

昭和20年代わが国証券業における 4社経営について

飯田 隆

要 旨

本稿では、まず第2次大戦後のわが国の証券業が大衆投資家へ向けての現株や投信の販売を主軸に置く必要に迫られたという経営環境の下で、いわゆる4社寡占体制が成立する過程を概観し、戦前から全国的支店網を擁し、現株売買に習熟していた4社が戦後の新しい経営環境に適合的だった点を明らかにする。そして、その過程で4社いずれも1950年代半ば頃までに近代的証券会社の経営組織を確立するに至った点が解明される。その際、大戦末期の4社の組織も示されるが、その時点において各社の組織はかなり異なっていたけれども、戦後の新しい証券業経営を進めていくうちに、互いに似たような組織に収れんしていった過程が描かれる。さらに、そのような組織改革が行われた背景として、山一証券における経営コンサルタント活動が存在したことを指摘し、同社に対する業務研究とその成果について紹介する。当時の山一は、わが国の経営コンサルタント第1号である荒木東一郎の経営指導を仰いでいたのであった。こうした叙述を通して近代的証券業経営とはどのようなものであったかを究明していきたい。

目 次

- I. はじめに
- II. 戦後10年間のわが国の証券市場と大手4社
 - 1. 1940年代後半における4社
 - 2. 取引所再開以降における4社
 - 3. 4社寡占体制成立の理由
- III. 4社の経営組織の変遷
 - 1. 戦争末期における4社の経営組織
 - 2. 1950年頃までの4社の経営組織
 - 3. 1953年における野村・大和・山一の組織改革
- IV. 近代的証券会社経営への過程
 - 1. 荒木東一郎の経営コンサルタント活動
 - 2. 山一証券に対する経営指導の内容
- V. 結 論

I. はじめに

周知のように、第2次大戦後のわが国の証券市場は急激かつ根本的な構造変化を余儀なくされた。すなわち、GHQの指令による財閥解体と農地改革は戦前までの有力証券投資家だった財閥家族や地主層の没落という結果を招いたため、大衆投資家層の育成とその取り込みが戦後の証券業の重要な課題となった。1947年末から48年にかけて全国規模で展開された「証券民主化運動」はその具体的現れであったし、51年に復活した投資信託も大衆資金の動員を企図したものであった。他方、48年に施行された証券取引法による銀行業務と証券業務の分離や49年の取引所再開後の取引仕法の変化（清算取引や仕切売買が禁止され株取引が中心となる）などの新たな事態も戦後の証券業の経営環境を大きく変える要素であった。

こうした中で、戦前は公社債業者を母体としていた大手4社が急速にその業容を拡大し、1950年代半ばまでに4社寡占体制が確立した。このことは、多数の証券業者の中で4社のみが新しい事業機会を的確に把握し、それらに上手く対応していったことを意味するが、その経過については、すでにこれまでの様々な文献や研究によって明らかにされている。しかし、なお説明が不十分な側面も残されている。その一つは、なぜ4社のみが寡占的地位を築き上げ、その他の業者は出遅れたのかという問題である。この問題に取り組むには、一方では4社においては戦前からの歴史が他業者と異なる特質もっていたことが明らかにされねばならないし、他方で戦後10年間の他業者の経営活動との比較も行われる必要もあろう。こうした分析視角に

基づいた研究として二上季代司『日本の証券会社経営』は唯一、この問題に明白な解答を与えたものとして評価できよう。同書の議論に対して本稿は基本的には支持する立場を取っているが、なお若干の付帯的意見を加えておきたい、というのが本稿の目的の一つである。そこで第II節では、戦後10年間の4社寡占への経過を簡潔に振り返りつつ、二上の議論を紹介しながら、筆者の意見も述べることにする。

今一つの解明すべき点は、4社は新しい業態を展開するに当たって様々な経営上の問題に直面したはずであり、それらにどのように対処していたのかという問題である。これについては、未だ十分な研究が行われていない。そもそも同上書が示したように、1945年の時点における4社の従業員規模は1社平均で650人程度であり、店舗数も16に過ぎなかったのが、10年後はそれぞれ2100人、63店舗と急成長を遂げている。600人から700人程度の従業員規模の企業の場合、役員会メンバーが末端に至るまでの全従業員を掌握することが可能であり、大組織を前提とした近代的経営管理機能をそれほど必要としない。しかし、2000人規模の事業を遂行するには、管理のあり方も経営組織の面でも全く次元の異なる体制を整えなければならなくなる。4社はこのような事態にどのように対応していたのであろうか。

本稿の主要な目的は、以上のような問題意識の下に、昭和20年代における大手4社の経営組織および管理体制がどのように変化していったかについて、主として各社社史に示された事実関係を確認しながら、近代的証券業経営とは如何なるものかという点を明らかにしようとするものである。第III節はそうした内容となるが、結論を先取りしていえば、4社のうち3社は

1950年代半ばまでに、近代的な経営管理組織、すなわちラインスタッフ管理機能が有効に作動する職能別階層的組織を構築していた。その構築に当たって、当時の最大手だった山一と野村においては、それぞれ独自に業務研究が行われていた。野村の場合は、メリル・リンチ社をはじめとするアメリカの証券会社の業務を手本とした。他方、山一では、わが国の金融業者としては実にめずらしい事例であるが、戦前から活躍していた高名な経営コンサルタントに業務研究を委嘱し、助言を受けていた。

幸運なことに、このコンサルタントによる業務研究報告書が保存されており、今回、閲覧する機会を得たので、最後の節においては、その内容を紹介しつつ、よく指摘されるような戦前の「株屋」から近代的な「証券会社」への転身とは具体的にどのようなことであったかについて明らかにしていきたい。

II. 戦後10年間のわが国証券市場と大手4社

1. 1940年代後半における4社

戦後の4社体制の原型は、準戦時経済体制の下、1938年の有価証券引受業法の制定により、8社が公社債引受業務を独占したことに求められる。引受8社のうち、日本勧業証券を除く7社が後の4社となるからである。もっとも、引受8社の寡占状態は金融恐慌（1927年）後に萌芽的に形成されていたことが明らかにされている¹⁾。しかし、戦後4社体制との関連でいえば、38年前後以降、引受8社のうち、すでに債券・株式兼業だった山一と川島屋に続き、公社債専業だった藤本と野村が株式業務を兼営しはじめたことがきわめて重要である。その重要性については後述しよう。その後、戦時経済統制が進

行するにつれて金融機関の統合・再編の動きが活発化し、証券業者もその例にもれなかった。引受8社も例外ではなく、1943年には山一と小池、日興と共同の合併が成立した。同じ年、藤本は日本信託銀行と合併し、大和証券となっている。翌年には日興と川島屋が合併した。こうして引受8社は、山一、日興、大和、野村、日本勧業の5社に整備・統合されたのである。

この引受5社は、終戦直後の時点において、他の証券業者とは際だった特色をもっていた。最大の特色はいずれも全国の主要都市に支店をおき、事業規模についても資本金や従業員数などの点で他の株式専業の証券業者とはかなり異なっていた。ただし、日本勧業証券の場合は、勸銀債の販売を主軸にあくまでも債券業務を貫いていたから、事業規模も小さく、支店の所在も4社とは若干違っていた。いずれにしても、終戦時において4社は他の業者とは相当程度に異なった存在であったことは間違いなく、1945年8月末にアメリカの占領軍が厚木に到着して間もない頃、総司令部調査官の1人が兜町に赴いた時、応対にあたったのが4社の調査部の部長だったことは、すでに4社が日本の証券業を代表する地位にあったことを示唆している²⁾。

4社が抜きでた存在であることを示したのが、GHQの指令により取引所が閉鎖されていた期間に行われた集団取引である。よく知られているように、45年9月末にGHQが発布した、証券取引所の再開は当分の間は禁止するという指令によって取引所での証券取引が不可能となった。そこで、同年12月頃より東京をはじめ全国の主要都市で特定の場所で集団売買が行われるようになった。その過程で戦時中に抑えられていた通貨増発＝インフレが顕在化し、旧円から新円の切替えが断行された。翌46年2月に施

行された金融緊急措置令では旧円の預金は一定の条件の下で封鎖されたが、証券業界の大蔵省への働きかけによって、封鎖預金による証券の購入が可能となった。この結果、旧円預金で証券を購入し、即座に売却して新円を入手するという動きが活発化した。全国的支店網をもつ4社は終戦直後の時点で、資金余力が都市部では枯渇している一方、地方ではかなり豊富であることに着目して、そうした資金偏在の架橋となるべく、東京本店と地方支店との連絡網の復旧に力を注ぎ、集団売買の活発化に大きな役割を果たした³⁾。その結果、集団売買と店頭取引を合計した取扱高の4社シェアは1946年第4四半期の25%から1948年には33%へと上昇したのである⁴⁾。

4社の優位性は戦後間もない頃の発行市場でも発揮された。当時、消費財産業を中心に復興のための資金需要が生じ、株式発行が数10件みられたが、当初は新規発行株式の引受募集に戦前からの実績を誇る4社が共同して扱った。その後、1946年半ば過ぎに東京取引員協会が4社の取扱分は発行株数の5割程度とする株式公開規定を設け、戦前からの有価証券引受業法が廃止されたことも手伝って、いったんは4社以外の業者が取扱団のメンバーとして名を連ねる場合が多くなって来る。しかし、翌年には共同引受の発行は減少し、単独もしくは少数業者による引受募集が増加したが、後者の場合、4社の取扱が中心だったから発行市場における4社の地位はむしろ増加する。

しかし、4社優位を決定的なものとしたのは1947年後半から翌年にかけて行われた全国の配電会社の増資新株公募であった。4社、とくに大阪出身で東京での基盤がまだ弱かった野村と大和は、配電株公募を成功に導くことが業界に

おける揺るぎない地位の確立に連なると認識し、積極的な宣伝活動を展開しつつ、新株消化のために最大限の努力を投入した⁵⁾。こうした4社の販売努力と封鎖預金で購入できるという好条件が重なって、配電株公募は大成功を納めた。ただし、全体で500万株近くに及んだ公募配電株のどの位の割合が4社取扱分だったかははっきりしないけれども、相当のシェアを占めたことは疑いない⁶⁾。

配電株公募の成功は、全国的規模で大衆投資家の取り込みを行うという戦後の証券業の課題に十分応えることのできる業者は4社であるということを示した事件であったが、同時に副産物も生んだ。公社債引受は戦後間もない頃より再開されていたが、電力会社債などの発行には戦前からの慣行により主に都市銀行が引受けていた。しかし、48年に施行された証券取引法により銀行は証券業務から排除されることになった。この法律に基づく最初の公社債引受は同年12月の第50回日本発送電社債だった。その際、戦前からの実績と配電株の販売の成功によって4社が各20%、合計して80%を引受け、残りは日本勧業5%、大阪商事・玉塚・山叶・角丸それぞれ2%というシェアが決まり、この割当構成はその後の公社債引受の標準となった。その結果、この標準シェアの存在は4社以外の準大手クラスの業者にとって公社債営業拡充の桎梏となったのである⁷⁾。

さて、配電増資が一段落した1948年4月以降の企業再建整備関連の増資と財閥解体に伴う証券処理調整協議会(SCLC)放出株処分においても4社が代表幹事としてリードしていくこととなる。折からの証券民主化運動に乗じて百貨店内に投資相談所を開設するなどにより販売力を一層強化したことがその背後にあった。こ

の過程でわが国のほとんどすべての大企業の幹事証券は、単独ばかりでなく共同の形をとることも少なくなかったが、4社が独占していく。この時、旧財閥系大企業は放出株が特定勢力に買い占められて経営権が脅かされるようになることを懸念していたが、4社は特定の財閥系企業との関係を深め、発行済株数の4割程度はその企業関係の役員、従業員、取引先に集中するよう便宜を図ったという⁸⁾。このように、事業法人との恒常的な関係が生じたことを反映し、1950年前後に4社はすべて本社内に事業法人部を置き、取締役会直轄の組織とするのである⁹⁾。ただし、48年と49年の再建整備関連増資やSCLC放出の引受募集の規模は46,7年の18倍にのぼり、4社だけでは消化できないほどに達したし、過度集中排除のムードの中、引受シンジケート団方式で4社以外の業者も引受募集業務に積極的に参加したため、株式発行市場における4社のシェアは再び低下する。

2. 取引所再開以降における4社

証券取引所は1949年5月に再開された。しかし、この年はいわゆるドッジ・プランによる緊

縮財政が強行されて、深刻なデフレ不況に陥ったのであった。株価も49年後半に暴落し、翌年前半まで証券市場は厳しい環境に置かれた。証券民主化運動によって証券投資の世界に足を踏み入れた大衆投資家は深い失望を味わい、手持ち株を投げ売りした。表1にみられるように、個人・その他の上場株式の保有シェアは49年の69%から翌年には61%へと急減したし、その傾向はその後も続いた。個人等が売却した株式を肩代わったのは金融機関とその他法人であり、旧財閥系企業の間では株式相互持合いが進行し始めるのである。相互持合いはいわゆる企業集団形成の重要な基礎となったが、その促進に当たって4社が大きな役割を果たしたことは意外と指摘されていない。それはともかくとして、50年前半は再建整備と財閥関連株放出で株式の供給が続いていたから、株価の下落は止まることを知らなかった。こうした状況を打開する方策として浮かび上がってきたのが投資信託の復活であった。

戦後の投信再開にあたっては、当初はGHQが猛烈に反対するなど難産をきわめたが、1951年5月に証券投資信託法が成立、6月に4社が

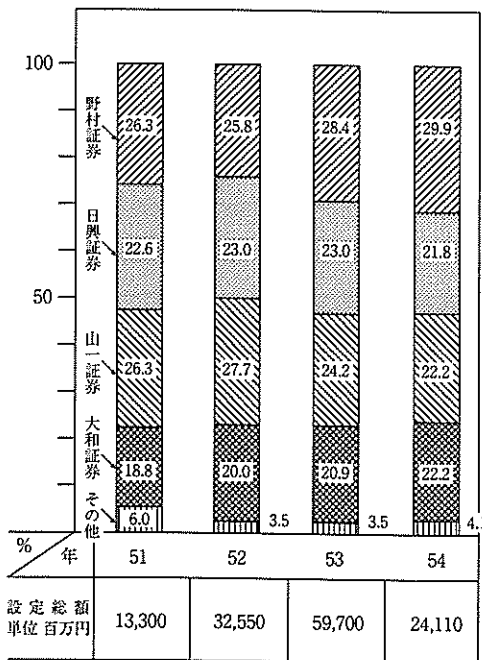
表1 上場株式分布状況

	1945年度	49年度	50年度	51年度	52年度	53年度
	%	%	%	%	%	%
政府・公共団体	8.29	2.80	3.14	1.76	1.01	0.71
金融機関	11.17	9.91	12.63	13.02	15.79	16.27
証券業者	2.82	12.56	11.90	9.22	8.44	7.34
その他の法人	24.65	5.59	11.03	13.80	11.75	13.54
投資信託	—	—	—	5.22	6.03	6.67
外国人	—	—	—	—	1.19	1.68
個人・その他	53.07	69.14	61.30	56.98	55.79	53.79
合計	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00

(出所)「野村証券株式会社五十年史」, 378頁より抽出。原資料は大蔵省「株式分布状況調査」。

設定・募集を開始した。募集はきわめて順調で、当初の設定額を大幅に上回った。50年後半からの朝鮮戦争の勃発による景気拡大を反映した株価の反騰が投信の人気を煽った。この戦後の証券業の発展にとって重要な意義をもつ業務に関し、4社の占める立場はこのほか大きかった。4社とはほぼ同時に投信委託業務との兼営が認可されたのは大阪商事、大阪屋、大井の3社だったが、図1にみるとおり、その設定額は微々たるもので、この業務はほぼ4社の独占といふべきものだった。この時期、4社は投信販売を促進するために51年から53年にかけて全国にわたって臨時投資相談所を一斉に設けた。これらの一部はその後、営業所や出張所に格上げされて営業基盤のより一層の充実化に役立つことになった。この投信業務の成功と50年前後に4社のみ認可された運用預かり業務を手がける

図1 各委託会社別設定額の占有度



(出所)「大和証券60年史」, 321頁より抽出。

ことで4社の資金吸収力は他の証券業者に全く追随を許さないものとなった。

1952年から翌年にかけて朝鮮動乱景気や講和条約の成立を好感して株価は高騰した。戦後の経営立て直しを企図する多くの事業会社はこの好機を逃さず、大量の増資を敢行した。この時の株式公募引受においては、シ団方式はほとんど姿を消し、単独ないし数社の引受が主流となった。その場合、資金吸収力で圧倒する4社が有利だったことは当然の成り行きで、発行市場における4社シェアは8割から9割近くにのぼったとみられている。

株式の発行市場における独占力や投信などの資金吸収力をバックに株式売買高の4社集中度は1950年以降急速に高まり54年には50%を超えるまでに達した。いずれにしても、戦後の証券業にとって重要となった発行市場における株式引受業務、公社債引受業務、流通市場に関連する投信業務など、戦前の証券業からみれば「副業」といわれた業務において4社は圧倒的な力を発揮し、1954-55年の相場の落込みの際にも投信関係の収益でカバーするなど、業務の多角化により、当時としては比較的安定した企業経営の基盤を築くことが出来るようになったのである。

3. 4社寡占体制成立の理由

以上において戦後10年を経た1955年頃までに4社寡占体制が確立する経緯をみてきた。しかしその経緯をみる限りでは、なぜ4社が戦後の証券市場を支配できるまでに成長したかという問題に対する解答としては不十分であろう。この点に関して、二上は4社が戦前から公社債取扱業者として全国的支店網を有していたことが重要であったことを強調しているように思われ

る。確かに、以上の記述で明らかなように、4社は終戦直後の全国的支店網をフルに活用して、証券投資の大衆化に即応した営業体制を整え、旧財閥株放出や投信販売のための営業網充実に積極的に取り組んだのも4社であった。二上は、4社以外の今日では準大手と呼ばれている業者が昭和20年代においていかに支店網設置に苦心したのかを明らかにして、その議論は実に説得的である¹⁰⁾。しかし、終戦時点での全国的支店網の存在という要素だけが4社の戦後の急成長のバネになったとみるには若干の保留意見を述べざるを得ない。というのも、4社と同じように、終戦時点において全国的支店網を有していた日本勧業証券が出遅れたのはなぜかという問題が解けないからである。

この点に関して、日本勧業証券の社史によると「当社は長らく債券専業者であったため、株式の実務に明るく、また商況に即応できる体験者は一人もいなかった」として、他業者からそのような人材をスカウトしなければならなかった事情を説明している。さらに、株式の現物取引が証券業務の主流となった戦後の証券界で当社が出遅れた要因として、株式投資の顧客をつかんでいなかったこと、株式営業に通じた人材がいなかったこと、全国の支店の罹災状態が悪く営業基盤が構築できなかったことの3点を挙げている¹¹⁾。しかし、第1のポイントに関しては、戦前の証券投資家層と戦後のそれとはかなり異なっていて、戦後は大衆投資家の育成が重要となったのであるからそれほど重要ではない。4社についても、戦前の顧客に依存するよりも大衆投資家へ働きかけることによって業容を伸ばしたのである。第3のポイントに言及すれば、戦後間もない頃は4社も同様だったし、罹災状態が悪くとも戦前からの全国的支店網の存在は

支店網を持たない業者と比べるならば非常に有利に働いたはずである。したがって、勧証の場合は株式の実務に明るい従業員に欠いていたという点が4社に大きく出遅れた決定的な要因だといふことができよう。

その点、4社はいずれも戦前から公社債のみならず株式の現物取引に従事していたから問題はなかったとみられる。しかも、4社において戦前は公社債専門だった従業員よりも株式に明るかった従業員の方が戦後は活躍の場が多かったのではないだろうか。この点の傍証として、1953年9月末現在における野村以外の3社の取締役の出身母体別構成を示す表2をみると、山一では旧山一出身が、日興では川島屋出身が、そして大和の場合は藤本出身が圧倒的となっている¹²⁾。いうまでもなく、山一と合併した小池は公社債専業者だったし、川島屋の合併相手だった旧日興証券もその業務の大部分は公社債の取扱だった。藤本の合併相手、旧日本信託銀行には証券取引に通じた従業員は少数だったはずである。昭和20年代後半の時期に3社をリードしたのは戦前に株式営業を重要な柱としていた業者の出身者なのである。また、野村においても戦前は株式部に所属していた奥村綱雄、瀬川美能留、北裏喜一郎が戦後は同社をリードしていくのである¹³⁾。

もっとも山一と大和の場合、合併時点において旧山一と藤本が従業員数で圧倒していたから、表2の結果は当然ともいえる(旧山一の実働従業員数636名に対し、小池は100名程度。藤本の従業員数659名に対して日本信託は50名)。問題は日興のケースで、合併した時点での旧会社のそれぞれの従業員数ははっきりしていない。1944年4月1日に新しい日興証券が誕生した時、従業員数は736名だった。川島屋出身と旧

表2 1953年9月末現在における大手3社の役員構成

業者名	山一		日興			大和			
	役員出身母体	旧山一	小池	川島屋	旧日興	その他	藤本	日本信託	その他
		16	5	11	3	1	12	1	2

(出所) 各社有価証券報告書より作成

日興出身者の内訳は不明だが、1940年の時点における従業員数はそれぞれ385名と281名だった。川島屋はこの数字が最大値でその後は減少したという。他方、旧日興は1943年に共同証券を吸収合併しており、川島屋と合併する直前には300名を大きく上回っていたことは疑いない。したがって、新山一や大和と異なり、新しい日興証券は従業員数の上でもまさしく対等合併だったのである。にもかかわらず合併の10年後には旧川島屋出身者が取締役会を牛耳っていたのである。昭和20年代の日興は川島屋の創業者、遠山元一のワンマン経営だったから表2の結果は当然だという意見があるかも知れないが、なぜ遠山がリーダーシップを発揮できたのかが問題なのである。そして、戦後の経営環境の下で戦前から株式実務に通じていた遠山を中心とする川島屋出身者の活躍の余地が広がった点を重視すべきである¹⁰⁾。

こうして、4社に関しては「戦後の現株の『販売』という形の取引そのものが、戦前から債券の『販売』を行ってきた大手証券会社を有利にする性格をもっていた¹¹⁾」というよりは、「戦前は債券の販売網として全国に支店をもつと同時に現株の『販売』も兼業していた大手証券が、戦後はその全国的支店網を使って現株の

『販売』を伸ばした」というべきであり、戦前からの株式営業の経験と元来は公社債の販売に利用された支店網の存在とが4社をして戦後は特別の立場につかせる要素となったのである。いずれにしても、戦後の10年間に於いて4社は急速に経営規模を拡大してきた。表3と表4が示すように、従業員数や支店数が急増し、中堅企業から堂々たる大企業に成長する。この過程で各社ともいかなる経営管理を行い、どのよう

表3 4大証券会社従業員数の推移 1945-1955

	野村	山一	日興	大和
1945	727	470	641	(668)
1946	630	522	453	N.A.
1947	704	569	442	N.A.
1948	963	689	560	N.A.
1949	1,351	1,006	820	945
1950	1,344	1,137	1,094	1,036
1951	1,449	1,241	1,155	1,107
1952	1,608	1,552	1,324	1,311
1953	2,028	2,029	1,833	1,636
1954	2,336	2,363	2,020	1,864
1955	2,353	2,320	1,972	1,896

(備考) 大和のカッコ内の数字は1944年のもの
(出所) 各社社史、有価証券報告書等により作成

表4 4大証券会社店舗数の推移 1945-1955

	野村	山一	日興	大和
1945	17	20	11	(23)
1946	17	19	11	N.A.
1947	N.A.	22	12	N.A.
1948	36	20	15	N.A.
1949	48	33	25	21
1950	43	33	30	25
1951	47	34	40	29
1952	49	46	41	36
1953	60	54	50	47
1954	63	56	55	50
1955	68	55	55	51

(備考) 大和のカッコ内の数字は1944年のもの
(出所) 表3に同じ。

な経営組織を構築していけばよいか、試行錯誤してはいたはずである。そこで、次節では各社の経営組織の変遷をみていくことにしよう。

- 1) 三上季代司「日本の証券会社経営」, 東洋経済新報社, 1990年, 15頁
- 2) 阿部康二「証券市場論」, 金融財政, 1970年, 25頁。有沢広巳監修「証券百年史」, 日本経済新聞社, 1978年, 213頁。後者も阿部康二の執筆であるが、前者では4社の調査課長が対応したと述べられているのに、後者では調査部長となっている。事実は、本稿第2節で示すように、当時の4社の調査部門はすでに部に昇格している場合もあれば、課に止まっているケースもあって、調査部長なのか課長なのかは各社まちまちだったのであろう。
- 3) 「大和証券60年史」, 216頁。以下、大和社史と略記。他社の社史もこれに準ずる。日興社史とは50年史を指している。
- 4) 川合一郎編「日本証券市場の構造分析」, 有斐閣, 1966年, 208頁。
- 5) 「野村証券株式会社25年史」, 153-156頁。野村が配電株公募に熱心に取り組んだ経過については宮本惇夫「野村証券5人の社長」, 日本実業出版社, 1989年, 44-49頁も参照。大和社史, 227-229頁。これに対し、配電株公募について山一社史は触れてはいるものの、その記述は素っ気ない。また、日興社史は全く取り上げていない。
- 6) 当初の発行額が2億円、株数にして400万株に及んだ関東配電と関西配電の場合は4社以外の東京や大阪に本拠をおく証券業者も募集取扱に参加したが、その他の地

方の配電会社6社の公募にあたってはすべて4社が独占した(山一社史925頁)。関東配電が発行した400万株のうち、130万株が公募で証券業者取扱となった。大和の社史によれば、4社は25万株ずつ均等に引受けたという(大和社史228頁)。ところが、野村の社史では、野村の割当分は12万5千株だったとされる。しかも、関東配電の公募は応募超過となったため、1億円(200万株)の追加増資が行われ、野村の取扱高は結果的に35万2700株に達した(野村25年史154-155頁)。追加増資がすべて証券業者取扱分に含まれたならば、取扱株数は330万株となり、野村の取扱シェアは10.7%ということになる。関西配電の場合も応募超過となって追加増資が行われたとみられるが詳細は不明である。

野村の数字によれば、関東と関西を除く配電株公募の場合の証券業者取扱株数に占める野村の割当分をみると、九州、四国、東北の場合がいずれも12.5%、最大値が中部配電のケースで19%弱となっている。このことは当時は4社均等割当ではなかったことを意味するが、株式営業における終戦直後の野村の地位を反映する数字なのかも知れない。なお、野村は1937年に株式業務に進出するが、当初はあまりにも営業力が心もとなく、株式部員の間では「せめてなりたや玉塚様」というセリフが飛び交ったというエピソードを当時の株式部主任だった瀬川美能留が紹介している。さらに「すでに昭和8年に株式業務を開始していた藤本をはじめ、山一、日興は、遥か雲の上の存在だった」という(瀬川美能留「私の証券昭和史」, 東洋経済新報社, 1986年, 26-27頁)。

- 7) 「新日本証券10年史」, 16頁。
- 8) 野村の場合、このようなサービスを通じて三井系の大企業に食い込んでいった。瀬川, 前掲書, 53-54頁参照。他の3社も同様だったと思われる。1950年代前半までには山一、日興が三菱系、大和が住友系の大企業の幹事となる傾向がみられていた。木村貴男「四大証券物語」, 産業経済研究所, 1955年, 第4章をみよ。
- 9) そうした業務への進出に遅れをとった他の証券会社は本店内での法人部設置はより後のことになる。例えば、大阪証券の場合、1949年に引受部を設置していたが、法人部として引受以外の業務を管掌するのは57年である(コスモ証券70年史による)。また、日本勧業証券においては、1950年にいったんは法人部が設置されるも、すぐに廃止され、52年に株式法人部として復活するが、事業法人部と金融法人部とに区分されて確立するのは58年のことである(日本勧業証券60年史による)。
- 10) 二上の説明によると、戦後の「株式市場が実物取引中心となり大衆化したことは、勧誘のためにも受渡・決済等の事務管理の効率化のためにも、全国的な営業網を擁する大規模経営に有利に働いた」(二上, 前掲書, 37頁)。また、取引所再開以前の集団取引において「新円は、消費を通じて都市生活者から農村、新興成金等の消費部門へ流れ、株式売買など資産の切売りを通じて再び都市生活者へ環流する。こうした株式売買を媒介するうえですべてに全国主要大都市に支店網を形成していた公社債業出身の4社が有利な立場にいたことは明らかである」(同上, 38頁)としている。二上は続けて、「4社は終戦

直前の業者再編過程で、取引員を併合していたため、人材面からも株式業務に不安はなかった」という。これは、大和の場合にとくに当てはまる議論かもしれない(大和社史 189頁参照)。しかし、本文で述べるように、取引員の併合だけが人材面で安心できたわけではないと思われるし、藤本についても野村が株式業務に進出したばかりの頃、野村側からすれば、遥か雲の上の存在だったことは瀬川の回想で明らかである。なお、準大手の営業網展開が困難だった点については、二上、同上書、43頁以下参照。

- 11) 日本勲業証券60年史、114-118頁。なお、勲証は戦後のスタートの時点で4社と比較すると、経営規模が小さく、1946年の従業員数は285名と4社の半分にも満たなかった。その後も従業員数増加のテンポは鈍く、1954年に至っても413名に過ぎず、4社との格差はより拡大した。
- 12) 表2の作成に当たり、大和、日興、山一各社の関係者を煩わせて、1953年の有価証券報告書を閲覧させていただいた。関係者各位には厚くお礼申し上げます。
- 13) 野村の社史は、「当社は従来から株式については実物取引を中心とし、清算取引は非常に消極的にしか行っていなかった。戦後になって、実物取引のみが認められるようになった場合に、こうした従来からの当社のあり方が好影響をもたらした、当社の株式業務が一段と発展するきっかけとなった」と述べている(野村25年史、119頁)。
- 14) 遠山元一は合併直後の社長挨拶において、旧日興の従業員には一日も早く株式知識を修得してもらいたい旨伝えたという(日興社史 193頁)。債券業務と株式営業とのバランスを取ることが今後の証券業者の発展に必要であることが遠山には分かっていたのである。なお、山一や大和の従業員数も各社社史による。
- 15) 熊野剛雄「証券発行・流通の機構と金融機関」、加藤俊彦編『証券経済講座3 証券市場と金融機関』、東洋経済新報社、1969年所収、218頁。

Ⅲ. 4社の経営組織の変遷

1. 戦争末期における4社の経営組織

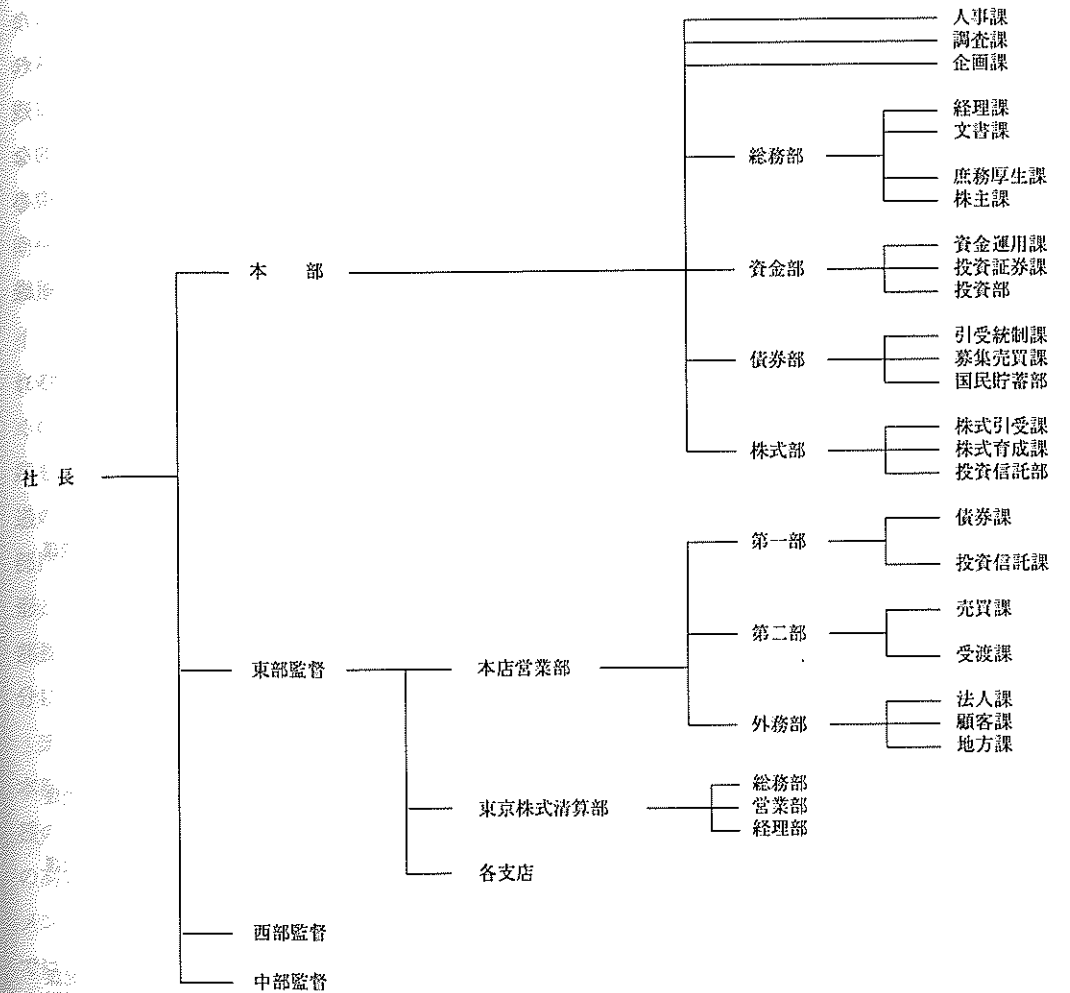
本節では、4社の経営組織の変遷を1943-44年、1950年前後、そして1953年のそれぞれの時期についてみていくこととする¹⁰⁾。1番目の時期は野村を除く3社が複数の有力業者による合併により新発足した直後のことで、4社がいわばスタートラインに付いた頃である。2番目の時期は戦後の証券業経営のあり方が証券民主化とともにほぼ確立してきた頃で、4社とその他の業者との間の格差が大きくなっていく過程の最

中であつた。3番目の年は、投資信託や引受業務が本格的に展開し、証券業の様々な分野で4社寡占がほぼ確定する時期にあたる。これらの時期は各社にとってもその歴史の上でそれぞれ節目となったもので、野村を除く3社にとって1番目の時期が画期となったことはいまでもないが、2番目、3番目の時期には各社とも組織上の大改革が行われており、各社史にも紹介されているのである。このように、4社比較が容易だったことが時期の選択の理由である。なお、各社社史における経営組織の表現の仕方には若干のズレがあるため、比較が分かりやすくなるよう本稿ではなるべく同様の書式で表すこととした。また、組織の底辺レベルは課の段階に止め、係その他のレベルは省略した。

図2が発足当初の大和証券の1943年12月の組織である。同社社史によれば、社内機構は営業部門と非営業部門に大別され、両者ともに本部組織が採用された。本社は本部として統轄せられていたが、そのうち資金部、債券部、株式部はスタッフとはいえ証券会社のライン的な機能をも果たしている。営業部門は東部監督、西部監督、中部監督という本部相当を置き、その下に本店や各支店を所属せしめるというように、支店の機能的運営を図るために地域別の本部組織を採用したものである。同社のこの時期の組織の特色として、本部直属の企画室が委員会組織となり、ラインおよびスタッフ部門のいくつかの部長などによって構成されて、広範に及ぶ営業活動の基本的政策が決定されたのであつた。経営組織上、ミドル・マネジメントの位置にある企画室にトップ・マネジメントの機能をもたせようとするものである。

大和のこの組織は、戦時中という時期からすると、相当に意欲的な、時代を先取りしたよう

図2 大和証券の組織、1943年12月27日現在



(出所)「大和証券60年史」、186頁より作成。

な革新性をもったものとして評価できる。しかし、いくつかの難点があることも否定できない。まず、社史も指摘しているように、スタッフ部門と位置づけられる本部の中に営業ラインと密接な関連をもつ部局が存在しており、必ずしも職能別に系統だった組織にはなっていない。次に、営業部門が地域別に本部組織で統轄されているというけれども、当時の大和の支店数は20程度であり、各支店を統轄するための監督と称

する本部組織が必要かどうかは疑問である。この程度の支店数であれば全国各支店が本店の営業部門に直属していても問題はないし、後にみるように、他社はそのような組織にしているのである。大和じたい、その後このような営業部門組織を改めるのである。最後に、部課制のあり方が十分に確立したものとはいえない。例えば、本部の株式部の配下に投資信託部というものがあり、他方で本店営業部の配下に第一部が

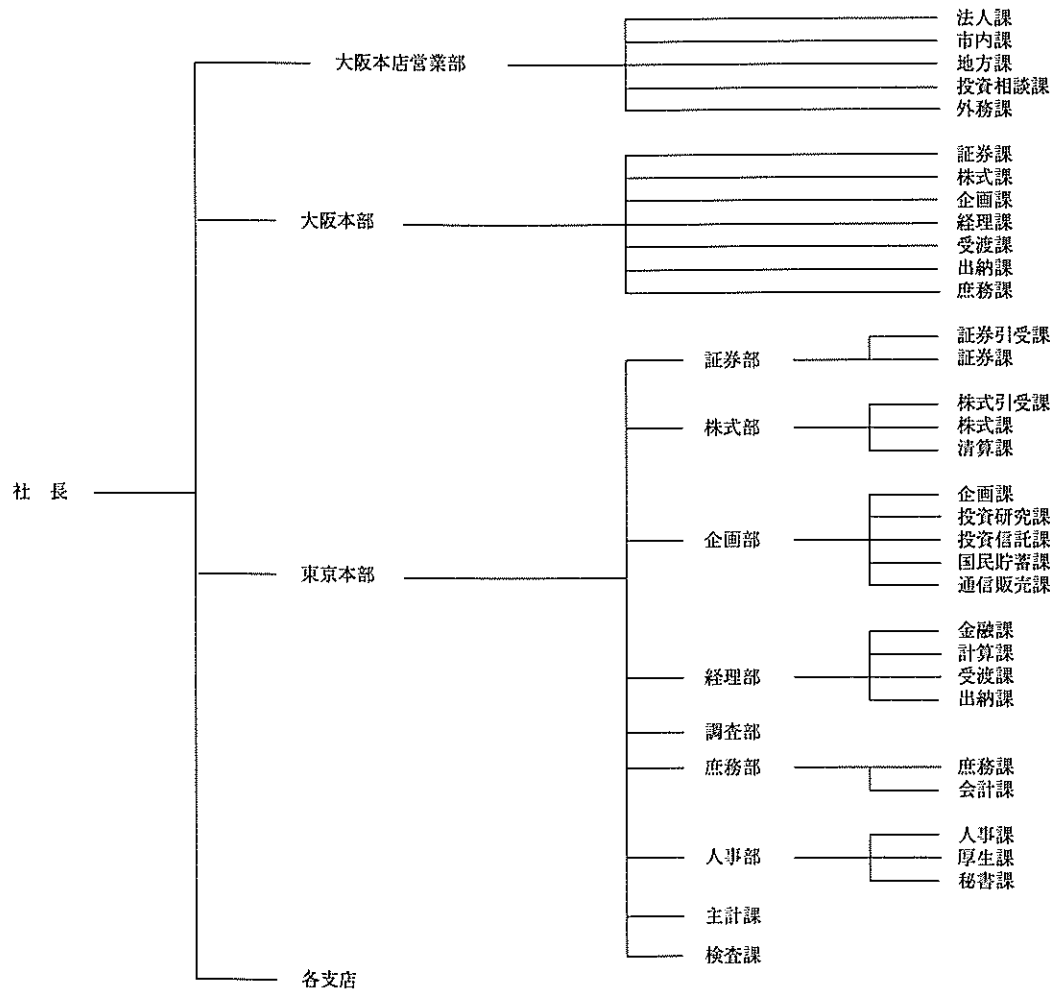
あって、その下に投資信託課が置かれている。部の下に部が存在するというのもおかしな話だし、投資信託に関する業務が一つの部、ないし本部に統轄されていないのも不都合が生じるに違いない。以上の点から、戦中戦後の大手証券会社の経営組織として、大和のこの組織は欠陥が多い。他社はこのような組織を採用しなかったし、当の大和自身がその後は別組織に変わっていくのである。

図3は野村の1944年12月の組織である。大阪

から東京への野村本店の正式な移転は戦後の1946年末であるが、スタッフ部門を中心とした本部機能は39年から40年にかけて東京に移されていた。しかし、営業ラインの軸は大阪に残されていたから、社内機構はいくぶん変則的な状態にあった。つまり、実質的には東京を中心としながら、形式的に大阪が本店となるという状態にあったのである。それだけに、この組織には不合理な側面が多い。

まず、スタッフ部門の東京への移転に伴い、

図3 野村証券の組織、1944年12月15日現在



(出所)『野村証券株式会社五十年史』, 付録22頁より作成。

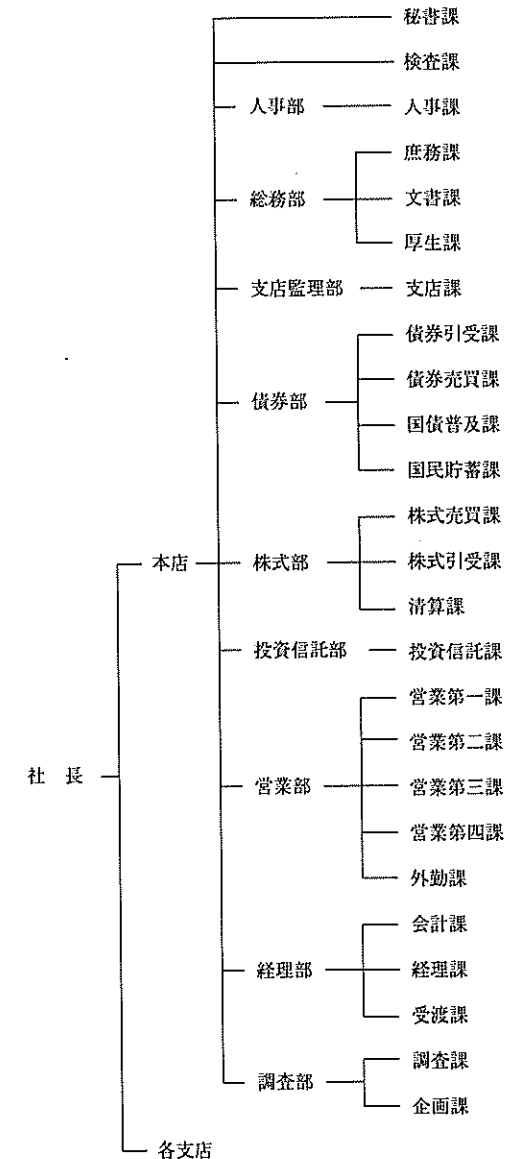
の組織図であるが、いずれも社長直轄の下に本店と支店とが位置し、本店の中には、今日という営業ラインとスタッフ部門とが所属されており、当時の証券会社として合理的な組織で成り立っていたと評価できる。山一の場合、社長直属の営業ラインとして、本店営業部と支店監理

大阪本店は本店営業部と本部に区分されたが、それは営業ラインの第一線担当と後方事務とを分けたに過ぎない形となっている。これでは、東京や地方の営業ラインとの関連がはっきりしない。それに、大阪本部が管掌する営業の後方事務は東京本部でも行われているものであって、同一社内で重複している状態にある。後にみるように、その後の大手証券会社における営業ラインの後方事務部門は本社によって統轄させられることが合理的とみなされるようになっていくのであるから、この時点での野村の組織は問題をはらんでいたといえよう。また、以上の経過の帰結として、東京本部には本来のスタッフ部門と営業ラインの後方事務部門とが混在する形となっている。このような本部構成では、本部長の立場にある人物は掌握すべき各部門を十分に管理することは不可能であろう。

また、大和にもいえることだが、ここでいう本部と称する組織とは、職能別に区分された各種のミドル・マネジメントの中で互に関連性の高いものをいくつか統轄してトップ・マネジメントの機能をもたせるという性格をもつものではない。むしろ、もともと大阪を本拠としていた2社が東京への進出過程でそれまでの大阪本店のもっていた営業面での機能を残して権限を分散した結果と考えられる。したがって、このような組織で事業を遂行していく場合には、指揮・命令系統が複雑化して、全社的な統制に困難を招くことになる。結局のところ、野村も大和と同様、戦後数年間にその経営組織を大きく変えていくのである。

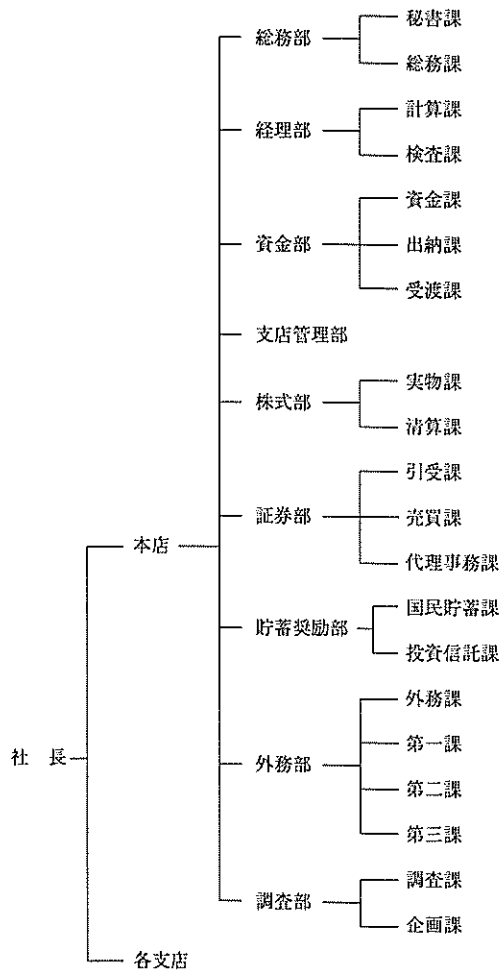
大和や野村に比べると、当初から東京を本拠としていて大証券会社となった山一と日興は新会社として発足直後から比較的単純な組織で出発していた。図4と図5が新山一と新しい日興

図4 山一証券の組織、1943年9月30日現在



(出所)『山一証券史』, 1037頁より作成。

図5 日興証券の組織、1944年4月1日現在



(出所) 日興証券「五十年史」, 804頁より作成。

部が位置し、営業の第一線は本店営業部や各支店が担当し、その統轄は社長ないし取締役会が掌握するという体制となっていたし、営業の後方部門としても、株式部清算課や経理部受渡課(山一の場合)とか株式部清算課と資金部受渡課(日興の場合)など部レベルでの扱いが異なっていたとはいえ、トップ・マネジメントに直結する体制を取っていたことが窺える。

もちろん、山一と日興で述べたような組織のあり方は、大和や野村についても共通する部分

が多少はあるのであるが、前節で示したように、各社の従業員規模がせいぜい600名から700名程度であったことに留意しなければならない。その程度の事業規模ならば、いわゆる直轄型組織で十分であり、取締役会のメンバーが部長クラスから課長までを掌握するばかりでなく、課長以下の職制の従業員まで管理することが可能であるし、そうすることが事業全体の運営に大きな意味をもつことになるのである。従業員規模がそれほど大きくない段階で、多層的な組織を構築しても本来は末端の従業員までを管掌すべき部長クラスや取締役クラスが会議等に余計な時間を割かざるをえなくなり、経営効率の点で不合理なこととなろう。その点で、1943年や44年の時点での山一と日興はそれなりに合理的な経営組織を採用していたと評価できるのである。

しかも、戦後の証券業と異なり、戦時中までの証券会社経営は株式および債券の販売機関としての機能が重要であって、戦後のように一方では引受部門の拡充や他方で投資信託など大衆化路線の拡大などを含めた経営多角化を行うことは不可能な状態であったから、それに応じた職能別組織の構築も必要のなかったことであろう。そうした意味でも、この時点における大阪出身の大和と野村の経営組織には無駄と不合理が目立つのであり、山一と日興の組織の合理性が際だっていると評価できるのである。ただ、いずれにしても、各社ともに国民貯蓄部ないし貯蓄奨励部あるいは国民貯蓄課や国債普及課といったセクションが設けられていたことは当時の証券業の特色として指摘することができよう。

2. 1950年頃までの4社の経営組織

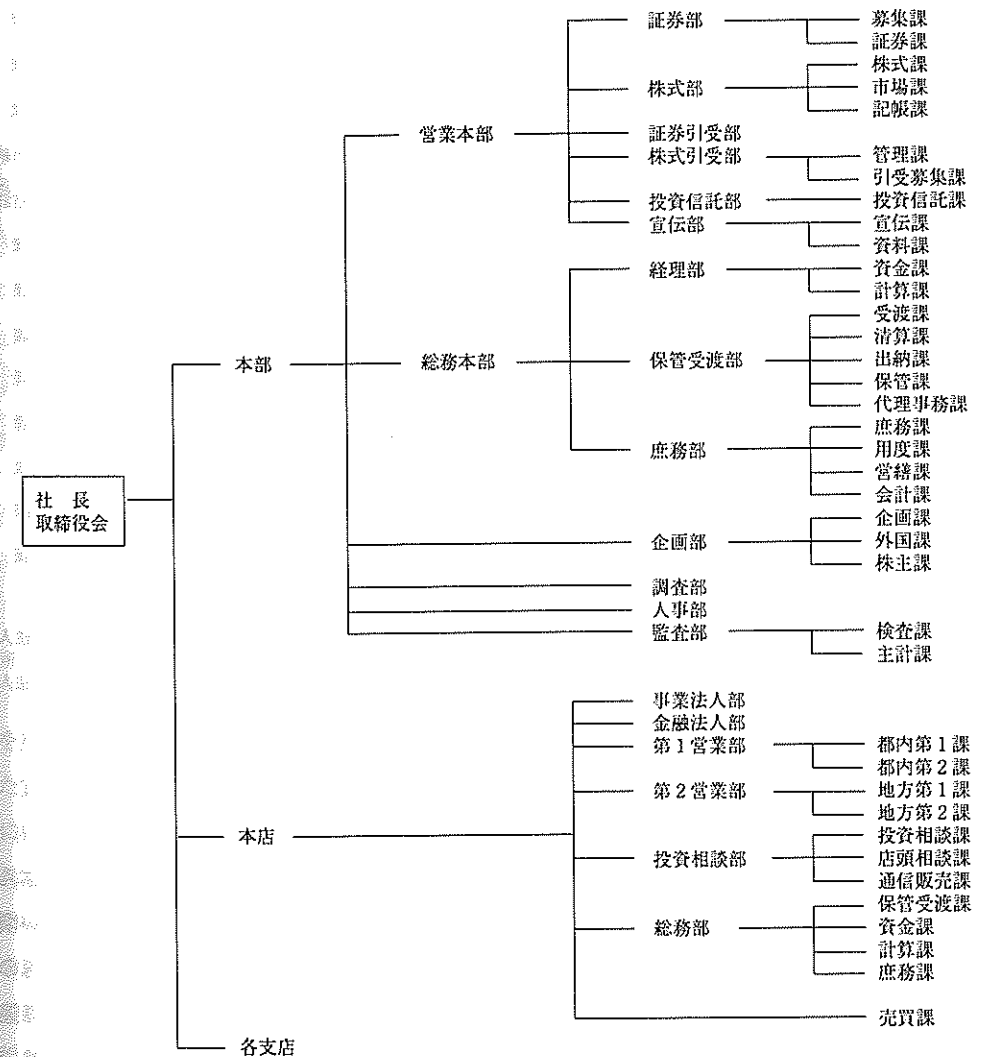
すでにみてきたように、戦後の証券業は戦前とはかなり異なった業務に取り組む必要に迫ら

れた。大衆投資家相手の営業力の強化、株式引受業務の拡大と幹事証券としての事業法人との日常的な関係の構築、後には公社債引受や投資信託といった戦前には存在しなかったか、あるいは「副業」でしかなかった業務が重要となってくる。4社は、支店や従業員の数を大幅に増やして営業力の強化に努める一方、これらの新しい業務を遂行するためにいかなる経営組織で

対応すべきかという問題に直面した。以下では、1950年頃までの各社の組織の変遷を辿っておこう。

まず、野村についていえば、当社は1946年秋に正式に東京に本社を置くこととし、それに伴って機構改革が行われた。その場合の組織は、戦時中の山一、日興と類似したもので、社長(1947年8月から48年4月まで空位)・取締役

図6 野村証券の組織、1951年10月1日現在



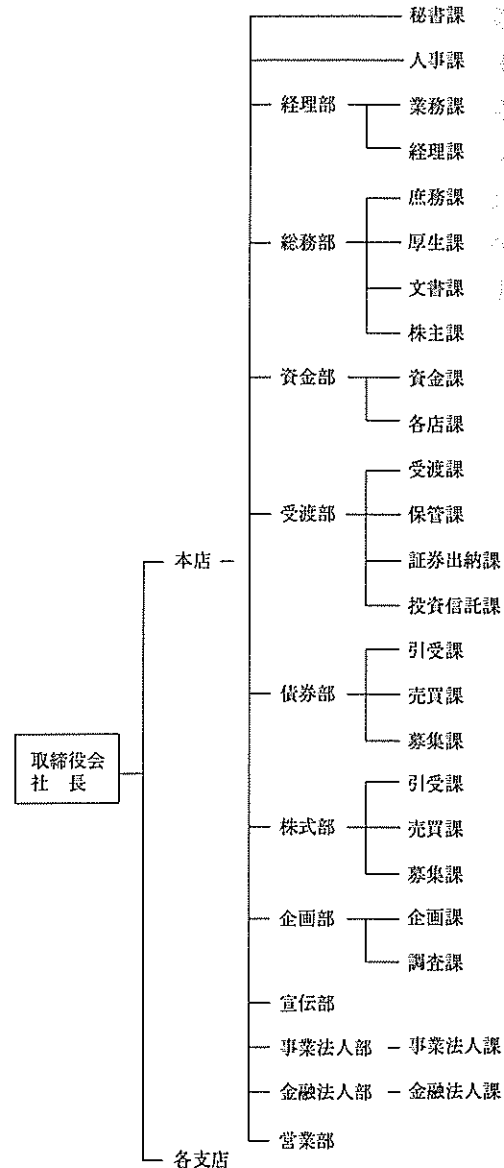
(出所) 「野村証券株式会社五十年史」, 付録25頁より作成。

会が各部を直轄する形になっていた。しかし、1949年末になって本部制が復活し、それまでの本店営業部の機能に新設の投資相談部や総務部を加えた営業の第一線部隊を本店と称し、それ以外のスタッフ部門を中心とする各部を本部として統轄するというものとなった。営業力強化を図った措置であろう。そして、翌年の7月には本部内を再編成し、企画・調査といった部門を除く各部は営業本部と総務本部の管理下に入ることとなった。図6は51年10月の組織であるが、実際は50年7月の段階とほぼ同じである¹⁷⁾。

この本部における営業本部、総務本部の設置はわが国の証券業としては画期的な事態といつてよい。互いに関連をもついくつかの部が一つの本部に統轄され、各部長はミドル・マネジメントとしてそれぞれの業務を指揮・監督し、その配下にいくつかの課が具体的な職務を遂行するという近代的な大企業組織の原則が取り入れられているのである。もちろん、この原則は全社的に採用されたものではないし、営業ラインの中で後方事務に関係する部課とそれに密接な関連をもつスタッフ部門を本部として束ねたに過ぎず、まだ過渡的な段階といえる。それに営業の第一線は本店として別組織にまとめられており、これでは営業ラインのフロントとバック・オフィスが分断されている格好となっている。したがって、この組織ではなお不都合な側面が残ったと思われるが、いずれにしても、1950年の時点において大衆投資家へ向けての営業にとりわけ積極的に取り組んだ当社ならではの組織となっていたのである。

次に大和の場合をみよう(図7参照)。1950年時点の大和の組織は43年とは大きく異なり、戦時中の山一、日興に近い形に収まっている。このような組織にいつ変更したかについては、

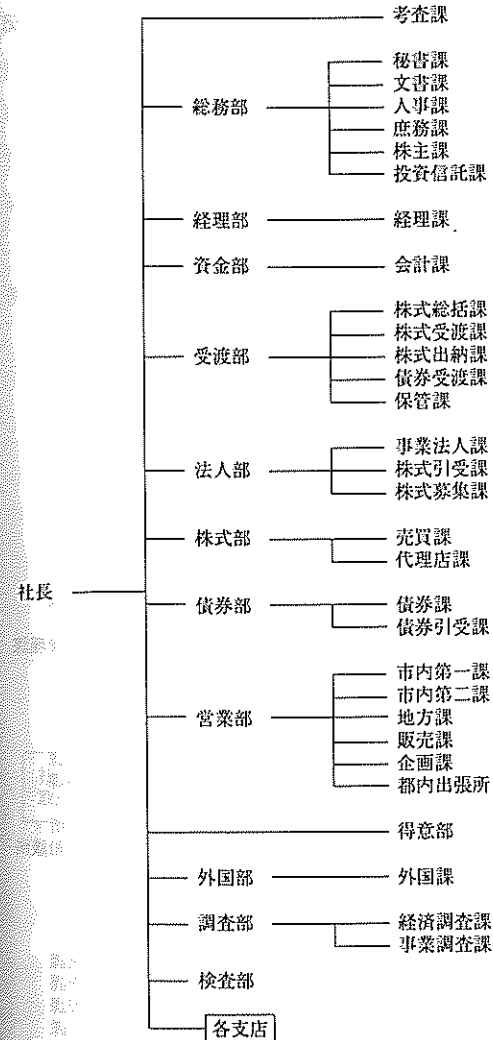
図7 大和証券の組織、1943年12月27日現在



(出所)『大和証券60年史』, 247頁より作成。

社史に記述がなく、詳らかではない。たぶん43年組織の欠陥が意識されて、戦後間もない頃に山一などの組織を参考に改訂が行われたものと推察しうる。組織の内容も戦前とはかなり違っていて、戦後の業務再編に対応できる態勢にはなっている。例えば、現株取引中心となったこ

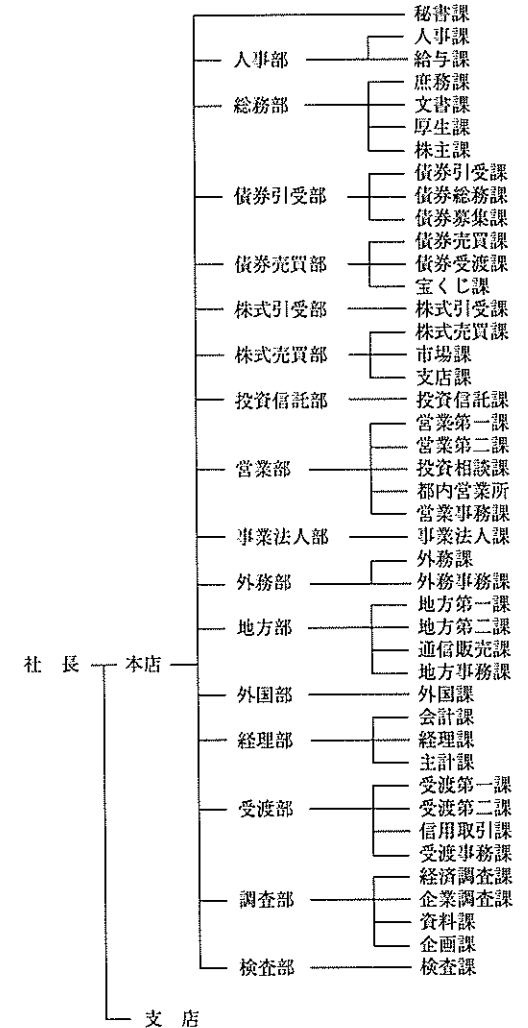
図8 日興証券の組織、1950年12月20日現在



(出所)日興証券「五十年史」, 806頁より作成。

とを反映した受渡部の充実化や大衆営業に即応した宣伝部の設置などである。しかし、この組織には多少不可解な側面がある。まず最も力をいれたはずの営業部や宣伝部の配下に課が存在しないことになっている。他方、従業員数は千名を超えていた時期であるが、なお人事課止まりで部への昇格となっていない。それに、調査関係も他の3社では調査部となっているのに、大和では企画部調査課に据え置かれている。これら

図9 山一証券の組織、1951年6月末日現在



(出所)『山一証券史』より作成。本文参照。

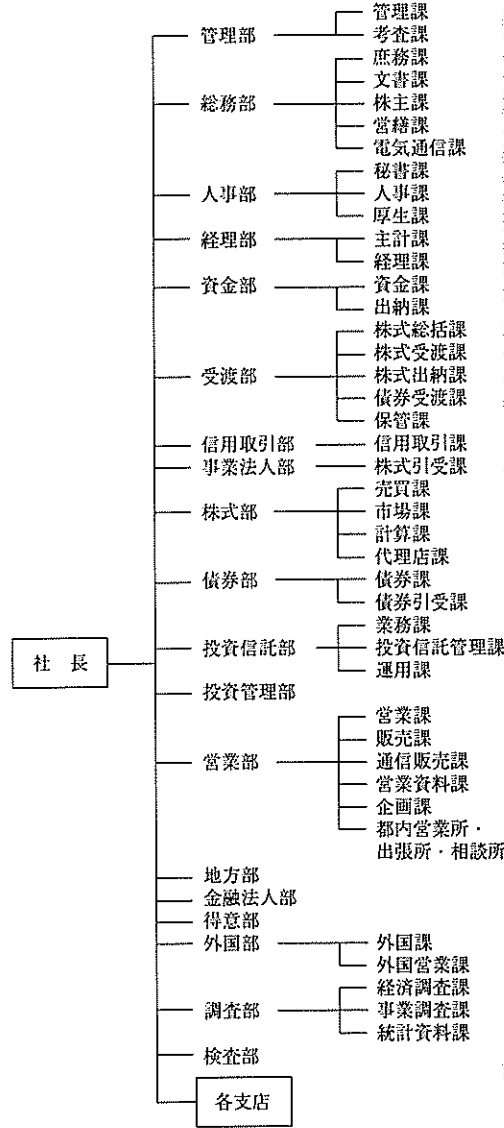
の点は、他の3社の組織と比較すれば、改善されるべき問題点として意識されるであろうし、実際にその後、大幅な機構改革が実施されるのである。日興(図8)と山一(図9)は一括して取り上げよう。このうち、山一に関しては、1950年前後の組織は明らかとなっていない。そこで、社史に掲載された46年と53年2月の組織をベースに同社史の「本店各部の沿革と現況」の記事を参考に51年6月末の組織として新しく作成し

た。したがって、実際の組織とは若干異なるかも知れないが、これ以上のことは確認できないため、図9を考察の対象とする。さて、両社とも戦時中の組織をほぼそのまま踏襲したもので、特色は薄い。もちろん、業務内容は戦前とは大きく異なっている。野村のように、営業ラインのフロント部門を別組織にするようなことはしていないが、やはり戦後の業態を反映して営業部や受渡部に多くの課が所属する形となっている。また、野村や大和と同様に、法人部ないし事業法人部が設置され、とくに日興の場合は株式引受課が法人部に所属していて、財閥株放出の業務に対応していたことが分かる。

戦時中と比較してこの時期の4社の組織に共通していえることは課の数が急速に増加したことで、戦後の4社経営の多角化を表現するものである。このように業務が多様化し、従業員規模も千名を超えてくると、直轉型の組織では不都合が生じてこよう。権限と責任を明確化した階層的組織での対応が必要となる。そうした組織への模索は、50年の時点ですでに野村では萌芽的に示されていたが、他の3社は遅れをとっていた。しかし、日興を除く3社は1953年までにトップ・レベルで業務研究を進め、同年にいったいに全面的な組織改革を断行するのである。その3社の組織をみる前に、その年の日興の組織について簡単に触れておこう。

図10がそれであるが、基本的な構成は50年と変化はない。しかし、課の数が29から42に増加、51年の山一の43とほぼ同数となった。部の数も11から19へと急増している。このような大組織になると、さすがに日興においてもそれまでの直轉組織を採り続けることは無理が出てきたようであり、また後にみるように他社はこの時期には本格的な本部制を採用していたことも

図10 日興証券の組織、1953年7月23日現在



(出所) 日興証券「五十年史」, 806頁より作成。

あって、54年5月には業務研究室が設置され、その年の10月には常務会が発足している。組織も56年には事業法人本部と金融法人本部が置かれるようになり、62年までに株式本部、債券本部、投資信託本部、法人本部の4本部が本社営業ラインの主軸を形成するに至る¹⁸⁾。そのような組織改革は、他の3社においてはすでに53年

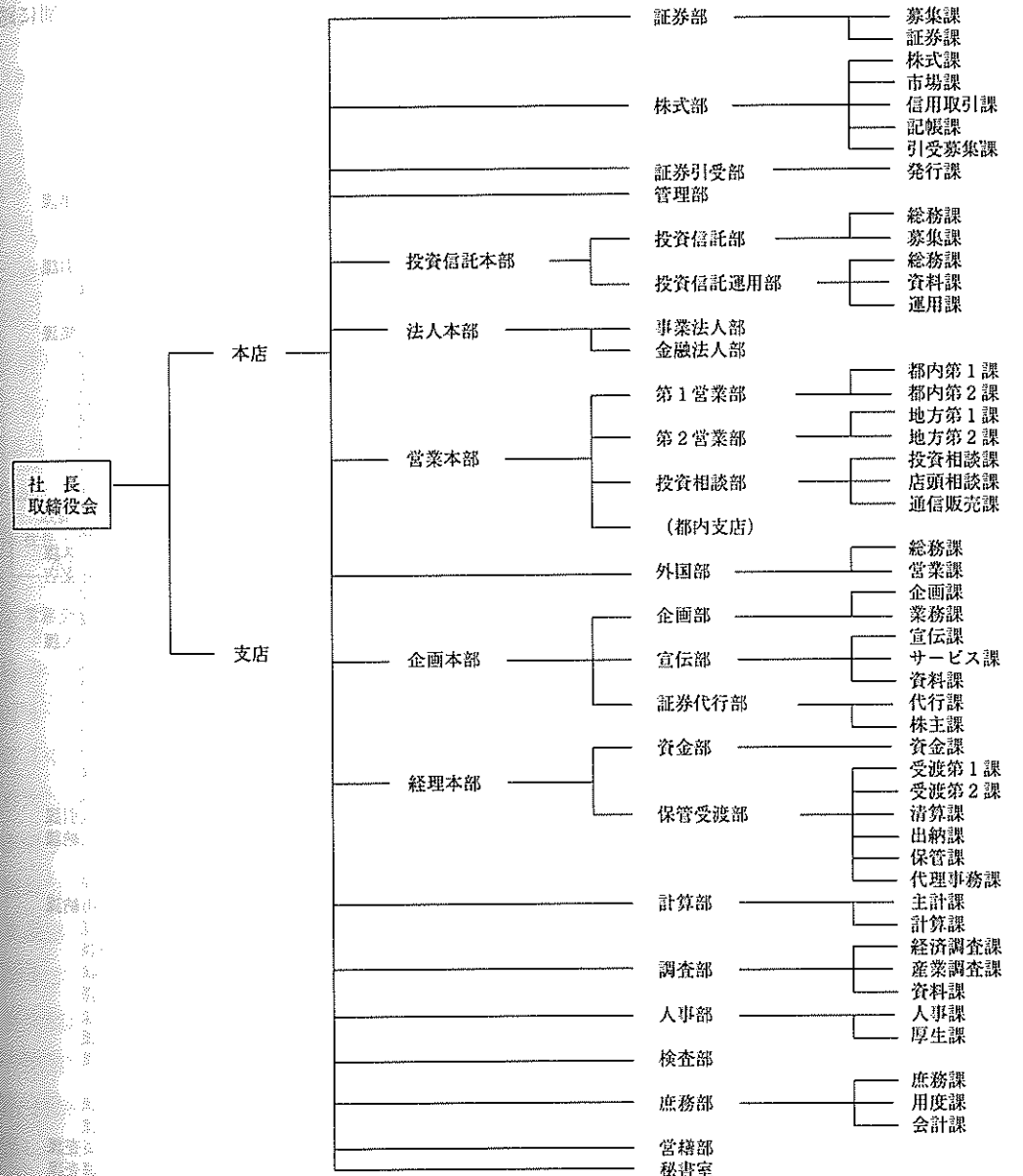
に行われたものであった。そこで、残る3社の53年における新しい組織についてみていこう。

3. 1953年における野村・大和・山一の組織改革

まず、野村は1953年4月にそれまでの本部・

本店制を廃止し、本店業務を一つの組織に総括した(図11参照)。各部の業務のうち互いに関連性を持ち、かつ重要度の高い部は5つの本部に統轄されることとなった。営業ラインの前線部隊は営業本部の下に置かれ、後方事務は経理本部下の保管受渡部が担当している。投信業務

図11 野村証券の組織、1953年4月5日現在



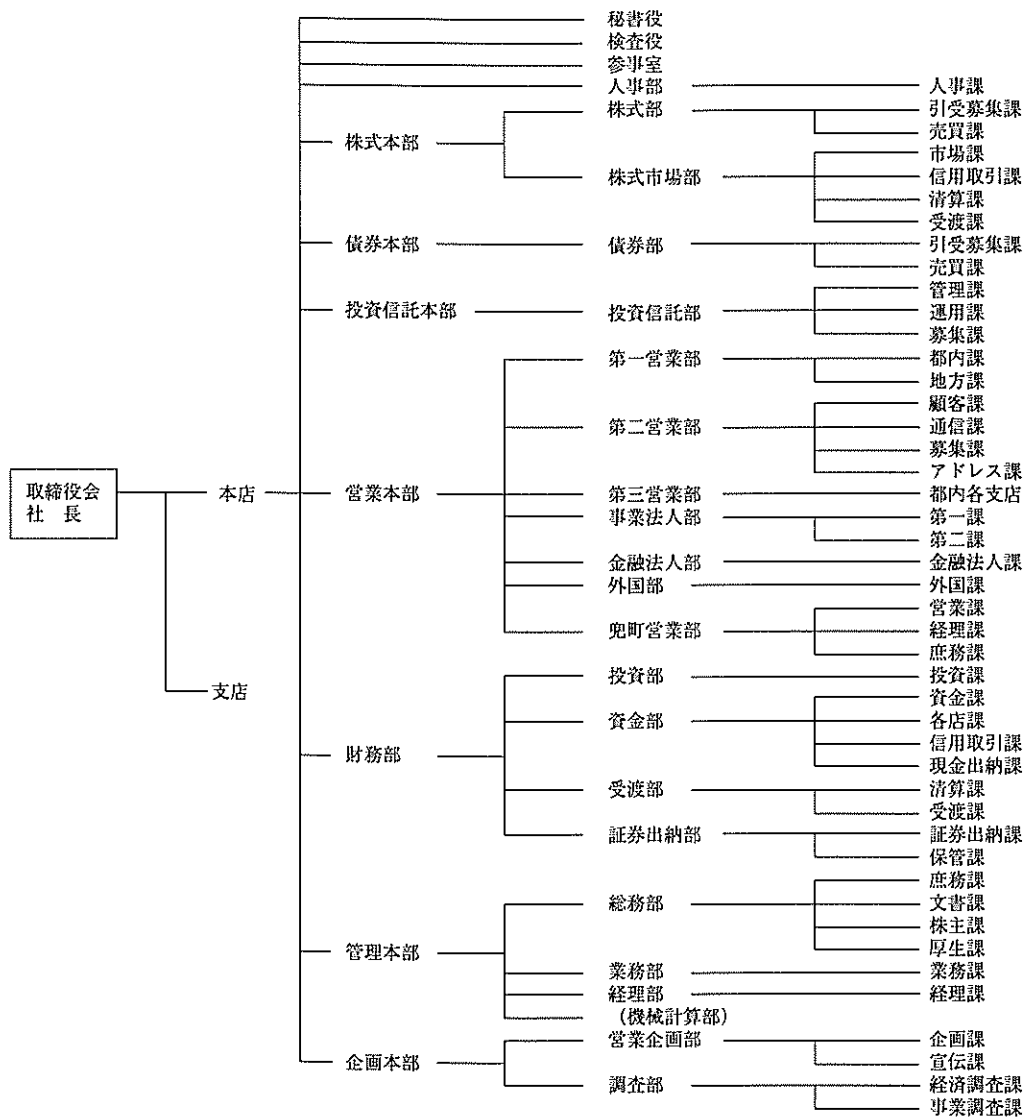
(出所)「野村証券株式会社五十年史」, 付録26頁より作成。

も本部の下に一括され、また発行市場のみならず流通市場関係の業務も加わった法人関係の部課も法人本部が統轄することになった。このように、野村の組織改革は、当時において当社がどのような部門に注力したかがはっきりと現れているが、全社的な本部制の採用までには至らなかった。当社が全社的に本部制を採るのには58年の組織改革を待たねばならなかった。とはい

え、50年の営業部門を主体とする本部制の採用から3年後に、このような階層的組織を構築したことは当社にとって画期的な事態だったに違いない。しかしながら、社史をはじめ、当時の野村に関する文献はこの点に全く触れておらず、いかなる経過によって、このような組織が生み出されたかは不明である¹⁹⁾。

他方、同じ年に野村以上の全社的な本部制に踏

図12 大和証券の組織、1953年10月1日現在

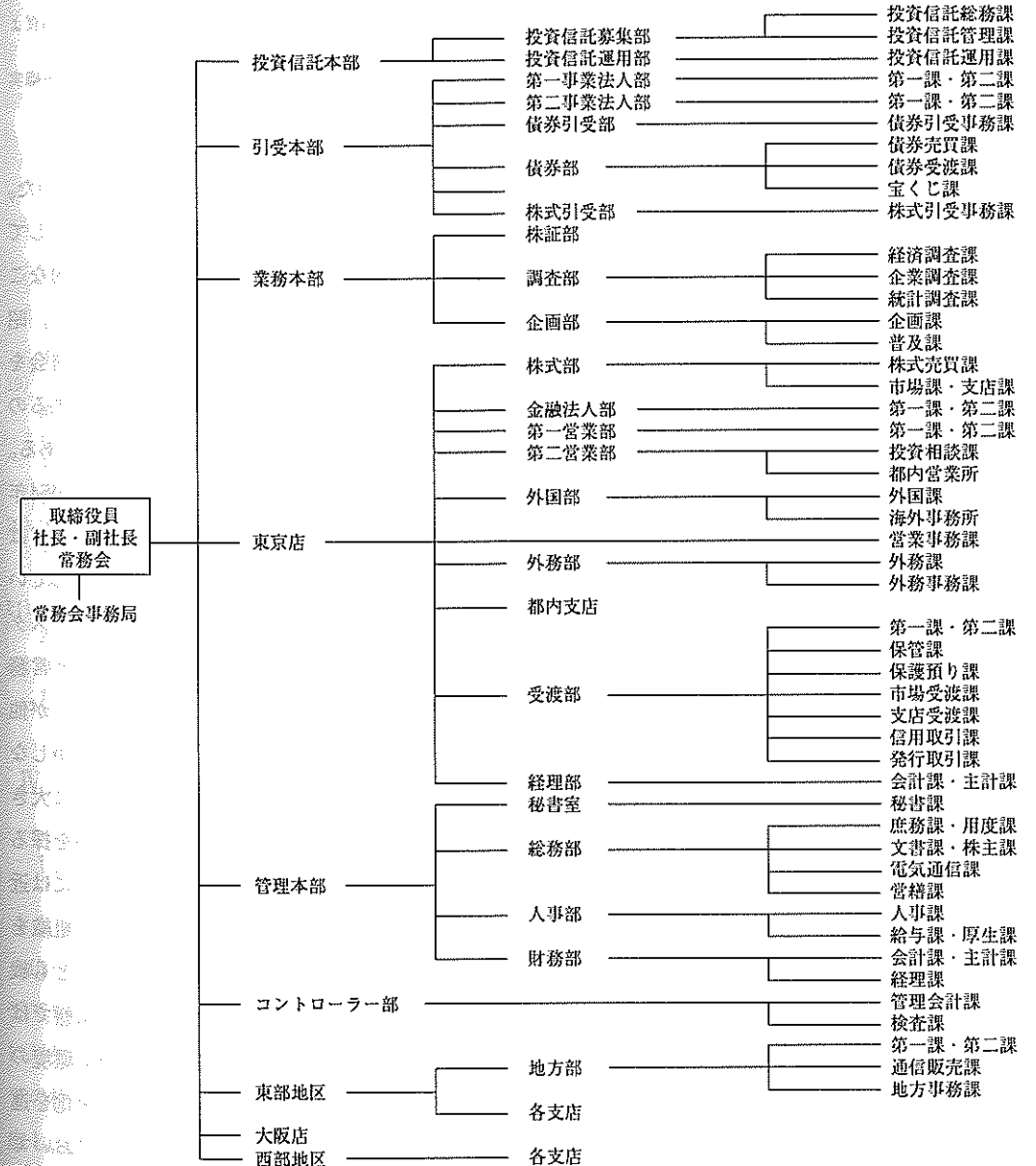


(出所)「大和証券60年史」, 353頁より作成。

み切ったのが大和であった。1953年の大和の組織は、図12にみられるように、秘書役や人事部など間接部門に関しては社長・取締役会直属とするにしても、その他の業務はすべて本部長の管轄に置かれることとなった。とくに営業本部に多くの部課が設置され、3年前の組織から格

段の進歩を遂げている。こうした事情の背景には、この組織改革が行われた直後のトップ人事で日本信託銀行出身の加藤和根を会長に祭り上げ、いずれも藤本証券出身の岡村新市と福田千里が社長、副社長にそれぞれ就任し、当時の書物によれば、「大和を組織体として、如何に運

図13 山一証券の組織、1953年6月1日現在



(出所)「山一証券史」, 1040-1041頁より作成。

営したら、もっと発展の途をたどれるか、ということに真剣に取り組んでいる²⁰⁾」というトップ・マネジメントの判断があった。

1953年の時点で全社的な本部制を徹底的に採り上げ、その配下にある各部の関連性を明確にしたのは山一であった。図13に示すように、社長・取締役会の配下にはほとんどすべての各部が本部として総轄され、しかも営業ラインは東京店に集約されて証券売買に関するフロントから後方業務までが一つの本部に統轄されている。これは主として株式売買に関するブローカー業務やディーラー業務をまとめ上げたものであるが、発行市場関連のアンダーライター業務は引受本部で統轄し、その他のスタッフ部門もその業務内容別に本部として一括したものである。このような組織の特徴について、53年当時常務取締役だった阿部康二は次のように記している。すなわち、「会社経営の最高責任者は取締役会から委任を受けた会長・社長であり、会長・社長を中心に常務取締役で常務会を構成……、(東京店を除く——引用者)各本部はスペシャルスタッフ(専門補佐)として最高責任者を部門別に補佐している。(東京店を主軸とする営業部門は——引用者)業務執行の最高責任者である社長からの直接命令がながれ、反対に前線から社長に報告の戻るラインを示したものである。各本部は部・課または室・事務所等にわかれ、……社長から本部に対しては本部長を通じ、部長・課長と権限が移譲されて業務の分担が行われ²¹⁾」ているのである。

確かに、同年の日興はもとより野村や大和の組織に比較しても、1953年の山一の経営組織はトップ・マネジメントからミドル、ローワーのマネジメントの段階に至るまでの管理責任と権限が明確であり、近代的な証券業経営を遂行する

表5 常務会の設置時期

時 期	社数	%
昭和25年以前	8	6
26~30年	23	18
31~35年	36	27
36~40年	37	28
41~45年	28	21

(出所) 岡本康雄「現代の経営組織」(日経文庫)、133頁より抽出。
原資料は、関西生産性本部「昭和45年度経営組織実態調査」。

にあたって極めて合理的な組織を構築していた。しかも、山一はこの組織改革と時を同じくして常務会を発足させているが、これは画期的なことであった。というのも表5にみるように、昭和20年代においては事業会社の中でも常務会を設置する企業はまだ少なく、それが普及するのは昭和30年代に入ってからのことだからである。他の3社における常務会の設置は、日興が54年10月、大和が60年2月である。野村についてははっきりしないが、遅くとも59年に存在していた²²⁾。いずれにしても、全社的なライン・スタッフ管理機能を有する階層的組織の構築と常務会の設置という点で、53年の時点では山一が他社を一歩リードしていたといえよう。しかしながら、組織のあり方には日興を除く3社に大きな差はなく、56年には日興も一部本部制を採用ようになるから、4社は昭和30年頃までは近代的な証券会社として互いに似たような組織を採用するようになったのである。少なくとも戦時中の組織のように各社がバラバラの状態ではなくなった。戦後の証券業をめぐる経営環境の激変の結果、それにうまく対応して多角化を進めて巨大化した4社は経営組織の側面においても相互の類似性を高めていったのである。

- 16) 本節では、事実関係については、とくに断りのない限り4社社史の記述に基づいている。なお、野村については、ここでは50年史を参照した。
- 17) 野村のこの時期の機構改革については山本正雄「日本の証券業と野村証券」、展望社、1959年、141頁も参照。
- 18) 日興は、少なくとも1970年前後まで全社的な本部制を採用したことのない4社では唯一の証券会社である。しかし、同社の有価証券報告書によれば、55年頃より常務以上の各取締役の管掌領域が定められており、事実上の本部制を採っていたとみられる。にもかかわらず、組織図の上では本部長を置くことがなかった。その理由は定かではない。ただ、遠山元一という稀代の創業者が、日興の近代化は不可欠と認識し、61年6月になって興銀常務だった淡守篤を副社長に迎え、社内管理体制の強化に努めようとした時、日興は大幅な機構改革に踏み切ったが、皮肉なことに、その改革によってそれまで一部採用していた本部制を全面的に廃止することになる。このとき吉野社長から、常務にはそれぞれ部門を分担してもらうが、セクショナリズムに陥らぬようにしてほしいとの要望が出された。日興社史、519頁以下参照。本部制というものが、運営の仕方によっては、セクショナリズムを生み出す原因にもなりかねないことを示唆している。ちなみに、1年5ヶ月後の62年11月に再び本部制が復活するが、63年11月に再度、廃止されている。
- 19) 当時の野村のトップは絶えず戦後の証券業の大衆化を意識し、同社25年史の奥村社長の挨拶文にみられるように、アメリカで成功したメルル・リンチ社に学ぼうという姿勢がはっきりしていたから、当時のメルル・リンチ社の組織のあり方を取り入れた結果かも知れない。
- 20) 木村、前掲書、353頁。しかし、大和の首脳部がどのようなことを根拠に図12に示したような組織に改訂したかは不明である。
- 21) ダイアモンド社編「証券」、ダイアモンド社、1960年、202-203頁。
- 22) 山本、前掲書、180頁。日興と大和の常務会設置時期は社史に記されている。

IV. 近代的証券会社経営への過程

1. 荒木東一郎の 経営コンサルタント活動

山一の近代化について、社史は次のように述べている。「戦後の証券市場……の新しい流れに対処するためには、証券市場を形成するすべての構成員が、それぞれ古い時代の感覚から脱皮し、新しい経営方式を身につけることがどうしても必要であった。……当社では小池社長の

昭和20年代わが国証券業における4社経営について

発意によって、この脱皮を目ざして経営の合理化、近代化の問題がいち早く採りあげられ、構想が固められた。具体的には二十四年春経営能率向上のために、日本経営能率研究所の荒木東一郎氏の助力を求めたときから始まった。同年十月には社内に業務研究室が設けられ、……組織、人事、事務管理、営業、財務、設備、配置、電話など八部門にわたって、まずもともと手近で可能な範囲での改善がなされた。このような改善を基礎に、二十八年六月には、常務会事務局が新設され、……全面的な職制の改正が断行された。これは、……近代的な経営組織への一歩前進にほかならなかった²³⁾」。

このように山一の1953年の組織改革の背後には荒木東一郎が主宰する日本経営能率研究所のコンサルティング活動の存在があった。その活動は1949年10月から53年3月まで3年半の長きに及び、その助言の範囲は組織のみならず、事務管理から販売管理、財務管理と経営機能全般にわたっている。その活動内容については、荒木自身が著作を出している、どのようなことを行ったかを概略述べているので、大まかには公表されている²⁴⁾。しかし、その詳細は公けにはなっていない。詳細を示す資料自体どこにあるかも知られていない。資料が残されているとすれば、日本経営能率研究所か山一証券であろう。ところが、前者の研究所は荒木が他界してから解散し、その資料も散逸してしまい、どこにあるか不明であるとのことである。もともと荒木という人物は日本のプロの経営コンサルタントとしては第1号なのであるが、コンサルタント業界では一匹狼的な存在で他の業者や業界団体などの交流も薄かったようである。そうした点から、研究所サイドからの調査は断念しなければならなかった。

他方、山一証券株式会社についていうと、同社は、創業者の小池国三が店を起こしてから百年目にあたる1997年を目途に現在、百年史の刊行を準備しており、社史編纂室が設置されている。当社資料はそちらに収集されているとのことなので、荒木のコンサルティング活動について資料が残っているかどうか問い合わせたところ、「業務研究報告書」なる資料が保存されているとのことであった。そこで、社史編纂室に依頼して、閲覧許可を求めたところ、許諾の返事をいただいたので、閲覧する機会に恵まれた²⁵⁾。本節ではその内容を紹介することとしたいが、その前に荒木東一郎なる人物について簡単に振り返っておこう。

表6が荒木東一郎の略歴である。彼は、東京高等工業を卒業後、藤倉電線に入社して技術部門に配属されるが、同社の製品には技術的な欠陥があり、とくに導体を被覆する絶縁体に難点があることが分かり、アメリカのゴム化学を研究しようと農商務省海外実業練習生として訪米する。そこで、荒木はアメリカの産業関係の大学にはインダストリアル・エンジニアリングという特殊な講座が普及していることを知る。日本の工業技術が遅れているのは何故かということを考えて続いていた荒木は、経済学や商学、工学技術を総合的にまとめて事業に展開する学問が日本にないことが重要なのではないかと理解するようになった。そこで、化学の研究よりも科学的管理を学ぶことが先だと決意し、テイラーやギルブレスの研究所に通ったのである。こうして、帰国した時には、当時は少数だった科学的管理法の専門家となっていた。帰国後直ちに上野陽一が所長を務める産業能率研究所に入所するが、その翌年には独立して荒木能率事務所を設立する。荒木は、科学的管理法の啓蒙や

表6 荒木東一郎 略歴

1895 (明治28)年	東京神田に生まれる
1916 (大正5)年	東京高等工業学校(現東京工大)卒業、藤倉電線(株)入社
1918 (大正7)年	農商務省留学生として米国アクロン大学入学
1921 (大正10)年	マスター・オブ・サイエンスの学位を修得後、帰国 それまでにアクロン大・シモンズ博士に師事、テイラー、ギルブレス等の夏期セミナーにも参加、科学的管理を研究する
1922 (大正11)年	上野陽一とともに協同会産業能率研究所設立に参画
1923 (大正12)年	荒木能率事務所設立、日本の経営コンサルタント第一号
1926 (大正15)年	東京能率研究会設立参画、常務理事となる
1927 (昭和2)年	大阪府立産業能率研究所、参与
1928 (昭和3)年	日本能率連合会創立に参画、常務理事
1933 (昭和8)年	国家経済研究所創立参画、常務理事
1935 (昭和10)年	早大理工学部工業経営学科設立参画、講師
1949 (昭和24)年	全日本能率連盟創立参画、常務理事
1950 (昭和25)年	(社)日本経営能率研究所創立、所長
1951 (昭和26)年	日本経営士会創立参画、副会長
1954 (昭和29)年	全日本能率連盟理事長
1955 (昭和30)年	中小企業診断協会 副会長
1957 (昭和32)年	日本生産性本部 参与 日本経営士会 会長
1960 (昭和35)年	藍綬褒章 授与
1966 (昭和41)年	勲三等瑞宝章 授与

教育に主眼を置く上野陽一とは異なって、科学的管理を日本の実業界に導入する役割を担う実践本位の生き方を選んだのである。

事務所を開業してから荒木は次々と経営指導を行っていき、その指導の特色として第一に業種や分野の幅が広く、サービス業まで含まれていることである。第二に、単に生産管理のみならず販売管理や財務管理、トップ・マネジメ

ントの指導など経営全般にわたってコンサルティングを行うことであった。それでも、当初は製造業における生産管理の指導がほとんどであったが、1933年に衣料品会社の指導を行ったときは販売面の改善に成果を上げた。また、ビール会社の販売網を調査し売上げ増進をもたらしたこともあった。このような荒木の業績は実業界でよく知られることとなり、戦時中は軍需工場の生産性向上に駆り出されることが多かった。その時期、非合理的な精神論を振りかざす軍人とよく衝突したという。欧米の工業技術の水準に明るく、合理的精神の持ち主だった荒木は、日本が敗北することを見通していたようだが、時代の流れは一個人ではどうにもならなかった。戦争直後、荒木は虚脱状態に陥り、信州の山荘に閉じこもって豚などを飼育していたという。しかし、弟子たちに説得されて改めて経営コンサルティング活動に乗り出す決意を固めた。1948年頃のことである。山一証券が荒木に指導を求めたのはまさにこの時で、山一の指導は荒木の活動にとって戦後第1号だったのである。荒木が所長となる社団法人日本能率研究所の正式発

足は1950年3月であり、その時すでに山一の業務研究に着手していたのであった。荒木は山一と並行して、あるいはその後も多くの企業の経営指導にあたった。興味深いことに、山一の業務研究を行っている最中に、当の山一から増資直後の会社でその株式を相当に背負わされているが業績が思わしくないで態勢を立て直してもらいたいとの依頼を受け、指導にあたったケースがあった。1950年に開始された、後にアート紙のトップ・メーカーとなる日本加工製紙の経営指導のことである。荒木の戦後のコンサルティング活動は、山一もそのような側面があるが、同族企業で近代化が遅れているような中堅規模の会社を対象としたものが多かったようである²⁶⁾。

2. 山一証券に対する経営指導の内容

さて、その荒木の山一に対する経営指導の内容であるが、先述した「業務研究報告書」に集大成されている。その内容は表7に示すとおりである。以下では、これの項目順にその内容を紹介しつつ、不十分な箇所は荒木の著作の叙述

表7 日本経営能率研究所「山一証券株式会社 業務研究報告書」(昭和24年10月-昭和28年3月)の内容

・組織	・営業
A 組織の在り方	A 外務員制度 B 紹介者制度
B 下部組織	C 特約店制度 D 機関店
C 上部組織	E 通 販 F 投資信託
D 将来に対する意見	G 営業企画 H 広告費の合理化
・人 事	・財 務
A 人事考課	・設 備
B 社員教育	A 事務機械
・事務管理	B 今後なすべきこと
A 約 定	・配 置
B 受 渡	・電 話
C 保護預り	
D 事故証券	
E 今後なすべきこと	

によって補うとともに、とくに組織のあり方について荒木の指導・助言を山一がどの程度受け入れたのかを確認しながら述べていこう。

報告書は、まず組織を取り上げ、組織のあり方から下部組織と上部組織に区分して提言を行っている。組織のあり方については、企業経営に携わる者は、課業の実行者、実行の責任者、いくつかの課業の指揮・監督、そして全体の統轄という4段階に区分されるべきと主張する。すなわち、社長、副社長以下常務以上がトップ・マネジメントとして統轄し、互に関連する課業を指揮・監督する部長クラスがミドル・マネジメントとしてその任務に当たり、各課業の実行責任はローワー・マネジメントの課長クラスが配置されるという近代的大企業組織の原則を掲げているのである。そして、営業部門を主軸としたラインと引受部門など非日常的な業務や間接部門などをスタッフとして区分すべきだと提言している。この助言は53年の当社の組織改革で生かされることになり、全社的な本部制の採用や、例えば発行市場関連の事業法人部は引受本部の下に置かれる一方、流通市場との関連が深い金融法人部は東京店の配下に、すなわち営業ラインの一部に配置されることとなった。

下部組織の点では、まず営業や外務の部署に事務課を設けてアフター・サービスの充実化を図るべきとの提言がなされた。これを受けて営業事務課と外務部に外務事務課が新設された。株式売買部門では、ブローカー業務とディーラー業務とを峻別すべきであり、また支店課と支店受渡課を設置してブローカー部門を強化すべきとの指摘も行われた。組織図をみると、確かに株式部の中に売買課と支店課が設置されているし、受渡部の配下に支店受渡課が置かれている。荒木の提言は実施されたのである。これら

は他の3社の組織にはみられない特色となった。また、顧客の預かり資産の管理に責任をもつべきとの考えから保護預かり課の新設が提案されたが、これも実施され、他社にない特徴となった。さらに、経理部に主計課を置き、総勘定や諸勘定補助簿を専門的に扱うセクションを設けるべきとのアドバイスも行われた。主計課自体は山一にはすでに存在していたし、他社も設置する機会が多かったが、その業務内容を明確化したのである。ただし、事故課の業務を分業化すべきという提言は、受渡部事故証券課が廃止されたため、実現しなかった。業務の近代化によって事故そのものが減少するし、事故が生じた場合、どこのセクションの責任であるかがはっきりするからであろう。

上部組織に関しては、まず本社機能と東京店の業務とを峻別すべきと主張されたが、それは営業ラインが東京店に集約され、その他の各部署はスタッフ部門として本社に位置付けられたことで採用された。また、従来の経理部を財務部として財務会計全般を管掌するよりの提案も受け入れられた。当時における戦後の会計制度の確立に伴って、財務会計と管理会計との区分が商法の上でも定められたことを受けての措置であろう。以上に加え、将来に対する意見として、コントローラー部での検査のあり方と管理会計をどのように取り扱うかについて若干の考えが示された。その詳細は省略するが、社内の資金の流れに関する統制機関としてのコントローラー部の役割を重視したもので、財務会計とは異なる予算統制を管理する業務執行最高責任者のゼネラル・スタッフ部門の設置を強調したものである。これが実施されたことは組織図で明らかである。その他、課業実行の直接の責任者たる課長の存在を重視する課長中心主義を

勵行せよとか、種々の会議について、その目的や構成、運用を明確化する必要があるといった提言もなされているが、それらが実施されたかどうかは分からない。

人事に関しては、まず客観的な人事考課制度の導入を強調する。公平な人事を図り、いかなる点が評価されるのかを明確にするよう提言している。そのためにRating Methodを実施するよう求めている。この点は荒木の著作でも取り上げられており、彼自身「社員が各地に分散しているので、重役は全部の社員をよく観察することができない。そこで、……直接社長の目に止まらぬ地方の支店にいる社員でもその考課表によって、各社員の成績が一目で判定しうるといような制度をとった。……これによって、地方の社員も東京の本社詰にならぬと立身出世ができないという考え方を持たなくてもすむわけだ。……この人事考課制度は、やがて給与制度にリンクするので、昇給、賞与などに段々と役に立つようになってきた²⁷⁾」と評価している。

また、社員教育について、山一標準数字を決定し、これにて事務者の数字を標準化するよう求めている。これはまさに、テイラーの科学的管理法であり、標準作業量を基準に社員教育が目指す水準を決めるよう指示しているのである。ただし、テイラーが行ったように工場の現場における標準作業時間を基準とするものと違って、証券業のようなサービス業での標準作業量とは具体的にはどのように決められるのであろうか。報告書の記述では、山一標準数字の具体例とはどのようなものなのか触れられていないし、実施されたかどうかははっきりしない。ただし、大手の証券会社では様々な種類の職務が存在するということが理解されていたようで、社員に

対シクレペリン・テストにより性格判断を行い、適正配置が施されるよう提言されており、こちらの方は採用された可能性が高い。

事務管理においては、様々な興味深い提案が行われており、ここで戦前の株屋と近代的証券会社との相違を具体的に知ることができる。まず、約定の手續きに関してそれまでの書類や伝票類を改変して、効率化を推進するよう求めている。この報告書には改変後の注文伝票などが添付されているが、支店控え用と本店発送用、顧客控え用などのそれぞれの伝票用紙の端が色分けされていて、一目でこの伝票がどの用途に使われるものであるかが理解できるようになっている。保護預かりの書類にしても帯封に色マークが付けられ、取扱課別に区分されて、書類整理が容易となった。また、用途や取扱課が異なっても書式は同じという伝票の類が多いのであるが、従来は、例えば注文伝票に顧客が必要事項を記入した後、支店控えなどは転記式で行っていたのをカーボン紙を利用した4連コピー式の導入で変更するよう求めている。このようなことは、今日では当然の話だが、証券業では戦後の近代化過程で初めて実現したのである。さらに、受渡に關し当該業務の責任主体を明確化するよう要求しているし、事故証券についても台帳を1件1枚のルーズリーフ式に改め、各証券の様々な段階での処理が誰の責任によって行われたかをはっきり記録しておくよう求めている。事故を未然に防ぐことにかかなりの重点が置かれている。

次に営業の問題に移ろう。まず外務員制度では、外務員の待遇改善が急務で、一定の賃金保証を行うとともに保養施設等についても正規の社員と同様の使用権を認めるべきとしている。また、外務員は4、5名の班に所属するという

班組織を採用し、事故が生じた場合は個人責任ではなく班の共同責任とするよう求めている。これらによって、外務員のモラルを向上させ、事故が起りにくくしようとしたのである。紹介者制度においては、とくに投資信託推薦者制度を設け、商店街をターゲットとし、商店街の有力者を紹介者として投信販売を促進させようとした。特約店制度について、新たな支店・営業所の設置は固定費がかさむことになるので、特約店制の拡張が望ましいとしている。その場合、特約店に対する貸越の限度額を定めて営業活動に支障が出ないようにするとともに、成績のよい特約店には報奨金を出すよう求めている。最後の特約店制度の拡張は、しかしながら、受け入れられなかった模様である。社史によると、特約店は甲府の小松証券と長野の長野山田証券の2社のみで、いずれも明治・大正の時代から山一と取引を開始した店であった²³⁾。特約店といった形でなく、系列店として数多くの中小証券業者との関係が深まってきて、投信の販売なども委ねることができるような態勢が固まってきたので、この提案は退けられたのであろう²⁴⁾。

営業に関する項目のうち、通販以下は営業の手法に関する提案である。まず通販に関しては、顧客カードを充実させアフターケアに留意すること、顧客を通じ Sleeping Customer の開拓に力を注ぐことの2点が強調された。投資信託については、商業者や勤労者に対してリーフレットを配布して働きかけを強化すべきで、とくに学生アルバイトを街頭宣伝隊として用い、販売力を高めるよう求めている。営業企画に関しては、各支店の所在する地域における各種経済変数を指標に市場調査を行い、各地域の開拓度を求め、販売強化重点区を狙うよう指示してい

る。この話は『能率一代記』でも紹介されているが²⁵⁾、このような支店営業の方策は荒木自身、戦前にビールの販売を手がけた経験から生み出されたものだという。すなわち、戦前の各地方都市などのビール出荷量はその地域に所在する芸者の数と正相関の関係にあり、芸者数が多い割には出荷量が少ない地域で重点的に販売活動を強化すると出荷量が伸びるという結果が出たそうである。これを証券業に応用しようとしたのである。最後の広告費の合理化という項目では、宣伝政策の科学研究が必要で、その場合、媒体研究と効果調査が重要だとしている。媒体としてはラジオなど耳からの情報よりも目からの情報の方が目立つのでその方向を目指したらよい、といった意見が述べられていたが、それほど具体的な方策は提示されていない。

財務に関しては、各種帳簿のあり方や財務諸表作成にあたっての効率的な手法などが具体例などを盛り込みながらかなり詳細に提示されていたが、ここで紹介するのは仔細に過ぎるため、省略する。ただし、財務政策の基本方針としては、支店会計と部署別会計とに区分し、前者はなるべく独立採算でやっていけるようにし、後者は予算を立てて統制していくというものであった。ところが、結果的には支店も含めて予算統制を徹底するというようになったようである。すなわち、各支店営業所別にも収入予算を作成し、その予算と実績との対比が行われるようになった。また、ある支店が自動車をもう1台ほしいとかビルを建て替えたいと希望してきた時、その支店も一定額を負担しなければならぬようにした。したがって、その希望が受け入れられるには、その支店も手数料収入を一定程度増やす努力をしなければならないのである。荒木自身の言葉によれば「こんな方法をとって

いるので、各支店は自分の営業所に金をかけるのを自然と自粛していくようになる。これなどは予算統制の好例だと思う。また、各支店や出張所別に損益分岐点をコントローラーから示し、どれだけ手数料収入を上げなければならぬかを認識させるようにした²⁶⁾」のである。

設備以下の各種項目については、配置や電話も含めて『能率一代記』に概略が紹介されているので、ここでは省略するが、以上みてきたように、荒木による経営指導は、受け入れられなかった側面も多少はあったけれども、概ね採用されて山一証券の近代化に重要な役割を果たした。もちろん、山一の近代化を促進したものは荒木の活動ばかりではなかった。例えば、事務機械化の推進についていえば、1952年11月に東京証券取引所内に証券事務能率研究会が設置されたが、これは、東証と4社が参加して、計算(野村、山一担当)、管理(日興担当)、業務(大和担当)それぞれの分野の合理化を研究し、取引所の計算機械採用と証券業者側の体制に関し、機種、組織、帳簿などの関連事項を合同討議する目的のものであったという²⁷⁾。当時、証券業経営の近代化が焦眉の課題だったのは4社に共通していたから、様々な機会を通じて4社は情報を交換したり、他社の新機軸に注目し、それが必要だと認識すれば導入することに躊躇しなかったであろう。いずれにしても、各社の社史を参照すれば明らかのように、昭和20年代の4社はいずれもその近代化、合理化に努力を傾けていたのである。ただ、その経過については十分な資料が残されておらず、あまり知られることがなかった。その意味で、荒木東一郎が率いる日本経営能率研究所の山一証券に対する業務研究報告書はその一端を窺うことのできる貴重なドキュメントなのである。

- 23) 山一社史, 1031-1032頁。
- 24) 荒木東一郎『能率一代記』, 日本能率協会, 1971年。
- 25) 報告書の閲覧に当たっては、山一証券企画室社史編集室に大変お世話になった。衷心より感謝申し上げる。
- 26) 荒木の活動については、同上書その他、並木・斎藤他『モノづくりを一流にした男たち』, 日刊工業新聞社, 1994年, 87-98頁に依る。
- 27) 荒木, 前掲書, 138頁。
- 28) 山一社史, 1076頁
- 29) 1950年代半ばまでの4社の中小証券に対する系列化については、木村, 前掲書, 第5章参照。
- 30) 荒木, 前掲書, 136頁。
- 31) 同上書, 137-138頁
- 32) 大和社史, 349頁。

V. 結語

戦後の証券業の歴史を記した一般向けの書物は次のように記述している。戦後の新しい証券市場をとりまく経営環境に最も適合的に行動したのは野村証券であり、当時まだ若かった奥村社長のいわゆる「ダイヤモンド経営」の下、同社は証券投資の大衆化や機械化、海外業務への布石などに先見的に取り組み、組織的に遂行して、その後の野村の証券業界制覇を達成するに至るとする。その昭和20年代に他社は何をしていたのか。この点で引き合いに出されるのが、1950年の2月から4月に起こった旭硝子のいわゆるヘタ株をめぐる一大仕手戦であり、これに買い方として向かった山一と日興の行動である。とくに山一の大神副社長が陣頭指揮をとって買い方の総大将となったことが注目されてきた²⁸⁾。その種の文献によれば、「当時の山一証券は、証券会社というよりはまだ『株屋』的体質を色濃く残していた企業だった……。さしづめ大神などは相場師のようなものといっている²⁹⁾」。

そのような企業体質というか経営風土の相違が山一や日興と野村との間に存在していたことは本稿でも否定するつもりはない。また、そのような違いが1965年のいわゆる証券恐慌に際し

ての双方の業績に大きな格差が生じたことの重要な要素であったことは間違いない。しかしながら、昭和20年代に野村だけが着々と近代的な証券会社に脱皮していたのに、山一などは戦前の株屋のように仕手戦にうつつを抜かしていたと評価するのは事実と反する。野村以外の3社も証券業の近代化に真剣に取り組み、その結果を出してきたからこそ、それぞれ4大証券の一角を占める存在として今日までその地位を保ってきたのである。こうした点を客観的に評価しなければならぬのではないか、というのが本稿の重要な目的の一つであったのである。

それにしても、本稿で明らかにしてきたように、1950年代半ばまでに4社の経営組織はほぼ同じような体制を採っていたにも関わらず、1965年の証券恐慌では4社には大きな業績上の違いが生じた。このことはなお明らかにすべき重要な課題であろう。この点の解明は今後の課題として残さざるを得ないが、現時点で考えられるのは、形式的に組織をいかに合理化しても、その組織に所属する人間がそれぞれの立場における権限と責任を十分に認識し、その範囲で合理的に行動することが重要であるし、それが保証できる体制を確立することが肝要なのではないかということである。このような観点からすると、結局はトップ・マネジメントの考え方が当該企業の帰趨を決することになるし、他方で配下の人員が最高首脳部の考え方を十分に理解す

るとともにその職責を着実に担っていく必要があるということである。

こう考えてくると、戦後のわが国の証券業における4社のパフォーマンスの格差についても、近年、経営史学の分野で議論の対象となっている「組織能力」のあり方を重要な論点として考慮する必要があるように思われるのである³³⁾。とはいえ、本稿ではそこまで議論を拡張することはできない。ここでは、そうした議論の前提となる各社の経営組織がどのような経過をたどって大企業にふさわしい体制として整備されてきたかを確認するに止めたに過ぎない。

33) 細金正人『兜町の四十年』、中公新書、1990年、90-94頁、宮本、前掲書、73-78頁を参照。

34) 同上書、77頁。

35) 組織能力とは、物的施設と人的技能によって構成され、これに基づく生産・販売・マネジメントへの三つ又投資により生み出されるものである。構成要素のうち、とりわけ人的技能が重視され、それはトップとミドルのレベルの経営者の総合的能力が最も重要ではあるが、ロー・レベルの経営者や現場労働者の技術、管理に関する人的技能も含まれる。この概念は、周知のように、A.D.Chandler, Jr., *Scale and Scope: The Dynamics of Industrial Capitalism*, Cambridge, Mass., 1990 によって提起されたものである。経営史学におけるその意義については、森川英正の書評を参照されたい（『経営史学』第26巻第2号、1991年）。

証券業のような金融サービス業に関しては、三つ又投資のうち生産面での投資はありえない。それに代わるものとして、企画面を挙げておこう。具体的には機械化や国際化などであり、このような当初は収益の上がらない部面にとどの程度の長期的視野をもって先行投資を行うかが個々の金融機関の組織能力の差を生む一因と考えられよう。

(東京外国語大学助教授)