

CARF ワーキングペーパー

CARF-J-077

経営者、社外取締役と大株主は本当は何をしていたか？：
東京海上・大正海上の企業統治と三菱・三井

東京大学大学院経済学研究科
岡崎哲二

2011 年 10 月

- ❁ 現在、CARFは シティグループ、第一生命、日本生命、野村ホールディングス、三井住友銀行、三菱東京UFJ銀行、明治安田生命（五十音順）から財政的支援をいただいております。CARF ワーキングペーパーはこの資金によって発行されています。

CARFワーキングペーパーの多くは
以下のサイトから無料で入手可能です。
http://www.carf.e.u-tokyo.ac.jp/workingpaper/index_j.cgi

このワーキングペーパーは、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す。著者の承諾無しに引用・複写することは差し控えて下さい。

経営者、社外取締役と大株主は本当は何をしていたか？：

東京海上・大正海上の企業統治と三菱・三井

(What Did Corporate Executives, Outside Directors and Large Shareholders Really Do?: Corporate Governance of Tokyo Marine and Tasiho Marine in Mitsubishi and Mitsui Zaibatsu)

岡崎哲二*

東京大学

Abstract

This paper addresses a fundamental question on corporate governance, “What did corporate executives, outside directors and large shareholders really do?” Although this question is essential, it has not been fully addressed in the literature, basically due to the constraint of relevant materials. This paper overcomes this problem by using a detailed diary written by Hachisaburo Hirao, who worked for many large companies, including Tokyo Marine and Fire Insurance Co. and Taisho Marine and Fire Insurance Co. in prewar Japan. In this diary he described in detail how corporate executives, outside directors and large shareholders thought and acted. Based on this diary and other related materials, it is revealed that in Tokyo Marine and Fire Insurance Co. and Taisho Marine and Fire Insurance Co., planning and implementation of managerial policies were basically entrusted to their corporate executives. This means that there existed agency relationships between shareholders and corporate executives. Meanwhile, the agency problem was resolved through a voice mechanism from outside directors representing large shareholders and large shareholders themselves to corporate executives. Outside directors and large shareholders indeed gave advice, pressure and ratification on managerial policies. These findings imply that these companies were governed by a typical Anglo-Saxon mode of corporate governance.

* okazaki@e.u-tokyo.ac.jp

1.はじめに

「経営者、社外取締役と大株主は本当は何をしていたか」、これが本論文の基本的な問いである。戦前日本企業の企業統治（コーポレート・ガバナンス）を研究対象として取り上げ、それを「アングロ・サクソンの」と特徴づけた筆者の問題提起¹以来、企業統治が日本における経済史・経営史研究の主要なトピックの一つとして定着したように思われる²。その後の一連の文献によって研究は進展したが、なお企業統治に関する本質的問題、「経営者、社外取締役と大株主は何をしてきたか」が十分に解明されていない。宮本・阿部の研究は、大阪紡績と日本生命の株主総会議事録を用いることによって、この問題に一步踏み込んだが、株主総会という限定された場で観察される限りでの株主と経営者の行動の検討にとどまっている³。取締役会議事録が利用可能な企業もいくつか知られているが、一般に取締役会議事録の記述も簡潔であり、上の問いへの十分な答えをそこから引き出すことは難しい。

このような限界を乗り越えるための非常に貴重な資料として「平生鈞三郎日記」（以下、「平生日記」）がある⁴。よく知られているように、平生は東京海上を出発点として、大正

1 岡崎哲二「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、1993年、同「日本におけるコーポレート・ガバナンスの発展－歴史的パースペクティブ」青木昌彦、ロナルド・ドーア編『国際・学際研究 システムとしての日本企業』NTT出版、1995年。

2 宮本又郎・阿部武司「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』48(3・4)、1999年、同「安場保吉氏の批判に答える」『大阪大学経済学』49(3・4)、2000年、安場保吉「宮本又郎・阿部武司『工業化初期に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－』について」同上、49(1)、1999年、岡崎哲二『持株会社の歴史－財閥と企業統治』ちくま新書、同「持株会社と銀行－コーポレート・ガバナンスから見た1920年代と現代」『一橋ビジネスレビュー』48(3)、2000年、同「戦前日本における専門経営者雇用の決定要因と効果」『一橋ビジネスレビュー』52(2)、2004年、Tetsuji Okazaki, Michiru Sawada and Kazuki Yokoyama, “Measuring the Extent and Implications of Director Interlocking in Prewar Japanese Banking Industry,” *Journal of Economic History*, 65(4), 2005, Tetsuji Okazaki, Michiru Sawada and Ke Wang, “The Fall of “Organ Bank” Relationships During the Wave of Bank Failures and Consolidations: Experience in Pre-war Japan,” *Corporate Ownership and Control*, Vol.5-1, 2007, 青地正史「戦前日本企業のコーポレート・ガバナンスと法制度－1920年代の非財閥系企業を中心に－」『経営史学』37(4)、2002年、横山和輝「株主－経営者間のインセンティブ・メカニズム：1930年代日本企業の役員賞与分析」『オイコノミカ』40(1)、2003年、石井里枝「戦前日本における地方企業の経営と企業統治－利根発電を事例として」『経営史学』44(2)、2009年、結城武延「企業統治における株主総会の役割－大阪紡績会社の事例」東京大学社会科学研究所ディスカッションペーパーJ-179、2009年、同「企業金融と企業統治－取締役会の役割」同上J-185、2010年、岡崎哲二「戦前日本の金融システム：法、企業金融、企業統治の比較制度分析」『金融研究』近刊、など。

3 実際、以下で本論文が示すように、東京海上、大正海上の大株主は、それぞれを代表する社外取締役を通じ、あるいは直接に、取締役会およびその他の非公式の場で経営者に対して経営政策について発言し、彼等が立案・実施する経営政策に影響を与えていた。

4 原史料は平生自身が創立した甲南学園に所蔵されている。現在、完全な復刻版の刊行計画が進行中であり、これまでに全17巻中3巻までが刊行されている（甲南学園編『平生

海上、扶桑海上等の多くの損害保険会社の経営者を務めた後、川崎造船所社長、日本製鉄会長、鉄鋼統制会会長等を歴任するなど、日本経済史・経営史上に重要な足跡を残した人物である⁵。特に注目されるのは、彼が長期間に亘って克明な日記を残しており、そこに関係者の発言を含めた詳細な記録が含まれていることである。「平生日記」を用いた研究として、経営史分野では柴孝夫の川崎造船所に関する一連の論文がある⁶。筆者も「平生日記」を戦時経済研究に用いたことがあり、ここでは、「平生日記」を他の資料を組み合わせることによって、戦時経済において「統制会が何をしていたか」を明確に理解することができた⁷。本論文はその経験をふまえている。すなわち、本論文は、「平生日記」を主な資料的ベースとして、戦前日本の企業統治の実態を個々の経営者・社外取締役・大株主等の関係主体の具体的な行動レベルまで降りて解明することを目的とする研究プロジェクトの一環である。

この論文では、平生が東京海上阪神支店長、同専務取締役、大正海上専務取締役等を務めていた1910年代初め～1920年代前半を対象時期とし、その期間における東京海上にとって重要な意味を持った2つの出来事、すなわち明治火災の買収と大正海上の設立に焦点を当てる。いずれの出来事についても平生は日記に詳細な記述を残しており、そこから関係主体の行動や思考を読み取ることができる。また明治火災買収は三菱系企業相互の買収案件であり、大正海上設立は三井による損保事業への新規参入であったから、その点で財閥の企業統治と企業経営における役割を理解するうえでも有意義な事例である。以下では、第2節で明治火災買収、第3節で東京海上と大正海上の協調と競争について取り上げる。第4節はまとめにあてられる。

2. 事業領域の拡大と企業買収：明治火災の買収

火災保険事業への参入

1879年に日本で最初の民営損害保険会社として設立された東京海上保険は、19世紀末、ロンドンでの営業失敗等のために経営危機に陥ったが、外部から招聘された経営者、各務鎌吉、平生鈇三郎等の貢献によって再建され、20世紀初めに安定した成長軌道に乗った。日清戦後および日露戦後に損保事業への多くの企業の新規参入があったが、1914年時点で、正味保険料（保険料収入－再保険料支出）で測った東京海上の海上保険市場におけるシェ

鈇三郎日記』第1-3巻、甲南学園、2010-2011年）。このほか、損害保険事業に関する抄録版が、甲南学園監修・三島康雄編『平生鈇三郎日記抄』上巻・下巻（思文閣、1990年）として刊行されている。本稿では主として後者を使用する。

⁵ 「平生鈇三郎年譜」前掲『平生鈇三郎日記抄』下巻、596-602頁。

⁶ 柴孝夫「川崎造船所和議事件と平生鈇三郎：整理委員としての活動をめぐって」『経済経営論叢』20(4)、1986年、同「川崎造船所と平生鈇三郎」(1)・(2)『経済経営論叢』22(4)、23(2)、1988年。

⁷ 岡崎哲二「第二次世界大戦期の日本における戦時計画経済の構造と運行：鉄鋼部門を中心として」『社会科学研究』40(4)、1988年、同「日中戦争前半期の日本における経済の計画化と鉄鋼部門」『社会科学研究』41(3)、1989年。

アは、57.3%に達した。また、1890年代まで大きく変動していた総資産利益率（ROA）も20世紀に入ると5%前後で安定した（表1、図1、図2）⁸。

表1、図1、図2

このような状況を前提に、東京海上は1910年代初め、海上保険以外の事業分野への進出を計画した。すなわち、1913年4月の同社株主総会で、運送、火災、傷害、信用、盗難、自動車等の各種保険を定款の営業目的に追加することが決定され、翌1914年4月に火災、運送、自動車の3事業の追加が主務官庁の農商務省から認可された。新しい3つの事業のうち、東京海上にとって特に重要な意味を持つようになるのは火災保険である。そして火災保険事業に進出した直後、東京海上は既存の主要企業の1つ明治火災を買収するという戦略を実行した。この明治火災買収という戦略を立案・実行するにあたって、東京海上の経営陣と関係する各主体はどのように行動したであろうか。

東京海上は、発起人の一人として岩崎彌太郎が加わる等、発足時から三菱と特別な関係を有していた⁹。1907年時点について見ると、三菱合資会社社長の岩崎久彌が個人名義で筆頭株主（27.8%）となっており、郵便汽船三菱会社元支配人の末延道成が取締役会長、三菱合資会社管事の荘田平五郎が取締役を務めていた（表2、3）。一方、明治火災の所有と経営も東京海上と共通点が多く、1914時点では、岩崎久彌が個人名義で、明治生命（14.8%）に次ぐ第2位の大株主（9.8%）であり、同じく荘田と末延が取締役を務めていた（表4、5）。すなわち、東京海上による明治火災の買収は、三菱関係会社間の企業買収という性格を持っていた。

表2、3、4、5

明治火災との競争

東京海上では火災保険の営業開始に先立って、1914年3月23日、総支配人各務謙吉、阪神支店長平生鈇三郎、営業部長西野恵之助の3人が営業戦略に関する協議を行った。協議の中で懸念されたのは、明治火災との競争であった。すなわち、「同社（明治火災一引用者）に於ては、已に当社の営業開始と共に大に警戒するのみならず、敵手として排斥せんとするものの如し」と見られた。平生の観察によれば、明治火災支配人の原錦吾は、東京海上の参入を、同社と原自身の火災保険業界における地位を脅かすものとして嫌悪してい

⁸ 1890年代のROAが著しく高いのは、東京海上が1899年まで、将来の保険料支払いリスクに備えるための責任準備金の積立額を費用として計上していなかったことにより、それがその後の経営危機の一因となった。

⁹ 東京海上火災保険株式会社『東京海上火災保険株式会社百年史』上、東京海上火災保険株式会社、1979年、54-56頁

た¹⁰。原は1914年4月に支配人のまま明治火災取締役に就任した¹¹。1896年から明治火災に在職した大沢由也は、自伝の中で「(東京海上に買収される一引用者)大正四年までは我明治火災は全く阿部氏の権力下に置かれて居たのであるが、阿部氏は其信任する原錦吾氏を支配人として営業向き一切を原氏に任せ、自分は只其大綱を把持するに止むることとした」と述べている¹²。すなわち原は実質的に明治火災の経営者であった。

東京海上は火災保険事業への参入直後から、明治火災の営業基盤、特に三菱に関する企業・団体との火災保険契約に攻勢をかけた。その一つの例は東京倉庫との契約である。後に三菱倉庫となる東京倉庫は数千万円の火災保険の対象となる貨物を保管しており、明治火災の営業基盤となっていたが、東京海上はその保険契約の少なくとも半額を獲得することを試みた¹³。また、1915年当時、三菱合資会社銀行部長の串田萬蔵が幹事を務めていた東京倶楽部が建物に対する37万5千円の火災保険全額を明治火災に付保していたが、東京海上は、他2社の保険会社とともに同倶楽部に火災保険契約を申し込んだ。串田が20万円を明治火災と契約して残額を東京海上他3社に分配するという案を原に提案したところ、原は競争入札を主張した。そして明治火災はそれまでの半分以下の料率で応札して、東京倶楽部の火災保険契約を死守したのである¹⁴。

明治火災買収計画と三菱

このように東京海上と明治火災の競争と対立が激化する中で、東京海上において、同社が明治火災を買収することを通じて問題を抜本的に解決するという戦略が浮上した。この戦略を誰が最初に提案したかについては必ずしも明らかではないが、少なくとも早い時点から三菱系社外取締役の荘田がその必要性を認識していたことは確かである。1915年3月ないし4月初めに荘田が東京海上取締役の辞任を申し出るという出来事があり、それは次のような荘田の考えに基づいていた。すなわち、「東京海上対明治火災の問題を根本的に解決せんには、東京海上管理の下に明治火災を置くの外良策なし」という状況にあり、これを実現するためには荘田が明治火災の取締役会で同社経営陣に東京海上の真意を理解させることが必要で、さらにそのためには荘田が東京海上から離れて明治火災側の信頼を得る必要があるというものである¹⁵。荘田は同じ頃、東京海上取締役辞任を岩崎久彌にも申し出ている。岩崎はこれに応じて、東京倶楽部の火災保険契約の問題に言及し、「彼の問題を解決せずして辞職は困る」と述べたといわれる¹⁶。東京海上と明治火災の対立は三菱財

¹⁰ 「平生日記」1914年3月23日、甲南学園監修・三島康雄監修『平生鈞三郎日記抄』上巻、思文閣出版、1990年、16頁。

¹¹ 明治火災保険株式会社『明治火災保険株式会社五十年史』(復刻版)、ゆまに書房、2009年、附録49頁。

¹² 大沢由也著・大沢衛校注『青雲の時代史一芥舟録・一明治人の私記』文一総合出版、1978年、586頁。

¹³ 同上、1914年10月29日、前掲『平生鈞三郎日記抄』上巻、42-43頁。

¹⁴ 同上、1915年4月2日、前掲『平生鈞三郎日記抄』上巻、56-57頁。

¹⁵ 同上。

¹⁶ 同上、1915年4月8日、前掲『平生鈞三郎日記抄』上巻、58-59頁。

閣トップにも問題として認知されていたことになる。この岩崎の意見や各務、西野等、東京海上経営陣の説得によって荘田はこの時、東京海上取締役辞任を思いとどまった。

東京海上による明治火災の買収が具体化するきっかけとなったのは、たまたま香港のユニオン・カントン保険が東京海上に対して子会社の共同経営を提案したことであった。1915年8月11日、東京海上の末延会長、各務総支配人、平生阪神支店長と西野営業部長が協議した際、会社の新設は政府の認可を得ることが難しいことから、東京海上と明治火災が出資していた再保険会社、東明火災を東京海上が買収したうえで、同社をユニオン・カントン保険と共同経営する方針を決めた。買収にあたっては現金支出に対する東京海上株主の反発を考慮して、東京海上が増資を行って増資新株を東明火災の株主に交付するという方法が考えられた。東京海上の経営陣が考案したユニオン・カントン保険との提携、東明火災買収の計画を末延・各務から伝えられた際、荘田は「この際、明治火災買収の問題も一挙に解決するの機会」であると述べた。そこで、荘田と末延が明治火災の阿部会長に話して買収について同意を得ることになったのである¹⁷。

事態は1915年9月末以降、急速に進展した。東京海上は大要、次のような増資および明治火災・東明火災買収案を9月25日の取締役会で決定し、9月30日の臨時株主総会で承認を得た¹⁸。

- ①東京海上は、資本金1500万円（払込375万円）に増資
- ②東明火災株式2株に対して東京海上新株1株を交換。この条件で優先応募を認める。
- ③明治火災株式1株に対して東京海上新株9株を交換。この条件で優先応募を認める。
- ④東京海上株主には既存1株当たり2株の新株を割り当て、払込金は利益中から特別配当を行って充当
- ⑤残りの新株6000株は功労ある社員に配分

上の東京海上と明治火災の株式交換比率は、純利益の割引現在価値に基づいて算定されていた。すなわち、東京海上の年間純利益300万円を割引率1割で現在価値に直し、株数24万で除すと、1株125円となる。一方、明治火災の年間純利益50万円を同じく現在価値に直して株数5000で除すと、1株1000円となる。ここから1対9の株式交換比率が導かれたのである¹⁹。

明治火災は、この条件で株式交換が可能である旨を、役員を除く自社の全株主に通知した²⁰。上記のように、東京海上では買収に関して明治火災の阿部会長の同意を得るとして

¹⁷ 同上、1915年8月11日、前掲『平生鈞三郎日記抄』上巻、78頁。

¹⁸ 同上、1915年9月25日、28日、30日、前掲『平生鈞三郎日記抄』上巻、83-86頁。前掲『東京海上火災保険株式会社百年史』上、346頁、前掲『明治火災保険株式会社五十年史』352頁。

¹⁹ 前掲、『東京海上火災保険株式会社百年史』上、346-347頁。

²⁰ 前掲『明治火災保険株式会社五十年史』（復刻版）、352頁。役員を通知対象から除いた

おり、明治火災自身が自社の株主に通知したことは、同社経営陣が買収に同意したことを意味する。しかし、東京海上の意図には、明治火災の経営実務を担当していた原取締役支配人の排除が含まれており、その点でこの買収は敵対的買収としての一面を有していた²¹。

明治火災株主への対応

いうまでもなく買収の成否は、多数の株式を所有する明治火災株主が上記の条件で株式交換に応じるかどうかにかかっていた。そこで、特に明治火災の大株主を説得することが、買収をしかけた東京海上経営者の役割となった。阪神支店長平生は、平野市兵衛、住友家、田中市蔵等の説得にあたった。平野市兵衛は1914年3月時点で明治火災の第4位の大株主であり、同社株式の4.8%を所有していた(表3)。平野は1915年10月11日、自社の店員を平生のもとに派遣して、「明火の財産状態よりすれば、明治火災の一株は千四百円の価値あるべきに、東海株九株と交換するときは目前に於て四、五百円の差損を生ずべきことは明白」であると平生に対して指摘した。

提案されている9対1の株式交換比率は上記のような算定基礎に立っており、また株式時価で評価しても、明治火災の株価1株470円に対して東京海上新株の株価は90円と見積もられたから²²、その点では株式交換は明治火災の株主にとって有利であった。しかし一方で、東京海上自身、純利益の割引現在価値ではなく、資産価値で評価すると明治火災の株式は1株当たり1200円であり、東京海上新株の時価は1株90円と評価していたから²³、平野の指摘は必ずしも的はずれなものではなかった。これに対して平生は、今回の株式交換は両社の存続を前提としているので企業の解散価値を基準にするのは適当でないこと、火災保険のリスクは海上保険より相対的に大きいので明治火災の準備金はその分を割り引いて評価すべきこと、東京海上と明治火災の収益性に差があること等の理由を挙げて説明し、平野の店員の「満足」を得た²⁴。明治火災第6位(4.0%)の田中市蔵、第7位(3.0%)の住友家からも同様の疑問が提起され、平生は個別に上と同じ趣旨の説明を行った²⁵。

明治火災経営者・社員の抵抗と買収の実行

以上のような明治火災株主の行動は、同社の経営者・社員の動きと関連していた。第6位大株主の田中市蔵が提案された株式交換比率に疑問を呈したのは、明治火災大阪支店長の押本重平が田中を訪問して、「明治火災財産状態は千五百円なるに、東海新株と一対九の

のは、株主数が7名以下に減少した株式会社は解散すべきとする商法の規定を考慮したことによる(「平生日記」1915年9月30日、前掲『平生鈞三郎日記抄』上巻、86頁)。

²¹ 実際、株主への通知も、東京海上が主導したと見られる。「東明及明火に発送すべき勧誘状も、已に印刷を了り、一日十時を以て頒送に決す」という平生の記述がそれを示している(「平生日記」1915年9月30日、前掲『平生鈞三郎日記抄』上巻、86頁)。

²² 「平生日記」1915年9月28日、前掲『平生鈞三郎日記抄』上巻、85頁

²³ 同上。

²⁴ 同上、1915年10月11日、前掲『平生鈞三郎日記抄』上巻、90-91頁。

²⁵ 同上、1915年10月9日、10月15日、前掲『平生鈞三郎日記抄』上巻、88-89頁、92頁。

率にて交換することは甚だ不利益なりと勧告」したためであった²⁶。東京海上による買収計画に対する明治火災社員の動きについては、上にも触れた明治火災社員大沢由也の自伝が彼等の立場からの記録を残している²⁷。株式交換の計画が明らかになった時、原錦吾は、明治火災の各支店長を京都に召集、「資本家」の横暴を非難するとともに、「宜しく従業員を糾合し、資本家に対抗せざるべからず。故に此際株主総会に対し一の要求を提起し、その認諾を得ることとしたい」と提案した。その要求は「上社長より下社員に至るまで将来現員に異動を与えないと云う言質を得ておく」ことであり、「若し此言質にして与えられざらん乎、従業員は結束して退社することとしたい」と各支店長に訴えた。

その際、原は「若し我等明治火災の社員全部が結束し努力すると云う条件があるならば、三井・大倉・住友、其他の資本家に於て大いに歓迎、其出資助力を得るは易々たるものがある。既に三井方面より内々子に其意嚮を洩らし居るものがあるから、万一交渉破裂の場合に退社社員の進退に付ては何等の心配はない」と述べた。この原の主張は、人的資本の役割が大きく、しかも物的資本との補完性が小さい損保会社経営の特徴を考慮した場合、根拠のあるものであり、また出資の件が原の思い込みや単なる説得のための方便でなかったことは次節で触れるとおりである²⁸。しかし、各支店長が別室で協議したところ、原への同情はあったが、原の提案に賛成する者はなく、「原氏は憤然其夜出發、帰京」した。原の企ては不発に終わったとはいえ、こうした明治火災経営者・社員の動きは、上記のように、東京海上による明治火災の買収が敵対的な一面を持っていたことを反映している。

明治火災・東明火災の買収は成功した。1916年6月までに明治火災株式の95%が事実上東京海上の所有となった²⁹。1915年10月19日、末延、莊田、各務、平生の4名が買収後の明治火災の経営について協議を行った。その際に平生は、明治火災社員の中に買収反対の動きがあることから、「直ちに明治火災の監督を為す」必要があること、明治火災取締役会でそのための手段を採るよう要求する必要があることを提案し、明治火災取締役を兼任していた莊田、末延の了解を得た。ここで念頭におかれていたのは、原取締役支配人を退任させることであった³⁰。

10月22日、明治火災の役員の改選が行われ、創業以来トップを務めてきた阿部泰蔵が

²⁶ 同上、1915年10月15日、前掲『平生鈞三郎日記抄』上巻、92頁。

²⁷ 前掲『青雲の時代史』589-591頁。

²⁸ この一件は、企業統治に関する文献の中でよく知られたイギリスの「サーチ&サーチ」社のケースを想起させる。サーチ兄弟によって創業された広告会社サーチ&サーチ社において、多数の株式を所有していた機関投資家等が取締役会を通じて経営者サーチ兄弟を解任した際、サーチ兄弟は別の会社を設立し、主要な従業員と顧客が新会社に移ったというケースである（岩井克人『会社はこれからどうなるのか』平凡社、2003年、276-282頁）

²⁹ 末延道成、各務鎌吉名義の株式を含む。これらは東京海上の「財産利用方法書」が同一会社株式の4/10を超えて株式を所有することを禁じていたため、形式上、末延・各務名義とされていたものであり、「財産利用方法書」の改正によって1920年3月までに東京海上名義に移された（前掲『東京海上火災保険株式会社百年史』上、348-350頁）。

³⁰ 「平生日記」1915年10月19日、前掲『平生鈞三郎日記抄』上巻、94-95頁。

取締役会長を辞して取締役に退き、東京海上会長の末延道成が明治火災会長を兼任することになった。支配人は原錦吾から東京海上兼営部長の西野恵之助に交代し、原は同年 12 月に取締役も辞任した。各務と平生はそれぞれ顧問、大阪支店・京都支店・神戸出張所相談役に就任、そのうえで各務は 1917 年 4 月に専務取締役に就任した³¹。こうして明治火災は完全に東京海上の管理下に入ったのである。この役員人事の実行については荘田の役割が大きかった。翌 10 月 23 日、各務は「明治火災の前後問題も、極端に情実を度外視せる荘田君の疾風迅雷的行動に依りて、一挙に解決せられ、原氏は切腹を強要せられ、阿部氏も辞意を漏らし、西野君が支配人として新任、各務氏は顧問として重役会に出席することとな」った旨を平生に伝えている³²。

3.同業他社との競争と協調：大正海上火災

三井物産の海上保険会社設立計画

東京海上は、明治火災を傘下に収めることを通じて、火災保険事業におけるその地位を確実なものとしたが、一方で 1910 年代末、東京海上の本拠地である海上保険事業に有力な競争企業が参入した。第一次世界大戦期、海運市況の活況と戦時海上補償法（1914 年）および戦時海上再保険法（1917 年）による政府の保護をうけて多数の企業が海上保険事業に参入した。日本の海上保険企業数は 1914 年の 11 社から 1919 年には 34 社に急増し、その間に東京海上の正味保険料シェアは 57.3%から 34.9%に低下した（図 1、表 5）。新規参入企業の中で、特に大正海上火災と三菱海上火災は、それぞれ三井、三菱という主要財閥を背景としていただけに、東京海上にとって看過できない相手であった。三菱海上との関係は別稿に譲り、以下では、東京海上が大正海上とどのような関係を築き、その際に東京海上の経営陣と関係主体がどのように行動したかを検討する。

三井物産は、その主業である貿易と海運が、損害保険、特に海上保険と密接な関係を持っていたため、早くから東京海上をはじめとする損保会社の代理店を広く引き受けていた。一方、三井物産の事業は第一次大戦期に急拡大し、同社は日本の海上保険会社の引受能力の不足に直面した。そこで、三井物産は、1916 年中頃から自ら損保会社を設立することを計画しはじめた³³。中心的な役割を担ったのは常務取締役の小田柿捨次郎であり、彼は、明治火災を退任した原錦吾を招聘して、損保経営に関する助言と新損保会社設立に関する調査研究を委嘱、原は新会社設立計画書をまとめた。原は後述する経緯によって新会社の

³¹ 前掲『明治火災保険五十年史』附録、49 頁、前掲『東京海上火災保険株式会社百年史』上、350-351 頁。各務は専務取締役に就任する前から顧問として明治火災の取締役会に出席した（「平生日記」1915 年 10 月 23 日、前掲『平生鈞三郎日記抄』上巻、96 頁）。

³² 「平生日記」1915 年 10 月 23 日、前掲『平生鈞三郎日記抄』上巻、96 頁。

³³ 大正海上火災保険株式会社『大正海上火災保険株式会社四十年史』大正海上火災株式会社、1961 年、14-18 頁。ただし、後述するように、1916 年 12 月 21 日に、三井物産船舶部長の川村貞次郎が平生を訪ねた際、川村は三井物産が「先年来海上保険会社設立に関し、調査を進めつつあり」と述べているから、遅くとも 1915 年から調査を始めていたと考えられる（「平生日記」1916 年 12 月 22 日、前掲『平生鈞三郎日記抄』上巻、174 頁）。

経営に参加することはなかったが、三井物産では原の計画書をもとに新会社設立計画案を作成した。1918年までに同社取締役会、本社三井合名会社および三井家の承認を得た³⁴。

平生への経営者就任依頼

小田柿は海上保険会社の経営にとって、適切なアンダーライターを得ることが決定的に重要であることを理解していた。この観点から小田柿が着目したのが東京海上阪神支店長の平生鈞三郎であった。1916年12月21日、三井物産船舶部長の川村貞次郎が平生を訪ね、「三井家に於いては其の系統ともいふべき鐘紡、台湾精糖の関係者よりの勧説もあり、又三井幹部における主張もあり、先年来海上保険会社設立に関し、調査を進めつつありしが、今や其議は大いに熟し、今や発表の時期に近づきつつあり」と内々に打ち明けた。川村は、三井物産では新会社の経営者を探索しており、先日、同社役員と新会社の経営者について協議した際に川村の意見を求められ、現在の日本では平生以外に適任者がいないと断言したところ、役員たちもその意見に同意して川村に平生の勧誘を依頼した、と経緯を説明した³⁵。

川村は12月24日にも同じ件で平生を訪れ、新会社の経営者就任を要請した。これに対して平生は、大要、次のように回答した。生涯の事業として取り組んでいる東京海上を離れて競争会社の経営者となる考えはないが、一方で東京海上が三井系の新会社と競争することも望まない。新会社と東京海上が協調することが望ましく、そのために東京海上を新会社の大株主とし、平生は経営者ではなく、両社の「コネクティングリンク」となる取締役の1人として参加するのがよい。もし三井物産の役員がこの案を受け入れるなら、この件を各務に話してその同意を得たい³⁶。

明けて1917年1月31日、小田柿が川村とともに平生を訪ね、次のように述べた。「三井物産会社が主力となり、三井関係の諸会社が其羽翼となりて組織せられんとする海上保険会社は、日本の経済発展と共に必要にして、現時の経済状態は其設立を促進するものなれば、已に設立を決定せるも、三井は今日迄東京海上を後援し、又之を利用し来りたるものなるが、今新に一会社を設立すると共に東京海上と絶縁することは、両社の為好ましからざることなれば、両社が兄弟会社として相提撕して永久に併立せんことを希望する点より考ふるに、この新会社の創立は余（平生—引用者）の手に托すること最も上策なりと考へたるを以て、余の意見を聞かんが為に特に下神せるもの」である。

これに対して平生は、川村への回答とほぼ同趣旨の応答をするとともに、平生が両社の連結環となる場合は、東京海上の実務も辞して、両社の取締役を兼任するという考えを付け加えた。小田柿は平生の意図を了解して、平生を完全に新会社の人間にするのではなく、

³⁴ 大正海上火災保険株式会社『大正海上火災保険株式会社四十年史』大正海上火災株式会社、1961年、14-20頁。三井合名の意思決定について、同書は「小田柿氏の熱意は関係者の認めるところとなり、三井本家の裁量により主脳部一同の賛同を得て新会社設立案は採決せられ、万事は小田柿常務に一任せられることとなった」の記している（20頁）。

³⁵ 「平生日記」1916年12月22日、前掲『平生鈞三郎日記抄』上巻、174-175頁。

³⁶ 同上、1916年12月25日、前掲『平生鈞三郎日記抄』上巻、175-176頁。

両社の利益のために平生に新会社の経営を托すことを望んでおり、東京海上がそれに同意することが前提であると述べた。平生もまた、「各務、末延氏には、公然東京海上専属の平生にあらずして両属の人にして、公平に無私、両社の利益の擁護増進に力むべく、決して東京海上の利益を代表するものにあらざることを宣言して、其任に当たるべし」と応じた³⁷。

東京海上との協議

上記のように、三井系新会社の設立と平生の同社経営者就任の件は1916年12月から三井物産関係者と平生の間で協議されていたが、1917年2月中旬時点で各務は正確な情報を得ていなかった。2月18日に平生が各務から受け取った手紙の中で、各務は「三井系海上保険設立談は已に昨年一旦打切となりしに、新年に入りて再燃せしが如く頻りに喧伝せらるるも、是亦原氏の所作にして、多分三井に於ては中止せしものならん」と述べている。平生はこれに対して、すでに川村と小田柿から内談があったことは伏せて、さまざまな情報を総合すると「新会社設立の内議は最早決定せるが如く、惟、時機待の態なりと想定するを至当なり」と返信した³⁸。

新会社設立の件はその後、三井物産から各務に伝えられ、2月25日に各務・平生と小田柿の協議がもたれた。この日の協議では、まず小田柿が「新会社も又東海（東京海上一引用者）の兄弟会社として永く提携共同の実を挙げん為、最初より其手順に関し誠意ある忠告を乞ふ」と低姿勢で切り出し、これに対して各務は、東京海上が新会社の主要株主となること、各務・平生が個人的に関係を持つこと等を求めた。小田柿はこれに同意したうえで、「東海側の人にて両社の重役を兼ね、新会社の専務として尽力し呉るる人を得度」とし、平生の3年間の割愛を認めてもらいたいが、それができなければ他の適当な人を選定して欲しいと依頼した。これに対して各務は平生を新会社に送ることはできないとし、三井物産常務取締役の南条金雄が新会社の経営者として適任であると推薦した。しかし小田柿は「南条は今や重要なる位地に在るものなれば、之を代ふることは全体の移動を生すべく、三井の為にも大損失にして、南条にも損失なれば、不可能」として、結局この協議では新会社の経営者問題は決着しなかった³⁹。

この後、3月21までに各務は平生を三井系新会社の経営者として割愛することに同意することを決断した。同日、各務は大阪に平生を訪ね、「三井及其一派に於て海上保険を經營せんと決心する移譲は、三井の提議せる如く両社が互に利害を一致せしめ、互に提携して発展を計ることは機宜の処置にして、両社の為万全の策」であるという意見を述べたうえで、平生が新会社の専務としてその経営にあたることについて平生の率直な考えを問うた。これに対して平生は、体調・年齢を考慮して新会社の経営を担当することに関心はないが、「三井系の新会社が余の就任を要望し、若し応諾せざるに於ては、新会社と東海との提携は実行困難となり、両社が互いに独立して競争的態度に出るの恐あり、従て之より生ずる

³⁷ 同上、1917年1月31日、前掲『平生鈞三郎日記抄』上巻、185-187頁。

³⁸ 同上、1917年2月18日、前掲『平生鈞三郎日記抄』上巻、193頁。

³⁹ 同上、1917年2月25日、前掲『平生鈞三郎日記抄』上巻、194-196頁

我が社の不利甚しければ、余が三井の要望を納れて新会社の経営に任ぜんことを、東京海上として老兄及取締役一同が懇望せらるるに於ては、余は自己の利害を度外視し、犠牲的に其要望に応諾することに決心せる」と各務に告げた⁴⁰。

各務は平生の決心に感謝の意を表明するとともに、帰京後、ただちにその旨を、三井物産の小田柿と東京海上の荘田に報告した。小田柿がこの結果に満足したことはいうまでもない。一方、荘田は、やむをえない決定と認めながら、東京海上の経営実務を支えてきた各務・平生2名のうちの1名を失うことになるとして、各務に不慮の事があった場合の後継者について懸念を表明した。これに対して各務は、その件は十数年来、2人が考慮してきた点であるが、残念ながら適当な人材がないこと、しかし平生の割愛は3年間の期限を切っているので、その間に万一のことがあれば一方が両社の経営に当たることを告げた。荘田は3年の期限ということでは了承し、あわせてこの件を大株主である岩崎久彌にも報告するよう各務に注意を促した⁴¹。荘田は三菱系の社外取締役として、平生の三井系新会社経営者への割愛という重要な経営戦略の決定にあたって、それに関する助言と承認を与えたということができる。

平生の専務取締役就任決定と大正海上の設立

以上のように、1917年3月下旬までに東京海上と三井物産の双方で平生が新会社の経営者に就任することが内定したが、その後、一時、新会社設立の動きが停滞した。これは原錦吾の処遇をめぐる問題に起因すると推測される。上述のように、もともと三井物産による新会社の設立計画案を作成したのは原であった。しかし、計画が具体化し、平生が三井物産から経営者就任の依頼を受けると、平生は「原氏不要論」を主張した⁴²。前節で述べたように東京海上は明治火災買収によって原を明治火災から退任させた経緯があり、平生が同じ会社で経営にあたることを望まないのは当然であった。平生は「若し原氏を新会社に於て採用するの要あらんか、余は新会社の求に応じて其経営の任に当る能はざること勿論」という立場をとった⁴³。

原の処遇の問題は同年6月下旬までに解決した。6月28日に平生が受け取った手紙の中で、小田柿は「原錦吾氏に引導を渡した」ことを報告するとともに、三井側から「不日。公然当社に向つて譲渡の交渉を開始すべし」と述べた。譲渡の交渉は、三井合名理事長の団琢磨から東京海上取締役会長の末延に対して行われるものであった。平生は、この交渉にあたって、①「平生をして新海上保険会社の専務取締役として割愛することは異議なきも、同人は新会社が営業認可を受くる迄は常勤するを得ず、其間東海業務の閑を見て時々上京、重要なる評議に参与すべし」、②「平生の就任期間は長くも三ヶ年なるべきこと」の

⁴⁰ 同上、1917年3月21日、前掲『平生鈞三郎日記抄』上巻、197-198頁。これは平生の本心であったと推測される。平生は2月28日付の日記に、1人で熟考した結果として同趣旨の結論を述べている（同上、196-197頁）。

⁴¹ 同上。

⁴² 「平生日記」1917年2月18日、前掲『平生鈞三郎日記抄』上巻、193頁。

⁴³ 同上、1917年5月17日、前掲『平生鈞三郎日記抄』上巻、212頁。

条件を明示するよう末延に伝言することを各務に依頼した⁴⁴。

東京海上における平生割愛の最終決定は1917年11月2日の取締役会で行われた。この日の取締役会では、専務取締役となっていた各務が⁴⁵、三井系の新損害保険会社設立と平生を同社の経営者として割愛する案についてその経緯を説明し、出席していた取締役の意見を求めた。3年の期限つきとはいえ、平生のサービスを東京海上が失うことは大きな犠牲であるが、「百年の利害より打算して両社が互に提携せんことは最も必要にして、この目的を完成せん為に余（平生—引用者）の尽力を要するものありとせば、会社は止むを得ず割愛せざるべからず」と訴えたのである。その後、平生も考えを述べたところ、「各重役共に余の真意を諾せるが如く、余に向かつて其決意を謝」した⁴⁶。同日の「取締役会議事録」には次のような記録がある。これによって平生の割愛は東京海上の正式決定となった⁴⁷。

（前略）爰に取締役会を開き一同は平生君に此任務を委嘱することに決定せり。猶これに関連して左の件を決議す

- 一、新会社の株式拾万株の内当社は壱万五千株を所有すること
- 二、平生君が新会社経営に従事すべき期間は営業開始の時より起算し参々年以内タルベキコト

取締役会の翌11月3日、平生は三井物産において小田柿と団に会見した。団は、平生の新会社専務就任承諾について感謝を伝えるとともに、「この連鎖によりて三井の東海をして今日あるに対し永年間尽力せん趣旨を貫徹するを得」、「三井系に属する元老をして、東海と新会社との抗争を見るの不快より脱せしめたり」として満足の意を表した⁴⁸。

以上の経過をふまえ、1918年3月1日、新会社、大正海上火災保険株式会社の設立認可申請書が農商務省に提出され、同年9月20日に認可を得た。同社は10月21日に創立総会を行ったうえで、12月1日から営業を開始した。取締役会長には元三井物産常務取締役の飯田義一、専務取締役には平生鈞三郎、支配人には三井物産台北支店長の飯沼剛一が就任した⁴⁹。

海上・運送保険に関する三社協約

上述のように、平生が大正海上火災の専務取締役に就任した主要な目的は、東京海上と

⁴⁴ 同上、1917年6月28日、前掲『平生鈞三郎日記抄』上巻、221-222頁。

⁴⁵ 各務と平生は1917年4月20日に東京海上の専務取締役に就任した（前掲『東京海上火災保険株式会社百年史』上、334頁）。

⁴⁶ 「平生日記」1917年11月2日、前掲『平生鈞三郎日記抄』上巻、227-228頁。

⁴⁷ 前掲『東京海上火災保険株式会社百年史』上、355頁、東京海上火災株式会社「取締役会議事録」1917年11月2日（三菱史料館所蔵、IMF1061）。なお、『東京海上火災保険株式会社百年史』355頁では上記決定の日付が1917年11月12日となっているが、正しくは1917年11月2日である。

⁴⁸ 同上、1917年11月3日、前掲『平生鈞三郎日記抄』上巻、238頁。

⁴⁹ 前掲『大正海上火災保険株式会社四十年史』53-55頁。

の協調関係を確保することにあつた。そこで、平生は、三井物産支店・出張所との海上・運送保険の代理店契約、および三井物産の支店・出張所の商品に関する保険契約について申し合わせを東京海上、大正海上火災および三井物産の3社の間で結ぶことを考えた。この案は各務と小田柿の承認を得て1919年1月に実行に移された⁵⁰。申し合わせの内容は下記の通りである⁵¹。

- ①東京海上または大正海上の一方が代理店を三井物産の内外支店・出張所に委託する場合は、他の一方も直ちにその支店・出張所に代理店を委託
- ②代理店である三井物産の支店・出張所が自己の貨物の保険契約を結ぶ場合、東京海上と大正海上が常に等分に引き受け、両社連名の保険証券を発行する
- ③前項の保険物件に関する代理店との往復交渉は東京海上が担当する

大正海上経営陣に対する三井系社外取締役の圧力

発足当初の大正海上の経営成績はかならずしも良好ではなかった。1918年度の総資産利益率（ROA）は-0.2%、19年度には損失を脱したとはいえ1.1%であった⁵²。このような状況下で、三井系の取締役の中に不満が昂進した。1919年4月26日、大正海上の第1回株主総会の後、飯沼支配人から平生に対して、三井系の取締役の中に「大正海上が東京海上の隷属的たるの形式を悦ばず、飯沼支配人に向つて、大に奮発して其羈絆を脱せんことを慫慂否激励するもの」があることが伝えられた⁵³。

飯沼は同年10月にも同様ことを平生に訴えている。すなわち、三井系の取締役が、「大正海上の発達遅々たるに満足せず、「是大正が東京海上の配下に在り、百事東京海上の援助に依り事を為さんとす、意気地なき理性に原因するものなれば、大正は独立自尊、一機軸を出し、東京海上の羈絆を脱して活動せざるべからず」と飯沼支配人を非難していたのである。平生の解釈によれば、このような三井系取締役の圧力は三菱財閥による三菱海上火災保険設立と関連していた⁵⁴。三菱合資会社は、1918年4月、それまで行っていた自保事業を独立させて三菱海上火災保険を設立した⁵⁵。特に三菱海上がロンドンで独自に再保険契約を行うようになったことが三井系取締役を刺激したというのが平生の解釈であった⁵⁶。大正海上は当時、再保険をすべて東京海上に出していたからである⁵⁷。

こうした平生の見方は的を得ていた。1921年になると、大正海上経営の東京海上からの独立を求める三井側からの圧力はさらに強くなった。飯沼の平生への報告によると、「大正

⁵⁰ 「平生日記」1919年1月18日、前掲『平生鈞三郎日記抄』上巻、316-317頁。

⁵¹ 前掲『東京海上火災保険株式会社百年史』上、354頁。

⁵² 前掲『大正海上火災保険株式会社四十年史』付録、96-99頁から計算。

⁵³ 「平生日記」1919年4月26日、前掲『平生鈞三郎日記抄』上巻、316-317頁。

⁵⁴ 同上、1919年10月2日、前掲『平生鈞三郎日記抄』上巻、343-344頁。

⁵⁵ 前掲『東京海上火災保険株式会社百年史』上、285-287頁。

⁵⁶ 「平生日記」1919年10月2日、前掲『平生鈞三郎日記抄』上巻、344頁。

⁵⁷ 前掲『大正海上火災保険株式会社四十年史』67頁。

海上が東京海上の配下の如く、独立的活動を為す能はざること」は、「三井の威信に関するものにして、利害問題にあらず」という意見さえあった。このような状況をうけて飯沼は、少なくとも大正海上がロンドンに独立した代理店を設置してそこで自由に行動できるようにしなければ、「結局、東海・三井の間に破綻を生ずべき恐あり」として、大正海上のロンドン代理店設置を東京海上が承認するよう、平生に訴えた。平生は状況を理解し、各務と協議のうえ、圧力を受けている飯沼・小田柿の立場を緩和するよう努力すると述べた⁵⁸。

大正海上のロンドン代理店設置の件は1922年6月21日の同社取締役会で取り上げられた。この件はすでに平生から各務に依頼済みであったが、各務がそれによる不利益を好まなかったために遷延していたという経緯があった。平生は、三井側の飯田会長と南条取締役に対して、ただちに各務に手続きをさせるが、この措置は必ずしも大正海上の利益にならない点に注意を喚起した⁵⁹。大正海上は1922年、ロンドンのWillis, Faber & Co.と海上保険の再保険特約を結ぶこととした⁶⁰。ロンドン代理店設置が決まったあとも、三井から大正海上経営陣への圧力は続いた。日本郵船フリート保険に大正海上が加わる件で、1923年3月12日、平生が三井合名理事の福井菊三郎を訪ねた際、福井は「今日迄大正が何等の加入を為さず、三菱殊に扶桑の後に在る如きは、意気地なき沙汰の限なり」と平生に対して不満を表明した⁶¹。大正海上経営者への圧力は、取締役を送っている三井物産からだけでなく、三井合名からも加えられたとのである。

三社協約の破棄

このような三井からの圧力は、平生の専務退任後、大正海上と東京海上の間の競争を惹起した。平生は、1924年4月10日の大正海上株主総会において、すでに当初の約束の3年を過ぎたこと、飯沼剛一が経営者として成長したこと、大正海上の経営が軌道に乗ったことを理由に、同社専務取締役を辞し、取締役に退いた⁶²。

その約2カ月後、東京海上が三井物産輸入米の保険に関して、大正海上より低い保険料率を提示するという出来事が発生した。6月18日の大正海上取締役会で、飯沼専務はこの件に関連して、取締役会席上で東京海上と各務の行動を強く非難した。これを聞いて平生は「飯沼氏の如きは或は何時でも東海を離れて独立するの覚悟を為し、其方針を以て準備しつつあるにあらざるやを疑はざる可からず」と記している⁶³。

この平生の懸念は翌1925年10月に現実のものとなった。すなわち、10月8日、飯沼が平生を訪ねて、「大正海上も最早七年の星霜を経て、一通り独立会社の準備も整ひたる今日、三井後援の会社として、現在の三社協約、即ち三井のbusinessの全部正半分ずつ東京

⁵⁸ 「平生日記」1921年10月29日、前掲『平生鈞三郎日記抄』上巻、440頁。

⁵⁹ 同上、1922年6月21日、前掲『平生鈞三郎日記抄』上巻、464頁。

⁶⁰ 前掲『大正海上火災保険株式会社四十年史』67頁。

⁶¹ 「平生日記」1923年3月12日、前掲『平生鈞三郎日記抄』下巻、7頁。

⁶² 前掲『大正海上火災保険株式会社四十年史』91-92頁、「平生日記」1924年4月10日、4月18日、前掲『平生鈞三郎日記抄』下巻、226-227頁、228頁。

⁶³ 「平生日記」1924年6月19日、前掲『平生鈞三郎日記抄』下巻、237頁。

海上と大正に直接契約を為す協約を、継続する能はずとの議論が三井重役中にも熾んにして、之は到底抑止すべからざるものなれば、已に南条氏より各務氏に申出たれば、早晚事実として現はるべしと告げた⁶⁴。こうして大正海上設立時に締結された三社協約は破棄され、東京海上と大正海上は純然たる競争関係に立つことになった。

4.おわりに

以上、「平生日記」と関連資料に基づいて、東京海上による明治火災の買収、および三井物産による大正海上の設立と東京海上との協調・競争において、各社の経営者と三井・三菱財閥の関係者がどのように行動したかを詳細に記述してきた。ここから第一に明らかになる点は、本論文で取り上げた東京海上、明治火災、大正海上については、企業買収や自社経営者の割愛といった戦略的問題についても、それを考え、実行に移したのは、基本的には各務鎌吉、平生鈞三郎、原錦吾、飯沼剛一のような経営者であったことである。したがって、本論文では対象としなかったが、個々の保険契約や従業員の処遇といった日常的経営判断は、これらの経営者がほぼ専決した。しかしこのことは、これら企業が「雇用経営者支配」であったことを意味しない。それは経営判断が経営者に委託されており、したがって株主と経営者の間のエージェンシー関係が存在したことを示すにすぎない。経営判断を直接に大株主ないし大株主兼経営者が行うのであれば、少数株主を別とすれば、株主・経営者間のエージェンシー関係は存在しない。ここで取り上げた3社のように、基本的な経営判断を経営者が担っているからこそ、株主と経営者の間にエージェンシー関係が存在し、それにまつわるコスト（エージェンシー・コスト）をどのように削減するかという企業統治の基本問題が発生するのである⁶⁵。

そして第二に、この点に関して、三菱合資、岩崎久彌、三井物産、三井合名といった主要な株主とそれを代表する社外取締役は、経営者が立案・実行している経営政策について、取締役会やその他の非公式な協議の場でさまざまな形で意見を述べ、あるいは圧力を加えていた。東京海上による明治火災の買収は三菱合資会社を代表して取締役会に参加していた荘田平五郎と大株主の岩崎久彌の助言と承認の下に実行され、また東京海上から大正海上への平生の割愛も荘田をはじめとする取締役会メンバーの承認の下に行われた。そして大正海上の経営者飯沼剛一に対する三井系取締役の圧力は、最終的に大正海上、東京海上、三井物産の間の三者協約の破棄につながった。そして経営者についていえば、経営政策を立案・実行するとともに、それに関して大株主およびそれを代表する社外取締役等と対話

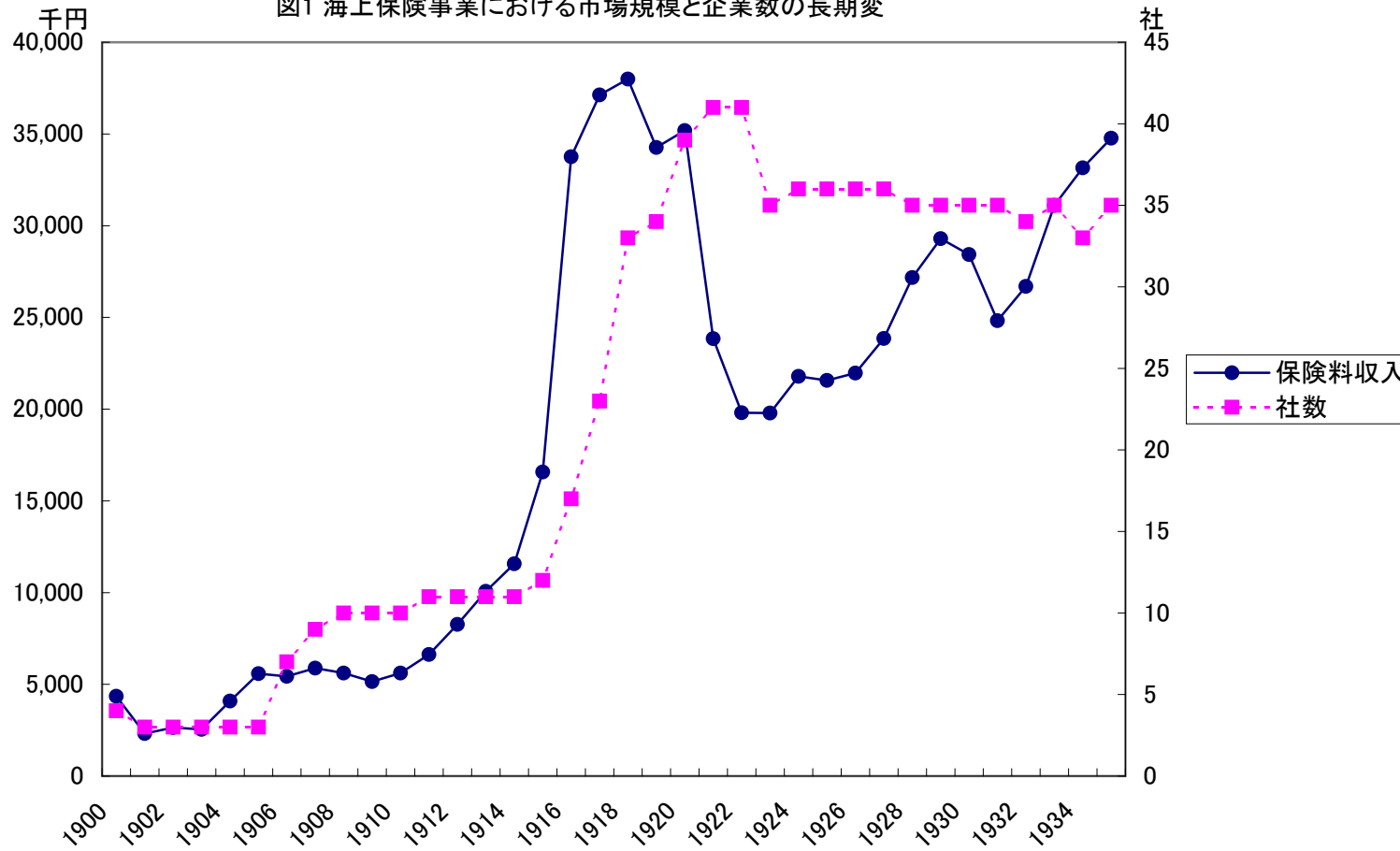
⁶⁴ 同上、1925年10月8日、前掲『平生鈞三郎日記抄』下巻、342-343頁。

⁶⁵ Andrei Shleifer and Robert W. Vishny, "Survey of Corporate Governance," *Journal of Finance*, 52(2): 737-783, 1997, Jean Tirole, *The Theory of Corporate Finance*, Princeton: Princeton University Press, 2006 等。前掲、「工業化初期における日本企業のコーポレート・ガバナンスー大阪紡績会社と日本生命保険会社の事例ー」における宮本・阿部の議論は、実質的には専門経営者と株主の間のエージェンシー関係が成立していたことを確認したものであり、著者達が意図するような「雇用経営者型ガバナンス」の形成を示したものとはいえない。

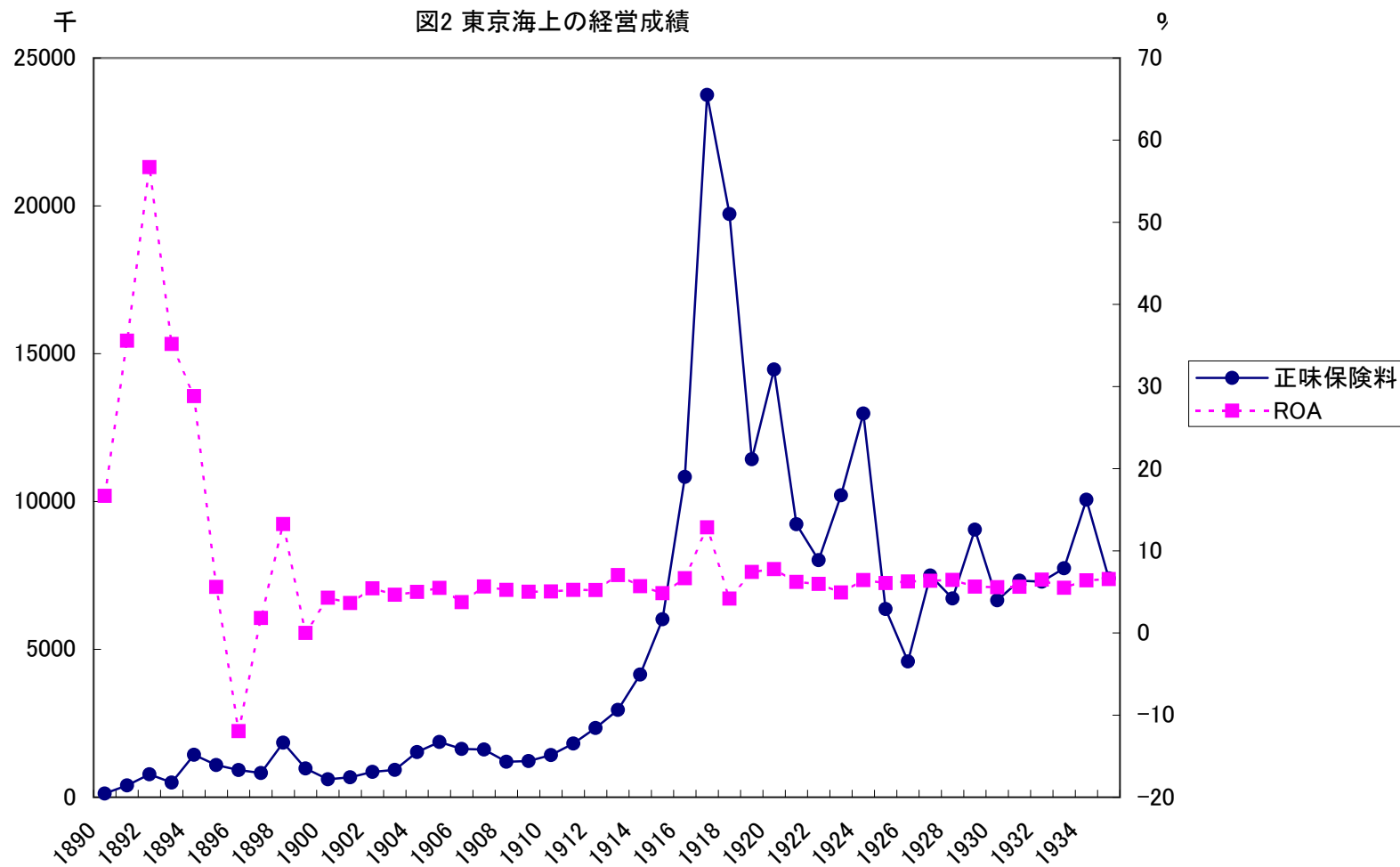
を重ねることが、彼等の基本的な役割であった。経営政策の立案と実行が雇用経営者に基本的に委任されていることを前提に、このような形で大株主が社外取締役等を通じて経営政策について発言し、経営政策に影響を与えるという企業統治のあり方こそ、「アングロ・サクソンの」という表現によって意図された企業統治様式の本質の一部である⁶⁶

⁶⁶ 前掲「企業システム」、前掲「日本におけるコーポレート・ガバナンスの発展」。「アングロ・サクソンの」企業統治様式の特徴はこのような内部的なガバナンスのメカニズムだけでなく、それと並んで、発達した資本市場とそこにおける企業買収という外部的なガバナンスのメカニズムも本質の一部を構成している。その一端は、敵対的買収の側面を持った、東京海上による明治火災買収の経過に観察される。

図1 海上保険事業における市場規模と企業数の長期変



資料：東洋経済新報社『明治大正国勢総覧』東洋経済新報社、1927年、『商工省統計表』各年版、
『保険年鑑』各年版より作成。



資料：東京海上火災保険株式会社『東京海上火災保険株式会社百年史』602-613頁、631-643頁より作成。

表1 海上保険市場における正味保険料シェア

	1914	1919	1924
1 東京海上	57.3	東京海上 34.9	東京海上 31.4
2 帝国海上運送火災	11.9	日本海上 8.1	日本海上 8.8
3 日本海上	10.3	神戸海上 5.2	扶桑海上 7.6
4 東洋海上	7.4	横浜火災海上 5.2	帝国海上運送火災 6.2
5 神戸海上	6.0	帝国海上運送火災 5.0	三菱海上火災 5.8
6 東明火災海上	2.4	大阪海上火災 5.0	大正海上火災 5.3
7 横浜火災海上	1.4	東明火災海上 4.5	大阪海上火災 4.4
8 日清火災海上	1.2	東洋海上 3.8	横浜火災海上 3.4
9 共同火災	1.1	東京火災 3.7	共同火災 3.3
10 東京火災	0.9	扶桑海上 3.3	東洋海上 3.2
11 大阪火災海上	0.2	大正海上火災 2.4	東明火災海上 2.6
12		日清火災海上 2.4	神戸海上 2.3
13		共同火災 1.9	日章火災海上 2.1
14		中外海上 1.7	中外海上 1.7
15		日章火災海上 1.7	日本火災 1.3
16		三菱海上火災 1.5	大和海上 1.2
17		第一火災海上 1.4	摂津海上 1.1
18		豊国火災 1.3	日清火災海上 1.0
19		千代田火災 1.2	辰馬海上火災 1.0
20		日本火災 1.0	大東海上火災 0.9
その他	0.0	その他 4.9	その他 5.6

資料：『保険年鑑』各年版。

表2 東京海上の株式所有構造

1907			1919			1924		
	株主名	株数 %	株主名	株数 %	株主名	株数 %		
1	岩崎久彌	16,699 27.8	岩崎久彌	70,625 23.5	三菱銀行	112,144 18.7		
2	末延道成	3,750 6.3	末延道成	22,100 7.4	明治火災	29,100 4.9		
3	松平頼寿	2,777 4.6	明治火災	14,742 4.9	辰馬汽船	27,860 4.6		
4	三井銀行	2,346 3.9	松平頼寿	11,106 3.7	松平頼寿	22,212 3.7		
5	各務鎌吉	2,300 3.8	各務鎌吉	10,000 3.3	末延田鶴	22,122 3.7		
6	蜂須賀茂いん	2,000 3.3	三井合名	9,384 3.1	末延道成	22,100 3.7		
7	石川六郎	1,750 2.9	明治生命	6,642 2.2	各務鎌吉	20,100 3.4		
8	平生釰三郎	1,500 2.5	東明火災	6,030 2.0	三井合名	18,768 3.1		
9	串田万蔵	1,248 2.1	平生釰三郎	4,700 1.6	明治生命	13,284 2.2		
10	山内豊景	1,128 1.9	串田万蔵	4,604 1.5	東明火災	12,060 2.0		
	その他	24,502 40.8	その他	140,067 46.7	その他	300,250 50.0		
	計	60,000 100.0		300,000 100.0		600,000 100.0		

資料：前掲『東京海上火災保険株式会社百年史』上、232頁、東京海上火災保険株式会社『事業報告書』1919年度、1924年度（三菱史料館所蔵）。

表3 東京海上の取締役会

	1907	1919	1924
取締役会長	末延道成	末延道成	末延道成
専務取締役		各務鎌吉	各務鎌吉
専務取締役		平生釦三郎	平生釦三郎
取締役	莊田平五郎	莊田平五郎	桐島像一
	佐々木慎思郎	佐々木慎思郎	間島輿吉
	渋谷栄一	近藤廉平	山成喬六
		園田孝吉	串田萬蔵
		阿部泰蔵	木村久寿彌太
		小室三吉	
		三村君平	

資料：前掲『東京海上火災保険株式会社百年史』上付録、「役員在任表」。

表4 明治火災保険株式の所有構造

1915			1921			
	株主名	株数	%	株主名	株数	%
1	明治生命	738	14.8	東京海上	4,714	94.3
2	岩崎久弥	460	9.2	宮野升次郎	38	0.8
3	東京海上保険	356	7.1	押木重平	31	0.6
4	平野平兵衛	240	4.8	水沢謙治	31	0.6
5	川喜田久太夫	210	4.2	各務鎌吉	30	0.6
6	田中市蔵	200	4.0	阿部泰蔵	30	0.6
7	住友総本店	150	3.0	平生釵三郎	30	0.6
8	増島葦渉子	120	2.4	末延道成	30	0.6
9	藤井真澄	115	2.3	堀達	10	0.2
10	阿部泰蔵	100	2.0	草郷清四郎	10	0.2
	その他	2,311	46.2		46	0.9
	計	5,000	100.0		5,000	100.0

資料：明治火災保険株式会社「第25回事業並諸計算年報」、東洋経済新報社『株式会社年鑑』
1922年度版、18頁。

表5 明治火災の取締役会メンバー

	1915	1921
取締役会長	阿部泰蔵	末延道成
専務取締役		各務鎌吉
取締役	莊田平五郎	
	末延道成	水沢謙治
	原錦吾	阿部泰蔵

資料：明治火災保険株式会社『第25回事業並諸計算年報』、東洋経済新報社『株式会社年鑑』
1922年度版、18頁。