | (37.0) | (90.0) | (85.3) | (43.2) | (39.4) | (78.6) | (70.9) |
| 支配ブロックの所有者 (a') 経営代理会社 | | | 22 (0.8) | 91 (2.7) | 3,71 (8.7) | 4,94 (7.6) | 31 (5.6) | 17 (2.1) |
| (a'') 投 資 会 社 | 89 (24.7) | 88 (28.4) | 11,20 (38.7) | 15,63 (46.7) | 18,05 (42.3) | 26,04 (40.0) | 1,97 (35.4) | 3,43 (43.1) |
| (b) 銀 行 | 2 (0.6) | 13 (4.2) | 96 (3.3) | 36 (1.2) | 40 (0.9) | 81 (1.2) | 1 (0.2) | 1 (0.1) |
| (c) 保 険 会 社 | 38 (10.6) | 36 (11.7) | 29 (1.0) | 14 (0.4) | 1,09 (2.6) | 1,05 (1.6) | 1 (0.2) | 5 (0.6) |
| (d) 産 業 会 社 | 66 (18.2) | 72 (23.3) | 1,01 (3.5) | 1,23 (3.7) | 7,86 (18.4) | 13,93 (21.3) | 89 (16.0) | 1,42 (17.9) |
| (e) サービス関係会社 | 2 (0.6) | 11 (3.6) | 10 (0.3) | 49 (1.3) | 33 (0.8) | 1,40 (2.1) | 5 (0.9) | 28 (3.5) |
| (f) ト ラ ス ト | 11 (3.1) | 6 (1.9) | 1,38 (4.8) | 1,85 (5.5) | 2,55 (6.0) | 5,58 (8.5) | 47 (8.5) | 39 (4.9) |
| (g) インドにおける個人 | 1,52 (42.2) | 83 (26.9) | 12,27 (42.4) | 11,94 (35.7) | 8,43 (19.7) | 11,30 (17.3) | 1,85 (33.3) | 2,20 (27.8) |
| (h) 外国人投資家 | 会 社 | — (—) | 1,06 (3.7) | 50 (1.5) | 1 (neg.) | — (—) | — (—) | — (—) |
| | 個 人 | — (—) | 43 (1.5) | 44 (1.3) | 29 (0.7) | 22 (0.3) | — (—) | — (—) |

注1 投資会社と経営代理会社を含む。

資料 ハザリ報告, Table 8.20, 8.21, 8.22, 8.23 より作成。

系会社間持合の状況と推移を示したものであるが、1951～52年—1958～59年間に、支配集団における個人（財閥家族、重役とその友人、被信託人であると知られている個人またはその資格で株式を所有する個人など）の持株比率は、それぞれの会社グループにおいて減少しており、会社間持合いがその比重を高めている。この点を産業会社についてみると、その支配集団持株における個人の持株率は19.7%から17.3%に低下し、逆に産業会社ならびに投資会社の比重が、60.7%から61.3%へと高まっている。なかでも投資会社の比重は若干低下しているとはいえ、両年において40%台を占め、産業会社の支配集団持株において重要な地位にある。なお財閥直系会社の支配集団持株率は、全会社グループにおいて低下している。¹⁵この傾向は公開の大産業会社（政府が巨額の融資をしているのはこれらの会社と考えてよい）において、相対的に強くあらわれていると思われるが、その場合でも公募に占める、政府ならびに政府系金融機関による応募あるいは最終的引受分の比重が、相当に高いことを想起すれば、それがこれら大産業会社株式の分散化傾向を直ちに意味するものと、なしえないであろう。

IV 資本調達と会社支配の矛盾

一 投資会社の役割と限界一

前章において投資会社が、財閥直系会社の支配集団持株ならびにその会社間持合いにおいて、相当なウェイトをしめている点に注目してきた。そこで以下では、投資会社が財閥資本形成機構において、どのような地位をしめているかについて考察しよう。

インドにおいて投資会社とは、「株式と社債の発行、その他の資金借入源泉にたよることによって、また供託金の受入れによって、相対的に小所得グループの貯蓄を蓄積し、こうしてプールされた貯蓄を、比較的危険の

15 以上の傾向は、あくまでも一般的傾向であって、個々の財閥を検討すると、たとえば Mafatlal の場合、個人持株ならびに支配集団持株は、両年において、それぞれ23.4%から35.0%、73.6%から77.2%へと増大している。しかし大概の財閥の支配集団持株において、投資会社と産業会社のそれは、相当なウェイトを占めている（拙稿、前掲論文、55—56ページ）。

低い有利な道に投資する」¹⁶ ことによって、利益を追求する一種の金融機関である。「投資会社は一方では小投資家にとって投資の重要な一媒体であり、他方では経済発展のための一資金源」¹⁷ である。M. Y. Khan の研究によれば、インドにおける投資会社56社の規模 (1964~65年) は、払込資本金からみて、小規模なものがほとんどで、50万ルピー以下のものが32.1%をしめ、50~500万ルピーまでの規模のものが、42.8%をしめている。¹⁸ 第8表によれば、1956~57年に普通株への投資の比重は87%をしめ、社債および政府債券へのそれは極めて低い。普通株への投資は、1964~65年に90

第8表 投資会社の証券投資¹

(単位 10万ルピー)

| 投資のタイプ | 1956~57年 | 1960~61年 | 1964~65年 |
|----------------------|----------|----------|----------|
| 1. 普通株 | 2,127.61 | 2,376.79 | 2,656.00 |
| 2. 優先株 | 221.76 | 268.20 | 253.56 |
| 3. 社債 | 29.7 | 40.00 | 11.87 |
| 4. 政府証券 ² | 48.91 | 21.99 | 8.83 |
| 5. 合計 | 2,428.05 | 2,706.98 | 2,940.26 |

注1 55投資会社の証券投資を示す。

2 4は外国政府証券をふくむ。

資料 M. Y. Khan, Growth and Structure of Investment in India, p. 1221.

- 16 R. M. Srivastava, Profitability of Security Investment of Investment Companies in India, *Company News and Notes*, Vol. VIII, I & 16, Nos. 13-14, July, 1970, p. 17.
- 17 M. Y. Khan, Growth and Structure of Investment Companies in India 1956-57 to 1964-65, *Company News and Notes*, Vol. VI, No. 18, August 16, 1968, p. 1216.
- 18 *Ibid*, p. 1218, Table II. Khan は投資会社選定基準について、「真正の投資会社を投資事業を営む他の会社から区別する基準は、前者の場合において、すくなくとも4分の3の所得が投資から引き出された」(*Ibid*, p. 1217)という点に求めている。この基準にもとづき、Khan は、未公開パンフレット (Research and Statistic Division of the Department of Company Law Administration によって、1963年8月に編集された) において、投資会社と呼ばれる全会社(542社)のリストから56社を「真正の投資会社」としてえらんだ。これら会社の1964~65年における総払込資本金は2億210万ルピー、投資の帳簿価格は3億2,690万ルピーであった (*Ibid*, p. 1219)。

%へと増大し、投資会社の証券投資における圧倒的部分を占めた。

ところで第9表によると、投資会社の証券投資にみられる一特徴は、それらが所属する財閥の直系会社への投資に集中していることである。なかでも J.K., Martin Burn, Andrew Yule, Jardine Henderson, Williamson Magor において100%ないしほとんど100%が、財閥内投資である。Birla 財閥に所属する投資会社は、1963~64年に資産総額のうち80%以上を、同一財閥に属する他の会社の株式に投資し、残りの20%のうち大部分を、同一財閥直系会社への貸付金などのために支出した(B. Datta, Growth of Business Houses, p. 15, Statement)。財閥外の投資会社も「グループ内投資」を行なっているが、それはこれら会社のいくらかが、子会社をもっているからである。こうした投資会社の投資パターンは、同表(2)欄でみら

第9表 1964~65年における投資会社のグループ内投資—その1

(単位 10万ルピー)

| (1) 財 閥 名 | (2) 投資 会社数 | (3) 払込資本 | (4) 総 投 資 | (5) グルー プ内投資 | (6) (4)に 対する(5) % |
|-----------------------|---------------|----------|-----------|-----------------|----------------------|
| 1. Birla | 5 | 401.07 | 435.09 | 360.90 | 83.00 |
| 2. Tata | 3 | 348.41 | 834.14 | 250.25 | 30.00 |
| 3. Bangur | 13 | 174.92 | 330.09 | 200.83 | 60.00 |
| 4. Dalmia Sahu Jain | 6 | 322.82 | 495.84 | 425.00 | 81.00 |
| 5. J.K. | 2 | 17.25 | 34.50 | 34.08 | 100.00 |
| 6. Martin Burn | 1 | 15.00 | 24.75 | 24.75 | 100.00 |
| 7. Bird Heilgers | 4 | 159.14 | 266.63 | 238.89 | 89.00 |
| 8. Andrew Yule | 3 | 148.01 | 422.33 | 416.78 | 99.00 |
| 9. Kothari Mehta | 1 | 10.00 | 13.41 | 5.00 | 40.00 |
| 10. Advanis | 1 | 63.89 | 78.20 | 40.00 | 51.00 |
| 11. Devkaran Nanjee | 1 | 25.00 | 29.94 | 11.87 | 40.00 |
| 12. B. R. Group | 1 | 10.00 | 12.12 | 9.13 | 75.00 |
| 13. Jardine Henderson | 1 | 60.00 | 22.54 | 22.54 | 100.00 |
| 14. Williamson Magor | 1 | 4.10 | 13.67 | 13.67 | 100.00 |
| 15. 財閥外グループ会社 | 13 | 241.16 | 255.51 | 71.01 | 28.00 |
| 計 | 56 | 2,020.77 | 3,268.76 | 2,124.70 | 65.00 |

資料 Ibid., p. 1219, p. 1222, Table III, VII より作成。

れるように、大多数の投資会社が指導的な財閥と結びついているという事情の反映である。R. M. Srivastava は、氏の基準と方法で抽出した投資会社81社中、¹⁹財閥に所属していることが確かめられた71社の財閥内証券投資の推移を考察している。これによると第10表に示されているように、1955～56年に71社中51社が、その投資の80%以上を財閥内投資にむけている。1964～65年には71社中55社が、そうした投資をなしており、こうして上記期間における財閥内投資の比重は、88.1%から91.3%へと増大している。

以上の考察から投資会社が、財閥系会社への証券投資を通じて、後者の資本調達において重要な役割を果たしていることが分る。しかし以上でみ

第10表 投資会社の証券投資（財閥内）—その2

| 証券投資の割合 | 1955～56年 | | 1964～65年 | |
|---------|----------|-------|----------|-------|
| | 投資会社数 | % | 投資会社数 | % |
| 70%以下 | — | — | — | — |
| 70～75 | 4 | 5.7 | 3 | 4.2 |
| 75～80 | 16 | 22.5 | 13 | 18.3 |
| 80～85 | 11 | 15.5 | 15 | 21.1 |
| 85～90 | 14 | 19.7 | 13 | 18.3 |
| 90～95 | 14 | 19.7 | 14 | 19.7 |
| 95～100 | 12 | 16.9 | 13 | 18.4 |
| 計 | 71 | 100.0 | 71 | 100.0 |
| 平 均 | | 88.1 | | 91.3 |

資料 R. M. Srivastava, Industrial Diversification of Security Investment of Investment Companies in India during plan period, *Company News & Notes*, Vol. VII, No. 18, September 16, 1969, p. 829, Table V より作成。

19 R. M. Srivastava は、Dept. of Company Law Administration が編集した *Investment Trusts and Companies* のリストから、任意抽出された81標本会社について、その年次決算報告書にもとづき、1955～56年—1964～65年の10年間の投資会社にかんする諸研究を発表している。彼が取扱った81の投資会社は、それらの資産総額の少なくとも50%を産業証券に投資した会社である。標本会社は、その資産総額500万ルピー以上については100%、500万ルピー以下の会社の3分の2を代表している。

た投資会社の財閥密着的な閉鎖的性格が、財閥系会社にたいする証券金融とりわけ株式金融において、重大な限界となっている。というのは、投資会社の投資（貸付をふくむ）が財閥内に集中され、こうしてそれが財閥系会社の資本蓄積の強化に奉仕するかぎり、後者への低金利融資あるいは後者からの低額な配当金の供与によって（たとえば投資の懐妊期間の長い新事業への資金の運用にもとづく）、その配当・利子収益率は低位にとどまらざるをえない。第11表は、1955～56年—1964～65年間ににおける投資会社の配当・利子平均収益率を示したものである。これによると投資会社の配当収益率は、当該期間に継続的に増大しているとはいえ、それを一般会社の配当率と対比すると、第2次5カ年計画期間（1956～57年—1960～61年）において後者のそれを1.5～3.4%下廻っている。第3次計画期間（1961～62年—1965～66年）にはその差が縮まったとはいえ、1.3～2.1%下廻っている。投資会社の利子収益率は、これも増加傾向にあったとはいえ、一般的な長期貸付利子率を示す I. F. C. 貸付利子率とくらべると、この期間において2.3～2.8%下廻っている。なお第11表で示された投資会社の配当・利子収益率は、投資・貸付業務に関連する諸費用控除前の粗収益率であるので、純収益率

第11表 投資会社の配当・利子粗収益率

| 年 度 | 投資会社の 配当収益率 | 株式会社の 平均配当率 | 投資会社の 利子収益率 | I. F. C. 貸 付 利 子 率 |
|---------|----------------|----------------|----------------|-----------------------|
| 1955～56 | 7.0 | 8.1 | 4.2 | 6.5 |
| 1956～57 | 7.5 | 9.0 | 4.2 | 6.5 |
| 1957～58 | 7.7 | 8.3 | 4.1 | 7.0 |
| 1958～59 | 7.8 | 9.2 | 4.2 | 7.0 |
| 1959～60 | 8.2 | 11.6 | 4.5 | 7.0 |
| 1960～61 | 8.6 | 11.2 | 4.6 | 7.0 |
| 1961～62 | 8.9 | 11.0 | 4.8 | 7.5 |
| 1962～63 | 9.0 | 10.1 | 4.9 | 7.5 |
| 1963～64 | 9.2 | 10.4 | 5.3 | 7.5 |
| 1964～65 | 9.2 | 10.5 | 5.9 | 8.5 |

資料 R. M. Srivastava, Profitability of Security Investment of Investment Companies in India, p. 18, Table I.

では一層低い水準に位置づけられることになる。

投資会社の投資・貸付業務における収益率が相対的に低いことは、その事業規模の拡大にとって必要な外部資金の動員にたいして重大な制約となる。第12表によると株式資本は、1955～56年に対比して1964～65年には、24.9%の増加にとどまったのに対して、借入金は50%の増加を示した。なかでも長期借入金は、約56%ともっとも大幅に増加した。「社債の発行を

第12表 投資会社の総資本の成長 (1955～56年=100)

| 年 度 | 自己資本 | 株式資本 | 準備金と 剰余金 | 他人資本 | 長期借入 金 | 短期借入 金 | 総 資 本 |
|---------|-------|-------|-------------|-------|-----------|-----------|-------|
| 1955～56 | 100.0 | 100.0 | 100.0 | 100.0 | 100.0 | 100.0 | 100.0 |
| 1956～57 | 104.4 | 102.8 | 108.1 | 110.2 | 110.9 | 106.2 | 106.7 |
| 1957～58 | 107.0 | 106.0 | 109.1 | 113.0 | 103.7 | 109.1 | 108.7 |
| 1958～59 | 112.5 | 117.7 | 114.4 | 120.2 | 120.3 | 119.9 | 114.6 |
| 1959～60 | 114.6 | 112.6 | 118.9 | 125.9 | 126.7 | 120.6 | 118.2 |
| 1960～61 | 120.7 | 115.9 | 131.1 | 124.9 | 125.8 | 113.0 | 121.5 |
| 1961～62 | 122.7 | 116.3 | 136.7 | 127.2 | 129.5 | 112.7 | 123.9 |
| 1962～63 | 128.5 | 120.2 | 146.5 | 135.1 | 133.4 | 117.2 | 130.3 |
| 1963～64 | 133.2 | 124.4 | 152.3 | 142.9 | 145.7 | 126.5 | 136.8 |
| 1964～65 | 134.3 | 124.9 | 154.9 | 150.3 | 155.7 | 121.4 | 139.9 |

資料 R. M. Srivastava, Resource Pattern of Investment Companies in India, *Companies News & Notes*, Vol. VII, No. 21, November I, 1969, p. 971, Table II.

なすか、金融機関にたよるか²⁰のいずれかによる借入能力(投資会社の一引用者)は、それらの機関(同上)が借入金に提供しうる相対的に低い利子率のために、きびしく限られている」という事情にかかわらず、長期借入金が相対的に顕著な増加を示しているのは、第13表によれば、経営代理会社と重役を通じた借入増加に大きく依存していることにもとづく。これにたいして社債、銀行その他への依存度は極めて低く、それも傾向的には減少し

20 R. M. Srivastava, Resource pattern of Investment Companies in India, *Company News and Notes*, Vol. VII, No. 21, November 1, 1969, p. 967.

第13表 投資会社の資本調達構造の推移

| | 1955～56年 | 1960～61年 | 1964～65年 |
|-----------------|----------|----------|----------|
| A. 自 己 資 本 | 65.1 | 64.7 | 62.5 |
| (1) 株 式 資 本 | 44.6 | 42.6 | 39.9 |
| (a) 普 通 株 | 34.3 | 33.5 | 31.4 |
| (b) 優 先 株 | 10.3 | 9.1 | 8.5 |
| (2) 準備金と剰余金 | 20.5 | 22.1 | 22.7 |
| (c) 資本準備金 | 0.5 | 0.5 | 0.4 |
| (d) その他準備金と剰余金 | 20.0 | 21.6 | 22.3 |
| B. 他 人 資 本 | 34.9 | 35.3 | 37.4 |
| (3) 借 入 金 | 30.0 | 30.7 | 32.3 |
| (e) 長期借入金 | 25.7 | 26.7 | 28.6 |
| ① 社 債 | 2.5 | 2.1 | 1.9 |
| ② 経営代理会社と重役 | 21.6 | 23.0 | 25.2 |
| ③ そ の 他 | 1.6 | 1.6 | 1.5 |
| (f) 短期借入金 | 4.3 | 4.0 | 3.7 |
| ④ 銀 行 | 3.8 | 3.9 | 3.2 |
| ⑤ そ の 他 | 0.5 | 0.3 | 0.5 |
| (4) そ の 他 負 債 | 4.9 | 4.6 | 5.1 |
| (g) 経 常 | 4.4 | 4.0 | 4.5 |
| (h) そ の 他 | 0.5 | 0.6 | 0.6 |
| 計 | 100.0 | 100.0 | 100.0 |
| 総資本 (1,000万ルピー) | 32.78 | 39.85 | 45.85 |

資料 R. M. Srivastava, Resource Pattern, p. 971, Table I より作成。

ている。

経営代理会社は周知のごとく、会社の設立、金融、経営の三機能の遂行を通じて、多数の被経営代理会社を持株によって自己の支配下に編入し、財閥による会社支配の中核に位置していた。しかしこの制度は独立後における財閥産業構造の高度化過程に対応して、会社経営の近代化の要請、な

らびに巨額の資金と近代技術の必要にともなうて、外資提携の重要性が高まるにつれて、その存在理由は実質的にうすれていった。経営代理制度の廃止にたいする世論と議会の圧力のもとで、インド政府がその廃止にむか

付表1 民間公開会社¹の証券金融の状況 (単位 10万ルピー)

| | 1966～67年（66社） | | | | 1967～68年（71社） | | |
|------------|------------------|-----------------------------|------------------|------------------|---------------|---------|-----------------|
| | 普通株 | 優先株 | 社 債 | 合 計 | 普通・ 優先株 | 社 債 | 合 計 |
| 1. 発 行 額 | 1,611.5 | 752.8 | 1,271.5 | 3,635.8 | 4,073 | 1,941 | 6,014 |
| 2. 公 募 額 | 1,242.8 (100) | 705.9 (100) | 1,261.5 (100) | 3,210.2 (100) | — | — | 4,108 (100) |
| 3. 引受承認額 | 1,096.2 (88) | 725.2 ² (103) | 1,261.5 (100) | 3,083.6 (96) | 2,225.7 | 1,830.5 | 4,056.2 (99) |
| 4. 最終引受額 | 829.7 (67) | 486.1 (69) | 765.4 (61) | 2,081.2 (65) | 840 | 1,526.8 | 2,366.8 (58) |
| 5. 一般応募額 | 392.0 (32) | 219.8 (31) | 496.1 (39) | 1,107.9 (35) | 1,426.8 | 308.5 | 1,735.3 (42) |
| 6. 未 応 募 額 | 21.1 | — | — | 21.1 | 1.7 | 4.3 | 6.0 |

| | 1968～69年（65社） | | | 1970～71年（56社） | | | |
|------------|------------------|------------------|------------------|------------------|----------------|---------------|------------------|
| | 普通・ 優先株 | 社 債 | 合 計 | 普通株 | 優先株 | 社 債 | 合 計 |
| 1. 発 行 額 | 1,956 | 2,379 | 4,335 | 2,404 | 1,132 | 690 | 4,226 |
| 2. 公 募 額 | 1,818.6 (100) | 2,329.6 (100) | 4,148.2 (100) | 1,554.4 (100) | 1,086 (100) | 690 (100) | 3,330.4 (100) |
| 3. 引受承認額 | 1,728.2 (95) | 2,312.5 (99) | 4,040.7 (97) | 1,378.8 (89) | 1,083 (100) | 590 (86) | 3,051.8 (92) |
| 4. 最終引受額 | 1,093.5 (60) | 2,075.2 (89) | 3,168.7 (76) | 194.0 (12) | 767.3 (71) | 423.0 (61) | 1,384.3 (42) |
| 5. 一般応募額 | 721.2 (40) | 248.4 (11) | 969.6 (23) | 1,329.6 (86) | 318.7 (29) | 267.0 (39) | 1,915.3 (58) |
| 6. 未 応 募 額 | 3.9 | 6.0 | 9.9 | 30.8 | — | — | 30.8 |

注1 各年度において、趣意書 (Prospectus) を通じて資本市場で証券発行を行なった新会社および既存会社 (金融機関をのぞく) の証券金融の状況をしめす。
()内は公募額にたいする%。

2 原表の数字

資料 Dept. of Company Affairs, *Annual Report on the Working and Administration of the Companies Act*, 1956, 11th, p. 18, p. 21. 12th, pp. 13-15, p. 18. 13th, pp. 14-15, p. 18. および *Company News & Notes*, Vol. X, Nos. 3-4 & 5-6, p. 44, p. 49.

21
 って前進的な行政措置をとっていったのは、以上のような過程に裏付けられていたからである。かかる事情は、経営代理会社をして、以前よりもまして投資会社を、それらの会社支配の手段として利用する方向にむかわせた²²と想定することができる（このことが、上述した経営代理会社の投資会社にたいする長期貸付の増大として、反映しているように思われる）。しかしこうした経営代理会社の志向は、投資会社の閉鎖性—財閥系会社への投資の集中—を

付表2 各種機関による証券引受状況

| 引 受 機 関 | 1966～67年 | | | 1967～68年 | | |
|---|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|-----------------|
| | 普通株 | 優先株 | 社 債 | 普通株 | 優先株 | 社 債 |
| 1. 生命保険公社 | 102.3 | 217.2 | 343.0 | 233.7 | 228.5 | 505.0 |
| 2. 産業信用投資公社 | 127.6 | 83.5 | 234.0 | 176.7 | 90.2 | 267.5 |
| 3. 産業金融公社 | 113.8 | 50.7 | 75.0 | 69.0 | 6.5 | 65.0 |
| 4. 産業開発銀行 | 295.6 | 113.1 | 50.0 | 27.0 | 34.5 | — |
| 5. Unit Trust of India | 38.2 | 47.5 | 175.0 | 49.0 | 163.0 | 434.0 |
| 6. 州金融・産業開発公社 | 140.1 | 51.7 | 15.0 | 116.2 | 46.8 | 11.0 |
| 7. 政府機関引受額 計 | 817.6 (75) | 563.7 (78) | 892.0 (71) | 671.6 (50) | 569.5 (66) | 1,282.5 (70) |
| 8. Investment Corporation of India(タタ系) | 10.1 | — | 5.0 | 9.7 | 16.0 | 9.0 |
| 9. Industrial Investment Trust | — | — | 5.0 | 2.0 | — | — |
| 10. 一般保険会社 | 49.1 | 72.7 | 70.0 | 65.8 | 90.5 | 187.0 |
| 11. 銀 行 | 115.3 | 21.3 | 100.0 | 265.5 | 2.0 | 157.0 |
| 12. プロモーターと重役 | 2.3 | 0.9 | — | — | — | — |
| 13. その他（ブローカーの会社など） | 101.8 | 67.3 | 189.5 | 333.5 | 184.6 | 195.0 |
| 14. 総 計 | 1,096.2 | 725.9 | 1,261.5 | 1,348.1 | 862.6 | 1,830.5 |

21 大杉一雄編『インド』、アジア経済研究所、435—439ページ。登記時点において経営代理会社によって経営されると申告した新会社は、1960～61年に新規登記会社1,683社のうち21社（このうち13社が政府承認をえた）にすぎず、1967～68年には1,044社中1社のみであった。M. C. Bhandari, *Alternative Forms of Management on Abolition of Managing Agency System*, *Company News and Notes*, Vol. VII, No. 19, October 1, 1969, p. 894.

22 R. M. Srivastava, *Resource pattern*, p. 968.

(付表2のつづき)

| 引 受 機 関 | 1968～69年 | | | 1970～71年 | | |
|---|---------------|---------------|-----------------|---------------|---------------|---------------|
| | 普通株 | 優先株 | 社 債 | 普通株 | 優先株 | 社 債 |
| 1. 生命保険公社 | 133.9 | 232.5 | 630.0 | 127.0 | 143.5 | 165.0 |
| 2. 産業信用投資公社 | 131.3 | 41.0 | 415.0 | 211.7 | 147.5 | 100.0 |
| 3. 産業金融公社 | 87.8 | 41.0 | 120.0 | 59.0 | 69.9 | — |
| 4. 産業開発銀行 | 68.1 | 25.0 | 50.0 | 136.1 | 306.3 | — |
| 5. Unit Trust of India | 92.7 | 164.0 | 622.5 | 74.0 | 100.5 | 172.5 |
| 6. 州金融・産業開発公社 | 72.5 | 75.6 | — | 113.3 | 66.5 | — |
| 7. 政府機関引受額 計 | 586.3 (63) | 579.1 (72) | 1,837.5 (79) | 721.1 (52) | 834.2 (77) | 437.5 (74) |
| 8. Investment Corporation of India(タタ系) | 9.0 | — | — | 44.5 | 17.5 | — |
| 9. Industrial Investment Trust | 2.0 | — | — | — | — | — |
| 10. 一般保険会社 | 35.5 | 45.0 | 135.0 | — | 45.5 | 51.0 |
| 11. 銀 行 | 67.4 | 20.6 | 193.0 | 78.7 | 6.0 | 55.0 |
| 12. プロモーターと重役 | — | — | — | — | — | — |
| 13. その他(ブローカーの会社など) | 228.7 | 154.6 | 147.0 | 534.5 | 179.8 | 46.5 |
| 14. 総 計 | 928.9 | 799.3 | 2,312.5 | 1,378.8 | 1,083.0 | 590.0 |

注 ()内は7の14に対する%。11. 銀行には State Bank of India とその子会社が含まれていると思われる。インド財閥系14商業銀行は1969年7月に国有化された。一般保険会社は1971年5月に国営化された。

資料 付表1と同じ。

強め、このことはまた支配維持のために、できるかぎり資本市場への依存を避け、内部留保を増大させようとする経営政策とあいまって、自社発行株にたいする低配当、外部債務にたいする低金利を結果し、その資本調達機能の拡大にたいして重大な足枷となる。

この矛盾は政府系金融機関によるさまざまな形態の融資政策によって、多かれ少なかれ解決を計られつつ、諸財閥はその直系会社の産業構造の高度化=近代的重化学工業化への軌道を前進してきたといえよう。かかる過

程において外資提携が重要な役割を果たしてきたことは否定できないが、インドの国民経済形成という観点からその役割を問う場合、そこには重大な問題が伏在している。²⁴

24 拙稿，前掲論文，201—211ページ参照。