

<資料>

ドン・ビリャレッホの会社支配論

正 木 久 司

はじめに

- I 株式所有論
- II 会社支配論
- III 会社重役論
- IV 若干のコメント

—むすびにかえて—

はじめに

ドン・ビリャレッホ (Don Villarejo) の会社支配論を紹介しよう。彼は『ニュー・ユニバサティ・ソート』(New University Thought) の編集者のひとりで、シカゴ大学の卒業生である。同誌のはじめの方の号で「アメリカのキューバにおける投資」を書いている。本論は「株式会社の株式所有と支配」(Stock Ownership and the Control of Corporations) と題して、同誌の1961年秋季号(第2巻, 第1号)に第1部と第2部が発表され、1962年冬季号(第3巻, 第2号)に第3部が掲載された。

本論が目されたのは、V. パーロ (Victor Perlo) の有名な作品『最高の金融帝国』(*The Empire of High Finance*, New York, 1957) や「人民資本主義と株式所有」(“People’s Capitalism” and Stock-Ownership, *American Economic Review*, Vol. 48, No. 3, 1958) に続くものであり、A. A. パーリらの経営者支配論を批判した点にある。時あたかも、巨大会社において個人所有よりも機関所有の増大・集中が著しく、パーリ自身も経営者支配論の主張に逡巡と戸惑いが見られた(『財産なき権力』1959年)。ドン・ビリャレッホは、TNEC 報告書における会社支配論を参考

1 正木久司「TNEC報告書における会社支配」『同志社商学』第33巻号2号, 1981年参照。

にしながら、正攻法で経営者支配論を批判しようとする。本論が後の『パットマン委員会報告書』を喚起し、それを促進させる契機となったとみられるのもむべなるかなと思われる。

ところが、1966年になって R. J. ラーナー (Robert J. Larner) が1963年の段階で経営者支配の会社が圧倒的に増え、「経営者革命」がほとんど完成したとって注目を集めた。彼は、パーリ＝ミーンズの調査方法を踏襲して34年後の会社支配の型別分類を行なったわけである。それによると、1963年に経営者支配の会社が最大 200 社のうちの84.5%となり、1929年の44%からみて著しく増えたことになる。では、われわれは経営者支配否定のドン・ビリャレホ説か、経営者支配肯定のラーナー説かどちらをとればよいのであろうか。ラーナーはドン・ビリャレホの主張を認めながら、それには問題が多いと指摘している²。いずれに左袒するにしろ、両者の主張をともかく検討してみなければならぬ。われわれはすでにラーナーの会社支配論には目を通してきているので、ここでドン・ビリャレホのそれを見てみよう。これにより、一応 1960 年代におけるアメリカ会社支配論の枠組みが捉えられるように思われる。

いま、ドン・ビリャレホの「ニュー・ユナパサティ・ソート」掲載の論文の構成を見てみると、以下のごとくである。

第1部 株式所有論

株式会社

株主と株式所有

個人の株式所有

受託者の株式所有

株式名義人の株式所有

ブローカーとディーラー

機関とその他

株主の数と性格

金融仲介者と機関

第2部 会社支配論

支配を決定する方法

2 正木久司「R. J. ラーナーの会社支配論」『同志社商学』第32巻第3号、1980年参照。

取締役の所有と「利益共同体」

支配のために必要な所有

経営者支配の理論

大口所有の表の作成

支配の行使

(以上は1961年秋季号)

第3部 会社重役論

取締役会

取締役の分析

重役兼任制

利益共同体

結論的意見

(以上は1962年冬季号)

そこで以下、彼の主張の重要なところを取り上げて紹介し、最後にそれに対する私見を若干のコメントとして述べることにしよう。

I 株式所有論

株式会社において株式所有面で種々の工夫がなされている。第1表に示されたものが、国内株式会社の「株主」の分類によって登録された「株式所有」である。株式所

第1表 株主別の登録所有状況 (1956年の普通株6,679株を対象)

株主の種類	株主数	所有株数	平均持株数
	(千人)	(百万株)	
国内個人	26,030	4,250	163
受託者	1,297	549	423
ブローカーとディーラー	326	693	2,126
株式名義人	213	732	3,437
機関その他	491	1,174	2,391
外国人	752	265	352
計	29,109	7,663	263

(出所) 「誰がアメリカ企業を所有しているか」『1956年株主調査』(ニューヨーク株式取引所) 23-25頁。

有 (shareholdings) と株主 (shareowners) の区別を理解するのは重要である。1株主は1会社またはそれ以上の会社の株式を所有している1個人である。1株式所有は株式の所有を示す会社の記録中の1登録 (an entry) である。5つの会社で株式を所有している1株主は5株式所有と表示される。一方、1個人が1会社に限定して株式を所有するかも知れないし、種々の名義でもって所有を登録するかも知れない。ともあれ、1株主に数種の株式所有があると考えられる。

第1表から、会社株式の大部分が個人によって直接に所有されていることは明らかである。事実、本研究で考えられる普通株の57.4%は個人によって直接に所有されている。同様に重要なことは、株式の39.1%が金融機関など種々のタイプの機関 (institution) に所有されていることである。いま、種々のタイプの登録株主別にその株式所有状況を見てみよう。

1. 株主別の所有状況

イ) 個人の株式所有

株式所有の通常の方策として、個人による直接所有（普通は共同勘定として知られ、夫婦による共同所有を含んでいる）が推し進められる。ところが個人の株式所有は、その重要性を減じている。過去100年間に、保険会社、財団、投資会社といった金融仲介機関の持株が増大している。第1表が示すように、個人の平均持株数はわずか163株である。典型的な巨大会社が数百万株の既発行株をもつようになってから、個人の平均持株数が無視されるほど小さくなったのは明白である。このことが、株式所有の広範な分散という多くの議論の出発点となった。しかし、1株式所有当たり163株という数字は多数の株式所有を平均化するという意味をほとんど有していない。

対照的に、個人の所有の好ましい測定は、所有規模に分類された家族による株式所有でなされる。一般に流通している普通株を所有している全家族の3分の1は、5,000ドル以下の投資をしてきた。さらに、全家族の約5分の4が一般に流通している普通株の2万5,000ドル以下の所有であった。残りの家族の5分の1が、個人が所有している普通株の2分の1ないしそれ以上を所有している。したがって、個人のほとんどが少額の所有であり、他方所有者のほんの一部が並みの所有または非常に巨額の所有をしているので、平均持株数が小さくなったという結論を導くことができる。

ロ) 受託者の株式所有

受託者は、他人から信託された財産をその人のために運用することで保有している人である。受託者の株式所有は全株式所有の4.6%にあたり、普通株の9.4%である。1受託者の平均持株数は423株であり、個人の平均持株数の2.5倍の大きさである。しかし、この数字は、受託者の重要性を少し軽く考えさせるようである。

信託は当初は遺言信託が中心であったが、後に生存信託 (living trust) が重要性を増し、節税のための有力な手段となった。税の仕組みが複雑になるにつれ、信託が経済における重要な手段と見なされるようになった。財産保全の手段としての信託の成長と併行して近代的信託会社の成長が見られ、それらは個人と法人会社に対する受託サービスを行なってきた。しかしながら、主要な信託機関は各々の勘定に対して独立した受託者としては利用されなかった。むしろ、株式名義人の精巧な制度が発展し、株式所有の多くの調査で、個人の受託者と信託機関の受託者ないしは株式名義人によって所有された株式の間に、注意深い区別がなされた。この区別がなされた理由は、信託機関の受託者の多くが少数の銀行によって運営されており、主要銀行の信託部による株式所有にかなりの集中が見られたからである。他方、非機関信託はおおむね受益者ないし受益者の雇用者によって変らずに管理されており、そこでは集中の程度はそれほど大きくはない。

ハ) 株式名義人の株式所有

株式名義人制度になじみのない者にとって、この株式所有の手段の複雑性は大変のようである。簡単にいえば、この制度は次のように動いている。すなわち、個々の市民は信託機関に勘定口座を開設している。この勘定口座が一度開設されると、種々の会社の株式が購入される。これら会社の登録株主名簿には株主の名前が登録されるが、それらは受益的保有者の名前ではなくまた実際の受託者の名義でもない。その代わりに、株式は銀行が用いる種々の標準的な名前でもって表示される。たとえば、ニューヨークのバンカーズ・トラスト社は次のような名前を使う。つまり、Eddy and Co., Salkeld and Co., Boehm and Co. である。これらは単純なものであり、大口の信託財産の受益者の正体を隠蔽するのに効果的な手段となる。

いま、第1表で株式名義人の所有状況を見てみると、それが全株式所有のわずか0.8%にすぎないが、驚くべきことに普通株の9.9%を占めている点である。株式名義人の平均持株数は3,437で個人のその約20倍である。典型的な信託機関は約790社の株

式を所有している。巨大な信託機関の多くが種々の株式名義人を用いるようになってから、単一の銀行が8,000の株式所有を示すようになった。他方、412の信託機関が1,000万ドル以上の信託財産を管理下においていることが知られるようになり、そこで株式名義人に属する21万3,000の株式所有がほんの数百の銀行を代表するにすぎないことがわかった。ともあれ、これは確かにきわめて少数の株主に株式の非常な集中があることを示している。もし信託機関が所有している株式の会社の平均的数値を示す790という数字を認めるならば、1株式名義人当たりの平均持株数は271万4,000株となる。典型的な信託機関が1つ以上の株式名義人を用いるようになってから、きわめて大きな株式の集中が主要な信託機関に見られるようになった。

ニ) ブローカーとディーラーの株式所有

株式ブローカーは株式の所有にあたってかなり重要な役割を演じる。多くの人々はブローカーを通じて株式取引を行ない、そしてブローカーは「仲介者」として特殊な地位を占める。あるブローカーは大銀行の1行ないしそれ以上に密接に提携しているが、大ブローカーの多くは独立している。メリル・リンチ社はその代表的なもので、小口の勘定のものを大量に扱っている。ブローカー名義で登録されたものの平均持株数は、第1表によれば株式名義人のその約3分の2であるにすぎない。しかし、ある会社によってブローカーとディーラーの持株比率が極端に高い場合がある。たとえば、インターナショナル電信電話会社では株式の41%以上が296のブローカーとディーラーの名義で登録されている。

ただ、ブローカーがあくまで仲介者 (middle men) であるから、現実に大量の「取引勘定」(市場で取引し、大当たりをすする勘定) を実行していることを知らねばならない。したがって、ある会社の長期的利害の観点からは、ブローカーとディーラーの株式所有は明らかにその重要性において株式名義人よりも劣るのである。

ホ) 機関とその他の株式所有

これには財団、生命保険会社、投資会社、大学、相互貯蓄銀行、および一般会社の株式所有があげられる。残念ながら、ニューヨーク株式取引所調査は機関投資家の種々のタイプの重要性についての細かな分析を行っていない。しかし、平均的持株の規模の点で、機関投資家がブローカーやディーラーと同等の重要性を有していることは明白である。これら投資家のさらに詳細な考慮が後に与えられるであろう。

2 株主の数と性格

1959年末に、合衆国には約1,350万の個人株主がいた。これは1900年の150万人と比較すると興味深い。株主数の急増は近年に生じている。1952年には650万人の株主があり、1937年にはおそらく500万人の株主がいたと想定される。株主数よりも興味深いのは、所得階層別の所有の型である。とくに、われわれは株式所有の集中があるかどうかに関心がある。第2表は、1959年末の普通株の所有の分布を示している。既述のごとく、株式を所有している家族の約5分の1が、個人によって直接に所有されている株式のはば2分の1を支配している。

第2表 所得階層別の普通株所有の集中状況 (1959年) (%)

所得階層	人口に対する比率	持株比率	総額の分布
5,000ドル以下	47	6	10
5,000～9,999ドル	39	16	26
10,000～14,999ドル	10	36	22
15,000ドル以上	4	55	42
計	100	14	100

(出所) 「1960年消費者金融調査」(ミシガン大学社会調査研究所), 1961年, 101頁。

多数の家族が株式を所有しているという事実にもかかわらず、歴史的にみて株式所有に著しい集中が見られる。第3表は、成人人口の1%の富裕階層が受益的に所有されている株式の約3分の2をがっちりと握っていることを示している。一見したところ、第3表は第2表で示された結果と必ずしも照応していないようである。それというのも、これらの結果は測定年がちがっており、加えて富と所得という別の指標を用いているからである。読者は富と所得が置き換えできないものであることに注意すべきである。さらに、第2表は面接から得られた資料であり、おそらく事態を控え目に

第3表 成人人口1%の最高富裕者の持株比率 (%)

年	1922	1929	1939	1945	1949	1953
金額	61.5	65.6	69.0	61.7	64.9	76.0

(注) 時価に基づき個人が受益的に所有している株式を表示したもの。

(出所) R. J. ランプマン『最高富裕者の保有する富の分布の変化—1922年～1956年』(国家経済調査局), 1960年, 26頁。

表現している。

ところで、以上のような事実はわれわれをジレンマに追い込む。もし一方で家族による持株が急増し、他方で大富豪が持株でもってその地位を維持しようとするならば、株式所有は実際にますます集中することがありえないであろうか。いまここで、富裕階層が以前より持株増を示すようになった証拠をあげよう。それは会社役員あるいは「最高経営者」に持株の急増が見られることである。特別の高給集団—834の最大会社の1,674の経営者の平均所得は7万3,584ドルである—は事業界の最上層部に到達した人々である。彼らの主たる関心は税金であり、その逃避の方法である。彼らに会社から提供される会社株式が相当量ある。通常は時価をはるかに下回る価額で釘付けされ会社株式を、「ストック・オプション」の形で彼らに提供される。1940年代後半に適用された税制は、ストック・オプション取引を最も有利で好ましいものとした。今日では、主要会社のほとんどが会社役員に多くの株式を毎年手渡している。

持株急増のもうひとつの集団は、専門家 (professionals) である。医師、法律家、技術者、それにその他の専門家である。彼らは会社役員のようにストック・オプション計画の恩恵に浴していないので、経営者よりも持株増のペースは速くない。

ところが、以上のような持株増のあり方に対し、別の見方が第4表から与えられ

第4表 配当所得別の配当所得の分布 (1928年と1958年)

配当所得の規模	人 数		受取配当金額	
	1928	1958	1928	1958
5,000～10,000ドル	70,513	172,887	493,457	1,216,728
10,000～25,000	51,047	107,520	781,571	1,631,807
25,000～50,000	17,510	30,207	603,569	952,890
50,000～100,000	7,574	11,822	519,509	829,517
100,000ドル以上	4,187	5,070	1,082,941	1,118,998
計	150,831	327,506	3,481,047	5,749,940

(注) 人数は、配当所得を報告した個人の租税申告書の数。受取配当金額の単位は1,000ドルである。

(出所) 1928年の数字は、『1928年の所得統計』(合衆国財務省、内国歳入局)。1958年の数字は、『1958年の所得統計—個人所得税申告書—』(合衆国財務省、内国歳入局)。

る。そこでは、1928年と1958年の所得申告書で明らかにされた配当所得の配分が示されている。同表は、信託、持株会社、さらに直接の所有からといったあらゆる源泉からの配当所得を含んでおり、株式の受益的所有が平均的な株主の多くに拡がっていることを明らかにする。つまり、5,000ドルから1万ドルの配当所得のものは31年間に2倍以上になっており、一方10万ドル以上の配当所得のものはわずかに4分の1だけ増えている。より重要なことは、少ない配当所得のもの(5,000ドルから2万5,000ドルまで)は、総配当受取高において1928年よりも1958年の方が多くの割合を受け取っている(1928年は36.6%, 1958年は49.5%)。これに対し、10万ドルを超える配当所得のものは1928年に支払い配当金31%を受け取っていたが、1958年には19.5%に減っている。以上のことから、中位の富裕階層による株式所有に若干の拡大化が見られるようである。

最後に、所得の低い層の家族の株式所有が伸び悩んでいる。3,000ドル以下の所得の家族の94%はともかく株式を所有していない。3,000ドルから4,999ドルの所得の家族の92%も株式を所有していない。同様に、7,500ドルから9,999ドルの所得の家族の84%も持株なしである。ところで、これら低所得株主の持株の時価総額は、全持株家族の60%以上がこの階層に入るわけだが、個人によって所有されている普通株総額の約36%である。かくして、低所得の家族による株式所有の拡大が確かに見られるが、低所得家族の多くは株式を所有せず、株式を所有する家族にしてもはるかに少額の所有であるにすぎない。

要するに、われわれは株主数の急増を見ることができたが、依然所有の分布が集中したままであることをも知った。さらに、所有の大きな部分を占めているのが、少くともかなりのものが、大会社の最高経営者や台頭しつつある中産階級であることをも知った。

3 金融機関

種々の金融機関の所有は、一般に流通している普通株の約3分の1(財団や大学を除く)と考えられる。金融機関中で最も重要なものは、既述のとおり信託機関の所有である。種々の保険会社は相対的に少ない持株である。それは、保険会社の持株が投資した会社の既発行株式の2%以下という法律の制限があるからである。ところが近

年、ほとんどの保険会社が普通株の投資を活発化させ、ある大保険会社は許容限度いっぱいまで株式購入の意向を表明したりしている。

投資信託や投資会社は、多くの個人の資産を投資のためにプールしており、ミューチュアル・ファンドを形成している。これらの会社は活発に小口の勘定を大量に集め、近年の株式市場のブーム期において急成長してきた。そして投資会社は、GE や GM のような巨大会社の株主名簿でトップを占めてきた。

最後に、われわれは当初信託機関の役割について論じてきたが、信託された会社年金基金に関して少し触れることは有益であろう。これら年金基金は、当面の公開市場における最大かつ唯一の正味の株式購入者である。同基金の急成長は、近年エコノミストによって多くの論議を喚起している。1955年から1959年の5年間に、信託された年金基金による普通株の所有は48億ドルから123億ドルに増えている。これが比較的少数の金融機関—ニューヨークの少数の銀行—によって支配されている分野であることを知るのには、われわれの目的からいって重要である。

結論として、主要な金融機関が一般に流通している普通株ないしは全株式の約3分の1を直接に所有し、主要信託機関がその半分を所有し、この分野がニューヨークの大銀行によって支配されているといえよう。したがって、人々は金融権力の中核として“ウォール・ストリート”という言葉の評価をはじめている。

II 会社支配論

株式所有の一般的特徴の把握に次いで、われわれは本研究の最も中心的な問題に着手しよう。それらは、誰が巨大会社でリーダーシップを行使する地位にあり、そしてその人がいかにして権力を得るのであろうか、という問題である。また、無情な“追いはぎ成金”（robber baron）が19世紀以来なおもうろつき回っているのであろうか。それとも、育ちがよく洗練された経営者が、その組織と生産品に対する完全な技術的知識に基づき健全な判断で臨んでいるのであろうか、といった問題でもある。

ところで、これらの問題に取り組む前に、“支配”という言葉を理解する必要がある。われわれは支配について、それが行使されるか否かはともかく、企業がたんに存在することによって必要とされる主要な決定をなす権力と規定する。それはさらに、会社の業務を導く権力を意味し、必ずしも会社経営における日常的な意思決定は含ま

れない。要するに、経営者の任免をも含む会社の根本的な決定にある。なお、支配が会社における支配者 (controller) としての1個人を意味するが、同時に種々の個人が共同してこのような権力の地位を分担するかも知れないという可能性を認めている。

次に、個人ないし集団がある会社の支配的地位を得ているかどうかを決定する方法を考えよう。それにはまず、1) 誰がその会社の取締役と役員であるかを知ること、2) 最大株主の身元とともに彼らの株式所有の大きさを知ること、そして最後に3) 関連する人々のなかで誰が主要な決定をするかを知ることである。

1. 取締役の所有と「利益共同体」

第5表は、232社の既発行株式の一部としての取締役の持株の分布を示している。取締役の中位的所有は既発行株の2.2%である。いいかえれば、232社の半分の会社で取締役持株の合計が既発行株の2.2%よりも多いことである。また明らかなことは、取締役が標準規模の会社よりも巨大会社において株式を比例的に少なくもつ傾向があることである。そのことは、I (第1五分位数) の中位的所有が0.72%、そしてV (第5五分位数) が4.36%であることから明らかとなる。中位的な取締役の持株が2.2%と小さいが、76社の取締役は既発行株の5%以上を所有している。このほかさらに、われわれが以下のような事例を取り上げても、集中の有効な指標とならないで

第5表 所有規模別の取締役の所有の分布 (232の大産業会社)

規模区分	会 社 数					
	計	I	II	III	IV	V
0.00~0.99	68	27	22	5	7	7
1.00~1.99	45	8	9	13	6	9
2.00~2.99	14	1	5	2	1	5
3.00~3.99	17	3	1	5	6	2
4.00~4.99	12	3	2	5	2	0
5.00~9.99	39	3	3	10	14	9
10以上	37	3	5	8	7	14
計	232	48	47	48	43	46
中位的所有	2.20%	0.72%	1.12%	3.66%	4.73%	4.36%

(注) 1960年『フォーチュン』誌で選んだ最大産業会社280社中の232社。

あろう。たとえば、タイドウォーター石油では取締役が既発行株の0.16%のみ所有しているが、株式の65.55%はミッション社、ミッション・デベロップメント社、およびゲティ石油が所有している。また、よくあるケースとして、ある家族の総持株のほんの一部が取締役持株として含まれて表示される。たとえば、ファイアストン・タイヤ & ルパーでは、4人のファイアストン家族のメンバーが取締役として既発行株の4.43%をもっていると計算された。ところが、ファイアストン家族の総持株は厳然と全体の25%にも達していた。同様に、スイフト社においてH.H. スイフトとT.P. スイフトが株式の1.19%を所有している。しかし、別の資料からスイフト家族の総持株が約7%あることがわかった。こういった資料は、われわれが取締役の株式所有を問題にする場合に必要なのはいうまでもない。

なお、フェルプス・ドッジ社の分析を通じて“利益共同体”なるものの理解を深めよう。同社は最大250社（『フォーチュン』誌から選んだ最大産業会社、1960年）中の第89位にランクされ、第5表のⅡ（第2五分位数）に位置づけされる。17取締役の直接所有は合計で8万5,324株であり、既発行株の0.84%である。そしてⅡ（第2五分位数）において中位よりもやや下の方に位置している。われわれは入手した資料から、同社の取締役の間接的所有の合計が7.5%を超えており、さらに別の7.98%の株式所有が取締役会によって代表されている証拠を把握した。この代表された所有は、3保険会社、2投資会社、および1工業会社による所有を意味している。それぞれのケースにおいて、ある人がフェルプス・ドッジ社と同社の株式を所有している会社の双方の取締役であり、その代表性は直接的であった。他の株式所有が間接的に代表しているということ、つまりある保険会社によって所有されている株式が実際にどう代表しているかを決めるのは容易でなかった。その場合、株式を所有した会社とフェルプス・ドッジ社とが共通の取締役をもたないからである。いま、ノース・アメリカ保険会社について見てみると、同社はフェルプス・ドッジ社の株を2万株所有していたが、直接的に代表していなかった。しかし、モルガン・ギランティ・トラスト社と同社は1取締役席を分担し、フェルプス・ドッジ社取締役会において1代表権を有していた。この種の“間接的代表”は巨大会社では実際によく見られるものであり、巨大会社の支配を理解する際にきわめて重要である利益共同体概念を浮き彫りにしてくれる。このフェルプス・ドッジ社の事例は必ずしも徹底していないが、ある会社の株式所有において、保険会社、投資会社、および他の大株主の所有と取締役の所有とを

同じように確認することの必要性を明らかにしている。

2. 支配のために必要な所有

会社を支配するためにどれほどの株式が必要かについて、パーリ=ミーンズは少数権益による支配は株式の15% (あるいはそれ以上) が問題の集団によって所有されたときに確保されると主張した。しかし、金融分析家等の実務家はおそらく学者よりもこの問題に接近しており、支配者は実際にはもっと少ない株式所有で支配権を得るだろうという。たとえば、アルマー社のプリンス家族の持株について次のようなコメントがある。

「今日のプリンス・トラストにおいては、515万8,305株の既発行株のうち32万900株を保有している。残りの株式が広範に分散して状況下において、これは支配のために十分である。」

実務家は、アルマー社の場合に6%より若干多い程度の所有で十分に支配できると考える。同社の意思決定のためのイニシアチブは、まさにW.W.プリンス、さしあたりプリンス家族の手中にあると指摘されている。そうすると、われわれは支配のために必要な最低限として6%の所有を考えることができるのであろうか。この結論はアルマー社の場合に妥当なものといえないかも知れないが、他方プリンス家族は支配を維持するためにこの6%所有は絶対に必要なのであろう。

この点から、フェルプス・ドッジ社に関して触れた“利益共同体”の意味について考えることが有効となろう。既述のごとく、多くのそれぞれ異なった所有が、ある会社の取締役会をしばしば代表してきた。代表性は直接か間接かはともかく、明らかに所有の地位が注目されるような集団に与えられてきた。ある金融評論家は、われわれのフェルプス・ドッジ社の検討で到達した結論を確認しながら、限界ぎりぎりの支配は「株式を所有する会社集団以外の大株主の友情」によって保たれる、といっている。C. ライト・ミルズが指摘しているように、われわれは相互依存の権益の構成の一部として権力地位の問題、つまりミルズがエリートと呼んでいるものについて考えねばならない。それは後述のごとく、多くの巨大会社間の重役兼任制が異常に複雑なネットワークを形成しているという事態の究明でもある。利益共同体概念による検討は、綿密な少数権益が多数の株式所有のある会社で支配的地位をいかに獲得してきたかを理解するための鍵を用意してくれる。

支配のために必要な株式に関するひとつの決定的な資料が用意されねばならない。金融評論家の A.L. クラウスは、株式名義人制度を通じての主要銀行信託部の大口所有に関する論議のなかで、次のようにいっている。

「同時に、機関投資家が大きくなればなるほど、個々の会社における支配的地位を掌握することの危険も大きくなる。このような状況を避けるために、ある銀行はいまやある会社の持株を彼らの既発行株式の5%以内に留めるようにしている。」

この供述の含意は、5%またはそれ以上の所有が問題の大会社（もちろん5%の地位が最大の単一権益であることを示す）で、他の権益と関係なしに単一の権益に実質的支配権を与えているということである。もちろん、ここでわれわれは5%の数字がともかく「マジック・ナンバー」であると主張するつもりはない。ある特定の会社にとって実際に必要な持株比率は、多かれ少なかれそのときの事情に依存している。それにもかかわらず、この数字をわれわれの研究において有効な判断尺度として提示しよう。

3 経営者支配の理論

さて、バーリの経営者支配論を検討してみよう。本質的に、この理論はほとんどの大会社が所有を代表する膨大な株式所有を有するという事実によっている。大会社の所有の大半が零細なために、小株主はもつたに大会社の取締役会の代表権を要求しようとしな。ところが実際に、この群小株主に取締役選任にあたってかなり大きな「共同投票」の確保のための協力要請がなされている。しかし、群小株主は株主総会にほとんど出席しない。ある資料によれば次のようである。

「ある主要な株主総会における1960年の数字は、GE では41万7,053人中2,114人の株主が出席し、GM では78万1,970人中ちょうど3,000人、RCA では16万4,000人中1,600人、スタンダード石油（ニュージャージ）では60万7,627人中4,500人が出席した。」

したがって、株主総会に出席しようとしな群小株主が自分たちの株式の投票権を行使しようとするれば、委任状委員会にその投票権を寄託しなければならない。ところで、ここが大事な点であるが、委任状委員会はほとんどの場合は経営者（当該会社のエグゼクティブ）によって選出される。委任状委員会が適当と判断するものに投票するようになってから、バーリはこのことが経営者の手中に権力が著しく集中したとい

った。確かに経営者が権力を掌握しようとするならば、委任状機構を通じて経営者の意向を心に留めている取締役を選任するであろう。かくしてパーリの見解としては、支配が所有から効果的に分離されていることになる。パーリの見解を確認するのに役立つのは、既述のように多くの会社で取締役の個人的な持株がまったく少ないという事実である(第5表は取締役の中位的所有がわずか2.2%である)。そこで結論的にいって、パーリは権力を取締役の手中にではなくて、経営者のみの手中におくという機構について述べるのである。この見解が学界において広く容認されているので、われわれはこれを注意深く考えてみよう。

パーリの最初の仕事は、支配の性質に関して200社を分類することであった。残念ながら、パーリは自由に使える有用なTNEC資料のごときものがなく、一般に入手しやすい資料に依存した。そしてパーリの仕事は、調査会社の取締役の正確な所有を把握しないで終わっている。そこで彼は、彼の資料がまったく反対の情報を提供しないときはいつでも、その会社を経営者支配の会社と分類した。たとえばファイアストン・タイヤ&ルバーは、既述のごとく、ファイアストン家族が今日では25%の持株がありながら、経営者支配の会社と分類されている。さらに重要なことは、パーリが多くの取締役が大口所有している事実(フェルプス・ドッジ社の場合を想起されたし)を認識していないことである。したがって、TNECの資料はパーリの仕事の失敗を見事に克服しているといえる。問題の個々の会社の最大150の株式所有のリストが一般に利用されるようになったならば、今日、この問題は解決されるというのがわれわれの考えである。こうした証拠が完全に利用されるまでは、人々は経営者支配の理論をある疑念をもって見つめるであろう。とはいえ、われわれは経営者が支配的地位を獲得しているようにみえる若干のケースを知っている。たとえばG.W.ロムニーは、アメリカン・モーターズ社を指揮していることは一般に知られており、同社の支配的株主のひとりとして有利なストック・オプションを享受し突出している。

経営者支配の最も有名な例のひとつはクライスラー社の場合であり、それは取締役が株式のわずか0.47%しか所有していない。L.L.コルバートは、クライスラー社の権力ピラミッドを支配する経営代表者としてしばしば引用される。しかし、最近の事件はこのまぎらわしい見方を粉碎した。同社の権力争いを追ってみると、社長のW.C.ニューバーグが容赦なく罷免され、新しい人に代わった。さらに取締役会会長のコルバートも後に解任された。外部の利権が、M.H.ハンナ社とコンソリデーション石炭

会社の指導者の G.H. ロブを取締役会会長に指名した。われわれは、利権の変化を代表する外部取締役が、経営者支配の機構を通じて権力を維持しようとする人々を簡単に免職させている事実を見てきた。この利権保持者の権力の基礎がいったいどのようなものは、残念ながらよく知られていない。

4 大口所有の実態

われわれは重要な支配の理論を見てきたので、次にわれわれの資料について論じてみよう。それは大口所有に関する作表 (tabulation) である。そこでは、多くの富裕な個人が調査会社の取締役会で活動的であることを示している。そして、かなりの富が少数の大富豪の手中に集中していることを明らかにしている。最も典型的な例は、R. K. メロンが取締役である5つの会社においていずれも大株主であることである。それは以下のようなものである。

5 大主要会社における R. K. メロンの所有

会 社	持 株	時 価
アメリカ・アルミニウム社	1,587,476	169,066,194
ジェネラル・モーターズ社	240,000	13,080,000
ガルフ石油会社	6,362,319	233,815,223
コパーズ社	115,732	5,265,806
ピッツバーグ板ガラス社	108,500	8,639,312
		429,866,535ドル

時価は、1959年12月31日の引け値に基づいている。メロンの莫大な富はすべて相続されたものであり、彼ら富豪がアメリカ的風景から姿を消すことはないであろう。

おそらく、われわれのこの大口所有のリストから指摘できる最も重要な点は、大富豪が巨額の株式所有を通じて多数の株式会社を支配しているということである。メロン、ドランス、トムソン、デュボンとウッドルフ、キャノンとコン、ホートンとディリー、ドゥーとファイアストーン、モッツとブラッツ、ハインズとオーナイル、フィップスとワトソン、ブロックとカイザー、レイノールズとミード、オードウェイとロックフェラー等の主人公が、莊嚴といえる富と権力の集中を見せつけてきた。群小株主が「人民資本主義」に参加したということは、このような事実と直面して矛盾を覚えざるを得ない。われわれのこの大口所有の資料が事態を明らかにしたことに對し、

誰も奇妙に思わなかったし、当面容認されている「経営者支配」の理論に対し反論する客観的根拠となった。この「経営者支配」の理論は、実は利益共同体概念の枠内にあるとするわれわれの支配の仮説に対し反対するものであったのである。

Ⅲ 会社重役論

これまで主要会社のグループごとに大口所有の身元確認に精力を傾注してきたが、次にこれら会社の取締役の特性について検討しよう。会社取締役会を構成する人々には、富豪、投資銀行家、商業銀行家、法律家、保険会社経営者、地方の事業家、会社経営者等がある。

1. 取締役の分析

われわれは、サンプルの会社の取締役として勤める 2,784 人の個人について分析を進めよう。第 6 表はサンプルの会社の取締役のそうした分布である。この分布の顕著な特徴は、現役と引退した経営者 (executives) の数が圧倒的に多いことである。これは経営者の専門化が進展した結果の反映である。産業会社が成長し複雑に発展するにつれて、いちだんと熟練した人たちが当面の問題を円滑に処理するために必要とさ

第 6 表 サンプルの会社における取締役の分布

区 分	人 数
富 豪	520
投資銀行家	134
商業銀行家	100
法 律 家	118
保険会社経営者	24
地方の事業家	78
会社経営者 (サンプルの会社)	1,240
会社経営者 (サンプル以外の会社)	149
以前の会社役員	246
そ の 他	75
分類できなかったもの	100
計	2,784

れた。合衆国の急速な技術の発展が大会社の経営者の必要性を高めた。かくして、これら経営者の大部分が各種の専門家として下積みから身を起した。ただ、このグループにはごく少数の官僚がいたことを指摘しておこう。

経営者にとおらず重要なもの、というよりもおそらくより重要なものとして、全体の取締役の5分の1が富豪であることである。彼ら大株主は、会社の基本政策の実施にあたって活発に参加してきた。富豪520人中の197人が、彼の利権がある会社の経営者であった。したがって、このサンプルでは富豪のおおよそ5分の2が取締役であると同時に経営者として会社経営に参加してきたことになる。

なお、376人の取締役が本当の「外部者」であり、サンプルの会社の外部で形成された利権の中樞であることを物語っている。種々の銀行家、法律家、および保険会社経営者等が取締役会に特殊な能力を付与し、そして巨額の投資をしてきたことは注目に値する。また、「その他」の範疇における21人が個人の大口財産所有者を代表していることも注目される。そこで次に、取締役の持株の時価を検討することにしよう。基礎資料は第7表で示される。

第7表 時価による取締役の所有の分布

金 額	取 締 役 の 区 分									
	I	II	III	IV	V	VI	VII	VIII	IX	X
1,000万ドル以上	99	0	0	0	0	0	0	1	0	3
500万～1,000万ドル	68	0	0	0	0	0	0	5	0	13
100万～ 500万ドル	198	3	8	2	0	2	3	37	1	110
50万～ 100万ドル	52	10	16	6	0	1	5	25	2	152
10万～ 50万ドル	50	33	33	18	5	17	12	78	27	445
10万ドル以下	45	72	74	69	19	56	55	96	113	487
不 明	8	0	3	5	0	2	0	4	6	30

(注) I 富豪, II 法律家, III 投資銀行家, IV 商業銀行家, V 保険会社経営者, VI 地方の事業家, VII その他, VIII 以前の会社役員, IX 会社経営者 (サンプル以外の会社), X 会社経営者 (サンプルの会社)。

同表によれば、まず第1に、取締役である会社において1,000万ドル以上の所有のある103人中の99人は富豪の範疇に入る。この表は、富豪が実際に富裕であるという事実の表現以上のことは何もっていない。次に、富豪以外の他のすべての範疇において、所有の分布が時価の低い方で明確に高い値を示していることに気付く。つま

り、富豪以外の取締役はむしろ少ない所有であることを示す(10万ドルの所有は実際に少なくない所有であるけれども)。なお、われわれは99人の富豪が各々1,000万ドルを超える所有があるが、「2,784人の全取締役」が71億2,800万ドル所有していたのに対し、彼らが51億7,300万ドル所有していたことを見出す。したがって、この99人が全取締役によって所有されている株式の時価総額の72.56%を所有していることになる。これが所有の極端な集中であることは、誰の目にも明らかであろう。ところで、われわれがもし既述のごとき確認された所有を考慮するならば、つまり他の非取締役の家族のメンバーの持株、取締役でないサンプルの会社でこれら取締役が所有している株式を考慮するならば、富豪によって所有されている別の73億900万ドルを見出す。合計してこの全取締役の144億3,700万ドルは、全サンプル会社232社の既発行普通株総額の6.11%にあたる。この総額のうち、130億ドルをやや上回る額が富豪だけの所有を示している。なお、もしいまわれわれがある持株会社のもつ膨大な株式、確認できる銀行管理の信託部がもつ株式、支配的利益が明らかにしたサンプル会社が所有している株式を考慮するならば、合計額はわれわれのサンプル会社の既発行普通株の時価のほぼ12%に達するであろう。これは、保険会社、投資会社(オープン・エンド)、銀行管理の信託部のもつ膨大な株式は除かれている。これら全体的な数字は、もちろんこの調査分野においてまさに「知られない」統計のひとつである。しかし、このような株式の大部分が容易に確認できるということは、残りの株式を含めて富豪手中にいったいどれほどの株式があり、また富豪によってどれほどの株式が支配されているのかと人々を驚かせる。

結論的にいって、取締役会を構成する取締役は大半が専門経営者であるが、一部の富豪取締役は全取締役が所有している株式の大部分を支配している。さらにいって、われわれはサンプルの会社の既発行普通株の大部分が富豪と呼ばれる人々によって支配されていることを見出すのである。

2. 重役兼任制

われわれは会社支配論のところで重役兼任制の現象について触れてきたが、研究上の重要な観点からの議論は延ばしてきた。ここでこの問題をあらためて取り上げることにして。「重役兼任制」は、たんに1人の取締役が2社ないしそれ以上のサンプルの会社において取締役職をもつことを意味している。われわれはさしあたり、サン

ブルの会社間およびサンプルの会社と金融機関との間の連結に限定しよう。

まず最初に、われわれはサンプルの会社の3,196取締役職が2,784人によって占有されていることがわかる。それゆえに、多くの人々がサンプルの会社の2つないしそれ以上の役席を占有していることになる。より正確には、303の個人がこれら会社取締役会の712席を連結して占有している。つまり、221人が2席を、56人が3席を、残り23人が4席ないしそれ以上を占めている。とくに興味深い点は、連結している人で65人が富豪から、79人が会社経営者（サンプルの会社）から、53人が銀行家および保険会社経営者から出ていることである。また、富豪と金融利権が連結した個人の3分の1以上を占めており、個人（2,784人の取締役）の31.86%が1社ないしそれ以上の銀行、保険会社、投資会社とともに連結している。いいかえると、サンプルの会社の取締役である個人の総数の約3分の1が、銀行利権か大口所有を代表するそれらの利権のどちらかと個人的な接触を保っていることである。

そこでドン・ビリャレホは、重役兼任制の若干の事例を取り上げ、なぜ連結が生じたかに注目する。最初の例は、W. P. グレイス社とインガーソル＝ランド社に取締役職を有している J. H. フィップスのものである。このケースで、フィップスは両社における大口の家族所有を代表するフィップス家族の長である。同様に J. P. グレイスもグレイス家族を代表し、両社における取締役職を有している。フィップス家族とグレイス家族は姻戚関係にある。

第2の例は、投資銀行モルガン・スタンレー社のゼネラル・パートナーである W. ユーイングによって与えられる。彼は、アメリカン・カン社、アメリカン・ビスコーズ社、および J. I. ケース社の取締役であった。この3社は、一般にモルガン利権で結束しているものと見なされていた。3社の取締役会へのユーイングの出席は、これら会社におけるモルガン利権の持続の反映といえよう。

第3の例として、GE社と主要な金融機関との関係がある。モルガン・ギヤランティ・トラストの2人の取締役、バンカーズ・トラストの2人の取締役、モルガン・スタンレーのパートナーと、モルガン利権を代表する5人の取締役がGE社取締役会にいる。いま、J. P. スティブンス社のスティブンス家族がモルガン・グループと密接に提携していたことを考えると、同グループがGE取締役席の3分の1を占有していたことになる。この巨大会社がJ. P. モルガンによって推進されて以来、彼の権益はなおかなりの代表性を留めていることになる。加えて、他の銀行、保険会社、およ

び投資会社と GE は、その取締役会で連結している。いま、GE普通株の20%以上が主要銀行の信託部で所有されていることを知ると、GE の多くの取締役がこれら金融機関と関係しているというのも何ら驚くにあたらないといえよう。

次に上述のものと同まったく異色の例について見てみよう。ロックフェラー家族はスタンダード石油会社の大株主であったが、取締役を派遣していない。ところが、D. ロックフェラーはチェス・マンハッタン銀行の副会長であり、スタンダード石油会社の会社役員がチェス・マンハッタンの取締役を兼ねていた。スタンダード石油（ニュージャージー）の経営委員会会長の E. ホルマンやスタンダード石油（インディアナ）の取締役会会長の F.O. プライアがそれである。ここに重役兼任制のネットワークとしてのひとつの原型を見ることができる。つまり、考えられる種々の会社間の同盟は「金融」関係を基礎におき、当該グループや利権の中枢をもつことである。こうしてロックフェラー、モルガン、メロン、およびデュポン等は、閉ざされた小さな帝国をもつことになる。

最後に、ドン・ピリャレホはメロン・グループの重役兼任制のネットワークを詳細に提示する。メロン勢力の金融的中枢は、メロン・ナショナル・バンク & トラスト（アメリカの第11番目の大商業銀行）と T.メロン & サンズ（投資管理会社）であり、メロン家の長老がトップの座を占めている。この金融機関の取締役がメロン系の工業会社の取締役を兼ねているが、同時に彼らが工業会社の株式をかなり所有していることは特筆される。メロン家族がこれら工業会社の株式を大量に所有していることは TNEC 資料以来明らかであるが、これに加えて、こうした取締役の持株が多いことはそれだけメロン・グループの結束力の強さを物語るものであろう。ドン・ピリャレホの詳細な紹介があるのだが、残念ながら紙数の関係で省略しよう。彼は重役兼任制について以下ごとく結論づけるのである。すなわち、重役兼任制の問題の簡単なスケッチとして、われわれは徹底した形式的な分析というよりも事例により一般的性格を捉えようとしてきた。ところが、われわれの結論は、著者が関連する人々について利用できる綿密な統計分析をすることができたので、ここで提示された資料よりも多くのものに基礎をおいていることになる。要するに、われわれはサンプルの会社と種々の金融機関との間に広範な重役兼任制を見出す。これらの連結はしばしば、ある権力中枢に金融実体 (financial entities) を通じて出来上った関係の原型があることを示している。

3 結論的意見

さて、誰が真の最高の「支配者」であり意思決定者であるかを見出す問題は、実際に彼がそのように振舞っていたとしても、この分野で重要な知られざるもののひとつとして残っている。残念ながら、このことはある事実が一般に認められていたとしても、この段階で不完全な資料、つまり「内部者」のうわさなどからの推論に頼らねばならない。したがって、この種の研究において出る場所をもたない。

なお、読者にわれわれの研究 방법이きわめて用心深いものであったことを知ってもらう必要がある。われわれは確実性をもって知られている資料に大きく依存してきた。とはいえ、この分野においてしばしば当て推量が必要となる。しかし、われわれはなるべくそれを避け、当て推量で見積ることにつかいかい棒をするやり方をとった。それゆえに、われわれの資料は現状を控え目に評価しすぎ、多少とも真相をゆがめているときえ見られよう。

本論において、われわれは事態をむしろ単純な事実として理解するように努めてきた。すなわち、自由企業体制の合衆国において生産手段が私的に所有されており、大衆のほとんどは会社株式を所有しないし支配もしていない。むしろ相対的に少数の集団、つまり富豪がアメリカの大企業を所有し実質的に支配している。本研究は一般に入手しやすい資料を欠いたことによって支障を生じたが、仕事として何が本当に真実であるかを理解するのにかかなり進捗できたことは明らかである。今後、多くの点がこれまで留保されていた情報の判明によって明らかにされてゆくであろう。一般に広く利用できる情報の主成分が多く見出されることは、隠されている情報の確認に対する強い願望を駆りたてるであろう。

IV 若干のコメント

—むすびにかえて—

まず本論文の性質を知るために、本誌の編集者のコメントを引用しよう。それは次のようである。『『ニュー・ユナパサティ・ソート』の編集者は、本誌の主要な役割が現代のアメリカ社会の状況に関し独創的な研究を発表することであると考えている。会社所有と支配の論議は、大会社がアメリカ社会に第一義的な影響をもつものとなり、そして一般に流行している理論がまれにしか検討されないが、現代の社会理論を

特色づけ、社会政策に関して大きな意味をもつようになったので、とりわけ重要になったと思われる。この論文は2年以上の調査を踏まえた産物であり、そのほとんどが膨大な政府報告書と多くのばらばらの私的な資料から主要な材料を抜き出すことで費やされた。表のうちで、これまでどこにも使われていない資料が提示されている。ドン・ビリャレホはわれわれ編集者のひとりであり、シカゴ大学の卒業生である」と。

このコメントによると、ドン・ビリャレホは新進の編集者であり、この問題にきわめて良心的に取り組んでいることがわかる。大会社の真の支配者が誰であるかを見出す本題に関しても、パレリ＝ミーンズ説以来の株式所有と支配の検討という伝統的な考察方法をとっている。それに会社取締役の特質についての分析が加味されて、会社支配論を補強している。『ブジョー委員会報告書』や『国家資源委員会報告書』にあった重役兼任制の分析が、ここで彼によっても取り上げられているのである。したがって、彼は会社支配論に関するきわめてオーソドックスな研究方法をとったことになる。

ところで、株式所有論では個人の株主数が急増するなかで、しかし一部の個人の富裕階層に所有の集中が見られる状況が指摘される。所有の大部分を占めるのが、大会社の経営者階層や「専門家」として台頭しつつある中産階層であった。これでもって、パロととともに流行している「人民資本主義論」に対する批判者ともなった。また、増大する金融機関所有を踏まえて金融力の中枢である「ウォール・ストリート」の復活を唱え、彼の富豪支配論の基礎に据えているのである。この点、一応誰しもが想定する素直なスケッチといえよう。

次に会社支配論では、支配者と目される会社取締役や役員、さらに最大株主の正体を知ろうとし、そして具体的に最高意思決定がどのようにされるかを確認しようとする。ドン・ビリャレホは個人の研究者として、TNEC 報告書のごとき最大株主の株式所有のリストが入手できないことを残念がる。そこで彼は、研究調査の重点を取締役ないし役員の株式所有や身元を確認するところにおく。取締役の平均的持株は既発行株の2.2%と少ないが、取締役中の富豪や一部の有力取締役に所有が集中しており、大口所有の実態究明から富豪が莫大な持株を通じて会社を支配していると結論するのである。そして、このことは重役兼任制の浸透によっていっそう補強されるという。かくして、ドン・ビリャレホ説の特色としての経営者支配批判が展開されることになる。彼は最大250産業会社を選び、各社について支配の特性を検討してい

るが、バーリ＝ミーンズ調査や TNEC 調査のように支配の型別分類を行っていない。それは各社の最大株主の株式所有のリストが得られなかったためであろう。支配の型別分類を欠いたことは、経営者支配論批判を弱いものにし、彼の評価を後一步高められない要因となっているようである。その点、経営者支配の賛否はともかく、ラーナーが最大 200 社の支配の型別分類を行ない、一定の評価を得ているのと比較すると好対照といえよう。

ともあれ、大会社において持株比率 5% 以上の単一の利権が多数存在し、それがもたらば富豪を中心とする利権であり会社を実質的に支配している、とドン・ビリャレホは主張する。したがって、そこには必然的に経営者支配は存在しないということになる。そうすると、ラーナーが当時最大 200 社中 169 社が経営者支配の会社であるといったのと、どこがどう食い違っているのであろうか。ラーナーは、ドン・ビリャレホの調査結果が、「特別の資料、つまり家族や企業関係者において、利益共同体を示唆したり、集団内部かまたは集団相互間の協力の可能性を示す資料を何ら用意せず、それぞれの会社における取締役、投資会社、および保険会社の持株をを集計したために、納得されず挑戦を受けている」という。

ラーナーの同趣旨の批判は、『富豪と大富豪』を書いた F. ルンドバーグ (Ferdinand Lundberg) にも向けられた。ルンドバーグもドン・ビリャレホと同様に、「少数の有産階級が、アメリカの重要な企業を所有し支配している」と主張した。さらに、1964年の最大非金融 200 社中 120 社が所有者支配（ひとつないしそれ以上の家族による）の会社である⁴、ともいっている。これに対し、ラーナーは「ルンドバーグは取締役がひとつの結合した単位として共に行動すると期待できるという証拠を出さないので、すべての取締役の持株をひとまとめにしている」と批判する。要するに、2人が「会社の内部者（insiders）と金融機関の持株が結合され、彼らが協調して行動するものと仮定して、富豪がアメリカの巨大会社を所有し支配していると結論づけた。ラーナーは、これに対し実際に内部者と金融機関が協調して行動する証拠が十分でないとして、この主張に反論する⁶」のである。いいかえれば、ドン・ビリャレホらが少

3 R. J. Larner, *Management Control and the Large Corporation*, New York, 1970, p. 22.

4 F. Lundberg, *The Rich and the Super-Rich; A Study in the Power of Money Today*, New York 1968, p. 200.

5 Larner, *op. cit.*, p. 23.

6 P. I. Blumberg, *The Megacorporation in American Society*, New Jersey, \

数所有支配型 (minority control) の会社数を増すために、際立った諸利権＝大株主群の持株をともかく合算して、意識的に所有者支配体制を強調していると批判している。そして一部の事例を除き、主要会社では単一の利権がたとえ富豪でも持株による支配が持続できないほど巨大化しており、所有と支配の分離から経営者支配型の会社が増えているという。

ドン・ビリャレホ説は、以上のごとくラーナーの批判を受けたが、ラーナーの研究にも問題点が少なくなかった。その点はすでに本誌で発表している⁷ので、ここでは触れない。それにしても、われわれが疑問に思うのは、ドン・ビリャレホが経営者支配の会社が全然存在しないと考えているのかどうか、ということである。TNEC調査でも、非所有者支配の会社、つまり「支配的利益集団のない」ものが61社もあった。 Rundbergにしても、200社中の80社が非所有者支配の会社ということになる。ドン・ビリャレホによれば、232のサンプル会社で取締役は2,784人いたが、会社経営者 (executives) は半数近くを占めている。以前の会社役員や金融機関の経営者を加えると、いわゆる大所有者でない専門経営者はかなりの数になる。彼らはドン・ビリャレホがいうように、究極的に富豪を中心とする大所有者の支配下に入るのだろうか。真の支配者が誰かを決定するにあたり、確実性の高い資料に依存し用心深い調査をしながらも、最後のところで当て推量が入る余地が大きい。重役兼任制のネットワークが、彼によれば富豪を中心とする大株主支配体制の補強装置と考えられているが、それは必ずしもそのように断定できないようである。重役兼任制の研究の進展は、むしろ逆に経営者支配体制の補強をなすという見方も出てきているのである。

いずれにしろ、ドン・ビリャレホの主張はラーナーの主張と共に1960年代の対照的な会社支配論となり、機関所有顕在化までの過渡期の所有者支配論として注目された。伝統的な支配型別分類の欠如、それに批判する経営者支配の会社の把握に弱さを見せたものの、会社取締役の持株、連結状況の分析、利益共同体概念を導入して積極的に富豪を中心とする一部の株主支配体制を打ち出した点は見事であった。

それにしても、ドン・ビリャレホに事前に以下のごとき著作への真摯な取り組み

⁷1975, p. 94.

7 正木久司「R. J. ラーナーの会社支配論」『同志社商学』第32巻第3号、1980年参照。

があったならば、経営者支配論否定の態度は変わらないとしても、いちだんと深みのある会社支配論が展開されたのではなかろうか。それらは、1950年代のバーリの一連の著作（『20世紀資本家革命』『財産なき権力』）、ハーブレヒトの脱所有社会論（『年金基金と経済力』1959年）、およびメイソンの現代株式会社論（E. S. メイソン『現代社会における株式会社』1959年）である。