



Title	アメリカにおける株式會社(1):概觀
Author(s)	鎌田, 正三
Citation	北海道大學 經濟學研究, 3, 95-118
Issue Date	1952
Doc URL	https://hdl.handle.net/2115/30990
Type	departmental bulletin paper
File Information	3_P95-118.pdf



アメリカにおける株式會社 (1)

概観

鎌田正三

アメリカにおける株式會社の出現は新しいものではない。^{註一}すでに一八〇〇年までに、三五五の營利的株式會社が形成されていた。もつともこのほとんどのものが、一八世紀の最後の一〇年間に急激に組織されたものであつた。しかし同年までに設立された株式會社は主として公益事業および金融業に屬するものであつた。すなわち、以上のうち道路橋梁、運河會社が二一九、水道、ドック會社が三六、銀行および保險會社が六七であり、製造工業に屬するものは僅か六社にすぎなかつた。^{註二}したがつて、株式會社が産業資本の領域に導入されたのは一九世紀以後に屬する。一九世紀の初期におけるナポレオン戦争の結果、アメリカの工業は擴大され移民は増加した。フロンティアは西部に移行し取引量は増大した。エリー運河が建設され、一八二九年には Baltimore and Ohio 鐵道の建設がはじまつた。その後より多くの鐵道が建設され、そのために株式會社數は、一九世紀前半に急速に増加した。この當時における株式會

社は、特殊な州議會の特別な特許 charter によつて設立された。したがつて、株式會社を設立せんとするものは、州議會に特許を請願し、煩鎖な手續を経なければならなかつた。かゝる特許主義による設立方式は詐欺と賄路に導いた。この特別會社法の欠點は、一般會社法の確立に移行した。州議會は各株式會社を個別的に認可するかわりに、將來設立されるあらゆる株式會社に等しく適用する準則主義による一般會社法を規定した。株式會社を設立せんとするものは一般會社法で定められた手續に従い、定められた州の役人に申請すれば認可される。かゝる準則主義により、株式會社の設立は迅速となり公平となつた。一般會社法を採用した最初の州はニューヨーク州であり、同州は一八一一年製造會社に對する一般會社法を通過した。この法律は最初のイギリス會社法より三三年も先んじていた。これはアメリカ最初の一般會社法といふ^{註三}。このうち、中西部の諸州でもこれにならつて近代적會社法が採用されるにいたつた。しかし、このように株式會社の近代化は、法律上では獲得されたが、一八六〇年以前における業界では、紡績工業のみが僅かに株式會社組織を採用していたにすぎず、その著しい發展は南北戰爭以後にまたねばならなかつた。

南北戰爭以後における鐵道の急速な發展は、巨額の創業費を要する鐵道建設に株式會社形態を不可欠のものとした。一たび最初の短い路線が建設されると、株式會社形態はつぎの段階たるより大なる組織への整理を可能にした。最初の大鐵道會社は New York Central Railroad の創立であつた。これにより、アルバニ^{註四}とバッファロー間の一〇の小鐵道會社の資産は、株式と引換えに新會社に引渡された。合併された資産に對して發行された三千四百万弗の株式は、ニューヨーク州のアルバニおよびその他の諸都市における二、四四五人の株主に分散された。かくて南北戰爭以後、株式會社は鐵道界をほとんど完全に支配するようになった。さらに、鐵道の急速な擴張は、最初の大量生産を経験せる工場的發展を促進し、製造工業の株式會社數の増大へと導き、一九世紀末には急激な増加となつて現

われた(第一表)。すなわち、一八九九年までに全製造工業の生産高の六六・七%、雇傭労働者の六五%が株式會社

形態を採用していた。一九二九年になるとこの比率はさらに増大し、生産高の九四%、雇傭労働者の九二%(推定)を占めるにいたつた。

第1表 製造工業における株式會社企業の比重

年 度	生 産 高	雇傭労働者
※ 1899	66.7%	65 %
1904	73.7	70.6
1909	79.0	75.6
1914	83.3	80.3
1919	87.7	86.5
※ 1929	94	92(推定)

Ripley, Main Street and Wall Street, p. 19
たゞし※は Berle and Means, The Modern Corporation and Private Property, p. 14

註一 イギリスと同様にアメリカにおいても、初期の株式會社は特許(獨立以前

はイギリス國王、獨立以後は州議會の特許)により認可されていた。すでに、一七世紀には有名な株式會社として Penn's Free Society of Traders in Pennsylvania (1682年) とボストンの水道會社 Water Company (1652年) とが存在していた。

註二 Berle and Means, The Modern Corporation and Private Property, 1932, p. 10

註三 Donaldson, Business Organisation and Procedure, 1938, p. 85

註四 「この時代に、私的産業分野で事業を指導せる二、三の有名な株式會社が存在した。例えば、産業革命直後の綿工業のごとき部門では、通例個人ないし家族の供給する以上の資本を集めることが必要であつた。しかし、これらの會社ですら、株式資本は通常企業を經營するものに所有されていた

かれらは著しく家族會社であつた。株式は稀には賣買された。」(Ripley, Main Street and Wall Street, 1932, p. 23) など、パールおよびミーンズの著書では、一八一三年マサチューセッツ州ウォールサムで設立された紡績會社 Boston Manufacturing Co. のみは、設立後一〇年以内にその株式は相當分散してゐたと述べてゐる。(Berle and Means, *ibid.*, p. 11) しかし、これは稀な存在であつた。

「南北戦争に先立つ一五年間、各州で設立された大部分の株式會社は、裁判所により事業から驅逐された。五年以内に創立された六千以上の新會社のうち、四千以上が解散せねばならなかつた。……ニューヨーク州附近の州では、一八五三年までに

アメリカにおける株式會社(1) 鎌田

註五 認可された四二會社中三〇會社が詐欺會社であつた。」(Ripley, *ibid.*, p. 19)
Berle and Means, *ibid.*, p. 13.

二

アメリカにおいては、株式會社は卓越せる役割を演じた。それは量的に卓越していたばかりでなく、質的にも著しく高度化されていた。株式會社の高度化とは株式分散の程度によつて表現される。パールおよびミーンズ兩教授の著「近代株式會社と私有財産」において、一九二九年のアメリカにおける二〇〇の最大非金融會社につき行つた調査は余りにも有名である。この調査にしたがつて、アメリカにおける株式分散の状態を見ることとする。なお、参考のためこれら二〇〇社(鐵道四二社、公益事業五二社、工業一〇六社)は、全國の株式會社の富の總額中四九・二%を支配し、その所得總額の四三・二%を占めていたことを記さねばならない。いまこれら最大の二〇〇會社のうち、情報のえられた一四四社につきその株主數をみれば第二表のごとし。

第2表 株主數による分類

	鐵道	公益事業	工業	總計
5,000人以下	10	5	5	20
5,000— 19,999	16	11	26	53
20,000— 49,999	8	5	26	39
50,000— 99,999	3	10	9	*22
100,000—199,999	1	3	3	7
200,000—500,000	...	3	...	13
	38	37	69	144

Berle and Means, *ibid.*, p.50

第二表のうち、五千人以下の株主を有する二〇社は、一四四社の總資産中僅かに5%以下を占めてにすぎなかつた。しかるに、二万人以上の株主を

有する會社は七一社あり、總資産の半ば以上は五万人以上の株主を有する三二社に屬した。正確な資料のえられなかつた二〇〇社の残りの會社も、その多くは株式が廣汎に分散されて^{註一}いた。

株式の分散化は、一九三七年一月における巨大會社の老大な株主數によつても示される。

會 社

株 主 數

American Telephone & Telegraph Co.	六四〇、九九一八
Cities Service Co.	五一七、一六一
General Motors Corp.	三三七、六二〇
Radio Corporation of America	二四二、六一四
Pennsylvania Railroad Co.	二一八、八〇二
Transamerica Corp.	二〇六、一二八
General Electric Co.	一九〇、〇四四
United States Steel Corp.	一七〇、四四八
Commonwealth & Southern Corp.	一六四、三二六
Pennroad Corp.	一三九、〇〇〇

Donaldson, *ibid.*, p. 387

以上のうち、三巨大會社(上記二〇〇社中總資産では最大のもの)たる American Telephone & Telegraph Co., Pennsylvania Railroad Co., United States Steel Corp. について、二〇世紀最初の三〇年間における株主増加傾向を見るならば第三表のごとし。すなわち、アメリカ電話電信の株主は一万人から約六四倍、ペンシルヴァニア鐵道で

アメリカにおける株式會社(1) 鎌田

は約一八倍、U・S・スチールでは變動はあつたが普通株のみで約一〇倍にそれぞれ増大した。

第3表 三大株式會社の株主増加

	アメリカ 電話電信	ペンシルヴァ ニア鐵道	U.S. スチール (普通株のみ)
1931	642,180人	241,391人	174,507人
1930	567,694	207,188	145,566
1929	469,801	196,119	120,918
1928	454,596	157,650	100,784
1927	423,580	143,249	95,297
1926	399,121	142,257	86,034
1925	362,179	140,578	90,576
1924	345,466	145,174	96,317
1923	281,149	144,228	99,779
1922	248,925	137,429	93,789
1921	186,342	141,699	107,439
1920	139,448	133,068	95,776
1919	120,460	117,725	74,318
1918	112,420	106,911	72,779
1917	87,000	100,038	51,689
1916	71,000	90,388	37,720
1915	66,000	93,768	45,767
1914	60,000	91,571	52,785
1913	57,000	88,586	46,460
1912	50,000	75,155	34,213
1911	48,000	73,165	35,011
1910	41,000	65,283	28,850
1909	37,000	56,809	18,615
1908	26,000	58,273	21,093
1907	23,000	57,226	28,435
1906	19,000	40,153	14,723
1905	18,000	40,385	20,075
1904	17,000	42,230	33,395
1903	16,000	42,437	37,237
1902	12,000	28,408	24,636
1901	10,000	—	15,887
1880	—	13,000	—

Berle and Means, *ibid.*, p. 55

かゝる傾向はこれら三巨大會社にのみ限られた特殊現象でなく、一般的ものであつた。ミーンズは上記二〇〇社のなかから、三一の代表的大會社につき調査した結果を第四表のごとく發表した。

第4表 代表的三一會社の株主増加

	一九〇〇	一九一〇	一九二〇	一九二九	一九三〇	一九三三	一九三八
工業一七社	一〇八、二三三 人	二二九、八八八 人	三二五、八三三 人	二七六、九五五 人	三七四、〇九九 人	四九三、六六〇 人	五五一、八三三 人
公益事業四社	一九、二三七	五、四四五	七二、四六四	一二三、五四九	一七六、九四四	三四三、八三〇	五三三、六二二
鐵道一〇社	九九、〇三三	一四九、二七五	二〇〇、六五五	三三〇、五三八	三〇三、六三七	三四三、二九〇	三四三、五八三
計	三三六、五四三	四四四、九四八	五三九、九三三	六二二、〇三〇	八五四、六〇〇	一、一七九、七六〇	一、四二九、二六六

Berle and Means, *ibid.*, pp. 368—369

さらに、アメリカにおける全株式會社の株主數の増加は、一九〇〇年の四百万人から一九二八年の一千八百万人と急激に増加した。これを一株主當りの保有高についてみれば第五表のごとし。

第5表 全國記名株主の概數

年 度	全會社總株式資本	推 定 株 主 數	一株主當り百 弗の平均數
一九〇〇	六、八三三、五五五、三七〇弗	四、四〇〇、〇〇〇人	一四〇・株
一九一〇	六四、〇五七、七三三、一四一	七、四〇〇、〇〇〇	八六・三
一九二〇	六五、〇八八、三〇九、六一一	七、五〇〇、〇〇〇	八七・〇
一九二七	六六、五八四、四〇〇、四三四	八、六〇〇、〇〇〇	七七・三
一九三〇	六九、三三五、九七五、六六六	一三、〇〇〇、〇〇〇	五七・三
一九三三	七二、四七九、四四四、九三五	一四、四〇〇、〇〇〇	四九・七
一九三八	九二、八八一、二四三、九六五	一八、〇〇〇、〇〇〇	五二・〇

Berle and Means, *ibid.*, p. 55

一九〇〇年に平均保有高一四〇株のものが、一九二八年には五一株と約¹⁾に減少した。このような株主數のおびただしい増大は、廣汎な投資大衆の存在を前提せねばならない。その一部分に寄與せるものとして、顧客持株制度 customer ownership と從業者持株制度 employee stock ownership があげられる。

顧客持株制度は、公益事業界で最大の流行をみたもの

であり、この運動は一九一九年以來相當重要なものとなり、一九二四年に最高限二九万四千株に達したが、その重要性を減じた。一九一四年から一九二九年末までの公益事業顧客持株高は二百万株に達した。^{註二} 従業者持株制度は一九〇〇年以前にも若干存在し、一九一九年以後一層一般的なものとなつたが、一九二三年を最高としてその増加傾向は減少した。一九二七年には、アメリカ電話電信、U・S・スチールをはじめとする三八九社が存在していた。^{註三} 同年半ばまでにほど八〇万人の従業者が株主となり、一〇億弗の市場價值ある株式を所有した。^{註四} しかし、これら兩制度もこれらの株式保有が、絶對的には巨額であつても、相對的には株式資本の重要な割合を代表するものでないことを示した。すなわち、顧客持株制度による株式の總保有率も、その最高るときですら、總會社株式の僅かに一 $\frac{1}{2}$ %以下にすぎず、^{註五} また従業者持株保有率も總會社株式發行高のほど一%にすぎなかつたことによつても、この間の事情を知ることができよう。かゝる制度も株式會社が得意先および従業者と一體たる企業となつたことを意味するものでないことはいふまでもなく、結局社會的資本の動員の一翼を擔うものであり株式分散化への役割を果すものとみななければならぬ。

第6表 各所得階層間の株主數(一九二九年)

課税所得の規模	所得グループ間の株主數	配當の比率
百万弗以上	五、三〇人	五・七四%
一〇万弗—百万弗	一四、三〇三	一・九〇%
二万五千弗—一〇万弗	八七、七六二	三・九七
五千弗—二万五千弗	四九四、四三五	二四・八八
五千弗以下	三、五一六、五〇〇、〇〇〇	六・六

Berle and Means,
ibid., p.60

株式分散化は、さらにつぎの一九二九年における各所得階層間の株式配分干係をみても明瞭である。(第六表) 第六表によつて知りうることは、最低所得者五千弗以下のものに歸屬する配當は全體の $\frac{1}{4}$ 以上を占め、二万五千弗以下のものを含めると $\frac{1}{2}$ 以上を示し、中小所得者階層に屬する配當は $\frac{1}{4}$ に達していた。しかるに、最高所得

者たる百万弗以上のものゝ割合は、僅か五・七四％にすぎなかつた。連邦所得税報告 Federal income tax returns によれば、一九一六年における全會社配當の五七％以上（他の諸會社により受取られるものを除く）は最大所得者二万五千人に歸したが、一九二一年のこれら最大所得者の占める割合は三五％に減少していた。これに反して、最大所得者一〇万人以外のもの（一九一六年に一万三千弗以下のもの、一九二一年に二万弗以下のもの）に歸する割合は、一九一六年の二二％から一九二一年の四四％に増加した。^{註七}僅か五年間にかゝる急激なる分散化は株式會社制度の發展の高度化を物語るものである。

株式分散化の傾向に對應して、他面において著しい特徴が現われてきた。連邦取引委員會 Federal Trade Commission の報告 (National Wealth and Income) は一九二二年における中小會社四、三六七社の經營者保有率につき行つた調査を第七表のごとく發表した。

この調査で重要なことは、規模が大となるにつれ、若干の例外はあるが、經營者の保有する株式の割合はますます小となることであつた。普通株が一會社當り平均五千二百万弗を有する鐵道會社では、經營者の保有率は一・二％にすぎなかつた。普通株百万弗以上の會社では經營者の保有率は最大のものでも $\frac{1}{4}$ 以下、一千万弗以上の會社では最大のものでも一一・四％にすぎなかつたのに對し、三〇万弗以上の會社では半数ないし過半数を占めていた。「所有の分散は最大の會社間では驚くほど急速に進んだ。中規模の會社間では相當程度發展した。さらに、一般的にいつて大會社はその所有が多數の個人間に分散されることがより多いといふことができる。^{註八}」

經營者の保有率の減少は、より大なる會社となるとさらに著しい。一九二九年におけるつぎの大會社の最大保有者の保有率は第八表のごとし。

會 社 概 數	經營者の保有率 (額面)		1 會社當り平均額面價值	
	普通株	優先株	普 通 株	優 先 株
	%	%	弗	弗
44 鐵 道	1.2	0.1	52,402,000	11,799,000
22 ガ ス	1.4	0.4	3,063,000	4,079,000
36 鑛 業 ・ 採 石	1.8	8.2	7,777,000	17,000
378 公 益 事 業	2.1	0.7	7,839,000	1,858,000
46 電 燈 電 力	4.2	1.8	4,457,000	1,675,000
132 その他の鑛業・採石	4.5	6.2	4,479,000	681,000
102 電 信 ・ 電 話	5.3	13.4	1,441,000	46,000
53 石 油 鑛 業	5.3	2.7	3,686,000	775,000
24 電 鐵	5.4	8.4	3,390,000	399,000
6 化 學	6.3	0.3	138,546,000	2,889,000
43 石 炭	8.4	9.4	2,989,000	1,064,000
16 金 屬	11.4	12.0	35,729,000	15,084,000
1,363 製 造 工 業	15.0	9.6	2,367,000	547,000
275 食 料 品	17.5	5.3	1,392,000	443,000
1,203 金 融	22.0	23.1	433,000	18,000
698 その他の製造工業	22.7	10.6	1,408,000	506,000
140 その他の公益事業	23.4	24.7	354,000	23,000
13 ゴ ム	39.0	2.1	794,000	1,705,000
192 織 維	42.9	17.2	363,000	89,000
41 皮 革	44.7	6.1	645,000	387,000
950 取 引	48.4	19.7	224,000	25,000
172 サ ー ヴ ィ ス	49.7	21.6	106,000	14,000
70 農業および關係工業	55.9	61.2	146,000	3,000
122 木 材 お よ び 木 工	56.9	37.3	250,000	18,000
99 建 設	67.6	45.3	107,000	14,000

第 7 表 經營者の株式保有
アメリカにおける株式会社(1) 鎌田

Berle and Means, ibid., p. 51

第8表 大會社の最大保有率

會 社	最大保有率	株 主 数
Atchison, Topeka & Santa Fe Ry. Co.	〇・六七%	五九、〇四二
Chicago, Milwaukee, St. Paul & Pacific Rd. Co.	一・三六	一二、〇四五
General Electric Co.	一・五〇	六〇、三七四
Delaware & Hudson Co.	一・五一	九、〇〇三
Southern Pacific Co.	一・六五	五五、七八八
Boston Elevated Ry. Co.	一・六六	一六、四一九
Southern Ry. Co.	一・九二	二〇、二六二
Consolidated Gas Co. of N. Y.	二・一一	九三、五一五
Great Northern Ry. Co.	二・一二	四二、〇八五
Northern Pacific Ry. Co.	二・一三	三八、三三九
Missouri Kansas-Texas Rd. Co.	二・二三	一二、六九三
Union Pacific Rd. Co.	二・二七	四九、三八七
Baltimore & Ohio Rd. Co.	二・五六	三九、六二七
Western Union Tel. Co.	二・七四	二三、七三八

Berle and Means, *ibid.*, p. 48

この傾向は一九二九年の前述の三巨大會社についてみるならば、さらに一層典型的な形をとつて現われる。すなわち、アメリカ電話電信、ベンシルヴァニア鐵道、U・S・スチールの各會社における個人の最大の保有高も、その總發行高に比すれば、それぞれ〇・七〇%、〇・三四%、〇・九〇%にすぎなかつた。したがつて、これらの諸會社では單獨の個人にして重要な割合を占めているものはない。アメリカ電話電信では最大の株主二〇人の總保有率ですら僅か四

・〇%、ペンシルヴァニア鐵道では二・七%、U・S・スチールでは五・一%にしか達せず、最初の二〇人以下になると各株主の保有率は急激にとるに足らない割合に減少する。二〇人目の株主は、アメリカ電話電信では一%の〇・〇九、ペンシルヴァニア鐵道では〇・〇七、U・S・スチールでは〇・〇九にすぎない。^{註九}さらに顯著な事實は、ペンシルヴァニア鐵道では、取締役や役員が一人もこれら二〇人の最大の株主のなかに含まれていなかったことであつた。同社の取締役にして一%の $\frac{1}{10}$ を保有するものはなく、全取締役の總保有高を合しても、一%の $\frac{1}{10}$ 以上に達しなかつた。^{註一〇}U・S・スチールでは、二人の取締役が最大二〇人の株主中に含まれるにすぎず、取締役の總保有高は株式發行高の一・四%にすぎず。^{註二}またアメリカ電話電信では、二〇人の最大株主中に一%の〇・四八を有するたゞ一人の取締役しか含まれていなかった。^{註二}壓倒的多數の株主は、したがつて無視しうる大衆である。かくて、一握りの保有率で泰山のごとき巨大資本の支配を可能にする。株式會社の高度化、株式の民主化とは、實はこのことを指しているのである。株式會社の産業資本への導入、それは産業革命をも曄若たらしめる素晴らしき發明品であつた。

註一 Berle and Means, *ibid.*, p. 49

註二 *ibid.*, p. 58

註三 増地庸治郎「株式會社」昭和十二年 一六八頁

註四 Berle and Means, *ibid.*, p. 59

註五 *ibid.*, p. 58

註六 *ibid.*, p. 59

註七 *ibid.*, p. 62

註八 *ibid.*, p. 52

註九 *ibid.*, p. 47

註一〇 *ibid.*, pp. 84—85

註一一 *ibid.*, p. 86

註一二 *ibid.*, p. 86

三

株式會社における資本の出資者はもちろん株主である。小會社では株式の資本の本質的部分の出資者は同時に經營者＝支配者である。しかし、大會社となれば株式資本の出資者と經營者＝支配者とが一致しないのが通例である。いかえると、株式會社が發展し大會社となればなるほど、株式は廣汎な大衆間に分散し、經營擔當者の出資部分は相對的にますます小となるのである。これは大會社の場合、壓倒的多數の株主大衆が配當と株價の騰貴以外に、株式會社の經營に關心を有しなくなることに對應する現象である。株主は株主總會に出席し、會社の經營に参加する出資者としての權利を有している。しかし、現實にこの權利を行使する株主は例外に屬する。アメリカの大會社の場合に就いていえば、「全株主が株式會社の株主總會に出席することに充分な關心を示すならば大問題に直面する。なぜなら、アメリカ電話電信會社のごとき大會社の株主を收容するためには、近代蹴球場の一〇倍もの構造を必要とするであろう。」^{註一}からである。

株式會社の經營職能は、取締役會 *board of directors* をとおして行われる。したがつて、この經營職能は株式が分散化されればされるほど小數のものの手に集約化され、出資と遊離せる寡頭支配を形成する。ゆえに、株式の廣汎な

分散化は支配の集約化に對應する現象であり、これを中心としてみると、株式會社はつぎのとき支配形態をとる。

一、私 的 支 配

支配グループが株式發行高の全部または事實上全部を所有する場合である。この型の株式會社では出資と支配とが同一人の手中にある。初期の株式會社もしくは著しく小規模の株式會社はこの類型に屬する。しかし、最近の大會社でもその例をみないわけではない。例えば、フォード自動車會社は、その全株式がフォード一家によつて所有されている。また Aluminum Co. of America もこれに屬し、その株式の八〇%はメロン干係者の所有するところである。^{註二}

二、過半数株による支配

支配グループが過半数株を所有する場合であり、これによつて容易に支配を獲得しうる。すなわち、株式會社の最も重要な執行機關である取締役の選任は、過半数株の所有によつて可能となる。この場合残余の株式が廣く分散されるなら、多數派の支配權は全株式を支配するとほとんど同様であろう。少數派が出席し多數派に反對するときは、定款の改正、解散、その他の重大な政策や行爲に關するいわば異常な事件に投票する場合にのみ限られている。したがつて、多數派の見地からみると、かれらの部分的出資は全體的支配を意味するが、少數派から見るとその出資はかれらになんらの支配をも與えない。

三、少數株による支配

大會社の場合、支配グループがしばしば以下の少數株の所有のみによつて支配を行いうる。このことが可能となるためには、残余の株式がより多數の小株主に、さらに廣汎に分散されていることが前提されねばならない。分散化の程度が廣汎になればなるほど、支配グループはその支配權を脅かされずに、持株保有率を減少せしめることができる。

四、過少株による支配

株式が極度に分散化せる巨大會社の場合には、その會社の支配グループの株式持分の比率は極端に僅小となりうる。この例については、前述の三巨大會社についてみたごとくである。

註一 Donaldson, *ibid.*, p. 388

註二 *ibid.*, p. 389

より多くの他人資本を吸収し一個の龐大な自己資本として結合し、支配資本を節約せんとする企業形態たる株式會社の見地からするならば、私的支配や過半数株による支配は遅れたないしは特殊な類型に屬し、より高度なより近代的な類型は少数株による支配および過少株による支配でなければならぬ。この少数株による支配と過少株による支配とを可能にしたものは、株式會社特有の議決方式を巧妙に利用した各種の支配技術であつた。以下順次それについて概観しよう。

A 委任狀制度 proxy

株主は普通一株一票の經營參加權を有している。そこで、株主は總會に出席してその議決權を個人的に行使しよう。しかし、この議決權は通常放棄する場合が多い。株主の議決權放棄が一般化されるようになると、分散化せる多數の株主から委任狀を蒐集することによつて、多數の株主の議決權を弱める方式が案出された。この制度は恐らく最初は欠席株主に對する便宜と權利の保護のために計畫されたものであつたが、一九世紀の前半には定款に特別の規定ある場合を除いては否定されていた。しかし、その明白な便宜のために、急速にあらゆる定款や各州の會社法にこの權利を包括せしめた。株式會社の發展、株式の増大とその分散化、大多數の株主の株主總會への出席の明白な不可能性は、株主の經營參加權たる議決權を無力化し、代理機關 proxy machinery をとおして、支配グループにその支配

權を集中せしめることとなつた。かくて、委任狀制度は恐らくその當初の意圖に反して、一般株主の經營への參加權を無力化することによつて、逆に出資を經營から分離する主要な手段の一たらしめるにいたつた。委任狀制度を株主總會における最も重要な議事たる取締役の選任についてみるならばつぎのごときものである。まづ總會の通知狀が議決權を有する各株主に送られる。この通知狀には株主が署名して返送することを要求される委任狀が同封される。これを代理委員 proxy committee に返送することにより、かれらに總會における持分議決權を與える。代理委員は代理機關を構成しており、支配グループの意志にしたがつて、一般株主の議決權を行使する。その結果、たとえ支配グループの持分比率が無視しうるものであつても、現存取締役を半永久的機關たらしめることを可能にする。したがつて代理委員を選任するものこそ、實は眞に株式會社を支配するものである。

株式會社が比較的小規模で株主數の少いところでは、委任狀制度による支配は困難である。なぜなら、敵對グループが委任狀獲得のために委任狀戰を展開するならば、支配グループは重大な脅威にさらされるからである。しかるに、株式會社が大となり、株式の分散がより廣汎になればなるほど、委任狀制度による支配を容易にする。何万、何十万という株主の投票を動員する費用は、現存の支配グループをして、その支配を奪取せんとするものに對する防壁たらしめる。現存の支配グループは會社の費用で委任狀を動員できるが、外部の株主はこれに對して私費で戦わねばならないからである。^註

註 外部の株主が委任狀戰を開始する場合、例えばアメリカ電話電信會社を例にとれば、同社の各株主に一通の書狀を送るだけで一万九千弗以上の郵便料を要するであろう。株主は返信料つきでなければ委任狀を返送しないから、それ入手するのに約七千弗を要するであろう。さらに大なる書記および文房具の費用を要する。文書戰が激化するとこの費用は累増する。また、戦

が法廷に持込まれるならば、その費用は何十万弗となるであろう。株主は株主名簿を寫し、委任狀を入手しうる法律上の權利を有する。法律上の權利を有すること、この權利から利益をうけることとの相違は明かである。この權利を利用するために何カ月、何カ年もかゝり、百万弗以上も要する。權利を行使するのに百万弗以上も要するというなら、いかなる價值が法律上の權利にあるか。(Donaldson, *ibid.*, p. 391)

B 無議決權株 non-voting stock

アメリカ會社法の變更は、議決權のない株式の發行を制度的に可能にした。無議決權株の使用は、株式會社の支配の獲得を遙かに安上りに容易ならしめた。この方法によつて、大量の無議決權株を大衆に賣出し、議決權の全部あるいは大部分を支配者の手に保持することを可能とした。したがつて、巨額の資本の支配が著しく小額の現金出資ないしはなんらの現金出資をもともなわず（支配的議決權株が無償の發起人株の場合のごとし）に可能となる。この最も顯著な例は、一九二五年における自動車會社 Dodge Brothers, Inc. の無議決權普通株の發行である。金融會社 Dillon Read Co. が同社を買収したが、そのさい發行された優先株および普通株の $\frac{1}{4}$ に當るものが、取締役を選任する議決權を有しなかつた。したがつて、 $\frac{1}{4}$ に當る二百二十五萬弗以下の出資を代表する議決權附普通株二十五萬株を所有することによつて、Dillon Read Co. は一億三千万弗の資産を擁する會社を支配することができた。^{註二}

無議決權株が優先株に限定されていたときには、反對もおきなかつたが、普通株にも適用されるにおよんで相當に不評を買い、紐育株式取引所はその上場を拒否するにいたつた。そこで、普通株については大規模にこの手段を用いることが制約されたようである。しかしながら、實際は種々の手段によつて同様の目的を達する方法が考案された。これは支配グループに超過議決權、すなわち出資資本に對し比例外の議決權を與えた株式を發行する方法であ

る。この種の株式は特別議決権株ともいう。その顯著な使用例は、Cities Service Co. の場合であつた。一九二九年同社は H. L. Doherty & Co. に額面一弗の優先株百万株を賣却した。この株式一株は取締役の選任に一票を有していた。これに對し額面五〇弗の普通株は一株につき^{1/20}票にすぎなかつた。その結果、僅か百万弗の額面價值の優先株をもつて二七%の議決權を掌握し、實に一〇億弗の株式會社を實質的に支配することを可能ならしめた。他の種類の株式は廣汎に分散していたので（優先株主八一、四七〇人、普通株主三七七、九八八人、一九三〇年六月一五日）、この小額株式に與えられた超過議決權は、正規の株主の議決權を現實に無効とした。^{註三}同様の手段が Standard Gas & Electric Co. の支配グループによつて採用された。同社の額面一弗の優先株は、額面五〇弗の普通株と同一の議決權を有していた。一九二九年に小額株式百万株の議決權に占める割合は四一%であつた。こゝでもまた、百万弗の出資をもつて一〇億弗の資産を有する株式會社を事實上支配することを可能にした。^{註四}

註一 アメリカでは一九一一—一九一二年頃から、各州で無議決權株の發行が制度的に認められるようになった。最初は優先株について行われたが、のちに普通株についても行われるにいたつた。

註二 Berle and Means, *ibid.*, pp. 75—76.

註三 *ibid.*, p. 76.

註四 *ibid.*, pp. 76—77.

C 議決權信託 voting trust

この制度は一九世紀の後半から行われ、主として鐵道會社で用いられたが、九〇年代以降一般的に利用されるにいたつた。この制度により、一會社の支配を維持しつゝ株式の過半数を手離すことを容易にした。議決權信託の利用に

より、經營は出資から全く分離する。ある會社が形成されたとき、議決權の全部または本質的部分が一群の受託者 trustees の手に委ねられる。それと引換えに一般株主には、議決權信託證書 voting trust certificates が與えられる。受託者は會社の議決持分の保有により、ならん支配に必要な株式の所有なくして全取締役を選任し、ほとんど完全な支配を確立しうる。株主の手にある議決權信託證書は、單に配當をうける權利にすぎない。その顯著な例は、一九二九年ペンシルヴァニア鐵道が、從屬會社の支配を目的として設立した中間持株會社（資本金九千九〇万弗）たる Pennroad Corp. であつた。この組織において、支配グループは完全な支配を保證するためにこの手段を用いた。新會社の株式は議決權信託された。すなわち、同年四月の取締役會は一〇カ年間の議決權信託を決議した。受託者の引受けた議決權は一九三〇年三月には九百九万株であつたが、議決權信託證書の持主は廣く分散し、一三万五千人不いし一四万五千人に達していた。このうち、同年四月にクーン・レーブ商會 Kuhn, Loeb & Co. の指名人 nominees が五四万を超える持分を有して^{註一}いた。議決權信託においては、一定期間ではあるが、他のいかなる手段よりも完全に經營を出資から分離する。はじめ議決權は株式から分離しえないものとの見地から法廷はこれを違法としたが、その後多くの州で明文をもつてこれを許可した。しかし、その場合も普通かゝる法律はトラスト協定 trust agreement を一定期間（ニューヨーク州では最大限一〇年）に制限した。ところが、この期間の制限もトラスト協定の更新によつて、長期間の繼續を可能にした。例えば、Interborough Rapid Transit Co. の場合、トラスト協定の期限は五カ年と規定されていたが、五年ごとに更新され、結局三〇年間ににわたつて延期された。^{註二}

註一 増地庸次郎 前掲書 四六七—四六八頁
註二 Berle and Means, *ibid.*, p. 78.

D 持株會社 holding company

株式分散Ⅱ支配資本の節約による支配形態は、企業規模の膨脹の要求に應じてさらに一層發展する。この要求に應ずるために登場してきたものは持株會社である。持株會社は株式を所有することを目的とする株式會社である。持株會社は株式會社として株式を一般に募集する。個々の小額遊休貨幣をも一般大衆から公募する。その結果として結合された資本は生産に投下されない。持株會社はその貨幣資本をもつて他の會社の株式を買入れる。したがつて、持株會社の業務は、自己の株式をもつて他の會社の株式に代置すること、すなわち證券の代置にある。こゝにおいて、支配はより一層その支配資本を節約し、より一層容易に擴大されることとなる。したがつて、もし持株會社Aが中間持株會社Bの支配的持分を保有し、後者がさらに機能會社CおよびDの議決權の支配的持分を有するなら、A會社の議決權の支配的持分を有するものは、その出資額の何層倍かに値する資本と企業とを支配しうることとなる。この關係はCおよびDの各會社のもとに、さらに多數の從屬會社を二重化、三重化する場合には一層擴大される。A會社の從屬會社に對する支配關係は、その支配的持分が小となればなるほど、私的支配から過少株による支配へと進み、すなわち $\frac{1}{5}$ 、 $\frac{3}{4}$ 、 $\frac{1}{2}$ 、 $\frac{1}{4}$ 、 $\frac{1}{8}$ 、 $\frac{1}{16}$ あるいはそれ以下の割合となればなるほど、ピラミッドの頂點にある最高の持株會社の支配資本は、ますます節約せしめられると同時に、一個の小資本で巨大な全資本ならびに全企業の一體系の支配を達成しうる。これは、ピラミッド化せる持株會社の錯綜せる連鎖をとおしての驚くべき資本の集中過程にみうるところである。かゝる持株會社をとおしてのピラミッド化により、Van Sweringen Brothers や Alleghany Corp. への比較的小投資をもつて、一時に二〇億弗以上にのぼる鐵道を集中した。すなわち、二千万弗以下の出資をもつて、二〇億弗を超える資産を有する八つの第一級の鐵道の支配を可能にした。したがつて、「投資總額の1%以下あるいは株式總額のほとんど2%のもので、この大組織を支配するのに充分であつた。」

註 Berle and Means. *ibid.*, p. 73.

Van Sweringen の出資は

General Securities Corp. の 51%

Alleghany Corp. の 8%

Chesapeake Corp. の 4%

大機能會社

Chesapeake & Ohio Railway の 1% 以下

その機能從屬會社

Hocking Valley Railway の 1% の 4

であり、最後の會社では資本の 99.34% が經營から分離していた。しかして、支配資本が組織の全體系に占める割合は僅かに 1% 以下であつた。(ibid, p. 73)

四

資本の出資と經營の分離は、發展せる株式會社制度の最も基本的な特徴である。しかし、株式會社企業のさ
らに一段の大規模化とともに、その經營職能は専門化され、いわゆる經營技術者に經營が委任される傾向が現われて
くる。^{註一}したがつて、企業の經營者は必ずしもその支配者とはいえないものとなる。

これはなかなしく株式會社が多角的となり、その關係がトラストおよびコンツェルン形態をとるところでは、一株
式會社の眞の支配者は、他の多くの株式會社に對しても同時に經營者たりえなくなることから生ずる。このような

關係のものとは、出資から分離された經營はさらに支配からも分離することとなる。しかし、經營を擔當する經營技術者は、支配者と對等の一勢力ではなく、そのもとに従屬することはもちろんである。事實、大規模な株式會社における現實の權力は、取締役を選任するものゝ手に握られているからである。この最も顯著な實例は、一九二九年石油王たると同時に金融王たるロックフェラー二世とロックフェラー傘下の Standard Oil Co. of Indiana の經營者スチュアート大佐との間に行われた有名な委任狀戰であつた。ロックフェラーは同社の實質上の支配者であり、議決權の一四・九%を保有していた。^{註二} スチュアートは同社の取締役會長であり、同社における多くの活動の事實上の推進力となつてゐた。ある法律事件におけるかれの陳述に憤激したロックフェラーは、かれの辭職を要求した。しかしスチュアートはロックフェラーの命に従うことを拒否し、さらに次年度の取締役改選にさいし、代理機關の使用をロックフェラーに許さなかつた。そこで、支配者ロックフェラーと經營者スチュアートの間に劇的な委任狀戰が開始された。その激しさは戰が最も酣なりし頃、ロックフェラーの支配の危機が傳えられたほどであつた。スチュアートは取締役會の支持をえており、さらに從業者株主一六、〇〇〇人の支持を求めるために五割の配當を宣言した。株主の手で眠れる經營參加權は活潑に活動を開始した。しかし、結局は經營者スチュアートは支配者ロックフェラーの強大な社會的實力の前に屈服した。ロックフェラーは發行株式高のうち五九%を獲得した。それは總會での有効投票中六五%を占めていた。^{註三} もちろん、スチュアートは取締役會長に再選されなかつた。ロックフェラーはかれを事務所から追放するために百万弗以上を費した。^{註四} このような經營者と支配者との對立は通常稀な例であるが、しかしこのことは經營者の支配者に對する關係を示す好適例となる。

また、經營者と支配者との關係をU・S・スチールについてみるならば、同社の全取締役の總發行株式高中に占める割合は一・四%であつたが、このうち支配者モルガンの持分比率は僅か〇・〇一%にすぎなかつた。^{註五} 同社は委任狀制

度を採用しているが、全株主および全取締役にしてモルガンに挑戦するものは存在しない。モルガンはその強大な金融力を背景として、必要とあらばいつでも支配確保に必要な委任状や株式を蒐集しうる社會的實力を有しているからである。同様に、ペンシルヴァニア鐵道の取締役全員の株式持分は、全體の〇・七％であつたが、これに對し同社の支配者クーン・レーブ（かれは取締役ではない）の持分は〇・〇九％にすぎなかつた。^{註六}クーン・レーブの支配もまた、かれの金融力に對する畏怖に、その基礎をおいているものにほかならない。

註一　パールおよびミーンズの著書においては、支配形態を(1)、私的支配。(2)、過半数株による支配。(3)、法的手段による支配。(4)少数株による支配。(5)、經營者支配の五つに分類する。(3)の法的手段による支配（無議決權株、議決權信託、持株會社）の導入は、支配形態と支配技術とを同列におくこととなるので誤りである。（古賀英正、支配集中論、昭和二十一年一一九—一二〇頁參照）

以上五つのうち、ミーンズは最後の經營者支配を最も重視し、この類型に屬するものは經營者の持分保有率五％以下となし、その結果支配は資本所有者から經營者の手に移行してゆくと説く。（Barle and Means, *ibid.*, p. 124）しかし、支配が出資から分離する現象は、近代的株式會社の一般的性格である。これは經營者の持分保有率の大小の程度の差異によつて、その性格を變更されるものではない。たゞ保有率が小となるほど壓倒的株主大衆の所有とは獨立して、ますます寡頭支配が擴大されるというにすぎない。それにより資本家社會の所有權機構は、毫も變更せしめられるのではなく、實はむしろ資本家社會の所有權機構のうえに立つてこそかゝることが可能なのである。經營者支配—この概念は曖昧ではあるが一應これにしたがう—とは、經營者の持分保有率によつて定めらるべきものではなく、經營を實質上の支配者自らが行うかまたこれが經營技術者に委任されているか否かということが問題の焦點とならねばならない。したがつて、經營技術者による支配なるものもまた、出資と支配との分離の程度を中心としてみた他の支配形態と同列におかるべき獨立の一支配形態ではない。それは出資と支配との分離現象ではなく、經營と支配との分離現象なのであり、その見地からみなければ、眞の意義を見失ふこととなる。かゝる曖昧さから、バーナム「經營者革命」(Burnham, *The Managerial Revolution*, 1941 邦譯、長崎惣之助譯「經營者革命」昭和經濟學研究三

和(二六年)なる幻想も排出されてくるのである。

註二

スチュアートが一九二八年取締役會長に選任されたとき、ロックフェラーは同社の總株式數九、二三一、五四〇のうち、一、三三九、九二〇株を支配していた。しかし、かれ自身の名義の株式は僅か一四〇株にすぎず、残りは多數の家族とかれの關係者によつて保有されていた。(Donaldson, *ibid.*, p. 393)

註三

投票總數九、二八四、六八八株のうち、スチュアート反對五、五一九、二一〇株、賛成二、九五四、九八六株であつた。(Bette and Means, *ibid.*, p. 83)

註四

Donaldson, *ibid.*, p. 393.

註五

Bette and Means, *ibid.*, p. 87 より算出

註六

ibid., p. 85 以下