

わりあい（リレーションシップ）を日ごろから深め、経営者に投資家が業績や株価向上のための助言をしていくことを指す。

なお、リエンジニアリングとは、情報を最大限に活用することにより、ビジネス・プロセスを根源的に見直すことであるが、このリエンジニアリングも、Low Cost High Qualityの広義の概念と考える。

- (8) Benefit：個人、または集団の幸福につながる利益。なお、“Profit”とは金銭上の儲けであって、「Benefit」とは異なる。

◎参考文献

- 1) 青柳文司著『会計学の基礎』中央経済社 1991
- 2) 伊藤 博著『財務統制』泉文堂 1980
- 3) 宇南山英夫編著『会計学基礎講義』東京経済情報出版 1993
- 4) 佐藤宗弥，村松司叙共著『国際経営財務』税務経

理協会 1984

- 5) 横山昭雄監修『金融機関のリスク管理と自己資本』有斐閣 1989
- 6) 朝日コンサルティング訳『トータルコスト・マネジメント』中央経済社 1993
- 7) 生駒道弘稿「経営財務論の課題——企業会計(VOL. 45)」中央経済社 1993
- 8) E. Adam, VALUE MANAGEMENT, Longman Profes Publish. 1993
- 9) C. Wood, THE BUBBLE ECONOMY, Sidgwick & Jackson 1992

◎参考資料

- 1) 金森久雄，荒憲治郎，森口親司編『経済辞典』有斐閣 1989
- 2) 日経金融年報（春季号） 1993
- 3) 森永製菓株式会社 資料
- 4) モントリオール銀行 資料

人民資本主義と会社支配

佐久間 信 夫
創価大学

1. はじめに

第二次大戦後アメリカ経済の急速な回復とともに、いわゆる人民資本主義（People's Capitalism）が台頭した。それは大衆の所得の増大や大衆株主の増大によってアメリカ資本主義が本質的な変容を遂げつつあるとする主張であった。人民資本主義論が主張するように大衆の所得の増大と高額所得者の所得の減少による

所得格差の縮小が事実であるとするならば、大資本家の株式所有を基礎とした資本主義経済体制に根本的な変化がもたらされるであろうし、またそこで主張されているような大衆への急速な株式分散が事実であるとするならば、株式会社の支配構造に画期的な変化がもたらされる可能性がある。

人民資本主義は大衆への株式普及をもくろむ大企業経営者や株式取引所関係者だけでなく多

くの学者や知識人によっても唱導された。そしてこの運動は戦前からアメリカの経済理論の中に深く根をおろしていたバーリ＝ミーンズ (A. A. Berle & G. C. Means) やバーナム (J. Burnham) らをはじめとするいわゆる新資本主義論と呼ばれる諸理論と渾然一体となって、アメリカばかりでなく欧州や日本にも浸透していった。それは、本質的には新しいイデオロギーの宣伝を意図したものであったが、当時顕在化しはじめた金融機関への株式集中、すなわち今日のいわゆる機関化現象に着眼しており、株式会社支配の議論における重要な指摘を行っている。すなわち、相互的金融機関による株式所有が当時急増していたが、人民資本主義論はそれが金融機関を介した大衆の株式所有の急増を意味するものであり、大衆によるアメリカ産業の所有と支配を促進していると主張するのである。

人民資本主義は多くの米国人に支持され、その社会的イデオロギーが欧州や日本にまで影響を与えたけれども、米国をはじめとする各国の社会主義者からは激しい批判を受けることになった。米国における批判の急先鋒はパーロ (V. Perlo) とバデッシュ (J. M. Budish) であった。かれらは大衆による株式所有の増大およびその結果としての大衆による会社支配力の掌握を説く人民資本主義論を否定し、逆にアメリカ経済において一部の資本家による会社の所有と支配がいっそう集中しつつあると主張した。

本稿では、株式会社支配の観点から人民資本主義をとりあげ、またこれに対するパーロの批判を同様の観点から検討する。

2. 人民資本主義

人民資本主義という言葉は主に産業界を中心とする実に様々な人々によって用いられたため、その内容は必ずしも明確ではない。長洲一二教授のように人民資本主義を当時次々に登場した

新資本主義論のすべてを包括してきわめて広く把握する見解もあれば、上林正矩教授のように人民資本主義の名を直接用いて行われた主張のみをとらえる見解もある。株式会社支配との関連において適切な内容把握をしているのは古川哲教授であろう。教授は経営者革命論や福祉国家論など新資本主義論の一部をも包摂して人民資本主義を次のようにとらえている。

- ①株式の大衆所有とその結果としての経済支配力の民主化。
- ②資本家にとって代わり経済力の新管理者として現れた経営者階級 (いわゆる経営者革命)。
- ③所得分配の不平等の是正と人民大衆の生活水準の向上 (いわゆる所得革命)。
- ④国家の超階級的性格の強まりと福祉国家としての活動。

人民資本主義論の論点の中・低所得者層による株式の広汎な所有およびその結果としての大衆による企業支配権獲得である。人民資本主義の唱導者達は、個人株主数の増大、従業員持株計画を通しての従業員株主の増大、相互金融機関による株式所有の急増に着眼し、大衆による株式所有の急増を主張するのである。

しかし、これらの主張は1958年に相次いで発表されたバディッシュとパーロの論文によって全面的に否定されることになった。すなわち、パーロは個人株主数は確かに急増したけれども、所得階層別の株式所有分布をみるならば、それはむしろ高額所得者層への株式集中と中・低所得者層における株式分散が歴然としており、低所得者層の株式所有比率はむしろ減少していると考えべきであると主張する。

次に、従業員持株については、パーロは以下のように人民資本主義論に反論している。バーリ＝ミーンズのデータによれば、1927年の従業員株主は80万人であり、キンメルのデータによ

れば1952年の従業員株主は78万人であった。この25年間に会社雇用者数がかなり増大したことを考慮すると従業員株主の比率は決定的に減少している。その原因は従業員持株計画によって手に入れた株式を労働者が恐慌などの金融逼迫時に売却したためである。この従業員株主比率の大幅な減少は人民資本主義の主張とは全く逆の事実である。従業員持株計画に関してはバディッシュも同様の反論をした上、さらに次のように批判する。すなわち、従業員持株計画は、労働者にあたかもかれらが企業主であるかのような幻想を与え、労働組合運動の熱意をそぐとともに、失業手当の増額などといった労働者の諸要求を回避し、従業員を会社の望ましい方向に誘導する目的で設けられたものである。しかも1929年の大恐慌とそれに続く30年代の不況期に株価が暴落し、「労働者は仕事を失っただけでなく彼等を『資本家』にするはずであった社内貯蓄も失ってしまった」。

3. 人民資本主義と機関集中

人民資本主義の主張のなかで、株式会社支配との関連においてとくに重要なことは、金融機関への株式集中という現象である。

人民資本主義論は相互的金融機関への株式集中を、大衆による株式の間接的所有すなわち大衆による生産手段の間接的所有を意味するものととらえた。人民資本主義の唱導者の1人ナドラー (M. Nadler) は大衆による直接的株式所有よりも相互的金融機関を介しての間接的所有を重視した。これに対してパーロは、「金融機関の株式所有の大部分はどんなに想像を逞しくしてみても大衆による所有をあらわすものとは見なしえない」と立張する。パーロによれば機関所有は、逆に少数の高額所得者層への株式の極度の集中を意味している。その理由は、まず第一に、相互的性格の機関が所有している株式は全金融機関の所有株式のうちわずかな部分にすぎないということである。パーロによれば、

表1 1954年における有価証券の機関的所有推定

(100万ドル)

機 関 の 種 類	市場価値
金 融 機 関	
銀行管理の個人信託基金	37,800
火災および損害保険会社	6,460
オープン・エンド投資会社(相互基金)	5,840
生命保険会社	3,400
クローズド・エンド投資会社	1,450
相互貯蓄銀行	620
小 計	55,570
その他の機関	
年金基金(非保険)	3,100
大学専門学校援助資金	2,500
奨学、宗教その他慈善団体	5,100
総 計	66,270

資料：米上院銀行通貨委員会 スタッフ報告《株式市場に影響する諸要因》(ワシントン1956年) 96ページ、第6表。

出所：V. Perlo, "People's Capitalism" and Stock-Ownership, *The American Economic Review*, June, 1958, p.343. 「『人民資本主義』と株式所有」名和・玉井編『戦後景気循環論』合同出版社、1959年、191ページ。

相互的性格を持つ機関は生命保険会社、相互貯蓄銀行 (mutual saving banks), オープン・エンド投資会社 (mutual-fund investment companies), 年金基金 (pension funds), であり、これらの機関の合計株式保有額は129億6000万ドルであるが、そのうち約半分近くは既に株式の直接所有者の推定総数の中に含まれているため、純粹に相互的機関の所有分として表示されるのは残りの半分ということになる。この額は機関による株式所有の約10分の1であり、全株式発行額の約3%にすぎない。ちなみに、バディッシュは上記の金融機関が相互性をもつ金融機関であることを全面的に否定している。

第二に、銀行管理の個人信託基金による株式所有は全機関所有合計の半分以上を超えているが、この銀行管理の個人信託基金は決して大衆の所有を示すものではなく、高額所得者層による株式所有を表していると考えられる。バターズ、トムソンおよびボーリンガー (Butters, Thompson, and Bollinger) によれば、信託の受益者である者の割合は25000ドル以下の財産所有者の間では3%であるが、100万ドル以上の財産所有者の間では48%に及んでいる。したがって、銀行管理の個人信託基金を介して株式を所有するのが主として高額所得者層であることは容易に推測しうる。

以上のように、パーロは大衆が機関を介して株式所有を増大しているとする主張を否定し、むしろ逆に機関所有総額の半分以上を占める銀行管理の個人信託基金を通し、高額所得者層への株式所有の集中が進んでいることを強調するのである。

大衆による生産手段の所有の拡大を説いた人民資本主義は、当然のことながら、所有の結果としての生産手段に対する支配力の獲得を含意するものである。しかしながら、人民資本主義の大々的な宣伝とは裏腹に、大衆株主の株式所

有比率はきわめて低く、かれらの意思を株主総会に反映することができないのは明らかである。2万5000ドル以下の株式を所有する株主は全株主の94%に相当するが、その持株数は全株主の15~18%にすぎない。また1000ドル以下の株式を所有する株主は全株主の55%に相当するが、かれらの持株は全体の1%にしか当たらない。かれらのほとんどは株主総会に出席しないし、総会への参加はせいぜい委任状に署名をする程度のものである。

これに対して上位の大株主は株主総会での議決を完全に効果的に統制しているとパーロは主張する。TNEC調査報告書によれば、1937年から1939年の最大非金融会社200社の上位20大株主の合計持株比率は普通株で31.6%であった。ここからパーロは、20大株主が議決権の約3分の1を掌握していると考ええる。総会での議決をめぐって委任状闘争がおこることが報道されているが、それは大株主相互の間で行われているのであって、決して大株主と大衆株主との間で行われているわけではない。

会社への支配力に関してパーロが特に重視しているのは金融機関である。彼は金融機関によって支配の集中 (concentration of control) が強化されていることに注目している。すなわち、ナショナル・シティ・バンク (National City Bank) は、アメリカの上位10大非金融会社において20大株主として8社に登場し、ハノーバー・バンク (Hanover Bank) は6社に登場している。さらに、これらの大金融機関は大会社との間に多数の取締役連結 (interlocking directorates) をもち、そのことによって影響力を行使していると考えられる。これに反して、「われわれはいくら探してみても大会社の取締役たちの間に小株主の代表者を1人も見出すことができない」とパーロは述べている。

バディッシュも人民資本主義論を批判し、機

関所有を金融機関によるアメリカ経済全体の支配のための手段として位置づけている。しかしながら金融機関がアメリカ経済全体を支配するメカニズムに関しては何ら論証が行われていない。これに対し、同じくマルクス主義の立場から人民資本主義を批判したパーロは金融機関の会社に対する権力行使を、当時の限られたデータを用いて検証しようと試みている。

4. パーロの金融支配説

パーロは公益事業会社の20大株主調査から、20大株主の持株比率が1937年から1954年の17年間にむしろ上昇し、大株主への集中が進んだと主張する。パーロのこの主張に対してはいくつかの問題点を指摘することができるであろう。

まず第1に、パーロが工業会社については同様の資料を得ることができなかったと述べているものの、アメリカ産業における株式集中を公益事業8社だけのデータで証明するのは無理がある。しかもそのうちの電力3社は、法的規制が変わったとはいえ、20大株主の持株比率が下

がっているのである。第2に、20大株主への集中が見られたとしても、これらの株主が結束しなければ支配力を確保することはできないが、パーロにおいて20大株主がどのような方法で結束するのかについてはなんら検討が加えられていない。しかし会社支配の問題に関して、これらの大株主が果たして結束するかどうかはきわめて重要な問題である。第3に、パーロはどの程度の株式所有比率が支配力を生じるのかについて全く言及していない。1954年の公益事業会社における20大株主の持株比率はアメリカ電信電話会社（American Telephone and Telegraph）の4.2%（1株主平均持株比率は0.21.%）からニューヨーク・セントラル鉄道（New York Central）の42.6%（1株主平均持株比率は2.13%）まで、その格差はきわめて大きい。両社の大株主が同様の支配力を保持していることはまずあり得ないであろう。どの程度の株式所有比率が会社の支配力を生じるのかについての検討がなければ、人民資本主義の主張と同じ誤りをおかすことになるであろう。

表2 1937年および1954年における特定会社aの最大登録株主20人の所有する普通株の比率

	1937	1954
通 信		
ア メ リ カ 電 信 電 話	3.8	4.2
ウ エ ス タ ン ・ ユ ニ オ ン	12.9	24.1
鉄 道		
ベ ン シ ル ヴ ェ ニ ア	6.1	19.2
ニ ュ ー ヨ ー ク ・ セ ン ト ラ ル	23.7	42.6
サ ウ ザ ン ・ パ シ フ ィ ッ ク	15.0	15.3
電力会社（最大の10株主）		
パシフィック・ガス・アンド・エレクトリックb	25.1	10.0
コンソリデテッド・エヂソン	12.9	8.9
コモンウエルス・エヂソン	18.2	7.7

a 鉄道および電力会社は最大3社。二番目の大通信会社であるジェネラル・テレフォン社の1954年の数字は得られなかった。

b 普通株と優先株の双方の所有者。

資料出所 1937年はT N C E専攻論文29号。

1954年は連邦通信委員会、州際商業委員会、連邦電力委員会の諸報告。

出所：V. Perlo, op. cit., p.341, 同訳188ページ。

ところでパーロは、「こうした資料を提供している会社における最大の登録株主はほとんどすべて金融機関であり、最大の株主の間における金融機関の支配的地位は1937年当時よりいっそういちじるしくなっている」と述べて、20大株主における金融機関の支配的地位を強調している。そこで、会社に支配力を行使しているのが個人大株主なのか、金融機関なのか、それとも両社の結合体であるのかということが問題にされなければならないであろう。しかし、彼はこの問題を全く取り上げていないし、1950年代のいわゆる機関化現象の進展によって、支配主体に変化が生じたのかどうかということについても、彼はなんら明らかにしていない。

5. おわりに

パーロとバディッシュの人民資本主義批判は正鵠を得たものであろう。しかし、かれらの金融支配説にいくつかの問題点があることは上述の通りである。

株式会社の支配は株主総会、取締役会、最高経営層などの会社機関の機能の実態を明らかにすることによってはじめて解明することができる。パーリ＝ミーンズの経営者支配論も、株式の広範に分散した大株式会社において、支配的な大株主が存在しないという状況に加えて、経営者が株主総会で白紙委任状を行使することや経営者の後任を選任するに際して、経営者自身が委任委員会を選出しているという株式会社機関の機能の現実を前提にしているのである。

1950年代から始まったアメリカの機関集中はその後ますます進展し、これに関してアメリカ

の国家機関による特別の調査が次々に実施されるほど人々の耳目を集めるところとなった。1970年代に相次いで発表されたブランバーク(P. I. Blumberg)とコッツ(D. M. Kotz)の研究は、これらの調査結果に依拠したものであったが、会社機関の機能面の分析から見た限りでは、大規模な株式会社には経営者支配が成立しているというものであった。すなわち、金融機関への株式所有の集中の進展にもかかわらず、経営者支配が堅持されていることが実証されたのである。

参考文献

- ① V. Perlo, "People's Capitalism" and Stock-Ownership, *The American Economic Review*, June, 1958, 「『人民資本主義』と株式所有」名和・玉井編『戦後景気循環論』合同出版社, 1959年。
- ② J. M. Budish, *People's Capitalism — Stock Ownership and Production* — 1958, 正木久司訳「人民資本主義——株式所有と生産——」『証券経済』90号, 昭和42年2月号。
- ③ 古川哲「J. M. バディッシュ『人民資本主義』」『経済志林』第28巻第1号, 昭和35年。
- ④ 長洲一二『現代と資本主義』日本評論社, 昭和40年。
- ⑤ P. I. Blumberg, *The Megacorporation in American Societies*, 1975, 中村瑞穂監訳『巨大株式会社』1980年, 文眞堂。
- ⑥ D. M. Kotz, *Bank Control of Large Corporations in the United States* 1978, 西山忠範訳『巨大企業と銀行支配』1982年, 文眞堂。
- ⑦ A. A. Berle & G. C. Means, *The Modern Corporation and Private Property* 1932, 北島忠男訳『近代株式会社と私有財産』1958年, 文雅堂書店。