

戦前期事業持株会社の会計行動

——新興コンツェルンの事例分析——

小野 武 美

1. 戦後の事業持株会社の先行形態としての「新興コンツェルン」

戦前の我が国に於ける代表的な企業の存在形態として所謂「財閥」があったことは誰も否定できないところであるが、それでは戦後の企業の代表的な存在形態として措定されるものは何であろうか。勿論、旧財閥が解体された後で再形成された旧財閥系企業集団がその一つであることは言うまでもないが、もう一つ純粹持株会社が禁止されたことにより、事業会社が持株会社を兼ねて子会社を傘下に置く親子型企业グループが「第二次世界大戦後の日本経済において一般的な存在となる新しい企業形態」¹⁾であったことに異論はないであろう。

こうした戦前の財閥、戦後の親子型企业グループといった企業の存在形態の対比の中で、ともすると従来見過ごされてきた企業集団として戦前期の所謂「新興コンツェルン」がある。新興コンツェルンとされる企業集団は、1930年代の日本経済の重化学工業化の進展に伴い勃興した一連の企業群を指すが、「今日では『新興コンツェルン』という用語はすでに一つの固有名詞と化し、通常は日産・日窒・森・日曹・理研という、以上五つのグループをほとんど限定的にさし示す」²⁾用語となっている。

ここで新興コンツェルンに注目するのは、「日窒、日産などの性格は……戦後の日立、東芝、松下などの先行者としての地位をもつものと考え」³⁾られ、「『新興コンツェルン』は戦後の経済発展の方向を指し示した点で、1930年代におけるきわ立って特徴的な存在であった」⁴⁾とされているからである。即ち、新興コンツェルンの多くは、事業を営む親会社＝持株会社が自ら株式を公開するとともに、「親会社の『本業』を中心に、それとの事業的関連をベースに展開した子会社設立による有機的事業統合体としてのグループ形成」⁵⁾を行ったのであり、これは持株会社が同族により封鎖的に所有され、事業子会社が産業横断的に配置された財閥とは明らかに一線を画すものであった。寧ろ、株式を公開した親会社が、その「『本業』をグループ全体の事業基盤として『企業グループ』を形成してきた」⁶⁾戦後の親子型企业集団との近似性が極めて高いと考えられるのである。

尚、新興コンツェルン5社の中では日産の規模が一頭地を抜いていたが、同社は他の4社とは属性を異にしていると考えられる。何故なら、同社は確かに「親会社たる日本産業そのものが公衆持株会社として、所有構造が旧財閥のように閉鎖的でなかった」⁷⁾点で、「新興的」

ではあったが、他方で「その産業基盤をみるや、……その他の『新興コンツェルン』などのそれとは異なって、まさに産業横断的・非有機的な構造をもっていたことが重要で……それはむしろ旧財閥のそれに近かった」⁸⁾からである。更に持株会社の日本産業は「純粋持株会社」であり、他の新興コンツェルンの持株会社が「事業持株会社」であった点に於いても大きく異なっていたと言えるであろう⁹⁾。

そこで本稿では、日産を除く他の4つの新興コンツェルンに関して、その事業活動と金融メカニズムを瞥見するとともに、そこに内蔵された会計政策の一端を析出することを試みたい。

2. 新興コンツェルンに於ける事業展開と事業会社の持株会社化

日窒・森・日曹・理研の各コンツェルンに於ける事業展開の概要は次のようである。

〔日窒コンツェルン〕

日窒コンツェルンの中核である日本窒素肥料は、1908年に野口遵（東京帝大卒の技術者）により曾木電気と日本カーバイド商会（両社とも野口により設立）を合併して創立された肥料会社であった。同社は新技術導入によるコストダウンに成功して硫酸業界に於いて首位の地位を確立したが、その後合成アンモニア製品を基軸とする製品の多角化を行うとともに、人絹工業へ進出し、硫酸工業部門と並ぶ一大収益部門に育て上げた。更に同社は、1927年に朝鮮窒素肥料を日窒の全額出資で設立し、やがて東洋一といわれる化学コンビナートを形成するに至ったのである¹⁰⁾。

このような日窒の事業展開に於いて特徴的なことは、「新規事業分野への進出に際して、あたかも『細胞分裂』するかのようにそれらを本体から子会社として分離（分社化）したことである」¹¹⁾とされている。その結果、「日本窒素は次第に持株会社の側面を強め、……いわゆる日窒コンツェルンを形成したのである」¹²⁾が、それがいつ頃からかについては次のような推定が成り立つ。即ち、日窒本社では「1929年下期に貸付金の大部分が株式に転換されたため、有価証券勘定比率は最終的に有形固定資産勘定比率を上回ったので……生産会社の側面よりも持株会社の側面の方が強くなった」¹³⁾と解釈されるのである。

日窒コンツェルンは1937年上期末の時点でわが国第7位の企業集団となったが¹⁴⁾、日窒コンツェルンに対しては、しばしばその特徴として次のようなことが言われた。即ち、日窒「コンツェルンを構成する主要子会社は、『独立』後も実質的には日窒本社の一『製造所』たるにすぎない場合が多かった」¹⁵⁾ということである。このことは、日窒が「100%出資に固執している」¹⁶⁾ことに如実に表われていたが、こうした日窒本社による傘下事業会社への封鎖的所有の背景に、一つには「〔子〕会社の株式公開によって部外者の意思が介入することを嫌っていた」¹⁷⁾ことが挙げられるが、更に「親会社による中核子会社株式の封鎖的所有は……

コンツェルン内の金融操作を行う上できわめて好都合であった」¹⁸⁾ ことも見逃すわけにはいかないであろう。

〔森コンツェルン〕¹⁹⁾

明治 41 年森為吉により設立されたヨード工業会社・総房水産は、その後「味の素」の事業化に成功した鈴木家と事業提携を行い、第一次大戦のブームに乗って事業拡大を行ったが、反動不況であえなく挫折した。総房水産の実質的責任者であった為吉の長男・轟昶は、その苦境を打開するために、同社を鈴木家が設立した東信電気に吸収合併してもらうことを懇請し成功、自らも取締役として入社したのである。

その後森は、東信電気の廃止事業の工場譲渡を申し入れ、大正 11 年に森興業、同 15 年に日本沃度を設立したが、更に東信電気の過剰電力問題を解決するために、昭和 3 年東京電燈と東信電気の折半出資で昭和肥料を設立、自ら専務取締役就任した。また、森は電力消費産業であるアルミニウム工業への進出を企図し、そのリスクを考えて個人事業として開始、アルミニウム国産化に成功すると、個人事業を日本沃度へ合併させた（同社は昭和 9 年日本電気工業と改称される）。

こうして森が指揮する企業群は、1937 年には計 20 社となり、当時のジャーナリズムは森コンツェルンと称したのであるが、「森コンツェルンは新興コンツェルンの中にあって最も資本的結合が弱い企業集団」²⁰⁾ であった。換言すれば、「森コンツェルンという企業集団は他の新興コンツェルンのように特定企業を中心に形成されたのではなく、森を軸とする人的関係を基礎に結びついた企業群が特定個人名 = 森によって括られたにすぎない」²¹⁾ とも言えるのであった。

〔日曹コンツェルン〕²²⁾

1920 年に中野友禮により創立された日本曹達は、30 年代に入ると電解法ソーダや電気冶金工業などが脚光を浴び、新工場の展開が次々に行われたが、その中で製品の多角化が行われていった。そうした多角化を中野自身「リング式経営法」と呼んだが、それは「厄介な副産物の処理がのちの新製品へと」²³⁾ 連鎖的に展開する多角化を言ったものである。こうした多角化の中で日曹は、1930 年代半ば以降、傘下企業数を激増させ、その様相は「神風のスピードで急膨張」²⁴⁾ と評されるほどであった。

そうした急膨張の背景には、子会社の設立だけでなく既存会社の買収を進めた積極的な拡大戦略があった。同社は「昭和 12〔1937〕年以降、コンツェルンへと発展」²⁵⁾ し、その有価証券保有額は、昭和 8 年から 12 年にかけての僅か 4 年で 118 千円から 25089 千円へと激増したのである。その結果、日曹コンツェルンは、日本曹達を頂点としてその傘下に、化学工業部門に九州曹達、鋳山部門に日曹鋳業、重工業部門に日曹製鋼、繊維工業部門に日曹人絹パルプ、をそれぞれ中核会社として据える体制を整えたのである。尚、こうしたコンツェルンの急激な発展に伴う「技術者の体系的な採用とはまったく対照的に、いわゆる『事務屋』の

採用については中野は終始なおざりで……〔その結果としての〕全社的な管理体制の不備と立ち遅れが、のちの同コンツェルンの破綻の原因の一つともなっていた²⁶⁾とされている。

〔理研コンツェルン〕²⁷⁾

1917年に設立された財団法人理化学研究所の第三代所長・大河内正敏（東京帝大教授，貴族院議員を歴任）は，同研究所の財政難を打開する為に，1927年その研究成果の工業化を行う機関として理化学興業を設立した。同社の筆頭株主は理化学研究所であったが，その他三井合名，三菱合資，住友合資，大倉組，安田保善社，等の財閥本社が株主に名を連ねていた。「このように財閥本社が特定コンツェルンの中核企業の大株主として顔を並べることは極めてまれなことであり，理研コンツェルンの特異性を語るものと」²⁸⁾される。

理化学興業による理化学研究所製品の販売が軌道に乗り始めると，大河内は，同社試験工場を独立会社として分社化（理研マグネシウム，理研ピストンリング）するとともに，同研究所の技術を受け入れられる中小企業を傘下に収めていった。その結果，1937年にはその傘下に31社を擁する理研コンツェルン或いは「理研産業集団」が形成されるに至ったのである。理研コンツェルンは，金属工業，機械工業を中心に垂直的統合展開を図ると同時に，副産物の有効利用による「芋づる式」製品多角化・企業化を展開した企業集団であった。

3. 新興コンツェルンに於ける財務と会計の連動

3.1. 新興コンツェルンの金融構造

既述のように新興コンツェルンは重化学工業に基盤を置き，垂直的統合と製品多角化で事業を展開していったが，その際，日窒は主に分社化による拡大を利用したのに対して，日窒以外の3コンツェルンは「その事業展開に際して，既存会社，工場を積極的に買収・吸収」²⁹⁾する戦略を活用していった。いずれにしても新興コンツェルンは，「傘下に独自の金融機関を有しないまま，巨額の資金需要を必要とする重化学工業分野への進出を図ったから，いきおい外部資金，とりわけ株式資金に依存する度合いは強くならざるをえなかった」³⁰⁾とされ，このことが新興コンツェルンの金融構造を大きく特徴づけることとなったのである。但し，そうした金融構造の特徴は各コンツェルン間で更にいくつかの差異を伴っていた。殊に傘下子会社に対して「本社による集権的管理方式が組織的に実施されていた」³¹⁾日窒と「親会社は生産会社の側面を色濃く残しており，……日本窒素肥料のように傘下企業に対する統括的持株機関としての本社に移行しえなかった」³²⁾森・日曹・理研との間には一定の相違があったと看做すのが妥当と考えられる。

〔日窒コンツェルン〕³³⁾

新興コンツェルンの中で日窒本社は事業持株会社として最大規模であると同時に，「金融操作をかくも組織的・大規模に展開した企業集団は数ある新興コンツェルンの中で日窒を置いて

て外にない」³⁴⁾と評されるほど、そのコンツェルン金融は特徴をもつものであった。

即ち、日窒本社は株式公開会社であったにも拘らず、その株式分散の程度は低かった。それは外部株主の介入の抑止を目的として、野口の持株比率維持が大前提とされたため、増資は常に株主割り当てで行われていたからである³⁵⁾。換言すれば、株式による資金調達には限界があったわけである。こうした株式による資金調達の限界が、日窒の「積極的な社債金融」³⁶⁾を促進したと考えられる。特に「昭和二〔1927〕年以降、同社の払込資本金と社債残高はほぼパラレルに増加して」³⁷⁾おり、両者の金額は同水準で推移し「借金コンツェルン」³⁸⁾と評されるほどであった。また、日窒での社債の借換は、償還満期日到来前の低利借換であったので、社債の発行は資金調達コストの面からも有利であったと解される。

以上のような資金調達構造の下に得られた資金は、傘下の事業会社への出資として使われただけでなく、貸付金としても活用された。その場合、関係会社に対する貸付金の多くは、設備投資等の資金需要を賄うためであった。というのは、関係会社における資本金の払込み徴収の殆どは、合併、現物出資、借入金の資本金振替、等による資本金の増加を示したもので、必ずしも実際の資金の流入を伴うものでは無かったからである。尚、借入金の資本金振替は株主と借入先の同意を必要とするが、日窒コンツェルンの関係会社では、株主と借入先は日窒本社であり、振替は極めて容易になされた。

他方で傘下子会社から資金を吸引するために様々なメカニズムの構築がなされた。即ち、配当金・貸付利子・販売手数料・預り金である。受取配当金等の証券収入は1931年以降増大し、概ね全収入の15～20%で推移し、また、貸付利息は1930年代を通して概ね100万円台で推移したが、関係会社への平均貸付金利は4.745%であったとされる。

こうした直接的な資金吸引に対して変則的な資金吸引の形態が、販売手数料と預り金であった。販売手数料は、朝窒がその製品を日窒へ販売委託したことに伴う手数料であるが、1934年以降急増し、しかも販売手数料の急増と連動して朝窒は配当を停止したので、当時から朝窒は「配当金以外の方法で……日窒に利益を与えている」³⁹⁾と言われ、或いは、「変態的配当復活」⁴⁰⁾と称されたのである。更に日窒では1930年代後半に朝窒からの預り金が急増したが、そうした預り金は関係会社への貸し付けに充てられた。当該貸付金の返済は、(貸付金の資本金への振替を経て)当該関係会社の株式で受け取り、その株式を朝窒からの預り金の返済に充てるといいう形で資金循環構造が形成されたのである。

〔森・日曹・理研コンツェルン〕

森コンツェルンの中核会社は昭和肥料、日本電気工業、昭和鉱業、東信電気の4社であったが、この内森家の直営事業は日本電気工業と昭和鉱業の2社だけであり、昭和肥料と東信電気には鈴木家の資本的支配の下で森が専門経営者として関与していたというのが実態であった。更に「森コンツェルンとその企業集団の構成会社は、……ほとんどが日本電気工業の成長過程で誕生したり、関係が生じたりした企業」⁴¹⁾であったので、森コンツェルンの中核

戦前期事業持株会社の会計行動

企業は日本電気工業であったと考えられる。また、名目的な持株会社であった森興業の資本力では傘下企業の資金需要は到底賄い得なかつたので、日本電工と昭和肥料の2社が創業後まもなく株式を公開して資本市場から資金調達をするとともに、資金需要の多くを金融機関に依存する構造となっていたのである⁴²⁾。

日本曹達は1934年に株式を公開して以来、資本市場からの資金調達を図ったが、コンツェルンの資金需要を賄うのに充分ではなく、その為傘下子会社の株式公開を行ってプレミアム稼ぎを行うと同時に、子会社の妙高証券を通じて傘下企業株の売買を繰り返して株価操作を行ったとされている。また、株価を維持するために高配当を維持しなければならなかつた。更に親子上場が行われたことから、日曹本社と傘下子会社との間、或いは、子会社間で株式の相互持合が形成されるに至ったのである⁴³⁾。こうした株の持合を前提に考案されたのが『中野式経営法』といわれる金融操作である。これは生産活動に基づく利益が無くても、持合っている株式を売却して利益を捻出、配当金に充てるべき資金を確保する。それによって高配当で株価を高値で維持し、株式による資金調達を円滑にしようとする操作⁴⁴⁾であった。

理研コンツェルンに於いては、「一応親会社と目される理化学興業が、理研傘下企業の株式を集中的に所有する構造ではなく、理化学興業、富国工業、理研重工業、理化学研究所（三社、一研究所）の株式持合いを中心に、傘下企業は複雑な所有関係にあった。……このような錯綜した株式所有関係こそ、理研が統括機能を欠如していたことの結果⁴⁵⁾とされるが、理化学興業は理化学研究所への高配当を維持し、投資資金確保のための増資をする必要から高配当政策をとらざるを得なかつた。事業の拡大に伴う資金需要に対しては増資だけでは賄いきれなくなり、結果として理研全体で過度な借入依存に陥ることになったのである⁴⁶⁾。

3.2. コンツェルン金融に於ける減価償却行動の展開

新興コンツェルンにおける会計行動の一端を、本稿では特に減価償却行動に焦点を合わせて見ていくことにする。というのは、新興コンツェルンの本社は、本来事業会社として出発した企業であったが、途中から持株会社の側面も併せ持つこととなったので、減価償却行動に何らかの変化がおこった可能性があるからである⁴⁷⁾。(以下、図表1から6参照。尚、表中に示していないデータもある。)

3.2.1 持株会社の減価償却行動

新興コンツェルン本社の内、日窒本社と日曹本社の他、森に関しては中核会社として日本電工、理研に関しては一応親会社と目される理化学興業について見ていく。

まず、日窒本社の場合、平均して利益率は30.22%（対収入金）・9.85%（対払込資本金）、配当性向は76.16%、償却率は8.43%（対収入金）であった。こうした状況は、同業他社と比較して「株式分散度の高かった大日本人造肥料……の償却率は著しく低く、〔償却率の高い〕企業家型企業・日本窒素肥料と大きな差があった」⁴⁸⁾と評されていた。しかしながら、前述

図表 1 持株会社の財務状況 (平均値)

	対入金利益率	償却前利益率	対入金償却率	償却性向	配当性向	限界償却性向	限界配当性向
日本窒素	30.22	30.85	8.43	6.27	76.16	0.109 (0.557)	0.729 (0.926)
1910 - 29 上	29.34	40.34	11.07	23.27	71.97	0.301 (0.667)	0.370 (0.336)
1929 下-41	31.57	35.98	4.41	12.27	82.53	0.123 (0.793)	0.718 (0.964)
日本曹達	6.57	12.93	6.36	18.54	55.70	0.009 (0.003)	0.106 (0.247)
1920 - 36	10.42	16.07	5.64	12.69	55.24	0.150 (0.440)	0.179 (0.317)
37 - 41	2.34	9.48	7.14	38.43	56.21	-0.006 (0.007)	0.093 (0.315)
日本電工	8.95	14.54	5.93	38.48	78.95	0.449 (0.974)	0.499 (0.975)
1930 下-34				42.02	69.41	0.171 (0.928)	0.533 (0.990)
35 - 41	8.84	14.54	5.93	39.29	80.69	0.478 (0.968)	0.500 (0.968)
理化学興業	6.66	9.34	3.27	33.72	78.74	0.415 (0.806)	0.468 (0.916)
1927 下-35	4.85	6.07	2.43	48.37	80.84	0.407 (0.776)	0.303 (0.875)
36 - 41 上	10.09	14.57	3.77	28.30	76.44	0.510 (0.821)	0.401 (0.815)

注：1) 単位：対入金利益率から配当性向までは%，限界性向は回帰係数の大ききである。

2) 対入金利益率 = 純利益/対入金，償却前利益率 = 償却前利益/対入金，対入金償却率 = 減価償却費/対入金，償却性向 = 償却費/償却前利益，

3) 限界性向の括弧内の数字は回帰直線の決定係数。

4) 財務データの対象期間は次の通りである。

日窒：1910 年下-41 年下，日曹：1920 上-41 下 日本電工：1930 下-41 下 理化学興業：1927 下-41 上

出所：『株式年鑑』（大塚屋商店）〔各年版〕，三菱経済研究所〔2006〕，麻島・大塩〔1997〕，大塩〔1977〕・〔1989〕，斎藤〔1987a〕〔1987b〕より作成。

図表2 傘下企業の財務状況 (平均値)

	対入金利益率	償却前利益率	対入金償却率	償却性向	配当性向	限界償却性向	限界配当性向
①朝鮮窒素	13.38	25.68	12.30	47.52	21.05	0.599 (0.775)	-0.185 (0.822)
①旭ペンベルグ	9.26	18.89	9.63	46.89	85.65	0.725 (0.867)	0.193 (0.346)
①日窒火薬				48.47	54.62	0.486 (0.922)	
①長津江水電				18.62	54.94	0.062 (0.840)	0.684 (0.936)
①朝鮮送電				21.12	56.97	0.132 (0.716)	0.487 (0.855)
②九州曹達	-2.78	-0.43	3.53	33.01	83.72	0.403 (0.901)	0.432 (0.999)
②日曹鋳業	-11.89	-6.17	8.58	34.54	84.08	-0.734 (0.971)	1.076 (0.988)
②日曹製鋼	11.80	22.02	10.22	46.40	56.95		
③東信電気	42.31	70.68	25.99	35.74	85.51	0.278 (0.260)	0.130 (0.017)
③昭和肥料	12.49	21.13	8.64	41.29	67.65	0.350 (0.45)	0.577 (0.769)
④理研ピストン	38.77	54.80	16.02	28.41	69.99	0.229 (0.522)	0.527 (0.725)
④理研鋼材	12.64	16.86	4.22	24.71	56.45	0.445 (0.914)	0.341 (0.884)
④理研金属	7.00	10.09	9.30	65.19	74.50	0.157 (0.552)	0.959 (0.984)
⑤理研光学	10.05	12.55	2.73	22.05	67.74	0.293 (0.902)	0.363 (0.984)

注：1)～3)は図表1に同じ。

4) ①は日窒コンツェルン, ②は日曹コンツェルン, ③は森コンツェルン, ④は理研コンツェルン傘下の企業。

5) 財務データの対象期間は次の通りである。

朝窒：1931上-41下, 旭ペンベルグ：1932上-41下, 日窒火薬：1931下-41下, 長津江水電：1935年上-41年下,

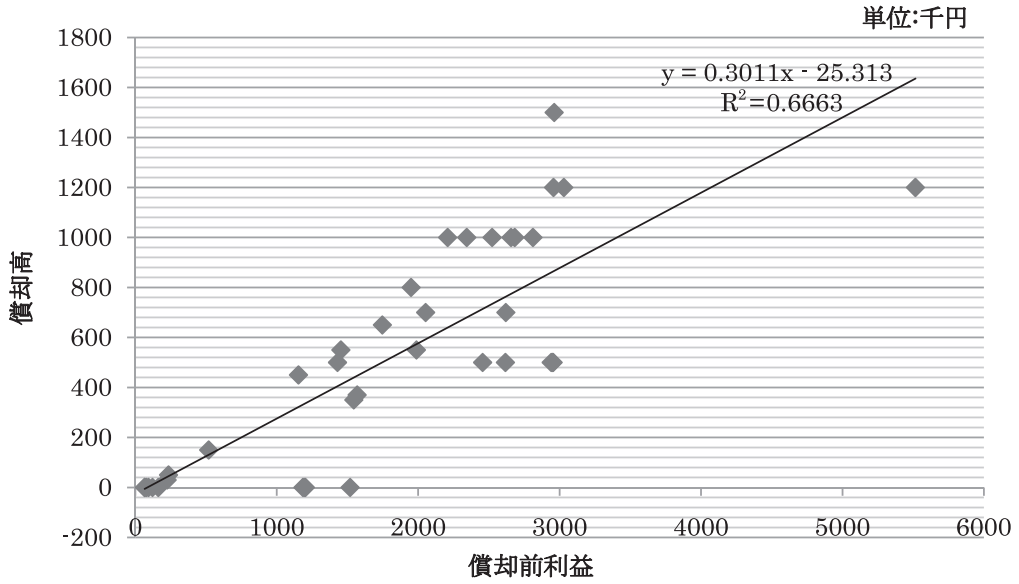
朝鮮送電：1935上-41下, 九州曹達：1936上-41下, 日曹鋳業：1937下-41下, 日曹製鋼：1937上-38上

東信電気：1930上-41下, 昭和肥料：1933上-39上, 理研ピストニング：1934下-41上

理研鋼材：1936下-41上, 理研金属：1934上-41下, 理研光学工業：1936上-41下

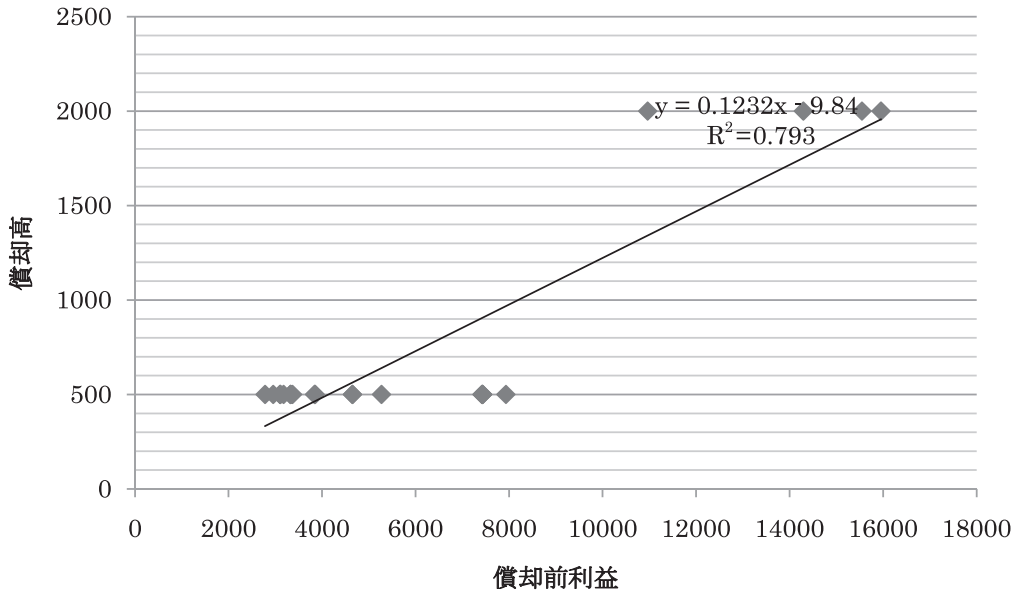
出所：図表1に同じ。

図表 3-1 日本窒素・限界償却性向（～ 1929 上）

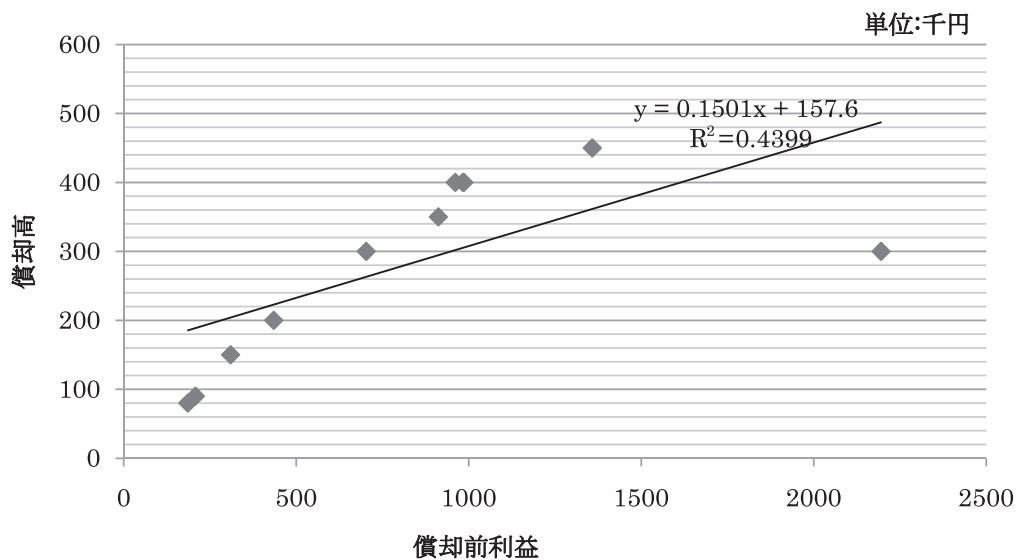


注：図表 1 の出所の各データより作成。以下のグラフも同様。

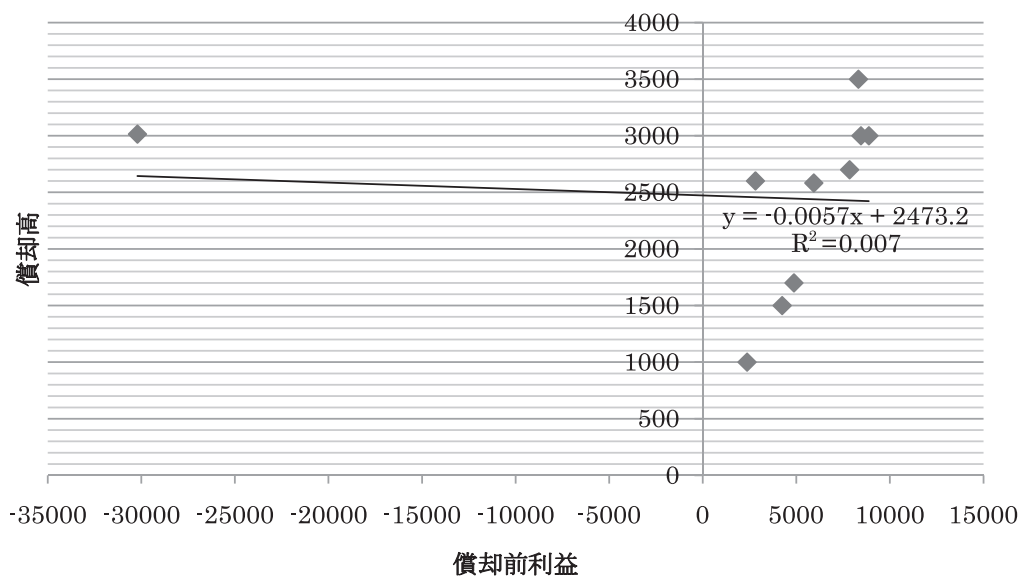
図表 3-2 日本窒素・限界償却性向（1929 下～）



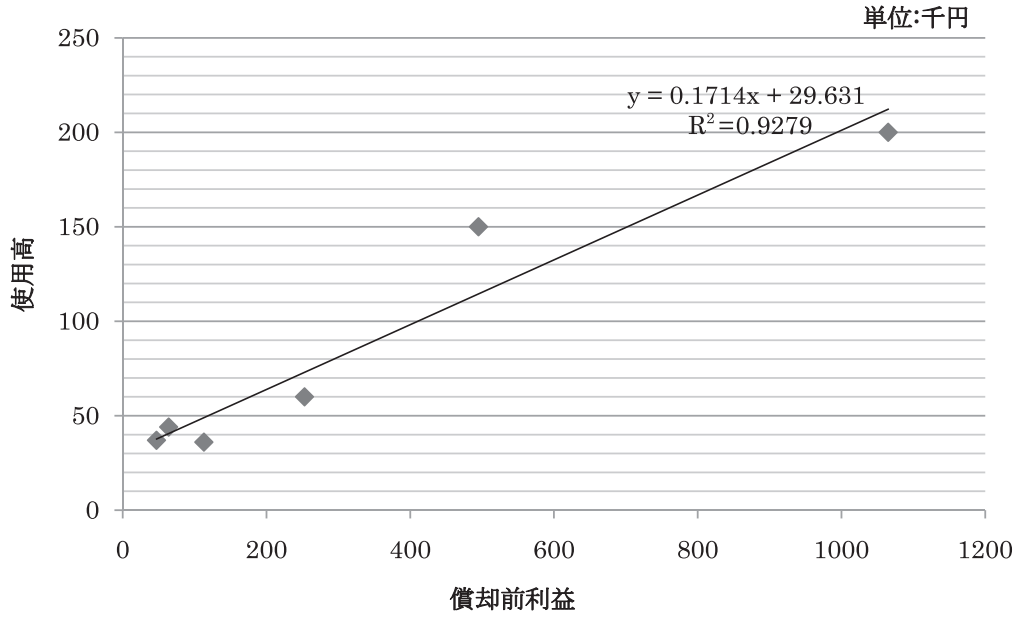
図表 4-1 日本曹達・限界償却性向（～ 1936）



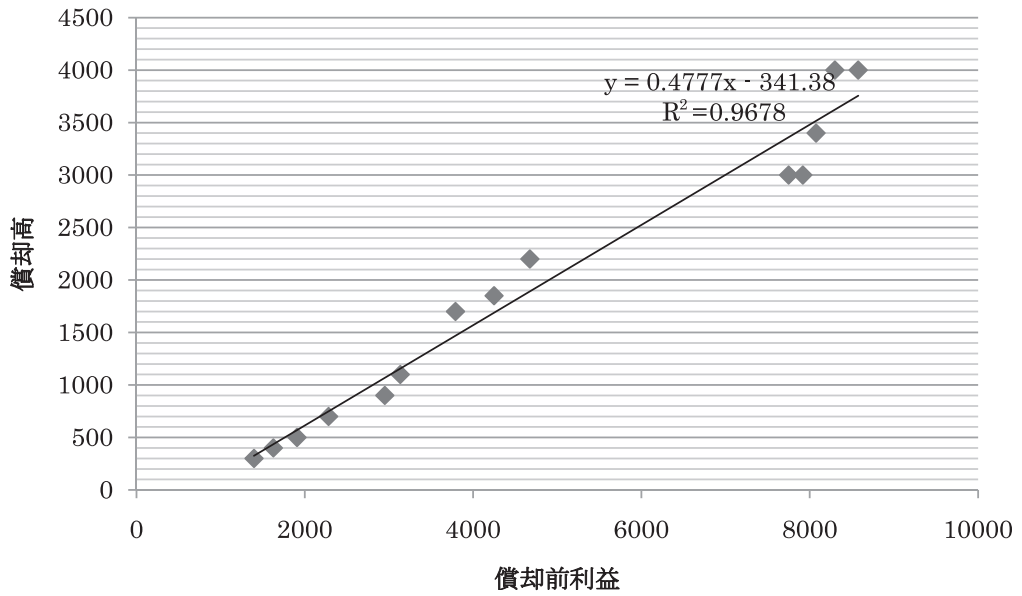
図表 4-2 日本曹達・限界償却性向（1937～）



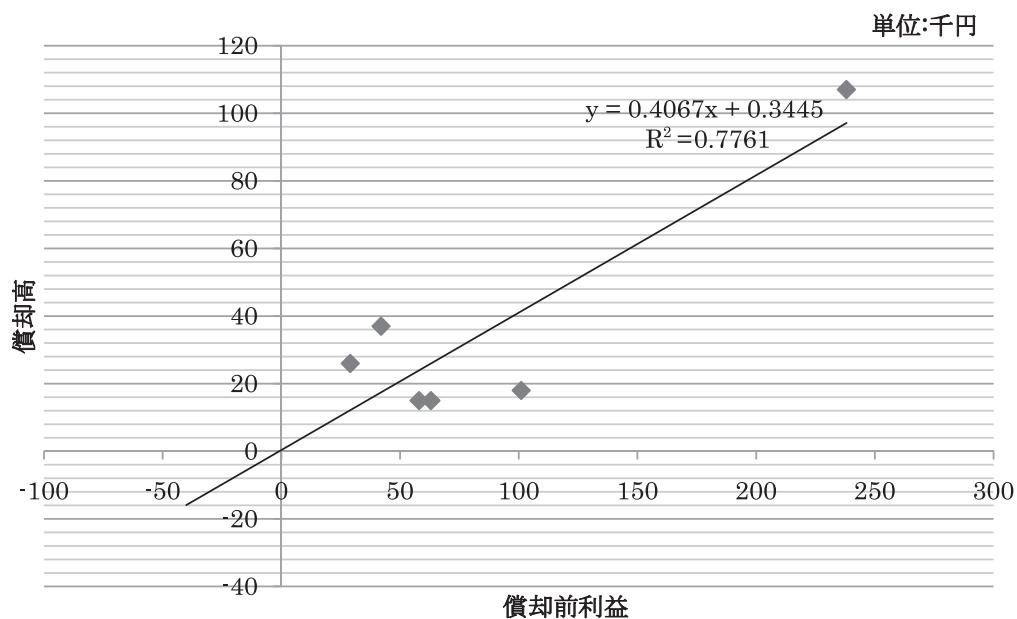
図表 5-1 日本電工・限界償却性向（～ 1934）



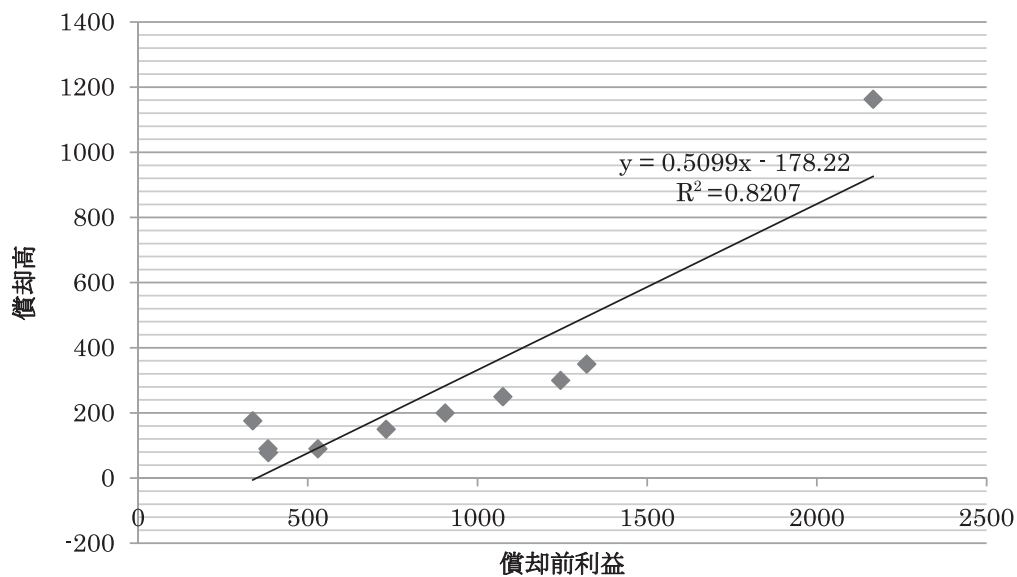
図表 5-2 日本電工・限界償却性向（1935～）



図表 6-1 理化学興業・限界償却性向（～ 1935）



図表 6-2 理化学興業・限界償却性向（1936～）



のように持株会社化の転期となった 1929 年を境にその前後で同社の減価償却行動を見ると、そこには画然とした相違が浮かび上がることに気付く。

即ち、持株会社化前では配当性向は 71.97 %、対収入金減価償却率（以下、償却率）は 11.07 %であったのに対して、持株会社化後では配当性向は 82.53 %、償却率は 4.41 %となり、配当性向の増加に反して償却率の著しい下落が起こったことが分かる。更に持株会社化の前後で償却前利益（償却費＋純利益）の内どれだけが償却費として計上されたかを「償却性向」として算定すると、23.27 %から 12.27 %へと半減しているだけではなく、償却前利益に対する償却費の感応度を示す「限界償却性向」（償却前利益を説明変数、償却費を被説明変数とする回帰直線の傾き）が 0.301 から 0.123 へと大きく減少し、償却費の計上が償却前利益に対して非感応的な仕方に大きく変化したことが分かるのである⁴⁹⁾。

それに対して日曹本社では 1937 年を持株会社化の境とすると、持株会社化前には利益率は 10.42 %（対収入金）・ 10.33 %（対払込資本金）、配当性向は 55.24 %、償却率は 5.64 %であったのに対して、持株会社化後では利益率は 2.34 %（対収入金）・ 2.03 %（対払込資本金）と激減したのに対して、配当性向は 56.21 %と変わらず、償却率は 7.14 %と微増していた。特に償却性向は 12.69 %から 38.43 %へ増大しており、減価償却のあり方が満極化することはなかったと考えられる⁵⁰⁾。

また、日本電工に関しては財務データの制約で利益率や償却率について持株会社化前後での比較はできなかったが、持株会社化の境を 1935 年とした場合⁵¹⁾、配当性向は 69.41 %から 80.69 %へ上昇したが、償却性向（42.02 %→ 39.29 %）と「対償却前利益配当性向」（償却前利益に対する配当の割合。51.38 %→ 50.18 %）に大きな変化はなかった。但し、限界償却性向は 0.171 から 0.478 へと増加しており、償却前利益の追加的増大に対して償却費計上の感応度が高くなったことが伺えるのであった。

更に理化学興業の場合、1936 年を持株会社化の起点とすると⁵²⁾、利益率（対収入金）は 4.85 %から 10.09 %へと上昇したが、配当性向は 80.84 %から 76.44 %へと僅かながら減少し、逆に償却率は 2.43 %から 3.77 %へと増加していた。他方、償却性向（48.37 %→ 28.30 %）と対償却前利益配当性向（73.03 %→ 54.85 %）は大幅に低下したものの、配当性向と対償却前利益配当性向は他の持株会社や中核会社に比して高い水準であった。その背景には先述のように「理化学研究所が筆頭株主だったから、研究資金を創るためにも高配当が必要だったこと、子会社投資資金を生み出すために、常に増資を考慮する必要があったこと等が」⁵³⁾ あるとされている。尚、限界償却性向は日本電工と同様に 0.407 から 0.51 へと増加し、償却費計上の感応度が高くなったことが分かる。

以上に見られるように、日曹本社では持株会社後に償却率・償却性向・限界償却性向に低下傾向が見られたのに対して、森・日曹・理研の各本社や中核会社ではそうした指標の少なくとも一部に増大傾向が見られ対照的な形となった。その背景に前述のようにこれら 3 コ

ツェルンの親会社が「生産会社の側面」を色濃く残していたことがあったと解釈できるかもしれない。

3.2.2 傘下企業の減価償却行動と配当政策

〔日窒コンツェルン〕

日窒傘下の企業群は1930年代に入り急増したが、日窒の配当収入の観点からは、朝鮮窒素、旭ベンベルグ絹糸、長津江水電、等が大きな比重を占めていた。即ち、日窒コンツェルンは、その傘下企業の多さにも拘らず配当金等の「証券収入の大部分は極めて限定された関係会社の配当金に依存していた」⁵⁴⁾のである。そこでこうした主要企業に焦点を絞り、その償却政策と配当政策を観察すると、高償却・低配当の朝鮮窒素、低償却・高配当の長津江水電・朝鮮送電、高償却・高配当の旭ベンベルグ絹糸に分類される。この中で特に朝窒は以下のように特殊な行動を示していた。

即ち、朝窒は既述のように33年下期より配当を停止し、その後「無配を維持する一方で、日窒に対して朝窒製品の販売手数料という名目で支払を行っていた。……しかも、その販売手数料は日窒が当面必要とする額に押えられ、朝窒の利益は可能な限り留保された」⁵⁵⁾が、この朝窒の内部留保に際して、減価償却政策が大いに機能したと考えられる。具体的には朝窒の償却率（対収入金）は12.30%、償却性向は47.52%に及んでおり、「異常なほど巨額の償却金が計上されている。これは朝鮮総督府において認められた特別償却制度を前提にしたものであるが、償却金は損金として認められるからその額が大きければ大きい程税負担は軽減され、資本蓄積が促進される」⁵⁶⁾ことになっていたわけである。尚、限界償却性向は0.6に及んでおり、償却前利益に対する償却費の感応度は極めて高かった。

次に長津江水電は特に1938年以降、配当金が増大して「朝鮮窒素に代わって日窒コンツェルンのドル箱」⁵⁷⁾になったが、その背景には「業績が向上してきた長津江水電の株式は担保力を持つようになった」⁵⁸⁾ことが挙げられる。即ち、当時の「配当に感応的な株式市場」⁵⁹⁾を前提にすれば、同社株式の担保価値を維持するには高配当をせざるを得ず、その為低償却に甘んじたと推測されるのである。

更に旭ベンベルグ絹糸について見ると「日本窒素関係会社としては珍しく株主数が非常に多い」⁶⁰⁾のが特徴であり、また、同社借入金の日窒依存度は約4割で「関係会社の中では低い方に属する」⁶¹⁾とされた。こうした他の日窒傘下有力子会社には見られない少数株主の存在が、85.65%という配当性向の高さに影響したのではないかとも考えられるが、他方で償却性向の高さとの併存に注意せねばならない。即ち、高い償却性向は、それだけ償却後利益の圧縮をもたらすので、結果的に配当性向の高さを演出するということである。実際、対償却前利益配当性向を計算すると45.73%となり低償却・高配当の長津江水電・朝鮮送電（それぞれ42.13%、40.82%）とさほど大きな差はなくなるのであった。

〔森・日曹・理研コンツェルン〕

森コンツェルンの中核企業であった東信電気は、「創業以来一貫して黒字経営を続け……過大ともいえる減価償却を長期間継続し、その累積額は巨額であった。」⁶²⁾ 事実、その償却率（対収入金）は平均約 26% に及ぶものであったが、それを支えたのは平均 42.31%（対収入金利益率）という驚異的な利益水準の高さであった⁶³⁾。他方で同社は 85.51% の配当性向を示していたが、そうした配当性向の「高さ」は「配当に必要な利益計上にとどめ、出来る限り多額の償却に努めた」⁶⁴⁾ 結果と解しうるのであろう。また、昭和肥料の償却率は 8.64%、償却性向は 41.29% であったが、その償却行動の特徴は、定額の償却費を連続して計上し続けることであった。例えば、1932 年から 36 年にかけて毎期 1000 千円を計上したが、このことは「昭和肥料の財務担当者は……減価償却を本来のそれとは位置づけず、内部留保一般というカテゴリーの枠内に位置付けていたこと」⁶⁵⁾ を物語っていた。

日曹コンツェルンに目を転ずると、既述の如くコンツェルン内の株式相互持合を前提に「事業収益金と所有株式の売出しによる売却益金を利用した高配当政策を実施して増資を可能にし、その株式払込金を借入金返済にあてるという、いわば自転車操業的金融政策を採用していた」⁶⁶⁾ とされるが、こうした持合株式の売却による利益計上は日曹本社だけでなく、傘下子会社に於いても行われていた。例えば、日曹コンツェルンの四代支柱の一つである九州曹達は、1936 年 11 月決算で一割の初配当を行ったが、それは「九州曹達本来の営業利益に依るものではなく、予ねて割当てられていた親会社日曹の新株七万株の半数三万五千株を売却した益金」⁶⁷⁾ に依るものであった。こうした状況が、九州曹達や日曹鉱業の 8 割を超える配当性向の高さと対償却前利益配当性向（九州曹達 56%、日曹鉱業 70.68%）に対する償却性向の低さに顕れていると考えられるのである。

理研コンツェルン下の理研ピストンリング・理研鋼材・理研光学工業ともに対償却前利益配当性向に比して償却性向は 20% 台とかなり低く、これは他のコンツェルン傘下の企業と比較しても低いものであった。限界償却性向に関しても他のコンツェルンと比較して高くはなく、全体として低調な償却行動が見られるのであった。こうした償却行動の背景には、理化学研究所へ配当支払いがあったと考えられる。即ち、理研コンツェルンの成長の過程で理化学研究所の収入は大きく増大したが、その中で「理研各社は無理をして配当していた」⁶⁸⁾ と考えられ、それが消極的償却政策を誘発することになったのではないかと解されるのである。

4. コンツェルン化と会計の機能

日窒・森・日曹・理研といった「新興財閥 [= 新興コンツェルン] 企業は、独立系企業群に比べてより収益性と成長性が高かった」⁶⁹⁾ という共通の属性を持ちながらも、財務・会計

的側面に於いてはそれぞれ異なる属性を顕現していた。

即ち、日窒コンツェルンは、単に事業体としてだけではなく、「全時期を通して様々な金融脈管に支えられた金融〔連合〕体」⁷⁰⁾としての側面を強く持っていたと考えられる。そこでは日窒本社が資本市場から資金を調達するばかりでなく、傘下企業群から配当その他の形で資金を吸引しながら、それをコンツェルン内へ貸付や投資で再分配する内部資本市場が形成されたのである。そのような内部資本市場の形成過程で日窒本社の減価償却は、「利益感応的高率償却」から「利益非感応的の低率償却」へと変化していき、傘下企業の減価償却は、資金流出と内部留保の調節弁として活用されていたと解釈できるであろう。後者に関しては、日窒傘下の「各会社の決算利益の分配及び多額の所要資金の運転金融も亦日本窒素本社が担当して」⁷¹⁾いたことを考えると、日窒本社の統制下にあったと見なすのが自然である。

更には「日窒コンツェルンの金融構造は日本窒素の関係会社に対する100%出資と不可分の関係にあった」⁷²⁾と考えるのが妥当である。それは子会社における日窒本社からの借入金の資本金振替や朝窒における配当停止等の局面で機能したが、野口自身が社長を兼任する100%出資の「子会社は実質的には親会社の諸事業をそれぞれに分担する一事業所」⁷³⁾であったので、そうした封鎖的所有に基づく分社化は、結局、本来内部取引であるものを外部化し、その外部化した取引を親会社利益の調節手段として利用することを意図したものであった可能性が高いと解釈できるであろう。

これに対して森・日曹・理研の各コンツェルンは、本社自ら株式を公開すると同時にその傘下企業群の多くも「業容が整うとその株式を公開して本社あるいは中核小会社の資金負担を軽減させるとともに、多額のプレミアムを取得しつつ社会的資金の動員に努めた」⁷⁴⁾が、他方で「その資金力、『事務屋』の不足も手伝って、……傘下企業に対する統括的持株機関としての本社に移行しえなかった」⁷⁵⁾のである。その結果として、日窒コンツェルンのような「有機的関連性をもつ見事なコンツェルン」⁷⁶⁾を形成することはできず、償却政策と配当政策の連動も見られなかった。寧ろ、持株会社や中核企業、傘下企業の株式分散度が大きかったために高配当政策を維持せざるを得ず、消極的な償却行動を採らざるを得なかったのではないかと推測されるのである。

コンツェルンのようなピラミッド型の企業集団において、「ピラミッド〔一つの〕会社から他の会社へ価値を移転する行為はトンネリングと呼ばれている」⁷⁷⁾が、新興コンツェルンに見られた資金循環はまさにそうしたトンネリングの一つであったと考えられる。そうしたトンネリング現象の中で償却行動は、利益の分配と留保＝蓄積の調節弁として機能していた可能性が高いと考えられるが、そこに見られるのは戦後の事業持株会社とも通底する「親会社中心主義のグループ管理」⁷⁸⁾の姿でもあった。

注

- 1) 下谷〔2008〕, 40 頁。
- 2) 下谷〔1993〕, 138-139 頁。
- 3) 中村〔1971〕, 220 頁。
- 4) 中村〔1978〕, 132 頁。
- 5) 下谷〔1993〕, 158-159 頁。
- 6) 下谷〔2009〕, 144 頁。
- 7) 下谷〔2008〕, 57 頁。
- 8) 下谷〔2008〕, 57 頁。
- 9) 尚, 同社については拙稿〔2008b〕を参照されたい。
- 10) 以上の記述は宇田川〔1984〕, 下谷〔2008〕による。
- 11) 下谷〔2008〕, 126 頁。
- 12) 大塩〔1989〕, 111 頁。
- 13) 大塩〔1989〕, 111 頁。尚, 「子会社による各種の主要事業の『稼働開始』という実質面で考えるならば, 日窒コンツェルンの成立時期は昭和 7 年頃ということ」(下谷〔1982〕, 176 頁) になるとされる。
- 14) 宇田川〔1984〕, 117 頁。
- 15) 下谷〔1982〕, 179 頁。
- 16) 大塩〔1989〕, 167 頁。
- 17) 宇田川〔1984〕, 120 頁。
- 18) 宇田川〔1984〕, 120 頁。
- 19) 宇田川〔1984〕, 宇田川〔2010〕による。
- 20) 大塩〔1982〕, 75 頁。
- 21) 大塩〔1982〕, 75 頁。
- 22) 以下の記述は宇田川〔1984〕, 日本曹達〔1992〕, 下谷〔2008〕による。
- 23) 下谷〔2008〕, 215 頁。
- 24) 三宅〔1937〕, 227 頁。
- 25) 日本曹達〔1992〕, 37 頁。
- 26) 下谷〔2008〕, 217-218 頁。
- 27) 宇田川〔1984〕, 山崎〔2002〕による。
- 28) 宇田川〔1984〕, 208 頁。
- 29) 宇田川〔1984〕, 241 頁。
- 30) 宇田川〔1984〕, 243 頁。
- 31) 宇田川〔1984〕, 244 頁。
- 32) 宇田川〔1984〕, 245-248 頁。
- 33) 以下の記述は大塩〔1987〕・〔1989〕による。
- 34) 大塩〔1982〕, 75 頁。
- 35) 因みに同じく株式を公開していた純粋持株会社の日本産業と比較すると, 1938 年の時点で 1 万株以上を所有する大株主の持株比率は, 日産 18.4% に対して日窒 47% であり, 野口を始めとする一部の株主で全体の約半分の株式を占有していたことが分かる。

- 36) 宇田川〔1984〕, 121 頁。
- 37) 宇田川〔1984〕, 121 頁。払込資本金と社債残高が平行に増加した要因として、当時の商法上の規定があった。即ち、「社債残高は『社債ノ総額ハ払込ミタル株金額ニ超ユルコトヲ得ス』という商法第 200 条の規定で払込資本金額を超えることができなかつたから……社債残高が資本金額に接近している時点では、まず資本金を増加させることで社債残高の天井を高くし、然る後に社債残高が天井に届かない範囲で社債を発行する」(大塩〔1989〕, 325 頁) ことが継続的に実施されたと考えられる。
- 38) 三宅〔1937〕, 140 頁。
- 39) 三宅〔1937〕, 105 頁。
- 40) 『東洋経済新報』〔1936〕, 45 頁。こうした「損金扱いになることを巧みに利用した配当的性格を併せ持つ販売手数料の支払は脱税的な性格を免れえるものではなく、大蔵省は日本窒素と朝鮮窒素の間のかかる操作の違法性を指摘したという。大蔵省は過去に遡って課税する意向を示したが、……日本窒素と朝鮮窒素の合併を条件に課税は免れることになった」(大塩〔1989〕, 299 頁) とされている。
- 41) 昭和電工〔1977〕, 72 頁。
- 42) 宇田川〔2010〕, 167-170 頁。
- 43) 下谷〔2008〕, 223 頁。
- 44) 大塩〔1982〕, 76 頁。
- 45) 斎藤〔1987b〕, 409 頁。
- 46) 斎藤〔1987b〕, 425 頁。
- 47) 尚、戦前に於ける減価償却の計上は、計上するか否か、費用処理か利益処分かを含めて極めて恣意的・弾力的に行われていた。従って償却行動は裁量行動そのものと考えられるであろう。詳しくは小野〔2008a〕を参照。
- 48) 宮島〔2004〕, 209 頁。
- 49) このように日窒本社の減価償却行動は、持株会社化の前後で「利益感応の高率償却」から「利益非感応的低率償却」へと大きく変化したと考えられるが、その背景には持株会社化に伴い、製品代収入は余り増えずに配当収入や利息収入、雑収入が収入総額の約半分程度を占めることとなり、総じて日窒本社自身の収入金及び純利益が大きく伸びなかったことがあると考えられる。事実「昭和期……に入ると、同社は相対的に低い利益率に甘んずるようになったばかりか、しかもそれは……あたかも計算したかのように一定率を保持するようになった」(下谷〔1982〕, 171 頁) のであるが、そうした一定の利益率の計上並びにそれに連動した安定した配当率の演出に「低額の定額償却」が関わっていたことは想像に難くないであろう(因みに日窒本社は、1929 年下期から 1940 年上期迄一貫して 500 千円の減価償却費を維持していた)。
- 50) 持株会社化後の限界償却性向が負になったのは、ある年度に多額の損失を計上した為である(図表 4-2 参照)。
- 51) ここでは「今日の森コンツェルンを形成する会社は……主に昭和九年以後のことである。其の頃から漸く森『コンツェルン』が出来て来た訳だ」(三宅〔1937〕, 163 頁) との記述や「傘下企業と目される会社が続々発生し、一段落したと思われる 1935 年ごろ」(麻島・大塩〔1997〕, 253 頁) との指摘に基づき、1935 年を森コンツェルンの起点とした。
- 52) 理化学興業の「事業の中心が投資へ移ったのは、利益の源泉からみれば 36 年に入ってからだと

いうことになる。理化学興業が名実ともに持株会社化したのは、36年からだった」(斎藤〔1987b〕, 374頁)とされる。

- 53) 斎藤〔1987a〕, 319頁。
- 54) 大塩〔1989〕, 307頁。
- 55) 大塩〔1978〕, 68頁。
- 56) 大塩〔1978〕, 69頁。
- 57) 大塩〔1989〕, 252頁。
- 58) 大塩〔1989〕, 255頁。
- 59) 宮島〔2004〕, 197頁。
- 60) 大塩〔1989〕, 218頁。
- 61) 大塩〔1989〕, 222頁。
- 62) 麻島・大塩〔1997〕, 87頁。
- 63) 同社の「高利益の秘密は、主に東京電燈に高価格で全発電量を販売でき、かつ発電所の建設費が安価で済んでいることにある」(麻島・大塩〔1997〕, 88頁)とされた。
- 64) 麻島・大塩〔1997〕, 72頁。
- 65) 麻島・大塩〔1997〕, 145頁。
- 66) 宇田川〔1984〕, 191頁。
- 67) 三宅〔1937〕, 276頁。
- 68) 斎藤〔1987a〕, 358頁。
- 69) Frankl〔1999〕, p.998.
- 70) 大塩〔1989〕, 334頁。
- 71) 日本窒素〔1937〕, 412頁。
- 72) 大塩〔1989〕, 338頁。
- 73) 下谷〔2008〕, 128頁。
- 74) 宇田川〔1984〕, 243頁。
- 75) 宇田川〔1984〕, 245-248頁。
- 76) 大塩〔1982〕, 73頁。
- 77) Morck et al.〔2005〕, p.678.
- 78) 伊藤〔1999〕, 26頁。

参 考 文 献

- 麻島昭一・大塩武, 『昭和電工成立史の研究』, 1997年。
- 伊藤邦雄, 『グループ連結経営』, 1999年。
- 宇田川勝, 『日本経営財閥史 新興財閥』, 1984年。
- , 『日本を牽引したコンツェルン』, 2010年。
- 大阪屋商店, 『株式年鑑』, 各年版。
- 大塩武, 「日窒コンツェルンの成立と企業金融」, 『経済論集』(明治学院大学), 27号, 1977年。
- , 「日窒コンツェルンと朝鮮窒素肥料」, 『経済研究』(明治学院大学), 49・50号, 1978年。
- , 「新興コンツェルン」, 『社会経済史学』, 47巻6号, 1982年。
- , 「日窒コンツェルン」, 麻島昭一編, 『財閥金融構造の比較研究』, 1987年, 所収。

戦前期事業持株会社の会計行動

- , 『日窒コンツェルンの研究』, 1989年。
- 小野武美, 「株式会社の所有構造と減価償却行動」, 『東京経大会誌－経営学－』, 258号, 2008(a)年3月。
- , 「公開持株会社・日本産業と傘下企業の会計行動」, 『東京経大会誌－経営学－』, 260号, 2008(b)年11月。
- 齋藤憲, 「新興コンツェルン理研の研究—大河内正敏と理研産業団—」, 1987(a)年。
- , 「理研コンツェルン」, 麻島昭一編, 『財閥金融構造の比較研究』, 1987(b)年, 所収。
- 下谷政弘, 『日本化学工業史論—戦前化学企業の多角的展開についての研究—』, 1982年。
- , 『日本の系列と企業グループ：その歴史と理論』, 1993年。
- , 『新興コンツェルンと財閥：理論と歴史』, 2008年。
- , 『持株会社と日本経済』, 2009年。
- 昭和電工株式会社, 『昭和電工五十年史』, 1977年。
- 『ダイヤモンド』, 1938年7月1日。
- 『東洋経済新報』, 1936年6月20日。
- , 1941年5月10日。
- 中村隆英, 『戦前期日本経済成長の分析』, 1971年。
- , 『日本経済：その成長と構造』, 1978年。
- 日本曹達株式会社, 『日本曹達70年史』, 1992年。
- 日本窒素肥料株式会社, 『事業大観』, 1937年。
- 三菱経済研究所, 『戦前期本邦事業成績分析』(中村青志監修, 復刻版), 2006年。
- 三宅晴輝, 『新興コンツェルン読本』(日本コンツェルン全書XI), 1937年。
- 宮島英昭, 『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』, 2004年。
- 山崎泰央, 「大河内正敏—科学立国を目指した理研産業集団の創始者—」, 法政大学産業情報センター・宇田川勝編, 『ケース・スタディー 日本の企業家史』, 2002年, 所収。
- Frankl, J.L., “An Analysis of Japanese Corporate Structure, 1915-1937,” *The Journal of Economic History*, Vol.59 No.4, December 1999.
- Morck, R., D. Woifenzon, and B. Yeung, “Corporate Governance, Economic Entrenchment, and Growth,” *Journal of Economic Literature*, Vol.XLIII, September 2005.

—— 2010年11月24日受領 ——