

# 関東大震災と東京電灯 震災が悪化させたモラルハザード

鳴 理 人

## 要旨

戦前日本最大の電力会社であった東京電灯は、1920年代に積極的な合併策をとる一方、高配当を維持するために会計操作をはじめた。そこへ1923年に関東大震災が起これ、東京電灯は大きな被害を受けた。東京電灯は震災の被害を、固定資本の評価益を捻出して埋めたが、これは当時はしばしばみられたものの、何ら客観的な基準などが無い、恣意的な会計操作だった。東京電灯は震災後も高配当に固執し、会計の操作は継続していった。関東大震災は東京電灯の経営にモラルハザードをもたらし、高配当のための会計操作が常態化する結果となったのである。これに対して三井銀行が東京電灯へ経営介入する事態となり、ひいては電力国家管理を導く一因ともなった。災害は企業がもともと抱えていた問題を顕在化させるのであり、そこでの弥縫的な対応はかえって深刻な結果を招くといえる。

## 謝辞とおことわり

本論文はもともと、2023年9月1日発行の“Journal of Disaster Research”誌の関東大震災特集号（富士技術出版発行、18巻6号）に、“The Great Kanto Earthquake and the Tokyo Electric Light Company, Inc. : Moral Hazards Exacerbated by the Great Kanto Earthquake”として英文で発表したものである。同誌はオンライン雑誌であり、該論文はインターネット上で公開されているが、内容にかんがみ、日本語での発信も意義があろうとして、この場を借りて日本語版を発表させていただくこととした。日本語版の発表を快諾してくださった富士技術出版には、深く御礼申し上げる。

## はじめに

2011年の東日本大震災がこれまでのあまたの震災と大きく異なったのは、なんといっても東京電力福島第一原子力発電所の重大事故を引き起こしたことである。これは国内外に大きな衝撃を与え、震災後は原発推進の政策が見直されることとなった。既存の電力会社への批判も高まり、すでに進められていた電力自由化が一層推進され、2016年には電力小売が自由化、2020年には発送電分離が実行された。大震災によって優良企業であった東京電力が大きなダメージを受け、電力業界の構造が変わったのである。ただし、もちろんこれは、震災前の電力業界に問題がなかったわけではない。リスクを棚上げして原発を推進してきたという、胚胎されていた問題が震災によって明らかになったというべきであろう。また原発の運営をめぐる問題も発覚し、震災後十余年を経ても東京電力の柏崎刈羽原発は再稼働に至っていない。電力会社に対する社会的な不信感が高まり、いまだ信頼を回復していないのである。

さて、百年前の関東大震災でも、電力会社と電力業界に大きな影響があった。当時日本最大の電力会社であり、日本最大の民間企業でもあった東京電灯が、放漫経営に加えて大震災で大きな打撃を受け、十年と経たずに融資していた銀行の介入によって経営再建を迫られたのである。これは電力会社に対する大衆の不信感を招いたため、十数年後の電力国家管理のきっかけともいわれており<sup>1</sup>、業界全体の大きな変革にも至る出来事であった。

本論では、関東大震災が東京電灯の経営にどのような影響を及ぼしたか、主として会計上の問題について検討する。1920年代の東京電灯の経営に関する先行研究は決して少なくなく、いくつかに分類して述べるならば、まず包括的に業界と東京電灯の状況をまとめたものとして、東京電灯自身による社史<sup>2</sup>や、現在の東京電力による電気事業史<sup>3</sup>が挙げられる。

東京電灯は1920年代に活発な合併政策を展開するが、1920年代後半に至って「電力戦」と呼ばれる需用家争奪戦に巻き込まれた上、経営陣の甲州財閥による「放漫経営」で経営が悪化、三井銀行の経営介入を招くことになる。この経緯をめぐっては、日本の電力業研究史上もっとも研究が蓄積されているとあってよく、財閥の金融資本による電力業界への支配が確立されたという見解と、経営介入は東京電灯のみに対する一時的なもので電力業界は自律性を保っていたという見解が対立している。前者の代表が松島春海<sup>4</sup>と梅本哲世<sup>5</sup>であり、後者の代表が橘川武

1 たとは橘川武郎「東京電灯の「放漫経営」とその帰結」(宇田川勝・佐々木聡・四宮正親編『失敗と再生の経営史』有斐閣、2005年)80-81ページ。

2 『東京電灯株式会社開業五十年史』東京電灯、1936年、『東京電灯株式会社史』東京電灯社史編纂委員会、1956年。

3 『関東の電気事業と東京電力 電気事業の創始から東京電力 50年への軌跡』東京電力、2002年。

4 松島春海「電力外債の歴史的意義」『社会経済史学』第26巻2号、社会経済史学会、1960年など。

5 梅本哲世『戦前日本資本主義と電力』八朔社、2005年。

郎<sup>6</sup>であるが、現在の通説は後者に傾いている<sup>7</sup>。また北浦貴士は、銀行による電力会社への役員派遣の目的が経営のモニタリングにあった<sup>8</sup>ことを示し、後者の説を補強している。この時期の電力会社の会計については、青地正史が主に1920年代の東邦電力を対象として検討しており、当時としては「科学的経営」をしていたと評される東邦でも、時価会計を利用して恣意的な会計が行われ、極めて高い配当と極めて低い償却がなされていたことを指摘している<sup>9</sup>。青地の視点は本論でも学ぶところが多い。

1920年代は、いわゆる「五大電力」を中心とした電力業界の体制が確立した時期でもある。後述するように東京電灯も合併を積極的に進めて、五大電力首位の座を確保した。五大電力体制の形成については橋本寿朗の研究<sup>10</sup>が包括的なものであり、東京電灯の独占体制形成に焦点を当てたものとして渡哲郎の研究<sup>11</sup>がある。また1920年代の東京電灯の合併政策の意義を検討した加藤健太の研究<sup>12</sup>は本論文にとって重要なものである。

このように、関東大震災の時期の日本の電力業に関する研究は少なくないが、関東大震災の直接的影響について論じているものは意外と多くない。もっとも丁寧なものは北浦による震災の損害についての会計的な議論<sup>13</sup>であろうが、それも震災被害の処理方法を説明するにとどまっておろ、その意義を検討してはいない。総じて関東大震災の東京電灯に与えたインパクトは、1920年代の「放漫経営」の中に溶け込んでしまっているといえよう。「放漫経営」の中には、本論で以下述べるように不正な会計が含まれているが、その点を掘り下げた研究もこれまで存在しなかった。

震災と電力の関係については、大地震が起こった際の電力供給のリスク軽減策<sup>14</sup>や、太陽光発電や家庭用蓄電池の普及が停電に際しどう活用されたか<sup>15</sup>などなど、研究は枚挙に暇がないが、

---

6 橋川武郎『日本電力業の発展と松永安左エ門』名古屋大学出版会、1995年。

7 武田晴人『事件から読みとく日本企業史』有斐閣、2022年、152-153ページ。

8 北浦貴士『企業統治と会計行動 電力会社における利害調整メカニズムの歴史的展開』東京大学出版会、2014年。

9 青地正史『戦前日本の企業統治 法制度と会計制度のインパクト』日本経済評論社、2014年、第6章およびコラム10。

10 橋本寿朗『「五大電力」体制の成立と電力市場の展開』『戦間期の産業発展と産業組織Ⅱ 重化学工業と独占』東京大学出版会、2004年所収。原論文は1977-78年。

11 渡哲郎『東京電灯の電力独占体への成長』『阪南論集』社会科学編30巻4号、1995年。

12 加藤健太『東京電灯の企業合併と広域電気供給網の形成』『経営史学』第41巻1号、2006年。

13 前掲北浦、120-121ページ。

14 例えば、Tetsuya Torayashiki and Hiroaki Maruya “Study on Risk Reduction of Electric Power Supply Restriction by Reinforcement of Interconnection Lines Between Areas for the Nankai Trough Earthquake” in “Journal of Disaster Research” Vol.11 No.3 in 2016.

15 例えば、Hitomu Kotani, Kazuyoshi Nakano “How a Household Survived a Natural Hazard-Triggered Blackout with Photovoltaic and Battery Energy System : A Report of 2018 Hokkaido Eastern Iburi Earthquake in Japan” in “Journal of Disaster Research” Vol.18 No.3 in 2023.

災害が電気事業者の経営に及ぼした影響を具体的に論じたものは乏しいようである。

災害に際しての会計や経営に関する研究としては、事業継続計画 (BCP) に関するもの<sup>16</sup>は多々あり、震災が被災地の企業経営に与えた影響についても研究がなされている<sup>17</sup>。また災害の会計処理については一定の知見があり<sup>18</sup>、歴史的事例に即した研究もある<sup>19</sup>。しかし災害が原因の企業の会計行動についての歴史研究は無きに等しいようである。災害の歴史の研究は近年盛んになっている分野でもあり<sup>20</sup>、本論文ではその幅を広げたいと考える。

本論文では、東京電灯の営業報告書を主たる史料として、関東大震災が東京電灯の経営にどのような影響を与えたのかを、会計面を中心として、具体的に検討する。本文中の数値は、特記しない場合、東京電灯の営業報告書によっている。

本論文が関東大震災前後の東京電灯の経営と会計を対象としたのは、もとより本論文で以下に説明するような粉飾会計は戦前期の日本でしばしばみられるものであったが<sup>21</sup>、東京電灯は当時日本最大の民営企業で社会に与える影響も大きかったこと、1920年代の日本でもっとも積極的な投資を行ったリーディング・インダストリーが電力業界であったことから、研究対象にふさわしい存在と考えられるためである。

- 
- 16 例えば、東日本大震災でのBCPを検討した Shinichi Okabe and Akio Nagahira "Significant Factors for Implementing BCP" in "Journal of Disaster Research" Vol.8 No.sp in 2013. など。
- 17 例えば2016年の熊本地震については Hiroaki Maruya and Tetsuya Torayashiki "Damage of Enterprises and Their Business Continuity in the 2016 Kumamoto Earthquake" in "Journal of Disaster Research" Vol.12 No.sp in 2017. など。また2011年の東日本大震災については Jin Li and Fei Zhou "What Helps Early Recovery of Disaster-Affected Small Businesses: A Case Study of a Local Cooperative Affected by the 2011 Great East Japan Earthquake" in "Journal of Disaster Research" Vol.16 No.8 in 2021. など。
- 18 例えば Massimo Sargiacomo, Stefania Servalli, Serena Potito, Antonio D'Andreamatteo, and Antonio Gitto "Accounting for natural disasters from a historical perspective: A literature review and research agenda." in "Accounting History" May 2021, Vol. 26 Issue 2" や、Massimo Sargiacomo "Earthquakes, exceptional government and extraordinary accounting" in "Accounting, Organizations & Society" Apr2015, Vol. 42. など。
- 19 例えば、イタリアの事例である Carlo Verniglio, Rosa Lombardi and Zarone Vincenzo "The 1908 earthquake of Messina: An accounting perspective on the city's reconstruction between faith and Fascism" in "Accounting History" Jan 2023. など。
- 20 例えば、北原糸子『津波災害と近代日本』吉川弘文館、2014年や、Reiko Sugimori, Kazuko Ariizumi, and Kenji Satake "Origin Time of the 1854 Tokai Earthquake Recorded in the Logbook of the Russian Frigate Diana" in "Journal of Disaster Research" Vol.17 No.3 in 2022. など。また『史学雑誌』第127編第6号、史学会、2018年では「20世紀日本の防災」という特集が組まれている。
- 21 高橋亀吉『株式会社亡国論』萬里閣書房、1930年。同書に挙げられている、不正な経営をした「破綻会社」の中には、東京電灯も数えられている。

## 1. 関東大震災までの経営と会計(1920～1923年)

東京電灯は日本最古の電気事業者として1883年に開業した。当初の電灯はガス灯と競合し、料金面では不利であったものの、取り扱いの容易さや安全性などから勢力を伸ばしていった。1907年に東京電灯は山梨県に駒橋水力発電所を建設、当時としては画期的な大規模水力発電と長距離送電を実現し、料金を低下させてガス灯との競争で優位に立った<sup>22</sup>。

こうして照明は電気の時代となるが、他業種との競争に打ち勝った代わりに、同業者との競争が勃発する。1907年に開業した東京電気鉄道、1913年に開業した日本電灯は東京市内への電灯電力の供給権を持っていたため、東京市の電灯市場は三社の競争となったのである。東京電鉄は他の路面電車と合併して東京鉄道となつてから1911年に市営化、東京市電気局となったが、競争は変わらず続けられた。この競争は弊害も大きかったことから、1917年にいわゆる「三電協定」を結んで各事業者の供給区域を定めた。こうして東京電灯の経営は安定し、折からの第一次世界大戦景気もあって、経営は好調となった。第一次世界大戦による好景気はとりわけ電力の需用を急増させ、開戦前から戦後までに需用は約4倍にも激増した。電力による工場の動力化は、蒸気機関と比べ小規模な工場でも導入が容易であったため、中小工場の動力化が特に進み、大戦中に工業用動力としては電力が蒸気機関を上回った<sup>23</sup>。

好景気と協定による経営の安定を受けて、東京電灯は積極的な合併策に打って出た。まず1920年3月に、三電競争の相手であった日本電灯を合併、同社の勢力圏であった浅草区・本所区・深川区を掌中に収めた。この1920年3月は、株式相場が暴落して大戦景気が終焉、一転して戦後恐慌へと陥った月でもある。大戦中の電力需用の急伸によって設備の拡張や会社の新設が相次いでいた電力業界も、一転困難に直面した。これに対し監督当局は、電力事業の安定のために企業の合併を奨励した<sup>24</sup>。これにより盛り上がった企業合併の機運に乗じ、関東大震災に至るまで東京電灯は以下の表1-1のように合併や買収を矢継ぎ早に行つた。

---

22 牧野文夫『招かれたプロメテウス 近代日本の技術発展』風行社、1996年、156ページ。

23 『関東の電気事業と東京電力』175-176ページ。

24 『東京電灯株式会社開業五十年史』126ページ。

表 1-1 関東大震災前の東京電灯の合併・買収

		合併	買収	合併による増資額・買収価格
1920年	3月	日本電灯		24,000
	4月	利根発電		22,000
			利根軌道	210
	5月	横浜電気		20,000
1921年	10月	第二東信電気		5,000
	12月	高崎水力電気		5,500
		熊川電気		750
	2月	桂川水力電気		42,500
1922年	10月	日本水力電気		2,250
	11月		烏川電力	927
	2月		水上発電	100
1923年	4月	猪苗代水力電気		35,500
		忍野水力電気		500

増資額・買収価格の単位は千円(未満四捨五入)

出典：『東京電灯開業五十年史』

これらの合併と買収に関しては、主として電力の供給力充実を目指した第二東信電気・桂川電力・猪苗代水力などと、需用の獲得を目指した日本電灯・横浜電気・高崎水力電気など、両方の意図を併せ持つ利根発電と分類される<sup>25</sup>。これら合併については、東京電灯は合併相手を高めに評価し、多少不利な条件でも甘受して合併したとされている。しかし、それは供給区域の拡大や発電力の確保に加え、関東の電気供給網の合理化という効果もあり、「被合併企業の戦略的な位置づけは小さくなかった」と評価されている<sup>26</sup>。

これらの合併は、東京電灯を大きく膨張させることとなった。日本電灯合併前の1919年下期に100,000千円であった東京電灯の公称資本金<sup>27</sup>は、震災直前の1923年上期には258,000千円へとわずか3年半で3倍近く増加しており、固定資本は1919年下期の59,081千円から1923年上期には189,410千円へと、3倍以上に膨張している<sup>28</sup>。

25 『関東の電気事業と東京電力』219ページ。

26 前掲加藤、7-11ページ。

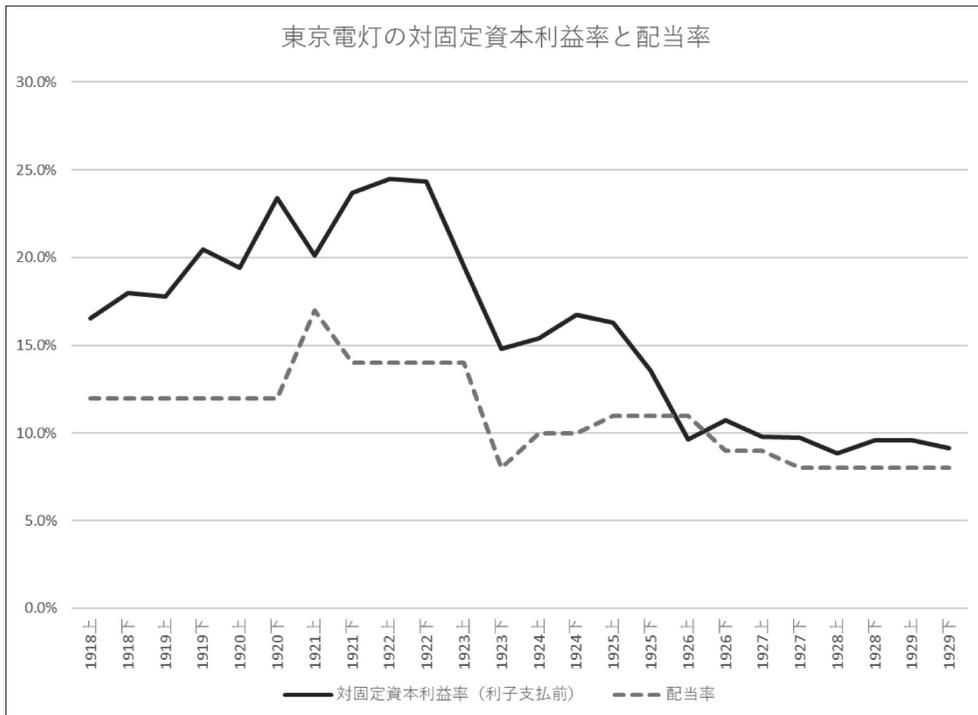
27 公称資本金とは、会社が定款に定めた資本金額である。戦前の旧商法では、資本金は一度に全額を株主から徴収する必要はなく、しばしば四分の一ずつ払い込まれた(分割払込制)。公称資本金に対し、既に払い込まれた資本金を払込済資本金と呼ぶ。

28 固定資本に算入したのは、営業報告書の貸借対照表のうち営業諸機械・商品及貯蔵物品・地所及家屋など有形の資産である。1921年下期からは営業諸機械から細分化された水路・電線路・貸付器具と、新たに加わった瓦斯設備・電車設備も算入している。

関東大震災と東京電灯  
震災が悪化させたモラルハザード

このような資産の膨張にもかかわらず、この時期は事業の利益率も上昇傾向にあった。固定資本に対する利益率<sup>29</sup>を算出すると、1919年下期に20.4%であった利益率は、1920年下期には23.4%、1922年下期は24.3%と、高い水準を示している。図1に示したように、利益率は変動があるものの総じて順調な経営で、合併政策が奏功していたように見える。12%であった配当率も、1921年上期に70期記念の5%の記念配当を加えて17%もの配当となり、それ以降も14%の高配当が継続している。

図1 東京電灯の対固定資本利益率と配当率



固定資本の内容は本文の注19の通り

出典：東京電灯『報告書』各回より作成

29 固定資本は前項の通り。ここでの利益は、事業収入である電灯料・電力料・瓦斯収入・電車収入・電気器具損料・機械器具収入・雑収入の合計から、営業費・発電費・変電所費・送電線路費・配電線路費・需用者工作物維持費・瓦斯営業費・電車営業費・諸損の合計を引いたもので、ここから利息や税金などが引かれるため、純利益より高くなる。この利益を固定資本額で除して対固定資本利益率を算出する。この数値から、投下された資本がどれだけ利益を生んでいるかを見ることができる。なお当時の電灯事業は、今のように kWh で測る電力を売るのではなく、「明るさ」を売るという観念であり、電球が消耗して壊れたり明るさが低下したりした場合は、電力会社の負担で新しい電球に交換していた。このため需用家の家屋までの電線のみならず、家屋内の電線や電球も電力会社の資産となり、「需用者工作物維持費」とは、そのような電線や電球の維持費である。

しかしながら、1923年上期に利益率は19.5%と落ち込みを見せた。この期は前期と比べ収入が約200万円増えたが、支出も発電費約150万円をはじめやはり200万円ほど増えており、事業の収支だけ見ると利益はわずかながら減少している。その一方で、この間に猪苗代水力電気を倍額以上に増資して対等合併<sup>30</sup>という、きわめて猪苗代側に有利な条件で合併したため、東京電灯の固定資本は表2-1にみるようにおよそ3600万円も増加した。利益が増加しないのに固定資本が増加したため、当然利益率は低下せざるを得なかった。ここまでの不利をしのいで東京電灯が猪苗代水力を合併したのは、猪苗代水力が天然の貯水池である猪苗代湖を利用することで、季節を問わず安定して大規模な発電が可能という、有利な条件を持っていたからであったとされる。水力発電中心の東京電灯にとって、冬の渇水期の電力確保は難題であったが、それが天然の貯水池によって可能になるのである<sup>31</sup>。

表2-1 東京電灯の固定資本(1918～1923)

	1918上	1918下	1919上	1919下	1920上	1920下	1921上	1921下	1922上	1922下	1923上	1923下
営業諸機械	49,454	50,634	51,752	53,032	60,134	61,798	20,919	21,589	27,743	29,141	37,563	43,501
水路							15,096	22,436	31,762	33,606	47,236	49,643
電線路							43,235	47,451	55,007	59,933	68,923	86,066
貸付器具							9,792	10,394	11,133	11,997	12,764	8,566
瓦斯設備							435	436	558	569	631	571
電車設備							1,226	1,536	2,306	2,350	2,349	2,310
商品及貯蔵物品	1,443	1,583	1,716	1,720	2,179	2,708	3,469	3,208	3,955	4,500	5,462	4,370
地所及家屋	4,634	4,500	4,278	4,329	4,796	4,942	6,977	8,597	10,439	11,293	14,482	18,904
固定資本計	55,531	56,717	57,746	59,081	67,109	69,448	101,149	115,647	142,903	153,389	189,410	213,931
震災復興費勘定												5,823

単位は千円(未満四捨五入)

出典：東京電灯『報告書』各回より作成

しかし利益率の低下にもかかわらず、1923年上期の最終的な当期純利益は前期と比べほぼ100万円増加しており、配当も14%を継続している。そこで表3-1に示した収入の細目を見ると、事業外で「諸税引当金戻入」180万円と、合併関連収入約3,156千円が収入を引き上げていることが分かる。ただし合併関連では、支出で猪苗代水力合併諸費3,088千円と忍野水力合併諸費33千円が計上されて、ほぼ関連収入を相殺している<sup>32</sup>。合併による増資の結果、配当率は前期と

30 公称資本金2100万円(全額払込済)だった猪苗代水力電気を、2900万円増資(725万円払込)した上で対等合併した。前掲加藤の計算では、増資後の東京電灯と猪苗代水力の合併比率は1:0.42となり(8ページ)、きわめて猪苗代側に有利なものであった。

31 『関東の電気事業と東京電力』208ページ、218ページ。

32 合併差益の大部分は株式差益で、合併諸費とは被合併会社の資産整理と株主への交付金である。この時期の東京電灯の合併会計処理は、基本的に合併利益の範囲内で合併諸費を支出し、そのため合併によって配当が減ることはなかった一方で、固定資本の整理が十分にできていない可能性のあるものであった。前掲北浦、123-124ページ。

関東大震災と東京電灯  
震災が悪化させたモラルハザード

表 3-1 東京電灯の収入細目 (1918～1923)

	1918上	1918下	1919上	1919下	1920上	1920下	1921上	1921下	1922上	1922下	1923上	1923下
電灯収入	3,792	3,919	4,189	4,599	5,146	6,173	7,454	9,439	10,787	11,317	12,219	9,300
電力収入	2,318	2,535	3,203	3,675	4,288	4,944	7,270	8,376	11,169	11,503	12,344	9,804
電熱収入												
瓦斯収入							21	131	186	186	206	147
電車収入							71	268	349	420	351	407
副業収入												
電気器具損料	405	494	513	541	609	685	769	949	1,040	1,109	1,175	975
機械器具収入	19	10	16	21	26	41	66	101	140	122	143	75
雑収入(*)	366	358	313	434	472	754	1,365	1,811	2,218	2,689	2,980	2,578
収入利息及配当金(*)												
諸工料広告料及手数料(*)												
補償金及費賃料(*)												
不要物品売却代(*)												
建設工事費金利息戻入												
諸税引当金戻入											1,800	1,000
外債利子引当金戻入												
社債利子引当金戻入												
合併関連収入					1,200		5,133	28	1,856	250	3,156	
固定資産一部評価益												
総収入	6,900	7,316	8,234	9,270	11,741	12,597	22,149	21,103	27,745	27,596	34,575	20,816
合併関連収入・固定資産一部評価益を除く収入(A)	6,900	7,316	8,234	9,270	10,541	12,597	17,016	21,075	25,889	27,346	31,419	24,287
事業収入(B)	6,900	7,316	8,234	9,270	10,541	12,597	17,016	21,075	25,889	27,346	29,418	23,286
(B)/(A)	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	93.6%	95.9%
事業収入のうち雑収入額(C)	366	358	313	434	472	754	1,365	1,811	2,218	2,689	2,980	2,578
(C)/(B)	5.3%	4.9%	3.8%	4.7%	4.5%	6.0%	8.0%	8.6%	8.6%	9.8%	10.1%	11.1%

単位は特記しない場合千円(未満四捨五入)

出典：東京電灯『報告書』各回より作成

同じでも、配当金は前期と比べほぼ100万円増えているが、それをまかなったのはもっぱら諸税引当金戻入だったのである。

それではこの諸税引当金戻入とは何なのであろうか。この項目は1923年上期になって初めて損益計算書の「収入之部」に登場したものであり、それまでは計上されていない。戻し入れる原資と思われる「諸税引当金」は1921年上期、損益計算書の「支出之部」に登場したのが最初である。それ以降毎期、100～180万円が支出されているほか、1921年下期からは「当期末納諸税及公納金引当」なる項目も支出の部に現れ、80～115万円がやはり各期支出されている。1923年上期には、諸税引当金100万円と当期末納諸税及公納金引当80万円が支出として計上されており、それがちょうど諸税引当金戻入180万円と釣り合っている勘定になる。

しかしこれは、会計としては不思議な処理である。そもそも諸税引当金は、当時の通念でも損金として認められておらず、課税の対象となるものであった<sup>33</sup>。したがって本来であれば、損益計算書で利益を確定させたあと、利益処分として行われるのが適当と考えられる。実際、同じ電力会社の京都電灯の営業報告書ではこの時期、損益計算書ではなく「利益金配当」の項で法定積立金などとともに「所得税引当」が計上され、引き当てられた資金は次の期の損益計算書の収入の部で「前期所得税引当」として収入とされている<sup>34</sup>。しかし東京電灯の営業報告書では、引当金が積み立てられている形跡はなく、引き当てられた次の期で収入に計上されている様子もなく、いささか不明確な会計処理がなされている。あまつさえ、その引当金を「戻入」という不思議な形で収入に計上するのは、会計上の操作を強く疑わせるものである。

このように、諸税引当金を損益計算書の支出の部に載せること、さらにそれを戻入として収入に計上することは、会計のルールが未整備であった戦前期であっても適当とは考え難いのであるが、当時はまま行われたようである。例えば島原鉄道の1937年の決算では、損金として諸税引当金21,000円を計上し、益金として諸税引当金戻入58,230円を計上している<sup>35</sup>。

会計上、高配当を維持するためにしわ寄せが来たとみられるのが減価償却である。図-2のように東京電灯は1918年度以降、固定資本の増加に応じて償却金も増加し、固定資本に対して年2%程度の償却を行っていた。しかし償却額が半期100万円に達した1921年上期以降は、積極的な合併で固定資本が増加するにもかかわらず、償却金は一定に据え置かれたため、償却率は年々低下した。震災の時点では年1%を切るまでに低落していたのである。

---

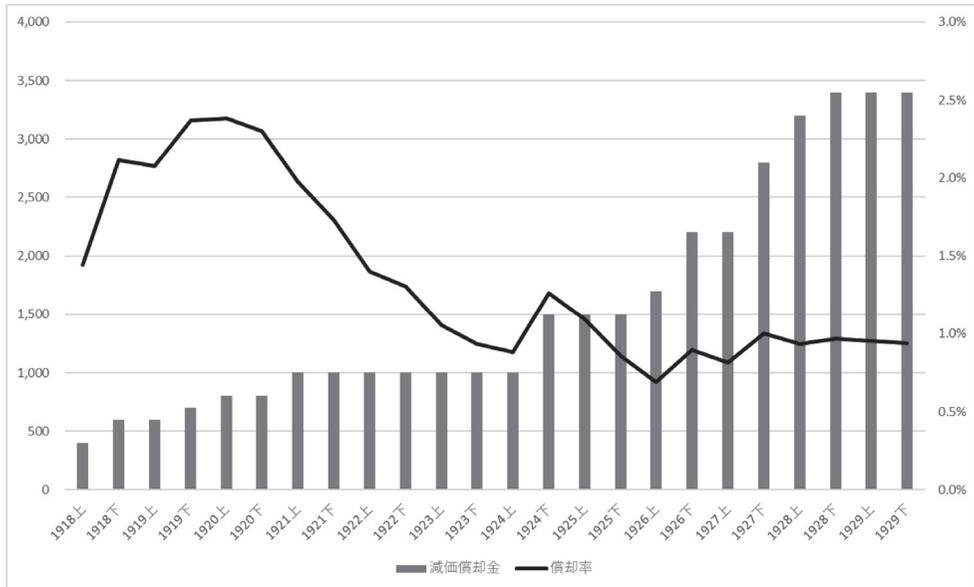
33 藤澤弘『国税全解 第一巻』日本租税学会、1922年、第二編55-56ページ。

34 京都電灯『事業報告書』各回。

35 『昭和十二年度鉄道統計第三編監督』鉄道省、1939年、148ページ。

関東大震災と東京電灯  
震災が悪化させたモラルハザード

図2 東京電灯の減価償却と償却率



出典：東京電灯『報告書』各回より作成

償却率は各期の固定資本（本文注19のとおり）を各期の償却金で除して年率換算した

以上をまとめれば、第一次世界大戦後から関東大震災までの東京電灯の経営は、積極的な合併策を重ね、供給区域を拡大し、発電力を確保した。この成果を受けて会社の業績も好調であり、配当率はきわめて高いものとなった。しかし高配当を維持するために減価償却は抑えられていった。さらに猪苗代水力電気の合併は、優秀な電源の確保としての意義は大きかったものの、その意義から合併条件を相手方に有利なものとしたため、利益率を押し下げた。それでも高配当を維持するため、諸税引当金戻入という会計上疑義のある手法で利益を水増ししたとみられるのである。

## 2. 関東大震災の被害と対処（1923年）

1923年9月1日に発生した関東大震災は、東京電灯の会計年度（前年12月～当年11月）では1923（大正12）年度の下期（1923年6月～11月）にあたる。周知のようにこの震災によって東京市と横浜市の中心部は灰燼に帰し、両市を中心とした電気設備も大きな被害を受けた。

東京電灯は関東大震災によって職員117名が殉職し、建物や機械類、電線や需用家貸付器具などの損害は2064万6989円余に達した。被害の主なもの配電線路6,248千円、貸付器具4,747

千円、貯蔵物品・什器 3,074千円、発電電所 3,041千円、家屋・諸機械 2,794千円などである<sup>36</sup>。これは 1923年上期末の固定資本 189,410千円の 10.9%にあたり、同期の事業収入 29,418千円の 70.2%、同期の純利益 13,937千円の 148.1%に相当する。震災前の 1923年上期末と震災後の 1923年下期末を比較すると、電灯の需用家は 1,021千軒から 784千軒、電灯数は 4,222千灯から 2,620千灯へ落ち込み、電力需用は 37,495軒・240,451kW から 22,372軒・169,953kW へと激減した<sup>37</sup>。事業収入は 29,418千円から 23,286千円に 20.8%落ち込み、純利益は 13,937千円から 8,098千円へと 41.9%減少した。対固定資本利益率は 19.5%から 14.8%へとおよそ 5%も落ち込み、配当率は 14%から 8%へ引き下げられた<sup>38</sup>。

しかし見方を変えれば、東京電灯は半期の純益金の 1.5倍にあたる大きな被害を受けたにもかかわらず、前期の 6割の利益を確保して、半分以上の配当を実施したのである。これは事業収入のほかに、「固定資産壹部評価益」20,815,813円が計上されていることによる。この評価益は 1923年下期の総収入 45,103千円の 46.1%に達する。これに対し支出では本店・横浜支店合わせて 20,647千円の震災損害金を計上し、評価益によって震災の被害を相殺していることになる。なおこのほかに、既述の諸税引当金戻入が収入として 100万円計上されているが、支出に諸税引当金 100万円のほか当期諸税及公納金引当 170万円、新たに「当期外債利子引当金」60万円が計上されている。

固定資産一部評価益とは、戦前の商法の「時価主義会計」がもたらしたものと青地正史は指摘している。今日の時価会計は、あくまでも金融資産や不動産に対し適用されるもので、評価益が出ても配当に回すことはできない。しかし戦前の商法（1890年旧商法、1899年新商法、1911年改正商法）のもとでは、固定資本はじめあらゆる資産の評価益が計上可能であり、学界では評価益の配当可能性について議論があったものの、実際にはどんどん配当されていた<sup>39</sup>。この戦前の通例に従い、東京電灯も固定資本の評価益を計上して、大損害を被った 1923年下期でも配当を捻出したのである。

それでは、固定資本の評価益はどのように算出されるのであろうか。土地や有価証券であれば時価の把握はわかりやすいが、何年も前に作った発電所のような固定資本が、経年で消耗するのではなく、評価益を出す仕組みとはどのようなものか。それはなんと、評価益の「評価には実は何のルールもなければ公式の評価機関もなく、評価は各企業の自由に任されていた。だから、今日でも利益操作はありえないことではないが、戦前の時価会計は、それとは比較にならない

36 『東京電灯開業五十年史』138-140ページ。

37 震災による電灯の被害は 4,357千灯のうち 2,044千灯（47%）、電力の被害は 276,400kW のうち 102,000kW（37%）に及んだ。『東京電灯開業五十年史』139ページ。

38 電力需用のうち、電動機の馬力数は kW に換算して電力装置の kW 数と合算した。

39 前掲青地、143-145ページ。厳密に 1911年商法の条文によれば、財産目録の財産価額は時価を越えてはならない、という「時価以下主義」であった。

関東大震災と東京電灯  
震災が悪化させたモラルハザード

いほどの恣意的な裁量会計を意味したのである」<sup>40</sup>というしろものであった。したがって、赤字経営の会社が評価益を計上して剰配当を行う事例はままた見られたのであり、同時代でも「評価益捻出のため、土地、工場、機械の帳簿価格を大にし、之を株主配当其他に振向ける」<sup>41</sup>経営の存在することが批判されていた。関東大震災で東京電灯の東京・横浜の配電設備や電気器具は大きな損害を受けたが、被災地から離れていた水力発電所とそこからの送電線の大部分は被害が少なかった<sup>42</sup>。そこで東京電灯は、それら送電設備の評価額を2千万円高め、帳簿上は被害を埋め合わせたのであった。

この会計操作については、東京電灯の経営が懸念されるようになった1926年3月20日に、社長の神戸挙一の名前で行われた弁明書「東京電灯株式会社株主各位に謹告」の中で、「評価益金額は震災の為め毫も損害を蒙らざりし、資産に属する評価益金約一億二千万円中より一部分を計上せるに過ぎざりし」<sup>43</sup>と説明している。震災で被害を受けなかった固定資産全体で1億2千万円の評価益があるとは、震災前の固定資本総額がおおよそ1億9千万円であったことからすると、相当に大きな額である。先行研究では、固定資産の評価益の一部のみを計上したとしていることに着目し、「東京電灯にとって、簿外となっている固定資産の時価簿価差額（評価益）は、偶発的損失に備えるという性質を持っていたといえよう」<sup>44</sup>としているが、むしろ偶発的損失に対して、評価益を操作して捻出したと考える方が妥当であろう。

なお、約2000万円となった評価益であるが、当初はそこまで巨額の評価益を捻出する予定はなかったようである。1923年10月の経済雑誌の記事では、2000万円の損失に対して200万円のスクラップ収入を見込み、差し引き「一千八百万円の損失は別途積立金の六百万円と前期繰越金二百五十九万円、計八百五十九万円を以て埋合せ、残余九百四十万円は評価益を以て補填して、下期は七分程度の配当を行ひたいと云つてゐる」<sup>45</sup>と述べられていた。この手法であれば、固定資本の膨張は940万円で済んだところが、結果的には2000万円全部を評価益で賄い、配当は8%にするという、焼け太り的な処理となっている。

1923年上期と同年下期で東京電灯の固定資本額を表2-2によって比較すると、さすがに被害の大きかった貸付器具<sup>46</sup>は12,764千円から8,566千円へと減少しているものの、営業諸機械は

40 青地正史「戦前日本企業と事業の継続性 橘川武郎の批判に答える」『富山大学紀要 富大経済論集』52巻2号、2006年、328-329ページ。

41 前掲高橋、20ページ。

42 『関東の電気事業と東京電力』293-294ページ。

43 弁明書の文章は、「東電の弁明書」と題して『東洋経済新報』第1190号（1926年3月27日）へ転載されたものに拠った。

44 前掲北浦、121ページ。

45 「今後の東京電灯」『ダイヤモンド』1923年10月11日付。

46 注29でも述べたように、当時は需用家の屋内線や電球は電力会社の所有で、需用家に貸し付けているものだった。被災して倒壊・焼失した家屋の電線や電球が大きな被害を受けたのである。のちには扇風機なども貸し付けるようになる。

37,563千円から43,501千円へ、水路は47,236千円から49,643千円へ、電線路は68,923千円から86,066千円へと増加している。このような恣意的な会計操作によって、東京電灯は収入や利益が減ったにもかかわらず、そして本来は固定資本も災害で大きく傷ついたにもかかわらず、固定資本額が膨張した。震災前の1923年上期末では189,410千円だった固定資本額は翌1923年下期末には213,931千円と、およそ2452万円も増加しており、利益率の低下は避けられなかったが、その利益自体も強引に捻出したものだったのである。

表 2-2 東京電灯の固定資本 (1923～1929)

	1923上	1923下	1924上	1924下	1925上	1925下	1926上	1926下	1927上	1927下	1928上	1928下	1929上	1929下
営業諸機械	37,563	43,501	45,693	48,229	57,503	71,460	95,501	95,882	116,336	127,708	175,826			
水路	47,236	49,643	49,707	50,263	54,937	73,626	100,556	98,369	105,537	104,968	126,754			
電線路	68,923	86,066	90,648	99,241	117,108	147,360	218,546	219,511	233,829	242,336	284,585			
発電設備												250,423	251,030	253,635
送電設備												144,118	144,954	149,006
変電設備												91,075	94,250	96,395
配電設備												156,377	160,375	165,204
貸付器具	12,764	8,566	9,135	10,676	12,581	16,655	27,381	28,990	30,865	31,592	36,652	38,332	40,324	41,989
瓦斯設備	631	571	576	605	647	707	820	832	853	877	916			
電車設備	2,349	2,310	2,290	2,301	2,293	2,336	2,032	2,056	2,060	727	1,176			
副業設備												449	550	549
商品及貯蔵物品	5,462	4,370	8,633	6,643	5,963	5,968	8,124	8,198	7,180	5,828	7,252	5,469	4,546	3,336
地所及家屋	14,482	18,904	19,761	20,373	23,396	30,929	38,288	37,636	43,709	44,170	53,065			
営業設備												15,299	15,614	12,608
固定資本計	189,410	213,931	226,443	238,331	274,428	349,041	491,248	491,454	540,369	558,206	686,226	701,542	711,643	722,722
震災復興費勘定		5,823	17,602	20,192	21,597	21,957								

単位は千円(未満四捨五入)

出典：東京電灯『報告書』各回より作成

1928年下期から報告書の様式が一部変更される

以上をまとめると、東京電灯は震災前から会計操作をしている疑いがあったが、震災に際して大規模な会計操作を行い、震災の被害を糊塗して配当を継続したと考えられる。そこまでして配当を維持したのは、大株主で経営者であった甲州財閥の若尾一族の意向に加えて、都市の発達により電力の設備投資は必要であって、その資金調達のためには増資が必要で、増資には株価を維持しなければならなかったことが挙げられる。

戦前の商法では、社債は払込資本金以下しか発行が認められておらず、社債発行のためにも株式の増資や分割払いの資本金の払込を求めることは必須であった<sup>47</sup>。これが、社債を発行するためには増資・払込徴収が必須→増資や払込を徴収するには高配当が必須→高配当のために会計操作で利益を捻出するので、配当資金を調達するのに社債発行が必要→最初に戻る……という、青地のいう「円環状の資金構造」<sup>48</sup>を招き、会計操作による高配当に陥りやすい状況にあり

47 電力会社のように巨額の資金を固定する必要がある事業にとって社債発行の制約は厳しかったが、1927年に電力会社の社債発行上限は払込資本金の二倍へと緩和された。前掲橋川、60ページ。ただし、発行上限緩和が電力会社の社債発行を促進する効果は特になかったようである。前掲北浦、142ページ。

48 前掲青地『戦前日本の企業統治 法制度と会計制度のインパクト』、168ページ。

関東大震災と東京電灯  
震災が悪化させたモラルハザード

た。このため企業一般が配当第一主義に傾きがちだったのである<sup>49</sup>。

### 3. 関東大震災後の経営と会計(1924～1926年)

関東大震災で需用が減少し資産が膨張した東京電灯であったが、震災後の復興はそれなりに順調に進み、震災前の1923年上期の水準を、電灯数では1925年上期に回復し、電力の出力では早くも1924年下期に上回っている。収入もそれに応じて回復したが、問題は固定資本であった。震災は都市圏の拡大をもたらし、都市への人口集中は変わらず、新たな電力需用への投資も必要となって、固定資本はますます膨張していった。

収入面で震災前のレベルに回復すると、東京電灯は再び合併政策を進行させた。以下の表1-2のように、日本鉄合金と東洋モスリンの電気事業部門を買収したほか、震災により沙汰止みになっていた京浜電力と富士水電との合併を1925年10月に実現した。さらに1926年5月には、電灯供給の規模では全国3位だった帝国電灯を合併し、関東の電力市場の支配を確固たるものとした<sup>50</sup>。

表1-2 関東大震災後の東京電灯の合併・買収

	合併	買収	合併による増資額・買収価格
1924年	10月	日本鉄合金	850
	4月	東洋モスリン	5,350
1925年	10月	京浜電力 富士水電	19,570 18,824
1926年	5月	帝国電灯	49,330
1928年	4月	東京電力	61,425

増資額・買収価格の単位は千円(未満四捨五入)

出典：『東京電灯開業五十年史』より作成

震災後の1923年下期に213,931千円へと膨らんだ固定資本は、先の表2-2にみるように京浜電力と富士水電合併前の1925年上期でも274,428千円に達していたが、合併により1925年下期には349,041千円となった。さらに帝国電灯を合併した1926年上期には491,248千円と、半期で1億4千万円以上も増加し、震災前の約2.5倍にも膨れ上がった。これら三社の合併については、京浜電力は発電能力の拡充が合併の目的であったが、富士水電と帝国電灯は供給区域を求めての合併とみられている。これらは東京電灯に有利な比率で合併したのが、大震災以前の合併政

49 同前、155-156ページ。

50 帝国電灯の合併の意義については、前掲橋本70-72ページ。

表 3-2 東京電灯の収入細目 (1923～1929)

	1923上	1923下	1924上	1924下	1925上	1925下	1926上	1926下	1927上	1927下	1928上	1928下	1929上	1929下
電灯収入	12,219	9,300	9,970	11,865	12,902	13,709	15,278	22,111	22,939	22,819	24,948	27,748	29,919	29,917
電力収入	12,344	9,804	12,173	13,328	14,406	14,844	16,372	18,016	17,310	16,652	19,410	22,181	24,433	24,557
電熱収入					184	105	343	354	658	448	704	620	890	640
互折収入	206	147	164	198	227	227	256	243	257	228	249			
事業収入	351	407	315	303	243	296	241	313	240	186	143			156
附業収入														
電氣器具損料	1,175	975	806	877	1,033	1,263	1,503	2,057	2,202	2,254	2,326			
機械器具収入	143	75	129	263	124	126	120	176	197	187	222	188	240	215
雑収入(*)	2,980	2,578	3,981	4,222	5,889	6,596	798	1,153	1,529	1,459	1,606	3,355	2,757	2,704
収入利息及配当金(*)							1,466	1,487	2,092	1,089	1,401	2,002	1,891	1,333
諸工料広告料及手数料(*)							299	68	99	132	132			
補償金及賞与料(*)							268	199	188	300	443			
不要物品売却代(*)							450	445	247	303	338			
建設工事資金利息戻入							1,219					578	739	
事業	1,800	1,000		1,000			1,000	2,248	2,000	2,500	2,000	3,000		
諸格引当金戻入							1,200	2,000						
外債引当金戻入									2,650	2,480	2,556	3,041		
社債引当金戻入														
合弁事業収入	3,156					10,726	14,110							
固定資産一部評価益			20,816											
総収入	34,575	45,103	27,539	32,055	35,009	49,083	57,824	50,869	52,609	51,126	66,205	62,870	60,869	60,161
合併間通収入・固定資産一部評価益を除く収入(A)	31,419	24,287	27,539	32,055	35,009	38,367	43,714	50,869	52,609	51,126	56,480	62,870	60,869	60,161
事業収入(B)	29,418	23,286	27,539	31,056	35,009	37,166	39,294	46,822	47,958	46,057	51,922	56,828	60,869	60,159
(B)/(A)	93.6%	95.9%	100.0%	96.9%	100.0%	96.9%	89.9%	91.7%	91.2%	90.1%	91.9%	90.4%	100.0%	100.0%
事業収入のうち雑収入額(C)	2,980	2,578	3,981	4,222	5,889	6,596	3,281	3,352	4,155	3,283	3,920	5,995	5,387	4,830
(C)/(B)	10.1%	11.1%	14.5%	13.6%	16.8%	17.7%	8.3%	7.2%	8.7%	7.1%	7.5%	10.4%	8.9%	8.0%

特記なき場合単位は千円(未満四捨五入)

出典：東京電灯『報告書』各回より作成

1928年下期から報告書の様式が一部変更される

関東大震災と東京電灯  
震災が悪化させたモラルハザード

策と異なった特徴とされている<sup>51</sup>。

帝国電灯を合併した1926年上期は、東京電灯の営業報告書にいくつかの変化が見出せる。もっとも目につくのは、それまで「雑収入」でひとくくりにされていたとみられる費目が細分化され、「本店雑収」「各支店及出張所雑収」に分割されたほか、「収入利息及配当金」「諸工料広告料及手数料」「補償金及賃貸料」「不要物品売却代」という費目が登場していることである。雑収入など大した問題ではないと思われるかもしれないが、関東大震災後の東京電灯の損益計算書では、明らかに雑収入が異例の増加をしていた。詳細は表3-2に示したとおりであるが、すなわち、震災前の1923年上期では、総収入34,575千円に対し2,980千円でしかなかった（事業収入のうち1割程度）雑収入は、震災直後は若干減ったものの、1924年上期には3,981千円に増え、1925年上期には5,889千円、帝国電灯合併前の1925年下期には6,596千円にまで達し、事業収入の17.7%を占めているのである。

この雑収入の急増は当時でも疑義の目で見られ、1924年上期については「雑収入の増加は震災の際焼失した機械器具の不用品を払下げて、其臨時収入が加わつてゐるようである」<sup>52</sup>と推測されているが、1925年上期の雑収入についてはその内訳が経済雑誌に掲載されている。それを表にしたものが表4である。

表4 東京電灯1925年上期の雑収入内訳

諸工事工料及手数料	110
配当金	1,110
建設費に対する利息戻	1,000
不要物品売却	940
外債利子引当戻	1,000
賃貸料及補助費	350
機械器具修繕料受入等	850
其他雑収入	520
合計	5,889

単位は千円

出典：「会社近況 東京電灯の配当」『ダイヤモンド』1924年7月21日号

この内容について雑誌では、「建設費に対する利息戻し、外債利子引当戻しなどといふ曖昧なものが二百万円ある。不要物品売却の九十四万円も厳正に見たならば、純利益には繰込み難い

51 前掲加藤、12-13ページ。

52 「会社近況 東京電灯の配当」『ダイヤモンド』1924年7月21日号。

ものである」<sup>53</sup>と批判している。諸税引当金戻入については第1節で述べたが、それに加えて「建設費に対する利息戻し、外債利子引当戻し」などという「曖昧なもの」が、しかも雑収入に紛れ込ませられているのである。これらの費目は、曖昧どころか「実際上ない収入」と、当時の経済雑誌も指摘している<sup>54</sup>。

震災後から1926年までの東京電灯の損益計算書では、表3-2のとおり1923年下期・1924年下期・1926年上下期に諸税引当金戻入が100万円ずつ（1926年下期のみ2,248千円）計上されているが、1925年下期から「外債利子引当金戻入」120万円が計上される。1926年上期は外債利子引当金戻入2,200千円に加え、新たに「建設工事資金利息戻入」1,219千円が計上されており、利息や引当金の戻入は合計4,419千円に及んでいる。1926年上期の雑収入から細分化されたとみられる項目と戻入諸金を合算するとちょうど770万円となり、1925年下期の雑収入と外債利子引当金戻入の合計7,796千円と近い数字となる。しかし『ダイヤモンド』の報道によれば、1925年上期にも200万円の外債利子引当戻入と建設工事資金利息戻入があったということになり、実態が怪しい事業外の収入も雑収入に繰り込んで収益を水増しし続けていたことになる。とはいえ、1926年上期にこれらの費目を明らかにしたことは、一定の会計の改善とはいえるかもしれない。これ以降は毎期、諸税引当金戻入とともに外債利子引当金戻入（1927年上期からは社債利子引当金戻入と名称が変わる）が計上され、建設工事資金利息戻入は1926年上期のみの計上であった。

震災後の東京電灯は、14%だった配当を1923年下期こそ8%に減配したものの、1924年上期には早くも10%に戻し、1925年上期には11%にまで上げていた。震災による打撃から十分回復する前に、配当を上げていたのである。したがってやりくりは相当苦しく、営業報告書で明らかになっている範囲でも、図3にみるように1923年下期以降の配当性向は94-95%に及んでいた。しかもここまで検討してきたように、その利益自体水増しされていた疑いが濃厚であり、雑収入に存在しない戻入金を繰り込んでまで高配当していたのである。この時期の東京電灯は蝟配当をしており、配当金は銀行からの借入金で賄っていたとみられている<sup>55</sup>。

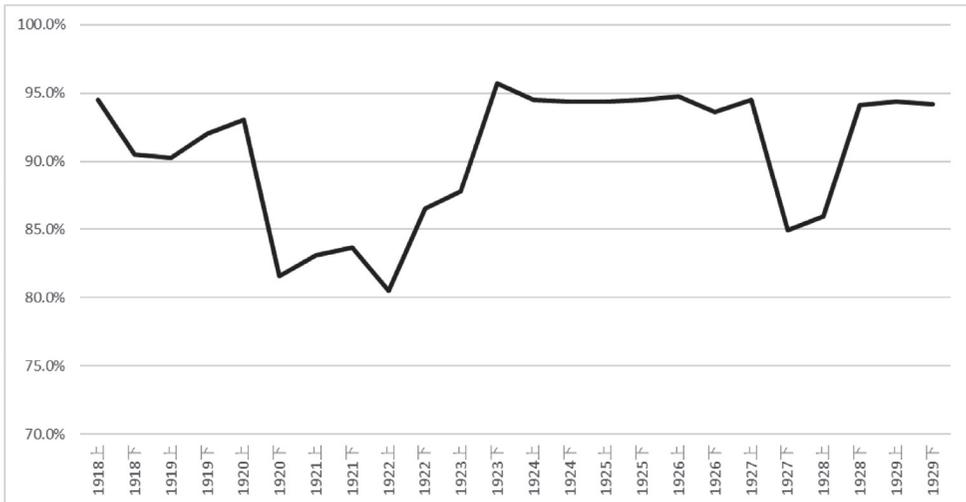
53 阿部生「会社評 一二年後五年後の東京電灯(続)」『ダイヤモンド』1925年11月1日号。

54 阿部生「会社評 東電改革の急務」『ダイヤモンド』1926年8月21日号。この表現は直接には建設工事資金利息戻入について述べたものである。

55 前掲橘川、117ページ、163ページ(註187)。

関東大震災と東京電灯  
震災が悪化させたモラルハザード

図3 東京電灯の配当性向



出典：東京電灯『報告書』各回より作成  
配当金を純利益で除して算出

これだけ無理な高配当をするため、減価償却も抑えられたと考えられるが、先の図2にみるように1924年下期には3年半ぶりに償却金が半期150万円へ引き上げられ、1%を切っていた償却率も若干回復した。しかし引き続き京浜電力や富士水電、帝国電灯の合併による固定資本の膨張によって償却率は再び低下し、1926年上期には償却金を半期170万円に増やしたにもかかわらず、固定資本に対する償却率は年0.7%にまで低下してしまった。この間、東京電灯は1923年6月にイギリスで300万ポンド、1925年2月に同じくイギリスで60万ポンド、1925年8月にアメリカで2400万ドルの外債を発行しており、償却金の増加はこれら外債の条件であったとも考えられるが<sup>56</sup>、残念ながら史料上の制約から明らかにはできない。

1923年下期から1926年にかけての東京電灯の会計でもう一つ注目すべきは、表2-2にみるように「震災復旧費勘定」が計上されていることである。1923年下期から計上が始まり、最後の1925年下期にはおよそ2200万円となっている。これについて、第2節でも取り上げた1926年3月の弁明書「東京電灯株式会社株主各位に謹告」では、特に「震災復旧費勘定の性質」という項を設けて、この費用を「震災後に於ける復旧工事の建設費並に復興的改良工事に属する実在の固定財産にして、既に、大部分落成せるに依り、近く固定資産の各勘定科目に振替整理すべき予

56 東京電灯が1928年6月にアメリカで発行した7000万ドルの外債、同日にイギリスで発行した450万ポンドの社債については、外債の全額償還までは半期ごとの減価償却金・法定準備金・維持費の合計が、750万円と純増加財産の1.5%以上でなければならないという条件が付されていた。1923年から1925年の外債にも何らかの償却に関する条件のあった蓋然性であろう。前掲北浦、146-150ページ。

定なり。右震災復旧費勘定を以て、世間或は震災損失金なるが如く誤解する者ありと雖、震災による損害金二千〇六十四萬六千九百八十余円は、既に十二年下期に於て欠損に之を計上し、同時に資産一部評価益金二千〇八十一萬五千八百十二円余を以て償却決済したるものなり」と説明している。しかし既に第2節で述べたように、資産一部評価益金は架空の評価益を捻出したものであり、いみじくも弁明書が述べているように震災復旧費勘定は「実在の固定財産」であることから、実際の損害がこの復旧費勘定によって修復されたとみることが妥当ではないだろうか。すると本来の会計上は、約2000万円の損害を損失として切り捨てるべきところ、評価益で穴埋めした上に、さらに復旧費約2000万円を積み増したわけで、関東大震災による固定資本の膨張は4000万円とも考えられるのである。

1926年上期の固定資本は前期に比べ1億4220万円余り増加しているが、その主な要因はもちろん帝国電灯の合併である。帝国電灯の合併直前の1925年9月末の総資産は1億円程度であったが、そのうち固定資本とみられるのは、建設費・事務用土地建物・什器・貯蔵品・小樽製油所勘定の82,708千円である<sup>57</sup>。ただしこれがそのまま東京電灯の資産となったのではなく、合併益を用いて資産の1割程度を償却している。帝国電灯は地方の中小電気事業者が合併を重ねてできた会社で、合併の際にプレミアムを付けることを重ねていたため、資産が水膨れしており、整理は必須であった。帝国電灯の経営も、資産の水膨れと、合理化しづらい地方に散らばった営業区域のため難しく、地方で割高の電灯料金を取ることでかろうじて経営を維持していた<sup>58</sup>。東京電灯と帝国電灯の合併に際しては、対等ではなく10:8.6で東京電灯に有利な合併となり、その合併差益を利用して整理が行われている。しかし整理はあくまでも合併差益の範囲内で行われたため、固定資本の切下げは十分なものではなかったとみられている<sup>59</sup>。

したがって、1億4千万の固定資本増加のうち、帝国電灯合併によるものは半分程度と考えられる。さらに「固定資産の各勘定科目に振替整理」された震災復旧費勘定によって2000万円ほどが増加したと考えられ、その他に千住火力発電所の第1期工事が1926年1月完成、主要送電線を東京の外縁でつなく送電線・外輪線も第1期工事が1925年12月に完成して使用開始しており<sup>60</sup>、これらが合わさって巨額の固定資本の膨張を招いたといえる。

以上を総括して、震災後の東京電灯の経営は、かなり危ういものであったと考えられる。震災からの復興で収入は増え、利益率も若干改善したかに見えたが、1925年上期には利益率が下降に転じ、続く合併と復旧費勘定に発電所・送電線の整備により、図1にみるように1926年上期の対固定資本利益率は1割を切ってしまった。それでいながら配当率は1924年上期10%、1925年上期11%へと上げていたため、1926年上期には利益率を配当率が上回る事態となつてし

---

57 帝国電灯『第九回営業報告書』1925年。

58 『関東の電気事業と東京電力』329ページ、前掲橋本71ページ。

59 前掲北浦、123-124ページ。

60 『関東の電気事業と東京電力』324-325ページ。

まっている。この間東京電灯は多額の内外債を発行し、1926年上期末では総資本およそ6億1千万円のうち1億4千万円を社債で賄って、その利率は6-8%程度であったことから、何とかつじつまを合わせてはいた。しかし既に述べたように、実態の曖昧な戻入金で利益を水増しし、評価益で資産を水膨れさせていながら高配当を強行したため、財務状況は悪化した。これは当時でも懸念され、これまで何度か紹介した1926年3月の弁明書「東京電灯株式会社株主各位に謹告」の発出に至ったといえよう。しかしその内容は、東京電灯の不明朗な会計と剰配当の実態を糊塗しようとしたと考えざるを得ない。震災前から始まっていた不明朗な会計操作は、震災によって箍が外れ、曖昧な戻入金が常態化してしまったのである。しかもその戻入金の存在は、しばしば雑収入への繰り込みによって隠蔽されていた。

このような経営が強行された要因は、大株主で経営者であった甲州財閥の若尾璋八（1922年副社長、1926年社長）らの不適切な経営に帰されている<sup>61</sup>が、他の要因も考えられる。第一次大戦ブームで深刻化した電力不足に対し、1910年代末から電源開発が活発化して、1923年には全国的に見れば供給不足が解消、電力は逆に過剰傾向となった。これを契機として、大規模な発電所を完成させた新たな卸売電力である大同電力や日本電力が、関東・関西・中京で既存の電力事業者に需用家争奪戦を挑む、いわゆる「電力戦」が起こることになる。すでに震災前の1923年6月に、東京電灯は大同電力から受電する契約を結んでおり（供給開始は1924年1月）、震災後の1924年6月には市場分割を約した営業協定を結ぶに至った<sup>62</sup>。関東の市場は他社の狙うところとなっていたのであり、他社が関東の既存の電気事業者を合併して関東進出の足掛かりを得ないよう、東京電灯は近接した供給区域を持つ富士水電や帝国電灯を合併する必要があったといえる。そして合併の同意を取り付けるためには、自社の配当を高く維持して、合併の代償に交付する自社の株の価格を維持する必要があったろう。

しかし、震災とその後の処理による東京電灯の財務状況の悪化は、それがまた他社に付け入る隙とみられることもあり得る。そして大々的な関東進出を図り、「電力戦」最大の戦いとなった、東京電灯対東京電力の競争は、1926年ごろからはじまることになる。

#### 4. 「電力戦」から経営再建へ（1927年～）

1926年ごろから東京電灯へ競争を挑む東京電力という会社は、1924年12月に当時日本第二の電力会社・東邦電力が、支配下に置いた群馬電力と早川電力を合併させて作った会社である<sup>63</sup>。東邦電力は関東大震災の直後に、川崎に大規模な火力発電所を設ける「東京電気復興会社」構想を立てるなど<sup>64</sup>、東京進出に意欲を示していた。東京電力設立は単に過剰な電力の売り込み

---

61 前掲橘川「東京電灯の「放漫経営」とその帰結」など。

62 『関東の電気事業と東京電力』331-333ページ。

63 同前、338-339ページ。

64 東邦電力史編纂委員会編『東邦電力史』東邦電力史刊行会、1962年、184ページ。

ではなく、東京電力を東京電灯に合併させることで東京電灯へ影響力を持ち、電力業界での勢力を増すという東邦電力の実質的経営者・松永安左エ門の構想に基づくものであった<sup>65</sup>。

東京電力は1926年4月に江東工業地帯での50馬力以上の大口供給を認可され、東京電灯の市場に割り込む準備を整えた。さらに東京電力は1926年4月に田代川水力電気を、同年10月には静岡電力を合併して、営業区域を広げるとともに発電力を拡充した。それに加えて1926年12月には出力3万5000kWの火力発電所を京浜間の鶴見に完成させ、水火併用の供給体制を打ち立てた<sup>66</sup>。こうして1926年下期ごろから、東京電力と東京電灯の需用家争奪戦が本格化した。

この競争は当然に東京電灯の経営に打撃を与えた。表3-2にみるように、1926年下期から翌年上期にかけて東京電灯の電灯収入は80万円ほど増加したものの、電力収入が70万円以上減少して打ち消し合っている。さらに次の1927年下期に至っては、電灯収入が微減し、電力収入は60万円以上落ち込んで、事業収入全体では約190万円、総収入でもおよそ150万円の減収となっている。しかしこの間も、電灯電力の需用家数や電灯・供給kW数は増えており、もっぱら電力の値下げが収入の減退をもたらしたことが読み取れる<sup>67</sup>。東京電力は、それまで東京電灯が1kWhあたり3.6銭程度で供給していた電力を、1kWhあたり2.5銭もしくはそれ以下で販売して需用家を奪ったといわれており<sup>68</sup>、対抗上東京電灯も値下げせざるを得なかったのである。それでいて東京電灯は、大同電力からの競争防止の代償としての電力購入や、系列の発電会社からの電力購入によって、購入電力料金を含む発電費が膨張して収支を悪化させていた<sup>69</sup>。帝国電灯合併前の1925年下期に6,721千円だった発電費は、1927年下期には1千万円を超えるのである。

この難局に直面して、ついに東京電灯は1926年下期に配当率を11%から9%に下げ、1927年下期にはさらに8%まで引き下げた。世間ではこの減配は当然とみられたようで、1926年下期の決算発表前の経済雑誌ですでに「決算の内容を細かく詮議すると、遺繰りの点が多く正直に決算すれば、九分配当が精々であつたのである」<sup>70</sup>と指摘されている。配当引き下げはむしろ、「行詰つて二進も三進もどうする事も出来なくならぬ内に減配を断行した当局者の英断は称賛に値する……実情に副はない無理配当は、到底永続し難い事を実際に教えたもの」<sup>71</sup>と好感をもって受け止められている。もっともすでに図1に示したように、1926年上期の対固定資本金

65 前掲橋川『日本電力業の発展と松永安左エ門』98ページ。

66 『関東の電気事業と東京電力』340-342ページ。なお鶴見の東京火力発電所は1927年5月にもう1基の設備が完成し、出力は当時最大級の7万kWとなった。

67 電灯も、割高な電灯料金だった旧帝国電灯区域に対し、1926年9月から値下げをしている。「東京電灯の配当」『ダイヤモンド』1926年11月1日号。

68 前掲橋本、90ページ。

69 『関東の電気事業と東京電力』356ページ。

70 前掲「東京電灯の配当」。

71 阿部生「東京電灯の前途」『ダイヤモンド』1927年1月11日号。

関東大震災と東京電灯  
震災が悪化させたモラルハザード

益率はおよそ9.6%で、11%の配当率を下回っており、1926年下期になってようやく減配を決断したのは「二進も三進もどうする事も出来なく」になっていたといえるかもしれない。

この1926年下期は、東京電灯が事態の深刻さから金融機関の支援を受けての経営再建に乗り出した時期である。東京電灯に配当資金などを貸し、社債の取りまとめ役でもあった三井銀行の池田成彬のもとへ、この年7月に東京電灯副社長の若尾璋八が息子を連れて面会に行っているのが池田の日記に見える<sup>72</sup>。9月には社長の神戸挙一が、甲州財閥系の大物で東京電灯の取締役も務めていた根津嘉一郎と、経営改革の相談を始めている<sup>73</sup>。10月には若尾が松永安左エ門とともに池田を訪れ、若尾の依頼で池田は安田銀行副頭取の結城豊太郎に東京電灯への入社を慫慂するなど、金融界の大物を迎えて経営再建を図ろうとする方針が模索されていた<sup>74</sup>。

ところが経営改革がようやく緒に就いた1926年11月25日に社長の神戸挙一が死去し、副社長だった若尾璋八が社長に昇格した。社長となった若尾は、まず同年下期の配当を11%から9%へ引き下げることを決定した。若尾は甲州財閥による東京電灯の「放漫経営」の代名詞的な人物ではあるが<sup>75</sup>、社長就任時点ではむしろ減配に踏み切り、三井・三菱・安田の三大財閥から取締役を迎えて金融界との関係強化を図ろうとするなど、経営改革に前向きだった。しかし三財閥と根津の間で常務取締役の人事をめぐる争いが起こってしまい、翌年2月に三財閥の取締役と根津が退陣するといういわゆる「御三家事件」が起こり、東京電灯はかえって信用を失ってしまった<sup>76</sup>。

若尾による経営の改革も、直ちには効果を表さなかった。確かに減配して財政の改善を図ったものの、東京電力との「電力戦」が続く限り利益の上昇は望み難かった。さらに1927年上期には、千住火力発電所の第2期工事（出力25,000kW）や猪苗代第三発電所（出力14,000kW）・猪苗代第四発電所（出力21,700kW）と猪苗代から東京をつなぐ新たな送電線（総延長約218km）をはじめとする発電所と送電線の大規模な工事が完成して、固定資本をおよそ5000万円も膨張させたため、利益率も振るわなかった。このような資本の膨張と無理なやりくりは借入金の増

72 『池田成彬日記』1926年7月2日付。池田の日記は東京大学大学院法学政治学研究科附属原資料部近代日本法制史料センター原資料部所蔵「池田成彬文書」のマイクロフィルムによる。

73 前掲梅本、186ページ。

74 『池田成彬日記』1926年10月2日付、前掲梅本、187ページ。

75 前掲橘川、88ページなど。若尾が「放漫経営」の代名詞となったのは、池田成彬が後年の回顧に「ずつと東京電灯というものは問題がなかつたのです。……ところが神戸挙一が死んで若尾璋八君が社長となって問題を起こした」（柳澤健『財界回顧 池田成彬』世界の日本社、1949年、219ページ）とあることも影響していると思われるが、本論文で論じたように東京電灯の経営問題は神戸挙一が社長の時代にすでに起こっていた。池田は松永安左エ門との回顧談で「東京電灯というものは、若尾君がやつてる長い間に技術などの進歩は一つもしないのですね」と発言したのに対し、松永は「佐竹もいかんし、神戸もいかん。神戸の時代にやらなければならなかつたのです」と応じている（同前、229ページ）。「佐竹」は神戸の前の社長の佐竹作太郎。

76 前掲梅本、187ページ。

加を招き、震災前に2300万円ほどだった借入金は、1927年上期末には8000万円近くにまで膨れ上がっていた。新鋭設備自体は将来性があったが、当面の金融難にはただちに役立つものではなかったのである。

そして会計上でも、建設工事資金利息戻入こそなくなったものの、以前より多額の諸税引当金戻入と外債利子引当金戻入の計上が、表3-2から読み取れる。その額は400万円から500万円近くにもなり、8%に減配してもなお1400万円程度を支出してた配当金と比べても、無視できない規模の架空の収入が計上されている。金融は行き詰っており、しかも有力銀行を抱える財閥との関係は悪化して、ますます東京電灯の経営は困難に陥っていた。

そこで東京電灯へ多額の融資をしていた三井銀行の池田成彬は、1927年4月ごろから本格的に東京電灯の経営に介入をはじめた<sup>77</sup>。その策は、新たな経営者として「財界世話役」として名高かった郷誠之助と、阪急電鉄の経営者として手腕をうたわれていた小林一三を迎え、東京電灯と東京電力を合併させて「電力戦」を終わらせ、会社の信用を回復した上でまとまった外債を発行して借入金を整理するというものであった。1927年7月には郷と小林が東京電灯に入社し、郷は取締役会長、小林は取締役となった<sup>78</sup>。

郷と小林が東京電灯に入り、厳しい交渉を経て東京電灯と東京電力の合併仮契約が結ばれたのは、1927年12月のことであった。合併の実施は1928年4月1日である。これにより「電力戦」は終結したが、東京電力の設備を抱え込んだことで固定資本は1億3千万円近く増え、対固定資本利益率は10%程度で変わらなかった。膨れ上がっていた借入金は、1928年6月にアメリカで7000万ドル・イギリスで450万ポンドの大規模な外債を起こしたことで整理し、池田による三井銀行の貸付金の回収は成功したが<sup>79</sup>、経営の困難はいまだ去っていなかったのである。

いっぽう、本論の主題である会計操作については、1928年下期に合わせて600万円以上の諸税引当金戻入と社債利子引当金戻入を計上したのを最後に、この曖昧で実在しない引当金戻入は消滅する。ようやく会計は改まったのであろうか。しかし1928年に起こした大規模な外債について、東京電灯は募債条件であった十分な減価償却を行わず、あまつさえ社債の利子の一部を建設費に繰り込んで利益を水増しするという、これまた不正な会計を行っていた<sup>80</sup>。本質的な問題である、整理や償却の不足で水膨れした資産、過剰で高価な電力の購入などの解決なくして、会計操作に頼らないまともな配当は不可能だったのである。

このため東京電灯は、1930年からまたも三井銀行の池田成彬による経営への介入を受け、これが若尾璋八の退陣に至ることとなる。しかしこの経緯は新たな論点となるべきものであり、

---

77 同前。

78 同前、188ページ。また小林の東京電灯入社の際などについては嶋理人『戦前期日本の民間社会資本事業 電鉄事業者の兼営電気供給事業に着目して』東京大学人文社会系研究科提出学位論文、2016年の第4章も参照。

79 『関東の電気事業と東京電力』358ページ。

80 前掲北浦、159ページ。

先行研究も充実していることからそれに譲り、本論は震災の影響が大きい1920年代で区切ることとする。

## おわりに

ここまで検討してきたことをまとめれば、1920年代の東京電灯は発電力の確保や関東の電力市場の独占をめざして積極的な合併戦略をとった。その結果は関東をほぼ自社の供給区域として統一し、日本最大の電気事業者の地位を確固たるものとしたといえ、長期的には合理的であった。しかし当時の企業経営の通弊であった高配当の維持のため、震災前から諸税引当金戻入という手法での会計操作に手を染めていたとみられる。

そこで起こった関東大震災で、東京電灯はおよそ2000万円の大損害を受けた。しかしそれでも配当を維持するため、損害をすべて固定資産の評価益を捻出して埋めるといって、きわめて恣意的な会計操作を行った。その後も震災からの復興が十分進む前から配当率を戻そうとし、諸税引当金戻入・社債利子引当金戻入や建設費利息戻入といった手法で利益を水増しして、強引な配当を強行した。これによってさらなる合併政策を推進して関東の地盤固めを急いだが、資産が一層膨張して利益率は低迷してしまった。

そこへ「電力戦」が関東でも勃発し、東邦電力系の東京電力が東京電灯に競争を挑んできた。その打撃は大きく、ついに東京電灯は配当引き下げに追い込まれた。経営再建のために金融資本との関係強化を図ったがうまくいかず、結局は三井銀行の池田成彬による経営介入を招くに至った。池田の介入によって外部から経営者を迎え、東京電力と合併して経営再建に取り組むこととなった東京電灯だったが、引当金戻入という会計操作手法をやめた代わりに、社債募集条件の減価償却を閉却し社債利子を建設費に繰り込むという、新たな会計操作を始めてしまった。これは1930年以降のさらなる池田の経営介入を招くこととなった。

以上からすれば、関東大震災が引き起こした東京電灯の経営上の問題は、単に2000万円の損害を受けたということにとどまらず、会計上のモラルハザードを招いたことがより大きいのではないかと考えられる。すでに手を染めていた会計操作が、大規模な評価益出しを経て籠が外れてしまい、引当金戻入という手法での利益の水増しが常態化したのである。これによって根本的な問題である、過剰な電力の整理や膨張しすぎた固定資本の切下げといったことが先送りになってしまった。数年ならずして甲州財閥の経営陣もこの問題を認識し、金融資本との連携を模索したが失敗し、結局は三井の池田による経営の介入、最終的には甲州財閥の経営陣からの追放に至ることとなる。甲州財閥は、震災における安易な会計処理やその後の無理な高配当政策によって、自らの地位を掘り崩してしまった。

この会計の詐術は、本論文の序章に示した先行研究や同時代の記事でも、もっぱら若尾璋八にその責が帰されてきた。また震災と「電力戦」への対応をひとまとめにして「甲州財閥の放漫

経営」としてしまっており、さらに震災は直接的損害が経営の枷となったことは注目されても、会計上の不正を加速させたことは見逃されてきた。しかし本論で示したように、会計の不正は若尾の前任の神戸拳一の時代から始まっており、若尾個人にのみ帰せるものではない。諸制度が未整備であった当時の日本経済全般の問題と捉えるべきものであろう。

東京電灯の経営に介入した池田は後年こう述懐している。「(註：東京電灯) 会社は地震以後いけません。会社の内容がぐつと悪くなつて来た。今から考えると何処の会社も地震以後会社を本当に整理して居なかつたのですね。銀行業者にはそれが分からなかつた。帳簿を見ればよかつたのだが、あとで調べると自身の損害は何処の会社もいい加減にしてあつた。日本の産業からいうとあのときちんと整理して置けばよかつたものを、政府の政策が放漫で、日銀なども総裁の演説ではやかましく警戒するというけれど、事実貸出は甘くして居るから仕様が無いのです」<sup>81</sup> 東京電灯にみられた震災によるモラルハザードは、決して特殊な例ではなかつたのである。

突発的な大災害は、しばしばもとからあった問題を表面化させ、深刻化させる効果を持つ。1923年も 2011 年も、当時の電力業界が抱えていた問題が、震災によって一気に膨れ上がったとすることができるだろう。それに対する安易な弥縫策への戒めは、本論からその一端が伺えよう。2011 年に明らかになった原発政策の問題点は、充分根本的な対策が議論されたといえるだろうか。近年急に転回した原発活用政策が、エネルギー問題の弥縫策とならないことを祈るばかりである。

---

81 前掲柳澤、221 ページ。

# The Great Kanto Earthquake and the Tokyo Electric Light Company, Inc.: Moral Hazards Exacerbated by the Great Kanto Earthquake

Shima Rihito

## Summary

The Tokyo Electric Light Company, Inc., the largest electric power company in prewar Japan, took an active merger policy and started accounting manipulations to maintain high dividends in the 1920s. It, however, suffered extensive damage in 1923 when the Great Kanto Earthquake occurred and covered the damage by devising the appraisal profits of its fixed capital, which, though frequent in those days, constituted arbitrary accounting manipulations with no objective criteria. The Great Kanto Earthquake induced moral hazards to its management resulting in normalization of the accounting manipulations in the best interest of high dividends. Such accounting manipulations triggered the intervention of Mitsui Bank, Ltd in its management, and partly contributed to the government control of electric power. As disasters are likely to show the inherent problems within companies, any temporary solution would instead result in more severe consequences.