

科学研究費助成事業 研究成果報告書

平成 27 年 6 月 27 日現在

機関番号：32711

研究種目：基盤研究(C) (一般)

研究期間：2012～2014

課題番号：24530409

研究課題名(和文) 戦前日本の株式所有構造と企業統治：1890～1945年

研究課題名(英文) Ownership Structure and Corporate Governance in the Prewar Period Japan: 1890-1945

研究代表者

齊藤 直 (SAITO, Nao)

フェリス女学院大学・国際交流学部・准教授

研究者番号：90350412

交付決定額(研究期間全体)：(直接経費) 3,900,000円

研究成果の概要(和文)：本研究課題は、株主の権限が非常に強かったことが知られている戦前期の日本企業を対象として、企業金融と企業統治の実態を明らかにすることを課題とした。多数の企業を対象とした企業財務データベースおよび資本移動・株式所有構造データベースを構築したうえで、(1)資金調達の時系列的な変化、(2)株式所有構造の決定要因、(3)M&Aによる資源配分の役割、(4)株主総会や取締役会における企業統治の実態、(5)株主配当を中心とした利益処分に関する分析など、戦前日本の企業金融と企業統治に関するさまざまな成果を得ることができた。

研究成果の概要(英文)：This project researched on the corporate financing and governance of prewar Japanese corporations, which are known to be shareholder-oriented. Using the newly constructed database consisting of the financial data and the ownership structures of large manufacturing corporations, we analyzed several aspects of the corporate financing and governance of prewar Japanese corporations, in concrete terms, (a) changes of financing of the Japanese corporations, (b) determinants of corporate ownership structure, (c) resource allocations by mergers and acquisitions (M&A), (d) corporate governance practices inside shareholder meetings and boards of directors, (e) payout policy, and so on.

研究分野：日本経済史・日本経営史

キーワード：経済史 経営史 金融史 企業金融 企業統治 株式市場 株主総会 取締役会

1. 研究開始当初の背景

戦前日本の企業システムが「株主主権的」な特徴を持っていたことが指摘されて以来（岡崎哲二 [1993]「企業システム」岡崎哲二・奥野正寛編『現代日本経済システムの源流』日本経済新聞社）、戦前期の日本企業で株主の権限が強かったことについては、研究上の立場の違いによらず、概ね共通の認識が形成されてきた。しかし、「株主主権的」であったことの意味をどのように捉えるかについては、見解の一致を見るに至っていない。すなわち、直接金融中心の金融システムを前提として、株主による効率的な企業統治が成立していたと考える研究（Hoshi, T. and A. Kashyap [2001] Corporate Financing and Governance in Japan, MIT Press、など）が存在する一方で、株主の強い権限の負の側面を重視する見解（森川英正 [1981]『日本経営史』日本経済新聞社、など）もまた根強い支持を得ている。こうした両見解のうちどちらが正しいかを確定すること、あるいは、両見解を総合的に解釈することを可能にする歴史観を構築することは、戦前日本の企業金融と企業統治を理解するうえで不可欠の課題であるにもかかわらず、いまだ達成されていないとは言い難い。

とはいえ、こうした点を明らかにすることは、決して容易ではない。それは以下の理由による。(1)戦前日本の大企業部門において様々なタイプの企業が併存し、企業統治構造が著しく多様であったことはよく知られており（宮島英昭 [2004]『産業政策と企業統治の経済史』有斐閣）、恣意的な分析対象の選定を行えば、どのような解釈を提示することも可能になる。そうした問題を回避する根本的な方法は、大企業部門全体を視野に入れた包括的な分析を行いながら、個別事例を対象とした分析でその分析結果を追認する、という作業を丹念に繰り返す以外にない（大量観察と事例分析を併用した総合的な研究の必要性）。(2)また、両大戦間期には「株主の法人化」が急速に進んだことが知られており（志村嘉一 [1969]『日本資本市場分析』東京大学出版会）、そうした急速な株式所有構造の変化を踏まえた理解がなされることも必要である。株式所有構造の変容にともなって企業システムがどのように変化していったのかを詳細に検討する必要があるためであり、そうした作業により、「株主主権的」であることの意味を正確に評価することが可能になると期待される（構造変化を視野に入れた論理構築の必要性）。(3)さらに、企業統治の効率性を検討するためには、経済学・金融論の分析枠組みを少なくとも一定程度は応用することが有用である。そのため、本研究課題が掲げるような課題を遂行するためには、歴史研究者と応用経済学者の共同作業が不可欠となる（複数の学問的立場を包摂する必要性）。

本研究が、戦前日本の企業金融と企業統治について、「株主主権的」な企業システムが果たした役割を解明するという視点から分析することを課題として掲げる背景には、以上のような認識がある。

2. 研究の目的

以上の問題意識に立ち、本研究課題では、(1)戦前の日本企業を対象とする企業財務データベースと資本異動・株式所有構造データベースを構築するとともに、(2)それを用いて、戦前日本の企業金融と企業統治について、特に「株主主権的」なシステムが果たした役割を明らかにするという視点から、歴史研究者と応用経済学者が共同で分析を行うことを目的として設定した。

そして、具体的に明らかにすべき研究テーマとして、(1)「株主主権的」な企業統治の実態を解明し、その効率性を、どのような企業で効率的であったのかを含めて、明らかにすること、(2)概観が与えられているに過ぎない「株主の法人化」について詳細な過程を明らかにすること、(3)急激な所有構造の変化を発生させるイベントである M&A について包括的な分析を行うこと、(4)企業統治のあり方が時系列的にどのような変化を見せたかを明らかにすることを通じて、第 1 次大戦以前から 1920 年代、そして 1930 年代への企業システムの変容過程を明らかにすること、といった点を挙げた。それにより、「株主主権的」な企業システムが果たした役割を初めて十分に解明することが可能になるのであり、戦前日本の企業金融と企業統治についてより深い理解が得るとともに、企業システムに関する新たな歴史観を提示することを目指した。

本課題の方法論的な優位性を示しておけば、以下のとおりである。

(1) 研究代表者・研究分担者を中心として、歴史（経済史・経営史）研究者と応用経済学者の共同研究を組織し、多様な分析視角・方法論を併用することにより、戦前期日本の企業金融と企業統治に関する総合的な分析を行うことが、本研究課題の第 1 の特長である。ここでは、単に歴史研究者と応用経済学者の双方の分析視角を併存させる、あるいは、事例分析と計量経済学的な分析を併用するといった点にとどまらないことを指摘しておきたい。「歴史研究者による、経済史・経営史の研究史の視点からの問題提起 経済理論を応用しつつも、経済史・経営史研究者にも首肯し得るような仮説の設定 応用経済学的な分析の遂行 分析結果を経済史・経営史研究の文脈で位置づけ」というサイクルを繰り返すことによって、両者の共同研究という利点を最大限に活用する。そうした取り組みにより、歴史研究と応用経済学的研究の両者を高い次元で融合することを目指した。

(2) 共同研究の基盤として、マイクロレベル（企業レベル）の大規模なデータベースを構築する点も、本研究課題の大きな特長である。財務諸表に単一のフォーマットが存在せず、法制度・企業会計制度の未整備であった戦前期は、企業間の比較を可能にするようなデータベースを得ることは容易ではない（齊藤直 [2004]「戦前期企業財務データベースの構築をめぐる」『企業と法創造』3号）。こうした事情は、戦前期を対象とした計量経済学的手法による研究成果の蓄積を妨げる一因であったといえるが、本研究課題では、早稲田大学で宮島英昭（研究分担者）を中心として10年近くをかけて構築されてきた企業財務データベースを基盤にしてさらに拡張するとともに、新たに構築する資本異動・株式所有構造データベースをそれに接合することで、高度な分析を行うことが可能である。

また、本研究課題の期待される成果として、以下の4点を挙げることができる。

(1) 「株主主権的」な企業システムに関する高度な理解

最も直接的な成果としては、「株主主権的」な企業システムの役割に関して、詳細な実証分析に基づく新たな歴史観が得られることであり、日本経済史・経営史研究に対する重要な貢献となる。

(2) 企業システムの変容の過程、あるいは「日本型企业システム」形成史への知見

日本経済史・経営史研究のより大きな文脈で本研究課題を位置づければ、（企業システムを含む）経済システムの変容過程に関する理解への貢献も期待される。例えば、寺西重郎によって「明治大正経済システム」（寺西重郎 [2003]『日本の経済システム』岩波書店）と定式化された第1次大戦期前後までの日本の経済システムが、有効性を失い、後退していくプロセスについての再検討が本研究課題であると位置づけることができる。また、本研究課題は、日本型企业システムの形成史に関する一連の議論（岡崎 [1993]（前出）および橋本寿朗編 [1996]『日本企業システムの戦後史』東京大学出版会）に関する再検討を行うことにもつながる。

(3) 現状へのインプリケーション

リーマン・ショックを契機として世界同時不況が発生し、「行き過ぎた市場主義」の弊害が叫ばれたことは記憶に新しい。そうした世界経済の現状に対して、歴史的な教訓を提示するうえで、本研究課題には一定の意義が認められるべきである。

(4) 学界の共有財産としてのデータベース

本研究課題で構築したマイクロレベル（企業レベル）のデータベースは、戦前期の大企業部門を分析するために、極めて有用な基盤となり得る。本研究会の期間が終了し、研究成果の公表が一定程度の進展に達した後に、このデータベース自体を公表し、広く学界の共有財産とすることにより、同様の問題意識を持つ海外の研究者との大規模な共同研

究・国際比較研究が可能になるはずである。

3. 研究の方法

上記の研究目的を達成するために、具体的な研究計画として、(1)データベース構築作業、(2)「株主主権的」な企業システムの機能についての具体的な分析、の2つを取り組むべき作業として位置づけた。

このうち、(1)については、早稲田大学の一連の研究プロジェクトにより、第1次大戦以降の時期を対象とした企業財務データベースが概ね完成していることから、(a)1890年代～第1次大戦期の企業財務データの構築、(b)資本移動・株式所有構造データベースの新規構築、の2つが具体的な課題である。また、(2)については、(a)「株主主権的」な企業統治の実態に関する分析、(b)株式所有構造の変化に関する分析、(c)企業統治のツールとしてのM&Aに関する分析、(d)企業統治の歴史的な変化に関する分析、を中心的なテーマとして分析を進めた。

これらの具体的な課題を円滑に遂行するため、(1)データベース構築作業と(2)研究テーマの分担の2部門に区分して、以下のように、メンバー間での役割分担を設定することとした。

(1) データベース構築作業の分担

新たに着手する資本移動・株式所有構造データベースの構築作業は、研究代表者の齊藤直が所属するフェリス女学院大学を拠点として進めた。また、株式所有構造に大きな変化をもたらすイベントであるM&Aが戦前日本では多く見られた事実を踏まえ、連携研究者の今城徹がM&A関連データを別途担当することとした。また、戦後とは対照的に、戦前期の日本企業の資本異動に対して大きな影響を与えた企業合併の効果を把握すべく、連携研究者の今城徹が、大型のM&Aに関するデータベースの構築作業を別途担当することとした。

一方、企業財務データベースについては、従来の研究の蓄積を活かすという意図から、研究分担者の宮島英昭が所属する早稲田大学を拠点として行う。ただし、第1次大戦期以前の時期の段階で企業数が多い産業、特に当時のリーディングインダストリーである綿紡績業については別途担当者を立てることとし、研究分担者の結城武延が担当することとした。

(2) 研究テーマの分担

株式所有構造の変容については、研究代表者の齊藤直が集計データによりマクロ的な構造変化の分析を行い、研究分担者の宮島英昭がミクロ（企業レベル）の株式所有構造の決定要因に関する分析を進めた。株式所有構造に対して大きな影響を与えるM&Aについては連携研究者の今城徹が担当し、現状のM&A分析の第一人者でもある宮島と協力して分

析を進めた。「株主主権的」システムの下での企業統治の実態については研究分担者の結城武延が担当し、研究協力者が進める利益処分に関する分析と併せて、企業統治の効率性についても分析を進めた。

4. 研究成果

本研究課題では、具体的な研究計画として、(1)データベース構築作業、(2)「株主主権的」な企業システムの機能についての具体的な分析、の2点を取り組むべき作業として位置づけた。それぞれの成果は以下の通りである。

(1)データベース構築作業

企業財務データベースについては、第2年度(平成25年度)までに、構築産業を完了するとともに、計量分析に用いる際に年次データに変換するうえで必要になる決算期チェックなどの付随作業も終えた。一方、資本異動・株式所有構造データベースについては、本研究課題の開始以前から長い時間をかけて構築してきた企業財務データベースと比較すれば完成度で劣るが、最終年度(平成26年度)までに、暫定的な構築作業およびチェック作業を完了した。これらのデータベースを用いて遂行中、ないし投稿・査読中の研究成果もあることから、それらの研究成果を確定させたいうで、データベース自体の公開を行うことを検討している。

(2)企業システムの歴史分析・経済分析

企業システムの歴史分析・経済分析については、以下のような成果を得た。第1に、両大戦間期における大企業の資本異動と株式所有構造については、集計データにより資本異動を分析した齊藤直「戦間期日本における大企業の資金調達：資本異動に関する分析を中心に」(詳細は、以下の「主な発表論文等」欄を参照のこと。以下同様) マイクロレベルでの株式所有構造の決定要因について分析した Franks, Jurian, Colin Mayer and Hideaki Miyajima, “The Ownership of Japanese Corporations in the 20th Century” を公刊した。また、付随して行われる事業再構築の過程で株式所有構造に大きな変化が起こりうるイベントである企業の財務危機について、齊藤直「戦間期日本企業における財務危機の特徴」を公刊した。

第2に、M&Aについては、平成26年度に経営史学会全国大会でパネル報告を組織し、齊藤直「1920～30年代の『変態増資』と株主」、今城徹・宮島英昭「1920年代の大型合併と市場評価」、結城武延「紡績大合同再考：なぜ、どのようにして鐘淵紡績会社でM&Aが行われたのか?」の3報告を行った。同学会で報告された個々の研究成果については現在投稿中ないし投稿準備中であるが、同パネルの背景となっている問題意識については、個々の研究の公刊に先立って、齊藤直「大企業体制の成立と資源配分：両大戦間期の企業金融

を分析する意義」として公刊した。

第3に、戦前期における企業統治の実態については、利用可能な資料が多く残されている綿紡績業を中心に分析を進め、結城武延「資本市場と企業統治：近代日本の綿紡績企業における成長戦略」、同「企業統治の成立：合理的な資本市場と紡績業の発展」などの成果を公刊した。また、企業統治と密接な関係にある利益処分については、国際学会(European Business History Association)の年次大会で Miyajima, Hideaki, Takashi Nanjo and Ryo Ogawa, “The Result of Myopia or Reducing Free Cash Flow?: Payout Policy in the Interwar Period Japan” を発表した。

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11件)

2014年度

齊藤直「大企業体制の成立と資源配分：両大戦間期の企業金融を分析する意義」『国際交流研究』17, pp.1～26, 2015年(査読無)。

宮島英昭・齊藤直「戦前日本のM&Aと株式市場：大企業体制の成立と資源配分」『経営史学』49(4), pp.84～86, 2015年(査読無)。

Franks, Jurian, Colin Mayer and Hideaki Miyajima, “The Ownership of Japanese Corporations in the 20th Century,” *Review of Financial Studies*, 27(9), pp.2580～2625, 2014年(査読有)。

2013年度

齊藤直「戦間期日本における大企業の資金調達：資本異動に関する分析を中心に」『国際交流研究』16, pp.29～52, 2014年(査読無)。

宮島英昭「メインバンク制の行方」『金融ジャーナル』55(2), pp.8～13, 2014年(査読無)。

宮島英昭「日本企業の株式保有構造：歴史的進化と国際的特徴」『旬刊商事法務』2007, pp.17～29, 2013年(査読無)。

結城武延「近代日本における株式会社制度：商法における会社機関の規定」11, pp.133～152, 2013年(査読無)。

2012年度

齊藤直「戦間期日本企業における財務危機の特徴」『国際交流研究』15, pp.103～129, 2013年(査読無)。

宮島英昭「日本の企業統治の改革」『月刊監査役』597, pp.11～23, 2012年(査読無)。

宮島英昭・小川亮「日本企業の取締役会構成の変化をいかに理解するか」『旬刊商事法務』1973, pp.81-95, 2012年(査読無)。

結城武延「資本市場と企業統治：近代日

本の綿紡績企業における成長戦略』『社会経済史学』78(3)、pp.403~420、2012年(査読有)。

〔学会発表〕(計10件)

2014年度

齊藤直「1920~30年代の『変態増資』と株主」経営史学会第50回全国大会(文京学院大学)、2014年9月13日。

宮島英昭・齊藤直「問題提起:戦前日本のM&Aと株式市場」経営史学会第50回全国大会(文京学院大学)、2014年9月13日。

今城徹・宮島英昭「1920年代の大型合併と市場評価」経営史学会第50回全国大会(文京学院大学)、2014年9月13日。

結城武延「紡績大合同再考:なぜ、どのようにして鐘淵紡績会社でM&Aが行われたのか?」経営史学会第50回全国大会(文京学院大学)、2014年9月13日。

Miyajima, Hideaki, "Ownership, Control and Commitment: the Case of Japan since the Late 20th Century," European Business History Association Congress 2014 (Utrecht University), 2014年8月22日。

2013年度

Miyajima, Hideaki, "Does Ownership Matter?" World Business History Conference (Johann Wolfgang Coethe-University, Frankfurt), 2014年3月17日。

宮島英昭「わが国の株式所有構造の変化とその帰結」日本私法学会2013年度大会(京都産業大学)、2013年10月13日。

結城武延「戦前日本における階層的組織の形成:鐘淵紡績会社兵庫工場の事例」政治経済学・経済史学会秋季学術大会(下関市立大学)2013年10月9日。

2012年度

Miyajima, Hideaki, "The Ownership of Japanese Corporations in the 20th Century," Conference de la Fondation France-Japon de l'EHESS (Paris), 2013年3月11日。

Miyajima, Hideaki, Takashi Nanjo and Ryo Ogawa, "The Result of Myopia or Reducing Free Cash Flow?: Payout Policy in the Interwar Period Japan," 16th Annual Conference of the European Business History Association (Paris), 2012年9月1日。

〔図書〕(計5件)

2014年度

齊藤直「銀行:企業のメインバンクから家計のメインバンクへ」橘川武郎・平野創・

板垣暁編『日本の産業と企業:発展のダイナミズムをとらえる』有斐閣、pp.230~250、2014年。

結城武延「複数単位企業の生産組織:20世紀初頭における鐘淵紡績会社の合併」中林真幸・石黒真吾編『企業の経済学:構造と成長』有斐閣、pp.149~188、2014年。

2013年度

齊藤直「企業集団とメインバンク」宮本又郎・岡部桂史・平野恭平編『1からの経営史』碩学舎、pp.203~221、2014年。

2012年度

結城武延「企業統治の成立:合理的な資本市場と紡績業の発展」中林真幸編『日本経済の長い近代化:統治と市場、そして組織1600-1970』名古屋大学出版会、pp.160~189、2013年。

結城武延「企業内の資源配分 紡績企業の間管理職」中林真幸編『日本経済の長い近代化:統治と市場、そして組織1600-1970』名古屋大学出版会、pp.190~216、2013年。

〔産業財産権〕
出願状況(計0件)

名称:
発明者:
権利者:
種類:
番号:
出願年月日:
国内外の別:

取得状況(計0件)

名称:
発明者:
権利者:
種類:
番号:
出願年月日:
取得年月日:
国内外の別:

〔その他〕
ホームページ等

6. 研究組織

(1) 研究代表者

齊藤直 (SAITO, Nao)
フェリス学院大学・国際交流学部・准教授
研究者番号: 90350412

(2) 研究分担者

宮島英昭 (MIYAJIMA, Hideaki)
早稲田大学・商学学術院・教授
研究者番号：60182028

結城武延 (YUKI, Takenobu)
秀明大学・総合経営学部・専任講師
研究者番号：80613679

(3)連携研究者

今城徹 (IMAJO, Toru)
阪南大学・経済学部・准教授
研究者番号：20453988