

企業間取引と株式相互持合い

周 家 星

目次

はじめに

第1節 企業集団内取引と株式相互持合い

- (1) 企業集団内取引と株式相互持合いの歴史
- (2) 企業集団内取引と株式相互持合いの関係
- (3) 企業集団と株式相互持合い

第2節 三菱グループにおける株式相互持合いの実態

- (1) 三菱銀行の株式所有と被所有
- (2) 三菱商事の株式所有と被所有
- (3) 三菱重工業の株式所有と被所有

第3節 三菱グループにおける株式所有関係と取引関係の対応

- (1) 三菱銀行における株式所有と取引関係の対応関係
- (2) 三菱商事における株式所有と取引関係の対応関係
- (3) 三菱重工業における株式所有と取引関係の対応関係

おわりに

はじめに

戦後日本における大企業の株式所有構造を特徴づけるのは、法人株主が安定株主として株式所有構造の中核に位置するという関係である。法人株主が株主構造の中核を構成する安定株主構造について、すでに多くの先行研究があるが、残された課題も多い。法人株主による株式所有と企業間取引はどのように対応しているのかという問題もその一つである。

キーワード：企業集団， 集団内取引， 株式相互持合い， 法人株主， 安定株主

本稿の目的は、戦後日本の大企業の株主構造を特徴づける法人間株式相互持合いが、相互に株式を持ち合う企業間の事業上、金融上の取引関係とどのように対応しているのかという問題を検討することである。

以下、分析の対象を六大企業集団のメンバー企業に限定し、三つの側面からこの問題を検討することにする。

第1節では、企業集団における集団内取引と株式相互持合いが形成される歴史的経緯を検討した上で、企業集団における集団内取引と株式相互持合いの対応関係を検討する。

第2節では、代表的な企業集団である三菱グループのなかから三菱「御三家」といわれる三菱銀行、三菱商事、三菱重工業の3社を取り上げ、それぞれの株式所有-被所有の実態を分析し、三菱グループのメンバー企業との間に形成される株式相互持合いが3社の株式所有-被所有全体の中でどのような位置を占めるのかを検討する。

そして第3節では、三菱銀行、三菱商事、三菱重工業における株式所有関係と取引関係との対応関係を個別に分析し、株式発行企業と株主企業の企業間関係は持ち株率の大小だけで判断しうるものかどうかという問題を検討する。

第1節 企業集団内取引と株式相互持合い

本節では、六大企業集団のメンバー企業に限定し、法人株主による株式所有と企業間取引との対応関係について検討する。

(1) 企業集団内取引と株式相互持合いの歴史

① 戦時（1937-1945年）における企業集団内取引と株式相互持合い

株式の所有関係と企業間取引の対応という問題を検討したものとして、沢井実氏の研究がある¹⁾。戦時期における財閥系商社と財閥の金融構造を分析した沢井氏によれば、そこには次のような特徴がみられる。

1) 沢井実「戦時経済と財閥」（法政大学産業情報センター、橋本寿郎、武田晴人編『日本経済の発展と企業集団』東京大学出版会、1992年）177-188頁。

第1に、戦時の財閥系商社は同系企業の原材料の供給と製品販売の窓口としての役割を果たしていただけてだけでなく、同系企業間の経営活動の協調・協力の組織者としても役割を果たしていた。氏は次の例を挙げている。第一、工作機械について、三菱商事は三菱重工業・電機・化工機、東京鋼材、日本建鉄工業など分系・関係会社各社の工作機械調達を担当した。第二、太平洋戦争期に急拡大するいわゆる「南方受命事業」において、商社は軍部と財閥系企業の窓口になっただけでなく、受命事業の円滑な立ち上がりを実現すべくさまざまな活動を組織した。

第2に、戦時の財閥系企業の資金需要が急速に増加したとき、財閥系銀行は系列融資比率を高めることで系列企業に対するメインバンクとしての地位を維持した。

1940年に、三井銀行の系列融資比率は11%（本社・直系向け）、三菱系金融機関の系列融資比率は21.8%、住友系金融機関の系列融資比率は12.3%であったが、1944年、三菱は40.2%、住友は16.7%までに増加した。こうした戦時における財閥系金融機関の系列融資状況を検討したうえで、氏は「軍需金融等特別措置法制定を画期に、日銀借入金を背景に資金供給力を強化した財閥系銀行は自系列主要企業に対しメインバンクとしての地位をより鮮明にしたのである」²⁾と述べている。

こうした三菱財閥内の事業上、金融上の取引関係が三菱系企業の間張り巡らされる株式所有関係と対応していることは言うまでもない。

また、戦前、戦時における財閥系企業の株式所有構造を検討した奥村宏氏によれば、戦前・戦時における財閥系企業の株式所有構造には次のような特徴がみられる³⁾。

第1に、財閥家族は財閥本社の株式の大部分を持ち、財閥本社は直系、準直系企業の株式の大部分を所有していた。こうした持株関係は財閥家族・財閥本社を頂点とする垂直的な結合関係いわゆるピラミッド型所有構造の基礎

2) 沢井、前掲書、186頁。

3) 奥村宏『法人資本主義の構造：最新版』（岩波書店、2005年）20-27頁。

を構成していた。

第2に、財閥家族・財閥本社支配の補強装置として、同系企業間の株式相互持合いもかなりの程度行われていた。たとえば、持株会社指定時の三井財閥を見ると、三井鉱山が三井化学、三井農林、三井軽金属の株式を所有、三井生命が三井本社、三井物産、三井鉱山、三井信託などの株式を所有、三井化学が東洋高压の株式を所有、三井船舶が三井造船、大正海上保険などの株式を所有するという関係が形成されていた。こうした関係は三井財閥についてだけ見られるのではなく、三菱財閥、住友財閥の株式所有構造にも共通してみられる構造であった。

②講和発効直前（1952年）における企業集団内取引と株式相互持合い

敗戦後、一連の財閥解体措置の実施によって、戦前の財閥は解体された。財閥解体は取引面、株式所有面において財閥傘下企業に大きな衝撃を与えた。財閥解体の過程を検討した宮島英昭氏によれば、当時の財閥系企業における取引と株式所有の関係には以下の特徴がみられる⁴⁾。

第1に、取引の面では、三井物産、三菱商事が解体された影響を受けて、財閥系企業の一部は新たに自社の販売体制を構築することになったが、多くの財閥系企業では三井物産、三菱商事に代わり、その継承会社への委託を中心に販売体制を再編することになった。

それに対して、当時の金融機関は1社も持株会社に指定されなかっただけでなく、占領当局は金融機関と同系企業との間の融資を通じた関係に対して明示的な処置も加えなかったため、戦前からの金融機関と同系企業との密接な融資関係は温存された。

この時期、系列融資が財閥企業にとってのもつ意義について、宮島氏は次のように述べていた。一つは、講和発効前後の系列融資は企業再建期にあった事業会社の財務的な再建にとって重要な意義をもった。もう一つは、系列融資は同系列内の比較的小規模な企業、特に戦後、解体措置によって新設された企業、たとえば、商社の解体によって設立された継承会社、あるいは住友

4) 宮島英昭「財閥解体」(法政大学産業情報センター他編、前掲書)226-247頁。

本社の営業部が独立した日本建設産業（後の住友商事）にとって初期の資金調達に大きな意味を持った。

第2に、株式所有の面では、これまで財閥支配の基礎を成した財閥家族・本社所有、同系企業間の相互所有は処分され、その後の同系企業間株式保有も禁止されたため、旧財閥系企業は戦前の財閥家族、本社、同系企業の所有を根拠とする経営者支配の基盤崩壊に直面し、しかも新たな支配基盤が形成されないある種の混乱状態に陥ることになった。こうした株式所有面における混乱状態を背景に、一連の株式買い占め事件が起こり、三菱グループの拠点企業である陽和不動産でさえ買い占めの対象とされていった。

以上、戦前・戦時、講和発効直前における財閥企業の取引と株式所有状況を概略的に見たが、それによって明らかなのはつぎのことである。集団内取引と株式相互持合いはともに戦後企業集団の主要な特徴として継承されているが、それぞれの形成される経緯は大きく異なっている。取引面における旧財閥系企業間の相互依存関係は戦前から長い歴史の中で形成され、敗戦後にも大きく破壊されず、今日まで維持されてきた。他方、戦後企業集団メンバー企業間の株式相互持合いは旧財閥系企業間の相互株式所有として、戦前・戦時すでにその萌芽が形成されていたが、それは財閥解体によって破壊された。その後、講和発効以後再び形成されはじめ、いくつかの段階を経て今日まで維持されている。

ところで、一旦中断された旧財閥系企業間の株式相互持合い関係はなぜ講和発効後に再び形成されたのか。次に、この問題について検討してみよう。

(2) 企業集団内取引と株式相互持合いの関係

上で指摘したように、財閥解体以後、旧財閥傘下企業の所有株式は分散し、財閥家族・財閥本社と同系企業による所有はほぼ解消した。このことは、これまで財閥家族・本社、同系企業の株式所有によって支えられてきた財閥傘下企業の経営者支配の基盤が崩壊したことを意味する。ただ、このような状況のもとでも、旧財閥傘下企業の経営者は株価や経営の自律性を維持するため、公式・非公式の方法によって安定株主確保の方策を積極的に展開

していた。

講和発効直前における旧財閥系企業の安定株主確保の方策について、宮島氏は次のように指摘している。「第一は、証券民主化の方針にしたがって、従業員持株を促進させることである。だが、こうした自社の融資による従業員持株は拘束できないため安定株主工作としては限界があった。実際、株価の低下の局面で従業員保有株が売却される事例も多かった。第二は、経営者が非公式な默契を通じて第三者に自社株を保有させる場合である。第三の方法は、自社株、財閥解体措置によって処分すべき同系企業の株式、並びに規制によって保有を禁止された株式を同系以外の金融機関に預金を引き換えとして引き受けてもらうケースである。なお、右の事例で各社が講和以前の局面で、安定株主工作の目安としていたのはいずれの場合も25-30%であった。各社はほぼ30%程度を目安として、以上の手段を利用しながら経営の自律性の危機に対処した⁵⁾。

宮島氏の指摘によって、当時の旧財閥系企業が株主の安定化方策を講ずる過程で次の2つの問題に直面していたことがわかる。

第1、当時、旧財閥系企業はさまざまな方法で、30%程度の安定保有率を維持していたが、それはなお経営の自律性を保つのに十分な比率ではなかったということである。大規模な買い占め事件を経験した旧財閥企業は安定株主の持ち株率合計を高めることを意識する。

第2、当時の安定株主化方策はいずれも一時的な措置であり、安定株主として、それ自体の安定性が不十分である。「従業員保有株」のように、株価の低下の局面で急に売却される可能性もある。安定株主構造の安定性を確保するために、旧財閥系企業は上述の安定株主を入れ替えようとする。

安定株主確保をめぐるこうした問題を解決するには、法人株主を安定株主として確保する以外にはないということになる⁶⁾。だが、株式を発行する企

5) 宮島、前掲書、244頁。

6) この点はすでに多くの研究者の検討によって明らかになっている。たとえば、奥村氏は次のように指摘している。「独占禁止法第九条によって持株会社が禁止さ

業側からみれば、どの企業を安定株主として位置づけ、どれだけの株式所有を要請するかという問題が残る。同時に、株式を所有する企業の側からみれば、どの企業のどれだけの株式を所有するのかという問題が生ずる。言い換えれば、法人企業と法人企業の上に株式の所有・被所有関係が形成されるとき、その基礎にあるのはいかなる関係かという問題である。

この点について、鈴木健氏は次のように述べていた。「安定株主構造としての株式相互持合いの関係に共通するのは恒常的な取引関係にある企業・商社・銀行の間で、それらの取引関係をベースとして安定株主になり合う関係が一般的に成立しているということである。事業法人と事業法人の間で、事業法人と商社の間で、事業法人や商社と銀行の間で、取引関係—この取引関係は多くの場合互恵的な性格をもっていることが前提となる—を基礎として株式相互持合いの関係が形成されているということである」⁷⁾。

法人企業間の株式所有関係は取引関係を基礎として形成されるという見解に立てば、旧財閥系企業といえども安定株主としての法人株主は取引関係にある企業に求める以外はないということになる。

ただ、旧財閥系企業は主要な取引先を同系企業に集中していたため、同系以外の企業は主要な取引先関係というわけではなく、安定株主として多くの株式を所有する株主として位置づけることにはやや難点があるということになる。安定株主を確保しようとすれば、勢い取引面における相互依存関係にある同系企業が相互に株式を持ち合うという関係を選択することになるのは当然の成り行きであった。

以上の背景のもとで、旧財閥系企業間の株式保有を制限していた一連の措置が解除された直後、一旦中断されていた旧財閥系企業間の株式相互持合い関係が再び形成され始めることになった。講和発効直後（1952年9月）、旧

れ、商法第210条によって自社株保有が禁止され、そして広範に大衆投資家が株式を所有する基盤はなく、これに代わる有力な機関投資家も存在しないという状況であってみれば、会社が会社の株式を相互に持つ以外に方法はない」（奥村、前掲書、58頁）。

7) 鈴木健『メインバンクと企業集団』（ミネルヴァ書房、1998年）、104頁。

財閥同系企業による保有株が財閥系企業総発行株に占める比率は、三菱系が1951年（講和発効直前）の1.8%から10.8%、住友系は0.1%から10.5%まで急増した。三井系も2.7%から5.4%まで増加した⁸⁾。

(3) 企業集団と株式相互持合い

1950年代、旧財閥系企業間の株式持合い率が大幅に上昇し、ほぼ同時期に旧財閥系の三つの企業集団（三井、三菱、住友）が輪郭を現した。旧財閥系企業間の株式持合いと企業集団の形成が時期的に重なっているということは、旧財閥系企業間の株式持合いと企業集団の形成との間になんらかの関係があることを推測させる。この問題についてすでに多くの論者による研究が蓄積されてきたが、ここでは、橘川武郎氏と鈴木健氏の見解だけを取り上げ検討してみよう。

橘川氏の見解は次の2点に要約できよう。第1に、株式相互持合いによる株主安定化は企業集団の基本的な機能であり、取引コスト削減、情報の交換、リスク・シェアリングなどの諸機能は付加的機能である。この点について氏は次のように述べていた。「戦後、新たに企業集団が形成されたのはなぜだろうか。別言すれば、企業集団が形成される契機となった基本的機能は何だったのだろうか。結論を先取りすれば、その答えは株式相互持合いによる株主安定化に求めることができる」⁹⁾。

第2に、株式相互持合いによる株主安定化は企業集団の固有の機能である。この点について氏は次のように述べていた。「・・・取引コスト削減、情報の交換、リスク・シェアリングなどの諸機能は必ずしも企業集団の固有のものとはいえない。取引コストの削減は長期の安定的な取引関係にある複数の企業間に一般的に生じうるし、情報の交換、リスク・シェアリングはなんらかの利害の一致に基づき、資本系列と無関係に提携関係を結ぶにいたった企業同士のあいだでもみられるからである」。「企業集団の固有の機能はあ

8) 宮島、前掲書、243頁。

9) 橘川武郎『日本の企業集団』（有斐閣、1996年）142頁。

くまで、株式相互持合いによる株主安定化に求めるべきであろう」¹⁰⁾。

前記第1の論点を証明する論拠として、氏は「三井不動産は同系企業の株式所有によって株主安定化問題が解決され、またそれによって、積極的な経営戦略をとるようになった」といった事例をあげた。三井不動産の事例から読み取れることは①三井不動産にとって、株主安定化が経営上に決定的な意味を持つこと、②現実的に、三井不動産の株主安定化問題が結局同系企業の株式所有によって解決されたということである。

だが、第1の論点が成立する必要条件は①当時の旧財閥系企業にとって、なによりも安定株主の確保が経営上のもっとも緊急な課題であること、②安定株主確保が同系企業によらなければならないことである。対照してみれば、三井不動産の事例は必要条件①を説明できるが、必要条件②を説明できないということがわかる。三井不動産の株主安定化問題が事実上同系企業の株式所有によって解決されたということは三井不動産の安定株主確保が同系企業によらなければならないということを証明できるわけではないからである。

また、前記第2の論点が成立する必要条件は、①取引コスト削減、情報の交換、リスク・シェアリングなどの諸機能は企業集団だけでなく、資本系列、融資系列などにもみられること、②株式相互持合いによる株主安定化は企業集団だけに見られ、企業集団以外の企業には見られないということである。氏は第2の論点を証明するため、必要条件①について詳しく検討したが、必要条件②については触れていない。つまり株式相互持合いによる株主安定化が企業集団以外にも見られるかどうかについては検討していない。しかし、企業集団以外にも見られるとすれば、株式相互持合いによる株主安定化は企業集団の固有の機能とは言えないことになる。

以上の検討によって、橘川氏の見解には論点を支える論拠に不十分さがあることが分かる。加えて、旧財閥系企業の株主安定化問題は同系企業の株式所有によって解決されたといった事実の裏側に、なぜ旧財閥系企業間の株式

10) 橘川, 前掲書, 150頁。

相互持合いという形の安定株主構造が同系企業を中心に形成されるのか、また株式相互持合いによる株主安定化は旧財閥系企業だけに見られる現象であるのか、それとも戦後日本の大企業に普遍的に見られる現象であるのかなど一連の理論問題が残されている。

これらの問題を検討したのは鈴木健氏である。氏は企業集団形成の論理と株式相互持合いによる安定株主構造形成の論理を区別すること、また大企業結合の一般的な論理と大企業結合の一形態としての企業集団の論理を区別すること、そして安定株主構造としての株式相互持合いの一般的な論理と企業集団メンバー企業間の株式相互持合いの論理を区別して論ずべきことを主張した。

氏の見解を概略的に見れば、次のようになる¹¹⁾。第1に、大企業にとって、市場競争のなかで製品の価格、設備、販売市場などの蓄積条件を確保するにはこうした蓄積条件を提供しうる大企業間と緊密な関係（結合関係）を保持することは重要な条件の一つである。大企業間の結合関係を維持することはきびしい競争のなかで大企業が自らの地位を保持する要求に強制されるものであり、旧財閥系企業だけでなく、戦後日本の大企業に普遍的に見られる現象である。

大企業間結合にはいくつかの形態があり、企業集団はその一つである。旧財閥系企業が企業集団という形で結合するには複雑な歴史的な経緯があるが、その形成要因を構成する基礎はこうした大企業結合の一般的な論理である。

第2に、法人企業間の株式相互持合いは企業集団のメンバー企業に固有のものではなく、戦後大企業の間で普遍的に見られる関係である。安定株主構造としての株式相互持合いの基礎には、恒常的な取引関係にある企業・商社・銀行の間で、それらの取引関係をベースとして安定株主になり合うという関係がある。企業集団メンバー企業が相互に安定株主として株式を持ち合うのは、企業集団を構成するメンバー企業間に互恵的な取引関係があるから

11) 鈴木、前掲書、第1章と第4章。

である。

以上に見たように、鈴木氏は取引面における大企業間の相互依存関係のうちに、企業集団の形成、集団内株式相互持合いの形成要因を見た。こういった見解は企業集団や集団内株式相互持合いに対する本質的な理解に重要な方向を示したと思われる。以下、氏のこうした理論的な指摘を基礎に、企業集団における株式相互持合いと取引関係の実態を検討することにする。

第2節 三菱グループにおける株式相互持合いの実態

本節では、代表的な企業集団である三菱グループの中から、同グループ中核に位置すると見られる三菱銀行、三菱商事、三菱重工業一俗に三菱「御三家」と言われる一の3社を取り上げ、それぞれの株式所有-被所有の実態を分析し、三菱グループメンバー企業間の株式相互持合い構造に占める3社の株式所有-被所有の位置を検討することにする。

(1) 三菱銀行の株式所有と被所有

① 三菱銀行の株式所有

表-1は、三菱銀行の1992年度の株式所有の内訳を示したものであるが、そこに示されるのは次の事実である。

表-1:三菱銀行の株式所有(1992年度)

区分 \ 項目	社数	持株数合計 (百万株)	持株数平均 (千株)	持株率 平均
全上場企業	616	3504	5688	0.85
三菱グループ内企業	25	938	37520	4.47
三菱グループ外企業	591	2566	4341	0.65
融資額1位企業	147	1278	8694	4.02
三菱グループ内企業	127	527	4150	3.96
三菱グループ外企業	20	750	37548	4.43

(注)日本信託は「金曜会」ではないが、集計に加えた。

(出所)『企業系列総覧』(東洋経済新報社, 1994年)により作成。

第1に、三菱グループ内企業と三菱グループ外企業に対する株式所有状況を対比してみれば、三菱銀行は全上場企業のなかの616社の3504百万株を

所有しているが、三菱グループ25社に対して938百万の株を所有しており、全616社の4%しか占めない三菱グループ25社に対する持株数が株式所有総数の26.7%に達する。三菱グループ外企業591社に対して1社あたりの持株数は434万株であるが、三菱グループ25社に対して1社あたり持株数は3750万株であり、前者の8倍を超えている。三菱グループ外企業591社に対する持ち株率平均は0.65%であるが、三菱グループ25社に対する持ち株率平均は4.47%であり、前者の6倍以上となっている。

第2に、三菱グループ外の企業を、三菱銀行が融資額1位を占める企業とその他企業に分けて対比してみれば、三菱グループ外の企業591社に対して1社あたりの持株数は434万株であり、持ち株率平均は0.65%であるが、融資額1位を占める企業127社に対しては1社あたりの持株数が415万株、持ち株率平均は3.96%となる。両者の間には、持株数はほぼ同様であるが、持ち株率において大きな差がある。原因として考えられるのは三菱グループ外企業のなかで、融資額1位を占める企業の規模はその他企業より全体的に小さいということである。持ち株率から見れば、三菱銀行は融資額1位を占める企業に対する株式投資はその他企業より集中している傾向が見られる。

第3に、融資額1位を占める企業を三菱グループ内企業と三菱グループ外企業に分けて対比してみれば、融資額1位を占める企業のなかで、三菱グループ内企業20社に対して、1社あたりの持株数は3750万株であり持ち株率平均は4.43%となる。三菱グループ外企業127社に対しては1社あたりの持株数は415万株であり、持ち株率平均は3.96%となる。両者の間に1社あたりの持株数は十倍ほどの差があるが、持ち株率はほぼ同様である。考えられる原因として融資額1位を占める企業のなかで、三菱グループ内企業の規模が三菱グループ外企業より大きいということがある。ただ、持ち株率から見れば、融資額1位を占める企業のなかの三菱グループ内企業に対する株式投資が三菱グループ外企業より集中しているという傾向は見られない。

② 三菱銀行の株式被所有

次に三菱銀行の株式被所有について検討する。

表-2: 各社の株式被所有(1992年度)

	金融機関①			その他の法人②			①+②		
	持株比率	株主数	平均	持株比率	株主数	平均	持株比率	株主数	平均
三菱銀行	35.29	213	0.166	55.1	6567	0.008	90.39	6780	0.013
三菱商事	65.19	183	0.356	19.98	1028	0.019	85.17	1211	0.07
三菱重工業	43.8	496	0.088	13.9	4296	0.003	57.7	4792	0.012

(出所)各社「有価証券報告書」1993年3月期により作成。

まず、三菱銀行の株式被所有関係を全体として見てみる。1992年、三菱銀行の法人株主は6780人で、持ち株率合計90.39%であり、法人株主1社あたりの持ち株率は0.01%である。そのうち、金融機関は213社で、持ち株率合計35.29%、1社あたり持ち株率は0.16%である。事業法人は6567社で、持ち株率合計55.1%、1社あたりの持ち株率は0.008%である。

それに対して、三菱グループ25社の持ち株率合計は25.62%で、1社あたりの持ち株率1.02%である。三菱グループ25社だけで持ち株率は全法人株主持ち株率の28.34%を占める。平均値から見れば、三菱グループメンバー企業の持ち株率は全法人株主持ち株率の100倍となり、持ち株率の最も低い三菱化工機でも、事業法人株主持ち株率の平均値をはるかに超えている。

次に、20大株主に限定してみよう。三菱銀行の20大株主の持ち株率合計は36.92%である。そのうち、三菱グループの明治生命と東京海上は1位と2位の位置を占めており、三菱グループ10社で、持ち株率合計が22.71%、20株主持ち株率の3分の2に占めている。

20大株主は生命保険7社、事業会社10社、東京海上火災、日本債券信用銀行、日本長期信用銀行によって構成されていることがわかる。うち事業会社10社は三菱グループメンバー企業7社(三菱重工業、三菱商事、旭硝子、三菱電機、三菱地所、キリンビール)、三菱グループ外の企業3社(新日本製鉄、味の素、近畿日本鉄道)である。

表-3:三菱商事,三菱重工業の株式所有(1992年度)

三菱商事	社数	持株数合計 (百万株)	持株数平均 (万株)	取得金額 (億円)	取得金額平均 (億円)
全上場企業	786	1311	1668	4448	5
三菱グループ内企業	21	400	19047	1413	67
三菱重工業					
全上場企業	216	775	350	1400	6
三菱グループ内企業	15	364	2400	620	41

(注1)三菱グループ内企業数は「有価証券明細表」で確認できるものに限定される。
(出所)表-2と同じ

(2) 三菱商事の株式所有と被所有

① 三菱商事の株式所有

表-3は三菱商事の株式所有状況(1992年度の一時的所有もの)を示している。見られるとおり、三菱商事は786社、合計13億超の株式を所有している。そのうち、三菱グループのメンバー企業は21社、所有する株式は合計4億超株となっている。会社数では、三菱グループのメンバー企業21社は三菱商事が株式を所有する786社の0.03%しか占めないが、持株数では、三菱グループのメンバー企業に対する持株数が全持株数の32.9%を占めている。三菱商事の所有する株式の3分の1は三菱グループメンバー企業の株式である。

② 三菱商事の株式被所有

表-2によると、1992年三菱商事の法人株主は1211社で、持ち株率合計は85.17%、法人株主1社あたりの持ち株率は0.07%である。そのうち、金融機関は183社で、持ち株率合計は65.19%、平均は0.35%、事業法人は1028社、持ち株率合計は19.98%、平均は0.012%である。そのなかで、三菱グループメンバー企業25社の持ち株率合計は33.22%で、1社あたりの持ち株率は1.33%である。

20大株主を見ると、持ち株率合計は58.51%で、そのうち三菱グループメンバー企業7社の持ち株率合計は28.76%、20大株主持ち株率合計の半分を占めている。20大株主の内訳を見ると、三菱グループの金融機関4社、

事業会社3社、グループ外の金融機関13社となっている。筆頭株主の東京海上をはじめ、三菱グループの金融機関4社は上位4位を占めているが、グループ外の金融機関13社も高い比率の株式を所有している。

(3) 三菱重工業の株式所有と被所有

① 三菱重工業の株式所有

表-3で見たように、1992年の時点で、三菱重工業は216社、775百万近い株を所有しており、1社あたり350万株となる。そのうち、三菱グループメンバー企業15社の持株数は364百万株であり、1社あたりの持株数2400万株となる。三菱重工業が所有する三菱グループメンバー企業15社の持株数だけで全216社に対する持株数の47%を占めており、三菱グループメンバー企業に対する1社あたりの持株数は全216社に対する1社あたりの持株数の6.7倍となる。

また、取得金額から見れば、全216社に対する株式の取得金額は1400億円程度であり、三菱グループメンバー企業15社に対する株式の取得金額は620億円程度であり、全株式の取得金額の44%を占めることになる。三菱グループメンバー企業15社の1社あたりの取得金額は41億円程度で、全216社に対する平均取得金額と比べて6倍の差がある。

② 三菱重工業の株式被所有

1992年、三菱重工業の法人株主は4792人で、持ち株率合計57.7%である。法人株主1社あたりの持ち株率は0.012%である。そのうち、金融機関は496社で持ち株率合計43.8%、1社あたり持ち株率は0.088%である。事業法人は4296社で、持ち株率合計13.9%、1社あたりの持ち株率は0.003%である。

ところで、三菱グループ22社の持ち株率合計は19.93%であり、1社あたりの持ち株率0.542%である。持ち株率の最も高いのは三菱信託銀行で5.94%、持ち株率の最も低いのは三菱化工機で0.01%である。

三菱グループ22社の持ち株率は全法人株主持ち株率の3分の1を占める。平均値から見れば、三菱グループメンバー企業の持ち株率は全法人株主持ち

株率の18倍となり、持ち株率の最も低い三菱化工機でも、持ち株率は事業法人株主持ち株率をはるかに超えている。

20大株主を見ると、三菱重工の20大株主の持ち株率合計は34.54%である。そのうち、三菱グループの三菱信託銀行、三菱銀行、明治生命3社は上位3位を占めており、三菱グループ6社で、持ち株率合計が17.61%、20大株主持ち株率の半分を占めている。

20大株主の内訳を見ると、三菱重工の20大株主は三菱グループ6社、グループ外の金融機関13社と自社持株会によって構成されている。三菱グループ内の金融機関4社とも20大株主に入っており、三菱信託銀行、三菱銀行、明治生命保険は上位3位の株主となっている。

以上、三菱銀行、三菱商事、三菱重工3社における株式所有と株式被所有の実態を個別に検討したが、3社に共通に見られる傾向として次のことを指摘できる。

第1に、株式所有については、3社とも三菱グループメンバー企業の株式を中心に所有するという傾向がみられるが、三菱グループ外の事業会社や金融機関の株式も大規模に所有している。

第2に、株式被所有については、3社の発行した株式とも多数の企業によって分散的に所有されている。そのうち、三菱グループメンバー企業による被所有が著しく多いが、三菱グループ外の事業会社や金融機関も多くの株式を所有している。20大株主に限定してみると、三菱グループ外の事業会社や金融機関がほぼ半分を占めている。

すなわち、3社は多数の事業会社や金融機関に対して広範な株式所有・被所有の関係をもっており、3社が株式の所有－被所有の関係にある事業会社や金融機関は、次節で検討するように、事業上・金融上の取引関係を持つ場合が多い。

さらに20大株主を安定株主構造の中核部分と前提すれば、三菱グループメンバー企業がこうした主要部分において中核としての位置を占めていることは否定できないが、グループ外の巨大事業会社や金融機関の存在も無視で

きない。むしろ、こうしたグループ外の巨大事業会社や金融機関も安定株主構造を支える重要な柱の一つと考えるのが、事実の正確な理解だと思う。

第3節 三菱グループにおける株式所有関係と取引関係の対応

本節では、三菱銀行、三菱商事、三菱重工業における株式所有関係と取引関係の実態を分析し、株式所有と取引との対応関係について検討することにする。

(1) 三菱銀行における株式所有と取引関係の対応関係

① 事業会社の三菱銀行に対する株式所有と借入¹²⁾

表-4: 事業会社の三菱銀行に対する株式所有と借入(1992年度)

	持株率 ①	融資額(百万)	融資順	持株数(千株)	持株率②
三菱重工業	3.02	60670	1	121366	3.6
三菱商事	1.74	169934	1	77200	4.9
新日本製鉄	1.56	44949	4		
旭硝子	1.48			58378	1.99
三菱電機	1.46	39491	1	74365	3.4
三菱地所	1.1	66922	1	58316	4.4
キリンビール	1.01	4800	1	50696	4.8
日本郵船	0.94	19446	1	47461	4
味の素	0.71	1320		28354	4.3
近畿日本鉄道	0.7	24800	2	54386	3.57

(注1) 持株率①は事業会社の三菱銀行に対する持株率である。

(注2) 持株率②, 持株数は三菱銀行の事業会社に対するものである。

(注3) 空白は確認できない項目である。

(出所) 表-1に同じ。

表-4は、三菱銀行の株主上位10位の事業会社を取り上げ、それぞれの三菱銀行に対する株式所有と三菱銀行からの借入を一覧したものである。そこは示されるのは、①10社はいずれも三菱銀行による融資額が高い事業会社であること、②事業会社による三菱銀行の株式所有率と借入額とは必ずしも対応していないということ、③三菱銀行による事業会社に対する持ち株率

12) 以下、持ち株率順、融資額は都市銀行に限定される順位である。

も三菱銀行の融資額と対応していないということである。

以上の事実が意味することは次のようである。第1に、全体としてみれば、三菱銀行に対する持株数の多い事業会社は三菱銀行による融資額の高い事業会社に集中する傾向がみられるが、個別にみれば、事業会社の三菱銀行に対する持株数は借入額が高いほど多くなるという傾向は見られない。

第2に、全体として見れば、三菱銀行が多くの株式を所有する事業会社は融資額が大きい事業会社に集中する傾向がみられるが、個別にみれば、三菱銀行の事業会社に対する持株数は融資額が大きいほど多くなる傾向はない。

② 三菱銀行の事業会社に対する株式所有と融資

表-5は、三菱銀行の株式保有企業のうち、持ち株率上位50社と下位50社を取り上げ一覧したものである。表-5の示すのは次のことである。¹³⁾

表-5:三菱銀行の持株率上位50社と下位50社の事業会社(1992年度)

	平均持株数 (千株)	平均持 株率	平均融資額 (百万)	融資順 1位	持株率順 1位	Aタイプ	Bタイプ
上位50社(42)	9737	5.02	12310	37社	41社	34社	8社
下位50社(39)	5574	1.68	9329	7社	7社	6社	44社

(1) Aタイプは三菱グループメンバー企業持株率合計10%以上の企業である。

(2) Bタイプは三菱グループメンバー企業持株率合計10%以下の企業である。

(3) 融資順、持株率順は都市銀行13行に限定される。

(4) 括弧のなかは融資額が確認できる企業数である。

(出所)表-1に同じ。

第1に、三菱銀行の「上位50社」に対する持ち株率平均は5.02%であるが、「下位50社」の対する持ち株率平均は1.68%である。上位50社のうち、融資を確認できる会社は42社で、三菱銀行が融資額1位占める会社は37社、2位を占める会社は5社である。下位50社のうちに、融資を確認できる会社は39社で、三菱銀行が融資1位を占める会社は4社しかない。このことは、三菱銀行が融資額1位の企業に対する持ち株率が高くなる傾向を示しているということ、言い換えるなら、三菱銀行は融資額1位企業に対して株式投資を集中する傾向が見られるということである。

13) 上位50社、下位50社は東証1部上場の非金融企業に限定されるものである。

第2に、「上位50社」において三菱銀行が都市銀行の中で持ち株率1位を占める会社は41社で、「下位50社」において、三菱銀行が都市銀行の中で持ち株率1位を占める会社は7社しかない。そして、三菱銀行が持ち株率1位を占める会社48社のうち44社は三菱銀行が同時に融資額1位を占めている会社である。

このことは、三菱銀行が都市銀行のなかで融資額1位を占める企業に対して、持ち株率も都市銀行の中で最も高い比率を維持していることを示している。つまり、三菱銀行の事業会社に対する持ち株率順位は融資額順位と対応する傾向が見られるということである。

第3に、「上位50社」のなかに、三菱グループメンバー企業が持ち株率合計10%以上の企業は34社であるが、「下位50社」のなかに、三菱グループメンバー企業持ち株率合計10%以上の企業は6社しかない。さらに、「上位50社」と「下位50社」の内訳をみれば、「上位50社」において、三菱グループメンバー企業、三菱系子会社、三菱系との間に深い関係がある企業（いわゆる準三菱系）は圧倒的な多数を占めているがわかる。ただ、「下位50社」のなかに、いわゆる三菱系または準三菱系の企業はほとんど見られない。

③都市銀行全体の事業会社に対する株式所有と融資

三菱銀行の持ち株率順位「上位50社」と「下位50社」に対して、都市銀行全体として株式所有、融資関係においてどのような関係を持つのかを検討して得られた結果は次のようなものである。

第1、「上位50社」において、株式所有関係が確認されたのは140行（延べ数、以下同じ）であり、うち130行は株式を所有される事業会社との融資関係が確認できる。「下位50社」において、株式所有関係が確認されたのは152行であり、うち139行は株式を所有される事業会社との融資関係が確認できる。このことは、三菱銀行だけでなく都市銀行全体が、融資関係を基礎として事業会社に対する株式投資を行っていることを示している。

第2、表-6は融資と持ち株率を確認できる銀行を限定し、それぞれの順

表-6: 都市銀行の事業会社に対する持株率順位と融資額順位との対応(1992年度)

三菱銀行の持株率上位50社									
融資額	持株率	1位	2位	3位	4位	5位	6位	7位	8位
1位		42行	2行						
2位		11行	21行	4行		1行			
3位			3行	13行	2行	1行			
4位			1行	2行	9行	3行	2行		
5位				2行	3行	3行			
6位					1行	1行	1行		
7位									1行
8位									1行
合計		53行	27行	21行	15行	9行	3行	1行	1行
三菱銀行の持株率下位50社									
融資額	持株率	1位	2位	3位	4位	5位	6位	7位	8位
1位		44行	4行	1行					
2位		2行	20行	4行	4行				
3位		1行	3行	17行	4行	1行	2行		
4位			2行	2行	11行	5行			
5位			1行	3行	2行	2行			
6位			1行			1行	1行		
7位									1行
8位									
合計		47行	31行	27行	21行	9行	3行	1行	

(注) 融資額、持株率順位は都市銀行に限定されるものである。

(出所) 表-1に同じ。

位の対応関係を一覧にしたものであるが、そこから都市銀行の事業会社に対する株式投資と融資関係について次のことが明らかになる。

つまり、都市銀行による事業会社に対する株式投資と融資の対応関係について、「上位50社」と「下位50社」にはほぼ共通な傾向がみられるということである。具体的には、①持ち株率順位と融資額順位に対応している傾向が見られるということ、②融資額順位と持ち株率順位が一致する銀行数は融資額順位が低下するにつれて減少する傾向があるということである。融資額1位の銀行はほぼすべて持ち株率1位を占めているのに対して、融資額2位の銀行が同時に持ち株率2位を占めるケースは70%であり、融資額3位の銀行が同時に持ち株率3位を占めるのは60%でしかない。

以上、三菱銀行の事業会社に対する株式投資の検討によって明らかになる

のは、三菱銀行は事業会社に対する融資額における順位を基礎に当該企業に対する持株数を決める傾向が見られるということである。三菱銀行は事業会社に対する融資額における順位に応じて当該企業に対する持株数を決める投資戦略をとっていたと言い換えてもよい。三菱銀行の融資額1位の企業に対する持ち株率は高い傾向が見られるし、融資額1位企業群の頂点にたつ三菱グループメンバー企業に対する株式投資は最も集中している傾向がみられる。事業会社に対する持ち株率が当該企業に対する融資順位によって決められるという傾向は、三菱銀行だけでなく、都市銀行全体に共通する傾向でもある。

(2) 三菱商事における株式所有と取引関係の対応関係

① 金融機関の三菱商事に対する株式所有と融資

表-7は三菱商事に対する融資と金融機関による株式所有を一覧にしたものである。そこに示されるのは次のことである。

表-7: 金融機関の三菱商事に対する株式所有と融資(1992年度)

都市銀行	融資額 (百万)	持株率	信託銀行	融資額 (百万)	持株率	生命保険	融資額 (百万)	持株率	その他	融資額 (百万)	持株率
三菱	169934	4.93	三菱信	98111	5.33	明治	108962	6.1	興銀	112325	1.25
東京	153354	4.86	東洋信	58487	1.55	第一	68020	2.76	長銀	55480	
一勸	135009	3.49	住友信	49194		住友	57993	2.1	農中	15710	
三和	124604	2.45	三井信	35216		日本	35512	3.18	日債銀		
東海	106581	2.11	安田信	18197		安田	20000		東京海上		6.11
さくら	86422	1.38	中央信	13000		太陽	15956	1.93	静岡	39380	
住友	37539	1.25				第百	13822		福岡	30617	
富士	21132	1.32							八十二	21188	
									山口	17985	
									常陽	16101	

(注1) 持株率は金融機関の三菱重工業に対する持株率である。

(注2) 空白は確認できない項目である。

(出所)『企業系列総覧』(東洋経済新報社, 1994年)と三菱商事の「有価証券報告書」(1992年3月期)により作成。

第1に、都市銀行のなかで、三菱商事は三菱銀行を中心に、東京、一勸など8行から借入をしており、融資額1位を占める三菱銀行は三菱商事に対する持ち株率が都市銀行のなかで1位を占め、他の東京、一勸、三和、東海、

さくら、住友、富士7行が三菱銀行に続き、それぞれ一定の株式を所有しているということ、さらに8行は持ち株率における順位が融資額における順位と完全に一致しているということである。

第2に、信託銀行のなかで、三菱商事は三菱信託銀行を中心に、東洋信託、住友信託など6行から借入をしており、そのうち、融資額1位、2位の三菱信託、東洋信託は三菱商事の株式を所有していることが確認できるが、他の4行には確認できない。加えて、三菱信託、東洋信託は持ち株率における順位と融資額における順位が一致していることも分かる。

第3に、生命保険の中で、三菱商事は明治生命を中心に、生命保険会社7社に借入をしていることが確認できる。そのうち、融資額1位の明治生命は持ち株率1位を占め、融資額2位の第一生命は持ち株率3位、融資額3位の住友生命は持ち株率4位、融資額4位の日本生命は持ち株率2位となっている。

第4に、長信銀のなかで、融資額1位の日本興業銀行は1.25%の株式を持っていることが確認でき、他の日本長期銀行、農林中金の株式所有状況は確認できない。地方銀行のなかで、静岡、福岡などの銀行が貸入をしているが、株式所有は確認できない。

三菱商事は都市銀行を中心とし、信託銀行、地方銀行、生命保険を含む金融各部門の多数の金融機関から借入をしているが、それぞれの金融部門において中心的な位置を占めているのは三菱商事と同じ企業グループメンバーの金融機関である。三菱商事に対する金融機関の持ち株率は基本的に融資額における順位を基礎としていると考えられる。

② 三菱商事の金融機関に対する株式所有と借入

表-8は三菱商事の金融機関に対する株式投資と金融機関による三菱商事に対する融資関係を一覧したものである。そこからうかがえるのは次のような傾向である。

第1に、三菱商事は三菱銀行をはじめとする融資額上位8位までの都市銀行のすべてに対し、株式を所有している。そのうち、上位5位までの都市銀行

表-8: 三菱商事の金融機関に対する株式投資と借入(1992年度)

		融資額(百万)	持株数(千株)	融資順	持株順
都市銀行	三菱銀行	169934	50260	1	1
	東京銀行	153354	41191	2	2
	一勸銀行	135009	32168	3	3
	三和銀行	124604	20773	4	4
	東海銀行	106581	13323	5	5
	さくら銀行	86422	7031	6	8
	住友銀行	37539	11525	7	7
	富士銀行	21132	13209	8	6
	北海道拓殖銀行		6188		
	大和銀行		3856		
信託銀行	三菱信託銀行	98111	20625	1	1
	住友信託銀行	49194	4109	3	2
長信銀	長銀銀行	55480	7750	2	1
	興銀銀行	112325	7006	1	2
地方銀行	横浜銀行		6013		3
	静岡銀行	39380	3412	1	1
	八十二銀行	21188	1000	3	2

(注1) 持株数は三菱商事の金融機関に対する株式所有である。

(注2) 持株順, 融資順はそれぞれの金融部門に限定されるものである。

(注3) 空白は確認できない項目である。

(出所) 表-7に同じ。

行に対し, 三菱商事の持株数は融資額の順位と一致しているが, 融資額6位のさくら銀行に対する持株数は8位, 融資額8位の富士銀行に対する持株数は6位となっている。三菱商事はまた北海道拓殖銀行, 大和銀行の株式を所有しているが, この2行による三菱商事に対する融資状況は確認できない。

第2に, 三菱商事は投資信託銀行の中で融資額1位の三菱信託に対する持株数が最も多く, 融資額3位の住友信託に対する持株数は2位である。その他, 融資関係が確認された東洋信託, 三井信託, 安田信託, 中央信託4行については, 三菱商事の株式所有は確認できない。

第3に, 長信銀の中で, 三菱商事は融資額2位の日本長期銀行に対する持株数が最も多く, 融資額1位の日本興業銀行に対する持株数は2位となっている。注意すべきなのは2行の融資額にかなりの差があるが, 持株数はほぼ同じ水準だということである。

第4に, 地方銀行の中で, 三菱商事は融資額1位の静岡銀行の株式を最も多く所有しているが, 融資額3位の八十二銀行に対する持株数は2位となっ

ている。山口銀行、常陽銀行などについて、三菱商事との融資関係が確認されたが、三菱商事の株式所有状況は確認できない。

以上、三菱商事の金融機関に対する株式所有を見ると、融資額が大きな金融機関に対して、より多くの株式を所有するという傾向がみられる。ただ、個別に見れば、こういった関係は成立しない場合もある。これは三菱商事による金融機関の株式所有は、三菱商事の株式所有戦略だけで決定されるのではなく、金融機関の側の安定株主選択戦略の影響も受けていることを示している。

③三菱商事と事業会社との間における株式所有と取引関係

三菱商事の「有価証券報告書」（1993年3月期）の「流動資産」と「流動負債」を見ると、三菱商事の売掛金の主要な相手先のなかに、三菱重工業、旭硝子など三菱グループメンバー企業や三菱製紙販売、三菱商事石油など三菱グループメンバー企業の子会社が並んでおり、買掛金の主要な相手先のなかで、三菱重工業、三菱製紙、三菱電機、三菱石油など三菱グループメンバー企業が並んでいる。こうしたことから、三菱商事がそれぞれの分野において、三菱グループメンバー企業を主要な取引先とし、同時に多数の企業と取引をしていると推測しても大過ない。すなわち、三菱商事と事業会社との取引関係については、いずれの分野にせよ、当該部門における大企業の中の1社ないし数社を主要な取引先とし、同時に多数の企業と取引関係を保持しているとみられる。

三菱商事の事業会社に対する株式所有についても、これと同様の傾向がみられる。三菱商事の「有価証券報告書」（1993年3月期）の「有価証券明細表」によれば、輸送用機器の部門において、三菱商事は三菱重工業、三菱自動車をはじめ、7社の株式を所有していることが確認でき、うち三菱重工業（54150千株）、三菱自動車（77414千株）に対する持株数は本田技研（4264千株）、トヨタ自動車（194千株）、マツダ（1740千株）など6社よりも多い。

ガラス・土石の部門において、三菱商事は旭硝子をはじめ4社の株式を所有していることが確認でき、うち旭硝子（14950千株）に対する持株数は他

の3社をはるかに上まわっている。パルプ・製紙部門において、三菱商事は6社の株式を所有しており、うち三菱製紙（8671千株）に対する持株数は北越製紙（1564千株）、本州製紙（1501千株）などより多い。それ以外に、石油・石炭製品において三菱石油の株式を最も多く持ち、精密機器においてニコンの株式を最も多く持ち、倉庫・運送において三菱倉庫の株式を最も多く持ち、海運において日本郵船の株式をもっと多くもっているなど、多くの分野においてこういった傾向がみられる。

すなわち、各分野における1社ないし数社を主要な取引先とし、同時に当該分野の多数の企業と取引をしているという三菱商事の取引関係は株式所有に反映されているということである。こういった取引関係と対応し、三菱商事の事業会社に対する株式投資も主要な取引先である大企業の株式を中心とし、さらに多数の取引関係がある企業の株式を所有するという傾向を示している。

(3) 三菱重工業における株式所有と取引関係との対応関係

① 金融機関の三菱重工に対する株式所有と融資

表-9は金融機関の三菱重工業に対する株式投資と融資状況を一覧したものである。そこから確認できることは次のことである。

表-9:金融機関の三菱重工業に対する株式所有と融資(1992年度)

都市銀行	融資額(百万)	持株率	信託銀行	融資額(百万)	持株率	生命保険	融資額(百万)	持株率	その他	融資額(百万)	持株率
三菱	60670	3.6	三菱信	35513	5.94	明治	30734	3.46	興銀	22945	1.07
さくら	26083		住友信	14492	2.27	日本	20302	2.03	農林中金	15500	0.75
東海	23403		東洋信	4921	1.36	太陽	13286	1.35	長銀	14322	0.89
住友	22903		三井信	4016	1	東邦	7122	0.75	日債銀	1390	
一勸	11248		安田信	2949		住友	3748	1.39	東京海上	6043	2.08
東京	9212		日本信	1780		第一	3474	1.12			
富士	1440		中央信	320	0.94	朝日	3190				
						千代田	2908				
						第百	2126				
						三井	1590				
						富国	1033				

(注1)持株率は金融機関の三菱重工業に対する持株率である。

(注2)空白は確認できない項目である。

(出所)『企業系列総覧』(東洋経済新報社, 1994年)と三菱重工業の「有価証券報告書」(1992年3月期)により作成。

第1に、三菱重工業は都市銀行の中で三菱銀行を中心に、さくら、東海、住友、一勧など7行から借入をしている。こうした融資関係と対応し、融資額1位を占める三菱銀行は三菱重工業に対する持ち株率も都市銀行のなかで1位を占めている。他の都市銀行の三菱重工業に対する株式所有は確認できない。

第2に、三菱重工業は信託銀行の中で、三菱信託銀行を中心に、住友信託、東洋信託など7行から借入をしており、そのうち融資額上位4位までの三菱信託、住友信託、東洋信託、三井信託4行は同時に投資信託銀行の中で三菱重工業に対する持ち株率4位を占めている。しかも、それぞれの融資額順位と持ち株率順位は完全に一致している。中央信託は融資額7位を占めているが、持ち株率は5位となっている。

第3に、三菱重工業は生命保険の中で、明治生命を中心に生命保険会社11社から借入をしている。そのうち、融資額上位6位までの生命保険会社は同時に、三菱重工業に対する持ち株率上位6位を占めている。融資額1位と2位を占める明治生命、日本生命はそれぞれ持ち株率の1位と2位となっている。他の4行は融資順位と持ち株率順位は一致していない。

第4に、三菱重工業は損害保険会社の中では東京海上から最も多く借入をしている。それに対応して、東京海上は損害保険会社の中で、三菱重工業に対する持ち株率1位を占めている。長信銀の中で、興銀、長銀、農中は融資額上位3位を占めているが、それに対応して、興銀、長銀、農中はそれぞれ持ち株率の1位、2位、3位を占めている。

多数の金融機関が三菱重工業に対して貸出をしており、株式も所有しているが、確認できるのはごく一部だけである。ただ、確認できないということそれ自体は三菱重工業に対する融資額と持株数が少ないかまたはないということの意味するから、確認されたこの一部の金融機関は三菱重工業に最も多く貸出をしている金融機関であると同時に、三菱重工業の株式を最も多く所有する金融機関でもあると理解してよい。さらに、確認された金融機関のなかでも、個別的にみれば、金融機関のすべてにおいて三菱商事に対する持ち

株率と融資額順位が一致しているとは言えないが、全体としては金融機関の三菱商事に対する持ち株率が融資額順位に対応する傾向がみられる。

また、金融機関側からすれば、多数の金融機関が同時に三菱重工業に貸出をしているが、うち三菱系の三菱銀行、三菱信託、明治生命は中核的な位置を占めている。三菱銀行、三菱信託、明治生命は三菱重工業との融資関係が系列融資関係にあるが、他の金融機関は三菱重工業との融資関係において協調融資関係の位置にある。こういった融資関係の中における位置に応じて、三菱銀行、三菱信託、明治生命は三菱商事に対する持株数もそれぞれの金融部門のなかで1位を占めるということになっていると考えられる。

② 三菱重工業の金融機関に対する株式所有と借入

表-10は三菱重工業の金融機関に対する株式投資と金融機関の三菱重工に対する融資関係を一覧にしたものである。表-10から以下のことが確認できる。

表-10:三菱重工業の金融機関に対する株式投資と借入(1992年度)

	融資額(百万)	持株数(千株)	融資順	持株順
三菱銀行	60670	87019	1	1
東海銀行	23403	14938	3	2
さくら銀行	26083	10829	2	3
住友銀行	22903	8506	4	4
三菱信託	35513	35510	1	1
安田信託	2949	6615	5	2
興銀	22945	26257	1	1
長銀	14322	17102	2	2
日債銀	1390	543	4	3
八十二銀行	3055	7202	5	1
横浜銀行	6486	7003	1	2
東京海上	6043	28948	1	1

(注1)持株数は三菱重工業の金融機関に対する株式所有である。

(注2)持株順、融資順は金融各部門に限定されるものである。

(出所)表-9に同じ。

第1に、三菱重工による都市銀行株式の所有は、三菱重工に対する融資額上位4位までの三菱、さくら、東海、住友に対する持株数が最も多い。一勸、東京、富士3行に対する株式所有が確認できないが、上記4行より少ないことがわかる。個別にみれば、融資額1位の三菱銀行に対する持株数は最

も多く、融資額4位の住友銀行に対する持株数も4位となっているが、融資額順2位のさくら銀行に対する持株数は3位、融資額順3位の東海銀行に対する持ち株数は2位となっている。

第2に、信託銀行のなかで、三菱重工業は融資額1位を占める三菱信託に対する持株数が最も多く、融資額5位を占める安田信託に対する持株数が2番目となっている。融資関係が確認された他の住友信託、東洋信託、三井信託、日本信託、中央信託に対する株式所有は確認できない。

第3に、長信銀のなかで、三菱重工業は融資額1位と2位を占める日本興業銀行、日本長期信用銀行に対する株式投資が最も多かったが、融資額4位を占める日本債券信用銀行に対する株式投資は3番目となっている。

第4に、地方銀行の中で、三菱重工業は融資額5位を占める八十二銀行に対する株式投資が最も多かったが、融資額1位を占める横浜銀行に対する株式投資は2番目となっている。そのほか、損害保険会社のなかで、三菱重工業は融資額1位の東京海上に対する株式投資が最も多い。

全体として、三菱重工業が株式を最も多く持っている金融機関は最も多く借り入れている金融機関であり、三菱重工業の金融機関に対する株式投資は主要な借入先を中心として行われる傾向がみられる。個別に見れば、金融機関に対する株式投資が融資額と対応しないケースはある。

③三菱重工業と事業会社との間における株式所有と取引関係

三菱重工業の「有価証券報告書」(1993年3月期)の「流動資産」を見れば、三菱重工の売掛金の主要な相手先のなかに三菱商事(27260百万円)、住友商事(22477百万円)、西華産業(4820百万円)3社がある。これは三菱重工業が商社との取引関係において、三菱商事を中核とし、同時に住友商事、西華産業などその他の商社とも取引関係を保持していることを意味する。

株式所有の面において、三菱重工業は三菱商事に対する持株数が48920千株、住友商事に対する持株数は確認できないが、西華産業に対する持株数は750千株である。三菱商事に対する持株数が突出して多いことがわかる。三菱商事を中心とし、複数の商社の株式を所有しているということである。さ

らに、三菱商事、住友商事、西華産業は三菱重工業に対する持株数がそれぞれ 54150 千株、8231 千株、750 千株である。三菱商事は三菱重工業に対する持株数が住友商事、西華産業より多いが、これは三菱商事にとって、三菱重工業が輸送用機器部門における主要な取引先であることを反映している。

他の分野においても、三菱重工業は同一分野における 2 社に対する持株数に大きな差があることが確認できる。たとえば、三菱重工業の「有価証券報告書」（1993 年 3 月期）の「有価証券明細表」によれば、海運における日本郵船（54473 千株）と大阪商船三井船舶（32932 千株）、石油・石炭製品における三菱石油（6575 千株）と日本石油（2201 千株）、食品における麒麟ビール（6477 千株）とアサヒビール（1100 千株）などの例である。

三菱重工は各分野における 1 社ないし数社を主要な取引先とし、同時に当該分野の多数の企業と取引をするという取引関係と対応して、三菱重工業の事業会社に対する株式投資も主要な取引先である大企業の株式を中心とし、取引関係がある多くの企業の株式を所有する傾向が見られる。

おわりに

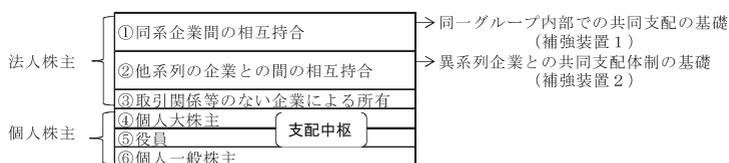
法人株主による株式所有の 1 つの重要な役割は株主の安定化である。多数の法人株主はそのすべてが安定株主とはいえないが、大部分は安定株主の役割を果たしていると考えられる。企業集団メンバー企業が法人株主構造の中核的な位置を占めるということは企業集団メンバー企業が安定株主構造の中核的な位置を占めているということを意味する。

このことは、どの大手企業にとっても、安定株主構造を構成する法人株主がいずれも同じレベルの役割を演じているわけではなく、最も安定的、中核的な法人株主が存在しているということを意味している。これらの法人株主は一般の法人株主と比べ、相対的に高い持ち株率を保持する傾向がみられるし、ほとんどの場合、歴史的にも親密な関係にあることが多い。言い換えれば、安定株主構造は水平的な構造ではなく、階層的な特徴を持つ構造だということである。企業集団メンバー企業の場合は同系企業が中核的な位置を占

めており、他系列の事業会社、金融機関、下請け企業などの法人株主はその外側の位置を占めている。

安定株主構造が階層的な構造であることを早い時期に指摘したのは松井和夫氏である¹⁴⁾。図-1に示したように、氏は個人大株主と役員を支配中枢、同系企業間の相互持合いと他系列の企業との間の相互持合いを支配中枢の支配的な地位を支える補強装置と規定し、同系企業間の相互持合いは共同支配の基礎のコアであることを指摘した。

図1: 日本企業の支配構造(概念図)



①、②、④、⑤が共同支配の補強装置となる。

(出所)松井和夫「日米企業の株式所有構造と株価形成」(上)(日本証券経済研究所『証券経済』第128号, 1979年5月)。

松井氏の指摘は戦後日本の株式所有構造を理解する最も現実的な見解と思われるが、松井氏の見解の基礎上で、さらに次のことを補充したい。

企業の安定株主の中核を構成するのは当該企業の重要な取引先である大企業・大銀行・金融機関である。企業集団のメンバー企業は基本的に企業集団内の企業、銀行・金融機関を重要な取引先としているが、集団外の企業、銀行・金融機関を主要な取引先としている場合も少なくない。こうした取引関係の現状は安定株主構造を理解するうえで、集団外の大企業、大銀行・金融機関の存在も無視できないということを意味している。図-1に示される「補強装置1」には同系企業間の持合いだけでなく、他系列の企業との持合も入れる方が現実的である場合もある。三菱重工業、三菱商事、三菱銀行の20大株主を見れば、集団内の企業と並び、集団外の巨大金融機関も大きな

14) 松井和夫「日米企業の株式所有構造と株価形成」(上)(『証券経済』128号, 1979年)。

存在であることがわかる。20大株主が安定株主構造の中核であることを前提とするなら、集団内の企業と集団外の巨大金融機関が安定株主構造を支える2つの柱をなしていることは否定できない。

(しゅう・かせい／経済学研究科博士後期課程／2013年10月4日受理)

On Business Relationship and Cross-shareholdings in Japan's Major Corporate Group

ZHOU Jiaxing

This paper will focus on the six major corporate groups and presents an analysis on the correspondence between share ownership and inter-firm relationships of the members of six major corporate groups.

The conclusions are as follows:

Firstly, in the aspect of business relations, amongst a major corporate group there exist more than one operating companies, banks and financial institutions which play a leading role in connecting with many other members of the group.

Secondly, at the same time, depending on their business relations, these leading companies, banks and financial institutions own the shares of their counterparty companies, too.

Thirdly, after all, it is a typical shareholder structure for the operating companies, banks and financial institutions which belong to a major corporate group that the core of the structure is occupied by a few major corporations, major banks and financial institutions with a number of other corporate shareholders.

It means that, in a “stable shareholder structure” which is centered on a mutual shareholding system, the related major corporations, major banks and financial institutions often play an important role in the aspect of business. Generally, these corporate shareholders relatively tend to own more shares. In most cases, there has been formed historically an intimate relationship between corporations issuing shares and its major shareholders.