

持株会社による組織革新（1）

——三菱合資会社のコーポレート・ガバナンス——

青 地 正 史

I は じ め に

最近，日本の有力企業の，持株会社設立による企業統合が相次いでいる。第1表は，1997年の独占禁止法改正により持株会社が解禁された¹⁾以降に設立された，主な持株会社を掲げたものである。その特徴をいえば，第一に，事業会社にもまして金融機関が多数を占めていることである。これは，下谷政弘「経済システムの転換と持株会社解禁」が指摘したように，「独禁法改正による持株会社の解禁劇とは，実際は，〈金融持株会社〉の設立を可能にするための準備プロセスの一環」であった²⁾ことを傍証するものであろう。第二の特徴は，持株会社の導入が，コーポレート・ガバナンスに近い視点から行われたことである。たとえば，それはソフトバンクの1999年10月1日付広報の，つぎのような一節に明らかであろう。「純粋持株会社への移行により，各事業における収益性及び経営責任を明確化するとともに，それらに応じた人事制度・給与体系・インセンティブプラン等を採用し，グループ全体の一層の経営効率化を図ります。また，当社の経営陣（社外取締役5名を含む）もグループ全体の経営方針策定により注力することで，経営資源の効率的配分や新規事業への参入といった経営判断が今まで以上に柔軟に行えるようになります」³⁾。

1) 現行改正独禁法の公布は，1997年6月11日。施行は，1997年12月17日。なお，解禁に至る経緯については，下谷政弘『持株会社解禁』中央公論社，1996年が詳しい。

2) 下谷政弘「経済システムの転換と持株会社解禁」『経済論叢』第163巻第3号，1999年，19ページ。

3) 「純粋持株会社への移行完了のお知らせ」『SOFTBANK CORP. NEWS』1999年10月1日付。

第1表 解禁後の主な持株会社設立の事例

設立年月	持株会社	被統合会社など
1997年12月	ダイエーホールディングコーポレーション	神戸らんぶ亭など48社
1998年	——金融機関が、	相次いで持株会社設立計画を発表——
1999年4月	大和証券グループ本社	大和証券 SBCM・大和証券
7月	NTT(日本電信電話)*	NTT 東日本・NTT 西日本・NTT コミュニケーションズ*
10月	ソフトバンク	ソフトバンクパブリッシング・ソフトバンクファイナンス・アットワーク等
2000年9月	みずほホールディングス*	日本興業銀行・第一勧業銀行・富士銀行
2001年3月	日本ユニバックホールディング	日本製紙・大昭和製紙
4月	三菱東京フィナンシャル・グループ*	東京三菱銀行・三菱信託銀行・日本信託銀行
4月	UFJホールディングス*	三和銀行・東海銀行・東洋信託銀行
4月	札幌北洋ホールディングス*	北洋銀行・札幌銀行
10月	INAX トステムホールディングス	INAX・トステム
12月	大和銀行ホールディングス*	大和銀行・近畿大阪銀行・奈良銀行
2002年2月	三井トラストホールディングス*	中央三井信託銀行・さくら信託銀行

注：・★印は、金融持株会社法（1998年3月施行）による設立。＊印は、NTT法（1999年7月施行）による設立。

それ以外は、改正独禁法（1997年12月施行）による設立。

・ダイエーホールディングコーポレーションは中間持株会社。日本における持株会社第1号といわれるが、すでに解散。

出所：『日本経済新聞』、『有価証券報告書』などをもとに筆者作成。

いずれにせよ、今日の状況は、いわば持株会社設立ブームの到来である。しかし、このようなブームは、日本において今回が最初のものではない。実は2回目であった。第1回目の持株会社ブームは、第一次世界大戦前後のコンツェルン形成運動の過程で生じた。橘川武郎『日本の企業集団——財閥との連続と断絶——』は、「この動きは、1909年の三井合名の設立に始まり、23年の鈴木合名の設立でひとまず終了した」と述べていた⁴⁾。それを一覧にしたものが、第2表である。

この表にもある（★印）ように、本稿が分析対象とする三菱合資会社の持株会社化も、第一次世界大戦前後のコンツェルン形成運動の産物であった。ここで、三菱合資のケースをやや詳しく見ておこう（第3表）。1916年岩崎小弥太

4) 橘川武郎『日本の企業集団——財閥との連続と断絶——』有斐閣、1996年、41ページ。

第2表 第一次大戦前後の持株会社化の事例

成立年	持株会社	傘 下 会 社
1909年	三井合名会社	三井銀行・三井物産・東神倉庫
1912年	(名)安川保善社	安田銀行・安田商事
1914年	浅野合資会社	浅野セメント
1916年	(資)岩井本店	岩井商店
1917年	★三菱合資会社	三菱造船・三菱製鉄
	古河合名会社	東京古河銀行・古河商事
1918年	(名)大倉組	大倉鋁業・大倉土木組・大倉商事
	浅野同族株式会社	浅野セメント・浅野造船所・日本昼夜銀行・浅野製鉄所・浅野物産など
1920年	(資)川崎総本店	川崎造船所・神戸川崎銀行・福德生命・大福海上
1921年	住友合資会社	住友銀行・住友鑄鋼所・住友電線製造所
1922年	野村合名会社	野村商店・大阪野村銀行・大東物産
1923年	鈴木合名会社	鈴木商店

注：傘下会社は、成立年に存在したもののみ記す。

出所：橘川、前掲書、42-43ページなどをもとに作成。

は、52歳で勇退した岩崎久弥のあとを継いで、三菱合資会社社長に就任した。持株会社導入の組織改革は、この小弥太により、漸次行われたものである。すなわち、まず三菱合資のいわゆる「事業部」であった造船部を三菱造船株式会社としたのは1917年、炭鋁部と鋁山部を合わせて三菱鋁業株式会社とし、営業部を三菱商事株式会社としたのは1918年であり、そして銀行部を三菱銀行株式会社とし、総務部の保険課を三菱海上火災株式会社としたのは1919年のことであった。またこれと併行して、「事業部」ではなかったが、臨時製鉄所建設部を三菱製鉄株式会社として本社の下に編入したのは1917年、以前から傘下にあった東京倉庫株式会社を三菱倉庫株式会社と社名変更⁵⁾したのは1918年のことであった。これらの新設会社は「本社の統理助長下にある直轄会社」として「分系会社」と呼ばれ⁶⁾、また持株会社化にともない、1918年には定款の

5) 三菱倉庫に対しては、「合資会社は、すでに統括的持株会社となっていたので、単に、統括形式整序の意味から、商号の変更が行われることになった」とされていた（三菱倉庫株式会社編『三菱倉庫七十五年史』389ページ）。

6) 三菱社誌刊行会編『三菱社誌』第39巻、東京大学出版会、1981年、2327ページ。「分系会

第3表 持株会社・三菱合資会社の形成過程

年月	設立会社	前身	備考
1917年10月 10月	三菱造船株式会社 三菱製鉄株式会社	造船部 臨時製鉄所建設部	
1918年3月	三菱倉庫株式会社	東京倉庫株式会社	1月, 内規「分系会社トノ関係取極」制定
4月	三菱商事株式会社	営業部	5月, 定款変更(「有価証券の運用」など追加)
4月	三菱鉱業株式会社	鉱山部・炭坑部	11月, 第一次世界大戦終結
1919年3月	三菱海上火災株式会社	経務部(保険課)	12月, 職制改革(監理課など設置)
8月	三菱銀行株式会社	銀行部	

出所：三島康雄編『三菱財閥』日本経済新聞社，1981年，85-93ページをもとに作成。

会社目的欄に「有価証券の取得および利用」の一項が加えられた⁷⁾。この後も、分系会社の設立は、1920年に三菱内燃機製造株式会社，1921年に三菱電機株式会社と続くのであるが，すべての「事業部」の分社化が終りその年の12月に職制改革（次稿，第3図）が行われる1919年時点をもって，本稿では持株会社がひとまず完成したと見ておきたい。こうして，傘下に7社の分系会社を擁するピラミッド型の三菱コンツェルンのプロトタイプが出現することになった（第1図）。

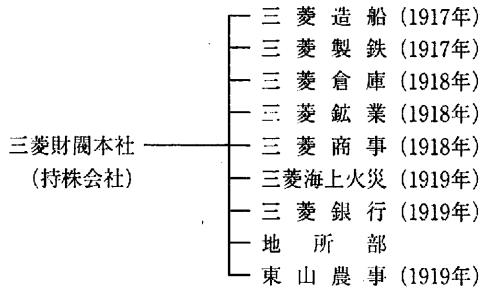
以上のことを，今日の持株会社の論議にからめて理解を深めよう。まず，既存会社が事業部門を「営業譲渡」などで子会社に移し，自らは事業を行わない持株会社となることを，今日「抜け殻方式」ということがあるが，三菱合資の持株会社化は，まさにこの「抜け殻方式」であった⁸⁾。その際『三菱社誌』に

「社」の用語は，前掲，『三菱社誌』第28巻，3998ページに初めて見える。

7) 『三菱社誌』第29巻，4470ページ。

8) 「抜け殻方式」という場合，基本的に純粋持株会社が前提になっている。三菱合資の場合，地所部を抱えていたので，厳密には事業持株会社であったが，1919年時点の総資産で見た三菱合資全体に占める地所部の割合は約7%にすぎず（『三菱社誌』第30巻，5031-5032ページ），実質的には純粋持株会社であったとして論を進める。しかし1937年には，地所部をスピン・オフし，名実ともに純粋持株会社となった。

第1図 1919年の三菱財閥



注：() 内は、各分系会社等の編入年。

出所：『三菱社誌』第28巻および第30巻をもとに作成。

よると、三菱本社と各分系会社との間で「営業譲渡」契約が締結された⁹⁾が、2000年の商法改正で創設された「会社分割」法制¹⁰⁾が当時存在したとすれば、譲渡のための個別契約が不要となり、この手続は一層容易になったであろう。このような「抜け殻方式」は、頭上に持株会社を置く現在盛んな企業統合型の「川上持株会社」ではなく、「川下持株会社」と今日いわれるものでもあった。また現在、持株会社設立促進に向けての周辺法制が整えられつつあり、1999年に「登録免許税」の軽減¹¹⁾、2001年に「株式譲渡益課税」の繰り延べ¹²⁾が行われ、2002年には曲がりなりにも「連結納税制度」が導入される予定である¹³⁾が、

9) 三菱造船につき前掲『三菱社誌』第28巻、3972ページ、三菱鉱業につき前掲『三菱社誌』第29巻、4450ページ、三菱商事につき同上書4451ページ、三菱銀行につき前掲『三菱社誌』第30巻、4909ページ、参照。ちなみに、三菱製鉄と三菱海上火災については、『三菱社誌』に営業譲渡契約締結の記事は見当たらない。

10) 持株会社化の促進をねらって、2000年の商法改正により創設された。商法373条以下参照。なお、「株式交換・移転」法制も同じ目的から、1999年の商法改正により創設された。商法352条以下参照。しかし、三菱合資のケースでは、当初から子会社が存在する場合（川上持株会社）ではないので、「株式交換・移転」法制が仮に当時存在したとしても、そのメリットを享受する余地はない点に注意。

11) 1999年10月施行の産業活力再生特別措置法（産業再生法）に伴う改正租税特別措置法により、会社設立について、登録免許税の軽減措置が盛り込まれた。

12) 2001年4月施行の改正法人税法（企業組織再編税制）により、会社分割に伴う移転資産の譲渡益の計上は、繰り延べられることになった。

13) 付加税を伴うものに内容は後退したが、2002年中に立法化し、4月に遡って実施される予定である。

のちに見るように三菱合資の当時も、持株会社化への優遇税制は実質的に存在した。

ところで、本稿の課題であるが、すでにそれは明らかであるかもしれない。すなわち、なぜ三菱合資会社は持株会社システムを導入したのか、その理由は何であったのか、それをコーポレート・ガバナンスの視点から解明することである。持株会社への変更理由を問うこと自体は先行研究の蓄積が厚く、すでに掘り尽くされた感さえあるといっても過言ではない。しかし、コーポレート・ガバナンスの視点からそれを見直すとき、さらにまだいくつかの論点の追加が期待できる。このような見方は、岡崎哲二『持株会社の歴史』¹⁴⁾を承継するものである。また本稿では、チャンドラーやウィリアムソンの流れをくむ、ガルブレイス＝ネサンソンの理論¹⁵⁾も利用したい。さまざまに定義されるコーポレート・ガバナンスについては、本稿では「どうすれば企業経営を〈公正〉かつ〈効率的〉に行うことができるのか」という問題意識として理解しておく¹⁶⁾。

さて、三菱合資会社では、先に見たように、持株会社形態が採用される以前は「事業部」が置かれていた。そこで以下では、まず三菱合資の「事業部制」の特徴を見、ついでその持株会社への変更理由を考察することにしよう。

II 三菱合資の事業部制

日本における事業部制の採用は、1933（昭和8）年の松下電器株式会社が最初であったといわれる。しかし、三菱合資の「事業部制」は、それに遡ること

14) 岡崎哲二『持株会社の歴史』筑摩書房、1999年。とくに第4章。

15) J. R. Galbraith & D. A. Nathanson, *Strategy Implementation: The Role of Structure and Process*, 1977. (岸田民樹訳『経営戦略と組織デザイン』白桃書房、1989年)。本書は、つぎのような書物に紹介されている。森泉『株式会社制度』北海道大学図書刊行会、1985年、214-219ページ。武藤泰明『持ち株会社のすべて』日本経済新聞社、1997年、39-40ページ。

16) かつて加護野忠男「経営学の視点からみた企業のガバナンス」は、コーポレート・ガバナンスを「経営（マネジメント）の上位概念」として倫理的に捉えていたが、最近の論文「企業統治と競争力」では、これに「いかにすれば競争力を高めることができるか」という効率性の視点をつけ加えた。本稿はこれら二つの論文の考え方に負うものである。それぞれ、加護野忠男「経営学の視点からみた企業のガバナンス」『ジュリスト』1050号、1994年、93ページ。加護野忠男「企業統治と競争力」『一橋ビジネスレビュー』SUM-AUT、2000年、45ページ以下。

25年、すなわち、1908(明治41)年のことであり、それが今日いう事業部制の特徴を備えるものであったならば、日本における事業部制の歴史は書き変える必要があろう。はたして、その実態はいかなるものであったのだろうか。ただ本稿の目的は、あくまでも持株会社への組織変更の理由解明にあるので、三菱合資の「事業部制」については行論に必要な範囲でふれることにしたい。

ところで本論に入る前に、事業部制の概念を整理しておこう。事業部制とは、製品別・地域別・顧客別などの事業単位ごとに大幅に権限委譲した分権化組織のことで、ひとつひとつが利益責任単位となっているものをいう。事業を生産・営業・経理・人事などの機能別に編成した集権的な職能別組織に対する概念である。米国における初期の事例として、チャンドラー『経営戦略と組織』は、20年代のデュポン社やGM社などの多数事業部制(multidivisional organization)を紹介していた¹⁷⁾。本稿では、これを「本来の事業部制」と呼ぶことにしよう。これに対して、「日本の事業部制」なるものが存在する。加護野忠男「職能別事業部制と内部市場」は、日本企業の採用する事業部制には、製造と販売を別個の事業部とするものが多数存在する、と指摘していた。そして、そのようにいまだ職能性を払拭できない事業部制を「職能別事業部制」と呼んでいた。「製販一致」を標榜しながら実質が伴わなかったといわれる松下電器の事業部制は、まさにそのようなものであったのである¹⁸⁾。

さて、三菱合資の「事業部制」は、どのような特徴を有するものであったのだろうか。

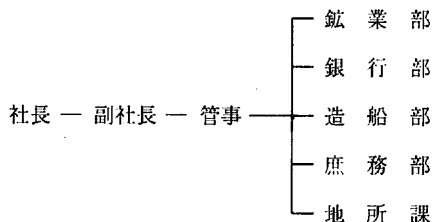
1 分権化組織

第2図は、三菱合資会社の「事業部制」の組織図を示したものである。「事業部」として鉱業・銀行・造船の三部があり、庶務部・地所課は本社直属で

17) A. D. Chandler, *Strategy and Structure*, Cambridge, Mass, 1962 (三菱経済研究所訳『経営戦略と組織』実業之日本社、1967年)。

18) 加護野忠男「職能別事業部制と内部市場」『国民経済雑誌』神戸大学、第167巻第2号、1993年。

第2図 1908年の事業部制



出所：『三菱社誌』第21巻，1096-1097ページを
もとに作成。

あった。本社は、これら「事業部」に、起業、職員人事、規則手続きの制定などの権限を大幅に委譲した¹⁹⁾。その結果、本社の権限は、部長人事、重要な規則の認許などに限られることになり、本社は煩瑣な日常的業務から解放されることになった。造船部は不明であるが、鉱業部は営業部門を有しており、銀行部も同様であったと推測される²⁰⁾。したがって、この段階の三菱「事業部制」は、分権化という点だけからは、「本来の事業部制」に近いものであった。

しかし、1910（明治43）年には、鉱業部が鉱山部と営業部に分かれる。この点を突いて、森川英正「三菱財閥の経営組織」は、「三菱合資のマーケティング活動は、それだけで別個の『事業部』を形成し」ていたとし、したがって「本来の事業部制」とは大きく異なっていたと論じている²¹⁾。なるほど、その時点では「日本の事業部制」に近いものになっていたのである。

2 利益責任単位

また、これら「事業部」には内部資本金が設定された。鉱業部に1500万円、銀行部には100万円、そして造船部には1000万円が配賦され、「事業部」はその範囲内で自由に資金を運用することができた。逆に、資本金額以上の投資は、

19) 『三菱社誌』第21巻，1096-1097ページ。

20) 銀行部が、窓口業務や勧誘活動などの「営業」を行っていたことは、まず間違いない。問題は、造船部であろう。ここでは、同様に考えておく。

21) 森川英正「三菱財閥の経営組織」『経営志林』法政大学，第7巻第4号，1971年，6ページ。

社長の認許を得て借り入れる必要があった。また、営業費、部長以下の給料、普通手当、賞与は各事業部の負担とし、特別賞与、恩給、年金は本社の負担とされていた²²⁾。さらに、各部に貸借対照表や損益計算書などの作成を義務づけていた²³⁾。

このように、各部門に資本金を配賦し B/S や P/L を作成させるなど、あたかも独立した会社のように取り扱おうとする方法は、今日、カンパニー制²⁴⁾と呼ばれる。1994年に導入されたソニーのものが有名であるが、下谷政弘『松下グループの歴史と構造』は、松下電器の「本部制」時代²⁵⁾の組織も実はカンパニー制であったと、その先進性を指摘していた²⁶⁾。しかし、それより数十年先んじる三菱合資の「事業部制」も、利益責任単位という点からは「本来の事業部制」の性格はもとより、さらにカンパニー制に近い特徴を備えていたといえることができる。20年代米国企業の事業部制が、資本金を配賦するという方法までは考え至らなかったことを思う時、そのドラスチックな手法には瞠目すべきものがある²⁷⁾。

3 異業種への多角化

以上から、1908年時点の三菱合資の「事業部制」は、分権化組織であり利益責任単位であって、一見「本来の事業部制」そのもののように見える。しかし、実はそうではなかったのである。以下に、この点を説明しよう。

22) 『三菱社誌』第21巻、1096ページ。

23) 三島、前掲書、132ページ参照。

24) 社内資本金制のこと。事業部制よりも、さらに分権化を徹底した組織。社内分社と呼ばれることもある。さまざまな種類があり得る。たとえば、擬制的にその長を「社長」と呼んだり、B/S や P/L を作成することもある。下谷政弘『持株会社解禁』中央公論社、1996年、159-167ページや、西澤脩「カンパニー制による社内分社会計」『企業会計』Vol. 47, No. 2, 1995年などを参照。

25) 1984年の組織改革によってもたらされた。13の事業部を4つの「本部」(テレビ・ビデオ・音響・電化)によって統括しようというもの。下谷政弘『松下グループの歴史と構造—分権・統合の変遷史—』有斐閣、1998年、33-36ページ。

26) 下谷、同上書、17ページ。

27) しかし、このような資本金配賦のシステムは、三菱においては伝統的なものであった。すなわち、すでに1881(明治14)年、吉岡鉾山で内部資本金制度が試みられて以来のものである。そこでは資本金は8万円と定められ独立採算制が行われていた。

そもそも事業部制は、ひとつの本業に関連して製品ごとに事業部が作られるのが一般である。つまり、関連事業における細分化、多角化である。たとえば、チャンドラー『経営戦略と組織』が採りあげたGM社では、シボレー事業部・ビュイック事業部・オールズモビル事業部・キャデラック事業部などというように、車種を中心に編成されていた²⁸⁾。しかし、自動車製造業という点では総括できるものであった。ところが、三菱合資の「事業部制」は、先に見たように「鉱業」・「銀行」・「造船」と異業種間にわたる産業横断的なものであった²⁹⁾。それらを括る共通項は常識的には存在しない。

したがって、それは「事業部制」とは呼ばれるものの³⁰⁾、「本来の事業部制」とも「日本の事業部制」とも違う、決定的に異質なものであった。しかし、この点こそ、のちに見るように持株会社への組織変更の重要な布石となるのである。

III 持株会社への変更理由【1】

久弥の下で始められた、このような三菱合資会社の「事業部制」は、以後約10年間続けられ、1917年の小弥太による組織改革によって終止符が打たれることになる。その組織改革こそ、持株会社システムの導入にほかならなかった。では、小弥太による、この組織改革の理由は何であったのだろうか。これについては先行研究などの蓄積が豊富である。そこで、以下では、まずそれらを整理することとし、つぎにそれぞれに検討を加えていくことにしたい。

1 先行研究などの整理

先行研究などに見える持株会社化の理由は、大別して、節税対策、リスクの

28) Chandler, *ibid.*, 邦訳144-145ページ。

29) 西平田祐二先生のご指摘に負うところが大きい。この点が、「本来の事業部制」との大きな相違点である。森川は、「ファイナンスについては設定された資本金額を超える投資は本社の認可による一時借入金で補足するシステムがとられた。また各『事業部』の規則・事務手続の制定について、重要なものは、本社社長の認可を必要とし、各部の職員の多く（幹部候補生）は、本社で採用の上、各部に配属された」という点を、「本来の事業部制」との相違点として掲げるが、これらは分権化の程度の問題であろう。森川、前掲書、6ページ。

30) しかし、三菱自身が「事業部制」と呼んだ記録はない。

回避と分散, 社会的資金の調達, 異業種の効率的統合などに分けられる。

(1) 節税対策

まず, その組織変更の理由を節税対策に求める見解がある。長沢康昭「三菱財閥の経営組織」は, 「大正2(1913)年に(所得一引用者)税制改正が行われ, 法人税は1000分の25の定率税を合名・合資会社は10000分の40-130の累進税とし, 株式会社は1000分の62.5の定率税と改定された。これにより三菱合資は累進税を適用されることになった。三菱合資に適用された税率が株式会社の税率より高ければ, 株式会社化する方が有利になる。確証はないが, 当時日本最大の合資会社であった三菱に最高の税率が適用されたことは容易に推測されるから, 株式会社化は税金節約になったはずである」と述べていた³¹⁾。三菱経済研究所『三菱財閥における資金調達と支配』, 武田晴人「資本蓄積(3)財閥」も同趣旨であった³²⁾。また, 武田同論文は, 直系企業の株式会社化は戦時利得税の回避策でもあった, としていた³³⁾。

一方, 税金に関しこのように株式会社が合資会社に対して優遇されるなら, なぜ三菱合資自体を株式会社としなかったのか疑問がわく。これについて長沢同書は, 「三菱合資を株式会社化すれば, 社会的資金の流入によって, 岩崎両家の閉鎖的所有と支配の構造が破られるから, 事業部の株式会社化としたのである」と説明していた³⁴⁾。

(2) リスク回避と分散

つぎに, 三菱合資の持株会社化を, 株式会社の有限責任制の利用による, リスク回避と分散に求める見解がある。長沢前書がそうであり, 有限責任化には「二つの意味がある」としていた。第一の意味は, 「明治26(1893)年制定の

31) 長沢康昭「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, 1981年)86ページ。

32) 三菱経済研究所「三菱財閥における資金調達と支配」1958年, 56ページ。武田晴人「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, 1985年)248ページ。

33) 武田, 同上論文, 250-251ページ。

34) 長沢, 前掲論文, 86-87ページ。

旧商法により設立された三菱合資では、社員は全員有限責任であったが、社員のうち業務担当社員は在任中および退任後2年間は無限責任であった。このため、本家または分家のうちどちらか一方は、業務担当社員となる限り（時には両家が業務担当社員になる場合すらあった）、無限責任を負わねばならなかった。事業部を株式会社にするれば、株式会社の株主は有限責任であるから、その株主である三菱合資は実質上有限責任を実現できる」ということであった。第二の意味は、「事業部をまとめて単一の株式会社とせず、複数に分割しそれぞれを株式会社とすることによって、一部門の破綻が無限責任の規定のために他の部門に波及しないことである」³⁵⁾。第一につき、前掲・武田「資本蓄積（3）財閥」、第二につき、前掲・三菱経済研究所『三菱財閥における資金調達と支配』も同趣旨であった³⁶⁾。

(3) 社会的資金の調達

また、持株会社化の理由を社会的資金の調達に求める見解がある。すなわち、「事業部」を株式会社にするれば、その株式の公開によって社会的資金を導入することができる。

そこで、小弥太「鉱業会社臨時場所長会議席上に於ける告辞」は、株式公開は「会社事業に他人の資本を加へ、更に大いに会社の発展を計ると云う問題なのであります。此は単に鉱業会社に就いてのみ起り居る問題では無い、実に三菱社全体の経営方針の一変に因ったものであります」と述べていた³⁷⁾。同趣旨のものとして、前掲・三菱経済研究所『三菱財閥における資金調達と支配』、前掲・森川『財閥の経営史的研究』、旗手勲『日本の財閥と三菱』、麻島昭一『三菱財閥の金融構造』、前掲・長沢「三菱財閥の経営組織」があった³⁸⁾。た

35) 長沢、前掲論文、87ページ。

36) 武田、前掲論文、246ページ。三菱経済研究所、前掲書、55ページ。

37) 岩崎小弥太「鉱業会社臨時場所長会議席上に於ける告辞」『随時随題』東京大学出版会、1944年、12-13ページ。

38) 森川英正『財閥の経営史的研究』東洋経済新報社、1980年、260ページ。旗手勲『日本の財閥と三菱』楽遊書房、1978年、164ページ。麻島昭一『三菱財閥の金融構造』御茶の水書房、1986年、19および254ページ。橘川、前掲書、55ページ他。長沢、前掲書、86ページ。三菱経済研究所、前掲書、53ページ。

だし、前掲・武田「資本蓄積（3）財閥」、橋川武郎『日本の企業集団—財閥との連続と断絶—』は、社会的資金の動員が直ちに持株会社化の理由となるわけではない、としていた³⁹⁾。

では、社会的資金の導入は、三菱本社の必要にかられたものであったのか、それとも分系会社の資金需要のためであったのか。長沢康昭「鉱業部門の経営戦略」は、その両者であると思っていたが、橋本寿朗「財閥のコンツェルン化」は後者、畠山秀樹『近代日本の巨大鉱業経営——三菱財閥の事例研究——』は前者であるとしていた⁴⁰⁾。

（4）異業種の効率の統合

さらに、持株会社形態の採用は、多角的な事業展開を統轄するためであった、とする見解がある。社長自身が述べていた。すなわち、小弥太「組織変更について」は、「我が国の急速なる発展につれて、我が三菱の諸種の事業も同時に大なる発展をを来し、従来の形式（事業部制—引用者）を以てしては、到底此の事業の急速なる進展に應ずる事が出来なくなりました。そこでその結果として各種の事業が個々に独立の会社となり、各々各別に其の事業の発展を計る様になつたのであります」としていたのである⁴¹⁾。同趣旨のものとして、岩崎家伝記刊行会『岩崎小弥太伝』、前掲・三菱経済研究所『三菱財閥における資金調達と支配』、前掲・武田「資本蓄積（3）財閥」、柴孝夫「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」がある⁴²⁾。

39) 橋川、前掲書、55ページ他。武田、前掲論文、248ページ。

40) 長沢康昭「鉱業部門の経営戦略」（三島康雄編『三菱財閥』日本経済新聞社、1981年）276ページ。橋本寿朗「財閥のコンツェルン化」（法政大学産業情報センター・橋本・武田編『日本経済の発展と企業集団』東京大学出版会、1992年）105ページ。畠山秀樹『近代日本の巨大鉱業経営——三菱財閥の事例研究——』多賀出版、2000年、90-91ページ。

41) 岩崎小弥太「組織変更について」『随時随題』東京大学出版会、1944年、38ページ。事業持株会社から純粹持株会社へと組織変更する際（37年）に、その経緯を述べるに当たって、事業部制から持株会社への変更理由にも言及したものである。

42) 岩崎家伝記刊行会『岩崎小弥太伝』東京大学出版会、1957年、214ページ。三菱経済研究所、前掲書、53ページ。武田、前掲論文、246ページ。柴孝夫「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」（伊丹敬之・加護野忠男・宮本又郎・米倉誠一郎編『日本の経営の生成と発展』有斐閣、1998年）61ページ。

これに対して、森川英正『財閥の経営史的研究』は、「多角的事業経営を総合的に統轄するためのより有効な管理手段を求める必要にもとづいていた、とはいえない。それだけなら、かつての『事業部』制でも十分間に合った」と反論していた⁴³⁾。

(5) その他

この他にも持株会社化の理由については、さまざまな見解がある。前掲・旗手『日本の財閥と三菱』は「人事統制の必要」を、前掲・森川『財閥の経営史的研究』は「昇進期待の実現」を、前掲・三菱経済研究所『三菱財閥における資金調達と支配』は「他財閥の影響」を、橋本寿朗「財閥のコンツェルン化」は「現場の知恵の活用」を掲げていた⁴⁴⁾。

2 先行研究などの検討

以上、先行研究などを整理してきた。以下では、それぞれに検討を加えていくことにしよう。その際、第Ⅱ-1-(5)節は割愛することにした。

(1) 節税対策

三菱財閥全体としては、持株会社化によってめざましい節税となった。では、実際どの程度の節税になったのか。本稿の行った試算（1919～26年の8年間の平均）では、年間100万円単位の節税になっていた。そのメカニズムを説明しよう。「事業部制」下の財閥全体の所得（結局、本社の所得）は、持株会社形態をとった場合、①各分系会社の合計所得と、②本社の分系会社からの受取配当に、およそ二分される。①については、1913年の税制改正により、株式会社は法人税率がそれまでの13%から6.25%へと軽減されたうえ、②については、受取配当は非課税であった⁴⁵⁾ため、半減以上の節税効果が生じたのであった。

43) 前掲、森川『財閥の経営史的研究』259ページ。

44) 旗手、前掲書、166ページ。前掲、森川『財閥の経営史的研究』260ページ。三菱経済研究所、前掲書、56ページ。橋本、前掲論文、109ページ。

45) 1913（大正2）年4月8日公布、法律第13号（所得税法改正）、第4条。武田、前掲論文、249ページ。

①から、これを「法人成り」⁴⁶⁾と呼ぶのは、言い得て妙である。

つぎに、なぜ三菱合資自体が株式会社化されなかったのか、という疑問点にうつろう。これについては、まず第一に、13年改正所得税法第3条では、「株式会社ニシテ株主ノ数20人以下ヲ以テ組織シタルモノナルトキハ其ノ所得ニ対シテ第一種甲（合名会社、合資会社—引用者）ノ税率ヲ適用ス」という規定があったところ⁴⁷⁾、18年時点の三菱合資の出資者（法律用語では「社員」）は、久弥・弥之助・小弥太の3名であって、この出資状態を維持しようとするならば、株式会社化による減税のメリットは享受しえないからである。後になって（1937年の株式会社化の際）、小弥太『随時随題』も「合資会社より株式会社となりましても、同族会社と認めらるる点に於て変りは無く、随って課税に於ても何等従来と変化は無いのであります」⁴⁸⁾と、この点を認めていた。第二に、長沢前掲書は「岩崎両家の閉鎖的所有と支配の構造が破られるから」という理由を述べていたが、これは第一の理由とも関連する。つまり、合資会社が傘下に株式会社を従えるという形態は、社会的資金の導入もしたいが、さりとて同族の封鎖的所有・支配も続けたい、という妥協の産物であった。橘川流にいえば、「コンツェルン特有のシステム」と「財閥特有のシステム」の原理的矛盾を止揚しようとした⁴⁹⁾、財閥からコンツェルンへの過渡的形態であったということができよう。第三に、渋沢栄一が三井家仮評議会で話したという、つぎのようなエピソードも見逃すわけにはいかない。「日本の商法は三井、三菱といふが如き資本家の財産保護と、その運営による富国強兵を主眼として起草されたものである。（中略）三菱を標的として合資会社、三井を標的として合名会社の条文が生まれたのである」⁵⁰⁾。このような経緯から、おいそれと合資会社を捨て去ることは、ためらわれたのであろう。

46) 節税をねらって法人化すること。武田、前掲論文、248ページ。

47) 1913（大正2）年4月8日公布、法律第13号（所得税法改正）。なお、引用条文は簡略化した。

48) 岩崎、前掲書、37ページ。

49) 橘川、前掲書、60ページ。

50) 三井銀行八十年史編纂委員会『三井銀行八十年史』1957年、126ページ。

(2) リスク回避と分散

長沢のいう第一の意味は、三菱合資自体のリスク回避の趣旨で、岩崎家の業務担当社員は本社に無限責任を負うが本社は分系会社に対して有限責任しか負わず、その結果岩崎家は地所部についてののみ無限責任を負えば足りることになり、第二の意味は三菱財閥全体のリスク分散の趣旨である。当時の財閥家族は、つねづね「家産保全」ということに関心を抱いていたから、リスク回避と分散の機能をもつ持株会社は、これに最も都合のよいシステムと映ったのであろう。しかも当時は、第一次大戦の好況下で傘下企業に事業拡大の気運が盛り上がっており、反面そのリスク対策に迫られていた。

しかし、このように三菱合資の持株会社化を、株式会社の有限責任制の利用によるリスク回避と分散に求める見解にも問題がないわけではない。三輪芳朗他編『会社法の経済学』も論じているように、株式会社は、有限責任原則だけで成り立っているわけではなく、そこに不法行為法理も絡んでくる⁵¹⁾。たとえば、三菱財閥の場合、分系会社の取締役の一部は持株本社の役員を兼任していた。そこで、分系会社の取締役会における業務執行の意思決定は同時に本社の取締役会の認知事項でもあるので、本社は完全にリスクを遮断できたか否か法理論上疑問である⁵²⁾。

(3) 社会的資金の調達

三菱財閥の場合、株式公開の状況を第4表によって見ると、その進展はおぼつかないものであった。20年代は、三菱鉱業（1920年）と三菱銀行（1929年）のわずか2社にすぎず、ほとんどの分系会社の公開時期は、いわゆる準戦時期ないし戦時期にずれこんでいる。この原因は、20年代の日本経済の長期低迷にあったと考えられる⁵³⁾。したがって、「社会的資金の調達」という持株会社化

51) 三輪芳朗・神田秀樹・柳川範之編『会社法の経済学』東京大学出版会、1998年、第6章。

52) 今日のいわゆる「取締役の第三者責任」の規定（商法第266条ノ3）と法人の不法行為責任（民法第44条第1項）の適用を受けるような場合を想定している。

53) 第一次大戦の戦後ブームは去り、1920年にはその反動恐慌がきた。株式市場の暴落、中小銀行の破綻・取付けがあいつぎ、慢性不況の様相を呈する。そのさなか1923年には関東大震災が襲う。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。日本のノ

第4表 分系会社の株式公開時期

三菱鉱業	1920年5月
三菱銀行	1929年2月
三菱重工業	1934年8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』第30巻および
第39巻をもとに作成。

第5表 三菱鉱業部門の財務指標（1913～18年）

（単位：千円）

投資（A）	3,845
減価償却費等（B）	2,828
純利益（C）	3,709
D（B+C）	6,537
D-A	2,692

注：・年平均。ただし、18年のみ1-4月。

・投資・減価償却費等は、原表では、それぞれ起業費実承認高・固定資金減少高。

・投資は実支出ではなく予算につき注意。

出所：畠山、前掲書、90-91ページをもとに作成。

の理由は、やや希望的要素の先行するものであった、といえる。しかし、だからといって、社会的資金の調達を持株会社化の理由にならない、ということにもならない。この場合、組織改革者であった小弥太本人の考えを尊重すべきであろう⁵⁴⁾。このような傘下会社の株式公開の遅れに加えて、前掲・武田「資本蓄積（3）財閥」、前掲・橋川『日本の企業集団——財閥との連続と断絶——』が述べていたように、それは同族の封鎖的所有下の社会的資金の調達であった⁵⁵⁾から、その意味でも社会的資金の調達としては不徹底なものであり、全面的に持株会社化の理由とすることはためらわれる。したがって、本稿では以上の留保を認めつつ、社会的資金の調達を持株会社化の理由と考えておきたい。

つぎに、社会的資金の導入は、三菱本社の必要にかられたものであったのか、それとも分系会社⁵⁶⁾の資金需要のためであったのかである。三菱鉱業⁵⁷⁾について見る以外にない（第4表）が、そのためには麻島昭一がしたように⁵⁸⁾、事業

→1920年代は、このような長期不況の中にあった。

54) しかし、これについて小弥太の見解は、持株会社化とはっきり結びつけられたものではない。社会的資金の導入を持株会社化の理由とするのを、長沢が「推測」というのは、このためであろう。前掲、長沢「三菱財閥の経営組織」86ページ。

55) この点は、では、なぜ本社が株式会社化されなかったのか、の前出論点に接合する。

56) ないし事業部。

57) ないし炭坑部・鉱業部。

58) たとえば、麻島、前掲書所収の「収支構造分析」を参照。

収支と金融収支の全体をつきあわせ比較検討する必要がある。しかし今のところ、そこまでの資料は見出せないから、限定的に投資が内部留保で賄われていたか否か、を見ておこう。この点、畠山秀樹『近代日本の巨大鉱業経営——三菱財閥の事例研究——』は、株式会社化される以前の6年間のデータ（第5表）から、純利益（C）やキャッシュ・フロー（B+C）は良好であり、 $\{D - (B+C) - A（投資）\}$ も正の値、すなわち自己金融が達成されていたことを明らかにした⁵⁹⁾。したがって、畠山のような具体的な根拠を示さず、三菱鉱業の資金需要のためであったとする橋本の見解は不十分であるし、長沢も根拠不明である。三菱本社は、分系会社間の資金過不足などを調整するため、いいかえれば「内部資本市場」⁶⁰⁾の観点から、まず株式公開しやすい好調業種の三菱鉱業に目をつけ、社会的資金の導入を図ったというのが真相に近いであろう⁶¹⁾。

（4）異業種の効率的統合

長沢は、以上の節税・リスク回避と分散・社会的資金の調達、持株会社化の理由は、すべて推測にもとづくものであるとしていた⁶²⁾が、この「異業種の効率的統合」だけは、小弥太自身の言明による貴重なものであった。森川は、どうやらその点を看過しており、「多角的事業経営を総合的に統轄するためのより有効な管理手段を求める必要にもとづいていた、とはいえない。それだけなら、かつての『事業部』制でも十分間に合った」と反論していたものと思われる。しかし、この経営史家の指摘は、実はもっと鋭い問いかけを含んでいるものであった。それは、「なぜ事業部制より持株会社のほうが異業種の効率的統合に適合的なのか」という論点である。

59) 畠山、前掲書、90-91ページ。

60) 本社が中心となって、内部組織全体のキャッシュ・フローの過不足を調整すること。ウィリアムソン、浅沼萬里・岩崎晃訳『市場と企業組織』日本評論社、1980年、238-244ページ。

61) とはいえ、本文でも述べたように、橋本・畠山両者は、〈投資〉と〈純益と償却の和〉とを比べたものに過ぎないことに注意。

62) 長沢、前掲論文「三菱財閥の経営組織」86ページ。

3 小 括

以上検討してきた、先行研究などの考える持株会社化の理由は、コーポレート・ガバナンスの観点からも首肯できるものばかりであるが、つぎの二点で限界をも有するものであった。第一に、それらの理由のうち、① 節税対策② リスク回避と分散③ 社会的資金の調達は、どちらかといえば微視的・技術的な面にとらわれ、三菱財閥の経営史としての豊かな歴史分析のアプローチが希薄である。もっと持株会社化にいたる前史の掘り起こしが必要であろう。第二に、従前の研究などは、持株会社化の理由を軽重をつけずに並べてきた。しかし、小弥太のいった「④ 異業種の効率的統合」は、改革者自身の言葉として、何より尊重すべきではなかったのか。にもかかわらず、④はこれまで十分に敷衍されることがなかった。すなわち、なぜ事業部制より持株会社のほうが異業種の効率的統合に適合的なのか、いいかえれば異業種の効率的統合は従前の事業部制では無理なのか、がさらに検討されるべきであったろう。