

## 戦時日本の海外進出と国策会社

National policy company and overseas expansion of wartime Japan

主任研究員名：湊 照宏

分担研究員名：齊藤 直

戦間期の日本においては、南満洲鉄道会社（以下、満鉄と略記）や東洋拓殖会社（以下、東拓と略記）といった半官半民の国策会社が事業を展開して、日本の民間企業・邦人・商品の海外進出を助長した。日中開戦の前年には台湾拓殖会社（以下、台拓と略記）と南洋拓殖会社（以下、南拓と略記）が設立され、戦時日本の海外進出において大きな役割を果たしていく。本研究組織では、国策会社の比較検討をなすため、満鉄や東拓ではなく、同時期に設立され、かつ規模が同等である台拓と南拓を分析対象に絞り、まずは台拓の分析を試みた。

1936年に台湾総督府の主導で設立された半官半民の台拓は、台湾島内のみでなく島外でも積極的に事業を展開し、華南においては海南島、南洋においては仏領印度支那（以下、仏印と略記）に多くの経営資源を注いだ。台拓は政策を遂行する国策会社であり、台拓の事業展開には国策が強く反映していたことは容易に想像し得る。1937年7月以降、台拓は日本軍が占領した華南や、駐屯した仏印に進出して事業を重点的に展開しており、戦時の国策会社として大きな役割を果たした。ただし最近の研究においては、国策会社といえども民間資本を導入していた以上、資本市場からの圧力を受けざるを得ず（齊藤直「戦時経済下における資本市場と国策会社—台湾拓殖が直面した株式市場からの制約—」『経営史学』第43巻4号、2009年3月）、補助金の獲得や資産の評価益などを通じてある程度の利益を計上する必要性があったことが明らかにされつつある（谷ヶ城秀吉「戦時経済下における国策会社の利益確保行動—台湾拓殖を事例に—」『日本植民地研究』第22号、2010年6月）。本研究組織は、こうした国策会社のジレンマを重視して、国策性と営利性という視角を導入し、内部資本市場の機能を明らかにすることを目的とした。

以上から、国策性、営利性、内部資本市場がキーワードとなるが、こうした問題意識の上で検討対象となったのが、国策会社の子会社である。よく知られているように、満鉄や東拓などの国策会社が事業持株会社の形態をとり、本社が国策を遂行する場合もあったし、子会社が国策を遂行する場合もあった。また、その子会社は本社による全額出資の場合もあったし、他社との共同出資の場合もあった。本研究組織では、「一面に於て所謂国策会社であると共に他の一面に於ては営利会社」であった台拓が（台湾拓殖株式会社調査課編『事業要覧』1939年、9頁）、事業持株会社の形態をとっていたことに注目し、本社と子会社との関係について事例分析を試みた。

1937年4月公布の台湾拓殖株式会社資金供給規則により、台拓は貸付けや株式引受けなどによる資金供給が可能となっており、このことから台拓は関係会社を有していた。台拓の関係会

社は3つに分けられる(前掲、台湾拓殖株式会社調査課編『事業要覧』1939年、43-45頁)。1つめは「事業の一部門であるが、別個の計算に於て経営」するものであり(I)、2つめは「他の有力事業家・資本家と提携し、資本・技術を協力し、業務について責任と監督を分担」するものであり(II)、3つめは、「時局対応上必要なる企業の成立を援助」するものである(III)。1941年10月時点でIに属するのは台湾棉花会社などの5社であり、台拓の持株比率は100%である(台湾拓殖株式会社調査課編『事業要覧』1941年、52頁)。IIに属するのは台湾化成工業会社などの12社、IIIに属するのは飯塚鉄鉱会社などの15社で、台拓の持株比率はそれぞれ25~62%と17%以下になっている(前掲、台湾拓殖株式会社調査課編『事業要覧』1941年、52-54頁)。台拓子会社と称し得るものはIとIIであり、Iは台拓が営む事業の一部門にもかかわらず、全額出資によって分社化したものである。

Iに属する企業として、台拓が仏領印度支那に設立した子会社がある。仏印に進出した台拓は、鉄鉱石・マンガン鉱・燐灰石・クローム鉱といった鉱物資源を採掘・購入し、これらを日本へ輸入していた。こうした事業を展開する際に台拓は、採鉱・買鉱業務は子会社が担い、輸入業務は本社が担う体制を構築した。この点に関し安達宏昭は、仏印鉱業法の規定により鉱業権の取得が困難であった台拓が、まず仏国法人を現地に設立して仏人と共同で鉱区を経営し、続いて現地法人が子会社を設立して鉱業権を獲得したことを明らかにしている(安達宏昭「1930年代日本のインドシナ鉱物資源進出—鉄鉱石を中心に—」『日本植民地研究』第10号、1998年7月)。しかし、採鉱・買鉱する子会社とそれを輸入する本社との間には必然的に取引関係が生じるが、安達はその取引関係の分析は行っておらず、設立時点での子会社の意義を指摘したにとどまっている。これに対して、柴田善雅は仏印子会社と台拓との取引では帳簿の勘定での決済が行われ、無為替で鉄鉱石が輸入されたことを指摘しており(柴田善雅「台湾拓殖株式会社の南方事業活動」『日本植民地研究』第20号、2008年6月)、設立後における子会社の意義を示している。また、台拓の仏印事業が収益性の高いものであったかどうかについては、柴田が「台拓の仏印事業は利益をあげつつ操業を続けた」と述べていることに対し、シュナイダーは台拓に配当収入をもたらすものではなかったと否定的に評価している(Adam Schneider “The Business of Empire : The Taiwan Development Corporation and Japanese Imperialism in Taiwan, 1936-1946 ” Harvard University, PHD, dissertation, 1998)。こうした見解の相違は、本研究組織による台拓本社と子会社との鉄鉱石取引の解明で整理されることになった。すなわち、子会社は原価割れで台拓本社に鉄鉱石を販売し、直営事業ならば本社に計上され得る損失を、子会社に計上していた。原価割れ販売を行った目的は、FOBの上昇を抑制して仏印鉄鉱石輸入を中央政府の物資動員計画に組み入れることにあった。こうして台拓は、原価割れ販売によって生じた損失は子会社である印度支那産業会社(以下、印産と略記)の損益計算書に計上し、台拓本社の損益計算書には鉄鉱石輸入利益のみを計上していた。結局、こうした行為は本社から子会社への貸付けを不可避としたが、台拓と印産はこれを貸借対照表の勘定で処理した。台拓は「印度支那産業会社勘定」に借記した一方で、印産は「台拓勘定」に貸記し、その残高は増加傾向にあったが、増加した印産の債務は、増資を全て台拓が引き受けることによって株式化された。

また、台拓が仏印で子会社を設立したことの事後的意義として、本社と子会社間で資産を売

買することが可能となったことがあげられる。具体的には、印産が保有していた株式を台拓に売却することにより、台拓に対する債務を一時的に相殺している。さらには、売買で生じた評価益を台拓本社の損益計算書に計上している。また、1941年度においても、仏印子会社との資産の売買によって本社に多額の利益を計上している。こうした評価益や売買益は台拓の株主配当金にほぼ匹敵する額であり、資金需給が逼迫しつつあった台拓にとって大きな意味を持つものであったろう。

以上の仏印子会社の事例分析に加え、本研究組織では台拓が本社内に事業部を設置したのではなく、本社外に全額出資子会社を設立したことの意義を探るため、本社内事業から分社化されたブタノール製造事業と海南島事業を検討した。利益をあげていたブタノール製造事業の場合、嘉義化学工場の設備拡張に要する資金が急増することが予想され、当初から分社化が構想されていた。同工場は1942年度に台拓化学工業会社として分社化され、本社の事業益として計上されていた利益は、投資益として配当金が計上されるようになった。また、海軍の航空燃料政策の重要性から、台拓化学工業会社には製品代前受金などで余裕金が生じ、台拓はそれを本社の資金逼迫時に利用することができた。一方、赤字が続いていた海南島事業は1943年度に台拓海南産業会社として分社化されるが、その目的は海南島への投資を停止することであり、同社からの配当金はそもそも期待されていなかった。つまり、台拓化学工業会社の設立は台拓本社にとって資金収支の支出を減らして収入を増やす効果を生じさせ、台拓海南産業会社の設立も資金収支の収入こそ増やさないものの、支出を減少させる効果があった。

総じて、台拓は政府保証付きの社債発行などで資金を調達して国策に沿った赤字事業を遂行していたが、それを支えていたのは台湾総督府から現物で出資された土地と林業といった収益性の高い事業であった。増加する赤字を小作料収入や木材販売益などで支えきれなくなると、株式市場で売り圧力に直面しつつあった台拓は、ある程度の利益を計上しなければならなくなる。それ故に、台拓は仏印鉄鉱石輸入という国策に沿った赤字事業を遂行する際にも、損失を子会社に計上して利益のみを本社に計上し得る仕組みを構築したのである。また、資金逼迫時には子会社との間で資産を売買し、その評価益や売買益を本社に計上することさえ行った。つまり、資本市場から資金を調達した台拓は、その資金を仏印に配分して国策に沿った事業を遂行していたが、事業部ではなく子会社を設置して勘定を別にするにより、台拓が受ける資本市場からの圧力を緩和したといえるであろう。

一方の南拓においては、燐鉱採掘と販売が収益性事業であった。資源の開発という点で政策的重要性があるので、同事業は完全に非国策性事業であるとは言い難いが、同事業の収益は以下のような理由で重要であった。同事業が好業績であったことから、資金調達も相対的に容易であり、例えば、増配→高株価という株式市場からの高評価を受け、政府保証なしでの社債発行が可能となっていた。この点は台拓の事例と大きく異なる点である。南拓はこの収益性事業の好業績を背景として調達された資金を、関連会社への投融資に向けたが、これらの投融資は概して低収益であり、平均的な利回りは銀行預金金利を下回っていた。その結果、当初は高収益であった南拓の利益率は傾向的に低下していった。

今後の課題としては、先行する台拓の事例分析とバランスさせるため、南拓の事例分析を豊富化し、両社の事例の相対化を図っていく。その作業を通じて、国策会社の内部資本市場を主要

論点とした論文を発表し、学界に新たな論点を提起していく予定である。

# 台湾拓殖会社の国策性と営利性

湊 照宏 (経済学部)

本研究が分析対象とする台湾拓殖会社(以下、台拓)は、1936年に設立された半官半民の国策会社である。同社は、台湾島内外において複数の事業を展開し、多くの関係会社を有する事業持株会社であった。

台拓に関する研究は設立過程を中心になされたものが多く、台拓が戦時経済下において具体的にどのような事業を展開していたのかについて分析した研究はまだ少ない。先行研究に共通する問題点は、台拓の国策会社の性格を強調する一方で、台拓が株式払込徴収や社債発行を通じて民間資金を動員して国策を遂行した点を等閑視していることである。従って、先行研究が明らかにしてきた台拓の国策展開の前提となった、資金調達及び運用過程の分析が必要である。

本研究組織では、台拓が民間資金を動員して国策を遂行した点に注目し、「国策性」と「営利性」という視角を導入した。台拓は資本市場から調達した資金を、「国策性」を有する事業(以下、国策性事業と表記)に投入していた。ここで留意すべき点は、事業の原資が資本市場から調達した民間資金であることが、株式配当・負債利子の負担を必然的に生じさせることである。それにもかかわらず、台拓が展開した国策性事業は概して低収益であった。この資本コストの負担の問題は、「営利性」を有する事業(以下、営利性事業と表記)を展開することによって解決される。本研究組織では国史館台湾文献館が所蔵する『台湾拓殖株式会社档案』を主なる資料として使用して、「国策性」と「営利性」という視角から台拓の金融構造を照射し、国策に民間資金を動員するメカニズムを明らかにしようとした。

結論を先取りすれば、この民間資金動員のメカニズムは、台拓の設立過程とともに確立され、1941年度に崩壊する。1942年度の増資でメカニズムの再確立がなされるが、1943年度に再び崩壊の危機に直面し、それに対応するためにメカニズムは変容しながら終戦を迎えた。日中戦争期から太平洋戦争期を通じて、台拓は資本市場から民間資金を調達して、各国策性事業に資金を配分するという金融的機能を発揮していた。資本市場からの資金調達に伴う株式配当や負債利子といった資本コストは、基本的には台湾総督府現物出資による営利性事業が負担し、負担を超える部分は国庫補助金が補填する仕組みになっていた。つまり、このメカニズムにおいては、営利性事業が資本コストの負担に耐え切れなくなり、国庫補助金による補填にも限界が生じた場合、直ちに国策性事業の展開に制約が生じる構造となっていたのである。台拓はその限界に2度直面した。1度目の1941-42年度には、営利性事業を獲得することによって資本コスト負担能力を強化してメカニズムを再確立したが、2度目の1943-44年度には、資金配分枠の中で国策性事業の比重を低減させることによってメカニズムを継続させた。

台拓は無制限に国策を遂行できる経済主体ではなく、先行研究が論じた台拓の国策展開の裏には、常に資本コストの負担という問題が付随していたのであり、台拓の国策展開を制約していたのであった。

# 国策会社の内部資本市場

齊藤 直(フェリス女学院大学)

齊藤(フェリス女学院大学)は、国策会社の内部資本市場に関する分析を重要な課題の1つとする本研究プロジェクトにおいて、(1)内部資本市場に関する経済学的研究の国策会社分析に対する応用に関する検討、および(2)具体的事例として南洋拓殖の内部資本市場に関する分析、の2点を担当し、分析を進めた。

## (1)内部資本市場に関する経済学的研究の国策会社分析に対する応用に関する検討

戦前・戦時時期日本の国策会社は典型的な内部資本市場であると考えられる。国策会社は、何らかの国家レベルの政策的必要性(これを「国策」と呼ぶ)を背景として設立された企業であるが、国策性事業は概して低収益である。それを株式会社形態で事業化し、しかも資本市場での資金調達を行うことから、営利性事業を組み合わせで設立することが多かった。これは典型的な内部資本市場であり、内部資本市場に関する経済学的研究の成果を取り入れることで、国策会社に関する分析を深めることが期待される。そこで、Lang and Stulz[1994]、Berger and Ofek[1995]を基点とし、以降急速に進んだ内部資本市場に関する応用経済学的な分析をサーベイするとともに、それらの知見を国策会社の分析に応用する方法について検討を進めた。

## (2)南洋拓殖の内部資本市場に関する分析

戦時期の植民地に存在した国策会社のうち、南洋拓殖を事例とした分析を進めた。本プロジェクトに着手する以前の段階で研究代表者(湊)、分担者(齊藤)ともに台湾拓殖に関する研究を蓄積し、台湾拓殖が業績の低迷を背景として資本市場からの圧力を受け、資金調達に非常に苦しんだことを実証してきたが、南洋拓殖は相対的に業績が良好な国策会社であり、台湾拓殖との比較という意味においても、好対照な事例ということになる。

具体的には、(a)前提作業として営業報告書を用いて南洋拓殖の財務構造を整理したうえで、(b)同社の関連会社についての情報を記載している「関係会社要項(第七輯)」(1994年2月)を資料として用いて、関連会社への投融資について分析することで、南洋拓殖の内部資本市場の実態について明らかにした。南洋拓殖においては、燐鉱採掘と販売が収益性事業(ただし、資源の開発という点で政策的重要性があるので、完全に非国策性事業であるとは言い難い)であり、同事業が好業績であったことから、資金調達も相対的に容易(例えば、増配→高株価という株式市場からの高評価、政府保証なしでの社債発行、など)であった。南洋拓殖はこの収益性事業の好業績を背景として調達された資金を、関連会社への投融資に向けたが、これらの投融資は概して低収益であり、平均的な利回りは銀行預金金利を下回っていた。その結果、当初は高収益であった南洋拓殖の利益率は傾向的に低下していった。