

Title	巨大企業における所有と決定
Sub Title	Ownership and decision making in the large corporations
Author	北原, 勇
Publisher	慶應義塾経済学会
Publication year	1982
Jtitle	三田学会雑誌 (Keio journal of economics). Vol.75, No.2 (1982. 4) ,p.170(52)- 202(84)
JaLC DOI	10.14991/001.19820401-0052
Abstract	
Notes	論説
Genre	Journal Article
URL	https://koara.lib.keio.ac.jp/xoonips/modules/xoonips/detail.php?koara_id=AN00234610-19820401-0052

慶應義塾大学学術情報リポジトリ(KOARA)に掲載されているコンテンツの著作権は、それぞれの著作者、学会または出版社/発行者に帰属し、その権利は著作権法によって保護されています。引用にあたっては、著作権法を遵守してご利用ください。

The copyrights of content available on the Keio Associated Repository of Academic resources (KOARA) belong to the respective authors, academic societies, or publishers/issuers, and these rights are protected by the Japanese Copyright Act. When quoting the content, please follow the Japanese copyright act.

巨大企業における所有と決定

北 原 勇

目 次

はじめに

I 問題の所在

II 会社の巨大化と持株の分散化傾向

III 持株分散化とコントロール基盤の変化

IV 「会社それ自体」による実質的所有と支配（以上本稿）

V 企業の行動目標と経営者の個人的動機・市場独占と自由裁量権（以下次稿）

VI 政策決定過程とテクノストラクチャ

はじめに

現代の巨大企業における「所有と決定」を考察するための理論的準備として、すでに「資本制個人企業における所有と決定」（本誌第74巻第3号，1981年）では、個人企業形態を前提としたうえで資本制企業一般における「所有と決定」にかんする基本的特徴を明らかにし、また「株式会社における所有と決定」（本誌第74巻第5号，1981年）では、株式会社における所有の特徴である「会社それ自体」による所有の形式と実質についてごく一般的な考察を加えた。これらを理論的前提としながら、現代の巨大企業についての考察を深めていかねばならない。

現代の巨大企業は、もちろん個人企業ではないし、またたんなる株式会社でもない。それは、なによりもまず、資本規模・生産規模のうえで巨大であるのみではなく、市場の独占的支配力をもつ独占企業であるし、さらに一般に複数の事業にまたがる複合的組織の独占的株式会社である。このような現代の独占的巨大株式会社固有の「所有と決定」の諸特徴を考察するのが本稿以降の課題である。

ところで、現代の巨大企業の多くは、複数の巨大企業からなる企業集団を形成し、その一環として存在している。各巨大企業は、株式所有や融資、役員の兼任・派遣などによって企業集団と関係をもち、各企業の主要政策決定は、なんらかの形態・程度において、企業集団の意志と結びつけられているので、この企業集団の意志決定はいかに行なわれるか、各企業はそれはいかに関係するかという問題が存在する。それゆえ、現代の巨大企業における「所有と決定」の問題においては、こ

巨大企業における所有と決定

のような企業集団との関係も重要な位置をしめている。

しかし、本稿ではとりあえず、企業集団の関係を一応捨象し、独占的的巨大企業そのものについて考察し、その後において企業集団の関係を考察することとする。現代の巨大企業のうち、企業集団から独立して存在するものもあるし、企業集団を形成しているばあいについても、まず集団を形成する巨大企業それ自体における諸特徴を考察することが肝要と思われるからである。

I 問題の所在

(1) 巨大会社における株式所有の広汎な分散化によって“マネジメント・コントロール”が出現し増大傾向にあることに注目し、これをいわゆる「所有とコントロールの分離」として強調したのは、パーリ＝ミーンズであった。

“マネジメント・コントロール”論の古典として有名な彼らの共著『近代株式会社と私有財産』は、1929年末における米国の金融業を除く最大企業200社を対象とし、もっぱら株式所有の集中・分散状況を根拠として、それらをさまざまなコントロールの類型に分類し、200社中44%にもほぼる88社が“マネジメント・コントロール”型に属するとした⁽¹⁾(第1表参照)。

このばあい、株式会社においては「その活動に対する指揮は取締役会をつうじて行われる」ことから、コントロールとは「少なくとも過半数の取締役を選任したり更迭したりする力⁽²⁾」と定義されている。そして、その力がいかなる基盤から出てくるかによって、個人的(ほぼ全株)所有、過半数持株、法律的手段、少数持株、マネジメント、以上それぞれによるコントロールという五つの主な形態が定立されるのであるが、問題の“マネジメント・コントロール”とは、「株式所有権が余りに広く分散されているため持株によって会社を支配(dominate)する地位にある個人または小集団が存在せず」現在の経営陣(マネジメント)が、議決権委任機構を掌握することによって取締役の選出を意のままにし、それゆえ自分たちの後継者をも事実上指名することができる、という事態を⁽³⁾さす。この事態はまさに「少しのコントロールをもたない富の所有権、また、少しの所有権もない富に対するコントロール」つまり“所有とコントロールとの分離”であり、これが「株式会社発展の論理的所産⁽⁴⁾」に他ならない、とされたのである。

ところで、この分類において、最大株主(個人・法人をふくむ、単一または単一とみなされる——統一意思をもつとみなされる少数者の——集団……以下同じ)の“個人的(全株)所有”や“過半数持株”によるコントロールについては単純明快であるが、パーリ＝ミーンズやその後の議論においての主な

注(1) Adolf A. Berle and Gardiner C. Means, *The Modern Corporation and Private Property*, 1932, Book I Chapter V, 北島忠雄訳『近代株式会社と私有財産』文雅堂書店, 第1編第5章。

(2) *ibid.*, p. 66, 同上訳 88頁。

(3) *ibid.*, pp. 78-82, 同上訳 105~109頁。

(4) *ibid.*, p. 66, 同上訳, 88頁。

る問題は、「少数持株コントロール型」企業と「マネジメント・コントロール」型企業とへの分類とそれの評価にある。

パーリ=ミーンズでは、一応これら二つの分類の境界線を最大株主の持株比率20%におき、20%以上を「少数持株コントロール」型、それ未満を「マネジメント・コントロール」型企業とする。ただし、スタンダード・オイル・インディアナ(ロックフェラー一族の持株比率14.5%)⁽⁵⁾ほか幾つかを最初から「少数持株コントロール」型に入れたり、全般的に持株が広汎に分散して最大株主の持株

第1表 米国・非金融業、200最大会社のコントロール類型別うちわけ

—1929年(パーリ=ミーンズ)および1963年(ラーナーによる)—

コントロールの (基盤別) 類型		1929年			1963年		
		会社数	同左%	資産額%	会社数	同左%	資産額%
窮極的 コントロール	個人的所有	12	6	4	0	0	0
	過半数持株	10	5	2	6	3	2
	少数持株	46.5	23	14	18	9	11
	法的手段	41	21	22	9	4.5	3
	マネジメント	88.5	44	58	167	83.5	84
	管財人	2	1	—	—	—	—
計		200	100	100	200	100	100
直接的 コントロール	個人的所有	12	6	4	0	0	0
	過半数持株	10	5	2	8	4	3
	少数持株	73	36.5	32	26	13	13
	法的手段	21	10.5	12	0	0	0
	マネジメント	65	32.5	44	161	80.5	82
	共特殊状況	16	8	6	5	2.5	1
計		200	100	100	200	100	100

<出所> 1929年: A. A. Berle and G. C. Means, *The Modern Corporation and Private Property*, 1932, Table XIII (p. 106), XIV (p. 107).

1963年: R. J. Larner, *Management Control and the Large Corporation*, 1970, Table I (pp. 12, 13), II (pp. 14-15).

- 備考 1. 「個人的所有」とは、単一の個人または小集団の持株がほぼ100% (1929年, パーリ=ミーンズによる); あるいは80%以上 (1963年, ラーナーによる) のばあいをさし、「少数持株」によるコントロールとマネジメント・コントロールの境界線は、一応、単一の個人または小集団の持株比率20% (1929年) および10% (1963年) におかれている。「共同」とは複数の大株主による共同のコントロールを、「法的手段」とは主に持株会社の重層的編成をつうじてきわめて僅かの株式所有によって可能となるコントロールをさす。
2. 「窮極的コントロール」と「直接的コントロール」の区別は次のようなものである。ある会社Aが別の会社Bによって少数持株コントロールをうけているばあい、「直接的コントロール」としてはAは「少数持株コントロール」に分類される。このばあい、B自体がマネジメント・コントロール型の会社であれば、Aの「窮極的コントロール」はマネジメント・コントロール型とされる。もしBがそれ以外の型に属するばあいは、Aの「窮極的コントロール」は「ピラミッド型」すなわち「法的手段」に分類されるのである。

注(5) *ibid.*, p. 90ff. のTable XII (D), 同上訳 124頁以下の第12表のD「重要な少数株式量による少数持株コントロール」に分類された44社のうち最大株主の持株比率が20%に充たないものは、スタンダード・オイル・オブ・インディアナほか、デラ・ラカワナ&ウエスタン鉄道会社 (17.85%), アメリカン・ガス電気会社 (16.2%), コモンウェルス&サザン会社 (17.8%) の計4社である。

巨大企業における所有と決定

比率20%未満と思われる73社のうち29社を“少数持株コントロール型”に入れるなど、若干の操作が行なわれている。(ただし、この操作は「常識」にしたがって行なわれたというだけでその内容は一切記録されていない。)

これに対し、ラーナーは基本的にはパーリ=ミーンスの分析手法を踏襲するが、パーリ=ミーンスが“少数持株コントロール”型と“マネジメント・コントロール”型との分類の境界線を、最大株主の持株比率20%においたのにたいし、それでは“マネジメント・コントロール”型の過大評価になるとして、境界線を10%に下げ、10%未満のすべてを“マネジメント・コントロール”型とした。そして第1表にみられるように、1963年、非金融最大200社をこの基準で分類すると、83.5%にあたる167社が“マネジメント・コントロール”型に入るとし(第1表参照)、「1929年にパーリ=ミーンスが進行中であるとしたいわゆる“経営者革命”は、34年後にはほぼ完成した」と結論づけたのである。

第2表 米国・非金融最大200社のコントロール類型別うちわけ

—1929年および1974年(ハーマンの分類計算による)—

(窮極的) コントロール類型	(1929年) (注1)			(1974年)		
	会社数	同左%	資産額%	会社数	同左%	資産額%
個人コントロール	10	5.0	3.9	—	—	—
過半数持株コントロール	9	4.5	1.6	3	1.5	0.8
少数持株コントロール	65	32.5	22.8	29	14.5	12.5
法的手段によるコントロール	9.5	4.8	2.6	—	—	—
マネジメント・コントロール	81	40.5	54.7	165	82.5	85.4
{ (A型) (注2)				(131)	(65.5)	(75.3)
{ (B型)				(34)	(17.0)	(10.1)
管財人によるコントロール	2	1.0	0.3	1	0.5	0.6
金融コントロール	23.5	11.8	14.1	1	0.5	0.4
政府コントロール	—	—	—	1	0.5	0.4
	200	100.0	100.0	200	100.0	100.0

<出所> E. S. Herman, *Corporate Control, Corporate Power*, 1981, Table 3. 2. (pp. 58-59) および Table 3. 5. (p. 64) より作成。

(注1) 1929年の数値はパーリ=ミーンスの数値(第1表参照)をハーマンが独自に補正したもの。

(注2) A型とは内部マネジメントだけによってほぼコントロールされている型、B型は1%以上の株式をもつ有力株主や外部金融勢力によるかなりの影響力のある型である。

ハーマンは、パーリ=ミーンスの数値を自分の基準にしたがって補正し、同一基準で1974年時点での最大200社を同様に分類して比較した(第2表参照)。その主要な基準変更は、“少数持株コントロール”型と“マネジメント・コントロール”型との分割の境界線を最大株主の持株比率20%から5%に引下げたことである(ただし、それが5%以上であっても、たとえば機関株主のように現実の経営コ

注(6) Cf. *ibid.*, Table XII, J. (p. 103), 同上訳。第12表J(136-137頁)参照。「ただし、このJ表に分類された企業についてのデータは株主数だけであり、最大株主の持株比率は提示されていない。

(7) Robert J. Larner, *Management Control and the Large Corporation*, 1970, New York, p. 22.

ントロールには介入しないような存在であるばあいにはこれを“少数持株コントロール”から排除している)。いま一つは、パーリミーンズが等閑視した外部金融勢力によるコントロールという類型をあらたに設けたことである。ハーマンのように境界線を5%にまでも引下げても、1929年～1974年において、“マネジメント・コントロール”型の激増は明白である。なお“外部金融勢力によるコントロール”が激減しほぼ消滅しているのも注目をひく。

(2) 他方、以上のようなパーリミーンズ以来の“マネジメント・コントロール”型の大きな比重とその増大傾向の強調に対しては、それが過大な評価であって、少数持株にもとづく所有者コントロール、とくに特定の資産家家族によるその比重を過小に評価している、という批判が、ふるくから数多く——たとえば米国証券取引委員会(1940年)⁽⁸⁾、シーハン(1967年)⁽⁹⁾、ランドパーク(1968年)⁽¹⁰⁾、シェヴァリエ(1969年)⁽¹¹⁾、パーチ(1972年)⁽¹²⁾、ブランバーグ(1975年)⁽¹³⁾など多くの論者から——なされてきている。これらのうち、シェヴァリエとパーチによる調査推計を示しておこう(第3表、第4表参照)。

シェヴァリエの調査推計の特徴は、“少数持株コントロール”と“マネジメント・コントロール”との境界を最大株主の持株比率5%においたこと(パーリミーンズの20%、ラーナーの10%よりはるかに低い比率を採用したこと)、および、5%以上の持株比率の株主が存在しなくてもこれを直ちに“マネジメント・コントロール”とせず、取締役会参加をつうじて決定的な影響力を揮う集団が存在するばあいを「支配的影響力」にもとづくコントロールとして新たな分類を作ったこと⁽¹⁵⁾、さらに、これらすべてをコントロール集団の性格別に分類したこと、である。

パーチの研究では、1家族か複数の家族のグループかあるいは大資産家個人が、第一に4～5%以上の比率の株式を所有していること、第二に取締役会に(内部重役、外部重役を問わず)長期間(ほぼ10年以上)自らの代表を参加させていること、という二つの条件を充たしているばあいを“ほぼ家族コントロール”型 Probably Family Control (PFと表示)、とみなしている。このような特定の

注(8) Securities and Exchange Commission (SEC), *The Distribution of Ownership in the 200 Largest Nonfinancial Corporations*, U. S., Temporary National Economic Committee Monograph 29. (1940).

(9) Robert Sheehan, *Proprietors in the World of Big Business*, *Fortune*, July 15, 1967.

(10) Ferdinand Lundberg, *The Rich and Super Rich*, 1968, 石川博友・福島正光共訳『富豪と大富豪』早川書房。

(11) Jean-Marie Chevalier, *The Problem of Control in Large American Corporations*, *The Antitrust Bulletin*, Spring, 1969, (U. S. Senate, Committee on the Judiciary, *The Economic Concentration*, Part 8, 1970 所収)。

(12) Philip H. Burch Jr., *The Managerial Revolution Reassessed—Family Control in America's Large Corporations* —, 1972.

(13) Philip I. Blumberg, *The Megacorporation in American Societies*, 1975, p. 93) 中村瑞穂監訳『巨大株式会社 [メガコーポレーション]』文真堂, 123頁。

(14) なお、パーリミーンズの方法をそのまま踏襲し、彼らと同様に上の論者たちから“マネジメント・コントロール”型の過大評価と批判されているラーナー自身、パーリミーンズの数値にかんしては多分に“マネジメント・コントロール”型の過大評価＝“少数持株コントロール”型の過小評価になっていると批判している (Larner. op. cit., p. 21).

(15) Chevalier, op. cit., pp. 4932-33.

巨大企業における所有と決定

家族の存在が実証されないばあいは、“ほぼマネジメント・コントロール”型 Probably Management Control (PM), 上のような十分なデータはないが特定家族の影響力の兆候が明らかに見えるものは“多分家族コントロール”型 Possibly Family Control (F?) とされる。⁽¹⁶⁾ パーチは、家族持株の実勢が証券取引所に公式に報告され発表された数値よりはるかに強大なはずであるとして、それをさまざまな非公式情報(ビジネス関係の雑誌や新聞)から掘りおこし、公式情報の数値を何倍かに補正する⁽¹⁷⁾という作業を加えた上で、最大会社を上⁽¹⁷⁾の三つの分類に分けている。(第4表は鉱工業の300最大会社にかんする数値だけをあげておいたが、パーチの調査推計は、その他の産業にも及び、とくに商業銀行上位50行についての推計を行っているのが注目される。この点、企業集団をとりあげる次稿で言及されるはずである。)

シェヴァリエやパーチの採用した基準や方法にしたがえば、第3表、第4表にみられるように、特定の家族(および家族集団)によるコントロールが大会社においてもいまだ広汎に存在しており、“マネジメント・コントロール”型はラーナーらのいうほどには普及していない、ということになる。

第3表 米国・最大200産業会社のコントロール類型別およびコントロール集団別の分類¹⁾

—1965—66年(シェヴァリエによる)—

窮極的 コントロール 類型(基盤別)	コントロール集団 (主体別)	個人および 家族	商業銀行	その他の 金融機関	重役会	その他	計
過半数持株 ²⁾		7	—	—	—	4	11
少数持株 ³⁾		58	14	5	16	—	93
支配的影響力 ⁴⁾		4	12	—	—	—	16
マネジメント		—	—	—	—	—	80
計		69	26	5	16	4	200

<出所> Jean-Marie Chevalier, “The Problem of Control in Large American Corporations,” U. S. Senate, Committee on the Judiciary, *The Economic Concentration*, Part 8, 1970, p. 4933.

注1) 1965年8月の“The Fortune Directory”に記載されている製造業部門の売上高上位200社。

2) “少数持株コントロール”: 取締役会に代表者を出しているコントロール集団が、直接あるいは間接に株式の5%から50%を保持しているばあい。

3) “支配的影響力”(Dominant influence): 取締役会に代表者を持ち、かつ会社に決定的な影響力を揮う集団が存在するばあい。

4) “マネジメント・コントロール”: 5%以上の株式を保有する集団が存在しないばあい。

以上、パーリ=ミーズン以来の米国非金融業最大200社のコントロール別分類について若干みてきたが、それらの分類にはいろいろの難点や限界があるにしても、いずれの調査・分類からも共通してうかがわれる傾向的特徴は、株式会社の巨大化にともなって、株式所有の分散がきわめて顕著に進行していること、それとともに株式の過半数所有にもとづく支配は激減してもはや例外的なも

注(16) Burch, op. cit., pp. 29ff.

(17) ibid., p. 27.

第4表 米国・鉱工業最大会社におけるコントロール類型別うちわけ

—1965年(パーチによる)—

コントロール 類 型	PM (ほぼ“マネジメン ト・コントロール”)	F? (多分“家族コ ントロール”)	RF (ほぼ“家族コ ントロール”)
最 大 50社	29 (58%)	11 (22%)	10 (20%)
最 大 100社	44 (44%)	20 (20%)	36 (36%)
最 大 200社	86 (43%)	35(17.5%)	79(39.5%)
最 大 300社	124(41.3%)	48(16.0%)	128(42.7%)

<出所> Philip H. Burch, Jr., *The Managerial Revolution Reassessed, —Family Control in America's Large Corporations*, —1972, Table 3-1, p. 36ff. より作成。

注 PM=Probably Management

F?=Possibly Family

PF=Probably Family

のとなったことであり、他方、いわゆる“マネジメント・コントロール”型の会社が——その比重の評価はわかれるとしても——出現し増大傾向にあること、である。“家族の持株によるコントロール”を重視する立場から、パーリーミーンズ以来の“マネジメント・コントロール”型会社の分類を批判し、基準や作業手続きに大幅な修正を加えたシェヴァリエやパーチにおいてさえ、第3表・第4表のように、最大200社のうち40%をこえる会社が、特定家族による支配の見出せない、“マネジメント・コントロール”型らしいとされていることは、注目に値する。

(3) いまひとつ、ラーナー流の“マネジメント・コントロール”型の制覇論にたいして、“機関投資家”とよばれる商業銀行、投資銀行、投資会社、各種保険会社、年金基金、財団など金融諸機関の持株の重要性を見失っているという批判が、米国下院の銀行・通貨委員会(パットマン委員会)のスタッフ・リポート⁽¹⁸⁾をはじめ、先にみたシェヴァリエ⁽¹⁹⁾、ブランバーク⁽²⁰⁾などによって、なされている。また、後に見るマルクス経済学者による批判もこの点にかなり集中しているといつてよい。“機関投資家”の持株比重の増大という最近顕著になってきている実態をふまえたこれらの諸見解は、——パットマン委員会報告に対するラーナーの反論⁽²¹⁾をふくめ——十分に検討されるべき問題点を含んでいる。ただ、本稿では、この問題に深入りすることを避け、それは企業集団を分析する次稿で検討することにしたい。この問題を一応捨象した方が、巨大会社における「所有」と「決定」との関係

注(18) U. S. Congress, House, Committee on Banking and Currency, *Commercial Banks and Their Trust Activities: Emerging Influence on the American Economy*, 2 vols., Staff Report for the Subcommittee on Domestic Finance, 90th Cong., 2d sess., Washington, 1968. 志村嘉一訳『銀行集中と産業支配——パットマン委員会報告』東洋経済新報社。

(19) Chevalier, op. cit., pp. 4942ff.

(20) Blumberg, op. cit., p. 94. 前掲訳『巨大株式会社(メガコーポレーション)』124頁。

(21) Larner, op. cit., pp. 23ff.

巨大企業における所有と決定

をより純粋にとらえることができるからである。そこには、次のような判断、すなわち、巨大会社のばあい“機関投資家”による持株もかなり分散している、また金融機関それ自体も巨大株式会社であって、その株式も多くの株主によって分散的に所有されるようになってきているはずであるという判断が前提されているが、その点も次稿で明らかにするつもりである。

従来、マルクス経済学の立場にたつ分析では、巨大会社における株式の分散化によってより低率の株式所有によって会社に対する支配が可能となる面のみが重視され、金融機関がこの「少数持株」と融資とによって行なういわゆる「金融資本的支配」が強調される傾向が強く、バラン＝スウィージーの著書『独占資本』⁽²²⁾を例外として、そのほとんどは“マネジメント・コントロール”といわれる問題を等閑視してきた。

しかし、以上の米国の巨大企業にかんする調査結果は、株式の分散化はきわめて顕著に進行し、もはや「少数持株」にもとづく支配とはとうていいえないくらい最大株主や上位少数大株主の持株（累積）比率の低下した巨大会社が出現し、それが増加しつつあることをかなり明白に示しているように見える。また「少数持株」支配者といわれるもののなかにも、株式所有のみにもとづく支配では不安定となり、自分（達）が直接経営管理の中核機構を掌握することによって支配力を補強しているものが少なくないとも考えられるのである。

それゆえ、現在必要なことは、かかる事実を黙殺したり軽視することなく、素直に認め、その事実の本質を解明することであろう。

“マネジメント・コントロール”といわれるものの増大傾向、巨大独占企業固有の経営管理にともなう独自の力の発生・増大傾向を認めることは、決して「金融資本的支配」を否定することにもならなければ、パーリ＝ミーンズ達のように「所有とコントロールの分離」を容認することにもならないし、まして階級中立的な経営者による会社支配というような見解を容認することでもない。むしろ“マネジメント・コントロール”といわれる事態や巨大独占企業固有の経営管理にともなう独自の力の発生という問題を事実として認め、それを解明することを通じて、現代巨大企業における「所有とコントロールの分離」や階級中立的な経営者による支配を主張する見解の誤りを批判することが必要不可欠なのである。

それゆえ、まず、会社規模の巨大化にともなう株式所有の分散化というもっとも単純ではあるが、基礎的な傾向から、検討を始めることとする。

注(22) Paul A. Baran & Paul M. Sweezy, *Monopoly Capital*, 1966, New York, Chapter 2. 小原敏士訳『独占資本』岩波書店、第2章。

II 会社の巨大化と持株の分散化傾向

(I)

アメリカの巨大企業にかんする諸研究・諸論議においてまず確認できる事実は、会社規模の巨大化にともなう、各会社の(1)株主数が膨大化傾向をしめしたことで、(2)最大株主(単独または単独とみなされる小集団)あるいは上位少数大株主の所有する持株の(累積)比率が急激な低下傾向をしめしていることである。大会社の株式所有の広汎な分散化傾向といわれるのは、これら二つからなっている。

(1) まず第1の会社規模の巨大化にともなう株主数の増加傾向について、パーリ=ミーンズが1929年に検討した米国の非金融業最大200社のうち株主数の正確に判明した144社と、1974年についてハーマンが同様にを行った最大200社の調査結果を対比してみると、第5表のごとく、株主数の増加傾向はきわめて顕著である。

第5表 米国・非金融業最大200社の株主数 —1925年12月および1974年12月—

年次 株主数	1929年		1974年	
	会社数	%	会社数	%
5,000未満	20 (41)	13.9 (24.9)	1	0.5
5,000~19,999	53 (53)	36.8 (32.1)	8	4.0
20,000~49,999	39 (39)	27.1 (23.6)	52	26.0
50,000~99,999	22 (22)	15.3 (13.3)	69	34.5
100,000~199,999	7 (7)	4.9 (4.3)	43	21.5
200,000~499,999	3 (3)	2.1 (1.8)	21	10.5
500,000~999,999	—	—	4	2.0
1,000,000以上	—	—	2	1.0
議決権信託または不明	56 (35)	—	—	—
合計	200	100.0(100.0)	200	100.0

<出所> A. A. Berle and G. C. Means, *The Modern Coporation and Private Property*, 1932, Table V, p. 49, パーリ=ミーンズ『近代株式会社と私有財産』64~65頁。およびEdward S. Herman, *Corporate Control, Corporate Power*, 1981. Table 3. 6, (p. 71)。

注) 1929年の数字はパーリ=ミーンズの整理による。かっこ内はハーマンが補正したもの——株主数5,000未満の会社数が41に増えている。なお%は株主数が判明している144社(パーリ=ミーンズのばあい)および165社(ハーマンのばあい)にかんする比率である。

1929年当時すでに、全般的に株主数の増加は明白であるが、さらに「144社の総資産額の5%に足りない部分に相当する20社だけが、それぞれ5,000人未満の株主を擁し、これに対して71社は2万人以上の株主を擁している……。総資産額の半分以上が5万人以上の株主を擁する諸会社に属し

⁽²³⁾ ている。」といわれるように、株主数の増大が巨大規模の企業ほど顕著に進行していることが注目される。

1974年の数字は、この間に株主数の増加傾向がさらに格段とすすんだことを示している。200社のうち、株主数が2万人未満のものはすでに9社にすぎなくなり、大多数の会社は、2万人以上、 $\frac{2}{3}$ の会社は5万人以上、 $\frac{1}{3}$ の会社が10万人以上の株主を擁するまでになっている。

つぎに代表的巨大会社の事例をみてみると、パーリ=ミーンズによって取り上げられた1929年の最大200社のうち、公益企業中、資産規模第1位のアメリカ電信電話会社(ATT)は株主数642,180人、鉄道会社中(同)第1位のペンシルヴァニア鉄道は(同)196,119人、産業会社中(同)第1位のU. S. スチール会社は(同)182,585人であった。これらの株主数は、世紀はじめからの約30年間において、ATTでは約64倍という驚異的な激増をしめし、後二者では8~10倍という趨勢的増大をしめした結果である。⁽²⁴⁾この傾向は、その後も継続しており、ATTのばあいには、1974年に株主数は2,929,615人へとさらに格段の増大をしめしている。(株主数が1929年ですでに巨大となっていたため、その後の40数年間における増加倍率は低くなっているが、増加人数は、2,287千人余にのぼる。)

(2) 第2に、会社規模の巨大化は、一般に最大株主、あるいは上位少数大株主の持株(累積)比率の低下傾向をとまらう。この株主には、個人や家族ばかりでなく、法人企業がふくめられている点、あらかじめ注意しておく。

パーリ=ミーンズの調査によれば、対象の最大200社のうち、最大株主の持株比率が5%にみえない会社は21社である。この21社の最大株主の持株比率の単純平均は2%強にすぎない。また上位20位までの大株主の累積比率でも、最高で20%、なかには2.7%にしかならないものもある(判明している16社の単純平均をとってみると10%強である)。ここで注目すべきことは、このような21社は200社中会社数では10.5%にあたるが、資産額では200社資産総額の30%をも占めていることである。これは、200社のなかでもとくに資産規模の大きい会社ほど、この類型に入る傾向が強いことを示している。ちなみに、200社中、公益企業、鉄道会社、産業会社それぞれにおける巨大会社であるATT、ペンシルヴァニア鉄道、U. S. スチールはすべてここに入っており、これらにおいては最大株主、上位20位大株主の持株比率の低さは顕著である(最大株主の持株比率と、上位20位の累積持株比率は、ATTでは0.6%と4.0%、ペンシルヴァニア鉄道では0.34%と2.7%、U. S. スチールでは0.74%と5.1%⁽²⁵⁾である)。

他方、200社のなかには単一株主による全株所有の会社が12、最大株主が過半数の株式を所有する会社が10、これらの合計——すなわち最大株主が過半数以上の株式を所有する会社——は22社で、

注(23) Berle and Means, op. cit., p. 49, 前掲訳『近代株式会社と私有財産』64頁。

(24) ibid., Table VII (p. 52), 同上訳, 第7表(68頁)。

(25) ibid., Table XII-G (pp. 98-100), Table XIV (p. 107), 同上訳第12表-G (130~133頁) および第14表(141頁)。

上にみた類型の会社数とはほぼ同じであるが、この22社は、資産額でみると200社資産総額のおよそ6%であって、上の21社が30%を占めていたのと同対照的である。これは、全額所有と過半数所有の22社が、会社規模としては、最大株主の株式所有5%未満の21社に比してかなり小規模であること⁽²⁶⁾を意味している。

以上のことは、すでに1929年の時期において、会社規模の巨大化が、最大株主・上位株主の持株比率の低下をとともなう傾向のあることを示しているものといえよう。

ただし、1929年ではなお、最大200社のうちに、最大株主による全株所有と過半数所有の会社22社について、最大株主が20%以上50%未満所有していた大会社が44社存在し、資産額として、200社総資産額の26%を占めていたことも事実である⁽²⁷⁾。

(3) 会社の巨大化にとともなう最大株主、上位少数大株主の持株比率の低下がその後どのように進化したかを、上のパーリ=ミーンズ調査と、パーリ=ミーンズの方法を基本的に踏襲したといわれるラーナーの1963年の調査との比較によって検討しようとする、資料的制約のため正確な比較は困難であるが、つぎの諸点は確認できる。

まず、1963年では、最大200社のなかには、最大株主の全額所有の会社はゼロとなっているし、過半数所有の会社も8社となっている。したがって、最大株主が過半数以上所有している会社はわずかに8社となり、その資産額は200社の総資産額の2%にすぎなくなっている。

他方、最大株主の持株が10%未満の会社が161社となり、会社数として全体の80.5%、資産額にして200社総資産額の82%をも占めることとなっている(以上については第1表の「直接的コントロール」の欄を参照)。

パーリ=ミーンズの1929年では、最大株主の持株が5%未満の会社は上述のように明確になっているし、20%以上の会社も明確になっているが、5%以上20%未満の所有の会社については(「少数持株コントロール」と考えられるもの)と「マネジメント・コントロール」と考えられるものとの2つに分類⁽²⁸⁾されてはいるものの、その分類基準は一切明示されていないため、その正確な内わけは無理である。ただ、かりに「マネジメント・コントロール」と考えられるもの」に分類された会社が最大株主持株比率5~10%に近いものと仮定してみると、これと明白な「マネジメント・コントロール」(持株5%未満)とを合計したのが第1表の「マネジメント・コントロール」65社、資産額にして総資産額の44%である。

したがって1963年に、最大株主の持株比率10%未満の会社が161社、資産総額の82%をも占める

注(26) *ibid.*, Table XII-A (p. 86), -B (p. 87), 同上訳, 第12表A (120頁), 同B (120~21頁), および Table XIV (p. 107) 第14表 (141頁)。

(27) *ibid.*, Table XII-D (pp. 90~94), 同上訳, 第12表D (124~127頁), および Table XIV (p. 107) 第14表(141頁)。

(28) *ibid.*, Table XII, -J (p. 103), -K (pp. 104~105), 同上訳, 第12表J (136-137頁), -K (137-139頁)。および Table XIV (p. 107) 第14表 (141-142頁)。

にいたったことは、過半数所有の株主が存在する会社の激減とともに、1929年にくらべて、最大株主の持株比率の低下が傾向的かつ急速にすすんでいることを明白に示しているといっても過言ではないだろう。

いま一つの最近の資料的検討としてハーマンの1974年の調査をみると、ハーマンでは最大200社のうち、最大株主の持株比率5%未満の会社が区分されているので、パーリ=ミーンスの5%未満の数と比較できる。この最大株主の持株比率5%未満の会社は、1929年のパーリ=ミーンスに比して、会社数は21社から162社へと激増し、それらの資産額の200社資産総額にしめる比重は、これまた30%から83.9%へと急上昇している⁽²⁹⁾。他方、最大株主が過半数所有する会社は3社となり、全体のうち会社数で1.5%、資産額では0.8%となってしまう。これはラーナーのものよりさらに若干減少し、もはやほとんど例外的な存在となってしまう。

1929年パーリ=ミーンスの調査ですでに注目された巨大会社における持株分散化の傾向は、ラーナー、ハーマンでは格段と顕著なものとなり、過半数所有の巨大会社は激減して例外的なものとなり、他方、最大株主の持株比率が10%未満、5%未満という巨大会社が激増して、これがアメリカ最大会社の大半を占めるにいたっていること、が明らかである。

× × ×

以上、会社規模の巨大化が、(1)株主数の増大と、(2)最大株主・上位少数株主の持株(累積)比率の低下とを通じて、株式所有の広汎な分散化傾向をもたらしたことを、事実として確認した。

ただそれは、米国の大会社にかんするデータからの結論であった。他の資本主義諸国でも同様の傾向が見られるものかどうかの一つの問題である。実は他の諸国にかんしては資料も研究の累積も不十分なため、米国についてのように、はっきりとしたことは言えないのである。ただ英国にかんしては、フローレンスやニーマンらの第6表および第7表から、米国ほどではないが、やはり大会社における最大株主や上位少数大株主の持株比率がかなり低下してきていることがうかがわれる。(なおニーマンらの研究は“マネジメント・コントロール”型の増大=圧倒的優勢化論に対する批判を意図したものににもかかわらず、支配的株主不在の型が40%近くにもなることを示している。) それに対し、ヨーロッパ大陸の諸国にかんしては、大資産家家族による会社支配が依然として優勢だとする調査研究が多いようである⁽³⁰⁾(わが国にかんしては別稿で十分検討する予定である)。ただ、米国にみた以上のような傾向が決して米国特有の条件によって生じた特殊例外的なものでないことだけは、以下にみるような会社の巨大化と問題の傾向との内的関連を明らかにすれば、言えるはずである、とすれば米国以外の諸国においても資本主義的蓄積が進めば、遅かれ早かれいつかは顕著に現われる傾向だとしてよい

注(29) Edward S. Herman, *Corporate Control, Corporate Power*, New York, 1981, Table 3, 1. (pp. 56~57).

なおこの数字は「直接的コントロール」にかんするものなので「窮極的コントロール」にかんする前節第2表の数字と若干異なる点注意されたい。

(30) John Scott, *Corporations, Classes and Capitalism*, London, 1979, pp. 69ff.

第6表 英国大会社における上位20株主の累積持株比率の低下

—1936年・1951年—

20株主の累積持株比率	会 社 数	
	1936年	1951年
0～9%	10	17
10～19%	15	28
20～49%	45	40
50%以上	24	13
計	94	98

<出所> P. Sargant Florence, *Ownership, Control, and Success of Large Companies*. London, 1961, Table Va and Vb. (pp. 112-15) より作成。

第7表 英国・非金融業の最大250社における最大株主の持株比率

—1975年—

最大株主または(複数)取締役による持株比率	会 社 数	同 %
支配株主不在	98	39.2
0～5%	15	6.0
5～10%	10	4.0
10～20%	32	12.8
20～50%	31	12.4
50%以上	22	8.8
不 明	42	16.8
計	250	100.0

<出所> S. Nyman and A. Silberston, 'The ownership and control of industry', *Oxford Economic Papers*, 30/1 (1978), Table 1 より作成。

ことになる。

(II)

前稿ですでに明らかにしたように、株式会社は本来、必要資本量の大規模化と対応して、株式会社の制度的特徴——譲渡自由の等額株券制と全出資者の有限責任制——に支えられて成立するものである。したがって、個人的諸企業（形態）とくらべれば、相対的に多数の貨幣所有者の出資した資金（潜在的資本）を結合することによって、最初から相対的に大規模な企業として登場するものである。そして株式会社は、大資本ゆえに巨額の利潤をあげ、それを配当として株主に分配するほかその一部分を会社内部に留保して資本の集積をすすめる可能性もっているが、さらにまた株式会社固有の増資という形態によって、あるいは株式会社ゆえに容易となった諸企業の合同・吸収＝資本の集中によって、資本規模をいっきに拡大することが可能である。別稿でみるように、株式会社の普及は、独占資本形成・独占資本主義成立に大きな役割を演ずるのであるが、ここでは、その点は別として、株式会社形態の大企業（独占企業）における資本の集積・集中・大規模化が、上にみてきた、株主数の増大、最大株主・上位少数大株主の持株（累積）比率の低下をなせもたらすかに焦点をおいて、考察をすすめたい。

(1) まず第1に、株式会社固有の増資という形態による資本規模拡大は、株主数の増大、最大株主・上位少数株主の持株（累積）比率の低下を促す作用をはたす。

もっとも、増資への払い込みが、従来の株主のみによってその会社の配当から行なわれるばあいには、それは実質的には当該会社の利潤の資本への再転化＝資本の蓄積であって、ただそれが株主

巨大企業における所有と決定

への配当の分配→配当よりの追加出資という形をとったので、このばあい、株主数や、株主の持株比率が変化することは少ない。このばあいに生じうる変化は、一部の株主が何らかの理由で——配当を消費したり他の会社への出資に充当したりして——当該会社の増資に応じなかったばあいに限られている。(なお、利潤の配当としての分配を現金ではなく新株で行なういわゆる「株式配当」のばあいには、実質的には利潤が会社内部に留保され、その分だけ株主の持分が増大するという形をとるだけであって、これは現金配当したばあいに増資払い込みを行なわない部分を封ずる手段であるから、このばあいには一見増資に類似した株主の持株増大があるが、上の変化はまったく生じない。)

しかし、増資によって必要とされる資本規模の増大が巨大なばあいには、上のような形での増資——基本的には利潤の配当分配を吸いあげて資本に再転化するもの——では応じられないから、従来の株主以外の新しい株主による増資払い込みが行なわれる。このばあいには、その規模に応じて株主数の増大と、上位大株主の持株比率の低下が生じるのは必至である。

(2) 第2のさらに重要な問題は、既存の諸株式会社の合同・吸収・結合の作用である。

株式会社制度の普及は、既存の諸株式会社の合同・吸収・結合を容易にする。証券市場における株式取得の手段によって他企業の支配権を獲得することができるほか、企業間の合同・吸収において株式会社であれば資産・経営内容が公開され、資産評価も一応社会的になされているからである。また株式会社制度のもとでは、持株会社設立の手段によって、多数の諸会社の形式的独立を保ったまま、それらを実質的に一つの企業にいっしょに結合することができるからでもある。

企業集中は、別稿でみるように、独占形成において大きな役割を演じる。ここでは、巨大独占企業の大規模化における問題が対象であるから、独占形成のために複数の大企業が合同するばあい、あるいは独占力強化のために独占的大企業によって合同・吸収が行なわれるばあいが対象であるが、まず複数の大企業の合同や吸収合併のばあいには、株主数がいっしょに倍増し、それぞれの旧会社の上位大株主の持株比率が、新会社において格段の低下をみることは必至である。また、持株会社設立による結合のばあいに参加諸会社の株主が持株会社の株主になることが多いのでここでも同様の結果が生ずる。

(3) 以上のような増資や企業集中によって、株主数の増大傾向、上位大株主の持株比率の低下傾向が生じるのは、増資や企業集中のいわば“自然的”・自動的結果ともいべきものであるが、この他、株主の意図によっていわば“人為的”に同様の傾向がもたらされることがある。すなわち、大株主の特殊な意図による株式の「放出」が行なわれることによって、大株主の持株比率の低下が生じ、株主数の増大に通じるというばあいがある。それは一般につきの二つの事情による。

ひとつは、独占的巨大大企業を形成を意図して大規模な企業合同が行なわれたばあい、この合同に

参加する諸会社の株主は従来の株券と交換に新会社の株券を入手するが、独占的企業合同においては独占利潤実現（増大）の可能性によって、新会社の株価は旧会社のそれぞれの株価より高くなるから、新株式の売却によっていわゆる“創業者利得”を取得できるという問題にかんするものである。このようなキャピタル・ゲインという形で“創業者利得”を取得できることは、独占的企業合同における株主の利得であって、これは独占的企業合同への参加要請を諸企業の株主が受諾する大きな理由の一つである。したがって、企業合同の後に、従来の諸企業の大株主をもふくめて、キャピタル・ゲイン実現のための株式の「放出」が行なわれる傾向が強い。これは、旧会社の株主だけの問題ではない。大規模な独占的企業合同は多くのばあい、有力な投資銀行などの諸金融機関がプロモーターとなつて行なわれるが、これらはこの組織変更にもなる株式の交換や売却を一手に取扱うことによって膨大な手数料を取得するばかりではなく、一般に組織変更のさいに新会社の株式をかなり入手することができるのであり、その後これを「放出」することによって“創業者利得”を取得するのである。金融諸機関が、新会社の株式についてどれだけを「放出」し、どれだけを新会社に対する支配力維持のために所有しておくかは、種々の事情によって異なるが、金融諸機関が新会社の株式を取得する重要な目的は、この“創業者利得”の獲得にあること、その獲得のためには新株式を「放出」しなければならないことは明らかである。したがって、独占的企業合同にさいしてプロモーターの手にある程度集められた株式も、「放出」され、分散されていくことになる。

1901年に行なわれた米国鉄鋼業における大合同は、世界一の巨大な独占会社、U. S. スチール会社を成立させた。それは、多数の大会社を持株会社である新会社 U. S. スチールに統合したものであり、J. P. モルガン商會がプロモーターの中心になっていた。この合同に参加した鉄鋼諸会社のうち最大のもはカーネギー製鋼会社であり、当時アンドリュウ・カーネギー氏がその過半数の株式を所有していた。U. S. スチールの成立後の1902年には、この新会社 U. S. スチールの議決権株の5%以上を所有するものは、個人、家族、法人をつうじて、もはや皆無だったといわれている。⁽³¹⁾

このような大規模な独占的企業合同における大株主の持株比率の低下は、(2)でのべた“自然的”結果に加えて、ここでみた株主の“意図的”株式「放出」によって倍加されたものといえよう。

いま一つ、大株主の株式「放出」には、支配領域の拡大という意図によるばあいがある。ある会社を自己の支配のもとにおこうとするばあい、当該会社の株式のうちどれだけの比率を所有する必要があるかということは次節で検討するが、会社の大規模化により、上位大株主以外の持株が分散的になればなるだけ、その比率は低下していく。このようなばあいには、大株主はその持株の一部を「放出」して、それによって得た貨幣を他の会社に投資することによって、自己の支配領域を拡大することができるようになる。このように、より少ない株式所有によって会社を支配し、自己の支配領域を拡大していくことは、別稿でみるような独占的企業集団化の利益が存在するところでは、とくに追求されていく。この問題は別稿にゆずり、ここでは、こうしたところにも、上位大株主の

注(31) Herman, op. cit., p. 83, ただし、そこで典拠とされている John Moody, *The Truth About the Trusts*, New York, 1904, p. 170. に当時の上位株主の持株が正確に示されているわけではない。

巨大企業における所有と決定

持株比率の低下の一因があることを指摘するにとどめておく。

(4) 第4に、上位大株主の持株比率の低下をもたらす要因として、自然人たる株主に生じる固有の事情——すなわち相続問題がある。

前稿末でものべたように、株式会社の大部分は、資本制生産の発展過程で、それに対応するべく個人企業やパートナー・シップが組織替えして形成されたものである。したがって、設立期からかなりの期間にわたって、会社創設者やその家族が、単独あるいは同盟しつつ過半数の持株によってその会社を支配する傾向が強かった。しかし、時の経過とともに、死亡→遺産相続において、持株の分割が不可避となる。そのばあい、相続した一族がそれらを同盟的に維持しようとするであろうが、相続が株式の所有権の移転である以上、その同盟的維持を充分にすることは、本来不可能である。相続が二代、三代……とすすめば、相続による分割の範囲は拡大していくし、当該株式会社の支配の継承者として、経営を担当していきそれによる各種利益を享受する人々を除けば、相続人のなかには、相続した株式を、自己の職業上あるいは個人生活上の必要に応じて売却して貨幣化するものもでてくるであろう。また、資産価値の安全保持という点からは、特定の会社の株式に持株を集中しない方が安全であることや、より確実な資金運用のために、より有利な銘柄を選んだり、投機的目的の株式取得を行なうために相続した株式を売却するものもでてくる。また、現代資本主義において増大する相続税の負担は、相続人が相続税納入のために相続した株式の一部の売却を余儀なくさせるという問題をも生み出している。これらはすべて、先の一族の持株比率の低下と、当該会社の株式の分散化を促進する。

第8表 家族集団の持株率の低落 (1929年～1976年)

——43の大会社における——

低 落 率	会 社 数 (%)	
75%以上	25	(58.1)
50～74%	12	(27.9)
25～49%	3	(7.0)
25%未満	3	(7.0)
合 計	43	(100.0)

<出所> Edward S. Herman, *Corporate Control, Corporate Power*, 1981, p. 78.

注) 1929年の非金融最大200社のうち、当時まだ特定家族の権益が濃厚であるとみられていた43社について、それぞれの関係家族集団の持株率はその最高値から最低値までの程度低落したかをハーマンが計算したもの。

第8表は、パーリー・ミーンズが検討したアメリカの非金融業最大200社のうち、1929年当時に特定家族(集団)の権益(interest)がきわめて強かった43社について、その後の約50年間において、

第9表 米国大会社における特定家族による普通株所有率の変化

家 族 名	会 社 名	最 高 値 (1929年~1938年)	最 低 値 (1972年~1976年)
クラーク&シンガー	シンガー	50%以上	2.0%未満
コルゲート	コルゲート・パルモリブ	15.3%	1.4%
デイビス・ポスト, ウド ワルド, イグレハルト	ジェネラル・フード	12.3%	2.0%未満
ダウ	ダウ・ケミカル	25%	8.0%
デュ・ボン	E. I. デュボン	43.0%	28.2%
ク	ユニロイアル	17.0%	2%
ク	ジェネラル・モーターズ	32.6%	8.0%未満
フォード	フォード・モーター	100%	40.3%
マコーミック	インタナショナル・ハーベ スター	32.2%	0.5%
メロン	アルコア	80%以上	22%
ク	ガルフ	90%以上	7.6%
ビュー	サン・オイル	69.4%	36.5%
ロックフェラー	スタンダード・オイル・ インディアナ	14.5%	0.9%
ク	エクソン	20%(スタンダード・ ウァケユム)	0.8%
ク	モービル	20%(スタンダード・オ フ・ニューヨーク)	0.4%
ク	スタンダード・オイル・ カリフォルニア	20%以上	2.2%
ク	スタンダード・オイル・ オハイオ	20%以上	1.0%未満

<出所> Edward S. Herman, *Corporate Control, Corporate Power*, 1981, pp. 73-75の Table 3. 7
より抜粋。

それら家族の持株率が、最高値を示した時から最低値までどの程度低落したかを示している。大多数の会社において50%以上の低落が生じ、75%以上もの低落を生じた会社も過半数をしめている。第9表はその43社のうち、わが国でも有名な会社や家族をいくつか取り出したものである。会社によってきわめて不均等にはあるが、特定家族(集団)の持株比率がこの50年間に急激な低下傾向にあることは確認できる。これら数値は、今後検討するいくつかの問題点をふくむものではあるが、ここではまず、最大株主・上位大株主の持株(累積)比率の低下傾向が、家族的集団の持株(累積)比率についてみても同じようにみられること、そしてここには、(1)~(3)でのべた諸要因のほかに、相続による株式の分散という問題が少なからぬ役割を演じているものと推測されること、を指摘しておく。

もっとも、一族(集団)の持株比率の問題については、名義上の持株の分散にかんする公式統計のみをみると、分散化の過大評価になることには注意を要する。

たとえば、ランドパークはその大著『富豪と大富豪』(1968年)において、デュボン家、メロン家、ロックフェラー家などの歴大な財産がどのような家族に相続されていったか、そこでは財団、個人持株会社、同族持株会社、信託基金などによって一族の資産の分散化を実質的にいかに緩和し阻止

巨大企業における所有と決定

(32)

し、また相続税を免れたかを、説明している。またパーチが、同じ立場に立って、証券取引委員会SESに正式に報告され公表される数字よりもさまざまなビジネス関係の雑誌などから得られる情報の方が真実に近いと判断し、家族持株の正式の公式数値の何倍かの数字を採用することにしたという点については、すでにふれたところである。

たしかに、彼らの指摘するように、一族（集団）による持株低下の公式数値については、株式分散化を実質的に緩和する措置がとられていること、を注意すべきであるが、しかしそれらは、すでにみてきた、巨大会社の大規模化のもとでの株主数の増加傾向、上位株主の持株比率の低下傾向そのものを全く阻止できるというようなものではない。

(5) 最後に補足しておきたいことは、金融諸機関の持株についてである。

本節のはじめに注意したように、パーリミーンズにはじまる最大200社における最大株主や上位大株主の持株比率の調査では、その株主には個人とともに金融機関等の法人企業もふくまれている。したがって、持株比率が顕著に低下傾向をしめしていることは、個人株主のみではなく、機関株主のそれにも共通していえることであった。

ただし、大企業の巨大化にともなう持株分散化の推移をみると（II）でみてきたそれを促す諸要因からも推察されるように、金融諸機関の持株の上昇があることは事実である。すでに(3)で指摘したように、複数の大株式会社の独占的集中においては、プロモーターとしての金融機関が集中された新巨大会社の新株式を所有するから、一部は「創業者利得」獲得のため「放出」するとしても、残部は金融機関の手に残ることになる。また、(4)で指摘したように、同族集団の持株の分散を実質的に緩和するために、財団や同族持株会社による保有や銀行信託部などへの信託が行なわれるため、それらの形態での持株が増加することもある。その他、後に検討するように、企業集団化において金融機関等が持株を増加するということもある。

これらは、会社支配をめぐる問題として検討すべき重要なことであるが、しかしここで確認しておきたいことは、金融機関等の機関株主においても、本節でみたように、大会社の最大株主・上位株主の持株比率の顕著な低下傾向は、あてはまっていることである。

米国上院の『メトカフ委員会報告』によって明らかになった米国巨大会社の大株主の持株比率と順位をみると、その多くにおいて、持株の分散が極度にすすんでいること、特定家族（集団）の持株比率の顕著な低落とそれに代って金融機関の持株比率の一定の上昇が、特徴的である。第10表は、そのなかからとくに上位の企業を選んだものであるが、そこでは、家族持株はほとんど問題にならず（Exxonにおけるロックフェラー家の0.78%所有が目立つくらいであり）、上位株主にはニューヨーク市中7銀行を中心とした金融諸機関がならんでいる。しかし、金融機関の持株の増大といっても、

注(32) Lundberg, op. cit., Chapters 4, 5, 6.

第10表 米国・非金融トップ企業における大株主とくに銀行株主

株主名 会社名	Morgan Guaranty Trust	Bankers Trust	Chase Manhattan Corp	Chemical Bank	Manufacturers Hanover Trust	Citibank
ATT	⑬ 0.20 (0.36)	③ 0.49 (3.10)	⑳ 0.13 (0.42)	⑤ 0.19 (0.31)	④ 0.37 (0.42)	㉑ 0.13 (0.45)
Exxon	② 1.09 (1.92)	⑧ 0.69 (1.27)	① 1.30 (2.58)	⑪ 0.59 (0.88)	③ 0.89 (1.14)	⑤ 0.78 (1.42)
General Motors	② 1.13 (1.95)	⑬ 0.40 (0.84)	㉑ 0.29 (0.74)	㉑ 0.19 (0.34)	④ 0.73 (0.82)	⑥ 0.49 (0.80)
Mobil	① 2.46 (3.46)	⑦ 1.10 (7.38)	③ 1.46 (2.24)	⑭ 0.40 (0.58)	㉑ 0.32 (0.41)	㉒ 0.18 (0.40)
Texaco	④ 0.92 (1.63)	㉓ 0.19 (0.53)	⑮ 0.28 (0.51)	㉑ 0.19 (0.26)	⑥ 0.72 (1.03)	③ 0.97 (1.17)
IBM	① 2.53 (3.75)	④ 1.20 (2.36)	⑦ 0.83 (1.97)	⑥ 0.89 (1.20)	③ 1.23 (1.39)	② 1.44 (2.37)
General Telephone & Electronics		④④ — (0.47)	④③ 0.03 (0.34)	㉓ 0.10 (0.22)		⑤ 0.74 (1.38)
ITT	① 2.13 (3.47)	④④ — (2.01)	② 1.49 (3.21)	④① 0.09 (0.24)	⑤ 0.91 (1.48)	④③ 0.03 (0.29)
RCA		⑮ 0.30 (1.20)	㉓ 0.05 (0.63)			④④ 0.01 (0.25)
General Electric	① 1.30 (1.98)	④ 1.10 (1.28)	⑮ 0.40 (1.06)	⑮ 0.40 (0.53)	㉓ 0.32 (0.42)	② 1.24 (2.44)
Westinghouse Electric	① 1.62 (1.88)					㉑ 0.01 (7.09)

<出所> U. S. Senate, *Voting Rights in Major Corporations*, 1978, より松井和夫氏が作成したもの。松井和夫「アメリカにおける株式所有構造と支配構造」(『証券研究』Vol. 60) 30—31頁。ただし、上表は松井氏の表より若干の簡素化をしたほか、ミスプリ、脱ろうと思われる数値の補正および最右欄のつけ加えをしてある。

これらの巨大企業にかんするかぎり、個々の金融機関の持株比率はほとんど1%未満にすぎない。たとえ、金融機関の中心であるニューヨーク市中銀行7行の持株累積比率をとってみても数%にしかならないのである。

III 持株分散化とコントロール基盤の変化

前節でみたように、株式会社の資本規模・生産規模の巨大化にともない株式の分散化は顕著にすすみ、現代巨大独占会社では、もはや単一(または単一とみなされうる)主体が過半数の株式を所有するというような事態、すなわち「支配的大株主」の存在は例外的なものとなってしまっている。

本節の課題は、このような現代巨大独占会社におけるコントロールについて、前節でみたアメリカ巨大企業の諸調査のしめす諸事実にそくして、主要な特徴を指摘することである。

巨大独占会社におけるコントロールを類別すると、(a)株式所有=「少数持株」にもとづくコントロール、(b)持株(累積)比率の一層低下した大株主(達)が、持株のみにもとづくコントロールの不安定化・弱体化と巨大独占企業固有の複雑多様な経営管理機能にともなう経営組織・経営者の独自

巨大企業における所有と決定

の持株比率

—1976年末— (%)

U. S. Trust	New York 市中7行計	その他の大株主	主要株主の持株比率合計	上位20大株主の累積持株比率
⑰ 0.19 (0.66)	1.70 (5.72)	① TIAA-CREF 0.52 ② Kirby家 0.51	22株主 5.86 (10.24)	5.58
⑦ 0.71 (2.36)	6.05 (11.57)	④ Rockefeller家 0.78 ⑫ Prudential 0.57 ⑳ Equitable 0.39	45株主 18.53	13.28
⑱ 0.31 (0.89)	3.54 (6.58)	① NB of Detroit 6.21 ③ Mott Foundation 0.75 ⑭ Sloan Foundation 0.39 ⑰ Prudential 0.34	34株主 17.95 (22.71)	15.46
⑰ 0.34 (1.29)	6.26 (15.26)	⑫ Metro 0.41 ⑫ Rockefeller家 0.41 ⑳ Equitable 0.23	43株主 21.07 (32.42)	16.42
㉒ 0.25 (0.69)	3.24 (5.31)	① Contil NB 1.56 ⑰ Phipps家 0.28	32株主 13.12 (16.48)	10.81
⑤ 1.07 (2.86)	9.19 (15.90)	⑨ Prudential 0.72 ⑪ Mellon Bank 0.65	59株主 25.16 (34.18)	16.45
④ 0.07 (0.36)	0.94 (2.77)	① Sahara Coal 1.84 ② NB of Detroit 1.31 ③ Prudential 1.22	44株主 17.05 (19.80)	12.66
⑫ 0.09 (1.34)	4.74 (12.04)	④ NB of Detroit 1.37	44株主 19.61 (27.79)	15.10
⑳ 0.04 (0.54)	0.40 (2.62)	① Capital Research 2.57 ② Seretean 1.44	40株主 15.38 (18.53)	12.56
⑥ 0.88 (1.78)	5.70 (9.49)	⑤ Prudential 1.01 ⑫ Littlefield家 0.43	46株主 19.25 (25.07)	13.42
㉑ 0.0 (0.35)	1.63 (9.32)	② Prudential 0.64 ⑰ Mellon Bank 0.17	22株主 7.78 (16.97)	7.76

(注) 欄内の数字は銀行に議決権があるものみの持株比率、○の中はその順位、()内の数字は総持株比率。
なお、家族持株比率は同家族系の基金・財団・大学などの持株を含む。

的権力の増大とのなかで、持株を基礎に経営管理機能を自ら掌握していき、会社のコントロールを行なうもの、——持株にもとづく力と経営者としての力とのいわば合体型、(c)株式所有の分散化が極度にすすんだもとの、持株とは関係のない経営者が、特定大株主の意思によって動かされることなく、独自に経営管理機能を逐行するいわゆる“マネジメント・コントロール”である。

(1) まず(a)の「少数持株」コントロールについて。すでにみたような会社の巨大化とそれともなう持株分散化の進展は、株式所有にもとづく支配において、過半数所有を必要としない事態——「少数持株」にもとづく支配を可能とする事態を生み出す。前稿で指摘したように、第1位の株主の持株比率が50%にみえないが、第2位以下の株主の持株がきわめて分散的であるため、第1位の株主が過半数の議決権を掌握することが容易である「中核的大株主」であるばあい、あるいは上位複数の株主の持株比率が接近しており、これらの累積持株比率が一定程度に達しているの、複数の協同によって過半数の議決権を掌握できる「複数強力株主」が存在するところでは、過半数未満の株式所有＝「少数持株 “Minority Ownership”」にもとづいて、自分または自分達の意思を会社に対して貫徹することができる。このばあい、自分(達)自身が「経営者」となるか、あるいは自分(達)の意思を代行させる人物をその地位につけるかによって自分(達)の意思を貫徹するのであ

るが、それが「少数持株」コントロールといわれるものである以上、たとえ自分自身が「経営者」とならなくとも、自分(達)の意思を代行する「経営者」を選び、もしその人物が不適当なばあいには更迭することによって、自分(達)が経営者となっているのとほとんど同じように自分(達)の意思を貫徹することができるものである。ここでは、たとえつぎにみるように、巨大独占会社固有の経営管理機能にともなう力が経営者に発生したにしても、「中核的大株主」や「複数強力株主」が株式所有にもとづいてこの経営者の任命・更迭の権限をもっている以上、経営者は大株主の意思を尊重し、その意思に反した政策・決定を選ぶことを回避せざるをえない状況にある。

<少数持株>にもとづく強力なコントロールが現経営者の更迭という形であらわになった事例のうち、二三紹介しておく。

しばしば挙げられる事例として、1950年代末のコーマージャル・ソルヴェンツ社の社長更迭の例がある。米国の富裕家族の一つとして知られるミルバンク一族は、J. A. ウッズを社長とするコーマージャル・ソルヴェンツ社の株30%を所有する大株主であったが、取締役会に代表を送りこむこともせず、また経営者さえミルバンク一族がさまざまな形で所有する持株全体の大きさを知らない状態であった。しかし、ミルバンクにとって唯一最高の関心事であった配当が58~59年に破滅的に減少した時、事態が変る。一族は直ちにウッズ社長の更迭を決意して、取締役の一人であるケミカル・バンク会長 H. ヘルム氏をつうじてウッズ社長に辞任を勧告した。しかし、ウッズ社長はミルバンク一族のもつ持株の巨大さも十分認識していなかったし、また13人の取締役のうち8人を味方につけていたこともあって、降伏をいさぎよしとせず抵抗した。両者の間の5日間の熱気をはらんだ交渉のち、結局、取締役会においてウッズ社長の更迭が決定されることになるのだが、彼は、ミルバンク家が株式の30%をもち、しかも友人や協力者からかなりの株式の代表権を委任されうる関係にあることを知ったとき、抵抗を直ちに断念した、と言われる⁽³³⁾。

次にあげる事例は、1970年以来8年間フォード社の社長を務め、その間輝かしい業績を挙げたと自任し、また社会的にも高い評価を得ていたリー・アイアコッカ (Lee Iacocca) に対し、ヘンリー・フォード二世会長が突如、更迭を宣告した件である。アイアコッカ社長自身の談話として伝えられるところによると、フォード会長がアイアコッカ社長に“くび”を言い渡した時の台詞(せりふ)は「まあ、よくあることだよ」(“It's one of those things”)であり、アイアコッカ社長が“くび”の理由を問いただしたのに対しては「僕は、君が嫌いなのだ」(“I just don't like you”)と答えたという。この最後の点はアイアコッカ氏自身は否定しているが、ありそうな話としてわが国でも広く報道された。フォード一族が現在なおフォード社の議決権株の約40%を所有する大株主としてフォード社に君臨していることはよく知られており、このケースにおいて、フォード二世は、もし取締役会の会長の職になくても、その所有にもとづく力で同様の行為をなしたことは想像にかたくないところであろう。

注(33) この事件を伝えたフォーチュン誌記事“*How Well-Bred Investors Overthrow a Management*”, (*Fortune*, May 1959, p. 135) はヴィアラレジョ (Don Villarejo, “*Stock Ownership and Control of Corporations*,” *New University Thought*, II. Autumn, 1961), ドムホフ (G. William Domhoff, *Who Rules America?* 1967, New Jersey. 陸井三郎訳『現代アメリカを支配するもの』毎日新聞社, 90頁), メンシコフ (S. Menshikov, *Millionaires and Managers*, 1969, Moscow, pp. 133-34, 太田襄訳『アメリカ金融寡頭制の構造』ミネルヴァ書房, 167頁) によって、所有者によるコントロールの強さを語る証拠として引用されている。

(34) “*Ford Firers Again*,” *Newsweek*, July 24, 1978.

巨大企業における所有と決定

(2) ところで、会社の巨大化のもとで、「中核の大株主」・「複数強力株主」の持株（累積）比率が一層低下していくと、持株だけでもとづくコントロールの不安定性が増大するが、そればかりでなく、巨大独占企業固有の経営管理機能にもなる力が出現し増大していくことによって、「少数持株」コントロールの不安定性は倍加・促進される。

現代の独占大企業では、たんにその資本規模・生産規模の巨大化によって経営管理業務が複雑化し増大したというだけではなく、独占企業であるがゆえに一連の諸政策が決定的に重要な意義をもつようになったという事情がある。独占大企業においては、かつての競争が支配した段階の諸企業とは違って、価格水準、部門全体の生産能力、新技術の開発・実用化などについて、自からの政策によってそれらを左右する余地が大きくなっている。慎重な長期予測のもとに、既存の独占企業間の協調をはかったり、同時にライバル企業や潜在的参入企業に対する対抗措置を講じたりしつつ、独占価格の設定、設備投資の実施、新技術の開発とその実用化など、重要な決定をする必要がある。他方、独占大企業は一般に、多種多様な生産（流通）分野を統合し、それぞれの分野で独占的な多数の事業単位を内にふくむ複合的事業会社であり、それゆえ、かつて競争市場の価格メカニズムを通じて行なわれていた部門間の需要・供給の調整を、部分的にせよ計画的に行なうことによって複合的（独占）事業会社としての超過利潤を取得する必要がある。さらにまた、たえず発展可能性の大きい新しい産業の開拓のために新技術の開発を行ない、新産業・発展地域市場への進出と、衰退産業・衰退地域市場からの撤退などを実施しつつ、巨大化した会社組織・複合的事業内容をたえず合理的に再編する必要がある。このように、競争の支配した段階ではありえなかったところの、一言でいえば独占的超過利潤取得のための一連の政策の決定が、独占大企業においてはきわめて重要な課題となるのであり、これら諸政策の決定・実施を行なう最高責任者こそが経営陣（マネジメント）なのである。

そればかりではない。経営陣は、巨大化した労働組合や住民その他の社会的諸勢力と交渉する必要がある。また、国家独占資本主義となれば、独占大企業の代表を選び行政府と交渉しつつ、国家の経済政策自体を左右し、この国家の経済政策との関連で自分の企業の諸政策を決定し、国独占資本主義固有の超過利潤を獲得するために、さらに一層複雑かつ重要な仕事も加わってくる。（国家独占資本主義における問題は別稿で詳論する。）

以上のような複雑で多様な諸政策・諸機能を遂行していくためには、企業内外の十分な情報の収集にもとづいて、市場の諸条件、ライバル企業や潜在的参入者の動向、技術の開発・変化などにかんする長期的見通しをもって適確な決定を行なう判断力・決断力、それらを下部組織に実行させて

注(35) 独占企業固有の価格政策・投資政策・製品政策……など諸政策の内容については、拙著『独占資本主義の理論』（有斐閣、1977年）を参照されたい。

いく組織力・統率力など、独占大企業のリーダーとして種々の能力が要求される。もちろん、それは最大限の価値増殖・利潤追求を遂行する資本家的能力に他ならない。独占資本主義段階では、独占巨大企業は市場支配力を複数の市場においてもち、その価値増殖・利潤追求は、独占価格支配にもとづく独占利潤の取得を中軸に、さらに種々の独占的超過利潤の取得を目指すものとなるだけに、独占企業経営陣の役割は多様化し、種々の能力が要求されることになるのである。したがって巨大独占会社のトップ・マネジメントはこのような意思と能力をもち、その遂行に必要な時間と体力をもつものによって構成されることとなる。

巨大独占会社の経営管理が以上のようなものであることから、その経営管理の中核機構の掌握は、独自の力をともなうこととなる。この力は、株式所有とは直接関係のない、株式所有にもとづかない、経営管理機能にとまって生じるものである。（このことは、のちにみるように、ほとんど持株のない経営者が、株主の意思によって左右されることなく、経営管理機能を遂行しているいわゆる“マネジメント・コントロール”の事実によって、明白である。）

それゆえ、会社の巨大化にともない株式所有の分散が一層進行し、最大株主・少数上位株主の持株（累積）比率が一層の低下をしめすと、最大株主・少数上位株主も、もはや持株のみにもとづいて自分（達）の意思を貫徹して会社をコントロールすることは困難となつて、自分（達）自身で直接会社の経営管理の中核機構を掌握することが必要不可欠となる。

もし、最大株主・少数上位株主の持株（累積）比率がかなり低下しているもつとで、彼（等）が経営者を選んで、彼（等）の意思を代行させようとしても、経営者は巨大独占会社固有の複雑多様な経営管理機能を掌握し、その遂行者として独自の力をもっていくので、大株主の意思に従順に従うとはかぎらない。最大株主（等）の選んだ経営者が自分（等）の意思に反した政策・決定を実行したばあい、経営者を更迭し自分（達）の意思を貫徹できるかどうかは、最大株主と経営者との抗争の結果に依存するが、この抗争では、経営者は一般の株式会社の経営者よりも有力である。巨大独占企業の経営者は、経営者として有能であればあるだけ、複雑多様な経営管理機能の遂行を通じて、分散的な多数の小株主はじめ社会全般から信用・名声を獲得しており、それを基礎として、会社の費用で比較的容易に分散的な小株主からの委任状を集めることができる。大株主（達）は小株主の協力や株式取得によって議決権を結集しようとするが、分散的で多数の小株主への働きかけに多額の費用が必要であるし、ここでは、経営者の政策・決定が、大株主と同様小株主にとつても明白に不利益なものであるか、あるいは大株主達自身あるいは第三者による株式取得によつての大株主（達）の連合強化（持株比率の上昇）ができるというような条件がないかぎり、「少数株主」側の株式の結集は相対的に困難である。このような事情は、巨大独占会社において、持株（累積）比率が低下したばあい、「少数持株」コントロールは不安定となり、経営者が大株主（達）の意思に反した独自の政策・決定を追求していく可能性のあることを意味するものである。それゆえにここでは、大

巨大企業における所有と決定

株主は自分（達）の意思の貫徹・会社へのコントロールを安定的かつ充分なものとするためには、経営管理の中核機構を直接掌握し、自らが経営者となることが必要不可欠なのである。

以上のように、巨大独占会社において大株主が自ら経営管理の中核機構を直接掌握することによって巨大会社のコントロールを安定的に行なうばあい、ここでは、彼（等）のコントロールの基礎は、たんに株式所有のみではなく、株式所有にもとづく力と経営管理機能のもつ力との合体したものとになっている。最大株主の株式所有は、彼（等）が自ら経営者となることを容易とするものではあるが、その後会社の巨大化がより進んだもとでも、彼（等）が会社に対するコントロールをつづけているとすれば、それは株式所有のみではなく、彼（等）が巨大会社の経営管理機能を遂行していることにも依存するものである。もちろん、現実では、持株コントロールと“マネジメント・コントロール”との比重・組合せは、さまざまではあるが、ここでは、その比重・組合せのいかんにかかわらず、このような合体が出現し増大することを確認するだけで充分である。

他方、もし大株主が“少数持株”コントロールの上のような補強に失敗し、あるいは何らかの理由——大株主自身の経営能力の欠如、経営意欲の喪失、寄生化への安住、適当な後継者の不在など——で経営管理中核の掌握をひとたび断念するようなことでもあり、かなりの持株の大株主の存在にもかかわらず、経営陣がその独自の力を一方的に発揮することになる。経営陣は独自に政策を決定し、遂行していきながらその力をますます増大させていくので、この状況が一定期間つづくと、大株主があらたに経営管理中核への参加意欲をもったばあいでも、もはやその実現はきわめて困難となる。こうなれば、次にみる“マネジメント・コントロール”型への接近・移行がはじまっていると言える。（これはマネジメント・コントロール発生の一つの道でもある。）

巨大会社の経営者の増大する独自の力と“少数持株”コントロールとの拮抗状況を示した例として、スタンダード・オイル・オブ・インディアナの支配をめぐって1929年に行なわれたジョン・ロックフェラー2世と取締役会長スチュアートとの間の公然たる抗争＝議決権委任状の獲得合戦⁽³⁶⁾をあげることができる。

ロックフェラー2世は、当社の議決権株の14.9%を所有する最大株主であった。彼の推薦で重役となったロバート・W・スチュアート氏は1921年に取締役会長・最高執行役員となつてから、ロックフェラーへの忠誠心を次第に欠くようになり、ロックフェラー・グループの諸企業との取引を拒否したり、メロン系の企業との合併を策したり、あるいは旧スタンダード系石油会社の勢力圏への侵入が予想されるなど、独自の道を歩むようになっていた。ところが、スチュアート会長がコンチネンタル・トレーディング会社事件というスキャンダラスな取引と関与したことが明らかとなったことを契機に、ロックフェラー氏はスチュアート氏の辞任を要求、スチュアート氏がこれを拒否したため、両者の間で株主から委任状を獲得する闘いが行なわれることになった。スチュアート会長は、当時の取締役会の完全な支持を獲得し、また50%の株式による配当を宣言するなどして分散的な一般株主に働きかけ、会社の委任委員会への議決権委任をよびかけた。ロックフェラー氏は、自

注(36) この事件については、パーリ＝ミーンズ前掲訳(102～5頁)ヤガルプレイス『新しい産業国家』(99～100頁)でもとりあげられているが、前後の経過をふくめP. Collier & D. Horowitz, *The Rockfellers*, 1977, pp. 163-170が詳しい。

分に議決権を委任するよう、かなりの費用をかけて分散的な持主に文書を送り、訴えた。ほとんど互角の闘いの末、結局、取締役選出において、ロックフェラー氏が総議決権の59%（投票された票の65%）を獲得して勝利をおさめ、スチュアート氏は会長の座を追われた。

この事例について、パーリ＝ミーンズは、ロックフェラーの勝因は、たんに彼の持株だけにあるのではないこと、「つまり、氏が勝利を得たのは、一面において、スチュアートが関連した取引についてのロックフェラー氏の考えに一般株主が賛同したからであり、他面においてまた、それ以上に、ロックフェラー氏が得ていた社会的名声が、大部分の株主の信頼をかち得ていたからであろう。」⁽³⁷⁾ といっているのは、正しい推測といえよう。

ロックフェラー氏のように当該会社の創立以来の最大株主であり、長い間支配者であったばあいでも、その持株比率が低下したもとは、経営者の更迭のためには歴大な費用と労力を払わねばならなかったのである。

この事件そのものは、ロックフェラー氏による権力奪回の成功に終わったのだが、もし彼の持株比率がもう少し低ければ、あるいはスチュアート会長がスキャンダルに関与することがなかったなら、結末は変わったかも知れないのである。このことは、会社の巨大化にともなって株式の分散化が相当進んだもとは、一方で経営者の独自の力が強大になってくること、他方で持株だけでもとづく「少数持株」コントロールの不安定化が進むこと、を示している。

(3) 株式の分散化が極度にすすみ、株主数が激増するとともに、最大株主や上位少数株主の持株（累積）比率が格段と低下すると、もはや持株を基礎とする「少数持株」コントロールはもちろんのこと、最大株主も持株を基礎にしてそれを補強するために経営管理の中枢へのり出し経営者となることはできないという状況が出現する。かかる状況が、最大株主の持株比率が何%以下に下るもとの生じるかについては、時代や国などによっても異なり、論議のあるところであるが、少なくとも最大株主の持株比率が2~3%にも達しないアメリカのいくつかの巨大会社がこれにあたることには異論はないであろう。2~3%未満では、最大株主といえども、株主総会や取締役会に対して自己の意思を貫徹することはできないし、また持株だけを基礎にして自分自身が経営管理の中枢機構へのり出していくことも不可能である。

このように株式の分散化が極度にすすんだ巨大独占会社では、株式所有と結びつかない経営者が、経営管理の中枢機構を掌握し、特定大株主の意思の圧力をうけることなしに、会社の実質上の意思決定をすべて行なう力をもつ存在となっている。“マネジメント・コントロール”と呼んでよい状態である。

巨大独占会社においてかかる“マネジメント・コントロール”が成立する条件は、すでに指摘したような持株の極度な分散化であるが、この持株の極度な分散化がただちに自動的に“マネジメント・コントロール”を生み出したとみるパーリ＝ミーンズやラーナー流の見解——“マネジメント・コントロール”成立の根拠を持株の極度な分散化のみにもとめる見解は誤りである。

注(37) Berle & Means, op. cit., p. 77, 前掲訳, 104頁。

巨大企業における所有と決定

現代の巨大独占会社は、すでにみたような巨大独占会社固有の一連の重要な政策をふくむ複雑多様な経営管理機能を必要とし、それを遂行していく専門的経営者を必要としているのであるし、かかる機能にともない、それにもとづく独自の力を生み出すのであって、このことが、株式の極度な分散化という条件のもとで、いわば全面的に現われ、“マネジメント・コントロール”を成立させ、定着させていったのである。

“マネジメント・コントロール”という概念は、さまざまな意味で用いられているが、ここではさしあたりつぎのような状態をさすものとして用いている。すなわち、上にみたように、極度に持株が分散化した巨大独占会社において、最大株主も、複数で結合する大株主も、株式所有を基礎として企業活動に対するコントロールを行なうことができず、また株式所有にもとづいて自から経営管理の中核機構にのり出し持株にもとづく力を補強することもできない状態、したがって、自らの株式所有に支えられることのない経営者が企業活動の最高方針や戦略的主要政策を独自に「決定」することを通じて企業活動全般をコントロールする力をもっている状態である。経営者に対して命令し、あるいは更迭を武器として圧力を加える大株主は存在せず、経営者は企業活動に対して最高の力を実際に保有している。彼のこの力は、決して彼の持株から生ずるのではなく、実際に彼自身が株式を保有していたとしても、それは彼の力の保持の基礎となっているわけではない。以上、ここでの特徴は、株式所有とは直接関係なしに、株式所有とは結びつかない力によって会社の経営・管理機能が遂行されていることにある。(いわゆる「所有とコントロールの分離」が主張されるゆえんである。)

なお、このばあい、経営者とは、当該会社の経営管理の中核機構を掌握する者であって、個々の会社の機構の特徴によって若干の相違はあるが、常勤の代表取締役会長や代表権をもつ最高執行役員など一部少数者を意味する。(株主総会の形骸化とともに取締役会もじょじょに形骸化する傾向にあり、⁽³⁸⁾一部少数の経営者が実質的な重要「決定」権をもち、その他取締役はそれらを補佐し追認するものとなっている。)

“マネジメント・コントロール”は、典型的には上に見たように持株の分散化が極度に進んだ状況で成立する。ところで“マネジメント・コントロール”論に批判的な見解の持主や、“家族”コントロールの重要性を強調する見解は、しばしば、持株の極度の分散下では、1～5%程度の持株でも最大株主は“少数持株”コントロールを維持できると主張しがちである。しかしながら、ここには「誰が」という問題と「何を基盤にして」という問題の混同がある。ハーマンの次のような見の方が正しいと思われる。すなわち、「大会社の1～5%の株式を獲得することによって外部者が会社のコントロールを握ったという例を私は寡聞にして知らない。このことから私は、最初から会社の戦略的地位を握っているばあい以外は、1～5%の持株はコントロールを掌握するには小さすぎるのだと推論する。このことはまた、もし会社をコントロールしている人物が1～5%の株式を保有していたとしても、彼らのコントロールにとって決定的なのは決して持株ではなく、持株は戦

注(38) 米国の大会社において取締役会が形骸化する傾向にあることは、「取締役会を有効なものとするために」はどうしたらよいかをテーマにした書物、たとえば Harold Koontz, *The Board of Directors and Effective Management*, 1967 (永島敬識訳『取締役会』東洋経済新報社)などが広く読まれていることから推論できよう。

(39)
略的地位をせいぜい強化するものである。」

なお、前項の終りでも述べたように大株主の経営介入の断念によっても“マネジメント・コントロール”は成立しうるし、また、ひとたび“マネジメント・コントロール”が成立し定着したあとでは、かなりの比率の（たとえば5%をこえる）持株の大株主が新しく出現しても、コントロールを現経営陣から奪うのは困難となる。だから5%という線は一応の目安であって、それ以上の持株の大株主が存在するというだけで“少数持株”コントロールが行なわれているとみるわけにはいかないのである。極端な例としては、著名な持株会社アレガニー社がUSM社（ラーナーによって1969年当時“マネジメント・コントロール”型に分類されているユナイテッド・シュール・マシナリー社の後身）の議決権つき株式の30%を買収しながら2人の代表しか取締役会に送りこめず、⁽⁴⁰⁾経営管理中枢の掌握に失敗した例さえある。

(4) 以上において、株式の分散化が急速にすすむと同時に、巨大独占会社固有の経営管理機能とそれともなう独自の力が出現し増大しつつあるもとの、巨大会社に対するコントロールは、(1)「中核的大株主」や「複数強力株主」による「少数持株」にもとづくコントロール、(2)「少数持株」コントロールの弱体性・不安定性を、最大株主（達）が経営管理の中核機構の掌握によって補強している合体型、(3)株式所有にもとづかない“マネジメント・コントロール”，という3形態であることを指摘した。そして、巨大会社の一層の規模拡大のもとで、持株の一層の分散化傾向と、巨大独占会社固有の経営管理機能の一層の複雑化・多様化とそれともなう独自の力の増大傾向とが貫くため、(1)のいわば純粋な「少数持株」コントロールは、しだいに弱体化・不安定化し、(2)のような形に移行していく傾向にあるし、また(2)のなかからも、企業合併など会社規模の巨大化による最大株主（達）の持株（累積）比率の低下によって、あるいは最大株主による経営管理の失敗や、最大株主の死亡ともなう株式の分散や経営介入の継続不能などによって、(3)へ移行し、株式所有とは直接関係のない“マネジメント・コントロール”が増大する傾向もある。こうした傾向は、すでにみえてきたアメリカ巨大会社にかんする一連の調査から大体確認できるところである。

もっとも、これら従来の一連の調査では、巨大会社において、「過半数持株」コントロールがもはや例外的存在となったことは誰もが認めるところであって、争点は、「少数持株」コントロールと“マネジメント・コントロール”とへの分類におかれていた。そして、多くは最大株主（単一または単一とみなされるもの）の持株比率を基準として、——たとえば最大株主の持株比率20%（パーリーミーンズ）、10%（ラーナー）、5%（ハーマンなど）を境界として、その上を少数持株支配、その下を“マネジメント・コントロール”とするという方法であった。

しかし、上にみえてきたところから明らかなように、(1)の株式所有のみにもとづく、純粋な「少数持株」コントロールともいうべきものは、その確認は相対的に容易であるが、それは一部分であってむしろ減少傾向にある。他方、株式所有にもとづかない“マネジメント・コントロール”も、そ

注(39) Herman, op. cit., p. 25.

(40) “USM Resists Alleghany's Advances”, *Business Week*, June, 15, 1974, pp. 35-36.

巨大企業における所有と決定

の確認は相対的に容易であるが、それは増加傾向にあるとはいえないお一部分である。そして現実には、上の二つの中間に、「少数持株」の力と経営管理機能にともなり力とを合体して会社をコントロールしているものが、両者のいろいろの比重・組合せをもって、存在しているのである。

巨大独占会社における会社支配の傾向的特徴を問題とするわれわれにとっては、株式の分散化の進行と、巨大独占会社固有の経営管理機能にともなり独自の力の増大のもとで、巨大独占会社におけるコントロールは、「少数持株」の力と経営管理機構の掌握にもとづく力との合体しているものが増加傾向にあること、およびとくに株式分散化が極度にすすんだ巨大会社では株式所有と結びつかない“マネジメント・コントロール”が出現し増加傾向にあること、を確認することで充分である。これら傾向は、本稿で紹介した各種の調査からも大体共通して推測できるものである。

ただし従来調査による分類は、上のような「合体型」を検出しようとせず、“少数持株”コントロールと“マネジメント・コントロール”のどちらかにすべてを分類しようとして大きな無理を重ねているように見える。最近の分類法では大体、最大株主の持株比率5%で線を引き、それ以上の持株の株主が存在すれば、その会社はすべて“少数持株”コントロールとして分類されることになっている。しかし、その中には、上で見たところから明らかなように、「合体型」が多くふくまれているはずである。

IV 「会社それ自体」による実質的所有と支配

現代の巨大独占会社において、自らの株式所有に基礎をおかない経営者の力が生じる源泉はどこにあるのか、その経営者による“マネジメント・コントロール”は、株式所有者から完全に自由であり、株式所有者はそれに対する規制力をまったく喪失しているのか、あるいはまた、“マネジメント・コントロール”における経営者の政策目標・行動原理はなにか。

これらの問題は、前節でみたように、弱体化し不安定化した「少数持株」コントロールを補強するために大株主が経営管理の中核機構を掌握するばあいにおいても（程度と内容に若干の差はあれ）共通した問題であるが、ここでは問題を純粋に考察するために、自らの株式所有にもとづかない経営者が特定大株主の意思によって左右されることなく、独自に経営管理機能を遂行していく“マネジメント・コントロール”を対象として考察する。

(1) 巨大独占会社における経営者の力の源泉については、まず、株式会社における“所有と決定”の特質から考えてみる必要がある。すでに別稿「株式会社における所有と決定」でみたように、株式会社では一般的に、出資者である株主の所有の実質は、何よりもまず株主による出資払戻し＝会社資産・現実資本の引上げがまったく不可能となることによって、損なわれている。個々の株主による出資金は完全に一つに融合した会社資産＝現実資本となりこの会社資産＝現実資本の占有・使

用の権利は、出資者たる個々の株主の手から永久に離れて、別の主体である会社自体に移っているのである。株主は株券の譲渡・売却および持株数に応じての会社の意思決定への参加の権利をもつことになっているが、これらは、上の株主の所有の実質的破損を十分に補完・代位するものではない。株券の譲渡・売却は、株式市場における株価での資金の回収であって、出資した企業資産＝現実資本の一部そのものの引上げ・処分とは質を異にするものである。また、会社の意思決定への参加も、このような出資持分引上げ＝企業資産の一部引上げが封殺されたいうえでのもの——会社資産の一部引上げを背景とする発言権の強さを失ったものであるし、さらに会社の意思決定への参加の権利は持株数に応じたものであるから、過半数所有の「支配的株主」のばあいや「少数株」所有者でも「中核的大株主」「複数強力株主」のばあい以外のほとんどの株主はこの会社の意思決定への積極的な参加の権利を実質的にはほぼ完全に喪失している。

このように株式会社における会社資産＝現実資本の所有が「会社それ自体」に移ることに対応して、本来所有にもとづく支配とそのあり方もまた特殊な内容と形式をとることとなる。

すなわち、多数の株主から出資された資金が、完全に融合された会社資産＝現物資本となり、この会社資産＝現実資本の占有・使用・利益配分の権利は「会社それ自体」に移っているから、ここからこの現実資本を資本として有効に機能させていくための会社の経営管理組織が必要となるのである。経営者は、この経営管理組織の頂点にたつてその組織を合目的的なものとし、組織の目的を遂行していく自然人である。他方、株主の方はすでにみたように、会社資産＝現実資本の管理・運営・利益配分などについて株主総会をつうじて参加する権利＝間接的な支配力を、持株数に応じてもつものである。こうして経営管理者（組織）は、株主からのチェックをうけつつも、会社資産＝現実資本を直接管理・運営し、それに対するコントロールを実際に行使していく。この株主による間接的な支配、株主と経営管理者（組織）の会社コントロールにおける力関係は、前稿でみたように、株式会社における持株の集中＝分散の状況いかんによって、かなりの相違をもっている。

ところで、ここで対象としている“マネジメント・コントロール”の巨大独占会社では、株式会社における株主の所有の実質的損失、「会社それ自身」による所有の実質化は最高度にすすみ、「会社それ自体」の株主からの自律性と、本来「会社それ自体」に帰属する現実資本の運営管理の権限を組織的に代行する経営者の権限の増大も最高度にすすむ。

まず、ここでは、出資者たる株主の持株の極度の分散化によって、会社資産＝現実資本の占有・使用・利益配分について、自己の意思を貫徹しようとする「支配的大株主」や「中核的大株主」・「複数強力株主」はまったく存在せず、すべての株主は会社経営への参加権の実質をほとんど失ってしまっている。

しかも、巨大独占会社では、膨大な数にのぼる株主から出資された資金は、まさに膨大な会社資産＝現実資本となっているし、この会社資産＝現実資本はたんに巨額であるというだけではなく、

巨大企業における所有と決定

独占資本として機能するものであるがゆえに、第Ⅲ節(2)で指摘したような独占資本固有の複雑多様な機能をはたすための強大な経営管理者組織を必要とするのである。ここでは、会社の経営管理者(組織)は、歴大な会社資産=現実資本をもって、長期的安定的に独占的超過利潤を最大化するために一連の政策が必要である。ライバルの独占企業と対立をひめた協調を保ちつつ、また潜在的参入企業の参入を抑止しつつ、有利な独占価格設定=独占的超過利潤取得を行ない、そしてまた、自己の地位の維持・強化のために、さらには支配領域の拡大のために、たえず技術改良・新技術=新製品の開拓の政策を遂行しなければならない。また、巨大独占会社における多数の労働者をしてもっとも有効に労働させていくために、各種の労務管理機構を確立し、各層の管理者を通じて全雇用者の管理・統率を行なっていく必要もある。ここでの経営・管理の機能は、独占資本主義以前の相対的に小規模の株式会社におけるものとは、質を異にしたといつてよいくらい、複雑・多様な内容のものとなっている。しかも、独占会社では、競争が支配する資本主義のもととは異なって、価格設定、設備投資、技術開発、(潜在的)参入会社などに対する政策、新製品の開拓や新しい発展部門への参入などによる支配領域の拡大政策が重要な位置をしめ、その政策の適否いかんは当該会社の当該部門内における地位ばかりか、部門全体の長期状況を大きく左右することをつうじて自企業に反作用するのである。このような独占企業固有の複雑多様な諸機能の増大、諸政策の重要性の増大に対応して、独占企業における経営組織と経営者の権限はいちじるしく増大し、経営組織と経営者の株主からの自律性もいちじるしく強化される。

そればかりではない。巨大独占企業は巨大独占間競争のもとで独占企業固有の内部留保と技術改良・新技術=新製品開発にかんする秘密保持とを必要としていくのであり、これはまた経営組織・経営者の株主からの自律性を強化するよう作用する。また経営者は自らの権限の増大・自律性の強化の基礎上で、それを一層拡大するために、内部留保や、技術秘密をはじめ各種の経営上の秘密項目を増大していく関係にある。

このようにして、巨大独占会社経営者は(次にみる)株主の一定の利益を保障するという一定の制約下ではあれ、大きな自由裁量権をもって自らの最高人事をふくむ戦略的諸政策の決定を、株主から独立して、自律的に行なうことのできる存在となる。しかし、経営者が自からにそなわっている力であるかのように行使するこのコントロールは、あくまでも現実資本=巨大独占資本の所有にもとづく力のあらわれであり、本来、この現実資本の所有の実質をそなえた「会社それ自体」に帰属するものである。この力は、経営者個人には本来帰属しないものであって、それを行使するのは、「会社それ自体」の内部機構としての経営管理組織であり、経営者はその組織の頂点に位置する自然人として、その権力の行使を組織的に代行する者に他ならないのである。したがって、ここにみられるのは経営者個人による「所有にもとづかないコントロール」でもなければ、パーリ=ミーンズがいうような「所有とコントロールの分離」でもない。「会社それ自体」による「所有」に

もとづく、「会社それ自体」の内部組織の権力の行使である。（“マネジメント・コントロール”はわが国では普通「経営者支配」と訳されているのであるが、本稿では“マネジメント”を「経営者」とせず原語のまま使った。その理由は上述のところから理解されるだろう。なお“コントロール”を「支配」と訳さなかった理由は後出）。

もっとも、巨大独占会社の経営者の力は、以上の内実をこえていく。経営者は、巨大独占会社の経営組織の大きな自由裁量権の行使を行なう過程で、社会的信用、社会的発言力をも獲得しつつ、経営者個人としての自由裁量権をもって、一定範囲の枠内では個人的利益のために会社資産＝現実資本の運用・利潤の配分を行なうことができるようになる。それは、経営者報酬の増大、会社交渉費による私的消費、自分の関係する別会社との取引、内部情報の利用による株式や不動産の取引、自己の政治的＝社会的地位・発言力獲得のための地位利用や会社費用の利用など……多様な形態をとる。これは、「会社それ自体」の所有にもとづく力の組織的代行ではなく、経営者の経営管理組織における地位にもとづく「会社それ自体」に帰属する力の一部横奪・個人的利用という内容のものである。このように経営管理組織の中核的地位の占拠にもとづいて大会社経営者がその会社権力の一部を横奪できるということの基礎には、「会社それ自体」による所有の成熟＝実質化がある。そこではこの横奪が一定範囲をこえないかぎり、それを自己の所有に対する侵害として抵抗・反撃すべき他人が存在しない構造が出来上っているし、所有を侵害されている主体は「会社それ自体」であって当の経営者によって代表されている存在だからである。かかる構造の上に、経営政策の成否とその程度が、経営者個人の、判断力の的確さ、決断の迅速性と実行力、会社内外の人的関係の濃密さ＝政治力・調整能力などにかかり依存するという事情がつけ加わり、経営者個人による会社権力利用に対して社会的な正当化作用が働くのである。ただし、この権力の経営者による横奪・個人的利用といっても、そこには次に見るような越えられない一定の限度が劃されていること、また、この権力の横奪は所有の横奪のような恒久的性格をもつものではなく、財産世襲のように子弟に相続させうるものでないこと、あくまでもその地位を占拠しているかぎりでの一時的な性質をもったものにすぎないという点も注意されるべきである。

以上要するに、“マネジメント・コントロール”の巨大独占会社では、株主による所有の実質の喪失は、持株の極度の分散化のもとでの経営参加権の形骸化によって、最大限にすすみ、それと対応して膨大な会社資産＝現実資本の「会社それ自体」による所有の実質化がすすんだうえ、巨大独占資本を機能させるために複雑多様な経営管理組織が必要であるところから、所有にもとづく強力多様な支配力の行使が行なわれることとなったのである。「会社それ自体」の株主からの自律性、「会社それ自体」に本来帰する属支配力の組織的代行者たる経営者の権力の増大は、最高度にすすみ、さらには「会社それ自体」に帰属する支配力の経営者による一部横奪・個人的利用が生じたのである。かくして、会社の利益も、まず「会社それ自体」の利益となつたうえで、一部は株主への配当

巨大企業における所有と決定

に、一部は経営者の自由に、一部は「会社それ自体」の内部資金に、と分配されることになるが、かかる巨大独占会社における取得・分配の特徴も、ここでの所有と支配力の多重化のあらわれということができよう。

なお、以上のような関係は、「中核的大株主」・「複数強力株主」の存在しているもとでも、程度の差はあれ生じることであって、このことが前節でみたように、巨大独占会社では持株分散化の進行のもとで「少数持株」コントロールの弱体化・不安定化を倍加・促進するのである。大株主がその支配を充分なものとするため、自から経営管理の中核へ参加しなければならなくなるのもこのためである。

(2) 以上のように持株の分散化が極度にすすんだ“マネジメント・コントロール”にあつては、株式会社における株主の経営参加は名目的なものとなるのではあるが、しかし、株式会社である以上、経営者は株主から完全に独立して全く自由に経営政策を決定・遂行できるわけではない。

株式会社は、本来一定の（利子率に危険負担分を加えたもの以上の）配当率と株価の維持を期待した株主の出資行為によって成立しているのであり、株主のこの出資行為こそ会社に営利を目的として行動することを義務づけ、会社資産に資本としての自己増殖の運動をなさしめる、いわば本能的エネルギーを付与するものに他ならない。このこと自体は、巨大独占会社の“マネジメント・コントロール”のばあいになつても変化するわけではない。経営者は株主に対して一定の配当率と株価の維持を保証していくことを最小必要の条件として経営を委任されているのである。増資によって企業規模の増大を行なおうとするばあいも、一定の配当率の実績と将来の配当率・株価の上昇への期待を（現在および将来の）株主に与えることによってはじめて増資が可能となるのである。

また経営者は自己の地位の安定・維持のためにも株主に対してある程度の満足を与える配当政策・株価政策をとらざるをえない。もし経営者の無能や政策・決定の誤りによって会社の利潤率の大幅低落・損失が生じ、一定期間にわたって、配当率の低下（無配ふくむ）・株価の低下がつづく事態が生じると、株主の圧力によって経営者は引責辞任に追いこまれる。もっとも、これは株式が極度に分散しているここでは、種々の形をとるであろう。持株比率としてはきわめて低率とはいえ、絶対額としては大量多額の株式を所有する大株主達が中心となつて株主総会へ出席、委任状獲得を通じて辞任を要求するという形をとるばあいもある。また、かかる事態のもとでの株価の低落は、従来の大株主や新しい他の大会社・大資産家がこの機会に安価な株式を買占め、信用を失つた経営者に代つてその地位を得ようとする動きを刺激し、表面化させる。したがつて、このような蓋然性が大きいことを見通した経営者が、自ら辞任するというばあいもある。ともあれ、株主は、経営者の無能や重大な失敗によって、一定率の配当・株価の維持という条件を充足されなくなるばあいには、経営者に対する制裁手段を終局的にはもっているものであつて、このことは“マネジメント・コ

ントロール”にあっても、経営者の経営政策・決定に対して基本的に一定の“枠”を与えているということでもある。このかぎりでは、株主は総体として会社の基本的な「意思決定」に参加しているといえる。企業資産にたいする株主の所有は、「会社それ自体」による所有の実質化によって大きく損われるとはいえず、最終的にこのような内実をもって存在しつづける。経営者はこの与えられた“枠”の内において、株主から“自由”に独自の政策・決定を行なうことができるのである。

企業活動に対する「支配」がここでは、「制約」あるいは「枠づけ」と、「コントロール」とに分離し、別々の主体によって担われることになったという特徴が見出される。⁽⁴¹⁾ 株主の所有の実質が失なわれ形骸化の極に達したことに対応して、株主による「支配」への参加も、このようにきわめて消極的な、そして平常は目に見えない形でしか存在しないのだが、他方、それはどんなに形骸化しても最終的に共同所有たる質を完全には失なわないかぎりにおいて「支配」へ参加するのである。

「会社それ自体」やその経営管理組織は、その枠内において、企業活動に対し能動的かつ直接的にする。「支配」はまさにこのような形で両者によって分担遂行されるのである。「コントロール」をコントロール本稿で「支配」と訳さなかった理由もここにある。「コントロール」は「支配」の部分のみならず全部ではない。）

（未完）

〔付記〕 本稿の校正中、石渡貞雄教授の論文「『所有と支配の分離』は存在するか——資本所有の分割とその支配——」（『社会科学年報〔専修大〕』第16号、1982年3月 所収）に接した。この論文で石渡教授は筆者の旧稿「巨大企業における『所有と支配』」（『経済研究〔一橋大〕』第31巻4号、所収）について、「株式会社の所有は『会社それ自体』にあることを明白にし、現代巨大株式会社における『所有と支配の分離』説を根底的に論破しえた点で高く評価されねばならない」（12頁）と評価されつつも、「重大な疑問」を提起される。それは会社資産＝現実資本に対する株主の「間接的所有」を筆者が認めている点にかんする。石渡教授は、株主が所有するのは「株式資本」にすぎず、現実資本に対する株主の所有はいかなる意味でも認められないとされる。はたしてそうであろうか。充分検討した上で論評する機会をもちたいと考えている。

（経済学部教授）

注(41) この点についてハーマンの次のような見解は示唆的である。ハーマンは「文字通りのコントロール」(literal control)と「制約力」(power to constrain)とを区別し、前者を「会社の主要な意思決定——製品や主要な市場や投資の量・方向や重要な商業上・政治的戦略の選択、および最高経営職員の選任をふくむ——を下す権力」と規定し、他方、後者は「若干の意思決定の選択権を制限する権力——新しい設備に費す金額や配当に支払う額の上限の設定や、人選に対する拒否権のようなもの」と定義している(Herman, op. cit., p. 19)。なおハーマンは、「制約」constraintを(広い意味の)コントロールの一形態としているが、このように広狭二義のコントロール概念を用うるより、上のように「支配」の「制約」と「コントロール」とへの分割あるいは、「制約」と「コントロール」の両者を包括する上位概念としての「支配」ととらえた方が明確だと考える。