

1920年代アメリカの公益事業持株会社と 子会社支配の構造(1)

—電力事業独占エバスコ企業集団の事例—

上 田 健 作

はじめに

アメリカ巨大法人企業における「所有と支配の分離」といわれる現象は、資本主義における独占の確立とほぼ期を一にして登場し、その傾向は経済的独占の深化とともに一層強まってきたと思われる¹⁾。

この「所有と支配の分離」とは、その最初の提唱者であるパーリとミーンズに従えば、現実資本の支配が「準公開組織体を指揮する人々」の手に移行されることによって「工業財産を制する力」が「その財産についての利得所有権——易しくいえば、財産の生み出す諸成果を受取る法律的権利——から切断された」ということを意味している。より実態に即してみれば、それは、株式の分散を背景として、その数がますます増加しつつある株主の中のごく一部にすぎない少数者が相対的に少数の議決権株式しか持たないのに企業の支配権を行

1) この「所有と支配の分離」という現象を最初に指摘し、経済学的分析の対象としたのは、いうまでもなくパーリとミーンズである。彼らはその著書 A. A. Berle and G. C. Means, *The Modern Corporation and Private Property*, 1932 (『近代株式会社と私有財産』北島忠男訳、文雅堂銀行研究社、1958年)において、1920年代に株式会社制度を取るますます多くの企業が「経営者支配」、「少数持株支配」等といった、もはや株式所有率において支配的な所有者やその集団を見出し得ない、いわゆる「所有に基づかない」会社支配に転化しつつあることを指摘した。そして、「経営者支配」型が非金融業最大200社のうち44パーセントに達していると指摘した。同訳書、83～146頁。後に、ラーナーは1963年の段階で非金融業最大200社の83.5パーセントが「経営者支配」型であることを指摘し、さらに、ハーマンは1974年段階で「経営者支配」型が非金融業最大200社のうち82.5パーセントであることを指摘している。R. J. Lerner, *Management Control and the Large Corporation*, 1970 および E. S. Herman, *Corporate Control, Corporate Power*, 1981 を参照。

使することができるようになった、という事態を示している²⁾。

巨大法人企業の支配をめぐるこのような指摘は、企業支配が依然として議決権株式の所有をその権力の基盤としているのか、それとも議決権株式の所有はその権力の基盤としての地位から後退し、他にその地位を譲ったのかという問題を提起するに至った。そして、この問題は現代資本主義における「工業財産」=現実資本に対する所有のあり方とその位置づけに関係しており、いわば現代資本主義を理解する上で根本的問題の一つでもあったため、それ以後、この「所有と支配の分離」という現象自体が持つ本質の評価をめぐる全く対立する二つの議論が戦わされることとなったのである。その一方は、この「所有と支配の分離」が、ついには所有に対する専門知識を持った経営者の優位、すなわち、所有から自由になった経営者の優位にまで発展したとする、いわゆる「経営者支配」論の主張であり³⁾、他方は、支配の少数者への集中を認めつつもその少数者における所有と支配の一致という事実から依然として所有の意義は失われていないとして前者の「所有と支配の分離」に対する評価の一面性を

2) ここにいう「準公開組織体」とは近代の株式会社のことであるが、とくに、証券市場に於て株式を公開している場合について、パーリとミーンズはこれを「準公開組織体」または「公開会社」と呼んでいる。A. A. Barle and G. C. Means, 前掲訳書, 8〜9頁。

3) 私見によれば、「経営者支配」論に共通する点は、経済的権力の所在を資本関係とは無関係かも知しくは対立させて現代経済社会を論ずる点にある。それゆえ、「所有から切り離された経営者たち」による合理的経済運営を期待するか、または、適切な規制によって経済的民主主義が達成し得ると期待するかである。いわゆる「産業社会論」に帰結して行くこのような研究は枚挙に暇がないが、さしあたり、パーリ、ミーンズの他に、R. J. Lerner, *op. cit.*, P. I. Blumberg, *The Mega Corporation in American Society: the Scope of Corporate Power*, 1975, E. S. Herman, *op. cit.*, を参照。

また、経営組織における官僚機構に権力の所在を求め、いわゆる「産業社会論」としては、さしあたり、J. K. Galbraith, *The New Industrial State*, 1967 (都留重人監訳「新しい産業国家」)を参照。それは、専門的技術者の集団である「テクノストラクチャー」による情報の独占を支配の基盤とし、企業支配の問題に情報の独占という問題をいち早く取り入れた点で注目し得るものである。また、巨大企業における技術的編成の高度化と経営者支配の関係を実証的に考察した経営学の業績として A. D. Chandler, Jr., *The Visible Hand: The Managerial Revolution in American Business*, 1977 (鳥羽欽一郎/小林袈裟治訳「経営者の時代」上下, 東洋経済新報社, 1979) がガルブレイスのそれと同じ意味で注目に値するといえよう。しかし、いずれも所有の意義を等閑視すると言う点では限界があるといえる。

批判するものである⁴⁾。このような論争は現代企業支配に関するさまざまな側面を明らかにしてきたとは言え、「所有と支配の分離」の本質に対する評価に関していまだに決着をみているとは思われない。したがって、このような論争の背景にある実態を再度確認しその本質を見極めることは現代企業支配の研究にとってなお基本問題の一つである。

そこで、現代企業支配における所有と支配の関係がどのようなものであるかについて、「所有と支配の分離」といわれる現象の実態に即して初歩的なアプローチを行うことが本稿の主要な課題である。さしあたって本稿では、この問題へのアプローチを、バーリとミーンズが「所有と支配の分離」を初めて指摘した当時の公益事業持株会社(電力事業)とその下でピラミッド型持株会社制度を楨杆として形成された企業集団、とくにエレクトリック・ボンド&シェア社(Electric Bond & Share Co. 以降、エバスコと略称)の経営活動およびその企業集団の形成と支配に分析の対象を限定し、経営史的事例分析として行いたい⁵⁾。

- 4) 私見によれば、アメリカにおけるこのような代表的企業支配分析は、まず、「金融資本支配」の存在を実証的に明らかにすることを通じて金融寡頭に経済的権力の所在を求めるものであろう。さしあたり、A. Rochster, *Rulers of America: A Study of Financial Capital*, 1936 (立井海洋訳、「アメリカの支配者」, 三一書房), P. M. Sweezy, *The present as History*, 1953 (都留重人監訳、「歴史としての現代」, 岩波現代叢書, 1954), 後に、スウィージーは「投資銀行家の没落」という理由から利益集団説を放棄し「独占企業」とそこでの経営者支配を主張することとなった P. A. Baran/P. M. Sweezy, *Monopoly Capital*, 1966 (小原敏士訳、「独占資本」, 岩波書店, 1967), V. Perlo, *The Empire of High Finance*, 1957 (浅尾孝訳、「最高の金融帝国」, 合同出版), 等を参照。

私見によれば、これらの諸研究は、必ずしも現代企業における所有と支配の関係を十分に説明し得ているとは思われない。これらの研究は、膨大な固定資本を供給する金融機関の融資力、即ち、銀行の役割の強調という点に分析の重点を置き過ぎたために、銀行と企業集団の関係にのみ視点が集中し、企業集団の内部構造の分析が弱くなったためではあるまいか。

なお、アメリカ企業支配に関するアメリカの研究史の整理としては、さしあたり、正木久司、「株式会社支配論の展開」文真堂、1983および松井和夫、「現代アメリカ金融資本研究序説」文真堂、1986を参照。

- 5) わが国の経営史学にとって主要な研究対象の一つとして、アメリカのビッグ・ビジネスが取り上げられてきた。このビッグ・ビジネスは、それを支えるものとしてインフラストラクチャー部門の存在を前提としている。電力産業がこのようなインフラストラクチャー部門の一つであることはいうまでもないが、それにもかかわらず、この部門の実態分析は十分とはいえず、いまだ研究の途についたばかりであると思われる。この点の指摘については、経営史学会編、「経営史学の二十年」東京大学出版会、1985、235～254頁を参照。

現代の巨大法人企業における「所有と支配の分離」の実態と本質を解明しようとするれば、少数比率の議決権株式所有で企業を支配している少数の支配者へと企業の支配権が集中していく過程、換言すれば、多数者が企業の支配権から疎外されていく過程を考察する必要がある⁶⁾。今、我々が、対象とする時代をバーリとミーンズのそれに合わせるのは、企業支配に関する「所有と支配の分離」というこの傾向が現在ますます支配的なものとなっており、こうした現象の本質をその発生時点で明らかにすることが現在企業分析にとって大きな手掛かりを与えると考えただけでなく、この時代においてこそまさにこの分離の過程が進行しつつあったからである。

また、公益事業部門は、その業務の社会的性格および固定資本の巨大性ゆえ

- 6) 株式会社の本質をめぐって、従来、わが国の株式会社論において二つの評価がなされてきた。すなわち、「自己資本の他人資本化」として把握する説と「他人資本の自己資本化」として把握する説である。この両説については、さしあたって、前者は馬場克三、「株式会社金融論」、森山書店、1965年、後者は川合一郎、株式会社論争に寄せて、「経営研究」第29巻4・5合併号、1979を参照。

こうした株式会社の形成および株式制度に関してマルクスは次のように評価した。信用の形態としてのこの株式会社制度が、社会的生産をますます発展させることによって、それ自身は「個々別々の生産者達の私有としてではなく、結合された生産者である彼らの所有としての、直接的な社会所有としての所有に、再転化するための必然的な通過点なのである。それは、他面では、これまではまだ資本所有と結びついている再生産過程上のいっさいの機能が結合生産者たちの単なる機能に、社会的機能に、転化するための通過点なので」(マルクス、「資本論」, 大月普及版④, 557頁)あるが、資本主義体制そのものの中では、それは「私的所有による制御のない私的生産」, 「少数者による社会的所有の取得」形態(同上書, 560~561頁)として存在するのである。それゆえ、「それは、社会的な富と私的な富という富の性格の間の対立を克服するのではなく、この対立を新たな姿で作り上げるだけなのである」(同上書, 560~561頁)。したがって、株式会社制度の本質は、ますます社会的となりつつある生産諸手段を私的所有関係のわくの中に引き留めておく手段といえよう。まさに、この「少数者による社会的所有の取得」という視角こそ、現代資本主義における「所有と支配の分離」の本質を理論的に解明する手掛かりといえよう。

そして、この「少数者による社会的所有の取得」を、金融寡頭による生産諸力とその成果の支配として具体的に解明したのがレーニンの独占段階分析(「帝国主義論」)であろう。レーニンに従えば、独占段階における支配的資本である金融資本の存在形態は、さまざまな産業に携わる独占的大企業と独占的の巨大金融機関との結合によって形成された少数の利益集団であり、そして、ここではあらゆる経済的権力が金融寡頭制、すなわち、独占的企業を支配する少数の独占者達によって形成される支配的的人的ネットワークに帰属するのである。その際、株式会社制度は、株式所有の「民主化」=分散を背景として、少数株式の所有によって数多くの企業の支配を可能とする、すなわち、金融寡頭への経済的権力の集中を促進する手段として評価されている(レーニン「帝国主義」宇高基輔訳、岩波文庫、第3章)。本稿での企業支配分析は以上のような現代資本主義を理解する基礎理論とも関わっている。

に、その発展の当初から独占と巨大法人企業が成立し易い産業部門の一つとして知られている。それゆえ、「所有と支配の分離」がはやくから存在する産業分野として注目されたのである⁷⁾。さらに、現代企業における所有と支配の関係を明らかにしようとするれば、持株機関の企業支配に果たす役割を少数者による支配との関わりで視野に入れておく必要がある。こういった意味で、この電力事業分野における公益事業持株会社を中心とした企業集団の形成、すなわち、持株会社による多数の事業会社の子会社化を通じた企業集団の形成は課題にとって格好の事例を提供してくれる⁸⁾。

I エバスコ企業集団における子会社支配の構造

アメリカの電力産業は、その発展の初期には照明用電力を供給する産業とし

- 7) バーリとミーンズも「所有と支配の分離」が典型的に支配する分野として鉄道業、電力等の公益事業分野を上げている。バーリ/ミーンズ「近代株式会社と私有財産」北島忠男訳、文雅堂銀行研究社、1958年、117～142頁を参照。
- 8) 公益事業（電力事業）持株会社等の包括的研究については、さしあたり、J. C. Bonbright and G. C. Means, *The Holding Company*, 1932 を参照。わが国における金融資本の一環としてのアメリカ電力産業および電力企業の実証的研究としては、代表的なものとして、西川純子、「アメリカ企業金融の研究」、東京大学出版会、1980、同、両大戦間における金融寡頭支配——公益事業を中心に、「証券研究」36巻、1973、同、公益事業持株会社と1920年代のアメリカ証券市場——電力・ガスを中心に、「証券研究」27巻、1964が、まず、揚げられる。電力産業研究には、その他に、森泉、1920年代アメリカの工業電化と電気事業、「経済学研究」（北海道大学）20巻3号、1970（但し、この研究は、電力事業を利益集団とは無関係のものと結論する）、小林健一、1920年代アメリカ電力産業の資本蓄積と証券発行、「経済学」（東北大学）40巻4号、1979がある。私見によれば、これらの諸研究は、ピラミッド型持株会社制度の評価に研究の重点を置いており、このような持株会社制度を市場性のない電力事業会社株式及び証券の価値を高め市場性のあるものに転換するための証券代位機構とし、さらに、これらの諸証券の水増し機構として評価している点で共通性があると思われる。このような評価は、事態の側面を描き出したものといえるが、支配の頂点に立つ持株会社は、単にトラスティーの一変形形態としての機能や証券代位を行う金融的機関としての機能を遂行するのではなく、その経営活動は子会社に対する、技術経営管理、金融、法律問題処理についての指導・監督といった多岐にわたるものであった。したがって、この制度及び持株会社による子会社支配の意義を評価するには、再度、持株会社の経営活動をその内容により一層立ち入って検討する必要があると考える。

なお、この時期の電力産業を分析したのとして他に、地域産業構造と電力事業との関係を検討した、富沢修身、アメリカ南部電力事業の歴史的展開、東北大学研究年報「経済学」第46巻2号、1984やエネルギー政策といった観点から電力産業の検討を行っている、小倉信次、第一次大戦とアメリカ軍需電力動員政策の生成・展開、「一橋研究」第3巻4号、1978がある。

て活動し⁹⁾、後に、電力コストの画期的引き下げに貢献した発送電技術の急速な発展と照明および動力双方からの需要の増大とを背景として、生産の集積および資本の集中過程が急速に進行した。それと同時に、巨大持株会社を中心とした幾つかの巨大企業集団の支配する独占的産業分野となった¹⁰⁾。これらの企業集団は、ピラミッド型持株会社制度といわれる企業支配制度の頂点に立つ公益事業持株会社がその他の公益事業持株会社および電力事業会社を子会社として支配することによって形成された。このような電力事業独占体の中核を成す公益事業持株会社の代表的事例の一つがエレクトリック・ボンド & シェアース社なのである。

エバスコは、電力事業を主に支配するために1905年にジェネラル・エレクトリック社¹¹⁾と成功した電気事業家であった S. Z. ミッチェル Mitchell によって設立された公益事業持株会社である。その設立は GE がそれまでに獲得していた電気事業会社の財産をエバスコの株式と交換することによって受け継ぐ形で成された。それゆえ、この会社は GE によって議決権株式の過半数を1924年頃まで所有されるとともに、エバスコ社長となったミッチェルと GE 社長であった A. S. コーフィン Coffin とが会社設立時に交わした合意に基づいて「取締

9) 初期の電気産業に関しての研究は、さしあたり、H. C. Passer, *The Electrical Manufacturers*, 1953 を参照。また、わが国における、初期電力産業の研究は極めてその数が少ないが、さしあたり、エジソンの電力会社経営を分析した、足立厚雄、*発明開発事業と特許——GE 成立前史の企業経営・管理——*(2)(3), 「立命館経営学」第24巻第2号, 1985を参照。

10) この電力コストの低下は、まず、発電および送電技術の発展によってもたらされた、特に、19C末から20C初頭に掛けて実用化されるに至ったタービン式発電機と周辺装置のその後の継続的発展は発電容量に比してそのシステムの物理的規模が極めて小さかったため発電所のスケールメリットを高度に高めた、ために、電力事業経営に大きな影響を及ぼし、この分野における生産の集積と資本の集中に極めて大きなインパクトを与えたのである。この点に関しては、さしあたり、J. Bauer and N. Gold, *The Electric Power Industry*, 1939 を参照。

11) GE はエバスコだけでなく他の電力企業集団とも密接な関係を持っていた。その代表が、同じモルガン企業集団に所属するユニティッド・コーポレーション集団 United Corporation Group であり、株式所有や重役兼任関係を通じて密接な関係を保っていた、この点については、西川純子、前掲書、336~337頁を参照。したがって、GE はエバスコ、ユニティッド・コーポレーション両集団合わせて全米販売電力総量の約35% (1929年)を生産する企業をその独占的市場として支配していたといえる F. T. C., *Utility Corporations: Summary Report*, 70th Congress 1st Session, senate, Document No. 92 Pt. 72-A, 1935, p. 38.

役の3分の1まではジェネラル・エレクトリックの代表¹²⁾によって占められていた。

このようにエバスコは、GEと密接な関係を持つことによってGEの属するモルガン集団に所属し、そのことによってまた金融機関とも密接な関係を保っていたといわれており¹³⁾、そのような環境の中で、いわゆるピラミッド型持株会社支配の下に巨大な企業集団を形成するに至ったのである。1930年時点でみると、この企業集団は、エバスコを頂点とし、アメリカ国内の電力事業会社を支配するアメリカン・ガス & エレクトリック社 American Gas & Electric Co., アメリカン・パワー & ライト社 American Power & Light Co., ナショナル・パワー & ライト社 National Power & Light Co., エレクトリック・パワー & ライト社 Electric Power & Light Corp. とアメリカ国外の電力会社を支配するアメリカン & フォーリン・パワー社 American & Foreign Power Co. といった5つの子会社持株会社の下に100以上の事業会社を従えることによって¹⁴⁾、全米発電総量の14.3%を発電するとともに3,239のコミュニティーにその電力を供給する合衆国最大の電力企業集団となっていた¹⁵⁾。

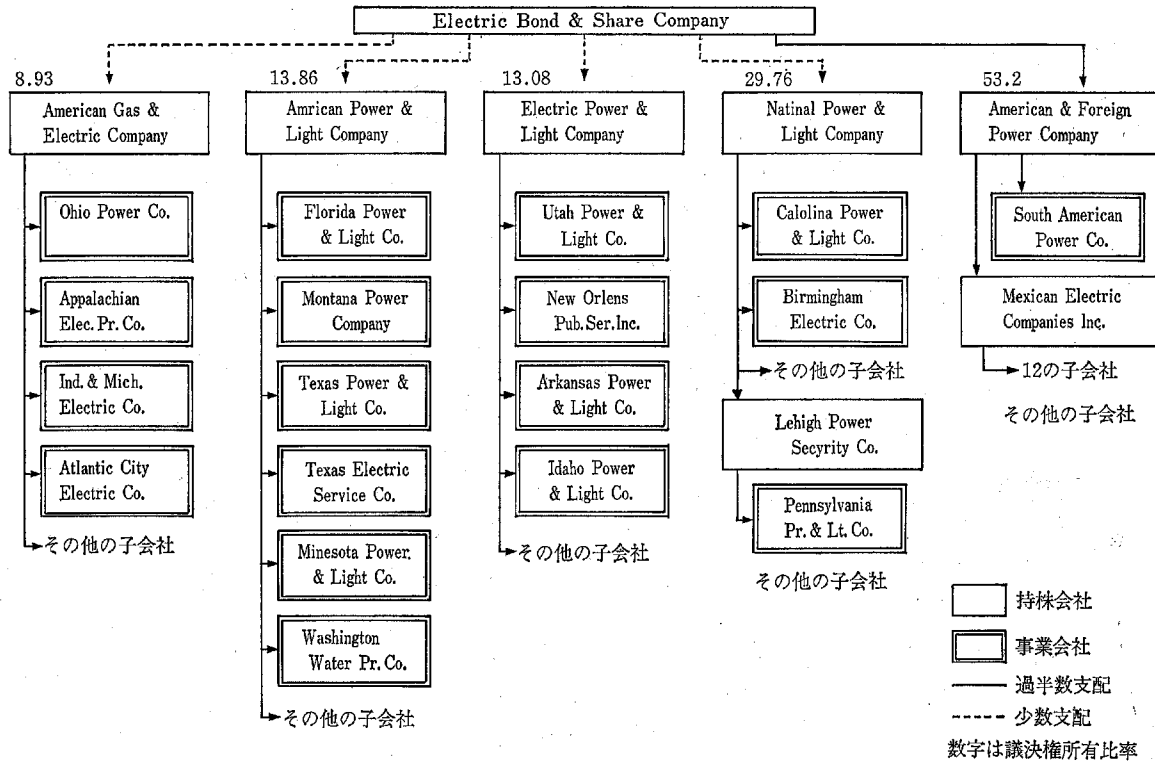
12) S. A. Mitchell, *S. Z. Mitchell and the Electrical Industry*, p. 65. GEとエバスコのこのような関係は、1925年に連邦取引委員会のGEに関する独占調査を契機として表面上は解消された。すなわち、エバスコ株式はGE株主に持株比率に応じて分配され、取締役派遣も中止された。しかし、実質的には双方の子会社を媒介として関係の維持がなされていた(西川純子, 前掲書, 332~335頁参照)。

13) エバスコおよびエバスコ集団の企業は社債等の証券の引受といった企業金融を媒介として、モルガン集団のバンカーズ・トラストや投資銀行であるポンプライト商会と密接な関係を保っていたとされる(同書, 329~340頁参照)。

14) 1925年時点ではあるが、エバスコ企業集団内の事業会社にどのような電力会社が存在していたかの詳細は、F. T. C., *Electric Power Industry: Control of Power Companies*, 69th Congress 2d Session, Senate, Document No. 213, 1927, pp. 6-16 を参照。

15) 第1位は1929年末に設立されたユナイティッド・コーポレーション集団で20.8%であった。第3位は、インサル集団 Insull Group のそれで10.3%であった。このインサル集団はエバスコと同時期に形成され始めたもっとも古い公益企業集団の一つであり、ウェスティングハウス社 Westinghouse Electric & Manufacturing Co. と同じくチエース企業集団に属していた。これ以外は市場シェア10%以下であった。したがって、エバスコは1929年まで全米最大の集団であった。F. T. C., *Utility Corporations*, Pt. 72-A, p. 38. ユナイティッド集団設立の事情については *Ibid.*, pp. 76-81 を参照。なお、公益企業集団と金融集団との関係については、西川純子, 前掲書, 第7章, 第8章を参照。

図1 エバスコ企業集団のピラミッド型支配構造 (1930年時点)



(出所) F. T. C. Utility Corporations, 70th Congress 1st Session, Senate, Document No. 92, Pt. 23-24, 1930, p. 420, Pt. 22, p. 746, Pts. 23-24, p. 827 and p. 1156, Pt. 25, p. 613 より作成。

図1はエバスコ企業集団に関するピラミッド型持株会社支配構造を概観したものである。これによってわかるように、エバスコは以上に示したような子会社持株会社に対して少数株支配を行い、また、子会社持株会社は事業会社株式の過半数を所有することによって事業会社を支配している。すなわち、このような持株会社の重層的構造は、エバスコが子会社持株会社株式の少数株を所有することを通じて事業会社支配を貫徹する機構であると推察し得る。

今少しこの重層的な株式所有による支配構造を詳しくみることによって、このピラミッド型といわれる持株会社支配構造の意義を考えてみることにしよう。

表1はエバスコが支配している主要な4つの子会社持株会社に関して、ミッチェルを中心とする経営役員、取締役の株式所有状況を示したものであるが、この表からわかるようにエバスコはアメリカン・ガス & エレクトリック社に対しては8.4%、アメリカン・パワー & ライト社に対しては13.9%、ナショナル・パワー & ライト社に対しては29.8%、エレクトリック・パワー & ライト・コーポレーションに対しては13.1%の議決権所有を行っていた。また、エバスコの取締役、経営役員、系列企業の所有分を含めると、その所有比率はアメリカン・ガス & エレクトリック社が19.6%、アメリカン・パワー & ライト社が22.5%、ナショナル・パワー & ライト社が37.9%、エレクトリック・パワー & ライト・コーポレーションが17.8%となっている。このような所有比率は、株式所有が分散化した当時の傾向の中にあっては大きな支配力たり得たと思われる¹⁶⁾。

そこで、各々の会社について株式の分散傾向を表2によって見てみると、アメリカン・ガス & エレクトリック社の場合、①エバスコを除く1%以上の株式所有者は9名で合計19.3%、②0.1%以上1%未満の所有者は125名で合計

16) 連邦取引委員会も投資界も、「エバスコは過半数株所有を欠いているとはいえ、一部には発行株式残高の幅広い分散により、また一部分は仲間や共同関係にある銀行業者によって保有される大量の額の株式があることにより、実質的な支配を行っている」と一般的に認めていた J. C. Bonbright and G. C. Means, *op. cit.*, p. 103.

表1 子会社持株会社の

株 主 名	American Gas. & Electric Co		
	普通株	優先株	所有率
発行総数	3,016,198	396,559	100%
Electric Bond & Share Co.	286,471	.....	8.39
エバスコ取締役 ¹⁾	215,641	.....	6.32
エバスコ役員 ¹⁾	6,247	.....	0.18
Electric Bond & Share Securities Corp.	.....	.....	...
Electric Investor(Inc.) ²⁾	155,040	.....	4.54
Electric Securities Corp.	1,145	2,316	0.10
General Electric Co. ²⁾
Employee securities Corp.	.....	.....	...

(出所) F. T. C., *Utility Corporations*, Pt. 28-24, pp. 454-455 より作成

- 1) S. Z. Mitchell は、アメリカン・ガスを除く3社の取締役会会長であるとともに社長であるカン・パワーについては6.01%、ナショナル・パワーについては2.66%、エレクトリック・パなったのに比べ圧倒的多数である。他に取締役としては、E. W. Hill (副社長), G. H. Howard Louis E. Pierson (取締役), F. A. Farrar (副社長), Frank Silliman, jr (副社長)の名がた、役員としては A. E. Smith (経理部長, 兼アシスタント秘書), E. P. Summerson (秘書),
- 2) エレクトリック・インヴェスターズ社はエバスコの子会社投資会社であり、S. Z. ミッチェブローイ・セキュリティー社はGEの子会社である。GEは前者について74%を後者について

32.9%, ③0.1%未満の所有者は1万2158名で合計39.5%を所有していた。アメリカン・パワー & ライト社の場合、①9名で17.6%, ②94名で24.2%, ③1万8564名で44.3%を所有し、ナショナル・パワー & ライト社については①5名で20.8%, ②85名で19.0%, ③1万934名で30.4%を所有し、エレクトリック・パワー & ライト・コーポレーションについては①4名で6.4%, ②122名で30.2%, ③1万9933名で50.3%を所有していたのである。

このことからエバスコとその支配的関係者は集団として大株主であったことがわかる。このような人々の多くは、子会社持株会社をはじめ広汎な事業会社の経営役員を兼ねることによってエバスコ集団を指揮していたのである。表3はエバスコの取締役及び経営役員が子会社の経営役員を兼ねている状況を代表的ないくつかの子会社について示したものであるが、それによれば、アメリカ

株式所有状況 (1928)

American Power & Light Co.			National Power & Light Co.		Electric Power & Light Corp.		
普通株	優先株	所有率	普通株	所有率	通普株	優先株	所有率
1,975,646	1,761,233	100%	5,419,984	100%	1,774,147	491,068	100%
467,675	50,140	13.86	1,612,923	29.76	296,357	.....	13.08
238,282	.....	6.37	178,610	3.29	36,033	500	1.61
9,802	.....	0.26	13,540	0.25	500	500	0.04
.....	.....	...	49,400	0.91	.....	.....	...
58,985	.....	1.58	200,075	3.69	44,700	10,000	1.97
2,040	6,000	0.22	.....	...	2,633	10,000	0.56
.....	9,021	0.24	.....	...	1,600	10,000	0.51

り、4つの企業の全てに関して株式を所有している。アメリカンガスについては6.09%、アメリカンパワーについては1.59%を所有していた。これは、他の取締役や役員が0.2%以下しか所有していない(取締役)、H. C. Abell (副社長)、C. E. Groesbeck (割社長)、Edwin G. Merrill (取締役)、上げられている。これらの取締役の多くがエバスコの役員も兼ねていることがここでわかる。またP. B. Sawyer (副社長)、A. S. Grenier (副社長)等の名が上げられている。ルが社長をしている。エレクトリック・シユキユリティ社とジェネラル・エレクトリック・エンは100%の議決権を有していた。

表2 二次的持株会社における株式分散状況

	American Gas & Electric Co.		American Power & Light Co.		National Power & Light Co.		Electric Power & Light Corp.	
	株主数	所有率	株主数	所有率	株主数	所有率	株主数	所有率
エバスコ	1	8.21	1	13.9	1	29.8	1	13.1
1%以上の所有	9	19.33	9	17.6	5	20.8	4	6.4
0.1~1.0%未満	125	32.93	94	24.2	85	19.0	122	30.2
0.1%未満	12,158	39.53	18,564	44.3	10,934	30.4	19,933	50.3

(出所) F. T. C., *Utility Corporations*, Pt. 22, p. 740, Pt. 23-24, p. 825 and p. 1155, Pt. 25, p. 612 より作成。

1%以上を所有するのはエバスコやエバスコ系列会社のエレクトリック・インヴェスター社といった機関、それとミッチェル等のエバスコとその関連企業の取締役や役員であった。

表3 エバスコ取締役・役員の子会社における取締役・役員の内兼任状況 (1928)

会 社 名	エバスコの取 締役・役員で ある取締役	取締役 総数	エバスコの取 締役・役員で ある役員	役 員 総 数
American Power & Light Co.	4	12	11	11
Florida Power & Light Co.	5	7	8	12
Texas Power & Light Co.	4	21	7	15
Minnesota Power & Light Co.	2	15	6	11
Southwestern Power & Light Co.	...	...	10	11
Kansas Gas & Electric Co.	3	15	6	11
Pacific Power & Light Co.	3	15	7	15
Electric Power & Light Corp.	5	15	11	12
Utha Power & Light Co.	3	17	6	12
Arkansas Power & Light Co.	2	15	7	15
Idaho Power Co.	1	16	5	12
Mississippi Power & Light Co.	1	13	6	13
Louisiana Power & Light Co.	4	7	7	12
Power Securities Corp.	...	...	9	11
National Power & Light Co.	6	15	11	12
Pennsylvania Power & Light Co.	3	9	2	4
Lehigh Power Securities Corp.	...	...	9	10
Carolina Power & Light Co.	6	14	5	11
Knoxville Power & Light Co.	1	9	3	8
Memphis Power & light Co.	4	11	6	10
American Gas & Electric Co.	3	15	...	...

(出所) F. T. C., *Utility Corporations*, Pt. 23-24, pp. 442-445 より作成。

ン・ガス & エレクトリック社を除く全ての子会社持株会社で経営役員の内ほぼ全てを独占するとともに事業会社についてもほぼ半数の経営役員を独占していたのであり、経営権をほぼ完全に掌握していたといつてよからう¹⁷⁾。

さらに、エバスコとこれらの大株主および経営者による支配力は、大多数の株主による議決権行使の放棄という状況によって強化されていた。連邦取引委

17) S. Z. ミッチェルは、1923年から1926年までの期間を除いて1933年に引退するまでアメリカン・ガス社の取締役会長であった。なお、ここでエバスコ関係者による経営役員の内兼任がみられない意味については後の分析の中で明かとなる。S. A. Mitchell, *op. cit.*, p. 75.

委員会のアメリカン・ガスに関する公聴会の答弁はこの状況を次のように説明している¹⁸⁾。

質問者：全ての株主がこれらの総会に参加し議決権を行使したのか。

答弁者：いいえ、総会で株主によって議決権が行使されるのはごく少数部分であり、総議決権の1.2%から3.9%であった

広凡に分散した議決権の多くはこれらの経営者の代表である議決権代理行使人によって行使されたし、また、いかなる形態によっても行使されないことすら多かったのである。議決権の半分近くがなんら行使されず、残りの半数は代理人によって行使されており、所有者個人によって行使された事例は皆無といつてよい¹⁹⁾。

そして、エバスコとその取締役及び経営役員、系列会社による子会社持株会社の支配は、事業会社に対するこれらの利害関係者による完全な支配を保証するのである。なぜならば、子会社持株会社による事業会社の議決権株式所有率は約90%以上であったからである。(表4)

以上のことから、ピラミッド型持株会社制度の下での電気事業財産に対する支配構造がある程度明らかとなってきた。今みてきたように、事業会社株式がほぼ全て子会社持株会社によって所有され株主としてはそのような機関以外存在しない、すなわち、電気事業財産に対する所有はいかなる個人の手からも切り離されて存在している。したがって、この持株会社制度の下における電気事業財産にたいする利害関係は、すべからく子会社持株会社の株式所有を媒介と

18) F. T. C., *Utility Corporations*, Pt. 22, p. 50.

19) 議決権行使の委任に関して興味深いのは、議決権代理行使人 proxy holder によって構成された議決委員会が支配的経営者集団の代表といえる人々によって担われていることである。エバスコの場合、例えば S. Z. ミッチェルは12回、GEの財務部長 H. W. ダーリング H. W. Darling は13回、エバスコのアシスタント秘書の G. C. ホリスター G. C. Holli Ster は17回、エバスコ副社長の C. E. グロースベック C. E. Grosebeck は4回代理行使人を勤めているのである。その他にも、1924年に降開かれた11回の総会において、ミッチェルやホリスターやグロースベックとともにエバスコ取締役である E. G. メリル E. G. Merrill, W. C. ポッター W. C. Potter, F. シュトラウス F. Strauss といった人が議決委員会に入っている F. T. C., *Utility Corporations*, pt. 23-24, pp. 457-458.

表4 子会社持株会社の事業会社支配，持株比率（単位，株，％）

親会社名	普通株		優先株		所有率 B+D/ A+C
	子会社発行数(A)	親会社所有数(B)	子会社発行数(C)	親会社所有数(D)	
American Gas & Electric Co.	7,281,233	7,281,233	589,933	292,495	95.1%
American Power & Light Co.	6,347,491	6,147,103	766,120	79,339	87.5
National Power & Light Co.	7,197,665	6,764,052	441,199	140,087	90.4
Erelectric Power & Light Corp.	7,164,028	7,078,252	653,356	165,095	92.7

(注) 発行数は各事業会社発行株数の合計である。

(出所) F. T. C., *Utility Corporations*, Pt. 22, p. 746, Pts. 23-24. p. 827. p. 1156, Pt. 25, p. 613 より作製。

した間接的なものへと置き直されているのである。また、このことは同時に、子会社持株会社の株式は個々の事業会社の事業財産に対する所有をそのような事業財産の総体に対する所有に置き換えたものとも言えるのである。エバスコを中心とした支配集団による電気事業財産に対する支配は子会社持株会社のこのような株式の相対的には少数比率を、絶対的には他のどんな株主よりも大量を所有することによって行使されているのである。

それでは、電気事業財産に対するこの直接的な所有の間接的な所有への置換がエバスコによる企業集団支配との関係でどのような意味を持っていたのか、それをエバスコが事業会社を系列化する過程に立ち入って今少し詳しく検討する必要がある。

II 株式交換による事業会社支配の集中の意義

エバスコによる事業会社の支配は株式交換，とりわけ事業会社株式または事業財産と子会社持株会社株式の交換——場合によってはその他の証券との交換——によって拡大された。そこで、各子会社持株会社の株式発行の実態を概観するとともに、エバスコや子会社持株会社が事業会社を支配下に組み入れる際の手続きの事例を幾つか考察してみることによってエバスコ企業集団における電気事業財産に対する所有と支配の分離過程を考察してみよう。

表5 アメリカン・ガス & エレクトリック社の株式発行(1928年時点の発行残高)

株式発行の目的及び対価	普通株 (単位1000ドル)	割合	優先株 (単位1000ドル)	割合
現金	1,001	5.3%	5,217	14.0%
証券			30,985	83.1
事業財産			1,043	2.8
配当株式 ¹⁾	15,504	81.4		
その他	2,546	13.4	29	0.08
発行残高	19,052	100	37,276	100

(出所) F. T. C., *Utility Corporations*, Pt. 22, p. 758.

表5によれば、アメリカン・ガス & エレクトリック社は1907年から1928年までに普通株を約1905万ドル(190万5000株)、優先株を約372万ドル(39万6558株)発行したことがわかる。この普通株の内の81.4%、約1550万ドルは配当として、13.4%約255万ドルは役員ボーナス、優先株発行時のプレミアム、プロモーター利得として、5.3%約100万ドルは現金と交換に発行され、優先株については総発行額の85.9%が他の会社の証券及び事業財産と交換され、14.0%が現金と交換に発行されていることがわかる。この優先株と証券、事業財産の交換は事業会社および事業財産の買収を所有権の持株会社株式の所有への転換によって行ったことを示している。このことを幾つかの典型事例において考察すれば次のようであった。

アメリカン・ガス & エレクトリック社はエレクトリック・カンパニー・オヴ・アメリカの全資産を682万2000ドルの99年満期5%証券担保付社債(Collateral trust bonds)と交換に獲得することで設立された。獲得された事業会社はそれに隣接する他の事業会社とともに新設の事業会社へ統合されていった。その統合の過程で、アメリカン・ガス & エレクトリック社は新事業会社の支配株式を獲得していった²⁰⁾。

1911年には、オハイオ州の幾つかの小規模事業会社を現金31万3835ドルで買

20) F. T. C., *op. cit.*, Pt. 22, p. 756.

取し、その資産は新設されたオハイオ・ライト & パワー社に、その会社の5%金貨払社債 (Gold bonds) と優先株1万株 (額面100ドル)、普通株5万株 (額面100ドル) と交換に移譲された²¹⁾。1922年には、インディアナ & ミシガン・エレクトリック社の支配が、この会社の全発行株式3万6013株とナイル・ダムを現金394万2243ドルとアメリカン・ガス & エレクトリック社の優先株1万6441株及びインディアナ・ジェネラル・サービス社の優先株505株 (額面100ドル) と交換することによって獲得された。また、ケンタッキー & ウェストヴァージニア・パワー社の普通株8万2798株と優先株36万8300ドル (評価額合計141万9854ドル) をアメリカン・ガス & エレクトリック社の優先株2万7685株と現金3万5604ドルで獲得した。さらに、オハイオ・サービス社の普通株8227株 (額面100ドルで評価額は225ドル) をアメリカン・ガス & エレクトリックの優先株4万5000株と交換に獲得した。1923年には、ウェストヴァージニア・ウォーター・エレクトリック社の普通株3万株 (評価額244万5700ドル) をアメリカン・ガス & エレクトリックの優先株4万8914株と交換に獲得した²²⁾。このように、事業会社の買収は多くの場合、この持株会社の株式との交換によって行われたことがわかる。

さらに、買収される持株会社や事業会社の規模が次第に大きくなるにつれて、株式交換の過程も複雑になってきたのであるが、その一つの事例が次に上げる1926年のアパラチアン・エレクトリック・パワー社の設立をめぐる過程である。

1924年に、アパラチアン・パワー社とヴァージニアン・パワー社の支配を獲得するためにアメリカン・ガス & エレクトリック社によってアパラチアン・セキュリティーズ社が設立された。この会社はアパラチアン・パワー社の普通株及び優先株に対して、それぞれ同数の自社株を発行した。次に、ヴァージニアン・パワー社の資産がアパラチアン・セキュリティーズ社の優先株8万2000株と交換に購入された。この資産はアパラチアン・パワー & ライト社という新

21) *Ibid.*, p. 763.

22) F. T. C., *Control of Power Company*, 1927, p. 82.

しい会社へ、この会社の無額面普通株100万株全部と交換に移譲された。引続き1925年に、アパラチアン・パワー & ライト社を支配する持株会社となった、このセキュリティーズ社とアメリカン・ガス & エレクトリック社とが合同され新アメリカン・ガス & エレクトリック社を設立することで、ようやく当該事業財産の支配をアメリカン・ガス & エレクトリック社の下に組み込んだ。

この合同は次のような株式交換によって実行された。1) 旧アメリカン・ガス & エレクトリック社の無額面普通株と新アメリカン・ガス & エレクトリック社無額面普通株との1対1交換、2) 旧アメリカン・ガス & エレクトリック社優先株(額面50ドル)2株と新アメリカン・ガス & エレクトリック社6%無額面優先株1株の交換、3) セキュリティーズ社の第1優先株1株と新会社の6%無額面優先株1と9分の2株の交換、4) セキュリティーズ社の第2優先株1株と新会社の6%無額面優先株1と6分の1株の交換、5) セキュリティーズ社普通株1株と、1927年まで無配当の新会社の無額面優先株1株か1925年から配当が確定している優先株10分の9株のどちらかとの交換というものであった²³⁾。きわめて複雑であるが、結局のところアメリカン・ガス & エレクトリック社は自社の株式を含めさまざまな株式を交換することでアパラチア地域の252のコミュニティーに電気を供給する大規模な事業会社の支配を手中に納めたのである。

アメリカン・パワー & ライト社の場合は、表6に示されるように、1909年から1928年までの普通株発行総数221万4030株の内、65.3%が証券と交換され、26.5%が配当として発行され、8.1%が現金と交換に発行された。優先株については、発行総数176万4733株の内98.5%が証券と交換され、1.1%が現金と交換で発行されており、株式交換による事業会社買収の典型事例を提供している。幾つかの事例によってその実態を示そう。

エバスコは、1909年のアメリカン・パワー & ライト社の設立に先駆けてカンザス州にあった事業財産の買収を行った。それはシンジケートを形成して

23) F. T. C., *op. cit.*, Pt. 22, pp. 765-766.

表6 アメリカン・パワー & ライト社の株式発行 (1928年時点での発行残高)

株式発行の目的及び対価	普通株	割合	優先株	割合
現金	180,400株	8.1%	19,851株	1.1%
証券	1,446,140	65.3	1,738,693	98.5
配当株式	586,350	26.5		
事業財産	1,500	0.1	5,627	0.3
サ - ビス			469	0.02
合計	2,214,030	100	1,764,733	100

(出所) F. T. C., *Utility Corporations*, Pts. 23-24, p. 981.

250万ドルの資金を調達することによって行われた。結果的には、108万8200ドルを支出して買収は実行された。その事業財産はアメリカン・パワー & ライト社の設立に際してこの会社の優先株250万ドル (額面100ドル) および普通株549万7800ドル (額面100ドル) と交換に引き渡された²⁴⁾。

1917年には、この持株会社はエバスコが現金で買収したオマハ・エレクトリック & ライト社の普通株3万3654株、優先株4242株 (合計評価額523万9108ドル) を要求払手形 (Demand Notes) 523万9108ドルと普通株5000株でエバスコから入手した。その後、この獲得された会社はネバダ・パワー社へ統合された。その際、アメリカン・パワー & ライトはネバダ・パワー社の普通株3万3654ドル (額面100ドル)、優先株4242株 (額面100ドル) を獲得した²⁵⁾。

1923年のミネソタ・パワー & ライト社の設立をめぐる、次のような取引が行われた。1922年までにアメリカン・パワー & ライトはダルース・エジソン・エレクトリック社の普通株4778株を自らの優先株7835株と交換に取得し、1923年には同じく前者の優先株8143株を自社の優先株8143株と交換に獲得し、この会社の買収を完了するとともに、エバスコが現金で買収していたグレート・ノーザン・パワー社の普通株8万株と優先株をアメリカン・パワー & ライト優先株7万5000株と交換に獲得した。さらに、ミネソタ・ユーティリティ

24) *Ibid.*, p. 933.

25) F. T. C., *op. cit.*, Pt. 23-24, p. 845.

ーズ社の普通株8751株をこの持株会社の優先株3648株と現金61万4749ドルで、前者の優先株2648株をこの会社の優先株1252株と現金15万2055ドルで獲得した。これらの事業財産は1923年に新会社であるミネソタ・パワー & ライト社へ統合され、その際、アメリカン・パワー & ライトはこの会社の6%金貨払社債830万ドル、7%金貨払手形340万ドル、7%優先株150万ドル(額面100ドル)、7%第二優先株650万ドル(額面100ドル)、普通株1950万ドル(額面10ドル)を獲得した²⁶⁾。

1928年にはモンタナ・パワ社の普通株48万7107株をアメリカン・パワー&ライトの優先株97万2214株と現金16万3173ドルと交換した。また、ワシントン・ウオーター・パワー社の普通株25万2097株をアメリカン・パワー&ライトの優先株55万3902株と普通株360株と現金31万7500ドルと交換することでこれらの事業会社の支配権を獲得した²⁷⁾。

ナショナル・パワー&ライト社の場合も全く同様の過程が展開された。表7が示すように、1922年から1925年までに12万2934株が発行され、その内49.4%

表7 ナショナル・パワー & ライト社の株式発行

種別 年時	普通株			優先株		
	現金との交換	証券との交換	その他	現金との交換	証券との交換	その他
1922	60,722株	43,149	18,015		38,375	
1923		1,037	16		1,172	1
1925. 7 (割合)	49.4%	35.9	14.7		1,389	
					100%	
1925. 12		2,556,900株			40,937	
1926		1,725		100,000		
1928		2,874,823			129,544	
(割合)		100%		37.0%	63.0	

(出所) F. T. C., *Utility Corporations*, Pt. 25, pp. 734-737 より作成。

26) *Ibid.*, p. 865.

27) *Ibid.*, pp. 870-879.

が現金と交換に、35.9%が証券と交換に、14.7%がエバスコへのプロモーション利得として発行された。1925年以降の普通株式発行は全て証券交換のために発行された。優先株は発行総数27万481株の内63%が証券と交換に、37%が現金と交換に発行されている。このような株式発行の大半は次のような事業財産の支配を獲得する際に行われた。

ナショナル・パワー & ライト社の設立はアメリカン・シティーズ社の資産の全てを引き受けることによった。しかし、その資産はこの会社の5%証券担保付社債と6%証券担保付社債の担保としてウェイトニー・セントラル信託・貯蓄銀行とチェース・ナショナル銀行の管理下にあった。したがって、ナショナル・パワー & ライト社の設立はこれらの担保の解放から始まった。担保の解放後、これらの証券はナショナル・パワー & ライトの普通株2万6981株、優先株1万9272株（合計評価額395万862ドル）と50年満期収入社債（Income bonds）と交換された²⁸⁾。この持株会社の設立自体が事業会社株式と持株会社株式の交換によったのである。

このナショナル・パワー & ライト社が最大の発展を画したのは、1925年のカロライナの会社の支配の獲得と1928年のレーハイ・パワーセキュリティーズ社の支配の獲得であった。

1925年のカロライナの会社の支配獲得の事業は連邦取引委員会の公聴会の一駒が示してくれる²⁹⁾。

質問：統合及び合同はどのように行われたか

回答：次のような株式の交換によった。1) 旧カロライナ・パワー & ライト社、ピジョン・リヴァー・パワー社、アシュエビル・パワー & ライト社、ヤドキン・リヴァー・パワー社の優先株1株に付き新カロライナ・パワー & ライト社の優先株1株を、2) 旧カロライナ・パワー & ライト社の普通株（ピジョン・リヴァー・パワー社によって所

28) *Ibid.*, pp. 892-894.

29) F. T. C., *op. cit.*, Pt. 25, pp. 637-638 and p. 647.

有されていない部分)の1株に付き新カロライナ・パワー & ライト社の優先株5株を、3) ピジョン・リヴァー・パワー社の普通株1株に付き新カロライナ・パワー & ライト社の普通株1株を受け取る

質問: ナショナル・パワー & ライトは新カロライナ・パワー & ライトについてどんな株式を獲得したか

回答: ピジョン・リヴァー・パワー社の普通株250万株と優先株1万5000及び旧カロライナ・パワー & ライトの普通株15株の所有者として、ナショナル社は新カロライナの普通株249万9986株と優先株1万5075株を獲得した

さらに、1928年にはレーハイ・パワー・セキュリティーズの普通株287万4823株と優先株12万9544株をナショナル・パワー & ライトの普通株及び優先株と一対一の比率で交換して前者をその支配下に組み入れた³⁰⁾。そして、エレクトリック・パワー & ライト・コーポレーションの場合もまた、どのような過程をたどったのである³¹⁾。

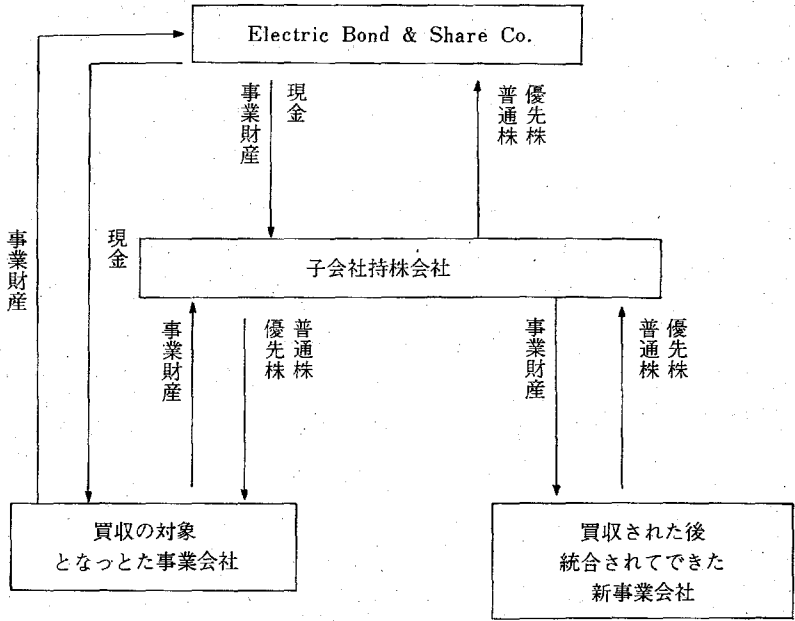
以上から、子会社持株会社への事業会社株式の集中をいささか図式化してみれば、図2のようになる。子会社持株会社の下で、この子会社自体が株式交換によって買収した幾つかの会社や事業財産どうしが統合されるか、エバスコによって買収された事業会社や事業財産が子会社持株会社にその会社の株式と交換に譲り渡たされ、それらが統合され新会社が設立される。最終的に、子会社持株会社は新会社からその株式の全てを受取り支配は完了する。これが、一つの経路である。もう一つは、子会社持株会社はその株式と交換に事業会社の全株式を買収することによって支配を確立する経路である。

いずれにしろ、この集中過程は子会社持株会社の株式を代償とする事業会社や事業財産の買収によって達成された。したがって、この株式交換は、先にみたような子会社持株会社の経営陣の構成と考え合わせると、買収された事業会

30) *Ibid.*, pp. 500-551.

31) この点の詳細は F. T. C., *op. cit.*, Pts. 23-24, pp. 1171-1183 を参照。

図2 エバスコ企業集団形成をめぐる事業財産買収取引



社の株主を支配的株主をも含んで事業財産に対する直接的所有から引き離し子会社持株会社の一株主へと転化せしめるものであったと理解し得る。また、この株式交換は子会社持株会社の株式所有を、支配集中が進めば進むほど、分散させるのでありエバスコとその支配者達の少数持株支配を強化するものといえる。ピラミッド型持株会社制度の意義はここにみて取れるであろう。

今我々は、持株会社制度を媒介とした電気事業財産に対する所有の、買収された事業会社の支配的株主から子会社持株会社の一株主、すなわち、レントナーに転落した所有と、子会社持株会社の少数比率にすぎない議決権の所有によって支配権を手中にしたエバスコとその支配者達への、所有の二極分解を確認し得る。エバスコ企業集団における「所有と支配の分離」の実態は、まず、支配権を獲得した所有者と単なるレントナーへと転落した所有者への所有者の二極分解であると理解できよう。