

**科学研究費助成事業 研究成果報告書**

平成 28 年 6 月 29 日現在

機関番号：32683

研究種目：若手研究(B)

研究期間：2014～2015

課題番号：26780197

研究課題名(和文) 日本企業の経営慣行に対する歴史研究 記念配当と世銀借款を事例として

研究課題名(英文) The historical research of management practice of Japanese companies

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) 1,400,000円

研究成果の概要(和文)：本研究の課題は次の2つである。1つは、戦前期日本企業の配当政策の特徴を明らかにすることである。その研究成果を2015年に明治学院大学経済研究に公表した。もう1つは、もう1つは、世銀借款における財務制限条項が日本企業の資本構成や資本コストに与えた影響を明らかにすることである。その研究成果を2016年に明治学院大学経済研究に公表した。

研究成果の概要(英文)：The topics of this study are next two. One is to reveal the characteristics of dividend policy of Japanese companies in prewar period. The research result was published in The Paper and Proceeding of Economics (The Society of Economics, Meiji Gakuin University). Another is to reveal how the financial covenants in the World Bank's loans affected the capital structure and capital cost of Japanese companies. The research result was published in The Paper and Proceeding of Economics (The Society of Economics, Meiji Gakuin University).

研究分野：日本経済史

キーワード：世銀借款 配当政策 経営慣行

1. 研究開始当初の背景

(1) 日本企業の資金調達方法や企業統治構造は、英米とはその特徴が大きく異なっていた時期があった点が度々指摘される。例えば、高度成長期(1955年~1973年)の日本企業における高い負債比率とメインバンクシステム、株式相互持合いと物言わぬ株主は、英米の企業統治とは異なる日本企業独自の特徴として指摘される。では、日本と英米ではどうしてこのように異なる資金調達構造や企業統治構造が見られたのであろうか。その理由としては、商慣習や文化の違い等が挙げられるが、ここでは、特定の事例を取り上げ、具体的な内容を検討していく。

(2) 本研究が取り上げるテーマは、日本企業が独自に有する経営慣行(以下、テーマと呼ぶ。)と日本企業が海外市場で資金を調達する際に経営慣行を巡って生じる摩擦とその解消過程(以下、テーマと呼ぶ。)である。

(3) 研究代表者は、テーマに関連して、1920年代の電力外債において、社債権者保護を目的とする減価償却に関する契約が締結されたこと、またそれを契機として、日本の電力会社が規則的な減価償却を実施するようになったことを明らかにした(北浦貴士[2011]「1930年代の国内金融機関と電力大手5社 - 配当政策・減価償却行動を巡って - 」東京大学社会科学研究所ディスカッションペーパーシリーズ、J-199、北浦貴士[2012]「両大戦間期日本の電力外債と外債発行電力会社の減価償却行動」『歴史と経済』第216号、北浦貴士[2014]『企業統治と会計行動：電力会社における利害調整メカニズムの歴史的展開』東京大学出版会)。

このように、日本企業が商慣習が異なる外国市場で資金調達を行う際には、日本企業と海外の資金提供者の間で利害対立が発生する場合がある。その場合、その利害対立が調整されないと、日本企業は資金を調達されない。そこで、どのようにその利害対立が調整されているのかを明らかにすることは、日本企業と英米企業との経営慣行の相違を考える上で、重要な示唆を与えてくれる。

上記のケース以外にも、日高[1996][1997]は、1950年代・1960年代の日本の鉄鋼会社が世界銀行から借款を受ける際に、財務制限条項が課されていたことを明らかにしている(日高千景[1996]「鉄鋼業の設備投資と世銀借款(上)」『武蔵大学論集』第44巻第2号、日高千景[1997]「鉄鋼業の設備投資と世銀借款(下)」『武蔵大学論集』第44巻第4号)。

日高[1996][1997]が興味深いのは、申請者は上記のケースに対して、電力会社が締結した契約自体が、電力会社の成長を促したと肯定的に評価しているのに対して、日高[1996][1997]は世銀借款の財務制限条項が鉄

鋼会社の成長に与えた影響をどちらかというとな否定的に捉えていることである。

2. 研究の目的

(1) 研究テーマ に関しては、戦前期の日本企業が実施していた配当政策はどのような特徴を有していたのかを、日本独自の配当慣行と言われる記念配当の実施の有無を含めて検討する。

(2) 研究テーマ に関しては、1953年~1961年における日本の民間企業に対する世銀借款を事例として、日本・英米間の経営慣行を巡る摩擦とその解消過程を明らかにしていく。

ここでは、日本の電力会社向けの世銀借款を事例に、世銀借款の構造を確認したい。電力会社向けの世銀借款の構造は、下記の図の通りである。まず、世界銀行が日本開発銀行に融資を行い、日本開発銀行が電力会社に対して、転融資を行った。すなわち、世界銀行は、電力会社に対して、日本開発銀行を通じて間接的に融資を行っていたのである。また、日本政府は、世界銀行に対して、電力会社向け世銀借款の元利金の支払い保証を行った。

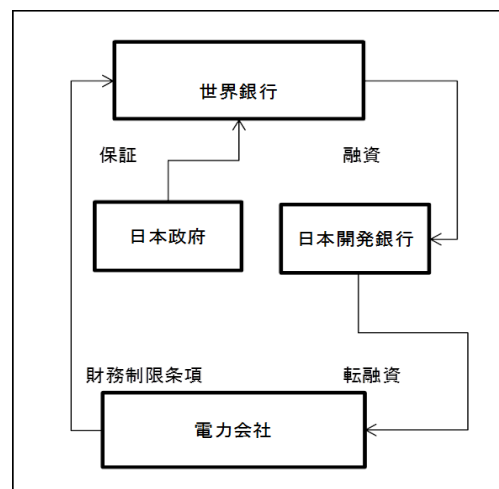


図1 電力会社向け世銀借款の構造

加えて、世銀は、民間企業に対して、借款を実行するのに際して、様々な財務制限条項を課した。例えば、日本の電力会社に対しては、負債金額が資本金額の2倍を超えてはならないという契約条項が締結されている。世界銀行は、日本政府による元利金の支払い保証と財務制限条項によって、世銀借款の回収可能性を高めていたのである。

ここで、当該期の日本の電力会社9社の内、4社(中部電力、北陸電力、関西電力、九州電力)は世銀から借款を受けたのに対して、5社(北海道電力、東北電力、東京電力、中国電力、四国電力)は借款を受けていないため、世銀の契約条項は9社中、4社に対してのみ適用された。では、同じ業界に属する場

合に、契約条項が適用される会社と適用されない会社でその経営行動に差が出るのであろうか。

本研究では、日本企業が英米市場で資金調達を行う際に課せられた財務制限条項が経営行動に与えた影響とその意義に対して、考察を加える。

### 3. 研究の方法

(1) 本研究の研究方法の特徴は、会社の経営行動に対して、会計学の手法、特に、実証会計学 (positive accounting theory) の手法を用いて、分析を加えている点である。

日本経済史・経営史研究においても、企業の資金調達や企業統治をテーマにした研究は数多くあるが、実証会計学的手法を用いて、会社の会計行動を分析することによって、会社の経営行動を明らかにした研究は管見の限り見当たらない。

そもそも、会社の会計行動は経営者の意思決定結果を現すものである。そのため、会計行動に対する分析は、経営者の意思を押し量るのに最適な材料となるであろう。この分析視角は、経済史・経営史研究全体にとって新たな見地を加えることとなると考えている。

テーマ 及びテーマ に沿った分析によって、日本の経営慣行がどのようにして形成されてきたのか、またどうして形成されたのか、さらにそれが日本企業の経営行動にどのような影響を与えたのかという点を解明できる。

(2) 研究テーマ に関しては、まず、日本企業の営業報告書を収集した。戦前期日本企業が開示している唯一の会計情報は、商法によって作成が義務付けられていた営業報告書である。戦前期日本企業の営業報告書は、J-DAC(ジャパン デジタル アーカイブセンター)の企業史料統合データベースに収録されており、研究室において利用することが可能である ([http://j-dac.jp/infolib/meta\\_pub/CsvDefault.exe?DEF\\_XSL=detail&GRP\\_ID=G0000004&DB\\_ID=G0000004kigyos&IS\\_TYPE=csv&IS\\_STYLE=default](http://j-dac.jp/infolib/meta_pub/CsvDefault.exe?DEF_XSL=detail&GRP_ID=G0000004&DB_ID=G0000004kigyos&IS_TYPE=csv&IS_STYLE=default))。そこで、戦前期の日本企業の配当政策を検討するうえで、営業報告書を適宜使用した。また、1930年11月30日刊行の『東洋経済新報』臨時創刊号に掲載された「関西二百社の解剖」を用いて、1930年前後の日本企業が実施していた配当政策がどのような特徴を有していたのかを明らかにする。

(3) 研究テーマ に関しては、World Bank Archives 所有の世銀借款史料を収集する。また、Report 類といった一部の史料は、World Bank の HP (<http://www.worldbank.org/projects>) からダウンロード可能であるため、World Bank の HP から史料をダウンロードし、分析を加える。

左記史料を用いて、世銀借款時に世銀、日

本政府、日本企業がどのような考えを有していたのか、財務制限条項が設定されたのはどうしてなのかを分析する。また、明治学院大学図書館は、マイクロフィルム形式で日本企業の有価証券報告書を所蔵している。また、1961年度以降の有価証券報告書については、企業史料統合データベースに収録されており、研究室において利用することが可能である。そこで、世銀借款実行前後の財務データを手し、財務制限条項が日本企業の財務に与えた影響を検討していく。

### 4. 研究成果

(1) テーマ に関しては、戦前期の日本企業の配当政策を配当維持という観点から考察した。「関西二百社の解剖」による評価によれば、22%の会社が、配当率を維持するために、「減価償却の計上不足」、「商品評価損の計上不足」、「有価証券評価損の計上不足」、「支払利息の過小計上」、「固定資産の評価益計上」に代表される会計処理を実施していた。さらに、配当維持のための会計処理として選択される会計処理は、業種によって異なっていたことも判明した。その中でも、電力事業は大半の会社が配当維持のための会計処理を実施していたと評価された業種の1つであった。電力会社において配当維持のために実施されていた会計処理は、「減価償却の計上不足」、「有価証券評価損の計上不足」、「支払利息の過小計上」であった。

以上の成果は、2015年7月に、「1930年前後の日本における株式会社の配当維持と会計処理」『経済研究』(明治学院大学)第150号に掲載した。

(2) テーマ に関しては、世銀借款の財務制限条項が電力会社の資本構成及び資本コストにどのような影響を与えたのかを分析した。その結果、世銀から借入をした企業は、基本的には財務制限条項を違反することはなかったこと、世銀借款は株式や社債のような他の資金調達手段に比べて資本コストの面において、有利な資金調達手段であったが、世銀から借入をした電力会社の資本コストは借入をしなかった電力会社の資本コストと比較した場合に、必ずしも低くなかったことが明らかになった。

以上の成果は、2015年5月に韓国ソウルの延世大学校で開催された韓国経営史学会 春季学術大会 総合セッションにおいて、「The Effect of World Bank Loan Financial Covenants on Japanese Private Electric Power Companies (1953 to 1961)」というタイトルで報告を行った。

加えて、2016年1月に、『経済研究』(明治学院大学)第151号に「Effect of World Bank Loan Financial Covenants on Private Japanese Electric Power Companies (1953 to 1961)」を掲載した。

## 5. 主な発表論文等

(研究代表者、研究分担者及び連携研究者には下線)

[雑誌論文](計 2 件)

北浦貴士「1930 年前後の日本における株式会社の配当維持と会計処理」『明治学院大学経済研究』第 150 号、査読無、2015、29-44。

Kitaura, Takashi ‘Effect of World Bank Loan Financial Covenants on Private Japanese Electric Power Companies (1953 to 1961)’ 『明治学院大学経済研究』第 151 号、査読無、2016、37-48。

[学会発表](計 2 件)

Kitaura, Takashi ‘The Effect of World Bank Loan Financial Covenants on Japanese Private Electric Power Companies (1953 to 1961)’ 2015 韓国経営史学会 春季学術大会 総合セッション (延世大学校), 2015.

Kitaura, Takashi ‘Relationship between Japanese Financial Institutions and Japanese Companies in the 1930s: the Case of Japanese Electric Power Companies and Keihan Electric Railway Company’ 17th World Economic History Congress (Kyoto International Conference Center), 2015.

## 6. 研究組織

### (1) 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