

# 戦前日本企業と事業の継続性

——橋川武郎の批判に応える——

青地正史

1. はじめに
2. 時価会計の戦前・戦後
3. 商法制定前の日本企業
4. 1920年代日本企業のモラル・ハザード
5. 戦時期における日本企業のゴーイング・コンサーン化
6. おわりに

**キーワード：**取得原価主義，高橋亀吉，配当可能利益，コーポレート・ガバナンス，「存続期間」，未成熟な継続企業，配当第一主義，減価償却率，内部留保金比率，東邦電力，白石元治郎，1938年商法改正，path dependence

## 1. はじめに

東京大学教授・橋川武郎による拙稿への批判が、最近激しさを増している。それは、橋川[2004]『日本電力業発展のダイナミズム』、同[2005]「東京電燈の〈放漫経営〉とその帰結」（宇田川勝＝佐々木聡＝四宮正親編『失敗と再生の経営史』所収）などで展開されている。これに対し、懐手を決め込みこの場をやり過ごすことが、あるいは最も賢明な対処の仕方といえるかもしれない。しかし筆者は、これを持論の展開できるチャンスと捉え、今後の研究に資すべく反論すべきは反論し反省すべきは反省する機会とすることを、ここにあって選択した。そこで本稿は、いまだ学界に周知徹底されたいがたい、戦前日

本における時価会計の運用実態に関する筆者の年来の主張を、新図表も交えながら改めて整理し、あわせて橘川[2004] [2005]による批判の検討を試みるものである。

そこで、本稿はつぎのように構成される。まず第2節においては、戦前日本企業の継続性を論ずるに当り、戦前の時価会計と最近のそれとの違いを見ておく。戦前の時価会計は、資産評価の点で今日よりはるかに不正に組しやすいものであったのがポイントである。つぎに第3節では、明治前期の短命な日本企業と、時価会計の関係が述べられる。また第4節においては、かかる時価会計によって、1920年代の非財閥系日本企業が陥った、不正経理のモラル・ハザードについて見るが、橘川[2004] [2005]の批判は本節と関係する。さらに第5節では、戦時期に時価主義が取得原価主義に取って替えられ、日本企業が今日のゴーイング・コンサーン（継続企業）へと離陸したことを論じる。

## 2. 時価会計の戦前・戦後

本節ではまず、時価会計とは何かについて簡単に確認しておこう。それは、貸借対照表作成に当り、資産評価を決算時点の時価でそのつど行うものであり、これと対極にあるものが取得原価主義で、貸借対照表作成に当り、取得したときの価額を資産価格（簿価）として以後もそのまま踏襲するものである。どちらも一長一短あるが、不正という点からは、取得原価主義のほうが規律がハードで、時価主義のほうがソフトであるといえる。取得したときの価格というのは、ふつう領収書や契約書などに明らかであり、後から手を加え難いものだからである。これは verifiability（検証可能性）といわれる。ところで、時価会計をとる企業も、設備投資などの結果企業規模が増大すると、おのずと取得原価会計に移行せざるをえなくなる。なぜなら、資産が小規模なうちは決算時点の時価で資産を評価し直すこともあながち困難ではないが、資産が大規模化すれば決算時点でそれらをいちいち再評価する手間は煩雑をきわめることになるからである。この変化を、会計学では「棚卸法」から「誘導法」へと呼んで

いる。以上要するに、①時価会計は、資産評価の点で不正の温床になりやすいこと、②企業の成長につれ、時価会計は取得原価主義会計に移行せざるをえないこと、を押さえておく。

そこで、つぎに日本における時価会計の変遷を整理することにしよう。まず、戦前からいえば、明治前期は次節に述べるように、創業後たちまち清算に入る短命な企業が多く、清算処理は結局決算時点での時価で行われることになるから、事実上時価会計に帰結せざるをえなかった。会計学のテキストが、時価会計は本来非継続企業の会計システムであるとするのは、この意味である。また、日本が手本としたドイツ法は時価主義を定めていたこともあって、1890年に旧商法（32条2項）が、ついで1899年に新商法（26条2項）が時価会計を法定していた。1911年改正商法（26条2項）では、この時価会計はやや変更され「時価以下主義」となったが、実際には従前の時価会計と同様の内容が行われてい

表一 戦前商法における時価会計の変遷

	簡 条	条 文
旧商法	第32条第2項	財産目録及ヒ貸借対照表ヲ作ルニハ総テノ商品、債権及ヒ其他総テノ財産ニ当時ノ相場又ハ市場価値ヲ付ス
新商法	第26条第2項	財産目録ニハ動産、不動産、債権其他ノ財産ニ其目録調整ノ時ニ於ケル価格ヲ付スルコトヲ要ス
1911年改正商法	第26条第2項	財産目録ニハ動産、不動産、債権其他ノ財産ニ価額ヲ付シテ之ヲ記載スルコトヲ要ス其価額ハ財産目録調整ノ時ニ於ケル価額ニ超ユルコトヲ得ズ
1938年改正商法	第285条	財産目録ニ記載スル営業用ノ固定財産ニ付テハ其ノ取得価額又ハ製作価額ヲ超ユル価額、取引所ノ相場アル有価証券ニ付テハ其ノ決算期前一月ノ平均価格ヲ超ユル価額ヲ付スルコトヲ得ズ

(注) ・旧商法：1890年公布・1893年一部実施。  
 ・新商法：1899年公布・実施。  
 ・1911年改正商法：「時価以下主義」と呼ばれた。

(出所) 筆者作成。

表－2 高橋『亡国論』に見える評価益の計上

対 象	計 上 会 社
不動産から計上	武蔵野鉄道 (297), 東洋モスリン (305) 塩水港精糖 (329), 日本製麻 (347) 小田原急行鉄道 (350), 合同毛織 (361) 東洋拓殖 (371)
手持品から計上	東洋モスリン (303), 日本製麻 (348) ラサ島燐鉍 (357)

- (注) ・以上は1920年代。  
 ・「手持品」とは、製品・仕掛品・材料貯蔵品と考えられる。  
 ・本表は下記所収のうち代表的なものを掲げた。  
 ・カッコ内は下記頁数。

(出所) 高橋亀吉[1930]。

たとえて差し支えない。本章第4節の日本企業のモラル・ハザードは、この法制下で発生したものである。かかる時価会計が大きく変化するのは戦時期であった。1938年商法改正(285条)で、部分的取得原価主義会計がとられ、それが戦後の1949年安本(「あんぼん」, 経済安定本部)の『企業会計原則』による本格的な取得原価主義採用の前ぶれとなったのである。表－1は、以上の戦前の流れを一覧にしたものである。

こうして、その後戦後の日本では取得原価主義会計が長期にわたり行われていくことになるが、2001年から時価会計が導入されたとされる。この時価会計と戦前のそれとの重要な違いは、2点ある。①まず、2001年からの時価会計は、対象が金融商品(株式など)に限られることである。2007年から、固定資産について「減損会計」も導入されるが、これはいわば損失が発生した場合のみの時価会計であり、評価益の計上はできない。したがって、今日のわが国の原則は、なお取得原価主義であるといえよう。これに対し、戦前の時価会計は、条文上広範な資産を対象としていた(表－1参照)。実際1911年改正商法の下で、固定資産のみならず流動資産からも、現に評価益の計上を行っていたことは、表－2に掲げた高橋亀吉[1930(出版年):297など(該当頁)]の記述から明らかである。では、そこにおける評価益はいったい何を基準に算出されたのであろうか。その評価には実は何のルールもなければ公式の評価機関もなく、評

価は各企業の自由に任されていた。だから、今日でも利益操作はありえないことではないが、戦前の時価会計は、それとは比較にならないほどの恣意的な裁量会計を意味したのである。

②つぎに、最も大きな相違点は、今日の時価会計では、評価益を配当可能利益に入れることができない（改正前商法290条1項4号、同施行規則124条1項3号。ただし、2006年5月施行の会社法では、その根拠が明示されていない。当然と考えられたのであろう）のに対し、戦前の商法ではその点の規定を欠いていたことである。このため、評価益を配当可能利益に入れることができるかをめぐって、会計学者の間で「明治32年評価損益論争」が起こされた（高寺貞男[1974：333-]）が、かかる議論などおかまいなしに企業はどんどん評価益を配当に回していた。高橋 [1930：195] も、高配当のために「一番普遍的に行はれるのは評価益の捻出」だと述べていた。要するに、利益が不足する場合、評価益でそれを底上げし、配当に回す不正が横行していた。以上について、詳しくは青地正史 [2003] を参照されたい。

以下では、時価会計が実際の経営に影響を与えた、3つのフェイズ (phase)、すなわち明治前期、1920年代、そして戦時期について見てゆくことにしよう。

### 3. 商法制定前の日本企業

ここにいう商法は「旧商法」であるが、それが制定されたのは1890（明治23）年のことであった。明治という時代は45年間続いたので、それはちょうど明治中期ということになる。それ以前、すなわち明治前期の日本企業は、原初的な存在としてその後続く日本企業の特徴を、ある面ではかえってはっきり備えていた。そのような特徴の一つが、短命さ、つまり事業の非継続性であった。

明治政府は、殖産興業政策の一環として会社奨励策をとったため、盛んな会社設立こそが焦眉の急となり、良好な経営、それに帰結するコーポレート・ガバナンスは二の次で、設立はしたものの露と消えた脆弱な企業が多かったことは、第1次企業勃興（1886-89年）の史実に明らかであろう。ここで、ゴーイ

表一 3 定款に掲げられた日本企業の存続期間

期間	平均値	標準偏差	最大	最小	Obs
1868～80年	3～5年	—	20年	3年	28
1881～90年	23.9年	13.3	70年	5年	36

- (注) ・平均値上段は、チェックパイチャヨン下記論文からの引用数値(平均値ではないが、便宜上当該個所に掲げた)。  
 ・平均値下段、標準偏差は、宮本又郎・阿部武司下記論文から筆者算出。  
 (出所) ・上段はチェックパイチャヨン[1981:108]。  
 ・下段は宮本又郎・阿部武司[1995:270]。

ング・コンサーン(継続企業)とコーポレート・ガバナンスとの関係について本稿の立場を一言述べておけば、良好なコーポレート・ガバナンスは経営効率を上げることを通じて企業をゴーイング・コンサーンへと導く、と考えられる。ところで、当時非継続企業が多かった状況は、会社の取引相手に不測の損害をもたらすことにもなり、そのため取引の安全からかえって継続性を強くアピールする戦略をとる企業も現れた。『長野県統計書』[1881][1882][1884]は、「西脇永続株式会社」(1881年創業)、「坂城永続株式会社」(1882年創業)や「永続銀行」(1884年創業)など、自ら「永続」を冠した企業が存在した興味深い事実を伝えている。また、宮本又郎[1985:42-45]は、明治後期の「会社企業生存率」を算出し、それが低いこと、そしてその原因として景気変動が考えられると述べているから、明治前期はそれがさらに低かったと推測されよう。

ところが、その非継続性は、宮本[1985:42-45]のこのような外生的なマクロ要因だけではなく、実は当時の企業が期間を限って活動する存在であったという内生的な要因にも求められる。つまり、解散を予定して出発する企業が多数存在した。本稿は、この点を特に強調したい。表一3は、1890年以前を80年で区切り、企業みずからが定款に掲げた「存続期間」を見たものである。それはしだいに長くなり、数十年と言えは継続企業同然であるが、重要なことは、存続期間を規定することこそが非継続企業(清算企業、当座企業、冒険企業ともいう)の痕跡を強く残していることである。原始定款によると、たとえば、

表-4 旧商法の登記事項

第1	株式会社なること
第2	会社の目的
第3	会社の商号及び営業所
第4	資本の総額、株式の総数及び1株の金額
第5	各株式につき払込みたる金額
第6	取締役の氏名、住所
第7	存立時期を定めたるときは其時期
第8	設立免許の年月日
第9	開業の年月日

(注) 原文はカタカナ書き。

(出所) 旧商法第168条。

大阪紡績30年、京都電燈15年などと定められていた(宮本=阿部[1995:270])。かかる企業は、当該期間を満了すると清算することになる。それは、決算時点での時価で行うことになるから、前節にも述べたように、これが事実上の時価会計となる。この点で、明治前期の日本企業は、1航海を1会計年度として地中海貿易に従事した、中世イタリア商人をほうふつとさせる。こうして、当時の企業は、景気変動のほか、言わば自発的にも短命であったわけである。

以上は、現在準備中の青地[近刊]「商法制定前の日本企業」の骨子であるが、そこでは、『大阪府統計書』[1882-90]から抽出した明治前期企業のサンプルとデータを利用して、その継続年数を、パフォーマンス変数(ROEまたはROA)、マクロ変数(消費者物価指数)、これら両者の交差項、およびコントロール変数(総資産および年次ダミー)に回帰した計量分析を行う予定である。その結果が非有意と出れば、自発的な非継続企業群の存在が傍証されたと解釈できよう。

さて、存続期間は、明治後期に旧商法において定款および会社登記の記載事項となった(定款につき158条、登記につき168条)。表-4は、登記の記載事項を掲げたものであるが、網かけをした第7号にその規定が見える。そして、このような法制は、1950年の商法大改正まで続けられたから、戦前の日本においては、非継続企業が堂々と法認されていたのであった。

#### 4. 1920年代日本企業のモラル・ハザード

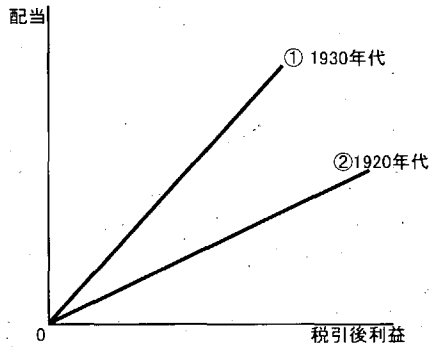
日本の1920年代は、平成不況の「失われし10年」にも比すべき長期不況の中にあつた。すなわち、1920年には第一次大戦ブームの反動恐慌がきた。株式市場の暴落や中小銀行の取付けが相次ぐ中、1923年には関東大震災がわが国を襲う。そして、このときの震災手形の処理をめぐって、1927年金融恐慌が引き起こされる。こうした中、以上の時価会計が、1920年代日本企業のモラル・ハザードの温床になった点を、つぎに述べることにしよう。青地[2003]にも書いたように、1920年代の非財閥系日本企業の性格は、①未成熟な継続企業、②配当第一主義、③モニターの不在、にほぼ要約できると考えられる。ここに、非財閥系に限定しているのは、財閥系（三井・三菱・住友）企業は減価償却費を公表しておらず、資料的制約が存するためである。

①さて、明治後期以降、日本企業の一部はしだいに成長し長期継続化していくことになるが、そうした企業の特徴は、減価償却費や内部留保金が潤沢なことに示される。しかし、当時の日本には、両者がいずれも過少で、配当性向（配当金÷当期純利益）も70%近いような、継続企業というには程遠い企業もまだ多く存在した。

②その高配当のメカニズムは、一つに時価会計による評価益の計上にあつた。すなわち、1920年代はデフレ傾向にあつたにもかかわらず、不況で利益の上がらぬ企業は評価益を計上し利益を捻出、そこから高額の配当を支払うという方法をとっていた。では、現金はどうしたのかと問われるかもしれない。それは、社債や借入金でまかなっていたのであるから、本末転倒もここにきわまされ、といえる。いわゆる「タコ配当」が行われていたのである。先にも引用したように、高橋 [1930 : 195] も、高配当のために「一番普遍的に行はれるのは評価益の捻出」だと記していた。この結果、評価益計上は資産額を増加させるが、それは減価償却により調節されていたと考えられる。ところで、宮島英昭 [2004 : 255パネル1] は、限界配当性向が1920年代に比べ好況の1930年代のほ



図-1 戦前日本企業の限界配当性向



(注) あくまでもイメージ図。  
 (出所) 宮島英昭[2004: 255パネル1]をもとに筆者作成。

うが高い、という実証分析の結果を報告している(図-1)。以上の自説からすれば、1920年代と1930年代とで同指標にかえて差は生じないはずであるが、1920年代には利益額を操作しないで、ストレートに社債や借入金により高配当をしていたこともあったからだと解釈できよう。

③こうして、高配当に均衡していた当時の市場を憂慮した政府は、配当の減額をせまる行政指導をくりかえした(高橋 [1930: 147-176])。表-5は、それを一覧にしたものである。同表の「指導主体」は、「対象」に対して高配当を自粛するよう呼びかけていたが、今日からするとにわかには信じがたい事実である。放置すれば政府がその是正に乗り出さねばならないというのでは、高配当とは言っても新古典派の企業のそれとは異質なものを感じさせよう。しかし、かかる「減配懇願」は奏効せず、依然高配当は維持され、当時の「政府」には強い指導力は感じられない。また、戦後に日本企業のモニターの役回りを演じることになる「銀行」も、当時は企業金融に大きな役割を果たさず、まだメインバンクの片鱗も見せてはいなかったのである。さらに、一般「株主」も、経営者を占めた大株主に抑えつけられボイス行使の勢いなく、あるいは高配当で経営者に懐柔され、その牽制力は期待できなかった。要するに、当時のステー

表－５ 配当の減額をせまる行政指導

年月日	指導主体	対象	備考
1924年12月25日	大蔵省	知事, 日本銀行, 銀行集会所など	「第1次銀行減配懲憑」(通達)
1925年6月13日	大蔵省	知事	「第2次銀行減配懲憑」(通達)
1926年11月18日	通信省	電気会社	突然の嚴重なる警告(通達)
1927年6月3日	大蔵省	知事	「第3次銀行減配懲憑」(通達)
同年6月4日	日本銀行	有力銀行	銀行会議で全会一致の決議
同日	日本銀行	一般事業会社	東西ソジケート銀行会で懲憑
同年11月7日	鉄道省	鉄道会社	本省に招致して大臣代理より伝達
同年11月14日	鉄道省	地方鉄道会社	各別に勧告(通達)
1929年7月13日	大蔵省	有力銀行	蔵相招待懇談会で懲憑
同年9月12日	商工省	保険会社	生保協会の商相新任歓迎会で警告
同年9月14日	鉄道省	鉄道会社	会計監査を断行
同年11月1日	商工省	保険会社	強制的方針

(出所) 高橋亀吉[1930:147-176]。

ク・ホルダーは、コーポレート・ガバナンスの器ではなかったのである。

以上の①②③の性格を備えた日本企業が、1920年代の不況にさらされたとき、上記のモラル・ハザードに瀕したとしても、あながち不思議ではなからう。高橋[1930]は、全編、当時名を馳せた大企業に関する不正決算のオン・パレードである。

つぎに、かかる一般論を、東邦電力のケース・スタディによって確かめておこう。東邦電力は、今日の中部電力の前身で、当時は松永安左エ門という辣腕経営者を頭に戴いて、中京・関西と北九州を中心に、斯界において確固たる地位を築いていた。表－6は、東邦電力の財務指標を一覧にしたものである。減価償却率や内部留保金比率は、今日からすれば考えられないほど低率で、反対に配当性向は異常に高い。かかる高配当は一つに時価会計の評価益捻出によるもので、松永[1927:63]自身も、「固定資産の評価を高く見積り、その間の差額を雑収入に計上しこれを利益と見做して分配する」ことが当時普通に行われていた、と認めていた。では、評価益に見合う原資はどうしたのかといえば、橋川[1995:117,163]にもあるように、社債や借入金に頼る有様であった。

表-6 東邦電力の経営指標—他社・戦後との比較—

配当性向	年	1920	1921	1922	1923	1924	1925	1926	1927	1928	1929	1930	平均
	東邦電力	n.a.	n.a.	85.4	85.6	85.3	86.4	84.9	81.3	82.3	81.5	76.4	83.2
	東京電燈	87.1	71.9	83.7	90.7	94.4	94.4	94.2	89.8	90.1	94.3	92.3	89.4
	年	1960	1961	1962	1963	1964	1965	1966	1967	1968	1969	1970	平均
60年代電気業	53.6	57.4	50.6	50.1	52.2	55.2	57.0	54.3	50.7	43.3	43.8	51.7	
減価償却率	年	1920	1921	1922	1923	1924	1925	1926	1927	1928	1929	1930	平均
	東邦電力	n.a.	n.a.	1.1	1.1	1.1	1.1	1.0	1.0	1.0	1.0	1.4	1.1
	東京電燈	2.5	1.9	1.4	1.0	1.2	0.9	0.9	1.0	0.8	0.9	1.1	1.2
	年	1960	1961	1962	1963	1964	1965	1966	1967	1968	1969	1970	平均
60年代電気業	4.6	5.2	6.1	6.0	6.9	6.8	7.4	7.9	8.2	8.0	8.0	6.8	
内部留保金比率	年	1920	1921	1922	1923	1924	1925	1926	1927	1928	1929	1930	平均
	東邦電力	n.a.	n.a.	9.5	9.4	9.7	8.6	10.1	13.8	12.7	13.5	18.8	11.8
	東京電燈	4.8	25.0	12.6	4.9	2.4	2.8	4.0	8.7	8.2	4.0	6.2	7.6
	年	1960	1961	1962	1963	1964	1965	1966	1967	1968	1969	1970	平均
60年代電気業	46.2	42.3	49.2	49.7	47.6	44.6	42.8	45.5	49.1	56.5	56.0	48.1	

(注)・1920, 21年：東邦電力は不存在。

・配当性向=配当/当期純利益。(分子・分母とも上期+下期。)

・減価償却率=減価償却費/下期有形固定資産額+分子。(分子は上期+下期。下期有形固定資産額は、土地を控除。)

・内部留保金比率=(当期純利益-配当-役員賞与)/当期純利益。(分子・分母とも上期+下期。)

(ただし、東邦電力の役員賞与は不明につき、その定款31条により、当期純利益×0.05で求めた。)

(出所)各社『営業報告書』各年版、『法人企業統計 年報集覧(昭和35-49年度)上巻』。

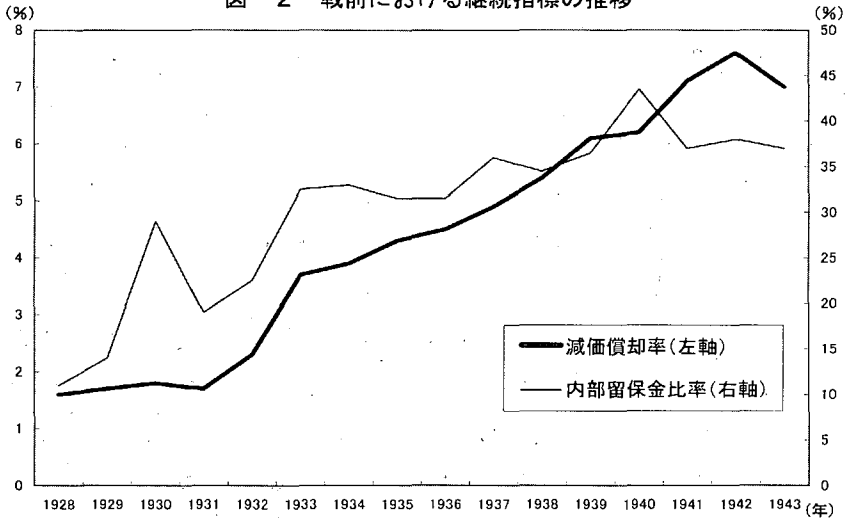
当時、若尾璋八による放漫経営で悪名高かった東京電燈ほどではないにしても、松永ほどの人物に率いられた東邦電力でさえ、1920年代不況は会社をこうした不正決算に追い込んでいたのである。それでも東邦電力は、高橋[1930：24, 25]の破綻会社21社にはもちろん、『時事新報』[1926/11/20]の「不健全な電気業者」44社の中にも名を連ねておらず、相対的には優良企業であったことを付言しておこう。

ここで、橘川[2004：94-96][2005：76-79]にふれておきたい。その際、まず確認したいのは、青地[2003]は、1920年代の非財閥系日本企業が時価会計に汚された状況を、東邦電力のケースにおいて見ようとしたものであり、かかる不況下では、さしもの東邦電力でさえ、不足する利益を評価益計上で水増しし配当に回す（そして現金は、借入金や社債に頼る）ようなモラル・ハザードを行っていた、ということを主張するものである。

これをふまえ、以下筆者への批判として橘川[2005]の重要な論点について検討する。①まず、東洋経済新報社[1932]は2次資料であるという点、作表の一部がROA>ROEとなっているという点は拝聴に値し、早速1次資料の収集とROA・ROEの再計算に努めた（しかし、本稿では表-6を優先し表掲は今回割愛した）。②つぎに、東邦電力の高配当は「1922～27年社債発行限度枠の下で」のものであり、「1927年下と1930年下の減配」を拙稿は評価していないという点であるが、やはり筆者はそれらを高く評価する気にはなれない。前者は、1911年改正商法200条の「社債ノ総額ハ払込ミタル株金額ヲ超ユルコトヲ得ス」の制約から、低コストの社債により資金調達を欲しても、すでに払込資本金額に達している場合には、まず株金の払込徴収を行って払込資本金を増額しなければならず、そのためには高配当で株主の歓心を買う必要があった（橘川[1995：319]）。したがって、1927年までは高配当となっても仕方がなかった、という主張であろう。後者は、商法200条を問題視した松永は、社債発行限度枠の緩和運動を率先して行い、払込資本金額の2倍まで引き上げることに成功（電気事業法の1927年改正による）、その結果1927年下期から減配を実現した（橘川

[1995:322])。だから、松永は高配当是正の努力を惜しまなかった、という主張である。しかし、社債の一部はそうした配当の原資であったことを想起すべきである。これでは、高配当→社債発行→増資→高配当のイタチごっこ（青地[2003:73(注)57]が「円環状の資金構造」と呼んだもの）に終始する他なく、電力業界のオピニオン・リーダーを任じていた松永なら、もっと抜本的な改革に向かうべきであった。③さらに、東邦電力は、1930年代などの経営から、「自立的なコーポレート・ガバナンスを体現した会社」と述べている。青地[2003]は、そのタイトル「戦前日本企業のコーポレート・ガバナンスと法制度—1920年代の非財閥系企業を中心に—」の副題も示すように、「1920年代」に考察を限定するものであり、1930年代までも含めた東邦電力の評価については、責任を免れている。そして、1920年代の同社に絞って言えば、第3節でも論じたように、十分なゴーイング・コンサーンでない東邦電力は「自立的なコーポレート・ガバナンスを体現した会社」などとはいえない存在であった、と考える。④また、橘川[2005]は、拙稿が1920年代における「東邦電力と東京電灯との差異を事実上否定する議論を展開している」と述べている。しかし、その意味は、こうである。まず、表-6を見よう。そこでは平均値において、なるほど東邦電力は東京電灯と比べ、配当性向で6ポイント低く、減価償却率ではほぼ同じ、そして内部留保金比率では4ポイント高い。これは、東邦電力の方が東京電灯よりも、良好な経営を行っていたと一応評価されよう。しかし、1960年代電気業との比較で見ると、そこには大差が見出されるのであり、東邦電力と東京電灯との差異などというものは取るに足りないものとなる。これは、ゴーイング・コンサーン（戦後1960年代）と未成熟な継続企業（戦前1920年代）との違いからくるものであり、東邦電力も東京電灯と同じく、その場主義的な短期志向の経営を行っていた点では変わりはないのである。⑤最後に、青地[2003]は、1920年代の「時価会計」に関するものであり、すべてそこから立論している。しかし、時価会計について橘川[2005]の言及はない。拙稿における要諦を橘川[2005]こそ等閑視しているといわざるを得ない。

図-2 戦前における継続指標の推移



(出所) 三菱経済研究所『本邦事業成績分析』。

## 5. 戦時期におけるゴーイング・コンサーン化

以上のように、1920年代の日本企業が未成熟な継続企業であったとすると、では、いつから今日的な継続企業になったのであろうか。結論を先取りすれば、それはほぼ戦時期である。

図-2は、企業の継続性を示す、減価償却率と内部留保金比率の推移を見たものであるが、日本企業は準戦時期(1931-36年)から戦時期(1937-45年)にかけて、これら継続指標を上昇させ、戦時期には戦後のゴーイング・コンサーン像のレベルにほぼ到達していた。すなわち、三菱経済研究所[1938][1943]の掲載する戦時期の最後の3年、つまり1941-43年平均の減価償却率と内部留保金比率は、それぞれ7.32と37.44であり、戦後の出発点である1951-54年平均の7.68と32.27に近似する数値となっていた。ところで、同図には、1928年より前が図示されていないが、それは三菱経済研究所[1938][1943]の資料的制約によるものである。では、どうなっていたのかと言え、別資料により大戦ブームのタイム・ラグから1920年で継続指標は一旦上昇し、その後は1920年代の不

表一七 減価償却資産・耐用年数の変遷（例：工場・倉庫）

（単位 年）

種 類	1920年内規	1937年通牒	1938年通牒	1942年規則	1951年省令	1965年省令
レンガ造・石造	70	60	45	35(40)	50	50
鉄骨鉄筋コンクリート造	70	70	53	40(50)	55	55
土造	35	35	26	12(15)	20	25
木造モルタル造	25	20	15	12(15)	18	18
平 均	50	46	35	25(30)	36	37

（注）・1938年通牒は、1937年以降に新設等した時局産業の固定資産を対象とするもの。  
 ・1942年規則については、時局産業の耐用年数と一般耐用年数（カッコ内）を示す。  
 ・1951年および1965年省令のレンガ造・石造については、トラスが鉄製のもの55年と、その他のもの45年の中間値。

（出所）・1920年内規：大蔵省内規「減価償却計算耐用年数表」。  
 ・1937年通牒：大蔵省通牒「固定資産堪久年数表」。  
 ・1938年通牒：大蔵省通牒「時局関係産業固定資産減価償却堪久年数表」。  
 ・1942年規則：「会社固定資産償却規則」（会社経理統制令第31条による）。  
 ・1951年省令：大蔵省令第50号「固定資産の耐用年数等に関する省令」。  
 ・1965年省令：大蔵省令第15号「減価償却資産の耐用年数等に関する省令」。

況を受けて1928年レベルまで下降する（青地[2005：6]図－1参照）。この期間  
 は、利益に弾力的に、つまり裁量的に減価償却と内部留保が行われていたの  
 である。また、同図における30年の内部留保金比率の高騰は、昭和恐慌の影響  
 によるものである。かかる指標は、表一六下の算出式に明らかのように業績不振  
 の際にかえって高くなりがちである。

つぎに、こうした変化の原因は何であろうか、それは、①各社総資産規模の  
 拡大、②各社のゆるぎない継続性への意思の成熟、そして③統制経済下の法制  
 度・会計制度の創設・強化が、ゴーイング・コンサーンへの変化をもたらした  
 と考えられる。以下、この①②③について見ていくが、詳しくは青地[2005]を  
 参照されたい。

①第一次大戦以来の重化学工業の発達と、とくに準戦時期以降の巨大な設備  
 投資の結果、戦時期には各社の総資産は膨脹し、時価会計で処理できる限界を  
 超えるまでになったと考えられる。

②各社社史や当時の雑誌には、減価償却と内部留保を高めようという各企業  
 の意思が表出されている記述が散見される。ここでは、日本鋼管の白石元治郎

[1935:73]の発言を紹介しておこう。「欧州戦争の時には馬鹿馬鹿しい遣り方をしたものです。4割も5割も配当するといふやうなことが大分ありました。併し今日はあの時の経験に懲りまして、大部分は社内留保をして居ります。私共の会社などは1割7分の配当をして居るので、高率配当のやうに見られますが利益も多く、4分の3は社内留保をやって設備の改良拡張に向けて居ります」。この結果、日本鋼管[1952:912]によると、1937年には、配当率（配当÷資本金）が17%から12%へ低下し、減価償却率も3.69%から7.36%へと、めざましく向上することになった。

③法制度・会計制度のうち、影響を与えた重要なものから順に述べていこう。まず、時価会計を改め、戦後の取得原価主義会計に一步近づく商法改正（1938年）が行われたことである。そこでは、営業用固定資産は取得原価主義、有価証券は決算前1ヶ月間の平均が上限とされた。これで、時価会計のもたらす利益捻出の弊害のいくぶんかは改善されたと思われる。また、「固定資産堪久年数表（1937年、以下カッコ内は制定年）」、「時局産業関係産業固定資産原価償却堪久年数表（1937年）」そして「会社固定資産償却規則（1942年）」が、つきつきと耐用年数を短縮し減価償却費の増額を図った。また、時局産業の税額軽減をねらった「臨時租税措置法（1938年）」も、特別償却を認めることで減価償却費の増額に寄与した。さらに、高配当を制限した法律として、「会社利益配当及資金融通令（1939年）」、「会社経理統制令（1940年）」が行われたことはよく知られている。また、ゴーイング・コンサーンを前提とする「繰延資産」が法定（1938年改正商法）されたのもシンボリックであった。

では、それが不可逆的（構造的）に戦後に引き継がれることになったのは、なぜであろうか。それは、法制度・会計制度の創設・強化が戦後も一部残存し、その相互補完性がpath dependence（経路依存性）をもたらしただからであると考えられる。この点で、沼田嘉穂[1940:360]が、戦後の1951年の「耐用年数はアメリカの耐用年数表を充分に参考とし、その年数は大体昭和13（1938）年当時の年数に戻ったものとみてよい」と述べているのがきわめて重要である。



これは、筆者による表-7からも首肯できる。すなわち、同表の戦後の数値は、1938年通牒とほぼ同レベルにあるからである。

## 6. おわりに

脆弱で短命な企業が、しだいに体力をつけ長期間継続する企業へと成長を遂げるという、歴史的な見方は常識的にうべなうことができよう。会計学の知見では、非継続企業の会計原則が時価主義会計であり、継続企業のそれが取得原価主義会計であるとされる（飯野利夫[1993：第1章16,17]）ところ、一方で資産の大規模化が時価会計における決算期ごとの再評価の域を越えてしまうことによって、他方で法システム・会計ルールの取得原価主義への変化によって、非継続企業は継続企業へと脱皮を果たすのである。明治以降の日本においても、企業の変遷史を見ると、ある程度このような流れを認めることができる、というのが本稿の主張である。

すなわち、明治前期（商法制定前）の日本企業は、存続期間を定款に定めるなどして時価会計を行い、典型的な非継続企業の要件を備えていた。明治後期には、かかる事実とドイツ法の影響の下に、旧商法は時価会計を採用し、その後の商法改正も戦前は時価主義を踏襲した。高橋[1930]が指摘した、1920年代日本企業の長期展望を欠いたビヘイビアは、このような点からよく理解することができる。そこでは、資金の裏づけを欠く評価益を配当可能利益に算入して高配当を競い、不足する原資は借入金や社債に頼り、その結果減価償却や内部留保をおろそかにして、企業は継続企業として未成熟な段階にとどまっていた。しかし、戦時期に入り大きな変化が生じた。統制経済下の法システム・会計ルールの改正により、部分的取得原価主義などが採用され、企業は減価償却や内部留保を高め高配当を抑制して、今日のゴーイング・コンサーンへと離陸したのであった。

以上の1920年代日本企業の異常な高配当について、岡崎哲二[1993][1995]は、それをアングロ・サクソン型の古典的な企業行動様式から説明した。しかし、第4節にも記したように、かかる高配当のすべてを新古典派の企業行動と解釈

するには無理がある。その何がしかは、未成熟な継続企業の属性からくるものであることが見落とされてはならないだろう。

**謝辞** 本稿は、日本銀行金融研究所で行った筆者の研究報告（2006年3月24日）に、加筆修正したものである。このようなチャンスをお与え頂いた、同行同研究所企画役補佐の南條 隆氏に、この場を借りて深謝申し上げたい。

## 参考文献

- 青地正史 [2003]「戦前日本企業のコーポレート・ガバナンスと法制度—1920年代の非財閥系企業を中心に—」『経営史学』（2003年3月25日号）。
- 同—— [2005]「戦時期における日本企業のゴーイング・コンサーン化—非財閥系企業を中心に—」『富大経済論集』（第50巻第3号）。
- 飯野利夫 [1993]『財務会計論』同文館。
- 大阪府『大阪府統計書』[1882—90]。
- 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。
- 同—— [1995]「日本におけるコーポレート・ガバナンスの発展：歴史的パースペクティブ」青木昌彦＝ロナルド・ドーア編『システムとしての日本企業：国際・学際研究』
- 橘川武郎 [1995]『日本電力業の発展と松永安左エ門』名古屋大学出版会。
- 同—— [2004]『日本電力業発展のダイナミズム』名古屋大学出版会。
- 同—— [2005]「東京電燈の〈放漫経営〉とその帰結」宇田川＝佐々木＝四宮編『失敗と再生の経営史』有斐閣。
- 時事新報社『時事新報』（1926年11月20日号）。
- 白石元治郎 [1935]『東洋経済新報』（1935年2月23日号）。
- 高寺貞男 [1974]『明治減価償却史の研究』未來社。
- 高橋亀吉 [1930]『株式会社亡国論』萬里閣書房。
- チェックパイチャヨン [1981]「明治初期の会社企業（1）」『大阪大学経済学』（第31巻第1号）。
- 東洋経済新報社 [1932]『事業会社経営効率の研究』。
- 長野県『長野県統計書』[1881] [1882] [1884]。
- 日本鋼管 [1952]『日本鋼管株式会社40年史』。
- 沼田嘉穂 [1940]『固定資産会計』ダイヤモンド社。
- 松永安左エ門 [1927]『エコノミスト』（1927年10月1日号）。
- 三菱経済研究所 [1938][1943]『本邦事業成績分析』。
- 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。
- 宮本又郎 [1985]「家族企業・会社制度・経営成果」同志社大学人文科学研究『財閥の比較的研究』ミネルヴァ書房。
- 宮本又郎＝阿部武司 [1995]「明治の資産家と会社制度」同編『（日本経営史2）経営革新と工業化』岩波書店。

提出年月日：2006年9月9日