

第 1686 回 (7 月 23 日)

## 法人資本主義と住専問題

(中央大学) 奥 村 宏

住専問題で特徴的なのは、バブル経済期の投機活動および不良債権の累積に対する機関・個人の責任追及があいまいなことである。それは法人資本主義の構造に根ざした問題である。

法人資本主義とは、大企業の大株主がほとんどすべて法人であり、しかも法人大株主間で株式が相互持合いされることによって、企業が自然人ならぬ法人本位に経営されるような資本主義体制であり、現代の日本に特有のものである。

日本の資本主義は第二次大戦までは、財閥に代表されるような個人資本主義あるいは家族資本主義であった。戦後、財閥が解体され、事業会社の株式所有は独占禁止法によって禁止された。しかし、独禁法の規定は次第に緩和され、経済成長とともに旧財閥系や新興の企業グループの法人間で株式の相互持合いが進み、企業集団が再編成されていった。

法人による株式の相互持合いは、企業乗っ取りを防ぐための安定株主工作として進められた。株式市場では浮動株の法人買いによって需給関係がタイトとなり、株価が上昇して株式の時価発行に有利な条件が生み出される。反面で株式利回りの低下がもたらされるが、これは法人サイドでは株式を収益証券としてよりも支配証券として保持するのであるから問題とされず、一方株式投資家には専らキャピタル・ゲインへの期待を高めさせるような作用する。

さらに、1980 年代のエクイティ・ファイナンスの盛行は発行株数を増加させるが、これが株価の下落を導かないよう、浮動株のいっそうの吸い上げ＝安定株主工作が加速された。このように、継続的に株価が上昇させられる構造が 1970 年代から 80 年代において形

成される中で、株式と土地への投機がリンクされてバブル経済が出現したのである。

一方、法人間の株式持合いの深化は、経営者をして一般株主の牽制力から事実上解放させ、企業集団の経営者間の相互規制・依存によって意思決定がなされることになる。このような法人・会社本位の体制の下では、たとえある企業が投機の失敗や不良債権の増大によって経営破綻に陥ったとしても、会社の損失を経営者が弁済するわけでもなく、またその株式を所有する企業も有限責任の出資分を負担するのみで、社会的「責任」を取ったことにされるのである。

本来、株式会社の有限責任制は、自己資本の充実と財務内容のディスクロージャーを条件として、社会的に是認されるものである。現代日本の金融機関は、自己資本において株式の相互持合いの進行と含み益の減少による空洞化が見られ、またディスクロージャーも不十分である。

このような企業経営は、いまや株主代表訴訟等によって、経営者責任を厳しく問われようとしている。戦後日本の経済成長を支えてきた法人資本主義（会社本位主義）も転換期を迎えているのである。

(文責・千葉 修)