

93-J-7

日本の企業システムの歴史的源流

岡崎哲二
東京大学経済学部

1993年4月

このディスカッション・ペーパーは、内部での討論に資するための未定稿の段階にある論文草稿である。著者の承諾なしに引用・複写することは差し控えられる。

岡崎 哲二

東京大学経済学部

1、はじめに

1980年代以降、日本企業に関する研究が内外で著しく進展した。その背景の一つは、経済学の理論的な発展である。情報やインセンティブなど、組織にとって本質的な要因を取り扱うためのツールが開発され、企業に関する経済学的な認識枠組みが形成された。すなわち、企業を「経営者、従業員、銀行、株主、取引先など多様な利害関係者の連合体 (a coalitional association)」ないし「人的資源、資本および取引先企業のあいだの複雑な長期的契約関係の結節点として機能する法的存在」(青木、1986)とする見方である。この連合体を構成する利害関係者 (stakeholder) による、企業の意思決定と分配への参加の仕方が企業の特徴を形づくると考えられる。近年、corporate governance structure の国際間の異同に対する関心が高まっているが、その前提にも上記のような企業に関する理論的なフレームワークの変化があるといえよう。こうした見方に立つことによって、従来、日本の文化的特殊性としてしか認識されてこなかった企業の諸特徴が理解可能となり、国際比較のための枠組みが与えられる。以上がこの章の第一の視点である。

第二に、ここでは比較制度分析の視点を導入したい。終章で説明されるように、比較制度分析は、制度的補完性 (institutional complementarity) とそれがもたらす複数均衡ないし path dependence に注目する。経済システムを構成するさまざまな制度の中には相互に支え合う性質 (補完性) を持つものがあり、そのため、歴史的な出来事によって複数の制度が同時に変化すると、システムはそれまでとは別の安定した状態 (均衡) に移動して、以前の状態にはにはもどらない、という考え方である (Milgrom and Roberts, 1992, Milgrom, Qian, and Roberts, 1991; 青木、1992a; 本書終章)。ある事件が歴史に不可逆的な変化をもたらしたという見方は、歴史学において広く受け入れられているが、これはその一つの理論的な

解釈といえる。

以上の二つの視点から、企業は資本市場・金融市場・労働市場などについての相互に関連する、ないし補完的な諸制度に支えられて存在しており、これら諸制度の特徴が企業の構造・行動に影響を与えるという見方が導かれる。また、歴史的な事件が上の諸制度を同時に変化させた場合、別の安定した制度のセットないしシステムが定着し、新しい企業の構造的・行動的特徴が形成される。

戦前から戦後にかけての日本企業の歴史は、上のような見方によってよく理解することができる。戦前の日本企業は、徐々に変化しつつあったとはいえ、さまざまな制度に支えられて一つの安定した特徴を維持していた。第二次世界大戦と戦後の諸事情がこれらの制度を同時に変化させ、その結果、今日見られるような日本企業の特徴が新しい均衡として形成されたと考えられる。戦前から戦時期にかけての日本企業の性格変化については、すでに論じたことがある（岡崎、1991；同1992a）。ここでは、別稿の論点を補強するとともに、戦後における企業システムの定着過程についてやや詳しく検討することにしたい。

2. 戦前の企業

戦前から戦後にかけての日本の企業の性格変化を印象的に示すために、同時代に活動した実務家によるきわめて興味深い随想を紹介しよう。著者の高碇達之助は、1906年に水産講習所を卒業後、アメリカで技術者としての経験を積み、帰国後、1917年に東洋製缶株式会社の支配人に就任した。第二次世界大戦期には満州で満州重工業副総裁、総裁を歴任、1947年に帰国して52年から電源開発総裁を務めた（高碇、1957）。高碇は、1954年に執筆した随想「昔の経営者と今の経営者」（高碇、1954）の中で、2度の長期海外渡航から帰国した際に日本企業に対して持った感想をそれぞれ次のように述べている。1917年の第1回目の帰国時には、

わたしがまず気に入らなかつたのは、第一に、会社の従業員の知らぬ間に、会社の株式はAからBに大量に移動し、移動する度に経営首脳が変り、方針が一向に定まらない。第二に、経営首脳者は、会社の基礎をよくすることよりも、株主の歓心を得るために

高率の配当をする。そして株の値上がりをねらっている。つまり支配人は会社の業績の良否よりも株価の上下に心を使うありさまで、いい換えれば、株主の権力が絶大で従業員の意向は無視されていることであった。

これは、株主主権の古典的な資本主義的企業の簡にして要を得た描写であり、また、高橋亀吉が『株式会社亡国論』の中で厳しく批判した戦前の日本企業の姿に他ならない（高橋、1930；岡崎1991、pp.370-371）。このように、1916年に日本企業の徹底した株主主権に強い印象を持った高崎は、40年後の1947年に再度、海外から帰国した際、逆の意味で驚かされることになった。

今から思うと、当時はまるで百鬼夜行の状況であった。株主の権益は全然無視され、事業の経営は従業員によって牛耳られて、ちょうど私が大正5年にはじめて日本に帰って来た時とは、全く反対の状態であった。すなわち、株主配当の如き、株価の如きはすべて二の次で、従業員の待遇がまず第一義となり、誰一人として会社の基礎の強化や資本の蓄積など考える者がいないありさまであった。この形勢は、資本の必要に応じ、その後おいおい改善されてきているが、いまなお根本的な変化は認められないのである。

すなわち、40年の間に日本企業の性格が、極端な株主主権から、極端な従業員主権に180度転換したというのである。高崎が満州に渡ったのは1941年であることから、戦時期および戦争直後の時期の変化が大きかったことが推測される。同時に、「この形勢は、資本の必要に応じ、その後おいおい改善されてきている」という1954年時点での指摘が注目に値する。今日の日本企業の従業員主権的な性格が指摘されているが、それが「会社の基礎強化や資本の蓄積など考える者がいない」という高崎が認識した終戦直後の企業と大きく異なっていることはいうまでもない。このことは、終戦以降、極端な従業員主権の修正が行われ、それが資金調達が必要によるものであったことを示唆する。これらの点を指針として、以下、企業システムとそれを支える諸制度を歴史的パースペクティブから検討する。

日本への本格的な株式会社制度の導入は国立銀行条例の制定（1872年）に始まり、1890年代には鉄道、紡績、銀行などの近代移植産

業分野で株式会社制度が定着した（宮本、1990、pp.360-373）。株式会社は、以後、急速に日本経済に普及し、払込資本金を基準とすれば、戦前期、一貫して法人企業の9割前後のシェアを占め続けた（表1）。株式を通じた資金フローの規模を調べるために、民間非住宅投資（建設投資、設備投資）に対する株式会社払込資本金増加額の比率を見ると、戦前期には、25-60%を占めることがわかる。減資や解散を考慮すれば、この比率はさらに高くなる。株式会社制度は、戦前日本の資本形成ないしそのための資金フローに対して、量的に重要な役割を果たしたといえる。この点は、産業資金供給に関する別のデータからも確かめられる（第1章表）。戦前の最後の時期である1930年代前半に、株式による産業資金供給は全体の約4割を占め、企業にとって主要な外部資金供給手段となっていた。戦前の企業の自己資本比率、特に払込資本金の比率が、戦後のそれよりはるかに高かったことはよく知られている（館・諸井、1965；藤野・寺西、1975；岡崎、1991）。

株式を通じた資金供給が戦前に大きな役割を果たしたことの条件の一つは、マクロ的な所得・資産の分布の特徴にあったと考えられる。資金フローの特徴と対応して、民間非金融部門の金融資産ポートフォリオにおいても戦前は有価証券が全体の4-6割を占めた（表2）。有価証券は固定的な取引コストが大きく、また有価証券の中には危険資産である株式がかなりの割合で含まれていたから、上の事実は、戦前には、多額の資産を所有し、資産を多様化することができる富裕な資産家が存在したことを示唆する。実際、多くの実証研究によって戦前日本の資産・所得分配の不平等度が高かったことが示されている（溝口、1986；南・小野、1987；谷沢、1992）。

第二に、株式による資金供給の大きな役割は、ミクロ的には企業の支配構造（corporate governance structure）と対応関係にあった。まず、その前提となる法制度的枠組みを見ると、1899年に制定された商法（新商法）は、ドイツ法の系統に属し、株主総会中心主義を特徴とした。すなわち「最高かつ万能の機関」としての株主総会は、法律・定款に定められた事項に限らず、あらゆる事項について決議する権限を有し、業務執行についても決議に基づいて取締役を拘束することができた（北沢、1966、p.67）。しかも、戦前の株主には法律で認められたこの強い権限を現実に行使し得る条件が存在した。

corporate governance の実態を検討するためのサンプルとして、
鋳工業分野の財閥（三井、三菱、住友）系企業と非財閥系企業から
それぞれ、1935年時点の総資産額上位10社、計20社を取り出すこと
にしたい（表3）。全鋳工業企業の中での順位が示すように、むしろ
非財閥系企業が鋳工業大企業の主要な部分を占めたことに注意す
る必要がある。1935年の鋳工業企業総資産額上位60社のうち、財閥
系は10社にすぎなかった。サンプル企業について株式所有の分布を
見ると、大株主（上位10株主）に株式がかなり集中しており、その
中で持株会社のウェイトが高いという特徴が両グループに共通して
認められる。しかし、持株会社の性格には相違があった。財閥系企
業における持株会社は、いうまでもなく財閥本社（三井合名、三菱
合資、住友合資）であり、株式公開がある程度進んだ1935年時点
でも、ほとんどの場合4-6割、少ない場合でも2割以上の株式を持つ筆
頭株主となっていた。他方、非財閥系企業における持株会社は、日
本産業が日本鋳業株の過半数を所有しているケースを別とすれば、
資産家の資産保全会社であり、個々の株式所有比率は必ずしも支配
的な大きさではない。

このような株式所有構造の特徴を反映して、財閥系、非財閥系企
業は、株主が経営陣をモニター（monitor、監視）するための、相異
なる仕組みを備えていた。両グループの間のモニタリング制度の相
違は、経営陣の構成に反映されている（表4）。非財閥系企業では、
1935年時点の全取締役の2割以上がを、10位以内の大株主が占めた。
そのほかにも10位以下の大株主が取締役になっているケースがある
から、これはかなり高い比率である。すなわち、非財閥系企業では、
大株主が直接、経営陣に参加することによって経営陣をモニターし
ていた。いいかえれば取締役は、株主の視点から業務執行役員をモ
ニターする会社機関という本来の性格を有していたといえる。

他方、財閥系企業については、大株主が役員になるというケース
は少なかった。本社役員のパイプを加えても、大株主代表の比率は非
財閥系企業より低く、内部昇進役員が高い比率を占めた。経営陣へ
の参加というモニタリングの仕組みは、財閥系企業では相対的に小
さな役割しか与えられていなかったといえよう。これに代替したの
が本社による傘下企業の制度的なモニタリングである。この点は、
財閥における「統轄」の問題として、財閥史の分野で従来から研究
されてきた（森川、1980；麻島、1983；麻島、1986；麻島編、1987）。

ここでは、春日（1987）によって三井財閥のケースについて説明しよう。財閥本社である三井合名は、傘下企業に役員を派遣し、派遣先企業の状況を日常的に本社社長に報告させるとともに、重要案件については事前に報告して、本社社長の指示を受けることとしていた。さらに、傘下企業の取締役会議案は、本社理事会に提出され、本社の理事会・業務執行社員会で決裁されたあと、傘下企業の取締役会で正式決定するという制度がとられていた。本社が決裁する取締役会議案には投資案件が含まれ、また本社は傘下企業への主要な資金供給者であったから、財閥という制度は文字どおり内部資本市場として機能していたといえる。三井合名は、財閥の内部資本市場としての機能を支える組織を有していた。三井合名の本部、事業部、財務部のうち、本部の検査課は傘下企業からの提出書類の検査を行う文字どおりのモニタリング担当部門であった。また、事業部調査課は、新しい投資分野の調査を担当した。要するに、財閥系企業においては、経営政策の立案・実行は内部昇進役員が多数を占める経営陣に委ねられ、本社はそれを上のような制度を通じてモニターするという相対的に分権的な仕組みが採用されていた。

いずれにしても、戦前の日本の企業には株主による経営陣のモニタリング制度が組み込まれていたといえる。これが、株式が主要な資金供給ルートとなったことの重要な条件の一つと考えられる。さらに、経営者に対するインセンティブ制度も、株主の利益に合致するように設計されていた。役員賞与の利益に対する比率を戦前と戦後で比較すると戦前の方が格段に高い（表5）。しかも、限界支払性向が示すように、戦前は役員賞与がより密接に利益に結び付けられていた。経営者は、利益の増進をより強く動機づけられていたのである。財閥系と非財閥系を比較すると、前者の支払性向が相対的に高いことがわかる。財閥は、モニタリング制度においてより分権的であったために、代替的なコントロール手段であるインセンティブ制度により強く依存したといえよう。

株主によるモニタリングの下で、戦前の企業は利益のうち大きな部分を配当に回した。1921～36年のサンプル企業の平均配当性向は70%に達する。また、配当は利益に強く反応した。すなわち戦前の企業は、獲得した利益の大部分を、利益の多寡に応じて直ちに株主に配当していた（岡崎、1991、p. 371-372）。1920年の税制改正によって配当に対しても所得税が課されるようになったが（宮本、1990、

p. 385)、それにもかかわらず配当性向が高かったことは、株主のインカム・ゲインに対する選好が強かったことを示している。多額の配当は、流動性の側面でも株主が増資に応じるための条件となっていた。戦前期について配当支払額を増資額と比較すると、合計ないし財閥・非財閥各グループ計で、前者が後者を大きく上回る(表6)。すなわち、戦前の企業の増資は、支払った配当の再吸収という側面を持っていたのである。

配当政策についても財閥系企業と非財閥系企業の間に相違があった。高率で利益に対して弾力的な配当という上記の特徴は後者により明確に見られ、財閥系企業は相対的に配当性向が低く、また安定配当志向であった。これは、財閥系企業におけるコントロール制度の分権性と、財閥本社の相対的に長い時間的視野(time horizon)に基づくと考えられる。財閥本社と傘下企業の関係は文字どおり長期的であり、さらに財閥本社が上述のような調査部門を有していたことが、その投資行動を長期的視野に立たせたといえよう。

corporate governanceにおける株主の高い地位は、労務政策にも影響を与えた。両大戦間期に、大企業が労働者の企業への定着を重視した労務政策を採用するようになったことはよく知られている(兵藤、1971)。しかし、第二次大戦後と比較するとその定着度には大きな相違があった。この点は、雇用調整の速さから知ることができる。周知のように、戦後の大企業では、人員整理は極力回避され、その結果、雇用調整速度は国際的にみて著しく低い(黒坂、1988; 篠塚、1989)。マン・ベースで見た製造業の雇用調整速度は1956-70年の0.38にとどまるが、これに対して戦前の1921-35年には0.98であった。戦前には1年でほぼ最適雇用量に近い水準まで調整が行われたのである(岡崎、1991、p. 372-373)。

また労働組合は戦前には法的保護を受けておらず、そのため雇用者の労働組合への組織率は、組合員数がピーク(42万人)となった1936年でも3%前後にすぎなかった。しかも、労働組合に代わって労働者の意見を経営に反映させるための制度である工場委員会の普及も財閥系企業を中心とする一部大企業に限定された(西成田、1988、pp. 200-204)。財閥系企業が、工場委員会制度の普及に関して先進的であったことは、上述の株主によるコントロールの特質との関連で意味がある。雇用調整についても、財閥系企業は相対的に長期雇用を重視した対応をとっていた(岡崎、1991、p. 373)。この事

実は、corporate governance における株主の地位が、労使関係と制度的補完関係にあったことを示唆している。経営政策に対する株主の大きな発言権がこのような労使関係の背景にあると同時に、労働者の定着度が低く彼らが企業に対する stake holder となっていなかったことが強い株主権限がもたらす摩擦を小さくしていたと考えられるのである。

3. 戦時経済下の企業

1937年の日中戦争開始によって、軍需及び軍需関連産業の投資に大量の資源を配分することが必要になると、前節で明らかにしたような戦前の企業システムはさまざまな側面で戦時経済運営のための制約になると考えられた。そのため、戦時に対応した制度改革の一環として、企業とそれを支える諸制度の改変が論議の対象となった。戦争初期の段階で問題となったのは、戦前型の労使関係制度が労働者の労働インセンティブを低め、労使関係を不安定化することであった。1930年代初め以来、減少傾向にあった労働争議件数が、1937年に一挙に前年の4倍に達したことが政府に大きな衝撃を与えた。この問題に対処するために考案された制度が産業報国会である。産業報国会は事業所別に設置され（単位産報）、労使の懇談と福利厚生を主な役割とした（佐口、1991、p.168）。労働問題を所管する内務省・厚生省の指導によって産業報国会は急速に普及し、労働者組織率は1938年末は43%、40年末には70%に達した（桜林、1985、p.1）。産業報国会の普及によって、多くの労働者が、従業員として、経営に対する発言機会を制度的に認められたのである。

この制度改革の背景には、新しい企業理念が存在した。すなわち、産業報国会設置の出発点となった協調会時局対策委員会の「労資関係調整方策」（1938年3月）は、「産業は、事業者従業員各自の職分によって結ばれた有機的組織体」と規定し、従業員を組織体としての企業の正規のメンバーとしてとして位置づけた（岡崎、1991）。また、戦前は職工と職員の身分格差が大きかったため、両者をあわせて「従業員」と呼ぶこと自体、一つの革新であった。次の引用は、厚生省事務官が1938年4月に発表した論文の一部である（鈴木、1938）。

会社の株主は株の値が上がれば売って儲け、株が値下がりしさうになれば売って逃げ、自ら労することなくしてただ配当の多からんことのみを願って居るのが、大多数の株主心理である。その株主によって会社の幹部が左右され、経営方針が定まり会社の利潤がかき浚われるとすれば、株式会社制度には甚だしき欠陥がある。—中略—会社の成績を決定する点は製品の良否と価格の高低に在るのであるが、それは工場従業員の製品の改良、生産費減少への努力に負ふ処少くないのであって、会社の利潤の高下に就ては会社に顔を出したこともない株主よりも、工場従業員は遙かに利害の深いものであり、責任も多いものである

これは、労使関係制度の改革を担当した政府当局者に、戦前型の企業システムに対する批判と、それに代わる企業システムのイメージがすでに存在したことを示している。

労使関係制度の改革と並行して、別の側面からも戦前型の企業システムの改革が行われた。高配当政策が所得分配の観点から問題とされたことがその発端となった。軍需産業の好況とそれにとまなう多額の配当が、整理縮小の対象となった民需産業関係者や戦死者の遺族への配慮から望ましくないものと考えられたのである（岡崎、1991、p.383）。1939年4月から施行された会社利益配当及資金融通令によって、資本金20万円以上の企業の配当に規制が加えられた。1937年12月から38年11月までの期間に決定された直近の配当率を基準配当率とし、それを越える配当は原則として主務大臣の許可を要することになった（迫水、1939）。¹⁾1938年上期決算ベースで見ると、三菱経済研究所『本邦事業成績分析』に収録されている主要鉱工業企業212社の6割強が、配当率10%以上であったから、かなり実効的な配当統制が実施されたといえよう。1939年4月から1940年10月までに、130件の増配申請が提出され、うち許可されたものは50件にすぎなかった（柴田、1992、pp.14-15）。

配当統制は企業の内部留保を増加させる効果を持ったが、他面で、戦前から配当を重視してきた資本市場は、配当統制を悪いニュース

¹⁾ 基準配当率が6%以下の企業の6%までの増配、配当率が10%を越えない範囲での1%の増配は例外とされた。

として受けとめ、その実施が決まると株価が大きく下落した（図1）。投資家の株式投資へのインセンティブが低下したのである。さらに、配当統制は、流動性の面からも株式投資を制約した。前述のように、戦前の増資は配当収入の再投資という性格が強かったからである。配当統制は、戦前の株式を中心とした資金フローのミクロ的な条件に打撃を与えたといえよう。さらに、株式の資金供給手段としての役割を低下させるマクロ的な事情も生じた。

軍および軍需産業への資源の動員は、マクロ的に見れば、消費の圧縮ないし個人部門の貯蓄率の引き上げに他ならない。実際、戦時期に民間部門の貯蓄率（民間貯蓄／GNP）は急上昇し、1936-40年に31.0%、1941-44年には54.8%に達した（岡崎、1991、p.367）。これを可能にしたのは貯蓄増強政策であり、その重点的対象は大衆に置かれた（同上、pp.384-385）。一方、一人当たり資産ストックの小さい大衆は、リスクと取引費用の大きい株式より預貯金を金融資産として選好した。その結果、民間非金融部門全体の金融資産の重点が株式から預貯金へ移動し（表2）、株式による資金供給の産業資金供給に対する比率は1938年の50%から39年には34%に低下した（表7）。要するに戦時経済への移行は、ミクロ・マクロの両面から、企業部門への資金フローのための戦前の主要な制度となっていた資本市場の役割の低下をもたらしたのである。

以上のように、日中戦争前半期の段階ですでに、戦前型の企業システムないしcorporate governance structureにかなりの修正が加えられたが、ヨーロッパで第二次世界大戦が勃発し、日本でも軍需への資源の重点配分が強化されると、既存の企業システムと戦時経済運営の要請の摩擦が大きくなり、企業改革がさらに押し進められた。その摩擦は、前章で述べた「低物価政策と生産力拡充政策の矛盾」という形で顕在化した。これへの政府の対応が「経済新体制」であり、その一つの核心は全面的な企業改革であった（岡崎、1991、p.386）。価格統制のために利潤インセンティブが低下して生産が停滞するのであれば、価格統制の運用を改めるのではなく、企業が利潤動機にしたがって行動するという前提そのものを変更しようという大胆な試みである。

「経済新体制」を構想した企画院は、企業が利潤を目的とするのは企業に対する株主のコントロールによると認識した。そのため企画院は、「経済新体制確立要綱」原案（1940年9月13日）の中で「企

業を利潤追求を第一義とする資本の支配より離脱せしめ」ることを強調した。具体的には、商法を改正して所有と経営を分離し、経営者に公共的性格を与え、経営者が株主に制約されることなく増産に専念できるような企業システムを導入することが提起された。前述した1899年の商法は、1911年と1938年に改正されたが、その基本的な性格は変化していなかった。1938年改正は、取締役の要件から株主であることを除いたが、株主総会決議事項の追加が行われるなど、その他の点ではむしろ株主総会の権限を強化したものであった（北沢、1966、pp.72-76）。「経済新体制」の実現手段として商法改正が提起されたのは当然といえよう。経営者に対するインセンティブ・システムの変更が提起されたことも注目し得る。経営者の「国家的寄与」に対する報償制度を導入するというものであり、戦前は利潤に強くリンクしていた経営者のインセンティブ・システム（役員賞与）を、国家目的（生産計画）の達成度にリンクさせることが構想された。

企画院原案には財界の強い反対があり、商法改正は実現しなかった。しかし、閣議決定された「経済新体制確立要綱」の中で、企業を「資本、経営、労務の有機的一体」とする新しい企業理念がオーソライズされたことの意味は大きい。さらに、企業システムを構成する諸制度について具体的な改革が実際に進められた。まず、「経済新体制」構想の立案と並行して1940年10月に、さきの利益配当及資金融通令に代わる会社経理統制令が制定された（柴田、1992）。会社経理統制令の重点の一つは配当統制の強化であり、資本金20万円以上の企業について、自己資本の8%以上の配当ないし、前年度配当率を越える配当が主務大臣の許可事項とされた。1939年以来、導入、強化された配当統制の効果は明確である。財閥系企業、非財閥系企業とも、戦時期には配当性向が低下し、しかも配当率は利益率に対してまったく反応しなくなった（岡崎、1991、pp.376-377）。

第二に、会社経理統制令によって、役員賞与について規制が加えられ、法定賞与額ないし前期賞与額のいずれか低い方を越える役員賞与を支給することが主務大臣の許可事項となった。法定賞与額は利益額にリンクして定められたが、前期賞与額を基準とした規制によって、役員賞与と利益のリンクは有効に制限された。実際、役員賞与は利益額に対する比率を下げただけでなく、利益に対してほとんど反応しなくなった（表5）。

インセンティブ・システムの変更だけでなく役員構成自体の変化も生じた。「経済新体制」に対応して、役員の大規模な入れ換えを行った企業もある。例えば、1940年9月に東海自動車株式会社の株主総会で、社長が「資本家を代表する現重役の退陣による資本家からの企業解放が必要である」と提案し、従業員の中から新役員を選出した（長谷川、1941、p.52）。政府系企業の日本製鉄でも、1940年12月に役員が総辞職し、経営陣を一新した。これほど徹底したものではないが、本章でサンプルとしているトップ企業20社でも、かなりの役員構成の変化が見られた。1942年の経営陣を1935年と比較すると、大株主役員と外部役員との比率がともに大幅に低下し、代わって内部昇進者が進出したことがわかる（表4）。特に戦前には内部昇進の慣行がなかった企業にも相当数の内部昇進役員が現れたことが注目される。

さらに、金融制度、労使関係制度の側面からも、企業改革が推進された。労使関係制度の改革と、上述のような株主の影響排除との関係は明確である。「新体制」の一環として立案された「勤労新体制確立要綱」（企画院第三部、1940年10月）は、「勤労の地位の確立」を提起し、「資本の優位したる企業」から「実質的経営体」（経営者、技術者、職員、労働者）が優位にたった企業への転換を労使関係制度改革の前提として明記した。株主の地位低下に対応して、経営者とともに従業員の地位の上昇が図られたのである。具体的には、従業員組織として生産協力会議を階層的に設置し、そこでは賃金、労働条件、福利厚生、などを含む広範な事項を協議することが提起された（岡崎、1991、pp.388-389）。この生産協力会議の階層的設置というプランは、1941年8月以降、産業報国会と職制との一体化という形で実現した（神田、1981、pp.604-605）。

以上のような corporate governance structure の変化は、それと表裏の動きとして、金融制度の変化を伴った。一方では、企業の資本市場への依存度を下げることによって、株主による企業経営のコントロールを排除しようとするプランが「新体制」構想の一環として存在した。企画院は、「経済新体制」、「勤労新体制」構想の立案と並行して財政金融に関する「新体制」の検討を行っていた。その過程で作成された政府の一文書は、企業が利潤を追求する第一の理由として資金調達を必要と挙げ、「金融新体制」の確立によって計画的に資金が供給されるようになれば、この問題は解消すると

した（岡崎、1991、p. 389）。「金融新体制」の検討過程で重視されるようになったのは、すでに民間金融機関の自主的な対応として行われ始めていた共同融資であった（山崎、1991、pp. 450-462）。閣議決定された「財政金融基本方策要綱」（1941年7月）は、日本銀行を中心として金融機関を組織化し、「産業と金融の関係を緊密ならし」める方針を示した。

他方、逆に、corporate governance の変化が金融制度改革の必要性を生じさせたという側面もあった。金融制度改革の現実的な要因は、1940年頃から顕在化した軍需産業への資金供給の停滞であった。株式市場は、「経済新体制」や会社経理統制令をきらって1940年4月以降低迷状態となった。戦前に機能していた企業経営のコントロール・システム（モニタリングないしインセンティブ）を制限され、政府による価格（利潤）および配当に対する統制が強化された以上、投資家が株式投資に消極的となるのは当然であった。株価の低下は企業改革と経済統制に対する投資家の反対の意思表示ともいうことができる。1941年6月に独ソ戦が開始されると、株価は一段と低下した（『東洋経済新報』、1941年7月18日）。この事態に直面して、政府は株式市場に対する全面的に介入を開始した。1941年4月に、株価維持機関として日本協同証券株式会社が興銀の指導下に設立され、41年6月以降の株価低下に対応して、日本協同証券は政府の指示によって無制限の株式買い支えを行った（同上、1941年8月30日、p. 390-391）。日本協同証券の株式購入資金は興銀の命令融資によって供給された（伊牟田、1991、p. 250）。この措置によって株式市場は株価を通じて企業をモニターする機能をも失ったといえる。

一方、株式市場に代替すべき銀行も、1940年秋以降、貸出に慎重になり、貸出増加率が低下した（表7）。そのため、政府は株式市場への介入と並行して「金融新体制」への移行を急いだ。1941年8月、大蔵大臣（小倉正恒）は、東京銀行集会所で、銀行の代表者を前に、次のように演説した（『銀行通信録』1941年9月20日、p. 188）。「従来普通銀行に於ける貸出業務の方法は主として商業金融を目標としたものであったと申せるかと思ふ。しかし乍ら時局の進展に伴ひ銀行に求められる金融需要の重点は商業金融より事業金融に移って居る」。そのため「銀行としても従来業務の方法を改め、事業金融に最も即応した方法に依り貸出を行ふことが必要である」。株式市場の停滞によって、従来、株式によって調達されていた長期資

金が銀行に求められるようになったことに対応して、長期資金供給に
応じられるような間接金融システムを整備する必要があるという
提言である。

この提言を受けて、1941年8月に興銀ほか11の銀行によって時局共
同融資団が設立された。主取引銀行が幹事となって貸出先企業を審
査し、これに基づいて共同（協調）融資を行う制度であり、文字ど
おり delegated monitoring ないしメインバンク・システムを制度
化したものに他ならない（寺西、1992；本書、第4章）。²⁾この制
度は、1942年に全国金融統制会が設立されると、全国金融統制会に
よる共同融資の幹旋として継承され、大規模に展開された。全国金
融統制会ないしその事務局を務めた日本銀行が、主取引銀行が代表
して行う審査とモニタリングに基づいて協調融資を幹旋したのであ
る（日本銀行、1984a、pp. 299-302）。一方で株式市場ないし株主が
モニタリングと資金供給の能力を低下させ、間接金融への重点の移
動が必要になるとともに、他方で企業の debt-equity ratio が上昇
して貸出リスクが高まる中で、銀行によるモニタリングとリスク分
散の制度が導入されたのである。この制度の導入に伴って、それま
で独立した審査部門を持たなかった多くの銀行は、相次いで審査部
を設置する組織改革を実施した（岡崎、近刊）。

従来、銀行は長期金融の経験が乏しく、審査能力を十分に蓄積し
ていなかったため、delegated monitoringの仕組みによって審査能
力の節約が図られ、また全国金融統制会ないし日本銀行の幹旋が、
幹事銀行の審査・モニタリング能力ないしそれに関する reputation
を補完したといえよう。間接金融に関する新しい制度が整備された
ことによって一時停滞した金融機関を通じた産業資金供給が再開さ
れ、資本市場の役割はさらに低下した（表7）。

以上のように「経済新体制」・「金融新体制」・「勤労新体制」
といわれる一連の制度改革は、企業改革を軸として密接な相互関係
ないし補完性を持っていた。これらによって、安定した状態にあっ
た戦前の株主主権型の企業システムに、大きな変化が生じたのであ
る。すなわち、株主の役割と権限が制限されるとともに、経営者と

²⁾メインバンク制の概念と機能については、青木（1992b）第4章、
Aoki（1992）等を参照。

従業員が地位が上昇し、有力な株主に代わって、共同（協調）融資団ないし、その幹事としてのメインバンクが資金供給者の立場からの企業に対する主要なモニターとなった。

前章で述べたように、この企業改革は、本来の目的であった企業目的からの利潤の排除につながらなかった。そのため、1943年初めから利潤インセンティブを重視した価格統制の運用が行われるようになり、企業システムも再度、見直しの対象となった（岡崎、1991、pp. 391-392）。その結果制定されたのが、「新体制」の一環としての企業改革と並んで、戦時期における企業システムの変化の大きなステップとなった軍需会社法（1943年10月）である。

軍需会社法に帰結する企業システムの再検討の動きは、民間でも生じた。統制会ないし統制会に組織された有力企業の連合体である重要産業協議会では、1943年2月に戦時企業体制委員会を設置して、企業システムに関する全面的な再検討に着手した。当時一部で主張されていた企業国営論・国家管理論に対抗して、「経営者の逞しい創意と責任を生かす企業形態」を、株式会社制度の枠内で、戦時緊急法令による商法を制限することを通じて実現することを意図したものである（重要産業協議会「戦時企業体制委員会設立趣意」、1943年）。³⁾

検討の途上で、政府が後述する軍需会社法の議会への提出を決めたため、急遽、政府に提出されたのが重要産業協議会「戦時生産企業体制確立に関する緊急意見—軍需会社法の制定並びに運用に関する要望—」（1943年10月）⁴⁾である。この要望書は企業の「人的結合体」としての性格を強調し、社長（「生産責任者」）の地位の強化を求めた。すなわち、社長が、株主総会の決定にかかわらず、政府または統制会の許可を得て業務を執行することができるようにすること、また取締役の選任および取締役会の運営について社長の「統裁権」を確立することが求められた。特に、常務取締役については、「資本関係、官庁関係その他の情実人事を排し、当該企業経営に経験あるもの、特に生産現場に経験を有する技術人等、有能練

³⁾ 『重要産業協議会／企業整備・戦時企業体制委員会／軍需会社懇話会』（東京大学経済学部所蔵『石川一郎文書』）。

⁴⁾ 『重要産業協議会(1)』（前掲『石川一郎文書』）。

達なる人材を抜擢し得るが如き方法を講ずるとされた。株主総会の権限を制限し、企業の内部昇進者を取締役に充てることは、すでに財界の一致した意見ともなっていたのである。また、従業員の給与・福利施設について、戦時生活の確保と生産能率の向上のために適切な措置をとることが求められた。この点に関して、この要望書の検討過程で、「一般通念としての利潤は最早株主に独占的に帰属すべきものでなく」、「原則的には全体として企業に属すべきものであり、従ってその分配には、株主、経営指導者、労務者の三者が一定の割合を以て参加すべきである」という意見が委員会内で出されたことが注目される。⁵⁾

軍需会社法は、商法に定められた株主権限を明示的に制限した点で画期的な法律であった。同法によって、軍需会社として指定された企業それぞれに、排他的代表権を持つ「生産責任者」を置くことになった。「生産責任者」は、「会社の従来役員から選任し、更に出来れば其の社長を以て充つることを原則」とするが（北野、1944）、その選任・解任については政府が許認可権を持つ。すなわち、事実上、株主総会に対して社長の地位を政府が保証する制度となった。さらに商法上の株主総会特別決議事項が普通決議事項とされるとともに、商法上の株主総会事項について「生産責任者」が総会の議を経ずに執行することが可能となった。軍需会社経営者は株主総会による制約から法制度的に解放されたのである（岡崎、1991、pp. 392-394）。軍需会社としては、1944年1月に150社が第一次指定、同年4月に424社が第二次指定され、1945年3月時点では678社が指定を受けていた（日本銀行、1984、p. 306）。

軍需会社経営者の自由度が増したのは株主総会の制約からだけではなかった。軍需会社法の運用によって、従来の煩雑な諸統制法規の適用除外が行われた。1944年2月に行われた軍需会社懇談会で軍需省監理部長は、軍需会社法による監理は工場事業場管理令によるそれとことなって「各種の面倒な統制法規を一方に置いて緩和し、又は取りはずす」ものであると説明した（軍需会社懇談会準備委員会、

⁵⁾ 「第四回戦時企業体制委員会議事要録」、前掲『重要産業協議会／企業整備・戦時企業体制委員会／軍需会社懇話会』

1944)。⁶⁾商工次官が軍需会社法の審議の際に議会で説明したように、軍需会社法の原則は、経営者の「自由手腕」(フリー・ハンド)に期待することであった(岡崎、1991、pp.393-394)。さらに、軍需会社制度は企業と銀行の関係も変化させた。1944年1月から大蔵省通達「軍需会社に関する資金融通に関する件」に基づいて軍需会社指定金融機関制度が導入され、従来の融資実績・資本関係などを考慮して各軍需会社に対して原則として一行の金融機関を大蔵省が指定し、指定金融機関から「適時、簡易、迅速且適切」に資金が供給されるようになった。従来共同融資団を構成していた主取引銀行以外の金融機関は、軍需融資協力団として指定金融機関に融資する立場に置かれた。指定金融機関からの資金供給を円滑にするため、1944年7月からは指定金融機関からの融資に対して戦時金融金庫の債務補償が与えられた(日本銀行、1984年、p.308)。軍需会社指定金融機関制度には、指定金融機関によるモニタリングを通じて、資金の効率的使用を図るという意図も含まれていたが、債務保証と価格統制の運用による企業利益の保証は、金融機関のモニタリングに関するインセンティブを低下させ、軍需会社経営者の自由度を金融機関に対しても拡大する役割を果たした。

このように資金供給者および政府に対する自由度が拡大した条件下で、軍需会社経営者は、利潤を目的とした経営を行うことを公認された。しかし、利潤は株主に対してではなく、むしろ従業員に対するインセンティブとなった。1943年から企業が特に生産性を上げた場合には、企業に「価格報償」を与えると同時に、従業員にも特別な報償をあたえる制度が導入された。事実上の従業員に対する利潤分配制度である。従業員に対する利潤分配は戦争末期、より明確な形で導入された。軍需省は、1944年3月に「企業の国家性明確化措置要綱(試案第一号)」を作成した。株主には年5%程度の「適正配当」を保証する一方、利益金処分、役員選任、社債募集等に関する株主権を停止する。「適正配当」の残余は、政府が定めるルールにしたがって経営者・従業員に「報償」として分配し、残りは社内福利施設に当て、さらにその残余は国庫に納付させるというものであ

⁶⁾軍需会社懇談会準備委員会「軍需会社懇談会準備経過報告」、同前

る。株式を事実上、確定利付き証券とし、株主に対して固定的な配当を支払った残余を経営者・従業員の間で分配するという分配制度である。この制度は1945年2月、「軍需会社の決戦運営体制に関する件」として閣議決定された（岡崎、1991、pp. 394-395）。

戦前は、典型的な株主主権の特徴を備えていた日本企業は、戦時期の一連の改革を通じてそのgovernance structureに大きな変化が生じ、戦争末期には「従業員管理企業」モデルに近い分配制度を備えるまでに変質したのである。このように、戦争末期の企業は金融的なモニタリングからも政府による統制からも自由度を与えられた。あるいは、日本銀行の表現によれば「すべての統制の枠から自由であるという『特権部門』が存在し」（日本銀行、1952、p. 494）た。こうした条件下で企業がどのように行動したであろうか。これについては、指定金融機関からの融資によって軍需会社が「料理屋等違法外な値段にて購入」した事例が報告されていること（日本銀行、1984、p. 308）が雄弁に物語っている。すなわち、金融的モニタリングが弱まる中で、企業は典型的なsoft budget constraint（Kornai、1980）下の行動様式をとったのである。

4、戦後経済復興と企業

G H Qの指令による戦後の諸改革は、戦時期に進展した企業システムの変化を、極点まで押し進める要因となった。まず、1945年12月に労働組合法が制定され、労働組合が法的に認知されたため、従業員の発言権は飛躍的に高まった。産業報国会を基盤として企業別に、職員・工員を一体とした労働組合が組織され、それらが産業別全国組織を形成し、さらに日本労働総同盟と全国産業別労働組合会議を中心とする連合体に統合された。戦前は3%前後にすぎなかった労働組合組織率は1947年末に、はやくも50%近くに達した（岡崎、1992b、pp. 464-466）。原材料輸入の激減によってマクロ的な生産が低下し、特に雇用者の実質所得が減少した中で、G H Qの支持を受けて新設の労働組合は活発な運動を展開した。

他方、株主層に対するG H Qの取扱いは冷淡なものであった。周知のように、1945年11月の「持株会社解体に関する覚書」によって財閥解体が開始され、本社（持株会社）・財閥家族所有株式を持株会社整理委員会に移管するとともに、本社の清算、財閥家族および

その指定者の役員からの退任等の一連の措置を通じて、戦前に機能していた財閥のモニタリング・システムは完全に解体された（大蔵省財政史室、1982、第3章）。また、富の再配分を目的として、1946年のGNPの1割弱に相当する財産税が資産家から徴収された。財産税の物納部分の29%が株式であったことが示すように、この措置はそれまでの大株主層に大きな打撃を与えた。また、金融緊急措置と農地改革は、資産の名目額を固定し、激しいインフレーションの下で、資産家層に集中的にインフレ・タックスを課す役割を果たした（吉川・岡崎、1992）。その結果、1947年度末までに財閥系企業はいうまでもなく、非財閥系企業でも、持株会社整理委員会・閉鎖機関整理委員会・大蔵大臣を含む政府機関の手に株式が集中された（表3）。

以上のように、GHQの占領政策は、従業員の地位の上昇と株主の地位の低下という、戦時期における企業におけるパワー・バランスの変化をさらに進展させた。日本政府は、こうした事態の動きの中で、経済復興のための企業再建政策を立案・実施した。戦争直後に企業再建が重要な政策的イシューとなったのは、GHQが軍需企業の戦時補償請求権の打ち切りを求めたためである。これが打ち切られた場合、軍需企業に巨額の特別損失が発生し、軍需企業の財務上の問題が軍・民転換による生産復興という政策課題の障害となる可能性が大きかった。戦時補償打ち切りの最終決定以前から、戦時補償請求権を多く持つ企業について、民需転換に必要な設備と人員を分離して新会社を設立するという企業再建対策の立案に着手していた（大蔵省財政史室、1983、pp.704-712）。

注目すべきことは、政府の企業再建対策がcorporate governance structureに関する注意を払っていた点である。商工省は、民需転換のための新会社の設立にあたっては「新しい企業理念」を浸透させ、具体的には株主総会と抵当権者の同意を必要な限りで排除する法的措置をとるとともに、生産再開に積極的な従業員の経営参加のために従業員持株制度を採用するとした。また、新会社に対する金融対策としては興銀と市中銀行による協調融資団の結成が考慮された（大蔵省財政史室、1983、p.711）。

こうしたcorporate governanceに関する方針は、1945年末から商工省が検討を進めてきたものであった。「産業経済の民主主義化方策案」（商工省企画室、1945年11月）は、「企業の民主的運営を

促進」する方針を掲げ、そのために従業員の資本参加に対する優先権を認める、企業経営の重要事項について従業員の意見を反映させる措置を講じることを提起した。また、「経済危機を打開する為の新産業政策要綱（草案）」（商工省企画室、1946年5月）はより具体的な構想を提示した。やや長くなるが、当時の政府内の考え方を示す資料としてとしてその内容を説明しよう。

第一に、「生産遂行者としての労働者の企業運営に対する積極的参加協力を獲得し産業平和による生産増強を期する」ため、企業別に経営協議会を設置する。経営協議会の協議事項には生産計画を含め、その決定は労使双方を拘束する。したがって商法に規定された株主総会・重役会の権限は制約される。第二に「企業を構成するものの企業に対する平等の機会と権利とを保証し各人の職能に応ずる相互の協力共働原則によって資本の無人各的支配を止揚する民主的企業制度を確立するため」、「共働集団制度」を制定する。共働集団は、経営・技術・事務・労働の4種いずれかの能力を提供すると同時に出資する参加者と出資者が構成する。集団の意思決定に対しては4種の参加者が同数の権利を行使し、利益は能力に応じた賃金・給与と出資に応じた配当として分配する、というものである。株主の権限を制限して、経営能力の提供者としての経営者と従業員の手に企業運営を委ねることが、戦後企業再建にあたっての商工省の基本的な構想だったのである。

従業員の経営参加については、商工省の起案に基づいて閣議決定された「緊急事態に対処する生産増強方策大綱」（1946年2月）⁷⁾でも経営者・従業員による協議機関を設置し、配給物資・福利施設、作業計画、労働条件等を協議して、「企業の適正活発なる経営に対する労務者の意見を反映せしむ」とされた。旧株主の発言権を制限すると同時に、従業員の参加と協力を期待し、株主権限の制限に対応して、資金は株主ではなく銀行団による協調融資に求めるという、ここで提起された企業システムは、企業の「新体制」として戦時期に導入されたシステムにきわめて近いものといえる。

このような方針は、さまざまな法令・政策に具体化された。企業に関するもっとも基本的な法律は、戦時補償債務打ち切りの決定に

⁷⁾ 大蔵省財政史室、1981、pp. 622-623。

対応して制定された会社経理応急措置法（1946年8月）と企業再建整備法（1946年10月）である。会社経理応急措置法は、1946年8月11日現在、戦時補償を受けたことがある企業、ないし戦時補償請求権・在外資産を有する企業のうち資本金20万円以上のものを特別経理会社と認定し、企業の財務を事業の継続および生産復興に必要な部分（新勘定）とそれ以外の部分（旧勘定）に分離しすることを定めたものである。特別経理会社と認定された企業は8,373社にのぼった（大蔵省財政史室、1983年、p.752）。

資産の分割および旧勘定資産の管理は、主務大臣の監督下で、当該企業役員2名と旧債権者2名から成る特別管理人が行うこととされ、特別経理会社については解散・合併・組織変更・資本増減等が原則として認められないことになった（大蔵省財政史室、1983、pp.735-736）。債権者側の特別管理人はほとんどの場合、最大の債権者であった旧指定金融機関から選任された。企業再建整備法は、戦時補償打ち切り等による特別損失の計算方式とその負担の分配方式を定め、特別管理人は、これにしたがって特別損失とその整理の計画を示した企業再建整備計画を作成し、主務大臣の認可を得ることとされた。株主および債権者は企業再建整備計画に対して異議を申し立てることができたが、決定にあたっては株主総会の決議は必要ではなかった。結局、この2つの法律は、戦時補償打ち切りによって打撃を受けた企業を事実上、銀行の監督下に置き、その下で企業の再建を図ったものといえる⁸⁾。企業再建整備への従業員の参加については、特別管理人に従業員代表を入れるかどうかをめぐって議論があり、上述のように、結果としては特別管理人とならなかった。しかし、これに代わって、1947年12月の企業再建整備法改正により、労働組合による整備計画への異議申し立てが認められた（大蔵省財政史室、1983、pp.740-744）。

特別管理人を派遣した銀行は、再建にあたっての new money の供給においても重要な役割を果たした。経済復興資金の供給のために、復興金融金庫（復金）が設立され、1947年には産業資金の33%を供

⁸⁾ 1946年9月28日付けの『東洋経済新報』は、特別管理人は「日本産業の再建に、見方に依っては主役を演ずるともいい得る」と述べている。

給したが、銀行貸出の伸びによってその比率は48年に15%に低下した（表7）。銀行融資の制度的枠組みとなったのは、日本銀行の融資斡旋に基づく協調融資であった。日銀は1946年12月に「中央地方を通ずる資金交流斡旋方針」を決定し、1947年1月に融資斡旋委員会と融資斡旋課を本店に設置、同年8月には融資斡旋委員会を廃止して営業局に融資斡旋部を設置した。融資斡旋とは主に企業の主取引銀行の申請に基づいて日銀が協調融資ないし融資シンジケートの結成を斡旋する制度であり、1947-48年には「主要大企業はほとんど軒並みにその所要資金を斡旋融資によって賄った」とされている（日本銀行、1959、p. 295）。

融資斡旋の増大にともなって1948年7月に市中銀行19行の融資担当主席者と日銀営業局長・資金局長・考査局長・総務部長・営業局融資斡旋部長が構成する融資斡旋委員会が設置され、斡旋の基本方針と重要案件の審査、斡旋状況の報告を行うことになった。委員会が決定した「融資斡旋取扱要領」によれば、融資斡旋は次のように行われた。対象としては、「産業資金貸出優先順位表」（本書、第1章参照）において高い順位を与えられた産業に属し、経営が健全で生産復興に寄与できる条件があるにもかかわらず資金調達が困難な企業を選定した。申請は、原則として主取引銀行を通じ、「日本銀行は主取引銀行の十分な調査の結果並びにこれに対する意見に基づいてその取引銀行と共同して適正な融資の斡旋に努める」。また、「主取引銀行は融資後は融資先の実情について責任ある監査をなし、随時日本銀行並びに他の融資銀行に報告するとともに、必要な事項は協議」した（日本銀行、1959、pp. 297-298）。すなわち、これは戦時期に全国金融統制会において事実上日銀が行った共同（協調）融資の斡旋と同じ制度であり、delegated monitoring ないしメインバンク・システムの制度化に他ならない。特別管理人の機能と協調融資団幹事としての機能をあわせて考えると、特別経理会社における主取引銀行は、経営困難に陥った企業を救済する際にメインバンクが果たす役割を担ったといえることができる。

一方、従業員の経営参加は経営協議会を通じて行われた。1946年5月の食糧メーデーに対するマッカーサー司令官の声明を受けて、日本政府は「社会秩序保持に関する声明」（1946年6月）を発表した。当時労働組合の主要な争議戦術となっていた生産管理闘争の非正当性を指摘したものであるが、同時に日本政府は「経営協議会に関する

る内閣書記官長談」を公表し、「企業者側と労働者側の民主的協力」を図るため、企業別に経営協議会を設置することを求めた。その運用については「企業者は協議会に対して企業の全般的な計画や経理状況を報告説明し、人事の一般方針等も相談して、労働者側の正しい希望はこれを出来るだけ企業経営の各方面にとり入れて行くべきである」とされていた（労働省、1969、pp.282-292）。経営協議会は急速に普及し、1947年末には経営協議会を有する単位労働組合数は11,883組合、組合総数の50%以上に達した（労働省労政局、1954、p.187）。また、協議事項として、賃金・労働条件はいうまでもなく、経営方針・経理も含める経営協議会が多く（西成田、1992、p.209）、文字どおり従業員の経営参加制度として機能した。

他方、株主は、企業経営に対する発言権だけでなく、分配を受ける権利についても、戦時期から引き続いて制限された。会社配当等禁止制限令（1946年4月）によって、制限会社令の対象企業と後に特別経理会社に指定される企業については、5%以上の配当ないし借入金による配当を禁じられた（平岡、1950、p.270）。会社配当等制限禁止令は、1947年12月の会社利益配当等臨時措置法制定によって廃止されたが、この法律でも特別経理会社と過度経済力集中排除法の指定会社の配当は禁止されたままであった（同上；東洋経済新報、1948年1月3日）。

以上のような状況下で、公職追放令（1947年1月）、財閥同族支配力排除法（1948年1月）による戦争関係・財閥関係の経営者ページが行われ、少なくとも前者によって1987人、後者によって145名の経営者が追放された（大蔵省財政史室、1982、pp.309-338）。corporate governance structure に関する制度的・実態的变化が進展する中で経営者の交代が生じたため、後任の経営者の大部分を企業の内部昇進者が占めた（表4）。一般に、経営者の交代自体は、その構成変化と直接には結び付かない。経営者の構成変化は、背後で進展していたgovernance structure の変化の表現と考えるべきであろう。この点は新しい役員を選任経過に示される。事例として、事実経過が明かな三井鉱山について見よう。

三井鉱山では、1947年1月の公職追放令に対応して全役員が辞任した。そのため同社は、労働組合、部所長会、坑課長会の意向を汲んで、全員を内部昇進者が占める役員候補者のリストを作成、これを筆頭株主であった持株会社整理委員会に諮った。これに対して持株

会社整理委員会は、公職追放令、財閥関係をチェックしたうえ、「新役員選任のいきさつも労働組合、部所長会、坑課長会の意向をくんでいるし、かつ人選も主として社員中勤続年数の長いものを選任しようとする順当なものであると思われたので総司令部とも連絡の上これを承認し、委任状を交付した」（持株会社整理委員会、1951、p.264）。すなわち、役員を選任に従業員の意向が反映され、その結果、内部昇進者が選任されて、この選任方法と結果を、株式を集中していた持株会社整理委員会が妥当なものと認めたのである。このほか、日本石油でもパーズ後の社長が数カ月で病没したあと、取締役会で新社長が選任されたが、これに対して「幹部職員および労働組合からも賛意がよせられた」とされている（日本石油株式会社、1988、p.466）。

著名な、経済同友会経済民主化研究会の「企業経営の民主化」（1947年8月）は、上のようにして新しく選任された経営者層の企業に対する考え方を明確に示している。その基本的な主張は「資本と経営の分離」であった（経済同友会、1951、pp.39-45）。経営者を公共の利益を代表する「経営技能者」として、これに独立した法制上の地位を与え、経営者を媒体として労資を協同関係に導くというものである。「経営者を独立せしめることによって資本の地位を一步後退せしめると同時に労働の地位を引上げ、両者を並列せしめる」こと、「企業を以て経営、資本、労働の三者によって構成される協同体とする」ことが明記された。また、これを具体化するために企業の最高意思決定機関を経営、資本、労働の三者が構成する企業総会とし、三者は利潤分配にも危険負担にも参加するとされている。これが「経済新体制」下の企業改革論、ないし戦後の商工省の企業改革論と類似していることは明かであろう。経済同友会経済民主化委員会の委員長であった大塚万丈が企業民主化の背景として、「資本家の私益を放逐して社会公益（Interest of Community）を以てこれに代える」（大塚、1947）と述べたことは、経済同友会の企業民主化論と「経済新体制」論の親近性をさらに明確に示すものである。また、中立的な経営者による労資の媒介という考え方と、株主集団と従業員集団の裁定者としての経営者という現代の日本企業における経営者の役割に関する見方（青木、1992、第5章）との一致も注目されよう。

このように、終戦直後、あたらしい corporate governance

structure とそれに関する幅広いコンセンサスが形成された。このことを象徴的に示すのが経済復興会議の結成であった。経済復興会議は、労働者の経営参加、経営者との協力による生産復興をめざした日本労働総同盟と、企業民主化を標榜する経済同友会が核になり、政府の支持を得て、1947年2月に結成された（早川・吉田、1982）。「労働者は資本の弊害を打破しつつ生産意欲を高揚し、経営者は企業の民主化を徹底しつつ経営能率を増進して、互いにあい携えて国民の生活の安定と向上のために生産再建に邁進する」ことを訴えた経済復興会議の「趣意書」（同上、pp.29-34）は、株主のコントロールから自由になった経営者と発言権を増大させた従業員の連帯の宣言といえよう。

こうした戦争直後の企業はどのように行動したであろうか。終戦直後の企業を特徴づける顕著な現象は、大量の過剰雇用の存在である。過剰雇用がない時点の売上高人件費比率からの現実の同比率の乖離は、労働需要の実質賃金と売上高に対する弾力性がそれぞれマイナス1、プラス1であるという仮定の下で過剰雇用のメジャーとなる（吉川、1988、p.83）。神武景気のピークである1957年を基準にこの値を計算すると、各産業とも1946-48年には適正值をはるかに上回る過剰雇用を抱えていたことがわかる（表8）。⁹⁾しかも、実質賃金は急速に上昇した。その結果、再建整備途上にあった企業は、新勘定でも低い利益率しかあげることができず（表9）、新勘定で赤字を計上する企業が多数発生した（ダイヤモンド社、1948）。

損失を発生させながら過剰雇用を維持するような企業経営を可能にしたのは、政策的な枠組みであった（山本、1983、p.104-105）。復興金融金庫の運転資金貸出の約半分は「赤字融資」が占めた。赤字融資とは「一定期間内における企業の損失を補填し、その企業の

⁹⁾ 1948年1月に『東洋経済新報』誌上の座談会で日本銀行理事（江沢省三）は、「今日企業がペイしないのは、人件費が大きいからです。殆ど収入の全部を人件費に食われて、しかもまだ足りないので借りる。そういうふ風で、百五十万とか百七十万とかいうような大きな擬制雇用之を出しておる。企業が国に代わって失業救済事業をやっておる。これでは立つて行く筈はありません」と述べている（『東洋経済新報』1948年1月10日、p.11）。

運営を維持せしめるための融資」を意味する（大蔵省財政史室、1976、p.671）。一方、公定価格は、1946年3月に戦後初めて体系的に設定されたあと、47年7月、48年6月に改定された。いずれの場合も、公定生産者価格はコストを基準として設定され、消費者価格との差は価格調整補給金によって埋め合わされた（大蔵省財政史室、1980、pp.334-365、pp427-451）。したがって、企業はコストの上昇による損失に対して短期的に赤字融資で対処し、事後的に公定価格引き上げないし補助金増額を受けて補填していたことになる。復興金融委員会委員を務めた青木均一（品川白煉瓦社長）は、1949年初めの日本経営者連盟の座談会で「まず賃金が上げられて赤字がどうにもならない。その差は政府の物価の引き上げを待ち、価格の吊り上げでカバーしてもらおう。こういう形で過去ずっと来たので経営の方面でも自ら苦心して原価を下げるより価格の吊り上げを待つ方に運動したほうがよいという邪道にみな入っておった。これは非常に易きについた」と述べている（『経営者』1949年2月、p.14）。これは典型的な soft budget constraint の描写といえる。このような枠組みがあったために、前述のような銀行によるモニタリング・システムが導入されていても、企業に対する disciplineとして十分には機能しなかった。

さらに、そのために労働組合は、企業倒産を顧慮することなく、過剰雇用の維持と、その下での賃上げを要求することができ、経営者もそれを受け入れて労使協調を維持することができたのである¹⁰⁾。結局のところ、終戦直後の企業行動を特徴づけたのは、戦争末期のそれと同じ、soft budget constraint に他ならなかった。統制経済の枠組みと corporate governance structure の類似性を考慮すれば当然である。従業員の発言権の増大が、むしろ事態をより深刻

¹⁰⁾ この点について、1948年4月24日付けの『東洋経済新報』は、「終戦後に湧出した新経営者の多くが余りにだらしない」ときびしく批判した。同誌によれば、新しい経営者は「経済職能人とか、経営技術者と呼称することによって熾烈な労働攻勢を回避し、たくみに一身の安全第一主義を堅持しようとしたことに問題があり」、「譲るべからざる最後の一線まで放棄し、その結果、経営の本体を崩壊している例は枚挙にいとまがな」かった（p.4）。

にしていた。この章の冒頭で引用した高碕達之介の文章の中で、彼が「百鬼夜行の状態」と評したのは、このような企業経営であったといえよう。そのマクロ的表現が、巨額の財政赤字、年率200%前後の激しいインフレーションおよび低い投資・貯蓄率であった（吉川・岡崎、1992）。企業のソフトな予算制約は、究極的には政府財政に関する文字どおりソフトな予算制約によって支えられていたのである。また投資家の権利の軽視が、低いマクロ的投資・貯蓄率の背景にあったといえよう。

1947年から政府関係機関に集中されていた株式の売却処分が開始されたが、これもただちには企業行動に影響を与えなかった。GHQは、経済民主化の観点から従業員に対する株式の売却を重視し、また前述のように、従業員による株式所有という考え方は日本政府内にも広く存在した。そのため、株式処分にあって従業員を最優先することが証券保有制限令（1946年12月）に明記された（大蔵省財政史室、1979、p.385）。従業員に対する売却部分は株数ベースで全体の43%を占め（大蔵省財政史室、1982、p.373）、結果として株式のかなりの部分が従業員所有となった。しかも、株式処分にあって「日本側は、会社が元の経営者の下で運営できるように努力し」、「持株会社整理委員会の委員長は、非常に苦心して、旧財閥会社の放出にあたっては20~30%を固めて関係方面に分けるよう考えてやった」といわれている（東京証券業協会、1971、pp.98-101）。株式処分の主体となった持株会社整理委員会は、処分が既存の corporate governance structure に影響を与えないように配慮したのである。こうした持株会社整理委員会の対応は、前述した管理下にある株式の議決権行使の方針と一貫性を持っている。株式処分に際して企業は株主の安定化に努めたことが知られているが（奥村、1969a；奥村1969b；宮島、1992；鈴木、1992）、これを必要とした背景には戦時期から戦争直後にかけて企業が株主の利益から乖離した経営を行ってきた事実があり、また安定工作を可能にしたのは既存の governance structure について政府も含めた、はば広いコンセンサスが形成されていたためであった。株式処分の進展の結果、1949年末には東証上場企業株式の約7割が個人株主の所有となり、株式の分散も進展したが（大蔵省財政史室、1979、p.387）、個人株主所有株の相当部分は従業員所有株と個人名義の安定株主所有株であったと考えられる。

もちろん、全ての株式が従業員と安定株主によって持たれたわけではないし、安定株主も株主である以上、通常は、上述のような著しい過剰雇用、低利益率の企業経営を容認して安定株主であり続けるとは考えられない。当時から株主権限の回復と株主利益の保護なしには、株式の円滑な処分とその後の株主からの資金調達は困難とする見解が表明されていた。例えば、『東洋経済新報』は1947年8月に「資本蓄積の減殺を憂う」と題する社論を掲げて、前述の経済同友会報告を批判した。経済復興のためにもっとも必要なのは資本であり、大衆資本を株式に集める必要があるが、株主の権限を制限した場合、「株主側は均衡のとれない発言権を前提としては、喜んで資本を供給する気になれぬであろう」というものである¹¹⁾。

ところが、懸念に反して1949年初めまで株式処分は順調に進み、株式取引所の閉鎖下で自然発生的に始まった集団取引において、株価もブームといわれるほどの上昇傾向をたどった（図2；大蔵省財政史室、1979、pp.351-357）。これは、一般の投資家も株式を資産として高く評価したことを示している。低い利益率にもかかわらず株式が買われたのは、急激なインフレ下で企業資産の価格上昇が評価され、インフレ・ヘッジの手段として株式が選好されたためである。拡張的なマクロ経済政策とそれによるインフレは資産価格の上昇を通じて株主の不満を緩和するという点でも企業のsoft budget constraintの条件となっていたといえる。

1949年に始まるドッジラインは、一挙にこれらの条件を取り払った。ドッジラインに先だって、1948年末、GHQは補助金、公定価

¹¹⁾ 同誌は1948年1月17日付けの社論の中でも、「終戦後の傾向を見ると労働尊重のみが力説せられ、資本はむしろ虐待され、それが民主経営の新方針であるかのごとき偏見さえ一部に行われていた。かかる偏見を是正し資本尊重の対策を採ることが、日本経済再建の必須条件であることは記者が本誌において逸早く唱道したところである」と主張した（『東洋経済新報』1948年1月17日、p.3）。また、日興証券社長も「買った人が損をするようでは、無闇に『買え買え』という宣伝はできない。配当制限、高い法人税、株主は会社の経営に何らの発言権がない、と云うわけで資本は非常に虐待されておる」と述べた（同上、p.13）。

格引き上げ、赤字融資による賃金引き上げを禁ずる「企業三原則」を指示した。文字どおり soft budget を直接的な手段で排除しようとしたものである。次いで、1949年度予算はドッジの指導により超均衡予算となり、1949年4月以降、復金の新規融資も停止されて、soft budget のマクロ的条件も解消した。さらに、価格統制・配給統制の撤廃が進み、製品市場における企業間競争が復活し、soft budget のミクロ的な条件も失われた。

以上のような条件変化に金融市場は敏感に反応した。その第一の表現が、1949年5月の株式取引再開直後から始まった株価下落である（図2）。インフレ・ヘッジのために株式に投じられていた資金は、インフレの終息とともに、企業の低利益率を嫌って株式市場から流出した。一方、復金の新規融資を停止させたGHQは、資本市場と金融機関にそれぞれ長期、短期金融を分担させる方針をとり、この立場から、企業再建整備計画の認可にあたって固定資産と常時存在する流動資産額に自己資本が見合うまで増資することを条件とした（大蔵省財政史室、1983、pp. 876-877）。戦時補償打ち切りによる特別損失は、流動資産評価益を差し引いたあと、9割までの減資で償却されることになっていたので、増資は巨額にのぼった。しかし1949年の株価低下は、この増資を困難にした（大和証券、1963、pp. 270-271）。インフレの終息によって、前述した『東洋経済新報』の懸念が現実化したのである。この事態は、経営者・従業員グループによって支配され、株主の利益を軽視してきた企業を、そのままの形で再建することに対する資本市場の否定的な意思表示と見ることができる。株主の利益を守るための有効なモニタリング制度を欠き、現に企業が低利益率・過剰雇用の経営を続けている以上、これは当然の反応といえよう。

資本市場の投資家が企業から“exit”したのに対して、戦時期以来、企業へのコミットメントを深めてきた銀行は、企業との関係を継続しながら債権者としての発言権（“voice”）を行使するという別の対応をとった。その際、日本銀行による融資斡旋は引き続き銀行融資の制度的枠組みとして機能した。すなわち、復金融資に代替して長期金融機能を果たすことが期待された資本市場が有効にワークしないという状況に対処するため、日銀は融資斡旋を積極化した（日本銀行、1984；『東洋経済新報』1949年6月11日、p. 1；同、1949年10月29日、pp. 42-43）。日本銀行理事（井上敏夫）は、1949年6月の

『東洋経済新報』誌上の座談会で、融資斡旋による合理化（整理）資金の供給について「整理した結果、会社が自立するようになって、生産費にもいい影響を与えるという見透しのあるものは、市中銀行さんに出していただく。しかも資金の足りないところは日本銀行で尻を見るという行き方でやって」いると述べている（『東洋経済新報』1949年6月25日、p.13）。

一方、経済統制の廃止と復金融資の停止は、過剰雇用を抱え、経営実績が悪化している企業に資金を供給することをリスクの高いものとした。そこで、企業に特別管理人を派遣していた主取引銀行（メインバンク）は、企業再建整備計画に過剰人員整理を盛り込み、メインバンクを幹事とし日銀の斡旋によって結成された協調融資団は、人員整理の実行を融資継続・追加融資の条件とした。著名な東芝のケースが示すように、協調融資団は必要に応じて経営陣の交代を要求した（山本、1983）。メインバンクは、統制経済から市場経済への移行にあたり、企業のモニターとして、経営に対する矯正的行動をとることを明確にしたのである。株主が有効なモニタリング制度を欠いていたのに対して、戦時期以来形成されてきた銀行のモニタリング制度と能力が、統制経済から市場経済への移行にともなっていてリスクが上昇する条件下で企業ないし産業への資金供給を可能にしたといえることができる。その際、資本市場との相違として特に重要であったのは、融資対象となったプロジェクトの進行中に、随時その内容を監視し、必要に応じて矯正的行動をとり得る中間的モニタリング（interim monitoring）の能力（Aoki、1992、pp.8-13）であったと考えられる。

一方で、株価下落に歯止めをかけ、資本市場の機能を回復させるための諸政策が実施された。1949年8月に大蔵省は金融機関融資準則を改正して証券業者の運転資金・投資家の株式購入資金の融資順位を丙から乙に引き上げ、同年12月には甲としたのに続いて、同月、日銀は銀行・生保会社に対して国債買オペ資金による株式の「買い出動」を要請した（東京証券取引所、1963、pp.189-191）。これらの政策によって銀行は、資本市場との関係を深めた。GHQは銀行と資本市場の分業体制を構想しており、証券取引法第65条に示されるように銀行の資本市場への関与にも否定的であったが、銀行の関与なしには資本市場の復興は困難だったのである。日銀調査局は1950年2月の文書の中で「発行される社債の90%以上が金融機関により

消化せられ、株式対策として金融機関の買出動、証券担保金融の実施が要望せられるのは何れも銀行を中心とする狭義の金融市場が再び資本市場をその内部に抱接せざるを得ないことを示している。－中略－証券取引法第65条の実質的实施は困難に直面している」と述べている（日本銀行、1950、p.774）。

銀行は、日銀の要請に応じて株式を購入するとともに証券金融を拡大し（同上、pp.771-772）、証券会社は、この融資によって売れ残った公募引き受け株を自己勘定で凍結した（大和証券、1963、p.271）。また発行会社が証券会社名義で自社株を所有することも行われた（日本銀行、1954、p.449；奥村、1969、p.58；鈴木、1992、p.11）。1949年度末の株式所有分布において証券会社のウェイトが高いのはこれらの事情によると考えられる（日本銀行、1954、p.458）。

このような短期的な株価対策に加えて、株式の安定的所有の仕組みを整備するための長期的な政策も実施された。1949年6月の独占禁止法改正によって、1947年法で禁止された事業会社の株式所有が原則自由となったが、この改正は外資導入の準備とともに、企業再建整備に伴う増資に備え、事業法人に増資株を所有させることをも意図したものであった（大蔵省財政史室、1982、p.590；大和証券株式会社、1963、p.270）。株価下落前から準備されていたこの改正に加えて、株価対策・増資対策として見返資金による証券保有機関の設立、持株会社の設立等も論議されたが、いずれも実現せず、これらに代わる制度として、1951年に投資信託が発足した（東京証券取引所、1963、pp.188-198）。

投資信託は、株式投資の大衆化を促す制度として1948年から大蔵省が検討していたが、株式市場の好況もあって棚上げとなっていた。ところが増資の困難に直面して「株式の大衆化を促進すると共に証券業者手持ちとなっている再建整備法関係増資株をはめ込む機関として投資信託が再び浮かび上がってきた」（日本銀行、1954、p.437）のである。投資信託は委託会社である証券会社の指示によって、受託会社となる信託銀行が証券の売買・管理にあたる制度であり、株式を組み入れた場合は名義人は信託銀行となる。信託銀行が議決権を行使しない場合は、独占禁止法による金融機関の株式所有制限は適用が除外されることとされた（日本銀行、1954、pp.439-440）。証券保有制限令の廃止による旧財閥系企業の株式相互所有の解禁（1952年）、独占禁止法再改正による金融機関の株式所有制限緩和

(1953年) といった措置(鈴木、1992、pp. 11-13)は、いずれもその延長上に位置づけることができる。

1949年以降実施された一連の措置は、株式所有構造を再度、大きく変化させた。1949年にそれぞれ上場会社株式の68.5%、12.6%占めた個人株主、証券会社のシェアが低下し、代わって金融機関と事業会社が地位を高めた(大蔵省財政史室、1983、p. 421。特に投資信託の成長は急速であり、1951年度末にすでに上場会社発行株式の5.2%を組み込み、その比率はピークの1963年には9.4%に達した。投資信託の役割の大きさは個別企業の大株主構成に、より明確に示されている(表4)。1949年から55年にかけて政府と証券会社のシェアが低下し代わって金融機関、特に信託銀行の地位が急上昇した。1960年代の証券不況によって投資信託が大打撃を受けるまで、投信受託会社としての信託銀行は、最大株主グループとなったのである。生命保険会社がこれに次ぐ地位を占めた(山中、1966、P. 340)。

投信の資産運用は、過去3カ月間の平均株価が額面以上であること、配当を行っているか配当の見込みが確実であること、過去3カ月間の平均株価に対して8%程度の利回りが確保できることなどからなる大蔵省の指示した基準にしたがって行われた(田中、1953、p. 164)。また生保会社は、優良企業の安定株主となって、投資元本の安全性と高い配当利回りを確保することを株式投資の原則とした(本間、1953、pp. 149-150)。このような方針を持った機関投資家が進出したことは、1950年代前半に企業経営が株主の観点からみて健全化しつつあったことを示している。実際、1940年代後半に膨大な規模に達した過剰雇用は1950年以降、急速に解消し、企業利益率も好転した(表9)¹²⁾。過剰雇用の解消は朝鮮戦争ブームによる売上高の増加とともに人員整理計画の実施によるものである。過剰人員整理については前述のように銀行の役割が非常に大きかった。銀行がイニ

¹²⁾ 1952年当時、第一生命常務(西山雄一)は講演の中で「今、第一生命では2,400~2,500万株もっておりますが、その平均利回りは1割り7分位になっております。貸付にすると1割ちょっと位ですが、やはり堅実な株式にしておりますと、利回りは非常によろしい。そういうわけでどうしても株式の投資を相当重視して行かなければならんと思っております」と述べた(山中、1966、P. 340)。

シャティブをとって経営を再建し、それを前提に機関投資家が株式を購入・所有したという関連があったといえる。

また、大株主となったあともこれら機関投資家が企業に役員を派遣することはほとんど行われず、1951年度末にも1947年度末と同様に、役員の大部分を内部昇進者が占めた（表4）。戦前のように大株主が直接・間接にモニターするのではなく、資金供給者によるモニタリングがもっぱら銀行によって行われるという現代の日本企業の特徴的な制度（青木、1992、PP.159-161）が定着したのである。この点に関して、1940年代末～50年代初めの増資目的の大きな部分が債務の返済であった事実が注目される（大蔵省財政史室、1979、pp422-423）。銀行としては、戦時期以来累積した対企業債権を回収し、貸出先企業の高いdebt-equity ratio がもたらすリスクを避けるために、株主の増資引受けへのインセンティブを確保し、増資を円滑に進める必要があったのである。この点で、他の銀行からだけでなく、安定株主からもメインバンクに対するモニタリングの委託

(delegation) が成立する条件があったといえよう¹³⁾。

その際、銀行、生保会社、および投信運営者としての証券会社・信託銀行が単に投資収益の確保だけを求めたのではないことが重要である。銀行が預金獲得の観点から企業との安定した取引関係と企業成長を志向したことは本書第 4 章で強調されている。銀行は証券投資にあたって「営業政策上の方針」を考慮し、その第一は「社債、株式等を取得することによって発行会社との親密度を増し預金増強を計られるかどうか」であった（大野、1953、p.138）。また、1948 年以降、従来日本団体生命の独占事業であった団体保険に生保各社が参入し、企業の団体保険獲得競争が開始されたため（大蔵省財政

¹³⁾ 1950 年の商法改正は、これとは異なったモニタリング制度の導入を意図していた。GHQ の指示によって行われたこの改正は、株式の分散と所有と経営の分離の現実を認め、分散した株主による企業経営に対する有効なコントロールを確保することを目的とした（矢沢、1967）。すなわち、従来の株主総会中心主義を廃止し、取締役会の権限を強化して法律を実態にあわせる一方、取締役の選任権を少数株主に確保し、また取締役の権限乱用から株主を保護することが図られた。具体的には、複数の取締役を選任する場合の累積投票制度、株主代表訴訟制度などが新たに導入され、株主による帳簿閲覧権が強化された。累積投票制度を採用すれば、少数の株主グループも取締役を送り込めることとなり、「昭和 25 年の改正で取締役会を創設した際立法者がいただいた希望は、取締役員に社外重役が加えられることであった」（鈴木、1967）。しかし財界はこれに対して否定的であった。1949 年 8 月に発表された「商法改正案要綱」法務府原案は、株主の累積投票請求権に制限を付していなかったため、特に強い反発を呼んだ。経済団体連合会の「商法改正に関する意見」（『経済連合』1949 年 月）は、累積投票制度導入の見合わせを要求し、その理由として「累積投票の結果、会社運営上の一蓮托生の良コンビである取締役団が得られぬ」ことを挙げた。取締役会を内部取締役で構成することは、前述のように戦時期にも財界の意見として提起されたが、ここでもあらためて主張されたことになる。こうした批判を受けて、改正商法では、25% 以上の株式を持つ大株主が請求した場合を除いて累積投票を定款で制限できることとされた。

史室、1979、pp.210-211；宇佐見、1984、pp.272-274）、生保会社も企業との取引関係の維持と企業成長に強い利害関係を持つようになった。さらに証券会社にとっては株式発行の引受け主幹事となることのメリットが大きく（大和証券、1963、pp.307-311）、そのため証券会社も企業との取引関係の維持と企業成長を志向した。

一方、過剰雇用整理の問題は、経営者と従業員の間での対立を顕在化させた。ドッジライン下で企業経営者は銀行の要求を受け入れて過剰人員整理を図らざるを得ず、この動きは当然、労働組合の反発と労働争議を引き起こした。しかし、労働組合の立場は不利なものとなっていた。第一に、GHQの労働政策方針が変更され、政府は、労働組合法の改正など、労働組合を抑制する一連の政策を実施した。より重要なのは、過剰雇用を支える政策的枠組みが解消したことであった。政策が転換し、これに対応して銀行が融資態度を変えた以上、労働組合の強硬な要求は企業を倒産に追い込み、それは従業員の利益にも反するからである¹⁴⁾。人員整理反対争議の多くは労働組合の敗北に終わった。1940年代末から50年代前半にかけて頻発した「企業整備」をめぐる労働争議は、戦時期以来およそ10年間続いた経済統制下の soft budget constraint が解消する際、そのことの意味を従業員が学習するまでの過程で生じた摩擦現象ということができよう。終身雇用制の下では、企業成長による昇進機会と退職金の増加などの誘因のために、従業員が成長志向的となることが指摘されている（青木、1992、p.178-180；岩井、1988）。これを銀行、安定株主に関する上述の事情とあわせて考えれば、企業に対する stakeholder の利害が企業成長について一致したことになる。戦時期および戦後復興期の変化を経て形成された corporate governance structure はきわめて成長志向的な性質を持っていたのである。

5、おわりに

¹⁴⁾ 1949年5月28日付けの『東洋経済新報』は、機械工業、電気通信機械工業に人員整理、賃下げが見られるようになったことを報じ、「企業が存立の岐路に追い込められると、労働組合は今までのように積極一天張りでは行かず、賃下げにも甘んじ、事情によっては人員整理もやむなしというに落ちつくようだ」としている（p.1）。

戦前の日本企業は、別稿でも強調したように、むしろアングロ・サクソンの corporate governance structure を備えていた。この構造は、相互に補完性を持ったいくつかの制度の上に成り立っていたと考えられる。第一に、戦前の日本には有力な株主となり得る大資産家が多数存在し、彼らは企業に対するモニタリング・システムを構築するとともに、それに基づいて企業への主要な資金供給者となっていた。株主のモニタリング・システムとは、財閥系企業においては財閥本社機構を通じた間接的ないし分権的なものであり、非財閥系企業においては大株主が取締役会に参加するという直接的なものであった。第二に、銀行は企業金融、特に長期の企業金融に対して大きな役割を果たしておらず、したがって銀行固有の企業に対するモニタリング・システムは整備されていなかった。第三に、労働者の企業に対する定着度は低く、また、企業経営に対する労働者の発言権を保証する制度の発展はきわめて限定的であった。第一と第二の相互関係は明かであろう。戦前の企業金融においては株主が主役であり、銀行はわき役にすぎなかったのである。このような株主の大きな役割は、労働者の企業に対する低いコミットメントと補完関係にあった。株主の強い発言権が、企業に速やかな雇用調整を行う経営政策を採用させ、逆に労働者が企業に深くコミットしていなかったことがこのような経営政策がもたらす摩擦を小さくしていたと考えられる。

戦時期から戦後経済復興期に生じたのは、これらの補完的な制度が同時に大きく変化するという事態であった。戦時生産への労働者の協力を引き出すためのインセンティブ・システムとして、政府は、産業報国会を通じた経営参加を広範囲の企業に普及させた。一方で、株主が利潤動機に基づいて経営に介入し、生産を阻害することを避けるために株主の権限を制限する措置が採られた。配当統制に始まる株主権限の制限は、戦争末期には軍需会社法による商法への特例にまで進展した。この間に経営陣に多数の内部昇進者が進出した。株主によるモニタリング・システムの機能低下の結果は、株式市場からの資金供給の減少であり、これに対処するため政府は銀行を通じた資金供給のための制度を整備した。delegated monitoring によって希少な銀行の審査能力を有効利用しながら、審査能力ないしそれに関する reputation の不足する部分を全国金融統制会ないし日本銀行が補うというものである。すなわち、戦時期には、株主権限が

制限される一方で労働者の企業における地位が上昇し、株主権限の制限に対応して銀行が新しいモニターとして登場したという補完的な変化が生じたのである。戦争末期には銀行によるモニタリングも緩和され、その結果、企業は典型的な soft budget constraint に直面した。

戦後復興期の変化は、戦時期と基本的方向を共有していた。GHQが指示した諸改革は、一方で労働者の発言権を著しく高め、他方で大株主となっていた有力な資産家層を消滅させた。戦時期の経験と上のような状況を前提に、日本政府は、戦時期に形成された corporate governance structure に基づいて企業再建・経済復興を図る政策を採用した。すなわち会社経理特別措置法・企業再建整備法によって企業を事実上、銀行の監督下に置くとともに、特別管理人派遣銀行を幹事とした協調融資を日銀が斡旋して、再建のための new money を供給する制度を採用した。また政府は、内部昇進者による経営陣の構成を支持する立場をとるとともに、経営協議会を通じた労働者の経営参加を奨励した。株主の役割を視野の外に置いて、銀行・経営者・労働者（従業員）による企業の再建を図ったのである。1948年までの経済復興はこのような企業システムによって行われたということができる。しかし、他面でこのシステムは戦時期にも増して深刻な soft budget constraint の問題を引き起こした。引き続き経済統制下にあったため銀行がモニタリングのインセンティブを十分に持たず、しかも労働者の発言権が戦時期より格段に強化されたため、膨大な過剰雇用が発生したのである。

ドッジラインは soft budget の条件を解消した。銀行はモニターとして、企業に対する矯正的行動を強め、必要に応じて経営陣の交代を要求しながら、過剰雇用を急速に解消させた。過剰雇用の解消にとともなう労働争議は、統制経済から市場経済への移行にあたっての摩擦現象ということができる。日本ではその際に銀行が重要な役割を果たしたのである。日本企業の governance structure の特徴として従業員利害と金融的利害の二元性が指摘されているが（青木、1992、第5章）、「従業員管理企業」に近い状態の企業を銀行の介入によって市場経済に適応させたという戦後の経緯は、この見方の歴史的な根拠を示すものといえよう。

過剰雇用の解消過程で、従業員は、市場経済下では企業成長を図ることが彼らの利益につながることを学習した。一方、過剰雇用の

解消の解消にともなって機関投資家が株式市場に進出し、彼らは事実上、メインバンクにモニタリングを委託する関係となった。銀行はいうまでもなく、機関投資家としての生命保険会社、信託銀行・証券会社（投資信託）も、企業と取引関係を持ち、企業成長に強い利害関係があった。成長志向的な終身雇用従業員とおなじく成長志向的なメインバンクを中心とする金融主体（投資家）が構成する、成長促進的な corporate governance structure が1950年代前半までに形成されたのである。

【参照文献】

- Aoki, M., (1992) "Monitoring Characteristics of the Main Bank System," mimeo.
- 青木昌彦 (1992a) 「システムとしての日本企業」、『季刊 理論経済学』、第43巻第5号
- 青木昌彦 (1992b) 『日本経済の制度分析』、筑摩書房
- 青木昌彦 (1986) 「日本企業の諸側面」、青木昌彦他『日本企業の経済学』、TBSブリタニカ
- 麻島昭一編 (1987) 『財閥金融構造の比較研究』、御茶の水書房
- 麻島昭一 (1986) 『三菱財閥の金融構造』、御茶の水書房
- 麻島昭一 (1983) 『戦間期住友財閥経営史』、東京大学出版会
- 伊牟田敏充「日本興業銀行と戦時金融金庫」、同編『戦時体制下の金融構造』、日本評論社
- 岩井克人 (1988) 「従業員管理企業としての日本企業」、岩田規久男・石川経夫編『日本経済研究』、東京大学出版会
- 宇佐見憲治 (1984) 『生命保険業100年史論』、有斐閣
- 大蔵省財政史室 (1983) 『昭和財政史－終戦から講和まで』、第13巻、東洋経済新報社
- 大蔵省財政史室 (1982) 『昭和財政史－終戦から講和まで』、第2巻、東洋経済新報社
- 大蔵省財政史室 (1981) 『昭和財政史－終戦から講和まで』、第17巻、東洋経済新報社
- 大蔵省財政史室 (1980) 『昭和財政史－終戦から講和まで』、第10巻、東洋経済新報社
- 大蔵省財政史室 (1979) 『昭和財政史－終戦から講和まで』、第14巻、東洋経済新報社
- 大蔵省財政史室 (1977) 『昭和財政史－終戦から講和まで』、第7巻、東洋経済新報社
- 大塚万丈 (1947) 「修正資本主義の基本構造」、『東洋経済新報』1947年5月10日
- 大野義昌 (1953) 「銀行の証券投資」、『経営評論臨時増刊 100万人の株式の手引き』、大蔵出版
- 岡崎哲二 (近刊) 「金融システム」、原 朗編『日本の戦時経済』、東京大学出版会、近刊

- 岡崎哲二（1992a）「日本の企業システムはどのように形成されたか」、
『経済セミナー』12月号
- 岡崎哲二（1992b）「重化学工業の再建」、通商産業調査会編『通商
産業政策史』第3巻、通商産業調査会
- 岡崎哲二（1992c）「解題」、経済企画庁編『戦後経済史』1（復刻）
東洋書林
- 岡崎哲二（1991）「戦時計画経済と企業」、東京大学社会科学研究所
編『現代日本社会』4、東京大学出版会
- 奥村 宏（1969a）「戦後日本における株式所有構造－相互持合制の
展開とその矛盾」、大阪証券経済研究所編『戦後証券経済論』
- 奥村 宏（1969b）「財閥の解体と再編成」、川合一郎他編『講座
日本資本主義発達史』IV、日本評論社
- 春日 豊（1987）「三井財閥」、前掲、麻島
- 神田文人（1981）「解題」、同編『資料 日本現代史』7、大月書店
- 北沢正啓「株式会社の所有・経営・支配」、矢沢 惇編『現代法法
と企業』、岩波書店
- 北野重雄（1944）『軍需省及軍需会社法』、高山書院
- 黒坂佳央（1988）『マクロ経済学と日本の労働市場』、東洋経済新
報社
- 経済同友会（1951）『経済同友会五年史』、経済同友会
- Kornai, Y（1980）Economics of Shortage, North Holland
- 桜林 誠（1985）『産業報国会の組織と機能』、御茶の水書房
- 佐口和郎（1991）『日本における産業民主主義の前提』、東京大学
出版会
- 迫水久常（1939）『会社利益配当令 会社職員給与臨時措置令解説』
大蔵財務協会
- 篠塚英子（1989）『日本の雇用調整－オイルショック以降の労働市
場』、東洋経済新報社
- 柴田善雅（1992）「戦時会社経理統制体制の展開」、『社会経済史
学』第58巻第3号
- 鈴木邦夫（1992）「財閥から企業集団・企業系列へ－1940年代後半
における企業間結合の解体・再編過程」、『土地制度史学』第13
5号
- 鈴木武雄（1967）「戦後法制度の二〇年・株式会社制度」、『ジュ
リスト』第361号

- 鈴木宗正（1938）「工場の利潤分配制度と高賃金対策」、『社会政策時報』
- 高碓達之助（1957）「私の履歴書」、日本経済新聞社編『私の履歴書』第2集、日本経済新聞社
- 高碓達之助（1954）「昔の経営者と今の経営者」、『経団連月報』1954年3月
- 高橋亀吉（1930）『株式会社亡国論』、万里閣書房
- 館 竜一郎・諸井勝之助（1965）「戦前・戦後の企業金融」、館 竜一郎・渡部経彦編『経済成長と財政金融』、岩波書店
- ダイヤモンド社（1948）『ダイヤモンド 会社要覧』1949年版
- 大和証券株式会社（1963）『大和証券60年史』、大和証券株式会社
- 田中 勉（1953）「投資信託の投資方針」、前掲『経営評論臨時増刊100万人の株式の手引き』
- 寺西重郎（1992）「終戦直後における金融制度改革」、『ビジネス・レビュー』第39巻第2号
- 東京証券業協会（1971）『証券外史』
- 東京証券業協会（1951）『東京証券業協会十年史』、東京証券業協会
- 東京証券取引所（1963）『東京証券取引所十年史』
- 西成田豊（1992）「占領期日本の労資関係－『拘束された経営権』の問題を中心に－」、中村政則編『日本の近代と資本主義 国際化と地域』、東京大学出版会
- 西成田豊（1988）『近代日本労資関係史の研究』、東京大学出版会
- 日本銀行（1984a）『日本銀行百年史』第4巻
- 日本銀行（1984b）『日本銀行百年史』第5巻
- 日本銀行調査局（1959）「融資斡旋の沿革」、日本銀行調査局編『日本金融史資料』昭和統編、第9巻
- 日本銀行調査局（1954）「証券投資信託の解説と問題点」、日本銀行調査局編『日本金融史資料』昭和統編第11巻
- 日本銀行調査局（1953）「金輸出再禁止より終戦までの我国経済統制の推移」、日本銀行調査局編『日本金融史資料』昭和編第27巻
- 日本銀行調査局（1950）「最近の株式市場（昭和二十四年八月－昭和二十五年一月）」、日本銀行調査局編『日本金融史資料』昭和統編、第8巻
- 日本製鉄株式会社（1959）『日本製鉄株式会社史』、日本製鉄株式

- 会社
- 日本石油株式会社（1988）『日本石油百年史』、日本石油株式会社
Hirschman, A., (1970) Exit, Voice and Loyalty, Cambridge,
Harvard University Press
- 長谷川安兵衛（1941）『株式会社読本』、千倉書房
- 早川征一郎・吉田健二（1982）「経済復興会議の組織と運動」上、
法政大学社会労働問題研究センター・同大原社会問題研究所『研
究資料月報』第283号
- 兵藤（1971）『日本における労資関係の展開』、東京大学出版
会
- 平岡政治経済研究所（1950）『解説 経済再編成法令集』、三笠書房
藤野正三郎・寺西重郎（1975）「資金循環の長期動態－予備的分析」、
『経済研究』第26巻第4号
- 本間喜一（1953）「生保会社の売買法」、前掲『経営評論臨時増刊
100万人の株式の手引き』
- 溝口敏行（1986）「日本の所得分布の長期変動」、『経済研究』第
37巻第2号
- 南 亮進・小野 旭（1987）「戦前日本の所得分布」、『経済研究』
第38巻第4号
- 宮島英昭（1992）「財閥解体」、橋本寿朗・武田晴人編『日本の経
済発展と企業集団』、東京大学出版会
- 宮本又郎（1990）「産業化と会社制度の発展」、西川俊作・阿部武
司編『産業化の時代』上、岩波書店
- Milgrom, P. and J. Roberts (1992) Economics, Organization,
and Management, Prentice Hall
- Milgrom, P., Y. Qian, and J. Roberts (1991) Complementarities,
Momentum, and the Evolution of Modern Manufacture, Ameri-
can Economic Review, May
- 持株会社整理委員会（1951）『日本財閥とその解体』、持株会社整
理委員会
- 森川英正（1980）『財閥の経営史的研究』、東洋経済新報社
- 谷沢弘毅（1992）「高額所得者の分布に関する戦前・戦後比較」、
『日本経済研究』NO. 23
- 山崎志郎（1991）「協調金融体制の展開」、前掲、伊牟田編
山中 宏（1966）『生命保険金融発展史』、有斐閣

- 山本 潔（1983）『東芝争議』、御茶の水書房
- 吉川 洋・岡崎哲二（1992）「戦後インフレーションとドッジライン」、『ビジネス・レビュー』第39巻第2号
- 吉川 洋（1988）「労働市場と産業構造調整」、伊藤元重他『パースペクティブ 日本経済』、筑摩書房
- 労働省編（1987）『労働白書』、1987年版
- 労働省編（1969）『労働行政史 戦後の労働行政』、労働法令協会
- 労働省労政局編（1954）『経営参加制度』、労務行政研究所

	社数			払込資本金 (百万円)			株式会社払込資本金増加額 対民間非住宅投資
	合計	株式会社	同構成比	合計	株式会社	同構成比	
1905	8,994	4,214	46.9	976	858	88.0	...
1910	12,300	5,025	40.9	1,481	1,244	84.0	24.1
1915	17,149	7,200	42.0	2,185	1,859	85.1	29.7
1920	29,917	16,228	54.2	8,238	7,280	88.4	67.7
1925	34,345	17,603	51.3	11,157	9,534	85.5	34.8
1930	63,553	19,341	30.4	13,953	11,844	84.9	35.7
1935	94,592	23,264	24.6	16,664	14,197	85.2	40.5
1940	91,028	35,497	39.0	31,337	25,799	82.3	60.3
1942	92,951	38,377	41.3	34,646	31,510	90.9	...

資料：総務庁統計局（1987），商工省『会社統計表』各年版。

単位：%

	預金・現金	保険	有価証券	
1900	44.2	0.7	55.0	(59.5)
1910	36.1	1.1	62.9	(32.3)
1920	51.3	1.9	46.9	(60.0)
1930	50.9	3.7	45.5	(51.2)
1940	61.4	4.9	33.7	(37.5)
1944	77.2	5.2	17.6	(20.2)
1950	72.5	3.0	24.4	(31.8)
1960	73.8	6.9	19.3	(40.7)
1970	76.5	7.3	16.2	(28.7)

資料：江見他（1988）。

注：（）内は、金融部門所有部分を含む公社債現在高合計に対する株式の構成比。

		1935	1942	1947	1949	1951	1955
計	発行株数	23,905	70,069	105,349	341,753	390,700	1,113,000
	上位10株主	40.3	37.8	38.5	19.4	20.3	20.0
	政府	0.1	0.6	24.4	5.6	0.6	0.0
	持株会社	24.7	15.3	5.7	0.5	0.0	0.0
	金融機関	6.7	8.3	5.3	3.2	8.5	15.5
	銀行	3.0	1.3	1.3	0.5	2.7	2.4
	信託	0.2	0.6	0.6	0.1	2.2	7.8
	保険	3.5	6.4	3.4	2.6	3.6	5.2
	証券会社	0.5	0.4	0.3	6.4	5.8	1.9
	その他法人	4.4	11.8	2.2	3.3	5.0	2.3
個人	3.9	1.6	0.6	0.4	0.3	0.3	
財閥	発行株数	5,840	34,482	53,971	154,800	169,600	550,400
	上位10株主	65.9	48.7	50.2	29.7	27.6	23.3
	政府	0.0	0.2	33.2	9.6	0.0	0.0
	持株会社	43.1	20.0	8.9	1.1	0.0	0.0
	金融機関	7.1	11.4	5.7	3.8	10.0	17.7
	銀行	0.9	1.5	1.2	0.3	4.1	2.8
	信託	0.8	1.1	0.8	0.1	2.3	8.8
	保険	5.4	8.8	3.8	3.5	3.6	6.1
	証券会社	0.3	0.0	0.0	8.1	7.9	1.8
	その他法人	13.5	15.6	2.2	6.9	9.6	3.6
個人	1.8	1.4	0.2	0.1	0.1	0.2	
非財閥	発行株数	18,065	35,588	51,378	186,953	221,100	562,600
	上位10株主	32.1	27.3	26.2	10.8	14.7	16.7
	政府	0.2	0.9	15.2	2.3	1.1	0.0
	持株会社	18.8	10.7	2.4	0.0	0.0	0.0
	金融機関	6.6	5.3	4.8	2.6	7.4	13.2
	銀行	3.7	1.1	1.4	0.6	1.6	2.0
	信託	0.0	0.1	0.5	0.1	2.2	6.9
	保険	2.9	4.1	2.9	1.9	3.6	4.3
	証券会社	0.6	0.7	0.6	5.0	4.2	2.1
	その他法人	1.4	8.0	2.3	0.3	1.6	1.0
個人	4.5	1.8	1.0	0.7	0.4	0.3	

資料：東洋経済新報社『株式会社年鑑』各年版、東京証券取引所『上場会社総覧』各年版。
注：サンプル企業については表4を参照。

単位：%

	順位	企業名	1935	1942	1945	1947	1951	
合計		A	34	51	49	82	95	
		B	15	9	8	0	0	
財閥	計	A	36	48	49	89	94	
		B	6	8	6	0	0	
		C	15	13	10	0	0	
	4	三井鉱山	A	63	69	73	88	100
		B	25	15	7	0	0	
		C	13	8	0	0	0	
	6	三菱重工業	A	54	50	53	83	83
		B	8	11	12	0	0	
		C	23	11	6	0	0	
	7	三菱鉱業	A	80	81	83	100	100
		B	10	13	17	0	0	
		C	0	0	0	0	0	
	23	住友金属工業	A	25	44	82	100	100
		B	0	0	0	0	0	
		C	38	22	18	0	0	
	38	東洋レーヨン	A	0	27	25	100	70
		B	0	0	0	0	0	
		C	0	0	0	0	0	
	39	日本製粉	A	43	50	50	100	100
		B	14	10	13	0	0	
		C	0	0	0	0	0	
	51	三菱電機	A	43	55	33	79	92
		B	0	18	13	0	0	
		C	43	27	20	0	0	
	52	住友化学	A	13	10	19	78	100
		B	0	0	0	0	0	
		C	25	50	24	0	0	
	59	住友電線製造所	A	22	44	55	100	90
	B	0	0	0	0	0		
	C	11	22	9	0	0		
60	東洋高圧	A	0	22	25	80	100	
	B	0	0	0	0	0		
	C	0	0	0	0	0		
非財閥	計	A	32	54	49	74	95	
		B	23	11	10	0	0	
	1	王子製紙	A	31	60	57	83	100
		B	23	7	7	0	0	
	2	日本鉱業	A	80	71	53	67	100
		B	10	0	0	0	0	
	3	鐘淵紡績	A	89	86	50	92	100
		B	0	0	0	0	0	
	5	東洋紡績	A	64	92	81	89	100
		B	9	0	6	0	0	
	8	川崎造船所	A	0	33	57	75	88
		B	11	11	7	0	0	
	9	日本石油	A	11	40	23	43	73
		B	44	13	15	0	0	
	10	浅野セメント	A	0	36	30	79	100
		B	50	27	30	0	0	
	11	大日本麦酒	A	30	36	25	29	100
		B	10	0	0	0	0	
	12	大日本紡績	A	0	38	54	89	92
		B	40	23	23	0	0	
	13	日本毛織	A	11	13	33	70	100
		B	33	38	33	0	0	

- ◎A=内部昇進者（当該企業従業員から役員に昇進した者）。
- B=大株主（上位10株主と財閥家族、但し、内部昇進者は含まない）。
- C=財閥本社役員。但し、当該会社の内部昇進者は含まない。

企業名	平均			限界					
	1921-36	1937-43	1961-70	1921-36	1937-43	1961-70	1921-36	1937-43	1961-70
合計	0.0385	0.0199	0.0078	0.0248	15.280	0.0035	6.14	0.0057	10.46
財閥計	0.0454	0.0186	0.0059	0.0283	15.370	0.0033	6.86	0.0042	3.82
三井鉱山	0.0660	0.0244	0.0000	0.0275	5.810	0.0008	0.20	0.0000	---
三菱重工業	0.0457	0.0099	0.0049	0.0351	11.540	0.0017	2.59	0.0032	20.44
三菱鉱業	0.0317	0.0193	-0.0046	0.0254	18.830	0.0074	0.07	0.0007	0.96
住友金属工業	0.0119	0.0105	0.0040	0.0193	11.050	0.0130	11.53	0.0087	5.71
東洋レーヨン	0.0415	0.0050	0.0046	0.0498	8.590	0.0193	5.79	0.0049	7.74
日本製粉	0.0940	0.0626	0.0198	0.0420	5.310	0.0149	4.66	-0.015	-2.47
三菱電機	0.0637	0.0365	0.0052	0.0540	10.960	0.0000	7.63	0.0045	14.89
住友化学	0.0239	0.0245	0.0087	0.0219	5.120	0.0097	5.11	0.0062	12.85
住友電線製造所	0.0248	0.0205	0.0094	0.0249	7.080	0.0000	---	0.0053	11.86
東洋高圧	0.0471	0.0364	0.0126	0.0266	1.74	0.0078	5.14
非財閥計	0.0363	0.0209	0.0118	0.0184	10.460	0.0042	3.82	0.0075	9.05
王子製紙	0.0497	0.0194	0.0191	0.0218	10.780	-0.0701	-0.92	0.0056	1.91
日本鉱業	0.0308	0.0122	0.0111	0.0273	12.490	-0.0274	-0.39	0.0078	13.25
鐘淵紡績	0.0315	0.0182	0.0098	0.0324	2.880	-0.0015	-1.80	0.0107	4.34
東洋紡績	0.0508	0.0325	0.0124	0.1050	2.700	-0.0012	-1.05	0.0097	10.96
川崎造船所	0.0351	0.0197	0.0011	0.0388	17.810	0.0078	5.42	0.0051	10.64
日本石油	0.0492	0.0250	0.0099	0.0496	53.520	-0.0067	-4.35	0.0066	5.87
浅野セメント	0.0000	0.0157	0.0120	0.0000	...	0.0420	10.24	0.0052	5.44
大日本麦酒	0.0571	0.0363	0.0106	0.0475	6.110	0.0090	3.49	0.0060	1.90
大日本紡績	0.0000	0.0126	0.0136	0.0000	...	0.0218	9.36	0.0063	3.28
日本毛織	0.0421	0.0314	0.0148	0.0474	9.770	-0.0055	-2.03	0.0000	---

注：合計、財閥計、非財閥計のBは、途中での企業設立によるデータの不連続を避けるため、東レ、東洋高圧、日本鉱業を除いて1926年以降について計算。

Aは役員賞与/当期利益。Bは役員賞与を当期利益に回帰した係数。()内はt値。

単位：千円

	企業名	1921-36			1937-43		
		配当	増資	差引	配当	増資	
合計		1,185,873	665,126	520,747	1,329,779	1,940,405	-610,626
財閥	計	248,767	137,126	111,641	529,324	1,063,262	-533,938
	三井鉱山	78,136	11,000	67,136	108,658	126,500	-17,842
	三菱重工業	37,125	5,000	32,125	88,725	300,000	-211,275
	三菱鉱業	73,325	12,500	60,825	113,144	128,700	-15,556
	住友金属工業	13,046	13,750	-704	89,979	318,750	-228,771
	東洋レーヨン	11,558	10,000	1,558	18,355	9,031	9,324
	日本製粉	7,001	17,126	-10,125	9,483	8,031	1,452
	三菱電機	4,823	18,750	-13,927	29,634	67,500	-37,866
	住友化学	5,727	17,500	-11,773	24,668	42,500	-17,832
	住友電線製造所	15,026	7,500	7,526	23,973	38,000	-14,027
	東洋高圧	3,000	24,000	-21,000	22,705	24,250	-1,545
非財閥	計	937,106	528,000	409,106	800,455	877,143	-76,688
	王子製紙	121,304	79,410	41,894	169,716	122,509	47,207
	日本鉱業	52,979	138,750	-85,771	147,407	303,056	-155,649
	鐘淵紡績	130,870	23,277	107,593	99,663	52,136	47,527
	東洋紡績	141,100	26,475	114,625	97,102	34,775	62,327
	川崎造船所	47,407	107,000	-59,593	61,705	220,000	-158,295
	日本石油	76,129	31,000	45,129	50,743	60,875	-10,132
	浅野セメント	59,890	43,468	16,422	25,577	13,975	11,602
	大日本麦酒	110,829	36,700	74,129	48,381	0	48,381
	大日本紡績	129,928	29,420	100,508	70,454	58,492	11,962
	日本毛織	66,670	12,500	54,170	29,707	11,325	18,382

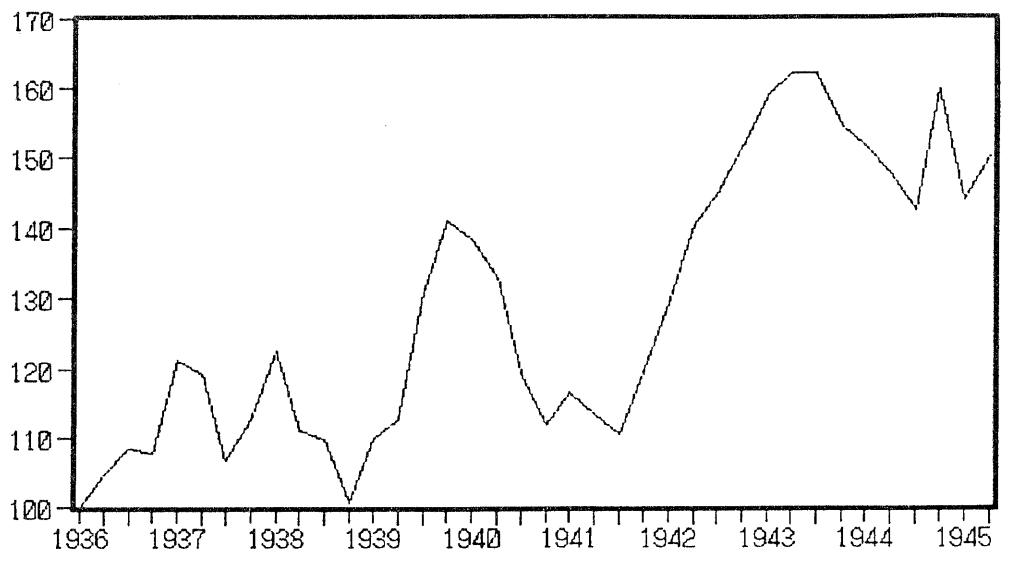
注：合併による増資を除く。

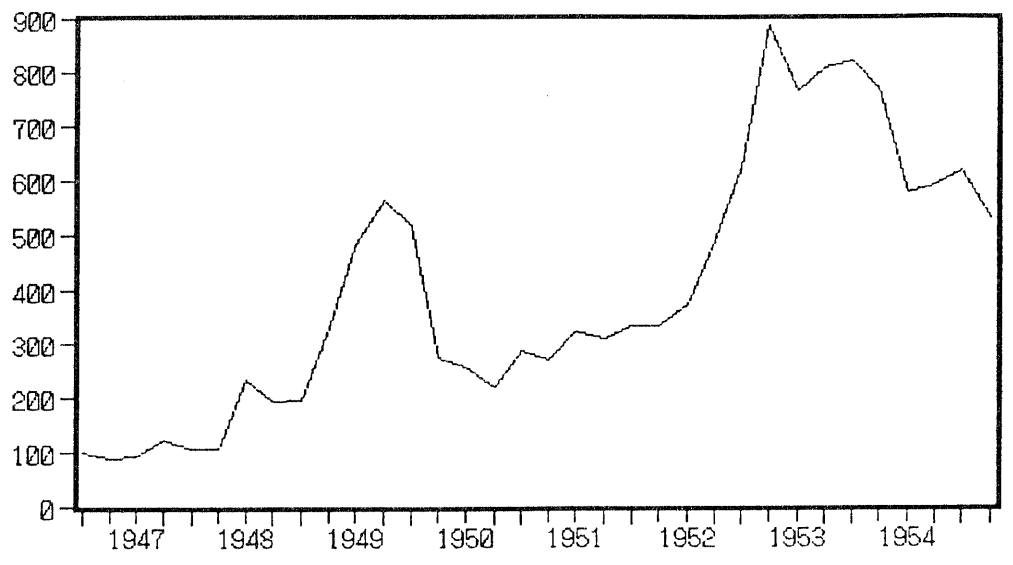
資料：各社『営業報告書』。

単位：100万円

計	株式 事業債 貸出				民間金融機関	復興金融金庫
1936	1,562	996	-68	634	543	0
1937	3,733	1,986	-7	1,754	1,783	0
1938	4,598	2,286	357	1,955	1,975	0
1939	6,930	2,330	750	3,850	3,655	0
1940	7,653	2,940	609	4,104	4,213	0
1941	8,041	3,523	1,225	3,293	3,405	0
1942	10,518	3,930	1,362	5,226	5,019	0
1943	12,184	3,956	1,368	6,860	6,264	0
1944	19,225	2,303	2,098	14,824	14,655	0
1945	50,405	3,082	325	46,998	45,826	0
1946	59,153	4,516	-1,230	55,867	56,091	0
1947	133,403	9,030	10	124,363	80,181	44,210
1948	437,703	59,366	207	378,130	312,117	66,949
1949	491,837	108,529	14,963	368,345	363,139	-2,749
1950	512,898	31,919	43,476	437,503	372,555	-18,515

資料：大蔵省財政史室（1978）。





	製造業計	食料品	纖維	製材	出版・印刷	化学	金属	機械
1946	0.490	0.272	0.497	0.455	-0.216	0.466	0.573	0.495
1947	0.477	0.450	0.467	0.457	-0.027	0.447	0.525	0.494
1948	0.468	0.346	0.548	0.340	0.244	0.434	0.521	0.547
1949	0.438	0.412	0.323	0.431	0.117	0.414	0.513	0.557
1950	0.266	0.336	0.009	0.344	-0.040	0.249	0.355	0.471
1951	0.053	0.153	-0.179	0.185	-0.292	0.124	0.077	0.274
1952	0.090	0.007	-0.037	0.175	-0.291	0.140	0.133	0.268
1953	0.059	-0.027	-0.086	0.042	-0.260	0.077	0.152	0.224
1954	0.111	-0.023	0.031	0.070	-0.064	0.128	0.251	0.245
1955	0.094	-0.011	0.048	0.123	-0.063	0.091	0.164	0.264
1956	0.013	0.011	-0.038	0.050	-0.019	0.037	-0.020	0.107
1957	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000
1958	0.076	0.035	0.099	0.027	0.050	0.029	0.229	0.007
1959	0.043	0.669	0.086	0.004	0.061	-0.065	0.132	-0.007
1960	0.014	0.104	0.138	-0.026	0.075	-0.169	0.410	-0.105

資料：東洋經濟新報社（1991）。

注：過剩雇用率 = (各年人件費対出荷額比率 - 1957年人件費対出荷額比率) / 1957年人件費対出荷額比率。
 (労働省 (1987)、P.102を参照。

1945	上	-3.6
1946	上	0.9
1948	上	0.8
	下	2.5
1949	上	3.7
	下	3.2
1950	上	5.6
	下	12.2
1951	上	10.2
	下	5.9

資料：日本興業銀行『産業金融時報』第22、50、56号、同『本邦主要会社業績調査』1949年上期。