

国策会社・東拓の事業展開*

金 早 雪

はじめに

1908年（明治41）8月に東洋拓殖株式会社法が公布され、同年12月に設立総会が東京で開かれ、ここに南満州鉄道株式会社（1906年創立、以下満鉄と略す）に次ぐ第二の国策会社が誕生した。東洋拓殖株式会社（以下東拓と略す）設立の第一の目的は、日本人農民の朝鮮への国策的移住事業であった。すなわち日露戦争直後、第2次日韓協約（1905年）により朝鮮を保護国とした結果、いわゆる「満韓移民集中論」を実行すべく、しかし朝鮮への移民事業こそが大陸侵略の基礎的事業とされたのである⁽¹⁾。

研究素材としての東拓は、国策という政治的意図と会社としての経済的実態との関連を明らかにする好個の事例であるが、これまでの東拓研究は、創立過程と1917年の東拓法大改正頃までが中心で、そのため朝鮮における巨大な農事

会社（いわゆる「半国家地主」）としての側面がクローズアップされている。事業展開、とりわけ17年以降の実態については、必ずしも詳細に検討されていないままである。本稿は全期間にわたる事業展開に焦点をあてているが、東拓37年間の全体像を解明する共同作業の一部を担うものである。構成は次の通りである。

一 東拓の概要

- (1) 設立目的と社業変遷
- (2) 国策会社としての東拓
- 二 東拓の事業展開と経営構造
- (1) 株主構成の変化
- (2) 社債による資金調達と事業展開
- (3) 収益構造と事業展開

一 東拓の概要

本章では、設立から1945年までの37年間に

* 本稿は東拓研究会の共同研究成果の一部である。この共同研究に対して、財団法人韓国文化研究振興財団の第1回（1990年度）研究助成が与えられ、すでに『青丘学術論集』第2集（1992年3月刊行予定）に研究報告を提出した（参考文献の東拓研究会の項、および河合和男「東拓に関する共同研究のための覚書」『季刊・青丘』第2号、1989年冬、参照）。その拙稿に加筆したものが本稿である。本誌への加筆掲載を許可して下さった韓国文化研究振興財団ならびに共同研究者各位に謝意を表したい。なお共同研究成果の一部であるとはいえ、本稿の文責は筆者に帰するものである。

(1) 満鉄初代総裁後藤新平が山県元帥らに回覧に付した就任理由書（1906年8月22日）に、「わが日本の対満経営の要点は、（中略）第一は鉄道の経営、第二は炭礦の経営、第三は移民、第四は牧畜などの諸業の経営であ

つて、その中でも移民を以て其の要務とせねばならない。／今、鉄道を経営して、十ヶ年以内に五十万の国民を満州に移民することができれば、如何に露国が強がつてみても、さう易々と日本と（再度・・・引用者）戦端を開くことはできまい。」とある（ただし松沢勇男『国策会社論』ダイヤモンド社、1941年、22頁より）。

満鉄設立関係者の多数が東拓設立委員に任命された点からみても、将来の大陸侵略に向けて東拓と満鉄は両輪のごとく相互補完しあうことが具体的にイメージされたのは当然であろう。移民事業のターゲットが朝鮮になったのは、政治的条件とともに農民、農事会社の朝鮮への進出がすでに始まっていたことも関係しているよう。

なお1897年から国号を大韓帝国と称したため、文脈に応じて、韓国(人)、朝鮮(人)の両方をもちいた。

ける社業変遷の概要、および国策会社としての特徴を整理し、東拓の性格と輪郭をみておく。

(1) 設立目的と社業変遷

東拓設立の契機は「満韓移民集中論」の高揚であったが、東拓法第11条において業務の第一にあげられたのは移民業務そのものではなく「農業」であった⁽²⁾。東拓の移民事業が単なる渡航手続きを意味するものでないことはいうまでもないが、一方ここにいる農業とは「拓地殖民」、すなわち日本（移民）による朝鮮の農業「開発」である。設立の主唱者、東洋協会（会頭桂太郎）が政府に提出した設立建議書の一部を引用すると、

「韓国目下の急務は、拓殖の計を樹て、殖産興業の源を開き、其の流れを通ずるより急なるはなし。（中略）韓民拓殖の事業は、之を要するに、我は勤勉にして経験あり技能ある農民を移し、特に低利の資本を供給し、彼は豊沃なる土地と低廉なる労力とを供し、互に相俟って開拓し、物産を繁殖し、以て相互の利益を増進するに在り。唯此等の計画は、彼の単純なる民業と異なり、其の性質自ら国家的経営に属するもの多きが故に、特別なる国家保護の下に立ち、両国官憲の援助を得て、官民一致事に従ふべき」（閉鎖機関整理委員会編『閉鎖機関とその特殊清算』1954年、278頁）

(2) 東拓設立の考案・構想と経緯については東拓研究会・松永稿のほか、青木 [1960]、君島 [1973・74]、黒瀬 [1975] を参照。

なお東拓法および定款に掲げられた7種の業務は順に、農業／拓殖の為必要な土地の売買及賃貸／拓殖の為必要な土地の経営及管理／拓殖の為必要な建築物の築造、売買及賃貸／拓殖の為必要な日韓移住民の募集及分配／移住民及韓国農業者に対し拓殖上必要な物品の供給並其の生産又は獲得したる物品の分配／拓殖上必要な資金の供給、である。

さらに第8の業務として条項を改めて、「政府の認可を受け附帯事業として韓国に於て水産業其他拓殖上必要な事業を営むことを得」（定款では「日韓両国政府の認可を受け・・・」）とされた。

(3) 韓国民間人の株式参加が微々たるものであることについて、君島 [1976] などが韓国側の東拓設立への抵抗ととらえるのに対して、黒瀬 [1982] は朝鮮内の資金動員としてみればむしろ多額であり、韓国人銀行家

という如くである。

東拓の創立は韓国併合の2年前である。東拓設立にさいしては、保護国とはいえ、韓国政府の合意を要したため、設立委員も人数はアンバランスながら両国から合計116名を選出し（日本側は委員長を含めて83名、韓国側から33名）、日韓両国間の協定のもとに両国に東拓法を公布するという手続きを踏んでいる。

資本金も両国の共同出資とする計画であった。実際には資本金1,000万円（20万株）のうち300万円（6万株）が韓国政府の現物出資（国有の田畑各5,700町歩と約定）で充当され、残り700万円（14万株）が公募に付された。応募総数は466万株にも達したが（半数近くが大阪からであった）、日本の皇室（5,000株）・皇族（梨本宮家1,300株）と韓国皇室（2,000株）からの応募（合計8,300株、41万5,000円）を別途として、13万1,700株（658万5,000円）が一般からの応募35株に対して1株の割合で配分された。その結果を日韓両国民別でみると、日本人（5,379人）が13万株近くまでを占め、韓国人（453人）は3,862株で株式総数の1.9%にとどまった⁽³⁾。

なおあとの政府からの補助のところでもふれるが、日本政府は出資に代えて、創立から8年間に限って毎年30万円の補給金を供給することとなった。これは政府持ち株を除く14万株に対して、1株（額面50円）につき2円、つまり

らを設立委員として組織したことが奏効したものとみている（注(2)参照）。

1909年現在、設立委員であった韓相龍、閔泳綺は各105株を所有し、両名を除くと韓国人の最大所有株数は5株という状況であるが、株式投資が日本以上に一般化していないことからみて（会社令公布が1910年、京城株式現物取引所の設立認可が20年、さらに朝鮮取引所令公布は31年という具合である）、韓国人による東拓株の引き受けは設立委員らの人的ネットワークによっていたと思われる。

なお桂太郎東洋協会の原案を受けて政府が閣議に提出した案に対して、当時の韓国統監・伊藤博文が日韓共同の会社とすべきことを西園寺首相に申し入れている。韓国内に東拓設立に抵抗があったことは、韓相龍の伝記にも窺える（『韓相龍君を語る』韓相龍氏遷墓記念会、1941年、第3章「東洋殖産株式会社時代」）。松永前掲稿、君島 [1973・74] など参照。

4%の補助ということになる。

このようにたてまえば両国双方に有益な事業を、形式としては両国の官、民、皇室の共同出資により営むというものであったが、本社こそ1917年までは京城におかれたが、実際はもっぱら日本の国益を遂行する国策会社である。

ともあれ設立にこぎつけたものの、設立の意図や経緯から予想される通り、東拓はさまざまな問題に直面した。何よりもまず土地の確保という最も重要な点でつまづいた。すなわち当時の朝鮮の土地所有関係は重層的なもので、例えば「国有地」も実際には民有地となっている場合が少なくなかった。さらに面積も単位、呼称が統一されていなかったため、出資地、買収地を問わず、東拓が入手した土地の所有権をめぐって紛争が多発したのである⁽⁴⁾。

その一方で東拓は、移民募集にさいして熟田を安価に入手できるという点をつとめて強調した。「従来朝鮮人の小作せる」「既墾地にして（中略）何れも中等以上の田畑」（東拓『朝鮮移住手引草』1915年版より）である、と。

東拓による広大な土地の買収は地価の上昇を

加速させ、また土地所有権紛争が植民地支配への抵抗を激化させることが懸念されたため、早や1913年に総督府は東拓に土地買収を禁じた。社有耕地は同年においてすでに7万町歩に達していたが、結局26年度の第17回をもって移民事業は中止された。

当初の移民計画は毎年2,000戸、10年間で2万戸（10万人）、そのために朝鮮の耕地の2割を取得する予定であったが、移住民は17回総計で5,908戸（家族移住を原則としたため人口は2～3万人と推定される）にとどまった⁽⁵⁾。第一の目的であった農業移民が当初の計画を達しえずに中止されたことは、本来ならその時点が東拓の事業転換期となるのであるが、実はそれより先、1917年を期してすでに東拓の性格は大きく変わっていた。

すなわち1917年7月に、営業地域の拡大と業務内容の大きな変更をもちこんだ東拓法改正がなされ、この改正によって東拓は朝鮮における移民・農業会社から、「朝鮮及外国」における拓殖資金の供給など拓殖事業全般を行う会社となったのである⁽⁶⁾。移民事業の失敗はこの転換

(4) 土地問題に関する社史、営業報告書の記述は、「土地ノ調査並売買手續ニ支障多ク（中略）加之本社カ土地ヲ買収スルハ猥リニ鮮人ノ小作地ヲ奪取シテ内地人ヲ移住セシムル準備ナリシト其他種々ノ風説ヲナシ故意ニ愚民ヲ扇動シテ本社ノ買収ヲ妨クル者モ尠カラサリ」（『営業報告書』1910年度）といったものである。

東拓の土地問題については安 [1977] 第7章および権の3論文などに詳しい。また朝鮮近代史に接近すれば、必ずといってよいほど東拓は国家権力を背景とした土地収奪会社として登場する。一例として朴慶植『日本帝国主義の朝鮮支配（上）』青木書店、1973年、75～79頁、韓国では趙 [1973] [1982]。関連して注(7)参照。

(5) 応募総数21,842戸に対して承認は9,105戸と、承認率は4割程度にとどまり、さらに実際に移住したのは承認を得たうちの約3分の2である。なお当初は自作移民を原則としたが（1910～14年度の小作移民も移住後に自作に転換する方針であった）、15年度より小作移民の廃止とともに地主移民が開始され、21年度からは地主移民に限定された。東拓移民の適格要件は『朝鮮移住手引草』（1915年版）によると、永住土着することを前提とし、20歳以上の農業経験のある男子（なるべく妻帯者）で、申請にさいしては資産証明あるいは確実な保証人を要した。また土地代金を別にして旅費と初年度の生活費として最低300～400円が必要とある。移民

事業の不振は適格要件の厳しさにも起因していたようである。なお松永前掲稿、君島 [1976] 参照。

(6) 業務内容は次の8項目となった。（ ）内はそれぞれの補足説明である。

拓殖の為必要な資金の供給／拓殖の為必要な農業、水利事業及土地の取得、経営、処分／拓殖の為必要な移住民の募集及分配／移住民の為必要な建築物の築造、売買及賃貸／移住民又は農業者に対し拓殖の為必要な物品の供給及其の生産したる物品の販売／委託に因る土地の経営及管理（以上7項目を朝鮮以外で営むには政府の認可を要する）／其の他拓殖の為必要な事業の経営（政府の認可を要する）／定期預金（その用途には限定がある）。

なお営業地域等を定めた東拓法第1条は次のような変遷をたどった。下線部が改正箇所である。当初は「東洋拓殖株式会社は韓国において拓殖事業を営むことを目的とする株式会社とし其の本店を韓国に置く」。1917年改正で「東洋拓殖株式会社は朝鮮及外国に於ける拓殖資金の供給其の他拓殖事業を目的とする株式会社とし其の本店を東京に置く」。さらに38年には「東洋拓殖株式会社は内地以外の地域に於ける拓殖資金の供給其の他拓殖事業の経営を目的とする株式会社とし其の本店を東京に置く」。17年の大幅改正については黒瀬 [1985] 参照。

の消極的要因であり、積極的要因は第一次世界大戦後の対外膨張政策にある。

いずれにせよ1917年以降、東拓の事業は大きく3種となった。第一は朝鮮における土地経営（社有地面積では山林、竹林が耕地をはるかにしのいだ収入の大半は農業、すなわち小作経営に依存していた）⁽⁷⁾、第二は融資（貸付金）、第三は有価証券投資（おもに株式投資）である。いうなれば東拓は3つの機能を兼ね備えるようになったのである。朝鮮での「半国家地主」であり、拓殖金融機関であり、多数の関連会社を有する持ち株会社であり、と。こうした変遷を中心に、東拓の全期間にわたる経営構造を解明することが本稿の主要テーマである⁽⁸⁾。

概要述べておくと、創立から1917年まではおもに朝鮮での「半国家地主」であったが、18年から30年代半ばごろまでは拓殖金融機関としての性格を強くもち、30年代後半になると朝鮮の重化学工業部門を中心に、多数の関連会社を擁する持ち株会社としての機能をも兼ね備えるに至った。こうした事業転換は、第一次世界大戦後と戦時経済体制下の対外政策を直接反映するものである。

第1表を手がかりに裏付けておくと、1916年度まで資産の中心は地所建物で、このほとんどが朝鮮の土地である。18年度には貸付金が一挙に40%を超え、一方株券・債券は19年度に10%を超えたが20年代を通じて低迷を続け、32年度から増加に転じて39年度以降30%程度を占めた。

資本金は事業転換にあわせて、まず1918年に2,000万円、19年に5,000万円、さらに41年には1億円となった。しかし社債発行額が、当初資本金の10倍まで、38年からは15倍までとされてきたため、資金調達は、12年度の第1回社債（フラン債）発行以来、一貫して圧倒的なまでに社債に依存していた。

ところで土地紛争などを別としても、経営は決して順調であったわけではない。1918年から一挙に「満州」、中国での貸し付けが増えるのだが、23年にはそのうち回収不能債権が2,500万円にも達するという放漫ぶりであった。そのため23年度決算（歴年では24年）とそれに次いで26年度決算（同27年）から31年度までの2度、政府の援助を受けつつ資産整理を余儀なくされたのである⁽⁹⁾。しかもこのときに発行したドル債が、32年度から多大の為替差損を発生させた

(7) 朝鮮殖産銀行とならんで、東拓は朝鮮での産米増殖計画におおいに関与した（この点は東拓研究会・河合稿参照）。朝鮮の農業技術と生産性上昇において、東拓の寄与するところはあったが、反面土地紛争だけでなく小作争議も激しく、東拓は朝鮮農民はもとより一般大衆の憎悪的であった。例えば当時の新聞差し押さえ記事を見ると、「我々も生きねばならない／東拓移民を廃止せよ／北栗面兄弟のために」（東亜日報1922年10月23日）、「呪咀すべき東拓」（朝鮮日報23年11月12日）、「天人ともに怒る東拓の罪惡」（東亜日報25年2月8日）などが多数ある（朝鮮総督府警務局『諺文新聞差押記事輯録』新韓書林、1972年より）。

また1925年12月28日の白昼、朝鮮殖産銀行と東拓京城支店に爆弾投擲、拳銃乱射事件がおこった。犯人は載寧（早くから東拓社有地があった）出身の羅錫嘯（当時35歳）で、丙寅義勇隊なる組織に関係しており上海から入京した。3名が即死、4名が重軽傷をおり、羅は街頭で拳銃自殺した（東亜日報号外1926年4月20日）。

(8) 東拓の一次資料は社史3冊（『東拓十年史』1918年、『東洋拓殖株式会社二十年誌』1928年、『東洋拓殖株式会社三十年誌』1938年）のほか、初期には『業務要覧』

『事業概況』といった冊子がおそらく毎年、内容も豊富に作成されていたようであるが、1930年代以降の事業内容の手がかりとなる現存の資料は、管見の限りでは『三十年誌』以外には、『会社要覧』（1943年）、および『営業報告書』にすぎない。『営業報告書』は会社閉鎖直前の44年度下期までであるが、記載内容にはもとより限界があるうえに肝心の後年ほど貧困なものとなっている。

そのためあってもあつてか数少ない東拓の事業経営分析である大鎌〔1972〕、黒瀬〔1982〕とも初期（1908～17）を中心とされている。小峰〔1979〕は全期間をカバーされているが、紙幅制約もあつてか概略にとどまっている。

東拓には創業者というべき存在もなく、定本らしきものは大河内〔1982〕のみである。なお、猪又〔1978〕と大河内〔1981〕は朝鮮勤務時代の回想録、大河内〔1991〕は引き上げの実態を後世に伝えるものである。北崎〔1938〕は新聞記者の手によるルポ的なもので社史等にはないエピソードを多く記している。

(9) いわゆる東拓整理については、東拓研究会・羽鳥稿を参照。なお1929年度以前の営業期は、4月から翌年3月までの1年制、30年度からは歴年2期制である。

第1表 資産および資本・負債の構成

	資 産 (%)							資産総額 (千円)	資 本 ・ 負 債 (%)							
	未払込 資本金	貸付金 A	株券・ 債券 B	投融資 残高 A+B	地所 建物	うち 地所	その他		資本金	準備金	前期繰 越金・ 当期利 益金	小計 (資本)	社債	借入金 等	うち 借入金	その他
1908	73.5	0.0	4.8	4.8	7.3	7.3	14.3	10,205.4	98.0	0.0	1.5	99.5	0.0	0.5	0.5	0.0
09	71.8	2.1	0.0	2.1	10.3	10.3	15.7	10,442.6	95.8	0.1	3.8	99.7	0.0	0.0	0.0	0.3
10	60.8	4.8	0.0	4.8	16.0	15.9	18.4	12,330.5	81.1	0.5	5.7	87.3	0.0	12.2	12.2	0.6
11	30.6	7.1	6.1	13.2	35.3	33.0	20.9	16,362.8	61.1	0.8	5.9	67.7	0.0	30.6	30.6	1.7
12	7.9	7.8	3.2	11.0	33.1	31.1	48.0	31,630.3	31.6	0.7	3.6	35.9	61.2	2.4	2.4	0.5
13	0.0	12.9	7.3	20.3	47.9	44.4	31.8	31,306.1	31.9	1.0	4.4	37.3	61.8	0.0	0.0	0.8
14	0.0	17.6	7.4	25.0	49.9	46.1	25.1	30,995.4	32.3	1.4	3.4	37.0	62.4	0.0	0.0	0.5
15	0.0	18.7	5.3	24.1	50.2	46.4	25.8	31,030.4	32.2	1.6	3.3	37.2	62.4	0.0	0.0	0.5
16	0.0	18.7	3.2	21.9	52.1	48.5	26.1	31,299.2	32.0	1.9	3.5	37.3	61.8	0.0	0.0	0.9
17	0.0	22.4	6.6	29.1	30.4	28.5	40.5	54,704.0	18.3	1.2	1.8	21.3	66.4	11.5	0.0	0.8
18	9.9	43.4	8.5	52.0	21.4	21.1	16.8	75,813.6	26.4	1.0	2.4	29.7	54.0	14.5	2.6	1.8
19	15.1	47.7	10.4	58.1	11.1	10.8	15.7	148,793.3	33.6	2.6	1.6	37.8	44.3	15.7	3.3	2.2
20	12.9	53.8	8.9	62.7	10.8	8.1	13.5	173,977.7	28.7	2.4	2.2	33.3	54.8	11.0	4.1	0.8
21	7.6	59.0	11.5	70.5	10.7	7.8	11.2	198,277.2	25.2	2.3	2.0	29.5	57.6	12.2	4.6	0.7
22	6.6	55.5	10.5	66.0	11.1	7.6	16.3	228,861.1	21.9	2.2	2.1	26.1	61.6	11.5	3.9	0.8
23	6.1	61.5	8.8	70.3	11.0	7.4	12.7	247,336.8	20.2	2.2	1.4	23.7	70.1	5.3	3.0	0.8
24	5.8	57.4	9.4	66.7	10.8	7.0	16.7	259,266.6	19.3	2.2	1.3	22.8	70.4	5.2	2.8	1.7
25	5.9	56.1	9.5	65.7	12.4	6.9	16.1	254,464.8	19.7	2.3	1.4	23.4	69.7	5.9	2.9	0.9
26	6.0	51.0	7.5	58.5	18.1	11.0	17.3	248,761.9	20.1	2.5	0.1	22.8	68.4	7.2	3.0	1.6
27	6.0	48.9	8.4	57.3	20.3	10.9	16.4	250,142.6	20.0	0.3	1.0	21.3	67.3	8.1	5.1	3.4
28	6.0	50.4	7.2	57.6	21.3	11.3	15.1	248,339.9	20.1	0.5	0.9	21.6	71.2	3.5	1.1	3.8
29	6.0	50.1	8.2	58.4	22.6	11.6	13.0	248,662.1	20.1	0.6	0.7	21.4	69.6	5.3	3.0	3.7
30	5.9	51.9	6.7	58.6	22.8	11.5	12.7	255,082.5	19.6	0.7	0.3	20.5	70.7	5.7	3.2	3.2
31	5.7	51.7	7.1	58.8	23.7	11.3	11.9	264,279.8	18.9	0.7	0.4	20.0	70.1	6.5	3.6	3.5
32	5.5	48.7	10.1	58.8	23.5	11.4	12.2	274,878.5	18.2	0.7	0.2	19.1	71.7	5.7	3.0	3.5
33	5.4	41.6	13.0	54.7	23.8	11.4	16.1	276,429.2	18.1	0.7	0.1	18.8	69.6	7.8	4.7	3.7
34	5.5	42.0	13.1	55.1	24.0	11.5	15.5	274,826.6	18.2	0.7	0.2	19.1	67.2	9.7	4.5	4.0
35	5.0	45.6	13.1	58.7	21.8	10.4	14.6	302,805.8	16.5	0.7	0.6	17.8	62.6	15.3	9.8	4.3
36	4.5	43.5	15.0	58.5	20.9	10.3	16.1	330,132.9	15.2	0.7	0.7	16.5	68.4	10.9	5.5	4.2
37	3.9	41.4	20.3	61.7	18.9	9.4	15.5	385,621.8	13.0	0.7	0.7	14.3	64.0	17.5	11.9	4.1
38	3.4	39.2	26.5	65.8	17.0	8.6	13.8	439,808.1	11.4	0.6	0.7	12.7	72.2	10.6	4.5	4.5
39	3.0	39.7	30.7	70.5	14.6	7.2	12.0	500,406.1	10.0	0.7	0.7	11.3	75.3	8.9	3.5	4.4
40	0.0	42.4	33.8	76.2	13.2	7.3	10.6	568,532.2	8.8	0.7	0.7	10.2	74.3	11.9	7.5	3.7
41	5.4	41.9	32.4	74.3	11.4	6.1	8.9	692,008.5	7.2	0.7	0.7	8.5	73.9	7.9	5.2	9.6
42	4.9	39.4	35.7	75.1	9.8	5.4	10.2	762,438.4	8.2	0.7	0.6	9.5	77.3	6.0	2.8	7.2
43	3.1	39.2	37.7	76.9	9.6	5.2	10.4	812,021.2	9.2	0.8	0.6	10.6	75.9	7.7	4.3	5.8
44	2.7	40.9	32.4	73.3	8.7	4.8	15.3	918,172.6	8.2	0.8	0.6	9.5	70.8	15.2	11.1	4.5
45	2.6	40.9	29.2	70.0	8.3	4.6	19.1	978,561.1	7.7	0.8	0.5	9.0	70.1	15.2	11.3	5.7

【出所】『東洋拓殖株式会社三十年誌』1938年、『営業報告書』各期、45年度については閉鎖機関整理委員会編『閉鎖機関とその特殊清算』1954年。

【注】(1)各営業年度末現在である。すなわち1929年以前は翌年3月末現在、30年以降は各年末現在、ただし45年は同年6月末現在。

(2)四捨五入のため合計が合わないこともある。また『営業報告書』と対照したところ、『三十年誌』の数字には誤植が散見されたので訂正している。(これら以下でも同じ)

ため(12年間に約総額4,420万円、償還益を差し引いても4,099万円)、33、34年度にも政府の補助を受けている。こうした停滞から一挙に再拡大に転ずるのは38年以降である。いうまでもなく戦時体制という大きなうねりに押し上げられたものである。

なお付言しておく、1917年以降、営業地域は東洋全域に及んだが、37年間を通じて朝鮮での農業経営は収益性において格段の高さをもつなど、東拓にとって朝鮮はきわめて重要な位置を占めた。他方、朝鮮の農業はもとより金融ならびに30年代の重化学工業化において、東拓が格別の役割を果たしたことはいうまでもない。

(2) 国策会社としての東拓

国策会社ゆえに東拓法ならびに東拓の定款には、商法の規定とは異なる特例規定が多々ある。こうした特例をもつことは東拓に限らず、特殊銀行および国策会社すべてに共通するが、各社ごとに、表現の相違も含めて異同がみられる。そこで国策会社としての東拓の特色をみるためには、他の国策会社とも比較しながらみておく必要がある。

それに先立って何を基準として国策会社と称するのかを明らかにしておく、戦前において政府の意志決定に基づいて、日本資本主義の対外「発展」を直接になった事業会社といえることができる⁽¹⁰⁾。政府の出資あるいは各会社法などにもとづく企業といった形態は、必要に応じてこの本質から派生したものである。統制経済下において、生産力の拡充(とくに軍需拡大)に関係する事業会社、あるいは重要物資の統制

会社など、国策会社はその数30余りに達した。このほかに、植民地金融機関も場合によっては国策会社とみなせるであろう。

しかしさしあたり東拓と同様に、拓殖事業や植民地経営に直接携わった7社と適宜比較することによって、国策会社としての東拓の特色をみておこう(第2表)。あらかじめことわっておくと、特例はきわめて多岐にわたっているが、そのすべてについて整理したり商法の観点から検討することが目的ではないので(そうした研究は注(10)の西原、山崎の両著書を見よ)、ここでは主要な点を取り上げ、さらに語句、表現上の相違などは割愛する。

さて特例規定でもっとも重要な、ある意味では当然のこととしてあげられるのは政府の監督と保護である。まず政府の監督であるが、東拓法によると、一般業務の監督／監理官による業務の監視／業務監督上必要な命令の発令／会社決議の取り消しまたは役員の解職／総裁、副総裁、および理事の任命、である。さらに定款の変更、社債発行、利潤分配など、社業全般に及んで政府の認可を要する。語句や細部は別として、この内容は他の7社はもとより、特殊会社(銀行も含めて)に共通するものである。

ここで注意すべきことは、業務全般に関する認可に加えて、会社決議の取り消し権が政府に認められている点である。この含意は、国策会社は形態としては株式会社であっても、政府出資比率とは関係なく、究極のところ政府が支配する会社に等しいことである⁽¹¹⁾。国策会社の「国有性」はここに二重に保障されていると

(10) 前掲松澤『国策会社論』では、「国策は国家の世界政策である。(中略)かかる(「満州支那」, 南洋・・・引用者)地域へ日本民族が政治的に経済的に文化的に発展すること」(9頁)とし、この「世界政策」に直接関係するものを国策会社としている。

企画研究会『国策会社の本質と機能』同盟通信出版部、1944年、では特殊会社として、特殊金融機関(日本銀行、横浜正金銀行、植民地金融機関など7社)、統制関係法令にもとづくもの(帝国石油など8社)、生産力拡充に関与するもの(北樺太石油など9社)、そして拓殖・開発関係(第2表の8社に東北開発株式会社を加えた9社)をあげている。

戦前における国策会社の研究書としてほかに、野田経済研究所『戦時下の国策会社』同所、1940年、竹中龍雄「外地関係特殊会社の研究」(堀経夫『外地経済の研究』厳松堂書店、1944年、第一部所収)などがある。

また特殊会社法と商法との関係については、西原寛一『株式会社法の範囲内に於ける特殊法規の研究』京城帝国大学法文学部第1部論集第3冊(1)、刀江書院、1930年、および山崎定雄『特殊会社法規の研究』交通研究所、1943年、参照。

(11) 決議取り消しの事由は、法令違反、法令に基づく処分への違反、定款違反、そして公益を害すると認めるときで、山崎前掲書によると決議取り消し権の対象は

第2表 拓殖関係の国策会社

設立年・投資・資本・社債実績		南満洲鉄道株式会社	東洋拓殖株式会社
		設立年／本社所在地 1906年／大連（1907年まで東京）	1908年／17年まで京城、以降東京
各会社法・定款等における特例規定	資本金（政府出資比） 設立時／閉鎖時（千円、％）	200,000(50.0％)／1,400,000(50.0％)	10,000(30.0％)／100,000(3.0％)
	政府出資形態	現物（鉄道、鉱山など）	現物（韓国国有地）
	閉鎖時の関連会社投資	54社／412,967（千円）	85社／261,526（千円）
	発行回数	120回	199回
	発行総額（千円）	2,935,500（うち満洲国幣370,000）	1,312,949
	うち政府保証（千円、％）	175,732(6.5％、すべて外債)	99,209（7.6％、すべて外債） ⁽⁴⁾
	閉鎖時残高（千円）	2,843,993（うち満洲国幣370,000）	686,033
	株主の資格	日「満」両国人と両国政府	当初は日韓両国人、1917年より日本人
	存立期間	規定なし	設立登記日より100年。政府の認可により延長可能。
	発行の決議等	株主総会の特別決議を要しない（8社共通）。 総資本の半額以上の株主の過半数の決議による。政府の認可も要する。	金額、条件、発行・償還方法について政府の認可を要する。
社債発行の特例	発行限度額 ⁽³⁾	払込み資本金2倍（のち3倍）まで。 ただし公称資本金を超えないこと。	1938年まで払込資本金の10倍、38年以降15倍まで。借り換えのため一時（1カ月）この限度を超えてもよい。
	元利金に対する政府保証 ⁽⁴⁾	鉄道改築、付帯事業のための社債とその償還債について利子支払いを保証し必要があれば元金も保証しうる。 （実際は外債についてのみ保証）	規定なし
	その他	社債所有者は会社財産について、他の債権者に先立ち自己の債権弁済を受ける権利分割払い込みをなしうる（ただし1936年の商法改正により、これは特例ではなくなった）。	分割払い込みをなしうる（同左）。 既発行社債の全額払い込み以前でも新規社債発行可能。 政府の認可を得て買入れ・消却できる。 据置年限5年以内、償還年限30年以内。 全額払い込み後無記名式とし請求により記名式にできる。
	増資について	新株分割募集可能（第1回募集額は総額の5分の1以上）。 全額払い込み前の増資可能。 （2度の増資のさい、政府出資分は満鉄英貨債の肩代りにより大半が充当された。）	全額払込み前の増資可能
	政府持ち株への配当減免（後配規定）	一般株への配当が年6分を超えない場合日「満」両国政府には無配。 一般配当6分超過額を社債利子に充当し剰余があれば両国政府に4.43分まで配当し、それをも超える時民間株に4分まで第2配当する。政府配当が4.43分を超えるときは、その超過額の範囲内で民間第2配当を2分まで増加できる。	①1917～24年度まで、一般配当8分未満の時無配（実際1917、18、23、24年度無配）。 ②1927～31年度、一般株より5分引下げ（実際は一般配当5分ゆえ無配となった）。
	払い込み方法	政府持ち株は一般株と異なりうる。	規定なし
	政府補給金	政府保証債の利子相当額を補給する。 ただし民間配当6分を超える利益金はまず社債利子に充当（補給金控除）する（実際は補給金を受けず）。	①創立から8年間、毎年30万円補給。ただし利益金が8分配当額を超えるとき超過額を控除し、さらに1割を超えるとき超過額は補給金償還にあてる。 ②1933、34年度、総額1,656.6千円補給。ただし34～36年度に全額償還。

【出所】 おもに山崎定雄『特殊会社法規の研究』交通研究所、1943年、および前掲『閉鎖機関とその特殊清算』1954年、によったが、東拓の社史のほか、『南満洲鉄道株式会社三十年略史』、台湾拓殖株式会社『事業概観（創立三周年記念）』、西原寛一『株式会社法の範囲内に於ける特殊会社法規の研究』京城帝国大学法文学会第1部第3集(1)、刀江書院、1930年、および日本興業銀行『社債一覧』1970年、なども参照した。

台湾拓殖株式会社	南洋拓殖株式会社	満洲拓殖公社 ⁽⁵⁾
1936年／台北	1936年／コラル（パラオ島）	1937年／新京
30,000(50.0％)／60,000(50.0％)	20,000(50.3％)／20,000(50.3％)	50,000(60.0％)／130,000(84.6％)
現物（官有地）	現物（磷鉱山など）	
会社数不明／12,026（千円）	21社／41,034（千円）	子会社8社等／13,951（千円）
9回 70,000 70,000(100.0％) 66,800	11回 51,665 20,000(38.7％) 48,952	32回（ほか鮮満拓殖の肩代り2、現地24） 542,000（ほか肩代り24,000、現地420,000） 542,000（100.0％） 978,245
政府、公共団体、帝国臣民、帝国法人 規定なし	規定なし 規定なし	日「満」両国の政府、公共団体、国民、 規定なし

台湾総督により拓務大臣の認可を受けること。	金額、条件、発行・償還方法について政府（拓務大臣）の認可を要する。	日「満」両国政府の認可を要する。
払込資本金の3倍	払込資本金の3倍	払込資本金の10倍
規定なし	規定なし	日「満」両国政府は元利払い保証できる（すべて両国政府が保証）

を有する（8社共通）。

据置年限5年以内、償還年限30年以内。無記名利札付きとし、請求により記名式にできる。	既発行社債の全額払い込み以前でも新規社債発行可能。	
全額払い込み前の増資可能	全額払い込み前の増資可能	
一般株への配当6分までは無配。利益金がこれを超えたとき、民間と同一になるまで、政府4、民間1の割合で配当する。	一般株への配当6分までは無配	ある程度に達するまで政府持ち株以外の利益配当を優先（利益配当自体3.5分の上限があり、実際は創立以来無配）
規定なし	規定なし	

〔注〕 (1)各社それぞれが法、定款に変更があったせいか、上記資料でも見落としなどが若干みられた。したがって規定になかったように記述されているも、確認できなかったものは blanks のままです。

(2)外債、満洲国幣などは円換算されている。

(3)満鉄の社債発行限度額の変更年は関連法令からおそらく1936年と思われる。北支那開発、中支那振興の変更時期については不明。また南洋拓殖について『閉鎖機関とその特殊清算』には4倍とあるので、変更された可能性もある。

北支那開発株式会社	中支那振興株式会社	樺太開発株式会社
1938年／東京	1938年／上海	1941年／豊原
350,000(50.0%)／443,000(57.4%)	100,000(50.0%)／150,741(66.8%)	50,000(50.0%)／50,000(50.06%)
一部現物（鉄道関連物資）	一部現物（鉄道関連物資）	現物（石炭採掘権）
54社／908,318.8(千円)	18社／144,116.4(千円)	13社／16,314(千円)
49回（ほかに現地で1回） 1,997,350(ほかに聯銀券235,000) 2,232,350(100.0%) 1,949,200(ほかに聯銀券235,000)	16回（ほかに現地で1回） 370,000(ほかに儲備券18,000) 388,000(100.0%) 362,200(ほかに儲備券18,000)	7回 45,000 45,000(100.0%) 40,000
規定なし	規定なし	政府、公共団体、帝国臣民、帝国法人
規定なし	規定なし	規定なし

政府の認可を要する。	政府の認可を要する。	金額、条件、発行・償還方法について政府の認可を要する。
払込資本金の5倍（のち10倍） 借り換えのために一時（1カ月）この 限度を超えてもよい。	払込資本金の5倍（のち10倍） 借り換えのために一時（1カ月）この 限度を超えてもよい。	払込資本金の3倍
元利金とも保証可能（実際全額保証）	元利金とも保証可能（実際全額保証）	規定なし

一般株への配当6分までは無配。 一般株への配当が6分を超えた時、その 超過額はまず補給金償還にあてる。	一般株への配当6分までは無配。 一般株への配当が6分を超えた時、その 超過額はまず補給金償還にあてる。	一般株への配当6分までは無配。利益 金がこれを超えたとき、民間と同一に なるまで、政府4、民間1の割合とする （実際は毎期損失を計上し続けた）。
政府持ち株は一般株と異なりうる。 当初6営業年度に限り、一般配当が6 分に満たないときその不足額を補給。 ただし限度有り。また利益配当の6分 超過相当額は償還にあてる。	政府持ち株は一般株と異なりうる。 当初6営業年度に限り、一般配当が6 分に満たないときその不足額を補給。 ただし限度有り。また利益配当の6分 超過相当額は償還にあてる。	政府持ち株は一般株と異なりうる。

- (4)東拓などのように法、定款に社債元利金の政府保証規定がない場合も、予算外国庫負担の契約によりなされた（山崎前掲書、427頁）。
- (5)満洲拓殖公社の直接の前身は満洲拓殖株式会社（1935年設立）と満鮮拓殖株式会社（1936年設立、鮮満拓殖株式会社の「満洲国」法人）であるが、起源はさらに東亜勸業株式会社（1922年設立）にまでさかのぼる。東亜勸業には東拓も出資しているが、朝鮮人の「満洲」移住と当地での金融に携わった。なお、満洲拓殖公社は日「満」両国法人で満洲拓殖委員会が一元的に監督した。

いってよい。

関連して政府出資について、次の2点を指摘しておきたい。

まず政府出資比率は東拓の場合、当初30%であったが、一般株主への割り当てを中心とする増資方法がとられたため⁽¹²⁾、1920年には9%、1945年にはわずか3%に過ぎないものとなった。そのため次章でみるような株式所有構造の変化につながったのであるが、たとえば1926年度整理のさいの決算（結果的には無配、役員賞与ゼロ）などでは、株主対策に相当苦慮した模様である（あとの注(21)をみられたい）。なおこのとき、会社＝政府と一般株主という二者対抗関係ではなく、いわば三つ巴の事態になった事情はあとの注(16)で触れている。

第二に政府出資が現物であった例が多いのだが、その現物とは満鉄の場合はロシアから移譲された鉄道と炭鉱であり、東拓では韓国政府の出資地である。台湾拓殖、南洋拓殖、満州拓殖の3社でも同様である⁽¹³⁾。要するにこれら5社は、政治的支配によって得た資産の経営を委託された会社ということができる。

ところで国策会社における政策の貫徹如何を問うときに⁽¹⁴⁾、政府の監督事項の実態が焦点のひとつとなろう。現時点ではこの点の分析は皆無にひとしい。手がかりとなりそうな点を2、3あげておこう。まず役員とくに総裁が事業方針を決定づけたという指摘もあるが、むしろと

きの政策（政府）に合致した人物が総裁職に配され、総裁の采配はときの政府の政策や方針の範囲内のものではなかろうか⁽¹⁵⁾。

一方、東拓の役員職はきわめて「魅力的」な特権職であった。東拓研究会・羽鳥稿の注(4)で指摘されているように、初期における東拓役員の行状は議会でも問題になるほど目に余るものであった。その反面、政党内閣時代においては、満鉄とともに、内閣の交替とともに役員が交替することが恒例となり、満鉄、東拓が「政党的食い物」にされているともいわれた⁽¹⁶⁾。あるいは副総裁職の廃止（1917年）と復活（38年）は、総裁はじめ役員のかたい官僚畑の天下り人事であったため（東拓の総裁はほとんど内務省関係者）、多分に人事上の便宜からなされたものである。

こうした社内事情に照らすと、政府の監督と称する権限はかなり直截的に国策会社を支配するものであっただろう。政府の「別働隊」と称されるのも不思議ではない。

ともあれ次に政府の保護をみておこう。

第2表にあるように、8社すべてに条件付きで政府持ち株への配当を免除する規定がある。その条件とは一般株主への配当率が一定率に達するまでなので、これは要するに政府持ち株を後配株としたものである。各社ごとの事情から減免される条件などに相違がみられるが、こと東拓の場合は期限付きであることや、その方法

株主総会、役員会その他の会議の決議に及び、別途認可事項の場合も不認可処分以前に決議を取り消しうるとされている（300～308頁）。

(12) 第1回増資（1918年）は、14万株を政府以外の株主に対して1対1で新株を割り当て、残り6万株と失権株351株が公募された。第2回増資（19年）は、51万株を1対1.5で政府以外の株主に割り当て、9万株が公募された。第3回（41年）の増資方法については不明。

(13) 北支那振興、中支那開発ではいずれも政府出資のうちの15%程度が現物であるが、ともに各種鉄道資財を日本で調達し現地に輸送したものである。

(14) 黒瀬 [1982] が、＜植民地政策の論理＞と＜個別資本の論理＞という二重規定性を明示している。大鎌 [1972] にも同様の視点がみられる。

(15) 大河内 [1982]、前掲『戦時下の国策会社』などによ

ると、第10代安川総裁（1936年12月就任、元三井物産常務）は従来の方針とうってかわって投資事業に積極的に転換しようとしたというが（そのために「現状維持派」の渡辺理事らと対立し「お家騒動」にまで発展したという）、政策方針の転換が安川総裁を誕生させたといえるかもしれない。

(16) 1923年末から32年までの9年間に4人の総裁交替があった。また26年度整理に関わる利益処分をめぐる政府との対立は、田中義一（政友会）内閣に交替直後、民政党系の渡辺総裁の任期末期のことである。

ちなみに村田熊三『満鉄の事業失敗の根本原因』（1931年）なる小冊子は、満鉄歴代幹部の「場当たり主義」とともに満鉄社員の「ご都合主義」「事勿れ主義」といった「官僚式弊風」を内部告発している。

においてもいささか例外的な点がみられる。東拓への政府補助の形式が、あるときには補給金またあるときには後配株となっただけは以下の通りである（実行額の総括は第3表）。

まず当初に補給金という形式がとられたのは、韓国政府の出資とのバランスを図ったためである。満額は240万円であるが、配当が8分を超えると控除され、さらに1割を超えると償還にあてることとされた。配当実績からすると満額が補助されるはずであるが、1911年度（配当率6.5%）に2.2万円が減額されて（理由不明）、実際の補給金は総額237.8万円であった。その後20～22年度に配当が1割を超えたときに計77.8万円が政府に償還されたので、設立時の補給金として東拓に渡った金額は160万円である。

さてこの補給金の期限が切れるさいにその延長を画策した結果、1917～24年度に限って、ただし補給金ではなく配当免除（後配株扱い）による補助が認められた。期限（8年間）ならびに後配株扱いとなる基準（配当率8分）は、当初の補給金を踏襲したようであるが、後配株扱いという形式で補助の継続が認められたのは、そもそも実質は何ら支出せずに得た持ち株であったということが関係しているかもしれない。

このとき実際に免除されたのは1917、18、23、24の4年度で、各年の配当率を乗じると合計94.5万円となる。

配当免除はさらに1927～31年度にもみられる。その方法が一般株より5分引き下げるといって他に例のないものとなっているのは、東拓整理の一環という事情によるものである。すなわち、「満州」などでの回収不能債権の整理は、土地の評価替え、会社の自助努力（26年度無配など）だけでは追いつかなかったため、政府に配当免除の延長も含めて援助申請がなされた。その結果、政府資金の低利資金供与が認められたのであるが、配当免除はその不足を埋めるものであった（東拓研究会・羽島稿参照）。このときの免除額を算定すると、60.75万円となる。

配当免除という形式での補助は、これと先の1917～24年度の2回で、その総計は155.25万円である。

こうして整理がらみの配当免除期限は1931年度で終わり、経営危機も切り抜けられるはずであった。ところが為替差損という予想外の損失のために、32年度に再び無配に転落した（35年度まで）。33、34年度の補給金（計165.66万円）は、配当、役員報酬はもとより、欠損補填準備

第3表 政府への配当と政府の補助

(千円)

年度	政府への 配当支払額 ⁽¹⁾	政府からの 配当免除額	政府補給金 A	補給金償還額 B	純補給額 A - B
1908～16	1,008.0	—	2,378.0	—	—
1917～31	1,410.0	1,552.5 ⁽²⁾	—	778.0 ⁽³⁾	1,600.0
1932～45	1,710.0	—	1,656.6 ⁽⁴⁾	1,656.6 ⁽⁴⁾	0.0
合計	4,128.0	1,552.5	4,934.6	2,434.6	1,600.0

〔出所〕『東洋拓殖株式会社三十年誌』1938年、『営業報告書』各期。

〔注〕(1)1908年度は韓国政府に配当されていない。09年度と10年度8月まではおそらく払い込み4分の1に対する配当が韓国政府に支払われたであろうが、ここでは11年度から算入した。

(2)本文に記述したように、1917、18、23、24年度の免除945千円と、1927～31年度の配当引き下げ額607.5千円の合計である。

(3)1919～22年度になされた、設立時の補給金に対する償還である。

(4)1933、34年度の補給金で、全額償還されている。

金、配当平均準備金、繰越金すべてをゼロとして、なお残った純損金が補填されたものである。ただし34年下期～36年度に全額が返済されている。

政府の補助は以上のような経緯のものであったが、これを総括すると（第3表）、トータルでは、補給金160万円、配当免除として155万円が東拓に与えられ、一方、政府持ち株への配当総額が400万円以上に達している（しかもこれは日本政府にとっては「無」から得た果実である）、補助と配当に関する東拓と政府とのバランスシートは100万円ほど政府に収益がもたらされたということになる。しかし政府の補助はトータルでのバランスよりも、うえて見たように、創立期と経営危機において東拓の存立を支えたということにこそ大きな意味がある。

ところで政府補助は直截的なものではあるがその目的からして、少なくとも東拓では臨時、時限措置であった。これに対して、特別能力の付与はいわば恒常的に事業の円滑化を図るものということができる。周知の通り社債に関する特例は、国策会社の資金調達については国策事業の遂行にきわめて重要な意味をもっている。これも政府の保護のひとつとみなされている。

社債に関する特例だけでも多岐多様であるが、発行限度額の特例が最も重要である。商法で社債発行額の上限は、払込み資本金額と定められていた⁽¹⁷⁾。臨時資金調整法（1937年）第7条によって、物上担保付き社債募集額が払込み資本金の2倍までに引き上げられたが、東拓は当初10倍、臨時資金調整法公布直後の38年には15倍に引き上げられた。東拓のあとに設立された拓殖関係6社は3～5倍で、これらの差異は事

業規模や資産内容および各社の役割等を反映するものであろう。発行限度を金額でみると満鉄には及ばなかったが、東拓の限度倍率は特殊銀行並みの格段の高さである。国策遂行における東拓の巨大さと重要性がうかがえよう。

しかも東拓と北支那開発、中支那振興では、社債借り換えのために一時（3社とも1ヵ月）、この発行限度額を超えることが許容されている。この規定は、1938年の商法改正（施行は40年）で株式会社一般に認められるところとなったが、そのさい商法では超過相当額の償還期限を新規社債発行から6ヵ月以内としたため、猶予期間については東拓などの3社がむしろ厳しいものとなった。もっとも実際にこの例外規定が利用されることはなかった。

また満鉄と東拓では、両社が設立された頃の状況を反映して社債の分割払い込みが可能という条項がおかれたが、これは1911年の改正商法において加えられて（第200条）、特例ではなくなっている。ただし商法第200条の2で、社債の新規発行は既発行債の全額払い込み後でなければならないとされたが、38年の東拓法改正で商法第200条の2を適用しないという一文が追加された。つまり既発行債の全額払い込み前でも新規発行が認められたのである。ほかに南洋拓殖にもこれが認められたのは、両社が金融を主要業務のひとつとしているからである。しかしこの特例の適用については不明である。

なお株式の分割払い込みでも全額払い込み前の増資が認められており、これについては第1回増資の払い込み完了前に、第2回の増資がなされていることが確認された⁽¹⁸⁾。

さて社債発行に関する特例をあと2点あげて

(17) 起源は1890年（明治23）の「商法206条ニ依り発行スヘキ債券ニ関スル件」第2条である。1899年（明治32）の商法全文改正のさいに、この規定が第200条として加えられた。なおその第2項では会社の財産を超えてはならないとされたので、いずれか低いほうが社債発行上限額となる。上限規制に対する特例は、1897年以降設立された特殊銀行の金融債に始まった。

(18) 1948年の商法改正まで、株式分割払込主義をとっていた。そのため資産項目に未払込資本金が出てくるのだが（第1表参照）、全額払い込み後でなければ増資は

できなかった。

1919年度の『営業報告書』には同年末現在、第1新株式は全額払い込まれて、未払込資本金2,250万円は第2新株式の分とされているが、一方で登記日をおってみると、以下のように第1新株式の第3、4回払い込み登記より先に、第2新株式の第1回払い込み登記がなされている（傍点部、20年の前後関係に注目されたい）。

18年5月22日 資本金1,000万円から2,000万円への増資認可

おこう。ひとつは政府の元利金保証で、その規定と実績は第2表に示した通りである。政府保証は「なしうる」というもので、また特にその規定がなくとも、東拓の外債などは予算外国庫負担の契約により保証を受けている。そもそも各社とも政府の認可の下に発行するのであるから、事実上政府が保証しているにも等しく、この特例に絶対的な意味はない。

もう1点は社債権者の一般債権者に対する優先権であるが、これは無担保の見返りと一応いいうるが、社債浄化運動後の一時期を除いて、当時は無担保発行がむしろ主流であったので、これは優遇条件が付されたことになる。

社債発行を促進する特例はおもに以上のようなものであるが、東拓債についてはあとでみるように、政府による引き受けが約22%を占めていたことをとりあえず付言しておこう。

さて社債発行を促進するこうした特例の結果、これら8社の発行総額は70億円近くにのぼった。第4表をみると、これは第1回満鉄債が発行された1907年から45年までの事業債発行総額の4分の1弱に相当する。また1937年以前の拓殖関係の国策会社債は満鉄債と東拓債のみで、この2社だけで17年までの事業債の40%、18～37年では17%を占めている。しかし拓殖会社の社債発行は38年以降に集中している。臨時資金調整法による起債市場の統制が、これら8社の社債発行を奨励するものであったからにほかならない。この期間における社債の4分の1以上が、もっぱらこの8社によって発行されていたのである⁽¹⁹⁾。

さらに東拓債の比重に焦点をあてると、拓殖関係会社債の20%弱、1945年までの会社事業債の4.5%にあたる。いずれも38年以降にシエ

第4表 拓殖関係8社の社債発行

	会社事業債		拓 殖 関 係 会 社 の 社 債							
	発行 回数	A 発行額 (百万円)	会社 数	発行 回数	B 社債発行高 (百万円)	B/A (%)	う ち 東 拓 債			
							発行 回数	発行高 C (百万円)	C / B (%)	C / A (%)
1907～17	143	462.5	2	10	183.2	39.6	4	36.4	19.9	7.9
1918～37	1,989	11,483.1	2	181	1,997.0	17.4	132	652.5	32.7	5.7
1938～45	995	17,445.7	8	238	4,798.3	27.5	63	624.1	13.0	3.6
合計	3,127	29,391.3	8	436	6,978.5	23.7	199	1,312.9	18.8	4.5

[出所] 前掲『社債一覧』、前掲『閉鎖機関とその特殊清算』。

[注] 拓殖関係8社のうちの4社が現地通貨で発行した計40回、円換算1,043百万円は除外している。しかし会社事業債総額でもこれらが除外されているのかは、その出所である『社債一覧』に記載がないため不明であるが、外債が含まれているのでこれらも含まれている可能性がある。

9月18日 第1新株式第1回払い込み完了（登記日不明）
 19年9月10日 資本金5,000万円への増資認可（第2新株式）
 20年2月11日 第1新株式第2回払い込み完了につき登記完了
 3月5日 第2新株式第1回払い込み完了につき登記完了
 2月11日 第1新株式第3回および第4回払い込み完了につき登記完了
 22年10月4日 第2新株式第2回払い込み完了につき登記完了
 ただし『東拓三十年誌』などでは、日付は不明ながら

第1新株の第4回払い込みだけが、第2新株の第1回払い込みの後ととれるような記載になっている（237頁）。なお第2新株式の払い込みが完了するのは、増資から20年以上後、第3回増資（41年）の前年である。

(19) ここに示した8社を含む特殊会社の社債は、37年の社債発行総額の28%、38年には50%、38年以降は80%をゆうに超え、1938～45年通算で79%におよんだ（公社債引受協会『日本公社債市場史』同会発行、1980年、106～107頁）。なお臨時資金調整法による起債市場統制については、日本銀行「戦時金融統制の展開」（同行調査局編『日本金融史資料』昭和編第27巻所収）の421～425頁参照。

アーが低下するのは、北支那開発など「満州」関係の拓殖債のまさに急増によるものである。38年の東拓法改正による社債発行限度額の引き上げ、41年における増資にみられるように、東拓も国策事業の拡大に応じて事業拡大を進めていたが、莫大な「満州」向け投資に対して、投融资事業の中心を再び朝鮮に移した東拓の位置は相対的に低下せざるをえなかった。

しかし総計199回という東拓債の発行回数にみられるように、また1917年以降、台湾拓殖が創設される1936年までの20年間、日本の拓殖事業の中枢に位置し、さらには台湾拓殖などのプロトタイプであったという点で、東拓は格別の存在であった。

以上述べてきたことを要約すると、一般に国策会社は政策方針を代行するような規定（政府の監督）のもとにおかれて、補助と特例が認められていた。なかでも東拓は、満鉄に次ぐ巨大な、また拓殖事業の草分け的存在ゆえに、その特例でも他より有利な点があった。一方創立期の補助ととりわけ経営危機の救済は、東拓の存立が直接政府によって支えられたといつてよいほど重要なものであった。こうした浮沈も30年代後半に入ると、経済統制という国策の保護と推進のもとに安定化するのであるが、東拓の役割は必然的に朝鮮において期待されることが大きくなったのである。

二 東拓の事業展開と経営構造

東拓の資金調達には社債に依存していたが、総資産構成（第1表）をみると、設立当初数年間は自己資本が過半を占めていた。また設立時の1,000万円という資本金額は当時においては朝鮮銀行と同額のたいへん大きなものであった。

政府が経営しているに等しいとはいえ、株式、社債とも、事業資金の過半は資本市場を通じて調達された。そこでまず株主構成について検討し、次に社債発行をもとにどのような事業展開をみたのか、そして最後に3大事業の収益性と事業展開との関連を明らかにしたい。

(1) 株主構成の変化

設立時の株式所有構造はすでに述べたように、韓国政府が30%、両国の皇室関係が4.15%、残り約3分の2が両国の民間からの出資で、民間出資の98%以上は日本人の出資であった。その後、政府出資比は、1919年15%、20～41年6%、42年以降は3%と低下したが、一貫して政府が最大株主であったことに変わりはない。

それに次ぐのは天皇家で、一貫して2.5%を所有した（20年には3万株、42年には5万株）。韓国皇室（李王家）は36年までにはすべて手放している⁽²⁰⁾。梨本宮家は初期に一部を売却しているが、20年以降は0.5%を所有したので天皇家とあわせると3%が皇室関係の所有であった。これは42年以降には、政府所有比に等しいものであった。

政府と皇室関係を除いて、東拓には特定の出資者はいない。もとより会社の「国有性」は会社法で確保されている。一般株主は不特定多数で構成されたため、東拓株は設立直後から相当流動した。

その状況を第5表からさぐることができる。株主数は当初の7,000人余りから翌年には6,000人以下に減り、第1回増資の直前、1918年には3,736人にまで減少している。2度の増資を経て資本金は当初の5倍になったが、株主数は8,000人弱と当初に比して1割ほど増えたに過ぎない。その後20、30年代を通じて増加傾向にあり、第3回増資後は若干減少している。

(20) 韓国皇室は当初の2,000株（1%）が1917年には400株にまで減少し、第1回増資で18年に800株となるが、第2回増資後の20年にも950株にとどまり、36年の『株主名簿』および44年の『大株主名簿』には「李王職」名は見当らなくなっている。

余談であるが梨本宮家長女・方子は1920年に、李王朝

最後の皇太子・垠と政略結婚をしている。文字通り民族の「融合」が皇室レベルでも図られたところに、天皇制国家・日本の植民地支配政策の徹底ぶりが窺える（『英親王李垠伝』共栄書房、1978年、李方子『流れのまにに』啓佑社、1987年、本田節子『朝鮮王朝最後の皇太子妃』文芸春秋、1988年）。

第5表 株式所有と移動状況（1909～44年）

	発行株式 総 数	皇室関係 持ち株数	一般株主の 持ち株数	株主総数 ⁽¹⁾	株式移動数	一般株主の 平均持ち株数 ⁽²⁾	配当率 (%)
1909	200,000	8,300	131,700	7,096	112,852	18.6	6.0
10	200,000	8,300	131,700	5,832	124,184	22.6	6.0
11	200,000	8,300	131,700	5,350	44,001	24.6	6.5
12	200,000	8,300	131,700	4,853	75,496	27.2	6.5
13	200,000	8,000	132,000	4,314	22,171	30.6	7.0
14	200,000	7,700	132,300	4,155	19,358	31.9	6.5
15	200,000	7,700	132,300	4,017	26,671	33.0	6.5
16	200,000	7,700	132,300	3,881	29,246	34.1	6.5
17	200,000	6,400	133,600	3,842	32,293	34.8	7.5
18	200,000	6,400	133,600	3,736	138,960	35.8	8.0
19	400,000	12,800	327,200	4,685	215,255	69.9	9.0
20	1,000,000	30,950	909,050	6,447	392,927	141.1	10.0
21	1,000,000		909,050	7,833	269,047	116.1	10.0
22	1,000,000		909,050	7,962	172,374	114.2	10.0
23	1,000,000		909,050	8,132	171,612	111.8	8.0
24	1,000,000		909,050	8,353	111,526	108.9	8.0
25	1,000,000		909,050	8,386	163,986	108.5	8.0
26	1,000,000		909,050	8,786	163,828	103.5	0
27	1,000,000		909,050	8,914	121,605	102.0	5.0
28	1,000,000		909,050	8,640	115,783	105.3	5.0
29	1,000,000		909,050	8,287	94,153	109.7	5.0
30	1,000,000		909,050	8,070	77,469	112.7	4.0 3.0
31	1,000,000		909,050	8,170	139,215	111.3	3.0 3.0
32	1,000,000		909,050	10,195	192,437	89.2	0 0
33	1,000,000		909,050	10,475	232,766	86.8	0 0
34	1,000,000		909,050	10,901	186,587	83.4	0 0
35	1,000,000		909,050	10,826	330,088	84.0	0 0
36	1,000,000	30,000	910,000	10,881	548,484	83.7	4.0 4.0
37	1,000,000		910,000	11,221	557,497	81.1	5.0 5.0
38	1,000,000		910,000	12,519	473,616	72.7	6.0 6.0
39	1,000,000		910,000	11,753	362,142	77.4	7.0 7.0
40	1,000,000		910,000	11,169	400,765	81.5	7.0 7.0
41	1,000,000		910,000	11,797	515,300	77.2	7.0 7.0
42	2,000,000		1,882,000	12,774	592,317	147.4	7.0 7.0
43	2,000,000		1,882,000	11,853	500,006	158.8	7.0 7.0
44	2,000,000	58,000	1,882,000	11,354	303,577	165.8	7.0 7.0

〔資料〕1938年までは『東洋拓殖株式会社三十年誌』237～239頁、39年以降は『営業報告書』各期。

ほかに1920年まで『営業報告書』に添付されていた『株主氏名表（各年5月1日現在）』、

『株主名簿（1936年8月1日現在）』、『大株主名簿（1944年8月1日現在）』を参照。

〔注〕(1)株主数などは、1929年以前は3月31日現在、30年以降は12月31日現在。配当率は各年度の
もので、1930年度以降の左は上期、右は下期。

(2)一般株主の持ち株数は、政府持ち株（6万株）と皇室関係持ち株を除いたもの。ただし
1921年以降『営業報告書』に『株主氏名表』が添付されなくなったので、皇室関係の持ち株
について21～41年は36年の数字、42年以降については44年の数字を用いて、一般株主の持ち
株数とその平均を算出したが、おそらく大きな変更はなかったと推測される。

第6表 大株主への集中状況

1909年5月1日現在					1920年5月1日現在			
株主 ・ 数	総発行株式数	人(%)	株数	%	総発行株式数	人(%)	株数	%
・ 数	総株主数 ⁽¹⁾	7,096(100.0)	200,000	100.0	総株主数	6,735(100.0)	1,000,000	100.0
株等	一般株主の平均持ち株数		18.6	—	一般株主の平均持ち株数		135.1	—
政府 ・ 皇室 関係	度支部大臣(韓国政府)		60,000	30.0	大蔵大臣(日本政府) ⁽³⁾		24,000	2.4
	天皇家		5,000	2.5	朝鮮総督(日本政府)		36,000	3.6
	韓国皇室(李王家)		2,000	1.0	天皇家		25,000	2.5
	梨本宮家		1,300	0.7	梨本宮家		5,000	0.5
					李王家		950	0.1
	以上合計		68,300	34.2	以上合計		90,950	9.1
大株主	200株以上所有者	161(2.27)	68,621	34.3	1,000株以上所有者	159(2.36)	403,556	40.4
	うち個人	150	64,557	32.3	うち個人	134	341,817	34.2
	うち法人	11	4,064	2.0	うち法人	25	61,739	6.2
一般株主 ・ 巨 中 の 大 株 主 ・ 主 巨 ⁽²⁾ 大 株 主	1,000株以上所有者	9(0.13)	12,299	6.1	5,000株以上所有者	17(0.25)	140,555	14.1
	豊田喜三(大阪)		1,401		亀田候吉(大阪)		15,000	
	野村都蔵(大阪)		1,401		島徳蔵(大阪)		15,000	
	野村寅三郎(大阪)		1,401		坂口平兵衛(鳥取)		10,000	
	片山増次郎(京都)		1,400		神田錦蔵(東京)		9,475	
	片山茂三郎(京都)		1,400		川北久太夫(三重)		9,370	
	野村元五郎(大阪)		1,400		福本元之助(大阪)		9,000	
	野村徳七(大阪)		1,400		平林甚助(大阪)		8,425	
	山田寛(福井)		1,400		岡長平(三重)		8,375	
	八代謙之助(京都)		1,096		* ^(株) 黒川商店		7,405	
					外村宇兵衛(京都)		7,400	
					島定治郎(大阪)		7,000	
					久原房之助(兵庫)		6,500	
					高橋幸蔵(大阪)		6,250	
					*塚本同族合資会社		6,000	
					武田元助(大阪)		5,355	
					*第一生命保険合資会社		5,000	
					福本養之助(大阪)		5,000	

【資料】1909、20年は『株主氏名表』（各年5月1日現在）、36年は『株主名簿（1936年8月1日現在）』、44年は『大株主名簿（1944年8月1日現在）』。

【注】(1)1909年の『株主氏名表』に総人数が記載されていないため、『営業報告書』（3月31日現在）本文の数字7,096人をもちいた。

(2)*は法人。

1936年8月1日現在 ⁽⁴⁾				1944年8月1日現在 ⁽⁴⁾			
	人(%)	株数	%		人(%)	株数	%
総発行株式数		1,000,000	100.0	総発行株式数		2,000,000	100.0
総株主数	10,261(100.0)	—	—	総株主数	11,354(100.0)	—	—
一般株主の平均持ち株数		88.7	—	一般株主の平均持ち株数		159.6	—
大蔵大臣(政府)		60,000	6.0	大蔵大臣(政府)		60,000	3.0
天皇家		25,000	2.5	郵便年金積立金		55,500	2.8
梨本宮家		5,000	0.5	天皇家		50,000	2.5
				簡易生命保険積立金		10,000	0.5
				梨本宮家		8,000	0.5
				逓信共済組合		4,000	0.2
以上合計		90,000	9.0	以上合計		187,500	9.4
1,000株以上所有者	138(1.34)	276,916	27.7	2,000株以上所有者 ⁽⁵⁾	115(1.01)	633,774	31.7
うち個人	106	192,633	19.3	うち個人	48	154,012	7.7
うち法人	32	84,284	8.4	うち法人	67	479,762	24.0
5,000株以上所有者	6(0.06)	52,251	5.2	10,000株以上所有者	20(0.18)	304,850	15.2
秋本英吾(東京)		15,000		*滋賀無尽(株)		28,110	
*山二(株)		12,910		*住友生命保険(株)		28,100	
久鬼金平(三重)		6,520		*日本生命保険(株)		21,310	
* (株)大阪商事		6,321		*山二(株)		16,550	
*塚本合名会社		6,000		*朝鮮金融組合連合会		16,200	
香椎源太郎(慶南)		5,500		* (株)八十二銀行		16,200	
				* (株)朝鮮商業銀行		15,640	
				*大阪無尽(株)		15,550	
				秋本英吾		15,000	
				*八紘無尽(株)		14,950	
				* (株)福島県農工銀行		14,000	
				* (株)群馬大同銀行		13,700	
				*九州無尽(株)		13,200	
				*肥前無尽(株)		12,900	
				* (株)安田貯蓄銀行		12,000	
				*日本共立無尽(株)		11,200	
				* (株)福岡貯蓄銀行		10,200	
				*第一生命保険(株)		10,040	
				* (株)茨城農工銀行		10,000	
				*明治生命保険(株)		10,000	

(3)当初の韓国政府出資6万株は、1910～18年3月まですべて朝鮮総督名義であったが、おそらく17年の東拓法大改正を契機に徐々に大蔵省に移管されたようである。すなわち19年には47,000株が朝鮮総督、13,000株が大蔵大臣、翌20年は上の通りで、36年には書き換えが終了している。

(4)1936、44両年の場合、前表とは出所が異なっているために、総株主数および一般株主の平均持ち株数が若干異なっている。

(5)判読できなかった法人1社の持ち株数が除外されている。なお、1944年の5,000株以上所有者は42名(0.37%)、その所有比は22.5%であった。

同じことを平均持ち株数でみると(政府・皇室関係を除いた一般株主の平均である), 1909年18.6株から18年には35.8株へと増加し, 20年の141.1株から27年には102株にまで低下した。28~31年にはやや増加するが, 32年に111.3株から89.2株へと急減し38年の72.7株まで下がったが, 42年以降の2年間には増加がみられる。

このように株式所有はおおよそそのところ, 創立直後から急速に集中化し(1908~20年)⁽²¹⁾, その後分散化し(20~41年), 40年代に再び集中化する傾向をみせたのとれそうである。そこで4時点(1909, 20, 36, 44年)の大株主への集中状況とその構成をみることにしよう(第6表)。

あらかじめことわっておくと, 1920年は集中化のピークであり, これに対応して本来なら分散化のボトムらしき38年を取り上げたほうがよさそうであるが, 36, 44年を取り上げたのは, 21年以降の株主に関する資料はこの2時点しか見当たらないからである。

また, ここでは大株主を各時点の発行株式総数の0.1%以上(1909年200株以上, 20年と36年は1,000株以上, 44年は2,000株以上)を所有する者とし, 同じく0.5%以上(1909年1,000株以上, 20年と36年は5,000株以上, 44年は10,000株以上)の所有者を巨大株主とした。この基準はもとより便宜的なものであるが, 集中度をはかる一応の目安にはなろう。さらに, 厳密には分散状況も検討しなければならないのであるが, 以下でみるようにこの指標からでも東拓の株主構造についてきわめて興味深い状況を知ることができる。

まず1909年は161人(2%)の大株主が約34

%までを占め, 政府持ち株30%を上回っている。残り35%が7,000人以上の株主に分散所有されていた。したがって図形的には底辺の上にふたつのこぶを有するようなものと表現できようか。

1920年になると09年より株式総数は5倍に増えたのに対して, 株主数はむしろ減少し, 大株主159人(2%)の所有比は40%と, 09年より少し高まった程度であるが, 巨大株主17名(0.25%)だけで14%を所有している。09年の巨大株主は, その数9名(0.13%)で所有比は6%に過ぎず, 株数順に並んだ『株主氏名表』をみた感触からも, 大株主の内部構造を山に例えればなだらかな高原状であったと比喻できそうである。

ところで1909年もそうであったが, 20年の大株主, 巨大株主ともにほとんどが個人である。少数の個人資産家が, この時期の集中化を主導したのである。ただしこうした個人大株主の進出は, 当時の株式保有状況一般にみられたことであるので⁽²²⁾, 例にもれず, と付加すべきであろう。例にもれることがなかったのは, 米価高騰による高収益と会社法改正による事業拡大, 株主割り当てを主体とした増資などの条件が揃っていたからである。

なお氏名と住所(都道府県)のみに頼ってであるが, これら大株主の親戚縁者とおぼしきものが数百株単位で所有していることも少なくないので, 少数の個人大株主による支配構造は, 若干なりともこの数字を上回るものと思われる。

この点に関連することなので, 1917年に議決権に関する定款第31条の改正があったことをここで触れておきたい。すなわち従来は1株につき1個, ただし2000株以上は20株につき1個増

(21) 初期(1908~16年)の株主構成について黒瀬[1982]は, ①「天皇制官僚の資本的支配が貫徹」(65頁)され, ②その一方で投機的行動により大阪の有力株式現物商にかわって保険会社の進出がみられたが, ③「財閥資本の出資はネグリジブル」(同)であった, と指摘している。

なお北崎[1938]によると, 1914年5月には関西の財界人, 島徳蔵と福本元之助が幹事として入り, その年の「減配協議会の光景は余り穏やかでない」(26頁), 「出発点に於いて大阪側株主の優勢なる地位が三十年

後の今日に至るまで依然として関西株主団として重きをなして居る」(22頁), というように早い時期からまた30年代半ばごろまで, 有力株主の集団があったことを伝えている。

(22) 第一次大戦後の主要企業の株式所有における個人投資家の進出と, そのあと「満州事変」後の法人大株主の進出については, 志村嘉一『日本資本市場分析』東京大学出版会, 1969年の第7章「株式所有の構造」, 参照。

加するとされていたが、17年改正でただし書きが削除されて例外なく1株1個とされた。改正以前の政府の議決権は4,899個なので、1,000株所有者5人だけでこれを上回る。17年まで一般株主中2,000株以上所有する者はいないので、改正後、議決権数が増えるのは政府と皇室関係だけ、特に政府は一挙に6万個となるので、この改正は大株主への対抗策かともとれる。しかしこの改正のすぐ翌年とさらにその翌年の増資によって、政府持ち株の比は微々たるものとなって一般株主の総議決権には及ぶべくもない。実際のところ、この改正の趣旨、経緯等是不分明である。

ともあれ株式の集中に戻ると、1936年にはそうとう緩和がみられた。すなわち大株主は数こそ138名と大きな減少はみられないが、所有比は28%となり、とりわけ巨大株主はわずか6名、その所有株数は5.2%へと激減している。こうした変化がいつごろ生じたのか断定はできないが、平均持ち株数の低下からみて、21年と32年の2度にわたって大きな変動があったようである。21年はおそらく前年の反動恐慌の影響で、また32年は無配転落がその原因であろう。

さらに興味深いことは、主要企業では1936年には法人、保険会社などの進出がみられたのに対して、東拓の場合は36年においても大株主の約3分の2が依然として個人で、法人の場合も合名、合資会社といった「法人成り」らしきものが主体であった。もちろん、法人あるいは機関投資家が皆無であったわけではないが、主要な勢力とはいえないうえに、それらの持ち株数もまだ個人投資家の手の届く数千株単位であった。株式集中が緩和されたとはいえ、有力株主は依然として個人で、法人への集中が36年になってもみられないのは、32～35年度は無配も関係しているのであろう。

しかし1944年までに進んだ再度の集中化は、法人株主によるものであった。115人（1%）の大株主に約32%が、そして20名の巨大株主に15%が集中するに至っている。36年と連続して対比させるなら、第6表の注(5)にあるように、

5,000株以上所有者は42名（0.37%）でその所有比は22.5%である。

この主体は法人、それも金融、保険会社といった機関投資家である。すなわち、巨大株主は実に1万株以上所有する者であるが、20名中1名をのぞくすべてが金融機関と保険会社である。ただし巨大株主のみならず、大株主すべてを俯瞰しても、財閥資本は散見される程度で、また金融会社には地方の無尽会社が多いという特徴がある。政府関係でも、郵便年金積立金、簡易生命保険積立金および逓信共済組合の合計が、本来の政府持ち株3%をしのぐ4.1%となっている。

1944年の資料では2,000株未満の株主については一切不明であるため、例えば1,000株以上の株主には個人も多数含まれているかもしれないが、それにしても政府、民間を問わず機関投資家が進出し、個人大株主が後退したことに変わりはない。この変化の最大の契機は、おそらく資金統制下の41年におけるきわめて多額の増資であろう。

以上から東拓の株主構成の変化を次のように総括しておこう。

設立直後においては、政府と皇室関係（34%）、2%の大株主（34%）、そして98%の小規模な株主にはほぼ3分されていた。朝鮮人株主は最後のグループのごく一握り、総株式の1.9%という微々たるものであった。しかし官民共同であると同時に日韓共同という形態は、東拓の設立に不可欠の要素ではあったが、もとより形式的に必要とされたに過ぎず、日本の個人投資家の東拓株人気に押されたことはさしたる問題ではなかった。

設立直後から東拓株は投機性を帯びていたが、おそらくは18、19両年の増資を契機として、おりから株式市場に台頭してきた個人投資家を引き付け、集中化が進んだ。個人資産家への集中はこの時期一般の現象ではあったが、増資を契機に東拓の良好な業績と将来性のもとに例外とならず現出したものである。

その後1930年代半ばには、やはり例にもれず東拓でも個人大株主による支配的構造は相当緩

んでいた。反面、機関投資家の進出はみられない。20年代の慢性的不況と32年度からの無配転落という業績の停滞がこうした変化をもたらしたもののといえる。しかし38年から経済統制が本格化するや、東拓はまさに政府の別働隊として活性化し始め、41年の増資を経て44年には金融、生保、といった機関投資家に集中されるようになった。

かくして1944年には、設立当初と比較して資本金は10倍、株主数は約2倍、政府持株比は30%から3%にまで減り、一方李王家名義は消えて久しいが皇室関係は当初の4.2%が5%とほぼ維持されていた。当初政府が誘導した一般民衆による日韓共同出資というたてまえも、30年代後半における事業規模の巨大化の前には影をひそめ、政府、皇室関係、そして民間の出資比率およびそれぞれの構成主体も当初のそれとはまったく変化したものとなった。

その間に個人投資家への集中とその後の分散化、再度の集中化という変遷をみたが、これは一貫して財閥資本など特定株主への依存がなく、増資新株の株主割り当てがなされた結果であり、東拓、つまり政府自らが誘導したととれるのである。もちろん基本的には日本の株式市場の動態に規定されたものであることはいうまでもなく、また社業の動向はそれを促進したり遅らせたりする要因であった。

(2) 社債による資金調達と事業展開

社債による資金調達が事業拡大に直結することは当然であるが、それを具体的に、とくに事業転換と関連づけてみておく必要がある。まず念のために第1表の総資産構成比で確認しておくと、1912年度以降で社債残高が資産総額の60%以下であったのは、18～21年度までの4年間だけである。しかしこれは、資本金の増加によるもので、この間も社債残高はむしろ増加していたことは注意しておきたい。

さて第1図をみると、社債が事業転換とどのように関連していたかがわかる。第一に社債残高は1918～23年に増加するが、23年以降35年までは2億円弱のままで推移し、35年からまさに

急増に転じている。38年の発行限度額の15倍への引き上げは、この急増に対応するものであるが、さらに41年に資本金が倍増されて、社債発行の少なくとも法的な余地がこれによって広がられている。こうした社債発行残高の推移は、東拓法大改正直後の事業の拡大(18～23年)、低迷(23～35年ごろ)、再度一層の急拡大(35年ごろ以降)をそのまま示すものである。

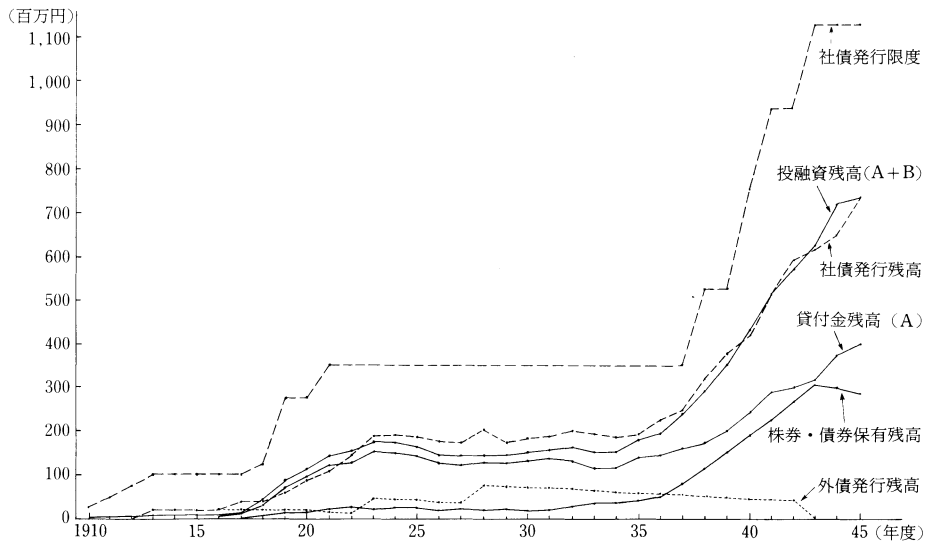
第二として投融資残高と社債発行残高がほぼ等しく推移していることから、社債によって調達された資金はもっぱら投融資事業に投下されたことがわかる。これは1917年の東拓法大改正を契機とする事業の転換と拡大が、社債依存のもとに実現されたということと同時に、その結果として、当初の事業目的であった朝鮮での農業経営が相対的に後退したことを示している。

関連して第三に、融資事業(貸付金残高)と投資事業(株券・債券保有残高)をみると、後者は1936年以降に急増しているが、その時期でも依然前者を下回っているように、18年以降の投融資事業の拡大は、融資事業がリードしかつ優勢にあった。要するに18年からの事業拡大においては、まず金融機関としての機能が先行したが、30年代後半以降には関連会社への投資活動の活発化によって持ち株会社の様相もかなり強くした。

こうした事業展開を可能にした資金源泉をみるために、次に社債発行状況をみておこう(第7表)。

東拓債の発行は、1913年3月(営業年度は12年度)から45年7月まで合計199回、その総額は13億1295万円に達した。これはこの期間の会社事業債総額の4.7%にあたるが、とくに23年以前における高さはきわだっている。事業債残高に占める比重でも、1917～25年まではほぼ10%以上にも達しており、20年代初めまで東拓債が社債市場において大きな位置を占めたことがわかる。また30年代における残高シェアの低下が相対的なものであることは再言を要しない。

さて20年代までの高いシェアは、第1回のフラン債が破格というべき多額で、また長期で



第1図 投融資残高、社債発行残高および社債発行限度額

〔出所〕 第1表に同じ。

〔注〕 社債発行限度額は、1937年までは払込資本金の10倍、1938年度以降は同15倍である。

38年度における上昇はこの特例上限の引き上げによるもの。

あったことによっている。すなわち当時の資本金の約2倍の1,935万円、同年の会社債総額の実に5割を超え、4年半据え置き、25年間均等償還というものである。このあと2回（23年の第25回、および28年の第57回）のドル債はさらに大規模で、いずれも約3,992万円、据え置きなし、償還期間30年であった。なおこれら外債の元利金支払いには、政府保証が付けられていた。

合計すると外債は約9,919万円、199回のうちの3回だけで総発行額の7.6%を占め、発行残高に占める比重となると、1937年以前は一時期（21～22年）を除いて残高の20%を超えている。21～22年の低下は、為替差益が得られることもあって、フラン債の早期償還を行っていたからであるが、すでに23年のドル債発行を打診し始めていたので、この低下は外債依存からの脱却

を意味するものではない⁽²³⁾。

ドル債はともに東拓整理と密接な関係をもつものである。しかるにその結果は莫大な為替差損と無配転落というネガティブなものであった。これは東拓にとっては外在的要因によるものであったのだが、いずれにせよ東拓経営における外債の役割と影響を無視することはできない。

一方、国家資金の導入はどの程度であっただろうか。預金部による引き受けは合計125回と過半を占めたが、社債発行総額に対する比率は17%（2億2,359万円）にとどまっている。しかし国家資金の導入はこのほかに、一時期（1937～42年）に限られるが、簡易保険局によって補完されている（合計10回、総額6,000万円、発行総額の4.6%）。これを加えると、社債発行の21.6%が国家資金の導入であった⁽²⁴⁾。

(23) 第1回のフラン債については、黒瀬〔1982〕参照。また1923年のドル債の発行経緯については、松田武〔1976〕参照。

なおドル債の未償還額4,328万円は、1943年9月にすべて政府に継承された。これらは戦後の日米外債処理協定（1952年9月）の対象に含まれ、償還期限（当初各53年、58年）が10年延長されて返済が再開された。な

お43年の第187回51,518.1千円は、外債継承に代わるものとみられる（発行事務受託は興銀）。

(24) 預金部引き受け額にはドル債の政府継承に係る第187回と、1917年の第3回1,000万円（台湾、朝鮮両銀行引き受け）の売れ残ったうち預金部で引き受けられた300万円を含めている。ただし後者は回数には含まれていない。

第 7 表 東拓社債発行高と現在高

	東拓債発行高 A (千円)	対事業債 発行高比 (%)	うち外債 発行高 (千円)	うち預金部引受 B (千円)	うち簡保局引受 C (千円)	(B+C)/A (%)	償還高 E (千円)	年末現在高 E (千円)	対事業債 残高比 (%)	うち外債残高 F (千円)	F/E (%)
1913	19,350.0	51.1	19,350.0	0.0	0.0	0.0	0.0	19,350.0	8.1	19,350.0	100.0
14	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	19,350.0	8.0	19,350.0	100.0
15	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	19,350.0	7.0	19,350.0	100.0
16	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	19,350.0	6.6	19,350.0	100.0
17	17,000.0	29.5	0.0	7,300.0	0.0	42.9	0.0	36,350.0	11.1	19,350.0	53.2
18	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	36,350.0	9.3	19,350.0	53.2
19	22,000.0	15.5	0.0	2,000.0	0.0	9.1	405.4	57,944.6	11.3	18,944.6	32.7
20	28,600.0	18.9	0.0	600.0	0.0	2.1	475.7	86,068.9	16.9	18,071.9	21.0
21	23,500.0	9.9	0.0	3,500.0	0.0	14.9	1,433.6	108,135.3	15.8	14,783.8	13.7
22	53,000.0	24.3	0.0	3,000.0	0.0	5.7	17,710.8	143,424.5	17.3	11,909.7	8.3
23	52,319.4	16.5	39,919.4	9,400.0	0.0	18.0	14,261.4	181,482.5	18.5	46,629.5	25.7
24	38,730.0	8.9	0.0	13,730.0	0.0	35.5	33,035.3	187,177.1	14.5	38,232.4	20.4
25	10,000.0	1.7	0.0	0.0	0.0	0.0	14,202.0	182,975.1	11.0	37,076.9	20.3
26	18,217.0	3.5	0.0	8,217.0	0.0	45.1	26,459.4	174,732.7	9.5	35,981.6	20.6
27	31,191.0	4.8	0.0	23,191.0	0.0	74.4	32,926.6	172,997.1	8.2	34,948.5	20.2
28	64,409.4	5.3	39,919.4	6,090.0	0.0	9.5	36,852.0	200,554.5	7.6	74,065.5	36.9
29	23,435.1	3.8	0.0	3,434.1	0.0	14.7	51,013.4	172,976.2	6.1	73,302.2	42.4
30	14,695.0	7.6	0.0	9,625.0	0.0	65.5	7,451.6	180,219.7	6.1	71,468.8	39.7
31	20,889.0	7.8	0.0	15,889.0	0.0	76.1	15,856.8	185,251.9	6.0	70,001.3	37.8
32	21,675.9	7.5	0.0	11,675.9	0.0	53.9	9,829.8	197,098.0	6.5	67,557.1	34.3
33	64,859.8	6.9	0.0	4,859.8	0.0	7.5	69,467.5	192,490.3	6.4	63,543.1	33.0
34	19,148.5	1.3	0.0	4,148.5	0.0	21.7	27,078.4	184,560.3	5.8	58,520.0	31.7
35	70,419.2	8.3	0.0	10,419.2	0.0	14.8	65,472.5	189,507.0	5.6	56,340.5	29.7
36	50,334.0	6.0	0.0	334.0	15,000.0	30.5	13,967.3	225,873.7	6.5	54,807.9	24.3
37	25,068.0	7.6	0.0	68.0	5,000.0	20.2	4,242.9	246,698.8	7.1	53,207.1	21.6
38	78,445.0	11.6	0.0	445.5	10,000.0	13.3	7,503.3	317,640.5	8.1	50,896.2	16.0
39	72,763.0	5.7	0.0	2,763.0	10,000.0	17.5	13,557.0	376,846.5	7.5	49,734.8	13.2
40	59,646.1	4.4	0.0	4,646.1	5,000.0	16.2	14,262.3	422,230.4	6.9	46,228.2	10.9
41	107,531.4	5.0	0.0	7,531.4	5,000.0	11.7	18,448.2	511,313.6	6.4	44,800.0	8.8
42	95,065.0	4.1	0.0	10,065.0	10,000.0	21.1	17,367.3	589,011.3	5.9	43,283.5	7.3
43	94,456.4	3.6	0.0	59,456.4	0.0	62.9	67,358.6	616,109.1	5.2	0.0	0.0
44	55,978.1	1.5	0.0	978.1	0.0	1.7	21,858.4	650,228.8	4.3	0.0	0.0
45	60,223.0	1.9	0.0	223.0	0.0	0.4	24,418.5	686,033.3	3.8	0.0	0.0
累計	1,312,949.3	4.7	99,188.8	223,589.5	60,000.0	21.6	626,916.0	—	—	—	—
平均額 (発行回数)	6,597.7 (199)	—	33,062.9 (3)	1,788.7 (125)	6,000.0 (10)	21.6	47.7	52.3	—	—	—

〔出所〕 第 1 表、第 4 表の各文庫。

〔注〕 (1) 営業年度ではなく、歴年ベースである。1945年の残高は 9 月末、また外債残高は 1920～28 年は翌年 3 月末、39～41 年は 6 月末現在。
(2) 事業債総額には外債も含まれている。東拓債の預金部引き受けについては、本文注 (24) 参照。

政府による引き受けはおおむね低利であったが、1930年代には低金利政策の一環としてさらに金利引き下げがなされている。また外債を除くと20年代の社債発行額は2～3千万円で推移しているが、この時期に預金部の引き受け率が高いのは、資産整理のほかに朝鮮における産米増殖事業への資金供与があったからである。この政府事業の代行は、東拓の停滞期を下支えしたといつてよい。

外債と政府引き受けはしかし総額の30%弱で、大半（9億3,017万円）は国内市場で消化されている。そのうち公募は4回（計2,800万円）のみで、あとの大半は十数行程度の銀行シンジケート団による引き受けである。その平均額は1,524万円と、預金部引き受けの179万円を大きく上回った。

その参加行がほぼ固定的であるのは、やはり当時の社債発行市場の状況を反映するものである。東拓債の引き受けは、政府系銀行としては日本興業銀行、朝鮮銀行、民間では第一、三井、三菱、住友銀行などが中心となっていた。

なお、1923年10月の第28回（300万円）が、漢城銀行の引き受けとなっているのは、単独という点と朝鮮の民間銀行の唯一の関与という点で、きわめてめずらしいケースである⁽²⁵⁾。

以上を要約すると、初期に朝鮮での農業経営をもっぱらとした時期には、自己資本と外債によって資金が調達されたが、1917年からは金融機関的な資金の調達と運用がなされた。融資事業の急拡大は、しかし早や23年度に不良資産整理を余儀なくされるという不手際なもので、そのため20年代の投融資事業は停滞したままであった。そのさい、朝鮮殖産銀行とともに産米増殖事業を代行したことが、金融事業の現状維持に少なからず寄与した。しかし30年代後半に

は、とりわけ関連会社への株式投資の急増、すなわち持ち株会社の機能を確立しつつ、事業の急拡大がみられた。これは政府資金の直接供与もさることながら、起債統制という国策促進のもとに、十数行のほぼ固定的な銀行の引き受けによる社債がおもな資金源であった。

(3) 収益構造と事業展開

最後に収益構造と関連づけて、また3大事業それぞれの事業内容にも触れながら、東拓の事業展開をとらえよう。

まず収益構造について。

事業展開にあわせて、当然利益源泉も大きな転換を遂げている。第8表によると、当初8年間の政府補給金はかなり大きな比重を占めたことがわかる。しかし1910～19年度までは地所建物収入が過半を占めている。なおそのほとんどは地所収入（つまり小作料収入）なので、以下では地所収入を取り上げている。さて20～34年度には貸付金利息収入がもっとも高い。一方、株券・債券収入が恒常的に10%を超えるのは33年度で、38年度16%となって以降数年間で30%に達している。

こうした利益構成の変化自体は資産構成（第1表）のそれと大きな違いはないが、その比率（両表ともA+Bの欄）を照らしあわせると、次のことがわかる。すなわち地所経営は資産比に比べて利益比が大きい、つまり収益性が相対的に高い。逆にいうと投融資事業の収益性が相対的に低いことにほかならない。投融資事業の資産比と利益比との開きが小さいのは、1917年の東拓法改正の直前と26～31年度の整理期間中だけである。

そこで各部門の利益率を具体的に第2図で示した。まず目につくのは、地所利回りの変動の激しさ、そしてその格段の高さである。変動が

(25) 漢城銀行は1903年、韓相龍らが発起人となって設立されたが、実態は「第一銀行京城出張店」であった。18年に渋沢栄一のはからいで東京支店が設置されが、関東大震災で支店は焼失し、融資は回収不能、抵当価値の暴落という事態に陥り、渋沢を通して東拓から300万円の救済資金を受け取ったという（高承育『植民地金融政策の史的分析』御茶の水書房、1972年、35頁）。

1923年度の東拓の『営業報告書』には、「韓城銀行が朝鮮内に於て不動産を担保とせる既貸付額に対し参百万円を限り融通の契約を締結し目下（24年5月——引用者）貸出手続中」とある。

詳細はわからないが、第28回東拓債300万円は韓城銀行救済資金に関係するものであろう。

第8表 収益の構成および当期純損益

年度	利益合計 ① (千円)	構 成 比 (%)							損失合計 ② (千円)	当期純損益 ①-② (千円)	配当率 (年、%)
		政府 補給金	貸付金 利息 A	株券債 券収入 B	A + B	地所建 物収入	うち 地所収入	雑収入			
1908	312.0	96.2	—	—	—	—	—	3.8	159.8	152.2	6.0
09	559.1	53.7	1.3	—	1.3	24.1	24.1	21.0	260.7	298.4	6.0
10	1,078.1	27.8	2.6	—	2.6	64.4	64.4	5.2	564.7	513.3	6.0
11	1,565.5	17.8	4.8	—	4.8	73.8	73.1	3.7	1,055.2	510.3	6.5
12	2,064.5	14.5	7.0	2.8	9.8	68.9	68.9	6.7	1,491.9	572.7	6.5
13	3,039.3	9.9	8.6	2.1	10.7	64.0	64.0	15.4	2,334.8	804.5	7.0
14	2,862.2	10.5	12.2	5.6	17.8	59.8	58.5	11.9	2,347.0	515.2	6.5
15	2,780.6	10.8	20.6	6.1	26.8	55.0	52.8	7.4	2,074.0	706.7	6.5
16	2,930.8	—	21.7	3.6	25.3	67.2	63.4	7.5	2,112.8	818.0	6.5
17	4,447.4	—	15.7	3.7	19.4	72.1	67.6	8.4	3,790.3	657.1	7.5
18	8,842.2	—	16.2	2.4	18.6	60.0	57.4	21.4	7,401.8	1,440.4	8.0
19	11,843.2	—	29.2	3.5	32.7	57.3	55.6	10.0	9,859.6	1,983.6	9.0
20	13,359.7	—	50.9	6.2	57.1	26.2	24.8	16.7	9,927.7	3,432.0	10.0
21	17,833.9	—	51.2	5.6	56.9	25.5	24.0	17.6	14,255.1	3,578.8	10.0
22	19,161.0	—	53.7	6.0	59.8	24.6	21.8	15.6	14,748.0	4,413.0	10.0
23	23,268.4	—	49.1	5.8	54.9	25.7	21.9	19.4	20,256.4	3,012.0	8.0
24	23,582.1	—	51.5	4.8	56.3	22.1	19.3	21.7	20,570.1	3,012.0	8.0
25	23,139.0	—	50.6	6.8	57.4	25.1	21.9	17.5	19,843.9	3,295.1	8.0
26	33,033.3	—	30.8	4.2	35.0	23.2	14.5	41.8	38,937.9	-5,904.7	—
27	19,832.3	—	49.3	7.1	56.4	34.7	28.6	8.9	17,294.6	2,537.7	5.0
28	19,053.3	—	48.1	11.0	59.1	31.1	24.8	9.9	17,110.2	1,943.2	5.0
29	13,358.8	—	49.3	5.4	54.7	34.5	28.4	10.7	11,931.2	1,427.6	5.0
30	17,242.3	—	52.4	6.0	58.4	30.0	22.4	11.6	16,195.8	1,046.5	4.0 3.0
31	17,776.0	—	53.3	6.1	59.5	31.2	24.0	9.3	16,346.6	1,429.4	3.0 3.0
32	19,211.2	—	49.8	8.6	58.4	30.3	24.1	11.3	19,408.4	-197.1	— —
33	23,699.0	6.3	36.7	14.4	51.1	27.0	21.1	15.6	23,699.0	0.0	— —
34	21,785.9	0.8	36.2	13.5	49.7	35.9	28.3	13.6	21,424.7	361.2	— —
35	22,007.6	—	35.5	11.7	47.1	43.3	35.8	9.6	19,961.5	2,046.1	— —
36	24,189.3	—	36.4	13.5	49.8	43.1	34.3	7.1	21,730.1	2,459.2	4.0 4.0
37	26,797.4	—	35.0	14.0	49.0	43.8	35.6	7.2	24,265.5	2,531.9	5.0 5.0
38	34,113.9	—	30.9	16.2	47.1	36.6	29.5	16.3	31,466.2	2,647.6	6.0 6.0
39	38,258.9	—	31.6	19.8	51.4	33.8	27.0	14.8	34,972.1	3,286.9	7.0 7.0
40	42,406.7	—	31.7	26.0	57.7	30.9	23.1	11.4	38,512.0	3,894.7	7.0 7.0
41	47,580.9	—	31.7	26.0	57.7	32.1	25.6	10.2	42,613.8	4,967.1	7.0 7.0
42	51,614.1	—	32.7	27.9	60.7	31.4	26.0	7.9	46,269.8	5,344.3	7.0 7.0
43	55,334.3	—	29.6	31.3	60.9	29.7	25.2	9.4	48,929.6	6,404.7	7.0 7.0
44	59,440.0	—	29.8	31.9	61.7	30.5	24.9	7.8	52,258.7	7,181.9	7.0 7.0

[出所] 第1表に同じ。

[注] 項目名は原文通り。なお1930年度以降の配当率は、左が上期、右は下期である。

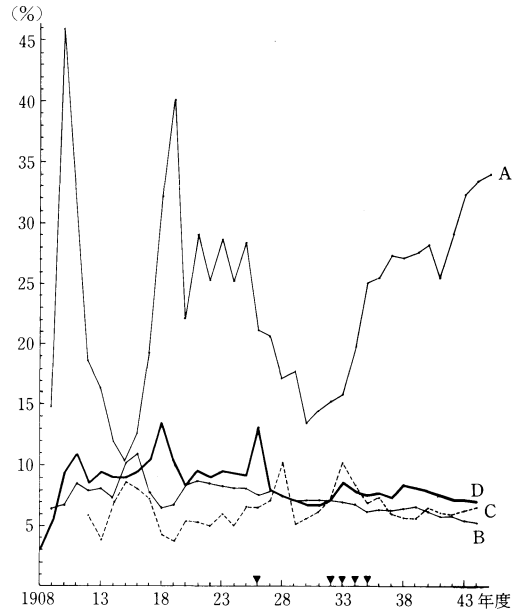
激しいのは創業直後は別として⁽²⁶⁾、おもに米価の変動によるものである。

一方、地所利回りの高さの最大の原因は地価が安かったことである。ほかに現物小作料を有利に換金した、小作料率が高い、有等地であったなども一考の余地なきにしもあらずであるが、何よりもまず地価について考察すべきであろう。土地所有、売買に関する制度一切が整備されていなかった時期であったため、入手価格（とくに出資地の単価）そのものが不当に安価かどうかは微妙である。しかし、移住民への土地分配も含めて、土地経営は次のような次第で有利なものであった。

すなわち政府出資地（約1.7万町歩）の協定価格（田畑平均の反当たり、以下同）は30円であったが、実際は17円になった。これは出資地を政府間で選定のうえ協定し、引き渡しが完了してから実測したところ、面積が70%ほど増えたからである。一方、1910年度の『営業報告書』に、買収地の小作料収入は「土地ノ投資額ニ対シテ二割余ノ利回り」で「前途有望」とあるが、地価はこの直後から急上昇している。すなわち買収地（計4.6万町歩）の価格は、09年は12円、13年には31円と3倍に上昇している（平均23円）。土地評価額は、東拓整理のさい26年度に22円から40円に引き上げられたということがわかっている（その後評価替えはなかった模様である）。

一方移住民への引き渡し価格は、1910年度25円（これはこの頃の日本の10分の1程度）、13年度55円、最終回の26年度は95円である（同5分の1程度）⁽²⁷⁾。

1930年代になると、地価は「利益の多少によ



第2図 事業部門別利益率

- A 地所利回り（地所収入／年間平均地所資産額×100）
 - B 貸付金利回り（貸付金利息収入／年間平均貸付金残高×100）
 - C 株券・債券利回り（株券・債券収入／年間平均株券・債券保有残高×100）
 - D 総資本利益率（利益合計／年間平均総資産額×100）
- ▼は無配の年度（1926、32～35年度）

【出所】 第1表に同じ。

【注】（1）分母の年間平均は、いずれも前年度末と当該年度末の平均である。

（2）1929年度（第22営業期）は、移行措置により9カ月間であったので、12カ月に換算した。

（3）金融費用（支払利息）も収益の一部として加えた、真正総資本利益率は、図のDより3～5%程度、上方にシフトする。

り変化を来たすを普通とす」ようになり、30年代初期で100円、後半には200円を超えたが、「朝鮮農地利回は株式利回に比し約2分も上回って」8%に達するという総督府の報告をみて

(26) 1910、11年度に極端に高くなった理由として考えられるのは、両年度は出資予定地の4分の1が引き渡されただけであるため、土地資産額は小さい、一方引き渡しが終わっていない土地を前年度中にすべて借り受けているので（賃貸料は韓国政府の小作料収入の8割）、賃貸地からも小作料収入が計上されていたということである。『地所統計』1912年版に、賃貸地についても出資地、買収地と同様に、その面積、小作料を示しているのとおそらくこうした事情であったように思われる。

その後14年度までの急激な低下は本文すぐあとで述べているように、買収地価格の急騰がおもな原因であろうが、11、12、13年度に出資地の引き渡しがあったことも一因であろう。ともあれ買収中止（13年）により向上きに転じたところへ、18年に米価が急騰した。初期の極端な変動はこうした理由によるものである。

(27) 出資地、買収地の価格などは『東拓十年史』34～43頁、移住民への引き渡し価格は『東拓の殖民事業』（水田直昌監修『資料選集・東洋拓殖会社』友邦協会、1976

も⁽²⁸⁾、東拓の土地評価額は26年度の評価替え以降も相当低いものであった。

ここで明らかなように、地価の上昇によって大きな含み資産が生じた点に、土地経営のもうひとつの有利さがある。東拓研究会・羽鳥稿によると、27年の整理欠損額は2527.8万円、26年度中に特別償却金として2,083万円が計上されたが、その半額である1,145万円が土地の評価替えによって捻出されたのである。そのため26年度の土地利回りが7%低下しているが、これは分母(地価)が前年度との平均であるためその低下幅が小さくなっており、単年度でみれば11%の低落であった。

このように土地経営は、米価、豊凶によって利回りの変動は激しかったが、当初より融資、投資事業とは比較にならないほど高く、また含み資産価値は会社に安全性を与えるものであった。

さて次に貸付金と株券・債券の利回りをみると、例外的な時期もあるがたいい貸付金利回りのほうが株券・債券利回りよりも高く、いずれも1920～30年代に低金利政策を反映してゆるやかだが低下傾向にある。17年の事業転換直後に低落しているのは、放漫な投融資にはした結果である。

なお株券・債券利回りが1928年度と33年度に突出して高く10%に達しているが、28年度は整理の一環として株式の売却と不良債券の評価切り下げを行なったため、また33年度は前年度来の為替差損を埋め合わせるために有価証券を売却したためである。

ところで事業転換が会社の収益性にどう影響したのか、総資本利益率に目を転じてみよう。おおむね1930年ごろまで、総資本利益率は地所利回りにほぼ平行した推移をみせている。そのためおおそ9～10%と、それ以降に比べてやや高い。30年代以降には、投融資部門の利回り(5～6%)をやや上回る7～8%となっているが、地所利回りの上昇にまったくといっていいほど反応しなくなっていることがわかる。

なお1911、17～19、26年度に、総資本利益率が飛び抜けて高くなっている。11、17～19年度の場合は地所利回りを反映したものであるが、26年度は、地所の評価替えによる「収益」が雑収入項目に計上された結果で、同年度は無配に転落したうえに、なお約590万円もの純損失を出しているので注意されたい。

さて土地経営という高収益部門に対して、投資、融資事業を一括しての収益性とその安定性はどのようなものであったのか、第9表から検討して

年に所収)、350～351頁より。なお田と畑の価格比はほぼ2:1である。

東拓の土地問題は注(4)でみた通りであるが、農業経営については東拓研究会・河合稿、安[1977]の第8章、小峰[1979]、また初期の経営構造については、大鎌[1972]、黒瀬[1982]を参照。

ところで些細なことかもしれないが、出資地の面積が増えた、つまり協定価格30円が実際には17円と安価になったことから、出資地が不当に安価であったという印象を与えそうであるが、出資地17円は初期の買収地よりも高い。買収地がそれだけきわめて安価であったのか、出資地の単価が結果的にはとりたてて安くはなかったのか、この点は判じがたい。しかし東拓の土地入手は、価格より所有権に関して根本的な問題をはらんでいたものであり、入手価格はそれに付随する問題である。

参考までに、1904年に渡沢栄一らが発起人となって設立された朝鮮興業株式会社は、地価、土地利回りなど東拓とほとんど同程度かむしろ東拓以上に有利で、例えば10年頃頃の土地利回りは20%前後、18年度は55%であった。これは、同社が東拓より早く(つまり

安価に)土地を入手していたということが関係している。あるいは民間会社とはいえ、東拓同様に有利になるような条件もあったのか、東拓が当時の朝鮮にあった民間の大会社に比べて極端に有利とはいえないものであったのかは判断しかねる。なお、朝鮮興業はもっぱら小作経営会社で、当初の資本金は100万円(13年に300万円に増資)、10年現在におおよそ田2,000町歩、畑7,000町歩を所有した(『朝鮮興業株式会社二十五年誌』1929年、『朝鮮興業株式会社三十周年記念誌』1936年)。

さらに統監府による1909年6月現在、日本人経営農場698(合計5万町歩、平均規模は75町歩)の調査では、地価は反当たり18円、利回りは12%である。09年2月に出資地の4分の1が引き渡された直後であるので東拓は含まれていないと思われる(福田東作『韓国併合記念史』大日本実業協会、1914年、742～743頁より)。
(28)『朝鮮総督府『朝鮮経済年報』1942年の第3部第2章「近年における朝鮮農地価格の変遷」237頁。および同『全鮮香田売買価格及収益調』1929年(第1回)、40年(第13回)も参照。

みよう。これによると1920年代前半にも相当の収入超過をみせているが、その後30年代前半までは不安定な状況を呈している。投融資利回りと支払い金利をみると、1920年代半ばをピークに以降はいずれも低落傾向にある。30年代における低金利政策が、預金部からの低利融資を通じてここに現われている。そして投融資事業の収支は、30年代後半には急速に拡大するようになった。つまり、金融機関の機能と持ち株会社の機能を統合してみた場合、利潤源泉として実体をともなうのは30年代後半である。

最後に投融資事業の内容をみておこう。

第3図は貸付金の地域別シェアである。1917～23年にかけて貸付金残高が急増したときには、朝鮮の急低落および「満州」とその他中国での急増とが同時におこっている。23～35年に貸付金残高が横這いになった時期には、ちょうど逆の変動をみせている。いうまでもなく、「満州」、中国における放漫融資の急増とその整理を物語るものである。

1935年以降になると再び貸付金残高がまさにうなぎ登りに増えているが、その主たる貸付地域は再び朝鮮になっている。20年代の「満州」での失敗と朝鮮における30年代の重化学工業化がこの変化をもたらしたのである。後者の点は貸付先の産業別構成の変化からも示すことができるが、ここでは割愛する。ただし関連会社への投資をみれば、東拓が30年代の朝鮮の重化学工業化に寄与したことがわかる。

第10表は、1937年と45年時点の、地域別ならびに産業別投資先である。社債・株券の保有残

高および投資収益の構成比が急上昇するのは30年代後半以降なので、両時点と比較すると、コンツェルン形成の契機が読み取れるであろう。

まず総投資額を地域別にみると、朝鮮が32.7%から47.4%に増加している。これは朝鮮の鉱業・燃料部門における関連会社が4社から13社（うち3社が100%東拓出資の子会社）に、投資額では6.5%から23.2%に増加したことによるものである。

全体の産業別でも鉱業・燃料部門が増加し、これに対応して商業・不動産・金融業での低下がみられる⁽²⁹⁾。なお農林漁業と拓殖事業・土地開発の合計が兩年とも30%を超えているが、この中心は南洋への国策的な投資であった⁽³⁰⁾。

このように持ち株会社の機能は、おもに朝鮮の鉱業・重化学工業と、南洋での農業拓殖関係の株式所有によって形成されたのである。

しかし出資比率による会社数では、100%出資子会社は、1937年で5社、45年13社のみで（これらの過半は朝鮮）、出資比率50%未満の会社が大半を占めていた。わずかに数%にとどまるものも少なくないのは、満鉄を除く拓殖会社6社を始めとして国策会社が多数含まれているからである。関連会社投資は国策への投資そのものであり、当然ながら子会社支配や配当収入は第二義的な目的であった。なお関連会社に対する貸付金、社債引き受けによる資金供給も補完的になされていた。

以上を要約すると、朝鮮の農業経営は当初より高収益部門であったが、含み資産としてもきわめて重要な意味があった。一方拓殖金融会社

(29) この低下は、鴻業公司（100%子会社）への事業移転にともない37年において同社への不動産譲渡債券投資が1,300万円にものぼっていたからでもある。同社は1926年設立。本店は大連。「満州支那ニ於ケル担保流込不動産ハ当社直接ニ之ガ管理处分ヲ行フコトハ各種ノ不便ヲ伴フヲ以テ本会社ヲ設立シ専ラ・・・之ガ円滑ナル処分乃至管理ヲ行ハシムル」（前掲『資料選集・東洋拓殖会社』155頁）とある。

(30) たとえば南洋興発は、信託統治で得たサイパン島に進出した西村拓殖、南洋殖産の2社が破綻に瀕したため、「南洋統治上ノ一大危機ニ直面セルヲ以テ政府ノ恩顧ニヨリ・・・救済ヲ受諾シ・・・継承シ」た会社であ

る。南洋企業（本社東京、タイでゴム園経営）は、「重要工業原料品ナル護謨ノ供給ヲ独リ英蘭兩國ノ領土ニ依存スル危険ヲ防止シ・・・併テ日本ノ南進国策ニ順応スベク・・・当社ハ其ノ使命ニ鑑ミ株式ノ一部ヲ引受ケタ」会社である。海南産業（本社はサイパン島）は、フィリピンでマニラ麻栽培を行っていた太田興業を救済するために設立された会社で、当初は海外興業を通じての援助であったが同社の整理にさいして株式を引き受けた。また海外興業（本社東京）は、東拓発起のもとに既存移民会社を統合したものである（引用はすべて、前掲『資料選集・東洋拓殖会社』157頁）。

第9表 金融収支、投融资利回りと金利負担

	利息収入 A (千円)	支払利息 B (千円)	金融収支 A - B (千円)	投融资利回り ⁽¹⁾ C (%)	支払い金利 ⁽²⁾ D (%)	C - D (%)
1908	—	—	—	—	—	—
09	7.1	—	7.1	1.99	—	1.99
10	27.8	—	27.8	6.79	—	6.79
11	74.4	76.4	-1.9	5.39	2.35	3.04
12	202.7	469.2	-266.5	7.19	3.74	3.45
13	326.0	977.5	-651.5	6.64	4.95	1.69
14	509.5	990.5	-481.1	7.23	5.12	2.11
15	743.8	873.1	-129.3	9.78	4.51	5.27
16	741.5	844.0	-102.5	10.37	4.36	6.01
17	863.5	1,107.2	-243.7	7.59	3.57	4.02
18	1,646.2	2,522.2	-876.0	5.95	5.33	0.62
19	3,874.6	3,834.6	40.0	6.16	5.43	0.73
20	7,626.9	4,255.9	3,371.0	7.80	4.18	3.62
21	10,139.7	7,557.4	2,582.3	8.15	5.98	2.17
22	11,448.8	8,944.9	2,503.9	7.87	5.85	2.02
23	12,777.7	12,741.9	35.8	7.87	7.20	0.67
24	13,269.9	11,995.2	1,274.7	7.65	6.27	1.38
25	13,283.3	12,750.2	533.1	7.81	6.57	1.24
26	11,562.2	13,501.6	-1,939.4	7.40	7.09	0.31
27	11,186.6	11,670.2	-483.5	7.74	6.20	1.54
28	11,252.4	10,376.4	876.0	7.86	5.55	2.31
29	7,310.7	7,143.3	167.4	6.77	5.13	1.64
30	10,103.6	10,404.3	-300.6	6.86	5.46	1.40
31	10,569.3	10,777.3	-208.0	6.94	5.43	1.51
32	11,223.8	11,398.6	-174.8	7.08	5.49	1.59
33	12,108.6	11,294.5	814.1	7.74	5.29	2.45
34	10,826.2	11,009.1	-182.9	7.16	5.18	1.98
35	10,376.3	10,269.6	106.6	6.31	4.59	1.72
36	12,055.5	11,347.6	707.9	6.50	4.56	1.94
37	13,123.1	12,604.3	518.8	6.09	4.38	1.71
38	16,059.8	14,852.0	1,207.9	6.09	4.38	1.71
39	19,661.6	16,735.3	2,926.3	6.13	4.26	1.87
40	24,470.9	19,492.3	4,978.6	6.23	4.28	1.95
41	27,465.8	22,016.5	5,449.3	5.80	4.17	1.63
42	31,322.3	25,205.7	6,116.7	5.77	4.20	1.57
43	33,689.8	26,869.2	6,820.5	5.63	4.09	1.54
44	36,693.8	29,703.2	6,990.6	5.66	4.05	1.61

[出所] 第1表に同じ。

[注] (1) $\frac{\text{貸付金利息} + \text{株券債券収入}}{(\text{貸付金} + \text{株券} \cdot \text{債券})\text{の年間平均}} \times 100$

(2) $\frac{\text{支払い金利}}{(\text{社債} + \text{借入金等})\text{の年間平均}} \times 100$

(3) 1929年度(9カ月)も年換算済み。

第10表 地域別・産業別投資先（1937年、45年）

	朝鮮				「満洲」・関東州				その他中国				その他				計								
	投資額		出資比別会社数		投資額		出資比別会社数		投資額		出資比別会社数		投資額		出資比別会社数		投資額		出資比別会社数						
	%	A	B	C	%	A	B	C	%	A	B	C	%	A	B	C	%	A	B	C	計				
37年2月末	鉱業・燃料	6.5	1	3	1.8			1	0.1			1					0			8.4	1	0	5	6	
	農林漁業	1.4		1	0				0								24.7		2	2	26.1	0	3	3	6
	拓殖・土地開発	1.8	1	1	2.1			1	0								0.7			4	4.6	1	0	6	7
	製造業	2.4		1	2	11.3		2	3	1.8		1					0				15.5	0	4	5	9
	商業・不動産・金融	2.7	1	1	15.4	2				4.0		1					1.3		1	1	23.4	3	1	3	7
	電力・電気	16.4		4	4.1			2		0							0				20.6	0	0	6	6
	鉄道	1.4		2	0					0							0				1.4	0	0	2	2
計	32.7	3	2	14	34.8	2	2	7	5.9	0	1	2	26.7	0	3	7	100.0	5	8	30	(109,559.8)				43
(千円)	(35,776.4)		19	(38,105.8)		11			(6,462.5)		3		(29,215.2)		10										
45年6月末	鉱業・燃料	23.2	4	1	8	0			0.5		1	1					1.0			3	24.7	4	2	12	18
	農林漁業	4.1	2	1	1	4.6	2	1	0.8			1					15.6	2	1	2	25.1	6	2	5	13
	拓殖・土地開発	2.3	1	1	1	1.4			0.1			2					2.9			6	6.7	1	0	10	11
	製造業	9.2		3	8	15.4		3	5	5.2		4					0				29.8	0	10	13	23
	商業・不動産・金融	0.6	1	4	2	2.6	2	1	0.9			2					0.6		1	2	4.7	3	1	9	13
	電力・電気	5.1		2	0				1.1			1					0				6.2	0	0	3	3
	鉄道	2.9		1	3	0			0								0				2.9	0	1	3	4
計	47.4	8	6	27	24.1	4	3	8	8.4	0	5	7	20.1	1	2	14	100.0	14	16	55	(261,525.7)				85
(千円)	(123,945.1)		41	(62,941.4)		15			(22,095.3)		12		(52,543.9)		17										

A 発行株式数に対する東拓の引受株数100%

B 同、50%以上100%未満

C 同、50%未満

【出所】1937年は水田直昌監修「資料選集・東洋拓殖会社」友邦協会、1976年、144～159頁（原出所は「秘」東洋拓殖株式会社法改正法案参考資料）

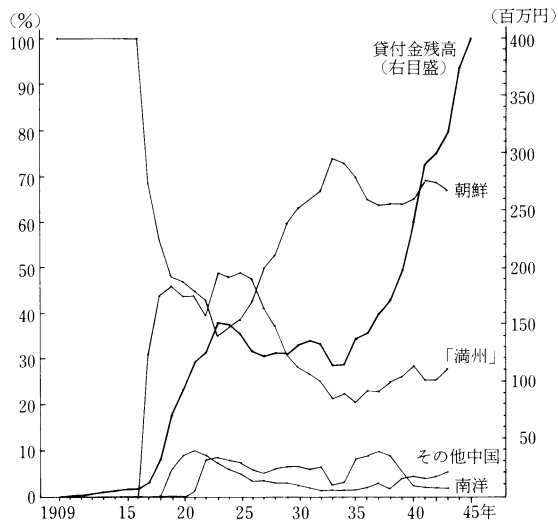
1938年1月）、45年は前掲「閉鎖機関とその特殊清算」1954年、286～289頁（なお前掲「資料選集」160～165頁、および大河内 [1982] 281～

284頁にも転載されている）。

【注】1937年には株式引き受け以外に、11社に貸付金があり、その合計が3,352万2,470円、株式投資総額と合わせた総投資額は1億855万9,798円と

あるが、各社の貸付額を合計すると3,452万2,470円、総投資額は1億955万9,798円になる。誤植箇所が確認できないので、構成比を算出する便

宜上、ここでは総投資額を1億955万9,798円とした。



第3図 貸付金残高およびその地域別構成比

〔出所〕 第1表と同じ。

〔注〕 貸付金残高には特別貸付金、代理貸付金を含むが、これらは無視しうる割合しか占めていない。ただし資料の制約から、地域別構成比の算出において、特別貸付金と代理貸付金を除外した場合があるが、とりたてて影響はない。

への一大転換は、「満州」などで大損失を出し、その整理と為替差損の発生のため1923年から10数年間、停滞局面が続いた。しかし30年代後半には、会社全体としての収益性をやや低下させたとはいえ、融資、投資部門総体として、大きな収益をあげ始めた。持ち株会社機能の確立もこの時期であったのは、その契機が、戦時下の植民地「開発」、すなわち朝鮮の大陸兵站基地化と「大東亜共栄圏」の形成にあったからである。

おわりに

日露戦争前後の「満韓移民集中論」の落し子というべき東拓は、第一次世界大戦の終結、日中戦争突入といった節目に事業転換をみて、1945年9月30日に連合軍最高司令官により即日閉鎖を命ぜられ、37年間の営業活動に名実ともに幕をおろした。

日韓両国政府の協定のもとに設立をみたとはいえ、実態は満鉄に次ぐ日本2番目の国策会社、すなわち政府の監督という支配を受ける会社であった。事業展開はしたがって、新・旧財閥などでの創業者のごとき求心的人物なり集団によってではなく、ときの政策に規定されたが、反面、政府は保護と救済を与えた。

東拓株への出資者としては、設立時および1918、19年の増資では個人投資家がターゲットとされたが、資金統制下でなされた増資を契機として、機関投資家の進出するところとなった。当初の事業目的であった朝鮮の農業経営は、準戦時体制への参加を意味する投資、融資事業部門の拡大と確立によって、相対的に後退はしたが、その高い収益性と含み資産価値において特筆すべき部門であった。「満州」はじめ各地における拓殖会社の相次ぐ誕生は、東拓の役割を相対的に低下させたが、経済統制の本格化は、東拓の国策的金融事業に復興以上のものをもたらした。

株式会社制度および資本市場の草創期に興されたこの特殊な形態の会社は、資本市場で大きな比重を占めると同時に、国策会社のプロト・タイプでもあった。そしてその事業展開は、戦前日本資本主義の対外政策をあたかも凝縮したかのようである。

本稿は東拓の事業展開の概要を示すにとどまったが、残された課題をとりあえず3点ほど示して締め括りとしたい。ひとつは会社の方針決定のプロセス、例えば総裁の裁量と政府との関係である。次に資本市場における東拓株東拓債の発行と流通状況。そして1917年以降の事業活動のうち、とくに各地域における投融資事業の内容、関連会社の実態などである。これらはいずれ共同研究の成果としてまとめあげられるであろう。

参考文献

青木香代子「東洋拓殖株式会社の設立」『朝鮮近代史料研究集成』第3号、1960年。

- 安秉珪「朝鮮銀行と東洋拓殖」, 小林正彬ほか編『日本経営史を学ぶ(2)』有斐閣, 1976年。
- 「東洋拓殖株式会社の土地収奪について——全羅南道旧宮三面土地収奪事件——」, 同『朝鮮社会の構造と日本帝国主義』龍溪書舎, 1977年, 第7章所収。
- 「東洋拓殖株式会社の土地経営方式と在来朝鮮人地主の経営方式について」, 同上, 第8章所収。
- 猪又正一『私の東拓回顧録』龍溪書舎, 1977年(水田直昌監修『資料選集・東洋拓殖会社』友邦協会, 1978年にも所収)。
- 大鎌邦雄「東洋拓殖株式会社創立期の実態」『北海道大学農経論叢』第28集, 1972年。
- 大河内一雄『遙かなり大陸---わが東拓物語---』續文堂出版, 1981年。
- 『幻の国策会社・東洋拓殖』日本経済新聞社, 1982年。
- 『国策会社東洋拓殖の終焉』續文堂出版, 1991年。
- 北崎房太郎『東拓三十年の足跡』東邦通信社出版部, 1938年。
- 君島和彦「東洋拓殖株式会社の設立過程(上)(下)」『歴史評論』第282・285号, 1973・74年。
- 「朝鮮における東拓移民の展開過程」『日本史研究』第161号, 1976年1月。
- 黒瀬郁二「日露戦後の『朝鮮経営』と東洋拓殖株式会社」『朝鮮史研究会論文集』第12集, 1975年。
- 「創業期における東洋拓殖会社の経営構造」『鹿児島経大論集』第23巻第2号, 1982年7月。
- 「第一次大戦期における東洋拓殖会社の再編成」『鹿児島経大論集』第25巻第4号,

1985年1月。

- 「東洋拓殖会社——近代日本と東アジア——」, 旗田巍ほか『朝鮮の近代史と日本』大和書房, 1987年所収(初出は『季刊・三千里』第49号)。
- 小峰和夫「植民地支配と拓殖事業」, 藤井・中瀬ほか編『日本多国籍企業の史的展開(上)』大月書店, 1979年。
- 権寧旭「朝鮮併呑(1910年)前における日本帝国主義の経済的侵略」『朝鮮資料』第4巻第3号, 1964年3月。
- 「東洋拓殖株式会社と宮三面事件」『朝鮮研究』78号, 1968年10月。
- 「日本統治下の朝鮮における所謂『駅屯土』問題の実体」『朝鮮近代史料研究集成』第3号, 1960年。
- 趙璣濬「東洋拓殖株式会社」, 同『韓国資本主義成立史論』, 大旺社, ソウル, 1973年(全訂版1979年), 所収。
- 「日人農業移民ト東洋拓殖株式会社」, 崔虎鎮博士華甲記念事業推進委員会編『韓国経済史学論叢』, 端文堂, ソウル, 1982年, 所収。ただし上記と大半重複。
- 東拓研究会「東洋拓殖株式会社と植民地政策」『青丘学術論集』第2集, 1992年近刊。
- 構成と担当者は, 「東拓の経営構造の変遷」(金早雪), 「一九二〇年代の東拓整理」(羽鳥敬彦), 「東拓の移民事業」(松永達), 「東拓の農業経営」(河合和男)。
- 松田武「両大戦間期に於けるアメリカ対日投資政策——ナショナル・シティ会社と東洋拓殖会社の外債交渉を中心として——」『大阪外国語大学学報』37号, 1976年。