

## 4

# インドのある大企業の株主構成

—財閥支配のメカニズムの一検討—

いとう しょうじ  
伊藤 正二

I 目的と方法

出典 「アジア経済」第15巻第10号

II 分析結果

1974年10月

III 50年代との比較

IV 国有金融機関の株式所有

V 結び

### I 目的と方法

小稿は、インドの有名な大私企業であるヒンドゥスタン・モーターズ社 (Hindustan Motors Ltd.) の株主構成の分析結果を示し、そのデータのインプリケーションを検討し、いくつかの問題を呈示しようとするものである<sup>(1)</sup>。

元来、この種の分析は皆無といってよい。インドの財閥研究の古典的労作であるR.K. Hazari, *The Structure of Corporate Private Sector* (1966) はこの種のデータ分析をしているのではあるが、調査時点は1951年と58年とであり、今日における株主構成はそれよりも大幅に変更していることが予想される。

なぜならば、50年代と違って、今日では国有の金融機関の、株主としての役割が格段に大きくなっているからである。いわゆる国家資本主義が本格的展開を始めた50年代半ば以降、政府機関による私企業への投融资が大拡張をする。これが国家資本主義の重要な構成要素の一つであるとすれば、そのリアルな諸関係の検討が必要であろう。以下に示すデータは、そうした要請に一部こたえるものである<sup>(2)</sup>。

第2に、インドも資本主義の発展とともに、各社の株主数が増大してきたことである。第3に、70年4月以降経営代理制度が全廃されたという新しい条件下にあることである。

ケースとして選んだヒンドゥスタン・モーターズ社は、ビルラ家によって1942年2月に授権資本1億ルピーで創立され、バロダ藩王国に登録された(現在は西ベンガル州)ものであり、当初からB・M・ビルラ氏が筆頭重役であった。今日までに拡張をとげ、授権資本3億ルピー、払込資本金1億5700万ルピーである(1972年9月現在)。純資産は約7億ルピーで、ビルラ財閥傘下190余社の合計63億ルピーの1割強を占め(1969/70年のデータ)、ビルラ財閥傘下企業のうち最大の企業である。業務内容は、乗用車、トラック、土木工事用機械の製造である。なお、当会社は、40年代末から50年代にかけてのビルラ財閥の重工業の中心企業で、ビルラ財閥の当時の重工業化のテコとなったという点でも重要な企業である。

小稿が明らかにしようとするポイントを具体的にいえば、つぎの諸点である。

①ビルラ家に属する家族員の持株比率は、どの程度であるか。(過去におけるインド財閥の研究、あるいは先進資本主義国における実態に照らしてみても、当企業においても、ビルラ家の所有率は、相当小さいものであると予想される。)

②その比率が小さい場合、同一財閥傘下の企業による株式所有によってビルラ家の所有・経営権の保持が補強されなければなるまい。その実態はどうか。(経営代理制度が70年4月から全廃されて以来、このことは緊要な条件である。ちなみに、当社は70年3月末までビルラ・ブラザーズ有限会社〈Birla Brothers

Private Ltd.)の経営代理下にあった。) )

③国有金融機関の株式所有状況とその意義の検討。

④以上のデータとハザリのデータ(51年と58年時点)との比較。

調査方法は、つぎのとおりである。

①今日、経営代理制度が廃止されているから、インドにおいても会社経営権の帰趨は、より直接的に、株主総会の帰趨を決める株主の構成により決定される傾向にある。つまり会社の所有が経営を決定する側面が強い。小論は株式会社の所有と経営権の面に関心をもつものであり、かつ、株主総会において投票権をもつ普通株のみを対象としている(もし関心が資本供給面にあれば、通常は投票権のない優先株や社債、借入なども分析の対象となろう)。当社の普通株の株主リストで最新のリストは71年12月現在である。つまり、幸にして、経営代理制度の廃止後のデータがアヴェイラブルであり、このリストを基にする。この時点の発行株数は約1320万株である(その額面は各10ルピー、かつ全額払い込み済み)。

②全発行株数の0.1%(1万3200株)以上を所有する株主の分析を行なう。0.1%未満の株を保有する株主は、特別の場合を除いて、総会において経営権に関して発言・参加する条件下にないと思われるからである。ただし、つぎのような特別の場合、0.1%未満でも、一定の考慮を払う必要があろう。すなわち、(a)ビルラ家の家族員、(b)番頭、(c)ビルラ財閥傘下企業、(d)銀行本支店で全店の合計保有株が0.1%以上である場合。

そこで、少なくとも1000株以上を所有する株主は、一応すべてその登録されている名義、住所、父(夫)の名前、職業をチェックし、上の(a)~(d)のいずれかの場合には、一定の配慮をすることにする。ただし、番頭たちについては、番頭の範囲、それぞれの重要度が、いまだに正確にわからないので、捨象したい。

③ビルラ家の家族員の定義は、インドの生んだ偉大な資本家、現当主のG・D・ビルラ氏とその兄弟ならびにその男子単族、および以上の全配偶者とする。

断片的な情報から仕上げたビルラ家家系図の完全なものを参考までに第1図に示す。

④ビルラ傘下企業の定義は、ILPIC報告書（Report of the Industrial Licensing Policy Inquiry Committee, 1969）を基とし、その後の変動については、筆者の知る限りでの変更を加えた。

## II 分析結果

### 1. 株主の概要

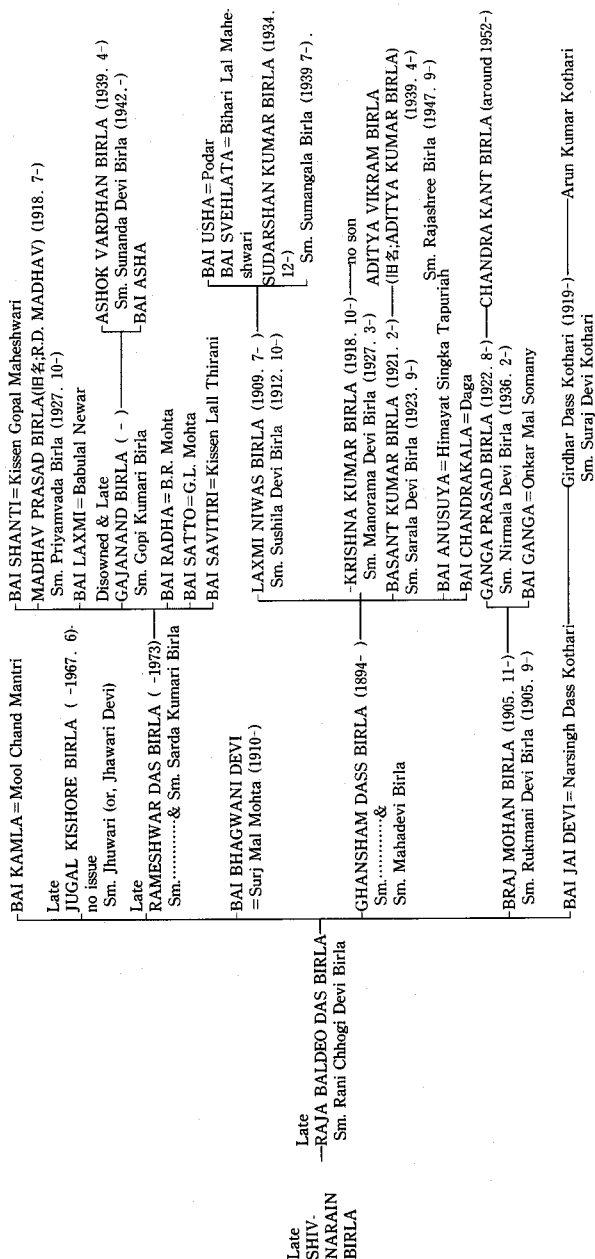
全発行株の1320万株は、総計およそ2万5000人強（カルカッタの証券取引所のデータによると、正確には2万6378人）の個人と法人の所有するところである。株主名簿は7巻2813ページであり、名簿の用紙、形からして、元のデータはコンピュータに入れられているものとみられる。

その株主のなかには、文字どおり1株株主もあれば、最大200万株の株主もある。地域的にみて、全インド的な広がりをもっていて、工場と本社の所在地であるカルカッタ地域の者に限られていない。

つぎに、1000株以上の中・大株主をみると、合計推定2000人強である。1万3200株未満の株主は、分析の対象外ではあるが、1000株以上1万3200株未満の中規模株主の構成につき、気のついた点をふれておく必要もあろう。これらの層も地域的に広範にわたり、職業的、コミュニティ的にも相当広範にわたっている。職業的にみて、ビジネス、株式取引人がかなり多数を占めているが、これらに限られない。

これらの層については、時間的制約から、悉皆調査のためのデータ取りを行なわなかったから、量的なデータを提示できないが、以下の例示は、その多様性の一端を示すであろう。——A・P州やヒッサール（パンジャブ州）の地主、ラームプール（U・P州）のモスレム商人、ジャムシェッドプールやナー

第1図 ヒルラ家家系図



(出所) 株主名簿記載のデータ(以上、会社登記所)、人名録、ヒルラ事情通からのデータより構成。  
 (注) 1) 左→右は世代の順序、上→下は長幼の順序を示す。2) 大文字は直系単族、3) 直系男子の下に夫人名を示す。=印は直系女子の嫁ぎ先(配偶者)名を示す。4) Lateは故人(女性の場  
 合明記しない)、Disownedは勳当。

グプールの技師、タミル・ナードゥ州のラームナード県の金貸しのチェティア、ヒマチャル・プラデーシ州やプーナの弁護士、ミルザプールやメーラトの公認会計士、デリーのディフェンス・コロニーやモデル・タウンの退役軍人、アーメダバード、バンガロール、ゴアなどの商人などきわめて多彩である。なお、主婦や学生と登記されている者も非常に多いが、その実態はもとよりよくわからない。

最後に、1000株以上最大株主（200万株）までの株主の検討にあたって、つぎの点も明らかとなった。

①全般的に、個人株主は多いが、持株数においては法人株主が圧倒的である。

②外国資本家はゼロである。ただし、住所が外国の者が数人以上みられるが、その名前からして、それはインド人であろう。また、古い英人系企業集団のGilanders Arbuthnotグループの1会社が少数の株をもっている。

③旧藩王は、ほとんどみつからない。タタ系その他のグループの諸企業と対照的である。

④創立時（42年）の主要資金拠出者であったビルラ系綿業会社のJiyajeerao Cotton Mills Ltd.（グワリオール市）は、現在、わずか0.01%強の持株である。ちなみに、43年8月の株主名簿によれば、当社は約98%もの株をもっていた。

ここで、以下本題の1万3200株以上の大株主の分析にはいろう。この層は、わずか計55人の法人、個人よりなる。その持株合計数は約700万株であり、全発行株の半分以上を占めている。これは、経済力集中の一表現である。

## 2. 僅少なビルラ家の持株

ビルラ家の家族員の株式所有は、とくに当社の場合、あらゆる予想をこえて、僅少である。0.1%以上の株を所有する者は5人であり、その合計株数はわずか22万株にすぎないのである。それは総発行株の1.7%である。1000株

～1万3200株の者を上の5人と合わせても、合計10人であり、持株数は23万株にしかならない。

この僅少な持株率であるにもかかわらず、当社がビルラ財閥の会社であるときれ、かつ経営代理制度の廃止後もそうしたものとして維持されてきた理由はなんだろうか。

いうまでもなく、同財閥系の諸企業による株式所有による補強が最重要な要因である。

### 3. 傘下企業の株式所有

ビルラ財閥の傘下にある企業で、当社の株を1000株以上所有する会社は19社あり、その合計持株数は201万株である<sup>(1)</sup>。うち、0.1%以上(1万3200株)を所有する会社は、12社(うちG.D. Kothari系1社)で、197万株である。

ところで、これら12社のうち、11社までが、投資を主たる業務とする会社である。しかも、筆者のみるところでは、これらの投資会社の本質は持株会社である<sup>(2)</sup>。

以上から、わかるように、傘下企業の持株数は、家族員の持株数の8.7倍であり、当社はビルラ家により直接所有されているのではなく、投資会社を通じて所有されていることがわかる。

### 4. その他の民間部門

以上のほかに、個人名義でありかつビルラ家の者でないものは16人であり、計44万株を所有している。これらの個人は、証券取引人やビルラ財閥の番頭などであり、また、圧倒的にマルワリである。つまり、大株主の間には、さきにみた中小株主のような広がりはいままったくみられない。

非ビルラ系の諸会社(7社)は、合計41万株を所有している。

そのほかに、慈善財団の若干の持株がみられる。明らかにビルラ系の財団

とみられる1財団を含めて、0.1%以上の株主は2財団、計5万株である<sup>(3)</sup>。

以上の民間部門をすべて合計すると、42人の株主が、309万株を所有していることになる(ビルラ家族員と財閥傘下企業について、1000株以上0.1%未満の株の所有者も合算すると、計54人、314万株になる)。

## 5. 国有金融機関

0.1%(本支店を合算)以上の持株のある国有商業銀行は6行、国有の保険会社(生命保険公社LIC、再保険公社と損害保険会社)は6社、国有の投資信託UTIは1社である。

その持株数は膨大であり、銀行91万株、保険270万株(うちLICは201万株)、UTI39万株で、合計400万株である。

以上をまとめると第1表のようになる。

## III 50年代との比較

ハザリは、前出の著作において、当社の株主構成に関して、つぎのようなデータを示している。

第1は、第2表のごとく、普通株の所有者構成である。

第2は、ビルラ財閥傘下企業のうちで、「コントロールング・ブロック支配者株」(財閥家族と傘下企業による持株)はわずか6社、つまりCentral India Coal, ……Hindustan Motors)においてのみ20%未満であった」というデータである(55ページ)。

第2の点から比較をするならば、今日と当時との変化は見い出せない。今日においても第1表のデータからして「支配者株」は17%(1320万株中224万株)であって、20%未満という低い率だからである。

第1のハザリデータで比較すると、顕著な違いが見られる。筆者の調査とハザリの調査(悉皆調査)とは対象の範囲が異なるが、その異なりを考慮して



第1表 総括

	持株数(万株)	割合 (%)	
ビルラ家	22(23)	(3.2)	(1.7)
ビルラ系企業	197(201)	(28.2)	(15.2)
ビルラ以外の企業	41	5.7	3.1
ビルラ以外の個人	44	6.2	3.3
慈善団体	5	0.7	0.4
以上民間部門小計	309(314)	(44.0)	(23.8)
国有金融機関	400	56.0	30.3
合計(0.1%以上)	708(714)	(100.0)	54.1
総計	1,320	—	100.0

(注) カッコ内は、1,000～13,199株の株主も含む。

第2表 普通株の所有者構成(%)

会社名	調査年	個人	インド会社	LIC	財団	外資
Century Spg. & Wvg.	51	26.6	72.2	—	0.2	1.0
	58	29.4	63.1	7.5	—	—
Jiyajeerao Cotton M.	51	6.2	80.9	—	12.9	—
	58	4.1	79.9	—	16.0	—
Orient Paper	51	33.5	42.3	—	23.2	1.0
	58	44.4	35.9	0.2	19.5	—
Hindustan Motors	51	85.6	10.0	—	2.6	1.8
	58	85.6	10.6	0.5	2.5	0.8

(出所) R.K. Hazari, *op. cit.*, p. 98. 全株主の調査。

も、第1、2表の比較から、少なくともつぎの2点で変化は全く明瞭である。

第1は、株主としての個人の地位の低下、逆に株主としての会社の地位の向上である。今日、かりに0.1%未満の株主が、すべて個人株主であると仮定してさえ、個人の持株は合計680万株であって、全体の5割であるが、58年にはそれは8割6分も占めていた。逆に、会社は同一の仮定にたっても2割近くであるのに、58年には1割であった。この変化のインプリケーションは、多分投資会社の株主としての重要性の増大ということであろう。

第2は、国有部門の巨大株主としての抬頭という変化である。58年において、第2表の示すように国有部門(LIC)は全体のわずか0.5%しか占めなかったのに対して、今日では3割を占めている(第1表)のである。これは小論の初めにあらかじめふれた予測のとおりであるものの、いわゆるビルラの「支配者株」(全体の17%)の2倍近くの大きさであり、したがって、一見、当社はむしろ国有企業に近い状態<sup>(1)</sup>であるから、この点のインプリケーションを検討する必要がある。

#### IV 国有金融機関の株式所有

「支配者株」の比重が当社のように低いケースは、インド全体としてみれば、例外的である<sup>(1)</sup>。しかし、国有金融機関が多額の株を所有していることは、むしろ今日普遍的な現象である<sup>(2)</sup>。

他方、国有金融機関の株式所有の現実的意義の研究において、とかく観念的になりやすい実情からして、とくに以下2点を特筆しておきたい。

##### 1. ベナーミー(他人名義)所有

農地改革におけるベナーミー所有の問題と似て、株式所有におけるベナーミー所有の問題は、複雑な問題である。

これに対する政策は、制限ないし禁止の方向にある。

しかし、登録された株主がベナーミーであるか、否かの立証は第3者にとっては非常にむずかしいから、上の数字が、どの程度実態を正しくとらえているか、容易にはわからない。

ハザリが調査した時期においては、商業銀行がベナーミーとして他人の株を自己名義において登録することがしばしばみられた。今日、商業銀行の多くが国有化されているから、この種のベナーミーは少なくなっているものと

みられる。

さらに、銀行（国有、民有を問わない）が株を担保にして5万ルピーを超える融資をする場合、今日では、インド準備銀行の通達（70年8月）によりつぎのことを条件とするようになった。すなわち、担保の株を銀行名義に移し、かつ銀行が投票権を享受することという条件である（そして、その際の投票政策は準備銀行が指導することとなっている）。この条件は、銀行の持株量を増大させる要因となっている。

なお、法的には、株式名簿に登録された者のみが投票権をもつが、他方、白紙委任状(proxy)も適法であるので、これが、ベナーミーの脱法の道となっているのが実態のようである。

## 2. 投票の政策基準

国有金融機関が株主総会において投票権を行使する際の基準は、今日、健全な経営を維持するという基準である。そして「ノーマルな経営」には、干渉しないことにしている。ただし、必要な場合には、適切な人物を1, 2人重役会に加えるように、非公式の形で、働きかけることもある<sup>(9)</sup>。はなばなしの社会主義、反独占のスローガンとは全く別に、投票権をテコにいつその国有化、国営化を進めるのではなく、また旧財閥の経営者を追いだして中小資本家ないし職業的経営者<sup>プロフェッショナル</sup>で代置するという政策でもなく、この点ではかなり消極的な株主である。

過去数年の事例において、国営金融機関が積極的な株主としての行動を行なったのは、つぎの二つの場合である。一つは、ナショナル・レーヨン社(National Rayon Corpn. Ltd.)の乗っ取り事件であり、もう一つは、合成・化学社(Synthetics & Chemicals Ltd.)をめぐる外資(Firestone)とキラチャンドの対立事件である。

前者の場合は、かつての経営代理人のチナイの下にあったこの会社をカパディアが乗っ取るという事態が起り、国有金融機関は株主としての権利を

発動して、チナイ側を支持し、*Status quo*を守るという政策を明確に示したものであった。カバディアは、非常に投機的なグループであった。だが、政府が支持したチナイが、会社行政の観点からみても非の打ちどころのない健全な経営者であるわけではない。経営代理人としての地位を利用して当社の副産物を不法に処分して、訴訟まで起こされた経営者だからである。

後者のケースは、総代理店の存廃をめぐる、インド系と外資系のパートナー同士の争いで、外資系は経営の合理化のために総代理店(インド系パートナーの支配企業)を廃止しようとしたものであり、その点では外資側の主張がより道理にかなったものであった。にもかかわらず、国有金融機関は、インド資本擁護にまわった。

以上のケースは、国有金融機関の株主としての政策をよくあらわしているものとみられる。この政策は、インドの国家権力のあり方をよく示している。逆に、国有金融機関の株主としての性格は、国家権力のあり方に大きく規定される、ともいえよう。

## V 結 び

1. 以上の諸検討から、ビルラ家による持株23万株(全体の1.7%)によって1320万株の会社の経営の支配を維持しうるメカニズムは、つぎのようになるであろう。

①経営権になんらかの発言をしうる株主は0.1%以上の株式所有者であるとすれば、そうした株主は、最大限714万株しかもっていない(他はキャピタル・ゲインと配当を目的としている)。

②国有金融機関は714万株のうち400万株を占めるが、これら機関は、現経営者がなんらかの重大問題を起こさないかぎり、経営者の*Status quo*を守ることであり、その点では消極的株主である。

③その残りの民間部門は約300万株であり、その約3分の2をビルラ系の諸

企業がおさえている。したがって、ビルラの経営支配権がチャレンジされるようなことはない。

2. 自動車産業は、民営の許されている分野であるが、もし政府が当業種の国有化を決めれば、国有化はかなり容易であろう。国有機関の持株率が、すでに30%に至っているからである。だが、全業種を通じて国有金融機関の株主としての役割の強化一般が反財閥政策であるという評価にはならないことは、IVでみた。それは、すぐれて、国家権力のあり方にかかわる問題である。

3. ビルラ系の他の大企業の株主構成は、一般に当社の場合よりも、「支配者株」の比率がもう少し高く、なかでも、ビルラ家の所有率はずっと高率ではあるが(IVの注(1)参照)、共通している点は、いわゆる投資会社の「支配者株主」としての決定的な役割である。

[注] \_\_\_\_\_

#### I

- (1) 本稿は、筆者がインドのデリーの経済成長研究所において今年3月までの2年間行なった「財閥研究プロジェクト」の成果の一部である。すでに、英文にて経済成長研究所には提出済みであるが、改めてこの発表の機会に、同研究所の協力・援助にたいして感謝を表わしたい。本稿のデータは、同研究所がこの研究のスポンサーになっていただいてはじめて自由に接しえたものであることを特記しておきたい。
- (2) ここにある諸情報は、すべて公開されているものの、個別情報を具体的に公開することは、諸規制上なじまない。グロスされた数字であれば公開してよいという規制に従って、以下発表するわけである。

#### II

- (1) このうちには、G.D. Kothari系の4社を含めた。G.D. Kothari系列は、Hazari(前出)によれば、ビルラの一翼に入れられ、ILPICによれば、Second Tierに入れられている。G.D. Kothari氏は、G・D・ビルラ氏の甥である(実妹の息子)。
- (2) その点については、いずれ詳論する予定であるが、ここでは、これら11社のうち、大半が投資業以外の業務を主な目的として創立された会社であり、外見(会社名)からは投資会社であるという判別がつかないものであること、第2

に、それらの会社の所有者(株主)は、ビルラ家の家族員、番頭、そして他の投資会社であることが普通であること、の2点を指摘しておくにとどめよう。第2の点については、まだ追跡調査が未完である。なお、番頭の観念、範囲などについては、在カルカッタ三菱商事の清氏のご教示に負う。

- (3) これらは、公共部門に入れるべきかもしれない。なぜならば、近年の法改正により、慈善団体の株主投票権は、一定の限度以上の持株の場合はインド政府のパブリック・トラスティー官(Public Trustee、これは、実際には会社局のセクレタリーである)の手中にあるからである。

### III

- (1) 正確には、なしくずし的に生まれた事実上の共同部門<sup>ジョイント・セクター</sup>である、と規定しうる。したがって、国有金融機関の株主としての以下の検討は、今流行の共同部門論争にもかかわる時論的なかわりをもってくる。

### IV

- (1) ビルラ財団傘下の15社の大会社(ヒンドゥスタン・モーターズ社を含む)についての筆者の試算によれば、平均(加重)して、「支配者株」の比重は約20%である。うち4分の1が、ビルラ家の家族員の持株である。ヒンドゥスタン・モーターズ社ほど家族員の持株は小さくない。
- (2) たとえばAurobindo Ghose, "Joint Sector and 'Control' of Indian Monopoly," *Economic and Political Weekly*, June 8, 1974, pp. 906-916.
- (3) インド準備銀行、およびインド工業開発銀行(特殊金融機関のうちで、指導的な中核機関)よりの聴取にもとづく。