

# 戦間期日本企業における減資

—株主主権的な企業システムの一側面—

齊 藤 直

## 要 旨

本稿は、近年の経済史、経営史分野における企業破綻研究の進展を踏まえ、それらの研究で不十分な企業破綻の量的規模を把握する試みとして、両大戦間期の日本企業における減資の量的規模を明らかにするとともに、株主主権的な特徴を持ったと理解されている当時の企業システムとの関係を念頭に置きながら、その意義を検討することを課題とする。検討結果は以下の通りである。第一に、鉱工業大企業の資本金異動に関する集計データを用いた検討によれば、戦間期における減資の規模は極めて大きく、減資による払込資本金の減少は期初の払込資本金総額の約半分に達した。第二に、主要な減資の事例を検討したところ、戦間期の減資は損失処理にともなう減資がほとんどであった。第三に、減資の原因となった損失の内訳としては、鉱工業企業の本業に関する資産項目である固定資産勘定や手持品勘定の資産評価損が多額にのぼった。第四に、詳細な分析は今後の課題であるが、資産評価損計上の背景には、株主への分配を過度に重視し、減価償却の抑制や資産評価益の計上を続けたことで資産額が実態から乖離して過大化したという財務面の問題があったと推測される。以上から、戦間期における大規模な減資の頻繁な発生は、株主主権的な企業システムにおける負の側面の顕在化であったと考えられる。

## 目 次

- |                      |               |
|----------------------|---------------|
| I. はじめに              | 3. 減資の性格      |
| II. 分析対象とデータ         | IV. 減資の背景と含意  |
| III. 戦間期における減資の規模と性格 | 1. 企業システムとの関係 |
| 1. 減資の規模             | 2. 歴史的な位置づけ   |
| 2. 減資の主要事例           | V. 結語         |

## I. はじめに

本稿は、両大戦間期（以下、単に戦間期と表現する）における日本企業の減資について<sup>1)</sup>、量的規模を明らかにするとともに、当時の企業システムとの関係を念頭に置きつつ<sup>2)</sup>、その意義を検討することを課題とする。こうした課題を設定することの意味について、説明を加えておく必要がある。

戦間期の日本経済においては、企業破綻が多く発生したことが知られている<sup>3)</sup>。高橋 [1930]、斯波 [1932] などの同時代的な指摘はよく知られているし、経営史研究者による事例研究も進められている<sup>4)</sup>。また、近年では企業破綻についてのまとまった研究も登場している<sup>5)</sup>。とはいえ、戦間期の企業破綻に関する研究の進展はいまだ不十分な段階に止まると言わざるを得ない。特に、最も基本的な情報であるにも関わらず、企業破綻の量的な規模の確認は十分に進められているわけではない。

ただし、戦間期における企業破綻の量的な規模の把握には多大な困難が伴うことも事実である。というのは、企業破綻は損益の不振や資産の劣化に関連するが、戦前の日本においては、法制度、企業会計制度の未整備により、各企業が公表した財務諸表から損益計算や資産の内容を正確に知ることは容易ではないからである。財務諸表に定まった書式が存在せず<sup>6)</sup>、会計監査制度も十分に機能しなかったという企業会計制度上の問題を背景として<sup>7)</sup>、戦前期における財務諸表の形式は企業間で多様であった<sup>8)</sup>。また、財務諸表に記載された数値情報を利用する際には、計上された各費目の値が実体を十分正確に表していない可能性も考慮しなければなら

ない。こうした問題点はすでに高橋・森垣 [1968] で指摘されており<sup>9)</sup>、同書は計数的な分析が誤った認識をもたらすとの危惧に基づき、事例分析を中心に据えている。また、近年の研究成果である小川 [2002] も、企業破綻研究には計数的な分析が本来不可欠であるとしながらも意図的に省略するという立場をとっている<sup>10)</sup>。

以上のような、データ面での問題点を念頭に置いたうえで、企業破綻の量的規模にアプローチするための代替的な方法は、資金調達面（貸借対照表でいえば資産面ではなく資本・負債面）に着目することである。損益計算書や貸借対照表の資産側の数値に比較して<sup>11)</sup>、貸借対照表の資本・負債側の数値のうち、とりわけ、資本金、社債、銀行借入については、株式の額面や負債の金額に関連した項目であることから、数値の信憑性が高いと考えられる。本稿は、重要ではあるが直接把握することが困難な戦間期の企業破綻の量的規模に対して、迂回的方法によって接近する試みと位置づけられよう<sup>12)</sup>。

一方、戦間期の企業システムの性格付けに関する一連の議論との関係においても、本稿の課題設定には意義が認められるべきである。従来の経済史、経営史研究は、戦間期の企業経営における株主の権限の強さに注目してきた。この分野における代表的な論者である岡崎哲二による「アングロ＝サクソンの」<sup>13)</sup>あるいは「古典的な株主主権に近い」<sup>14)</sup>システムであったとする規定はやや極端であるとしても、少なくとも戦後に比較して、戦間期の企業システムにおいては、株主の権限が相対的に強かった点については見解の一致が見られると言ってよい<sup>15)</sup>。しかしながら、戦間期の日本において株主の権限が強かったことがいかなる経済的意味を持ったの

かについては必ずしも認識が共有されているわけではない。

一方には、株主主権的なシステムの効率性を前提として戦前期の日本経済を捉える見解が存在する。Hoshi and Kashyap [2001] が整理したように、1930年代半ばまでの金融システムを、株式市場の高度な発展を背景として、株式による資金調達为企业金融の中心を占め、株主によるモニタリングが効率的な企業統治を主導したという見方で捉えることも可能である<sup>16)</sup>。しかし、他方では、前出の高橋 [1930] などの同時代的な指摘や、経営史研究の立場から森川 [1981] が示したように、資本家型の個人株主による過度の利益分配への要求や経営への介入が企業経営の不安定性をもたらしたとする見方にも一定の説得力がある。もっとも、株主の権限の強さの帰結をどのように考えるのかは、さらに実証的な検討が蓄積された後に結論が出されるべき課題であるといえよう。本稿の分析はこの点でも貢献が期待される。

以上の問題意識を踏まえ、本稿では、鋳工業の大企業を対象に<sup>17)</sup>、戦間期における各決算期の財務諸表から減資に関する集計データを作成し、上記の視点に基づく分析を試みる。それにより、大まかにではあるが、戦間期の日本における減資の量的規模、性質、背景などの基本的理解に対する一次接近を行うことが可能になると期待される。

本稿は以下のように構成される。Ⅱでは、分析対象企業と分析に用いるデータについて説明する。Ⅲでは、戦間期の日本企業における減資について、その量的規模の把握を試みる。Ⅳでは、当時の株主主権的な企業システムとの関係を念頭に置きながら、戦間期における減資の背景について一次接近を試みる。Ⅴでは、本稿の

分析結果を要約する。

## Ⅱ. 分析対象とデータ

ここでは分析に先立ち、本稿の分析で用いるデータについて確認しておく。分析対象となる企業は、Fruin [1992] の作成した1918年段階における鋳工業大企業リストの上位100社とした<sup>18)</sup>。大企業であれば毎期の営業報告書が現存していることも稀ではないが、企業規模が小さくなるにつれて、全期間をカバーするデータを入手することが困難になる傾向がある。そのため、分析に毎期の財務データを必要とする本稿においては、対象企業をこの数に限定せざるを得なかった。参考までに、この100社がわが国の株式会社全体の中で占めた比重について確認しておけば、1918年度における100社の払込資本金の総額は8億3245万円であり、これは同時期における株式会社の払込資本金の総額41億4313万円の20.1%にあたる<sup>19)</sup>。

減資は払込資本金の異動をもたらすため、まずは基礎データとして対象企業の払込資本金の時系列的な推移を把握する必要がある。そこで、上記の1918年段階における鋳工業上位企業100社について、その後の払込資本金の推移を調査した。資料としては、東洋経済新報社『株式会社年鑑』、大阪屋商店『株式年鑑』、山一証券『株式会社債年鑑』の各号、および各社の営業報告書を用いた。具体的には、これらの資料に記載されている貸借対照表を構成する数値情報のうち、資本金と未払込資本金を調査し<sup>20)</sup>、併せてその差額として求められる払込資本金の系列を作成した。

払込資本金の増減は、言うまでもなく払込資本金の増加と減少の双方の結果としてもたらさ

れる。そこで、上記資料に記載された各社の沿革や資本移動に関する記載から増資（新株発行、追加払込徴収、他社の合併に伴う資本金増加）および減資を把握し<sup>21)</sup>、払込資本金の増減を増資と減資の両要因に分解したデータ系列を作成した。最後に、年1回の決算を行っている企業と、2回の決算を行っている企業が混在しているため、半期決算を行っている企業のデータについても、上期と下期の数値を合計することで年次データに換算した<sup>22)</sup>。

### Ⅲ. 戦間期における減資の規模と性格

#### 1. 減資の規模

本節では戦間期の日本企業における減資の量的規模を検討する。図表1には、分析対象企業が行った各年の減資の総額が示されている。また、増資の総額についても併せて掲示している。なお、増資についてはある企業が単体で行った場合と、他社を合併した結果として資本金が増加した場合の双方によるものがあるため、内数として合併による資本金増加の数値系列も示している<sup>23)</sup>。図表1の左側の(a)は対象企業全社について、右側の(b)は戦間期の末期である1936年まで一貫して存在する70社について、それぞれ集計したデータである。前者は可能な限り多数の企業のデータを用い、全体像を描き出す試みであるのに対し、後者は同一の対象企業を用いることで、異時点間の比較に適したデータ系列となっている。

図表1の「減資1」は通常の減資額を集計した値であり、「減資2」では、さらに被合併の際の株式交換でディスカウントされた分も合算

した。これは、株式交換でディスカウントされることは、被合併企業の株主にとって、実質的に減資が行われたのと同様の意味を持つと考えられるためである。

図表1が示しているように、戦間期においては減資による払込資本金の減少が極めて大きかったことに注目する必要がある。戦間期における減資額の合計は、通常の減資額を集計した「減資1」で3.6億円、さらに被合併の際の株式交換でディスカウントされた分を加えた「減資2」で4.9億円に達する。この100社の1918年段階における払込時本金の総額は既述のとおり8億円余り、翌19年でも9億円台半ばであったことを踏まえれば、戦間期の初期における払込資本金総額のうち、半分にも及ぶ値の資本金が減資によって失われたことになる。また、20年から36年までの期間における株式での資金調達総額が15億円程度、合併による資本金増加を除けば12億円弱であることから<sup>24)</sup>、上記の減資額の値は非常に大きいと判断すべきであろう。戦間期における大企業の資金調達を分析した先行研究は、株式による資金調達の割合の大きさを指摘してきたが<sup>25)</sup>、減資の影響を考慮すれば、株式による資金調達額は、通説以上に大きいということになることも指摘する必要がある。しかし、それ以上に、減資の大きさそれ自体も重要であると考えなければならない。以上に加えて、国民総生産（GNP）との比較において、戦間期の減資額を評価しておけば、GNP（名目値）は1925年に163億円、30年に147億円、35年に183億円であったから<sup>26)</sup>、図表1に示された減資額、例えば1932年における1億円を超える減資額が、いかに大きな値であるかが窺われよう<sup>27)</sup>。

現段階で国際比較や異時点間比較により日本

図表1 戦間期における減資の規模

(単位：千円)

年度	(a) 全社					(b) 1936年まで存続した70社				
	企業数	払込資本金の増加		払込資本金の減少		企業数	払込資本金の増加		払込資本金の減少	
		合計	うち合併	減資1	減資2		合計	うち合併	減資1	減資2
1918	98	133,172	21,910	0	0	70	103,319	21,525	0	0
1919	98	118,423	14,850	0	0	70	56,152	6,800	0	0
1920	96	288,735	36,331	▲ 5,125	▲ 5,125	70	225,220	25,056	▲ 5,125	▲ 5,125
1921	94	119,844	32,113	▲ 20,096	▲ 21,496	70	93,640	32,113	▲ 16,850	▲ 16,850
1922	92	50,772	34,040	▲ 1,250	▲ 1,250	70	38,527	31,640	▲ 1,250	▲ 1,250
1923	89	68,784	34,507	▲ 28,036	▲ 29,171	70	50,744	27,345	▲ 24,036	▲ 24,036
1924	89	89,685	13,858	▲ 26,625	▲ 26,625	70	72,281	11,258	▲ 16,625	▲ 16,625
1925	89	68,316	8,307	▲ 2,000	▲ 2,000	70	66,915	8,307	▲ 2,000	▲ 2,000
1926	87	71,844	20,468	▲ 21,228	▲ 33,390	70	47,289	4,850	▲ 21,228	▲ 21,228
1927	83	109,295	42,586	▲ 15,125	▲ 34,975	70	90,135	42,586	▲ 11,725	▲ 11,725
1928	82	68,688	1,625	▲ 44,018	▲ 58,850	70	51,959	1,625	▲ 42,518	▲ 42,518
1929	81	26,907	2,125	▲ 2,000	▲ 2,000	70	26,907	2,125	▲ 2,000	▲ 2,000
1930	81	24,438	0	▲ 19,288	▲ 19,288	70	19,220	0	▲ 19,288	▲ 19,288
1931	79	54,520	15,525	▲ 25,007	▲ 30,632	70	54,281	15,525	▲ 25,007	▲ 25,007
1932	79	40,959	15,349	▲ 108,415	▲ 108,415	70	40,959	15,349	▲ 108,415	▲ 108,415
1933	77	190,242	76,578	▲ 18,900	▲ 67,475	70	188,742	76,578	▲ 17,900	▲ 17,900
1934	73	111,045	16,543	▲ 18,450	▲ 43,450	70	103,845	16,543	▲ 18,450	▲ 18,450
1935	71	57,896	27,478	0	▲ 3,647	70	57,896	27,478	0	0
1936	70	119,100	5,125	0	0	70	119,100	5,125	0	0
1937	67	298,834	0	0	0					
1938	67	235,121	28,360	0	▲ 21,280					
1939	65	232,163	60,525	0	0					
1940	63	485,845	58,630	▲ 7,175	▲ 13,848					
1941	58	409,380	152,726	0	▲ 32,771					
1942	56	421,889	55,006	▲ 300	▲ 300					

〔出所〕 各社「営業報告書」(各期)、東洋経済新報社『株式会社年鑑』(各号)、大阪屋商店『株式年鑑』(各号)、山一証券『株式社債年鑑』(各号)に記載の財務諸表、沿革、資本金異動に関する記載より作成。

〔注〕 1) 減資1は通常の減資額を集計し、減資2はさらに被合併の際の株式交換でディスカウントされた分も合算した。  
2) (b)の1937年以降は(a)と同じであるため空欄としてある。

の戦間期の事例を相対化することは困難あるため、評価は慎重になされなければならない。とはいえ、減資額が初期時点での払込資本金総額の半分にも及ぶという事実を踏まえれば、さしあたり戦間期には多額の減資が見られたとの評価を下すことに無理はないように思われる。

## 2. 減資の主要事例

次に、戦間期における減資の主要事例を確認しておく。図表2には、戦間期における減資のうち、減資額の大きな事例について、減資額と

前期末の払込資本金額が掲げられている。図表2が示すように、戦間期の代表的な減資の事例における減資額は、払込資本金の大半に及ぶことも決して稀ではなかった。そうした事例には、川崎造船所、塩水港製糖、東京瓦斯電気工業、帝国製麻、東洋モスリン、日本製粉など、戦間期に深刻な経営危機に陥ったことが知られている企業が多く含まれている。

そのうち、減資額が最大であったのは1932年11月に8割減資を行った川崎造船所の事例である。川崎造船所は第1次大戦直後の時期には、

図表2 戦間期の鉱工業企業における大規模な減資

(単位:千円)

	企業	1918年 順位	決算期	減資額	前期末 払込資本金
1	川崎造船所	1	1932年11月期	72,000	90,000
2	塩水港製糖	16	1930年 3月期	17,438	34,875
3	日本製鋼所	15	1932年 4月期	15,000	30,000
4	浅野造船所	96	1934年 6月期	14,000	26,500
5	台南製糖	38	1926年 6月期	12,703	16,938
6	古河鉱業	12	1933年 4月期	12,500	22,500
7	東京瓦斯電気工業	44	1922年 5月期	12,246	17,460
8	帝国製麻	37	1928年12月期	10,625	21,250
9	東洋モスリン	91	1931年 5月期	10,607	11,785
10	日本鋼管	10	1921年11月期	10,500	21,000
11	東京モスリン紡織	51	1928年11月期	10,381	20,317
12	神戸製鋼所	26	1928年12月期	10,000	20,000
13	芝浦製作所	31	1931年11月期	10,000	20,000
14	日本製粉	73	1927年 4月期	9,225	12,300
15	帝国製糖	27	1923年 4月期	7,500	18,750
16	日本製粉	73	1928年11月期	7,137	11,075
17	日本電気	79	1932年12月期	6,563	17,500
18	日魯漁業	88	1921年12月期	6,350	4,750
19	東洋モスリン	91	1926年11月期	6,175	16,250
20	東京瓦斯電気工業	44	1933年 4月期	5,400	5,377

[出所] 図表1と同じ。ただし、1918年順位はFruin [1992], Appendix A-1による。

[注] 1) 1918-36年度における減資のうち金額の大きな事例を挙げた。

2) 前期末から減資までの間に払込資本金が増加する場合もあるため、減資額が前期末払込資本金を上回ることもある。

鉱工業の公開企業では最大の企業であった。同社については、第1次大戦期にストック・ポートと呼ばれる見込み生産方式により急成長を遂げるとともに、景気が後退した1920年代には一転して過剰在庫を抱え、海運業への多角化などにより過剰在庫の消化を試みたものの業績の好転は実現しなかったことがよく知られている<sup>28)</sup>。加えて、不十分な減価償却などの財務政

策面の問題や、創業者一族である川崎家を損失負担から守るために破綻処理を先送りした企業統治面の問題もあり<sup>29)</sup>、同社の財務内容は悪化の一途を辿り、20年代末から30年代初頭にかけ多額の資産評価損を抱えることになった。その結果、川崎造船所は1927-28年に4300万円あまりの積立金を取り崩すことで損失処理を実行することになったが、そのみでは損失処理は

十分ではなく、32年5月期には新株（32円50銭払込済）1株につき17円50銭の追加払込徴収を行って全額払込済とした後、32年11月に払込資本金9000万円を1800万円へと8割減資することによって、最終的な損失処理を行うことになったのである。

一方、図表3には、被合併時の株式交換において、被合併企業のディスカウント額が大きかった事例が掲げられている<sup>30)</sup>。合併比率の決定は、被合併側だけではなく合併側企業の財務内容にも依存する面があるため、評価は慎重になされる必要があるが、樺太工業や日本製麻は1920年代に財務内容の悪化に苦しんだ企業として知られており<sup>31)</sup>、これらの事例は、上記の川崎造船所と同様に、財務内容の悪化を処理するために減資であったといえよう。

これらの事例のうち、最もディスカウント額が大きかったのは樺太工業の事例である。樺太工業は王子製紙、富士製紙とともに製紙業を代表する1社であり、1913年にパルプ専業企業として設立されて以来、先発の前記2社を追って川下の製紙工程を垂直統合するとともに、20年代には過剰供給により洋紙の市況が悪化傾向にあったにもかかわらず、積極的な設備の拡張を続けた。こうした企業行動の背景には、創業者である大川平三郎が王子製紙を過度にライバル視して拡大志向的な立場を採ったこと、およびそうした大川の経営決定に歯止めをかけることができなかった企業統治面の問題がある<sup>32)</sup>。また、そうした拡大志向的な企業行動を維持するうえで必要な資金調達を円滑化するために、減価償却を抑制してまで配当を続けたことも、財務内容の悪化をもたらした<sup>33)</sup>。結果として、樺太工業も川崎造船所の事例と同様に、1931年から32年にかけて多額の資産評価損を計上してい

る。樺太工業は1933年5月に王子製紙に実質的に救済合併されたが、合併比率は王子製紙1に対して樺太工業2.45であり、合併前における樺太工業の払込資本金5363万円は2189万円へと6割近くもディスカウントされたのである。

以上、通常の減資における減資額の大きな事例と、被合併時の株式交換における被合併企業のディスカウント額の大きな事例を列挙したうえで、双方の代表的な事例として川崎造船所と樺太工業の事例について簡単に確認した。それらの事実には、いくつかの検討すべき論点が見出されている。第一に、当然ではあるが、財務内容の悪化に伴って実行された減資が多いことが指摘できる。第二に、減資に先立って多額の資産評価損の計上がなされている点にも着目する必要がある。また、第三に、そうした多額の資産評価損の計上に至る過程の企業行動において、企業統治面の問題が大きく作用していると推測される点を認識する必要がある。本稿は大量観察という方法を採用していることから、これらの論点全てを詳細に検討することは不可能であるが、本稿の残りの部分では、以上の論点に可能な限り接近することを試みる。

### 3. 減資の性格

減資には様々な理由があり得る。多額の損失を処理するために行う減資（いわゆる形式的減資）だけでなく、資本効率を改善するために戦略的に行う減資などのように株主に資本を返還する減資（いわゆる実質的減資）やその他の目的による減資が戦間期に見られたとしても不思議はない。図表4は、前掲の図表2で示した戦間期の主要な減資の事例について、減資の方法と性格を要約したものである。なお、減資の性格については、減資が行われた当期ないし直前

図表3 被合併時のディスカウント

(単位：千円)

	被合併企業	1918年 順位	合併時期	合併企業	被合併企業の 払込資本金(a)	合併企業の 資本金増加(b)	実質減資額 (a-b)	比率 (1-b/a)
1	樺太工業	59	1933年5月	王子製紙	53,628	21,889	31,739	0.59
2	富士製紙	18	1933年5月	王子製紙	58,925	42,089	16,836	0.29
3	東洋製鉄	58	1934年5月	日本製鉄	30,600	13,881	16,719	0.55
4	日本製麻	74	1927年8月	帝国製麻	14,000	1,400	12,600	0.90
5	三菱製鉄	8	1934年1月	日本製鉄	25,000	17,057	7,943	0.32
6	東洋製糖	32	1927年7月	大日本製糖	22,030	14,687	7,343	0.33
7	大阪合同紡績	28	1931年3月	東洋紡績	18,750	13,125	5,625	0.30
8	東京毛織	34	1927年8月	合同毛織	16,000	12,000	4,000	0.25
9	新高製糖	45	1935年4月	大日本製糖	14,200	10,553	3,647	0.26
10	東京キャロコ製織	97	1921年5月	東京モスリン紡績	5,000	3,600	1,400	0.28

[出所] 図表1と同じ。ただし、1918年順位はFruin [1992], Appendix A-1による。

- [注] 1) 1918-36年度における企業合併の際の株式交換における被合併企業のディスカウント額の大きな事例を挙げた。  
 2) 新高製糖は被合併直前に追加払込徴収を行い払込資本金を1650万円としているため実質的なディスカウント額はさらに大きくなる。

期に減資額に相当するような多額の損失が計上されている、あるいは減資と同時に何らかの不良資産を償却している場合を「損失処理」<sup>34)</sup>、既発行の株式を買入れることで株主に資本を返還する減資を「買入消却」、さらに、特殊な事例として、事業の一部を分社化するのに伴う減資を「分社化」と区分している。

図表4から明らかかなように、戦間期にみられた減資のうち、買入消却による減資はごく限られている。唯一の大規模な事例は、1932年6月に減資を行った日本電気の事例であり、この減資は、従来の親会社であったインターナショナル・スタンダード・エレクトリック (ISE) 社が日本電気の経営権を住友合資に委託するのに伴って実行された。この事例では、旧株 (50円払込済)、新株 (37.5円払込済) とともに、8株を同額払込済の5株とし、旧株式3株分 (旧株は150円、新株は112.5円) の現金を交付することで、資本金額を1750万円から1094万円弱へと減資している<sup>35)</sup>。図表4に含まれない小規模な

減資においても買入消却の事例は多くなく、1921年10月の減資の際に、減資の一部 (旧株1株、新株3999株、合計5万円あまり) を買入消却で行った日魯漁業、1929年3月に100万円を買入消却した日本染料製造、31年12月に190万円を買入消却した東京電気、29年9月の100万円減資の際に半額の50万円を株主に払戻すとともに、31年11月期から32年5月期にかけて少額ながら3度 (20万円、10万円、10万円) の買入消却を行った大阪窯業の4社を数えるのみである。

なお、自社の事業の一部を分社化することに伴う減資も限定的であり、大規模な事例は日本製鋼所と古河鋳業の2例のみである。日本製鋼所は、製鉄事業および採鉱事業を分離し、1931年9月に設立された輪西製鉄に譲渡したが、それに伴い、同年12月に資本金3000万円 (6万株) を1500万円 (3万株) へと減資し、株主に対しては、日本製鋼所の株式2株につき1株の割合で消却するとともに、輪西製鉄の株式1株

図表4 減資の方法と性格

	企業 (減資時期)	性格	株式種別 (払込金額)	減資前 株数	減資後 株数
1	川崎造船所 (1932年11月)	損失処理	総株数 旧株 (50円)	1,800,000 1,800,000	360,000 360,000
2	塩水港製糖 (1929年10月)	損失処理	総株数 旧株 (50円) 新株 (12.5円)	1,170,000 540,000 630,000	585,000 270,000 315,000
3	日本製鋼所 (1931年12月)	分社化	総株数 旧株 (500円)	60,000 60,000	30,000 30,000
4	浅野造船所 (1934年6月)	損失処理	総株数 旧株 (50円) 旧株 (26.5円)	1,000,000 0 1,000,000	250,000 250,000 0
5	台南製糖 (1925年7月)	損失処理	総株数 旧株 (50円) 新株 (37.5円) 新株 (12.5円)	405,000 270,000 70,000 65,000	84,687 84,687 0 0
6	古河鉱業 (1933年4月)	分社化	総株数 旧株 (50円)	450,000 450,000	200,000 200,000
7	東京瓦斯電気工業 (1922年12月)	損失処理	総株数 旧株 (50円) 新株 (37.5円)	400,000 200,000 200,000	120,000 60,000 60,000
8	帝国製麻 (1928年12月)	損失処理	総株数 旧株 (50円) 新株 (45円) 新株 (12.5円)	685,000 321,000 20,000 344,000	342,500 160,500 10,000 172,000
9	東洋モスリン (1930年9月)	(損失処理) ※整理勘定	総株数 旧株 (50円)	235,700 235,700	23,570 23,570
10	日本鋼管 (1921年6月)	(損失処理) ※固定資産、手持品	総株数 旧株 (50円)	420,000 420,000	210,000 210,000
11	東京モスリン紡織 (1928年11月)	損失処理	総株数 旧株 (50円) 新株 (17.5円)	610,250 310,250 300,000	305,125 155,125 150,000
12	神戸製鋼所 (1928年10月)	(損失処理) ※その他資産 (仮払金)	総株数 旧株 (50円)	400,000 400,000	200,000 200,000
13	芝浦製作所 (1931年10月)	損失処理	総株数 旧株 (50円)	400,000 400,000	200,000 200,000
14	日本製粉 (1927年5月)	損失処理	総株数 旧株 (50円)	246,000 246,000	61,500 61,500
15	帝国製糖 (1922年12月)	(損失処理) ※固定資産	総株数 旧株 (50円) 新株 (12.5円)	600,000 300,000 300,000	360,000 180,000 180,000
16	日本製粉 (1928年8月)	損失処理	総株数 旧株 (50円)	221,500 221,500	78,750 78,750
17	日本電気 (1932年6月)	買入消却	総株数 旧株 (50円) 新株 (37.5円)	400,000 200,000 200,000	250,000 125,000 125,000
18	日魯漁業 (1921年10月)	損失処理	総株数 旧株 (50円) 新株 (12.5円)	514,000 334,000 180,000	340,000 222,666 117,334
19	東洋モスリン (1926年9月)	損失処理	総株数 旧株 (50円) 新株 (32.5円)	360,000 260,000 100,000	223,200 161,200 62,000
20	東京瓦斯電気工業 (1933年6月)	損失処理	総株数 旧株 (50円)	120,000 120,000	12,000 12,000

[出所] 図表1と同じ。

- [注]
- 1) 減資の時期が貸借対照表上で払込資本金額が減少する時期より遅れる事例も存在する。
  - 2) 損益計算上で資産評価損を計上することなく資産の処理を行っている場合は「(損失処理)」と表現した。
  - 3) なされるべき払込が未済の株式が一部存在するケースも払込が済んでいるものとして株数を表記した。
  - 4) ほとんどの事例では「新株、旧株ともに5株を1株に併合」という具合に同一払込金額ごとに株数を減少しているが、特殊な減資方法をとっている事例については以下の通り。  
日本製粉 (1928年) : 「篤志株主」提供の6万4千株を無償消却し残りの株式のみ2株を1株に。  
日本電気 : 8株 (新株、旧株とも) につき3株分の払込金額を株主に交付することで8株を5株に。  
日魯漁業 : 一部株式 (50円払込済1株、12.5円払込済3999株) を買入消却の後、残りの株式について3株を2株に。

を交付した<sup>36)</sup>。古河鋳業は、1933年3月に金属鋳業部門およびゴム栽培部門を古河鋳業合名に譲渡したうえで、同年4月に資本金2250万円を1000万円へと減資し、古河石炭鋳業と改称している<sup>37)</sup>。これ以外では、減資額が小さいものの、大阪窯業の事例がある。大阪窯業は1925年5月期に大濱土地を分離独立させるのに伴い、700万円から500万円に減資し、さらに27年5月期には、セメント部を分離して大阪窯業セメントとしたのに伴い、500万円から250万円に半額減資している。

以上のように、戦間期の日本企業においては、買入消却による減資や事業の一部を分社化するに伴う減資も限定的ではあるが行われたことがわかる。とはいえ、全体としては、戦間期における日本企業の減資は何らかの損失処理に伴うものであったといえることができる。減資の規模が全体としても、1件あたりでも極めて大きく、かつ、その多くが損失処理に伴う減資であったという事実は、本稿が減資を検討することで企業破綻に接近するという方法を採用することの妥当性を示唆するものといえよう。

## IV. 減資の背景と含意

### 1. 企業システムとの関係

以上で確認したように、戦間期の日本企業では減資が極めて多額にのぼるとともに、そのほとんどが何らかの損失処理に伴うものであった。その事実を踏まえたとき、次に問われるべきは、そうした減資にはいかなる背景があったのかという点である。以下では、この問題について当時の株主主権的な企業システムとの関係を念頭に置きながら一次接近を試みる。

前節での検討結果は戦間期の減資が多くは損失処理に伴うものであったことを示している。したがって、減資に先立って計上された損失の内訳を確認することで、減資の背景に接近することが可能であろう。大規模な減資の事例について確認してみると、減資に先立って多額の資産評価損を計上している事例が目立つ。図表5には、図表2で掲げた大規模な減資の事例のうち、損失処理以外の事例といえる日本製鋼所(分社化)、古河鋳業(分社化)、日本電気(買入消却)を除いた17の事例について、減資に先立って計上された資産評価損を調査した結果が示されている。戦前期においては、損益計算書の公表が義務づけられていたわけではなく、公表する場合でも「総益金」や「総損金」のみを記す、ごく簡単な形式の損益計算書のみを公表する企業も多かった。したがって、全ての対象企業で損失の内訳が判明するわけではないが、評価損の計上を確認できる事例は、それが少額であっても全て列挙した。

上記のような財務諸表制度面の問題により損失の内訳が不明の場合もあるが、そうした事情を考慮に入れても、多くの事例で多額の資産評価損が計上されていることが明らかであろう。そして、評価損が計上されている資産としては、手持品勘定、固定資産勘定に属する費目における資産評価損が中心であり、有価証券の評価損は前二者に比較すれば限定的な金額であった。金融資産における評価損とは異なり、手持品勘定、固定資産勘定における評価損は鋳工業企業のいわば本業に関連した費目における評価損ということになるが、日常的なオペレーションの不振のみから、これだけ多額の資産評価損が発生することは不自然であろう<sup>38)</sup>。

もちろん、手持品勘定については、戦前にお

図表5 減資に先立つ資産評価損計上

	企業	決算期	前期末 払込資本金	前期末 固定資産	純損益	資産評価損の費目	金額
1	川崎造船所	1932年11月	90,000	111,860	0	機械其他償却金	▲ 114,372
2	塩水港製糖	1928年3月	34,875	76,246	▲ 5,608	手持製品評価損及売損	▲ 4,711
		1928年9月	34,875	62,805	▲ 12,554	手持製品評価損及売損	▲ 5,371
		1929年3月	34,875	65,732	13	手持製品評価損及売損	▲ 1,821
		1929年9月	34,875	67,447	▲ 6,856	滞貨償却損金	▲ 7,986
4	浅野造船所				※前後の決算期に資産評価益の計上なし		
5	台南製糖				※前後の決算期に資産評価益の計上なし		
7	東京瓦斯電気工業	1922年11月	17,460	11,867	▲ 14,177	資産評価損金	▲ 14,786
8	帝国製麻	1928年6月	20,250	25,722	▲ 8,353	固定財産減価償却金	▲ 3,000
						原料製品格下損金	▲ 5,051
9	東洋モスリン					※前後の決算期に資産評価益の計上なし	
10	日本鋼管					※前後の決算期の費用内訳不明	
11	東京モスリン紡織	1925年11月	19,263	29,213	▲ 11,344	原料製品及仕掛物格下損失金	▲ 5,558
		1926年5月	19,263	29,894	▲ 3,230	整理損失金	▲ 1,109
						原料製品及仕掛物格下損失金	▲ 918
12	神戸製鋼所					※前後の決算期に資産評価益の計上なし	
13	芝浦製作所	1930年11月	20,000	17,891	▲ 1,443	滞貨有価証券評価減	▲ 336
		1931年5月	20,000	18,592	▲ 10,024	材料仕掛品及商品評価減	▲ 636
						固定資産評価減	▲ 5,268
						滞貨有価証券評価減	▲ 380
1931年11月	20,000	13,524	▲ 300	材料仕掛品及商品評価減	▲ 1,050		
				設計製図及特許費其他評価減	▲ 609		
					滞貨有価証券評価減	▲ 89	
14	日本製粉	1926年11月	10,720	14,508	▲ 12,656	滞貨償却損金	▲ 3,392
15	帝国製糖					※前後の決算期の費用内訳不明	
16	日本製粉	1928年5月	11,075	24,386	4	臨時欠損金	▲ 7,138
18	日魯漁業					※前後の決算期の費用内訳不明	
19	東洋モスリン	1926年5月	16,250	20,630	▲ 8,087	原料評価損	▲ 4,378
20	東京瓦斯電気工業	1933年5月	5,377	13,176	4	資産償却金	▲ 19,483

[出所] 図表1と同じ。

[注] 1) 評価損の計上を確認できる事例を全て列挙した。

2) 費目は減価償却費の如きものであっても、前後の期と隔絶した金額を計上している場合には資産評価損を計上したものとみなした。

3) 左端の数字は図表4の左端の数字に対応している。

いては今日に比較すれば商品市場が不安定であった事実を等閑視すべきではない<sup>39)</sup>。とはいえ、仮にそうした市場の不安定性を考慮に入れたとしても、図表5に示された手持品勘定における評価損のうち額が大きいものについては、当期のみにおいて発生したとは考えづらい。資

産評価損の累増は一定期間における企業経営の結果であったと考えるべきであり、評価損の発生を認識しながら、それを適宜計上するという適切な行動をとらなかったという意味において、企業経営上の問題であったといえる。

一方、固定資産勘定については、問題はより

明確である。固定資産はその効果が長期間に及ぶ資産であり、固定資産の種類ごとに想定される耐用年数に応じた減価償却費を計上しなければならない。逆に、既存の固定資産に対して十分な減価償却費を計上しないとすれば、結果として、資産額の過大化がもたらされ得る。戦前の日本企業において減価償却費の計上のあり方が企業間で多様であり、一定割合の企業で減価償却が極めて不十分な水準にとどまった事実は既に先行研究でも確認されているが<sup>40)</sup>、固定資産勘定に多額の資産評価損を抱えていた企業は、資産評価損の計上に先立つ時期において減価償却費の計上が不十分であった可能性が高いと考えられよう<sup>41)</sup>。

さらに極端な企業行動としては、実体を伴わない資産評価益の計上により、いたずらに固定資産額の過大化をもたらしたと推測される事例すら見られた。損益計算上で明示的に資産評価益を計上する事例は必ずしも多くないため、戦間期における資産評価益計上の全体像を把握することは困難であるが、一部の企業は明示的に資産評価益を計上している。図表2に掲げられた企業にはそうした事例は見当たらないが、それ以外の分析対象企業のなかでは、固定資産の評価益を1920年12月期、27年12月期にそれぞれ215万円、166万円計上した日本製布<sup>42)</sup>、22年12月期に105万円計上した東京鋼材<sup>43)</sup>、26年5月期に40万円計上した日本製麻<sup>44)</sup>、といった事例が見られる。これら3社すべてが後に資産評価損を計上するとともに、日本製布、東京鋼材は減資を、日本製麻は被合併時の株式交換における多額のディスカウントを経験したことと、1920年代にほぼ一貫して物価が低下傾向にあった歴史的事実を併せ考えれば、これらの企業が計上した資産評価益が実体を伴わないもので

あったと推測することが可能である。

既に確認したように財務諸表の書式が定められておらず、とりわけ損益計算書に至っては公開すら義務付けられていなかったことは、利益の定義が明確ではなかったということの意味する。不十分な減価償却や資産評価益の計上といった企業行動は、ともに利益額に関係しているが、そうした企業行動は前出のような財務諸表制度の不備を背景として、利益額を大きく計上するための行動であったと考えられる。そして、それらの行動の背景には、戦間期の企業システムにおいては株主の権限が強かったことから、株主への利益分配の過度の重視があったと考えるのが妥当であろう<sup>45)</sup>。

減価償却の抑制や資産評価益の計上によって損益計算上の利益額を増加させたところで、手許の現金が増加しないことは自明であるから、実際に利益分配を行うためには、企業は何らかの資金調達を行う必要に迫られることになる。しかし、結果としては、現金の社外流出と生産力を伴わない固定資産額の増加がもたらされるとともに、追加的な資金調達に対応した金利負担が次期以降発生することになる。こうした企業行動が積み重なれば財務内容は悪化の一途を辿り、その行き着く先が多額の資産評価損の計上と、その結果としての大規模な減資であったと考えられる。

株主主権的な企業システムにより株主への手厚い分配が少なくとも一時的には実現した可能性もあるが、以上の検討から明らかなように、株主への分配を過度に重視することにより、必然的に企業経営の安定性が損なわれた可能性も高い。ゆえに、大規模な減資の頻繁な発生は、株主主権的な企業システムにおける負の側面の顕在化であったと考えることが可能であろう。

## 2. 歴史的な位置づけ

ここまでの分析結果を踏まえ、戦間期における減資と企業システムの関係について歴史的に位置づけておく必要がある。

すでに冒頭で確認したように、戦間期の企業システムを株主主権的と捉えたのは岡崎[1993]であった。同論文は、株主主権的な企業システムが、戦時期における経済統制の影響により全面的な変容を示すことで、戦後の日本的な企業システムが成立したとしており、こうした見解がいわゆる「戦時源流論」の基点となったのである。しかし、本稿の分析結果は、そうした「戦時源流論」とは別の歴史観の可能性を示唆している。

大規模な減資の頻繁な発生は、経営危機に陥った企業が事業再構築を経ることにより、企業システムに変化がもたらされたことを示唆する。大規模な減資は企業経営に対する旧来の株主の影響力を減退させたと推測される。また、減資後に増資が行われる事例も一定程度は存在したことを踏まえれば<sup>46)</sup>、結果として所有構造の変化がもたらされた事例も少なくない<sup>47)</sup>。さらに、大規模な減資を伴うような経営危機に際しては、経営者の交代が促進された可能性も高い。例えば、川崎造船所の事例では、減資以前における社長の鹿島房次郎、専務の石井清とともに川崎家の利害を代表した経営者であったが、減資後は、和議委員であった平生鈺三郎が一時的に社長を務めた後、専門経営者と位置づけられる鑄谷正輔が社長に就任した<sup>48)</sup>。経営者が株主代表としての性格を有したことが株主主権という状態が成立する条件のひとつであったため、そうした経営者が退任することは、戦間期の日本企業において株主主権的な特徴の後退

をもたらしたと考えられる。詳細な実証作業は今後の課題とせざるを得ないが、以上のように、大規模な減資を契機として、戦間期においてすでに企業システムに変化が見られつつあったと見ることも可能であろう。

もちろん、企業システムの変化をもたらす経路は、旧来のシステムの特徴を持った企業の破綻によるものだけではない。合併・買収による企業所有権の移動や、経営者による自発的な経営革新など、さまざまな経路によって企業システムの変化は起こり得る。しかし、本稿で確認した大規模な減資の頻繁な発生は、経営危機に陥った企業の事業再構築が、企業システムの変化に対して無視し得ない要因であった可能性を示唆している。このように、本稿の分析結果は、企業システムの歴史について考える際に、戦間期、とりわけ大規模な減資が多く発生した1930年前後に着目する必要性を示しているといえる<sup>49)</sup>。

しかし、当然ながら現段階では明らかにしえない疑問もある。株主主権的な企業システムが企業経営の不安定化という負の側面を有したとすれば、なぜ、そうしたシステムが少なくともある時期までは広範に見られたのかという点である。現段階でこの論点に立ち入ることはできないが、ここでは仮説的に、経済発展の程度が低位に止まった戦間期以前の日本において、限られた民間資金の動員という面では、株主主権的なシステムに一定の効率性があったと考えておきたい<sup>50)</sup>。いずれにせよ、本稿で扱うことができなかつた点を含めて実証研究を蓄積し、株主主権的な企業システムの評価をさらに多面的に行うことが今後の課題となろう。

## V. 結語

本稿では、戦間期における日本企業の減資について、量的規模を明らかにするとともに、当時の企業システムとの関係を念頭に置きつつ、その意義を検討してきた。本稿の結果を要約して示せば、以下のようになろう。

第一に、戦間期に見られた減資の規模については、極めて大きかったといえることができる。大企業の資本金の異動に関する集計データを用いた検討によれば、減資による払込資本金の減少は戦間期の初期における払込資本金総額の約半分という多額にのぼった。1件あたりの減資額についても、払込資本金の大半に及ぶような事例も珍しくなかった。

第二に、主要な減資の事例に関する検討からは、戦間期の減資は損失処理にともなう減資（いわゆる形式的減資）がほとんどであることが明らかになった。上記のような1件あたりの減資規模の大きさを考慮すれば、減資を検討することで企業破綻に接近するという本稿の方法論の妥当性が示されているといえる。

第三に、減資に先立つ多額の損失の内訳という点では、鉱工業企業のいわば本業に関する資産項目である固定資産勘定や手持品勘定に属する費目の資産評価損が多額にのぼった。それらは日常的なオペレーションの不振のみから生じると考えるのが不自然なほどの額であり、背景には資産額の過大化をもたらすような企業経営上の問題があったと考えるべきである。

第四に、詳細な分析は今後の課題であるが、資産評価損計上の背景には、株主への分配を過度に重視した結果として、減価償却の抑制や資産評価益の計上などにより、資産額が実体より

も過大になっていたという財務面の問題があったと推測される。戦間期に見られた大規模な減資は、こうした過大な資産に関する評価損を処理するために行われたと考えられる。

このような本稿の検討結果を株主主権的な企業システムとの関係で位置づければ、以下のような含意が示唆されよう。株主の権限の強さが戦間期の企業システムの特徴であるということはよく知られた事実であるが、冒頭でも触れたように、それがいかなる経済的意味を持ったのかは必ずしも明らかにされているわけではない。戦間期の日本において株主によるモニタリングが効率的な企業統治を実現していたという見解も存在するが、本稿の検討結果は株主への分配を過度に重視したことで企業経営の安定性が損なわれた点を重視する必要性を示唆している。いわば、株主主権的な企業システムの負の側面に注目する必要があるといえる。

また、本稿の分析結果を歴史的に位置づければ、上記のような負の側面を持つ株主主権的な企業システムが、その負の側面の顕在化により変容を余儀なくされ始めた時期が戦間期であったといえる。戦前から戦後に至る企業システムの変容過程を理解する上で、岡崎 [1993] 以来の「戦時源流論」が果たした役割には大きな意義が認められるべきであるが、戦間期、とりわけ1930年前後の画期性についても、改めて注目される必要があろう。

### 注

- 1) 本稿では経済史研究の通例に倣って戦時経済統制が本格化する1937年以降を戦時経済期と考え、36年度までを分析対象としている。
- 2) 本稿では、Aoki and Dore [1994]、伊藤 [1996] などの多くの先行研究と同様に、「企業システム」を「大企業を中心とする企業内部および企業間の関係、企業・政府間関係の総体」と考えておく。
- 3) 経営破綻や財務危機といった論点に立ち入るために

- は、これらの項目を定義しておく必要がある。しかし、本稿では経営破綻や財務危機それ自体を分析対象とするわけではなく、後述のように減資を分析するという迂回的方法を採用しているため、最低限の定義をしておけば十分であろう。本稿では、小川 [2002] と同様に、企業が業績不振などの何らかの理由により経済的に破綻し、外部負債の元本返済や利子支払が不能に陥った状況を企業が破綻した状態と定義し、それを「企業破綻」と表現しておく。
- 4) 例えば、川崎造船所については柴 [1980a] [1980b]、樺太工業については四宮 [1997] といった先行研究がある。
  - 5) 小川 [2002]、今口・柴 [1999]。特に小川 [2002] は、多くの破綻事例を対象として主に人的側面から企業破綻の特徴を析出しようとした労作であるといえる。
  - 6) 商法は貸借対照表と財産目録のみの公表を義務づけており (1899年商法、第26条)、損益計算書の公表義務はなかった。また、1930年代には企業会計制度に何らかの基準を作成しようとする動きが現れ、34年の財務諸表準則が代表的であるが、同準則ですら、財務諸表の標準的な形式を提示してはいるものの、強制力を有するわけではなかった。なお、財務諸表準則に関しては、例えば黒澤 [1990] を参照のこと。
  - 7) 1927年までは外部監査に該当するような制度は存在せず、27年には計理士法が制定公布されたが、同法が法令そのものに不備を抱えていたことに加え、同法により導入された計理士制度も形骸化していたと指摘されている (黒澤 [1987])。
  - 8) 戦前の日本企業が作成した財務諸表を利用する際の注意点については齊藤 [2004] を参照のこと。
  - 9) 高橋・森垣 [1968]、96-97頁。
  - 10) 小川 [2002]、iv 頁。
  - 11) 本稿で触れる資産評価益の計上、不十分な減価償却による資産額の膨張、結果としての多額の資産評価損の計上といった事項は、全て企業の資産および損益計算に関係している。
  - 12) 減資は払込資本金の異動をもたらすから、資金調達に関する研究とも密接な関係を有する。企業レベルの財務データを集計することで、戦間期における大企業の資金調達行動の把握を試みた先行研究として志村 [1969]、麻島 [1995]、藤野・寺西 [2000] があるが、これらの研究では分析対象となる時点の間での差分で払込資本金の異動を捉えており、減資は分析の視野に入っていないといえる。
  - 13) 岡崎 [1993]、139頁。
  - 14) 岡崎 [1995]、452頁。
  - 15) Hoshi and Kashyap [2001] や寺西 [2003] はもちろんのこと、経営者企業の発展に注目した森川 [1981]、森川 [1996] も株主権限の強さを前提とした議論をしている。
  - 16) 前出の岡崎 [1993]、[1995] や、1920年代頃までの時期における日本の経済システムを「市場型システム」と捉えた寺西 [2003] も同様の立場であるといえる。
  - 17) 戦前期の産業構造を踏まえれば、電力、鉄道業を対象とした資金調達の分析も鉱工業と同様に重要であるが、
- 本稿では紙幅の関係で対象としていない。この点は別稿での検討を予定している。
- 18) Fruin [1992]、Appendix A-1。
  - 19) 上位200社でみれば、10億1100万円 (24.4%) である。なお、全体の数値は内閣統計局 [1929] による。
  - 20) ただし、費目名は企業によって様々である。資本金は「株金」と表記されることも多く、未払込資本金 (株金) は「払込未済資本金 (株金)」と記されるケースも散見される。
  - 21) 例えば、上記資料のうち、東洋経済新報社『株式会社年鑑』には資本金の異動に関する記述を含む沿革が、山一証券『株式会社債年鑑』には各社の資本金異動を要約した表が、それぞれ掲載されている。
  - 22) 上期、下期は三菱経済研究所『本邦事業成績分析』に倣い、それぞれ3-8月、9-2月に期末を迎える決算期とした。
  - 23) 戦間期の日本において企業合併が多く見られたことは既に宮島 [2006] が合併件数に着目した分析により指摘しているが、図表1は払込資本金増加への寄与という面からも、戦間期に企業合併が多かったことを示していると考えられる。
  - 24) 図表1の「払込資本金の増加」欄より算出した。
  - 25) 館・諸井 [1965] による先駆的な指摘以来、前出の志村 [1969]、麻島 [1995]、藤野・寺西 [2000] などの多くの研究でたびたび確認されてきた。
  - 26) 大川・高松・山本 [1974]、200頁。
  - 27) この値は鉱工業のみを対象としたものであり、電力業、鉄道業を加えれば、値がさらに大きくなることは明白である。
  - 28) 橋本 [1976]、柴 [1983]。
  - 29) 齊藤 [2009]、第4章。なお、株式を売却してから一定期間 (2年間) は売却前の株主にも追加払込の義務が発生することが商法の規定であった。そのため、1931年に持株の大部分を売却した川崎一族を払込義務から解放するために、追加払込徴収の時期を遅らせようとしたのである。
  - 30) 新設合併の事例も含めている。
  - 31) 樺太工業については前掲の四宮 [1997] が詳しい。また、日本製麻については小川 [2002]、第7章で簡単な検討が加えられている。
  - 32) 経営者としての大川平三郎の評価としては、例えば四宮 [1997]、131-134頁、を参照のこと。なお、大川平三郎の持株比率は約10%であった。
  - 33) 齊藤 [2006] は樺太工業の経営悪化について主に資金調達面から検討している。
  - 34) 直前の時期に損失を計上している場合は、繰越損失金という形で損失処理が一時的に先送りされている場合が多い。
  - 35) 日本経営史研究所 [2001]、185頁。その後、新株については追加払込徴収 (1株12.5円) を行っているため、1932年12月期末には払込資本金は1250万円となった。
  - 36) 日本製鋼所 [2008]、92-94頁、および104頁。
  - 37) 日本経営史研究所 [1976]、437-438頁。
  - 38) なお、被合併時の株式交換において多額のディスカウントが見られた企業においても、合併に先立って資産評

- 価損を計上した事例が見られた。樺太工業の事例では王子製紙の合併に先立って、931万円あまりの資産評価損を計上し、日本製麻は帝国製麻への合併に先立って、手持品勘定を中心に547万円あまりの資産評価損を計上している。このように、被合併時の株式交換で多額のディスカウントがなされた事例でも、それに先立つ資産評価損の計上は一定程度観察されたのである。
- 39) 市場の不安定性を卸売物価指数の変動係数(月次、60ヶ月)に求めれば、戦前が1921-25年0.041、26-30年0.096、31-35年0.117であったのに対し、戦後は61-65年0.011、66-70年0.030、71-75年0.205、76-80年0.096、81-85年0.006、86-90年0.019であり、戦前における市場は、石油ショック前後の時期を例外とすれば、戦後よりも不安定であったと考えることができる。なお、卸売物価指数については日本銀行公表のデータを用いた。
- 40) 宮島 [2004]、小野 [2008]。
- 41) 本稿の段階では減価償却のあり方と企業破綻の直接的な関係について立ち入った検討を加えることはできない。今後の課題とした。
- 42) 日本製布株式会社「営業報告書」第40回、第55回、による。
- 43) 東京鋼材株式会社「営業報告書」第12回、による。
- 44) 日本製麻株式会社「営業報告書」第24回、による。
- 45) ただし、大株主が経営に対して過度な利益分配を要求する場合や、支配株主の意向に沿った経営の拡大を実現するうえで必要な資金調達を円滑化を念頭に置いて、少数株主による株式売却を防止するために配当を一定水準以上に保つことを余儀なくされる場合など、株主の権限の強さが過度な利益分配をもたらす経路は複数考えられる。そうした経路を明確化する作業については、今後更に進められる必要がある。
- 46) 図表5に挙げられた企業のうち、減資から1年以内に増資を行った例に限っても、川崎造船所、台南製糖、日本鋼管、神戸製鋼所、東京瓦斯電気工業が挙げられる。
- 47) 詳細な分析は今後の課題であるが、こうした変化が、志村 [1969] が明らかにした「株主の法人化」の要因のひとつであった可能性がある。
- 48) 森川 [1981] が明らかにした専門経営者の進出という現象とも整合的である。
- 49) ただし、「戦時源流論」と本稿の分析結果が相互に排他的であると考えべきではない。
- 50) Berle and Means [1932] が明らかにしたように、アメリカの大企業では1920年代までに概ね所有と経営の分離が進展していたことを踏まえれば、当時の日本企業において所有と経営の分離が十分に進まず、株主主権的な特徴が見られたことは、日本の後進性を示していると考えられる。『戦時源流論』や本稿の分析結果は、そうした後進性が解消に向かう途上の変化を表現していると捉えることも可能であろう。
- 大東英祐編『日本経営史 3：大企業時代の到来』岩波書店。
- 伊藤秀史編 [1996]『日本の企業システム』東京大学出版会。
- 今口忠政・柴孝夫編 [1999]『日本企業の衰退メカニズムと再生化：衰退予測のモデル構築に向けて』多賀出版。
- 大川一司・高松信清・山本有造 [1974]『長期経済統計 1：国民所得』東洋経済新報社。
- 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。
- 岡崎哲二 [1995]「日本におけるコーポレート・ガバナンスの発展」青木昌彦・ロナルド＝ドーア編『システムとしての日本企業』NTT出版。
- 小川功 [2002]『企業破綻と金融破綻：負の連鎖とリスク増幅のメカニズム』九州大学出版会。
- 小野武美 [2008]「株式会社の所有構造と減価償却行動：戦前期わが国企業の計量分析」『東京経済学会誌 経営学』258, pp.145-155。
- 黒澤清 [1987]「財務諸表制度発展史序説」黒澤清編『わが国財務諸表制度の歩み：戦前編』雄松堂出版。
- 黒澤清 [1990]『日本会計制度発展史』財経詳報社。
- 齊藤直 [2004]「戦前期企業財務データベースの構築をめぐる：財務諸表の形式における裁量性を中心に」『企業と法創造』第1巻第3号, pp.94-103。
- 齊藤直 [2006]「株式分割払込制度を背景とした過剰投資：戦間期を対象とした集計データによる検討と樺太工業のケース」『企業と法創造』第3巻第2号, pp.153-174。
- 齊藤直 [2009]「日本型企業システムの形成過程に関する歴史分析：両大戦間期における企業金融の諸側面」博士学位論文(早稲田大学)。
- 四宮俊之 [1997]『近代日本製紙業の競争と協調：王子製紙、富士製紙、樺太工業の成長とカルテル活動の変遷』日本経済評論社。
- 柴孝夫 [1980a]「金融恐慌時における経営戦略の破

## 参 考 文 献

麻島昭一 [1995]「大企業の資金調達」由井常彦・

- 綻とその整理：川崎造船所の場合』『経営史学』15-1, pp.28-53。
- 柴孝夫 [1980b] 「昭和恐慌下における企業整理の進展：川崎造船所の再整理をめぐって」『大阪大学経済学』30-2・3, pp.184-202。
- 柴孝夫 [1983] 「不況期の二大造船企業：大正後期の三菱造船と川崎造船所」『経営史学』18-3, pp. 1-28。
- 柴孝夫 [1986] 「川崎造船所和議事件と平生夙三郎：整理委員としての活動をめぐって」『経済経営論叢』（京都産業大学）20-4, pp.79-111。
- 斯波武 [1932] 『金融亡国論』一元社。
- 志村嘉一 [1969] 『日本資本市場分析』東京大学出版会。
- 高橋亀吉 [1930] 『株式会社亡国論』万里閣書房。
- 高橋亀吉・森垣淑 [1968] 『昭和金融恐慌史』清明会出版部。
- 館龍一郎・諸井勝之助 [1965] 「戦前・戦後の企業金融」館龍一郎・渡部経彦編『経済成長と財政金融』岩波書店。
- 寺西重郎 [2003] 『日本の経済システム』岩波書店。
- 内閣統計局 [1929] 『企業の発展と資本の集積』。
- 日本経営史研究所編 [1976] 『創業100年史』古河鋳業株式会社。
- 日本経営史研究所編 [2001] 『日本電気株式会社百年史』日本電気株式会社。
- 日本製鋼所 [2008] 『日本製鋼所百年史』株式会社日本製鋼所。
- 橋本寿朗 [1976] 「一九二〇年代における独占的造船資本の蓄積過程：三菱・川崎両造船所の経営多角化をめぐって」『電気通信大学報』27-1, pp.149-164。
- 藤野正三郎・寺西重郎 [2000] 『日本金融の数量分析』東洋経済新報社。
- 宮島英昭 [2004] 『産業政策と企業統治の経済史：日本経済発展のミクロ分析』有斐閣。
- 宮島英昭 [2006] 「急増する M&A をいかに理解するか：その歴史的展開と経済的役割」RIETI Discussion Paper Series, 06-J-044。
- 森川英正 [1981] 『日本経営史』日本経済新聞社。
- 森川英正 [1981] 『トップ・マネジメントの経営史：経営者企業と家族企業』有斐閣。
- Aoki, M. and R. Dore eds. [1994], *The Japanese Firm: Sources of Competitive Strength*, Oxford University Press.
- Berle, A. and G. Means [1932], *The Modern Corporation and Private Property*, Macmillan.
- Fruin, M. [1992], *The Japanese Enterprise System: Competitive Strategies and Cooperative Structures*, Clarendon Press.
- Hoshi, T. and A. Kashyap [2001], *Corporate Financing and Governance in Japan: The Road to the Future*, MIT Press.

(早稲田大学商学学術院助教)