

《論 文》

インベストメント・チェーンの頂点に立つインデックス寡占の  
ビッグ・スリー (MSCI Inc., S&P Dow Jones Indices LLC, FTSE  
Russell) の動向：

所有と支配をめぐる実態・理論の新展開 (上)

渡 部 恒 彦

The Movement of the Big Three Index Oligopolies (MSCI Inc., S&P Dow Jones Indices  
LLC, FTSE Russell) at the Top of the Investment Chain:  
The Actual Situation/Condition and New Developments in the Theories over Ownership and  
Control (of Global Big Business Corporations) 〈the 1st〉

TSUNEHICO WATANABE

キーワード

所有権 = 支配を具体化するビッグ・スリーとインデックス業界のビッグ・スリー，所有権 = 支配を  
実質的に凌駕するインデックス寡占の影響力，国家・企業をグローバル・空間的に支配するインデッ  
クス提供者の私的権威，インデックスの客観性に対する主観的作用。

目次

第 I 章. 初めに——解題：目的を中心に——

- 第 1 節. 支配の源泉 = 所有権を嚮導するインデックス寡占：所有と支配の実態・理論の新展開
- 第 2 節. インデックスをめぐる客観性と主観：企業の営利と普遍的価値
- 第 3 節. インデックスそのものの数が伴う客観性と主観
- 第 4 節. アクティブ運用からパッシブ運用への移行が媒介した 2 重の利益相反の可能性

[補論 1 アムステルダム学派における企業間ネットワーク分析]

第 II 章. 問題の背景：BlackRock Inc. 等，ビッグ・スリーによる所有とそれを配下に治める支配出資者およびその手段

- 第 1 節. ビッグ・スリーによる合衆国内外の所有の現状
- 第 2 節. 機関化現象の本質として出現した相対的個人大株主層，とりわけ「グローバル・ネットワーク中枢」の相対的個人大株主層によるグローバルな会社支配
- 第 3 節. 相対的個人大株主層一般より抜きん出た支配力を発揮する「グローバル・ネットワーク中枢」の相対的個人大株主層

第 III 章. インデックス業界の寡占体制

- 第 1 節. インデックスの機能とインデックス提供者の収益性の急伸張
- 第 2 節. MSCI Inc., S&P Dow Jones Indices LLC, FTSE Russell からなる寡占
- 第 3 節. 国家・企業に対峙するインデックス提供者の私的権威
- 第 4 節. アクティブ運用のベンチマークとして機能するインデックス

第 IV 章. インデックスの客観性に対する主観的作用

第1節. 「主権と政治」, 「環境」等をめぐる Sein と Sollen あるいはインデックスの数・値そのものの客観性

第1項. インデックスをめぐる Sein と Sollen

第2項. MSCI Inc. と中国の相互依存関係: 経済成長をめぐる客観性と主観を中心に

第2節. 数・値そのものの客観性

第3節. 規範または権力を具体化する数・値

第4節. インデックスに内在する「価値」

〈以上, 第57巻, 第1号(本号)〉

第5節. インデックスの精度

第6節. データの規定性: 判断抜き計算はない (No mathematics without judgment)

[補論2 裁量が阻むインデックスの中立性: A.Z. Robertson の見解]

第7節. 私的権威としてのインデックス寡占に影響を及ぼすべき人権保護・環境保全等をめぐる Sein と Sollen

第8節. 操作が損なうインデックスの精度

第9節. インデックス提供者がIAA と ICA 双方に規制されない理由

第V章. インデックスを利用する資産運用会社と運用先企業間に生じる2重の利益相反の可能性

第1節. 年金基金等の運用委託元であると同時に資産運用会社の運用先となる企業と資産運用会社の利益相反

第2節. 議決権行使者である BlackRock Inc. 等による資本フローがインデックスによって誘導されるために生じる利益相反

第VI章. 真の所有者としての受益的所有者の利害を左右するインデックス: 「誰が会社を支配するのか?」再論

第1節. 政治的要因が歪める真の所有者の利害: 体制下での利害の対立

〈以上, 第57巻, 第3号(次々号)〉

第2節. BlackRock Inc. 等, 資産運用会社と MSCI Inc. 等, インデックス寡占との協調関係および主従関係

第3節. インデックスが反映すべき人権保護・環境保全

第VII章. コミュニケーションの行為の概念と Hannah Arendt の権力概念とで読み解くインデックス寡占の私的権威: 「インデックス経済社会」における人権・環境の行方

第VIII章. 結び: インデックス寡占の目標の質的変化の契機と残された課題

〈以上, 第57巻, 第4号〉

註: 以下, 引用・参照内の亀甲括弧 [] 内は筆者の補筆である。また, /(スラッシュ) は引用・参照文献中の改行を意味する。また, 原稿内のウェブサイト・アドレスは純粋に文字列のみを記載している。さらに, 年時の遡及した古いアドレスには削除・改訂されたものもあり, 電子版等では必ずしも自動リンクしないことを付言しておきたい。

## 第 I 章. 初めに——解題：目的を中心に——

### 第 1 節. 支配の源泉＝所有権を嚮導するインデックス寡占：所有と支配の実態・理論の新展開

本稿の目的は 4 つある。第 1 に、かつて筆者が明らかにした、21 世紀以降急速に台頭してグローバルな所有で頂点に立った資産運用のいわゆるビッグ・スリー (BlackRock Inc., The Vanguard Group, Inc., State Street Corporation) およびこれを配下に治めるべく機関化現象の本質として「構造的」支配の担い手として出現した相対的個人大株主層による実質的な「個別的」支配への再転化<sup>(1)</sup>を、①問題の背景として再確認し、さらに、②このビッグ・スリーが中心となったインデックス運用をさらに操作・誘導するインデックスのビッグ・スリー (MSCI Inc., S&P Dow Jones Indices LLC, FTSE Russell) による揺るぎない寡占体制をデータの的に確認する。インデックスに国家・企業を組み込み/除外するこのビッグ・スリーこそが、現在、資本市場における私的権力の最高の座に就くから、それらおよびその支配出資者が、BlackRock Inc. 初め、ビッグ・スリーや JPMorgan Chase & Co. 等の金融コングロマリットを中心とする法的所有者およびこれら企業を牽引する別格の専門経営者を含む小松章氏のいわゆる相対的個人大株主層＝支配出資者ならびに持分出資者<sup>(2)</sup>、経済学的にはこの二者に概念的に分別され、法的には「真の所有者」<sup>(3)</sup>＝「受益的所有者」<sup>(4)</sup>と規定される出資者を図らずも抑えて、最前面に登場して来る。すなわち、これらの寡占体、正確には、英国居住の FTSE Russell を子会社として 100% 所有するロンドン証券取引所グループ、および合衆国居住の MSCI Inc. と合同会社形態の S&P DJI を合併する CME Group Inc. の 2 社、計 3 社 (MSCI Inc. を除く 2 社の正確な資本系統については、脚注 (391) および (392) を参照されたい) の相対的個人大株主層＝支配出資者こそが、彼等の配下のインデックス寡占によるインデックスから除外されれば外国からの資金

- (1) 渡部恒彦 (2020) 「『暗黙の了解』に基づく合意による「議決権の事実上の共有」と共有議決権 (shared voting power) によって支えられた相対的個人大株主層一般による「構造的」支配の実効性：21 世紀における「グローバル・ネットワーク中枢」在合衆国居住金融機関 5 社の専門経営者を中心とする「個別的」支配とその他の株式会社の相対的個人大株主層一般による「構造的」支配から実質的な「個別的」支配への再転化」『流通経済大学論集』第 55 巻、第 1 号、099-134 頁を参照されたい。なお、この研究ノートの本タイトルの「『構造的支配』の実効性」は、正しくは「『個別的支配』の実効性」である。謹んで訂正したい。
- (2) 「…現実に機関大株主が出現し、それによって個人大株主の地位が相対的に後退したからといって、あるいは究極の支配主体を特定の個人大株主に見出すことがもはやできないからといって、そこからただちに出資に基づく支配を否定し、専門経営者支配の完成に導くことは、短絡的な論理であるといわなければならない。今日の専門経営者は、究極の支配主体としての個人大株主『層』の経営上の代行者として企業に雇用された存在なのである。だから、専門経営者が経営に反映させるその意思は、その実、彼ら自身の意思というよりは、個人大株主層の利益を代表する意思にほかならない。したがってまた、専門経営者が会社を代表して他企業に及ぼす意思も、彼ら自身の意思というよりは個人大株主層のそれなのである。ただし、その場合、専門経営者が代表するのはあくまでも個人大株主層の『構造的』利益である」(小松章 (1983) 『企業の論理：社会科学としての経営学』三嶺書房、206-207 頁。傍点は著者)。また、小松氏は、支配出資者と持分出資者を次のように分別する。「…実のところ資本家は、まさに…支配資格を持った「支配」出資者であることにおいて、資本家たりうるのである」(小松章 (1980) 『株式会社金融の理論』同文館、17 頁)。「…支配資格を持たない出資者は「持分資本家」としてではなく、あくまでも「持分出資者」としてのみ表現されなければならない」(小松、前掲『株式会社金融の理論』23 頁。傍点は著者)。
- (3) 'true owner'
- (4) 'beneficial owner': 受益的権利 (beneficial interest) 保有者、エクイティー上の所有者、特に信託 (trust) の受益者; equitable owner ともいう (小山貞夫編著 (2011) 『研究社 英米法律語辞典』Logo Vista 電子辞典シリーズ)。あるいは、信託における受益者の権利のように、コモン・ロー上の title (権原) は他者に存するが、エクイティ上、その財産から得られる収益を享受する権利が認められる者 (田中英夫編集代表 (2011) 『財団法人東京大学出版会 英米法辞典』Logo Vista 電子辞典シリーズ)。なお、脚注 (3) の 'true owner' はこの規定で前者に相当する。

調達がまったく可能とならないという意味ではTNCsに決定的な影響力を及ぼす点で世界経済上の至高の支配者となる。インデックス寡占による「一見技術的に見えるその権力行使の根底には、意思決定の裁量と「優れた」企業統治や「自由」な市場に関する規範的前提がある。インデックス寡占はそれゆえこの規範的な基準設定の役割を担い、企業レベルでの優れた企業統治および（各国）市場レベルでの良好な投資環境を形作ろうとする寡占体制の意思決定力が、国・企業の資本の惹き付けを支援し、または妨げ、本質的には、グローバルな金融市場で投資価値を見定める。こうして、基準設定と正当な意思決定力のインデックス寡占における結合は、彼等が資本市場における私的権力の最高の座に就き、政治経済的に重大な影響作用を及ぼしていることを意味する」<sup>(5)</sup>。

## 第2節. インデックスをめぐる客観性と主観：企業の営利と普遍的価値

BlackRock Inc.のCEO兼取締役会長、Laurence D. Finkは、一面voiceを通じたエンゲージメントで運用先企業の中長期的な収益性の改善を目指す旨、折に触れて表明するが、これとは裏腹のWilliam K. Carrollも指摘する、企業に強要される財務目標、短期株価極大化<sup>(6)</sup>は特に投機を目的とする投資家・株主とFinkのいう長期経営戦略を実際に練ろうとする経営者との間の亀裂を拡げる。本稿では第2に、企業に対して短期株価極大化を強いるインデックス寡占の作るインデックスには、一般に信じられている中立性を担保すべき客観性と矛盾する主観が混在する現実を明らかにする。Sein（存在）の基本には経済システムを最重要視する資本主義を前提とする企業の指導原理、すなわち、先のCarrollが指摘するような資本主義経済に特有の短期志向の営利があり、それが企業者にとって「目的的手段」としてのSollen（当為）<sup>(7)</sup>でもある。他方、これとは異なり、現代社会では経済・経営的測度の向上のみな

(5) Johannes Petry, Jan Fichtner and Eelke M. Heemskerk (2021), "Steering Capital: The Growing Private Authority of Index Providers in the Age of Passive Asset Management", *Review of International Political Economy*, Volume 28, Number 1, p.154.

(6) Cf., William K. Carroll (2012), "Capital Relations and Directorate Interlocking: The Global Network in 2007", in Georgina Murray & John Scott, eds., *Financial Elites and Transnational Business: Who Rules the World?*, Ch.3, pp.63-66.

(7) 人間の理想として「まさになすべきこと」「まさにあるべきこと」を意味する。当為にはある目的の手段として要求されるものと、無条件的なものがあり、Immanuel Kantは、道徳法則は後者であると考えた（著作権者代表 財団法人 新村出版記念財団（2008）『広辞苑』第6版、CD-ROM版、岩波書店、「当為」、参照）。当為は、自然を存在に則して考察する理論的科学的観点とは違って、極めて実践的道徳的観点をもたらしものであり、Kantによって初めて哲学用語、特に倫理学の基本概念として導入された。存在の立場は、意欲や当為によっても変えられない客観的事実を取扱い、Aristotleのいう「他の仕方ではありえない」必然性の論理によって支配される。逆にそれ自体としては偶然的なものとして、「他の仕方でもありうる」実践的世界は、当為が支配しているかぎりにおいて、初めて規範的法則的なものとして必然化される。言い換えれば、理性の厳命としての当為は、必ずしも善のみを目指すとはかぎらない人間の意欲に対しては、行為の尺度・目標あるいは禁止・忌避の機縁となる…。だが、…人間のもとでは当為が意欲とならないかぎりは当為の実現は不可能であり、それゆえ、当為は人間意志にとってまったく無縁な超越的なものではなくて、人間の行為を喚起するものとしてつねに根底にある内在的內面的要求でなければ無意味なものとなる。まさにKantが「汝為すべきがゆえに為し能う」というように、当為は能力（意欲）の実現根拠であり、意欲とは人間存在そのものである。Fichteにおいては、絶対的自我が自己自身の同一性を維持すべく、当為としての無限の努力を営むとされるが、この当為は自我の純粹無限の活動性に他ならない。Hegelはこうした永遠の当為を悪無限として斥けつつも、当為を有限の超出にして無限の開始と位置づけ、道徳的次元の当為は人倫的なものにおいて達成されるとみなしている。なお、新カント学派の「西南ドイツ学派（Windelband, Rickert）」では、歴史と文化における究極的なものは「一般的法則」ではなく「価値」であり、「価値」の内に「当為」と「規範」を見出すことが哲学固有の仕事とされ、マールブルグ学派（Cohen, Natorp）では、単に「与えられたもの」は何もなく、すべては「課せられたもの」であり、したがって「存在」は即ち「当為」であり、「事実」は直ちに「生成」であるとして、存在と当為、事実と権利、直観（感覚）と概念（思惟）などの二元論的区別の超克が試みられた。いずれにしろ、当為は人間の生の有限性を露呈するものではあるが、本来的・根本的には、単に与えられたもので

らず、「人権」、「主権と政治」、「環境」等が、今後のわれわれの世界の行方を展望する時、擁護・保全すべき欠くべからざる普遍的な「価値」に相当する。そして、その観測に欠かすことのできない要素を、データの指標<sup>(8)</sup>を使って基準化したベンチマークを活用して、国際連合（United Nation：以下、国連、またはUN）と世界に展開するNGOsが国家・企業をインデックス化し、あるいは順位付けする。これもまた世界の置かれた現状Seinを前提とし、人間に課せられたものとしての生、転じて「当為」・「規範」を内包する「価値」の具体化に向けた胎動を示唆する<sup>(9)</sup>。それは脚注(7)で注意を促した「目的的手段」としてのSollenとは峻別される普遍的な「価値」としてのSollenに他ならない。人権保護・環境保全に係わる国連グローバル・コンパクト（UN Global Compact；以下UNGC）10原則等の詳細は、後の第Ⅲ章第3節で紹介する。これを中心に、併せて証券投資に直接係わる国連環境計画・金融構想（UN Environment Programme/Financial Initiative: UNEP FI）が連携し、国連が策定した機関投資家向けの行動指針で、社会的責任に重点を置く、投資家構想としてのUNPRI（国連責任投資原則（UN Principles for Responsible Investment: PRI））については、第Ⅵ章第3節で少しく言及する。

後の第Ⅳ章第1節第1項で確認するように、客観性とは一般に主観とその特殊的状況や利害関心等から独立して存在する客観に帰属ないし適合した事態つまり客観的なものだけでなく、加えて、それを正確に考察・探究・叙述する主観の認識のあり方を言うから、客観と主観は本来不可分である。「ベンチマークの権威は大部分、順位付けや定量化の技術と効果と密接に関連しており、その結果、説明しようとする現実に逆行する「構成された客観性」の形式が生み出される〔場合もある〕。Peter BergerとThomas Luckmannの言葉を借りるなら、制度的世界の客観性は、如何にそれが個人にとって絶対的なものとして現れようと、所詮、人間が作り出した、人間によって構成された客観性であることに留意しておくことは重要である。人間の活動の外化された創造物が客観性を獲得するという過程こそが客観化の過程である。〔制度的世界は客観化された人間の活動〔結果〕であり、どの制度もすべてそうしたものとして存在する。言葉を換えれば、人間の経験において社会的世界は客観性という性格を帯びて現れはするが、そうであるからといって、社会的世界がそれを生み出した人間の活動から独立した存在論的地位を獲得するわけではない。…（中略）…。…創造者である人間とその創造物である社会的世界との関係が弁証法的なものであり、常にそうしたものとしてあり続ける…。すなわち、人間（むろん独りきりで生活している人間ではなく、その集団生活における人間）とその社会的世界とは相互に作用し合う…。〕以上の見地からすれば、最近のベンチマークの流行は、技術的評価や数値比較といった表向き〔客観的で〕中立的な言葉での巧みな表現に訴えることか、然もな

---

はなく、課せられたものとしての人間の生そのものがすでに当為なのである（廣松渉・子安宣邦・三島憲一・宮本久雄・佐々木力・野家啓一・末木文美士 編集（1998）『岩波哲学：思想事典』岩波書店、1150頁、「当為」（有福孝岳）、参照）。ここで企業者にとっての当為という場合、現在までの所、未だ上記の普遍的「価値」の内に見出される「当為」・「規範」に通じるとは言い難い、特に短期の営利目的の「手段」として要求される企業管理等が該当する。以下、Sollenという場合、目的的手段としてのSollenと、それとは異なる、普遍的な「価値」、人間に課せられたものとしての生、転じて「当為」の別に注意されたい。

(8) 'indicator'

(9) UNGC10原則も同様の文脈で作成されている。UNGCの定める4分野（人権、労働、環境、腐敗防止）10原則は、いずれも世界的に採択・合意された普遍的な価値として国際社会で認められているものである。UNGCに署名する会員（2022年4月時点、日本：478企業・団体）は、10原則に賛同し、企業・団体のトップ自らの関与の下、その実現に向けて努力を継続することが求められている。（<https://www.ungcjin.org/gcnj/principles.html>、この最新の情報は次のUNGCサイト上にある：<https://www.unglobalcompact.org/what-is-gc/mission/principles>, last visited 2022/04/30）。UNGCの世界的活動の状況については第Ⅲ章第3節で言及する。

ければ、高度に論争的な政策目標・課題を促進する〔主観的〕能力にまでその原因を辿ることができると(10)。すなわち、ベンチマークに具体化された数値の中立性は何ら担保されるものではなく、むしろ政策・課題を促進する人間の主観的能力の如何に左右される。そして、もしそうであるなら、「構成された客観性」の一具体化として、本稿での文脈で言うなら、ベンチマークの選択において相対立する場合もある客観性と主観の内、例えば主観性を孕む普遍的「価値」(Sollen)の希求性を背景とした政策立案能力の影響作用の下、この本体制下の私有財産制度が要求する「目的的手段」としてSollenである客観的な営利原則と、妥協という名の調和の下、インデックスの調整が図られる可能性があっても佳い。それはむしろ、営利と異質な人権・環境の擁護・保全が世界的にかつてなく求められる今、現実にも必要でもある。すなわち、例えば、SDGsの追求等における組織保持のための最低限の初めに営利有りき、という条件下での普遍的価値の可及的の追求である。このとき、SDGsをベンチマークするインデックスは、そうした追求を踏まえた、本段落初めに述べたような、客観性と主観との本来的に不可分な相互関係で規定された現実的な諸力を決定要因とする重み付けで調整されることになろう。上記のUNGCの殆どをインデックス寡占はまだ取り込んでいないが、近い将来、脚注(7)で指摘したように、課せられたものとしての人間の生、転じて「当為」を内包する「価値」や規範として現在浮上している経済の持続可能性追求や民主化推進と相俟って、それは、資本主義企業で至上の地位に就くインデックス寡占にとっても諸刃の剣となるが、最早これを果敢に抱え込まなければ、自ら打撃を被る結果を招くことになろう。すなわち、インデックス寡占の収益性が鈍り、時価総額の減少へと響く可能すら否定できないであろう。むしろこれに伴って、寡占で自社株を積み増したCEO・取締役会長等の経営陣初め、相対的個人大株主層を中心とする受益的所有者の権益も蝕まれる結果を招こう。

いまPutin独裁国家ロシア等は措いて、イスラエル、サウジ・アラビアを除く反米感情が渦巻く中東地域を除く世界において、合衆国は依然、辛うじて覇権国<sup>(11)</sup>であり、現在もしくは近い将来、米中

(10) André Broome & Joel Quirk (2015), "Governing the World at a Distance: the Practice of Global Benchmarking", *Review of International Studies*, Volume 41, Issue 5: The Politics of Numbers, December 2015, pp.819-841, Published online by Cambridge University Press: November 25 2015, p.821; Peter Berger and Thomas Luckmann, *The Social Construction of Reality: A Treatise in the Sociology of Knowledge*, Allen Lane, 1967, p.78. 山口節郎訳 (2003)『現実の社会的構成: 知識社会学論考』新曜社, 94頁。邦訳は参考にはしたが、訳出は必ずしも同じものではない。なお、本文中のBerger & Luckmanの著書からのBroome & Quirkによる引用には亀甲括弧〔〕内の部分はなく、それは筆者による追加引用である。傍点は筆者。

(11) 現在は、これとは異なり、2005年にC. Fred Bergstenが主に経済的な関係として提唱した米中2極化(G2)説(<https://ja.wikipedia.org/wiki/%E7%B1%B3%E4%B8%AD%E4%BA%8C%E6%A5%B5%E4%BD%93%E5%88%B6>, 日本語版, "米中二極体制", 2022/07/17, 02:05版, last visited 2022/07/17)が支配的である。筆者の見解では、いわゆる9.11の同時多発テロ発生後丁度20年目を迎えた2021年9月11日までにBiden大統領がアフガニスタンの米軍の基地の象徴であったバグラムからの撤退を決め、北大西洋条約機構(North Atlantic Treaty Organization: NATO)の軍事費負担の軽減を訴える合衆国は、いまだに世界的に軍事拠点を構えるものの、かつての力は明らかに削がれており、同時に、為替媒介通貨としての比率は依然高いものの、世界の外貨準備高(: Allocated Reserves), すなわち、通貨別の内訳を報告しない加盟国の合計(: Unallocated Reserves)を総外為替予備金から控除した総額に占める米ドルの比率は、2016年第1四半期の65%から2021年第4四半期現在の59%まで僅か5年間で、6%ポイントも下落している(IMF, Currency Composition of Official Foreign Reserves (COFER) (HYPERLINK <https://data.imf.org/?sk=E6A5F467-C14B-4AA8-9F6D-5A09EC4E62A4>, *Currency Composition of Official Foreign Exchange Reserve - At a Glance - IMF Data*; Latest Update Date 2022/03/31, last visited 2022/06/19)) 点等から見た基軸通貨としてのドルの地位低下から見ても、覇権国としての合衆国の力は萎縮している。

中間層の没落に象徴されるような社会分断に苛まれ、疲弊した社会インフラストラクチャーの整備もままならない合衆国の現状を、Mark S. Mizruchi は、Richard Lachmannの言葉を借りて次のように描写した。「国庫が

2極化, 中長期的には, 核クラブの主軸, 合衆国とインドの準同盟体制対中国, 等, 様々な覇権構図へと進む<sup>(12)</sup>中, しかし現行, 政治的に極度に敵対する中国をさえ経済的には枠内に取り込んで<sup>(13)</sup>,

枯渇し, 国のインフラストラクチャーの構築もままならないままに, また, 増税を提案し損ね, またそれがあつたとしても応じ損ね, 所在なげに立っているだけの21世紀の合衆国の会社エリート層は, ローマにまで遡るヨーロッパの諸帝国の支配者層の二の舞になっている。[おそらくは, [2008年] 金融危機までの間, すなわち, 旧商業銀行が, JPMorgan Chase & Co.を初めとする金融コングロマリットとして復興する以前, その傾向は特に著しかったものと推察される。] そうなる中で, 彼等企業エリート層は「沈み行く船の一等席」に座る一群に変わり果て始めている」(Cf., Richard Lachmann (2011), “The Roots of American Decline”, *Contexts*, Volume 10, Number 1, p.49, with reference to Mark S. Mizruchi (2013), *The Fracturing of the American Corporate Elite*, Harvard University Press, p.281)。知財国家および金融立国として, 合衆国は, 今後暫くは, 世界の中心であり続けよう。すなわち, 例えばNederveen Pieterseは, 近未来のグローバルな力の均衡の状態を, ひとまず, 世界を操る富裕階級による金権国家 (plutocracy) の増勢か, 解放のための多極化の二項対立で表現し, 前者の見解によれば, アングロ-アメリカン資本主義が, 主導的な座に復帰し, 同時に, 新興成長市場国も, 「こちらも同様であるとかばかり, G20としてIMFの運営委員会に参画する」が, 他方, 後者の見解によれば, 「…例えば, 中国が既存の秩序に問題を提起するという固有の安全保障上の危機を指さす」と異議を唱える現実主義者による批判はある (Cf., Eelke M. Heemskerck & Frank W. Takes (2016), “The Corporate Elite Community Structure of Global Capitalism”, *New Political Economy*, Volume 21, Number 1, p.91, <http://dx.doi.org/10.1080/13563467.2015.1041483>; John J. Mearsheimer (2010), “The Gathering Storm: China’s Challenge to US Power in Asia”, *The Chinese Journal of International Politics*, Volume 3, Issue 4, pp. 381-96) もの, 基本的には世界人口の大半を抱える諸国がグローバルな「主賓席」に就くことになる (Nederveen Pieterse, J. (2011), “Global Rebalancing: Crisis and the East-south Turn”, *Development and Change*, Volume 42, Issue 1, p.27, ref. esp. Table 2. Global Balance)。こうした両展望の内, 例えばアムステルダム学派のEelke M. Heemskerck と Frank W. Takesは, おそらくはアングロ-アメリカン系資本, とりわけ合衆国居住の資産運用会社, BlackRock Inc., The Vanguard Group, Inc., State Street Corporation や, 金融コングロマリット, JPMorgan Chase & Co.等を中心とした, 第II章第1節で概念規定する「グローバル・ネットワーク中枢」20社を含む150社足らずの金融機関が所有の網の目を通じて世界的多国籍企業 (transnational corporations: TNCs) の経済価値のほぼ半分を掌握するという同章同節で直ぐ後に確認する現実, 並びに特に北大西洋沿岸諸国を横断する兼任重役制による情報網や企業エリート凝集性等々として機能する (Gerald Fredrick Davis (1991), “Agents without Principles? The Spread of the Poison Pill through the Intercompany Network”, *Administrative Science Quarterly*, Volume 36, Issue 4, p.591) TNCs間の連結を重く見てアングロ-アメリカン資本主義の主導が続くとみる。筆者も同じ理由で同見地を選ぶ。しかしながら, Jacques Attaliも予想するように, 経済格差, 人種・民族差別によって貧富の差が拡がり, 大きく分断した状況が元に復することがない限り, アングロ-アメリカン系資本の大半が居住する合衆国そのものも, 次第に「内向き」(NHK オンデマンド\_BS1スペシャル「欲望の資本主義2020スピノフ ジャック・アタリ 大いに語る -14.09.2021,14\_57」) になって行くであろう。

(12) 船橋洋一 (2020/03/07 7:50) 「2050年, 世界の覇権はどの国家が握っているか: 気候変動と第4次産業革命は想定外の要因に」『東洋経済ONLINE』 (<https://toyokeizai.net/articles/-/333991?page=2>, 2022/05/01更新, last visited 2022/05/01) 参照。

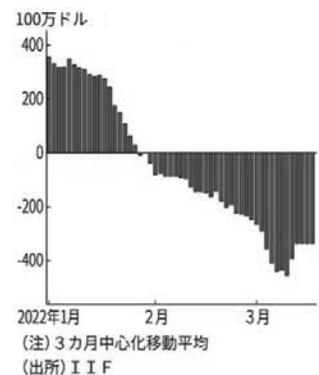
(13) 2003年現在, 合衆国多国籍企業の中国 (大陸+香港) 内の子会社による対中輸入に占める比率は48%に過ぎない。この統計に見る限り, 2006年現在問題になっている合衆国の対中貿易赤字に合衆国多国籍企業が直接的に果たす役割は極めて限定的である (永田雅啓 (2006) 「アメリカの企業内貿易 (その2): 品目別特性, 国・地域別の変遷」季刊『国際貿易と投資』 Summer, No.64 (<http://www.iti.or.jp> > kikan64 > 64nagata), 69頁, 参照)。ところが他方では, 中国内企業が「グローバル連結企業」と「外資系グローバル・ネットワーク企業」ですべてが占められ, 「他国から隔絶した企業」がまったくない。これは, 他国から隔絶した企業が約半分を占める合衆国, 大半を占めるドイツと対照的で, 世界的に見て極めて異例である (渡部恒彦 (2019) 「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ミック・リスク, あるいは支配者層内部の亀裂 (中)」『流通経済大学論集』第54巻, 第2号, 308頁, 図7-1「グローバルな会社ネットワークの国際的構造」, 参照)。これは, グローバルな政治経済的諸問題の大半を, 最近頃にトーン・ダウンしながらも, 国連を通じて, あるいは直接引き受けて来た合衆国が, 旧共産圏の市場経済化を追い風に, 自らイデオロギーとしての新自由主義の下, 経済グローバル化の浸透の圧力によって「社会主義」国家制度の中国を, 確実に市民社会形成を通じ, その制度の溶解過程に追い込みつつあることを示している。中国の「開発独裁」の体制の溶解過程が平和裏に進行するのか, そ

れとも厳しい社会的混乱を伴うのかは、まだわからないが、ターニング・ポイントは確実に近づいていると坂田幹男氏は予想する（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、167-168頁、参照）。Jacques Attaliもまた「20年後には中国共産党は限界を迎える」と予想する（前掲、NHK オンデマンド\_BSIスペシャル、動画）。

ところで、2022年3月15日現在、Putin配下のロシアによる独立国ウクライナへの一方的な侵攻が劇化、反撃も続く。2021年12月初旬、「北大西洋条約機構（NATO）は11月30日の外相会議で、ウクライナ周辺で軍備を増強しているとされるロシアに対し、「団結して攻撃的な行動を抑止する」と確認した。ストルテンベルグ事務総長は「最悪の事態に備えねばならない」と強調。2014年のクリミア半島併合に続くロシアによるウクライナ侵攻もあり得るとの見方を示していた（「NATO、ロシア警告「ウクライナ侵攻なら高い代償」『朝日新聞』2021/12/02付朝刊）が、翌2022年2月20日前後に、遂にロシア軍はウクライナ東部に停戦に違反して侵攻を開始（「（ウクライナ危機）ウクライナ東部、数十秒おきに砲撃音 親ロシア派・政府軍紛争8年、停戦違反急増」『朝日新聞』2022/02/21付朝刊）、その後、3月15日までの4度にわたる停戦協議にもかかわらず、一方的に増長するPutin支配下のロシア政府とウクライナ政府との溝は埋められないまま、国際銀行間通信協会（SWIFT〈スイフト〉）は3月12日、国境を越えた送金業務に必要なとなる同協会の情報システムからロシアの大手7銀行グループを排除したと発表する（「SWIFT、ロシア7銀行を排除」『朝日新聞』2022/03/15付、電子版）等、欧米日を中心とする経済制裁が度重なるが、SWIFTからの排除が不完全なため、ロシア企業は排除されていない銀行に決済口座を移すことで貿易を継続できるから、ロシア中央銀行に拠る厳しい為替管理もあって資本流出が止まる結果、ルーブル通貨危機を免れる可能性が高い（「ロシアは通貨危機を免れる」『日本経済新聞』2022/04/09付、(2:00) 電子版）。しかし、Putinの精神状態への懸念もあって、核ボタンのスイッチが押される危険さ懸念されている。ウクライナ首都キーウへの侵攻に失敗する等、攻略し損ね、焦る当人ならなお更である。世界各国の中でも合衆国は局面の打開をロシアの朋友とも言える中国の対ロシア姿勢転換に求めるが、当の中国政府は優柔不断である（「バイデン氏、ロシア支援阻止へ警告 習氏に制裁示唆」『日本経済新聞』2022/03/19付（6:16更新）電子版、参照）。2001年の上海協力機構発足以来、現在に至るまでロシアとの友好関係を築いているためである。こうした中、MSCI Inc.、FTSE Russell両寡占体も、遂に、ロシアを投資可能な主要指数から除外した。ロシア株は投資ファンド業界から大部分切り離される。ロシアは世界の金融市場とのリンクが次々と断ち切られている。株式売買が再開されれば、MSCI Inc.の措置だけでもアクティブ運用型とパッシブ運用型のファンドで最大320億ドル（約3兆7000億円）の資金引き揚げを招く恐れがあるとの試算もある。だが、ロシアによる最近の資本規制で、投資家の資金引き揚げは困難になりそうである。呼応してロシアもまた、資本規制を導入し、外国人による国内での証券売却を禁止したため、投資家の出口は事実上閉ざされている。ロシア国内の株式市場は2月28日から売買が停止され、外国上場のロシア株は今週急落している（Farah Elbahrawy, Sydney Maki, 「MSCI と FTSE, 「投資不可能」なロシアを主要指数から除外」Bloomberg, 2022/03/03 9:41 JST 更新日時 2022年3月3日 13:26 JST, <https://www.bloomberg.co.jp/news/articles/2022-03-03/R8569DDWRGG101>, 日本語版、参照、last visited 2022/06/07）。また、ここに至ってなお中国政府・企業のMSCI Inc.による格下げが回避されている現状は同社と中国との大旨経済一辺倒での蜜月を改めて象徴している。「ロシアのウクライナ侵攻に抗議するかたちで、企業や投資家が同国の事業・投資を見直している。並行して水面下で意識されているのは、中国発で地政学リスクが高まる可能性だ。「脱ロシア」に比べ「脱中国」の難度は格段に高い」。しかし「「脱ロシア」を進める企業や投資家が横にらみで注視しているのは中国の動きだ。中国もまたロシアと同様に強権主義の国であり、環境破壊や人権侵害への批判も強い。さらに台湾への軍事侵攻といった事態になれば投資を見直さざるをえない。しかし、簡単に進められるかどうか、正直言って分からない」。国内資産運用会社トップの胸のうちは、多くの市場関係者が共有できるものに違いない」。…（中略）…/「とはいえ、市場の潮の色は確実に変わりつつある」（図1、参照）。「国際金融協会（IIF）によれば、中国株ファンドからの日々の資金流出額がウクライナ戦争をきっかけに加速してきた。「投資家は中国を別の側面から見始めているのか」。IIFチーフ・エコノミスト、ロビン・ブルックス氏のツイッターでの問題提起が、議論の輪を広げている。/有事の中国対応の想定は、企業や投資家にとって焦眉の急だ」（前掲「ロシアの次は中国、投資家待つ「脱出」の難題」『日本経済新聞』2022/03/21付（4:00更新）、電子版）。

先に述べた中国の動向とは異なり、Gorbachevの推進したペレストロイカ、グラスノチを経て、1989年の「ベルリンの壁崩壊」後、翌々年のソビエト連邦崩壊、Yeltsinに牽引されて市民社会形成の路線を歩みながらも

図1. 中国株の資金流出入。



典拠：「ロシアの次は中国、投資家待つ「脱出」の難題」『日本経済新聞』2022/03/21付（4:00更新）、電子版。

脱却できなかった混乱期を、予てよりオリガルヒとの間に共通の利益を見出す政権との癒着を批判される等の問題を抱えながらも、紛いなりにも收拾して来たはずのPutinが政治的独裁化の途に迷い込み、ほぼ彼の独断によって、8年前の強引なクリミア半島併合に続いて、国内経済で弱点を抱える合衆国と、とりわけEU諸国との間に楔を打ち込む狙いで、または誇大妄想に駆られた彼の変節の現れ、あるいはすぐ後に本脚注でも指摘する「英米傀儡の2014年発足の現政権」への反旗を翳した侵攻として、今時のウクライナ事変を捉えるべきなのか、事の真相は様々に問い質されている。事態の推移を他所に、民主主義諸国を中心とする世界とは異なり、その軸心、合衆国と政治・軍事的に対峙する中国共産党中枢は、表面上冷静さを保ち、中立を装って欧米諸国の対ロシア経済制裁を抑えようとするが、内心穏やかではないであろう。

ところで、ここで先の脚注(11)との関連で、今回の事変からひとつの教訓を学ぶ必要がある。従前、アングロアメリカン系資本は「数多くの新しい形の私的な国境を超えた規則」を生み出し、「そこでは企業、シンクタンクおよび国際組織がグローバル資本主義を支援するための基準を据え、必要な制度を構築するために国家に働き掛け、協働する」…「私的な地球政治のネットワークが国民国家の階層とグローバル市場間の空位を埋めるべく現れ」ていた (Cf. Heemskerck & Takes, *op.cit.*, p.92)。筆者もHeemskerck達が指摘する、こうした国民国家(政府)にさえ優位する企業エリートを含む資本家階級 (Mabic Babic, Eelke M. Heemskerck, Jan Fichtner (2018), “Who is More Powerful—States or Corporations?”, *UvA-DARE (Digital Academic Repository)*; University of Amsterdam: This is a discussion without page descriptions) が形成するグローバルな所有と人的結合のネットワークに関心を寄せて来た。だが、Putin配下の通用の「国民国家」とは異質な独裁国家による独立国家への侵攻は、これに、経済制裁という補助的な手段で一対抗することはできても、軍事を操る国家抜きには、とても抗しきれないという意味で、経済至上的な世界の支配構造の議論を超える動向であった。もう少し敷衍すると、第VII章の後述で中岡成文氏によるHabermas解釈に見るように、「資本主義が他の社会編成形態と比べて特異なのは、…、経済システムが全体社会のシステム統合という使命を果たすまさにその点において社会統合へも寄与するという、その仕組みにある」(中岡成文(2018)『増補ハーバーマス——コミュニケーション的行為』筑摩書房(ちくま学芸文庫)(Kindle版、位置No.1180-1191/4775)から、アングロアメリカン系資本の中でも所有権=支配の主軸であるBlackRock Inc.等のビッグ・スリーおよびその資本フローを「操作」するMSCI Inc.等のインデックス寡占をなすビッグ・スリーこそが、「社会主義」国家制度の市民社会形成を通じた溶解を待つ中国を独り残し、ロシアをも含む資本主義世界の中枢として決定的な役割を果たすと筆者は認識していた。しかしながら、「…少し長い目で見ると、現在起きていることは冷戦の初期段階に似て」おり、「…境界が新たに生まれる前の流動期」と規定できる(「インタビュー」なゼロシアは力づくか 前北海道大学スラブ・ユーラシア研究センター長、岩下明裕さん)『朝日新聞』2022/04/14付、朝刊)現状では、今時のロシアによるウクライナ侵攻は、そうした経済決定論の及ばない事態も起こりうる点でまったくの盲点であった。こうした底流の認識とも関連して、現在のウクライナ事変がPutinの一方的な支配領土拡張ではなく、「英米傀儡の2014年発足の現政権」の対ロシア敵視政策への逆襲と捕捉する見解が他方にはある(For example, please refer to Adrian A. Basora, Aleksandr Fisher (May 2 2014), “Putin’s “Greater Novorossiia” –The Dismemberment of Ukraine”, *Foreign Policy Research Institute*, <http://www.fpri.org/article/2014/05/ Putins-Greater-novorossiia-the-dismemberment-of-ukraine/>, 2022/04/29, 19:27, last visited 2022/4/29)。だがそれはフェイク・ニュースをロシア国民に信じ込ませるための「ポスト真実」(「クリミア併合から始まった情報戦 ポスト真実というメディアの試練」『朝日新聞』2022/05/13付、電子版(16時30分)、参照)かもしれない。そして、その事の実態に係わりなく、ウクライナでの虐殺は絶対に許されない。

さて、所有権=支配の覇者、BlackRock Inc.等のビッグ・スリーおよびこれを嚮導して申し掛かるインデックス寡占というアングロアメリカン系資本が牽引する西側政治経済力と中口との協調または闘争の関係の行方はともかく、先の経済決定論的論議の限界は筆者の反省を促し、個人崇拜を強要する習主席によって独裁・強権化が進む中国による国際行動が、香港の香港住民による自治の蹂躪のみならず、今後「一つの中国」の実現を目指す台湾への対峙・侵攻に一層の注意を要するという歴史的な教訓をわれわれに否が応にも突き付けている。もっとも「第2のロシア」になって民主主義を掲げるNATO陣営に近い資本主義諸国の更なる結束を中国共産党が恐れるのなら、この危機は逆に当面遠のいたと言えるかもしれない。その何れにしても、批判理論を論じるM.F. Ferreiraが指摘するように、「…グローバルなものであろうと他のものであろうと政治の中心には、国家ではなく人々が置かれなければ」ならない。「さらに、政治的取り決めは、解放を進める能力と道徳的境界の拡大に応じて、判断されるべきか、または批判されるべき」である (Cf. Marcos Farias Ferreira (2017), “Critical Theory”, in Stephen Mcglinchey, Rosie Walters & Christian Scheinplflug, eds., *International Relations Theory*, E-International Relations [www.E-IR.info](http://www.E-IR.info), Bristol, England, Ch.6, p.55, Better Late Than Never Home 訳、国際関係論の理論-第6章 批判理論-, 結論、参照)。

ウォール・ストリートに構える第Ⅱ章第1節末尾で概念規定する金融的な「グローバル・ネットワーク中枢」内のBlackRock Inc., The Vanguard Group, Inc., State Street Corporationからなる所有権でのビッグ・スリーを通じた資本フローをさらに操作するMSCI Inc., S&P Dow Jones Indices LLC, FTSE Russellからなるインデックス寡占, すなわち, 同国政府と唯一対等にわたりあえる権威を持つビッグ・スリーと緊密な関係を保とうとしている。むしろそれでも後の第Ⅳ章第1節第2項で見るMSCI Inc.と中国との蜜月による中国の未開発市場から新興市場国への引き上げに象徴されるように, 一方の寡占体制は政治的に対中国強硬路線を走る他方の合衆国政府の意向に反して, 原則として, 特に人権をすら軽視する経済至上主義を緩めるけはいはない。それゆえ, 普遍的な「価値」を保全・具体化するためには, この寡占と相対して峙って, その目標の質的变化を迫るべき人権保護・環境保全を謳ったUNGC10原則や同様の数多くの市民権を複数指標で基準化したベンチマークによるインデックス化を図るNGOs等の何らかの権威が必要となる。

### 第3節. インデックスそのものの数が伴う客観性と主観

ところで, 先のSeinとSollenの関係は, 一般にはそう考えられていないが, インデックスの数・値そのものについても妥当する。顕在的にはインデックス値は客観性をまさに具体化しているSeinではある。だがその客観性を正確に探究すべき主観の認識のあり方には, 「目的的手段」としてのSollenが潜在的に様々に働く。すぐ後に指摘する「係留効果」等の単なる心理的な過誤は, そうあらざるをえないSeinであるが, 他方, 第Ⅳ章第8節で見るとような国際銀行の「副産インデックス」, Liborの統計操作<sup>(14)</sup>効果は国際銀行が「目的的手段」として要求するSollenに他ならない。さらに, そうしたSollenには, 統計資料を得る上での制度的権力・権威も含まれる。その圧力が, 19世紀以降, 市民社会がデータにわかり易さと「透明性」を求めるようになって, 決して絶えることがなかったことを示す多くの事例がある。すなわち, インデックス値が簡単に観測することができず, それは一般に大規模なデータ収集, および困難な, あるいは少なくとも退屈な計算を伴い, その信頼性を確保するためにはインデックス算出で不良データ<sup>(15)</sup>さえ利用する必要があり, しかもたとえ専門家の判断ではあっても独りそれに基づく調整は決して許されず, また「確かな制度的な力がなければ数学は殆ど意味をなさなかった」こと, さらには「フランスの司法制度の改革のために蓋然性の計算を利用しようとした初期の努力…はその主役達が印象深い科学的な評判を得ていたにもかかわらず徒労に帰した」<sup>(16)</sup>等の事実である。言い換えれば, 制度的圧力がその「目的的手段」としてのSollenを通じて, 客観性を探究すべき主観の認識の在り方を阻止し, または歪め, あるいはその具体策を徒労に帰して来た史実がある。それにもかかわらずベンチマークの広範な利用を促したのは, 後の第Ⅳ章第2節でも確認するような, Adorno と Horkheimer も指摘する, 状況を集約して捉える数そのものの簡便さに他ならない。そして, 「問題の複雑さを根本的に減らすことで, ベンチマークは「人々のものの考え方や世界の情報の動き方」<sup>(17)</sup>を変える可能性をすら秘めている」<sup>(18)</sup>。「グローバルなベンチマーク

(14) 第Ⅳ章第8節で解説するような「他の作成ラインに沿って作られる」副産物的なインデックスを指し, その典型はLiborであり, その操作の具体例は同節内, 脚注(352)で示す。

(15) 'bad data'

(16) Theodore M. Porter (1995), *Trust in Numbers: The Pursuit of Objectivity in Science and Public Life*, Princeton University Press (hereinafter "*Trust in Numbers*"), pp.81-82.

(17) Wendy Nelson Espeland and Michael Sauder (2012), "The Dynamism of Indicators", in Kevin E. Davis, Angelina Fisher, Benedict Kingsbury, and Sally Engle Merry, eds., *Governance by Indicators: Global Power through Quantification and Rankings*, Oxford University Press, p.91.

(18) Broome & Quirk, "Governing the World at a Distance: the Practice of Global Benchmarking", *op.cit.*, p.821.

は、国家、国際機関、企業、非政府組織等に適用され、この20年間で飛躍的に発展してきた。その結果、グローバルなベンチマークは、いまや国境を超えた統治の顕著な様式として確固たる地位を獲得している。先のベンチマークの簡便さは主に、複雑な現象を、単純化・外挿、共約、再定義、象徴的判断等を経て数値変換し、高度に様式化された比較可能な形で具体化する。こうした翻訳過程は他の方法では高度に論争を呼ぶ規範的な政治課題となる可能性のあるものを、中立的で技術的な評価に対する修辞的主張を通じて信頼性を獲得できる形式へと変換する。この数の政治は、間接的な権力、専門知識とマスコミが何を取り上げるかに関する判断、調整、規制と認証、規範論争と行動主義の次元と効果等、国境を超えた統治に広範な影響を及ぼす<sup>(19)</sup>。それは、今し方示唆したように、「変換の過程があらゆる形態のベンチマークに共通の一連の階梯、すなわち、単純化・外挿、共約、再定義、象徴的判断へと分類可能である」<sup>(20)</sup>がゆえである。だがその犠牲は大きい。

単純化・外挿は定量化の前提条件である。単純化は多様な形態で行われるが、共通した最たる特徴は複雑さと文脈上の詳細が定量化と比較可能性の追求途上、「変換に際して潰える」点にある。人間活動のどの局面も容易に定量化できるわけではないので、ベンチマークは、より簡単かつ効果的に数値化できる行動に引きずられる傾向があり、それに伴って、主に収集行動過程そのものですでに、例えば特定分野・集団が有利になるような数値のデータ生成等のバイアスが起る。また、単純化すると、より一般的な特性を重視するあまり、文脈に固有の特異性や歴史が見落とされる傾向が生じる。さらに、単純化には固有の限界があり、あるいはまた、外挿によってかえって複雑になることも多い。外挿とは、利用可能なデータが不足している場合に「ギャップを埋める」努力を指す。定量化は信頼できる網羅的な情報を必要とするが、それは多くの状況あるいは諸国で不足しがちである。持続的かつ重大な不足に直面した場合、ベンチマーク担当者は、既知または知っていると思われることに基づいて外挿を行う結果、数値に変換されてから事実としての事後認可を得たような形跡のある、専ら推測だけによる捏造を見出す結果に終わる可能性がある<sup>(21)</sup>。

しかも、「数字の政治利用は、人間の様々な心理的、認知的傾向によって可能になり、また深刻になってきた。すなわち、人間が数字に弱いのは、脳にも原因がある。ひとつには、認知科学者が「係留効果<sup>(22)</sup>」と呼ぶ問題がある。これは、聞いたことのある数字に固執する人間の傾向で、たとえその数字が恣意的であったり間違っていたりしても、その数字に固執してしまうという傾向を指す。これは、通常的意思決定において、人間は特定の値に固定し、その後、状況の他の要素を考慮してその値を調整するというものである。ひとたび決めた係留点が定められると、専らそれへの偏向が生じる。この傾向は、繰り返し行われる実験により、粘り強さと永続性が確認されている<sup>(23)</sup>。さらに、「数が幅広い範囲の可能性の中の中心的な推定値として唯一提示されている時でさえ、人間は範囲を捨象する傾向が強く、代わりに、「目も心も惹き付ける、真ん中にある、確かな値に焦点を当ててし

(19) André Broome & Joel Quirk (December 2015), "The Politics of Numbers: The Normative Agendas of Global Benchmarking", *Review of International Studies*, Volume 41, Special Issue 5, Published online by Cambridge University Press: November 25 2015, <https://doi.org/10.1017/S0260210515000339>, p.813. 傍点は筆者。

(20) Broome & Quirk, "Governing the World at a Distance: The Practice of Global Benchmarking", *op.cit.*, p.821.

(21) Citations and references are to the following document. *Ibid.*, p.827. 傍点は筆者。

(22) 'anchor effect': 「ある刺激系列に対する知覚や認知を行う際に、系列内の1つの刺激を基準(係留点)として定め、他の刺激群に対する知覚や判断をその基準値をもとに決定する現象や方略のこと。知覚や認知研究のさまざまな文脈で用いられる」(子安増生・丹野義彦・箱田裕司 監修(2021)『有斐閣 現代心理学辞典』Logo Vista電子辞典シリーズ, (澤山正貴))。

(23) For example, I referred to Peter Andreas & Kelly M. Greenhill (2010), *Sex, Drugs, and Body Counts: The Politics of Numbers in Global Crime and Conflict*, Cornell University Press, p.17.

まう」。これが避け難いのは、少なくとも一部には、人間が「不確実性への取り組みで難儀し、さらにトップ・ニュースが誤差の限界を強調することがめつたにない」からである<sup>(24)</sup>。こうした傾向に加え、統計学における物神崇拜に大衆の一般的な「数字音痴」を結び付けると、曖昧な可能性を持つ数が広範に散在する「社会的事実」——真実と広く信じられているがゆえに「真実」と考えられるもの——となるということは何なら驚くにあたらない<sup>(25)</sup>。「その上、ひとたび人々が値を提示し、採用するとなると、彼らはそれらの値を信じようとする強い傾向を…持つ。これは、従前は公平無私な関係者の間でさえ偏りを動機付ける可能性のある心理学上の特異性である<sup>(26)</sup>」<sup>(27)</sup>。これらの心理的な要因によるここでは二義的に留まる Seinに限らず、先に見たような制度的な力による規範、すなわち「目的の手段」としての Sollen によって、インデックスの数・値そのものが如何に左右されてきたのか、また状況を集約して捉える数そのものの簡便さが数値還元を如何促迫し、そこで何が失われるのかを理論的・歴史的に解き明かす。これが本稿の第3の目的である。

#### 第4節. アクティブ運用からパッシブ運用への移行が媒介した2重の利益相反の可能性

目的の第4は、インデックス提供者によるインデックス投資の媒介のゆえにインデックス投資主体と運用対象企業間に2重に生じる利益相反の可能性の指摘である。可能性を予め素描するなら、①本来合衆国ではビッグ・スリー等や信託部を有する JPMorgan Chase & Co.等の金融コングロマリットが、委託元である401(k)プランに依拠した企業年金基金等を顧客の資産として運用する担い手でありながら、同時に、その委託元の発行する普通株の直接の所有者、すなわち議決権行使者、あるいは多数のファンドを含む別主体である機関投資家から手数料を得て委任状の権利行使者となる関係で生じうる利益相反、さらに、②FichtnerやShenkar達が指摘した、特に合衆国上場企業のほぼ8割で第1位の株主の地位にあって投票権を含む議決権を行使するビッグ・スリーが、自身主にパッシブ運用で従うMSCI等の大手3社による同じ国・企業のインデックスへの組み入れ/除外と企業への重み付けとを媒介に、その権利行使先企業との間で図らずも陥っている利益相反の関係である。②については特に「欧州証券市場監督機構によれば、ベンチマーク規制は、インデックス提供者の決定を監督し、「追加的な管理」の対象とする予定である。規制当局が第三者のインデックス提供者に関心を寄せる中、独自の道を歩み始めた自己インデックス・ファンドにとってこれが何を意味するのかわからない。しかしすでに緊張の兆しが見えている。S&P Dow Jones Indices LLCのCEOであるAlex Matturriは、「ヨーロッパでは、すべてが規制されようとしている。自己インデックスが直接呼び出されたわけではないが、欧州の規制の多くは利益相反の排除に係わる。[もしそうなら]自己インデックスの考え方は独立性の概念に反する[結果となる]」と言う<sup>(28)</sup>。これは、BlackRock Inc.等の資産運用会社のインハウスでの自己イ

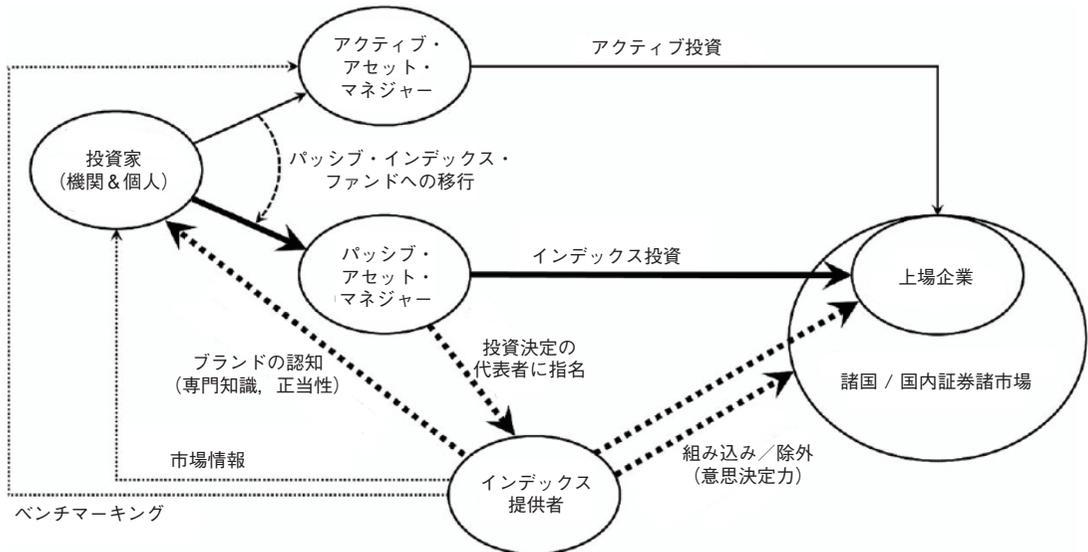
(24) Cf., Amos Tversky and Daniel Kahneman (September 1974), "Judgment under Uncertainty: Heuristics and Biases", *Science*, Volume 185, Issue 4157, pp.1124-1131; 係留点 (anchoring point): 「係留効果において、知覚や認知の基準となる対象のこと。… (中略) …また、認知判断において、先行提示した極端な事例が後続の判断にバイアスを与える係留効果が知られるが、この場合には先行提示した事例が判断の係留点となる」(子安増生他 監修, 前掲『有斐閣 現代心理学辞典』(澤山正貴))。

(25) 'innumeracy', Joel Best (2004), *More Damned Lies and Statistics: How Numbers Confuse Public Issues*, University of California Press, p.27. [逆に]「数多くの批評家がわれわれの数字音痴——われわれの数に対する戸惑い——に不満をもち、アメリカ人は実際には、平均値、パーセンテージ、等々を含む習慣化されたお馴染みの統計値を使い果たしている」(*Ibid.*, p.27)。

(26) Cf., Robert Jervis, Ned Lebow, and Janice Gross Stein (1985), *Psychology and Deterrence*, Johns Hopkins University Press.

(27) This paragraph referred to the next document. Andreas & Greenhill, *op.cit.*, p.18.

図2. (原典図4) : パッシブ投資への移行後のインデックス提供者の役割.



註：点線は非金融的関係を表し、実線は資金フローを構成する。

典拠：Petry et al., *op.cit.*, p.163, Figure 4.

インデックスが例えば仮に政治的な目的から歪みを帯びるのなら、それは「真の所有者」である「受益的所有者」の利益に反する投資を自ら引き込む「利益相反」を現し、それが独立性の概念と矛盾するがゆえの指摘に他ならない。もっともこれは体制内部におけるインデックス運営者どうしの利害の対立で、その論点は、普遍的な「価値」を離れて専ら営利を重視したインデックスの重み付け等の決定を問題視する第1節および第2節の各論点、およびインデックスの数・値そのものが何に、如何に左右されてきたのかを理論的・歴史的に考察する第3節の論点、以上3点と比べて重要性では劣る。

以下、大要、本章内の第1論点については第II章および第III章で言及し、第3論点は第IV章、第4論点は第V章でそれぞれ考察する。残る第2論点は以下のように展開される。すなわち、営利原則を探究する認識の在り方である客観性 (Sein) とSDGs等を追求する主観の関係については第IV章第1節で言及する。その営利原則は資本主義体制下の私有財産制と直結し、その支柱にはむしろ国家権力が存在する。例えば、合衆国政府は、インデックス寡占中、FTSE Russellを措けば、MSCI Inc.とS&P Dow Jones Indices LLCの両インデックス寡占の権益を庇護し、両社はグローバルな金融的要衝を押さえる私的権限・権威を以て上げる収益で、居住国である金融立国としての体面を保つべく、新自由主義的アプローチを取る合衆国政府に貢献しようとする。そして企業と国家との、この相互依存・癒着関係こそが、普遍的な「価値」、人間に課せられたものとしての生、転じて「当為」を具体化する諸目標と営利原則の対立を深める根因でもある。その実情については第IV章第7節で少しく言及する。もっとも注意すべき動きとして、2015年に5つの国連本部事務局の一つである合衆国もまた、“Future Earth”，すなわち持続可能な地球社会の実現を目指す国際共同研究プラットフォームの役割を担うことになった (第IV章第1節第1項内、脚注(210)で関説している)。資本主義国家として

(28) Tracy Alloway, Dani Burger, and Rachel Evans (November 27 2017), “Index Providers Rule the World—For Now, at Least”, *Bloomberg*, Retrieved from <https://www.bloomberg.com/news/articles/2017-11-27/index-providers-rule-the-world-for-now-at-least>

も世界的に協働して持続可能性の途を模索せざるをえない実情を現している。先の整序の続きであるが、所有のビッグ・スリーをこれらインデックスのビッグ・スリーが操作・誘導し、所有を離れながらも、実質的にその影響下に置く関係を、会社支配の新しい局面として把握し、その理論を第Ⅵ章で試行する。この展開は、後の補論2でも確認するインデックスの誤用の要因となる中立性と矛盾した裁量を、本章第2節での言葉で言い換えるなら、営利と相矛盾するケースも多い人権・環境の擁護・保全という現代社会に突き付けられた多様な目標となる普遍的な「価値」に関する考究を通じて、先に少しく触れた国連本部事務局での持続可能な地球社会の実現を目指す国際共同研究プラットフォームの役割分担をめぐる動向とも関連して、当該インデックスの重み付けに如何に反映させることが可能かという新しくわれわれが直面する問題に繋がる。第2論点は以上のような脈絡で究明される。ここでの「価値」としてのSollenの担保は、多分に、私企業の実質的な頂点に立つMSCI Inc.等のビッグ・スリーの指導原理の中長期的な観点からする質的变化を要する。この点とも関連して、最後に本稿のいわば通奏低音となる人権保護・環境保全等の今後の推進・実現の可能性ないしその行方を第Ⅶ章で論じる。第Ⅷ章では結論としてインデックス寡占の目標の質的变化の契機を何処に求めることができるか、および今後の課題を論じる。

さて、機関投資家と一般投資家の投資先のアクティブ・ファンドからパッシブ・ファンドへの急激な移行に伴って、巨額な後者の資本フローをインデックス提供者の中でもMSCI Inc.等の3社、寡占が誘導し始めたことを、ジャーナリストは比較的早くから指摘していた<sup>(29)</sup>。しかし学界でこの現実を明示したのは、アムステルダム学派（Amsterdam School：以下、AS）の実力者の1人、Eelke M. Heemskerkが執筆者として加わった前掲のPetry達の論考が最初で、これが新しいインベストメント・チェーンに則した支配力・影響力の連鎖の実態・理論を解明・展開した。それを象徴するのが先に見た図2（原典図4）である。筆者も同論考に深く啓発された。

そこで章を改め、彼等が学界で初めて明示したインデックス提供者のビッグ・スリーが誘導する資本フロー、とりわけパッシブ運用の大部を担うBlackRock Inc.を筆頭とする資産運用のビッグ・スリー<sup>(30)</sup>にJPMorgan Chase & Co.等の金融コングロマリットを加えた金融企業を中心とする「グローバル・ネットワーク中枢」（次章第1節）とそれを配下に治める相対的個人大株主層に関し、かつて筆者が披露した現状認識を簡単に振り返っておきたい。その前に、本稿が負う所の大きいアムステルダム学派の業績を次の補論1で、主にHeemskerkによる企業間ネットワーク分析に焦点を絞って少しく跡付けておきたい。

(29) For example, please refer to *ibid.*; *The Economist* (August 26 2017), “Index-makers are Growing in Power, and Facing Greater Scrutiny”, pp.59-60.

(30) 3社で世界中のインデックス・ファンドの53%を占める（Cf. Daniel Haberly, Duncan MacDonald-Korth, Michael Urban, Dariusz Wójcik (2018), “Asset Management as a Digital Platform Industry: A Global Financial Network Perspective”, *SSRN*, p.19, Figure 6).

[補論1 アムステルダム学派における企業間ネットワーク分析

BlackRock Inc.初めビッグ・スリーによる所有権＝支配による勢威が象徴するように会社支配論で最も重要な支柱となるのは株式所有ネットワーク関係であるが、それと並ぶもうひとつの手段は兼任重役制による、いわゆる人的結合のネットワークである。これが重要なのはMichael Useemが指摘した「ビジネス・スキャン」<sup>(31)</sup>の改善が可能となるからである<sup>(32)</sup>。「兼任重役」とはたんなる肩書きの問題ではない。それは実業生活の現実にはっきりとみられる特徴であり、財産階級の間利害の共通、見解と政策の統一をつくりだす社会的な根拠である<sup>(33)</sup>。Mark S. Mizruchiはこう指摘する。「複数の取締役会の席に就く個人は「ビジネス・スキャン」とUseemが呼ぶものから恩恵を受ける。一人のある重役がUseemに語ったところによると「幾つかの役員会に係わっていると恩恵を受けるのは言うまでもない。…知り合いの網の範囲も自分の経験も広がる。だから、人に与えるためだけではなく、人から何かを得るために役員会に名前を連ねる。自分の記憶が正しいかどうかを試すべく経験を広げるのである」<sup>(34)</sup>。この補論では特にASと会社支配論の相関を同学派が関心を抱く、こうした取締役兼任ネットワークを主軸とする企業間ネットワークの観点から展望しておきたい<sup>(35)</sup>。

筆者はかつて現代の企業エリートと資本家との異同を次のように捕捉した。すなわち、専門「経営者は1980年代半ばまでに、取締役兼任ネットワークを北大西洋沿岸諸国に跨がって広範に築き上げたものの、〔それは、〕…資本関係とは独立しており、逆も同様であり、かつ、ごく僅かな例外を除いて、国境を越えた取締役連結は、戦略的な支配の手段ではなく、…資本蓄積や支配の手段として機能するよりは、…むしろ、国境を越えた企業社会の連帯の発展を意味するという、私〔Carroll〕が別の箇所で行った議論と整合する」<sup>(36)</sup>と見なすCarrollはJean Philippe Sapinskiと共に、Mizruchiの企業エリート＝取締役・重役と資本家階級との間に一線を画す見解を取るが、通用の理解通り、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と見なすから、企業エリートが支配出資者になると同時に資本家に成り上がる余地を認める。むしろ、それゆえ、先のCarrollの見解の引用に見る通り、取締役兼任ネットワークのグローバル化を資本蓄積や支配の手段でないと見なすから兼任取締役のすべてが資本家ではない。この見識は、間接的ながら生産手段の財産権を手にするのは専門経営者一般ではなく、あくまで支配出資者＝資本家であるとみなす筆者の見解と整合する。実際Useemが明らかにしたように<sup>(37)</sup>「主要な株主、最高経営者、あるいは双方の何がしかの組み合わせに

(31) Cf., Michael Useem (1984), *The Inner Circle: Large Corporations and the Rise of Business Political Activity in the U.S. and U.K.*, Oxford University Press, Ch.2, The Economic and Social Foundation: Corporate Ownership, Concentration, and Interlocking, The Interlocking Directorate and Business Scan, esp. pp.45-48. 岩城博司・松井和夫監訳 (1987) 『インナー・サークル：世界を動かす陰のエリート群像』東洋経済新報社、75-79頁、参照。

(32) Joshua Murray (2014), "Evidence of a Transnational Capitalist Class-for-itself: the Determinants of PAC Activity among Foreign Firms in the Global Fortune 500, 2000-2006", *Global Networks*, Volume 14, Number 2, p.234.

(33) C. Wright Mills (2000), *The Power Elite*; with a new afterword by Alan Wolfe, Oxford University Press, (Reprint of 1956), p.123, Ch.6, The Chief Executives. 鶏飼信成・綿貫謙治訳 (2020) 『パワー・エリート』筑摩書房、222頁。ここで「財産階級」の原語はpropertyed classで、「有産階級」の意味でもある。

(34) Mark S. Mizruchi (1996), "What Do Interlocks Do? An Analysis, Critique, and Assessment of Research on Interlocking Directorates", *Annual Review of Sociology*, Volume 22, p.278.

(35) The reference is Bob Jessop & Henk Overbeek, eds., (2018), *Transnational Capital and Class Fractions: The Amsterdam School Perspective Reconsidered*, Routledge, esp., Ch.19, Eelke M. Heemskerk, "Network Analysis and the Amsterdam School: An Unfulfilled Promise?", pp.233-238.

(36) Cf., William K. Carroll (2010), *The Making of a Transnational Capitalist Class: Corporate Power in the 21st Century*, Zed Books, p.228, with reference to Carroll, "Capital Relations and Directorate Interlocking: The Global Network in 2007", in Murray & Scott, eds., *op.cit.*, Ch.3.

(37) Useem, *op.cit.*, p.73, Table 3.5. 前掲訳、122頁、表3-5「経済団体のメンバーまたはリーダーになっている重役の割合 (インナー・サークル序列別)」参照。

よって支配される階層的な組織として、巨大会社の構造は、群を抜く優位を誇る。しかしながら、会社エリートは、資本家階級とは異なる。たとえば、会社エリートが「組織化された少数派」としてその階級の協調的なエイジェンシーとして、同階級の「最前線」に位置する場合があるとしても、である<sup>(38)</sup>。但し先に述べたように、企業エリートが自社株保有を積み増すことで支配的出資者＝資本家に成り上がる余地は残る。この点は株式企業形態を取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。むしろ、最大手、BlackRock Inc.の会長兼CEOであるFinkでさえ、同社に占める持株比率が2018年4月16日現在、僅か0.7%に過ぎないことでもわかるように<sup>(39)</sup>、資産運用会社の専門経営者の自社株所有比率はおそらく押し並べて低い。しかし重要な点は、①彼等は巨大企業一般の経営者ではなく、特に、法的株主の議決権およびその委任状権限を併有した絶大な権能を持つ資産運用会社の相対的個人大株主層の構成員として構造的に自社を支配し、②かつ後に第二章第1節、図4に見るように、2017年現在、BlackRock Inc., The Vanguard Group, Inc., State Street Corporation, JPMorgan Chase & Co.等、グローバルな株式所有のネットワークの中枢をなす世界の最上位投資家20社中15社は、互いに直接的な5%以上のブロック所有者として同ネットワークの著しく密集した相互に結び付き合う軸芯を成し、それにより相互に自社の維持・発展のための財務的基盤を強化し合っているという現実にある。もしそうであるなら、当該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、それら金融機関を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同ビッグ・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いると見なすのが至当であろう。またそうした法的地位にある大手資産運用会社初め金融機関であるからこそ、その相対的個人大株主層の代表的存在としての取締役会の会長またはCEOは他の株式会社の相対的個人大株主層一般としての専門経営者にはない大きな権能を掌中に収めているといえよう<sup>(40)</sup>。[以上のような意味で特殊な「層」を含む相対的個人大株主層一般を構成する場合も多い]専門経営者からなる企業エリートによる兼任重役制が資本家階級の形成を如何に増進するかはASは強い関心を抱いて来た。

しかし他面、1970年代及び1980年代に活発であった企業ネットワーク分析<sup>(41)</sup>は概してASの研究では不在

(38) William K. Carroll and Jean Philippe Sapinski (2011), "Corporate Elites and Intercorporate Networks", in Peter J. Carrington and John Scott, eds., *The SAGE Handbook of Social Network Analysis*, SAGE Publications, pp.180-181. ここでの企業エリートと資本家の異同については、渡部恒彦 (2019)「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 (中) 『流通経済大学論集』第54巻, 第2号, 277-278頁および第5章第2節内脚注 (10) (278頁), さらに第6章第4節内脚注 (56) (297頁) を参照されたい。

(39) 渡部恒彦 (2019)「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) 『流通経済大学論集』第54巻, 第1号, 074頁を参照されたい。

(40) 渡部, 前掲「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 (中)」304頁を参照されたい。また、ここいわゆる相対的個人大株主層による構造的な会社支配については第二章第2節を参照されたい。大手資産運用会社や金融コングロマリットの相対的個人大株主層の代表的存在としてのCEOまたは取締役会長のみならず、相対的個人株主層一般でさえ、そこで述べるように、「暗黙の了解」に基づく「議決権の事実上の共有」を梃子に議決権行使に関する合意を支柱とする共同行動を起こし、さらにそれは、デラウェア州会社法217条(b)項における共有議決権の有する既定の要件下の3効果によってさらに補強される場合もあり、内、前者では、保有割合の合算ベースでの「議決権の事実上の共有」の点で法解釈上論議を呼ぼうが、経済的に実質的には「個別的」支配に近い権力を発揮することになる。

(41) Meindert Fennema and Eelke M. Heemskerk (2018), "When Theory Meets Methods. The Naissance of the Field of Corporate Interlock Research", *Global Networks*, Volume 18, Number 1, pp.81-104, esp. pp.82-83; Cf. Heemskerk, "Network Analysis and the Amsterdam School: An Unfulfilled Promise?", *op.cit.*, pp.233-234.

で、それがASの概念的枠組みに優れて適することを示す例は稀であった。van der Pijlはすでに、大西洋沿岸諸国の支配階級の形成においてドイツの銀行業界と産業間の取締役兼任制のネットワーク…の果たす役割に注目してはいた<sup>(42)</sup>。またHenk Overbeekは博士論文で密度や次数等のネットワーク理論上の測度を用いて英国における取締役兼任ネットワークを検討した<sup>(43)</sup>。しかしながら、彼は利用可能なソフトウェアを使用せず、その分析は初歩的なものに留まった。さらにBastiaan van Apeldoornによる欧州産業円卓会議<sup>(44)</sup>に関する影響力の多大な研究<sup>(45)</sup>は、ヨーロッパの企業エリートの数多くの重要な特性を明らかにしたが、Overbeekと同様、企業ネットワークの組織的な分析を欠いていた。近年のvan der Pijlによる2つの共著論文は、取締役兼任制を描写したが、彼も使用できるソフトウェアまたはネットワークの計量的手法を利用しなかった<sup>(46)</sup>。/対照的に、Meindert Fennemaによる影響力の大きな論文は、国家間の企業エリートのネットワークを厳密に概念化した<sup>(47)</sup>。この研究は、登場した当初は、しかしながら、おそらくASに関連はするが、その不可欠な部分ではなかった。/… (中略) …/ネットワーク分析は概してASにおいて決して明るい見通しを約束されているわけではない。これは…少なくとも3つの理由で修正されるべきである。第1に実証的ネットワーク分析はASの知識を下支えして発展させる。… (中略) …。われわれは現在では、数百万社をカバーする極めて大規模なデータ集合を研究し、驚くほど高い解像度で企業エリートの形成を測定することができるため、例えば、どの産業部門が国境を超えた資本家階級の形成を主導しているか等、詳細な問題について斟酌できる。本稿でも幾度か参照するFichtner達が明らかにした合衆国における未曾有の水準の会社所有の集中の状況に拠れば、3大資産運用会社はいまや全体でForbes 500の内の438社の最大の株主である<sup>(48)</sup>。しかしながらそうしたデータの社会理論への貢献は理論的な彫琢を要する。例えば少数の金融機関が支配的な会社所有者として現れる時、それは何を意味するのか？ ASの理論的展望はこうした経験的な研究を広範で注意深く構築されたグローバルな資本主義の動態に関する歴史的な理論化に統合できる。同様に、謎が多く、予期せぬ経験的なパターンはASの重要な概念を再考し、最新化する引き金を引くかもしれない。この実証と理論との相互的対話は転変する会社構造を幅広い歴史的パターン内に位置付け、大理論に経験値を統合する。/第2に、系統立った実証分析への関心が比較的限定されているため、本来あるべき重要な洞察や概念が、ASの〔研究成果〕参照抜きに、他の分野で「発見」される可能性がある。例えば、影響力の強い支配概念は、今日一般にNeil Fligsteinに帰せられるが、彼はその10年以上後に同様の（しかし同一ではない）概念を構成した<sup>(49)</sup>。

(42) Kees van der Pijl (1984), *The Making of an Atlantic Ruling Class*, Verso, pp.266-267.

(43) Henk Overbeek (1988), "Global Capitalism and Britain's Decline", Doctoral dissertation, Universiteit van Amsterdam.

(44) 'European Roundtable of Industrialists'

(45) Bastiaan van Apeldoorn (2002), *Transnational Capitalism and the Struggle over European Integration*, Routledge. 本書は、ヨーロッパ統合の政治経済が、変化するグローバル資本主義の文脈の中に位置付けられなければならないと主張し、ヨーロッパの変化がどのようにグローバルな変化と結びついているのか、また欧州産業円卓会議のような国境を超えた（行為）主体がこれらの変化を如何に媒介するのかを検証している。

(46) Kees van der Pijl and Yana Yurchenko (2015), "Neoliberal Entrenchment of North Atlantic Capital: From Corporate Self-regulation to State Capture", *New Political Economy*, Volume 20, Issue 4, pp.495-517.

(47) Meindert Fennema (1982), "The International Corporate Elite", in Meindert Fennema (author), *International Networks of Banks and Industry*, Martmus Nyhoff Publishers, pp.83-102; see also Meindert Fennema (1984), "The International Corporate Elite", in Jessop & Overbeek, eds., *op.cit.*, Ch.4, pp.100-118.

(48) Jan Fichtner, Eelke M. Heemskerk & Javier Garcia-Bernardo (2017), "Hidden Power of the Big Three? Passive Index Funds, Re-concentration of Corporate Ownership, and New Financial Risk", *Business and Politics*, Volume 19, Special Issue 2, p.16.

(49) Neil Fligstein (1993), *The Transformation of Corporate Control*, Harvard University Press. 他の制度理論家に倣って、Fligsteinは、組織全体にわたる支配概念の普及を説明するために、「組織分野」という概念を採用している。組織分野とは、競合他社、供給業者、顧客等のグループのうち、高度な相互作用や比較が存在するグループを指す。

同様に、Mark Granovetterの「埋め込み」<sup>(50)</sup>に関する代表的な論文<sup>(51)</sup>は直ぐに社会経済学の礎になった。〔この「埋め込み」の理論は重要である。彼が指摘するように、「人間の行動を実りあるものとして分析するためには、社会への同化が不十分あるいはまた社会への同化が過度な理論的に両極端な概念において暗黙裡の前提である原子化を回避することが必要である。当事者は社会的文脈の外部で、原子として行動・決定するものではなく、彼等が偶然占めている社会的範疇の特定の共通部分を構成する者によって彼等のために書き下ろされた台本に唯唯諾諾と従って忠実であるわけでもない。彼等の目的意識的な行動の試みは、その代わりに、具体的で継続的な社会関係のシステムに組み込まれている」<sup>(52)</sup>からである。同じ指摘は彼とRichard Swedbergとの1992年刊行の共著<sup>(53)</sup>の中でも認められる。〕だが社会化されていないアプローチに対する（構造主義者による）批判または過度に社会化されたアプローチに対する主体本位的批判は、資本の循環に関するMarx主義的分析を新Gramsci派のヘゲモニー（覇権）戦略および断片的な作用の分析に結び付けたASの

支配概念が、ある組織領域で最も強力な企業においてますます成功をもたらすようになると、その領域内の他の企業は、生き残るためにその戦略を真似なければならなくなる。したがって、これらの概念は、組織領域内でますます普及し、制度化される。一旦制度化された支配概念は、システムに対する何らかの外部からの衝撃によって支配の新たな概念が生じるまで、組織戦略を支配することになるといふ。彼は、こうした支配概念が生まれた要因を法に求める。すなわち法の変化は、各支配概念に関連する組織戦略を不安定にし、新しい各支配概念の発展に役立ったと主張する」(Cf. Lauren B. Edelman (1991), "The Transformation of Corporate Control. By Neil Fligstein. Cambridge, Mass.: Harvard University Press, 1990. Pp. vii+391. \$35.00", *American Journal of Sociology*, Volume 97, Number 2, pp. 549-55)。むしろ、ここでの支配概念は、同じく法に基づくとはいうものの、私的所有権に根差す本稿で扱うような株式会社の議決権効力、あるいはその権力の担い手を決める普通株へのパッシブ投資のインデックス寡占等による操作・誘導の影響作用とは異質である。

(50) 'embeddedness'

(51) Mark S. Granovetter (1985), "Economic Action and Social Structure: The Problem of Embeddedness", *American Journal of Sociology*, Volume 91, Issue 3, pp.481-510.

(52) *Ibid.*, p.487. 傍点は筆者。Granovetterによる、この原子化の排除は、Keynesによる経済学における原子仮説の否定に近い意義を持つ。Keynesは述べる。「…物質的宇宙の体系は、(言葉から連想される大きさとは何の関係もなく) 公認された原子と私が名付けるものの集合からなるものでなければならない。状態全体の変化は変化する前のその状態の独立した構成部分に専ら起因する多くの独立した変化から合成されているために、原子の一つひとつがそれぞれ独自の、別個で、独立した、不変の効果を持つのがこの公認された原子である。特定の集合体の間には不変の関係はないけれども、それにもかかわらずそれぞれの集合体は他の集合体に対しそれ独自の独立した不変の効果を持つ。ある原因に付随するそれ以外のすべての原因が異なれば、全体の成果が千差万別になって来ることは言うまでもないが、この集合体の効果は状況が変化しても変わることはない。この理論によれば、それぞれの原子は独立した原因として扱うことができるが、この原子が異なる法則によって規制されるような、異なる有機的結合体に組み込まれることはない」(John Maynard Keynes (1973), *Treatise on Probability*, as *Collected Writings of John Maynard Keynes*, Volume VIII, The Royal Economic Society, London, (Reprint of 1921), pp.276-277. 佐藤隆三訳 (2010)『確率論』(ケインズ全集第8巻) 東洋経済新報社, 288-289頁。邦訳は参考にはしたが、訳出は必ずしも同じものではない。下線は著者。傍点は筆者)。Granovetterの言う「社会的範疇」「社会関係」とはまさにここでKeynesが有機的結合体として規定するものであり、それは、Keynesが経済過程を語る上で否定した、同質的で不変の効果を及ぼすような原子(仮説)に相反する。例えば、企業家の投資の場合である。彼が投資を行うには、単純に将来にわたる予想を頭の中で恣意的に推定するのではなく、そのために将来における技術革新の可能性、貨幣価値の変動等、数多くの要因を考慮しなければならない。だが、個々の要因が予想収益に対し一定の強度で作用する保証は何もない。しかも、たとえ因果関係の連鎖を過去に辿って究極的な独立変数となるべき原子的な諸要因(atomic factors)を抜き出し、要因相互間の作用を網羅的に体系化する一義的な関数を定式化したとしても、企業家の投資決定に合理性を付与することにはならない。選ばれた要因は時間的に固定的なものではないからである。もしそうであるなら、たとえ生起する要因が観念的に捉えられていたとしても、その将来にわたる変化の予想は企業家によって様々であるから、したがって予想収益は各企業家によって様々な値をとることになる。同質的で不変の効果を及ぼす原子仮説が妥当しない、これがその一例である。本文中の引用でもわかるように、Granovetterの指摘する社会関係のシステムもまたKeynesの言う有機的結合体にも似て、その内部の各人は非同質的であり、さらに不変的な行動様式に従うわけでもない。

(53) Mark Granovetter and Richard Swedberg (1992), *The Sociology of Economic Life*, Westview Press, Ch.2, pp.53-81.

努力を想起させる。もしASがネットワーク分析のような、より利用し易く、認知度も高い方法を採用していたならば、その印象はおそらくはるかに広く他者の意見に共感の念を起すことになったであろう。/第3に、逆に、現在、グローバル企業とエリートの絡み合いについて増え続けるデータ集合を広範囲に系統的に調査する一方で、多くの研究は今日のグローバル政治経済における権力を概念化するのに必要な確固たる理論的裏付けを欠いている。実際、Mizruchiは最近、企業ネットワークの実証研究における2つの大きな陥穽を指摘した。陥穽とは「説明よりも描写に重点を置いてしまうことと、技術やデータ分析がわれわれの考えより先に進んでしまう傾向の2点」<sup>(54)</sup>を指す。先駆的なASの貢献の幾つかを再読することで、この陥穽のリスクを軽減することができるかもしれない。/この観点の一障害が社会関係とその研究における定量的手法の限界に関するASの一定の理解である。多くの主流派の学者にとって、社会関係は明確に描ける観測可能な相互関係で、それはむしろ細かなネットワーク用語で組織的に分析できる。しかしながらASは概して実証データへの依存について懐疑的である。/… (中略) …。「社会関係は、階層化された理論の背後にある存在に関する仮定内において「深い構造」の水準での出来事や活動の表面下に存在するがゆえに隠れている」。Bastiaan van Apeldoornは、「相互関係の量よりは質——すなわち、社会関係の本質——が重要である」<sup>(55)</sup>と結論付ける。こう

(54) Mark S. Mizruchi (2016), “The Resurgence of Élite Research: Promise and Prospects. A Comment on the Symposium”, *Sociologica*, Volume 10, Issue 2, p.7, www.sociologica.mulino.it/doi/10.2383/85293, 「考え」: 'ideas'

(55) Bastiaan van Apeldoorn (2004), “Theorizing the Transnational: An Historical Materialist Approach”, *Journal of International Relations and Development*, Volume 7, Issue 2. 「国境を超えた文化やビジネスの支援の本質を理解するためには、相互作用の量よりも質、すなわち社会的関係の性質の方がより重要である」 (*Ibid.*, p.162)。下線は著者。ネットワーク上の「相互関係の質」に関する近年における最上の分析のひとつは次の論考である。Mark Brayshay, Mark Cleary, John Selwood (2006), “Power Geometries: Social Networks and the 1930s Multinational Corporate Elite,” *Geoforum*, Volume 37, Issue 6, pp.986-998. その定性的分析の論点、10点は以下の通りである。①TNCsの取締役は、…今日同等のネットワークに非常によく似た極端に権力に溢れた重なり合い、交互する社会的、文化的、政治的および経済的なネットワーク内により緊密に埋め込まれるようになった。しかしながら、一連の繋がりの構築の解釈は、存在した重要な個人および企業間の接触の可能性を明らかにするが、それは、豊かな相互活動が実際に生じていたか否かを示す指針を何ら提供するものではない。すなわち、ネットワーク理論やグラフ理論の取締役兼任制の分析への適用は、その型をトレースするだけであり、兼任制の内実の考証には、定性的な質的な調査が必要不可欠である。そうした定性的分析によるなら、例えばPatrick Ashley Cooperによるイングランド銀行 (Bank of England: 以下、BOE) の取締役とHudson's Bay Co.の取締役の兼任は、その後台頭する合衆国のTNCsへの最後の抵抗の史的意味合いを持つ人事であった。ネットワークの構造分析だけでは、コミュニケーションのチャンネルが採用される詳細な方法や主要なノード間を流れる情報に対してあまり光を投げ掛けることはない。現代的な経済地理学内の研究は、ネットワークからなる用途やビジネス行動の形成のためのその重要性を明らかにするための力のある研究方法として、…あるがままの、もしくは参与観察的アプローチを採用することもできる (Cf. *ibid.*, pp.987-988)。②20世紀初めのメンバーの機能的パワー幾何学の特徴を先行研究の基礎として、Brayshay達の論考は1930年代に存在した一特徴的なネットワークの詳細な構築、および、さらに重要なことに、そのネットワークが実際にどれほど機能するかに焦点を当てる (Mark Brayshay, Mark Cleary & John Selwood (January 2006), “Social Networks and the Transnational Reach of the Corporate Class in the Early Twentieth Century”, *Journal of Historical Geography*, Volume 33, Issue 1, pp.144-167)。会社ネットワークに関する先行研究の出発地点では、会社の大標本が選出され、それらの取締役会の相互結合が再構築された。この方法は、特定されるべき繋がりの枠組みを可能にし、また、企業間の純理的で定量的な結合関係を明らかにする利点を持つ。しかしながら、このアプローチの弱点は、それが会社の取締役役間に想定上の見せ掛けの繋がりを付与する危険を不可避的にし、他方では、これらの繋がりの実効性に対する洞察を何ら与えず、逆に個別の主体のネットワーク内の他のありうる重要な要素を隠してしまうところにある (Gordon L. Clark (1998), “Stylized Facts and Close Dialogue: Methodology in Economic Geography,” *Annals of the Association of American Geographers*, Volume 88, Issue 1, p.77)。この弱点に対するBrayshayの方法的対処は明快である。すなわち、例えば、「…一個人の〔繋がる〕ネットワーク上の接触を詳細に調べることによって単純な構造的な分析の弱点を克服し、そのネットワークの実際の働きに関する証拠を組み立てることである」 (Brayshay et al., “Power Geometries: Social Networks and the 1930s Multinational Corporate Elite,” *op.cit.*, p.988)。そのための一方法は、…証拠書類を利用した個人のネットワーク内の相互関係を綿密に跡付

ける、今日の分析でいう「厚い記述 (thick description)」に倣うことである。これは、状況をまったく知らない人でもその行動がよく理解できるように行動そのものだけではなく文脈も含めて説明することを指す (Clifford Geertz (1973), *The Interpretation of Cultures: Selected Essays*, Basic Books, Inc., Ch.1, “Thick Description: Toward an Interpretive Theory of Culture”, pp.3-30. 吉田禎吾他訳 (1987) 『文化の解釈学』岩波書店, 所収, 第1章「厚い記述: 文化の解釈学的理論をめざして」)。③単純な構造的分析は会社ネットワーク内の相互活動の潜在的なチャネルの存在を提示するが、それが実際に存在するか否か、会社の実践に影響力を行使する場合のある情報の何らかの活発な流れが存在するか否かを示すものではない。正確にどの取締役がCooperの活発なネットワーク内に含まれていたかを決定するためにBrayshay達は、1931-1932年の取締役人名辞典で公開された会社のリストと、氏名が付された取締役との特定の議論が記された日々の日記の内容とを突き合わせるいわば交叉試験を行った。この分析は、正式な取締役会の会合の外部で、Cooperがこの特定のグループをなす72名のメンバー中の僅か36人 (50%) と重要な接触を持っていたことを示す。しかしながら、互恵的な関係の証拠のある各取締役会の比率には可也の変動があった。Cooperの接触の範囲の規模は、一部の会社の取締役会が他の会社の取締役会より大きいという事実を単に反映したものとは思えない。例えば、CooperはNorthern Assuranceのロンドンの誰ともめったに会うことはなかったが、対照的に彼のアルゼンチンでのビジネスに関するロンドンの金融中心街、すなわちシティの取締役の殆どすべてのメンバーと接触を持っていた。そしてCooperは、Northern Assuranceを通じたアルゼンチン事業に関連してシティの殆ど全員の取締役と交流していた。〔そして〕興味深いことに、1930年代、Cooperは出張旅行を通じてNorthern Assuranceの海外の経営陣および代理人の多くと会い、事業状況や詳細な企業政策を議論していた。それゆえ、同社の取締役会の他のメンバーとの相互交流が〔例えば、同社との間で直接・間接の取締役兼任ネットワーク形成を通じて〕明白に表れることがたとえなかったとしてもCooperは、同社に十分に関与していたことは明らかである (Brayshay et al., “Power Geometries: Social Networks and the 1930s Multinational Corporate Elite,” *op.cit.*, p.989)。④Hudson’s Bay Co.の第30代総督に任命されたCooperは、英国内の主要な手形交換所組合銀行のすべての会長と仲が良く、Edward Peacock卿と一緒に、Charles Baringや会社の財務政策を話題に議論したりもした。彼は、外国の銀行、産業・鉄道企業の会長と交流し、彼のアルゼンチンおよびカナダにおける政治家との接触は、彼の会社の運勢に決定的な違いをもたらしたように見える。また一方、証拠書類は、Cooperの印象的なまでに大きなネットワークの中でも比較的少数の集団をなす重要な繋がりが存在することを示す。繰り返し依存する助言や経験談をしてくれる人達、あるいはまた、Cooperが最も頻繁に関与する人達として、ごく少数の信用できる友人や仲間が彼の活動範囲の中に登場する。既に記したように、彼は自身で選んだ仲間内の取締役達とのみ情報を交換し、そしてその中でも、ごく小規模な純粋な仲間内のグループが存在していた (*Ibid.*, p.992)。以上の事実は、例えば、クリーク、弧、有向・無向グラフ、強連結・弱連結等のネットワーク上の鑄型で、取締役兼任制における連結の機能の状況を認識することはできず、一次的資料および記述的方法によって初めて具体的な実情の把握が可能となることを示唆する (*Ibid.*, pp.991-992)。④次もその一例である。すなわち、BOEとの空ダイアドの関係〔相互の選択によって繋がりが、クラスターを形成するような関係を完全ダイアド (complete dyad) と呼ぶ。別のクラスターを成すリンクのないケースを空ダイアド (null dyads) と呼ぶ (Wouter De Nooy, Andrej Mrvar, Vladimir Batagelj (2018), *Exploratory Social Network Analysis with Pajek: Revised and Expanded Edition for Updated Software*, Third Edition, Cambridge University Press, Ch.10.3)] にある会社である (図1. 「Cooperの1931-1932年の間の10社の取締役兼任によって生み出されるダイアディック・リンク」 (Brayshay et al., “Power Geometries: Social Networks and the 1930s Multinational Corporate Elite,” *op.cit.*, p.991) にもかかわらず、CooperはHudson’s Bay Co.のアルゼンチンでの事業について、恐らくBOE始めシティの取締役達全員と話し合っていることと符合して同社の取締役について日記で言及している (図2. 「Cooperの1931-1932年の間の彼の10社の取締役会のメンバーとの相互交流」 (Cf. *ibid.*, p.992))。空ダイアドな有向グラフでない2社 (BOEとPrimitiva Holdings of Argentina) 間には、それにもかかわらず、この意味で実質的には密接な関係が認められる。それはグラフ理論、ネットワーク理論の鑄型での関係の推測から離れた非データ的で歴史的、記述的な一次資料からのみ、いわば析出可能な関係である。ネットワーク理論に続いてブロック・モデルがさらに発展しているが、まったく同じことが言える。この点について付言しておくなら、Mizuruchiが提言したような、連結の意義・機能の例えば6分類は上記認識を進める媒介項として有用である (Cf. *ibid.*, p.992)。⑤Cooperは偶然にも別の4つの権力層 (: 特権的クラブ) のゲストであった (表2 「Cooperが仲間と会ってビジネスについて議論した私的クラブ」 (*Ibid.*, p.993))。彼がロンドンのエリート階層からなるビジネス社会および政治社会に深く埋め込まれ、そこを飛び交う噂話から利益を得ていたことはまず間違いない (*Ibid.*, pp.992-993)。⑥取締役兼任制による人的結合の他にも、社用旅行、食事会等での接触もまたネットワークを拡げる絶好の機会となっている。1932年に続く広範囲に及ぶ5ヶ月間の訪問地先リストは図3. 「Cooperの旅行と海外の領土として定着した空間: 南米およびカナダにおける訪問地のリスト」 (*Ibid.*, p.996) に記してある。先に述べたよ

うに、書簡等の資料の記録は、Cooperがしばしば、ロンドンを拠点とする取締役や会社従業員と共に旅行したことを明示する。彼らの本質的な目的は、海外の同僚に関与し、施設を訪れ、地元の事情を推し測り、新規事業を探し求め、事業の請負や営業権について政府高官や政府閣僚と交渉し、その地域で経済的成功を収める自信を自らの存在を賭けて示すことであった。これらの旅行はCooperの個人的な人脈網を大きく広げ、さらに、ロンドンの企業社会、そうでなければ分離したままの海外の諸クラスターにおけるノード間の複雑なリンクを作り上げた。Cooperが海外の地域における彼の個人的なネットワークのメンバーと会合し、交流した物理的空間は、彼が英国で事業経営を起こした空間と酷似する。ロンドンにおけるのと同様に、日記は、会合が、会社の施設、銀行やホテル、大使館、政府および閣僚官邸その他大物政治家のダイニング・ルームで行われたことを示す。さらに、ロンドンにおけるのとまさに同じように、Cooperは、彼が訪れたアルゼンチン、合衆国、カナダ、および南アフリカ共和国における主要都市の紳士クラブのメンバーであり、あるいはゲストとして招かれもした」(Ibid., p.995)。⑦クリークの中心に位置する、21世紀に入って特に合衆国初め諸国内で数は減っているが多重兼任重役のロビー活動を政治への影響力行使の物質的基盤として考えるUseemは、その主著の中で、もしネットワークの拡散性の度合いが大きければ、兼任重役は、多数の大企業を悩ませている問題を十分に把握し、共通の解決策を追求する上で、主導的な役割を果たすのに恰好の地位にあると述べる (Useem, *op.cit.*, p.41, 前掲訳, 67頁) が、逆のケースも考えられる。例えば合衆国で特に妥当するが、需要波及効果の大きい自動車産業等、旧来基軸産業の利害は、需要波及効果の及ぶ数多くの産業の利害と一致する (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」『流通経済大論叢集』第35巻第4号を参照されたい)。したがって取締役兼任ネットワークの拡散性の度合いの低さは、「国内の最大級の企業間の意思疎通と、政治的結集のための効果的な手段」としての兼任制の役割を必ずしも妨げるものではない。正確には1980年代の従前には、取締役兼任制の国内ネットワークの密度が高く、それ以降は急速に低下したので、妨げるものではなかったという過去の話にはなる。⑧幾つかの特定の結論も引き出されるかもしれない。Brayshay 達が初めに主張したいことは、経済主体のずらりと並んだ接点〔知己〕に関する全面的な再構築は、企業ネットワークに関する定型化されたマッピングを超えた調査研究を必要とするという点である。Hudson's Bay Co. の総督であったCooperは、1931-1932年までの間、他の9社の取締役会のメンバーであり、その結果72名の他の取締役とのアクセスを示す一方、彼は同時に、事実上、ロンドンの重役室内を超えて外部に広がるはるかに大きく、より複雑な繋がりから構成される網の目の中に埋め込まれていた。実際、1931-1932年のデータ区間中、Cooperは一般に、彼の取締役仲間の内僅か36人としか積極的に情報交換をしていないが、しかし、彼は、数百人の他の個人とビジネスについて議論し、知識を共有していた。彼の繋がり網の目は異常なまでに広大で、幾つかの諸国を横断して広がっていた。どんな場合でも、Cooperが幾つかの取締役を辞職するとき、そして他者が加わるに従い、彼の相対的に狭まる重役室絡みの繋がり網の和は、取締役人名辞典 [Directory of Directors] や株式取引所年鑑 [Stock Exchange Yearbook] の中のページに表れるように、静的であることは稀で [事が穏当には取らないことも] あった。特定時点の兼任取締役に関する構造的分析を基礎とする前提の解釈はそれゆえ可也注意を要する (Brayshay et al., "Power Geometries: Social Networks and the 1930s Multinational Corporate Elite," *op.cit.*, p.997)。⑨今日のグローバル化した経済状況下、発展した知識の移転の様式とTNCsの等級概念は、20世紀初頭、数十年間における世界のTNCs間の相互関係を理解する上で有益である。コミュニケーション技術は相対的にまだ洗練されていなかったが、1930年代までには、すべてではないが英国のTNCsの一部の取締役は、今日のTNCs運営に近い様式の中で行動していた (Manuel Castells (2001), *The Internet Galaxy: Reflections on the Internet Business and Society*, Oxford University Press)。国際都市 (ロンドン) のエリート・サークルの中に地域的に埋め込まれ、そこでまた「噂話を聞ける」存在という便益を得たCooperのような主導的取締役達は、さらに、広く旅行し、海外に広がる政治・経済・社会的な環境に個人的に関与していた。こうした類型の企業取締役は、そこで供給者と市場を結ぶ国際的架橋を確立したグローバルなネットワーク体制を作り上げ、ビジネス上のアイデアと方法の大陸間の移転を容易にし、また、手腕と特権的な知識と情報の共有を促進した (Brayshay et al., "Power Geometries: Social Networks and the 1930s Multinational Corporate Elite," *op.cit.*, p.997)。⑩現在では、ネットワーク内で共有される種類の知識と情報が、一地域において発展したアイデアと方法の他の地域への移転と応用を可能にしている (Cf., Ash Amin & Patrick Cohendet (2004), *Architectures of Knowledge Firms, Capabilities, and Communities*, Oxford University Press, esp., p.20)。Cooperは明らかに、彼のネットワークを顕著に幅広いビジネスと政治関連の目的で利用していた。金融および貿易に関する展望、保護主義の影響、銀行システム、効率的管理のアプローチ、および新規市場に関する情報は、信用における仲間内では自由に交換された。こうした種類の相互依存性を検討することによって、Brayshay 達の研究は、特定の接点〔知己〕のネットワークが実際に採用される方法に注意を向けた (Brayshay et al., "Power Geometries: Social Networks and the 1930s Multinational Corporate Elite," *op.cit.*, p.997)。これも特定の鑄型のネットワークを記述の方法で意味付けする一方法である。〔本脚注内の傍点は筆者。〕

した判断は、資本家階級に関する系統立った分析における重要な構成要素として観測可能なネットワーク関係を容易く拒絶することに繋がる。〔これはゆえなきことではない。なぜなら、方法論上、ネットワーク分析は定量的関係をいわば特定の鑄型に嵌めるだけでその関係の意味内容を語るためには、公文書、日記、雑誌、歴史的記録、数値的資料（データ）等、関連するあらゆる一次資料を総動員した定性的な分析を以てする他ないからである。ASに定量的分析が長らく馴染まずにきた要因のひとつもそこにあると考えられる。〕こうした方法論上の拒絶はネットワーク分析が「支配の網羅的概念とその社会的基盤への階級的関連性の帰属を正当化する」<sup>(56)</sup>ために利用される場合に起こる。/実際ASにとっては自分達の理論（の一部）を否定するかもしれない厳密な実証分析よりも特定のネットワークの逸話的事例によって説得力を得たグローバルな権力と階級関係の理論的に雄快な理解の方が重要であると推論できるケースもあろう。事前の系統的な実証分析で理論の根拠を得ることを避ける場合には何時でも理論がデータに優先することになる。/〔だが〕一層彫琢を加えた自由な研究はvan der Pijl達に彼等の逸話的事例の調査を改訂するための優れた考えを与えた。これは厳密な実証分析を通じて社会的な力関係や支配のメカニズムを把握しようとする唯物史観による解釈の本来的批判精神と一致するものであろう。/…社会ネットワーク分析の技法を用いてASの概念的枠組みがどのように実り豊かなものになるのかを例証することは難しくはない。一例が近年のBabic達による研究<sup>(57)</sup>である。彼等はASの中核的な範疇に留まってネットワーク分析を援用してグローバル資本主義における国家所有の役割が「市場対国家」という主流派の〔二項対立的な〕概念では把握できないことを示す。むしろ必要な研究は、グローバルな政治経済における資本家の権力、支配、そして競争相手の戦略をめぐる広範な関係に国家所有が如何に埋め込まれているのかについての分析である。…（中略）…。〔さらに〕…HeemskerckとFrank W. Takesは、世界中の百万社に及ぶ最大級の企業のグローバルな企業エリートの社会（群落）構造を調査した。彼等は、その群落を、明確で内部で比較的纏まりのあるアジア共同体と大西洋横断の自由資本主義の中心地に依然として留まる中核の両方に見出している<sup>(58)</sup>。〔この認識に関連して重要な点は次の事実である。すなわち、2006年には、欧州の企業が世界の企業ネットワークの中で最も統合された部分を形成し、世界の全G500の兼任関係の53.0%という著しい割合を占めている。これに対し、北米地域（合衆国+カナダ）は（10年前の44.2%から減少して）35.0%である。企業レベルにおけるグローバル・ネットワークの重心移動は、世界で最も中心的な企業がヨーロッパに拠点を置いていることに反映されて<sup>(59)</sup>おり、〔過去20年間余りに互る汎ヨーロッパ的な取締役兼任制のレベルの増勢〕に現れている。ところがそれにもかかわらず、同時に「ヨーロッパの企業エリートの基底的なコミュニティ構造は強い分裂化を示している」<sup>(60)</sup>。Heemskerckは「…グローバル資本主義の構造の変容に関するASの研究が永続的妥当性を持つ…」<sup>(61)</sup>とはいうものの、例えば

(56) Bob Jessop and Ngai-Ling Sum (2017), "Putting the 'Amsterdam School' in its Rightful Place: A Reply to Juan Ignacio Staricco's Critique of Cultural Political Economy", *New Political Economy*, Volume 22, Issue 3, p.8, 下線はHeemskerck。

(57) Milan Babic, Jan Fichtner, & Eelke M. Heemskerck (2017), "States versus Corporations: Rethinking the Power of Business in International Politics", *International Spectator*, Volume 52, Issue 4, pp.20-43, <https://doi.org/10.1080/03932729.2017.1389151>. 彼等はBastiaan van Apeldoorn達の言葉を借りて、次のように指摘している。「生産と金融の越境ないしは反国家主義は、規制の困難な複雑なグローバルな価値連鎖への生産のシフト、参画の新しい機会、および企業活動を規制し、これに課税する国家の試みを回避しようとする機会を生み出し、それを助長している。結果として、巨大ビジネスは、グローバルな規模で、深淵で構造的な権力の座を発展させた。これは、特に国際政治学における国家と資本の間関係の恒久的な転換を意味する」(*Ibid.*, p.21)。

(58) Heemskerck, "Network Analysis and the Amsterdam School: An Unfulfilled Promise?", *op.cit.*, pp.233-237.

(59) William K. Carroll, Meindert Fennema & Eelke M. Heemskerck (2010), "Constituting Corporate Europe: A Study of Elite Social Organization", *Antipode*, Volume 42, Issue 4, p.833.

(60) Heemskerck & Takes, *op.cit.*, pp.104-105.

(61) Heemskerck, "Network Analysis and the Amsterdam School: An Unfulfilled Promise?", *op.cit.*, p.237.

こうした事実認識の捻れは、なお解明されるべく残された問題であろう。〕〔以上は数多い研究の2例に過ぎない。〕…差し当たり、(大規模な) ASの理論的な洞察を伴ったネットワーク分析が最終的に統合されるなら、さらに多くの成果が得られよう…。ネットワーク分析はASの研究における理論上の厳密さと21世紀におけるグローバル資本主義の理解との係わりから恩恵を被るであろう。そしてアムステルダム伝統の下で研究する学者は経験的に豊富で、理論的に適切なネットワーク研究を利用することで、彼等の分析を刷新することができる。そうした相乗効果が実現すれば、数十年後に出版される本書、前掲、Jessop & Overbeek編著のような集成は、徹底した理論的洞察と、歴史的な逸話的事例と体系的で大規模なネットワーク分析を兼ね備えた、独創的な講究を提示することになろう<sup>(62)</sup>。Heemskerkは以上のような内容で、必要とされる方法論を示唆するが、ネットワーク分析が次数相関 (degree assortativity)、平均最短パス距離 (average shortest path length) 等、諸関係をめぐる如何に克明なものであれ、それは関係を測るあくまで鋳型であり、諸関係の実情を解き明かす上で可能な手段としては、脚注(55)でBrayshay達による研究によって一部を披露したような定性的な質をめぐり地道な分析以外にはないという方法論的現実こそ銘記すべきであろう。

本稿の分析は、主に、所有権=支配を掌握するビッグ・スリー等の資産運用を「操作」・誘導するインデックス寡占が、インデックスによって空間を隔てて世界各国と諸国内証券市場の上場企業の資金調達を実質的に決定・支配する現実に照射する。ASは、その「基礎が築かれた1980年代以降急進するグローバリゼーションの下」<sup>(63)</sup>、「…先進資本主義諸国における政治が「国内」と「国際」の区別が曖昧な根本的に国境を超えた空間で行われていると主張し、〔諸国間における各階級および階級内各分派の戦略実現のための資本蓄積と階級闘争を通じた利益分配による妥協点を追求しようとして〕政治が、如何に競合する包括的支配概念 (comprehensive concepts of control: CCC) によって構成されるか<sup>(64)</sup>を解明しようとするから、問題の対象を例えば「アング

(62) *Ibid.*, pp.233-237. こうした研究の中でも、理論的な洞察を深めた論考を挙げれば、中規模の社会ネットワーク構造の研究にとって巧く確立されたコミュニティの発見方法の精度を上げた、Dafne E. van Kuppevelt, Rena Bakhshi, Eelke M. Heemskerk, Frank W. Takes (2022), "Community Membership Consistency Applied to Corporate Board Interlock Networks", *Journal of Computational Social Science*, Volume 5, Issue 1, pp.841-860, 社会ネットワークが、技術的および生物学的なネットワークを含む他の殆どのタイプのネットワークとは、第1に社会的ネットワークが重要なクラスターリングまたはネットワークの推移性を持ち、第2にそれらは隣接する2つのノードの次数が似ているほど高くなり、次数の高いハブ的なノードが同じようにハブ的なノードと接続しがちな隣接した頂点間で正相関を示すという主に2点で異なることを示した、M. E. J. Newman & Juyong Park (2003), "Why Social Networks are Different from Other Types of Networks", *The American Physical Society*, Volume 68, Issue 3, pp.036122-1-8, 3,251に及ぶカナダの企業標本を用いて、多様な標本基準——すなわち、標本の大きさ、金融会社の比率、国家所有企業の含有等——が会社エリートのネットワークのネットワーク特性に重要な影響を及ぼすということを立証した、M. Jouke Huijzer & Eelke M. Heemskerk (2021), "Delineating the Corporate Elite: Inquiring the Boundaries and Composition of Interlocking Directorate Networks", *Global Networks*, Volume 21, Issue 4, pp.791-820 (First published: 24 February 2021 <https://doi.org/10.1111/glob.12316>), 等々数多い。これらの定量的分析と比べて、歴史的な逸話的事例研究を含む、一次資料まで降り立ってネットワークの意味を探ろうとする、脚注(55)で紹介したようなBrayshay達による分析のような試みは相対的に非常に数少ない印象を受ける。

(63) Introduction by Gerd Junne, in Jessop & Overbeek, eds., *op.cit.*, p.xix.

(64) *Ibid.*, p.i, CCCについては、Henk Overbeek (2019), "Introduction - Political Economy, Capital Fractions, Transnational Class Formation: Revisiting the Amsterdam School", in Jessop & Overbeek, eds., *op.cit.*, pp.1-17. が言及している。さらに、van der Pijlは次のように指摘する。「資本の支配的分派に関連する経済的利益は、階級形成の効果的なベクトルとなるために、その利益と他の分派の利益とを調整する補完的な公式を必要とする。それ自体では単一の分派の政治的影響は、圧力団体政治あるいはGeorge William Domhoffが「特別利益過程」('special-interest process': Cf. George William Domhoff (2014), *Who Rules America? : The Triumph of the Corporate Rich*, 7th Edition, Santa Cruz, Ch.7, How the Power Elite Dominate Government, The Special-Interest Process, pp.164-167) と呼ぶものの範囲に留まる。Domhoffの「特別利益過程」は要するに国家独占資本主義段階における富裕家族・大企業と国家・政府との癒着過程に他ならない。これを彼は次のように解説する。特別利益過程とは、富

裕家族、各企業、事業部門が自分達の狭義かつ短期的な利益の実現に必要な減税、便宜、規制裁定、その他の政府支援を得るための多種多様な手段から形成される。同過程は、選挙で選ばれた公務員等との頻繁な個人的接触に基づいているが、その最たる要素はロビイストが提供する情報と財政的支援で、当該者は元選挙民、従前の議会スタッフや規制当局に所属していた専門家、業界団体の職員、政府との渉外を主な業務とする企業幹部、弁護士や広報担当者等、様々な経験を持つ人々によって担われている。女性ロビイストも数多く、その多くは税金と金融の専門家である。/税制優遇措置は、個人と家族が毎年何百万ドルも節税できる様々な法的抜け穴に始まる特別利益過程の最重要側面のひとつである。企業もまた同様の戦略から利益を得ている。1993年に最低法人税規則緩和に成功し、1997年には数年に亘って減税できるようになったため、1996-1998年にかけて調査した収益性の高い大企業250社のうち12社が連邦所得税を支払っていない。…(中略)…このような大規模な減税の傾向は、J.W. Bush政権下でも続いた。2003年の調査では主要企業275社のうち46社が連邦所得税を払っていないが、これは1990年代後半の同様の調査から大幅に増加した。/…Boeing, GE, DuPont, Verizon等26の大企業が2008-2011年の間税金をまったく払っていない。ワシントンの税務調査団体Citizens for Tax Justiceによる別の調査によればFortune 500中290社は1兆6,000億ドルの所得をオフショアのタックスヘイブンに保管し、4330億ドルの節税を見込む。…(中略)…企業は役員が政治家候補や自社の政治活動委員会に寄付するよりもはるかに多くの資金をロビー活動に費やす。例えば、防衛関連企業上位20社は1997-2003年の間にロビー活動に4億ドルを費やしたが、選挙寄付には4,600万ドルしか使わなかった。また2012年のビジネス・ロビイストのトップである商工会議所のロビー活動費は9,570万ドルであるのに対し、選挙献金は3,620万ドルであった。/各企業や業界団体は成功のために何千人もの元議会職員や行政府の省庁の職員を起用する。例えば2012年には、テレビ・映画・音楽業界で521人、自動車業界で423人、金融・クレジット会社で279人が働く。同時にロビー活動はそれ自体、大きなビジネスで、毎年1億ドルから5億ドルの利益をもたらす少数の大企業に属し、これらの会社のうち数社は、世論形成のネットワークで重要な役割を担っているPR会社の傘下に属する。/しかしロビー活動により多くの資金が費やされているにもかかわらず、企業のロビー活動と選挙寄付は密接に関係していることが重要である。同調査によると企業は2008-2010年の間に議会へのロビー活動に4億7600万ドルを投じ、同時に議員の98%に4100万ドルを寄付し、最大の寄付先は両党の党首と議会の主要委員会の委員長である。驚くべきことにこれら30社は同時期に106億ドルの税還付を受けており、多くの企業がワシントン事務所を企業内のもう一つの「利益センター」と見なしている。/特別な利害関係者とそのロビイストは、議会を通じて、規制当局を妨害したり、気に入らない購買決定を覆したりするために活動する。例えば2000年に連邦通信委員会が学校や地域団体向けに1000以上の低出力FM局の免許を発行しようとした時、議会は大手放送会社の要請でこの構想を阻止し、新規免許は国内の人口の少ない地域の少数局に限定する基準を設定した。ロビイストは、救済の可能性を求めて関連政府機関に直接働きかけることもある。Pfizerはトラック運転手への抗ヒスタミン剤の使用を禁止する国家運輸安全委員会の提案に反対するために、ある業者に40万ドルを支払った。また合衆国の雑誌出版社は雑誌の郵便料金の15%値上げに反対するために52万ドルを支払った。/…(中略)…/企業社会が原則的に受け入れていた新しい法律の抜け穴を作るために、利権絡みの過程がしばしば利用される。ある企業のロビイストは、「私は過去7年間、大気汚染防止法との戦いに明け暮れていた」と語った。そして、1990年の大気浄化法の強化に賛成した選出議員に資金を提供した理由を、こう説明した。「最終的にどう投票するかは、その人が何をしたかを代表するものではない」。ほとんどの議員が同法に賛成票を投じたとき彼は続けた。「しかし、その過程で、私達の懸念に非常に共感してくれた議員もいた」。つまり、ビジネス・ラウンドテーブルの大気浄化ワーキング・グループとリベラル・労働連合の全米大気浄化連合との13年に亘る対立の末、1990年版には40頁もの例外や延長等の抜け道が設けられていた。例えば、鉄鋼業界は26基の大型コークス炉を新基準に適合させるのに30年の猶予を与えられていた。法案が通過するとロビイスト達は環境保護庁に働きかけ、新基準を実施するための最も緩やかな規制を勝ち取るために奔走した。法案が通過すると、ロビイスト達は環境保護庁に働きかけ、法案を実施するための最も緩やかな規制を勝ち取ることに成功した。/利害関係者の過程に関する研究の多くは、ある企業や業界団体が税制や規制の優遇措置を獲得することに成功したという話や、企業社会の対立する部門間の戦いについて論じているが、この過程の中でリベラル派や労働者の手によって企業利益団体が敗北することもある。例えば、1971年には、環境保護主義者が議会で説得して、超音速輸送機の建設に対する税金補助を打ち切らせた。1977年には、石炭産業の反対を押し切って、比較的強力なストリップ・マイン防止法案が採択された。1970年代には、自動車の安全基準を向上させる法律が自動車業界の反対を押し切って可決され、製紙業界や化学業界が反対した水の清浄度基準も同様に可決された。/利害関係者の過程は、ワシントンにおける政府活動の中で最も目につきやすく、頻繁に研究されている側面である。また、選出された議員による立法への注目も、この過程が最も多く占めている。富裕層や企業社会にとって利権過程は非常に重要であるが、合衆国における企業権力を完全に理解する上で、それは問題の核心ではない。さらに、合衆国政治のこの次元の動きについては、幅広い理論家の間で概

「ロー・アメリカン系金融機関の現代の主導者」による越境空間における「被支配企業」への影響力行使と定め、主体・客体関係を具体的に絞ることがもし可能なら、世界を「開発経済」的に支配するインデックス寡占を、後の第IV章第7節後半において言及するような市場と政治を媒介とする越境的な私的・公的働き掛けで如何制御・規制できるかという筆者の問題意識を内包するものとなる<sup>(65)</sup>。

補論1終]

ね一致している。誰もが、富裕層の家族と組織化された企業集団がこの分野で大きな力を持っていると結論づけている。しかし、多くの社会学者が懸念するように、これだけでは連邦政府全般における企業の支配力を示すには不十分である。彼らは、多くの省庁や規制機関がその活動や裁定に最大の関心を持つビジネス部門によって支配されていることに同意しながらも、より一般的な性質の重要な新しい外交・国内政策の採用を説明するには、特別利害関係の過程が狭すぎると指摘する (Cf. *ibid.*, pp.164-167)。

ところが Ries Bode の規定する CCC は、戦間期におけるオランダのブルジョワジーの分派に関する研究のなかで、以上のような特殊利害を集約し、他を従属させる階級利害の超越的な定式化を捉えるために導入した範疇である (For example, cf., Ries Bode (December 1979), "De Nederlandse Bourgeoisie Tussen de Twee Wereldoorlogen", *Cahiers voor de Politieke en Sociale Wetenschappen*, Volume 2, Number 4) が、そこでの支配概念は、「ヘゲモニー (覇権) への挑戦、すなわち、支配階級と同時に大多数の人々の目には、少なくともある一定期間は、一般利害の正当な近似となることを目指す公共事業の遂行と社会統制のための計画と言える。それは、分数的な「特別な」利害が仲裁され、合成される一連の妥協を通じて発展する。/ 支配の概念の客観性と潜在的な「一般的」妥当性は、その計画の主要要素の適時性<sup>にあり</sup>、瞬間的に実現可能で望ましい——ほとんど相互に適合しないとしても——労働関係、競争、国内および国際政治に関する戦略の組み合わせである。これらの様々な戦略の実現可能性の基礎となる妥協点は、象徴的な報酬によって補完された利益分配過程を通じて関係する特別な利害に対する具体的な補償によって (客観的過程の人為的で綿密な仕上げ (a subjective elaboration) という意味で) 達成される。/ CCC は資本蓄積と階級闘争の数十年に互る進化を通じて発展する」と、資本が具体化する通用の支配・被支配関係によるヘゲモニー関係を超克するような史的現実に関する支配概念構成を取りつつ、同時に「特定の資本分派の機能的観点に関連したある種の理想型から定義できる」(Kees van der Pijl (1984), *The Making of an Atlantic Ruling Class*, Verso, pp.7-8. 傍点は筆者) とも言う。ここでの前半における CCC の独特の規定全般に、最後の定義は矛盾するので、仮に後者を措けば、競争的な (competing) CCC とは、国内のみならず諸国間における各階級および階級内各分派の戦略実現のための資本蓄積と階級闘争を通じた利益分配による妥協点追求の政治とでも要約できようが、もしそうであるなら、CCC の主・客、手段等、すべてが一義的に定まらないことになる。そしておそらくはこの点が、「[CCC に係わる形式論理的には] 緻密な理論的議論と経験的資料の係わりと、社会的現実の一般的な「混乱した無秩序な状態」とのバランスが取れない、あるいはまた、アムステルダム・プロジェクト (Amsterdam Project: AP) には時として「この緊張関係を理論的な専門用語で解消しようとする」傾向があり、また CCC そのものが「資本蓄積と階級闘争の数十年」の長きに亙って進化するという先の規定の裏返しとして、途上においては、「歴史的に偶発的」表現を取ると Horn と Wigger が指摘する所以である (Horn and Angela Wigger (2019), "Out of Amsterdam!: Beyond the Boundaries of (transnational) Capitalist Class Formation", in Jessop & Overbeek, eds., *op.cit.*, Ch.15, p.213)。2人は、「現在の AP による方法論そのものを崇拜」し、「自己言及を繰り返す」傾向を懸念し、むしろ、「危機的状況にある新保守主義、EU 統合、合衆国の外交政策、国境を超える資本主義全般に関する最近の文献」が示す実際の動きを批判的精神に基づくより解放的で持続的な実証で分析し、現実に関与する必要性を強調する (Cf. *ibid.*, p.213)。Horn と Wigger が言外に示唆するようにそもそも階級闘争の顛末を待つ程長い歴史の風雪に耐えうる CCC の構成を行う必要性がどれ程あるのか、再考・批判の余地があるように思われるのである。

(65) 本段落内の傍点は筆者。

## 第Ⅱ章. 問題の背景：BlackRock Inc.等，ビッグ・スリーによる所有とそれを配下に治める 支配出資者およびその手段

### 第1節. ビッグ・スリーによる合衆国内外の所有の現状

さて、本題に戻って、インデックス寡占が誘導する資本フロー、特に、パッシブ運用の大部を担うBlackRock Inc.を筆頭とする資産運用のビッグ・スリーにJPMorgan Chase & Co.等の金融コングロマリットを加えた、本節内、図4を使って末尾で概念規定する「グローバル・ネットワーク中枢」とそれを配下に治める相対的個人大株主層に関し、かつて筆者が披露した現状認識を振り返ることにしよう。まずはビッグ・スリーによる所有の状況である。

2017年現在、合衆国上場企業の市場時価総額中、3社寡占で筆頭株主になる所有額（会社数）は17.26兆ドル（1,662社）で、2015年の合衆国のGDP、17.95兆ドルに迫る規模であり、第2位株主となる同額は2.24兆ドル（336社）、第3位株主となる同額は1.40兆ドル（293社）、第3位に入らない額は1.26兆ドル（1,591社）、そしてビッグ・スリー3社で筆頭株主となる平均持ち株比率は17.64%と2割近くに達し、上場企業総数中に占める比率は42.8%、時価総額中に占める比率は実に77.9%に達し、第2位の場合の三比率は、順に11.63%、8.7%、10.1%、第3位の場合には順に8.97%、7.5%、6.3%、第3位に入らない平均持ち株比率は僅か2.66%に過ぎない（ここにいわゆる寡占の意味も含めて、図3.（原典図2）を参照されたい）。

3社が共同で持ち株対象会社の支配に挑む気を実際に持つか否かについては議論が分かれる。だが上記3社平均持ち株比率が第3位となる8.97%は、例えばScottが取る会社支配可能な閾値5%を超える<sup>(66)</sup>。そして3社平均持ち株比率で筆頭株主となる平均持ち株比率17.64%は、可能態としての支配の前提条件として、さらに、十二分である。こうした点を重視すれば、後の第Ⅵ章第2節で詳説するように、近い将来、ビッグ・スリーの意向次第では、企業国家アメリカの新しい「事実上恒久的な取締役会の統治」という展望も現実味を帯びて来る。

さらに、BlackRock Inc.は世界中で米ドル換算推定3.8兆の資産を運用し、最大299の上場企業の全株式の持ち株単位で2009年現在、6.06%超を所有する<sup>(67)</sup>。ここで分析単位は「持ち株」そのものを指し、これは、一つ以上の支配実体を持つ各グループを踏まえる場合、株式支配者が非常に大きな会社（very large company: VLC）に持つ株式のグループである。データ集合は具体的には、299社のグローバル巨大企業、すなわち売上高で見た250社の最大級の産業会社プラスBvD（Bureau van Dijk）データベースにおける資産で見た銀行業務・金融および保険を含む最大金融会社50社マイナス所有のデータが利用できない産業会社1社、以上299社の2,100を超える株式支配者による17,826から構成される<sup>(68)</sup>。このデータで見てBlackRock Inc.は世界中の上場企業の6.06%、State Street Corporationは1.71%の資産所有者であり、後者は2020年度年次報告書によれば世界中で2兆1,720億ドルの株式を所有している<sup>(69)</sup>。またThe Vanguard Group, Inc.は1.48%を占め、2018年度の株式運用資産額は世界中

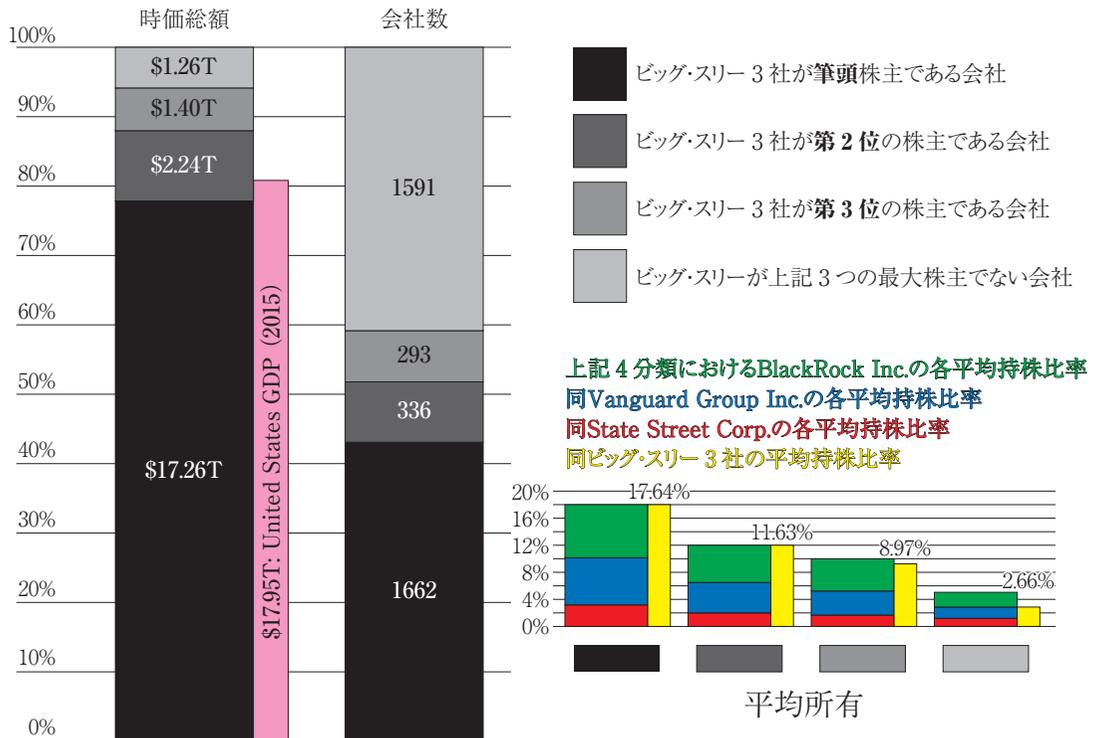
(66) Fichtner, et al., “Hidden Power of the Big Three? Passive Index Funds, Re-concentration of Corporate Ownership, and New Financial Risk”, *op.cit.*, p.17; 図2「合衆国の上場企業におけるビッグ・スリーの所有に関する統計値」, 参照。

(67) Peetz & Murray, *op.cit.*, p.30, 原典表2.3「VLC 資産の上位所有30者, 2009年」, 参照。

(68) Cf. *ibid.*, p.27.

(69) State Street Corporation, *2020 Annual Report*, p.77, Table 15「資産クラスおよび資産アプローチ別運用資産」, 参照。但し、運用株式の普通株・優先株等の種別は不明なため、議決権付株式での運用額を特定することはできないが、同資料, Table 16「資産クラス別上場投資信託」(p.77)では、優先株を含む債券（fixed-income; 近年の傾

図 3.（原典図 2）：合衆国の上場企業におけるビッグ・スリーの所有に関する統計値。



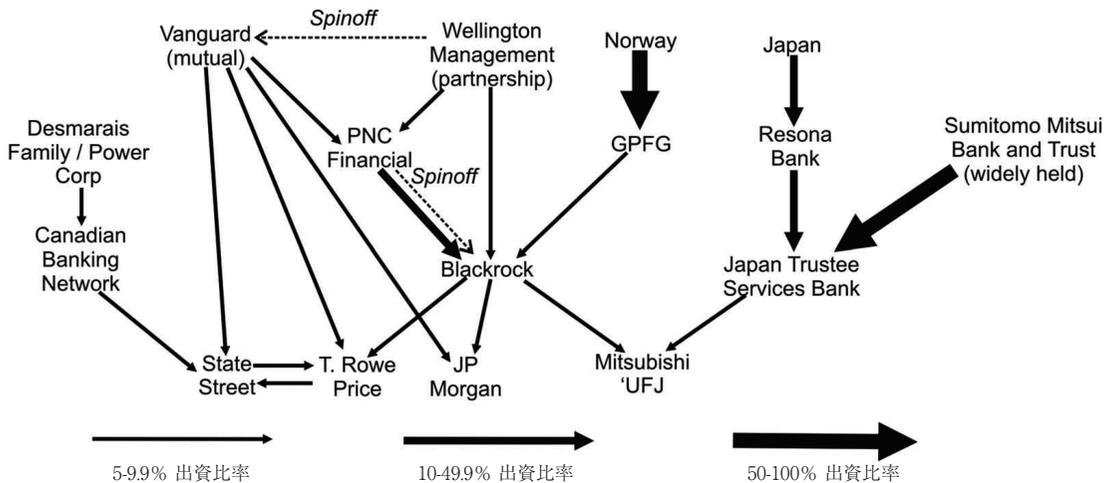
註（筆者）：ここでのビッグ・スリー 3 社が第 3 位である場合の平均持ち株比率、8.97%はもとより、第 1 位である場合の平均持ち株比率、17.64%という過半にすら及ばない占拠比率の値そのものを以て寡占と呼べる商品・サービス市場は一般的には稀であろう。しかし、これらの値は、合衆国では特に「市場価格2000ドルまたは1%以上の議決権付株式の保有」が議決権行使の一要件であり（公益社団法人 商事法務研究会（2020年2月18日）『令和元年度産業経済研究委託事業（株主総会に関する調査）海外調査結果』I.株主総会関連、7頁（アメリカ）、参照）、したがって議決権に関する限り市価2000ドルまたは1%未満の株式所有には意味がなく、しかも21世紀に入って以降特に株式所有の分散化と機関株主への集中に拍車がかかり、かつその機関株主の投票権がビッグ・スリー等に委任されるケースも多い（Carmel Shenkar, Eelke M. Heemskerck & Jan Fichtner (2017), "The New Mandate Owners: Passive Asset Managers and the Decoupling of Corporate Ownership", *Competition Policy International, Inc.*, p.2) 現状を併せて念頭に置く時（本章第2節を参照されたい）、さらにまた、ビッグ・スリーの投票権を含む実質的議決権効率に占める比率を併せて考慮する時、可也大きく、ビッグ・スリーは「寡占」と呼ぶに相応しい。なお、保有期間要件48ヶ月で1株につき、10議決権となるいわゆる tenure voting の第1号が1985年に登場し、注目されるが、まだ普及していない現状に鑑み、同制度はここでは割愛する。詳しくは、福本葵（2020）「長期保有株主を優遇する議決権行使制度：tenure voting, loyalty share または time phased voting」『証券経済研究』第109号を参照されたい。

データ：Orbis に基づく計算。

典拠：Fichtner, et al., "Hidden power of the Big Three? Passive index funds, re-concentration of corporate ownership, and new financial risk", *op.cit.*, p.17, Figure 2.

向として優先株は債券と同等に扱われるケースが多い)での運用額1,020億ドルと(普通)株式(Equity)での運用額7,060億ドルの合算額に占める後者の比率は約87%であるから、したがって同社のAUM内の普通株・優先株間の比率が上場投資信託(exchange-traded funds:以下,ETFs)内の同じ比率87%に近似するなら、普通株所有額は2兆1,720億ドル中の1兆9千億ドル弱と推定できる。

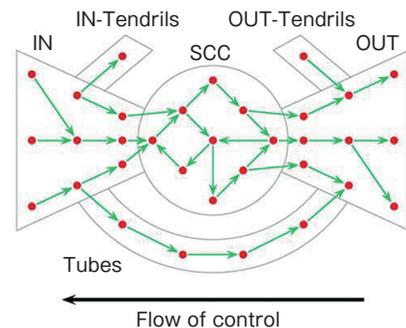
図4. (原典図3) : 「グローバル・ネットワーク中枢」(相互に投資し合う上位投資家20社).



註：グローバル・ネットワーク中枢 (mutually invested top twenty world investors). ここに記載のある上位投資家は16主体であるが、Canadian Banking Networkを構成するいわゆるカナダのビッグ・ファイブ ([https://en.wikipedia.org/wiki/Banking\\_in\\_Canada#%22Big\\_Five%22\\_banks](https://en.wikipedia.org/wiki/Banking_in_Canada#%22Big_Five%22_banks), 英語版, “Banking in Canada”, 2022/04/14, 03:41版, last visited 2022/04/15)を含めると丁度20主体になる。これには日本政府とノルウェー政府も入る。本稿ではこれを含めて20社と表す。

典拠：Haberly & Wójcik, *op.cit.*, p.255, Figure 3.

図5. (原典図2-A) : ネットワーク・システムの構成形態 (「蝶タイ」状の有向グラフ).



註：「蝶タイ」状の有向グラフは、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 (: Tubes) [管状の入口と出口を直接結ぶTNCsの連鎖] & 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。[図下段のFlow of control (支配の方向) の矢印は所有の方向を意味するから、グリーン色の矢印の方向は「従属」を表すものと考えられる。]

典拠：Vitali, et al., *op.cit.*, p.3, Figure 2-A.

で約2兆2,700億ドルであった<sup>(70)</sup>。

次に特に留意すべき点はビッグ・スリーを中心とする世界中でグローバルに投資し合う最上位投資家20社の所有上の繋がりである (図4 (原典図3), 参照)<sup>(71)</sup>。この20社は、Vitali達による別の研究成果<sup>(72)</sup>で明らかにされた世界中のTNCs間の所有の

(70) The Vanguard Group, Inc., 2019 Annual Report, Investment Stewardship, p.7. 但し、議決権付株式での運用額を特定することはできなかった。

(71) Cf., Daniel Haberly, Dariusz Wójcik (2017), “Earth Incorporated: Centralization and Variegation in the Global Company Network,” *Economic Geography*, Volume 93, Number 3, p.255, Figure 3; 渡部, 前掲「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 (中)」110頁, 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)], 参照。

(72) Stefania Vitali, James B. Glattfelder and Stefano Battiston (2011), “The Network of Global Corporate Control,” *PLoS one*, Volume 6, Number 10; e25995, &

連鎖の中枢をさらに束ねる関係にある。図5 (原典図2-A) は、Orbisの2007年度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の定義に従って選出され、特定された43,060のTNCs間の株式所有を簡略化した有向グラフの概念図である。その中の強連結成分ないし中枢 (strongly connected components: SCC)<sup>(73)</sup>は、小規模であるにもかかわらず、集約した結果からみると、そこに位置する所有の緊密な連鎖を内包する中枢的地位の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を掌握していることがわかっていいる。さらに新しいデータによる推計によれば、グローバルな所有ネットワーク全体における0.0009%未滿に過ぎない主体が世界規模の企業全体の営業収益の6分の1強に対して潜在的な影響を及ぼしている<sup>(74)</sup>。先の20社は この147社中のいわば軸芯である。この20社を特に、Haberly & Wójcikに従って、以下、「グローバル・ネットワーク中枢」(global network core)と呼ぶことにしたい<sup>(75)</sup>。

この「グローバル・ネットワーク中枢」中、本店所在地基準<sup>(76)</sup>に従うなら、ヨーロッパを挙げれば、依然合衆国の金融機関が内7社を占め<sup>(77)</sup>、同国は他の成員からの選択が集中している世界中のソシオメトリック上のスターとしてネットワーク集積にとって極めて重要であり<sup>(78)</sup>、世界のTNCsが織りなす所有の循環構造の中核をなす。

“Supporting Information: The Network of Global Corporate Control” (Chair of Systems Design, ETH Zurich, Kreuzplatz 5, 8032 Zurich, Switzerland).

(73) 強連結成分 (SCC) とは、頂点 (ノード) A に到達可能で、かつ頂点 A から到達可能な頂点の集合を指す (Stefan Bornholdt, Heinz Georg Schuster, eds., (2003), *Handbook of Graphs and Networks: From the Genome to the Internet*, WILEY-VCH GmbH & Co. KGaA, p.53)。または、有向グラフにおいて互いに行き来が可能な頂点の集合と定義できる (<https://hkwabata.github.io/technical-note/note/Algorithm/graph/scc.html#:~:text=%E5%85%B7%E4%BD%93%E4%BE%8B,%E5%BC%B7%E9%80%A3%E7%B5%90%E6%88%90%E5%88%86%EF%BC%88S%CC%EF%BC%89%E3%81%A8%E3%81%AF,%E5%8F%AF%E8%83%BD%E3%81%AA%E9%A0%82%E7%82%B9%E3%81%AE%E9%9B%86%E5%90%88%E3%80%82>, last visited 2022/07/24)。

(74) Cf., James B. Glattfelder, Stefano Battiston (2019), “The Architecture of Power: Patterns of Disruption and Stability in the Global Ownership Network”, SSRN, p.5. 2014年恒常 (米) ドルによる営業収益  $v_i$  を企業の経済価値の代理として利用する。これにより、株主  $i$  の直接的ポートフォリオ価値は次式のように算出される。 $p_i = \sum_{j \in \Gamma(i)} W_{ij} v_j$ 、ここで  $\Gamma(i)$  は、 $i$  の近隣の指標の集合で、ポートフォリオ内の全企業を表記する。しかしながら、ネットワーク存在下では、この考えは自然と間接的所有を内包するよう拡張することができ、そこでは、間接的ポートフォリオ価値が、 $i$  から届く下流の全パス (道) を詳しく考察することによって定義される。

$\hat{p}_i = \sum_{j \in \Gamma(i)} \sum_{k \in \Gamma(j)} W_{ij} W_{jk} v_k + \dots + \sum_{j_1 \in \Gamma(i)} \sum_{j_2 \in \Gamma(j_1)} \dots \sum_{j_{m-1} \in \Gamma(j_m)} W_{ij_1} W_{j_1 j_2} \dots W_{j_{m-1} j_m} v_{j_m} + \dots$ 。この結果、各株主に米ドルでの直接・間接のポートフォリオ価値の総計を割り当てることで、 $\chi_i := p_i + \hat{p}_i$  の総ポートフォリオ価値を取り出すことができる (Cf., Glattfelder & Battiston, *ibid.*, “Supporting Information for The Architecture of Power: Patterns of Disruption and Stability in the Global Ownership Network”, p.10. 下線は筆者)。

(75) Cf., Haberly & Wójcik, *op.cit.*, pp.254-258. Glattfelder & Battiston は、この「グローバル・ネットワーク中枢」を、データ区間を更新して、若干多めに拾っている (Cf., Glattfelder & Battiston, *op.cit.*, p.6)。

(76) 一般に、TNCs については、居住しているかどうかの認定の方法と発生した場所の認定方法として、本店所在地基準と管理支配地基準 (place of management test) の2つがある。本店所在地基準は、本店所在地が何処であるかを基準とする。管理支配地基準は事業の指揮管理を行う場所を基準とする。英国では経営上重要な判断を行う部署がある場所で課税する (津田英章 (2016) 「国際課税枠組みと多国籍企業による租税回避」『季刊経済理論』第53巻、第1号、54頁、注9、参照)。

(77) Cf., Carroll, *op.cit.*, Ch.3, p.65: 渡部、前掲「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 (中)」302頁、参照。

(78) Cf., Carroll, *op.cit.*, p.65. ソシオメトリック上のスターとは、ここでの文脈に即して言い換えるなら、金融立国の中でも特に世界中の金融機関に好まれ、事業提携・展開先となる、所有のネットワークおよび取締役兼任ネットワークの集積国と規定できる。

## 第2節. 機関化現象の本質として出現した相対的個人大株主層、とりわけ「グローバル・ネットワーク中枢」の相対的個人大株主層によるグローバルな会社支配

「グローバル・ネットワーク中枢」の中でもとりわけ、株式企業形態を取る会社相互間で大要認められる「相互的」な持ち合いを通じて、小松氏のいわゆる「機能的分析」の観点から見た時、共同的・協調的に緊密な資本関係を築き、かつ同時に、それを含む「迂回的」な持ち合いによる支配・被支配関係<sup>(79)</sup>が経営権に関するいわば対外的防壁として機能する姿が俯瞰できる。その上で、さらに、所有分散の一方で同時に21世紀以降急速に進捗する資産運用会社と金融コングロマリットへの投票権を含む議決権の極度の集中による会社支配力を梃子とした当該金融機関の専門経営者を含む相対的個人大株主層による「個別的」支配の復活が確認できる。その復活は「層」の構成者間の、本節内で後に規定する、「暗黙の了解」に基づく「議決権の事実上の共有」を梃子として共同行動を起こす際の議決権行使に関する合意によって支えられ、さらに「グローバル・ネットワーク中枢」の「相対的個人大株主層」を除く相対的個人大株主層一般による「個別的」支配もまた、まったく同様に「暗黙の了解」に基づく合意による「議決権の事実上の共有」を支柱とし、さらに、当該企業がデラウェア州会社法に準拠する場合には、217条(b)項の効果、すなわち(1)当該1権利行使者、(2)2行使者の場合には多数派を率いる行使者、(3)複数権利行使者の投票が特定事項について同数で割れるとしても、比例配分で最たる権利行使陣営あるいは結果的に多数決で事案を決めることになる当該行使者の合意を得る効果を有する共有議決権によってさらに補強され、内、前者では法解釈で論議を呼ぼうが、経済的に実質的には「個別的」支配に近い権力を発揮することになる。これらの現実には会社支配をめぐる制度的規制との関係で改めて問題となる。むしろ相対的個人大株主層は現在の合衆国でも須く例えば5%ルールに触れる等する程の会社支配の権力を最早単独では掌握することはできないという意味で直ぐ後に見るように、小松氏のいわゆる本来の「個別的」支配から「構造的」支配の担い手に転落した存在である。しかも、Title 17 CFR (Code of Federal Regulation: 連邦規則集) § 240.13条(d)項(3)号<sup>(80)</sup>の解釈による「層」の一部の保有割合の合算を以てこそ、相対的個人大株主層による構造的支配という幾分抽象的なレベルから脱した、具体的な、ここでいわゆる「個別的」支配への再転化を初めて措定できる。以上2点には留意が必要である。

先に述べた「迂回的」な持ち合いとは、まだ原型を留めていた日本の企業集団を対象として、小松氏が構成した概念によれば、「…いずれの大企業も支配の側に立つと同時に被支配の側に立つことによって、…株式所有関係を通じて迂回的にはあるが水平面上で結ばれている…」状況を意味する。他方「相互的」持合いは、こうした迂回的持合いの中の特殊な一構造である。「機能分析の見地からすれば、相互的持合い関係にある企業集団内の企業は、共同的・協調的企業行動をとるという特殊な一面を持つであろうが、構造分析の見地からは、いずれの持合いも機関大株主の出現という問題に帰着する」<sup>(81)</sup>。以下、先の目的に要する推論の出発点として小松氏の見解を引用しておきたい。それは

(79) 小松、前掲『企業の論理：社会科学としての経営学』191-205頁、特に205頁、参照。

(80) 以下、13d-3。「SECは1934年証券取引法の規則第13d-3および第16a-1の部分的変更なしに、これを再採択することにより1934年証券取引法第13条(o)の施行日以降に証券ベース・スワップを売買する者に対するSECの現行の受益権ルールの適用が維持されることになる。第13条(o)は、セキュリティ・ベース・スワップの売買に関して一定の判断を行った後、SECが規則を採択する限りにおいて、その者は、セキュリティ・ベース・スワップの売買に基づく持分証券の受益的所有者とみなされるものと規定する。必要な判断を行った後、2011年7月16日の第13条(o)の法定発効日以降も、セキュリティ・ベース・スワップを売買する者が現在と同程度にこれらの規則の適用範囲内にあることを確認するために、規則13d-3および16a-1の該当部分を再採択する」(Federal Register/Vol.76, No.114/Tuesday, June 14 2011/Rules and Regulations, pp.34579-34580. <https://www.govinfo.gov/content/pkg/FR-2011-06-14/pdf/2011-14572.pdf>, last visited 2022/07/24)。

特に株式の「相互的」な持ち合いの意義を捉え、ビッグ・スリーや信託部を擁する金融コングロマリット等の機関大株主をさらに牽引するCEOまたは取締役会長等を含む相対的個人大株主層を相対的個人大株主一般から分別する筆者の見解の基礎をなす。

「…ある企業＝A社が他企業＝B社の株式を大量に取得し、その大株主になるということは、A社の個人大株主がその支配をB社にも及ぼすということの意味している。機関大株主の出現は、基本的には、当該機関の個人大株主の支配が個別企業の枠をこえて「外延化」することにほかならない。この場合、逆にまた同時的に、A社が自社株をB社によって大量に取得されB社を自社の大株主として迎え入れたとすれば、それはB社の個人大株主の支配がA社に及ぶということである。企業どうしの株式持合いは、個人大株主の支配が個別企業の枠をこえて外延的に「交錯」することにほかならない。/このような支配の外延化あるいは交錯は、もとより企業の本来的支配者である個人大株主の個人的欲望によるものではなく、むしろあくまでも独占的競争に打ち勝つために現実資本そのものが必要とする展開である。したがって、それは個人大株主の個人的志向をこえて進む傾向を有する。たとえば、個人大株主が自社支配にのみ甘んじる「慎重派」であったとしても、他社が自社に対して機関大株主として進出してくれば、彼もまたいやでも他社への進出を考えざるをえなくなる…。こうして、支配の外延化は、あたかもそれ自体が法則であるかのように進行する。そしてその結果は、企業に対する個人大株主の個別的支配力の低下である。すなわち、個人大株主の支配の外延化の展開あるいは交錯の高度化によって、機関としての企業それ自体が大株主層の上位を占めるようになると、個人大株主の株主としての地位は相対的に後退せざるをえなくなるのである。そして、ついには個人大株主は、もはや企業に対しそれぞれ単独ではその支配力を行使しえなくなるという事態に、結果する…。すなわち、支配は、個人大株主の各人に帰属する形から、企業の株式持合いを通じて結ばれた個人大株主の全体に帰属する形へと、変化するにいたる…。絶対的な個人大株主による個別的支配から、相対的な個人大株主「層」による構造的支配への展開、これこそが今日の「大株主の機関化」現象の内包する本質なのである」<sup>(82)</sup>。「結局、総合的には、巨大企業は本質的に相対的個人大株主層——企業の株式持合いによって結ばれた相対的個人大株主の全体——の構造的支配の下にある、ということができようであろう。ただし、その場合、相対的個人大株主層による支配は、あくまでも「構造的」であり、個別的ではない」<sup>(83)</sup>。以上が機関化現象の本質として相対的個人大株主層による「構造的支配」を見出す小松氏による独創的な概念を用いた認識である。

しかし、この認識の根幹をなす相対的個人大株主層の概念は、いまなお生き続けながらも、21世紀以降20年余経った特に合衆国の現状と制度を中心にグローバルに観察するとき、さらに補うべき点が2つ生じて来たように思われる。第1に、現代の特に合衆国では、相対的個人大株主層は最早一様ではなく、それは、「グローバル・ネットワーク中枢」のような別格の規模の機関大株主を牽引するがゆえに優れて大きな権能を有する専門経営者を含む相対的個人大株主層と、それ以外の相対的個人大株主層一般に分かれ、前者においては「個別的」支配が法制度上、実質的に復活している。もとよ

(81) 小松、前掲『企業の論理：社会科学としての経営学』191、205頁、参照。

(82) 小松、前掲『企業の論理：社会科学としての経営学』205-206頁。傍点は著者。小松氏の議論は首尾一貫しているが、それでは言われる「相対的な個人大株主「層」による構造的支配」の実態とは何であろうか。本文中のすぐ後に見るように、同氏は、専門経営者をしてただ構造として自分達の利益を代表させうるだけの存在に転化する事態そのものに「構造的」支配を見出すとも言う。この時、自社株を買い増した支配出資者に転化した専門経営者による支配を念頭に置くのであろうが、筆者の本章における論旨の眼目は、彼等をも含めた相対的個人大株主層一般による支配の在り様を、合衆国の現法制度を踏まえて明らかにしようとする試みにある。その時浮上して来るのが自然人株主どうしの結び付きによる「個別」的で具体的な支配である。

(83) 小松、前掲『企業の論理：社会科学としての経営学』212頁。

り、ここで「層」による「構造的」支配の概念規定の背景には、資本家が、旧来彼等が持ちえた企業に対する個別的支配力を喪失し、ただ構造として専門経営者をして自分達の利益を代表させるだけの存在に転化しているという1980年代の日本における実態を捉えた小松氏の認識<sup>(84)</sup>がある。しかし、①21世紀に入って20年間で所有のグローバルな圧倒的な集中によって「グローバル・ネットワーク中枢」に象徴される機関大株主、例えばBlackRock Inc.等と、それら機関を実際に率いる専門経営者を含む相対的個人大株主層において、一度は消滅した「個別的」支配は実質的に復活した。そして同支配力は、(a)当該金融機関を率いる内部的な専門経営者集団を中心とした例えばかなり広範囲に及ぶグループのメンバーが共同行動を起こす場合には法解釈上問題を伴うにせよ、13d-3によってその保有割合が合算される場合もありえ<sup>(85)</sup>、取引所法12条によって5%ルール(13d-1)で大量保有報告のSECへの届出義務が生じる程大きくなり、(b)機関大株主もまた、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ない場合でも、「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は、スケジュール13Dによる開示が」義務付けられる。スケジュール13DによるSECへの大量保有報告の届出義務のここでの3番目の要件となる、保有者が支配の意図を有するに至るケースも、13条(d)項へのパーキングでの違反者に対し、1990年以降SECが民事訴訟を課すことができるようになる程までに数多くなった。②それ以外の私的権力で至高の座に就くインデックスのビッグ・スリーの直接・間接の相対的個人大株主層をも併せ含む相対的個人大株主層一般による「個別的」支配も同様に①(a)による力を有し、それはさらに、すでに言及したように、デラウェア州会社法に準拠する場合には、217条(b)項の効果、すなわち(1)当該1権利行使者、(2)2行使者の場合には多数派を率いる行使者、(3)複数権利行使者の投票が特定事項について同数で割れるとしても、比例配分で最たる権利行使陣営あるいは結果的に多数決で事案を決めることになる当該行使者の合意を得ることができる共有議決権の行使によって補強される。

「グローバル・ネットワーク中枢」を構成する金融機関間の「相互的かつ迂回的」な持ち合い比率および会社を代表する専門経営者(並びに経営陣総体)の自社株持ち株比率の大きさを評価するには、そのための基準として、例えばBlackRock Inc.やState Street Corporation、およびJPMorgan Chase & Co.等が上場しているNYSE上場企業すべての名義の法人・自然人を問わず総ての株主を含めた各社毎平均持ち株比率に対する倍率が有用である<sup>(86)</sup>。むしろすでに述べたように「グローバル・ネットワーク中枢」に属する金融機関中、BlackRock Inc.を中心とするビッグ・スリー3社で筆頭株主となる合衆国上場企業は1,662社に達し、その平均持ち株比率は17.64%にも及ぶ。それらの機関大株主を牽引する専門経営者層を含む相対的個人大株主層による法的に解釈可能な「個別的」支配力の増勢は最早否めない。すなわちそれは、当該グローバル・ネットワーク中枢そのもの、または、共同で議決権を行使する場合に、その議決権行使について合意しているケースでは、当該「グローバル・ネットワーク中枢」を軸とした機関株主群による合算ベースでの10%超の持ち株比率を梃子に、さらに「内部的」経営者集団<sup>(87)</sup>の持ち株比率が $10^{-2} \sim 10^0\%$ 程度と低い場合でもそれを中心とする広範

(84) 小松、前掲『企業の論理：社会科学としての経営学』212頁、参照。

(85) 「米国における公開買付規則の概要」(2005年7月28日 早稲田大学 黒沼悦郎)([https://www.fsa.go.jp/singi/singi\\_kinyu/siryu/kinyu/dail/tob/f-20050728-3/02.pdf](https://www.fsa.go.jp/singi/singi_kinyu/siryu/kinyu/dail/tob/f-20050728-3/02.pdf), last visited 2020/06/07), 5頁、参照・参考。

(86) 例えば、日本の上場企業についての先駆的研究として、小松、前掲『企業の論理：社会科学としての経営学』140-163頁を参照されたい。小松氏が測定した数値は、一般企業上位93社について算出した、社内取締役1人および取締役合計の自社株持ち株比率、93社単純平均、並びに発行株式数で重み付けた平均持ち株比率、そしてその2つの比率の全株主一般の平均持ち株比率に対する倍率である(小松、前掲『企業の論理：社会科学としての経営学』153-155頁、参照)。

に及ぶグループ・メンバーが共同行動を起こす時には、それらの保有割合が合算されて5%ルールに触れる等する程の支配に及ぶ、共に法的解釈の可能性の上に成り立つ「相対的個人大株主層」による「構造的」支配の具体的構成メンバーとしてカウントできる自然人格としての株主による「個別的」かつ具体的な支配への再転化である。問題は「グローバル・ネットワーク中枢」を除く機関株主を初めとするその他の株式会社の相対的個人大株主「層」一般の支配をどうみるかである。小松氏は、専門経営者をしてただ構造として自分達の利益を代表させうるだけの存在に転化する事態そのものに「構造的」支配を見出す<sup>(87)</sup>。しかし会社支配とは、潜在し、表面化する時機を待つような場合はあるにせよ、私的な利益追求においてのみ具体化するだけではなく、相対的個人大株主層による、あくまで投票権を含む議決権の行使によってこそ支えられるもので、それを以て初めて認識することが可能である。むしろ、もとより筆者は、例えば、何らかの作用が具体的に知覚されなければ、その力そのものの存在を否定するErnst Mach的な認識論を取らない。ここでの文脈で言うなら、そもそも支配力とは、潜在に止まる場合もあり、また顕在化する場合でも何時、どのような形をとるかさえわからないからである<sup>(89)</sup>。これはまさに潜在的な支配力の累積である。しかし所有の積み重ねは時間的に逐次、定量的に把握できる。おそらくはそれゆえにこそ、小松氏は $10^{-2}\%$ ～ $10^0\%$ 程度の社内取締役合計の単純持ち株比率および発行株数で重み付けた平均持ち株比率の全株主の平均持ち株比率に対する高い倍数の算出で、顕在的・潜在的な支配・影響力の可能性の認識に先鞭をつけた<sup>(90)</sup>。だが、合衆国SEC下のEDGARでは、そうした平均持ち株比率のデータの算出・開示はない<sup>(91)</sup>ため、問題となる推量のためには別途、異質な思考法が必要となる。

その手掛りとなるのが、「グローバル・ネットワーク中枢」等、別格の影響力をTNCs間ネットワーク内で誇る巨大金融機関について今し方述べたのとまったく同様、機関投資家が支配権に影響を及ぼそうとする場合と機関投資家どうしが合意に基づいて共同歩調<sup>(92)</sup>で10%超に及ぶ投票権を含む

(87) 経営者とは経営職能の担当者、資本の機能する過程を具体的に計画し、組織し、統制する活動の担当者であるから、これを担う執行役員に当該会社の利益のためにこそ招請される例外的な外部取締役を内部取締役に含めて当該会社の内部的な経営陣とすべきである (小松, 前掲『企業の論理: 社会科学としての経営学』147-149頁, 参照・参考)。

(88) 小松, 前掲『企業の論理: 社会科学としての経営学』212頁, 参照。

(89) Leasco Corporationによる1968年のChemical Bankの乗っ取りの企図に対する合衆国の金融界による阻止の背景には、長い時間的経過の中で多くの銀行信託部初め多数の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があった (渡部, 前掲「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ミック・リスク, あるいは支配者層内部の亀裂 (中)」229頁を参照されたい)。

(90) 小松, 前掲『企業の論理: 社会科学としての経営学』153-154頁, 参照。

(91) 筆者は、合衆国SECのヘルプ・デスク宛に2020年2月11日付けのメールで、当該データの算出・開示がEDGAR他何処かにあるか否かを問い合わせたが有用な応答はなかった。

(92) 例えばビッグ・スリーが抱える複数ファンドの委任状投票の中で内部的な意見が一致する傾向は際立って高い。すなわち、BlackRock Inc. およびThe Vanguard Group, Inc. は、内部で意見が一致する委任状投票行動を伴い、BlackRock Inc. では、100,000件の内18件の提案について、ファンドの内ひとつのみが他のファンドと投票で同調せず、またThe Vanguard Group, Inc. では、さらに整合的で、同調のない対立した投票は100,000件中僅か6件である。State Street Corporationもまた、その内部的な意見の食い違いの頻度はBlackRock Inc. やThe Vanguard Group, Inc. と比べるとやや高いが100,000件中195件と絶対数では少ない。これは、ビッグ・スリーが集権化した投票戦略を取ることが可能で、実際その戦略を実行していることを証拠付ける。この非常に高度な投票の集権化は、さらに、パッシブ・ファンドとアクティブ・ファンドの間にほぼ間違いなく異なる利害があるにもかかわらず、その投票行動においてはまったく異なるところが無いことを意味する。但し観測点またはデータ区間は不明である (Cf., Fichtner, et al., "Hidden Power of the Big Three? Passive Index Funds, Re-concentration of Corporate Ownership, and New Financial Risk", *op.cit.*, p.20)。

議決権を行使する際の合算ベースでの大量保有のスケジュール13Dに基づくSECへの届出義務をめぐる法解釈の可能性とである。すなわち、後の脚注(99)における黒沼悦郎氏による5%ルールに関する指摘のように、グループでの保有がこれを超える場合、「共同行動をとるという認識があったかどうか」が、13d-3によるスケジュール13Dの提出を要するかどうかについて微妙な判断を要し紛争を生じ易いという状況、および、同様に13d-1(b)の適用除外となるのかは論議を呼ぶであろうが、少なくとも潜在的には、一株主では少数持株支配が不可能でも、例えば、投票での共同歩調という「共同行動の認識がある」のなら、「共有」を通じた「暗黙の了解」によって、例えばビッグ・スリーで、相当高い持株比率に基づく合算ベースでの投票権を含む議決権による実効支配が可能な場合も考えられよう。しかしながらなお、こうした状況が、規則13d-3(a)における受益的所有者の規定の要約趣旨、すなわち、証券の受益権所有者は何らかの契約、調整、合意、関係を通じて直接・間接に投票権を含む議決権または証券の処分権を所有または共有する者の「共有」の如何なる解釈に基づきうるものなのかについては寡聞にして不明である<sup>(93)</sup>。

「共有」には2つの意味がある。それを明らかにすることを通じて、機関化現象の本質として出現した相対的個人大株主層一般による会社支配力の所在について解き明かし、小松氏による先行研究に筆者が細やかながら付け加えた研究成果を以て現代合衆国を中心とするグローバルな所有と支配の内幕を提示して問題の背景を著し終え、章を改めて、続く問題の設定へと移行したい。

「共有」の第1は「共有」議決権における「共有」である。在合衆国居住の「グローバル・ネットワーク中枢」では、委任状説明書内の「特定の受益的所有者および経営陣の株式所有権 (Security Ownership of Certain Beneficial Owners and Management)」の欄の註書きで「共有」議決権の事例が頻繁に指摘される。この共有議決権 (shared voting power) 制度は、SECによる用語定義集では、“Jointly Owned Shares [共同で所有される普通株]”，すなわち、株主によって受益的に所有された適用可能な〔配当・株主総会等の〕(契約日以降株主が株式を取得した会社の普通株式を含む) 基準日時において会社の株主が所有する、共同保有または共有された議決権 (joint or shared voting power) を備えた普通株式を指す<sup>(94)</sup>。ところが異論もある。この2つは同じものではなく、“Jointly Owned Shares”とは複数の株主が株式を共同で受益的所有者として保有するものを指し、他方の共有議決権とは議決協定 (voting agreement = 議決権協定 : pooling agreement = 議決権契約 : shareholder control agreement, voting agreement), すなわち、「株主が株主総会での議決権行使に関して会社支配に影響を及ぼすために、合意された内容により共同して〔複数〕議決権を行使する協定」<sup>(95)</sup>や議決権信託 (voting trust) 等を通じて〔複数〕議決権を複数の株主がそれぞれまたは共同で行使する権利を指すという見方がある。しかしこれは、少なくとも、合衆国の証券取引制度に照らして判断する限り妥当ではない。この場合、先のSECによる用語規定における共有議決権 (“shared” [voting power]) は、あくまで議案に対する賛成・反対または棄権いずれかでの1議決権に対する共有を意味し、英米法の “in common” に近い。すなわち、それは、“in common” の、「① 共有の joint (共有)

(93) 渡部、前掲「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ミック・リスク、あるいは支配者層内部の亀裂(中)」226頁、脚注(1)。

(94) U.S. Securities and Exchange Commission, Filing Detail, *Document Format Files*, 3 FORM OF VOTING AGREEMENT, cob3631373-ex101.htm, EX-10.1 3 cob3631373-ex101.htm FORM OF VOTING AGREEMENT, Exhibit 10.1, FORM OF VOTING AGREEMENT, RECITALS, I. CERTAIN DEFINITIONS, 1.1 Definitions. For the purposes of this Agreement (<https://www.sec.gov/Archives/edgar/data/712771/000120677419002685/cob3631373-ex101.htm>, last visited 2020/07/18).

(95) 小山貞夫編著、前掲『研究社 英米法律語辞典』傍点は筆者。

と区別された共有の意 (tenancy in common) および「②共通して；共用して」の2つの意味<sup>(96)</sup>に加えて、①で分別される合有の意味をも併せ持つ。そしてその共有議決権は、デラウェア州会社法217条(b)項の以下3規定による効果を持つ<sup>(97)</sup>。(1) 1名のみが議決権を行使した場合、その者の行動が全員を拘束する。(2) 2名以上が議決権を行使した場合、そのうち多数を占めた人々の行動が全員を拘束する。(3) 2名以上が議決権を行使したものの、特定の事項について票が同数で割れた場合、各陣営はそれに比例させて当該の有価証券を投票することができる。また、当該株式の議決権を行使する者は(受益的所有者がいればその者も)、衡平法裁判所や管轄権を有するその他の裁判所に対して当該株式の議決権を行使する人々とともに行動する者1名を追加で指名するよう申請することもできる。その場合、当該の株式分の投票先は、その株式の議決権を行使する人々と裁判所が指名した1名により、多数決で決めるものとする。提出された証書において、当該所有者達の株式持分が異なることが示されている場合、本項のいう「多数」や「票が同数で割れた」とは、株式の持分で計算した「多数」や「同数」を意味するものとする。それゆえここでの(3)に規定のある、特定の事項について票が同数で割れる場合を除けば、この共有議決権は、英米法律にいわゆる上記②のある当該人による「共用」に近い意味内容を、当該権利行使を通じた拘束によって有することがわかる。もしそうであるなら、この「共有議決権」は、議決協定 (= 議決権協定 = 議決権契約)、すなわち「株主が株主総会での議決権行使に関して会社支配に影響を及ぼすために、合意された内容により共同して議決権を行使する協定」<sup>(98)</sup>と同義とは言えない。ここでの前者の権利行使による「拘束」の原語は“bind”で、この法律用語としての原意は「強制する・義務を負わせる」等で、それは、後者の「合意に基づく権利行使上の協定」に意味内容的にまったく馴染まない。そこで、本稿では、デラウェア州会社法217条(b)項における共有議決権の有する先に見た既定の要件下での先に記した3効果にのみ特に焦

(96) 田中英夫編集代表、前掲『財団法人東京大学出版会 英米法辞典』①②は筆者、原典表記は1, 2。

(97) States of Delaware, The Official Website of the First State, Delaware Code Online, Title 8, Chapter 1, § 217 Voting rights of fiduciaries, pledgors and joint owners of stock, (b) (<https://delcode.delaware.gov/title8/c001/sc07/> (last visited 2020/06/07)). デラウェア州, The First State [デラウェア州の愛称], デラウェア州法令オンライン, 第8編, 第1章, 第217条: 株式の受託者, 質権設定者, 共同所有者の議決権, (b)項には, (1)(2)(3)の効果の前提として, 以下の規定がある。すなわち, 「議決権のある株式等の有価証券が, 2名以上の名義人を持つ場合(それが受託者か, パートナシップの構成員か, 合有権者か, 共有権者か, あるいは配偶者間の連帯所有か等は問わない), または, 2名以上の者が同じ株式に関して同じ信託関係を有している場合, 議決に関するこれらの者の行動は, …(1)~(3)の効果をもつものとする。ただし, 当該企業の秘書役に対して, 異なる定めのある通知書面が, これらの者を指名する証書・命令書の写しや, 当該証書・命令書が定める関係を成立させる証書・命令書の写しとともに提出されている場合は, この限りでない」。

なお、合衆国では、州の数だけ会社法があることになるが、NYSE上場企業の50%、Fortune 500の3分の2がデラウェア州を準拠法とする会社とされている。アメリカ法では抵触法において法人の準拠法について設立準拠法主義がとられていることから、創業者・支配株主・経営者は実際の営業地と関係なく準拠法を選択することができる。そのため最もビジネスに有利な州が選択されることとなる(公益社団法人 商事法務研究会(2020年3月)『グループガバナンスの在り方に関する調査研究業務報告書』2頁、参照)。Delaware.gov - The Official Website of the First State, Delaware Division of Corporations, About the Division of Corporations (<https://corp.delaware.gov/aboutagency/>, last visited 2022/05/24) には次のようにある。「デラウェア州は、合衆国および国際的な企業の主要な居住地である。1,000,000以上の事業体が、デラウェアを合法的な拠点にしている。Fortune 500の66%以上が、合法的な拠点としてデラウェアを選択している」。因みに、在合衆国居住「グローバル・ネットワーク中枢」5社の本拠地は何れもデラウェア州ではないが、T. Rowe Price Group, Inc.を除く、BlackRock Inc., State Street Corporation (内、子会社State Street Global Advisors International Holdings Inc.とState Street Intermediate Funding LLC), The PNC Financial Services Group, Inc. (内、子会社PNC Bancorp, Inc.とPNC Holding, LLC), JPMorgan Chase & Co.の4社の準拠法は、子会社を含めて、デラウェア州会社法である。

(98) 小山貞夫編著、前掲『研究社 英米法律語辞典』傍点は筆者。

点を絞って両者を分別し、「共有議決権 (shared voting power)」の概念として、SECの規定通り、受益的に所有された適用可能な〔配当・株主総会等の〕(契約日以降株主が株式を取得した会社の普通株式を含む) 基準日時において会社の株主が普通株式について共同または共有で持つ議決権 (joint or shared voting power), すなわち字義通り1株1議決権に対する「共有」を指す狭義を取り、他方、問題の先の議決協定はこれとはまったく異なり、以下、直ぐに見る黒沼氏の議論で要する13d-3の規定上、グループとしての保有割合が5%を超えるとき、グループ・メンバー間の「共同行動をとるという認識」の有無というスケジュール13Dによる届出義務の条件に触れる一可能性としての複数議決権行使「協定」と規定する。ここで可能性に留めるのは、「協定」が「合意」に基づくとしても、保有割合の合算が5%以下に、すなわち必要条件に留まるケースもありうるからである。ここでの共有議決権 (shared voting power) を、「議決権協定 (pooling agreement)」による「会社支配に影響を及ぼすために、合意された内容により共同して議決権を行使する協定」と同義と見る見解は、それが少なくとも合衆国におけるSEC下の証券取引法では一義的に解釈できず、先に述べたように法解釈の余地の必要条件に留まる以上、妥当ではないことを物語る。すなわち、ここで同義とされた共有議決権が後者における要件である「合意」とは意味を違える「拘束」によって効力を発揮するデラウェア州会社法217条(b)項の権利を含むことになるため、概念の混乱を来す。そのみならず、先に見たように、議決権協定が「共同行動をとるという認識」の有無というスケジュール13Dによる届出義務の条件に触れるとしてもグループとしての保有割合の合算が単なる5%以下の可能性に留まることもありうる。さらにまた、「共有議決権 (shared voting power)」とはまったく意味の異なる複数議決権の「共有」の「事実認定」については黒沼氏が指摘する次の問題がある。すなわち先に少しく言及したように、「グループとしての保有割合が5%を超えるときにグループのメンバーが、ある株式の取得、保有または処分の目的を持って共同行動をとる場合」にもスケジュール13Dによる報告書の提出を要する(13条(d)項(3)号)。この場合、共同行動をとるという認識があったかどうか提出義務を決定する基準となるので微妙な判断を要し紛争を生じやすい。5%ルール of 適用を避けるために、最近では、グループが保有する株式を第三者に信託的に譲渡しつつ株式の議決権および売買についての支配権を維持する「パーキング」と呼ばれる慣行が横行している<sup>(99)</sup>。ここで特に注意すべきは、先

(99) 黒沼, 前掲, 183頁。傍点は筆者。ここに黒沼氏のいわゆる「ある株式の取得、保有または処分の目的を持って共同行動をとる場合」とは、「株券等の複数の保有者が、株券の取得・処分や議決権等の株主権行使について共同して行うことを合意している場合」、すなわち英米で「共同行為の合意」(acting in concert)といわれることが多いケースに照応し、同氏は、そこで「合意」つまり「共同行動」を取るという認識があったかどうかを、「微妙な判断を要し紛争を生じやすい」SECへの大量保有報告の提出義務の要件として重視する。むしろこれには、(特に日本の場合)会社の経営とか支配権に変動をもたらす可能性または株価への影響等の観点に鑑み、合算して報告義務を課すことが適切とする観点が内包されている。この場合、共同して保有することに合意しているだけでは共同保有者にはならず、あくまでも実際に保有していることが要件となる(金融商品取引法研究会 研究記録第22号(2008年1月29日開催)『大量保有報告制度』財団法人 日本証券経済研究所 金融商品取引法研究会, 24頁, 参照)。また、日本の場合、共同保有者の概念の意義は、大量保有者が、他の保有者の議決権行使に対し影響を与え、またはその影響を与える可能性が高いときは、そのような議決権を当該保有者の株券等の数に加算して大量保有報告制度の趣旨が全うされるようにする、具体的には、議決権行使を実質的に捉えて資本市場の透明性を確保する考え方に立つことを目的とし、それゆえ、立法者は特に他の保有者の議決権行使に影響を与える蓋然性が高いと認められるケースでは、みなし共同保有者として規定しているものと考えられる(金融商品取引法研究会 研究記録第22号, 前掲, 25-26頁)。ここに「みなし共同保有者」とは、「株券等の大量保有の状況等に関する開示制度(5%ルール)の概要」, 「1. 株券等の大量保有の状況に関する開示制度(いわゆる5%ルール)とは」URL (<http://tokai.mof.go.jp/kigyoutairyou/tairyol.htm> (last visited 2020/07/17))における、(1)実質共同保有者(金融商品取引法第27条の23第5項)、(2)みなし共同保有者(法第27条の23第6項、施行令第14条の7)の内、(2)に該当する。他方、黒沼氏によるWEB上の開示ノート上いわゆる合衆国SEC規定における「グループのメンバーが、ある株式の取

に、議決権協定、議決権契約の定義で傍点をふった、「共同して」は、上記、引用内で傍点をふった箇所、「共同行動をとる」に照応することで、これを裏から解釈すると、「共同行動をとる認識」がない場合には、保有割合の合算ベースで5%超となるケースでも13d-1に規定のスケジュール13Dによる5%ルールに抵触しないということが論理的にはありうる。逆に、グループ・メンバー間に、明言しないものの当事者間の理解や納得が得られているという意味での「暗黙の了解」に基づく合意による議決権の共有があると法的に判断できる場合にはメンバーの「保有割合」の「合算」(13d-3)<sup>(100)</sup>で表面化する5%ルール、また機関投資家の場合には10%超の大量保有報告のSECへの届出義務に抵触する程の支配出資者(大株主)に比肩する相対的個人大株主による「個別的」支配力の源泉としての共同支配の途が開かれる。この点は、その一歩手前の機関化現象で現出する機関投資家の共同支配との関連でも重要である。すなわち、「所有者とは誰か? 1934年証券取引法セクション13(D)に即して」という問題を提起した論文(とその箇所)は、Carmel Shenkar, Eelke M. Heemskerk & Jan Fichtner (2017), “The New Mandate Owners: Passive Asset Managers and the Decoupling of Corporate Ownership”, *Competition Policy International, Inc.*, pp.1-7 (p.4: relevant page) であり、そこでShenkar達は、SECルール(Title 17 CFR § 240) 13d-3が株式証券の「権利の所有」について

得、保有、または処分の目的をもって共同行動をとるとき、グループ・メンバーの保有割合が合算される」5%ルール(黒沼、前掲、URL上のノート、5頁、参照・参考)とは、日本における先の(1)の実質共同保有者、すなわち「共同して株券を取得し、譲渡し、または議決権の行使等を行うことを合意している者」が「保有する株券等も合算」した保有割合の判断に係わるが、同氏によれば、合衆国ではグループ・メンバー間の保有割合の合算について13d-3の法解釈上問題が残る。

- (100) スケジュール13Dで言及されているこの共有議決権は、13d-3(a)で言及されている権利で、管見では、それは、デラウェア州会社法217条のすでに本文中で述べた(b)項の既定の要件下の3効果(デラウェア州、The First State, デラウェア州法令オンライン、第8編、第1章、第217条:株式の受託者、質権設定者、共同所有者の議決権、(b)項 (<https://delcode.delaware.gov/title8/c001/sc07/> (last visited 2020/06/07) 参照) [に加えて、同法218条(議決権信託およびその他の議決権契約)における規定に係わる株式保有割合の計算における、契約等に基づき議決権を行使する者等の取り扱い (Delaware Corporation Laws, 1993-94 Edition, *op.cit.* 前掲訳、80-83頁、参照) を併せて] 含むという見解が一般的である。しかし、亀甲括弧 [] 内の付言はともかく、13d-3が217条(b)項を含むとする理解は、以上の本文中で示した解釈からして妥当とは言い難い。13d-3(a)の解釈の余地として注目すべき重点は、次の2点からなる。まず第1点について。13d-3規定の受益的所有者とは、一般にいわゆる信託契約を通じて自身は名義上の株主から外れ、単なる受益者 (beneficiary) にして経済的に究極的な真の所有者となる受益的所有者とは異なると解釈できる。そこで、CFRの定める情報開示規定が定める対象者を、『受益的所有者』と特に2重鍵括弧で括って別途規定する。要件は2つある。①同条項の(a)号にいわゆる、議決権または投票支配権 (to direct the voting)、あるいは、証券の取得・処分権限 (investment power) または処分支配権の何れか一方または両方の権利の前者を直接・間接に〔保有割合の合算で〕共有することは、一般に5%ルール、また機関投資家の場合10%超の大量保有基準のSECへの届出義務が生じるという解釈(黒沼、前掲、URL上のノート、5頁、参照)に触れる等する程の閾値、5%・10%を代表的ハードルとする少数持ち株支配を結果的に可能にする法的一要件を構成する。②但しそれは、①に記すように、13d-3における選択的2権限の内、一方のみによる。以上である。むしろ資産運用会社等が実質的所有者としての「顧客」および銀行信託部等、そして、実務上マスター・トラストも含めた四者間の契約・協定・交渉等によって名義人として法律上株主になっている場合、彼等は、non-routineの事項については、先の経済的に究極的な真の所有者である受益的所有者一般からの指示がない場合には裁量議決権を行使することはできない(福本葵 (2010年3月)「議決権代理行使を制限するNYSE規則改正」『証券経済研究』日本証券経済研究所、第69号、「要旨」、参照)。そして13d-3(a)の解釈の余地で注目すべき重点の第2は、先の①における「共有」の意義が、一般に5%ルール、また機関投資家の場合10%超の大量保有基準のSECへの届出義務が生じるという解釈に触れる等する程の閾値、5%・10%を代表的ハードルとする少数持ち株支配を結果的に可能にする法的一要件を構成する点にこそあるということである。もしそうであるなら、「共有議決権 (shared voting power)」の本義は、これとはまったく異なる概念であるSECによる狭義の“Jointly Owned Shares”として、別途、解釈すべきであろう。

2重の正規テストとは投票権 (the power to vote: 投票采配権 (to direct voting)) または証券の処分権 (the power to dispose of securities: 証券の直接処分采配権 (direct the disposition of securities)) のいずれか一方または両方の権利の保持の当否であるとし、このテストの下、[法的] 所有のためには少なくともひとつの条件が要求される点に注視する。これはすなわち、顧客と投資一任契約を結ぶ等の協定・交渉を通じて名義上の株主となって議決権を〔直接〕行使し、あるいは議決権に含まれる委任状行使権〔投票権〕を手にするか、このいずれか一方または両方を、事実上の所有者、すなわち〔法的〕支配者、すなわち、Shenkar達が「委任契約所有」(mandate ownership)の担い手と呼ぶ者の条件と見なすことを意味する。そこでは、資産運用の委託の分離が、「議決権調整と結び付いて、会社支配権市場に引き寄せられる一方の会社〔群〕に対して事実上、支配権を行使するために、新しい資産運用委託上の所有者に力を蓄積する。すなわち、これらの立場は、会社の〔投票権を含む〕議決権という中核的要素を掌握し、封入する」<sup>(101)</sup>。この点は議決権に加えて投票権を委任されて絶大な影響力を運用先または委任状の権利行使対象会社に対して行使するBlackRock Inc.初めビッグ・スリー等にとっては大変重要な解釈である。脚注(100)で、CFRの定める情報開示規定が定める対象者を『受益的所有者』と特に2重鍵括弧で括って別途規定する2点を要件として、BlackRock Inc.等を初めとする『受益的所有者』群は、機関投資家が共同で議決権を行使する際、当該行使について合意している他、議決権の共有者として、すなわち、法解釈上5%ルールに触れる等する程の支配権者として初めて浮上するからである。だがそれは法的所有者の支配権者としての浮上であって、以下に再説するように、あくまで当該法人所有者=機関株主の所有権力の主体は、あくまで自然人格としての支配出資者=今日的な相対的個人大株主層であり、また、機関(株主)の専門経営者もまた自社株所有を積み増して支配出資者=資本家に成り上がるがゆえにその一翼を担うことができるという2点は留意を要するであろう。また、その浮上は、1990年以降、民事訴訟を課すことができるようになった「パーキング」慣行と並んで、SECに対して、会社支配に関する規制上の問題を突きつけることになる。そして、繰り返しになるが、「共同行動をとる認識」を議決協定や議決権協定、議決権契約が含むとしても、グループ・メンバーの保有割合の合算が5%以下に留まるケースもありえ、さらにそれらの協定と共有議決権がまったく別の概念であるがゆえに、両者を同義に置き、共有議決権 (shared voting power) を13d-3(a)に含めることは妥当とは言い難い。

以上を要するに、第1に、英米法上の定義②の議決権の共用と照応するデラウェア州会社法217条(b)項規定の共有議決権は、SECの13d-3(a)に含まれない。あるいは言い換えて、共有議決権の「共有」は、13d-3(a)にいわゆる「共有」を意味しない。第2に、議決権行使の合意の上での共同行動が、所有比率が5%以下に過ぎないグループ・メンバー間で拡がり、さらに10%以下の議決権保有者である機関投資家が共同行動において議決権行使で合意するケースでも、「保有者が支配の意図を有するにいたったときには」共同行動をとる意図の事前の有無がスケジュール13DによるSECへの大

(101) Shenkar, et al., *op.cit.*, p.4. アセット・マネジャー (new mandate owner) である資産運用会社が名義上の法的所有者になるためには、その条件として、信託契約または投資一任契約における一定の契約・協定・交渉等が必要である。これを満たした法的株主の権益に加え、付与される膨大な量の委任状行使権利を併有することによって資産運用会社は今日、絶大な権能を有するようになった。これがShenkar等の主張の核心で、そのための中心概念が「委任契約所有」(“mandate ownership”)と彼女達が呼ぶ法規定で、それがまさに、パッシブ・アセット・マネジャーが保持するタイプの所有であるという事実とこの地位がさらに会社支配にとって最も今日的な意味を帯びた重要な要因を孕むという点については、論考のⅠ.「序論：新しい会社所有の集中」(*Ibid.*, pp.1-2)、およびⅤ.「会社支配のための閾値報告の資産運用委託の所有の拡大」(*Ibid.*, p.6)、そして、1934年証券取引所法第13節(d)が委任契約所有の解釈を支持するとする見解についてはⅡ.「会社株式に関する契約的観点」およびⅢ.「資産運用の分離」(*Ibid.*, pp.2-3)を参照されたい。

量保有の届出義務の決定基準となるため、SECは微妙な判断を要し、適否をめぐる紛争も生じ易い。裏から言えば、「暗黙の了解」に基づく合算ベースでの支配・影響力の行使を可能にする議決権の共同利用に途を開く解釈の可能性の余地が13d-3やスケジュール13Dにないとは言い難い<sup>(102)</sup>。この第2の理解の妥当性を黒沼氏に問うた所、「機関投資家が共同して議決権行使を行う場合に、議決権行使について合意している」ケースに該当するほか、「議決権を共有しているものとして5%ルールが適用されるのではないか」という解釈として受け止めた上で、「SECがそのような解釈を採用しているかどうか」は判らないが、「そのような解釈の余地はあると思われ」との教示を得た。同氏は、「ただし、議決権行使について合意しているとみられる場合には5%ルールを適用できるので、議決権行使について合意しているとみとめられない場合についてまで、議決権の共同行使を「議決権の共有」と解釈して5%ルールを適用する必要があるかどうかは、慎重な検討を要する」と付言する<sup>(103)</sup>。法律に基づく執行者の立場を重視すれば、自然な解釈であろう。そこで、同氏の教示から推すと、議決権効力には、支配効力の大きさでは逆順になるが、次の(a)[①②の2つ]および(b)、計3つの可能性がある。(a)①先の英米法の定義による共有議決権に加え、②あくまで法解釈上、5%ルールの適用も考えられる「暗黙の了解」に基づく合意による「議決権の事実上の共有」。同氏の指摘、すなわち「議決権を共有しているもの」と見なすという点に留意して、本稿ではこれを、共有議決権と異なる意味の専ら支配を意図する「暗黙の了解」に基づく「議決権の事実上の共有」と呼ぶ。(b)(例えば)支配の意図を持つとき開示が求められる10%超の比率で所有する機関投資家が、合意に基づいて共同して議決権行使を行う可能性。現代の「グローバル・ネットワーク中枢」の中心、BlackRock Inc.初めビッグ・スリーやJPMorgan Chase & Co.等の金融コングロマリットを牽引する別格の専門経営者を含む相対的個人大株主層は、資本の意思を担う人格化として、(b)を梃子として帰属機関大株主を動かし、延いては自らの権能を強め、あるいは効力は相対的に劣るものの可能な場合には上記(a)の①および②を媒介に、自らの「構造的」支配を「個別的」支配へと確実に再転化する。それのみならず、小松氏が1980年代の日本を対象に「大株主の機関化」現象の内包する本質とみなした、相対的個人大株主層一般による「構造的」支配もまた同様に、それを「個別的」支配に確実に再転化していたかつてのループホール、1990年以降は違法者について民事訴訟を課すことができるようになった「パーキング」慣行をいま措くとしても、「暗黙の了解」に基づく合意による「議決権の事実上の共有」を通じて、またさらにそれは、デラウェア州会社法に準拠している場合には、すでに言及した

(102) その可能な必要条件を備えた具体例こそが例えば議決協定=議決権協定、議決権契約であろう。

(103) 黒沼氏は、同氏の著書『アメリカ証券取引法 [第2版]』前掲の出版を担った弘文堂を媒介としたメール(2020年3月24日付)でこうした回答を寄せられた。傍点は筆者。ここで、合意を行うグループ(・メンバー)が、§240.13d-1 Filing of Schedules 13D and 13G. §240.13d-3 Determination of beneficial owner. (Electronic Code of Federal Regulations, e-CFR data is current as of July 22 2020, Title 17: Commodity and Securities Exchanges, PART 240—GENERAL RULES AND REGULATIONS, SECURITIES EXCHANGE ACT OF 1934 (<https://www.ecfr.gov/cgibin/retrieveECFR?gp=&SID=d65cc3fb13c66e275ccb7d3dc817d3a1&mc=true&n=pt17.4.240&r=PART&ty=HTML>, last visited 2020/07/22) 中にいわゆるグループを指すとすれば、筆者のいわゆる『受益的所有者』で対象とする主として機関投資家を意味することになる。黒沼氏が回答で「機関投資家が共同して議決権行使を行う場合に、議決権行使について合意している」という場合、機関投資家のSECへの大量保有の届出義務の基準10%超を指しているのか、5%ルールを指しているのか必ずしも明らかではないが、「…5%超、10%超ルールで括られるような持ち株基準でも、「暗黙の了解」に基づく合算ベースでの会社の実効支配ないし影響力の行使もあり得るのではなかろうか」という一節を含む質問状に対する回答の内容から推すと、機関投資家に特有の10%超基準を念頭に置いていると見て大過ないであろう。そこでここでは、機関投資家の合意に基づくグループ・メンバー間の保有の割合の合算ベースが10%超水準の場合でもSECへの届出義務が生じるとする同氏の解釈を前提に据える。

ようにSECの13d-3(a)には含まれない同州会社法217条(b)項の3効果によって補強され、内、保有割合の合算ベースでの「議決権の事実上の共有」の点では法解釈上論議を呼ぼうが、経済的に実質的な意味においては「個別的」支配力を発揮する。われわれはこうして、小松氏が発案したような持ち株比率による定量的な相対評価基準が存在しないながらも、相対的個人大株主層＝支配出資者の有する支配力の源泉を合衆国のSECの制度に照らして見出すことができるのである<sup>(104)</sup>。

### 第3節. 相対的個人大株主層一般より抜きん出た支配力を発揮する「グローバル・ネットワーク中枢」の相対的個人大株主層

さて以上のような筆者の論考を振り返って得られる帰結として、現代合衆国を中心とする会社の所有と支配で法的所有の担い手の主軸はBlackRock Inc.を筆頭とする資産運用のビッグ・スリーとJPMorgan Chase & Co.等の金融金融コングロマリット等からなる「グローバル・ネットワーク中枢」であるが、その専門経営者を含む相対的個人大株主層こそは、それらの金融機関間の「相互的」な持ち合いによって盤石な媒体的ツールの形成を通じて自然人たる自身が配下に治める機関株主として顕著な地位を一層堅牢にしている。またそうした法的地位にある巨大資産運用会社初め金融機関であるからこそ、その相対的個人大株主層、特にその代表的存在としてのCEOまたは取締役会長はそれ以外の株式会社の専門経営者を含む相対的個人大株主層一般にはない大きな権能を「グローバル・ネットワーク中枢」の資本の意識的な担い手として掌中に収めている。その上、彼らはかなり広範囲なグループ・メンバーと共に「共同行動をとるときは」、法解釈上論議を呼ぼうが、13d-3によってそれらメンバー間の保有割合の合算により5%ルールに触れる等する程の自社に対する支配力を行使し、あるいは経営権の支柱を担うことさえできる。この意味で法的所有に基づく支配者は、差し当り、「グローバル・ネットワーク中枢」を配下に治める相対的個人大株主層である。むしろ彼等の支配の梃子は「グローバル・ネットワーク中枢」、とりわけ、BlackRock Inc.初めビッグ・スリーである<sup>(105)</sup>。ところが、本稿が定める中心的な焦点は、このパッシブ運用を担うビッグ・スリーによる資本フローをさらに「操作」<sup>(106)</sup>・誘導してグローバルな金融経済の要衝で実権を掌握するインデックス提供者、殊にMSCI Inc., S&P Dow Jones Indices LLC, FTSE Russellからなるインデックス業界におけるビッグ・スリーの機能実態とこの寡占を配下に治めるべく現れる個人大株主または相対的個人大株主層にある。そこで次に章を改めて、まずはインデックス寡占体制の実態に迫りたい。

(104) この支配を支える13d-3の法解釈をめぐるのは今後とも引き続き論議を呼ぶであろう。

(105) 渡部、前掲「暗黙の了解」に基づく合意による「議決権の事実上の共有」と共有議決権 (shared voting power) によって支えられた相対的個人大株主層一般による「構造的」支配の実効性：21世紀における「グローバル・ネットワーク中枢」在合衆国居住金融機関5社の専門経営者を中心とする「個別的」支配とその他の株式会社の相対的個人大株主層一般による「構造的」支配から実質的な「個別的」支配への再転化、119頁を参照されたい。なお、脚注(1)ですでに述べたように、この研究ノートの本タイトルの「構造的支配」の実効性は、正しくは「個別的支配」の実効性である。謹んで訂正したい。

(106) 'steering', Jan Fichtner, Eelke M. Heemskerk, Johannes Petry (2021), "The New Gatekeepers of Financial Claims: States, Passive Markets, and the Growing Power of Index Providers", To be published in: Koddenbrock, Kai & Benjamin Braun, eds., *Capital Claims: Following Finance Across Borders* (Review of International Political Economy Series). London: Routledge, p.2.

### 第三章. インデックス業界の寡占体制

#### 第1節. インデックスの機能<sup>(107)</sup>とインデックス提供者の収益性の急伸張

「インデックスの基本的な機能は3種ある。すなわち、(1)投資を導く青写真、(2)契約の準拠枠、そして(3)情報源である。これらは現在、何ゆえ、インデックスを追跡する1.6兆ドルもの金額を超える運用資産があるのか<sup>(108)</sup>、さらに、何百兆ドルもの資金がインデックスを契約の準拠枠の基礎として利用するのか<sup>(109)</sup><sup>(110)</sup>、そして、「インデックスが最早単に市場を評価するものではなく、それらが市場を動かしている」<sup>(111)</sup>と指摘されるのかを説明する要因でもある。

3点の機能の中でも最も重要なのは投資を導く青写真であり、次いで投資契約の準拠枠である<sup>(112)</sup>。ところが、残る情報源は、絶え間なく最新化する経済状況のスナップショットに過ぎず、インデックスの粗末な機能に止まる可能性が高い。これは、ファンドが、精度と逆相関するかもしれない取引コストを負担しなければならない理由でもある。しかも単なる売買委託手数料を超えて、次の第四章第5節で詳述するように、インデックス・ファンドは機会主義的な裁定取引者が公表の日付け以降証券価格を競り上げ(引き下げ)る自由な価格操作に誘導された需給変動から得る利得相当分のコスト負担に苦しむケースも多いため、諸々の情報源はマネジャーにとってマイナスに作用する可能性も高い。このため、インデックスの情報源としての機能はここでは割愛し、Rauterberg と Verstein が指摘する3種の中でも先の2つの機能にのみ焦点を絞ってその作用を考察することにしたい。

「インデックスは投資戦略にとっての青写真である。/インデックス・ファンドは金融インデックスの収益を追跡するためにそれに従って資産を購入すべき明確な指図に従う。[例えば] S&P 500の入力

(107) 「ベンチマーク」と「インデックス」は同じ意味で使用されることが多いが、しかし2つは実際には代えがたい用語として、異なる内容を表す独自の用語である。/インデックスとは長期的な運用成果を測定するために考案された統計的な測度である。例えば、ダウ工業株30種平均(DJIA)はアメリカ経済をある程度表す上で選出される30の最優良な銘柄の運用業績を測るために考案されている証券指標である。他方、消費者物価指数は日々の買い物客が経験するインフレーション[正しくはインフレーションを含む物価上昇一般]を推し量るために考案された経済指数である。どの指数もその目的と方法によって定義され、その結果、相対的な強さと弱さが決まる」。/これに対し、「ベンチマークとは他のものを測定または判断する基準となるもので、測定を行うことができる基準点である。投資の世界では、殆どすべてのベンチマークはインデックスであるが、すべてのインデックスがベンチマークであるわけではない。これは、インデックスが様々な目的のために様々な団体によって開発されるのに対し、ベンチマークは測定されたい人(ポートフォリオ・マネジャー等)や測定を行う人(年金制度やプラン顧問等)によって選択されるからである。どのインデックスが「適切な」ベンチマークであるかは、しばしば投資分野の関係者の間で激しい議論が交わされる話題である(Francis Gupta (November 1 2005), "Indexes Or Benchmarks: What's The Difference?", *ETF.com*. (<https://www.ETF.com/publications/journalofindexes/joi-articles/2049-indexes-or-benchmarks-whats-the-difference.html?nopaging=1>, last visited 2021/09/24))」。

(108) Knowledge at Wharton Staff (February 2 2011), "If Index Funds Perform Better, Why Are Actively Managed Funds More Popular?", *Knowledge at Wharton, Finance & Accounting*, Wharton School, University of Pennsylvania. (<https://knowledge.wharton.upenn.edu/article/if-index-funds-perform-better-why-are-actively-managed-funds-more-popular/>, last visited 2022/04/30).

(109) Dennis Kuo, David Skeie, James Vickery (2018), "A Comparison of Labor to Other Measures of Bank Borrowing Costs", *SSRN*, <https://dx.doi.org/10.2139/ssrn.3272370>, p.1.

(110) Gabriel Rauterberg and Andrew Verstein (2013), "Index Theory: The Law, Promise and Failure of Financial Indices", *Yale Journal on Regulation*, Volume 30, Issue 1, p.6.

(111) Authers, J. (June 23 2018), "Indices Don't Just Measure Markets —They Drive Performance", *Financial Times*, Retrieved from <https://www.ft.com/content/ebcb8e88-7572-11e8-aa31-31da4279a601>.

(112) Cf., Rauterberg & Verstein, *op.cit.*, p.6.

一覧と方法は、これらの500銘柄の購入比率を決め、インデックスの変化に応じてポートフォリオをバランス化する多くのファンドに応じた投資プランとして利用される。このように、S&P社はS&P 500を跡付ける数多くのファンドにとってファンド・マネジャーとして代理人としての役割を担っている<sup>(113)</sup>。次節で述べるようにインデックス業界は売手寡占であるが、競争の余地は残る。それゆえ、MSCI Inc.のCEO, Henry Fernandezの言葉でいえば、「われわれは資本の供給者のニーズと資本の利用者のニーズを結合させようとし、…その結果…好成績を残せないのなら、それは非常に明確に実に迅速に〔インデックス契約の解除として〕現れる」<sup>(114)</sup>。青写真としてのインデックスの機能は投資家に3つの重要な便益を提供する。第1にその機能を通じて投資家は規模の経済から利益を得る。多数の投資家を満足させることのできる青写真は類似し、ほぼ単一であるため、その作成費用は投資家の数に反比例して低減する。このため、各投資家はそれぞれファンド・マネジャーを雇用するよりはむしろインデックス寡占と安価に契約して各ポートフォリオ構成と収益を複製する。これを反映してインデックス投資のコストもまた一般に低くなり、例えばThe Vanguard Group, Inc.の手数料は運用資産額の僅か0.2%に過ぎず<sup>(115)</sup>、それは投資家全体の収益を増加する<sup>(116)</sup>。また、「年率0.5%の手数料なら、10%収益で20年間投資される10,000ドルは約60,000ドルを生む。これがインデックス・ファンドの典型となる。〔これに対して〕1.5%の手数料を課す運用ファンドは投資家に50,000ドル未満しか残さないであろう」<sup>(117)</sup>。第2に、青写真としてのインデックスは、統治とモニタリングのコストを引下げることができる。アクティブ・ファンドに資金を供出する投資家は自ら備う投資マネジャーの質〔能力〕を判断することが困難なため、費用対効果の高いポートフォリオ形成とそのモニタリングの保証が高く付く<sup>(118)</sup>。これに対してインデックス・ファンドのインデックスの追跡戦略の精度は高く、経費率は低く、ファンド側はこの2つのデータを公表する。この2変数のファンド間の比較・理解は容易である。そしてS&P 500の殆どのETFsの収益〔率〕は同一であるから、手数料とトラッキング・エラー<sup>(119)</sup>の効率競争がマネジャーを規律付け、この結果、インデックス・ファンドがアクティブ・ファンドに対し、成果で年々凌駕するようになった<sup>(120)</sup>。このため〔後の本章第4節で見るように〕、現在では、アクティブ・ファンドでさえインデックスを比較の基礎に利用し、また、多くのファンドが各リスク・収益の有用な試金石としてS&P 500に自己を重ねて比較している<sup>(121)</sup>。また最後に、遺漏なき投資家は、その持分から非組織的リスクを、分散投資を通じて取り除くと同時に不要な個別銘柄を排除する<sup>(122)</sup>。

(113) *Ibid.*, p.7.

(114) Wigglesworth, R. (July 31 2019), "MSCI Chief Looks Beyond Traditional Indices for Growth: Chairman Henry Fernandez Says the Future Lies in Private Capital and ESG", *Financial Times*, Retrieved from <https://www.ft.com/content/8781d88e-b1ed-11e9-8cb2-799a3a8cf37b>.

(115) *Vanguard Expense Ratios*, VANGUARD GROUP (2009).

(116) U.S. Securities and Commission, Investor.gov., *Mutual Fund Fees and Expenses*, <http://www.sec.gov/answers/mffees.htm> (last modified August 8 2007).

(117) *Ibid.*, A Word About Mutual Fund Fees And Expenses.

(118) Generally, see Michael C. Jensen & William H. Meckling (2009), "Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure", in Randall S. Kroszner & Louis Putterman, eds., *The Economic Nature of the Firm: A Reader*, Third Edition, Cambridge University Press, Ch. 21, pp.283-303. (社債保証および未勘定損失 (residual loss) に焦点を当てたエージェンシー・コストを説明している。)

(119) 第IV章、補論2で後述。

(120) For example, please refer to Burton G. Malkiel (2003), "The Efficient Market Hypothesis and Its Critics", *Journal of Economic Perspectives*, Volume 17, Number 1, p.77.

(121) Cf., Rauterberg and Verstein, *op.cit.*, p.7.

(122) Cf. S&P Dow Jones Indices, <http://www.standardandpoors.com/indices/spiva/en/us> (last visited 2012/10/10).  
むろん、分散投資による非組織的リスクの排除が完全に奏功するか否かは事前にはわからない。

一方、「インデックス提供者はその集計・分析に可也の資金を費やす」<sup>(123)</sup>。だが先の規模の経済によって、彼等が得る報酬額の概算値は高い。例えばS&PがiSharesファンドに課すライセンス料率は0.0308%と極端に低い収益は多額である<sup>(124)</sup>。…2012年現在、S&Pはインデックス・ライセンスを始めて間もない頃の収益、年額一定の60万ドルに比べて可也の増額を受け取る<sup>(125)</sup>。VanguardはS&Pとの最初の取引ではS&P 500データと商標のすべての使用に対する年額僅か5千ドルの支払いに同意した<sup>(126)</sup>。だがその後2010年には、唯一のインデックス・ファンドから同データ・商標への対価で約2,200万ドルを獲得している<sup>(127)</sup>。またS&Pの公表では、2012年11月30日現在のインデックス・ファンド運用額は1.25兆ドルであった<sup>(128)</sup>。さらに、全体のインデックス使用に対して同一の手数料を課すとすればS&Pはインデックシングから年収益4億ドルを生む計算となる。〔これを含め〕同社の2010年の収益総額は29億ドルであった<sup>(129)</sup>。<sup>(130)</sup>「定期的に公開ファイルを作る唯一の主なインデックス提供者であるMSCI Inc.の資料から更なる推定値を予測できる。…(中略)…。2010年、MSCIはインデックス産物から2008年に比して52%の増加の<sup>(131)</sup>3億5,000万ドルの収益を得た<sup>(132)</sup>。収益増の大部分は出資されたファンドの運用資産の成長から生じた。特に、「[インデックスの手数料から得た収益]増額は、MSCI Inc.の株式インデックスに結び付いたETFsの平均資産価値の成長による」<sup>(133)</sup>。「ETF業界内の一層多くの企業が自己インデックス作成に移行する理由のひとつは、インデックス提供者への高価になる一方のライセンス料の支払いを嫌うからである。料率の取り決めの多くはファンドが蓄積する資産の百分率に基づく。この基本を世界中の新興企業と新しいファンドは充分受入れて来たが、…増える一方のファンドが数十億ドル規模に増額し、絶対的な力を持つようになった近頃では然程強制的ではなくなって来たように映る」<sup>(134)</sup>。インデックス投資の増勢は同ビジネスの利幅を大きくし、インデックス業者を利している<sup>(135)</sup>。「このビジネスは…とりわけて拡張可能性が高く、〔しかも〕既存のひとつのインデックス産物に類似した別のインデックス産物の維持に要する投資額は殆

(123) Cf., MSCI Inc. (2011/01/31), *Annual Report* (Form 10-K), p.52, <http://apps.shareholder.com/sec/viewerContent.aspx?companyid=MSCI&docid=7680285> [以降、MSCI年次報告書]。(データの売上から2010年にMSCI Inc.が獲得したインデックス収入中3億5000万ドルの3分の2がそれに依拠していたと報告する。)

(124) Cf., Standard & Poor's [証券格付け] 6 (2012/01/25), *SPDR S&P 500 ETF Trust Prospectus*, <https://www.spdrs.com/library-content/public/SPY%20Prospectus.pdf>.

(125) Rauterberg & Verstein, *op.cit.*, pp.25-26.

(126) McGraw-Hill Cos. v. Vanguard Index Trust, 139 F. Supp. 2d 544, 549-550 (S.D.N.Y. 2001).

(127) Application for Exemption Under Section 6 (c), p.17, *In re Guggenheim Funds* (December 15 2011), <http://www.sec.gov/Archives/edgar/data/1167303/000089180411005522/gugg53122-40app.htm>; IndexUniverse Crypto, *Guggenheim Joins Self-Indexing Trend*, <https://www.indexuniverse.eu/guggenheim-joins-self-indexing-trend/>, last updated: 2021/05/25, last visited 2022/07/18.

(128) John Davies, S&P INDICES, *Using ETF's for Strategic Portfolio Construction*, <http://us.spindices.com/documents/presentations/20120705-presentation-davies-sp-indices-using-etfs-strategic-portfolio-construction.pdf>, last visited 2022/06/30.

(129) Standard & Poor's, *Key Statistics*, <http://www.standardandpoors.com/about-sp/key-statistics/en/us>, last visited 2012/03/04.

(130) I referred to the next document for these points. Rauterberg & Verstein, *op.cit.*, p.28.

(131) MSCI年次報告書, *op.cit.*, p.52.

(132) *Ibid.*

(133) *Ibid.*, p.62.

(134) *IndexUniverse Crypto* (2021 IndexUniverse Europe), "Guggenheim Joins Self-Indexing Trend", <https://www.indexuniverse.eu/guggenheim-joins-self-indexing-trend/>, last visited 2022/05/01.

(135) Rauterberg & Verstein, *op.cit.*, p.28, footnote 28. S&P Dow Jones IndicesのCEOであるAlex Matturriとのテレビ・インタビュー (December 19 2011)。

ど取るに足らない」<sup>(136)</sup>。

次いでインデックスの契約の準拠枠である。これは「ファンドが青写真、つまり設計図としてのインデックス・インプットを対象とするのとは対照的に、契約は参照項目としてのインデックス・アウトプットを対象とする。契約条件としてインデックスを使用することにより、当事者は、①特に長期契約において一層効率的な調整を図り、②より高度で正確な投資手法やデリバティブを構築することが可能となる」<sup>(137)</sup>。以上の青写真と契約条件としてのインデックスの2つの中心的な機能を担うインデックス業界は次に見るように寡占体制下にある。

## 第2節. MSCI Inc., S&P Dow Jones Indices LLC, FTSE Russellからなる寡占

「今日国際金融における一連の急速で根本的な変化に続いて…政府は、市場を動かす権力を持つ機能の自身とよく似たもうひとつの実体に直面している。この新しい権限を持つ成長者こそは一括して<sup>(138)</sup>鍵をなす重要な株式インデックスを作成・維持し、売却する金融企業である。それら企業の僅か3社が成長し、高度に収益性の高い部門を支配している。MSCI Inc., S&P Dow Jones Indices LLC, およびFTSE Russellがその3社であり、各々がグローバルなインデックス業界の収益の約26%を占める。同3社はグローバル金融において国家に似た重要な存在になり、インデックス業界全体の収益構造で投資を行う中心的地位はそれら3企業で占められ、3社寡占体制は、事実上の標準設定<sup>(139)</sup>の決定権力を振るう私的規制者の役割を授けられている。彼等は組み込み/除外する国の分類方法および監視項目リストを通じて金融的権利を操作<sup>(140)</sup>し、それによって新興国の国内金融規制、投資家の運用市場の利用と国際資本フローに影響を及ぼす。世界銀行とIMFに続いて、インデックス提供者はこうして、折に触れ、事実上、融資条件を課すことのできる私的権力者として現れている」<sup>(141)</sup>。インデックスは、牽引する機関投資家によるとりわけパッシブ投資を誘導し、…この寡占体制…の「政治経済学的役割および国際政治経済学の展望から浮上する研究課題」の解明が問題となる。…インデックス提供者が作成するインデックスが投資を誘導する時、彼等が行使する私的権限こそが主役になる…。専門技術が前提条件になると同時にインデックスで確立したブランドがインデックス提供者の権限の主な源泉となり、それは（同ブランドの利用顧客が多い程、同ブランドの品質の向上や価格低下等、各顧客が得ることのできる効用が高まるという）ネットワーク外部性によって定着する（第1章第4節内図2参照）。インデックスの構築は、純粋に技術的な作業というよりも、本質的に政治的なものである。インデックスへの国・企業の組み込み除外は、企業統治と投資家の利用のためにインデックス提供者が定める基準に立脚する。それゆえ、パッシブ資産運用の新時代において、インデックス提供者は事実上規制権力を行使するいわば門番となっており、またそれゆえ企業統治および諸国の経済政策に重要な影響を及ぼす可能性がある<sup>(142)</sup>。

(136) *Ibid.*, p.28.

(137) *Ibid.*, p.8.

(138) 'powerful kids on the block'

(139) 'standard-setting'

(140) 'steering'. 下線はイタリック（原典）で、著者。

(141) Cf., Fichtner et al., "The New Gatekeepers of Financial Claims: States, Passive Markets, and the Growing Power of Index Providers", *op.cit.*, p.2. インデックス寡占3社の収益全体に占める比率が約26%ではほぼ均等であるという事実は俄には信じ難いが、Fichtner達による叙述には確かに、"Only three of them dominate this growing and highly profitable sector: MSCI, S&P Dow Jones Indices and FTSE Russell, each accounting for about 26% of global index industry revenues" (*Ibid.*, p.2) とある。それが、3社間で生じるライセンス料や供給量その他を決定する際、他の寡占体の行動や反応を予想し合う寡占的相互依存関係の結果なのか、あるいはまた、3社間競争の偶然の結果なのかはわからない。下線は筆者。

インデックス寡占中、S&P Dow Jones Indices LLCは、収益で世界最大のインデックス提供者で、これはS&P 500指数に主に起因する。対照的にMSCIは新興市場の株式インデックスで最大の提供者である<sup>(143)</sup>。*Financial Times*の言葉によるなら「MSCI…がどの国が「新興市場」に収まるかを定める基準を決定している」<sup>(144)</sup>。すなわちMSCIの組み込み/除外の基準が新興市場では決定的である<sup>(145)</sup>。

「この新時代の重要ではあるがまだ殆ど手付かずのひとつの研究対象は、インデックス・ファンドの投資決定のインデックス提供者への事実上の委任である。インデックス提供者はパッシブ・ファンドが依存し、アセット・マネジャーが利用する際に手数料を払わなければならないインデックスを作成し、それを維持する企業である」<sup>(146)</sup>。

「[ビッグ・スリー] (BlackRock, VanguardおよびState Street) によって牛耳られるパッシブ資産運用にも似て<sup>(147)</sup>、グローバルなインデックス提供者の業界は集中著しい。「…業界は、非常に強い権力がMSCI, FTSE RussellおよびS&P Dow Jones Indicesの3社に集中・統合され、… [3社は] 利潤の豊富なニッチ市場に位置し、——ビッグ・スリーのインデックス提供者の内「最も生粋の」——MSCIの収益は、金融危機以降、平均年率31%で増大して来た。S&P 500…の歩調はその半分であった」<sup>(148)</sup>。僅か3社が2018年現在、併せて市場の約80%を占める<sup>(149)</sup>。グローバルなインデックス収入は2017年において総計、米ドルで27億に上り、それらの利幅は並外れ、異常に突出している」<sup>(150)</sup>。MSCIは2018年のインデックス部門の営業利益率は58%であった<sup>(151)</sup>。こうしたデータはインデックス業界が寡占体制で、参入障壁が高いことを示す。一方、逆に「インデックスが作成物として機能する場合、ロックイン効果<sup>(152)</sup>が生じているとは考え難い。顧客獲得のためのDow Jones, S&Pおよびその他のインデックス提供者間の激しい競争は、S&Pのより大きなポジションによって妨げられているようには思われない」<sup>(153)</sup>との認識もある。しかしこれは先のインデックス寡占の大きな利幅とインデックス業界の次のような現状から見て妥当とは言い難い。

---

(142) Petry, et al., *op.cit.*, p.152.

(143) Ken Miyajima & Ilhyock Shim (September 2014), “Asset Managers in Emerging Market Economies”, *BIS Quarterly Review*, pp.19-34.

(144) John Authers (June 23 2018), “Indices Don’t Just Measure Markets—They Drive Performance”, *Financial Times*.

(145) Fichtner et.al., “The New Gatekeepers of Financial Claims: States, Passive Markets, and the Growing Power of Index Providers”, *op.cit.*, pp.12-13.

(146) Petry, et al., *op.cit.*, p.153.

(147) Cf., Fichtner, et al., “Hidden power of the Big Three? Passive Index Funds, Re-concentration of Corporate Ownership, and New Financial Risk”, *op.cit.*

(148) Robin Wigglesworth (April 3 2019), “S&P Dow Jones Index Supremo David Blitzer to Retire: Committee Chairman Oversaw Stock Benchmark Composition over 4 Decades in Age of Passive Investing”, *Financial Times*. “MSCI — the “purest” index provider of the big three” (——ビッグ・スリーのインデックス提供者の内「最も生粋の」——MSCI).

(149) MLA Burton-Taylor (2018), “Index Industry: Global Share & Segment Sizing 2018”, *Osprey: Burton-Taylor International Consulting/TC-ICAP*. : 同資料は例えばGoogle Scalarではヒットするが、資料そのものは見当たらない。ところで、先の脚注(141)でも留意した3社の同一水準の26%の集計ベースのシェアは78%で、それは、ここで指摘される3社合算のシェア80%とほぼ整合する。

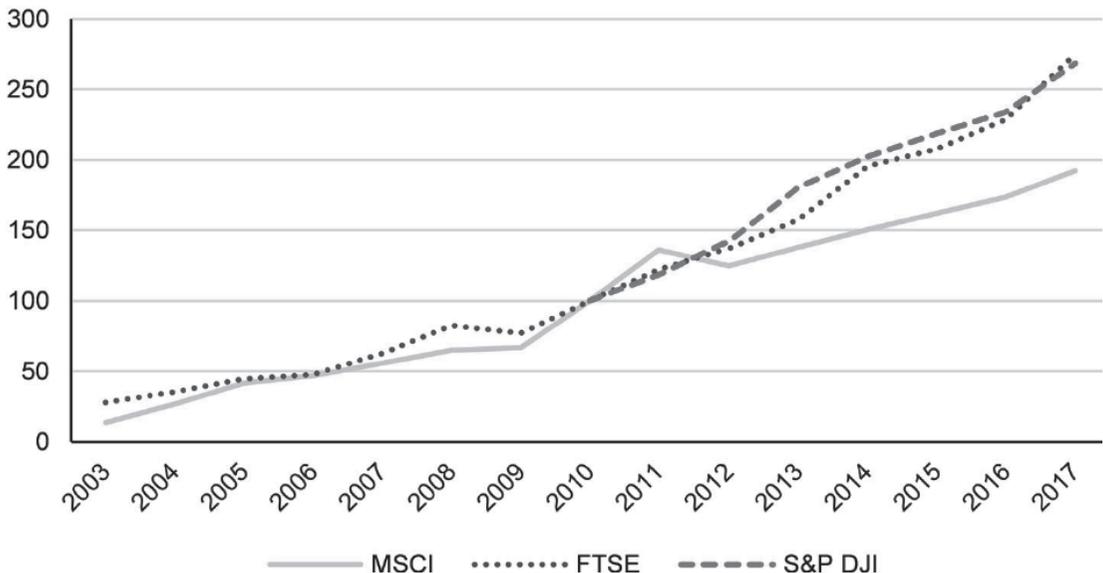
(150) Petry, et al., *op.cit.*, p.153.

(151) MSCI. (2019), *Powering Better Investment Decisions. 2018 Annual Report*, New York: MSCI, F-19上に記載のある全部門 (インデックス, 分析, その他の3部門) の総収益に占めるインデックス部門の収益の比率。

(152) 「スイッチング・コスト」(switching cost) が大きく、それゆえに参入障壁が高いために生じる効果を指す。

(153) Rauterberg & Verstein, *op.cit.*, p.43.

図 6. (原典図 1) : 大規模なインデックス提供者 3 社の収入 (2010=100).



データ：Orbisおよび年次報告書。

註（筆者）：MSCI Inc.の2020年の当期純利益は6億182万2000ドルであった（Cf., MSCI Inc. (2020), *Annual Report*, Financial Highlight）。因みに、資産運用最大手、BlackRock Inc.の同年度の当期純利益は49億3,200万ドルであった（BlackRock Inc. (2021), *Annual Report*, p.24, Financial highlights）。

典拠：Petry, et al. *op.cit.*, p.154, Figure 1.

「図6（原典図1）はインデックス提供者がパッシブ投資の夜明けの時代における成長を示す。MSCIと（Russellを外した）FTSEは2006年から2010年までその収益を倍加した。2010年から2017年までFTSEおよびS&P DJIは収益を50%超増加した。過去10年間、大規模なインデックス提供者は殆どの他の金融企業、特に銀行よりはるかに高い成長を示したことになる<sup>(154)</sup>。後の第Ⅵ章第1節で改めて確認するように、MSCI Inc.の最高経営責任者、Henry Fernandezは、インデックス投信の取り扱いが規模がものをいい、かつ業務が複雑なので「アセット・マネジャーにとって自己インデックシングの経済学はそれ程魅力的ではない」と述べている。この言葉の重みをインデックス寡占が資産運用会社の自己インデックスの台頭を抑制する意味合いを持つものとして幾分割り引いて評価するとしても、インデックシングが、規模の経済が効く参入障壁の高い業種であることは〔事実上の〕独占維持に年間数十億ドルのコストを掛けることから窺い知ることができる。

「インデックス提供者は時に他者を排除する上で、〔なお〕より高い価格の設定が可能であることに気付いている（経済学者は市場権力を典型的には、競争レベル上の価格を維持する能力と定義する<sup>(155)</sup>）。他方、最高裁は同権力を「競争的市場において課金される価格を超えて価格を引上げる能力」と定義する<sup>(156)</sup>。これが示唆するように、制限されたインデックスの出力は一部の消費〔使用〕者の慨嘆を

(154) Petry, et al. *op.cit.*, p.153.

(155) For example, please refer to Thomas G. Krattenmaker, Robert H. Lande & Steven C. Salop (1987), "Monopoly Power and Market Power in Antitrust Law", *Georgetown Law Journal*, Volume 76, p.241 & p.247.

(156) *NCAA v. Board of Regents*, 468 U.S. 85, 109 n.38 (1984) [おそらく「全米大学スポーツ協会 (NCAA) のテレビ番組が、シャーマンおよびクレイトン反トラスト法に違反していると合衆国最高裁判所が判断した事件を報道したこと」を示す]; Furthermore, see also William M. Landes & Richard A. Posner (1981), "Market Power in

誘い、非効率な「重い」<sup>(157)</sup>損失を社会にもたらす。インデックス提供者に付与される独占的な知的財産権は典型的にはそうした非効率的な独占価格の値付けを伴う<sup>(158)</sup>。すなわちS&P 500を使用する誰もがS&Pから承認を得なければならない。[一方の]インデックス提供者はある推定では独占の維持に年間、優に数十億ドルを超えるコストを掛ける<sup>(159)</sup>」<sup>(160)</sup>。

以上のようなインデックスの知的財産権による独占力に加えて、「——インデックス提供者はその業界の基盤をなす——パッシブ投資の最近の盛行によってベンチマークの重要性が高まり、…ファンド・マネジャーがそれらを長らく使用して彼等の実績を正確に推し量ろうとして来た…」にもかかわらず、「金融インデックスのグローバル市場を形作ったインデックス提供者の力はほぼ間違いなく、まず正当に評価されることがない」<sup>(161)</sup>。事実、特にRauterbergとVerstein、他が指摘するように、[大半の]学者は——金融学者および法学者による一部の重要な研究にもかかわらず、「市場においてインデックスが果たす欠くべからざる役割を大部分無視して来た」<sup>(162)</sup>。

「アクティブに運用されるミューチュアル・ファンドとは対照的に、インデックス・ファンドは、ファンド・マネジャーの目的が可能な限り参照インデックスのすべてを追跡することにあるミューチュアル・ファンドである」<sup>(163)</sup>。「このため、インデックス・ファンドの資産配分の意思決定は、実際には、(口語表現で「ファンド・マネジャー」として知られている)ファンドの形式的な投資顧問または副顧問ではなく、むしろインデックス提供者によって遂行されている。S&P 500は、投資家の3.4兆ドルの資金運用を方向付ける合衆国インデックス・ファンド市場で支配的な〔S&P Dow Jones Indices LLCが運営する合衆国内の代表的500銘柄の各時価総額の内部構成比率で加重平均した〕株価指数である<sup>(164)</sup>。このインデックスが如何に重要かは次の状況に照らせば実感できる。すなわち、BlackRock Inc.の総株式資産運用額は2017年12月31日現在、〔ほぼ同額の〕3.37兆ドル<sup>(165)</sup>、またFidelityのミューチュアル・ファンドでの総運用資産額は2018年3月31日現在、約2.1兆ドルである<sup>(166)</sup>」<sup>(167)</sup>。

「それにもかかわらず、BlackRock, Fidelity, 他のミューチュアル・ファンドに対する投資顧問とは異なり、S&P Dow Jones Indices LLC——S&P 500を所有し、創出している法実体——等、インデックス提供者は証券関連法で何ら規制されない。特に、伝統的なミューチュアル・ファンド・マネ

Antitrust Cases”, *Harvard Law Review*, Volume 94, Number 5, p.937 & p.977.

(157) ‘dead-weight’

(158) Einer Elhauge (2008), *United States Antitrust Law and Economics*, Foundation Press, p.6.

(159) Chicago Bd. of Options Exch., Inc. v. Int’l Sec. Exch., LLC, No. 06-CH-24798, at 14 (111. Cir. Ct. July 8 2010), <http://www.sec.gov/comments/sr-ise-2012-022/ise201222-2.pdf>. (原告の法律専門家は、DJIAとS&P 500のみに限った価格競争の置き換えから投資家が〔潜在的に全体として〕節約可能な費用を20億ドル～97億ドルと推定した。)

(160) This paragraph referred to the next document. Rauterberg & Verstein, *op.cit.*, p.37.

(161) Wigglesworth, “S&P Dow Jones Index Supremo David Blitzer to Retire: Committee Chairman Oversaw Stock Benchmark Composition over 4 Decades in Age of Passive Investing”, *op.cit.*

(162) Rauterberg & Verstein, *op.cit.*, p.105; Cf., Adriana Z. Robertson (2019), “Passive in Name Only: Delegated Management and ‘Index’ Investing”, *Yale Journal on Regulation*, Volume 36, Issue 2, pp.795-851.

(163) Adriana Z. Robertson (2019), “The (Mis)Uses of the S&P 500” (hereinafter “(Mis)Uses”), Retrieved from <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.3205235>, p.4 ; She refers to the next document for this indication. James J. Choi & Adriana Z. Robertson (2020), “What Matters to Individual Investors? Evidence from the Horse’s Mouth”, *The Journal of Finance*, Volume 75, Number 4, pp.1965-2020.

(164) S&P Dow Jones Indices (June 29, 2018), *S&P 500 Factsheet* 1.

(165) BlackRock Inc., *Annual Report* (Form 10-K) 2 (February 28 2018).

(166) FIDELITY INVESTMENTS, Fidelity by the Numbers: Corporate Statistics, <https://www.fidelity.com/about-fidelity/fidelity-by-numbers/corporate-statistics> (last visited 2019/07/08).

(167) I referred to the next document for these points. “(Mis)Uses”, pp.4-5.

ジャーと異なってS&P Dow Jones Indices LLCは投資顧問法（Investment Advisers Act：以下、IAA）や投資会社法（Investment Company Act：以下、ICA）の何れにも投資顧問として規制されない。そのありうる合理的根拠のひとつは、S&P 500がどのような有効な銘柄選択にも従事していないという事実である。これは「受け身」の姿勢と整合し、インデックス・ファンドが意思決定しないという見方は、これらのファンドが一般に意味する〔ないし、受け取る〕「パッシブ」という評価によって強調される<sup>(168)</sup>。こうした現実が孕む問題については後の第IV章で論ずる「インデックスの客観性」との関連で、同章第9節で詳説する。

次に節を改めて、本節で状況を捕捉したインデックス寡占体制の国家・企業に対する影響力を明らかにしておきたい。

### 第3節. 国家・企業に対峙するインデックス提供者の私的権威

「過去10年間に互って、国際関係論の数多くの研究者達は間接的権力を持つ専門家の知識の役割に焦点を当てて来た<sup>(169)</sup>。最近の研究成果によれば、専門家の知識と権威は、国境を超えた支配力・権力を構築・発揮し<sup>(170)</sup>、〔国家と企業の〕意思決定に影響を及し<sup>(171)</sup>、共通の政策モデルと規範的基準

(168) “(Mis)Uses”, pp.4-5.

(169) This was also the main content of the following literature and other research findings in similar research areas. Kevin E. Davis, Benedict Kingsbury, and Sally Engle Merry (2015), “Introduction: The Local-global Life of Indicators: Law, Power, and Resistance”, in Sally Engle Merry, Kevin E. Davis, & Benedict Kingsbury, eds., *The Quiet Power of Indicators: Measuring Governance, Corruption, and Rule of Law*, Cambridge University Press, pp.1-24.

(170) Cf., Oded Löwenheim (2008), “Examining the State: a Foucauldian Perspective on International ‘Governance Indicators’”, *Third World Quarterly*, Volume 29, Issue 2, pp. 255-274; Jacqueline Best (2014), *Governing Failure: Provisional Expertise and the Transformation of Global Development Finance*, Cambridge University Press; See also Michael Barnett and Martha Finnemore (2004), *Rules for the World: International Organizations in Global Politics*, Cornell University Press.

(171) Cf., Cornelia Ban (2016), *Ruling Ideas: How Global Neoliberalism Goes Local* [Broome & Quirkによる引用サブタイトル, *How Global Economic Paradigms Go Local*は誤記], Oxford University Press. この著書では、例えば次のようなことが述べられている。

経済理論が政治権力の一形態であることは多くの学者の一致した意見である。経済理論こそは政策…を組成し、調整する共用の鋳型であるとの了解を示す社会的慣行の基礎を形成するからである。Keynes主義または新自由主義等のグローバルな野心を持つ経済理論はひとつの位置でコピーされ、あるいはまた別の位置で再生産されるべき硬直的な計画としてのみならず、地域への適用と〔再〕解釈に対して開かれた柔軟な考えとして、この「支配力」を行使するという新しい合意が生まれてきている。現代の経済思想の支配的な様式として、ネオリベラリズムは継ぎ目のない堅固な巨体ではなく、その具体的な発現の一つひとつがローカルな風味を帯びている進化する混合である。/…地域の変換は、自由な知的運動や地域的な利益集団のゲームの単純な投影とは程遠いものであることがわかる。むしろ、それらは国内の知的歴史を反映し、思想と資源をめぐる国境を超えた闘争を内包している。その結果、非新自由主義的の新自由主義的な文脈への置き換え・組み込みが可能となるのである。/幅広くいうなら、こうした代替案の政策的含意が、市場競争とそれと結びつく権力・特権的構造によって生じる混乱に対して、広範な社会的緩衝装置としての国家の活用を伴うなら、結果として生じる地域的混合は埋め込まれた新自由主義 (*embedded neoliberalism*) ともいうべき連続体を形成する。…その主な含意が、抑制の効いた市場とその機能でなく、「抑制から市場を解き放つ」か、あるいは過激にする他方、より高度な社会経済的な階級に対する資源の再分配を意味するのなら、より合わされた連続体は離脱した新自由主義 (*disembedded neoliberalism*) の一形態…すなわち一連の経済思想と（市場領域の拡大を目指す）…政策と（上層階級への資源再配分を遂行するための）可動的な自由な政策を…特徴付けることになる (Cf. *ibid.*, Ch.1, pp.2-3)。同書、第6章では、こうした現代の経済思考を軸芯として、Francisco Franco〔独裁〕体制の終焉以後、アメリカ、英国、およびドイツの経済思想の研鑽を積み、…それを錬磨した政策立案者・政策普及者達が、スペインを、権威主義的な経済発展を優先した環境破壊も厭わない開発主義から解き放ち、新自由主義と非新自由主義が〔相俟って〕影響力と復元力を持つ、時に緊張感をもって矛盾する経済視点の集積の形成…に深く根付く自由主義的政策体制に向けて駆り立てられた1975年以降の変

をグローバルに普及させて来た<sup>(172)</sup>」<sup>(173)</sup>。この規範的基準による「統治理論<sup>(174)</sup>は、自由主義的または新自由主義的な統治形態が、特定の行為者や機関の社会的・政治的・制度的な視野を制約し、また切り開くことによって、如何に空間を隔てて、権力を行使することができたかを理論化する方法として国際関係論で特に高い評価を得た(統治性のアプローチはMichael Foucaultの研究成果に基づく)<sup>(175)</sup>」<sup>(176)</sup>。むしろこうした統治を予言し、批判する論議は過去にもあった。例えば中岡氏による次の指摘である。「ハーバーマス [Jürgen Habermas] の目から見ると、ルーマン [Niklas Luhmann] の発想は、社会「実践」の問題を統治やその他の「技術」の問題(社会テクノロジー)にすりかえる、現代の典型的なテクノクラートのそれなのだ」<sup>(177)</sup>。ここでのテクノクラートはすなわち国家権力の事実上の担い手であり、第Ⅲ章第2節冒頭でFichtnerの見解から引用したように、その相似関係にある存在が、現在、グローバルな私的権威の座に就くインデックス寡占であるからである。上記の統治理論で「問題となる重要な点のひとつは、確かな独自性や行動指針が、どのようにして適切かつ正常なものとして定義され、そうした過程に権力関係がいかに密接に関与して来るのかである」<sup>(178)</sup>。「ベンチマークは主に、適切な行動や成果の要因に関する規範的基準を数値化し、投影することによって機能するため、この主題 [すなわち、ベンチマークが写し鏡となるべき行動・成果の要因の決定過程に、権力関係が如何に関与して来るか] はグローバル・ベンチマークの場合に特別な響きを持つ<sup>(179)</sup>」<sup>(180)</sup>。そうした共鳴の例として、シアトルを拠点とする資産運用会社の投資戦略代表、Tim Atwillは、[具体的に]中国株式市場への資金の流出入を掌る投資家の能力が極端に動揺する時期を通じて中国および中国企業のインデックスへの組み込み/除外 [および企業の重み付け] はなお非常に不確実である点に言及する。特に「インデックス提供者の腕の競い合いが続き」、中国での彼らのプレゼンスを高めているのはそのためであると彼は指摘する。そして、「それがあらゆるビジネス上の圧力に繋がる可能性がある」と指摘する<sup>(181)</sup>。「他の観測者は、しかしながら、[インデックスへの]組み込

---

革…に関する分析が展開される (Cf., *ibid.*, Ch.6, p.133) ; See also André Broome and Leonard Seabrooke (2015), “Shaping Policy Curves: Cognitive Authority in Transnational Capacity Building”, *Public Administration*, Volume 93, Number 4, doi: 10.1111/padm.12179, pp.956-972.

(172) J.C. Sharman (2008), “Power and Discourse in Policy Diffusion: Anti-money Laundering in Developing States”, *International Studies Quarterly*, Volume 52, Number 3, pp.635-656; Judith G. Kelley & Beth A. Simmons (2015), “Politics by Number: Indicators as Social Pressure in International Relations”, *American Journal of Political Science*, Volume 59, Number 1, pp.55-70.

(173) Broome & Quirk, “Governing the World at a Distance: the Practice of Global Benchmarking”, *op.cit.*, p.824.

(174) ‘governmentality’

(175) Cf., Tore Fougner (2008), “Neoliberal Governance of States: The Role of Competitiveness Indexing and Country Benchmarking”, *Journal of International Studies*, Volume 37, Number 2, ISSN 0305-8298; DOI: 10.1177/0305829808097642, <http://mil.sagepub.com>, pp.303-326; See also Jonathan Joseph (2010), “The Limits of Governmentality: Social Theory and the International”, *European Journal of International Relations*, Volume 16, Number 2, Reprints and Permissions: [sagepub.co.uk/journalsPermissions.nav](http://sagepub.co.uk/journalsPermissions.nav), DOI: 10.1177/1354066109346886, [ejt.sagepub.com](http://ejt.sagepub.com), pp.223-246; Wanda Vrsti (2013), “Universal but not Truly “Global”: Governmentality, Economic Liberalism, and the International”, *Review of International Studies*, Volume 39, Number 1, pp.49-69.

(176) Broome & Quirk, “Governing the World at a Distance: the Practice of Global Benchmarking”, *op.cit.*, p.825.

(177) 中岡, 前掲, 位置No.1297-1298/4774

(178) Iver B. Neumann and Ole Jacob Sending (2010), *Governing the Global Polity: Practice, Mentality, Rationality*, University of Michigan Press, p.10; See also Mitchell Dean (2009), *Governmentality: Power and Rule in Modern Society*, Sage.

(179) Broome & Quirk, “Governing the World at a Distance: the Practice of Global Benchmarking”, *op.cit.*, pp.825-826.

(180) See also Katja Freistein (2016), “Effects of Indicator Use: A Comparison of Poverty Measuring Instruments at the World Bank”, *Journal of Comparative Policy Analysis: Research and Practice*, Volume 18, Issue 4, pp.366-381.

みが中国政府からの圧力と中国〔企業〕の利用増によるMSCIの期待利潤に起因すると懸念する<sup>(182)</sup>」<sup>(183)</sup>。「〔中国企業の〕インデックスへの組み込みをアセット・マネジャーが「中国に強いられ」<sup>(184)</sup>、——インデックス提供者がその実現のための仲介役を担った。MSCIと中国政府のいずれが優勢であるかはなお論議を呼ぶ。明確なことは、MSCIのインデックスへの中国の組み込みが中立な技術の行使ではなく、一層詳しい調査を要する金融資産のグローバルな配分に関する可也の影響力を伴う高度に政治的な〔裁量の〕過程であるということである。／「中国（および合衆国）を基準を変えることの可能な例外的な国として、インデックス提供者に異議を唱えるだけの権力を持つ他国はまずないということ」を明記することは重要である。殆どの諸国はグローバル金融回路<sup>(185)</sup>に統合されているがゆえにインデックス提供者の基準に従わざるをえない——これはインデックス提供者がインデックスからの除外に思い及ぶ時、特に明白である」<sup>(186)</sup>。この点は後の第IV章で取り上げるインデックスの客観性が担保すべき中立性と矛盾する政治その他の諸要因に係わる。

ところで一口に政治その他の諸要因と言っても具体的な内容は多様である。それを象徴する原則のひとつがUNGCである。UNGCに署名する企業・団体は、人権の保護、不当な労働の排除、環境への対応、そして腐敗の防止に関わる10の原則に賛同する企業トップ自らの関与の下、その実現に向けて努力を継続している。UNGCは、1999年の世界経済フォーラム（ダボス会議）の席上でKofi Atta Annan国連事務総長（当時）が提唱し、António Manuel de Oliveira Guterres現国連事務総長も明確な支持を表明している構想である。企業を中心とした様々な団体が、責任ある創造的なリーダーシップを発揮することによって社会の良き一員として行動し、持続可能な成長を実現するための世界的な枠組み作りに自発的に参加することが期待されている。2000年7月26日にニュー・ヨークの国連本部で正式に発足し、2004年6月24日に開催された最初のGCリーダーズ・サミットにおいて腐敗防止に関する原則が追加され、現在の形となった。2015年7月現在、世界約160カ国で1万3000を超える団体（その内企業が約8,300）が署名し、「人権」、「労働」、「環境」、「腐敗防止」の4分野・10原則を軸に活動を展開している。当時、グローバル化が急速に進む中、グローバル化の「負」の側面が顕著になって来ており、もはや国家や国際機関だけではグローバルな課題を解決できなくなって来ていた。Kofi Annan国連事務総長（当時）は企業にグローバルな課題解決への参画を求めた。すなわち、世界の経営トップに「人間の顔をしたグローバリゼーション」への取り組みを促した。「世界共通の理念と市場の力を結びつける力を探りましょう。民間企業のもつ創造力を結集し、弱い立場にある人々の願いや未来世代の必要に応じていこうではありませんか」<sup>(187)</sup>、と（1999年1月、世界経済フォーラムにおいて）。原則とは具体的には、原則1：人権擁護の支持と尊重、原則2：人権侵害への非加担（人権2原則）、原則3：結社の自由と団体交渉権の承認、原則4：強制労働の排除、原則5：児童労

(181) Mike Bird (February 3 2019), "How China Pressured MSCI to Add its Market to Major Benchmark", *The Wall Street Journal*, Retrieved from: <https://www.wsj.com/articles/how-china-pressuredmsci-to-add-its-market-to-major-benchmark-11549195201>.

(182) Fichtner, et al., "The New Gatekeepers of Financial Claims: States, Passive Markets, and the Growing Power of Index Providers", *op.cit.*, p.15, footnote 21 : Interview: 営業開発, global exchange (Hong Kong, July 7 2017).

(183) I referred to the next document for these points. *Ibid.*, p.15.

(184) *Ibid.*, p.15, footnote 22, Observation: Orient Securities-Hong Kong Exchange Group investor presentation (Hong Kong, July 6 2017).

(185) 'global financial circuits'

(186) *Ibid.*, p.15. 傍点は筆者。

(187) UNGCについて；コフィー・アナン国連事務総長（当時）のメッセージ（1999年1月、世界経済フォーラムにおいて）、(<https://www.ungcnj.org/gcnj/about.html>, last visited 2022/04/30)。

働の実効的な廃止, 原則6: 雇用と差別撤廃 (労働4原則), 原則7: 環境問題の予防的アプローチ, 原則8: 環境に対する責任の構想, 原則9: 環境にやさしい技術の開発と普及 (環境3原則), 原則10: 強要や贈収賄を含むあらゆる形態の腐敗防止の取組み (腐敗防止1原則), 以上の10原則からなる。国連によれば, 「これは, 少なくとも, 人権, 労働, 環境, 腐敗防止の分野で基本的な責任を果たす方法で運営することを意味する。責任ある企業は, 存在する場所なら何処でも同じ価値観と原則を制定し, ある分野での優れた慣行が別の分野での利害を相殺しないことを承知している。UNGCの10原則を戦略, 方針, 手順に組み込み, 誠実さの文化を確立することにより, 企業は人と地球に対する基本的な責任を守るだけでなく, 長期的な成功の準備を整えている」という<sup>(188)</sup>。上記10原則に限らず, 世界各地で発祥した目標を表す指数は, ビジネス・経済関係 (N=17), カントリー・リスク: 主権と政治 (N=11), 環境 (N=4), メディア・発行 (N=5) 等, 95種類から構成される<sup>(189)</sup>。それを数値化するベンチマークは, 人間開発指数 (Human Development Index: 以下, HDI; 「[Benedict] Kingsburyと[Sally Engle] Merryは, 人間開発指数のような指標は一部には国の状況の「簡潔な表現」となり, その指標による順位付けは満たすべき基準や欠点を観取し易くし, (そしておそらく直ぐ実施し易い) ため権威のあるものとなる, と記している」<sup>(190)</sup>), 腐敗認識指数 (Corruption Perceptions Index, 以下, CPI; 「ベルリンを拠点とするNGO, Transparency Internationalは, 公的汚職の水準で諸国家を順位付けている」<sup>(191)</sup>), 世界の自由 [指数] (Freedom in the World: Freedom House)<sup>(192)</sup>, 国際安全保障, [金融] 信用度, グローバル奴隷指数 (Global Slavery Index (by Walk Free Foundation)) 等々, 数多くの注目度の高いグローバル横断的な多様性を持つ<sup>(193)</sup>。先に本節内脚注(182)に記したような, Fichtner達が2017年7月に香港で国際為替業務の営業開発者とのDIで聴取した中国証券市場を新

(188) United Nations Global Compact, The Power of principles, The Principles of the UN Global Compact, <https://www.unglobalcompact.org/what-is-gc/mission/principles>, last visited 2022/04/30.

(189) A. Cooley & J. L. Snyder, eds., (2015), *Ranking the World: Grading States as a Tool of Global Governance*, Cambridge University Press, pp.194-203, Appendix 1. こうした原則に関するベンチマーキングの背景には, 例えば, Cooley と Snyder 達による21世紀に入って以降, 特に, 2010-2011年に集中的に実施された研究がある。これはコロンビア大学のHarriman財団から寄せられた巨額な助成金の賜で, 調査課題は, 「共産主義世界以後の人権: 戦略と帰結」に関するものであった。当研究の目的により, 編者達はポスト共産主義国家における人権基準と政治改革の導入を国際的に企図する理論的, 規範的, そして政策に関連した問題について調査・研究した。こうした国際的な尽力にとって力のある手段となったのは順位付けと格付けであるが, しかし, 国際法学者達はいまではグローバルな権力と指標の問題に従事する一方, 国際関係論の学者は政策立案者, 国際統治の当事者およびメディアがそれら実践に着手しているとしても, まだ関与するまでには至っていないことに編者達は直ぐに気付いた。/ 中核的研究は新興大国の国際的順位付けを利用し, またそれに関し学ぶための重要な多くの独創的な力で支援した。Harriman財団は一連の市民の識者による集会と学界, 政策立案者および, 民主化, 国際メディアの自由, 国際的汚職, 及び反道徳的指標, および論議を呼ぶ数多くの政治問題を含む順位付け関連の多様な話題を調査するNGOsの代表者達を主演とする学習会を開催した。多様な原則のベンチマーキングは, この最後の叙述でもわかるように世界的に自由と倫理の状況を俯瞰するNGOsの力に与る所が大きかったのである (*Ibid.*, p.xi)。

(190) *Ibid.*, pp.106-107; Kevin E. Davis et al., eds., *op.cit.*

(191) Cooley & Snyder, eds., *op.cit.*, p.2.

(192) Freedom in the World (すべての国と世界中の重要な関連および紛争地域における市民の自由と政治的権利の程度を測定する) とTIのCPIは「客観的」な測度ではなく, むしろ諸国における自由を担保する制度の履行に関する専門家の見解に「大きく」依存している点で批判されてはいる (Cf., Cooley & Snyder, *op.cit.*, p.28); For more information on the validity, problems and perceptions of these benchmarks, please refer to the following literature. Andersson, Staffan, and Paul M. Heywood (2009), "The Politics of Perception: Use and Abuse of Transparency International's Approach to Measuring Corruption", *Political Studies*, Volume 57, Issue 4, pp.746-767.

(193) Cf., Broome & Quirk, "The Politics of Numbers: The Normative Agendas of Global Benchmarking", *op.cit.*, pp.813-814; Broome & Quirk, "Governing the World at a Distance: the Practice of Global Benchmarking", *op.cit.*

興市場として利用したMSCI Inc.の期待利潤を懸念する声、そして、後の第IV章第3節内脚注(287)で見られるように、中国企業の新興市場インデックスへの組み込みに立脚した合衆国市場での甚だしい数の中国企業の不公正上場に対するRauterbergとVersteinの論難も<sup>(194)</sup>、おそらくは、事実の問題として、こうした人間開発指数(Human Development Index: HDI)、腐敗認識指数(Corruption Perceptions Index, CPI)、世界の自由〔指数〕(Freedom in the World)等が表す指標で具体化される数多くの原則を守る姿勢における中国の著しい劣後にもかかわらず、実際に金融投資の条件となるインデックス寡占のインデックスが専ら中国経済の成長率を裁量した中国企業への傾斜加重で算出されているのではないかという不信、というよりは不快感ゆえであろう。

事実、MSCI Inc.は、特にESG(環境・社会・企業統治)の持続可能性に係わる国連責任投資原則構想を支援する原則に署名し、毎年透明性報告書を提出する(但し、UNGC、レポート・イニシアティブおよびPwCに署名しているかどうかは定かではない<sup>(195)</sup>)他、以上のような数多いベンチマークの中で直接取り挙げているのは現代における奴隷制度および人間開発指数(MSCI Inc.の用語では「人的資本開発スコア」)の2つのみである<sup>(196)</sup>。こうした実態は、MSCI Inc.のみならず、FTSE Russellの実情にも当て嵌まる可能性が高い。JPXが紹介するFTSE RussellによるESGレーティング・モデルの構造と方法によれば、調査対象企業の事業特性を元に潜在的なESGリスクに対する取組みを評価し、ESGリスクとそれに対する取組みを客観的に評価する事でリスク調整が施されたESGレーティングが算出される。この目的のためFTSE Russellは14のESGテーマ——5つの環境テーマ(気候変動、汚染と資源、生物多様性、水の安全保障、サプライ・チェーン)、5つの社会テーマ(労働基準、人権と地域社会、健康と安全、顧客に対する責任、サプライ・チェーン)、4つのガバナンス・テーマ(企業統治、腐敗防止、リスク・マネジメント、税の透明性)——を特定している。「ただし」以上には下記の条件が付く。すなわち「適用されるテーマは、各調査対象企業の事業特性に依存するため、すべての調査対象企業に14のテーマ全てが適用されるわけではない<sup>(197)</sup>と

(194) Cf., Rauterberg & Verstein, *op.cit.*, p.19, footnote 101で記される、その厳密な基準に立脚した哲学にもかかわらず、合衆国市場への中国企業の数多くの不正上場の後になお基準を微調整したRussellから受けるRauterbergとVersteinの印象である。

(195) 筆者はMSCI Inc.にこの点を2021年9月28日にメールで問い合わせ、質問は受理されたが、現在に至るまで回答はない。

(196) MSCI, Modern Slavery Statement; 「当社は、世界中の人権を保護し、公正で倫理的な職場を提供することに取り組んでいる。われわれは、世界人権宣言及び国際労働機関条約に具体化された基準を尊重する。/具体的には、奴隷制度や人身売買に強く反対し、そのような活動に関与する組織を故意に支援したり、当該組織と取引を行ったりすることはない。MSCI Inc.はこうした声明文(「現代奴隷制声明: 2021会計年度の奴隷制と人身売買に関する声明」)を公表している(<https://www.msci.com/modern-slavery-statement>, 英語版, Henry Fernandez, Chairman and Chief Executive Officer, MSCI INC., Date: 2022/6/29, last visited 2022/07/13)。同社の銘柄選定に使用される人的資本開発スコアとは、競争力ある報酬や充実した福利厚生、研修制度、インセンティブ報酬、従業員エンゲージメント、内部通報制度等の様々な施策を通じて、企業が人的資本を惹き付け、引き止め、開発する能力を評価するもので、総じて企業の短中期的収益性への貢献度を推し量る指数であり(MSCI Inc.東京支店(2017年2月)『MSCI指数ハンドブック』33頁、参照)、それは、各国を人間開発について4段階に順位付けするために用いられる平均余命、教育、識字及び所得指数の複合統計を取る1990年にインド人経済学者のAmartya Senおよびパキスタン人経済学者のMahbub ul Haqが開発し、国連開発計画が刊行するものとは異なる。

(197) <https://www.jpjx.co.jp/sitemap/index.html> (last visited 2022/01/27) 内、「ESG評価機関等の紹介、FTSE Russell, ESGレーティングモデルの構造とメソッドロジーの更新」, 参照。この問題の扱いについて、S&P Dow Jones Indices LLCにおける「CSAコーポレートサステナビリティ評価」では、絶対スコアの重み付けの有り様はともかく、「回答のない質問にはゼロのスコアが与えられる」等の点から、ビッグ・スリーの中では相対的に最も公正であると言える(<https://www.jpjx.co.jp/sitemap/index.html>, last visited 2022/01/27, 内、「ESG評価機関等の紹介、S&PグローバルによるCSA(コーポレートサステナビリティ評価)、CSA(コーポレートサステナビリティ評価)の概要」, 参照)。

いう留保がそれである。これによってESGの大半を企業によっては度外視できる。事実、FTSE Russellでは、2019年度現在、「人権のリスク評価とリスク軽減」(a. リスク評価の継続)の指数凡例SHR25は残されているものの、2018年度現在、従前の指数凡例SHR14、「公認の人権関連の主導(権)または共同作業への参画(a. 共同作業への参加, b. 公式に主導メンバーになること)」は削除・撤廃され、それは翌年以降も続いている<sup>(198)</sup>。それゆえ、例えば2021年現在、FTSE Russellのインデックスに組み込まれた中国企業の中でも、中国政府の弾圧を受ける新疆ウイグル自治区で事業活動を行う中国企業による内部や関連地域での人権の扱いの内情に関するFTSE Russellの評価を問うても、真つ当な応答はまず期待できない。もっとも、これは、上記新疆ウイグル自治区での問題の他にも、香港国家安全法の2020年における施行等、中国政府の人権・自由への弾圧は激化する一方で、本来インデックス値が反映すべき自由や社会倫理を網羅する原則が中国では守られず、尽く脱け落ちているがゆえに、先の識者、RauterbergとVersteinが抱く危惧の念であり、特に新興市場諸国で運用する投資家の関心が経済効率重視一辺倒なら、彼等にとって本来それは無縁ではある。こうした矛盾については今後重要になる問題として後の特に第七章で取り挙げる。新興市場国・企業のインデックスへの組み込みに係わる政治的要因については、前掲、Alloway 達による文献が示唆に富む。少し具体的で長いものにはなるが、重要な資料として、これを中心に、他の文献と併せて引用しておきたい。

「ベンチマークに関するインデックスの歴史は、Dow Jones & Co.の共同創業者であるCharles Dowが、市況の概要を評価し、(そして新聞を売る)手段として最初に作り出した1800年代末にまで遡及できる。今日ベンチマークの数は個別的な株式銘柄数を凌駕する。「問題は、多くの投資家が、ベンチマークが殆ど天与のもので、…何らの問題をも含んでいないと想定する点にある。大抵の場合それらは誤っている」とドイツ拠点の金融サービス・プロバイダー、Allianz SEの主席経済アドバイザーでBloomberg Viewへの寄稿者、Mohamed El-Erianは述べる。「それは決定的に重要で、人々がパッシブ商品への移行に拍車を掛けるに連れて一層重要になって来た」。新興市場の領域では、インデックス提供者の権力が、中国、アルゼンチン、およびベネズエラ等の諸国を含む、際立った、時に物議を醸すような再分類をめぐって最近数ヶ月中、示されて来た。だがこうしたインデックス作成を担う企業の影響力が高まる一方では、すべてのパッシブ・アセット・マネジャーを含め——これらの企業を権力の座から引きずり下ろそうとする者もいる。それでも、MSCIのCEOは、「自分達のインデックスへの組み込み/除外、および上場企業各社への重み付けをめぐる」「審査[結果]が公表されるや否や通知を求めない国はない」<sup>(199)</sup>と指摘する。/[ところで]クウェートの現在の境界が、サウジ・アラビアの名祖、Ibn Saudが持つ自国の領土拡大の野心を鎮める方策としてPercy Coxという名の英国の植民地主義者によって引かれたことを知る人は多くない。ほぼ1世紀後、——クウェートを含むインデックスの追跡をあまり望まず、他方未開拓市場(frontier-market)が秘めた今後の広範な発展を期待する投資家の間で——別の種類の「クウェート問題」が生じている。この小さなペルシャ湾国家はMSCI Frontier Markets Indexでほぼ19%の重み付けを受け、そのインデックスは、典型的には急成長と引き換えにリスクを進んで負う投資家によって利用されている。[ところが]クウェートは人口400万人で、GDPの伸び率が一桁と低く、実の所、ほぼ間違いなくそのインデックス

(198) <https://www.jpjx.co.jp/sitemap/index.html>, last visited 2022/1/29, 内、「ESG評価機関等紹介、JPX・FTSE Russell 共催セミナーの動画・資料、中島英介 (FTSE Russell Head of Sustainable Investment Japan)、参考資料 (FTSE Russell ESG Ratingのご紹介: JPX & LSEG (ftserussell.com, November 14 2019))」21頁、「人権と地域社会の調査項目の更新・変更」、参照。

(199) Alloway et al., *op.cit.*; Wigglesworth, “MSCI Chief Looks beyond Traditional Indices for Growth: Chairman Henry Fernandez Says the Future Lies in Private Capital and ESG”, *op.cit.*

の要件を満たさない。「発展の可能性を秘めた未開発市場を好む投資家はそのインデックスを構成する国・市場の一層の発展の可能性を求めるが、クウェートをあまり好まない」とCitigroup Inc.の戦略策定者、Andrew Howellは述べる。「彼等はバングラデシュあるいはベトナム等、人口が多く、潜在的な発展性の高い国を好む」。クウェート問題はインデックスの客観性に誇りを持てるか否かを問う金融領域で生ずる意見の不一致の象徴である。特定の株式、債券、あるいは諸国のインデックスへの組み込み/除外の準拠枠に基づき、それは、各市場の規模、資産を貨幣に変換する容易さの度合い、および「投資可能性」の総体によって導かれるとインデックス提供者は述べる。「インデックスを構成する時、われわれは投資可能機会の代替性を担保したい」とMSCIのアジア太平洋調査部の代表、Chin Ping Chiaは話す。「投資家の多様な必要性を反映する鏡として、あるいはまたコミュニケーション過程を容易にするためにも、われわれ〔のそうした期待とそれに対する投資家の反応〕に配慮して欲しい」とも述べる。しかしながら、気掛かりなのは、実質的に投資対象に対して事前の折り紙付の資金を所持しているのがパッシブ投資家であることである。それについては特に新興市場について留意すべきで、そこではインデックス提供者は低開発の資本市場で実際に起こっている成長を早期に知ろうとする投資家の願望を重視せざるをえない。また過去の一連の債務不履行の経緯にもかかわらず、すでに今年JPMorgan Chase社の債券インデックスに戻って入って来た如何にひどいアルゼンチンについても、別の異なる気質の象徴が現れて来た。〔さらに〕例えばベネズエラ政府の財政金融に係わるモラル上の苦境は、多様なインデックスへの同国の国債の組み込みに対する〔外国での〕冷笑を近年国民の意識が批判する事態へと展開している。「どの銘柄が各インデックスまたは「パッシブ」な商品の中に入っているかに関する非常にアクティブな意思決定を行う誰かがいる」とOaktree Capital Management LPの共同創業者で、数十億ドルの投資家、Howard Marksは述べる。彼によれば、パッシブ投資家はポートフォリオ配分決定の外注先である。だが「彼等自身は投資する銘柄について意思決定しているわけではない」と彼は述べる。「そうではなく、インデックスを作成する人々〔こそ〕がどの銘柄に投資するかを決める」。パッシブ手段、特に安価な取引ファンドは、毎日平均30億ドルをかき集めている。各パッシブ・ファンドはインデックスを追跡して複製しなければならない——然もなければパッシブではない——から、したがって第三者のインデックス提供者にライセンス手数料を支払い、それゆえ…インデックス提供者の影響力を強める。インデックスの収益はS&P Global, MSCI, およびFTSE Russellで一昨年の8億5,800万ドルから、今年6月までの半年間で10億ドルを超える水準へと増加している。FTSE Russellの主席責任者、Mark Makepeaceは、今年、株主に十分な議決権を与えない企業がその標準・規格に参入することを禁止して、〔しかしなお〕「われわれは行動主義者ではない」と述べる。FTSE Russellはクウェートを9月、FTSE Russell自身の新興市場の株式インデックスに格上げした。それは8億2,200万ドルに上る大量の資本〔イン〕フローを期待してのことであった。/…（中略）…/だが、The Vanguard Group, Inc.の広大な株式インデックス・グループ内で働くMichael Buekの意表を突いたのはインデックス提供者による決定の僅かな部分に過ぎなかった。Buekとその他のパッシブ業界の当事者は、ベンチマークを形成するために第三者とますます緊密に協働する一方、Buek自身の話によれば、インデックス提供者の「持続不可能な利点を特徴とする急速で活発な競争<sup>(200)</sup>」の中で、Vanguardが今使っているインデックスを好まないのなら、〔同社にとって〕他の多くの選択肢もあるという。〔事実〕VanguardはMSCIと2012年に袂を分っている。ETFのインデックス提供者はコストを軽減し、また、第三者の拠点を逃れ、すなわち自己インデックス作成に努めるがゆえに、もうひとつの選択肢がETFのインデックス提供者を

---

(200) 'hypercompetition'

ますます魅了するようになる。10月には、State Street Global AdvisorsがそのSPDRの3つの商品<sup>(201)</sup>について、FTSE Russellのインデックスを廃止し、代わりに独自の株式インデックスの構築を選択した。この動きは市場に波紋を広げたが、ライセンス料から解放されたState Streetは、ファンドの価格を3ベース・ポイントまで引き下げることができ、それは、この種の商品としては最も安価な商品となった。投資家の手数料引き下げ競争において、第三者であるインデックス提供者への支払いをなくすことは、最終的に手数料ゼロという聖杯を手に入れるための最後の階梯になるかもしれない。/だが、現実には「われわれは自己インデックスを新しいファンドやファンドの変更を評価する際の単なるもう一つのツールまたは機会と見ている」とState StreetのSPDR ETF ビジネスにおけるグローバル商品の代表、Noel Archardは述べる。「… [しかも], すべてが自己インデックスになるとか、第三者がいなくなるとか、そのようなことを考えることはない」。/ [実際には] 手数料引き下げの圧力にもかかわらず、将来の自己インデックスに関する躊躇いが最大のETF供給者の多くにおいて認められる。彼等はS&P Global等の第三者との協業で数十年間費やし、相互に協力してパッシブ投資の成功を築き上げた。BlackRock, State StreetおよびVanguard, これらは併せてETF資産の80%以上を支配している。しかし、[Vanguardは、先に述べたように、パッシブ運用一般についてMSCI Inc.と袂を分ったが、事ETF資産の運用に係わるインデックスに関する限り、同社を含め、] ビッグ・スリーはインハウスのインデックスに完全に——あるいは思うがままに——切り替えるような計画を何ら持っていないと口を揃えていう。/「われわれの緊密なパートナーのひとつがMSCIである」とBlackRock Inc.のiSharesおよびインデックス投資部門のグローバル代表、Mark Wiedmanは述べる。「われわれを顧客に連れて行ってくれるのはMSCIである場合が多い。その場合MSCIは莫大な価値をわれわれにもたらし、MSCIの顧客はMSCIの言葉で考える傾向がある」。/ [第I章第4節ですでに述べたように] ベンチマーク規制はインデックス提供者の決定を監督し、「追加的な管理」の対象とする予定である。規制当局が第三者のインデックス提供者に関心を寄せる中、独自の道を歩み始めた自己インデックス・ファンドにとってこれが何を意味するのかは不明である。しかしすでに緊張の兆しが見えている。「ヨーロッパでは、すべてが規制されようとしている」。S&P Dow Jones Indices LLCのCEOであるAlex Matturriは、「自己インデックスが直接呼び出されたわけではないが、欧州の規制の多くは利益相反の排除に係わる」という。[もしそうなら] 自己インデックスの考え方は独立性の概念に反する [結果となる]」<sup>(202)</sup>。そこでは結局、「自己」インデックスの潜在的主体も、欧州での規制もあるため、資本フローを操作するインデックス寡占の政治絡みの主観に左右され易い規範的基準との摩擦を避けようとする結果、その実、独立性を欠くと同時に、それは、真の所有者である受益的所有者の利益に反する投資を自ら引き込む「利益相反」を具体化せざるをえない可能性が高い。この点は後の第V章で詳述する。

#### 第4節. アクティブ運用のベンチマークとして機能するインデックス

「もし世界がすべてインデックスになったらどうなるだろうかとよく言われる。私の曾孫はその問いに直面するだろう」とBlackRock Inc.のWiedman氏はいう<sup>(203)</sup>。「FTSE Russell, MSCI Inc., S&P Dow Jones Indices LLCの3大企業は株式インデックス作成を支配している。彼等が影響力を及ぼす

(201) おそらくGLDM (ゴールド・ミニシアーズ・トラスト), SPLG (ポートフォリオS&P 500 ETF), SPYD (ポートフォリオS&P 500高配当株式ETF) を指す (STATE STREET GLOBAL ADVISOR SPDR, <https://www.ssga.com/jp/ja/institutional/etfs>, last visited 2021/09/04)。

(202) Alloway et al., *op.cit.* 下線は著者。

(203) *Ibid.*

金額は驚異的である。S&P Dow Jones Indices LLCでは4.2兆ドルの資産が同社のインデックスを追跡する「パッシブ」ファンドで運用され、S&P 500だけで3兆ドルが割り当てられていると見積もる。さらに7.5兆ドルのアクティブ運用資産が同社のインデックスを「ベンチマーク」として、つまりインデックスと比較して成果を測定している。他の2つの大手インデックス提供者も同様に巨額の資金を運用する。FTSE Russell のインデックスには15兆ドル、MSCI Inc.のインデックスには11兆ドルのアクティブおよびパッシブ資金が投入されている」。/…（中略）…/「インデックス作成者は金融界の新しい実力者、すなわち、投資家はその資金を如何に配分すべきかの決定者になった」<sup>(204)</sup>。少しく立ち入って説明するなら、公にはアクティブに運用されるがそのベンチマーク・インデックスから実際には大きく偏向しない「Closet Index Fund」と呼ばれる可也の量の株式ファンドがある。これはアクティブ運用ファンドでありながら、ファンドの中身がベンチマークに酷似し、運用成績も殆どベンチマークに連動する疑似インデックス・ファンドと言える投資信託で、「Closet Indexing」, 「Index Hugging」とも呼ばれる。クローゼット・インデックス・ファンドは、アクティブ・ファンドを標榜しながら、ファンド・マネジャーが〔本来〕取るべきリスクを取らずに、ベンチマークと同じ銘柄を似た構成比率で組み入れることで、ベンチマークと同じような運用成果を得ている。しかも運用方針上はアクティブ運用ファンドを謳っているのでインデックス・ファンドよりも高い信託報酬を投資家から徴収する<sup>(205)</sup>。EU域では全株式の5-15%のファンドがこのカテゴリーに入ると推定される<sup>(206)</sup>。

それでは、インデックス提供者、特に寡占構成3社のインデックスとは、ほぼあらゆるファンドのベンチマークとなる程まで、如何に客観的なのであろうか。それを考えるために、まずは客観性とは何かについて検討したい。

---

(204) *The Economist* (August 26 2017), “Index-makers are Growing in Power, and Facing Greater Scrutiny”, p.59.

(205) 投信資料館, 投資信託Q&A, Closet index fund (クローゼット・インデックス・ファンド) とは (<https://www.toushin.com/faq/other-faq/closet/>, last visited 2020/06/05)。

(206) I referred to the next document for these points. Fichtner, et al., “The New Gatekeepers of Financial Claims: States, Passive Markets, and the Growing Power of Index Providers”, *op.cit.*, p.7.

## 第IV章. インデックスの客観性に対する主観の作用

### 第1節. 「主権と政治」, 「環境」等をめぐる Sein と Sollen あるいはインデックスの数・値そのものの客観性

#### 第1項. インデックスをめぐる Sein と Sollen

すでに第I章第3節でも少しく触れたように、「客観性とは一般に主観とその特殊的状況や利害関心等から独立して存在する客観に帰属ないし適合した事態つまり客観的なものだけでなく」、加えて、「それを正確に考察・探究・叙述する主観の認識のあり方を言う」から、客観と主観は本来不可分とも言える<sup>(207)</sup>。

ところが、客観は第I章でも指摘したように「存在するもの」、Sein, すなわち実体または属性そのものであるが、それを正確に探究しようとする主観による認識には不可避免的に Sollen が付きまとう。このとき、留意すべき点として、第I章第2節内脚注(7)で述べた2つの Sollen の意味で示唆したように、そこには、資本主義体制下における次のような範疇と概念を異にする価値どうしの相克がある。例えば第III章第3節で一部を網羅した世界的な趨勢である NGOs による「主権と政治」, 「環境」に留意した民主化や自由, 地球環境保全等に係わる幾多の原則に基づくベンチマークは、現存する世界的な社会・環境問題を反映しており、それゆえ Sein である。だがまだそれが普遍的な「価値」、人間に課せられたものとしての生、転じて「当為 (Sollen)」の表徴であるにもかかわらずいまだ解決されていないことに加え、同章同節で確認したように、ベンチマークを具体化するインデックスの重み付けを通じてその普遍的価値を重視した企業統治をグローバルに嚮導すべきインデックス寡占の内、例えば2社、MSCI Inc. と FTSE Russell では、規範的な意思決定さえいまだに動揺が収まらない実情にある。むしろ世界の大半は資本主義で覆われているから、経済的側面だけを見れば国家の経済目標は差し当たり GDP の成長率の伸張等であり、企業のそれは営利の増進である。それゆえ、営利が資本主義企業の Sein であって、企業者の「目的的手段」としての Sollen も ROE や時価総額極大化等の指標を裁量で反映した主観に内在し、BlackRock Inc. 等の資産運用会社もまた効率で優るインデックスの利用で競い合う。一面先に指摘したような世界的趨勢に背中を押されて普遍的価値の追求をインデックスへの組み込み/除外の準拠枠とインデックスの重み付けに反映させるよう促迫されながらも、先に述べたようにインデックス寡占中、例えば MSCI Inc., FTSE Russell, 2社の意思決定の動揺が収まらない最大の要因も、この競争で決まる寡占自身の真の所有者を筆頭とする遍く真の所有者の利益の保全・重視にこそある。その利益のみに固執することは、私有財産制度を根幹とする私企業や資本主義国家体制の「目的的手段」としての Sollen としては、当然ではある。しかし他方、普遍的価値としての Sollen, 「当為」の胎動として、合衆国のミレニアル世代の6割が早くも考え始めた営利ではなく社会貢献をこそ至上目的とする企業の在り方<sup>(208)</sup>、あるいは、近年における規模の小さな協同組合的な事業体にはじまり、コトヌー・イ降のような国際規模の開かれた組織の延長線上に繋

(207) 廣松涉他 編集, 前掲『岩波哲学・思想事典』328頁, 「客観性」(大庭健), 参照・参考。

(208) 「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, [全米産業審議会の] 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)。

がる新しい普遍性を期待できる目的を持つ事業組織形態、あるいは人権や環境等の社会問題に対するNGOsの集合体からなるグローバルな協定<sup>(209)</sup>が模索され、あるいは、生まれ始めている。こうした現況下では、第1章第2節で指摘した企業の営利と普遍的価値の二項対立を止揚して、主体としてのわれわれが求める歴史的・社会的展望の中に存在する持続可能な開発目標 (Sustainable Development Goals: SDGs) の実現を目指して、人権保護・環境保全の目標を諸刃の剣として本来営利に邁進する私企業も果敢に抱えざるをえなくなって来ている。そしてそれに応じて、第Ⅲ章第3節で見たように私的権威の最高の座に就いたインデックス寡占もまた、その「目的的手段」の変容あるいはまた「普遍的な「価値」、人間に課せられたものとしての生、転じて「当為」としてのSollenの有り様を反映したインデックスの重み付けの調整を迫られている。

さらに、規模と使命は俄然飛躍するが、細見和之氏がHabermasとJacques Derridaの2003年の「共同声明」にみる「異質な他者を異質なままに承認しなければならないという言葉が少なくとも理念として聞き届けられる場所、本来それに耳を閉ざしてはならない場所」として今のところ呼ぶ他ない所としての「ヨーロッパ」、その普遍的な価値を有する国際秩序を具体化する現形、欧州連合 (European Union: EU) の存在もすでにある<sup>(210)</sup>。それは、従前の国家を器とした資本主義諸国間体

(209) 欧州連合 (EU) とアフリカ・カリブ海・太平洋諸国 (ACP 諸国) との間で結ばれたコトヌー (Cotonou) 協定の目的は、持続可能な開発に貢献し、ACP 諸国の世界経済への統合に寄与することで、貧困の撲滅を企図し、その参加主体は、中央政府が中心的な役割を果たすのに加えて、市民、民間部門、地方政府等、特に新たな主体として、開発協力にあたって非国家主体や地方政府の参加も挙げられる。これらの主体は、従来EUとACP諸国との間の協力関係において中心的役割を担ってきた中央政府よりも優越的な立場にある点等が注目される (<https://ja.wikipedia.org/wiki/%E3%82%B3%E3%83%88%E3%83%8C%E3%83%BC%E5%8D%94%E5%AE%9A%E6%94%BF%E6%B2%BB%E7%9A%84%E6%AC%A1%E5%85%83>, 日本語版, “コトヌー協定”, 2021/03/12, 12:29版, last visited 2021/09/10)。欧州委員会は2021年4月15日、アフリカ・カリブ海・太平洋諸国機構 (OACPS) と、同諸国との協力関係を定めた新たなパートナーシップ協定について、交渉を妥結したとした。新協定は、既存のコトヌー協定に代わるものとして、2018年10月に交渉が開始された。同協定は2020年2月29日に失効することが定められていたが、交渉の遅れから2度の延長を重ね、早期の妥結が望まれていた。/EU側首席交渉官である欧州委のJutta Pauliina Urpilainen委員 (国際パートナーシップ担当) は、新協定を大きな政治的成果と評価した上で、EUとOACPS諸国との関係強化に向けた革新的な内容であり、共通の利害の下で国際社会における両者のプレゼンスを高めるものだ、と強調した。OACPS側の首席交渉官であるトーゴのRobert Dussey外務・地域統合・在外国民相は、交渉の道のりは平たんではなかったとしながらも、新協定はコトヌー協定以降大きく変化した世界情勢に対応したもので、OACPS諸国の課題や期待が考慮され、さらなる関係強化に資するものと評価した (日本貿易振興機構「ビジネス短信「シッパ協定の交渉妥結 (EU, アフリカ・カリブ海・太平洋諸国) (ACP)」」 (<https://www.jetro.go.jp/biznews/2021/04/cedc36d189479267.html>, last visited 2022/04/13)。

(210) 細見氏の解説によれば、国連の決議を経ないまま合衆国を中心とした多国籍軍がイラクへの空爆を開始してから2ヶ月半経った2003年5月31日とそれに先立って2003年2月15日、「ロンドン、ローマ、マドリーナ、バルセロナ、ベルリン、パリで大群衆のデモが、スペインの首相が当時の合衆国大統領Bushへ忠誠を表明して人々を唖然とさせ、この不意打ちの政治劇に抗議したその両日の後、先立つ大群衆のデモにこそ「ヨーロッパ的公共性の誕生」を見ようとし、2人は共同で声明を発表している。声明の内容の全体像そのものは割愛するが、「異なるものたちがどのようにコミュニケーションしあうか、対立するものがどのような協力関係にはいるか、諸々の緊張関係がどうしたら安定させられるかを、多くの苦しみのなかから学ばなければならなかった」ということ、そして、「諸々の差異を承認すること——他者をその他者性において相互に承認すること——このこともまた、われわれに共通するアイデンティティのメルクマールとなりうる」、これがその重点であった。この声明にヨーロッパの現在に可也の理想を求める彼等2人にも共通の特徴を掲げることは容易いが、それでも、「異質な他者を異質なままに承認しなければならない」という言葉が少なくとも理念として聞き届けられる場所、本来それに耳を閉ざしてはならない場所、それはやはりいまのところ「ヨーロッパ」と呼ぶしかないのではないか。ただしそれは、物理的・地理的な空間としてのヨーロッパではない。「他者をその他者性において承認すべき場——それに差し当たりあたえられている名前が「ヨーロッパ」なのだ」と細見氏は指摘する。そして2人の共同声明が、Kantの理念が木霊する次の一節を含む文章でとじている点に注目する。「…勝者といういかがわしい役割のなかに置かれた自分自身を、敗者の視点から認識すること。ヨー

制さえ、普遍的価値の実現のため、ヨーロッパで変化が求められた結果である。

ところで、インデックスには、以上のような論議とは別途、考慮されるべき数・値としての客観性の問題もある。これは先の問題とは違って主観またはその規範からするSollenと一見して距離がありそうである。しかし後の第2節で見る経済統計学者、Irving Fisherによる議論でもわかるように、例えば、インデックスとしてどのような平均を取るかを定める上でさえ規範が欠かせない。それゆえインデックスと「インデックスの数・値そのもの」との客観性・主観の間には明確な境界線があるわけではなく、一続きのスペクトラムとしての領域問題があり、両者の間にはいわば緩やかな断層があるだけである。言い換えれば両者の区別は本質的なものではない。そして本稿の文脈に沿ってちょうど中間に来る領域問題が、例えばインデックス寡占の一角、MSCIに強いられる中国の経済的条件整備とそれを受けた前者のインデックスへの後者の組み込みによる「新興市場」国として認可された中国への世界中からの資本インフローをめぐる中国（企業）のSeinとそこに強いるMSCI Inc.の側における主観の介在した営利「目的の手段」として要求されるSollenである。続く本節第2項でその現状を認識し、その上で、先のスペクトラムの端に位置するインデックスの数・値そのものの客観性と主観の関係を第2節で論じたい。

## 第2項. MSCI Inc.と中国の相互依存関係：経済成長をめぐる客観性と主観を中心に

ここでは第1項で述べたスペクトラムの中間に位置する領域問題を概観しよう。

社会主義を標榜しながらも、市場経済に依存しきった中国のMSCI Inc.による新興市場インデックスへの異例の組み込みに際して、MSCI Inc.の中立的な技術の行使を超えた政治的で主観的意図が、同社と中国共産党との間の政治経済力学においてインデックス寡占にはめったに通用しない国側からの依頼を受けて機能した結果、中国企業へのパッシブ投資が実現した逸話を初めに披露したい。先にも述べたThe Vanguard Group, Inc.の株式インデックス・グループ内で働くBuekは、MSCIが主要な新興市場ベンチマークに中国本土の株式を含めるかどうかで揉めているのを目撃して来た。Buekは、2014年、2015年、および2016年に中国本土が除外されたままであったことに驚きはなかったという。「取引コストと投資可能性から、もっと時間が掛かることはわかっていた」と彼は述べる。/ MSCIは昨年6月、中国国内株式を新興市場指数に徐々に追加していく計画を漸く明らかにした。

---

ロッパ中心主義からの離脱を促進し、世界規模の内政へのカント的な希望に力をあたえたのは、ほかならぬそのことであったのかもしれない」(細見和之(2013)『戦後の思想：カントからハバースマスへ』白水社、Kindle版、位置No.4852-4899/5222)。ここにKantがいう世界規模の内政こそ、世界各地での紛争の止まない現在希求されている「世界政府」かも知れない。ところが、他方では、「…現在の法治形式をとった国家にたいして」…「転覆の政治」が…志向・実践されるのなら、「…内部のアイロニカルな懐疑の契機を欠如させた物質的集合理性または「多数者=群衆」の直接無媒介的なたえざる自己構成のいとなみとして了解されるとき、そこから出現する新しいデモクラティックな共和国がそれ自体ひとつの自己抑圧的な全体主義社会でないという保障はない…」という上村忠男氏による警鐘が鳴る(上村忠男(2015)『現代イタリアの思想をよむ：[増補新版]クリオの手鏡』平凡社、Kindle版、位置No.4939-4945/6071)。現実的な具体化に向けてアプローチする上で「世界政府」程難しい問題も少ない。なお、ここまで使用して来たSDGsとは、2001年に策定されたミレニアム開発目標(MDGs)の後継として、2015年9月の国連サミットで加盟国の全会一致で採択された「持続可能な開発のための2030アジェンダ」に記載された、2030年までに持続可能でよりよい世界を目指す国際目標である。17の目的・169の到達目標点から構成され、地球上の「誰一人取り残さない(leave no one behind)」ことを誓っている。SDGsは発展途上国のみならず、先進国自身が取り組む普遍的なものであり、日本としても積極的に取り組んでいる(外務省、「SDGsとは? ; 持続可能な開発目標 S D G s とは」, <https://www.mofa.go.jp/mofaj/gaiko/oda/sdgs/about/index.html>, last visited 2022/06/29), という。第I章第4節で言及した“Future Earth”(持続可能な地球社会の実現を目指す国際共同研究プラットフォームの活動等については、日本学術会議による報告書の「(2) 各国政府におけるSDGsへの取り組み」(<https://www.scj.go.jp/ja/member/iinkai/kagakusyukai/pdf/siry02412-1-3.pdf>, last visited 2022/7/23)を参照されたい。

むろん投資家の中には、より大きなリスクをさらにもっと早く取ってみたいと考える者もいる。また他方では、資本規制や外国人投資家への規制が残る中国市場をなぜ今、新興国指数に組み入れるのかという疑問も残る<sup>(211)</sup>。「MSCIはインデックスへの組み込みによって実際には極めて多くを成し遂げた。中国証券監督管理委員会と政府高官に膝を屈しさせ、彼等が他の状況下では決して同意しなかったことに突然同意させたのが外部の私的な組織〔MSCI〕であったことは驚きである」<sup>(212)</sup>。「MSCIは規制者でないとしても、〔諸国は〕MSCIの基準に従うよう半ば強制されている」<sup>(213)</sup>。他方「ここ何年も、MSCIは中国当局の権力者と緊密に接触し、組み込み要請を充足するための市場規則をめぐる方法について当局に助言し、あるいは中国企業にMSCIの企業統治基準に関する情報を伝えた」<sup>(214)</sup>。これらの現実が示すように、「…インデックスは、中立的で不変なものとは程遠く、可也の強度の裁量を表し、〔また〕その構成も時間的に大きく変わる…」<sup>(215)</sup>。

Fichtner達は、「すべての国が最優先する強い願望は外国投資を惹き付けるための経済条件の整備であり、〔…〕それゆえ〔資本インフローの条件として〕広範なインデックスへの組み込みは絶対必要である」<sup>(216)</sup>と強調する。それが「…一方における優れた企業統治の実践、または他方における金融成果に基づく企業のインデックスへの組み込み/除外を定める微妙な紙一重の決定…」<sup>(217)</sup>に依存し、その決定要素は「〔投資家のポートフォリオに及ぶ効果を通じた資本フロー〕に関するインデックス提供者〔インデックス寡占〕の裁量…」<sup>(218)</sup>にあり、「一見した所、客観的なインデックス」〔「技術」の基準に委任されたインデックス〕の前提条件も「市場の特質として、…何よりも先に、国際投資家にとって自由に利用可能であるべきである…」とする経済重視の「規範的な仮定」にこそある<sup>(219)</sup>。以上を要するに、MSCI Inc.と中国はSeinとしていまだ新興市場国家の水準にない中国の当時の現状を当初認め合い、MSCI Inc.が中国に「経済的發展」〔規模および流動性の条件（時価総額、浮動株<sup>(220)</sup>時価総額、証券流動性（%；ATVR）〕「市場の利用可能性基準（外国人所有への開放度、資本のインフロー/アウトフローの容易さ、操業体制の効率、競争の展望、制度的枠組みの安定性」<sup>(221)</sup>の3前提

(211) Alloway et al. *op.cit.* 下線は著者。

(212) Fichtner, et al., “The New Gatekeepers of Financial Claims: States, Passive Markets, and the Growing Power of Index Providers”, *op.cit.*, p.14, footnote 17.

(213) *Ibid.*, p.14, footnote 18.

(214) *Ibid.*, p.15, footnote 20.

(215) “(Mis)Uses”, p.0. 傍点は筆者。

(216) Fichtner, et al., “The New Gatekeepers of Financial Claims: States, Passive Markets, and the Growing Power of Index Providers”, *op.cit.*, p.11, footnote 8 : Interview: 専務取締役, index provider (Zurich, August 23 2019). 傍点は筆者。

(217) *Ibid.*, p.8.

(218) *Ibid.*, pp.3-4.

(219) Cf., *ibid.*, pp.8-12.

(220) MSCI Inc.が何を以て浮動株と定義しているかは定かではないが、簡単な方法では「上位10社の所有株式数と当該企業の役員・持ち株会社所有の株を固定株、それ以外を浮動株とする」というものがある (<https://ja.wikipedia.org/wiki/%E6%B5%AE%E5%8B%95%E6%A0%AA%E5%9F%BA%E6%BA%96%E6%A0%AA%E4%BE%A1%E6%8C%87%E6%95%B0#:~:text=%E6%B5%AE%E5%8B%95%E6%A0%AA%E5%9F%BA%E6%BA%96%E6%A0%AA%E4%BE%A1%E6%8C%87%E6%95%B0%EF%BC%88%E3%81%B5%E3%81%A9%E3%81%86%E3%81%8B%E3%81%B6%E3%81%8D%E3%81%98%E3%82%85%E3%82%93%E3%81%8B%E3%81%B6%E5%AF%BE%E8%B1%A1%E3%81%AB%E3%81%99%E3%82%8B%E7%AE%97%E5%87%BA%E6%96%B9%E6%B3%95%E3%80%82>, 日本語版, “浮動株基準株価指数”, 2020/12/25, 15:35版, last visited 2021/10/26)。

(221) Fichtner, et al., “The New Gatekeepers of Financial Claims: States, Passive Markets, and the Growing Power of Index Providers”, *op.cit.*, p.12, Table 1 「MSCI 市場分類の枠組み (in MSCI Market Classification Framework, June 2020) ([https://www.msci.com/documents/1296102/1330218/MSCI\\_Market\\_Classification\\_Framework\\_2020.pdf](https://www.msci.com/documents/1296102/1330218/MSCI_Market_Classification_Framework_2020.pdf), last visited 2021/12/20) ]。

条件整備を確約させ、1段下の未開拓市場からひとつ上の「昨日まで「目的的手段」としてのSollenに留まっていた」新興市場国へ向けて相互協調を図って中国を牽引したのである。

次に、インデックスをめぐるSeinとSollenのスペクトラムの端に位置する、一般にそうであると信じられることの多いインデックスの数・値そのものの客観性の領域問題について考察したい。

## 第2節. 数・値そのものの客観性

「HorkheimerとAdornoは獲得に重きを置く道具主義的な自然観を非難した。Adornoは、…、文化の量的な研究、そして破壊を持ち出して、資本主義の空虚な価値を例証している。大衆文化は敵であった。それは自然発生的に育まれたものではなく、抜け目のない打算的な文化産業の空しさから出たものであった。真の文化は測ることのできないものかもしれないが、実体がなくなる一方の社会では、数えることでしか知ることのできない人々が知ることのできない情報がかつてない程少なくしている<sup>(222)</sup>」。「客観性とは、それ自身の何らかの明確な特性よりも、むしろそれによって除外されるものによってこそ、多様な意味において特徴付けられるということが力説されてきた」<sup>(223)</sup>。… (中略) …「客観性は、封印に対する蠟の関係であり、主観性の持つはっきりとした確かな力強さに対する虚ろな面影のように、それは、主観性に向かい合っている」<sup>(224)</sup>。これはすなわち、主観性に対する客観性の頼りなさの逆説である。Lorraine DastonとPeter Galisonにとって、そして本書〔Porterの著書<sup>(225)</sup>〕の多くの部分にとって、問題となる不在こそは、唯独りの、人間どうしの中に存在する、実際に構える個性を持つ人間である。それには、知識を構成し、意思決定する側における個人的拒否の倫理も含まれる。この倫理の採用は、以上のような定量化の批判に際して讃えられる豊富な「蟻塚に発する知恵 (知的法廷における知の操作技法をめぐる議論) の在り方とその知的源泉としての事実知や具体知のダイナミズム」、すなわちローカル・ナレッジ<sup>(226)</sup>を人が必要とすることを意味するものでもなければ、あるいは前提に置くものでもない。だがもしそうでないのなら、要請される献身こそはなおのこと非常に大きなものとなる。〔というのも例えば〕われわれが〔先のローカル・ナレッジを欠く〕門外漢同様になるのでなければ、当然、決して定量的な科学の領域には入り込まないであろう〔からである〕。究極の門外漢とは機械であり、それは定量化の王国において急速に最高のものになりつつある。数学は非常に高度に構造化されているので、殆どの計算と幾つかの記号的操作はコンピューターに任せることができ、…われわれが知性と呼ぶものとは無関係になる可能性がある。〔その時〕不可避的に、意味は失われる。定量化は、それが漠然とした思考に秩序を課すがゆえに標準化の強力な作用を持つが、それは多くの困難または曖昧なものを無視するか、あるいは再構成するために定量化が付与する正当化された道具に依存することになる。推論の過程が計算可能な場合には何時でも、われわれは何かを作った者の個性から効率的に切り離された知識を伴って普遍化されたその何かを確信を持って扱うことはできる。〔例えば〕19世紀になって、統計学者は、彼等の科学が不確かな、偶発的、解釈し難い、あるいは個性的なあらゆるものを平均化し、優れて明確な規則性だけが残されると豪語

(222) 'True culture could never be measured, but an increasingly superficial society conceals ever less from those who cannot know except by counting.'

(223) "Trust in Numbers", p.85.

(224) 'Objectivity is related to subjectivity as wax to seal, as hollow imprint to the bolder and more solid features of subjectivity'; Lorraine Daston and Peter Galison (1992), "Image of Objectivity", *Representations*, Number 40, Special Issue: Seeing Science, p.82; See also Peter Dear, "From Truth to Disinterestedness in the Seventeenth Century", *Social Studies of Science*, Volume 22, pp.619-631. 傍点は筆者。

(225) "Trust in Numbers".

(226) 'local knowledge'

するようになった。/ 定量化は悪徳の美德を持つと付け加えておく。専門分野の領域間や国家間の境界をさえ拒否し、学術分野における言語使用を政治論に結び付ける<sup>(227)</sup> 数と計算の顕著な力は、奥深い諸問題を回避するため<sup>(228)</sup> の定量化という能力に負うところが大きい。適切な経済取引と同様に、知的交流において、数は、異なる願望、必要なもの、および期待を辛うじて共約する媒介物である<sup>(229)</sup>。

Mary Poovey もまた以上のような定量化の問題について次のように述べる。

数が〔以上のような意味で〕客観性と主観性の両義間で揺れ動きながらも、他方、過去4世紀に互って、それは「…演繹に偏った知識生産システムつまり数学の単位でもあるため、必然的にある種の体系的な知識の痕跡を内包することになる。観察された特殊なものに数を割り当てることは、質よりも量を、差異よりも同等性を優遇するような知識体系にその特殊なものを従わせるよう…」誘う<sup>(230)</sup>。/ 「やがて私は、長い近代の間に生み出された知識研究の殆どで、19世紀初頭の批評<sup>(231)</sup>では別々に見える〔記述と解釈という〕2つの機能が、実際には一致していることに気付いた。実際、2つは区別されているように見えるだけで、記述と解釈という2つの機能のように見えるものは、ある表現様式(数)が別の表現様式(物語の解説)から図式的に分離されているために異なっているように見えるだけであるということに気付いた。私は、19世紀の批評において、物質世界を記述することを目的とした殆どの批評と同様に、数でさえも解釈的であることに気付いた。数は、何を数えるべきか、実際に目で見ることが出来る物質的な像<sup>(232)</sup>をどのように理解すべきか、数量化が世界に関する体系的な知識にどのように貢献するか、といった理論的な仮定を具体化しているからである。このような数は、個別の特殊性を記述すると同時に、体系的な知識に貢献するものであり、私が近代的事実と呼ぶものの一例である。/…数は現代の事実を象徴するようになった。というのも、数は体系的な知識の基盤となると同時に、解釈する以前のものであり、あるいは、何かしら解釈によって導かれるものとは異なるものとも見て取れるようになったからである。しかし、歴史的には、この妙に近代的な認識論的前提と数との間に必然的な関係はなく、また、数は解釈の次元から常に自由で、束縛を受けないとは限らないという様に思われてきた。私は19世紀の統計学の歴史と意味論について書き始めたつもりであったが、その歴史はより大きな物語に属するものであることがわかった。より適切な用語がないため、私はこの物語を近代的事実の歴史 (*A History of the Modern Fact*) と呼ぶ<sup>(233)</sup>。/… (中略) …/ 「むしろ、近代的事実の歴史は、統計学が政治経済学から切り離され、自然・哲学的知識研究についてより理論的に洗練された説明が展開されたことで終わるものではない。実際、統計学が数学的实践に変容し、社会科学や物理学において数学的モデル化が選択される方法として帰納法を凌駕するようになった後も、それは近代的事実の名残を留める。特に、社会的世界や現実世界に関する体系的知識を生み出すために、価値や理論のない何らかの表現単位が利用可能であってほしいという願望はその

(227) 'link academic to political discourse'

(228) 'ability to bypass deep issues'

(229) "Trust in Numbers", pp.85-86. 傍点は筆者。

(230) Mary Poovey (1998), *A History of the Modern Fact Problems of Knowledge in the Sciences of Wealth and Society*, The University of Chicago Press, p.4. ここに「差異よりは同等性」に重きを置くという場合、例えば金融論でいうリスクのある投資から得られる期待効用と同等の効用水準が獲得できるリスクのない投資から得られる ([https://glossary.mizuho-sc.com/faq/show/1142?site\\_domain=default#:~:text=%E7%A2%BA%E5%AE%9F%E6%80%A7%E7%AD%89%E4%BE%A1%E3%81%A8%E3%81%AF,%E4%BE%A1%E5%80%A4%E3%81%AE%E3%81%93%E3%81%A8%E3%81%A7%E3%81%82%E3%82%8B%E3%80%82](https://glossary.mizuho-sc.com/faq/show/1142?site_domain=default#:~:text=%E7%A2%BA%E5%AE%9F%E6%80%A7%E7%AD%89%E4%BE%A1%E3%81%A8%E3%81%AF,%E4%BE%A1%E5%80%A4%E3%81%AE%E3%81%93%E3%81%A8%E3%81%A7%E3%81%82%E3%82%8B%E3%80%82), last visited 2022/06/24) 確実性等価 (certainty equivalent) への一元化が相応する。傍点は筆者。

(231) 'texts'

(232) 'material reality'

(233) *Ibid.*, p.xii. 下線は著者、傍点は筆者。

一例である。われわれの多くが、観察が世界の体系的な説明と切り離せるといまだに考えていることは、記述と解釈の間のつながりを断ち切ろうとする長い運動の成功を物語っている。また、数が価値のない記述を保証するように見えるのは、ここに記した数値表現に関する幾つかの説明の勝利を物語っている。同時に、むしろ、われわれの多くは、数値的であろうとなかろうと、記述は、あらゆる体系的知識研究に暗黙に含まれている理論的前提から解放されることはなかったし、これからもできないと考えている。それは、記述（と数）から解釈を解放する運動が完全な成功ではなかったことを示唆する。私は、近代の事実の歴史を紹介することで、この論争が、近代を支配してきた認識論的単位に書き込まれた特殊性を単に声高に主張するものであることを示そうとした。もし私が正しければ、この論争は、近代的事実の時代が完全に廃れるまでは終わらないであろう<sup>(234)</sup>。

このように一般に自明とされる数の客観性の限度を古くから表すのが、「19世紀初めの英国における自然科学の説得力のある経験主義の間で共感を呼ぶことになる、ロンドン統計学会の初期の合言葉である、他者が解釈する (*Aliis extendum*) (他者によって徹底的に調査される [べきである]) が、[同時に] 17世紀の王立協会の他人の言葉を鵜呑みにするな (*Nullius in verba*) [という標語]<sup>(235)</sup>の反響であった。この反響・余波は本稿で扱うインデックスにも次のような形で及ぶ。

Rauterberg は Verstein は述べる。「インデックス作成の内実を説明する上で、われわれはインデックスの現実的な理解を妨げる客観性の神話に異議を唱える。規制当局者も学者も同様に、インデックス作成過程の一部となっている取り除きようのない主観 [性] を無視している。その結果、彼らは、インデックス作成を管理するのではなく、作成への人間の関与を取り除く解決策にのみ執着している」<sup>(236)</sup>。Broome と Quirk も同じく、金融市場のインデックスは客観性とは程遠く、「上辺だけの数値的表現」<sup>(237)</sup>はその算出の根底にある規範的な数と仮定を隠していると指摘する。Rauterberg 達もまた「方法と客観性の神話」と題する一節で、インデックスの「…理解の主要な障害は客観性の神話で、これはインデックスを大部分、人間の解釈と創造性の外部に存在する Plato 派に親密な [それゆえ、普遍的な] 数理的構成概念として特徴付ける。だが、金融インデックスの作成は基本的に裁量による主観的な活動である」<sup>(238)</sup>と言う。/「こうした判断の遍在にもかかわらず、殆どの評者は…客観性の神話を受容し、その拘りがインデックスの裏付けと失敗の理解を不明瞭にする」<sup>(239)</sup>。客観性の理念の社会的構築については、前掲、Porter 著、第4章、第8章が参考になる。同書、第4章「政治哲学と定量化」の冒頭で Max Horkheimer & Theodor W. Adorno (1944), *Dialectic of Enlightenment* から引用される一節には次のようにある。「市民社会は…同じ基準で計れないものを [各々の一定の質と対応した] (抽象的な) 量に還元することによって比較可能にする。教化は、数 [定量] に還元できないもの、[あるいは] 最終的に同一化できないものを一括りにして現実性がまったくない仮象に変換してしまう」<sup>(240)</sup>。ところ

(234) *Ibid.*, p.xxv. 傍点は筆者。

(235) “*Trust in Numbers*”, p.77; also cf. Porter (1986), *Rise of Statistical Thinking*, Princeton University Press, Ch.2 & 4. 現在の王立協会のウェブサイトはこの合言葉を次のように説明している。It is an expression of the determination of Fellows to withstand the domination of authority and to verify all statements by an appeal to facts determined by experiment. (「これは、権力の支配に抵抗し、そして実験によって決定付けられた事実の認可に訴えて、すべての陳述を確かめようとする、フェロー達の決意の表明である。」) ([https://www.weblio.jp/wkjpja/content/Nullius+in+verba\\_Nu1lius+in+verba%E3%81%AE%E6%A6%82%E8%A6%81#WKPJA](https://www.weblio.jp/wkjpja/content/Nullius+in+verba_Nu1lius+in+verba%E3%81%AE%E6%A6%82%E8%A6%81#WKPJA), last visited 2022/06/17)

(236) Rauterberg & Verstein, *op.cit.*, p.5.

(237) Broome & Quirk, “Governing the World at a Distance: the Practice of Global Benchmarking”, *op.cit.*, p.829.

(238) Rauterberg & Verstein, *op.cit.*, p.15.

(239) *Ibid.*, p.15. Rauterberg と Verstein は、かえって、「金融インデックスの形成に固有な裁量を取り除くのではなく、認識することによってわれわれは行使の改善方法を追究できる」(*Ibid.*, p.15) と述べる。

(240) “*Trust in Numbers*”, p.73. Hegel 『論理学』によるなら、量は豊かになると量のカテゴリーの一種にとどまる

が、一般に信じられていることとして、「科学的な人はなによりもまず、その判断において自己を排除するために努力し、彼自身に関するのと同様、個人的な知性において真実であるという論拠を提示しなければならない」。科学は「個人の気紛れのための遊戯室をまったく認めない一連の基準」に導く。「現代の科学は、事実の正確で偏りのない分析のために知性を磨くものとして、穏当な市民権の促進にとりわけ妥当する教育である」<sup>(241)</sup>。さらに、John Zimanによれば、「数という言葉は、「標準的な自然言語」による「一連の推論という引き結び<sup>(242)</sup>から滑り落ち」させてしまう場合のある「明確に定義されていない、あるいは説明の曖昧さといったいわば盲点」との比較対照によって違いが際立つ。科学的主張は、法定文書のように、複雑に定式化され、(そして究極的には不要なもの<sup>(243)</sup>を寄せ付けぬ) 言語で書かれなければならない」<sup>(244)</sup>。

以上のような「…見解によれば、インデックスはそれ自体客観的…、然もなければ世界に関する事実に基づく。例えばS&P 500が1000を超過しているというのは観察可能で、客観的真実であり、人間の判断または解釈に依存しない。インデックスの値は気温のような観察可能な真実である(それでも、気温もまた、主観的な社会的事実として注意を引き付ける)」<sup>(245)</sup>。「気温…は、数学的な概念として確立するにはあまりにも束の間のものである。ここでは、観察は現実性の任意のスライスである。また平均の概念こそはわれわれに、この現実性を提示できる唯一の見方である」<sup>(246)</sup>。ここにいわゆる「数学的な概念として確立するにはあまりにも束の間の」という一節は重要かもしれない。機械的唯物論は質的差違を量的差異に還元する傾向があるのに対し、弁証法的唯物論では質的差違は物質の各発展段階にそれぞれ固有の質があることを主張すると同時に、事物の量的規定がある限度を超えると質的变化をもたらすことを主張し、質的差違を絶対的、固有的にとらえる見方を退ける<sup>(247)</sup>。この場合平均を取る時間の中の束の間の各「スライス」の何処かでその量質転換、飛躍が生じないとは言い切れない。先の気温の例ではなく、水温の沸点(1.00気圧のときは100.0℃)・融点(厳密にはセルシウス度0℃ではなく、0.002519℃)がその適例となろう。すべてのものには、それ自体質的な定量であり、質と量の統一、完成された有である限度があり、すなわち、一定の質には一定の量が対応している。それゆえ、ある事物には多様な質があり、それぞれの一定の質には各々に一定の量が対応しているが、一方では定有の量的諸規定は、その質へ影響を与えることなしに変化されうるとともに、他方ではこうした無関係な増減にはその限界が

---

「質料」、さらに質と量が統一された「度量」へと発展する。Hegelによれば、存在が量的規定を受ける段階にとどまっている限りは貧しい内容を持っているに過ぎない(廣松涉他 編集、前掲『岩波哲学・思想事典』1688頁、「量」(佐々木力)、参照)。

- (241) Karl Pearson (1911), *Grammar of Science*, Third Edition, Adam Charles Black, p.6 & pp.9-10, and cf., Ch.6 & 8.  
 (242) 'the noose'  
 (243) 'repellent'  
 (244) John Ziman (1978), *Reliable Knowledge: An Exploration of the Grounds for Belief in Science*, Cambridge University Press, p.12. (Porter, *op. cit.*, p.74) ; 筆者によるZimanの参照原典はCanto edition, reprinted 1996, p.12. 傍点は筆者。  
 (245) Rauterberg & Verstein, *op. cit.*, p.15.  
 (246) Albert Camus (1965), *NOTEBOOKS: 1935-1942*, translated from the French, and with a preface and notes, by Philip Thody -Modern Library, 1965- (The modern library of the world's best books). <BA26686046>, p.98; The author's reference is to the following 1963 publication. ALFRED A. KNOPF edition, p.98.  
 (247) 林達夫・野田又夫・久野収・山崎正一・串田孫一 監修(1971)『哲学事典』平凡社, 592頁, 参照。Marx, Engelsは、自らの唯物論を力学主義的な唯物論や生理学主義的な唯物論から区別して、弁証法的と呼ぶ。機械論的な存在観に立ち、事物と、それに照応する概念を固定的に不動の相で捉える旧来の唯物論に対して、弁証法的存在観は、Hegel弁証法の批判的継承を介して、万象を生成変化・相互作用・相互浸透の相で観る。ここには近世哲学的諸前提、近世自然科学的自然像の克服という課題意識が働いている(廣松涉他 編集、前掲『岩波哲学・思想事典』1463-1464頁、「弁証法的唯物論」(滝口清栄)、参照)。

あって、それを越えると質が変化するケースが例えば上記である。先の Adorno と Horkheimer の見解は、この事物の時間的な質の変化・差異と対をなすべき事物に固有の規定性<sup>(248)</sup>に対し、多様な様相を持つ諸契機を、恰も、事物の多様なそれぞれの一定の質と対応したそれぞれの一定の量の如く、無理に規定し、あるいは特定の量で捕捉・変換することになる点を論難している。インデックスとは直ぐ後に見る Fisher の見解でもわかるように、ある量の束の間を超えたデータ区間中の変化を念頭に置く時間的平均であるが、先の質の変化の可能性は変わらない。また彼は次のように述べる。「指数の算出のための定式の多様性は、他の明確な選択肢のないこれらの算出の結果の多様性に照応しているに違いないという印象を与えてきた。だがこの印象は指数の優劣を確実に問えないことに起因する。あるテストの手段でそれを区別できる。/最も重要なテストは、すべて公平性という単一の知の働きの下に包摂される。指数の基本的な目的は、一つの数値が、その算出元である多くの相違する比率の一般的な傾向を、できる限り公正に表現する<sup>(249)</sup>ことである。それは相互に矛盾し合う諸要素間の「まさに妥協」であり、「中等」<sup>(250)</sup>、「中庸」<sup>(251)</sup>であろう」<sup>(252)</sup>。もしそうであるなら、Fisher の指数は、本章第 1 節第 1 項で指摘したインデックス一般に関する問題と同様、先に Adorno と Horkheimer による指摘に見たように、本来、個々の事情や個性を考慮することができず、したがって、同じことであるが、特定の事物が有する多様なそれぞれの一定の質、もしくは一定の質料、もしくは異質な事物から「同様・類似」の一定の質、もしくは一定の質料を抜き出した上で、いわば「含有」し、以て、「同定」できないものを「一括りにして現実性がまったくない仮象に変換してしまう」といった 2 人がまさに論難する問題の一例となろう。

### 第 3 節. 規範または権力を具体化する数・値

変動を表す数値としてのインデックス、すなわち指数と指標は、後者が物事を判断する標識として使われる点では異なるが、定量化される場合には上記と同じ問題を持つ。

ところで、指標使用の拡張には 2 つの社会的側面がある。第 1 に「数値尺度は内容と歴史に関する詳細な事項を抜きに知りうる世界を生み出す知識の効果がある」。第 2 は統治効果であり、人口の統計的尺度は「18 世紀および 19 世紀初めにおける諸国の人々こそ当該国の富であり、優れた統治のためには、これらの人々を測定し、数え上げることが必要であるという考えに結び付いている」。/そして、「知識の諸形態として指標は数の持つ魔力とそれが伝える確実性と客観性に依存している〔ここにいわゆる「魔力」とは、直ぐ後に見る、「曖昧さから確実さへ、理論から事実へ、複雑な変動や文脈から真実味のある比較可能な数字への移行」を逆行した出発点の「曖昧さ」を具体化する到達点の数字の象徴する大きさが発揮する力を指す〕。指標の力の主要な側面は、複雑な文脈上変動する現象を明確で人格に左右されない評価基準に変換する能力である。それらは、知識の入手を容易にすべく標準化された形態を作り出す技術を表す。指標は、集団、組織、または国家間の特性を評価し、比較する定量的な方法を開発するための統計学の特別な使用である。それは、民族、性別、所得、そし

(248) 認識過程では、そのつど必ず、主題となる対象がある。その主題に関して既知の要素・契機を Husserl は、規定性と呼ぶ(廣松渉他 編集, 前掲『岩波哲学・思想事典』317-318頁, 「規定性/未規定性」(宮原勇), 参照)。なお、本節での Hegel 『小論理学』における質と量の解釈については次の URL における記載を参照した。http://takamuradetugaku.org/015/015\_13\_text.html, last visited 2022/08/04.

(249) 'fairly represent'. 下線はイタリック (原典) で、著者。

(250) 「相互に矛盾し合う諸要素」: 'conflicting elements'. 「中等」: "fair average". ダブルコーテーションは原典。

(251) 「中庸」: "golden mean". ダブルコーテーションは原典。

(252) Irving Fisher (1967), *The Making of Index Numbers: A Study of Their Varieties, Tests, and Reliability* (hereinafter "*The Makings of Index Numbers*"), 3d ed., (Reprint of 1927), Sentry Press, pp.9-10. The author's reference source is to the following 1967 publication, Augustus M. Kelley · Publishers. Reference pages are the same.

て国民所得といったより精緻な概念等、測定の際の構築に依存する。指標は地域の特殊性や特異性を普遍的な範疇に落とし込み、〔すなわち、実体、性質、時間、位置、所持、能動等の特性で統一・測定し、あるいは関係を特定し〕、国や地方を超えて標準化され、比較可能な知識を生み出す。／指標が知識を生み出す重要な方法のひとつは、「法の支配」や「貧困」等、何を測定しているかの公表に依存する。これらの範疇に自明なものは何ひとつない。支援組織は指標に名付けることでその数が何を意味するかを解釈する。標識化は、一般大衆が容易に理解でき、発想が簡素な指標を生み出す上で不可欠である。指標がどのように名付けられ、誰が何を表すかを決定することは、指標が知識を生み出す方法の基本である。／実際、統計指標は新しい範疇を作り出す。指標は、それが測定している現象を逆に作り出すことさえある。例えば、IQはIQテストが測定するものがすべてである。ここでは、測定の過程が、それが測定する上で要する現象を生み出している<sup>(253)</sup>。／「指標は、割合、比率、百分率、数で表される定量であるが、中には定性的な情報を数値化したものもある。例えば最近の女性差別撤廃委員会（Committee on the Elimination of All Forms of Discrimination against Women: CEDAW）のための指標づくりでは、識字率、妊産婦死亡率、男女別の労働力参加率の定量指標に加え、相続権の平等に関する法律の有無、教育機関における女児定数に関する政策、暴力被害女性のための法的支援サービスや避難所プログラム等の定性指標を使用している。これらの質的指標は、法律の数、シェルターの数等を数えることで数値化される<sup>(254)</sup>。指標によっては、様々な質的尺度を用いて序数的な順位を付けるものもある。例えば法治国家を1～5の尺度で評価する法治国家指標である<sup>(255)</sup>。多くの指標は他の指標の合成物であり、既存の指標を混成し、重み付けして新しい束にする<sup>(256)</sup>」<sup>(257)</sup>。客観性を歪める権威の確実な存在にもかかわらず、まさにその数が一人歩きする問題が

(253) Sally Engle Merry (2011), "Measuring the World: Indicators, Human Rights, and Global Governance", *Current Anthropology*, Volume 52, Supplement 3, S84. 傍点は筆者。「範疇」規定については、廣松渉他 編集、前掲『岩波哲学・思想事典』249-250頁、「カテゴリー」（和田壽弘）、参照。

(254) Savatri Goonesekere (2004), "Introduction: Indicators for Monitoring Implementation of CEDAW", in United Nations Development Fund for Women South Asia Regional Office, ed. *CEDAW Indicators for South Asia: an Initiative*. UNIFEM South Asia Regional Office, New Delhi, India, and Centre for Women's Research, Colombo, Sri Lanka, pp.7-13. New Delhi: UNIFEM South Asia Regional Office.

(255) Kevin Davis (2004), "What Can the Rule of Law Variable Tell Us about Rule of Law Reforms?", *Michigan Journal of International Law*, Volume 26, Issue 1, p.152.

(256) Daniel Kaufmann and Aart Kraay (Spring 2008), "Governance Indicators: Where are We, Where Should We be Going?", *The World Bank Research Observer*, Volume 23, Issue 1, Pages 1-30, Washington, DC: World Bank.

(257) Merry, *op.cit.*, S86. ところが、「指標は〔その作成上生じる〕問題と関連の理論を押し隠す。指標の特徴はそれが簡便で、理解に容易なことである。埋め込まれた理論、評価基準の決定、データ解釈は、曖昧さのない確実な数によって代替される。資金と同様、数は抽象を可能にし、有用性を数に転換することによって集団間や諸国間の比較を容易にする。だがどのような情報が失われるのだろうか？数は乱雑で無秩序な差異を覆い隠して等値を受け入れることになるのであろうか？」。MerryはBill Maurerの文献を参照して次のように述べる。「…資金によって付与される等値は道徳規範と社会性の問題によっていわば浸蝕される。彼は資本主義の批評に根差して、イスラム金融またはニュー・ヨーク州北部における現地通貨制度のような代替通貨を検討する。各システムにおける資金は技術的に他と交換可能であるが、代替は容易ではない。諸通貨は転換可能で共存できるが、目的と道徳規範において社会的に不対応である〔な場合もある〕。通貨間で移転を図る努力またはイスラム金融を行うことは居心地の悪い妥協を強いる。Maurerは同じでありながら常に異なる物事の緊張について考える方法として、神秘的な作用に言及する。指標は錬金術にも似たものに依存する、というのである。すなわち指標は、たとえ使用者がこれらの単純化された数値形式が、表面的で、誤解を招く場合が多く、おそらく誤っていると認識していても、比較、順位付け、意思決定等のために広く使用される共約可能性を生み出している、と」(Ibid., S86-S87)。Maurerはこうした点について以下のように述べる。「新自由主義、金融統合または資本移動に取って代わるものは何もないと宣言する際立って一様なグローバリゼーションのスローガンで占拠される世界では、この戦慄する驚きの経験に基づく基本的な原理 (the experiential metaphysics)

ここでは指摘されている。/… (中略) …「人権の成果の総合指数を創出することは、等級に沿った諸国の迅速な比較を促進するが、多様な人権の特異性を無視し、数ある同類の中から特別な人権侵害を押し隠す。測定誤差はさらに主要な関心事である。人権侵害の諸国間データの質には重要な差異がある。より一層人権に懸念する諸国は、人権の原則に抵抗する諸国より以上に、一層高い比率の人権

に関する主張、およびその中の神秘の再現・回復が重要である。これは定量化の非神聖視および何処にでもある主張と外観の同質化に容易に応じる貨幣と商品に関する研究方法の観点から特に急を要するよう見えるが、他の目的、他の社会实践、および追加的・間接的な批評に希望を見出す上で、数学を以て応じ得るものでは決してない。… (中略) …。——約束手形は金の代わりに現金化されることが可能であった。今日、このような約束手形類が金と交換できないというのが事実だからといって、崇高さや神秘との関係が失われるわけではない (これはMarxが「擬制資本」および「貨幣資本と現実資本」間の関係に関する彼の議論の中で気付いていた点である (Karl Marx (1967), *Capital*, Volume 3. New York: International Publishers (Reprint of 1894), pp.516-517)。しかしながら、幽霊のようにかすかな輝きも腐りかけの肉の上でしか見られないという事実 [「仔牛のすね肉のこの世のものとは思えない発光は、息の長い科学的調査の後、市民権を得ることができた」(Bill Maurer (2005), *Mutual Life, Limited: Islamic Banking, Alternative Currencies, Lateral Reason*, Princeton University Press, p.120) [腐った肉や魚は細胞分解の直前に生物発光する。輝くのは肉そのものではなく、生物発光バクテリアである ([https://www.greelane.com/ja/E7%A7%91%E5%AD%A6/%E7%A7%91%E5%AD%A6/chemiluminescence-definition-4142622/](https://www.greelane.com/ja/E7%A7%91%E5%AD%A6%E6%8A%80%E8%A1%93%E6%95%B0%E5%AD%A6/%E7%A7%91%E5%AD%A6/chemiluminescence-definition-4142622/), last visited 2022/04/10)], 崇高さの裏側には滑りのように嫌なものがあるという事実を見失わないことが重要である——つまり、一見純粹で汚れのないように見える貨幣の等価性の形式を生み出し、貨幣の世界、数学上の世界、そして市場世界の全体に生命の息吹を吹き込む同じく一見純粹に見える贈与と商品との区別、聖と俗との区別を創出するのに必要な昇華 (desublimation)\*の作業は面倒で厄介なものであるということである」(Maurer, *op.cit.*, p.120)。[\*“Repressive desublimation”:「抑圧的脱昇華」とは、フランクフルト学派の哲学者で社会学者のHerbert Marcuseが1964年の作品『一次元的人間 (One-Dimensional Man)』(Herbert Marcuse; with an introduction by Douglas Kellner (2002), *One-dimensional Man: Studies in the Ideology of Advanced Industrial Society*, Routledge, (Reprint of 1964; English version); Herbert Marcuse (1967), *Der eindimensionale Mensch: Studien zur Ideologie der fortgeschrittenen Industriegesellschaft*, Luchterhand 11. Aufl. 生松敬三・三沢謙一訳 (1989)『一次元的人間: 先進産業社会におけるイデオロギーの研究 [第5版]』河出書房新社)で最初に造った用語であり、先進工業社会 (資本主義) において「技術的合理性の進歩が、「高等文化」(“higher culture”) における対立的・超越的要素を清算する」様を指している。つまり、それまで芸術は「ないもの」から「あるもの」を表象する手段であったのに対し、資本主義社会は芸術を社会に組み込まれた商品へと「平坦化」する。抑圧的脱昇華は、媒介された満足ではなく、瞬間的な満足を提供することによって社会批判に利用可能なエネルギーを除去し、したがって、解放を装った保守的な力として機能する ([https://en.wikipedia.org/wiki/Repressive\\_desublimation](https://en.wikipedia.org/wiki/Repressive_desublimation), 英語版, “Repressive desublimation”, 2022/2/23, 21:27版, last visited 2022/04/29)。]「だが、…代替貨幣形態の内、どれが崇高で、どれが低俗なのであろうか? イスラムのポートフォリオ・マネジャーにとって、利子によって「汚れた」所得は「浄化」されなければならない。現地通貨の変化に頑なに抵抗する者にとって、政府発行の通貨はまさしく文字通り「汚れた貨幣」である。しかしながら、両方にとって、——文字通りあるいはまた比喩的に——変化を引き起こす努力は、墮落から信頼への変成 (transmutation) に依存している。[この変成において] 利子、禁じられた金利は、施しの行為となり、真理、友愛、社会的公正、そして神聖さの証拠となる。米ドルは卓越した価値の抽象となっている。Freudが気付いたように、神と悪魔は表裏一体で、互いのコピーのようなものである。同じ事が社会変動の分析を活気付ける事実や作り話についても言えるかもしれない。例えば、物神崇拜の風潮の裏に隠れた真実を暴いて人に自分の「現実の」生き様に気付かせてあげても、問題の根本原因を突き止めておしまいということになってしまう。こうした、いわば数学的とも言える考え方をすると、問題の埒外の、世の中の時間の外に立っているかのような錯覚を抱いてしまい、問題の本質的な部分から外れてしまうことになる。代替貨幣形態は真実を明らかにしてくはず、それどころか真実を別物として演出するだけである。代替貨幣形態を使った場合、それが元々イスラム金融で「汚れた金」であるとは実感できなくなる」どころか、実態を暈かすことになる。それは、——リア王の場合のような実態のない虚ろなもの?——になってしまうことを意味する。これは (nought = 0, すなわちイスラム的に「汚れた金」、は建前的には持っていないが株は持っている (—while lending new meanings to the ditty, “now we have nought but our Selves in our Stocks”) と捕捉することができるから) イスラム的なマネー・ロンダリングを行っていることを意味することにもなるのである」(Maurer, *op.cit.*, pp.120-121)。本脚注内下線は著者。

侵害を報告する可能性が高い」<sup>(258)</sup>。/こうした懸念にもかかわらず、指標の利用は経済発展の測定から人権遵守に係わる測定へと移行している」(そうした動向には、国連児童基金、国連女性開発基金等の国連機関、人権高等弁務官事務所 (OHCHR)、および国連統計委員会、その他の国連機関、例えば食糧農業機関、国際労働機関、ユネスコ、ユニセフ、世界保健機関および国連開発計画における統計指標を発展させるための積年の主導がある)<sup>(259)</sup>。

以上の要点は、「グローバル統治における指標の使用の拡大は、人権や企業の社会的責任とは何か、何が法令遵守を構成するのかということをめぐる政治的闘争が、測定、基準、データの利用可能性といった技術的問題によって没却されてしまうこと」にある。法令遵守に関する政治的な議論は、どのように指標を作成するか、何を測定すべきか、そして各測定値が何を表すべきかという議論に移行して行く。これらの議論は通常、測定と統計の分野の専門家に依存し、通常は実質的なテーマと国内および国際的な地勢における専門家と協議することになる。それはまた、これまでの調査研究および学者によって生み出された知識の上に構築される。その成果は、何を測定し、何と呼ぶかについての方法論や特定の政治的決定の特定の表現としてではなく、知識の形態として現れる。指標は、曖昧さから確実さへ、理論から事実へ、複雑な変動や文脈から真実味のある比較可能な数字への移行を提示する。言い換えれば、判断と評価という政治的過程は、専門家の丹念な作業によって、測定と計数という技術的な問題へと変化する。…(中略)…/指標作成では、政治的なものと技術的なものの間のずれの大きさの程度を明らかにする。このずれは、問題や課題が定義される方法、専門家の独自性と役割、指標の作成と使用に携わる人々の相対的な力、支援組織の力と影響力において発生する。科学と測定の装置を通して、指標は判断を管理機関ではなく、指標自身に委ね、判断の基準を確立する。とはいえ、指標は不可避免的に政治的なものであり、特定の問題概念や責任理論に根ざしている。指標は、それを作成する人たちの視点や枠組み、そして政治的および金融的な権力を表す。何が集計されるかは、どの集団や組織に集計する余裕があるかによって決まる。しかし、世界銀行のような強力な組織が作成し、国々を点数化し順位付けするものやOHCHR(国連人権高等弁務官事務所)の人権指標のような専門家が枠組みを提供する参加型の過程では、指標、方法、データ収集の選択は、ある程度まで測定対象国に委ねられている」<sup>(260)</sup>。[さらにまた]…(中略)…/インデックスと指標における基準の定量化の過程そのものが、Merryが次に指摘するように、測定される側に対する抑圧的機能を内包する必然性には注目しておかなければならない。

すなわち、「指標への回帰は新しい形態の統治の一部であり、それは他者によって設置される基準の用語で、彼・彼女自身統治する人に関与する。この新しい形態の統治は、個人がその行動において責任を取る「責任理論」を強調する<sup>(261)</sup>。殆どの幾つかの成功的事例では、学校での評価のように、指標は極度な主観性を帯び、当該…彼・彼女の長所の度合いを規定する。これらの指標はNikolas Roseが「少し距離を置いた政府」と呼ぶ自己管理を促迫する<sup>(262)</sup>。彼の主張によれば、政府の新しい

(258) Merry, *op.cit.* p.S87; Cf. Philip Alston (2005), “Richard Lillich Memorial Lecture: Promoting the Accountability of Members of the New UN Human Rights Council”, *Journal of Transnational Law and Policy*, Volume 15, Number 1, pp.49-96. 測定誤差 (error of measurement) とは、測定に際して測定値に入り込む誤差を指し、測定値から真値を引いた値と定義する。測定誤差の原因は(1)測定の理論、原理の不完全さ、(2)測定器の不完全さ、(3)測定条件の変動、(4)測定者の能力の違い、等である (<https://kotobank.jp/word/%E6%B8%AC%E5%AE%9A%E8%AA%A4%E5%B7%AE-1181095>, last visited 2022/08/02)。

(259) Merry, *op.cit.*, S87.

(260) *Ibid.*, S88. 傍点は筆者。

(261) Cf. Pat O'Malley (1999), “Governmentality and the Risk Society”, *Economy and Society*, Volume 28, Number 1, pp.138-148.

システムが政府の特質を通じた個人の行動の支配を目指す戦後時期において現れた<sup>(263)</sup>。戦後期の自由な民主主義下では市民は〔逆説的にも〕優位を占める客体ではなく、その過程で活発な参加者として自己規制することになった。Roseは、政府のこの自己管理システムの形成は1950年代に始まったが、新自由主義の時代、および福祉国家への反動・批判の時期を通じて大幅に進んだとみる<sup>(264)</sup>」<sup>(265)</sup>。むろん、この1点だけを取り挙げてもわかるように「指標は企業経営と制御の基本的な技術ではあるが、しかし、それらが…人権および人道主義の顕著な領域に移行するに連れ、ビジネス、国家と、一般に「市民社会」と呼ばれるものの間の境界は薄れている。実際、企業は言説や経営戦略において、こうした社会の他の領域との関わりを強めている。監査や集計の技術の国家のみならず、市民社会への浸透もこうした企業形態の浸潤の一例であった」<sup>(266)</sup>。

こうしてMerryはその論考の結論として再確認しておくべき点を次のように興味深く指摘することになる。

「指標は、政策提言、改革、統制、管理等、さまざまな目的に使用できる政治技術である。ある意味で、指標は魔術のようなものである。魔術とは、超自然的な力の流れを善にも悪にも導く力である。それは、超自然的な力を世界の強力な主体と見なす社会では、広く浸透している。不幸や病気は敵対する超自然的な力の結果であるが、精神的・肉体的な病気の治癒や回復も超自然的な力の動員に掛かっている。同じ人が魔女であり神霊治療者であることもあるが、それはどちらもこれらの力を制御する能力に依存しているからである。魔術と同様に、標識も力行使する技術であるが、その目的は誰のものかに依存して、様々な方法で左右される。そして魔術と同様に、指標は知識の体系と物事の起り方に関する理論を前提とし、権力の配分において重要な役割を担って覇権を一手に握っているにもかかわらず、それが精査されることはまずない」。/世界が指標を通じて計測され、追跡されるようになるにつれ、この新しい知識総体の技術的、政治的側面を整理することがますます重要になってきている。指標は、政策立案者や一般大衆が世界に関する知識を理解する方法を提示するための便利な形式を生み出す」<sup>(267)</sup>。〔だが、指標は、そうした有用性にもかかわらず、それを使用者の掌中に覇権が握られ、その誰かが精査されるということがまずないという問題を抱えている。〕

以上のように見て来ると、「…統計的技術の使用は、その確実さの趣を以て、〔時に〕自己統治を〔さえ〕通じて、社会の世界に関する新しい知識および統治の新しい機会を生み出している。指標の新しい統治の領域と世界への技術の拡張は企業の形態が現代社会生活を再形成するもう一つの方法である」<sup>(268)</sup>ことがわかる。すなわち、客観性を装う指標の裏には権力が隠れ、それを掌る誰かが精査されることはなく、なおかつ権力は1980年代以降の新自由主義のイデオロギーの普及以来、指標対象者の自己規制・統治に与って権威となる傾向さえ顕著である。

以上のように、インデックスと指標は、その客観性が権威によって左右され、自己規制・統治による「魔術」で擬制できる性格を帯びる可能性にもかかわらず、それが人間にとって適切な唯一の選択

(262) For example, please refer to Nikolas Rose (1999), *Governing the Soul: the Shaping of the Private Self*, Second Edition, Free Association Books, (Reprint of 1989), pp.xxi-xxii, 'government at a distance'.

(263) For example, please refer to *ibid.* 「〔新しいシステム下では〕…対象が視覚化され、刻まれることを可能にする規範が、最初に社会的・制度的な規制のプログラムの一部となった結果、知覚の科学的プログラムの一部となることが非常に多く、そうしたプログラムへと回帰することが運命づけられている…」 (*Ibid.*, p.137)。

(264) Cf. *ibid.*, pp. 217-232. 傍点は筆者。

(265) Merry, *op.cit.*, S90.

(266) *Ibid.*, S90.

(267) *Ibid.*, S92-S93. 傍点は筆者。

(268) *Ibid.*, S93. 傍点は筆者。

肢であり、あるがままの事実を正確に伝える選択であるという客観性の神話は昨今依然として一般的である。例えば、Victor Goldbergは「インデックスには機械的で一般に操作不可能であるという利点がある」<sup>(269)</sup>という。それゆえインデックス化は客観的で中立性を担保するというわけである。こうした「神話は長い歴史を持つ。ここからは、史的に明察されたインデックスの自己規制・統治の機能は措いて、その客観性を揺るがす権威または規範に焦点を絞って考えて行きたい。

〔例えば〕インデックスの創始者であるFisherは、一貫して、所定のデータ集合は恰も単一のものとして表現できる客観的には正確なインデックスの値であると述べる：

同じ地点から出発した価格を見ると、恰も木の葉の破片のように散乱しているように見える。しかし、木の葉の破片が動くとき、その重心が決まっているように、散らばった価格の平均的な動きも決まっている。この平均が「インデックス値」である<sup>(270)</sup>。

/Fisherはデータを要約する真のインデックス値がただひとつであり、機能するインデックスはその値を正確に提示するはずであると示唆する。こうしたシステムでは、構築の方法の曖昧さは正当化できない。ある業界誌は主張する：

〔充実したインデックスの〕方法は基準に基づき、透明であるべきである。例えば、Dow Jones Wilshire 5000 (DJW 5000) …は合衆国のあらゆる優先市場の銘柄の成果を測定しようとする。方法は事前に用意された規則書に基づき、透明、すなわち銘柄をインデックスに組み込む資格があるか否かについて曖昧さがまったくなく<sup>(271)</sup>にする。

/解釈の判断を要するある種の曖昧さを許容する適切なインデックスはないので、人間の介入には正当性はありえず、それは決定的に重要な機械的な基準を構成する。/そうした調整前の基準は、目標が明確——正確——であり、優れた統計学的な技術がそれを伝えるすべてを構成する手段となるがゆえに可能となる。Fisherは〔先に筆者が引用したように〕「指数の基本的な目的は、一つの数値が、その算元である多くの相違する比率<sup>(272)</sup>の一般的な傾向を、できる限り公正に表現する<sup>(273)</sup>」<sup>(274)</sup>点にあると述べる。この見解によれば、人間の思慮や創造性は受け入れ難く、インデックス提供者はデータに語らしめるのでなければならない。インデックスの作成は記述的な活動であって規範的な活動ではない<sup>(275)</sup>。だが先の筆者の引用にあるように、Fisherの考える多くの相違する比率の一般的な傾向のできる限り公正な表現とは、相互に矛盾し合う諸要素間の「まさに妥協」である。それゆえ、Fisherは、一方で認めるこのSeinについて補整すべく、同時に別途、他方、インデックスにやむなく付随する規範を承知していた。この点については直ぐ後に述べる。

しかしながら他方、例えば資料「International Organization of Securities Commissions, Discussion Paper on Benchmarks 4 (2012)」<sup>(276)</sup>は、あらゆるインデックスにおける主観性の偏在を概観し、「デー

(269) Victor Goldberg (2007), *Framing Contract Law: An Economic Perspective*, Harvard University Press, p.329; cf., Rauterberg & Verstein, *op. cit.*, p.15 and footnote 79 within this page.

(270) See “*The Makings of Index Numbers*”, 3d ed., pp.2-3. See also p.10; The author’s reference source is to the following 1967 publication, Augustus M. Kelley · Publishers. Reference pages are the same.

(271) Francis Gupta (November 1 2005), “Indexes or Benchmarks: What’s the Difference?”, *ETF.com*, (<https://www.etf.com/publications/journalofindexes/joi-articles/2049-indexes-or-benchmarks-whats-the-difference.html?nopaging=1>), last visited 2022/04/15). 下線は著者。

(272) ‘diverging ratios’, “*The Making of Index Numbers*”, Augustus M. Kelley · Publishers: New York. (Reprint of 1927), p.10.

(273) ‘fairly represent’. 下線はイタリック (原典) で、著者。

(274) Fisher, *op. cit.*, p.10.

(275) Rauterberg & Verstein, *op. cit.*, pp.15-16. 傍点は筆者。

(276) *Ibid.*, p.17, footnote 91内で提示された資料〔これが何らかの会議で配布された非公式資料か、あるいは内部資料

タ提示の基準が常に客観的なわけではなく、多くの概観が判断と主観的なレートまたは価格を必要としている。…構成とバランス化のための基準は…大部分裁量に任されている…」と結論付ける<sup>(277)</sup>。理由は2つある。「第1に、インデックスの方法は目標志向的で、インデックスの目標の光に照らした最新化を常に要する。人間の判断は、インデックスの目標を設定する際に、さらに、それに適合した方法を評価する上でも必要となる。Fisherはインデックス提供者を溜まっているデータの変化から単一の中心を報告する者として捉える一方、実質的なインデックス作成には〔その〕中心を定義する規範的で有意義な——時間的平均をとり、あるいは、異なった性質である規定性を具体化する要素に重み付ける——課業の担当者が必要になることを認識していた。〔ところが、インデックス作成の課業に規範性が伴うという認識は正しくとも、個別価格の独立性が十分確保できない場合にはある程度この重み付け平均の作業も必要となるという不定標準の方法そのものは、すでにJohn Maynard Keynesによって否定され、しかもまた、Fisherが描いていた既述の指数の平均値の有様も同じくKeynesによる「…変動しはするが一義的な中心点、そしてそのまわりに個々のものについての変動する価格水準が分布している中心点などというものは、まったく存在しない」<sup>(278)</sup>とするWilliam Stanley Jevonsへの批判を通じて否定されている<sup>(279)</sup>点には留意が必要である。結局、本稿末尾の付記にも記したVersteinが私信で筆者に伝えるように、Fisherが指数評価に関する規範の必要性を自己了解していたとしても、彼自身はその規範を提示していない。〕〔さて〕第2に、インデックス提供者は合法的にそのインデックスの精度を低減する場合もある。実際、インデックス提供者は、精度、取引可能性、および安定性等〔の面で〕両立しない数多くの財のバランスを取らなければならない」<sup>(280)</sup>。「例えば、S&P 500はアメリカ

か等については判然としない〕。

(277) *Ibid.*, p.17, footnote 91.

(278) Keynes J.M. (1971), *A Treatise on Money*, Volume 1, *The Pure Theory of Money*, as *Collected Writings of John Maynard Keynes*, Volume V (hereinafter *TM*), The Royal Economic Society, London, (Reprint of 1930), p.76. 小泉明・長澤惟恭訳 (1979)『貨幣論 I』(ケインズ全集第5巻) 東洋経済新報社, 87頁。

(279) 「『一般物価水準あるいは一般物価の客観的平均変化と呼ばれるよような点、すなわち変動しはするが一義的な中心点、そしてそのまわりに個々のものについての変動する価格水準が分布している中心点などというものは、まったく存在しない。……Jevonsは鬚気楼を追っていたのである』(TM, p.76 [邦訳, 87頁。ジェヴォンズには原語を当てた])。Keynesが不定標準 [indefinite standard] の考え方を否定する理由は、個々の価格の変動が独立であり不規則であると仮定しているが現実にはそうではなく、「ひとつの商品の価格の動きは必然的に他の商品の価格の動きに影響する」すなわち、「連続した『観察値』における『誤差』の間には『相関性』が存在」(TM, pp.76-77 [邦訳, 87-88頁]) するためである」(藤原新 (2008) 「『一般的交換価値』の測定とケインズの指数論」『立教経済学研究』第62巻第2号, 89頁, 参照)。〔以上は本節で見た、Fisherの想定する指数 (インデックス) の平均値の有様に対する批判としてまさに正鵠を得ている。〕「Keynesによれば、不定標準の基礎にある考え方は次のようなものである (TM, pp.73-74 [邦訳, 83-84頁])。個別商品の価格変化は貨幣の側の変化によるものと商品の側の変化によるものにはっきりと分離できる。前者はすべての個別商品価格のうえに一律に作用し、後者は相互の相対価格を変化させるが貨幣それ自体の価値にはまったく影響を及ぼさない。「貨幣の価値それ自体の変化」あるいは「物価水準の変化」はここで言う前者の変動であるが、それは後者の変動が互いに相殺されて均された後の残差として特徴付けられる。各価格変化が十分なだけ多く観察できれば、「確率論に基づく平均の原理」をもちいて残差としての一般物価水準それ自体の動きを知ることができる。ここで必要なものは相互独立に変化する個別価格の数多くの観察値のみである。ただこの独立性が十分確保できない場合にはある程度重み付けした平均を求めることも必要であろう。/Keynesは不定標準の方法をこう要約した後でかなり強い言葉を用いてこれを否定する。「私は……このような観念が、徹頭徹尾間違っていることをあえて主張する。『観察の誤差』、物価指数という概念の『単一の標的を射とめようとする間違ったねらい』、Edgeworthのいわゆる『一般物価の客観的平均変化』は、思想の混乱の結果である。標的というようなものは、何も存在しはしない」(TM, p.76 [邦訳, 87頁。エッジワースには原語を当てた])」(藤原, 前掲「『一般的交換価値』の測定とケインズの指数論」89頁。下線は筆者)。本文中の下線も筆者。この指摘の直後に、先のKeynesによる一義的な中心点を持つ一般物価の分布の否定が続く。

(280) Rauterberg & Verstein, *op.cit.*, p.18.

かの優良株のインデックスで、先行指標であり、主導的合衆国産業における殆どの可也巨額な時価の企業を跡付ける…<sup>(281)</sup>。[むろん] 企業の盛衰に伴い、そうしたインデックスを算出するデータ集合は変化して当然である<sup>(282)</sup>。[だが] 適切に変える方法は自明ではない。S&P 500構成企業は巨大化する傾向があるが、しかしそれらはニュー・ヨーク証券取引所における最大500社ではない<sup>(283)</sup>。それらは追加的なフィルターを通じて、すべて不完全な人間の裁量下で選択される。例えばS&P 500の選考委員会は、収益性と居住地の必要諸条件を課すが、良好な評判の企業あるいは重要な企業については、ケース・バイ・ケースで、その必要諸条件の提示を差し控え、撤回する<sup>(284)</sup>。/その上「選考基準に加えて、委員会は選考頻度も決定しなければならない。S&P 500におけるメンバー企業構成が1世紀に一度しか変わらなければ、それは、なくなった証券の[いわば] 聖骨箱になってしまうが、[他方] 日々の企業のプールの洗い直し[による選出銘柄]はアメリカ産業内の「今日のお勧め」になってしまうであろう。[したがって] 非の打ち所のない入替率はなく、[それゆえ入替の間の] 範囲に関する各時点はインデックスの目的に沿った提供者の判断を反映したものとなる」。/自称基準が支配する裁量のないインデックスにとって、深い意味を汲み取る裁量は絶対に必要でさえある<sup>(285)</sup>。例えば、消滅しかけている中国企業がなお、合衆国上場企業による買収によって合衆国取引所における上場を最近実現した<sup>(286)</sup>。Russell 3000を含む、すべての合衆国企業を跡付けるインデックスは、例外のない合衆国の最大3000企業の跡付けを誇り、そうした企業が「合衆国」企業であり続けるか否かを決めたのである<sup>(287)</sup><sup>(288)</sup>。

以上のような現実もまた、インデックスの決定基準には政治経済的規範・権力がつきものであることを物語る。

(281) S&P Dow JONES INDICES, S&P 500 Equity Indices, S&P Dow JONES INDICES, (<http://www.standardandpoors.com/indices/main/en/us>, last visited 2012/10/10).

(282) Kelly Houghton (January 01 2016), "Provisionally Speaking", *ETF.com, News & Strategy* (<http://www.indexuniverse.com/publications/journalofindexes/joi-articles/2329.html>, last visited 2022/04/30) は、「時価総額が10億ドル以下の小さな企業の小型株の運用者はかつてDellを所有したが、Dellという企業は最早そうしたカテゴリーには相応しくない。かつて将来有望[と目される]経営者はPfizerを所有したが、今日[でも]、この株は主に潜在的に大きな価値を有する企業を見出す能力にバリュウ運用者 (value managers) によって所有されている。それゆえ、本来、これらのアクティブ・マネジャーを適切にもベンチマークするインデックスは広範な市場インデックス以上に回転率が高くなる」と指摘する。

(283) 合衆国居住の最大500企業にはFortune 500よりも思い掛けなく優れた企業が数多く含まれる。Fortune 500とS&P 500の比較については、Robert Arnott & Li-Lan Kuo (September/October 2011), "Selection Bias", *J. INDEXES*, (<http://www.indexuniverse.com/publications/journalofindexes/joi-articles/9743-selection-bias.html>) を参照されたい。下線は著者。

(284) Standard & Poor's [証券格付け] 5-7 (June 2012), *S&P U.S. Indices Methodology* (<http://www.standardandpoors.com/indices/articles/en/us/?articleType=PDF&assetID=1221189509652>) Rauterberg & Verstein, *op.cit.*, pp.18-19.

(285) Emma Boyde (November 18 2011, 1:08 PM), "Index Providers Tweak Rules as Investors Raise Concerns", *Financial Times*, <http://www.ft.com/intl/cms/s/0/b02adf58-092e-llel-8e86-00144feabdc0.html> も参照されたい。「われわれは基準を持っているが、現実の世界では基準には常に例外がつきものである。基準は時間的に発展しなければならない」とMSCIの執行役員で新商品 [製品] 調査役のDimitris Melasは述べる。傍点は筆者。

(286) *Ibid.* 「われわれは何が合衆国企業で、合衆国企業でないかに関する膨大な量の論議を行って来た」と[S&P社のインデックス委員会の議長である] [David] Blitzerは述べ、中国企業はそうではないという決定がなされたと付け加えている。

(287) *Ibid.* 「しかしながら、Russellは、その厳密な基準に立脚した哲学にもかかわらず、合衆国市場への中国企業の甚だしい数の不正上場の後になお基準を微調整した。「時にわれわれは物事に意表を突かれることがあるものだ (Sometimes things catch you by surprise)」と[Russellのインデックス調査重役は] 述べている [言い逃れようとしている]。

(288) I referred to the next document for these points. Rauterberg & Verstein, *op.cit.*, p.19.

#### 第4節. インデックスに内在する「価値」

本章第2節初めにDastonとGalisonの言葉に見たように、客観性においてまさに「…問題となる不在こそは、唯独りの、人間どうしの間に存在する、実際に構える個性を持つ人間で、…、〔彼〕には、知識を構成し、意思決定する…」<sup>(289)</sup> 裁量があり、インデックスの作成には、客観性または中立性と矛盾する主観的なこの裁量こそが必要となる。「…最も「客観的」なインデックスにおいてさえ人間らしい慎重さと価値判断が本質的な構成要素になる…」<sup>(290)</sup> 所以である。もとより、「視る」ことは理論負荷的な側面を持たざるをえない<sup>(291)</sup>。例えば、Wesley Clair Mitchellは19世紀末から20世紀初めに掛けて学界で頭角を現すかに見えたThorstein Bunde Veblenを回想して次のように述べている。「主張し、あるいは明敏な観測結果を本に著すことは、異なる展望の下、事柄を象徴し、事柄を理解する習慣を身につけた人々を説得できるものではない…。この思いは、Veblenの研究が他の経済学者に対して及ぼす印象が如何に軽いかをつくづく覚えるに連れて私の中でますます大きくなって行った。私にとって彼の主張は率直で明解に思える。しかし他の人が彼の結論に異議を唱えるとき、私は唯一の望ましい対応は統計学を用いた多くの研究を行うことでしかないことに気付く場合が多かった」<sup>(292)</sup>。このMitchellによる事実認識や主張が、理論負荷的、すなわち認識のバックボーンが異なれば同じ事実も異なって認識されざるをえない科学、殊に社会科学の方法論的な現実をまさに象徴している。こうした「Mitchellの所見が例証するように、客観的な態度を装うには、そのために、ある種の社会的目的に照らして、可也の自制が必要である。彼の直感<sup>3</sup>は彼の専門家の同僚と共有されていなかったがゆえに、それが不要であるように考えられる場合でさえ、面倒で退屈な形の定量的推論を採用することを余儀なくされた。〔研究者〕仲間は、経済学的な研究成果を真剣に受け止める前に客観性と方法論上の厳密さを要求した。… (中略) …。客観性のもうひとつの付随条件は、少なくともイデオロギー的な中立性の外観であり、したがって実践主義者としての活動との一体感ではなく、〔逆説的ながら〕、研究者集団としての同一化である。このことは、歴史学と社会科学の客観性に対して決定的な導因を与えて来た」<sup>(293)</sup>。(Edward A. Purcell, Jr., Mary Furner, およびPeter Novick<sup>(294)</sup>)

(289) “Trust in Numbers”, p.85.

(290) Rauterberg & Verstein, *op.cit.*, p.1. 傍点は筆者。

(291) ‘theory-laden’. この点をめぐる認識論上の問題に関する私見については、渡部、前掲「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ミック・リスク、あるいは支配者層内部の亀裂(中)」255-261頁、「補論:ネットワーク理論の応用の方法論的問題」を参照されたい。

(292) This is the passage from Wesley Clair Mitchell, “Social Progress and Social Science” (September 06 1915), *Mitchell Papers*, cited in Dorothy Ross (1991), *The Origins of American Social Science*, Cambridge University Press, Ch.9, p.321.

(293) Theodore M. Porter (1994), “Objectivity as Standardization: The Rhetoric of Impersonality in Measurement, Statistics, and Cost-Benefit Analysis”, in Allan Megill ed., *Rethinking Objectivity*, Duke University Press, p.209. 傍点は筆者。Veblenの方法論との関係でここに引き合いに出される「直観」(閃き)をKeynesが生涯重視した点と後期Keynesにおける「期待」と「直観」の関連性についての筆者の見解については、渡部、前掲「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ミック・リスク、あるいは支配者層内部の亀裂(中)」259-260頁内、脚注(96)を参照されたい。

(294) *Ibid.*, pp.231-232, footnote 37; Edward A. Purcell, Jr. (1973), *The Crisis of Democratic Theory: Scientific Naturalism and the Problem of Value*, University of Kentucky Press; Mary Furner (1975), *Advocacy and Objectivity: A Crisis in the Professionalization of American Social Science 1865-1905*, University of Kentucky Press; Peter Novick (1988), *That Noble Dream: The “Objectivity Question” and the American Historical*

「にとって、客観性は論争のある政治的および社会的な諸問題からの分離と主に関連する…。歴史においてさえ、客観性の理想化を担保するためには通常、その帰結を根拠付けるのための確かな知識を提示し、個人的見解の役割をできるだけ小さく限定するための適切な方法への配慮が伴う」<sup>(295)</sup>。/「これは〔Thomas〕Nagelのいう「何処にも偏らない〔何処でもないところからの眺め〕」(“view from nowhere”)を思い起こさせる<sup>(296)</sup>。そのような完全に客観的な離脱には到底到達不可能である。…定量

*Profession*, Cambridge University Press.

(295) Porter, “Objectivity as Standardization: The Rhetoric of Impersonality in Measurement, Statistics, and Cost-Benefit Analysis”, *op.cit.*, p.232. この指摘は裏から言えば、時間軸に沿った歴史的な認識の有り様の変化の可能性を指している。この点については、Hartog, François (2003), *Régimes d'historicité : présentisme et expériences du temps*, Seuil, 伊藤綾訳・解説 (2008) 『「歴史」の体制：現在主義と時間経験』藤原書店, が興味深い。彼の問題提起を知る上で、伊藤氏による解題における時を空間に一旦置き換えたLévi-Straussの実践的方法についての解説がわかり易い。Lévi-Straussは、阿弥陀の「離見の見」が「一方では遠く離れた、観察者の属する文化とはたいへん異なった文化を見つめると同時に、自分自身の文化を、他の文化に属する者のようにかえりみる」という「人類学的思考の二重の本質」を要約するものであることを述べている(“L'Anthropologie face aux problèmes du monde moderne”, 1986 [『レヴィ＝ストロース講義：現代世界と人類学』川田順造・渡辺公三訳, 平凡社ライブラリー, 2005年, 47頁])。こうしたLévi-Straussにおける他文化理解もしくは文化の複雑性に向けられた眼差しはHartogにおいては専ら「他の時間」の理解に向けられ、「歴史を歴史的に見ようとする」二重の意識ともなる(Hartog, *op.cit.*, 邦訳, 376-377頁, 参照)。

(296) 「問題は、われわれのような制約された存在が、如何にしたら己の世界概念を、自分のいる場所からの眺めではなく、ある意味何処でもないところからの眺めに変えることができるかということである。自分が変えた眺めは、次のような事実を含み、かつ説明する。すなわち、そのように変えようと思立った考えを抱く者を内包する世界は、概念を形成する前の世界がどう見えたから〔世界概念を変えなくなったのか〕の理由を説明し、如何すればそういう概念に到達できるかという方法を説明する。この客観的知見の概念は、Descartesの基本方針と共通するところがある。なぜなら、Descartesは、自分が含まれている世界の概念を形成しようとし、その概念の妥当性とそれに到達するための自分の能力を説明しようとするからである。しかし、Descartesの方法は、絶対的に確実な命題と段階的手順にのみ依存するものとされるが、私の説明した自己超越の方法は、必ずしもこの特徴を備えてはいない。実際、私の世界観は、先験的な推測に大きく依存するけれども、証明によって展開させる必要は全くない。/この過程の本質とその落とし穴について論じるにあたり、私は客観的登攀の可能性を擁護すると同時に、その限界についても理解したいと思う。このようなことが可能であるということが如何に信じ難いことであるかを心に留めておく必要がある。われわれは自分自身を進化の途上、何らかの裁量で偶発的に生み出された有機体であると考えよう近頃は促迫されている。そのような有限の存在が本来占める知覚・概念レベルの情報を蓄積する以上のことができると事前に期待できる理由はない。しかしどうやらそういうわけでもなさそうである。われわれは、われわれを含み、われわれが抱く印象がその一部である世界という純粋な考え方を形成することができるだけでなく、この考え方にわれわれの当初の印象とはまったく異なった内容を与えることもできる」(Thomas Nagel (1986), *The View from Nowhere*, Oxford University Press, p.70. 中村昇他訳 (2009) 『どこでもないところからの眺め』春秋社, 114-115頁)。Nagelは著書の訳本の表紙の帯を飾る文字「主観と客観の相克」が象徴するような上記の一貫した冷静な複眼的認識態度を取る一方、過度な主観主義に対する客観的なわれわれから独立した存在としての世界像の重視によって現代の不可知論である論理実証主義を、第6章「思考と現実」、第1節「实在論」で次の段落で見ると論難する。そこでもわかるように、邦訳の巻末における解題で山田雅大氏が、科学の構造と進歩を理解するうえで实在論を欠かせないとした科学哲学者の筆頭とするKarl Popper (Nagel, 前掲訳, 407頁, 参照)が批判的合理主義に立脚してMarx派の史的唯物論を疑似科学として批判した(<https://ja.wikipedia.org/wiki/%E3%82%AB%E3%83%BC%E3%83%AB%E3%83%BB%E3%83%9D%E3%83%91%E3%83%BC>, 「カール・ポパー」日本語版, 2022/07/14 (木) 16:18更新, last visited 2022/07/21)と共通するNagelの取る实在論には、しかし、動的な科学的实在論の立場である弁証法的唯物論と主観の外部に客観的に拮据する分析対象に相対する認識の姿勢において通底する部分があるように筆者には思われる。本文中で見たように、PorterがNagelの一節を引いて、何処でもないところからの眺めを得る視角は現実には到底獲得できないと考え、本文中および脚注(297)での引用箇所で見ると、「そのような完全に客観的な離脱には到底到達不可能である」と言うのも、客観性の捕捉には困難も付きまとうと自戒する引用者のPorterはもとよりNagelにも認められる認識の実践における謙虚さのゆえであろう。

Nagelの实在論を概観しておこう。「われわれの世界把握は知りうるものだけではなく、考えられるものについ

でも制限されているという実在論を擁護したい。世界は極めて強い意味でわれわれの精神の届く範囲をはるかに超えて広大だということである」。… (中略) …。「私が擁護する実在論は、世界はわれわれの頭では理解できないかもしれないというものであり、私が反対する観念論は、それはありえないと考えるものである。/もっと過激な観念論もある。…存在するとは知覚されることだ、というものや存在するものは経験可能な対象に他ならないという考え、あるいは存在や事実はその証拠を手にすることができるといった考え等である。これらの見解には…支持者がいるが、結局、先のより一般的な形式の観念論にいずれも依拠しており、人間の思考の条件に関する見解が違っているだけであろう。…共通しているのは広義の認識論的な現実の基準であり、これは論理実証主義〔という不可知論〕が死に絶えたとされるにもかかわらず、人気を失っていない。… (中略) …。/…世界はわれわれにとって可能な表象から強い意味で独立しており、それらを超越しているかもしれない。これは客観性が成功した時に何を導くのか、そして、客観性の得られる範囲について考えられる限界に影響を与える。その目的と唯一の存在理由は、現実を把握する範囲を拡げたいということである。しかしこれは、現実というものをこれらの方法で把握できるものと同一視しては意味をなさない。言い換えれば、あるがままの世界という概念と立場を限りなく客観的なものにしたときに現れるものの概念とを同一視する自然な傾向に対して私は抗したい。/… (中略) …。客観主義が常に最高の理解の方法とは必ずしも言えない。…人間による客観主義的傾向は他の理由で現実をおおいつくせないかもしれない。世界について考えるわれわれの能力をはるかに超越しているので、客観性の及びもつかない現実側面もあるかもしれないからである。何が存在するかということとわれわれが本質的に何を考えられるのかということとは別であり、後者は前者より小さいかもしれない。これは、われわれの方が小さいのは言うまでもないから、何ら驚くに値しない。世界の一部しか、人間による客観性は把握できないかもしれないが、それが巧く行けば、われわれの思考能力から独立して存在する現実の諸側面を理解できるであろう。われわれには考えつくこともできないものと同じ位われわれの思考に依存しない現実の側面についての理解である。/… (中略) …。/…積極的に考えられないと強く確信しているからといって、不可能であることの証拠にはならない場合もあるかもしれないが、それは稀であろう。むしろ、ここで私が関心を持つのは如何なる概念も持たず、また持ちえないという意味で、われわれにとって否定的な意味で考えが及びもつかない可能性や現実を認めることについてである。(これは、例えば、矛盾を含んでいるであろうから、その概念がまったく筋が通っていないと確かに認めるのとは異なる。) (*Ibid.*, pp.90-92. 前掲訳, 144-148頁。邦訳は参考にはしたが、訳出は必ずしも同じものではない。傍点は著者。)

以上から、Nagelの実在論の展開の中に客観性を追求する方法論としての弁証法的唯物論的特徴をも垣間見るのは筆者だけではないのではなかろうか。また、客観性を主観性と相互関係に相克を見出す彼は、規範的事実認識における主観的価値判断を避けて虚無主義に陥ることを避けつつ、なおそれと客観的価値判断の齟齬をできる限り小さくする上で、リベラルな政治体制も大きな役割を果たすと同時に示唆するという (Nagel, 前掲訳, 422頁 (解題))。規範論、価値判断の必要性についてはすぐ後に論じ、脚注 (299) では特に最近の研究動向も若干踏まえる。さて、何処からでもないところからの眺めではない主観的立場による「何をするか、すべきか」の決定とこの眺めにおける客観的立場の間には矛盾が生じる。著者自身の叙述が最もその間の事情を物語っているとして、山田氏は再解釈を控える。そこで蛇足を承知で、著書の前半第5章「知識」まで、および第6章「思考と現実」1「実在論」の著述 (Nagel, *op.cit.*, pp.3-92. 前掲訳, 3-148頁) を端折って、筆者なりに解題の行間を少しく読むなら、以下のようになる。

主観性の一弱点、同一性問題は論理・物理・時間上、また医学的にも可能性としては否定できようが、現実性に乏しく、独我論を説くつもりはないが主観の存在は自己了解で十分と著者は考える。他方客観性の弱点を突く懐疑主義に対しては差し当り、主観的創造力の豊かさに掛かっている客観性そのものが対峙するという。だがそこで支柱となる主観の全貌を捉える見込みは頭中の出来事の一般的な客観概念によって如何に多くが把握できるかで決まる。主客の内、頭脳の中の出来事の独特さが認められて初めて、それを理解するための概念や理論も工夫される。さもないと別の目的のために考案された概念に無益に縋り、脳の中の出来事と身体との統一性の可能性を永遠に先送りする結果に終わるとし、著者は主観にスタンスのウエイトを置くかに見える。また、世界の無中心性〔視点〕的な見方は多様な人がそこで収斂できる見方であるから、客観性と主観性との間には密接な繋がりがあるとみなせる。〔後者の主客の相互作用の問題は本稿第Ⅶ章で関説する Husserl の主観性から発展した Habermas によるコミュニケーション行為の理論へと展開する。〕 Nagel が強調するには、脳の中で起きていることは、知覚者・行為者の視点を提供するために必要なものよりも段違いに大きく、客観的な現実の把握を可能とするのみならず、その細部を段階的に埋めることで、事物の見方の領域をすではるか遠くまで進捗させ、それはさらに、多様な観点から出発する人々による普遍的な捕捉・共有への収斂を可能にする。客観的自己の存在証明はしないが、しかし他方、探りたい諸領域における客観性の作用で理解を広げる上で葬り去れない疑問が生じるのは、他ならぬその客観的自己に因る。自己の主観の客観性を正確に探究する認識の在り方を認め、世界の中にわれわれ自身を置き入れる考え方を開発しようとする時、切っても切り離せないのは認識の能力の拡張と同時に生まれる不安の拡大である。最も

よく知られる葛藤の場面は、客観的知識による自己の視点を出でた世界を眺めなければならないという目的達成のための分析対象は、世界がなぜあるがままに見えるかという問題も含め、われわれ自身と世界の双方を説明するための両者間相互作用で、そのわれわれの成り立ちによって左右される状況が充分信頼できないのなら、一層複雑な相互関係もまた同じ疑惑に晒されるというものである。相互作用を理解する方法によってわれわれの内側の何かの結果を左右することを通じ、対象が本当にわれわれに近づいて来るかが疑問になる。これが主観と客観の相克の実情の第1であろう。知識に関する以下の理論はすべてがこの問題への返答である。①懐疑的理論は世界に関する科学的行為が過誤ではないかとの疑問に答えられず、②還元論を以てしても、根拠と内容のギャップを残し、たとえ両者が経験的であっても説得力を持ち難い。③勇壮な理論は世界に関する信念とその内容との実在論的な解釈の下での大きなギャップを狭めずに跳び越えようとして失敗する。同理論とはPlatoの想起〔知的探究が主体による適切な解釈格子の案出やプラグマティックな問題解決のみを目指すのではなく、すでに先在している真理・実在の発見であるはずだという要請。さらに、そうした真理・実在こそ現象についての経験的な知を可能にする根拠であるのだから、真理・実在はすでにある意味でわれわれに知られていたものであるはずだという要請（廣松涉他 編集、前掲『岩波哲学・思想事典』967頁、「想起」（門脇俊介）〕説を背景とした形相理論やDescartesの欺かない神の先験的な存在証明による知識の確実性の弁護等である。近年における知識の定義の多様な努力はどれも、知識とは何かという問いへの解答が何を信じればよいのかを明示しないため役立たない。解決のためには、われわれと世界の関係が実際如何であり、それを如何変えられるかを見極めなければならない。そのための追求は可也合理主義的な認識論によって初めて意味をなす。まず純粋な実在論に頼るなら、何処でもないところからの眺めから世界像を描き直すようわれわれの創造力に圧力が掛かる。世界は思っている姿とは想像を絶する程違い、相対する思考も印象も思いもよらない仕方でも生み出され、われわれの現況から正しいと思いき信念に辿り着くことさえ不可能な場合さえある。実在論の立場を取る限り、他に如何なる仮説を立てようともこれがひとつの選択肢となるが、客観性の中心課題は自己了解であるため、この企図は深刻な障害に直面する。客観的知識の追求のためには、今在るものよりもはるかに進歩した世界の中の精神について客観性の可能性を捕捉できる方法が必要である。そしてそのためには自己に限定されない観点から、その精神の機能を理解しなければならない。これはKantが目指したような自己了解、すなわち、およそ可能な経験や思考の形式や制限について内部から理解するものとは違う。それが成功すると先験的にみならず根拠はない。そこでNagelが惹かれる立場はある種の合理主義である。それは、経験に拠らずに仮説を生み、その可能性の中から自己や経験を含むことができないものを退ける能力をわれわれに授ける。同じ重要点として、われわれは当初可能に見えたが可能ではなかった仮説を退けることができなければならない。また、Nagelが支持して来た客観性の条件からして、真の知識の基盤は自己の内側から引き出されなければならない。だがこの線上で実現できることは、第1に、われわれの存在は有限であり、世界の知識をどれ程獲得してもそれは断片的なものに留まり、第2に、客観的自己是、われわれと同様に短命であるから、最大限努力しても、何れ取って代わられるしかなく、第3に、時代や技術の制約は度外視しても、基本的に可能な世界認識にはおよそ限界があるから、現実にはわれわれの思考能力の及ばない拡がりを持つがゆえに、制約を受ける。最後に、より豊かで有力な客観的仮説への進歩は如何なる実在論の裏面にもあるが、それは、既知や未知の懐疑的可能性の排除にはまったく役立たない。これが主観と客観の相克の第2の実情であろう。しかし、そのいずれもその精神や文化が許す限り、われわれが客観的進歩に努めることを思い止まらせはしない。だがこの目標の追求には別の野心の危険がある。如何いうことであろうか。3種の危険がある。①行き過ぎた非人称性。何処でもないところからの眺め、すなわち誰もがわかる客観的世界に生きる自己と、個々人による眺めにおいて生きる自己の分裂の危険であり、そこでは再統合を要する。②偽の客観化の危険。これは特定の客観性のかたちが現実のある側面の理解を巧く拡げると同じ方法をそれが使えない領域にも適用したくなる。それが使えないのは新たな客観性のかたちが必要であるか、または還元不可能な主観的な側面があるからである。③解決できない主客の不一致は、われわれが何かの客観的捉え方を作り上げたとしても、その対象のわれわれがまだ手にしている主観的な捉え方と如何に整合させるべきかがわからない場合に生じる。内側からの捉え方が、自分の主観性を認めつつ生き残ることが不可能で、さらに、唯消えることもできない場合も時にはある。結局、一方における客観性を熱望する世界についての様々な信念と他方における世界はわれわれの考えから独立して異なると認めることが如何なる関係にあるべきかこそ問題になる。ここでは客観的立場は消え失せることのない自己の分裂を生み、二つの視点間を行きつ戻りつするか、復視を発症するしかない。復視とは、永遠の相の下での視野から一瞥する者の宿命である。外側から自己を眺める時、自分の仕組みはどうしても〔規則的・因果的に連結する時空上の存在以外には原理上にもないとする自然主義的に理解する以外にない（廣松涉他 編集、前掲『岩波哲学・思想事典』328頁、「客観主義」（山崎庸祐）参照〕。われわれの知る限り、世界が信じている通りであるという保証はなく、根本的に誤っているということも十分ありうる。しかし信念を持ちながら、それに反対の懐疑主義的態度を取ることは無理である。われわれの行動がひとつの出来事として有する原因・条件の多くはわれわれ

化を行う者は実際、結論が、何処にも偏らない視点に因っていると主張できることは稀である。しかし、「何処か他の視点」から得られたと主張することはできる。定量的な結論が権威を持つのは、それが数字の収集と処理のための明確な〔ある〕手順によって決定され、政治的論争を特徴付ける感情や利害から独立しているように見えるがゆえである。ここで重要なのは、科学がある方法に従って機能しているという信頼であり、これによって科学が単なる個人の気紛れを超越したものになるという点である<sup>(297)</sup>。この見解は一見すると政治（経済）学の価値判断からの自由の重要性の表明のように映る。周知のようにMax Weberは、事実認識の危うさゆえに特定の目的達成のための政策手段の追求から科学的営為を分け隔てる上であらゆる「価値」からの自由を指向した<sup>(298)</sup>。ここで推察されるのは、Weberが科学者に敢えて価値の排除を徹底して求めた要因は、科学者があらゆる「価値」を退けようとしても、一個の人間として当該人もまた無意識の内になにがしかの価値を心中に抱えるのが常であるという現実こそあったのではないかという点である。すなわち、人間は人間であるがゆえに、その是非を問わず、ある種の「価値」を心中に持たざるをえない。そしてその価値を逆に重視してAdam Smithに次いで政治経済学の復興を為しえたその人こそKeynesである。彼はWeber以来の先の通論の意表を突くかたちで「内部洞察力と価値判断」<sup>(299)</sup>を用いた。そしてその結果、いわゆる

の行動とは別である。他の複雑な有機体と同様、時間的にわれわれもまた存続し、変化するが、この客観的事実をまともに受けとめると、如何しても捨てられない自己の概念を脅かし、蝕む。だから、客観像が自ら除外するのは主観的な外観だけだが、主観はその客観像を受け入れることを拒む。これが主観と客観の相克の第3の実情であろう。以上を要するに、真の知識は主観の内側からつかみ取られなければならないが、それは現実には阻まれ、存在する客観性の自己証明はともかく、主客相互間の作用を決める内側の力の如何に理解が如何しても及ばない。Nagelがスタンスのウエイトを掛けた観のある主観の扱いに取り分け難があり、彼が目指す主観的価値判断と客観的価値判断の齟齬をできる限り小さくする試みを全うすることは容易ではなさそうである。（傍点は著者。）

(297) Porter, “Objectivity as Standardization: The Rhetoric of Impersonality in Measurement, Statistics, and Cost-Benefit Analysis”, *op.cit.*, p.209. 下線は著者。

(298) 科学者の認識に付き纏う価値は宗教的価値と結び合うことも避けられない。それゆえWeberは述べる。「科学」と宗教的救済の2つの価値領域の間の緊張関係は、（それを暴いた）神学の存在にもかかわらず（というより、むしろそのためにこそ）乗り越えがたいものとなっています」（マックス・ウェーバー、Max Weber（原著）、尾高邦雄訳『職業としての学問』岩波書店、Kindle版、46頁、位置No.628/673）。と。また、それぞれ、一定の価値を背負うことの必定な各政策を、価値判断から自由であるべき科学者は受講者との対話のできない教壇で一方的に論じるべきではないと説く。すなわち、「…なにはともあれ、政策は講師の側から取りあげられるべきではありません。すくなくとも、とりわけ政治を学問的に研究している場合においては絶対にいけません。なぜなら、実践的政策的な所信の表明と、政治組織や政党に関する学問的分析とは、別のことがらだからです。公衆向けの集会で民主主義について語るのでしたら、個人的立場を覆い隠すことはないでしょう。というより、まさに自分の政治的態度を鮮明にすることは、強い義務であり責任でもあります。そこで求められる言葉は、学問的分析の手段というよりは、むしろほかの人々の態度をこちらに向けるための政策的プロパガンダです。それは沈黙思考の豊かな土地を耕す、すきではなく、敵に向けられた剣であり、闘うための武器です」（マックス・ウェーバー、前掲訳、Kindle版、30-31頁、位置No.409-414/673）。Weberにとって、科学は只管沈黙思考、豊かな土地を耕すためのすきでなければならない。

(299) “...economics is essentially a moral science and not a natural science. That is to say, it employs introspection and judgement of value.”（「…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ありません。すなわち、それは内部洞察力と価値判断を用います」；傍点は筆者）、John Maynard Keynes（1973）, *The General Theory and After: Part II Defense and Development*, as *Collected Writings of John Maynard Keynes*, Volume XIV, The Royal Economic Society, London, p.297. 清水啓典・柿原和夫・細谷圭訳（2016）『一般理論とその後：第2部：弁護と発展』（ケインズ全集第14巻）東洋経済新報社、358頁（邦訳は参考にはしたが、訳出は必ずしも同じではない）。Keynesのこの見地に関する私見については、渡部、前掲「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ミック・リスク、あるいは支配者層内部の亀裂（中）」255-261頁、「補論：ネットワーク理論の応用の方法論的問題」を参照されたい。さらに、Weber

の方法論またはKeynesの方法論に近い現代における発展がある。例えば、額賀淑郎氏は、Keynesが使った内部洞察と価値判断にも似た「規範型」的方法を提唱する（額賀淑郎（2010）『価値判断の方法論：事実と価値に関する一考察』『現代社会学理論研究』第4号，133-145頁）。事実と価値を区別するために、同氏は、Weberの理念型の枠組に準拠しながらも、社会学における価値判断の方法論、特に分析手段に焦点を当てることによって、この方法的理念を提唱する。同様の社会科学の方法の必要性について北原和夫氏は次のように述べる。社会科学では19世紀の自然科学の影響を受けて客観的因果関係を追求する方法が主流になってきているが、これからの社会科学は、むしろ人間という観測主体の存在も考慮に入れた判断・決定、つまり予測・価値を含んだ科学の方法をとり入れる必要がある、と（北原和夫（1999）『ブリゴジンの考えてきたこと』岩波書店，107頁，参照）。上記、額賀氏の言う規範型、あるいは規範理念型とは、理念型に似た構成要素に基づきながらも、原則という「価値」（本稿でもしばしば使う、個人や集団が望ましいと考える特徴や判断）や規則という「判断基準」として機能し、今後のあり方について価値判断や規範を示すための分析手段・道具である。こうした試行はHabermas等を例外として数少ない（額賀，前掲，133頁，参照）。Habermasに限れば、AdornoとHorkheimerの批判理論が「規範的基礎」に焦点を当てて論じられる弱点を乗り越えるべく、理論が主観と客観の対立図式に基づくのではなく、相互主観的な関係を前提にしたコミュニケーションの行為を基軸に据える（細見，前掲，位置No.4742-4247/5222，参照）。額賀氏は、生命科学の倫理的・法的・社会的問題や本稿でも取り挙げる地球環境保全問題への対応のための分析上の方法論のひとつとして「価値」を内包する規範理論の構築を試みる。Weberは、理念型概念を用いることによって、実在を、論理的な意味における理念型と論理的に比較しながら関係づけることと、実在を、理想から評価し価値判断を下すこととを峻別した。しかし、Weberの妻、Marianneが指摘したように、或る概念を適用する際、学問以外の当為、すなわち普遍的「価値」までも一緒に扱うと概念は認識としての価値を失う。理論的<価値関係>と実践的<価値判断>が混ざり合うからである。理念型は、価値判断と区別して事実判断（事実認識）を行う経験科学の役割を高めるが、価値判断に関する事象や理論を扱う場合、こうした限界に直面する。また理念型は歴史的実在に対する認識論的分析方法として生成されており、将来に互る習性・規範上の問題に対しては力がない（額賀，前掲，136頁，参照）。「規範型」は価値や判断基準（行為基準）のための基準概念で、「理念型」が主に「過去の（retrospective）事象における事実判断を扱うのに対し、特に「今後の（prospective）」事象に関する価値判断を示すことで問題の打開を図ろうとする（額賀，前掲，136-137頁）。規範型は①第1に、理念型を新たに再構成して生成される、すなわち、理想や理論（あるいは原則）の観点から測定概念として理念型を価値や判断基準（あるいは行為の規準概念）として再構成される他、②第2に、理念型と同様に、データと理論によって生成させ、理論や認識者の主観に基づく価値や判断基準を提示する場合もある。①は理念型を再構成させた上で理念型に對置するのに対し、②は必ずしも理念型を前提とせず、規範型のみを抽出できるという特徴を持つ。規範型はこうした点で理念型と同じ構成要素を備えるが、明らかに異なる構成要件を持つ。すなわち同要件として以下の2条件を示す。（1）理論的な価値関係より実践的な価値判断が対象関係に優先する。理念型の機能は事実判断の分析にあるため、対象関係を重視する傾向があるのに対し、規範型は「理論による意味づけ」と「認識者の価値判断」の点で事実判断よりも価値関係や価値判断が優先される。規範型は理論的な価値関係を支えるために理念型と比べてより明示的な理論視座と枠組みを必要とする。また認識主体の主観的・実践的な価値判断も一層重要になる。（2）次に、過去や現在の分析だけでなく、今後のあり方も分析対象になる。理念型は元々歴史的事実を分析する手段として限定的に用いられているが、一方規範型は、価値関係や価値判断について過去や現在だけでなく未来に関しても分析が可能になる。その結果、例えば医療現場では、患者中心のモデルの例では医療現場における医師・患者相互間の意思決定、病院内指針や医療政策の政策決定、自律原則に関する理論研究について今後のあり方を論じることが可能になる。額賀氏の論議の中でも核心的な問題である古典的問題とされる、医師が緊急事態で患者に対応すべき「パターンリズム・モデル」の規範型、幾分時間的猶予のある場合の「共同意思決定モデル」、そして、それ以上に猶予のある場合の「患者中心」の「インフォームド・コンセント」、以上の問題を支える「価値判断としての医師・患者関係」の理論的価値関係・実践的価値判断が求められる際（額賀，前掲，138-142頁，参照）、規範型の一層の発展が望まれることになるものと考えられる。その場合、規範型は当事者や観察者が未来の在り方について価値判断を行う上で補助機能を担う。そして先に規範型の2要件として参照し、概要を引いたように、（1）理論的な価値関係や主観的な価値判断が事実判断よりも重視され、（2）過去や現在の分析の他に、今後の在り方を分析対象とする点で理念型と区別される。この2要件を共に満たした規範型の殊に生命倫理学や現場の医療学あるいは〔本稿内脚注（12）で措かれ、第三章第1節で見たFTSE Russellの提唱する環境テーマとして挙げた気候温暖化を含む〕地球環境問題に関するメタ理論の援用をも含めた幅広い発展と転用が今後期待されるという（額賀，前掲，特に142-143頁，参照）。

ところで額賀氏に拠れば、規範理念型では理論的な価値関係や実践的な価値判断が対象事実に優先する（額賀，

科学性では劣るとしても、政策選択で「われわれにとって何が重要な視点かが価値判断される」ため、施策上不可欠なよって立つ前提を得た。Keynesが内部洞察力といった「…いわば、不合理なものが経済学の中に取り入れられるのは、経済過程を形成し進行させている主役である人間がかならずしも合理的とはいえない存在である〔実際例えば、(社会)全体における個として自身の経済行動を振り返ることのなく、只管美德とされる貯蓄に勤しむ結果、かえって消費総需要を減らす等の不合理な思考を行う傾向を持つ〕というだけでなく、その不合理さの中にも人間として無視できない価値が含まれている…」と考えるからで、彼は、「なによりも、その中心にこうした人間のいることを経済過程の本質と考え、経済学はそれを対象とする学問であると、固く信じて生涯動揺することがなかった」<sup>(300)</sup>。社会科学の実践者の顕在的な意識に係わらず、そこにながしかの価値判断が無意識の内に入り込むことが常に避け難いがゆえにWeberが頑なに科学を「価値」から引き離れたとすれば、Keynesは人間の中で、時に半ば無意識に作動する「価値」、特に、Keynes独自の3つの階級観に基づく労働者階級、企業者階級および投資家階級それぞれに属する英国人の特に経済的視点から抱く「価値」にこそ気づき、その内実に、彼自身の内部洞察力、すなわち内省に照らして意を注いだ成果として、脚注(302)で詳説するような、「所得が増加する時、所得と消費のギャップは増大するという心理法則」を解き明かし、それに気付いた後に思い当たった流動性選好(説)、選好で貨幣を手放す期間に得られる金額の比率としての利子、利子等と資本の限界効率との対比で生まれる投資需要等、有効需要理論の一連の構成要素とその連関を見出すことに成功した<sup>(301)</sup>。そしてそこでの内省の背後には、Keynesの「生きられた経験の反省」<sup>(302)</sup>を促した生産的階級(労働者・企業者2階級)と非生産的(投資家)階級

前掲、138頁、参照)。一見して、この点はKeynesの内部洞察力と価値判断の使用に一脈通じるが、似て非なる面があることも事実であろう。Keynesは直観や内部洞察力に嚮導された事実判断に則り、消費性向、流動性選好説を初めとする有効需要理論の断片を漸次結び合わせ、『雇用・利子および貨幣の一般理論』(*The General Theory of Employment, Interest and Money*: hereinafter *GT*)を打ち立てることに成功した。*GT*の「動態化」の必要性を説く一部Keynesianの誹りを免れないかもしれないが、彼の理論的「縫線」には、すでに過去・現在・未来という時間軸に沿ったKeynes独自の目線が観取できる。もしそうであるなら、Keynesの使う内部洞察ないし内省や価値判断とは、規範型にいわゆる「認識者の価値判断」とは異なるからである。もっとも、そうした事態をも想定して、現実の判断では、「事実判断と価値判断は常に混在することが多く」、その両者を区別しても「事実判断だけの限界」を露呈すると指摘するのが額賀氏の本意かもしれない。そして、そのいずれにせよ、Keynesは、*GT*の歴史的時間軸上の累積的な実践上、その期待こそ裏切られたものの自分の孫の世代では経済問題はすでに解消し、人類の余力は別のより理想高き事柄に注がれることを念じていた。Keynesはそのための条件整備をこそまさに有効需要の理論に託していたのであろう。

(300) 山田耕之介(1996)『経済学はどんな学問であるか：経済学の現状と三つの文献について』(自費出版)38-39頁、引用・参照。

(301) Cf., *Collected Writings of John Maynard Keynes*, Volume XIV, *op.cit.*, p.85. 前掲訳、110-111頁、参照。

(302) 村井尚子(2000)「ヴァン＝マーネンにおける「生きられた経験」の現象学的探求」『京都大学大学院教育学研究科紀要』(<http://hdl.handle.net/2433/57357>, last visited 2022/05/25), 特に358-359頁、参照。村井尚子氏による論考で、ここにいわゆるKeynesの「生きられた経験の反省」の文脈を読み替えるなら、それは、脚注(301)に見るKeynesの1936年8月30日付のR.F. Harrod宛ての書簡内で、彼が自身の記憶を辿って、雇用の理論で消費性向および、それと並んで重要な流動性選好について綴る、彼が気付いた経済現象に係わる「あたかも経験をもう一度生き直しているような状態」(村井、前掲「ヴァン＝マーネンにおける「生きられた経験」の現象学的探求」358頁)での記述は、一旦実際の経済環境からさせ離脱させる「引き離す力」となるが、同時にそれがKeynesを、現前する経済世界に一層「近い理解」に接近させるというパラドックス、逆説の内在によって意味付けられる現象学的な反省を指す。おそらくKeynesは、上述のように、総所得が増大する時、それでも、取り分が僅かに抑えられる労働者階級が相変わらず消費行動で「守勢」にまわって消費性向が1に近いながらもなお、ぎりぎりまで抑えられる結果、その消費需要が圧縮される他方、取り分の極度に大きな企業者階級では、消費性向が0を僅かに超える程度で、なおかつ「貯蓄が個人として美德」とされるなら、消費需要は然程伸びないから、それゆえ、社会全体として消費総需要も尽く伸び悩むがゆえに、したがって、所得と消費とのギャップが急速に拡大し、しかも、資本の限界効率が急速に低下するにもかかわらず、投資家階級である「金利生活者」の投機者としての行為が、ある限度を超

という彼独自の階級観に現れる無二の価値判断が働いていたのではないか。それはKeynesに限ったことではなく、彼が観照の対象とした人間には、それぞれ、須く、階級または経験に規定された価値判断が無意識の内に内在する。

こうした観点から類推すると、インデックス作成（者）にも無意識の内に、または、本節冒頭で触れたように、彼自身の経験に裏打ちされた規範的な、なにがしかの価値判断が入り込む（内在する）ものと考えて自然であろう。しかもなおかつ、本章第6節で指摘するように、インデックスの利用者は、意思決定の外注先として変化に対応した価値への重み付けの技量に長け、熟達したインデックス提供者に、脚注(298)で引用したように科学者が教壇で説くことをWeberが強く否定し、諫めた、このケースでは（企業）「政策」目的を、インデックスでの重み付けで織り込むよう要請しさえする。この点は、さらに、第I章第2節で概観した、中国の「新興市場」インデックスへの組み込み〔とインデックス構成中国企業への可及的大きな重み付け〕を強く要請した中国共産党指導部のMSCI Inc.への圧力でも確認できる。そしてこれこそ、前節で指摘した（インデックスという）値が権力をまさに具体化した一例に他ならない。こうして、インデックスには規範となる「価値」が内在し、あるいはそれが何らかの権威・権力を外圧として具体化する2つの場合があることがわかる。

それゆえ自ずとインデックスの精度の意味も明らかになる。

〈未完〉

---

えた貯蓄の下ですべて貨幣での保有得形態を取って利子率の下限を画しつつ生産過程への流入を抑制する結果、資本の稀少性が具体化する（宮崎義一・伊藤光晴（1981）『コンメンタール：ケインズ一般理論 [第3版]』日本評論社、222-225頁、参照）という現実を、決してその直接的な顕現においてではなく、幼少期から「初期Keynes」を経てGT形成期に至るまでに固まった彼独自の階級観を基底に置いた内省的かつ理論的な洞察を掘り下げて了解するに至る。さらに、彼の生活体験もまた彼自身の人生の全体性を含むため、GTの形成の基底にある階級観と内部洞察による了解は、豊富さと深さで人生を把握できない初期ではなく、晩年における「後期Keynes」の生きられた経験の解釈的検討における、特殊を普遍に、部分を全体に、挿話的な出来事を全体に〔独自の方法で〕関連付けるという先にその一端をみた彼の理論のバズルの断片的着想とそれらの繋ぎ方にも認められる方法論的特徴を全般に備えていた（Ref. Max van Manen (1990), *Researching Lived Experience: Human Science for an Action Sensitive Pedagogy*, State University of New York Press, esp. p.36)。なお、昨今の合衆国の現状に照らした先の資本の稀少性の理論の筆者なりの敷衍については、渡部、前掲「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）」第8章第3節内、脚注（113）（383-385頁）を参照されたい。