

[論 文]

## スウェーデン企業の所有と支配をめぐる議論

岸 田 未 来

はじめに

- I スウェーデンにおける所有と支配の問題
- II ネットワーク論と産業構造転換
  - 1 スウェーデン大企業の所有構造の変化
  - 2 所有環境の変遷とネットワークの形成
  - 3 所有構造と産業構造転換について
- III ヴァレンベリ・グループの所有と支配
  - 1 投資会社と「アクティブ・オーナーシップ」
  - 2 ヴァレンベリ・グループのコーポレート・ガバナンスの実態

まとめ

はじめに

スウェーデンの企業体制においては、長期にわたって安定した少数の大企業が支配しており、これら大企業は、大商業銀行や少数の所有者家族を核とする企業集団のもとで発展してきたことが知られている<sup>1</sup>。この大企業体制の中で、とりわけその所有と支配の構造が、近年再び注目を集めている。すなわち EU レベルでの会社法統一化の動き<sup>2</sup>、あるいはスウェーデン国内での企業ス

<sup>1</sup> Schön, L., *En Modern Svensk Ekonomisk Historia: Tillväxt och Omvandling under Två Sekel*, SNS Förlag, 2000, pp.414-418.

<sup>2</sup> Communication from the Commission to the Council and the European Parliament, “Modernising  
キーワード：スウェーデン企業、所有と支配、ネットワーク論、アクティブ・オーナーシップ、コーポレート・ガバナンス

キャンダルの発生<sup>3</sup>、およびコーポレート・ガバナンスに関する委員会の設置<sup>4</sup>等の中で、スウェーデン企業にとって望ましいコーポレート・ガバナンス体制とは何か、という観点からあらためて批判的に検討されているのである<sup>5</sup>。

代表的な研究として2003年の『所有権力と変化:挑戦されるスウェーデン・モデル』<sup>6</sup>を取り上げてみよう。同書は国際比較を踏まえて、企業所有構造の「スウェーデン・モデル」を指摘する。スウェーデン大企業の所有構造は、ピラミッド所有やクロス所有、議決権格差を持つ株式の発行、投資会社 (Investmentbolag) に有利な税制度などによって、少数の支配的株主によるスフェア (sfäre)<sup>7</sup>の形成が許容されており、この点で大陸欧州型の企業所有構造と多くの共通点を持つ。この企業統治構造の利点は、起業家が、その企業に対するコントロールを失うことなしに、資本市場を活用することが可能である点や、集中した所有構造が、環境変化に対応した素早い所有者の変更を容易にするなどの点にある。しかし他方でこの「スウェーデン・モデル」は、支配株主に対して少数株主を不利に扱うため、とりわけ外国人投資家からの信頼を失うとともに、成熟企業への過剰投資を誘発し、企業の刷新能力を阻害する恐れがあるという短所を持つことが述べられる<sup>8</sup>。それゆえ政策的には、一足飛びのアングロサクソン型コーポレート・ガバナンス体制の導入には同意しないにし

---

Company Law and Enhancing Corporate Governance in the European Union-A Plan to Move Forward”, Brussels, 21 May, 2003, COM(2003)284 final.

<sup>3</sup> “Tydliga ägare ingen garanti mot skandaler”, *Dagens Nyheter*, 14 Feb. 2004.

<sup>4</sup> 2002年に政府によって、前金融大臣エリック・オスブリンク (Erik Åsbrink) が率いる Commission on Business Confidence (Förtroendekommissionen) が設置され、コーポレート・ガバナンス規則を盛り込んだ企業法の改正などを主導した。 *Swedish Code of Corporate Governance*, Stockholm, 2005.

<sup>5</sup> I で述べるように、スウェーデン企業の所有構造については、その「集中」という点に長らく関心が向けられていた。他方で近年、スウェーデンの同族支配的な企業体制を肯定的に評価する研究もみられる。ファミリー・ビジネス論がその代表である。例えば次の文献を参照のこと。Hasselberg, Y., and T. Petersson (red.), “Bäste Broder!” : *Nätverk, Entreprenörskap och Innovation i Svenskt Näringsliv*, Gidlund, 2006.

<sup>6</sup> Söderström, H.T.(ed.), *Ågarmakt och Omvandling: den Svenska Modellen Utmanad*, Stockholm, 2003.

<sup>7</sup> スフェアとは、スウェーデンにおいて広く企業の集団を指す場合に使用されている用語である。Fristedt, D. and S. Sundqvist, *Ågarna och Makten*, SIS Ågarservice AB, 2009, pp.43-67.

<sup>8</sup> Söderström, *op.cit.*, pp.160-161.

る、企業所有構造の「スウェーデン・モデル」が、より資本市場に依拠したコーポレート・ガバナンス体制へと転換することを求める主張となっている<sup>9</sup>。

これら近年の研究は、その多くがスウェーデンの所有構造の改革を提案する傾向にあるが、その中で十分に明らかとされていないことは、はたしてスウェーデンの主要企業にみられる所有構造が、実際にスウェーデン企業の発展やスフェア形成の中で、いかなる役割を果たしながら変化を遂げてきたのか、という問題であろう<sup>10</sup>。この点はより具体的な実証研究を通じて明らかにされる必要があるが、本稿では、スウェーデン企業の所有と支配をめぐる諸研究の中で、その歴史的な変化と役割に焦点をあてている先行研究を取り上げ、その論点を整理することによって、この課題に接近することを目的とする。

以下では、Ⅰにおいて1990年代以前のスウェーデン企業の所有と支配に関する研究を概観したうえで、Ⅱではスウェーデン企業の所有構造の変遷を「ネットワーク」という観点から明らかとしたヤン・レーテの議論を取り上げる<sup>11</sup>。Ⅲではレーテの議論との関係で、ヴァレンベリ・グループの「アクティブ・オーナーシップ」に関する研究を検討する<sup>12</sup>。最後にこれら議論の論点内容を

<sup>9</sup> Söderström, *Ibid.*, pp.172-173.

<sup>10</sup> 『所有権力と変化』の執筆者の一人ホグフェルトは、その単著において、企業所有構造の「スウェーデン・モデル」論を歴史的に展開している。ホグフェルトは、その実証部分の大半を本稿Ⅱで取り上げるヤン・レーテの研究に依拠しながら、企業所有構造の「スウェーデン・モデル」形成に役割を果たしたのは法制度や社会民主党政権の諸政策であり、このような制度の上に形成されてきた大企業支配体制は、資本家と社会民主党政権、および労働組合間の共通利害にもとづく協調関係をベースとして、長らくスウェーデン社会経済の一翼を担ってきたが、それは長期的にみれば、スウェーデン経済の停滞をもたらしてきた、と否定的に述べている。Högfeldt, Peter, *The History and Politics of Corporate Ownership in Sweden*, Stockholm, 2003 on [www.nber.org/{-}confer/2003](http://www.nber.org/{-}confer/2003) and [www.ecgi.org/wp](http://www.ecgi.org/wp). しかしレーテの実証研究自体にも批判が寄せられているため、この議論はより慎重に検討される必要がある。

<sup>11</sup> レーテのネットワーク論に関する文献は主に次のものである。Glete, J., *Nätverk i Näringslivet: Ägande och Industriell Omvandling i det Mogna Industrisamhället 1920-1990*, SNS Förlag, 1994; Glete, J., *Ägande och Industriell Omvandling: Ägargrupper, Skogsindustri, Verkstadsindustri 1850-1950*, Stockholm, 1987.

<sup>12</sup> 本稿で取り上げる「アクティブ・オーナーシップ」論に関する文献は主に次のものである。Lindgren, H., *Aktivt Ägande: Investor under Växlande Konjunkturer*; Stockholm, 1994; Sjögren, H., *Den Uthålliga Kapitalismen: Bolagsstyrningen i Astra, Stora Kopparberg och Svenska Tändsticksaktiebolaget*, Stockholm, 2005. なおリングレンの研究に関しては次の拙稿も参照のこと。「〈翻訳〉アクティブ・オーナーシップ：歴史の中のインベストル社」『鹿児島県立短期大学紀要 人文・社会科学篇』第59号（2008年）、135-153ページ。

踏まえて、スウェーデン企業の所有と支配に関する今後の検討課題について述べる。

## I スウェーデンにおける所有と支配の問題

ここでは1990年代以前に、スウェーデン大企業の所有と支配に焦点をあててきた調査研究を紹介し、その論点を明らかにする。

スウェーデンでは1985年まで、個々の企業の所有に関する情報を収集するデータシステムが導入されていなかった。このため、データ収集に多大な労力を必要とした初期の調査研究は、まずは特定の時期における企業の所有状況を確定し、そこから企業の支配関係を明らかとしたものが多い。

はじめて広範囲にスウェーデンにおける大企業の所有実態を明らかとしたのは、ヘルマンソンの著書<sup>13</sup>や政府調査委員会による一連の調査報告書であった<sup>14</sup>。ヘルマンソンは『集中と大企業』(1959年)や『独占と大金融』(1962年)の中で、スウェーデンの大産業企業と大銀行に関する所有関係および取締役会参加の状況から、スウェーデン経済に大きな影響力を持つ「15大家族(‘de femton familjernas’)」を確定した<sup>15</sup>。また政府調査委員会は、1968年に初の大規模な「所有と影響力」に関する報告書を発表した。この委員会は、1963年時点のスウェーデンにおける200社以上の企業に関する詳細な所有構造と、取締役会のメンバー構成や活動状況を調査し、加えてインタビューをも行うことによって、17の所有グループの支配と、それらへの経済権力の集中を明らかにした<sup>16</sup>(表1)。このうちヘルマンソンの「15大家族」は、スウェーデン経済における所有の集中について言及される際には、頻繁に使用される古典

<sup>13</sup> Hermansson, C.H., *Koncentration och Storföretag*, Stockholm, 1959; Hermansson, C.H., *Monopol och Storfinans*, Stockholm, 1962.

<sup>14</sup> 経済における所有の集中とその影響に関する主な政府調査には次のものがあげられる。SOU 1968:7, *Ågande och Inflytande inom det Privata Näringslivet (Koncentrationsutredningen V)*, Stockholm; SIND 1980:5, *Ågande i det Privata Näringslivet*, Stockholm; SOU 1988:38, *Ågande och Inflytande i Svenskt Näringsliv: Huvudbetänkande från Ågarutredningen*, Stockholm; SOU 1990:44, *Demokrati och Makt i Sverige: Maktutredningens Huvudrapport*, Stockholm.

<sup>15</sup> Hermansson, C.H., *Kapitalister II Storfinans*, Stockholm, 1981, pp.201-204.

<sup>16</sup> SOU 1968:7, pp.121-134.

の用語となっており、彼の著書がスウェーデン企業の所有構造に関して具体的なイメージを与えた役割は大きい。

表 1 スウェーデンにおける所有グループ(傘下企業の総従業員数によるランキング) 1963 年

	所有タイプ別傘下企業数					企業数合計 A+B+C+D	傘下企業従業員数合計 (人) A+B+C+D
	過半数所有 A	過半数には 満たない支 配的な所有 B	主要株主 C	他企業と共同 で過半数所有 か支配的所有 D	限定された利 害を持つ企 業 E		
1 Familjen Wallenberg 内株式上場企業	2 0	31 17	7 2	14 6	16 4	54 25	150,871
2 Industrivärdengruppen 内株式上場企業	1 1	4 4	10 4	5 2	15 3	20 11	61,785
3 Custos/Säfveån gruppen 内株式上場企業	3 2	4 4	4 3	1 0	10 5	12 9	60,835
4 Släkten Wehtje	6	0	11	1	0	18	23,886
5 Släkten Axelsson- Johanson	10	0	3	2	0	15	20,940
6 Släkterna Klingspor och Stenbeck	6	0	3	0	1	9	18,298
7 Släkterna Mark och Carlander	1	1	0	1	3	3	18,087
8 Släkten Broström	1	1	2	2	4	6	16,881
9 Släkten Bonnier	5	0	3	3	4	11	14,614
10 Släkten Kockums	2	0	0	0	1	2	8,379
11 Dunkerfönderna	3	0	0	0	0	3	7,786
12 Släkten Ericsson	1	0	1	1	1	3	7,673
13 Släkten Ahlen	1	0	0	1	1	2	6,241
14 Släkten Kempe	4	0	1	0	1	5	5,853
15 Släkten Söderberg	2	0	1	0	2	3	4,099
16 Släkten Bergengren	1	1	1	2	2	5	3,922
17 Släkten Edstrand	2	0	0	1	1	3	2,146

出所: SOU(1968:7), *Ägande och Inflytande inom det Private Näringslivet*, Stockholmより作成。

注: 4位以下の所有グループの企業については、上場/非上場の情報はない。

Släkten=親族、一族。

これら初期の調査研究における主な関心は、高度経済成長期であった 1960 年代を通じて、スウェーデンにおいて高まった企業集中と独占の問題にあった。さらに 1968 年の調査報告書が、その第 6 章で「スウェーデンの財産と所得の分配」を取り上げているように、国民間の経済的格差に対する関心もみられる。それゆえこれら調査報告書の内容は、1960 年代後半から 1970 年代にかけてのスウェーデン LO (労働総同盟) や、LO を支持母体とする社会民主党政権の産業民主主義的な経済政策、とりわけ主要産業の国有化を巡る政策論議の根拠ともなった<sup>17</sup>。総じてこれら調査研究は、集中した経済的権力

<sup>17</sup> Sjögren, *op.cit.*, p.93.

を保有しているとされる所有者の存在を明らかにすることを課題としており、理論的にはレーニン、ヒルファードイングらの独占論や金融資本論の影響が強く<sup>18</sup>、経済権力の集中は経済活動全般に対して「独占」による弊害をもたらすことが前提とされていた。したがって所有の役割や機能そのものに対しては特に大きな関心が払われていない。

20年後の1988年に発表された政府調査委員会の「所有と影響力」に関する報告集は、1985年時点のスウェーデン大企業の所有構造の実態について、1968年報告書を上回って詳細かつ多面的に検討している。この調査報告集は、所有構造と取締役会の状況にとどまらず、政府規制の役割から、1980年代における金融市場の変化、株式市場における機関投資家の増大、産業構造の変化などを幅広く網羅しており<sup>19</sup>、スウェーデンの所有構造に見られる新たな現象やその金融市場の発達との連関を、新たに取引コスト理論等を用いて把握しようと試みている報告も含まれる。例えば補論12の国際比較に関する報告は、スウェーデン、西ドイツ、フランス、イギリス、アメリカ、日本の6カ国における所有構造と金融市場を比較し、特にスウェーデンと共通項の多いケースとして日本の「金融グループ (den finansiella gruppen)」<sup>20</sup>と「産業グループ (den industriella gruppen)」に関する研究を紹介している。この補論は結論において、銀行志向と市場志向の2つの金融システム (de bankorienterade och de marknadsorienterade finansiella systemen) の違いから、スウェーデンにおける「中間レベル (mellannivå)」の「所有と支配」の機能を多面的に定義づけ

<sup>18</sup> Hermansson, C.H., *Kapitalister I Monopol*, Stockholm, 1979, pp.67-77.

<sup>19</sup> 1988年調査報告の12冊ある各分冊のタイトルは次の通りである。  
 “Bil.1 Ömsesidigt Aktieäggande och Aktiebolagslagens Regler om Förvärv och Innehav av Egna Aktier”; “Bil.2-3 Ägarkonkurrens och Effektivitet; Tjugofemprocentsregelns Betydelse för det Ökade Institutionella Ägandet”; “Bil.4 Finansiella Förmögenheter och Marknader”; “Bil.5 Avkastningen på Några Aktuella Sparformer, 1975-85”; “Bil.6 Näringslivet och Strukturömvandlingen, 1970-87”; “Bil.7 Orsaker till Företagskoncentration i Utvecklade Industriländer”; “Bil.8 Ägarerna i Styrelsen: en Fråga om Kontroll eller Service”; “Bil.9-11 Tre Expertrapporter från Ägarutredningen”; “Bil.12 Ägarerna och Kontrollen över Företaget: en Jämförande Studie av Sex Länders Finansiella System”。

<sup>20</sup> この「金融グループ」とは六大企業集団を指しており、松下グループなどの「産業グループ」と区別している。

ている点で、より踏み込んだ分析を行っている<sup>21</sup>。

より広範囲となった 1988 年政府調査の背景には、第一に 1980 年代からの株式会社に対する VPC システムの導入と、このデータシステムを活用して 1985 年から毎年出版されるようになった *Ägarna och Makten* によって、企業の所有に関する情報収集が容易となったことがあげられる。しかしその問題関心は、なによりも 1980 年代に入りスウェーデンにおいても株式市場ブームが生じ、1930 年代以来といわれる株取引の活性化が見られたという新たな経済現象にある。不動産価格および株価の上昇を背景に、新たな金融資本家 (*finanskapitalister*) と呼ばれる個人投資家が株式市場に登場し、スウェーデンにおいて初となる敵対的買収の試みが行われた<sup>22</sup>。この新たな経済現象は、スウェーデン大企業の伝統的な所有構造にどのような影響を及ぼすのか、あるいは企業活動自体はどのように変化するのか、などの関心を引き起こした。すなわち以前のような独占問題への懸念にとどまらず、所有と支配の構造が金融市場と制度的にどのように連関しているのか、またその経済活動に対する多面的な役割へと関心が広がったことが、1988 年調査報告集を動機付けたと考えられる。

以上の 1990 年代以前の調査報告は、データ収集方法や支配の定義において必ずしも一貫しておらず、また報告ごとに執筆者が異なるために、単純にそのデータ内容を時系列的に比較検討することは難しい。しかしながら 1990 年代に入って活発となったスウェーデン企業の所有と支配や、コーポレート・ガバナンスを巡る多くの研究は、上記の調査報告で示されたデータや多くの論点に依拠していると考えられる。

## II ネットワーク論と産業構造転換

### 1 スウェーデン大企業の所有構造の変化

<sup>21</sup> Bergroff, E., “Bil.12”, pp.127-144.

<sup>22</sup> この時期のスウェーデン金融市場の変化については次を参照のこと。Larsson, M., *Staten och Kapitalet*, SNS Förlag, 1998, pp.205-241; *Sweden in Fact*, Stockholm, 1986, pp.44-72.

ヤン・レーテの所有と支配に関する研究は、1994年の『ビジネスにおけるネットワーク：成熟した産業社会における所有と産業構造転換 1920-1990年 (Nätverk i Näringslivet: Ägande och Industriell Omvandling i det Mogna Industrisamhället 1920-1990)』にまとめられている。レーテはこの著書以前に、スウェーデンの森林産業と機械産業の研究<sup>23</sup>や、重電企業アセア社の経営史をまとめる研究<sup>24</sup>を行っており、その議論は自らの個別実証研究と、その他多くのスウェーデン企業の経営史研究の成果に依拠して展開されている。レーテの新しさは、スウェーデン企業の所有と支配の構造を、産業発展の「ダイナミズム」に及ぼした影響と関連付けることによって、スウェーデンにおける所有と支配の歴史的な変遷を描いた点にあり、その包括的な見取り図ゆえに他の研究へ及ぼした影響も大きい。したがってここでは、その議論の骨格をやや詳細に検討する<sup>25</sup>。

レーテの問題設定は「スウェーデンの資本主義システムにおけるどのようなメカニズムが……大企業の長期的な安定構造を作り出しているのか」である。このメカニズムとは「確立している企業の多くにダイナミズムを維持しているもの」であり、また「新たなコンビネーションへの惰性と障害を作り出している」メカニズムだとされる。

レーテの議論の構成は、まずチャンドラーの議論をベースにスウェーデン企業の所有と支配の類型化を行い、次にそれらの類型と所有市場の変化との関係から、スウェーデン経済における所有と支配の変遷を特徴付けるようになっていく。したがってまずその議論のベースとなっているスウェーデン大企業の所有と支配の類型化をみてみよう。

スウェーデン企業の所有構造は、①「家族企業者」によって支配される「家族企業」、②「起業家的所有者」によって支配される企業、③雇われ経営者に

---

<sup>23</sup> Glete, *op.cit.*, 1987.

<sup>24</sup> Glete, J., *ASEA under Hundra År: en Studie i ett Storföretags Organisatoriska, Tekniska och Ekonomiska Utveckling*, Stockholm, 1983.

<sup>25</sup> 以下のレーテの著作の引用は、特に断りがない場合は全て『ビジネスにおけるネットワーク』からのものである。



よって支配される「経営者支配」企業の3類型に区分される。この類型化は、「誰が企業を所有しているのか」と「誰が権力を行使しているのか」という点から判断される。ここでいう「家族企業」とは、「企業に対する権力が同時に企業リーダー（経営者）である所有者のもとにある」企業であり、企業発展の初期段階に多くみられる「ファミリー・ビジネス」を表している。「起業家的所有者」の企業は、企業に対する権力が主要な所有者（家族）のもとにあり、彼らは直接経営を行うわけではないが、企業経営において実権を握っているような企業のタイプを表している。「経営者支配」企業とは、企業に対する権力が「大きな所有者ではない企業リーダー」のもとにあり、企業を所有していない専門経営者が実権を持つ企業を表している。そして抽出された4つの年度（1925年、1945年、1967年、1990年）における25大企業を、この3タイプから分類し、長期的な企業変化の傾向が明らかとされる（表2:1-2:4）。なおここで取り上げられる企業は産業企業に限定されている。

表2：1 スウェーデンの25大産業企業における所有と権力1925年

企業名	従業員数*	コントロール所有者	コントロールタイプ**
ASEA	7,000	—	D
Stora Kopparberg	7,000	Wallenberg	E(D)
Svenska Tändsticks AB	5,200	Ivar Kreuger	F
Grängesberg/LKAB	5,200	—	D
SKF	5,200	Mark/Carlander, Wallenberg, Skandinavbanken	DE
Uddeholm	4,100	—	D
Höganäs-Billesholm	3,900	—	D
L M Ericsson	3,500	K F Wincrantz, Ivar Kreuger	FE
Husqvarna	3,300	—	D
Tobaksmonopolet	3,200	Staten	D
Sockerbolaget	3,000	—	D
Ytterstfors-Munksund	3,000	Svenska Handelsbanken	D
Holmens Bruk	3,000	Wahren	D
Gimo-Österby	3,000	Svenska Handelsbanken	D
Sandviken	3,000	Göransson/Magnuson	F
Skånska Cement	2,600	Wehtje	FD
Götaverken	2,500	Broström	DE
Separator	2,300	Separator(cirkelägande)	D
NOHAB	2,300	Göteborgs Handelsbank	D
Billerud	2,200	—	D
Bergvik & Ala	2,200	Svenska Handelsbanken	D
A K Fernström(granit)	2,100	Fernström	F
İggesund	2,000	Trygger/von Sydow	DE
Skönvik	2,000	Bünsow(Sv Handelsbanken)	D
Malmö Yllefabrik	1,900	Schmitz(Skandinavbanken)	F

出所: Glete, J., *Nätverk i Näringslivet*, SNS Förlag, 1994, pp.286-290.

注\*: スウェーデン国内の従業員数。

\*\* : F=家族企業。企業リーダーは所有者一族に属している。

E=起業家コントロール企業。主要所有者が社長を任命し、かつ取締役会において活動している。

D=企業の経営と統治は、主として所有者に対して自律的である企業。

なお、個別企業に関する原表の詳細な注釈は、省略している。

表2：2 スウェーデンの25大産業企業における所有と権力1945年

企業名	従業員数*	コントロール所有者	コントロールタイプ**
ASEA	23,200	Wallenberg	DE
Uddeholm	11,000	—	D
Bofors	9,200	Axel Wenner—Gren(?)	D
SKF	8,500	Mark/Carlander, Wallenberg	D(E)
L M Ericsson	7,500	ITT, SHB—gruppen, Wallenberg	E
Stora Kopparberg	7,500	Wallenberg	E
SCA	7,000	SHB—gruppen	D
Esselte	6,700	—	D
Fagersta	6,400	SHB—gruppen	D
Svenska Tändsticks AB	6,200	Wallenberg	E
Grängesberg/LKAB	6,200	—	D
Götaverken	6,000	AB Gilius(Direktionen)	D
Sandviken	5,900	Wallenberg	F
Husqvarna	5,800	—	D
Hellefors Bruk	5,300	Custos	D
Skånska Cementgjuteriet	4,500	Wehtje	E
Skånska Cement/Iföverken	4,500	Wehtje	F
Socketbolaget	4,000	—	D
Volvo	3,700	—	D
Svenska Metallverken	3,500	—	D
Billerud	3,500	—	D
Boliden	3,500	Skandinaviska Banken	D
Separator	3,300	Wallenberg	DE
Höganäs—Billesholm	3,100	—	D
Kockums Mek Verkstad	3,000	Kockum	E

出所：表2：1と同じ。

注：表2：1と同じ。

表2:3 スウェーデンの25大産業企業における所有と権力1967年

企業名	従業員数*	コントロール所有者	コントロールタイプ**
SKF	64,759	Wallenberg, Asken	D(E)
L M Ericsson	46,400	Wallenberg, SHB-gruppen	E
ASEA	32,401	Wallenberg	E
Svenska Tändsticks AB	31,800	Wallenberg	E
Volvo	24,268	—	D
Electrolux	20,964	Wallenberg	E
Alfa-Laval	17,837	Wallenberg	E
Skånska Cementgjuteriet	17,518	Skånska Cement AB	D
Grängesberg	16,010	—	D
Uddeholm	15,812	Custos	D
Sandviken	14,850	Klingspor/Stenbeck	E
SCA	14,121	SHB-gruppen	D
SAAB	13,699	Wallenberg	E
BPA	13,000	Fackföreningsrörelsen	?
Faci	12,832	Ericsson	F
Bofors	12,300	—	D
AGA	12,244	SHB-gruppen	D
Stora Kopparberg	11,371	Wallenberg	E
Atlas Copco	11,196	Wallenberg	E
Skånska Cementgjuteriet	9,638	—	D
Scania Vabis	9,280	Wallenberg	E
Götaverken	8,274	AB Gilius(Direktionen)	D
Mo & Domsjö	8,017	Kempe/Carlgrén	F
Svenska Metallverken	7,775	SHB-gruppen	D
Esselte	7,668	—	D

出所:表2:1と同じ。

注\*:スウェーデンと外国の従業員数合計。

\*\* :表2:1と同じ。

表2:4 スウェーデンの25大産業企業における所有と権力1990年

企業名	従業員数*	コントロール所有者	コントロールタイプ**
ASEA Brown Boveri	215,154	Wallenberg, Brown Boveri	E(D)
Electrolux	150,892	Wallenberg	E
Volvo	72,213	Volvo-Skanska(korsägande)	D
Stora	69,700	Wallenberg	E
Ericsson	66,138	Wallenberg, SHB-gruppen	DE
SKF	49,305	Wallenberg, Skanska	DE
Procordia	45,193	Staten/Volvo	DE
Skanska	31,746	Volvo-Skanska(korsägande)	D
SCA	30,139	SHB-gruppen	D
Saab Scania	29,388	Wallenberg	E
Nobel Industrier	26,654	Penser	E
Sandvik	26,373	Skanska	D
NCC	23,178	Johnsonstiftelserna	E
Trelleborg	21,939	Dunkerstiftelserna	D
Atlas Copco	21,507	Wallenberg	E
Alfa-Laval	20,809	Wallenberg	E
Esselte	19,545	Lindholm	E
ASEA(1991:Incentive)	18,066	Wallenberg	E
BPA	17,948	Fackföreningsrörelsen	D
AGA	14,559	SHB-gruppen	D
Investment AB Cardo	14,080	Volvo	D
MoDo	12,961	Kempe/Carlgren	E
Svenskt Stål AB	12,014	Staten	DE
SIAB	9,814	Lundberg	E
FFV	9,709	Staten	DE

出所:表2:1と同じ。

注\*:スウェーデンと外国の従業員数合計。

\*\* :表2:1と同じ。

これら表から述べられることは、第一にスウェーデン大企業における支配の集中化傾向である。1925年には7社、1945年には9-10社が明確な支配的所有者を持たなかったのに対し、このような企業は1967年には5社、1990年にはゼロとなっている。このため1900年代後半には「産業リーダーがもはや1900年代の前半のように資本投資家の信頼を受けていない」と理解される。第二には、純粋な「家族企業」が長期的に減少する傾向となる一方

で、1920年代以前に多く存在していた「経営者支配」企業は、その後増加する傾向にはないこと、これに対して徐々に増加しているのは「起業家的所有者」の企業であることが指摘される。この点で「スウェーデンの大産業に対する古い所有グループの権力は、時間とともに減少していない」とされ、スウェーデンは資本主義の発展とともに「経営者資本主義」が優勢とならなかった資本主義であるとされる<sup>26</sup>。

では「起業家的所有者」企業が増加している要因はなにか。それは1920年代以降のヴァレンベリ（Wallenberg）・グループの成長によるところが大きい。1925年にはヴァレンベリ・グループ傘下の企業はわずか2社であったのが、1945年には6社、1967年には10社、1990年には9社となっている（この1社の減少はグループ内での合併によるものと説明されている）。さらに「経営者支配」企業の実態を見ても、その内容は時とともに変化している。1925年と1945年には株式市場での小規模投資家から信任をえた形の、いわゆる典型的な「経営者支配」企業が存在していたのに対し、1967年と1990年には、2つの大銀行グループであるハンデルスバンク・グループとスカンディナビスカバンク（1972年以降は合併によってスカンディナビスカ・エンスキルダ・バンケン）・グループに所有されている「経営者支配」企業が増加している。すなわちここでも大所有グループの存在が高まっていることが指摘され、「70年間にわたる大企業間の権力と所有における大きな変化は、経営者支配から、発展を支配する野心を持つ所有者グループの支配への移行である」と結論付けられる。

## 2 所有環境の変遷とネットワークの形成

次にレーテは、上記の所有構造の類型化とその変遷をふまえて、1920－1990年の70年間にわたるスウェーデンの所有環境の変化とその産業構造転換への影響を、4つの特徴から描いている。ここで産業構造の転換とは、「ラ

---

<sup>26</sup> Glete, J., "Swedish Managerial Capitalism: Did It Ever Become Ascendant?", in Ullenhag, K.(ed.), *Nordic Business in the Long View*, London, 1993.

ディカルなアイデアをもった企業や起業家によってもたらされる中断」と定義されている。これら4つの特徴が見られる時期は重複している部分もあり、必ずしも段階的な変化として理解されるものではない。また記述が個別企業の経営史研究にもとづいているために、定量的な証明はなされていない。これらの点に留意しながらその特徴を簡単にみてみよう。

#### (1) 「経営者支配」企業の興隆

スウェーデンの所有環境に見られる第一の特徴は、初期の産業化段階における「経営者支配」企業の興隆である。スウェーデンの産業企業は、その多くが産業発展期（1890 - 1920年）に急成長を遂げ、スウェーデン資本主義の発展を牽引した。これら企業の大半において、金融的に所有者から独立している「産業リーダー（とその一族）」が権力を握っていた。彼らの権力の根拠は多様であるが、第一に「産業社会における技術者と企業の組織者という強力な立場」に基づいていた。具体的事例としてアセアのJ・シグフリッド・エストロム（1940年代半ばまで）、セパトラウールのベルンストロム/ウォスフェルト（1890年から1940年代まで）、ヒュスクヴァーナのタム親子（1870年代から1940年代まで）、ボルボのアサール・ガブリエルソン、グンナー・エネロウ、パー・G・ユールハンマー（1920年代から1990年代まで）などがあげられる。産業リーダーとしての経営者は、企業のもともとの創設者であるか、前近代的な企業を近代的大企業へと再編する際の主導者として現れた。彼らの後継者や上級役員は、社内キャリアを経て登用されるケースが多く見られた。その取締役会は、他の産業企業の上級役員、メインバンクの役員、当時の社会的に地位のある名士などから構成されており、大半が経営者（社長）によって任命された。株主との関係においては、明確な大株主が存在しない代わりに、株主組合、委任状収集、株主コンソーシアム等を通じて小規模な株主から経営者に対して信任が与えられていた。このような「経営者支配」企業は戦間期および1940年代にピークに達し、その後数を減らしていった。

この戦間期から 1940 年代に広まった「経営者支配」企業は、「スウェーデン産業の転換から成長への変化という第一段階の背景にある、重要な要素であった」とされる。これは「与えられた分野内での高い能力、確立した企業形態という固定した枠組み、新規企業へ投資をおこなうための大所有者の富の欠如は……存在する大企業をさらに拡大させる方向に、経営者の関心を向けさせる要因であった」ためである。

## (2) 大所有グループの形成

第二の所有環境における特徴は、3つの銀行に結びついた大所有グループの成長であり、時期としてはデフレ危機が生じた 1920 年代から 1960 年代の産業黄金期にあたる。3つのグループはいずれも銀行とその顧客企業という関係を軸に形成されている。しかしレーテは、ヴァレンベリ・グループが主に「起業家的所有者」企業から構成されているのに対して、ハンデルスバンク・グループとスカンディナビスカバンク・グループは「経営者支配」企業から構成されている、と 3つの大所有グループを区別する。

ヴァレンベリ・グループは 1900 年以前から、ストックホルム・エンスキルダ・バンクの創設者であるヴァレンベリ一族によって形成されていたが、特に 1928 年から第二次大戦末の間に、複数の産業企業と結びつきを強めることによって成長した。ヴァレンベリ一族の経営哲学は「所有は長期的であり、発展した技術に向けられるべきであり、企業リーダーはこの哲学により力を持つ実行者であるべき」とされた。グループ内の各産業企業の経営者は、企業内でキャリアを積んだ上級役員、別のヴァレンベリ・グループ企業から任命された経営者、ヴァレンベリ・グループ外部からリクルートされた経営者など、多様なルートを通じて選ばれたが、経営に関する最終決定権は大所有者であるヴァレンベリ一族にあった。取締役会にはヴァレンベリ一族の代表者が参加しており、経営者の任務と取締役会の任務は相対的に区別されていた。これらの点に、所有者一族の企業支配に対する明確な意思が表明されている



ため、ヴァレンベリ・グループの企業は「起業家的所有者」に分類されている。しかし 1980 年代以降は、個々の産業企業の経営者が他のヴァレンベリ・グループ企業の取締役会に参加するなど、他の「経営者支配」型の所有グループに近い変化が生じていることも指摘されている。

他の二つの大所有グループは、主に 1920 年代の経済危機において、銀行が経営危機に陥った産業企業を救済した活動によって形成された。特に救済された企業では、銀行の経営者が産業企業の経営者を任命する 경우가多く、産業企業の経営者は銀行の意向からは完全に独立して行動することはなかった。しかし 1900 年代後半になると、銀行やその投資会社の経営者と産業企業の経営者との間には、共同関係が強く見られるようになった。

ヴァレンベリ・グループの「起業家的所有」は、1940 年代と 50 年代のサーブとスカニア - ベピスのように、新規企業を設立した後に株式市場において売却するというベンチャー企業育成的な性質を持つ場合もあったが、それらは 60 年代以降ほとんど見られなくなった。ヴァレンベリ一族は、時には産業企業を大胆に転換する意図をもって、専門能力を持つ優れたグループ外の経営者をリクルートした。しかしリクルートされた経営者は「産業内での企業の重要なポジションへ敬意を払って、ダイナミズムを実行してきた」ために、ヴァレンベリ・グループとしては既に確立している産業構造を維持する結果となった。同じくハンデルスバンク・グループとスカンディナビスカバンク・グループの所有タイプは、「成長に向けたスウェーデン経済界の方向性を強化し、転換を行うためには特に多くの活動を行わなかった」とされる。この 2 つの所有グループは、具体的には戦間期に救済した企業の再建を支援し、その後は主に森林産業や鉄鋼産業など、所有する企業が属する産業において構造的な合理化に関与したのであり、ヴァレンベリ・グループよりも外部からの経営者のリクルートは少なかった。

### (3) 新たなタイプの所有者

つづく第三の所有環境における特徴は、1970年代から80年代にかけて見られた新たなタイプの所有者の出現である。彼らは「所有者として関与を行わず、長期的な関心を持たず……産業志向となる野心を持たない多くの大規模所有者」であり、具体的にはファンド、保険会社、金融資本家があげられる。これらの新たな所有者は、1950年ごろには株式市場の約70%を占めていた家計部門の減少と平行して増加し、「産業リーダーへ強い忠誠心を持つ多くの小規模な家計部門が、限られた数のポートフォリオ管理者によって置き換えられた」のである。このような所有者は、株式市場への新たな貯蓄資本の流入とともに増加し、結果として上昇した株価は、既存の所有グループの資産価値を押し上げた。これらポートフォリオ管理を行う株式投資家も、新規企業や「転換」へ投資を行う傾向は持たなかった。なぜなら彼らは「短期的あるいは中期的に不確定で、それゆえ低く評価されていると思える投資に対して大きな抵抗を感じる」ためであった。

#### (4) 「ネットワーク所有」の形成

最後の特徴は、1980年代に「経営者支配」の大企業間に広まった、株式のクロス所有や「ネットワーク所有 (nätverksägande)」の形成である。具体的には4つの「経営者支配」企業のグループである、ハンデルスバンク・グループとスカンスカ・グループ、ボルボ・グループ、トレレボリ・グループ（後者3グループは、いずれも旧スカンディナビスカバンク・グループの企業を含んでいる）への集約である。各グループは、中心となる投資会社（インダストリヴェルデン）や事業会社（スカンスカ、ボルボ、トレレボリ）を軸に、1980年代を通じて活発な企業買収や合併を行い、株式の複雑な持合いを進めた。結果としてこれら4グループは、1990年の25大企業のうち、合計で10社の産業企業を支配するようになった。また部分的にはヴァレンベリ・グループも含めて、これら4グループの間にもさらに部分的な所有関係や旧銀行グループとしての結びつき、人的関係による結びつきを含む「ネットワーク所

有」が形成された。「経営者支配」企業がこの時期に相互に株式を通じた「ネットワーク所有」を形成した理由は、1970年代から登場した金融資本家などの新たな所有者に対し、自らの所有と権力を防衛するためであった。また同時期に、大企業の事業部化や子会社化が進められたために、大企業、企業グループ、異なる事業を部分的に所有する所有グループの間の境界自体も曖昧となったことが指摘されている。

1980年代に形成された4つの経営者支配グループは、産業ダイナミズムにどのような影響を及ぼしたのか。ボルボの自動車部門、スカンスカ、ユーロック、SCA、アガなど、企業が属する伝統的な産業部門内の継続的な発展が支援されたが、他方でファルマシア、ガンプロ、モルニユスなどの新しい研究開発志向の企業もこれら4グループ内で成長した。しかしこれら新規企業は、上記のグループに加わった時点で既に成功的な事業を確立しており、4つの経営者支配グループは、成功した外部の企業を取り込んだと見るほうが正しいとされる。

以上にみた所有環境の全体的な変化の傾向は、レーテによると「経営者支配から、発展を支配する野心を持つ所有グループの支配への移行」であり、「産業ネットワーク、銀行のネットワーク、あるいは所有者のネットワーク」が徐々に経済において支配的となるような歴史の変化であった。このネットワークの中で「長い伝統を持つ企業が、十分に伝統を持つ所有者によって引き継がれ、伝統ある起業家的所有者と大銀行が、危機に陥った企業を成功的な大企業へと転換させることに成功し、一定の家族企業に対する権力が雇われ経営者へと移行された」のである。

### 3 所有構造と産業構造転換について

ここでは、レーテの議論において所有構造がスウェーデンの産業ダイナミズムにどのような影響を及ぼしたとされるのかを、より詳しく検討する。

まずレーテの描く産業ダイナミズムでは、既存の産業発展路線に沿った「発展」と、既存の産業発展路線の中断となる「転換」とが区別されている。そしてダイナミックな産業発展には「シムペーター的」な「転換」能力が必要とされる。「転換」をもたらす要素は、傑出したアイデアを持つ起業家であり、彼が資本や情報、カギとなる人物へのネットワークなどを有する所有者と出会うことによって、新たな発展のための条件がそろそろ。つまり「新たなアイデアと起業家的な野心を持つアクター」が企業を進展させるためには「‘発展ブロック’を取り扱い、リスクや不確実性を最小化し、起業家が受け入れることのできる解決を所有問題に与える」ような「メゾレベル (mesonivån)」が身近に存在している必要があるとされる<sup>27</sup>。レーテが述べるスウェーデン経済の「構造的な中心 (de strukturcentra)」とは、このような豊富な資本や情報、ネットワークを持つ所有グループや大企業グループ、つまり「所有一族、大銀行、大企業」を指している。これら「構造的な中心」は、個々の企業 (マイクロレベル) とは区別されている。個々の企業は、拡大し、成長することによって「メゾレベル」、すなわち新たな所有グループや大企業グループへと発展する可能性を持つのである。

このようなレーテの理解からスウェーデンの産業発展プロセスを見た場合、第一に問題となるのは、豊富な資本やネットワークを持つ確立した所有グループや大企業グループは、ラディカルなアイデアを持ち、既存の産業発展の路線を中断させるような可能性を持つ起業家には、資本を提供してこなかったとされる点である。このことは反面、「メゾレベル」と呼ばれるネットワークに属する企業にとっては、多様な成長条件の機会が与えられていることを意味する。既存の所有グループ、特にヴァレンベリ・グループは、新たなアイデアを持つ起業家を、ヴァレンベリ・グループ内企業の上級役員として取り込むことで、グループ企業の発展を継続させてきた。このため、既存の

---

<sup>27</sup> レーテの「メゾレベル」については次の文献も参照のこと。Glete, J., "Regioner, Nätverk, Storföretag och Grupper - Något om Mesonivån i Finans- och Företagshistorisk Forskning", in Sjögren, H.(red.), *Aspekter på Näringslivets Historia*, Stockholm, 1995, pp.81-98.

事業範囲の枠内ではあるが、伝統的な企業は合理化やリストラクチャリングを経て、長らく国際的な競争力を維持することができたのである。「メゾレベル」に属している企業は、経営難に陥った場合にも、複数のネットワークからフレキシブルに所有者、経営者などを調達することが可能であるために、危機を切り抜けることができ、「構造的な中心」は「相互に効率性の監督者として機能」したのである。

第二に、これを一般的な起業家にとっての問題として見れば、スウェーデンにおいては起業家が、自らが描く企業発展を支援する所有者に出会う機会が少ない、という経済構造上の問題としてあらわれる。レーテがイメージする具体的な企業成長の例は、SKF がボルボを生み出した例（スピノフ）や、スカンディナビスカバンクのポリンデンの設立、アガの多角化したハイテク・グループへの発展などによって示される。レーテによるとこのような事例は、1960年代以降にはほとんど存在せず、さらに新たな「起業家的所有者」も生まれなかったという結論に至る。例えばイケアのカンプラードやH&Mのペールソンのような例外的な成功事例は、その企業成長の過程において株式市場を活用せず、1990年時点においてスウェーデン経済の中心部分を構成してはいないとされる。また1970年代と80年代に登場した金融資本家や不動産資本家は、産業関連サービスなどの分野に限定して投資を行うか、既存企業の買収および合理化に集中しており、「転換」を生み出す企業への投資を行わなかったのである。

レーテの議論には、本人があくまでも仮説であると述べているように、その実証の困難さ、「メゾレベル」の定義が曖昧である点など、いくつかの重要な批判がなされている<sup>28</sup>。それらを踏まえたうえでレーテの所有と支配にかかわる研究の意義を述べるならば、第一に、スウェーデン企業の所有と支配の構造の、長期的な変化のプロセスを描いた点である。チャンドラーの議論の枠組みを図式的に適用させているとはいえ、スウェーデンにおいて「起業家

<sup>28</sup> レーテの著書に対する次の書評を参照。Sjögren, H., "Nätverk i Näringslivet", *Historisk Tidskrift*, 1996 (116), pp.309-314.

的所有者」のグループおよび「経営者支配」の所有グループが、徐々に支配的となった傾向を指摘した点は、スウェーデンにおける大企業体制の発展プロセスの具体的な概観を与えているといえる。二点目には、産業発展に対する所有構造の役割という観点から所有と支配の問題を論じた点である。「ネットワーク」という概念によって所有グループの役割を示すと同時に、中規模企業の成長があまり見られないスウェーデン経済の実態について、一定の説明を与える議論となっている。レーテの産業発展についての結論は、1990年代において一般的に所有グループの投資会社に対して向けられた、「実質価値割引 (substansrabatten)」効果という批判とも合致している<sup>29</sup>。しかしながらこれらの興味深い暫定的な結論は、より多くの具体的実証研究を必要とする主張である。何よりレーテの議論のベースとなっている企業所有構造の3類型が、レーテ自身が1980年代以降には「起業家的所有者」のグループと、「経営者支配」のグループとが類似した性格をもつようになってきていると述べているように、所有グループとの関係において必ずしも明瞭ではないという欠陥をもつためである。

### Ⅲ ヴァレンベリ・グループの所有と支配

#### 1 投資会社と「アクティブ・オーナーシップ」

レーテと同時期に、レーテとは対照的な手法によってスウェーデン企業の所有と支配に関する実証研究を行ったのはホーカン・リングレンである。リングレンはもともと、スウェーデンの商業銀行、とりわけヴァレンベリ・グループに属するストックホルム・エンスキルダ・バンク（1972年以降はスカンディナビスカ・エンスキルダ・バンケン）とその顧客である産業企業との関係を研究していた<sup>30</sup>。1994年の『アクティブ・オーナーシップ：景気変動下のインバストル社 (*Aktivt Ägande: Investor under Växlande Konjunkturer*)』では、ヴァ

<sup>29</sup> Söderström, *op.cit.*, pp.79-80.

<sup>30</sup> リングレンのヴァレンベリ・グループに関する著書は数多くあるが、代表的なものとしては次を参照のこと。Lindgren, H., *Bank, Investmentbolag, Bankfirma : Stockholms Enskilda Bank 1924-1945*, Stockholm, 1988.

レンベリ・グループ内で銀行の持ち株会社として設立された投資会社インベストル (Investor) を取り上げ、その 1916 年から 1991 年までの 75 年間の歴史を、所有家族であるヴァレンベリ家の関与を中心に明らかにしている<sup>31</sup>。

リングレンの研究の特徴は、これまでほとんど検討されてこなかったスウェーデンにおける投資会社の実態を、アーカイブス等の内部データを用いて詳細に実証した点にある。スウェーデンにおいて投資会社は、一般的には所有グループの持ち株会社として機能しており、レーテのいうネットワーク形成の、少なくとも法的な実態面を支える役割を果たしている。しかし投資会社を通じて、所有者がどのような意図をもって所有政策を実行してきたのか、あるいはその所有内容の金融的な結果はどうであったのか、などについてこれまで明らかにされることはなかった。さらに持ち株会社としての投資会社の機能も、株式市場の状況やスウェーデンの法人関連税制の変更などに影響され、長年にわたって変容を遂げている。リングレンの研究は、投資会社を用いたスウェーデンにおける所有グループの具体的な発展プロセスを理解する上で、多くの示唆を含むものである<sup>32</sup>。

『アクティブ・オーナーシップ』は、インベストルの発展に即して年代を区切り、当時のスウェーデンの経済環境、株式市場の状況およびヴァレンベリ家の所有戦略、インベストルのポートフォリオの変化と金融的な帰結について、それぞれ詳細に検討している。具体的な時期区分は「1. 混乱の 1910 年代」、 「2. 試練の年」、 「3. 近代的なインベストルとなる」、 「4. すべての計画における清算・統合」、 「5. 産業拡大と安定的な所有」、 「6. 好調な時期」、 「7. 新たなアクターと新たな帝国建設」、 「8. 自らの足で。でも限られた資源で。」、 「9. 混乱の 1980 年代」、 「10. 新たなアイデンティティに向けて」となっている。いずれの時期においても、ヴァレンベリ家の人物はインベストルの取締役会

<sup>31</sup> 以下の叙述はリングレンの『アクティブ・オーナーシップ』に基づいている。

<sup>32</sup> リングレンの『アクティブ・オーナーシップ』に関しては、次の書評も参照のこと。Ollson, K., "Recension av: Lindgren, Håkan: Aktivt Ägande", in *Historieläramas Förenings Årsskrift, Bromma*, 1994/95, pp.205-206; Fritz, S., "Recension av: Lindgren, Håkan: Aktivt Ägande", in *The Scandinavian Economic History Review*, 1996 (44), pp.191-194.

を支配しており、なおかつインベストルが大きな株式シェアを保有するヴァレンベリ・グループ企業の取締役会にもメンバーとして参加し、その経営意思決定過程に対して重大な権限を持っていた。

リングレンの議論においてカギとなるのは、インベストルの年次報告書でも使用されている「アクティブ・オーナーシップ」という概念<sup>33</sup>であり、これによってヴァレンベリ家の所有政策を特徴付けている点である。ヴァレンベリ家の投資会社を通じた所有政策は、究極的には産業企業の長期的な発展を保証することにあつた。傘下の産業企業が必要とする投資資金を提供し、発行された株式を取り扱い、外国における商業取引のためのコンタクトを提供し、リストラクチャリングへのアドバイザーとしても機能した。経営危機の際には、救済資金を提供し、あるいは必要とされる経営者をリクルートする場合もあった。総じてヴァレンベリ・グループの産業企業は、グループ内の投資会社や商業銀行などの金融機関の存在によって、「投資銀行」的なサービスを得ることが可能であり、これら所有政策はグループ内の兼任重役制にもとづく人的なネットワークを通じて実行された。この点においてリングレンの研究は、レーテの描いた「起業家的所有者」のグループとしてのヴァレンベリ家の存在を、より具体的に実証する結果となっている。

他方でリングレンの詳細な実証研究は、レーテの議論には欠けていた「起業家的所有者」の別の側面を明らかにしている。それは何より、ヴァレンベリ・グループの所有と支配の金融的な内実である。インベストルは、長期的な持ち株保有以外にも、短期的な株式取引やベンチャー企業育成などいくつかの事業分野を保有している。しかしレーテも述べていたように、ヴァレンベリ・グループのベンチャー企業育成的な政策の成功は、1960年代以降はほとんど見られなくなる。これはリングレンによると、1970年代以降は、株式市場の活性化によって既存の産業企業への「長期的な関与」を支えるために、ますます多くの資金が必要とされるようになったためである。このためヴァレン

---

<sup>33</sup> Aktiebolaget Investor, *Årsredovisning för 1981*, 1981.



ベリ・グループの所有政策は、1990年代には既存の株式所有を維持することに集中する保守的傾向を強めるようになり、ますます保有株式の取捨選択によってより少数の「長期的な関与」に集中するようになった<sup>34</sup>。ここでは、レーテが述べた「転換」への投資が見られないのはもちろんであるが、その要因として、企業の長期的な発展に伴うヴァレンベリ・グループ内の、資金調達メカニズムの困難があることが示されているのである。

## 2 ヴァレンベリ・グループのコーポレート・ガバナンスの実態

ハンス・シュグレンの『忍耐強い資本主義：アストラ、ストーラ・コッパーベリ、スウェディッシュ・マッチにおける企業統治 (*Den Uthålliga Kapitalismen : Bolagsstyrningen i Astra, Stora Kopparberg och Svenska Tändsticksaktiebolaget*)』(2006年)は、リングレンの「アクティブ・オーナーシップ」論をもとに、ヴァレンベリ・グループを対象として「起業家的所有者」が産業企業の経営発展と転換にどのような役割を果たしたのかを、アーカイブス資料に基づきながら、産業企業側のケーススタディを通じて実証している。シュグレンの問題関心の一部は、レーテの影響を受けて「スウェーデン経済が力強い成長を経験してきた1950年代、60年代、70年代初めの産業ダイナミズムを可能とした、金融と産業の資本間関係におけるメカニズム」を明らかにすることであり、具体的には「所有者、信用提供者、そのほかの資源提供者の点で、いかに個々の企業が統治されたのか」を検討することであった<sup>35</sup>。

シュグレンは、1945 - 1973年におけるヴァレンベリ・グループ傘下のアストラ（製薬）、ストーラ・コッパーベリ（紙パルプ）、スウェディッシュ・マッチ（マッチ）の3社を取り上げ、会社が重大な経営路線の分岐点に立たされた際に、ヴァレンベリ家を代表する所有者がどのように対応し、会社の戦略的な意思決過程に関与したのかに焦点を当てている。重要な経営路線の分岐

<sup>34</sup> 拙稿「スウェーデン企業集団の機能と株式所有構造：1985-2007年」『商経論叢』第58号（2008年3月）、58 - 62ページ。

<sup>35</sup> 以下の叙述は特に断りのない限り、シュグレンの『忍耐強い資本主義』に基づいている。

点とは、アストラでは政府による国有化政策の脅威であり、ストーラは国内の資源不足に対応するためのカナダ投資に係わるリスク問題、スウェディッシュ・マッチでは近い将来における需要の縮小に対応するための事業の多角化であった。結果として3社のケースは、短期的にはたとえ失敗と見える結果を生み出していたとしても、長期的に見れば会社は競争力を確保しており、ヴァレンベリ家の関与は会社の長期的な発展において重要な役割を果たしたと述べられている。

シュグレンは、リングレンがインベストルの研究を通じて全体として明らかにしたヴァレンベリ・グループの所有政策の内容を、傘下企業の観点において具体的に実証している。またシュグレンは、ヴァレンベリ・グループの「長期的なアクティブ・オーナーシップ」が成功的であるためには多様な「ネットワーク能力 (nätverkskapacitet)」が重要であること、「長期的な関与」を支えるための安定した「支配」という点で、スウェーデンは「企業発展のチャンドラー・モデル」が当てはまったアメリカとは、異なるタイプの資本主義である点を強調している。これらの点において、シュグレンの研究はレーテのネットワーク論と共通している点が多く見られる。

しかしシュグレンの主張がレーテと異なる点は、レーテが1980年以降の「起業家的所有者」のヴァレンベリ・グループと、「経営者支配」型の大所有グループのすべてにおいてネットワーク形成の役割を重視したのに対し、シュグレンはヴァレンベリ・グループの「ネットワーク能力」の基礎に「ファミリー・キャピタリズム」の性格を見る点である。つまりスウェーデン資本主義の特徴の一つは、「起業家」としての創業者（あるいは創業者一族）の、経営執行プロセスに対する直接的な関与が未だに一般的であることであり、これがスウェーデン大企業の長期的な発展を支えているとされる<sup>36</sup>。

所有グループをとらえる方法においても、シュグレンはレーテと異なっている。レーテの「起業家的所有者」の企業と「経営者支配」企業という区分

---

<sup>36</sup> Sjögren, H., "Family Capitalism within Big Business", in *The Scandinavian Economic History Review*, 2006(54):2, pp.161-186.

が、「所有」と「支配」の概念をやや機械的に適応した類型化であり、なおかつ「メゾレベル」を構成するという点において最終的には二つの企業類型の区分が曖昧となっているのに対して、シュグレンは、実際には所有者の役割と経営者の役割とは区別がつけ難いと述べる。したがってシュグレンは、レーテの述べる個別企業のマイクロレベルとは異なる、大所有グループから構成される「メゾレベル」の存在には否定的であり、経済発展の主体はあくまでも個々の企業におかれている。むしろ大所有グループとしてのヴァレンベリ・グループにおいては、その「ファミリー・キャピタリズム」としての性格が大きく強調され、他の銀行系の大所有グループとの差異が示されることとなる。この点では、1960年代以降に大企業へと発展した数少ない事例であるイケアやH&Mが、同じく創業者一族を所有者とし、かつ経営者とする企業であることを踏まえて、むしろそれら企業とヴァレンベリ企業との共通性が述べられている。さらにシュグレンの研究は、1990年代前半の不況期から復活したスウェーデン経済を前提としているために、産業ダイナミズムに対して所有と支配が果たした否定的な役割というレーテの主張には異議を唱えている<sup>37</sup>。

リングレンとシュグレンの二つの研究は、その具体的な実証を通じてレーテの議論に欠けていた事実を補い、またある面を反証するという点で、所有と支配に関する研究の発展に重要な役割を果たしている。しかし両研究に共通する課題は、それぞれの著者が既に述べているように、検討対象がヴァレンベリ・グループに絞られているために、その結論がどれほどスウェーデン企業の間で普遍性を持つかが不明瞭な点であろう。

## まとめ

本稿で取り上げた3つの研究は、いずれもスウェーデン企業の所有と支配の構造に見られる特徴から、スウェーデンの大企業体制の成長プロセスを歴

---

<sup>37</sup> Sjögren, *op.cit.*, 1996, pp.313-314.

史的に明らかにしようと試みている点で、1990年代以前の調査研究とは異なる意義を持つ。それぞれの研究の意義と限界については、各項での検討においてすでに述べているため、ここでは今後に残された課題を指摘するにとどめる。

第一にスウェーデン企業の所有と支配に関する研究において、ヴァレンベリ・グループが持つ特別な位置をどのようにとらえるべきか、という問題である。ヴァレンベリ・グループは、銀行を軸とする一大所有グループという点で、ハンデルスバンク・グループと共通性を有する一方で、創業者一族がいまだに支配するファミリー・ビジネスとしては、コングロマリットのステンベック・グループや出版・メディアのポニエリ・グループ等との共通性を持つ。その理論的な位置づけが必要であろう。第二に、レーテとリングレンの研究で明らかとされたように、スウェーデン大企業の所有構造の形成や変容には、スウェーデンにおける個別企業の資金調達問題が深くかかわっている。上記の研究では十分に関連付けられていないが、巨大な年金基金の形成など、スウェーデンのマクロな金融市場および資金調達環境の変化と、企業所有構造との歴史的な関連性がより詳細に明らかにされる必要がある。

付記：本稿は2006～2008年度文部科学省科学研究費補助金（若手研究B）にもとづく研究成果の一部である。