

日独企業の比較分析のために(1)

——『金融系列』の基本的再検討——

小山 明 宏

ハラルド・ドレス

目 次

1. はじめに……力の強化,そして相互依存化へ
 - 1.1 ‚Vermachtet und verschachtelt!‘
……ドイツにおける『金融系列』の力の強化,相互依存化
 - 1.2 この研究の目的について
2. 金融系列分析の方法……エージェンシー理論
3. 研究の焦点……いま,なぜ『金融系列』か?
4. 日本における金融系列の意義
 - 4.1 金融系列の過去および歴史
 - 4.1.1 戦前・戦中期
 - 4.1.2 戦後期
 - 4.1.3 高度成長期
 - 4.2 今日の日本経済における金融系列の立場
 - 4.2.1 株式相互持ち合いの実態
 - 4.2.2 金融系列の構造
 - 4.2.3 役員兼任の実態
 - 4.2.4 企業ネットワーク内のメンバー間の交流
 - 4.2.5 グループとしての共同体意識
 - 4.2.6 企業ネットワーク内取引の実態
 - 4.3 エージェンシー理論による若干の考察
5. 現在のドイツにおける金融系列の広がり
 - 5.1 ケース・スタディ①……‚Allianz AG‘
 - 5.2 ケース・スタディ②……‚Deutsche Bank AG‘

5.3 制度的制約とネットワーク

6. 比較分析の試み

1. はじめに……力の強化、そして相互依存化へ

1.1 'Vermachtet und verschachtelt!'

……ドイツにおける『金融系列』の力の強化、相互依存化

1991年夏の、ヨーロッパ最大の保険会社たるドイツ・Allianz AGによる、これまたドイツ第二の大銀行たる Dresdner 銀行の株式のうちの24%の取得という知らせは、ヨーロッパ金融界を驚愕せしめた。同社の自己資本のうちさらにおよそ10%は、Frankfurter Finanzwerte mbHにより所有され、その背後にはHöchst AGが、他の保険業の数社とともに存在しているのである。また、一方では更に、Bayer AG, Linde AG, RWE AG, Bayerische Hypotheken & Wechsel銀行などの諸企業、並びに金融持株会社Vermoを経由して、Hamburg-Mannheimer, Victoria Leben, Deutsche Krankenversicherung (DKV) AGなどの保険会社たちから成る別のプールが、Dresdner銀行の株式のおよそ11%をコントロールしているのである。これら3大株主の持ち株比率の合計は、Dresdner銀行の株式のうち45%にまで達することとなっている。

一方その逆の徴候として、Dresdner銀行(Höchst AGのメインバンク——ドイツ語ではHausbank)は、自らのHöchst AGの持ち

分を他の機関投資家たちと併せて行使することとし、また、もっぱらこの目的のために設立された、持ち株会社たる Frankfurter Chemiewerke mbH (その参画には Gerling, DKV, Münchner Rückなども加わっている)がHöchst資本の10%をコントロールすることとなっている。さらにDresdner銀行の取締役会による一層の対抗措置として、その大株主たるドイツ・Allianz AGの株式の10%分の取得が1991年の株主総会で報告されている。

確かに、信頼のおけるパートナーによる株式資本の一部分の永続的所有という事実を知ること、将来起こりうる株式買い占めに対抗する安心感をもたらしてくれる。さらにまた、そこで派遣される監査役会メンバーが既存の資本相互共有関係(Kapitalverflechtung)を、人事的な次元で広げるものとなり、それは彼らにとって、そのネットワークをより密に、かつより不透過的・不透明に結び付けるのに貢献するものとなる。このような状況の進展によって、重要な意思決定の数々がつねに少数の人々によって準備されかつ遂行されることとなり、しかも相互依存ネットワーク内に当然結び付けられた彼らは、自らの機能を自由に果たすというわけにはいかなくなる。

このような、力の強化および相互依存化の進展のゆえに諸評論家が「ドイツにおける状況の『日本化』¹⁾」を論じているという背景

* 小山 明宏、学習院大学経済学部教授。ハラルド・ドレス (Harald Dolles)、ドイツ連邦共和国、エルランゲン・ニュルンベルグ大学 (Friedrich-Alexander-Universität Erlangen-Nürnberg) 経営経済研究所 (所長:ホルスト・シュタインマン教授) 助手, (1991.10~1992.3, 一橋大学)。

** 本研究は、エルランゲン・ニュルンベルグ大学のハンス・フリッシュ財団基金およびベルリン日独センターのSAPスカラシップ (ドレス)、(財)日本生産性本部の平成3年度生産性研究助成金 (小山) 研究の成果の一部である。ハンス・フリッシュ財団、ベルリン日独センター、(財)日本生産性本部にはこの場をかりて感謝申し上げます。

*** 本論文にはドイツ語版も存在し、それは1992年秋に、学習院大学経済経営研究所ディスカッションペーパーとして公開される予定である。

で、本論では、日本の企業グループにおけるコントロールの構造と程度について、最終的にはドイツとの比較分析を目的として、分析することを試みる。そして次に、そこで発見された特徴をドイツでのコンテキストとの実証的関連において検証してゆき、その後、諸評論家の評価へと進んでゆきたい。

1.2 この研究の目的について

ここで、この研究の目的について、すなわち本論の今後の計画・統編について触れておく必要がある。前節末でも若干言及したように、本研究の最終的な目標は、日本企業とドイツ企業の体系的な比較分析にある。すなわち、日独両国における企業の経営活動に伴う諸問題を、共通な面、全く相反する面の2つの方向から取り上げ、それらの共通点(および差異)の発生原因を多面的に考察して行こうというものである。そして、そこでの考察の対象が最終的には個別企業レベルなのだということであり、そのような分析へ進むための重要な段階の一つとして、本研究が位置づけられる。ただし、当然のことながら、個別企業間の比較分析のみに価値があるわけではない。ドイツとわが国との間での『企業間関係』の比較分析も、従来のような大づかみな視点からだけではなく、すなわち外側(産業側)からのアプローチだけではなく、企業自体のコンポーネントを第一に考えての内側からのアプローチで行うことにより、異なった考察が行えるのではないと思われる。すなわち、本研究の目的は次のように要約される：

- ①日独の『企業間関係』の比較の一つの視点を与えるものとしての役割
- ②経済学的比較 (Vergleich mit Hilfe der Principal-Agent-Theorie, bzw. der Transaktionskostentheorie usw.)

企業集団の分析に際しては、従来からも数多くの経済学的な分析が行われてきているが

(ただしこの種の研究に未だに往々にして見られる、19世紀後半以来の思想史的・哲学的アプローチは除く)、さきごろとりわけ身近な分析手段となりつつあるエージェンシー理論、取引費用理論などの比較的新しいフレームワークで、これらの対象を見直してみることは、興味深いものと思われる。それは、現状分析にあたって、たとえば従来から指摘されている問題を、前述の諸理論を用いて素描し直す、という作業から始め、それらがどのように解釈されるのかへと進んでいく、というプロセスなど、前述の諸理論が過去用いられてきたのと同じ筋道によるものになるであろう。

③制度的比較 (Vergleich unter institutionellen Gesichtspunkt)

制度的な比較は、広い意味では経済学的分析の一部に含められるものかもしれないが、企業集団、金融系列などの分析に欠くことのできない独占に関する法、会社法などの関連法の検討をも、ここでは別記しておきたい。そこでの考察の姿勢は当然経営学的検討であり、解釈である。そしてどちらかといえば前者は主として企業間関係の分析に充てられるものであり後者は企業内部の制度の分析に充てられるものである。

これら2つの方向からの比較が、本研究の中心的な立場である。これに対し、次の③と④は、次回以降よりくわしく検討するための布石と考えているものである。ただし、前記②③の分析を行う際に、これら③④のファクターを完全に切り離し、まったく無視して議論を進めることは当然不可能であるから、おりにふれてそれらの要因について言及することがありうる。

④民族的・歴史的比較 (Vergleich unter ethnologischen und geschichtlichen Gesichtspunkt)

ドイツにおける「独占」の歴史、「会社」の発生史と、日本における「独占」の歴史、「会

社」の発生史の比較分析は、いわゆる経営史、企業（者）史の領域では重要な分野であろう。そしてそこには避けて通ることのできない問題として、民族的な比較検討という重大なテーマが待ちかまえている。現代ドイツおよび日本の実情が過去として引きずっている背景を知らずしては、いかなる考察も経営学的に見て片手落ちの批判を免れるものではないと思われる。現代だけを見て手軽な「比較」を行うことにより陥りうる誤解から免れるためにもこの視点は不可欠である。

④文化的背景が与える影響（Der Einfluss des kulturellen Hintergrundes）

ひところ流行していたように見える日本の「ムラ社会」とか「家族社会」などのコトバも、最近では下火のようであるが、『会社、企業』の文化的分析も、最終的には欠くことのできないものではあるだろう。日本において、ドイツにおいて、それらはどのように受けとめられて来て、どのように変わっていくのか、ということを考える際に、このような視点も見逃すことはできない。ただし、これは前述③の一部、あるいは直接の統編として取りあげることでも可能であろう。

②日独企業の個別的比較分析のための大枠としてのフレームワークのひとつとしての役割（Ein Rahmen zur Unternehmensanalyse）

それは、将来の個々の企業間の実証的な比較研究の第一歩であり、それぞれの国の企業がその中で活動しているところのその集団を抛り所、あるいは糸口として、個別企業の中身を明らかにし、国際比較を行いうる条件を取り揃えることを目指す。そのためには国際比較的な見地からのわが国の企業についての基礎的な分析が必要であり、それらをも常に視界に入れた研究が重要となる²⁾。

2. 金融系列分析の方法……エージェンシー理論による試み

米国で研究してきた日本人研究者たちのド

イツ・アレルギーにもかかわらず、一方のドイツではエージェンシー理論はすでに幅広い支持を得て、この理論がすでに机上のモデル操作のみのための理論になりつつある本家米国とは裏腹に、現状分析という意味ではドイツにおける試み・努力が二歩も三歩も進んでいる。ここでは以後の分析のフレームワークとなるこのエージェンシー理論（agency theory、ドイツではしばしばプリンシパル・エージェント理論（Principal-Agent-Theorie）と呼ばれる）を、ドイツでの標準的な解釈を念頭におきつつレビューする。（もちろんその本質はわが国における正しい理解と何ら異なるものではない³⁾。

我々の経済生活は常に契約関係がつきものである。会社のオーナーは経営者を雇い、依頼をして仕事を遂行させるし、自動車メーカーは自動車部品を自らの規格書にしたがい、自らのコントロールの元に生産させる下請け会社と契約を行う。これら契約関係（エージェンシー関係、[英] agency relationship、[独] Principal-Agent-Beziehung）に共通なメルクマールは、契約を与える者（プリンシパル、principal、Principal）と、彼らのために様々な行動可能性のもとで意思決定を行う代理人あるいは契約を受け入れる者（エージェント、agent、Agent）の存在である。エージェンシー理論はこのような契約関係を研究するものである。そこでの仮定として重要なものを幾つか挙げるとすれば、

④エージェントがその行動の結果得る成果は、将来の状態の不確実性などのために、それらから独立ではない。

⑤プリンシパルはそのような環境状況およびエージェントの行動を完全には観察しえず、しかもそれさえもコストを要する。

⑥環境およびエージェントの行動に関する情報についてプリンシパルとエージェントの間には所有量および質に関する不平等（不均質）が存在する。

などとなるであろう。エージェンシー理論の究極の目的は、そんなわけで、エージェンシー関係の最適な制度的形成を行うことになる。そしてその際の具体的な「装置」が、

⑦エージェントによる成果と調和し、しかもプリンシパルの利益とも一致するような「誘因システム (incentive system, Anreizsystem)」

⑧環境のみに左右される成果だけでないより一層の努力をエージェントにもたらしうる間接的観察およびコントロールを可能にする「監視システム (monitoring system, Überwachungssystem)」

の二つである。これら二つのシステムの形成および維持は、仮想的な「理想的状態」への接近を目指すものであると考えることができる。情報が完全であり、コストのかからない契約締結が、そこでは考えられているが、言い換えればこれら二つのシステムは理想的状態からの現実の隔たりを減らそうとするものである。

そして、ここでいう「現実と、理想的状態との隔たり」が、『エージェンシー・コスト (agency cost, Agencykosten)』と呼ばれるものである。前述の二つのシステムの構築に関連して、契約の作成・締結、契約に定める義務の履行、及び契約履行状態の監視などに要するコストが、ストラクチャリング・コスト (structuring cost, Kosten bei der Vertragsgestaltung und beim Vertragsabschluss)、ボンディング・コスト (bonding cost, Kosten bei der Erfüllung der Vertragspflichten)、モニタリング・コスト (monitoring cost, Überwachungskosten) と呼ばれるものにあたる。さらに、意思決定に対するこれらの拘束や監視が完全に機能した場合には、その契約の際の追加的コストが、それらの「装置」によって回避された富の損失の減少額 (その意味で「利得」) を上回ることさえ考えられる。そのような契約の作成は、そのため

誰も望まないわけで、たとえば、借り手の側は、貸し手が要求する利率を下げるべく、会計情報の公開や監査の義務、意思決定への拘束 (たとえば配当制限) などの条件は受け入れる用意がある。にもかかわらずそこでの交渉の結果決まる利子率は、競争的均衡による利子率よりは高いものになる。つまり現実の契約作成および監視に際しては、仮想された「理想的状態」に対する「富の損失」が存在することとなる。それは典型的な「機会損失コスト」であり、「残余損失」と呼ばれる。

エージェンシー理論研究の流れはまた二つの異なった流派に分けられることがある。ひとつめは、「プリンシパル＝エージェント関係論」あるいは「規範的 (決定論的) エージェンシー理論 (Normative oder entscheidunglogische Agency-Theorie)」と呼ばれる流れで、主として不確実性を伴った状況における最適な誘因契約 (incentive contract, Anreizvertrag) の設計に関わるものである。言い換えれば、それは概念的なプリンシパル＝エージェント関係を理論モデル的に扱おうとする議論である。もうひとつは「実証的エージェンシー理論 (Positivistische Agency-Theorie)」⁴⁾ と呼ばれる流れで、現実の様々な現象をこの理論で説明しようという態度をとるものである。後者では、たとえば、なぜ現状のような様々な組織形態、企業形態が現れ、広まっているのかとか、その中で、ある企業形態 (たとえば株式会社) がなぜ最も広まったのか、などの、より具体的な社会現象に対してこのフレームワークをあてはめようとする態度をとる。筆者らのアプローチは、言うまでもなくこの後者に属し、その対象が日独の産業・企業の比較分析ということである。

エージェンシー理論はさらに、所有権理論 (property rights theory, Theorie der Verfügungsrechte) などと結びついてその他の数多くの経済的対象間の関係の分析に適用さ

れるに至っている。エージェンシー理論自体の目的が何であるかについては種々の主張があるが、その中では「エージェンシー・コストを削減するべく意思決定が行われ、制度が設計される」⁹⁾という主張が最も一般的かつ包括的であると言えるであろう。最適なシステムがどのようなものであるかという議論も無意味ではないが、より現実的な意味を持つ研究のためには前記のアプローチが適切であろうと思われる。すなわち、どのようなエージェンシー関係が結ばれ、そこでのエージェンシー・コストを削減するためにどのような装置が考案されているか、それによってどのようにしてエージェンシー・コストが削減されているか、それがさらにどのような問題をかかえ、はらんでいるのかということ考察し、検証することが、より実りある方向である、と考えられる。これはまた、前述の「実証的エージェンシー理論」の流派の目標でもある。

エージェンシー理論が世に出て以来すでに15年の歳月が流れた現在、「スタンダードなエージェンシー理論」などというものにはもはや存在しないが、その発想を借用した研究は枚挙にいとまがない。金融系列の分析をめざした本研究でも、債権者（同時に株主でもあることが多い）たる銀行と系列企業の多面的な関係をエージェンシー理論のフレームワークで見直せばどうなるか、という問題に、経営学的な立場から切り込むことをめざしている。

3. 研究の焦点……いま、なぜ『金融系列』か？

関連した理論的なフレームワークに続いて、企業間の数多い相互的係わり合いに鑑み、研究対象を正確に定義する必要がある。ここではまずドイツでの報道に目を向けてみよう。そこでは、製造業におけるいわゆる「象同士の結婚」や銀行・保険会社の活動に

よる権力の集中に注目が集まっている。前者は特別な研究に委ねられなくてはならないであろうが、銀行と保険会社の権力については、まず対象にされる。数多くの報道・報告・論文の焦点になっているのは⁹⁾、ドイツ銀行、およびAllianz AGの行動であって、それらのネットワークの詳細については、本論文の第5章において取り上げられるであろう。

テーマをこのように選ぶことにより、比較の対象である日本についても同じものとして対応するものが必要である。様々な人々によって取りざたされている概念である「系列」は、日本のコングロマリットの代表的「代名詞」であるが、確かに用語の意味としてあまりに不正確（曖昧）であって⁷⁾、それを説明しようとする外国人による試みもあまり収束的なものとはいえない⁸⁾。

日本の「系列」に関する西欧の研究では、明らかに二つの視点が区別される。ひとつめは、文化的な相違に重きを置くもので⁹⁾、他方は文化的なコンテクストからの独立性を強調するものである¹⁰⁾。このようなはっきりとした差異、およびそれら大半の著者たちが日本語以外の文献や資料に依拠しているという事実に鑑みて、まず「系列」という用語の意味を詳細に考察する必要がある。

用語の意味という見地から考察するならば、第二次大戦までは、「系列」の概念は、現代語としては、並び、あるいは一連・ひと続きという意味を持っていた。歴史的な意味においては、たとえば大漢和辞典（大修館書店、1958）によれば、「配列せられる事物の関係。或は個々の事物の間に存する共通類似の點に關して、一定の原理、法則に従って順次連繫した配置。」とある。第2次大戦後、経済関係の用語として使われ始めるに至り、意味の拡大がなされたのである。私見では、おそらく、戦前の財閥が解体されて、新しい呼称の使用を余儀なくされた結果、現れた用語ではないかと思われる。戦後、日本企業の生産

活動が再開され、発展が始まるにあたり、必然的に戦前の財閥に類する企業間の相互関係が、否応なしに再び発生せざるを得なかったことは、容易に想像しうるからである。

このような「系列」の本来の意味に比較的近いと思われるのは、「流通系列 (distribution keiretsu, Vertriebskeiretsu)」であろう。

たとえば家電製品の大企業が製品の出荷から流通、小売りまで一連の関係をすべて傘下におさめ、安売りの監視や販売指導まで行う、などは、前述の意味での「ひとつの目的にしたがって順次連繋した配置」にあたるものであるし、典型的な「並びあるいは一連・ひと続き」と言えるものである。

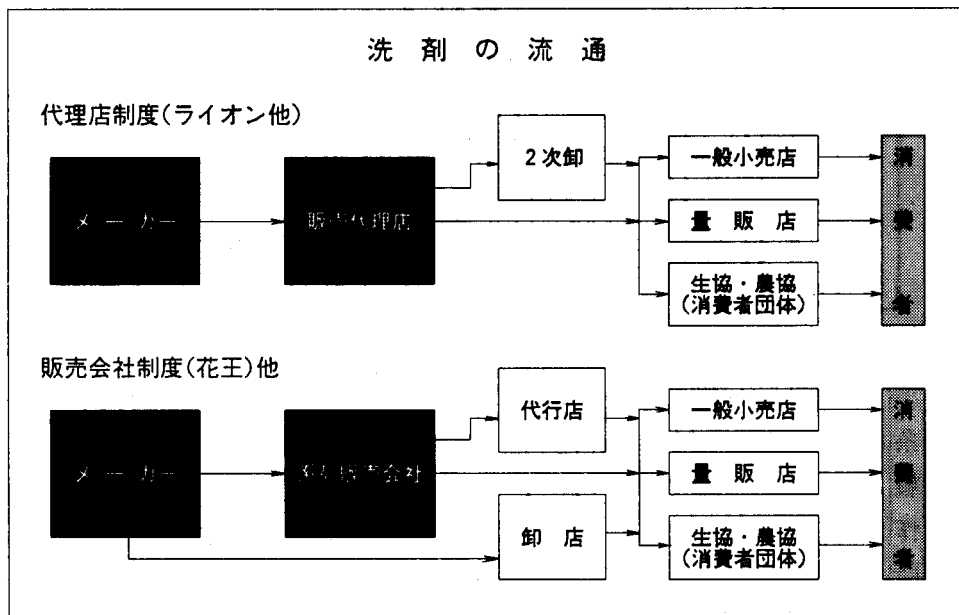


図3-1 流通のしくみ
(北原他[流通], S.90-91より引用)

ただ、このような流通系列には、常に「資本系列 (capital keiretsu, Kapitalkeiretsu)」がつきものであることには注意しなくてはならない。すなわち、流通系列へ所属させる代償の一つとして、資金的な面倒も見ることが多いからである。金融機関が直接関与するわけではないため、「金融系列 (financial keiretsu, Finanzkeiretsu)」とは区別される必要があるが、系列内の構成員に対し、資金を融通するという意味では似た意味がある。その典型として、松下電器の流通系列があげられる。

「企業系列・生産系列 (production keiretsu, Fertigungskeiretsu)」は、これに対し、より広い意味を持つ用語である。広い意味では、いわゆる「企業集団 (industrial grouping, Unternehmenskonglomerat)」をさすが、狭義には、複数企業からなるグループで、親会社たるその中核企業へ、その他の中小の会社が子会社的に、部品・ユニットあるいは、時には、組み立てた完成品を供給 (納入) する関係にあるグループである。日本では、トヨタ自動車のグループを、その典型としてあげることができるであろう。

トヨタ自動車

直系12社

- 豊田中央研究所(研究開発)
- 関東自動車工業(車両組立)
- トヨタ車体(車両組立)
- 豊田工機(部工作機械品)
- 日本電装(電装部品)
- 豊田自動織機製作所(エンジン組立)
- アイシン精機(ミッション等)
- 愛知製鋼(特殊鋼等)
- 豊田合成(樹脂・ゴム部品)
- 豊田紡織(繊維等)
- 豊田通商(卸売)
- 東和不動産(不動産)

▲協力会社

- マルヤス工業(樹脂・ゴムチューブ)
- 中央可鍛工業(可鍛部品)
- 協豊製作所(プレス部品等)
- 東京焼結金属(焼結機械部品)
- 光洋精工(ヘアリング)
- ジエコー(計)
- トリニティ工業(塗装設備)
- 共和レザー(内装材)
- フタバ産業(マフラー・プレス)
- 愛三工業(樹脂・インジェクタ)
- 東海理化電機製作所(スイッチ等)
- 中央発条(バネ・ケーブル)
- アラコ(車体組立等)
- 堀江金属工業(燃料系部品)
- 大豊工業(メタル等)
- 尾張精機(各種ネジ製造品)
- ▲独立系
- 小糸製作所(照明機器)
- シロキ工業(ドア等)

- アイシン・エイトアリュ
- 愛知技研
- アイシン高丘
- アスモ
- 安城電機
- 津田工業
- 日本ワイパレード

○は上場会社

図3-2 (大産[企業系列], S.21より引用)

「金融系列」は、我々はいわゆる「六大企業集団」をイメージしている。そこでは、旧財閥系（三井・三菱・住友）と銀行系（芙蓉・三和・第一勧銀）という分類が一般的であるが、そのどれもが、大手銀行を中心としたネットワークを形成している。この両者を同じように扱うことは適切ではないという説もあるが¹¹⁾、企業集団内での銀行の果たす役割に注目し、その影響力・機能の分析を主たる目的の一つとする本研究の意図からすれば、とりあえずここで両者を併せて扱うことは、リーズナブルであろうと思われる。

4. 日本における金融系列の意義

4.1 金融系列の過去および歴史

わが国の金融系列研究の歴史のオリジンは、戦前の財閥の研究に遡ることができる。それはいくつかの大きな時期に分けることができ、以下の通りである¹²⁾。

- ⑦戦前・戦中期（財閥）
- ⑧戦後期（財閥解体）

- ⑨高度成長期（企業グループ）
- ⑩オイルショック後（ネットワーク組織）

以下では⑦～⑩について、必要な考察を行い、4.2において⑩を取り上げる。

4.1.1 戦前・戦中期（財閥）

図4-1は、日本の産業システムの発展を視覚的に表した説明図である¹³⁾。同書、図4-2では、時代を3つに分けているが、1946年の財閥解体に続く1時期は、それ以後の高度成長期をも含めた発展期に属させることは無理がある。財閥解体に始まる、昭和20年代後半に続くひとときは、結果としてわが国の軍国主義の台頭の一翼を担うことになったとされる諸財閥、すなわち極度に資本の集中した経済的行動主体の弊害を除去するべく占領軍側が行った多くの改革措置の精神が、不完全ながらもまだ残っていた時期であり、それがなし崩し的に有名無実となって、ようやく高度成長期へと突入していく時期の産業システムとは、やはり一線を画すべきであると考えられる。

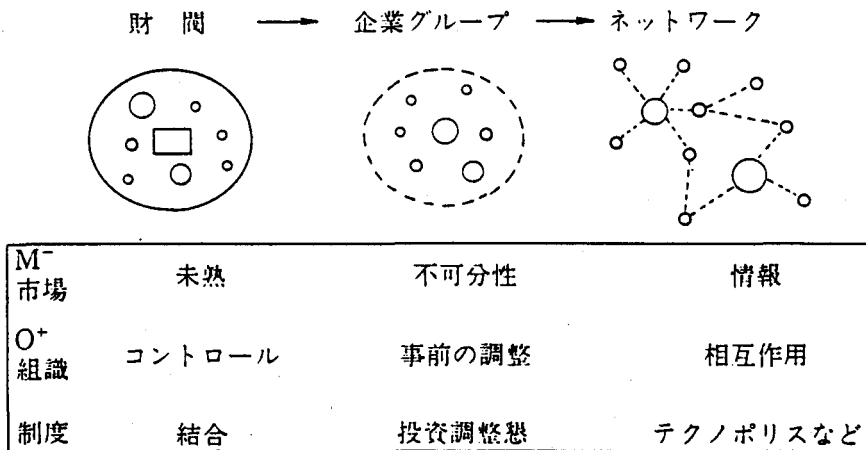


図4-1 日本の産業システム
(今井[市場と企業], S.41より引用)

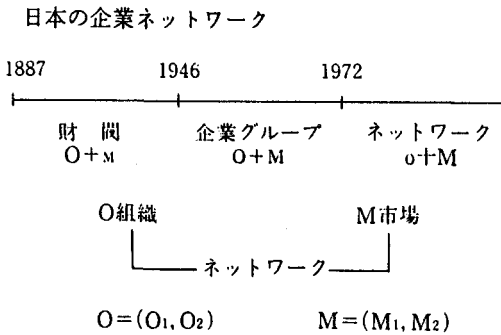


図4-2 産業組織
(同上)

戦前期、日本の産業組織は財閥に見られる企業結合をその大きな特徴としていた。特に、三井、三菱、住友の3財閥は、強大なる銀行・商社を中核として、重要な諸産業において数多くのトップクラス企業を傘下におき、それらを同族が所有する持ち株会社が支配しているという、まさしく国家の経済全体のうちの非常に大きな部分を占める巨大な経済的行動主体であった。その場合、もちろん各財閥の中核には銀行が存在し、財閥に所属する企業への資金調達に役立ったのは事実であるが、財閥を金融系列という観点からとらえるならば、その中心的な役割を果たしたのは、これら銀行とともに、当然、「本社」という形で実質的に財閥を取り仕切っていた持株会社であったと見ることができる。戦時中の各財閥のようすを見ると、株式会社三井本社（1944）、株式会社三菱本社（1943）、株式会社住友本社（1937）などがこれにあたるものであるといえる。これら「本社」は、実は財閥の組織改編の結果出現したものであり、それまではそれぞれ三井物産および三井合名会社（三井財閥）、三菱合資会社（三菱財閥）、住友合資会社（住友財閥）という会社が各財閥の中核会社だったのである。そしてその組織改編の直接的動機は本家の相続税対策、退職金支払義務の整理、財閥批判への対

応であったとされるが、やはり、この時期このような本社改組に踏み切った大きな理由は、傘下事業の拡大にともなう資金需要の高まりに対応しきれなくなった本社部門への社会的資金の導入の道を開くこともあったようである¹⁴⁾。

私見では、戦前期の財閥が今日我々がいう「金融系列」として分析の俎上に乗せられるのはこの時期からであると思われる。戦時期に、各財閥は活発な資金調達を余儀なくされ、財閥としての固有性、あるいは金融集団としての特徴がようやく活発な、目に見える形で現れた、と考えられるからである。表4-1によれば¹⁵⁾、三井銀行では、1940年に本社・直系向け融資比率が急上昇しており、以後直系企業への貸出金がそれらからの預金を上回ることとなったという。三菱・住友系金融機関の系列融資については、推定上限値で、ともに戦時期に値が上昇している。特に三菱系金融機関（三菱銀行、三菱信託銀行、三菱海上火災、明治生命、明治火災海上、東京海上）の系列融資比率は1944年に40%という極度に高い数字を見せていることに注目すべきである。このような系列融資比率の上昇は、預貸率の上昇に直面して、当時の国内経済の中で自らの系列の諸企業が影響力を増大させつつあったことから、貸出にあたっての審査・モニタリングのコストが他企業に比べて相対的に安くて済むそれら諸企業への融資を優先させ、あわせて貸出シェアの拡大をめざしていたことの現れであったと考えることができる。これは、今日の企業グループ内に見られる、エージェンシー・コスト削減の手段たる、企業と銀行の「相対取引」のはしりであるといえるであろう。すなわち、この意味では財閥はエージェンシー・コストの削減のためのひとつの「装置」ではあったといえそうである。

(%, 万円)

	三井銀行				①本社・ 分系会社 の借入等	②三菱系 金融機関 総貸出	①/②	①本社・ 運系会社 の借入等	②住友系 金融機関 総貸出	①/②
	①本社・ 直系向貸出	②傍系17 社向貸出	③総貸出	(②/③) ①/③						
1932	2,955		42,989	6.9	4,921	53,145	9.3	3,834	59,386	(4.7) 6.5
33	3,453		40,939	8.4	5,963	49,282	12.1	3,777	62,037	(4.1) 6.1
34	2,323		38,364	6.1	3,699	47,776	7.7	3,650	59,120	6.2
35					2,472	49,131	5.0	2,594	66,770	3.9
36					2,974	56,976	5.2	1,731	78,321	(1.4) 2.2
37					7,566	76,736	9.9	4,663	92,645	(4.8) 5.0
38	2,978	8,359	71,850	(11.6) 4.1	16,047	87,860	18.3	10,956	111,369	(7.1) 9.8
39	3,807	11,043	86,746	(12.7) 4.4	28,520	97,681	29.2	18,134	147,392	(9.0) 12.3
1940	11,463	12,299	104,505	(11.8) 11.0	27,232	125,019	21.8	28,478	191,335	(12.6) 14.9
41					47,566	146,504	32.5	39,184	222,740	(15.2) 17.6
42					45,734	164,941	27.7	45,322	245,986	(16.4) 18.4
43					63,413	315,908	20.1	52,554	313,849	(17.0) 16.7
44					196,285	488,338	40.2			

資料 『三井銀行八十年史』734-35頁、麻島編・表4-6脚注前掲書、83、86-87、152、211-12頁、および『住友銀行八十年史』1979年、362頁。

注1 三菱・住友系金融機関の系列融資比率(①/②)は推定上限値。

2 三菱の借入等は商事の支払手形を含まない。

3 1942-43年の住友の借入等は本社直営部門を含む。

4 住友の()内は住友銀行総貸出に占める住友本社・運系会社向貸出の割合。

表4-1 系列融資比率の動向
(沢井[財閥], S.180-181より引用)

この頃のわが国の産業システムは、現在とは全く異なり、資本市場・労働市場ともまったく未熟・未発達であって、市場だけのメカニズムにまかせておけないことから財閥は、その本社が中心となり、それ自身いわば資本市場を代替し、資金配分を決定する機能を担っていた。そして現代との大きな差異は、当時の国内経済においてそれら財閥の持つ影響力が、現在よりもずっと高かったことであろうと思われる。

4.1.2 戦後期(財閥解体)

1945年の敗戦後、周知の通りわが国の産業界は占領軍によって大幅な改変を余儀なくされた。産業組織論の立場から言えば、「反独占構造政策」と呼ばれるこの政策は、財閥解体のほかにも企業再編成、私的統制団体の解散という三つを柱とするものであった。今日の目でみればしかし、この政策は明らかに、

徹底的に行われたとは言えないものではあるが、実はその原因の大きなものとして、占領軍がその占領の最後の時期に対日政策を転換したことによるところが大きいことを考えると、すでにそこにはその後のわが国の高度成長を経た繁栄の芽が見て取れる。

金融系列の歴史という観点から見て、ここで取り上げられなくてはならないのは、占領軍が行った財閥解体政策のうち、次の諸点であろう¹⁶⁾。

③持株会社の支配力の除去

財閥そのものが富豪家族の支配下にある最高持株会社を頂点にして、その傘下に鉱工業、運輸、商業、金融などあらゆる業種の、しかも寡占的な大企業がずらりと並ぶピラミッド型組織集団であり、さらにその子会社、孫会社までを強力につなぎとめる手段となっていたのが、まず持株会社の資本力だったのであるから、ここに真っ先に手がつけら

れたのは当然であった。集団内企業の行動は最高司令部としての持株会社のもとに統一され、各企業は強力な協調関係を維持するよう強制されていたし、株式所有だけではなく役員兼任、融資、継続的取引関係を通じても補強されていたのである。

具体的には①完全解散、②事実上解散（不動産管理部門のみを残して解散）、③事実上解散（持株を処分）、という3種類の措置がとられ、実質的にはすべての財閥組織の最高指令機関である持株会社は解体されたといっ

⑥財閥内企業相互の資本所有の除去

④と同様に、財閥内諸企業の結合の具体的な手段として実行されていたのが、それら事業会社相互間の水平的な株式所有であり、またそれら事業会社が子会社、孫会社の株式をさらに保有するという「垂直的株式保有」だったわけであるから、これらにたいしても厳しい措置がとられた。具体的には持株比率10%以上の子会社、孫会社について制限がくわえられた。1947年に独占禁止法が制定され、第9条（持株会社の禁止）の経過措置としての政令239号で、単一企業が他の企業の総資産の4分の1を越えて株式保有を行うことが禁止された。また、第10条から12条、そして14条の経過措置（政令43号による）で金融機関およびその他の企業の株式保有が制限されたのである。

以上の2つの措置により、事業会社に対する持株会社の支配は除去され、事業会社相互、その子会社、孫会社に対する垂直的資本結合の除去がなされて、持株会社を頂点としたピラミッド型の資本結合組織は解体された。

ただし、今日広く知られているとおり、財閥組織内の金融機関（特に銀行）の解体措置は実施されなかったため、それが、占領軍による財閥解体政策は「不完全」だったといわれるゆえんである。そこででの完全・不完全の判断基準は「独占禁止」「自由競争」であり、

純粋に理論的な望ましさを概念にしたがったものであったと言えるであろう。

（続く）

註

- 1) Eglau [Vermachtet], S.19.
- 2) Koyama[Eigenarten], Koyama[Spitzenorganisation]はこのような比較を意図したものであり、また Dolles/Jung[Subcontracting]も、ドイツ人研究者の目から見た日本の実証研究である。
- 3) 以下の説明は、特にドイツにおけるエージェンシー理論に対する理解を重視し、それとの対応において本稿でのテーマを検討しようという意図から、ドイツにおいて代表的であると思われる解釈を念頭において進められている。たとえば Elschen[Agency-Theorie], S.248ff.
- 4) 小山[経営財務論], S.29および Elschen [Gegenstand], S.1006.
- 5) Schmidt, R.H.[Agency Costs], S.508.
- 6) たとえば丑山[ドイツ銀行], N.N.[Machtspiel], N. N. [Nur einer sagt], Büschemann/Weck [Gespräch]などをあげることができる。なお、N.N.とは、nomen nescio、もしくはnomen nominandumの略で、この場合は雑誌における無記名記事を意味している。
- 7) Becker[Sorgen], S.19-20.
- 8) Schneidewind[Keiretsu]はこのような論文の一例と言えよう。
- 9) Schneidewind[Keiretsu], Chrysler[Keiretsu].
- 10) Ferguson[Computers].
- 11) 今井[企業グループ], S.146.
- 12) 今井[市場と企業], S.41ff.
- 13) 今井[市場と企業], S.41.
- 14) 沢井[財閥], S.188.
- 15) 沢井[財閥], S.181.

- 16) 植草[産業組織論], S.249ff.
- 参考文献 (本号分)
- Becker, Helmut[Sorgen]: Die Sorgen der Sieger, DIE ZEIT, Nr.33, 9.8.1991, S.19-20.
- Büschemann, Karl-Heinz/Weck, Rogerde [Gespräch]: Wir sind von Haus auf bescheiden-Gespräch über die Macht des größten deutschen Versicherungskonzerns, DIE ZEIT, Nr.38, 12.9.1991, S.26-27.
- Chrysler, Mack[Keiretsu]: Japan's Inimitable Keiretsu, Journal of the American Chamber of Commerce in Japan, July 1991, S.10-18.
- Dolles, Harald/Jung, H. F. [Subcontracting]: Subcontracting in Japan, Diskussionsbeiträge Heft 58, Lehrstuhl für Allgemeine Betriebswirtschaftslehre und Unternehmensführung der Universität Erlangen-Nürnberg, Prof. Dr. Horst Steinmann, Mail 1990.
- Eglau, Hans Otto[Vermachtet]: Allianz/Dresdner Bank: Vermachtet und verschachtelt, DIE ZEIT, Nr.34, 16.8.1991, S.19.
- Elschen, Rainer[Agency-Theorie]: Agency-Theorie, Die Betriebswirtschaft, 48. Jg. Nr.2/1988, S.248-250.
- Elschen, Rainer[Gegenstand]: Gegenstand und Anwendungsmöglichkeiten der Agency-Theorie, Schmalenbachs Zeitschrift für betriebswirtschaftliche Forschung, 43. Jg. Nr.11/1991, S.1002-1012.
- Ferguson, Charles H.[Computers]: Computers Keiretsu and the Coming of the U.S., Harvard Business Review, July/August 1990, S.55-70.
- 法政大学産業情報センター, 橋本寿朗, 武田晴人編 [企業集団]: 日本経済の発展と企業集団, 1992 東京大学出版会
- 今井 賢一, 小宮隆太郎編 [日本の企業]: 日本の企業, 東京大学出版会 1989
- 今井 賢一 [企業グループ]: 企業グループ, 今井賢一他編 [日本の企業], S.131-161.
- 今井 賢一 [市場と企業]: 市場と企業をつなぐ“場”の構築が必要, 日本経済研究センター会報647/648合併号 1992 S.40-45.
- 北原 一身, 金剛寺 明 [流通]: 流通のしくみ, 日本実業出版社 1991
- Koyama, Akihiro[Eigenarten]: Eigenarten des japanischen Managements, Schmalenbachs Zeitschrift für betriebswirtschaftliche Forschung, 43. Jg. Nr.3/1991, S.275-284.
- Koyama, Akihiro[Spitzenorganisation]: Zur Spitzenorganisation japanischer Unternehmen und der Kontrolle des Managements, Gakushuin Zeitschrift für Wirtschaftswissenschaften, Jg. 28. Nr.4/1991, S.45-57.
- 小山 明宏 [経営財務論]: 経営財務論, 創成社 1992
- N.N.[Machtspiel]: Das Machtspiel der Banker, DER SPIEGEL, 45. Jg. Nr.9, 25.2.1991, S.116-118.
- N.N.[Nur einer sagt]: Nur einer sagt, wo's langgeht, DER SPIEGEL, 45. Jg. Nr.32, 5.8.1991, S.84-86.
- 大藪 友和 [企業系列]: 企業系列と業界地図, 日本実業出版社 1991
- 沢井 実 [財閥]: 戦時経済と財閥, 法政大学産業情報センター他編 [企業集団], S.149-202.
- Schneidewind, Dieter[Keiretsu]: Zur Struktur, Organisation und globalen Politik japanischer Keiretsu, Schmalenbachs Zeitschrift für betriebswirtschaftliche Forschung, 43. Jg. Nr.3/1991, S.255-274.

植草 益 [産業組織論]: 産業組織論, 筑摩
書房 1982

丑山 優 [ドイツ銀行]: ドイツ銀行の企業
集団化政策, 経済学研究 九州大学経済学
会, 第55巻 第4 / 5 合併号 S.71-105.