

市場経済システムの歴史②

法政大学 経済学部教授 (客員) 渡部 亮

1920年代の米国では、産業企業（非金融事業会社）の組織内部から自立性の高い経営の専門家が登場し、自己金融力を背景に強力な経営支配権を行使するようになった。株式が多数の個人株主に分散保有されるとともに、企業内に自己資本が蓄えられて、経営管理は専門の経営者に任せるようになった。しかしそのことは、所有と支配の分離に起因するコーポレートガバナンス問題を引き起こすようになった。

米国の法学者アドルフ・バーリと経済学者ガーディナー・ミーンズは、1932年に『近代株式会社と私有財産』という画期的書物を著して、所有（出資）と支配（経営）とはまったく別物であることを喝破した。バーリとミーンズの会社観は、所有と支配が一体化していた18～19世紀の古典的会社観とは大きく異なるものであり、1920年代には株主ではなく経営者が会社を支配する事態が出現していた。バーリとミーンズは株主と経営者の間に存在する情報の非対称性にも注目した。そうした指摘がきっかけとなって株主の権利保護の必要性が認識されるようになり、1933年証券法や1934年証券取引所法の制定が促進された。また、法学者（バーリ）と経済学者（ミーンズ）の共著という点にも、コーポレートガバナンス問題の学際的な性格があらわれていた。

なお、ここで支配（control）というのは、取締役選任権ないし任免権、それも突き詰めていけば最高経営責任者（CEO）の任免権を意味する。そして「経営者による支配」とは、株主ではなく、CEOを筆頭とする経営執行者自身が、こうした任免権を行使する状況を指す。なお、1930年代にはCEOや経営執行者という用語がまだ定着していなかったため、バーリとミーンズの著書では、取締役（director）という言葉が経営執行者と同じ意味で使われた。本論で経営者という場合には、CEOを筆頭とする経営執行者を意味する。

経営者が絶大な支配権を行使する経営者資本主義は、ゼネラルモーターズ（GM）のアルフレッド・スローンの時代（1920～30年代）からゼネラルエレクトリック（GE）のジャック・ウェルチの時代（1980～90年代）まで続いた。スローンを中興の祖とするGMは、大量生産の管理、商品ラインの多様化、業務活動分野別の専門家による経営管理、企業ベースでの退職年金と健康保険といったように、近代米国企業経営のベストプラクティス（最良慣行）のモデルとなった。

銀行の地方分散

米国で早い時期に産業企業が巨大化し、経営者資本主義が定着したひとつの理由は、銀行（預金取扱銀行ないし商業銀行）による産業支配といった構図が生まれなかったためである。これは、州の経済自治権を尊重する連邦主義のもとで、州境を超える全国的な支店銀行制度が発達しなかったことに関係している。実際、間接金融市場（預金・貸付金市場）は、地域密着型の中小地銀によって支配され、これらの地銀が地元出身の連邦議会議員にロビー活動を行って、ニューヨークやシカゴなど大都市の銀行が地方に進出するのを阻止した。

また地方の農業従事者の間ではポピュリズムの伝統が強く、都市部の銀行にたいして強い反感があった。前々回述べたように、ポピュリストたちは、連邦準備制度の創設期（1910年代前半）にも政治力を行使して、大都市の銀行が金融政策を取り仕切るのを阻止した。米国の連邦主義の風土が、「大きすぎて潰せない（too big to fail）」銀行の出現を阻止した半面、銀行が巨大産業企業のコーポレートガバナンスの主体とはなり得なかった。

都市部の大銀行に資本や富が集中するのは公共政策上好ましくないと考えられたため、銀行による事業会社の株式保有が法的にも制限された。1933年の銀行法（グラス・スティーガル法）によ

って商業銀行業と投資銀行業（証券業）が分離されたが、それ以前からさまざまな法制が存在し、銀行業の地方分散と株式保有の小口化を促した。たとえば、1927年のマクファーデン法によって、地元の州当局の許可なく他州の銀行が支店を開設することが禁じられた。そのため州を越えた支店開設は不可能となった。同法は、地方銀行が連邦議会議員にロビー活動を行って、大都市銀行の地方進出を阻止した結果である。加えてこの時代には経済活動の大半がまだ地方に限定されていたため、全国的な支店網が生み出す社会的便益がそれほど大きくなかった。そうしたことも、同法の成立を可能にした。次いで1933年には預金保険法が制定され、小口預金者の預金が保護されるようになった。預金保険のおかげで、経営基盤の弱い地方銀行の預金が大都市の銀行へ流出するのが食い止められた。また少し後になるが、1956年の銀行持株会社法によって、銀行持株会社が非金融事業会社株式の5%以上を保有することが禁じられた。

銀行以外の金融機関に関しても、前回述べたように、保険会社による株式保有は1906年以降制限されるようになった。さらに年金基金の大口株式保有にたいしてもブレーキが掛けられた。近年になると、1974年の従業員退職所得保障法（エリサ法）が企業年金に分散投資を義務付け、特定企業の大株主になることを抑制した。米国では株主の太宗は個人株主であり、日本やドイツにおけるように、金融機関が産業企業の大株主として経営に関与する状況は生まれなかった。金融機関による産業支配が阻止されている間に、産業企業のほうは、自己資本を蓄積して巨大規模に成長し、金融機関の支配や影響力が及ばなくなった。GMやGEのような産業企業が、その傘下にGMACやGEキャピタルという金融子会社を作って、金融業務に進出するような事例も現れた。

1920年代は民間ビジネスの時代

1920年代は、米国において経営者資本主義が定着した時代であった。産業企業の独占化と銀行の産業企業にたいする支配力の弱さ、これらふたつの要因が経営者資本主義を助長した。2000年代初頭の「ニューエコノミー（new economy）」と同じ

ような意味で、1920年代には「新時代（new era）」という言葉が流行した。またこの時代には、“America’s business is business”といった言い回しも流行した。これは「米国人の仕事は民間企業の経営である」というような意味である。つまり最初の America’s business という場合の business は、「仕事」という意味でのビジネスであり、第二番目の business は「民間企業経営」といった意味であろう。要するに「人々が他人にたいして余計なおせっかいをせず、自分自身の仕事（＝民間企業経営）に専念すれば米国経済全体が繁栄する」といったニュアンスがある。

この言葉は、1923年から28年まで大統領を務めたカルヴィン・クーリッジが、1925年1月17日の演説で“The chief business of American people is business”と言ったことがきっかけとなっている。かれは、なにもしなかった大統領として有名である。部下が政策判断を同大統領に求めても、ただ「イエス」か「ノー」という以外には寡黙であった。辞めるときにもただ一言「グッドバイ」とだけ言ってホワイトハウスを去ったという。クーリッジの時代は米国経済の黄金期であり、リンドバーグが大西洋横断飛行に成功し、ベーブルースが年間60本の本塁打を記録した。政府は民間企業経営には不介入で、外交政策は孤立主義を貫き、それが繁栄の理由とみなされた。小さな政府を標榜したロナルド・レーガン大統領（1981～88年）は就任当初、クーリッジの肖像画を自分の執務室に掛けて、みずからの政策姿勢の模範にしたと伝えられる。ハーディング、クーリッジ、フーバーと共和党政権が三代続いた1920年代の米国は、公共事業や社会保障給付によって財政が縛られることもなく、20世紀前半の革新主義（政府介入を是認する）の政治思潮からすればやや例外的な形で、レセフェールの思想が広まった。

しかし1920年代末には、経済界や金融界のユーフォリア（陶酔感）が高まり、最後には金融資本市場において膨張した信用が破裂し、バブル崩壊の憂き目に遭遇した。この点は、1980年代の日本や2000年代の米国と共通している。

（以下は次号に続く）

わたべりょう（法政大学教授）