

CIRJE-J-116

**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**

東京大学大学院経済学研究科
岡崎哲二

2004年7月

CIRJE ディスカッションペーパーの多くは
以下のサイトから無料で入手可能です。
http://www.e.u-tokyo.ac.jp/cirje/research/03research02dp_j.html

このディスカッション・ペーパーは、内部での討論に資するための未定稿の段階にある論文草稿である。著者の承諾なしに引用・複写することは差し控えられたい。

**Diffusion of Professional Managers in Prewar Japanese Cotton Spinning Industry:
Determinants and Implications**

Abstract

This paper examines how professional managers diffused among cotton spinning companies in prewar Japan, and analyzes the determinants as well as implications of the employment of professional managers. While simple scale variables such as paid-in capital and production did not correlate with employment of professional managers, those variables reflecting complexity of management, such as number of factories and dummy variable of integrated production, have positive correlation with it. At the same time, supply of managerial capability by owners negatively correlates with employment of professional managers. Employment of professional managers did not have a significant effect on corporate profitability. This result suggests that a positive effect of introducing management skills and a negative effect of agency costs canceled each other.

岡崎哲二
東京大学

1.はじめに

企業の近現代史に関して長く注目されてきた事象の一つに、所有機能を持たない経営者の増加がある。よく知られているように、Berle and Means[1932]は、株式所有の分散が進んだ結果、当時のアメリカ企業における意思決定が、所有機能から切り離された経営者によって担われていることを強調した。

一方、Chandler[1962, 1977]は、経営者の役割に、次のような歴史的な意味づけを与えた。19世紀末から20世紀初めにかけて、アメリカでは、技術進歩に裏付けられた規模の経済性・範囲の経済性を起動力に、企業の水平・垂直統合が進展し、多数職能・多数部門を擁する大企業が成長した。これら大企業は、それまで市場が担っていた資源配分機能のある部分を企業組織の内部に取り込んだ。すなわち、チャンドラーは、資源配分機能の一部が、市場における「見えざる手」から企業経営者の「見える手」に移ったという見方を提示した。こうした見方は、経営史・経済史のみならず、経済理論にも、今日に至るまで、深い影響を与えている（Williamson[1985]; Milgrom and Roberts[1992]; Lamoreaux, Raff and Temin [2002]）。

チャンドラーは、このような機能を持つ大企業の経営者の属性について、次のように述べている。「それら事業帝国はあまりに巨大すぎて、少数の同族メンバーだけではおよそ手に負えなかったため、ほどなく、そのマネジメントはフルタイムの専門経営者（プロフェッショナル・マネジャー）に委ねられた」（Chandler[1962]、邦訳、p.29）。一方、「株主は一般に、基本的な政策決定を行うための時間と情報を持たず、配当金が支払われているかぎりには大きな関心も払わない」（同、p.395）。すなわち、所有機能を持たないこと、および常勤（フルタイム）であることが「専門経営者」の基本的な属性と考えられている。大企業の成立にともなう経営者機能の増大が、経営者の属性変化をもたらしたという見方である。

チャンドラーの一連の著作は日本における経営史・経済史研究にも大きな影響を与えている。資源配分機能を内部化し得る大企業の生成・普及が研究される一方、（由井・フルーエン[1983]；由井[1995]；武田[1995]）、専門経営者の生成と普及に関する研究も行われてきた（森川[1981]；森川編[1991]；宮本・阿部[1999]）。本稿に直接に関係する後者の文献の中で、戦前日本における専門経

営者の発生・成長過程を、商業興信所『全国諸会社役員録』のデータを用いて体系的に検討した森川[1981]は、先駆的であるだけでなく、今日なおその重要性を失っていない。同書は、1900年代から1930年代初めにかけて、大企業の取締役の中で専門経営者の比率が上昇したこと、彼らの多くが高等教育を受けていたことを明らかにするとともに、これらの現象が生じた理由について、複雑・困難となった経営環境に対処するために彼らの能力が必要とされたという見方を提起した。

この論文では、森川[1981]を継承しながら、次の点で研究を発展させることを意図している。第一に、専門経営者の雇用が企業の属性によって受けた影響について実証的に検討する。どのような属性を持つ企業が多く専門経営者を雇ったのだろうか。この点を検討することによって、専門経営者に期待された役割、および専門経営者の雇用と企業のガバナンス構造の関係について理解を深めることができると考える。

ここで専門経営者は、会社の経営者で、その会社の上位10人の株主に含まれておらず、かつ他の会社の経営者を兼任していないものという意味で用いる。また、その際の経営者は、会長、社長（頭取）、副社長、専務取締役、常務取締役、代表取締役、支配人を指すものとする。戦前の日本企業では、一般の取締役は経営機能をもたず、所有者の立場から経営者を監視することを主な役割をしている場合が多かったからである（岡崎[1993]）。他方、森川[1981]は企業の全ての取締役を経営者としている。森川の意図は、取締役の役割が経営者の監視から経営自体に移って行ったという論点を提示することにある。その目的のためには取締役全体を調査対象とすることに意味がある。これに対して、本稿では、経営機能を中心的に担った主体に一貫して焦点を当てるため、上記の狭い意味の経営者に対象を限定する。また、本稿における専門経営者の定義は、他社の経営者を兼任していないことを条件とする点でも、もっぱら所有機能を持たないことに注目した森川[1981]と異なっている。ここで非兼任を条件に加えるのは、チャンドラーが述べているように、特定企業の経営にフルタイムで従事しているかどうかも経営者の属性として意味があると考えられるためである。

本論文では第二に、専門経営者の雇用が企業のパフォーマンスにどのような影響を与えたかについて実証的に検討する。経営能力を期待されて専門経営者が雇用されたとして、実際に彼らは期待通り企業経営にプラスの貢献をすることができたのだろうか。この点を実証的に検討する必要があるのは、専門経営者の雇用は、Chandler[1962, 1977]や森川[1981]が注目した、経営能力を所有者グループの外部から導入するというプラス効果と同時に、次のようなマイナスの効果も潜在的に予想されるからである。所有機能を持つ経営者とそれを持たない経営者の重要な相違として、後者を雇用した場合、所有者と経営者の利害が

一致しないというエージェンシー問題が発生する点がある（Jensen and Meckling[1976]; Milgrom and Roberts[1992]）。外部からの能力の導入によるプラス効果とエージェンシー問題にまつわるコスト（エージェンシー・コスト）がともに潜在的に期待されるとすれば、そのどちらが支配的であったかは先験的には判断できず、実証の問題となる。

これら二つの論点を検討するにあたって、以下では、綿紡績会社のデータを用いる。実証分析を行うためには、対象とする企業について、経営者の属性に関するデータと企業の属性に関するデータがともに必要とされる。綿紡績業については必要なデータが、かなりの程度、網羅的に得られること、および綿紡績業が戦前の日本経済において重要な位置を占めていたことが、同産業を対象として選んだ理由である。本稿は次のように構成される。第 2 節では、資料・データとサンプル・セレクションについて述べる。第 3 節で経営者の属性とその推移について概観したあと、第 4 節で専門経営者雇用の決定要因と専門経営者の雇用が企業パフォーマンスの与えた影響について定量的に分析する。第 5 節はまとめにあてられる。

2. データとサンプル・セレクション

前節で述べたように、以下では綿紡績会社を分析対象とする。大日本綿糸紡績連合会『綿糸紡績事情参考書』各期版には、綿紡績業に従事していた原則としてすべての企業について、生産量・原綿使用量・設備能力・工場数などの企業活動の実物面に関するデータ、払込資本金・社債借入金・利益金などの財務データ、会社設立年等が掲載されている。そこで、まず、『綿糸紡績事情参考書』の 1915 年、1925 年、1935 年の各下期版によって、各年末に存在したことが確認できる紡績会社すべてを第一次的なサンプルとして取り上げる。表 1 に示したように、各年末にはそれぞれ、33、51、59 社の紡績会社が存在した。これらの企業について、経営者の属性、企業のガバナンス構造など『綿糸紡績事情参考書』がカバーしていないデータを次のように他の資料から収集した。

第一に、経営者の氏名は、まず大阪屋商店『株式年鑑』1916、1926、1936 年版から得、次いで 1925 年 1935 年については欠落を東京興信所『銀行会社要録』第 30 版、第 40 版で補った。1915 年に関する欠落は各社の『営業報告書』で補い、その際、東京大学経済学部附属図書館所蔵資料とともに、大阪大学附属図書館が所蔵する日本紡績協会寄贈資料を利用した。後者は、大日本綿糸紡績連合会旧蔵資料を継承した資料コレクションであり、ほとんどの綿紡績会社の『営業報告書』を長期間にわたってカバーしている点で非常に有用である。

第二に、これら経営者が他の会社の経営者をどの程度兼任していたかに関するデータを、1915 年については人事興信所『人事興信録』第 4 版、1925 年、1935

年については、それぞれ前掲『銀行会社要録』第30版、第40版から得た。『銀行会社要録』には役員個人別の索引（「役員録」）があるため、比較的容易に兼任状況に関するデータを作成することができる（岡崎・澤田[2003]）。他社の経営者という場合の経営者の範囲も、会長、社長（頭取）、副社長、専務取締役、常務取締役、代表取締役、支配人に限定した。紡績会社の経営者が他社の取締役・監査役を兼任しているケースは多かったが、これら非常勤の役職の場合は、それに要する時間とエネルギーがそれほど大きくなかったという想定を置いている。

第三に、経営者のもう一つの属性として、各人の株式所有状況を調べた。そのためにも、1925、1935年について東洋経済新報社『株式会社年鑑』1926年版、1936年版から各社の上位10株主のリストと所有株数のデータを得た。1915年と、1925年、1935年の欠落部分は、各社『営業報告書』に付属する「株主名簿」によって補った。ここでも「株主名簿」は東京大学経済学部附属図書館所蔵資料のほか、大阪大学の日本紡績協会旧蔵資料を利用した。第四に、上の株式所有に関するデータから、企業の属性として株式所有の集中に関する変数を作成した。

上述した1915、1925、1935年の第一次的サンプル企業、33、51、59社のうち、経営者の氏名とその兼任状況に関するデータが得られたものは、それぞれ23、48、52社であった。1915年と他の2年の間でサンプルとしての採択率が相違するのは主に、『人事興信録』と『銀行会社要録』のカバリッジの相違による。これらの第二次サンプルのうち、株式所有データが得られたものは、それぞれ22、45、50社であった（表2）。

以上のサンプル・セレクションにあたって、ある会社の全ての経営者について必要な属性データが得られない場合は、その会社をサンプルから除外した。1925年、1935年についてはサンプルへの採択率が高く、良質のデータが得られたと考える。他方、1915年については、次のようなサンプル・セレクション・バイアスに注意する必要がある。『人事興信録』で経営者の属性に関するデータが得られないのは、その経営者が「財界人」として十分に著名ないし有力ではない場合に多いと推測される。そしてこのようなケースは、経営者が有力な資産家でない場合に、したがって専門経営者について多いと考えられる。そのため、1915年のデータは専門経営者の地位を過小評価するバイアスを持っている可能性がある。以下の分析ではこの点に注意を払うとともに、第4節の計量分析には1915年のデータを用いないこととする。

3.経営者属性の推移：概観

はじめに、社長、専務、常務等の経営者ポストがどのような頻度でサンプル

企業に置かれていたかを見ておきたい。表 2 は、各経営者ポストを持っていた会社数を示している。社長ポストは一貫して 70-80%の会社に置かれていた。一方、専務ポストを持つ会社は 1915 年の 31.8%から 1935 年の 50.0%に増加した。常務ポストを持つ会社の増加はより急速であり、1915 年に 13.6%であったものが、1935 年には 46.0%となった。常務ポストを持つ会社が 1915 年から 1925 年にかけて急増したことの少なくとも一部は、上記のサンプル・セレクション・バイアスによる可能性がある。専務・常務以外では、会長、副社長、代表取締役、支配人を置いた会社が見られるが、いずれも例外的であった。

表 3 は、同じ過程を経営者の人数ベースで観察している。1915、1925、1935 年の経営者総数、各 32 人、96 人、110 人は、表 1 の企業サンプルに対応する経営者サンプルである。1 社当たり経営者数は、各年についてそれぞれ 1.45、2.13、2.20 人となっている。1915 年については対象とする経営者 32 人のうち半数の 16 人を社長が占め、専務取締役の 8 人がこれに次いだ。一方、1925 年になると、専務・常務の数が大幅に増加し、特に常務の人数は専務を上回って社長の人数に迫るまでになった。表 2 と表 3 を総合すると、1935 年時点における紡績会社の経営陣の平均的な体制は、社長を 1 人の専務ないし常務が補佐するという形であったとラフにとらえることができる。

これらの経営者はどのような属性を有していたであろうか。他社の経営者を兼任していない経営者（非兼任経営者）、当該会社の 10 位以内の大株主ではない経営者（非大株主経営者）、およびこれら 2 つの条件を同時に満たす経営者（専門経営者）を各社について同定し、それぞれの人数分布を会社数ベースで示すと表 4 のようになる。まず、これら各属性の経営者がゼロであった企業の比率に注目すると、1915 年には、専門経営者がゼロの会社数はサンプル企業の 80%以上を占めた。サンプル・セレクション・バイアスを考慮しても、専門経営者を雇用しない会社の比率は高かったといえる。非兼任と非大株主という専門経営者の 2 条件のうち、より制約的だったのは後者の条件であった。サンプル企業の 70%近くが非兼任経営者、いいかえればフルタイムの経営者を有していたのに対して、非大株主経営者を有した会社は 30%以下にとどまった。非兼任ないし非大株主経営者がゼロでなかった会社についても、これら属性を持つ経営者の数は少なく、ほとんどの場合、1 名に限定された。

1925 年には専門経営者ゼロの会社の比率は 60%に低下した。これには非兼任化と非大株主化の二つの動きがともに寄与している。非兼任経営者ゼロの会社の比率は 15.6%に低下し、非大株主経営者ゼロの会社の比率も 53.3%に低下したからである。同時に、非兼任、非大株主ないし専門経営者を複数雇用する会社の比率も上昇した。22.2%の会社が 2 名の非兼任経営者を持ち、8.9%の会社が 2 名の非大株主ないし専門経営者を持つようになった。1925 年以降、非兼任化の

動きは飽和状態に達したが、非大株主化はさらに進展した。1935年には、非大株主経営者ゼロの会社は40%以下となり、半数の会社が専門経営者を持つようになった。専門経営者を複数雇用する会社の比率も22.0%に増加した。

表5は表4を会社の払込資本金規模別に区分したものである。1915年については、払込資本金が500万円を超える会社が2社のみであったので表示していない。1925年のデータに注目すると、払込資本金規模によって経営者の属性分布に大きな相違があったことがわかる。すなわち、払込資本金500万円以下のグループでは、非兼任、非大株主、専門経営者がそれぞれゼロの会社が18.2%、63.6%、69.7%あったのに対して、払込資本金500万円超のグループでは、同じ比率は8.3%、25.0%、25.0%にすぎなかった。すなわち、払込資本金500万円超の大企業については、すでに1925年に専門経営者を有する会社がサンプルの三分の二に達していた。また、500万円超の会社にはすでに、複数の専門経営者を雇用するものも相当数現れていた。これらは、専門経営者の雇用と企業規模が正の相関を持っていたことを示唆している。

1935年を1925年と比較すると、払込資本金500万円以下の会社については、非兼任、非大株主、専門経営者を持つ会社の比率がいずれも上昇した。500万円超の会社については、結果は混在している。非兼任、非大株主、専門経営者がゼロの会社の比率で見ると、非大株主化が若干進展した反面で、非兼任化はむしろ後退し、その結果、専門経営者を雇用する会社の比率はむしろ1925年より低下した。一方で、専門経営者を複数雇用する会社の比率は上昇した。

1925年と1935年の大きな相違として、会社規模分布の相違がある。1925年にはサンプル45社中、払込資本金500万円超のものは12社であったのに対して、1935年には50社中23社が500万円超となっている。前述のように、経営者の属性は企業規模と相関していたから、規模分布が全体として右方向に移動したことが、表4に示したような大きな属性分布の変化に寄与したといえる。

以上は、会長、社長、専務等、経営者の地位を区別しない場合の結果である。次に、地位別に経営者の属性がどのように推移したかを検討する。表6は1社あたり平均経営者数を地位別・属性別に示したものである。この表を横に読むと、各属性の経営者の構成を地位別に知ることができ、縦に読むと、各地位の経営者の属性別構成がわかる。まず1915年について横に見ていくと、この年には非兼任経営者が1社あたり平均0.818名おり、そのうち0.364人(45%)が社長、0.318人(39%)が専務であったことがわかる。一方、非大株主経営者は1社平均0.318人おり、そのうち0.136人(43%)が専務、0.091人(29%)が常務であった。非大株主の社長がゼロであったことが注目されよう。大株主以外から経営者がリクルートされるポストは多くの場合、専務ないし常務であったといえる。

専務・常務ポストのウェイトは専門経営者についてはさらに高かった。平均専門経営者数 0.182 人のうち、0.136 人 (75%) を専務、0.045 人 (25%) を常務が占めた。専務・常務ポストの特徴は、同じ表を縦に見た場合にもきわだっている。平均 0.727 人中いた社長のうち、0.364 人 (50%) が非兼任であったが、社長の中に非大株主、専門経営者は、皆無であった。これに対して、専務のうち非兼任、非大株主、専門経営者の比率は、それぞれ 88%、38%、38%であった。常務に関する同じ比率は、それぞれ 67%、67%、33%となる。由井[1979, 1995]は、19 世紀末から有力企業に専務ポストが設けられ、大株主以外から人材が登用されたこと、第一次大戦期から専務に準ずるポストとして常務が普及したことを明らかにしている。以上の結果は、由井[1979, 1995] の論点を確認するものである。

1925 年を 1915 年と比較すると、非兼任、非大株主、専門経営者の平均人数が大幅に増加するが、この増加に主として寄与したのは専務と常務、特に後者であった。常務の非兼任、非大株主、専門経営者に占めるシェアはそれぞれ、42%、66%、72%に達する。表を縦に見ると、社長にも非大株主、専門経営者が現れたが依然として例外的であった。一方、常務については 1915 年に見られた特徴がより明確になった。常務のうち 94%が非兼任であり、非大株主、専門経営者の比率も 75%に達した。常務の大部分が専門経営者であり、同時に専門経営者の大部分は常務であった。

1925 年以降、非兼任化が飽和する一方、非大株主化と専門経営者化がさらに進展するという動き (表 4) は、表 6 から読みとることができる。1935 年の非大株主、専門経営者に占める常務の比率はそれぞれ、53%、63%と依然として高いが、1925 年と比べると若干低下した。これは社長、専務ポストを非大株主、専門経営者が占めるケースが増加したところによる大きい。非大株主化・専門経営者化の動きが常務から専務・社長に広がって行ったといえることができる。

4. 専門経営者雇用の決定要因とその役割

この節ではまず、企業のどのような属性が、専門経営者の雇用と関係していたかを計量的に検討する。企業サンプルは、前節で用いた 1925 年の 45 社と 1935 年の 50 社であり、これらをプールして使用する。1915 年のデータはすでに述べた理由によって以下では使用しない。また、綿糸生産が 0 の 3 つの企業 - 年をサンプルから落としたため、最終的な企業 - 年サンプルは 92 となった。

第 1 節で述べたように、チャンドラーは、企業が市場機能を内部化し、経営者の役割が増大したために、専門経営者を雇用する必要性が生じたという仮説を提起した。一般化すると、企業活動の属性が企業所有者たちの専門経営者に対

する需要を決めるという見方が導かれる。専門経営者に対する需要に影響を与える企業活動の属性としてどのようなものがあるだろうか。ここでは、データの利用可能性をも考慮して、次の変数を考える。第一に、企業活動の規模を包括的に捉える変数として払込資本金の対数値を使用する。生産・販売・原料購買・資金調達・労務管理などのさまざまな業務が全体的に拡大するにつれて、所有者外からフルタイムの専門経営者をリクルートする需要が大きくなると想定される。第二に、より直接的に生産の増加が専門経営者需要を増加させる可能性がある。この可能性をテストするため綿糸生産量の対数値を変数として用いる。第三に、事業所が複数となるとその管理負担が大きくなり、専門経営者需要が増加する可能性がある。この点をテストするため、工場数を変数として用いる。第四に織布工程の垂直統合も管理業務の増大を通じて専門経営者需要を増加させる可能性がある。この点をテストするため、綿布生産量が正の企業 - 年を 1、それ以外を 0 とするダミー変数を使用する。

専門経営者需要に影響を与える変数として、以上の企業活動の属性に関する変数のほか、所有者グループの経営者供給能力が考えられる。所有者グループの中に高い経営能力を持つ人材がいれば、あえてエージェンシー・コストを負担して、外部から経営者をリクルートする必要性は小さいであろう。この要因を捉えるため、会社の年齢（設立以来の経過年数）と上位 10 株主の株式所有シェア（上位 10 株主所有株数 / 総発行株数）の 2 つの変数を使用する。会社の年齢が上昇するにつれて、創業に関わった企業家（所有者経営者）たちが引退し、それに代わる人材を求める必要が出てくるであろう。また、会社に深くコミットしている大株主は自ら経営能力を提供することにより積極であると想定される。

非説明変数には各企業の専門経営者比率（専門経営者数 / 経営者数）を用いる。計量分析の際に注意すべき点として第一に、説明変数相互の相関の高さが挙げられる（表 7）。払込資本金対数値、工場数、綿糸生産量対数値といった広い意味での企業規模を反映する変数が相互に高い正相関を持つことは予想されるところであるが、それだけでなく、会社の年齢、織布兼営、上位 10 株主シェアも規模に関連する変数と相関を持っている。そのため、多くの変数を同時に推定式に取り込むと深刻な多重共線性が発生する。そこで、以下では、払込資本金対数値、工場数、綿糸生産量対数値、織布兼営ダミーの影響はそれぞれ別に推定する。第二に、前節のデータが示しているように、専門経営者雇用比率がゼロとなる企業 - 年が多数（51 サンプル）存在する。この点を考慮して、推定には TOBIT を使用する。

結果は表 8 の通りである。専門経営者の需要に影響を与えると想定される企業活動属性に関する変数の係数のうち、工場数と織布兼営ダミーが有意に正と

なっている。一方、払込資本金、綿糸生産量の係数は期待通り正ではあるが、有意ではない。これらの結果は、単に量的に企業の活動水準が増大することは必ずしも専門経営者の需要増加につながらず、複数の事業所の管理、異なる活動の統合など、経営機能の複雑性の増大が専門経営者需要の増加をもたらしたと解釈できる。この結果は、専門経営者の雇用に関する Chandler[1962]の見方を支持するものである。第二に、所有者グループの経営者供給能力に関する変数の係数については、会社の年齢が有意に正、上位 10 株主シェアが有意に負となっている。いずれも、上記の経営者供給能力に関する仮説を支持する結果である。最後に、1935 年を示す年ダミーが有意でない点も重要である。これは、他の変数によって捉えられている変化以外の、年固有のショックが専門経営者雇用に有意な影響を与えていないことを意味する。例えば、1925 年から 1935 年の 10 年間に日本社会の専門経営者供給能力が全般的に大きくなった、あるいはこの間の社会情勢の変化が企業に対して全般的に専門経営者の登用を促したといった見方は、この結果によって棄却される。

次に、専門経営者の雇用が企業の収益性にどのような影響を与えたかについて検討する。収益性は自己資本利益率（ROE、年間利益金 / 年末自己資本額）によって測る。サンプルは専門経営者雇用の分析に用いた 92 の企業 - 年から、ROE が -1 以下の異常値をとる 1 サンプルを除いた 91 の企業 - 年とする。説明変数としては上記の専門経営者のほか、次のコントロール変数を用いる。第一に、企業規模を示す払込資本金対数値と工場数を別に加える。第二に企業のガバナンス構造を示す上位 10 株主シェアを加える。第三に資本構成の影響をコントロールするため自己資本比率（自己資本 / (自己資本 + 社債 + 借入金)）を加える。第四に 1935 年を示す年ダミーによってマクロ・ショックをコントロールする。

以上の変数を用いた推定のほか、次の式を推定する。第一に、先に示したように、工場数が専門経営者需要に影響を与えていた。この点を考慮すると、工場数の大小によって専門経営者の収益性に与える効果が異なることが考えられる。具体的には工場数が多いほど専門経営者雇用のプラス効果が大きい可能性がある。この点をテストするために専門経営者比率と工場数の交差項を説明変数に加える。あわせて、払込資本金規模による専門経営者雇用の効果の可能性を考慮して、払込資本金対数値と専門経営者雇用比率の交差項を加えた式も推定する。第二に、エージェンシー問題を考慮すると、所有者が専門経営者を有効にモニタリングできる会社ほど、専門経営者雇用のプラス効果が大きいことが考えられる。この点をテストするために、専門経営者雇用比率と上位 10 株主シェアの交差項を説明変数に加える。

結果は表 9 の通りである。広い意味での企業規模を示す払込資本金対数値、

工場数は収益性に有意に正の影響を与えていたことが確認できるが、専門経営者比率の係数はいずれも有意とならなかった。また、専門経営者雇用比率と、工場数、払込資本金、上位 10 株主シェアとの交差項も有意ではない。第 1 節で述べたように、専門経営者の雇用には、経営能力の外部からの調達というプラス効果とエージェンシー・コストというマイナス効果の両方が期待される。表 9 の結果は、これら正と負の効果が相互に打ち消し合っていたことを示唆している。

5.おわりに

所有機能から切り離された専門経営者の進出は、バリとミーンズによる先駆的な著作以来、多くの研究者の関心を集めてきた。この論文では、戦前日本の綿紡績会社のデータを用いて、専門経営者の進出の実態を詳細に跡づけるとともに、その原因および企業パフォーマンスに対する影響を定量的に分析した。明らかになった主要な論点は次の通りである。

専門経営者の条件を非兼任と非大株主の 2 つとした場合、前者の条件を満たす経営者は 1915 年時点ですでに多くの企業に存在した。しかし、非大株主経営者を持つ会社は少数であり、その結果、専門経営者を持つ会社の比率も低かった。1925 年にかけて非大株主経営者を雇用する会社が増加し、この傾向は 1935 年にかけても継続した。その結果、1935 年には半数の綿紡績会社が専門経営者を少なくとも 1 名雇用するようになった。専門経営者の雇用は企業規模と密接な関係を持っていた。払込資本金 500 万円超の会社について見ると、専門経営者を雇用する会社の比率は 1925 年にすでに三分の二に達していた。専門経営者が配置されるポストとして最も多かったのは常務取締役であった。

本稿では、企業の専門経営者に対する需要は、企業活動の属性、および所有者グループの経営者供給能力によって決まるという枠組みを想定し、この枠組みに基づいて専門経営者雇用の決定要因を分析した。企業活動の属性のうち、専門経営者の雇用に正の影響を与えたのは工場数と織布兼営であった。単なる企業規模・生産規模の増加ではなく、経営業務の複雑性の増大が専門経営者に対する需要を増加させたと考えられる。一方、会社年齢が若く、株式が集中している場合は、所有者グループの経営者供給能力が大きく、専門経営者に対する需要は小さかった。一方、専門経営者の雇用が企業の収益性に与える影響は確認されなかった。これは専門経営者雇用の正負の効果が相殺した結果と解釈することができる。

参考文献

- Berle, Adolf and Gardiner Means [1932] *The Modern Corporation and Private Property*, New York, McMillan
- Chandler, Alfred [1962] *Strategy and Structure: Chapters in the History of the American Industrial Enterprise*, Cambridge, MA, MIT Press (有賀裕子訳『組織は戦略に従う』ダイヤモンド社、2004年)
- Chandler, Alfred [1977] *The Visible Hand: The Managerial Revolution in American Business*, Cambridge, MA, Belknap Press
- Jensen, Michael and William Meckling[1976] “Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs, and Capital Structure,” *Journal of Financial Economics* 3
- Lamoreaux Naomi, Daniel Raff and Peter Temin[2002] “Beyond Markets and Hierarchies: Toward a New Synthesis of American Business History,” NBER Working Paper 9029
- Milgrom, Paul and John Roberts, *Economics, Organization and Management*[1992] London, Prentice-Hall International
- Williamson, Oliver [1985] *Economic Institutions of Capitalism*, New York, Free Press
- 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・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
- 武田晴人[1995]「大企業の構造と財閥」由井常彦・大東英祐編『大企業時代の到来』岩波書店
- 宮本又郎・阿部武司[1999]「工業化初期における日本企業のコーポレート・ガバナンス - 大阪紡績会社と日本生命保険会社の事例」『大阪大学経済学』第 48 巻 3・4 号
- 森川英正[1981]『日本経営史』日本経済新聞社
- 森川英正編[1991]『経営者企業の時代』有斐閣
- 由井常彦[1979]「明治時代における重役組織の形成」『経営史学』第 14 巻第 1 号
- 由井常彦[1995]「概説 1915-37 年」由井・大東編、前掲書
- 由井常彦、マーク・フルーエン「日本の大工業企業 200 社」『経営史学』第 18 巻第 1 号

表1 サンプルセレクション

社

| | 当該年末紡績会社総数 | うち経営者属性データあり | うち株主データあり |
|------|------------|--------------|-----------|
| 1915 | 33 | 23 | 22 |
| 1925 | 51 | 48 | 45 |
| 1935 | 59 | 52 | 50 |

資料：大日本綿糸紡績連合会『綿糸紡績事情参考書』1915、1925、1935年下期、
 人事興信所編『人事興信録』第4版、第7版、第11版、東京興信所『銀行会社要録』
 第30版、第40版。

表2

| | 会長 | 社長(頭取) | 副社長 | 専務 | 常務 | 代表取締役 | 支配人 | |
|--------|------|--------|------|-----|------|-------|-----|-----|
| 社数 | 1915 | 3 | 16 | 0 | 7 | 3 | 0 | 2 |
| | 1925 | 4 | 35 | 4 | 19 | 19 | 2 | 0 |
| | 1935 | 2 | 42 | 0 | 25 | 23 | 0 | 1 |
| 構成比(%) | 1915 | 13.6 | 72.7 | 0.0 | 31.8 | 13.6 | 0.0 | 9.1 |
| | 1925 | 8.9 | 77.8 | 8.9 | 42.2 | 42.2 | 4.4 | 0.0 |
| | 1935 | 4.0 | 84.0 | 0.0 | 50.0 | 46.0 | 0.0 | 2.0 |

資料: 本文参照.

表3 経営者サンプル

| 会社数 | | 計 | | 会長 | 社長(頭取) | 副社長 | 専務 | 常務 | 代表取締役 | 支配人 |
|------|----|-----|--------|----|--------|-----|----|----|-------|-----|
| 1915 | 22 | 32 | (1.45) | 3 | 16 | 0 | 8 | 3 | 0 | 2 |
| 1925 | 45 | 96 | (2.13) | 4 | 35 | 4 | 19 | 31 | 3 | 0 |
| 1935 | 50 | 110 | (2.20) | 2 | 42 | 0 | 27 | 38 | 0 | 1 |

資料:本文参照.

表4 経営者属性分布の変化1

%

| | 計 | 0人 | 1人以上計 | 1人 | 2人 | 3人 | 4人 | 5人 | 6人 | |
|-----------|-------|------|-------|-------|------|------|------|-----|-----|-----|
| 1915 経営者計 | 100.0 | (22) | 0.0 | 100.0 | 59.1 | 36.4 | 4.5 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 非兼任 | 100.0 | (22) | 31.8 | 68.2 | 59.1 | 4.5 | 4.5 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 非大株主 | 100.0 | (22) | 72.7 | 27.3 | 22.7 | 4.5 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 専門経営者 | 100.0 | (22) | 81.8 | 18.2 | 18.2 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 1925 経営者計 | 100.0 | (45) | 0.0 | 100.0 | 26.7 | 53.3 | 8.9 | 6.7 | 0.0 | 4.4 |
| 非兼任 | 100.0 | (45) | 15.6 | 84.4 | 46.7 | 22.2 | 6.7 | 4.4 | 2.2 | 2.2 |
| 非大株主 | 100.0 | (45) | 53.3 | 46.7 | 31.1 | 8.9 | 2.2 | 0.0 | 4.4 | 0.0 |
| 専門経営者 | 100.0 | (45) | 60.0 | 40.0 | 24.4 | 8.9 | 2.2 | 0.0 | 4.4 | 0.0 |
| 1935 経営者計 | 100.0 | (50) | 0.0 | 100.0 | 26.0 | 46.0 | 16.0 | 6.0 | 6.0 | 0.0 |
| 非兼任 | 100.0 | (50) | 18.0 | 82.0 | 32.0 | 40.0 | 8.0 | 2.0 | 0.0 | 0.0 |
| 非大株主 | 100.0 | (50) | 40.0 | 58.0 | 30.0 | 10.0 | 14.0 | 4.0 | 0.0 | 0.0 |
| 専門経営者 | 100.0 | (50) | 50.0 | 48.0 | 26.0 | 16.0 | 6.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |

資料: 本文参照.

表5 経営者属性分布の変化2: 払込資本金規模別

%

| | | 計 | 0人 | 1人以上計 | 1人 | 2人 | 3人 | 4人 | 5人 | 6人 | |
|--------------|-------|-------|------|-------|-------|------|------|------|------|------|------|
| 1925 500万円以下 | 経営者数 | 100.0 | (33) | 0.0 | 100.0 | 24.2 | 60.6 | 6.1 | 9.1 | 0.0 | 0.0 |
| | 非兼任 | 100.0 | (33) | 18.2 | 81.8 | 45.5 | 24.2 | 6.1 | 6.1 | 0.0 | 0.0 |
| | 非大株主 | 100.0 | (33) | 63.6 | 36.4 | 27.3 | 6.1 | 3.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| | 専門経営者 | 100.0 | (33) | 69.7 | 30.3 | 21.2 | 6.1 | 3.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 500万円超 | 経営者数 | 100.0 | (12) | 0.0 | 100.0 | 33.3 | 33.3 | 16.7 | 0.0 | 0.0 | 16.7 |
| | 非兼任 | 100.0 | (12) | 4.3 | 91.7 | 50.0 | 16.7 | 8.3 | 0.0 | 8.3 | 8.3 |
| | 非大株主 | 100.0 | (12) | 25.0 | 75.0 | 41.7 | 16.7 | 0.0 | 0.0 | 16.7 | 0.0 |
| | 専門経営者 | 100.0 | (12) | 33.3 | 66.7 | 33.3 | 16.7 | 0.0 | 0.0 | 16.7 | 0.0 |
| 1935 500万円以下 | 経営者数 | 100.0 | (27) | 0.0 | 100.0 | 44.4 | 44.4 | 11.1 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| | 非兼任 | 100.0 | (27) | 18.5 | 81.5 | 44.4 | 37.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| | 非大株主 | 100.0 | (27) | 59.3 | 40.7 | 29.6 | 7.4 | 3.7 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| | 専門経営者 | 100.0 | (27) | 59.3 | 44.4 | 40.7 | 3.7 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 500万円超 | 経営者数 | 100.0 | (23) | 0.0 | 100.0 | 4.3 | 47.8 | 21.7 | 13.0 | 13.0 | 0.0 |
| | 非兼任 | 100.0 | (23) | 17.4 | 82.6 | 17.4 | 43.5 | 17.4 | 4.3 | 0.0 | 0.0 |
| | 非大株主 | 100.0 | (23) | 21.7 | 78.3 | 30.4 | 13.0 | 26.1 | 8.7 | 0.0 | 0.0 |
| | 専門経営者 | 100.0 | (23) | 39.1 | 60.9 | 17.4 | 30.4 | 13.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |

資料: 本文参照.

表6 1社あたり地位・属性別経営者数1

| | 計 | 会長 | 社長(頭取) | 副社長 | 専務 | 常務 | その他 |
|-----------|-------|-------|--------|-------|-------|-------|-------|
| 1915 経営者計 | 1.455 | 0.136 | 0.727 | 0.000 | 0.364 | 0.136 | 0.091 |
| 非兼任 | 0.818 | 0.045 | 0.364 | 0.000 | 0.318 | 0.091 | 0.000 |
| 非大株主 | 0.318 | 0.045 | 0.000 | 0.000 | 0.136 | 0.091 | 0.045 |
| 専門経営者 | 0.182 | 0.000 | 0.000 | 0.000 | 0.136 | 0.045 | 0.000 |
| 1925 経営者計 | 2.133 | 0.089 | 0.778 | 0.089 | 0.422 | 0.689 | 0.067 |
| 非兼任 | 1.533 | 0.044 | 0.311 | 0.089 | 0.378 | 0.644 | 0.067 |
| 非大株主 | 0.778 | 0.022 | 0.067 | 0.044 | 0.089 | 0.511 | 0.044 |
| 専門経営者 | 0.711 | 0.000 | 0.022 | 0.044 | 0.089 | 0.511 | 0.044 |
| 1935 経営者計 | 2.157 | 0.039 | 0.824 | 0.000 | 0.529 | 0.745 | 0.020 |
| 非兼任 | 1.412 | 0.000 | 0.314 | 0.000 | 0.392 | 0.686 | 0.020 |
| 非大株主 | 1.059 | 0.020 | 0.176 | 0.000 | 0.294 | 0.569 | 0.000 |
| 専門経営者 | 0.745 | 0.000 | 0.078 | 0.000 | 0.196 | 0.471 | 0.000 |

資料: 本文参照.

表7 企業属性相互の相関係数

| | Ln(払込資本金) | 工場数 | Ln(綿糸生産 量) | 会社年齢 | 上位10株主 株式集中度 | 織布兼営 |
|-------------|-----------|--------|---------------|--------|-----------------|-------|
| Ln(払込資本金) | 1.000 | | | | | |
| 工場数 | 0.653 | 1.000 | | | | |
| Ln(綿糸生産量) | 0.826 | 0.710 | 1.000 | | | |
| 会社年齢 | 0.496 | 0.541 | 0.562 | 1.000 | | |
| 上位10株主株式集中度 | -0.466 | -0.433 | -0.462 | -0.443 | 1.000 | |
| 織布兼営 | 0.295 | 0.236 | 0.223 | 0.275 | -0.168 | 1.000 |

表8 専門経営者雇用の決定要因

被説明変数: 専門経営者比率(専門経営者数/経営者数)

推定法: TOBIT

| | (1) | (2) | (3) | (4) | (5) |
|--------------|--------------------|--------------------|-----------------|--------------------|--------------------|
| 定数項 | -0.802 (1.6141) | 0.364 (0.3037) | -0.431 (1.0388) | 0.2372 (0.3590) | 0.217 (0.3574) |
| Ln(払込資本金) | 0.089 (0.0967) | | | | |
| 工場数 | | 0.024 (0.0138) * | | | |
| Ln(綿糸生産量) | | | 0.102 (0.0940) | | |
| 織布兼営 | | | | 0.4541 (0.2737) * | |
| 会社年齢 | | | | | 0.016 (0.0090) * |
| 上位10株主シェア | -1.314 (0.5142) ** | -1.174 (0.4825) ** | -1.304 (0.5001) | -1.45 (0.4531) *** | -1.179 (0.4834) ** |
| 1935 | 0.047 (0.2011) | 0.061 (0.1978) | 0.031 (0.0202) | 0.0683 (0.2004) | -0.074 (0.2098) |
| Obs. | 92 | 92 | 92 | 92 | 92 |
| Positiv obs. | 41 | 41 | 41 | 41 | 41 |

注:()内は標準誤差.

表9 経営者属性の収益性に対する影響

被説明変数: ROE、推定法: OLS

| | (1) | (2) | (3) | (4) |
|-------------------|--------------------|--------------------|--------------------|--------------------|
| 定数項 | -0.061 (0.0662) | -0.068 (0.0824) | 0.059 (0.0228) ** | 0.060 (0.0237) ** |
| 専門経営者比率 | 0.003 (0.0088) | -0.030 (0.0272) | 0.001 (0.0090) | -0.017 (0.0286) |
| Ln(払込資本金) | 0.008 (0.0040) * | 0.085 (0.0051) * | | |
| 工場数 | | | 0.001 (0.0006) ** | 0.001 (0.0011) |
| 自己資本比率 | 0.050 (0.0236) ** | 0.051 (0.2390) ** | 0.042 (0.0242) * | 0.043 (0.0245) * |
| 上位10株主シェア | -0.038 (0.0185) ** | -0.047 (0.0199) ** | -0.037 (0.0184) ** | -0.042 (0.0215) ** |
| 専門経営者比率*Ln(払込資本金) | | 0.000 (0.000) | | |
| 専門経営者比率*工場数 | | | | 0.000 (0.0013) |
| 専門経営者比率*上位株主シェア | | 0.066 (0.0522) | | 0.042 (0.0537) |
| 1935 | -0.010 (0.0083) | -0.009 (0.0084) | -0.010 (0.0083) | |
| adR2 | 0.161 | 0.157 | 0.165 | 0.153 |
| Log likelihood | 172.814 | 173.695 | 173.024 | 173.427 |
| Obs | 91 | 91 | 91 | 91 |

注: ()内は標準誤差.