

|      |                          |
|------|--------------------------|
| タイトル | 公開会社の三段階論                |
| 著者   | 河西，勝                     |
| 引用   | 北海学園大学経済論集，58(4)：119-213 |
| 発行日  | 2011-03-31               |

## 《研究ノート》

## 公開会社の三段階論

河 西 勝

## 〔要旨〕

社外取締役は、代理人として次の三つを行う。A. 証券市場に株式を発行し調達した資金を固定資本の形成に向ける（代理法人金融）。B. 形成した固定資本用益を社内取締役に提供し、その代価としての配当（地代）を個々の株主に渡す（代理法人統治）。C. 社外取締役は、株主個人の受け取り配当所得税を、株主に代理して納税する（代理法人課税）。一次大戦を契機にして、社外取締役の地位・行為は、次の三つに変わる。A'. 固定資本形成のための資金を直接利潤から調達する（分離法人金融）。B'. 情報の非対称性のもとに、社外取締役の地位が著しく後退し、配当も、地代法則に従うものではなくなる（分離法人統治）。C'. 株主個人に対する配当所得税以外に会社利潤に対しても一定の税率が課せられるようになる（分離法人課税）。一般的に「所有とコントロールの分離」とは、以上の三面分離を統合するものというべきであろう。

## I. はじめに

…1980年代以降の証券市場のグローバル化、そしてユニバーサルバンキングの復活（1933～1999年グラス・ステイガル法廃止によるレッセフェール化）、その結果としての2008年金融危機は、1880-1914年のレッセフェール金融システムの再現などではありえ

ない。1880-1914年には、国際的金本位制の下に、世界的証券市場とバンキング（イギリスの専門化バンキングとドイツ・アメリカ・日本のユニバーサル・バンキング）からなるレッセフェール金融システムとの共進において、公開会社の「所有とコントロールの同一性」（資本家的企業・資本所有と価値法則による支配）が発展した。それは、18世紀以来のレッセフェール世界市場・資本家的企業・公開会社の発展、特に1815年ウィーン講和会議以来の100年間の世界平和を完成させた。それに対して、1980年代以降は、1914年一次大戦勃発以後のレッセフェール世界金融・通商システム（国際金本位制）の崩壊（二次大戦以後1970年までの世界政治主義的固定相場制による再編成を経るが）および公開会社における「資本所有とコントロールの分離（脱資本家的企業；経営者支配・従業員主権・ラーテナウモデル・ゲゼルモデル・ステイクホルダーモデル）」を、綻び著しいブレトンウッズ体制下の国際通貨管理（IMF・世界銀行）・国際通商管理（GATT・WTO）のもとで、継承している…。

だいたい以上のような（現在、若干の追加と大幅省略を含む）「報告要旨」のもとに、河西（2010）は、「公開会社の現代化——法人金融・統治・課税をめぐる——」と題するプレゼンテーション（経済理論学会第58

回大会・企業統治部会)において、次のように主張した。一次大戦を契機にして、I {(ア)+(ウ)} (公開会社の段階論的世界) からII {(イ)(イ')+(オ)} (公開会社の現状分析的世界) への大転換が起こる、と。ただし(ア) レッセフェール世界金融・通商システム、(イ) レッセフェール世界金融・通商システムの崩壊・(イ') 1980年代以降の証券市場のグローバル化、(ウ) 資本所有とコントロールの同一性(資本所有と価値法則・資本家的企業)、(オ) 所有とコントロールの分離(経営者支配・脱資本家的企業)、である。これに対して片桐幸雄氏から、次のように懇切丁寧かつ貴重なコメントをいただいた。まずもって感謝申し上げたい。

{片桐氏のコメント}

河西(2010)は、世界的金融システムの変容から、株式会社(公開会社)の「所有と経営の分離」を見るという非常に斬新な視角から議論を展開しており、全般に大きな刺激をうける発表であったと思う。しかしながら次にみるように、河西(2010)の主張には、公開会社・資本家的企業に対する原理的な規定やあるいは一次大戦を画期とする「大転換」に関連して、疑問の点、理解しがたい点が何点かある。

Com.1. 戦略経営者と機能経営者は、単なる契約当事者と言えるか。河西(2010)は、「所有とコントロール」に関連して、「戦略経営者(所有者側)が、固定資本用益の売買契約において、一方の契約当事者たる機能経営者に対して、他方の契約当事者の立場に立つことを意味するにすぎない」というが、そうだとすれば、戦略経営者はリース業者と変わらないことになる。しかし戦略経営者はリース業者とは違って、利益を請求する権利と合わせて、会社を支配する請求権(株主総会での議決権)を同時に持っている。それを河西(2010)は看過しているのではないか。

Com.2. 「所有とコントロールの分離」はあらゆる資本家的企業に共通しているといえるか。河西(2010)は、すべての資本家的企業は、「固定資本(所有)と循環資本(機能)との相互依存・分離結合の関係において、初めて自立的・自治的に存在している」とし、所有と機能(コントロール)の分離を株式会社にのみ見るのは「幻想」だとする。しかしこれは資本の二つの物的形態と、株式形態による企業の本質的概念(資本所有とそれによる利潤の追求)の分裂を混同したものではないか。

Com.3. (ア) 1914年以前のレッセフェール世界金融・通商システムが(ウ)「資本所有とコントロールの同一性」をもたらしたとする視点はきわめて斬新なものであるが、金融システムは資金市場と資本市場という、公開会社の「外部」のシステムである。この外部システムが、公開会社の「所有とコントロール」といういわば「内部」の問題をどのように規制することになるのか、河西(2010)の説明は今一つ明示的になっていないきらいがある。とりわけドイツ流のユニバーサルバンクの存在しなかったイギリス(さらにアメリカ)において、いかにして(ウ)「資本所有とコントロールの同一性」が確保されたのか。

Com.4. (オ)「所有とコントロールの分離」は、(イ)「単一の世界金融・通商システムの崩壊」にその原因があるのか。(オ)は、河西(2010)自身が言うように、もともと「公開会社に内在する」ものであり、公開会社の規模が拡大し、株主が分散すればそうなるのが自然だともいえる。にもかかわらず、この原因として、(イ)を持ちださなければならぬ理由はなにか。

Com.5. 「1945年から1970年までの時代には、資本管理の下で、多くの諸国が証券市場を完全に廃止したために、世界的な証券市場は、国内的と国際的との両方で後退した」。

仮にこのことが事実だとしても、そのことと、(オ)「資本所有とコントロールの分離」、そして「自己金融の肥大化、資本所有の機関化」の現象とは、どのような因果関係にあるのか。これらの変化は「証券市場の廃止」を含む金融システムの変化とは別の要因で生じたのではないか。またこれらのことは、先進工業国すべてに共通することではなく、個別に差異があったのではないか。

Com. 6. (イ)「1980年代以降の証券市場のグローバル化」のもとで、なぜ(ウ)「資本所有とコントロールの同一性」は復元しなかったのか。証券市場のグローバル化はある意味で(ア)「単一の世界金融システム」の深化した形での復活を意味する。河西(2010)が言うように(ア)が(ウ)をもたらす理由だとすれば、証券市場のグローバルは、(ウ)につながるはずである。しかし河西(2010)自身が認めているように、そうはなっていない。これは、(ウ)「資本所有とコントロールの同一性」と金融システムとの関連性が単純には言えないことを示唆しているのではないか。

Com. 7. むしろ、公開会社の大規模化とともに、(オ)「資本所有とコントロールの分離」と金融システムとは相対的に距離をおいて進んでいったと解すべきではないか。あえて、1914年以前において(ウ)「資本所有とコントロールの同一性」が維持されていたとするならば、それは金融システムの問題ではなく、株式会社の規模や、個人以外の組織としての株式所有の規模やその制限に理由があったのではないか。そして、1930年以降(あるいは1970年代以降)は、そのことに大きな変化があったのではないか。

Com. 8. 「われわれの現状分析の課題は、次のように明らかになろう、21世紀への世紀交替期に生じている一般的な不均衡を解決するために、公開会社の〈ラーテナウモデル〉の進化とそれに調和するグローバルな政

治経済社会的システムを構築していくことである」。ここでいう「ラーテナウモデル」には、「(株主ではなく)経営者が会社に対して、強い責任感を持つべき」だとする意味で、「所有とコントロールの分離の深化」が含まれていると解すべきであろう。しかし、それによって「一般的な不均衡」が克服される(あるいは、「所有とコントロールの同一性」が確保される場合よりも、「一般的な不均衡」の克服が容易になる)という河西(2010)の主張の根拠は何か。

Com. 9. ここで言われる「一般的な不均衡」なるものがいまひとつ明確ではないが、「所有とコントロールの分離の深化」が「他社の所有に基づいた支配」(奥村宏)をもたらし、様々な意味での問題を生じていることを考えれば、現状分析においては、「ラーテナウモデルの進化とそれに調和するグローバルな政治経済システムを構築していくこと」ではなく、公開会社の巨大化がもたらした様々な問題の整理とその原因の分析こそが、まず課題になるのではないか。そしてその結果「ラーテナウモデル」の進化でなく、逆に公開会社の解体が主張されることがあるかもしれないが、これはもはや政策上の主張であって、「現状分析の課題」とはいえまい。

#### {本論文の目標と課題}

河西(2010)では、「コントロール」の主体を社外取締役(ドイツでは監査役会)・戦略経営者・株主総会のエイジェンシー(代理人)として明確にしている。したがって、上のCom. 1. で、「戦略経営者はリース業者と変わらない」とか、「戦略経営者は、…会社を支配する請求権…を同時に持っている」とか言うのは、誤解だと思われる。またCom. 2. における「所有とコントロールの分離」および「所有と機能(コントロール)の分離」は、「所有と機能の分離」に訂正されなければならない。「分離」という用語法

が、誤解を招くのかかもしれないが、「所有（固定資本）と機能経営（循環資本）との分離・結合」とは、個人企業・パートナーシップなどあらゆる資本家の企業形態に共通する原理であり、「所有とコントロール（戦略経営）の分離」とは、両者の本来的な「同一性」が一次大戦を契機に崩壊することを意味する、というのが、河西（2010）の主張の要点をなす。

「所有とコントロール」の「同一性」または「分離」を以上の意味に解するならば、また Com. 3 から 9 までは、一応同様な理解を共有していると仮定することができるならば、コメントでは、株式会社（公開会社）の「所有とコントロールの分離」とは、むしろ株式会社に本来的な「分離」が、それらの規模拡大とともに、いわば内在的・内生的に拡大・発展したものの、というほぼチャンドラーなどによる通説に沿う理論的立場がとられている、といってよい。しかしそれはともかく、このコメントが次の点を主張していることは明らかである。一次大戦を契機にする I {(ア)+(ウ)} から II {(イ)(イ')+(オ)} への大転換に関する河西（2010）の図式化は、I の(ア)と(ウ)の関係、および II の(イ)(イ')と(オ)の関係をほとんど具体的なし明確には論じていないために、著しく説得力に欠けるものになっている、と。

本論文は、以上の片桐氏のコメントに対して、決して十分とは言えないが、できる限り前向きにお答えすることを目標にしている。もともと河西（2010）では、一次大戦以後の公開会社の現代化（所有とコントロールの分離）の分析は、公開会社の段階論（所有とコントロールの同一性）・原理論を標準として、その標準との分離・乖離としてはじめてなされうる、といういわゆる三段階論上の問題提起が課題とされていた。それ故、本論文は、公開会社の三段階論とは、如何なる方法によるものか、またいかなる課題をもつのかとい

う点を中心に論じることになしたい。

## II. 公開会社の原理論

### (1) 近代国家と資本家的企業経済

{世界市場に埋め込まれた近代国家}

ヨーロッパの国家形成は、一般的に次のような過程をたどった。封建的領地が分断された空間から統合された空間に転換するとともに、政治と経済の制度的形態が、融合した実在（共同体・マナー）から互いに分離された実在へと転換した。近代国家が統合された領土的ベースを必要とすると同様に、資本家的企業の発展にとっても、生産の諸要因と生産物をその不動性から解放し世界市場に統合する国境線の成立が根本的である。国家は、制度的に経済から区別され分離される場合においてのみ市場経済の内部に「深く埋め込まれ」、それと強く相互作用をし、その資本主義経済の発展を可能にする。しかしヨーロッパ諸国は、グランドデザインによって、意図的に資本主義経済を生み出したのではない。資本家的企業経済の出現は、マーカンテリズムなど国家の直接的意図的（市場促進的）影響であると同時に、法治を保証する国家権力の非直接的無意識的影響によるものでもあった。(Weiss & Hobson 1995)

ヨーロッパでは、平和は例外であり、戦争こそが諸国家形成の本質的決定因であった。諸国家は、生き残りをかけて軍事力強化のために、資本家と協力して、集中的に自国の経済を発展させようとした。マーカンテリズム（重商主義）は、国内の関税障壁と通行料徴収所を徐々に解体し、直接世界市場に接続する国民市場を発展させた。マーカンテリズムはまた国家形成の一戦略として度量衡の統一したシステムを作り出した。商品や金貨幣は、その価値が信頼される方法で尺度される場合にのみ、世界的な規模で交換されうるものと

なる。諸国家だけがそのようなインフラを提供できた。

国家が金を蓄積するというマーカンテリストの目標は、第一に、信用市場の勃興と根本的に結びついていて、金準備金の蓄積は、通貨の安定化を助けることになり、そして一般的なレベルで信用を生み出した。第二に、輸入関税（ならびに輸出関税）が、国内生産を奨励するために、外国商品や原材料の輸入に対して課された。第三に、輸入関税が、貿易収支にプラスを生み出す助けになった。このことは、国家が金準備金を蓄積することを可能にし、国家に対する債権者の信用を高めるための重要な要因であった。

軍事力強化のためにますます軍事費の増大率が歳入の増大率を上回るという財政上の危機に直面した諸国家は、破れかぶれの財政均衡の探求に向かった。財政均衡を回復させるもっとも有効な手段の一つは、国家が軍事力ベースを維持できる租税の徴収と引き換えに、商人や産業資本家に、財産権を与えることであった。これは、国家と資本家階級との間のインフラ的互惠（国家は資本家からの税収によって、国家インフラつまり産業・生活・治安など基盤を作り出し、その用益を無償で国民・資本家の企業経済に提供する）のもっとも明瞭な事例である。

しかしながら、財産権の有効な設定は、単に「意図された」市場促進戦略をつうじてもたらされると主張することは、あまりにも単純化しすぎである。財産権は、強制手段の独占によって支えられる法システムの堅固な基礎に依存している。法の「国家システム」は、コモンローと慣習が貴族支配の専制と社会的空間の分断された性格の両方を維持する封建システムとは対照的であった。それは、特定主義（particularism 神の恩寵は人類全体にでなく特定の選ばれた個人のみにもたらされるという説）を解体する上で重要であり、このことは国家ならびに資本家的企業の勃興に

とって非常に重要であった。

法の役割は、「私的」経済の発展にたいして自治的国家を実現する権力の原則的形態であった。それは、資本家的財産権を強固なものにし、自治的な経済領域を生み出す助けになっただけでなく、また流通の最も重要な形態としての貨幣の発展を可能にした。商品形態としての金貨幣は、それが生産の諸要因を意のままにしうる交換を可能にするから、資本家企業経済の成長にとって根本的である。こうして特許法（知的財産権）がイノベーションを鼓舞し保護したし、株式会社のために法的規定がなされ、契約法が発展した。特許法システムでは、財産権の創設が、投資とイノベーションの両方にたいして、奨励的構造を可能にした。資本家的財産権の創設によって、個々人が投資に従事できるようになった。企業の発展を支える主要な条件は個人財産の保障に他ならなかった。要するに、国家の法的秩序の予言性、継続性、信頼性、目的性は、大規模な資本家企業経済にとってすべて本質的であった。（Weiss & Hobson 1995, 吉川 2001）

#### {国家と三段階論}

以上にみたように、18世紀以来の資本家的企業経済の発展、そして特に19世紀70年代以来の公開会社の急速な普及（これらはつねにレッセフェール世界市場経済を舞台として行われる）は、正常でも自然的でも必然的でもない。資本家的企業経済は、近代国家が、「財産と契約」を正当な軍事力を背景にする法治によって保障することを前提にのみ、自治的に発展する。マルクス主義派とスミスおよび新古典派は、この大前提を無視して、資本家的企業経済の発展は、自主的で、必然的である、という仮説を主張する。マルクス主義派；歴史的発展過程において、封建制度が、固有の独立した階級闘争をつうじて、資本主義的経済をうみだす。スミス；商業化し

た経済的交換は、人間において自然的、生得的なもので、その発展は、「市場の invisible hand」により最大化する。ネオクラシカル(ヒックス)；経済成長は前資本家の経済内に潜在しているが、干渉主義国家によって、強烈な経済発展が阻害される。資本家の企業経済の勃興・発展に関して、スミスの・新古典派的伝統とマルクスの伝統は、いくつかの観点において相違はあるが、資本主義経済は自律的であり自己構成的であるという点では見解を共有している。国家は、干渉を自制する限りにおいて役割を演じる(スミス)、あるいは、ブルジョアによって要求される政策だけをおこなう(マルクス)。(Weiss & Hobson 1995)

それに対して本論文では、資本家の企業経済・レッセフェール世界市場経済の発展は自己構成的でも自律的でもなくて、つねに非経済的過程や制度、特に政治的な制度(近代的主権国家群)を内部に埋め込んでいる、という見解をとる。マルクス主義者は、国家は根本的に経済ベースに依存すると指摘するが、しかし同様に明らかに経済は一定の政治的法的ベース(国家インフラ・パワー)に依存しているのである。マルクスが「資本の本源の蓄積」について論じているように、強い国家なくしては、資本家の企業経済が出現することもなかった。だがもっと根本的には、レッセフェール世界市場経済の発展にとっては、国家(インフラ・パワーといいかえてもよい)の永続的な存在が不可欠である、という点にある。実際にパックス・ブリタニカの安全保障体制こそ、レッセフェール世界市場経済システムの発展を究極的に保証するものであった(もっとも後者がまた前者を可能にしたことは否定し得ない)。

しかし以上の見解に立つからといって、原理論の領域において、純粋資本主義社会すなわち資本家の企業(公開会社)経済の自己構成的・自律的な発展を想定することが許され

ないわけではない。むしろ逆に、近代国家・レッセフェール世界市場と資本家の企業経済とは、互いの互惠の関係において、しかしそれぞれが自立的関係にたって発展すると想定できるからこそ、度量衡、会社法制、金本位制、私有制度と租税制度、そして金融システムなど、歴史的・時代的なレッセフェール世界市場環境を考慮・前提しながら、資本家の企業からなる純粋資本主義社会それ自体を首尾一貫する論理によって解明することが可能になる(たとへば商品売買等式つまり売値・買値の価値形態は、度量衡や金本位制などまさに当然に国家インフラ・世界市場経済を前提にするが、その等式の成立根拠自体は、限界原理・労働価値原理すなわち経済原理による以外には論証できない。)そして、そのようにして成立する原理論だけが段階論の領域に容易に接合しうるものとなるのみならず、段階論と共に一次大以後の(標準からの分離・乖離としての)現状の分析標準を提供することになる。

一次大戦以後、資本家の企業としての公開会社(原理論)および歴史的発展としての公開会社・レッセフェール世界市場・金融システムの存在(段階論)と、それらの存在に自身の存在の根拠を有したそれらの存在を究極的に保証するものとしての主権(諸)国家郡体制は崩壊した。それに取って代わって、世界政治経済システム(ベルサイユ・ワシントン条約体制、その崩壊と世界政治経済体制を争う第二次大戦、その勝者側の主導による冷戦・ブレトンウッズ体制)および脱資本家企業システム(公開会社の現代化)が発展する。一次大戦前、資本家の企業経済の発展(故に価値法則と資本所有の原理的存在)は、全体としては、近代国家成立の意図せざる結果であった。またその国家は、資本家の企業がもたらす資本所得(地代法則による受け取り差額地代)に対する低率法人課税(および低率関税)によって、自らの存在を維持でき

た。

ところが、一次大戦において財政逼迫する戦争国家（後に福祉国家）は、高率法人課税を導入することにより、地代法則（価値法則と資本所有）つまり資本家的企業経済を解体し、代わって経営者支配（所有とコントロールの分離・脱資本家的企業）を発展させた。主権国家群とレッセフェール世界市場を越える世界政治経済システムの構築（そのシステムに公開会社における経営者支配の発展を対応させ関連づけよ。バーナム 1965）。あるいはその破綻（ここに東側の共産主義圏建設・維持・破綻を含めても良いが）は、全て支配諸国政府・諸政治党派社会諸勢力によるきわめて意識的権力的戦略的な制度設計によるものであったし、まさしくそれこそが現在進行形の事態なのである（中国共産党の最近のナチズム的所業をみよ）。経済原則を「資本所有と価値法則」によって実現すること（人類前史の最高発展段階）から、特定の社会的政治勢力をなす国家・経済外的強制によって、市場経済・私的所有を管理（抑制または拡張）しながら意識的・意図的に経済原則を実現していくこと（人類本史）への転換が、一次大戦を通じて起こったのである。

かくして、一次大戦以後のポスト資本主義的世界システムとその内部構成の一国分析（そしてそれに基づく制度改革）のためには、原理論（資本家的企業論）・段階論（資本家的企業としての公開会社論）を標準とする三段階論は回避的である。要するに、資本家的企業・公開会社の歴史的発展（世界金融システム・固定資本形成論）と公開会社の自治的・自立的本質（価値法則・固定資本所有）とを混同するために、永遠の労農派論理＝歴史説ないし二段階論にはなるが決して三段階論にはならない（故に大地震が目先に起きたのに救援ボランティアにさえ参加しようとする理論と実践の分離！）ところに、今日の宇野学派（実態は大内学派）を自称するマル

クス派政治経済学の致命的欠陥・病理はあるというべきである。<sup>(注)</sup>

(注) 大黒 ((2010) は顕示的に、小幡 (2010) は黙示的に、宇野 (1935) 「資本主義の成立と農村分解の過程」に依拠して、「純粹資本主義」を否定し、一国資本主義発展法則論および論理＝歴史説を主張している。確かに宇野 (1935) は、基本的にマルクスと同様の一国資本主義発展論および論理＝歴史説になっていた。しかし、純粹資本主義論（原理論）と三段階論（あるいは世界経済・世界政治への関心）との同時的明示的提案は、宇野 (1954 年) 『経済政策論』に求められなければならない（河西 1985）。二次大戦の経験も非常に大きなものがあつたであろうが、1935 年から 1954 年までの期間における現状分析的・原理論的研究（たとえば宇野 1944）をつうじて、初めてマルクス派経済学（レーニン・ヒルファードングを含む）の論理＝歴史説を方法論上克服し、三段階論へと自ら跳躍を遂げたのである。誠に真摯な研究者である大黒と小幡の両者が、おそらく世代的に、やはり宇野 (1935) に依拠する大内 (1985) の国独資にいたる一国資本主義発展法則論に圧倒的な影響を受けたのであろうが（そして両者のなみなみならぬ自信も大内権威主義によるのであろうが）、方法論上、旧宇野・マルクスの一国資本主義発展論、論理＝歴史説の水準にまで退行せざるをえなかったことは、はなはだ遺憾である、といわざるをえない。

一方で、伊藤 (2010) は次のように述べている。文中の (a), (b), (c) は引用者による付加。

…19 世紀の中葉におけるマルクスの価値形態論の展開を、宇野が 20 世紀中頃に、純粹な流通形態として再構成しえたのは、どのような歴史社会に基礎をおくものであったか。宇野自身は、むしろ 19 世紀中葉にいたるイギリスにおける資本主義社会の純化傾向を延長して、「純粹の資本主義社会」を想定して原理論を展開するという方法論を主張していたので、こうした問題のたてかたは拒否したにちがいない。とはいえ、20 世紀における戦時統制経済やソ連型計画経済における市場経済の諸形態や機能によらない経済秩序の現実的実験（さらには中央銀行券の金兌換停止による貨幣の国家的管理の実現）などが、(a) 社会的労働生産過程の実体的な維持と (b) 資本主義のもとでそれを組織し媒介する商品経済の諸形態との (c) 相対的分離可能性を、マルクスの時代よりもさらにはっきりと意識させ、理論的に明確化するよう要請する、歴史的経験をなしていたといえないであろうか。…

さすがに伊東(2010)は、宇野三段階論の成立論拠の核心を突いている(河西1985)。ここで「純粹の流通形態」を一般的に「純粹の資本主義社会」に置き換えることに何の躊躇も要らない。また(a)を現状分析、(b)を原理論および段階論と考えることが許されるとすれば、あきらかに次の等式が成立する。

$$(a)-(b)=(c),$$

$$\text{もしくは } (a)-(c)=(b)$$

(a)の(b)に対する(c)の解明こそが、原理論・段階論を標準とする現状分析つまり三段階論の「方法と課題」をなすといえよう。以下本論文では、(b)「代理法人課税」「代理法人統治」「代理法人金融」に対する(a)「分離法人課税」「分離法人統治」「分離法人金融」において、「分離 separate」を厳密に(c)「相対的分離可能性」の意味で使っていることに、留意されたい。

## (2) 公開会社の代理人制度

生産において水平的分業と垂直的分業を担って互いに競争する資本家的企業の本質は、固定資本形成のための資金調達の変遷による企業形態の変遷には無関係である。実際に歴史上いかなる時代でも、またいずれの国でも、個人企業・パートナーシップ・株式会社・公開会社、協同組合など多様な企業形態が同時並行的に存在してきた。いかなる資本家的企業も(したがってまた公開会社も)、循環資本と固定資本所有とからなる。この資本二元論によって、企業の「経営」に関して、戦略経営、機能経営、作業経営と、三つの異なった役割ないしレベルが区別される(河西2009)。

戦略経営(イギリス、アメリカ 社外取締役、ドイツ、日本では監査役会)は、長期的目標の決定と資源の配置(何をどれだけ、何年にわたって、生産するか、そのためにどの場所の、どんな産業分野に、どれだけ投資するか)に関連している。この職務は、固定資本の形成・所有・機能経営者への貸付(一定の労働生産力の提供)である。それゆえ戦略経営者は、資本所有者(株主総会)と同一で

ある。両者は、人格上分離していてもいなくてもプリンシパル・エージェンシーの関係にある。株式会社では、株式所有が多かれ少なかれ分散化するので、プリンシパル(法人格)とエージェンシーとは、人格上当然に分離する。とはいえ、ここでも、戦略経営と固定資本所有とが同一であること、つまり所有と戦略経営(コントロール)との同一性(非分離)は貫かれている。この点は会社法形式においては、一株一票の株主民主主義を原則とする株主総会のエージェンシー(戦略経営者)として、株の過半数を有する支配株主が社外取締役(ドイツでは監査役会)に選出されるという形であられる。

多くの国家で、会社の法律(companies legislation)が特別に、経営上の権威を取締役会に割り当て、「任命権戦略」(株主に取締役を選任する権利を与えること)を、株主に権限を与えるために、用いる。しかし、イギリス(UK)の会社法では、会社において、誰が経営上の権限を持つか、あるいは経営者が選出される方法を規定することは決してなかった。それに替わり、このことは、会社の内部統治ルール、最も典型的には、その内容は株主が決定する「アソシエーション簡条」に任された。標準的な慣例は、会社を運営し、株主総会で取締りを選任すべく株主に請求するために、その簡条が会社の取締役会を認定することであった。それで、法律上の問題としては、投票の過半数を確保することのできる株主または株主の連携が、役員会に在籍し、こうして会社を運営するものを指定する。1909年のあるテキストによれば、「それゆえに、株主は彼の資本のコントロールを取締役に引き渡すけれども、依然として、その取締役に対して非常に効果的なコントロールを働かせる場所にいる。」

イギリス会社法のもとでは、根拠となるルールは、会社の1株(または少なくとも「普通」株ないし「一般」株)の全てがそれ

らに付加される等しい権利と制限を有するが、このことは、「一株一票」ルールが適用されることを意味する。このような環境の下では、普通株過半数を所有する所有者が、彼が選出する取締役を通じて、会社のコントロール（支配力）をもつ。しかしながら投票権が一株一票以外の方法によって、配分されることは可能である。しかしながら1株1票配置が急速に標準になった。1899年のある調査によれば、95の「商業・産業」会社（500,000ポンドの名目なし公認株式資本のうち、84が、上限投票権の何等かの形態でなく、一株一票ルールを有していた。

ドイツでは、1884年法により監査役会（Aufsichtsrat）が強化された。1884年法に先んじては、ほとんどの監査役会メンバーは、会社活動を監視する上でほとんど責任をおわなかった。つまりその地位は、1870年法に概説されている支配的機能にもかかわらず、名目的な閑職とみなされていた。1884年法はまた、監査役会と執行役員との完全な分離・分担を要求した。1870年法が、監査役会メンバーに会社についての情報を得る権利を与えた一方で、1884年法は、このような監督を義務とした。（Cheffins 2008）

1884年の会社法は、全ての株式が投票権を認められた。同時に、法は一株一票ルール原則を承認した。しかしそれは、法人設立者が、投票権をいろいろな形で制限する選択の余地を依然として残していた。このことはもし法人が望めば、株主一人当たり一票のみを許すことさえ意味した。実際の慣行はそうのようにすまなかったが、法のこの条項は、資本金額が増大するに従って一定の比率で投票権が減少することを許すと解釈された。それは、法人の運命がやすやすと大株主の手に落ちないようにする安全装置であるとみなされた。（Hopt, Kanda, Roe, Wymeersch, Prigge 1998）

### (3) 資本家的企業としての公開会社の本質

{「所有に基づくコントロール」とは}

しかし所有とコントロール、あるいは所有に基づくコントロールとは、そもそも何を意味するのであろうか。株式会社では、株主総会・社外取締役（イギリス）あるいは株主総会・監査役会（ドイツ）は、一定の労働生産力を提供しうる固定資本を、社外取締役（イギリス）あるいは取締役会（ドイツ）に年毎に貸し付けて、後者による機能経営・循環資本上に生まれる利潤を地代（配当）として受け取ることになる。このように所有に基づくコントロールといっても、戦略経営者（所有者側）が、固定資本用益の売買契約において、一方の契約当事者たる機能経営者に対して、他方の契約当事者の立場に立つことを意味するにすぎない。この契約関係には、一般の商品売買契約や雇用契約（つまり労働用益の売買契約）と同様に価値法則（経済法則）的強制によるものである。それは、原則として——つまり契約違反や所有権侵害が発生する場合以外は——いかなる経済外的強制（国家権力）も介入する余地はない。（ここで、コーポレート・ガバナンスという政治学用語が用いられない理由は、所有に基づくコントロールとは、効率性という経済性に根拠を有するものとしてまず原理論で論ぜられべきものだからである。コーポレート・ガバナンスという政治用語は、所有権が、究極的には国家権力によって保証されものとして、段階論ではじめて使用できるのである。）

機能経営者（イギリス、アメリカでは社内取締役、ドイツ、日本では取締役会）は、社外の戦略経営者により形成される固定資本の1年間の利用を  $rS$ （地代＝配当＝ $dR$  差額地代＋ $aR$  絶対地代）で買い、社外の労働者から  $wL$  で1年間の労働用益を購入し、他会社から原材料など1年分の中間財を  $gHQ$  で買い取り、それらによって生産される中間財を

pQで他会社に、また生産された最終財をpQで社外の固定資本所有者および労働者に売却する。機能経営者は、中間財、労働費、資本費を生産物商品の売却によって回収しているのである。配当（地代）は利潤の配当（分配）ではない。配当とは、地代支払いへの利潤の充当であることが注意されなければならない。支払い配当は資本費をなし、受け取り配当は資本所得をなすのである。

$$gHQ + wL + rS = pQ$$

$$pQ - (gHQ + wL) = Pr \text{ 利潤} = \text{地代 } rS$$

$$rS \div (gHQ + wL) = \text{地代率} = \text{利潤率}$$

$$pQ - gHQ = rS + wL = aV \text{ 付加価値} =$$

$$\text{労働量価値} + \text{市場価値}$$

機能経営者の活動に対応して、労働者は、労働用益を売却し、得られる賃金wLで最終財（生活資料）を購入し、また資本家（株主総会）は、その代理人（社外取締役・監査役会）を通じて固定資本用益を売り、同じく代理人を通じて地代（＝配当）rSを受け取り、最終財（生活資料、投資財）を購入する。受け取り賃金wLは労働所得をなし、受け取り配当・地代rSは、資本所得をなすことは、いうまでもない。

なおやや細かいことであるが、ここで触れておきたい。株主が株式を購入して提供する資金は、基本的に固定資本の形成・所有にむけられるが、循環資本として用いられる流動資産部分が全くないわけではない（現金、あるいは例えば砂糖生産の原料としての甜菜など現物出資）。しかしこの流動資産部分に対しては、機能資本家は、循環資本として用いられる資金（流動資産額）×利率＝貨幣利子（企業内金利）を、代理人を通じて資産所有者としての株主に支払わなければならない。それに対して、基本的には機能資本家は、生産手段（固定資産）の所有者（株主総会）にその利用代金を地代（＝配当）として支払う。しかし配当 $rS \div \text{利率 } r = S$ （固定資本金額）が成立するので、配当rSは、所有され

る固定資本金額Sがそれ自身で生み出す利子（資本利子）とみなされることになる。要するに配当つまり利子をもたらず限りで、生産手段（固定資産）の労働者による利用は、固定資本用益を実現するものなり、株主は、はじめて固定資本を所有するものとなるわけである。

機能経営者は、商品生産の日常的な計画を実行する（利潤率＝地代率を極大化する）のであり、循環資本（会社）の担い手であるといつてよい。戦略経営と機能経営が、同一人格または同一家族のもとで行われようと別人格のもとで行われようと、両者の役割は全く異なっている。両者は互いに、工場・農場など固定資本の貸し手（資本用益の売却）・固定資本の借り手（資本用益の購入）という契約当事者の関係にある。

さらに作業職務は、実際の労働と生産を監督し指揮することに責任を負うのであり、労働者階級を代表する。作業経営者は、株式会社では、スーパーバイザー（イギリス）あるいはマイスター（ドイツ）とよばれ、一般の労働者とともに、会社の従業員を構成する。（段階論上の課題であるが）労働者階級は、株式会社による大規模企業の発展とともに、の労働組合に結集し労働条件の改善を求めて全国的な運動を展開するようになる。

#### {価値法則と固定資本所有}

原理論は、循環資本（M-C…P…C'-M'、機能資本家はその担い手）が、他の循環資本との間で中間財商品を交換し合い、固定資本所有者との間で固定資本用益と最終財を交換し合い、労働者階級との間で労働用益と最終財を交換し合う関係、要するに一般的に商品交換関係を律する法則を限界原理・価値法則として解明する。資本主義社会は、歴史上のあらゆる社会形態に貫徹する限界原則・経済原則（人間社会の経済的本質）を特殊的に限界原理・価値法則として実現しうるものとし

て、その存在根拠が解明される。同時にまた固定資本所有（生産手段の私有制）とそれに基づくコントロールは、それが一定の、そしてますます高度化する労働生産力を提供し、限界原理・価値法則の作用を究極的に保証するものとして、始めて社会的に正統化され、法的権力的に保障されることになる。（河西2009）

株式会社によって始めて、所有と機能が分離する（マルクス）とか、あるいは資本は機能と所有とに二重化する（ヒルファーデング）とかいうのは、資本家的企業の産業資本的形式への一元化、同じく固定資本の循環資本への解消がもたらす幻想にすぎない。いかなる資本家的企業も（したがってまた株式会社・公開会社も）、固定資本所有（所有）と循環資本（機能）との相互依存・分離結合の関係において、初めて自立的・自治的に存在している。

固定資本が一定以上の労働生産力を可能にする固定資本用益を提供しなければ、労働者の如何なる労働も商品価値を生産することができず、それゆえ循環資本は、水平的（同業種内）競争に打ち勝つことはできず、垂直的（異業種間）分業の担い手として平均利潤以上を得ることもできない。また循環資本上で平均利潤以上が得られなければ、企業は赤字経営に陥り破綻したことになる。この場合には、固定資本所有者（株主総会）は、利潤（残余収入）を地代（配当）として受け取ることができず、受け取り地代を自ら利子として生む固定資本を所有しているということにはならない（幾ばくかの固定資産価値は残るとしても）。同時に配当（地代）請求権としての株券所有（資本所有権）は、紙屑同然となってしまう。

要するにいかなる資本家的企業の存続も（したがってまた株式会社・公開会社も）、他企業との水平分業的競争上、一定の、そしてますます高度化する労働生産力を提供しうる

固定資本を自ら形成し、形成し続ける（永続企業）ことができるか否かに、かかっている。ここにおいて、株式会社の普及とそのための金融システムの発展が問題になる。しかしそれは、原理論から区別された段階論上の課題とされなければならない。

レーニンは帝国主義論で、循環資本を固定資本所有に解消する一方で、産業資本への銀行資本の統合をもって「独占資本」を定義づけた。ヒルファーデングは金融資本論で、循環資本に固定資本所有を解消する一方で銀行資本への産業資本の統合をもって、「金融資本」を定義づけた。両者が、それぞれの資本概念によって帝国主義段階論の支配的資本をなすとしている。しかし「独占資本」も「金融資本」も、大失敗であった。両者ともに、資本家的企業の循環資本と固定資本所有との分離・結合関係を明確にしていなかったために、金融システム（貨幣市場と資本市場およびそれらの相互依存関係）と法人企業とにおける銀行資本の仲介機能を十分に解明することができなかったからである。

### III. 公開会社の段階論

#### (1) 1914年以前の世界金融システム

いかなる資本家的企業・公開会社も、「循環資本と固定資本所有」との資本二元的存在である。それに対応して、金融システムは、企業の循環資本と固定資本のそれぞれに対して異なった機能を果たす。すなわち、商業バンキングによる「商業信用と銀行信用」（決済システム、貨幣市場）は、商品売買を促進し企業の循環資本上の商品価値生産をより効率化させる。一方企業の個別労働生産性の発展をもたらす固定資本の形成・更新（資本の蓄積）は、国家のインフラ形成のための国債証券の発行・流通と共に、投資バンキングの仲介による譲渡可能な株式証券・抵当証券な

どの発行・流通によることになる。

ヨーロッパでは、19世紀中葉以降、証券市場と株式銀行の発展とともに、それまでは貯蓄銀行に向かっていたプチブル的な貯蓄者が、商業銀行に預金をするか、国債・株式・社債・抵当証券を買うか、リターンを求めてどちらでも有利な方を自由に選択できるようになった。この場合に貯蓄者は、自分の余剰現金を、適宜にまた安いコストで資産（証券、預金）に転換でき、そして望むときにはいつでもそれを逆転換できる場合にのみ、そのような資産、長期の金融商品を購入し保有しようとする。それゆえ、流動性（資産を損失なく貨幣にかえ、貨幣を回収しうる容易さの度合い）のリスクを引き下げることが、銀行と証券取引所からなる金融システム全体の核心的機能をなすことになる。

流動性リスクの低下は、商業バンキング・貨幣市場によっても、投資バンキング・証券取引所（資本市場）によっても、それぞれ、なされうる。しかし、商業バンキングは、預金の引き出しに対して銀行の流動性を高度に維持するために（同じく流動性リスクを回避するために）、証券をみずから売買したり、証券の売買に対して短期的に金融したりする（証券売買を貨幣市場手段として利用する）。このことは、他方で証券の流通を促すことになり、証券市場を活性化させて、証券自身の流動性リスクを低下させる。

要するに流動性リスクの課題に対して、貨幣市場（商業バンキング）と資本市場（投資バンキング・ブローカー・証券取引所）とは相互依存の関係に立っており、両方が金融システム全体の不可欠な構成要素をなすことになる。この点は、株式証券のリターン・配当利回りが貨幣市場利率率とほとんど同じ、あるいはリスク分だけ若干上回るというかたちで現象する。

#### {証券市場の第一の機能}

金融システムにおいて証券市場が果たす諸機能のうちもっとも明らかなことは、政府とビジネスが、彼らが必要とする長期金融を調達することのできるその手段となることであつた。特に戦争は、つねに政府の財政を緊迫させた、というのは、長引く紛争にたいしては、経常収入から金融することはできなかったからである。その解決策は、若干の遠い日付まで償還されえないとしても、それに対して利子しはられ、そして譲渡可能な証券を発行することであつた。政府が、長期金融を獲得しようとするならば、証券市場（証券取引所）は、絶対的に必要であつた。というのは、証券をすばやく、容易に、安く買い売りできる可能性がないとすれば、政府やそのエイジェントによって発行される証券を購入する投資家などはどこにもいなかったからである。（Miche 2003）

18世紀には、証券市場は、経済成長のための金融というより、むしろ非生産的な目的のために、政府により発行される証券と大きく関連づけられていた。19世紀は、鉄道が政府と同様に巨額な長期金融の獲得を必要とし、そのために譲渡可能な証券を発行した。鉄道は、巨額の資本を投入する場合にのみ収益性のある完全なシステムを構築することができたからである。続いて、開業している会社が株式会社形態に変換する場合に、株式と社債が投資家に対して発行された。それらは、企業をそのような規模で所有し経営する個人または小グループの能力を拡大したので、ビジネスの所有権を次の世代に移転する簡単で便利な手段となった。株式会社への組織変換がひとたび行われれば、これらの株式会社はいまやより多くの証券を発行できる状態にあることになり、それら自身の拡張を促進した。これらのすべての場合において、証券市場の存在は、投資家が資金を証券に投資する上で、最高の重要性があつた。（Miche 2003）

## {株式バンキングの発展}

19世紀、ヨーロッパでは、最初、個人預金の市場は、決済システムから分離していた。決済システムは、銀行券に加えて、為替手形(引受け済み手形と国内の為替手形)市場と当座銀行勘定に基づいて機能した。商品とサービスの交換にかかわる職業者(商人)は、自分の当座勘定をもったが、そこでは為替手形の割引は貸方記入され、商品購入にともなう負債の決済は借方記入された。それと対照的に個人の預金市場は、非営利的な貯蓄銀行によって管理された。最初、貯蓄銀行は非営利組織であり、1800年代初頭に博愛主義者や市町村自治体によって創設されたもので、町の貧者の間に預金の習慣をしみこませることが狙いであった。貯蓄銀行は、かれらの顧客の預金を抵当証券と安全金庫、政府の有価証券に投資した。こうして個人の預金は、19世紀半ばまで決済システムの外に置かれていた。

当座勘定(決済システム)と預金市場との以上の分離は、決済システムにおける変化によって、徐々に克服された。その変化は急速であり、イギリスを始めとして、いたるところで起こったが、三つの互いに関連した革新に基づいていた。つまり(1)株式銀行の普及、(2)支店ネットワークの拡大、(3)個人預金の増大、である。株式銀行は、支店の全国的ネットワークを発展させ、個人の預金を初期資本の少なくとも数倍獲得した。預金バンキングは、銀行が適切な流動性を維持するために為替手形の再割引に依存する必要性を低下させたので、為替手形市場に積極的に進出して行った。預金バンキングを非常に魅力あるものにした理由は、特にそれが、それまでは除外されていた経済の三つの領域——辺境地域、産業、中流階層——を決済システムのなかに編入したことにある。

18世紀の為替手形市場は、アムステルダム、ロンドン、パリ、ニューヨークなどに中

心があった。このような集中は、「規模の経済」を反映していたが、辺境にあるビジネスにとっては、差別の源泉であった。預金バンキングによって、それまで貨幣市場の外に置かれていた地方が、ようやく決済システムに編入された。また預金バンキングは商業だけでなく産業を決済システムの中に編入した。製造業では、生産期間に拘束されるため、資産の流動性が、商業よりも小さいから、当座貸越(取引銀行に対して当座預金残高以上の金額の小切手を振り出すこと)つまり立替・前貸しといった金融方式が必要とされた。銀行は、産業に対して、為替手形の再割引に頼らずに、預金を立替のために繰り返し融通した。さらに預金バンキングは、中流階層の貯金も決済システムのなかに編入した。産業化の便益が中流階層により深く浸透し始めると、長期と短期の両方で預金勘定に対する需要が成長した。はじめは、リスク回避的で事情に通じないこれらの新しい階層は、彼らの貯金を貯蓄銀行にもっていった。株式銀行は、巨額の預金を投資にむけて、ふつうは株主よりも儲けがすくない預金者の収益性を改善する努力をした。その結果、中流階層は、かれらの貯金株式銀行の預金に向けるようになった。(Verdier 2003)

## {バンキングにおける流動性リスク}

銀行はそれ自身の資本(株主資本)で営業する時、資本プラス準備金として得られる資金は、預金のように払い戻されることはなく、その所有権(株式証券)だけがある所有者から他の所有者へ移転され得る。結果としてその資本は長期ベースで貸し出されうる。それと対照的に、銀行が預金で営業するときには、流動性の問題が生じる。

預金は、しばしば通知なしに、預金者によって、引き出されうる。預金は、払い戻されるべき状態におかれなければならない。銀行によるいかなる預金引き出しの拒絶も、銀

行の安定に対する一般の不信を呼び起こし、銀行は取り付けの危険に直面する。あまり事情を知らないでパニックに陥る傾向のある預金者は、すべてを失うリスクを犯してまで、預金をなすべき早く（それに対して罰金が科せられるというような場合でさえ）引き出して現金化しようとする。こうして金融危機が発生し、銀行は破綻する。金融危機を避けるためには、預金により得られる銀行の資金は、その相当の部分が、預金引き出しの突然のいかなる増大に対しても応じることのできるように、現金またはそれに近い形態（損失なくすぐ売却できる優良証券など）を保証する方法で用いられなければならない。もし預金によって得られる資金のうち長期貸付けに使われる割合が高すぎる場合には、銀行は、預金者による突然の引き出しに対して非常に傷つきやすくなる。また流動性の問題は、当座貸越の人気とも混ぜ合わされる。それは為替手形の割引よりもよい報酬をもたらすが、容易に更新されるし、また中央銀行での再割引を通じて簡単にリサイクルできない。流動性のより小さい当座貸越（資産）が流動性のより高い預金（負債）に依存することになり、銀行は流動性の圧搾にとらわれることになる。（Verdier 2003）

{専門化とユニバーサル化とへの分岐}

しかしながら、株式銀行が、地方の銀行・貯蓄銀行との競合において預金バンキングを発展させる仕方は、地方政府が、国家の監督から自由に自ら金融市場に介入できる程度、あるいは、地方の銀行・貯蓄銀行が全国的に行動をともし、中央政府の規制上の権力行使を阻止できるその程度にかかっていた。

イギリスでは、早期の中央集権化の過程で金融革命に成功し、洗練された証券市場が、システムの中核として機能し、自由な預金・金融市場を十分に成長させた。イギリスでは、地方政府には地方の金融市場に介入する権限

がなく、株式銀行と個人銀行との競争は、市場ベースで行われた。地方の個人銀行の多くが、1815年のナポレオン戦争に続く通貨の不安定のなかで崩壊した。また、株式バンキングに対するイングランド銀行の独占は、1825年には終わった。この二つにより、銀行創立に対する新しい制限が1844年に導入される前に、夥しい数の株式銀行が設立された。一方、イングランド銀行は、政府の銀行そしてロンドン貨幣市場の銀行家としての機能（中央銀行機能）にますます焦点を合わせるようになった。その結果は、これらの新しい株式銀行と既設の個人銀行との激しい競争であった。（Miche 2003）

個人銀行に対して成功裏に競争するために、株式銀行は莫大な預金を獲得した。個人銀行は、伝統的に、少数のパートナーによって提供される多額の個人資本により経営されたが、預金を基礎とする株式銀行の貸付力に対して競争することは、ますます困難になった。株式銀行は、かれらの資産と負債の構成について、突然の預金引出しや債務不履行をもたらす金融危機を切り抜ける方策を学習したので、個人銀行に対してより強く競争することができた。株式銀行は、中央へのアクセスをつうじて、彼らの顧客投資家に、地方の銀行よりも、より多様なかつより高いリターンを生む手段を提供した。また、株式銀行は、支店ネットワークと手形交換協会へのメンバーシップにより、顧客に、全国のあらゆる場所で、効率的な決済サービスを提供した。株式銀行は、辺境をカバーする支店をもうけ、貯蓄銀行や相互信用協会から預金者を引き抜く一方で、地方の商業銀行を支店として合併したり、あるいは淘汰した。ここに、全体的な運営を管理しロンドンの短期貨幣市場を利用する本店のもとに、預金を集め、貸し付け（手形の割引）をする夥しい数の支店を有する伝統的なイギリスの株式銀行が出現した。

個人の預金を妨害されずにつかむことを許

されたとき、株式銀行は、投資バンキングの事業を、その目的のために特に作られた機関(信託銀行、投資銀行)と株式市場にまかせて、預金銀行になった。それらは、それらの資産の手形満期をそれらの新しく得られた短期負債(預金)とマッチさせるために、投資バンキングを、一緒に放棄した。その結果、専門化バンキング(商業銀行)が成立した。(Miche 2003)

ドイツの場合には、イギリスの事例と明らかに対照的であるが、その理由は主に遅れた中央集権国家形成の故である。全国的な金融システムは、1870年代にようやく実現したが、旧来の地方分権による政治的分断の継続が、十分に成長を遂げた自由競争の国民的金融市場の発展を妨害した。同時に公的金融における完全革命の失敗と証券市場の本質的機能にたいする公衆の広範囲にわたる敵意とによって、証券市場の発展が大きな障害をうけた。

地方分権化したドイツでは、非営利銀行(貯蓄銀行)と地方の商業銀行は、いろいろな手段・政治的保護(非営利バンキングへの補助金、支店設置の地域的な制限など)を使って、株式銀行の預金市場への侵入を妨害し、急速に成長する個人預金の市場を全国的に分断させた。地方政府は、自身の財政上の窮状を克服するためにも、貯蓄銀行をその危機から救出した。危機を脱した貯蓄銀行は、その利益を地方政府の事業に投資し、またその財源(個人の預金)を、抵当証券や自治体債券に投資した。また政府は、イギリスとは対照的に、郵便貯金をつうじて、地方の資本と競争することにほとんど成功しなかった。多くの場合において、地方の条例は、中央の調停者の政策的欲求と衝突したが、地方分権化した体制の性格が、貯蓄銀行の長期利害のよりよい守護者たることを保証した。要するに貯蓄銀行は貧者を救済する地方の努力として出発したが、1850年までに、プロシアで

は、地方のロジックが階級のロジックを王座から退けてしまった。

結果的にドイツでは貨幣市場と証券市場での営業をめぐる株式銀行間ないし諸銀行間の競争は、イギリスなどよりもはるかに自由競争的でなかった。このことが、より低い取引費用、より多い数量、貯蓄者と投資家の両方のための多様な投資機会という(イギリスなどでは見られた)好循環を止め、競争とそれとともなうイノベーションを窒息させた。こうして、自由市場に関する政府の疑念によって導入された競争の市場への故意の制限に対する合理的な対応として、ユニバーサル・バンキングが発展した。

地方の商業銀行または貯蓄銀行は、より小口預金者のために近隣の市場を独占する権利を与えられた。そのため、ベルリンの株式銀行は、大口の工業預金者など、より広い範囲の顧客との取引によって、もっとも利益の上がる貸付機会と、そして貸付は預金を生み出すから、そのもっとも豊富な預金の財源との両方を見出すことにむかった。また株式銀行は、預金バンキングの分野を十分につかむことができないので、より大きな程度で自己資本に依存することを余儀なくされた。自己資本は、コストはより大きい、つまり株式配当は、預金・利子支払いよりも大きい。それゆえ、ドイツの株式銀行は、イギリスの場合のように、よりリスクが高くリターンのもより大きい投資バンキングの分野を完全に引き払って専門化することはできず、けっきょくユニバーサル化した。

ドイツの株式銀行は(1900年頃までにはそんなことは全くないが、特に最初の頃は)ほとんど支店をもたず、その顧客、特にビジネスが必要とする全体にわたる金融サービスを提供するべく企てた。それは、単に、ビジネスがその日々の経営に金融する必要のある短期の信用を提供したのみならず、それはまた、長期貸付を工場の増設といった項目にも

金融するべく、長期貸付を拡大した。さらに、銀行はまた、ビジネスの株式会社への転換を手配し、そして結果として生じる証券の一般投資家への発行を、その顧客との契約を通じて、取り扱うことができた。

#### {証券市場の第二の機能}

預金に全面的に依存する専門化銀行（株式商業銀行）は、流動性の問題は大きい。中央銀行（イングランド銀行）が、銀行券の発行を独占するとともに、最後の資金貸し手としての役割を引き受け、株式商業銀行システムを安定化させた。ユニバーサルバンキングでも、専門化バンキング（イギリスの預金銀行）とはやや違った意味で、流動性の問題は存在した。ユニバーサルバンキングでも、特に不況期には、短期負債（預金）と資産の流動性（貸付の回収、証券の売却）との間において、バランスシート上のミスマッチが悪化する場合がある。その安定化のためには、最後の貸し手としての中央銀行の存在が不可欠であった。それゆえ、ユニバーサルバンキングは、地方銀行が中央銀行によって置き換えられるほどには中央集権化されず、そして中央銀行が存在しないほどには地方分権化されない国家に現れることになる。(Verdier 2003)

ところで、証券市場の役割は、巨額な長期金融の資金を調達する手段を提供するといった資本市場に対するものに限られない。証券は、必要な場合にはいつでも、売り買いできるというまさにその事実が、それらを貨幣市場証券にするのである。イギリスのように銀行が預金の意味で高度にギアされ、高度に流動的であることを必要とされる場合に、預金としての資金が、相当程度、証券の売買あるいはそのための資金貸し付けに向けられる。最も市場性のある証券は、たとえそれらが長期投資証券であるとしても、その売買によって、非常に短期間に大きな報酬をもたらすと

ともに、即座に現金化しうる高い流動性を持っているからである。

たとえば、固定利子証券（公債や社債）は、利子が支払われる日が徐々に近づいてくると、リターンが得られる前の時間がますます少なくなる形で保有されるはずであるから、その証券の価格が上昇する傾向にあった。こうしてそれらは現金をもって買われ、リターンマイナス取引費をもたらす価格差で売られる。経験の積み重ねによって、特に選ばれた証券を最も流動的な市場でもっとも活発に取引する場合には、ほとんどリスクのないような操作を行うことが可能になった。こうして、あまり長い期間にわたって資金を貸し付けることに躊躇する銀行は、リターンを獲得し、そして流動性を維持するために証券市場に引き付けられた。

またブローカーは、証券の購入・保有に用いるために資金の貸付を銀行から受けた（コールマネー）。銀行は、短期予告で払い戻される短期貸付を、預金に払うよりも決して高くないあるいはそれより低い利子率で、ブローカーに提供した（コールローン）。このようなローンの慣行は、銀行が高度の流動性維持を必要とした国（特にイギリスやアメリカ）では、いつでも随意に市場性のある証券を買い売りする能力は、本質的な役割を演じた。たとえば、イギリスの銀行は、1913年に、その資金の約10%を、株式取引所のメンバーに貸したと推定される。(Miche 2003)

最初に鉄道や工業発展に貸付けを拡大したドイツの銀行の多くが、19世紀中葉の金融危機のもとに、堅実な株式資本をもってさえも預金者からの引き出しに応じることができず、破産するか国家によって救済された。こうして、証券市場は、イギリスほどに、預金の意味で高度にギアされていないドイツの銀行でも、その必要性は依然として存在した。銀行は、

貸し付けた資金の担保として、その顧客に証券（それは危機の際には売却された）の提供（債務の証券化）を熱心に求めた。証券市場は、その長期貸付からの脱出の機会を銀行に提供したからである。1913年にドイツの商業銀行では、その貸付のうち推定11%が、証券を担保する貸付の形態をとっていた。

ユニバーサル・バンキングは、活動的な証券市場の代替物には決してならなかった（というよりも、ドイツでは、ユニバーサル・バンキングが活動的な証券市場と共進的に発展していった、というべきである）。ドイツの銀行も、（より発展した）証券市場を必要としたのであり、事実、ロンドンのコールマネー市場を広範囲にわたり利用した。この市場が、ドイツでは、発展を制限されていたからである。ロンドンのコールマネー市場は、世界中の銀行の流動性を維持するとともに、多くの政府と企業がロンドン証券市場で証券を発行することを、魅力あるものにした。発行証券が、コールマネーによって、より容易に吸収されたからである。

1914年以前の（特にロンドン）証券市場は、貨幣市場と資本市場の両方で中心的な役割を演じながら、世界金融システムにおける本質的な要素になった。活発な証券市場の発展のもとに、イギリスの銀行も長期貸付けを増大させた。（一方ドイツでも、いくつかの支店を有し巨額の預金を獲得する株式商業バンキング十分に発展していった。）そのために、イギリスタイプの銀行とドイツタイプの銀行の間に、一つの折衷物（中間物）が生まれた。

程度の差はあれ、両国で銀行は、証券市場を通じてはじめて、短期資金を長期投資に用いることができ、また、得られる資本を少数の長期貸付けに固定化することを免れた。世界中の銀行家が、短期預金と長期貸付との狭間状態に置かれたが、彼らは、自分が管理するリスクについて非常によく意識しており、

証券市場を通じて、状況をうまく処理する戦略を発展させた。ドイツ・イギリス両国で、銀行によって保有される工業証券は、銀行資産に対して同様な割合に達していた、といわれる。表面上ほとんど長期貸付をしないイギリスの銀行家も、要請される場合には、顧客への短期の貸付（当座貸越）を、みずから原則を曲げ、ロールオーバー（貸付更新した。もしそうでなければ、銀行は、競争銀行に顧客を奪われた。一般に相当な長期貸付けが行なわれていた。1875-1914の時期に、工業会社への貸し付けの59%は、一年以下、79%が2年以下であったが、3年以上も13%に達していた。（Miche 2003）

## (2) 「所有とコントロールの同一性」

{株式会社、金融仲介業、証券市場}

1870~1914年に、イギリスでもドイツでも、個人企業の組織替えや企業発起のために新株が発行され、株式会社・公開会社がだいに普及していった。19世紀中葉に始まる株式銀行と証券市場の発展は、1870年代以降、商業バンキング・投資バンキング・株式ブローカー・保険業などをそれぞれ分業する専門化バンキングをイギリスにもたらし、他方で、それらを兼業する総合化（ユニバーサル）バンキングをドイツにもたらした。発行される新株は、金融仲介業者（イギリスでは投資バンキング、株式ブローカーと共に、プロモーター、ドイツではユニバーサル銀行の投資バンキング）によって、一般の（機関でなく）投資家に売却された。

ユニバーサル銀行は、典型的には、多数の支店を有してイギリス並みに成長した一流商業バンキング機能（短期信用、預金受け入れ、支払い決済、手形割引）を、やはりイギリス並みに成長した一流投資バンキング（証券の発行引き受けと売買取引き、さらに一般投資家への証券小売ビジネス）に結びつける。同

時にユニバーサル銀行は、非金融企業の株式発行引き受けに関連して、その顧客企業との間にリレーション（親密関係）・バンキング（発行を引き受けた株式の一時的保有、株式をしばしば預金との振替えで購入した一般投資家から委任される株主総会投票権の行使、株式発行を引き受けた顧客企業監査役会への在籍）を発展させた。ユニバーサルとリレーションとがシナジー効果をもたらすとみなされた。ベルリンの大ユニバーサル銀行はベルリン証券取引所に、地方のユニバーサル銀行は地方の証券取引所に、それぞれ、株式証券を持ち込んだ。（Fohlin 2007, p.5）こうして、株式会社とユニバーサル・リレーション銀行と証券市場とは、共存共栄する一連の法人金融システムとして発展した。

イギリスでは、莫大な資本が海外投資に向けられ、マーチャントバンク（投資バンキング）がその仲介を行った。そのため国内企業の株式公募つまり株式の一般投資家への販売は、ほとんどが、間接的に「悪名高い」新参のプロモーター（会社発起人）を通じて、地方の証券取引所の株式仲買人に向けられるか、あるいはプロモーターを介さないで直接、地方の証券市場の株式仲買人に委託された。しかし少数であれ大企業の株式が、信頼の厚い投資銀行業者（マーチャントバンク）によってロンドン証券取引所に向けられたことは、無視できない。

#### {代理法人金融と代理法人統治}

イギリスでは国内企業の株式投資を阻害する様々な環境（国内企業の株式購入に対して、アウトサイド投資家にほとんど保護を提供しない会社規制、海外投資との競合、プロモーターの倫理水準）が、実際にはこの国内的地方的条件によって克服された。株式の公募が、強い地方的指向性を持つ場合には、潜在的に新株発行を困難にする情報の非対称性（投資家が発起する企業の内情についてほとんど知

ることができないこと）は、発起企業が所在する地方の銀行家や法律家の真剣なアドバイスによって、克服された。また1914年までは、状況の改善次第、速やかに投資に向けられる貯蓄が、多数の地域的「どんぶり」の中に存在していた。イギリスには、一つでなく二つの資本市場が存在していた。ロンドンの投資家・ジェントルマンたちは、海外で活動する会社の株を大量に所有していたが、ロンドン以外の地方のイギリス投資家は、国内で活動する会社の株を支配的に所有していた。（Cheffins 2008, p.211）この時代には、産業がイギリス病に罹患する暇はなかった。

第二証券市場（新株や社債の発行による市場を第一というのに対して、投資家手持ちの株式や社債の売買がおこなわれる市場をいう）では、株式証券のリターン（配当利回り）は、国債証券（ドイツでは鉄道の州債券を含む）や鉄道株のリターン、あるいは貨幣市場利子率をリスク分だけ若干上回るものとなり、株価は、配当キャピタリゼーション（配当÷貨幣市場利子率）を反映していた。イギリスでは、国内株が海外投資よりも幾分高いリターンをもたらしていた。イギリスでもドイツでも、証券市場の順調な発展と企業による気前の良い配当政策によって、情報の非対称性（いわゆる代理人問題）はほとんど克服された。公衆は、キャピタルゲインを求める投機というよりも、安全なつまり流動性リスクが低い（預金よりは高いとしても）投資（または遺産相続）手段として、国債証券などと一緒に株式証券を保有した。こうして、株式会社・大規模企業の発展は、商業バンキング・貨幣市場の十全たる発展のもとに、金融仲介業者によって、地方と中央（ロンドン、ベルリンが代表）の両面にわたる証券市場の世界的な発展と結び付けられた。

イギリス産業株式会社は、ユニバーサル・リレーションバンクなしで、主に地方の証券市場から資金を調達、水平的合併によりいわ

ば消極的に規模を拡大し、そのもとで製品価格管理など市場調整的・商業依存的に海外競争に対応する道を選択した。水平的さらに垂直的統合によって巨大化したドイツの産業株式会社は、大量の原材料を輸入し大量の製品を輸出することを目標にして、ほとんどがユニバーサル・リレーションバンキングを通じて、積極的に証券市場から外部資金を動員し、技術革新を通じて規模を拡大させた。両国間において、当然にも産業固定資本形成上、スピード・規模・内容において明確な相違、レーニンのいわゆる不均等発展が現れた。イギリスは、第一次産業革命による伝統的な産業製品や原材料、繊維、鉄製品、鉄船舶、蒸気機関に関しては、従来の地位を保持した。だがドイツは、第二次産業革命における化学、電気機器、産業機械、そして農業生産物の生産と輸出において、イギリスを決定的に追い抜いた<sup>(註)</sup>。

(注) しかしながら、ドイツは、これだけの伸長を遂げた後にも、貿易・商業国としてはイギリスに遥かに後塵を拝していた。1895年の貿易量は、イギリスの5分の3くらいであり、商船隊のトン数は、イギリスの6分の1に過ぎなかった。1870～1913年において、工業生産高の伸び率は、イギリスの2倍に対して、ドイツでは6倍に達した。しかし、一人当たり国民所得で比較すると、0.7または0.8対1とドイツは、イギリスに劣っていた。イギリスは、一次大戦にいたるまで、金融業、商業、海運業などにおいて、他の諸国をはるかに圧倒していた。商業における生産性の向上は、製造業がもはや革新的とはいえない局面に入った後も、海外市場でイギリス製品の競争力を維持するのに役立っていた(ランデス1969)。

以上のドイツ法人産業に対するイギリス法人産業の相対的な遅れの原因については、Gerschenkron (1962) などによる伝統的ないし一般的な見解では、次のように説明されてきた。つまりイギリスでは、イノベーションも小さく大規模法人化も遅れて、資本需要がそれほど急速には増大しなかった。その一

方でイギリスの銀行は、外国と帝国のベンチャに関与しすぎ、資金を国内産業から消失させてしまい、直接、国内産業の技術最前線でのイノベーションを可能にする金融を押しすすめようとはしなかった。この見解は、イギリス金融システムに対してドイツシステムの優位性を主張することを暗黙の目的にしている。ドイツのユニバーサルバンキング活動とそれに随伴するリレイション・バンキングこそが、19世紀の後半と20世紀初頭におけるドイツの投資の量、質、効率性を格段に引き上げた、と。(Fohlin 2007)

しかし、株式会社形態の発展に大いに寄与したドイツのユニバーサル・リレイションバンキングは、「株式所有をつうじて銀行資本と産業資本とが融合し、金融資本が支配的資本になる」(ヒルファーデング1907)などと総括されるような、直接的閉鎖的な関係ではなかった。それは、ベルリンと地方の証券取引所を通じて世界市場に開放されるものとしてこそ、産業固定資本形成のために十分に資金調達機能(金融仲介機能)を果たすことができたのである。一方たしかにイギリスの株式会社の多くは、パートナーシップを大規模にしたものに止まった(ランデス)。しかし、イギリスの企業(商業・銀行業、鉄道をふくむ)にも、地方やロンドンの証券市場で、それ相当の(つまり国際競争に対して企業の生き残り・成長を可能にさせるほどの)固定資本形成のために資金調達する道は開かれていた。それらは、公共事業としての鉄道株式会社ほどではないにせよ、世界水準からみて大規模な株式会社として発展した。

要するに、世紀末以降一次大戦以前にドイツとイギリスで、証券取引所に株式を公開する公開会社は、十分に発展しており、株式所有の分散化が相当に進んだことは疑いない<sup>(註)</sup>。しかし、過半数を所有する大株主が消滅し、株式所有の分散化が進んだとしても、所有とコントロールとが分離するとは限らない。先

に見たように、所有に基づくコントロールとは、法人統治・法人課税・法人金融の三面に関連するものであり、株式所有の分散化という法人化に当然な関係に基づくものであるからである。<sup>(註)</sup>

(注) 1912年について、株式市場キャピタリゼーションによる等級づけで、世界における100の最大産業（製造業と鉱山業）企業のうち、合衆国は54、イギリス15、ドイツは14、フランスは6であった。またイギリスは、1907年、貿易、金融、産業に従事する「大企業」（2百万ポンド以上の払い込み資本をもつ）を93有しており、ドイツは45を有していた。この相違は、もし、鉄道を考慮に入れるとすれば、もっと大きなものになる。全ドイツの鉄道ネットワークは州所有化されている一方で、鉄道はイギリスの最大の私的部門企業であったからである。1905年について、市場キャピタルゼイションで評価して、イギリスの最大50会社のうちトップ10を含む22が鉄道であった。(BCHEFFINS 2008)

国際的基準によって、大きな会社を持つことに加えて、イギリスは、1913年統計によれば、そのほかの国に比較して大きな株式市場をもった。国内の証券取引所で取引される会社の人口（百万）に対する割合は、ドイツ、フランス、日本、またはアメリカよりも、イギリスにおいてより高かった。また国内法人株の価値は、個人によって所有される金融資産の割合としては、比較的な意味で、イギリスで高かったが、これは、株式証券が人気ある投資選択であることを示している。統計上の証拠は、イギリスが、国際的な意味で、よく発展した株式市場をもったことを示している。(CHEFFINS 2008)

{イギリス公開会社の代理法人統治}

ロンドン証券取引所では、払込資本（議決権を有する普通株の発行総数）の3分の2が公衆の応募に向けて割り振られなければならないという、いわゆる3分の2ルール（株の買占めを防ぐ目的で）が適用されていた。し

たがってルール上では、上場を求める会社の創立者は、33%以上の株券数を保有することできなかった。しかし実際には、この制限は、いろいろ巧みな仕方により簡単に打ち破られた。たとえば、正式に3分の2の株の売却の契約を結んだ会社の所有者は、その後、株式市場で株を買い戻すことによって、彼らのブロック保有を強化することができた。あるいは、株式を上場する会社の所有者は、しばしば、投票権を伴わない優先株や社債だけを発行したのであって、これによって、投票コントロールを完全に保持し続けることができた。

3分の2ルールなどの資格要件は、ロンドン証券取引所に上場する場合にのみ適用された。株式公募をする会社は、しばしばこのルートを通らなかった。たとえば、会社は、ロンドン証券取引所との特別の協定のもとに、上場せずに株式を発行したので、33%をはるかに超える普通株を確保することができた。また会社は、ロンドン証券取引所ではなく、他のさまざまな地方の（株式所有の分散化はもとめたが、3分の2ルールを有さない）証券取引所に、株式を上場した。

イギリスでは、株式発行による資金調達のもとに行われた大きな水平的合併は、典型的には構成企業間の企業間競争をへらすという顕著な目標をもつという点に特徴があり、同じ産業において競合する企業を、単一の法人の傘のもとに集合させるものであった。この種の合併においては、保有される支配的株ブロックは、構成会社の以前の所有者の間に分割所有される。この場合には、株式を発行し売り出す単一の創立者または家族だけが存在する場合よりも、より大きな株式所有の分散化がもたらされる。にもかかわらず、典型的には、合併された企業の旧所有者による事実上のブロック保有が継続された。旧企業を代表する取締役員間の激しい競争を通じてトップに上るものたちは、彼ら自身の特定の企業

が単にユニットの増加によってより大きく成長しただけであるかのように、新しい合併大企業の業務を遂行し続けることができた。競争する取締役員間にトップが存在しない場合でさえも、以前の企業の所有者たちは、彼らの権威に対する何らかの類の株主挑戦を阻止するために、十分な投票権を持ったであろう。

では、上場を求める会社の所有者は、如何なる動機によって、相当に大量の普通株を保有し、あるいは普通株の著しい所有分散化を制限しようとしたのか。コントロールの私的便益を追求する欲望（例えば自分の係累を取締役に選任するなど）がおそらく作用した。市場圧力がまた一つの要因であった。株券と社債を購入した一般投資家投資家は、公募または合併を実行したもとの会社所有者による相当量の証券（株と社債）保有を、その会社の将来繁栄への信念と責務に言質を与えるものとみなしていたのである。

#### {ドイツの代理人金融・代理人統治}

ユニバーサル銀行は、非金融企業の株式発行引き受けに関連して、その顧客企業との間にリレーション（親密関係）・バンキング（1. 発行を引き受けた株式の一時的保有・配当政策・株価操作、2. 株式をしばしば預金との振替えて購入した一般投資家から委任される株主総会投票権の行使、3. 株式発行を引き受けた顧客企業監査役会への在籍）を發展させた。こうして、公開株式会社とユニバーサル・リレーション銀行および証券市場とは、共存共栄する一連の代理人金融・代理人統治システムとして發展した。

##### 1. 顧客企業の株式保有について。

もっとも普及している見解のひとつは、ユニバーサル銀行は顧客企業の株式証券を相当数保有し、その大量株式保有に基づいて、長期にわたり、これらの企業の決定に関して影響力を行使する、というものである。しかし、ベルリンの大銀行は、株式発行ビジネス（つ

まり発行された株式を買い取り、それをベルリン証券取引所で売り出す）のために、大企業と関係を持ったのであり、直接、顧客企業の株式保有を目的にするものではなかった。逆に、銀行は、投資家が非金融株の大量保有を貧しいバンキング実績の兆候とみなす（これは将来の株価にも、直接影響をおよぼす）ことをつねに恐れていた。しかも大企業の株式発行は、ベルリンの多数の大銀行が連座する「ひき受けコンソウシウム」（またはシンジケート）によって行われた。銀行の発行ビジネスは、多数大企業の株式発行のそれぞれに対する多くの大銀行のシンジケート参加によるものであり、個々の大銀行・大企業の排他的・直接的な関係によるものではなかった。要するにドイツの大銀行（その投資バンキング）は、イギリスの投資銀行ときわめて類似する伝統的な投資バンキングビジネスを發展させた。ドイツにおいても、投資バンキング上の株式保有（つまり発行株式の売れ残りとしての）が、その顧客企業との長期的な運命的結びつきをもたらし理由・根拠とはならなかったのである。

##### 2. 委任投票権の過半数集中について。

ユニバーサル銀行とくにベルリンの大銀行は、投資家に対する新発行株の斡旋、安全な預金サービスの提供、株を担保する貸付の提供を通じて、その投資家（特に大多数の小株主）から、委任投票権を獲得できる論理必然的な立場に立っていた。大銀行は、比較的分散した所有構造をもつ最大の上場企業の株主総会において、自ら株を所有することなく、圧倒的な過半の投票株を保有することによって、その総会に提出された課題（監査役会メンバーの選出にならんで、長期の戦略決定を含む）に関して、直接影響を及ぼすことができた。

##### 3. 顧客企業の監査役会への在席について。

大銀行の取締役（顧客企業の株式発行などを引き受ける銀行の機能経営者）が顧客大企

業の監査役（企業の監査，株式発行，配当政策など戦略経営を担当）に在席するという兼任重役制の最も重要なタイプは，一定の産業部門に集中する傾向があった。三つの部門が，突出していた。金属加工業（機械，造船を含む），軽便鉄道，電気である。兼任重役制の少数部門へのこの集中は，それらの比較的少数の地位が，一定の限られた産業のなかでは相当な割合のガバナンス権をもたらすことを意味する。実際にこれらの産業部面においては，大銀行の役員が，同時にほとんどの最大企業の役員会に在籍していた。

以上，ユニバーサル銀行，特に大銀行は，直接株式の大量保有を通じてではなく，株式の委任投票権を通じて，あるいは監査役会への在籍を通じて，顧客大企業に対して堅固かつ長期的なレイション（親密関係）を維持することができた。この関係が，大銀行によるその顧客大企業に対するなんらかの外在的な管理支配ではありえない。それは，明らかに，顧客企業自体の所有にもとづくコントロール，つまり，取締役会（機能経営）に対する監査役会（戦略経営）の契約上（固定資本形成・所有に基づく固定資本用益売買契約上）の権利・義務の行使であった。

### (3) 通商政策（国際金本位制）と公開会社

ロンドン証券取引所は，海外諸国・植民地のインフラ形成，鉄道建設，産業成長に向けられるイギリスからの海外投資・受取り利子の再投資のための世界的証券市場のセンターとして機能した。またロンドンの商業バンキングは，ポンドに媒介される国際商業システ

ムのセンターとして，イングランド銀行（中央銀行）の公定歩合操作（金本位制維持）のもとに，貿易・再貿易のために短期信用（主としてロンドン支払い手形）を供与し，航海条例によって支援される海運業とともに，世界貿易を発展させた。こうしてイギリスの金融システムは，全体として海外膨張・帝国主義・自由貿易主義の発展を可能にさせ，世界分業，世界貿易，多角的決済システムを生み出した。この点は，次のような両国の国際収支勘定によって，よく示されよう。（Grammond 1914）

イギリスでもドイツでも，貿易収支の赤字（商品輸出＜商品輸入）と資本収支の赤字（資本輸出＞資本輸入）が貿易外収支とくに資本所得によって，ファイナンスされている。両国の国際収支均衡は，次のような一次大戦前の世界貿易関係を（イギリスは一層より）典型的に示している。工業諸国からの工業化されていない諸国への工業製品および資本（短期資金貸付を含む）の輸出と，前者の後者からの一次産品の輸入から生じる国際収支の赤字を，累積的な資本輸出残高がもたらす資本資本所得によって相殺しているのである。

このパノラマの中で，イギリス産業の製造品輸出は，非常に目立った存在であったが，とその全体図は，産業家によって描かれたわけではない。それにしても，彼らの利害は，商業・金融利害とはよく調和するものであった。（ケインとホプキンス 34 p）イギリス国内産業の法人化は，大きくは地方の証券取引所によって達成された。それは，一般投資家にとっては，イギリス産業への投資も，世界的証券市場の発展の中で，より有利な投資機

ドイツとイギリスの国際収支（1912年）

単位 100 百万ポンド

|      | 貿易収支   | 貿易外収支              | 資本収支   | 貴金属貿易収支 | 誤差    | 計 |
|------|--------|--------------------|--------|---------|-------|---|
| ドイツ  | -94.4  | +50*+30+10         | -13.0  | -9.1    | +26.5 | 0 |
| イギリス | -145.6 | +185.0*+100.0+35.0 | -185.0 | -11.4   | +22.0 | 0 |

\* 投資残高が生む年々の利子（資本所得）（Grammond 1914）

会の選択肢の一つであることを意味した。

第二次産業革命（イギリスにおける第一次産業革命の「パイオニアの専門化」、第二次産業革命における「市場調整的専門化」にたいして、鉄鋼・石炭など「複合化」として発展した）を担ったドイツの法人金融システムが、イギリス帝国による国際的自由貿易と世界的金融システムを補完するものであったことは、明らかである。鉄鋼や小麦・砂糖に対する関税政策は、巨額固定資本費用を回収し国内資本市場を活性化するために不回避的であった。しかし、この関税政策（関税率は最恵国条項によって不断に低下する趨勢にあった）がもたらした大量製品輸出・大量原材料輸入は、むしろイギリス帝国の自由貿易主義に積極的に協調する意味を持っていた。1913年に世界貿易の39%をしめた両帝国の経済発展が、両帝国の互恵的關係（世界市場分業の深化・拡大）によるものであったことは明らかである。（Crammond 1914）。

世界金融システムの発展の中心において、イギリスとドイツの公開会社は、資本家の企業の発展として理想型を示していた。両国で会社法は、特別に固定資本所有権を法的に保護した。証券取引所における投資家保護の規制は、ドイツでは従来から多数存在し（例えば先物取引の禁止）、イギリスでは未発展であった。しかし規制があろうとなかろうと、両国において規制の全くないレッセフェール・バンキング（商業バンキングと投資バンキング）の発展のもとに、公開会社における資本所有とコントロールの同一性は維持され、情報の非対称性（代理人問題）は克服された。イギリスとドイツの（金融・非金融）法人企業は、その循環資本と固定資本所有（自治活動）によって、レッセフェール世界市場を内部統制する、一つ自立的な資本家の企業経済体制（これ自体は原理論で論証される）の発展を代表して示すものであった。

イギリスとドイツは、このようなレッセ

フェール世界市場システムの発展のもとに、財政・国家インフラ形成による「財産権、法の支配、領土的・社会的支配の制定、ならびに国内的・世界的市場を生み出すこと」において、十分に強い国家として発展した。ところが、両国間における産業の不均等発展は誰がみても歴然としていた。イギリス国内・帝国世論のなかに、反ドイツ的な産業保護と帝国特惠政策への転換の兆しが生まれた。ドイツ側は、イギリス自由貿易政策の将来的放棄（一次大戦後現実のものとなったが）について、深刻に危惧するようになった。結果は、両国における軍備拡大・建艦競争であり、最終的に一次大戦の勃発であった。大戦の開始をもって、一つの世界、「資本主義の最高の発展段階としての帝国主義」は終わった。なぜなら、戦後において、戦前の世界的金融システムおよび公開会社における所有とコントロールの同一性（資本家的企業・資本主義のメルクマール）が復活することは、遂になかったからである。

#### IV. 公開会社の現状分析

##### (1) 世界政治経済と国際通貨・金融問題

{国際通貨体制の崩壊}

政治と経済とは、一次大戦前のように明瞭に分離しているのではなく、避けえない形で相互に浸透しあっているという事実について、決定的な切れ目は、第一次大戦中に生じた。戦時中に打ち立てられた国家の統制メカニズムは、1919年以降たしかに後退したけれども、国家は戦前より相当に増大した干渉の可能性を保持し続けた。いずれの国でも、「市場の見えぬ手」を企業や国家の「見える手」により置き換える傾向が続いた。世界貿易の回復の遅れは、各国にブロック経済化をもたらした。しかし世界経済のブロック化傾向に反対する新興経済大国アメリカには、戦前大

英帝国が有したリーダーシップ（金本位制・自由貿易・金融システム・海軍力による安保）の衣鉢を継ぐ意思も能力もなかった。（チプラ 1989）

戦後の世界貿易と通商の敏速な回復を妨害した（戦前のレッセフェール世界市場には決して見られなかった）要因として、次のものが存在した。つまり、ソ連邦の計画経済、国民経済に特権を与える保護関税、アメリカ合衆国の債務国から債権国への移行（金独占）、新国家郡の創立による新しい国境関税線の成立（1914年 6000 km, 1920年 12000 km）、経済的な自給自足を達成し、供給上の困難を回避しようとする個々の国家の企て、法の根拠の破壊（「敵財産」の没収）、金本位制の放棄、戦費を紙幣でまかなうことによって生じたインフレーション（通貨の崩壊）など、である。

ソ連邦は、戦時共産主義からネップに転じたが、世界革命を放棄し、国家による外国貿易の独占をすすめ、続いてスターリン体制のもとで、一国社会主義の確立（工場・農場の国有化）、近隣への軍事的膨張、そして広域経済の発展を追求した。イギリスは一次大戦以後、多数の植民地の独立に対して、またアメリカの世界政治経済的覇権を阻止するために、大英帝国の再組織化（Brit. Commonwealth of Nations）を追求し、1932年にはオッタワ協定を成立させた。ドイツは、このイギリスの特恵貿易体制に対抗して、中央ヨーロッパ帝国による広域経済圏構築を志向しはじめた（戦前は単に構想に過ぎなかったが）。日本は、すでに、一次大戦中から総力戦体制の構築をもとめ、中国大陆への勢力拡大を志向しはじめた（1915年、日本、中国に21か条要求）。特にドイツ、日本の軍国主義とブロック経済追求は、アメリカの労働生産力優位性にたいする不安・危機意識のあらわれとみられていた。

戦後の貨幣価値下落は、人々に戦争がどれ

ほどの混乱を後に残したかを感得させた。ここに一つの世界（大戦前のレッセフェール世界市場システム）の崩壊が明白な事実になった。今や通貨の混乱は、崩壊する社会のシンボルとなり、国家と伝統的な支配層の正統性が疑問視されるようになった。それ故、1920年代の通貨政策は、ベルサイユ体制とワシントン体制による世界政治経済システム全体の安定化を保証すべきものとして、卓越した意味をもたされていた（チプラ 1989）。

第一次大戦中に、アメリカ経済の対外的地位について決定的な変化が生じた。「フォード式成長モデル」の内部での、企業の大規模化による労働生産力のまさしく爆発的ともいうべき発展が、アメリカをして、世界の最も重要な債権国に転換させるとともに、金本位制を貫徹させ、ドルを世界の指導的な通貨の地位に押し上げることを可能にした。しかし他方で、アメリカ以外の大多数の、たいてい巨額の債務を背負っていた国々にとっては、戦前の為替相場（完全な金本位制）への復帰は問題外であった。けっきょく 1922 年、国際的な経済専門家会議は、アメリカ主導の下に、戦前の体制の一変種である金為替本位制の導入を決議し、すべての参加国に可能な限りすみやかに金本位制に復帰するという義務を背負いこませた。しかしこの決議は 20 年代の世界経済の不安定化（不均衡化）に決定的な作用を及ぼし、次いで世界経済危機の時期になると、世界通貨の中でまだ生きながらえていた部分を最終的に崩壊させるという作用を及ぼした。戦後の国際通貨体制は、それが最も必要とされた、まさにその瞬間に、その弱さ、それどころか、そういう体制はそもそも存在しないのだという事実をはっきりさせた。

{アメリカ・ドイツ・日本の三極構造}

ベルサイユ体制は、一次大戦後パリ郊外（ベルサイユなど）での戦勝国会議で、国際

連盟の設立、ドイツの領土分割や賠償問題などに関して結ばれた諸条約からうまれた。ベルサイユ体制の安定化にとって、賠償問題は最大重要事であった。ここでは、アメリカがフランス・イギリスに強要する一次大戦時の債務返済は、後者に向けられるドイツからの賠償年次金支払い・トランスファーによって保証される、と仮定された。しかしアメリカからドイツへの大規模な短期クレジット供与も、事実上経済成長ではなく財政収支の赤字補填につかわれ、ドイツ経済にトランスファーのために外国為替(債権)を創出する輸出超過をもたらすことは、ついになかった。こうしてトランスファーの問題は、アメリカからの短期借款のさらなる増大という形で悪化した。ドイツは、賠償金額の軽減にむけてベルサイユ条約の修正を執拗に要求したが、1930年の経済破綻以前に受け入れられることはなかった。

ワシントン体制は、1921年から22年にかけてワシントン会議の諸条約により、アメリカ・イギリス・フランス・イタリア・日本ならびに中国の間に成立した。この体制は、軍事的・戦略的均衡を貿易関係の新しい秩序と結び合わせることによって、東南アジアの空間に、新しい安定を達成する試みであった。南東アジアでのあらゆる紛争、特にアメリカー日本ー中国という力の三角形の中での紛争は、イギリスにとっても最大級の意味をもっていた。イギリスは、中国に伝統的に強大な経済的、金融的諸利益を有しており、この地域に対するアメリカと日本のますます増大する野心に対して防衛線を強める必要があった。しかしイギリスはアメリカとどれほど利害が対立しようとも、ヨーロッパではフランスの覇権要求に対してアメリカの支援を必要とした。このことはけっきょく、イギリスは極東でも指導権をアメリカにゆだねるという結果に帰着した。イギリスは、アメリカの圧力の下に、1921年12月、1902年以来の日英同盟

を破棄した。

アメリカにとって、ベルサイユ・ワシントン両体制における優越的地位を獲得することは、イギリスをその過去にもとづく世界政治経済上の優越的地位から追放し、世界に対して自らの覇権を確立するという長期目標を達成するために不可欠な前提であった。この場合にアメリカは、ヨーロッパでのドイツ、南東アジアでの日本という、特権を付与されたパートナーに依存していた。アメリカは、両体制における自己の指導権の貫徹によって、「世界国家システム」に関しては、まさに本格的な「蝶番(ちょうつがい)国家として機能した。

一次大戦中に突然出現した「フォード式成長モデル」は、アメリカを世界の銀行、指導的工業国・貿易国に引上げた。国内市場が狭隘なため、成長モデルを最大限に機能させるために、商品と資本に対して世界経済を開放すること(ビジネス外交・門戸開放政策・門戸開放帝国主義)が絶対的に必要とみなされ、ベルサイユ・ワシントン両体制によって国内の発展を外側から保護し確実のものとすることが求められた。アメリカの指導層は、国の「経済上の国境」は、「今からは世界経済と一致している」、と確信した。

議論の余地ない指導的国家アメリカは主として経済的手段により、戦後世界の経済上の再建と社会内部の安定化に決定的な役割を演じた。しかし他方では、アメリカは、自らの通貨政策、保護貿易主義(1922年関税法、1930年スムート・ホーレイ関税法)を通じて、ベルサイユ・ワシントン両体制の内部の極端に重くのしかかる構造上の諸問題をますます悪化させた。「アメリカ経済の世界経済化」は、a. イギリス、ドイツに両国に対する農工業生産力の格差拡大、b. ドイツ・日本の世界経済上の「辺境化」、c. アメリカ国内外の所得格差拡大など、世界政治経済上影響力大の不安定要因(不均衡)の拡大を

伴っていた。

アメリカは、自国経済の繁栄が、両体制維持のために特権を与えられたパートナー（ドイツ、日本）の世界経済上の「辺境化」に依存していたにもかかわらず、その際にもたらされる二重の政治的意味（ドイツのベルサイユ条約修正の要求、および日中の紛争が生じた場合にアメリカがどういう立場をとるかが、はっきりしないという事態）を、本当に真剣に受け止めることを怠った。アメリカは、両体制を支える日本とドイツに発生した深刻な経済問題に対する配慮を欠くことにより、世界全体の不安定化（不均衡化）に寄与した。

1930・31年以降のベルサイユ・ワシントン両体制の一步ずつの崩壊の時期——この両体制の最後の時期の途中で、これまでは他の国をさしおえて特権を付与されていた日本とドイツの二つのパートナーが、アメリカの最も厳しい敵対者に変貌した。1930年代の世界経済危機のもたらした、重大な結果を生む政治的諸作用のひとつは、世界経済危機がアメリカの両体制の蝶番機能に対する決定的役割の経済上の基盤を奪い去ったという事態に存した。特権を喪失した日本とドイツは、どのような結果が生じようとおかまいなしに、国内の危機克服のために絶対の優先権が与えられたのである。このことが、30年代初頭の両体制の崩壊過程をかなり加速した。秩序「修正」を要求するドイツと日本の二国は、増大する困難を、加速された軍備と力づくの領土拡大によって解決しようと試みた。一方で、西側デモクラシー諸国も、軍備強化を迫られた。かくして大戦間、特に1930年代に顕著になった世界経済と世界政治の二重の危機は、第二次世界大戦の結果つまりブレトンウッズ体制の成立によって始めて克服されることになる。（チブラ1984）

#### {戦前型世界金融システムの崩壊}

戦前からの「レッセフェーレ」世界金融シ

ステムすなわち専門化バンキング（イギリス）およびユニバーサルバンキング（ドイツ、アメリカ、日本）と世界証券市場との相互依存関係のもとにおける流動性リスク極小化のメカニズムは、一次大戦以後その内実を失い、公開会社における利潤からの金融としての自己金融の肥大化とともに、崩壊した。1914年の一次大戦勃発から1939年の二次大戦の勃発までの25年間に於いて、過去100年において達成されたレッセフェール世界金融システムの大部分が失われた。

各国政府は、戦争遂行のために財政（公債発行）を極大化することを企て、また戦後は、国際的な貸付、借入れの再開にそって、政府やビジネスに必要な資金を振り向けるために、直接介入して証券取引所的重要性を戦前水準にまで回復させるべく努めた。1917年10月ロシア革命によるものを始めとして世界中で多数の証券取引所が消滅していったが、1920年代を通じて、かつて世界証券市場が発展し繁栄したその経済的自由主義のための精神的風土と政治的・テクニカルな前提条件の両方が浸食された。国内・国外への政府コントロールが証券市場作動の自由を制限する一方で、インフレーションや債務不履行が、証券の信用と価値を破壊した。

既にベルサイユ条約が、戦前レッセフェール世界市場体制の本質的条件を破壊した。条約の賠償協定は、短期資本（貨幣）のフローに対する調整過程の本質の一部をなす国際的通貨協働を深刻に弱めた。地域および国民レベルでの金融機関の相互依存がますます大きくなり、そのことが、銀行間債務をつうじて、銀行業システムを体系的な危機に導きやすいものにした（一つの銀行で危機が発生すると、危機は、ただちに地域全域また全国にまで伝播していった）。制度的な金融危機の可能性は、証券市場（特に先物市場）によって提供される投機（一次大戦前にみられた安定的な「投資」とは異なる）機会の増大と、長期的

投資に資金を提供する上での短期的預金への過度の依存(「手形満期ミスマッチ」の可能性)と共に非常に高まった。

実際に、1920年、1922年においてバンキングシステムの制度的危機が発生した。日本では、最悪のバンキング危機が、1923年の関東大震災後10年間に発生した。不良債権問題が悪化し、1925年と1927年にバンキング危機が爆発した。合衆国でも、一連の銀行危機が発生し、1929年の証券市場の価格暴落につづく銀行システムの崩壊において頂点に達した。さらに1931年にヨーロッパ特にドイツで金融ならびに通貨危機が発生した。これらの危機の金融的社会的コストは、その主たる犠牲者(農民と労働者)が政治的権力を獲得し、通貨政策と危機との関係を理解するに従い、ますます政治的に受入れ難いものとなった。各国の政治的エリートが、1918年以後に受け継いだもののほどに失敗しないような金融規制の新しい体制を制定する必要性を感じたのは、このときであった。

1929年の株価大暴落と1931年の金本位制の終わりにおいて、証券取引所は、内在する経済的不安定性の犠牲者とみられるよりもむしろ、1930年代の経済的不況をもたらすものとして非難された。その結果は、証券取引所の活動をコントロールすることを目的にする(突風のように)突然起こった立法であった。合衆国政府は、1933-4において、新発行と二次的な取引を見張るために、証券取引委員会を設立し、グラス・ステイガル法によって、政府自身の債券売却による金融に対する戦時ニーズの結果として成長していた証券市場への商業銀行による直接的な参加を禁じた。ドイツにおいては、経済的崩壊に続いて、証券取引所閉鎖の期間が延長され、それから、証券取引所があまり重要性を持たなくなった1934年に、政府によって再組織化された。他の場所では、戦争と革命が、証券取引所の一時的または永久的な閉鎖をもたらした。

た。国際的には、取引所コントロールの無理強いや強制が、世界の通貨システムの崩壊と共に、諸国間に重大な障壁を生み出し、世界的証券市場の活動を厳しく妨げた。ほとんどの証券取引所が政府および法人の証券のための市場として重要なサービスを提供し続けたけれども、政治的経済的ナショナリズムが、資本の自由流通 Free flow of funds を切断して多くの証券取引所の発展を殺ぐ一方で、国内的には、国家対策や銀行金融に対する優先権が増大していった。(Michie 2006)

#### {政治が制度をつくる}

大不況の最中とその後に諸国家が直面した根本的な問題は二つあった。ひとつは、いかに金融市場における安定性を再建し促進するか、もうひとつは、いかに金融システムを「国民的財源」として経済的社会的目標の達成のために使うか、であった。この二つの課題に対する場合に、日本とドイツのエリートたちは、「市場資本主義」について非常に批判的であり、金融システムにおける銀行支配に対して明確な優先権を与える銀行ベース規制体制を、1920年代のレッセフェール規制体制(後退したユニバーサルバンキング)に代えて建設した。「市場資本主義」に対する批判は、ドイツでは、コーポラティストの規制メカニズムの選択において、日本では、行政指導をつうじての、個々の銀行と国家とのはるかによりおおくの直接的な関係によって、表明された。F. ルーズベルトの「ニューデール」行政において、かれの顧問の大多数や議会におけるニューデール支持者の大多数は、「資本主義」の根本的批判には賛成しなかった。その代わりに、すでにポピュリストと進歩主義者の時代を通じて反トラストや公益事業といった分野に発展していた市場規制のリベラルな接近方法が、金融市場に適用された。この接近方法は、市場でのフェアプレーのための独立した機関による規制や、こ

これらのルール強化のための裁判官への依存など、銀行システムよりも金融市場を強化する結果をもたらした。

1930年代と1940年代が、金融システムに対する重大な「規制上の分水嶺」であった。いずれの国でも1920年代以来、自己金融は、ますます中心的な金融方式となった。その上でアメリカは相当により多く市場ベースになり、ドイツと日本はより多く銀行ベースになった。この過程の重大な関係者は国家であり、国家はレッセフェールな態度から多かれ少なかれ金融規制に転換し、金融システムを再建するため積極的に踏み出した。この政策実現は、経済発展や労働問題の解決、戦争への動員といった国家目標の追求と符合していた。それゆえ、諸国家の新しい規制諸体制は、レッセフェール規制体制と対照的に、それぞれの国家介入のパターンや国家的目標にしたがって大きく異なっていた。(Vistols 2001)

アメリカの政治経済では、諸立法が、その一次大戦以後の転換を、金融システムをふくめて、ドイツ、日本の場合とは、極めて異なった道に向かわせた。スタンダード・オイルのようなトラストが、競争諸会社に分割されたし、銀行は、州間の合併を禁じられたし、投資銀行と商業銀行は分離させられ(ユニバーサルバンキングから市場ベース金融への転換)、独立した(職種別)労働組合は、集合的取引や組織化の権利が与えられた。株式売却では、インサイダー取引や攪乱的行為が禁じられ、小売業では、競争が自由になり、労働組合は、集合的取引の権利が与えられた。

これらの政策決定は、アメリカ経済を現行のアングロ・アメリカン軌道(非中央集権的、個人主義的、緩やかに連結された、アームズ・レングスの、短期的な、消費者志向の、入札の市場猛進的なシステム)へと突き動かした。アメリカのパターンは、一次大戦以後、特に1930・40年代以後の政治と政策から出

現したのである。(Gourevitch 1996)。アメリカは、イギリス的な(最初から商業バンキングと投資バンキングを分離する)専門化バンキングの方向に転換したのである。とはいえイギリスでも既に、一次大戦前のレッセフェール金融システムの安定性は失われていた。商業バンキングは、大合併のもと、短期借りと長期貸しで流動性リスクを増していたし、海外投資も国際的自由貿易も、国際通貨ポンド・金本位制とともに、崩壊していたからである。(Gourevitch 1996)。

{ドイツの銀行業規制、日本の行政指導}

1931年の銀行業危機は、Austrian Credit-Anstalt から1931年6月にドイツに及んだが、外国の短期資本への過大依存と、一つないし小グループの顧客への過大長期貸付といった軽率な銀行業務により、激化した。多数の大銀行が支払不能に陥った。銀行業システムは、完全な崩壊を免れるためには国有化されざるをえず、有価証券市場での取引は完全に中止された。他分野で確立された国家介入のパターンと類似して、ここで確立した金融規制体制は、コーポラティスト的であり、アソシエーションの代表をつうじる当該グループの自己規制が、規制上のメカニズムをなした。しかし、「自由意志的」な自己規制に対するコーポラティズムの相違は、アソシエーションによって考案される規制が、国家により「拘束力のあるものとして」承認される点にあった。

この金融規制は、緊急・非常時法令の形態をとった。1920年代を特徴づけた破壊的な価格競争に制約を課すために、ある法令は、基準化されたサービスについて、銀行業アソシエーションに、預金と手数料に対して拘束力のある利子率を決定する権限を与えた。他の法令は、銀行規制機関を作り出したが、この機関は、中央銀行と一緒に、また銀行アソシエーションと協議して、資本および流動性

に関する最低の要件および詳細な規制を進展させ強化する権限を与えられた。ナチ党は、「資本主義」に対する反対運動の一部として、大銀行の国有化かまたはその廃止を望んだが、銀行業界は、1933年の銀行業法（1931年法令のコーポラティスト要素を保持した）の形成過程をみずから成功裏にコントロールした。

大蔵省に設立された銀行業規制の部署は、主に銀行業界の経営者により構成された。日本の場合と対照的に、ナチは、軍事生産のために金融資源を得る場合に、銀行業システムを回避することを好んだ。銀行は、国家負債の大部分の購入を指示されたが、ナチ国家は銀行信用に依存するよりも、むしろ軍事契約書で前払いした。

1886年証券取引法については、何の重大な立法上の改正はなかったが、多数の規制上の変更が、資本市場の性格を急激に転換させた。株式市場は、銀行ローンと比較して、企業の資金調達にとって、より魅力のないものとなった。株式市場は、「生産的」目的でなく「投機的」目的による資本投資を通じて、金融危機を激化させた、とナチは主張した。証券取引所が1932年初頭に再開されたとき、株式と債券の先物取引は、証券市場でもっとも投機的部門とみなされて、完全に禁止された。新株発行は厳しい管理の下におかれた。新しい証券発行の場合には、事業計画書について最低の情報内容が規定され、また事業計画書詐欺行為に対する制限法規が拡大された。公的（市町村と国の）証券については、証券取引上、工業証券に対して、一般的な優先権をもつものとされた。

金融システムを、戦争動員と戦後経済成長を進めるために利用しようとした日本の国家エリートは、新しい金融機関を作り出し、現存する機関を改革し、これらの目標を達成するために、許認可制度や行政指導のようなコントロールの新しいメカニズムを作り出した。日本は相対的に後進状態にあったので、成長

率に関する国家の経済目標は、もちろんドイツやアメリカの場合よりもより野心的であった。

1927年の銀行業法は、1927年の銀行業危機に対応して議会を通過したが、国家に広範囲におよぶ規制上の権力を与えた。しかしながら、これらの権力は、1930年代半ば、大蔵省のもとで類似した銀行規制の効果的システムが作り上げられた時に、軍事動員との合同のもとに、初めて大規模に用いられた。しかし、大蔵省は、個々の銀行を取り扱うことにおいて、柔軟な行政指導の方式を好んだ。広大な許認可制度の確立は、金融システムへの参入、新しい支店の設置など個々の金融機関の多くの活動に関して、政府の影響を強化した。株式市場は、多くの束縛が課せられ、銀行信用に比較して、工業金融上のより魅力のないものとなった。1930年代中頃から、公的証券（公債）は、私的証券（株式）よりも、優先権を与えられた。新しい証券を発行することに関して、工業債券に対する担保要件や銀行に支配される債券委員会からの許可の要件など、コントロールがかせられた。結局は戦争に関連する工業の新証券発行だけが許可された。

{ブレトンウッズ体制（1944年～76年）}

大恐慌のショックと第二次世界大戦が市民に与えた犠牲を受けて、西側民主主義国家は、二組の戦後経済の優先事項を決めた（Robert G. Gilpin 1987, 邦訳1990年）。第一は、経済成長と完全雇用の達成と福祉国家形成。第二は、1930年代の破壊的な経済ナショナリズムに戻ることをない安定した世界政治経済秩序の創生（1944年のブレトン・ウッズ会議）。

一次大戦前では、国民経済と国際通貨とのジレンマは、後者（金本位制度・最終的にはイングランド銀行の割引市場政策）を前者（自由・公正貿易政策）に優先させるかたち

で解決された。両大戦間の期間は、各国独自の国内向けマクロ経済政策が国際秩序（金為替本位制）を犠牲にして、結局は、大不況、広域経済圏の追及、そして第二次大戦をもたらした。理論的にはブレトンウッズ体制は、各国国民経済の自主的運営（国内秩序形成）と国際通貨（固定為替相場・通貨の交換性、国際秩序形成）との本来的なジレンマを、IMF 体制によって妥協的に解決するところみであった。ブレトンウッズ体制のものとでは、各国は自由貿易を行うことが奨励された（GATT、後に WTO）が、もしある国が重大な国際収支上の困難（経常収支の大幅赤字）に陥る場合にも、IMF が、資本輸出入の管理の下で、赤字に対する融資を行い、為替相場（通貨の交換性）を調整（または場合によっては変更）できるので、その国が国際収支不均衡を是正する目的で輸入制限を行う必要はないことになる。このような国際協調によって、為替相場制度を混乱させる危険を犯すことや、1930 年代のナショナリスト的な政策論争に戻ることなく、政府の国内経済に対する介入やケインズの成長刺激政策の遂行が可能になる、とされた。

しかしながら、実際にはブレトンウッズ体制は、ドルを基盤とする金為替本位制（金貨本位制国の通貨—ここではドル—を外貨準備として保有する国が、自国の通貨に対して金貨本位制国の通貨—ドル—を一定の為替相場で無制限に売買できる制度）であることは、次の事実から明らかであった。他の国が自国通貨をドルにペグ（固定）することにより、固定相場制ができた。調整過程は、たんにドルに対する自国通貨の平価を変更することであった。ドルが主要な準備通貨であったので、国際流動性はアメリカの国際収支に依存し、アメリカの国際収支は 1959 年以降しばしば赤字であった。制度の眼目は、アメリカがドルを 1 オンス 35 ドルで金と交換することを保証していることであった。アメリカがこの

保証を守り、他国がアメリカ経済の健全さを信頼している間は、この制度は機能した。ドルは金と等価であり、実際は金以上であった。ドルは、世界の主要な通貨の媒体であり、計算単位であり、価値の貯蔵手段であった。ブレトンウッズ体制の確立により、国際貿易の空前の成長と世界経済の相互依存の増大という時代が開かれた。アメリカ経済が世界の経済成長の主たる牽引車であった。アメリカの通貨制度が、世界の通貨政策となり、ドルの流出が、円滑な通商のための流動性を供給した。

〔アメリカ・日本・（西）ドイツの三極構造〕

この金為替本位制度では、実際にはアメリカの国際収支赤字に依存して、流動性の供給が行われていたが、この流動性創出の仕組みと、制度に対する国際的信認の間には、根本的な矛盾が存在していた（この矛盾を指摘したエコノミストの名前にちなんで「トリフィン・ジレンマ」といわれる）。長期にわたるアメリカの国際収支の赤字は、金準備によってカバーされる限度を超えると、ドルに対する信認を著しく損なうことになるからである。1 オンス 35 ドルでアメリカの保有金（金準備）と交換される裏づけのない海外のドル保有（流動性）が増加するに従い、制度に対する信認が失われて、それが金融投機につながり、通貨（ドル）の安定をさらに損なうことになる。1967 年以降、ドルのためにいくつかの保護機能を持っていたポンドが切り下げられ、引き続きベトナム戦争が大幅に拡大し、それによりアメリカの国際収支が猛烈に悪化したことにより、「トリフィン・ジレンマ」は、現実のものとなった。

世界的なインフレの増大、通貨の不安定さの増加、およびドルに対する投機的攻撃に対応するため、トリフィン・ジレンマを現実的に解決する国際的努力が加速されたが、けっきょく、金為替本位制・固定為替相場制度

(ブレトンウッズ体制)がその後何年か生き延びたのは、堅固な政治的基盤があったからである。アメリカ、西ドイツ(ヨーロッパ)、日本という国際経済の3極の間で、実質上暗黙の相互補完的な取引が行われていた。アメリカは、西ドイツ(欧州共同体)や日本によるアメリカの輸出品に対する差別ばかりか、彼らのアメリカへの輸出拡大策を容認し続けた。一方、ドイツと日本は、大部分は政治的、戦略的な理由から、アメリカとの貿易によって生まれる自らの膨大な経常収支黒字によって、アメリカの国際収支赤字をファイナンスすることに同意していた。西ドイツと日本が金利付きの米国政府証券(財務省証券)の形で膨張したドル(アメリカが印刷したドル)を保有したことにより、アメリカが西ヨーロッパやその他ソ連・中国の周辺地域における米軍駐留の約束を維持し、海外援助を賄い、さらにベトナム戦争を戦うことが可能になった。アメリカは、対外政策や戦争の遂行のために必要とされる外国為替を、ドルの有利な国際的地位を利用しながら、大部分借金により調達したことになる。アメリカ政府は、世界の覇権を維持する費用を国民への増税に求めて、内政上の安定を損なう必要はなかった。

第二次大戦後の30年間近く、アメリカは、その経済の総合的強さ、外国部門への相対的に僅少な依存のゆえに、国際収支の赤字をもたらす(しかし海外の軍事費支出のための外国為替の調達には有利な)ドルの為替相場(ドル高)について無関心であった。さらに日本と西ドイツ(ヨーロッパ)との同盟関係を強化するために、アメリカは、国内経済上の利益より、より大きな政治的利益を優先させてきた。他方、ベトナム戦争の遂行、外国企業の買収、世界への政治的覇権を許すドルの優位性を経済的政治的理由で受け入れていたアメリカの同盟国・経済的パートナーたちは、世界の通貨(ドル)供給の大幅な超過によるインフレ、乱調な通貨投機、通貨の不安

定の増大に対してますます懸念を抱くようになった。これに対するアメリカの立場(ますます過大評価になっていくドルと悪化していく経常収支バランスに対するビナイン・ネグレクト政策・無策の功)は、1960年代終わりから1970年代初頭によく変化しはじめた(Gilpin 1987 邦訳)。

1950年代終わりから1970年代初めまでの引き続くインフレは、まったく新しい現象であった。当初は、インフレは、完全雇用政策を欲張りすぎたことから生じる基本的に国内問題と考えられてきた。1960年代終わりまでに各国経済の相互依存が高まるにつれ、インフレが国際的なマクロ経済問題であることが明確になってきた。アメリカによる過剰の通貨創出のため、インフレ圧力は、資本移動や、統合された産品市場、製品市場での価格水準を経由して、国から国へと世界経済の隅々まであふれていった。この新しいインフレの時代は、通貨価値を歪め、国内経済、世界経済の双方の安定を損ねた。1971年の半ばまでに、ドルと他の主要通貨とのバランスは大幅に狂い、アメリカと他の市場経済とのインフレ率の相違は為替相場の根本的な不均衡を生じさせていた。

ドルに対する信認は急激に失われ、外国為替市場に混乱を引き起こしていた。アメリカ政府は何百億ドルもの金との交換を要求されており、国際通貨制度は崩壊の脅威にさらされていた。この急激な情勢悪化に直面して、ニクソン大統領は、1971年8月、実質的にその後のアメリカの新しい対外政策となるものを発表した。1893年以来初めてのアメリカの貿易赤字、保護主義圧力の台頭、大量の金流出、ドルに対する攻勢の加速、そして金融恐慌の恐れに対応すべく、ニクソンは、金の流出を食い止め、急激に衰えてきたアメリカ経済の先行きを反転させるために、強硬で一方的な一連の措置を講じた(ドルと金の交換性停止、輸入課徴金、賃金と物価統制、

1971年ドル切り下げ)。

西ドイツや日本による大量のドル保有は、もしドルの価値を維持し、ドルの交換性を存続するのであれば、アメリカは彼らの要請を受けた政策を行うべきであるということの意味していた。このような他国からの自主性の制限に対して、アメリカは、自国の経済的、政治的な行動の自由度を増すために、固定為替相場制を破壊した。1973年、ブレトン・ウッズ体制は事実上崩壊した。同年3月にスミソニアン合意が破棄され、為替相場をフロートさせるという決定が下された。続いて、OPECが世界のエネルギー価格を4倍に引き上げ、国際収支や金融市場に衝撃を与えた。主要な経済大国はアメリカによって通貨の再調整を押し付けられたが、重要な同盟国の西ドイツは、ドルを引き続き支持することを拒否し、変動相場制に付くことを決めた。けっきょく、変動相場制への移行は、国民経済の独立性と国際通貨秩序との本来のジレンマが前者に有利な形で解決されることへの移行を意味した。より複雑になったケインズ的世界において、完全雇用のもとでの非インフレ的成長という国民経済的目標と国際収支の均衡・国際秩序との潜在的対立を克服するという国際通貨制度の基本的問題（ブレトンウッズ体制の課題）は、アメリカがその解決のためのリーダーシップを供給する意思と能力を持っている間においてのみ、可能であった。要するに引き続いた国際通貨制度の危機は、アメリカの不十分な経済的・政治的リーダーシップという政治的問題に他ならなかった。

ブレトンウッズ体制における固定為替相場の廃棄は、国際金融上の規律が失われることを意味した。民間の国家間の、そして国際的な債務の大幅な拡大への門戸が開放され、各国は資本を自由化し、資本市場のグローバル化と大量の不安定な資本移動がはじまった。為替相場が固定されていない以上、国家の行動について、もはや外部的な規制はなくなっ

た。この結果、国際通貨・通商・金融システムはますます不安定になり、この制度の崩壊のおそれ、国際的な政治経済にとって大きな懸念となった。(実際に1997・8年にはアジア通貨危機がおこり、最終的に、2006年以後のサブプライム問題、2008年9月の金融恐慌につながる。)

#### {証券市場1937-70年}

1937年代に自国経済を世界不況の影響から隔離する目的で導入された資本輸出入管理によって、国際的な資本の流れは、事実上干上がってしまった。だが資本管理は、大戦中はもちろん二次大戦後も維持された。戦勝国が、自国の為替レートを固定することを決定したからである（ブレトン・ウッズ体制）。1945年から1970年までの時代には、資本管理の下で、多くの諸国が証券市場を完全に廃止したために、世界的な証券市場は、国内的と国際的との両方で後退した。

二次大戦後、譲渡可能な証券の使用増大と市場の自由な機能に根拠を与えていた信頼と信用の多くが消滅した。その代わりに、方向付けし、規制し、管理し、コントロールする政府の権力が、いまや多かれ少なかれ、世界中で中心的な信頼の対象になった。社会主義国家においては、金融市場に中央計画が取って代わり、証券市場はまさに存在自体を中止した。西側の市場経済においてさえも、政府は、金融資源の方向付けを含む全般的な計画にますます多くまきこまれるようになった。多くの産業が、全体的な鉄道システムの同様に国有化され、その証券が証券取引所で取引されることを停止した。同時に、強く要請される金融上の媒介は、市場よりも銀行によって支配された。銀行だけが、国内的には複雑な課税により、そして国際的には為替コントロールにより、政府規制における巨大な増大にうまく対処すべく人的資源と組織・構造を有していた。こうして、世界的金融フローと

ビジネスの国内金融を支配したのは銀行であった。第二次世界大戦後の約25年間は、証券市場は、国民的レベルであれ、国際的レベルであれ、世界の金融システムにおいてマイナーな役割に身を固めたようにみえた。(Michie 2006)

第二次大戦以後、1970年初頭まで固定相場制の黄金時代において、市場ベースと銀行ベースに対する評価に関して、ひとつのコンセンサスが生まれた。銀行ベースでは、銀行の役割は、企業に対して、金融資源の動員と配分を直接指導する点で、きわめて明快である。それに対して「市場ベース」金融システムの背景にあるロジックを理解するのは容易でない。長期の金融を受ける企業は、彼らの利益のために発行される証券をその企業についてほとんど知識を持たない投資家に買わせるために、投資銀行家に手数料を払わなければならない。このことは、企業を、長期的な親交ではなく、銀行の短期的な考慮によって導かれる市場状況にさらすことになる。こうして、ドイツや日本の「銀行ベース」(間接金融)は、長期の経済成長を支援する上でなした寄与によって、金融機関の究極形態とみなされた。それと対照的に、イギリスやアメリカの「市場システム」は、企業に対する長期のコミットメントを持たないゆえに、投資について短期的な態度を促進するものとして、深く弱点のあるものとみなされた。(Michie 2003)

たとえば、金融システムについて、次のようなコンセンサスが存在した。日本の顧客と供給者とを結び合わせる株式の持ち合いは、投資を奨励する。それは、計画の調整をよりよいものにする可能性を高める。株式の持ち合いというような株式保有形態は、さらに、当事者たちのあいだの長期的なかわり——それは、数年の後にはじめて結果がでるような投資を可能にする——を保証する。また特に研究開発に長期的な投資をなしうる能力が、

貸し手でもあり株主でもある両役割の結合により、強化される。さらに、株主、特に銀行の会社に対するかわりは、問題が生じたときには、銀行に、それを解決する強い動機をあたえる。イギリスやアメリカの場合には、むしろ、その株を売ってしまうか、または、敵対的な企業買収をうけるかするのであるが、そんなことは、日本とドイツでは、ほとんど見られない。銀行の長期主義は、また、銀行が小・中規模の会社(それは、日本やドイツでは、経済上の最もダイナミックな、革新的な活動者であり、アメリカやイギリスにおけるよりも、より普通に存在する)にたいして、より確かな金融資源を提供するために必要とされる。しかしながら、以上のコンセンサスには、いまや、重大な修正が必要とされるようになっている<sup>(注)</sup>。(The Economist 1996)

(注) {経済成長率} 1955-95年の40年間にまたがってみると、一人当たりのGDP平均年成長率は、日本5.5%とドイツ3%は、イギリス2.0%やアメリカ1.7%をはるかに上回っている。ドルと市場為替レートで換算すると、1994年における一人当たりGDPは、日本36,732ドル、アメリカ25,512ドル、ドイツ25,133ドルにたいして、イギリスは17,465ドルにすぎない。しかしながら、1965-95年の30年間だけをとってみよう。一人当たりGDPの成長率は、日本の年平均4%、依然としてかなり高いが、しかし、他の諸国に対する相違の幅は、いささか縮小する。つまり、ドイツ2.4%であり、アメリカとイギリスはそれぞれ1.9%である。1985-95年の10年についてみると、平均で、日本の2.5%に対して、アメリカ2.2%、イギリス2.0%、ドイツ1.9%で、差はもっと縮小する。1995年では、一人当たりGDP成長率は逆転して、アメリカで、推定3.3%、イギリスで2.6%、ドイツ2.1%にたいして、日本は、0.5%である。銀行ベース・モデル(その最も著しいのは日本であるが)は、たしかに戦後の最初の2、30年間は市場ベース・モデルを凌駕した。しかし、両者のギャップが、1995年以前の20年間ほどで、著しくせばまったことも事実である。そして1995年以前の10年間においては、後者が前者を追い越すようないくつかの兆候もみられた。明らかに日本とドイツのモデルのすぐれた性能は、90年代の不況が始まるずっと前に、終わってい

た。(The Economist 1996)

1970年代に経験した固定相場制の廃止をとまなう通貨の困難性以来、一次大戦以後初めて再現し、またいっそう発展した形態とみられるものは、次のような金融システムであった。グローバルな証券市場がますます重要な役割を果たすようになる、その一方で、国家の役割は、銀行や市場の代替物というよりむしろ規制者の役割へと後退する、そのような金融システムである。この結果は、それぞれの国民経済において進化した金融システム、あるいはシステムにおける銀行と証券市場の間に存在する関係が、基本的な経済諸力と個々の政府の指令によって駆動される国民的考慮よりも、ますます統合されるグローバル経済によって規制されるようになるということであった。

実際に、ドイツとイギリスのバンキング慣行の間には、相違よりもむしろ類似性が現れる傾向があったし、また1980年代に入り、経済成長率が、指導的な先進国において収斂するようになった。イギリスとアメリカにたいして、ドイツと日本が相対的に貧しい結果を示すようになると、経済成長率における銀行ベースの優越性に関する神話は、崩壊した。そして1980年以來の20世紀末葉までに、いずれの先進的な金融システムでも、銀行と証券市場の両方（そして中心的には自己金融）が本質的な構成要素をなすということが、明らかになってきた。銀行と証券市場の間で競争は存在した。けれども二つは、洗練された経済の多様なそして複雑なニーズを満たすために提供する金融サービスにおいて、互いにますます補完しあうようになってきた（ユニバーサルバンキングの復活）。たとえば、銀行資産（貸付）の証券化は、銀行が、より気ままな競争世界において、資産と負債をバランスさせようとした1980年代、1990年代において、ごく普通のことになった。こうして、

銀行ベースであれ、市場ベースであれ、共に自己金融を中心に行っている点では共通しているのであるが、何か特定の金融システムがすべての国にすべての時に適合すると仮定したり、ある国がいずれかのときに持っていた金融システムが、達成されるべき最良のもであると仮定すべき根拠は失われた。(Michie 1999)

{株式証券市場の二つの現代的特徴}

一次大戦後イギリスとアメリカでは、株式所有の分散化が進むと共に、証券市場に対して、会社支配権を取引するメカニズムを提供するという（一次大戦前には見られなかった）新しい役割が付与されるようになった。証券取引所では、一次大戦前に中心的取引された国債、固定利子株券や債券に代わって、膨大な普通株が投機的に売買されるようになった。容易に会社の株が売り買いされ、また合併と買収の会社コントロール（支配権）市場が発展し、その市場での役割が（特に第二次大戦後、さらにいっそう証券市場のグローバル化のもとでは）証券取引所ビジネスの際立った特徴となった。それとともに、株主の至上権を求めるコーポレート・ガバナンスの主張が普及し、企業の経営陣の側では、株価を高めるために、短期的利益の最大化を目的とする政策を適用するようになった(Michie 1999)。

第二の特徴は、株主の機関化が進んだことである。二次大戦後は、株式所有の分散化（イギリス、アメリカ）または集中化（ドイツ、日本）という相違を前提にするが、先進諸国において共通に、株式所有における家計部門の相対的縮小と機関所有化が著しく進んだ。イギリス、アメリカは、年金基金などを運用する機関投資家による株式所有であり（修正バーリ・ミーンズモデル）、ドイツ、日本では、銀行や信託銀行、保険会社、他企業などの機関による株式保有（株の持合い）で

ある。1980年代になって、アメリカの機関投資家(例えば、CalPERS)が、コーポレート・ガバナンス改革運動の主たる担い手として登場する。

#### {自己金融比率の国際比較}

今日、それぞれの国において、会社が社内留保利益金から新しい投資に金融するその程度、つまり、自己金融比率が、どの程度になるかが、問題になる。すべての国が新投資の内の大きな割合を、留保から金融することをしめす。高い留保は、今日、それぞれの国において、会社が社内留保利益金から新しい投資に金融するその程度、つまり、自己金融比率 self-financing ratio が、どの程度になるかが、問題になる。すべての国が新投資の内の大きな割合を、留保から金融することをしめす。高い留保はより長期のハイリスク・プロジェクトの場合に特に厄介な問題になる情報不均衡に対する反応とみなすことができる。しかしながら、留保による金融について、日本の割合は、英国やドイツ、または合衆国に普通であるようなレベルを下回っている。この点は、日本では、他の三国におけるよりも、負債金融の割合がより高いことによっている。投資のための金融の源泉の50%以上である。日本の会社における、より高い負債金融とより低い自己金融は、ケイレツに結びついたよ

り大きな情報の流れと責務の機能の結果としてみることができよう。(Prevezer and Rickett 1994)

#### (2) 分離法人課税の展開 — アメリカの事例 —

##### {個人所得税としての代理法人所得税}

アメリカの1894年法人所得税は、その三十年まえから機能していた配当税の拡張であり、株主中心的法人課税の漸進的な進化の頂点を示していた。当初は、法人所得(最終的には受取配当・地代)に対する課税は、特定の産業をベースにするものであったが、一般的な法人化法(特別設立許可を禁止)によりあらゆる産業に普及した公開株式会社に一般的に適用されるようになった。では、なぜ産業ベース配当課税が、パートナーシップを含むすべてのビジネスへの課税としてでなく、法人所得税として一般化したのか。

法人配当は、パートナーシップ利潤分配と異なり、追跡すべく容易である。パートナーシップでは、その利潤がパートナーの間に不規則的なベースでまた正式な通告によらないで配当される。さらにパートナーは、しばしば、利潤の分割といったものに先んじて、パートナーシップ利潤を利用する権利がある。それと対照的に、州の法人法のもとでは、配当は法人役員によって正式の公表されなけれ

#### 公開会議の自己金融比率

A=1977-80年, B=1981-89年 単位 %

|      | UK   |      | Germany |      | USA  |      | Japan |      |
|------|------|------|---------|------|------|------|-------|------|
|      | A    | B    | A       | B    | A    | B    | A     | B    |
| 負債   | 23.4 | 30.4 | 33.2    | 18.4 | 35.1 | 33.7 | 56.3  | 54.2 |
| 短期負債 | 22.9 | 21.3 | —       | —    | 22.0 | 10.8 | 42.2  | 32.4 |
| 長期負債 | 0.5  | 9.2  | —       | —    | 13.1 | 22.9 | 14.1  | 21.7 |
| 株式発行 | 9.1  | 13.2 | 66.8    | 81.6 | 3.6  | -5.3 | 5.1   | 6.4  |
| 内部資金 | 67.5 | 56.4 |         |      | 61.3 | 71.6 | 38.6  | 39.5 |

- ・ドイツでは、年金保険料などが自社株の購入に向かう。従業員の監査役会での投票権の実質的根拠。
- ・日本では、銀行借入が高率の分、自己金融比率は低い。

ばならない。役員は、配当の公表を、取締役会の議事録などに記録するし、そしてその公示書がしばしば金融紙上や商業ジャーナルで公開される。こうして、パートナーシップ利潤に対してよりも、法人配当に対して課税することによって、配当課税はより容易に徴収されるし、通常は所得税のもっとも糾問主義的観点が回避されることになる。また、株主の代理として法人に課税することは、理解と適用がともにより単純かつ容易である。それは、租税回避の機会といったものを与えないし、多くの特別な例外条項や但し書きを必要とさせない。こうして、法人は、パートナーシップや他の何らかの非法人事業体よりも、源泉課税原則賦課のために独特にして適切な標的になる。ただし法人税が万能薬ではないことは、一次大戦以降、初めて明らかになってくる。(Bank 2010)

ともかく 1894 年以来、法人税構成は、株主の配当所得に達するための代理人として奉仕するように明確に企画されていた。配当は、個人所得税を免除され、そして法人と個人の所得税率は、全く相等しかった。1913 年税では、基礎控除額以上の全ての法人所得とすべての個人所得が 1% の「正常」率税を課されたが、その上に一定額以上の個人配当所得には、6% にまで達する累進付加税が課せられることになった。このことによって、1913 年法人所得税は、1894 年版がなしたとほとんど同様な方法で、個人に対する源泉徴収税として作用することには変わりはなかった。法人は、株主の手において累進付加税に服する配当と共に、個人と同じ正常率で課税されたからである。

しかしながら、1913 年歳入法における正常税と累進付加税との二分割構造は、事態を複雑にした。累進付加税率は、利潤が、配当として分配されないで留保される限り、追加的な 6% 付加税を課されないことを意味した。このことによって、法人形態は租税回避のた

めの媒体として利用される可能性があるという疑念が生まれた。とはいえ、付加税が安定しており、正常率と付加税率との間のギャップが、1913 年に実際にそうであったように、小さいうちは、付加税を回避するために儲けを留保する誘引は相対的に小さいとみなされていた。

#### {自己金融と経営者の自由裁量権}

ヨーロッパ戦争へのアメリカの関与が深まるとともに、政府の支出は、GNP 比でみて 1913 年 3% から 1917 年 21% に増大した。これらの支出増大に金融するために、議会は、個人に適用される段階的な限界の付加税率を劇的に引き上げた。1913 年には、個人に対する最高付加税率は単に 6% にすぎなかったが、この率は、1916 年に 13% と 2 倍以上になり、そして 1917 年には、さらに 50% とほとんど 4 倍になった。この税率および正常率と付加税率とのギャップの増大によって、経営者が利潤・法人所得を、配当せずに社内に留保し、単に留保期間のみならず、むしろ永久に高い付加税率から身を守る誘引が、非常に大きく成長した。世論は、法人所得は付加税負担の大きな重荷から逃げているという事実注意を集中した。それとともに、非分配利潤に課税する様々な提案が戦中、戦後とともに幾度となく執拗になされた。しかしこれらの何れもが、最終的に議会で承認を獲得することはできなかった。

戦時中、法人所得に対する潜在的な租税回避策動に対処するために、所有者個人に分配されようとされまいと、あるいは他の形で処分されようと、利得や利潤に対して個人に付加税を課するというパートナーシップ課税が、法人にも適用されるべきとの議論がなされた。それに対する異議申し立ての根拠は、提案された非分配利潤税は、パートナーシップスタイル課税を、パートナーシップのフロースルー (flow-through) 特性を欠く事業体に適

用することになる、というものであった。パートナーシップにおけるパートナーは、理論的には、資本と所得の彼らへの分け前・分配を、パートナーシップ契約または退出のいずれかを通じて、要求しえた。だが、株主は、法人において一般的にはこのような権利をなんら持たなかった。配当や償還は、普通の株主にとっては、法人取締役会の自由裁量権のもとにあった。法人の利潤を「閉じ込める」この能力は、法人事業体の決定的な特徴をなしていた。

1917年には、上院金融委員会が「非分配利潤税」案を上院に上程した。実業界は、その年の早期に制定された超過利潤税の衝撃で敏感になっていたが、この提案に対して広範囲にわたる批判を展開した。その原則的主張は、留保された儲けは、正常な環境においても重要であるが、戦争中であればもっと重要になる、というものであった。この「非分配利潤税」提案は、特に戦争需要のゆえにますます必要になるプラント（固定資本）の拡大をひどく妨害する。「過去の状態から大きく異なっている現在の状態の下では、剰余の一部を留保することは、絶対的に必要であるだけでなく、またもしそれを通常の状態のもとでよりも非常に大きな程度でなしえないとすれば、実業界が、現在の戦争や緊急状況の必要条件に対処することは、完全にできないであろう。」一方では、ビジネスリーダーたちは、利潤を留保する必要性に対する責任の一部を政府に向けた、「戦争に金融するためやわが同盟国を助けるための公債や証券の発行は、大きな程度でこの国の投資市場を先取りしている」と。

議会は、1917年の戦争歳入法において、「非分配利潤税」提案を制度化する代わりに、法人所得税率を個人の正常率4%よりも2%高い6%に引き上げた。これは、国の一次大戦への参戦によって必要とされた税率の一般的な引き上げの一部をなしたが、法人正常率

のより大きな増大は、事業体レベルでの付加税の不在を埋め合わせるために設計されたものであった。この2%の追加的課税は、個人的に得られる所得と法人形態において得られう所得の間の相違を相殺すべく助けただけでない。それによって、歳入において追加的な180百万ドルを調達することが期待された。その追加的歳入は、もしその全額が分配されたとすれば、その全部に対して課される付加税収入よりも、はるかに多額であった。

こうして議会は、法人と個人の所得税をはじめて公式に分離し、そしてそれぞれに異なった税率を適用した。この二つの税は、法人レベルにおける課税控除の欠落ゆえに、全く同じというわけでは決してなかったが、その税率の同一性と配当正常税に対する課税控除により、正常税のみを課される個人は、もしかれらが法人に投資した場合にも、個人またはパートナーシップにおいて課されるものと同じものを課税されることが、保証された。

1918年には歳入と付加税の両方について懸念がますます深まった。戦費は増加し続け、1914年までは、個々の証券取引所は、政府、金融機関または国際的機関から発する中央集権的な方向づけやコントロールの必要性もないまま十分に機能する世界証券市場を生み出すものとして、互いに競争し、協同し、補い合いあった。同時に、証券取引所の形で公式的な組織が存在することは、取引が秩序だった環境の中で行われるので、投資家が投資し、借り手が証券を発行するために必要な信頼を生み出すことを意味した。結果として、世界証券市場は、特に世界の鉄道システムの金融のために必要とされる巨額な貨幣の動員を促進するとともに、国民的国際的の両レベルで貨幣と資本の市場間にきわめて重要な共通領域をもたらし、著しく、世界通貨システム安定化のために寄与した。最終的に資本主義的世界の中央機関の一つとなった世界証券市場は、国民的金融システム間の多様性にもかか

わらず、それぞれが適度に安定することを保証した。合衆国ではじまった1907年金融危機でさえ、その極端な結果を消散させるその世界的市場の存在を通じて、比較的容易に克服された。一般的に個々の失敗は、予期しない出来事によって引き起こされたが、特定の銀行家やブローカーがリスクをとったのであり、いずれかの金融システムが突然の崩壊の傾向にあるような兆候はほとんど存在しなかった。(Michie 2006)

総支出額がGDP比3%以上からほとんど17%に上昇し、防衛費がGDP比31%から58%に急上昇した。付加税の最高率は、その支出増大にファンドする企てにおいて、1917年の50%から1918年の65%へと上昇した。戦時課税の累積的増大の結果として、法人税率と最高付加税率とのギャップは、1913年の単なる4%から1918年におけるとてもなく大きい55%へと増大した。この率における全般的な上昇に注目して、議会は再度、法人利潤の付加税回避の問題を検討した。(Bank 2010)

しかし、議会は、1917年のように法人正常率を引き上げるよりも超過利潤税率を引き上げ、それをもっぱら、法人のみに適用した。(以前は、すべてのビジネスがその税を課されたが)。上院金融委員会は、法人のみに適用される超過利潤税率について、次のように説明した。「個人とパートナーシップは、ビジネスに留保されるか否かにかかわらず、すべての純所得に対して重い付加税を支払う。一方、法人とその株主とは、分配されない利潤の部分については付加税が軽減される。しかし、この不公平は、個人とパートナーシップが戦争超過利潤税を課されない一方で、法人にはそれを課されるという事実によって、十分に埋め合わされる。」

1918年の終戦以降も、「非分配利潤」課税に対するいかなる提案も、結局は議会の承認を得ることはできなかった。提案反対者たち

は、法人の留保利益を守ることができるかどうかは、戦後期の国民経済上の健全さにとって、戦中にもまして重大でさえある、と主張した。この主張は、「非分配利潤税」は、その税を回避するために法人が利潤をより多く分配する原因となり、そしてこれらの利潤は、最終的に高い個人付加税率を課されることになる、という仮説を前提にしていた。

「われわれは、法人が貯蓄し、再投資し、かれらの利潤をビジネスに再投資することを欲する。われわれは、法人によってなされた貯蓄に対して高率の付加税を適用することは、望ましいことではないことを認める。貯蓄と再投資は、良い結果をもたらす、つまりそれはビジネスの活力源・血液の更新である」。「われわれは、剰余をもたなければならないし、それは、企業を発展させるために、用いられなければならない。企業を妨げ、人びとの利益においてなどと断固褒め称えられる課税プランによって、繁栄のこの本質的な源を干上がらせるとは、なんとばかげたことか！」。

「非分配利潤」に課税する代わりに、議会は、再度、個人上の付加税を代理として法人所得に課すものとして、個人の正常率を上回って法人率を引きあげることに焦点をしばった。1921年の歳入法のもとに、次年度の超過利潤税廃止を埋め合わせるために、1919年以来の個人正常率(8%)と法人正常率(10%)との間の2%税率相違(税率相違は、1917年に2%で初めて導入されたが、1918年にはその相違は消え、1919年再導入された2%税率相違が、1920、21年と続いていた)が、1922年には、4.5%(個人正常率8%、法人正常率12.5%)に引き上げる予定で、再導入された。続く年々において、個人と法人との正常税率の開きは、両者の統合措置として、個人配当に対する正常税率を下げ、法人正常率を引き上げる形で、さらに拡大していった。(図表)

あるものは、個人正常率から法人率を切断するこのような動きに対して、次のように抗議した。「法人によって支払われる正常税は、法人に課せられるのでは全くない。それは株主に対するものであり、そして法人は、税を株主から徴収する目的のためにのみ代理人となる。そしてそのことは、それに対して課税が直接株主によって支払われるところの配当が、個々の株主の手において正常税から免税される理由となる。そうであるとすれば、法人での正常率は、個人の正常率と同じであるべきである。そして正常税について8%の率で個人に、10%で法人に課税することに同意するものはだれでも、健康な課税原則に対する侵害を容認することになる。のである。その税率は両者においておなじであるべきだ。」

しかしながら、他の多くのものが、法人所得税を株主に対する税の代理としてみる時代は過ぎ去ったことを認めた。法人事業体に課税することは、彼らの自由な裁量権における留保利潤を直接削減することになるけれども、それは他方で、「非留保利潤」税といったより急進的な税収入追求的な課税の影響から法人・事業体を守る。またパートナーシップに適用される開口部モデル(オリジナルな pass-through vision) 課税を全ての事業所得に適用することは、法人の留保利潤を急上昇する個人の累進付加税率に服させることになる。けっきょく議会は、高率の個人付加税に対して事業体の留保利潤を防御するために、法人所得税を、本来的な個人所得税システムから分離し、事業体レベルで独立するそして少なくとも部分的には追徴的な課税システムへと転換させた。

#### {1920年代の法人税と企業合同}

分離法人所得税への変質は、ビジネス風景における一時代の大変化のさなかに起こった。20世紀における最初の二つの十年において、合併と買収M&Aが、国の最大産業の多くの

コントロールを確保する大法人にとって、ごく普通になった。世紀の交替期に起こった最初の大きな合併運動を、第一次大戦中の重大な合併が後を引き継いだ。1917年から1920年の各年に195ほどの企業が合併によって誕生すると共に、1915年から1920年の間に合併の結果として年々平均139の企業が消滅した。合併活動におけるこの急増は、1916年のGeneral Motors Corporationの創設(合衆国における「第二の最大製造業結合」と報告されているものの中で行われた)、そして1917年におけるUnion Carbide and Carbonの創設、1920年におけるthe Allied Chemical and Dye Corporation(これらは、1901年のU. S. Steelの創設以来何らかの産業において起こった合併のうちの最大のものを成していた)など、いくつかの重大な巨大取引によって特に強く印象付けられた。8500以上の会社が、休戦協定(1918年)と大恐慌の始まり(1929年)との間に買収されたが、その半分は、1926年から1930年への5年間を通じて買収されたものである。

この合併活動の激発は、まだ新しい個人的及び法人的(事業体レベル)所得税の下にある法人とその株主に対して、重大な不安定さをもたらした。合併や統合は、買収する法人あるいは新しい法人の株または証券に対する、ある一法人の評価株や証券の交換を伴っていた。このような株式交換は、(現在のところ利潤を除外するまたは繰り延べる条項がない場合には課税しうると理解されているが)、当時は、評価資産の交換や売却から生まれるキャピタルゲインに関して、あるいは株配当または同種財産の交換といった類似取引に関して、法律がまだ流動的な状態にあった。このような取引に関して全体的に課税を免除することは、課税ベースを骨抜きにする可能性があった。一方でそれらの取引に課税することは、生産的な法人取引を妨げる可能性があり、あるいは潜在的に、個人的税システムか

ら留保利益を守るべき法人税の能力を崩壊させる可能性があった。けっきょくは、この板ばさみをいかに最もよく解決するかについての懸念や不確実性が、法人税システム内におけるより詳細なまたより複雑な法案をもたらした。この法案は、1920年代に続く法人の再調整を可能にする一方で、法人所得税の分離的性格を維持することを助けることになった。

### {30年代の分離法人課税問題}

1930年代は、法人への税政策における一つの転換を記した。戦後の年々を通じてのその焦点の大部分は、独立した法人税を作り出すことに向けられたのであるが、それは、法人に高い個人率から事業に再投資されうる留保利益を防衛することを可能にした。しかしながら、1920年代の終わりに向って、そして特に1929年の株式市場クラッシュと大不況の始まりの後、法人資本から利潤を（事業体レベルに）閉じ込めることを可能にするこのシステムの邪悪な側面が存在することが明らかになった。法人の留保利潤は、非生産的投資、度を越えた経営者報酬、そして「大きなこと（ビックビジネス）へのコース」と冷笑される傾向を助長するものであるとの疑惑のゆえに、激しく非難された。1933年、Pecora 聴聞会は、法人の地位を悪用することに対して、公衆の激怒を掻き立てた。議会は、租税システムは、法人の乱暴問題の加害者と被害者の両方であるという理論において、国内歳入システムの徹底的な研究を公認した。

この研究と大不況開始において法人が果たした役割に関する関心の増大の結果として、F. D. Roosevelt 大統領は、利潤閉じ込めに関連する困難な問題に取り組むことを企図する多くの法人税改革に着手した。1932年から1935年を通じて、国会議員は、役員報酬の額を引き下げ、合併、買収、ほかの事業結合を最小化し、巨大法人の成長を制限し、そ

して持ち株会社構造を除去することを企図する税条項を制定し、または制定すべく企てた。しかしながらけっきょくは、これらの改革のほとんどは、不成功におわった。それらは、強力なロビー活動によって、数年のうちに破棄されるか、または実質的に修正されるかしたのである。

利潤閉じ込めの問題に向けられた、最後のそしておそらくもっとも議論の余地ある立法は、1936年における「非分配利潤税」の制定であった。この税は、短命であったがそれだけでない。それは、留保利得に対する懲罰的な課税を防ぐ策略として、二重課税を支持すべく、法人マネージャーやかれらの代表者・代議士を導いた。二重課税は、法人形態に対する攻撃の一部であると想定することは、論理的に筋が通っているようにみえたが、この場合はそうではなかった。1936年の配当への独立課税についてのビジネス支持の背後にある理論は、もし分配される利潤が、留保利益と同じ課税の追加的な増大に服するとすれば、株主とマネージャーは、留保利潤の支持において提携することになろう、ということであった。「非分配利潤税」の終わりは、この策略の必要性を除去したが、しかし二重課税はそのまま続いた。それ故、皮肉にも、留保利潤を取り除くための最も決定的な措置が、利潤閉じ込めを強化すべくサービスするような十分な二重課税への動きに結果した。法人的留保システムへの税ベース化攻撃を持って始まった10年間は、このシステムの税ベース化に対する防衛をもって閉じたのである。

### {法人税改革における重要性の喪失}

法人税の発展における転換点は、第二次大戦に続く10年であった。かつて、法人税を再計画する立法上の時期が存在していたとすれば、それは、そのときであった。法人の課税に問題性があるという重要なコンセンサス

が存在していた。ビジネス・企業は、戦争中の負担の重要な大負荷を負担していた。四年以上の時期に、法人所得税率は、19%から40%へと倍以上に増大し、議会は新しい過度利潤税を最高95%で成立させた。1944年までに、二つの徴税は、あわせて、政府に報告された純所得の56%ほどに達した。この高率は、非分配利潤税についてのRooseveltの不運な実験の副産物としてニューデール中に現れた法人税の二重課税について精査を強めるべく促し、そして戦争の終結への動きが、歳入の必要性を低下させるべく約束した。結果として、主要な法人税改革への圧力が戦勝記念日よりずっと前に現れた。1946年の1月までに、少なくとも60の、二重課税除去・軽減のための提案がでまわったが、その多くは、継続する年々に再提出されまた再導入された。ほとんどが、統合の次の三つの方法の内の一つまたはそれ以上の変形を主張した。(1)株主所得からの配当の全てまたは若干の排除・除外。(2)法人レベルで得られた配当所得で支払われる税の全てまたはその若干について株主所得税の控除、(3)支払われた配当に対する法人レベルでの(税)控除。しかしながら1954年までは、国内歳入コードの包括的改良の一部として、議会在、段階的な100ドル免税および4%株主税控除の形態における少量の配当税軽減を制定することはなかった。

ここでは次の四問題を考察する。(1)改革の偏愛において最初は勢いがあったにもかかわらず、配当税軽減が制定されるのに、なぜそれほど長くかかったか。(2)1954年に何が配当税を協議事項のトップに引き上げるべき導いたか。(3)統合提案の関心が相当程度与えられたのに、なぜ、その軽減は、ひかえめなものであったか、そして(4)なぜ、それはけっきょく短命に終わったのか。

第一の問題に対する答えは、比較的にはつきりしている。戦争の終結において、多数の

ほかの優先事項が目だって浮上してきた。戦闘が終わった後でも戦費は継続し、そしてトルーマンは急速な税軽減の偏愛において均衡予算の目標を犠牲にすることを欲しなかった。予算圧力が和らいだ場合でも、個人の所得税軽減税が、法人やそれらの株主の軽減に対して、優先権を与えられた。法人のマネージャーは、より緊急の関心事をもった。戦時超過利潤税の廃止が率の削減または配当税軽減よりもより重要と考えられた。最後に、1950年の朝鮮戦争の開始が、根本的な税改革の何らかの考慮を遅らせた。法人マネージャーは超過利潤税の再導入に対して戦うことにほとんどの時間をつかった。そして他の措置は、二重課税よりもよりやっかいな問題だとみなされた。

景気後退と株式投資への衰弱が、なぜ配当税改革が1954年にけっきょくは制定されたかに関する第二の問題に、答えを提供する助けになる。非配当利潤税の消滅の後、マネージャーは、株主の税負担よりも、法人レベル利得によりおおくの関心を抱いた。しかしながら、1950年代初頭までに、株から投資のより税偏愛形態への注目すべき移動が存在した。第二次大戦の終わり以後より高い個人限界率とそのままであったことなど、多様な要因がこの移動を説明するけれども、二重課税は、その現象を悪化させるように思われた。マネージャーは、株式をもっと魅力あるものにし、そしてそれによって、負債とフリーキャッシュフローへの依存(そのいずれもが、景気後退の際には得られるべき準備されなかった)を低下させるために、最初統合措置を追及した。しかしながら、経済状況が改善された時、立法は、まだ、議会を通過する道を進んでいた。マネージャーは、株式が再び流通し始めたときに、完べきには配当税軽減を放棄しなかったが、その努力への情熱におけるかなりの喪失が存在していた。結果として、制定された軽減は、最初の提案よりもかなりすくないものであった。

株式危機の解決がまた、なぜ1954年に制定された配当税減税が、完全統合への最初のステップとして有効でなかったかを説明するべく助ける。議会は、1958年の法人所得税からの離脱を、小事業法人にも許可したが、しかしこれは、基本的な状況を修正することなくその税の広がりやを単に狭めたに過ぎなかった。二重課税は、依然として、より大なる法人にとってひとつの要因のままであった。二重課税が存続しただけでなく、その軽減が、株主 credit が、廃止され、配当控除が終わる1986年に完全に終わる前の1964年により狭くなった。統合提案が再び通過すべき十分な支持を集めるのは、(そしてその場合にさえそれは完全統合の不十分さが目立ったが)、2003年まではなかった。ほとんどの部分について、事態のこの転換は、非分配利潤税の終り後、二重課税を残存すべく導いたと同じ強制力によって説明されうる。株式危機が緩和され、株式投資が再び始まるやいなや、統合を押しすすめるマネージャー的な動機は薄れた。配当税軽減は、民主党によって、悪しきものとして描写されたが、一方で同時にそれは、法人所得税率削減を好むビジネスリーダーにとって完全に帰依すべきものでは決してなかった。このことが、世紀の残りまで続く行き詰まりを生み出したのである。

#### {分離法人課税の現在と将来}

序章で議論されたように、数個の主要なテーマが、法人所得税が一世紀前に公式的に連邦歳入構造に入ってから、それに対する論評において現れた。一方では、その税は、それが、事業体の選択、利得を分配するか留保するかを選択、負債または株式による金融の選択といった、多様なビジネス決定をゆがめるその方法ゆえに、しばしば非難されてきた。他方では、特に高い個人的限界率を通じて、観察者はしばしば、法人所得に対するこれらの率の適用に対して楯として奉仕し、それに

よって法人に過大な外部的または政府ベースの没収(これは潜在的に法人の成長を邪魔する)を避けることを許すべき分離法人課税の能力を、賞賛しないまでも、認めてきた。しかしながら、この楯のごとき性格は、それが、過大な、内的またはマネージャーベースによる没収(それは、法人統治研究者にとって関心事であり、法人税シェルターに燃料を供給すべく助ける)に助けになるタイプの環境を助成するゆえに、悪い面を持っている。1990年代中のEnron破綻で浮かび上がった、法人税シェルターおよびそれらに関連するスキャンダルの増殖・激増は、そこにおいて過大な内的な没収についての関心が最前線に表れたとその最も最近のエピソードにすぎない。長年にわたり、批判者は、法人所得税の歪曲効果・影響に関してくどくどい言い続ける一方で、議会の焦点は、根本的な経済的政治的環境に依存しながら、過大な外的そして内的な没収についての関心の間を揺れ動いてきた。

これらのテーマは、現代の日々を通じて、法人所得税に関する議論を、活気あるものにし続けた。改革努力が、20世紀の第二半期を通じて、一部、法人税が依然高い個人限界率に対する楯として価値を有するものであったゆえに、大きくのた打ち回った後、21世紀の最初の十年においては、法人所得税にに対する突然の注目が存在している。2003年に、1990年代の配当の低下とそれに関連する法人スキャンダルへの法人税の影響に関する関心の一部に対応して、ブッシュ大統領は、法人所得の二重課税への重大な挑戦に取り掛かったが、それは、少なくとも一時的には、配当からの所得に対して税率を低下させる部分的な統合措置の成立に結果させた。2005年には、有限責任会社といった非法人事業体の成長や、私的株や債券、ヘッジファンドといった資本の非公開の源泉の勢力と影響の増大が、法人税を形式的な法的な形式的地位よりも、むしろ、規模や複雑性に基いてビジ

ネスを区別するシステムによって、置き換えるべき、大統領の Advisory Panel on Tax Reform による提案に影響を及ぼすべく助けた。Advisory Panel のレポートは、決して実行されることはなかったが、それは将来努力の青写真を残している。最後に、議会と大蔵省は、2007 年に、法人率を低め、ベースを拡大する Ways and Means Chairman Charles Rangel によって導入された案など、多数の法人税改革レポートを検討した。2008 年の大統領選挙キャンペーン中に、共和党員 John McCain は、法人税率を 35% から 25% への実質的切り下げを彼の税演説の根本的綱領の一つにした。両方のケースで、提案者は、OECD における法人税率の低下が、グローバル競争を維持することに率引き下げを必須にしながら、合衆国を法人税の主要部分からはなれた国に置き去りにした、と主張した。

特別に重要であったものは、法人所得税構造の改革のための最近の呼びかけに導くその環境が、近い将来にとって重要なままであるようだ、ということである。経済的沈滞は、法人の活動・生産活動について監視を強めただけであり、そして、株式市場の揮発性・激高しやすいことが、投資家をして企業の配当・負債政策そしてそれに影響する課税の外的要因に特に関心をもたせるかもしれない。非法人ビジネス媒体への移動は、また停止のサインをなんら示していない。まったく、州レベルでの交替的ビジネス形態の増殖は、法人税に一般的にビジネスに課税するシステムへの圧力を掛け続けるだけであるようである。さらに、そして多分最も重要であろうが、US ビジネスを誘惑すべき迫及する諸国からの法律税競争から産まれる圧力が、続く運命にある。これらのこと全てが、法人税改革は、予見可能な将来にとってアジェンダとしてのこるということだ。(Bank 2010)

### (3) 分離法人金融の展開 — ドイツの事例 —

{相対的安定期 1924-1928 の公開会社}

敗戦および第二帝政崩壊に伴うドイツの政治的・経済的・社会的カオスは、1919 年ワイマール共和国成立によって、ようやく克服された。しかし共和国は、その創成期の混乱(経済的混乱、政治的闘争、クーデターの試み)やベルサイユ条約による賠償負担の体制として、結局失敗を運命づけられていた。共和国は、公共雇用の創出、社会的住居の発展、公共教育、社会保障便益のために奮闘する社会福祉国家であったが、国民経済の相対的安定性は、共和国の半ばの時期(1923 年末から 1929 年末まで)にのみ維持されたにすぎなかった。(Fohlin 2007)

1923 年 9 月エーベルト政府は、レンテンマルク(RM)の導入、1924 年 8 月以降の帝国銀行の中央政府からの法的独立および金に裏打ちされたライヒスマルクの創設を決定した。これらの重大な通貨改革は、ドーズ案のもとでのより合理的な賠償スケジュールと相まって、ついにハイパーインフレーションを終結させた。政府はそのエネルギーを復興に集中させたので、ドイツ経済はハイパーインフレーション期の危機から急速に回復していった。(Fohlin 2007)

工業生産は、1924 年から 1929 年の間に(1926 年における中断があったが)、不断に増大し、平均年率 7.9% の成長率を達成した。ドイツは、第二の最大工業国になり、世界工業産出高の約 12% を産出したが、それは合衆国水準の約 26% に相当した。成長率は他の同様な発展国(合衆国、フランス、イタリア、英国)のそれを後追いつしたが、しかし比較的安定化し繁栄しているように見える一時代が進行中していた。(Fohlin 2007, p.282) 同時に、工業の集中とカルテル化が新しい力強さをえた。たとえば、主要な化学企業が 1925 年に IG ファルベン(染色)工業に連合

し、一方で、1926年に鉄鋼業が連合鉄工所トラストを結成した。電気産業におけるジーメンズやAEGといった個々の企業は、巨大なコンツェルンを設立した。こうして約2500のカルテルが存在するようになった。工業構造におけるこれらの変化は、一部は、とりわけ鉱業や鉄・鉄鋼業における力学的工学的な進歩がもたらした合理化過程を象徴していた。

しかしほとんどの部門において、合理化は新しい失業者を生み出した。それはまた、重工業や織物業のような部門における過剰な生産力とともに、投資分野の再編成を必要不可欠なものとした。国家は、これらの労働問題や過剰投資問題を解決するために、大規模に介入していったが、これらの努力は、政府の財政赤字を拡大させ、政治的安定化の達成をますます困難にさせた。

#### {資本・資金不足と自己金融の肥大化}

(通貨)安定化の後に、ドイツは、利子率が高い故に、特に外国人の投資に魅力あるものとなった。しかしドイツ側から見れば、信用市場における外国投資への依存は、外部資金の短期引き上げが大惨事を意味するのであるから、重大な危険を象徴し内包することになる。そのシナリオは、帝国銀行総裁H. Schachtが帝国議会での演説中に市場における利子率上昇について警告した1927年5月に現実化した。外国資本は、市場から撤退することにより対応し、外国の為替保有は、半分までに下落した。5月13日に、株式市場は、急激に下落した。それは、それに続くであろう一連の大惨事の最初の一步であった。(Fohlin 2007)。

以上の事例が示すように、相対的安定期において、長期貸しと短期借り、そして長期貸しを証券化すべく証券市場の不振の中で、ドイツの金融システムはきわめて不安定な状況におかれていた。特に賠償(トランス

ファー)問題は、この不安定さにさらに重圧をかけた。賠償問題とは、アメリカがフランス・イギリスに強要する一次大戦時の債務返済(国際資本移動)が、英・仏に向けられるドイツからの賠償年次金支払いにより保証されているというものであった。アメリカからドイツへの大規模な短期クレジット(資本)供与も、産業における生産拡大と経済成長をもたらすというよりも、財政収支の赤字補填につかわれ、ドイツ経済に賠償年次金支払いのための外国為替を創出する輸出超過をもたらすことにはならなかった。トランファー問題は、高金利、アメリカからの短期借款のさらなる増大、ドイツの銀行の短期借り、政府・企業への長期貸し、という形でドイツの金融ポジションをさらに悪化させる要因になった(チプラ 1984)。

つまり使用可能な貨幣・資本供給の不足、賠償や国家財政といった政治主導の資金・資本需要の増大、この政治主義的な資金・資本配分がもたらす資金・資本供給の縮小・減少、貨幣・資本の高い利子率、そしてこのことによって引き起こされる高コストの海外資本流入、という悪循環である。外国(特にアメリカ)資本の高コストこそ、企業内に資金を留保する最も強い誘因であり、安定時期後において観察された自己金融肥大化の主たる理由であった。しかも、以下に述べるように、この自己金融の肥大化もまた、資金・資本需要の増大と資金・資本供給の減少という金融不安定化の二大方向を仲介しさらに拡大するものに他ならなかった。(Prion 1931)

#### {配当政策と自己金融}

配当政策は、通貨安定 Währungsfestigung の後、はじめて世間の活発な討議の対象となった。配当政策は、二つに時期区分して論じられなければならない。1. 1924年と1925年。これらの年々では、ほんの僅かな配当金が支払われるか、あるいはまった

く配当が支払われなかった。最高の配当は平均で6%であった。金マルク交換の場合に受け取られるはずの10%の(配当)標準率は、ほんの僅かなケースでのみ実現されたに過ぎない。すべての会社の最大部分がまさしくほとんど配当を支払わなかった。いくつかのケースにおいて、総会で提案された配当が再三否決された。世間にとっては、配当が生じないということは、大きな驚きであった。ひとびとは、金マルク交換と株式資本の高配当との強い結びつきを信じていたからである。だがまもなく無配当ないし僅少配当の理由が明らかになった。つまりほとんどすべての産業分野で、利潤がほんの僅かしか存在していなかったのである。多くの場合に、配当は「威信にかかわる問題」としてのみ、支払われた。Allgemeine Elektricitäts-Gesellschaft (AEG) は、このことを適切にも次のように表現した。つまり、6%配当の提案を決定したのは、「手持ちの純利益の分配によって、有価証券市場の荒廃を防がなければならなかったからである」と。(Prion 1931)

第二の時期区分 1926-1928 年においては、事態は逆転した。これらの年々におけるイギリス鉱山労働者のストライキ、外国信用の流入ならびに合理化好況が、まさしく多大な利潤をもたらすことになった。しかし、公開会社の管理部門(監査役会)は、配当の支払いを増大させることに躊躇した。

ここにおいて、ドイツでは、利潤を配当せずに留保する極めて風変わりな技法が発展した。いわゆる秘密積立金である。この積立金の形成は、はじめは(減価)償却額、租税準備金、改築準備金の算定や期間コストと年コストとの区別など、利潤計算の困難性・複雑性から生じた。こうして公表される損益計算書の多くは、過度に利潤の隠蔽や秘密積立金を有するものとして、配当を正当化するものに過ぎず、全経済にとって危険なしとはしな

い公開性の毀損を伴うものとなった。また沈黙積立金は、設備投資資金の補填や思いがけない大損失の補填など、企業経営者がその自由裁量権的行動を世間に隠しながらも容易に無制限に拡大するためにも、目的意識的により潤沢に形成された。かくして沈黙積立金の使用に関しては、貸借対照表上の明確な資金の場合と同様の最心の注意と慎重さが求められることになる。

このようにドイツの企業は、秘密積立金によって、株主との利害対立をますます深めながら、多額の利潤を配当せずに留保した。まさにここにおいて自己金融のスローガンが生まれた。自己金融の釈明としては、次のことが挙げられた。つまり、公開会社は、以前と同じように、万に備えての金融上の豊かな蓄えを付け加え、それによって簡単には破たんしないように、ますますより多くの積立金(準備金)を、持たなければならない。特に、高すぎるコストで借り入れられた他人資本は返済されなければならない。さらに自己金融の理由として、自己金融は、多くの産業部門にとって、最高度の経済効率性を獲得するために必要な企業合併を容易にすることが挙げられた。大企業、とくにトラスト(企業合同)は、その恒常的な経済管理をめぐっては、第一に大多数の労働者や従業員の雇用を配慮しなければならず、株主への配当だけを考慮するわけにはいかない点に注意を促した。しかしながら、次の見解が最も強く強調された、つまり、企業は、世界経済の市場競争において存続しよう思う場合に経験するはずの技術的な進歩を準備し続けなくてはならないということ。

上に挙げられた「理由」は、自己金融という手段の正しさを証明する上では、正当であるとみなされた。ただ、上で議論された見解つまり自己金融の必要についての慎重な評価(最適規模、収益性)が、すべての場合においてははっきりと見とどけられるかどうか、そ

してさらに、他面ではまた、資本市場の、取引所の、株主の利害が十分に考慮されているかどうかについては、明確にされなかった。なお、1926-28年を通じて、業種や規模を問わず、すべての企業が等しく自己金融を増大させたわけではない。これらの年々にわたる特別な好況期に高い利潤をえることのできた企業は、常にいくつかの有利な業種に限られていた。それ以外の多くの業務部門や大多数の企業にとって、自己金融を利用することは、ほとんど不可能であった。(Prion 1931)

#### {自己金融肥大化がもたらす重大な諸問題}

一次大戦前では、企業において獲得される純益、利潤、余剰の大部分が権利者(株主)の広範な層の手に移され、そして株主の手において収入・所得を形成した。株主はその所得の多くを、証券取引所を通じて、再び株式投資に向けた。要するに一次大戦前では、公開会社の固定資本形成・資本蓄積は、世界的な規模の証券市場における・配当・株価(一般の利子率に近い配当利回り)の動向によって、その資源の最適配分如何が客観的に尺度されていた。

しかし、自己金融の肥大化は、国民経済における資本不足の場合において、企業の一種の自己救済を意味した。いまや企業は自己金融する資金を無制限にそして大部分直ちに資本投資に向ける(つまり証券市場からの評価を免れる)という限りで、その資本蓄積形態が(一次大戦前に対して)決定的に変化した。戦前でも、自己金融は、製造方法の根本的かつ画期的な改善(合理化)、または新生産部門の併合、他の企業の吸収・合併を通じて、企業の発展・拡充のために、行われた。しかしこれらの場合も、証券取引所での株式発行など他の資金調達方法と必ず結びつけられていた。戦後は、自己金融の肥大化は、外国貨幣・資本の高金利・高利回りの壁に囲まれた企業組織内的な狭隘な金融市場を発展させた

のであって、国民経済上ひいては世界経済上に重大な難問題をもたらすことになる。

1) 収益を上げている企業の自己金融は、その企業またはその好調な業界全体が、資本不足が一般的に存在しているにもかかわらず、なお強力に発展しうることを予知させる。この場合には、自己金融は、既に価格が下がり始めるまでに、生産が過大に拡大していても、売れ行きが持続し、本来的に想定される収益性が保証される限りは、結局は容認される。しかしここにまさに危機が発生する。すなわち過剰生産、販売不足、価格急落(恐慌)、利潤及び収益の減少、あるいはいわゆる「資本赤字経営 Kapitalfehlleitung」の危機である。(Prion 1931)

2) このような「資本赤字経営」は、個々の企業または業界(たとえば自動車産業)全体において、相当量に達した。これに関連して、大量に他人資本が利用されそして空費されてしまう場合に、自己金融は、過小評価すべきできない(悪い)役目を演じた。まさに人は、既に資金を所有している場合には、先ず他人から資金を調達し、おりをみてその与信者に報告しなければならない場合に比べて、不確実な将来発展のリスクをより安易に取り扱いやすいといえるのである。

3) 危機を通じて、拡大しすぎた企業や業界に修正が生じる場合には、このことは、単に、資本が失われたことを意味するだけではない。それはむしろ、これらの(失われた)資本が、収益性はより低いと同様に重要な他の企業には不当にも渡されなかったことを意味する。これらの企業はことによると、まさしく、それらに必要な資本が欠けていたがゆえに収益性が低いということであっかかもしれない。このような資本欠乏は、どっちみちすでに信用機関によって無慈悲に取り扱われる(中小産業企業の大多数がそうであるが)企業にとって、特に強く苦痛に感じられるものとなっている。

4) 利子率の高さに関して、好ましくない反作用が生じる。自己金融のために使われる資金が、私的経済上(収益性)そして国民経済(生産性)上、好ましくない結果をもたらすかぎり、この「資本赤字経営」は、資本に対する需要を不必要な仕方増大させるか、あるいはむしろ、「資本赤字経営」以外の資本需要に対して資本調達を困難にさせた。このことにより、利子率のより強い上昇あるいはむしろ利子率の高値のままの放置が生じた。このことに続き、自己金融する企業は、多かれ少なかれ信用取引から排除されるということが起こった。しかし、このような企業は、同時に、それ自身で金融できるのであるから、信用度の高い企業に属する企業であるということになる。その結果、あまり良好でない信用度のより低い企業が、より多く信用取引に巻き込まれるようになり、そのために、信用危機が拡大するということがおこった。このような仕方では、現行の利子率においては、良好な受信者が自己金融によって撤退しない場合と比べて、より高いリスクプレミアムが浸透していった。

5) 企業は金を積み立て、そしてそれを投資する。貯金者と投資家がもはや分離されないで、自己金融においてひとつの統一体になるという事実から、さらに国民経済に一定の改造がもたらされる。先ず貨幣市場と資本市場においては、既に触れたように、資本不足、貨幣と資本市場の緊張状態、高い利子率、強化された自己金融、という一連の事象が発展する。企業の共同出資者特に株式会社の株主は、より僅かな所得しか得ないから、より僅かな預金もしくは投資しかしないという事態がねづよく広がっている。銀行における預金および貯蓄銀行における貯金の減少が起こるか、もしくは、より僅かな貨幣資本が抵当権として貸し出され、株式または社債が獲得されるということがおこる。つまり貨幣市場と資本市場が収縮するのである。企業によって

貯蓄され、配当として支払われない利潤は、当然に国民経済から失われてしまうわけではない。つまりそれは、自己金融者側の貨幣・資本市場への需要を減少させる。その限りでは、自己金融による事態の変化は、全体としてまたその結果として、利子率に関して反作用を引き起こすことには必ずしもならない。しかし、自己金融を行う者が、彼らは必要な資金をとにかくも自由に使えるというだけの理由で、その企業の拡大をもくろむ場合には、もしその資本が資本市場で調達されねばならないとしたらおそらくそうにはならないような新しい追加的な資本需要が発展するであろう。貨幣市場と資本市場におけるこのような切り替えは、大トラストの金融管理において、明瞭に読み取りとることができよう。

6) 利潤が、配当金として分配される場合には、それは、それを受け取る人の所得を形成する。所得を、生計費、ぜいたく品への支出、外国での支出または投資、もしくは国内への資本投資に費やすなど、いかに使うかは、所得を受け取った人にとって、重要である。これらの人々によって、利潤は、消費財および使用財または奢侈財の市場に流入し、あるいは外国に流出する。それはまた、また私的企業の資本として、または公共市場で株式、社債、貸付金の形態で、自由に処理される。これらの可能性は、利潤が配当として支払われないで、自己金融に利用される場合には、なくなる。国民経済のなかで、自己金融がどの程度なされるかその程度によって、単に貨幣・資本市場の状態のみならず生産手段財市場や消費財市場の状態もまた変化することがおこる。このことから、景気循環発展へのラインがひかれる。片寄ったそして過多の自己金融は、景気の国民経済的な進行を妨げる。自己金融を評価する場合には、その程度や国民経済のそのときそのときの全状態に注意を向けることが、不可避的である。こうしてPrionにとっては、1930に突然始まっ

た危機は、僅かならずの部分において、自己金融の度を越した肥大化が無視された結果に起因するように思われた。(Prion 1931)

#### {ユニバーサルバンキングの後退}

戦時中と戦後、集中化が、工業部門でもそうであったように、ユニバーサル銀行の内部で急速に加速化された。戦前の集中化さえ、戦後のそれには、比較にならないほどのものにすぎなかった。最大のユニバーサルバンクが、数百の小さな商業銀行・私的銀行を飲み込み、そして Bank für Handel und Industrie (Darmstädter Bank) による 1922 年 Nationalbank für Deutschland 買収をもって、彼ら自身の結合への最初のステップをなした。この過程の副産物は、最大銀行の支店オフィスのネットワーク（それらは合わせて開戦時の 100 以下から 1920 年代半ばまでの数千まで成長した）の増大であった。(Fohlin 2007)

戦争とハイパーインフレーションは、ユニバーサルバンキング部門に経営困難をもたらした。確かに大銀行は州の銀行と私的銀行に対して支配の根拠を獲得したが、しかしそれらの金融ポジションは、第一次大戦の開始とインフレーションとによって、絶対的な意味では、著しく悪化した。1924 年 1 月 1 日に新通貨 (the Gold-mark の eröffnungsbilanz) の元で預金口座を再開したとき、1913 年 12 月 31 日の資産の 5 分の 1 を示すにすぎなかった。1924 年の終わりには、それらは、1913 年の株式資本の丁度 5 分の 1 を所有していた。1929 年までに、それは単に 56% に達した。外部資金に対する株式資本の割合は、1913 年に約 1 : 3 に達していた。それは、1929 年には 1 : 13 であり、そして短期の外国ローンを大きく基礎に置いていた。州銀行は、株式資本において大銀行よりもより激しく喪失をこうむっており、同じ期間を通じて、それらは、その戦前の株式資本の 3 分の 2 以上を失った。

しかしながら、それらは、外国投資 (1913) の額の半分だけを預金で有したので、外部資金に対する株式資本の割合は、1 : 6 で、大銀行よりもはるかにより有利なままであった。1930 年には、外部資金のうち、24%ほどが、長期投資であった。資本化割合の減少は、ライヒスバンクによる再割引の可能な割引信用へのユニバーサルバンクの移行を急がせた。(Fohlin 2007)

ユニバーサル銀行間の集中化の増大にもかかわらず、コストは、取引量がより緩慢に成長したので、主たる問題であり続け、そして利潤の余地を狭めた。この問題は、ビジネス活動の増大にもかかわらず、続く年々においてより大きくなった。1913 年には、コストは、総利潤の 30% であったが、それは 1924 年には、85% に上昇した。コスト問題は、バンキング産業におけるさらなる統合の圧力の作用のもとに、継続した。ドイツバンクの重役 Oscar Schlitter は、かれの合併の主張を、このコスト問題と工業集中化において、基礎づけていた。彼の見解では、銀行は、「銀行ブロック」(その勢力がドイツの {金融} 市場を統治するであろう) を作り出すべきであった。(Fohlin 2007)

一次大戦とその余波は、また銀行による提供されるサービスにおいて変化をもたらした。株式銀行は、特に大銀行は、帝国と州の短期ローンの保有は戦争の後半の時期にかなり増大したが、戦争債券を比較的わずかに売買した。工業は、その資金調達のために、ますます長期の外国債券に移動し、こうして銀行との商取引を避けた。戦争とインフレーションは、金融市場に対する重大な損傷の原因をなした。ユニバーサル銀行の証券ビジネスは、戦争とインフレーションを通じて、その根拠づけと高潔さを失った。

多くの新しい株式会社が創設され、既存の株式会社がその資本を増大させた一方で、工業は、その証券の仲介者としてのユニバーサ

ル銀行にますます依存しなくなった。発行ビジネスから手を引いたことが、銀行のバランスシートにおいて明白になった。つまり、大銀行のコンソルシウム証券保有は1918~1921年に倍増したが、しかし、総銀行資産は、同時期に5倍になった。1913年に大銀行は、812・百万マルク(内373はコンソルシウム参加)の価値をもつ株式と債券を保有していた。通貨改革の後、141・100万RMだけが残された。1929年までに、証券保有は、379・100万RMに増大したに過ぎないが、それは、1913年保有の半分以下であった。しかしながら、ユニバーサルバンキングは、この証券ビジネスを減少させる一方で、保険サービスに移動しはじめた。(Fohlin 2007)

#### (4) 分離法人統治の展開

{政治経済学の貢献}

一次大戦以後、先進国では、ますます集中合併がすすみ大規模化すると共に、公開会社の所有とコントロールの同一性は失われた。それと共に、コーポレート・ガバナンスが重要な政策(会社法)上の課題となった。アメリカの企業家R.ブルキングスは、1925年に「アメリカ経済の民主化」という著書を公刊し、ドイツにおいて、センセーションを巻き起こした。かれは、バーリ・ミーンズの7年前に、現代企業における所有と経営(コントロール)の分離を詳細に分析し、個々の株主の地位がたんなる社債人へ方向に向かうようになっていることを確認した。彼はまた、企業の経営は、単に、株主の利害を代表するだけではなく、それ以外の当事者(労働者や消費者)の利害をも代表しうゆえに、会社を存続させ続けることは、経営者の最初の義務であることを認めた。かれは、まったくラテナウの意味において、経営者が、会社にたいして、強い責任感をもつべきであるこ

とを、主張したのである。(Arndt 1995)

大不況のさなか、バーリとミーンズは、1932年に、『近代株式会社と私有財産』を著して、株式所有の分散化のために、株主(資本所有者)の経営者(社外取締役)に対するコントロールが失われたことを、明らかにした。いままで、当然のこととみなされてきた資本所有者と経営者との一体性が破れていた。かわって、所有権の分散化のもとに経営者による経営の組織化がすすみ、経営者の資本所有に対するコントロールという逆転した事態が生じていたのである。バーナムは、これを「経営者革命」として一般化し、ナチズムやソ連で最も進んでいる(と見たところに、彼の間違いはあったのだが)資本家的企業制度の崩壊形態とみなした。高橋亀吉は、『株式会社亡国論』や『日本財閥の解剖』などを書いて、大株主と重役(取締役)の横暴に現れた日本経済行詰まりの打開を、欧米と同様な経営者支配に向かう日本財閥の発展に期待した。そして財閥の支配拡大を中国大陆(大東亜共栄圏構想)にもとめた。

大戦の余韻が残る1919年、当時のアジアの政治的焦点であり、人種の垣塙でもあった上海で、アジアの開放独立(ソビエトと欧米帝国主義に反対する東洋社会主義)を説く草案「日本改造法案」が執筆され、1923年に満州で出版された(日本では1945年まで発禁)。それは、ある歴史家の解釈によれば、1924年に出版されたヒットラー「我が闘争」の日本版である(Martin 1995)。著者北一輝は、少数独裁者とその富に基づく日本の政治システムを天皇に導かれる社会的独裁と取り替えることを要求した。かれはまた、福祉国家への「改造」を主張する一方で、中国大陆への侵略を正当化する議論を展開した。

ドイツでは、1914年以来、戦争、インフレーション、復興、不況と続き、コンツェルンとトラスト、カルテルとコンバインなど、新しい企業組織が成長した。人々は、根本的

に、旧商法の問題点を検討せざるを得なくなった。すでにラーテナウ(1918)は、論文「株式制度——実務家による説明——」によって、資本家と従業員との協調、企業と地域社会の融和を、「企業それ自体」の発展によって実現すべきことを主張した。そして、けっきょく1933年株式法によって、その新しいアイデアが地歩を築くことになった。(日本への影響も大。)

また、ドイツの著名な会計学者E.シュウマレンバッハは、企業問題の核心を、生産費にしめる固定費(資本費)の割合があまりに大きすぎる(企業における固定資本の過大)ことにみた。1924年以來の合理化過程における不断の経営規模の拡大、官僚制の強化、資本集約性の増大が、固定費の割合を高めることに強く影響した。これが企業の経営を極めて不安定なものにした。彼はその解決を、私的経済の志向から、共同経済の志向への転換にもとめ、利潤最大化というよりも、国民経済への効率的な財とサービスの提供に企業目標をおくことを主張した。(Arndt 1995)

歴史学派の若い世代の代表者であったW. ゾンバルトは、1927年に公開された「近代資本主義、第三巻」によって、「企業それ自体」の議論に大きな影響をあたえた。ゾンバルトはこの著書で、経営と所有の分離を指摘しながら、資本主義的経済システムは、なお、長き時代にわたり、経済生活の重要な領域を支配するであろうけれども、すでに本質的な変化を経験しており、さらに変化して行くであろうと、断言した。かれの後期資本主義のテーゼは、変化する経済環境において企業を観察した結果であり、新しい形態の株式会社に対する要求を特別な仕方です統化するものであった。(Arndt 1995)

同様なことが、イギリスの国民経済学者M. ケインズにもあてはまる。すでにケインズは、『平和の経済的帰結』(1919年)で、

ドイツからの賠償金取り立てを決定したベルサイユ条約を批判していたため、ドイツでは特に有名な人物であった。かれは、1926年にドイツで公開された論文「レッセフェールの終わり」で、特に大企業の構造変化、特に経営と所有の分離について論じた。ケインズは、ドイツにおいて、株式法の議論の枠内ではあるが、広範囲の聴衆を獲得した。時代の反資本主義的感受性をうまく代弁することができたからである。(註)

(注) ここにおいてケインズは、世界と経済学原理との関わりについて、次のように述べている。ただし、ケインズの文章は、宇野三段階論の方法にそって、( )が削除され、[ ]が付加される形で、修正されている。

…そのときとどこに、自由放任 *laissez-faire* の論拠とされてきた形而上学ないし一般の原理は、これをことごとく(一掃してしまおう) [徹底して一次大戦前世界に追い込もう] ではないか。個々人が、その経済活動において、長い間の慣習によって「自然的自由」を所有しているというのは(本当ではない) [一次大戦前世界では本当である]。持てる者に、あるいは取得せる者に永久の権利を授ける〈契約〉(など一つもない) [が全てである]。世界は、私的利害と社会的利害とが常に一致するように(天上から) [原理上] 統治されているわけ(でない) [である]。[一次大戦前] 世界は、現実の上でも、両者が一致するように、この地上で [原理上] 管理されているわけ(でもない) [である]。啓発された利己心は、常に社会全体の利益になるようにはたらくというのは、経済学原理からの正確な演繹で(はない) [ある]。また、利己心が一般に啓発された状態にあるというのはも本当(ではない) [である]。… (ケインズ 1926 レッセフェールの終焉)

以上(ケインズ自身の文章)は、後に『雇用、利子、貨幣の一般理論』で明確になるケインズの方法を暗示するものとして興味深い。つまりケインズは『一般理論』で、将来に関する変化しつつあるアイデアの影響の下に現在の経済行動を分析する方法として、特殊なケースにのみ適用可能な新古典派の経済学原理を含むより一般的な理論として、みずからの「価値の根本理論」を確立しようとした。宇野の『経済学方法論』は、ケインズの方法とは対照的に、一大戦以後の世界は段階論を超える現状分析の対象をなすとみなし、経済学原理を三段階論のうちに位置づけた。これ

によって、本来的に第一次大戦前の世界市場・私有制を規律するものとしては、経済学原理の限定的な意義が、しかしあらゆる社会経済形態に通じる経済原則を原理的に規定するものとしては、その普遍的な意義が明確にされた。ただし、宇野理論は、その内容については、大きな改正を必要とする。

#### {イギリス；概観 1914～2000}

大戦間を通じて、租税法における変化が会社が POS（株式公開売却）を進めるうえで新鮮な刺激を提供し、そして株式に投資する人々の数における重要な成長を助けた。外国資産への投資を抑止する規制と市場要因、そして、POS を組織する仲介機関による質的管理の改善が、株式への需要を強化させた。この環境のなかで、ロンドン証券取引所において取引される産業及び商業会社の数は、三倍に増大し、さまざまな同時代人が、「所有と経営の間の分離を広げること」への言及し始めた。にもかかわらず、得られる証拠は、Florence の 1936 年の発見は、第二次大戦の前夜では、ブロック保有が、大産業・商業企業において広く認められている・普及していることを示す。

第二次大戦に続く数十年においては、UK の所有とコントロール調整とは、世間一般的に支配的であるアウトサイダー・アームズパターンにしたがって、共生している。売りサイドでは、会社の、租税、利潤の減少、より厳しい規制が、ブロック保有者に退場する刺激を提供した。買いサイドでは、機関投資家、特に年金基金、保険会社の登場が、重要であった。第二次大戦前に株式登録を支配した個人投資家は、その後は、会社普通株の純売り手であった。部分的に租税によって助長された強健な機関の需要がそのギャップを埋めた。もしこのことが起こらなかったとすれば、大 UK 会社における株式ブロックのほどけもとまったであろうし、あるいは、逆に進んだかもしれない。

機関株主の台頭が、その所有権をコントロールから分離させ続けることを保証する一方で、傾向はまた、株式所有の再集中化のための興味をそそる仮説的な機会を生み出した。ひとたび卓越した機関投資家が、かれらは、株式価格の重大な下降圧力を生み出すことなくして売り出すことができないこと意味するほどに、十分な大きさの stake を保有するや否や、法人の政策を命令することによって価値を付加するために協力することは、少なくとも理論的には、目的にかなった CG 戦略になった。しかしながら、介入の潜在性は、CG 調整はかたく「アウトサイダー・アームズズレングス」であることを意味しながら、大きく、達成されなかった。

過去数年間に現れたさまざまな傾向は、UK の「アウトサイダー・アームズズレングス」所有とコントロールのシステムの将来は、保証されないことを示唆している。伝統的な支配的な機関投資家——ふたたび、年金ファンド、保険会社——の介入は、コントロール志向の投資がごく普通になったことを意味しながら、2000 年代の開始年にかけて見られなかったレベルに達した。介入を意図する株主の新たな増殖は、公的に取引される会社における評価可能な、しかし決してコントロールでない株 stake を、「攻撃的に」蓄積すべく気にして、法人政策における変更を扇動する明示された意図をもって、舞台に現れた。公的に取引される私的な企業の買収や購入を伴うハイプロファイルの私的株式買占めの出現は、株式の証券市場取引の周辺に追いやることを意味したように見える。

事実、これらの傾向のいずれもが、現存する調整を根本的に崩壊させるようなことはなさそうである。年金基金や、保険会社は、現在、公的に取引される株式へのそれらの投資を相当に scale back しつつあり、「攻撃的」株主活動家は、他の株主をして彼らのプランを支持すべく説得すべく戦っているし、そ

して私的株式買占めは、イギリスでは、「マインナーなスポーツ」以上のものにはならない。こうして、予見可能な将来について、所有とコントロールの分離は、UKのCGの特徴のままでありそうである。(Cheffins 2008)

#### {株式所有の分散化・機関化}

イギリスのビジネスは、その先行者の伝統に堅く縛られていた。ビジネス組織、所有権、経営陣のリクルート、労働関係をみる場合には、特にそうであった。しかしながら、1920, 30年代の激しい合併活動からうまれた家族支配の持株会社でも、アメリカと同様、株式所有の分散化を伴ったのであり、イギリスでも、経営と所有の分離や自己金融化という点に注目する限りは、根本的な構造変化を実現することになった。イギリスビジネスにおける家族企業には長い伝統があるから、これらの根本的な変化が起こった文脈は、普通あまり強調されない。しかし、イギリスと同様に家族企業には長い伝統がある日本でもドイツでも、同様な根本的な変化が生まれたのであるから、この点は注目されなければならない。

問題の本質は、アメリカ、ドイツ、日本のような国では、企業の大規模化が印象に残るような形で大きく発展した（イギリスではこの点に関して、相対的にわずかな前進しかなされなかったが）にもかかわらず、ドイツ、日本、イギリスでは、伝統的な特徴を残したまま、なぜ家族企業のあり方において、第一次大戦前との断絶が起こったかを説明することである。要するに大战間において、イギリスビジネスの構造では、より拡張的な戦略は適用されなかった。しかしビジネスは多くの点で、国際市場が縮小する大きな変動の時代に、1914年までと同様に、市場兼技術（需要・供給関係）的、金融的、法的、労働関係的環境に適合していった（第3篇第2章「イギリスの例外主義」参照）。チャンドラー・モデル論のいう多角経営戦略や多部門構造を

導入する余地はなく、経済成長が停滞したにもかかわらず、一方で、家族持株会社の発展という形で、イギリスでも企業の現代的組織化が実現する理由があった。(Wilson 178)

第一次大戦までのイギリス経済の繁栄は、基本的に自由な国際貿易を通じて家族企業間の徹底的な水平的・垂直的分業を発展させることに基づくものであった。また分業自身、インフラの利用や一定の地方において大量の熟練労働者の供給が得られることを含んでいて、イギリス経済が「外部経済」に依存したことの結果である。このような従来の徹底的な分業の発展によって、大戦後、合併によって大規模化し家族持株会社の傘下に入った個々の企業が自ら分業を組織化したり内部的な経済を生み出す経営者構造を発展させることは非常に困難になった。個々の企業は、新しい産業の発展や新しい制度的変化に対応する場合に、より生産的な潜在力を持つ技術や、計画や調整のためのより大きな能力をもつ組織を生み出すために、大量の、そして集中した投資を行うことよりも、むしろ、既存の生産資源や社会的な制度に依存することによって、それらの目標を達成する圧倒的な誘因に屈服した。このようにイギリスにおける20世紀の制度的な厳格さの起源は、一次大戦前までにイギリスの経済的強国への登場を特徴づけた産業と企業構造の性格の中に見いだすことができる。

#### {家族持株会社と株式所有の分散化}

一次大戦前は、大株主は、自らまたは家族による集中的な株式所有をつうじてビジネスを支配した。しかし戦後は家族持株会社をつうじて株式所有が分散化し、そのために株主は会社の経営にほとんど影響を与えることができず、いわゆる経営と所有の分離が生じた。

裕福な家族は、かれらの資産を単一の家族ビジネスに大きく集中させて保有するよりも、おそらくはリスク回避のために、より広い範

囲の株式を所有することを好んだ。彼らは家族ビジネス株を売却し、他の家族ビジネス株を買った。こうして株式所有は分散化の傾向にあった。家族所有ビジネスを売買する運動は速度を速めたが、1919～20年と1920年代末の株式市場ブームにおいて特に激しかった。製造業と流通業に携わる上場会社は、1907年の570件から1939年の1700件へと急速に増大した。

上場会社の数の増大と株式所有の分散化は、会社支配権市場に道を開いた。会社の取締役は、他社からの合併提案の受け入れについて提案し、株主はその勧告を満足して受け入れた。取締役だけが、適切な情報にアクセスでき、合併受け入れの判断をくだすことができた。取締役会の頭越しに株主に訴える株式公開買い付け制度は1950年以前には知られていなかった。

大戦間を通じて、イギリス企業にとって、ますます共通になった成長への道は、合同運動であった。競争企業同士が合併するこの水平的合併は、経営を合理化するよりも、むしろ生産物の価格を広い範囲にわたりコントロールするためになされた。企業合同によって形成される巨大会社では、社外取締役として権限をもつ以前の家族ビジネスの株式所有者が合同構造の中でも形式的には無償のまま残る傾向があった。家族の株式持分比率は、売却により低下するが、合同によってさらに一挙に低下する。たとえば家族ビジネス100の株式所有のうち5分の1を売却した上で、同額の家族ビジネス4つが合併するとすれば、その家族の持株比率は100%から20%に低下する。

大会社においては、しばしば家族集団が、株式の約20%を保有したが、それは取締役会での代表権と結びつく場合には、その家族に会社のコントロールを少なくとも形式的には許すのに十分であった。1935年に最大82のイギリス会社の所有権についてみると、

その58%において支配的な所有集団が存在した。ICIやUnileverなど株式所有の広く分散化する巨大会社は、単に9%を占めるにすぎなかった(Florence 1935年)。だからイギリスで1930年代に経営者革命が起ったというとすれば、それは早すぎることになる。せいぜい、コントロールからの所有の部分的な分離が生じたにすぎない。

とはいえ1920年代以降の合同運動から、株式所有の分散化と支配的大株主(実力をもつ社外取締役)の消滅、経営者支配、自己金融といった現代的な法人構造が発展したことは、事実である。合同からうまれた大企業の経営決定は、しばしば会計士としての資格をもつマネージャー、エンジニア、または科学者というような新しい知的職業家の委任された。新しいマネージャーは、典型的には、財産のある家族の出ではなく、またランチェ所得よりむしろサラリーに依存していた。(Dimsdale, and Prevezer, 1994)

その一方で、家族コントロールの形式的残存とは、より高い経営者レベルにおける人員がオックスブリッジ(オックスフォード大学やケンブリッジ大学)出身といった全く閉鎖的なサークルの中から補充されることを意味した。かつての家族ビジネス所有者は、企業内における別個の社会階級としてより高位の経営者になることによって、閉ざされたサークルによる経営上の継承の正当性を強化しようとした。しかし彼らは、その経営能力からしても、また株式所有の分散化からしても、大戦間を通じて、実質的な支配権を維持することはできなかった。形式的な高レベルの経営者は、その閉鎖的な地位のために、技術的なスペシャリストやより低いレベルのライン管理者から実質的に隔離され形式化された。イギリスでも実質的な経営者支配の時代が到来したのである。

## {ショップフロアの技能と労働組合}

イギリスを経済的覇権者に押し上げた主要製品産業——鉄、鉄鋼、造船、機械工学、繊維——においては、未発達経営者構造におけるよりも、ショップフロアにおける技能(同業者組合)コントロールの方に、より多く組織的な能力が賦与されていた。イギリスの技能(同業者組合)労働者が、20世紀において、彼らの雇用者と協同し続けた限りは、それは、典型的には、彼ら並びにショップフロアにおける彼らの助手により大きな努力を提供するように駆り立てながら、可能の限り大きな生産性を既存技術から(しばしば、ある程度において、生産物の質を維持することができないが)搾り取ることによっていた。そしてそのことは、より低い賃金を受け取りながら、かれらの仕事を維持するために必要になったのである。労働者と雇用者の両方が、彼らの高度に専門化した技術の故に固定的であったが、かれらがそれによって生計の道を立てる企業が生き残ることを保証する動機はもっていた。主要製品産業において、多くのイギリス企業は、資本家の企業の全盛期において蓄積されたプラントや設備、インフラに寄食することによって、数十年生きながらえることができたのである。

いくつかの産業(特に機械工学)においては、雇用者は、労働組織や給与の決定に対する技能(同業者組合)コントロールを打破するために、かれらの集合的な力を利用しようと試みた。しかしながら、雇用者が、優先的な労働組合利得を後退させた場合にさえも、技能(同業者組合)コントロールは除去されなかった。その理由は、ほとんどの大企業は、それに取って代わるような組織的な代替物をもっていなかったからである。さらに、職業別労働組合がすでに公然と現れた自動車製造業のような新しい機械を基礎とする産業においてさえ、20世紀の最初の数十年において、技能(同業者組合)のような生産の組織が現

れた。というのは、自動車製造業者は、ショップフロアにおける作業の流れを計画し、調整するために、技能(同業者組合)労働者に依存する傾向があったからである。経営者の機能と考えられるようなことを遂行する上でショップフロアの労働者に依存することは、イギリス市場において支配的な大量生産者になりつつあったAustinやMorrisのような企業においてさえも、大戦間を通じて、継続していた。

1940年代と1950年代において、生産性の新しい源泉を生み出す労働集約的な技術に依存した企業にとって、限られた機会と結合した逼迫した労働市場の状況の下で、これらの労働者は、強くかつ専門化した職業別組合を形成するべくかれらに委託されたショップフロアの組織上の責任をうまく利用した。その結果労働者は1960年代までに、いかなる時点でもいかなる自動車のプラントにおいても、単独の同業者組合協定を結ぶことができるという得点を得た。だがイギリスの自動車産業は、1960年代までは、国際競争において生存できた。というのは、その固定費が少なかったし(ほとんど完全なR&Dの無視を含む)、また労働者、マネージャーや、所有者が比較的少ない報酬を受け取っていたからである。

しかし1960年代と1970年代にはいって、イギリスの自動車産業は、その資源を利用することにおいて技術的、社会的な限界に達したことが明らかになった。ドイツの生産者の継続的な発展ならびに日本の自動車製造業者の登場に直面して、イギリス産業の経済的生存は、もはや維持されえないことになった。

組織的能力の発展は、第二次産業革命の科学に基礎をおく産業、化学製品、合成ゴム、電気設備や家電機器においては、いささか異なっていた。その産業においては、過去から引き継がれた技術的な能力を基礎にして、競争に入っていくことは、不可能である。大き

くは、新しい技術を開発するか、または外国の特許を支配した献身的なそして押しの強い企業家（常にそうだというわけではないが、典型的には、所有者兼経営者）の努力を通じて、Lever Brothers, Pilkington Brothers, Dunlop, Courtaulds, Crosfield's, Nobel's, そしてBrunner, Mondのような多数のイギリス企業が、19世紀末や20世紀はじめにおいて、重要な競争者になることができた。にもかかわらず、世紀の交代期後、最大のイギリス企業は、最大の合衆国企業に対して、はるかに小さかったのみならず、またより多く家族所有者のコントロールのもとにあった。適切な職業上の資格・能力におかまいなく、企業の経営上のコントロールを世代から世代と家族メンバーに手渡していくイギリス的慣行は、企業の成長と組織上の能力の開発を窒息させた。家族企業は、コントロールを奪われるおそれがある外部の債権者や株主に依存するようになることや、あるいは技術的な専門家の官僚制や中間管理・経営者に依存したり潜在的に従属したりすることを回避するために、しばしば非拡大的戦略を採用した。

#### {経営構造の持続的な特徴}

イギリスの会社は、大戦間に、規模において成長したので、トップ経営者との従業員との間の組織上の分裂状態は、1960年代、1970年代までさえ、イギリスの経営構造の規範的持続的な特徴となった。ここに、再び、合衆国との対照が明らかである。合衆国の経営上の人員は、ホワイトカラーやブルーカラーに対して、相対的にエリートであったけれども、高等教育や内部昇進政策により、スペシャリストやより低いレベルの経営者が、このエリート層に対してイギリスの場合のように除外されるよりもむしろ統合されるのである。

20世紀を通じて、組織上の分裂状態は、

合衆国にも存在したが、しかし、それは、専門的、管理者的、技術的労働者から、ショップフロアーと書記の労働者を、教育上の資格証明書（これは、人々を階層的な分離状態に配分し、その分離状態を是認する手段として役立つ）によって、区分する。しかしながら、一般的なルールとして、合衆国の経営者構造は、組織的な統合として、特徴づけられてきた。逆に、イギリスの産業階層制においては、訓練と昇進の意味において、高度に訓練を受けた技術上のスペシャリストは、上位の総合マネジャーに対してよりも、下位のショップフロアー労働者に対して、より密接に、統合された。われわれが、法人組織の経営者構造について考察してきたものの内部において、組織的な分離状態は、広くイギリスにおいて、20世紀の第二半期にいたるまで残っていたが、このようなトップマネジメントと企業従業員の間での分離状態が、イギリス産業企業における組織上の能力の発展を、挫折させてきたのである。(Lazonick 1991)

#### {企業それ自体}

1897年商法におけるドイツ会社法は、思想の特別な流派が有する社会的イデオロギーの原則を具現することを公言するようなものではなかった。会社の内的生活と機構は、国家のそれとそんなに異なるものではない、とよく言われた。実際に、旧ドイツ法は、多かれ少なかれ完全に議会のルールやコントロールに忠実であった自由主義時代の創造物であった。その点に関連する特徴として、たとえば、旧ドイツ法では、広範囲な権力が株主総会に招集される株主に対して承認されており、原則的に、株主総会は、取締役がその決定とコントロールに服さなければならない「会社の最高の機関である」ことが、はっきりと認められていた。旧商法の著者たちは、株式によって制限される会社の法的性格形成にたいして、厳格な基礎づけをしなかった。

かれらは、問題点をより良き会社法というメリットの側面から検証し、本質的にはイギリスなどで適用されているものと相違せず、また政治的意図を一切排除するような有限会社(株式会社)の法的骨組みを生み出した。

しかしながら、ドイツは、1914年以来約20年間にわたって、戦争、インフレーション、復興、続いて不況にさらされた。このことは、主に1884年の議会制定法の修正に基づき1897年商法の一部を形成したドイツ会社法の観点に深い影響をおよぼし、それを改訂することを余儀なくさせた。その商法典が作成されたときには、後の時代に次のような経済現象が生じることは、まったく予想されていなかった。つまり、コンツェルンとトラスト、カルテルとコンパイン、子会社と持ち株会社といった新しい企業組織が成長した。また株券と債券の中間形態のような金融の新しい手法、税制や労働法の影響、私的ベンチャーへの公共機関の影響、ほとんど万能なビック・ファイブ(5大銀行)の勃興などがみられた。また旧商法は、会社の経営陣が彼等の地位を防衛し守り固めるそのあたらしいやり方について、知ってはいなかったし、会計報告書の正式な監査についても、規定していなかった。

戦争以後に生じた機構の変化は、実際の経済活動と古い法制的な枠組みとの間に絶えず緊張をうみだすことになり、法廷と弁護士活動に大きな困難をもたらした。制定されている法律と「生きている」法律との間の分離に関して、広範な調査研究が行われるようになり、これが、最終的に1937年、ヒットラー政権のもとでの新しいドイツ会社法の制定・施行に受け継がれていく。

#### {ラーテナウの社会主義思想}

1918年にワルター・ラーテナウは、「株式制度について——実務的考察」というパンフレットを公刊した。ここで、かれは、「企業

それ自体」なる単なる株式会社とは別種の存在を主張したが、これを基礎にして広範な論争が展開され、「企業それ自体」の法的な理論が発展した。

有限会社(株式会社)の生存の成りゆきにおいては、三つの利害グループが互いに対立する。株主の利害、会社(経営者・従業員)それ自体の利害、会社が存在し、発展することにおける社会一般の利害である。このことから、三者の利害が衝突する際に、何れの利害が優位に立つべきかという問題が生じる。この問題に対して、「企業それ自体」の理論は、「企業それ自体」が独立した合法的な客体であるから、その利害こそが、会社の生存において、ほかのすべての利害に優先する、と解答する。このように、この理論は、その一般的な意味あいにおいてはドイツ会社法に必ずしも限定されない、非常に包括的かつ重要な原則を明らかにするものであり、従来行われてきた株式会社の特徴づけに関する一般的な考え方を大きく変えさせるものであった。

「企業それ自体」の理論は、株主の個人主義的コントロールにたいする制限を目的にしていた。この点では、その理論は、ある程度、ドイツで戦時中に発展したそして1918年8月11日のワイマール共和国憲法にその方向を見いだす多様な社会主義的アイデアによっていた。憲法は次の原則によって総括される精神に満たされている。つまり「所有は義務をうみだす。また、その利用は、社会全体の幸福のためのサービスであるべきである。」この原則によって、戦後の法廷や法律家たちは、個人の権利と共同体への義務との内的な結びつきを考察しそれを強く認識するようになった。この点は、公正に関する(ドイツ法の)誠意原則の発展、または独占権の濫用を制限する一連の最高裁判決、または物的財産法における所有概念の変更などに関連して、明らかである。会社法についても、個人の権力の制限が意図されたという事実は、それが

一般的な発展に沿う事態の展開であることを示す。

しかしここから、何れの利害のために個人の権利が制限されるべきかというまったくべつな問題が発生する。その問題にたいする「企業それ自体」の理論の答えは、まさにその理論の核心を示している、決定的な要因は、企業の利害である、と。この答えは特に、取締役会の至上権を意味している。取締役会の至上権は、すでにドイツの会社生存の現実であったが、それが今や理論的に承認された。「企業それ自体」の理論によれば、取締役会それ自身が会社の利害に服することになる。しかし事業の方向を決定するものは、取締役会である。だから取締役会が事実上、事業に対して「企業それ自体」になる。

最高裁判例では、次のような原則が主張された。つまり、株主の大多数(大株主)は会社に関係し、また会社の損失を無視して、その排他的な利得を追求すること、つまり、その支配的な投票権の行使によって、企業を破壊する、またはその幸運な将来を危険にさらすような利己的な目的を実行することは、許され得ない。換言すれば、過半数得票による決定権といえども、多数派は、少数派の正当な利害を考慮すべきであり、少数派を不当に収奪しないという義務を負っている。

この原則は明らかに少数派株主の保護を目的にしており、それ以外には決して適用されるべきでないはない、とされた。その一方で、「企業それ自体」の理論は、多数派株主の権利の行使が、企業の利害つまり取締役会の利害と一致しなければならないことを主張し、たとえ、全員一致の投票で承認されたものでも、企業の利害を犯すような決議は無効にすることを考えた。(Mann, 1937. 参照)

{集中, カルテル, 会社間協同}

戦間期の経済危機と集中は、会社間株式保有と協同における増大を促進した。会社間

ネットワークは、カルテルとI.G.利益プールのような新しい組織形態、そして垂直的に統合されるコングロマリット(コンツェルン)を伴った。協同は、過剰稼働力や合理化に取り組むことにおいて、アメリカで典型的であるような完全な規模の合併よりも、より柔軟であることが証明された。1924年後の鉄鋼や化学工業におけるように、合併が起こる場合には、広大な国内市場(購買と販売の両面)のための合理的な規模の経済を目的とするアメリカのMフォーム株式会社よりも、ドイツの会社は、むしろコンツェルン構造に統合された。コンツェルンは、投資、金融、合理化戦略を調整し、子会社による適所生産のために、必要な技術的専門性を共有した。コンツェルンでは、適所市場に向かって製品が多様化される一方で、相対的に特殊化された高品質製品の少量生産が行われた。

この「組織上の革命」は、コーポレート・ガバナンスを変化させた。第一に、合併活動がより低いレベルにとどまるとともに、アメリカにくらべて、所有権の分散化はすすまなかった。家族所有権は1930年代を通じて生き残り、鉄と鉄鋼産業を支配した(チャンドラー1990)。家族と支配的経営者は、特に、第1次大戦後の大量の新株発行の際に、影響力を保証するために、特別の投票株に依存した。1919年から1924年までに、ドイツでは上場企業の半分以上が、外国からの買収に対する正当防衛の意味で、優先投票権をもつ株を発行した。第二に、所有権が、会社間戦略を調整するために使われた。カルテルの内在的な不安定性は、I.G.とコンツェルン構造の普及を加速化した。1927年までに、100の最大株式会社のほとんど全部が、持ち株会社の周りに組織化されるコングロマリットであった(Siegrist 1980)。このことは、監査役会の機能を移動させ、株主利害代表としての権能を有益な事業関連と情報の創造にまで拡大した。

コーポレート・ガバナンスにおける第三の変化は、意思決定力の集中であり、その専門経営者への移動であった。信頼できる統計上の評価は何ら存在しないが、経営者コントロールの企業は、ドイツではアメリカほどには、広まらなかったようである。俸給をもらう経営者の割合は、全ドイツ取締役の3分の1から2分の1へと、1914年から1930年代の間で増大したけれども。これらの経営者は、監査役会を通じて、子会社をコントロールした。経営者は、高利潤を追求する一方で、配当支払いを低く維持し、成長を最大化するために会社に再投資（自己金融）することにより、外的資本市場への依存を避けるなど、ほとんど家族所有者の目標と類似する目標を追求した。

この時期の国家政策は、会社間協同を促進した。アメリカと異なり、カルテル契約は合法的に実行し得た。すでに、1890年に、帝国法廷は、ビジネスは、破滅的な競争を防ぐために、「協同を基礎とする自助」の手段によって、市場を規制することを許容される、と判定した。カルテルは、非自由主義的そして民族主義的国家イデオロギーによって支持されたが、カルテルに関する法的な教義が特に、産業自身によって、自由競争の自由主義の原則に反対すること以上に契約上の自由の自由主義の原則を持ち上げることによって、正当化された。

ワイマール共和国の間（1918-33）を通じて、カルテルはまた、左翼によって積極的に、憲法に錨をおろす公的に管理される経済の手段として受け入れられた（Lehmbruch 参照）。1923年最初のドイツカルテル法がカルテル法廷と監査エイジェンシーを制定したとき、その目的は、カルテルを防ぐことではなく、競争者の利害ならびに公共的国民的福祉を守ることであった。こうして重大な政治的相違が、ドイツとアメリカの間には、存在した。アメリカでは、強い国家の法律介入の利

用は、カルテルによる産業的自己規制を不法なものとし、競争の自由を保護したが、これによって、意図せずに、合併の波を促進し、これが所有とコントロールの分離を非常に加速化することになったのである。

ドイツの銀行はまた、集中を経験し、産業との相互依存を続けた。急激なインフレーションは、私的銀行の資本ベースを侵蝕したが、国が所有権利害を引き受ける結果になった。高い程度のネットワーク中心性をもちながら、銀行は、カルテル協定を支持し、合併を調整し、関連会社のジョイント利害を促進するべく、助けた。しかしながら、大株式会社は、インフレ圧力にそれほど鋭敏ではなく、余り銀行には依存しなくなった。これがさらに競争する銀行の間で、彼らの事業を分割することになった。

#### {ナチスドイツ期（1933-45）}

1937年の株式会社法は、「企業それ自体」の理論に強く影響を受けるとともに、またナチ以前に行われた株式会社制度改正（1931年大統領令など）を含む。ここでは、特に取締役と監査役（株主総会）との関連に関して、株式法の特徴を整理しておく。株式法では、年度貸借対照表及び損益計算書に記載すべき項目が詳細に規定され、年度貸借対照表における財産の評価に関しても、厳格な規定が設けられた。1887年商法においては、株主総会だけが、年次決算・勘定書と利益処分を採択する責任があった。一方、1937年株式会社法のもとでは、経営陣が年次決算を決議した。このことと相まって、経営陣は、利益準備金を法によって特定される準備金への充当について、無制限の権利をもつようになった（自己金融の促進）。

指導者原理の導入。指導者においては、政治的指導者（最終的にはヒットラー）と経済的指導者がある。後者は、決断力と責任感とともに、さらに専門家としての知能と素養を

必要とし、営業的精神についても、手元資力を念頭に置いて打算しうる才能が必要だ、とされた。こうした指導者原理をナチス政府は、「株式法」において株式会社にもちこんだ。この株式会社の指導者になるものは誰か。株主総会はもちろん問題外であるし、監査役も会社を代表して業務を執行すべきでものでなく、単に監督機関にすぎない。だから、株式会社の指導者は、取締役の特定の人物に求めるほかない。主たる職業としてもっぱら会社のために活動し、会社のために生活し、会社を代表し、かつ全力を挙げて会社の利益のために捧げる指導者としては、取締役が最も適当である、とされた。

そこで、〈株式法〉の上では、取締役の地位の強化と、株主総会および監査役の権限の縮小とが明確にされた。「取締役は自己の責任において営業及びその従者(株主)の福祉ならびに国民及び国家の共同の利益の要求するところに従い、会社を指揮することを要す」。(第70条の1)。他方、株式法は、取締役の地位の強化と共に、その濫用を防ぐため任期の最高限を制限したばかりではなく、取締役の収入に対して監督及び制限が加えられ、またその任務に違反した場合には、「単なる経営者ではなく」通常のかつ誠実なる営業指揮者として」注意を怠らなかったことについて、立証責任をおわせる。

株式会社制度への指導者原理の導入は、確かに画期的なものであったが、しかし、それは、ドイツの株式会社の実態をたんに法制化したものにすぎない。ドイツの株式会社では、法規の上では株主総会は最高の機関とされ、その決議は至上であり、取締役及び監査役の権限は総会に由来するとされたが、総会の実際は、株主の冷淡さの結果、法制上の構成とは反対に極めて無力化していた。また監査役会は、一般的に余り人気のない機関であり、取締役が支配的な勢力を有する場合の方が多いいとされていた。こうした、総会、監査役

に対して、取締役の地位を優越させることを規定したのは、単に法律を実情に適合させたにすぎない。すでに以前から実際が、〈指導者〉原理を実現していたのである。従って結果においては、この〈指導者原理〉なるものは、ドイツ株式会社のアメリカ主義への接近である。アメリカでも、(社内)取締役=CEO(経営幹部役員)の権限が大きくなり、いわゆる経営者支配への転換が見られたのである。

株主平等の原則。株式会社の民主主義的組織ということは、単なる形式に堕しているが、この現実によって、株式会社の寡頭政治的再編を主張する議論と、あくまでも、株式会社の民主主義的構成を主張する議論とが対立しているわけである。前者の考え方を、ナチスは、〈指導者原理〉によって理論づけたといつてよい。問題は「取締役を傀儡とする大株主の専制が法制的に認められたということ」(今井)ではない。それは、資本財産の自由に対する制限であり、株式会社存在の脱資本主義化を意味するものといえよう。

#### {所有権の制限}

ナチ時代を通じて、株主権は戦時期の日本におけると同様に削減された。会社の会計は、株主総会ではなく、監査役会によってのみ承認された。二つの法律が、配当支払いを6から8%に制限し、より高い支払いは、等価値の公的債権が購入されたときのみ認められた。これらの措置は、投資をコントロールし、株式を政府債権よりもより魅力なきものにすることによって、戦争財政を保証する政策の一部を形成した。資本投資は、一定の産業における投資を禁止するために強化された強制カルテルを通じて、方向付けされた。この政策は、利潤動機を除去することを目的とせず、利潤の配分をコントロールすることを目的にしていた。つまり会社は、自社の留保利益を1933と1938年の間に急速に増大させた

(Neumann 1944) 消費を抑さえる賃金コントロールとともに、強い内部留保と国家の直接投資によって金融されて、投資は増大し、消費者指向の産業から重工業や軍備へと移動した。こうして、資本家の財産は、投資、原料の利用、製品の選択、そして会社利潤にたいする自由裁量にかなして強く制限された特権と共存するようになった。

日本の銀行システムの戦時動員と異なって、ナチは、銀行を産業ガバナンスに結び付けなかった。私的銀行は、国有化を避けて、国家財政に推し進められ、徐々に産業から分離された。イデオロギー的には、ナチは銀行に懐疑的で、「高度金融に対する闘争」を世論に訴えた。利子率は低く保たれ、銀行は小さな利潤をもち、流動性要求は増大し、信用のレベルは停滞した。銀行はこうして純会社金融にほとんど貢献せず、その基金は、国家再建に否応無く向けられた。

ナチの統治のもとに、公的利益は、経営陣に党や国家を指導すべくオープンにする(コーポレートガバナンスを政治化する)狭い民族主義的風潮において解釈された。著名な工業家が公然としたナチ支持者であることは、ほとんどなかったが、ビッグ・ビジネスは、ナチ権力から最初は、利益を引き出した。つまり、労働組合は破壊され、カルテルが元気づけられ、そして政府の契約は、特定の部門で成長を引き立てた。戦時を通じて、多くの党職員が、経営者になり、国家が直接的な所有者に巻き込まれるようになった。

国家経営の企業(Goring-Werk)が設立され、征服された地域でプラントを支配した。国家はまた、私的利益が計画目標を危機的にする場合に、介入した。たとえば、the Vereinigten Stahlwerkのプラントが1937年と1939年に没収されて、売却を強制された。政治化は、ユダヤ人、銀行家、他の非党メンバーを経営陣から除去することを目的にしていた。

ナチは、権力を握り、全ての自治的労働組織を、逮捕、財産の没収、そして組織の解体をつうじて破壊した。労働者は党により運営される労働前線のもとに、再組織された(Neumann 1944)。ナチイデオロギーは、資本と労働との利害の調和を断定した。それで、労働は名誉ある国民的サービスとして描き出された。

1934年に、国民労働秩序に関する法律が、「工場では、工場リーダーとしての企業家と従者としての報酬を受ける従業員と労働者は、工場の目的と人々と国家の共通な便益を促進するために連帯的に働く」とのべて、工場の共同体イデオロギーを成文化した。この指導者原則は、経営上の特権と経営者の人的権威を復元した。ナチの経営イデオロギーは、家父長主義的要素を含んでおり、そして新会社ルールは、従業員が彼等の上位者の意志に誠心誠意従う義務を強調した。

1937年の株式会社法は、取締役役に会社、そのメンバー、人々と帝国の一般的便益の利益のために経営することを要求した。1933年労働信託法は、共同決定権を単一の国家代表に移した。労働評議会は廃止され、新しい従業員評議会、ナチ党の工場レベル細胞と理解されるいわゆる「信託評議会」(Vertrauensrat) — その目標は、過去の労働評議会のように「一側面的な利益代表ではない」であった — に取って代わられた。Vertrauensratは、党の指導の下に企業共同体内部に於ける信任を強化することであった。労働市場は国家のコントロールのもとに入った、つまり雇用の変更は、国家運営の労働変更の許可なくしては、非合法になり、賃金は国家受託者によって設定された。ナチの努力は戦争中に大きく壊れ、そして体制はますます労働をコントロールするために恐怖政治にたよった。

{ドイツ連邦共和国；社会市場経済}

日本と異なり、第2次大戦後、会社所有権は急激に変化しなかった。若干の所有者が逮捕され、戦争犯罪で審理されたが、連合国政策は、ドイツ産業の軍国主義支持を非集中化によって、削減することを目的にしていた。非集中化は、三つの複合体に焦点を当てた、つまり、大株式銀行（Commerzbank, Deutsche Bank, Dresdner Bank）、化学グループ I. G.-Farben、そして Krupp のような石炭と鉄鋼の会社。銀行は 1947 年と 1948 年に、地域の会社に分割されたが、1957 年までにはその古い形が復活された。何人かの I. G.-Farben の経営者が、戦争犯罪を審理された。しかし株の所有がすでに分散化していたため、所有権ページは非集中政策よりも重要でなかった。石炭と鉄鋼の会社は、大体家族所有権のもとにおかれた。たとえば最大 12 の鉄鋼会社は、28 の独立した会社に分割された。財閥家族のページと対照的に、過去の所有者は、1952 年に彼らの以前の株と等しい割合で、新しい会社のそれぞれについて、株を受け取った。大きな株主は、それから、彼らの株を 5 年以内に売り、単一の会社における彼らの保有を減らすことを義務付けられた。Alfred Krupp や Otto Wolf といった少数の個人のみが、石炭と鉄から完全にはなれることを命令された。大きな株の束を売ることは、ドイツの弱い資本市場では、困難であった。それゆえ合併により互いに所有権を強化し、会社間所有権の網目を強化した会社の間で、株式スワップがおこなわれた。

こうして、非集中化にもかかわらず、法人組織所有権は、会社グループと銀行間のなかで「閉鎖的な」ままであった。1958 年に最大 110 会社のうちで、61% が、単一の株主（20% は家族、残りは国または外国と国内の会社）によってコントロールされ、19% が多数の小株主によってコントロールされ、そして 20% がマネージャーによりコントロール

された。1950 年と 1995 年の間で、銀行と保険会社による所有が、市場価値総額の 3 % から 21% に増大し、会社間所有は、22% から 42% に増えた。反対に、個人と家族の所有は、42% から 17% に落ちた。こうして所有の集中は、高いままであり、しばしば非常に大きいまたしばしば非常に広範囲に保有される親会社（コンツェルンの中核にいる）によって、コントロールされる。最も広く保有される親会社も、銀行の役割のゆえに、敵対的買収の脅威、または市場駆動的株主圧力の脅威は非常に限られている。銀行のもとの影響力の水路（所有権、信用、委任投票権、そして監査役会代表）は、すべて、重要なままであった、それらの相対的重さは、移動したが、法人金融（市場ベース）よりも、むしろ、銀行がますます日本のメインバンクに似た関連金融の脈絡の中で、「あるいは可能な」モニタリングを実行した。銀行の委任投票権はもっとも広く所有される会社の株主総会を支配した。総会では、1990 年代初頭に銀行は直接の株と委任投票権を通じて、投票割り当ての 84% を支配した。最後に、銀行は、100 の最大会社のうち、監査役会の約 10% を代表した。

戦後の株式会社法は、その「立憲的」特性は維持したままであるが、ますます自由主義的要素を具体化した。たとへば、1937 年改革で確立された公的利益条項は、1965 年に削除された。その時に、その社会的責任の原則が、私的所有権は社会的義務を必然的に伴うことを明記するドイツ基本法の下に、包摂された。もっとも、会社の利益を定義する、公的、多元論的な、手続き上の方法を強調する多様な解釈が存在する。そして「企業の利益」は、共同決定に関する論争で合法化された。1965 年株式会社法は、幾つかの分野（デスクロジャリー、利益の分配に対するコントロール、株主訴訟、取締役会での「仲間」原則を確認しながら、）で株主権を回復する

べく、努力した。だがコーポレート・ガバナンスと公的利益の基本的な「立憲的」論理は、戦後期にわたり維持された。

{共同決定制度；私有権の希釈化}

ドイツの株式保有の習慣は、日本に存在するような暗黙の株式所有協約のタイプを含んでいない。所有権の移転にたいして、なんと日本に相当するような障壁はない。他方では、コントロールの移転には障壁がある。ドイツにおいては、たとえば、公募会社は、全投票株式の量（普通株）と等しい量の非投票株（優等株）を発行することができる。つまり資本は、企業のコントロールに影響することなく、株式発行の手段によって、一定点まで増額されうる。ドイツではまた、みずからは相対的にわずかな利害関係を有するにすぎない銀行が、その銀行に株を預けるほかの株式所有者にかわって投票権を行使することが一般的である。さらにドイツの従業員の権利は、共同決定法において具体的に表される。かれらは、監査役会を代表するし、また雇用、労働条件、解雇に関係して労働評議会を代表する。このような従業員の権利の拡大は、会社の決定にたいする従業員の参加が経営側の随意による英国における株主権と比較した場合に、ドイツの株主財産権の希釈・弱化的構成要素をなすことになると考えられる。

二次大戦以後、いずれの先進国でも、企業組織における経営者支配（マネジリアリズム）は、さらに進んだ。ナチズムによって、軍事力によるアウトルキー経済の建設をもとめたドイツの敗北は、その東西への分裂と西ドイツのいわゆる社会市場経済（ナチズムが否定したワイマル体制における労働者の権利の復活と強化）への転換をもたらした。冷戦の開始とほとんど同時に、西ドイツでは、フランスとの和解が進み、国籍を超える欧州石炭鉄鋼共同体が成立する。これが、共通農業政策（CAP）とともに、後に欧州共同体、

さらにヨーロッパ連合（EU）に発展する。一方、鉄鋼共同体の労働関係が、1970年代からは一般に従業員2000人以上の企業に採用されるようになり、ここに、監査役会に労働者の代表がほとんど半数の席および票を占める共同決定制度が確立する（後の半分の票は資本側代表で、議長の一票は、資本側を代表することになっている）。

ドイツでは、連合軍による集中排除政策が、主に、三大銀行（ドイツ銀行、コメルツ銀行、ドレスナー銀行）、化学工業グループ、石炭・鉄鋼会社に向けられたが、結果的には、株式会社の所有権集中構造や会社グループと銀行との密接な関係は、ほとんどそのまま残った。その後、高度に集中する所有権をコンツェルンの核心である親会社がコントロールするという支配構造が定着した。親会社の大量の株が、民有化・民営化をつうじて、しばしば非常に分散して多数の市民に所有された。しかしその場合でも、銀行の役割のゆえに（つまり銀行は、株が銀行に預けられるときに生じる委任投票権を行使することによって、株主総会を支配した）、敵対的買収や市場指向的株主からの脅威は制限された。ドイツの銀行は、企業金融というより、所有権、信用貸し、委任投票権、監査役会への役員派遣により、（日本と同様の親交金融のなかで）「その時々」のモニタリングを実行した。

株式会社法の改正（1965年）は、株主権（情報開示、利潤配分管理、株主訴訟）の回復を求めた。これにより、1937年の法改革で確立された企業の「公益」条項が削除された。しかしその後、「私有権は社会的義務を伴う」（ドイツ基本法）という法改正の「社会的責任の原則」が、監査役会で従業員代表と株主代表が同数を占める（したがって議長が決定権をにぎる）「共同決定制度」をめぐる論争において強調された。こうして、「企業の利益」（公益の強調、すなわち私的所有権絶対性の希釈化）の正当性の堅持が明確に

された。(Jackson 2001) なお 1989 年のベルリンの壁崩壊、そしてドイツ再統一によって、東の国有企業経済は解体され、民営・民有化によって、西ドイツの社会市場経済に編入されることになる。

#### {基本的バーリ・ミーンズモデル}

アメリカでは、普通株所有権の分散化傾向は、世紀交替期に、垂直的な企業合同運動とか、創業者が引退に際して巨額の所有株式を富裕な公衆に分散的に売り出すといったこと以外に、二つの政治的決定により、非常に強化された。第一に州間にまたがるカルテルを禁じる反トラスト法が水平的合併を導いた。第二に大不況の 1930 年代以降、産業株式会社経営に対する金融機関の影響を削減するために、銀行、生命保険会社、投資会社による普通株所有が禁止あるいは非常に制限された。

1924 年までに、上場会社の 40%が、経営陣によって確実にコントロールされていた。1929 年までに、大法人企業の株式所有権の分散は、非常に大きなものになった。200 の最大産業株式会社についてみると、大株主としての個人もしくは個人の小グループは、全体の 11% (金額で見れば 6%) を保有したに過ぎない。この異常な株式所有構造においては、それ以外の全体の 44% (価額では 36%) という絶対多数が、小株主としての個人又は小グループに所有されていた。さらにその 200 社の約半数 (件数では、44%, 金額では 58%) については、会社の経営は、経営者コントロールのもとにあった。1930 年代において、株式所有権の分散はさらに強まった。1975 年には、最大 200 社の非金融株式会社のうち、82.5% (金額では 85.4%) が、株主又は金融利害関係者によってコントロールされるのではなく、「経営」コントロールのもとにあった。

以上のごとき株式所有の分散化のもとでは、株主は、もはや一枚岩的な実体とは見なされ

ない。会社に対して個々人の持ち分は、全会社の価値と比較すればほんの僅かなものになる。いずれの個々の株主の投票権もほとんど影響力をもたない。経営に対して、株主がグループを形成するとか、集合的影響を強めることも困難であり、また費用がかかる。

しかし株主は、もし会社の経営方法を好まないという場合に、自分の持ち株を売ることにについて、より実行可能な選択肢をもつことになる。もし多くの株主が同時に自分の持ち株を売ろうとし、またほとんどの人々がそれを買おうとしないならば、株が持ち手を変えるときに価格は下がる。こうして株価の運動は、株主が、経営者の会社経営のやり方にたいして、満足しているか、不満に思っているか、経営者に合図をおくるメカニズムを提供することになる。

それゆえ、閉鎖的に所有される会社から広範に所有されまた積極的に取り引きされる会社への転換は、株主にたいして、その投資に対する流動性便益とその会社がどれほどの価値を持つか、他の投資家はどうか考えるかについて、なんらかの情報をもたらすことになる。一方、個々の株主にとっては、その会社のビジネスの詳細について理解する必要性はますます低下するし、また株主は仮に会社の経営の仕方を好まない場合でも、会社に対して何らかの直接的な影響を及ぼすことは非常に困難になる。(Blair 1995)

ポートフォリオ投資家として、株を所有する会社の生産物や生産過程についてほとんど何も知らない株主と対照的に、キャリアマネージャーは、組織特定の根本的知識を有している。それによって、かれらは、企業の長期投資戦略を理想的かつ適切に計画し、企業を効果的にコントロールすることができる。法人組織のマネージャーは、株主にほとんど邪魔されないで、留保利潤を金融的なよりどころとして (つまり自己金融により)、継続的な技術革新のために設備投資をすることが

できる。1930年代は、企業拡張に必要な金融源泉としては、第一に留保利潤、第二に有証債務（有価証券を担保にする負債）であり、新株発行は、ほとんどなかった。

#### {経営者の見える手 visible hand}

アメリカでは、支配的な法人組織の成長の基礎となったものは、企業における専門化した分業を計画的に調整すること——A. D. チャンドラーが「見える手」として機敏に描き出したもの（経営組織）——である。産業法人組織は、市場調整の無計画的な相互作用ではなしえない仕方、人と物的資源の生産的能力の結合を発展させた。生産過程または生産物が、技術的に複雑であればあるほど、またそれが外部的資源に依存する程度が少なければ少ないほど、利益を生むために計画し調整する組織的能力に対する法人組織の必要性は、ますます大きくなる。技術革新的企業は、それ自身の研究開発に投資するとともに、顧客に、必要な生産物情報・信用・アフターサービスを提供しなければならない。こうして企業組織は、購買者が支払うことができる価格で、また購買者がほしいと考えるタイプの生産物をつくりだすために、生産、マーケティング、そしてR&D（研究・開発）の相互作用を計画し、調整しなければならない。

技術革新過程の内部化は、企業をより資本集約的にする。それゆえ、内部的経済を生み出すことは、最初の過程から生産物の売却に至るまで、とりわけ、組織特定の資源利用を高水準に達成することに依存するようになる。垂直的に関連する分業を計画的に調整することは、同じ過程をへる原材料の流れが、市場関係によって調整される場合よりも、企業がより高い水準の資源利用を達成することを可能にする。

垂直的段階において生じうる何らかの不足は、それが実際に生じる前に予見することができ、そして、報酬と罰則のシステムによっ

て、従業員に仕事の流れを維持するために要求される努力を引き出すことを可能にする。加えて、販売の過程を統合することによって、企業は、市場シェアを拡大する上より大きな確実性を得ることができる。それによって、企業は、需要の予想のもとで生産することが可能になり、またその生産能力の利用に関して、コントロールを強化することができる。

競争優位を得るために経営者の調整を利用する企業は、あまり組織的な能力をもたない競争者に対して、その優位性を、インプットとアウトプット市場に対するコントロールによって、積み上げることができる。従業員は、支配的な法人組織を離れる傾向はあまりないので、企業がその職員の能力の開発に投資する誘因は増大する。外部的な供給者は、支配的な法人組織に対して取引を維持する上で、よりおおきく依存するようになる。

まさしく、支配的な法人組織が提供する商品やサービスに対する一定の需要によって、その供給者がその固定的な資源の利用をより高い水準で達成するための基礎が提供される。結果として生じる価値増進の一部が、供給者から支配的な購入者へと、インプットへの特権的なアクセスの形態とりわけ低価格の形態において移転されるが、それは現在のビジネスを保証し、将来のビジネスを確実にするためにおこなわれる。(Lazonick 1991)

#### {Mフォームと経営階層制}

支配的な企業であっても、しばしば、従来の生産物ラインや市場が飽和に達したり、または時代遅れになったりして、固定費（資本費）の増大に苦しめられることがある。多部門構造は、その過去の投資に内在する高固定費を低単位コストに転換するために、新しい生産物ラインや地域市場に参入していく必要から発展した。しかし、新しい生産物の生産や地域市場に参入するためには、継続的な研究開発施設ならびにプラントや設備や人

員のために、さらに多くの固定費（資本費）が必要とされる。多部門構造は、継続的な技術革新の成功を保証するために設計され、より複雑な経営上の組織を必要とするので、それ自身が企業の固定費を増大させることになる。ついで、これらのより高い固定費のために、ビジネス組織は、その全組織において単位コストを引き下げるように、種々なる生産物とさまざまな地域的市場において、より大きなシェアを達成することを余儀なくされる。

このように、多部門構造は、専門化された分業を計画し調整するトップ・マネジメントの能力を強化することにより、法人組織の活動の範囲を、より広い一連の生産物ラインに、そしてより遠距離の市場所在地に拡大する目的で、組織上の能力を増大させることを可能にする。機能経営上および作業経営上の意志決定を戦略経営上のそれから区別することによって、トップマネジメントは、その注意のすべてを、長期的戦略に集中することができる。しかし、戦略的な意志決定に集中することにおいて、トップ・マネージャーは、部門別の機能・作業職務が企業の全体的な目的に応じるということを、保証しなければならない。そうするためには、トップ・マネージャーは、コントロールを失うことなく、ミドル・マネージャーに権限を委託しなければならない。多部門構造を採用した企業の優勢な遂行にとって本質的なことは、有給の人員の訓練と動機付けによる経営構造の組織的統合であった。若年者およびミドル・マネジメントの活動を企業の目標と調和させることにより、組織的統合は、産業法人組織がその投資の生産的な潜在力を実現すること（高固定費の低単位コストへの転換）を可能にした。

アメリカでは、法人組織内部において、その会社に特定の必要な社会的振る舞いや認識能力を育成するために設計される経営発展プログラムが、特別な雇用前教育を基礎にして、形成された。ブルーカラー労働者が確保

でき、プラントなど固定資本形成を前提にすれば、経営発展の上でもっとも重要なことは、ラインとスタッフの専門家のジェネラリスト（ミドル・マネージャー）への転換であった。ジェネラリストは、専門技術者に対して、権限は委託するが、コントロールは失うことなく、広大にして複雑な分業を効果的に計画し、調整しなければならない。技術上の専門家を組織に不可欠なものとさせる一方で、その内の何人かを一般的なマネージャー（ジェネラリスト・機能経営者）に転換させる。そのような組織能力こそが、支配的企業の間にあって、1920年代に現れ1930年代と1940年代に急速に普及した多部門組織構造（Mフォーム）成功の鍵であった。

中央集権化されたコントロールは、組織的統合を促進する経営発展の計画化と調整を容易にした。経営発展プログラムは、専門家をジェネラリストに転換する継起的過程の一部をなす作業ローテーションシステムを導入することを可能にした。これらのシステムはしばしば、部局間のみならず、部局から中央集権化されたスタッフ機能への人々の移動を伴うものであった。企業の広い範囲にわたる経営発展プログラムは、若年者やミドル・マネージャーを、単に特定の作業グループ、専門家的活動、部局または地域に対してよりも、むしろ全体的な企業目標に従うように鼓舞する一方で、組織内部における昇進のための可能性を大きくさせた。昇進への積極的な誘因は、優秀な義務履行を保証する上で、降格や解雇といった否定的な制裁よりも、遙かに強い動機づけになった。

アメリカの多部門構造成功の鍵は、中央集権化されたコントロールのもとで、企業戦略の遂行において、トップ・マネジメントがコントロールを失うことなく、機能経営の意志決定に関して権力を委託することにあった。部門の利益センター（事業部などが担当事業について一切の損益責任を負う場合にその部

門本部をそのように呼ぶ)を設立し、その部門の実績を監視することは、それ自身については、有効なミドル・マネジメントを作り出すことにはならない。訓練の意味においては、もしミドル・マネージャーが、利益をうむラインに沿って部門の日常的な運営を指導することができるとするならば、彼ら自身、その命ぜられた領域の中で専門化した分業を調整し監視することができなければならなかったのである。このようなジェネラリスト能力の開発は、多かれ少なかれ継続的に、ジェネラリストになる過程にあるスペシャリストの養成を必要とした。そしてこの訓練プログラムは、意志決定する権力の委託が、(経営者が組織的な階梯を上っていくに従って、計画と調整の範囲が増大していくそのような)経営上の階層制を降りていくことを必要とした。

権力の委任によって、意志決定責任が組織の階層制を下って広がっていくまさにそのときに、昇進の開放的なラインが、経営的人員の忠誠心が階層制の上に向かって広がっていくことを保証する上で助けになった。さらに階層制をあがっていくまさにその可能性が、ミドル・マネージャーをいつかは、彼らの場所をしめることになる部下に、情報を伝達し権力を委任する(こうして、適切な訓練と積極的な動機を組織構造をさらに下って広げる)ことを意識的にするようにさせたのである。

#### {労働経済関係}

アメリカでは、法人組織経営陣が、技能労働者組合と対峙して非組合の時代を生み出した際に行った「経営する権利」をめぐる戦いは、20世紀の最初の半分をこえて、合衆国の労働・経営関係の発展に深い影響を及ぼした。第一に合衆国の経営陣は、いずれの特定の労働者でも容易にとり代えることができるようにし、仕事の流れをコントロールする力を働いている労働者から奪い取るという希望

を持って、ショップフロアから技能がかならず切り離されるように、決定を下した。第二に、大不況における危機が大量生産労働組合主義の勃興を促進したとき、合衆国の経営陣は、組合メンバーが雇用やまた特定の仕事について、先任権(年功序列)を確立しつつある時にさえ、その「経営する権利」に固執した。

経営陣は、これらのショップ・フロア労働者が会社の「永年被雇用者」になることを事実上認めず、あたかも「時間」労働者の仕事と何らの相違もないかのように、彼らの労働を、報酬が時間で評価される仕事構成に結びつけることを続けた。労働組合は、この場合に、全く当然であるが、これらの仕事構成に、先任権を結びつけた。その結果、皮肉なことに、合衆国の経営者は、「経営する権利」への固執において、特別な労働者にたいして、自分たちが避けたいと念願していた長期的な付託(永年被雇用)をする結果になってしまった。同時に、経営陣は、仕事の組織や労働者の配置にたいして、相当にコントロール権を放棄してしまった。合衆国の経営陣は、企業に備わっている生産的資源の開発や利用にたいするコントロール権をフレキシブルに維持するより、むしろ、仕事の階層区分の構造や仕事のルールを精巧に練る弊害に陥ってしまった。

1930年代の不況期を通じて、ニューデール政府にビジネス機器を売ることによって労働者の雇用を十分に保持できたIBMのような少数の例外を除いて、支配的な大量生産企業のほとんどは、ショップフロアにおける長期の雇用や内部昇進の慣例を維持することができなかった。法人企業が、それらの約束にしたがって行動することに失敗したことは、労働者の協同を獲得するためには、新しい産業労働組合と交渉しなければならないことを意味した。一方労働組合は、ショップフロアの分業を計画し調整するマネージャーの権利原

則に対しては挑戦することはしなかった。

1940年代における繁栄の回復において、支配的な大量生産企業は、ふたたび、かれらのショップフロアー労働者に、雇用保証と相当の生活水準（これは、より競争力のある部門にいるものにより有利であった）を提供することができた。しかしながら、実際には、労働組合の協同に対する代償は、明瞭に示されまたますます精巧に作り上げられた仕事構成に沿った昇進に関して、前任順位が主たる基準になる（これにより、より老年の労働者には、徐々に時間あたり賃金支払が上昇する仕事の階層制に対して、最良のアクセスが与えられる）ということであった。それに対して、労働組合の指導者は、不法な同盟罷業を自ら抑制する一方で、旧来の組合的な集合取り引きを保証するよう追及した。

1940年代から1960年代半ばまで、ショップフロアーにおける労働組合と経営者との協同は、支配的な大量生産企業が、不熟練の、単調な、したがって疎外された労働の課題を解決することができなかったにもかかわらず、十分に高い産出高によって競争優位を維持することを可能にさせた。得られる若干の利得を共有することによって、合衆国の支配的な大量生産企業は、ブルーカラー労働者に対してある程度のコントロールを（彼等はたとへその忠誠心を得ることはできなかったとしても）行使した。

しかし、日本の産業支配への台頭に対する制度的な基礎の考察から証拠が得られるように、合衆国の経済的支配の時代において普及した労働／経営関係は、合衆国が、外国のより強力な組織的能力に直面して、もはや競争優位を維持できないようになったもっと後の時代において、問題を含むものであることが証明された。

{日本の財閥に於ける経営者革命}

日本の工業もまた大戦間に「組織革命」を

経験した。日本は、急速な産業集中、銀行所有権の増大、そして取締役職の連結・兼任をみた。財閥会社は、その子会社を統治し、範囲の経済や金融戦略を改善するために持株会社を導入した。（森川 1992）。持株会社は、多数派株を留保し、子会社利潤を吸収して、「内部化」資本市場として金融コミットメントを強化した。持株会社はしばしば高額配当を支払ったが、分配された資金は、家族によって、新（株式）資本が発行される時にコントロールを維持する目的で、その新株を購入するために使われた。財閥銀行は、この調整を、留保された利益を梃子として使い、またグループ会社から株を買うことによって安定化させた。

家族は、持株会社の主要なコントロールを保留し、持株会社と銀行は、1928年に、三井では、資本の90.2%、三菱では69.4%、住友では79.1%、安田では32%、をそれぞれ所有して、グループコントロールの閉鎖的システムを確実なものにした。これらの金融上の優位性にもとづき、財閥は、かれらの銀行貸付への依存を減らした。一方で、財閥銀行は、1920年代の銀行危機がもたらす集中化において銀行部門をますます支配するようになり、そして、ドイツのユニバーサル・バンキングの多くの手法を適用した。

この組織上の革命は、所有とコントロールの分離をさらに進めた。組織上の規模と複雑性は不可避免的に財閥家族の経営上の能力を超えた。持株会社は、総合的に見れば、戦略的コントロールを提供した。つまり子会社は、財閥持株会社と広範囲にわたる議論をして結論を出した後に、財閥持株会社の承認をうるために、戦略決定案を提出した。これらの案件が、1923と1932年の間において、拒否されたことはひとつもなかった（森川 1992）。監査役を仕事とする取締役は、ますます内部昇進の取締役によってなされる機能的決定との間で溝が広がった。

また日本でも、アメリカと同様に、大企業における所有権とコントロールの分離、そして経営者支配は進んだ。経営者は、固定資本形成において、しばしば、必ずしも財閥本社・財閥銀行によらない、利益の内部留保による自己金融の方式をとるようになった。財閥本社に注目すれば、その機構は、「持株会社」として同族の資本所有に専念させることにより、傘下企業の経営者に対する影響力をいわば形式的に切断し、各企業の分権化と独立を実現した。

こうして、(ドイツ・アメリカ型に類似する)内部の各事業部がそれなりに有機的な関連を持つ垂直的に統合される本来的な多角化企業が発展した。旧財閥の商業部門も金融部門もそれぞれ独立したが、従来の事業部としての機能を受け継いだので、財閥グループにおける役割は圧倒的であった。こうして各財閥グループは、総合商社と金融機関によって支配される持株会社グループとして、大きく発展した。その前史からみれば、独立性の高い事業所を「分散的に」全国に展開していた財閥は、事業全体の調製を可能とする通信・交通手段の整備に伴って、また合併・集中による各企業の大規模化に伴い、本社部門を持ち株会社化(財閥本社化)した。株式所有権限の集中によって、逆に財閥本社による同族各事業への介入の余地を狭めたのである。特に一次大戦以後、M&A(企業の買収・合併)による企業の大規模化・組織化、所有と経営の分離、そして企業の政治化(politicization)という点においては、財閥も世界の流れに沿っていたことは、間違いない。

アメリカ的なMフォームは、日本では、ドイツとおなじく、1960、70年代まで、多くの主要企業によって、適用されることはなかった。しかしそのことは、日本でも、経営者支配(マネジリアリズム)が、一次大戦後に支配的になったことを、Mフォーム・モデル論者のように否定することにはならない。

大戦間において、三井、三菱、住友、安田のような財閥グループが、産業部面を支配するようになり、製造業者は、トップマネジメントにおける産業上の専門主義、技術的・事務的雇用者の数の増大、複雑な内部の発展により、経営上の進化を遂げたのである(由井)。

このことはもちろん、財閥本社(持株会社)を通じてコングロマリットの構成部分に対して資本所有者としての同族家族がはたす役割の重要性を無視してよいということを意味しない。財閥では、持株会社と傘下の個々の株式会社との関係において、「経営と所有の完全分離」と「自己金融化」がむしろはっきりと見られた。日本においては、財閥企業集団(連合)が、発展したのは、それが日本社会の集団(共同体)的性格に適合したからである。集団的結びつきが強く残っている場合には、Mフォームにおいて典型的に発展したような精巧なコントロールシステムは、むしろ必要とされなかった(組織化とは本来的に共同体化・集団化であることを想起)。さらに財閥においては、企業間の垂直的組織構造——つまり垂直的株式会社グループ——が西洋の「純粋な」部局構造に取って代わった(由井, Wilson 137)相互依存・共生こそ、日本企業システムの特徴をなす。協同の必要性は、競争力のための闘争において本質的な手段をなすものとして一般的に受容されたのである。

財閥においては、経営の規模拡大及び多角化は、製品の販売(輸出)と原材料、燃料などの購入(輸入)の両面において、総合商社の国際的——しばしば政治的——な活動を不可避的なものにさせた。実際に総合商社は、財閥の発展にとって、中心的であるのみならず、20世紀をつうじて、国際的環境において日本の世界貿易の困難を開いていく上で、主要なエイジェントになった。もっとも成功した三井物産は、1920年代までに、支店網を極東からアメリカヨーロッパへと世界的に

拡大した。財閥グループが総合商社を持っていたことは、日本の企業の組織化に特徴的なことであり、アメリカのMフォーム（一大企業は自ら販売部を持ち消費者に販売する）を組織的効率性の前提とみなすチャンドラー・モデル論の有効性を制限することになる。

#### {財閥家族による株式所有の集中}

日本では、株式所有の分散化ではなく、むしろ財閥を中核として、株式所有の集中が進んだ。金融部門や持ち株会社は、企業への資金の出し手ないし仲介者として、鉱工業部門の企業を圧倒する規模を示した。その中でも、持ち株会社（財閥本社）や保険などの機関投資家が主要な位置を占めた。ことに持ち株会社の存在は、第二次大戦後（1997年まで）とは異なる大企業体制の特質として、明記される点である。では、このような株式会社の存在は、株主のあり方（資本所有と資本関係）にどのような特質を刻印したか。

上位12人を基準として集計された「大株主」が株主層全体に占める比率は、人数比で低下、保有株式数比で増加している。一社当たりの平均株主数が1.8倍になっていることを合わせて考えると、両大戦間期に大企業の株主については、一方で小零細保有株主層の増加による「所有の分散」が展開しつつ、他方で上位大株主の保有比率が顕著に増加したことが明らかである。この点は、一株主当たり保有数で大株主の平均保有数が急増する一方、その他株主の保有数は若干減少するという対照にも示されている。

このような変化は大企業が資本市場を介して小零細な投資家の社会的資金を吸収するという株式会社制度の機能を利用しつつあったことを示しているが、その反面で株式を介する資金供給全体のなかで、そうした社会的資金への依存度が「外見的には」低下していたという事実をも同時に明らかにしている。大株主への保有株式数の集中度上昇をもたらした

基本的な要因は、法人投資家の増加であった。1919-37年に大株主としての個人の役割が大幅に低下し、保険会社や持株会社さらには事業会社の株主としての地位が顕著に増加した。1936年末まで上位12株主に含まれる法人企業（銀行・証券・信託・保険を含む）は、477の大企業が発行した株式の27.6%を保有していた（志村）。この間に一挙に株式の法人化が進んだのである。

このような法人化の進展の根拠は、第一に保険・信託などの機関投資家の成長であり、社会的資金がこれらのパイプを通してリスクを回避しながら企業の資金需要を満たすようになったことであった。社会的資金への依存度が「外見的には」低下したと述べたのは、そうした面を考慮しての評価である。第二に税制改正の影響のもとに進展した「法人成り」を背景としつつ、株式会社が成長したことであった。1936年末に、20.7%を保有する「法人会社」の保有株数の53.8%は持ち株会社の手中にあった（志村）。第三に、事業会社が分社化や系列化のために株式保有を増加させたことである。

これらの法人株主のなかでその投資規模で頂点に立つ財閥持ち株会社は、株主として、傘下にある大企業の事業経営に対して、特異な関連をもつようになった。そこでは、外見的には、財閥本社に大株主として子会社に対する絶対的な権限をあたえる一方で、子会社の大企業が必要とする資本の調達については、全面的な責任を本社部門に課していた。子会社から見れば本社は完全な安定株主であったから、高額の配当を要求しない株主であったから、潤沢な内部資金を使えるという意味で、子会社の経営者は資金面での高い自由度をもっていた。また傘下の大企業が、不足する資金を増資による調達に依存しようとする場合には、払い込みの責任を負っていた本社を説得すればよく、直接「高配当」を実現して株価の引き上げをはかるなどのシグナルを資

本市場にたいしておくる必要はなかった。

さらに財閥本社は他人資本の導入機関としての意味合いを色濃くもっていた。つまり、持ち株会社は、株式担保を主流とする銀行融資の媒介機関として機能し、「間接金融」を「直接金融」に結びつける役割をはたした。この結びつきによって、その閉鎖性にもかかわらず、株式会社化した子会社に対する市場の評価が意味をもつようになった。つまり、担保物件としてみた場合に優良企業の株式が融資獲得に有利であることは間違いない。その点では財閥本社の持株といえども市場の評価から無縁ではあり得なかった。配当を抑制し自己金融化していた財閥系企業の株式は、その市場の評価に答えることができた。それ故にこそ、財閥本社は、株式担保金融の仲介機関ともなりえたのである。

しかし、とはいえ、間接金融と自己金融に大きく依存する場合には、大企業の専門経営者に対して、資本の所有者としての責任を軽減させ、その現場主義的志向性（つまり株主資本収益率 ROE の無視）に進まざるを得ない。しかしこの点は、1990 年代になって、特にその問題点が意識されるようになる。（武田 1995、志村 1969 年）

#### {カルテルの例}

日本では、1920-37 年に、紡績、製糖、製紙、麦酒などで、持株子会社方式を利用し、株式取得による支配関係を梃子にする企業の合同・合併が行われ、多数の同種事業所をもち、経営を多角化する大企業（大トラスト）が生まれた。同種事業の集中と大規模化は、需要関係と供給関係に対して内部的・外部的な組織化を可能にした。内部的組織化においては、合併による事業の大規模化は、必ずしも最適規模化を意味しなかった。しかし、それは、たとえば綿紡績業などにみられたように、特定製品分野に専門化する場合には、支配下工場間の生産品目を（市場に代わり）計

画的に調製することにより、生産単位を最適化する可能性をもっていた。一方、外部的組織化においては、少数大企業における同種事業の大規模化は、その企業間の競争を制限することを可能にした。両大戦間期が産業諸部門におけるカルテルの時代であったことはよく知られている事実である。

カルテル組織による生産制限や価格の協定は、市場の安定化のために、加盟企業の企業行動を制限するものであった。しかし、多くの製造企業にとって協定によって市況が安定化することは、価格変動を見込んだ投機的な利益の追求でなく、製造業において本来の利益源泉となる費用への削減へと経営努力を傾注させる上では大きな意味を持った。また、急激な市況の変化にともなう在庫の急増などを避けることによって、各加盟企業は短期的な流動性の危機に見舞われる危険を軽減することもできた。（しかし、他産業に——たとえば農業に対して脅威を与えた。鉋状価格差。）

#### {戦時計画経済}

戦時経済は株主指向から従業員指向へとコーポレート・ガバナンスの移動を開始した。国家——産業関係は、軍隊が、政治諸党にたいして支配権を獲得し、戦時経済が消費を削減し戦争生産のために投資を増大させた 1936 年に始まって、劇的に変化した。国家は、経済計画について、ソビエトに鼓吹されたシステムを適用した。広範囲にわたる標的化システムは、国家に、資本投資に関する大きな梃子を与えた。1937 年に政府によって設立された企画院（計画局）は、株式会社は株主コントロールから自由に設定されるべきであり国民的な利益を支持するために利潤を追求すべきであるという立場に立った。利潤と配当は合理的な最低レベルが保証されるべきであり、経営はますます専門化されるべきである、とされた。

1940年に、企画院は、「経済新体制確立要項」を発行した。それは、「企業を公的利益実体・entitiesに転換すること」「所有と経営を分離すること」「利潤の制限」(Aoki 1997)に言及していた。1938年以来、厚生省は、従業員は、株主(短期志向であり、レント・シーキングとして批判された)がなすよりも、会社へのより多いコミットメントを加えた、という見解を支持した。産業による抵抗は、言い回しに於ける修正に導いたが、その結果、会社は、「資本・労働・経営の有機的構成体」として、あらわれた。後に、軍需会社法(1943年)は、現職経営者の中から「責任者」を設計し、かれに特殊な権力を、株式会社からの介入なくして行動するために、与えた。これらの措置は、日本の財閥の特徴の幾つかを普及させる助けになった。株主・取締役の数は急速に減った。金融コミットメントは国家総動員法の11条により支持されたが、それは、配当と貸付を規制し、配当率は、大蔵省からの特別な許可のない限り、上限を10%にした。しかしながら、利潤への税金はまた子会社、持株会社、そして個人にも課せられて、利潤に対する財閥家族コントロールを弱くさせた。ドイツに於けると同様に、株主コントロールの削減は、利潤動機を除去することではなく、利潤の分配をコントロールし、投資を促進することを目的としていた。1930年代をつうじて、国家は急速に商業銀行の数を減らした。配当に対する法律から結果した株式市場の不安定さは、国家をして、労働者の貯蓄を促進するように導いた、労働者の賃金は増大し、貯蓄を銀行に預けた。それから国家は、戦争生産に資金を提供するために、貸付コンソルシアを設立するよう助けた。軍需会社は、特に、貸付を提供し、もっぱら支払い決済を仲介する指名銀行と連結された。会社金融に於ける貸付の割合は増加し、また銀行により所有される株式の割合も増大した。このパターンは、「戦時起源」

テーゼ(これは、特定の銀行と企業との結びつきは、戦後システムにおけるメインバンクの役割を予知させると主張する)を支持するものとして見なされる。しかしながら、国家のコントロールは、銀行は、信用・価値のあることの基準を強化することが出来ないことを意味した。こうして、戦時期の銀行は、新しいモニタリングの役割を欠いており、戦後の「メインバンク」とは非常に異なって機能した。(Jackson 2001)

#### {日本企業の(内部的)労働関係}

19世紀末から1930年代にいたる支配的な日本の産業企業における組織構造の発展は、多くの点において、A. チャンドラー(1977年)が、アメリカ企業における「経営者革命」と呼んだものに類似していた。成功した企業がその活動のスケール(規模)とスコープ(範囲)を拡大したとき、経営者コントロールからの資産所有者の分離の増大と所有者企業主にたいするランクからの専門的マネージャーによる置き換えが、存在していた。

20世紀の最初の二十年間において、大企業の技術的組織的必要性に応じるために、合衆国の高等教育システムに根本的な転換が起こったちょうどその時に、日本でも、繊維、造船、機械製造、電気関連品製造、そして石油精錬といった産業において、大企業が、多数の大学卒業者を、彼らに組織内でのキャリアを提供することによりリクルートしていた。1920年代を通じて、合衆国と日本においては、支配的な産業企業が、経営者技能を発展させ、トップ経営幹部に次世代を形成する目的を持って、体系的な内部的キャリア構造を確立していった。

大戦間期をつうじて、経営階層構造が発展したとき、職長は最低ランクのサラリー受給従業員になった。合衆国におけると同様に、日本においても、職長はショップフロアーからの昇進による傾向があり、またブルーカ

ラーの労働者が通常切望する地位となっていた。両国では、支配的企業の男子ブルーカラー従業員は、1920年代に、不況期に入り破られることになるが、雇用保証について暗黙の約束を受け取っていた。両国において、大戦間期の二・三十年を通じて、ショップフロア労働者は、公式的な雇用保証を得ることができなかった。

そして組織労働者の運動は、しばしば戦闘的ではあったが、弱体のままであった。19世紀の末葉において、日本には、合衆国と同様に、熟練労働者がおり、しばしば内部的な下請け業者として雇われていたが、かれらは、雇用、誠首、そしてショップ・フロアの労働組織にたいして、相当の支配権を行使していた。しかし、この時代における日本と合衆国のショップ・フロア関係には、一つの重大な相違があった。

ビジネス組織の内部においては、大量生産技術や経営組織がもたらす高固定費の低単位コストへの転換は、結局ショップ・フロアにおける高生産高の達成に依存している。合衆国では、従来は、イギリスにおけるよりも低い程度ではあるが、経営者は、あまり機械化していない技術の時代以来から、仕事の流れを計画し調整する上で、技能労働者の組合に依存していた。ところが、産業企業が規模において拡大し、より強力になり、それに機械化の進展と移民労働の流入が結びついて、技能（同業者組合 craft, ギルト）労働者の仕事が脅かされるようになった。そのためアメリカ労働者連盟（the American Federation of Labour, AFL）が、1886年に結成された。連盟は、技能（同業者組合 craft）労働者の交渉力を増すことを目的にしていた。

それに対して、1880年代から、製造業において経営階層制が発展して、ショップ・フロアにおいて、これらの技能労働者の組合から生産上の管理権を奪い取ることが、目標にされるようになった。経営者は、より資本集

約的な産業における技能代替的な技術革新や職業別組合に対する攻勢の成功に助けられ、ショップフロアにおける分業の計画調整コントロールに対して、責任を引き受けるようになった。

合衆国において、これらの経営戦略や対応の原因となった同業者組合伝統（craft tradition）は、19世紀末葉の日本には存在していなかった。合衆国の同業者組合伝統ならびに技能の多くは、19世紀を通じて西ヨーロッパの熟練労働者（主に英国とドイツ出身の）によって、合衆国に輸入されたのである。日本にはこのような技能と伝統の流入がなにもなかった。日本人の労働能力は、産業化の始まりにおいて、高度に教育を受けていたが、かれらには、よく明確に規定された同業者組合的技能はいうまでもなく、そもそも産業技能に欠けていた。高度に専門化された技能労働者の分業の可能性はないので、広く羅列的な技能を持つ労働者が、日本の雇用者、とりわけまだ機械化されていない金属細工術や造船業において、もっとも有用であった。

このような労働者を啓発する制度的な方法は、親方、熟練労働者、に依存していた。かれらは、内部的な請負業者として、60人から300人の年季奉公人（徒弟 apprentices）をとり、彼らに仕事上の訓練を施したのである。訓練を受けるものは、必ずしも一人の親方に拘束され続けるという訳ではなく、彼らの技能を発展させ、よりよい賃金や労働条件をうるために、しばしば「マスター」を取り替えた。

同業者労働組合が存在しないということは、労働者の移動や広い基礎を持った技能を発展させることに、何ら制度的な障壁が存在しなかったことを意味する。日本産業の機械化ののろさと、ならびに、既存の仕事と競合する大量の移民がなかった故に、日本の熟練労働者は、同業者組合組織を作り出すことにおいて、アメリカ人よりもはるかに少ないプレッ

シャーしか、感じる事がなかった。むしろ親方と訓練を受けるものとの両方が、退去する自由の力に依存していた。「かれらは、重工業において、労働者行動の気風を、頻繁な仕事の変更、小さい仕事場工から大工場への移動とその逆、有効な同業者組合的な制限の無視、そして独立願望によって、染め上げていた。」(A Gordon)

にもかかわらず、合衆国にいる間にアメリカ労働者連盟(AFL)との関係を発展させ、S・ゴンパーの「雇用者との協同」の哲学を持ち帰った何人かの労働者の指導のもとに、1897年には、重工業の全般にわたり、労働組合が結成された。しかしこれらの労働組合は、1900年の治安維持法によって、その存在が抹殺された。労働組合指導者は、ゴンパーリズム(Gompersism)のイデオロギーをすて、社会主義イデオロギーに進んだ。日本の労働組合運動は、1912年に、再び、労働者・経営者の協同というAFLを導く信念の影響のもとに、再現するが、1920年代のいわゆる大正デモクラシーの時代になって、多様なイデオロギー的な指向——ほとんど左翼であったが——から、運動が大きく影響を受けることになる。

一方、今世紀の最初の二十年において、大企業雇用者は、特に重工業において、熟練の、または「鍵になる」労働者を、一部は労働者の移動を減らすため、また一部は労働組合の組織者をかわすために、彼らの組織に統合することを追求しつつあった。1900年(独立的な労働組合が抑圧された年である)から、大企業は、親方を、第一ラインのスーパーバイザー(彼らは、サラリーと定期雇用の提供を通じて、出現しつつある経営階層制に統合された)によっておきかえ、または既存の親方をそれに転換させた。これらの「鍵になる」労働者は、かならずしも、「永年雇用」を享受したわけではなく、レイオフ(一時帰休)される可能性があったし、実際に不況期

にはレイオフされた。しかしながら、労働者下請け業者(契約者、コントラクター)から、サラリーを受け取るスーパーバイザーへの移行は、親方の主たる役割のひとつ——熟練労働者の訓練(と並びにリクルート)を終わらせた。

熟練労働者の厳しい不足が、今世紀の最初の40年間を通じて、好景気の時期には、雇用者を悩ますことになった。しかし労働者不足は、日本の経営陣を、合衆国の場合におけるように、ショップフロアーから技能を取り去る戦略を追求させることにはならなかった。むしろ、訓練した労働者を留保することを考慮することができるより支配的な企業は、14才から17才の間の少年たちをうけいれる企業内学校(In-house school)を設立した。第一ラインのスーパーバイザーの役割は、合衆国の職長がするように、単に労働者を駆り立てることだけではなく、また、不熟練の労働者を熟練労働者に転換することでもあった。しかしながら、日本の職長は、彼らの部下からより多くの努力を引き出すことを追求した。しかしその仕事は、かれらが、これらの労働者にその生活費を得ることを可能にさせる技能を提供するという事実によって、より容易なものとなったのである。

「産業へのリクルート(新兵募集)に真の不足はなかった」とR・ドーア(Ronald Dore)は、書いている。「問題は、彼らを訓練することであり、訓練し続けることであり、保有することであった」。そうするために、日本の経営陣は、すこしづつの、選択的な、だが可逆的な仕方、「日本的雇用システム」として明らかにされるようになった諸誘因——とくに雇用保証の約束、年功による給料の上昇——を適用したのである。これらの労働者の移動を減らす企ては、表面的にはまた、ほとんどの進歩的な合衆国の大量生産者によって、1920年代と1930年代に追求された雇用戦略と非常に異なっているというわけで

はない。しかし日本の雇用者は、同業者組合(技能・クラフト)コントロールを根絶する戦いに従事しなかったし、また、同じ関係の他の側面であるが、最もよく生産の必要性に寄与するならどんな方法においてであれ、ショップフロアの技能を発展させようとしていたので、かれらは、賃金の増加を、直接、会社へのサービスの長さ、ライフサイクルの必要性、そして、個人の長所に結びつけることになった。日本の経営陣は、合衆国で非労働組合の時代とその後の場合の両方を通じてみられたように、労働者にたいしてよりも、仕事にたいして支払うことを、主張しはしなかったのである。(Lazonick 1999)

#### {財閥解体から企業グループへ}

第二次世界戦争での敗北は、日本の軌道を変えた。アメリカの占領は、農地改革、労働組合保護を生みだし、そして財閥の解体を命令した。政策的な過程は、財閥が系列として復活することを助け、経営者が企業集団を作ることを助け、小農場保有者を保守的な支配政党に統合した。戦前は、持株会社のもとに、銀行、保険会社、製造業があったが、それらはまたみずから子会社を所有していた。この制度は、第二次大戦後、合衆国政府による純粋持株会社株の売却の指令(財閥解体)によって、改革された。これらの放出された株式は、結局はその財閥内の会社によって取得され、系列システム(または企業集団といわれる)が新しく出現した。旧財閥のメンバー企業は、これらの株を買い占め、相互に持ち合うようになった。一方同時に、銀行が証券、保険業務を行うことを禁じる規制(1932年のアメリカ法にちなんで日本版グラス・スチーガル法といわれる)が導入された(1998年まで)。また純粋持ち株会社が禁じられ、株式の相互持合い(水平的所有権構造)と需要・供給関係の系列化がうまれた。従業員主権型(御用組合、永年雇用、年功序列賃金、

トップ経営者の内部昇進・経営者市場の欠落、持ち合い株式の価値に対する無視)の新しいワンセット型企业集団の成立である。証券投資業務を禁じられた銀行は、グループ内の企業(保険・証券会社をふくむ)に、土地と株式を担保とする間接金融をおこない、ベンチャービジネスを助け、メインバンクとして、株の相互持合い(安定株主)による相互ガバナンスの中心に立った。こうして敵対的合併や会社コントロール市場や投機的キャピタルゲインなど、市場ベースは排除された。

ここには、株式所有の連結(株の持ち合い)を通じて密接に結びつく諸会社のファミリーが存在している。これらの内の最大のものは、産業上の中心にある三井、三菱、住友のコンバインであり、また金融上の中心にたつ三和、芙蓉、第一勧業である。これらは、1980年代に、世界最大の企業グループとなった。これらのグループを構成する各会社は、そのグループ内の他の会社から役員を受け入れているもようである。戦略的な方針は、各会社の経営幹部長からなる社長クラブをつうじて、決定されていく。これらのコンバイン以外にまた、日立、日産、トヨタ、ソニーなどの大「独立」会社が存在するが、それらは、契約による供給者との長期的結合により、広大な産業グループを形成する。両形態において、資本は、組織的な構造の内部で供給される。系列と産業グループは、実際に、今までに工夫された産業上の金融調達の中で、最もダイナミックで、効率的なシステムであると主張された。しかしこれは、1990年代に、解体再編の過程に入った。

コンバインと産業グループの発展は、日本政府によって、強く影響されてものである。第二次大戦以来、通産省と日本開発銀行は、経済的發展に強い影響を与えてきた。政府は主要な製品の市場開発に関係してきたし、技術の輸入や開発に関わってきた。これらの製品、市場、技術は、産業発展のための計画に

において、特別なコンバインや産業グループに配分されるのである。今日、日本の政治は、日本的経済の独特の形態を保持する広範囲のルールと規制を保護している。政治上の同様な役割は、種々なヨーロッパ諸国にも見いだすことができる。(Gourevitch 1996)

#### {1955-1970 高度成長期の日本型企业}

戦争に続いて、アメリカ占領軍は、制度的な改革をはじめた。つまり、財閥の解体とアメリカの制度をモデルとする法的改革の開始である(反トラスト法である証券取引法これは、銀行と証券を分離した、そして商法の改正)。最初の処置は、財閥の持ち株会社にわたった、財閥の子会社の再組織化は、後になり、余り徹底的ではなかったけれども。連合軍の最高司令部は、私的な会社所有権を保持することを追及したが、財閥家族からその権力を剥ぎ取った。かれら家族の財産・富は、資本税(事実上、没収、というのは、この資本課税は、特に財閥に向けられたから)、累進課税、インフレーションによって削減された。そのページは1945年の指令(財閥親会社の家族と経営幹部を標的にした)に始まり、238企業で経営幹部またはフルタイムの監査役レベルで1980人の職員をもって、1947年まで続いた(Morikawa 1993年)。最後に、1948年の法律は、財閥の親と子会社の3625人の経営幹部の解職によってページの範囲を拡大した。ページ指令は、1951年の講和条約の締結によって除去されたが、復帰したマネージャーはほとんどいなかった。

財閥家族メンバーとトップマネージャーの解任は、全体として新しい世代を急激に迎え入れることになった。これらのマネージャーは、低いランクの役員、部局、工場からリクルートされた。1946年における財閥持ち株会社の証券は、日本の会社の払込簿価の42%を占めた。連合軍の最高司令部は、買取した株を、従業員や地域の住民(かれらは、

1950年7月を通じて売却された株の47%を購入)に与えられた優先権をもって、小個人所有者に再分配した。株式はまた、委託販売でブローカーに提供された。そして残った限られた数の株だけが一般公衆に提供された。1949年までに、株の69%が、個人と家族によって所有され、それに対して、銀行と他の個々の会社によって16%が所有された。1951年までに、財閥の株は、一掃されて、持ち株会社は、26の新しい事業(機能)会社に改革され、残りの57会社が財閥グループから離婚した。高度の所有権分散を与えられて、経営者は株主コントロールからの自由を享受した。クロス株式所有がこの分散化した所有構造から現れた。個人の株主は、彼らの株を高インフレの時期を通じて、すばやく売ったので、日本銀行は、日本の銀行に株を買うことを鼓舞した。

クロス株式保有は、1950年代と1960年代を通じて成長したが、これは、住友、三菱、三井の元財閥会社によって導かれた。これらの会社は、それらの株式保有に対して強い内部的なコントロールを維持し、互いに経営の自治権を強化することを求めたのである。他の、1960年代の初頭における証券不況は、銀行と証券会社をして、「安定株主」に売られる株を購入するための協同組合的協会の設立に導いた。追加的な会社グループは、1960年代に、日本がIMFの8条国になり、もはや輸入と外国為替管理を制限できなくなったときに、外国からの買収を阻止するために、同様なかたちを取り始めた。

この新しいグループの中で、三和や第一勧業は、なんら財閥としての遺産をもっていなかった。水平的な系列は、会社を、相互の小さい部分の株式保有(これは、グループの全体の10から25%をしめた)によって、結びつけた。独占禁止法が、会社の自己資本を超える株式会社の株式の所有権を制限し、1998年まで持ち株会社を禁止し、クロス株式保有

の水平的形態に影響を与えた。

クロス株式保有は、1部は、メインバンクの回りに組織化され、ますます、会社間協同を支援する機能を引き受けた。今日、会社グループは、閉鎖的な所有権構造を提供し、日本会社の金融上のコミットメントを促進している。メインバンクは、ネットワークのセンターを形成し、銀行ローンの重要な割合を提供し、危難の時の介入や役員派遣による委託モニターとして活動している (Sheard 1994, 313)。銀行所有権に対する法的制限を与えられて、通常はいくつかのグループ銀行が、密接に会社に結び付けられる。ドイツにおけると同様に、銀行は、コントロールについて、負債ベースの水路と証券ベースの水路を握っている。

このガバナンス構造は、コントロールが会社の危難にたいして偶然的にのみ行使され、多様な関係的インセンティブであると言うことを保証する。加えて、グループは、所有権を、範囲の経済を達成するために設計される他の交換関係（銀行業、保険、供給、購入会社と取引するグループの利用）と混合する多様な結びつきを発展させた。情報は、社長クラブの月例会で共有され、そして会社は、暗黙的に、株を売らないこと（指導的な発行引受人によって調整された）または高い配当を要求しないことを、保証する。

メイン銀行のモニタリングがないと、株主コントロールは、日本のコーポレート・ガバナンス内部では非常に限られている。部分的に、アメリカの役員会制度をモデルとして、1950年の株式会社法改革は、株主総会の権利・権力を制限し、その代表取締役を決定し、または新しい株を発行し投票権を共有することにおける役員会の諸権力をより明瞭に分化させた。株主総会は、株主の半分以上が代表している株主総会で投票の三分の二の多数決によってのみ、経営者を解任できる。（これは、ドイツと異なっている、ドイツでは、監

査役が経営者を選任し、解任する）。役員会構造はまた、モニタリングを内部化することに失敗した。

日本の大会社の約三分の一だけが、単一の外部取締役を持っているが、これは、普通は、メインバンクから派遣される。監査役はまた、経営者から任命され真の独立性を欠いていて、よわい役割をもっている。実際に弱い株主コントロールは、クロス株式所有ならびに同日に年次株主総会をもつ、総会は、green-mailerを阻止するために、極端に短いことにより、強化される。会社の取締役は、内部的にランクを通じて上昇する。そして社長は、長期の、六年の期間について任命され、役員の権力を持つ。日本はこうして、その独特の版のマネジリアリズムをもつ、しかし、それは、アメリカと違い、コーポレート・ガバナンスの従業員指向に導かれた。

#### {日本の株主の機関化と株の持ち合い}

家族コントロールと株式会社間所有権とは、家族の影響が連合軍政策によって削減されるか、または漸次的に衰えるかのいずれかであったが、第2次大戦後まで、共存していた。連合軍政策は、ドイツでよりも日本でもっと進み、家族所有権を終わらせるまで行なった。それゆえ個人的な株式所有権は、日本において、はるかにより高かった——1950年には総株主所有の70%、ドイツの42%、アメリカの90%と比べて。合衆国における発展と全く反対に、この所有とコントロールの分離は、クロス株式所有をつうじて水平的に結びついたイノベティブ会社グループの日本人経営陣による形成に導かれた。ドイツの株式会社ネットワークは、そのコンツェルン構造と最大のまたもっとも広く保有される会社の間における銀行の重要な役割とを留保した。ドイツにおける銀行代表権と日本におけるクロス株式保有とは、のっとり市場からの効果的な保護を提供し、株所有者の圧力から、会

社を隔離した。

所有とコントロールの分離は、こうして、家族関係の社会的形成、法人役員会の構造、市場の組織、そして金融機関の役割によって仲介される鈍い、また不完全な過程として、非常に漸次的に起こった。そのパラドックスは、家庭による所有が、合衆国におけるように断片化に導かれる代わりに、衰えたと言うことである。その場所にその利害が、ベースとし、高度にコミットされる初歩的組織である、そのような株式保有者のタイプが現れた。

## (5) コーポレート・ガバナンス論争再来

{グローバル化の衝撃}

ドル危機の後、1970年代初頭にブレトン・ウッズ体制は崩壊し、各国通貨は市場が設定するとおりのレートで互いに「フロート」するようになった。このことは、グローバル資本市場の再生を知らせる信号となった。アメリカとドイツは、すばやく資本の流出と流入をコントロールする試みをストップした。イギリスは、1979年に資本管理を廃止し、日本は、1980年にほとんど資本を自由化した。フランスとイタリアは、遅れたが、1990年に、国境を横断する投資に対する最後の制限を放棄した。二つの力が、商品と貨幣と資本の流通を増大させた。第一は、IT技術による流通コストの軽減である。第二は、貿易の自由化である。戦後、経済大国は貿易障壁を引き下げることが復興にとって重要であるという点で協定を結んだ。かれらは、GATTによって、輸入関税を徐々に低下させるために、一連の交渉を行ってきた。GATT交渉あるいは一方的な決定の結果として、ほとんどすべての国が、外国貿易に対する障壁を引下げた。ほとんどの国が国際的な資本移動を同様に歓迎した。こうして、1987-97の10年間で、貿易は産出高とおなじ二倍に、外国直接投資は3倍、株式の国際

取引は10倍に、それぞれ増大した(The Economist 1993) 1995年にGATTがWTOによって置き換えられるとともに、貿易はさらに著しく拡大した。1997年のアジア通貨・金融危機の後、先進国の機関投資家は、中国大陸、西部大開発へと、投資先を転換した。その中国は、2001年、あの9.11直後に、対テロ世界戦略の一環として大いに歓迎され、WTOに加盟した。そしてBRICsが台頭してきた。

ドイツで「企業それ自体」論争が展開され、アメリカでバーリとミーンズの共著が大きな反響を巻き起こして以来60年ほどたって、コーポレート・ガバナンス(法人統治)が政策上の課題として舞い戻ってきた。冷戦が終わり、社会主義体制は崩壊した。1990年代にはいり、1920・30年代におけると同様に、先進国でも、東ドイツ、ロシアなど旧共産主義圏や発展途上国でも、世界中で、大法人組織における「所有と経営」のスタイルに関して、公衆の関心が非常に高まってきた。その関心は、賃金と報酬に於ける不平等、多数の劇的な金融上のスキャンダル、そして、経営者による会社利益の侵害に対して株主は何もできないという明らかな不満によって、促進された。一般的に、会社は誰のものか、誰のために運営されるべきものか、根本的な問いかけがなされた。

1930年代以来の国家介入の方向を逆転させる、より長期にわたるグローバル化の緒力も作用している。ほとんど20年間にわたる財政改革、民営・民有化と規制改革の結果として、国家や組織労働者からの「対抗力」が弱まったために、法人組織の経営陣の権能が非常に強まってきた。国家を超える商品・貨幣(外国為替、両替などをふくむ)・資本の流動性をコントロールするなどの規制上の拘束が除去された。そのために、会社は、それらの市場において、競争圧力の著しい増大にさらされるようになった。しかしその反面で、

経営者は、その経済的目標を達成するために、広範囲にわたって戦略的な選択を追求する自由を獲得した。また大法人組織の意志決定が会社の外部における国内・国外のコミュニティーにもたらす影響も、相当なものになってきた。要するに、グローバル化は、会社経営の意志決定に対して仲介役をつとめる政治的、制度的な機構のほとんどを、解体した。結果として、衆目の関心が再び会社の内部的ガバナンスに焦点を合わせるようになってきた。(Hughes 1997)。

{株主資本主義か、利害関係者資本主義か}

グローバルの、ローカルの、国家の、法人組織(コーポレート)の、などと形容詞がつけられるように、ガバナンスは多くの文脈において定義される。前二者は措いて、後二者を社会慣習上の全体像としてみれば、それらが、それぞれ固有の領域をもちながらも、互いに重なりあい、直接的間接的に密接な関連を持っていることは、はっきりしている。

すなわち、国家「ガバナンスとは、国家社会的経済的プログラムを実行し、それにより持続的な経済的発達を生み出すために用いられる市民(民間)と政府の間の権力作用と権力関係である」(Halpern 2000)とすることができる。またコーポレート・ガバナンスとは、法人組織セクターが管理されるその仕方を条件づける政治、法律、規制制度、報告要件など、国家ガバナンスの「枠組み」である。ガバナンス・システムはまた金融システムとの関連を含むが、これは、金融システムが公開会社セクターの行動を条件付けることにおいて、一定の役割を果たすからである。それ自身国家ガバナンスの重要な一環をなす金融システムは、一国の経済における生産的資産から生み出されるすべてのキャッシュフローに対する請求権の配分の構造を決定する(Halpern 2000)。

それに対して、その固有の領域としては、

コーポレート・ガバナンスは、公的に取引(証券市場に上場)される「法人組織の内部的ガバナンス・メカニズムとその社会的責任の範囲にたいする社会的概念との関係に関心をよせる。これは、直ちに、内部的関係の処置が、より広く社会的な目標と適合しうるかいないか、という問題をもたらす」。(Deakin and Hughes 1997)。また、国家ガバナンスとコーポレート・ガバナンスとは、公債の発行と証券市場の関係、財政支出と企業課税との関係などを通じて、互いにシステムに決定的な影響を及ぼし合う。

以上のように、国家ガバナンスに包括されるコーポレート・ガバナンスの固有な領域に関しては、相当に明瞭であるにもかかわらず、実際に「法人組織の内部的ガバナンス・メカニズム」をどう理解するかに関しては、議論が大きく二つに分裂する。議論は、つねに、コーポレート・ガバナンスの特定の目標に関連づけられる。コーポレート・ガバナンスの目標を株主の富裕に結びつける新古典派経済学(法学者、会計学者をふくむ)の問題提起から、コーポレート・ガバナンス論争は始まった。

法人組織ガバナンスは、究極的に株主に特定される権利のために存在する。株主は、法人組織の資産と所得に対する最も従属的な要求の保持者として、事業ベンチャーの「残余リスク」を引き受け、そして自らの利害を少なくとも契約を通じてつらぬく。株主価値を最大化するガバナンスの構造と慣習が、株主によるリスク引き受けに対して報酬(残余利益)をもたらす一方で、労働者や供給者・需要者、債権者といったより上級の要求権者の保護と満足をも保証する(Williamson 1993)。残余収入に対して請求権を有し、会社価値の増大と利害が一致する株主だけが、会社のガバナンスと意思決定上の諸費用を削減できる(Kraakman 2001)。それゆえ、「株主の至上権」こそ、「資本主義の精神であ

り、資本の論理であり、真の資本主義の確立である」。(若杉 2001 年)

以上のような「株主の至上権」をかかげる法人組織がバナンスの主張は、しばしば「株主資本主義」(shareholder capitalism)と呼ばれる。それに対抗して現れた「利害関係者資本主義」(stakeholder capitalism)の主張は、次のことを問題にする。つまり、ひとつの法人組織において、一連の利害関係者(stakeholder)が存在する。会社の経営者と「株主とならんで、会社の従業員、会社の生産する製品にたいする需要者、会社への部品・原料などの供給者、そして銀行など長期、短期の金融債権者である。これらの利害が、如何にバランスを維持されるか、ということが、コーポレート・ガバナンスとして重要な課題になる(この利害関係者のなかに、環境問題、景気や企業課税の動向、失業率などの社会一般の利害関係を含めることはしない。概念が曖昧になってしまうから)」(Cambell 1997)。

「株主資本主義」と「利害関係者資本主義」とは、両者ともに「理念型」を掲げて実践(政策実現)を目差す「市場原理主義」(プラグマチズム・政治主義)のゆえに、互いに二律背反(相互に矛盾し対立する二つの命題が、おなじ権利をもって主張されること)に陥ってしまう。後者からすれば、前者は、会社利害関係者の一員に過ぎない株主に不当な特権を与えている。前者からすれば、供給者、債権者や従業員の契約上の権利を尊重し、その利害関係の保護は十分に折込済みなのに、後者は、かれらの利害に不当な優先権をみとめ、法制度上認められる株主の資本所有権(支配権つまり従業員の雇用・解雇など契約上の義務・権利をふくむ)を侵害する。このような二律背反は、いずれか一方を選択する二者択一か、あるいは、「株主資本主義」をイギリス、アメリカモデルとし、「利害関係者資本主義」をドイツ、日本モデルとすることに

よって、折衷的に回避できると考えられるかもしれない。しかしわれわれは、そのいずれの方法もとらない。その代わりに両タイプを、原理論・段階論を標準(所有とコントロールの同一性)とする「公開会社の現状分析」(所有とコントロールの分離)の中に位置づけ、それらの(歴史観と方法論を欠く)市場原理主義的・政治主義的限界を明らかにする<sup>(注)</sup>。

(注) コーポレート・ガバナンス(法人統治)という用語は、(社外)取締役会(ドイツの場合は監査役会)の構成と機能、取締役会の意思決定に対する株主(総会)の権利ないし特典を規定するものとして、使われる(Deakin and Hughes 1997)。ここでは、「公開会社の段階論」としては、代理人法人統治の意味で使われており、「公開会社の現状分析」としては、分離法人統治の意味で使われていることに留意されたい。先に見たように、分離法人金融・分離法人統治・分離法人課税の三面を通じて、「所有とコントロールの分離(代理人問題)」が現実化しているのが現代の(一次大戦以後の)公開会社である。以下では分離法人金融・分離法人課税についてほとんど全く言及していないが、それは筆者の能力の限界によるものであり、問題の解明のためには、代理人制度全三面の統合的な記述が不可欠であることを否定するものではない。

結論的に言えば、1980年代以来の証券市場のグローバル化は、ユニバーサルバンキングの復活を伴っており、1920年代(レッセフェルルールな、しかし非常に不安定な世界金融システム)への逆流であったといえるかもしれないが、その逆流は、さらに第一次世界大戦以前の状態(資本家的企業としての公開会社とレッセフェール世界金融システムとの共進関係)にまで競りあがっていく性格のものでは到底なかった。証券市場のグローバル化は、従来および新興の証券取引所を越えて「電子取引所」に拡大する一方、また自己金融の肥大化や「変動相場制」のもとで著しく複雑化しており(たとえば、今日の証券市場が、一義的に公開会社にとって資金調達場の

所であるなどと考えるものは皆無であろう) ある意味では一次大戦以前の真の世界的金融システムと比較すべく何物もないといえよう。1920年代アメリカのユニバーサルバンキングは、1929・30年代大恐慌の元凶とみなされ1930年代に禁止された。それと同様に、1980年代に新自由主義(レッセフェール)のもとで復活したユニバーサルバンキングこそが2008年9月の証券恐慌に通じるものとみなされ、その再度の禁止が議論されている。

したがって、資本所有に基づくコントロール(資本とコントロールの同一性)の実現を求め、株主のために「くつわ」(ストック・オプションなど)を経営者にかませようとした「株主資本主義」の試みが挫折し、けっきょく「代理人問題」を克服できなかったことは当然である。2001年エンロンやドットコムなどの破たんが終わったこのアメリカモデルは、世界標準であることを自ら否認してしまった。一方「利害関係者資本主義」は、既に資本至上権が失われ、資本所有が相対化されているのであるから、「資本主義」などというのは口幅ったいものになるのであるが、その実態としての「分離法人統治」も、分離法人金融・分離法人課税との互いの強い拘束のなかで、その堅固な経路依存性が維持されていることを明らかにすべきである。

要するに、1980年以降の証券市場のグローバル化・ユニバーサルバンキング・公開会社の発展は、いつか来た道を歩むものでは決してないし、第一次大戦前の資本家的世界市場経済発展とは全く異なる歴史的な意義をもつものであるがゆえに、その理論的な解明と実践的な対応については、「公開会社の現状分析」によらざるを得ないのである。

#### {1980年以降の証券市場グローバル化}

1914年までは、個々の証券取引所は、政府、金融機関または国際的機関から発する中央集権的な方向づけやコントロールの必要性

もないまま十分に機能する世界証券市場を生み出すものとして、互いに競争し、協同し、補い合いあった。同時に、証券取引所の形で公式的な組織が存在することは、取引が秩序だった環境の中で行われるので、投資家が投資し、借り手が証券を発行するために必要な信頼を生み出すことを意味した。結果として、世界証券市場は、特に世界の鉄道システムの金融のために必要とされる巨額な貨幣の動員を促進するとともに、国民的国際的の両レベルで貨幣と資本の市場間にきわめて重要な共通領域をもたらし、著しく、世界通貨システム安定化のために寄与した。最終的に資本主義的世界の中央機関の一つとなった世界証券市場は、国民的金融システム間の多様性にもかかわらず、それぞれが適度に安定することを保証した。合衆国ではじまった1907年金融危機でさえ、その極端な結果を消散させるその世界的市場の存在を通じて、比較的容易に克服された。一般的に個々の失敗は、予期しない出来事によって引き起こされたが、特定の銀行家やブローカーがリスクをとったのであり、いずれかの金融システムが突然の崩壊の傾向にあるような兆候はほとんど存在しなかった。(Michie 2006)

1980年代以降、その内部において世界的証券市場が活動するその諸条件は、現在では、一次大戦前とは根本的に異なっている。情報および算術技術の継続的な発展は、世界中で参加者をリンクする電子的商品売買の創設を可能にした。もやは物理的なトレーディングフロアは必要ないが、このことが、世界の証券取引所の多くによって占有されている重要な地位を危殆にさらす一方で、多数の地方の証券取引所の閉鎖をもたらしている。電子革命はまた、設立されて久しい旧来の取引所のルールや規制を含みいかなる取引上の束縛をも除去すべく世界中で政府の積極的介入をもたらした。1914年以来、そして特に1945年以来、証券取引所は、ますます金融システム

の規制において擬似公的地位を占有する官僚的組織になってきていた。このことは20世紀末葉のよりオープンな経済と共存・両立できないので、公式的に組織化された証券取引所は、非公式市場や電子取引に敗北したのであり、彼らの重要な地位を回復するばかりでなく、それらがまだ持っているものを保持するためにも、戦わなければならなかった。結果的に、20世紀の最後の二十年は、世界的証券市場の運命における劇的な復活をみたが、この新しく生まれた世界的証券市場は、既存の証券取引所に対して重大な挑戦を生み出した。結果として生じた事態は、世界的証券市場における構成と構造における根本的な変化である。もはや証券取引所は、一世紀前にそうであったように、基幹的な構成要素ではない。現在では、証券市場のみならず、また貨幣、資本、外国為替のための市場の機能の多くを内部化できる活動の世界的ネットワークをもつ銀行やブローカーが存在している。このことが、国民的証券取引所と国民的政府の両方のパワーに対して重大な脅威を引き起こす。国民的権力に対する証券市場の対応は、その活動を国際化することであり、証券取引所の方でもその制度的構造を国際化させた。それと対照的に、諸政府は、国民的コントロールを放棄しようとはますますしなくなった。

世界的証券市場の長い歴史にわたって、市場と政府の間には不断の緊張が存在してきた。政府の活動は、証券市場の正当な発展を支持したが、一方でそれらを抑圧、規制、コントロールしようとした。これらの介入は、単純な自己利益（市場の利害が政府のそれと衝突した場合に）や投資家保護や金融上の安定性のためによりよい規制を求めるといった多様な動機によって駆り立てられた。この介入の結果は、国民的金融システムの性格を変えることであり、そして世界的証券市場の創設を補助的に助けることとそれを妨げることとの

両面をもたらした。この複雑な、常に変動する証券市場と政府との関係は、今日の市場の重要な構成要素であり続けている。同様に重要であるのは、金融システム内における証券市場の役割、特に証券市場と銀行との関連である。銀行と証券市場は、両者が投資家と借り手にサービスをするので、互いに競争したし、市場が銀行のビジネスを必要とする一方で、銀行は市場が資産に与える柔軟性を必要にしたので、互いに補完的であった。金融システムが常により大きくより複雑になったので、若干の取引を内部化し他の取引をそうしないほどに十分大きな金融機関を通じて、さらに緊張は発展した。他の緊張分野は、証券市場と証券取引所の間にあった。再びその関係は複雑であった、というのは、証券取引所は、秩序だった市場の創設に貢献し、そうしてその魅力と重要性に多く貢献する一方で、同時に参入障壁や他の制限を保持したからである。市場と取引所とは同一のときはなかった。全体としての証券市場に重要な関係を有する取引所から排除される証券と参加者は、常に存在した。最後に、国民的証券市場と世界的市場情勢との間に常に緊張が存在した。一方では、分離した市場間での取引は、より広いより深い市場の創設に参加し寄与する人々に便益をもたらした。このことが証券市場を世界的金融統合の全過程の中心にすえた。逆に言えば、証券取引の正当な流動性が、国民的証券市場および国家の経済的主権の独立性さえ、あるいはしばしばその存在をも脅かしてきた（Michie 2006）。

#### {分離法人統治の経路依存性}

1980年代以降のグローバル化は、各国のコーポレート・ガバナンス体制にいかなる影響を及ぼしたか。グローバル化は、しばしば、盲目的かつ抵抗不可能な諸力によって、国民的な経済政策・制度・慣習を打ち破り、また規制緩和や自由化を強引に押し付ける一種の

経済的不可抗力とみなされてきた。しかし現実的には、グローバル化は、国民的諸制度を打ち砕いてしまうわけではないし、また、逆にそれらを全く変化させないで、従来のまま独立した状態で放置しておくわけでもない。また国際的市場の冷酷な競争圧力のもとにおいても、法人企業組織にとっては、国民国家が、地理上、組織上の両面で、存在と活動の根拠地であることにかわりない。

国家によって提供される法律は、コーポレート・ガバナンスの制度構成上の決定要因であり、この制度的構造が、対立する緒利害や法人組織内の権力関係を規定し調停する。政治は、所有権の集中または分散や一定の経営構造を呼び起こす特定の労働関係を決定する。ひとつの慣例（制度）がその場に閉じ込められれば、他の慣習も呼び起こされて、あるものの変化は、他のものの変化を伴わずしては、ありえないことになる。複合的な制度（慣習）を同時に調和的に変化させることは、困難である。これが、異なったコーポレート・ガバナンスの多くが、戦後における生活水準や生産性の収斂にもかかわらず、完全な収斂に抵抗して、世界中でこれほどまでに生き残っている主たる理由である。(Roe 2003)

グローバル化は、国民国家と法人組織・金融システムとの密接な関係に対して、いかなる影響を及ぼしたか。機関投資家の規模拡大、行動主義、国際的投資が、世界中のガバナンス制度と動態を実質的に変化させつつある。グローバル化の一番の推進力は、金融システム改革と国際的な金融フロー（グローバル資本市場）の発展であった。そのため、国民経済と国際市場の結節点をなす国内金融は、国際市場圧力に対する変化の影響を最も受けやすく、これが資本関係（所有とコントロールの関係）の変化にも相当に影響をおよぼした。

{福祉国家と機関投資家}

一般的に、工業化とともに、賃金やサラリーが国民所得にしめる割合と退職所得（年金給付）に向けられる家計の貯蓄割合が増大した。こうして、労働所得を規制するそのやり方は、貯蓄がバンキングシステム（公的、私的機関など）に流れ込むか、または市場向きの有価証券に入っていくかどうかに関係した。アメリカで設立された任意制の年金基金資本化（積み立て方式）制度は、源泉徴収による社会保障や非資本化会社年金にもとづくドイツと日本の連帯的（賦課方式）年金制度よりも、イギリスと同様に、市場向きの有価証券に対してより高い需要をもたらした。また、一般に、より豊かな家庭は、低・中所得家庭よりも、市場向きの証券に対してより大きな需要をもたらす傾向がある。それゆえドイツと日本に於けるより平等な所得配分は、（アメリカの場合に於けるよりも）銀行預金（非流動的な長期預金をふくむ）に対して、より大きな需要をもたらした。(Vitols 2001)

イギリスとアメリカでは、1960年代以来、証券市場が復活し、ますます発展するとともに、大会社における家族株式所有の割合が継続的に低下したが、それを埋め合わせる形で、年金基金や生命保険料、ミューチュアルファンドを運用する機関投資家の投資が増大した。機関投資家は、リスク回避のために、投資を多数の大企業に分散させた。そのために、格式所有の分散化はますますすすんだ。それに対して、経営者は、配当抑制、利益の内部留保による自己金融をいっそう進め、会社に対する支配を拡大した。自己金融は、中・長期的に株主価値を高めるので、機関投資家は、配当の抑制をキャピタルゲインの獲得によりカバーすることができた。

しかし1980年に入って、アメリカでは、株式投資のリターン（投資利回り）の最大化をもとめる機関投資家が、その方法として一

一般的に使われてきた「ウォールストリート・ルール」(値上がり益を含めた利回りが高くなりそうな株を買い、利回りが低迷しそうな株を売って総合的に利回りを最大化する)を維持することができなくなった。年金基金など運用資金が膨れ上がり、自らの株取引自体が株価を期待とは逆の方向に動かす(買おうとすれば高くなり、売ろうとすれば安くなる)ようになったからである。機関投資家は、投資利回りの最大化のために、投資先企業の敵対的買収・リストラ(ダウンサイジング、アウトソーシング)や徹底した業績改善、生産力・国際競争力増進などによる株価の値上がりに期待を寄せ、経営に対する影響力の増大を求めるようになった。(田村 2002 年)

機関投資家は、ますます金融資産を集中し、幾多の法的規制の下に、バーリ・ミーンズ型法人組織に特徴的な株式所有分散化の進行を逆転させた。これが、イクジット(売り逃げによるキャピタルゲインの追求)からボイス(経営者に対する発言)へと、株主・経営者関係のあり方を大きく変えた。アメリカの多事業部門を有する大企業(コングロマリット)は、レバレッジ・バイアウト(LBO、買収対象の企業の資産、あるいはそれが将来生み出すキャッシュフローを担保とする負債で、買収資金の大半をまかなう買収方法、銀行の貸付が、所有権市場・証券市場に関与することになる)の標的になった。1980年代の敵対的買収の結果として、多数の法人組織が、リストラされた。

銀行は、合同によって規模を拡大しつつ、小売や商業銀行業から仲買業と投資銀行業務にいたる全範囲にわたる金融サービス戦略を強化している(これが、グラス・ステーガル法と州間支店制限のスクラップをもたらした)。アメリカとますます投資銀行業務を拡大するドイツにおいて、「ユニバーサル・バンキング」への収斂が見られる。ユニバーサルバンキングの発展のゆえに、両国において

金融システム上の雑種が生まれる徴候が見られる。

アメリカのネオ・リベラリズムにおいては、機関投資家による資本所有権の分散から集中への転換が、労働者利害に対抗して、経営者・資本利害を有利にする傾向がある。しかしその反面で、従業員と経営者との協同も生まれている。例えば、会社ののっとりにたいする抵抗において労働者利害が動員され、保護的な反買収立法を強く求めることにおいて経営者利害と共同した。

イギリスでは、1980年代において、自由奔放な実利主義(貪欲は善)の風潮とともに、猛威を振るうブル(価格を上げようとして株の買いをあおるような)マーケット、ロンドン証券市場を世界に開放したビッグ・バン、一連の大規模な民有・民営化、これら三つが累積して、ロンドン・シティーを、1720年代の南海バブル以来かって知られたことのないほどの国家的動静の中心におくことになった。ロンドン証券市場は、ニューヨークなどの証券市場とむすびついて、ますますグローバル化した。イギリス経済は、全体的に、製造業からサービス産業に転換し、同時に、長期にわたり時代遅れのまま沈滞していたシティーが、急速に成長しはじめた。

シティーは、アメリカナイズされ、あたらしい全生活の仕方、新しい価値観の象徴となった。シティーは、1990年代中ごろに、サッチャリズムに反対する労働党の「利害関係保有者(stakeholders)」スローガンに対抗して、アメリカで普及していた株主価値(shareholder value)スローガンを導入した。90年代を通じて、株主価値スローガンは、シティーで活躍する機関投資家、シティーで信任を得たいと望む経営者など、すべての関係者にとって、非常に魅力あるものとなった。それは、端的で、懐疑を許さない表現であり、そしてなによりも、ますますアメリカナイズされる世界におけるアメリカ人のものの見方

をよく示していた。トニー・ブレアは、自ら華々しく打出した「利害関係保有者」スローガンを、選挙の数週間まえに、強力な既得利害（利害関係者の利害は、シターの利害より強力というわけでは決してないが）は守らないというプラグマチックな決定をして、ほとんど投げ捨ててしまった。そして政権党になった労働党は、通貨政策のコントロールをイングランド銀行に全面的に任せることによって、金融市場との信頼関係をさらに強固なものにした（Roberts & Kynaston 2001）。

多数の住宅金融組合（組合員の出資金を、住宅を取得する組合員に土地を担保に貸し付ける）が、規制撤廃によって、ハリファックスなど四大株式商業銀行へと、整理・転換・統合された。伝統的な四大商業銀行（ロイド、バークレー、ナットウエスト、ミッドランド）は、国の内外からの激しい競争に直面して、商業銀行業務を改善するとともに、シナジー効果を求めて投資銀行業務を大胆に導入した。ユニバーサル銀行への転換である。しかし、ほとんどが十分な成果を収めることができなかった。イギリスでは、19世紀以来、両銀行業務がそれぞれ専門化され、まったく別々の企業文化のもとに発展してきた。そのため、両業務の統合は、困難きわまりのないものとなった。しかしミッドランドだけは、1992年にHSBCに買収されたうえで、投資銀行業務を拡大した。HSBCは、香港からロンドンに本拠を移し、「グローバル戦略」をさらに発展させた。

ドイツでは、90年代にはいって、資本調達を、国内よりも、ますますグローバル化する資本市場にもとめるようになったほとんどの大会社（ダイムラー、エネルギー・電気通信・化学グループのVEBAなど）が、株主価値の増進に積極的に努めると宣言した。この点で、1993年、ドイツ最大の産業グループであるダイムラー・ベンツが、ニューヨーク株式取引所への上場をかちとるために、

アメリカの会計・デイスクロージャーの必要条件を採用する決定をしたことは、象徴的である。これにより、伝統的なドイツ会計基準によれば大きく仮装されるはずの相当な損失が暴露された。こうして、ダイムラーでは、効率性を高めるべく劇的な変化を求める圧力が一挙に高まった。多角化を促進する会社の政策は、放棄された。

ドイツの資本市場における銀行の支配（銀行ベース・システム）は、つねに、敵対的な企業の買収というようなアングロ・サクソンの金融慣習に対立して、作用してきた。だがその抵抗も、ついに、腐食しつつある。鉄鋼におけるホルシェ（Hoesch）や包装紙におけるフェルデムーレ（Feldmühle）のようなよく知られたドイツの企業が、買収された。一方、株主アクティビズム（行動主義）が、シーメンズやダイムラーのような巨大企業の年次株主総会において、発生した。単一支配株式保有者というドイツ特有のパターンも、また変化しつつある。ダイムラーは、最近、その資本の25%が、特別な持ち株会社に保有される場合には、防衛的な姿勢をとらないことを決定した。ドイツ銀行は、ダイムラーの所有株式を25%にまでひきさげることについて同意し、コメルツ銀行も、その長期にわたる保有株式の若干を売却した。今や、ドイツのすべての投資家が、ある会社の5%以上の株式を保有する場合について、詳細を公表することが、義務付けられるようになった。

ダイムラーなどによる制限的な投票調整（単一支配株式保有）について不満を述べていたのは、国内の株主ではない。カルパー（CALPER: California Public Employees Retirement System）は、また、年次株主総会で会社の投票権について、コングロマリットRWEの経営陣を公然と非難した。カルパーのような大年金基金の影響は、決して小さいものではなかった。ドイツ諸会社の売買可能な株式の約40%が、（1996年には）外国

人の手にあった。ドイツの経営陣は、諸会社がキャッシュ・リッチであった80年代には、外国の所有者を無視する余裕があった。しかし、国内経済が不況になり、利潤が厳しい圧力のもとにおかれるとともに、国際資本へのアクセスは、とつぜん重要になった。

ニューヨーク株式取引所や合衆国株式取引委員会の必要条件を満足させるなんらの必要がないとしても、おおくのドイツの会社が、デスクロージャーを改善し、よりおおくの寛大な配当政策を適用するようになった。ドイツ統一による財政上の圧力が、ドイツの民営化プログラムを加速化させ、その株の売却による政府の報酬を最大化するために、外国の投資家が必要とされた。人口の高齢化によって、より多くの年金保険料が、国家から、年金支給協定基金に移転され、株式にたいする需要が増大した。

しかし、よりオープンな資本市場（証券市場）への一般的な傾向にもかかわらず、監査役会が、経営陣を動かし、企業リストラを進めるという点では、イギリスやアメリカに比べれば、遅々たるものがあつた。ドイツ産業の成功の多くは、明らかに、会社内における経営陣と労働者との調和的な関係と、そして外部つまり、銀行、供給者、政府、コミュニティーとの密接な関係（長期的コミットメント）にもとづいている。この長期的コミットメントという点では、アメリカで、機関投資家が、特定の企業に「縁故関係投資」をし、取締役と継続的な対話をする、という関係が新らしく生まれている。しかしそれは、ドイツでは、成立ちそうにない。ドイツ金融システムの生来の保守主義が、急激な変化を許さないからである。銀行は、その強力な既得権にもとづいて投資銀行業務を拡大して、ユニバーサル化をさらに進めるであろう。(F. T. 1993. 4. 9)

ドイツのネオ・コーポラティズムには、株主利益から経営者・労働者・銀行を保護する

その固着的体制にもかかわらず、最小限の株主価値重視に転換するために十分な柔軟性と順応能力が存在していることが認められている。年金制度の改革も進んでいる。

日本の銀行ベースは、1980年代後半に、財テク・バブル経済をもたらし、ひたすら不良債権を累積する体制に転化した。(担保に取る株と土地が暴落すれば、銀行債権は、直ちに不良化する。) 90年代に入り、日本の銀行ベース・モデル企業も同様に、圧力を受けるようになった。旧来の企業系列が解体し、再編成し始めた。金融上の圧力のもとに、パートナーがその持ち合い株を売り始めた。コア労働者の永年雇用も脅かされるようになった。会社は、強い円や日本製品にたいする海外の保護主義の脅威に対処し、またより安い労働費をもとめて、生産を外国に移動させ始めた。日本経済新聞(1994年)は、製造業の59%が、海外生産をふやす意志があることを明らかにした。野村研究所は、1998年までに、日本の五大電機グループの生産の約40%が、海外で行われると推定した。日本企業でも、株式価値増進の唱道者が増えてきた。三菱商事(最大の総合商社)によって率いられる会社が、金融上の規律強化のため、ROE(株主資本収益率)重視に転換することを宣言した。ROE重視の圧力は、より一般的に、従来は日本の会社の株式保有から低い収益しか受取とらなかった年金制度にも及んだ。日本社会の少子高齢化とともに、年金財政も赤字を累積し始めた。会社が年金基金の運用に対してより高額の配当をだす場合にのみ、この赤字の幾分かの解消も可能になる。もし、日本の会社が株主価値重視を怠れば、年金基金は外国の資本市場に向かうことが、当然に予測された(The Economist 1996)。

土地と株のバブルがはじけ不況が長引くなか、橋本首相はビックバンを断行し、銀行の証券業務を禁じる規制を改革した。また純粹持ち株会社を禁じる独禁法第9条が、不況に

苦しむ財界の強い要請によって、1997年12月、50年ぶりに改正された。これらは、単なる旧財閥の復活とはいえない、企業のリストラをすすめる、不況を克服するため、ともかくコーポレート・ガバナンス改革が追求された結果であった。キャノンなど、株主価値重視を明確にする会社もあらわれた。現在、銀行の合併による金融持ち株会社の成立とともに、(旧財閥を中核とする)系列企業集団をこえる企業組織の再編成が少しずつ進んでいる。

系列グループ内の結合(銀行との取引や株の持ち合いなどによる)が、弱くなり、系列が解体し、より大きな、より複雑な企業群として再生する兆候が見られる。1990年代中ごろから、株式総保有にしめる持合い株の割合は、94年までの50%以上から、99年以後の40%以下にまで下がった。古い銀行システムも、同様に崩壊しつつある。銀行は、企業をコントロールするための金融上の強さに欠き、資本を縮小させている。銀行は、自分のビジネスが生み出した混乱(不良債権の累積)のゆえに信用を失っていることによく気がついている。そのため、他の会社のビジネスに干渉することに慎重になりすぎ、自信を失っている。そして日本の資本市場は、急速に成長して来たが、機関投資家が、会社にたいして真の圧力をかけたり、あるいは合併やのっとりが行なわれるようになるまでには、まだ相当時間がかかる。株価は、不良債権の累積とあいまって、長期に低迷したままである。

日本のコーポレート・ガバナンスは、外部的チェックがますます真空状態になっている。この状況のもとで、会社が、系列の足かせから自由になり、自ら内部的な改革を通じて、事態を有利なものに転換できるかどうかは、疑わしい。系列下の工業会社は、多くが相当の過剰設備を抱えている。会社は、長期的な戦略のもとに、わずかなコア・ビジネスを選

択し、それに集中することにより、自らを再構築しなければならない。住友セメントと大阪セメントの合併など、再構築に成功した事例もある。しかし、合併したほとんどのが、銀行の合併の場合と同様に、コスト高と過剰稼働力(資産インフレ)を整理し、利益の上がるビジネスへと転換することに成功したとはいえない。

取締役会に対する外部チェック機能を少しでも強化するために、商法が改正され、2003年6月から、アメリカスタイルの三委員会構成(報償、指名、監査の委員会を、社外取締役のもとに設置する)が導入された(2005年の会社法に編入)。国際的な機関投資家が、コーポレート・ガバナンスのグローバル標準に従うように、日本企業によりおおきな圧力をかけたのである。この商法改正は、日本の会社の所有権をより大きく外国の投資家に開放し、会社経営に対するより積極的な株主関与の余地を増大させるねらいを持っている。しかし、それが、日本的コーポレート・ガバナンスを実質的に変える(あるいは変える必要性を明確にする)上で、どれほど実効性があるかは、きわめて疑わしい。しかも、これは強制ではなく、任意制である。これらの理由もあって、6月の株主総会で、その制度の採用を決定した上場会社は、36件と極小に近い。

製薬グループの山之内など、多くの会社が、40%以上を外国の投資家によって所有されている。ソニーやオリックスなどのようなアメリカで上場する会社は、すでに、エンロンなどのスキャンダルに続いて強化されたアメリカのコーポレート・ガバナンス規制にしたがっている。しかしその一方で、トヨタなど、多数の優良企業が、アメリカスタイルを導入せず、従来の制度を基本的に保持しながら実質的な改善を断行する道を選んでいる。これは、株主価値よりもむしろ従業員を重視する新「日本型コーポレート・ガバナンス」(伊

丹 2001 年) の大いなる可能性を示唆するものといつてよいであろう。

#### {脱資本家的政治経済支配}

1980 年代以来の証券市場のグローバル化も、株主資本主義」にそつて一次大戦前の代理人法人統治を再生させるようなものでは全くなく、分離法人統治をますます経路依存的に継承・発展させるものであった。

本来的にガバナンス・システムは、四者の利害関係者(1. 株主と銀行, 2. 従業員・労働者, 3. 供給者, 4. 需要者・消費者)に対する取締役会(厳密には社外取締役, ドイツでは監査役会, 以下同)の関係として成立する。取締役会自身も、他の当事者に対して利害関係者である。ただし、本来的には、取締役会と株主(総会)との関係は、プリンシパルとそのエイジェンシーという関係にほかならない。取締役会は、もともと株主本体の代理人である。それゆゑ、取締役会自身が、株主(総会)に対して、利害関係者の関係に立つ、ということは、本来的にはありえない。もしあるとすれば、事実上両者の間に利害関係の裂け目ができていて、その原理的關係が形骸化していることを意味する。いわゆる所有と経営(コントロール)の分離である。

取締役会は、その独自の目的を達成するために、四利害関係者をめぐる紛争・対立の機会とコストを最小化する組織形態を不斷に追求せざるをえない。コーポレート・ガバナンスは、取締役会に対する四利害関係者の政治的相互作用の結果とみることができる。この政治的な相互作用は、紛争の政治的な処理を通じて、その利害関係の中に、慣習上または法制上、埋め込まれる。紛争の処理は、たいへは社外取締役会(ドイツは監査役会)の主導権による。それゆゑコーポレート・ガバナンスは、社外取締役(ドイツは監査役会)から他の四利害関係者へと向かう政治経済的影響力の発散とみることができる。ガバナン

スの確立とは、国家においてであれ、法人組織においてであれ、紛争状態を解消し、平和と安定の社会を実現することを意味する。政治こそが制度を生み出すのである。結果だけを見るために、ガバナンスが、本来的に、深刻な紛争を処理するための政治的枠組みに支えられるシステムであることが、しばしば忘れられる。法人組織の安定的な経済的機能こそが、ガバナンス・システムをなす、と見間違えられる。しかし法人組織に安定をもたらす政治的枠組みこそが、年々付加価値をうみ、それを利害関係者に配分する会社の経済機能を保証し、長期的にゴーイング・コンサーン(継続企業)を実現し、国家社会全体の平和と繁栄を導くのである。

(社内)取締役(ドイツでは取締役会)としての経営者の活動は、基本的に、生産物・サービスの生産と販売を通じて会社に利益をもたらすことである。しかしこの場合に前提となるのは、会社の内外で、平和が維持されていることである。会社の外の動乱は、国家ガバナンスによって解決される。しかし、会社内部の利害関係者間の対立は、社外取締役(ドイツでは監査役会)としての経営者によって解決される以外にない。もし対立が解決され和解が保証されないならば、投資家は、投資に躊躇し、けっきょく、工場(固定資本)は建設されないかもしれない。あるいは、投資家が、せつかく投資しても、株主価値は下がり、投資は失敗ということになる。工場内の和解を実現する上で、経営者がなすべき最も重要な仕事は、株主(資本)と従業員(労働)との間により安定的な利害関係を確立することであろう。

社外取締役・監査役会は、株主のエイジェントとして振舞うだけでよい、などといつてはおれない。むしろ逆に、会社内の平和を実現するためには、しばしば、国家ガバナンスや金融システムと結びつきながら、株主価値の最大化を抑制することすら、しなければな

らない。こうして、経営者は、国ごとに相当異なる仕方ではあるが、それぞれの政治的環境のなかで、まず労働関係を安定化させ、むしろ株主利害を労働者利害に従属させるシステムを構築する。しかしこのシステムは、銀行優位または証券市場（資本市場）優位の金融システムと相俟って、経営〔取締役会〕と所有〔株主〕の分離（エイジェンシーコスト）を増大させ、資本・賃労働の対立を深める。それは当然に株主価値に反映される。それゆえ、経営者は、経営者と株主との分離（エイジェンシーコスト）を少なくし、株主価値の最大化をもとめる。経営者は資本と賃労働を和解させるために、システム上の再構築を行わざるを得ない。

イギリスでは、労働関係は、流動的であり、柔軟性をもつが、社会民主主義の強い影響のもとに、最終的には労働法によって安定化される。その一方で、証券市場が優位にたつ金融システムの下で、会社の所有権は分散している。機関投資家は、イギリスの年金基金の運用によって、分散所有権を促進する。従業員の契約上の権利は、個々の労働者に対する一定の法的保護および交渉と討議のための集合的な権利（労働組合）によって補強される。これらの労働法上の権利の多くは、個々の会社のレベルでは、ほとんど作用しない。特に集合的権利は、仕事の場所（工場またはプラント）、または個々の会社を超えて産業部門など多雇用者ユニットに付帯される傾向がある。労働党（イギリスの社会民主主義）は、従業員代表などの取締役会への参加を主張したが、CBIのコーポレート・ガバナンス委員会（ハンペル委員長）は、これを全く拒絶した。その理由は、次の二つである。第一に、労働者は、法制上、十分保護されている。第二に、証券市場では株主価値重視が叫ばれており、従業員代表を含むような役員会では、株主価値を生み出すことに役員会の主たる責任があるという点が、曖昧にされ見失われて

しまう。（Financial Times 1, 11, 1996）

ドイツでは、労働階級は、産業別組合が強い力をもつとともに、直接ガバナンス機関の中枢に参加している。労働者と株主利害関係者の代表が、それぞれ半数の議席を占めることによって、上級役員会（監査役会）で共存している。この共同決定制度においては、労働ブロックに直接対抗するために、株主利害が集合しなければならない。会社の戦略的な意志決定に労働者を参加させることは、協力的な環境を助長するし、また合理化のため仕事を削減するといった困難な決定がなされる場合でも、それは、資本とならんで、労働者の支持のもとに遂行されることが保証される。ドイツの課税ルールはブロック所有権に有利である。ドイツの銀行は、証券市場の発展を妨げてきた。こうして労働関係が安定化する一方で、銀行優位の金融システムのもとで、会社の所有権が集中する。ドイツにおける共同決定制度と所有権の集中は、社会民主主義〔政治〕が制度を生み出すというテーゼのもっとも明瞭な証明である。（Roe 2003）

アメリカでは、ドイツやイギリスとことなり、ビジネス企業に対する社会民主主義の影響は、弱い。このことが、アメリカ的な特徴を有する大公開会社の興隆と永続的な優位性のための重要な政治的先行条件をなしている。アメリカは、ドイツと同様な労働争議をほとんど経験しなかった。労働階級は、ガバナンス・システムに直接関与することはまずないし、相当量の株式を所有することも、いわんや取締役会に関係することもない。経営者市場が発展するとともに、労働市場が、流動的で雇用が柔軟性に富むことが、アメリカの会社の労働関係を安定化させた、といえよう。その一方、アメリカの政治は、歴史的に、それほど強力なものとはいえないが、証券市場優位の金融システムを作り出した。こうして所有権が分散（ブロック所有または家族所有の消滅）し、また多くの事業部門を有する大

規模公開会社が発展した。

日本の永年雇用や年功序列型賃金は、労働関係を安定化させ、社会的平和を達成する他国とは別のやり方を示している。日本では、これらの構造は、戦後の激しい紛争（東芝争議が有名）の時代を通じて生れ、そして成功したものである。日本は、戦後の労働平和を、多くの従業員に永年雇用を約束することによって、実現した。永年雇用制度、内部昇進者が優位を占める取締役会の構成、（行政に指導され、郵貯としばしば競合する）銀行優位の金融システムと企業集団のもとにおける所有権の集中、これらは、相互に適合している。日本では、取締役は、永年雇用を保証されるインサイダー（従業員）のなかから選出され、会社を運営する。取締役は、従業員に永年雇用を保証する一方で、株主への配当を著しく抑制し、利益を内部に留保する。全体として多数多種類の事業体を有する企業集団（系列）は、個々のメンバー企業に対して、所有権を集中して、状況次第で、銀行とともに、その所有権支配を行使する。

イギリスやアメリカのシステムのように、生涯にわたって、仕事の保証が得られない労働者ならば、ほかの会社で有利な雇用機会を増大させるような技能だけを獲得することにより強い動機がはたらく。それに対して、日本やドイツのように、生涯にわたり仕事を保証されることは、従業員が、その会社の内部では評価されるが、その外部では限られた価値しか持たない技能の獲得に時間と努力を費やすことに、より強い動機を与える。

いずれの国の公開会社でも、労働関係の安定化は、株主と経営者の結びつきを虚弱なものにし、資本・賃労働の対立を深める傾向がある。経営者は、なるべく多くの労働機会を提供することによって、労働関係を安定化させようとする。そのために、市場がもはや会社の生産可能性とつりあわないような場合にさえ、資本の整理と生産規模の縮小（労働者

の解雇が生ずるかもしれない）を避け、むしろ生産規模を拡大し、リスクをとることを先送りにする傾向がある。つまり経営者の活動は、雇用を安定化させる代わりとして、リスクをとる故に利益を最大化するという株主本来の目標に反する傾向がある。自由裁量権をもつ経営者の活動は、株主の利益最大化目標から逸脱しがちである。ドイツやイギリスでは、社会民主主義的な圧力が、このような経営者の志向を容認しさらに強めることは、明らかである。ここでは、社会民主主義が、株主と経営者の間のギャップを広げるように無理やり割り込んでくる。しかし、社会民主主義の影響力が弱い日本やアメリカでも、経営者が、株主利益の最大化よりも、雇用や生産の規模の拡大を自己目的化する傾向は存在する。株主と経営者の間のギャップの広がりには、まさしく一種の経営エイジェンシー・コストを増大させる。こうして、しばしば、労働分配率や経営報酬の増大に対して、資本分配率と株主価値の低下が生じる。

このように、大規模な公開会社は、経営と所有の結合が虚弱になり、両者の分離が行き過ぎると、非常に不安定な状態になり、株価が下がり、さらに買収されるとか、破綻とか、危機的事態に追い込まれる。所有権の分散化と証券市場が深く関連しているアメリカやイギリスの公開会社は、特にそうである。しばしば、経営者の活動が株主の目標と異なってしまうので、前者を後者にしっかりと結びつけることが、アメリカのコーポレート・ガバナンス改善では、中心的なテーマとなる。経営者を分散した株主と同盟させるために、動機付け報酬や会計上の透明性（エンロン破綻に見られるその失敗は、その手法の重要性和欠陥の両方を浮かび上がらせた）、敵対的な買収、強力な株主価値最大化ノルマなどの新式手法が駆使される。

社会民主主義が弱い場合には、経営と所有の結びつきをしっかりとものにすることに

対して、妨害するものはなにもない。しかし、日本やドイツでは、純粋な株主価値の追及は、会社の目標とはされていない。経営者を分散した株主と同盟させるアメリカの新式手法は、薄めて適用されたり、しばしば誹謗中傷される。こうしてドイツや日本でも、公開会社は、経営上より高いエイジェンシーコストを有することになる。それで、大きなブロック株式保有（所有権の集中）が、これらのコストをコントロールするために、残された最良の方法として、生き残ることになる。これらの国では、アメリカなどのような所有権の分散でなく、その集中が、エイジェンシーコストをコントロールすることと、強く関連しているのである。(Roe 2003)

ドイツでは、労働階級は、産業別組合が強い力をもつとともに、直接ガバナンス機関の中枢に参与している。労働者と株主利害関係者の代表が、それぞれ半数の議席を占めることによって、上級役員会（監査役会）で共存している。この共同決定制度においては、労働ブロックに直接対抗するために、株主利害が集合しなければならない。会社の戦略的な意志決定に労働者を参加させることは、協力的な環境を助長するし、また合理化のため仕事を削減するといった困難な決定がなされる場合でも、それは、資本とならんで、労働者の支持のもとに遂行されることが保証される。ドイツの課税ルールはブロック所有権に有利である。ドイツの銀行は、証券市場の発展を妨げてきた。こうして労働関係が安定化する一方で、銀行優位の金融システムのもとで、会社の所有権が集中する。ドイツにおける共同決定制度と所有権の集中は、社会民主主義〔政治〕が制度を生み出すというテーゼのもっとも明瞭な証明である。(Roe 2003)

## V. 要約と結論

### {公開会社の原理論}

公開会社の資本家の企業としての一般的な本質（資本所有・価値法則とそれによる普遍的な経済原則均衡の原理的实现）を論じた。ここでは、代理人制度（資本所有にもとづく戦略経営者による機能経営者コントロール）が原理的に規定されたが、しかし固定資本の形成・蓄積、すなわち時系列的になされる固定資本用益によるより高度な労働生産力の提供は、前提にされた。主権国家は私有制や金本位制や度量衡を規定・保証する限りで前提にされた。原理論は主権国家を前提にしてのみ成立するとしたことは、主権国家と公開会社の関係を問う段階論の方法を明確にするとともに、現状分析の課題と方法（一次大戦後の経済原則の实现は、すべて価値法則・主権国家体制に代わる政治的諸勢力の目的意識的な制度設計によるとものとする）の解明にも画期的な地平を切り開いた。

### {公開会社の段階論}

一次大戦前における公開会社（代理人制度）の具体的発展とそれによる経済原則均衡の歴史的現実的实现を論じた。ここでは、公開会社と世界金融・通商システム（株式商業バンキングないし投資バンキングと証券市場、自由貿易）とが、互いに共進的な関係において発展することが明らかにされた。

社外取締役（ドイツでは監査役会・戦略経営者）は、株主総会（固定資本所有者）の代理人として、本来的に次の三つを行う。A. 証券市場に金融仲介者を通じて株式を発行し調達した資金を固定資本の形成・蓄積に向ける（代理人金融）。B. 形成した固定資本用益を（社外取締役・監査役会が自ら任命する）社内取締役（ドイツでは取締役会）すなわち機能経営者に提供し、その代価としての配当（地代）を、後者がもたらす利潤から受

け取り、個々の株主に渡す(代理人統治)。C. 株主に課される受取り配当(地代)所得税が、源泉徴収として個々の株主(株主総会)に代理して実在法人に課される。社外取締役(監査役会)は、株主個人の受け取り配当所得税を、株主に代理して納税する(代理人課税)。こうして所有とコントロールの同一性は、代理人制度と世界金融システムの発展とともに、国家の経済への最小限の介入(最小限の関税政策や所得税)によって、保証されていた。国家は、その不介入によって、資本家的企業経済(資本所有と価値法則)の発展を徹底的に保証したのである。

一次大戦以前は、株主の受取配当(地代)に対する源泉徴収としての代理人所得税も、税率が低く、もともと利潤はほとんど満額が配当に向けられるべきものとされていた。税制上、利潤の内部留保を過大に促進するようなものはなにもなかった。自己金融も見られた(配当性向は、1870-1895では、平均して約80%, 1900-1910年では約60%)が、それは、だいたい不況・好況を通じて一定の配当・株価を維持するための配当政策に従属しており、代理人課税を侵食するものではなかった。固定資本形成のための法人金融は、基本的に証券市場での株式や社債の発行・流通によって行われた。機能経営者の選任と解任・会計監査、株主への配当額決定が代理人統治としておこなわれ、株主保有者に対する国債利子や銀行預金利子を少し上回る気前のよいリターンが株価をほぼ好調に維持させた。市場における株価の動向によって「情報の非対称性」(他企業との競争上、経営の内部事情を好んで開示するような経営者などいないであろう)は克服され、金融市場をつうじて法人統治がなされていた。

以上、資本所有に基づくコントロールという資本家的企業原理が、法人課税・法人金融・法人統治(段階論)という具体的歴史的現実を通じて貫徹していたことが証明された。

A. スミス(1776)『国富論』が危惧したような代理人問題・経営者の怠慢と浪費の問題は、一次大戦前においては、一般的に「価値法則と資本所有」によってほとんど克服されていた。まさしく公開会社やその他の企業形態(どんな形態であれ、循環資本と固定資本との資本二元的存在)は、「所有とコントロールの同一性」という資本主義の原理を現実化するものとして、資本家的企業経済を一般的に発展させた。

一方、一次大戦以前は、公開会社の「所有とコントロールの同一性」は、レッセフェール世界市場・金融システムによって保証されていた。その世界的な流動性リスク極小化のメカニズム(ロンドンを中心とする世界的証券市場とイギリス型専門化バンキング・ドイツ型ユニバーサルバンキングとの融合、そしてそれはまた国際的な金本位制・ポンド国際通貨体制に究極的な根拠を有していたであろう)と公開会社とは、少なくとも大戦以前の一世代を通じるそれらの共生関係において、共に著しい国民経済的繁栄を達成することになったのである。

以上のことは、イギリスで特に鉄道株式会社などが、株式所有の分散化が非常に発展したにもかかわらず、所有とコントロールの分離、いわゆる代理人問題は、発生しなかったことによく示されている。所有にもとづくコントロールとは、もともと価値法則(ここでは、地代法則)による支配に他ならないからである。「資本所有とコントロール(戦略経営)」の同一性とは、固定資本所有(絶対的私有制)に基づく商品生産の実現(労働価値原理・限界原理の貫徹)、つまり一般的に資本家的企業の存在根拠(本質)を示すものである。とすれば、「資本所有とコントロール(戦略経営)の分離」、つまり一次大戦以後の公開会社の現代化(国家財政の介入・自己金融化・経営者支配への大転換)とは、何を意味するか。

## {公開会社の現状分析}

公開会社における「所有とコントロールの分離」、そして企業に対する経営者支配は、チャンドラーが言うように、19世紀半ば以来の株式会社の発展から始まるのではないし、イギリスやアメリカに見られるような株式所有の著しい分散化の結果として生じるのではない。それは、第一次大戦以降の公開会社において始まるのであり、またドイツや日本に見られるように、ブロック所有の発展によっても生じる。戦前の所有とコントロールの同一性が世界的金融システムにその根拠を有していたことを想起するならば、所有にもとづくコントロール（所有と戦略経営の分離）が失われた原因は、けっきょくその世界金融システム（流動性リスク極小化のメカニズム、世界証券市場とイギリスの専門化バンキング、およびドイツ・アメリカ・日本のユニバーサルバンキング）が崩壊したことに求められる。

一次大戦を契機にして、大戦前型世界的金融・通商システムが崩壊し、新しい通貨・金融・通商システムが求められるようになるとともに、公開会社においては、代理人・社外取締役（ドイツでは監査役会）の地位・行為は、次の三つに変わる。A'. 固定資本形成・蓄積のための資金を株式発行によるというよりも、むしろ直接利潤から調達する（分離法人金融）、B'. 企業経営の大規模化や専門性の高度化と共に、資本形成や利潤形成・処理など実質的な戦略経営及び機能経営に対する情報の非対称性のもとに、資本所有（株主総会）自身およびその代理人としての社外取締役の地位が著しく後退し、配当も、以前のように市場（地代）法則に従うものではなくなる（分離法人統治）。C'. 株主個人に対する配当所得税以外に会社利潤に対しても一定の税率が課せられるようになる（分離法人課税）。

アメリカでは、一次世界大戦参戦に伴う財政膨張と所得税率の引き上げとともに、株主

の受取配当（地代）に対する源泉徴収としての旧来の法人所得税は、法人レベルと個人レベルとに別々に課され、同時にそれぞれに異なった税率が適用されべく改定された。こうして一次大戦を契機にして、直接事業体自体に対しても課税されるようになり、代理法人所得税は、分離法人所得税へと転換した。

これによって公開会社は、従来から議会などで根強く主張されてきた留保利潤に対する課税の大部分を正當的に回避できるようになった。経営者は、課税対象になりうる配当支払いを抑制する（また配当を受け取る株主は、租税回避のために、多数企業にわたって株式所有を分散させる）一方で、課税を免れた多額の留保利潤を、固定資本形成・企業合同・その他の資金需要に向けることができた。こうして社外取締役が、株主総会の代理として株式を発行し調達した資金を固定資本に向ける従来の代理法人金融は終わった。それに代わって、取締役が自由裁量権のもとに配当・法人税支払いを控除した利潤から金融するいわゆる自己金融が一次大戦前では見られなかった規模で肥大化した。（代理）法人金融の分離法人金融への転換である。

自己金融の肥大化は、従来の証券市場の規律・「資本の論理」（資金調達・固定資本形成・利潤獲得・その配当支払い、そして株価＝配当÷一般的利子率）を破壊し、投資・配当に代わってキャピタルゲインを求める投機家や機関投資家をバッコさせ、一次大戦前の世界金融システムを崩壊させる主要な要因の一つになった。その一方で、自らの本来的な生存基盤である証券市場の規律から離脱した公開会社は、貸金支払い、配当支払いおよび利潤の内部留保・自己金融・経営報酬や経営人事に対して、相当自由な裁量権を有するマネージャー（取締役会）のコントロールのもとに服することになった。まさしく（代理）法人統治の分離法人統治への転換である。

以上、アメリカのみならず、日本、ドイツ、

イギリスなどの何れの先進国でも、一次大戦を契機にして、法人課税・法人金融・法人統治という三面にわたり、公開会社の代理人制度を保証する資本所有とコントロール（戦略経営）との同一性（社外取締役は株主総会とidentifyされる）が崩壊した。それは、所有権自体の希釈化と、所有権にもとづかない戦略経営に対する機能経営者のコントロール開始を意味している。こうして、大規模化あるいは企業グループ形成による規模拡大など、多次元的な要因により所有とコントロールの分離がすすみ、（社内取締役が戦略・機能経営の事実上の主導権を握る）経営者支配・マネジリアリズムが勃興した。

公開会社の原理論と段階論はわれわれに教える、一次大戦前において、イギリスとドイツに代表される公開会社とレッセフェール世界金融・通商システムが発展しえたのは、それらが、あらゆる社会形態に通じる、その社会形態が存在するためには不可欠な「経済原則均衡」を、特殊的に、純粋資本主義の論理とそれを歴史的に裏打ちする固定資本形成とによって、実現することに成功したからである、と。だとすれば、われわれの現状分析の課題は、次のように明らかになるう。

如何なる世界政治経済体制も、あらゆる社会形態の存在根拠をなす「経済原則均衡」を実現することなくては存在しえない故に、大きくは一次大戦以後の世界政治経済不均衡のブレトンウッズ体制による一応の解決を歴史的に総括するとともに、その固定相場制の崩壊以来、また BRICs の台頭をへて、今日ますます継続し拡大している一般的な世界政治経済的不均衡を是正するために、公開会社の脱資本家的進化・経営者支配とそれに調和するグローバルな政治経済社会的制度を不断に構築し再構築していくことである、と。

現代公開会社はまさしく、通商・通貨のグローバルガバナンス（IMF, WTO）のもと、絶対的私有制の相対化と市場経済の政治主義

化（労働価値原理と限界原理の崩壊と、カルテル・トラスト・コンツェルン・その他企業グループの組織化）をつうじて、また国民国家（所得の再分配など福祉国家）と協働して、あらゆる社会形態存在に不可避的な経済原則均衡（所得の再分配や社会保障が福祉国家の目標であることを想起せよ）を是々非々のに実現していくことに、社会的責任を有している。

以上、われわれの課題は、唯物史観の公式に拘泥し資本主義社会から社会主義社会への過渡期世界論を弄ぶことではない<sup>(註)</sup>。より安定的な世界政治経済システムの構築・再構築を目指すとともに、現代公開会社の利害関係者調整モデル（経営者、株主、労働者、顧客・消費者、原材料供給者など個別単体企業の利害関係を基軸とする、広く企業グループ、金融機関、地域、国家、国際社会などの利害関係）に関連して、分離法人課税・法人金融・法人統治上の精密かつ有効な改革提言・実践を可能にするものでなければならない。

（注）「脱資本主義過程」とは、資本主義の人類前史に対して普遍的永遠的な本史の開始をなすのであって、何らかの歴史社会構成体への目的論的な過渡期をなすものではない。しかし関根（2010）は、相変わらずの「過渡期論」の立場になっている。

以上において、われわれは、次のように主張した。世界史は、一次大戦を契機にして、I {（ア）レッセフェール世界金融・通商システム＋（ウ）資本所有とコントロールの同一性（資本所有と価値法則・資本家的企業）}（公開会社の段階論的世界）から II {（イ）レッセフェール世界金融・通商システムの崩壊・（イ'）1980年代以降の証券市場のグローバル化、＋（オ）所有とコントロールの分離（経営者支配・脱資本家的企業）}（公開会社の現状分析的世界）へと跳躍した。資本主義的發展を超える世界史上のこの大転換は、その発見もその意義の分析もさらにそれに対す

る実践的かわりも、宇野三段階論を活かすことによるのみ可能となる。なお巻末参考文献の※印は、それらの文献が、宇野理論の修正と進化のために直接貢献しうる優秀作品であることを示している。グローバルレベルへの飛躍を期し、現実問題に果敢に挑戦すべく、囚われない若手研究者の結集あらんことを！

### {参考文献}

※文献は、特に一次大戦前の段階論世界を明確にするとともに、それを標準として一次大戦以後世界に根本的に変化したことを論じている。

河西勝 (2010) 「公開会社の現代化 — 法人金融・統治・課税について —」 (経済理論学会 58 回大会・企業統治部会報告)

※伊藤誠 (2010) 「Ⅰ第3章価値概念の深化とその歴史的基礎」, 桜井毅・山口重克・柴垣和夫・伊東誠編著『宇野理論の現在と論点』社会評論社

大黒弘慈 (2010) 「Ⅱ第1章宇野理論形成の思想的背景」『同上』

小幡道明 (2010) 「Ⅱ第3章純化傾向と体系的純化」『同上』

関根友彦 (2010) 「Ⅲ第3章資本主義から次の歴史社会への過渡期をどう見るか」『同上』

※Bank, Stevan A (2010) From Sword To Shield, Oxford UP

The Transformation of the Corporate Income Tax, 1861 to Present

Roe, Mark (2003) Political Determinants of Corporate Governance, Oxford University press

※Brian R.CHEFFINS (2008) Corporate Ownership and Control British Business Transformed. OXFORD UP

河西勝 (2007) 『企業の本質 — 宇野原論の抜本的改正 —』

※Caroline Fohlin (2007) Finance Capitalism and Germany's Rise to Industrial Power. CAMBRIDGE UP

※Ranald C. Michie 2006. The Global Securities Market A History OXFORD

Rajan Zingales (2004). Saving Capitalism from

the Capitalism Princeton UP

※Michie, Ranald 2003, 2. Banks and Securities 1870-1914, Douglas J.Forsyth and Daniel Verdier (editors), The Origins of National Financial Systems.

※D.Verdier (2003) Explaining cross-national variation in universal banking in nineteenth-century Europe, North America And Australasia. Douglas J.Forsyth and Daniel Verdier (editors), The Origins of National Financial Systems.

田村達也 (2002 年) 『コーポレート・ガバナンス』 (中公新書)

Jackson, Gregory (2001) Origins of Nonliberal Corporate Governance in Germany and Japan, Wolfgang Streeck and Kozo Yamamura (editors). The Origins of Nonliberal Capitalism. Cornell University Press,

※Vistols, Sigurt (2001), The Origins of Bank-Based and Market-Based Financial Systems; Germany, Japan, and the United States. Wolfgang Streeck and Kozo Yamamura (editors). The Origins of Nonliberal Capitalism. Cornell University Press,

吉川宏 (2001) 「金融主権に対する国際化のインパクト」『北海学園大学法学研究』第37巻第2号。

若杉敬明 (2001 年) 「コーポレート・ガバナンス, 日本企業に何が求められているか」『フィナンシャル・レビュー』(December2001)

伊丹敬之 (2001 年), 『日本型コーポレート・ガバナンス』(日本経済新聞社)

Richard, Roberts, & Kynaston, David (2001), The Rout of the Stakeholders, The New Statesman 2001, Statesman 17 September

Cioffi, John and Cohen, Stephen, 2000 The State, law and Corporate governance, Stephen S. Cohen and Gravin Boyd (editors). Corporate Governance and Globalization, Edward, Elgar.

The Economist (2000), November 25, Japan's Keiretsu, Regrouping.

Hans-Joachim Voth 2000, German banking and the impact of the First World War in Wrigly, Chris (editor) 2000, The First World War and the International Economy .

The Economist (2000), November 25, Japan's

- keiretsu, Regrouping.
- Blair, Margaret M. and Roe, Mark J. (Editors) 1999, *Employees and Corporate Governance*. Brookings Institution Press
- Michie, Randal C. 1999 *The London Stock Exchange, A History* Oxford University Press
- Hopt, Kanda, Roe, Wymeersch, Prigge 1998 'Comparative Corporate Governance', Clarendon Press · Oxford
- Rogers, David (1999) *The Big Four British Banks*, Macmillan.
- Deakin, Simon and Hughes, Alan (Editors) 1997, *Enterprise and Community; New Directions in Corporate Governance*. Blackwell.
- Cambell, David (1997) toward less Irrelevant Socialism: Stakeholding as a 'Reform' of the Capitalist Economy ). Simon Deakin and Alan Hughes (Editors), *Enterprise and Community; New Directions in Corporate Governance*. Blackwell.
- P, J ケイン, A, G, ホブキンズ (1993) 竹内幸雄・秋田茂訳 (1997) 『ジェントルマン資本主義の帝国 I』名古屋大学出版会
- The Economist (1997), October, 18, 25 schools Brief
- The Economist (1996), February 10, Shareholder values, Stakeholder Capitalism
- Financial Times (1996) Stakeholders: CBI rejects Labour Plans, Friday November, 1 1996
- Riechers, Arndt (1996) *Das Unternehmen an Sich*, J.C.B.Mohr (Paul Siebeck) Tübingen.
- L.Weiss & J.M.Hobson 1995 *State and Economic Development, A Comparative Historical Analysis*, Polity press.
- Blair, Margaret M. (1995), *Ownership and Control, Rethinking corporate Governance for the 21<sup>st</sup> Century*, Brookings Institution.
- Martin, Bernd (1995), *Japan and Germany in the Modern World*.
- Lane, Christel (1995), *The Social Constitution of Supplier relation in Britain and Germany*. Richard Whitley and Peer Hull Kristen (editors) *The Changing European Firm*. Routledge
- Dimsdale, Nicholas and Prevezer, Martha (1994) *Capital Markets and Corporate Governance*. Clarendon Press. Oxford.
- Jonathan P.Charkham (1994) *Keeping Good Company*. Clarendon Press
- M, Prevezer and M, Rickett 1994, *Corporate Governance: The UK Compared with Germany and Japan*, in N.Dismale and M.Prevezer, *Capital Markets and Corporate Governance*, Clarendon Press. Oxford
- Financial Times 1993, 4.9 German-British Capitalism
- William Lazonick (1991) *Business Organization and the Myth of the market economy*
- Robert G.Gilpin 1987, 邦訳 1990 年『国際関係の政治経済学』
- 大内力 (1985) 「序章 帝国主義論の課題と方法」『大内力経済学体系, 第 4 巻帝国主義論上』東大出版会。
- 河西勝 (1985) 「第 1 部第 2 章経済政策研究」降旗節雄・他編著『宇野弘蔵の世界』有斐閣
- ※G. チブラ (1984) 三宅正樹訳 (1989) 『世界経済と世界政治』みすず書房
- ※降旗節雄 (1983) 『解体する宇野学派』論争社
- ※長坂聡 (1971) 「株式会社と自己金融」。武田隆夫・他編『資本論と帝国主義論下』東大出版会
- ランダース, D. S, (1969) 石坂昭雄・富岡庄一訳 (1980) 『ヨーロッパ工業史 1, 2』
- Gerschenkron, Alexander 1962, *Economic Backwardness in Historical Perspective: A Book of Essays*, Harvard Uni. Press.
- ※ジェームズ, バーナム (武山泰雄訳 1965) 『経営者革命』東洋経済新報社
- ※宇野弘蔵 (1944) 『糖業より見たる広域経済の研究 (序, 序論, 結語)』『著作集別巻』
- ケインズ (1926 年) 伊藤光晴訳「自由放任の終焉」『世界の名著 57』
- Willi Prion 1931, *Die Selbstfinanzierung der Unternehmung in: Kapital und Kapitalismus*, Band. 1
- Edgar, Crammond (1914), *The Economic Relation of the British And German Empire*, in *Journal of The Royal Statistical Society*. July,.