

〔研究ノート〕

持株会社によるコーポレート・ガバナンスの 戦時期における変容

——三菱財閥本社をケースとして——

青 地 正 史

- 目次： 1. はじめに
2. 準戦時期から戦時期へ
- (1) 準戦時期の分権化戦略
 - (2) 戦時期の再集権化戦略
3. 三菱本社の所有構造
4. 三菱本社の役員派遣
5. 三菱財閥の内部資金市場
- (1) 分系会社の金融収支
 - (2) 三菱本社の事業収支
 - (3) 小括
6. 分系会社の経営効率
- (1) ROE・ROA
 - (2) その他
7. おわりに

キーワード：日中戦争，太平洋戦争，北原浩平『三菱社の使命』，バーリ＝ミーンズ，岩崎小弥太，麻島昭一「収支構造分析」，内部資金市場，ROE・ROA

1. はじめに

ステーク・ホルダーとしての政府

1940 年、三菱社の一職員であった北原浩平は、持株会社システムについて、つぎのように論じていた。「今日ノ我が国情ニ於テハ 国家自体ガ企業全体ノ統制ヲ強化シヤウトシテキルノデアルガ 大小無数ノ事業会社ノ完全ナル統制ハ実ニ容易ナラヌ事業デアル（中略、しかし―引用者）統制的企業団体ヲ国家ガ更ニ統制スルト云フコトデアレバ 国家的統制ハ非常ニ容易且円滑ニ運ブコトニナルデアラウ 事実三菱三井住友ノ如キ大コンチエルンヲ統制スルコトニ依ツテ 国家ハ民間ニ於ケル重要企業ノ最大且最重要部分ノ統制ヲ容易ニ遂行シ得ル」。この文章の背景には、以下のような歴史的状況が存在したのである。

1937 年、日中戦争（支那事変、日華事変）が勃発。中国側は国共合作により強い抵抗を示し、長期戦の様相が見え始めると、わが国は本格的な戦時経済へ突入した。こうして日本政府の経済に対する全面的な統制が開始されたのである。このような統制経済を、今日的なコーポレート・ガバナンス論の文脈に即していえば、それは政府が強力なステーク・ホルダーとして企業経営の前面に登場することを意味した。すなわち国家は、戦争を遂行するために、軍需産業を中心とした企業経営の効率性に強いインセンティブを示し始めたのである。そうした国家によるコーポレート・ガバナンスの含意は、1939 年の「生産力拡充計画要綱」や 1940 年の「経済新体制確立要綱」などから読み取ることができる。

ここへ来て持株会社は、特別な任務を期待されるようになったと考えられる。それは、国家によるコーポレート・ガバナンスにおいて重要企業を束ねる結節点としての役割である。いいかえれば、国家によるコーポレート・ガバナンスの代替装置としての機能である。冒頭の北原 [1940：9・10] は、当時の持株会社のこのような機能について指摘したのであった。

本稿の課題・構成

そこで、本稿の課題は、青地 [2008c：117-] で紹介した戦前持株会社のコー

ポレート・ガバナンス機能が、戦時期（1937～45年）においても有効に発揮されていたのか否かを検討することである。

それに当り前回同様、ケースとして三菱財閥本社をとりあげたい。今回は三菱採択の理由の一つに、持株会社システムを考察した1940年8月付の内部文書『三菱社ノ使命』なる資料の存在が加わる。この文書は、すでに青地 [2008a: 137-] で解題・現代語訳を施し紹介したが、改めて述べると「三菱社ハ持株会社デアル 三菱社ノ使命ヲ論ズルコトハ 持株会社ノ使命ヲ検討スルコトニ外ナラズ」で始まる、46頁22,000字におよぶ論文で、その目次を示せば表—1のごとくであった。著者の北原浩平は、1923年三菱銀行に入社、39年三菱社に移籍し、敗戦を総務部副長・参事の役職で迎えた。そして戦後は三菱本社の清算人をつとめ持株会社整理委員会 [1951: 118] 『日本財閥とその解体』にも名前をとどめている。本稿は、これまでに蓄積されてきた財閥研究をふまえるとともに、同文書を戦時期・三菱本社のコーポレート・ガバナンスの実態を知る手がかりとしたい。

ところで本稿の構成であるが、まず次節で戦時期とそこに至る三菱財閥の時代状況を概観する。そのうえで、3節で三菱財閥本社の所有構造、4節で同役

表—1 北原浩平『三菱社ノ使命』—目次—

- | |
|--------------------|
| 総論 |
| 第一 統制的使命 |
| (一) 事業的統制 |
| (二) 法制的統制 |
| (三) 人事的統制 |
| 第二 企画的使命 |
| (一) 経済調査、資料情報ノ蒐集 |
| (二) 連絡折衝 |
| (三) 事業ノ計画調整、新分野ノ開拓 |
| 第三 経理的使命 |
| (一) 資本ノ充実 |
| (二) 資金ノ調達 |
| (三) 資金ノ投資運用 |
| 第四 附随的使命 |

(注) 1940年8月付。三菱経済研究所所蔵文書。

員派遣， 5 節で同財閥の内部資金市場， 6 節で分系会社の経営効率について述べ， 7 節では総括を行なう。

2. 準戦時期から戦時期へ

本稿の分析は当然戦時期を対象とするが，行論の必要上準戦時期（1931～36 年）にも少しく言及する。そこで本節では，あらかじめ準戦時期と戦時期に三菱財閥が置かれていた時代状況を概観しておくことにしよう。

（1）準戦時期の分権化戦略

1920 年代のような三菱本社の強いコントロールは，かえって傘下会社の事前のインセンティブを損ない経営効率を低下させることになるのではないかと問う人があるだろう。しかし，そのことを誰より懸念していたのは，実は他ならぬ本社自身であった。

三菱財閥は，30 年代の初めにはすでに，重工業・製鉄・鉱業・電機・石油・倉庫・銀行・商社・損保・信託の各部門の大企業（分系会社と呼ばれた）を擁する，ピラミッド型の巨大な総合コンツェルンとして聳立していた。これまで劣弱であった重化学工業部門も，この頃から活動が本格化する。そうした中，本社は厳しく分系各社を指揮・監視するよりも，分系各社の自主性を尊重しその意思決定や活動に任せるほうが，発生する取引コストは安価につき，業績向上にも資すると判断したと思われる。こうして 30 年代は，従来の財閥研究が「分系会社等の分権化（自立化）傾向」と呼んできた状況が顕著となる。36 年の分系各社（生産部門）のパフォーマンスを 31 年を基準に見ると，純利益は平均 15.6 倍に，払込資本金では平均 1.8 倍，固定資産でも平均 1.4 倍，そして従業員数では平均 2 倍になった³。

ここでは，その分権化が折りからの重化学工業化の結果であるとともに，持株会社・三菱本社の意図的な「戦略」であった点を強調しておきたい。分権化戦略が鮮明に表われているのは，① 29 年「分系各会社ト本社トノ関係」内規⁴，② 37 年岩崎小弥太「組織変更ニ関シ社長挨拶」⁵，③ 38 年「三菱社分系各会

社間関係事項取扱内規」⁶などである。たとえば内規類を見ておくと、出発点となった18年「分系会社ト合資会社トノ関係取極」⁷と比較して、①の29年「分系会社ト本社トノ関係」内規では、分系会社への相当な権限委譲が認められ、この傾向は③の38年「三菱社分系各会社間関係事項取扱内規」においてピークに達した。それはほとんどの権限を分系会社に委譲し、本社は分系会社の取締役・監査役の推薦権と取締役会提出議案の事前審査権のみを留保した、といっても過言ではない内容であった。

（２）戦時期の再集権化戦略

つづく戦時期には、重化学工業化は準戦時期よりも一層進展した。三菱財閥の分系会社（生産部門）を見ると、ひとり三菱石油は当時の原油事情に制約され低調を余儀なくされたが、他の分系各社は大躍進を示した。とくに三菱重工業は、1943年の純利益が約4,400万円、これは37年の7.9倍にも達し、払込資本金で7.6倍、固定資産で9.8倍の膨張を示した。三菱電機もまた、この期間の純利益の増加は8.4倍になり、払込資本金で5.3倍、固定資産で6.0倍、従業員数で8.6倍にもなった⁸。

この時期の三菱財閥にとっての大きな変化は、分権化が最高度に達した1938年、急転して再び本社の指揮・監視が強化されるようになり、分権化から集権化への揺りもどしが起きたことである⁹。そこに至るには二つの文脈があった。

第1は、準戦時期に意図的に進められた分権化戦略が、それ自体モメンタムを得てひとり歩きをする様相を見せ始めたことである。つまり、分系会社の事業活動の大規模化・複雑化が、情報の偏在や取引費用の増大を招き、傘下企業もチャンドラー [1962: 125] のいわゆる *a loosely knit federation* への移行を潜在させるようになった。これに危機感を覚えた三菱本社は、財閥としての組織的一体化に懸命になっていく。

第2は、この時期から本格化する国家統制の必要性からであった。すなわち、日中戦争が膠着状態を見せはじめる38年、国家総動員法が制定され最高度の

表― 2 三菱本社の分系会社持株比率

	1931	1932	1933	1934	1935	1936
三 菱 重 工 業	99.7	99.4	87.6	58.8	51.4	51.4
三 菱 鋁 業	60.8	60.8	59.2	49.4	57.8	49.5
三 菱 商 事	95.2	97.9	97.9	99.5	100.0	100.0
三 菱 銀 行	55.1	55.1	55.1	50.3	49.9	49.9
三 菱 倉 庫	7.0	7.5	7.5	7.7	100.0	100.0
三 菱 電 機	0.0	0.3	1.6	112.0	90.0	90.0
三 菱 信 託	17.5	17.5	17.5	17.5	17.5	17.5
三 菱 石 油	28.9	29.3	29.5	29.5	30.0	30.0
三 菱 地 所						
日 本 化 成						
平 均	58.7	58.9	58.0	54.6	59.7	57.3

- (注) ・持株比率：本社所有株式払込金額／払込資本金。
・1934年まで三菱重工業は、三菱造船と三菱航空機の合計。三菱製鉄，三菱鋼材，三菱海上火災は割愛した。
・三菱地所は1937年設立，日本化成は同年より本格稼働。
・シャドー：戦時期。それ以外：準戦時期。
(出所) 三菱社誌刊行会『三菱社誌36～39』。

経済統制が行われるまでになった。そして40年には日独伊三国軍事同盟が結ばれ、「経済新体制」の確立によって戦時統制は再編されて，41年の重要産業団体令による統制会の設立を見るにいたる。このような中で，本社はコンツェルン組織の上位機関として戦時非常事態を宣言し，分系会社の経営引き締めを促すことになった。これに関しては，以下のような事実を集権化戦略が明瞭である。①「統制会社として，三菱傘下の事業の有効なる統制に当り，各種の事業をして益々国家の必要に应ぜしむる」との小弥太の宣言（40年）¹⁰，②統制色を強めるため「株式会社三菱本社」への商号変更（43年）¹¹，③三綱領の制定（43年）¹²，④施設促進中央委員会・同実行委員会の設置（44年）¹³，⑤三菱総力本部の設置（45年）¹⁴などである。

3. 三菱本社の所有構造

では，戦時期三菱本社のコーポレート・ガバナンスを論ずるに当たり，まず傘下の分系会社に対する持株比率が，戦時期に入りどのような変化を示したの

(単位 %))

	1937	1938	1939	1940	1941	1942	1943	1944
	49.8	49.8	44.9	43.6	43.0	34.9	30.3	23.1
	46.2	45.5	43.3	43.2	42.9	42.8	42.8	53.3
100.0	40.2	40.2	40.2	40.4	40.4	40.4	40.4	40.4
	49.9	49.9	47.7	48.0	48.0	47.9	33.8	33.8
	57.2	57.2	55.2	55.2	55.2	55.2	55.2	55.2
	57.7	43.3	42.9	43.5	43.5	43.8	43.8	44.6
	17.5	18.4	18.4	18.7	19.1	19.1	19.1	19.1
	30.0	30.0	30.0	40.0	40.0	40.0	40.0	40.0
	58.0	58.0	58.0	58.0	58.0	57.0	57.0	57.0
	0.0	0.0	0.0	25.0	25.0	14.9	16.8	12.0
	48.7	43.0	41.2	42.5	42.2	38.1	35.1	32.7

かについて検討しよう。そのために作成したのが表—2である。1945年が表掲されていないのは、敗戦年の資料の欠損による（以下同様）。同表から、準戦時期に50%以上を示した本社の持株比率は、戦時期の最初の年である37年になると途端に50%を割り、太平洋戦争の始まる42年には40%をも割り込んで、敗戦の前年44年には32.7%にまで低下したことがわかる。

これは、IPO（株式公開）とそれに続く増資が主たる原因で、戦時期の社会的資金の動員に与っていた。詳しくは第4節「三菱財閥の内部資金市場」で検討されるが、ここでも簡単にふれておくと、表—3より分系会社の多くは戦時期に株式公開を果たしたことがわかる。またその盛んな新株発行状況も、表—4の資本増加額から推しはかれよう。

表—3 三菱財閥におけるIPO時期

三菱鉱業	1920年5月
三菱銀行	1929年2月
三菱重工業	1934年9月
三菱電機	1937年2月
三菱倉庫	1937年9月
三菱商事	1938年8月
日本化成	1940年8月
三菱社	1940年8月
三菱製鋼	1943年7月

(出所) 三菱社誌刊行会『三菱社誌30～39巻』。

表—4 分系会社の戦時期における払込資本金

(単位 千円)

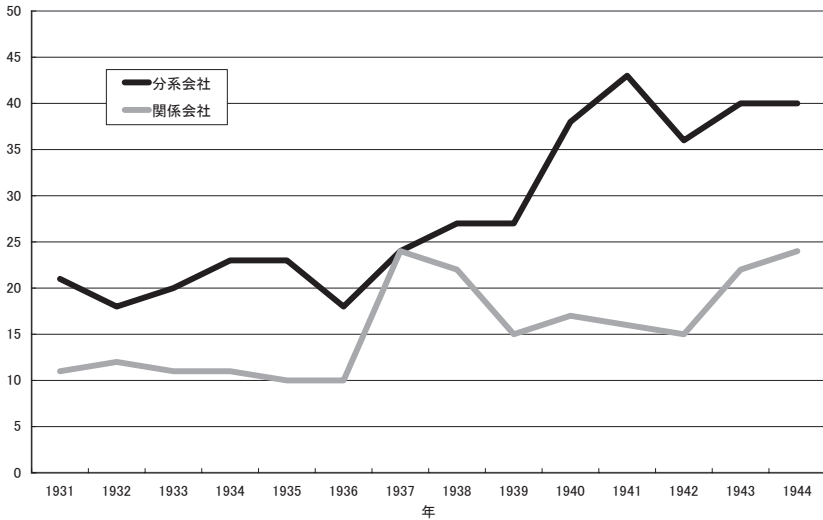
	1937 年	1944 年	増加額	増加率
三菱重工業	90,000	482,500	392,500	5.4
三菱鉱業	125,000	203,700	78,700	1.6
三菱商事	30,000	75,000	45,000	2.5
三菱銀行	62,500	87,675	25,175	1.4
三菱倉庫	15,000	15,000	0	1.0
三菱電機	30,000	120,000	90,000	4.0
三菱信託	7,500	7,500	0	1.0
三菱石油	10,000	15,000	5,000	1.5
三菱地所	7,500	11,250	3,750	1.5
日本化成	30,000	110,790	80,790	3.7

(出所) 三菱社誌刊行会『三菱社誌 37』, 同『三菱社誌 39』。

では、戦時期における持株比率のこうした下落は、三菱本社の分系会社支配に影響を与えたであろうか。本社の危機感は察するに余りあるが、筆者は実際にはそれほどの影響はなかったと考える。その理由として、①上記株式の購入先は、従業員をはじめとする関係者が多くを占めていたこと、また②バーリ＝ミーンズ [1932: 100・101] が論じたように、50～20%の持株比率においても、中小株主が議決権を放棄する経験則から「少数支配 (minority control)」の成立が認められること、があげられる。北原 [1940: 7] (青地 [2008a: 145・146]) が、三井財閥における傘下会社同士の対立の事例をあげ、三菱では財閥の一体性を損なうような事態は起きていないと述べていることも、その一つの証左と見ることもできよう。すなわち「幸ニシテ三菱ニハ 余リ其ノ深刻ナル例ヲ見ナイ 機デアルガ 三井アタリデハ各社ノ協調ガトレナイ為ニ 却ッテ各社ガ反目的 傾向ヲ帯ビルニ至リ 其ノ為ニ第三者ヲシテ 漁夫ノ利ヲ占メシメタ様ナ事例 モアル」。

ところで日本化成に対し、本社が当初出資しなかったのはなぜだろうか。この点、岩崎小弥太伝編纂委員会 [1957: 319] は、「同社の経営担当者をして充分に新事業を料理させようとの (小弥太の一引用者) 親心からであった」としていた。

図— 1 三菱本社による役員派遣



(注) 下記所収の「本社兼任率」。

(出所) 長沢康昭 [1979 : 73・74]。

表— 5 社長・岩崎小弥太の取締役兼任状況

年	1931	1932	1933	1934	1935	1936	1937	1938	1939	1940	1941	1942	1943	1944
三菱重工業	◆							◆	◆	◆	◆	◆	◆	◆
三菱製鉄	◆			—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
三菱鉱業	◆	◆	◆	◆	◆	◆	◆	◆	◆	◆	◆	◆	◆	◆
三菱商事	◆							◆	◆	◆	◆	◆	◆	◆
三菱海上火災	◆	◆												
三菱銀行	◆	◆	◆	◆	◆	◆	◆	◆	◆	◆	◆	◆		
三菱倉庫	◆									◆	◆	◆	◆	◆
三菱電機								◆	◆	◆	◆	◆	◆	◆
三菱信託	◆	◆	◆	◆	◆	◆	◆	◆	◆	◆	◆	◆	◆	◆
三菱石油														
三菱地所	—	—	—	—	—	—								
三菱鋼材												◆	◆	◆
日本化成	—	—	—								◆	◆	◆	◆

(注) ・ 1934年まで、三菱重工業は三菱造船と三菱航空機的一方で判断。

・ ◆は小弥太の兼任を、—は会社の不存在を表わす。

(出所) 三菱社誌刊行会『三菱社誌35～40』。

4. 三菱本社の役員派遣

1920年代における分系会社役員の内任率が平均約30%を示した三菱本社は、図一1に見られるように1930年代はそれを20%台に落としたが、戦時期に入るとすぐまた回復、41年には最高の43%にまで高めた。この傾向は、三菱本社長・岩崎小弥太について象徴的である。表一5によると、小弥太は31年には分系会社8社の取締役役に就任していたが、33～37年にはわずか3社となり、38年からまた増加、42年には分系会社9社の役員を務めていた。

ところで、このような役員兼任率の消長こそ、三菱本社の準戦時期における分権化戦略と、戦時期における再集権化戦略に対応するものであったということができる。すなわち、準戦時期においては、分権化の促進が意図され、それが分系会社の活動の自由度を高め、業績の拡大を招いたと見られるが、派遣役員数の減少は、この分権化戦略に符節を合わせるものであった。したがって、この期の三菱財閥は、弱い集権体制の下での緩やかな管理構造と傘下企業の高い自立性によって特徴づけられよう。ところが、戦時期に入ると一変して、三菱本社は統括の姿勢を内外にあらわにするようになる。いっそう中央集権化された計画経済への企業単位の時代的対応と見ることができるが、派遣役員数の増加は、この再集権化戦略の表れであった。

5. 三菱財閥の内部資金市場

北原 [1940 : 27,37] (青地 [2008b : 157,163]) は、「一事業会社ノ經理ハ 其ノ会社ノ収支計算ヲ明ニシ利益並ニ配当ヲ確保スルコトヲ以テ足レリトスルトモ云ヘルデアラウ 然シ乍ラ投資会社デアルト同時ニ多数分系関係会社ヲ率キル統制会社デアル所ノ三菱社ノ經理ハ 之丈ヲ以テ足レリトスルモノデハナイ」とし、そして「資金ノ需要ハ 総テ分系関係会社ノ事業ニ関連シテ起ツテ来ルノデアルカラ 資金ノ調達モ常ニ事業ノ全体ニ基礎ヲ置イテ計画的ニ考慮サレナケレバナラナイ」と述べていた。これこそ、今日いう「内部資金市場」

の記述にほかならない。

コーポレート・ガバナンスにおいて、本社の資金調達のもつ意義は大きい。この意味では、三菱本社が三菱財閥全体における資金を一元的に管理することが望ましい。逆にいえば、外部資本市場つまり通常の意味での資本市場から傘下会社への資金の流れ、すなわち分系会社が本社を経由せず、直接に資本市場から資金調達をはかることが活発化すれば、コーポレート・ガバナンス上問題を発生させる。

三菱本社の増資に関し、北原 [1940 : 10] (青地 [2008 : 147]) も、「大蔵当局ハ 三菱社ガ国策ニ順応スル統制会社トシテノ使命ヲ充分ニ達成スルコトヲ期待シ且之ヲ条件トシテ 増資ヲ許可シタモノデアルコトヲ公ニ言明シテキル 又分系会社株式払込資金調達丈ノ為ナラバ 必ズシモ三菱社ノ増資ニ依ラナクテモ他ニ方法ハ考ヘ得ルノデアルガ 統制会社トシテノ三菱社ノ使命ヲ重大視スルガ故ニ 三菱社ノ増資ヲ許可シタモノデアルト云フ趣旨モ当局ハ明ニシテキル」と述べていた。

そこで、以下では、分系会社が事業活動上必要とした資金を、本社はどれだけ供給できていたのか、を検討することにしよう。それに当り、麻島昭一の「収支構造分析」の一部を利用することにしたい。すなわち、まず「分系会社の金融収支」を検討し、ついで「三菱本社の事業収支」を検討したあと、「小括」において分系会社の資金需要と本社の資金供給を突き合わせ、内部資本市場における本社の寄与についての結論を得たいと思う。

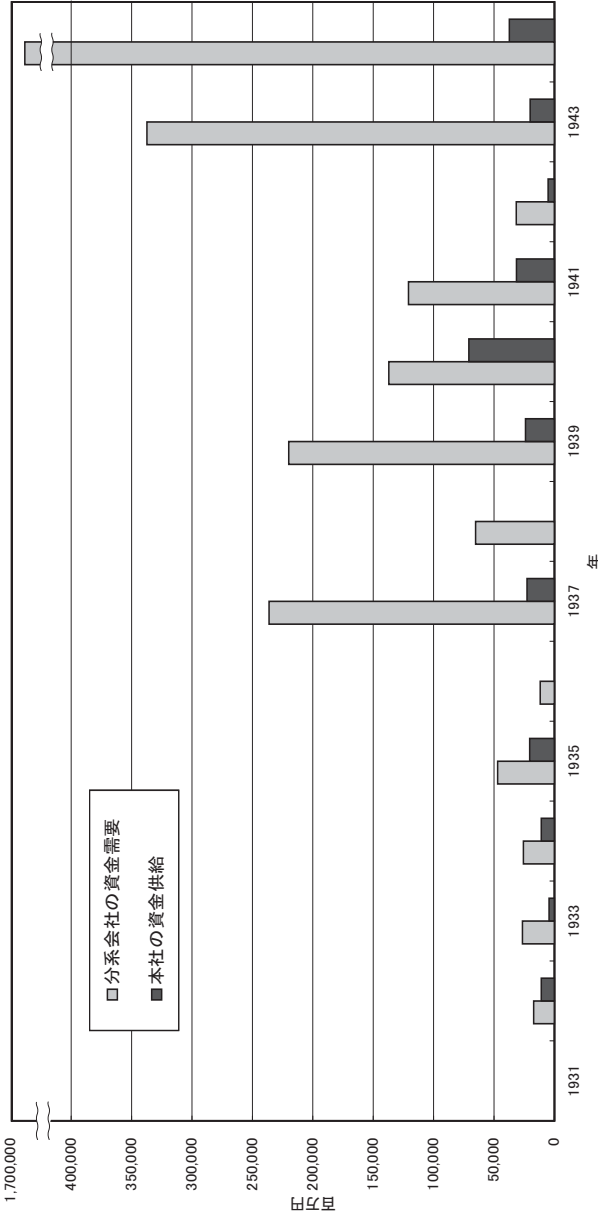
(1) 分系会社の金融収支

麻島 [1986:8] は、貸借対照表の勘定科目を、事業活動によるもの（事業収支）と、財務活動によるもの（金融収支）とに2分していた。分系会社がその事業活動を進めるに際し、どれほどの資金を要したのかの問題は、「分系会社の事業収支」ということになる。詳細は割愛するが、7分系会社の1931～44年に関し、それは膨大な事業収支不足、すなわち資金需要の存在を示していた。

さて、このような資金不足に対して、分系会社はそれをどのようにファイナ

図一 2 三菱財閥の内部資金市場の状況

	年													
	1931	1932	1933	1934	1935	1936	1937	1938	1939	1940	1941	1942	1943	1944
<分系会社>	本社預け金／払出													
	-257	-5,983	-10	1	-1	11	0	0	0	0	0	0	0	0
	-10,286	23,701	20,026	1,450	19,961	12,726	129,691	18,991	159,403	78,200	54,228	-79,421	216,222	1,506,732
	借入金／増加													
<三菱本社>	0	-600	-600	-800	-1,000	-1,000	19,000	30,000	0	-1,500	-4,000	51,000	16,000	-4,300
	社債／発行													
	2,500	0	7,000	25,000	28,000	0	87,470	16,250	60,472	60,358	70,540	59,980	105,000	184,390
	増資・払込／徴収													
<三菱本社>	-8,043	17,118	26,416	25,651	46,960	11,737	236,161	65,241	219,875	137,058	120,768	31,559	337,282	1,686,822
	計													
	1,643	831	4,988	10,838	21,756	-6,250	23,662	-1,445	24,784	71,946	32,262	6,251	21,257	38,339
	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
<三菱本社>	-13,827	10,027	-609	-15	-1,274	-1,007	-1,016	-1,009	-871	-1,000	-900	-1,055	-1,210	-1,025
	株式／増加													
	社債／増加													
	貸付金／増加													
<三菱本社>	-12,184	10,858	4,379	10,823	20,482	-7,257	22,646	-2,454	23,913	70,946	31,362	5,196	20,047	37,314
	計													



(出所) 麻島 [1986 : 102 - 227], 三菱社誌刊行会『三菱社誌 36 ~ 39』。

ンスしたのだろうか。それが、「分系会社の金融収支」にほかならない。以下に、その内容を概括しておこう。現金・預金（特別（特定）預金、金銭信託などを含む）の取崩しなど各社で賄うことができた分は除き、①まず、借入金（支払手形・割引手形・当座借越を含む―参考：麻島 [1986：11]）があった。これは、三菱銀行からの借入れが中心であったが、他に本社からの借入れも存在した。後者は、戦時期に減少傾向を示す。それは、日本興業銀行や戦時金融公庫などからの借入れが盛んになったためであろう。②また、社債も発行された。準戦時期の三菱財閥は社債発行に消極的であったものの、戦時期には三菱重工業と三菱鉱業が発行している。これらは、財閥内金融機関などによって引き受けられた。③しかし、資金調達を中心はもちろん増資と未払込株金の払込徴収であった。しかも注目すべきは、それが外部資本市場にも求められた点である。すなわち、34年には三菱重工業が、戦時期に入ると分系会社が、次々と株式公開を始めた（表一3）。この結果、準戦時期に約60%を示した三菱本社の持株比率は、先にも見たように戦時期には30%台にまで低下することになった（表一2）。

（2）三菱本社の事業収支

1937年より、三菱本社は純粋持株会社となり、一切の事業活動はしないことになったとはいえ、その「事業収支」が解消されるわけではない。しかし、ここでは「三菱本社の事業収支」のうち分系会社へ振り向けられた部分、いいかえれば「分系会社の金融収支」のうち本社が関与した部分について見る。図一2がそれを示している。同図こそ、三菱本社は持株会社として純化していく姿を端的に示すものといえよう。なぜなら、本社は、分系会社の社債は一切引き受けず、貸付金も年々回収していく一方で、分系会社の増資・払込徴収に応じた額は増加の一途をたどっているからである。特に40年に、巨額にのぼる株式取得をしている（71.846千円）。この時、本社の資金供給額はピークに達した。その結果、バランスを失い42年には休息状態を呈している。また、36年と38年に見えるマイナス値は、それぞれ三菱鉱業と三菱商事の株式を売却したことによるものであった。

では本社は、このような株式取得の原資を、どのようにファイナンスしたの
だろうか。それが、「本社の金融収支」にほかならないが、ここでは課題との
関係上割愛する。

(3) 小 括

さて、以上をふまえ、分系会社の資金需要に対して、三菱本社はどれほどの
資金を供給していたのか、を検討しよう。図一2は、そのために、分系会社の
金融収支と本社の事業収支を突き合わせ、ラフに三菱財閥全体の資金需給の鳥
瞰を得ようとしたグラフである。分系会社の資金需要に対し、三菱本社の資金
供給不足が顕著なことが一見してわかる。しかもそれは、戦時期に入るや途端
に膨大なものとなった。特に44年の分系会社の資金需要は、本社の資金供給
の約45倍にも達していた。それは、本社の資金供給のどこまでが内部留保で
まかなわれたか、という「財閥の自己金融」の議論¹⁵を空しくするものであろう。

それでは、両者の乖離を、分系会社はどのようにして埋めたのだろうか。そ
の大半は、①本社が関知しない外部資本市場と、②三菱系金融機関に求められ
た。この①と②の割合については、はっきりしたことは分かっていない（麻島
[1986: 329 - 391]）が、戦時期・分系会社の自己資本比率は30%台にあり、
間接金融の優位が推しはかれよう。

①については結局、株式公開は、三菱地所と三菱石油を除くすべての分系会
社で実施された。その結果、戦争末期には本社の持株比率は30%台にまで低
下したが、支配株として不足がなかったことは前言した。一方②に関し、三菱
銀行や三菱信託などの財閥内金融機関の融資活動は、本社のコーポレート・ガ
バナンスに少なからぬ動揺を与えていたと考えられる。戦時期、三菱銀行が一
部の分系会社のメインバンクとなり（沢井実[1992: 184]）、コーポレート・ガ
バナンス主体の重複という事態が起きかねない状況にあったからである。長沢
康昭[1987: 314]「資金調達」も、この点につき「危機的要因をはらんでいた」
と述べていた。太平洋戦争中、小弥太は三菱銀行首脳に「重要産業の増強は一
刻の遅滞も許されぬ。大局的見地に立って、金のことは喧しく言はずに融通し

て貰いたい」といったという（岩崎家伝記刊行会編 [1957：296]）が、銀行に対する本社の何時にない低姿勢に驚かされる。このような中、本社自身も三菱銀行から融資を受けていたのであった。

以上から、戦時期の三菱本社は分系会社に対して資金を効率的に配分していた、などとはとてもいえる状態にはなかったことがわかる。本社はその支配株を処分してまで、何とか資金調達を果たそうとした事実もあり、北原 [1940：35]〔青地 [2008b：162]〕は、それを「統制ニモ影響スル重大ナ事項」であると憂慮していた。要するに、準戦時期に機能低下を見せ始めた三菱財閥の内部資金市場は、戦時期には機能不全に陥ってしまったといえよう¹⁶。

6. 分系会社の経営効率

最後に分系会社の経営効率について見るが、以下では、まず戦時期の ROE・ROA を調べ、つぎに分系会社間に事業の競合がある場合の措置や、人的資源・情報についても効率的な管理が心掛けられていたか否か、を検討する。

（1）ROE・ROA

まず表―6 から、分系会社の ROA はともかく ROE は戦時期に入り、つねに平均 10% を超える高い数値を示していたことが注目される。ところで、この結果は本当に voice などの三菱本社の株主支配の然らしめるものであったのだろうか。筆者は、準戦時期の分権化の浸透が経路依存性をもってこの期も継続しており、分系会社の業績拡大が依然進行する中で、純利益の向上 → ROE の分子の増加となって現れたものであると考える。

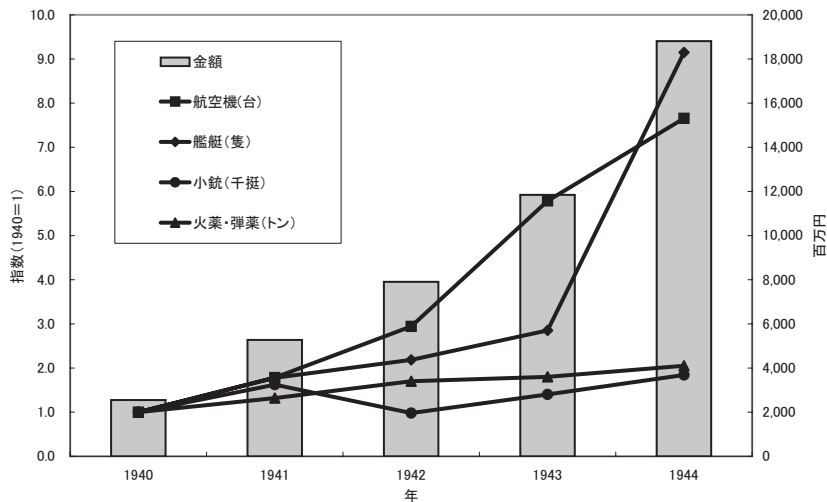
しかしこの間の消息は、さらなる説明を要しよう。というのは、日本の総合的な経済力は 1939～40 年頃をピークに以後衰退に向かったと一般に理解されていると思われるからである。しかし軍需生産だけは別であった。図―3 に示されるように、それは 44 年まで伸び続け、45 年になってはじめて海上輸送力の低下による原材料不足と空襲によって壊滅させられたのである（石井寛治 [1991：307・308]）。軍需産業に特化していた三菱分系会社の ROE の高さは、

表―6 三菱分系会社の ROE・ROA

ROE	1931	1932	1933	1934	1935	1936
三菱重工業	1.7	1.9	4.8	7.9	8.7	11.6
三菱鉱業	4.1	8.6	14.9	13.6	17.7	12.8
三菱商事	0.9	6.7	12.1	12.2	8.5	10.3
三菱倉庫	5.2	5.3	5.3	0	4.4	5.2
三菱電機	3.7	0	0	13.6	15.7	17.8
三菱石油	0.3	6.1	0	1.5	9.6	21.1
三菱地所						
日本化成						
平均	2.6	4.7	6.2	8.1	10.8	13.1
ROA	1931	1932	1933	1934	1935	1936
三菱重工業	4.5	0.8	1.9	4.0	4.2	4.9
三菱鉱業	2.2	4.6	8.3	8.7	11.0	9.3
三菱商事	0.2	0.9	1.7	1.1	1.1	1.0
三菱倉庫	3.2	3.3	3.4	0	2.7	3.2
三菱電機	2.1	0	0	6.3	8.8	8.9
三菱石油	0.2	5.1	0	0.9	4.8	9.6
三菱地所						
日本化成						
平均	2.1	2.5	2.5	3.5	5.4	6.1

(注)・各期下期からのみ算出した。
・三菱地所は 1937 年設立。日本化成は同年より『三菱社誌』に掲載開始。
(出所) 三菱社誌刊行会『三菱社誌 36～39』。

図―3 軍需品生産の推移



(出所) 中村隆英 [1977 : 137]。

(単位 %)

	1937	1938	1939	1940	1941	1942	1943	1944
	9.4	11.0	11.7	4.7	12.1	14.0	17.3	12.4
	15.1	11.7	11.1	12.0	9.7	9.2	7.1	7.7
	18.4	20.8	19.8	31.5	16.6	16.2	15.1	14.8
	5.5	7.0	7.8	16.3	22.9	20.7	27.9	19.3
	21.0	13.7	15.9	14.2	13.7	12.4	11.2	18.8
	17.1	13.1	12.5	9.8	7.3	3.6	5.2	9.3
	4.2	9.9	10.3	8.8	8.3	9.6	10.0	25.2
	0.2	0.3	9.5	9.7	12.0	6.9	14.6	14.3
	11.4	10.9	12.3	13.4	12.8	11.6	13.6	15.2
	1937	1938	1939	1940	1941	1942	1943	1944
	3.3	2.5	2.6	1.3	3.0	2.6	3.2	2.1
	8.6	5.9	5.9	6.8	5.4	4.8	3.2	2.8
	1.8	2.1	2.5	3.3	2.7	2.4	1.7	0.4
	3.3	4.0	4.8	9.1	12.3	12.7	14.3	11.0
	7.2	6.2	5.8	5.0	4.3	4.0	3.0	4.1
	7.0	5.2	5.9	5.2	4.5	2.1	3.3	2.5
	1.5	3.0	2.8	4.2	2.9	1.8	1.7	3.8
	0.1	0.1	4.6	4.6	5.1	2.7	6.1	4.0
	4.1	3.6	4.4	4.9	5.0	4.1	4.6	3.8

基本的にこのことに起因すると理解される。

（２）その他

事業の整理統合

つぎに、三菱財閥はほぼ「一業種一社」体制をとり、分系会社間の事業の競合がもたらす非効率に慎重な姿勢を見せていた。たとえば、三菱造船と三菱航空機の合併の際、小弥太 [1944：32・33] が述べた「設備の重複・作業の繁閑等の参差杆格より生ずる不利も 亦決して尠少にあらず」という、その合併理由が注目される。北原 [1940：5・6]（青地 [2008b：144]）も、産業合理化の見地から、「会社ノ整理統合ト云フコトガ 当然考ヘラレネバナラナクナツテ来ル カル場合ニハ本社ガ其ノ支配力ヲ發動シテ 事業ノ調整ヲ計ラナケレバナラナイ立場ニ置カルル」と述べていた。

こうした事例としては、上の三菱重工業の成立（34年）¹⁷ は準戦時期のもの

- 301 (707) -

であるが、三菱鋼材と三菱重工業の長崎製鋼所を吸収して成立した三菱製鋼の場合（42年）¹⁸、三菱海上・東京海上・明治火災の合併（44年）¹⁹や、日本化成と旭硝子の合併による三菱化成の成立（44年）²⁰などをあげることができる。政府は、戦時経済の効率的運営のため企業合同策を推進していたが、その一部は財閥内部での企業再編が補完していた、と考えることができよう。

人的資源管理

また、準戦時期には本社が分系会社の正社員を採用し文字通り人的資源配分を行っていたが、それは32年に廃止された²¹。事務の輻輳や混乱など、取引費用の増大が原因と推測される。また、本社が常に分系会社の取締役・監査役の人事権を掌握していたことは、もっぱらモニタリングの面から論じられるが、有能な人材を傘下各社に配置していた面も見逃されてはならない。そして本社は、それら役員の人事異動にも心掛けていた。たとえば、平井澄は、32～46年の間に三菱石油、三菱本社、三菱地所の各取締役を歴任している²²。それは人事の固定化によって発生するかもしれないモラル・ハザードに対処したガバナンス行動の一環であったと理解される。

また、北原 [1940：17]（青地 [2008b：152]）は、「特殊ノ技能者ヲ必要トスル場合、或ハ人員ノ不足ヲ補フ必要等ノ為ニ 各社間人事ノ移動交流ヲ必要トスルコトモ生ズルデアラウ」と指摘し、「内部労働市場」の可能性を示唆していたが、人手不足を補う職員派遣は、戦時色の深まる中で現実化した。たとえば、43年11月持株本社は、三菱商事に対し三菱重工業等への職員供出指令を発している²³。しかし、労働者の分系会社間移動は、従業者移動防止令（40年）などによって制限されており、このような動きが活発化することはなかった²⁴。

情報収集活動

さらに、三菱本社の情報収集活動は、北原 [1940：21]（青地 [2008：153・154]）によると、「極メテ消極的デアル 積極的ニ情報ヲ蒐集スルガ如キコトハ元ヨリナク 自然ニ集ツテ来ル関係会社寄付先等カラノ報告書、刊行物ノ如

キモ徒ニ山積充棟シテ一向ニ顧ラレテキナイ」という実態であった。また、分系会社取締役会への提出議案は事前に本社へ提出しなければならないことになっていた（内規 [1938：第4条]）が、北原 [1940：14] は「現在ノ情況デハ之ヲ嚴格ニ励行サレテキナイ憾ミガアル」と指摘していた。この記述は大蔵省財政史室 [1982：61－64] とも整合する。とくに後者は、三菱本社が分系会社の動向を把握する上で重要であり、コーポレート・ガバナンスを考察する上で決して見逃すことはできない事実である。

7. おわりに

以上から、戦時期・三菱本社のパフォーマンスに対しては、強弱さまざまな評価が入り乱れて見られる。そこで以下に結びとして、そのような三菱本社のコーポレート・ガバナンスの総合的評価を試みることにしたい²⁵。

まず一方で、内部資金市場の崩壊（第4節）と情報収集の不徹底（前節（2））が明らかとなり、これらは本社のコーポレート・ガバナンスの弱体化を意味しよう。しかし他方では、ROEに示される経営効率の高さ（前節（1））や人的紐帯の維持（前節（2））も見られた。前者は、そこでも述べた通りガバナンスの効果ではなく、分権化の浸透が準戦時期同様継続しており、分系会社の業績拡大が戦時期も依然衰えを見せなかったことの反映である。そうした中、三菱本社は肥大化・活発化した組織の一体性保持に懸命になっていったが、それをかろうじて保っていたものは、役員派遣に見られる後者の温存であった。この方はガバナンスの効果と考えられる。

こうして、戦時期における三菱財閥本社のコーポレート・ガバナンスは、岡崎 [1999：99－] が描いて見せた、1936年以前の安定的なそれとは異なり、その時代的背景を色濃く反映した限定的なものであったといえよう。

注

- 1 過度のガバナンスのマイナス効果の意。
- 2 旗手勲[1978：304]。長沢康昭[1981：94－106]。長沢[1987：246]。橋本寿朗[1992：135]。沢井実[1992：193・194]。武田晴人[1994：250]。柴孝夫[1998：66－68]。
- 3 以上、三菱重工業・三菱電機・日本化成・三菱鉱業・三菱石油につき、三菱社誌刊行会[1981：第36－37巻]より筆者、計算。作表はスペースの関係上割愛した。
- 4 1929年改正「分系各会社ト本社トノ関係」。三菱社誌刊行会[1981：第35巻，257・258]。
- 5 1937年「三菱合資会社組織変更ニ関シ社長挨拶」。三菱社誌刊行会[1981：第37巻，1300]。これは三菱合資会社を株式会社形態へ移行する際（37年）のもので、大幅に分系会社への権限委譲が進んだ時期のものであるが、小弥太は、「現在ノ合資会社ハ大部分ハホールディング・コンパニートシテ働イテ居ルノデアリマスガ旧来ノ因習ニヨリテ各分系会社ノ事業ノ経営ニ直接関与スルモノ、如キ点モアリ聊カ曖昧ノ観ガ無イデモナイ」と述べ、今後は分系会社の事業経営に直接タッチすることはないとしていた。
- 6 1938年制定「三菱社分系各会社間関係事項取扱内規」。三菱社誌刊行会[1981：第37巻，1413]。
- 7 1918年「分系会社ト合資会社トノ関係取極」。三菱社誌刊行会[1981：第29巻，4322，4487]。
- 8 以上、三菱社誌刊行会[1981：第37－39巻]により筆者、計算。作表は、スペースの関係上割愛した。
- 9 では、そのような「組織原理」の再強化はいつから起ったのか。長沢は1940年であるという（長沢[1987：254]）。その年は、8月財務委員会・査業委員会が設置され、また同月この運用に関して小弥太の「演述」があり、10月には三菱技術協議会が設置されているから、際立った集権化傾向が見られたことは確かである。しかし、本稿では、38年を画期と見る。同年2月「三菱社分系各会社間関係事項取扱内規」の制定で「市場原理」の促進がピークに達したその直後、急転直下、再強化の揺りもどしが起きたのであった。この38年には職制の変化はないが、そのように考えられる理由として、①同年3月、国家総動員法が成立し、総力戦ムードが色濃くなる中、分系各社の事業概況にも「物資ノ統制強化セラレ材料入手益々困難（三菱重工業株式会社概況）」といった窮迫を告げる文言が見え始めること、②第4節に述べたように、小弥太の分系会社取締役兼任数が同年から倍増したこと、③同年11月に定款変更があり、その「目的」が「有価証券及不動産ノ保有並ニ之ガ利用」と変更されて、「当社ハ所謂持株会社ニシテ当社ノ主要ナル業務ハ親会社トシテ子会社即三菱分系各会社ノ事業ヲ統督スル」ことが明確に打ち出されたこと、などをあげることができる。
- 10 岩崎[1944：50]。
- 11 三菱社誌刊行会[1981：第39巻，2063・2064]。
- 12 岩崎[1944：79]。
- 13 東洋経済新報社[1945：4月21日号]。
- 14 三菱社誌刊行会[1981：第40巻，2440]。
- 15 自己金融とは「外部資金への依存から解放され、内部蓄積を主とする」資金調達形態をいう、とされていた（柴垣和夫[1965：143]）。それは、一般には当期純利益と減価償却費の和とし

て認識されるが、前者は持株会社の性格上受取配当で代表でき、後者は三菱の場合資料欠如のため不明である。そこで、(受取配当／本社の資金供給)を計算すると、32年16%、37年50%、44年68%となる。

- 16 岡崎哲二は、戦時期の「三菱(本)社を中心とする内部資本市場は、急速な拡張を要請された軍需産業と『不要不急』産業の間における資金過不足の調整の一部を担ったことになる」というが、それは「ごく一部」であったといえよう。岡崎哲二[2000:260]「三菱財閥本社の財務構造—1925～1944年度決算書の分析—」『三菱史料館論集』創刊号。
- 17 三菱重工工業株式会社編[1967:12・13]。
- 18 岩崎家伝記刊行会編[1979:226・227]。
- 19 東京海上80年史・社史編集室編[1964:322～324]。
- 20 岩崎[1944:86～89]。
- 21 三菱社誌刊行会編[1981:第36巻,634～636]。
- 22 三菱社誌刊行会編[1981:第40巻,2750]。
- 23 三菱商事株式会社編[1987:201]。三菱本社[1944:3]『第一三回定株主総会議事録』。
- 24 不明な点が多い。この分析は今後の課題である。
- 25 ただし、他財閥と比較したものではない。

参考文献

- 青地正史[2008b]「北原浩平『三菱社の使命』』『富大経済論集(第54巻第1号)』(富山大学)。
———[2008c]「持株会社によるコーポレート・ガバナンス—1920年代を中心に—」『富大経済論集(第54巻第2号)』(富山大学)。
- 麻島昭一[1986]『三菱財閥の金融構造』御茶の水書房。
- 岩崎家伝記刊行会編[1979]『岩崎小弥太伝』東京大学出版会。
- 岩崎小弥太[1937]「組織変更ニ関シ社長挨拶」三菱社誌刊行会『三菱社誌37』東京大学出版会。
———[1944]『随時随題』東京大学出版会。
- 岩崎小弥太伝編纂委員会[1957]『岩崎小弥太伝』東京大学出版会。
- 大蔵省財政史室編[1982]『昭和財政史—終戦から講和まで2独占禁止』東洋経済新報社。
- 岡崎哲二[1999]「持株会社の歴史」筑摩書房。
- [2000]「三菱財閥本社の財務構造—1925～1944年度決算書の分析—」『三菱史料館論集』(創刊号)。
- 沢井実[1992]「戦時経済と財閥」法政大学産業情報センター・橋本寿朗・武田晴人『日本経済の発展と企業集団』東京大学出版会。
- 柴垣和夫[1965:143]『日本金融資本分析』東京大学出版会。
- 柴孝夫[1998]「財閥の生成、そして解体—三菱財閥のコーポレート・ガバナンス」伊丹・加護野・宮本・米倉編『日本の経営の生成と発展』有斐閣。
- 武田晴人[1985]「資本蓄積(3)財閥」大石嘉一郎編『日本帝国主義史1 第一次大戦期』東京大学出版会。

———[1994]「独占資本と財閥解体」大石嘉一郎編『日本帝国主義史3－第二次大戦期』東京大学出版会。

東京海上80年史・社史編集室編[1964]『東京海上80年史』。

東洋経済新報社[1945]『東洋経済新報』。

長沢康昭[1981]「三菱財閥の経営組織」三島康雄編『三菱財閥』日本経済新聞社。

———[1987]「資金調達」三島康雄他編『第二次大戦と三菱財閥』日本経済新聞社。

———[1979]「三菱財閥の役員兼任関係と統制機構—大正10年～昭和19年—」『福山大学経済論集』（第4集）。

———[1987]「本社部門の役割」三島康雄他編『第二次大戦と三菱財閥』日本経済新聞社。

橋本寿朗[1992]「財閥のコンツェルン化」法政大学産業情報センター・橋本寿朗・武田晴人『日本経済の発展と企業集団』東京大学出版会。

旗手勲[1978]『日本の財閥と三菱』楽書房。

バーリ＝ミーンズ[1932]（北島忠男訳）『近代株式会社と私有財産』文雅堂書店

三島康雄編[1981]『日本財閥経営史 三菱財閥』日本経済新聞社。

三菱経済研究所[1958]『三菱財閥における資金調達と支配』。

三菱重工業株式会社編[1967]『新三菱重工業株式会社史』。

三菱商事株式会社編[1987]『三菱商事社史—資料編』。

三菱社誌刊行会[1981]『三菱社誌』東京大学出版会。

三菱内規[1918]「分系会社と合資会社の関係取極」三菱社誌刊行会[1981]『三菱社誌 第29巻』東京大学出版会。

三菱内規[1929]「分系各会社と本社との関係」三菱社誌刊行会[1981]『三菱社誌 第35巻』東京大学出版会。

三菱内規[1938]「三菱社分系各会社間関係事項取扱内規」三菱社誌刊行会[1981]『三菱社誌 第37巻』東京大学出版会。

三菱本社[1944]『第一三回定時株主総会議事録』。

持株会社整理委員会[1951]『日本財閥とその解体』。

森川英正[1980]『財閥の経営史的研究』東洋経済新聞社。

A.D.Chandler, Jr. [1962]*Strategy and Structure*, Cambridge, Mass, MIT Press

提出年月日：2008年12月8日