

株式分布状況より見たる經營者論の吟味

鯨 江 城 夫

一

資本主義經濟の發展が企業經營の形態とその實質を根本的に變革せしめ、随つて又其經營者の性質をも變質せしめるに至つてゐる事實に付ては「資本と經營の分離」或いは専門的經營者層の成立に於て理解せんとする見解が一つの既成概念として認められている。即ち經濟社会發展の第一段階として家業、生業形態の中より獨立の經濟單位としての企業が成立し、交換經濟の發達を背景として經濟生活に於ける支配性を確立するに至るのであるが、その最初に於ては所謂「一人經營」の形態に於て企業者、經營者の區別は見出し難く「所有經營者」として企業經營全般を支配するが、事業の拡大、複離化に伴い資本と労働の分離を経過し、他方企業資金の増大、共同出資形態の出現は当然經營活動の現實の指導、管理者としての經營者職能を企業者職能より機能的に分離するに至り、しかも「資本家的經營者」より「雇傭經營者」へと發展するが、猶未だ經營者の職能は委託された企業經營に対して資本齎出者の利益代表として管理を行う事に變りはない。然るに資本主義經濟の進展、企業の巨大化は一方に於て証券制度、証券市場の確立に伴い株式の分散を通じ資本の非人格化を結果すると共に他方、經營者の職分に於ても市場に於ける調達、取引等の固有業務以外に企業内部に於ける生産能率、科學的管理の實施、対官庁、金融機關等の複雑

化せる諸關係の處理に付ては永年当該企業内にあつてその全般に亘る詳細なる智識、經驗を有し、或いは企業の經營管理に付て専門的なる技能を有する者に非ざれば到底之等の錯離せる經營職分を担当する事は不可能となり、又他方、資本醸出者に於ても自らが經營を掌握するよりも之等の能力を有する者に經營の管理を委任するが有利となるに及び所謂、専門家的經營者層の成立を見るに至ると説くものである。しかもかかる専門的經營者は從來の如く単に企業に対する投下資本の利益のみを顧慮するものでなく自主的立場に於て企業の合理的運営を直接目的とし随つて資本偏重による諸弊害を排除し従業員、勞務者の諸利益のみならず企業關係者、一般需要者、ひいてはその社会的影響をも考慮すべき、即ち裁定者としての職分をも果すものであるとされるのが通説である。

唯然しながら、斯かる専門的經營者層の成立は歴史的必然として段階的に、又は一抛に出現するものではなく、それに至る過程として其經濟的基盤となるべき資本と經營の分離に於て(一)資本の非人格化、即ち証券制度、証券市場の發達に伴う株式の高度分散により企業に於ける資本提供者が經營に対する支配、管理意欲を喪失する事、(二)専門的經營職能担当者層に於て職能的獨立が存在する事、の二条件が其成立に対する要件とされるものである。即ち通常前者に付ては企業の代表的形態たる株式会社制度に付て傾向法則たる株式の分散現象を分析し、その支配に於ける変遷經過を次の如く説くものである。(一)完全な株式所有による、完全所有支配(二)資本金額の過半数の株式所有による過半数支配(三)持株会社、無議決権株式等による法手段支配(四)株式分散に伴い一部中心株主による少数支配(五)一部中心株主も存在せざるに至つた場合の經營者支配。斯くして資本家的企業支配者としての株主の性格は消滅し、資本の流動化と相俟つて株式の所有は企業の支配とは無關係となり、單なる投資株主又は投機株主として、支配者としての地位を離れる場合、之即ち資本と經營との分離による經營者支配の確立される段階であると説かれてゐる。

次に斯様な經營者支配成立説が一般に行はれてゐるに對し今日猶、幾多の反對論、疑問¹⁾が存在し、之等肯定説、否定説に於てもその主張、立論に付て若干の混乱が認められ、且又經營者支配論も之を幾つかに分類する事を得るものである。²⁾随つて之等の大要を跡付け顧みるならば、先、經營者支配論に對する反對論の論拠を要約するに前述の如き株式分散の高度化に伴ふ支配形態變遷過程に於て少数者支配の成立までは之を認めるがそれが更に進展した場合、企業の支配に本質的な變革が生じ資本離出者は經營に對する關心を全く喪失し、資本とは無關係な専門的經營者の管理が成立する。といふ點に付て異議を主張し、經營組織の大規模化、生産技術の高度化と共に經營技術も亦専門化し従来の如き投資家は最早經營者としての能力を失ひ専門的經營者の必要を招来するとしても猶飽迄資本家としての機能を果す者が株主中に残存し所謂間接的管理形態に於て (Absentee Capitalism) 依然企業を支配すると説くものである。

即ち株式会社制度は元來大株主を中心とする資本結合組織であり、人的会社より物的会社へとその歴史的發展段階を經過したものでその構成員は等しく有限責任の出資形態を採るもその前身たる合資会社に於て無限責任社員たりし機能資本家は株式会社の中に於ても如何なる場合に於ても存在し、株式の高度分散により大部分の株主が投資株主、投機株主として經營と無關係になるが如き場合に於ても猶却つて前段の少数支配形態により總株式數に對しその持株數比率を相對的に僅少にとどめつつ而も企業支配を充分に行い得、如何に最高度に株式分散が進展するとも機能資本家の完全な消滅等は絶対³⁾にあり得ない。専門的經營者による管理が見られる場合に於てもそれは飽迄機能資本家の間接的管理、少数者支配の段階にて止まり、完全なる資本と經營の分離は考え得られない。表面上、經營者支配のあるが如き企業に於ても結局、株主により選任、支配されるものであり經營者は出資者との特殊關係、

委任關係によりその利益を代表せざるを得ない、現代の大企業に於てはその経営活動を多人数の者の間に分担する必要があるとしても企業の本質よりして危険負担を伴う利潤獲得の創意、計画、決断又は最終的人事権等の中心的機能は飽迄企業者が自己に保留、実行するものである事は経営機能の分担が平面的分業關係にあるものでなく上より下への委任、支配と従属關係にある事よりしても明かである。極度の株式分散を予想するも尠共、企業者は企業資本の提供と危険負担利潤獲得の機能と共に経営者選任権を終局的支配手段として保有するものである。随つて資本と経営の分離とは経営が資本の支配より完全に脱却する事ではなく単に経営の管理のみが而もそれが資本の利益を害せざる限度に於て経営者に委託されるに過ぎないと解する。殊に資本主義経済体制下の各国立法に於て経営者に業務執行、管理権を委任する場合にも究極的に最重要事項に於ての資本醸出者の権利を保護し、経営者を株主に限らざる場合に於てもその選任に於ては株主總會により行はれる事を規定する主旨よりして、猶又仮に株主が自らの意思による経営者の選任権をも放棄する場合に於ても資本主義経済に於ける資本の生産力、稀少性を前提とする限り経営者は出資者の利益を考慮に入れざるを得ず随つて資本と経営の分離が行はれるが如き企業形態の成立は既に資本主義とは云ひ得ざる社会秩序の段階でなければならぬとする。

更に又企業に中心支配階級の存在する事は創業者利得の發生機構からも論証される。即ち株式の分散が大多数株主の受取る配当を利子化する事は反面創業者利得の形に於て企業利潤を前取し機能資本家として企業を支配する出資者階級のある事を意味する。元來資本を集中、結合する諸種の企業形態の中、多額の遊休資本を糾合し、しかも借入資本たるに伴う、利潤に無關係の確定利子（特に不況期）の支払、及び一定期に於ける返済等の不利を免れる方法としての所謂「擬制自己資本」形態が株式会社制度に他ならない、而も一度借入資本を自己資本として擬制し

つつ、猶其等に支払ふべき利潤を利子化しその間の差額を機能資本家が取得するものである。社会の資本を独占する大資本は一切の有利な超過利潤を挙げ得る企業の設立を独占し、従つて又其利潤請求権をも独占するが之を売却する際に利潤と利子との差額を創業者利得として取得し、而も他方資本提供者が当然有すべき機能権を喪失するにつれ、之等の經營権をも掌権し、機能資本家として創余価値をも支配するとする。

而して又株式の高度分散は大株主の持株数の比率の低下を通じて經營に對する関心を稀薄にするという論拠に對し、企業資本の巨額化、株式数、株主数の増加は假令大株主の持株比率を低下せしめるとしても其場合重要な問題は持株比率そのものではなく大株主の持株数、投資の絶対額及び株主増加に於けるその質如何である。蓋し大株主の投資絶対額の巨額なる事は持株比率の低下如何に拘らず經營に無關心たり得ざる証拠とするによる。而も之は単に論理的可能たるに止らず統計数字に明かなところであり單なる分散株主の増加は社債券所有者の増加が大株主の支配力に影響を及ぼさないと同様全く無力であると反駁する。

即ち反對論の主張は、近代株式会社に於て高度の株式分散は新しい支配層としての専門的經營者層を出現せしめるといふ論拠は資本主義發展に伴い必然的に發生する独占、其他の諸幣害を資本主義經濟体制を害ふ事なしにその枠内に於て修正し、之を永續せしめんとする甘い修正資本主義理論に基礎を置くものであるが、其の資本と經營の分離、専門的經營者の成立は資本主義經濟下にはあり得ない、又企業に於ける資本調達の観点⁴⁾よりして經營者支配は將來の支配的形態とはなり得ないと論じ、或ひは今日の株式会社の実態よりして少数者支配と經營者支配とを明確に判断區別する事は個々の企業は付て見るも猶且困難であり、その間に少数者支配と經營者支配との妥協による、或ひは結合經營とも稱すべきもの多々存在し、仮に純粹の經營者支配企業が存在するとしても果して之が將來の支

配的形態として發達する事に付ては過大視を戒め、更に最近の株式の買占め、会社乗取り等、及び外資導入に於ける諸問題は何れも依然企業に於ける資本比重の重要性を示すものであると主張する。

次に經營者支配を認めんとする諸論に於ても之を歴史的に發展するものと理解する説、他の諸支配形態と共に並立的に存在するとする説、其經營者の性格に付ても終戦後の労働攻勢に対応し特にアメリカ的民主主義主張導入の一環としての經濟民主化の唱導に伴い実業界、經濟団体より主張されたる如き資本と労働の地位を対等のものとし従来資本家よりの受託關係にあつた經營者の地位を裁定者として認めんとする説に対し山城章教授は斯の如きは一九二、三十年代に行はれた所謂中間經營者論であり、經營に対する資本の影響はそれ以外の行政、議會、消費者団体、取引先、労働組合等よりの影響と等しく經營に対する対境的インタレストグループを形成し經營の外にありながら各々の利害の立場より經營体の活動に影響を及ぼす單なる制約的關係となり經營は有機的独占体として資本の直接的支配を排除し經營に於ける主体者はその構成員を一体とした全員が廣義に於ける經營者である。其中最高經營機能の担当者のみを特に狹義、又は固有の經營者とするも元來經營体は主体組織であるが故に全員が經營者なりとの自覺的主体觀を有つ時、經營自主体が成立し、斯かる体制こそ将来に於ける企業形態であると主張され、或いは栗田教授の如く更に出資者をも加えたる生活共同体、生産共同体に於ける經營者の成立を説かれ、更に又古川栄一教授の如く今日、經營の政策、管理は複雑化し到底個人の統制し得るものでなく、經營的行動の反復による画一性、予測性は經營者の恣意的判斷、支配の範圍を縮少し個人的思考、創造性は漸次稀薄化し、代つて客觀的、自動的、機構的方法が出現し、經營者の主觀的判斷、管理は精密な科学的方法、操作の組織化、事務化に制的され、經營自体が組織体として自動的、自主的に進行し物的管理的メカニズムを形成する場合は最早經營者は人的要素を離

れた所謂制度的經營者となる。(コーポランドの「動く制度たらしめる本質的中核体」)經營の支配者は經營者ではなくして經營体そのものの自動的的制度、機構自体であるとする説、或いは又、バーナムの如く經營者とは特定個人の問題ではなく機能的用語として生産手段を直接マネージするものであり經營者の中(一)生産管理者の一群(二)財務管理者の一群(三)金融資本家の一群(四)株主の一群中、結局財務管理者をも吸収せる生産の技能過程に現実に参加する(一)の一群が究極の經營者層を形成し彼等こそ社会全体の支配者として君臨するに至る。而も彼等は封建的支配者が資本主義の支配者へと推移せる如く従来の支配者階級に代つて經營者階級が独才的支配者となる。即ち資本支配に代るに新經營者独才が出現すると説くものもある。

之等經營者支配の成立を認める諸説に対し經營者支配よりも逆に少数者支配、資本による經營支配の強化の必要を唱えるものも一方には發生しつつある。即ち最近實業界の一部に於て現在の専門的經營者の無能を嘆じ、彼等の責任感が相当廣い視野に及ぶ事を認めつつも猶果して幾何の真剣さがあるやを疑問とし企業經營にして真にその資本と利害を一にせずして眞の經營のあり得ざる事が頗る唱導されつつあり実に最近の三等重役なる用語の盛んに使用されるは当該企業に対し資本的に利害關係の稀薄なる經營者階級を無能とする見解を端的に表明せるものであり經營者の将来に付て極めて示唆に富むものがあることが窺われる。

註(一) 村本福松教授「我國主要會社に於ける大株主の研究」於日本商業學會全國大會報告(廿八年八月 於小樽商大)

中西寅雄教授「株式會社に於ける所有と經營の分離」

馬場克三教授「近代株式會社に於ける所有と經營の分離」

田杉寛教授「企業民主化論の再検討」増地博士記念論文集

佐々木吉郎教授「經營經濟學」

宇野弘藏教授「資本主義の組織化と民主主義」

(2) 平井泰太郎教授「經營學通論」

古川榮一教授「新經營者」

漢利重隆教授「株式會社と經營者」「資本と經營の分離」

山城章教授「新企業形態」他

J. Burnham: Managerial Revolution 長崎惣之助譯「經營者革命」

(3) 例えばアメリカに於ては臨時國民經濟調査委員會 (FNEC) 一九四一年報告によれば、資金六〇〇萬ドル以上の最大會社二〇〇社に於ては(一)株主の四・九%が總株式數の七〇%を保有、(二)各社の大株主二十名が平均各社の株式總價額の三分の一を保有。

(4) 經營者支配が一般的になれば資本の調達は不可能となるとの觀方に對し山城章教授は「企業体制の發展理論」中にかか
る危惧なしとの主張もある。

(5) 經濟同友會「企業民主化案」

大塚萬丈「修正資本主義の基本構造」

湯淺祐一「新しき企業經營の在り方」

田尻愛藏「經營者經濟」其他

二

以上述べた如き經營者支配説或いは之を否定せんとする諸説に於て其論拠とされる処は勿論多岐に分れるものであるが以下に於て其等の中、常に問題とされ主要論拠としてよく掲げられる株主數、株式數及びその分布狀況に関

する数字に付て之を發註するは先全国市場主要会社の中、資本金五億円以上の会社は一五八社あり、之を付て發

第一表 主要会社業種別資本金額、株主数、株式分散度調

業種別	資本金額										株主数										株式分散度 (株主一人當り 保有株式數)				
	5億円 以上	6	7	8	9	10	15	20	30	40	50	計	1人 以下	1人 以上	2	3	4	5	6	7		8	9	10人 以上	計
總計	4社	6	2	1	1	3	3	3	—	—	—	23社	2社	6	9	2	2	—	1	—	1	—	—	23社	698株
製紙・パルプ	2	—	2	—	3	1	—	—	—	—	—	10	5	2	2	1	—	—	—	—	—	—	—	10社	1,172
電力、ガス	1	1	1	—	1	2	—	2	—	—	1	9	—	1	2	1	—	1	—	2	—	2	—	9	1,597
鐵道運輸	—	1	—	1	2	2	—	—	1	—	—	7	—	5	1	—	—	1	—	—	—	—	—	7	881
海運	2	—	—	1	—	3	—	—	—	—	—	6	2	1	—	1	—	2	—	—	—	—	—	6	836
食品、水産	1	1	3	1	—	1	—	—	—	—	—	7	—	6	—	1	—	—	—	—	—	—	—	7	781
化學工業	7	3	—	1	1	5	—	—	—	—	—	17	3	7	3	3	1	—	—	—	—	—	—	17	705
窯業	1	1	1	—	—	2	—	—	—	—	—	5	1	2	1	1	—	—	—	—	—	—	—	5	991
鐵業、石油	3	2	—	—	1	10	1	2	—	—	—	19	6	3	4	3	1	1	—	1	—	—	—	19	943
鐵業	3	—	1	2	—	—	1	3	—	2	—	12	4	2	3	—	1	2	—	—	—	—	—	12	1,440
造船、造船商	7	4	1	1	—	3	1	5	—	1	—	23	6	6	3	2	4	—	1	—	—	—	1	23	888
銀行、保險	2	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	4	2	1	—	1	—	—	—	—	—	—	—	4	641
計	36	21	9	11	7	39	14	16	1	3	1	158	34	46	34	18	9	5	4	2	3	0	3	158	平均 967株

本表は昭和27年10月末決算期迄を調査せる昭和28年度東京証券取引所「上場会社總覽」山一証券「株式会社年鑑」等を基にして資本金五億円以上の主要会社156社に付計算したものである。

資本金の總額を調査するに於ては、株式分散状況より見たる

種別にその資本金額、株主数の分布状況及び株主一人当り平均持株数を計算すれば第一表の通りである。即ち之によつて見るに資本金五億円以上一五八社中十億円乃至十五億円未満のもの最も多く総数の約四分の一、次で五億円、六億円台のものが続き、二十億円台に於ても猶十六社とその資本金額の規模に於ては相当の差異が見受けられるが之に対し株主数に付ては一人台のもの最も多く四六社、一万人以下のもの三四社で第二位両者合せて総体の約半分を占め、四万人以上は非常に少い。因みに株主七万人以上の会社は東京、東北、関西、中部各電力、日立製作所、鐘紡、日本石油、勲銀の計八社である。斯様に資本金額に比して株主数に付ては非常に差異が少い。猶業種別に見れば電力会社は特にその株主数が大である。次に之等会社の株式分散度を見るにその高いものは商業、繊維関係、分散度低いものは電力ガス鉄鋼関係となつて居り、総平均は九六七株である。又昭和廿七年度東京証券取引所上場主要会社三二〇社に付て行はれた調査の結果は総資本金額一七八億一千万円、発行総株式数三四億二四二〇万八千株に対し株主総数四六一万六一七八名で平均株主一人当り持株数七四二株であり、斯様に全体としての総平均保有株式数が一千株以下である事を其儘解釈すれば一般的には株式の高度分散ありとの論拠になり得る如きであるが小數支配説に対する反証とはなり得ない。之のみでは猶株式分散高度化を否定する説も成立し得る訳である。²⁾

従つて次に所有者別株式分布状況に付て調べるに大蔵省理財局調全国上場会社の数字は第二表、前掲東京証券取引所上場主要三二一社のものは第三表、同、年度別統計第四表、近畿財務局管内大阪証券取引所上場主要会社一八六社のもの第五表の通りである。

之等の数字を通じて知り得る事は第一に株主数に於ては個人がその殆んど大部分を占めて居る事であつて第二表に付ては昭和廿七年三月に於ける比率九六・九四%第四表に於ては九七・三五%第五表に付ては廿六年三月九七・

株式分布状況より見たる經營者論の吟味

第二表 全国上場株式所有者別分布状況

	株 主 数				株 式 数			
	27年3月 %	26年3月 %	25年3月 %	21年3月 %	27年3月 %	26年3月 %	25年3月 %	21年3月 %
政府及び公共団体	0.08	0.11	0.16	0.12	1.76	3.14	2.80	8.29
金融機関	0.32	0.36	0.33	0.43	18.24	12.63	9.91	11.17
証券業者	1.37	1.48	1.44	0.51	9.22	11.90	12.56	2.82
その他の法人	1.01	0.83	0.66	1.21	13.80	11.03	5.59	24.65
個人	96.94	97.04	97.55	96.74	56.48	60.66	68.49	51.98
(内 役員)	(0.14)	(0.16)	(0.16)	—	(3.29)	(3.20)	(3.37)	—
(内、従業員)	(6.71)	(8.49)	(10.43)	—	(3.86)	(4.07)	(4.32)	—
その他	0.28	0.18	0.16	0.99	0.50	0.64	0.65	1.09
合計	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00

大藏省理財局調

二二%と殆んど一致している。而も之を其株式数に付て見るも依然第一位を占め第二表廿七年三月五六・〇八%第四表五三・七七%第五表廿六年三月六四・七五%と多少の差はあるが大體個人の保有する株式数は全体の六割内外を占めている。個人に次で金融機関が二割前後で第二位其他の法人第三位、証券業者第四位である事が何れの表に於ても共通して認められる。猶之等の年度の趨勢を見るに第二表に於ては廿五年度以降個人株主数は九七・五五%九七・〇四%九六・九四%株式数に付ても六八・四九%六〇・六六%五六・四八%と両者に付て相当率の減少が見受けられ其傾向は第三表、第五表に付ても共通して見られる処がある。斯様に全体として個人の株主数、株式数は共に減少しているが之に對し特に金融機関の保有株式数は第二表に於て廿五年度九・九一%より一二・六三%一八・二四%と著しく増加し其事は第四表に於て九・三二%より二三・五七%へと順次増加、第五表に於ても八・二三%より一一・八二%へと増加する事により同様の傾向を示しているが斯様に金融機関の持株数の増加は投資信託の運用資産である株式が信託銀行名義になつてゐる事がその理由の一に考え得られる。其事は証券業者持分に於て第

第三表

所有者別株式分布状況

(東証主要320社分)

業種別	株 主 数					株 式 数							
	会社数	政府及び 公共団体 %	金融 機関 %	証券 業者 %	其の他人 %	個人及び その他 %	政府及び 公共団体 %	金融 機関 %	証券 業者 %	其の他人 %	個人及び その他 %		
銀行・保険	14	1.14	0.25	0.32	4.25	94.00	0.04	15.97	3.60	1.65	47.92	30.84	0.02
証券・信託	13	0.01	0.30	0.33	1.03	98.28	0.05	0.70	16.44	0.94	3.89	77.98	0.05
海運	17	0.01	0.21	1.88	0.47	97.28	0.15	0.01	20.24	12.82	8.63	58.06	0.24
瓦斯	3	0.01	0.32	0.67	0.75	98.19	0.06	0.01	32.49	4.32	7.88	55.22	0.08
造船・機械	5	0.29	0.36	0.32	0.83	98.19	0.01	12.19	22.34	6.51	4.30	54.57	0.09
造船・金属	29	0.01	0.26	1.46	0.69	97.40	0.18	1.13	22.02	11.08	9.64	48.12	8.01
造船・金属	62	0.01	0.26	1.43	0.57	96.69	0.12	0.09	23.48	10.92	6.68	56.01	2.27
造船・金属	23	0.01	0.30	1.38	0.58	97.59	0.14	0.03	34.05	9.82	10.32	45.34	0.43
織物・化学	40	0.02	0.28	1.51	0.54	97.66	0.12	0.05	24.83	9.17	5.36	69.16	0.15
織物・化学	21	0.02	0.39	1.52	0.79	97.07	0.22	0.05	23.18	7.78	4.67	64.17	0.15
化学工業	43	0.01	0.39	1.52	0.70	97.23	0.15	0.02	28.28	7.89	7.55	55.84	0.42
化学工業	24	0.01	0.40	1.50	0.63	97.17	0.20	0.06	31.40	7.39	5.25	55.85	1.05
商業・興業	26	—	0.44	1.90	1.12	96.45	0.09	0.01	20.24	6.74	14.54	57.60	0.67
平均	320	0.11	0.30	1.25	0.87	97.35	0.12	1.59	23.57	8.59	10.88	53.77	1.60

○ 東京証券取引所上場主要会社320社の昭和27年10月末決算期に付ての数字である。

(日興証券調査部発表)

○ 全国上場会社総数に對し会社数43.8%、資本金額76.5%、上場株式の73.2%の比率を有するものである。

つて裏付け得られる。猶其他の法人は第二表に付てその数に於ては廿五年度〇・六六%より〇・八三%一・〇一%へと増加しその株式数、同、五、五九%より一・一〇三%一三・八〇%への増加が目立つて居り、特に第二表に付て注意を要すべく思はれるのは個人の内訳に於て従業員の特株が四・三二%より四・〇七%三・八六%へとその株主数共々減少する傾向にある事であつて(役員の特分には變動なし)との理由が存辺にあるか、例えば経済上の理由

二表一一・五六%
より一一・九〇%
九・二二%への減少
第三表一一・七九%より八・五九%への減少、第五表一一・三六%より一〇・八四%への減少傾向を投資信託への肩代りとして証券市場好況による手持証券の売却と解釈する事によ

第四表 所有者別分布状況 (東証主要320社分)

	年 度 別	政府及び	金 融	証 券	其の他	個人及び	外 國 人
		公共団体	機 關	社 會	の 法 人	そ の 他	
		%	%	%	%	%	%
株 主 數	昭和24年下期末現在	0.13	0.33	1.15	0.59	97.63	0.17
	〳 25年 〳	0.13	0.33	1.58	0.79	97.02	0.14
	〳 26年上期末現在	0.08	0.31	1.35	0.90	95.70	1.65
	〳 26年下期 〳	0.10	0.32	1.28	1.08	96.68	0.54
	〳 27年上期末現在	0.11	0.30	1.25	0.87	97.35	0.12
株 式 數	昭和24年下期末現在	2.55	9.32	12.79	5.60	69.04	0.70
	〳 25年 〳	3.41	13.71	13.00	11.55	57.70	0.58
	〳 26年上期末現在	2.65	16.95	11.09	13.54	55.36	0.41
	〳 26年下期 〳	2.31	20.03	8.60	13.49	54.53	1.04
	〳 27年上期 〳	1.59	23.57	8.59	10.88	53.77	1.60

て株式数に於ては道に一万株以上の持株は第六表(全國)廿七年三月に於て四五・八三%で第一位であり第二位は千株以上五千株未満で二一・〇九%百株以上五百株未満一六・八三%で第三位であるが百株未満は僅か一・〇二%であり随つて一万株以上を所有する大株主が總數の殆んど半分近くの株式を保有し百株以下の株主はその數こそ多

による売却なりや、或いは投機的売買乗替なりや等と共に資本の支配力の観点よりも今後一層注意を要するものと考へられる。猶第三表業種別欄の鉄道、運輸に於て個人の比率が他のものに比して特に高い(七七・九八%)のは優待乗車券(パス取り)の爲かと考えられる。次に所有株數別比較に於て前掲の三種のものを示せば全國分第六表、東証分第七表、同年度別第八表大証分第九表の通りである。即ち之等の表によれば第六表全國市場株式に於て廿七年三月、百株以上五百株未満のものが五三・五三%全体の過半数を占めて第一位であり次で百株未満の株主が二五・〇四%で第二位五千株以上一万株未満、及び一万株以上の株主は各々〇・四九%〇・六三%と一%にも充たず極少数である。第七表(東証分)に於ても百株以上五四・五五%百株未満二一・四九%五千株以上〇・四五%一万株以上〇・五九%第九表(大証分)に於ても百株以上五四・〇九%百株未満二四・三三%、五千株以上〇・四五%、一万株以上〇・五三%と全く同様である。之に對し

いがある所有株式数に付ては極僅かである事を認め得る。其傾向は第七表（東証分）に於ても一万株以上のものが四八・〇九%で第一位、千株以上が二〇・三七%で第二位、百株以上一五・五八%で第三位、百株未満は〇・七二%であり第九表（大証分）に付ては同様一万株以上三七・七八%一千株以上二四・七九%百株以上一八・六八%、百株未満、一四二%と何れも全く一致している。特に第七表の業種別の数字に於て一万株以上の株主の所有株式数比率が五〇%前後であるのに鉄道運輸に付ては二五・二五%であり逆に一千株以上五千株未満の比率が五二・七五

第五表

所有者別比較表

（大証主要186社分）

所有者別	昭和25年3月		昭和26年3月		増減		昭和25年3月		昭和26年3月		増減	
	株主数	比率%	株主数	比率%	株主数	比率%	株主数	比率%	株主数	比率%	株主数	比率%
政府及び 公共団体	301	0.03	342	0.03	41	—	8,203,984	1.47	2,649,609	0.39	△5,554,375	△1.08
金融関係	3,272	0.30	4,513	0.38	1,241	0.08	45,395,924	8.13	80,544,345	11.82	35,148,421	3.69
証券業者	12,979	1.22	17,601	1.48	4,622	0.26	63,357,981	11.36	73,795,058	10.84	10,437,077	△0.51
その他法人	5,188	0.49	9,212	0.78	4,024	0.29	30,383,625	5.44	77,858,350	11.43	47,474,725	5.99
個人	1,043,533	97.84	1,155,481	97.22	111,948	0.62	406,088,646	72.76	441,079,711	64.75	34,991,065	△8.01
その他	1,338	0.12	1,322	0.11	△16	0.01	4,703,470	0.85	5,251,057	0.77	547,587	△0.08
合計	1,066,611	100.00	1,188,471	100.00	121,860	—	558,133,630	100.00	681,178,130	100.00	123,044,500	—

○ 大証証券取引所上場主要186社に付ての数字である。（大証調査部発表）

○ 全国上場會社に對し會社數25.8%、株式數26.1%の比率を有するものである。

○ 増減欄の△印は減少を示す。

株式分布状況より見ざる経営者論の吟味

第六表 全国上場株式所有株数別分布状況

	株 主 数				株 式 数			
	27年3月 %	26年3月 %	25年3月 %	21年3月 %	27年3月 %	26年3月 %	25年3月 %	21年3月 %
100株未満	25.04	26.99	33.32	67.17	1.02	1.70	2.61	8.93
100株以上 500株未満	53.53	54.72	50.41	27.52	16.83	19.11	21.23	17.41
500株以上 1,000株未満	11.50	9.97	8.60	2.72	10.48	11.05	11.63	6.31
1,000株以上 5,000株未満	8.81	7.38	6.87	2.16	21.09	21.53	24.22	13.51
5,000株以上 10,000株未満	0.49	0.43	0.40	0.21	4.75	4.96	5.403	5.10
10,000株以上	0.63	0.51	0.40	0.22	45.83	41.65	34.82	48.74
合 計	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00

大 藏 省 理 財 局 調

%と他に比し非常に高率であるのが目立つてゐるが之は明かに前述の電鉄のバス取り即ち一千五百株より二千五百株前後の保有者に対し発行される優待乗車券の爲と解される。猶電力株の百株未満株主が九八・二四%と特に高率なのは電力株が額面五百円であり売買が十株単位で行はれる事に基因するものと思はれる。猶之を第六表、第八表、第九表に付て年度別の傾向を見るに第六表(全國)に付てはその株主数百株以上の株式を所有する者は大体増加しつつあるのに対し百株未満所有の株主数は昭和廿五年三三・三二%より二六・九九%二五・〇四%と漸次減少の傾向にあり之に対して株式数に於ては百株未満の株式は同様減少すると共に逆に百株以上一万株未満の場合に於ても之等の株主の所有する株式は何れも減少し、即ち之等の階級に於ては株式の細分化が見られ猶一万株以上の所有株式数は昭和廿五年より三四・八二%四一・六六%四五・八三%と相当急激に増加してゐる。即ち其事は一方一万株以上の大口株式所有が増加するに對し、百株未満の株式所有者はその所有株式数と共に減少しつつある事を示してゐる。百株未満のもの数字の減少は今日の株式売買が通常百株を単位として行はれそれ以下の端株は整理され

第七表

所有株数別分布状況

(東証主要30社分)

業 種 別	株 主 数					株 式 数						
	100株 未満	100株 以上 500株 未満	500株 以上 1,000 株未満	1,000 株以上 5,000 株未満	5,000 株以上 10,000 株未満	100株 未満	100株 以上 500株 未満	500株 以上 1,000 株未満	1,000 株以上 5,000 株未満	5,000 株以上 10,000 株未満	10,000 株以上	
銀行・保険	22.56%	52.40%	11.07%	11.51%	0.91%	1.55%	0.46%	8.57%	5.58%	15.47%	4.70%	65.22%
送電	27.07%	36.72%	10.04%	25.03%	0.58%	0.56%	1.15%	8.63%	7.82%	52.75%	4.34%	25.25%
海運	6.43%	61.82%	19.92%	10.70%	0.56%	0.57%	0.32%	16.15%	14.37%	20.19%	4.10%	44.87%
瓦葺	11.76%	47.18%	17.63%	21.25%	1.10%	1.08%	0.31%	9.22%	8.56%	26.02%	5.18%	50.71%
電 力	98.24%	1.55%	0.09%	0.08%	0.02%	0.02%	45.51%	10.03%	2.41%	6.83%	6.02%	29.20%
機械	9.52%	65.81%	14.72%	8.81%	0.51%	0.63%	0.39%	15.00%	10.12%	16.00%	3.87%	54.62%
造船	15.34%	62.22%	13.39%	8.22%	0.36%	0.47%	0.81%	19.39%	12.04%	19.07%	3.85%	44.84%
金風	5.84%	59.82%	20.42%	12.67%	0.58%	0.67%	0.26%	12.62%	10.38%	18.02%	3.33%	55.39%
織物	8.46%	64.02%	16.71%	9.77%	0.49%	0.55%	0.47%	18.45%	13.30%	20.68%	4.39%	42.71%
食品	16.78%	56.29%	16.06%	9.63%	0.61%	0.69%	0.95%	16.31%	13.36%	21.54%	5.47%	42.37%
化学	16.73%	61.83%	12.37%	7.99%	0.48%	0.60%	0.91%	18.82%	11.76%	18.08%	4.72%	45.71%
工業	9.75%	64.45%	14.40%	10.04%	0.62%	0.74%	0.52%	16.83%	10.55%	19.46%	4.71%	47.93%
商業	16.38%	60.48%	12.20%	9.29%	0.63%	1.00%	0.81%	15.63%	9.60%	19.78%	5.18%	49.00%
平均	21.49%	54.55%	13.49%	9.39%	0.49%	0.59%	0.72%	15.58%	11.01%	20.37%	4.23%	48.09%

ついで影響と解される。之等の傾向は第八表(東証分)に於て百株より一万株までの株式の減少と一万株以上の株式の増加、第九表(大証分)百株未満株主及株式の減少、五千株以上の株式の増加に於て同様の現象が見受けられる。

次に所有比率別分

布状況に付て見るに上場全国のもの第十表東証のもの第十一表の通りである。即ち株主数に付ては1%未満のものが第十表(全国分)に於て九九・八二%第十一表(東証分)九九・三九%殆んど大部分を占め株式数に付ては全国七四・四一%東証七九・〇九%と全体の七・八割見当を占めている。而して所有比率が四%未満まではその株主数に著しい変動はないが株式数に於ては増加が見られる。然るに四%以上のものはその株主数、株式数共減少の傾向を

第八表 所有株数別分布状況 (年度別) (東証主要320社分)

所有株数	24年下期 現在	25年下期 現在	26年上期 現在	26年下期 現在	27年下期 現在
100株未満	2.60	1.39	1.32	1.05	0.72
100株以上	21.20	19.28	18.17	16.73	15.58
500株以上	11.67	11.14	10.77	10.78	11.01
1,000株以上	24.63	20.60	20.20	20.44	20.37
5,000株以上	5.56	4.42	4.40	4.30	4.23
10,000株以上	34.34	43.18	45.14	46.70	48.09

示し絶対額に於ては大口株主は増加するも総資本額に対する比率に付て見た場合、所謂大所有株主が漸次減少しつつある事が窺はれる。

次に株主階層別による株主一名当りの平均持株数を見るに東証上場主要会社分第十二表³⁾大証上場主要会第十三表の通りであつて之等の数字によれば大体階層別に見た場合の平均持株数は百株未満のものは廿五株より四十株位の間に於て而も毎年減少する傾向にあり、其事は既述せる端株整理の影響と考えられる。百株以上五百株未満のものは凡そ二百株見当に於て、五百株より一千株未満の場合は六百株、一千株より五千株迄の場合は一千六百株、五千株以上一万株未満の時は六千五百株と畧一定した数字が各表を通じて示されているが之等の数は算術平均であるが故に更に最頻値なり中位数なり其他の統計により考察するのぞなければ確定的な判断は為し得ないとしても大体株式の保有、或いは売買に於て、例えば一千六百株という平均値は一千株、一千五百株及び二千株単位による所有、売買の反復が平均されたものと解し得る如く取引単位に於ても通常畧、階層的段階の存在を暗示するものと見る事が出来、猶一万株以上の大口株主層の持株比率は増大傾向が見受けられる。

次に特に高度会社と云はれるものに付てその大所有株主の階級別持株数の状況を見る為第一表昭和廿七年度末全国上場主要会社一五八社中より資本金十億円以上のもの七四社に付て計算せる数字は第十四表、東証分は第十五表の通りである。尤も資本の支配状況を正確に知る為には単なる合計、総平均は必ずしも意味を有つものでなく各

第九表

所有株数別分布状況

(大証主要189社分)

所有株数別	昭和25年3月		昭和25年9月		昭和26年3月		昭和25年3月		昭和25年9月		昭和26年3月		増減		
	株主数 名	比率 %	株主数 名	比率 %	株主数 名	比率 %	株式数 株	比率 %	株式数 株	比率 %	株式数 株	比率 %	株式数 株	比率 %	
100株未満	288,075	27.01	352,952	28.52	295,060	24.33	△57,922	10,311,755	1.85	11,971,659	1.84	9,850,155	1.42	2,081,504	△0.42
100株以上	552,152	52.70	640,550	51.75	690,754	54.49	20,204	11,565,360	19.39	129,496,820	19.37	120,684,251	18.68	3,197,434	△0.69
500株以上	111,641	10.47	128,703	10.40	138,009	11.38	9,306	71,488,991	12.81	32,188,555	12.59	85,711,463	12.35	3,592,908	△0.24
1,000株以上	95,307	8.94	105,034	8.49	106,389	8.82	1,905	159,296,223	28.54	168,473,637	25.80	172,044,106	24.79	3,570,467	△1.01
5,000株以上	4,842	0.45	4,967	0.40	5,445	0.45	478	30,707,655	5.49	31,158,298	4.77	34,553,134	4.98	3,394,836	0.21
10,000株以上	4,594	0.43	5,539	0.44	6,460	0.53	921	174,763,646	31.32	232,675,161	35.63	262,235,018	37.78	29,559,857	2.15
合 計	1,066,611	100.00	1,237,823	100.00	1,212,717	100.00	△25,108	553,133,630	100.00	652,954,130	100.00	694,118,120	100.00	41,164,000	-

々の会社に付て個々の数字の比率を計算し之を基礎として集計、平均を見る必要があるが、他の同様資料との比較の爲之等の数字を計算するに猶多くの事実を学び得るものであつて、特に資本支配関係の観点を中心に考察するならば株主数は各会社の大株主として示されている上位十名のもの七四社に付七百三十名(中十名欠)で総株主数から見れば極々微少の数ながら之等の株主が所有する株式数は実に各々その総株数に対して最低十一%より最高三三%まで平均二二・六%即約四分の一弱を保有している事であつて、所謂大口株式所有者の存在を明瞭に示すものと云えよう。

然しながらその大所有者の内容を見る時、殊に前掲第二、第三、第四、第五表と比較して全国上場会社即ち高度会社以外のものをも含む場合は個人がその過半の株式を保有するのが常であつたが高度会社のみ場合その大株主に付ては株主数、株式数共、会計数に対し金融機関は三一%強、約三分の一を占めて第一位、第二位は保険会社、

株式分布状況より見たる經營者論の吟味

第十表 全国上場株式所有比率別分布状況

	株 主 数				株 式 数			
	27年3月	26年3月	25年3月	21年3月	27年3月	26年3月	25年3月	21年3月
	%	%	%	%	%	%	%	%
1% 未満	99.82	99.74			74.41	74.06		
1% 以上 } 2% 未満 }	0.10	0.11			7.44	6.58		
2% 以上 } 3% 未満 }	0.04	0.04	99.96	99.89	4.45	3.26	90.50	69.51
3% 以上 } 4% 未満 }	0.02	0.02			2.71	2.12		
4% 以上 } 5% 未満 }	0.01	0.02			1.99	2.00		
5% 以上 } 10% 未満 }	0.01	0.03	0.03	0.06	3.67	4.35	3.70	4.83
10% 以上	0.00	0.04	0.01	0.05	5.33	7.63	5.80	25.66
合 計	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00

大 藏 省 財 理 局 調

第三位事業会社、第四位証券会社の順であり以上のものを合せれば株主数に於て八四%株式数に於て八九・四%と殆んど大部分を占め個人はその数に於て僅か二・六%株式数に於て二・三%を占めるに過ぎず殆んど之等巨大企業に於ける大所有は金融機関、証券、保険其他の会社の掌中により個人は極微少にしか關係がない事が特徴的である。東証第十五表の数字は銀行、信託合計三五%保険会社二・五%と畧同様、証券、事業会社は約五%低く個人六・四%と四%程高率であるが之は所謂高度会社以外のものをも含む為に個人の比率が増加したものと考えられるが概観すれば同様の傾向が現はれている。信託銀行の増加は前述の投資信託の影響であり銀行、事業会社の大株主は關係会社の持株、生命保険会社、証券会社のそれは特殊關係の他は資金の運用目的と理解されよう。

大阪証券取引所上場一二八社に付ては⁵⁾上位株主十五名の所有株式数は総株式に対して最低一〇・七三%最高四〇・二%総平均二八%とされて居り、前掲米国に施ける「臨時国民経済調査委員会」(TNEC)一九四一年の数字によれば最大株主二十名の

第十一表

所有比率別分布状況

(東証主要320社分)

業種別	株 主 数										株 式 数										
	1%未滿	1%以上2%未滿	2%以上3%未滿	3%以上4%未滿	4%以上5%未滿	5%以上10%未滿	10%以上	1%未滿	1%以上2%未滿	2%以上3%未滿	3%以上4%未滿	4%以上5%未滿	5%以上10%未滿	10%以上	1%未滿	1%以上2%未滿	2%以上3%未滿	3%以上4%未滿	4%以上5%未滿	5%以上10%未滿	10%以上
銀行・保険	99.97	0.03	—	—	—	—	—	79.09	4.76	0.51	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	15.64
鐵道・運搬	99.96	0.02	0.01	0.01	—	—	—	87.57	2.86	3.42	2.13	1.40	2.62	—	—	—	—	—	—	—	—
海運	99.91	0.04	0.02	0.01	0.01	0.01	—	74.49	6.84	5.69	3.17	2.55	6.30	0.96	—	—	—	—	—	—	—
瓦斯	99.72	0.15	0.07	0.03	0.01	0.01	0.01	63.89	9.25	2.67	4.25	4.44	0.38	10.12	—	—	—	—	—	—	—
電力	99.99	—	—	—	—	—	—	85.95	4.65	—	5.09	—	—	4.31	—	—	—	—	—	—	—
鐵業	99.93	0.04	0.01	0.01	—	0.01	—	66.07	7.41	4.00	2.58	2.17	5.49	12.28	—	—	—	—	—	—	—
造船・造船機	99.71	0.04	0.02	0.01	—	0.04	0.18	73.56	7.04	5.27	3.18	2.28	4.09	4.58	—	—	—	—	—	—	—
鐵鋼・金屬	85.75	0.05	0.01	0.01	—	1.33	12.85	66.42	13.34	5.84	3.63	1.06	1.91	7.80	—	—	—	—	—	—	—
纖維工業	99.92	0.05	0.01	0.01	—	0.01	—	79.88	7.93	3.82	2.79	1.51	3.98	0.09	—	—	—	—	—	—	—
食品工業	99.87	0.08	0.02	0.01	0.01	0.01	—	77.14	8.99	3.84	2.80	2.12	5.11	—	—	—	—	—	—	—	—
化學工業	99.86	0.07	0.03	0.01	0.01	0.01	—	73.97	8.12	5.75	4.02	2.14	4.47	1.53	—	—	—	—	—	—	—
諸工業	97.55	0.33	0.25	0.48	0.41	0.32	0.66	72.66	9.69	5.95	4.77	2.78	2.51	1.64	—	—	—	—	—	—	—
商業・興業	99.37	0.29	0.09	0.06	0.03	0.13	0.03	66.06	10.91	6.97	4.05	2.74	5.30	3.94	—	—	—	—	—	—	—
總平均	98.39	0.06	0.03	0.03	0.03	0.16	1.30	73.97	8.05	4.45	2.94	1.77	3.59	5.23	—	—	—	—	—	—	—

持株が二〇%以上を占めるもの約半数、平均三分の一を保有しているとの事である。

次に当該会社の関係者の持株に付て前掲東京証券取引所上場主要三百二十社の調査数字は第十六表の通りである。即ち総平均に於て発行総株数に対し役員一・五三%従業員一・八六%縁故者一四・八七%となつて居り之を前年度の数字と比較すると役員〇・〇六%減、従業員〇・七五%減縁故者五・〇五%減合計五・八六%の減少となつてい

株式分布状況より見たる経営者論の吟味

第二表全国分中数字は三・八六%で同期のもの三・六一%と畧同様であり且調査の事情を考慮に入れるも大体真実の数字と考えられる。業種別に付ては特に銀行、保険、商業に於ける縁故者の数字が高率である。

この事であるから其両者は実際の数字より相当低く示されているものと考えべきであろう。従業員の場合は非常に多いが、縁故者の数字の把握に多少疑問があり猶事実上役員所持株でありながら表面に出ていない場合が非常に多い

第十二表 株主一名の平均持株数 (東証主要會社分)

株式数	昭和25年度	昭和26年度	昭和27年度
100株未満	41株	25株	24株
100株以上	203〃	206〃	212〃
500〃〃	603〃	604〃	605〃
1,000〃〃	1,682〃	1,579〃	1,610〃
5,000〃〃	6,211〃	6,317〃	6,526〃
10,000〃〃	38,272〃	51,839〃	59,900〃

第十三表 株主一名の平均持株数 (大証主要186社分)

株式数	25年	25年	26年	比率
	3月末	9月末	3月末	
100株未満	36	34	33	0.97%
100株以上	198	197	196	0.99
500〃〃	640	638	621	0.97
1,000〃〃	1,671	1,603	1,608	1.00
5,000〃〃	6,342	6,273	6,345	1.01
10,000〃〃	38,042	42,007	40,593	0.97

第十五表

大株主階級別調査表 (東証主要320社分)

所有者別	所有株数	所有比率
銀行	129,477千株	16.2%
信託銀行	151,169	18.9
損害保険	48,039	6.0
生命保険	131,487	16.5
証券會社	87,887	11.0
事業會社	96,528	12.1
個人	51,087	6.4
その他	51,474	6.4
外國人	51,100	6.4
合計	798,248	100.0

第十四表

主要会社大株主階級別持株調

業種別	会社数	株主数					合計	株式数						合計	総株数	比率				
		公 府 及 関 連 機 関 等	銀 行 信 託	保 險 會 社	証 券 會 社	其 他		内 部 株 主	其 他	合計	政府及び 公共団体	銀行信託 （中(主)権)	保險 會社				証券 會社	個人 株主	内 部 株 主	其他
銀行	12	1	2	4	1	106	1	4	2	115	15,604	250	1,293	13321,580	239	2,793	152	39,099	280,030	14%
銀行	3	14	10	4	4	4	4	30	30	3,084	4,010	2,284	5,323	2,265	1,372	11,244	10,039	89,000	11%	
銀行	3	4	14	8	4	4	4	30	30	2,287	8,994	8,408	769	174	445	20,632	20,632	67,020	51%	
銀行	5	8	15	21	2	4	4	50	50	9,512	11,972	655				22,534	984,000	23%		
銀行	4	18	19	2	2	1	1	40	40	6,245	4,307	10,936				21,488	61,950	35%		
銀行	2	8	6	6	6	6	6	20	20	8,618	5,694	1,661	628	1,000		17,601	90,000	19%		
銀行	5	22	20	6	1	1	1	50	50	19,231	12,516	15,197	30,272	4,561	450	86,829	292,400	30%		
銀行	13	1	39	30	30	16	9	126	126	17,541	6,360	5,956	251	380	411	30,899	263,000	12%		
銀行	9	44	27	16	1	1	1	90	90	30,096	20,045	10,179	8,644			68,964	230,730	30%		
銀行	6	25	21	5	9	9	9	60	60	15,199	13,570	12,633	6,967			52,960	219,898	24%		
銀行	10	2	35	31	20	9	9	99	99	415	492	315	1,648			3,080	20,700	15%		
銀行	1	2	2	2	2	2	2	10	10	80	387	305	619	1,067	210	2,458	7,200	35%		
銀行	1	1	2	2	2	2	2	10	10	26,393	121,549	94,377	61,004	69,888	8,892	4,661	1,113	387,877	2,629,723	22%
銀行	12	229	207	100	150	19	8	730	730	6.8%	31.3%	24.1%	16%	18%	2.3%	1.2%	0.3%	100%		

①本表は前掲株式会社等により資本を付託しているもの74社に付て計算したものである。
 ②各会社に付て大株主として掲げられたものは10名を基計したが、富士銀行は5名、三菱石炭は6名、川崎重工業は9名に付てである。
 ③株式数に於ける比率は右端のものは業種別株式に對する本表計上合計数の比率、下欄のものは合計株式数に對する階級別大株主の所有比率である。

第十六表

会社関係持株数構成比率 (東証主要320社分)
(發行總株数に對する各項の百分比)

經 種 別	役 員	従業員	縁故者	合 計
	%	%	%	%
銀行・保險	0.16	2.16	32.94	35.26
鐵道・運輸	1.15	4.57	3.57	9.29
海運	4.03	2.26	10.52	16.81
瓦斯	1.27	0.69	1.46	3.42
電力	0.24	1.31	—	1.55
礦業	2.87	3.17	15.39	21.43
造船・機械	2.53	2.71	10.08	15.32
鋼鐵・金屬	1.55	0.71	19.71	21.97
織造・工業	2.31	2.61	11.64	16.56
食品工業	5.39	3.89	8.96	18.24
化學工業	2.94	3.23	16.41	22.58
諸工業	2.58	3.55	9.85	15.98
商	5.72	8.69	20.52	34.93
總 平 均	2.53	2.86	14.87	20.26

(3) 第十二表中廿五年度分は東京証券取引所上場會社中四八一社に付ての調査であり、同廿六、廿七年度分は同所上場會社中主要三二〇社の計數であつてその調査對象を異にするが、平均持株數を示す爲には左程差異はないものとして掲げた。

(4) 經營者支配調の論據とされる Berle & means の實証的研究に對し同様米國の臨時國民經濟調査委員會 (TNEC) 發表數字を以て反對論の根據とされる場合もあり、同様の調査對象より統計作成の力点、考察の差異により全く逆の論証も可能となるものである。猶 TNEC の報告數字に就ては都留重人「アメリカ資本主義の展開」及び高瀬莊太郎編「新會社法と會社經營」第四章第五節に紹介引用がある。

(5) 前掲 村本教授報告による。

註(1) 今日の資本主義的諸企業の中特に巨額の資本金と多數の株主を有する大規模企業を「高度會社」と呼稱

する事が行われて居るがその要件としては當該株式が証券取引所に上場され市場流通証券としての實態を具える事その他、資本金額に付ては昭和廿四年に於て一應の標準とされた一億以上の會社一八七社は昭和廿五年度に至り増資等の結果、資本金二億圓以上のもの一六〇社、昭和廿八年度に於ては資本金五億圓以上の會社は一五八社あるから略同數の此數字を用いたのである。

(2) 例えば前掲日本商業學會報告に於て村本教授は株主の一人當持株數が昭和廿一年度二七六株、同廿五年度五二三株、同廿七年度六三八株と増加する事を以て株式分散の反對現象の一例として指摘されている。

以上の如き数字よりして問題とされた、企業に於ては依然機能資本家ありと見る可きか経営者支配と解す可きか果して何れが真実に近いかと云うに数字の示すところよりすれば通常経営者支配論の根拠とされる株主数、分散度に付ては平均持株数が一千株以下である事は一応株式の高度分散の事実を示すものではあるが、然し之は唯それのみ止まり其数字が単なる総合計総平均なるが故に大部分の株式が廣く一般株主の所有にあるとしても極少数の大有者、機能株主の存在を主張する少数者支配説を否定する論拠とはなり得ないと共に同様理由にて平均持株数の年度の増加傾向を以て直ちに分散に対する疑問とするも亦、当を得ず、殊に取引単位の増加、端株整理等を考慮に入れる場合、特に然りである。随つて次に所有者別株式分布状況を見たのであるが茲に於ては個人が株主数に付て総数の九七%（全國）株式数に付ても五七%と非常に大きな比重を占めてゐる。而して之を年度的に見た場合、個人の比率は漸次減少するに對し金融機關其他の法人は（全國）昭和廿五年度より同廿七年度の間に約二倍へと著しく増加しているが、猶未だ其事実のみでは個人の支配力を意味づけ或いは又將來の金融支配を暗示するものと云う事は出来ず殊に金融機關持株の増加は投資信託の運用資産たる株式が信託銀行名義である事に基因するものであり、更に投資信託はその設定額中個人の比率が約八五%と云はれてゐる事と併せ考へるならば実勢としては或いは個人の投資に関する限りは減少と見るべきではない。然し隨つて本統計利用の目的からすれば斯かる間接投資は企業に對する支配力を意味せず随つて之等は単に個人の持株の比率の大なる事、と年度的には個人持株の減少、金融機關持分の増加の事実を認めるに止めるべきである。即ち之等の推論の爲、所有比率別分布状況を見るにその株主数は

繪株式の一年以上を保有する者、實に〇・一八% (全國) と非常に僅少であり株式数に付ても1%未満の所有者が七四・四%を占め殊に四%以上の株式所有は漸次減少しつつあり、殊に一〇%以上のものの減少度合著しく通觀するに繪株式に対する持株比率は低下して居り其限りに於て經營者支配説の論証が妥當するものの如くである。唯然し、かかる比率の低下は資本金額の巨大化に伴う相対的な現象であり、繪の株主が經營に対する関心を喪失したものと斷定する事は早計であり前述した如き比率は如何に低下するともその投資の絶対額が大なる限り經營に無關心たり得ざる筈であるとの説があるが故に其点に付更に所有株数別に於ける分布状況をも見たのであるが株主数に付て百株以上五百株未満即ち小口株主が五三% (全國) と全体の過半数であり、次で百株未満、一千株未満と、五千株以上のものは全体の1%に過ぎず極めて少数であるのに不拘、其等の保有する株式数に於ては一万株以上のものが約半数に近く、即ち小株主はその数こそ非常に多いがその所有する株式数は全体の半数に過ぎず、結局極僅かの(1%強)五千株以上の大株主が全体株式数の半分を所有するものであり猶年度別に見た場合株主数は五百株未満以外は漸次増加傾向にあるに對し株式数に於ては一万株以下のものは何れも減少している。即ち一万株以下のものは細分化が現れているに對し一万株以上の大株主が事実存在し、しかもその数が増加しつつある事を物語つてゐる。随つて其点に付ては一万株以上の単位による売買、即ち取引單位数の増加を認めると共に前述の絶対額に付ての巨大投資家、機能資本家の存在を肯定せねばならぬ如くであり且、階層別による一人当り平均持株数調査よりしても大口株主層の比率増大も亦見受けられる。

然し猶機能資本家の存在を肯定するに付ては斯かる大所有株主の比重及び如何なる階級の者により占められているかを調べなければならぬ。即ち之によれば既に見た如く大口所有株主層の個々の經營に於ける比重は株式分散

度の高いに不拘非常に大きく殊に巨大企業に於ては総平均ではあるが上位十名大株主の保有株式数は全体の二二%強を示している。其事も猶、少数支配説を裏付けるものの如くであるが大所有株主の内容に付て見た場合株主数、保有株式数共、金融機関が第一位三一%強を占め次いで保険会社廿四%事業会社一八%証券会社一六%合計八九%となり個人は僅か株主数に於て二・六%株式数に於て二・三%を占めるに過ぎず、巨大企業に於ける大株主は殊んど個人には関係なく、其事は更に第二表（全國所有者別分布表）と対比するに個人はその数に於て九七%株数に於て五六%と高率を示してはいるが之等全体としては高率なる個人が高度会社に於て而も大所有株主と無関係である事実はその殊んどの者が結局分散株主であり支配とは全く無関係な一般大衆株主である事を示すものと云えよう。従つて少数支配説が個人による事を前提とする限り斯かる意味での資本の支配はその傾向なしとして否定せざるを得ない。然らば次に大口株主の約三分の一を占める金融機関の株式保有は如何なる意味を有するやを考ふるに前述の投資信託による株式が信託銀行名義になつてゐる事に付ては第十五表（東証分）の数字よりしてその所有比率中銀行一六・二%に對し信託銀行一八・九%と上廻つて居り且年度的にも増加してゐる事によつて窺う事が出来る。而して又一部に於て最近景氣の長期的停滞に基因する企業の倒産及びその救済問題の表面化と共に債権者たる銀行がその債権の保全と企業の指導なる名目の下に企業経営に關与する所謂銀行管理の漸次強化される傾向が指摘されてゐるが之等銀行の企業に對する關与の度合如何というに、伝えられる処によれば斯かる傾向の現れる業種としては商社關係、油脂關係、特需關係の会社に多い様であり、銀行より救済を受ける条件として当該企業は銀行より派遣される代表者を取締役として迎入れ他、銀行員が現職のまま当該会社に派遣され日常の經理の監督、及び買掛先、売掛先の適否、程度の検討、取引方法の指導、相談に當り或いは一定金額以上の支払手形の振出に付ては銀行側の

承認を要するものとし、更に銀行が原料の斡旋、加工、其他に付ても積極的に協力する事が行はれて居り、其事は勢い企業系列の整備促進、資本の独占集中化を招来するものである。而して斯かる傾向は特に不況の深刻化につれ或は将来は一層顕著なものとなる事が予想されるが之が果して将来に於て金融支配なる段階に發展するや否やに付ては簡単に予斷を許さぬものではあるが、然し現在に於ける所謂銀行管理は上述の如き内容に於て、而も其前提は消極的なる自己の債権保全であり銀行代表者が取締役として当該企業の經營に参加する場合に於ても受入れれる企業側並に銀行側、代表出張者の立場よりして各々一定の限界があり、金融、經理面に付ては銀行は關係企業を指導し得るとしても企業の業務活動全般に亘り積極的はその支配力を及ぼすが如き事は到底考へ得られず、假令将来資金状況の悪化により銀行管理の傾向が一層活潑化するとしてもそれは一時的な現象に止まり云はるる如き金融支配は成立し得ないものと思料される。然も亦金融機關は中央銀行及び国家権力による統制支配を受ける度合及びその可能性の強いものであるが故に斯かる關係を考慮するならば金融支配を結論付ける為には之等の点に付て又別の観点よりの詳細なる検討が必要である。唯然し現在に於ては單なる個々の銀行としての他協調融資を行う銀行団、又はその幹事銀行としても企業に対するその影響力が漸次強まりつつあり且之に対しては又企業の反撥等が極最近殊に特需關係に於て見られている等の事に付ては現在日本の特殊經濟情勢を考慮に入るとしても猶之は見逃すならざる事實である。

次に二四・一%に於て第二位を占める保険会社の持株であるが之はその資産の運用投資が目的であり、或いは其契約等業務上の必要からして特殊關係会社の株式を保有するものであり現在は勿論将来に於ても企業に対し積極的に支配力を有つ事に付ては金融機關より以上は間接的と考えられる。証券業者の持株は主として証券の売出或いは

証券金融の爲の持株であるが、最近は又後述する処の個人投資家が株式名義人として表面に現れない場合に照応するものも相当含まれて居り、更に特殊關係の企業に対する持株も亦尠からずあるが之等は何れも經營の支配力に付ては無關係のものと考えられる。猶その会社数は少いが最近企業の内部団体が大株主として出現している事は又注目すべき事実である。

事業会社のそれに付ては關係会社の持株であるが、之が一層進展する場合は資本の集中企業系列の整備企業合同等、独占の問題であり政府及び公共団体の持株と共に茲に考察されるものとは又別個の観点より論ずべきものと思料される。

之を要するに以上の如き数字を基礎として推論され得る事は企業に於ける資本の支配關係に於ては特に高度会社に於て見た場合、傾向法則としては一部の大所有株主・機能資本家による少数支配ありと見るべきか、或いは管理に於ける資本と經營の分離が進展して經營支配が成立せるものと解すべきかに於ては之等の高度会社に於ても猶、所謂大所有者階級が一部に存在する事は認められるが、その性格を検討するに其等大所有者階級は何れも未だ支配關係に於て企業經營に積極的に関与するものではなく、その持株比率は低下する場合と雖も絶対額が大なる場合經營に対する関心を失はずとする主張に対しては我国に於てはその絶対額に於ても大口所有株主階級は個人に於て殊んど見受けられざる事実により之を否定せざるを得ず、高度会社に於ては機能資本家による支配ありと見るは誤りであり資本讓出者は其管理に付ては之を他に譲つたものと断定せざるを得ない。尤も其断定は高度会社を前提とするものであり、それ以外の中間会社及び低度会社に於ては斯かる性格は漸次稀薄になるものと考えべきであらう。次に考うべき問題は之等推論の基礎とされた数字そのものが果して全く誤なきや否や、或いは其結論に多少の修

正を必要とすべきではないかという事であるが上述の数字の中特に個人、並に役員の特株数に付ては多少吟味を要する。其理由は個人に於ては持株が多分に投機的性質を有し、其投機活動を主として短時間の回転により行う為、株式名義人として現はれず従つてその数字は猶幾分高目に秤量すべきかとも思はれるが然し本論吟味の観点からすれば斯かる性質の株主は元來支配には関心を有つものではないから結論に付ては之を無視するも差支えなく、逆に名義上は個人でありながら實質上は然らざる場合が予想される。即ち法令其他の制約の為株式を所有し得ざる場合、然るべき個人名にて之を保有する事であり、従つて個人持株比率は一層低いものかと考うべきである。

次に考うべき重要な問題としては株主總會に於ける株主権の行使の実態に付てである。即ち株主の構成、分布其他表面上の数字は上述の如くでありとするも之等の数字を企業に於ける資本支配の度合の基準として用うるには猶之等の株主が現実には如何様な經營参加をしてゐるかが問題となるが、然しながら其問題、株主總會に於ける出席状態、その運営等に付ては何等公表されたる数字はなく、出席株主数に付ては委任状により決議に参加せる者以外の実際の出席者の比率等は殊に外部より窺い知る事は困難であり、其点に付て明確な判断を為すには個々の企業に付て、その実態を調査する必要があるが、伝えられる処によれば株主總會に於ける實際の出席人員は予想される以上に極少数である様であり、總會の招集案内状を株主に送付する際、欠席の場合に於ても例えば取締役の選任等の如き重要事項に付ては株主の意向を反映せしむべく之等に付ての各自の意見を記入すべく要求しあるも猶、全く白紙による委任状が殆んどのため出席株主は經營關係者以外は極めて少数であり、出席者、殊に經營担当者の意の儘に議事が運営されてゐるとの事であり其事からすれば表面上の数字にて予想さるる以上に一般株主は企業の經營、直接的支配に付て関心を有せず単に配当、株価の高低にのみ繋がるものと解せざるを得ず、一層經營者支配の可能

性の増大を結論づけるものである。

要するに之等の吟味を通じても猶企業経営に於ける資本の支配を否定する結論に対しては何の影響もなく、唯、高度会社以外のものに付ては之等の結論は適用されず、従つて所謂中間又は低度会社に於ては資本支配が原別的たる事を妨げざるは勿論高度会社に於ても個々に付ては少数者支配、機能資本家の存在を全然否定するものではないが一般的に見た場合所謂経営者支配は実現しているものと断定せざるを得ないと思料する。

斯様に経営者支配を認める場合、反対論の今一つの主要な論拠たる創業者利得の問題に付ては之を如何に解すべきかと云う事であるが、其問題はその対象に対する觀察の時点を異にするものと解する。即ち企業創設時に於ては経営者以外に企業者、或いは中心的株主、機能資本家が存在しひいては創業者利得の発生も謂なしとはしない、唯、経営者支配を説く論者は斯かる企業創設時に於ても企業者、機能資本家の存在を否定し経営者支配のみを固執するものではなく、企業の創設時を問題とするものではないと思はれる。猶此問題に付ては更に検討する必要があるが茲では省略したい。

猶経営者支配説並に否定説に付ては最初に於て述べた如く本論吟味の株式の分散、資本の非人格化の問題以外に今一つの条件たる専門的経営職能担当者層の職能的独立の存在、即ち具体的には株主總會並に取締役会、業務執行機関の運営に付ての実態、論理的研究が必要であり、或いは更に経営者支配を認めた場合、其性格に付ては之を如何に解するか即ち前述の、中間的経営者、新（性格の）経営者、制度的経営者、少数支配者との妥協、結合経営者、或いは資本家独才に代る経営者独才等の中の何れを将来に於ける支配的形態と理解するか等幾多の問題が残されているが、之等の点に付ては根本的には資本主義の将来に關する問題を包蔵し、之と關連しつつ、猶当分の間は勢力

關係に於て並存推移するもの即ち現在を過渡期として認識すると共にその将来に於ける予想としては制度的經營者、及び少数機能資本家との妥協結合經營者の優位を経過しつつ究極には再び独才的支配階級、經營者独才の成立に至る事に於て理解せんとするものであるが之等に付ては更に詳細なる研究を必要とするものであり次の機会に譲り度

50

(註) ダイヤモンド社「會社經營と株主報告」によればアメリカに於ける株主と會社との結合に意を用いる事に付て代表的なゼネラル・エレクトロニクス社の一九五一、四、十七日株主總會に於て委任狀による出席者は總株數に對し七一・七%の由であると報告されている。