慶應義塾大学学術情報リポジトリ
Keio Associated Repository of Academic resouces

| | |
|---|---|
| Title | わが国巨大企業における「所有と決定」の特徴 : 株式持合いの構造と意義 |
| Sub Title | Reciprocal shareholding between giant corporations in Japan |
| Author | 北原, 勇 |
| Publisher | 慶應義塾経済学会 |
| Publication year | 1983 |
| Jtitle | 三田学会雑誌 (Keio journal of economics). Vol.76, No.1 (1983. 4) ,p.71- 109 |
| JaLC DOI | 10.14991/001.19830401-0071 |
| Abstract | |
| Notes | 論説 |
| Genre | Journal Article |
| URL | https://koara.lib.keio.ac.jp/xoonips/modules/xoonips/detail.php?koara_id=AN00234610-19830401-0071 |

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.

# わが国巨大企業における「所有と決定」の特徴

## ——株式持合いの構造と意義——

北　原　　勇

はじめに
第1節　わが国巨大会社の株式所有構造の一般的特徴
第2節　巨大会社間株式持合いの状況
第3節　株式持合いの意義
——「会社それ自体」による所有の日本的成熟——
む す び

## はじめに

本稿の課題は，現代のわが国巨大企業における「所有と決定」の特徴を明らかにすることである。

これまで，われわれは，現代資本主義における巨大企業の「所有と決定」の一般的特質を明らかにするため，主として現代アメリカの巨大会社とその企業集団に焦点をおいて検討を加えてきた。そして，現代巨大会社やその複合的集合体である巨大独占資本ないし金融資本においては，個人的株主から独立した「会社それ自体」による実質的所有の成熟，「会社それ自体」による所有にともなう支配を組織的に代行する経営者の実質的コントロールがすすんでいることが，現代巨大資本における一般的特質であることを確認した。それらは内容からみて，決してアメリカ固有の条件によって惹起されたものではなく，現代資本主義における一般的傾向・一般的特質ということのできるものである。

本稿では，これまでの検討にもとづいて，現代のわが国巨大企業における「所有と決定」の特質を明らかにしたい。わが国巨大企業でも，一方では，すでにみてきた一般的傾向・特質が貫かれているのではあるが，他方ではわが国特有の諸条件のもとで，アメリカなどとはきわめて異なるわが国固有の特徴があることも明白である。問題点を簡単に指摘するとつぎのようになる。

まず，わが国巨大会社では，個人または一族が，自己の株式所有にもとづいて会社を支配するというものは，アメリカなどよりはるかに徹底して姿を消してしまっている。しかし，他方，巨大会

社の上位大株主の持株累積比率は，アメリカなどに比べてはるかに高い。つまり，わが国では，かなりの持株比率の上位大株主が存在するが，それらのほとんどが，個人・一族ではなく，巨大金融会社・巨大事業会社であること，巨大会社間での株式相互持合いが顕著であること，が注目されるのである。こうした株式所有における特徴と会社の支配・決定における特徴を解明するのが，本稿の第一の課題である。

第二に，わが国の巨大会社のほとんどが，他の先進資本主義国に例をみない，借入金依存の体質をもっているという問題がある。上の巨大会社間での株式相互持合いも，実は厖大な借入金依存に支えられたものといえる。このことは，わが国の厖大な資金の真の所有者とそれを充用する者とが乖離していることを意味しているが，このことも，第一の特徴との関連で解明すべき重要な課題である。

第三に，以上の問題はいずれも，敗戦後アメリカの戦略のもとで，急速な復興，新鋭重化学工業創出，高成長を推進してきたわが国の国家政策——産業政策（技術・通商政策をふくむ），財政・金融政策など——によって支えられており，そこにはまた他の先進資本主義よりはるかに顕著で，かつ日本独自の特徴をもった国家と独占体との融合・統合をみることができる。

ところで，上の問題を考察するばあい，他国と比べるとわが国では株式発行による資本調達と借入金を量的にみれば後者の方が異常に高いという特徴があるし，金融資本型企業集団の結束における銀行融資（いわゆる系列融資）の意義も大きいので，一見したところ，第二の借入金・融資の問題が最大の問題として注目をひくかもしれない。しかし，所有と支配・決定という問題を考えるばあい，何よりもまず注目すべきことは株式所有のあり方と会社支配（諸決定）のあり方である。借入金についてもそれを占有し，利用する主体はなにか，その目的はなにか，がまず問われねばならない。株式所有と融資とには質的な相違があるということは，融資が一定期間にかぎっての債権・債務の関係であるということからも明らかであるし，この質的相違は本論でも一層明らかとなろう。

なお，以上の現代のわが国における特徴は，戦前の日本資本主義の特徴とそのもとでの財閥の特徴が，戦時経済，敗戦後の占領下での財閥解体，アメリカのアジア戦略のもとでの急速な復興と世界一の高率かつ長期にわたる高成長……という歴史的過程のもとで，第三に指摘した国家政策に支えられて作りあげられてきているが，本稿での対象は現代における特徴を明らかにすることであって，それが作りだされてきた歴史的過程や，戦前と現代の特徴との比較検討は，現代の特徴の解明に必要なかぎりで若干ふれるにとどめる。

## 第1節　わが国巨大会社の株式所有構造の一般的特徴

本節の課題は，わが国巨大企業における株式所有の実状——株主数，大株主の性格と持株比率な

ど――の検討を通じて，わが国の株式所有にかんする諸特徴を検出することである。

(1) わが国の巨大企業の株式がどのように所有されているかを概観してみると，まず第一に，わが国巨大企業でも，株主総数が，新日本製鉄の480,021人（1981年）を筆頭に，膨大な数にのぼっていることが明らかである。後の第2表に明らかなように，第2次大戦後，いわゆる高度成長が本格的に開始された1956年にはすでに，財閥解体の影響とその後の大企業の復興・発展によって株主総数は膨大なものとなっているが，高度成長過程における企業規模・資本金総額の急激な増大のもとで（新日本製鉄，三菱重工業などでは企業合併が加わり），株主総数はさらに格段の増大をしめしたのである。もっとも，米国のアメリカ電信電話会社（ATT）の2,929,615人（1971年）と比べれば，わが国企業のそれははるかに少ないとはいえ，しかし，企業規模の巨大化とともに株主総数が膨大化するという別稿でのべた特徴は，わが国巨大企業においても確実に進展しているということができる。これは，別稿でのべたように，巨大企業における株式所有の広汎な分散化傾向の二つの指標のうちの一つである。

(2) 第二に注目されることは，わが国巨大企業株式の保有において法人企業の比重が驚異的に大きいことである。これは，(1)1981年度，全上場会社の発行株式の合計において，個人の持株比率28.4%に対し法人企業（証券会社をのぞく）の持株比率は実に63.8%という高さに達していること，(2)巨大企業の上位(20位)大株主のほとんどすべてが巨大法人企業であって，個人・同族の名は例外的にしかみられないこと，に示されている。

まず全上場会社の個人持株と法人持株との比率は，1950年度個人持株比率61.3%に対し法人企業（同上）の持株比率はわずかに23.6%であったが，いわゆる高度成長過程で巨大企業が急速に増資をしていくもとで，個人持株比率の急激な低下，法人持株比率の急激な上昇がつづき，両者の比率は逆転して上の数字になったのである。（全国証券取引協議会『株式分布状況調査』昭和56年度，による。なお，この間上場会社の総数も増加しているので，対象が変化している。）

この法人企業による株式保有の内容をみるために，わが国の巨大企業の代表的なものとして製造業8社，総合商社6社，私鉄1社，電力1社を選び上位株主名とその持株比率を示したのが第1表である。（製造業の株式上場会社のうち，1980年度資本金500億円以上の超巨大企業は，資本金3,056億円の新日本製鉄を筆頭として，508億円の三菱化成工業まで，計18社であるが，そのうち，産業別の偏りを除いて，総資産額の大きい8社を選んだ。総資産額の上位12位に入りながら除いたのは，川崎製鉄，神戸製鋼所，東京芝浦電気，石川島播磨重工業の4社である。総合商社は，資本金，資産額ともに上位6社を掲示した。また，電力，私鉄から1社ずつを選んだ。）

第1表をみて何よりもまず注目をひくのは，これらの超巨大企業の上位20（一部は資料の関係で上

## 第1表　わが国巨大企業における大株主とその持株比率(1)

——製　造　業——　　（1981年3月）

| 日産自動車 | | 日立製作所 | | 住友金属工業 | | 新日本製鉄 | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 発行株式総数 1,592.6（百万株） | | 発行株式総数 2,671.4（百万株） | | 発行株式総数 2,414.0（百万株） | | 発行株式総数 6,512.3（百万株） | |
| 株主名 | 持株% | 株主名 | 持株% | 株主名 | 持株% | 株主名 | 持株% |
| 日本興業銀行 | 6.66 | 日本生命保険 | 4.11 | 住友信託銀行 | 6.52 | 日本興業銀行 | 2.96 |
| 富士銀行 | 5.24 | ④ | 2.92 | 住友生命保険 | 4.69 | 日本生命保険 | 2.81 |
| 第一生命保険 | 5.19 | 第一生命保険 | 2.89 | 日本生命保険 | 4.12 | 明治生命保険 | 1.83 |
| 日本生命保険 | 3.78 | ナッツ・クムコ | 2.85 | 住友銀行 | 3.95 | 富士銀行 | 1.83 |
| ① | 3.59 | ② | 2.53 | 日本興業銀行 | 2.75 | 第一生命保険 | 1.79 |
| 住友銀行 | 3.21 | 明治生命保険 | 2.53 | 日本長期信用銀 | 2.52 | 住友銀行 | 1.70 |
| 協和銀行 | 2.89 | 日本興業銀行 | 2.51 | 太陽生命保険 | 2.07 | 三和銀行 | 1.67 |
| 安田信託銀行 | 2.35 | 三和銀行 | 2.43 | 日本債券信用銀 | 1.85 | 東京海上火災 | 1.65 |
| 日産火災海上 | 2.28 | 第一勧業銀行 | 2.27 | 住友商事 | 1.82 | 第一勧業銀行 | 1.58 |
| 安田火災海上 | 2.24 | 富士銀行 | 2.27 | 安田信託銀行 | 1.35 | 三菱銀行 | 1.52 |
| (1～10位) 計 | **37.44** | (1～10位) 計 | **27.30** | (1～10位) 計 | **31.65** | (1～10位) 計 | **19.33** |
| 東京海上火災 | 2.24 | 住友生命保険 | 1.59 | 野村證券 | 1.22 | | |
| 丸　紅 | 2.23 | ① | 1.20 | ① | 1.14 | | |
| 日産土地建物 | 2.20 | 太陽生命保険 | 1.14 | 第一生命保険 | 1.11 | | |
| 明治生命保険 | 1.78 | 朝日生命保険 | 1.12 | 大和銀行 | 1.08 | | |
| 安田生命保険 | 1.57 | 安田信託銀行 | 1.11 | 住友海上火災 | 0.98 | | |
| 東京銀行 | 1.56 | 安田生命保険 | 1.03 | 日本電気 | 0.87 | | |
| 住友生命保険 | 1.42 | 日産生命保険 | 0.97 | 三菱信託銀行 | 0.84 | | |
| 日動火災海上 | 1.26 | 住友信託銀行 | 0.93 | 協和銀行 | 0.83 | | |
| 朝日生命保険 | 1.20 | シコバム | 0.85 | 明治生命保険 | 0.79 | | |
| 日産生命保険 | 1.15 | 日産火災海上 | 0.74 | ② | 0.79 | | |
| (1～20位) 計 | **54.03** | (1～20位) 計 | **38.00** | (1～20位) 計 | **41.29** | | |

| トヨタ自動車工業 | | 松下電器産業 | | 三菱重工業 | | 日本鋼管 | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 発行株式総数 1,676.2（百万株） | | 発行株式総数 1,260.1（百万株） | | 発行株式総数 2,389.5（百万株） | | 発行株式総数 2,958.7（百万株） | |
| 株主名 | 持株% | 株主名 | 持株% | 株主名 | 持株% | 株主名 | 持株% |
| 三井銀行 | 4.98 | 住友銀行 | 4.86 | 三菱銀行 | 5.12 | 富士銀行 | 4.29 |
| 東海銀行 | 4.94 | 住友生命保険 | 4.67 | 明治生命保険 | 3.77 | 第一生命保険 | 3.60 |
| 三和銀行 | 4.79 | 日本生命保険 | 4.35 | 東京海上火災 | 2.93 | 日本生命保険 | 3.34 |
| 豊田自動織機 | 4.56 | 松下幸之助 | 3.00 | 三菱信託銀行 | 2.80 | 安田生命保険 | 2.85 |
| 日本生命保険 | 3.90 | 松陽興産 | 2.90 | 日本生命保険 | 2.44 | 東邦生命保険 | 2.65 |
| 日本長期信用銀 | 3.47 | 日本証券金融 | 2.24 | 三菱商事 | 2.31 | 朝日生命保険 | 2.26 |
| トヨタ自販 | 2.61 | 協和銀行 | 2.15 | 太陽生命保険 | 1.76 | 安田火災海上 | 2.10 |
| 大和銀行 | 2.56 | 住友海上火災 | 1.91 | 三菱重工持株会 | 1.69 | 日本債券信用銀 | 2.06 |
| 第一生命保険 | 2.46 | 東京海上火災 | 1.52 | 住友生命保険 | 1.49 | 従業員持株会 | 2.04 |
| 大正海上火災 | 2.26 | 松下興産 | 1.35 | 日本興業銀行 | 1.46 | 安田信託銀行 | 1.97 |
| (1～10位) 計 | **36.53** | (1～10位) 計 | **28.96** | (1～10位) 計 | **25.77** | (1～10位) 計 | **27.16** |
| 富士銀行 | 2.05 | | | 住友信託銀行 | 1.34 | 第一勧業銀行 | 1.64 |
| 三菱銀行 | 1.98 | | | 安田信託銀行 | 1.28 | 日本興業銀行 | 1.37 |
| 三井生命保険 | 1.98 | | | 日本長期信用銀 | 1.26 | 日本長期信用銀 | 1.29 |
| 三井信託銀行 | 1.96 | | | 三菱電機 | 1.26 | 太陽生命保険 | 1.12 |
| 協和銀行 | 1.86 | | | ② | 1.19 | 東京海上火災 | 1.08 |
| 第一勧業銀行 | 1.62 | | | ③ | 1.13 | 丸　紅 | 1.02 |
| 朝日生命保険 | 1.54 | | | 第一生命保険 | 1.04 | 住友信託東京 | 0.98 |
| 明治生命保険 | 1.53 | | | 三菱地所 | 0.98 | 大和銀行 | 0.95 |
| 住友銀行 | 1.50 | | | 三井信託銀行 | 0.97 | 野村證券 | 0.89 |
| 東京海上火災 | 1.46 | | | 東海銀行 | 0.93 | 住友銀行 | 0.85 |
| (1～20位) 計 | **54.01** | | | (1～20位) 計 | **37.15** | (1～20位) 計 | **38.36** |

＜資料出所＞　各社有価証券報告書および，『東洋経済臨時増刊・'82企業系列総覧』。なお，松下電器産業は1980年11月，トヨタ自動車工業は同6月。

注）上表の株主名のうち，番号であらわしたものは次のとおり。①ロイズ・バンク，Int'l——，②スイス・クレジット・バンク，③三菱重工持株信託共同受託者，④日立グループ社員持株会。

**第1表　わが国巨大企業における大株主とその持株比率(2)**

——商社・その他——　　(1981年3月)

| 日商岩井 | | 住友商事 | | 三井物産 | | 東京急行電鉄 | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 発行株式総数 453.1（百万株） | | 発行株式総数 495.6（百万株） | | 発行株式総数 974.9（百万株） | | 発行株式総数 555.9（百万株） | |
| 株主名 | 持株% | 株主名 | 持株% | 株主名 | 持株% | 株主名 | 持株% |
| 三和銀行 | 6.82 | 日本電気 | 5.02 | 三井銀行 | 5.90 | 第一生命保険 | 9.41 |
| 第一勧業銀行 | 6.59 | 住友銀行 | 4.90 | 富士銀行 | 4.65 | 日本生命保険 | 8.90 |
| 東京海上火災 | 4.03 | 住友生命保険 | 4.64 | 東京銀行 | 3.97 | 三井信託銀行 | 3.20 |
| 大和銀行 | 3.89 | 住友信託銀行 | 4.51 | 三井生命保険 | 3.90 | 太陽生命保険 | 3.08 |
| 東京銀行 | 3.63 | 住友金属工業 | 3.88 | 大正海上火災 | 3.36 | 東急不動産 | 2.84 |
| 日本火災海上 | 3.20 | 東京銀行 | 3.44 | 三井信託銀行 | 3.05 | 日本興業銀行 | 2.71 |
| 神戸製鋼所 | 3.18 | 住友化学工業 | 3.22 | 日本生命保険 | 2.77 | 東邦生命保険 | 2.53 |
| 朝日生命保険 | 3.03 | 住友海上火災 | 3.18 | 従業員持株会 | 2.14 | 明治生命保険 | 1.88 |
| 日本生命保険 | 2.81 | 住友金属鉱山 | 2.66 | 第一生命保険 | 1.40 | 三菱銀行 | 1.79 |
| 日新火災海上 | 2.24 | 大阪商船三井船 | 2.02 | 安田生命保険 | 1.33 | 住友信託銀行 | 1.76 |
| (1～10位) 計 | **39.42** | (1～10位) 計 | **37.48** | (1～10位) 計 | **32.47** | (1～10位) 計 | **38.10** |
| 興亜火災海上 | 1.82 | 日本興業銀行 | 1.91 | 東　レ | 1.32 | 第一勧業銀行 | 1.59 |
| 安田火災海上 | 1.78 | 住友重機械工業 | 1.79 | 大阪商船三井船 | 1.28 | 住友生命保険 | 1.56 |
| 大正海上火災 | 1.57 | 住友電気工業 | 1.71 | 日本興業銀行 | 1.23 | 三菱信託銀行 | 1.56 |
| 同和火災海上 | 1.44 | 日本板硝子 | 1.52 | 住友銀行 | 1.11 | 従業員持株会 | 1.35 |
| 従業員持株会 | 1.23 | 久保田鉄工 | 1.36 | 日本長期信用銀 | 1.07 | 小佐野賢治 | 1.31 |
| 住友海上火災 | 1.12 | 日本長期信用銀 | 1.35 | 住友生命保険 | 1.07 | 千代田生命保険 | 1.29 |
| 大同生命保険 | 1.12 | 日本債券信用銀 | 1.29 | 明治生命保険 | 0.86 | 安田信託銀行 | 1.09 |
| 太陽生命保険 | 1.10 | 埼玉銀行 | 1.20 | 三和銀行 | 0.62 | 東京海上火災 | 1.05 |
| 関西ペイント | 1.00 | 阪急電鉄 | 1.02 | 安田火災海上 | 0.59 | 東急車輌製造 | 0.97 |
| 日新製鋼 | 0.95 | 三菱信託銀行 | 0.95 | 東京海上火災 | 0.58 | 自社共済組合 | 0.95 |
| (1～20位) 計 | **52.55** | (1～20位) 計 | **51.58** | (1～20位) 計 | **42.21** | (1～20位) 計 | **50.82** |

| 伊藤忠商事 | | 丸紅 | | 三菱商事 | | 東京電力 | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 発行株式総数 745.0（百万株） | | 発行株式総数 796.2（百万株） | | 発行株式総数 1,152.0（百万株） | | 発行株式総数(額面500円) 1,040.4（百万株） | |
| 株主名 | 持株% | 株主名 | 持株% | 株主名 | 持株% | 株主名 | 持株% |
| 第一勧業銀行 | 6.17 | 富士銀行 | 6.17 | 三菱銀行 | 6.26 | 第一生命保険 | 5.36 |
| 住友銀行 | 5.33 | 安田火災海上 | 5.32 | 東京海上火災 | 6.17 | 日本生命保険 | 4.28 |
| 東京海上火災 | 4.43 | 太陽神戸銀行 | 4.46 | 明治生命保険 | 4.90 | 東京都 | 3.29 |
| 日本生命保険 | 3.64 | 日産自動車 | 4.15 | 東京銀行 | 4.34 | 朝日生命保険 | 2.08 |
| 東京銀行 | 3.63 | 東京海上火災 | 3.49 | 三菱信託銀行 | 4.30 | 日本興業銀行 | 2.00 |
| 朝日生命保険 | 3.29 | 第一生命保険 | 3.47 | 三菱重工業 | 3.87 | 住友生命保険 | 1.88 |
| 日本火災海上 | 3.25 | 安田生命保険 | 3.05 | 第一勧業銀行 | 2.27 | 三井銀行 | 1.77 |
| 住友海上火災 | 2.95 | 日本生命保険 | 2.98 | 日本郵船 | 2.14 | 第一勧業銀行 | 1.55 |
| 富士銀行 | 2.38 | 安田信託銀行 | 2.97 | 第一生命保険 | 1.75 | 太陽生命保険 | 1.47 |
| 協和銀行 | 2.37 | 東京銀行 | 2.83 | 日本生命保険 | 1.74 | 三井生命保険 | 1.37 |
| (1～10位) 計 | **37.43** | (1～10位) 計 | **38.89** | (1～10位) 計 | **37.73** | (1～10位) 計 | **25.04** |
| 太陽神戸銀行 | 2.36 | 日本火災海上 | 2.72 | 太陽生命保険 | 1.58 | 日本長期信用銀 | 1.27 |
| 大正海上火災 | 2.18 | 日動火災海上 | 2.26 | 三和銀行 | 1.48 | 三菱銀行 | 1.24 |
| 同和火災海上 | 1.96 | 東海銀行 | 1.73 | 東海銀行 | 1.37 | 三菱信託銀行 | 1.18 |
| 安田火災海上 | 1.79 | 大和銀行 | 1.66 | 三菱電機 | 1.37 | 富士銀行 | 1.17 |
| 日本長期信用銀 | 1.71 | 日本郵船 | 1.65 | 旭硝子 | 1.22 | 常陽銀行 | 1.06 |
| 第一生命保険 | 1.41 | 取引先持株会 | 1.63 | 住友生命保険 | 1.15 | 東邦生命保険 | 0.96 |
| 住友生命保険 | 1.38 | 久保田鉄工 | 1.36 | 富士銀行 | 1.11 | 第百生命保険 | 0.93 |
| 住友信託銀行 | 1.25 | 三和銀行 | 1.34 | 住友銀行 | 1.05 | 千代田生命保険 | 0.88 |
| 従業員持株会 | 1.23 | 協和銀行 | 1.13 | 太陽神戸銀行 | 0.96 | 協栄生命保険 | 0.75 |
| 三井信託銀行 | 1.19 | 住友銀行 | 1.03 | 従業員持株会 | 0.94 | 全国共済農協連 | 0.72 |
| (1～20位) 計 | **53.88** | (1～20位) 計 | **55.41** | (1～20位) 計 | **49.96** | (1～20位) 計 | **35.21** |

位10) の大株主のほとんどすべてが，生命保険会社・銀行などの巨大金融機関，総合商社，巨大製造業企業であって，個人・同族（同族の資産管理を目的とする不動産会社などを含む）の名がまったくといってよいほど登場していない点である。製造業での唯一の例外は松下電器産業である。この特徴

は，第1表の企業のみではなく，紙面の制約で省略した資本金500億円以上の超巨大企業——製造業の川崎製鉄，神戸製鋼所，東京芝浦電気，石川島播磨重工業，また東京電力以外の8大電力企業，東京瓦斯，大阪瓦斯などにも共通している。それぱかりではない。会社規模が若干小さい資本金100億円以上500億円未満の巨大企業約160社についても，その圧倒的多数の企業において同じ特徴が見出せるのであって，上位20大株主（一部は10大株主）のなかに個人・同族の名が見出せる企業は全体の15％未満の約20社程度にすぎないのである。（第1表と同じように，『東洋経済臨時増刊・'82企業系列総覧』によって検討した。各社の「有価証券報告書」では10大株主しか記載されていないのに対し，上記資料では各社へのアンケート調査にもとづいた上位20大株主の持株比率が判明する。）

この点，米国についてすでにのべたように，現代巨大企業においては，個人・同族の持株比率は顕著な低下傾向を示し，個人・同族がその持株のみを根拠として会社を支配することは不可能となるという傾向が確認された。ただし，米国では，少数とはいえ，フォード，デュポン，メロンなど著名な同族がいぜんとして高率で巨額な持株でもって超巨大企業を支配している例があったし，他方，ロックフェラーなどのように持株比率そのものは5％以下に低下したとはいえ，いぜん上位の大株主の地位を維持し，それと経営中枢を掌握することをもって超巨大企業を支配する「合体型」がかなり存在していた。また，バーチがしたように，1家族か複数家族グループか大資産家個人が(1)4～5％以上の比率の株式を所有すること，(2)取締役会に長期間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”として，米国の鉱工業巨大会社のうちからこれを検出すると，減少しているとはいえ，1965年，最大50社では20％，最大100社では36％，最大200社では39.5％が検出されていた（本誌75巻2号，58頁参照）。

しかし，わが国では，バーチのような条件を充たしている“ほぼ家族コントロール型”の検出を試みるとしても，巨大企業においてこれを検出することはほとんど不可能である。上位大株主のなかに個人・同族（同族の資産管理の会社を含む）の名が登場する例外的存在は松下電器産業であるが，ここでも，松下幸之助氏は3.00％所有の第4位の株主であり，松陽興産，松下興産という同族会社の持株を加えても7.25％の持株比率にすぎないのであって，この持株比率は他の上位の法人株主の持株比率を考慮にいれると，持株のみを基礎として単独で当該企業を支配することが不可能であることを示す数字である。この点，同族が40％以上という過半数持株に近い準「支配的大株主」であるフォードや，持株比率の低下をみたとはいえ同族が20％程度の筆頭株主で強力な「中核的大株主」であるデュ・ポンとの差違はあまりにも大きいものがある。（松下電器産業では，松下氏個人が創業以来経営中枢を掌握してきたこと，経営手腕を株主や企業内外に認めさせてきたことが，上の株式所有と合体して，松下氏の当該企業に対する支配を可能としているといえる。筆者が「合体型」とよんだものの一つの典型といえよう。）

もっとも，以上は支配的傾向であって，巨大企業の中に個人・同族の持株比率がかなり高い企業

がまったく無いわけではない。資本金500億円以上の超巨大企業の中には上にみたように皆無であるが，資本金100億円以上500億円未満の巨大企業（180社）をみるといくつかの例を見出すことができる。大正製薬（資本金150億円）の上原一族は過半数の株を所有する「支配的大株主」の地位を占めている。ブリヂストンタイヤ（同238億円）の石橋一族は30％強の持株で安定的な「中核的大株主」であるし，鹿島建設（同363億円）の鹿島一族やダイエーの中内功氏個人は10％台の持株ではあるが，2位以下の大株主の持株の分散状況からして「中核的大株主」といえるものである。ただし，これらの他，同族持株が5～10％の企業を加えたとしても，180の巨大企業のうち10企業をやや超える数しかない。また，5％未満の非常に低い持株比率であれ，上位20大株主（一部10位）の中に個人・同族の名が一つでも記載されている会社をすべてこれに加えたとしても，180社中，20社程度にしかならないのが現状である。

以上のことから明らかなように，わが国の巨大企業においては，個人・同族が「支配的大株主」であるものはまったく姿を消してしまっており，安定的な「中核的大株主」であるものも例外的存在となっているのであって，この点では，米国の巨大企業において検出された傾向は，わが国においてはるかに徹底して進んでいるということができる。

(3) わが国の巨大企業株式の保有状況について第三に注目される特徴は，わが国巨大企業では企業規模が急激に拡大し株主総数が膨大化しているにもかかわらず，上位の大株主（法人企業）の持株累積比率が非常に高いということである。

第1表の諸企業は，資本金500億円以上の超巨大企業であり株主総数も膨大化しているにもかかわらず，筆頭株主の持株比率は数％という高さであり，2位以下の大株主の持株比率も筆頭株主のそれにかなり接近しているので，上位10大株主，上位20大株主の持株累積比率は非常な高さとなっている。上位10大株主（松下電器産業，東京急行のばあい以外はすべて法人企業）の持株累積比率は，超大型企業・新日本製鉄の19.3％を除くと，25％～40％という高さであり，20大株主（同上）の累積比率は実に40％～50％にも達している。このように上位少数大株主の持株比率が高いという特徴は，第1表に掲示されていない超巨大企業についても共通してみられるし，また資本金100億円以上500億円未満の巨大企業の多くでは，その累積比率は一層高くなっているのが一般的傾向である。

米国の巨大企業では，一部の同族支配企業を除くと，筆頭株主の持株比率はほぼ1～2％であり，上位20大株主の累積持株比率でも10数％程度である。これと比べると，わが国巨大企業の上位法人大株主がおしなべて高い持株比率であるという特徴が明らかであろう。

別稿でのべたように，巨大企業における株式所有の広汎な分散化傾向は，(1)株主総数の膨大化傾向と，(2)最大株主あるいは上位少数大株主の持株（累積）比率の顕著な低下傾向，の二つからなりたっているのであるが，わが国巨大企業では，(1)の株主総数の膨大化傾向は確実に進んでいるにもかかわらず，(2)の最大株主・上位少数大株主の持株（累積）比率はかなりの高さを維持しているということが注目されるのである。

**第2表　わが国巨大企業における株主数・大株主持株比率の推移**

——1956年～1981年——

| | 株主数（同指数） | | 筆頭株主持株比率 | | 10大株主持株累積比率 | |
|---|---|---|---|---|---|---|
| | 1956年 | 1981年 | 1956年 | 1981年 | 1956年 | 1981年 |
| 新日本製鉄[1] | 88,856 (100) | 480,021 (540) | 3.0% | 3.0% | 18.4% | 19.3% |
| 日本鋼管 | 98,433 (100) | 188,516 (192) | 2.1% | 4.3% | 15.7% | 27.2% |
| 住友金属工業 | 71,632 (100) | 127,890 (179) | 5.1% | 6.5% | 20.3% | 31.7% |
| 三菱重工業[2] | 102,935 (100) | 232,496 (226) | 4.3% | 5.1% | 22.6% | 25.8% |
| 日立製作所 | 142,294 (100) | 244,097 (172) | 5.1% | 4.1% | 17.7% | 27.3% |
| 松下電器産業 | 38,450 (100) | 146,072 (380) | 19.4% | 4.9% | 39.5% | 29.0% |
| 日産自動車 | 27,165 (100) | 52,464 (193) | 5.4% | 6.7% | 24.8% | 37.4% |
| トヨタ自動車工業 | 35,944 (100) | 78,653 (219) | 3.2% | 5.0% | 21.4% | 36.5% |

<資料出所>　1956年9月および1981年3月の各社『有価証券報告書』，ただし一部の会社は2～3ヵ月ずれた決算期のもの。

注）1）新日本製鉄にかんする1956年の数値は，合併前の八幡製鉄のもの。
　　2）三菱重工業にかんする1956年の数値は，合併前の新三菱重工業のもの。

第2表は，いわゆる高度成長が開始された1956年と最近の1981年をとって，超巨大企業の株主総数と筆頭株主・上位10大株主の持株（累積）比率の推移をみたものであるが，ここには，高度成長における企業規模の巨大化とともに株主総数の方は急増傾向を示していること，しかし，筆頭株主の持株比率，10大株主の持株累積比率の方は——松下電器産業を例外として——おしなべて上昇していること，10大株主の比率の上昇はかなりのものがあること，が明らかである。（ここでも唯一の例外であるのが松下電器産業であるが，これは，1956年には筆頭株主であった松下幸之助氏の持株比率が急落して，法人諸企業の持株比率が上昇するという変化をともなうものであって，最近では，ここにおいても，法人企業の持株比率が高いという特徴がみられるようになっているのである。）

わが国巨大企業では，企業規模の急激な拡大と株主数の膨大化にもかかわらず，上位大株主の持株比率が低下しないばかりか上昇すらしているという注目すべき特徴は，この上位大株主の持株が，つぎにのべるように，巨大企業相互間での株式持合いであるということと結びつくものである。

(4)　第四の注目すべき特徴は，金融業と非金融業との両者の巨大会社間で株式を相互に所有するという，わが国独特の“株式持合い”が支配的にみられることである。

まず，わが国の上場全会社の総株式のうち法人企業の持株比率は1981年度63.8%であるが，金融機関（投資信託，証券会社をのぞく）の持株比率は37.3%，事業法人等のそれは26.3%である。1950年度には，前者12.6%，後者11.0%であったので，法人の持株比率の急激な上昇過程で両者ともに急上昇を示したこと，とくに金融機関の持株の方が事業法人等のそれより一層高いのびであったことがわかる。1981年度におけるその内わけをみると，最大の機関投資家と目されている生命保険会社が12.6%であり，銀行・信託銀行が合計で19.0%である。（全国証券取引所協議会『株式分布状況

調査』昭和56年度，による)。

第1表をみても，わが国の非金融超巨大企業の大株主のなかに，巨大生命保険会社，都市銀行など巨大金融機関が名を連ね，それらの持株比率が高いことが一目瞭然である。

全上場1,734社の1980年度発行済株式総数2,594億株について上位20位以内の大株主としての企業（生命保険，損害保険会社をふくむ）の株式保有の調査（前掲の『東洋経済臨時増刊・'82年企業系列総覧』）によると，この上位20位以内の大法人株主は，全上場企業の総発行株式の実に38.3％を所有している。その株主の業種別内わけは，生命保険（20社）が11.45％で機関投資家として最大の投資をしており，都市銀行（13行）が8.09％，損害保険（22社）2.82％，信託銀行（7社）2.67％，長期信用銀行（3社）2.62％，で金融機関（証券会社をのぞく）が28.50％をしめている。その他が，非金融の企業である。

所有株式数の多い企業上位60社をみると，やはり，最大の機関投資家である生命保険の巨大会社が上位に名を連ね，巨大な各種銀行がこれにつづいていることが明瞭である。もっとも，これと並んでトヨタ自動車工業，新日本製鉄，日立製作所をはじめとした非金融業の超巨大企業が巨額の株式を所有していることも注目に価するが，これは後にみることとする。

なお，この金融機関の持株については，わが国では都市銀行が，生命保険会社についで大きな役割を演じていることに注意する必要がある。米国の銀行の持株は，あくまでも銀行信託部による持株であって，銀行信託部が本来の所有者たる個人・同族などから，議決権の（無条件の，あるいは条件づきの）行使をふくめて株式の保有・運用を委託されているのであるから，大株主である銀行の背後には個人・同族などが存在しているのである。これに反し，わが国の銀行持株のばあいには，銀行業務の一環として銀行自体の資本を投じて株式を所有するのであるから，銀行自体が文字通りの株主であって，その背後に本来の株式所有者としての個人・同族などが存在するわけではまったくない。

ところで，以上のことは，一見したところ，巨大金融機関が非金融巨大諸企業に対して持株比率の高い上位法人大株主として君臨しているかのようにみえるが，これら巨大銀行の株式を誰がどのように保有しているかをみてみると，銀行自体の上位大株主のすべてが巨大金融機関，巨大産業企業，巨大総合商社であり，これら上位法人大株主の持株累積比率がかなりの高さであるということが注目をひく。

第3表は，巨大銀行について大株主名と持株比率を示したものであるが，ここには，すでにみてきたような巨大総合商社，巨大産業企業が巨大保険会社と並んで名を連ねているのが一目瞭然である。また，ここでの上位大株主の持株累積比率も，10位累積では上にみた非金融諸産業の巨大企業のばあいとほぼ同様の高さを示しているし，20位累積では若干低いとはいえ30～45％程度の高さであるので，前に指摘した特徴は，金融機関についても大体共通しているということができよう。

以上のことから，わが国では，請産業の巨大企業と巨大銀行などの金融機関との間において株式の相互所有関係が存在していること，この相互所有関係によるものが各巨大企業の上位大株主のほ

## 第3表　わが国大銀行における大株主とその持株比率

（1981年3月）

| 三和銀行 | | 住友銀行 | | 三井銀行 | | 日本興業銀行 | | 東京銀行 | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 発行株式総数 | 1,782（百万株） | 発行株式総数 | 1,782（百万株） | 発行株式総数 | 1,100（百万株） | 発行株式総数 | 1,728（百万株） | 発行株式総数 | 1,600（百万株） |
| 株主名 | 持株% | 株主名 | 持株% | 株主名 | 持株% | 株主名 | 持株% | 株主名 | 持株% |
| ※日本生命保険 | 4.27 | ※住友生命保険 | 5.58 | ※三井生命保険 | 4.98 | 明治生命保険 | 4.68 | 明治生命保険 | 6.20 |
| 明治生命保険 | 3.23 | 日本生命保険 | 4.17 | 日本生命保険 | 4.12 | 日本生命保険 | 4.20 | 日本生命保険 | 5.80 |
| 大同生命保険 | 2.91 | 松下電器産業 | 3.62 | 第一生命保険 | 4.02 | 第一生命保険 | 2.68 | 第一生命保険 | 5.36 |
| 第一生命保険 | 2.78 | 久保田鉄工 | 2.57 | ※トヨタ自工 | 3.06 | 新日本製鐵 | 2.46 | 太陽生命保険 | 2.72 |
| 新日本製鐵 | 2.00 | ※住友化学工業 | 2.46 | ※三井物産 | 2.25 | 日産自動車 | 2.31 | 三菱商事 | 2.14 |
| ※帝　人 | 1.82 | 旭化成工業 | 2.13 | ※東京芝浦電気 | 2.12 | 朝日生命保険 | 1.70 | 三井物産 | 1.93 |
| ※日立造船 | 1.75 | ※住友金属工業 | 2.07 | 太陽生命保険 | 2.09 | 日立製作所 | 1.47 | 丸　紅 | 1.89 |
| トヨタ自工 | 1.69 | 近藤紡績所 | 1.97 | ※大正海上火災 | 1.85 | 三菱重工業 | 1.24 | 新日本製鐵 | 1.81 |
| ※日立製作所 | 1.57 | 新日本製鐵 | 1.96 | ※三井不動産 | 1.73 | 同和鉱業 | 1.10 | 東京海上火災 | 1.57 |
| ※ダイハツ工業 | 1.57 | 三洋電機 | 1.89 | 従業員持株会 | 1.67 | 日本鉱業 | 1.06 | 日本長期信用銀 | 1.53 |
| (1～10位) 計 | 23.58 | (1～10位) 計 | 28.42 | (1～10位) 計 | 27.90 | (1～10位) 計 | 22.89 | (1～10位) 計 | 30.94 |
| 久保田鉄工 | 1.56 | ※住友海上火災 | 1.89 | ※東　レ | 1.38 | 住友金属工業 | 0.98 | 太陽神戸銀行 | 1.47 |
| ※宇部興産 | 1.55 | 鹿島建設 | 1.89 | 日本石油 | 1.34 | 宇部興産 | 0.98 | 三菱銀行 | 1.35 |
| ※日本通運 | 1.52 | 第一生命保険 | 1.88 | 東京電力 | 1.29 | 第一勧業銀行 | 0.93 | 日商岩井 | 1.26 |
| ※日商岩井 | 1.36 | ※住友商事 | 1.78 | 豊田自動織機 | 1.15 | 三和銀行 | 0.87 | 住友生命保険 | 1.21 |
| 大阪瓦斯 | 1.21 | ※住友信託銀行 | 1.74 | 朝日生命保険 | 1.14 | 神戸製鋼所 | 0.78 | 出光興産 | 1.10 |
| 太陽生命保険 | 1.05 | 武田薬品工業 | 1.29 | ※三井造船 | 1.13 | 日鉄鉱業 | 0.77 | 日綿實業 | 1.07 |
| ※神戸製鋼所 | 1.03 | ※日本電気 | 1.17 | ※三井信託銀行 | 1.09 | 富士銀行 | 0.74 | 伊藤忠商事 | 1.02 |
| ※大林組 | 1.03 | 小松製作所 | 1.16 | ※日本製粉 | 0.92 | 日本郵船 | 0.73 | 日産自動車 | 1.01 |
| ※阪急電鉄 | 1.01 | 太陽生命保険 | 1.12 | 日本鉱業 | 0.92 | 太陽神戸銀行 | 0.71 | 富士銀行 | 1.01 |
| 興亜火災海上 | 0.96 | ※日本板硝子 | 1.12 | 新日本製鐵 | 0.91 | 日本鋼管 | 0.69 | 三和銀行 | 0.98 |
| (1～20位) 計 | 35.86 | (1～20位) 計 | 43.44 | (1～20位) 計 | 39.15 | (1～20位) 計 | 31.06 | (1～20位) 計 | 42.41 |
| ※印は三和系社長会「三水会」参加企業 | | ※印は住友系社長会「白水会」参加企業 | | ※印は三井系社長会「二木会」参加企業 | | | | | |

| 第一勧業銀行 | | 富士銀行 | | 三菱銀行 | | 太陽神戸銀行 | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 発行株式総数 | 1,920（百万株） | 発行株式総数 | 1,782（百万株） | 発行株式総数 | 1,782（百万株） | 発行株式総数 | 1,400（百万株） |
| 株主名 | 持株% | 株主名 | 持株% | 株主名 | 持株% | 株主名 | 持株% |
| ※朝日生命保険 | 4.43 | ※安田生命保険 | 4.49 | ※明治生命保険 | 5.95 | 太陽生命保険 | 4.56 |
| 日本生命保険 | 3.83 | ※日本鋼管 | 2.86 | ※東京海上火災 | 4.70 | 日本生命保険 | 2.96 |
| 第一生命保険 | 2.91 | 第一生命保険 | 2.84 | 第一生命保険 | 3.92 | 第一生命保険 | 2.78 |
| 日本長期信用銀 | 2.78 | 日本生命保険 | 2.63 | ※三菱重工業 | 3,46 | 従業員持株会 | 2.43 |
| 明治生命保険 | 1.96 | ※久保田鉄工 | 2.57 | 日本生命保険 | 3.29 | 明治生命保険 | 2.38 |
| ※川崎製鐵 | 1.51 | 新日本製鐵 | 2.41 | ※三菱商事 | 2.20 | 川崎製鐵 | 2.11 |
| 日本債券信用銀 | 1.34 | ※安田火災海上 | 2.27 | ※旭硝子 | 2.04 | 安田生命保険 | 1.90 |
| 日清紡績 | 1.32 | ※日産自動車 | 2.01 | 太陽生命保険 | 1.78 | 丸　紅 | 1.86 |
| ※富国生命保険 | 1.27 | ※日本セメント | 1.93 | 新日本製鐵 | 1.77 | 同和火災海上 | 1.41 |
| ※石川島播磨重工 | 1.20 | ※丸　紅 | 1.70 | ※三菱電機 | 1.46 | 朝日生命保険 | 1.36 |
| (1～10位) 計 | 22.55 | (1～10位) 計 | 25.71 | (1～10位) 計 | 30.57 | (1～10位) 計 | 23.75 |
| ※日商岩井 | 1.14 | ※大成建設 | 1.68 | | | 東京銀行 | 1.32 |
| 日本通運 | 1.13 | 日動火災海上 | 1.48 | | | 日本長期信用銀 | 1.26 |
| 従業員持株会 | 1.06 | 三井物産 | 1.46 | | | 第一勧業銀行 | 1.17 |
| 清水建設 | 1.04 | ※日立製作所 | 1.33 | | | 日本火災海上 | 1.11 |
| 三菱商事 | 0.99 | ※日清紡績 | 1.13 | | | 安田信託銀行 | 1.08 |
| 日本鋼管 | 0.98 | 帝　人 | 1.04 | | | 神戸製鋼所 | 1.07 |
| ※神戸製鋼所 | 0.95 | 日本債券信用銀 | 0.97 | | | 住友生命保険 | 1.07 |
| ※日産火災海上 | 0.95 | 旭硝子 | 0.91 | | | 新日本製鐵 | 1.06 |
| 東京海上火災 | 0.95 | 西松建設 | 0.90 | | | 日本興業銀行 | 1.02 |
| ※伊藤忠商事 | 0.91 | ※安田信託銀行 | 0.89 | | | いすゞ自動車 | 1.01 |
| (1～20位) 計 | 32.65 | (1～20位) 計 | 37.52 | | | (1～20位) 計 | 34.92 |
| ※印は一勧系社長会「三金会」参加企業 | | ※印は芙蓉系社長会「芙蓉会」参加企業 | | ※印は三菱系社長会「金曜会」参加企業 | | | |

＜資料出所＞　第1表と同じ。

とんどすべてを占めていること，が明らかであろう。それゆえ，大戦後のわが国では，巨大企業の大株主である法人大株主の窮極的所有者をたどってみても，大戦前の旧財閥のような個人・同族が浮び上ってくるわけではないのであって，どこまでいっても巨大法人企業であって，これら巨大法人企業自体が窮極的な株式所有者であるという関係が明らかである。そしてこうした巨大企業の大株主（上位10位，ないし20位）の持株累積比率が20～50％ときわめて高いのである。

(5) 以上の考察から，わが国巨大企業では，自己の株式所有にもとづいて会社を支配する個人または一族が少なくなり，自己の株式所有に基礎をおかない経営者による“マネジメント・コントロール”が増大する傾向があるという現代資本主義的現象は，アメリカよりもさらに数段とすすんでいることが明らかであろう。(2)で明らかにしたように，敗戦後の財閥解体以降，わが国巨大企業では，個人または一族が「支配的大株主」であるものはまったく姿を消してしまい，「少数持株」ではあるが株式所有のみによって支配が可能といえる「中核的大株主」も，もはや例外的な存在となってしまっている。したがって，わが国巨大企業では，株式会社における個人株主の所有の空洞化’「会社それ自体」による所有の実質化が最高にすすみ，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によって企業がコントロールされているものが大多数なのである。また，大株主である個人または一族が会社の経営中枢を掌握している数少ないばあいにおいても，そのほとんどは，支配のためには不充分で不安定な株式所有を，経営中枢を掌握することによって補強しているところの，筆者のいう「合体型」である。「会社それ自体」による所有の実質化とはいかなるものか，また自己の株式所有に基礎をおかない経営者の支配力の基礎やその本質はいかなるものか……などは，すでに別稿で考察したので，ここであらためて説明する必要はないであろう。

ところが，わが国巨大企業では，巨大企業相互間において厖大な株式持合いが行なわれており，巨大企業の上位大株主のほとんどが巨大企業であって，これら上位大株主＝巨大企業の持株累積比率が非常に高いという特徴が支配している。このため，上位大株主の持株（累積）比率をとってみると，日本の方がアメリカよりもかなり高いのであり，この面では株式の分散化はむしろアメリカよりもすすんでいないことが確認されるのである。

したがって，わが国巨大企業における所有と決定については，かなりの持株比率の大株主が存在しながら，その大株主が個人・一族ではなく，巨大な金融会社・事業会社であるという特徴，自己の株式所有に基礎をおかない経営者が“マネジメント・コントロール”を行なっている会社が大多数であるが，こうした会社相互間において高い比率で株式持合いが行なわれているという特徴が注目をひくのである。それゆえ，わが国巨大企業の所有と支配を論じるためには，このような会社間の株式持合い関係について解明することが不可欠である。第2節で，この株式持合い関係のより具

体的な構造を検討したうえで，第3節では，株式持合い関係を理論的に考察することとする。

## 第2節　巨大会社間株式持合いの構造

### （A）金融資本型企業集団における株式の相互持合い（環状持合い）

ここでは，わが国の代表的な金融資本型企業集団として，三菱，三井，住友，芙蓉，第一勧銀，三和の6大集団を取り上げる。三菱，三井，住友がそれぞれ戦前の旧財閥が戦後再編成されたものであるのに対し，芙蓉，第一勧銀，三和は，戦前に集団内銀行をもっていなかった浅野，古河，川崎，日産，昭電，中島，などのいわゆる「新興財閥」系の企業と，有力企業を融資先として確保しようとする富士，第一，勧銀，三和などの銀行との両者が合体して戦後に形成された新しい金融資本型企業集団である（前三者は「旧財閥系企業集団」，後の三者は「非財閥系企業集団」とよばれることが多い）。

なおここでは，この金融資本型企業集団を構成する企業としていわゆる「社長会」への参加企業を対象とするが，それは単なる便宜上の理由ではない。「社長会」への参加は，集団参加へのもっともはっきりした意思表示に他ならないし，さらに本節でみるように，これらの「社長会」参加企業の間には，集団を集団たらしめる実質的関係が，株式相互持合い関係を基礎とし，系列融資および人的関係においても一般に成立しており，各種の相互取引による相互便益の体系が存在しているといえるからである。もっとも，一部には，「社長会」参加と，株式所有・融資・人的関係との間にギャップのある企業もあるので，厳密には，各集団について集団構成企業を確認する必要があるのではあるが，わが国における一般的特徴を問題とする本稿では，一応「社長会」参加企業を対象とすることが許されるであろう。

たとえば，「社長会」参加企業ではあるが，株式所有，融資，人的関係の点で独立的なものとして，三井集団におけるトヨタ自動車工業，三越，東京芝浦電気などがある。他方，松下電器産業，朝日麦酒，東洋工業などのように，株式所有などの面で実質的には住友銀行を中心とする住友集団に参加しているといってもよい存在であるが，「社長会」に参加していない企業もある。あるいはまた，日立製作所のように三つの異なる「社長会」に参加し，三つの集団の各銀行とほぼ等距離といえる関係を保ちつつ独立性を維持している超巨大企業もある。

また，子会社的性格の巨大企業については，親会社とともに「社長会」へ参加している三菱自動車や日立金属などがある一方，トヨタ自動車販売や日本電装などのように「社長会」へ参加していないものもある。

さらにまた，「社長会」への参加と集団構成とのギャップを示す他の例として，たとえばトヨタ自工は三井系「二木会」へ参加しているが，その子会社的存在のダイハツ工業は三和系「三水会」へ参加している。あるいは，旭化成は株主や融資主力銀行からみると住友色がきわめて強いが，一勧系「三金会」へ参加，またこの旭化成が大株主となっている“旭化成グループ”（産業資本型企業集団）の有力構成企業といえる積水化学は，三和系「三水会」に参加している。

あるいはまた，株式所有と融資の面でのギャップのある例もある。たとえば，一勧系「三金会」

へ参加している石川島播磨重工業は，融資面では第一勧銀が筆頭のメインバンクではあるが，しかし株式所有の面では，異なる集団の東芝が筆頭株主（4.35%）であり相互提携を深めている。

(1) さて，金融資本型企業集団を構成している巨大企業・巨大銀行間での株式持合い関係は，すでにみた第1表の三菱重工業，住友金属工業や総合商社，第3表の銀行などの大株主とその持株比率を通じてある程度理解できるが，各集団内の株式の相互持合い関係を明らかにするために作成したのが，第4～6表である。

まず，第1表で三菱重工業，住友金属工業，三井物産，三菱商事など，各集団を構成する非金融巨大企業の大株主とその持株率をみると，巨大な金融機関をはじめとして同一集団内の金融・非金融巨大企業が中心的な上位大株主として名を連ねており，これらの同一集団内の巨大企業＝大株主の持株累積比率がかなりの高さであることが一目瞭然である。

他方，第3表で各集団の銀行をみると，銀行自体の上位大株主として，同一集団の中心的な非金融巨大企業が同一集団の保険会社と並んで名を連ねており，これらの同一集団内の巨大企業＝大株主の持株累積比率もかなりの高さである。

つまり，金融資本型企業集団においては，同一の集団を構成する金融・非金融巨大諸企業の間に株式の相互持合い関係が形成されており，この相互持合い関係の持株累積比率が非常な高さをしめしているという特徴が確認できるのである。第1節で確認した巨大企業において株式の相互持合い関係があり，この関係の持株比率がかなりの高さであるという特徴は，金融資本型企業集団では，かなりの比率での集団内相互持合い関係として現われているのである。

このことは，金融資本型企業集団内の株式持合い比率のマトリックス（第4～6表）で一層明白に理解できる。ここで明らかなように，株式会社形態をとっていない生命保険会社のみが，一方的に株式保有を行なっているのであって，その他の金融巨大企業・非金融巨大企業のほとんどは相互に広汎な株式の相互持合いを行なっている。

概して，旧財閥関係の企業集団の方が，密接な相互持合いを行なっているのでマトリックスの各欄のほとんどが埋っている（ここでは，巨大金融会社と巨大産業会社との間だけでなく，巨大産業会社相互間で広汎な株式相互持合いがみられることも注目される）し，同一集団内企業による持株累積平均比率も高い。企業によって差があるが，旧財閥系集団においては，同一集団内企業による持株累積比率は，株式総数がとくに巨額な三菱重工業，住友金属工業，住友銀行でも20%強であり，その他の，集団の中心的な金融機関，商事会社，製造業企業では大体25～35%の高さである。集団内全企業の集団内持株累積比率の平均は，三菱系29.26%，住友系26.74%，三井系17.38%である。（三井系は表を省略したが，三井系では，集団内諸企業による持株累積比率の低い北海道炭礦汽船2.90%，東京芝浦電気8.04%，東レ11.46%，三越11.50%，トヨタ自工11.84%が存在するので，平均が17.38%と低くなっているが，三井銀行などの金融機関のそれは，他の集団と同じく25～30%，三井物産は21.09%である。）

## 第4表　三菱系（金曜会）の株式持合比率（%）

1980年度

| 番号 | 所有者／被所有者 | 発行株式総数 | 1 三菱銀行 | 2 三菱信託銀行 | 明治生命 | 3 東京海上火災 | 4 三菱商事 | 6 麒麟麦酒 | 9 三菱化成工業 | 15 旭硝子 | 16 三菱鉱業セ | 18 三菱金属 | 21 三菱電機 | 22 三菱重工業 | 25 三菱地所 | 26 日本郵船 | 27 三菱倉庫 | 合計（省略企業を含む） | 番号 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | | 100万株 | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| 1 | 三菱銀行 | 1,782.0 | × | 1.21 | 5.95 | 4.70 | 2.20 | 0.89 | 0.91 | 2.04 | *0.38 | *0.00 | 1.46 | 3.46 | 0.92 | 1.09 | *0.32 | **26.50** | 1 |
| 2 | 三菱信託銀行 | 750.0 | 2.97 | × | 6.23 | 2.03 | 3.68 | 0.97 | 1.07 | 2.47 | 1.05 | *0.00 | 1.82 | 3.04 | 1.47 | 1.39 | *0.39 | **30.87** | 2 |
| 3 | 東京海上火災保険 | 903.0 | 5.19 | 3.50 | 4.50 | × | 2.30 | *0.52 | *0.27 | 1.80 | — | — | *0.28 | 1.91 | *0.65 | 1.16 | *0.22 | **22.55** | 3 |
| 4 | 三菱商事 | 1,152.0 | 6.26 | 4.30 | 4.90 | 6.17 | × | — | — | 1.22 | *0.55 | *0.01 | 1.37 | 3.87 | *0.94 | 2.14 | *0.65 | **33.23** | 4 |
| 5 | 三菱建設 | 20.0 | 2.30 | 2.30 | 2.30 | 2.30 | 19.90 | 0.64 | 2.30 | 0.64 | 33.82 | — | 2.40 | 12.45 | 15.73 | — | 0.64 | **99.81** | 5 |
| 6 | 麒麟麦酒 | 644.4 | 4.00 | 3.27 | 4.14 | 0.72 | — | × | *0.10 | 1.26 | *0.13 | — | *0.17 | 0.68 | *0.29 | *0.34 | *0.24 | **15.77** | 6 |
| 7 | 三菱レイヨン | 332.5 | 7.48 | 4.81 | 7.51 | 1.70 | 1.20 | — | 2.09 | 1.90 | *0.53 | *0.06 | *0.30 | 2.60 | *0.80 | — | *0.04 | **32.41** | 7 |
| 8 | 三菱製紙 | 145.3 | 6.87 | 4.79 | 7.71 | 4.55 | 4.70 | *0.07 | *0.07 | *0.34 | 0.98 | — | *0.19 | 2.46 | *0.70 | *0.69 | *0.40 | **37.33** | 8 |
| 9 | 三菱化成工業 | 1,015.5 | 5.00 | 3.87 | 8.25 | 3.13 | — | *0.07 | × | 0.80 | 1.72 | *0.05 | *0.36 | — | *0.59 | — | *0.15 | **24.36** | 9 |
| 10 | 三菱瓦斯化学 | 342.1 | 4.82 | 5.55 | 3.56 | 2.13 | *0.73 | — | 1.02 | 2.86 | *0.35 | — | *0.65 | 1.18 | *0.23 | *0.55 | — | **25.20** | 10 |
| 11 | 三菱油化 | 312.5 | 6.99 | 3.22 | 6.03 | 6.19 | 3.80 | — | 7.34 | 7.36 | 2.33 | *0.08 | — | 0.54 | — | *0.16 | — | **45.02** | 11 |
| 12 | 三菱樹脂 | 120.0 | 1.63 | 1.80 | 1.56 | 0.93 | — | — | 51.00 | *0.23 | 0.35 | — | 0.25 | 0.93 | *0.23 | — | — | **64.82** | 12 |
| 13 | 三菱モンサント | 164.0 | — | — | — | — | — | — | 51.00 | — | — | — | — | — | — | — | — | **51.00** | 13 |
| 14 | 三菱石油 | 300.0 | 3.42 | 2.58 | 2.08 | 3.48 | 1.35 | — | *0.75 | — | *0.20 | — | — | 0.50 | *0.23 | 1.00 | — | **15.63** | 14 |
| 15 | 旭硝子 | 900.9 | 6.20 | 4.49 | 5.39 | 5.30 | 1.41 | 1.07 | *0.49 | × | *0.21 | — | *0.24 | 0.95 | 2.12 | *0.22 | *0.27 | **28.85** | 15 |
| 16 | 三菱鉱業セメント | 378.7 | 4.71 | 4.15 | 8.89 | 2.04 | 1.34 | 0.61 | 4.02 | 2.58 | × | *0.30 | *0.49 | 2.28 | 2.36 | 0.78 | *0.24 | **36.17** | 16 |
| 17 | 三菱製鋼 | 144.0 | 5.00 | 4.26 | 5.47 | 3.13 | 3.88 | *0.39 | 0.81 | 1.44 | 1.07 | — | 1.42 | 6.94 | *0.71 | *0.71 | *0.20 | **38.23** | 17 |
| 18 | 三菱金属 | 479.0 | 4.43 | 4.15 | 6.58 | 1.16 | 1.35 | — | *0.21 | — | *0.62 | × | *0.33 | 0.77 | *0.18 | *0.17 | — | **20.03** | 18 |
| 19 | 三菱アルミニウム | 220.0 | 3.00 | 0.96 | 0.96 | 0.96 | 7.39 | — | 34.81 | — | — | 36.28 | 1.91 | 4.00 | 0.96 | — | — | **91.23** | 19 |
| 20 | 三菱化工機 | 79.1 | 5.78 | 9.66 | 5.46 | 2.53 | 5.38 | *0.47 | 0.81 | 1.12 | *0.47 | — | *0.39 | 5.39 | 0.84 | *0.37 | *0.16 | **39.56** | 20 |
| 21 | 三菱電機 | 1,503.6 | 3.31 | 1.80 | 4.76 | 1.43 | 1.33 | *0.11 | *0.17 | *0.12 | *0.05 | *0.06 | × | 2.10 | *0.71 | *0.03 | *0.21 | **16.34** | 21 |
| 22 | 三菱重工業 | 2,389.3 | 5.12 | 2.80 | 3.77 | 2.93 | 2.31 | *0.25 | — | 0.85 | *0.11 | *0.03 | 1.26 | × | 0.98 | *0.60 | *0.04 | **21.38** | 22 |
| 23 | 三菱自動車工業 | 703.5 | — | — | — | — | — | — | — | — | — | — | — | 85.00 | — | — | — | **85.00** | 23 |
| 24 | 日本光学工業 | 138.6 | 8.89 | 7.88 | 6.59 | 3.19 | 3.25 | — | — | 3.51 | *0.11 | — | — | 1.87 | *0.55 | — | *0.18 | **36.37** | 24 |
| 25 | 三菱地所 | 967.1 | 3.76 | 3.87 | 4.03 | 3.77 | 1.01 | *0.17 | *0.42 | 2.35 | *0.64 | — | 0.80 | 1.45 | × | *0.38 | *0.40 | **23.30** | 25 |
| 26 | 日本郵船 | 793.2 | 3.53 | 3.04 | 4.46 | 5.76 | 1.32 | *0.38 | — | *0.20 | *0.19 | — | *0.09 | 4.38 | *0.19 | × | *0.18 | **23.89** | 26 |
| 27 | 三菱倉庫 | 116.4 | 5.40 | 5.38 | 7.89 | 6.21 | 1.94 | 1.84 | — | 2.25 | — | — | 0.87 | 0.91 | 4.55 | 0.72 | × | **39.65** | 27 |
| | **平均持株** | | **4.01** | **2.93** | **4.89** | **3.06** | **1.63** | **0.33** | **1.88** | **1.24** | **0.46** | **0.50** | **0.71** | **5.37** | **0.81** | **0.60** | **0.21** | **29.26** | |

備考）1. 原則として大株主上位20位以内の持合い。ただし＊印は21位以下の数値。
2. 三菱自動車工業は額面1万円，三菱建設・三菱モンサント化成・三菱アルミニウムはそれぞれ額面500円のため50円に換算。
3. 企業番号は株式会社にのみ付したので，明治生命にはついていない。
4. 作表の都合上，所有者側欄を省略した企業にかんして，その企業番号と平均持株率だけを示せば次のとおり。
(7)0.09%，(8)0.16%，(10)0.08%，(11)0.10%，(12)0.01%，(13)0.04%，(14)0.00%，(17)0.01%，(20)0.02%，(23)0.01%，(24)0.14%。

〈資料出所〉『東洋経済臨時増刊 '82　企業系列総覧』。

## 第5表　住友系（白水会）の株式持合比率（%）

1980年度

| 番号 | 所有者 / 被所有者 | 発行株式総数 | 1 住友銀行 | 2 住友信託銀行 | 住友生命 | 3 住友海上火災 | 4 住友商事 | 8 住友化学工業 | 10 日本板硝子 | 11 住友セメント | 12 住友金属工業 | 13 住友金属鉱山 | 15 住友軽金属 | 16 住友電気工業 | 17 住友重機械 | 18 日本電気 | 20 住友倉庫 | 合計（省略企業を含む） | 番号 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | | 100万株 | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| 1 | 住友銀行 | 1,782.0 | × | 1.72 | 5.58 | 1.89 | 1.78 | 2.46 | 1.11 | *0.22 | 2.07 | *0.59 | *0.19 | *1.05 | *1.05 | 1.17 | *0.22 | **20.06** | 1 |
| 2 | 住友信託銀行 | 750.0 | 3.48 | × | 4.31 | 1.52 | 3.05 | 2.91 | 1.39 | *0.49 | 3.45 | 1.73 | *0.39 | 2.34 | 1.50 | 3.09 | 1.57 | **31.87** | 2 |
| 3 | 住友海上火災保険 | 400.0 | 4.55 | 2.80 | 4.99 | × | 1.57 | 1.89 | 1.35 | *0.29 | 1.31 | 1.55 | *0.28 | 1.01 | *0.88 | 1.71 | *0.80 | **25.63** | 3 |
| 4 | 住友商事 | 495.5 | 4.90 | 4.51 | 4.64 | 3.18 | × | 3.22 | 1.52 | *0.52 | 3.88 | 2.66 | *0.86 | 1.71 | 1.79 | 5.02 | *0.58 | **39.77** | 4 |
| 5 | 住友林業 | 64.2 | 4.84 | 4.21 | 8.49 | 1.63 | 3.11 | 1.34 | *0.18 | *0.16 | *0.31 | 12.28 | — | 0.70 | — | 1.97 | *0.10 | **39.97** | 5 |
| 6 | 住友石炭鉱業 | 66.1 | 5.78 | 2.28 | 2.68 | 2.50 | 3.17 | 2.57 | *0.20 | *0.23 | 4.23 | 2.06 | — | *0.21 | 1.66 | 4.61 | — | **32.88** | 6 |
| 7 | 住友建設 | 110.0 | 4.47 | 3.91 | 6.28 | 1.52 | 2.33 | 1.54 | 0.87 | *0.67 | 0.96 | 7.20 | *0.31 | 1.54 | *0.22 | *0.39 | *0.13 | **42.63** | 7 |
| 8 | 住友化学工業 | 1,478.5 | 4.39 | 3.35 | 8.64 | 1.25 | 1.37 | × | *0.27 | *0.29 | *0.21 | *0.30 | *0.05 | *0.29 | *0.18 | 0.56 | *0.11 | **21.48** | 8 |
| 9 | 住友ベークライト | 136.6 | 3.63 | 5.46 | 4.50 | 1.15 | 0.92 | 41.51 | 1.10 | 0.53 | 1.25 | *0.24 | *0.73 | — | — | 1.19 | — | **62.20** | 9 |
| 10 | 日本板硝子 | 254.2 | 6.23 | 5.34 | 5.55 | 3.03 | 2.28 | 1.59 | × | *0.59 | 1.32 | *0.16 | *0.20 | *0.22 | 0.88 | 0.97 | *0.09 | **29.27** | 10 |
| 11 | 住友セメント | 231.8 | 5.82 | 1.84 | 8.66 | 1.24 | 3.01 | 1.37 | 1.03 | × | 1.33 | 1.50 | *0.43 | *0.43 | 2.90 | 0.98 | *0.04 | **35.68** | 11 |
| 12 | 住友金属工業 | 2,413.9 | 3.95 | 6.52 | 4.69 | 0.98 | 1.82 | *0.12 | *0.12 | *0.13 | × | *0.28 | *0.10 | *0.42 | *0.15 | 0.87 | *0.18 | **20.51** | 12 |
| 13 | 住友金属鉱山 | 310.8 | 4.37 | 4.84 | 4.67 | 1.82 | 3.28 | *0.80 | *0.19 | 0.92 | 1.33 | × | *0.31 | 1.62 | 0.80 | 3.26 | *0.19 | **29.17** | 13 |
| 14 | 住友アルミ製錬 | 320.0 | 5.00 | 0.40 | 1.00 | 0.50 | 5.00 | 50.00 | 1.00 | — | 5.00 | 0.50 | 5.00 | 0.20 | — | — | — | **79.00** | 14 |
| 15 | 住友軽金属工業 | 252.0 | 7.13 | 6.11 | 4.48 | 1.64 | 3.93 | 2.66 | *0.21 | 0.46 | 28.92 | 1.01 | × | 0.86 | 0.40 | 0.96 | *0.17 | **59.97** | 15 |
| 16 | 住友電気工業 | 500.2 | 3.81 | 3.81 | 8.36 | 0.81 | 1.09 | *0.66 | *0.12 | *0.12 | *0.43 | 0.99 | *0.11 | × | *0.18 | 3.14 | *0.15 | **23.92** | 16 |
| 17 | 住友重機械工業 | 434.6 | 6.24 | 4.79 | 9.51 | 2.77 | 3.82 | 1.13 | *0.60 | 1.65 | 1.02 | 0.92 | *0.05 | 0.97 | × | *0.45 | *0.34 | **34.42** | 17 |
| 18 | 日本電気 | 972.3 | 6.85 | 4.48 | 8.09 | 3.31 | 2.66 | 0.76 | *0.21 | *0.12 | 1.34 | 1.30 | *0.03 | 2.92 | *0.06 | × | *0.26 | **31.66** | 18 |
| 19 | 住友不動産 | 77.8 | 7.86 | 5.11 | 5.09 | 2.70 | 3.29 | 1.32 | *0.83 | 1.42 | 2.28 | 2.07 | *0.78 | 2.28 | *0.80 | 2.21 | 1.87 | **40.73** | 19 |
| 20 | 住友倉庫 | 110.5 | 6.13 | 6.94 | 9.69 | 6.00 | 2.88 | 1.34 | *0.30 | — | 2.63 | 0.75 | — | 1.19 | 1.51 | 4.71 | × | **44.22** | 20 |
| | **平均持株** | | **3.92** | **3.97** | **6.66** | **1.68** | **2.11** | **3.12** | **0.59** | **0.32** | **1.97** | **0.93** | **0.33** | **1.04** | **0.47** | **1.37** | **0.32** | **26.74** | |

備考）1. 株式持合は原則として大株主上位20位以内の株式持合い。ただし，*印は21位以下の数値。
2. 住友アルミニウム製錬の額面は500円のため50円に換算。
3. 企業番号は株式会社にのみ付したので，住友生命にはついていない。
4. 作表の都合上，所有者側欄を省略した企業にかんして，その企業番号と平均持株率だけを示せば次のとおり。
(5)0.09%，(6)0.21%，(7)0.08%，(9)0.15%，(19)0.00%。

〈資料出所〉第4表と同じ。

## 第6表　芙蓉系（芙蓉会）の株式持合比率（%）

1980年度

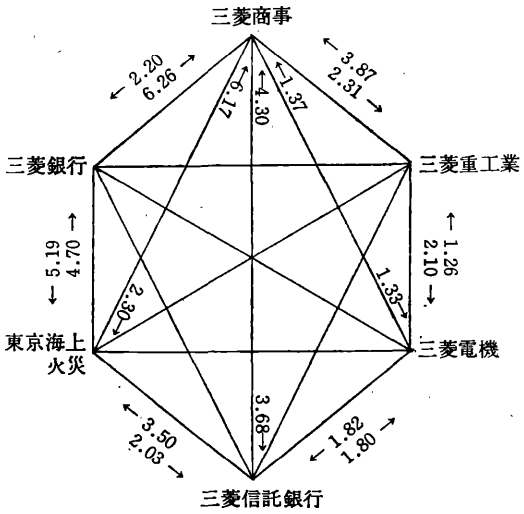
| 番号 | 所有者／被所有者 | 発行株式総数 | 1 富士銀行 | 2 安田信託銀行 | 安田生命 | 3 安田火災海上 | 4 丸紅 | 5 大成建設 | 7 サッポロビール | 9 日清紡績 | 16 日本セメント | 17 日本鋼管 | 18 久保田鉄工 | 19 日本精工 | 20 日立製作所 | 23 日産自動車 | 28 昭和海運 | 合計（省略企業を含む） | 番号 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | | 100万株 | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| 1 | 富士銀行 | 1,782.0 | × | 0.89 | 4.49 | 2.27 | 1.70 | 1.68 | *0.51 | 1.13 | 1.93 | 2.86 | 2.57 | *0.58 | 1.33 | 2.01 | *0.17 | **29.68** | 1 |
| 2 | 安田信託銀行 | 600.0 | 3.26 | × | 3.29 | 2.30 | 2.70 | 1.00 | *0.38 | *0.38 | 1.02 | 2.99 | 1.64 | 1.35 | — | 2.00 | *0.48 | **29.41** | 2 |
| 3 | 安田火災海上 | 600.0 | 6.50 | 3.56 | 3.28 | × | 1.62 | *0.50 | *0.13 | — | *0.07 | 0.74 | — | *0.26 | — | *0.38 | — | **19.15** | 3 |
| 4 | 丸紅 | 796.2 | 6.17 | 2.97 | 3.05 | 5.32 | × | *0.21 | *0.08 | — | *0.13 | *0.46 | 1.36 | *0.08 | — | 4.15 | *0.70 | **25.53** | 4 |
| 5 | 大成建設 | 772.4 | 5.15 | 1.66 | 1.10 | 0.53 | *0.24 | × | *0.23 | — | *0.13 | — | — | *0.21 | — | *0.29 | — | **9.94** | 5 |
| 6 | 日清製粉 | 167.9 | 7.11 | 3.07 | *0.43 | *1.00 | 1.58 | — | — | — | — | — | — | — | — | — | — | **13.42** | 6 |
| 7 | サッポロビール | 283.5 | 3.47 | 1.62 | 1.36 | *0.73 | 3.01 | 1.87 | × | — | *0.23 | — | — | *0.23 | 0.74 | *0.46 | *0.07 | **15.41** | 7 |
| 8 | 日本冷蔵 | 223.7 | 4.20 | 1.60 | *0.73 | 0.89 | 2.61 | *0.49 | *0.74 | — | — | — | — | — | — | — | — | **11.41** | 8 |
| 9 | 日清紡績 | 160.0 | 5.42 | 0.90 | 3.40 | *0.29 | 1.12 | — | — | × | — | — | — | — | — | — | — | **12.49** | 9 |
| 10 | 東邦レーヨン | 60.0 | 5.17 | 0.78 | 1.51 | 1.23 | 1.04 | — | — | 33.92 | — | — | — | — | — | — | — | **44.15** | 10 |
| 11 | 山陽国策パルプ | 282.8 | 4.60 | 3.02 | 1.77 | 1.31 | 2.12 | — | — | *0.11 | — | — | — | — | — | — | *0.09 | **13.03** | 11 |
| 12 | 昭和電工 | 874.6 | 6.25 | 2.84 | 3.87 | 4.04 | 1.65 | *0.33 | *0.06 | — | — | — | — | — | 0.66 | — | *0.10 | **19.92** | 12 |
| 13 | 呉羽化学工業 | 198.9 | 8.55 | 4.90 | 6.11 | 1.90 | 3.72 | — | — | — | — | — | *0.20 | — | — | — | — | **25.40** | 13 |
| 14 | 日本油脂 | 116.8 | 5.69 | 3.37 | 2.16 | 3.49 | 3.24 | — | — | — | — | — | — | — | 3.24 | 3.33 | *0.54 | **30.94** | 14 |
| 15 | 東亜燃料工業 | 404.8 | 4.08 | 1.72 | *0.64 | 2.82 | — | *0.27 | — | — | — | — | — | — | — | — | *0.19 | **9.72** | 15 |
| 16 | 日本セメント | 216.5 | 7.00 | 3.23 | 3.46 | 0.82 | 0.92 | 0.74 | — | — | × | — | — | — | — | — | — | **16.27** | 16 |
| 17 | 日本鋼管 | 2,958.7 | 4.29 | 1.97 | 2.85 | 2.10 | 1.02 | *0.28 | *0.07 | — | *0.13 | × | — | *0.19 | — | *0.19 | *0.43 | **13.57** | 17 |
| 18 | 久保田鉄工 | 1,301.5 | 6.69 | 1.00 | 2.83 | *0.02 | 1.25 | — | *0.07 | — | *0.03 | — | × | *0.04 | — | — | — | **12.13** | 18 |
| 19 | 日本精工 | 271.1 | 6.93 | 5.03 | 6.40 | 2.73 | *0.89 | 1.33 | *0.22 | — | — | 1.17 | — | × | — | 3.79 | *0.03 | **28.97** | 19 |
| 20 | 日立製作所 | 2,671.4 | 2.27 | 1.11 | 1.03 | *0.37 | *0.09 | — | *0.03 | *0.04 | — | — | — | *0.04 | × | *0.51 | — | **5.51** | 20 |
| 21 | 沖電気工業 | 350.5 | 7.95 | 3.12 | 8.49 | 2.94 | — | — | — | — | — | — | *0.30 | *0.30 | — | — | — | **23.31** | 21 |
| 22 | 横河電機製作所 | 117.4 | 5.47 | 5.80 | — | 1.32 | — | — | — | — | — | — | — | — | — | — | *0.69 | **12.68** | 22 |
| 23 | 日産自動車 | 1,592.6 | 5.24 | 2.35 | 1.57 | 2.24 | 2.23 | *0.53 | *0.05 | *0.16 | — | *0.50 | — | *0.49 | *1.04 | × | *0.13 | **16.68** | 23 |
| 24 | キヤノン | 273.9 | 4.68 | 4.39 | 0.89 | 2.11 | *0.40 | — | — | — | — | — | — | — | — | — | — | **12.47** | 24 |
| 25 | 東京建物 | 107.1 | 7.86 | 6.95 | 6.02 | 7.92 | — | 3.92 | *0.46 | — | *0.38 | — | — | 0.84 | 0.76 | — | *0.21 | **36.62** | 25 |
| 26 | 東武鉄道 | 390.7 | 3.99 | 0.80 | 0.54 | *0.31 | — | — | — | — | — | — | — | — | — | — | — | **5.66** | 26 |
| 27 | 京浜急行電鉄 | 290.8 | 6.28 | 1.82 | 1.98 | *0.56 | — | *0.34 | *0.38 | — | — | — | — | — | — | — | — | **11.37** | 27 |
| 28 | 昭和海運 | 146.4 | 5.18 | 3.09 | 2.53 | 9.22 | 2.60 | — | — | — | — | 4.61 | — | — | — | — | × | **28.48** | 28 |
| | **平均持株** | | **4.37** | **1.96** | **2.61** | **1.81** | **1.13** | **0.43** | **0.13** | **0.26** | **0.27** | **0.53** | **0.38** | **0.22** | **0.29** | **0.67** | **0.16** | **16.26** | |

備考）1. 原則として大株主上位20位以内（東亜燃料工業は10位以内）の株式持合い。ただし，＊印は21位以下の数値。
2. 企業番号は株式会社にのみ付したので，安田生命にはついていない。
3. 作表の都合上，所有者側欄を省略した企業について，その企業番号と平均持株率を示せば次のとおり。
(6)0.09%，(8)0.10%，(10)0.02%，(11)0.08%，(12)0.11%，(13)0.04%，(14)0.09%，(15)0.04%，(21)0.11%，(22)0.07%，(24)0.06%，(25)0.11%，(26)0.06%，(27)0.09%．

〈資料出所〉第4表と同じ。

非財閥系の芙蓉集団では，金融機関・商事会社と非金融諸企業との間には密接な株式持合いがあるが，非金融諸企業相互間では株式持合いは部分的であって，第6表の上方の行と左方の列とを除くとむしろ空欄が目立っている。したがって集団内諸企業による持株累積比率も，銀行などの金融機関と丸紅では20～30％であるが，製造業の諸巨大企業では旧財閥系のそれより一般的に低い率となっている。持株累積平均比率も16.26％である。省略した三和系，一勧系でも，上と同じ傾向がみられ，持株累積平均比率は三和系16.78％，一勧系14.12％である。

**第1図　三菱系6社の環状持合い**




〈備考〉
数字 → は，矢印の先方の会社の株式の持株比率を示す。たとえば，三菱商事 2.31 → 三菱重工業は，商事が重工の2.31％の株を所有し，三菱商事 ← 3.87 三菱重工業は，商事の3.87％の株を重工が所有することを示す。

（資料出所）　第1表と同じ。

(2)　金融資本型企業集団における巨大会社間株式相互持合いの構造は，典型的には，集団内各社が，集団内諸会社のほとんどの間に相互持合い関係をもっているというものである。あるA社をとると，A社以外のB……N社のほとんどすべてがA社の大株主であると同時に，A社がB……N社のほとんどすべての大株主であるという構造である。

たとえば三菱グループの中核6社（金融3社，非金融3社）を取り上げ，三菱商事から相互関係をみるとする。三菱商事は，自社以外の5社すべてと株式持合いを行ない，互いに相手の大株主となっている。また，三菱商事を起点として持合い関係をたどっていくと，環状線のように三菱商事に回帰するし，この環状線は逆の方向でも持株関係がある。三菱商事⇄三菱重工業⇄三菱電機⇄三菱信託銀行⇄東京海上火災⇄三菱銀行⇄三菱商事であるし，ここでは数字を省略したが，三菱商事⇄三菱重工業⇄東京海上火災⇄三菱銀行⇄三菱商事，三菱商事⇄三菱電機⇄東京海上火災⇄三菱商事，などの環状線の相互関係も存在するわけである。以上のように多数の環状的な相互持株関係が複合している構造である。（第1図参照）

さて，以上のような金融資本型企業集団内の諸会社間での相互持合いについて，まず第一に注目すべきことは，いわゆる「窮極的な所有者＝支配者」を求めて順次大株式所有者を辿っていっても個人または一族は現われず，法人巨大企業の連なる後に自己に回帰するという構造であるということである。つまり，現在のわが国の金融資本型企業集団では，それを構成する巨大会社のいずれを辿っても，個人または一族の「窮極的な所有者＝支配者」は存在しないということである。これは戦前

の財閥における会社持株とは決定的に異なる点である。戦前の財閥企業集団においても，会社間での株式持合いは存在しなかったわけではないが，しかしそれは全体の株式所有＝支配構造のなかではあくまで部分的なものであり，内容的には財閥家族が支配する持株会社＝財閥本社を頂点としたピラミッド的な，いわゆる縦の株式所有＝支配を補完する役割をはたすものであったといえよう。(1) そこでは，財閥集団を構成する諸会社の大株主を順次辿っていけば，必ず頂点の持株会社＝財閥本社に辿りつくし，財閥本社の大株主としてあるいは重要な企業の大株主として必ず財閥家族が現われてくるのであった。ところが，敗戦後アメリカ占領軍による財閥解体は，このような財閥家族による株式所有にもとづく支配関係――財閥本社を頂点とするピラミッド的株式所有＝支配関係を崩壊させてしまい，これに代って，株式所有に基礎をおかない経営者が会社の経営中枢を掌握し，これら会社が相互の大株主となり，株式所有を紐帯として集団的結束をするという関係が確立したのである。

第二に注意したいのは，ここでは，企業集団内のあるA社（たとえば三菱商事）をとってみると，同集団内の他の巨大金融・非金融会社は，それぞれ単独でA社を支配することは到底できないが，それらが共同すればA社の株主総会の議決をかなり左右できるくらいの累積比率の株式を所有しており，他方A社は同集団を形成する他の巨大会社に対して，単独では支配することはできないが，集団内の他の諸会社と共同すれば，それぞれの会社の株主総会を左右できるくらいの累積比率の株式を所有しているという関係にある，ということである。同一集団内の巨大会社相互の持株累積比率の高さは，他方において膨大な数の小株主がきわめて分散的に株式を保有しているという状態（第1節参照）を考えあわせると，上のように集団内諸企業の共同意思が（もし形成されるならば），A……N各社の株主総会を左右できる程度のものであることは明らかであろう。

(3) 以上のように，金融資本型企業集団に属する巨大な金融諸機関と産業諸企業は相互に株式を持合い相互に大株主であるという関係が明瞭であるが，最後に補足しておきたいことは，一方でこれら金融諸機関が決して集団内諸企業にだけ株式投資を集中しているわけではないこと，他方ではそれら産業巨大企業の大株主の中には集団外の金融機関がかなり名を連ねている，ということであ

注（1） 戦前の諸財閥においてすでに部分的にではあれ，集団内諸企業間の株式持合いが見られること，また，それがもっとも進んでいたのが三菱財閥であったこと，これは財閥解体時の公的資料である持株会社整理委員会『日本財閥とその解体』によって明らかである。三菱財閥においては，三菱本社が傘下のすべての直系会社の株式を大量高率で所有する一方，この三菱本社の株式を三菱電機，三菱銀行，三菱化成が所有して持合いになっており，さらに三菱重工業は三菱鉱業，三菱商事，三菱製鋼の株式を，三菱鉱業は三菱商事，三菱銀行，三菱石油，三菱化成の株式を，三菱商事は三菱重工業，三菱鉱業，三菱銀行，三菱石油の株式を，三菱銀行は三菱重工業，三菱信託の株式をというように所有していた。ただし，本社と諸企業との間の持合いでは，たとえば，三菱本社が所有する三菱銀行株が817,698株（持株比率30.3%），逆に三菱銀行がもつ三菱本社株は31,680株（持株比率0.66%）と圧倒的な差があるし，本社以外の諸企業間の株式所有も，たとえば三菱重工業がもつ三菱鉱業株は22,400株（持株比率0.27%）で，三菱本社がもつ3,474,524株（同42.6%）に比して格段と少ない。持合い関係が現在のようには発展していないこと，および本社による一方的大量所有を僅かに補充する役割しかはたしていないことが容易に読みとれる。

る。

(i) その重要な部分は，つぎの関係によるものである。すなわち，一方では，新日本製鉄，東京電力をはじめとする9大電力会社，東京瓦斯・大阪瓦斯など，いずれの金融資本型企業集団にも参加しない超巨大企業が存在しているし，他方では，日本興業銀行，日本長期信用銀行，第一生命保険会社などのようにいずれの集団にも参加しない大金融機関が存在しているという関係である。したがって，各金融資本型企業集団を構成する中心的な銀行などの金融機関も，同一集団以外の，超大型の独立的な企業に対し巨額の株式投資を行なっている。このことは新日鉄や東京電力の上位大株主に，各集団の中心的な金融機関がいずれも名を連ねていることによっても確認できる。また，第7表の銀行・保険会社の保有株式の上位20企業をみても，たとえば三菱銀行は，同一集団の中心的な巨大企業である三菱重工業，三菱商事，旭硝子，東京海上火災の筆頭大株主であると同時に，東京電力，新日本製鉄，関西電力などに対しても，同額ぐらいの株式投資を行なっていることからも確認できる。このことは，三菱銀行以外の各集団の諸金融機関にも共通してみられることである。

他方，第1表でみたように特定集団の中心的な非金融巨大企業の上位大株主のなかに，日本興業銀行，日本長期信用銀行などが名を連ねているし，第7表の興銀，長銀の主要な株式投資先をみると，新日鉄や電力会社と並んで各集団の中心的な巨大企業が登場している。このことは，いずれの集団にも属さない都市銀行にも共通してみられることである。

このように，集団内の金融機関がいずれの集団にも属さない超巨大企業に巨額の株式投資をしているということは，これら超巨大企業が安定的な投資対象であることのほかに，自己の集団内諸企業の株式が集団内相互持合いによって安定的に所有され，かつその累積比率が十分の高さであることの反映でもある。他方，集団内の巨大企業の株式が集団内相互持合いの基礎上に，いずれの集団にも属さない巨大金融機関によってある程度保有されていることは，集団内相互持合いによる中核的株式保有の安定性をいわば補強する役割を演じているものといえよう。

(ii) この他，ある集団に属する金融機関が異なる集団の巨大企業の大株主となっているという異集団間の交錯的な持合いも若干は存在する。たとえば，第1表の住友金属工業の大株主のなかに安田信託銀行（第10位，1.35%），三菱重工業の大株主のなかに住友生命保険（第9位，1.49%），住友信託銀行（第11位，1.34%），安田信託銀行（第12位，1.28%）など，他の集団に属する金融機関の名が登場している。しかし，これらは同一集団諸企業の持株比率の高さを考えれば，影響力を行使できるようなものではないことが明らかであろう。（たとえば，三菱重工業では，筆頭株主から第4位までを三菱系金融企業が占め，その4社だけで持株累積比率は14.62%であり，その他，第20位までの大株主に三菱商事，三菱地所が存在し，以上の合計と三菱重工持株会，三菱重工持株信託共同委託を加えると，持株累積比率21.99%にも達している。）

第7表　大金融機関の主な株式投資先（上位20企業名）　1980年度

| 主な投資先 | 日本興業銀行 所有株式総数 3,704,000（千株） | | | | 三菱銀行 所有株式総数 2,455,000（千株） | | | | 三井銀行 所有株式総数 1,628,000（千株） | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | 会社名 | 持株数 | % | 順位 | 会社名 | 持株数 | % | 順位 | 会社名 | 持株数 | % | 順位 |
| 1 | 東京電力 | *20,803 | 2.0 | 5 | 東京電力 | *12,877 | 1.2 | 12 | 東京電力 | *18,376 | 1.7 | 7 |
| 2 | 新日本製鐵 | 192,699 | 2.9 | 1 | 三菱重工業 | 122,367 | 5.1 | 1 | 中部電力 | *9,852 | 1.6 | 8 |
| 3 | 関西電力 | *18,664 | 2.5 | 7 | 新日本製鐵 | 98,700 | 1.5 | 10 | トヨタ自工 | 83,395 | 4.9 | 1 |
| 4 | 東北電力 | *14,626 | 4.0 | 2 | 三菱商事 | 72,075 | 6.2 | 1 | 東京芝浦電気 | 67,964 | 3.0 | 4 |
| 5 | 中部電力 | *11,576 | 1.9 | 6 | 関西電力 | *6,048 | 0.8 | 16 | 三井物産 | 57,519 | 5.9 | 1 |
| 6 | 日産自動車 | 106,136 | 6.6 | 1 | 旭硝子 | 55,879 | 6.2 | 1 | 九州電力 | *3,468 | 0.9 | 18 |
| 7 | 九州電力 | *10,413 | 2.9 | 4 | 中部電力 | *5,142 | 0.8 | 15 | 野村證券 | 31,492 | 2.2 | 3 |
| 8 | 中国電力 | *9,406 | 3.5 | 4 | 九州電力 | *5,095 | 1.4 | 12 | 東京瓦斯 | 29,948 | 1.1 | 10 |
| 9 | 日立製作所 | 67,000 | 2.5 | 7 | 三菱化成工業 | 50,804 | 5.0 | 3 | 東レ | 27,474 | 2.4 | 5 |
| 10 | 住友金属工業 | 66,300 | 2.7 | 5 | 三菱電機 | 49,821 | 3.3 | 4 | 大阪商船三井船 | 24,918 | 3.3 | 12 |
| 11 | ジャパンライン | 64,291 | 9.3 | 1 | 東京海上火災 | 46,858 | 5.1 | 1 | 大正海上火災 | 24,145 | 4.9 | 2 |
| 12 | 北陸電力 | *5,910 | 3.7 | 4 | 近畿日本鉄道 | 39,478 | 3.7 | 2 | 日本債券信用銀 | *2,361 | 1.5 | 14 |
| 13 | 神戸製鋼所 | 58,210 | 2.8 | 5 | 三菱地所 | 36,334 | 3.7 | 4 | 日本石油 | 21,829 | 3.2 | 2 |
| 14 | 北海道電力 | *5,249 | 3.5 | 6 | 本田技研工業 | 33,519 | 4.5 | 1 | 日本製鋼所 | 21,675 | 6.4 | 2 |
| 15 | 日本鋼管 | 40,462 | 1.3 | 12 | トヨタ自工 | 33,210 | 1.9 | 12 | 三井石油化学 | 21,447 | 9.7 | 2 |
| 16 | 住友化学工業 | 35,359 | 2.3 | 5 | 日興證券 | 30,948 | 3.3 | 1 | 鹿島建設 | 19,938 | 2.7 | 5 |
| 17 | 三菱重工業 | 35,000 | 1.4 | 10 | 山一證券 | 30,669 | 4.4 | 2 | 三井不動産 | 19,864 | 6.4 | 2 |
| 18 | 四国電力 | *3,350 | 1.6 | 9 | 東京瓦斯 | 29,948 | 1.1 | 11 | 三井東圧化学 | 19,185 | 2.9 | 3 |
| 19 | 宇部興産 | 32,955 | 4.2 | 2 | 常陽銀行 | 29,206 | 7.3 | 1 | 日本鉱業 | 18,600 | 3.7 | 2 |
| 20 | 大日本印刷 | 31,868 | 7.3 | 2 | 日本郵船 | 27,972 | 3.5 | 5 | 日本長期信用銀 | *1,734 | 0.8 | 16 |

| 主な投資先 | 富士銀行 所有株式総数 2,719,000（千株） | | | | 東京海上火災保険 所有株式総数 2,033,000（千株） | | | | 日本生命保険 所有株式総数 8,077,000（千株） | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | 会社名 | 持株数 | % | 順位 | 会社名 | 持株数 | % | 順位 | 会社名 | 持株数 | % | 順位 |
| 1 | 日本鋼管 | 126,862 | 4.2 | 1 | 新日本製鐵 | 107,270 | 1.6 | 8 | 東京電力 | *44,550 | 4.3 | 2 |
| 2 | 東京電力 | *12,178 | 1.1 | 14 | 三菱銀行 | 83,666 | 4.7 | 2 | 関西電力 | *37,184 | 5.2 | 2 |
| 3 | 新日本製鐵 | 118,874 | 1.8 | 4 | 三菱商事 | 71,033 | 6.1 | 2 | 中部電力 | *27,861 | 4.7 | 2 |
| 4 | 久保田鉄工 | 87,040 | 6.6 | 1 | 三菱重工業 | 70,000 | 2.9 | 3 | 中国電力 | *18,489 | 7.0 | 2 |
| 5 | 日産自動車 | 83,439 | 5.2 | 2 | 川崎製鐵 | 68,444 | 2.6 | 6 | 東京瓦斯 | 184,092 | 7.1 | 2 |
| 6 | 日立製作所 | 60,700 | 2.2 | 10 | ジャパンライン | 60,385 | 8.7 | 2 | 新日本製鐵 | 183,109 | 2.8 | 2 |
| 7 | 昭和電工 | 54,632 | 6.2 | 2 | 川崎重工業 | 50,092 | 3.8 | 3 | 九州電力 | *17,894 | 5.1 | 2 |
| 8 | 関西電力 | *4,980 | 0.6 | 19 | 旭硝子 | 47,703 | 5.3 | 4 | 東北電力 | *16,195 | 4.5 | 1 |
| 9 | 丸紅 | 49,116 | 6.1 | 1 | 日本郵船 | 45,675 | 5.7 | 1 | 日立製作所 | 109,679 | 4.1 | 1 |
| 10 | 九州電力 | *4,728 | 1.3 | 14 | 三菱地所 | 36,434 | 3.7 | 3 | 住友化学工業 | 108,649 | 7.4 | 2 |
| 11 | 三井物産 | 45,370 | 4.6 | 2 | 日本航空 | *3,630 | 2.8 | 2 | 北海道電力 | *10,595 | 7.1 | 1 |
| 12 | 大成建設 | 39,777 | 5.1 | 2 | 日産自動車 | 35,598 | 2.2 | 11 | 川崎製鐵 | 105,732 | 4.1 | 3 |
| 13 | 安田火災海上 | 38,997 | 6.5 | 1 | 伊藤忠商事 | 33,026 | 4.4 | 3 | 住友金属工業 | 99,528 | 4.1 | 3 |
| 14 | シャープ | 36,483 | 5.7 | 1 | 日本鋼管 | 32,059 | 1.0 | 15 | 日本鋼管 | 98,881 | 3.3 | 3 |
| 15 | トヨタ自工 | 34,381 | 2.0 | 11 | 三菱化成工業 | 31,800 | 3.1 | 6 | 大阪瓦斯 | 98,256 | 4.5 | 2 |
| 16 | 大日本印刷 | 31,736 | 7.3 | 3 | 本田技研工業 | 28,747 | 3.9 | 4 | 東京銀行 | 92,740 | 5.8 | 2 |
| 17 | 東北電力 | *3,166 | 0.8 | 16 | 丸紅 | 27,809 | 3.4 | 5 | 東京芝浦電気 | 86,084 | 3.9 | 3 |
| 18 | 山一證券 | 30,669 | 4.4 | 1 | 川崎汽船 | 25,835 | 6.2 | 2 | 神戸製鋼所 | 84,536 | 4.2 | 3 |
| 19 | 旭硝子 | 30,437 | 3.3 | 8 | 東京銀行 | 25,090 | 1.5 | 9 | 久保田鉄工 | 80,226 | 6.2 | 3 |
| 20 | 日興證券 | 29,240 | 3.1 | 3 | トヨタ自工 | 24,548 | 1.4 | 20 | 三和銀行 | 76,131 | 4.3 | 1 |

〈資料出所〉『東洋経済臨時増刊・'82年企業系列総覧』　（*は額面500円株，その他は50円株）

第7表の三菱銀行などの株式投資先の上位20企業をみると，同一集団の中心的巨大諸企業について，筆頭株主として高い比率で株式保有をしていることが明瞭である。それ以外では，三菱系の東京海上火災は，三菱系巨大企業の第2位・第3位の株式保有をするほか，その業務の性質上，三菱系以上の集団に属する貿易関係の巨大企業の大株主となっているが，各集団の主力銀行では，同一集団以外のものは，先にみたいずれの集団にも属さない新日鉄，電力会社などがほとんどであっ

て，異なる集団に属するものは例外的にすぎない。また，トヨタ自工のように——三井系社長会に近年入ったとはいえ——集団との結びつきが弱いといえるものである。

後にみる融資関係に比べ，株式保有関係では，集団に属する金融機関が異なる集団の巨大企業に巨額の株式投資をするという関係は，特殊な取引上の関係や情報収集上の便宜から生れたごく一部に限られたものにすぎないといえる。

以上要するに，各集団によって若干の差があるとはいえ，同一の集団を構成する金融・非金融巨大諸企業の間に広汎な株式の相互持合いが行なわれており，同一集団の巨大諸企業による持株累積比率が非常に高いことが明瞭である。

**（B） 独立的な巨大諸企業における株式の相互所有**（放射状持合い）

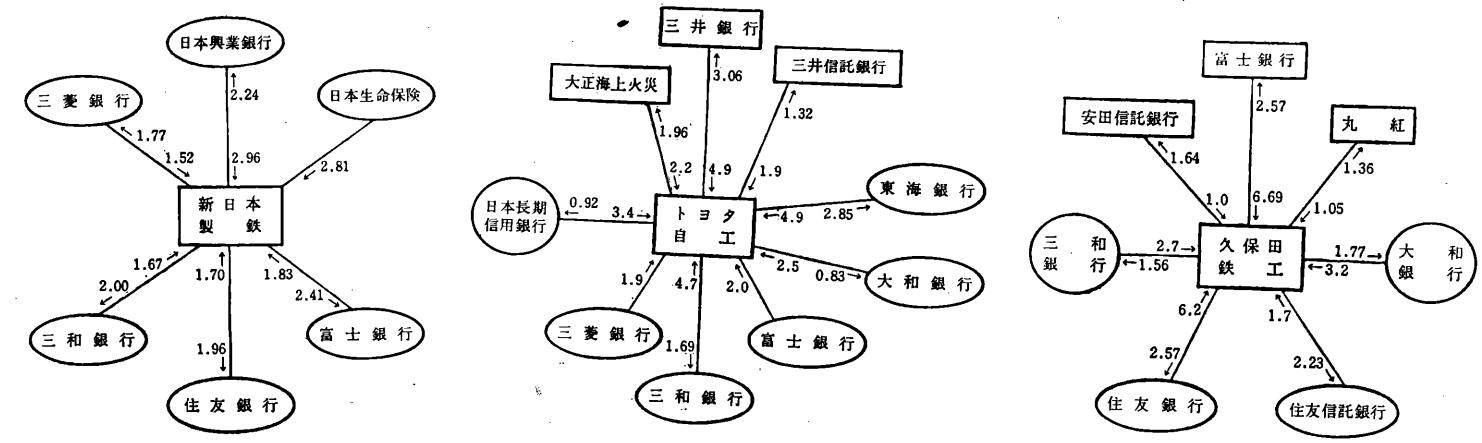
金融資本型企業集団のいずれにも参加していない巨大企業の典型は，世界一の鉄鋼企業である新日本製鉄である。新日鉄は，官営八幡製鉄所を前身とする国策会社であったという特色から，戦前から旧財閥に参加しない巨大企業として存続してきたが，戦後も，これまた半官的性格の歴史をもつ独立巨大銀行の日本興業銀行との関係をとくに密接に保ちつつ，その他のほとんどすべての巨大な銀行・金融機関と関係をもつと同時に，独自の巨大な企業集団を形成し，その頂点にたっている。この独立的超巨大企業・新日鉄の大株主の持株状況と新日鉄による株式所有状況とをみると，そこには，独立した非金融巨大企業における株式の相互持合い関係の特徴が明瞭に現われている。

(1) 新日鉄に代表される独立性の強い巨大企業では，株式相互持合い関係は，いわば多角的で放射状の関係ということができよう。A社⇄B社，A社⇄C社，……A社⇄N社である。

まず，新日鉄の大株主の持株状況は，第1表でみたように，興銀が筆頭株主で2.9％を所有しているが，上位10大株主だけをみても，三和系（日本生命，三和銀行）の計4.48％，三菱系（明治生命，東京海上火災，三菱銀行）の計5.00％と，二つの金融資本型企業集団の金融諸機関が高い累積比率の株式を所有しているし，その他の金融資本型企業集団の各主力銀行たる富士銀行，住友銀行，第一勧業銀行も10大株主として名を連ねている。この数字は，独立的な有力金融機関や，異なる企業集団の主力金融機関が，ほぼ同程度の有力な大株主として存在しているという特徴を示すものである。

他方，新日鉄は，自己の大株主であるこれらの巨大金融機関に対して大株主でもある。新日鉄は第3表のように，興銀の第4位2.24％保有の大株主であるほか，三和銀行（第5位，2.00％），富士銀行（第6位，2.41％），三菱銀行（第9位，1.77％），住友銀行（第9位，1.96％），三井銀行（第20位，0.91％）の大株主でもある。この面では，新日鉄は逆に，興銀や，幾つもの企業集団の主力金融機関それぞれに対して，ほぼ同程度に有力な大株主として存在しているのである。このほか，上位20位の大株主のなかに新日鉄が名を連ねている大金融機関に，日本長期信用銀行（第8位，1.05％），東京銀行（第8位，1.81％），東海銀行（第11位，1.14％），太陽神戸銀行（第18位，1.06％），北海道拓殖銀

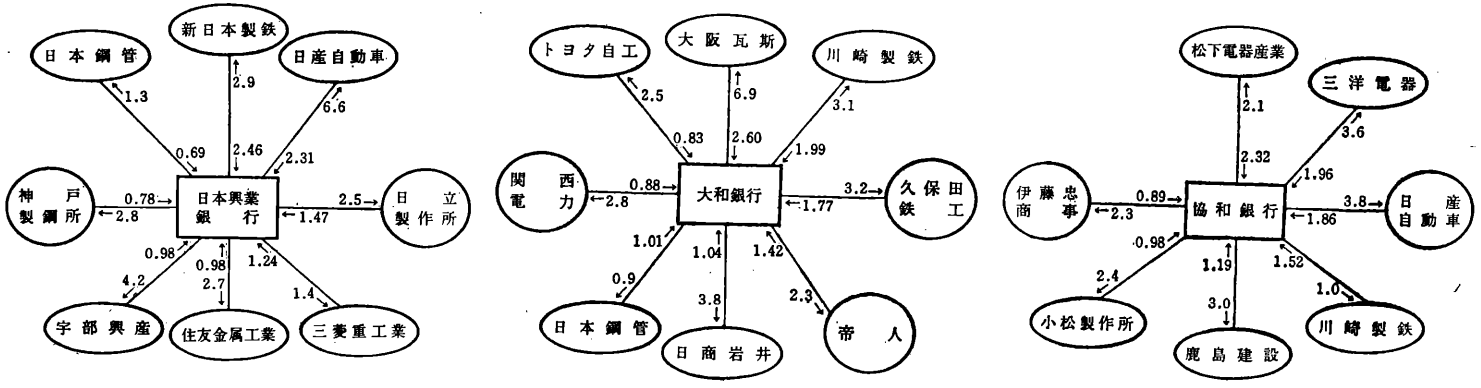
## 第2図　独立的巨大産業企業の多角型放射状株式持合い




備考）　数字・矢印は第1図と同じ。
〈資料出所〉　第1表と同じ。

備考）　□内の企業名は同一集団（このばあいは「二木会」）に属するもの。
○内の企業名はそれ以外のもの。

## 第3図　独立的巨大銀行の多角型放射状株式持合い



行（第12位，1.31%），三井信託銀行（第5位，1.87%），安田信託銀行（第4位，2.78%）がある。

このように，独立的な新日鉄では，特定の巨大金融機関と中軸的な相互持合い関係をもつのではなく，興銀や異なる企業集団それぞれの間でほぼ同程度に相互に有力な大株主となるという相互持合いの関係を形成しているのである。この持合い関係は，金融資本型企業集団内部のマトリックス型あるいは環状の構造とちがって多角的放射状の構造をもつものとして特徴づけることができよう。

ここでは，持株比率という点だけからいえば，上にみた企業集団のばあいと同じように，新日鉄に対し，大株主の各金融機関は単独で支配する力をもたないが結束すれば株主総会の議決をかなり左右できる力をもつ，他方，新日鉄も相手の会社に対し単独では支配する力がないが，他の大株主である諸会社と結束すればそれぞれに対しかなり大きな発言力をもつ，という関係にあるといえる。

新日鉄を中心とした多角型放射状の株式持合いを図示したのが第2図である。同様の株式持合い関係は，トヨタ自工（三井系社長会所属）や久保田鉄工（芙蓉系社長会所属）など特定の金融資本型企業集団に一応属しながら，独立色の強い巨大企業には同じように見られるので，参考までに図示しておく。

同様のことは独立的な巨大銀行についても言える。日本興業銀行は第3図のようにほとんどすべての金融資本型企業集団（三井系をのぞく）の主力巨大産業企業および新日鉄との間に相互に大株主となる持合い関係をもっている（同様の性格は東京銀行にみられる。それはほとんどすべての各集団の主力商事会社と相互に大株主となっている）。また，六大企業集団外の独立的な都市銀行である大和銀行は大阪を中心に各集団の巨大企業と，協和銀行はやや独立色の強い巨大産業企業との間に，それぞれ多角型放射状の株式相互持合いを行なっている，など。

× × ×

以上，わが国の巨大企業間（とくに金融諸企業と非金融企業との間）には，各集団内の環状株式持合い，および独立的諸企業の多角型放射状の株式持合い，そしてこれらの複合型というように，広汎に株式の持合い関係が形成されていることがわかった。次節で，この株式相互持合いの意味を理論的に検討しよう。

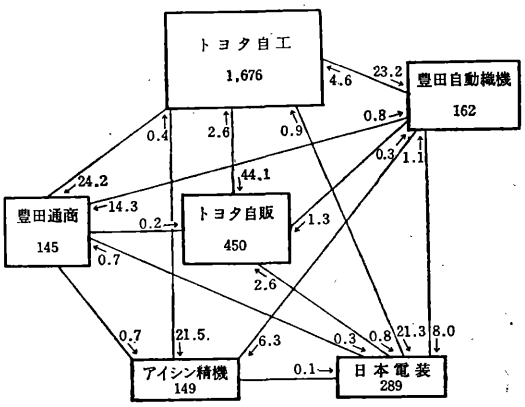
**（補） 子会社・関連会社との間の株式持合い**

巨大産業企業が一般に自己を頂点として多数の子会社・関係会社を支配下におく「産業資本型企業集団」を形成すること，そしてこの企業集団を集団として結びつける紐帯が親企業による株式所有であること，などについては，すでに別稿「企業集団における所有と支配(上)」（本誌75巻4号）で明らかにしたところであって，そこでは，わが国製造業の10の巨大企業をとりあげ，その関係会社の数と資産額をみたほか，新日鉄と三菱電機における子会社・関係会社の名や持株状況も示しておいた。ところが，わが国の産業資本型企業集団のばあい，親企業が子会社・関係会社の株式を所有しているばかりでなく，子会社・関係会社もまた親企業の株式を所有するという関係が広汎に存在している。

第4図はトヨタ自動車工業を頂点とする産業資本型企業集団の中の関係会社数社をえらんで株式

持合い関係を図示したものである。ここでも金融資本型企業集団において見出されたような複合的な環状持合いの構造を見出すことができる。しかし，ここでの特徴は，親企業たるトヨタ自工の他企業に対する持株比率がそれぞれ図抜けて高い――トヨタ自工はトヨタ自販に対する43.4%を筆頭にほぼ20%強の持株比率の第1位株主である――のに対し，関係会社の側はトヨタ自工の株式を所有してはいるものの，その持株比率は極度に低いということである。(やや例外的なのは豊田自動織機製作所であり，これはトヨタ系諸企業発生の元来の母体であったという歴史もあって，トヨタ自工に対しても4.4%の株をもつ第4位の大株主でもある。ただし，この会社も第1位株主がトヨタ自工で，その持株比率が21.7%と第2位以下をはるかに引きはなした「中核的大株主」であることを考えれば，いまやトヨタ自工の関係会社とみなしてよいであろう。) トヨタ自工の側の関係会社に対する持株比率は単独で相手を支配するに足る高さであるのに対し，関係会社の側のトヨタ自工株の所有は単独ではもちろん余りに低すぎ何らの発言権も認められない程度にすぎず，また関係会社がすべて結束したとしても他の大株主（第1表参照）とようやく肩を並べるくらいの比率にしかならないのであって，今迄見てきた巨大企業間の株式持合いとは大きく性格を異にすることが見てとれるのである。関係諸会社による親会社株の保有（および関係諸会社間の株式持合い）は，もっぱら，親会社にとって関係会社支配のための株式取得に要する実質支出額の節約をもたらし，かつ親会社を支配者とする関係諸会社の集団的結束を強化する役割をはたすものといえよう。

**第4図　トヨタ系企業の株式持合い　1981年**




備考）企業名の下の数字は発行株式数(単位 100万株)，矢印と数字は第1図と同じ。なお，各企業の決算期が'80年6月末，81年3月末，81年4月1日とまちまちなため，%は近似的なものである。

資料）『東洋経済臨時増刊・82年企業系列総覧』における各社20大株主の持株数を主なる資料とし，各社「有価証券報告書」で若干補った。

## 第3節　株式持合いの意義

――「会社それ自体」による所有の日本的成熟――

### 株式持合いにおける所有の実質

問題をできるだけ単純化して考察するため，資本規模，経営状況・利潤率などすべての面で同等な二つの株式会社A・Bが，相互の会社の発行株式を同額ずつ所有しているという持合い関係を想定して問題を考察する。両社ともに，銀行借入金なし，社債発行なしであって，資本金額＝会社資産と仮定する。

(1) まず，A社は $a_1$ から $a_{10}$ までの（個人）株主が10ずつ出資した資本金総計100で，B社は $b_1$ から $b_{10}$ までの（個人）株主が10ずつ出資した資本金総計100であることから出発する。（厖大な数の

株主を擁する巨大企業であるから，$a_1, a_2, \cdots\cdots a_{10}$ のそれぞれがたとえば1,000人の株主からなるのであるが，ここでは単純化のため，個人株主の持株は等しいものとして，一応 $a_1, a_2, \cdots\cdots a_{10}$ のそれぞれにグループとしてまとめて取扱う。また，10，100はたとえば10億円，100億円の略である。）A社，B社ともに自己資本のすべてを産業活動に投入して10ずつの利潤を実現するとする。利潤をすべて株主への配当として配分するとすれば，$a_1 \cdots a_{10}$，$b_1 \cdots b_{10}$のそれぞれは，10の出資に対して1ずつの配当を受けることとなる。

ところで，いまA社が自己資本100のうち90を産業活動に投入し，残りの10をB社の株式の取得にあて，B社の株主 $b_{10}$ の売却した株式10を取得したとする。A社は産業活動から実現された利潤9とB社からの配当所得1の合計10を収益として株主に配分するとすれば，A社の $a_1 \cdots a_{10}$ 株主は，前と同じく10ずつの出資に対し1ずつの配当を受けとる。（今期のB社の配当がA社の収益となり配当として配分されるのは，一般に次期においてであるというタイム・ラグの問題は，ここでは捨象する。）B社の方は，以前とまったく同様，自己資本100を産業活動に投入して10の利潤を実現し，その利潤10を配当としているのであって，変化したのは，株主 $b_{10}$ がA社になっただけである。

しかし，ここにおいてつぎのような実質的な変化が生じていることを見落してはならない。ここでは，発行株式・資本金は以前と同じくA社100，B社100，計200であるが，しかし実際に存在する現実資本はA社90，B社100，計190にすぎない。A社の株主が出資した100のうち10は，A社を経てB社に出資されてB社の現実資本としてB社の産業活動にあてられているのである。社会から動員した資本金は190であるが，10がA社の資本金としてと同時にB社の資本金として重復計算されることによって，資本金がA社100，B社100，計200として表示されているにすぎない。利潤も同様であって，ここでは19しか生みだされていないが，B社で実現された10のうちの1が，配当としてA社に配分されA社の収益として表示され，この重復計算によって両社の利益が20として現象するのである。（以上は，ある会社によって他社の株式が一方的に所有されるばあい——典型的には親会社が子会社，関連会社の株式を所有してその会社を支配するばあい——に必至となる重復計算と同じである。ただし，この一方的な株式所有のばあいには，連結決算の方法によって重復分を除いた会社財務の実態を明らかにすることができるし，またわが国でも近年では実際に行なわれつつある。）

さて，株式相互持合いの問題は，B社も上のA社と同じように自己資本の一部10をA社の株式の取得にあてるばあいの問題である。B社がA社の株主 $a_{10}$ の売却した株式を取得したとすれば，A社の株主は $a_1 \cdots a_9$ とB社となる。

ここにおいて生じる実質的変化はつぎのような内容である。ここではA社，B社ともに名目上は発行株式・資本金100であるが，社会から動員された資本は $a_1 \cdots a_9$ の90と $b_1 \cdots b_9$ の90の計180であるし，産業活動に投下されている現実資本もA社90，B社90，計180である。A社とB社とが相互に持合っている10ずつの株券（計20）は，資産的裏づけをまったく欠いた，文字通りの見せかけの

持分証書にほかならない。A社，B社ともに，90の出資金が100の資本金として，合計180の出資金が200の資本金として，現われているにすぎない。文字通りの「水増し」である。

二つの会社の間での株式持合いの本質が見せかけの持分証書の持合いによる「水増し」であるということは，A・B両社が増資新株を相互に引受けあうばあいを考えてみれば一層明白になろう。

たとえば，$a_1 \cdots a_9$，$b_1 \cdots b_9$ が10ずつ出資し，A社，B社がこの90ずつの実質的資本を投下し90ずつの現実資本をもって運営されていたとする。A社が20の新株を発行してそれをB社が引受け，ついでB社が20の新株を発行してA社がこれを引受けるとすると，さきにB社がA社に払い込んだ20の資金はB社に払い戻されたことと同じ結果となる。ここでは，A社，B社ともに，発行株式・資本金は名目上は20ずつ増大し110となっているが，実質的には資本はなんら増大していないのである。社会から動員された資本はいぜんとして90＋90＝180であるし，現実資本もA社90，B社90，計180である。ここではただA社とB社の間で新株の授受が行なわれることによって，資本金が20ずつ「水増し」されただけである。したがって，こうした操作を反復するとすれば，20の金額の両社間の授受の反復——20ずつの新株の授受の反復によって，両社の資本金を無限に増大することも形式的には可能なのである。(2) 現実にはかかる増資は，社会からの資金の動員と併行して行なわれるが，会社の相互引受け分を純粋に把えれば，上のようなものである。ともあれ，新株の相互引受けにおいては，実質的な資本がまったく増大していないにもかかわらず，資産の裏づけを欠いた文字通りの見せかけの持分証書を相互に授受しあうことによって，資本金の「水増し」が行なわれるわけである。この新株の相互引受けにおける株式持合いの本質は，上の発行済株式を市場で取得しあうばあいと，基本的に異なるところはない。

以上のように，会社相互間の株式持合いにおいては，相互の株式所有は現実資産の裏づけをまったく欠いたたんなる持分証書の持合いであって，この分だけ資本金＝名目上の会社資産と現実資本＝実質上の会社資産とは乖離することとなる。したがって，会社間での株式相互持合いは，その本質において，株式会社の「資本の充実・維持」の原則を冒すものであって，本来的な出資者である株主，出資を考慮している潜在的株主，および会社債権者を欺くものであるといわねばならない。

(2) こうした会社間での株式相互持合いのもとでは，利潤についても，実質的変化として，「水増し」，あるいは本来的出資者の配当取得権の稀釈化が生じる。

先の例にかえって，A社，B社ともに，産業活動による利潤と持株による配当収益との合計＝利益総額を，株主に配当として配分するとする。A社は利潤9とB社からの配当1との計10を株主である $a_1 \cdots a_9$ とB社に配当として配分する，B社も同じようにする，というばあいである。ここではA社，B社ともに，利益＝配当金は10ずつとなって現われているが，しかしこのうちの1ずつは実質的には相手企業から受け取った配当でもって相手企業に配当を渡しているという内容のもので

注（2） この点は，すでに会社法の専門家によって次のように指摘されているところである。「二つの会社が交互に新株を発行して互いにその全部を引受け合うならば，同一の金額を両会社の間でたらいまわしにすることにより，双方の会社の資本を無限に増加することができるであろう。……そして極端な場合には，双方の会社の財産はその大部分が他方の会社の株式からなることとなるが，その株式はいわば単なる『紙のやりとり』(papier cruisé) にすぎなく，会社財産は全く見せかけだけのものになり終るだろう。」大隅健一郎『会社法の諸問題』増補版，218～219頁。

ある。事実，この1は相互に配当を支払うことによって相殺されてしまう。A社にとっても，B社にとっても，この1の部分は実質的には存在しないわけであって，社会的には9＋9＝18の利潤が実現されているにすぎないが，10＋10＝20の利益として表現されているのである。文字通りの「水増し」である。ただし，ここでは，本来の出資者である $a_1 \cdots a_9$，$b_1 \cdots b_9$ は，会社の株式持合いがないばあいと同じように，1ずつの配当を受け取っている。

上のばあいとは違って，A社，B社の経営者は，産業活動によって獲得した利潤9を配当として配分し，持株による配当収益を会社に内部留保することもできる。このばあいには，$a_1 \cdots a_9$，$b_1 \cdots b_9$ の本来的出資者は，出資金10ずつに対して1ずつではなく，$\frac{9}{10}$ずつの配当しか得られなくなる。そして$\frac{9}{10}$がA社，B社のもとに実質的に留保されることになる。ここでは，会社間での株式持合いを通じて実質資産の裏づけのない株式の所有が出現する結果，9＋9の利潤が，$a_1 \cdots a_9$ とB社および $b_1 \cdots b_9$ とA社に配分されることとなり，$a_1 \cdots a_9$，$b_1 \cdots b_9$ の株主の配当取得権の一部が，株主としてのB社，A社に横奪され，$a_1 \cdots a_9$，$b_1 \cdots b_9$ の株主の配当取得権が稀釈化されたわけである。

利益の処分方法は，経営者が自己の経営方針によって決定するが，多くのばあい，上の二つの極端なばあいの中間が選ばれるであろう。

**株式の持合いと経営者の相互信認**

会社相互間で株式持合いが行なわれることは，企業活動に対する，経営者の「コントロール」（権力）および本来的な出資者である個人株主の「制約」（力）に対し，重要な変化をもたらす。

(1) すでにみたように，株式会社相互間での株式持合いは，現実資産の裏づけを欠いた見せかけの所有なのであるが，しかし株式所有である以上，株式所有にもとづく株主の権利——株主総会における一株一票の議決権と一株ごとに平等の利益配分を受ける配当取得権——が株主である会社に付与される。このことは同時に他面では，実際に出資している個人株主の議決権を稀釈化し，その力を相対的に低下させる。（なお，株主の主要な権利は議決権と配当取得権であるが，経営者の意思決定を問題とするここでは，この経営に対する規制力をもつ議決権のみを対象とする。本来的出資者である個人株主の配当取得は，上にみたように会社間での株式持合いによって変化するばあいも変化しないばあいもあるが，配当の配分のし方は，会社の経営中枢を掌握したものの意思によって決定されるとみるべきであろう。）会社相互間での株式持合いによって現実的資本の裏づけのないみせかけの株式所有が登場し，この株主＝法人企業に株主としての権利が付与された結果，本来の出資者である個人株主の権利の一部はこの株主＝法人企業に詐取的に横奪され，稀釈化されたのである。このことは，極端な例として，増資新株がA社とB社による相互引受けのみによって発行され，資本金が名目的に「水増し」されたばあいをとってみれば明瞭であろう。先の96頁の例でいえば，$a_1 \cdots a_9$，$b_1 \cdots b_9$ が10ずつ出資した90の実質

的資本によって，A社，B社が運営された後，A社，B社の新株の相互引受けによって20ずつの増資が行なわれたとする。$a_1 \cdots a_9$，$b_1 \cdots b_9$ の株主の所有は，従前は90の実質的資本に対し$\frac{1}{9}$ずつの持分であり議決権であったが，増資後は，実質的資本はなんら増大しないにもかかわらず，名目的資本金は110に増大し株主たるA社，B社の所有分20が登場したため，$a_1 \cdots a_9$，$b_1 \cdots b_9$ の株主の所有は90の実質的資本に対し$\frac{1}{11}$ずつの持分であり，議決権となっている。資本金が「水増し」され，名目的な資本金全体にしめる（他）会社による株式保有比率が増大する結果，（他）会社保有の株式に付随する議決権が拡大し，他方，本来的出資者である個人株主の議決権が稀釈化し，その権利は相対的に縮小したのである。

(2) この（他）会社保有の株式に付随する議決権は，株式所有の額に応じて会社の意思決定へ参加する力を意味するものであるが，では，会社相互間での株式持合いは，会社の意思決定のあり方にいかなる作用を及ぼすのか。

A社とB社の株式持合いのばあい，先の例で明らかなように，A社の本来的な出資者＝株主$a_1 \cdots a_9$ の権利を一部横奪するのは直接的にはB社であり，B社の株主 $b_1 \cdots b_9$ の権利を一部横奪するのは直接的にはA社である。そして，B社の経営者，A社の経営者が，自己の会社の保有する株式に付随する権利として，この横奪した権利を行使する可能性をもつことになるのである。

このばあい，この経営者が自己の株式所有にまったく基礎をおかないで“マネジメント・コントロール”を行なう経営者か，あるいは「少数持株」を補強するために経営管理の中枢を掌握している「合体型」の経営者であるか，によっては事態は変らない。ここで経営者がこのような権利をもちうるのは，自己の株式所有とは関係がないのであって，それゆえにこそ前者の経営者であっても可能なのである。したがって，以下では，単純化のために，自らの株式所有に基礎をおかない前者の経営者を想定する。また，ここでは巨大株式会社を対象とし，本来的な出資者たる個人株主の株式所有がいちじるしく分散しているという現実を想定しているので，株式を持合っているA社，B社は，「中核的大株主」として強い発言力をもちうるものであると想定している。（先の諸例では，$a_1$，$a_2 \cdots a_9$，$b_1$，$b_2 \cdots b_9$ がそれぞれ10,000人ずつの株主を指し，90,000人の個人株主が90の株式を所有しているのに対して，B社，A社がそれぞれ10%あるいは18.2%にあたる10，20の株式をもつと仮定している。）

上のように，会社相互間での株式持合いをつうじて，経営者は相手方の会社の意思決定に積極的に参加しうる権利をもつのであるが，これは権利を行使しうる可能性であって，実際に行使することを意味するものではない。株式持合いは，一般には両社の一定の協調関係のもとで行なわれ，持合いをつうじて新しい相互信認の関係が形成される[(3)]からである。

注（3） 会社相互の株式持合いを基礎にして両社経営者の間に「相互信認」の関係が成立するということを最初に指摘したのは奥村宏氏である。氏は，戦後わが国の大企業に固有な株式の持合いにはやくから注目され，その分析の上に現代日本の資本主義を“法人資本主義”として性格づけられた。氏の多数の労作のうち，とくに関係の深いものは以下のとお↗

まず，会社間での株式持合いが行なわれると，会社の意思決定における相互制約関係が生じる。株式所有のいちじるしい分散のもとで，直接的には，A社経営者はB社の意思決定に対し，B社経営者はA社の意思決定に対し，強い支配力をもつことになるわけである。しかし，ここでの強い支配力は，A社経営者がB社に対して一方的に株式所有にもとづいて強い支配力をもつという子会社・関連会社のばあいとは異なり，A社経営者がB社に対してもつのとまったく同じように，B社経営者がA社に対してもつという相互関係にあるのである。したがって，ここではこの支配力はいわば潜在的支配力・支配を行使できる可能性であって，特殊なばあいを除けば，実際に支配として実現するものではない。A社の経営者もB社の経営者も，相互に上のような強い力をもちあっていることを認識しているもとでは，両社の経営者は相手側の経営者の意思に反する方向でこの支配力を行使しようとはしないのであって，相手側の経営者もまたその支配力を自分の意思に反した方向で行使しないだろうことを期待できる関係にある。それゆえ，両者の意思に大きなくいちがいや対立が生じないかぎり，相手会社の政策決定にかんしては，その経営者に全面的に委任することになる。新しい相互信認の関係の形成である。この相互信認の関係は，原理的には，相互に報復を行なえる力をもっているということに根拠をおくものである。(4) もし，A社の経営者がB社の経営者によ

---

↗りである。

「企業集団の所有＝支配構造」（大阪市立大学経済研究所編・同所報第21集『企業集団と産業支配』1972年，所収）

「法人資本主義の構造——株式所有の“法人化現象”について——」（『経済評論』1974年4月号）

『法人資本主義の構造——日本の株式所有——』（日本評論社，1975年）

「企業集団論についての覚え書」（『証券経済』132号，1980年6月）

「『所有論』ノート」（『証券経済』135号，1981年3月）

これら氏の一連の仕事から多くを学ぶことができたが，疑問の点も無いわけではない。株式持合いにもとづく経営者の相互信認の問題についてもしかりである。

氏は，AB両社の株式持合いのばあい，「A社の経営者a氏はB社を支配し，B社の経営者b氏はA社を支配する」と考える。すなわち「相互持合いによる相互支配」である。この「相互支配」が「さらにそこから経営者同士の相互信認に進む」とされるのであるが，株式持合いと相互信認をつなぐ中間項として氏が設定された「相互支配」という概念には，どうしても無理があるようにみえる。氏はこの点について「この相互支配という概念はそれ自体矛盾した概念ではないか，という批判がある。……しかし支配は必ずしも一元的，一方的でなければならないということはない。自然人としてのa，b二人の関係だけなら，どちらか一方が支配し，他方は支配されるということになるが，A，Bという法人が現われているところに問題の核心がある。というのはA社の所有に基づいて，A社を代表するということでa氏はB社を支配しているのであり，そして逆にb氏はB社の所有に基づいて，B社を代表するということでA社を支配しているのである」と説明される（以上とくに前掲論文「『所有論』ノート」36頁から引用）。

しかし，このように法人を媒介させても「相互支配」という概念の奇妙さは解決されない。本論で論じたように支配可能性（あるいは支配力）と実際の支配とは区別されるべきであろう。氏自身が認めているように，結局は経営者は相互に信認し合って相手に自己の意思を積極的に押しつけるようなことはしないし，せいぜい相互に一定のゆるい制約関係の中に身をおくことになるのである。この状態を「相互支配」と規定することはできないし，する必要もない。支配ではなく支配力（しかも相互関係のもとでは報復能力として存在するその可能性）こそ相互信認の基礎なのである。

注（4） 相互信認とは，このように相互報復能力の存在を前提にして成立する関係であり，相手会社の経営政策の決定を全面的に相手会社の経営者に一任し介入しようとしない態度である。

西山忠範氏は奥村氏の「相互信認」論を批判して「『相互信認』という観念は無意味である。相互『不』信認でも同様の関係が成立するからである。……a（A社の経営者），b（B社の経営者）両氏が相互に不信認しあっていても，両氏は事実上相手に対して手出しはできないから，その地位は安泰である。『信認』も『不信認』もけっきょく同じ効果をもたらすにすぎないことになる。これでは『相互信認』ということは意味をなさない」と言われる（西山忠範↗

る意思決定に反対する形で支配力を行使するとすれば，B社の経営者はA社の経営者の意思決定に反対する形で支配力を行使し報復することができる関係にあるので，A社の経営者は，自己の意思決定に対する支持をうけつづけるために，B社の経営者の意思決定に反対する形で支配力の行使を行なわないのである。B社の経営者も同じ期待をもって支配力の行使を行なおうとはしない。このように，かなりの持株比率での株式相互持合いにあっては，「中核的大株主」である相手企業の経営者が相互に信認を与えあうもとで，各会社の経営者は多数の分散的な株主の意思から独立して，意思決定を行ない自己の会社を支配することができるのである。ただし，このばあいには，各会社の経営者による意思決定は，おのずと相手会社とその経営者の利益を損なうような決定を避けるという一定の「制約」のもとにおかれているのである。

もっとも，巨大会社相互間での株式持合いは，企業集団を形成している複数の会社間で集団的結束とその強化の手段として行なわれるばあいが多いのであって，こうしたばあいは，上のように報復可能性のためにいわば消極的に信認を授受しあう関係であるというよりも，相互に共通の利益を考慮した意思決定を行なうという積極的な信認を授受しあう関係が存在するといえよう。独占企業集団のもとでは——その企業集団の形態と結束程度によって差はあるが——A社，B社は協調しつつ共同の利益を追求するところに自分自身の利益の長期最大化・安定化を見出しているのであるから，両社の経営者はあらかじめ意思の齟齬をきたさぬよう，意思の疎通をはかって各自の意思決定において相互の意思を反映し相互の利益を保証するよう努力しているのである。このように両社が共同的利益を追求しているという企業集団のなかには，各社の意思決定が基本的に相互の利益と意思を反映するものとなる基礎があるのである。とくに独占的協同関係が緊密なところでは，A社，B社の意思決定が，共同的意思決定となり，A社，B社は独立性をもたない共同体に近くなることさえある。ただし，独占的協同関係のばあいにおいても，完全に独立性を失ない共同的意思決定が行なわれるばあい(5)を除くと，ある会社の経営者が相手側の利益を損ねるような意思決定を行なう可

↘「弱者の藁か法人資本主義論（上）『経済評論』1982年10月号，99頁）。

しかしながら，相互信認とは，当事者の双方が，相手に対して手出ししないし，相手も自分に手出ししないだろうという確信をもっている状態を表現しているのであって，そのかぎりでは奥村氏の真意も同じであろうと思われる。とすれば西山氏の批判は揚げ足とりであり，むしろ氏の「相互に不信認しあっていても……」という言葉の方が無意味であるといわねばならない。

注（5） A社とB社が完全に独立性を失うとは，典型的には両社が相互に過半数の株を所有し合う状態において生ずるであろう。このばあいには，両社の資本は事実上合体して一つの資本となり，両社ともに統一意思のもとにおかれざるをえない。ここでは両社それぞれの形式上の独立性こそ見せかけであり，それゆえ，相互の支配力や報復力を語ることも無意味となる。

実は，注(3)でみた一連の労作で，奥村氏が株式持合いにもとづく相互支配→相互信認を論ずるさい，氏は理論化のための極端な前提として，両社がそれぞれの過半数株を所有し合う事態を想定しておられる。実は，このことが氏の相互信認論のいま一つの難点をなしているように思われる。このような前提のもとで語られうるし語られるべきは，相互支配でも相互信認でもなく，両社資本の結合・一体化であり，両社に共通の統一意思の形成の不可避性（より具体的には両社共通の経営陣の形成）のはずである。このような両社資本の結合，共通した統一意思の形成は，強弱の程度の差はあれ株式持合いに一般に付随して生ずるものであり，この関係を解明する手段としてのみ，上のような極端な想定の意味があるはずである。

能性はあるし，例外的にではあるがその可能性が現実化することもある。そのばあいには，相手側の経営者は，株式所有にもとづく支配力を実際に行使して，経営者の決定を覆すよう行動するであろう。そしてこの報復は同様の報復的行動をよび遂には相手会社の経営者の追放にまで及ぼうとするであろう。となれば妥協がはかられ両者の関係は修復されることになる。このように協同関係に亀裂が生じたばあいには，株式持合いのもとでの経営者の企業コントロールが，相手会社の経営者からの相互信認によって支えられていたことが明るみにでるのである。

(3) 以上のように，会社間での株式持合いは，相手会社の経営者の意思決定への信認を相互に与えあうことによって，会社所有の株式に付随する議決権を相手会社の経営者にいわば白紙委任するのであるから，経営者はこの議決権と等しい力をもつこととなり，自らの会社に対する支配力を強化し安定化するのである。

先の例でいえば，株式がいちじるしく分散しているもとで，A社の株式の18%強をB社が所有し，B社の株式の18%強をA社が所有し，両社の経営者が相互に信認を授受し議決権をいわば白紙委任しあうとすれば，A社，B社の経営者は，もし彼らが自分自身で株式をまったく所有していない経営者であったとしても，あたかも18%強の株式を所有しているかのように，18%強の議決権を相手からの信認・委任という条件づきではあるが手に入れることができるのである。ここでは個人株主の株式所有がいちじるしく分散しているのであるから，経営者はこのことに支えられて，その他の多数の個人株主の意思から独立して会社の意思決定を自ら行なうことができる。もちろん，自己の株式所有に基礎をおかない経営者が，分散的な株主の意思から独立して会社の意思決定を行ない得る基礎は，別稿でのべたところにあるのであるから，株式持合いは，この経営者の意思決定の力を強化・安定化させるというべきであろう。A社，B社の経営者が「少数持株」の株主であるが，経営中枢を掌握することによって支配力を補強している「合体型」の経営者のばあいには，この経営者は会社間の持合いによってやはりさらに18%強の議決権を相手からの信認・委任という条件づきではあるが手に入れ，自己の支配力を強化することができるが，このことは，彼が経営者として経営中枢を掌握していることによって可能となったものである。

上のような株式持合いによる議決権の相互委任の関係は，第三者があらたに株式取得によって当該会社の経営中枢を奪取しようとする動き——いわゆる“乗っ取り”——を封殺するうえにきわめて有効である。一般株主においていちじるしい株式の分散化がすすんでいる巨大企業では，株式取得による経営中枢の獲得は低率の持株でもよいとはいえ膨大な資金を必要とするため困難ではあるが，しかし資本主義経済のもとではこの動きが完全に排除されるわけではない。しかし，巨大企業の株式のかなりの部分が会社間で持合われているならば，そこでは少なくともそれを上回る株式を取得しなければならないため，株式取得による経営中枢の獲得は格段と困難となる。第三者が経営

中枢を奪取するには，巨大企業株主が現実に所有している持株累積比率を上回るだけの株式を取得しなければならないだけではない。現実に相互持合いをしているのは巨大企業であるから，もし第三者が経営中枢の奪取のための株式取得に乗り出すと，現実のこれら大株主は対抗するために株式取得を行なう可能性があるし，それらは対抗的な株式取得を続ける資金力を充分持っているのである。したがって，経営中枢の奪取のためには，現実の株式持合いの累積比率よりさらに一段と高い率の株式を取得しなければならないこととなるのである。

(4) 以上で明らかにしてきた株式相互持合いの本質は，実は商法が否定している“議決権つきでの自社株大量保有”と類似している。商法は，株式会社の本質からみて，この自社株大量保有を，株式会社制度自体を根底から否定することになるものとして原則的に禁止し[6]，一時的・例外的に自社株保有を許可するばあいも議決権をもたないものとしている[7]。もし，自社株保有を無限定で許すならば，ある会社の経営者は会社の資金で自社株を株式市場で購入することによって，あるいは増資して新株を会社で購入して保有自社株の比率を上昇させ，自社株に附随している議決権を会社を代表して行使すれば，会社に対する専一的支配を行なうことができるようになるし，また，自社株取得においては，資本金あるいは会社資産の一部が自社株取得にあてられるのであるから，それは「資本の維持・充実」という株式会社の原則から逸脱するものだからである。

会社間の株式持合いは，このような（議決権つきでの）自社株の大量保有と類似した関係であり，それゆえに，わが国以外の多くの国々では法的に否定されているのである[8]。ところがわが国では，ごく最近（1982年10月）の商法改正ではじめて一定の規制が加えられることになったもののそれは決して厳しいものではないし[9]，またそれ以前の長期にわたって全くの野放し状態だった[10]ために現在みられるようにこの株式持合いが盛大に行われることになったのである。

もちろん，すでにのべたところからも明らかなように，会社間での株式持合いは，自社株保有とは違う面をもっている。会社間での株式持合いは，一社における自社株保有とは異なって，相互に所有している株式にともなう権利を相互信認を通じて相手にいわば移譲・代行させているのである。両社は，協同関係を維持しているのではあるが，しかし，それぞれは程度の差はあれ自立性を

注（6） わが国商法第210条。

（7） 同上，第241条2項。

（8） イタリア『1942年民法典』第2360条の株式相互取得の全面禁止，フランス『1966年会社法』第358条の10%以上持合いの禁止，西ドイツ『1965年株式法』第328条の25%以上持合い分の権利停止，イギリス『1948年会社法』第27条の過半数株を所有されている従属会社による親会社株取得の禁止など。経済団体連合会理財部編『会社法改正と各国法制比較』（商事法務研究会，1980年）参照。

（9） 1982年10月の改正商法第211条の2項は「子会社」（他の会社＝親会社によって発行済株式の過半数を有せられている会社）が親会社の株式を取得することを原則として禁止し，また同241条3項はA社がB社の株式の4分の1を超える株式を所有している場合，B社はその所有するA社株式についての議決権を有しないとした。

(10) 改正前の商法では株式持合いについての規制は一切存在せず，わずかに第210条の自己株式取得の禁止条項の延長解釈によって100%出資子会社による親会社株取得だけが禁止されていた。

もった会社であって，完全な共同体となっているわけではない。このことは，一方の会社に他方の会社に対する支配力を行使する可能性を可能性として残していることを意味している。また，ある会社の経営者が，相手の会社の経営者の利益や意思に反する決定を行なう可能性があること，これが何らかの事情で現実となったばあいには，相手側の経営者は会社の株式所有にもとづいて，他方の会社に対する支配力を現実に行使して先の決定の変更を要求することになるだろうこと，をも意味している。保有自社株を基礎にした経営者による安定的な専一的支配とは違うのであって，この点を見逃すことも間違いである。

**株式持合いと「会社それ自体」による所有およびその結合**

以上で，会社相互間における株式持合いについて原理的考察を重ねてきたが，最後に，このような株式持合いが，現代の巨大会社ですすむ「会社それ自体」による所有の成熟とそれにもとづく支配の組織的代行者＝「経営者」の出現という傾向，および「会社それ自体」の複合体としての企業集団化の傾向と，どのような関連にあるか，を考察する。

考察がしだいに現実的な問題に及んでいるので，巨大会社相互で高率の株式持合いが行なわれている唯一の例＝日本を念頭において考察することとする。ただし，ここでは，戦後に株式持合いが急速に普及した歴史的経過を考察するものではなく，それは必要なかぎりでふれるにとどめる。

(1) 日本は敗戦後，占領下で強行された財閥解体，（ごく少数企業のみに限定されることになったとはいえ）集中排除法による企業分割などによって，戦後間もなく，高率の株式を所有する個人，一族，また持株会社（財閥本社）が姿を消し，株式所有の分散がいっきょにすすみ，[(11)] さらに大企業経営幹部の戦犯指定＝追放が行なわれたこともあって，多くの大企業で自己の株式所有に基礎をおかない経営者による企業コントロールという状態が出現した。高率の株式を所有する個人や一族の大株主の一大減少，株式所有の極度の分散化，自己の株式所有に基礎をおかない経営者によるコントロールの出現という点のみをみれば，それは，別稿でみたアメリカの現代巨大企業にみられる諸傾向よりも一段とすすんでいるとさえいえる状況であった。

これらは，一見したところ，現代アメリカ巨大企業にみられる「会社それ自体」による所有の成熟とこの「会社それ自体」の所有にもとづく支配の組織的代行者としての経営者の登場と共通するもののようにみえるが，しかし，戦後間もないわが国における状況の内実は決してそれと同じものではなかった。

注 (11) いま，典型的な財閥系中心企業であった三井鉱山の例を示しておく。敗戦直後の1946年では，筆頭株主が三井本社(持株比率59.8%)，第2位株主が北海道炭礦汽船（同2.6%）で上位5位までの株主の累積持株比率は64.8%にも達していた。財閥解体後，三井金属鉱業と分割された同社は，1951年，筆頭株主が野村証券（持株比率5.3%），第2位株主が明治生命（同1.0%）で上位5位までの株主の累積持株比率は8.9%にすぎなくなっている。

別稿で詳論したように，アメリカ巨大企業において「会社それ自体」による所有が成熟し，それにもとづく支配を代行する経営者が出現しているところでは，企業規模・資本規模のいちじるしい巨大化の進展のもとで，個人や一族の持株比率の顕著な低落，株主数の激増・株式の顕著な分散化がすすんだのである。そこでは株式の顕著な分散化によって経営中枢を掌握するには低率の持株でよくなったにもかかわらず，それは（低率とはいえ）きわめて膨大な資金額を必要とするため，個人や一族あるいは少数の家族がそれだけの株式を所有し株式所有にもとづく支配を行なうことがほとんど不可能となったのである。現実にそのような支配を行ないうる少数巨大株主が存在しなくなったというだけではなく，個人や一族あるいは少数の連合した大資産家が株式取得をつうじて経営中枢を掌握していく可能性——いわゆる“乗っ取り”——もほとんど封じられているという状況なのである。このような個人や一族あるいは少数の個人株主によって株式所有にもとづく会社支配がもはや困難となっているという状況において，——したがって多数の株主のすべてが株式所有にもとづく経営への参加の権利を実質的に行使できなくなっている状況において——このことの基礎上に，「会社それ自体」による所有が実質的なものとして成熟し，このことの基礎上に，「会社それ自体」による所有にもとづく支配を代行する経営者が登場して，かかる経営者が多数の個人株主の意思から独立して，経営政策の決定・企業活動のコントロールを行なうことができたのである。

ところが，戦後間もない日本では，財閥解体などによって，個人や一族の大株主が姿を消し，株式の分散化がいっきょに進んだとしても，また占領政策転換によって急速な資本主義的発展がすすめられたとしても，大企業においてはその企業規模・資本規模からして，企業外の資産家があらたに株式取得をつうじて経営中枢を掌握することは，なおかなりの可能性があったといえる。事実，1950年前後には，旧財閥系企業に対してもいわゆる“乗っ取り”の動きとその危惧が強く存在していた。(12) これを理論的にみれば，当時のわが国の大企業では，巨大株主の一大減少，株式のいちじるしい分散化，自己の株式所有にもとづかない経営者の登場があったとはいえ，それらは資本規模の真の巨大化によって基礎づけられておらず，したがって個人や一族あるいは少数の大株主——外国資本ふくむ——の大量株式取得による支配の可能性を多分に残していたのであって，そこでは「会社それ自体」による所有はなお未成熟であるし，それゆえにまた新しく登場した自己の株式所有にもとづかない経営者も，「会社それ自体」の所有にもとづく支配を代行する経営者としての内実を充分そなえておらず，その支配力の持続に不安定さをもっていたのである。

(2) 以上のような状況において，大企業・大銀行のかなりの数にわたっての株式相互持合いが急速に普及し，定着していったのである。

注（12） 企業集団的株式持合いが広汎化する直接の契機が，1952年の陽和不動産（旧三菱本社の不動産部門を継承，のちに三菱地所に合併）に対する投機師による買占め事件だったことが想起されるべきである。奥村宏『法人資本主義の構造』（前掲）37頁以下。同『三菱——日本を動かす企業集団』ダイヤモンド社，1981年，26頁以下，参照。

多数の会社間での株式相互持合いは，すでにみたように，分散的な個人株主の議決権の稀釈化をすすめるとともに，新しい第三者——外国資本をふくむ——による経営中枢掌握のための株式取得（いわゆる“乗っ取り”）を封殺するうえにきわめて有効な力を発揮して，大企業，大銀行における経営者の地位を，集団的な力によって相互に強化しあう関係であるといえる。（なお，上の作用をつうじて経営者の地位が強化されるのは，専門的経営者のばあいと同様に自己の株式所有（少数持株）にもとづいて資産家が大株主兼経営者として支配を行なっていた少数のばあいにおいてもいえることである。）

それゆえ，多数の会社間での株式相互持合いがわが国で急速に普及し定着したことは，一方で，個人・一族の大株主の一大減少，株式所有のいちじるしい分散化，自己の株式所有にもとづかない経営者の出現という，近代巨大会社に一般的な傾向がすすみつつも，他方でなお，「会社それ自体」による所有の未成熟，「会社それ自体」による所有にもとづく支配の代行の未成熟・不安定性があるもとで，これらの未成熟さを，集団的にカバーして，経営者が安定した支配力をもっていくための対応であったといえる。この意味では，わが国での株式持合いは，外国資本をふくむ第三者が経営権掌握のための株式取得を行なうかなりの可能性をはらんでいるというわが国大企業の弱さの反映であり，弱さへの集団的防衛であるということができる。

その後，長期にわたる高度成長過程をつうじて，わが国大企業の資本規模は急激な増加をしめし，その間個人株主数も急速に増大するが，多くの企業相互間における株式相互持合いの額も膨大なものとなって，第1～2節でみたような現実にいたっている。

現在，すでに第1節で強調したように，巨大企業において上位大株主から個人や一族はほとんど姿を消し，それらの経営者のほとんどが，自己の所有に基礎をおかないものとなっている点ではアメリカよりさらに一段とすすんでいるのであるが，これは，わが国戦後の財閥解体などの後に，(1)でみたような会社間の株式持合いとその強化によって，個人株主の権利の稀釈化と第三者の株式取得の途の封殺とを行なってきたことと，そのもとで企業規模が急激に巨大化し個人株主の株式所有の分散化がすすんだこととが相まって，実現したものである。そして，今日では，企業規模の巨大化にともなう株式分散化のうえに，さらに多くの大企業相互間における株式持合いによって，本来の出資者たる個人株主はその株式所有にもとづく権利とくに議決権の実質をほとんど失なうにいたったし，また，第三者——外国資本ふくむ——が株式取得によって経営権掌握を行なう可能性もほとんどなくなり，「会社それ自体」による所有の成熟，その所有にもとづく支配の代行者＝経営者による支配の安定が，実現しているといえる。そして，わが国では，高率の株式持合いの存在は，「会社それ自体」による所有の成熟，その所有にもとづく支配の代行を補強する日本独特の機構として，現代日本の巨大企業における，自己の所有に基礎をおかない経営者の地位の強化・安定に大きな作用をはたしているのである。以上の意味では，現代日本の巨大企業では，日本独自の株式持合いの機構に支えられて，「会社それ自体」による所有が成熟し，「会社それ自体」による所有にも

とづく支配の代行が全面開花しているということができよう。

念のため注意しておきたいことは，ここでの「会社それ自体」による所有の成熟とは，先のA社，B社の例で言えばA社の現実資本90にたいしてA社自体がほぼ完全な実質的な所有者となることを意味するのだということである。それは決して，B社がA社株20の所有によってA社の（あるいはA社の現実資本の）所有者となるというようなことを意味しているのではない。A社の現実資本90の本来の出資者＝共同所有者たる $a_1$〜$a_9$ 計90,000人の株主の所有の形骸化・空洞化が極限にまで進んで，Aという「会社自体」による実質的所有が成熟したのである。この成熟を媒介する役割をはたしたのが，一方では個人株主の所有の極度の分散であり，他方ではAB両社の株式持合いだったのである。会社間株式持合いは本節冒頭で見たように実質的な資産の裏づけのない「紙のやりとり」にすぎず，それゆえB社によるA社株の所有はA社の現実資本にたいする所有を意味しない。こうした手段によってA社，B社がそれぞれの現実資本のほぼ完全な実質的所有主体となるのである。(13)

(3) 上でみた株式持合いの本質と機能が複雑な現実のなかで，どのように貫かれているかについて，以下，若干の類型別に補足しておこう。

(i)金融資本型企業集団を構成する諸会社間での株式持合い

すでにみたように，金融資本型企業集団を構成する多数の巨大会社間では，多くの環状的な株式持合い関係が交錯しており，これら巨大会社は直接に株式を所有しているばあいのみではなく，直接株式を所有していないばあいでも間接的な株式所有をつうじて関係をもっている。ある集団を形成する巨大事業会社，巨大金融会社は，集団内のA社に対し，単独では不可能だが，それらが結束すればA社の株主総会を左右できるくらいの比率の株式を所有している。他方，A社は，集団内のかなりの数の会社の大株主であり，単独では不可能であるが，集団内の諸会社と結束すれば，それぞれの会社の株主総会を左右できる比率の株式を所有している。

この企業集団では，企業集団を構成する諸企業は，協同して共同の利益を追求することを自己の利益としているのであるから，ここでは原則として各会社はつねに相互に意思疎通をはかって相互の利益・意思を理解しあい，各自の意思決定においては集団内各社の利益を考慮に入れた決定を行なうことになっている。集団内各社の株式持合いはこのような各社の意思決定にたいする集団的制約関係を成立させる重要な役割をはたすとともに，その制約が保たれるかぎりにおいて集団内各社

注 (13) 奥村宏氏の「法人資本主義」論の主張（本節の注(3)を参照）においては「会社それ自体」という言葉が出てくるものの，それによる所有の内実が明らかでなく，会社による他社株券の所有と会社による自社の現実資本の（実質的）所有との区別と連関がはっきりしていない。その点に西山忠範氏の批判（西山忠範『支配構造論』文真堂，1980年，第2章ほか）をまねく一つの根拠があったと思われる。

なお，西山氏は株式持合いの盛況によってすでにわが国における株式会社，さらには資本主義が崩壊（＝管理主義社会の成立）したものとされる（同『日本は資本主義ではない』三笠書房，1881年）。それは個人的大株主の権限の空洞化の中に「会社それ自体」による実質的所有の成熟をみる視点を欠き，その結合資本としての運動を把握できないため，上級労働者である「経営者の独裁」論に短絡していく議論である。「会社それ自体」の所有に基礎をおく権力の経営者による代行と，その一部の奪横可能性（およびその限界）の正しい理解が必要である（別稿参照）。

の経営者にたいし，それぞれの意思決定への信認いわば白紙委任を集団的に与えあうことによって，各社の経営者があたかも集団内各社の持株の合計を自分が所有しているかのような立場にたつことをゆるすのである。ここでは，先のA社，B社という二つの会社についての関係が，A社とA社以外の集団内各社との関係，B社とB社以外の集団内各社との関係…として現われているが，A社は，自分以外の集団内各社——たとえばB社との関係においては，集団内の諸社に加わってB社などと関係しているのである。したがって，企業集団内の諸企業の関係では，相互の支配力＝報復可能性の保有にもとづく信認の内容は，A社とB社という二社だけの株式持合いのばあいとは違って，集団内の各社が連帯してそれぞれに信認を与えあうという内容のものである。各社の経営者は，集団全体の利益を損うことのないかぎりにおいて，特定の大株主（＝集団内他社）の意向からも自立した意思決定をすることができる関係にある。

そして，企業集団内の各社の持株累積比率の平均が，三菱系29.26％，住友系26.74％，三井系17.38％とかなりの高さであるということは，企業集団内の各社の経営者が，個人株主の権利を稀釈化しつつ，新しい第三者——外国資本をふくむ——による株式取得をつうじての経営中枢奪取の動きを封殺して，安定的に経営中枢を占拠していくうえにきわめて有効な作用を果たす。新しい第三者は，まず平均して20～30％以上の株式を取得しなければならないし，さらにまた上のような企業集団内の巨大企業が大株主として名を連ねている現状では，たとえ株式取得に乗り出したとしてもこれらの大株主による対抗的株式取得の可能性を考えれば，経営中枢の奪取のための株式取得にはさらに一段と膨大な資金が必要となり，実際上，それは不可能に近いといわねばならないほどだからである。それゆえ，企業集団内の各社の経営者は，第三者による経営中枢の奪取の動きをほぼ完全に封殺したもとで，分散的な個人株主の意思からもほぼ完全に独立して，意思決定を遂行していくことができるのである。

以上のように，現代わが国の金融資本型企業集団では——大戦までの旧財閥において財閥家族がその持株にもとづいて財閥系諸企業を支配していたのとはまったく異なり——，集団内の巨大諸会社の経営者のすべては自己の株式所有に基礎をおかない経営者であり，その経営者の支配の安定的維持のために，企業集団内諸会社間における株式持合いがきわめて有効に作用しているのである。

別稿で主に米国に例をとって現代の金融資本型企業集団が，特定の銀行や同族大株主に支配されることのない，自立した「会社それ自体」の金融的複合体という性格をおびるにいたっていることを解明したが，現在のわが国の金融資本型企業集団もそのかぎりでは全く同じである。以上の考察から明らかとなったわが国のそれの特徴をあげるならば，第1に，同族大株主に支配されるタイプの金融資本型企業集団はアメリカより徹底して姿を消し「会社それ自体」の複合体という性格がより鮮明なこと，第2に，集団を構成する巨大諸企業間での高率の株式持合いという他国に例を見ない手段が採られたために，きわめて強い結束力をもった集団が形成されたこと，第3に，米国の金

融資本型企業集団においては，それを構成する巨大企業のそれぞれにおいて（集団化とは一応無関係に）規模の巨大化と株式の極度の分散化にもとづいて「会社それ自体」による実質的所有が成熟していき，集団はこのような複数の自立した「会社それ自体」の複合体として編成されるのであるが，わが国のばあい，各企業における「会社それ自体」による実質的所有の成熟は，集団化によって——高率の集団的株式持合いという手段による集団的一体化・集団的対外防衛の達成によって——はじめてもたらされるという面があったこと，以上である。

(ii)独立的な巨大会社とその他会社との株式持合い

すでに前節Bでみたように，新日鉄に代表される独立性の強い超巨大企業のばあいには，多くの金融機関その他との間に多角的な，いわば放射状の株式持合い関係をもっている。（すでにみたように新日鉄の上位10位までの大株主は，興銀を筆頭としてすべて銀行・保険会社であり，10位までの持株累積比率は19.33％という高さである。他方，新日鉄が上位20位までの大株主として名を連ねているのは，興銀，長銀や，各企業集団のメイン・バンクなどであって，これらと新日鉄との間に相互持合いがあるわけである。）

新日鉄の大株主である銀行・保険会社は，かなり接近した率の株式をもつ「強力複数株主」であって，それらが連合すれば新日鉄の株主総会を左右できるだけの株式を所有しているが，それぞれ一社のみでは——一定の発言権をもつとはいえ——それを左右する力はない。他方，新日鉄の側も，大株主として相手会社に対し一定の発言権をもっているが，その政策決定を左右するだけの力はとうていもたない。

また諸銀行・保険会社の方は，連合すれば新日鉄の株主総会を左右できるだけの株式を所有しているとはいえ，それらは異なる企業集団のメイン・バングをも含む各種の銀行・保険会社であって，統一的な意思を形成できる関係にあるわけではない。他方，新日鉄が大株主となっている諸銀行についてみても，新日鉄とともに大株主となっているのは，企業集団のメイン・バンクのばあいには同一企業集団内の各種の巨大会社であり，その他の興銀・長銀などであれば独立的な巨大会社や異なる企業集団を構成するいくつかの巨大会社である。したがって，ここでも新日鉄はこれらの諸巨大会社と統一的な意思を形成する関係にあるわけではない。この点では，金融資本型企業集団を形成する企業間での株式持合いとは異なる。

ここでは，株式の相互持合いは，それぞれの企業における「会社それ自体」による実質的所有の成熟と，経営者の本来的株主からの自立とをもたらすと同時に，恒常的な相互取引関係を友好的に維持するための意思疎通の手段・紐帯としての役割を担わされているといえよう。各銀行それぞれにとっては，新日鉄のような超巨大会社を安定的な融資先および預金者として確保することが必要であるし，各保険会社にとっては新日鉄は一大顧客である。また，金融資本型企業集団の各銀行・保険会社は，集団内の各企業の取引先として新日鉄と友好関係，情報の相互交換関係を維持することが必要なのである。他方，新日鉄にとっては，諸銀行は多額の融資を受けねばならない存在であ

る。こうして，独立的な超巨大企業である新日鉄は，どの企業集団にも属さない諸銀行や幾つもの企業集団の中核的銀行の，いずれとも株式持合い関係を形成してそれぞれといわば等距離の関係を保持し，それら銀行の競争関係を利用しつつ，いずれの銀行からも巨額な融資をうけるとともに，広汎な（諸企業集団の多数企業との）関係を通じて自己の取引を有利に展開していく。

そして，新日鉄の経営陣が資本制的利益を追及しているかぎり，各種の大株主が連合して新日鉄の経営者による意思決定に介入する必要はないのであって，経営者がきわめて無能であったり，悪質な乱脈経営を行なう例外的なばあいにのみ，大株主たる巨大諸企業の経営者が結集して新日鉄に対し政策の変更や経営陣を更迭するよう働きかけることになる。新日鉄の経営者も，自社が株主となっている諸銀行などについて，それらの経営者がきわめて問題をはらんだ例外的なばあいを除けば，それらの経営者の意思決定を信認し，いわば白紙委任をしている関係にある。したがって，新日鉄については諸銀行等の経営者達の側に株式所有にもとづく支配力の行使の可能性が残されているし，新日鉄の経営者の方もいくつかの相手の諸企業に対し他の経営者達と連合すれば支配力を行使する可能性が残っているのではあるが，しかし現実的には上のような相互依存・相互便益の関係のもとで，新日鉄の経営者も諸銀行などの経営者の方も，相手会社に対する支配力の行使を差し控えて，相互に信認を与えあっているのである。

そして，このような株式の相互持合いが，第三者——外国資本をふくむ——の株式取得による経営権の奪取を封殺するうえにきわめて有効な作用をはたすことは，企業集団のばあいと同様である。新日鉄にとっては，独立的な諸銀行や会社，異なる企業集団を構成する種々の銀行・会社との間に株式の相互持合いを行ない，それらの持株累積比率がかなりの高さとなっているのであるから，そのうち一部が株式取得による経営権奪取にのりだすことは，資金上きわめて困難であるばかりではなく，一部の動きは，その他の対抗的結束と対抗的購買を助長するので，成功の可能性はほとんどないし，他の第三者による経営権奪取も，持合いの持株累積比率と，持合いの会社の結束と対抗的購買の可能性とによってほとんど封殺されている。他方，相手方の各会社に対しては，新日鉄は，同様の役割の一部を果たしているのである。金融資本型企業集団を構成する銀行その他の会社のばあい，すでにみたように，同一集団内の諸会社間での相互持合いによって経営権の防衛・強化をはかっているのであるが，このうえさらに新日鉄のような独立的な銀行や巨大企業と相互持合い関係を結ぶことによってこの防壁を一層補強することになる。これらの独立的な企業が，経営権奪取の側に加担しないかぎり，経営権奪取は，企業集団内諸会社の持株累積比率に独立的会社の持株累積比率を加えたものをさらに上回る株式取得によらなければならないことになるからである。（未完）

付記：本研究は文部省昭和57年度科学研究費補助による総合研究「スタグフレーションにかんする総合的基礎研究」の一部である。

（経済学部教授）