



Title	株式の規模分布と経営者行動
Author(s)	小林, 好宏
Citation	北海道大學 經濟學研究, 29(2), 23-78
Issue Date	1979-05
Doc URL	https://hdl.handle.net/2115/31457
Type	departmental bulletin paper
File Information	29(2)_P23-78.pdf



株式の規模分布と経営者行動

小 林 好 宏

序 論

本稿は、わが国の大企業における株式所有形態が、企業規模、業種、企業集団への所属の有無、所属する企業集団のタイプによってどのように異なるかを検討し、株式所有と企業行動との間にどのような関係があるか、特に株式の相互持合いによって特徴づけられる企業集団において結束手段としての株式相互持合いが、企業の行動目標、たとえば利潤動機や成長動機等に対してどのような効果を及ぼすかを検討することを目的としている。

企業の支配形態に関しては、株式の所有にもとづいて所有者支配と経営者支配に分けることがバーリー＝ミーンズの研究以来一般に行なわれてきた。これを企業行動との関連でいえば、生産要素の所有者が要素の投入による報酬を最大化するという行動をとるという前提にたつならば、株式会社制度のもとにおいても、所有者支配の企業における企業行動は株主の配当を最大にする行動をとる筈であり、その前提として企業の利潤最大化行動がある筈である。これに対して経営者支配の企業においては経営者が株主の要求からある程度独立に、自由裁量的に、企業という組織体の成長や拡大その他の目標を実現しようとする、と考えられている。もちろんそのような経営者の行動に対して株主による制約があることはいうまでもない。¹⁾²⁾

わが国の大企業は、所有者支配的企業が少なく、多くは経営者支配であると言われているが、個人所有の比率が低く、法人大株主の比率が高くとも、限られた大株主に株式が集中しているならば、経営者の自由裁量の余地は少なく、その意味で所有者支配に近いといえるかもしれない。

わが国の企業集団は、三井、三菱、住友のような旧財閥系企業集団と、日

立グループ、新日鉄グループ、トヨタグループというような巨大メーカーを中心としたピラミッド型のグループに分けられる。後者は通常独立系と呼ばれる。旧財閥系企業集団の場合は、株式の相互所有によって特徴づけられるのに対し、独立系は株式所有においても、一方的所有（親会社による所有）が一般的であり、トップメーカーによるグループメンバーに対する支配力は強い。この場合は、支配形態としては、所有者支配に近い。

これに対して株式相互所有によって特徴づけられる企業集団はどうか。この場合は、社長会企業が集団内企業の大株主である。社長会が大株主会であり、社長会の意思によって経営が左右されるとすれば、それは所有者支配だということになるかもしれない。特に、大株主である社長会メンバーが配当最大化政策を経営者に要求するとすれば、結局、相互に所有し合い、相互にマキシマムの配当をし合って、集団メンバー全体としてより多くの利益を得られる、ということになるかもしれない。これに対して、経営者支配だとすれば、集団内メンバーが大株主になっていることは、集団外の他の株主からの制約から、より自由に経営者が行動できることを意味するかもしれない。

そこで、企業集団における株式所有はどのような効果があるか、ということが問題である。もし利潤（配当）動機にもとづくなら、株式相互所有は、グループ内に利潤をとどめる効果をもつだろう。³⁾他方、経営参加動機にもとづくか、あるいは、結束手段として株式の相互所有が行なわれるとしたならば、この場合は、集団内の株主がある程度のシェアを占めることにより、経営者は、グループ以外の株主からの制約をあまり受けることなく、経営意思決定を行なえるかもしれない。⁴⁾どちらの効果がより強いかは、配当政策とも関連する。

ところで、企業の支配形態が経営者支配であっても、株主と無関係に経営者が行動できるわけではない。ヤーロウは、経営者支配の企業における経営者の自由裁量の程度が、大株主の分布、政策強制のコスト等に依存することを示した。大株主の分布がどのようになっているかが経営者の自由裁量に影響を与えるものとすれば、この点をわが国の大企業にあてはめて、経営者支

配の企業における経営者の行動の特徴を分析することは興味深い。おなじことは企業集団に所属する企業において、どのような特徴があるかを分析する際にもあてはまる。

本稿では、まず第1に、ヤーロウの議論を簡単に説明する。次に、この議論を応用してそれに日本のデータをあてはめ、日本の大企業の支配形態と、経営者行動への制約条件を分析する。そこで、株式の所有形態は企業の規模や業種の特徴によって影響されるかどうかを検討する。第3に、特に企業集団の大株主が集団内企業に対してどのような影響を与えているかを考察する。第4に、株式の規模分布を中心にみた所有形態と配当との関係を分析する。それによって、株式の相互持合いがもっている意味を検討する。すなわち、グループ内企業による株式相互所有が、所有者の利潤動機を充足するものなのか、はたいたに、経営者に対するグループ外株主からの制約をゆるめ経営者の自由裁量の余地を広げるものなのか、という問題を分析する。

特に株式の規模分布と配当政策については、わが国のデータにもとづいて分析されるが、そこで設定される問題は次のごとくである。

- 1) わが国の大企業において株式の規模分布はどのようになっているか（巨大株主に集中しているか、分散しているか）。
- 2) 株主の規模分布から所有者支配と経営者支配に分けると、わが国の大企業はいずれが支配的か。また企業集団内企業はこの二つの基準からいっていずれの性格を強くもっているか。
- 3) 企業の規模、業種によって株式の所有形態、規模分布にどんな特徴があるか。
- 4) 所有者支配の企業は配当最大化行動に近いといえるか。
- 5) 株式相互所有によって特徴づけられる企業集団は、配当政策において他企業とどのように異なるか。
- 6) 配当政策を通じて企業集団の株式相互所有の効果は、集団内企業の利潤最大化に及ぶか、あるいは経営者の自由裁量の余地を拡大することに及ぶか。

- 1) 生産要素の所有者は、自己の提供する生産要素、役役を最も効率的に各種用途に振りむけるということを前提すると、資本提供者にとっての最適化行動は、資本収益率の最大化である。所有者支配の企業というのは実際に企業を運営する経営者が、そのような所有者の意を体して行動する企業のことであって、必ずしも個人所有の経営者によって運営される企業のことではない。
- 2) 1950年代後半から登場した企業の理論は、多かれ少なかれ株主による制約のもとでの経営者行動を、明示的にか、暗黙のうちに認めている。たとえば、W. J. ポーモルの売上高最大化仮説は、最低利潤水準の制約のもとでの売上収入の最大化のモデルを展開しているが、この場合の制約条件である最低利潤水準の根拠は、株主への配当と最低限必要な社内留保である。これをもっと理論的に説明しているのは R. マリスである。マリスの場合は、株主の配当最大化要求と乗取りの危険が制約条件である。これは、いずれも株価の下限を設定するものである。

W. J. Baumol: *Business Behavior, Value and Growth*, 1959. 伊達邦春, 小野俊夫訳『企業行動と経済成長』ダイヤモンド社, 1963. Revised ed. 1967.

R. Marris, *The Economic Theory of Managerial Capitalism*. 1964. 大川勉, 森重泰, 沖田健吉訳『経営者資本主義の経済理論』東洋経済新報社, 1971.

- 3) 二木雄策氏は、配当の詐取という概念を用い、株式の相互持合いが、配当のある割合を集団内部にとどめ、企業集団内企業以外の株主の配当部分を詐取する効果があることを示している。

二木雄策『現代日本の企業集団』東洋経済新報社, 1976。

- 4) おなじ企業集団に属する企業が当該企業の株主である場合、他の大株主による経営者の自由裁量的意思決定への干渉をそれだけ弱める効果をもちうる。一般に経営者の自由裁量的行動にとって制約条件を課するのは他企業による乗取りの危険、大株主達の配当要求である。しかしおなじグループ内の企業が大株主であり、しかも株式所有比率がある程度高ければ、他の大株主による乗取りの危険は減少するし、また他の大株主の配当要求から、ある程度自由な行動が可能になる。

2 所有者支配と経営者支配の意味について

この先展開する議論の前提として、所有者支配、経営者支配の意味を明らかにしておこう。現代の大企業が所有者支配か経営者支配かという点について多くの議論がある。この議論の主題は、大企業の支配形態の本質を通じて現代の資本主義がどのようにかわっているか、あるいはかわっていないか、という問題、大企業の行動様式が所有者支配の企業における利潤動機から、経営者支配のもとでの他の動機にかわっているかどうか、という問題にある。

しかし、そこで論じられている所有者支配ないし経営者支配の意味は多様である。

もともと原理的には、私有財産制度を前提にする自由経済においては、所有者支配が本来あるべき姿である。したがって株式会社においても、所有者である株主が資産の運用に関して意思決定の権限をもっているべきものである。ところで、所有者支配、経営者支配の定義にあたって、当初バーリーとミーンズ^リが、特定の個人又は家族、グループの株式所有比率をめやすにしたことから、所有者支配の意味が個人所有かないしそれに近い所有形態、あるいは特定少数大株主による会社の支配、という意味に理解されてきたことは否めない。しかし、もし所有者支配を、自由経済の基本的な姿であるという見方からすれば、所有者支配は、株主総会が経営意思決定をどれだけ拘束するか、株主の意向が経営者行動をどれだけ制約するかにかかっている。ほんたいに経営者支配は、経営者が株主の意思からある程度独立に、自由裁量的に行動しうることを意味している。市民社会が市民の意思を代弁する議会が政府の行動を制約することによって民主的であるのとおなじように、ビジネスデモクラシーの原則は、株主総会の意思が経営意思決定に大きく影響することを必要条件とする。もし仮に経営者が株主総会の意思に強く拘束されているなら、たとえこれといった大株主がなく、株式が広範囲に分散していたとしても、それは所有者支配だということになる。しかし、一般的に言えば、株式の所有関係に偏りがある。特定の少数大株主に株式がある程度集中しているならば、それら株主の意思は経営意思決定に影響しやすいし、他方、株式が広範に分散し、特定大株主に集中していなければ、株主の結束は困難になって経営意思決定を拘束しにくくなる。

株式の分布を調査する意味は、それによって株主の意思が経営者の行動を制約しやすいかどうかの重要なめやすになるという点にある。いいかえれば、所有者支配か経営者支配かを判断するめやすになる。

市民社会の原則あるいは議会制民主主義と、ビジネスデモクラシーとを対応させていえば、わが国の大企業がアメリカの大企業にくらべて経営者支配

的な傾向が強い、ということは、単に株式の所有関係だけでなく、その社会の伝統的、風土的条件によっているかもしれない。ちょうど行政府と立法府の関係が経営者と株主総会の関係に対応するのであるが、日本はアメリカにくらべて制度上議員内閣制をとっていながら、はるかに行政府のリーダーシップが強い。他方、アメリカにおいては、大統領の独立制が強いにもかかわらず、議会の政府に対する拘束力はきわめて強い。このことは、株主総会の経営者行動に対する拘束力の強さともつながる。ガルブレイスが指摘したテクノクラートによる支配の構造は、アメリカにおいてよりも日本においてよりあてはまる。わが国のほうがはるかに官僚支配である。政治でいえば、国会で成立する法案の大部分は政府提案であり、それは行政官庁によって準備されている。議会は立法機関というよりは審議機関としての性格が強い。また各種の協同組合においても、その機関の職員出身の専務理事、常務理事が実質的な権限をもち、一般の組合員の代表である理事は、形式上理事であるに過ぎない、という場合が多い。企業においては、当該企業の中で育ったサラリーマン重役が実質的な権限をもつ。こうした機構こそわが国の組織の運営を特徴づけるものである。

大企業の所有と支配の関係を、視点をかえて株主の側からみると、所有者支配、経営者支配の意味は若干異なってくる。一般の大衆株主が株式を保有する動機は配当の受取りと資本利得の獲得である。そして経営参加権の行使は、さしあたり配当動機の達成のためになされると考えられる。もし、株主の株式保有が配当の受取りのみに向けられるなら、ある株主はあくまでも特定の企業の株主でありつづけ、したがって配当をより大にすべく経営者に配当最大化行動をとらしめるよう圧力をかけるだろう。しかるに、証券市場が成立し、株式が証券市場で売買されることになると、株主と企業の関係はかわる。そこには、市場を媒介にした資金需要者と資金供給者という関係がある。ここで証券市場の成立ということが決定的に重要な意味をもつ。もし市場がより完全なら（より競争的なら）、株主と企業との関係はいっそう距離を隔てた需要者と供給者の関係になるだろう。比喩的にいえば、夫婦の関係

において、市場が介在した場合の違いに似てくる。もし、家計という事業体において、夫を所有者、妻を経営者にみたてるとした場合、夫は資金を投じ、妻はその資金を運用しながら家事労働その他のサービスを夫に提供している。しかし通常の家庭では、そこには市場は成立していないから、両者の関係は密接であって、同一の家庭という組織を「死が二人を分かつまで」維持する、ということになるだろう。だがもし、家事労働その他サービスの市場が男女の間に成立したなら事情は一変する。

もし市場が完全であるならば、サービスの需要者と供給者はそれぞれ代替可能な取引の対象と相対している。夫による家事労働その他サービスへの需要の弾力性は、厳密には需要の交叉弾力性なのであって、夫は自分の妻の提供するサービスに不満であれば、別な女性にとりかえるということが容易に行なわれる。需要曲線が右下がりを書けるということの背後には、そのような事情がある。もちろんおなじことは妻の側にもいえるわけであるが、このように市場が競争的であれば、そこには、夫と妻が末永く同居する家庭という組織はなくなり、家庭に居ついてそれを動かしているのは女達で、男達は資金をある女に投じたり、引き上げて別な女に投じたりしながら、それぞれの女の家を転々とする、ということになる。これは証券市場が発達した場合の株主の一面である。配当を受けとるだけの株主と、資本利得を受けとる株主という二面のうち、資本利得を受けとる株主の側は、女の間を転々とする男の側面である。その場合の男は、女の家計のやりくりや、サービスのよしあしにとやかく指図はしない。気にいらなければ他の女のもとへ走るということになる。このようにみえてくると、証券市場が成立し、しかもそれがより完全競争に近づくということは、一般の株主をして単なる資金供給者の立場に立たしめ、それだけ経営者支配に近づけることになる。

だが、このような資本利得を追求しない限られた株主がいるかもしれない。もしそれが大株主であれば、その大株主の意思は、経営意思決定に大きく影響するだろう。その場合は、やはり所有者支配となる。

企業集団の場合はどうか。独立系企業集団の場合、親会社の日立や新日鉄

は、もちろん関係会社、子会社の株を手離したりはしない。その意味で関係会社、子会社にとってトップの企業は安定株主であると同時に、支配者である。では、株式の相互持合いが行なわれている場合はどうか。この場合、明らかにグループメンバーは各メンバーにとって安定株主である。しかしそのことは、社長会が大株主会であり、したがって社長会による所有者支配であるというようにはただちにはならないと思われる。もし所有者支配なら、お互いに支配したりされたりする関係である。先の例でいえば、一心同体の夫婦である。しかし、実際には企業集団は支配し合い、され合うというほど強く制約し合った関係ではない。むしろ、安定株主として経営者の活動をいっそうやりやすくしながら、グループの相互連帯を保つ組織である、とみるべきであろう。

- 1) パーリーとミーンズは、特定の個人またはその家族が所有する株式の比率が80%以上を占める場合を私的所有支配、同様に、50%以上の割合を占める場合を過半数所有支配、と名付け、20%以上50%未満の株式を特定者が所有している場合は、過半数以下であるが多数の所有による支配としている。また、各種の制度、たとえば持株会社による支配、無議決権株式を利用した支配等を含めて、法的手段による支配と名付け、特定者による所有比率20%未満の場合を、経営者支配と名付けている。

A. A. Berle & G. C. Means, *The Modern Corporation and Private Property*, 1934. 北島忠男訳『近代株式会社と私有財産』文雅堂, 1961。

3 経営者行動と制約条件

企業の所有形態を所有者支配と経営者支配とに分けるときの分類基準は、従来株式の所有状況によっていた。経営者支配の企業の場合、経営者は完全に株主の意思から独立に自由裁量的な行動をとりうるわけではなく、株主からの制約にある程度拘束されている。この拘束がきわめて強い場合は、経営者支配というよりは所有者支配と呼んだほうが妥当である。現実の企業は、おそらく両者の中間にあるものが多いといえるだろう。したがって経営者支配の企業行動のモデルも、一方の極端について純粹に抽象化したモデルだといえることができる。

経営者支配の企業の場合、経営者の行動に対する制約条件は、マリスによれば、第1に株主の配当最大化行動であり、第2に、乗取りの危険である¹⁾。マリスは这其中で主として第2のものを重視している。これに対して第1の株主による配当最大化要求を経営者行動に対する制約条件として重視するのはヤーロウである²⁾。

ところで、株主の側からその行動動機をみるならば、株主の期待収益は、第1に配当、第2に資本利得である。もし株主が配当動機を重視し、株式の売買による資本利得に関心を抱かないとすれば、株主の経営者に対する制約は、第1の配当最大化行動となってあらわれるだろう。これに対して、株主が出資する企業への帰属意識をもたず、資本利得の追求のみを重視しているならば、当該企業はいっそう経営者支配が容易になるかわりに、乗取りの危険が増大する。すなわち、第2の乗取りの危険が経営者にとっての制約条件である。第1の制約にせよ第2の制約にせよ、株式の市場価格の低下がその原因となるのであって、その意味では、同じことの別な表現であるが、これを株主の側からみると、明らかに株主の行動のもつ二面のうち、それぞれの異なる側面をあらわしているといえるだろう。その意味で、マリスのモデルは、よりいっそう純粋な経営者支配のモデルに近いといえる。これに対して、株主の配当最大化要求が企業行動を制約すると考えれば、その制約がかなり強い場合には、たとえ大株主が経営陣に加わっていても、その企業は所有者支配と見做すのが妥当である。

ここでしばらくヤーロウの議論を検討してみよう。経営者が自己の効用最大化行動をとる場合³⁾、経営者は配当政策によって株価を動かすが、それには限界がある。いま v を現実の株式の市場価値 actual market value とし、 v^* を最大可能な潜在的市場価値 maximum potential market value とする。 v^* の意味は、企業がたとえば利潤最大化行動をとったならばもたらされる株価の最高値であると考えることができる。

経営者は自己の効用を最大化するように行動しようとするのに対し、株主が配当最大化行動を要求する、という関係を考えてみよう。株主は多数であ

るから、株主の意思の結束は簡単ではない。一般的にいえば、株式が多数の大衆に分散しているほど意思の結集がはかりにくい。はたたいに株主が少数の大株主から成る場合は、株主の経営者に対する制約も強まる傾向がある、と考えられる。

ヤールウは株主の中でも大株主が結束して経営者に配当最大化政策をとらせるという場合を考える。結束する大株主の株式所有比率を P 、大株主数を n 、株式所有の規模分布をあらわすパラメーターを α であらわすと、

$$P = P(n, \alpha)$$

で示される。

$$\frac{\partial P}{\partial n} > 0$$

の関係がある。もし株価最大化行動がとられたならば得られるはずの株主の所得は

$$P(n, \alpha)(v^* - v)$$

である。これは株主による経営者に対する潜在的な圧力であって、それは、株価最大化行動をとらない場合の機会費用である。ところが、他方株主が株価最大化政策を経営者に強制するには、干渉のコストがかかる。これを $f(n, \beta)$ であらわす。ここで β は一種の調整費用である。たとえば、株主総会の決定で経営者を交代させるというような場合、経営者の交代に要するコストである。 $\partial f / \partial n > 0$ 、株主数が多くなるほど結束のコストは高くなる。株主が結束することによって得られる純便益は、株価最大化行動によって得られる利益と、結束のコストの差である。

$$B = P(n, \alpha)(v^* - v) - f(n, \beta)$$

B は配当最大化行動によって期待される潜在的な最高の株価 v^* と現実の政策によって動く市場価格 v の差 $(v^* - v)$ 、大株主数 n 、株式の規模分布 α 、結束のために要する調整コスト β に依存する。この式から明らかなように、 $v^* - v$ が大きくなるほど、株主の結束によって得られる便益は高まるから、それだけ株主の結束を誘発することになる。ヤールウの議論は、 B に影響す

る諸要因をいろいろに分析し、経営者行動に対する制約条件をより一般化するのであるが、ここでの議論にとっては、この式の解釈だけで十分である。

いま、 v^*-v が経営者の政策によって与えられたとすると、それが株主からの制約によって変更させられるかどうかは、他の変数すなわち、 n 、 α 、 β に依存する。 α は株式所有の規模分布である。 α のあらわし方はいろいろでありうるが、この意味は株式の規模分布に偏りがあるほど、大株主は結束による利益を得やすくなる、という点にある。 $\partial P/\partial \alpha > 0$ である。したがって α は、上位株主への株式集中度あるいはハーフィンダール指数、ジニ集中度のような指標であらわしうるものである。

これを企業集団内企業とそれ以外の企業についてみると、企業集団の場合、 n は多くの場合同一グループの企業であるから、最初から結束している。したがって結束のコストは小さい。調整費用 β も、グループ外企業にくらべて少なくとも大きいとはいえないであろうから、 $f(n, \beta)$ は集団内企業のほうが小さいであろう。したがって他の条件にしかわりなければ、 $P(n, \alpha)$ がおなじであれば、 B は大になり、それだけ配当最大化行動をとらせやすい、ということになる。

だが、果して企業集団内企業が同一グループ内の企業の株式を所有している場合、それは配当最大化動機によって所有しているのだろうか。たしかに、もし集団内企業の株式保有動機が配当最大化動機であるとするなら、株式の相互所有は二木雄策氏が指摘したように、集団外の株主の得べかりし配当所得を、集団内にとどめるという効果が重要になってくる。だがはんに、企業集団内企業の株式所有が配当最大化でなかったなら、株式の相互所有は、集団外の他の大株主の配当最大化行動の制約をゆるめる方向に作用する。また、株式のある割合いを集団で所有していることは、乗取りの危険からも免れるように作用する。

企業集団はどちらの作用をより強く持っているだろうか。このことを明らかにするために、株式の規模分布 α が、わが国の大企業においてどのようなになっているか、さらに配当政策がどのようにとられているかをこまかく検討

してみる必要がある。

- 1) マリスモデルにおいて経営者行動にとっての制約条件は、株式の市場価格の帳簿価格に対する比率（評価率という）がある水準以下に下がらないことである。株価が下がることは経営効率の悪化を意味するから、それは経営者の地位を危うくする。また株価は配当と裏腹の関係にあるから、株価を下げないということは配当を下げないということでもある。同様に株価が下がることは、潜在的侵入者に乗っ取られる危険が生ずることを意味する。

R. マリス前掲書参照。

- 2) G. K. Yarrow, "On the Prediction of Managerial Theories of the Firm," *The Journal of Industrial Economics*, June 1976.
- 3) もちろん経営者の効用関数の成分はさまざまである。一般的に経営者支配の企業行動は、制約条件のもとで経営者の効用を最大化する、と想定されている。

4 わが国における株式の分布

前節において、企業の支配形態が株式の分布、株主数に依存することを示した。本節では、わが国の大企業について株式の分布状況を計測し、その規模別、業種別、企業集団への帰属の有無別の特徴を検討しよう。それによって、企業の支配形態が企業規模と関係があるかどうか、業種ごとになんらかの特徴があるか、旧財閥系の企業集団は、株式の分布からみた場合、支配形態としていずれのタイプに属するか、独立系の企業集団の場合はどうか、という問題を明らかにするのが目的である。

株式の規模分布としては、まず上位株主への株式の集中度が重要な指標である。もちろん集中度が高いほど少数大株主による結束は強く、経営者の自由裁量の余地は小さくなると考えられる。この場合、大株主としてどの範囲をとるかが問題である。ヤーロウのいう n はどの範囲かということについて確たる根拠はない。ここでは、10大株主までを対象とする。集中度については1, 3, 5, 10大株主の集中度をとることにした。さらに規模分布をあらわす方法として、分布の不均等をあらわす指標を用いることが有効である。ここでは、株式分布についてハーフィンダール指数を計算してあらわすことにした。

第1表は、東京、大阪、名古屋の各証券取引所第1部および第2部上場企業、旧財閥系企業集団の社長会メンバー、それぞれについて上位株主集中度を示したものである。集中度は当該企業の発行済株式中、上位株主の持株比率である。これによると、1部上場企業の第1位の株主のシェアは平均で14.98%であり、2部上場企業では、23.56%である。これに対して企業集団内企業は10.02%で最も低い。企業集団内の社長会企業は第1部上場企業の中でも、とくに大規模企業であるから、一般的に規模が大であるほど上位株主の株式集中度が低下すると考えられる。

ところで、1部上場企業の最上位株主のシェアが14.98%、2部上場企業の場合23.56%であるという場合、この数字は何を語るだろうか。バーリーとミーンズが経営者支配の定義を下したときに、特定の個人または家族、グループの持株比率20%未満というのが基準であった。後に R. J. ラーナーがおなじことをアメリカを対象に調査した際には、同じく特定の個人、家族またはグループの持株比率が10%未満の場合を経営者支配と定義している¹⁾。もしラーナーの定義にしたがえば、わが国の上場企業は、平均的にみて最上位株主の所有にもとづく支配の傾向が強いといえるかもしれない。しか

第1表 上位1位、3位、5位、10位の大株主の累積集中度

	企業数	株式の累積集中度			
		上位1位均 平	上位3位均 平	上位5位均 平	上位10位均 平
第1部上場企業	980	14.98%	26.31%	33.25%	43.61%
第2部上場企業	706	23.56	37.62	44.42	(注1) 53.67
3大企業集団合計	64	10.02	20.70	27.70	38.49
三井(社長会 メンバー)	22	8.14	18.70	25.54	36.01
三菱(〃)	(注2) 23	11.00	21.32	28.45	39.42
住友(〃)	(注3) 19	11.02	22.25	29.29	40.22

(注1) 705社の平均。

(注2) 三菱グループのうち、三菱モンサント化成、三菱自動車、三菱アルミニウム、三菱建設は未上場会社のため除いた。

(注3) 住友グループのうち、住友アルミニウム精錬は未上場会社のため除いた。

(出所) 『企業系列総覧』週刊東洋経済臨時増刊、1978年版にもとづき作成。

し、どれくらいの比率であれば支配力を発揮しうるかという点については明らかではない。株式集中度と企業規模については、大規模化するほど集中度が低下するようにみえる。そこで第1部上場企業、第2部上場企業を、規模に応じていくつかに分けて、規模と株式集中度の関係をみよう。第2表は、

第2表 資本金規模別の株式集中度

○第1部上場企業

資 本 金 規 模	企 業 数	株 式 の 累 積 集 中 度			
		上 位 1 位 均 平	上 位 3 位 均 平	上 位 5 位 均 平	上 位 10 位 均 平
10億円以上 50億円未満	602	17.72	29.77	36.92	47.33
50億円以上 100億円未満	175	12.56	23.43	30.46	41.07
100億円以上 200億円未満	98	11.07	21.50	28.16	38.59
200億円以上 500億円未満	69	7.51	16.73	22.66	32.34
500億円以上 1,000億円未満	24	6.14	14.40	20.24	29.57
1,000 億 円 以 上	12	5.36	13.13	18.51	27.70
第1部上場企業全体	980	14.98	26.31	33.25	43.61

○第2部上場企業

資 本 金 規 模	企 業 数	株 式 の 累 積 集 中 度			
		上 位 1 位 均 平	上 位 3 位 均 平	上 位 5 位 均 平	上 位 10 位 均 平
2億円以上 5億円未満	203	25.94	40.91	47.74	56.86
5億円以上 10億円未満	345	21.02	34.37	41.34	51.01
10億円以上 20億円未満	131	26.34	40.95	47.49	56.02
20億円以上 50億円未満	19	30.62	44.71	50.23	57.90
50 億 円 以 上	8	10.50	22.94	29.19	38.28
第2部上場企業全体	706	23.56	37.62	44.42	53.67

(出所) 第1表とおなじ。

企業規模を資本金規模によって分け、各規模ごとの上位株主の株式集中度を比較したものである。資本金を10億円ずつで段階区分した場合、あまり有意な差はみられないが、5段階程度に分けた場合、明らかに規模が大きくなるほど、上位株主への集中度は低下する。

次に規模と株式の分布の関係をハーフィンダール指数を用いて分析してみよう。第3表は、1部上場企業912社について、資本金規模別に6段階に分け、各企業の株主の規模分布をハーフィンダール指数であらわしたものを各段階ごとに単純平均したものである。これによると、資本金10億円から50億円の規模の557社のハーフィンダール指数は0.06829514で最も高く、50～100億の規模の165社平均では0.04422338、100～200億が0.03423956、200～500億は0.02060075と徐々に下がり、500～1,000億の規模では23社であるが、0.01348118とさらに低下し、1,000億以上の12社の平均は、0.01057270と最も低下している。912社の単純平均は、0.05505311であり、大部分の企業は資本金100億円未満であるから、おおよそハーフィンダール指数はこのような数値に落ち着くが、株式集中度にくらべてハーフィンダール指数をとると、いっそう規模別の差が明白になる。すなわち、大規模化す

第3表 資本金規模別ハーフィンダール指数

資 本 金 規 模	企 業 数	ハーフィンダール指数
10 億 円 以 上 50 億 円 未 満	557	0.06829514
50 億 円 以 上 100 億 円 未 満	165	0.04422338
100 億 円 以 上 200 億 円 未 満	91	0.03423956
200 億 円 以 上 500 億 円 未 満	64	0.02060075
500 億 円 以 上 1,000 億 円 未 満	23	0.01348118
1,000 億 円 以 上	12	0.01057270
第1部上場企業全体	912	0.05505311

(注) ハーフィンダール指数の計算に際しては、各企業の全株主を対象にして計算するのが正しいのであるが、20大株主のデータしか得られないため、ここでは各企業20大株主の持株比率の自乗和として出している。したがって、21位以下の株主の持株比率の違いは、ここには反映されていない。

(出所) 第1表とおなじ。

第4表 資本金規模別ハーフィンダール指数

——資本金 50 億円未満の企業について——

資 本 金 規 模	企 業 数	ハーフィンダール指数
10 億円以上 20 億円未満	223	0.07050920
20 億円以上 30 億円未満	142	0.07229698
30 億円以上 40 億円未満	116	0.06485013
40 億円以上 50 億円未満	76	0.05957968
10 億円以上 50 億円未満全体	557	0.06829514

(出所) 第1表とおなじ。

るほど、ハーフィンダール指数は低下する。

なお、資本金 10～50 億円の規模に 557 社もが集中しているので、これを 10 億円きざみに分けたものが第4表である。これによると、10～20 億円の規模の 223 社では 0.07050920、20～30 億円の規模の 142 社では、0.07229698 で、後者が若干高い。しかし、30～40 億円の 116 社になると、0.06485013 で明らかに低下し、40～50 億円の 76 社では、0.05957968 とさらに低下している。このことから、資本金 30 億円レベルを越えると明らかに規模が大になるほど株式の分布が平準化することがわかる。

次に業種別にみた株式分布を検討しよう。第5表は、業種別に第1部上場企業、第2部上場企業の株式集中度を比較したものである。これによると、第1部上場企業の場合、全産業平均では1位株主平均 14.98%，3大株主累積集中度 26.31%，5大株主累積集中度は 33.25%，10大株主累積集中度は 43.61%であるが、これにくらべて株主集中度が高い業種は、電気機器、輸送用機器、不動産業、海運業である。これに対して株式集中度の最も低いのは銀行であり、1位株主のシェアが 5.45%，3大株主集中度が 13.20%，5大株主で 18.73%，10大株主でさえ 27.77%である。これに次いで証券、電気・ガス、保険の順で集中度が低い。すなわち、金融、保険、証券と公益事業が大株主への集中度の低い業種であるということがはっきりする。このうち金融、保険、証券は、いずれも他の企業に対して大株主の地位にたっており、被所有者の性格はそれだけ弱いことを意味する。電気機器が比較的株

第5表 業種別株式累積集中度

業 種 名	第 1 部 上 場 企 業					第 2 部 上 場 企 業				
	企業数	株 式 の 累 積 集 中 度				企業数	株 式 の 累 積 集 中 度			
		上位1位 平 均	上位3位 平 均	上位5位 平 均	上位10位 平 均		上位1位 平 均	上位3位 平 均	上位5位 平 均	上位10位 平 均
全 産 業	980	14.98	26.31	33.25	43.61	706	23.56	37.62	44.42	53.67 (705社)
水 産 業	6	19.14	28.39	35.00	46.38					
農 林 業	1	12.27	28.85	36.60	50.10					
鉱 業	7	12.68	23.48	30.01	40.26	5	36.55	48.54	52.84	58.37
建 設 業	78	16.86	27.89	34.16	42.91	48	17.55	29.34	35.94	45.27
食 料 品	50	12.82	24.62	32.49	43.86	38	25.09	38.68	45.39	54.97
織 維 業	45	11.56	22.03	29.40	40.38	41	27.08	43.18	49.91	59.02
パ ル プ・紙	19	11.32	23.48	31.72	43.28	16	31.77	44.71	50.90	59.80
化 学 工 業	104	15.96	27.42	34.72	45.99	60	19.73	33.31	40.13	50.09
石 油・石 炭 製 品	10	23.20	37.10	43.76	52.97	2	18.85	42.22	55.03	65.73
ゴ ム 製 品	8	12.18	23.80	31.75	44.68	12	31.23	50.12	58.00	65.15
ガラス・土石製品	31	16.49	28.41	35.86	45.97	32 (銅産企業1社を除く)	24.47	39.02	45.74	54.40
鉄 鋼	40	18.20	30.07	37.12	46.76	24	28.88	43.09	50.22	58.93
非 鉄 金 属	22	21.09	32.76	39.76	49.84	17	34.33	51.57	58.02	65.29
金 属 製 品	17	10.50	23.86	31.78	43.19	38	21.04	34.67	41.49	51.43
機 械	69	13.94	25.01	31.86	42.90	93	23.73	37.61	44.16	53.11

株式の規模分布と経営者行動 小林

業 種 名	第 1 部 上 場 企 業						第 2 部 上 場 企 業					
	企業数	株 式 の 累 積 集 中 度				企業数	株 式 の 累 積 集 中 度					
		上位1位	上位3位	上位5位	上位10位		上位1位	上位3位	上位5位	上位10位		
		平 均	平 均	平 均	平 均		平 均	平 均	平 均	平 均		
	社	%	%	%	%	社	%	%	%	%		
電 気 機 器	84	22.57	34.41	41.05	50.82	72	22.93	35.84	42.45	51.48		
輸 送 用 機 器	47	18.89	31.42	38.52	49.56	31	27.77	45.73	52.89	62.33		
精 密 機 器	16	10.99	25.08	32.80	44.63	16	24.17	36.66	43.64	53.78		
そ の 他 製 造 業	22	13.16	27.32	35.32	46.31	20	12.96	27.90	36.30	48.60		
商 業	85	15.28	26.63	33.22	43.58	54	22.67	35.43	42.05	51.36		
銀 行	84	5.45	13.20	18.73	27.77	10 (地方単独 上場企業 を含む)	4.79	12.63	18.77	28.73		
そ の 他 金 融	4	10.11	24.27	33.48	49.36	4	29.40	40.16	44.07	51.02		
証 券	9	5.69	16.08	23.46	32.87	2	22.75	37.33	45.47	58.18		
保 険	13	9.67	23.00	31.54	43.42							
不 動 産 業	16	23.91	36.21	43.09	51.15	3	37.72	49.91	54.70	59.79		
陸 運 業	29	16.58	26.73	32.50	41.03	12	30.20	44.09	50.35	56.38 (11社)		
海 運 業	15	17.79	32.15	40.69	53.37	12	31.19	52.61	60.98	70.07		
空 運 業	3	25.11	32.99	37.29	45.89	2	17.80	36.18	45.94	56.72		
倉庫・運輸関連業	10	8.65	21.47	30.85	44.64	18	19.48	33.29	41.13	52.66		
通 信 業	4	7.74	20.14	28.86	41.88	1	10.00	19.03	25.89	38.89		
電 気・ガ ス 業	14	8.28	18.04	24.46	34.25	2	11.47	24.21	33.33	46.44		
サ ー ビ ス 業	18	15.29	25.82	31.60	40.34	21	24.47	39.38	45.92	54.39		

(出所) 第1表とおなじ。

主集中度の高い業種であるのは、1部、2部上場企業の中には、巨大企業の子会社の立場にあるもののがかなり多く含まれているためである。

旧財閥系企業集団については、すでに第1表でみたように上位株主への株式集中度は低く、1部上場企業の平均にくらべてもさらに低いし、また当然ハーフィンダール指数をとっても小さい値を示している。しかし、独立系企業集団については、これとは異なる。独立系企業集団の場合、そのトップのジャイアントファームと、集団内の企業とで株式の所有形態は異なる。独立系企業集団に属するいくつかの企業の上位株主集中度をみると第6表のごとく、いずれも上位株主の集中度は高い。これらはすべてトップ企業の子会社的な性格をもつことを示しており、株式所有の面からいえば、所有者支配的な性質をもっているといえる。

第6表 独立系企業集団に属する企業の株式集中度

企 業 名		株 式 の 累 積 集 中 度				ハーフィン ダール指数
		上位1位	上位3位	上位5位	上位10位	
新 日 鉄 グループ	新 日 本 製 鉄	2.99	7.84	11.69	19.83	0.00508830
	日 新 製 鋼	12.45	19.87	25.80	34.88	0.02286581
	大 同 特 殊 鋼	13.09	23.74	29.99	40.02	0.02911715
	日 鉄 鉱 業	30.00	44.72	55.07	65.23	0.10981170
日 立 グループ	日 立 製 作 所	4.23	9.46	13.95	22.61	0.00640373
	日 立 電 線	59.13	65.62	71.40	80.08	0.35524610
	日 立 金 属	54.17	60.13	64.10	69.44	0.29699496
	新 明 和 工 業	30.13	55.73	59.73	63.96	0.13676098
松 下 グループ	松 下 電 器 産 業	5.46	13.71	20.72	31.14	0.01253858
	松 下 電 工	26.96	37.43	42.19	50.49	0.08252034
	日 本 ビ ク タ ー	50.47	64.20	71.34	79.76	0.26926918
	松 下 冷 機	53.11	62.27	67.01	74.21	0.28977750
ト ヨ タ グループ	ト ヨ タ 自 動 車 工 業	5.04	14.67	22.59	35.96	0.01705618
	ト ヨ タ 自 動 車 販 売	38.40	49.77	55.39	64.64	0.15831615
	日 本 電 装	22.66	39.73	49.91	64.31	0.07711228
	ト ヨ タ 自 動 織 機 製 作 所	19.18	28.27	35.20	49.70	0.04972181

(出所) 第1表とおなじ。

はんたいに、新日鉄、日立といった独立系企業集団のトップ企業は株式集中度が低い。とくに新日鉄などは銀行よりも低い集中度である。このことから独立系企業集団の場合は、株式所有面でもピラミッド型支配の関係が成立しているといいうる。

以上の結果、次のようにいうことができる。

- (1) 企業規模が大規模化するほど、株式分布は平準化する。したがって、株式所有関係からみる限り経営者支配の傾向が強まる。
- (2) 業種別では、金融、保険、公益事業において株式分布は平準的であり、それだけ経営者支配の傾向が強い。
- (3) 旧財閥系企業集団内の企業は、集団外企業よりも株式の分布が平準的である。したがって、株式分布あるいは特定大株主の持株比率という点からは、所有者支配ということとはできない。しかしながら、社長会が同時に大株主会であり、最初からそれらは結束しているということは付言しておくねばならない。
- (4) これに対して独立系企業集団の場合は、ピラミッドの頂点にあるジャイアントファームは株式分布が平準化しており、株式所有の面からいって所有者支配とはいえない。他方、独立系企業集団に属するメンバーは、はんたいに少数大株主に株式が集中している。その大株主はもちろんジャイアントファームである。したがって、この場合はジャイアントファームによる支配であると見做しうる。

以上から、わが国の大企業は株式の所有関係からみれば経営者支配の企業が多いといえそうだが、しかし、1部上場企業ですら、株式が巨大株主に集中している企業もかなり多い。しかしこれらの巨大株主はほとんど法人であり、他の巨大企業の子会社性格をもつ企業が、かなりの大企業にもある、ということを示している。

企業集団に関しても、株式分布という点についてみるかぎり、6大企業集団、とりわけ旧財閥系の3大企業集団内の企業は経営者支配的性格をもつ。また、独立系企業集団のトップのジャイアントファームは経営者支配的であ

第7表 株式の相互持合い (昭和51年)
(各社の発行済み株式総数に対する所有株式の割合)

○三井グループ

(%)

所有者 被所有者	三井銀行	三井信託	三井生命	大海上火災	三井火災	三井北炭	三井建設	三井工業	日本製粉	東レ	王子製紙	三井東化	三井石油化学	三井石油化学	日本製鋼所	三井金属	三井金属	東芝	三井造船	トヨタ自動車	三井物産	三井越前	三井不動産	商船三井	三井倉庫	23社合計
	銀	行	信	託	生	命	火	災	火	災	火	災	火	災	火	災	火	災	火	災	火	災	火	災	火	災
三井銀行			—	4.29	1.73	—	—	0.09	—	0.92	1.38	—	0.58	—	1.02	0.65	1.73	1.13	2.89	2.40	—	1.73	0.48	0.37	21.39	
三井信託銀行	1.02		—	3.24	1.59	—	—	0.20	—	1.39	1.37	—	0.81	—	0.98	1.22	1.05	0.67	1.06	3.25	—	3.16	0.95	0.82	22.78	
大正海上火災	5.23	3.46	4.08			—	—	0.02	—	1.50	0.77	—	—	—	0.29	0.52	0.25	1.96	1.13	5.24	—	1.56	—	0.47	26.48	
三井火災	6.81	4.42	3.51	2.41		—	—	3.76	—	—	—	—	1.44	1.17	—	2.84	—	—	—	11.69	—	2.36	—	—	40.41	
北海道炭礦汽船	0.96	0.70	0.50	1.99		—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	4.15	
三井建設	2.48	2.30	3.49	0.91	13.15	—	—	—	0.62	0.09	—	—	0.44	—	—	0.82	—	—	—	4.82	—	18.89	—	0.27	48.28	
三井工業	4.15	2.03	10.00	1.80	—	—	—	0.38	—	—	—	—	—	—	0.13	—	—	1.25	—	1.25	—	0.63	—	0.24	21.86	
日本製粉	7.06	6.94	6.45	6.45	—	—	—	0.25	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	3.69	—	—	—	0.49	31.33	
東レ	2.37	1.84	3.36	1.02	—	—	—	—	—	—	—	—	0.03	—	—	—	—	0.21	—	2.29	—	0.13	—	0.07	11.32	
王子製紙	1.46	1.96	4.79	0.58	—	—	—	—	0.05	—	—	—	—	—	—	—	—	0.51	0.41	—	0.43	—	—	—	10.19	
三井東化	2.91	2.79	3.01	2.40	—	—	—	0.23	—	—	0.34	—	—	—	0.09	0.11	0.29	0.20	—	2.28	—	0.33	0.12	0.18	15.28	
三井石油化学工業	9.72	8.21	4.42	2.63	—	—	—	0.10	—	—	19.37	—	3.37	—	0.19	0.80	0.09	4.20	—	6.74	—	0.88	—	0.09	60.81	
日本製鋼所	6.41	4.14	6.60	2.07	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	0.37	0.25	—	0.22	—	1.14	0.04	21.24	
三井金属	2.30	2.32	3.32	1.55	—	—	—	0.30	—	—	—	—	—	—	—	—	—	0.23	—	—	1.89	—	0.46	0.57	0.06	13.00
東京芝浦電気	2.43	1.45	1.97	0.89	—	—	—	—	—	—	—	—	0.02	—	0.05	—	—	0.10	—	0.69	—	0.05	—	—	7.65	
三井造船	2.39	3.38	5.03	2.72	—	—	—	—	—	—	0.39	—	—	—	0.19	—	—	0.25	—	0.82	3.63	—	0.54	2.47	—	21.81
トヨタ自動車工業	5.04	2.25	1.69	2.00	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	0.15	—	0.54	—	—	0.01	—	11.68	
三井物産	6.29	2.79	3.30	3.42	—	—	—	0.17	—	0.24	1.14	—	0.11	—	0.02	0.14	0.37	0.43	0.51	—	—	0.19	1.39	0.10	20.61	
三井越前	1.75	1.83	3.41	0.72	—	—	—	0.03	—	—	0.14	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	0.06	—	—	7.94	
三井不動産	8.22	9.72	3.91	2.19	—	—	—	2.19	—	—	0.23	—	0.26	—	0.41	0.45	0.41	0.71	—	0.73	—	—	0.16	0.17	29.76	
大阪商船三井船舶	3.37	2.95	2.02	3.53	—	—	—	0.02	—	—	0.06	—	—	—	—	0.25	—	5.63	—	1.11	—	0.58	—	0.15	19.67	
三井倉庫	6.47	7.57	9.75	6.47	—	—	—	1.00	—	0.47	0.69	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	0.84	—	—	33.26	

(出所) 第1表と同じ。
(注) 原則として各グループ上位20位までの株主による持株比率であるが、旧財閥系の3大集団については、20位以下の株主の持株比率も含まれている。

○三菱グループ

所有者 被所有者	三 菱 銀 行	三 菱 信 託 銀 行	三 菱 明 生 命 海 上 火 災 保 險 有 限 公 司	三 菱 治 理 有 限 公 司	三 菱 東 京 海 上 火 災 保 險 有 限 公 司	三 菱 麒 麟 酒 造 有 限 公 司	三 菱 レ イ ヨ ン 有 限 公 司	三 菱 イ ン 製 紙 有 限 公 司	三 菱 紙 化 成 有 限 公 司	三 菱 瓦 斯 化 学 有 限 公 司	三 菱 油 化 工 有 限 公 司	三 菱 樹 脂 有 限 公 司	三 菱 石 油 有 限 公 司	旭 硝 子 有 限 公 司	三 菱 鋁 業 セ メ ン ト 有 限 公 司	三 菱 製 鋼 有 限 公 司	三 菱 金 属 有 限 公 司	三 菱 化 工 有 限 公 司	三 菱 機 電 有 限 公 司	三 菱 機 重 有 限 公 司	三 菱 日 本 光 学 有 限 公 司	三 菱 日 本 商 事 有 限 公 司	三 菱 地 所 有 限 公 司	三 菱 日 本 郵 船 有 限 公 司	三 菱 倉 庫 有 限 公 司	三 菱 モ ン サ ン ト 有 限 公 司	三 菱 自 動 車 有 限 公 司	三 菱 ア ル ミ ニ ウ ム 有 限 公 司	三 菱 建 設 有 限 公 司	28社合計	
	所有者	三 菱 銀 行	三 菱 信 託 銀 行	三 菱 明 生 命 海 上 火 災 保 險 有 限 公 司	三 菱 治 理 有 限 公 司	三 菱 東 京 海 上 火 災 保 險 有 限 公 司	三 菱 麒 麟 酒 造 有 限 公 司	三 菱 レ イ ヨ ン 有 限 公 司	三 菱 イ ン 製 紙 有 限 公 司	三 菱 紙 化 成 有 限 公 司	三 菱 瓦 斯 化 学 有 限 公 司	三 菱 油 化 工 有 限 公 司	三 菱 樹 脂 有 限 公 司	三 菱 石 油 有 限 公 司	旭 硝 子 有 限 公 司	三 菱 鋁 業 セ メ ン ト 有 限 公 司	三 菱 製 鋼 有 限 公 司	三 菱 金 属 有 限 公 司	三 菱 化 工 有 限 公 司	三 菱 機 電 有 限 公 司	三 菱 機 重 有 限 公 司	三 菱 日 本 光 学 有 限 公 司	三 菱 日 本 商 事 有 限 公 司	三 菱 地 所 有 限 公 司	三 菱 日 本 郵 船 有 限 公 司	三 菱 倉 庫 有 限 公 司	三 菱 モ ン サ ン ト 有 限 公 司	三 菱 自 動 車 有 限 公 司	三 菱 ア ル ミ ニ ウ ム 有 限 公 司		三 菱 建 設 有 限 公 司
三 菱 銀 行		1.34	5.95	4.70	0.89	0.10	—	1.18	0.49	0.23	—	—	—	2.04	0.38	—	0.06	—	1.36	3.74	—	2.20	0.92	1.09	—	—	—	—	—	—	26.67
三 菱 信 託 銀 行	2.58		6.97	1.81	0.98	0.27	—	1.21	0.80	0.23	—	—	—	2.47	1.06	—	0.27	—	2.06	3.20	—	3.72	1.49	1.40	—	—	—	—	—	—	30.52
東 京 海 上 火 災 保 險 有 限 公 司	5.94	3.18	4.80		0.52	—	—	0.40	0.06	—	—	—	—	1.74	—	—	—	0.17	2.07	—	2.30	0.65	1.16	—	—	—	—	—	—	—	22.99
麒 麟 麦 酒 有 限 公 司	3.43	1.77	3.72	0.70		—	—	0.27	—	0.11	—	—	—	1.07	0.13	—	—	0.18	0.69	—	—	0.31	0.71	—	—	—	—	—	—	—	13.09
三 菱 レ イ ヨ ン 有 限 公 司	8.55	3.89	8.55	1.73	—	—	—	3.04	0.31	1.53	—	—	—	1.94	0.14	—	0.03	—	0.17	2.65	—	1.37	0.81	0.02	—	—	—	—	—	—	34.73
三 菱 製 紙 有 限 公 司	7.24	3.30	8.12	4.80	—	—	—	—	2.67	—	—	—	—	—	1.03	—	—	—	2.59	—	—	4.95	—	—	—	—	—	—	—	—	34.70
三 菱 化 成 工 業 有 限 公 司	5.67	3.04	8.32	3.53	0.08	0.34	—	—	0.35	—	—	—	—	0.90	1.94	—	0.06	—	0.50	—	—	0.67	—	—	—	—	—	—	—	—	25.40
三 菱 瓦 斯 化 学 有 限 公 司	5.94	3.41	3.78	2.11	—	0.07	1.32	1.53	—	—	—	—	—	3.17	0.38	—	—	0.65	1.15	—	0.63	0.19	0.57	—	—	—	—	—	—	—	24.90
三 菱 油 化 工 有 限 公 司	8.59	4.13	6.03	6.19	—	1.66	—	7.38	—	—	—	—	—	7.43	2.33	—	0.42	—	0.54	—	—	3.82	—	—	—	—	—	—	—	—	48.52
三 菱 樹 脂 有 限 公 司	1.63	1.71	1.56	0.93	—	—	—	51.00	0.79	—	—	—	—	—	0.35	—	—	—	0.56	—	—	—	—	—	—	4.90	—	—	—	—	63.43
三 菱 石 油 有 限 公 司	2.65	5.04	2.75	3.38	—	—	—	0.24	0.17	—	—	—	—	0.20	0.20	—	—	—	0.50	—	—	1.35	0.22	1.00	—	—	—	—	—	—	17.70
旭 硝 子 有 限 公 司	7.55	4.33	4.54	5.75	0.99	0.16	—	0.68	0.64	—	—	—	—	—	0.24	—	—	—	1.36	1.58	—	1.62	1.30	0.26	—	—	—	—	—	—	31.00
三 菱 鋁 業 セ メ ン ト 有 限 公 司	5.09	3.78	9.61	2.20	0.66	0.60	—	5.20	0.28	0.52	—	—	—	3.37	—	—	0.61	—	0.53	2.46	—	1.45	2.47	0.84	—	—	—	—	—	—	39.67
三 菱 製 鋼 有 限 公 司	5.00	3.45	5.12	2.43	0.06	—	—	0.11	—	—	—	—	—	0.33	0.37	—	0.21	—	0.69	5.24	0.69	2.84	0.23	0.50	—	—	—	—	—	—	27.27
三 菱 金 属 有 限 公 司	4.72	3.42	7.00	1.24	—	0.04	—	0.31	—	—	—	—	—	—	0.65	—	—	—	0.70	1.26	—	1.44	0.19	0.18	—	—	—	—	—	—	21.15
三 菱 化 工 有 限 公 司	5.78	3.93	5.46	2.53	0.47	—	—	1.45	0.37	0.05	—	—	—	1.12	0.47	—	—	—	1.03	5.39	—	5.38	0.84	0.37	—	—	—	—	—	—	34.64
三 菱 電 機 有 限 公 司	3.30	2.08	5.36	1.52	0.20	0.08	—	0.21	0.14	0.02	—	—	—	0.28	0.06	—	0.07	—	—	2.68	—	1.65	0.75	0.37	—	—	—	—	—	—	18.77
三 菱 重 工 業 有 限 公 司	5.73	2.41	4.21	3.28	0.28	0.05	—	—	0.14	0.06	—	—	—	0.95	0.13	—	0.09	—	1.50	—	—	2.59	1.28	0.71	—	—	—	—	—	—	23.41
日 本 光 学 工 業 有 限 公 司	9.81	6.47	6.72	2.80	0.13	—	—	0.13	—	—	—	—	—	3.78	0.14	—	—	—	0.13	2.06	—	5.47	0.64	0.13	—	—	—	—	—	—	38.41
三 菱 商 事 有 限 公 司	7.81	4.06	5.03	7.25	—	0.12	—	—	0.10	0.14	—	—	—	1.42	0.64	—	0.15	—	1.89	5.46	—	—	1.05	2.43	—	—	—	—	—	—	37.55
三 菱 地 所 有 限 公 司	3.89	1.99	3.98	3.92	0.17	0.06	—	0.60	0.04	—	—	—	—	1.90	0.65	—	—	—	0.80	1.68	—	1.05	—	0.18	—	—	—	—	—	—	20.91
日 本 郵 船 有 限 公 司	4.29	2.35	2.45	6.53	0.33	—	—	—	0.16	—	—	—	—	0.25	0.24	—	—	—	0.36	7.02	—	1.63	1.34	—	—	—	—	—	—	—	26.95
三 菱 倉 庫 有 限 公 司	5.69	4.96	8.14	6.39	0.52	—	—	1.04	—	—	—	—	—	3.28	—	—	—	—	1.31	0.96	—	2.04	2.38	0.76	—	—	—	—	—	—	37.47
三 菱 モ ン サ ン ト 化 成 有 限 公 司	非 上 場 会 社																														
三 菱 自 動 車 有 限 公 司																															
三 菱 ア ル ミ ニ ウ ム 有 限 公 司																															
三 菱 建 設 有 限 公 司																															

○住友グループ

[illegible]

○三和グループ

所有者 被所有者	三和 銀行	東洋 信託	日本 生命	大林組	東洋 建設	ユニ チカ	帝人	積水 化学	宇部 興産	日立 化成	関西 ペイント	丸善 石油	神戸 製鋼所	日立 製作所	日立 造船	ダイ ハツ 工業	日綿 実業	日商 岩井	阪急 電鉄	日本 通運	山下 新日本 汽船	36社合計
三和銀行	—	—	3.82	0.95	—	—	2.44	—	1.20	—	—	—	1.45	1.57	1.91	1.57	0.83	1.25	1.00	1.46	—	19.45
東洋信託銀行	10.00	1.78	2.00	—	—	—	1.20	—	—	—	—	0.65	0.80	1.19	1.28	—	0.63	1.05	—	0.80	—	21.38
大林組	4.14	0.42	6.48	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	0.50	—	—	—	—	11.54
東洋建設	7.21	4.24	2.03	—	—	—	—	—	—	—	—	0.83	—	—	3.65	—	—	0.66	—	—	2.25	20.87
ユニチカ	7.17	1.28	2.62	0.91	—	—	—	1.12	0.90	—	—	—	—	—	—	—	2.25	—	—	—	—	16.25
帝人	4.18	—	6.77	—	—	—	—	—	0.70	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	11.65
徳山曹達	5.25	1.30	8.54	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	5.75	—	—	—	20.84
積水化学工業	5.77	0.86	1.72	—	—	1.80	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	10.15
宇部興産	4.90	—	3.73	—	—	—	0.79	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	1.14	—	—	—	10.56
日立化成工業	—	2.92	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	2.92
田辺製薬	7.50	1.44	9.71	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	18.65
藤沢薬品工業	9.19	4.17	7.76	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	21.12
関西ペイント	7.26	2.83	8.72	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	0.95	—	5.57	—	—	—	25.33
丸善石油	4.36	7.64	1.14	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	1.36	1.15	—	—	—	15.65
東洋ゴム工業	6.70	1.67	4.23	—	—	—	0.97	—	2.44	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	16.01
大阪セメント	6.15	1.56	3.60	—	0.73	—	—	—	—	—	—	—	—	0.95	1.10	—	—	—	—	—	—	14.09
神戸製鋼所	4.44	—	4.27	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	2.46	—	—	—	11.17
中山製鋼所	3.13	0.96	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	4.09
日立金属	3.56	1.60	1.16	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	54.17	—	—	—	0.41	—	—	—	60.90
日立電線	3.31	2.11	3.18	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	59.13	—	—	—	—	—	—	—	67.73
NTN東洋ベアリング	6.39	2.88	3.74	0.98	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	13.99
日立製作所	2.17	—	4.23	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	6.40
岩崎通信機	9.04	3.01	4.33	—	—	—	—	—	—	0.77	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	17.15
シャープ	5.64	1.96	5.06	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	12.66
日立造船	5.04	—	2.96	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	2.29	—	—	—	1.32	—	—	—	11.61
新明和工業	5.18	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	30.13	—	—	—	—	—	—	—	35.31
ダイハツ工業	7.00	2.19	3.84	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	13.03
日綿実業	8.19	2.27	2.27	—	—	1.85	—	—	—	—	—	1.26	—	—	1.47	—	—	—	—	—	—	17.31
日商岩井	7.41	—	2.11	—	—	—	—	—	—	—	1.05	—	3.11	—	1.27	—	—	—	—	—	—	14.95
岩谷産業	6.39	3.14	1.93	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	11.46
高島屋	5.55	1.17	9.66	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	16.38
オリエント・リース	6.54	5.51	1.56	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	14.82	11.94	—	—	—	40.37
阪急電鉄	3.42	0.43	4.18	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	8.03
日本通運	2.79	—	0.85	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	3.64
山下新日本汽船	6.68	0.95	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	5.94	—	—	—	—	—	—	13.57

(注) オリエントリースは上位12位までの株主による持株比率である。

○芙蓉グループ

被所有者	所有者																												29社合計																			
	富士銀行	安田信託	安田生命	安火海上	田災上建	大成建設	日清製粉	サポビール	ツッロル	日本冷蔵	日清紡績	東レヨ	邦一	山国	陽策	昭電	和工	呉化	羽学	日油	日本脂	東燃	亜燃料	日セ	本メ	日本鋼	日本久保田	日精工		日立製作所	沖電業	横河電機	河日産	キ	ヤ	丸紅	東京建	東武鉄	京道	京急	浜行	昭海	和運					
富士銀行		—	3.59	2.27	1.59	—	—	—	—	0.88	1.13	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	1.93	3.60	2.57	—	1.33	—	—	—	2.01	—	2.10	—	—	—	—	—	—	—	—	—	23.00			
安田信託銀行	2.61		2.88	2.15	1.01	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	1.02	4.25	1.22	1.36	—	1.48	—	—	1.70	—	2.73	—	—	0.91	—	—	—	—	—	23.32				
安田火災海上	6.72	4.18	3.31			—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—		0.90									1.50	—	—	—	—	—	—	—	—	—	16.61			
大成建設	5.28	1.67	1.10	0.53			—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—																					8.58			
日清製粉	7.65	2.76	—	—			—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—												1.64	—	—	—	—	—	—	—	12.05				
サッポロビール	3.60	1.14	1.35	0.58	1.99	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—																					11.79			
日本冷蔵	4.20	0.86	—	0.89			—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—																					8.69			
日清紡績	5.73	1.00	3.51	—			—	—	—	—	—	1.10	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—																					12.44			
東邦レーヨン	5.17	0.55	1.51	1.23	—		—	—	—	—	33.92	—	0.50	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—																					43.92			
山陽国策パルプ	4.48	3.04	1.79	1.32	—		—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—																						12.40		
昭和電工	6.64	1.47	4.01	3.84	—		—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—					0.68	—	—	—	—	—												17.64		
呉羽化学工業	9.97	5.30	6.16	1.84	1.10		—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—																						29.21		
日本油脂	6.38	3.18	2.24	3.55	—		—	—	—	0.67	—	—	—	6.40	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—																						32.71		
東亜燃料工業	4.08	1.18	—	2.82	—		—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—																						8.08		
日本セメント	8.12	2.72	3.55	0.74	0.76		—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—																						17.31		
日本鋼管	4.34	1.49	2.74	2.12	—		—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—																						11.72		
久保田鉄工	7.76	0.93	2.42	—	—		—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—																						13.22		
日本精工	7.95	4.48	7.34	2.88	1.54		—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—																						29.64		
日立製作所	1.93	0.66	—	—	—		—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—																						2.59		
沖電気工業	8.66	1.71	9.00	3.68	—		—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—																						23.05		
横河電機製作所	5.55	5.64	—	0.99	—		—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—																						12.18		
日産自動車	5.73	2.17	1.22	1.56	—		—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—																							14.39	
キャノ	7.00	3.39	—	2.44	—		—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—																							12.83	
丸紅	7.26	2.65	2.34	5.39	—		—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—																							23.79	
東京建物	9.37	8.24	6.86	9.39	4.16		—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—																							41.46	
東武鉄道	4.13	0.72	—	—	—		—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—																							6.26	
京浜急行電鉄	6.54	1.20	2.07	—	—		—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—																							11.64	
昭和海運	5.99	2.45	1.11	9.00	—		—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—																								27.19

(注) 東亜燃料工業、キャノンについては、上位10位までの株主による持株比率である。

○第一勧銀グループ

被所有者	所有者		第一	朝日	本	旭電	化横	浜日	本古	河古	河富	士	川崎	川崎	川崎	鉄川	川崎	富	国	本	州電	気学	三	共	資生	堂	新	潟	安	川	日	本	兼	松	勸	業	日	産	日	本	後	園	伊	藤	忠	30社合計																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																
	勸	銀	生	命	ゼオン	工	業	ゴ	ム	軽	金属	鋳	業	電	工	電	機	富士通	製	鉄	重	工	業	商	事	汽	船	生	命	製	紙	工	業																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																													
第一勸業銀行			3.83																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																											
日本ゼオン	7.77	7.77						8.47	5.82	0.78	8.41	0.78	0.78																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																	</

(注) 横浜ゴム、古河鋳業、古河電気工業については、10大株主による持株比率である。

る。だが、これでもいくつか疑問が残るかもしれない。すなわち旧財閥系企業集団の場合、集団メンバーでの持株比率が仮に20%以下であっても、これらメンバーは当初から結束した株主であるから、株式の所有を通じて会社を支配しうる、あるいは経営に干渉しうるということができるかもしれない。因みに6大企業集団の各企業のグループメンバーによる株式所有比率は前表のごとくである。

この表からみると、旧財閥系企業集団の場合、同系グループによる持株比率は、1部上場企業の3大株主累積集中度とほぼ似た数字になる。これをもって、グループによる株式所有が経営意思決定を左右する数字であるといえるかどうか、容易に判定はつかない。

しかし、次のことはたしかであろう。すなわち、①株式相互持合いは結束手段として有効である、②結束が強化されるほど個々のメンバーの経営に対する拘束は強まる。だがその場合の拘束は、所有者支配の企業における株主の経営者に対する拘束と同一であろうか。

問題をもう少し明確にするために、株式所有が経営者の行動にどう反映しているかをみることにしよう。すなわち、もし単純化して所有者支配の企業ほど配当最大化行動をとらせやすいという前提にたった場合、企業集団は他の大企業にくらべてどのように評価されるかである。さらに、これは、株式相互所有が配当の詐取という機能をもっているのか、むしろ逆に経営者に対するグループ外株主からの制約を弱める機能をもっているのか、という問題に対する一つの手がかりになる。

もう一つの問題は、大企業の中の個人所有の企業について、その株主の構成を検討することである。これによって、バーリーニミーンズが所有者支配と呼んだ場合の本来的な所有者支配と、法人所有との違い、および集団による所有の違いを明らかにすることが期待されるからである。

- 1) R. J. Lerner, Ownership and Control in the 200 Largest Non-financial Corporation, 1929 and 1963. *American Economic Review*, Sept. 1966.

5 個人所有的色彩の強い企業

所有者支配の意味を別な角度からみれば、究極的な会社の支配が個人の株主に握られている場合だ、という言い方もできる。その場合、法人大株主がある企業の経営に大きく影響を与えている場合でも、その大株主である法人企業の株主を調査し、その支配的会社が誰によって所有され支配されているか、という究極的支配の構造にまでさかのぼらなければならなくなる。わが国の旧財閥系企業集団の場合は、株式が相互に所有されているから、とくに相互持合いの徹底した企業の場合は究極の支配を求めても、どこまでいっても個人にはつきあたらない。会社Aの主たる株主は会社BとCであり、会社Bの主たる株主は会社AとCで、会社Cの主たる株主は会社AとBである、というような場合、そこに個人大株主が登場してくる余地はない。この意味では株式相互持合いが行なわれている旧財閥系企業集団の場合は、個人大株主につきあたるとような究極的支配を見出すことはできず、所有者支配とは見做しにくい。集団全体が相互に連携し合い拘束し合うということは、ただちに、経営意思決定に対して株主として制約を加えているということにはならないだろう。

他方、独立系企業集団の場合、そのグループメンバーにとっての大株主は、トップのジャイアントファームであった。しかしそのジャイアントファームは、株式分布がきわめて分散化、平準化しており、究極的支配にさかのぼっても、個人にはつきあたらない。所有者支配の意味を狭く限定して、個人の大株主が多数の株式を所有することによって経営に干渉している場合と規定すれば、わが国では個人所有的色彩の強い企業は限られてくる。

第8表は、第1部上場会社のうち、最上位株主が個人株主で、しかもその持株比率が10%以上である企業と、1位から10位までの中の同族株主の持株比率が合計20%以上の企業をとり出したものである。この基準は恣意的なものであるが、R. J. ラーナーの経営者支配の定義が、特定の個人または家族によって所有される株式が10%未満ということであるので、いちおう

第8表 最上位株主が、個人株主で、その持株比率が10%以上である企業、および、1位から10位までの株主のうち、同族株主の持株比率の合計が20%をこえる企業

業 種	企 業 名	資本金 (億円)	上位1位から 10位までの同 族による持株 比率 (%)	持 株 比 率 の 内 訳	
				ト ッ プ	第2位以下の同族個人による持株比率 (%)
建 設	大 林 組	264.60		12.65(社長)	
	森 本 組	10.50		10.66(社長)	1.97(9位)
	東 海 興 業	30.60		10.96(社長)	5.82(3位)
	戸 田 建 設	71.72	22.94	15.21(社長)	4.59(4位), 3.14(5位)
	佐伯建設工業	22.50		10.63(社長)	4.96(5位)
食 料 品	中 外 炉 工 業	24.19		14.86	
	台 糖	20.40		23.59	
	不 二 家	45.14	(19.77)	5.28	5.06(3位), 4.55(5位社長), (10位以下20位まで同族) 2.44(9位), 2.44(9位) 株主8名計15.70%
	山 崎 製 パ ン	43.68		14.10(社長)	
	第一屋製パン	16.50	43.93	35.05(社長)	4.03(2位), 3.41(5位), 1.44(9位)
織 維 パルプ・紙	伊藤ハム栄養食品	81.90	23.42	10.45(社長)	8.15(2位), 2.39(9位), 2.43(7位)
	オーミケンシ	30.30	21.70	10.85(社長)	10.85(1位)
	撰 津 板 紙	28.01		11.72(社長)	4.56(5位)
	中 央 板 紙	16.00	37.80	16.25(社長)	7.50(2位), 7.07(3位), 6.98(4位)
	ロ ー ト 製 薬	18.00	37.87	8.29	6.38(2位), 6.34(3位), 6.31(4位), 6.29(5位), 4.26(7位社長)
化学工業	小野薬品工業	17.45		11.11(社長)	
	久 光 製 薬	10.00	26.58	8.89(社長)	5.81(2位), 4.77(3位), 2.24(5位), 2.23(6位), 1.33(9位), 1.31(10位)
	東京田辺製薬	22.05		16.71(社長)	
	持 田 製 薬	14.90	31.42	11.26(社長)	10.24(2位), 9.92(3位)

業 種	企 業 名	資本金 (億円)	上位1位から 10位までの同 族による持株 比率 (%)	持 株 比 率 の 内 訳	
				ト ッ プ	第2位以下の同族個人による持株比率 (%)
ゴ ム 製 品 ガ ラ ス ・ 石 鉄	大 正 製 業	150.00	50.65	36.00	13.00(2位社長), 1.65(7位)
	日 本 ケ ミ フ ァ	10.00		15.74(社長)	2.54(8位)
	ブリヂストンタイヤ	203.56	21.21	13.79	3.98(2位), 3.44(4位)
	山 村 硝 子	17.64	20.26	8.76(社長)	7.62(2位), 3.88(4位)
	東 京 製 鉄	40.80	39.60	26.30	5.02(2位), 3.92(5位社長), 2.87(6位), 1.49(9位)
	大 和 工 業	31.46	21.04	9.34	9.05(2位社長), 2.65(7位)
機 械	東 京 鉄 鋼	16.17	25.91	23.73(社長)	2.18(7位)
	牧野フライス製作所	14.52	25.62	18.03	3.21(5位), 2.30(6位), 2.08(9位)
	丸 山 製 作 所	11.00		10.08(社長)	
	東京機械製作所	15.00		11.27(社長)	
	木 村 化 工 機	10.30	(16.60)	11.80	2.59(7位), 2.21(10位)
	多 田 野 鉄 工 所	20.25	24.79	8.60(社長)	6.05(2位), 5.13(3位), 5.01(4位)
電 気 機 器	フ ジ テ ッ ク	22.73		17.12(社長)	
	山 水 電 気	12.00		15.74	
	カ シ オ 計 算 機	29.29	33.56	8.84	7.59(2位), 6.92(3位), 6.91(4位社長), 3.30(7位)
	京 都 セ ラ ミ ッ ク	22.82		20.64(社長)	
	村 田 製 作 所	21.49		10.26(社長)	3.38(6位)
	日本コンデンサ工業	18.70		14.89(社長)	
輸 送 用 機 器	佐 野 安 船 渠	14.30	(18.36)	10.49(社長)	4.09(5位), 3.78(7位)
	太 平 洋 工 業	13.20	23.35	4.89(社長)	4.43(2位), 4.40(4位), 4.13(5位), 2.78(8位), 2.72(9位)
	島 野 工 業	19.33	23.14		7.96(2位社長), 7.91(3位), 7.27(4位)

精密機器 その他業 製造業 商 業 不 動 産 陸 運 業	旭 光 学 工 業	27.00	(15.97)	10.33(社長)	3.63(5 位), 2.01(10 位)
	段 谷 産 業	14.64	28.71	15.91(社長)	7.48(2 位), 5.32(3 位)
	任 天 堂	12.25	(17.41)	13.09(社長)	4.32(5 位)
	フ ラ ン ス ベ ッ ド	36.00		11.56(社長)	
	コ ク ヨ	27.00	24.23	11.96(社長)	6.67(2 位), 3.17(4 位), 2.43(6 位)
	日 本 バ ル カ ー 工 業	11.99	29.49	17.40(社長)	7.71(2 位), 4.38(4 位)
	長 瀬 産 業	45.00	22.53	10.24(社長)	6.76(2 位), 3.25(4 位), 2.28(6 位)
	美 津 濃	22.96		19.06(社長)	
	日 本 マ タ イ	10.50		10.95	1.97(10 位社長)
	服 部 時 計 店	36.00	23.71		8.91(2 位社長), 6.02(3 位), 5.21(5 位), 3.57(8 位)
	ゼ ネ ラ ル 石 油	17.14		11.04	
	日 栄 住 宅 資 材	16.19		10.55	
	松 屋	19.20		10.31	3.00(10 位)
	ダ イ エ ー	66.22		33.99(社長)	
	イ ト ー ヨ ー カ 堂	46.53	21.39	6.43(社長)	4.18(3 位), 2.82(4 位), 2.81(5 位), 2.81(5 位), 2.34(8 位)
	ジ ャ ス コ	32.70		14.92(社長)	
不 動 産 陸 運 業	住 友 不 動 産	37.21		13.87	
	西 濃 運 輸	36.00	30.13	20.16(社長)	4.42(2 位), 3.25(4 位), 2.30(8 位)

(出所) 第1表とおなじ。

それを参考にし、トップが10%以上の持株比率かまたは、同族の持株合計20%以上をめやすにおいたものである。

これによると、1部上場企業のうち58社、全体の約6%弱が個人所有の企業（狭義の所有者支配の企業）である。業種別では医薬品が最も所有者支配的な企業が多く、次いで建設、機械、電気機器等に所有者支配の企業がみられる。同族の持株比率で高いのは、大正製薬の50.65%、第一屋製パンの43.93%、ロート製薬の37.87%、中央板紙の37.80%、東京製鉄39.60%、カシオ計算機の33.56%、持田製薬31.42%、西濃運輸の30.13%などである。これら58社のうち最大株主が社長であるというケースは39社で、約7割を占めるが、他も大部分最大株主は会長か相談役あるいは顧問といったかたちで、現役を引退した前社長であるというものが多い。したがって、個人所有の色彩の強い企業は、所有者が同時に最高経営者であるという企業である。これらは、まぎれもなく所有者支配であるということができよう。このような個人所有のない同族支配の企業は、企業規模が小さくなるほど増大する傾向をもつことが当然予想される。したがってわが国の法人企業の大部分は依然として所有者支配であるといえるだろう。しかし問題は、わが国経済の中枢を占める大企業において、その企業の支配形態と行動様式がどうなっているかである。1部上場企業に限定していえば、大部分は少なくとも個人所有の企業ではない。

ところで、われわれは、本稿において、たとえ大株主が同時に経営者でなくとも、大株主が経営意思決定を強く拘束しうるなら、所有者支配か、ないしはそれに近い形態である、という前提で議論を展開してきた。個人所有の企業を狭義の所有者支配と呼ぶなら、狭義の所有者支配の企業は大企業においてはきわめて少数である。そこで法人が大株主の場合、あるいは法人、個人を含めて、上位株主が相対的に高い株式所有比率をもっている場合、経営行動をどのように拘束するであろうか。

もし、理論的に考えられるように、所有者支配の企業において株主は配当最大化要求をすると前提するなら、所有者支配的な企業は、それだけ高い配当

率を得ているはずである。そこで次に、1部上場企業のうち、配当率の得られるものについて、株式分布で示される支配形態と配当率の間になんらかの関係が見出せるかどうかを検討してみよう。さらに旧財閥系企業集団、独立系企業集団、独立系のトップ企業、それぞれについて配当率がどのようになっているかを検討しよう。

6 株式所有と配当政策

本節での問題は次のごとくである。

- 1) 企業の支配形態によって配当政策に違いがみられるか。いいかえれば、所有者支配的企業ほど配当率が高いという傾向があるか。はたいたに経営者支配の企業は、株主の配当要求による制約をある程度まぬがれて、低い配当率を維持しているか。
- 2) 株式の相互持合いによって特徴づけられる旧財閥系企業集団は高い配当率を維持することによって、配当を集団内部にとどめるという現象がみられるか。
- 3) 独立系企業集団の場合には、トップ企業の株式所有比率が高いが、それは子会社の配当政策にどんな影響を与えているか、所有者支配的な傾向をもっているから配当率が高いということがいえるか。

これらの問題のうち、2) についてはもう少し補足する必要がある。企業集団が株式相互持合いを行なう場合の効果は種々あるが、まずなによりもそれがお互いの連携を密にする結束手段であることにその意義がある。しかしそれがどのような経済的効果を当事者に及ぼすかという点については、若干意味が異なる。一つは、すでに二木雄策氏が示したような配当を集団内部にとどめる効果である。もし配当率が高く、かつ相互所有関係が密であるならば、集団内に配当をとどめる効果、すなわち、配当の詐取現象は明らかになる。

もう一つの効果は次の点にある。経営者支配の企業経営者にとって、自由裁量的な行動に対する制約条件は、株主の配当最大化要求と乗取りの危険で

あった。このいずれの制約条件も、配当率の維持、したがって株価の維持を必要とするものである。だがもし株価の如何にかかわらず当該企業の株式を保有してくれる株主があるとすれば、それは乗取りの危険を防止するのに役立つ。これが安定株主である。安定株主の存在の意義は、それが大株主であれば、株主総会の意思決定に大きな影響を与え、当該企業の経営者行動を容易にしてくれるところにもある。さらに、安定株主の存在は、それがない場合に比べて、証券市場における当該企業の株式の需要者としてたちあらわれるのであるから、それだけ株価の低下を防ぐのに役立つ。

このようにみると、株式の相互持合いは、グループメンバーがお互いに安定株主としての役割を果たし、グループ外の株主による制約を緩和する方向に作用するかもしれない。企業集団の場合、いずれの効果がより大きいかを検討するのが課題である。

まず最初に配当率の一般的傾向をみておこう。対象期間は昭和51年であり、景気がやや回復している時点である。対象にしたのはデータが得られた主要539社である。第9表は、業種別の配当率の分布を示したものである。全産業の平均は11.21%であるが、539社中、配当ゼロは74社、15%以上が167社である。10~15%が最も多く、208社であった。配当率の低いのは、データの少ない水産、鉱業を除くと、海運、鉄鋼、繊維、非鉄金属であり、はたいたいに高配当は、商業、建設で、この時期の特徴をよくあらわしている。

第9表 業 種 別 平 均 配 当 率

(第1部上場企業のうち539社について)

業種 配当率	全 体		水 産 業		農 林 業	
	企業数	1社当りの 平均配当率	企業数	1社当りの 平均配当率	企業数	1社当りの 平均配当率
0%	社 74	% —	社 1	% —	社 —	% —
1%~10%未満	90	7.51	—	—	—	—
10%~15%未満	208	11.09	2	10.00	—	—
15%以上	167	18.34	—	—	—	—
計	539	11.21	3	6.67	—	—

業種	鋁		業	建 設		業	食 料		品
	企業数	1社当りの平均配当率		企業数	1社当りの平均配当率		企業数	1社当りの平均配当率	
配当率									
0%	社3	—	%	社—	—	%	社5	—	%
1%~10%未満	1	6.00		4	6.50		3	7.33	
10%~15%未満	2	11.00		18	11.39		9	12.33	
15%以上	—	—		32	17.63		14	20.86	
計	6	4.67		54	14.72		31	13.71	

業種	織 維		業	パ ル プ ・ 紙		業	化 学		工 業
	企業数	1社当りの平均配当率		企業数	1社当りの平均配当率		企業数	1社当りの平均配当率	
配当率									
0%	社9	—	%	社3	—	%	社7	—	%
1%~10%未満	2	8.50		1	8.00		8	7.50	
10%~15%未満	9	10.22		5	11.20		24	10.79	
15%以上	2	21.00		1	15.00		20	17.25	
計	22	6.86		10	7.90		59	11.25	

業種	石 油 ・ 石 炭 製 品		業	ゴ ム 製 品		業	ガ ラ ス ・ 土 石 製 品		品
	企業数	1社当りの平均配当率		企業数	1社当りの平均配当率		企業数	1社当りの平均配当率	
配当率									
0%	社3	—	%	社1	—	%	社4	—	%
1%~10%未満	—	—		—	—		5	6.40	
10%~15%未満	2	12.00		3	11.33		5	11.00	
15%以上	2	22.50		—	—		7	16.57	
計	7	9.86		4	8.50		21	9.67	

業種	鉄		業	非 鉄 金 属		業	金 属 製 品		品
	企業数	1社当りの平均配当率		企業数	1社当りの平均配当率		企業数	1社当りの平均配当率	
配当率									
0%	社9	—	%	社5	—	%	社—	—	%
1%~10%未満	4	7.50		7	5.86		—	—	
10%~15%未満	12	10.00		3	10.00		5	11.80	
15%以上	2	17.50		1	15.00		2	15.00	
計	27	6.85		16	5.38		7	12.71	

業種	機 械		業	電 気 機 器		業	輸 送 用 機 器		品
	企業数	1社当りの平均配当率		企業数	1社当りの平均配当率		企業数	1社当りの平均配当率	
配当率									
0%	社6	—	%	社5	—	%	社—	—	%
1%~10%未満	4	7.75		7	7.00		4	7.50	
10%~15%未満	13	10.92		19	10.79		18	11.06	
15%以上	19	18.00		18	19.67		12	17.42	
計	42	12.26		49	12.41		34	12.88	

業種	精 密 機 器		そ の 他 製 造 業		商 業	
	企業数	1社当りの平均配当率	企業数	1社当りの平均配当率	企業数	1社当りの平均配当率
配当率	社	%	社	%	社	%
0%	1	—	1	—	2	—
1%~10%未満	—	—	—	—	5	7.80
10%~15%未満	6	11.33	3	10.00	24	11.96
15%以上	3	15.00	6	16.33	22	20.23
計	10	11.30	10	12.80	53	14.55

業種	銀 行		そ の 他 金 融		証 券	
	企業数	1社当りの平均配当率	企業数	1社当りの平均配当率	企業数	1社当りの平均配当率
配当率	社	%	社	%	社	%
0%	—	—	—	—	—	—
1%~10%未満	—	—	—	—	—	—
10%~15%未満	—	—	3	12.33	—	—
15%以上	—	—	—	—	—	—
計	—	—	3	12.33	—	—

業種	保 険		不 動 産 業		陸 連 業	
	企業数	1社当りの平均配当率	企業数	1社当りの平均配当率	企業数	1社当りの平均配当率
配当率	社	%	社	%	社	%
0%	—	—	1	—	—	—
1%~10%未満	—	—	3	7.33	11	8.18
10%~15%未満	—	—	5	11.20	5	10.00
15%以上	—	—	1	15.00	2	20.00
計	—	—	10	9.30	18	10.00

業種	海 運 業		空 運 業		倉庫・運輸関連業	
	企業数	1社当りの平均配当率	企業数	1社当りの平均配当率	企業数	1社当りの平均配当率
配当率	社	%	社	%	社	%
0%	5	—	1	—	1	—
1%~10%未満	6	8.00	1	8.00	1	9.00
10%~15%未満	1	12.00	1	12.00	6	10.83
15%以上	—	—	—	—	—	—
計	12	5.00	3	6.67	8	9.25

業種	通 信 業		電 気・ガ ス 業		サ ー ビ ス 業	
	企業数	1社当りの平均配当率	企業数	1社当りの平均配当率	企業数	1社当りの平均配当率
配当率	社	%	社	%	社	%
0%	—	—	—	—	1	—
1%~10%未満	—	—	12	8.50	1	6.00
10%~15%未満	1	10.00	2	10.00	2	13.00
15%以上	—	—	—	—	1	15.00
計	1	10.00	14	8.71	5	9.40

(出所) 第1表とおなじ。

第10表 資本金規模別、平均配当率

(第1部上場企業のうち539社について)

資 本 金 規 模	全 体		配当率0%	配当率1%～10%未満		配当率10%～15%未満		配当率15%以上	
	企業数	1社当りの 平均配当率	企 業 数	企業数	1社当りの 平均配当率	企業数	1社当りの 平均配当率	企業数	1社当りの 平均配当率
10億円～20億円未満	118	10.03	21	21	7.29	44	10.84	32	17.31
20億円～40億円未満	138	12.09	21	14	6.71	47	11.06	56	18.84
40億円～60億円未満	71	12.03	7	7	7.29	34	11.23	23	18.30
60億円～80億円未満	46	11.41	8	7	7.43	14	11.43	17	18.41
80億円～100億円未満	25	12.52	2	1	6.00	13	11.00	9	18.22
100億円～150億円未満	46	11.50	3	15	7.87	15	11.07	13	18.85
150億円～200億円未満	24	9.92	4	7	7.86	8	11.25	5	18.60
200億円～250億円未満	10	7.00	3	3	6.33	3	12.00	1	15.00
250億円～300億円未満	5	14.20	—	1	8.00	1	12.00	3	17.00
300億円～350億円未満	14	8.64	3	4	8.00	6	11.67	1	19.00
350億円～400億円未満	6	14.83	—	—	—	3	12.00	3	17.67
400億円～450億円未満	3	6.67	1	—	—	2	10.00	—	—
450億円以上	33	10.94	1	10	8.80	18	10.78	4	19.75
計	539	11.21	74	90	7.51	208	11.09	167	18.34

(出所) 第1表とおなじ。

次に産業規模別の配当の動向をみたのが第10表である。資本金規模別の分布をみると、10億～20億円の規模で118社、20～40億円138社で、対象企業が最も多いが、規模と配当の間には有意な関係はみられない。すなわち、規模と株式分布の間に有意な関係が見出されたようには、規模と配当の間にあまり関係はなさそうである。

第11表では株式集中度が高まるほど配当率も高まるかどうか、上位3大株主集中度を10%きざみでランク付けし、それぞれのランク別の配当率の単純平均をみたものである。ここでもほとんど有意な関係は見出せない。

したがって配当率という、時期的に変動の激しい指標をとった場合、1年間についてのデータからは、企業規模と配当についてはもちろん、株主分布と配当について有意な関係は見出せない。われわれが期待していることは、経営者支配的な企業ほど配当率が低いとか、所有者支配的な企業ほど配当率が高いというようなことが一般的にいえるかどうかを見出すことである。しかし、それを株式集中度との関係で見出そうとするのは若干無理がある。だが、これをさらにこまかく分けて、3大企業集団とか独立系企業集団についてこれをみたり、あるいは、個人所有的色彩の強い企業について配当率をみ

第11表 集中度ランク別の
平均配当率

上位3位 株主集中度	企業数	平均 配当率
1～9	11	10.36
10～19	199	11.37
20～29	166	11.42
30～39	54	10.85
40～49	44	9.86
50～59	43	10.35
60～69	17	13.65
70～79	4	16.25
80～89	1	12.00
全 体	539	11.21

(出所) 第1表とおなじ。

るならば、もう少し、なんらかの傾向性が見出せるかもしれない。

次に、企業集団の配当動向について検討してみよう。第12表にみるとおり、まず旧財閥系企業集団についてみると、三井グループの社長会メンバーは、9.81%、三菱グループ9.06%、住友グループは8.00%、これらの平均は8.98%で、対象企業全体の平均11.21%にくらべて低い。この点だけからすれば株式の相互所有を特徴とする旧財閥系企業集団が高配当政策によって利益を集団内部にとどめているとする根拠は見出しにくい。6大企業集団のうち旧財閥系

第12表 企業集団の配当率

6 大 企 業 集 団		1社当りの平均配当率(%)	
三井社長会メンバー (うち16社)	9.81		
三菱社長会メンバー (うち16社)	9.06		
住友社長会メンバー (うち15社)	8.00		
3 グループの平均 (47社)		8.98	
三和グループ社長会メンバー (うち27社)	10.37		
芙蓉グループ社長会メンバー (うち19社)	11.32		
第一勧銀グループ社長会メンバー (うち18社)	9.61		
6 グループの平均 (111社)		9.82	

独 立 系 企 業 集 団	1社当りの平均配当率(%)	トップ企業の配当率 (%)
新日鉄グループ (うち18社)	6.89	新 日 鉄 10.00
トヨタグループ (うち19社)	12.15	ト ヨ タ 自 24.00
松下電器グループ (うち14社)	16.79	動 車 工 業 20.00
日立グループ (うち20社)	13.53	松 下 電 器 産 業 20.00
日産グループ (うち18社)	12.00	日 立 製 作 所 12.00
		日 産 自 動 車 20.00
5 グループの平均 (87社)		12.10

	1社当りの平均配当率(%)
全産業 (1部上場企業のうち 539 社)	11.21

(出所) 第1表とおなじ。

の3大集団以外についてみると、三和グループが10.37%，芙蓉グループが11.32%，第一勧銀グループが9.61%で、これらの平均は10.44%である。これら三つの集団については旧財閥系3大集団にくらべて株式相互所有はあまりすんでいないが配当性向は第一勧銀グループ以外は高い。

次に、独立系企業集団について検討してみよう。独立系企業集団は、トップのジャイアントファームによる所有者支配的傾向が強い。このグループにおける配当率は前の第12表にみられるように平均12.10%で、対象にした全企業の平均11.21%よりも高く、かつ旧財閥系企業集団の8.98%よりも

もちろん高い。

独立系企業集団の中の新日鉄グループ18社の平均は、6.89%で、全対象企業の平均よりは低い。しかし鉄鋼業27社の配当率の平均は6.85%であるから、その中において新日鉄グループの6.89%というのは、不況業種であることを考慮するとくに低いとはいえない。新日鉄系の18社を除く鉄鋼業11社の平均は6.78%と、きわめて低いことをみてもこのことはよくわかるであろう。トヨタグループは12.15%で全対象企業の平均を上回っているが、この中には例外的なゼロ配当の2社を含んでいる。これを除くと13.59%で高い配当率になる。トップ企業であるトヨタ自工の配当率は24%ときわめて高い。おなじことは松下グループについてもいえる。松下グループの平均は16.79%であって全対象企業の平均よりは、はるかに高い。電気機器49社の平均12.41%を上回っている。日立グループは13.53%で、独立系の中では低いが、これも全産業の平均を上回っている。

以上のことから、企業集団と株式配当政策との関連については、次のように結論することができる。企業集団内企業のうち、旧財閥系は配当政策において、必ずしも高配当ではなく、むしろ逆に平均の配当性向を下回っている。これに対して独立系企業集団は所有者支配的性格をもつが、ここでは配当率もきわめて高い。もちろんこの場合、業界の一般的傾向との比較が必要であるが、業界ごとの好不況を考慮しても、独立系集団は明らかに高い配当率である。

第13表は、6大企業集団と独立系企業集団の配当率を業種別に比較したものである。ただちに明らかなように、6大企業集団は全産業にまたがっているのに対し、独立系は産業分野が限られている。独立系は、それぞれ産業ごとに専業化している。鉄鋼については、新日鉄グループも6大企業集団も6大企業集団傘下の各鉄鋼業もおおよそ10%の配当率で（日立金属の15%は例外）、業界で統一されている。それ以外に新日鉄傘下の企業にはゼロ配当が4社含まれる。機械では独立系に高配当企業が多い。電気機器は、松下系と日立系が中心であるが、松下グループの高配当がめだつ。輸送用機器は、

第13表 6大企業集団と独立系企業集団内企業の業種別配当率

業種名	6大企業集団							独立系企業集団				
	三井	三菱	住友	三和	芙蓉	第一勧銀		新日鉄	トヨタ	松下	日立	
水産	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
鉱業	三井鉱山 0 北炭 0	—	住友石炭 0	—	—	—	—	日鉄鉱業 10	—	—	—	—
建設	三井建設 12	—	住友建設 12	大林組 15 大東洋建設 10	大成建設 17	—	—	不動建設 10 三晃金属工業 10	—	ナショナル住宅建材 20	日立プラント建設 15	—
食料品	日本製粉 14	麒麟麦酒 19	—	—	日清製粉 12	—	—	—	—	—	—	—
繊維	東レ 10	—	—	ユニチカ 0 帝人 10	—	—	—	—	共和レザー 0	—	—	—
パルプ・紙	王子製紙 12	—	—	—	山陽国策パルプ 8	本州製紙 12	—	—	—	福岡製紙 0	—	—
化学	三井東圧化学 0 三井石油化学 8	三菱化成工業 10 三菱樹脂 0 三菱瓦斯化学 12 三菱油化 8	住友化学工業 10 住友ベークライト 10	徳山曹達 12 積水化学工業 15 宇部興産 8 田辺製薬 12 関西ペイント 8 日立化成工業 10	昭和電工 0 呉羽化学工業 6	電気化学工業 10 三共 15 資生堂 20	—	—	—	日立化成工業 10	—	—
石油・石炭	—	三菱石油 0	—	丸善石油 0	東亜燃料工業 25	—	—	—	—	—	—	—
ゴム製品	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
ガラス・土石	—	旭硝子 14 三菱鉱業セメント 0	日本板硝子 0 住友セメント 8	—	日本セメント 10	—	—	黒崎窯業 10 播磨耐火煉瓦 0	—	—	—	—
鉄鋼	日本製鋼所 10	—	住友金属工業 10	神戸製鋼所 10 日立金属 15	日本鋼管 10	川崎製鉄 10	新日鉄 10 日新製鋼 10 日本砂鉄工業 0 大同特殊鋼 8 日本鍛工 0 愛知製鋼 10 日本金属 10 大同鋼板 0	愛知製鋼 10	—	日立金属 15	—	—

業種名	6 大 企 業 集 団						独 立 系 企 業 集 団			
	三 井	三 菱	住 友	三 和	英 蓉	第 一 勧 銀	新 日 鉄	ト ヨ タ	松 下	日 立
	%	%	%	%	%	%	%	%	%	%
							日本重化学工業 10 日 本 電 工 10 大 平 洋 金 属 0 合 同 製 鉄 6			
非 鉄	三井金属鉱業 8	三菱金属 0	住友金属鉱山 6 住友電気工業 10 住友軽金属 0	日立電線 15	—	日本軽金属 0 古河鉱業 10 古河電気工業 6	—	—	—	日立電線 15
金 属 製 品	—	—	—	—	—	—	—	豊田スチールセンター 0	—	—
機 械	—	三菱化工機 15	住友重機械 12	NTN東洋ベアリング 9	久保田鉄工 15 日 本 精 工 12	新潟鉄工所 12	—	東京焼結金属 6 豊田自動織機 19 豊 田 工 機 15 中 央 発 条 13	若山精密工業 0	日立機電工業 20
電 気 機 器	—	三菱電機 10	日本電気 10	日立製作所 12 岩崎通信機 5 シ ャ ー プ 15	日立製作所 12 沖電気工業 8 横 河 電 機 13	安川電機製作所 0 富 士 通 12 日本コロムビア 12	—	日 本 電 装 16	松下電器 20 松下冷機 20 松下電工 20 日本ビクター 15 松下精工 20 松下通信工業 20 九州松下電器 20 松下寿電子工業 20 朝日ナショナル照明 20	日立製作所 12 国 際 電 気 8 日本コロムビア 12 日 本 サ ー ボ 14 日 立 工 機 17 ナカヨ通信機 12 日 立 電 子 0 八木アンテナ 15 堀 場 製 作 所 15 日 産 電 機 12
輸 送 用 機 器	三井造船 12 トヨタ自動車工業 24	三菱重工業 12	—	日立造船 10 ダイハツ工業 8 新 明 和 工 業 15	日産自動車 20	川崎重工業 12	トピー工業 12	トヨタ自動車工業 24 ト ヨ タ 車 体 15 日 野 自 動 車 12 ダイハツ工業 8 関東自動車工業 15 アイシン精機 15 小糸製作所 10 東海理化電機製作所 15	宮田工業 15	新明和工業 15 ト キ コ 12 自動車電機工業 12

		6大企業集団						独立系企業集団				
企業集団名 業種名	三井	三菱	住友	三和	芙蓉	第一勧銀	新日鉄	トヨタ	松下	日立		
精密機械	—	日本光学工業 13	—	—	キャノン 11	—	—	ジェコ 10	—	—		
その他製造業	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—		
商業	三井物産 14	—	住友商事 14	日商岩井 12 日綿実業 12 岩谷産業 10 高島屋 16	丸紅 12	伊藤忠商事 12 兼松江商事 10 川鉄商事 12	—	トヨタ自販 16 豊田通商 12	松下電器貿易 25	日立家電販売 12 日製産業 27.5		
	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—		
	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—		
	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—		
金融保険	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—		
不動産	三井不動産 15	三菱地所 12	住友不動産 8	—	—	—	—	—	—	—		
陸運業	—	—	—	日本通運 8	京浜急行 8 東武鉄道 8	日本通運 8	—	—	—	—		
海運業	商船三井 8	日本郵船 8	—	山下新日本汽船 8	昭和海運 8	川崎汽船 0	—	—	—	—		
空運業	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—		
倉庫・運輸関連	三井倉庫 10	三菱倉庫 12	住友倉庫 10	—	—	—	—	—	—	—		
通信業	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—		
電気・ガス業	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—		
サービス業	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—		
グループ内1社 平均配当率	(16社) 9.81	(16社) 9.06	(15社) 8.00	(27社) 10.37	(19社) 11.32	(18社) 9.61	(18社) 6.89	(19社) 12.15	(14社) 16.79	(20社) 13.53		

(注) 独立系企業集団の中には、第9表の539社以外の企業（第2部上場、あるいは非上場）も含まれている。

(出所) 第1表とおなじ。

もちろんトヨタグループの高配当が特徴的であるが、日立グループの各企業も総じて高い。日産自動車は芙蓉グループに含まれているが、日産自動車自体、トヨタ、日立と同様、独立した企業集団を形成しているとみることでもできる。商業では、独立系のトヨタ自販 16 %、松下電器貿易 25 %、日製産業 27.5 %などの高配当ぶりがめだつ。もちろん、6 大集団の商社と、独立系の商業とは同一に比較できない。しかし以上でみる限りは、6 大企業集団内企業が少なくとも有意に高い配当率であるといえないことは明らかである。

以上は 1 部、2 部上場企業、旧財閥系企業集団内企業、独立系企業集団内企業（トップ企業と傘下企業）それぞれの配当率を比較して分析したものであるが、所有者支配、経営者支配という企業の支配形態との関連でみると、独立系企業集団内の傘下企業は、所有者支配的傾向が強い。これまでの比較では明らかにこれら企業の株式配当率は高い。不況業種の鉄鋼業においても、新日鉄グループ内の企業の配当率はグループ外の企業にくらべて高い。

もう一度、第 8 表の個人所有の性格の企業についてみると、個人所有の傾向の強い企業は業種別には、建設、医薬品に多く、それ以外には商業における最近の成長企業、すなわち大型スーパー、信用販売等に多い。これらのうち、配当率の判るものをまとめたのが第 14 表である。これによると、台糖、中央板紙のゼロ配当、山村硝子、東京機械、住友不動産が低い配当率であることを除くと、ほとんど 20 %台、あるいは 30 %もの配当率である。これらの点から考慮すると、所有者支配的傾向の強い企業は、配当率も高いといえる。

以上の結果から次のように結論づけることができる。

- 1) 企業の支配形態と配当政策との関連については、単純に株式集中度の高低と配当率との間の関連性をみても、明白な傾向は見出せない。しかし明らかに所有者支配の特徴をもつ企業（たとえば独立系企業集団内の企業や個人所有の傾向の強い企業）においては、同業他社にくらべて明らかに配当率が高い。
- 2) 株式相互持合いによって特徴づけられる旧財閥系企業集団の場合、高い

第14表 個人所有傾向の強い企業の配当率

業 種	企 業 名	資本金 (億円)	上位1位から 10位までの同 族による持株 比率 (%)	持 株 比 率 の 内 訳		配当率 (%)
				ト ッ プ	第2位以下の同族個人の持株比率	
建 設	大 林 組	264.6	12.65	12.65(社長)		15
食 料 品	山 崎 製 パ ン	43.68	14.10	14.10(社長)		20
	台 糖	20.40	23.59	23.59		0
	第一屋製パン	20.02	43.93	35.05(社長)	4.03(2位), 3.41(5位), 1.44(9位)	20
パ ル プ・紙	中 央 板 紙	16.00	37.80	16.25(社長)	7.50(2位), 7.07(3位), 6.98(4位)	0
化 学 工 業	ロ ー ト 製 薬	19.80	37.87	8.29	6.38(2位), 6.34(3位), 6.31(4位), 6.29(5位) 4.26(7位社長)	25
	久 光 製 薬	10.00	26.58	8.89(社長)	5.81(2位), 4.77(3位), 2.24(5位), 2.23(6位) 1.33(9位), 1.31(10位)	13
ガ ラ ス・土石	山 村 硝 子	17.64	20.26	8.76(社長)	7.62(2位), 3.88(4位)	6
機 械	東京機械製作所	15.00	11.27	11.27(社長)		8
	多田野鉄工所	20.25	24.79	8.06(社長)	6.05(2位), 5.13(3位), 5.01(4位)	20
電 気	カ シ オ 計 算 機	29.29	33.56	8.84	7.59(2位), 6.92(3位), 6.91(4位社長), 3.30(7位)	25
輸送用機器	太 平 洋 工 業	14.52	23.25	4.89(社長)	4.43(2位), 4.40(4位), 4.13(5位), 2.78(8位) 2.72(9位)	15
	島 野 工 業	19.32	23.14		7.96(2位社長), 7.91(3位), 7.27(4位)	20
その他製造業	フ ラ ン ス ベ ッ ド	36.00	11.56	11.56(社長)		10

商 業	日本バルカー工業	11.99	29.49	17.40(社長)	7.71(2位), 4.38(4位)	18
	長瀬産業	47.25	22.53	10.24(社長)	6.76(2位), 3.25(4位), 2.28(6位)	16
	ダイエー	66.21	33.99	33.99(社長)		30
	イトーヨーカ堂	46.53	27.58	6.43(社長)	6.19(2位), 4.18(3位), 2.82(4位), 2.81(5位) 2.81(6位), 2.34(8位)	30
	美津濃	22.96	19.06	19.06(社長)		20
	ゼネラル石油	17.14	11.04	11.04		15
	日栄住宅資材	16.18	10.55	10.55		12
	住友不動産	37.20	13.87	13.87		8
不動産 陸運業	西濃運輸	30.00	30.13	20.16(社長)	4.42(2位), 3.25(4位), 2.30(8位)	20

(出所) 第1表とおなじ。

配当政策をとっているとは必ずしもいえない。このことから、株式の相互持合いが配当所得の企業集団内への留保を目的にしているということを積極的に主張するのはむしろ、むしろ安定株主として相互に支え合っている効果がより大きいことを想像させる。

- 3) 独立系企業集団のトップ企業は、そのグループ内の企業にとって巨大株主であり、かなり所有者支配的傾向がみられるが、これらは明らかに同業他社よりも高い配当率である。また個人所有的色彩のある企業の場合は、相対的に高い配当率である。したがってかなり明瞭に所有者支配的性格をもつ企業はある程度配当率を維持したり高めたりする政策が要求されているといえる。