

令和 2 年 6 月 3 日現在

機関番号：32683

研究種目：若手研究(B)

研究期間：2016～2019

課題番号：16K17156

研究課題名（和文）戦前期日本の資本市場と企業統治

研究課題名（英文）Capital Market and Corporate Governance in Prewar Japan

研究代表者

北浦 貴士 (Kitaura, Takashi)

明治学院大学・経済学部・准教授

研究者番号：00633489

交付決定額（研究期間全体）：（直接経費） 2,800,000円

研究成果の概要（和文）：本研究の研究課題は戦前期日本の資本市場と企業統治との関係を明らかにすることである。戦前期日本における企業金融の中心は株式発行であった。このような資本市場の構造の中で、筆者は1890年代の会社設立規制、1920年代及び1930年代の配当政策や減価償却費、役員兼任や1930年代の社債市場における特殊な契約条項の役割を明らかにした。

研究成果の学術的意義や社会的意義

戦前期日本の資本市場や企業統治は、日本経済が大きく成長した戦後や現在の状況とは大きく異なるものであった。そのため、戦前期日本における現在とは異なるシステムを詳細に分析することを通じて、現在の日本が抱える資本市場や企業統治の問題点をどのように解決していけばいいのか、また今後のあるべき資本市場や企業統治の姿とはどのようなものであるのかを考えることが可能であると思われる。

研究成果の概要（英文）： The aim of this research is to reveal the relationship between the capital market and corporate governance in prewar Japan. The main corporate financial method was stock issue in prewar Japan. I considered the regulation of stock issue in 1890s, the dividend policy and depreciation cost in 1920s and 1930s and directorate interlocking by the large owner-manager. In addition, I analyzed the role of special contract in the corporate bond market in 1930s.

研究分野：日本経営史及び経済史

キーワード：企業統治 資本市場

様式 C - 19、F - 19 - 1、Z - 19 (共通)

1. 研究開始当初の背景

戦後の日本経済における高成長率を可能にした要因として、欧米とは異なる日本独自の経済システムが挙げられる。日本企業の資金調達構造については、間接金融が中心であり、企業集団内で株式持合いが行なわれていた。また、企業統治構造については、内部昇進によって取締役になった経営者が経営を担い、株式持合いによって主要株主となった同企業集団内の他企業は、経営に口出ししない「もの言わぬ」株主となり、銀行は、メインバンクシステムと呼ばれる経営監視体制を構築した(岡崎哲二・奥野正寛編[1993]『現代日本経済システムの源流』日本経済新聞社など)。加えて、政府・企業間関係についても、「日本株式会社」と呼ばれる通産省と日本企業の緊密な関係性が日本の経済発展に貢献した(Johnson, C. [1982] MITI and the Japanese miracle, Stanford University Press)。一方で、戦前の日本企業の資金調達及び企業統治構造は戦後とは大きく異なる。資金調達の中心は株主割当による株式発行であり、主要株主は1920年代まで個人であった。企業統治構造については、個人大株主が自ら経営者となるか、専門経営者に経営を任せした場合も、持株会社を通じた株主による監視体制を構築した。そして、戦時期に大きく変更する経済システムを、戦前から戦後の経済システムへと変化させた点が通説的な理解である。

筆者はこれまで資本市場、特に社債発行市場の中心であった電力会社において、1883年から1954年にかけて資金調達構造や企業統治構造がどのように変化してきたかを検討してきた。その結果、1924年までは株式による資金調達と個人大株主経営者による企業統治が確認できるが、1925年～1938年においては、社債による資金調達が重要となり、企業統治における銀行(社債引受会社)の役割が高まったことが明らかになった。そして、1924年までに株式市場が重要な役割を果たした要因として、大株主ネットワークの存在が(中村尚史[2010]『地方からの産業革命』名古屋大学出版会、鈴木恒夫他[2009]『企業家ネットワークの形成と展開』名古屋大学出版会など)指摘されている。また、1920年代後半以降に社債市場が成長した要因として、銀行による社債引受体制が確立したこと(志村嘉一[1980]『日本公社債市場史』東京大学出版会、橘川武郎[1995]『日本電力業の発展と松永安左衛門』名古屋大学出版会)が挙げられる。

2. 研究の目的

産業史研究などで、企業側から分析されることが多かった企業金融研究とは対照的に、本研究では、資本(株式及び社債)市場側=資金提供側から戦前期日本の資金調達・企業統治構造を明らかにする。具体的には、(1)株主(株式市場側)から見る会社設立・配当政策・役員兼任に関する研究、(2)1930年代の銀行による経営再建に関する研究、(3)社債の共同引受が社債金利に与えた影響に関する研究を行う。

(1)に関して、明治期に導入された技術を用いた鉄道・紡績・電力等の産業に属する企業は、多額の資金を必要としたため、株式会社制を採用した。その際、渋沢栄一や五代友厚のような、著名な人物が会社設立や経営に関与することによって、円滑な株式引受が行なわれたことが知られている。また、戦前期の株式会社における株主は高配当を要求した。そのような状況を踏まえて、データベースを構築することを通じて、設立・配当政策・役員兼任の全体像を明らかにする。

(2)に関しては、筆者はこれまで1930年代の電力会社に対する銀行による経営再建過程を明らかにしてきた。それを拡張する形で、他の事業会社に対する銀行による経営再建過程を考察する。

(3)に関しては、1920年代から1930年代の社債市場の変化として、社債の有担保化が挙げられる。有担保化に対しては、担保付社債と無担保社債の中間的な形態を取る特殊な契約条項を持った社債の存在が明らかとなる。この特殊な契約条項を持つ社債が果たした役割を検討する。

3. 研究の方法

本研究では、計量分析とケース分析を組み合わせ、企業統治理論や実証会計学などの理論を用いる。また、国立国会図書館所蔵の『全国諸会社役員録』や明治学院大学図書館所蔵の『社債一覧』、電子データベースであるJ-DACによる営業報告書などを用いて、可能な限り多くのデータを入手する。

4. 研究成果

研究成果として、まず、経営者ネットワークによる役員兼任行動に関する研究を進めた。1907年・1917年・1925年の『全国諸会社役員録』に記載された東京府(現在の東京都に該当)の株式会社の取締役・監査役・相談役のデータベースを用いた。対象社数及び延べ役員数は、1907年が484社、3,289名、1917年が1,056社、6,587名、1925年が2,725社、17,961名である。複数の会社の役員に就任している役員数及び割合については、1907年では、433名、18%であり、1917年では、930名、20%であり、1925年では、2,380名、18%であった。ここから、時代によって割合に大きな変動がないことが分かった。また、兼任社数が増加するほど、それに該当する役員数は減少し、べき乗分布をとっていたことも合わせて判明した。そのうえで、兼任社数が多い役員を登用する会社が、どのような会社であるのかを存続年数、製造業、資本金規模の観点から検討している。

それに加えて、財務データを収集した。企業史料統合データベースを用いて、営業報告書を収集した。1917年に関しては237社、1925年に関しては786社の財務データを収集した。収集した財務データは、決算期間、利益金額、負債金額、資本金額、総資産金額、売上高である。多くの株式会社の決算期間は6か月であるが、一部の株式会社の決算期間は、9か月、もしくは、1年である。このように、株式会社によって決算期間が異なっているため、利益金額や売上高については、期間に応じて金額が異なってくるため、便宜的に6か月分になるように調整を行った。例えば、決算期間1年間の株式会社の売上高と利益金額は、半分にするという調整を行った。分析結果については、日本会計史学会の学会史である『日本会計史学会年報』で公表する予定をしている。

次に、1920年代から1930年代にかけての資本市場や企業統治の構造が、株式会社の配当政策や減価償却行動にどのような影響を与えたのかという点を分析した。配当金額や減価償却金額の増減を利益の増減による部分と利益に占める配当金の割合(配当性向)や減価償却金額の割合の増減による部分に分けて分析を行った。その結果、1930年代一貫して利益の増減による影響が大きいこと、また1930年代前半にはそれに加えて配当性向や利益に占める減価償却金額の割合の変動も大きいことが判明した。以上の研究成果は、経営史学会が発行する英文学術雑誌である *Japanese Research in Business History* に Takashi Kitaura “The dividend policies and depreciation approaches of Japanese companies in the 1930s”, *Japanese Research in Business History* Vol.33 で公表した。

配当政策に関しても、資本市場や企業統治との関係から検討を加えた。その中で、特殊な慣行であった特別配当、臨時配当、記念配当に着目し、分析を加えた。分析にあたっては、明治学院大学図書館所蔵の電子データベースの1つである企業史料データベースを SSL-VPN を用いて分析を行った。分析結果については、産業経理協会の機関紙である『産業経理』第80巻第1号に「戦前期日本における配当政策：特別配当・臨時配当・記念配当」として、公表した。

第3の研究成果としては、1893年から1899年までのいわゆる「旧商法施行時」における株式会社に対する規制についての論文の執筆を行った。東京都公文書館が所蔵する東京府文書を用いて、実際に農商務省や東京府が株式会社が設立される際に、どのような規制を行っていたのかを検討した。さらに、第1番目に記載した経営者ネットワークによる役員兼任行動との関係については、1893年～1899年の株式会社に対する規制が、役員兼任行動とどのような関連性を持つ可能性があるのかを考察した。その研究成果は、「1893年～1899年の株式会社規制」として、明治学院大学経済学会が発行している『経済研究』第157号(2019年1月)において発表した。

第4の研究成果としては、1920年～1937年に発行された日本の社債のデータベースを作成し、分析した点である。日本興業銀行の『社債一覧』を用いて、対象時期に発行された社債をピックアップした研究である。『社債一覧』には、発行回数、発行高、発行日、償還満期日、発行価格(100円に対して何円で発行されたのか)、利率、応募者利回り、引受会社、担保の受託会社が記載されている。それらの情報を収集した。データベースの中でも本研究は、社債発行会社と社債権者(社債引受会社)の間で締結された特殊な契約条項に着目した。その上で、特殊な契約条項を採用している時期や規模、会社の特徴を検討した。研究成果については、2nd World Conference on Business History に The Corporate and Personal Network in Japan というテーマで応募し、採択された。筆者は Australia Western Sydney State Perth City にある Edith Cowan University の Dr. Ian Austin と法政大学の金容度教授とともに、セッションを組んで、セッションの中の1つの報告を担当する予定となっている。

5. 主な発表論文等

〔雑誌論文〕 計5件（うち査読付論文 1件/うち国際共著 0件/うちオープンアクセス 2件）

1. 著者名 北浦貴士	4. 巻 157
2. 論文標題 1893年～1899年の株式会社規制	5. 発行年 2019年
3. 雑誌名 経済研究	6. 最初と最後の頁 65-76
掲載論文のDOI（デジタルオブジェクト識別子） なし	査読の有無 無
オープンアクセス オープンアクセスではない、又はオープンアクセスが困難	国際共著 -
1. 著者名 Takashi Kitaura	4. 巻 36
2. 論文標題 The Growth of the Japanese Electric Power Industry and the World Bank's Request to Increase Depreciation Costs Between 1951 and 1973	5. 発行年 2018年
3. 雑誌名 Essays in Economic and Business History	6. 最初と最後の頁 159-186
掲載論文のDOI（デジタルオブジェクト識別子） なし	査読の有無 有
オープンアクセス オープンアクセスとしている（また、その予定である）	国際共著 -
1. 著者名 北浦貴士	4. 巻 69-4
2. 論文標題 日本企業の会計処理の歴史：東京電燈にみる「投資家との対話」	5. 発行年 2017年
3. 雑誌名 企業会計	6. 最初と最後の頁 453-458
掲載論文のDOI（デジタルオブジェクト識別子） なし	査読の有無 無
オープンアクセス オープンアクセスではない、又はオープンアクセスが困難	国際共著 -
1. 著者名 Takashi Kitaura	4. 巻 33
2. 論文標題 The dividend policies and depreciation approaches of Japanese companies in the 1930s	5. 発行年 2016年
3. 雑誌名 Japanese Reserch in Business History	6. 最初と最後の頁 33-59
掲載論文のDOI（デジタルオブジェクト識別子） 10.5029/jrbh.33.33	査読の有無 無
オープンアクセス オープンアクセスとしている（また、その予定である）	国際共著 -

1. 著者名 北浦貴士	4. 巻 80-1
2. 論文標題 戦前期日本の配当政策：特別配当・臨時配当・記念配当との関係から	5. 発行年 2020年
3. 雑誌名 産業経理	6. 最初と最後の頁 144-153
掲載論文のDOI (デジタルオブジェクト識別子) なし	査読の有無 無
オープンアクセス オープンアクセスではない、又はオープンアクセスが困難	国際共著 -

〔学会発表〕 計3件 (うち招待講演 1件 / うち国際学会 1件)

1. 発表者名 北浦貴士・清水泰洋・中村恒彦・野口昌良・本間正人
2. 発表標題 簿記論・会計学講義で語るべき会計史
3. 学会等名 日本会計史学会第36回大会
4. 発表年 2017年

1. 発表者名 北浦貴士
2. 発表標題 株式会社の誕生
3. 学会等名 東京証券取引所 (招待講演)
4. 発表年 2018年

1. 発表者名 Takashi Kitaura
2. 発表標題 The Collateralization of the Corporate Bond and the Unsecured Bond with Special Provision in 1930s Japan
3. 学会等名 World Conference on Business History (国際学会)
4. 発表年 2021年

〔図書〕 計1件

1. 著者名 野口 昌良、清水 泰洋、中村 恒彦、本間 正人、北浦 貴士	4. 発行年 2020年
2. 出版社 中央経済社	5. 総ページ数 200
3. 書名 会計のヒストリー 80	

〔産業財産権〕

〔その他〕

-

6. 研究組織

	氏名 (ローマ字氏名) (研究者番号)	所属研究機関・部局・職 (機関番号)	備考
--	---------------------------	-----------------------	----