



TITLE:

兼任役員と戦前日本企業(1): 非財 閥系企業の実証分析

AUTHOR(S):

川本, 真哉

CITATION:

川本, 真哉. 兼任役員と戦前日本企業(1): 非財閥系企業の実証分析. 経済
論叢 2006, 177(2): 179-192

ISSUE DATE:

2006-02

URL:

<https://doi.org/10.14989/66354>

RIGHT:

兼任役員と戦前日本企業（1）

——非財閥系企業の実証分析——

川 本 真 哉

I はじめに

本稿の課題は、戦前¹⁾日本企業における兼任役員が取締役会においていかなる地位を占め、企業の利益処分や経営効率にどのような影響を及ぼしたかについて解明する点にある。

戦後の日本企業の取締役会は内部昇進者から構成され、高い自立性を有するという点で比較的同質的であったことが指摘されている。しかし、戦前においては、本社組織の下に専門経営者が経営執行を行う財閥系企業だけではなく、多くの企業の役職を兼任し、資本家の立場から発言力を有する役員が取締役会において高い比率を占めた非財閥系企業²⁾が無視できない程の比重を占めていたことが明らかにされている（宮島 [1995]，[2004]）。彼ら兼任重役の多くは、企業の日常業務に従事しない社外重役であり、経営史的には毀誉褒貶が相半ば

1) ただし、本稿では1920年代から1930年代半ばまでに分析を限定している。その理由として、①資料的な制約もさることながら、②以下で取り上げる諸研究において、この期間、非財閥系企業の統治構造上の欠陥が噴出したとの言及がなされていること、などがあげられる。なお、分析目的は異なるものの、本稿が対象とする時期以前の兼任役員の実態については、『日本全国諸会社役員録』（明治31年版，明治40年版）をベースとして調査した小早川・鈴木・和田 [1999]，鈴木・小早川・和田 [1999] が発表されており、兼任役員の職業、資産、居住地などの面から網羅的・精力的な分析がなされている。

2) 本稿がいう非財閥系企業とは、三大財閥（三井・三菱・住友）の直系以外の企業を指す。財閥組織内における役員兼任関係については、本社から傘下企業への役員派遣という形でなされ、それが本社によるモニタリングを体現する上で重要な役割を果たしたとの指摘（岡崎 [1993]，[1999] など）がある。その機能の検討についても興味深いのが、今回は見送った。ちなみに、三大財閥本社と傘下企業間の役員兼任の状況に関しては、三菱財閥を取り扱った長沢 [1979]，麻島 [1987]，住友財閥に着目した麻島 [1982] などが詳しい。

する評価を受けてきた。たとえば、高橋 [1930] は、兼任役員を企業経営に近視眼的な利益処分政策を課し、モラルハザードをもたらす根本的原因だと論じ、そのような考えは森川 [1996] でも追認されている。反面、岡崎 [1994] では、株主が取締役の立場から企業経営の監視にあたるのは株式会社機関本来の姿だとの立場から、兼任役員が存在に肯定的な評価を与えている。

ただし、これらの見解はもっぱら個々のケースに拠っており³⁾、必ずしも十分な実証がなされてきたわけではなかった。そこで本稿では、非財閥系の鉱工業50社程度（のべ会社重役1,588人、彼らの会社兼任数7,239社）を分析の対象とし、戦前における兼任役員の変遷を追跡すると同時に、兼任役員が当時の企業経営、とくに配当政策や経営効率に及ぼした影響について若干の計量分析を行なおうとするものである。

また、こうした課題を検討することは、上記に掲げたような歴史的な問いかけに答えるだけにとどまらない。近年、社外取締役の有効性の是非が活発に議論されているが、戦前における「兼任役員」の存在を今日的な「社外取締役」と置き換えれば、今後の日本経済におけるコーポレート・ガバナンスのあり方に対しても、意義深いインプリケーションを与えることが期待できよう。もとより、これら両者の機能・役割は、厳密な意味で一致はしないが、「社外取締役」を株主の代表と捉えるならば⁴⁾、当該企業の大株主であることが多かったとされる「兼任役員」と、株主の立場から企業経営に関与するという点で共通する部分も多い。

本稿の構成は以下のとおりである。次節では、社外取締役として兼任役員が企業経営に及ぼした影響についての先行研究を紹介・整理する。第Ⅲ節では、岡崎・澤田 [2003] の手法を参考に、『銀行会社要録』等の資料を用いて兼任

3) 兼任役員と企業経営の効率性の関係を実証した例外的な研究として、岡崎・澤田 [2003] が存在する。ただし、岡崎・澤田 [2003] の分析目的は、機関銀行関係（銀行会社役員による事業会社役員兼任）が銀行経営の効率性に及ぼした影響を明らかにすることにあり、また、銀行統合を題材とすることからも分析対象時期は1920年代半ばから1930年代初頭に限定されている。

4) このような見解をとるものとして、中谷 [2003] 22ページなど。

役員トレンドを追跡し、不況局面において兼任役員の淘汰が進展したか否かについて検討する。第Ⅳ節では、配当政策を取り上げて、企業の利益処分行動に兼任役員がいかなる姿勢を有していたかについて実証分析する。第Ⅴ節では、前節の結果を踏まえ、企業のパフォーマンスと兼任役員との相関関係について明らかにする。第Ⅵ節は総括と展望にあてられる。なお、紙幅の都合上、第Ⅲ節以降は次稿で議論する。

Ⅱ 役員兼任関係の展開と企業経営

戦前の日本企業においては、役員兼任関係は産業を問わずに幅広く観察され、それは19世紀末の株式会社制度の導入期から存在した。森川 [1981] によれば、明治維新以降、株式会社組織への資本出資は、その設立数が多かった一方で後進国が故に資本蓄積が必ずしも十分ではなかったため、少数の富豪層に限定されざるを得なかったという。そして、彼ら少数の富豪が大株主としての資格で取締役の地位を得ることを通じて、諸企業間における役員兼任関係が自然と生じていったとされる。では、これら兼任役員は経営史研究において、いかなる評価を受けてきたのであろうか。本節では、1920年代以降の状況を中心に、兼任役員が企業経営にもたらしたコストとベネフィット、およびその歴史的トレンドを振り返ることとしよう。

1 兼任役員のコストとベネフィット

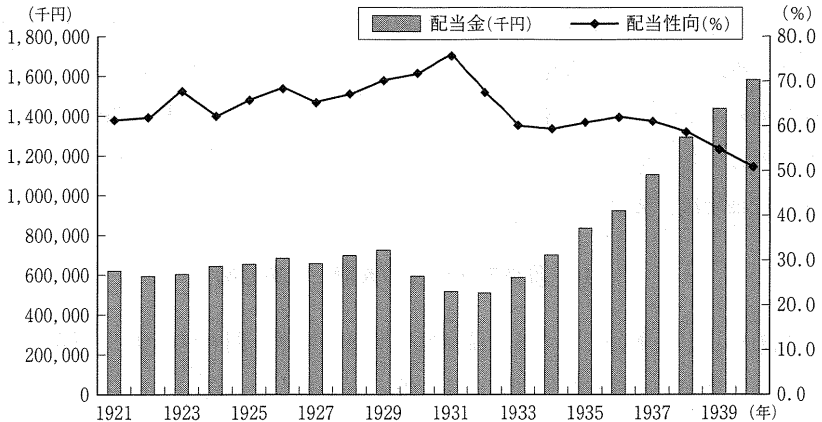
1) コスト

本格的な検討に入る前に、まず当時の配当政策の状況について確認しておこう。

第1図は、商工大臣官房統計課『会社統計表』から戦前日本企業の配当金額、配当性向の推移を集計したものである。企業統治の欠陥が噴出・暴露された1920年代において配当性向は上昇を続け、1931年には80%にまで達しようという水準であったことがわかる⁵⁾。株主主権の様相が深まったとされる今日でさ

5) 「蝸配当」と表現され、当時のその場主義的経営を表す象徴的事象であった。蝸配当について

第1図 戦前日本企業の配当金、配当性向



注：配当性向＝(配当金／純益金)×100で算出。また、株式会社に限定した値である。

出所：商工人官房統計課『会社統計表』各年版より作成。

え、配当性向は20%から30%で推移していることを念頭に置くと⁶⁾、青地 [2003] が論じているように、この時期における非財閥系企業の状況は「ゴーイング・コンサーン」(継続企業)としてのあり方に十分疑問を抱かせるものであった⁷⁾。

こうした高率な配当支払いを促した主体として、森川 [1996] では兼任役員会社の経営に対する関与の姿勢に着目している。同書では、およそ40にも達する会社の役職を兼務していた大橋新太郎を典型的事例とし、「数多くの会社に出資、大株主としてこれらの会社の取締役を兼ね、利益の追求と自らの社会的地位の向上に役立てた。(中略)彼ら大株主が取締役に就任する〈モニタリ

、橋本 [1924] では「剰配当とは損失を隠匿し、財産減価に対する必要な償却を行はず、又は財産評価損失を無視するにより、或は財産に増価の実なきに拘らず故意に帳簿価格を引上げ、又は不自然なる行為によつて一時的に財産相場を釣上げ、又或は負債を帳簿に計上せず、又は帳簿より抜取り、及至無き財産を帳簿に掲げ、依て以て帳簿上虚偽に利益の高を増大し、又は事実利益なかりしに拘らず利益ありしかの如く装ひて、所謂利益配当を行ふを謂ふ」(183-184ページ)とされている。

6) 倉持靖彦「配当性向は低下に歯止め」『エコノミスト』2005年3月29日号、30ページ。

7) 第1図の中には本稿が分析対象としない財閥系企業も含まれようが、全体の株式会社数から比べれば無視できる程度であり、このように判断しても支障はなかろう。

ング）の最大の効果は、高い配当性向であった」（100ページ）と論じられている⁸⁾。大橋のほか、大川平三郎、田中栄八郎、若尾璋八、岩崎清七などが主要な兼任役員として知られ、貪欲なまでの高配当追求の末に企業経営の健全性を蝕む「会社喰ひ」（高橋 [1930] 220ページ）の人物として当時から指弾を受けていた。

では、兼任役員がこのような近視眼的な配当支いを促した背景には、どのような要因が存在したのであろうか。端的には、明治期以降、一般大株主層の株式投資が自己資金に拠らず、個人の名声や評判を梃子とした銀行借入に依存していたことに根本的な問題があった。いわゆる株式担保金融である。戦前の株式担保金融の状況については、第1表に示されている。同表によると、1920年代から1930年代にかけて、普通銀行における総貸出金額中に株券担保による貸出金額は2割から3割程度を占め、「その相当部分は証券市場に流入し、投資及至投機資本として証券市場に無視し得ない比重を占めていた」⁹⁾とされる。こうした活発な株式担保金融の展開について、寺西 [2003] では「当時の企業は、銀行から借入を行うに足る十分な担保とレピュテーションをもっていないことが多く、株主がかわって銀行から借入を行い企業に株式形態の資金を供給した」（87ページ）と説明している。そして、取得した株式を担保に銀行借入をさらに行い、それを株式投資に向けるという行動を二重、三重に繰り返すことにより、一人の株主による多角的な株式投資、それに付随した兼任役員関係の拡大がなされたのである¹⁰⁾。

ところで、彼ら兼任役員の金融的基礎が株式担保金融に拠っている以上、株価の低迷は、銀行からの増担保差入れ要求として直ちに彼らの自己金融を脅かすに至った。配当支払の良し悪しが企業パフォーマンスを表現するというシグ

8) 岡崎 [1993] でも、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、利益感応的な配当政策を課していたとの結果を得ている。

9) 『証券』69号（1955年3月）、3ページ。

10) このような株式担保金融を梃子とした役員兼任ネットワークの拡がりについて、岩井 [1930] では不況期において耐震性に問題を来たした「重役ビル」と揶揄している（42-44ページ）。

第1表 全国普通銀行の有価証券貸付残高 (単位：百万円)

年	貸付総額(A)	うち国債担保	うち地方債担保	うち株式担保(B)	B/A (%)
1902	377	13	1	89	23.7
1907	515	32	2	131	25.6
1912	656	29	2	146	22.3
1916	1,711	58	8	734	42.9
1921	4,872	110	15	1,630	33.5
1926	7,611	160	46	2,127	27.8
1927	7,004	162	0.5	1,932	27.6
1928	6,728	191	45	1,791	26.6
1929	6,586	173	23	1,633	24.8
1930	6,393	196	24	1,412	22.1
1931	6,186	186	12	1,342	21.3
1932	5,939	168	20	1,374	23.1
1933	5,781	216	16	1,462	25.3
1934	5,528	215	28	1,562	28.3
1935	5,703	237	22	1,567	27.5
1936	6,029	247	14	1,676	27.9
1937	7,023	268	20	1,985	28.3
1938	7,928	445	17	2,089	26.4
1939	10,058	482	21	2,546	25.3
1940	12,995	581	11	2,935	22.5
1941	15,004	88	—	2,611	17.4
1942	17,721	122	—	2,638	14.9
1943	26,639	128	—	3,219	12.1

出所：『証券』第17巻第197号，1965年8月号，11ページ。

ナリング仮説 (Bhattacharya [1979], Miller and Rock [1985]) に従えば¹¹⁾，大株主の取締役就任へのインセンティブは，高率配当を課すことによる当該企業株価の維持・上昇（つまりは株式担保価値の維持・増価）にあり，さらには，前掲寺西 [2003] でも言及されているように，銀行利払いの獲得にあったとみてもまず間違いなかろう（87-88ページ）。兼任役員が高率配当を追求したという

11) 企業統治をからめた配当政策のサーベイについては，La Porta, Lopez-de-Silanes, Shleifer and Vishny [2000] を参照。

森川 [1996] で指摘された文脈は、根本的には、こうした株式担保金融を財務的基礎とした彼らの多義的な動機から生じたものであったと理解できる¹²⁾。

以上のような兼任重役が取締役会において強い影響力を及ぼした結果、企業経営には何がもたらされたのであろうか。それは、経営効率の著しい低下であった。高橋 [1930] では、業務に何ら経験のない兼任重役が限られた取締役の椅子を独占することにより、専門経営者登用への道が閉ざされ、健全な企業発展が阻害されている有様に嘆息を漏らしている。

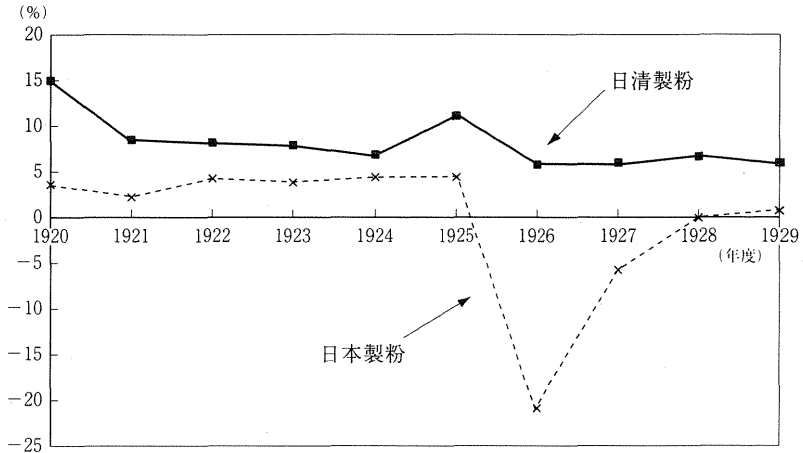
こうした兼任重役と経営効率の負の相関関係については、1920年代における日清製粉と日本製粉との事例からもうかがうことができる（第2図参照）。同期間、前者は堅実な企業成長を維持したが、後者は常に日清製粉の後塵を拝し、1927年の金融恐慌前後の巨額欠損の計上を契機に三井物産主導下での企業再編に入った¹³⁾。このような製粉業2社の企業業績の格差について、「日清製粉株式会社 会社の実態」（『経済往来』1931年第6巻第6号）では、正田貞一郎を中心とした「一人一業主義」型のトップ・マネジメント体制が日清製粉発展の源泉だとの見解が提示されている。一方で、企業再編されるまで日本製粉社長の地位にあった岩崎清七は、同社のほか、磐城セメント、日清紡績など多数の会社役員を兼務した「多業主義重役」（岩井 [1930] 172ページ）として当時から認識されていた。

また、1920年代末の銀行統合に焦点を当て、銀行と事業会社間の役員兼任関係の変化を調べた岡崎・澤田 [2003] では、統合が本格化する前の1926年の時点において、役員兼任関係が銀行経営の収益性（ROA）に負の影響を与えて

12) また、当時の株式所有構造のあり方にも問題があった。1920年代の株式所有構造は、「所有と経営の一致」（兼任重役の存在）が幅広く観察される一方、零細株主の層が厚くなるという意味で「所有と経営の分離」も進展・並存していた。後者を構成する零細株主は、企業経営に対するモニタリング能力に乏しく近視眼的な配当志向を有しており、上記のような兼任大株主重役の横暴を許容・促進したとも考えられる。青地 [2003] では、このモニター不在の状況について、松永安左衛門を擁し当時優良企業との評判が高かった東邦電力を事例にとり描写している。なお、こうした兼任大株主重役の強い交渉力からは、浅野セメントや日本鋼管などの比較的所有と経営が一致した企業家型企業でも自由ではなかった（宮島 [1995]）。

13) 日本製粉 [1987]、岡崎 [1999]。

第2図 製粉2社の総資本利益率の推移



注：総資本利益率 = (上・下期利益金 / 下期使用総資本) × 100 で算出。

出所：東洋経済新報社 [1932] 『事業会社経営効率の研究』より作成。

いたことを確認している¹⁴⁾。つまり、戦前、特に1920年代以降における兼任役員は、配当支払いを通じて過大な利益の社外流出を促す¹⁵⁾という点にとどまらず、自ら取締役の地位を兼ねることにより専門経営者の進出を妨害し、これら二重の意味で企業経営の長期安定・効率化を阻害する側面があったとの解釈が可能であろう¹⁶⁾。

14) ただし、兼任役員存在の表裏一体の側面、つまり専門経営者の登用が必ずしも企業経営の効率を上昇させたとはいえない。戦前日本における専門経営者進出の決定要因を分析した岡崎 [2004] では、ROE (自己資本利益率) に専門経営者雇用の比率は相関しておらず、これを専門経営者の能力提供というプラスの効果と株主と経営者の利害相反 (エージェンシー・コストの発生) というマイナスの効果打ち消しあったためだと結論付けている。

15) 本稿では、反動恐慌以降の状況に限定して考察しているが、兼任役員が高率配当を追及する姿勢は会社制度揺籃期から継続する根強い事象でもあった。たとえば、高村 [1996] では、19世紀末の株式会社設立ブームの時期において、「会社重役にしても大株主代表という性格が強く、また兼任で非常勤的な存在が多かったので、会社の中長期的な発展よりは、一般株主同様に当座の高配当を要求する傾向が強かった」(167ページ)と述べられている。

16) 今回の社外取締役制度の導入に関しても、内部労働者の最終目標の格下げ (日本においては、執行役員を取締役よりも一段低い地位とみなす傾向があるため) が彼らのインセンティブの低下を引き起こすことが危惧されている (小佐野 [2001] 24ページ)。このような事態がかつて戦前に生じていたとも考えられよう。

2) ベネフィット

もっとも、以上のような兼任役員のコストの側面ばかりを強調することはミスリーディングである。伝統的なエージェンシー・アプローチによれば、情報の非対称性のために常に経営者が株主にとって望ましい行動を採るとは限らず、必ずしも両者の利害は一致しない（Jensen and Meckling [1976]）。こうした両者の利害不一致から生じる問題（エージェンシー問題：agency problem）を緩和する措置として、経営者を動機づける報酬体系の構築、テイク・オーバーによる規律づけなど様々な手段が検討されてきたが、本稿の立場からいえば、大株主が直接取締役会に加わることにより、ともすれば株主利害から乖離しがちな経営者の行動を矯正していたとも考えられる。

事実、兼任役員の社外重役としての能力を評価し、企業経営の効率化に資していたとの見解もある。たとえば、岡崎 [1994] では、石坂泰三（戦前に第一生命社長）の回想から、大橋新太郎をはじめとする兼任取締役重役が専門経営者に対する有効な監視役になっていたとの指摘をしている¹⁷⁾。ついでながら大橋は、勅選貴族院議員、東京商業会議所特別議員、日本工業倶楽部理事長などを歴任し¹⁸⁾、資質に優れた人物としても知られていた。

とかくコストの側面ばかりが強調されがちな兼任役員であるが、以上の記述から実際は清濁併せ持つ存在であったことがうかがい知れる。こうした兼任役員の効用は、今日における社外取締役制度に対する期待を勘案するとき、興味深い含意を有しているといえよう。

2 大恐慌と兼任役員の淘汰

以上のように事業経営に対し多大なる影響力を有した兼任役員であったが、戦前・戦後日本における会社制度の質的整備過程を論じた高橋 [1977] では、1930年の世界恐慌を転機とし、① 企業経営に対する社会的監視体制の強化、

17) 森川 [1996] 147ページにも同様の指摘がなされている。

18) 日本工業倶楽部編 [2003] 75ページ。

② 株式所有構造の変容, などの要因が兼任役員の発言力を抑制し, さらには取締役会から淘汰する上で大きな役割を果たしたと論じている。以下, 高橋 [1977] を手がかりにその背景を描写していくこととしよう。

1) 社会的監視体制の強化¹⁹⁾

大恐慌期には固定資産の評価損を計上して経営破綻する企業が続出したが, その背景にはこれまで述べてきたような過剰な利益の社外流出があった。すなわち, 1920年代の非財閥系企業の多くは配当原資を捻出するために固定資産の評価益を競って計上したが, そうした近視眼的な利益処分のあり方は, 大恐慌期において, 壊滅的な固定資産の評価損という形で一挙に白日の下に曝されたのである。そして, そのような近視眼的な利益処分政策を課した一つのファクターとして, 兼任大株主重役が存在していた。

こうした重役の会社経営姿勢は, 経済雑誌や学者による厳しい糾弾を受けた。「悪重役退治の不徹底」(『エコノミスト』1926年10月1日号)では「この種重役はよろしく徹底的に掃蕩されんことを希望したい」と論じ, 「不正重役を厳罰に処すべし」(『東洋経済新報』1928年10月13日号)では, 剰配当を行った場合の重役責任を定めた商法第195条などがまったく機能せず, 「減茶減茶に蹂躪」されている有様を赤裸々に描写している²⁰⁾。また, 高橋 [1930] でも「重役選定の合理化」(276ページ)と題し, 取締役会から兼任大株主重役を一掃する必要性を論じていた。

以上のような会社重役に対する厳罰主義化の社会的風潮を受けて, ディスクローチャー制度を中心に企業経営に対する社会的監視体制の強化が見られた。たとえば, 1927年11月に公布された「銀行法施行細則」では, 主務大臣に提出すべき業務報告書の雛形が提示(日本銀行 [1983] 283ページ)され²¹⁾, 一般

19) この部分の全体像については, 高橋 [1977] 234-257ページを参照されたい。

20) 以上の記事は, 高橋 [1930] 269-271ページによる。

21) ただし, 銀行業界に関しては, 「銀行法」(1927年3月公布)第13条により, 「銀行の業務に従事する取締役または支配人が, 他の会社の常務に従事しようとするときは, 主務大臣の認可を受けなければならない」(日本銀行 [1983] 274ページ)とされ, 銀行役員の他社役員兼任そのものが法的に制約された。

産業企業に関しても、商工省臨時産業合理局による「財務諸表準則」（1934年）が懲憑されるに至った²²⁾。さらに、『ダイヤモンド』や『東洋経済新報』などの会社評論雑誌の内容も充実し、徐々にではあるが会社重役を監視する体制が整備された。

2) 一人一業主義²³⁾

こうした会社重役に対する社会的風潮の先鋭化とそれに伴う社会的監視体制の強化が相互に作用し、「無為徒食」とされた兼任大株主重役がその地位に止まることは次第に困難になったといえよう。

ただ、高橋 [1977] には直接言及されていないが、ここで注意すべきは「一人一業」を標榜し、兼任役員自ら各社取締役・監査役を辞任し、業務に専念する事例が散見されたことである。その象徴的人物は小林一三であり、「重役の兼業廃止」（『報知』1936年9月4日）では、小林自ら阪急電鉄をはじめ諸会社役員を退任し、東京電灯及び演劇事業に専念すると報じられている²⁴⁾。

小林の他、一人一業主義を実践する経営者として、武藤山治（鐘淵紡績）、藤原銀次郎（王子製紙）、宮島清次郎（日清紡績）、正田貞一郎（日清製粉）などの財界の名士が知られている（岩井 [1930] 164-168ページ）。もとより、こうした人物は専門経営者からキャリアが出發しており（ヒルシュマイヤー・由井 [1977] 264ページ）、投資家の資格で諸会社役員を兼任する重役とは経営者としての性質を異にする。ただここでは、前者の率先的な「一人一業主義」が後者のそれまでの株主権の乱用を牽制する効果を発揮し、退任を促すいわば「呼

22) 財務諸表標準化をめぐる動向について、千葉 [1998] が詳しい。なお、同書は「財務諸表準則」が強制力を有していなかったことから、むしろ当時の「わが国経済の脆弱さと経済（社会）のオートノミーの欠如」（50ページ）を示すものだとの評価を下している。

23) 一人一業主義関係の資料について、青地正史氏（富山大学経済学部）からの提供を受けた。記して感謝申し上げたい。

24) もっとも、この小林の事例をみてもわかるとおり、厳密な意味で一人一業主義を実践している人物は稀であった。この点についてヒルシュマイヤー・由井 [1977] では「この時代の代表的実業家たちの、ビジネスマンとしての成功の経歴における特徴は、いわば壮年期における専門家的活動にあった」（266ページ）とし、晩年における一人一業的活動を強調しすぎることは誤りであると論じている。

第2表 最大株主所有比率の推移

(単位：%)

	1919年	1936年		1919年	1936年
個人	74.4	16.2	証券業者	0.9	1.9
銀行	3.6	5.8	法人会社	15.0	56.4
保険会社	0.9	10.2	その他	4.5	8.7
信託会社	0.6	0.9	合計	100.0	100.0

出所：志村 [1969] 409-410ページ。

び水」になったと理解しておきたい。

3) 株式所有構造の変容

準戦時期以降、法人株主層の持株比率の飛躍的上昇という形で株式所有構造が大きく変容したことが知られているが、そうした傾向も「兼任大株主重役の横暴」を牽制する上で大きな役割を果たした。第2表は、志村 [1969] による主要公開会社の株式所有構造の調査（1919年と1936年）を要約したものである。同表によると、最大株主層の株式所有比率²⁵⁾ でみた場合、確かに「法人大株主の進出」（15.0%→56.4%）²⁶⁾、「個人株主の後退」（74.4%→16.2%）という変容を看取することができる。

こうした株式所有構造の変化は、「個人資本家中心の資本蓄積が、しだいに株式所有をつうじる子会社支配、いわゆる縦断的資本結合関係を土台とするそれへと変化してきたことに対応」（志村 [1969] 408ページ）していたわけであるが、総じて「これらの支配的大株主は、もともと、子会社等の事業の発展を希求する安定株主であるから、大株主としての横暴はむろんない」（高橋 [1977] 251ページ）状況にあり、近視眼的な企業経営を監視する上で多大な役割を果たしたとされる。

以上のような諸要因が相俟って、1930年代には、兼任大株主重役が近視眼的

25) 各社上位12名前後の株式所有の合計を100%とした場合の比率であって、株式発行済総数に対する値ではないことに注意されたい。

26) ただし、ここでの「法人株主」には、個人の財産保全会社などいわゆる「法人成り」（志村 [1969] 412ページ）の部分が加えられていることに注意を要する。

な企業経営を課するという弊風はかなりの改善を見たと考えられる。もっとも、本節でこれまで述べてきた兼任役員と企業経営との関係は、あくまで通説的な段階にとどまり、厳密な実証によって裏づけられているわけではない。そこで次稿では、独自の役員兼任データベースを構築し、戦前における会社重役の役員兼任の状況を数量的に追跡するとともに、彼らが企業経営に及ぼした影響（配当政策と経営効率）について、若干の計量分析を用いて検討したい。

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』第37巻4号，49-75ページ。
- 麻島昭一 [1982] 「住友財閥の経営者層の考察：住友合資会社設立以降を中心に」『専修経営学論集』第33号，1-70ページ。
- [1987] 「三菱財閥の経営者層の変質：コンツェルン形成後の性格」『専修経営研究年報』第12号，115-194ページ。
- 岩井良太郎 [1930] 『重役レビュー』明星書院。
- 岡崎哲二 [1993] 「企業システム」（岡崎哲二・奥野正博編『現代日本経済システムの源流』日本経済新聞社）。
- [1994] 「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」『金融研究』日本銀行金融研究所，第13巻第3号，59-95ページ。
- [1999] 『持株会社の歴史：財閥と企業統治』筑摩書房。
- [2004] 「戦前日本における専門経営者雇用の決定要因と効果：綿紡績会社を中心として」『一橋ビジネスレビュー』第52巻2号，50-63ページ。
- 岡崎哲二・澤田 充 [2003] 「銀行統合と金融システムの安定性：戦前期日本のケース」『社会経済史学』第69巻第3号，25-46ページ。
- 小佐野広 [2001] 『コーポレート・ガバナンスの経済学：金融契約理論からみた企業論』日本経済新聞社。
- 小早川洋一・鈴木恒夫・和田一夫 [1999] 「明治期の会社および経営者の研究：『日本全国緒会社役員録』（明治31年版）の分析」『産業経済研究所紀要』中部大学産業経済研究所，第9号，1-57ページ。
- 志村嘉一 [1969] 『日本資本市場分析』東京大学出版会。
- 鈴木恒夫・小早川洋一・和田一夫 [1999] 「明治期の会社および経営者の研究：『日本全国緒会社役員録』（明治40年版）の分析」『経済論集』学習院大学，第36巻3

- 号, 275-325ページ。
- 高橋亀吉 [1930] 『株式会社亡国論』 萬里閣書房。
- [1977] 『日本の企業・経営者発達史』 東洋経済新報社。
- 高村直助 [1996] 『会社の誕生』 吉川弘文館。
- 千葉準一 [1998] 『日本近代会計制度：企業会計体制の変遷』 中央経済社。
- 寺西重郎 [2003] 『日本の経済システム』 岩波書店。
- 長沢康昭 [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」 『経済学論集』 福山大学, 第4巻1・2号, 63-94ページ。
- 中谷 巖 [2003] 「コーポレート・ガバナンス改革はなぜ必要か」 (中谷巖編『コーポレート・ガバナンス改革』 東洋経済新報社)。
- 日本銀行 [1983] 『日本銀行百年史 第三巻』。
- 日本工業倶楽部編 [2003] 『日本の実業家：近代日本を創った経済人伝記目録』 日外アソシエーツ。
- 日本製粉株式会社 [1987] 『九十年史』。
- 橋本良平 [1924] 『会社の組織及其経営』 文雄堂。
- ヒルシュマイヤー, J.・由井常彦 [1977] 『日本の経営発展：近代化と企業経営』 東洋経済新報社。
- 宮島英昭 [1995] 「専門経営者の制覇」 (山崎広明・橋川武郎編『日本経営史4「日本的」経営の連続と断絶』 岩波書店)。
- [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。
- 森川英正 [1981] 『日本経営史』 日本経済新聞社。
- [1996] 『トップ・マネジメントの経営史：経営者企業と家族企業』 有斐閣。
- Bhattacharya, S. [1979] “Imperfect Information, Dividend Policy, and ‘The Bird-in-Hand’ fallacy,” *Bell Journal of Economics*, Vol. 10, pp. 259-270.
- Jensen, M. C. and W. H. Meckling [1976] “The Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure,” *Journal of Financial Economics*, Vol. 3, pp. 305-360.
- La Porta, R., F. Lopez-de-Silanes, A. Shleifer and R. Vishney [2000] “Agency Problems and Dividend Policies around the World,” *Journal of Finance*, Vol. 55, pp. 1-33.
- Miller, M. and K. Rock [1985] “Dividend Policy under Asymmetric Information,” *Journal of Finance*, Vol. 40, pp. 1031-1051.