

立教大学学術推進特別重点資金 (立教 S F R)

大学院学生研究

2016年度研究成果報告書

研究科名	立教大学大学院ビジネスデザイン	研究科ビジネスデザイン	専攻
研究代表者 (2017年3月現在のものを記入)	在籍研究科・専攻・学年	氏名	
	ビジネスデザイン研究科・ビジネスデザイン専攻・後期課程2年	谷川 寿郎	印
指導教員	所属・職名	氏名	
	ビジネスデザイン研究科・委員長	亀川 雅人	印
自然・人文・社会の別	自然 ・ 人文 ・ 社会	個人・共同の別	個人 ・ 共同 名
研究課題	21世紀の日本における会社支配論 —非金融産業会社総資産上位200社の2016年調査—		
研究組織 (研究代表者・共同研究者) ※2017年3月現在のものを記入	在籍研究科・専攻・学年	氏名	
	ビジネスデザイン研究科・ビジネスデザイン専攻・後期課程2年	谷川 寿郎	
研究期間	2016 年度		
研究経費 (1円単位)	(支出金額) 200,000円 / (採択金額) 200,000円		

研究の概要 (200~300字で記入、図・グラフ等は使用しないこと。)

本研究は日本の大企業の所有と支配について、伝統的な実証調査の方法である持株比率別分析と所有主体別分析を行い、現在における日本の株式会社の所有と支配について明らかにしようとするものである。会社支配論と経営者支配論については、日本においても、多くの実証研究が行われてきた。それらの研究は、日本の大企業は経営者支配であるという一定の結論をみた。また、日本の株式所有構造の特徴として、大株主の機関化と、それらに対する高い集中度を指摘する。本研究の実証調査の結果においても同様に、それらの特徴が確認された。しかし、大株主の主体の属性は大きく変化した。大株主として君臨した都市銀行や生命保険会社にかわって、現在では、資産管理専門銀行と外国人機関投資家が多くを占める。また、経営者支配の企業は対象200社のうち130社を占める。この約20年間で日本の大企業の所有と支配は大きく変化した。

キーワード (研究内容をよく表しているものを3項目以内で記入。)

[会社支配論] [経営者支配] [コーポレート・ガバナンス]

研究成果の概要 (図・グラフ等は使用しないこと。)

会社支配論および経営者支配論については、1932年にA. A. バーリ(Adolf A. Berle)とG. C. ミーンズ(Gardiner C. Means)が著した『近代株式会社と私有財産』(*The Modern Corporation and Private Property*)を嚆矢として、さまざまな議論が展開されてきた。日本においても同様に多数の議論が展開されるとともに、多くの実証研究が行われてきた。これら日本における会社支配論の研究は伝統的な実証研究の方法である持株比率別分析と所有主体別分析によって、日本の大企業は経営者支配であるとする一定の結論をみた。1996年度調査以降、非金融会社総資産上位200社を対象とする実証研究は行われていない。

高度経済成長とキャッチアップ経営の終焉、さらに円高による産業の空洞化や多国籍化など、日本的経営は構造改革を進めてきた。この約20年間において、日本の社会はさまざまな制度変化を経験してきたと考える。そのようななかであって、株式会社の所有と支配においては、どのような変化が生じてきたのであろうか。現在も経営者支配が大多数を占めるのであろうか。本研究は、このような問題意識を背景として、現在における日本の株式会社の所有と支配について、実証調査により明らかにするとともに、基礎的なデータを提供することを目的とする。

実証調査を行った項目は、次の4項目である。

- ① 十大株主と筆頭株主の持株比率について
- ② 十大株主と筆頭株主の構成について
- ③ 日本の大企業の巨大株主上位50名について
- ④ 支配的(dominant)な所有者の状況について

結果については、はじめに、①十大株主と筆頭株主の持株比率について、十大株主の持株比率とは、対象200社それぞれの有価証券報告書の大株主の状況欄に記載されている個々の十大株主の持株比率の合計数値である。まず、平均について、1966年における35.32%から、30%台後半で推移している。Berle & Means(1932)においては、経営者支配に分類する境界線をおおまかに20%としているが、この線引きに従うと、2016年において十大株主合計持株比率が20%未満である企業はわずか5社である。このように日本の上場している大企業は経営者支配であるという一定の結論に達しながら、十大株主の持株比率は、今回の調査においても36.76%と依然高い数値を示した。また、筆頭株主持株比率の平均は13.76%と過去の調査と比較して最も高い数値となった。この20年間で十大株主においても筆頭株主においても、株式は依然高い集中度を示す。このように日本大企業の所有構造の特徴として指摘されてきた高い集中度は2016年においても変化せず、十大株主においては35%前後で固定的であるといえるであろう。

次に、②十大株主と筆頭株主の構成について、日本の上場株式会社の安定株主として君臨していた都市銀行は、十大株主、筆頭株主の両方において、その構成比が大幅に低下した。また、1996年当時、最大の筆頭株主であって、第二位の十大株主であった生命保険会社は、筆頭株主において34ポイント減少し構成比6%を占めるにとどまり、十大株主においても11.4ポイント減少し10.1%と大幅に低下した。そして、長期信用銀行は破綻と売却および吸収合併によって、その根拠法である長期信用銀行法に基づく銀行は消滅した。

ポイントが増加した株主属性は、信託銀行とその他の機関の2つである。まず、信託銀行は筆頭株主において45.5ポイント増加して53.5%となり驚異的な結果となり、十大株主においても8.3ポイント増加し32.6%となった。次に、その他の機関についても大きく増加した。この原因は、その他の機関に外国人機関投資家を分類したことによる。今回の実証調査の結果から、機関への集中化は機関所有合計98.5%、個人所有1.5%であり、機関集中は過去の調査以来最高の数値を示した。また、筆頭株主、十大株主の両方において、株主属性の構成は、この20年間で大きく変化した。

続いて、③日本の大企業の巨大株主上位50名について、今回の調査結果から、この20年間で上位50名の株主は大きく変容した。まず、トップ3はすべて変わった。1位である日本トラスティ・サービス信託銀行、2位の日本マスタートラスト信託銀行、および11位、資産管理サービス信託銀行の3行は、すべて資産管理専門銀行である。資産管理専門銀行、または資産管理信託銀行とは、2000年より専門的信託銀行の運用業務と管理業務の分離、カストラディ業務の効率化等を図る狙いから設立された経緯があり、証券の保管と管理に関する業務(カストラディ業務)等を営んでいる。3位のステート・ストリート・バンク・アンド・トラストは、1996年において28位であり、当時、外国人機関投資家でランクインしていた機関は、チェース(ロンドン)とステート・ストリート・バンク・アンド・トラストの2機関であった。今回の実証調査の結果においては、13機関の外国人機関投資家がランクインしている。

今回の調査から明らかになったことは、機関投資家としての都市銀行や生命保険会社等の減少と、それに代わる資産管理専門銀行と外国人機関投資家の増加と集中である。

最後に、④支配的 (dominant) な所有者の状況について、所有主体別分析を用い、10%を基準に支配的 (dominant) な所有主体を公機関、同族、単一所有、複数所有、なし、以上5つのカテゴリーに分類し集計した。個別に見ていくと、先行研究の1996年当時と比較して、同族については、22社から12社となり、10社減少した。次に、単一所有の企業は、31社から51社に増加した。複数所有の企業は、76社であって最大の所有形態であったが、今回調査の結果は8社であり、大きく減少した。公機関が10%以上株式を所有している企業は7社であり、2社増えた。最後に、どの所有主体も持株比率10%を超えない、支配的 (dominant) な所有者なしに分類された企業は、1996年調査結果の66社から56社増加し122社となった。

実証調査の結果から、十大株主の平均合計持株比率は36.76%であり、依然高い比率を示した。筆頭株主の平均持株比率は、先行研究の調査時点である1996年と比較して3.01%増加し、13.76%となった。このように十大株主と筆頭株主に極めて高い集中度を示す日本的な株式所有構造に大きな変化は見られない。同様に、十大株主と筆頭株主の構成は、両者とも機関が98.5%を占め、この点についても大きな変化は観察されない。

しかし、十大株主と筆頭株主の株主属性については、この20年間で大きく変化した。都市銀行と生命保険会社の構成比が大きく減少したことに対し、構成比が大きく伸長したものは、信託銀行と外国人機関投資家である。信託銀行については、日本トラスティ・サービス信託銀行、日本マスタートラスト信託銀行、資産管理サービス信託銀行の3行が多くを占め、これら3行は、資産管理専門銀行である。外国人機関投資家については、ステート・ストリート・バンク・アンド・トラストやバンク・オブ・ニューヨーク・メロン等の国際証券保管銀行が多くを占める。資産管理専門銀行と国際証券保管銀行に共通することは、これらは、株主名簿上の名義であり、実質的な株主ではないということである。

また、所有主体別分析から対象200社のうち130社が経営者支配であるという結論に至った。以上のように、この約20年間において対象とした日本の大企業の株式所有構造は、大きく変化した。

Berle&Means (1932) が問いかけたテーマの一つは、この社会は一体どういう社会なのかという問題である。それは、現代社会はいかなる社会であり、いかに進んでゆきつつあるのであろうか、という問いである。重要となることは、実証調査から得られた結果をどのように考え、現代の社会はどのような社会であるかを問い、それに答えることである。本研究は、実証研究にとどまり今後は、理論的考察を深めていきたいと考える。

研究発表 (研究によって得られた研究経過・成果を発表した①～④について、該当するものを記入してください。該当するものが多い場合は主要なものを抜粋してください。)

- ①雑誌論文 (著者名、論文標題、雑誌名、巻号、発行年、ページ)
- ②図書 (著者名、出版社、書名、発行年、総ページ数)
- ③シンポジウム・公開講演会等の開催 (会名、開催日、開催場所)
- ④その他 (学会発表、研究報告書の印刷等)

・ 雑誌論文

①-1: 谷川寿郎、日本の株式会社における所有と支配についての再考—日本の非金融産業会社総資産上位 200 社の実証調査を中心として—、立教 DBA ジャーナル、第 7 号、2016 年、pp. 47-60.

①-2: 谷川寿郎、2001 年以降の日本の会社支配論—総資産上位 200 社の実証調査を中心として—、経営学論集、第 87 集、2017 年 8 月発行予定、ページ未定、(採択済)

①-3: TANIKAWA, Toshiro “An Examination of Institutional Ownership in Japan’s Shared Ownership Structure: Based on an Empirical Study of the 200 Largest Corporations with Greatest Total Assets” in Journal of Management Science Vol.7, 2017, pp.27-35.

・ 学会報告

④-1: The Corporate Control Theory of the 21st Century in Japan: An Empirical Study of the 200 Largest Non-banking Corporations.
2016 年 8 月 28 日、International Conference on Business Management 2016 in America. Japan-America Institute of Management Science (Hawaii Kai United States)

④-2: 「2001 年以降の日本の会社支配論 —総資産上位 200 社の実証調査を中心として—」、2016 年 9 月 1 日、日本経営学会、第 90 回大会 専修大学 (東京)