

純粋持株会社化と資金配分：1927年におけるスタンダード・オイル社の事例研究

大坪，稔
九州大学大学院経済学府

<https://doi.org/10.15017/3052491>

出版情報：経済論究. 102, pp.67-83, 1998-11-30. 九州大学大学院経済学会
バージョン：
権利関係：



純粋持株会社化と資金配分

—— 1927年におけるスタンダード・オイル社の事例研究 ——

大 坪 稔

はじめに

I 1927年以前の改革の問題点

1. 親会社の取締役会と経営委員会
2. 取締役の変化

II 純粋持株会社化による問題点の克服

1. ジャーजी社の純粋持株会社化
2. 機能別委員会制度の変化
3. 取締役の変化と経営委員会の機能

III 純粋持株会社化以降の事業活動の変化と子会社の配当政策

1. 1927年から1930年代における石油産業と事業活動の変化
2. 子会社の業績と配当政策

むすびにかえて

はじめに

近年、我が国で純粋持株会社が解禁されたのに伴い、その経済的メリットについて様々な主張がなされている⁽¹⁾。そのような主張の一つに、「戦略的意思決定と各事業部門の意思決定の分離により、効率的資源配分が行われやすくなること」⁽²⁾が挙げられる。これは、純粋持株会社が傘下企業を含めたグループ全体についての中・長期的な意思決定を行うことで、より効率的な資源配分が可能となることを意味している。こ

のとき、他企業の株式を引き受けることによってその企業に資金を提供する、あるいは議決権の行使を通じて傘下企業の内部留保額の決定に関与することができるという持株会社の特質を考慮すれば、純粋持株会社が行いうる機能の一つとして資金の効率的配分がある。持株会社を対象とした従来の研究で、純粋持株会社による資金配分を指摘した論者としては鈴木良隆氏が挙げられるが、いかなる経緯で効率的な資金配分が導かれるかについて詳細かつ十分な研究はこれまで行われていなかったと思われる⁽³⁾。

本稿では、1927年におけるスタンダード・オ

(1) 通産省産業政策局は、持株会社の主な経済的効用として以下の5つをあげている(通産省産業政策局『企業組織の新潮流』通商産業調査会,1995年,31-37頁)

1. 多角化・多国籍化等に対応した効率的企業組織の実現と円滑な人事・労務管理の実現(新規事業展開及びリストラの促進)
2. 国際的法制度とのハーモナイゼーション
3. 組織・人事面での摩擦を回避した企業統合
4. 大規模会社の株式保有規制改廃の効用
5. 消費者の利益の増進及び雇用の拡大

(2) 同上書, 31-32頁。

(3) 鈴木良隆「組織構造と経営資源 — 階層組織の決定要因 —」『研究年報・経済学』, 第53巻第3号, 1992年, 23(325)頁。

イル (Standard Oil Co.) の純粋持株会社化のケースをとりあげ、特に同社の経営委員会の変遷に焦点をあてつつ純粋持株会社による資金配分について分析を行う。1919年以降、スタンダード・オイルでは経営委員会を有効に機能させるための改革に着手したが、これは収益構造の変化に適応した新たな資金配分を構築する必要が生じたために行われたものであった⁽⁴⁾。経営委員会は、親会社、すなわちスタンダード・オイル・カンパニー・オブ・ニュージャージー (Standard Oil Co. of New Jersey, 以下ジャージー社と呼ぶ) の取締役によって構成され、傘下企業に対する資金配分という重要な機能を担うとされていた。しかしながら、実際には事業全体の情報を各取締役が得られなかったため、十分にその機能を担うことができなかったのである。そのため、1919年以降の改革は、当初、事業全体の情報を整備するという方向で行われたが、情報の入手が可能となった後もなお同委員会は十分に機能することができなかったのである。したがって、スタンダード・オイルにおいては純粋持株会社化が行なわれることこそ、経営委員会が傘下企業に対する資金配分を積極的に担う契機となったことを本稿で明らかにする。

構成は以下のとおりである。I では、1919年以降の改革にも関わらず、経営委員会が有効に機能しなかった原因として、同委員会を構成していた取締役の変化をとりあげ、分析を行う。II では、事業持株会社であった親会社が純粋持株会社へ移行する経緯を詳細に分析し、これが経営委員会のメンバーに積極的に資金配分を行

う契機を与えることを明らかにする。さらにIII では、純粋持株会社化以降の資金配分が同社の事業活動にどのような変化を及ぼしたのかについて分析を行う。そのうえでスタンダード・オイルの代表的な傘下企業をとりあげ、これらの企業の業績および配当政策を分析することを通じて純粋持株会社化以降の資金配分の特徴を明らかにする。また同時に、純粋持株会社化前後のスタンダード・オイルの業績についても比較・分析を行う。

I 1927年以前の改革の問題点

スタンダード・オイルは、1919年以降の収益源の変化を境に従来の精製委員会主導による調整・管理を改め、事業全体の情報を整備する改革に着手した。これは従来精製委員会の持っていた権限を経営委員会に移行させることを企図したものであった。しかしながら、情報の整備がなされた後も同委員会は企図されていた機能を十分に遂行することはできなかったのである。ここでは経営委員会が何故有効に機能できなかったのかを、親会社の取締役のメンバーの推移を見ながら検討を行う。

1. 親会社の取締役会と経営委員会

スタンダード・オイルは、1899年に事業持株会社へと組織変更を行い、ジャージー社を親会社として以来、同社の取締役をメンバーとする取締役会が形成されるようになった。しかしながら、この取締役会は一月に一度も開かれていなかったことも多く、実際はこれに代わって経

(4) 1919年以降の収益源の変化に対するスタンダード・オイルの組織改革については、大坪稔「企業収益構造の変化と組織改革 —スタンダード・オイル社(1882年から1927年の純粋持株会社以前)の事例研究—」『経済論究』, 第101号, 1998年, 27-42頁を参照。

営委員会が事業全体に対する意思決定を担うことになっていたのである⁽⁵⁾。

この経営委員会について特筆すべきことは、そのメンバーの多くがジャージー社の取締役と重複していたということである。すなわち、基本的にはメンバーが重複していたにもかかわらず、同社では経営委員会が事業全体に対する実質的な意思決定を担っていたのである。

このような取締役会と経営委員会の当時の関係は、スタンダード・オイルの管理機構における責任・権限関係が曖昧であり、かつ各取締役の業務が明確に定められていなかったことを端的に表したものである。1911年以降においてもスタンダード・オイルは基本的には機能別委員会制度を採用していたが、本来定められていたはずの責任や権限と実際のそれとは必ずしも一致しておらず、その結果「権限とコミュニケーションの系統は不明確」⁽⁶⁾であったのである。このことは、当時の精製委員会が、精製部門以外の業務に従事していたことから明らかである。さらに後に述べるように、同社の各取締役達は特定の事業分野ないし事業所のみに精通しており、そのことが出席する経営委員会において自らの所属する部門の意思決定を反映させることになっていたのである。その結果、各取締役が特定の事業部門に常時従事し、公式に開催手続きを経て開かれる取締役会には必ずしも出席できなかったことから、比較的弾力的に開催が可能で、かつ出席者の随意性を併せ持つ「非公式的な」経営委員会において意思決定が行われていたのである。さらに「非公式」というこ

とで、経営委員会へ出席できない取締役は代理人をたてることもできたのである。しかしながら、このような「非公式的な」経営委員会においてもスタンダード・オイルの全社的な意思決定という視点から見ると、なおその機能は十分に果たされていたとはいえないのである。

2. ジャージー社の取締役の変化

1919年以降の改革においても、依然としてスタンダード・オイルの経営委員会は十分にその機能を果たしていたとはいえなかった。その結果、1927年の同社の精製部門では3,700万ドルの損失が生じ、また同年のジャージー社の配当可能利益は1912年以来最低の4,042万ドルとなったのである。この原因として、経営委員会を構成していたジャージー社の各取締役の変化が挙げられる。

1911年に独占禁止法を強く叩いたシャーマン法の適用を受けてジャージー社は74の子会社のうち33社を分離し、同社の取締役は15人から9人に減少した。さらにはスタンダード・オイルの創始者であったロックフェラー (John D. Rockefeller) に代わって、アーチボルト (John D. Archbold) が社長に就任した。アーチボルトは、ロックフェラーとともに長年にわたって石油産業に従事しており、石油産業の様々なことに精通していたジェネラリストであった⁽⁷⁾。しかしながら、ジャージー社のその他の取締役達は、次第に特定の部門のみを経験した者によって構成されるようになっていったのである⁽⁸⁾。

表1は、1911年から1927年までのジャージー

(5) 塩見治人、溝田誠吾、谷口明丈、宮崎信二『アメリカ・ビッグビジネス成立史—産業的フロンティアの消滅と寡占体制—』、東洋経済新報社、1986年、186頁。

(6) 同上書、187頁。

(7) George Sweet Gribb and Evelyn H. Knowlton, *History of Standard Oil Company (New Jersey): The Resurgent Years 1911-1927*, Harper & Brothers, 1956, p.26.

表 1 取締役の変化 (1911年—1927年)

取締役	年	1911	1912	1913	1914	1915	1916	1917	1918	1919	1920	1921	1922	1923	1924	1925	1926	1927	主要担当業務
John D. Archbold																			特になし (generalist)
Charles M. Pratt																			marketing
Chales W. Harkness																			?
James A. Moffett																			refining
Walter Jennings																			marketing
A. Cotton Bedford																			? (取締役会長)
Walter C. Teagle																			trade (export)
Henry M. Tidford																			trade (domestic)
Orville T. Waring																			lubricating oil
Frederick H. Bedford																			lubricating oil
Frederick W. Weller																			refining
Frederick D. Asche																			marketing
Seth B. Hunt																			refining
William H. Libby																			? (海外部門, 広報担当)
George H. Jones																			treasurer (取締役会長)
Thomas J. Williams																			marketing (domestic)
James A. Moffett, Jr.																			trade (domestic)
Charles G. Black																			refining
Everit J. Sadler																			foreign production & refining
Edger M. Clark																			refining
George W. Mayer																			marketing
Daniel R. Weller																			refining
1927年に新たに就任した取締役																			
William S. Farish																			production (domestic)
John A. Mowinkel																			?
Christy Payne																			natural gas
Heinrich Riedemann																			marketing (european)
Joseph Senior																			?
G. Harrison Smith																			?
Chester O. Swain																			legal & refining
Frederick H. Bedford, Jr.																			lubricating oil
取締役の合計 ⁽⁸⁾		10	9	10	9	9	9	11	9	11	14	12	13	12	12	11	10	17	

注) この累計は、その年の取締役の延べ人数を表す。

出所) George Sweet Gribb and Evelyn H. Knowlton, *History of Standard Company (New Jersey) : The Resurgent Years 1909-1927*, Harper & Brothers, 1956, p.16, pp.26-31, p.181, p.434, p.487, p.575, p.620, p.689より作成。

社の取締役および彼らの主要担当部門を表したものである。1913年に新たに取締役となったウェラー (Frederick W. Weller) は、取締役に就任する以前は精製委員会の委員長を経験し、取締役就任以降も主として精製部門に従事していた。また、その翌年に取締役となったハント (Seth B. Hunt) もウェラーと同じ経歴の持ち主で、取締役就任後も主として精製部門に従事した。

ジャーシー社における取締役達のこのような傾向は、1917年のティーグル (Walter C. Teagle) の社長就任以降、さらに顕著になっていった。各取締役は担当取締役の肩書きを与えられ、取締役就任以降も引き続き担当部門に従事するのが恒常化していったのである⁽⁹⁾。

このようにジャーシー社の取締役達は、様々な業務を経験してきた者に代わって、特定部門に従事してきた者達によって構成されることに

(8) このような専門的な機能に熟知した取締役は、スタンダード・オイルの事業規模が拡大するにつれて出現するようになったのである。同社の事業規模が拡大するにつれて管理機能の専門化が行われるようになり、それに伴って次第に特定の事業のみを経験した取締役が増加するようになったのである。(Ibid., p.610)

(9) Alfred D. Chandler, Jr., *Strategy and Structure*, The M.I.T. Press, 1962 (三菱経済研究所訳『経営戦略と組織』実業之日本社, p.177)

なり、そのために各取締役は担当部門の業務と経営委員会の業務の両方に従事するようになったのである。そして取締役がこの二つの業務に従事していたことが、経営委員会を有効に機能させない原因となっていたのである。なぜならば、当時のジャージー社では、担当部門の管理 (departmental management) の手腕がそれぞれの取締役の名声 (reputation) を左右していたからである⁽¹⁰⁾。すなわち、担当する部門の業績こそが各取締役の名声・発言力に大きな影響を与えていたのである。そのため、彼らは自らの担当部門に積極的に従事しており、経営委員会のメンバーとして責務を果たすことはなかったのである。その結果、各取締役は経営委員会のメンバーとして「全般的な評価と計画のために、ハーデンとゼイン [調整部と予算部] ⁽¹¹⁾ が提供する情報を利用する余裕がない」⁽¹²⁾ 状況に陥っていた。つまり取締役の名声・発言力が担当部門に依存していたため、彼らは担当部門に主として従事することになり、情報の整備がなされたのちも経営委員会のメンバーとして積極的に活動することはなかったのである。

さらに各取締役は、事業全体の業績よりも自らの従事する部門の規模の維持・拡大を優先するようになったのである。この具体的な例として、スタンダード・オイルで最大の部門であった精製部門の肥大化が挙げられる。同部門はジャージー社が直接所有していた事業であり、1919年以前は主要な収益源でもあった。そのため、表1からも明らかなようにジャージー社で

は精製部門と利害関係をもつ取締役が多かったのである⁽¹³⁾。

その結果、「1920年代の精製部門の過剰生産に対して、低コストの工場へ生産を集中させることができなかった」⁽¹⁴⁾ のである。すなわち、担当部門の管理が各取締役の名声・発言力を左右していたために、この時期の精製部門の収益低下という新たな状況に対して同部門の生産縮小という適切な対応がとれず、前に述べたような巨額の損失を精製部門で生じさせてしまったのである。

このように取締役の名声・発言力が担当部門の経営に強く依存していたことが原因となって、経営委員会は有効に機能できなかったのである。

したがって、経営委員会がその機能を十分に果たすようになるためには、取締役達の業務を経営委員会の業務に限定し、それを取締役が積極的に行うような機構を構築する必要があったのである。

II 純粋持株会社化による問題点の克服

各取締役の名声・発言力が各々の取締役が従事する部門の管理に依存していたことが原因となって経営委員会が十分に機能せず、それが1927年の同社の業績の急速な悪化として顕在化したのである。

ここでは1927年におけるジャージー社の純粋持株会社化、およびそれに伴う委員会制度の変

(10) George Sweet Gribb and Evelyn H. Knowlton, op. cit., p.619.

(11) ハーデンとゼインはそれぞれ調整部と予算部の長であり、これらの部は事業全体に関する情報の収集・加工を行っていた。

(12) Alfred D. Chandler, Jr., op. cit., p.210.

(13) Henrietta M. Larson, Evelyn H. Knowlton, and Charles S. Popple, *History of Standard Oil Company (New Jersey); New Horizons 1927-1950*, Harper & Row, 1971, p.8.

(14) Ibid., p.17.

化について概観する。そのうえで、スタンダード・オイルにおいては純粋持株会社化が効率的な資金配分を行う契機となったことを明らかにする。

1. ジャーजी社の純粋持株会社化

1927年8月、スタンダード・オイル・カンパニー・オブ・ニュージャーシー (Standard Oil Co. of New Jersey) というジャージー社の子会社が、資本金2億ドルでデラウェアに設立された。通称デラウェア社 (Delaware Co.) として知られるこの子会社は、ジャージー社で精製担当の取締役であったブラック (Charles G. Black) を社長とし、ジャージー社の精製部門および販売部門を引き継いだ。したがって、従来ジャージー社にあった精製委員会、国内販売委員会および輸出販売委員会は廃止され、デラウェア社にそれぞれの部門を担当する部長が就任した。すなわち、これら既存の委員会のメンバーはデラウェア社の当該部門の長として新たに就任することになったのである。

さらに、ジャージー社の子会社としてスタンダード・ SHIPPING 社 (Standard Shipping Co.) とスタンコ社 (Stanco, Inc.) が設立された。前者は、資本金2,500万ドルでデラウェアに設立され、ジャージー社の船舶部門を引き継いだ。また後者は、資本金1,000万ドルで精製の際の副産物の製造を行うために設立され、ジャージー社の取締役であったベッドフォード (Frederic H. Bedford) が社長に就任した。

こうした一連の子会社化のためにジャージー社が直接所有する事業がなくなり、その結果、1927年に同社は純粋持株会社となったのである⁽¹⁵⁾。

1927年においてジャージー社が直接株式を所有していた企業は90社を越えており、これらの企業もまた他企業の株式を所有していた。すなわち、この重層的な組織構造を持つスタンダード・オイルの頂点に、純粋持株会社としてのジャージー社が位置するようになったのである。

ジャージー社が純粋持株会社化された結果、同社に残された部門は、調整部、予算部、財務部、コントローラー部などであり、これらは主として財務データや統計データの作成に関わる部門であった⁽¹⁶⁾。つまり販売や精製といった石油産業を構成する部門については子会社に移転され、事業全体の情報を整備する機能のみがジャージー社に集中したのである。

2. 機能別委員会制度の変化

スタンダード・オイルでは、1911年以降も管理機構として機能別委員会制度が用いられていたが、実際には各委員会の責任や機能が明確に定められていたわけではなく、その権限も委員会ごとに異なっていた。

しかしながら、1927年のジャージー社の純粋持株会社化が、この委員会制度を大きく変化させることになったのである。すなわち純粋持株会社化によってジャージー社と事業部門が分離

(15) 1927年に行われたジャージー社による子会社設立の中で、上記以外に重要なものとしてスタンダード・オイル・デベロップメント社 (Standard Oil Development Co.) の設立が挙げられる。同社は、1922年に設立されたスタンダード・デベロップメント社 (Standard Development Co.) を再編成したもので、開発部門の特許の管理や精製と技術の標準化を主な業務としていた。同社が新たに設立された後、エンジニア部門や調査研究所、検査部門や開発部門などのジャージー社の事業の一部が同社へ移転され、社長としてクラーク (Edger M. Clark) が、副社長としてハワードが就任した。(George Sweet Gribb and Evelyn H. Knowlton, op. cit., p.218)

(16) Ibid., p.219.

され、従来の精製委員会や国内販売委員会など事業部門に関わる委員会が廃止されたのである⁽¹⁷⁾。これらの委员会の一部は当該部門に従事するジャージー社の傘下企業において再び形成されたが、ジャージー社の経営委员会のメンバーがそれらを兼任することもなく、各委员会の権限もジャージー社によって決定される計画の枠に規制されることになった。

このような純粋持株会社化による委员会制度の変化のなかでも、スタンダード・オイルのその後の経営に大きな影響を及ぼしたのは精製委员会の廃止であった。なぜなら、1911年以降のスタンダード・オイルにおいては、精製委员会が事業全体の調整・管理を主として担っていたからである。1911年以降、精製部門はジャージー社が直接行っていたのであるが、同時に規模・収益の両方の面で同部門に大きく偏っていた。そのため、精製委员会の「実質的な権限」の喪失はその後のスタンダード・オイルの経営に大きく影響を及ぼすことになったのである。精製委员会の廃止以降、同委员会のメンバーはデラウェア社の精製部に従事することになったが、これは当該精製部の権限が純粋持株会社となったジャージー社による計画の枠内で許容される限りという制限が課せられることになったことを意味するのである。

このことを端的に表したのが精製部門の肥大化を是正するために行われたスタンダード・オイルの国内精製部門の縮小である。なぜなら、この精製部門の縮小は純粋持株会社化以降になって着手されたためである。

このように純粋持株会社化が行われる過程において、各事業部門に係る委员会は廃止されるか、またはその権限をジャージー社の計画

の枠内に明確に制限されるようになったのである。

3. 取締役の変化と経営委员会の機能

1927年の純粋持株会社化は、それまでの各部門間の業務・責任を主軸にした取締役の性格に大きな変化をもたらした。それは、1927年以降のジャージー社の取締役は経営委员会のみに従事するメンバーと、傘下企業に従事するメンバーとに明確に分離されるようになったことである。

表2は、1927年から1940年までのジャージー社の取締役とその担当業務および勤務地を表したものである。1927年における経営委员会のメンバーは社長であるティーグルと、取締役であったハント、ジョーンズ (George H. Jones)、モフエット (James A. Moffett, Jr.) とスウェイン (Chester O. Swain) の5人から構成されることになった。これらの取締役は特定の事業や傘下企業に関与せず、経営委员会の業務のみに専念することになったのである。

1927年に新たに取締役となった者を含め、残りの取締役達は通常傘下企業に従事することになった。たとえば、セニアー (Joseph H. Senior) はウェスト・インディア・オイル社 (West India Oil Co.) の社長を務め、ステュワート (Robert G. Stewart) はパン・アメリカン・フォーリン社 (Pan American Foreign Corp.) の社長を務めた。これら傘下企業に従事した取締役については、招聘された場合にのみジャージー社の経営委员会に出席することが認められた。つまり、通常、彼らは傘下企業の業務に従事しており、経営委员会への参加は限定されていたのである⁽¹⁸⁾。したがって、主として傘下企業に従事し

(17) 経営委员会以外でも調整委员会などの一部の委员会はジャージー社内に残された。

表 2 取締役の変化 (1927年—1939年)

取締役	年	1927	1928	1929	1930	1931	1932	1933	1934	1935	1936	1937	1938	1939	主要担当業務	勤務地
Walter Jennings															活動せず	New York
Walter C. Teagle															経営委員会委員長 (～1937)	New York
Seth B. Hunt															経営委員会	New York
George H. Jones															経営委員会	New York
James A. Moffett, Jr.															経営委員会	New York
Charles G. Black															傘下企業に従事	New York
Edgar M. Clark															傘下企業に従事	New York
Everlt J. Sadler															傘下企業に従事	New York
Daniel R. Weller															傘下企業に従事	Baton Rouge
Frederick H. Bedford, Jr.															傘下企業に従事	New York
William S. Farish															経営委員会委員長 (1937～)	New York
John A. Mowinckel															傘下企業に従事	Paris
Christy Payne															経営委員会 (1933～)	New York
Heinrich Riedemann															傘下企業に従事	London
Joseph H. Senior															傘下企業に従事	New York
G. Harrison Smith															傘下企業に従事	Toronto
Chester O. Swain															経営委員会	New York
Peter Hurl															傘下企業に従事	London
Orville Harden															経営委員会 (1935～)	New York
Harry G. Seidel															傘下企業に従事	Paris
Francis E. Powell															傘下企業に従事	London
Robert G. Stewart															傘下企業に従事	New York
Ralph W. Gallagher															経営委員会 (1937～)	New York
Donald L. Harper															傘下企業に従事	New York
Thomas C. McCobb															コントローラ	New York
Wallace E. Pratt															経営委員会 (1937～)	New York
取締役の合計 ⁽¹⁾		17	18	19	20	20	19	20	13	12	10	11	10	10		
経営委員会メンバーの合計 ⁽²⁾		5	5	4	4	4	4	5	3	4	3	5	4	4		

注) これらの数値はその年の延べ人数を表す。

出所) Henrietta M. Larson, Eveiy H. Knowlton, and Charles S. Popple, *History of Standard Oil Company (New Jersey) 1927-1950: New Horizons*, Harper & Row, 1971, pp.18-19.

た取締役はその後の経営委員会に対して強い影響力を有することはなかったのである。この結果、1927年以降の経営委員会のメンバーは、傘下企業や特定の部門には従事することがなくなったのであり、常時、定例会議を開くことが可能となったのである。

以上のようなジャージー社の純粋持株会社化に伴う取締役の機能分化の結果、経営委員会が有効に機能するようになったのである。さらに従来のジャージー社の業績が、自らが所有する精製部門の業績と傘下企業全体の業績の二つから構成されていたのに対し、純粋持株会社化以降は傘下企業全体の業績のみから構成されるようになったことが、経営委員会が積極的に資金

配分を行う契機となったのである。なぜなら直接事業部門を有しない純粋持株会社にとって、スタンダード・オイルの全ての事業を担っている各傘下企業に対し、効率的な資金配分を行うことこそが自社の業績向上を導くことになるためである。

このような資金配分、つまりはスタンダード・オイル全体の合理的かつ効率的な資金の移動は、純粋持株会社が直接事業を行わないという特質に帰因するのである。事業持株会社の場合、自社の業績を向上させる手段として、傘下会社に対して適切な資金配分を行うことと自が行う事業に従事するという二つが挙げられる。そのため、スタンダード・オイルのように

(18) Alfred D. Chandler, Jr., op. cit., p.221.

取締役の名声・発言力が各担当部門の業績と結びついていた場合、取締役の機能の分離のみでは効率的資金配分をもたらさなかったのである。特にジャージー社がかって所有していた精製部門と利害関係を有する取締役が多く、1927年以降の5人の経営委員会のメンバーのうち、ハントとスェインの2人が精製部門出身であった。そのため、親会社に事業を残していた場合には経営委員会のメンバーが依然として精製部門の影響を受け、同部門に偏重した管理や資金配分が行われる危険性があったのである。すなわち取締役が自社の事業に積極的に従事するインセンティブを持つ場合、彼らの業務を資金配分のみに限定したとしても、必ずしもそれが積極的に行われるとは限らないということである。

このようにジャージー社の純粋持株会社化は、経営委員会のメンバーの業務を特定の事業部門から切り離すという意味で重要であった。さらには、同社の業績が傘下企業のみから構成されるようになったことが、経営委員会のメンバーに積極的に資金配分を行う契機を与えることになったのである。

III 純粋持株会社化以降の事業活動の変化と子会社の配当政策

ここでは、1927年から1930年代におけるスタンダード・オイルの事業活動の変化について考察する。そのうえで、ジャージー社による傘下企業への資金配分が具体的にどのようなになされていたのかについて、ジャージー社の主要な子会社を取り上げて分析を行い、さらには同社の業績の推移についてみる。

1. 1927年から1930年代における石油産業と事業活動の変化

純粋持株会社化の2年後である1929年には恐慌がおきたため、石油産業に従事する企業もその影響を受け、1930年代前半の業績は低迷する。しかしながら、世界全体の石油消費量が1930年の15億バーレルから1939年には21億バーレルへと増大したこともあり、石油産業は他の産業に比べて比較的早期に恐慌を克服することができたのである⁽¹⁹⁾。

この時期のスタンダード・オイルの事業活動の変化として、主に以下の3点が挙げられる。第一に、1930年代には原油の大幅な増産が行われたことである。前述のような石油消費量の増大に対応するため、スタンダード・オイルはそれまでの精製部門に比べて相対的に小規模であった原油生産部門を急速に拡大させたのである。

表3は、1920年から1938年までのスタンダード・オイルの原油生産量及び原油買付量の推移を表したものである。同表から1930年前後を境に国内・海外ともに原油の生産量が急速に増大していることがわかる。その結果、1932年には自らが生産する原油量が外部からの買付量を上回り、その後も買付量に比べて相対的に生産量が増大したのである。このような原油生産の拡大のうち、国内生産については、主要な傘下企業の中でも特にハンプル・オイル精製会社(Humble Oil & Refining Co., 以下ハンプル社と呼ぶ)の原油生産の増大が生産拡大に寄与した。同社は1926年に生産量を一度減少させるものの、1928年から1938年までの10年間に生産量を約3倍へと拡大させ、国内の傘下企業の中で

(19) 伊藤孝「1930年代のニュージャーシー・スタンダード石油会社の世界企業活動(1)」『社会科学論集』第51巻、1983年、188頁。

表3 原油生産量および原油買付量の推移 (1000バレル/日)

生産・買付量 年	1920	1922	1924	1926	1928	1930	1932	1934	1936	1938
国内生産量										
Carter Oil	12.30	22.80	21.10	18.00	40.60	29.90	17.50	27.60	34.30	28.30
Standard Oil of Louisian	13.90	11.20	10.60	15.90	10.10	11.00	6.60	6.00	7.80	9.00
Humble	21.40	30.70	43.80	37.80	42.40	71.80	70.80	95.60	111.30	127.00
その他	1.30	1.30	1.40	3.10	2.60	3.30	2.70	2.20	1.90	1.80
国内合計	48.90	66.00	76.90	74.80	95.70	116.00	97.60	131.40	155.30	166.10
海外合計	47.60	30.10	72.10	64.40	109.60	124.20	195.30	324.00	367.60	395.40
国内・海外合計	96.50	96.10	149.00	139.20	205.30	240.20	292.90	455.40	522.90	561.50
%					38.39	41.29	50.32	62.91	61.93	60.13
原油買付量	n. a.	n. a.	n. a.	n. a.	329.50	341.60	289.20	268.50	321.40	372.30
%					61.61	58.71	49.68	37.09	38.07	39.87

出所) George Sweet Gibb and Evelyn H. Knowlton, op. cit., pp.676-677および,
Henrietta M. Larson, Eveiyn H. Knowlton, and Charles S. Popple, op. cit., pp.96-97, p.148より作成。

最大の原油生産会社となったのである。

第二に、大衆消費向けの販売を拡大したことである。1920年代までのスタンダード・オイルでは、「本社販売ないし製油所販売と呼ばれる、契約に基づく大量販売を旧子会社および大口需要者に対して行うことが、ジャージー社の販売において最も重要な柱」⁽²⁰⁾となっていた。そのため、スタンダード・オイルでは自動車の普及に伴うサービス・ステーションの整備が十分に行われなかったのである。1926年においてアメリカの石油産業に従事する主要企業40社によって所有、経営されたサービス・ステーションは約1万3,000であったが、そのうちスタンダード・オイルが所有していたのは僅か381であり、40社中12位にすぎなかった⁽²¹⁾。さらには、旧スタンダード・オイル系企業や独立系企業のなか

から、従来スタンダード・オイルの販売領域であった地域に参入する企業も現れた。その結果、スタンダード・オイルは自らの販売地域におけるガソリン販売のシェアを1912年の77%から1926年には43%へと急速に低下させていったのである⁽²²⁾。

この販売面における脆弱性を改善するため、販売会社の設立やサービス・ステーションの拡大が1927年以降積極的に行われた。具体的には、1928年にペンシルバニア州において販売を行うことを目的としたペンシルバニア・スタンダード石油 (Standard Oil Co. of Pennsylvania) が設立された。また、1929年にニューヨーク州で石油の精製・販売部門に従事していたビーコン社 (Beacon Oil Co.) を買収した。

さらに、ガソリンを販売するためのサービ

(20) 伊藤孝「1920年代のニュージャーシー・スタンダード石油会社の世界企業活動 (2)」『経済学研究』第31巻第4号、1982年、123(1027)頁。

(21) H.F. Williamson and A.R. Daum, *The American Petroleum Industry: The Age of Illumination 1859-1899*, 1959, p.4485.

(22) Henrietta M. Larson, Evelyn H. Knowlton and Charles S. Popple, op. cit., p.263.

ス・ステーション網についても拡充が行われた。1932年までに自社所有のステーションを約2,500へと急増させ、販売総量の25%をここで行うようにまでなった。そして、残りの75%を系列下ないし取引関係のある2万5,000以上のステーションで販売するようになったのである。こうしてスタンダード・オイルは、1928年から1930年代前半において販売地域やサービス・ステーションによる販売を急速に拡大させ、大衆消費向けの販売を強化することができたのである。その結果、同社の主要な製品であったガソリンの国内におけるシェアは、1933年の6.0%から1950年には8.1%へと僅かながら増加することになったのである⁽²³⁾。

第三の変化は、海外での精製活動を拡大させ、一方でアメリカ国内のそれを相対的に縮小させたことである。表4は、1920年から1938年においてスタンダード・オイルが国内・海外で精製した量を表したものである。国内においては、1920年以降精製量を拡大させたものの、1928年

を境に緩やかな減少傾向を示すようになる。一方、海外については1930年を境に急速に精製量を拡大させ、1938年には1920年の約14倍にまで増加したのである。その結果、1934年以降は海外の精製量が国内のそれを上回るようになったのである。

このような精製活動の変化の中で、以下の2点がスタンダード・オイルの事業活動の変化を考察するうえで特に重要である。ひとつは、この海外精製量の拡大はカナダの傘下企業であるインペリアル・オイル社 (Imperial Oil Ltd., 以下インペリアル社と呼ぶ) によって行われたものではないということである。これは同社の精製量が1929年までは増大しているものの、その後は緩やかな減少傾向を示しているためである。したがって、海外における精製量の増大は、インペリアル社以外のラテン・アメリカやヨーロッパなどに位置する傘下企業によって行われたのである。このインペリアル社の精製量の減少がスタンダード・オイルの事業活動にどのよ

表4 国内・海外における精製量の推移 (1000バレル/日)

精製量 \ 年	1920	1922	1924	1926	1928	1930	1932	1934	1936	1938
国内精製量										
Jersey Co.	134.80	132.10	190.50	152.00	n. a.	n. a.	n. a.	n. a.	n. a.	n. a.
Standard Oil of Louisiana	43.30	66.80	78.50	94.90	n. a.	n. a.	n. a.	n. a.	n. a.	n. a.
Humble	4.50	12.90	46.60	59.00	n. a.	n. a.	n. a.	n. a.	n. a.	n. a.
国内合計	182.60	211.80	315.60	305.90	394.90	363.70	319.90	325.60	354.70	373.20
海外精製量										
Imperial Oil	20.80	28.80	32.70	38.90	56.40	66.30	50.40	55.50	61.90	67.60
その他	11.10	18.10	27.40	37.80	55.80	65.10	143.40	278.00	345.50	377.30
海外合計	31.90	46.90	60.10	76.70	112.20	131.40	193.80	333.50	407.40	444.90

出所) George Sweet Gibb and Evelyn H. Knowlton, op. cit., pp.678-679および

Henrietta M. Larson, Evelyn H. Knowlton, and Charles S. Popple, op. cit., pp.200-201より作成。

(23) Ibid., p.821.

うな影響を及ぼしたのかについては後で述べる。

もうひとつは1929年以降の国内精製量の減少は、1920年代における精製部門の過剰生産という問題が是正されたことを意味しているということである。なぜなら、1920年代の過剰生産は主としてジャージー社が有する国内の精製活動から生じていたためである。

1930年代において、スタンダード・オイルで最も収益性が高かったのは原油生産部門であり、以下輸送部門、販売部門の順で、精製部門が最も収益性が低かった⁽²⁴⁾。したがって、この事業構造の変化は、従来の国内の精製部門に偏重していたスタンダード・オイルの事業構造を是正し、より収益力の高い分野へ積極的に進出するようになったことを意味しているのである。そしてこの変化を現実にしたことこそが経営委員会が有効に機能するようになったことを意味しているのである。

2. 子会社の業績と配当政策

1927年の純粋持株会社化を通じて、経営委員会が有効に機能するようになったのであるが、次にこの時期の傘下企業に対する資金配分が具体的にどのように行われていたのかについて検討する。以下では、純粋持株会社化以降のスタ

ンダード・オイルの事業活動の変化に大きな影響を及ぼしたハンプル社とインペリアル社の2つの傘下企業をとりあげ、両企業の業績と配当政策の相違から、ジャージー社の資金配分に関する具体的な考察を試みる。

表5は、1920年から1930年代にかけてのハンプル社とインペリアル社の状況を表したものである。ハンプル社はテキサスに位置し、1930年当初は原油生産・精製・輸送・販売部門に従事していた。しかしながら、1930年代後半には所有する固定資産の約7割が原油生産部門から構成されるようになり、相対的に精製や販売などの部門は縮小したのである。一方インペリアル社はカナダに位置し、精製と販売を主要な部門としていた⁽²⁵⁾。これらのことは表3、表4からも明らかであり、1930年のハンプル社はスタンダード・オイル全体の原油生産の約3割を、インペリアル社は海外精製量の約5割を占めており、両企業はスタンダード・オイルの事業活動の中で主要な地位を担っていたのである。また表5からもわかるように、両企業はともにジャージー社によって株式の過半数を所有されていた点において類似していた。しかしながら、1930年代における両企業の収益性および総資産の推移については、大幅に異なった現象を表していた。

表5 ハンプル社とインペリアル社

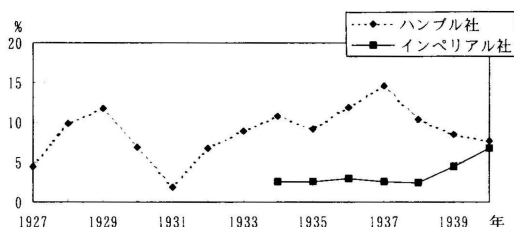
	ハンプル社	インペリアル社
総資産 (1934年)	2億4,638万ドル	1億9,983万ドル
ジャージー社の持株比率 (1925年)	63%	73%

出所) Moody's Industrial Manualより作成。

(24) 伊藤孝「1930年代のニュージャージー・スタンダード石油会社の世界企業活動(2)」『社会科学論集』第52巻, 1983年, 224頁。

(25) George Sweet Gribb and Evelyn H. Knowlton, op.cit., p.33.

図1 総資産営業利益率の推移



注) 1933年以前のインペリアル社の数値については不明。

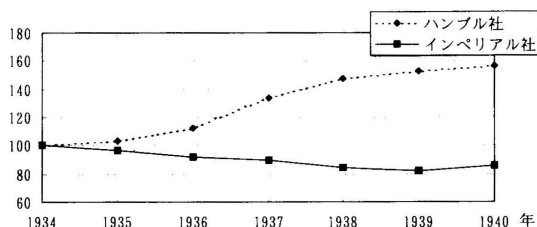
出所) Moody's Industrial Manualより作成。

図1は両企業の連結ベースでの総資産営業利益率の推移を表したものである。1934年以降のハンプル社の利益率がインペリアル社のそれを常に上回っており、この時期のハンプル社の業績は、インペリアル社に比べて相対的に好調だったことが分かる。

ハンプル社の業績が好調であった主要な要因として、同社が原油生産部門を強化したことが挙げられる。同社は、固定資産に占める原油生産部門の割合を1930年の30.4%から1939年には69.7%へと増大させ、同期間の全原油生産量を1.8倍へ増加させたのである⁽²⁶⁾。このことは表3の同社の原油生産量の推移からも明らかである。そして1930年代において最も収益力が高かったのが原油生産部門であったことから、ハンプル社においても同部門が、輸送部門に代わって最大の利益獲得部門となったのである。

一方、この時期のインペリアル社の業績が相対的に低迷していたことについては、カナダ国内における競争激化がその原因として挙げられる。1920年代後半にはいって、テキサス社(The

図2 総資産(1934年=100)の推移



出所) Moody's Industrial Manualより作成。

Texas Co.) やシェル社 (Shell Oil Co.) がカナダに現地販売会社を設立するようになり、さらに1930年代の輸入ガソリンへの関税が課せられたことにより、シェル社などの大企業が現地生産を行うようになったためである。その結果、カナダ国内における石油会社の競争が激化し、1927年にはカナダのガソリン市場の66%をインペリアル社が占めていたのが、1938年には50%を下回るまでに減少したのである⁽²⁷⁾。

このような事業活動およびそれを取り巻く環境の変化が、この時期の両企業の業績に大きな影響を与えたのである。次に、両企業の総資産の推移についてみる。

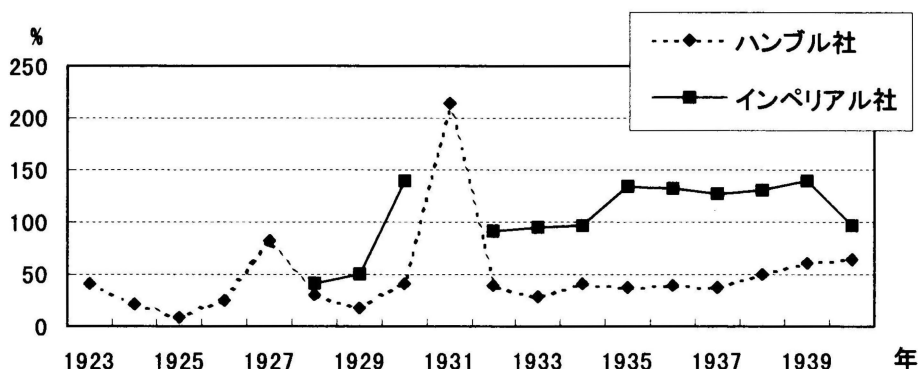
図2は、1934年を100とした両企業の連結ベースでの総資産の推移を表したものである。この図から、ハンプル社の総資産が増加傾向にあること、逆にインペリアル社のそれが減少傾向にあることがわかる。両企業ともに1930年代に新たな株式の発行による資金調達あるいは負債の大幅な増減がなかったことから、これらの総資産の変化は主として両企業の配当政策の相違に基づくものである⁽²⁸⁾。特にインペリアル社における総資産の減少は、当時の同社が配当可能利

(26) H.M. Larson and K.W. Porter, *History of Humble Oil & Refining Company: A Study in Industrial Growth*, 1959, reprint 1976, p.690, p.696.

(27) George Sweet Gribb and Evelyn H. Knowlton, op. cit., p.503 および Henrietta M. Larson, Evelyn H. Knowlton and Charles S. Popple, op. cit., p.323.

(28) 1934年から1940年における両企業の資本金についてはほとんど変化がなく、社債についてもハンプル社において683万ドルから424万ドルへの若干の減少がみられたにすぎなかった。

図3 配当性向の推移



注) 1931年のインペリアル社の数値については不明。

出所) Moody's Industrial Manualより作成。

益を上回る配当を恒常的に行っていたことを表したものである。

図3は、両企業の配当性向の推移を表したものである。1931年は石油産業に従事していた企業の業績が最も悪化した時期であったため、その年のみハンプル社の配当性向が上昇している。しかしながら、それ以外の年については、インペリアル社の配当性向がハンプル社のそれを常に上回っていることがわかる。

特にインペリアル社の配当性向は、1934年以降常に100%を上回っているが、これは恒常的に剰余金を取り崩して配当が行われていたことを意味している。このような配当性向の相違は、両企業の業績にもとづいてジャージー社が資金の供給あるいは回収を行ったことに起因するものである。すなわち、業績が好調であったハンプル社は剰余金の蓄積を通じて規模を拡大させていったのに対し、相対的に業績が低迷していたインペリアル社は剰余金を取り崩して配当を行うことにより、その規模を縮小させていったのである。純粹持株会社であるジャージー社が

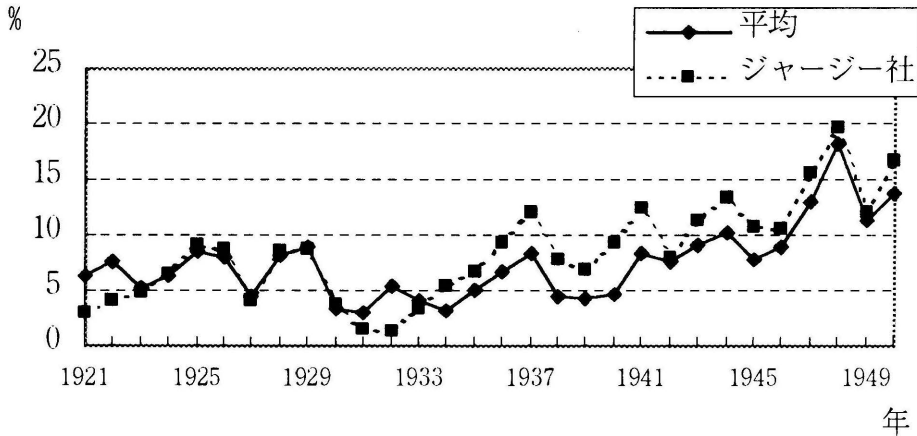
両企業の株式の過半数を所有していたことを考慮すれば、同社が傘下企業の配当政策に深く関与していたのである。特に1930年代に入ってからインペリアル社については、「ジャージー本社からの配当請求が強まった」⁽²⁹⁾ことが指摘されている。

これらの対照的な収益性および配当政策とそれに伴う総資産の変化こそがジャージー社による傘下企業への効率的な資金配分が行われていたことを表しているのである。すなわち、収益性の高い企業に対しては内部留保を通じた資金の供給を、逆に低い企業については配当を通じた資金の回収がジャージー社によって行われていたということである。

以上のことは、1927年の純粹持株会社化以降のスタンダード・オイルにおいて傘下企業の配当政策を通じた資金の効率的配分が行われていたことを端的に表したものである。このように傘下企業の配当政策に関与することを通じて資金配分が行われ、それによってスタンダード・オイルは全体としての業績の改善を行うことが

(29) 伊藤孝「1930年代のニュージャージー・スタンダード石油会社の世界企業活動 (2)」, 203頁。

図4 スタンダード・オイルの総資産営業利益率の推移



出所) Moody's Industrial Manualより作成。

できたのである。

図4は、1921年から1950年までのジャージー社と石油産業に従事する主要企業平均の連結ベースでの総資産営業利益率の推移を表したものである。1920年代のジャージー社の総資産営業利益率は、平均を下回るかあるいはほぼ平均と等しい推移を示していたことがわかる。それに対して、1930年代は恐慌のために両者の数値が一時的に低下するものの、1933年を境にジャージー社の数値が一貫して平均を上回っていることがわかる⁽³⁰⁾。さらに表6は、ジャージー社の総資産営業利益率を従属変数、平均の

総資産営業利益率 (AV) および持株会社ダミー (DM) を独立変数として回帰分析を行ったものである。持株会社ダミーについては、「持株会社前」を0、「持株会社以降」を1としている。また通常の最小二乗法では系列相関が生じるため、グリッド法を用いた。その結果、持株会社ダミーの係数が有意に正なことからも明らかにように、純粋持株会社化が行われることによってスタンダード・オイルの業績は回復したのである。

このように、純粋持株会社以降のジャージー社による資金配分は、傘下企業の配当政策に関与することを通じて行われたのである。その結果、1930年から1940年代にかけて、図4に見られるようにスタンダード・オイルの業績の回復が実現したのである。

表6 回帰分析の結果

	推定値	t 値
定数項	-0.846	-0.634
AV	1.022	8.957
DM	2.166	1.716*
Adjusted R ²	0.742	
ダービン=ワトソン比	1.658	

*：5%水準で有意。

(30) 1930年代のジャージー社の業績が、他の石油会社よりも相対的に良好であったことはフォーチュン誌(同誌の場合は、投下資本収益率で同業他社と比較)においても指摘されている。
(Fortune, 1940, April, Vol.XXI, p.160)

むすびにかえて

1919年以降の収益源の変化を端緒として行われたスタンダード・オイルの組織改革は、当初事業全体の情報を整備する方向で行われた。しかしながら、この改革だけでは、経営委員会の傘下企業に対して効率的に資金配分を行うという機能は十分に発揮されることができなかったのである。なぜなら経営委員会を構成していた取締役のメンバーが、経営委員会の業務と各自が担当する部門の業務という2つの業務を有し、そのうち後者の業務を積極的に行うインセンティブを持っていたためである。そのため、同社では経営委員会のメンバーが全体の収益性を考慮した資金配分を積極的に行う機構を構築する必要が生じていたのである。

そしてスタンダード・オイルでは1927年に親会社であるジャージー社の純粋持株会社化が行われることになる。この純粋持株会社化の結果、同社では2つの大きな変化が生じた。ひとつは

取締役が経営委員会のメンバーと各事業担当のメンバーとに明確に分離されたことであり、もうひとつは親会社が有する事業がなくなったことである。前者の結果、経営委員会のメンバーは特定部門に従事しなくなったため、傘下企業に対する資金配分の業務に専念することが可能となった。さらに後者から、ジャージー社が傘下企業全体の業績に依存した経営を行うようになったため、そのことによって経営委員会のメンバーが積極的な資金配分を行いうることになったのである。なぜなら直接事業を行わない純粋持株会社にとって、傘下企業に対して効率的資金配分を行うことこそが自社の業績向上を導く重要な手段となったためである。

しかしながら、このような純粋持株会社化を通じた効率的資金配分が純粋持株会社形態を採用する他の企業においてもみられるのか、さらには効率的資金配分の結果として業績の向上がなされるのかという問題があるが、これらについては今後の課題とする。

参 考 文 献

- Alfred D. Chandler, Jr., *Strategy and Structure*, The M.I.T. Press, 1962 (三菱経済研究所訳『経営戦略と組織』実業之日本社)
- Fortune, 1940, April, Vol.XXI.
- George Sweet Gribb and Evelyn H.Knowlton, *History of Standard Company (New Jersey): The Resurgent Years 1911-1927*, Harper & Brothers, 1956.
- George Ward Stocking, *The Oil Industry and the Competitive System*, Houghton Mifflin Company, 1925.
- Henrietta M. Larson, Eveiyn H. Knowlton, and Charles S.Popple, *History of Standard Oil Company (New Jersey) 1927-1950, New Horizons*, Harper & Row, 1971.
- H.F. Williamson and A.R. Daum, *The American Petroleum Industry: The Age of Illumination. 1859-1899*, 1959.
- H.M. Larson and K.W. Porter, *History of Humble Oil&Refining Company: A Study in Industrial Growth*, 1959, reprint 1976.
- 伊藤孝「1920年代のニュージャージー・スタンダード石油会社の世界企業活動 (1)」『経済学研究』第31巻第3号, 1981年, 175(791)-216(832)頁。
- 伊藤孝「1920年代のニュージャージー・スタンダード石油会社の世界企業活動 (2)」『経済学研究』第31巻第4号, 1982年, 113(1017)-149(1053)頁。

- 伊藤孝「1930年代のニュージャージー・スタンダード石油会社の世界企業活動 (1)」『社会科学論集』第51巻, 1983年, 187-222頁。
- 伊藤孝「1930年代のニュージャージー・スタンダード石油会社の世界企業活動 (2)」『社会科学論集』第52巻, 183-226頁。
- 大坪稔「企業収益構造の変化と組織改革 —スタンダード・オイル社(1882年から1927年の純粹持株会社以前)の事例研究—」『経済論究』, 第101号, 1998年, 27-42頁。
- 塩見治人, 溝田誠吾, 谷口明丈, 宮崎信二, 『アメリカ・ビッグビジネス成立史 産業的フロンティアの消滅と寡占体制』, 東洋経済新報社, 1986年。
- 鈴木良隆「組織構造と経営資源 —階層組織の決定要因—」『研究年報・経済学』, 第53巻第3号, 1992年, 15(317)-27(329)頁。
- 通産省産業政策局『企業組織の新潮流』通商産業調査会, 1995年。