

# 戦時期・タンカー経営者のリスク回避行動 —— 日東鉱業汽船・竹中治の事例を通して ——

林 繁 一

## 目 次

はじめに
第1章、海運会社の発生形態とタンカー会社の特色
第2章、戦況の激変と海運統制への道程
(1) 価格統制
(2) 配給統制
(3) 価格及び配給の総合統制
(4) タンカーにおける特色と日東鉱業汽船の行動
第3章、経営分析による企業者行動の判断への試み
(1) 3種の利益概念
(2) 海運業収支及び船舶採算
(3) 海運企業としての業績
第4章、意思決定過程から考察する株式売却の理由
おわりに

## はじめに

本稿は、竹中治が日東鉱業汽船の社長として経営を行っていた時期の、同社における経営の動向と、彼の行動を明らかにしたものである<sup>1)</sup>。

日東鉱業汽船は1937年11月に取締役社長を初代森田福市から竹中治へと変更し、1940年4月に

1) 本稿は、京都マネジメント・レビュー第15号(2009年)「日東鉱業汽船株式会社経営史—創業の経緯—」の続編である。日東鉱業汽船は1937年に創設された後発の海運会社であった。その前身としてわずかに鉱山業を営む2社の小さな企業が存在したに過ぎず、海運業においてはまだ一隻の船も持たない細やかな会社であった。ただそこには初代社長となる森田福市が川崎造船所との間に締結していた船舶建造に係る権利と、タンカーという当時はまだめづらしかった船種に対する旺盛な需要が存在していた。

1930年代、エネルギーの中心は石炭から石油へと移行する過程にあって、石油製品輸入量は1933年から1938年にかけて約1.75倍の上昇幅を記録していた。なかでも1937年7月に勃発した日中戦争の影響は将来の軍需への拡大を予想させ、備蓄を急ぐ政府は積取りに要するタンカーの建造を急いだ。運航に関して、特に海軍は積荷補償や特別運賃の設定など手厚い保護政策により海運各社の参入を促進していた。日東鉱業汽船はこのような経営環境にあって主に海軍との関係を重視した経営戦略を前提に創設された。

は当時、日本最大の油槽船運航会社<sup>2)</sup>であった日本タンカーを買収し、1年後に吸収合併する<sup>3)</sup>。ところがその社長の竹中は合併からわずか9ヶ月後に、今度は保有株の全てを大阪商船へと売却し、同社の経営から完全に手を引くのである。この結果、日東鉱業汽船は大阪商船より主要役員を受け入れ、1943年2月以降、名称を日東汽船と改め、大阪商船の傘下企業として戦中を生き抜き終戦を迎える<sup>4)</sup>。

本稿では、その竹中がなぜこのような短期間のうちに、大企業の買収と自社株の売却といった思い切った行動に出ていったのであろうか、といった点について疑問を呈し、その行動の意味付けを試みている。

この内、売却の理由について脇村義太郎は「竹中治はあくまで経済人であって、船と運命をともにしようという海運人ではなかったという（大阪商船社長…引用者）岡田永太郎の批評は、けだし射たものである」と述べているが<sup>5)</sup>、このような視点に立てば、経済原則に従って合理的な竹中の行動の一面が何らかの形で経営に示されているであろうし、その行動は経営の特色として表現できるはずである。本稿では、これらの諸点について、財務データを詳細に検討し、海運業特有の経営分析手法を採用することにより、焦点を絞って行く。

そして、何よりも本稿で明らかにしたかった点は、戦前には自らの意思で社長に就任していた竹中が、戦後にも再び、社長として復活しているという点である。これはまさにこの分析対象企業の特殊性であり、本稿では竹中のこの復活の要因が既に戦前の竹中の行動の中に表れていた可能性について指摘している<sup>6)</sup>。

すなわち、1941年当時、商大出身で内閣統計官などを経験し、計数に長けていた竹中が極めて早い段階から大阪商船との関係強化を予定し、その後訪れる経営環境の変化を適格に分析した上で、経営戦略を打ち立て、更にその組織に関しては、改めて戦後という次世代の環境変化に適した役員組織を布陣していたという事実の存在である。

具体的に言えば、戦争という極めて異常な経営外部環境の下においては、現状のリスクを回避し、むしろ次なる変化の行く末を予測し、その結果に備えた経営組織を築いていったという状況の事例紹介である。つまり当時竹中は、タンカー業を通じて、石油について、外国とりわけアメリカに依存せざるをえない日本の現状をリアルに捉えられる第一線にあり、その結果「最後には物量とくに油で必ず日本は敗れる」と判断し<sup>7)</sup>、終戦後の会社存続の可能性を踏まえた経営行動を採っていた理

2) 当時の文献の多くがタンカーとは呼ばず油槽船と称している。最近でも川崎汽船第143期第1四半期報告・株主通信などに油槽船と表記している例が見られる。

3) この間、日東鉱業汽船はわずか3年少々の間に、支配船腹をゼロから11万8千トンもの規模に拡充した。そしてその最大の誘因は日本タンカーの吸収合併にあった。

4) ジャパンライン株式会社社史編纂室『日東商船株式会社社史』、ジャパンライン株式会社、1966年、452頁。

5) 脇村義太郎「両大戦間の油槽船」、中川敬一郎編『両対戦間の日本海事産業』、中央大学出版部、1985年、276頁。

6) この点は極めて属人的な問題であり、企業者史の側面からの研究も必要である。

7) 日東商船社内報18号、1962年5月29日（日本最大のタンカー会社―竹中社長戦前のわが社を語る（下）―）

由についての説明である。

本稿ではこれらの視座を踏まえた上で、会計データに船舶重量トン数など、物量データを取り込み、ハイヤーベースやチャーターベース、船舶採算といった指標を用いて経営行動を裏付ける収支の検討を試みている。またこれとは別に、一般的な、企業への投資判断にとって重要な指標となる総資産利益率（ROA）や自己資本利益率（ROE）、経常利益率なども比較検討の対象として用いている。これらの限定された経営分析数値の選択理由は、経営判断に必要な管理会計データの収集と、外部利害関係者にとって求められる財務データの収集というところに帰結するわけであるが、竹中という強い個性を有する経営者の意思決定の足跡は、明らかにこれら二つの異なる財務データの集積の中に表現されているであろうと考えたからである。そして、数字というデータに止まらず、竹中に係わる多くの人物との交わりと、残された談話の中からも、経営者の意思決定の足跡を知ることが可能となるが、両者を併用して分析する方法を本稿は試みている。

## 第1章 海運会社の発生形態とタンカー会社の特色

本格的な外航海運の歴史は商船に始まる。古くは17世紀前半にイギリスやオランダにおける東インド会社の時代から、冒険的海上交易による利益の集積は大規模資本の形成をもたらし、いわゆるマーチャントキャリアー（Merchant Carrier）の時代を迎える<sup>8)</sup>。爾來、国際的に最重要産業であったにもかかわらず、海運に対する国家的干渉は極力、控えられる傾向で推移し、20世紀に入り、その統制に関しては、主に民間協定を重視するなど、局部的で且つ限定的な範囲に止まる状況に推移した<sup>9)</sup>。このような全体の動きを称して「インターナショナル・フリー」あるいは「自由海運」、「海運自治」などと呼ばれる時代が続いた。

日本においても例外ではなく、たとえば大阪商船の沿革にその状況を見ることができる。大阪商船は創業間もない1888（明治21）年前後、無謀且つ大胆な鋼船建造計画により資金的な限界に突き当たったが、その打開のために、無料での郵便物の運送や命令航路への配船を実施するなど政府の要請に応え、経営の再建を果たすことができた<sup>10)</sup>。その後は、既に共同運輸との合併により国策会社化していた日本郵船会社（旧郵便汽船三菱会社）と同じく、海運協定（Conference）に従い、政府からの命令航路を含めた定期航路を主体に運航する海運会社すなわち「社船」たる「定期船（Liner）」として発展を遂げていったが、元をたどれば1882（明治15）年に、瀬戸内海に自由に活動し、群雄割拠する小船主間の過当競争を抑制するため、相互に合同、結集を呼びかけたことに端を発するり

8) 岡庭博『海運の経営』、海文堂出版、1972年、2頁。

9) 岡崎幸壽『海運』、ダイヤモンド社、1950年、165頁。

10) 大阪商船はこれらの国策事業への協力の見返りとして、明治21年から8年間にわたり、政府からの補助金を受領している（大阪商船三井船舶株式会社『大阪商船株式会社80年史』、1966年、17頁）。

ベラルな企業群であった<sup>11)</sup>。すなわちその後の大阪商船は世界各国に航路網を張り巡らせ、豪華客船が謳歌する華やかな時代を迎えるが、その成立の初期においては、荷主の必要に応じて、自由且つ随時に船を運航する「不定期船 (Tramper)」の集合体に過ぎなかったのである。

そして、このような大阪商船が実質的に社船へと昇格した後も、市況の変動に併せてフレキシブルに対応できる不定期船を柱とする社外船の役割は損なわれず、大阪商船に代わる数多の海運会社がその後も活躍するに至った。その中にはもっぱら自社商品を運搬するマーチャントキャリアーから出発し、專業海運 (Common Carrier) としての地位を確立するに至った三井物産船舶部や<sup>12)</sup>、開業当初から一隻の船舶も所有せずもっぱら船主 (Owner) からの傭船の形態による運航により海運業収入の獲得を目指した大同海運などの純オペレーター (Operator)、日産汽船や日鉄汽船など<sup>13)</sup>、主に素材メーカーの原料輸送から出発したインダストリアルキャリアー (Industrial carrier) など多数の運用形態が見られるが、同様にこれらいずれの分類にも区分できる形で発展していくものの、液体危険物の輸送という積荷の特殊性から、他社とは異なる発展形態を遂げていく当時の油槽船運航会社 (oil carrier) もまた、注目される存在に浮かび上がっていた。

すなわち、これらのタンカー会社は、当時急速に消費量を増やしつつあった石油エネルギー資源に着目し、日本への大量輸送を任務とする新しい海運会社の形態であったが、そもそも日本において1908年に端を発するタンカーの登場は、旺盛な石油需要の増大に応える形で急速な発展をとげ、1941年末時点、そのフリートは48隻、89,000重量トン、経営する船社は22社に達していた。そしてその主要な荷主は海軍であった。当時海軍では必要な重油の約50%を十数隻の特務艦により調達していたが<sup>14)</sup>、戦局の拡大と共にその需要の拡大を目前に、民間のタンカー会社へと順次期待を寄せていった<sup>15)</sup>。

そしてこの激動の時代、間隙を縫って、開業からわずか4年で日本最大のタンカー会社となり得た新興企業が日東鉱業汽船であった。同社は前稿で明らかにしたように、1937年に東京で設立された資本金1,000万円 (發起人の払込金は250万円) の、一隻の船も持たない小さな企業に過ぎなかった。ところがその後、前述したように1940年に日本タンカーを買収することにより急速に業容を拡

11) 柴孝夫「大阪商船の展開とグループの形成」『近代大阪の企業者活動』、思文閣出版、1997年、343頁。

12) 大島久幸「両対戦間期における海運市場の変容と三井物産輸送業務」、『経営史学第43巻4号』、2009年、3頁。

13) 海運業においてはオーナーが船を所有し、船員の確保、教育など堪航に係わる能力の殆どを整えているのであり、ただ、荷主とオーナーとの接点あるいは航権に係わる存在としてオペレータが位置している。

14) 日本タンカー協会『日本タンカー50年の歩み』、1980年、15頁

15) 石油製品輸入量は1938年次 (昭和13年) の3,401,337キロリットルをピークに減少している (井口東輔『現代日本産業発達史Ⅱ石油』、交詢社出版局、1963年、統計表26頁)。ところが原油輸入は1937 (昭和12年) のピークからさらに1940 (昭和15年) に次のピークを迎えているのである (同上、24頁)。この理由は日米開戦を前に、日本では大量に石油備蓄を進めたためと伝えられている (奥田英雄・橋本啓子訳編『USSBS 日本における戦争と石油』、石油評論社、1986年、19頁)。1930年～1941年にかけて、石油製品輸入量に比べて原油輸入量が再び増加している理由は、石油精製能力の向上にあるとされている (同上、23頁)。1934年から1939年までの大幅な輸入増は日本において戦争遂行を可能にするためのいわば準備作業の段階であったと言える。

大したのであった。そして、この中心となって活躍した人物が、元商工省のキャリアで第二代社長の竹中治であったが、それも束の間、竹中は1941年12月、太平洋戦争開戦の数日前に、突如、保有株式の全てを大阪商船へと譲渡するのである<sup>16)</sup>。

この時期における会社の創業、全盛期での自社株の売却、そしてこの後の転身の早さは何を意味するものであったのであろうか。次に、当時の海運業界、そしてタンカー会社の置かれた経営環境の急激な変化の態様から検討する。

## 第2章 戦況の激変と海運統制への道程

### (1) 価格統制

1937年7月に勃発した日中戦争により、それまで一般市場において活躍していた船舶の多くが戦場へと流れ、運賃並びに傭船料が急速に高騰する事態が生じた。このような事態に対応すべく既に海運国策研究委員会（七社会）を結成していた大阪商船社長村田省蔵は、同メンバーである日本郵船、三井物産船舶部、川崎汽船、山下汽船、大同海運、国際汽船など主要6社に働きかけ、1937年7月に海運自治連盟を結成した。その目的はあくまで高騰する運賃や傭船料に対する、業界内部での自助努力によるコントロールを試みるものであった。この段階では、北洋材並びに若松石炭及び室蘭石炭の主要運賃と大型普通レシプロ船の傭船料の限度を設定するに止まったが、このことが海運業界一般の支持を得ることとなり<sup>17)</sup>、その後は、より幅広く参加を呼びかけ、1938年3月には日本船主協会と協力して市場対策協議会を立ち上げ、運賃及び傭船料の標準率を決定、同年4月には全船主協力の下に海運自治統制委員会（会長は大阪商船社長村田省蔵）を組織した。この委員会では海運市場の調査研究をおこなうと共に、決定された運賃及び傭船料の標準率に対して、専門委員会を設置して査定し、その方法及び励行にあたっては通信省との密接なる連絡を重ねて統制の実効性を高めた。

この間、政府においても1937年9月に臨時船舶管理法を公布した。これにより船腹の確保、配船、運賃、傭船料、造船、船員、船舶設備等への統制を可能とし、日本船の外国への売却はもちろん、輸入についてまで規制を加える結果となった<sup>18)</sup>。そしてこの法律の下で、運賃あるいは傭船料について、命令を発する場合の議決機関として、また臨時船舶管理法施行に関する諮問機関あるいは臨時船舶管理に関する建議機関として船舶管理委員会を設置することとなった。同委員会は通信大臣を会長とし、関係各省庁の次官、両院議員、主要海運業者及び貿易業者など35人をメンバーとする組織であったが、同法の発動を俟つまでもなく、海運自治連盟の海運自治統制委員会は臨時船舶管理法の精神を踏襲して、まだまだ官民一体となった自治統制をおこなっている段階にあった。

16) 竹中治『私の回想』、1966年、19頁。

17) 船舶運営會『船舶運営會々史（前編）上』、1947年、2頁。

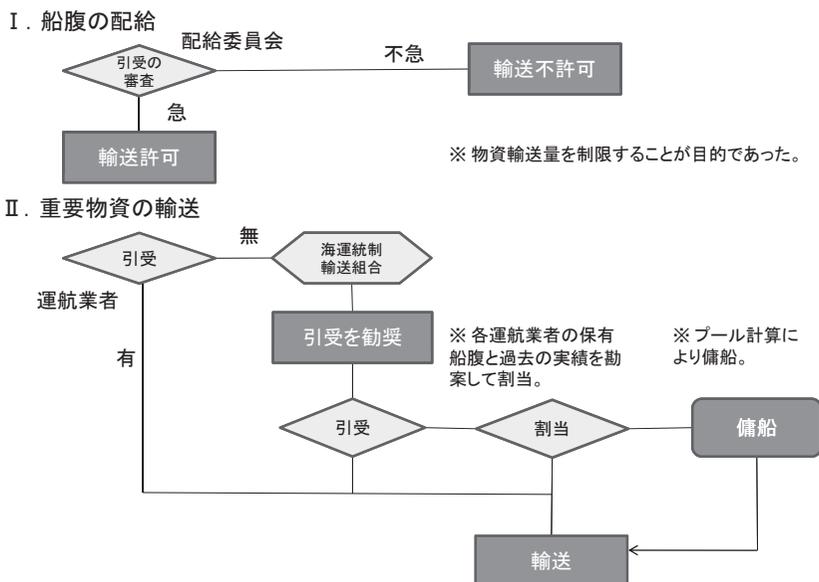
18) 同上、3頁。

(2) 配給統制

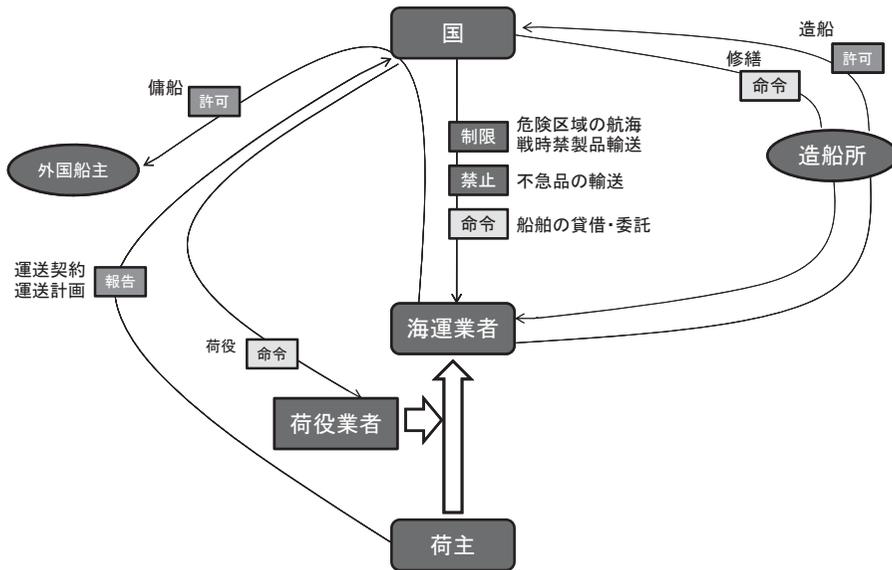
長期化する日中戦争は配船の統制を必要とし、海運自治統制委員会は「自治」の名を外し海運統制委員会へと名称を変えた。そして1939年12月にはその実行機関として、運航業者35社からなる海運統制輸送組合（会長は大阪商船社長村田省蔵）を組織した。海運統制輸送組合においては「緊急を要する重要物資にして任意引受又は配船なきもの円滑なる輸送を図る」ことを目的とし、船腹の配給及び重要物資の輸送について図表1のような経路により輸送の可否を判断していった。この段階の特色としては未だ政府の指示による物資の輸送についても、まずは組合員の任意引受による輸送を優先（可及的自治的勧奨）し、なお引受手のない貨物についてのみ組合の共同計算とするなど、海運自治の一面を残しながらも、官民協力の下で統制の実を上げようとしていたのであった。

この間、政府は海運統制措置要領を実施し、海運統制協議会を設置した。そして同協議会と海運統制委員会とが密接に連繋を保ち、1940年3月には海運統制委員会総会において重要物資輸送対策要綱を議決した。その内容は、①各運航業者は保有船腹に応じた負担をすること、②運航能率の躍進を図るため、適切且つ、強権的な措置を講じること、③配船の合理化を図るため、運航業者の集約、船腹配給を適正にすること、④運賃及び備船料の適正化のための措置並びにそのために必要な積立金を新設すること、にあった。その後、政府は日中戦争の更なる長期化を見通し、統制機構の編成を急いだのであった。すなわち1939年4月には海運組合法を公布し、汽船海運業者、帆船海運業者、水上小運送業者、海運仲介業者を組織化し、1940年5月には日本船主協会を日本海運協会と改め、国家総動員法の発効により1940年2月には海運統制令及び同施行規則を施行した。同法とそれを補

図表1 海運統制輸送組合の業務フロー



図表2 海運統制令及び臨時船舶管理法による海運統制の基本スキーム



う臨時船舶管理法の二法によって、日本の海運業界は完全に政府の管理統制下に置かれることとなった。

その概要は図表2のように要約される。

### (3) 価格及び配給の総合統制

1940年9月になって海運統制国策要綱が閣議決定され、逓信省管船局は8課から11課へと拡充されたが、この頃から海運行政に対する海軍の発言が目立つようになってきた。そして同年11月には新たに海運中央統制輸送組合（会長は日本郵船社長大谷登）が設立され、海運統制委員会とは別組織で、同委員会より配船部門を分離して担当することとなった。

海運中央統制輸送組合は強制設立・強制加入の団体であり、不定期船1～8組、定期船9～10組、油槽船11組、小型汽船12組が編成され、各構成員は各組役員の配船措置には絶対服従の体制が構築された<sup>19)</sup>。これにより海運統制委員会は運賃、備船料、審査、積立金の処理等輸送とは直接関係のない事項と船主関係の事項を処理する機構に過ぎなくなった<sup>20)</sup>。

19) 興味深いことは、各班のメンバーが相互に重複している点である。例えば大阪商船は不定期船の第5組の組長であると同時に、日本郵船が班長を勤める定期船の部第9組のメンバーであり、日本郵船は不定期船の部第6組でも班長を勤めるといった具合である。日東鉱業汽船は第11組、油槽船の部で組長を勤める一方で、大阪商船が班長を勤める不定期船の部第5組にも所属している（船舶運営會々史（前編）上、1947年、47頁）。

20) この時期の政府のもくろみは物資輸送の共同引き受けと運賃の共同計算にあり、1940年12月には石炭、鉄鉱石、塩、木材、米・大麦・小麦・小麦粉・大豆・大豆粉・採油種子といった穀類、鉄鉱石、金・銅・亜鉛・硫化鉄・ボーキサイトといった非鉄鉱、砂糖、セメント、肥料、飼料、紙、バルブ等15品目が共同引受物資に指定された。なお指定物

そして、いよいよ開戦直前の1941年8月には、戦時海運管理要綱が閣議決定され、①戦時海上輸送完遂のための船舶の徴用、②戦時船員の徴用、③本邦全船舶の一元的運営、④船腹の急速かつ大量拡充を図るための本邦主要造船所及び船舶用機関等製造工場の国家管理、といった内容が決定され、危険水域への航行回避や乗務員が拒否することによる配船不能という事態を予測し、強力な国家管理機構の構築が急がれた<sup>21)</sup>。

1941年12月には戦時下における海事行政機構の拡充強化を図るため、海務院が創設され、通信省及び管船局は発展的に改組された。海務院長官には海軍中将原清が就任し、同年10月に成立した東条内閣の下で通信大臣に就任していた海軍中将寺島健と共に、臨戦態勢の下で全船舶、船員、そして造船に及ぶ国家管理体制は海軍を中心として実施統合されるに至った<sup>22)</sup>。

すなわち1942年3月には戦時海運管理令、同施行規則が制定公布され、国家総動員法13条により政府は全船舶の使用権を取得し、船員の徴用と共に、それを特殊法人である船舶運営会に賃貸するという体制が確立されたのであった。

この船舶運営会による一元管理は、運航実務の能率向上と共に海運業者の損害を補償（政府保証）し、海運会社の破綻を事前に防止するという意義も有していたとされている。

#### (4) タンカーにおける特色と日東鉱業汽船の行動

1940年1月に日米通商条約が失効し、同年7月には航空機燃料の対日禁輸が発動され、同年10月には大政翼賛会が結成された翌年4月、第二次近衛内閣において商工大臣として小林一三が就任し、大阪商船社長村田省蔵もまた通信大臣に就任した。小林は経済の自主的統制を重視し、統制経済に反対し、様々な方策を打ち立てて尽力したが、その努力にもかかわらず、大勢は新経済統制を求め、時代は計画経済へと進んでいった。

このような動きは、自由海運を標榜する多くの海運会社にとっても不本意な結果であった。そこで、この自由自治を守るべく発展したのが海運自治連盟であり、その前身、海運国策研究会のメンバーには日本郵船、川崎汽船、国際汽船など大手7社が、そしてその中心には社船の一角である大阪商船社長村田省蔵が君臨していた。ところがこの村田が後に、海運統制の中核となる通信大臣へと就任していく。日東鉱業汽船など多くの社外船会社にあっては、このように矛盾に満ちた海運業界の動きを目のあたりにして、この時代を乗り切るには、日本郵船や大阪商船など、いわゆる社船の動きに迎合していくことこそが得策であると判断したのであろう。

---

資以外の一般物資についても海運中央統制輸送組合の審査を要することとなった。このような運賃の共同計算が採用された理由には、運賃について同組合が強権力を保持する中、価格等統制令や海運統制令による低物価政策とが相矛盾する関係にあったところを調整し、適正運賃を決定しようとするところにあった。

21) この間の海運統制への道程を知る資料として、尾関将玄『戦時経済と海運国策』、産業経済学会、1941年、などが存在する。

22) 寺谷武明『海運業と海軍 太平洋戦争下の日本商船隊』、日本経済新聞社、1981年、75～77頁。

そして、この海運統制委員会による船舶中心の海運政策は、結局のところ、後に海運統制国策要綱により結成された海運中央統制輸送組合にその配船という主要な部分を譲り渡し、実質的に、長年守られてきた海運自治、自由海運の歴史を崩壊させる結果へと導くのである。

しかしながら、タンカー運航各社においては元々、こうした海運自治とは一線を期していた動きがあった。その証拠に彼等は 1928 年の早い時期に日本船主協会とは別の組織で日本タンカー協会を設立していた。日本タンカー協会は三菱商事常務取締役の加藤泰平と旭石油社長長崎英造を中心に、他の外航油槽船所有会社であった日本タンカー、小倉石油そして浅野物産に呼びかけ総数 5 社、わずか 8 隻、82,249 重量トンからスタートした組織であった<sup>23)</sup>。そしてこの組織を通じて、日本船主協会とは別に、主要顧客である海軍との運賃協定や積荷調整に乗り出すのである。タンカー運航の歴史は浅く、タンカー業界は、既に発生段階から海軍という限定された顧客を相手としていたのであった。そのため、まだまだ船腹も不足し、不完全競争の状況下にあつて、主要顧客である海軍と軍需増産の気運が続いた時代背景の下では、建造段階での砲台の設置など諸々の制約や義務も多く、不定期船（トランパー）でありながら、定期船（ライナー）のような運用を強いられていたタンカー運航各社は社船とも社外船とも言えない微妙な立場にあつたのである。つまり他の運航各社が海運自治連盟や海運自治統制委員会を結成し、政府が臨時船舶管理法を制定して価格調整や、船腹の確保に乗り出していたとしても、タンカー各社にとっては、そのような動きは、むしろ当然のことであり、何ら動揺するところでもなかつたのである。

しかし、その微妙な立場が崩れ始めたのが、国策により海運業の経営が、四面楚歌の状態に置かれてから後のことであつた。既述のような統制の強化が、企業体としてのタンカー運航会社の動向にも大きな影響を及ぼすことになっていったのである。

本稿の研究対象とする日東鉱業汽船が、日本タンカーを買収し、それによって膨張した日東鉱業汽船を、当時、社長の竹中が大阪商船に売却したのがまさにこの時期であつた。後に竹中はこの件に関して「そのときの私の心境を申し上げると、僕の微力では——船腹が全部で十八隻あつたわけで、——あの当時乗組員が一船に四十人にしても約七百人、社員とも大体八百人近くいたかもしれん、家族を入ると三千人近いものであつたが、私は戦時中この人たちを私の双肩に負ってやれるだけの力はないと思った。そして私は我慢して、大きいところに集約してもらつた方がいいんじゃないかという心境になつた。他から見ればどう思うかも知らぬが、私はそういう心境だつた」と記している<sup>24)</sup>。

他方で、この事件について当時の大阪商船社長の岡田は「竹中君は戦局の推移と帰趨に疑問を持ち、有利に（株を…引用者）売り抜けんとするものと見た」と述べているが<sup>25)</sup>、当時のタンカーをとりま

23) 日本タンカー協会『日本タンカー 50 年の歩み』、1980 年、18 頁。

24) 竹中治『私の回想』、1966 年、21 頁。

25) 岡田永太郎「竹中君の想い出」『竹中治の想い出』、ジャパンライン株式会社内竹中治追悼文集編集委員会、1968 年、79 頁。

く時代背景からすれば、まさに最高のタイミングでの売却であったと言えるのである。また、残された竹中に関する談話によれば、「経営を引き受けてもらう」、「大阪商船の傘下に入れた」あるいは「支配下に入った」という表現が出てくる<sup>26)</sup>。これらが「一時的に経営を委ねた」とも表現できるのは彼が戦後処理の段階で、第二会社として設立された日東商船の社長として復活している現実があるからである。既に述べたように、日東鉱業汽船は大阪商船の傘下にあつて、1943年2月に日東汽船と名前を変える。そして終戦後日東汽船は消滅し、企業再建整備法の下で主要財産のみを引き継いだ日東商船が設立される。この間の経緯については別稿で述べるが、法的には中断したとは言え、日東鉱業汽船と日東商船はこのような意味で歴史的に連続していたと言えるのである。そしてその接点に竹中という人物が存在する。

本章ではこのような日東鉱業汽船の大阪商船への株式譲渡の理由について、経営外部環境の変化を中心に見てきたが、次章では財務データをたよりに、竹中がおこなった経営判断の内容について検討を加える。

### 第3章 経営分析による企業者行動の判断への試み

#### (1) 3種の利益概念

元三光汽船の専務取締役で、海運業研究のパイオニアであった岡庭博の著『海運産業構造の研究』によれば<sup>27)</sup>、海運の収支<sup>28)</sup>または業績という表現には、三つの概念が含まれているとする。その第一は経営主体としての海運企業の収支(損益)計算であり、いわゆる企業業績のことであるが、岡庭は「この企業の収支決算は、真実のものであつても、必ずしも海運業の真実の成績を表わすとは限らない」としている。彼はその理由として、この企業業績には兼業部門の経営の影響、投資や有価証券の収入、資金負担の経費、そして資産の処分による臨時の損益が加わることを挙げている<sup>29)</sup>。そして更に、各企業の資本構成や資産の評価に原因する金利負担と償却割合の相違によって業績が歪められてしまう点を指摘するのである。これらの影響を排除した結果、得られた結果が第二の概念である海運業の収支(損益)であり、第三に彼は、船舶採算という考え方を例示している。これは船舶あるいは各航路を一単位とする計算を意味し、標準値を用いるなど、いわゆる制度会計よりむしろ意思決定

26) ジャパンライン株式会社社史編纂室、前掲注4, 106頁。岩川与助「竹中治君との戦前の付き合いと事業関係」、同上, 53頁。竹中治『私の回想』、前掲注24, 19頁。

27) 岡庭博は1935年九州帝大法文学部卒業後、日本興業銀行勤務を経て1943年三光汽船取締役に就任、専務取締役に務めた。著書として、『海運の概要』『海運産業構造の研究』『日本海運金融発達史』『海運経営講座』『オーナーと呼ばれる海運企業』『日本における海運の研究』『海運の資金調達』『現代日本海運史』など多数が存在する。

28) 海運業では収支という表現が多用されている。この点に関して経理経験者で日本郵船元副社長の岩松は、企業会計に残る各企業独自の会計処理を批判し、その中でも海運界が損益計算のことを収支計算と呼ぶことの矛盾を指摘している(岩松重裕『私の経理経営史』、2002, 66頁)。

29) 岡庭博『海運産業構造の研究』、海文堂、1964, 95頁。

指向の会計に連なる特殊原価調査として求められる収益性を指向している。

次に、海運業の収益率の計算についてであるが、彼は企業業績に関しては総資産利益率（ROA）を重視している。ただ海運業における計算に際してはその資産構成及び資金調達等の特殊性に配慮し、次式のように分母には、総資産に代えて船価を用い、分子からは金利と減価償却費とを除外して計算した独特の収益性指標を用いているのである。

$$\text{海運業収益率} = \frac{\text{海運業収入} - \text{海運業経費（減価償却費及び金利を除く）}}{\text{船 価}}$$

彼はこの指数を「海運業収益率」と呼んでいるが<sup>30)</sup>、この考え方の根底には熾烈な競争関係にある同業他社との比較可能性に重点を置いた管理会計的な傾向が見られる<sup>31)</sup>。

ところで本稿では、1941年に竹中が大阪商船に日東鉱業汽船の株式を譲渡した理由について分析することが主たる目的であるが、この株式の譲渡に至るまで、日本タンカーの株式を買収し、もって短期間に日東鉱業汽船の成長をもたらしていたその過程も含めた分析にあたり、この海運業収支及び船舶採算と、海運企業の業績とに分けて彼の経営者としての行動を分析していくことにする。

## (2) 海運業収支及び船舶採算

図表3を見ていただきたい。ここでは日東鉱業汽船の創立から終戦時（1945年）に至る財務データを要約している。船舶採算を求めるために不可欠なデータとして、ここではチャーターベースとハイヤーベースという概念を用いるのであるが、その計算に先立ち、使用される海運業の科目内容について定義し、整理しておく必要がある。

海運業における収入は運賃と傭船料収入からなる。傭船という用語は貸借いずれの場合にも用いられるので収入は貸船料、支出は借船料とも呼ばれる。一方、海運業における支出は大きく船費と運航費に分かれる。更に船費は、船員費・修繕費・船体保険料・船用用品費・固定資産税・営業費などの直接船費と、金利・償却費といった間接船費とに分けられる。運航費とは燃料費・港費・貨物費用・運賃保険料・仲介料・オーバータイムに伴う諸手当など多岐に渡る<sup>32)</sup>。この科目分類は1954（昭

30) 同上、96頁。

31) かなり大雑把ではあるが、彼の言う海運企業の業績と、海運業収支あるいは船舶採算の違いは、前者が財務会計的な視点からとらえた概念であるのに対し、後二者は管理会計的な視点からとらえた概念であると分類すれば理解しやすいであろう。

32) 岡庭博『海運の概要』、成山堂書店、111頁。科目分類等については、海運経営についての先行研究の内、古くは高野進『船舶業の経営』、文雅堂1927・寺井久信『海洋運送』、寶文館、1927・石津連『海運経済研究』、敝文閣、1940、最近では下条哲司『海上運賃と海運利益』、五島書店（上）1959、（下）1960・橘康太郎『海運産業の費用研究』、伏木海陸運送、1967などに詳しく紹介されている。

図表3 日東鉱業汽船(日東汽船)

(単位:千円)

終了事業年度	「決算報告書」の表示	期間	円 チャーター ベース	円 ハイヤー ベース	% 対船価 収益率	期末所有 船腹 D/W	運賃収入	運航費	間接船費		直接船費	
									船価償却費	金利	船費	船価
1937	昭和12年度	S12.3/5 ~ S12.11/30	-	-	-	0	0	0	0	0	0	0
1938	昭和13年度上・下半期	S12.12/1 ~ S13.11/30	2.13	0.59	15.5%	34,389	1,070	192	88	60	244	3,860
1939	昭和14年度上・下半期	S13.12/1 ~ S14.11/30	7.62	1.89	29.4%	35,654	4,099	838	1,011	213	809	7,891
1940	昭和15年度上・下半期	S14.12/1 ~ S15.11/30	14.21	2.63	60.2%	52,463	11,317	2,371	1,617	854	1,655	11,483
1941	昭和16年度上・下半期	S15.12/1 ~ S16.11/30	7.77	2.84	23.3%	118,181	13,459	2,446	2,347	1,292	4,028	27,996
1942	昭和17年度上・下半期	S16.12/1 ~ S17.11/30	8.20	3.56	20.5%	108,776	11,168	467	2,537	958	4,648	27,324
1943	昭和18年度上・下半期	S17.12/1 ~ S18.11/30	7.02	2.79	13.5%	165,044	13,902	0	5,218	937	5,535	57,540
1944	昭和19年度上・下半期	S18.12/1 ~ S19.9/30	7.82	2.60	25.4%	187,669	14,670	0	4,774	1,102	4,885	43,343
1945①	昭和19年度下半期(第二次)	S19.10/1 ~ S20.3/31	13.49	4.34	44.5%	82,429	6,672	0	1,200	1,159	2,147	19,072
1945②	昭和20年度上半期	S20.4/1 ~ S20.9/30	NA	NA	NA	NA	3,359	0	0	926	1,080	17,313
1946	昭和20年度下半期	S20.10/1 ~ S21.3/31	NA	NA	NA	NA	2,974	0	0	395	670	11,256

終了事業年度	備船料	ROA	% ROE	% 償却割合	% 償却前経 常利益率	% 概算 内部留保率	% 年 配当率	円 当期純利益	円 総資産	円 自己資本	円 総売上高	円 株主当分の額
1937	0	-0.2%	-0.9%	-	-264.4%	90.0%	-	-23,685	10,000	2,500	8,959	0
1938	151	2.7%	3.6%	18.1%	29.6%	29.8%	9%	397,712	14,789	11,194	1,344,411	279,000
1939	331	2.4%	4.1%	68.7%	11.2%	35.0%	8%	460,071	19,319	11,281	4,117,129	299,000
1940	2,243	11.3%	29.9%	27.5%	35.7%	85.6%	8.5%	4,267,511	37,811	14,251	11,937,826	615,448
1941	931	10.8%	34.2%	49.4%	33.1%	81.5%	8%	4,746,852	43,781	13,877	14,323,910	880,000
1942	0	12.9%	28.8%	42.2%	46.2%	82.9%	8%	6,008,751	46,465	20,844	12,993,629	1,028,274
1943	0	11.9%	38.4%	61.3%	53.7%	84.5%	8%	8,507,831	71,663	22,145	15,830,243	1,320,000
1944	0	8.1%	25.8%	51.8%	56.5%	81.0%	7%	9,219,331	113,699	35,774	16,322,356	1,750,000
1945①	0	3.8%	11.4%	29.1%	51.4%	74.5%	7%	4,123,191	107,314	36,218	8,025,929	1,050,000
1945②	0	0.4%	1.2%	NA	9.4%	90.0%	-	377,725	93,785	32,668	4,014,181	0
1946	0	2.5%	5.8%	NA	40.5%	90.0%	-	2,006,710	81,034	34,505	4,957,837	0

※社名(商号)変更により昭和18年度下半期決算報告書(1943年度)以降、決算報告書の表示は日東汽船(株)となっている。

和29)年以降、外航船舶建造融資利子補給及び損失補償法に基づく利子補給制度の適用を受ける外航海運会社56社について、同施行規則の規定により運輸大臣に提出された定期報告資料をまとめた外航海運会社経営分析においても踏襲されている。すなわち同分析資料中、第4表における収益内訳は海運業収益とその他事業収益に分けられ、海運業収益は運賃と賃船料及びその他に区分されている。また同表によれば海運費用は運航費と船費に分かれ、貨物費・船客費・燃料費・港費などが運航費とされ、船員費・船用品費・潤滑油費・船舶保険料・船舶修繕費・固定資産税などが船費に区分されている<sup>33)</sup>。この分類は1954年に制定された海運企業財務諸表準則に基づくものであった。

ところでこの科目分類についても、社船と社外船について、特徴的な差異が表れているとする見解がある。日本郵船の会計史を詳細に研究した山口不二夫によれば、支出科目について1951年以前の日本郵船では荷客費・船費・店費等に区分、1943年の大阪商船では貨客費・船費・店費等と表示され、川崎汽船においても、運航費・荷客費・船費に区分されているのに対し、三井物産船舶部や山下汽船においては船費とは別に航海費を区分している点が指摘されている。すなわち山口の研究からは、社船はじめ定期船の各社が航海費を分別計算する必要に迫られているわけではなく、逆に社外船は常に航海費を意識し、その低減あるいは増減を見図りながら航路や航海の選択に苦慮して

33) 運輸省海運局海運監査室「外航海運会社経営分析」, 1954年。

いたことがうかがえるのである。山口によれば社外船の多くは次に述べるチャーターベースやハイヤーベースの計算を常に意識していたとも述べているのである<sup>34)</sup>。

ここにベースとは期間あるいは単位を指すものであるが、1重量トンあたり一ヶ月間を基として算出するのが一般的である。また、計算に用いる船舶数には備船(借船)を含まないので、チャーターベースの計算上も借船料を除外したところで計算している<sup>35)</sup>。一方の海運業収入は貸船料を含むため、計算上、借船料の多い船社あるいは期間についてわずかにチャーターベースは高くなる場合がある。借船料がチャーターベースから、次に述べるハイヤーベースを除いた範囲内でまかなわれているかどうかは備船運行を主体とするオペレーターにとっては重要なポイントとなる<sup>36)</sup>。逆に備船料収入を主要な収入とするオーナーにとっては、次に示すようにチャーターベースからハイヤーベースを差し引いた差益よりも引き合い備船料が高い程、定期用船に供した方が安定した収益が確保できるといことになる(Charter Out)<sup>37)</sup>。

$$\text{引合備船料} > [(\text{予想チャーターベース}) - (\text{ハイヤーベース})] \text{ }^{38)}$$

このようにチャーターベースやハイヤーベースの計算は備船経営をめぐる経営判断において、現代でも重要な指標となっている<sup>39)</sup>。

#### ①ハイヤーベース

ハイヤーベースとは一ヶ月1重量トン(Deadweight ton)当たりの船費であり、次の計算式で求められる。

$$\frac{\text{船 費}}{\text{所有船腹 (D/W)}} \times \frac{1}{12}$$

船費には船員費・船用品費・船舶修繕費や船舶保険料などが含まれるが、減価償却費は通常含まず、金利も含まないことが多い。したがって、この船費は一般的な管理会計において操業度との関連に

34) 山口不二夫『日本郵船会社史 予算・原価計算編』白桃書房、2000年、458頁。

35) ここに備船とは定期備船を指す。定期備船とは船舶所有者が所有する船舶に船員を配乗して備船者に一定期間貸渡す契約であり、船舶所有者が船体だけを備船者に貸渡す裸備船契約とは区別される。

36) 海運業におけるオーナー、オペレータについては注13を参照されたい。

37) 大阪商船三井船舶(株)調査部『海運の実務』東洋経済新報社、1976年、38頁。

38) 同上、457頁。原典の表示は、引合備船料>予想チャーターベース>ハイヤーベース となっていたが、より本稿の説明に一致させるため本文のように変更した。

39) 下條哲司「海運市況研究50年の足跡(2)チャーターベースからの発想」『海運961号』、2007年、44頁。

地田知平「海運における操業度：チャーター・ベース計算の一吟味」、一橋論叢30(1)、1953年、54頁。

において分類する固定費に近いものがあるが、販売費及び一般管理費に相当する店費部分を含めていない点において、同じではない。分子の船費に間接船費である一般管理費や減価償却費、そして金利を配賦しない理由として岡庭は、保有隻数やトン数などにより償却方針（方法）<sup>（業者）</sup>や借入金や利率など金融事情が異なることを挙げている。つまり減価償却費や金利は船舶と関係の少ない船主の経営事情によって決定されることをその理由として挙げているのである。

ハイヤーベースは小さいほど望ましい。船費を一定とした場合はハイヤーベースの引き下げのためには船型の大型化や船隊の拡充あるいは船質を改善したうえでの縮小などが求められ、船費の引き下げに着手するならば、状況に応じた備船への切り替え、混乗船や仕組船など運航の合理化への努力が求められることになる。

## ② チャーターベース

チャーターベースとは一ヶ月1重量トン当たりの運航収益のことである<sup>40)</sup>。次の計算式で求められる。

$$\frac{\text{海運業収入} - \text{運航費}}{\text{所有船腹 (D/W)}} \times \frac{1}{12}$$

運航費には貨物費・燃料費・港費などが含まれる。これらの費用は海運業収益と比例的な対応関係にあるため、一般的にCVP分析における変動費に相当するが、求められる利益は1重量トン当たり換算して計算される点において限界利益ではない。運航費は航海条件に応じて変化する。

チャーターベースは大きいほど望ましい。したがって海運業収入を増加させるに超したことはないが、海運業収入を一定とした場合、この改善には航路の変更や繋船の減少など航海条件の変更などに着手することが求められる。

## ③ 船舶採算の計算

岡庭によれば、船舶採算は、船価によって左右される。ハイヤーベース引き下げのためには船隊の拡充あるいは船質の改善を伴う縮小が有効であることは既に述べたが、それは重量トンの増減ではなく、船価を変数とするモデルとして考えられていた。海運経営において有効な船舶の途中売却は、保有船舶の船価を引き下げ、廉価での中古取得は増加する船価以上にチャーターベースを引き上げ、これにより以後の対船価収益率を向上させることが可能になるとしている。

対船価収益率は次に掲げるように、海運業収入から航海費を差引き、更に船費を控除した額を船価で除すことにより求められる。

40) 同上、457頁。店費を配賦し分子に含め、あるいは一ヶ月のところを一日として計算する例もみられる。

$$\text{対船価収益率} = \frac{11.5}{12} \frac{\text{CB} - \text{HB}}{\text{船 価}^{41)}$$

CB……チャーターベース×12×期末保有船舶の重量トン数

HB……ハイヤーベース×12×期末保有船舶の重量トン数

売上高から航海費を控除して求めた額はチャーターベースにおける分子と同じであり、いわゆるCVP分析における限界利益に近い形のものとなるが、この計算に際しては、繋船率を考慮し11.5/12を乗ずるのが普通であるとされる<sup>42)</sup>。

ところで、この対船価収益率であるが、図表3にあるように、日東鉱業汽船の場合、1940年11月末に60.2という驚異的な数字を挙げているのである。ところがその翌年同時期には23.3と急落している。この状況は何を意味するものであろうか。

日東鉱業汽船は1940年4月に日本タンカーの株式、全てを取得する。そして1941年3月には同社を吸収合併するのである。その結果、船価は1939年11月末の7,891千円に対し、1940年同時期には11,483千円、翌年には27,996千円へと増加する。当然のこととしてハイヤーベースは1940年以降、漸増する。逆に対船価収益率は1940年11月末の60.2を境に一旦急激に、その後は1943年度末までじりじりと低下し始め、1940年から1941年にかけて、当期純利益の上昇幅は限定的に押さえられる結果となる。

#### ④同業者間での比較分析 — 大阪商船・飯野海運産業・山下汽船の場合 —

ところで同時期、社船であった大阪商船の財務状況はいかなるものであったのであろうか。図表4を見ていただきたい。日東鉱業汽船が昭和16年度の決算を対船価収益率23.3%と対前年比38.7%減の状況で発表した第9回(期)<sup>43)</sup>決算期末である1941年11月30日の約1ヶ月後、1941年12月末時点の大阪商船の対船価収益率は77.1%を記録し、その2年前には79.3%というこれもまた驚異的な数字を挙げているのである。同時期同社のハイヤーベースは6.20と、日東鉱業汽船の2.84と比較す

41) 原典において対船価収益率は、売船あるいは中古取得における船舶採算を検討する指数として用いられている。本稿ではこれを収益効率測定の指標として用いた。この時期において減価償却は各社ほぼ一定の状況で実施されており、比較対象としては償却後の数値で問題なく、期末帳簿価格をここの船価として用いることとした。

42) 岡庭『海運産業構造の研究』、前掲注29、98頁。

43) それでも1941年11月末、当期純利益を前年比111.2%と増加させている点は驚異的であり、こうした特徴については後に海運企業の業績のところで改めて述べる。

図表4 大阪商船

(単位:千円)

終了事業年度	『決算報告書』の表示	期間	円 チャーター ベース	円 ハイヤー ベース	対船価 収益率	期末所有 船数 D/W	運賃収入	運航費	間接船費		直接船費	
									船価償却費	金利	船費	船価
1937	昭和12年度上・下半期	S12.1/1 ~ S12.12/31	10.44	5.03	51.1%	689353	107,298	20,966	8,542	2,060	41,575	80,592
1938	昭和13年度上・下半期	S13.1/1 ~ S13.12/31	12.87	5.41	78.1%	700,885	128,712	20,443	9,345	1,998	45,522	74,550
1939	昭和14年度上・下半期	S14.1/1 ~ S14.12/31	14.45	6.08	79.3%	697,439	142,760	21,798	11,454	2,773	50,860	82,014
1940	昭和15年度上・下半期	S15.1/1 ~ S15.12/31	14.27	6.50	75.1%	707,975	142,239	21,000	9,001	2,691	55,235	81,122
1941	昭和16年度上・下半期	S16.1/1 ~ S16.12/31	13.68	6.20	77.1%	718,693	136,075	18,123	7,726	2,532	53,445	77,259
1942	昭和17年度上・下半期	S17.1/1 ~ S17.12/31	10.95	4.95	63.1%	541,587	74,364	3,174	7,362	2,169	32,166	57,184
1943①	昭和18年度上半期	S18.1/1 ~ S18.6/31	6.73	4.14	25.5%	651,099	26,653	376	2,120	1,256	16,192	70,390
1943②	昭和18年度下半期	S18.7/1 ~ S18.12/31	7.57	3.90	21.2%	651,099	29,556	0	1,805	1,606	15,242	123,346
1944①	昭和18年度下半期ノ二	S19.1/1 ~ S19.3/31	15.13	8.40	30.2%	651,099	17,962	0	1,392	957	8,729	157,760
1944②	昭和19年度上半期	S19.4/1 ~ S19.9/30	8.64	9.87	-3.5%	346,304	38,256	0	2,761	2,645	20,505	189,070
1945	昭和19年度下半期	S19.10/1 ~ S20.3/31	13.81	19.81	-25.0%	346,304	28,693	0	2,393	3,370	17,501	109,143
1946	昭和20年度	S20.4/1 ~ S21.3/31	11.18	6.77	13.0%	147,254	19,757	0	3,092	6,060	11,966	53,508

終了事業年度	備船料	ROA	ROE	% 償却割合	% 償却前経 常利益率	% 内部留保率	概算 % 配当率	% 当期純利益	円 総資産	円 自己資本	円 総売上高	円 株主当分の額
1937	17,065	5.1%	10.2%	46.1%	9.1%	56.2%	6%	9,997,941	197,056	97,962	110,137,376	3,750,000
1938	27,379	5.6%	11.0%	44.9%	8.7%	58.1%	6.5%	11,475,706	204,626	104,003	131,475,071	4,062,500
1939	26,331	5.5%	11.0%	45.6%	9.4%	56.9%	7.5%	13,665,260	248,031	123,789	145,743,505	5,019,022
1940	21,438	7.2%	12.4%	33.0%	12.5%	59.2%	8%	18,264,985	255,046	147,135	145,589,724	6,250,000
1941	19,157	7.6%	13.4%	27.5%	14.8%	59.1%	8%	20,357,630	269,344	152,140	137,643,940	7,000,000
1942	9,515	5.4%	9.0%	33.0%	19.2%	43.9%	8%	14,961,565	277,288	167,160	77,718,000	7,668,508
1943①	1,585	2.2%	4.3%	22.8%	20.4%	53.1%	8%	7,181,513	322,768	168,166	35,275,710	2,942,045
1943②	1,584	2.5%	5.7%	14.3%	23.9%	55.7%	8%	10,848,707	438,470	189,975	36,813,724	4,138,500
1944①	1,584	1.1%	2.5%	21.0%	26.5%	50.2%	8%	5,242,391	465,345	205,852	19,169,269	2,319,582
1944②	470	2.0%	5.3%	19.4%	25.2%	51.8%	4%	11,441,290	567,799	214,919	45,334,919	4,854,273
1945	469	1.4%	3.2%	23.8%	36.2%	90.0%	4%	7,651,710	538,563	239,166	21,159,081	0
1946	0	-0.4%	-0.9%	319.4%	-10.8%	90.0%	7%	-2,124,000	578,958	230,702	19,757,000	0

るとかなり高かったのであるが、チャーターベースも13.68と、日東鉱業汽船の7.77と比較しても高く、ハイヤーベースからチャーターベースを差し引いた一ヶ月1重量トン当たりの海運業収益は定期船経営を主とする大阪商船の7.48に対し、不定期船経営を主とする日東鉱業汽船は4.93に過ぎなかった<sup>44)</sup>。

日東鉱業汽船が大阪商船へ株式売却をおこなった1941年当時、両者の財務状況には大きな隔たりが生じており、その原因が日東鉱業汽船における日本タンカー買収と同時に、その後生じた米国による対日禁輸の影響があったことは既に述べたとおりである。よく知られているように当時、輸入原油の80%はアメリカのカリフォルニアから輸入しており<sup>45)</sup>、フリートの73.9%をタンカーが占める日東鉱業汽船にとっては、まさにピンチに立たされたと言っても過言ではなかった。このような状況下であって竹中に許された判断の余地はもはや限定的なものであり、その結果もまた必然的な

44) 厳密にはこの海運業収益から備船(借船)料を差し引いて比較すべきであるがその差は些少である。当時の1重量トン当たり、売上高に占める備船料の割合は大阪商船が0.02%、日東鉱業汽船が0.06%で、その差は0.04%に過ぎない。なお図表3及び4に見られるように、1942年以降、船舶運営会での一元的な配船管理の影響を受け、備船料支出はゼロもしくは減少している。

海運業収益は次の計算式によって求められる。海運業収入－航海費(変動費)＝(限界利益)(限界利益)－船費等(海運業の固定費)＝海運業収益。なお、海運業収益－店費等(海運業以外の固定費)＝営業利益となる。

45) 奥田英雄・橋本啓子編『USSBS日本における戦争と石油』、前掲注15, 17頁。ジャパンライン『日東商船株式会社社史』、前掲注4, 17頁。

図表 5 日東鉱業汽船 (単位:円)  
損益計算書

自昭和 15 年 12 月 1 日		至昭和 16 年 11 月 30 日	
I. 海運業支出 (B)	(小計 7,404,844)	I. 海運業収入 (A)	
航海費	2,445,941	船舶収入	13,459,101
船費	4,027,993		
備船料	930,910		
II. 一般管理費 (C)	(小計 691,427)		
営業費	436,093		
諸税金	255,334		
III. 営業外費用		II. 営業外収入	
支払利子	1,292,390	収入利子配当金	532,966
雑支出	188,396	雑収入	331,843
当期利益金	4,746,853		
合計	14,323,910	合計	14,323,910

利益金処分計算書  
昭和 16 年 6 月

当期償却金	1,468,846	当期利益金	2,384,961
(当期純益金)	916,115)	(当期純益金)	916,115)
(内部留保)	410,001	前期繰越金	47,435
株主配当金等	505,500		
次期繰越金	48,049		
	2,432,396		2,432,396

利益金処分計算書  
昭和 16 年 12 月

当期償却金	1,458,000	当期利益金	2,361,891
(当期純益金)	903,891)	(当期純益金)	903,891)
(内部留保)	409,999	前期繰越金	48,049
株主配当金等	493,500		
次期繰越金	48,441		
	2,409,940		2,409,940

ものであったとも言えるのである。

一方で、大阪商船にあっては従来に比して相対的に高い対船価収益率の確保はその後のハイヤーベースの低下を伴うこととなる。すなわち 1941 年 12 月の 6.20 から 4.95, 4.14, 3.90 と年度を追って改善するという良報をもたらした。ハイヤーベースの減少は CVP 分析における固定費率の減少に類似することもあり、結果として償却前経常利益率の向上へとつながっていった。

業績改善の見込みのついた大阪商船にあっては、日東鉱業汽船の、いやタンカー経営の妙味に関して特に貪欲であった。確かに当時、タンカー経営の収益率は他を圧倒していた。図表 5 は、日東鉱業汽船における第 8 期及び 9 期を合算した損益計算書（昭和 15 年 12 月 1 日～昭和 16 年 11 月 30 日）である。当時の縦書き漢数字による表示を勘定式損益計算書並びに利益金処分計算書に置き換えて表示しているが、ここに海運業での収益率  $[(A - B) / A]$  は何と 45% を記録しているのである。図表 6 に示すように、ほぼ同時期、大阪商船のそれは 33.8%、図表 7 に示す社外船で不定期船経営を主力とする山下汽船が 39.9%（昭和 17 年 10 月 1～昭和 18 年 3 月 31 日）であったことから、

この数値は大阪商船にとって極めて魅力的なものであったに違いない。

日東鉱業汽船の竹中を動かしたもう一つの要因は、後に犬猿の仲とも言われている飯野海運産業との比較の中に認められる<sup>46)</sup>。当時の飯野海運産業は海運経営の他にも鉄道炭の運搬や林業など多角的に経営する企業体であった<sup>47)</sup>。同社は図表8にあるように、1942年3月末において対船価収益率55.3と対前年比193.4%増の好業績を残しており、図表9にある昭和16年4月1日から昭和17年3

図表6 大阪商船 (単位:円)

損益計算書			
自昭和16年4月1日		至昭和17年3月31日	
I. 海運業支出 (B)	(小計 91,139,108)	I. 海運業収入 (A)	(小計 137,643,339)
荷役費	18,122,938	荷物運賃	94,962,271
船費	43,841,018	船客運賃	18,012,313
備船料	19,156,939	貸船料	23,100,363
解船費	414,213	解船収入	89,758
船舶保険積立金	2,674,000	郵便航送料	182,378
船舶修繕積立金	6,930,000	航海補助金	1,296,256
II. 一般管理費		II. 営業外収入	
店費 (C)	13,197,589	収入利息	6,556,662
家屋解船等減価償却費	211,852	雑損益	1,704,832
税金引当金繰入	8,500,000	合計	145,904,834
国税及地方税 (C)	2,239,910		
船価減価償却費	6,588,000		
船価特別償却費	1,138,000		
III. 営業外費用			
支払利息	2,532,746		
当期利益金	20,357,630		
合計	145,904,834		

図表7 山下汽船 (単位:円)

損益計算書			
自昭和17年10月1日		至昭和18年3月31日	
I. 海運業支出 (B)	(小計 7,719,993)	I. 海運業収入 (A)	
航海費	605,551	船舶収入	12,847,036
備船料及船費	7,114,442		
II. 一般管理費		II. 営業外収入	
店費 (C)	2,784,634	配当金及利息	1,370,516
III. 営業外費用		雑損益	2,941,194
利息	525,691		
(差引) 営業利益	6,128,428		
IV. その他			
諸税金	534,877		
償却金	1,201,095		
当期利益金	4,392,456		
合計	17,158,746	合計	17,158,746

46) 八木憲爾『日本海運うら外史第二巻』, 潮流社, 1987, 232頁。

47) 飯野海運株式会社社史編纂室『飯野60年の歩み』, 1959年, 382～394頁, 465～484頁。

図表 8 飯野海運（飯野海運産業）

（単位：千円）

終了事業年度	『決算報告書』の表示	期間	円 チャーター ベース	円 ハイヤー ベース	% 対船価 収益率	期末所有 船数 D/W	運賃収入	運航費	間接船費		直接船費	
									船価償却費	金利	船費	船価
1938	昭和 12 年度上・下半期	S12.4/1 ~ S13.3/31	NA	NA	32.0%	50575	10,247	6,753	1,206	455	運航費を含む	10,917
1939	昭和 13 年度上・下半期	S13.4/1 ~ S14.3/31	NA	NA	34.9%	60,945	13,113	8,873	1,421	636	運航費を含む	12,160
1940	昭和 14 年度上・下半期	S14.4/1 ~ S15.3/31	NA	NA	40.7%	69,133	13,122	8,018	1,610	808	運航費を含む	12,528
1941	昭和 15 年度上・下半期	S15.4/1 ~ S16.3/31	NA	NA	28.6%	72,974	6,064	2,513	1,789	781	運航費を含む	12,430
1942	昭和 16 年度上・下半期	S16.4/1 ~ S17.3/31	NA	NA	55.3%	79,480	13,483	6,976	2,358	1,259	運航費を含む	11,765
1943	昭和 17 年度上・下半期	S17.4/1 ~ S18.3/31	NA	NA	40.2%	88,219	11,367	船費を含む	2,755	1,369	4,572	16,918
1944	昭和 18 年度上・下半期	S18.4/1 ~ S19.3/31	NA	NA	20.4%	92,173	14,224	船費を含む	3,424	1,403	5,357	43,474
1945	昭和 19 年度下半期(第二次)	S19.4/1 ~ S20.3/31	NA	NA	23.2%	119,869	19,653	船費を含む	5,532	941	6,411	57,068
1946	昭和 20 年度	S20.4/1 ~ S21.8/31	NA	NA	49.7%	56,176	11,450	船費を含む	3,412	1,192	1,367	20,297

終了事業年度	備船料	ROA	% ROE		% 償却割合		% 償却前経常利益率		概算 % 内部留保率	年 % 配当率	円 当期純利益	円 総資産	円 自己資本	円 総売上高	円 株主当の額
			ROE	償却割合	償却前経常利益率	内部留保率									
1938	NA		3.9%	12.1%	65.0%	4.0%	36.3%	NA	649,730	16,667	5,349	16,063,663	387,500		
1939	NA		5.6%	13.8%	57.3%	4.4%	45.0%	NA	1,060,498	18,812	7,683	23,860,333	530,000		
1940	NA		4.1%	9.6%	52.3%	5.3%	39.0%	NA	1,466,871	35,423	15,359	27,804,039	830,700		
1941	NA		3.3%	6.5%	51.2%	7.2%	61.3%	6%	1,703,284	51,634	26,174	23,639,879	542,365		
1942	NA		5.1%	10.0%	44.0%	9.1%	52.5%	6%	2,995,360	59,142	29,811	32,896,665	1,249,522		
1943	NA		4.0%	7.6%	54.1%	8.0%	39.8%	6%	2,341,237	58,775	30,618	29,346,519	1,306,440		
1944	NA		4.6%	10.1%	44.6%	10.9%	50.4%	7%	4,249,387	92,858	42,175	38,852,128	1,868,726		
1945	NA		3.8%	11.0%	55.6%	19.4%	47.3%	7%	4,426,044	117,824	40,213	22,748,091	2,100,000		
1946	NA		2.4%	6.9%	56.0%	19.1%	64.9%	5%	2,686,056	110,950	39,032	14,045,909	750,000		

※ 1940 年迄は飯野汽船(株)と飯野商事(株)の合計、1941 年以降は飯野海運産業(株)のデータを使用している。

月 31 日の損益計算書における海運業収益率も、油槽船部門で 60.3%と高い伸びを示していた〔(a - b) / a〕。飯野海運産業は、日東鉱業汽船の発起人の一人で創立時の監査役を勤め後に第 3 代社長となる川田小三郎が、1934 年 8 月から 1936 年 10 月まで取締役としての地位にあった会社であった。そのようなことから、竹中が飯野海運産業の進行年度のタイムリーな経営状態について、川田の同僚などを通じて把握することは極めて容易な環境に置かれていたと考えられるのである。そして、この結果、日東鉱業汽船が対船価収益率 23.3%の大幅悪化を発表する 4 ヶ月後の数値に表れる飯野海運産業の海運業収益の好調さは、業績不振に悩む竹中にとって、新たな経営方針への転換を動機づける一つの要因になったのではないとも考えられる。

#### ⑤財務データから判断される竹中治の意思決定プロセス

経営環境が激変する中、竹中にはタンカー中心の経営から、しっかりとした定期航路を持った経営を目指す明確な目標があった<sup>48)</sup>。対米関係は日増しに悪化し、イギリスに続きアメリカからも原油の供給が遮断される状況になって、たとえば竹中が相対的に、社船有利と判断した背景には次のような計算もなりたつのである。つまり今後、戦況が悪化し、船の損耗も激しくなった場合、必然的に対船価収益率は悪化する。つまり分母にある船価が減少する一方でその額以上に海運業収入も減少する。その時、不定期船経営であれば運行の効率化につとめ、チャーターベースを引き上げることで、来る困難も乗り越えられるのであろうが、もはや配船の統制にまで政府の影響が及んでいる

48) 八木『日本海運うら外史第二巻』、前掲注 46, 232 頁。

図表9 飯野海運産業

(単位:円)

損益計算書			
自昭和16年4月1日	至昭和17年3月31日		
I. 海運業支出		I. 海運業収入 (A)	(小計 13,483,097)
油槽船運航費 (b)	2,422,191	油槽船運賃 (a)	6,093,626
貨物船運航費	4,300,328	貨物船運賃	7,389,471
その他	253,948		
II. 請負業支出		II. 請負業収入	
鉄道省炭運搬	6,927,109	鉄道省炭運搬	7,383,829
海軍軍需品運搬	597,035	海軍軍需品運搬	622,392
一般貨物運搬	2,772,236	一般貨物運搬	4,161,234
III. その他支出		III. その他収入	
林業及木材業	1,401,981	林業及木材業	1,537,741
その他	330,148	雑事業	1,738,165
		その他	287,440
IV. 代理業支出	1,460,920	IV. 代理業収入	1,687,725
V. 店費 (C)	2,513,947		
VI. 資産減価償却金	2,457,603		
VII. 営業外費用		V. 営業外収入	
事務費及支払利子	3,315,063	受取配当及利子	349,833
雑損	104,097	雑益	646,139
VIII. 外地出張所損	1,044,699	VI. 外地出張所益	999,070
当期利益金	2,995,360		
合計	32,896,665	合計	32,896,665

状況に至っては、そのような工夫をおこなうこともできない。竹中は「統制経済では事業会社をやっても面白くない。まだ新聞の方がやり甲斐がある」<sup>49)</sup>などと語り営利事業から撤退する。

このような経営環境の変化にあって、社船有利と判断し、大阪商船傘下での企業の存続を図ろうとした動きは、竹中の脳裏のもとで密かに形成されていったと考えられる。

ところで前述したように、脇村義太郎は竹中について「竹中治はあくまで経済人であって、船と運命をともにしようという海運人ではなかったという（大阪商船社長…引用者）岡田永太郎の批評は、けだしめを射たものであろう」と述べている。確かに竹中は後に証券界の実力者となる藍澤弥八とも深い交流関係にあったし<sup>50)</sup>、養親の実家が大阪淡路町において証券業を営んでいた。竹中自身も1940年当時、大阪市東区今橋二丁目七新井ビル三階において株式取引員としての業務を営んでいた<sup>51)</sup>。そしてこれらの動きは財務面にも表れていたのである。

たとえば図表3の内部留保率に注目していただきたい。当期純利益に占める内部留保の割合(以下、内部留保率とする)である。創業当初の29.8%、35.0%は例外として、以後85.6%、81.5%、82.9%と、

49) この後、彼は報知新聞社を買収し取締役役に就任する。白神勤「竹中さんの思い出」、前掲注25、194頁。

50) 藍澤弥八は1905年生、1908年28歳で証券業の港屋商店代表者となる。1933年に現在の藍澤証券を設立。1937年、日東鉱業汽船創設時の発起人代表・取締役となり竹中との親交を深める。後に東京証券取引所理事長、平和不動産社長を務める。『私の履歴書』、日本経済新聞社、2004。

51) 大阪商工会議所『昭和十五年版 大阪商工名録』1940、479頁。大貝晴彦「竹中君の追憶」、前掲注25、58頁。

1943年11月期まで4期連続で高い実績を示している。と同時に、払込済資本金に占める当期の配当金の割合（以下配当率とする）も年率8%以上を保持していた<sup>52)</sup>。同時期、同様の配当率を維持していた大阪商船や飯野海運が、図表4及び図表8に見られるように各々1941年末現在59.1%、1942年3月末現在52.5%と低い内部留保率を示していたこととは対照的である。

このことは、高い利益率を確保しながら、他社とも開きのない配当を維持できる日東鉱業汽船の収益力の高さを示しているのであって、少ない資本で大きな内部留保を確保し、更に新たな生産活動に振り向けることのできる能力、すなわち自己資本の充実を図るポテンシャルの高さを保持しているのである。そして見方を代えて、投資家の視点に立てば、現代の新興企業にも求められる純資産の増加、すなわち一種の企業価値の向上を意味していると言えるのである。次にこの投資家の視点に立った海運企業としての日東鉱業汽船の業績について検討してみよう。

### (3) 海運企業としての業績

一般に企業の財務状況とりわけ投資家が、収益力を判断する重要な指標として種々の収益率が用いられる。損益計算書単独での分析としては売上総利益率や営業利益率、経常利益率といった指標が用いられ、貸借対照表も含めた分析としては総資産利益率（ROA）、自己資本利益率（ROE）が多用される。ここでは当時の海運業の会計慣行について詳しくふれることはしないが<sup>53)</sup>、当時は未だ減価償却が法定されていなかった経緯もあり、減価償却をおこなう前の利益すなわち償却前利益を用いることが一般的であった。資産の多くを船舶が占める海運業の特色からして、償却政策は非常に重要であったが、ひるがえってそこには多分に経営者の恣意的判断が影響したため、あえてその償却を外したところでの利益を比較の対象として用いたのである<sup>54)</sup>。そこで本稿でもその償却前利益を使用して、ROEを中心にROA、償却前経常利益率を判断の指標として、大阪商船、山下汽船、日東商船そして飯野海運産業の海運会社としての業績を検討することとする。

図表3によれば日東鉱業汽船は1940年11月末現在、ROE 29.9%、ROA 11.3%、償却前経常利益率 35.7%を示している。図表8に示す1941年3月末現在の飯野海運産業のROE 6.5%、ROA 3.3%、償却前経常利益率 7.2%、図表4に示す大阪商船の1940年12月期のROE 12.4%、ROA 7.2%、償却前経常利益率 12.5%と比較しても、創業間もない段階にあり、資産形成も不十分であるにもかかわらず、ROE、ROA、償却前経常利益率いずれについても他社を圧倒している。この原因はいずれによるものであろうか。

52) 当時の会社法によれば株主の出資について、分割払込みの制度が容認されていた。したがって当時貸借対照表の貸方には株主が引き受けた資本の総額が、借方には追加払込みの権利を表わした見込株金が表示されていた。

53) 海運業特有の会計慣行については、稲垣純男『海運業会計』、中央経済社、1991年・海事産業研究所『海運業会計の手引き』、1980年、啓水会編『海運会計論文集』、日本海運集会所、1985年、に詳しく紹介されている。

54) 海運業の償却については、日本船主協会海運税制研究会「海運税制研究シリーズ（4）減価償却と耐用年数」、日本船主協会、1970年、最近の論文として拙稿「わが国外航海運会社における減価償却のあり方—税制の影響と「償却前利益」に言及して—」法政策研究11集、89頁、2009年を参照されたい。

考えられる要因の第一は、相対的に少ない資産及び資本の下で収益性の向上を図ろうとしていた経営方針に起因する次の諸点である。日東鉱業汽船は、1937年に設立された創業間もない企業であった。1940年11月末現在、日東鉱業汽船の資産は、図表3にあるように37,811千円、自己資本は14,251千円であり、同時期、図表4に示す大阪商船の1940年12月末の総資産255,046千円及び自己資本の147,135千円と比較すれば、それぞれ大阪商船の14.8%、9.7%という状況に過ぎなかった。

規模の拡大と収益性との関係について図表8の飯野海運産業と日東鉱業汽船とを比較検討してみよう。同社の1940年3月末現在の総資産は35,423千円、自己資本15,359千円であり、日東鉱業汽船の規模とほぼ同程度である。それにもかかわらず、日東鉱業汽船が、ROE、ROA、償却前経常利益率において、同社を大幅に上回っている原因は、飯野海運産業が本業である海運業以外の採算の悪い部門の経営に引きずられ、逆に日東鉱業汽船においては利益率の良い海運業に特化している結果として表れていると見てよいであろう。さらに図表10の山下汽船との比較を見てみよう。同社の1940年3月末現在の総資産は108,491千円、自己資本は47,899千円であり、日東鉱業汽船をそれぞれ286.9%、336.1%上回るが、ROE 28.1%、ROA 12.4%、償却前経常利益率14.8%と、償却前利益率こそ日東鉱業汽船を下回るものの、ROE、ROAにおいては日東鉱業汽船とほとんど同水準にある。これらの原因はどこにあるのであろうか。日東鉱業汽船と山下汽船との金額ベースでの総資産の対比は25.8対74.2となる。そしてこのことは必ずしも高い資産あるいは資本金がROE、ROAそして償却前経常利益率の向上を約束するものではないことを意味しているのである。

商大出身者で、官僚時代に統計官も歴任していた竹中は、当時のこのような他社の業績には十分に注意を払っていたであろう。そして収益力を伴う純資産の増加が経営を発展させるという基本的な方程式に習熟していた竹中は、更なる企業価値の向上を目指し、次々と新たな経営政策を打ち立てる。一つは内部留保の拡充である。同業他社と同水準の配当率を維持した上で、十分な利益を確

図表10 山下汽船 (単位:千円)

終了事業年度	「決算報告書」の表示	期間	円		% 対船価 収益率	期末所有 船腹D/W	運賃収入	運航費	間接船費		直接船費	
			チャーター ベース	ハイヤー ベース					船価償却費	金利	船費	船価
1938	第23回・24回報告書	S12.11/1～S13.10/31	NA	NA	51.0%	NA	73,472	20,526	3,496	569	36,371	28,160
1939	第25回・26回報告書	S13.11/1～S14.10/31	NA	NA	64.8%	NA	74,323	20,169	4,088	1,006	34,911	26,208
1940	第27回・28回報告書	S14.11/1～S15.9/30	NA	NA	77.5%	NA	88,179	24,533	3,972	995	34,065	34,751
1941	第29回・30回報告書	S15.10/1～S16.9/30	NA	NA	82.4%	NA	89,739	25,965	5,725	1,194	32,490	29,146
1942	第31回・32回報告書	S16.10/1～S17.9/30	NA	NA	52.0%	NA	43,670	6,195	3,143	1,238	20,757	27,784
1943	第33回・34回報告書	S17.10/1～S18.9/30	NA	NA	36.3%	NA	24,503	1,042	2,620	1,259	12,388	41,383
1944	第35回・36回報告書	S18.10/1～S19.9/30	NA	NA	17.2%	NA	32,418	船費を含む	8,476	船費を含む	23,942	70,131

終了事業年度	備船料	ROA	%		% 償却前経 常利益率	% 内部留保率	% 配当率	% 当期純利益	円		円		円 株主配当の額
			ROE	償却割合					総資産	自己資本	総売上高		
1938	NA	10.0%	16.1%	34.1%	9.0%	45.9%	NA	6,769,547	67,749	42,086	75,478,945	3,319,230	
1939	NA	10.2%	19.8%	31.8%	11.5%	44.6%	NA	8,782,318	85,974	44,442	76,647,814	4,425,640	
1940	NA	12.4%	28.1%	22.8%	14.8%	61.2%	NA	13,442,731	108,491	47,899	90,749,617	4,301,016	
1941	NA	14.9%	35.1%	24.8%	19.3%	69.9%	10%	17,320,681	116,318	49,370	89,738,704	3,861,000	
1942	NA	9.1%	24.5%	21.7%	22.8%	62.2%	10%	11,373,716	124,995	46,425	49,844,016	3,510,000	
1943	NA	4.8%	16.9%	25.7%	23.8%	52.5%	8%	7,584,812	156,438	44,956	31,806,558	3,159,000	
1944	NA	3.2%	14.5%	56.3%	20.3%	51.6%	NA	6,583,197	204,292	45,367	32,417,866	2,808,000	

保できた日東鉱業汽船にとって、この点において問題はなかった。二つは投資家への情報提供である。日東鉱業汽船は高い収益率を誇ると同時に、船価に占める償却の割合（以下償却割合とする）でも他社と開きのない状況にあった。すなわち1940年代から始まる事業年度3年間の平均をとった償却割合で、大阪商船が10.2%、飯野海運産業が14.4%、山下汽船が10.7%に対し、日東鉱業汽船のそれは11.4%を記録していた。そしてこの償却実績は財務諸表の上でうまくカムフラージュされていたのである。すなわち昭和16年度上半期損益計算書（昭和15年12月1日～昭和16年5月31日）では当期償却額は利益金処分計算書上に表示され、損益計算書上の当期利益金は償却前利益となって表現されていたのである<sup>55)</sup>。この表示は昭和19年度下半期（第二次）損益計算書（昭和19年10月1日～昭和20年3月31日）まで続く。財務諸表の表記について何らの法的制約もなく会計慣行も確立されていなかったこの時期においては、違法性の認識はなく、投資家にとっては、与えられた財務諸表を詳細に見読しないかぎり、気付くことのできない初歩的なトリックであった。

次にM&Aである。図表3に示す1941年3月末におこなわれた日本タンカーとの合併を挟んだ1941年と1940年末の総資産と自己資本、そして船価の推移に注目していただきたい。この間、総資産は5,970千円増加している。日本タンカーの昭和15年6月30日における財産は図表11に示す内容であって、これによると純資産の額は11,775千円となる。当時の財産目録に記載された日東鉱業汽船が保有する1940年5月末現在の有価証券が15,845千円であり、そこから前年度に保有していた日本タンカー以外の株式255千円を控除した15,590千円が日本タンカー株式の簿価だとすれば、両者の差額は3,815千円となり大幅な差損が生ずる。このような場合、合併を機に資産の評価替えがおこなわれたと考えるのが妥当である。図表3の船価に注目していただきたい。船価は昭和15年度下半期から翌年度にかけて16,513千円も増加している。船舶の評価替えは船価の上昇を招き、海運業収支の判断にとって重要な指標である対船価収益率を低下させる。一方、資本減少の事実等は、合併差益の存在を否定することとなる。この時期、自己資本はむしろ374千円減少しており、このようなことから海運企業の業績判断指標の一つであるROEはむしろ好転していたのではなかったかと判断される。

日東鉱業汽船の収益性にかかわる経営指標において、他社を圧倒している第二の要因としては、主要顧客が海軍であり、創業当初から徴用が約束されていたことが挙げられる。第一船の日榮丸及び東榮丸は建設当初から海軍徴用船として建設されており、砲台の台座を取り付けるなどその準備に余念がなかった<sup>56)</sup>。また大阪商船の傘下企業となった後、繰り返すが第三代取締役社長となる川田小三郎は、元海軍主計少将で、飯野海運産業の取締役を経て1937年創業と同時に監査役へ就任していた。

55) 当時は当期利益金という表記を用いている。減価償却費を控除していない点において当期純利益とは異なる。日東鉱業汽船において減価償却は、1938年度下半期（昭和13年6月1日～昭和13年11月30日）以降、毎期継続的に実施されていた。

56) 竹中『私の回想』、前掲注16、12頁。

図表 11 日本タンカー  
貸借対照表  
昭和 15 年 6 月 30 日現在

		(単位:円)	
未払込株金	375,000	資本金	10,000,000
船舶	5,383,951	法定積立金	364,000
油槽所勘定	889,175	特別積立金	650,000
有価証券	937,770	借入金	600,000
未収倉庫料	13,500	借受金	538
船長勘定	70,296	未払金	274,859
他店勘定	134,533	税金引当金	798,802
仮払金	3,088	前期繰越金	93,518
未経過保険料	41,786	当期利益金	667,663
預ヶ金勘定	1,650,000		
金銀勘定	575,281		
資産合計	<u>13,449,380</u>	資本・負債合計	<u>13,449,380</u>

第三の理由として考えられることは、既に述べたように効率の良いタンカー経営が中心であったことである。

第四は、営業収入に占める店費（販売費及び<sup>者</sup>一般管理費）の割合（図表内に示す C / A）である。図表 5, 6, 9, 10 によれば大阪商船 11.2%, 山下汽船 21.7%, 飯野海運産業 18.6% に比較して<sup>57)</sup>、日東鉱業汽船の 5.1% は驚くべき数値であった。

以上のような理由から日東鉱業汽船の好業績は生み出されたのであるが、このことは立場を異にする投資家からすれば、日東鉱業汽船は極めて魅力的な会社であったとも言えよう。

しかしながら、この投資家を意識した企業価値向上への動きは長続きしなかった。つまり第一の要因に対しては、日本タンカーの買収により ROA 及び償却前経常利益率の減少がもたらされ、第二の要因に対しては船舶運営会等による配船の統制がスタートし、第三の要因に対してはカリフォルニアに向けて配船された船舶が空船で帰還したという事実がある。ただでさえ、往航が空船となるタンカーの経営にとって、復航もまた空船の状況は、完全な損失を意味する。そしてこの繰り返しは今後の繋船の増加を予想させるものであった。第四の要因に対しては、創業後の経過年数の増加及び貨物船などタンカー以外の運航の増加など、今後の経営面での経費の増加が予想されていた。

このような状況下で 1941 年、好業績をバックに高い収益率を備えたタンカー経営への新たな参入を目指す大阪商船と、肥大化した総資産や資本金の影響を受けて海運企業の業績にも陰りが見られ、海運業の業績においては、同業者である飯野海運との間に大きく差をつけられてしまった日東鉱業汽船、両者の次なる想いがうまくマッチングする形で、売却の意思が形成されていく。そしてこの時期、株式の仲買人としての業務もおこなっていた竹中にとって、この大型合併の話は、まさに株価上昇のチャンスでもあった。事実、日東鉱業汽船の株価は日本タンカー買収を発表した 1961 年 3

57) 飯野海運は海運において高業績を挙げていたが、当時は鉄道省炭輸送や林業その他様々な事業において採算が悪く企業業績は振るわなかった（図表 9）。飯野海運株式会社社史編纂室『飯野 60 年の歩み』、飯野海運株式会社、1959 年、382 ~ 471。

月末に上場来高値の 59.5 円を付けた後、8、9 月には若干の調整をしたものの以後一貫して 60 円代を確保していた<sup>58)</sup>。

#### 第 4 章 意思決定過程から考察する株式売却の理由

1941（昭和 16）年 12 月 4 日あるいは 5 日、日東鉱業汽船株式会社取締役社長であった竹中は大阪商船取締役社長の岡田との面談の席上、所有する全株式を譲渡し、日東鉱業汽船を大阪商船の傘下に入れることを決定した。日本軍による真珠湾奇襲並びにマライ上陸作戦が 12 月 8 日であったから、実に日米開戦の 3 日程前の出来事であった。何故この時期に、このように重要な意思決定についての最終判断がなされたのか。両者の供述にやや不安定さがみられるが、ことの経緯については、竹中自身の著『私の回想』そして竹中逝去後に記された『竹中治の思い出』に寄せる岡田の文面などからうかがい知ることができる。

竹中と岡田の話を総合すれば、竹中がそれまで面識の無かった岡田と出会ったのは、三十四銀行（後に三和銀行）の関係者で門脇正の紹介によるものであったと判断される<sup>59)</sup>。門脇正は、今で言う証券投資信託や有価証券担保貸し付け業務で成功を収め、時代の寵児とも評された人物であった<sup>60)</sup>。竹中は 1966 年発行の「私の回想」において、紹介者について「いま言えない」としているが<sup>61)</sup>、その理由は定かではない。会談は 10 分足らずで終わり、引受株の評価など詳細は門脇にまかせることとして、「メモ一枚書かずに男同士の話を決めた」<sup>62)</sup>と記されている。両者の話の内容から判断する限り、竹中が岡田に初めて合ったのは同年の 12 月初旬であるかのような錯覚に陥る。確かに社名が日東汽船に改められたのが 1943 年 2 月であり、竹中らの辞任と岡田らの就任の登記が 12 月 18 日に行われていることなどから、売却の決断はきわめて短期間のうちに決められたように思える。ところが岡田は、同年 6 月 21 日に既に日東鉱業汽船取締役に就任しており<sup>63)</sup>、日東鉱業汽船社史に残る岡田の供述によれば「春ごろだったと記憶する」となっているのである<sup>64)</sup>。また竹中がその原因としているアメリカによる禁輸の問題が具体化したのが同年の 6 月から 7 月頃であったことなどから、両者が最初に出会ったのはおそらく 1941 年の春頃であったと推測できるのである。

58) 1939 年 9 月に新規株式上場を果たした日東鉱業汽船の株価は当初、25.5 円の月中平均取引価格で推移していたが、1940 年 12 月以降はほぼ額面の 50 円を上回る価格で推移していた。東洋経済新報社編纂『株界二十年第十四回・十六年版』、1941 年・同『第十五回・十七年版』、1942 年・同『第十六回・十八年版』、1943 年より資料抽出。

59) 岡田「竹中君の思い出」、前掲注 25, 79 頁。

60) 國勢協會『大阪財界変遷史』、1934 年、201 頁。門脇は東京商科大学卒業後直ちに横浜正金銀行に入社、その後日本信託銀行へ、1927 年共同信託銀行設立に伴い同行の常務取締役として活躍した。彼は『性質寛裕にして金融商才と膽略とを有していた。

61) 竹中『私の回想』、前掲注 16, 19 頁。

62) 岡田「竹中君の思い出」、前掲注 25, 79 頁。

63) ジャパンライン『日東商船株式会社社史』、前掲注 4, 105 頁。

64) 同上、106 頁。

更にこれを裏付けるかのように、後に日東汽船の専務取締役役に抜擢される平井好一もまた1941年の夏に岡田から、日東株、大量買い取りの打診を受けていたことが明らかになっている<sup>65)</sup>。平井本人もまた『日東商船社史』において「日東と大阪商船との内交渉が昭和15年に始った時から20年も過ぎた今日、云々」として1940年からおこなわれた日東商船との戦局の帰趨と両者の対応をめぐる話し合いについて述べている。

竹中によれば、油の供給を受けていた米国が禁輸に踏み切り、7月頃、会社の船が空船で帰ってきたとする。同年、竹中は、3月に日本タンカーを合併し、多くの従業員を抱えていた。当時の乗組員数は600から700人、所有船腹全てを含めると800人、その家族を含めると1,500人、竹中は彼らの生活を維持する責任を負わされていた。このようなリスクを引き受ける自信がなくなったということが、旧経営陣の持ち株と共に多数の株式<sup>66)</sup>を一括して売却することとなった直接の理由とされている<sup>67)</sup>。

それでは大阪商船はなぜ、そのようなリスクを負ったのであろうか。当時の追い込まれた大阪商船の状況を「岡田永太郎追悼録」に見ることが出来る。元東京放送社長今道潤三氏との対談であったが、世界戦争に突入した際の大阪商船の対応について、岡田は「これまで大阪商船は日清・日露・第一次世界大戦と全力を傾けて国に協力し、勝利へ貢献してきた。その伝統があり、今回も世界戦争に日本が巻き込まれたなら総力をあげて国に協力しなければならない」と考えていた<sup>68)</sup>。岡田は竹中の追悼録において「退いても身を守る事の出来ぬのであれば座して死を待つ馬鹿はあるまい」とも書いている<sup>69)</sup>。また「もし戦争になって日本が勝てば大阪商船は日本一どころか、世界一の大海運会社になるし、敗れば一切がゼロとなって財閥ももちろん崩壊するだろうし、岡田永太郎も三井八郎右衛門も同列の素寒貧に落ちてしまうのだから、なんら悔ゆることもない」とも述べている<sup>70)</sup>。このような記述からは臨戦態勢の下で、勝利のチャンスと見返りに、リスクも共に抱え込むことを決意した岡田の強い判断が読み取れるのである。当時、大阪商船は近海・沿海を含めて定期・不定期の貨物船そして客船と幅広く活動していた。しかし一つだけ欠けている部門があった。タンカーであった。岡田は有事におけるタンカーの重要性について十分認識していた<sup>71)</sup>。彼は、後に日東の専務として送り出す平井に、タンカーの研究を指示すると同時に、極秘裏に日東と折衝を重ねたと伝

65) 平井「周到果敢の商傑」『岡田永太郎追悼録』、商船三井船舶株式会社、1978年、177頁。

66) 昭和16年5月31日現在の株主名簿によると竹中治の持株数は51,126株、妻イクの名義で24,745株、合わせて75,871株、その他当時の経営陣の内、木村義男が16,300株、岩川与助が2,970株、朝鮮石油株式会社専務取締役木村義男名義で33,500株、川田小三郎が7,670株、帝国海上火災保険株式会社取締役社長林季彦名義で5,000株、併せて141,311株、発行済株式総数が218,000株であるので、実際には64.8%の所有状況であった。

67) 竹中『私の回想』、前掲注16、19頁。

68) 今道潤三「人間岡田と社長岡田」、前掲注65、63頁。

69) 岡田「竹中君の想い出」、前掲注25、80頁。

70) ジャパンライン、前掲注4、106頁。

71) 沢山信吉「思い起こす三つのこと」、前掲注65、26頁。

えられている。彼はこの時期大きな勝負に出たと推測できるのである<sup>72)</sup>。

ところで岩川与助によれば、大阪商船へ株式譲渡の後、竹中は船との別れにひときわ淋しさをただよわせていたという。そのような情感に耽っている余裕があったか否かやや疑問が残るが、当時専務として、大日本炭鉱で共に仕事をした岩川は、開戦を知った竹中が誰にともなく「早まったことをした」と声を出して言っていたことについて述べている。それ程、船にたいする彼の思いは深く、ここに「愛児に別れるような感慨があったのであろう」と結んでいるあたりは、単に戦争開始により船舶需要が逼迫し、これにより会社の窮状が救えたかもしれないという思惑を超えたところの情感が伝わってくるくだりである<sup>73)</sup>。

つまり、これらの文面を分析した結果からも、彼は高い理想と現状分析のもとにこの重大な経営判断をくだしていたのであり、単なる私財獲得のためだけに株式譲渡という途に出たことではないことは明らかである。ただ、このことは株式譲渡後、12月8日の開戦勝利の報を受けた直後、彼の口から出たとされる「しまった！」<sup>74)</sup>との表現をめぐる、この決断に対し、経営上からか、投機的なものか、あるいは船に対する想いのいずれであるのか、更にその疑問が深まっていくこととなる。

このように売却をめぐる竹中の行動に対しては、さまざまな意見や判断が展開されてはいるが、すでに第3章(2)の③で述べたように、売却理由の発端は、海運業収支の悪化という客観的な経営判断から生じたもので、その後は第3章(2)の④で述べたライバル会社の好業績の動向に影響を受け、更には第3章(3)で述べた海運企業としての業績の悪化が示唆する諸条件の変化にその誘因を求めることができる。

## おわりに

本稿では極めて特殊な企業そして経営者である竹中治の意思決定の理由と時期について考察してきた。経営行動を表現している財務データの分析や彼に係わる多くの人物との交流と経営行動とについて、残された追悼録等から検討してきた。

大阪商船への株式譲渡という意思決定を実行した日東鉱業汽船と竹中の経営行動からは、現代の経営においても参考となる点が多く残されている。すなわち第1に彼が戦争という極めて異常な経営外部環境を前にして、ただ単に、置かれた環境に迅速に対処するだけのいわゆる対処療法的な戦略を打ち立てるのではなく、自らの人生観や展望を基に、戦争の帰趨を予測し、その後に来たるべき経営外部環境を予測し、その上で経営戦略を打ち直している点である。竹中は先に紹介した社内

72) 平井「戦時の日東にありて」、前掲注4, 126頁。

73) 岩川「竹中治君との戦前の付き合いと事業関係」、前掲注26, 54頁。

74) 竹中『私の回想』、前掲注16, 20頁。実際に、その後の日東鉱業汽船の株価は1941年12月8日を境に、1942年6月の時点での高値78.8円に向けて上値を切り上げていく展開にあった。東洋経済新報社編纂『株界二十年第十四回・十六年版』、『第十五回・十七年版』、『第十六回・十八年版』、前掲注58。

報第18号において次のように述べている。「私は当時この戦争は無謀だとして反対しておりました。何故ならば、前に申しましたとおり、そのころ日本の油はすべて米国から持ってきており、タンカー会社を経営していた私としては、日米戦争となった場合、中近東は当時未だ開けておりませんでしたので、たとへ南方の油田を占領しても、最後には物量とくに油で必ず日本は敗れるとみていたのです」。繰り返すが、当時原油の80%を依存していたアメリカとの関係悪化、日独伊三国同盟結成により、オランダとの関係も悪化し、戦争必至と判断した後は、圧倒的に不足していた現状のタンカーの数と船質の劣悪さについて、よく知り尽くしていた竹中ならでの判断の結果であった。

第2に、彼が戦争という極めて異常な経営外部環境の終息を予測し、来るべき経営環境のもとの経営戦略を確立し、既にそれに備えた経営陣という組織の布石を打っていたという点についてである。この点についての説明は竹中ら旧経営陣が株を手放した最終判断の時期が、当初の意思形成の時期から大幅にずれ込んでいる理由によって解明することができる。

そこには、竹中らの持つ株式の売却にともなう利益の確保、すなわち投機的判断が働いたからであるとの推測が入りこむところであるが、この投機的判断は次の2つの理由をもって主たる理由から否定し去ることができるのである<sup>75)</sup>。

一つは、合併までの経緯にある。既に述べたように1941年5月31日現在の株主名簿においては未だ大阪商船社長岡田永太郎名義の株式は30,000株、13.63%の持ち株比率を擁しているに過ぎない。それでも岡田が日東鉱業汽船の取締役役に就任している事実は、この関係強化がいわゆる今日の敵対的買収のようなものではなく、竹中と岡田による十分な話し合いの結果おこなわれていたことを証明している。

次に、役員人事である。株式譲渡の最終判断が下されて以後、12月18日の取締役会において取締役会長木村義雄、取締役社長の竹中らが辞任し、代わりに取締役会長として岡田永太郎、取締役社長として川田小三郎が就任した。そして12月22日の定時株主総会において大阪商船から、平井好一が専務取締役、香春敏夫が取締役、神田外茂夫が監査役にそれぞれ就任したに止まった。このようにこの人事では社長として創業時からの重役であった川田が就任し、元経営陣のうち木村義雄、岩川与助、脇肇、佐原理市、林季彦、百瀬利太郎が取締役、菊池信次が監査役として留任した。そ

75) 売却した当時の日東鉱業汽船の株価は年初52.0円(月中平均)から始まり、5月には64.2円を付けた後、禁輸により空船での帰還となった8月には売買は成立せず、9月には一旦56.6円を付けた後、1961年10月から12月にかけて61.2円、60.3円、65.5円と、年末にかけてやや持ち直しの状況が続いていた。もう一つの見方として竹中が株価の高騰を待って株式売却をおこなったのではないかとの推測も成り立つが、確かに最終的に売却の意思が確立され、岡田が日東鉱業汽船の取締役となった時点の当時の海運株の動向を知る上で有効な郵商両社の株価は、日本郵船で、年初の84.5円から、期中出来高の上昇を伴い12月の高値で118.5円を付けるなど、尻上がりに上昇を繰り返していた。また大阪商船の株価も年初75.5円であったが、年間を通じてじりじりと値を上げ12月15日には100円を付けるなど、日本郵船とほぼ同様の値動きを示していた。確かに竹中が大阪商船へ株式を売却したのち、戦勝ムードに乗って翌年6月の77.5円まで上昇する。しかしこの上昇は結果論であって、彼は1961年12月4日あるいは5日時点で予測されたリスクを思い切って捨てたと考えるのが望ましい。東洋経済新報社編纂『株界二十年第十四回・十六年版』、『第十五回・十七年版』、『第十六回・十八年版』、前掲注58。

の他日東の従業員は全て引き継ぎ、重役以外では小川精忠を経理部長として投入した他は大阪商船からは2名が新たに社員として加わったに過ぎなかった。このような人事は、平井によれば「日東の人事を大きく変えて社内の不安を招くようなことは、大戦に突入したさいにおいてはとくに避けるべきであったから」だったとされるが、岡田もまた「吸収合併はかえってタンカー拡大に支障を来すと判断した」と語っている<sup>76)</sup>、1941年12月の時点で、竹中らからの譲渡分を含めて115,423株を所持し、発行済株式総数220,000株のうち52.46%を所有し発行済株式総数の過半数を掌握し支配権を確保していた大阪商船がなぜ合併へと踏み切らなかったのか。不可解なこの行動の裏には経営権の維持にこだわり、大阪商船へはあくまで営業の譲渡にくい止めようとした竹中の事業経営への想いもまた感じられるのである。戦争という極めて異常な経営環境の後に来たるべき新たな経営環境の下で、将来再び社長として復活する時に備えた役員組織はこのようなきりぎりの折衝の中から導かれていったとも言えるのである。

## Risk-averse Tanker Management Procedures during the War — The Nitto Kogyo Kisen and Osamu Takenaka Case —

Shigekazu HAYASHI

### ABSTRACT

A few days before the outbreak of the Pacific War on December 1941, the President of Nitto Kogyo Kisen (N.K.K.). Osamu Takenaka assigned all of the corporate shares he owned in N.K.K. to Osaka Syosen Kaisha (O.S.K.), making it an affiliate of O.S.K. This paper will analyze the reasoning behind this move, focusing on the financial assessment and personal relationships of Osamu Takenaka.

Just 9 months before the transfer, N.K.K. acquired Japan Tanker, the largest tanker company in Japan, and their 5 large tankers were added to the company's tanker fleet. However, due to the rapid deterioration of the business environment later, Takenaka noticed that the acquisition of Japan Tanker ended up financially pressuring the business operations of N.K.K. contrary to his intentions. With an increased probability of the outbreak of war between Japan and the United States, economic control was gradually tightened, and a downward spiral of the marginal profit per ships value rate ensued. The company owned a large number of tankers through this merger, irrespective of an increased fixed ratio, it became difficult to reduce operating costs (even though during times of peace this would not have been an issue). As a result, it is thought that Takenaka perceived the future of the company in its then current state as bleak, and for the sake of N.K.K., he believed that the best option for the company was to become an affiliate of O.S.K.

On the other hand, for O.S.K., who had the largest fleet in Japan (and setting aside the issue of marginal profit per ships value rate), in terms of its business results as a marine transport company, its ROA, ROE, and recurring margin of shipping

76) 日本経営史研究所編『創業百年史』、大阪商船三井船舶、1985、305頁。

business, N.K.K still had favorable business results and was an attractive acquisition. Furthermore, although O.S.K did not have a Tanker Department, it is believed that they enter to tanker business which was directly connected to the munitions. So they had already purchased 13% of N.K.K.'s shares in May of 1941. It is believed that because O.S.K. had indicated its interest in tanker operations that Takenaka thought it was possible to consign over the future of N.K.K. to them.

From the behavior demonstrated by Takenaka in the context of an extremely unusual external management environment such as war, we can interpret his aggressive decision-making as stemming from the aversion of the current risks, and with the prediction of the future and the coming changes, as the optimum choice as perceived by Takenaka.