

《論 文》

現代合衆国を中心とするグローバル・ネットワークにおける 巨大株式会社の所有と支配：序説

——「独占は投機の死」(R. Hilferding) に伏在する逆説としての企業が「投機の渦巻きに翻弄される泡沫」(J.M. Keynes) と化す可能性および新システム・リスク、あるいは支配者層内部の亀裂—— (下)

渡 部 恒 彦

Ownership and control of big business corporations in the global network led by U.S.A.:
Preface: A possibility of enterprise becoming “bubble on a whirlpool” (J.M. Keynes) as a paradox
lurking in the phrase “monopoly is the death of speculation” (R. Hilferding), and the new systemic risk,
or deepening the split in the class of rulers (the final)

TSUNEHICO WATANABE

キーワード

国家資本主義とTNCsの権力関係, グローバル・ネットワーク分析における株式所有の循環と過剰推定問題, 蝶タイ状の連結成分, ウォール・ストリートとメイン・ストリートの対立, Aladdin®によるリスク管理の一様化と表裏を成すシステム・リスクの発現——現代世界資本主義における会社支配構造が内包する病——

目次

1. 問題の背景と状況——所有と支配に連なる諸問題——
 - 1.1 BlackRock等ビッグ・スリーを軸芯とする議決権行使に関する寡占体制の成立
 - 1.2 リスク・マネジメント・インベストメント・プラットフォーム=Aladdin®の世界的金融界による共用が引き起こすシステム・リスク
〔補論：市場型システム・リスクを拡大した金兌換停止下のドルからの逃避という形での問題の表面化を限度とする内生的ドル供給と「還流」による国内投機商品における架空資本の膨張と銀行の市場性債務への依存：2008年金融恐慌の背景：
 - (1) 市場型システム・リスクの典型
 - (2) 証券化商品の組成
 - (3) 仕組み証券としてのCDOに組み込まれるCDSの価格——金融工学の脆さ——
 - (4) 実体経済の縮小と過剰貨幣資本が運動の場とする投機（商品）市場〕
 - 1.3 「組織された資本主義」, 「年金基金社会主義」あるいは、合衆国内の企業形態の新潮流
〔補論：Vitali等によるグローバルな会社支配構造研究：
〔補論：米法律用語でいわゆる『受益的所有者』の規定：
〔補論：Title 17 CFR 240.13d-3 - Determination of beneficial owner (受益的所有者の概念規定)：〕〕
 - 1.4 所有集中の現状——歴史的逆行と共通株主 (common ownership), 超富裕層の存在が孕む諸問題——
2. 会社支配主体の究明——所有あるいは所有権と支配——
 - 2.1 合衆国内における新しい会社支配構造の展望および同構造が孕む問題
 - 2.2 自然人としての会社支配主体の究明

- 2.3 「物象化」による会社自体論、およびJ. Scottのいわゆる「利益関連集団による支配」の合衆国における具体化
- 2.4 専門経営者による持株比率の上昇と超富裕層の財団経由および遺産相続による株式所有
- 2.5 会社所有権の再編と会社支配
 [補論：片岡信之氏による物神論的・疎外論的な会社自体論：
 [補論：現代株式会社の不在所有者 (absentee owners) :
- 〈以上、第54巻、第1号〉
3. 寡占体制の抽出と同体制下のJ.M. Keynesのいわゆる「投機の渦巻きに翻弄される泡沫」と化す企業——R. Hilferding
 のいわゆる「独占は投機の死」の可能性としての逆説——
- 3.1 株式所有権の集中と法制度的再編
 [補論：「委任契約所有」(“mandate ownership”) :
- 3.2 ビッグ・スリーは支配権を欲するか？
 [補論：資産運用会社と信託会社について :
- 3.3 パッシブ運用比率の上昇が契機となる外生的ショックによる相場の破綻と真の不確実性に起因する二様のシステム
 ミック・リスクの可能性
- 3.4 パッシブ運用下の会社支配権の顕在的・潜在的行使
- 3.5 委任状行使権を含む議決権の寡占化を契機とする会社支配構造の独特な空洞化、または取締役兼任ネットワーク
 解体下の資産運用会社の実効支配
 [補論：ネットワーク理論の応用の方法論的問題 :
4. 金融化を遂げた産業独占の世界戦略
- 4.1 生産と金融の国際ネットワーク
 [補論：リボルピング・ドア :
- 4.2 フラックスな所有による会社支配基盤の緩み
5. 専門経営者の所有の増大あるいは新たなシステム・リスクに起因する株主権の消失
- 5.1 可能性としての株主権の消失による会社支配権の「空洞化」
- 5.2 1980年代半までの巨大商業銀行中心の「小宇宙」の形成
6. 合衆国内の取締役兼任ネットワークの解体による可能性としての支配構造の空洞化
- 6.1 取締役兼任ネットワークの解体を示す諸指標
- 6.2 可能性としての株主権消失という意味での会社支配構造の「空洞化」現象の条件
- 6.3 会社支配構造の「空洞化」現象と取締役兼任ネットワークの解体の相補性
- 6.4 現代会社エリート層の変質
- 小括1
7. 統合された世界規模の株式所有の写像 [マッピング]
- 7.1 国際金融ネットワーク (GFNs) 下の産業独占の動向
- 7.2 新たな分析方法——株式所有の写像 [マッピング] ——
- 7.3 グローバル・ネットワークの中核——群を抜くBlackRock——
8. グローバル・ネットワーク上の周辺の世界資本主義
- 8.1 金融収益指向型の世界資本主義のパラダイムの台頭
- 〈以上、第54巻、第2号〉
- [補論：国家資本主義の範疇規定 :
- 8.2 国益あるいは国家権力と所有のグローバリゼーションの対立：経済または経済学にとって国境とは何か？；合衆
 国を中心とするグローバルな所有と支配の課題
- 8.3 グローバルな会社ネットワークの未来；グローバリゼーションと国家の対立再論：Toddが問題視するグローバ
 リゼーションの弊害とKeynesが第一次大戦後に直面した保護主義的問題——中国におけるGoogleの立ち位置
 からの展望——
- 小括2
9. TNCs間所有の連鎖：強連結中核とその周辺；既存の研究の概要
- 9.1 所有のネットワークに関する価値の分析方法
 [補論：グローバル・ネットワーク分析の既存の方法等 :
- 9.2 会社支配と閾値ルール
 [補論：Vitali, Glattfelder & Battiston, “Supporting Information” 第3.3節「BFS Methodology Corrects for Cyclesの
 証明」；第3.4節「例証された事例」:

9.3 過剰推定問題の克服方法

〔補論：Vitali, Glattfelder & Battiston, “Supporting Information” 第2節「データおよびTNCネットワークの検出」；第3.5節「先行研究との関係」〕：

9.4 分析結果：全ノードの3/4が全TNCsの営業収益の94.2%を占める中枢の存在

〔補論：Vitali, Glattfelder & Battiston, “Supporting Information” 第7節「強連結成分分析」〕：

9.5 蝶タイ成分

〔補論：Vitali, Glattfelder & Battiston, “Supporting Information” 第6節「蝶タイ成分の規模」〕：

9.6 最大（弱）連結成分中、過半を占める蝶タイ状ネットワーク構造の出口に位置するTNCs

9.7 ネットワーク支配・営業収益の比率を表す分数が80%近傍に達するのは株主主体の分数で表現される株主ランクが10のマイナス3乗ないし10のマイナス2乗以上のケースに限られている

〔補論：Vitali, Glattfelder & Battiston, “Supporting Information” 原典表S1「上位50の支配力保持者」〕：

9.8 富以上に不均等に分布するネットワーク支配

〔補論：Vitali, Glattfelder & Battiston, “Supporting Information”（原典図3「ネットワーク支配および営業収益の集中」（論本文体掲載図））；原典表S2「CC内に位置する上位支配保持者（TCHs）の数および金融部門（FS）の存在数」；原典表S3「ネットワーク支配（LM〔線形モデル〕、TM〔閾値モデル〕、RM〔関連モデル〕）の80%の集中」〕：

9.9 グローバル会社ネットワークにおける経済的「超企業体（super-entity）」としての中枢内（3/4は金融機関）上位所有者

〔補論：Vitali, Glattfelder & Battiston, “Supporting Information” 原典表S4「ランダムに選出された経済的主体（TNCまたは株主〔SH〕）が、上位支配保持者に属する確率」〕：

小括3

10. まとめと残された課題

10.1 ウォール・ストリートとメイン・ストリートの対立——短期主義による支配者層内部の亀裂——

10.2 BlackRockによる連鎖するTNCsでの資産運用をめぐるリスク管理の一樣化と表裏をなすシステムック・リスクの発現——現代世界資本主義における会社支配構造が内包する病——

10.3 残された課題

〔補論：Vitali, Glattfelder & Battiston, “Supporting Information” 第8.2節「リッチ・クラブ現象との係わり」〕：

〈以上、第54巻、第3号（本号）〉

〔補論：国家資本主義の範疇規定：

国家制度と市場またはグローバリゼーション下の市場化との関連は、Haberly & Wójcikが必ずしも明示しない「周辺の国家資本主義」という概念を考え、さらに、両氏も議論の俎上に載せる、周辺の国家資本主義のリージョナリズムとグローバリズムの潮流の対立を考える上でも重要である。それは本稿の基本テーマとも係わる。第4章第2節でも言及したように、十分な利益が期待できない会社には“exit”に転じて資本を引き揚げるといふ支配出資者配下の特に大手資産運用会社の運用＝法的株主の会社支配様式の背景には、金融化を通じた蓄積という新自由主義のうねりがあり、新自由主義は市場原理至上主義のグローバル化と相即不離の関係にあるからである。彼等は自身の「重要な議論は、金融的な進化に関する分析に対して一般化されたDarwin的アプローチは、Polanyi的アプローチを単に補完するだけではなく、——たとえ、本源的的精神がVeblenによるホモ・エコノミクス批判に通じるとしても——相反する市場の制度化の鏡像的論理を意味する」と指摘する。また、この鏡像的論理をVeblenの二重運動と呼ぶ⁽²⁾。Polanyiの二重運動では、市場化に向けた政治的推進力が、究極的に、市場から社会を守る制度の圧力で抑えられる。これとは対照的に、Veblen的な二重運動の中では、主にDarwin的な自然淘汰の原理の働く市場化の推進力が、社会から市場を守ろうとする制度の圧力のもとで首尾良く機能する。そして、ここで社会というのは、実際に存在している人間の諸処の限界や個々人の特異性の総和を指すものとして広義に理解される社会である⁽³⁾。この二様の展望でも分かるように、Polanyiの指摘通り、市場は制度の中に埋め込まれてこそ機能し、制度を攪乱する場合には、市場化、グローバリゼーション・新自由主義的推進力は国家・制度によって矯正され、限界を画されるか⁽⁴⁾、あるいはVeblenの指摘通り、逆に、国家・制度がその鑄型に市場を押し込む場合でも市場化の推進力は、抑止され、漸進的になろうとも止まないという鏡像的イメージが具体化する。この時、Veblen的の二重運動の議論の延長線上、国家制度はグローバル化する市場の作用と衝突する。だがその場合、変化・熔解するのは国家制度の方であるという見方が浮上する。但し、Haberly & Wójcikが念頭に置く「国家資本主義」範疇には中国、政府系金融機関を通じた政府と関係を結ぶ企業集団を含むフランス⁽⁵⁾はともかく、ロシアや韓国はおろか日本まで含められ、一般的な国家の本質を捉える思考の形式には馴染まず、その範疇は概括的な関連する性質を包括する基本概念とも言えない。しかしそれにもかかわらず、以下に見る坂田幹男氏の範疇規定上展望される典型的な国家資本主義、中国の行方もまた、官僚的・権威主義的国家組織の市民社会形成を通じた熔解である。この点はHaberly & Wójcikが指摘する先のVeblen的な議論と符合し、Polanyi的な議論は、これも直ぐ以下に見るI. Bremmerが危惧した国家資本主義、中国による現下の市場化⁽⁶⁾の侵害と符合する。他方、日本は開発独裁とは最早無縁である。こうした事から分かるようにHaberly & Wójcikの国家資本主義をめぐる議論には多分に概念の混乱がある。そこで、ここで、序でながら、坂田氏の研究成果を基本とし、そこで学んだ筆者の理解を加味して、Haberly & Wójcikの周辺の国家資本主義という国家をめぐる腑分けを、Haberly & Wójcikも特に注目する中国を中心に置き、可能な限り、整理しておきたい。坂

(2) 都留重人氏は、Veblenをはじめとするアメリカ制度学派が、「…十九世紀末にあらわとなった資本主義の矛盾を意識的にとりあげて理論化することを心掛け、古典学派の快樂主義的前提であるホモ・エコノミクス（経済人）という概念を捨て、社会的承認を受けた慣習的思考や行動の様式、あるいはそれ自らの活動準則をもつ家族・株式会社・労働組合・国家〔市場を含む〕などの諸社会制度の分析に重点をおいた…」と指摘する（都留重人（2006）『現代経済学の群像』岩波書店（岩波現代文庫）、204-205頁）。

(3) Haberly & Wójcik, *op.cit.*, pp.245-246.

(4) Cf., *ibid.*, p.246.

(5) 玉村博巳（1997）「先進国民営化の特徴：フランスを中心に」『比較経済体制学会会報』第34巻、第1号、32-39頁参照。

(6) Cf., Ian Bremmer（2010）, *The End of the Free Market: Who Wins the War Between States and Corporation?* Portfolio/Penguin. 有賀裕子訳（2011）『自由市場の終焉：国家資本主義とどう闘うか』日本経済新聞社。

田氏の著書⁽⁷⁾を中心に取り上げるのは、第3章第5節内補論「ネットワーク理論の応用の方法論的問題」でも言及したように、Horkheimerが与ることがなかった党派性に対する姿勢および主観的理性の批判的な自己反省を以て、誤解・拙速を恐れずに言えば、資本主義とはむろんのこと概念と範疇を異にするのではあるが、現実はその本質を捉える思考の形式を模索すると、宙に浮いた感のある「社会主義」の概念と範疇を敢えて措いて、いまここに実在する資本の世界、すなわち人間による人間の支配（身分制と分業）の絡まり合いの視点から、あまりにも経済格差が大きく、コネさえ蔓延り、市民社会を引き寄せる「開発独裁」の熔解をまだ経験していない現代中国社会を捕捉しようとする点で、彼の考察が現実に密着した偏りのない観察と思考に基づいているように思われるからである。

同氏は、国家資本主義範疇に旧来型社会主義体制国家を入れてよいか否かは「[社会主義とは何か]という「神学論争」に発展してしまう」として結論を避ける。だが、「今日の「国家資本主義論」には<国家資本・主義>と<国家・資本主義>の「二つの範疇が混在しており」、[「新興工業国」のキャッチ・アップ型工業化]の過程から検証した<国家・資本主義>システムは、その原型を19世紀後発資本主義国の工業化過程にみることができる⁽⁸⁾。もしそうであれば、かつての韓国やシンガポールを後者に含めることができる。しかし1997年の東アジア経済・金融危機によって韓国の国家・資本主義は終焉を迎え、それは危機救済にあたってIMFが要求した「グローバル・スタンダード」の採用の結果であった⁽⁹⁾。「国家資本主義がどのような性格をもつかは、結局…「国家」の性格によって決定され…、国家資本主義の本質はあくまで「国家による資本蓄積の領奪」であると規定したうえで、韓国や台湾のような開発に向けた国家の総動員態勢を、「開発独裁」国家と規定し、そのもとの「国家主導型」発展の途を分析し、それを特殊歴史的な資本主義システム＝<国家・資本主義>システムとして特徴づける⁽¹⁰⁾。だが、東アジアNICs（NIES）が「[国家資本主義]（＝国家・資本主義）体制の下で、「キャッチ・アップ型工業化」を追求することが許容された時代はすでに過去のものとなっている。（中略）今日取り上げられている「21世紀の国家資本主義」もその例外ではありえず、<国家・資本主義>はもはや、歴史的役割を終えた…⁽¹¹⁾。問題は中国「社会主義体制」である。「かつて、日本における「国際価値論争」においてその一翼を担ってきた」木下悦二氏は、「市場経済と資本主義を同一視する通説に違和感を唱え、…その多様性を主張」した。同氏によれば両者は同義ではなく、市場経済の歴史は資本主義よりも古い。だが、市場経済とは、商品交換一般を指すのではなく、「商品交換が社会の全面に広がって人々の生活を大きく支配するにいたった状態」を指しており、「近代社会形成期に「市民社会」と呼ばれていた社会組織に対応させ、その社会の経済構造として理解する方がよい」。すなわち、「市場経済とは、市民社会に対応した経済構造である⁽¹²⁾。では、中国が目指している「社会主義型」市民社会とはどのようなものか。この点について木下氏はほとんど何も語っていないと坂田氏は指摘する。同氏によれば、先に見た国家・資本主義的な中国の工業化はマクロ経済面で顕著なパフォーマンスを示す一方、社会資本の立ち後れ、環境破壊と公害問題の深刻化、地下経済の肥大化、農村経済の疲弊、地域格差の温存、財閥の肥大化、いたる所にはびこる官僚主義と縁故主義、安易な模倣等、深刻な問題を伴う。むろん、「…歴史の教訓によれば、「開発独裁」下での「キャッチ・アップ型工業化」は、経済成長の結果としての中間層を生み出し、それによって「開発独裁」は熔解する…。同じことが中国の「社会主義市場経済」にもあてはまるとすれば、中国の「開発独裁」もやがて

(7) 坂田幹男（2015）『グローバリズムと国家資本主義』お茶の水書房。

(8) 坂田、前掲、37頁参照。

(9) 坂田、前掲、185頁参照。

(10) 坂田、前掲、55頁。

(11) 坂田、前掲、56頁。

(12) 木下悦二（2001）「市場経済の多様性」本山美彦編『グローバリズムの衝撃』東洋経済新報社、204頁；坂田、前掲、151頁より引用。

溶解することになる。「その意味では、中国の現下の体制は「市民社会」の形成に向かう偉大なプロセスの一環であるといえなくもない。しかしそれは「結果論にすぎない」。現下の体制は間違いなく「開発独裁」であり、…「開発独裁」の溶解までに中国が払わなければならない犠牲は、現状では想像すらできない⁽¹³⁾。

坂田氏が解説する游仲勲氏の理解では、「中国の「社会主義市場経済」の本質は資本主義システムの一変種である…」。游氏によれば、中国経済は「社会主義市場経済」ではなく、「官僚資本主義市場経済」である。「…主導権は中国政府（共産党政権）」にあり、「そのことは、近年中国政府が打ち出した外資選別政策（外貨優遇政策の段階的廃止）からも明らかである。「官僚資本主義市場経済」とは党・政府、実際にはそれを動かす官僚が強力な権限をもつため、実態は官僚主義下の市場経済である。…資本主義が優勢となっているため、正しくは強力な官僚主義下のコネ社会での資本主義経済、さらには「社会官僚資本主義市場経済」というべきである⁽¹⁴⁾。坂田氏は、中国<国家・資本主義>と、「社会官僚資本主義市場経済」は同義であるという。「基幹産業は国営企業（あるいは政府が支配株を握る株式会社）によって運営され、銀行は政府のコントロール下に置かれている。国内企業は、さまざまな保護措置によって、外国企業との競争から守られている⁽¹⁵⁾。<国家・資本主義>は、「国家の強引な資本蓄積の具体的手段として、開発戦略の確定とそれにもとづく開発計画の立案、銀行の国有化による政策金融や財政支援による特定産業育成政策、投資規制や行政指導による産業調整（不採算企業の整理）、厳密な外貨管理とダブル・スタンダードにもとづく貿易政策、非民主的な労働政策」等と不可分な関係にある⁽¹⁶⁾。同国の「…展望は、この「ダブル・スタンダード」の行方と密接に関係する…⁽¹⁷⁾。

「中国政府は、2002年1月のWTO加盟に際して、国内に張り巡らされた保護措置や規制など非市場経済措置の段階的な撤廃を約束させられた。その結果、中国の貿易額は飛躍的に拡大し、いまや最大の輸出国に成長した。（中略）中国は過去30年間10%を超える成長率で発展を遂げ、2010年にはついに経済規模（GDP）で、米国について世界第二位に」までのし上がってきた⁽¹⁸⁾。「貿易収支の膨大な黒字と海外からの直接投資によって、外貨準備高も飛躍的に拡大し、2000年末には1680万ドル程度にすぎなかった外貨保有高は2013年末には3兆8200億ドルにまで拡大⁽¹⁹⁾」した。

中国はドル建て外貨準備の大部を合衆国財務省証券購入で「凍結」し、合衆国外最大の持ち手となり、いまや「国富消尽」をもたらす⁽²⁰⁾「対米従属」と学界でも揶揄された何よりの所以であった米国債の膨大な保有国、日本を抜き去り、その保有額は2018年7月現在では1兆1710億ドルという驚くべき値にまで達している⁽²¹⁾。こ

(13) 坂田、前掲、153頁参照。

(14) 游仲勲（2006）「中国の社会主義・共産主義計画経済・市場経済」（2）『東邦学誌』第35巻、第2号、47頁；坂田、前掲、156-157頁参照。

(15) 坂田、前掲、162頁。

(16) 坂田、前掲、160-162頁。

(17) 坂田、前掲、162頁。

(18) 坂田、前掲、162-163頁。

(19) 坂田、前掲、163頁。

(20) 吉川『経済覇権：ドル一極体制との決別』前掲、特に、46-56、63-70、83-93頁；吉川元忠・関岡英之（2006）『国富消尽：対米従属の果てに』PHP研究所、参照。

(21) Department of the Treasury/Federal Reserve Board (September 18, 2018), "Major Foreign Holders of Treasury Securities". 但し、同報告の注書きにあるように、例えば2018年3月現在、中国の米財務省証券保有額は、1兆1,877億ドルで2位の日本の1兆435億ドルを引き離して1位の座にあるが、これらデータは、「各国別の正確な保有状況を反映したものではない」。尚、第1章第1節でも示唆したように、次の脚注(22)で掲げる最初の文献で松村氏が解明した体制支持金融を担うアメリカン・ネットワークを形成する対米財務省証券投資の以前の有様（松村文武（1985）『現代アメリカの国際収支の研究：アメリカン・ネットワークの検証』東洋経済新報社、特に、99-244頁参照）とは異なり、2008年8月以降、国内資金流入の細りを懸念した為替政策のための米財務省証券売却による2015年中の一時的な日本との保有残高の逆転はあったもの、ほぼ一貫して首位の座にあった中国も2018

これは松村氏のいわゆる合衆国の体制を支援するためのアメリカン・ネットワーク⁽²²⁾の一翼を因らずも担う中国が合衆国主導の貿易戦争に巻き込まれるいま、いかにも皮肉ではあるが紛れもない現実である。

さて先に見たように、自由化の進展は著しい。それにもかかわらず、中国の非市場経済措置は依然としてさまざまな分野で残されている。(中略)中国がASEAN等と結んだ自由貿易協定の自由化の水準は低い。主要産業への外国資本の直接投資や金融・物流面では、依然、規制が強く、知的所有権保護の問題等で欧米諸国との対立が続く。さらに例えば2008年8月から施行された中国の「独占禁止法」は、外国企業にとっては厳しいビジネス・リスクとなっており、その「域外適応」の規定では、中国への進出企業については、中国同士の買収案件も、中国「独占禁止法」の対象にされる。違反と判断された場合には、たとえ中国以外の国で行われている事業であろうと、事業分離・分割などの決定を受けることになる。しかも、審査機関は、「審査結果と密接に関連する「市場占拠率」や「関連市場画定」などの認定根拠…をほとんど公表しておらず、審査の不透明性が問題となっている」⁽²³⁾。中国内市場では、依然として「ナショナル・ダブルスタンダード」が幅を利かしている。したがって、現下の中国は、グローバル市場での競争に果敢に身をおきながら、国内市場では…「グローバル・スタンダード」と「ナショナル・スタンダード」の都合のいい使い分けという「ダブル・スタンダード」に基づいた輸出指向工業化…を追求し続けているといわざるをえない⁽²⁴⁾。

「中国政府は、先に指摘した「ダブル・スタンダード」の温存に加えて、国内的には依然として「不均衡成長戦略」⁽²⁵⁾をとり続けている。近年中国のGini係数は社会不安につながる危険ラインを超えるほど極度に悪化

年1月の報道によれば、おそらくは合衆国政府の対中国の重商主義的な関税政策に業を煮やして、大半をドルが占める外貨準備の運用見直しで、財務省証券買いの削減や停止を勧告する等(『Bloomberg News』2018年1月10日(<https://www.bloomberg.co.jp/news/articles/2018-01-10/P2C7AP6KLVR501>)), 確執打開のためのカードとして同投資を利用する途を模索し始めさえしている。尚、松村氏は1980年代のアメリカの国際収支について経常収支赤字のファイナンスという側面を無視しているわけではないが、主要な論理は公的・私的「体制支持金融」の側に置かれていることに関し、飯野氏による次のような批判がある。「ドル体制支持」の眼目は、松村氏にあっては「ドルの暴落と不安定」の回避に置かれているのだから、ドル相場に対する影響は投資対象が米財務省証券だろうと例えば社債であろうと違いがあるわけではない以上、両者を区別する必要はない。しかも対米民間投資のうち財務省証券投資は1980年代全体で3分の1程度にすぎない。だから投資対象が財務省証券か否かで区別せずに、巨額化した経常赤字を主として民間資本移動によってファイナンスした、という「ファイナンス」が同時にドル体制の存続を可能ならしめた、とすればよいのではないか。松村氏は両者が「資本の本国還流」という浮動性において異なるとするが、仮にそう言えるとしても、まさに浮動的な民間投資による対米資金還流に依存せざるをえなくなったことこそが1980年代のドル体制の特質なのである。重要なことは、同氏が、せっかく「世界的資金フロー」が「ドルの国際通貨としての機能と信頼をも維持せしめた」という正当な視角を持ちながら、「体制支持金融」論に固執した結果、民間資金フロー全体の増大を可能にした条件やその意味をドル体制ともかかわらしめて明らかにする道を閉ざしてしまったことである。(同氏にあっては、1980年代の対米資金循環にとって「わが国金融・資本市場の自由化がこれの制度的保証となった」(松村(1993)『体制支持金融の世界：ドルのブラックホール化』青木書店、144頁)との指摘はあるが、しかし同氏の体制支持金融論からすれば自由化全体の意義を重要視することにはなりえないはずである。)つけ加えれば、1980年代に対米資金還流の大半を民間資金フローに依存するようになった結果、国際通貨協力は民間資金の国際的な流れを全体としてコントロールするための金利・金融政策協調へと進化せざるをえなかったが、「ドル体制支持」を財務省証券の購入に狭く限定する松村氏にあっては、これも理論的視野に収まらないことになる(飯野敏夫(1994)『変動相場制の意義と限界』(一)『富士論叢』第39巻、第2号、350頁参照)。

(22) 松村『現代アメリカの国際収支の研究：アメリカン・ネットワークの検証』前掲；同(1988)『債務国アメリカの構造』同文館；同『体制支持金融の世界：ドルのブラックホール化』前掲、参照。

(23) 福山龍(2011)『中国ビジネス法の特徴と問題点：独占禁止法・商標法・特許法・会社法・合併法』日本評論社、29頁。

(24) 坂田、前掲、163-164頁参照。

(25) 不均衡成長：多くの産業は投入・産出を通じて相互に関係し、特定産業の発展はこれに関係の深い産業を創設させる。鉄鋼産業の発展は、鉄鋼を投入財として使用する産業の発展を促す。多くの産業を一挙に創設しなくても、産業連関を通じて産業が次々に生まれる過程を不均衡的成長という。

している⁽²⁶⁾。「不均衡成長理論」は、経済格差は開発の開始に伴って一時的に拡大していくが、「トリクル・ダウン効果」が働くことによって、やがて不均衡の是正に向かうという「クズネツツの逆U字仮説」を前提とする。だが現実の中国では、「トリクル・ダウン効果」よりも「分裂効果」の方が依然として強い。それゆえ、「中国の〈国家・社会主義〉も、何れは溶解する運命にあるはずである。…その溶解プロセスが、平和的に進行するのか、それとも厳しい社会的混乱を伴うのかという点」がその際重要になる。それは予測できないが、ターニング・ポイントは確実に近づいている⁽²⁷⁾。

坂田氏は、21世紀の国家資本主義とは何かを考える上で、先に挙げたBremmerによる著書が問題提起の契機となるとした上で、それが「中国やロシアのような旧「社会主義国」の特殊な移行体制を強く意識したものであり、「国家資本主義の脅威」とは「経済的な脅威」というよりもむしろ「政治的な脅威」という意味合いが強くにじみ出たものであること」を窺わせるという⁽²⁸⁾。また、「英国の雑誌*The Economist* (2012) は、“The Rise of State Capitalism” というタイトルの特集 (Special report) を組んで、「新興世界における新しい国家資本主義」 (the new state capitalism of the emerging world) の出現に焦点を当てて、主に中国、ロシア、ブラジルを取り上げ、「今日の国家資本主義」 (today's state capitalism) はこれまでのものとは区別される顕著な「昇華 (significant advance)」を示している」と指摘した。同誌は、国家資本主義の本質は巨大な国有企業であるとしながらも、Bremmerが国家資本主義に分類したインドは、巨大な国有企業はもっているが、それは過去の“Licence Raj” (1991年の経済自由化以前までとられていた国家による直接規制) の名残であり、“new national champions” に向かわせるようなものではないと述べて、「今日の国家資本主義」とは区別する。差異は「[国家としての規模の大きさ]と「洗練された資本主義的手法 (sophisticated tools)」という点」である。かつてゴールドマン・サックスのエコノミスト、Jim O'Neilが指摘したBRICsの出現と重なることが多いが、インドを範疇から除外しているところから「権威主義」体制という国家の性格を重視していること」も窺わせる。先に掲げた*The Economist*⁽²⁹⁾では「21世紀の決定的な対立 (defining battle) は、資本主義対社会主義…ではなく」、多様なタイプの資本主義間の対立になるとも述べられている。だが同特集号内で「国家資本主義」と分類されたロシアやブラジルを「中国モデル」の範疇に含めることには問題が多い。ロシアやブラジルは「漸進主義モデル」には含まれないし、中国と同様に、大国ではあるがここでいう「大国モデル」にはあてはまらない⁽³⁰⁾。

さて、グローバリズムは国家資本主義の対極に位置する概念である。国家資本主義は市場メカニズムに対する人為的なコントロールを前提とするが、グローバリズムは、グローバル化の恩恵に浴したければグローバル・スタンダードの採用を要求する⁽³¹⁾。実際、「…すでに2013年3月にスタートした習近平 (Xi Jin-ping) 政権は、早くも9月には「ミニ香港」版ともいえる「上海自由貿易試験区」(約29平方キロ) の設置を決定し、さらに、経済の中長期的な重要問題を決定する同年11月の「第18期中央委員会第三回全体会議 (三中全会) では、市場経済化の加速と金融改革 (為替・資本取引の段階的自由化、金利の自由化など) を謳うなど、「市場経済化の深化」へ

(26) 一般に40%以上は社会騒乱の警戒ラインと言われる (国際統計格付センター『世界の中の日本を知る：世界ランキング』(<http://top10.sakura.ne.jp/CIA-RANK2172R.html> (2019/10/26))) が、中国のGini係数は、観測点2016年で、このラインを超える46.5%である (出所：Central Intelligence Agency, Country Comparison: Distribution of Family Income-Gini Index. (<https://www.cia.gov/library/publications/the-world-factbook/fields/223rank.html> (2019/10/26)))。

(27) 坂田、前掲、167-168頁。

(28) 坂田、前掲、178頁参照。

(29) *The Economist*, *op.cit.*, p.18; 坂田、前掲、179頁参照。

(30) 21世紀の決定的な対立 (defining battle) については、坂田、前掲、178-179頁参照。また、ここで「大国モデル」とは、加藤弘之他編 (2013) 『二一世紀の中国 経済編——国家資本主義の光と影』朝日新聞出版でいわゆる、「国土と人口規模が大きいというだけでなく、発展段階の異なる多様な地域から構成されていることによってもたらされる中国独自の「国情」に由来する特徴をもつもの」である (坂田、前掲、182頁)。

(31) 坂田、前掲、185頁参照。

に向けた経済改革の姿勢を強く打ち出していった。「では、東アジアに押し寄せているグローバリズムの波は、中国の国家資本主義をそのまま押し流してしまう」のか⁽³²⁾。確かに、合衆国が東アジアに一時打ち込んだ「TPPという「くさび」によって、大勢はリージョナリズムの追求からグローバリズムの受容という方向に傾いていった」。「それと歩調を合わせて、日本が積極的にかかわっていたRCEP…は、東アジアの「自由貿易圏構想」(「WTOプラス」)と明確に位置付けられるようになっていった。にもかかわらず、ASEANや中国は、理念としては依然として「制度的地域統合」(有機的統合)としての「東アジア共同体」を掲げて」いる。中国が、日本が提案した「ASEAN+6」という枠組みに強く反発した理由は、オーストラリア、ニュージーランド、インドといった東アジアとは異質な要素を持ち込まれることによって、リージョナリズムの性格が希薄化され、グローバリズムの潮流が支配的になることを恐れたためである⁽³³⁾。しかし、「かりに、RCEPが、中国に配慮して低いレベルの自由貿易協定にとどまることになるとすれば、東アジアはいつきにTPPに向かう可能性もある」⁽³⁴⁾。

現在の所、保護主義的な貿易戦略に舵をきった合衆国政府のTPP不参加もあり、この可能性は乏しいが、2018年9月末現在、RCEPは年内にも決着がつくとの報道もある⁽³⁵⁾。その自由度のレベルが問われることになるだろう。

「結局のところ、「21世紀の国家資本主義」が、どのような装いを身につけようとも、「グローバリズムのビッグ・ウェーブ」の前には、抗うすべはないというのが現状であろう」⁽³⁶⁾。

以上から、Haberly & Wójcikが周辺の国家資本主義に入れる以前のNIES、就中韓国はすでにその段階を超え、中国は国家資本主義の溶解を待つ段階に入り、Bremmerの見解とも異なって、ロシア、ブラジル等の諸大国諸共、市場のグローバル・新自由主義化の波に押し流されようとしている点では、Haberly & Wójcikの議論するように、Veblenの二重運動の中で市場化を制度(国家)が受容する動きが具体化しているといつてよいであろう。それゆえ、Haberly & Wójcikの無規定な国家資本主義の「存在」とは異なり、現段階で中国を措いて国家資本主義と呼べる国は最早存在しない。むしろ、日本は官僚主義的な国家運営の色彩は色濃いが国有企業の民営化も終え、また、資本の自由化をすでに経て、<国家・資本主義>の段階は疾うに通りに越している。またフランスでは、民営化を果たした企業については従業員はじめステークホルダーへの配慮が論議の対象となり始めてはいるものの、フランス電力会社(Électricité de France)は民営化した後の2008年末現在でも政府がその85%程を所有し続け⁽³⁷⁾、資産集中運用機関である預金供託金庫(Caisse des dépôts et consignations)⁽³⁸⁾やフランス郵政公社(La Poste)も、次節内図8-1：原典図5「グローバルな会社ネットワークにおける国家資本」に見るように50-100%、政府所有下に置かれ、その他政府の持分が5-49.9%の企業も5社に上る。だが、フランスは国家資本主義の特徴となる「開発独裁」的性格を持たない⁽³⁹⁾。

補論終]

(32) 坂田、前掲、192頁。

(33) 坂田、前掲、193-194頁。

(34) 坂田、前掲、195頁。

(35) 「RCEP、年内に合意できる？」『日本経済新聞社』2018/09/25付(6:00)電子版参照。

(36) 坂田、前掲、199頁。

(37) https://ja.wikipedia.org/wiki/%E3%83%95%E3%83%A9%E3%83%B3%E3%82%B9%E9%9B%BB%E5%8A%9B#cite_ref-1 (2019/08/15)。

(38) <https://ja.wikipedia.org/wiki/%E9%A0%90%E9%87%91%E4%BE%9B%E8%A8%97%E9%87%91%E5%BA%AB> (2019/08/15)。

(39) 坂田、前掲、55頁参照。尚、フランスの国有企業の民営化については、玉村、前掲を参照。

8.2 国益あるいは国家権力と所有のグローバリゼーションの対立：経済または経済学にとって国境とは何か？；合衆国を中心とするグローバルな所有と支配の課題

グローバル・ネットワーク中枢の形成が市場の構造進化という Veblen 的な二重運動⁽⁴⁰⁾を反映する一方、周辺の家資本主義は、市場化と社会的な保護という Polanyi 的な二重運動による政治的な存在によって現下の形態へと形づくられ、新自由主義とグローバリゼーションの進展を縁取ってきた。Haberly が述べるように⁽⁴¹⁾、これらの二重運動は国内のみならず国家を跨いで影響を及ぼす。後者（すなわち国境を跨いだ影響）は、図8-1：原典「図5：グローバルな会社ネットワークにおける国家資本」における小規模国家（特にシンガポール、カタール、アブダビ、そしてノルウェー）のSWFを中心としたネットワークの拡大を牽引する。そこにおいて、世界的金融危機の影響作用が典型的に具体化する。そして、IMF等による金融危機からの国家的救出は、取りも直さず、諸国がその条件として市場化のレベルを上げるよう要求され、少なくとも補論で見たような「開発独裁」段階と本来無関係であるか、もしくはその段階を克服・通過していることを意味する。また、一方では、これらSWFsは、成長と共に、グローバルな新自由主義的な世界市場の論理と対立するのではなく、その論理と広く適合する形で、〔尚かつ〕国家による先を見越して選んだ試みで、自国を海外の経済的衝撃から巧に遮断している⁽⁴²⁾。ここにいわゆる「巧に」とは、しかしながら、それらSWFsは、同時に、ホスト国側が被った重要な流動性ショックの緩和・吸収役としての実績を示し、さらには、西側の銀行や自動車会社の恐慌時における資本再構成に際して初動時から主導的な役割を果たしたことも証明されているからである。

政治的に影響を受けやすいこれらの投資への直接の仲介は、危機に見舞われた自国の企業に海外の支援を引き寄せたいホスト国側の願望と、第三国には配慮しないような投資上の優遇措置という利点の享受とホスト国と（自国の）開発協力企業による政策的な資本の構築の両方に対する投資国側の願望との間の相互補完関係であった⁽⁴³⁾。これら多くの資本再構成が、——特に、Citigroup; Unicredit; UBS; Barclays; Volkswagen; (銀行資産の売却を通じた) BlackRock; および、もっと最近ではDeutsche Bank (図8-1：原典図5「グローバルな会社ネットワークにおける国家資本」) との——持続的な関係を確立した。それによって周辺の国家資本主義とグローバル・ネットワーク中枢との間の境界線が不明確になった⁽⁴⁴⁾。

図7-1：原典図2「グローバルな会社ネットワークの国際的構造」と図8-1：原典図5「グローバルな会社ネットワークにおける国家資本」はさらに、国家的に一層くっきりと境界付けられた（直ぐ後に述べる若森みどり氏のいわゆる「経済的自由主義と社会の自己防衛」という両立の難しい）二重運動をSWF資本主義が如何に巧くやり過ごしているか、その程度を強調している。興味深いことに、当該国家が広範な国家所有そのものの伝統を有していない場合でさえ、国家的な金融投資家が根をおろす国有会社のネットワークが、自由化とグローバリゼーションをなんとか進展させるための、伝統

(40) 産業の発展の論理と企業の擬制資本の運動を媒介した利潤追求をも含む利益至上主義の間の矛盾・対立。

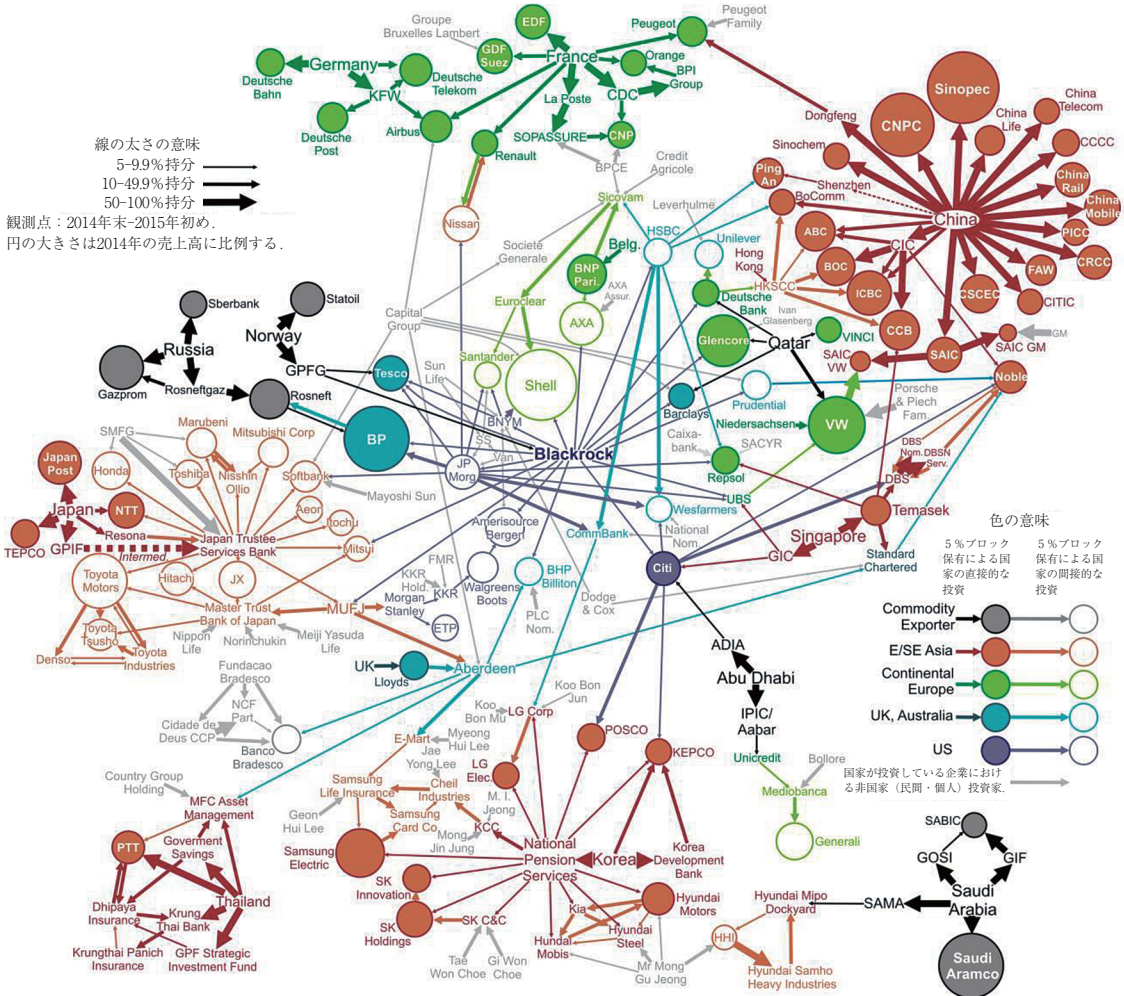
(41) Cf., D. Haberly (2011), "Strategic Sovereign Wealth Fund Investment and the New Alliance Capitalism: A Network Mapping Investigation", *Environment and Planning A*, Volume 43, Issue 8, pp.1833-1852; D. Haberly, (2014), *op.cit.*; Cf., Haberly & Wójcik, *op.cit.*, p.260.

(42) Cf., *ibid.*, p.258.

(43) Cf., Haberly (2011), *op.cit.*; Haberly (2014), *op.cit.*; K. Hatton and K. Pistor (2011), "Maximizing Autonomy in the Shadow of Great Powers: The Political Economy of Sovereign Wealth Fund Investment", *Columbia Journal of Transnational Law*, Volume 50, Number 1, pp.1-81; H.W. Yeung (2011), "From National Development to Economic Diplomacy? Governing Singapore's Sovereign Wealth Funds", *Pacific Review*, Volume 24, Issue 5, pp.625-652.

(44) Cf., Haberly & Wójcik, *op.cit.*, p.258.

図8-1（原典図5）：グローバルな会社ネットワークにおける国家資本



出所：Haberly & Wójcik, *op.cit.*, p.258. Created by Daniel Haberly and Dariusz Wójcik, 2016.

的に統制経済的諸国が行う政策に認められる共通の所産になって来つつあるように見える。Haberly & Wójcikによれば、後者に関連して最も衝撃的なのは、開発後の国家の自由化を構成する要素として行きわたった、国家資本主義に日本や韓国が入り込んだ、その様式である⁽⁴⁵⁾。しかしながら、先の補論で見た国家資本主義範疇に拠るなら、（日本は1964年4月にIMF 8 条国に入って以降、また、）韓国は1997年アジア経済・金融危機時のIMFの救済時に要求された自由化によって国家資本主義の段階を疾うに通り返していることになる。本稿では、Haberly & Wójcikによる、国家が民間に関与

(45) J. Wong (2004), "The Adaptive Developmental State in East Asia", *Journal of East Asian Studies* Cited by 43 Access Volume 4, Issue 3: Special Issue: After the Developmental State in East Asia? pp.345-362, with reference to Haberly & Wójcik, *op.cit.*, p.258.

するなら、全て国家資本主義とするという意味で些か無規定な「存在」の定義は採らず、以下、先の補論「国家資本主義の範疇規定」で学んだ坂田氏の規定する基本概念を採用する。先に補論で見た坂田氏の主張によれば、中国こそが、「米国を中心とした反「国家資本主義網」という逆境を、東アジアの地域主義を利用することによって乗り切ろうとしている国家・資本主義がいまだに熔解していない国である。しかしながら、「グローバリズムのビッグ・ウェーブ」の時代と呼ばれる今日、そのような選択の余地はますます狭められつつある」⁽⁴⁶⁾。若森氏が指摘するPolanyiのいわゆる経済的自由主義と社会の自己防衛という二重運動の衝突・緊張⁽⁴⁷⁾が、中国においては、「逆説的ともいえるPolanyiが述べた統制経済下の自由放任」⁽⁴⁸⁾の下、市場化推進の帰結としての富の格差と、社会主義体制を通じたその是正の難しさとして今日表面化している。これが、坂田氏が中国を社会主義国家ではなく「国家・資本主義」と規定するその所以でもある⁽⁴⁹⁾。

Haberly & Wójcikが指摘する「日本や韓国が入り込んだ」二重運動の様式の展開とは、坂田氏の規定する国家資本主義への転化ではなく、Polanyi的な弁証法的方法において、市場の規律による伝統的な複合企業体とビジネス・ネットワークの再構築を、会社に伝統的に委譲されてきた社会的支援機能を負担する福祉国家の拡充に結び付け始めたことを指す。国の年金基金は、社会保障のみならず、資本市場の発展とコーポレート・ガバナンス改革の促進において多くの役割を果たすようになって来た媒体としての新自由主義的な規律上、この弁証法的な側面の中心部で現われてきたわけである。すなわち、日本では安倍内閣が、厚生労働省所管の年金積立金管理運用独立行政法人（Government Pension Investment Fund: GPIF）を媒体として1.1兆ドルの資金を投じて受益者指向の資産運用およびコーポレート・ガバナンスをめぐる改革を同政権の第三の矢となる構造改革の一部として志向している⁽⁵⁰⁾。こうした日本政府による政策に対しては、伊東光晴氏による次のような批判がある。すなわち、「私は日本の二一世紀は、経済は量ではなく質を考える時代だと思っている。1960年代の日本の高度成長は、高い経済成長の持続と分配の改革を推し進めた。これは世界に例を見ないものである。多くの場合、成長と分配の不平等が同時進行している。社会主義を標榜している中国の現状をみれば明らかであろう。格差拡大はあまりにも大きい。90年代以降、この日本経済の分配関係が悪化しつづけている。加えて財政赤字は先進国中最高、最悪である。このようなことを考えると、いま必要なことは、第三の矢が志向する成長願望ではなく、成熟社会に見合った政策であり、人口減少社会に軟着陸するための英知であり、少なくとも経済成長した時、財政が黒字になる構造改革と戦後労働悪法ともいわれた「有料職業紹介所の禁止」を復活し、若年者に悲惨な生活を強いる派遣労働を禁止し、福祉社会を志向することである」⁽⁵¹⁾。Haberly & Wójcikによれば、「GPIFのポートフォリオはカストディアンである日本トラスティ・サービス信託銀行（Japan Trustee Services Bank：JTSB）（上図8-1：原典図5「グローバルな会社ネットワークにおける国家資本」）の背後に隠れた存在としてある最も新しいGPIFおよびJTSBによる報告では、観測点2013年度末-2014年度末で、GPIFはJTSBの資産管理上の株式ポート

(46) 坂田、前掲、vi頁。

(47) 若森みどり（2001）「カール・ポランニーの「二重運動」と自由：『大転換』最終章の歴史的位相」経済学史学会編『経済学史学会年報』第39巻、第39号、148頁参照。

(48) Haberly & Wójcik, *op.cit.*, p.260.

(49) 坂田、前掲、i-vii頁参照。

(50) Cf., J.Shinn (2015), "Big Asset Shift of Japan's GPIF Is Secret Weapon of Abenomics", *Institutional Investor*, April 22. (<http://www.institutionalinvestor.com/article/3447097/investors-pensions/big-assetshift-of-japans-gpif-is-secret-weapon-of-abenomics.html?ArticleId=3447097&p=1#.VdB63fViko>); Cf., Haberly & Wójcik, *op.cit.*, p.258.

(51) 伊東光晴（2014）『アベノミクス批判：四本の矢を折る』岩波書店、75-76頁。

フォリオの半分以上の割合を占め、日本の株式市場全体の6%以上を占めている⁽⁵²⁾。GPIFの目的は、年金積立金の管理及び運用を行うと共に、その収益を国庫に納付することにより、厚生年金保険事業及び国民年金事業の運営の安定に資することにある⁽⁵³⁾。こうした日本の施策からすれば、確かに、定量的な意味では日本は福祉国家ではある。だが、最近の働き方改革関連法には、残業時間に上限を設ける規制等、本来の趣旨に逆行した内容さえ盛り込まれ、また、福祉国家なら一般にGDPの30%程度の赤字財政残高は許容されようが、200%を超える現行水準は先進福祉諸国家の中でも突出して高く、明らかに行き過ぎである。伊東氏の先の批判に学ぶ意義は大きい。

これまで、韓国の国民年金サービス（National Pension Service：NPS）は、——目に見えて、国家の株式市場を支配しており（上図8-1：原典図5「グローバルな会社ネットワークにおける国家資本」）——、それは、政策に積極的に組み込まれたものではなく、むしろ、控え目に資本市場および資産運用の発展を促進してきた。それでも、その成長は韓国の家族財閥（family oligarchs）の費用負担による同様の企業改革アジェンダとして利用されることになるという期待を膨らませはした⁽⁵⁴⁾。日本や韓国とは対照的に、フランスおよび中国は共に、広範な国家所有という長い間の伝統を持つ⁽⁵⁵⁾。補論で見たように、中国は「市場経済化の深化」へ向けた経済改革の姿勢を強く打ち出しているものの、確かに株式会社化した企業の支配株を掌握して実権をまだ有している。フランスには、先の補論「国家資本主義の範疇規定」でも言及したような国家資本主義の特徴である「開発独裁」の性格はないが、フランス鉄道線路事業公社（RFF：Réseau ferré de France）が国有企業であり⁽⁵⁶⁾、EDFはじめ3社の50-100%、他GDF Suez等5社の10-49.9%相当の株が、政府所有下にある（図8-1：原典図5「グローバルな会社ネットワークにおける国家資本」）。

それら伝統は、正反対の、部分的あるいは擬似的または両方の国営企業（SOE）の民営化とは逆方向での公営・民営両部門間の境界線引きを広域で不明確にする方向へと進展してきた。そこで、国家は、企業をその庇護の傘下に残しながら、営利目的/グローバル化の途を授けている⁽⁵⁷⁾。どちらの国でも、このPolanyi的な〔二重運動の両立が難しい状況の〕バランスをめぐる多様な変更が、益々SWFsおよびSWFに似た投資家に委託されるようになった。中国においては、上図8-1：原典図5「グローバルな会社ネットワークにおける国家資本」に見られるように、最大のSWFである中国投資有限責任公司（China Investment Corporation: CIC）が殆ど、国家の銀行持株会社であり、それは、繰り返し先手を打つ救済への導管として同時に働き、——非効率な銀行規制に起因する厳しい潜在的危機を回避し——、一部民営

(52) Haberly & Wójcik, *op.cit.*, p.259.

(53) Wikipedia「年金積立金管理運用独立行政法人」(<https://ja.wikipedia.org/wiki/%E5%B9%B4%E9%87%91%E7%A9%8D%E7%AB%8B%E9%87%91%E7%AE%A1%E7%90%86%E9%81%8B%E7%94%A8%E7%8B%AC%E7%AB%8B%E8%A1%8C%E6%94%BF%E6%B3%95%E4%BA%BA> (2019/03/06))。

(54) Cf. S. Jung-a and S. Mundy (2014), “South Korea Pension Head Rejects Governance Fears”, *Financial Times*, May 7. <https://www.ft.com/content/2d251868-bace-11e3-8b15-00144feabdc0>

(55) Cf. Haberly & Wójcik, *op.cit.*, p.260.

(56) 尚、同社は、運輸省と国会を通じて再統合を目指す組織改革法案が下院で可決され、2015年1月1日をもって、SNCF（商工業的公施設法人：フランス国有鉄道（Société Nationale des Chemins de fer Français）傘下のインフラ保有部門SNCF Réseau）として再出発することとなった（<https://ja.wikipedia.org/wiki/%E3%83%95%E3%83%A9%E3%83%B3%E3%82%B9%E9%89%84%E9%81%93%E7%B7%9A%E8%B7%AF%E4%BA%8B%E6%A5%AD%E5%85%AC%E7%A4%BE> (2019/11/12))。

(57) Cf. V. A. Schmidt (2003), “French Capitalism Transformed, Yet Still a Third Variety of Capitalism”, *Economy and Society*, Volume 32, Issue 4, pp.526-554; C.E. Walter and F.J.T. Howie (2011), *Red Capitalism: The Fragile Financial Foundations of China's Extraordinary Rise*, Singapore: John Wiley and Sons.

化と連動した貸し手に営利原則の責任を負わせてきた⁽⁵⁸⁾。これら資本再構成はドル建て外貨準備を使用して行われ、それゆえ、CICに、その海外での資産ポートフォリオと連動すべく、中国の国際的金融支配権と国内の金融的保証の間を取り持つよう直接連携させた。他方、フランスでは、国営企業統治の一層広範ともいえるSWF化（SWFification）が最重要な、機関投資家ラインに沿った持株会社である Agence des Participations de L'État (APE)（図8-1：原典「図5：グローバルな会社ネットワークにおける国家資本」におけるフランス）の改革を通じて展開され、一部公営企業の売却（divestments）⁽⁵⁹⁾で得られた資金は民間部門企業に再投資された⁽⁶⁰⁾。こうした投資は、APE（例えば、Peugeot）のみならず、新しいSWF（FSI）と投資銀行（BPI）でも実施された⁽⁶¹⁾。重要なことに、金融収益指向は、これらの投資家が、市場規律に拠るEU規制内で「政府による金融介入と直接的な国家による救済を区別」する⁽⁶²⁾道をしっかり歩むこと、それゆえ、彼等が企業のグローバルな拡張を支援し、〔同時に〕企業を破産あるいは外国からのテイクオーバーから守ることを、考慮に入れている。

ネットワーク統合が全てのネットワークの要素（元）にとって総合的に利益になるという特性に起因して、国民国家の資本家のネットワークは、それらネットワークがグローバル・ネットワーク中枢の求心性によって内部で投資を実施する限り、グローバルな会社ネットワークの強化に寄与する。しかしながら、国民国家の資本家のネットワークは、他方では、外部へと国際化している。そしてそれは、ネットワークの凝集性のみならず、さらに外国企業と所有権上強制される連携のための非領土的基盤を創出する国家の投資家としての役割を伴う。Haberly & Wójcikが指摘するように、この国家主導的なグローバルな連携で結ばれた資本主義は、〔市場による〕グローバルな融合と統合への庄力と、戦略上重要視される部門に対する支配権を主張する複数の政府の欲求との間の緊張関係下の産業内部での固有の妥協点である⁽⁶³⁾。この緊張〔関係〕は、上図8-1：原典図5「グローバルな会社ネットワークにおける国家資本」における、BPとロシアの国家支配下のRosneft、そして、2014年の中仏国家同士による家族所有会社であるPeugeotの（DongfengとAPEを媒介とする）共同救済もさることながら、日産とフランスの国家支配下のRenaultの間の少数持株連結に顕著に反映されている⁽⁶⁴⁾。ここでの市場化のグローバリゼーションと国家の政治的戦略上の支配権の「妥協点」の存在は、次節で見る、中国におけるGoogleの「脱政治的」な市場確保という「虚構」を予感させる。そしてそれが現実なら、さらに、資本主義国内のTNCs支配は、市場における支配出資者による支配と政治的な色彩の強い国家資本主義の影響力との間の軋轢を孕んだ関係にならざるをえないことになる。もっとも、これは、いまだに熔解しない最後の国家資本主義、中国と市場化のグローバリゼーションの狭間に生じる矛盾と理解すべきかも知れない。

(58) Cf. *ibid.*

(59) 売却またはマイナスの純投資。マイナスの純投資：既存資本財の減耗分が補充されないこと。したがって純投資はマイナスの値をとる。国民経済に負の投資が生ずれば、資本財の減少に伴って経済活動の規模は縮小し、マイナス成長に帰結する。

(60) Cf. *APE Report 13* (2013), "Paris: Ministère de l'Économie et des Finances", (http://www.economie.gouv.fr/files/files/directions_services/agence-articipations-etat/Documents/Rapports-de-l-Etat-actionnaire/2013/Overview_2013.pdf)

(61) Cf. *ibid.*; J. D.Levy, (2016), "The Return of the State? France's Response to the Financial and Economic Crisis", *Comparative European Politics*, Volume 15, Issue 4, pp.604-627.

(62) Agence des Participations de L'État (2013), *The French State as a Shareholder. APE Report 13*, Paris: Ministère de l'Économie et des Finances. http://www.economie.gouv.fr/files/files/directions_services/agence-participations-etat/Documents/Rapports-de-l-Etat-actionnaire/2013/Overview_2013.pdf. (2012/2/12), p.26

(63) Haberly & Wójcik, *op.cit.*, p.260; Cf. Haberly (2011), *op.cit.*

(64) Cf. Haberly & Wójcik, *op.cit.*, pp.259-260.

8.3 グローバルな会社ネットワークの未来；グローバリゼーションと国家の対立再論：Toddが問題視するグローバリゼーションの弊害とKeynesが第一次大戦後に直面した保護主義的問題——中国におけるGoogleの立ち位置からの展望——

それでも、新自由主義が示す政治的慣性にもかかわらず、近年は、[この新自由主義と相即不離の関係にある]、一度は、必然的に、世界市場ルールの広範な進歩を取り巻いていた空気の消失に直面している⁽⁶⁵⁾。グローバルな会社ネットワークの統合は多くの点で、この不確実性と不安定性の一つの完結した小宇宙として見なすことができる。一観点から見れば、このネットワークは、グローバルな金融の融合という完結した特徴を持つ。しかしながら、より深いレベルでは、それは、それ自身の矛盾の重圧下でのお馴染みの市場ルールの統一という軌跡の白紙状態への逆戻りおよびその状態への推進のようにも映る。事実、このネットワークが形成されて以降、それは、グローバルな金融が尚国際市場裡の事象として根本的に特徴付けられうるのか疑わしくなった。一方では、新自由主義およびグローバリゼーションの進展が、投資家としての国家そのものの市場への拡張の中に次第に埋め込まれるようになってきている。この観点では、[Haberly & Wójcikのいわゆる国家資本主義における] 逆説的ともいえるPolanyiが述べた統制経済下の自由放任という特徴が目につくようにさえなってきた。他方では、グローバルな資金調達における中核的な資本市場の基本的な仕組みが、パッシブ・ファンド・マネジャーの諸経費を極少化する戦略の台頭と共に崩れ始めた。ごく少数の集団をなすパッシブ・ファンド・マネジャーを通じて流れるファンドが次第に急速に増えるようになるにつれて、これらのマネジャーによって事実上、恒久的に取締役会が支配されるグローバル企業の本数が、[特にアングロサクソン系諸国を中心として] 次第に急速に増えるようになってきた。

こういった構造はそもそも安定を欠くものであるから、出現するや否や即、予測もしなかった変化を被らざるを得ないだろう。そう信じる理由がいくつかある。特に顕著なものとして、二つの緊張関係をあげることができる。第一に、流動性と効率性を志向する駆動力の衰えは、ボトムアップ型のVeblen的な現象であると理解されるにもかかわらず、その結果として生じる中央集権化されたネットワークの制度とPolanyi的な市場原理を後押しする（他方の）政治力との間の不協和音が次第に大きくなる。特に、かつてないほど巨大化したファンド・マネジャーは、その規模に見合う積極的なコーポレート・ガバナンスの役割を担う必要性和、反トラスト活動との間に存する矛盾の深みにはまって身動きがとれなくなるという潜在的可能性がますます増大している。この点では、BlackRockやVanguardのようなマネジャーは、[かつての] J.P. Morgan's Money Trustの二の舞になる危険性⁽⁶⁶⁾が高い。[アクティブ・

(65) Cf., D. Rodrik (2011), *The Globalization Paradox*. Oxford, Oxford University Press; J.Peck, N. Theodore & N. Brenner (2012), "Neoliberalism Resurgent? Market Rule After the Great Recession", *South Atlantic Quarterly*, Volume 111, Issue 2, pp.265-288.

(66) 1907年10月、合衆国でKnickerbocker Trustが倒産した。1907年10月23日に信託口が閉鎖を余儀なくされ、パニックを引き起こした。このパニックに対応するため、財務長官George B. Cortelyouが2,500万ドルを、J.P. Morganが3,500万ドルをそれぞれニュー・ヨーク市の準備銀行に預け入れた。これにより人々が預金を引き出せるようになり、パニックは沈静化した。ニュー・ヨークで銀行が倒産したことで貨幣市場は収縮した。1913年に連邦準備法が米国議会で可決され連邦準備制度が創設された。その発端は1907年のパニックの影響である。J.P. Morganのような個人投資家を最後の貸し手として頼ることに立法者が違和感を覚えたのである。(https://ja.wikipedia.org/wiki/%E3%82%B0%E3%83%AD%E3%83%BC%E3%83%90%E3%83%AB%E9%87%91%E8%9E%8D%E3%82%B7%E3%82%B9%E3%83%86%E3%83%A0#1907%E5%B9%B4%E3%83%91%E3%83%8B%E3%83%83%E3%82%AF (2019/11/6) 参照)。さらにその後、1929年恐慌を経て、証券業務は危険であることがありえ、それはしばしば巨大な損失に至り、そのような損失は、預金の健全性を脅かしてきた(https://ja.wikipedia.org/wiki/%E3%82%B0%E3%83%A9%E3%82%B9%E3%83%BB%E3%82%B9%E3%83%86%E3%82%A3%E3%83%BC%E3%82%AC%E3%83%AB%E6%B3%95 (2019/11/14) 参照) という現実に鑑み、こうした危険を回避する目的で1933年Glass-Steagall法によって銀

ファンド] 業界全体の収益構造である市場の流動性と投機へのパッシブ・ファンドの〔異常な〕矛盾した依存〔流入〕を考えると、この衝突問題が大事に至ることはないかも知れない⁽⁶⁷⁾。しかしながら、殊に合衆国と英国では、事実上のメガトラストに向けた力の衰えることのない運動がこの矛盾との衝突を多分等しく強いる⁽⁶⁸⁾。その結果は、これらのネットワークを解体させるような圧力が掛かるか、主要な仲介機関が準公益的金融事業としての役割を担うよう変更圧力が掛かるか、そのいずれかであろう。第一のシナリオでは、Polanyi的な市場原理の推進力が、Veblen的な二重運動に対して自己主張するという状況になる。他方第二のシナリオでは、後者、すなわちVeblen的な二重運動の本質部分が、Polanyi的な対抗運動によって取り込まれてしまう状況になる⁽⁶⁹⁾。

Fichtner, Heemskerk, & Garcia-Bernardoは、後者の未来図を描く⁽⁷⁰⁾。すなわち「多くの点で、インデックス・ファンドのブームは、BlackRock, VanguardおよびState Streetを準独占的な地位に就く低コストの公益事業にも似たものに変えつつある。所有のこうした集中延いては潜在的権力に直面して、筆者たち(Fichtner, Heemskerk, & Garcia-Bernardo)は、今後何年かして増勢する企業国家アメリカの新しい「事実上の恒久的な取締役会支配」に関する当局規制下の監視の強化を断固求めるよう期待して良いかも知れない」と展望する。

しかしながら、こうして浮上する反トラスト問題が解決できる場合でさえ、その非常に多数の当事者の公共的サービスへの貢献は、グローバルな会社ネットワーク内の第二の緊張、すなわち、国によるPolanyi的な国際的紛争の増勢への対抗運動の傾向を強める可能性が多分高くなる。この点では、Googleの経験が教訓になると考えられる。——すなわち、合衆国における準公営的な独占企業としての同社の地位が(例えば、合衆国の国家安全保障への関与を理由に)海外で次第に歓迎されなくなっている——。このことが例証するのは、グローバリゼーションの安定性が、市場の脱政治化という何となく実体のぼやけた虚構に基盤を置いている、という〔現実の〕外延に位置するもの以外の何物でもないということである。この虚構が存在しなければ、民間競争という闘争は公共の政治闘争へと変容する傾向を見せ、そしてそのことが今度は国境を超える市場統合の基本的なメカニズムを脅かすことになる。(Haberly & Wójcikのいわゆる)国家資本主義の現代的国際化は特にこの点で進展著しいものがある。当面、これは、世界経済を安定化する影響作用を持つように見える。それは国家と国家の間、国家と企業の間、暗黙裏または明示的な形態の協力を強化する上で役立つがゆえである。しかしながら、長期的には表面上は政治的要素を取り除いた市場による国家間協力関係という

行業務は、商業銀行業務と投資銀行業務に分離された。金融資本による経済支配の象徴的存在であったJ.P. Morgan & Companyは、恐慌以前に比較的収益の安定していた市中銀行としての途を選んだ (<https://ja.wikipedia.org/wiki/JP%E3%83%A2%E3%83%AB%E3%82%AC%E3%83%B3%E3%83%BB%E3%83%81%E3%82%A7%E3%83%BC%E3%82%B9#JP%E3%83%A2%E3%83%AB%E3%82%AC%E3%83%B3> (2019/11/14) 参照)。マネー・トラストとして事実上、独占的地位にあった銀行はこうして一旦解体されることになった。

(67) Morganは、顕著に同様の環境に依存してはいたが〔破綻を来しそうになった〕のではあるけれども。; See J.B. De Long (1992), “JP Morgan and His Money Trust”, *Wilson Quarterly*, Volume 16, Number 4, pp.16-30; 但し、同著者の1992年の同誌同巻同号に記載の論文タイトルは、“What Morgan Wrought”であり、上記タイトルの出所はHarvard University and National Bureau of Economic Research, September, 1995である。引用者のミスであろう。

(68) See *The Economist* (2015), “Mutual Funds and Airline Competition: Who Really Owns the Skies?”, June 11, (<http://www.economist.com/blogs/freexchange/2015/06/mutual-funds-and-airlinecompetition>.); J. Azar, M.C. Schmalz, and I. Tecu (2016), “Anti-Competitive Effects of Common Ownership”, *Ross School of Business Paper* 1235, Ann Arbor, MI: Ross School of Business. http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2427345 (2019/2/12).

(69) Cf. Haberly & Wójcik, *op.cit.* p.260.

(70) Fichtner, Heemskerk, & Garcia-Bernardo, (May 10, 2017), “These Three Firms Own Corporate America”, *op.cit.* 同稿はページのない一綴りの論考である。

目に見える手による置き換えが、グローバルな資金調達を、勢力を争う政治という苦難に敏感にも晒す可能性が、〔結局の所〕高い。21世紀の世界経済が20世紀の世界経済よりもこうした緊張関係を撥ね除ける力が強いことを証明するかどうかは現段階では分からない。

だがこうしたどちらかと言えば国家中心的な見解に対し、国家と多国籍企業（Multinational Corporations：以下、MNCs）の並置関係の如何の解明や、それ以前の国際関係論（international relations theory：IR）・国際政治経済論（international political economy：IPE）に多国籍企業を組み込む試みの必要性は、すでにSusan Strangeによって過去25年間に互って主張され続けてきた⁽⁷¹⁾。M. Babic等はこう述べる。「一方では、Raymond Vernon または Robert Gilpin等の学者が先駆者となった国際的な国家システムにおけるMNCsの位置付けに関するかなり踏み込んだ研究成果がある⁽⁷²⁾。この「古典的」なIRの展望では、多国籍企業は国家権力に従属するものとして捉えられており、精々、国家間の関係に影響を及ぼすものに過ぎないが、システム上並置される主体として認識されているわけではない。われわれはこれを主として国家中心的な見解と見なす。他方では、国境を超えた資本主義⁽⁷³⁾ないしはグローバル・ガバナンス⁽⁷⁴⁾に係わる学者が、国民国家を超える会社権力を理論化している。殊に、国境を超えた資本主義の展望は、会社権力とそれに付随して、国境を超えて組織される権力をグローバリゼーションの領域における主要な要因と考える⁽⁷⁵⁾。ここでは国家権力は、国民国家という古い世界から離れた国境を超えた資本の可動性と敏捷性に制限・制約される。国家中心主義は、現代国際政治における会社権力を誤って軽く見るリスクを冒すが、同時に、「資本主義の国民国家的局面」⁽⁷⁶⁾だけを重視すれば事足りるという時代は終わったという説得力のある観察は、グローバルな資本主義において国家の役割が絶対的であるという見解が誤りであり、グローバルな権力関係の理解にとって最早適切ではなくなったことを意味する。/…国際政治学におけるビジネスの役割に関するわれわれの理解を進展させる上で、以上のような二つの展望相互間の弁証法を確立しなければならない…⁽⁷⁷⁾。すなわち、国家とMNCsを並置した上で双方の関係の有様を考察する必要がある。こうした問題の状況を本節でとり挙げているGoogleを例に見ておきたい。

例えば、中小規模の国家の歳入額を超える収入を例年獲得する巨大なMNCs⁽⁷⁸⁾といえども、本店所在地基準に従うなら、居住本国政府に対しては、OJsの活用を別とすれば、一面、従順にならざる

(71) Cf., Milan Babic, Jan Fichtner and Eelke M. Heemskerk (2017), "States versus Corporations: Rethinking the Power of Business in International Politics", *The International Spectator*, Volume 52, Number 4, p.20.

(72) R. Vernon (1971), *Sovereignty at Bay. The Multinational Spread of US Enterprises*. London: Penguin, 1971; R. Gilpin (1987), *The Political Economy of International Relations*. Princeton: Princeton University Press.

(73) For instance, W.I. Robinson (2004), *A Theory of Transnational Capitalism. Production, Class, and State in a Transnational World*. Baltimore: John Hopkins University Press.

(74) For instance, C. May (2015), "Who's in charge? Corporations as institutions of global governance", *Palgrave Communications*, Volume 1, Article number: 15042 DOI: 10.1057/palcomms.2015.42 | www.palgrave-journals.com/palcomms, pp.1-10.

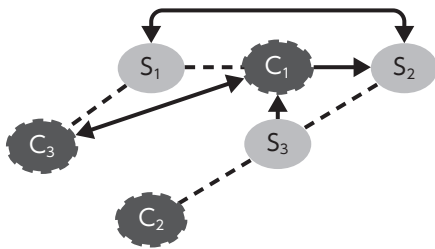
(75) L. Sklair (2001), *The Transnational Capitalist Class*. New York: Wiley.

(76) W.I. Robinson and J. Harris (2000), "Towards a Global Ruling Class? Globalization and the Transnational Capitalist Class", *Science & Society*, Volume 64, Number 1, p.11-54.

(77) Babic, et al., *op.cit.*, p.22.

(78) 例えば、2016年度データで国家歳入と企業の収入を一緒に順序付けた上位100者で見ると、合衆国のWalmartは9位のカナダに次いで第10位にランク付けられている。100者中、国家とMNCsの数の比率は29対71とMNCsが大きく国家を凌駕している。Cf., Cf., Babic et al., , p.27, Table A1. The global top 100 countries and corporations; Reference: Forbes, "Fortune Global 500 List 2017", <http://fortune.com/global500/>; and CIA, "The World Factbook 2017", <https://www.cia.gov/library/publications/the-world-factbook/>. から著者が算出。

図8-2 (原典図4) : 国際システム内の国家権力と会社権力に関する現実的な展望。



註：CxおよびSxは、グローバル・システムにおいて相互に並置関係を結ぶ会社と国家である。結果として生じうる関係は（例えば、C₁とC₃の間におけるような）衝突、（例えば、C₂、S₃とS₂間におけるような）協調あるいは中立である。

出所：Babic, et al., *ibid.*, p.31, 原典図4「国際システムにおける国家と会社権力に関する現実的な展望」。

ンの波濤に一面いまだに抗っている国が中国である。Babic等が注視した多国籍企業とホスト国側、特に国家資本主義、中国との間には明らかな対立がある。例えば次のようなケースである。合衆国本国の会社C₁〔Google〕は、国境を超えて国家S₁〔英国政府系機関〕によって〔一部〕所有される可能性があり、またそれゆえ、S₁〔英国〕は、地政学上の目的で国家S₂〔例えばロシア〕に対する権力〔行使〕を指向する⁽⁸⁰⁾。同様に、国家S₃〔中国〕は、C₁〔Google〕の活動によって脅かされる可能性があり、C₁〔Google〕に対し、高圧的な国内検閲を実施し、あるいはGoogleを経由して発信される情報を制限（例えば、観測点2016年で、所得再分配後（税引後、社会保障受給後）の可処分所得で測った全世代対象の中国のGini係数が世界で南アフリカに次ぐ第2位の0.51の高さにある事などはGoogleで検索すれば直ちに明らかになるため、そうした当局にとって都合の悪い情報検索をおそらくは制限する等）し、以て同企業の国内活動を制約し、それゆえ、C₁〔Google〕に敵対してS₂〔ロシア〕等と多国間協力組織を形成するかも知れない⁽⁸¹⁾。さらに一歩進んで、多国籍企業C₃〔Apple〕はS₁〔英領のOJsであるバミューダ諸島〕の法域を税回避目的で利用し、それがC₃〔Apple〕の競争相手である同じく〔英領のOJsであるバミューダ諸島〕S₁を利用するC₁〔Google〕との対立を導く可能性もある」

(79) この節税法の詳細については、渡部恒彦「『書評』小林康宏『国際経営財務の研究：多国籍企業の財務戦略』税務経理協会2016, 5p+199p.」『流通経済大学論集』第51巻, 第4号, 407-408頁を参照されたい。尚、OECDによるG20の行動指針とは、2014年9月、企業グループ内の取引価格（移転価格）を操作し、税率の低い国に利益を集める節税策を防ぐ移転価格税制を強化する方針を指す。

(80) ロシアの元スパイ暗殺未遂に対する欧米諸国の相次ぐロシア人外交官国外追放の報復合戦は、英国その他欧米諸国への新興財閥（*Олигархи, oligarch*）からの資金逃避の誘発を通じたPutin独裁政権の弱体化を目指す政策の模索を進展させるかも知れない（マーク・ガレオッティ（プラハ国際関係研究所上級研究員）（2018/04/07）「戦略なき欧米諸国の対ロシア包囲網」『ニューズウィーク日本版』（https://www.newsweekjapan.jp/stories/world/2018/04/post-9903_1.php（2019/05/27））。現下、英国はロシアと明らかに敵対関係にある。

(81) Gini係数のデータ：グローバルノートー国際統計・国別統計専門サイト 統計データ配信（<https://www.globalnote.jp/post-12038.html>（2019/11/1））。本章脚注(26)で見たデータ源泉とは異なる。中国とロシアの接近の象徴は2001年6月設立の上海協力機構である。

(82)。またさらに考えられるのは、C₂ [合衆国, Clinton 政権時代の旧 Hughes Aircraft Co.], S₃ [中国] と S₂ [ロシア] 間におけるような協調関係あるいは中立関係である (図8-2参照)。

以上のように、国家とMNCsを並置する見地からは、双方の複数主体間の様々な利害得失に基づく協調・依存・対立・中立関係が展望されることになる。

グローバル資本主義の地理的に変化に富んだ制度的発展に関する将来的な研究は、これを今後待つとしよう⁽⁸³⁾。ここでの研究成果は、当事者集団レベルにおける進化に関するデータに根差した分析による政治的な理論による補完を必要とする。それは、第一に、金融的投資家および媒体としての機関投資家に観点を置いた試論を要する。しかも、これは同時に、究極的には、実体経済における企業間競争に従った優勝劣敗に係わる分析との一体化を必要とする⁽⁸⁴⁾。この点に関し、Haberly & Wójcikによれば、Veblenの金融的・金銭的な合理性と——脱工業化時代に関して最新化された——産業社会の組織上の論理との間の緊張関係に当てた焦点が、概念構成をさらに実り豊かにする可能性が高い⁽⁸⁵⁾。そして補論「国家資本主義の範疇規定」でみた、Polanyiが主張する、MNCsが自由に動き回る市場は制度の中に埋め込まれてこそ機能し、それゆえ、制度を攪乱する場合には市場化・グローバリゼーション・新自由主義的推進力は国家・制度によって矯正され、限界を画されるという見解、およびVeblenが逆に指摘するように、国家・制度がその鑄型に市場を押し込む場合でも、MNCsが促進する市場化の推進力は抑止されつつも止まないという双方の見解に鏡像的イメージを見出す他ならぬHaberly & Wójcikの視角からこそ、Strangeが長らく注目し続け、先のBabic等も重視する国家とMNCsが構成する市場間の並置関係が見出される。この視角からさらに舞台上の複数主体間の緊張関係を孕む多様な関係が分析されることになる。こうした地理的存在論に関して、Coe等のGFNs, GPNs概念⁽⁸⁶⁾は、先に見たBabic等も重視するOJsと並んで、グローバルな金融上の下位システムの実証研究の鑄型を成す点で有益である。しかし図8-2でイメージを試みた国家とMNCs (企業) の並置からすれば、明白な国民国家のPolanyi的な弁証法的な復活に対するGFNsのグローバル化⁽⁸⁷⁾の枠組みとの適合もまた必要となる。他方、ナショナリズム関連の統計データを未処理のままに放置し、あるいは存在論の複雑さ [そのものを] を無効にしてしまう陥穽に嵌まらないよう留意すること⁽⁸⁸⁾も等しく重要になろう。

だがしかし、前者を要するに、Polanyi的な制度・国家への市場の組み込みと読み解くなら、その途がグローバリゼーションの展開によって閉ざされる可能性は国家とMNCs (市場および市場を構成する会社) の並置を試みる興味深い方法論的視角の否定を示唆してしまうことにはなるが、それは、きわめて高い。そしてそれは本章第1節内補論での一つの結論でもあった。結局、市場化のグローバリゼーションと国家の政治的戦略上の支配権の「妥協点」の存在は、中国におけるGoogleの「脱政治的」な市場確保という「虚構」を予感させるが、それは、いまだに残る最後の国家資本主義である

(82) Cf. Babic, et al., *op.cit.*, p.31. 中括弧 [] 内は、筆者が現下、該当すると考える事例としての国、企業。

(83) Cf. J. Peck and N. Theodore (2007), "Variegated Capitalism", *Progress in Human Geography*, Volume 31, Number 6, pp.731-772.

(84) See Haberly (2014), *op.cit.*

(85) Cf. Haberly & Wójcik, *op.cit.*, p.262.

(86) Cf. Coe, et al., *op.cit.*

(87) 全世界を同時に巻き込んでいく流れである「世界普遍化」(globalization) と、地域の特色や特性を考慮していく流れである「地域限定化」(localization) の二つの言葉を組み合わせた混成語である。カタカナでグローカリゼーションと書くこともある。俗にいう、「地球規模で考えながら、自分の地域で活動する」(Think globally, act locally.) とも関連する言葉である (<https://ja.wikipedia.org/wiki/%E3%82%B0%E3%83%AD%E3%83%BC%E3%82%AB%E3%83%AB%E5%8C%96> (2019/05/30))。

(88) Cf. Haberly & Wójcik, *op.cit.*, pp.261-262.

中国と市場化のグローバリゼーションの狭間に生じている矛盾であり、早晩、市民社会の形成へ向けて迫る開発独裁の溶解の過程で解消されるものと理解すべきかも知れない。そして同じくやがては、現代の巨大TNCsの支配力は、まず間違いなく、超富裕層を等しく含む、とりわけ大手資産運用会社の支配出資者としての専門経営者、または、権能こそ彼等に一步を譲るが、TNCs一般の相対的大株主層から構成される支配出資者の掌中に治まると考えるのが至当であろう。これが本章のひとつの結論でもある。

また、以上のような途が、現下の合衆国政府の貿易不均衡に対する露骨な重商主義的対応がもたらした混乱を一先ず措いて、最早抗えない方向であるとしても、フランスのエマニュエル・トッド(Emmanuel Todd)の著書⁽⁸⁹⁾におけるグローバリゼーション・新自由主義の弊害を問う指摘は、一旦旧財閥をGHQ占領下、解体されながらも、その後、市場の原理から合衆国の対旧共産圏、極東圏防壁としてではあっても、合衆国の庇護の下「隔離」され、六大企業集団の形成を通じて復活し、復興を成し遂げた戦後日本の経済を思うとき、示唆に富む内容になってくる。

以下、現代合衆国を中心とするグローバル・ネットワーク内で活動する巨大TNCsを配下に治める支配出資者の実体が、資本家階級内のさらに二階層間で両立しがたい、相互に排斥しあうような力関係、分裂の危機を孕む支配出資者の集合から成ることを明らかにするためにも、本稿の主題と少しく距離を置くことにはなるが次の二点を明らかにしておきたい。第一に、現下の合衆国政府の対中国・EUの重商主義的政策を、Keynesも一時的にせよ提示した往時の英国の採った保護主義的政策と対比した場合、根本的には政府の公共投資を要する後者の問題とは異なり、前者の問題の根底には、特に合衆国で支柱をなす消費需要支出の不足があり、その解消のためにはMarxとKaleckiが措定した資本家階級と労働者階級間の所得格差の平等化が必要不可欠であり、それは、本節の後半で解説するKeynesの階級観を以て言い換えるなら、「金利生活者」から成る非活動階級(In-Active Class)としての投資者階級(Investing Class)と活動階級(Active Class)としての企業家階級(Business Class)に跨がって伏在する現下の合衆国における超富裕層から、企業家階級と共に活動階級を成す労働者階級(Earner, Working Class)⁽⁹⁰⁾の大半を構成するであろう、確定拠出年金に所属企業の一部負担の下で拠出する零細な一般投資家としての持分出資者への直接・間接の所得移転が必要である。第二に、同時に、彼等超富裕層の実相である大株主または相対的大株主層のなかでも相互に対立するウォール・ストリートとメイン・ストリートで象徴される、第6章第3節での表記法を使用するなら、(A)支配出資者としての株式企業一般を率いる専門経営者の集合と、第3章第1節および小括1内①で言及したような(C)大手資産運用会社を配下に治めるからこそ他の株式企業の経営者にはない絶大な権能を掌中に収める専門経営者を含む支配出資者の集合の二つの差集合($A \setminus C$ と $C \setminus A$)、すなわち、長期的戦略を重視する経営者層とその長期的展望を遮ってまで短期的利益を優先しようとする大手資産運用会社を配下に治める支配出資者間には対立があり、それは、Keynesの階級観ではなく、MarxとKaleckiの措定した資本家階級内のさらに二階層間で相互に排斥しあうような分裂・対立を現わしており、現代合衆国を中心とするグローバル・ネットワークにおける巨大TNCsの所有者として、この両者の何れがより優勢かといえ、法的所有主体としての巨大資産運用会社または金融コングロマリットを配下に治める後者である。

保護主義の動きは、かつて、第一次世界大戦後の混乱期に、英国が国内で遭遇し、稀代の理論家に

(89) エマニュエル・トッド：朝日新聞聞き手(2016)『グローバリズム以後：アメリカ帝国の失墜と日本の運命』朝日新聞出版(朝日新書)；E・トッド著、前掲訳・解説『デモクラシー以後：協調的「保護主義」の提唱』藤原出版。

(90) Keynesの階級観については、伊東光晴(1962)『ケインズ：“新しい経済学”の誕生』岩波書店、18頁参照。

して現実主義者でもある Keynes が思案に暮れた問題でもあった⁽⁹¹⁾。実際、自分は Keynes 以後の経済学者と信じている者が、金融緩和的な通貨管理を主張し、予算政策と保護主義という調節手段は最早不必要と考えるなら、彼は Keynes 以後というより Keynes 以前の⁽⁹²⁾なのである。なぜなら、Keynes は早くも 1933 年に、情勢によっては⁽⁹³⁾、自由貿易が誤りとなりうることを認めた論文を発表してい

(91) その間の事情を幾分長くなるが、重要性に鑑みて、E・トッドの著書（第3章第5節内脚注(84)で紹介、および本節内前脚注(89)で紹介の2冊目）に収録された松川周二氏による解説によって辿ると次のようになる。第一次大戦以前の Keynes は、まさに正統派の経済的国際主義者であり、自由貿易を支持するだけでなく、英国の海外投資についても、それが英国の輸出産業の繁栄を支え、世界の金融センターとしてのロンドンの利益とも調和していると主張していた。しかし大戦後の世界の激動の中、現実主義者の Keynes は次第に自らの見解を変えていく。1923年、Keynes は保守党政権の保護主義政策を批判したが、同時に過大な対外貸付は英国経済の利益に反すると指摘し、以降、19世紀的な行過ぎた海外投資—輸出産業型ではなく、バランスのとれた国内投資—国内産業型の経済構造を新しい英国経済像として提示し続ける。特に、1925年の旧平価による金本位復帰後、英国は金本位の維持に不可欠な高金利政策を余儀なくされたために、輸出産業を中心とするボンド高不況を深める様相を呈するようになる。こうした中、Keynes は『ロイド・ジョージはそれをなしうるか』（1929年：in “JMK”, Volume IX, *Essays in Persuasion*, edited by Austin Robinson, Donald Maggridge, Cambridge University Press, 1972 (reprint of 1931), pp.88-125. 宮崎義一訳（1981）『説得論集』（ケインズ全集第9巻、所収）東洋経済新報社、101-140頁）において、政府による公共投資の必要性を強く訴え、具体的に提案したが、それは、国内貯蓄を国内へ振り向けることによって資本収支を改善するのみならず、不況を克服し、さらには多大な社会的利益（それが生み出す公共的サービス）をもたらすからである。しかし1930年代に入って世界的な大不況が進行、英国も金本位制の維持が困難になると、Keynes は、緊急かつ一時的な非常手段であると断りながらも、収入関税を提案する。そして英国が1931年9月に金本位制を離脱、ボンド安が進むと Keynes は収入関税案を直ちに撤回する。（だが現実にはボンド安が続くにもかかわらず、英国政府は次々と輸入制限策を採り、1932年3月には輸入関税法が成立し、恒久的な保護主義への転換が図られることになる。）Keynes は収入関税案を撤回したが、先のバランスのとれた経済構造への転換という長期的な展望と自由貿易の現実的な利害得失の判断から、農業・鉄鋼・自動車等の特定分野について保護主義の必要性を以前から指摘していたことを見逃してはならない。また、この時期、ソ連やイタリア、そしてドイツ等の国家的な計画経済の実験が、経済ナショナリズムの高まりの中で始まっていたこと、合衆国ではスムート＝ホートレー関税（1931年）の成立によって保護主義的な傾向が強まり、英国もブロック経済化を推し進める等、世界的な「反経済的国際主義」の流れが Keynes に一定の影響を及ぼしたことは間違いない（トッド、前掲訳、収録：〈資料〉ケインズ「国家的自給（National Self-sufficiency）」を読む（以下、資料）、339-340頁；J.M. Keynes (8 and 15 July 1933), “National Self-sufficiency”, *The New Statesman and Nation*, included in “JMK”, Volume XXI, *op.cit.*, pp.233-246. 前掲訳、265-279頁、『ニュー・ステイツマン・アンド・ネーション』誌、1933年7月8日、15日、国家的自給自足）。

(92) トッド、前掲訳、扉参照。しかし他方で Keynes は従前は、自由貿易主義者であった。すなわち、彼は次のように述べていた。「自由貿易は、二つの基本的な真理に基づいているのであるが、これらの真理は、適当な修正を施して表現される場合には、言葉の意味を正しく理解できる人なら、それに異議を唱えることはできないものである」（“JMK”, Volume XIX, *Activities 1922-1929: The Return to Gold and Industrial Policy*, in two volumes, part I, edited by Donald Moggridge, Cambridge University Press, p.147. 西村閑也訳（1998）『金本位復帰と産業政策：1922～29年の諸活動』（ケインズ全集第19巻）東洋経済新報社、158頁。訳出は、松川訳による）。

(93) トッド、前掲訳に収録された、松川周二氏が列挙した Keynes の注目すべき見解（トッド、前掲訳、341頁参照）に、Keynes 自身の弁を、館野氏による訳出を参考に、適宜交えて、見ておくなら次のようになる。①「…異なる諸国間で、工業化や技術的訓練の機会に大きな相違がある場合には、国家レベルでの高度な特化の利益は非常に大きなものであった」（トッド、前掲訳、資料、346頁：“JMK”, Volume XXI, *op.cit.*, p.238. 前掲訳、270頁）が、しかし大量生産型の工業製品に関していえば、生産費格差による自由貿易の利益は大きくない。また先進国の国民のニーズは工業製品から住宅、個人サービス、地域的な楽しみ等、非貿易財へと比重を移す傾向がある。②所有と経営の分離は、短期的な国際間の、例えば「資本の逃避」を含む資本移動を引き起こし、国際的な不均衡と対立を生む。「所有権が今日買い明日売却する無数の個人の間分割されており、彼等には自分がしばらくの間保有するものについての知識がまったく欠けている時に、所有権と経営の実際的な責任が分離していることは、国内のゆゆしき事態である。さらに、非常時に、同じ原理が国際的に適用されたならば、それは耐えがたい——私は自分が所有しているものに対して無責任であり、私が所有しているものを経営する者は私に対して無責任なのである。私の貯蓄は地球上の居住可能などこであれ、最大の資本の限界効率、ないし最高の金利をもたらず一隅に投資されるべき

るからである⁽⁹⁴⁾。だが、先に措いたTrump政権の重商主義的な貿易関税策は、直ぐ後に述べる合衆国の総需要の支柱である消費を拡大するための焦眉の急である経済格差の解消を等閑に付す点で施策として誤っている。さらにまた、合衆国は、筆者がかつて言及したような⁽⁹⁵⁾情報通信機器、インターネット通販、SNS、バイオテクノロジー、ハイテク・アグリカルチャー、ロボティクス、コンピューター・ビジョン等、いずれも、所要初期投資額が大きく、投資の懐妊期間は長いものの、一度商品開発に成功すると、旧来産業と同じように、参入障壁を高く築いて独占価格による超過利潤を享受できる可能性を将来的に有するデジタル産業・ハイテク産業、および知的財産物に国内純投資を特化して⁽⁹⁶⁾基軸産業とし、自動車生産等、旧来型産業については、輸入代替の既定路線を進んで許容

で、それが有利であることをしめす金融上の何らかの計算があるのだろう。しかし所有と経営が遠く離れていることは、人間同士の関係では不幸であり、長期的には…金融上の計算を無にしてしまうような傾向があり、あるいは、確かにそうなる、という経験が積み上がっている」(トッド、前掲訳、資料、344-345頁:「JMK」, Volume XXI, *op.cit.*, p.236. 前掲訳、268頁)。^③19世紀型の経済的国際主義は世界平和の実現と維持に成功しなかった。すなわち「国際的だが自己利益的な退廃的資本主義」(*Ibid.*, p.239. 前掲訳、270頁)が、しばしば戦争を経験したことからも成功したとは言えない(トッド、前掲訳、資料、347頁参照)。^④「世界は多様な政治・経済的実験に乗り出しており、異なった形の実験は各国の異なった気質や歴史的環境に訴えたものであることが、年毎に、ますます明らかになってきた。19世紀の自由貿易主義者の経済国際主義は、全世界は個人の競争的な資本主義と法による制裁によって不可侵的に保護された個人の契約の自由に基づいて組織されていた(あるいは、そうであったろう)と決め込んでいた。契約の自由は、もちろん、時代により、多様性があり、発展したが、次第に一定の形になってゆき、それは、破壊することは決してなく、改良することを一般的な目的としていた。19世紀の保護主義は、この体系の効率性と良識についた汚点であるが、経済社会の基本的な特徴に関する一般的な想定を修正することはなかった。/しかし、今日、各国は次々とこの想定を放棄している。依然として、ロシアのみが特殊な実験を行っているが、古い想定を放棄したという点では、ロシアはもはや唯一ではない。イタリア、アイルランドおよびドイツは、新しい政治経済学に注目してきたか、注目しつつある」(トッド、前掲訳、資料、347頁:「JMK」, Volume XXI, *op.cit.*, p.239. 前掲訳、271頁)。「要点は、次の世代には、大まかに言って19世紀に依存したような全世界に通じた経済システムの画一性の見通しはないということ、未来の理想的な社会共和国へ向けてわれわれ自身が望む実験をするためには、他所での経済変化からくる干渉からできるだけ自由であることが必要であること、国家的な自足と経済的孤立をより強める計画的な動きは、それが過度の経済的コストなしで達成できる限りでは、われわれの仕事を一層容易なものにしてくれること、である」(トッド、前掲訳、資料、348-349頁:「JMK」, Volume XXI, *op.cit.*, p.241. 前掲訳、273頁)。^⑤「…いったんわれわれが会計士の利益の基準に従わないことを認めるならば、われわれは文明を変革させることを開始したことになるのである。そして、われわれは、そうすることを非常に用心深く、思慮深く、また、自覚しながら行う必要がある。なぜなら、通常の上の基準を残しておくことが賢明である広範な人間の活動領域があるからである。基準を変更する必要があるのは、個人よりもむしろ国家である。(中略)…国家の機能と目的がこのように拡大されるとすると、大まかに言って、国内で何が生産されるべきか、何が海外と交換されるべきか、についての決定が政策目的の中で高く位置づけられなければならない」(トッド、前掲訳、資料、350-351頁:「JMK」, Volume XXI, *op.cit.*, p.243. 前掲訳、275-276頁)。公共資本の社会的な有用性が私的な金銭収支計算を超えていることを政策当局は理解しておらず、それが英国の公共投資を抑制している、等である。

(94) トッド、前掲訳、扉より引用。

(95) 渡部「Jacques Attaliのいわゆるグローバル・システムック・リスク：量的金融緩和政策によるインフレーション亢進の可能性に関する一考察」前掲、192-193頁を参照されたい。

(96) 「超過利潤」の享受を「可能性」とし、傍点を付して強調した理由は、それがまだ十分ではないことが、第4次産業革命と称される時代における新規産業の振興にもかかわらず、知的財産物に対する純投資比率の5年移動平均が、1981-2015年のデータ区間で、1984年の24%をピークに1994年の19%まで減減し、その後1998年の23%まで一旦上昇するものの、その後は傾向的に低下し、2009-2015年の区間中12-13%水準で横這い状態にあることに現れているからである(出所: U.S. Department of Commerce, Bureau of Economic Analysis National Data, Fixed Assets Accounts Tables, Table 4.7. Investment in Private Nonresidential Fixed Assets by Industry Group and Legal Form of Organization [Billions of dollars] & Table 4.4. Current-Cost Depreciation of Private Nonresidential Fixed Assets by Industry Group and Legal Form of Organization [Billions of dollars] から算出)。

すべき段階に来ている。上記2点から、現下の合衆国政府の貿易政策は愚策である。同施策の速効性は分からないわけではない。日本貿易振興機構（ジェトロ）の2019年5月14日付けの報道によれば、対中国関税は「リスト4」のほぼ4割を消費財が占める⁽⁹⁷⁾が、輸入額で1位の携帯電話、2位のノート・パソコン、5位のパソコン等のモニター等々、需要波及効果は生産財程ではないにせよ低くはない。こうした情勢を前に、EUは、自動車・自動車部品に追加関税が発動されれば470億ユーロ（530億ドル）相当の輸出が影響を受ける見通しとなると身構える⁽⁹⁸⁾。ロイター通信は、米国内に多大な影響が及ぶため脅しだけに留める方が得策と見るが、筆者が考えるに、強ちありえないわけではない。合衆国で自動車の主たる基幹輸送機関となった最たる要因は、自動車製造産業の抜群の需要波及効果にあり、対EU貿易赤字縮小のみならず2020年の選挙戦目的で2017年の4%台から2018年の3%水準へと推移する失業率⁽⁹⁹⁾の更なる縮小のためには、同産業の復興は最適だからである⁽¹⁰⁰⁾。いずれにせよ、Keynesが指摘した、国内で何を作り、何を輸入すべきかという施策は、確かに今尚、資本主義諸国のいまだ中心を成す合衆国の「政策目的の中で高く位置づけられなければならない」政策であるわけである。彼はまたこうも述べていた。「…われわれがまごまごしながら向かっている新経済方式は、ことのありようからみて本質的に実験である。われわれは厳密に何を望んでいるのかについての明確な考えをあらかじめ頭の中に展開しているわけではない。われわれは進行しながら見つけ出すであろうし、また、素材をわれわれの経験にそってこねあげていかなければならないだろう。…最終的に成功するためには、この行程には、無遠慮で、自由かつ執拗な批判が必要不可欠である。われわれは、同時代のすべての優秀な人々の協力を必要とする。スターリンは、独立した、批判的な人間を、その者が全体的な見解としては賛成であった場合でさえ、すべて排除した。（中略）…スターリンを恐ろしい戒めとしなさい。そうでないとするなら、私は、とにかく、すぐに古き19世紀の理想に再び戻るであろう。そこでは、知的な競争がわれわれに遺産を創りだしてくれた。われわれは今日、われわれの適切な諸目的のために、〔敢えて〕それを本来の用い方をせずにいる⁽¹⁰¹⁾。第一次世界大戦後の英国の行き過ぎた海外投資を選ばず、そうして、Ricardoの比較生産費の命題に盲目的に従うでもなく、時にバランスのとれた国内投資による産業構造構築の方向の模索することこそは、第3章第5節内補論「ネットワーク理論の応用の方法論的問題」および脚注(100)で言及したように、「経済学が一定の価値判断にもとづいてある特定の政策を支持し、そのことによって結局のところどのような社会の招来を意図しているのかを正面から明らかに」しようとするのが、「たとえ「科学」的ではないにしても、学問として事実には忠実であり、研究者として良心的であることは間違いない」

(97) JETRO：日本貿易振興機構（ジェトロ），ビジネス短信（2019/05/14）「USTR，リスト4の対中追加関税対象品目を公表，ほぼ全ての中国原産品が対象に」（<https://www.jetro.go.jp/biznews/2019/05/7b3d875dedb47979.html>（2019/05/19））参照。

(98) REUTERS（2019/05/14）「アングル：EU，自動車の追加関税巡る対米貿易戦争に身構え」（<https://jp.reuters.com/article/eu-auto-tariff-us-analysis-idJPKCN1SK02B>（2019/05/19））参照。尚，幾分古いデータになるが2005年現在，また合衆国ではなく，日本に関する分析結果になるが，情報通信産業の最終需要と設備投資による経済波及効果は依然として高い（<http://www.esri.go.jp/prj/hou/hou049/hou49-06.pdf>（2019/12/10））。

(99) Cf. The Council of Economic Advisers（2019），*op.cit.*，Appendix B：Table B-27. Civilian unemployment rate，1975-2018 [Percent；monthly data seasonally adjusted] 典拠：Department of Labor（Bureau of Labor Statistics）。

(100) 合衆国における自動車産業の高い需要波及効果を測った影響力係数と同産業の興隆の歴史については，渡部「アメリカ合衆国における産業連関と取締役兼任ネットワーク：産業連関説とそのデータの検証の可能性」前掲，4-10頁を参照されたい。

(101) “JMK”，Volume XXI，*op.cit.*，246，前掲訳，279頁。

と考え、「経済学は価値判断を用いるものであることを明らかにしようとした」⁽¹⁰²⁾ Keynesにまさに相応しい問題提起であったということが出来る。現下、合衆国が直面している対中・対EU貿易大幅入超の要因に立ち入ると、2000-2017年のデータ区間中、対ドル・レートで人民元の約18%ポイントの切上げにもかかわらず対米貿易出超伸び率は310%、対貿易収支入超構成比約61%（観測点2017年）、対ドル・レートでユーロの約22.4%切上げにもかかわらず対米貿易出超伸び率は72%、対貿易収支入超構成比約20%（観測点2017年）である。こうした数値⁽¹⁰³⁾が、合衆国が、一に対中、二に対EUへの輸入関税の設定・引上げへなぜ走るかを物語ると同時に、現下のドル安政策が、Keynes一流のバランス感覚に収入関税の取り下げを訴えた要因となった英国の1931年9月の金本位制からの離脱によるポンド安と同様には機能しない現況を示している。さらに、その要因として大きいのは、本来一貫して自国通貨ドルで財務を計算する内外親子関連企業同士の取引に对外通貨の交換レートの及ぼす影響はない点である。そのような貿易取引が米中、米欧で大半を占める場合、その部分は為替レート

(102) 山田、前掲、36頁。山田氏は現代の経済学の動向に対して次のように警鐘をならす。「経済学が自然科学ではなく、モラル・サイエンスであるということは、ケインズがたんに価値判断という言葉を使っているからそういうのではない。…ケインズは現実的なモデルの意義を強調しているが、自然科学の思考、したがって現代の経済学の思考では、モデルは経済過程のもっとも重要な、基本的関係を表すものであるから、それはもっとも大切な法則的關係として経済過程の一般性を表すものということになる。「科学」が追及し、確立したいのはまさにこの一般性にほかならない。この一般的傾向が現実にもそのまま実現することを攪乱するものが一時的で、不規則な要因であるから、「科学」としてはこれらの「雑音」をどうやって消すかが問題となる。これが消えてなくなれば、経済過程は純粋な過程として数量的な予測も量的に正確な管理運営も可能となり、経済学は晴れて「科学」の仲間入りができるはずである。現代の経済学にはこのような理由からモデルに集中して、「雑音」はできるだけ無視しようとする傾向がある。しかしケインズがモデルを作ってやろうとしたことはこれとはまったく逆のことである。彼は、モデルを作ることによって半永久的ないし比較的不変な要因と一時的ないし不規則な要因とを分離し、それによって「後者の〔一時的ないし不規則な〕要因について考え、それが具体的事例において発生する時間的前後関係を理解する論理的道筋を明らかにする」ことを考えているのである。これは、現実の経済過程が理論の一般性をもちながらも、その時々々の歴史的特殊性によってより強く特徴づけられる歴史的過程にほかならないことをケインズが明確に認識していたことを示している。そう認識しなければ、現実の経済過程はとうてい理解することができないという彼自身の経験が、「経済学は本質的にモラル・サイエンスであって、自然科学ではない」という主張となって結晶しているのである。それは、たんに古典派以来のケンブリッジの伝統とか、彼の師マーシャルがそう言っているとかいうことに盲目的に追従した言葉ではなく、彼自身が自分の眼で見、自分の頭で考えた結果なのである。現在、経済学の主流をなす考え方であるという、ただそれだけの理由ではなく、数多くの経済予測の苦い経験や現代経済学の現実妥当性の乏しさを自分自身の眼で見、頭で考えた上で、なおかつ経済「科学」としての道の正しさを何らかの実質的な証拠によって確信している経済学者はどれ程いるであろうか」（山田、前掲、36-38頁）。

(103) Economic Advisers (2019), *op.cit.*, Appendix B: Table B-57. U.S. international transactions, 1968-2018 [Millions of dollars; quarterly data seasonally adjusted]；典拠：Department of Commerce (Bureau of Economic Analysis). 注①国際取引勘定における経常収支および資本収支の統計は国民所得生産勘定（NIPAs）における統計と国民経済計算への国際取引の転換に要する調整に起因する統計値の分だけ僅かに異なる。NIPAの表4.3Bにその調整分が記してある。②国際的および国民的経済勘定の用意に使用されている概念と定義と一致するようにセンサス・データを調整した。センサス・データの対象範囲を補うため、国際取引におけるあらゆる二重計算記録を排除し、あるいは、標準的定義に従って取引を評価するため、および従前の年に関し、適切な期間における取引を記録するために、修正が必要とされた。*Ibid.*, Appendix B: Table B-59. U.S. international trade in goods and services by area and country, 2000-2017 [Millions of dollars]；典拠：Department of Commerce (Bureau of Economic Analysis). 注①ユーロ域は以下の諸国からなる。すなわち（2008年から加盟した）オーストリア、（2011年から加盟した）ベルギー、キプロス、（2001年から加盟した）フィンランド、フランス、ドイツ、ギリシャ、（2008年から加盟した）アイルランド、イタリア、ルクセンブルグ、マルタ、（2009年から加盟した）オランダ、ポルトガル、スロバキア、（2007年に加盟した）スロベニア、およびスペインである。*Ibid.*, Appendix B, Table B-60. Foreign exchange rates, 2000-2018 [Foreign currency units per U.S. dollar, except as noted; certified noon buying rates in New York]；典拠：Board of Governors of the Federal Reserve System. 注①外国通貨当たり米ドル換算（ユーロも該当）。

の変動に影響を受けないので、アメリカの貿易収支全体の為替レートへの反応は当然鈍い⁽¹⁰⁴⁾。むしろ短期的には、人民元高は、その対ドル購買力の増大を導き、従って、ドル建て外貨準備の米財務省証券購入での「凍結」を促すから、それゆえ合衆国内の長期金利の上昇抑制延いては短期金利水準の引下げを通じて株高をもたらす。しかし貿易摩擦や為替操作認定国の問題をめぐって両国の対立が続き、足下再度、人民元安に転じる場合には、中国政府による米国債購入の手控えあるいは売却を招く結果、長期財務省証券価格が低下し、それゆえ長期金利上昇の抑制が利かなくなる可能性もある⁽¹⁰⁵⁾。こうして見ると、今次の米中・米欧経済摩擦は、Trump氏の誘いに頼った労働者が本気で願う鉄鋼・自動車等、旧来産業の復興目的に根因があり、その背景にはさらに、同産業の絶大な需要波及効果があるが、生産性で劣る産業を立て直すことは最早不可能で、生産の外部化が一般化した現在、雇用が回復する望みはない。それゆえ、第一に、①第4次産業革命の恩恵を受ける多岐に渡る、ハイテク産業の技術移転機関（Technology Licensing Organization）を通じた産学連携あるいは豊富なベンチャー・キャピタルによる新規産業の孵卵・孵化・育成および最終需要者にとっては不利益でも合衆国企業から見れば必要不可欠な特許権収入の保護⁽¹⁰⁶⁾、そして第二に、②合衆国内総需要の支柱である消費を含めた内需循環の鍵を握るすでに第1章内脚注(21)等の箇所でも重要性を解いた経済格差の解消こそが焦眉の急である。①の体制は整っている。すなわち現代のTNCsは、「生産部門を外部化し、もっぱら研究開発部門やマーケティング、販売部門などに経営の中心」を置き、「新製品の研究開発は、それが特許権などの知的財産権によって長期間の「独占」が世界各国で認められているので、それらの企業に莫大な収益をもたらしている」。またTNCsは「特許権等に基づくライセンス料を引き上げる一方で、受注競争を激化させることでより安く生産物を調達する政策をとっている。一般に、途上国企業はライセンス契約によって販売先を限定され、その技術や生産方法を他に転用することも制限されている。こうした格差構造のため」、TNCsは「ますます豊かになり、豊富な資金を先進国での技術開発やブランド戦略につき込むことができ、途上国企業は受注をめぐってますます薄利多売の拡大再生産にのめりこんでいく…」⁽¹⁰⁷⁾。それを支えている各国の新自由主義的政策とWTO体制下での経済自由化という共通の制度的土俵形成が招く世界経済における競争激化の是非は、先進国と発展途上国間の利害格差の視角から論議すべき必須の問題であり、それは、先にBabic等がモデル化した複数の国とMNCs（TNCs）とを並置して諸関係を明らかにすべき論議の中でも企業内貿易という越境空間を突き抜ける本店所在地

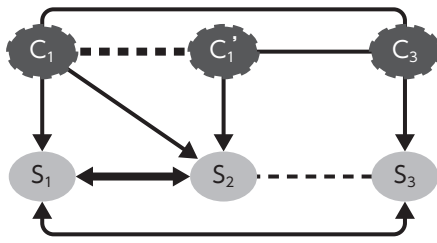
(104) 本山美彦（1999）「〈マネー敗戦〉のあとで」新書館『大航海』No.27（1999年4月）、110頁参照。尚、永田雅啓氏は、実質為替レートの変動が企業内貿易に与える定量的な影響について計測した結果、価格弾力性に関しては、輸出入ともに企業内貿易の方が絶対値では明らかに小さく、実質為替レートの変動に対して企業内貿易の貿易量が影響を受けにくいこと、それに対して、所得弾力性は、企業内貿易と企業内貿易以外とで、輸出入とも価格弾力性ほどの大きな差異はないことを明らかにしている（永田雅啓（Summer 2006）「アメリカの企業内貿易（その2）—品目別特性、国・地域別の変遷—」『季刊国際貿易と投資』Number 64, 53-54頁、推計方法は〔補論：アメリカの輸出入の所得弾力性、価格弾力性の推計〕（72-73頁）参照）。それは、本山氏の推察を裏付ける推計となっている。但し、推計期間は1983-2003年で、帰無仮説の棄却によって「係数パラメーター≠0ではないとはいえない」というきわめて消極的な結論を導き出すか否かに過ぎないにせよ、パラメーターの仮説検定は見られず、それを可能とする大標本、多くの場合必要となる少なくとも3桁以上のデータを確保しているかどうかについての記載もない。しかしむしろこの場合、それは些末な問題であり、永田氏が推計に先立って提示した、「税制や投資相手国の規制（利潤の送金制限等）や為替変動などに対応するため、多国籍企業が市場での取引価格とは異なる価格付け（移転価格）をする可能性がある」（永田、前掲、53頁）という指摘の方がはるかに重要であろう。

(105) 渡邊喜芳（2018年2月）「米国長期金利と対米資金フローの関係」三井住友信託銀行『調査月報』2018年2月号参照。

(106) 佐藤辰彦（2007）「知的財産立国宣言」の背景と経緯—特許制度を中心として—『パテント』Volume 60, Number 11参照。

(107) 増田「アメリカの経済危機の国際的波及と世界経済」前掲、166-167頁。

図8-3 (原典図3) : 生産の外部化による企業内貿易による国家間の利害の対立.



出所 : Babic et al. *op.cit.*, p.26, 原典図3 「国際システム内の国家権力および会社権力に関する国境を超えた資本主義的展望」に筆者が変更の加筆を施した図.

基準に従って見る場合の先進国居住のTNCsと途上工業国内企業との間の利害の格差問題でもあり、この問題においてこそ、途上工業国に優越した、本店所在地基準に従う場合の(先進国居住の)TNCsの利益に注視するRobinsonやMayの議論が生きてこよう。

図8-3は、そうした、TNCsの親会社 C_1 が生産を外部化した子会社 C_1' との間の企業内貿易を反映した双方の本国 S_1 と外部化先 S_2 間の貿易摩擦(S_1 の産業空洞化)による対立(相互矢印)、およびその他、例えば、 S_1 および S_3 間の対立と C_1' と C_3 の中立的関係、 S_2 と S_3 の協調関係(破線)等を表す。一方向の矢印は、影響力の行使を意味する。

さて、ここで合衆国政府が直面している問題は以上のような途上工業国との競争・対立関係の中であって、雇用を

須く維持することを以て国益と見なすべきか、それとも施策として雇用者数の大きな底上げを望み、旧来産業の雇用の相対的に小さな減少はやむなしとすべきか、この二者選一である。その両データを見てみよう。現在のコーポレート・アメリカについて旧来製造産業について指摘される、第1章第2節内脚注(35)でふれた、米TNCsが生産を外部化し、TNCs内貿易比率で特に輸入が1990年代以降増えないまま、2008年経済危機下では輸入の減少と共に額はそれを下回りながら輸出も減少して⁽¹⁰⁸⁾、国内(先の図式では S_1 が照応する)経済〔雇用機会〕を一層空洞化させる問題⁽¹⁰⁹⁾は、情報通信産業等を中心とするシリコン・バレーに象徴される成長著しい先端技術を駆使する未来型の産業が立地するサン・ベルト地帯とは逆の従来型の重厚長大産業、すなわち、ピッツバーグの鉄鋼業、デトロイトの自動車産業、シカゴの機械産業等の製造業が立地するスノー・ベルト地帯で生じている。そして、1990年代以降2018年迄をデータ区間とした非農業雇用者数の増加、39,534千人に対して製造業雇用者数の減少5,007千人で、後者の前者に対する比率は12.7%に過ぎない⁽¹¹⁰⁾。これでも分かるように、製造業での失職者は、最早転職のためのアップスキリングの機会を公費で負担して拡充する等の措置を採れば済む問題と考えるべきかも知れない。むろん当事者にとっての痛みは分かる。それが一因で、製造業の復興を訴えたTrump氏に大統領選で票が集まった面もあろう⁽¹¹¹⁾。だが合衆国の産業構造はすでに後戻り

(108) 増田、前掲、171頁参照。

(109) 増田、前掲、168頁参照。

(110) 出所 : U.S. Department of Labor, Bureau of Labor Statistics; Data Tools, Databases; Tables & Calculators by Subject, Employment; Database Name; Monthly; Employment, Hours, and Earnings-National (Current Employment Statistics-CES) ; Multinational Screenより季調済月次データの年平均を比較。

(111) 「暴言を繰り返してきた共和党候補ドナルド・トランプが大方の予想を覆し、第45代大統領の座をつかんだ」。「どうしてこんなことが起きたのか?」。「勝因は、五大湖周辺のラストベルト(さびついた工業地帯「かつて栄えた従来型の製鉄業や製造業が廃れ、今もブルーカラー労働者の多いエリア」)での連勝だ」(金成隆一(2016)『ルポトランプ王国: もう一つのアメリカに行く』岩波書店、18頁)。「いま新しい技術者を募集しているが、集まらない。応募者は来るが、水準に達しないんだ」各地の「トランプ王国」では「いい仕事がない」と嘆く労働者が多かったが、「求める人材がない」という声は初めてだったので新鮮だった」(金成、前掲、241頁)。「小さな工場だけど、うちの仕事は難易度が高い。この敷地に低賃金の仕事はない。うちは溶接工も機械オペレーターもエンジニアもみな一流の技術と経験を持っていて、構造が複雑な部品を少量ずつ作っている。…高度で高品質だから、中国やメキシコも追いつけない。だから、全米から注文が集まる。うちのような専門工場を人々は「ジョブ・ショップ(注文製作工場)」と呼ぶ。つまり、メキシコなど海外に出たのは製造業の簡単な部分で、高度な技術を要する仕事は今も国内に残っている。設計図を理解し、素材の特性も区別がついて、大型の機械を1人で操作できる熟練機械工であれば、それらの

できない大転換を遂げ、かつ旧来産業でブルーカラーが就く仕事は採算上すでに外部化されている。

急所はむしろ②にある⁽¹¹²⁾。消費性向に大きな落差のある二階級間での所得の再分配による消費需要の増大による、いわゆる実現問題の緩和を通じて投資の過剰生産力は解消される⁽¹¹³⁾。筆者はかつてC.

仕事も可能だ」(金成、前掲、242-243頁)。

(112) 第1章第2節内脚注(117)参照。

(113) むろん、投資は生産能力を通じて消費が過少なれば一面、過剰になるが、他面、雇用理論において投資需要は欠かすことができない。Keynesの言説と彼の投資の理論に関する宮崎・伊東両氏による整序に沿って投資需要抑制の要因まで把握するならば以下になる。「個人の心理的時間選好を実行に移そうとしたら異なる二組の意思決定を行うことが必要である。第一の意思決定」(“JMK”, Volume VII, *op.cit.*, p.166. 前掲訳(上), 230頁)は、直ぐ後に見る本節内脚注(117)で見る、KaleckiによるBrownの理論モデルでも扱われている消費性向である。「しかしこの意思決定がすんでも、さらにもう一つの意思決定が彼を待ち受けている。…彼が留保した将来の消費に対する支配権をいかなる形態で保有するか、というのがそれである。彼はそれを、直接的、流動的な支配権(貨幣あるいはその同等物)で保有したいと望むであろうか。それとも彼は直接的支配権をある一定期間、もしくは期限を設けずに、手放そうとするであろうか」(*Ibid.*, p.166. 前掲訳(上), 230頁)。Keynesはそれを決めるのが利子率であると考えた。すなわち、「…利子率とはもともと、ある一定額の貨幣と、その貨幣に対する支配権をある債権と引き換えにある一定期間手放すことから得られる金額との逆比であり、それ以外の何ものでもない」。「…どんな時でもその時の利子率は流動性を手放すことに対する報酬であり、貨幣を保持している人が貨幣に対する流動的支配権を手放したくないと思う尺度である。…それは富を現金という形でもとうとする欲求と現金の有りと高とを均衡化させる「価格」である」(*Ibid.*, 167. 前掲訳(上), 231-233頁)。彼は、流動性選好の重要性を、1936年8月30日付のR.F. Harrod宛ての書簡の中で、次のように述べている。「私にとって歴史的に見て最も異常なことは、産出量全体に対する需要と供給の理論、すなわち雇用理論が、四半世紀の間経済学において最も議論の対象になって後、完全に消えてなくなっていることです。それに気がついたのは、所得が増加する時、所得と消費のギャップは拡大するという心理法則〔これは脚注(117)におけるBrownのモデルにおける二階級の賃金と利潤からの消費性向のギャップに端的に表われる〕に思い当たったすぐ後です——この結論は私自身の考えの中ではきわめて重要なもので…。それから幾分後になって、利子が流動性選好の指標となるという考えに思い当たり、…。そして、…、結局、資本の限界効率を適切に定義すると、様々なことがつながったのです」(“JMK”, Volume XIV, *op.cit.*, p.85. 前掲訳, 110-111頁)。

こうしてKeynesの雇用の理論で消費性向と並んで重要な流動性選好について特徴的なのは、「数千年ものあいだ人々がこうこつと貯蓄を続けてきたその挙げ句が、うずたかく積上げられた資本資産の中の貧しい世界だというのは、思うに、人々の浪費性向のせいでもなければ、戦争による破壊のせいですらなく、ひとえに高い流動性プレミアム(打歩)、かつては土地所有者に、現代では貨幣に付着している高い流動性プレミアム(打歩)のためである」(“JMK”, Volume VII, *op.cit.*, p.242. 前掲訳(上), 340-341頁)という点である。これが資本の稀少性の理由でもある。宮崎・伊東両氏は、この資本の稀少性理論を二つの側面との関連で明らかにした。第一はKeynesのいわゆる資産の自己利子率に係わる側面であり(宮崎義一、伊東光晴(1981)『コンメンタール：ケインズ一般理論(第3版)』日本評論社、215-234頁)、第二は、「資本は、生産的なものとして語るよりも、その耐用期間を通じて初期費用を超える収益をもたらすものとして語る方がはるかに望ましい」(“JMK”, Volume VII, *op.cit.*, p. 213. 前掲訳(上), 299頁；宮崎・伊東、前掲、222頁参照)、すなわち、Keynesが資本資産の価値をその物理的能力からではなく、初期投資額とそれ以降の年々の(期待)収益流列の大きさから推し量るべきであるとする見解と係わる側面である(宮崎・伊東、前掲、特に、222-225頁参照)。ここでは宮崎・伊東両氏の紹介による第二の側面から見た資本の稀少性理論を要約し、結論のみ紹介し、それとの関連で現下の合衆国の民間投資の状況を俯瞰してみたい。

利子率を資本の限界効率(以下、 m)が超えるならば、投資が促進されるが、現実には、資本資産の物理的能力が逡増するにもかかわらず、資本の収益が貨幣的表現における利潤であるがゆえに m は逡減するから、したがって貯蓄は投資に回ることなく、雇用が抑止される。その間の事情を宮崎・伊東両氏の解説によって踏まえるならば次のようになる。つまり、物理的な生産力の増大があっても、有効需要がそれに歩調を併せて増大するとは限らないので、物価が低下し、収益は必ずしも増大するとは限らない。単純化のために資本資産の耐用年数を一年とする。そしてこの資産で生産される生産物の価格を p_2 で表わすと(減価償却を含む)予想収益 π は次式のようになる。 $\pi = p_2 x$ 。この x は実物で(仮に測定可能として)測った予想収益である。ところで、資本設備の供給価格 s も貨幣的表示であって、それは k 単位の資産の価格を示すものとする、 $s = p_1 k$ の関係が求められる。 p_1 はこの資産1単位の価格である。いまこの p_1 を基準にした生産物の価格 p_2 の関係(相対価格)を p で示す($p = \frac{p_2}{p_1}$)と、前掲の式はそれぞれ $\frac{\pi}{p_1} = p x$ 、 $\frac{s}{p_1} = k$ となる。いま資本の平均効率を \bar{m} とすると次式が求められる。 $1 + \bar{m} = \frac{\pi}{k}$ 。これから m を求めると

$m = \frac{d(m)}{dk} = x \frac{dp}{dk} + p \frac{dx}{dk} > 0$ となる。Keynesはこの式の第二項を常に正と考えたが、第一項は負であると考えたために m は減速すると考えた。ここで、 $\frac{dx}{dk}$ は資本の物理的限界生産力であり、 $\frac{dp}{dk}$ は資本の限界単位当たり相対価格の変動を示している。ところで、資本の限界効率減の法則によれば、資本が増えれば増えるだけ、収益が減るにもかかわらず、現実の m はゼロにはならない。ここで始めて資本の稀少性理論が登場してくる。それは、資本が「稀少である理由は貨幣に対する利子率の競合にある」(“JMK”, Volume VII, *op.cit.*, p.213, 前掲訳(上), 299頁)と述べられている。もし利子率がある適当なコントロールによって次々に下がっていくなれば、それと m が等しい点で投資が決まるから、したがって、たとえ、 m が下がっても、利子率も下がるために投資が続き、それにつれてやがて資本は増し、一世代の間には m がほぼゼロになるところまで下がり (Cf. *ibid.*, 220, 前掲訳, 309頁参照), 資本資産の稀少性はなくなる。ところが現実には、不確実性の世界で流動性選好説が成り立つため (Cf. *ibid.*, pp.166-170, 前掲訳(上), 230-236頁参照; 宮崎・伊東, 前掲, 198-202頁参照), 利子率がゼロにはならないで、ある最低限度をもっている。そこで m もその点までにしか下がらず、それ以下では投資のために賃金を貸す人もおらず、現金で保有しようとする結果、最早資本資産は増加せず、資本資産は稀少性を保ち、収益を上げ続けることになる。これがいわゆる資本の稀少性理論である。その点を少し別の観点から見ると、例えばここに富をふんだんに持ち、常にそれを増やそうとする「金利生活者」がいるとする。Keynesはそれを否定しているわけではない。貯蓄が十分なのに、なぜ資本が稀少なのか。これが問題の核心になる。富の保有形態には、企業者の手に貸出され、資本資産となって生産過程に投入されないケースもある。 m がどんどん低下するのに、利子率には下限があり、それゆえ、ある限度を超えた貯蓄でも、すべて貨幣での保有形態をとり、生産過程に流れ込まないことになる。こうした事情で、「金利生活者」の財産保有に関する選択行為＝投機者としての行為が、利子率の下限を画して、資本を相対的に稀少たらしめている。これがKeynesの資本の稀少性理論といってよい(宮崎・伊東, 前掲, 222-225頁参照)。

昨今の合衆国の現状に照らして筆者なりにこの点を敷衍すると次のようになろう。長期金利ゼロ政策か量的緩和策 (quantitative easing: QE) で一時的にせよ奏功すると、新規投資は増えるはずである。むしろ2002-2017年をデータ区間とする名目ベースでの民間固定投資に占める内部留保利益の比率は31.4%から47.0%まで上昇しており、これは大雑把に捉えて民間投資の資金調達源泉に占める内部留保利益の比率が増してきていることを示し、民間固定投資の伸び率91.3% (変動係数0.20) に比して内部留保は186% (変動係数0.30) と後者の増勢が顕著で、前者が企業の収益性に比して相対的に伸び悩んでいることを意味する (出所: The Council of Economic Advisers (2019), *op.cit.*, Appendix B: Table B.53. Corporate profits with inventory valuation and capital consumption adjustments, 1968-2018 [Billions of dollars; quarterly data at seasonally adjusted annual rates]; Table B.12. Private fixed investment by type, 1968-2018 [Billions of dollars; quarterly data at seasonally adjusted annual rates] から算出)。これは取替投資を含んだデータによる推定であり、例えば、民間非住宅固定資産に対する純投資比率の5年移動平均を1981-2012年をデータ区間に見ると、純投資の停滞化はさらに顕著で、1918年の32%から1992年の20%まで低下して後1998年の31%まで再度上昇するが、その後は2011年の14%まで傾向的に低下している (出所: U.S. Department of Commerce, Bureau of Economic Analysis, National Data, Fixed Assets Accounts Tables, Table 4.7. Investment in Private Nonresidential Fixed Assets by Industry Group and Legal Form of Organization; Table 4.4. Current-Cost Depreciation of Private Nonresidential Fixed Assets by Industry Group and Legal Form of Organization から算出)。むしろ、先の伊東氏の見方を借りれば、Keynesのいわゆる企業家階級、Kaleckiの概念で言い換えることが可能なら超富裕層を含む、巨大資産運用会社が株式企業形態を採るなら、その大株主層ないしは相対的個人大株主層、さらには所有者として同じく支配者層を構成すべく、成り上がる専門経営者をも含めて、資本家階級 (Keynesの階級理論では、あくまでも、非活動階級を成す「金利生活者」= 投資者階級と企業家階級を峻別しなければならないが、現代合衆国における超富裕層は両階級に跨がって存在する)、その獲得する利潤から消費に回る部分は減り、会社の利益に限れば、第1章第2節内補論「市場型システミック・リスクを拡大した金兌換停止下のドルからの逃避という形の問題の表面化を限度とする内生的ドル供給と「還流」による国内投機商品における架空資本の膨張と銀行の市場性債務への依存: 2008年金融恐慌の背景」でも論及したように、2000年以降配当性向は80%を超え、米商務省・経済分析局のデータで測った配当性向の5年移動平均が2008年の金融危機を経て以降にも50%水準から60%水準へと上昇しているが (出所: The Council of Economic Advisers (2019), *op.cit.*, Appendix B: Table B.53. Corporate profits with inventory valuation and capital consumption adjustments, 1968-2018 [Billions of dollars; quarterly data at seasonally adjusted annual rates] (典拠: Department of Commerce (Bureau of Economic Analysis)), しかし、内部留保も絶対額で圧倒的に増えているがゆえに、それは、資本資産形態の富に直結しているものと考えられる。他方、将来、富裕層には入らないかも知れないが、「金利生活者」となる大部の確定拠出型年金拠出者および所属会社の掛け金も、債権か貨幣かの選択で事業債 (特に長期社債) を投機の対象にする

BrownによるM. Kaleckiの理論を基礎とした分配と所得をめぐるモデル推計⁽¹¹⁴⁾を跡付けたことがある。その結果、所得の不平等は有効需要にとって重要な要素であり、その効果を強める予算制約を緩和する消費者信用の与信・受信の多寡が特に不況時には問題で、消費者債務対個人所得比率は1978年から2001年に至るまで順景気循環的な動向を明確に示すがゆえに、有効需要水準が特に問題になる景気後退期には、中位及び下位の所得層が失う受信力によって可処分所得への制約が厳しくなる。それゆえ、所得の不平等を均す財政政策として累進課税の推進や多数者から少数者への富の移転をもたらず富くじの廃止等が有効かつ必要になる等の点が分かった。しかしあまりにも巨額に上る企業による政治献金の獲得に手を染めた民主党から多くのリベラルな有権者すら離反し、他方、共和党にさえ支

ことなく、投資ポートフォリオに組み込まれている。さらには第4章第2章でCarroll等の指摘を以て言及し、第7章第2節でも確認したように、大手資産運用会社では、ウォール・ストリート・ルールに縛られながらも、1-2年間で猶予とした純粋な投資目的で資本資産の形成への寄与に重心を置いて株式投資が行われている。しかし富裕層の中には、あるいは本来零細な持分出資者の中にも、例えばヘッジ・ファンド等への拠出を通じて、第3章を通じて論及したATやHFTで投機を楽しみ、徒に株価のボラティリティを上げる者もあり、それは、エンゲージメントで会社と連携し始めた投資家さえ出てきた合衆国でさえ、投資を阻害する要因になろう。そのことは、2009年以降、2014年以前まで推し進められた量的緩和による低金利政策ないしはマネー・サプライ水準維持の政策にもかかわらず、先に本章内脚注(96)で見た知的財産物を含む民間非住宅固定資産に対する純投資比率の5年移動平均の近年の停滞でも分かる。それゆえ利子率水準はゼロまたはマイナス金利で具体化しているにもかかわらず、第4次産業革命を迎えたいま尚 m が低下しており、従って、純投資が、社会全体としては、相当程度抑制されているのが現状であると判断することができよう。最後に、視点を変えて総括すると同時に、Keynesが想定していなかった m が一際高い収穫逡増の可能性を有する産業の成立に伴って乗数効果が働く場合も念頭に入れて、結局の所、何が帰結されるかについて考えてみたい。

合衆国で投資は消費需要との関連では過剰であるが、それは、経済格差を是正する所得再分配などの施策がとられないがゆえに消費需要の底上げがないためで、2019年第4四半期現在、雇用は改善してきてはいるが、更なる改善のためには、投資の増加が必要である。しかし、旧来産業は中国などに外部化しているため、また新興のソフト開発会社等では商品開発の性格上、初期の研究・開発投資こそ巨額に上るが、その後の投資支出は、当該企業に限れば少額で済む。資本の限界効率との関係で捉え返すなら、旧来産業では資本の限界効率はほぼ極限まで低下している。しかし新興ソフト開発会社等では、資本の限界効率はひとり高い。しかし初期投資を措くなら、その後は、多額の投資は不要である。知的財産物を含む民間非住宅固定資産に対する純投資比率の5年移動平均の近年の停滞にもそのことは現われている(本章脚注(96))。また、合衆国の会計制度上、市場販売目的の〔多くの〕ソフトウェア制作費の場合、毎期の償却額は、見込販売収益に基づく償却額と、残存耐用期間に基づく均等配分額とを比較して、いずれか大きい金額を計上するとしている(FAS 86号8項)(増村紀子(2008)「無形固定資産会計の日米比較」『大阪経大論集』第58巻第6号、344頁参照)。それゆえ、収穫逡増が生じるケースでは、多額な前者に基づく償却額が費用として控除される可能性が高い。その場合には商品開発成功後当該一企業の純投資比率は尚のこと停滞することになろう。だが、ここでこの独占に寡占がとって代わる具体的な事例における純投資比率の停滞の最たる要因を探ってみよう。それは、おそらくは、マイクロソフトがそうであるように、オープン・ソース人気に歯止めを掛け、特許クロス・ライセンス提携を進んで結んで、(契約にもよるが)実施・使用許諾料を払わずに必要な知的財産権を利用できる利点を享受しようとし(Infostand・海外ITトピックス「『オープンソースの特許侵害235件』-Microsoftの公表に騒然」(<https://cloud.watch.impress.co.jp/epw/cda/infostand/2007/05/21/10303.html> (2109/12/10))；ウィキペディア「クロスライセンス」(<https://ja.wikipedia.org/wiki/%E3%82%AF%E3%83%AD%E3%82%B9%E3%83%A9%E3%82%A4%E3%82%BB%E3%83%B3%E3%82%B9> (2019/12/10))、この提携に参加できる少数企業で築かれる寡占体制全体でデファクト・スタンダード型の製品・ソフトが一旦開発されてしまえば、技術提携に参画できない他企業による同類の純投資が増える余地はなくなる点である。但し、寡占にとって(先の話の続きとしては1年だが、当該ケースの場合には相当長い年月に亙って) $\pi = p_x$ の系列は増加ないしは逡増し続けるであろう。しかし、同じクロス・ライセンス提携で構築されるOSを搭載したパソコンの販売台数の近年の伸び悩みでも分かるように、当該産業もいずれは、収穫逡減の壁に阻まれよう。だが、そのいずれにせよ、社会全体として見た場合、乗数効果によって、総投資増→新規雇用増→総所得増→消費支出増の循環が拡がるとしても、増大した総所得を構成する労働者の所得の資本家の利潤または所得に対する相対比が小さければ小さいほど、後者の消費性向は前者の消費性向を大きく下回る結果、個人消費支出総額は限界を画される。二階級間の所得・利潤の取分の格差が経済体制にとってまさに急所となっている点が重要であることが分かる。

(114) 筆者が当該論文を吟味した内容の詳しい紹介文献等については第1章脚注(21)に記載した。

持されず、広く大衆から支持を得るという意味での真のポピュリストでもなく、一部の支持層に迎合するだけのTrump氏を大統領の地位にまで押し上げてしまった現在の合衆国の政治環境の有様では、こうして、②の急所について改善を図ることはおろか、①の体制を充実させることすらできない。高田氏によれば、Keynesは富裕層への過度な富の集中と労働者の貧困化が金融投機を活性化させることを認識したが、それが経済格差を引き起こす問題にそれほど注目していたわけではない⁽¹¹⁵⁾。しかし上のBrownが依拠した有効需要に関する『一般理論』を独立に発見した⁽¹¹⁶⁾Kaleckiに拠る労働者と資本家による総所得の各取分についての二つの消費性向の内、前者が後者を上回るなら、総所得の二階級間の取分の移行（平等化）は消費を確実に底上げする⁽¹¹⁷⁾。他方、むしろ、確かにKeynesによる階級規定は独特である。すなわち、Keynesは、自らが生きた英国の社会を投資者の階級と企業家の階級および労働者階級と捉え、投資者階級を非活動階級、企業家階級に労働者階級を併せて活動階級とした⁽¹¹⁸⁾。そして、金本位制復帰は金の大部を持つ合衆国のドルに対するポンド安を導き、しかも、戦後のアメリカは、生産力の優位に基づいて流入する金を中央銀行の貨幣準備から外して、金が外国から流入しても資金が緩和しないようにし、同時にそれに基づいて経済が拡張し物価が上昇することのない、いわゆる金不胎化政策を採ったため、金本位の持つ自動調節機能を失わせると同時に、一方的に金の流入を図り、金の価格を一方的に定めたがゆえに、金本位に復帰することは、英国の行動の自由を合衆国の連邦準備局に引き渡すことであって、早計であろうとKeynesは批判し、さらに、労働の自由な移動が現実にはありえず、以前の自由放任主義の前提は崩れ、海外投資＝ポンド流出が利するのが投資者階級および一部の対外直接投資を行う企業家の階級のみで、国内産業に縛られる労働者階級には無益で、そこに活動階級との利害の基本的対立を見出した⁽¹¹⁹⁾。このように、彼の階級概念には、当時の英国の置かれた経済環境が色濃く反映されていた。本節内脚注(113)でも、宮崎・伊東両氏の議論に学んで、ふれたように、投資が増加せず、そのために失業が発生するひとつの原因は、貨幣の流動性プレミアム（打歩）の高さにある。そこで貨幣量を人為的に増減できない金本位制度に代えて、国家または中央銀行が管理通貨制度をしき、〔資金需要に応じて〕紙幣を経済界に投入

(115) 高田『引き裂かれたアメリカ：富の集中、経済危機と金権政治』前掲、107頁参照。

(116) 「粗国民所得は粗利潤によって決定され、粗利潤は資本家の粗投資決定によって決定されるという見解は、粗利潤の媒介を別にすると、ケインズの所得決定に関する理論と同一である。…カレツキーがこの見解を最初に発表したのは、…明らかに、ケインズの『一般理論』刊行以前のことである。カレツキー氏は、ケインズとは独立に、一般理論を発見したが、この発見は、科学の暗合の最もすぐれた一例であった」…とするJ. Robinsonの評価はこのことを指すものである（M.Kalecki (1965), *Theory of Economic Dynamics*, Unwin University Books, revised second edition. Reprint of first edition, 1954. 宮崎義一・伊東光晴訳 (1967) 『カレツキー経済変動の理論：資本主義経済における循環的及び長期的変動の研究』新評論 (1967年改定第2版), 訳者あとがき, 245-246頁)。

(117) Kaleckiは総所得を労働者の所得(W)と資本家の利潤または所得(II)に二分する。また α_1 で賃金からの消費性向を表し、他方 α_2 で利潤からの消費性向を表す。この時、総消費支出(C)は次式で与えられる。

$$C = \alpha_1 W + \alpha_2 II$$

この時も α_1 が α_2 より大きければ、所得または利潤の分布関数の、労働者の所得を増やす方向での変化は消費を底上げすることになる（M. Kalecki [1943] (1991) “Studies in Economic Dynamics”, in: J. Osiatynski ed., *Collected Works of Michael Kalecki*, Volume 2, Oxford: Clarendon Press, pp.117-190. M. Kalecki [1954] (1991) “The Theory of Economic Dynamics”, in: J. Osiatynskied., *Collected Works of Michael Kalecki*, Volume 2, Oxford: Clarendon Press, pp.207-338)。実際資本主義社会では、労働者の取り分が少なく、かつ資本家の取り分中蓄積に回される比率が高いがゆえに $\alpha_1 > \alpha_2$ となり、他の事情にして等しければ、所得の分布関数あるいは所得の個人間分布 (personal distribution) の均等化は集計ベースの消費性向を引き上げる結果、所得分布は有効需要にとって重要となるという先の式の含意の客観的妥当性は高い（Brown, *op.cit.*, pp.292-293.）。

(118) 伊東『ケインズ：“新しい経済学”の誕生』前掲、18頁参照。

(119) 伊東『ケインズ：“新しい経済学”の誕生』前掲、21-29頁参照。

すれば貨幣の稀少性は薄れ、利子率は低下し、資本の限界効率がその低い利子率に等しくなるまで投資は推進されると Keynes は指摘し、『一般理論』第21章「物価の理論」のなかでも、特に第5節を通じて、その施策による貨幣量の増加が有効需要増加を通じて好況をもたらす結果、商品需給のインバランスに起因するコスト・プッシュがインフレを招来するとしても、同時に産出量を増やすのならやむをえないと見るべきであると主張しているようでさえある⁽¹²⁰⁾。むろん、彼は、自身亡き後、国際通貨が第一次世界大戦後、ドルへと全面的に移行して後、1971年の再度の金兌換停止以降、ドルからの逃避という形で問題が表面化しない限りにおいてはあるが、特に旺盛な内需と併行した無制限な対外経常収支赤字拡大および対外ドル建て貸付に応じた内生的ドル供給が、国内外で投機化された幾多の商品における架空資本の膨張と破裂を繰り返し引き起こした現実を知らない⁽¹²¹⁾。そして彼は、専ら投資者階級による当時の投資の過度な流動化が企業を「投機の渦巻きに翻弄される泡沫」と化す、という本稿でも注目する危惧を抱いていた。それゆえ Kalecki が問題にした先の資本家階級と労働者階級の所得の取分（格差）から派生する消費需要の増減の問題にまで関心を寄せるまでには至っていない。しかし、所有と経営の分離の上に交叉した非活動階級と利潤としての取分が労働者階級の労賃としての取分よりはるかに大きく、かつ支配出資者としての企業家の階級⁽¹²²⁾を併せた階級として Marx の資本家階級が構成されると考えることが許されるなら、年金基金の充実と伴に、所有者になるとしても零細持分出資者ととどまる労働者（従業員）の階級の二階級との間の今日的利害の格差を、生涯、政治・政策に関心を寄せ続けた⁽¹²³⁾ Keynes が目の当たりにすれば、先の Brown の提言する施策と同じ、Marx の概念さえ援用した⁽¹²⁴⁾所得再分配策におそらく反対はしないに相違ない。

また、以上から、現下の合衆国政府の対中国・EUの重商主義的政策を、Keynes も一時的にせよ提示した往時の英国の採った保護主義的政策と対比した場合、根本的には政府の公共投資を要する後者の問題とは異なり、前者の問題の根底には、特に合衆国で支柱をなす消費需要支出の不足があり、その解消のためには Marx と Kalecki が指定した資本家階級と労働者階級間の所得格差の平等化が必要不可欠であり、それは Keynes の階級観を以て言い換えるなら、「金利生活者」から成る非活動階級としての投資者階級と活動階級としての企業家階級に跨がって伏在する現下の合衆国における超富裕層から、確定拠出年金に所属企業の一部負担の下で拠出する零細な一般投資家としての持分出資者への直接・間接の所得移転が必要であることが分かる。同時に、超富裕層の実相である大株主または相対的大株主層のなかでも相互に対立するウォール・ストリートとメイン・ストリートで象徴される第6章第3節での表記法を使用するなら、(A)支配出資者としての株式企業一般を率いる専門経営者の集合と、小括1で言及したような(C)大手資産運用会社を配下に治めるからこそ他の株式企業の経営者にはない絶大な権能を掌中に収める専門経営者を含む支配出資者の集合の二つの差集合(A\CとC\A)、すなわち、長期的戦略を重視する支配出資者としての専門経営者層とその長期的展望を

(120) Cf., "JMK", Volume VII, *op. cit.*, p.303. 前掲訳(下), 71-72頁参照。

(121) 筆者は、1970年代の通用のインフレ論で語れる物価上昇と並んで、1980年代以降の投機化された幾多の商品における架空資本の膨張、特にデフレ期における投機商品の価格バブルを新しい形態のインフレーションと見る試論を展開した(渡部恒彦(2019)「Jacques Attaliのいわゆるグローバル・システミック・リスク：超金融緩和策によるインフレーション充進の可能性に関する一考察」『流通経済大学論集』第54巻, 第1号, 193-198頁)。

(122) 伊東『ケインズ：“新しい経済学”の誕生』前掲, 20頁参照。

(123) 伊東『ケインズ：“新しい経済学”の誕生』前掲, 39-42頁参照。

(124) Brown は、代表的経済主体の消費関数の特定では、Marx 派の (Marx による「労働の自然価格」規定そのものとは異なるが)「社会的に必要な最小限」の概念上の消費水準という考え方を取り入れた。「概念上」という留保は、社会的に最小限必要な支出を達成するための購買力を経済主体は持っている保証はないからである (Cf., Brown, *op. cit.*, p.295.)。

遮ってまで短期的利益を優先しようとする大手資産運用会社を配下に治める支配出資者間には対立があり、それは、Keynesの階級観ではなく、MarxとKaleckiの措定した資本家階級内のさらに二階層間で相互に排斥しあうような分裂・対立を現わしており、現代合衆国を中心とするグローバル・ネットワークにおける巨大TNCsの所有者として、この両者の何れがより優勢かといえば、法的所有主体としての巨大資産運用会社または金融コングロマリットを配下に治める後者であるということも示唆される。

話を少し戻して、最後に、Haberly & Wójcikの分析では資本蓄積という体系的な動態に関する考察が脱け落ちている点に注意することが必要であり、これは将来の研究に組み込むことが可能である。これは金融化〔現象〕との関連でとりわけ重要であり、それは、ここで措定された制度的な二つの論理の射程を超えた、第三の——投資機会の長期的に循環する飽和に条件付けられた⁽¹²⁵⁾——蓄積誘導型の論理を網羅するかも知れない。世界体制に関する理論家、例えばG. Arrighiは特に、世界経済の構築と国家形成およびPolanyi的な二重運動の間の相互作用との関連におけるこの金融化の理解に関する豊富な分析を提示している⁽¹²⁶⁾。地理的に特別な意味合いを持つこの研究への取組みは、ここで外郭を描いた制度主義的なモデルとGFN計画にとって成功の期待の見込める展開経路である⁽¹²⁷⁾。

(125) See G. Arrighi, and B.J. Silver (2001), "Capitalism and World (Dis) order", *Review of International Studies*, Volume 27, Issue 5, pp.257-279.

(126) Cf., G. Arrighi (1994), *The Long 20th Century: Money, Power, And the Origins of Our Times*, New York: Verso; G. Arrighi (2007), *Adam Smith in Beijing: Lineages of the Twenty-First Century*, Verso, esp. ch.6, A Crisis of Hegemony.

(127) Cf., Haberly & Wójcik, *op.cit.*, p.262.

小括 2

小括 1 の続きとして、個別資本として生き残りを賭けたGNFs内に存在する巨大資産運用会社やMNBsをはじめとする金融機関を中心として、巨大企業が、所有に基づく支配構造内で、支配・被支配を含め、どのような構成要素となっているかを以下見ていくことにしたい。

そこで初めに、グローバルに統合された株式所有の写像 (mapping) の結果を、第 7 章において跡付けたHaberly & Wójcikの研究成果に沿ってまとめておくことにしたい。

経済的自由主義と社会の自己防衛というPolanyiのいわゆる二重運動は共に、より集権化したネットワークへの移行を実現するに至っている。それらの傾向は、アングロアメリカンのファンド・マネジャーからなるグローバル・ネットワーク中枢を構成する会社ネットワークを生み出し、それを、非アングロアメリカン経済圏を横断して不均一に拡がる周辺の国家資本主義⁽¹⁾が取り囲んでいる。それに関する特に注目すべき分析対象は、情報伝播を促進する上で重要な役割を果たす弱い紐帯で、それをも含め、過去の分析は、グローバルな会社ネットワーク構造に光を投げ掛けたが、データ範囲の狭さ、データ選別の欠如またはデータ削減は、ネットワークの最も重要な特徴を曖昧にしていた。これら欠点に鑑み、Haberly & Wójcikの研究では、直接的な企業所有の解明に加え、——必要な数の階層ではあるが、究極的な所有者に到達するまで——5%持分という所有の集中で定義される支配構造の跡付けが追求される。各投資家について、この経済上の足跡 (*economic footprint*) として5%支配のピラミッド内に横たわる標本となる全ての企業の合算ベースの売上高を定義して実質的経済活動に対する影響を強調する。所有のデータベースは、2015年6月現在利用可能な最も新しいデータを備えた、SEC、DEF 14Aファイリング、会社のウェブサイトと報告書、およびOrbis調査の組み合わせである。図7-1：原典図2「グローバルな会社ネットワークの国際的構造」は、グローバルな会社ネットワークの国際的な合算ベースの水準での構造を示す。ネットワークの統合の程度⁽²⁾は、グローバルな会社ネットワークに連結される205社の標本企業の内の74%に相当する152社を伴って実が高い。これら74%中32% (48社) は、直接的な外国のブロック所有者を持ち、残る68%の会社は、本店所在地基準に従うなら、居住本国内の企業を媒介してグローバル・ネットワークに結合している。ネットワークの統合内部には、かなりの国際的多様性がある。

「信頼できる最小の公開された閾値の提示に加え、主要企業のブロック持分に分析を限定すると、ネットワークの重要な特徴に関する見解がより明確になり、また、紐帯に係わる特徴を結論付けることが容易になる。後者に関連して、超巨大企業の集中した持分の迅速な売却は、〔スリッページによる甚大な損失を被るため〕極端に困難である。その必然的な帰結は、〔“exit”を避けた“voice”による〕ある程度長期的な殆ど確実な経営への関与である」⁽³⁾。この実情はすでに見たBlackRockのFink会長兼CEOが指向する、先ず議決権等の行使前約一年間に互る水面下での交渉、次いでそれが奏功しない場合の“exit”への転進と続く支配様式であろう。BlackRockはじめ大手資産運用会社の方針・目的は、原則、純粋な投資成果にあり、時流のエンゲージメントそのものではない。

以上の具体的な分析方法に基づく結論をまとめておきたい。

(1) この範疇をめぐる筆者とHaberly & Wójcikの異同については第8章第1節内の補論「国家資本主義の範疇規定」を参照されたい。

(2) 企業それ自体か、または、5%の持株ブロックによって連結された存在であるそれら5%の究極のブロック所有者の一部として定義される (Cf. Haberly & Wójcik, *op.cit.*, p.251.)。

(3) Cf. Haberly & Wójcik, *op.cit.* p.253.

- ① 分析射程圏内の会社ネットワークの各国相互間関係を（5%以上の）持株（ブロック）数で重み付けし、それを線の太さで表した図7-1（原典図2「グローバルな会社ネットワークの国際的構造」；白い円をなす他国から隔絶した企業；それを取り囲む灰色の円をなすグローバルな連結企業；さらにそれを取り囲む黒色の円をなす外資系グローバル・ネットワーク企業で、円の大きさは、2014年の全世界での売上が500億ドル以上の企業数に比例）の有向グラフで見ると、ドイツがどの主要な経済圏でも最も外国から隔絶された支配構造を持っていることが分かる。
- ② 逆に、合衆国および英国は国内的にも国際的にも共に緊密に統合されている。
- ③ 最も緊密に統合されている主要な経済圏は韓国と中国で、大凡の標本企業の100%が自国の政府によって所有され、かつ双方共に〔100%自国政府によって所有されていない標本企業は〕、相互にグローバル・ネットワークに連結している。
- ④ さらに、Haberly & Wójcikの見地からして、強力に統合されているのはフランスと日本の会社ネットワークで、特にフランスでは国家所有が有力である。
- ⑤ 国際的な影響力の観点では、合衆国の投資家が圧倒的に支配的で、外国企業の（標本企業、および究極的な5%ブロック所有の両方で定義して）59の株式ブロック、あるいは、第2位の英国の総数（14）の4倍以上のブロックを所有している。英国に続く第3位の地位にあるのはシンガポールで、そのSWFsおよびその他の国家と結合した投資家（state-linked investors）は外国企業の中の7ブロックを所有している。これに続くのがカタールとベルギー（各5）、スイス、カナダ、およびフランス（各4）、日本とドイツ（各3）、さらに、アブ・ダビ、ブラジルおよびノルウェー（各2）である。以上の予備的な分析は、二つの部分からなるグローバルな会社ネットワークの中心的概念を支える。これは、直観に反して、歴史的に最も流動的で分裂した会社支配の制度を持つように見えるアングロアメリカン経済圏を中心とする緊密に統合された中枢が存在することを示す。
- ⑥ 一方ネットワークの残りの殆どを構成するのは周辺の国際的および国内的指向を見せる一握りの小規模なSWFsを所有する国家である⁽⁴⁾。
- ⑦ Haberly & Wójcikが明らかにした世界経済の要地を押さえる権力は、これまでのどの研究結果にもまして集中している。経済的足跡による最も影響力のあるBlackRockをはじめとする世界的投資家20社は、標本企業の56%の直接的および61%の究極的〔累積的〕な5%ブロック所有者である。これら20社中15社は、互いに直接的な5%のブロック所有者同士であり、それゆえ、グローバルな会社ネットワークは、著しく密集した相互に結び付き合った中枢を持つ。これは、第3章第1節で述べ、第4章第2節で再確認したように、少数のグローバル・ネットワーク中枢企業が、直接的な5%のブロック所有を通じた「相互的持合い」によって密接に資本的に結合し、以て各自の維持・存続の財務的基盤を強化し、同時に「迂回的持合い」による支配・被支配関係を通じて、経営権に関する、いわば対外的防壁を築きながら、相互に業容をグローバルに展開している可能性を示唆する。断定しない理由については、繰り返すように、最終第10章第3節で言及する。
- ⑧ 図7-2：原典図3「グローバル・ネットワーク中枢（相互に投資し合う世界の上位投資家20社）」中、特筆すべきは、在米銀行持株会社および金融サービス会社、PNC Financial Services Group, Inc. (PNC) が元親会社としてBlackRockに22%もの出資を残していることである⁽⁵⁾。

(4) Cf. *ibid.*, pp.252-254.

(5) https://en.wikipedia.org/wiki/PNC_Financial_Services (2018/10/5)

- ⑨ ⑦の中枢は、グローバル・ネットワーク中枢と呼ばれ、それは、次章で見る Vital等の研究で特定されるグローバルな支配ネットワークの1,000のメンバーからなるどの2頂点にも両方の向きに有向歩道がある強連結の中枢よりほぼ2桁小さい。これは標本の大きさの落差とはほぼ整合する。
- ⑩ 相互に投資し合う15社のネットワーク中枢メンバーの内7社は、本店所在地基準に従うなら、合衆国居住者である。その合衆国支配は、パッシブ・ファンド・マネジャーが集中した支配様式を生み出す傾向に直接起因し、二つの最大の合衆国のパッシブ・マネジャー、BlackRockおよびVanguardは、世界中の他のどの投資家よりも相当大きな直接的5%支配の経済的足跡を残す。
- ⑪ 合衆国の証券市場が伝統的に最も効率的で、裁定機会が乏しいという事実は、合衆国およびヨーロッパのファンド・マネジャーによるパッシブ投資への一層顕著な移行を促進し、同戦略の規模の経済を与件視した帰結は合衆国内のファンド・マネジャーによる顕著な統合である。事実、分散化した所有という固定観念とは逆に、分析は合衆国が一部の先進経済圏の中でもより中心化した排他的支配様式の一つを有することを示す。合衆国の標本企業の67%が、殆どの場合、直接的な5%株式所有を媒体としてBlackRockの究極的な支配のピラミッド内に収まる。さらに例外となる2社を除き、BlackRockが株式の5%を所有する全ての合衆国企業について、Vanguardもまた、5%の株主として株式を所有しており（逆も同様）、これらファンド・マネジャー2者は、合衆国の最大級の企業の半分以上の企業の発行株式の10%ないし15%の株式を所有する。最後に、BlackRockとVanguardは、相互に深く所有し合い、また合衆国の第3位のパッシブ・マネジャー、State Streetの所有構造とも係わり合う（図7-2：原典図3「グローバル・ネットワーク中枢（相互に投資し合う世界の上位投資家20社）」）。
- ⑫ 最大の在合衆国パッシブ・ファンド・マネジャー、BlackRockは、世界中の売上高で重み付けた標本企業のほぼ3分の1を直接5%所有し、この比率は同標本企業の究極的な5%所有のピラミッドの45%に上る。合衆国の外部では、BlackRockの経済的足跡は英国に最も集中し、その5%所有のピラミッド内の標本企業の92%が同国に存在する。英国がヨーロッパで歴史的に最も流動的で効率的な証券市場を有していることを与件とするなら、そのパターンは、「効率性・流動性の重視」対「監視と制御システム」、「市場規律という負荷」対「防御策の提示」、「国際的機会の追求」対「国内主権を保持する手段」という二者択一のジレンマが促進する緊張関係・不安定化の高まりに象徴される「対抗運動」と合致する。このモデル＝対抗運動の「効率性・流動性の重視」に代表される前方三者の動向は、さらに、非アングロアメリカン域において、自由に動かせる、巨額な流動資金を有し、合衆国での上場を果たし、相場付けされる多国籍金融機関の株式のBlackRockによる所有の集中によって支持されている。これらの高度に国内および国際的な影響範囲には、BlackRockの究極的な支配のピラミッド内の非合衆国および非英国の標本企業の29%が含まれる⁽⁶⁾。この統計値は注目に値しよう。
- ⑬ ところで、議決権を行使し⁽⁷⁾、さらに委任状の権利行使の委任に与る資産運用会社は、潜在的には、「究極的な支配」の可能性を、利益相反やパッシブ運用に固有な事情はあるにせよ、確かに有し、実際に行使している。

(6) Cf. Haberly & Wójcik, *op.cit.*, pp.254-256.

(7) 第3章第2節内脚注(57)ですで見たと持株単位の定義で、BlackRockは、世界中の最大299の上場会社の全株式中、2009年現在、6.06%超を所有する株主である。

- ⑭ ユニバーサル・オーナー (universal owners)⁽⁸⁾から見た場合でも、アクティビズムに向かう傾向は紛れもない事実ではあるが、このアクティビズムの本質は、ヘッジ・ファンドのような伝統的アングロアメリカンのアクティビストとは異なる。例えば近年BlackRockのFink会長兼CEOは、アクティビスト間で蔓延する短期主義的な企業への関与を断固拒否する姿勢を示した。むしろ、彼は、企業が「長期的な雇用の創出と革新という成績評価法上で経済上の優勢を維持する」利益内部留保-再投資のガバナンス・モデルを承諾した。彼は同じ姿勢を最大級のヨーロッパ企業に対しても貫いている。重要なことに、BlackRockやVanguardを含む最大級の合衆国のファンド・マネジャーは、伝統的にヘッジ・ファンドが自己株式の買戻しその他の短期主義者の手法を支持する株主を動員することを支援しようとした企業の委任状助言〔者〕(proxy advisory)⁽⁹⁾とは距離を置いてきた。皮肉なことに、以前は大規模なファンド・マネジャーのコーポレート・ガバナンスへの消極的なアプローチでもそのような提案を自動的に支援してくれたが、いまは守りの姿勢でやんわり拒絶する傾向を強め、企業を防御する姿勢を採るようになった。だが、BlackRockを筆頭とするビッグ・スリー等の所有者が経営者に、その長期的戦略上、途を譲るケースが増えた点を強調するHaberly & Wójcikの認識とは逆に、BlackRockのFink会長兼CEOが自ら述べるように、ここでの「新しいアクティビズム」は、あくまで、投票に先立つ水面下での会合・「対話」という名の圧力の下で許容される点に注意することが必要である。このことを裏から物語るのが、最近の株主の短期主義から逃れて経営戦略を練るためのTesla, Inc.等の非公開化に向けた動きである。上場企業減少の要因は、短期志向の投資家や上場企業に課せられる厳しいルールを敬遠して企業自らが選ぶこうした非公開化である。この動きは特に北米で著しく、2000年の上場企業数20%から2018年現在の17%まで3%ポイントもの低下があった。これは、短期主義によるウォール・ストリート・ルールがいま尚堅牢であることを裏から物語る。
- ⑮ グローバルな会社ネットワークとは連結するが、BlackRockの5%支配のピラミッド内に入らない標本企業の27%のグローバル・ネットワーク内標本中、3分の2は直接的5%の国家ブロック所有者を持つ。結果、グローバルな会社ネットワーク構造は、グローバル・ネットワーク中枢と周辺の状態資本主義の二部分による分類でほぼ完全であるが、グローバル・ネットワークに関連のない標本企業の26%を除外している点には留意が必要である。図8-1：原典図5「グローバルな会社ネットワークにおける国家資本」は、(明確化のために、BlackRockを経由して究極的に国家が投資した部分のみを除外した)究極的に全ての国家が投資したグローバルな会社ネットワークの持分を示す。この国家資本主義の存在は、SWFsおよび最も重要なところでは、カタール、シンガポール、フランス、中国、日本、および韓国に帰属するその他国家的機関投資家によって広範に支配され、それゆえ、市場に同調した、金融収益指向型の国家資本主義(その基本概念については第8章第1節内補論「国家資本主義の範疇規定」を参照されたい)のパラダイムの台頭を具体化している⁽¹⁰⁾。
- ⑯ グローバル・ネットワーク中枢の形成がVeblen的な市場の構造進化に関する二重運動、すなわち、産業発展の論理と企業の擬制資本の運動を媒介した利潤追求をも含む利益至上主義の間

(8) 巨額の運用資産を持ち、中長期的な視点にたって、幅広い資産や証券に分散投資を行っている投資家を指す。

(9) proxy advisory firms (代理顧問会社) : *Federal Register* / Volume 75, Number 140/Thursday, July 22, 2010 / Proposed Rules, Part V Securities and Exchange Commission, 17 CFR Parts 240, 270, 274, et al. Concept Release on the U.S. Proxy System; Proposed Rule, p.42986, 略図1「委任状関係資料の流れ」参照。

(10) Cf. Haberly & Wójcik, *op.cit.*, p.258.

の矛盾・対立を反映する一方、周辺の国家資本主義は、政治的に介在する、市場化と社会的保護というPolanyi的な二重運動によって、その現下の形態へと形づくられ、新自由主義とグローバリゼーションの進展を録取ってきた。これら二重運動は国家レベルのみならず、補論「国家資本主義の範疇規定」でも言及したように、国境を超えたレベルでも作用している。政治的に影響を受けやすいこれらの投資への直接の仲介は、危機に見舞われた自国の企業に海外の支援を引き寄せたいホスト国側の願望と、第三国には配慮しないような投資上の優遇措置という利点の享受とホスト国と（自国の）開発協力企業による政策的な資本の構築の両方に対する投資側の国の願望との間の相互補完関係であった。これら多くの資本再構成が、持続的な関係——特に、Citigroup; Unicredit; UBS; Barclays; Volkswagen; (銀行資産の売却を通じた) BlackRock; および、もっと最近ではDeutsche Bank (図8-1: 原典図5「グローバルな会社ネットワークにおける国家資本」) との——関係を確立した。それによって周辺の国家資本主義とグローバル・ネットワーク中枢との間の境界線が不明確になった。

- ⑰ さて、合衆国はおろか、日本でさえ、昨今、国の年金基金は、社会保障そのもののみならず、資本市場の発展とコーポレート・ガバナンス改革の促進を媒介する役割として、新自由主義的な規律上、弁証法的な中心として現われてきた。むろん成長指向のこうした施策に対しては、必要なのは資本市場を活用した福祉政策の拡充を含む「第三の矢」が目指す成長願望ではなく、成熟社会に見合った政策であり、人口減少社会に軟着陸するための英知であるという批判も出て来る。
- ⑱ フランスと国家・資本主義の熔解を促進されている中国は、Haberly & Wójcikによれば、企業をその庇護の傘下に残しながら、それに、営利目的/グローバル化の途を授けている。ところで、いまだ国家・資本主義の段階に止まる中国を含めHaberly & Wójcikのいう国民国家の資本家のネットワークは、ネットワーク統合が全てのネットワークの要素(元)にとって総合的に利益になるという特性に起因して、それらネットワークがグローバル・ネットワーク中枢の求心性によって内部で投資を実施する限り、グローバル会社ネットワークの統合に寄与する。だが国民国家の資本家のネットワークは、他方では、外部へと国際化している。そしてそれは、ネットワークの凝集性のみならず、さらに外国企業と所有権上強制される連携のための非領土的基盤を創出する国家の投資家としての役割を伴う。Haberly & Wójcikが指摘するように、この国家主導的なグローバルな連携で結ばれた資本主義は、市場によるグローバルな融合と統合への圧力と、戦略上重要視される部門に対する支配権を主張する複数の政府の欲求との間の緊張関係下の産業内部での固有の妥協点である。しかしながら、結局の所、市場化のグローバリゼーションと国家の政治的戦略上の支配権のこの「妥協点」の存在は、中国における合衆国の国家安全保障に関与するGoogleの「脱政治的」な市場確保という「虚構」を予感させるものの、それは、いまだに残る最後の国家資本主義である中国と市場化のグローバリゼーションの狭間に生じている矛盾であり、早晚、市民社会の形成へ向けて辿る開発独裁の熔解の過程で解消されるものと理解すべきかも知れない。そして同じくやがては、現代の巨大TNCsの支配力は、まず間違いなく、超富裕層を等しく含む、とりわけ大手資産運用会社の支配出資者としての専門経営者、または、権能こそ彼等に一步を譲るが、TNCs一般の相対的大株主層から構成される支配出資者の掌中に「脱政治的」に治まると考えるのが至当であろう。
- ⑲ ウォール・ストリート対メイン・ストリートの対立はKeynesが生きた英国の経済的環境を反映した、「金利生活者」から成る非活動階級としての投資者階級対企業者階級および労働者階級の対立の構図を引き写したものと見做すこともできよう(第8章第3節)。但し、ウォール・スト

リートのまさしく独占的な利害関係者は、2007年現在、キャピタル・ゲインの75%を占める最富裕層上位1%の大部をなすであろう特に35歳以下の（単なる持分出資者としての信託受益者または支配出資者のいずれにもなりうる）新興超富裕層を生み出す現在増勢著しい遺産相続者、および「現代のRockefeller一家」といわれるKoch兄弟等、いま尚存在する大富豪はじめ、直接または信託契約を通じた間接的な大株主または相対的大株主層、さらには、BlackRock等がまさにその配下に資産運用を図る超富裕層を含む専門経営者を含む支配出資者から構成される。しかし、往時の英国におけるスロッグモートン街の住人は、Keynesの措定した階級観から腑分けした場合、海外投資が旺盛であった英国経済が利する非活動階級としての投資者階級および海外直接投資を行う一部の企業家から成る。しかしながら、現代合衆国におけるウォール街の住人は、これと異なり、企業家ではない超富裕層としての投資者階級は、特に35歳以下の働かず、尚かつ会社支配の意欲を持たない持分出資者あるいは支配意欲を充分有し、尚かつ何らかの形で企業支配に係わる支配出資者、この双方の顔を見せる遺産相続者の階層、あるいはBlackRockをはじめとする大手資産運用会社の大株主または相対的大株主層から成る支配出資者、さらには支配出資者にして同時に当該大手資産運用会社の専門経営者である企業家をも併せ含む。この意味で超富裕層はKeynesの階級観で描いた二項対立の構成階級の双方に跨がる。しかしウォール・ストリート対メイン・ストリートの構図を観照して浮き彫りになるのは、第6章第3節での表記法を使用するなら、(A)支配出資者としての株式企業一般を率いる専門経営者の集合と(C)大手資産運用会社を配下に治めるからこそ他の株式企業の経営者にはない絶大な権能を掌中に収める専門経営者を含む支配出資者の集合の二つの差集合(A\CとC\A)、すなわち、長期的戦略を重視する経営者層とその長期的展望を遮ってまで短期的利益を優先しようとする大手資産運用会社を配下に治める支配出資者間の対立であり、それは、Keynesの階級観ではなく、MarxとKaleckiの措定した資本家階級内のさらに二階層間で相互に排斥しあうような分裂・対立を現わしている。

- ⑳ アングロアメリカン諸国、EU諸国のTNCs・MNBsを中心とする民間資本はむろん、これに、多くは経常収支黒字として稼いだドル建て外貨準備の形を採る日本や韓国、ロシア、中国、インド、ブラジル等の諸国まで含めたHaberly & Wójcikのいわゆる周辺の国家資本主義を網羅したSWFsを加えた国際的資本間ネットワークは、経済および経済学にとって国境とは何を意味するのかを改めて問うことになるであろう。国家の政治力的影響力を排除しようとする国際的な（国有企業を含む）会社間ネットワークのグローバルな展開は、とりも直さず、国家間のパワー・ポリティクスの紛争を一層悪化させる軋轢をもたらす要因になりうるからである。しかも、グローバルな支配網を形成したBlackRock, Vanguard, State Streetのビッグ・スリーに代表される資産運用会社、すなわちパッシブ・ファンド・マネジャーは、合衆国内と同様、国際的に、企業支配を掌る議決権および投票の代理権行使をめぐる立ち位置、つまりは従来のヘッジ・ファンドのアクティビズムにも似た積極果敢な企業支配か、それともそれとは異質なごく短期的な効率的運用のためのツールとしての権利行使に止まるのか否かという問題を提起する。さらに、合衆国内に限れば、すでに第3章第1節でまとめたように、①株式「財産」の信託契約による預託による機関投資家やヘッジ・ファンドへの移行、さらには、②SEC情報開示基準となる5%所有および、機関投資家にとって報告・開示基準となる10%超所有⁽¹¹⁾を

(11) 機関投資家等（証券会社、投資顧問業者、ファンド等）のように、通常の業務として株式を取得・保有し、発行者の支配権に影響を及ぼそうと考えていない者が、スケジュール13Dによる開示に煩わされることのないように、規則13d-1(b)は、年一回（月末時点で10%超保有しているか、5%超の持分変動があれば一月毎）報告すれば事足

単独または相互間協調・連携関係による合算ベースで超える程絶大な会社財産の所有権力の『受益的所有者』群を構成する例えばビッグ・スリーを軸芯とする機関投資家群への移行、③手数料を①の機関投資家やファンドから得て委任状の権利を行使する②で見た資産運用会社への投票権を含む議決権全般の集中、④最後に第三受益者（third-party beneficiary）を含む一般にいわゆる受益的所有者への信託受益権の最終的移行、以上の会社所有権をめぐる4再編を議論の俎上に載せることになる。それは、さらには今日の合衆国におけるリバタリアニズム、ティー・パーティー運動の一翼を担う「現代版Rockefeller一家」であるKoch兄弟をはじめとする財界人がリボルビング・ドアを通じて相互に行き交う政財界の権益をめぐる体制（第4章第1節内補論「リボルビング・ドア」）の如何という問題へと展延している。これら全体がいまだ合衆国を軸芯とするグローバルな株式会社の所有と支配をめぐる今日の課題となっている。

- ②① 会社間ネットワークのグローバル化が国家間のパワー・ポリティクスの紛争をさらに悪化させる軌轢に関する研究は、当事者集団レベルにおける進展に関するデータに根差した分析による政治的な理論による補完を必要とする。第一に、金融的投資家および媒体としての機関投資家の観点からその展開が試みられる。しかしそれは究極的には、実体経済における企業間競争に従った選定の論理と一体化される必要がある。これに関連し、Veblenの金融的・金銭的な合理性と——脱工業化時代について最新化された——産業社会の組織上の論理との間の緊張関係に当てた焦点が、概念構成をさらに実り豊かにする可能性が高い。そしてPolanyiが主張する、MNCs（TNCs）が自由に動き回る市場は制度の中に埋め込まれてこそ機能し、それゆえ、制度を攪乱する場合には市場化を促す新自由主義的推進力は国家・制度によって矯正され、限界を画されるという見解、およびVeblenが逆に指摘するように、国家・制度がその鑄型に市場を押し込む場合でも、MNCsが促迫する市場化の推進力は抑止されつつも止まないという双方の見解に鏡像的イメージを見出す他ならぬHaberly & Wójcikの視角からこそ、Strangeが長らく注目し続け、Babic等も重視する国家とMNCsから構成される市場間の並置関係が見出される。この視角からさらに舞台上の複数主体間の緊張関係を孕む多様な関係が分析されることになる。こうした地理的存在論に関して、Coe等のGFNs、GPNs概念は、先に見たBabic等も重視するOJsと並んで、グローバルな金融上の下位システムの実証研究の鑄型を成す点で有益である。だがしかし、先の前者を要するに、Polanyi的な「制度・国家への市場の組み込み」と読み解くなら、その途がグローバリゼーションの展開によって閉ざされる可能性は国家とMNCs（市場を構成する会社）の並置を試みる興味深い方法論的視角の否定を示唆してしまうことには

りとする簡易なスケジュール13Gによる報告制度を設けている。特定の対象会社に対する持分割合が10%を超えたとき、持分割合が5%を超える幅で変動するとき、または保有者が支配の意図を有するにいたったときには、スケジュール13Dによる開示が必要になるが、機関投資家等以外の者も支配権取得の目的がなければ先と類似の特例報告制度の適用を受ける（黒沼、前掲、183-184頁、および、【自由民主党総合経済調査会企業統治に関する委員会】・公開買付け制度等ワーキング・グループ（第5回）（抜粋）（2005）、前掲、5頁上の日米欧比較一覧表内、米国の欄を参照）。

但し、例えば、表立った営業権の取得等とはもかく、支配の意思の有無そのものについては殊更自ら表明する必要はないのであって、規則13d-3(a)の規定にも関連して、単独または共同での5%-10%超株式取得によって、いつ何時、運用先のCEOあるいは取締役の罷免権等の権限を事実上掌中に収めようとし始めるか等について、その支配の主体は融通無碍に振舞うことが可能であることには注意が必要であろう。また開示義務の如何に係わらず、事後的に、機関投資家の株式所有が、その他金融機関の持分と併せて、金融界全体の持分として、支配効力を発揮する場合があることは、第4章第2節内脚注(28)中の史実が明らかにするところである（第10章内脚注(4)参照）。

なるが、それは、きわめて高い。そしてそれは第8章第1節内補論「国家資本主義の範疇規定」での一つの結論でもあった。また、この点が、現合衆国政府の貿易不均衡に対する露骨な重商主義的対応がもたらした混乱を措いて、最早争えない方向であるとしても、Emmanuel Todd等によるグローバリゼーション・新自由主義の弊害を問う指摘は、一旦旧財閥をGHQ占領下、解体されながらも、その後、合衆国の対旧共産圏、極東圏防壁としてではあっても、合衆国の庇護の下、市場の原理から「隔離」され、六大企業集団の形成を通じて復活し、復興を成し遂げた戦後日本の経済を思うとき、示唆に富む内容になってくる。保護主義の動きは、かつて、第一次世界大戦後の混乱期に、英国が国内で遭遇し、稀代の理論家にして現実主義者でもあるKeynesが思案に暮れた問題でもあった。彼は、早くも1933年に、情勢によっては、自由貿易が誤りとなりうることを認めた論文を発表している。しかしながら、現下の合衆国は、所要初期投資額が大きく、投資の懐妊期間は長いもの、一度商品開発に成功すると、旧来産業と同じように、参入障壁を高く築いて独占価格による超過利潤を享受できる可能性を将来的に有するデジタル産業・ハイテク産業、および知的財産物に国内純投資を特化して基軸産業とし、自動車生産等、旧来型産業については、輸入代替の既定路線を進んで許容すべき段階に来ている。結論だけ繰り返せば、現Trump政権の重商主義的な貿易政策は合衆国にとって無益で、採るべき施策は、(1)すでに始まった、それ自体社会経済的には問題を内包する特許権ではあるが、その特許権を基に莫大な利益を上げうる知的財産物への純投資比率の一層の引上げと(2)同国に固有で焦眉の急である合衆国の有効需要の要、消費需要を支柱とする内需の拡大に要する経済格差の早期是正である。2019年8月20日現在漸くそのための転機が訪れそうである⁽¹²⁾。

続いて最後に、在基軸主要諸国(欧米日)のTNCs同士のグローバル・ネットワークに周辺の国家資本主義のSWFsをも併せ、統合した有向グラフに注目する時、先ず、SWFsの当該グラフへの関与は小さく、強連結成分(中枢)、すなわち、各企業メンバーが直接または間接もしくはその両方で他の全てのメンバーの株式を所有する企業の集合は、大まかに見て、全体の最大(弱)連結成分で表現

(12) 「米国型の資本主義が大きな転機を迎えつつある。米国のトップ企業が名を連ねるビジネス・ラウンドテーブルは19日、従来の「株主第一主義」を見直す提言をまとめた。金融危機後の10年間で最も力強い回復をみせた米国の企業社会だが、深まる格差や環境問題に向き合わざるをえなくなってきた。金融資本主義の暴走が招いたリーマン・ショック。しかしその後取られた施策はさらなる金融緩和であり、減税だった。株価や土地など資産価格を押し上げて経済を支えたが、持つものと持たざるものとの格差はそれまで以上に広がった。仏経済学者ジャック・アタリ氏は2030年を予測した著書で、世界の人の「99%が激怒する」時代の到来を予測した。富の極度の集中、環境負荷に歯止めをかけなければ、人々の怒りが爆発するとの預言だが、その流れを米国企業も無視できなくなってきた。2020年には米大統領選が待つ。野党・民主党候補の1人、エリザベス・ウォーレン氏は昨年、反資本主義を明確に掲げた施策を打ち上げ、選挙民に訴えている。米企業トップは自分たちに向かう逆風の強さを感じ取っているはずだ」(「米「株主第一主義」に転機 社会の分断に危機感」『日本経済新聞』2019/08/20付(13:35)電子版)。「株主第一主義」の見直しは、米経済界に対する国民の批判をかわず狙いもありそうだ。トランプ米政権の税制改革で企業の利益水準は押し上げられたが、賃金の伸びは鈍い。余剰資金は自社株買いに回り、米株高を演出した。恩恵を受けたのは株式を持つ資産家や、自社株で報酬を得る経営者層——。そんな不満が富裕層増税や大企業解体などを唱える米民主党左派への支持につながっており、米経営者の危機感強い。80年代から2000年前後に生まれたミレニアル世代の存在も、行動原則の見直しにつながった。今回の声明に加わった米運用大手ブラックロックのラリー・フィンクCEOは、投資先企業に送った年初の手紙の中で、ミレニアル世代の6割が「会社の主な目的を利益追求より社会貢献と考えている」と指摘。経営者に対して社会問題の解決に取り組むよう求めていた。米経済界は優秀な人材の獲得や投資マネーの取り込みで、同世代の影響力を無視できなくなっている」(「米経済界「株主第一主義」見直し 従業員配慮を宣言 経済 北米」『日本経済新聞』2019/08/20付(3:03)電子版参照)。Trump氏は、リベラリストはもとより、逆風を受けた本来共和党寄りの財界からも、2020年の選挙で見放されそうである。

できる「蝶タイ状」のネットワークの内、規模は小さく（アングロサクソン系諸国では比較的大きい）、出口（OUT）内の成分が、入口（IN）内の成分よりかなり大きいこと、また循環を内包する中枢は、小さい規模にもかかわらず、その地位にある147社のTNCsグループが、所有関係の複雑な網の目を通して世界のTNCsの経済価値のほぼ10分の4を掌握しており、このことは、実質上それ自体の殆ど全てを支配していることになること、さらに、中枢はまた連結の密度が非常に高く、その各ノードを成すTNCsは、相互に、平均して20の他のメンバーとつながりを持つメンバーと連結する結果、中枢内の企業の所有の約4分の3が中枢そのものの中の企業の掌中に残り、言い換えれば、相互に過半数を累積的に保有する会社の緊密なグループであること等が明らかにされる。Vitali等は、中枢内の上位株式所有者を「超企業体（super-entity）」と呼ぶ。また重要な事実として、中枢を構成する企業の4分の3は金融仲介機関である。すでに見たHaberly & Wójcikの研究成果からすると、これら金融機関をさらに束ねるのが相互に5%の所有ブロックを所有し合うBlackRock等15社を含む「グローバル・ネットワーク中枢」構成20社であることになる。以下、既存の分析とここでの新しい分析の目的と方法および結論に関する解説を、補論を使いながら展開することにした。

9 TNCs間所有の連鎖：強連結中枢とその周辺；既存の研究の概要

9.1 所有のネットワークに関する価値の分析方法

学者の間やメディアにおける共通の直観は、グローバルな経済を一握りの強力なTNCsが支配する存在として見なす。しかしながら、これは明示的な数値で確認されもしなかったし、却下されてもこなかった。定量的な調査は、企業が多く、多くの諸国に広がる直接・間接の所有関係の網の目を媒介に他の企業に支配を行使するため重要である。それゆえ、支配構造とその含意を明らかにするためには、複雑なネットワーク分析⁽¹⁾が必要とされ、最近、経済的ネットワーク分析がますます大きな注目を集めるようになった⁽²⁾。所有のネットワークについて分析されたが⁽³⁾、グローバルな支配構造は無

(1) Cf., Albert-László Barabási and Réka Albert (1999), “Emergence of Scaling in Random Networks”, *Science*, Volume 286, pp.509-512.

(2) Cf., Frank Schweitzer, Giorgio Fagiolo, Didier Sornette, Fernando Vega-Redondo, Alessandro Vespignani, Douglas R. White (2009), “Economic Networks: The New Challenges”, *Science*, Volume 325, pp.422-425. 当論文は、特にグローバルな金融機関相互間株式持合いネットワークに着目している (*Ibid.*, p.425)。

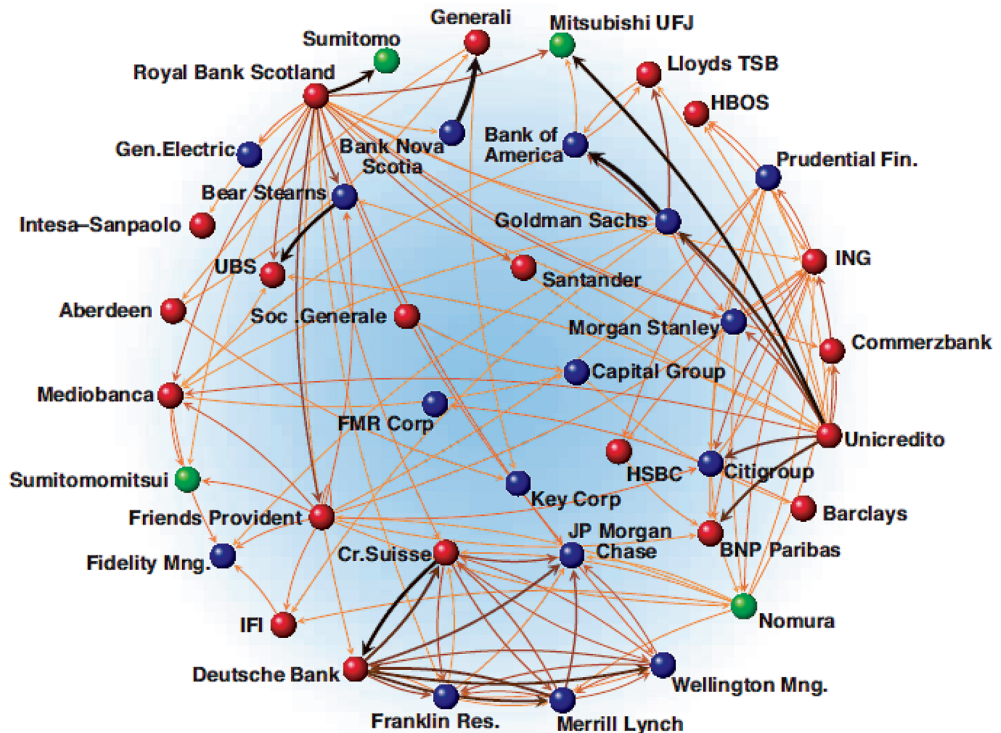


図9-1 (原典図2)：ノードは主要な金融機関で、リンクは有向で、かつ重み付けられており、金融機関相互間の既存の最強の結び付きを表わす。ノードの色は、多様な地域領域、EU内メンバー (赤)、北米 (青)、その他諸国 (緑) を表わす。実際の世界経済に比べ、図上表示される削減された数のリンクについてさえ、ネットワークは、株式相互保有および幾つかのノードを含む閉ループを持つ金融機関間の高度な結合を示している。これは、金融部門が高度に相互依存し、それが市場競争とシステムック・リスクに影響を及ぼし、不安定性に対してネットワークを脆弱にしていることを示す。

出所：Schweitzer, et al., *op.cit.*, p.424, Figure 2.

(3) Cf., J. B. Glattfelder and S. Battiston (2009), “Backbone of Complex Networks of Corporations: The Flow of

視されている。コーポレート・ガバナンスの文献でさえ、規模の小さい国内企業グループについてのみ研究を行ったに過ぎない⁽⁴⁾。確かに、直観で理解できるように、各巨大会社は、傘下に子会社のピラミッドを有し、また、数多くの株主を上層部に持つ。しかしながら、経済理論は、TNCsがグローバルに相互にどのようにつながっているかを予測するモデルを提示していない。三つの代替的な仮説が定式化できる。TNCsは孤立しているかも知れないし、分離した連合においてクラスターを形成している場合もあろうし、あるいは巨大な連結成分を形成し、もしかしたら、中枢一周辺構造を伴う場合もあろう。この問題は、同一部門内企業間相互所有関係が市場競争を脅かす可能性等⁽⁵⁾、政策策定にとって重要な含意を持つにもかかわらず、これまでの所、いまだに取り組みされていない。さらに、金融機関間のつながりは、それらの財務的脆弱さに複数の効果を持つものと認識されてきた⁽⁶⁾。これらの含意の世界経済的な妥当性について立証すること自体未開拓な研究分野に属し、またここでの分析射程を超えている。しかしながら、こうした調査の必要条件として会社支配の世界的構造を明らかにすることが必要である。それがここでの研究の目的である⁽⁷⁾。

W が所有の行列を表し、成分 $W_{ij} \in [0, 1]$ が所有者（もしくは株主） i による企業 j における持分の百分率であるとしよう。これはノードとして示される企業および相互関係としての所有のつながりに関する重み付きの有向グラフである。次に、もし企業 j が企業 l の株式 W_{jl} を所有するならば、その場合には、企業 i は企業 l の間接的持分を有することになる（図9-3：原典図1「所有と支配」A.参照）。最も単純なケースでは、これは、自明ながら、直接的持分比率の積 $W_{ij}W_{jl}$ となる。もしここで企業の経済価値（例えば、米ドルでの営業収益） v を考えるならば、価値 $W_{ij}v_j$ は直接的ケースにおける i に係わり、間接的なケースでは、 $W_{ij}W_{jl}v_l$ がそれになる。この計算は幾つかの注意事項を伴うが、一般的なグラフに拡張することができる⁽⁸⁾。

〔補論：グローバル・ネットワーク分析の既存の方法等：

確認のために、以下、原典の支援情報（Supporting Information）、第3.1節「既存の方法論」、第3.2節「アルゴリズム：問題を是正しながら行う支配の計算」⁽⁹⁾から引用しておきたい。

既存の方法論：

所有は会社の持分の百分率によって付与される客観的定量である一方、議決権に反映される支配はモデルを用いてのみ推定することができる。この研究で用いる支配の概念の導出に係わる二つの階梯がある。第一

Control”, *Physical Review E* 80, pp. 036104-(1-12).

(4) Cf., Mark Granovetter (1995), “Coase Revisited: Business Groups in the Modern Economy”, *Industrial and Corporate Change*, Volume 4, Issue 1, 1 January 1995, pp.93-130, <https://doi.org/10.1093/icc/4.1.93>; Published: 01 January 1995.

(5) Cf., D. O'Brien, S. Salop (1999), “Competitive Effects of Partial Ownership: Financial Interest and Corporate Control”, *Antitrust Law Journal*, Volume 67, pp.559-614, esp. p.559; D. Gilo, Y. Moshe, Y. Spiegel (2006), “Partial Cross Ownership and Tacit Collusion”, *RAND Journal of Economics*, Volume 37, Issue 1, pp.81-99.

(6) Cf., F. Allen, D. Gale (2000), “Financial Contagion”, *Journal of Political Economy*, Volume 108, Number 1, pp.1-33; J.E. Stiglitz (2010), “Risk and Global Economic Architecture: Why Full Financial Integration May be Undesirable”, *American Economic Review: Papers & Proceedings*, Volume 100, Number 2, pp.388-392; F. Brioschi, L. Buzzacchi, M. Colombo (1989), “Risk Capital Financing and the Separation of Ownership and Control in Business Groups”, *Journal of Banking & Finance*, Volume 13, Issues 4-5, pp.747-772.

(7) Cf., Vitali, et al., *op.cit.*, p.1.

(8) Cf., Brioschi, et al., *op.cit.*

(9) See, Supporting Information: The Network of Global Corporate Control, Stefania Vitali, James B. Glattfelder and Stefano Battiston, Chair of Systems Design, ETH Zurich, Kreuzplatz 5, 8032 Zurich, Switzerland (hereinafter called “Vitali, Glattfelder & Battiston, “Supporting Information”), pp.5-8.

に、直接の支配は直接的な所有関係から推定される。ネットワーク支配はそれゆえ、ネットワーク内の全ての道を考慮に入れる直接的な支配を基礎として計算される。直接的な支配に関する計算のために、三つの方法を使う。すなわち一株式一議決権ルールを適用した線形モデル⁽¹⁰⁾、閾値モデル⁽¹¹⁾および相対的支配モデル⁽¹²⁾である。主要な本文ではこれら3モデルを順にLM, TMおよびRMと表記する。LM〔線形モデル〕によれば、所有と支配の間には隔たりは何もないから、それゆえ、直接的支配の行列は所有の行列と一致する。すなわち、 $L_{ij} = W_{ij}$ である。TM〔閾値モデル〕では、会社に対する全支配が所定の閾値（ここでのケースでは50%）より多い数の株式を保有する主体に割り当てられる一方、他の株式所有者にはゼロの支配が割り当てられる。閾値モデルのための支配の行列は T_{ij} と表記される。最後に、RM〔相対的支配モデル〕は、（ハーフィンダール指数（Herfindahl-Hirschman Index: HHI） $[\sum_{i=1}^N s_i^2]$ （：全ての企業の市場占有率の2乗和）に似た集中指数を用いた）各株主が有する所有株式の相対的断片を基礎に支配を割り当てる。支配の行列は、 $R_{ij} := W_{ij}^2 / (\sum_{i=1}^{j_{in}} W_{ij}^2)$ と定義され⁽¹³⁾、特に、もし少数株主が他の全ての株主の持株よりかなり数が多いなら、この絶対的な少数株主を持つ株主にRM〔相対的支配モデル〕はより大きな支配力を割り当てることになる。これらの三つの支配の行列の各々について、ネットワーク支配は、同じ手続きで計算される。本文では、主要な尺度として、TM〔閾値モデル〔閾値50%所有〕〕を使用し、全ての結果について、LM〔線形モデル〕およびRM〔相対的支配モデル〕と比較している。

i が直接所有する企業のポートフォリオの価値は、同ポートフォリオの構成企業によって所有されている企業の価値も考慮に入れ、さらに同様にその先の企業も...と言う様に算出されるべきである。それゆえ、ネットワーク・ポートフォリオの価値 d_i^{net} は、直接的に得られる価値、プラス、ポートフォリオから間接的に得られる価値の和として得られる： $d_i^{\text{net}} = \sum_j W_{ij} v_j + \sum_j W_{ij} d_j^{\text{net}}$ 。ベクトル v は企業の内在的価値（例えば、営業収益、総資産あるいは時価総額）を表す。営業収益は調査対象経済主体に関し、利用可能であり、〔産業〕部門毎に比較可能であるが、総資産はそうでないがゆえに、ここでは営業収益を使用する。先の定義と同様に、ネットワーク支配（価値） $[c^{\text{net}}]$ を導入する⁽¹⁴⁾。この定量は、直接・間接に〔それらの〕株式を持つ諸企業のネットワークを考慮に入れる株主によって支配される価値を測る。行列の表記では次のようになる。

$$c^{\text{net}} = Cc^{\text{net}} + Cv, \quad (15)$$

ここで、 $C \in \{L, T, R\}$ は、LM, TM, RMの3モデルは、三つの直接的支配の行列の一つである。方程式(1)の解法は次式によって与えられる⁽¹⁶⁾。

(10) Cf., M. Goergen, M. Martynova, L. Renneboog (2005), "Corporate Governance Convergence: Evidence from Takeover Regulation Reforms in Europe", *Oxford Review of Economic Policy*, Volume 21, Issue 2, pp.243-268; The Deminor Group (2005), "Application of the one share-one vote principle in Europe", (<http://www.abi.org.uk/Bookshop/>), *Technical report*)

(11) Cf., R. La Porta, F. L. de Silanes, A. Shleifer (1999), "Corporate Ownership Around the World", *The Journal of Finance*, Volume LIV, Number 2, pp.471-517.

(12) Cf., Glattfelder & Battiston, *op.cit.*

(13) $:=$ ：左辺を右辺の式で定義する際に使う。 k_j^{in} の定義：企業 j を支配している企業の個数であろう； $\sum_{i=1}^{j_{in}} W_{ij}^2$ ：ある企業 j を定めたとき、 j を支配している企業 l が k_j^{in} 個（「 in 」は「 j を持っているもの」という意味と考えられるなら）あるならば、それらの j に対する支配率を並べると $W_{1j}, W_{2j}, \dots, W_{k_j^{\text{in}}j}$ となるから、そのときの二乗和。

(14) Cf., *Ibid.*

(15) Cv ：価値を並べた縦ベクトル v に支配行列 C を掛けて間接価値を取り出したものとみなせる。

(16) $c^{\text{net}} = Cc^{\text{net}} + Cv \leftarrow (1)式$

$$c^{\text{net}} - Cc^{\text{net}} = Cv$$

$$Ic^{\text{net}} - Cc^{\text{net}} = Cv$$

$$(I - C)c^{\text{net}} = Cv$$

$$c^{\text{net}} = (I - C)^{-1}Cv \quad (\text{ここで } I \text{ は単位行列})$$

$$c^{\text{net}} = (I - C)^{-1} C v = \tilde{C} v. \quad (2)$$

行列 $(I - C)$ が非負で非特異〔逆行列が存在する行列〕であるための十分条件として、 C のフロベニウス根は 1 より小さくなければならない。すなわち、 $\lambda(C) < 1$ 。これは、以下の必要条件によって確保される。すなわち、各強連結成分 S 内に、 $\sum_{i \in S} C_{ij} < 1$ ⁽¹⁷⁾ であるような、少なくとも一つのノードが存在することである。これは諸企業 k ($k=1, \dots, n$) 自身によって全体として支配される企業 k の部分集合が全くないという条件が常に満たされることを意味する。

$(I - C)^{-1}$ の級数展開をとることによって、次式が証明される。すなわち $C(I - C)^{-1} = (I - C)^{-1} C$ 。結果として、方程式(2)における \tilde{C} は、次の方程式の解法と一致する。すなわち、最後の式を成分表示すると次の(3)式になる⁽¹⁸⁾。

$$\tilde{C}_{ij} = C_{ij} + \sum_k \tilde{C}_{ik} C_{kj}. \quad (3)$$

これは、Brioschi が与えた、統合された所有の定義⁽¹⁹⁾と一致する。それゆえ、Glattfelder & Battiston による研究が示す通り⁽²⁰⁾、 c^{net} を、ネットワーク内の全ての経済的主体の直接および間接的な道から得られるその利得を支配する価値として解釈することができる。方程式(1)は、社会的および経済的なネットワークの双方における権力と影響力を研究するために用いられる固有ベクトルの中心性概念に関連していることに注意したい⁽²¹⁾。ネットワーク⁽²²⁾のつながり〔リンク〕に沿って定量が流れる物理系用語でのネットワーク支配の

=: = の代替形式 (<https://en.wiktionary.org/wiki/%E2%89%95> (2019/10/11))

(17) これは、「 j を直接支配しているものの支配率をすべて足したものが 1 より小」であることを意味し、これは、 j は直接被支配で完結せず、間接支配を受ける部分があることになり、「全体として支配される企業の部分集合がない」に附合する；(これがなぜ C のフロベニウス根が 1 より小であるための十分条件になるのかは微妙に分からないが、Wikipedia 「ペロン＝フロベニウスの定理」(<https://ja.wikipedia.org/wiki/%E3%83%9A%E3%83%AD%E3%83%B3%EF%BC%9D%E3%83%95%E3%83%AD%E3%83%99%E3%83%8B%E3%82%A6%E3%82%B9%E3%81%AE%E5%AE%9A%E7%90%86> (2019/3/6)) にある不等式 $\min_i \sum_j \alpha_{ij} \leq r \leq \max_i \sum_j \alpha_{ij}$ はこの記号に直すと $\min_i \sum_j C_{ij} \leq \lambda(C) \leq \max_i \sum_j C_{ij}$ となるので、 $\sum_j C_{ij} < 1$ ($\sum_i C_{ij} < 1$ と書いても同じ) ならば上式 ($\min_i \sum_j C_{ij} \leq \lambda(C) \leq \max_i \sum_j C_{ij}$) の最右辺 < 1 で、 $\lambda(C) < 1$ が満たされる。

$$(18) \quad \begin{aligned} C(I - C)^{-1} &= (I - C)^{-1} C \\ \tilde{C} &= (I - C)^{-1} C \end{aligned}$$

((2)式は同じベクトル v に対する積なので行列部分だけ取り出した)

(行列 $(I - C)^{-1}$ と行列 C が可換であることにより)

$$\tilde{C} = C(I - C)^{-1} \text{ (可換性)}$$

$$\tilde{C}(I - C) = C$$

$$\tilde{C} - \tilde{C}C = C$$

$$\tilde{C} = C + \tilde{C}C$$

； \tilde{C} は「 $C \cdot$ チルダ」；使用法は C' (C ダッシュ) 等と同じである。

(19) Cf., Brioschi, et al., *op.cit.*

(20) Cf., Glattfelder & Battiston, *op.cit.*

(21) Cf., P. Bonacich (1987), "Power and Centrality: A Family of Measures", *American Journal of Sociology*, Volume 92, Number 5, pp 1170-1182; C. Ballester, A. Calvo-Armengol, Y. Zenou (2006), "Who's Who in Networks. Wanted: The Key Player", *Econometrica*, pp.1403-1417). 固有ベクトル中心性については、Beth Mintz and Michael Schwartz (1985), *The Power Structure of American Business*, The University of Chicago Press, Appendixes: Data Collection and Analysis for the Mathematical Analysis of Corporate Networks (MACNET) (；前掲訳巻末には不掲載)、および渡部恒彦 (2001) 「アメリカ合衆国における産業連関と取締役兼任ネットワーク：産業連関説とそのデータの検証の可能性」『流通経済大学論集』第35巻、第4号、1-24頁を参照されたい。

(22) Cf., Glattfelder & Battiston, *op.cit.*

追加的な解説もある。この図式では、値 v_j と関連するノードは、時点 $t=1$ での定量のユニット v_j を生み出す。隣接行列の成分 A_{ij} によって与えられるつながり〔リンク〕 ij は、それを通じて流れる v_j の部分を決定する。それゆえ、インフロー、すなわち、時点 t における各ノードからノード i に入る流れ ϕ_i は、 j によって生み出される定量の部分 A_{ij} 、プラス、 j のインフローの同じ部分である。すなわち

$$\phi_i(t+1) = \sum_j A_{ij} \phi_j(t) + \sum_j A_{ij} v_j, \quad (23)$$

定常状態における⁽²⁴⁾ 行列の表記において、これは次式を生む。

$$\phi = A\phi + Av, \quad (24)$$

これは形式上方程式(1)に完全に等しい。それゆえ、 v がもし、ノードの内在的な経済的値に等しければ、その場合には、ネットワーク支配は、この値に対する支配のインフローに等しい。ノードのネットワーク・ポートフォリオの値はノードに入って来るインフローの値の全体によって決定される。

ネットワーク支配に続く関連の定量は、いわゆるネットワーク価値〔network value〕である⁽²⁵⁾。

$$v^{\text{net}} = Cv^{\text{net}} + v, \quad (25)$$

これは、ハッセル指数の中心性尺度と同種である⁽²⁶⁾。この尺度はBrioschi等の文献⁽²⁷⁾において定着した。解は、 $v^{\text{net}} = (I - C)^{-1}v$ 。⁽²⁸⁾

$$Cv^{\text{net}} = C(I - C)^{-1}v = \bar{C}v, \quad (26)$$

そこで、次式を得る。

$$v^{\text{net}} = \bar{C}v + v = c^{\text{net}} + v, \quad (27)$$

言い換えれば、経済的主体のネットワーク価値はその内在的価値、プラス、ネットワーク支配から得られる価値によって与えられる。それが、会社が所有ネットワーク内で持つ全体的価値の推定である。例として、Wall Martは、営業収益において最高階位にあるが、他のTNCsの持分を全く持っておらず、それゆえ、そのネットワーク支配はゼロである。対照的に、小規模企業でも巨額な営業収益を得ている諸会社の持株を

(23) (4)の左辺は、次の時点でのインフロー、右辺第1項は、時点 t でのインフロー $\phi_i(t)$ に比例して生み出される部分 + 第2項は、毎時生み出される定量のインフローの意。

(24) 「 $\phi_i(t+1)$ が時点 t によらない」ので、 $\phi(t+1) = \phi(t)$ 。これを ϕ と表記。

(25) 次式(6)は(1)式の類似物と考えられる。

(26) Cf. Charles H. Hubbell (1965), "An Input-Output Approach to Clique Identification", *Sociometry*, Volume 28, Number 4, pp.377-399.

(27) Cf. Brioschi et al., *op.cit.*

(28) 同式は次のように導出される。

(6)を変形して v^{net} について解くと

$$v^{\text{net}} = Cv^{\text{net}} + v$$

$$v^{\text{net}} - Cv^{\text{net}} = v$$

$$Iv^{\text{net}} - Cv^{\text{net}} = v$$

$$(I - C)v^{\text{net}} = v \quad (\text{ここで両辺に左から逆行列 } (I - C)^{-1} \text{ を掛ける})$$

$$v^{\text{net}} = (I - C)^{-1}v$$

(3)式のところ ((2)から(3)を導く部分) で見たように $\bar{C} = C(I - C)^{-1}$ であったから、(7)式が得られる。

(29) (6)式の右辺の Cv^{net} に(7)を代入すると $v^{\text{net}} = \bar{C}v + v$ 。(2)式により右辺第1項のベクトル (行列×ベクトル)、 $\bar{C}v$ はベクトル c^{net} に等しい: $v^{\text{net}} = c^{\text{net}} + v$ 。従って(8)式を得る。

媒介として大きなネットワーク支配を獲得することができる。 $c^{\text{net}} = \tilde{C}v = Cv^{\text{net}}$ である方程式(7)から、ネットワーク支配は、全ての直接的および間接的な道によって到達可能な内在的価値から得ることのできる支配の価値または、直接支配される企業のネットワーク価値によって与えられる支配の価値の何れかを示すものとして理解することができる。

アルゴリズム：問題を是正しながら行う支配の計算

残念ながら、ネットワーク支配やネットワーク価値を定義する方程式は三つの欠点を持つ。第一に、例えば強連結成分 [SCC⁽³⁰⁾] ネットワーク内に循環がある場合、すなわち、企業間株式持合いの数が大きくなって行く場合⁽³¹⁾には、計算は支配を過剰推定してしまう。第二に、すでに見出したように、そのことは逆説的な状況を導く。強連結成分内の企業の一つに任意の小規模な持分を有する単一の根ノード r から到達可能な強連結成分 [SCC] の例について考察しよう。上記の定義は、そうした [根] ノードに SCC [強連結成分] 内の全ノードの内在的価値の合計を割り当てることになる。これは明らかにノード r の支配の正確な推定ではない。これらの二つの問題はフロー [流れ] の類推において最良に理解できる。実際、密度の高い SCC において、支配はノードを何度も環流する。入口部分の TNCs [IN] から入って来るつながり [リンク] が少なければ少ないほど、定常状態では、全てが究極的には根ノードに流れ、蓄積するがゆえに、流れが止まるまではより時間が掛かる。しかしながら、支配は無限時間的には、全てのインフローに一致するから、これは、SCC内のノードの支配を実際より大きく見せ、また、全ての支配は、究極的には、根ノードに流れる。第三に、巨大ネットワークの場合、逆行列の計算は扱いにくい。ここでは、初めに、前述の諸問題を克服し、ネットワーク毎に別々に、異なる成分を扱うことによってネットワーク支配を計算するためにアルゴリズムを適用する新しい方法を提示する。

初めに、 v^{net} の計算用のアルゴリズムを解説する。次いで、 $c^{\text{net}} = v^{\text{net}} - v$ である。何らかの特定のノード i についてネットワーク価値を計算するために、 i を含むノード i の下流に位置するサブネットワーク全体を抽出する。この目的のため、横型探索 (BFS) [後の図9-5参照] が、 i から到達可能な一連の全てのノードに戻り [returns], つながり [リンク] の方向に入って行く。次いで、これらのノード間の全てのつながり [リンク] が、除かれる i を指し示すつながり [リンク] を例外に、ネットワーク全体の制御行列⁽³²⁾から得られる。これは、サブネットワーク内に存在する i を含む循環は全くないことを保証する。 $B(i)$ は、制御行列 $C = (L, T, R)$ から抽出される i を含むこうしたサブネットワークの隣接行列⁽³³⁾を表記するものとしよう。一般性を失うことなく⁽³⁴⁾、ノードを $i=1$ とし、改称することができる。いまやノード 1 は入って来るつながり [リンク] を全く持たないから、 $B=B(1)$ を次のように分割することができる。

$$B = \left(\begin{array}{c|c} 0 & d \\ \hline 0 & B^{\text{sub}} \end{array} \right), \quad (9)$$

ここで、 d は、ノード 1 に発する全てのつながり [リンク] の行ベクトルで、また B^{sub} は、 i の下流のノードの部分グラフと関連する。これらのノードは、列ベクトル v^{sub} によって与えられる。式 $v^{\text{net}} = \tilde{C}v + v = C(I - C)^{-1}v + v$

(30) 更なる情報については補論S1、下記の本章第4節内補論「Vitali, Glattfelder & Battiston, “Supporting Information” 第7節「強連結成分分析」」を参照されたい。

(31) Cf, S. Baldone, F. Brioschi, S. Paleari (1998), “Ownership Measures Among Firms Connected by Cross-Shareholdings and a Further Analogy with Input-Output Theory”, 4th JAFEE International Conference on Investment and Derivatives.

(32) 「制御行列 $C = (L, T, R)$ 」と書いているから、冒頭で定義している三つのモデルのどれかである「支配の行列」 C と同じ意味であろう。

(33) 定義なので文意から推測するしかなく、明確には分からないが、行列 C から i を含む循環のない“サブネットワーク”に関する部分を抽出した行列であろう。

(34) すなわち、特定の状態（この場合は第1成分）に限定して話をしても一般の場合の話をしたことになる、という意味である。

の行列 C を行列 B で置き換え、最初の成分をとると次式〔単にその1成分を書いたもの〕を得る。

$$\begin{aligned} v^{\text{net}}(1) &= [B(I-B)^{-1}v]_1 + v_1 \\ &= d(I^{\text{sub}} - B^{\text{sub}})^{-1}v^{\text{sub}} + v_1 =: \vec{d} \cdot v^{\text{sub}} + v_1. \end{aligned} \quad (10)$$

ここでは、 $c^{\text{net}}(1) := \vec{d} \cdot v^{\text{sub}} = d(I^{\text{sub}} - B^{\text{sub}})^{-1}v^{\text{sub}}$ である。

もしノード i の入次数がゼロなら、この手続きは先の定式と同様の結果を生む。すなわち $\vec{B}_{(i,*)} = (0, \vec{d}) = \vec{C}_{(i,*)}$ 。行列についての表記 $A_{(i,*)}$ はその i 番目の行として理解される。後に、われわれの計算が実際に循環の存在に起因するケースの所有においてネットワーク価値の過剰推定の諸問題に対処する上で⁽³⁶⁾ 提案されている補整に等しいことが示される。

しかしながら、双方の方法は、尚、全ての支配を蓄積する根ノードで問題を抱える。この問題はこれまで、分析されるケースが蝶タイ状のネットワーク構造を示していないため、さらに、焦点が支配に関する実証分析に当てられていないため、見逃されてきた。この問題を解決するために、SCC〔強連結成分〕のINノード〔入口のTNCs〕に特別な注意を払うために、アルゴリズムを調整した。SCCに関連する蝶タイ〔状のネットワーク構造〕をその成分に分割した。すなわち、IN〔入口のTNCs〕(われわれは、さらにこれにT&T〔管状および巻き鬚状のノード(TNCs)〕を加えた)、そしてSCC〔強連結成分〕そのもの、およびOUT〔出口のTNCs〕である。次いで、全ての部分について順繰りにネットワーク価値を計算するための区分式に進む。この方法では、支配は、OUT〔出口のTNCs〕からのフローから、SCC〔強連結成分〕を媒介にして、IN〔ネットワーク構造の入口のTNCs〕へと流れる。最後に、ネットワーク支配が、 $c^{\text{net}} = v^{\text{net}} - v$ として、ネットワーク価値から計算される。詳細に、アルゴリズムは以下のように機能する。

1. OUT: 方程式(10)を使って、OUTにおける全てのノード〔出口のTNCs〕についてネットワーク価値 $v^{\text{net}}(i)$ を算出する。
2. OUT→SCC〔強連結成分〕: OUTのノード〔出口のTNCs〕に向かうSCCのノード〔強連結成分〕の部分集合 $\delta 1$ を特定する。OUTのノードの部分集合は \emptyset と表記される。OUTからSCCに入る支配力を考慮するために、これらノードに対して $v^{\text{net}}(s) = \sum_o C_{so} v^{\text{net}}(o) + v_s$ を適用することによって、これらの選択されたネットワーク価値を算出する。これは方程式(8) [$v^{\text{net}} = \vec{C}v + v = c^{\text{net}} + v$] の適用で、 s および o は、それぞれ $\delta 1$ および \emptyset におけるノードの標識である。われわれが必要とすることはこれについての直接的なつながり〔リンク〕を考察することだけである点を注記しておこう。この計算はさらに方程式(10)の適用に相当し、それは、 $\delta 1$ の下流のサブネットワーク、すなわちOUT〔蝶タイ状のネットワーク構造の出口のTNCs〕全体を考察する⁽³⁷⁾。
3. SCC: SCCそのものにおけるノードのみを取り出すことに横型探索〔検索アルゴリズム〕(BFS)を限定するためにSCCノードに方程式(10)を援用する。ここで留意したい点として、階梯2ですでに考察されたようなこれらSCCノードについて、いまやそれらのネットワーク価値が、計算上、内在的価値と

(35) $(I-B)^{-1}$ の右下ブロックだけ取り出したものを $(I^{\text{sub}} - B^{\text{sub}})^{-1}$ とすると、 $B(I-B)^{-1}$ の第1行だけ取り出したものは $d \cdot (I^{\text{sub}} - B^{\text{sub}})^{-1}$ となる (B より1次だけサイズが小さい、横ベクトル d と正方行列 $(I^{\text{sub}} - B^{\text{sub}})^{-1}$ の積、むしろ横ベクトル)。よって v の下ブロック (第1成分を除いたもの) を v^{sub} と書けば、 $[B(I-B)^{-1}v]_1 = d \cdot (I^{\text{sub}} - B^{\text{sub}})^{-1}v^{\text{sub}}$ となる。 $\vec{d} = d \cdot (I^{\text{sub}} - B^{\text{sub}})^{-1}$ において、この右辺を $\vec{d}v^{\text{sub}}$ と書き (横ベクトルと縦ベクトルの積なので一つの数であることに注意されたい。第1「成分」なのでそれは明らかである)、それをさらに $c^{\text{net}}(1)$ と書くことにする。そうすると本文中の次の式 [$c^{\text{net}}(1) := \vec{d} \cdot v^{\text{sub}} = d(I^{\text{sub}} - B^{\text{sub}})^{-1}v^{\text{sub}}$] を得る。

(36) Cf. Baldone, et al., *op. cit.*

(37) v^{net} に対して $v^{\text{net}}(i)$ は (上では $i=1$ で例示しているが) i に関する部分を抽出したものである (対応して行列 C は $B(i)$ に縮小する)、式 $v^{\text{net}} = \vec{C}v + v$ も同様に i を取り出して考えたものを $v^{\text{net}}(s)$ などの記号で表記したものと考えられる。

して扱われる。これは最初に $v_i \mapsto v^{\text{net}}(i) + v_i$ を、割り当てる必要があることを意味する。

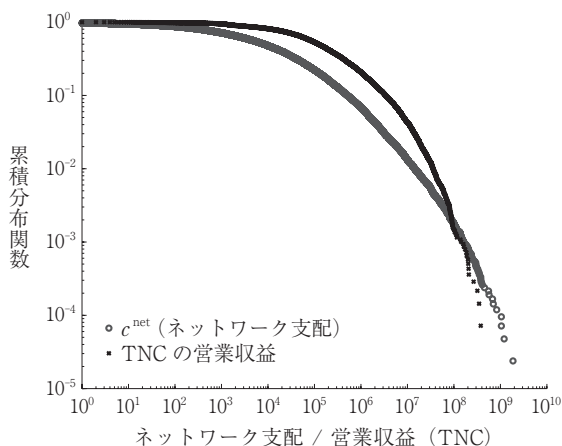
4. SCC → IN：この階梯で、ネットワーク価値の断片を大きめに得てしまう根ノードの問題を解決する。SCC ノードの一部である $S2$ に直結する IN ノードの部分集合 \mathcal{J} に関して、再度 $v^{\text{net}}(i) = \sum_s C_{is} v^{\text{net}}(s) + v_i$ を適用する。ここで、 i と s は、それぞれ、 \mathcal{J} と $S2$ のノードの標識である。しかしながら、ここで留意すべきは、SCC 内に存在する循環に起因して、この計算結果は方程式(10)と等しくならないという点である。この方法においては、他の SCC ノード [をなす TNCs] によって所有されていない SCC に対するネットワーク価値のシェアのみが、IN ノード [入口の TNCs] に移転される。
5. IN：最後に、IN [蝶タイ状のネットワーク] のサブネットワーク内のノードにネットワーク価値を割り当てるために方程式(10)を使用しよう。このケースでは、横型探索 [検索アルゴリズム] は SCC ノード [をなす TNCs] の価値がすでに IN 内の最初の [相並ぶ] 近隣 [のノードをなす TNCs] に移転されているから、[それら] SCC ノードをとりあげる (consider) べきではない。しかしながら、それ [同検索アルゴリズム] は、IN (入口ノード) 発の T&T [管 (Tubes 状の入口の TNC を順に所有する出口の TNC に至る連鎖) & 巻き鬚 (入口のノードをなす TNCs を所有する外部でノードをなす TNCs (: IN-Tendrils))] をとりあげるべきである。再度、階梯 4 で扱われる IN ノードについては、最初に $v_i \mapsto v^{\text{net}}(i) + v_i$ を割り当てる。

蝶タイ状のネットワーク構造の任意の部分が追加的なより小さな SCCs を含むなら、これら構造は最初に、階梯 2 から 4 までを適用して扱うべきであるという点に注意したい。

ネットワークのその蝶タイの成分への分解はまた、計算上の諸問題を軽減する。われわれは、各ノードについて横型探索 [探索アルゴリズム：後の図9-5 (本章第3節内補論 [“Vitali, Glattfelder & Battiston, “Supporting Information” 第2節「データおよび TNC ネットワークの検出」；第3.5節「先行研究との関係」] 参照) を遂行し、さらに、方程式(10)で見られるようなサブネットワークに関して作られる隣接行列の逆行列を算出するけれども、規模のより小さいサブネットワークは計算速度を上げる。

要約すると、直接的支配を推定する三つの隣接行列 $C \in \{L, T, R\}$ の一つを使って、会社について相応する

図9-2 (原典図 S3)：ネットワーク支配および営業収益の累積分布関数



註：LCC [最大弱連結成分] 内のネットワーク支配 (TM：閾値モデルに拠る) およびそれから算出される LCC 内の TNCs の営業収益が示されている。

出所：‘Vitali, Glattfelder & Battiston, “Supporting Information”, p.9, Figure S3.

ネットワーク価値： v_i^{net} を算出できる。営業収益を推論することによって（By deducting），ネットワーク支配： c_i^{net} を再計算することになる。営業収益はTNCsの価値(v_i)のために考慮に入れられる。図9-2：原典図S3「ネットワーク支配および営業収益の累積分布関数」はTNCsの営業収益の分布とその結果であるネットワーク価値を示している。

図9-2から累積分布関数の値が指数関数的に小さければ小さい程，LCC内のネットワーク支配およびTNCの営業収益が指数関数的に大きいことが分かる。

補論終]

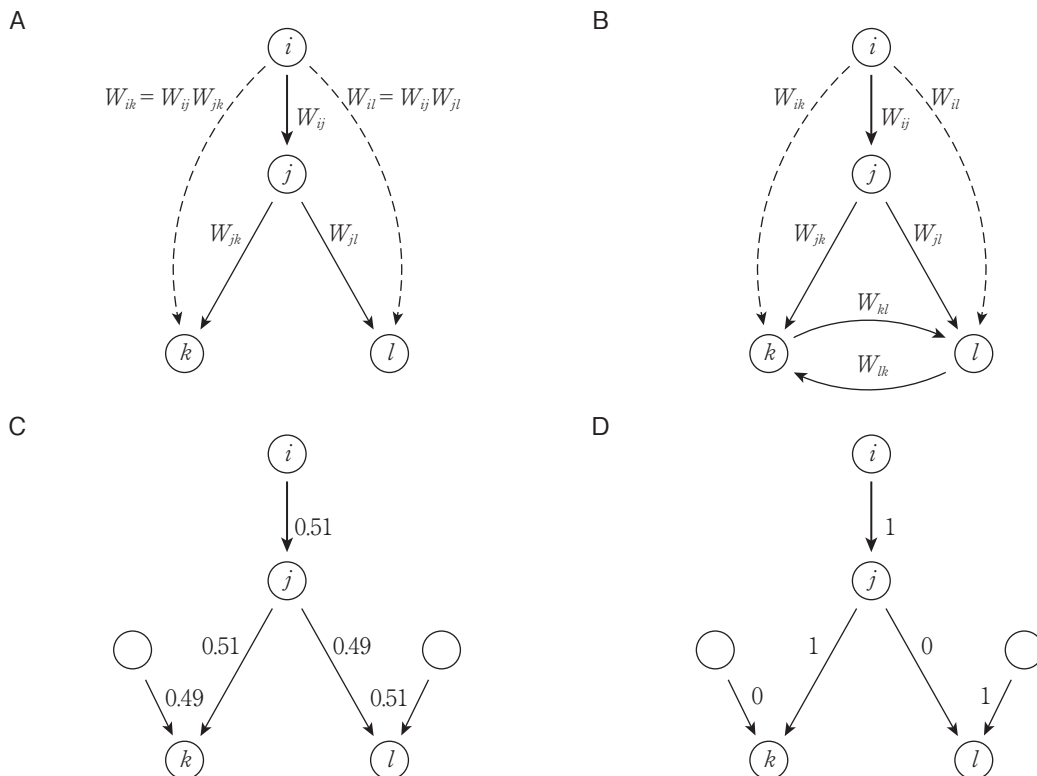
9.2 会社支配と閾値ルール

各株主は企業の収益（配当）の一部を受け取り，また意思決定過程で声を発する（例えば，株主総会において議決権〔“voice”の一手段〕を行使する）当然の権利を持つ。それゆえ，企業における株式の所有 W_{ij} が大きければ大きいほど，その企業への支配は大きくなり，〔この支配力を〕 C_{ij} と記すことにしよう。感覚的にわかりやすく言うなら，支配とは直接・間接的に株式を持っている対象企業の事業戦略の中に自身の利益に繋がる内容が反映されているかどうかに係わる。支配 C_{ij} は，通常，簡単な閾値ルールを伴って，所有 W_{ij} から計算される。すなわち，超50%所有の過半数株主は完全な支配を掌握する。下図9-3：原典図1「所有と支配」の例では，これは，直接的なケースでは， $C_{ij}v_j=1v_j$ ，また，間接的なケースでは， $C_{ij}C_{il}v_l=0$ を得る。頑健性のチェックとして，さらに，少数持ち株主がそれなりの支配を維持するような，より保守的なモデルをテストする〔上記本章第1節内補論「グローバル・ネットワーク分析の既存の方法等」(Vitali, Glattfelder & Battiston, “Supporting Information” 第3.1節「既存の方法論」)を参照)。所有にも似て，包括的なグラフへの拡張は，ネットワーク支配の概念を意味する。すなわち， $c_i^{\text{net}} = \sum_j C_{ij}v_j + \sum_j C_{ij}c_j^{\text{net}}$ である。これは， i によって支配される値を， j における持分比率を通じて積算し， j のネットワーク支配を媒介として間接的に支配される値を加算するものである。それゆえ，ネットワーク支配は， i が影響力を及ぼす経済価値の総量を意味する（例えば，図9-3：原典図1「所有と支配」D.では， $c_i^{\text{net}} = v_j + v_k$ ）。

間接的なつながりゆえに，多くの企業から上流へと支配のフローが生まれ，また，一部の株主の権力を非常に大きくする結果となる場合もある⁽³⁸⁾。

(38) Cf. Vitali, et al., *op.cit.*, p.1.

図9-3 (原典図1)：所有と支配.



註：(A & B) 直接および間接的な所有。(A) 企業 i は企業 j の W_{ij} % を直接所有する。 j を通じて i はさらに、 k および l を間接的に所有する。(B) 循環で、再帰的な道を考慮に入れなければならない〔上記本章第1節内補論「グローバル・ネットワーク分析の既存の方法等」(Vitali, Glattfelder & Battiston, “Supporting Information” 第3.1節「既存の方法論」)を参照〕。(C & D) 閾値モデル。(C) 所有の百分率はつながりに沿って示されている。(D) 株主が閾値(例えば50%)を超えて所有するなら、その株主は完全な支配(100%)を有し、他は支配を全く持たない(0%)。Vitali等の研究⁽³⁹⁾では基本的にこの閾値モデルが利用されている。さらに保守的な支配のモデルもまた考察されている〔上記補論「グローバル・ネットワーク分析の既存の方法等」(Vitali, Glattfelder & Battiston, “Supporting Information” 第3.1節「既存の方法論」)参照〕。

出所：Vitali, et al., *op.cit.*, p.2, Figure 1.

しかしながら、多くの循環を含むグラフにおいては特に(上図9-3:原典図1「所有と支配」), 上記の基本定式における c^{net} の計算は、次の二つのケースにおいて、主体に支配力を著しく過剰に割り当てることになる。すなわち、循環(または株式相互持合い構造)の一部をなす企業、およびこれらの構造の上流に位置する株主の場合である。単純なネットワーク事例に関する問題の例証は、方法の詳細と共に、Vitali, Glattfelder & Battiston, “Supporting Information” 第3.2節「アルゴリズム：問題を是正しながら行う支配の計算」, 第3.3節「BFS Methodology Corrects for Cyclesの証明」, 第3.4節「例証された事例」, 特に、後二者は、下記補論「Vitali, Glattfelder & Battiston, “Supporting Information” 第3.3節「BFS Methodology Corrects for Cyclesの証明」; 第3.4「例証された事例」」に提示してある。

(39) Vitali, et al., *op.cit.*

〔補論：Vitali, Glattfelder & Battiston, “Supporting Information” 第3.3節「BFS Methodology Corrects for Cyclesの証明」；第3.4節「例証された事例」〕：

BFS Methodology Corrects for Cyclesの証明

ここで横型探索〔後の図9-5参照〕アルゴリズムがネットワーク価値の過度な算出を導く循環の存在の諸問題に対処するための文献で提示される計算と等しいことを示す。Brioschi等による研究⁽⁴⁰⁾におけるネットワーク価値の概念は、支配のケースにおいて、次式(11)に一致する所有を基礎に導入される。

$$v^{\text{net}} = \tilde{C}v + v, \quad (11)$$

これは、S. Baldone等の研究⁽⁴¹⁾の中で問題のある状態として特定されている。それゆえ、循環の存在における間接的価値の過大表示の問題を、次式を導入することで克服する新しいモデルが導入される⁽⁴²⁾。

$$\hat{C}_{ij} := C_{ij} + \sum_{k \neq i} \hat{C}_{ik} C_{kj}. \quad (12)$$

これは、方程式(3)で定義される元々の行列 C が、何れかのノード i の全ての間接的な自己ループを取り除くことによって修正されることを意味する。(3)および(12)は、同じ解法を生む。

ここで最初に、この修正を内包し、関連する計算を明確にする修正操作を導入する。

$$D := \text{diag}\left((I - C)^{-1}\right)^{-1} = I - \text{diag}(\hat{C}). \quad (13)$$

ここで $\text{diag}(A)$ は、行列 A の対角行列である。次の式を示すことができる。

$$\hat{C} = D\tilde{C}. \quad (14)$$

関連する修正されたネットワーク価値は次式で特定することができる。

$$\hat{v}^{\text{net}} = Dv^{\text{net}} = \hat{C}v + Dv. \quad (15)$$

提示された方法はさらに、同じ方法における循環についても修正する。これは以下のように見なすことができる。横型探索〔後の図9-5参照〕アルゴリズムをノード i に適用することによって、下流のノード〔をなすTNCs〕からなるサブネットワークに関する隣接行列 $B(i)$ を抽出する。方程式(12)より、構造上 (by construction) 次式が成り立つ⁽⁴⁴⁾。

$$\bar{B}(i)_{ij} = \hat{C}_{ij} - \hat{C}_{ii}. \quad (16)$$

但し、 $\bar{B}(i)$ は式(2)と同様に定義される⁽⁴⁵⁾。

$$\bar{B}(i)_{i*} = \hat{C}_{i*} - [\text{diag}(\hat{C})]_{i*}. \quad (17)$$

(40) Cf., Brioschi, et al., *op.cit.*

(41) Cf., Baldone, et al., *op.cit.*

(42) (3)式の右辺の和を $k=i$ を除いた和に減らすと(12)式を得る。

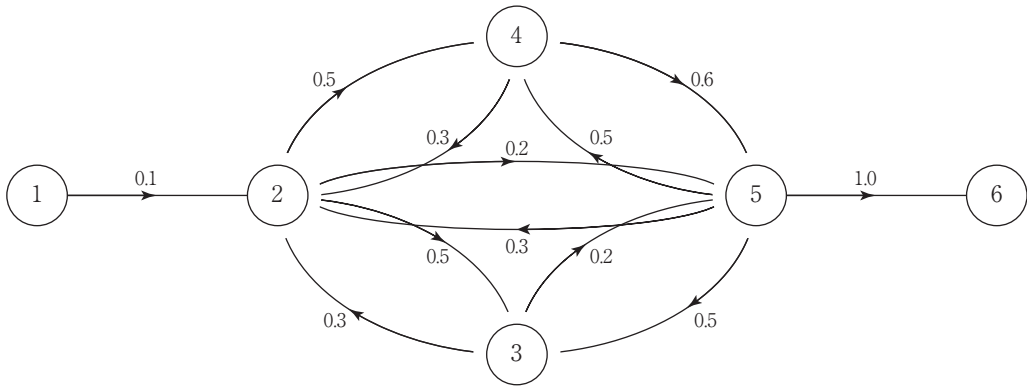
(43) $\hat{C}_{ii} = C_{ii} + \sum_{k \neq i} \hat{C}_{ik} C_{ki} = C_{ii}$, $\text{diag}(A)$ は、行列 A の対角成分以外を0にした対角行列である。これにより、式(13)が成り立つ。

(44) $\bar{B}(i)$ の成分は、循環がないので、 C の対角成分を0にしたものである。

(45) (2)から i ネット関連部分だけ抽出するという意味；(17)式は(16)式の同一内容の別表現である。

(46) $\bar{B}(i)$ の任意の i 番目の横並び成分は \hat{C} の対応する部分と変わらず、対角成分だけ0になる。

図9-4 (原典図S4)：単純な蝶タイ〔状〕ネットワーク・トポロジー．強連結成分 (SCC) 内の企業の高度な相互連結性を伴う例．



出所：Vitali, Glattfelder & Battiston, “Supporting Information”, p.10, Figure S4.

方程式(13)を援用して⁽⁴⁷⁾,

$\tilde{B}(i)_{i*} + I_{i*} = \hat{C}_{i*} + \mathbf{D}_{i*}$, あるいは, 同じことだが,

$$\hat{C}_{i*} v + \mathbf{D}_{i*} v = \mathbf{D}_{i*} (\tilde{C}_{i*} v + v_i) = \mathbf{D}_{i*} v^{\text{net}} =: \hat{v}_i^{\text{net}} \quad (18)$$

$$= \tilde{B}_{i*}(i) v + v_i = c^{\text{net}}(i) + v_i =: v^{\text{net}}(i). \quad (19)$$

これは, 横型探索アルゴリズムの方法がBaldoneの研究結果⁽⁴⁹⁾と全く等しいという結論を意味する。すなわち, $\hat{v}_i^{\text{net}} = v^{\text{net}}(i)$ である。

例証された事例

上図9-4：原典図S4「単純な蝶タイ〔状〕ネットワーク・トポロジー．強連結成分 (SCC) 内の企業の高度な相互連結性を伴う例」において例示されたネットワークを考察しよう。これは単純な蝶タイ〔状〕ネットワーク・トポロジーの例である。SCCは, 株式相互持合いの問題を強調するための方法として構成されている。ここには, 蝶タイ〔状〕ネットワーク構造の中核内の各企業から発し, あるいはまたそこに終着す

(47) (13)を成分で書くと $\mathbf{D}_{ij} = I_{ij} - [\text{diag}(\hat{C})]_{ij}$, これを(17)に代入する。「*」は「任意の番号」なので分かりやすく「j」(jは任意)で書くと,

$$\tilde{B}(i)_{ij} = \hat{C}_{ij} - [\text{diag}(\hat{C})]_{ij} \quad (\leftarrow(17))$$

$$\tilde{B}(i)_{ij} = \hat{C}_{ij} - (I_{ij} - \mathbf{D}_{ij}) \quad ((13)\text{の成分版を} [\text{diag}(\hat{C})]_{ij} \text{について解いて代入})$$

$$\tilde{B}(i)_{ij} + I_{ij} = \hat{C}_{ij} + \mathbf{D}_{ij}$$

(48) (18)の最初の等式は \hat{C} に(14)を代入して \mathcal{D} で括ったもの。 $\tilde{C}v + v$ が v^{net} と書けるのは(8)より。これを \hat{v}_i^{net} と定義。他方, (18)式の最初の式に戻り, 上の $\tilde{B}(i)_{i*} + I_{i*} = \hat{C}_{i*} + \mathbf{D}_{i*}$ を代入すると, $\hat{C}_{i*} v + \mathbf{D}_{i*} v = (\hat{C}_{i*} + \mathbf{D}_{i*}) v = (\tilde{B}(i)_{i*} + I_{i*}) v = \tilde{B}(i)_{i*} v + I_{i*} v = \tilde{B}(i)_{i*} v + v$, ここで厳密には, 「単位行列の第i行ベクトルだから」と書くべきであろう。しかし, 「単位行列とその行ベクトルの両方の意味にとってほしい」というのがおそらく著者の本意であろう。もともとそれは無理(意味不明)という方が正しい。著者の記法はこのような疑問を読者に生じさせ, また理解し難い。(テンソル解析で使われる「アインシュタイン規約」に似ているが, “死んでいる”添え字を「*」で表すのならばvにも, 付けないと不徹底であり, 他の部分の記法も首尾一貫していない。著者の記号法を通常の数学の流儀で, 行列・ベクトルそのものの関係として表すと, 次のようになる。 $(\tilde{C}v + \mathbf{D}v) = (\hat{C} + \mathbf{D})v = (\tilde{B}(i) + I)v = \tilde{B}(i)v + Iv = \tilde{B}(i)v + v$. 但し $I = (I_{ij})$ は単位行列, $\hat{C} = (\hat{C}_{ij})$, $\mathbf{D} = (\mathbf{D}_{ij})$, $\tilde{B}(i) = (\tilde{B}_{ij}(i))$ は行列, $v = (v_i)$ は縦ベクトル。)元の著者の表記法に戻って, 最右辺の第1項 $\tilde{B}(i)_{i*} v$ は (19)式では, 添え字「i*」と「(i)」の前後が変わっているが同じ意味であろう。 c^{net} の意味から $v^{\text{net}}(i)$ と書くことができ, 全体を $v^{\text{net}}(i)$ と置く。それゆえ(19)式が導かれる。

(49) Cf., Baldone, et al., *op.cit.*

る多くの間接的所有の循環がある。

前提として、基底にある各企業の価値が1，すなわち， $v = (1, 1, 1, 1, 1, 1)^t$ で， t は転置演算（transposition operation）を表記する。さらに，閾値モデル（TM）を援用しよう。それゆえ， $C_{ij} = W_{ij}$ である⁽⁵⁰⁾。この結果はネットワーク価値であり，方程式(8) [$v^{\text{net}} = \tilde{C}v + v = c^{\text{net}} + v$] を使用して，積算値は次式ようになる。

$$v^{\text{net}} = \begin{pmatrix} 6 \\ 50 \\ 27 \\ 49 \\ 55 \\ 1 \end{pmatrix}, \quad (20)$$

それゆえ，ネットワークに存在する価値の総計は $6 = \sum_i v_i$ であるが⁵，企業5は不釣り合いに大きなネットワーク支配， $v_5^{\text{net}} = 54$ ⁽⁵¹⁾を持ち，循環の存在による支配の過剰推定の問題を強調している。

Baldone等の研究⁽⁵²⁾で提示されている修正を援用して，すなわち，方程式(13) [$\hat{v}^{\text{net}} = \mathcal{D}v^{\text{net}} = \tilde{C}v + \mathcal{D}v$] で定義されている修正演算を計算することによって，次式を見出す。

$$\mathcal{D} = \begin{pmatrix} 1.000 & 0 & 0 & 0 & 0 & 0 \\ 0 & 0.100 & 0 & 0 & 0 & 0 \\ 0 & 0 & 0.162 & 0 & 0 & 0 \\ 0 & 0 & 0 & 0.095 & 0 & 0 \\ 0 & 0 & 0 & 0 & 0.086 & 0 \\ 0 & 0 & 0 & 0 & 0 & 1.000 \end{pmatrix}. \quad (21)$$

方程式(15) [修正されたネットワーク価値] [$\hat{v}^{\text{net}} = \mathcal{D}v^{\text{net}} = \tilde{C}v + \mathcal{D}v$] から次の修正値が算出される。

$$\hat{v}^{\text{net}} = \begin{pmatrix} 6.000 \\ 5.000 \\ 4.378 \\ 4.667 \\ 4.714 \\ 1.000 \end{pmatrix}. \quad (22)$$

修正は，蝶タイ [状のネットワーク構造] の中枢内の企業の価値を約10倍以内縮減する⁽⁵³⁾。これから， \hat{v}^{net} および \hat{c}^{net} が実際にネットワーク内のSCCsの存在下で考慮すべき正しい尺度であることが確認される。

残念ながら，この例は，さらに，第二の方法上の問題を強調する。根ノードが全ての支配を蓄積することは明らかである。すでに言及したように，われわれの提示したアルゴリズムは，この問題を修正する一方，同時に，循環における過剰推定について修正する。

方程式(10) [$v^{\text{net}}(1) = [B(I-B)^{-1}v]_1 + v_1 = d(I^{\text{sub}} - B^{\text{sub}})^{-1}v^{\text{sub}} + v_1 = \vec{d} \cdot v^{\text{sub}} + v_1$] から見出されるように，

$$\begin{pmatrix} v^{\text{net}}(1) \\ v^{\text{net}}(2) \\ v^{\text{net}}(3) \\ v^{\text{net}}(4) \\ v^{\text{net}}(5) \\ v^{\text{net}}(6) \end{pmatrix} = \begin{pmatrix} 1.500 \\ 5.000 \\ 4.378 \\ 4.667 \\ 4.714 \\ 1.000 \end{pmatrix}, \quad (23)$$

これは， $v_1^{\text{net}} = \hat{v}_1^{\text{net}} = 6 \geq v^{\text{net}}(1) = 1.5$ の違いを例証している（illustrating the change from $v_1^{\text{net}} = \hat{v}_1^{\text{net}} = 6 \geq$

(50) 原典では，左辺が C_{ij} であるが，正しくは C_{ji} であろう。

(51) 式(20)が正しいとすると，正しくは55か，または式(20)の55が正しくは54のいずれかであろう。

(52) Cf., Baldone, et al., *op.cit.*

(53) 中枢とは v^{net} の中頃の2～5番目の成分を指すものと考えられる。

$v^{\text{net}}(1) = 1.5$ 。

要約すると、蝶タイ状の構成形態を伴うネットワーク内の支配の計算のために v^{net} を援用することは、構造上 SCC 内の支配の水準を過剰推定する。他方、 \hat{v}_1^{net} の使用は常に、根ノードに最高の支配を割り当てる。唯一 $v^{\text{net}}(\cdot)$ の尺度だけが、根ノードおよび SCC ノードを、SCC ノード相互間および葉節点〔各下位のノード〕と同等に置いて (puts root and SCC-nodes on par with each other and the leaf-nodes)、初めてネットワーク内の各ノードの支配に関する正確な分析を可能にする。

補論終]

9.3 過剰推定問題の克服方法

規模の小さいネットワークに関する解法は Baldone 等による研究⁽⁵⁴⁾で提示してある。

大規模な支配ネットワークに関するそれ以前の研究は異なるネットワーク構築の手法を用い、この解法の問題を完全に無視していた⁽⁵⁵⁾ (下記補論「Vitali, Glattfelder & Battiston, “Supporting Information” 第2節「データおよびTNCネットワークの検出」；第3.5節「先行研究との関係」を参照されたい)。本稿では、Glattfelder & Battistonに基づき、大規模ネットワークにおける支配力について計算するために採用可能な、支配の過剰推定の問題を克服するための新しい方法を開発する⁽⁵⁶⁾。

〔補論：「Vitali, Glattfelder & Battiston, “Supporting Information” 第2節「データおよびTNCネットワークの検出」；第3.5節「先行研究との関係」〕

データおよびTNCネットワークの検出

Orbis 2007 マーケティング・データベース⁽⁵⁷⁾は、194カ国に位置する自然人および法人を併せ、約3,700万人、さらに大雑把に捉えて、1,300万の直接的および重み付けの所有のリンク (株式関係) を含む。このデータ・セットは、全所有的関係よりは支配関係を跡付けることを意図している。利用可能な場合には何時でも、所有の百分率は、議決権と係わる株式に関連する。OECD⁽⁵⁸⁾で与えられるTNCsの定義は以下の通りである。

TNCsは、〔…〕 複数の諸国に居住する⁽⁵⁹⁾会社およびその他の法人を含み、多様な方法でそれらの営業を調整するよう結び付けられる一方、これらの一つもしくは複数の法人は、他の活動にかなりの影響を及ぼす場合があり、それら法人内の自律性の程度は、或る多国籍企業と別の多国籍企業の間では大きく異なるかも知れない。所有は民間、国家もしくはその混合の場合がある。

そこで、複数の諸国に居住する、株式の少なくとも10%を保有する会社を選出される。しかしながら、巨大TNCsの多くの子会社そのものも、TNCsのこの定義を満たす (例えば、The Coca-Cola Companyは、Coca-Cola Hellenic Bottling Companyを所有し、この会社は次いで、Coca-Cola Beverages Austriaを所有する)。以降、各多国籍グループについて、われわれは一代表企業だけを所持することに関心を持つから、いわゆる究極的な所有者 (すなわち、会社の上流で会社をそれぞれ最高の程度で所有する会社⁽⁶⁰⁾) が株式市場に上場されている場合、その下位の企業は選択肢から除外することとする。その代わりに、上場された究極的な所有者が

(54) Cf. Baldone, et al., *op.cit.*

(55) Cf., Glattfelder & Battiston, *op.cit.*

(56) Cf., Vitali, et al., *op.cit.*, pp.1-2.

(57) <http://www.bvdep.com/en/ORBIS>

(58) Cf., OECD (2000), The OECD Guidelines for Multinational Enterprises (www.oecd.org).

(59) ここでの「居住」国は、本稿 (上) (中) で使用した「本店居住地基準」に拠る「居住」国の定義とは異なり、おそらく営業を行う国の全てを包括的に指す。

(60) <http://www.bvdep.com/en/ORBIS>.

ストにまだ加えられていないのなら加える。先の事例では、この手続きはThe Coca-Cola CompanyのみをTNCとして識別する。そして全体で、株式市場に上場された5,675社のTNCsを伴う、116カ国に居住する43,060社のTNCsのリストを得る。

TNCsのリストから始めて、データベース全体の中の会社の近隣を再帰的に調査する。第一に、横型探索〔a breadth-first search (BFS)〕で、下流のTNCsを調べ（下図9-5：原典図S1；最初の二つの階梯の図示はTNCの下流への回帰的調査に踏み込んだものである。「Benetton Group」から開始した横型探索（BFS）は直接的な近隣の全てを描いており（A）、また、次いで、近隣の近隣まで描いた図が（B）である）、TNCsが直接および間接的に関係する全会社を特定する。次いで、類似した方法で上流についてTNCsの全ての直接および間接的な株主を特定する。その結果として、ネットワークは、下図9-6：原典図S2「TNCネットワークの一般的な構造」に見られるような、三つのクラスのノード、すなわちTNC、SH（株主）、およびPC（関係企業）に分割される。このようにして構築されるTNCのネットワークは、600,508の経済的主体と1,006,987の企業関係から構成される。注意したい点として、幾つかのTNCsからPC（関係企業）に、あるいは、幾つかのSHs（株主）からTNCに到達することができるかも知れない。言い換えれば、TNCsの下流もしくは上流に進む道は重複している場合があり、結果として多様な規模のCCs（弱連結成分⁽⁶¹⁾〔: weak connected components〕）を生み出すかも知れない。

ここで構築されたデータ・セットをGlattfelder & Battistonによる研究⁽⁶²⁾で分析されたデータ・セットと区別することは有意義である。というのも、そのデータ・セットは再帰検索を使って得られたものではなく、上場企業とその直接的な株主のみを収集する簡単な方法で取得されたものだからである。その手法では、非上場会社に関与する全ての間接的な道（パス）は捨象される結果、真の所有のネットワークは精々近似的に求められるに過ぎない。さらに、48カ国が、各国間のリンクが全て捨象され、基本的に、それぞれに分析されている。この方法を採用場合には地球規模の所有関係が必然的に除外される。そこでの主な目的は基幹を抽出し、そして分析される諸国内株式市場を個別に扱うことに置かれる。ここでは、しかしながら、グローバルなトポロジー〔位相幾何学〕に焦点を当てる⁽⁶³⁾。

先行研究との関係

要約すると、既存の研究との関連は以下ようになる。ネットワーク価値の概念⁽⁶⁴⁾は、Brioschi等の研究⁽⁶⁵⁾において、総合的な所有の行列に加えて、導入された。この行列は、後にBaldone等の研究⁽⁶⁶⁾において修正されている。

ネットワーク支配は、最初、先に記載したような修正を何ら抜きにGlattfelder & Battistonによる研究⁽⁶⁷⁾で定義されている。そこで分析されたネットワークは上場会社およびそれら会社の直接の株主のみを含むため、長く続く間接的な諸道がないことに起因して、未修正の方法の適用で十分であった。これについては、Vitali, Glattfelder & Battiston, “Supporting Information” 第3節「ネットワーク支配」内、第3.1節「既存の方法」、第

(61) 弱連結 (weakly connected), 弱 (weak) : ダイグラフの任意の2頂点 u, v の間に半道が存在する ; 半歩道 (semiwalk), 半小道 (semitrail), 半道 (semipath) : 頂点と辺 (α_i) の交互列において、各弧に対して、(v_{i-1}, v_i) の一方が始点で他方が終点であれば、それを半歩道という。半小道, 半道についても同様に定義される。

(62) Cf., Glattfelder & Battiston, *op.cit.*

(63) Cf., Vitali, Glattfelder & Battiston, “Supporting Information”, p.3.

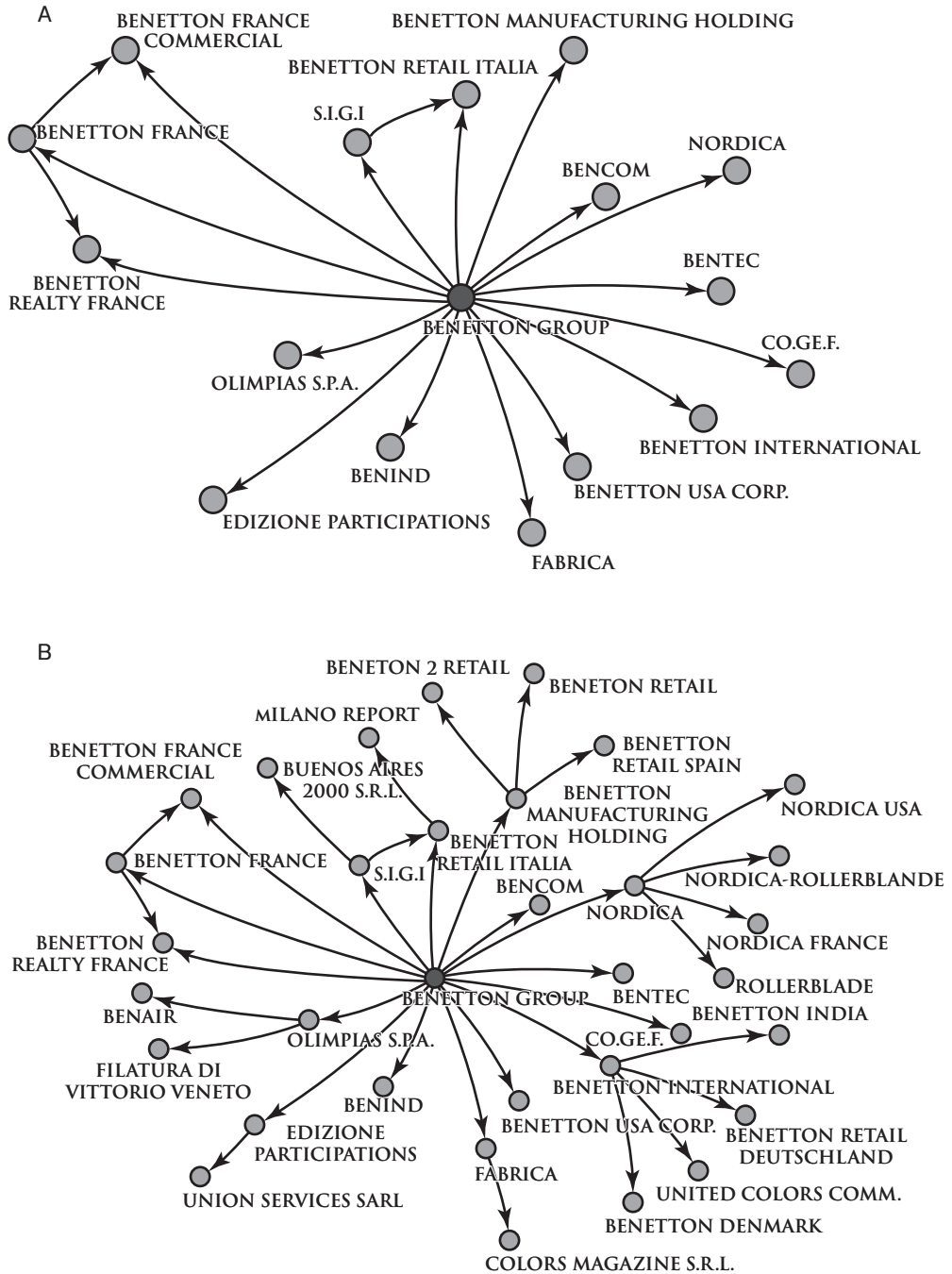
(64) Brioschi等は所有のケースのみを考え、支配のケースを考慮していないが、彼等の方法はLM（線形モデル）を援用する支配の定義に等しい（Vitali, Glattfelder & Battiston, “Supporting Information”, p.11, 3.5 Relations To Previous Work, note 3）。

(65) Cf., Brioschi, et al., *op.cit.*

(66) Cf., Baldone, et al., *op.cit.*

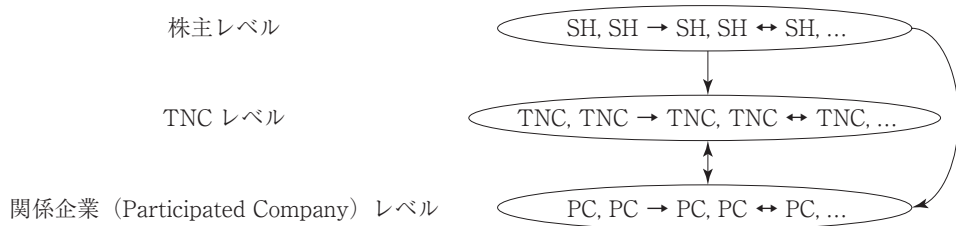
(67) Cf., Glattfelder & Battiston, *op.cit.*

図9-5 (原典図S1)：最初の二つの階段の図示はTNCの下流への回帰的調査に踏み込んだものである。「Benetton Group」から開始した横型探索 (BFS) は直接的な近隣の全てを描いており (下図9-5.A), また、次いで、近隣の近隣まで描いた図が (下図9-5.B) である。



出所：Vitali, Glattfelder & Battiston, "Supporting Information", p.4, Figure S1.

図9-6 (原典図S2) : TNC ネットワークの一般的な構造.



註：三つの型の経済的主体が登場する。すなわち、77,456のSHs（株主）、43,060社のTNCsおよび、479,992社の関係企業である。ネットワークは、全部で600,508のノード、そして、1,006,987のつながり（リンク）を含む。つながり（リンク）は主として、TNCsからPCs（関係企業）に向かい、またPCs自身相互間に生じる。

出所：Vitali, Glattfelder & Battiston, “Supporting Information”, p.4, Figure S2.

3.2節「アルゴリズム：問題を是正しながら行う支配の計算」（上記本章第1節内補論「グローバル・ネットワーク分析の既存の方法等」）、および Vitali, Glattfelder & Battiston, “Supporting Information” 第3.3節「BFS Methodology Corrects for Cyclesの証明」、第3.4節「例証された事例」（本章第2節内補論「Vitali, Glattfelder & Battiston, “Supporting Information” 第3.3節「BFS Methodology Corrects for Cyclesの証明」；第3.4節「例証された事例」）、第3.5節「先行研究との関係」（本補論「Vitali, Glattfelder & Battiston, “Supporting Information” 第2節「データおよびTNCネットワークの検出」；第3.5節「先行研究との関係」）を参照されたい。対照的に、ここでの研究では、支配の流れを整合的に計算する目的で全ての修正を伴う本格的な方法論が必要となる。これが、修正操作の導入とそのネットワーク価値およびネットワーク支配への適用を結果した。その結論として、これらの洞察を大きなネットワークに適したアルゴリズムに組み込み、支配の計算に伴う全ての潜在的な諸問題について修正することになったのである。

補論終]

9.4 分析結果：全ノードの3/4が全TNCsの営業収益の94.2%を占める中枢の存在：

Orbis 2007 のデータベースに含まれる約3,000万の経済的主体からなる標本からOECDの定義にしたがって選出・特定された43,060のTNCsのリストから分析は開始された〔上記本章第3節内補論「Vitali, Glattfelder & Battiston, “Supporting Information” 第2節「データおよびTNCネットワークの検出」；第3.5節「先行研究との関係」内第2節参照〕。次いで、TNCsから発し、そしてそこに終結する全ての所有の径路のネットワークを選び出す再帰探索が、Vitali等の知る限りでは初めて〔同補論「Vitali, Glattfelder & Battiston, “Supporting Information” 第2節「データおよびTNCネットワークの検出」；第3.5節「先行研究との関係」〕適用された〔同上記本章第3節内補論中、図9-6：原典図S2「TNCネットワークの一般的な構造」〕。結果としてTNCのネットワークは600,508のノードおよび1,006,987の所有のつながりを含むことになった。

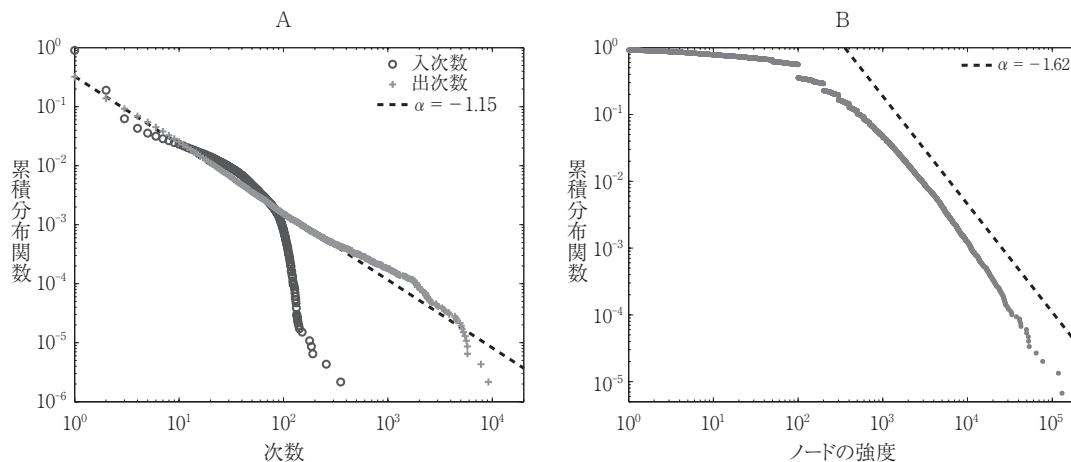
注意したいのは、このデータ・セットが基本的に、国毎の上場会社およびその直接的株主についてのみ考察したGlattfelder & Battistonの分析⁽⁶⁸⁾で利用されたデータ・セットとは異なるという点である。ここで、Vitali等が興味を持つのは、真にグローバルな所有ネットワークであるが、多くのTNCsは上場会社ではない〔上記補論「Vitali, Glattfelder & Battiston, “Supporting Information” 第2節「データおよびTNCネットワークの検出」；第3.5節「先行研究との関係」内第2節も参照されたい〕。

(68) Cf., Glattfelder & Battiston, *op.cit.*

ネットワーク・システムをめぐる構成形態

支配をめぐる計算は、事前分析としてネットワーク・システムの構成形態の分析を必要とする。地域的観点から見ると、最大連結成分は191カ国居住の会社を含み、その内、15,491社は83カ国の異なる諸国居住のTNCsで、これは全TNCsの36%に過ぎないが、しかし総営業収益の94.2%を占める（本章第6節内表9-1：原典表1「全てのTNCの営業収益（OR）の百分率と蝶タイ」）。通常のネットワーク統計値（図9-7：原典図S5「多様な分布関数」および図9-8：「原典図S6：連結成分の規模の累

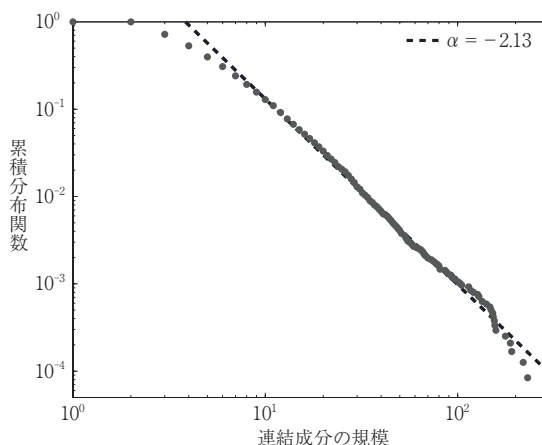
図9-7（原典図S5）：多様な分布関数.



註：(A) LCC（両対数尺度）におけるノードの入次数および出次数の累積分布関数。出次数の確率密度関数についての冪法則の累乗指数は -2.15 と推定される。(B) LCC（両対数尺度）におけるノードの強度の累積分布関数。参考までに、 $-2.62^{(69)}$ の累乗指数を伴う冪法則が示されている。

出所：Vitali, Glattfelder & Battiston, “Supporting Information”, p.12, Figure S5.

図9-8（原典図S6）：連結成分の規模の累積分布関数.



註：LCCを表示するデータ（点）は、(230のノードを伴う)二番目に大きなCCより3桁分大きく、完全に相殺されるため図示されていない。比較して、累乗指数 -3.13 ($= \alpha - 1$)を伴う冪法則が示されている。

出所：Vitali, Glattfelder & Battiston, “Supporting Information”, p.13, Figure S6.

(69) 原典では -1.62 であるが、 $\alpha = -1.62$ なので、累乗指数は正しくは、 $-1.62 - 1 = -2.62$ であろう。

積分布関数」参照)に加えて、二つの位相的性質がここでの研究の焦点に最も強く係わる。

この二つの位相的性質の第一は、多数の二つ(株式相互持合い)あるいはそれ以上の長さ(下図9-9:補論「Vitali, Glattfelder & Battiston, “Supporting Information” 第7節「強連結成分分析」」内、図9-9:原典図S7「存在する株式持合いの例」)の株式所有の循環で、これは、コーポレート・ガバナンスにおいてよく研究される対象である⁽⁷⁰⁾。位相的性質の第二については次節で述べる。

〔補論: Vitali, Glattfelder & Battiston, “Supporting Information” 第7節「強連結成分分析」〕:

株式相互持合い、あるいはグラフ理論における強連結成分(SCCs)は、会社が、つながり〔リンク〕の連鎖を通じて直接または間接に相互に〔株式を〕持ち合うサブネットワーク構造である(下図9-9:原典図S7「存在する株式持合いの例」参照)。グラフを使っているならば、これは、企業同士が循環を形成し、また、SCCにおける他の各企業によって全て到達可能であることを意味する。

経済学において、この種の所有関係は、会社そのものの注意もさることながら、異なった経済的制度、例えば(市場における競争を保証しなければならない)反トラスト規制機関の注意を喚起してきた。会社は、起こりうるテイクオーバーに立ち向かうよう、株式持合いを準備し、直接、情報を分かち合い、監視し、あるいはまた、市場競争を低減する戦略を組み立てることもできる。

われわれの標本では、2,219の直接的な株式持合い(4,438の所有関係)を観測し、その中には2,303社が関与し、全所有関係の0.44%を示している(下図9-9:原典図S7「存在する株式持合いの例」参照)。これらの直接的な株式持合いは、以下のような多様なネットワーク主体間で分けられている。

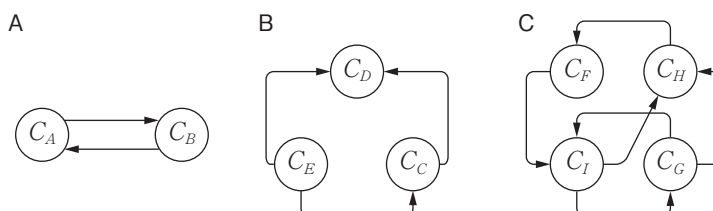
- ・TNCs間の861;
- ・TNCsと関係企業(PCs)間の563;
- ・関係企業(PCs)間の717;
- ・株主(SHs)間の78。

3社が関与する株式持合いが存在するとき(図9-9:原典図S7「存在する株式持合いの例」内(B)「3つのノードを伴う起こりうる株式持合い」内の例を参照)、多くの間接的な道(パス)の組み合わせが可能である。われわれのネットワークでは、以下の幾つかが観測される。

- ・829の型: $A \rightarrow B \rightarrow C \rightarrow A$;
- ・4,395の型: $A \leftrightarrow B \rightarrow C \rightarrow A$;
- ・8,963の型: $A \leftrightarrow B \leftrightarrow C \rightarrow A$;
- ・3,129の型: $A \leftrightarrow B \leftrightarrow C \leftrightarrow A$;

(70) Cf., Erik Dietzenbacher, Umed Temurshoev (2008), “Ownership Relations in the Presence of Cross-shareholding”, *Journal of Economics*, Volume 95, Issue 3, pp.189-212.

図9-9 (原典図S7) 存在する株式持合いの例.



註：(A) 相互的な株式持合い；(B) 3つのノードを伴う起りうる株式持合い。(C) 高次の株式持合い。

出所：Vitali et al., *op.cit.*, p.15, Figure S7.

補論終]

9.5 蝶タイ成分

前節の位相的性質の第一を理論化するのには、強連結成分 (SCC), すなわち、各企業メンバーが直接または間接もしくはその両方で、他の全てのメンバーの株式を所有する企業の集合である。小標本に関する限り、この種の構造は、対テイクオーバー戦略、取引コストの削減、リスク・シェアリング、信託の増大、および利益集団等の意味を持つ⁽⁷¹⁾。しかしながら、その起源はともかく、それは市場競争を弱める⁽⁷²⁾。ネットワークの二つの位相的性質の第二は、最大の連結成分は唯一の支配的な強連結成分 (1,347ノード) を含むということである。それゆえ、TNCネットワークは蝶タイ状のネットワーク構造を持つ⁽⁷³⁾ (上記本章第4節内補論「Vitali, Glattfelder & Battiston, “Supporting Information” 第7節「強連結成分分析」」の中の図9-9：原典図S7「存在する株式持合いの例」および続く補論「Vitali, Glattfelder & Battiston, “Supporting Information” 第6節「蝶タイ成分の規模」参照)⁽⁷⁴⁾。

[補論：Vitali, Glattfelder & Battiston, “Supporting Information” 第6節「蝶タイ成分の規模」：

蝶タイの成分の規模

蝶タイ状のネットワーク構造およびIN [入口のTNCs], OUT [出口のTNCs] さらに中枢 [のTNCs] は特定の経済的メカニズムに由来するのか、あるいは、それはランダムなネットワーク形成過程によって説明されるものなのか。ここでのケースにおけるように、相関ネットワークについて適切な理論予測は何もない⁽⁷⁵⁾。定まった方法で問題を解くアルゴリズム的方法が実行できないときに用いる試行錯誤による解決法によって、ランダムなつながり [リンク] の切り替えの遂行によって問題に対処することはできるかも知れない。しかしながら、これは経済的制約に違反してしまうであろう。例えば、小さな会社の10%の所有権株を大きな会社の10%の所有権株と入れ替えることは所有者の経費変更を要する [し、それは現実的ではない]。加えて [意味を成すと仮定する場合でも、] この手続きは大きなデータ・セットにとって計算上厄介である。

補論終]

(71) Cf., O. Williamson (1975), *Markets and Hierarchies, Analysis and Antitrust Implications: A Study in the Economics of Internal Organization*, Free Press, New York.

(72) Cf., O'Brien & Salop, *op.cit.*, p.559; Gilo, Moshe, & Spiegel, *op.cit.*, pp.81-99.

(73) Cf., A. Broder, R. Kumar, F. Maghoul, P. Raghavan, S. Rajagopalan, R. Stata, A. Tomkins, J. Wiener (2000), “Graph Structure in the Web”, *Computer Networks*, Volume 33, Issues 1-6, pp.309-320.

(74) Cf., Vitali, et al., *op.cit.*, pp.2-3.

(75) Cf., S. Dorogovtsev, J. Mendes, A. Samukhin (2001), “Giant Strongly Connected Component of Directed Networks”, *Physical Review E*, Volume 64, 025101 (14).

9.6 最大（弱）連結成分中、過半を占める蝶タイ状ネットワーク構造の出口に位置するTNCs

蝶タイ状の最大（弱）連結成分の特性は、強連結成分〔SCC〕、あるいは中樞が、蝶タイの他の部分と比べて非常に小さく、強連結の外〔出口〕の部分〔のTNCs〕が、入口の部分や管および巻き鬚〔状を形成するTNCs〕よりもかなり大きいことである（下図9-10：原典図2「ネットワーク・システムの構成形態」。Bおよび表9-1：原典表1「全てのTNCの営業収益（OR）の百分率と蝶タイ」）。中樞はまた連結の密度が非常に高く、その各ノードを成すTNCsは、相互に、平均して20の他のメンバーとつながりを持つメンバーと連結している（図9-10：原典図2「ネットワーク・システムの構成形態」のC、D）。その結果、中樞内の企業の所有の約4分の3が中樞そのものの中の企業の掌中に残る。言い換えれば、これは相互に過半数を累積的に保有する会社の緊密なグループである。

Glattfelder & Battistonによる諸国間分析によれば⁽⁷⁶⁾、ごく僅かな国家所有のネットワークが蝶タイ〔状のネットワーク構造〕の形成に係わり、また、重要なことに、アングロサクソン諸国では、主に強連結成分がネットワークの規模に比べて大きい⁽⁷⁷⁾。

表9-1（原典表1）：全てのTNCの営業収益（OR）の百分率と蝶タイ。

| | TNC (#) | SH (#) | PC (#) | OR (%) |
|-----|---------|--------|--------|--------|
| LCC | 15491 | 47319 | 399696 | 94.17 |
| IN | 282 | 5205 | 129 | 2.18 |
| SCC | 295 | 0 | 1023 | 18.68 |
| OUT | 6488 | 0 | 318073 | 59.85 |
| T&T | 8426 | 42614 | 80471 | 13.46 |
| OCC | 27569 | 29637 | 80296 | 5.33 |

註：下図9-10：原典図2「ネットワーク・システムの構成形態」。内、略語の中の部分内〔TNCsの〕ノード数（#）。経済的主体のタイプ：TNC、株主（SH）、関係企業（PC）。

〔LCC=IN+SCC+OUT+T&T；その他がOCC〕

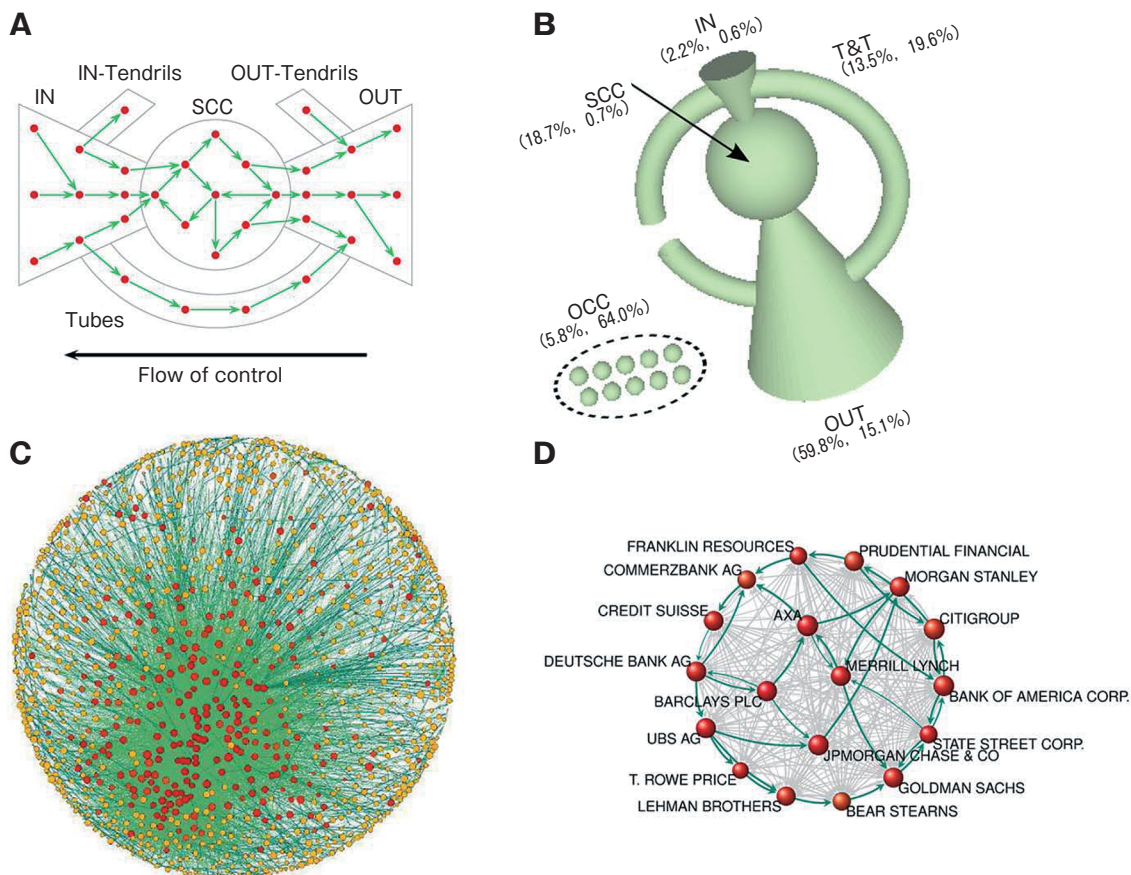
LCC：最大（弱）連結成分、IN：蝶タイ〔状ネットワーク構造〕入口〔TNCs〕、SCC：強連結成分、OUT：蝶タイ〔状ネットワーク構造〕出口〔TNCs〕、T&T：管および巻き鬚〔管（：Tubes）〔状の入口と出口を直接結ぶTNCs〕&巻き鬚〔状の入口のノードをなすTNCsを所有する外部でノードをなすTNCs（：IN-Tendrils）による当該入口のTNCsに対する支配、および、出口のノードをなすTNCsが所有する外部でノードをなすTNCs（：OUT-Tendrils）に対する当該出口のTNCsによる支配〕、OCC：その他の連結成分（最大（弱）連結成分（LCC）の外部のその他全て）。

出所：Vitali, et al., *op.cit.*, p.3, Table 1.

(76) Cf., Glattfelder & Battiston, *op.cit.*

(77) Cf., Vitali, et al., *op.cit.*, pp.3-4.

図9-10 (原典図2)：ネットワーク・システムの構成形態.



註：(A) 蝶タイは、入口部分 (IN)、出口部分 (OUT)、強連結成分ないしは中枢 (SCC)、およびIN [入口のTNCs] から出発する形のT&T [管 (: Tubes) [状の入口と出口を直接結ぶTNCs] & 巻き鬚 [状の (入口 (IN) のノードをなすTNCsを所有する外部でノードをなすTNCs (: IN-Tendrils), および、出口 (OUT) のノードをなすTNCsが所有する外部でノードをなすTNCs (: OUT-Tendrils) から構成されている。(B) 最大の連結成分 (LCC) として構成される蝶タイと他の連結成分 (OCC)。各部分の量は、そのTNCsの営業収益の比率の対数で目盛がとってある。括弧内は、営業収益の相対比率とTNCsの数の相対比率である (表9-1：原典表1「全てのTNCの営業収益 (OR) の百分率と蝶タイ」参照)。(C) SCC (1,318のノードおよび12,191のつながり [リンク]) の配置図。ノードの規模は営業収益の対数目盛で測っており、ノードの色は (黄色から赤まで) ネットワーク支配と関連している。リンクの色は重みと対応している。(D) 金融部門内の幾つかの主要なTNCsに焦点を当てている。一部の循環が強調されている。

出所：Vitali, et al., *op. cit.*, p.3, Figure 2.

9.7 ネットワーク支配・営業収益の比率を表す分数が80%近傍に達するのは株主主体の分数で表現される株主ランクが10のマイナス3乗ないし10のマイナス2乗以上のケースに限られている

これまで遂行されたトポロジー解析は、企業の多様な経済価値を考察するものではなかった。そこで〔次いで〕、(TNCsを含む) 経済的主体がTNCsの価値(営業収益)を得ているのかを計算し、またわれわれは、この支配がどの程度集中しているのか、あるいはまた、誰が上位の支配力の所有者なのかという問いに取り組む。支配力と営業収益の分布については、本章第1節内補論「グローバル・ネットワーク分析の既存の方法等」の中の図9-2：原典図S3「ネットワーク支配および営業収益の累積分布関数」を参照されたい。

学者は長らく富と所得に関する集中を測ってきたが⁽⁷⁸⁾、支配については、これまで何の概算もなかった。ローレンツ系曲線(下図9-11：原典図3「ネットワーク支配と営業収益の集中」)の構築は、全体のネットワーク支配の累積で80%を持つ上位〔支配〕所有者の断片 η^* の特定を可能にする。それゆえ、この断片が小さいほど、集中度はより高い。原則として、支配の不平等は、殆どの会社の株式が株式市場で公に購入可能な点で、家計間や企業間の所得の不平等に匹敵する程度にあると期待することはできよう。〔しかしながら〕これと対照的に、僅か737の上位〔支配〕所有者が全TNCsの価値に対する支配の80%を累算することを見出す〔下記補論「Vitali, Glattfelder & Battiston, “Supporting Information” 原典表S1「上位50の支配力保持者」を参照されたい⁽⁷⁹⁾〕。

(78) A. Atkinson, F. Bourguignon (2000), Handbook of Income Distribution. Elsevier.

(79) Cf., Vitali, et al., *op.cit.*, p.4.

〔補論：‘Vitali, Glattfelder & Battiston, “Supporting Information” 原典表S1「上位50の支配力保持者」〕

表9-2 (原典表S1)：上位50の支配力保持者。

| 順位 | 経済主体の名称 | 国 | NACE code | ネットワーク上の位置 | 累積的ネットワーク支配 (TM,%) |
|----|--------------------------------------|----|-----------|------------|--------------------|
| 1 | BARCLAYS PLC | GB | 6512 | SCC | 4.05 |
| 2 | CAPITAL GROUP COMPANIES INC, THE | US | 6713 | IN | 6.66 |
| 3 | FMR CORP | US | 6713 | IN | 8.94 |
| 4 | AXA | FR | 6712 | SCC | 11.21 |
| 5 | STATE STREET CORPORATION | US | 6713 | SCC | 13.02 |
| 6 | JPMORGAN CHASE & CO. | US | 6512 | SCC | 14.55 |
| 7 | LEGAL & GENERAL GROUP PLC | GB | 6603 | SCC | 16.02 |
| 8 | VANGUARD GROUP, INC., THE | US | 7415 | IN | 17.25 |
| 9 | UBS AG | CH | 6512 | SCC | 18.46 |
| 10 | MERRILL LYNCH & CO., INC. | US | 6712 | SCC | 19.45 |
| 11 | WELLINGTON MANAGEMENT CO. L.L.P. | US | 6713 | IN | 20.33 |
| 12 | DEUTSCHE BANK AG | DE | 6512 | SCC | 21.17 |
| 13 | FRANKLIN RESOURCES, INC. | US | 6512 | SCC | 21.99 |
| 14 | CREDIT SUISSE GROUP | CH | 6512 | SCC | 22.81 |
| 15 | WALTON ENTERPRISES LLC | US | 2923 | T&T | 23.56 |
| 16 | BANK OF NEW YORK MELLON CORP. | US | 6512 | IN | 24.28 |
| 17 | NATIXIS | FR | 6512 | SCC | 24.98 |
| 18 | GOLDMAN SACHS GROUP, INC., THE | US | 6712 | SCC | 25.64 |
| 19 | T. ROWE PRICE GROUP, INC. | US | 6713 | SCC | 26.29 |
| 20 | LEGG MASON, INC. | US | 6712 | SCC | 26.92 |
| 21 | MORGAN STANLEY | US | 6712 | SCC | 27.56 |
| 22 | MITSUBISHI UFJ FINANCIAL GROUP, INC. | JP | 6512 | SCC | 28.16 |
| 23 | NORTHERN TRUST CORPORATION | US | 6512 | SCC | 28.72 |
| 24 | SOCIÉTÉ GÉNÉRALE | FR | 6512 | SCC | 29.26 |
| 25 | BANK OF AMERICA CORPORATION | US | 6512 | SCC | 29.79 |
| 26 | LLOYDS TSB GROUP PLC | GB | 6512 | SCC | 30.30 |
| 27 | INVESCO PLC | GB | 6523 | SCC | 30.82 |
| 28 | ALLIANZ SE | DE | 7415 | SCC | 31.32 |
| 29 | TIAA | US | 6601 | IN | 32.24 |
| 30 | OLD MUTUAL PUBLIC LIMITED COMPANY | GB | 6601 | SCC | 32.69 |
| 31 | AVIVA PLC | GB | 6601 | SCC | 33.14 |
| 32 | SCHROEDERS PLC | GB | 6712 | SCC | 33.57 |
| 33 | DODGE & COX | US | 7415 | IN | 34.00 |
| 34 | LEHMAN BROTHERS HOLDINGS, INC. | US | 6712 | SCC | 34.43 |
| 35 | SUN LIFE FINANCIAL, INC. | CA | 6601 | SCC | 34.82 |
| 36 | STANDARD LIFE PLC | GB | 6601 | SCC | 35.20 |
| 37 | CNCE | FR | 6512 | SCC | 35.57 |
| 38 | NOMURA HOLDINGS, INC. | JP | 6512 | SCC | 35.92 |
| 39 | THE DEPOSITORY TRUST COMPANY | US | 6512 | IN | 36.28 |
| 40 | MASSACHUSETTS MUTUAL LIFE INSUR. | US | 6601 | IN | 36.63 |
| 41 | ING GROEP N.V. | NL | 6603 | SCC | 36.96 |
| 42 | BRANDES INVESTMENT PARTNERS, L.P. | US | 6713 | IN | 37.29 |
| 43 | UNICREDITO ITALIANO SPA | IT | 6512 | SCC | 37.61 |
| 44 | DEPOSIT INSURANCE CORPORATION OF JP | JP | 6511 | IN | 37.93 |
| 45 | VERENIGING AEGON | NL | 6512 | IN | 38.25 |
| 46 | BNP PARIBAS | FR | 6512 | SCC | 38.56 |
| 47 | AFFILIATED MANAGERS GROUP, INC. | US | 6713 | SCC | 38.88 |
| 48 | RESONA HOLDINGS, INC. | JP | 6512 | SCC | 39.18 |
| 49 | CAPITAL GROUP INTERNATIONAL, INC. | US | 7414 | IN | 39.48 |
| 50 | CHINA PETROCHEMICAL GROUP CO. | CN | 6511 | T&T | 39.78 |

出所：‘Vitali, Glattfelder & Battiston, “Supporting Information”, p.17, Table S1.

株主は（閾値モデル（threshold model：TM〔会社に対する全支配が所定の閾値（ここでのケースでは50%）より多い数の株式を保有する主体に割り当てられる一方、他の株式所有者はゼロの支配が割り当てられる〕に従った）ネットワーク支配によってランクづけられている。列は、国、NACE産業部門コード、蝶タイのセクションにおける主体の位置、累積的ネットワーク支配を指し示す。65、66、67を以て始まるNACEコードは金融部門に属することに留意されたい。

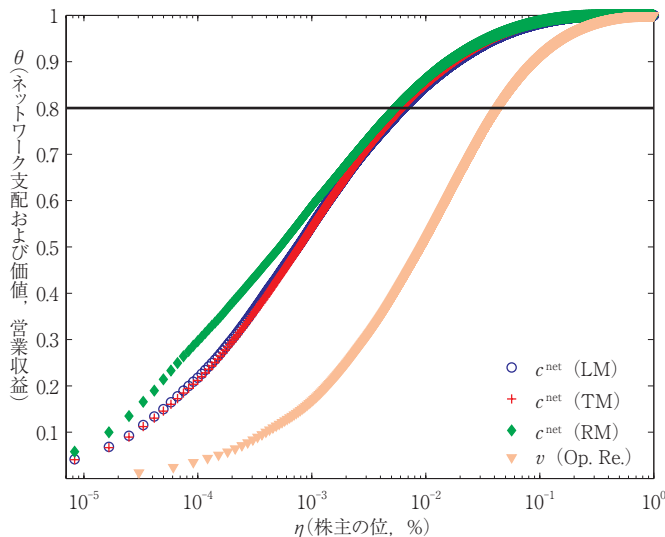
補論終]

9.8 富以上に不均等に分布するネットワーク支配

全TNCsの価値に対する支配の80%の累算と一致する集中度は $\eta_1^* = 0.61\%$ で、営業収益については $\eta_2^* = 4.35\%$ に照応する。その他の目的に適った比較には、 $\eta_3^* \sim 5\% - 10\%$ を伴う先進国の所得分布⁽⁸⁰⁾ や Fortune 1000 の会社収益 (2009年において $\eta_4^* \sim 30\%$) が含まれる。これは、ネットワーク支配は、富以上にずっと不均等に分布していることを意味する。特に、上位にランクされる主体はその富に基づいて期待することのできる大きさの10倍の支配力を掌握する。支配力の推定に用いられるモデルに関して結果は頑健である。〔この点については、下記補論「Vitali, Glattfelder & Battiston, “Supporting Information” (原典図3「ネットワーク支配および営業収益の集中」) (論文本体掲載図)；原典表S2「CC内に位置する上位支配保持者 (TCHs) の数および金融部門 (FS) の存在数」；原典表S3「ネットワーク支配 (LM [線形モデル], TM [閾値モデル], RM [関連モデル]) の80%の集中」を参照されたい。〕

〔補論：Vitali, Glattfelder & Battiston, “Supporting Information” (原典図3「ネットワーク支配および営業収益の集中」) (論文本体掲載図)；原典表S2「CC内に位置する上位支配保持者 (TCHs) の数および金融部門 (FS) の存在数」；原典表S3「ネットワーク支配 (LM [線形モデル], TM [閾値モデル], RM [関連モデル]) の80%の集中」〕

図9-11 (原典図3)：ネットワーク支配および営業収益の集中。



註：経済的主体 (TNCs および株主) は、 c^{net} に従った降順で重要性が与えられる。(η , θ) で示されるデータ点は、ネットワーク支配、ネットワーク価値あるいは営業収益の分数 θ を累積的に保有する上位の経済主体の分数 η に対応している。異なる曲線は、3つのモデル (LM [線形モデル], TM [閾値モデル], RM [相対モデル]) (Vitali, Glattfelder & Battiston, “Supporting Information” 第3.1節 (上記本章第1節内補論「グローバル・ネットワーク分析の既存の方法等」) 参照), および営業収益を使って計算したネットワーク支配に係わる。水平線は80%に等しい θ の値⁽⁸¹⁾ を表示している。集中度は、各曲線と水平線の交差点での η の値によって決定する。目盛りは半対数である。

出所：Vitali, et al., *op. cit.*, p.4, Figure 3.

(80) Cf., Atkinson & Bourguignon, *op. cit.*

(81) 図の縦軸の θ は%表示とあるが、目盛りは0から1までなので、原典の縦軸 θ の (%) は不要であろう。

線形モデル、閾値モデル、相対モデルの何れを用いた場合でも、ネットワーク支配・営業収益の比率を表す分数 θ が80%近傍に達するのは、株主主体の分数 η で表現される株主ランクが10のマイナス3乗 (1/1000) ないし10のマイナス2乗 (1/100) 以上に上ったケースに限られていることが見てとれる。

表9-3 (原典表 S2) : CC内に位置する上位支配保持者 (TCHs) の数および金融部門 (FS) の存在数.

| | c^{net} (LM, #) | c^{net} (TM, #) | c^{net} (RM, #) | v^{net} (TM, #) |
|-------------|--------------------------|--------------------------|--------------------------|--------------------------|
| TCH | 763 | 737 | 648 | 1791 |
| TCH∩TNC | 308 | 298 | 259 | 1241 |
| TCH∩TNC∩SCC | 151 | 147 | 122 | 211 |
| TCH∩SCC∩FS | 116 | 115 | 92 | 140 |

註：それに関する多様な共通集合。列は三つのモデルのネットワーク支配、および閾値モデル (TM) のネットワーク価値 (c^{net} は、ネットワーク支配 (価値) ; v^{net} は、ネットワーク価値である)。

出所：Vitali, Glattfelder & Battiston, “Supporting Information”, p.18, Table S2.

(SH : 株主 (TNCsの株式を保有する経済主体)

TCH : 上位支配保持者 (併せてネットワーク支配の80%を保持する TNCs と SHs の一覧)

TM : 閾値モデル (所有から支配を推定するためのモデル ; LM と RM も参照のこと)

TNC : TNCs (OECD 定義)

SCC : 強連結成分 (本文において、これはLCC [最大 (弱) 連結成分] における蝶タイ [状ネットワーク構造] の中枢と同義である)

FS : 金融部門

表9-4 (原典表 S3) : ネットワーク支配 (LM [線形モデル], TM [閾値モデル], RM [関連モデル] の80%の集中, およびネットワーク価値 (TM) .

| | c^{net} (LM, %) | c^{net} (TM, %) | c^{net} (RM, %) | v^{net} (TM, %) |
|-------------|--------------------------|--------------------------|--------------------------|--------------------------|
| TCH∩TNC | 54.87 | 54.63 | 52.94 | 63.34 |
| TCH∩TNC∩SCC | 39.54 | 38.37 | 37.29 | 30.37 |
| TCH∩SCC∩FS | 36.58 | 35.37 | 34.90 | 24.36 |

註：上位支配保持者 (TCHs) が保有する SCC 内の彼等の位置に従い、かつ彼等の金融部門 (FS) に属すると見込まれ、あるいはまた、それに関する多様な共通集合に従う、ネットワーク支配価値に係わる百分率。

出所：Vitali, Glattfelder & Battiston, “Supporting Information”, p.18, Table S3.

補論終]

9.9 中枢内 (3/4は金融機関) 上位所有者はグローバル会社ネットワークにおける経済的「超企業体 (super-entity)」としての中枢内 (3/4は金融機関) 上位所有者

支配がごく一握りの上位所有者の手に集中していることは、彼等が相互に関連しているか、関連しているとしてどの程度かを決定するものではない。われわれが支配の構造の十全な特徴を知るためには、トポロジーを支配の階位に結び付ける以外にない。いまやわれわれが答えることのできる第一の問いは、上位の主体が蝶タイ [状のネットワーク構造] の中の何処に位置しているかである。最早、強力な主体が中枢に帰属する傾向があることについては疑念が生じるかも知れない。しかし実際にはネットワーク内の TNC の位置は重要である。例を挙げれば、中枢の中から無作為に選ばれた TNC が同時に上位 [支配] 保有者 (TNCs を含む 737 の主体 : 前節内, 表9-3) に属する確率は、例えば [蝶タイ状のネットワーク構造の] 入口の TNCs の 6% に比して、約 50% である [本節内補論「Vitali, Glattfelder & Battiston, “Supporting Information” 原典表 S4 「ランダムに選出された経済的主体 (TNC または株主 [SH]) が、上位支配保持者に属する確率」]。

第二の問いは、蝶タイ [状のネットワーク構造] の各成分が保持する全支配力の割合はどの程度かに係わる。中枢は、小さい規模にもかかわらず、集約してみた結果からいうと、ネットワーク支配総体の大部分を掌握していることが分かる。詳細にみると、循環を内包する中枢の地位にある 147 社の

TNCsグループが、所有関係の複雑な網の目を通して世界のTNCsの経済価値のほぼ10分の4を掌握している。このことは、実質上それ自体の殆ど全てを支配していることになる。中核内の上位〔支配〕所有者はこうして、グローバルな会社のネットワークにおける経済的「超企業体 (super-entity)」であると考えることができる。この点に係わる追加的な事実は、中核を構成する企業の4分の3が金融仲介機関であることである。このことは、標本の上位50社中、第50位のChina Petrochemical Group Co. (中国石油化工集团公司) を除いて全て金融機関であることを示す表9-2：原典表S1「上位50の支配力保持者」、本章第7節内補論「Vitali, Glattfelder & Battiston, “Supporting Information”」原典表S1「上位50の支配力保持者」に関する事実でも分かる（但し、37位にランク付けられているフランスのCNCE (Caisse nationale des Caisses d'épargne：全国中央金庫) は2008年10月に失墜した後、銀行委員会によって2,000万ユーロの罰金刑に処せられ、2009年に、その本体であるCaisses D'Epargne (貯蓄銀行) が、Banque Populaire (日本の信用金庫に相当) と合併してBPCE S.A (協同組合銀行グループ) が発足する⁽⁸²⁾等の経緯で現在は存在していない。また、34位にランク付けられているLehman Brothers Holdings Inc.は、2008年9月15日に連邦倒産法第11章の適用を連邦裁判所に申請し倒産したが、2018年現在も清算業務を行う法人が存続している⁽⁸³⁾。図9-10：原典図2「ネットワーク・システムの構成形態」。D (上記本章第6節) は、よく知られた金融プレイヤーおよび、そのつながりの小さな部分集合を示し、中核総体の絡み合いのレベルに関するVitali等による見解⁽⁸⁴⁾を表わしている。

〔補論：Vitali, Glattfelder & Battiston, “Supporting Information” 原典表S4「ランダムに選出された経済的主体 (TNCまたは株主 [SH]) が、上位支配保持者に属する確率」〕

表9-5 (原典表S4)：ランダムに選出された経済的主体 (TNCまたは株主 [SH]) が、上位支配保持者に属する確率。

| | All TCH | First 50 TCH |
|-----|---------|--------------|
| IN | 6.233% | 0.273% |
| SCC | 49.831% | 11.525% |
| OUT | 0.432% | 0% |
| T&T | 0.413% | 0.002% |
| OCC | 0.016% | 0% |

註：第一の列は全ての上位支配保持者、第二の列は50の最上位支配保持者に係わる。

出所：Vitali, Glattfelder & Battiston, “Supporting Information”, p.18, Table S4.

補論終]

(82) [https://fr.wikipedia.org/wiki/Caisse_d%27%C3%A9pargne_\(banque\)#Cr%C3%A9ation_de_la_BPCE.etc](https://fr.wikipedia.org/wiki/Caisse_d%27%C3%A9pargne_(banque)#Cr%C3%A9ation_de_la_BPCE.etc) (2019/2/12).; Cf., Nadine Richez-Battesti and Gerard Leseul (2016), “Cooperative Banks in France: Emergence, Mutations and Issues”, in Simeon Karafolas, ed. *Credit Cooperative Institutions in European Countries*, p.67.

(83) <https://ja.wikipedia.org/wiki/%E3%83%AA%E3%83%BC%E3%83%9E%E3%83%B3%E3%83%BB%E3%83%96%E3%83%A9%E3%82%B6%E3%83%BC%E3%82%BA> (2019/12/10)

(84) Cf., Vitali, et al., *op.cit.*, p.4

小括 3

学者の間やメディアにおける共通の直観は、グローバルな経済を一握りの強力なTNCsが支配する存在と見なす。しかしながら、これは明示的な数値で確認されもしなかったし、却下されてもこなかった。定量的な調査は企業が多く、多くの諸国に拡がる直接・間接の所有関係の網の目を媒介に他の企業に支配を行使するのだから、取るに足らない課題ではない。それゆえ、支配構造とその含意を明らかにするためには、複雑なネットワーク分析が必要とされる。最近、経済的ネットワーク分析がますます大きな注目を集めるようになった。Kogut等が所有のネットワークについて分析したが、グローバルなレベルでの支配の構造は無視した。確かに、直観で理解できるように、各巨大会社は、傘下に子会社のピラミッドを有し、また、数多くの株主を上層部に持つ。しかしながら、経済理論は、TNCsがグローバルに相互にどのようにつながっているかを予測するモデルを提示していない。以下、Vitali等によるアプローチとその結果について振り返り、要点をまとめておきたい。

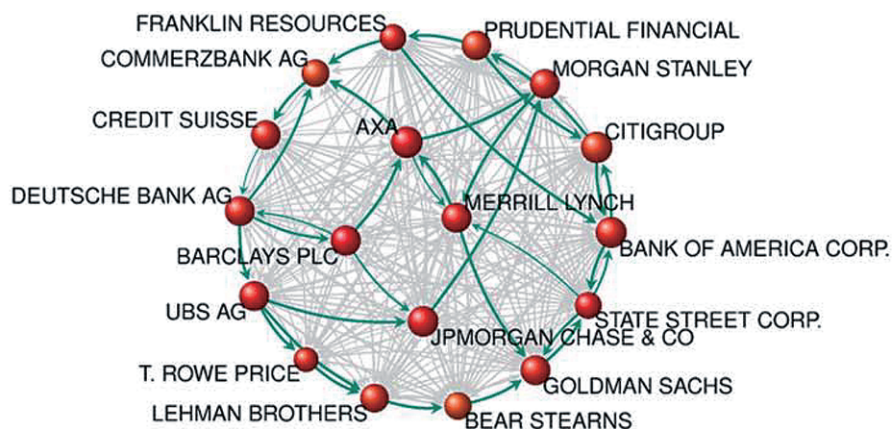
- ① W を所有の行列を表すものとし、ここでは、成分 $W_{ij} \in [0, 1]$ は、所有者（もしくは株主） i による企業 j における持分の百分率であるとしよう。これは、ノードとして提示される企業および相互関係としての所有のつながりに関する重み付きの有向グラフである。次に、もし企業 j が企業 l の株式 W_{jl} を所有するならば、その場合には、企業 i は企業 l の間接的持分を有することになる。最も単純なケースでは、これは、自明ながら、直接的持分比率の積 $W_{ij}W_{jl}$ となる。もしわれわれがここで企業の経済価値（例えば、米ドルでの営業収益） v を考えるならば、価値 $W_{ij}v_j$ は直接的なケースにおける i に係わり、間接的なケースでは、 $W_{ij}W_{jl}v_l$ がそれになる。この計算は幾つかの注意事項を伴うが、一般的なグラフに拡張することができる。
- ② 各株主は企業の収益（配当）の一部を受け取り、また意思決定過程で声を発する（例えば、株主総会において議決権〔“voice”の一手段〕を行使する）当然の権利を持つ。それゆえ、企業における株式の所有 W_{ij} が大きければ大きいほど、その企業への支配は大きくなる。この支配力を C_{ij} と記すことにしよう。感覚的にわかりやすく言うならば、支配とは直接・間接的に株式を持っている対象企業の事業戦略の中に自身の利益につながる内容が反映されているかどうかに関わる。支配 C_{ij} は、通常、簡単な閾値ルールを伴って、所有 W_{ij} から計算される。すなわち、過半数株主は完全な支配を掌握する。図9-3：原典図1「所有と支配」C、Dの例では、これは、直接的なケースでは、 $C_{ij}v_j = 1v_j$ 、また、間接的なケースでは、 $C_{ij}C_{jl}v_l = 0$ を得る。頑健性のチェックとして、われわれは、さらに、少数持ち株主がそれなりの支配を維持するような、より保守的なモデルをテストする（第9章第1節内補論「グローバル・ネットワーク分析の既存の方法等」、Vitali, Glattfelder & Battiston, “Supporting Information” 第3.1節「既存の方法論」）。所有にも似て、包括的なグラフへの拡張は、ネットワーク支配の概念を意味する。すなわち、 $c_i^{\text{net}} = \sum_j C_{ij}v_j + \sum_j C_{ij}c_j^{\text{net}}$ である。これは、 i によって支配される値を、 j における持分比率を通じて積算し、 j のネットワーク支配を媒介として間接的に支配される値を加算するものである。それゆえ、ネットワーク支配は、 i が影響力を及ぼす経済価値の総量を意味する。
- ③ しかしながら、多くの循環を含むグラフにおいては特に上記の基本定式内の、 c_i^{net} の計算は、次の二つのケースにおいて、主体に支配力を著しく過剰に割り当てることになる。すなわち、循環（または株式相互持合い構造）の一部をなす企業、およびこれらの構造の上流に位置する株主である。大規模な支配ネットワークに関する従前の研究は異なるネットワーク構築の手法を用い、この問題を完全に無視していた。

- ④ ここでは、Orbis 2007のデータベースに含まれる約3,000万の経済的主体からなる標本からOECDの定義にしたがって選出され、特定された43,060のTNCsのリストから分析をはじめた。次いで、TNCsから発し、そしてそこに終結する全ての所有の径路のネットワークを選出す再帰探索が、Vitali等の知る限りでは初めて適用された。結果としてのTNCのネットワークは600,508のノードおよび1,006,987の所有のつながりを含むことになった。注意したいのは、このデータ・セットが基本的に、国毎の上場会社およびその直接的株主についてのみ考察したGlattfelder & Battiston⁽¹⁾が分析対象としたデータ・セットとは異なるという点である。ここで、われわれは真にグローバルな所有ネットワークに興味がある。だが多くのTNCsは上場会社ではない。
- ⑤ 地域的観点から見ると、最大連結成分は191ヵ国居住の会社を含み、その内、15,491社は83ヵ国の異なる諸国居住のTNCsで、これは全TNCsの36%に過ぎないが、しかし総営業収益の94.2%を占める。また、ネットワークの二つの位相的性質の第一である多数の二つ（株式相互持合い）あるいはそれ以上の長さの株式所有の循環と相並ぶ第二の性質として、最大の連結成分は唯一の支配的な強連結成分（1,347ノード）を含み、強連結成分あるいは中樞は蝶タイの他の部分と比べて非常に小さく、強連結の出口に位置するTNCsが所有する外部の（“OUT”内部の）TNCsは、入口内部を構成する（“IN”内部の）TNCsや管状および巻き鬚状を形成するTNCsよりもかなり大きい。中樞はまた連結の密度が非常に高く、その各ノードを成すTNCsは、相互に、平均して20の他のメンバーとつながりを持つメンバーと連結している。その結果、中樞内の企業の所有の約4分の3が中樞そのものの中の企業の掌中に残る。言い換えれば、これは相互に過半数を累積的に保有する会社の緊密なグループである。Glattfelder & Battistonによる諸国間分析によれば、ごく僅かな国家所有のネットワークだけが蝶タイ状のネットワーク構造の形成に係わり、また重要なことに、アングロサクソン諸国では、主に強連結成分がネットワークの規模に比べて大きい。
- ⑥ 次いでTNCsを含む経済的主体がTNCsの価値、すなわち営業収益をどの程度得ているのかを計算し、またわれわれがこの支配がどの程度集中しているのか、あるいはまた、誰が上位の支配力の保有者なのかという問いに取り組んだ。結果、僅か737の上位〔支配〕保有者が全TNCsの価値に対する支配の80%を累算することを見出した。これと一致する集中度は、株主のランクを表現する分数 $\eta_1^* = 0.61\%$ で、営業収益については $\eta_2^* = 4.35\%$ に照応する。その他の目的に適った比較データには、所得者のランクを表現する分数 $\eta_3^* \sim 5\% - 10\%$ を伴う先進国の所得分布やFortune 1000の会社収益（2009年において、会社収益のランクを表現する分数 $\eta_4^* \sim 30\%$ ）が含まれる。これは、ネットワーク支配がかなり不均等に分布していることを意味する。特に、上位にランクされる主体はその富に基づいて期待することのできる大きさの10倍の支配力を掌握している。
- ⑦ 支配の構造の十全な特徴を知るためには、トポロジーを支配の階位に結び付ける以外にない。われわれが答えることのできる第一の問いは、上位の主体が蝶タイ状のネットワーク構造の中の何処に位置しているかである。強力な主体が中樞に帰属する傾向があることについては疑念が生じるかも知れない。だが実際には、ネットワーク内のTNCの位置は重要である。例を挙げれば、中樞の中から無作為に選ばれたTNCが同時に上位支配保有者に属する確率は、例えば〔蝶タイ状のネットワーク構造の〕入口のTNCsの6%に比して、約50%である。

(1) Cf. Glattfelder & Battiston, *op.cit.*

- ⑧ 第二の問いは、蝶タイ状のネットワーク構造の各成分が保持する全支配力の割合はどの程度かに係わる。中枢は、小さい規模にもかかわらず、集約してみた結果からいうと、ネットワーク支配総体の大部分を掌握していることが分かる。詳細にみると、循環を内包する中枢の地位にある147社のTNCsグループが、所有関係の複雑な網の目を通して世界のTNCsの経済価値のほぼ10分の4を掌握している。このことは、実質上それ自体の殆ど全てを支配していることになる。中枢内の上位〔支配〕保有者はこうして、グローバルな会社のネットワークにおける「超企業体 (super-entity)」であると考えることができる。この点に関する追加的な事実は、中枢を構成する企業の4分の3が金融仲介機関であることである。下図9-12：原典図2「ネットワーク・システムの構成形態」(当該図のD.)は、よく知られた金融プレイヤーおよび、そのつながりの小さな部分集合を示し、中枢総体の絡み合いのレベルに関する見解を提示している。

図9-12 (原典図2)：ネットワーク・システムの構成形態.



出所：Vitali, et al., *op.cit.*, p.3, D.in Figure 2.

10. まとめと残された課題

10.1 ウォール・ストリートとメイン・ストリートの対立——短期主義による支配者層内部の亀裂——

本稿は、初めに合衆国内の企業の所有と支配の構造の解明を目指した。はじめに、会社資本の所有の二重化の一方、すなわち「会社それ自体」による生産手段の現実的処分権が、第2章第2節で見た通り、Hilferdingの議論では、一部の「支配株主」に尚残されていること、そして、この点を却って危惧し、支配の主体として会社それ自体の成立を主張した北原説、また、それとは別途、物象化論を理論的支柱として会社自体論を展開した植竹説、これらを、会社それ自体による会社財産の所有をあくまで自然人としての本来的には個人大株主、または相対的個人大株主層からなる支配出資者による生産手段の所有の間接化として捕捉する小松氏の見解と対比し、筆者は後者を選んだ。この体制下では、所有権を基礎にした所有にこそ支配の源泉があり、同じことだが、株式会社の成立と共に、確かに会社をめぐる所有権は再編されるが、しかし、生産手段は、究極的には支配出資者において間接的に所有されており、それは法制度でも担保されているがゆえであり、北原氏による「会社それ自体による所有の実質化」、あるいは、物神論的あるいは物象化論的な会社自体論にも与しえないからである（特に第2章第2節）。そして特に、機関化現象に注目し、中でも、21世紀に入って僅か20年足らずの間に急速に成長したBlackRockはじめ大手資産運用会社とその個人大株主または相対的個人大株主層の配下、運用先会社に対し“voice”で働き掛け、その実が上がらないと見るや一転“exit”に訴える結果、当該個別資本の短期主義的な財務戦略を自ずと導きさえするのが昨今の所有を梃子とした会社支配の特徴であることを明らかにした。

もしそうであるなら、持株の中でも特に自社株の持株比率を上げると共に、事業運営上必要不可欠な専門的知識を有し、かつ所有者として自社に影響力を及ぼしうる専門経営者、および、先に述べたように、純粋な投資目的から資産運用を行い、安易なエンゲージメントを極力回避しようとする巨大資産運用会社、またはその又（超富裕層を含む、持分出資者とは概念を違える）個人大株主または相対的個人大株主層からなる支配出資者の二層から、現代資本主義経済の資本家階級は構成されると考えるのが妥当であろう。

但し、両者の動機が、経営者が経営し、また資産運用会社の投資対象となる会社の自己資本利益率の極大化または維持・発展に要する利潤の獲得にあるとしても、現状、短期利益を重視する後者の姿勢ゆえ、第2章第1節で指摘した会社支配者層内部の亀裂の修復は難しいかも知れない点も併せて主張した。言い換えれば、第4章第2節で見た意外なほどフラックスで不安定な機関所有の実態と特に第6章第4節で見た会社エリート層（Mizruchiによる概念規定では、支配階級と一線を画しながら、尚かつその最前線に立って来たかつての合衆国内の専門経営者層⁽¹⁾）の1980年代央以降の変質＝黄

(1) 小括1の⑩で論及し、また第5章第2節内脚注(10)で述べたように、殊に大手資産運用会社の支配出資者をその他の個人大株主または相対的個人大株主層を成す超富裕層と共に間接的に生産手段を有する立場にある資本家と見做す筆者の資本家範疇をめぐる見解は、資本蓄積と〔会社〕支配を離れた取締役兼任ネットワークは、たとえそれがグローバル化しようとも、兼任取締役を資本家と見なす担保にはなりえないと裏から資本家像を規定するCarrollの見解と相通じる。こうした見解にしたがうなら、企業エリートを資本蓄積に魂を息吹く階級関係の担い手である人格化を資本家＝支配出資者と見なすためには、その者は、生産手段の間接的所有を担保して支配出資者に成り上がるために持株比率を上げなければならない、この点は株式企業形態を採る大手資産運用会社の専門経営者についても同様である。

昏に、同6章第1節でデータの的に明らかにした取締役兼任ネットワーク内の巨大商業銀行の中心性が同じく1980年代以降急降下した事実を重ねると財界を牽引する主体の喪失が予感され、それを埋めるべく台頭してきたのが資産運用会社群を軸芯とする機関投資家群であるが、その運用方針は相変わらず短期主義的であるため、他方で存在する長期的経営戦略指向の所有者としての専門経営者との間には埋めがたい溝がある。これが同一企業における会社支配者層をめぐる現状であろう。そして、これを、支配者としての資産運用会社等、またそれが株式企業形態を採る場合には、その又個人大株主ないしは相対的個人大株主層と、支配の対象としての運用先会社の専門経営者の同じく支配出資者との間の関係として捉まえる場合には、会社支配の実情は次のようになるものと予想される。

筆者は、これまで、資産運用会社は現時点では安易なエンゲージメントを避ける傾向にあると述べてきた。但し、時代の流れから、将来的には、株主（＝資産運用会社）には、投資先企業の経営効率を上げるためには、対話を通じて投資先企業と連携して、より秀でた経営戦略を模索するエンゲージメントが一層強く要請される可能性が高いかも知れない。しかも、ウォール・ストリート・ルールによる大量株式売却はスリッページを媒介した株価の下落による損失から逃れられない。それゆえ、会社への影響力行使または支配は、今後は不可避となっていくものとも考えられる。そして、第3章第1節で述べたように、現時点では、BlackRockはじめビッグ・スリーでは、2016年6月現在、総株式運用中、パッシブ・インデックス・ファンドの比率が平均で約86.4%であるから、特に、主として、残部、約13.6%のアクティブ運用に関し、あるいは、おそらくは、一部パッシブ運用に関してさえ、株主総会一年前からの運用先と水面下で折衝を重ね、その上で圧力が奏功しないと見るや、ウォール・ストリート・ルールに転じるという、BlackRockの会長兼CEOのFinkが示す行動様式こそ支配の内実である。すなわち、パッシブ・アセット・マネジャーでも短期的ながらエンゲージメントを行う場合もある。この意味ではウォール・ストリート・ルールと会社への影響力の行使または支配は、例えば片岡氏が認識するような二者選一的なもの⁽²⁾では決してなくなって来ているのである。

こうして二層をなす支配者の内優勢なのは、資産運用会社、またはその又個人大株主ないしは相対的個人大株主層であろう。ウィリアムズ法（Williams Act）が定める5%基準、そして、機関投資家の場合、特定の対象会社に対する持分割合が10%を超えるとき、持分割合が5%を超える幅で変動するとき、または保有者が支配の意図を有するに至ったときには、スケジュール13Dによる開示が必要になる⁽³⁾。但し単独で報告義務基準を超える持株比率に達しない場合でも、「調整、合意、関係」等を通じた、「共有」、さらには「直接・間接」の投票権の併有によって、所有権をさえ上回る絶大な権能が複数資産運用会社群、厳密には、同会社群が株式企業形態を採る場合には、その又個人大株主または相対的個人大株主層に集中している⁽⁴⁾。（この場合、注意すべき点として、これまで繰り返

(2) 片岡、前掲書、125頁参照。

(3) 黒沼悦郎（2004）『アメリカ証券取引法 [第2版]』弘文堂、183-184頁。ウィリアムズ法とTitle 17 CFR § 240.13d-1については、第1章第3節内補論「米法律用語でいわゆる『受益的所有者』の規定」および脚注(160)を参照されたい。尚、13d-1(b)(1)に記載された支配目的を有しない場合、対象者は主として機関投資家に限られるが、開示は簡易な手続きで代える事が可能である。ところで、表立った営業権の取得等とはともかく、支配の意図を殊更表明して手の内を晒す機関投資家はいないので、その点は注意を要する。特定の対象会社に対する持分割合が10%を超えるとき、持分割合が5%を超える幅で変動するとき、または保有者が支配の意図を有するにいたったときに係わる法規定等について、この規定が孕む問題点等も含めて、詳しくは、第3章内脚注(1)、さらに第3章第2節内補論「資産運用会社と信託会社について」を参照されたい。

(4) 第2章第3節で述べた通り、「相互」的なミューチュアル・ファンドとしての形態を採るVanguardの場合にも出資者（「顧客」）の私的利益の極大化が目標となるので、究極的には出資者全体としての構造に支配が規定されている点に注意する必要がある。尚、例えばビッグ・スリーが共有株主となる標的会社に対する「暗黙の了解」に拠

し指摘してきたように、名義人所有者である資産運用会社は、non-routineの事項に関する自由裁量議決権を持たない。) むろんさらに遺産相続による超富裕階層が資産運用会社等の機関の個人大株主または相対的個人大株主層と重なる共通部分を持つ場合には、そこに属する支配出資者こそ、合算ベースでの持株が最多ゆえに、経済的な真の所有者 (true owner) = 実質 (受益) 株主にして、同時に、支配出資者としての専門経営者にもまして、最も優勢な自然人としての支配者であることになる。

先の「亀裂」がどれ程深刻かを示す事例が、豊富な内部資金を基礎に非公開化を選び始めた第4章第2節で見た特にアングロサクソン系企業のTesla, Inc.等の上場廃止に向けた最近の動きである。特に合衆国における近年の非公開企業形態を採るLLCの流行や株式会社の急速な非公開化の動きについては、第1章第3節で述べた通りである。これは、まさに第2章第2節で見た小松氏の洞察、すなわち「経営者が利益を追求するのは、独自に組織それ自体の維持・発展を考えるからである」という指摘が指し示す専門経営者層の事業運営上の長期的指向を具体化する動きである。それゆえ運用先の経営成果を“voice”を通じて見守る期間を一年程度にまだ限っているBlackRockはじめ大手運用会社(の支配出資者)と運用先他方の支配出資者としての専門経営者層との間の溝は深い。それは、第2章第1節でも触れたように、取りも直さず、世界的な巨大TNCsの法的株主として権勢を振るう圧倒的に優勢なビッグ・スリーはじめ大手資産運用会社の支配出資者として背後に伏在する超富裕層が指向する会社経営の短期主義と、持株を基礎に支配の足元を固めようとする現代の企業エリート層の指向する事業運営の長期戦略の対立を観照して浮き彫りになる、本来同じ資本家階級内のさらに二階層間で両立しがたい、相互に排斥しあうような力関係、分裂の現われである。

この一方の要因である株主の短期主義は、半世紀以上も前に、本国英国では見られない、ウォール・ストリートとメイン・ストリートの投機による摩擦を合衆国に早くも見てとったKeynesの洞察

る「共同保有の意思」「共同行動の意思」を有すると見なす場合には、基準に反する虚偽とならないよう大量報告義務が生じるのか否かは、おそらくは、一重に規則13d-3における「共有」の解釈に拠る。但し、開示義務の発生の如何に係わらず、事後的に支配の問題が生じる場合のあることは、第4章第2節内脚注(28)中の史実が明らかにするところである。すなわち、そこでは、問題の企業「支配」とは相当長い期間のなかで、かつ金融界全体で効力を発揮するもので、その種の「支配」は、事前的な個々の機関投資家の偶然または意図的な「共有」とはもとより無関係な場合も多い。事後的なLeasco Corporation株の一斉のファイア・セールで同社の財務を破綻させ、1968年のChemical Bankの買収財務を切り崩した金融界総体の財界に見せつけた威力はまさにその一例である。事前の「共有」がそのための意図を持って行われたかどうかはここでは重要ではない。そして、もとより事前的には判らない。その意味で、機関投資家の平時のアクティブ、パッシブの株の売買のみを見て、大企業と、いまで言う金融コングロマリットの信託部の関係を互恵的に捉え、あるいは精々前者を後者の「部分的影響下」にあるとみなし、両者間に支配・被支配関係を見出すことのなかったHermanの見解は一面的に過ぎる(第1章内脚注(4))。むしろ、長い時間の経過の中で多くの銀行信託部はじめ機関投資家を含む金融界全体の大きな権能の顕現に要するいわばマグマ蓄積期に連なる可能性を秘めた運用として個々の純粋な総合利回り改善目的の投資の累積を視ることも肝要であることを先の史実は示している。このように、会社支配の歴史に照らした包括的な支配と株式の「共有」の関係を視ると、例えば一般に支配目的を持たないとされる機関投資家に課せられる10%超水準の持株を「暗黙の了解」で「共有」する場合を除いても、さらにはもっと明確に「支配の意図」を有しない場合でも、事後的に結果論的には、何らかの規則で縛りを掛けなければならない実効的会社支配力の発揮につながる例は多々出てこよう。「共有」規制の難しさの本質はこうした点にあるものと考えられる。この観点から、法曹界において如何なる論議があるのかをめぐる検討は今後の課題としたい。また経営史学のこうした観点による株式「共有」規制をめぐる活発な議論を法曹界にも期待したい。もっとも、先の史実が示すように、この問題の先には、支配・被支配者双方にとってのSein(存在)とSollen(当為)の問題が横たわっており、受け止められた問題の扱いは、法の番人の手に一重に委ねられ、経済学の元から離れていくことにはなろう(第3章第1節)。

を彷彿とさせる⁽⁵⁾。すなわち、ウォール・ストリート対メイン・ストリートの対立は、第8章第3節で言及したKeynesが生きた英国の経済的環境を反映した、「金利生活者」から成る非活動階級としての投資者階級対企業者階級および労働者階級の対立の構図を引き写したものと見做すこともできよう。但し、ウォール・ストリートで利益を占める利害関係者は、第2章第3節でR. Reich等の研究に拠って明らかにしたように、2007年現在、キャピタル・ゲインの75%を占める最富裕層上位1%の大部をなすであろう特に35歳以下の（単なる持分出資者としての信託受益者または支配出資者のいずれにもなりうる）新興超富裕層を生み出す現在増勢著しい遺産相続者、および「現代のRockefeller一家」といわれるKoch兄弟等、いま尚存在する大富豪はじめ、直接または信託契約を通じた間接的な

- (5) 「投機という言葉で、市場心理を予測する活動に、企業という言葉で資産の全耐用期間に互る期待収益を予測する活動に当てていいとしたら、投機がいつも企業より優勢だというのはまったく事実反している。しかし、資本市場の組織化が進むにつれて、投機が優勢となる危険性が高まっている。世界最大の資本市場の一つ、ニュー・ヨークでは、投機の（上述した意味での）影響力は絶大である。アメリカ人は、金融以外の領分においても、平均的意見が平均的意見だと考えているものを発見することに常軌を逸した関心を示しがちだが、因果なことに、国民性のこの弱点は株式市場に表われている。アメリカ人は、多くのイギリス人がいまでもそうしているように「所得のため」に投資するということが減多にないという話である。アメリカ人は、資本価値が上昇するという期待がなければ、容易に投資物件を購入しようとはしないだろう。それは単に、アメリカ人は投資物件を購入するさい、その期待収益よりはむしろ慣習的評価の基礎が都合よく変化してくれることに期待をかける、すなわち彼は上述した意味での投機家だということを言い換えたにすぎない。「賭博場は公共の利益のために近づきにくく、高価につくのがいい、とふつう認められている」。「ロンドン証券取引所がウォール街に比べてまだしも罪が軽いのは、国民性の相違のせいであるよりは、平均的なイギリス人にとって、スロッグモートン街は、平均的なアメリカ人のウォール街に比べれば、いっそう近づきにくく、またきわめて高価につくという事情によっている」（“JMK”, Volume VII, *op.cit.*, pp.158-160. 前掲訳（上）, 219-221. 強調は著者）。ところで、Keynesは投機を1910年春学期の「企業金融と株式取引（所）に関する八つの講義」（*The Keyes Papers: The John Maynard Keynes Papers in King's College Cambridge* (1993), CHSDWYCK-HEALEY LTD, 8 Lectures on Company Finance and Stock Exchange, Lent Term 1910, *op.cit.*）で詳しく取り上げた。そこには特に『一般理論』第12章における美人投票を例えとする理論に昇華する萌芽が早くも認められる。「1910年の講義の方法論的読解は、資本市場に関するKeynesの初期の分析が不確実性、蓋然性、および知識に関する考え方をめぐって構成されていることを示している。『一般理論』の第12章はそうした講義との方法論的一貫性を提示しており、また議論されている諸問題とそれらを分析するために使用されているアプローチ一般の親和性は明らかである。それは、National Mutualの1938年2月20日の年次総会でKeynesが述べた講話（「投機市場」）の内容をたどれば十分に分かる」（Carabelli & Cedrini, *op.cit.*, p.1094.）。

投機的市場は「…」確信よりはむしろ疑いによって、予測よりは恐れによって、次期の予知よりは従前の記憶によって支配されています。株式取引所の価格は投資家の知っている水準を意味するものではなく、彼等が知ってはいないことを意味しています。現代の世界の難局と不確実性に直面して、市場価値は後に起こった事柄の光に照らして、論理的に筋の通っているようにみえるよりは、ずっと振幅著しく変動していくことでしょう「…。巧く行っているときに後に続く人たちにわれわれ全てが売ってしまうという考え方は、むしろ、総体としてのコミュニティにとって実行可能な〔投資〕政策ではありません。それでも、そうしようとする試みは〔売られる〕株の内在的価値に関する論理的に筋の通った推定からかなり価格を偏向させ、建設的な〔実物〕投資に深刻な立ち後れを来すかも知れません（“JMK”, Volume XII, *Economic Articles and Correspondence: Investment and Editorial*, edited by Donald Moggridge, Macmillan, Cambridge University Press, 1983, p.238.）。

ここで問い質されている投機が厄介なのは、それが真偽の如何に係わらない情報の伝染によって媒介される点にある。これをKeynesは早くも1910年春学期のケンブリッジ大学での講義ノートの一節で暗に指摘していた。「誤った噂が流れるときに、自分では信じなくても一般には信じられるだろうと考えるならば、この誤った噂に乗じて行動するのも一つの知恵である」（*The Keyes Papers: The John Maynard Keynes Papers in King's College Cambridge* (1993), CHSDWYCK-HEALEY LTD, 8 Lectures on Company Finance and Stock Exchange, Lent Term 1910, *op.cit.*, UA/6/3, p.109.）。これが「美人投票」の理論の萌芽である。これは、さらに、賭け事一般とは違って、投機が論理的に筋の通った（reasonable）行動であること、また、投機家は、期待の自己実現（self-realisation）を利用できる場合があることを示唆している（Cf., Carabelli & Cedrini, *op.cit.*, p.1091 & p.1093.）。

大株主または相対的大株主層，さらには，BlackRock等がまさにその配下に資産運用を図る超富裕層を含む専門経営者を含む支配出資者から構成される。しかし，往時の英国におけるスロッグモートン街の住人は，Keynesの措定した階級観から腑分けした場合，海外投資が旺盛であった英国経済が利する非活動階級としての投資者階級および海外直接投資を行う一部の企業家から成る。しかしながら，現代合衆国内のウォール街の住人は，これと異なり，超富裕層としての投資者階級，特に35歳以下の働かず，尚かつ会社支配の意欲を持たない持分出資者あるいは支配意欲を充分有し，何らかの形で企業支配に係わる支配出資者，この双方の顔を見せる遺産相続者の階層，あるいはBlackRockをはじめとする大手資産運用会社の大株主または相対的大株主層から成る支配出資者，さらには支配出資者にして同時に当該大手資産運用会社の専門経営者である企業家をも併せ含む。この意味で超富裕層はKeynesの階級観で描いた二項対立の構成階級の双方に跨がる。ところが，ウォール・ストリート対メイン・ストリートの構図を観照して浮き彫りになるのは，第6章第3節での表記法を使用するなら，(A)支配出資者としての株式企業一般を率いる専門経営者の集合と(C)大手資産運用会社を配下に治めるからこそ他の株式企業の経営者にはない絶大な権能を掌中に収める専門経営者を含む支配出資者の集合の二つの差集合(A\CとC\A)，すなわち，長期的戦略を重視する支配出資者としての経営者層とその長期的展望を遮ってまで短期的利益を優先しようとする大手資産運用会社を配下に治める支配出資者間の対立であり，それは，Keynesの階級観ではなく，MarxとKaleckiの措定した資本家階級内のさらに二階層間で相互に排斥しあうような分裂・対立を現わしている。

しかも被支配巨大会社に対する企業目標に係わる社会的要請は，ここに来て，交錯し始めている。すなわち，小括2内脚注(12)で詳しく見た通り，米国型の資本主義そのものが大きな転機を迎えつつある。ビジネス・ラウンドテーブルは2019年8月19日，従来の「株主第一主義」を見直す提言をまとめた。金融危機後の10年間で力強い回復をみせた合衆国経済であるが，深まる格差や環境問題に向き合わざるをえなくなってきた。金融資本主義の暴走が招いたリーマン・ショックであるが，その後取られた施策はさらなる金融緩和であり，減税で，それは株価や土地など資産価格を押し上げて経済を支えたが，持つものと持たざるものとの格差はそれまで以上に広がった。こうして分断化した社会において，特に，ミレニアル世代の6割が考える会社の主な目的として利益追求に先じる社会貢献に企業社会も真剣に取り組まざるをえなくなってきたと同時に，分断化そのものを是正するための，第8章第3節内脚注(117)でKaleckiの消費需要増大の理論を踏まえて見たような，合衆国の有効需要の要，消費需要を支柱とする内需の拡大のための所得に対する累進課税の強化と法人税率の引上げを通じた所得再分配の中でも特に後者が合衆国の企業経営者にとっても喫緊の課題となっているのである。これは言い換えれば，一方では，会社支配の主体として株主が第一義的であることは否定できないとしても他方では，同時に，他の利害関係者，特に労働者の(最終的な)取分を増やさざるをえないジレンマに経営者層が追い込まれていることを意味する。

しかしながら，会社支配をめぐる問題は以上に尽きない。グローバルに会社支配を行う法律上の筆頭株主であるBlackRockはじめビッグ・スリーを軸とする議決権行使に関する寡占体制およびBlackRockが有するAladdin®による一様なりリスク管理はHilferdingのいわゆる「独占は投機の死」を導くことになる。ところが同時に，Aladdin®が孕む新システミック・リスクが，その逆説として伏在する，企業をKeynesのいわゆる「投機の渦巻きに翻弄される泡沫」と化す可能性が現実の問題として浮上してきているのである。

10.2 BlackRockによる連鎖するTNCsでの資産運用をめぐるリスク管理の一様化と表裏をなすシステミック・リスクの発現——現代世界資本主義における会社支配構造が内包する病——

すなわち、資産運用会社の筆頭格のBlackRockの提供するパッシブ運用のための全社的なプラットフォーム、Aladdin®の投資界をグローバルに横断する広範な共用による、ほぼ一様なリスク管理と表裏をなすシステミック・リスクが発現する時折々の相場の乱高下または破綻、およびそれを契機に果敢に実行される投機は、会社の業績を離れた株価の急落を突如もたらし、延いては会社清算に追い込む結果、当の資産運用会社自身をさえ巻き込んで、所有権を体現する株式を文字通り紙屑にするという意味で会社支配のいわば「空洞化」現象が生じる可能性がもたらされている。こうした試論を筆者は第6章第2節を中心に展開した。その事の成行きとして、問題は、本稿で設定したグローバル・ネットワークにおける巨大TNCsの支配構造およびその金融危機時における破綻へと進展することになる。

「空洞化」の帰趨は、パッシブ運用またはアクティブ運用のリスク管理の一様化の比率⁽⁶⁾がある程度（現下、世界中の金融資産の7%）であれば、CDSの多用と相俟って信用破綻の連鎖を招く結果、世界金融恐慌となることは必定である。Aladdin®の規模は圧倒的である。それが導く資産価値は2013年から2017年までの間、11兆ドルから20兆ドルまで増大した⁽⁷⁾。この額はニュー・ヨーク証券取引所の株式時価総額あるいは合衆国のGDPにはほぼ等しい。その上、アセット・マネジャーにおけるAladdinの重要性は、それが広範であると同時に意義深いことにある。New York Life InvestorsのCEOは述べる。「Aladdinは酸素のようなものである。それなしに、われわれは活動できない」⁽⁸⁾。Haberly等によれば、Aladdin®の規模、対象範囲、そして洗練度が、大きく、広く、深くなるにつれて、人間による管理とアルゴリズム的管理との間で特に顕著であるが、BlackRockとその他のアセット・マネジャー間、アセット・マネジャーの社内業務と彼等が働く市場との間、そして究極的には、BlackRockと証券市場全体との間に引かれていた数多くの境界線は明確ではなくなってきた。これは、Aladdin®のリスク・マネジメント・アルゴリズムは、それが市場全体に影響を及ぼすシステミック・リスクを実際に生み出すかも知れないという懸念を提起する程大きな影響力を持つようになってきたことを意味する⁽⁹⁾。2007-2008年合衆国発世界金融恐慌の場合、過剰貨幣資本の一つの運用先が証券化商品とクレジット・デリバティブを融合したシンセティックCDOに代表される新しい金融商品であり、殊にシステミック・リスクの核心的契機となるCDSもその一つであった⁽¹⁰⁾。このCDSの制度的禁止がまず不可能である理由については直ぐ後にまた述べる。ここで重要な点は、CDSを描くとしても、現代合衆国内外で莫大な資産運用を与えるリスク・アセット・マネジメント・プラットフォーム、Aladdin®そのものがシステミック・リスクを生み出す程大きな影響力を持ち始めたという事実である。なぜ、どのようにしてそうなるのかについては第1章第2節で考察した。

留意したい点は、第3章第3節で見たように、何らかのボラティリティーを高める投機として作用

(6) Peetz & Murray, *op.cit.*, p.37, 原典表2.5「上位パッシブ・ファンド5社または7社の運用するパッシブ・ファンドと上位5社または7社の運用する全ファンド（100万ドル単位）との関係」によれば、ファンド・マネジャー上位5社の2009年の資産運用額10兆3,250億7,200万ドル中、パッシブ運用額は4兆640億5,700万ドルで、その比率は39%であった（出所：Watson/*Pensions & Investment* annual surveys）。

(7) Mooney, "BlackRock Bets on Aladdin as Genie of Growth", *op.cit.*

(8) A. Gara (2017), "BlackRock's Edge: Why Technology Is Creating the Amazon of Wall Street", *Forbes* (Dec. 26). (<https://www.forbes.com/sites/antoinagara/2017/12/19/blackrocks-edge-why-technology-is-creating-a-6-trillion-amazon-of-wall-street/#5881b6c2561b>). 傍点は筆者。

(9) Cf. Haberly, et al., *op.cit.*, p.18.

(10) 渡部「Dodd-Frank「法の論理」の混乱とその收拾の必要条件としての経済政策：CDSの市場価格決定プロセスの特徴を手掛かりとして（上）」前掲，139頁参照。

するシステムミック・リスク要因が景気（産業）循環と併行した過剰貨幣資本の増減と一先ず無関係に、常時、Aladdin®を形づくるプラットフォーム・ソリューションを契機に生成される可能性が高まり、一度発生すれば、経済全域に伝染して、相場の全域を崩落させる潜在的可能性が高くなったことである。以上のような現実に、Aladdin®を有するBlackRockの持つ、「印象に残らないから写真に撮れるものでもない」、「全く退屈で飽き飽きする」、「ありふれた風景の中に潜んでいる」現下の「権力」という、第5章第1節内脚注(1)で見た、Curtisによる詩的描写を重ねると、単なる一巨大資産運用会社の枠には収まらないAladdin®を有するBlackRockのグローバルな政治・経済上の一大権能が浮かび上がると同時に、先のシステムミック・リスクの着火・世界的伝染は、Aladdin®が有する顕著に高度なリスク解析能力の諸刃の剣の一面に他ならないこともまた分かる。

むろん、Aladdin®に依存しないリスク・アセット・マネジメントの領域が残る限り、優良銘柄の資産運用会社毎の選出の相違によって、それが及ぼす相場の乱高下の程度はある程度治る（第6章第2節）。しかし、リスク管理の一律化そのものが極端な進捗のない現下、世界中の金融資産の7%水準でも、システムミック・リスクが一旦発現すれば、結果は信用破綻の連鎖による世界金融恐慌となることは必定である。むろん、相場の動揺下、横行する投機はある程度止むから、当該企業財務の危機はその程度に応じて回避されよう。但しいま述べた通り、システムミック・リスクが一度起きてしまえば、それは経済全域に伝染するから、企業諸共、経済は甚大な長期的被害を受けることになる。これは、Vitali等が解明した、ランク（分数）で0.61%のごく僅かな株主にネットワーク支配が80%集中する、グローバルな蝶タイ状の最大（弱）連結（成分）、中でも複雑な循環構造を有する強連結成分を構成する147社から成る、通常一見強固な「超企業体」グループ、就中Haberly & Wójcikがデータの突き止めたBlackRock等を中心とするグローバル・ネットワーク中枢も、事態がそこに及んでしまえば、金融恐慌信用破綻の連鎖と共に、呆気なく瓦解することを意味する。むろん2008年金融危機直後10月に合衆国で緊急経済安定化法案（Troubled Asset Relief Program）成立を見たように、そうした事態に陥れば、各国の金融当局はじめ政府は、一丸となって軸芯的な金融機関の救済に当たるであろう。巨大金融機関が、「大過ぎて潰せない」こともさることながら、「金融面でのつながりを通じて破壊的な衝撃が伝播する」⁽¹¹⁾ため、「つながり過ぎていて潰せない」といった現実に関各国および世界の金融当局は直面しているからである。

一方、そうでない場合には、一転、現実に密着した現代株式会社支配構造は、TNCsによる強連結成分を中枢とする巻き髭状と管状のTNCsの所有構造をも併せて網羅する入口（所有のインフロー）と出口（所有のアウトフロー）を持つ蝶タイ状の所有のネットワークとして保たれる（図9-10：原典図2「ネットワーク・システムの構成形態」A）。

こうしたTNCsの所有の連鎖・循環の実相は次のふたつの間隙を埋める。すなわち、一方には、すでにDemsetzによって見た自身の持株増大にもかかわらず、そのネットワーク特に、取締役兼任ネットワークの中で、凝集性を低下させ、その権勢を何気なく放棄するに至った21世紀以降〔おそらくは金融危機を経て、特に旧巨大商業銀行が金融コングロマリットとして復興を遂げるまで傾向著しかった〕合衆国の旧財界・金融界の企業エリート層の凋落という現実がある。むろん、企業エリート層はかつての商業銀行・投資銀行の金融コングロマリットへの転進と併行して、持株比率の引き上げを通じて相変わらず相対的個人大株主層にくい込み、支配出資者＝資本家としての地位を維持し続けているものと推察される。但し、新しい金融界を牽引する金融コングロマリットとはいえ、貸し手と

(11) *The Wall Street Journal* (2019/12/14) 日本語版「「大きすぎてつぶせない」銀行批判は的外れ」(<https://jp.wsj.com/articles/SB10195177451869553360604581576030222214252> (2019/12/14)).

しての利鞘獲得から個別案件での手数料収入獲得に本業のウェイトがシフトしていることは紛れもない事実であり、さらに、この点に加えて、グローバル化した取締役兼任ネットワークにおける中心性を北大西洋沿岸諸国間で見た場合には、ソシオメトリック上のスター〔他の成員からの選択が集中している者〕がネットワーク集積にとってきわめて重要な場合、ヨーロッパと〔依然〕合衆国の金融機関が中心に来るとはいえ、ドイツ企業に幾分とも移行しているものと推察される。この二点に合衆国の新しい銀行界、したがってまた銀行の企業エリートの弱点を認めることができよう。先に見たTNCsの所有構造の実相は、こうして、同構造が金融恐慌時に「空洞化」する可能性を持ち始めた現実と、以上の様に認められる金融界の時間的に相対的な後退との間隙を埋めることになる（第1章第1節、小括1）。留意すべき点として、その影響は長引くことになろうが、相場の破綻や乱高下による所有＝支配構造の崩壊は、あくまで非常時の現象で、常規ではなく、常規・標準はグローバルに見た場合、上記BlackRockを筆頭とする世界的上位投資家20余を中心とする当該巨大TNCsに対する支配である。このグローバル・ネットワーク中枢を構成する20余のメンバーの内7社は、本店所在地基準に従うなら、合衆国居住者である。その合衆国支配は、パッシブ・ファンド・マネジャーが集中した支配様式を生み出す傾向に直接起因し、二つの最大の合衆国のパッシブ・マネジャー、BlackRockおよびVanguardが世界中の他のどの投資家よりも相当大きな直接的5%支配の経済的足跡を残している。さらに、上位投資家20社中15社は、互いに直接的な5%のブロック所有者である（第7章第2節）。

最大の在合衆国パッシブ・ファンド・マネジャー、BlackRockは、世界中の売上高で重み付けた標本企業のほぼ3分の1につき、直接5%の持分を所有しており、この比率は同標本企業の究極的5%所有のピラミッドの45%に上る。合衆国の外部では、BlackRockの経済的足跡は英国に最も集中し、その5%所有のピラミッド内の標本企業の92%が同国に存在する。

英国がヨーロッパで歴史的に最も流動的で効率的な証券市場を有していることを与件とすれば、そのパターンは、「効率性・流動性の重視」対「監視と制御システム」、「市場規律という負荷」対「防衛策の提示」、「国際的機会の追求」対「国内主権を保持する手段」という二者択一のジレンマに代表される「対抗運動」と合致する。このモデル＝対抗運動の「効率性・流動性の重視」に代表される前方三者の動向は、さらに、非アングロアメリカン域において、自由に動かせる、巨額な流動資金を有し、また、合衆国での上場を果たし、相場付けされる多国籍金融機関の株式のBlackRockによる所有の集中によって支持されている。これらの高度に国内のおよび国際的な影響範囲には、BlackRockの究極的な支配のピラミッド内の非合衆国および非英国標本企業の29%が含まれる（第7章第3節）。この統計値は注目に価しよう。

また、外部で国際化している国家の投資家としての役割は、ネットワークの凝集性のみならず、さらに外国企業との持分によって強制される連携のための非領土的基盤を創出する。この国家主導的なグローバルな連携で結ばれた資本主義は、〔市場による〕グローバルな融合と統合への圧力と、戦略上重要視される部門に対する支配権を主張する複数の政府の欲求との間の緊張関係下の産業内部における固有の妥協点である（第8章第2節）。この「妥協点」の存在は、合衆国の国家安全保障に関与するGoogleの中国における「脱政治的」な市場確保という「虚構」を予感させる。そしてそれが現実なら、さらに、資本主義国内のTNCs支配は、市場における支配出資者による支配と政治的な色彩の強い国家の影響力との間の軋轢を孕んだ関係にならざるをえないことになる。もっとも、これは、いまだに残る最後の国家資本主義である中国が、一面、自由化を受け入れながら、他面、日本が積極的に係わっていたRCEPに、リージョナリズムの希薄化を恐れて拒否反応を示す様子からも窺えるように、今尚抗う市場化のグローバリゼーションとの狭間で生じている軋轢であり、早晚、市民社会の

形成へ向けて辿る開発独裁の溶解の過程で解消される問題と理解すべきかも知れない。そして同じくやがては、現代の巨大TNCsに対する支配力は、まず間違いなく、超富裕層を等しく含む、とりわけ大手資産運用会社の支配出資者としての専門経営者、または、次節(3)で言及するように、権能においてこそ彼等に一步を譲るが、TNCs一般の相対的大株主層から構成される支配出資者の掌中に治まると考えるのが至当であろう。

Vitali等によるTNCsの連結に関する研究によれば、中枢はまた連結の密度が非常に高く、その各ノードを成すTNCsは、相互に、平均して20の他のメンバーとつながりを持つメンバーと連結している。その結果、中枢内の企業の所有の約4分の3が中枢そのものの中の企業の掌中に残る。言い換えれば、これは相互に過半数を累積的に保有する会社の緊密なグループである。Glattfelder & Battistonによる諸国間横断分析によれば、ごく僅かな国家所有のネットワークだけが蝶タイ状のネットワーク構造の形成に係わり、また重要なことに、アングロサクソン諸国では、主に強連結成分がネットワークの規模に比べて大きい。

さらに、中枢は、小さい規模にもかかわらず、集約してみた結果からいうと、ネットワーク支配総体の大部分を掌握していることが分かる。詳細にみると、循環を内包する中枢の地位にある147社のTNCsグループが、所有関係の複雑な網の目を通して世界のTNCsの経済価値のほぼ10分の4を掌握している。このことは、実質上それ自体の殆ど全てを支配していることになる。中枢内の上位〔支配〕保有者はこうして、グローバルな会社のネットワークにおける「超企業体 (super-entity)」であると考えることができる。この点に係わる追加的な事実は、中枢を構成する企業の4分の3が金融仲介機関であることである(第9章第9節)。

これら「超企業体」をさらに束ねるHaberly & Wójcikのいわゆるグローバル・ネットワーク中枢の構成金融機関20社中15社は、互いに直接的な5%のブロック所有者であり、「相互的持合い」によって密接に資本的に結合し、以て各自の維持・存続の財務的基盤を強化すると同時に「迂回的持合い」による支配・被支配関係を通じた、経営権に関する、いわば対外的防壁を築きながら、相互に業容をグローバルに進展しているものと推察される(第4章第2節)。BlackRockをはじめとするこれら少数の巨大資産運用会社を中心とする金融機関による広範に及ぶTNCsの経済価値の支配はいうまでもなく、普通株に付随する議決権または委任状の権利行使を梃子として具体化するから、この点から見ても、第2章で取り上げた会社それ自体による会社財産の所有は、あくまで、支配出資者(超富裕層を含む)個人大株主または相対的個人大株主層)による所有によって間接化されたものであることが再認識される。

以上が、可能性として会社支配構造を「空洞化」させる、投機の行過ぎおよびリスク管理の一様化と背中合わせのシステム・リスク発現をいわば病として内包した、現代資本主義における会社支配構造の現実である。

このBlackRockの有するAladdin®のグローバルな共用によるシステム・リスク発現時の甚大な被害をもたらす金融危機、および前節で述べた、経営(財務)目標をめぐる支配出資者間の対立、そして、そこを貫く、早くも20世紀前半にKeynesがニュー・ヨークのビジネス街に見出して以来連続と続くメイン・ストリートとウォール・ストリート間の利害の衝突、この三つが、現代資本主義における会社の所有と支配をめぐる問題の解明を目指すパースペクティブから得られる三つの構図でもある。

10.3 残された課題

以下は残された課題である。

- (1) 合衆国内に限定した場合の残された問題は、投資一任契約等を含む協定・交渉等を経て法的株主になって行使しうる議決権に直接的支配の他、手数料を得て委任された投票の代理権行使による「間接」的支配、あるいは「投票権を含む議決権」の「共有」を規定する Title 17 CFR § 240.13d-3が示す所有者の権能を超える、第3章第4節内で議論した「密室での会談」による「経営陣に対する投票以上」の「さらに踏み込んだ影響力」⁽¹²⁾の行使、すなわち間接的ないしは構造的なBlackRock等、大手の名義上の法的株主の影響力の行使の実態分析である。
- (2) 今し方も述べたように、Vitali等が抽出したグローバル・ネットワーク中枢を構成する20社余りのBlackRockを筆頭とする巨大金融機関の中でも15社相互間での5%所有に象徴されるように、それら中枢は、「相互的持合い」によって財務的基盤の強化を図り、それが同時に「迂回的持合い」すなわち支配・被支配関係を通じた、各社の経営権に関する、いわば対外的防壁の構築として機能すると筆者は推察した。また、同じBlackRockはじめビッグ・スリーを中心とする巨大金融機関は、合衆国内に限れば、特に Title 17 CFR § 240.13d-1で規定されるSECへの情報公開基準となる5%、機関投資家にとって報告義務基準となる10%超水準を、「調整、合意、関係」等を通じて「共有」し、かつ「直接・間接」の投票権の併有で、さらに所有権をさえ上回る権力を掌握しうるまで至っていることが分かった（この場合、注意すべき点として、本章第1節でも改めて指摘したように、名義人所有者である資産運用会社は、non-routineの事項に関する自由裁量議決権を持たない）。その実態の解明の必要性は上に述べた通りである。さらに解明されるべき残る問題は、信託契約で単なる信託受益者の地位に止まり、会社支配に関心をもたない、ないしは、もてない持分出資者と概念的に区別され、Koch兄弟に象徴される、おそらくは、(A)専門経営者をも内包するであろう超富裕層と、特に今日、(B)株式を含む遺産相続によって超富裕階層の大半を占めるに至った者の中でも単なる持分出資者とは言い切れない支配出資者との関係、さらには、株式企業形態を採って、例えばNYSEに上場する(C)BlackRock等の個人大株主または相対的大株主層を、それら両者とどの程度、重複する共通部分として同定できるか否か、さらには、(D)富裕層を内包するであろう法律上の実質(受益)株主が、上記の所有上密集し結合するグローバル・ネットワーク中枢中、相互に所有し合うBlackRock, State Street, PNC Financial Services, JPMorgan Chase & Co. (の子会社, J.P. Morgan)等の金融機関と、投資一任および財産信託で、どのような契約・協定・交渉等を、マスター・トラストを含めた四者間で取り結んでいるかである。自然人としての支配出資者による会社支配をめぐる関係を解明する上でこれらの点は必要不可欠な課題となろう。法的所有権の再編を、第3章第1節を振り返って骨子四点を挙げれば、①株式「財産」の信託契約による委譲に基づく機関投資家やヘッジ・ファンドへの移行、②SECへの情報開示基準となる5%所有および、機関投資家にとって報告義務基準となる10%超水準⁽¹³⁾を相互間協調・連

(12) Sarah Krouse, David Benoit, and Tom McGinty (Oct. 21, 2016), "Meet the New Corporate Power Brokers: Passive Investors", *The Wall Street Journal* (<http://www.wsj.com/articles/the-new-corporate-power-brokers-passive-investors-1477320101>). (2019/05/11), with reference to Fichtner, et al., *op.cit.*, pp.21-22.

(13) 13d-1(b)(1)に記載された支配目的を有しない場合、対象者は主として機関投資家に限られるが、開示は簡易な手続きで代える事が可能である。ところで、表立った営業権の取得等とはともかく、支配の意図を殊更表明して手の内を晒す機関投資家はいないので、その点は注意を要する。特定の対象会社に対する持分割合が10%を超えると、持分割合が5%を超える幅で変動するとき、または保有者が支配の意図を有するにいたったときに係わる法規定(2)等について、詳しくは、第1章第2節内脚注(160)および第3章内脚注(1)、さらには第3章第2節内補論「資産運用会社と信託会社について」を参照されたい。

携関係による合算ベースで超える程絶大な会社財産の所有権力の、『受益的所有者』群を構成する例えばビッグ・スリーを軸芯とする株主権の所有を通じた機関投資家群への移行、③機関投資家にとって報告義務基準となる10%超水準を所有する程、強力な会社支配力の21世紀に入って20年足らずの間における『受益的所有者』＝大手資産運用会社はじめ巨大金融機関群への集中、④最後に第三受益者（third-party beneficiary）を含む一般にいわゆる受益的所有者への信託受益権の最終的移行、以上となる。そこで果たして、先の(1)の課題とも関連して、①②の権能を併せ持つ③の支配出資者が④の自然人とどのように結びあって、資本家として、どのように振舞うことになるのかも、まだ不明である。そして、筆者が、第3章第1節、第4章第2節、小括2において、小松氏のいわゆる「迂回的持合い」による支配・被支配関係が経営権に関するいわば対外的防壁として機能すると断定しなかったのは、こうした所有権をめぐる再編をめぐる問題もさることながら、当該経営権の所在は、先の交錯する自然人4階層が世界的なTNCsの中枢をなす20余の金融機関を具体的にどのように支配するかに係わる優れて実証的でケース・スタディ的な問題であると考えたからである。背後にある傾向や原理のそうした具体的な研究による十分な究明を通じて、初めて、会社をめぐる支配・被支配関係の現代における理論化に要する概念構成のための抽象も可能となろう。

- (3) こうした問題とも関連して、Herman による専門経営者の自社株持株比率（観測点1975年）を引き継ぐ最新のデータの検証⁽¹⁴⁾、さらには第2章第4節で見たDemsetzの1973-1982年をデータ区間とした実証的な分析に続く、経営者の地位に就いて以降持株一般を増やす傾向に関する最新のデータによる実証分析も課題として残されている。それを解き明かすことは、第一に、最近増勢の特に35歳以下の株式を含む遺産相続者の半分の働く超富裕層の多くが早くも経営者層に入り込んでいるとして、その者が増やして行く持株の状況とどのように関連するのかを統計的に明らかにし、第二に、先の会社支配者層内の亀裂の実情を推し量ることにもつながる。支配出資者となりうる超富裕層が、一方で銀行信託部等と信託契約を結んで議決権行使の意思を伝え、あるいは直接株主総会に出席して議決権を自ら行使することができる存在であると同時に、他方で、BlackRock等、株式企業形態を採る資産運用会社の個人大株主または相対的個人大株主層を形づくり、会社支配を構造的に規定する二重の優位性を誇りうる存在である可能性も高いことは第2章第5節で言及した。この点も併せて、要するに、自社の経営権の確立・維持を大事とする特に大手資産運用会社またはその背後に控える先の(A)～(D)に分類可能な超富裕四階層の共通部分の実態を統計的に解き明かす実証的研究が必要となっている。第一に、多様な組織から構成される超富裕層のどのような集合要素が、名義上の大株主であるビッグ・スリーはじめ大手資産運用会社の支配出資者かが問題の焦点となっている。すなわち、(C)法的株主であるBlackRock等のその又個人大株主または相対的大株主層が構成する支配出資者と(D)富裕層を内包するであろう法律上の実質（受益）株主の共通部分の特定、および、ほぼ(D)と重なる、(B-1)数世代または一代で財を成した特に現在65歳以上の超富裕層の中の会社支配志向者、(B-2)近年増勢著しい35歳以下の遺産相続者の半分を成して働き、従って、

(14) Herman, *op.cit.*, p.88, Table 3.10. Ownership of voting stock of the directors of the 100 largest industrials, 1975. この表から、産業会社、最大100社中、10社で取締役が20%以上の議決権付普通株を所有し、3社で10%以上20%未満、6社で5%以上10%未満、15社で2%以上5%未満、6社で1%以上2%未満、14社で0.5%以上1%未満、46社で0.5%未満を所有していること、また取締役会全体で所有時価総額100万ドル以上2億5,000万ドル未満を所有する会社の比率は87%で、2億5,000万ドル以上所有する会社の比率も7%あることが分かる。：小松「現代巨大企業における支配の構図(2)―北原理論をめぐる―」前掲、34-35頁参照。

その多くが経営者層に早くもくい込み、あるいは会社支配を志向する階層(B-3)、および、(B-4)その半分の働かないながらも会社支配に関心を示すかも知れない階層、または、(A)Koch兄弟のような自社の持株比率を高める明確な支配出資者としての専門経営者層から構成される共通部分の特定($C \cap D$, $D \supseteq B \cup A$)である。この形式を言い換えれば、問題は、法的にも、実質的にも優勢な(C)=法的株主、資産運用会社を軸芯とする世界で20余の金融機関の支配出資者と(D)=経済的な真の所有者である実質(受益)株主との共通部分および後者を構成する要素である近年増勢著しい遺産相続による超富裕者層=(B)または持株企業エリート層=(A)の和集合の要素(自然人)をめぐる具体的な統計的分布状況を明らかにする作業である。筆者は、第3章第1節で、中枢金融機関の専門経営者層を含む相対的個人大株主層=支配出資者は、直接的な5%のブロック所有を通じた「相互的持合い」によって密接に資本的に結合し、以て各自の維持・存続の財務的基盤を強化し、同時にそれが「迂回的持合い」による支配・被支配関係を通じて、経営権に関する、いわば対外的防壁を築く機能を担っている可能性が高いグローバル・ネットワーク中枢の軸芯となる巨大金融機関をいわば盤石な媒体的ツールとして、自然人たる自身が構造的に配下に治めるビッグ・スリー等、巨大金融機関の法的株主としての顕著な地位を一層堅牢にしておき、またそのように別格の法的地位にある大手資産運用会社はじめ巨大金融機関であるからこそ、その大半の取締役会長またはCEOを含む相対的個人大株主層は、株式会社一般の相対的個人大株主層にはない大きな会社支配権力を掌中に収めていると指摘した。その支配出資者が誰か、あるいは少なくとも統計的にどのような階層に属する主体かは、この作業を通じてのみ、明らかになる。

- (4) 上に続く最後の問題は、(C)=資産運用会社の支配出資者から成る集合と(D)=突出した持株を誇る実質株主の部分集合を成す(A)=企業エリート層の共通部分を有する二集合の二つの差集合、すなわち、AからCの要素を除いた集合である $A \setminus C$ 、および、CからAの要素を除いた集合 $C \setminus A$ の双方の要素をなす2層に分断された超富裕層内部間における企業の指導原理(目的)ないしは経営(財務)目的をめぐる対立に係わる。この二差集合の内、先ず、後者については、それを構成する富裕層の実体をめぐる統計的な分析が必要になる。次に、前者について、第一に思い起こしたいのは、第1章第3節で見た図1-3で明らかな通用の“C” corporationsを上回る21世紀以降のパートナーシップ型企業の増勢である。第1章脚注(131)で見たように、Facebookの創業者であるZuckerbergは、数多くの上場会社のリーダーのアドヴァイスもあって公開化に抗っていたが、一定数の株主の存在が恰も上場したのと同様に四半期報告書の公表を要求するというただそれだけの理由で公開化に踏み切った。だが、統計的には公開会社は早くも廃れつつある。これはTesla, Inc.が撤回はしたものの一時意欲を見せた非公開化の目的である市場に縛られない長期企業戦略指向と通底する動きであり、それは、法的な権勢は揺るぎないビッグ・スリーはじめ大手資産運用会社が運用先に求める企業目的としての短期主義(短期的な総合利回りの向上)と鋭く対立する。そして、二つの差集合の中でも $A \setminus C$ の要素を成す自然人は、企業エリート層の中でも、株主アクティビズムの圧力を受けた、公開会社の中でも四半期決算の結果に一喜一憂せざるをえない近視眼的経営戦略には馴染めずに、長期的戦略を優先する会社の支配出資者としての経営者であり、逆に、 $C \setminus A$ の要素を成す自然人は、大手資産運用会社等、世界でも一握りの法的株主となる巨大金融機関が、株式企業形態を採る場合、その又支配出資者の中でも、あくまで一年程度の短期間における業績改善を運用先に求めて“voice”という呼称に響く長期的戦略を否定する支配出資者である。こうした問題の捕捉は、自ずと、第2章第2節で確認した、小松氏が2013年現在、到達した「経営者が利益を追求する

のは、独自に組織それ自体の維持・発展を考えるからである…」⁽¹⁵⁾ という結論に関する、現代合衆国におけるBlackRock等の支配的金融機関の支配目的の実証研究を要することになる。グローバル・ネットワーク中枢で密に資本結合し、自己の維持・存続のための財務的基盤の強化を他にもまして強く図っているのは、本店所在地基準に従う場合の合衆国居住者に限れば、他ならぬBlackRockやJ.P. Morgan等だからである。現時点では、小松氏の指摘が示唆する所有者としての経営者が最近志向し始めた長期的経営戦略は、他方、第7章第3節で言及したように、BlackRockの会長兼CEO・Finkは運用先に対し、蓄積優先を認可する意向をしたためた書簡を送ってはいるものの、ともすれば、近視眼的な配当・自社株買いを通じた利潤配分を要求仕勝ちな支配出資者配下の機関投資家・金融機関一般の勢力に押されがちである。このことは、例えば、債務比率の低下による金利負担の減少を上回って企業の配当支払いが増大し、1970-1980年代の30%-50%水準から、傾向的に上昇して、2000年には74.2%を記録し、それ以降も2009年の44.2%を例外に50%-60%水準を記録した⁽¹⁶⁾ ことに現れ、それはとりもなおさず、「企業権力をめぐる階級構造の変化と、この変化をイデオロギー的に表現する新自由主義の強まりを意味している」⁽¹⁷⁾。もしそうであるなら、前段で述べた資産運用会社の支配出資者の中でも運用先の経営戦略について短期主義を貫こうとする支配出資者がまだ一般的であるということになる。そしてここにも、前章第1節で留意し、すでに、本章前節末尾で総括したように、「投資」に具体化する先駆的経営者の長期的戦略を象徴するメイン・ストリートと「投機」も辞さない短期的な総合利回りを追求する大手資産運用会社または巨大金融コングロマリットを象徴するウォール・ストリートという名の二項対立と後者の優勢の構図を見てとることができる⁽¹⁸⁾。

- (5) しかしながら、小括2の②およびその脚注(12)で見たように、この構図、言い換えて、株主価値至上主義が内包する問題点を、BlackRockのFink・CEOが投資先企業に送った2019年、年初の手紙の中で、ミレニアル世代の6割が「会社の主な目的を利益追求より社会貢献と考えている」と指摘するように、当の会社経営陣が遅まきながら真摯に受け止めざるを得ない状況が漸く訪れつつある。例えば日本がいわば一周遅れで辿り着き始めた株主価値至上主義に、その発祥の地、合衆国で逆に反省の声会社が会社経営陣から上がり始めたわけである。2019年10月20日現在、民主党の大統領推薦候補者で筆頭に躍り出たElizabeth Warren氏が標榜する「市場の

(15) 小松「株式会社をめぐる問題認識の整理」前掲、45頁。傍点は筆者。

(16) 第1章第3節直前の補論の(4)末尾で参照した高田氏の考証では、配当性向は2000年代初頭には80%を上回るとされるが、The Council of Economic Advisers (2019), *op.cit.*, Appendix B: Table-53 Corporate profits with inventory valuation and capital consumption adjustments, 1968-2018 [Billions of dollars; quarterly data at seasonally adjusted annual rates] による、在庫評価・資本減耗調整、税引き後の会社利潤の内部留保と純配当で見た配当性向は、2000年で67.6%その後変動して、金融危機最中の2008年で81.6%を記録しているので、おそらくこのデータ源泉と異なる。

(17) 高田太久吉 (2014) 「資本の過剰蓄積と貨幣資本の過剰」『立教経済学研究』第67巻、第4号、17-18頁引用・参照；Cf. E.Bakir & A. Campbell (2010), "Neoliberalism, the Rate of Profit and the Rate of Accumulation", *Science & Society*, Volume 74, Number 3, pp. 323-342.

(18) 本稿では、事業経営と金融、投資と投機の視点からメイン・ストリートとウォール・ストリートの利害をめぐる二項対立を説いた。一方、こうした視点とは異なり、同じ金融業内部でウォール・ストリート金融とメイン・ストリート金融を「市場論理」と「非市場論理」の対立関係、時に協調・調和関係から捕捉し、グローバリゼーションの中で、営利・非営利双方を含む「多様な価値観」の側面からメイン・ストリート金融の重要性を内田聡氏は説く(内田聡 (2009) 『アメリカ金融システムの再構築：ウォール・ストリートとメイン・ストリート』昭和堂)。近年の共和党政権も引き継ぐ規制緩和路線に一度は終焉を告げたLehmanショック以降の金融再編を受けて、主として非市場の論理に拠る、各行は小規模ながら、メイン・ストリート金融の可能性を展望する貴重な議論である。参照されたい。

公平性」の確保は具体的には学生ローンの返済免除や大企業と富裕層への増税を伴い⁽¹⁹⁾、かつて日本の都留重人氏による「市場には心がない」⁽²⁰⁾という市場経済に内在する問題解決の合衆国における突破口となろう。これも、先の企業社会の現象、さらには、本章第1節で言及した、会社支配の主体として株主が第一義的であることは否定できないとしても、他の利害関係者、特に労働者の取分を増やさざるをえない状況に経営者が追い込まれている現況と併せて、2020年大統領選挙を目前に控え、社会・政治的な新たな胎動として注目される。

- (6) 本稿全体を通じて、所有と支配をめぐる理論的追究、および、合衆国を中心とするBlackRock等、大手資産運用会社やJPMorgan Chase & Co.等の金融コングロマリット等、名義人としての法的株主による世界的TNCsに対する所有構造の概要の解明は進んだが、経済的な真の所有者として財産権が帰属する実質（受益）株主における株式所有をめぐる所有の構造をGini係数等で計測する作業、先に見た（A）企業エリート層、（B）近年増勢著しい遺産相続による超富裕者層、（C）資産運用会社の支配出資者層、（D）突出した持株を誇る実質（受益）株主層、以上4階層の集合上の関係を明らかにする統計的作業などは、漸く緒に就いたばかりである⁽²¹⁾。支配出資者をめぐる集合関係（ $C \cap D$, $D \supseteq B \cup A$ ）、そして、企業（財務）目的をめぐる $A \setminus C$ と $C \setminus A$ のそれぞれの要素をなす支配出資者間の対立のデータの社会的統計的研究はまだこれからである。以上の課題とも関連して、グローバルな所有およびそれに基づいた支配に基づく第3章第4節で明らかにした個人大株主または相対的大株主配下のBlackRock, State Street等のビッグ・スリー等による議決権の代理行使すなわち委任状の権利行使の実態分析、さらにまた、および合衆国内のKoch兄弟等の超富裕層による同様の実態分析も今後の課題である。
- (7) さらに、第4章第1節内補論「リボルビング・ドア」で、戦後合衆国における政権の性格を彩る独特な構造である、(6)でもふれたKoch兄弟等に代表される財界人の、財界から政界へ、そして、政界からまた財界に戻る、文字通りリボルビング・ドアのような政財界の人材交流の状況の一端を、Apeldoorn & Graaffの研究に即してわれわれは垣間見た。旧くは産軍複合体で知られる政財界の癒着も、例えば日本では稀な民間からの政府高官への盛んな登用から生まれたものであり、それは幾つかもの視点から分析が求められようが⁽²²⁾、筆者の関心は特に次の点にある。すでに見たように、企業の存在意義を利益獲得ではなく社会的貢献に求める比率が6割にも上るミレニアル世代に配慮せざるをえなくなった財界が、自己に有利な議案通過のみを政界に求めることは最早できなくなった。それによって、従来政治献金を廃止するには至らないまでも、リボルビング・ドアの目標を、20世紀末以来1960年代の合衆国経済の黄金期を最後に逆戻りした社会保障制度の停滞や法人税率の一途の引下げから、財界の利益に反する、従ってリボルビング・ドア本来の存在意義とさえ矛盾する、逆方向に転じることができようかである。これは会社支配の観点から捉え返せば、株主価値至上主義からミレニアル世代の

(19) <https://japan-indepth.jp/?p=48488> (2019/10/17)；REUTERS (2019/06/29)「コラム：高まる資本主義悪玉論、米大統領選でも焦点に」(<https://jp.reuters.com/article/usa-politics-breakingviews-idJPKCN1TTOHE> (2019/10/22)) 参照。

(20) 都留重人 (2006)『市場には心がない：成長なくて改革をこそ』岩波書店。

(21) 合衆国における家計の所得階層毎の株式所有についてのGini係数の推計に係わる21世紀以降の研究としては、例えばWolffによる次の文献がある。Edward Nathan Wolff (2011), "Recent Trends in Household Wealth, 1983-2009: the Irresistible Rise of Household Debt", *Review of Economics and Institutions*, Volume 2, Number 1, pp.1-31.

(22) 次の文献は特に政府高官になることが如何に元帰属企業が属する産業部門の利益を上げるかを示している。Jordi Blanes Vidal, Mirko Draca, & Christian Fons-Rosen (2012), "Revolving Door Lobbyists", *American Economic Review*, Volume 102, Number 7, pp.3731-3748.

要求通り脱して、すでに見た小松氏が現実の会社経営の有様を觀照して捕捉し直したく経営者の利益追求目的としての組織それ自体の維持・発展> (第2章第2節)をさえ超えて、当為(Sollen)としての社会貢献的存在としての企業目標をSeinにまで持ち越しうることが近い将来可能か否かに係わる。小括2の②内脚注(12)で指摘した合衆国での新しい世代の意識転換に即応してその経済社会がどのように変革されて行くのかを予測する上でも、これは一考に価する重要な問題であろう。

- (8) さらにまた、Haberly & Wójcikが指摘するPolanyi的な二重構造とGFNs, GPNsの織り成す世界経済構造との係わりの如何を明らかにする作業も今後の課題となろう⁽²³⁾。
- (9) ところで、前節で言及した、可能性としての金融恐慌下の所有支配構造の「空洞化」は常規ではない。世界中のSWFsとも関係を持つ、Vitali等の指摘する所有関係の複雑な網の目を通して世界のTNCsの経済価値のほぼ10分の4、実質上それ自体〔経済価値〕の殆ど全てを支配していることになる、循環を内包する中枢の地位にある「超企業体 (super-entity)」、147社のTNCsグループをさらに束ねる、20社余のHaberly & Wójcikのいわゆるグローバル・ネットワーク中枢、そしてさらにまたそれを配下に治める支配出資者による支配が常規・常態である。そしてその支配は、議決権または傘下のファンドの代理投票権の行使において経営者に賛同しながらも、同時に、株主総会に先立つ水面下で重ねる会合を通じて自己の主張を会社に押付け、それが奏功しないと見るやウォール・ストリート・ルールの脅威を見せつけるグローバル・ネットワーク中枢の筆頭機関であるBlackRockの投資・運用に象徴される。Carrollの指摘通り、金融化を通じた蓄積という新自由主義のうねりの中、十分な利益が期待できない会社には“exit”を行使し、資本を引き上げるといふ、政府系巨大年金基金に代表されるユニバーサル・オーナー間で時流のエンゲージメントとは一線を画す、純粋な投資成果を主たる目的とする点が特に大手資産運用会社の運用上の特徴である。その意味でウォール・ストリート・ルールは合衆国においては民主主義やキリスト教と同様、もはや、一文化として、いわば血肉と化している。すなわち、会社所有は、機関投資家等においてはフラックスで不安定であるから、それゆえ、支配権の移行も速い。これが合衆国における常規で、狭間に、折々に増大したパッシブ運用でほぼ全体のポートフォリオ構成が期待の一様性によって固まる結果、リスク運用が一様に近い場合には、外生的な要因の影響下、相場が乱高下して「投機の渦巻きに翻弄される泡沫」に企業を化す。個人大株主もまた資産運用会社を通じて、あるいはヘッジ・ファンドを通じて、その金融資産の大半を利用しているなら、同じ結果に陥るであろうことは想像に難くない。問題はパッシブ・ファンド・マネジャーの所有がどの程度フラックスかである。筆者の現時点での判断では、繰り返すように、その所有、言い換えて資産運用は純粋に投資目的で、時流のエンゲージメントは極力回避されている。(但し、少なくとも短期的には、積極的に企業に“voice”を通じて圧力を掛けていることは分かっている。)このため本章の初めの箇所ですら取り上げた名義上の法的株主として会社支配者層をなすBlackRockはじめ巨大金融機関、およびその又個人大株主または相対的個人大株主層の内、企業経営者の長期戦略に理解を示そうとしない自然人と他方の所有者としてのCEOを中心とする専門経営者の内、株主価値の短期極大化目標に馴染めない自然人との間の亀裂はかなり深い。それゆえ、これは、以上の諸問

(23) Cf. Haberly & Wójcik, *op.cit.*, pp.240-266. Polanyi的な巨視的な観点から、地理的に一様でなく、かつ制度的に多様性に富んだグローバルな資本主義および今尚残る国家資本主義、中国を含めた空間に跨がるGFNs, GPNsの両ネットワークの特徴を考える研究課題になる。

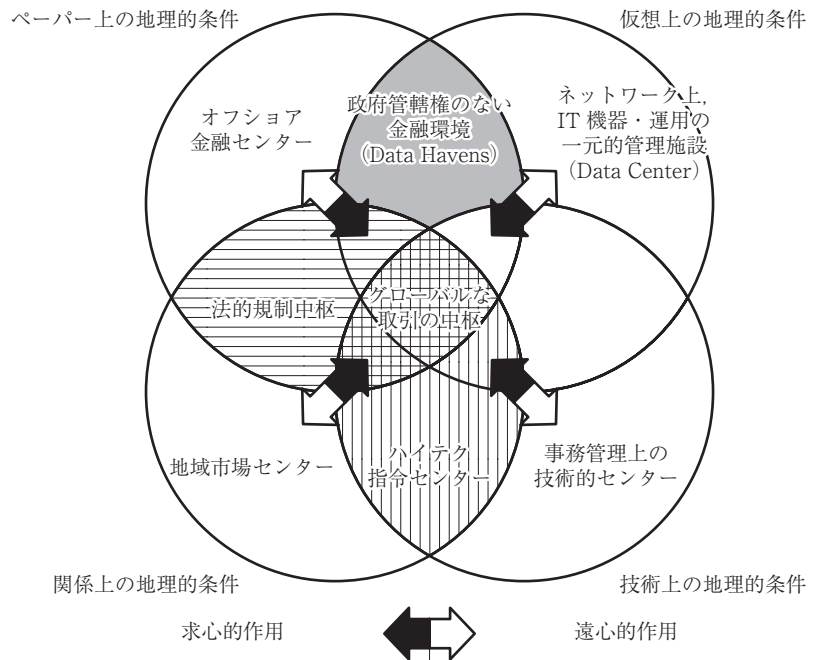
題の考察対象共々今後注意深く見守るべき現象であろう。

- (10) さらに, Vitali 等によれば, 先に見てきた研究成果は, グローバルな経済の機能にとって根本的な少なくとも次の問題を提起する。すなわち, グローバルな金融安定にとって必要な施策とは何かである。具体的には相互に所有でつながる国際的金融機関同士のシステミック・リスクを軽減するための施策である。その一発生源にして媒体となるCDSの禁止が最も効果的であるが, 制度面でそれを担保することはまず不可能に近い⁽²⁴⁾。(理由は, 直ぐ後に述べるように, CDSの投機機能とリスク・ヘッジ機能の間の線引きで見解が分かれるからである。)その上, 第1章第1節で述べたように, BlackRockの「頭脳」, Aladdin®がリスク・マネジメント・アルゴリズムで引き起こす可能性が高まったシステミック・リスクが一度起こった場合, まさにサーバー・ファームを通じたネットワークによる外部への情報・サービス提供によって, 技術的センターと地理的に相補う関係にある「ペーパー上⁽²⁵⁾」のオフショア金融センター

(24) CDSの価格決定上の特徴やそのシステミック・リスクの媒介役としての問題点については, 渡部「Dodd-Frank「法の論理」の混乱とその收拾の必要条件としての経済政策：CDSの市場価格決定プロセスの特徴を手掛かりとして(上)」前掲, 135-180頁, および, 同「Dodd-Frank「法の論理」の混乱とその收拾の必要条件としての経済政策：CDSの市場価格決定プロセスの特徴を手掛かりとして(下)」前掲, 283-319頁を参照されたい。

(25) 金融手段および契約の「ペーパー上」の組織は求心的作用と遠心的作用をめぐる図8-4の下方に配置した一覧表上, 上方三層の何れにも対応する必要もなく, むしろ, 最大の法的小および規制上の弾力性を発揮するオフショア・ネットワーク(OJsのネットワーク)内に存在する。金融的活動が「仮想」の度合いを強めるにつれて, オンショア管轄による活動の結び付きは, 金融的な「政府管轄権のない金融環境」——すなわち, 電子的な取引および記録管理を惹き付けるオフショア管轄によって切り離されるようになるかも知れない。図8-5に示されるように, 英国のヴァージン諸島およびセーシェル共和国はすでに, どの諸国/管轄域より, はるかに多い100万人居住者当たりサーバーを有している。幾つかのオフショア管轄域は, 暗号化技術に基づく仮想通貨を扱う中枢に競ってなろうとしている(図8-5: 原典図2「100万人居住者当たりサーバー数(観測点2017年)」)。

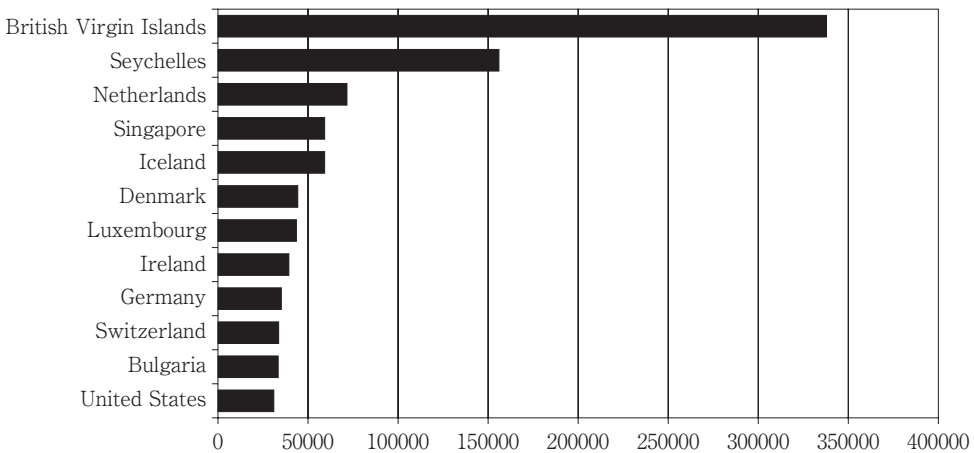
図8-4：(原典図1) 改良された国際金融ネットワークの枠組み。



| | | |
|-------------|---------------------------|-------------------------------|
| 関係上の地理的条件 | 情報的および関係上の中心化 特化されたスキル | 地域情報的および関係上の特異性 労務費と用地費の軽減 |
| 仮想上の地理的条件 | 情報の中心化 (シグナルの移動時間の縮減) | エネルギー・コストと 用地費の軽減 |
| 技術上の地理的条件 | 特化されたスキル (ソフトウェア) | 労務費と用地費の軽減 |
| ペーパー上の地理的条件 | 法的小および規制的能力 | 法的小および規制の弾力性 |

出所：Haberly, et al. *op.cit.*, p.9, Figure 1.

図8-5：(原典図2) 100万人居住者当たりサーバー数（観測点2017年）。



出所：Haberly, et al. *op.cit.*, p.10, Figure 2. 典拠：世界銀行。

との間で、瞬時にリスクが伝染する⁽²⁶⁾。この伝染範囲を拡げ、かつ加速する要因がCDSである。過剰貨幣資本の近年における一つの運用先は証券化商品とクレジット・デリバティブを融合したシンセティックCDOに代表される新しい金融商品であり、殊にシステミック・リスクの核心的契機となるCDSもその一つである。CDS取引の社債等参照体の実需を超えた肥大化もあって所要資金はプレミアムの支払資金のみとなる場合もあるが、それでも、その取引金額は、前回の世界金融恐慌直後、2008年に5.7兆ドルを記録する等、膨大であった。そのため、CDSの主要な売り手・買い手となる商業銀行（現金融コングロマリット）等の破綻は、取引で連結する多数の金融機関の損失と破産の拡散、すなわちシステミック・リスクの伝染を引き起こす点で特に問題となる。取引数の増えたCDSが孕む問題は、その取引で誘引した貨幣資本の大きさそのものよりは、むしろその仕組みによるデフォルトに起因するカウンターパーティー・リスクの波及の拡がりや強度にあった。実需を超えて可能なCDS売買の数は有り得べきデフォルトの着火点数を意味し、かつCDSのディーラーであるグローバルな巨大金融コングロマリットは寡占化しているため、2007年金融恐慌でも、一部のデフォルトに端を発したアメリカの金融システム上の破損はEU域にリスク・パーセプションを通じて瞬く間に伝染し、金融システムのグローバルな混乱を招いた⁽²⁷⁾。さらに、システミック・リスクの源泉としてのCDSに焦点を当てる際、重要なことは、CDSのカウンターパーティー・リスク等に係わるリスク評価・時価評価に纏わる論議のアルファでありオメガでもある期待の問題である⁽²⁸⁾。この問題を考える際の要所は、ヘッジと投機との間の境界線をどこに求めうるかにある。その境界線は曖昧で、むしろ両者は一連の使用法の中の二つと見るべきであるとする見解がある。しかし異論もある。P.J. Wallisonは、プロテクションの買い手が、クレジット・イベント発生後の現物決済で資産の引き渡しを要する状況に至って、なお参照法人に対する直接の債権者でない裸の（naked）CDSにこの問題の所在を求めると⁽²⁹⁾。CDSの参照法人が脆弱化した場合、景況の悪化に連れて参照法人とは無縁のプロテクションの買い手が漸増しよう。その動機は参照法人の倒産から利益を得ようとする純粋な飽くなき投機である。CDSの参照体と無縁の買い手は参照体にクレジット・イベントが生じれば、「現物決済」の場合には社債・ローン等を購入して引き渡さなければならず、その購入の必要に迫られる。しかし社債・ローン等の発行体（債務者）が破綻している場合には調達が困難となる場合もある。Delphiのケースがその一例である⁽³⁰⁾。債

(26) Cf. Haberly, et al., *op.cit.*, p.28.

(27) 渡部「Dodd-Frank「法の論理」の混乱とその收拾の必要条件としての経済政策：CDSの市場価格決定プロセスの特徴を手掛かりとして（上）」前掲、139頁参照。

(28) 渡部「Dodd-Frank「法の論理」の混乱とその收拾の必要条件としての経済政策：CDSの市場価格決定プロセスの特徴を手掛かりとして（上）」前掲、142頁参照。

(29) P.J. Wallison (December 2008), "Everything You Wanted to Know about Credit Default Swaps —but Were Never Told", *American Enterprise Institute for Public Policy Research*. (http://www.aei.org/files/2008/12/31/2009107_12DecFSOg.pdf (2012/09/07)), p.9.

(30) Delphiが2005年に破産申請をした時、社債の発行残高は20億ドルであったが、同時期の同社債を対象としたCDSの想定元本総額は250億ドルであり、相当なリスク・エクスポージャーが生じていた。そしてクレジット・イベントの引き金が引かれたことにより踏み上げによる上げ相場が現出した。すなわち、CDS契約を清算するために、プロテクション購入者が先を争ってDelphiの社債を購入しようとしたため、同社債の価格が跳ね上がった。既に巨額に積み上がったCDSの想定元本残高について現物決済することが不可能であることが明らかになった時、多数の市場参加者はそれに応じて現金決済が可能となるようにCDS契約を修正することに同意した。ISDAの提示する手続きを利用して、CeditexとMarkitは現金決済のためにDelphiの社債について市場価値を得るべく競売を実施した（Cf., R. Hyman and A. Treman (November 20, 2007), "Changing Settlement Mechanics of Credit Default

券保有に組み合わせる形でCDSを保有する場合はヘッジ目的として経済的に好影響の可能性があるものの、こうした債券や担保 (cash) を保有しない裸のCDSに投機的に投資する投資家に対しては規制当局も注視しているという⁽³¹⁾。また連邦・州当局によるデリバティブ規制を大幅に緩和した2000年商品先物取引現代化法 (Commodity Futures Modernization Act of 2000) の適用が曖昧であったことを受け、ニュー・ヨーク州保険監督局は2000年6月、参照債券を保有しない裸のCDSは保険に該当せず、それゆえに規制対象とはしないと定めた。この場合、CDSの売り手は保険販売に係わる引当金計上を求められず、対象債券のクレジット・イベントから来る損失に一般に耐えることができない⁽³²⁾。そして実際CDSの売り手が通常自主的に別途計上するリザーブと呼ばれる引当金を以てしても資金繰りに窮してデフォルトすれば、買い手等多くのカウンターパーティーにシステムック・リスクが伝染する可能性が高まる。以上は現物決済の場合である。現金決済の場合にはさらに、買い手にとっては決済額が、買い求めた参照体の債務から生じる損失額より小さくなる可能性があり、売り手は、市場価格参照型の場合には参照する市場価格で決まる最終価格によっては多額の現金決済を迫られ、定額型の場合でも元本に対する固定掛け目比率で算出される現金決済を迫られ、先の制度上、固定プレミアムに依る引当てを行っていない場合には、容易にデフォルトする可能性が生じ、先のリスクはさらに高まる⁽³³⁾。以上を要するに、BlackRockのリスク・マネジメント・インベストメント・プラットフォーム・ソリューション、Aladdin®の広範な世界金融界での共用はHilferdingのいわゆる独占による投機の死を意味するが、そこに伏在する逆説として、Keynesが危惧していた投機の渦巻きに翻弄される泡沫に企業を化す可能性は、Aladdin®が引き起こしうるシステムック・リスクの存在そのものによって現代経済ではかなり現実味を帯び、その発現に連鎖してCDSのシステムック・リスクが世界中で拡散して発現する場合には、リスクの伝染は加速・重度化するであろう。この意味でKeynesの先の危惧は机上の空論ではなく、むしろ避けがたい現実になって来ているということができる。この事態が具体化する時、過度な投機は、本来社会的に必要な企業による投資を根底から蝕むことになる (本章第1節内脚注(5)で見たNational Mutualの1938年

Swaps”, *Bankruptcy Court Decisions*. (<http://www.mayerbrown.com/publications/article.asp?id=4003&nid=6>) (2012/04/30)。こうしたケースに対処すべく、最近ではプロコトル方式によって現物決済の契約を修正し、現金決済を行う方法が用いられているようになってきている。

- (31) Cf., European Central Bank (August 2009), *Credit Default Swaps and Counterparty Risk*, p.73.
- (32) 神山哲也 (2011)「金融危機調査委員会 (FCIC) による報告書の公表」野村資本市場研究所『野村資本市場クォーターリー』2011 Spring, 7頁参照。2000年商品先物取引現代化法成立以前は、CFTCが取引所で取引されるデリバティブについては管轄権を持っていたが、活況を呈するOTCデリバティブ市場についてはどの官庁が監督するのか、監督官庁があるのかさえはっきりとしていなかった。当時の連邦準備制度理事会議長であったGreenspanは政府によるデリバティブ市場規制に否定的で、1999年まで財務長官の地位にあったRobert Rubin, 2009年から2010年まで財務副長官の地位にあったLarry Summers等、ウォール街の意向を受けた政府高官もこれに同調し、規制に動いたCFTC委員長Brookeley B. Born (任期1996-1999年)のデリバティブ規制の是非を問題提起する「コンセプト・ペーパー」(1998年5月)に対抗して、議会は、10月にCFTCによるOTCデリバティブ規制停止法案を可決し、翌1999年には金融市場に関する大統領作業部会が、OTCデリバティブは連邦規制の対象外とすることを勧告した。この勧告を盛り込んだ同法案が2000年12月にClinton大統領が署名して同法は成立に至っている (Cf., S. Johnson and J. Kwak (2010), *13 Bankers: The Wall Street Takeover and the Next Financial Meltdown*, Pantheon Books, pp.7-9. 村井章子訳 (2011)『国家対巨大銀行：金融の肥大化による新たな危機』ダイヤモンド社, 7-10頁参照)。
- (33) 2009年のGeneral Motors Corp., Chrysler・LLCの倒産では、それに伴ってミシガン州の自動車工員の55%が解雇された。自動車工場が1人解雇されると下請け等で9, 10人が仕事を失うと言われた (神谷秀樹 (2010)『ゴールドマン・サックス研究：世界経済崩壊の真相』文藝春秋, 84頁参照)。

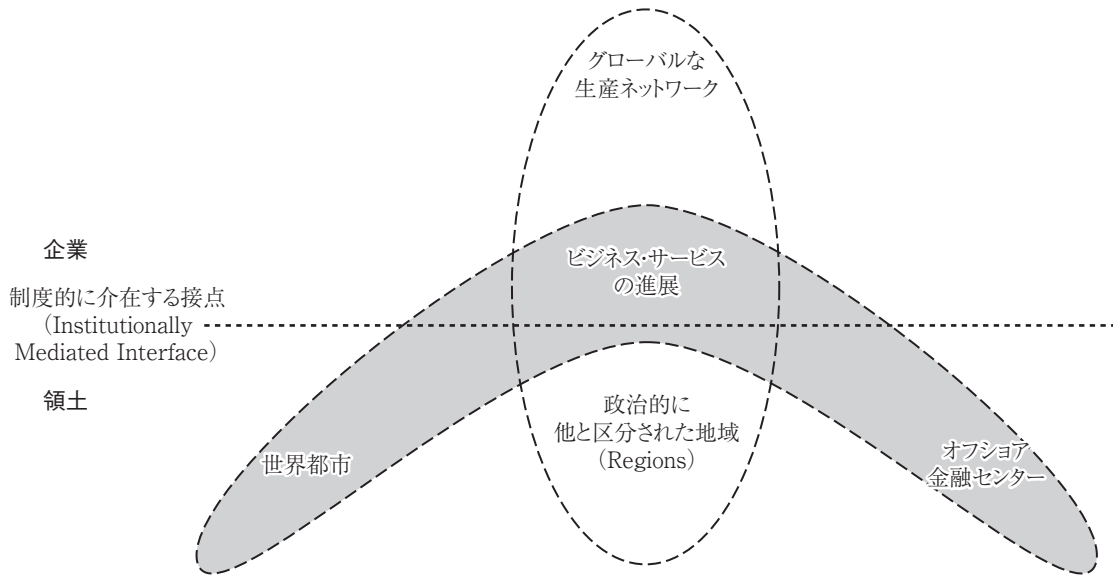
2月20日開催の年次総会における Keynes の講話「投機市場」を参照されたい)。先に筆者が合衆国を中心とする現代世界における株式会社の所有と支配をめぐる問題の構図として見てとった投資と投機の二項対立がそこでは最も先鋭化した形をとった問題として現われることになる。その根底には Aladdin® のような初期コストが莫大で他社による追従が事実上不可能なリスク管理方法があるだけに、対処の難しい問題となっている。

- (11) また、「国際金融ネットワーク下の産業独占の動向」の箇所ですべて述べたように、Coe 等による研究で指摘される GPNs と GFNs を構成する WCs, OJs 等のいわば中枢ノード（頂点）間で、合衆国内では Mizruchi の指摘するいわば孤独な独自路線をとり、言い換えれば、個別資本としての生き残りを賭けはじめた合衆国内の非金融事業巨大会社——内部に金融子会社を抱える GE や ネット販売で世界を席卷する Amazon.com, あるいは合衆国外の「トヨタ銀行」と呼ばれる程資金面での余剰を持つ金融化したトヨタ自動車等がどのような戦略を今後具体的に見せていくことになるかも今後注目すべき課題となろう。合衆国の巨大 TNCs に限れば、その GPNs 内で、第 4 章第 1 節で言及したように、研究開発等の特許権に係わる経営やマーケティング等に国内活動を特化し、生産は外部化した点を敷衍するなら、（特に輸入面で見た）企業内貿易を 1990 年代以降大きく伸張させることはなくなりながらも各国相手にほぼ一定比率を保っている。合衆国が、国内経済の空洞化を招きながら巨額の経常収支赤字を生み出した背景にはそうしたグローバル経済の仕組みがあることに留意することも必要である。
- (12) またさらに、本稿では付随的な課題になるが、「金融化」現象を本稿では、第 1 章第 2 節内脚注(21)等の箇所ですべて主として過剰貨幣資本の投機市場での運動と規定して論じてきたが、その厳密な概念規定と意義の捕捉も課題となろう⁽³⁴⁾。
- (13) こうした点に関連する国際的な生産・金融両側面、さらに、特に、第 8 章第 3 節で注意を促した、グローバリゼーションの安定性が、市場の脱政治化という何となく実体のぼやけた虚構に基盤を置いているという現実について一考を促す国境を跨ぐ越境空間を突き抜けた GPNs を示す Coe 等の論文内、図 10-1：原典図 1 「グローバルな生産および金融ネットワーク」を引用しておきたい⁽³⁵⁾。同図は、Haberly & Wójcik の指摘する「市場の脱政治化という虚構」が、本店所在地基準を採る場合の特に合衆国居住の巨大企業の TNCs 化が殊に国家・資本主義がいまだに溶解せず、市民社会が形成されていない中国との間に摩擦を引き起こしているという事実を象徴され（第 8 章内補論「国家資本主義の範疇規定」）、あるいは、SWFs 主導による国家主導的なグローバルな連携で結ばれた資本主義が、〔市場による〕グローバルな融合と統合への圧力と、戦略上重要視される部門に対する支配権を主張する複数の政府の欲求との間の緊張関係下の産業内部での固有の妥協点を成す（第 8 章第 2 節）という論点を、「企業・領土間を制度的に介在する接点（Institutionally Mediated Interface）」として描いて、暗に示唆する点でも興味深い。
- (14) 以上のように残された課題でも分かるように、本稿は主として、合衆国を中心とするグローバル・ネットワークにおける巨大株式会社の所有と支配をめぐる研究の中でも理論・実証的な問題の一端を明らかにしたあくまで序説にすぎない。Haberly & Wójcik および Vitali 等による研究は、企業間株式持合いの数が大きくなって所有の循環が複雑化する場合に生じうる支配の過

(34) 「金融化」を Marx 派から捉えようとした労作として、高田太久吉（2015）『マルクス経済学と金融化論』新日本出版社がある。

(35) Coe, et al. *op. cit.*, p.764.

図10-1 (原典図1) : グローバルな生産および金融ネットワーク



出所 : Coe, et al., *op.cit.*, p.764, Fig. 1 ; 典拠 : 著者。

剩推定を排するためのアルゴリズムによる手順を定式化して、所有のリンクを蝶タイ状のモデルで表現すること (図9-10 : 原典図2 「ネットワーク・システムの構成形態」 A) に、あるいはまた株式所有の最大 (弱) 連結を構成する強連結 (中枢)、入口、出口、(その他、管状や巻き鬚状のリンク) およびそれ以外の成分 (TNCs) の相対比率と各部分が占める営業収益の相対比率を導き出して蝶タイ状のモデルを描き直すこと (図9-10. B) に、(リンクの置き換えが可能にならないケースを措いて) 基本的に成功した。さらに、ネットワーク支配価値の推定のアルゴリズムでは、他のSCCノードをなすTNCsによって所有されていないSCCのTNCs以外のネットワーク価値のシェアのみをINノード [入口のTNCs] に移転することによって、過剩推定が引き起こす、SCC内のTNCsの一つに任意の小規模な持分を有する単一の根ノード r に対してSCC内の全ノードの内在的価値の合計を割り当ててしまうという問題を解消した。その上で、グローバル・ネットワークの中心に位置する強連結を構成する147社から構成される「超企業体」就中Haberly & Wójcikのいうグローバル・ネットワーク中枢企業20社余りを特定した。だが、それをまさに配下に治める肝心のグローバルな資本家階級の構成メンバーまたは少なくともその階層を突き止めるためのデータを含む資料を利用した具体的な統計的研究をはじめ、上に掲げた問題の条項は全てこれから解明されるべき課題として残されているのである。

さて、最後に、経済学や政策策定についてのこれらの結果との関係を超えて、特に前章での方法論は、有向の重み付きの相互関係 (リンク) に沿ってスカラー (例えば、資源あるいはエネルギー) が導かれる何らかの実世界のネットワーク内の鍵をなすノードの特定に応用することができる点に注意しておきたい。経験的な観点から見て、ごく少数の影響力のある中枢を伴う蝶タイ状のネットワーク構造が、複雑なネットワークに関する研究における新しい観測結果である。(累積的優位性⁽³⁶⁾の高さだけが

(36) Cf., Albert-László Barabási and Réka Albert (1999), "Emergence of Scaling in Random Networks", *Science*,

蝶タイ状のネットワーク構造を創り出すわけではないとしても)「富裕者がますます富む」(本節、以下最後の補論「Vitali, Glattfelder & Battiston, “Supporting Information” 第8.2節「リッチ・クラブ現象との係わり」参照)メカニズムが機能しているその他の型のネットワーク内にそれが存在するものと推測される。しかしながら、中枢があまりに密度が高く結合しているという事実は、累積的優位性による支配を伴う「リッチ・クラブ現象」の一般化として受けとめることができるかも知れない⁽³⁷⁾。解明が待たれるこれら諸問題は、ネットワーク生成「適応度モデル」⁽³⁸⁾における支配の導入によって理解が可能となるであろう。

〔補論：Vitali, Glattfelder & Battiston, “Supporting Information” 第8.2節「リッチ・クラブ現象との係わり」：リッチ・クラブ現象との係わり〕

Colizza等やFagiolo等⁽³⁹⁾が分析したいいわゆるリッチ・クラブ現象とは、複雑なネットワークのあるものでは、最高次数を伴うノードが、相互に連結し合う傾向があるという事実をいう。ノードの次数のみに基づいているので、リッチ・クラブ指数は、間接的かつ重み付きの道が重要となる所有のネットワークには適していない。その上、結果として現われるリッチ・クラブの指数値を指標として採用するためには、通常、ネットワーク内のリンクを入れ替える必要がある。これは、経済的に障害が多い所有のネットワークにつながるため、われわれのネットワークでは問題になるだろう。但し、TNCネットワークの中核は、次数の役割において支配権を伴うリッチ・クラブ現象を一般化したものとして見なせるかも知れない、という点に留意されたい。したがって、将来の研究ではこの問題をいっそう深く探求すべきである。

補論終
〈完〉

前号・前々号(『流通経済大学論集』第54巻第1・2号)掲載の本稿「現代合衆国を中心とするグローバル・ネットワークにおける巨大株式会社の所有と支配：序説—「独占は投機の死」(R. Hilferding)に伏在する逆説としての企業が「投機の渦巻きに翻弄される泡沫」(J.M. Keynes)と化する可能性および新システム・リスク、あるいは支配者層内部の亀裂—(上・中)」の訂正：

- (上) ① 53頁、図1-4(原典図2)、但書き3行目の「対する」は正しくは「よる」である。
 (中) ① 238頁の14行目のJP Morgan Chase & Co.は正しくは、JPMorgan Chase & Co.である。
 ② 316頁・訂正①の「ルールは」は正しくは「ルール、」である。
 ③ 229頁、下から20～19頁上の「sein」と「sollen」は、正しくは「Sein」と「Sollen」である。
 ④ 104頁1行目、297頁本文下から2行目、300頁中④の下から2行目の「支配的な出資者」は正しくは「支配出資者」である。

(上・中)

- ① 目次：第9章第8節内〔補論：Vitali, Glattfelder & Battiston, “Supporting Information” 原典図S3「ネットワーク支配および営業収益の累積分布関数」；…〕：、は正しくは、〔…(原典図3「ネットワーク支配および営業収益の集中」(論文本体掲載図)；Vitali, Glattfelder & Battiston, “Supporting Information” …〕：である。

Volume 286, pp.509-512.

(37) Cf. Giorgio Fagiolo, et al., *op.cit.*

(38) Cf. Diego Garlaschelli, Aandrea Capocci & Guido Caldarelli (2007), “Self-organized Network Evolution Coupled to Extremal Dynamics”, *Nature Physics*, Volume 3, pp.813-817.

(39) Cf. Colizza, et al., *op.cit.*; Fagiolo, et al., *op.cit.*

- ② 目次：第9章第9節内〔補論：Vitali, Glattfelder & Battiston, “Supporting Information” 原典表S4「ランダムに選出された経済的主体（TNCまたは株主〔SH〕が、上位支配保持者のネットワーク構造に占める位置に関連したグループに属する確率」：，は正しくは「のネットワーク構造に占める位置に関連したグループ」をトル。

（付記）本稿を著わす上で、岡山理科大学の山崎洋一氏、立教大学名誉教授の菊地進氏、同大学の藤原新氏、流通経済大学の松崎慈恵氏、同大学の片山直登氏から、それぞれ貴重なご教示を賜った。ここに記して、感謝の意を表わしたい。