

# 戦間期日本企業における財務危機の特徴<sup>1</sup>

On the Financial Distress of Japanese Firms during Interwar Period

齊藤 直

Nao SAITO

## 1. はじめに

本稿は、両大戦間期（以下、戦間期）日本の大企業を対象として、財務危機の特徴を析出することを課題とする。

戦間期の日本経済において、当時の代表的な企業も含め、財務危機に陥る企業が多く存在したことが知られている<sup>2</sup>。同時代のジャーナリストである高橋亀吉が著書の中で企業経営の「腐敗」を断罪したことはよく知られているし<sup>3</sup>、経営史研究者による事例研究も一定の蓄積がある<sup>4</sup>。また、近年では企業破綻や経営の「失敗」についてのまとまった研究も登場している<sup>5</sup>。さらに、大企業の資本金異動に着目し、減資額を計算することにより、いわば側面から企業破綻の量的規模に接近する試みもなされている<sup>6</sup>。とはいえ、戦間期の財務危機や企業破綻に関する研究の進展はいまだ不十分な段階に止まる。特に、財務危機や企業破綻の量的な規模の確認は、最も基本的な作業であるにも関わらず、十分に進められていない。先行研究が指摘するように、そうした作業に多大な困難が伴うことは確かであるが<sup>7</sup>、重要な課題であるだけに、例えば精度が不十分であったとしても、財務危機や企業破綻の量的な規模を確認する作業が進められることには十分な意義がある。本稿は、そうした課題に接近する試みである。

一方、こうした課題設定は、戦前の経済システムあるいは企業システムの性格について論じてきた経済史・経営史研究の文脈においても一定の意義を持つ。戦前の経済システムについては、「市

場主義」とでも称すべき特徴を有していたことがしばしば指摘される<sup>8</sup>。「市場主義」の結果がどのような形で現れるかを先験的に確定することは難しいが、ひとつの現れとしては、市場への参入とそこからの退出の激しさが考えられる<sup>9</sup>。その意味では、財務危機に陥る企業が多かったことと、「市場主義」の経済システムであったこととの間には外形的な整合性が認められる。とはいえ、そうした解釈が成立することを真に示すためには、いま少し実証的な検討を積み重ねる必要がある。また、従来の経済史・経営史研究は、戦前の企業経営における株主の権限の強さにも注目してきており<sup>10</sup>、その点については多くの論者の間で見解の一致が見られる<sup>11</sup>。しかしながら、戦間期の日本において株主の権限が強かったことがいかなる経済的意味を持ったのかについては、必ずしも認識が共有されているわけではない。一方には、株主主権的なシステムの効率性を前提として戦前期の日本経済を捉える見解が存在するが<sup>12</sup>、他方で、経営史研究の立場から森川英正が示したように<sup>13</sup>、資本家型の個人株主による過度の利益分配への要求や経営への介入が企業経営の不安定性をもたらしたとする見方にも一定の説得力がある。株主の権限の強さの帰結をどのように考えるのかは、さらに実証的な検討が蓄積された後に結論が出されるべき課題であるが、財務危機や企業破綻について検討することは、こうした課題へ接近する1つの方法と位置付けることが可能である。

以上のような問題意識を踏まえ、本稿は、企業破綻に至る前段階としての財務危機に着目する。具体的には、戦間期日本の大企業における財務危機の発生頻度とその規模について、鉱工業の大企業を対象とした大量観察により明らかにするとともに、そこで抽出された財務危機の事例を用いて、当時における財務危機の特徴を提示する。

本稿は以下のように構成される。2節では、分析の前提として、

本稿における財務危機の識別方法を示したうえで、戦間期における財務危機の発生頻度と規模について概観する。3節では、当時における財務危機の代表的事例から、財務危機の特徴を析出する。4節は、分析結果の要約とその含意の提示にあてられる。

## 2. 財務危機の識別方法と概観

本節では、本格的な分析に先立って、戦間期の大企業における財務危機の発生について、量的に把握しておく。

### 2-1 分析対象

本稿の分析対象企業は戦間期の鉱工業大企業であり、具体的には Mark Fruin によって作成された大企業リスト（1918 年度）の上位 100 社とする<sup>14</sup>。これらの企業は、戦間期の初期の段階において、鉱工業部門でわが国を代表した企業群であるといえるが、これらのうちどの程度の割合の企業が戦間期の末期までに財務危機に陥ったのかを確認することで、戦間期における財務危機発生の量的な規模を示すことが可能になると考えられる。

また、分析対象の時期は、1918 年から 36 年までとする。1936 年を末期とするのは、経済史研究の通例に倣って、戦時経済統制が本格化する 1937 年以降を戦時経済期と捉えているためである。

なお、本稿の分析で用いている企業財務に関する数値情報は、原則として東洋経済新報社『株式会社年鑑』（各号）、あるいは各社の営業報告書から得ている。企業財務に関する数値情報の引用については、煩雑化を避けるため、各箇所で記すことを省略する。

### 2-2 財務危機の識別方法

財務危機を識別するためには、その基準を事前に示しておくこ

とが必要になる。そこで、他の研究における識別方法や、戦間期に特有の条件を念頭に置き、さしあたり以下の2通りの条件により、財務危機を識別することにする<sup>15</sup>。なお、戦前期の財務諸表は法制度によって画一的に定められているわけではなく、企業間で多様な形式が見られたため、以下の条件を適用する際には、企業間の比較、および戦後との比較が可能になるように、各企業の財務データを戦後の財務諸表に近い形式に修正している<sup>16</sup>。

第一に、2期以上連続で赤字決算に陥っている場合、財務危機状態にあると捉える<sup>17</sup>。これは戦後の日本企業を分析した先行研究でも採用されている条件であり、例えば、橋本寿朗らの研究では<sup>18</sup>、日本企業の雇用削減に関する先行研究の分析結果や、金融実務家への聞き取り調査などから総合的に判断して、連続2期以上の赤字を「経営危機」の判断基準としている。同論文によれば、2期連続の赤字は、「単に一時的なショックで生じたのではなく、企業経営に本質的なところで問題が発生している」と見做される、としている<sup>19</sup>。

第二に、赤字決算は1期のみであっても、損失の額が対総資産（期初）比で10%以上に達するような、深刻な赤字決算を経験している企業についても、財務危機状態にあるものと捉えた。先行研究が示しているように<sup>20</sup>、戦間期の日本企業においては、払込資本金の規模と比較して極めて大きな額の減資が頻繁に見られたが、そうした減資は多額の損失を計上したことに付随するものであった可能性が高い。多額の減資を必然にするような損失を計上した場合、仮に赤字決算がその1期のみであったとしても、財務危機状態にあったと考えるべきであろう。ただし、1923年には関東大震災が発生しており、それに伴って今日でいうところの特別損失にあたる多額の損失を計上している事例については、検討対象から外すことにした。この第二の条件を満たす企業は多いが、その多くは2期以上連続で赤字決算を経験するという第一の条件

をも満たしているため、第二の条件のみで選定された企業は、横浜船渠、大阪窯業の2社のみである<sup>21</sup>。

本稿では、以上の両条件のうち、少なくとも一方を満たす事例を検討対象とし、それらの企業は、何らかの経営上の問題を抱えていることを財務危機という形で顕在化させた企業であると捉える。

### 2-3 財務危機の概観：発生頻度と規模

本項では、戦間期の大企業において、上記の基準を満たす企業がどの程度存在したのかを確認する。1918年における鉱工業上位企業100社のうち、36年までに財務危機に陥った企業が表1に示されている。同表によれば、戦間期に財務危機を経験した企業は32社に達する<sup>22</sup>。また、払込資本金額で加重平均しても31.1%と<sup>23</sup>、ほぼ似通った比率になる。戦間期の初期段階における大企業のうち、概ね3社に1社が、戦間期のいずれかの段階で財務危機に瀕したといえることができる。加えて、表面的には赤字決算には陥らなかったものの、他社への合併の際の株式交換で大幅にディスカウントされた事例もあるため<sup>24</sup>、財務危機発生の量的な規模は表1に掲げられた数値が示す以上に達すると判断できる。

この比率が持つ意味を戦後と比較することで明らかにしておく。橋本寿朗らによる先行研究は<sup>25</sup>、1965-92年を対象として、本稿と同様の調査を行っている。なお、同論文が用いている条件は、連続2期以上赤字という条件のみであるが、戦後においては企業会計制度や会計監査制度が整備されており<sup>26</sup>、対総資産比10%を超えるような損失が日常的に発生するとは考えづらいため、第二の条件が適用されていなくても、戦間期を対象とした本稿の分析結果と比較することには大きな問題はないであろう。同論文によれば、分析対象の1412社のうち、334社が連続2期以

表 1 戦間期に財務危機に陥った企業

	企業	順位	財務危機の時期
1	川崎造船所	1	27(5)-27(11)、28(11)-29(5)、30(5)-32(5)
2	三菱製鉄	8	21(4)-23(10)、30(9)-32(9)
3	富士瓦斯紡績	9	30(5)-30(11)
4	日本鋼管	10	20(11)-21(5)、30(11)-31(5)
5	塩水港製糖	16	28(3)-28(9)、30(9)-31(9)
6	大阪鉄工所	21	31(12)-32(12)
7	神戸製鋼所	25	30(12)-31(12)
8	芝浦製作所	31	30(5)-32(5)
9	東京石川島造船所	33	23(5)-23(11)、29(11)-32(11)
10	大日本人造肥料	35	21(6)-21(12)
11	横浜船渠	36	32(11)
12	帝国製麻	37	26(12)-28(6)
13	藤田鉱業	42	20(9)-22(3)、30(9)-32(3)
14	東京瓦斯電気工業	44	22(5)-22(11)、23(11)-24(5)、26(5)-26(11) 27(11)-28(5)、30(5)-32(11)
15	川北電気企業社	49	27(11)-30(11)
16	東京モスリン紡織	51	25(11)-26(11)
17	大日本塩業	52	27(12)-28(6)
18	大阪窯業	57	19(5)
19	東洋製鉄	58	19(11)-20(5)
20	住友製鋼所	63	31(6)-31(12)
21	ラサ島燐鉱	66	22(9)-23(3)、27(3)-29(9)、30(9)-32(3)
22	電気化学工業	68	27(11)、31(5)-32(5)
23	日本製粉	73	26(11)-27(11)
24	日本製麻	74	26(5)-26(11)
25	日本製布	76	20(12)-21(6)、22(6)-23(12)、26(12)-32(6)
26	服部商店	83	20(9)、30(3)-30(9)
27	合同油脂	84	30(11)-31(11)
28	和歌山紡織	85	30(6)-30(12)
29	東京鋼材	86	25(6)-27(12)、30(6)-31(12)
30	日魯漁業	88	29(11)-31(5)
31	東洋モスリン	91	26(5)、29(5)-30(11)
32	日本伸銅	94	29(9)-31(9)

(出所) 東洋経済新報社『株式会社総覧』等に所収の財務諸表を用いて筆者作成。

(注) 順位は、1918年の総資産順位であり、Fruin[1992]、Appendix A-1による。  
スペース節約のため、1927年5月期を27(5)のように表現している。

上の赤字決算を経験したとされる<sup>27)</sup>。この数字から比率を計算すれば、23.7%が財務危機状態を経験したことになり、財務危機発

生の頻度は戦間期の方が高いとはいえ、その差は10%ポイント程度ということになる。しかし、同調査は28年間を対象としたものであるから、本稿の分析が1918-36年の19年間を対象としていることを考慮すれば、上記の差はさらに拡大することになる。加えて、本稿の分析対象はデータの利用可能性などを考慮して上位100社という大企業に限定しているが、一般的には大企業ほど経営体力を備えていると考えられるから、そうした企業において財務危機が頻繁に発生したという事実が、上記の差をさらに際立たせているともいえる。以上から判断して、戦間期の大企業は、非常に高い確率で財務危機に陥ったと考えることが可能であろう。

次に、戦間期のうち主にどの時期に財務危機が発生していたのかを確認するために、表2に、決算期ごとの財務危機企業の数と、損失の額を集計した値を掲げた。同表によれば、企業数では、日本経済が昭和恐慌に苦しんだ時期にあたる1930年代初頭に高い値を示している。一方、1920年代においては、財務危機状態にあった企業数は30年代初頭に比較すれば遥かに少ないが、それにもかかわらず、損失の集計額は多額にのぼっている。これは、財務危機状態にあった企業1社あたりの損失額が大きいことを意味する。ここから、深刻な財務危機は、むしろ1920年代に多かったと考えることが可能であろう。

## 2-4 代表的な事例

財務危機に陥った企業の決算のうち、損失額が大きかった事例が表3にまとめられている。前出の財務危機の定義に該当する事例以外にも、多額の損失を計上する場合があります<sup>28</sup>、一定の留保が必要であるが、同表は戦間期日本の大企業部門における多額の損失計上の事例を概ね網羅していると言える。

同表が示すように、損失額が対総資産比で10%を超える事例

表2 財務危機発生の時期別分布

(単位:千円)

決算期				決算期			
決算期		企業数	損失額	決算期		企業数	損失額
1918	1	0	0	1928	1	7	▲14,385
	2	0	0		2	5	▲33,025
1919	1	1	▲1,444	1929	1	5	▲11,878
	2	1	▲124		2	7	▲2,870
1920	1	1	▲92	1930	1	13	▲6,884
	2	4	▲4,570		2	20	▲16,672
1921	1	5	▲3,956	1931	1	17	▲18,473
	2	3	▲2,722		2	16	▲8,615
1922	1	4	▲3,174	1932	1	10	▲4,039
	2	4	▲16,735		2	5	▲3,423
1923	1	4	▲792	1933	1	0	0
	2	4	▲5,495		2	0	0
1924	1	1	▲3,181	1934	1	0	0
	2	0	0		2	0	0
1925	1	1	▲26	1935	1	0	0
	2	2	▲12,991		2	0	0
1926	1	5	▲18,349	1936	1	0	0
	2	7	▲15,885		2	0	0
1927	1	6	▲5,046				
	2	10	▲41,634				

(出所) 企業数は表1、損失額は東洋経済新報社『株式会社総覧』等に所収の財務諸表。

(注) 決算期の1、2は、それぞれ上期、下期を表す。

上期、下期は三菱経済研究所『本邦事業成績分析』に倣い、3-8月、9-2月である。

損失額は各社発表の財務諸表を齊藤[2004]の方法によって修正した値である。

が過半(13事例)であり、20%を超える事例も8件に達する。また、対総資産比で10%に達しない7事例のうち、5事例は繰り返し多額の損失を計上した川崎造船所の決算であり、その川崎造船所も、最大規模の企業でありながら対総資産比で10%を超える損失を1927年11月期に計上している。ゆえに、同表が表面的に示す以上に、戦間期における財務危機は多額の損失計上を伴うことが一般的であったと考えることが可能である。また、多額の損失計上の事例は1920年代に多く発生しており、前項の推論を支持する結果となっている。



表3 多額の損失を計上した事例

(単位: 千円、%)

	企業	決算期	損失額 (a)	払込 資本金	総資産 (b)	a/b
1	川崎造船所	1927年11月期	▲33,467	69,750	305,754	▲10.9
2	川崎造船所	1928年11月期	▲19,851	69,750	251,336	▲7.9
3	東京瓦斯電気工業	1922年11月期	▲14,177	17,460	49,185	▲28.8
4	日本製粉	1926年11月期	▲12,656	10,720	44,257	▲28.6
5	塩水港製糖	1928年9月期	▲12,554	34,875	111,137	▲11.3
6	東京モスリン紡織	1925年11月期	▲11,344	19,263	58,578	▲19.4
7	川崎造船所	1929年5月期	▲11,088	69,986	233,972	▲4.7
8	芝浦製作所	1931年5月期	▲10,024	20,000	29,511	▲34.0
9	帝国製麻	1928年6月期	▲8,352	20,250	46,513	▲18.0
10	東洋モスリン	1926年5月期	▲8,087	16,250	36,926	▲21.9
11	日本製粉	1926年5月期	▲6,884	11,500	27,141	▲25.4
12	電気化学工業	1927年11月期	▲6,548	21,875	39,499	▲16.6
13	塩水港製糖	1928年3月期	▲5,608	34,875	119,045	▲4.7
14	川崎造船所	1930年11月期	▲5,593	74,250	238,117	▲2.3
15	東京石川島造船所	1923年11月期	▲4,976	5,000	23,847	▲20.9
16	川崎造船所	1931年11月期	▲4,756	74,250	228,607	▲2.1
17	川崎造船所	1931年5月期	▲4,689	74,250	233,991	▲2.0
18	服部商店	1920年9月期	▲3,391	2,000	11,410	▲29.7
19	東京モスリン紡織	1926年5月期	▲3,230	19,263	49,235	▲6.6
20	東京瓦斯電気工業	1924年1月期	▲3,181	5,214	30,290	▲10.5

(出所) 表1と同じ。

(注) 1918-36年度における損失額の大きな事例を挙げた。

損失額は各社発表の財務諸表を齊藤[2004]の方法によって修正した値である。

払込資本金、総資産は、1期前の期末値。

### 3. 財務危機の特徴

前節で確認したように、戦間期における日本の大企業は、極めて高い頻度で財務危機に陥ったが、この時期の財務危機にはどのような特徴が見られたのであろうか。本節では、戦間期の財務危機に共通する特徴を析出することを試みる。

#### 3-1 財務危機企業における資産評価損の計上

前節で確認した通り、特に1920年代における事例に典型的な

ように、戦間期の財務危機は極めて多額の損失を伴うことが多かった。とはいえ、そうした多額の損失が、企業の日常的なオペレーションの不振のみから生じるとは考えづらい。むしろ焦点になるのは、何らかの資産評価損を多額に計上している可能性であろう。

そこで、戦間期において財務危機状態に陥った32社（前掲表1参照）を対象に、財務危機に陥っていた前後の時期に、何らかの資産評価損を計上している事例を調査した。戦前期においては、損益計算書の公表が義務づけられていたわけではなく、公表する場合でも「総益金」と「総損金」のみを記す、ごく簡単な形式の損益計算書のみを公表する企業も多かった。本稿の分析対象企業でも、財務危機状態に陥った32社のうち、藤田鋳業、大日本塩業、大阪窯業、住友製鋼所、合同油脂の5社は、費用の内訳を公表していない。また、日本鋼管、電気化学工業、服部商店、東洋モスリンの4社は、全期間ではないが、財務危機状態に陥った時期の前後に、費用の内訳を公表していない決算期がある。これらを除いた23社のうち、財務危機状態に陥っていた時期の前後に何らかの資産評価損を計上していないことが明らかになったのは、三菱製鉄、富士瓦斯紡績、神戸製鋼所、川北電気企業社、東洋製鉄、和歌山紡織の6社のみである。逆に、それ以外の17社は、何らかの資産評価損を計上しており、戦間期の財務危機には、多くの事例で資産評価損の計上が伴っていたことがわかる。

表4には、財務危機に陥った企業が計上した資産評価損が列挙されている<sup>29</sup>。同表に掲げられたほとんどの事例で多額の評価損が計上されていることが注目される。東京石川島造船所のように少額の評価損のみを計上している事例も存在するが、それはむしろ例外的であるといえる。また、評価損が発生した資産の内訳については、固定資産、手持品勘定に関連した評価損の計上が多く、有価証券の評価損や企業間信用に関する償却（不良債権の処理）

表4 財務危機における資産評価損の計上

(単位:千円)

企業	決算期	資産評価損の費目	金額
1 川崎造船所	1927年11月期	欠損金	▲32,620
	1928年11月期	国際汽船未決済勘定並材料評価損	▲19,888
	1932年11月期	機械其他償却金	▲114,372
5 塩水港製糖	1928年3月期	手持製品評価損及売損	▲4,711
	1928年9月期	手持製品評価損及売損	▲5,371
	1929年3月期	手持製品評価損及売損	▲1,821
	1929年9月期	滞貨償却損金	▲7,986
6 大阪鉄工所	1927年6月期	財産整理損失金	▲1,665
	1930年12月期	有価証券償却金	▲2,126
8 芝浦製作所	1930年11月期	滞貨有価証券評価減	▲336
		材料仕掛品及商品評価減	▲636
	1931年5月期	固定資産評価減	▲5,268
		滞貨有価証券評価減	▲380
		材料仕掛品及商品評価減	▲1,050
		設計製図及特許費其他評価減	▲609
	1931年11月期	滞貨有価証券評価減	▲89
9 東京石川島造船所	1929年11月期	国際汽船株式評価償却金	▲58
		在庫品評価償却金	▲36
	1930年11月期	機械器具評価償却	▲27
		船舶評価償却	▲5
		有価証券評価償却	▲0
10 大日本人造肥料	1921年12月期	材料品半製品其他評価損	▲2,868
		有価証券滞貨其他償却	▲1,293
11 横浜船渠	1932年11月期	固定資産評価損	▲2,253
12 帝国製麻	1928年6月期	固定財産減価償却金	▲3,000
		原料製品格下損金	▲5,051
14 東京瓦斯電気工業	1922年11月期	資産評価損金	▲14,786
	1933年5月期	資産償却金	▲19,483
16 東京モスリン紡織	1925年11月期	原料製品及仕掛物格下損失金	▲5,558
	1926年5月期	整理損失金	▲1,109
		原料製品及仕掛物格下損失金	▲918
21 ラサ島磷鉱	1930年9月期	東京工場整理損金	▲1,651
23 日本製粉	1926年11月期	滞貨償却損金	▲3,392
	1928年5月期	臨時欠損金	▲7,138
24 日本製麻	1926年5月期	原料格下損金	▲4,135
		製品格下損金	▲592
		受取手形並得意先勘定整理損金	▲744
25 日本製布	1922年12月期	原料品評価損	▲82
	1927年12月期	雑損勘定	▲1,656
	1929年12月期	雑損(仮出金其他清算尻)	▲217
	1930年6月期	雑損(仮出金其他清算尻)	▲110
	1934年12月期	固定資産評価損	▲2,229
		整理資産評価損及償却	▲1,953
29 東京鋼材	1925年12月期	固定及流動資産評価損失金	▲777
	1926年12月期	固定及流動資産評価損失金	▲29
	1927年6月期	固定及流動資産評価損失金	▲51
30 日魯漁業	1930年11月期	有価証券及回収不能債権償却金	▲1,931
32 日本伸銅	1928年9月期	固定資産償却金	▲1,500
	1930年3月期	製品半製品地金評価損	▲58
	1930年9月期	製品半製品地金評価損	▲132
	1931年3月期	諸減損引落金	▲241

(出所) 表1と同じ。

(注) 左端の数字は表1に対応している。

も一定程度は見られたが、前二者に比較すれば限定的な金額であった。

### 3-2 評価損計上の背景(1): 資産評価益の計上

評価損は、定義上は、ある資産の時価が取得価格を下回ることによって発生する。1920年代は物価水準の低下が見られた時期であるから<sup>30</sup>、価格の低下による影響も一定程度はあり得ようが、それだけで表4に掲げられたような多額の評価損の計上をもたらされるとは考えづらい。むしろ、財務危機に至る段階において、何らかの理由により不自然なまでに資産の簿価が大きく評価されており、その結果として、多額の評価損を計上せざるを得なくなったと考える方が自然である。

過大な資産額（簿価）をもたらす最も直接的な方法は、実体を伴わない資産評価益の計上である<sup>31</sup>。損益計算上で明示的に資産評価益を計上する事例は必ずしも多くないため<sup>32</sup>、戦間期における資産評価益計上の全体像を把握することは困難であるが、一部の企業は明示的に資産評価益を計上している。表1の32社のうち、資産評価益の計上が最も明確に見られるのは、日本製布の事例である。日本製布は1920年12月期の損益計算において、財産評価益215万4314円を計上している。これは、第1次大戦後の反動恐慌の最中に、本業での収益が低迷したことへの対応策であった可能性が高い。同期の損益計算書においては「財産評価益」と記されているのみであり、どの資産の評価益を計上したのかは判別し得ないが、前期と当期の貸借対照表を確認すれば、1920年6月期には固定資産のうち地所25万4207円、建物69万0364円、機械161万7142円であったものが、同年12月期にはそれぞれ115万円、155万円、210万円という、不自然なラウンドナンバーへの変化を示している（表5）。また、これらの増加額の合計は223万8288円あまりとなっており、上記の財産評価益とほぼ対

応している。日本製布が1920年12月期に計上した財産評価益は、これらの固定資産（地所、建物、機械）の評価益であったと考えて誤りないであろう<sup>33</sup>。

表5 日本製布における資産評価益（1920年、27年）

(単位：円)			
費目	1920年6月期	1920年12月期	増加額
地所	254,207	1,150,000	895,793
建物	690,364	1,550,000	859,636
機械	1,617,142	2,100,000	482,858
合計	2,561,712	4,800,000	2,238,288
費目	1927年6月期	1927年12月期	増加額
地所	1,067,740	1,285,112	217,372
建物	1,513,206	2,032,895	519,689
機械器具	2,162,389	3,084,013	921,624
合計	4,743,335	6,402,020	1,658,685

(出所) 日本製布株式会社「営業報告書」(第39、40、54、55回)

その後、同社は、1920年代全体を通じて慢性的に赤字決算を続け、27年12月期には再び資産評価益を計上している。具体的には、損益計算において「固定財産評価益」という項目を165万5655円計上することで、同額の雑損勘定を処理している。この雑損勘定の中身は不明であるが、この期の貸借対照表において、受取手形が391万8681円から226万2775円へと不自然な減少を見せており、不良債権を処理したことに伴う損失であったと推測される。一方、固定財産評価益の計上に対応して、貸借対照表においては、地所、建物、機械器具がそれぞれ約22万円、52万円、91万円の増加を見せており、3者の合計では165万8685円となっている。再び、これらの固定資産の評価益が計上されたと見られる。

日本製布は、1920年代に慢性的な赤字決算を続けた後、表4が示すように、34年12月期に多額の資産評価損を計上するに至っ

た。そこで計上された資産評価損は、固定資産評価損 223 万円、整理資産評価損及償却 195 万円の合計 418 万円あまりであるが、これが上記 2 回の資産評価益の合計約 390 万円に近い値であることを踏まえれば、20 年代にあたかも赤字を軽減するかのように行われた評価益の計上が、実体を伴わないものであったことは明らかであろう。

このように、資産評価益の計上は、過大な資産額（簿価）をもたらすのである。本稿の分析対象企業においても、裁量的に資産評価益を計上している疑いが認められる事例は多いものの、そうした場合でも、既述のように、損益計算において明示的に評価益を計上している事例は極めて少ない。具体的には、上記の日本製布の事例に加え、1922 年 12 月期に発條工場評価益を 60 万円、固定資産評価益を約 45 万円計上した東京鋼材、26 年 5 月期に土地評価益を 40 万円あまり計上している日本製麻など、限られた事例が見られるのみである。したがって、評価益の計上については、全体像を明らかにすることは難しいが、上記の日本製布の事例のみからでも、それが企業経営に対してもたらす深刻な影響を十分に窺い知れよう<sup>34</sup>。

### 3-3 評価損計上の背景(2)：不十分な減価償却

一方、既存の固定資産に対して十分な減価償却費を計上しないことによっても、結果として、過大な資産額（簿価）がもたらされ得る<sup>35</sup>。戦前期の日本企業で裁量的な減価償却が行われていたことはよく知られている<sup>36</sup>。当時においては、減価償却は必ずしも固定費用と位置づけられておらず、利益額との関係において裁量的に決定される費目という意味合いが強かった<sup>37</sup>。

表 4 に掲げられた企業のうち、償却対象資産である固定資産に関する評価損（あるいは単に「資産」ないし「財産」の評価損）を計上している企業を対象に、評価損の計上に先立つ時期におけ

る償却率（減価償却費／固定資産）について確認した結果が、表6に示されている<sup>38</sup>。同表では、(1)財務危機の時期の最初の決算期、(2)固定資産に関する資産評価損を最初に計上した決算期のうち、早い方を基準時点として<sup>39</sup>、それに先立つ10期を対象に、償却率の推移を掲げた<sup>40</sup>。

表6 財務危機以前の時期における償却率

(単位：％)

企業	基準時点	10 期 前	9 期 前	8 期 前	7 期 前	6 期 前	5 期 前	4 期 前	3 期 前	2 期 前	1 期 前
川崎造船所	1927年5月期	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
大阪鉄工所	1927年6月期	3.67	0.92	0.73	0	0	0	0	0	0	0
芝浦製作所	1930年5月期	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
東京石川島造船所	1929年11月期	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
横浜船渠	1932年11月期	0.45	0.82	0.82	0.81	1.22	1.58	1.58	1.56	0.78	0.48
帝国製麻	1926年12月期	0	0	0	0	0	0.89	1.19	1.19	0.60	0
東京瓦斯電気工業	1930年5月期	0	0	0	0	0	0	0	0	0.70	0.75
東京モスリン紡織	1925年11月期	1.63	1.49	2.97	1.15	0.86	1.72	0.57	0.41	0.41	0.36
ラサ島燐鉱	1930年9月期	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
日本製粉	1926年11月期	0	0.68	0	0	0	0.53	1.07	0.88	0.88	0.71
日本製布	1926年12月期	0	0	0	0	0	0	0	0.43	0.53	0.66
東京鋼材	1925年6月期	0	0	0	0	0	0	0	0	0.91	1.06
日本伸銅	1928年9月期	0	0.76	0	0	0	0	0.71	1.05	1.76	2.86

(出所) 表1と同じ。

(注) 基準時点については、本文参照のこと。

償却率は上期、下期とも、前年度下期末の固定資産額に対する比率。

同表から明らかなように、基準時点以前の時期において、対象企業の多くはそもそも減価償却を行っていない、あるいは、一部の決算期にしか行っていないという状況であり、行っている場合でも、極めて低い償却率に止まっている。同表に示された償却率は、上期、下期ともに前年度の下期末の固定資産額に対する比率を算出しているため、上期と下期の値を合計することで年間の償却率となるが、対象企業の中では安定的な減価償却を行っている横浜船渠や東京モスリン紡織でも、年間で3%を超えるような償

却率は稀であり、むしろ2%を下回る償却率が目立っている。以上のような減価償却のあり方は、いうまでもなく固定資産の簿価を実体以上の高位に保たせることになる。

固定資産額の増加が企業財務を圧迫したことを示すためには、固定比率の推移を確認するのが簡便な方法である。固定比率は固定資産の金額を自己資本の金額で除した値であり、企業経営の長期的な安定性を表す指標のひとつと位置づけられている。表7には、表6に掲げられた企業について、基準時点の10年前から前年度末までの固定比率の推移が掲げられている。同表から明らかのように、全ての企業で固定比率は急激な上昇を示しており<sup>41</sup>、しかも、ほとんどの企業の固定比率は、固定資産を自己資本でちょうど賄っている水準である100を大きく上回っている。財務危機に先立つ時期には、固定比率が急上昇しているという傾向が明らかであり、それが多額の評価損計上を伴う財務危機に帰結したものと考えられる。

こうした点は、財務危機状態に陥った企業を、同産業の他社と比較することによっても明確になる。例えば、第1次大戦期を境として、三菱造船と川崎造船所が対照的な歴史を辿った経緯については、従来の経営史研究でも注目され、経営戦略面からの説明がなされてきた<sup>42</sup>。具体的には、川崎造船所の、第1次大戦期における急成長と、1920年代における経営不振は、ストックボートと呼ばれる見込船の大量建造による成功と、本業である造船事業における不振、過剰在庫を多角化経営によって打開しようとする試みの失敗から説明される。しかし、両社の差異は戦略面だけではなく、財務面にも強く現れている。三菱造船の固定資産が、1920年代初頭までは増加するものの、その後は、むしろ緩やかな減少傾向を示すのに対し、川崎造船所の固定資産は一貫した、しかも急激な増加を見せている。川崎造船所における固定比率の悪化の主因は上記のような積極的な設備投資にあるが、減価償却



表7 財務危機企業における固定比率の推移

(単位: %)

企業	基準時点	10 年前	9 年前	8 年前	7 年前	6 年前	5 年前	4 年前	3 年前	2 年前	1 年前
川崎造船所	1927年5月期	46.6	56.1	58.6	44.5	62.2	69.1	75.9	80.6	113.2	115.1
大阪鉄工所	1927年6月期	58.5	41.0	42.5	38.7	43.0	56.4	87.2	93.4	105.2	106.4
芝浦製作所	1930年5月期	19.6	20.7	37.8	63.3	79.0	92.8	81.7	82.1	82.7	79.2
東京石川島造船所	1929年11月期	72.4	70.3	73.5	82.8	242.0	233.4	227.7	226.9	194.1	201.6
横浜船渠	1932年11月期	101.3	142.3	159.9	176.6	183.5	168.0	166.0	168.7	171.9	173.0
帝国製麻	1926年12月期	53.2	43.8	47.7	48.2	40.7	50.4	63.0	75.2	78.7	78.8
東京瓦斯電気工業	1930年5月期	53.8	59.4	227.5	214.9	496.0	452.8	493.7	496.7	488.4	485.4
東京モスリン紡織	1925年11月期	125.0	69.9	64.7	46.9	48.1	58.1	78.5	101.2	123.4	116.0
ラサ島燐鉱	1930年9月期	95.8	118.2	173.8	156.8	272.7	279.2	274.4	299.9	339.1	374.7
日本製粉	1926年11月期	68.6	50.2	38.6	36.3	86.4	81.5	72.5	89.8	93.0	95.7
日本製布	1926年12月期	188.4	109.9	85.3	83.6	221.0	191.8	397.0	455.0	466.3	431.1
東京鋼材	1925年6月期	—	—	95.8	76.8	193.5	151.2	145.8	147.5	147.8	217.5
日本伸銅	1928年9月期	32.8	36.2	35.6	41.6	43.9	49.2	48.9	53.7	53.6	51.8

(出所) 表1と同じ。

(注) 「t年前」は「基準時点が含まれる年度のt年前の下期末」を意味する。

下期は三菱経済研究所「本邦事業成績分析」に倣い、9・2月に期末を迎える決算期である。

基準時点については、本文参照のこと。

東京鋼材は1917年創業であり、8年前が初年度である。

が不十分であったことも固定比率悪化に対して一定の寄与をしたと考えられる。川崎造船所は、1910年代末の一部の決算期には高収益にも規定されて減価償却を行っていたが、21年11月期以降は減価償却を全く行わず、その一方で、表8が示すように、財務危機直前の決算期まで配当率10%を継続している。堅実な財務内容を維持した三菱造船と対照的であり<sup>43</sup>、財務面での差異も両社の明暗を分けるひとつの要因になったと考えられる。

こうした対比は、両社より相対的に小規模な造船企業である、浦賀船渠と大阪鉄工所の間においても見受けられる。両社は、1910年代末の段階において似通った規模の企業であったが<sup>44</sup>、財務面では大きな差があった<sup>45</sup>。浦賀船渠は、1923年12月期に関東大震災の被害による資産評価損を計上し、続く24年6月期

表 8 川崎造船所の財務危機以前の時期における利益処分

(単位：千円、%)

決算期	損益	減価償却	償却率	配当	配当率 (年率)	配当 性向	役員 賞与
1922年 5 月期	4,616	0	0	4,219	15	91.4	165
1922年 11 月期	4,633	0	0	4,219	15	91.1	165
1923年 5 月期	4,583	0	0	4,219	15	92.1	165
1923年 11 月期	4,295	0	0	4,219	15	98.2	160
1924年 5 月期	2,684	0	0	2,813	10	104.8	106
1924年 11 月期	2,950	0	0	2,813	10	95.4	106
1925年 5 月期	2,921	0	0	2,813	10	96.3	106
1925年 11 月期	2,869	0	0	2,840	10	99.0	106
1926年 5 月期	3,282	0	0	3,150	10	96.0	106
1926年 11 月期	3,563	0	0	3,180	10	89.3	106

(出所) 表1と同じ。

(注) 配当率は配当／払込資本金の比率(年間)。

配当性向は配当／利益金の比率。

に減資により損失処理を行ったことで固定比率は70%を超えるが、その後は堅実な財務が見られ、固定比率も傾向的に低下した。一方、大阪鉄工所では1920年代に固定資産額が急増し、それに歩調を合わせて固定比率も急上昇した(表7)。これは、大阪鉄工所が20年代にも積極的な設備投資を続けたことの現れであるが<sup>46</sup>、両社における減価償却のあり方の差異にも注目すべきであろう。浦賀船渠が1920年代から30年代にかけて、每期欠かさずに減価償却費を計上したのに対し、大阪鉄工所は23年12月期以降、減価償却費を全く計上していない(表6)。また、表は掲げていないが、財務危機の3期前まで配当率8%を維持している<sup>47</sup>。大阪鉄工所が減価償却費を計上しなくなってから財務危機の時期までは4年程度であり、この4年間における浦賀船渠の減価償却費の累計額は80万円弱に過ぎないが、両社の固定資産の規模を踏まえれば、無視し得る額ではない<sup>48</sup>。減価償却のあり方の違いが、両社の財務内容に一定程度の差をもたらしていることは確かであろう。

### 3 - 4 評価損計上の背景(3)：手持品勘定の過大評価

固定資産以外の資産には、当然のことながら減価償却のような制度は存在しないが、それにもかかわらず、前掲の表3が示すように、固定資産以外の資産、特に手持品勘定に関する多額の評価損の計上も多く見られた。手持品勘定でも、固定資産の場合と同様の事態が起こっていた可能性が高い。すなわち、手持の流動資産について、何らかの方法で評価益を計上するか、価格が徐々に低下したにもかかわらず、その都度評価損を計上することを怠るか、あるいは、過剰な在庫や原料が時間とともに劣化などにより価値を失ったにもかかわらず償却するという処理を先送りにするか、そうした何らかの企業行動の結果として、実体を大きく上回る資産額（簿価）がもたらされたものと考えられる。

もっとも、手持品勘定における評価損については、企業にとって中間財や最終財となる商品の価格動向と密接に関係している。戦前の商品市場が価格面で不安定であったことは容易に想像されるところであり、商品価格の乱高下は手持品勘定における評価損に帰結する可能性も高い。ゆえに、仮に手持品勘定で多額の評価損が発生していたとしても、それを経営上の問題の顕在化と捉えることが可能か否かは判然としない。とはいえ、財務危機の直前まで、多額の評価損を抱えた状態を維持したことは、単に商品市場の不安定性だけに帰することのできない問題を、少なくとも一定程度は含んでいると考えられよう。

### 3 - 5 小括

以上、本節では、戦間期における財務危機の特徴について検討してきたが、多額の資産評価損の計上と、財務危機に先立つ時期における、資産額（簿価）の膨張をもたらしうような企業財務のあり方（多額の資産評価益の計上、不十分な減価償却、など）を特徴として指摘することが可能であろう。

#### 4. おわりに

本稿では、戦間期日本の大企業を対象として、財務危機の特徴を析出することを試みた。分析結果を要約すれば、以下のようになる。

第一に、戦間期における財務危機の頻度については、1918年における鉱工業上位100位に含まれる企業のうち、約3分の1の企業が戦間期の末期である36年までに財務危機状態を経験していたことが明らかになった。そして、この3社に1社という比率は、戦後の日本企業を対象として同様の調査をした場合よりも高い頻度であった。第二に、財務危機の際に多額の損失を計上する企業が多く、損失額が対総資産比で20%近くに達する事例も多かった。また、多額の損失を伴う財務危機は1920年代に多く、この時期に企業経営上の問題を顕在化させる企業が多かったことを窺わせる。第三に、戦間期における財務危機のあり方の特徴として、多額の資産評価損の計上を伴う事例が多いことが注目になる。評価損が発生した資産としては、固定資産と手持品勘定が中心であった。第四に、大規模な資産評価損の計上に至る以前の段階で、資産評価益の計上や不十分な減価償却により、不自然なまでに資産の簿価が高められていたことが、財務危機時における多額の資産評価損発生背景にあった可能性が高い。このような特徴を持った財務危機が、戦間期の日本では頻繁に発生していたのである。

こうした財務危機の発生を、いかに理解すべきであろうか。本稿の分析で示唆されたように、多額の損失を伴う財務危機の背景には、株主配当を優先する財務政策があった可能性が高いが、それは将来の企業経営の安定性を損なうものであり、将来的には株主に損失をもたらさうる企業行動であった。実際、先行研究で指摘された<sup>49</sup>、戦間期の大企業における減資の多さとその規模の大きさを想起すれば、多額の資産評価損の計上に際して損失処理の

費用を負担していたのは、株主であったと考えられる。では、なぜそうした財務政策がとられたのであろうか。現段階でこの問いに確答を与えることは不可能であるが、仮説的な考え方をいくつか提示することで本稿の結びとしたい。第一は、株主全体を一括りにせず、支配株主と少数株主の違いを考慮した説明である。すなわち、財務政策に影響を与えるのは主に支配株主であるのに対し、減資の負担は株主全体が負うという非対称性に関する問題である。例えば、本稿で登場した川崎造船所は、川崎・松方系の企業であり、そうした説明が成立する可能性もあろう。第二は、株主配当を優先せざるを得なかった制度的背景に関する問題である。具体的には、株式担保金融が重要な制度として埋め込まれていた当時の金融システムに関する問題であり、株式担保金融が企業経営に与えた影響をより明示的に分析に加える必要がある。これらの点についての検討を進めることで、戦間期の企業システムに関する理解を更に深めることは、今後の研究課題である。

---

【注】

- 1 本稿は科学研究費補助金（基盤研究 C、課題番号 24530409）の成果の一部である。
- 2 企業破綻や財務危機といった論点に立ち入るためには、これらの項目を定義しておく必要がある。本稿では、小川 [2002] と同様に、企業が業績不振などの何らかの理由により経済的に破綻し、外部負債の元本返済や利子支払が不能に陥った状況を企業破綻と定義し（v 頁）、財務危機を外部負債の元本返済や利子支払が滞る状態と定義する。財務危機の具体的な識別方法については 2 節で説明する。
- 3 高橋 [1930]。あるいは、斯波 [1932] などの他の論者による指摘もある。
- 4 例えば、川崎造船所について柴 [1980a] [1980b]、樺太工業について四宮 [1997]、齊藤 [2006]、塩水港製糖について久保 [2012]、久原鉱業について宇田川 [1973]、川北電気企業社について吉田 [1982]、日本製粉、東京鋼材について岡崎 [1999] といった先行研究がある。
- 5 今口・柴 [1999]、小川 [2002]、宇田川・佐々木・四宮 [2005]。

- 
- 6 Saito [2008]、齊藤 [2009]。
  - 7 高橋・森垣 [1968] は、計数的な分析が誤った認識をもたらすとの危機に基づき、事例分析を中心に据えている (96-97 頁)。また、近年の研究成果である小川 [2002] も、企業破綻研究には計数的な分析が本来不可欠であるとしながらも意図的に省略するという立場をとっている (iv 頁)。
  - 8 例えば、寺西 [2003] は、明治・大正期の経済システムを、近年の市場主義的な経済システムを意識しつつ、「一種の市場主義」と表現している。
  - 9 この点については、寺西 [2003] 120-121 頁。ただし、同書が、市場主義の経済システムの帰結として、参入と退出が激しいという特徴を指摘する際に参照しているのは、銀行部門における変化であるため、鉱工業部門を対象とした検討を行うことは、同書に対する追証を与えるという意味をも有する。
  - 10 この分野における代表的な論者である岡崎哲二は、戦前の企業システムを「アングロ＝サクソンの」(岡崎 [1993]、139 頁)あるいは「古典的な株主権に近い」(岡崎 [1995]、452 頁)システムであったと表現している。
  - 11 前出の岡崎哲二による先行研究に加え、Hoshi and Kashyap [2001]、寺西 [2003] はもちろんのこと、経営者企業の発展に注目した後出の森川 [1981]、森川 [1996] も株主権限の強さを前提とした議論をしている。
  - 12 Hoshi and Kashyap [2001] は、1930 年代半ばまでの金融システムを、株式市場の高度な発展を背景として、株式による資金調達企業が金融の中心を占め、株主によるモニタリングが効率的な企業統治を主導したという見方で捉えている。
  - 13 森川 [1981]、森川 [1996]。
  - 14 Fruin [1992]、Appendix A-1。
  - 15 注 2 で示したように、本稿では財務危機を外部負債の元本返済や利子支払が滞る状態と定義しているため、本来であれば、Hoshi, Kashyap and Scharfstein [1990] などに倣い、インタレスト・カバレッジ・レシオが 1 以上であるか否かを基準にするのが望ましい。しかし、後述のように戦前の日本企業が公表していた損益計算書は極めて簡素であり、インタレスト・カバレッジ・レシオを用いることは不可能である。
  - 16 戦前期の財務諸表を経営分析に用いる際の問題点、及び、財務データの修正方法については、齊藤 [2004] を参照のこと。
  - 17 政府からの補助金を得ている日本染料製造は、補助金がないと仮定すればほとんどの期で赤字決算となるが、これは特殊なケースであるため分

- 析対象から除外することにした。
- 18 橋本・泉田・河合 [1996]。
- 19 これはあくまでも戦後の日本において妥当と考えられる判断基準であるが、戦間期の日本においては、継続的な赤字決算への転落は単なる財務危機を超えた深刻な状態を意味していた可能性が高い。というのも、戦間期の日本においては、後述のように資産評価益の計上や不十分な減価償却、すなわち資産額の過大化によって辛うじて利益を計上する企業が多かったが、それすら不可能になり、継続的な赤字決算に陥ったとすれば、これは単なる赤字決算という意味を超えて、債務超過に近い状況にあったと考えるべきであろう。
- 20 齊藤 [2009]。
- 21 1921 年 11 月期に 509 万円の損失を計上した樺太工業もこの条件に該当するが、この損失は主力工場（泊居工場、真岡工場）の火災被害によるものであるため（樺太工業株式会社「第拾五回報告書」）、財務危機には分類しないこととした。
- 22 東京石川島造船所は、1923 年 11 月期に関東大震災の影響により多額の損失を計上しているが、それに先立つ 23 年 5 月期の段階で赤字決算に陥っているため、この期間も財務危機と捉えた。なお、同社は 30 年前後に 7 期連続の赤字決算を経験しているので、仮に上記の期間を財務危機と捉えなくとも、財務危機企業に分類される。
- 23 加重平均には、Fruin [1992]、Appendix A-1 に記載された払込資本金額を用いた。
- 24 合併時において被合併企業の株式のディスカウント額が大きな事例については、齊藤 [2009]、図表 3 に整理されている。
- 25 橋本・泉田・河合 [1996]。
- 26 戦間期の日本企業において、会計監査制度が十分に機能しなかった点については、例えば、黒澤 [1987] を参照のこと。
- 27 橋本・泉田・河合 [1996]、133 頁。
- 28 具体的には、1 期のみの赤字計上で、かつ損失額が対総資産比で 10% に達しない場合。
- 29 減価償却費と同様の費目であっても、前後の期における減価償却費とは隔絶した金額を計上している場合には、多額の資産評価損を計上したものとみなした。例えば、日本伸銅（1928 年 3 月期までの企業名は大阪電気分銅）は 1928 年 9 月期において 150 万円の「固定資産償却金」を費用計上しているが、前後の時期における同費目の金額は 3・8 万円程度であり、150 万円という金額はあまりに不自然である。また、150 万円

の固定資産償却金を計上するとともに、同額の減資を行っていることも、これが通常の意味での減価償却費とは異なることを示している。

- 30 大川・野田・高松・山田 [1967] によれば、消費者物価指数 (1934-36 年平均 = 100) が 1920 年の 144.0 から 31 年の 92.4 へ、投資財物価指数 (1934-36 年平均 = 100) が 21 年の 109.4 から 33 年の 94.9 へ、それぞれ一貫した低下傾向にある。
- 31 片野 [1968] は、商法制定から 1930 年前後までの時期における会計制度の歴史を「商法を通じて新たに登場してきた大陸系会計方式と従来の英米系会計慣行との不可避的摩擦を当時の低い会計知識水準では十分に調整し得ないままに、大正時代を経て昭和年代初頭の「産業合理化」政策の要請にもとづく商工省・財務諸表準則の制定を迎えるまでの (中略) 企業会計の恣意的成長時代」(1 頁) と要約しているが、後述の減価償却の裁量性とともに、資産評価益の計上も、まさにそうした企業会計制度の問題を端的に示したものであろう。
- 32 同時代の会計学者による指摘として、織田 [1930] は、「資産評価益、又は未収益金等が計上してある場合には、大抵決算面上外部から容易に其の事実を看破されることのないように、整理してある場合が多」(77 頁) く、「資産の評価益を計上する場合に課税面に公然と掲ぐるのは (中略) 先ずないであろう」(82 頁) と述べている。
- 33 日本製布は 1920 年 12 月期には有価証券を保有しておらず、手持品はむしろ大幅な減少を示している。
- 34 この点については、本稿の分析対象企業以外の事例も含めて、さらに事例分析を進めることが必要である。今後の課題としたい。
- 35 固定資産は効果が長期 (1 年を超える期間) に及ぶ資産のことであり、その資産の取得に要した金額を、一定の方法によって、その資産の効果が及ぶ期間に必要な経費として配分していく手続きが減価償却である。
- 36 戦前における裁量的な減価償却のあり方については、さしあたり宮島 [2004]、齊藤 [2011]。
- 37 この点に関する同時代的な指摘として、例えば、太田 [1923]、石山 [1925] があり、前出の高橋 [1930] も同様の指摘をしている。このうち太田 [1923] は、株主が決算期ごとの利益に「あまりに神経過敏であり事業に無理解」(14 頁) であるため、「往々株式会社の決算には利益逆算法と呼ばれる、ものが採用されると聞く。即ち先ず配当すべき額を決定し、之れに必ずべき利益額を予め概算し、かくて資産の評価又は償却の額を定むるのである」(13 頁) と述べている。
- 38 損益計算書において費用の内訳を公表しない企業においては、減価償却



- 
- 費を計上していないのか、費用の内訳が不明であることから計上を把握することができないのか、判別できないという限界があり、注意を要する。
- 39 多額の資産評価損を計上しつつも、減資などによって処理したことにより、表面的には赤字決算に陥っていない場合もあるため、(2)の基準を加えた。
- 40 東京瓦斯電気工業については、設立から間もない1922年前後ではなく、30年前後を対象とした。
- 41 東京モスリン紡織の「10年前」(1915年11月期)の数値は例外的に高いが、これは、いまだ自己資本が少額に止まっていた結果である。
- 42 橋本 [1976]、柴 [1980a]、柴 [1983]。
- 43 三菱造船などの財閥系企業は明示的に減価償却費を計上しないことが多いものの、実質的には十分な減価償却を行い、健全な財務内容を誇ったことは、麻島 [1986] が指摘している。その指摘は、山下 [1995] が明らかにした、明治30年代の段階で三菱の造船部門で多額の減価償却費の計上が通例化していたという事実とも整合的である。
- 44 Fruin [1992]、Appendix A-1の鉱工業上位企業リスト(総資産基準)によれば、1918年の段階において両社はそれぞれ19位、21位であった。
- 45 大阪鉄工所も第1次大戦期にはイシャーウッド型という自社標準船型の建造に専念し、建造実績を著しく高めたという意味で、川崎造船所と類似の経営戦略を採用していたと考えられる(寺谷 [1979])。
- 46 同社は、第1次大戦後の不況対策として、船舶修繕工事と陸上関係工事の拡大を目指したという(日立造船株式会社 [1985])。
- 47 財務危機の3期前まで配当を行っていたという基準によれば、ここで取り上げた川崎造船所、大阪鉄工所に加え、東京石川島造船所、帝国製麻、東京モスリン紡織、日本製粉がそれに該当し、このうち川崎造船所、東京モスリン紡織、日本製粉は財務危機の直前の期まで、8%以上の配当を行っている。
- 48 1917年下期の固定資産が浦賀船渠347万円、大阪鉄工所750万円であったのに対し、25年下期はそれぞれ595万円、1965万円であった。
- 49 齊藤 [2009]。
- 

#### 【参考文献】

- 麻島昭一 [1986]『三菱財閥の金融構造』御茶の水書房。  
石山賢吉 [1925]『決算報告の見方』ダイヤモンド社。

- 今口忠政・柴孝夫編 [1999]『日本企業の衰退メカニズムと再生化：衰退予測のモデル構築に向けて』多賀出版.
- 宇田川勝 [1973]「日産財閥成立前史についての一考察（下）：久原鉦業の企業者活動を中心として」『経営志林』9-4、pp.83-123.
- 宇田川勝・佐々木聡・四宮正親編 [2005]『失敗と再生の経営史』有斐閣.
- 大川一司・野田孜・高松信清・山田三郎 [1967]『長期経済統計 8：物価』東洋経済新報社.
- 太田哲三 [1923]「会計と金融」『会計』13-4、pp.13-20.
- 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.
- 岡崎哲二 [1995]「日本におけるコーポレート・ガバナンスの発展」青木昌彦・R. ドーア編『システムとしての日本企業』NTT 出版.
- 岡崎哲二 [1999]『持株会社の歴史：財閥と企業統治』筑摩書房.
- 小川功 [2002]『企業破綻と金融破綻：負の連鎖とリスク増幅のメカニズム』九州大学出版会.
- 織田吉蔵 [1930]「観念上の損益の財産内容に及ぼす影響に就て」『会計』26-4、pp.73-82.
- 片野一郎 [1968]『日本財務諸表制度の展開』同文館.
- 久保文克 [2012]「塩水港製糖株式会社の失敗と再生（1）：企業者横哲の挫折と復活」『商学論纂』54-1・2、pp.113-146.
- 黒澤清 [1987]「財務諸表制度発展史序説」黒澤清編『わが国財務諸表制度の歩み：戦前編』雄松堂出版.
- 齊藤直 [2004]「戦前期企業財務データベースの構築をめぐる：財務諸表の形式における裁量性を中心に」『企業と法創造』1-3、pp.94-103.
- 齊藤直 [2006]「株式分割払込制度を背景とした過剰投資：戦間期を対象とした集計データによる検討と樺太工業のケース」『企業と法創造』3-2、pp.153-174.
- 齊藤直 [2009]「戦間期日本企業における減資：株主主権的な企業システムの一側面」『証券経済研究』67、pp.85-101.
- 齊藤直 [2011]「戦間期日本企業の減価償却：1930年代における減価償却の定着」『国際交流研究』13、pp.131-157.
- 四宮俊之 [1997]『近代日本製紙業の競争と協調：王子製紙、富士製紙、樺太工業の成長とカルテル活動の変遷』日本経済評論社.
- 柴孝夫 [1980a]「金融恐慌時における経営戦略の破綻とその整理：川崎造船所の場合」『経営史学』15-1、pp.28-53.
- 柴孝夫 [1980b]「昭和恐慌下における企業整理の進展：川崎造船所の再整

- 理をめぐって」『大阪大学経済学』30-2・3, pp.184-202.
- 柴孝夫 [1983]「不況期の二大造船企業：大正後期の三菱造船と川崎造船所」『経営史学』18-3, pp.1-28.
- 斯波武 [1932]『金融亡国論』一元社.
- 高橋亀吉 [1930]『株式会社亡国論』万里閣書房.
- 高橋亀吉・森垣淑 [1968]『昭和金融恐慌史』清明会出版部.
- 寺谷武明 [1979]『日本近代造船史序説』巖南堂書店.
- 寺西重郎 [2003]『日本の経済システム』岩波書店.
- 橋本寿朗 [1976]「1920年代における独占的造船資本の蓄積過程：三菱・川崎両造船所の経営多角化をめぐって」『電気通信大学報』27-1, pp.149-164.
- 橋本寿朗・泉田成美・河合正弘 [1996]「日本における経営不振企業とメインバンク：金利プレミアムの分析」『社会科学研究』48-3, pp.127-146.
- 日立造船株式会社 [1985]『日立造船百年史』.
- 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.
- 森川英正 [1981]『日本経営史』日本経済新聞社.
- 森川英正 [1981]『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.
- 山下正喜 [1995]『三菱造船所の原価計算：三菱近代化の基礎』創成社.
- 吉田正樹 [1981]「電燈産業発展における中間商人の役割：才賀電機商会及び川北電気企業社による電燈企業経営、1900～1930」『三田商学研究』25-5, pp.224-246.
- Fruin, M. [1992], *The Japanese Enterprise System: Competitive Strategies and Cooperative Structures*, Clarendon Press.
- Hoshi, T. and A. Kashyap [2001], *Corporate Financing and Governance in Japan: The Road to the Future*, MIT Press.
- Hoshi, T., A. Kashyap and D. Scharfstein [1990], "The Role of Banks in Reducing the Costs of Financial Distress in Japan," *Journal of Financial Economics*, 27-1, pp.67-88.
- Saito, N. [2008], "A Reconsideration of Corporate Finance of Large Japanese Manufacturing Firms during the Interwar Period," *Japanese Research in Business History*, Vol.35, pp.115-134.