

戦前日本における創業企業の企業金融と所有構造

結 城 武 延*

Abstract

In this paper, I first constructed a firm-level data set for 1898. The results show that (1) the capital structure does not differ significantly by the number of years of establishment; (2) the profitability of publishing/printing, warehousing, fertilizers/chemicals/pharmaceuticals, and brewing is high, while that of construction, petroleum, and electricity/machinery is low, a kind of industry-specific characteristic; and (3) the ownership ratio of major shareholders is high regardless of the year of establishment, and executives, including managers, are often major shareholders.

Next, I examined the changes in corporate finance and ownership structure of established companies in the cotton spinning industry from the 1890s to the 1910s. As the cotton spinning industry and the capital market developed, the earnings of the start-up companies became more stable and they were able to raise more funds in the market. This is suggested by the fact that the ownership structure analysis shows that the investors from a wider range of regions began to provide funds. In addition, an analysis of shareholder lists that examines the attributes of several executives who appeared in the start-up companies indicates that a shareholder network of peers may have been formed when cotton spinning companies were established.

1. はじめに

発展途上国において工業化を確立させることは容易ではない。A・ガーシェンクロンの「後発国の優位性」の観点に基づいて、工業化の促進要因と阻害要因を論じた研究によれば、先進国の技術を学ぶことで後発国が工業化による経済発展を短期に達成できるためには、(1) 工業

化に必要な熟練労働力が不足¹⁾、(2) 相互に補完的な産業²⁾、(3) 産業に豊富な資金を供給する主体の存在³⁾が重要な条件であることを指摘している(阿部・中村(2010))⁴⁾。日本経済史・

* 東北大学大学院経済学研究科准教授。本研究を進めるにあたって、科研費(基盤研究A, 課題名「地方創生を支える創業ファイナンスに関する研究」, 課題番号16H02027)のメンバーである内田浩史氏、忽那憲治氏、胥騰氏、畠田敬氏、本庄裕司氏、山田和郎氏、家森信善氏から多大な助言をいただいた。また本論文で使用されたデータ入力に際しては、岩瀬宏紀氏、尹倩氏、徐寤氏、張婷婷氏、武斌氏にご助力いただいた。ここに記して謝意を表します。

1) 多数の熟練労働者を育成することには時間と費用がかかるため、多数の労働力を使用しない技術体系で生産可能な資本集約的な産業の発展が促進される。

2) 一例をあげれば、鉄道業と石炭業である。こうした補完的な産業が存在するためには、地政学的要因や国家の役割が重要であることも指摘している。

3) 日本以外の後発国でいえば、ドイツは銀行、ロシアは王室財産による投資が重要な資金源であった。

4) 阿部・中村(2010)は熟練労働者が豊富に存在していた点など他の後発国にはない特殊な特徴が明治日本にはあったと言及しつつも、

経営史においても幕末から明治・大正期を対象とした日本の近代化に関する先行研究の多くは、これら諸要因のいずれかを明示的あるいは暗黙裡に論じていると言っても過言ではない。このように後発国であった明治日本の工業化過程において、その重要な条件のひとつである産業に資金を供給した主体を明らかにすることが本論文の課題となる。

その際、企業の資金調達と投資に関する理論的枠組みとして重要な出発点は Modigliani と Miller による有名な Modigliani=Miller の命題（以下、MM と略す）に求めることができる。MM で得られた重要な含意は、企業価値が資本構成から独立に決まるという点である⁵⁾。すなわち、企業価値を最大化する最適資本構成は存在せず、したがって、企業価値を高めるためには、企業の期待利潤を上げるような投資を行わなければならないことを意味する。こうした MM のモデルはいくつかの仮定のもとで成り立つ。具体的には、取引費用がなく完全競争で、完全情報が成り立つ資本市場の存在や、投資家は合理的であり、その予想は同一であり、企業と投資家は同じ条件で借入れができる（財務破綻コストがない）、法人税が存在しないなどの仮定である。

先に述べた仮定は実際の資本市場や金融システムとは異なるため、現実の企業の資金調達には企業価値を変化させ得るいくつかの問題が存在している⁶⁾。たとえば、法人税の存在は、負債の金利が法人税から控除できる経費となるため、資本構成において負債が株式や内部留保よ

りも有利な選択になる。他方、財務破綻コストが存在すれば、負債の増加は利子払いが生じて倒産の確率を高めるため、負債は株式や内部留保よりも不利な資金調達になる⁷⁾。このような企業価値における負債のトレード・オフの効果をふまえて各企業は企業価値を最大化する資本構成を選択するというのが、最適資本構成の理論である。また、金融取引は資源が異時点間で配分されることから、取引時点で得られる情報が不完全であり、資金を供給する側と需要する側との間の情報が質量ともに非対称になる。こうした情報の不完全性や非対称性が存在すれば、資金需要者（経営者）によるモラル・ハザードが誘発するという問題が生じ得る。このような現実をふまえて、企業の資金調達は、情報の非対称性から生じる問題を緩和させる選択を行うと説明したのが、エージェンシー理論やベッキング・オーダー理論である。これらに加えて、金融システムが発達していない場合は、企業が株式や社債などの資本市場には自由にアクセスできず、また銀行制度が不十分な場合には借入れも制約されてしまうという問題もある。以上のような現実の諸問題と企業金融の理論的な発展からわかることは、現実の資本市場、金融取引そして企業の状態によって企業が選択する資本構成が理論的にも実証的にも大きく異なるという点である。

そして、このような資金調達で生じる問題は創業企業（3-5年以内）においてより深刻となる。創業企業は設立して間もないから外部投資家が得られる情報はより僅少であり、事業の歴史がほとんどないので倒産の可能性や事業の継続性もより不確実だからである。現代の創業企業の資金調達に関する実証研究によれば、創業企業は設立後に株式よりも負債を相対的に増加させており、資本構成の動学的変化が負債を増

概ね他の後発国と同じ様な特徴を備えていたと述べている。なお、ガーシェンクロンの分析枠組みの詳細はガーシェンクロン（2016）を参照。

5) MM の第 1 命題といわれている。

6) 以下の MM 以降の企業金融の理論の発展過程を論じた研究として、花崎（2008）序章を参照。

7) このコストには企業が破産した場合における裁判費用や清算手続きや、企業再建に伴う費用などが含まれている。

加させる企業はキャッシュフローが小さい、成長率が高い、そして固定資産比率が高いといった特徴を持つことを明らかにした（本庄（2015））。これは、事業が継続するにつれて金融機関や投資家との間の情報の非対称性が緩和された結果、創業企業の投資家である親族や知人よりも金融機関の方がよりエージェンシーコストが低下した結果であると解釈している。

こうした創業企業の資金調達の問題は、明治日本の場合、現代に比して資本市場や金融システムが未成熟で発展段階であることから、さらに深刻になると推測され得る。それにも関わらず、実際には、国立銀行条例が制定された1870年代以降、企業勃興期である1880年代を経て、戦前日本では常に外部資金を用いて多数の会社が設立され、積極的な設備投資が行われ続けてきた⁸⁾。戦前日本における工業化の実態を把握するためには、創業企業の資金調達の実態が明らかにされなければならないのである。これが、本論文の具体的な課題となる。

本論文の構成は次の通りである。2節では戦前日本の企業金融に関する先行研究を整理して本論文に関する論点を提示する。3節では1898年について企業金融の大量観察を通じて工業化過程における創業企業の資金調達の実態を把握する。4節では、当時の主要産業であった綿紡績業を事例として1880年代から1910年代における創業企業の企業金融の特徴を検討する。その際に、主要資金提供者である株主に着目して分析も行う。5節は得られた結果に基づいて考察を加えて今後の研究課題を示す。

8) 現代との比較もふまえた戦前日本の企業金融と資本市場に関する研究は、星・カシャップ（2006）が参考になる。

2. 研究の背景

2-1 戦前日本における企業金融に関する先行研究

戦前日本における企業金融に関する先行研究を整理しよう。戦前日本の企業金融の実態について大量観察によって明らかにした代表的な研究として志村（1969）がある。志村は主に『株式年鑑』を用いて、1914、19、31、36年における140社ほどの企業金融に関するデータを検討し、マクロレベル、財閥系、紡績、電力、満鉄に分類して、資本構成（外部資金と内部資金）に着目した分析を行った。マクロでは徐々に社債が重要になる一方で、財閥系は自己金融、紡績は内部留保が重要になっていったこと、電力は社債が重要で、満鉄はマクロと同じ傾向であることを示した。柴垣（1965）は、財閥系企業に焦点をあてて1920年代後半～1930年代における企業金融の実態を検討している。資金調達はほぼ自己金融に依存しており、自己金融の出資者は本家であることを指摘し、社債に対しては非財閥系企業も含めて、引受機関として財閥が機能していたことを明らかにした。

19世紀末という資料的制約がある中で企業金融について個別企業レベルで集計したデータに基づいて産業別の特徴を捉えた研究に伊牟田（1976）がある。伊牟田は1897年の単年度ではあるが『大阪朝日新聞』に掲載されている企業の財務情報を45社、食品、化学、窯業、金属・機械の産業別に検討を行って資本構成の中で株式が過半を占めていることを指摘した。麻島（1995）は、『株式会社年鑑』の1911、19、26、31、36年度版を用いて、150社前後のデータを収集し電力、ガス、鉄道、海運、繊維、鉄鋼、機械、化学、窯業、製糖、製紙、食品、鉱業、その他で分類した大企業を対象として時系列的な傾向を検討した。大企業は入れ替わりが激しいこと、1920年代に資金需要が増大したことで徐々に社債による資金調達が増え、自己金融

のみで資金調達を行い得た大企業はほぼ存在せず、例外的な財閥系は相対的に資金需要が少なかったため、自己金融で賄い得たことを明らかにした。

現時点において時代や産業など最も網羅的に企業金融の実態を数量的に検討したのが藤野・寺西（2000）である。『日本帝国統計年鑑』、『会社統計表』、そして『本邦事業成績分析』などの資料を駆使して1894～1946年と長期にわたる産業レベル及び企業レベル（52社）の資本構成を示した。大企業は資本市場で資金調達した一方で、中小企業は銀行借入に依存していた傾向を明らかにした。また、南條・橘川（2009）は1932年と1936年、160社前後の企業レベルのデータを用いて、資本構成の決定要因に関する計量分析を行い、戦前日本の企業についても理論的枠組みが想定していたように、負債比率が株主資本と負債の資本コスト、エージェンシーコストに影響を及ぼす諸要因によって決定されていたことを示した。

これまで取り上げた先行研究では主として企業金融に焦点を当てたものであり、所有構造はあまり検討されていない。他方、石井（2010a）、（2010b）は各産業の有力企業計10数社と対象を絞ることで企業金融と所有構造の双方を検討している。まず、1890年代と1900年代について財閥系、鉄道、運輸、紡績、製糸、織物の主要企業について検討し、短期・長期資金の両面における銀行の役割を強調した。投資家の属性は商人が多く、次いで華族・地主であった。次に、1910-30年代の数時点について検討した結果、自己金融で資金調達を賄えたのは財閥系と紡績業と電力業の有力企業だけであったと述べ、大株主は個人投資家に代わって法人が多くなり、中小株主は個人投資家であったと指摘した。

寺西（2011）はこれまでの先行研究の論点を整理した上で、藤野・寺西（2000）の資料・データを活用して1870年代から1940年におけるマ

クロレベルと産業レベルの企業金融の推移を検討した。その結果、資金供給主体側について民間非金融部門の資産が株式から預貯金へ移行する一方で、金融機関のそれは貸出から有価証券投資へ移行していったことを示した。武田（2012）は『事業会社経営効率の研究』、『経済年鑑』、『株式会社債年鑑』などの諸資料を補完しながら、1910～1930年代におけるのべ300社前後の企業レベルの資本構成と設備投資の実態を明らかにした。第一次大戦期から1920年代にかけて設備投資比率が上昇した結果として金融機関を介した社債による資金調達が高まったこと、その際における株式市場の利用は20-30%程度で内部資金、とりわけ減価償却金が重要になっていたことを示した。

このように戦前日本の企業金融に関する先行研究は膨大にあるが、他方で産業革命期（19世紀後半から20世紀初頭）における企業レベルの分析が少ないことがわかる。この研究史上の間隙を縫ったのが露見（2010）、（2012）である。露見は、当時の営業報告書があまり残っていない資料的制約を打破するために東京興信所が調査した企業の信用情報を集めた資料『銀行会社要録』を活用して、鉄道、運輸、紡績、製紙、公益、機械、食品、織物、鉱業、印刷、化学、窯業、電機、建築などに産業分類して資本構成、固定比率、利益率、株主構成、企業年齢の実態を検討した。その結果、（1）全産業において自己資本比率は80%近くと非常に高く、その源泉は主に払込株金である。（2）自己資本比率が相対的に高いのは、従来から指摘されていた大規模企業にくわえて、意外にも相対的に規模が小さな企業であった⁹⁾。（3）一方で中規模の企業は銀行借入など負債による資金調達も活発に行っていた、（4）積極的な資金調達を促す役割として、財閥系とりわけ三井系が重要で

9) メインの分析ではないが、露見は企業年齢にも着目しており、小企業は企業年齢も低い傾向にあったことを示している。

あった、などの種々の事実を明らかにした。本論文は、霧見が用いた『銀行会社要録』を使って創業企業に焦点を当てた分析を行うため、次項では霧見（2010）、（2012）の研究成果と論点を検討することで、本論文の具体的な課題を設定したい。

2-2 霧見（2010）、（2012）で提示された論点

霧見による2本の論文は、これまで述べた近代日本金融史において長らく議論されていた問題、すなわち、産業革命期の株式会社の資金調達の実態について一石を投じる重要文献である。霧見が指摘しているように、先行研究では対象企業が鉄道業や綿紡績業に限定されている、分析期間が産業革命期を捉えていない、関西系企業に偏りがちであったなどの大量観察上のバイアスがあった。または、マクロで企業金融を観察した場合にも零細な在来産業をも加えてしまうことから生じるバイアスもあった。

そうした先行研究における諸問題をふまえて、戦前期の企業金融の全体像を解明するにあたって、霧見が大量観察の際に留意した点は次のとおりである。(1) 対象企業が180社と先行研究よりも大幅に多い、(2) 対象業種が22業種と網羅的であり、規模の偏りも少ない、(3) 業種別、規模別だけでなく上場、非上場の比較も行っている、(4) 所在地も広範囲、(5) 所有構造も分析に加えている、などである。

次に、本論文の課題に焦点を当てた論点を述べたい¹⁰⁾。まず、霧見（2010）では「エマージングマーケット」としての市場勃興期に焦点を当てることが分析視角として強調している。そうであれば、市場勃興期において資金需要の逼迫がより深刻になり得る創業企業に焦点を当て

10) 本文で取り上げた論点以外には、上場の有無や会社形態(株式、合資、合名)の違いが企業金融にどのような影響を与えたのかなども、企業勃興期の企業金融を考察する上で重要であると思われる。

る必要がある。その際、重要となるのが資本構成と株主所有構造との関係である¹¹⁾。次に、データについて霧見（2010）は1900年時点における22業種、株式会社を対象とする。結果、製造業株式会社180社が対象企業となっている¹²⁾。掲載情報はほぼ網羅しているが、役員名と利益処分の内、役員賞与と配当金に関しては活用されていない¹³⁾。役員構成や所有構造と賞与、配当政策の関係についても分析に加えることがのぞましいだろう。

3. 工業化過程における創業企業の資金調達と所有構造

3-1 資料の概要

本節は1898年における創業企業の大量観察を行う。先に述べたように、「考課状」の残存状況の問題などで19世紀後半から20世紀初頭において得られる財務・所有データは限定的であることから、その全体的な傾向はよくわかっていない。そこで本論文では、東京興信所が刊行していた『銀行会社要録』（以下、『要録』と略す）を用いる。『要録』は当時の信用調査会社が銀行や投資家向けに調査した信用情報である。図1は資料のサンプルである。刊行当初の掲載対象は東京市または横浜市に本社あるいは支社がある企業のみを採録しており、時代が下るごとに対象範囲は拡大していった¹⁴⁾。掲載情

11) 所有構造や重役構成に着目した研究として鈴木・小早川・和田（2009）がある。

12) 霧見（2012）は残高の変化分（フロー）を分析するため、1898年、1902年も加えて、いずれの年も観察される90社を対象企業としている。

13) 配当政策の分析が必要であることは霧見氏も認識している（霧見（2012）、180頁）。

14) ただし、調査員が重要だと考えた企業については他地域も掲載していた。1898年について対象地域は主に本社が東京と神奈川にある会社で、採録企業数は868社であった。

図1 『銀行会社要録』の例(1908年度決算)

大株主氏名及び持株数	
三井物産 4,800	三井物産 4,800
住友物産 3,000	住友物産 3,000
丸善物産 2,000	丸善物産 2,000
大倉物産 1,500	大倉物産 1,500
三井物産 1,000	三井物産 1,000
住友物産 800	住友物産 800
丸善物産 600	丸善物産 600
大倉物産 400	大倉物産 400
三井物産 300	三井物産 300
住友物産 200	住友物産 200
丸善物産 150	丸善物産 150
大倉物産 100	大倉物産 100
三井物産 50	三井物産 50
住友物産 30	住友物産 30
丸善物産 20	丸善物産 20
大倉物産 10	大倉物産 10

富士紡績株式会社	
資本金	2,000,000
総資産	1,827,200
負債	172,800
支店	12
従業員	27,266
純利益	120,770

出典) 『銀行会社要録：附・役員録。第十三版』

報は会社形態、貸借対照表の資産・負債、損益計算書の利益処分、本社住所、設立年、決算期、総株数、株主数、役員名、大株主名及び持株数(最大15位まで)であり、大企業については支店情報(開設年次と支配人・副支配人名)が掲載されている場合もあった。ただし、信用調査会社が、主として財務面について調べているので、資産の構成は十分なデータがそろっていない。

対象産業は銀行、保険、倉庫、肥料、商業、紡績、織物、製糸、製紙、窯業、化学・ゴム、薬品、船渠、一般機械、電気機械、鉱山、石油、鉄道、運輸、電力・ガス・水道、食品、漁業、酒造、建築、印刷、出版、取引所、その他の合計29業種と広範囲にわたるが、個人企業や零細企業は掲載されておらず、合資・合名会社の場合は情報量が極めて少なく、本社住所、設立年、決算期しか記されていないことが多い。他方、1900年代までの史料の中では、企業レベルの財務データを入手できるものとしては最も網羅的な資料であることから、当該期の大量観察を行う上で有用な資料といえる。

本論文が対象とした企業は(1)創業してから3年以内、(2)貸借対照表と損益計算書、所有構造に関するデータが網羅されている、(3)対象産業は鉄道、運輸、製紙、紡績、電力・水

道・ガス、電気・機械、取引所、織物・製糸、倉庫、鉱業、出版・印刷、醸造、食品・漁業、石油、肥料・化学・薬品、窯業、商業、建築、その他の合計19業種とし、金融機関は除外、(4)株式会社である。その結果得られた企業数は、全体は164社、創業企業は75社であった。以上の資料的性格をふまえた上で、以下では1898年における資金調達と所有構造の実態を検討してみよう。

3-2 1898年の資金調達と所有構造

まず創業企業も含めた全体(164社)の企業金融と所有構造をみてみよう(表1-a)¹⁵⁾。総資産の規模は鉄道が最も大きく、次いで運輸、石油、製紙そして紡績であり、平均は約75万円であった。自己資本比率の平均は83%であり、鉄道、運輸、取引所は90%台であった一方で、製紙は67%であった。株式の払込率の平均は64%であったが、産業によってかなりばらつきがあった¹⁶⁾。払込率が高い産業は製紙(92%)、紡績(87%)であり、低い産業は石油(45%)、醸造(47%)、倉庫(44%)、肥料・化学・薬品(51%)であった。社債は鉄道や製紙、鉱業などの一部の企業で限定的に利用されるに過ぎず、ほとんどの産業では資金調達的手段ではなく、負債は借入金か手形であった。収益構造について、ROEに着目すれば、全産業の平均は2%であり、収益性が高い産業は出版・印刷が14%、倉庫と肥料・化学・薬品が9%、醸造が8%であった一方で、建築は-16%、石油は-12%、商業は-6%、電気・機械は-3%と大きな赤字を出

15) 以下、本文中で具体的な数値を表記する場合、小数点以下は四捨五入している。

16) 戦前日本には購入する株式の価格のうち25%を払い込めば当該株式を取得できるという「分割払込制度」があった。経営者の裁量によって残額の払い込みを請求することができるが、払い込みに応じなかった場合はその株式の権利が失効した(野田(1980))。

表 1-a 1998 年における企業金融と所有構造 (全体: 164 社) (単位: 円, %)

産業別	企業数	赤字企業数	総資産 (円)	自己資本比率	自己資本比率	社債比率	借入比率	手形比率	未払い金比率	ROE	ROA	配当性向	配当率	役員給与比率	総株式数 (株)	株主数 (人)	5 大株主比率	筆頭株主比率	経営者所有比率 (%)	取締役数 (人)	監事役数 (人)
鉄道	13	0	5,041,576	70.7%	92.5%	2.2%	4.1%	1.1%	0.1%	4.0%	3.8%	54.5%	3.4%	4.0%	135,359	913	26.4%	9.7%	3.0%	6	2
運輸	10	2	3,037,301	77.5%	95.7%	0.9%	2.5%	0.0%	0.9%	1.2%	0.3%	32.9%	4.2%	3.5%	48,430	642	33.0%	12.3%	4.0%	4	2
製紙	5	1	1,373,389	92.0%	67.3%	1.7%	19.1%	10.2%	1.7%	1.7%	1.4%	60.4%	1.9%	7.1%	57,694	140	31.2%	12.4%	4.2%	5	2
紡績	9	3	1,205,641	86.5%	81.9%	0.0%	7.0%	8.8%	2.2%	1.0%	0.9%	21.7%	1.3%	1.9%	19,622	225	40.3%	17.3%	7.4%	5	3
電力・水道・ガス	8	2	604,686	74.5%	82.6%	0.0%	15.7%	1.4%	0.3%	2.0%	-0.2%	39.4%	9.8%	6.1%	11,863	156	33.7%	14.0%	6.2%	5	2
電気・機械	11	3	466,940	60.1%	83.2%	0.0%	8.6%	5.9%	2.4%	-3.2%	-2.0%	41.1%	4.5%	6.8%	11,782	139	38.6%	12.8%	10.8%	4	2
取引所	7	1	390,458	72.9%	95.1%	0.0%	4.9%	0.0%	0.0%	3.6%	3.4%	69.3%	4.8%	8.3%	9,291	411	19.8%	6.2%	2.3%	5	3
織物・製糸	13	2	349,479	66.4%	78.0%	0.7%	12.9%	4.4%	4.0%	4.3%	3.6%	50.9%	3.7%	7.0%	7,835	117	39.3%	14.9%	10.0%	4	2
倉庫	5	0	270,884	43.8%	80.9%	0.0%	18.0%	0.0%	1.1%	9.3%	8.7%	54.3%	6.0%	7.1%	4,760	164	32.8%	15.4%	6.3%	5	2
鉱業	13	6	254,765	57.8%	87.4%	2.5%	5.1%	2.6%	2.4%	-0.3%	-0.7%	20.9%	1.2%	2.9%	7,061	75	40.0%	15.1%	5.5%	4	2
出版・印刷	7	1	245,569	60.7%	76.7%	3.4%	12.1%	5.8%	2.0%	14.0%	9.7%	45.0%	10.4%	12.6%	3,514	61	57.2%	28.5%	18.2%	4	2
醸造	6	0	215,795	47.4%	83.9%	0.0%	9.7%	3.1%	3.4%	7.5%	6.1%	36.9%	4.8%	9.4%	6,167	123	46.4%	22.4%	22.0%	4	2
食品・漁業	13	5	201,465	54.9%	89.2%	0.0%	6.0%	4.0%	0.8%	5.9%	5.0%	30.1%	6.9%	5.0%	4,858	108	37.0%	12.4%	12.1%	5	2
石油	4	2	156,616	45.0%	76.9%	0.0%	7.3%	3.3%	12.5%	-11.7%	-9.5%	0.0%	0.0%	2.3%	8,500	135	30.0%	9.1%	7.9%	4	2
肥料・化学・薬品	9	1	116,295	51.0%	82.7%	0.0%	12.9%	1.3%	3.1%	9.0%	7.9%	36.8%	6.1%	7.4%	4,150	96	38.8%	15.0%	14.2%	4	2
窯業	10	3	107,660	69.0%	76.7%	0.5%	14.7%	7.3%	0.8%	3.9%	2.2%	23.5%	5.0%	3.0%	2,460	54	55.7%	20.8%	19.9%	4	2
商業	11	5	87,226	68.4%	88.2%	0.0%	4.8%	2.6%	4.5%	-6.0%	-5.1%	24.9%	2.3%	4.6%	3,110	117	43.4%	15.8%	9.7%	4	2
その他	7	1	81,988	48.0%	84.2%	0.0%	9.3%	5.8%	0.6%	3.7%	2.9%	49.7%	3.1%	13.2%	4,234	120	34.7%	15.4%	11.8%	5	3
建築	3	1	37,277	75.0%	74.5%	0.0%	12.7%	0.0%	12.8%	-15.6%	-8.7%	19.6%	0.8%	4.5%	1,050	32	55.1%	16.8%	13.8%	3	2
平均		2	749,737	64.3%	83.0%	0.6%	9.9%	3.6%	2.9%	1.8%	1.6%	37.5%	4.2%	6.1%	18,544	201	38.6%	15.1%	10.0%	4	2

出典) 『銀行会社要録』

注 1) 自己資本 = 払込済み資本金 + 諸積立金 + 前期繰越金 + 当期利益, 負債 = 借入金 + 未払金 + 支払手形 + 社債, 自己資本比率 = 自己資本 ÷ (自己資本 + 負債), 払込資本金比率 = 払込済み資本金 ÷ 公称資本金, 手形比率 = 支払手形 ÷ (自己資本 + 負債), 未払金比率 = 未払金 ÷ (自己資本 + 負債), 社債比率 = 社債 ÷ (自己資本 + 負債), ROA = 当期利益 ÷ 総資本, ROE = 当期利益 ÷ 自己資本

している産業もあった。利益処分について高収益で5%以上の高配当率の出版・印刷、倉庫と肥料・化学・薬品の産業もあれば、電力・水道・ガスのように低収益（ROA：0.2%）にもかかわらず高配当率（9.8%）の産業もあった。役員賞与比率も高収益の産業が比較的に高い役員賞与を出していた傾向にあったが、製糸、電力・水道・ガス、電気・機械のような低収益にもかかわらず役員賞与比率が高い産業もあった。所有構造をみると、まず、株主数は平均201名で、鉄道業の913名から建築業の32名までかなりばらつきがあった。次に、5大株主の所有比率は平均39%、筆頭株主の所有比率は平均15%と一部の大株主による所有が4割近くを占めており、経営者の所有比率も10%あり、重役が5大株主の名に連ねる場合も多かった。具体的には、164社中97社で経営者が大株主であり、164社中141社で平取締役が大株主であった。他方、監査役は164社中23社でしか大株主は確認されなかった。

次に創業企業（75社）の企業金融と所有構造をみてみよう（表1-b）。総資産の規模は鉄道が最も大きく、次いで紡績、食品・漁業、鋳業そして織物・製糸であり、平均は約26万円であった。自己資本比率の平均は82%以上であり、倉庫、醸造は90%台であった一方で、建築は62%、取引所は66%であった。株式の払込率の平均は50%であったが、産業によってかなりばらつきがあった。払込率が高い産業は電力・水道・ガス（100%）、紡績（75%）であり、低い産業は建築（25%）、石油（27%）、出版・印刷（30%）であった。社債は鉄道、運輸、鋳業の極一部の企業でしか利用されておらず、創業企業にとって社債は資金調達的手段ではなく、負債は借入金か手形であった。収益構造について、ROEに着目すれば、全産業の平均は-7%と赤字であった。出版・印刷と倉庫は11%、肥料・化学・薬品が5%、醸造が5%と創業当初から高い収益を出している産業も

あった一方で、建築は-57%、電力・水道・ガスは-48%、石油は-16%、電気・機械は-15%とかなり大きな赤字を出していた。所有構造をみると、株主数は平均188名、鉄道業の587名から建築業の11名と全体164社と比して創業企業の株主数は少ない。5大株主の所有比率は平均37%、筆頭株主の所有比率は平均14%と一部の大株主による所有が4割近くを占めており、経営者の所有比率も11%あり、重役が5大株主の名に連ねる場合も多かった。

これまでみてきた1898年における全体と創業企業の特徴を比較すれば以下の点を指摘できる。(1) 規模は創業企業の方が小さいという当然の結果が得られた一方で、意外にも資本構成には大きな違いはなかった。これは現代の創業企業の結果と異なる点である。(2) 収益構造について、創業当初はなかなか収益があげられないことから創業企業の場合は赤字が多かったが、出版・印刷、倉庫、肥料・化学・薬品や醸造は一貫して収益性が高い一方で、建築、石油や電気・機械は一貫して収益性が低いという産業による特徴のようなものがみられた。(3) 所有構造について、設立年数に関係なく大株主の所有比率が高く、経営者を含めて重役が大株主であることが多いという戦前日本において大株主が取締役になる企業統治構造が再確認された。これは産業革命期や創業企業といった企業に関する情報の非対称性がより深刻となり得る状況において、株式による資金調達を行いながらも所有と経営をできる限り一致させる状態であったといえる。

4. 創業企業における株主ネットワーク—綿紡績業の事例—

4-1 資金調達と所有構造

本節は日本の工業化過程における主導産業であった綿紡績業を事例として、企業レベルにおける創業企業の企業金融や所有構造を検討す

表 1-b 1898 年における企業金融と所有構造 (創業企業: 75 社) (単位: 円, %)

産業別	企業数	赤字企業数	総資産 (円)	払込資本比率	自己資本比率	社債比率	借入比率	手形比率	未払い金比率	ROE	ROA	配当性向	配当率	役員費比率	総株式数 (株)	株主数 (人)	5 大株主比率	筆頭株主比率	経営者所有比率	取締役数 (人)	監査役数 (人)
鉄道	5	0	1,855,308	62.0%	85.8%	4.3%	7.0%	2.8%	0.2%	1.1%	1.0%	32.9%	1.9%	4.3%	43,912	587	19.7%	5.8%	2.3%	5	2
運輸	3	1	161,844	46.5%	91.4%	1.0%	7.6%	0.0%	0.0%	-9.2%	-8.9%	36.5%	2.3%	3.0%	7,283	596	25.8%	8.7%	7.9%	4	2
製紙	4	3	1,008,715	74.7%	86.3%	0.0%	4.2%	8.3%	1.2%	-1.2%	-1.0%	35.3%	2.4%	4.4%	23,000	245	48.6%	27.5%	3.3%	5	3
紡績	1	1	25,199	100.0%	70.8%	0.0%	29.2%	0.0%	0.0%	-48.2%	-48.2%	74.7%	5.4%	9.2%	28,000	363	18.6%	4.9%	7.4%	5	3
電力・水道・ガス	6	3	122,933	48.8%	85.9%	0.0%	7.1%	7.0%	0.0%	-14.6%	-10.6%	48.9%	3.5%	7.9%	6,767	101	37.4%	11.3%	9.6%	4	3
電気・機械	1	1	61,303	60.0%	65.7%	0.0%	34.3%	0.0%	0.0%	-12.6%	-12.6%	0.0%	0.0%	0.0%	3,200	147	27.2%	9.7%	9.7%	3	3
取引所	6	1	193,933	56.5%	76.5%	0.0%	17.9%	1.0%	4.7%	4.8%	4.4%	52.3%	4.4%	8.4%	6,750	108	41.7%	14.3%	16.7%	4	2
織物・製糸	3	0	134,863	43.0%	98.2%	0.0%	0.0%	0.0%	1.8%	10.8%	10.2%	48.2%	6.3%	6.3%	5,333	228	32.8%	17.5%	8.5%	5	3
倉庫	9	5	223,302	43.6%	88.7%	1.8%	4.5%	0.5%	4.5%	-2.3%	-2.4%	30.2%	1.7%	4.1%	6,666	69	39.6%	13.8%	5.7%	4	2
紙業	1	0	41,234	30.0%	83.4%	0.0%	0.0%	16.6%	0.0%	11.1%	9.1%	0.0%	0.0%	0.0%	2,000	29	47.0%	13.0%	10.8%	4	2
出版・印刷	4	0	84,574	49.1%	91.7%	0.0%	4.3%	0.9%	3.2%	4.5%	4.3%	41.5%	4.9%	11.8%	7,500	163	36.1%	16.7%	19.0%	4	2
醸造	8	4	269,563	49.8%	84.2%	0.0%	8.5%	6.0%	1.4%	1.4%	0.7%	24.4%	2.3%	3.5%	5,250	113	37.8%	13.3%	14.3%	5	2
食品・漁業	3	2	189,874	26.7%	72.1%	0.0%	6.8%	4.4%	16.6%	-15.8%	-12.8%	0.0%	0.0%	3.0%	10,667	169	25.2%	6.6%	7.6%	4	2
石油	6	1	88,686	32.7%	84.8%	0.0%	8.5%	2.0%	4.7%	5.0%	4.3%	39.3%	7.1%	6.5%	4,058	113	33.3%	14.2%	13.6%	4	2
肥料・化学・薬品	5	2	81,483	45.9%	72.7%	0.0%	19.6%	6.7%	1.0%	1.7%	1.3%	36.1%	8.7%	4.7%	3,180	62	50.2%	19.8%	17.9%	4	2
窯業	5	4	76,014	45.5%	85.5%	0.0%	5.6%	5.7%	3.1%	-10.4%	-7.9%	8.2%	1.0%	1.2%	3,280	151	37.2%	12.1%	12.1%	4	2
商業	4	1	41,145	50.5%	80.8%	0.0%	7.9%	10.2%	1.1%	2.9%	1.7%	37.8%	2.7%	14.8%	5,160	134	33.8%	17.3%	17.2%	5	3
その他	1	1	25,967	25.0%	61.5%	0.0%	0.0%	0.0%	38.5%	-56.6%	-34.8%	0.0%	0.0%	0.0%	950	11	71.4%	25.7%	5.8%	3	2
建築	2	2	260,330	49.5%	81.5%	0.4%	9.6%	4.0%	4.6%	-7.1%	-5.7%	30.4%	3.0%	5.4%	9,609	188	36.8%	14.0%	10.5%	4	2

(注) 出典や項目について表 1-a を参照

る。まず資本構成と収益性についてみてみよう(表2-a, 2-b, 2-c)。総資産の規模は徐々に拡大するが、企業間格差はそれほど拡大しなかった。資本構成について、1880年代は創業期間に株式はすべて払い込まれたが、1890年代以降は分割払込を活用する会社が現れた。1880年代は自己資本比率が80%以上と高い値を示したが、1890年代以降は低下し、70%台となる。負債では、借入金と同程度に支払手形によって資金調達を行っていた。社債について、1880年代は全く用いられてなかったが、1890年代以降になるとわずかではあるが、創業期間に社債を発行する会社が現れた。また、企業規模は必ずしも影響していない。収益性について、1890年代までは創業赤字の企業が散見されるが、1900~1910年代には赤字企業はほとんど見られなかった。日本において綿紡績業が産業として発展し市場が成長するに伴い、創業企業であっても設立当初から利益が得られる産業構造になったことが伺える。また固定比率をみれば、1880年代は自己資本で固定資産の資金をまかない得たが、1890年代以降は負債も供出しなければならなくなったことがわかる。

次に所有構造についてみてみよう(表3-a, 3-b, 3-c)。株主数と総株式数について、1880年代の株主数と総株式数の平均がそれぞれ172人、7,033株であったのが、1900~1910年代ではそれぞれ552人、48,857株と時代が下るにつれて大幅に増加していることがわかる。大株主の所有比率は、5大株主は1880年から1910年代にかけておおよそ25%程度と変動はなかったが、20大株主は55%(1880年代)から44%(1900~1910年代)と若干低下しており、株主層の裾野が厚くなっていったことが伺える。経営者の所有比率は、5%:6位(1880年代)、5%:4位(1890年代)、9%:2位(1900~1910年代)と徐々に所有比率と順位を挙げている点に興味深い。これは戦前日本において工業化の進展に伴い徐々に経営者が企業の意思決定を左

(単位:円, %)

表2-a 1880年代に開業した紡績会社の資本構成(10社)

企業名	総資産(円)	払込済み資本金(円)	固定資産(円)	自己資本比率	払込済資本金比率	負債比率	借入金比率	未払金比率	支払手形比率	社債比率	固定比率	ROA	ROE
大阪紡績	395,100	265,000	251,000	69.9	100.0	30.1	0.0	0.0	30.1	0.0	90.9	2.8	4.0
鐘淵紡績	1,078,800	893,100	792,000	86.4	100.0	13.6	13.6	0.0	0.0	0.0	86.0	2.6	3.0
平野紡績	596,566	428,409	248,955	96.3	100.0	3.7	0.5	3.2	0.0	0.0	58.4	-1.3	-1.8
尾波紡績	414,911	360,000	286,112	92.7	100.0	7.3	6.7	0.6	0.0	0.0	74.5	4.6	4.9
尼張紡績	361,455	250,000	249,791	74.0	100.0	26.0	0.0	0.6	25.3	0.0	93.4	3.9	5.2
泉州紡績	513,262	450,000	353,584	95.1	100.0	4.9	2.7	0.0	2.3	0.0	79.7	-2.1	-2.4
天津紡績	508,418	300,000	241,250	61.3	100.0	38.7	17.5	2.2	19.0	0.0	78.5	0.1	0.2
東京紡績	99,183	75,000	66,877	81.6	100.0	18.4	18.4	0.0	0.0	0.0	85.5	3.3	4.1
名古屋紡績													
平均	485,961.8	377,686.6	311,196.1	82.2	100.0	17.8	7.4	0.8	9.6	0.0	80.9	1.7	2.2
標準偏差	278,399.5	239,171.9	210,255.3	12.8	0.0	12.8	7.9	1.2	13.0	0.0	11.1	2.5	3.0
変動係数	0.6	0.6	0.7	0.2	0.0	0.7	1.1	1.5	1.4	0.0	0.1	1.4	1.4

出典) 各社考課状

注1) 自己資本 = 払込済み資本金 + 諸積立金 + 前期繰越金 + 当期利益, 負債 = 借入金 + 未払金 + 支払手形 + 社債, 固定資産 = 土地 + 建物 + 機械 + 什器
 注2) 自己資本比率 = 自己資本 ÷ (自己資本 + 負債), 未払金比率 = 未払金 ÷ (自己資本 + 負債), 支払手形比率 = 支払手形 ÷ (自己資本 + 負債), 社債比率 = 社債 ÷ (自己資本 + 負債), 固定比率 = 固定資産 ÷ 自己資本, ROA = 当期利益 ÷ 総資本, ROE = 当期利益 ÷ 自己資本

(単位：円、%)

表 2-b 1990 年代に開業した紡績会社の資本構成 (37社)

企業名	総資産 (円)	払込済み 資本金 (円)	固定資産 (円)	自己資本比率	払込済 資本金比率	負債比率	借入金比率	未払金比率	支払手形比率	社債比率	固定比率	ROA	ROE
宇和紡績	92,618	68,350	64,285	75,788,8392	100.0	24.2	23.4	0.8	0.0	0.0	91.7	1.9	2.5
摂津紡績	791,700	540,000	476,400	96,161,71955		3.8	0.0	0.0	3.8	0.0	63.4	16.1	17.0
尼崎紡績	283,000	252,000	220,400	97,190,61166		2.8	0.0	0.0	2.8	0.0	80.6	5.4	5.6
福島紡績	179,800	145,950	124,239	93,806,13193		6.2	6.2	0.0	0.0	0.0	82.0	2.8	3.3
相崎紡績	96,107	51,000	66,802	53,105,12772	100.0	46.9	46.1	0.8	0.0	0.0	130.9	0.0	0.1
野田紡績													
岸和田紡績	316,000	250,000	245,265	85,405,40541		14.6	9.5	5.1	0.0	0.0	91.3	5.9	6.9
郡山紡績	297,000	200,000	204,300	78,783,32707		21.2	5.5	8.0	7.7	0.0	97.4	3.7	4.7
堺紡績	311,900	170,000	191,300	65,616,96658		34.4	0.0	0.8	33.6	0.0	93.7	8.2	12.5
笠岡紡績	709,227	240,000	350,853	46,259,40125	60.0	53.7	0.0	0.7	41.7	11.3	143.5	0.1	0.2
伊勢紡績	145,894	100,000	99,105	71,533,42453	100.0	28.5	8.7	9.7	10.1	0.0	96.2	1.1	1.5
津島紡績	721,273	350,000	347,612	73,055,65115	70.0	26.9	5.4	5.3	16.3	0.0	83.6	3.8	6.6
伏見紡績	698,505	390,723	458,732	67,648,48884	78.1	32.4	2.9	0.3	12.7	16.4	111.0	3.1	5.3
日本紡績	1,204,192	600,000	765,342	55,498,66911	80.0	44.5	19.6	0.9	24.0	0.0	135.2	-2.8	-6.0
下村紡績	399,669	150,000	150,065	84,841,93467	50.0	15.2	0.0	15.2	0.0	0.0	93.4	0.9	2.3
高岡紡績	414,222	336,915	245,133	84,758,36769	96.3	15.2	2.8	0.2	12.2	0.0	72.2	0.4	0.5
和歌山織布	429,892	350,000	298,212	85,436,09567	100.0	14.6	1.4	2.3	10.9	0.0	81.3	2.2	2.6
味野紡績	497,355	179,970	290,596	35,294,31664	72.0	64.7	47.8	2.5	14.5	0.0	218.8	-10.0	-37.4
阿波紡績	474,954	220,658	241,029	75,096,50162	55.2	24.9	4.0	2.7	18.2	0.0	108.6	0.3	0.6
淡路紡績	623,317	279,469	390,359	59,267,67162	69.9	40.7	15.0	0.0	25.7	0.0	132.8	1.6	3.4
備前紡績	620,942	200,040	302,510	40,092,73936	80.0	59.9	15.0	4.5	16.7	23.7	143.1	1.5	4.5
知多紡績	1,102,248	786,325	590,257	89,935,98148	78.6	10.1	6.8	0.1	3.2	0.0	73.9	1.1	1.5
中国紡績	640,846	351,763	332,329	89,518,61754	58.6	10.5	5.0	1.9	3.5	0.0	96.3	-1.1	-2.0
富士紡績	2,073,370	1,300,435	1,188,518	94,681,1155	65.0	5.3	0.5	0.0	4.8	0.0	91.4	0.0	0.0
播磨紡績	925,287	405,898	476,207	55,481,00002	67.6	44.5	15.0	3.8	25.7	0.0	118.3	-0.6	-1.3
播磨紡績	595,499	349,662	443,987	58,095,19486	99.9	41.9	36.6	5.3	0.0	0.0	130.5	-1.6	-2.8
平安紡績	747,671	288,905	326,417	54,737,94153	57.8	45.3	17.2	0.1	18.6	9.3	111.1	0.3	0.9
一宮紡績	582,538	377,682	336,660	83,006,69142	75.5	17.0	5.8	0.4	10.7	0.0	89.3	-0.1	-0.2
桑名紡績	1,108,820	500,000	506,843	86,087,04804	50.0	13.9	2.4	4.9	6.7	0.0	97.4	1.4	1.4
中津紡績	495,656	184,275	230,012	65,463,59893	46.1	34.5	34.5	0.0	0.0	0.0	127.1	-0.7	-1.9
日本紡績	2,258,646	1,000,000	928,670	84,015,02108	50.0	16.0	11.0	0.0	4.9	0.0	88.1	2.0	4.3
讃岐紡績	552,826	300,000	358,850	64,720,36205	76.9	35.3	30.4	2.7	2.2	0.0	122.0	-1.1	-2.0
大和紡績	713,620	393,600	465,873	64,132,65202	82.0	35.9	26.6	0.4	8.8	0.0	121.5	-1.9	-3.4
八幡紡績	426,470	184,860	265,645	58,939,93781	61.6	41.1	38.2	0.4	2.5	0.0	153.5	-2.8	-6.8
日本細糸紡績													
東京モスリノ紡績													
御磨紡績	34,829	32,000	27,820	94,317,1959	100.0	5.7	4.9	0.8	0.0	0.0	85.3	1.0	1.0
平均	651,547.4	348,438.8	363,115.0	71.9	73.4	28.1	13.4	2.4	10.4	1.8	108.2	1.2	0.7
標準偏差	479,881.9	260,911.2	237,080.8	16.8	17.4	16.8	14.3	3.4	10.6	5.4	30.5	4.1	8.3
変動係数	0.7	0.7	0.7	0.2	0.2	0.6	1.1	1.4	1.0	2.9	0.3	3.3	11.2

(注) 出典や項目について表 2-a を参照

表 2-c 1900 年代-1914 年までに開業した紡績会社の資本構成 (14 社) (単位: 円, %)

企業名	総資産 (円)	払込済み 資本金 (円)	固定資産 (円)	自己資本比率	払込済 資本金比率	負債比率	借入金比率	未払金比率	支払手形比率	社債比率	固定比率	ROA	ROE
大阪合同紡績	4,617,140	1,600,000	2,405,056	50.6	100.0	49.4	15.2	0.6	19.7	13.9	150.3	3.4	8.7
東京キャリコ製織													
愛媛紡績	1,067,458	250,000	213,138	95.3	25.0	4.7	0.0	0.0	4.7	0.0	85.3	3.9	14.1
日清紡績	10,710,460	2,500,000	1,844,393	78.7	25.0	21.3	0.0	0.6	20.7	0.0	73.8	0.0	0.1
日本絹綿紡績													
大成紡績													
紀陽織布													
山陽紡績	1,068,513	250,000	187,888	89.1	25.0	10.9	0.0	4.6	6.3	0.0	75.2	2.2	8.2
日出紡績													
朝日紡績													
和泉紡績													
大分紡績													
三島紡績													
内海紡績													
平均値	4,363,392.7	1,150,000.0	1,162,618.8	78.4	43.8	21.6	3.8	1.5	12.9	3.5	96.1	2.4	7.8
標準偏差	4,551,010.6	1,102,270.4	1,134,325.1	19.8	37.5	19.8	7.6	2.1	8.5	7.0	36.5	1.7	5.8
変動係数	1.0	1.0	1.0	0.3	0.9	0.9	2.0	1.5	0.7	2.0	0.4	0.7	0.7

(注) 出典や項目について表 2-a を参照

表 3-a 1880 年代に開業した紡績会社の所有構造 (10 社)

企業名	場所	開業年	掲載年	株主数 (人)	株式数 (株)	5 大株主 比率 (%)	10 大株主 比率 (%)	20 大株主 比率 (%)	経営者所有 比率 (%)	経営者の 順位 (位)	重役所有 比率 (%)	地元比率 (%)	大阪比率 (%)	東京比率 (%)	備考
大阪紡績	大阪府	1883	1883	95	2,800	32.8	46.0	2.1	11.0	5.6					出典は山口欄 (1970)、筆頭株主は渋沢栄一
鐘淵紡績	東京府	1888	1889	188	1889										出典は山口欄 (1970)
平野紡績	大阪府	1889	1889	193	5,000	20.0	31.1	45.6	4.0	3.0	19.8	42.7	42.7	0.0	
難波紡績	大阪府	1888	1889	337	15,000	16.5	28.8	43.1	1.7	16.0	12.6	35.1	35.1	0.0	
尾張紡績	愛知県	1889	1890	141	12,000	22.7	37.9	52.9	2.5	8.0	23.3	52.9	0.0	0.0	
泉州紡績	大阪府	1889	1891	104	10,000	30.0	47.5	69.4	4.0	5.0	19.5	47.1	47.1	0.0	
天満紡績	大阪府	1888	1890	454	6,000	22.4	30.5	43.8	6.5	1.0	21.3	40.6	40.6	0.0	
東京紡績	東京府	1888	1890	97	6,000	42.8	59.5	77.7	12.4	1.0	30.4	77.7	0.0	77.7	
八幡紡績	京都府	1889	1889	82	5,000	11.2	18.4	24.2	2.7	1.0	5.3	4.3	15.1	0.0	
名古屋紡績	愛知県	1886	1888	41	1,500	39.1	60.5	81.7	6.7	5.0	31.3	73.2	0.0	13.3	筆頭株主は徳川義禮
平均	1,887.7	1,888.8	171.6	7,033.3	26.4	4.7	54.8	4.7	5.7	18.8	46.7	22.6	11.4		
標準偏差	1.9	2.2	136.7	4,414.2	10.5	14.4	19.8	3.4	5.2	9.5	22.9	20.9	27.2		
変動係数	0.0	0.0	0.8	0.6	0.4	0.4	0.4	0.7	0.9	0.5	0.5	0.9	2.4		

(注) 各社考課状

注 1) 地元比率 = 20 大株主の中で会社の場所と住所が一致する株主の株式数の合計 ÷ 株式数、大阪比率 = 20 大株主の中で住所が大阪の株主の株式数の合計 ÷ 株式数、東京比率 = 20 大株主の中で住所が東京の株主の株式数の合計 ÷ 株式数

注 2) 経営者は重役の中で「社長」「取締役会長」「頭取」と記載されている者。これらの記載がなく、「専務取締役」がいた場合、経営者相当とした。重役は経営者 + 取締役 + 監査役

表 3-b 1890 年代に開業した紡績会社の所有構造 (37 社)

企業名	場所	開業年	掲載年	株主数 (人)	株式数 (株)	5 大株主 比率 (%)	10 大株主 比率 (%)	20 大株主 比率 (%)	経営者所有 比率 (%)	経営者の 職位 (位)	重役所有 比率 (%)	地元比率 (%)	大阪比率 (%)	東京比率 (%)	備考
宇和紡績	愛媛県	1890	1890	231	1,367	17.5	28.9	43.2	3.4	2.0	12.9	41.7	1.5	0.0	
摂津紡績	大阪府	1890	1892	321	40,000	24.0	36.9		5.7	2.0	16.6				出典は山口編 (1970)
尾島紡績	兵庫県	1891	1891	186	12,654	22.2	37.2		3.2	5.0	15.8				出典は山口編 (1970)
福島紡績	大阪府	1893	1893	238	10,000	14.0	25.3		2.2	9.0	9.6				出典は山口編 (1970)
相模紡績	岡山県	1893	1895	50	1,700	51.5	70.4	85.9	16.1	1.0	50.2	85.9	0.0	0.0	
野田紡績	大阪府	1893	1895	204	10,000	31.2	45.1	61.0	9.0	1.0	29.0	45.5	45.5	0.0	
岸和田紡績	大阪府	1894	1894	262	10,000	24.4	40.9		10.0	1.0	23.1				出典は山口編 (1970)
郡山紡績	奈良県	1894	1894	316	10,000	25.4	34.3		2.0	8.0	18.4				出典は山口編 (1970)
堺紡績	大阪府	1894	1895	214	20,000	28.3	33.9		10.0	1.0	29.9				出典は山口編 (1970)
豊紡績	岡山県	1894	1898	247	8,000	16.7	27.3	41.5			16.1	38.7	0.0	1.3	
岸岡紡績	三重県	1894	1898	60	2,000	36.7	53.1	74.3	1.5	18.0	29.6	14.6	0.0	0.0	
伊勢紡績	三重県	1894	1898	317	10,000	18.8	29.0	42.4	4.2	1.0	22.7	36.0	1.2	1.8	
津島紡績	愛知県	1894	1898	174	10,000	22.2	36.6	52.1	7.3	1.0	14.1	16.0	11.7	0.0	
伏見紡績	京都府	1895	1898	143	14,995	45.9	53.8	64.0	9.1	2.0	46.0	4.2	54.9	1.3	
日本紡績	兵庫県	1895	1898	143	14,995	45.9	53.8	64.0	9.1	2.0	46.0	4.2	54.9	1.3	
下村紡績	岡山県	1895	1898	246	6,000	28.6	38.2	48.7	8.2	1.0	29.0	42.2	5.4	0.0	
高岡紡績	富山県	1895	1898	289	7,000	27.4	40.8	50.6	7.2	1.0	34.8	50.6	0.0	0.0	
和歌山織布	和歌山県	1895	1898	323	14,000	11.4	19.4	32.4	1.4	13.0	14.8	20.9	10.4	0.0	
味野紡績	岡山県	1896	1898	111	5,000	30.7	47.0	68.0	8.1	2.0	40.7	63.0	2.0	3.0	
阿波紡績	徳島県	1896	1898	249	8,000	19.3	32.4	49.5	4.3	1.0	26.5	41.5	6.0	0.0	
淡路紡績	兵庫県	1896	1898	185	7,996	16.9	26.5	39.9	3.1	2.0	21.6	22.4	14.4	0.0	
備前紡績	岡山県	1896	1898	307	5,000	21.5	31.6	51.5	2.0	7.0	15.0				筆頭株主は合資会社加島銀行支店 副支配人 中島敬三
知多紡績	愛知県	1896	1899	907	20,000	15.0	27.2	41.5	4.0	1.0	13.2	41.5	0.0	0.0	
中国紡績	広島県	1896	1898	201	12,000	19.2	27.5	44.2	1.7	6.0	11.2	44.2	0.0	0.0	
富士紡績	静岡県	1896	1898	359	40,000	18.2	30.9	45.8	1.5	14.0	9.9	4.8	0.0	35.4	筆頭株主に足立銀行頭取、2 位に 森村市左衛門
博多絹織紡績	福岡県	1896	1898	284	12,000	11.0	19.1	30.9	2.5	1.0	8.5	27.1	0.0	0.0	
播磨紡績	兵庫県	1896	1898	222	7,000	12.6	21.2	38.3	3.6	1.0	25.2	34.9	0.0	0.0	
平安紡績	京都府	1896	1898	196	10,000	19.1	30.4	46.1	2.3	6.0	17.0	36.9	4.2	0.0	
一宮紡績	愛知県	1896	1898	603	10,000	9.4	15.8	18.8	0.8	15.8	10.8	18.8	0.0	0.0	13 位まで記載
桑名紡績	三重県	1896	1898	581	20,000	18.1	27.8	40.0	2.5	4.0	12.8	28.2	0.0	2.0	筆頭株主は奥田正香
中津紡績	大分県	1896	1898	219	8,000	14.6	24.6	44.1	1.8	20.0	19.9	35.8	0.0	0.0	
日本紡績	大阪府	1896	1898	1,114	80,000	7.7	12.6	20.3	0.8	13.0	7.5	16.0	16.0	0.0	
調子紡績	香川県	1896	1898	262	6,000	18.3	31.7	48.7	5.0	1.0	22.5	28.7	0.0	0.0	
大和紡績	奈良県	1896	1900	153	9,600	25.7	41.4	59.3	5.3	2.0	23.3	26.4	21.2	0.0	
八幡浜紡績	愛媛県	1896	1900	308	3,000	23.4	45.5	10.2	10.2	1.0	19.3				
日本細糸紡績	大阪府	1896	1898	408	12,002	14.5	23.2	37.4	4.1	1.0	19.0	11.4	11.4	25.9	筆頭株主は三井銀行総長三井高保、 経営者(杉村憲兵衛)は 1899 年よ り取締役会長
東京モスリン紡績	東京府	1896	1897	147	20,000	54.0	67.8	78.4	11.5	2.0	25.8	73.9	0.0	73.9	
備前紡績	兵庫県	1899	1900	8	320	79.7	100.0		20.3	1.0	85.9	100.0	0.0	0.0	
平均		1,894.9	1,897.0	287.7	13,071.2	24.2	35.7	48.1	5.4	4.4	22.9	36.2	7.1	5.0	
標準偏差		1.8	2.4	213.2	14,217.9	14.1	16.6	15.2	4.4	5.3	14.6	22.4	13.4	15.4	
変動係数		0.0	0.0	0.7	1.1	0.6	0.5	0.3	0.8	1.2	0.6	0.6	1.9	3.1	

(注) 出典や項目について表 3-a を参照

表3-c 1900年代～1914年までに開業した紡績会社の所有構造(14社)

企業名	場所	開業年	掲載年	株主数 (人)	株式数 (株)	5大株主 比率(%)	10大株主 比率(%)	20大株主 比率(%)	経営者所有 比率(%)	経営者の 順位(位)	重役所有 比率(%)	地元比率 (%)	大阪比率 (%)	東京比率 (%)	備考
大阪合同紡績	大阪府	1900	1903	508	80,000	6.8	9.7	10.5	2.2	1.0	4.3	8.7	8.7	0.0	14位まで記載
東京キヤリコ製織	東京府	1906	1910	302	20,000	24.3	33.6	45.2	10.0	1.0	23.1	42.6	0.0	42.6	
愛媛紡績	愛媛県	1907	1907	297	20,000	60.3	70.3	78.2	50.0	1.0	65.3	0.0	72.1	0.8	
日清紡績	東京府	1907	1918	1,814	200,000	12.4	16.7	24.6	2.5	2.0	15.4	16.6	0.0	16.6	
日本絹織紡績	東京府	1907	1907	1,082	70,000	18.4	22.8	29.7	0.7	12.0	6.7	20.6	0.0	20.6	筆頭株主は若尾民造
大成紡績	兵庫県	1907	1907	561	50,000	12.5	20.9	31.8	2.3	3.0	10.1	6.2	21.3	0.0	筆頭株主は呉錦堂
紀伊織布	和歌山県	1910	1912	303	10,000	25.7	35.6	48.3	3.5	3.0	29.2	48.3	0.0	0.0	筆頭株主は江商株式会社
山陽紡績	岡山県	1912	1912	113	20,000	40.0	52.8	68.9	7.5	2.0	26.5	0.0	57.7	2.0	
日出紡績	和歌山県	1912	1912	472	24,000	13.8	23.3	36.3	3.3	2.0	21.3	7.5	8.1	6.3	
朝日紡績	大阪府	1912	1912	1,131	100,000	14.1	19.1	26.3	1.0	3.0	2.4	7.3	7.3	12.7	筆頭株主は三井物産
和泉紡績	大阪府	1912	1912	618	30,000	17.3	29.9	42.3	3.7	1.0	25.0	34.2	34.2	3.3	
大分紡績	大分県	1912	1912	232	30,000	20.0	36.7	53.3	6.7	1.0	23.2	33.3	1.7	5.0	3位に相田龍治
三島紡績	大阪府	1913	1913	26	10,000	75.5	87.5	97.7	30.0	1.0	68.5	50.2	50.2	2.0	
内海紡績	和歌山県	1913	1915	275	20,000	8.8	14.9	23.2	2.5	1.0	12.3	19.2	0.0	4.0	
平均		1,909.3	1,910.9	552.4	48,857.1	25.0	33.8	44.0	9.0	2.4	23.8	21.1	18.7	8.3	
標準偏差		3.8	3.8	485.1	51,558.6	20.2	22.3	23.9	13.9	2.9	20.2	17.6	24.8	11.8	
変動係数		0.0	0.0	0.9	1.1	0.8	0.7	0.5	1.6	1.2	0.8	0.8	1.3	1.4	

注) 出典や項目日について表3-aを参照

右する存在になっていく一方で、大株主が企業統治を担う所有構造においては、経営者は株式所有比率を高めていくことで、社内における権限を強めていったことが反映していたと考えられる。たとえば大阪紡績の事例において、工務支配人であった山辺丈夫が社長になった1898年時点で山辺の株式所有比率は1% (407株) だったが、1913年時点では3% (2,500株) まで増えており、受取配当金も712円から8,461円にまで増加していた(結城(2011), 73頁)。これは重役の所有比率が20%前後と変動がない点からも伺える。また株式所有の地域分布の広がりに着目してみれば、地元比率が47%(1880年代)、36%(1890年代)、21%(1900~1910年代)と徐々に低下していった一方で、大阪比率と東京比率の傾向も大きな変化は生じていない。このことから、時代が下るにつれて都市部の投資家が創業資金を提供するようになっていったわけではなく、株式取引所が東京や大阪から福岡、名古屋など徐々に地方中核都市にも設立されることで全国的な資本市場が形成されて、全国の投資家から創業資金を集めることができるようになったことが示唆される¹⁷⁾。

4-2 創業企業における重役

表4は分析期間中において創業企業に登場する重役のうち複数回にわたって重役¹⁸⁾を経験した者を示している。全重役456名中30名(6.6%)が重役を複数回経験していた。分析期間中登場する会社61社のうち36社(59%)に複数回重役が登場していた。また、30名中15名が同じ府県で重役を経験しており、大阪近隣県を含めれば19名であった。他方、創業期間中に複数社・複数回一緒に兼任重役する者は皆無であった。

17) 戦前日本における株式取引所の広がりや役割については岡崎・浜尾・星(2005)を参照。

18) 重役は社長、専務、常務、取締役、監査役をさす。また本論文では一部の支配人も重役に含めた。

重役の多くは他産業の重役の経験もある投資家・企業家であったが、その過半が繊維関連の商いを行っていたことも特徴の一つであった。

次に創業企業に複数回登場している重役はどのような属性をもち、どの程度の期間、創業企業に関与していたのかをみていこう。5年以上経っても創業企業に関与し続けた者は30名中

20名であり、15年以上経っても関与していた者は4名であった。このうち同府県で15年以上の長期にわたって複数の創業企業に関与したのは、末貞友年である。末貞友年は1847年に大分県の士族、黒澤庄右衛門の三男として生まれ、先代末永藤七郎の養子となったのちに大分貯蓄銀行取締役、中津銀行、中津紡績、大分紡

表4 綿紡績企業における創業時に複数回重役となった者

	企業名	開業年	場所	益田太郎	岡橋治郎	岡崎栄次郎	菊池恭三	橋本又次郎	高田勝吉	山崎勝三郎	山本治兵衛	志方勢七	初井佐七郎	小寺幸次郎	松本重太郎	杉村甚兵衛	西川庄六	前川迪徳	瀧石右衛門	谷口房蔵	端善次郎	竹尾治右衛門	中村惣兵衛	辻本安七	田附政次郎	藤本清七	藤本清兵衛	馬越恭平	浮田桂造	堀越勘治	末貞友年	鎌谷正十郎	濱本八治郎			
1880年代	大阪紡績	1883	大阪												取																					
	難波紡績	1888	大阪											取																						
	天満紡績	1888	大阪	社																									取							
	東京紡績	1888	東京													取																				
	泉州紡績	1889	大阪						支																											
	平野紡績	1889	大阪					支																												
	尾張紡績	1889	名古屋																	取																
	摂津紡績	1890	大阪					支															取													
	福島紡績	1893	大阪													監												取								
	野田紡績	1893	大阪						取			社												監												
1890年代	堺紡績	1894	大阪								監														取											
	岸和田紡績	1894	大阪					監																												
	笠岡紡績	1894	岡山																										取							
	郡山紡績	1894	奈良																																	
	下村紡績	1895	岡山							取																										
	日本紡績	1895	兵庫													取											監									
	和歌山織布	1895	和歌山																																	
	中津紡績	1896	大分																								取							監		
	日本紡績	1896	大阪			監	取																	取												
	日本細糸紡績	1896	大阪																																	取
1900年代以降	味野紡績	1896	岡山																										取							
	東京モスリン紡績	1896	東京							取						取						取											取			
	阿波紡績	1896	徳島						取																				常							
	大和紡績	1896	奈良																										監	取						
	播磨紡績	1896	兵庫												取																				社	
	節磨紡績	1899	兵庫											社																					常	
	大阪合同紡績	1900	大阪																										取							
	東京キャロコ製織	1906	東京							取							社																			
	愛媛紡績	1907	愛媛																																	社
	日清紡績	1907	東京																																	
日本絹綿紡績	1907	東京			取																															
大成紡績	1906	兵庫																										取								
大分紡績	1912	大分																																	監	
朝日紡績	1912	大阪			監																															

表4 つづき

1910年代	企業名	開業年	場所	益田太郎	岡橋治助	岡崎栄次郎	菊池恭三	橋本又次郎	高田勝三郎	山崎勝三郎	山本治兵衛	志方勢七	初井佐七郎	小寺幸次郎	松本重太郎	杉村甚兵衛	西川庄六	前川迪徳	瀧兵右衛門	谷口房蔵	端善次郎	竹尾治右衛門	中村惣兵衛	辻本安七	田附政次郎	藤本清七	藤本清兵衛	馬越恭平	浮田桂造	堀越勘治	末貞友年	澁谷正十郎	濱本八治郎		
	和泉紡績	1912	大阪									取									社														
	山陽紡績	1912	岡山																																

出典) 各社考課状

- 注1) 社：社長，常：常務，専：専務，取：取締役，監：監査役
- 注2) 色がついている重役は複数府県にまたがって重役になった者
- 注3) 色がついている会社は複数兼任重役がいる会社
- 注4) ¹⁹⁾ 益田太郎 (1875年生，東京府平民)：益田孝の長男，慶應義塾出身。岡橋治助 (1870年生，大阪府平民)：岡橋株式会社社長，木綿太物商。岡崎栄次郎 (1883年生，大阪府平民)：大阪銀行頭取。菊池恭三 (1859年生，大阪府平民)：工部大学校卒業後，尼崎紡社社長や攝津紡常務など紡績関連の重要な役職を歴任し，大日本紡績聯合会委員長になる。高田勝吉 (1858年生，岡山県平民)：東成土地建物や久須部金山の監査役を歴任。山崎作次郎 (1884年生，東京府平民)：山崎勝三郎 (東京モスリン紡織や東京キヤリコ製織の取締役) の長男，洋織物商。山本治兵衛 (1854年生，東京府平民)：工部省を経て京都帝國大學技師となり，京都帝大に新設された建築部の初代部長となる。志方勢七 (1860年生，大阪府平民)：攝津製油や日本綿花の社長，豊田式織機，日本火災保険や大阪セメントなどの各取締役，阪堺電氣軌道や浪花土地などの各監査役を歴任。初井佐七郎：三十八銀行取締役²⁰⁾。小寺幸次郎：大阪製薬発起人²¹⁾。松本重太郎 (1844年生，京都府平民)：第百三十銀行をはじめとした各銀行，大阪紡績をはじめとした各紡績会社，阪堺鉄道をはじめとした各鉄道会社，日本精糖，大阪アルカリ，大阪麦酒，日本火災保険，日本教育生命保険，明治炭坑など多数の会社の設立に関与し，1898年時点で26社の役員を務めた²²⁾。杉村甚兵衛 (1853年生，東京府平民)：洋織物商，東京モスリン紡績取締役や東京キヤリコ製織社長を歴任。西川庄六 (1872年生，滋賀県平民)：綿花蚊帳砂糖綿糸商，東京紡績，愛媛紡績，近江帆布，八幡製糸などの創立に関与し，重役を歴任。前川迪徳²³⁾：小泉藩藩士，泉州紡績や郡山紡績の創立に関与し，泉州紡績社長を務める。瀧兵右衛門 (1843年生，愛知県平民)：呉服太物商，名古屋銀行頭取，愛知織物や帝国熱糸各社長，尾張紡績取締役，関西鉄道監査役，名古屋市参事会員，同市会議員，貴族院議員を歴任。谷口房蔵 (1861年生，大阪府平民)：木綿問屋を開業後，和泉紡績や豊田式織機各社長，大阪合同紡績専務，朝鮮綿業，大阪俱樂部各取締役，大阪商業會議所議員，大阪市議員を歴任。端善次郎 (1852年生，東京府平民)：東京モスリン紡績創立に関与し，取締役兼支配人となり，東京キヤリコ製織専務取締役，小田原織布株式会社監査役を歴任。竹尾治右衛門 (1854年生，大阪府平民)：呉服商，攝津紡績や日本紡績の各社長，三十四銀行や日本綿花の各取締役，共同火災保険監査役を歴任し，大阪市参事会員となる。中村惣兵衛²⁴⁾：摂津紡相談役，大阪三品取引所発起人。田附政次郎 (1864年生，滋賀県平民)：綿糸商，山陽紡績専務，東成土地建物や大阪紡績各取締役，大阪三品取引所，京都電氣，和泉紡績各監査役を歴任。藤本清七 (1850年生，大阪府平民)²⁵⁾：米穀商，高野鉄道発起人，大阪商船取締役，藤本清兵衛の叔父。藤本清兵衛 (1870年生，大阪府平民)：藤本ビルプロカー銀行を設立し，神戸米穀取引所理事長，浪花土地など関西の不動産会社各取締役，明治瓦斯，大手銀行，大正貯金銀行などの監査役を歴任。馬越恭平 (1844年生，岡山県平民)：三井物産に勤務し，三井家の要職を歴任，大日本麦酒社長を務めた後，衆議院議員，貴族院勅選議員となる。浮田桂造 (1846年生，奈良県平民)：天満紡績や大阪鉄道の設立に関与し，大阪舎密工業社長，東洋木材防腐や関西水力電気の取締役，共同火災海上運送保険，北浜銀行や浪速銀行の監査役，大阪商業會議所会頭などを務めた。堀越勘治 (1858年生，東京府士族)：和洋織物商，東京モスリン発起人・取締役，東京キヤリコ製織専務を歴任。末貞友年 (1847年生，大分県士族)：大分貯蓄銀行取締役，中津銀行や大分紡績監査役を歴任。澁谷正十郎²⁶⁾：内外綿発起人・監査役，大阪紡績監査役。濱本八治郎²⁷⁾ (1837年生，兵庫県平民)：姫路紡績，飾磨紡績，姫路銀行，姫路商業銀行，播磨紡績の創業者のひとり。

- 19) 人物の記述は特に断らない限り，『人事興信録』データベース (名古屋大学) を参照した。なお，辻本安七と橋本又次郎は確かな資料に基づいた特定ができなかった。
- 20) 「(株) 三十八銀行『三十八銀行五十年誌』(1928.07)」(渋沢社史データベース)。
- 21) 網島 (2012) 133頁。
- 22) 鈴木・小早川・和田 (2009)。
- 23) 絹川 (1937) 357頁。
- 24) 「ニチポー (株)『ニチポー 75年史』(1966.02)」

- (渋沢社史データベース)，『大阪府誌 第1編 商業 金融 貨幣』(大阪府 1903年) 497頁。
- 25) 小川 (1995)，「大阪商船 (株)『大阪商船株式会社五十年史』(1934.06)」(渋沢社史データベース)。
- 26) 「大阪紡績 (株)『創業二十五年沿革略史』(1908.10)」 「内外綿 (株)『内外綿株式会社五十年史』(1937.09)」(渋沢社史データベース)。
- 27) 『姫路市史：市制施行三十年記念』(1919) 261頁。

績各監査役を歴任した。他府県にまたがって複数回の創業企業の重役として長期間関与したのは、西川庄六（滋賀県出身、東京紡・取締役→愛媛紡・取締役）、瀧兵右衛門（愛知県出身、尾張紡・取締役→日清紡・監査役）、田附政次郎（滋賀県出身、大和紡績・取締役→和泉紡・監査役、山陽紡・専務）であった。西川家は江戸時代より綿花及び砂糖商を生業としており、1896年に家督を継いだ西川庄六は家業を発展させ、さらに企業家として東京紡績、愛媛紡績、近江帆布、八幡製糸等の創立に関与した。瀧兵右衛門は、1843年に愛知県で生まれ、先代が築いた呉服太物商を発展させ、滝兵商店（現タキヒヨー）を創立した。名古屋銀行頭取、愛知織物及び帝国撚糸の社長、尾張紡績取締役、関西鉄道監査役、名古屋市参事会員、同市会議員、貴族院議員を歴任した。田附政次郎は1864年に滋賀県で生まれ、綿糸商を営み、山陽紡績専務、東成土地建物や大阪紡績各取締役、大阪三品取引所、京都電気、和泉紡績各監査役を歴任した。

4-3 創業における重役のノウハウと人的ネットワーク

このように19世紀後半から1910年代にかけて、紡績業の創業企業において、5大株主が総株数の25%近くを占めており、その多くが重役であった。企業勃興期において創業企業の大株主は地元中心であったが、徐々に近隣府県へと拡大した²⁸⁾。紡績会社の重役を複数回経験する企業家の多くは、前項の西川庄六や瀧兵右衛門、田附政次郎がその典型例であるが、綿糸商

28) 1898年と1907年における綿紡績業の所有構造を大量観察による詳細な分析をした先行研究として鈴木・小早川・和田（2004a）（2004b）がある。本論文で提示した事実は、鈴木らのそれとはほぼ同様であり、綿紡績業においては創業企業とそれ以外の企業とで所有構造の特徴に大きな差があるわけではない。

や木綿商、呉服商といった関連業者の商人が多く、その内の過半は10年以上、紡績業界において重役を経験していた²⁹⁾。同じ業界で創業と経営に長く携わった重役は業界及び会社設立に関するノウハウが蓄積されていったことが、時代が下るにつれて創業企業であっても設立の当初から黒字経営になっていった背景の可能性はある。

また、表5にみられるように、同じメンバーで複数回にわたって創業を行うこともあった。東京モスリン紡織は筆頭株主を三井家として1896年に設立されており、三井物産出身の端善次郎が支配人も兼任している。端のほか、織物商であった杉村甚兵衛、山崎勝三郎、堀越勘治らが1906年に設立したのが東京キャリコ製織であった。播磨紡績と飾磨紡績は、ともに姫路を所在地として設立された紡績会社であり、それぞれ姫路経済界の重鎮であった濱本八治郎が社長・常務を、同じく姫路を所在地とする国立銀行・三十八銀行取締役であった初井佐七郎が取締役・社長を務める、地元の財界人によって創業された事例であった。福島紡績と大成紡績は同じメンバーではないが、米穀商を生業とし米穀取引所にも強い影響力を持ち、関西圏に不動産と金融関連の事業をいくつも手掛けていた藤本家（藤本清七と藤本清兵衛）が創業に関与していた。また興味深い点として、同じメンバーで創業した紡績会社は後に合併することが多く、本論文の事例である東京キャリコ製織は1921年に東京モスリン紡織に合併されており、大成紡績は1908年に福島紡績に合併されている。本論文の事例以外にもほぼ同時代における日本紡績や三重紡績の事例でも、買収企業と被買収企業間の株主・重役のつながりが円滑な合併交渉に至ったことが確認されている（橋口

29) 戦前の紡績業における株主層には織維関連の商人が多いという事実は西村（1970）でも指摘されている。他方、地元の資産家や企業家、あるいは財界世話人等の役割も大きい。

表5 同一企業で複数回、重役となった者の組み合わせ

企業情報		重役情報							
会社名	設立年	所在地	備考	氏名	役職	出身	生まれ	業種	その他
東京モスリン紡織・東京キャリコ製織	1896年・1906年	東京	東京モスリン紡織が東京キャリコ製織を合併(1921年)	杉村甚兵衛	取締役・社長	東京	1853年・平民	洋織物商	後に東京モスリン紡織社長
				端善次郎	取締役・専務	東京	1852年・平民	三井物産出身	東京モスリン紡織支配人を兼任
				山崎勝三郎	取締役・取締役	東京	1855年・平民	洋織物商	
				堀越勘治	取締役・専務	東京	1858年・士族	和洋織物商	
播磨紡績・御曹紡績	1896年・1899年	兵庫・兵庫	福島紡績が播磨紡績を合併(1912年)	初井佐七郎	取締役・社長	兵庫	1837年・平民	地主・金貸し業	三十八銀行取締役
				濱本入活郎	社長・常務	兵庫			姫路紡績、姫路銀行、姫路商業銀行を創設
福島紡績・大成紡績	1883年・1906年	大阪・兵庫	福島紡績が大成紡績を合併(1908年)	小寺幸次郎	監査役(福島)	大阪		薬仲買人	
				藤本清七	取締役(福島)	大阪	1850年・平民	米穀商	藤本清兵衛の取次
				藤本清兵衛	取締役(大成)	大阪	1870年・平民	米穀商	藤本清七の甥
				志方勢七	取締役(大成)	兵庫	1860年・平民	肥料商	

出典) 各社考課状

注1) 重役の属性に関しては表4の注4を参照。

注2) 福島紡績・大成紡績の場合は同一人物ではないが、親族(藤本清七・藤本清兵衛)を組み合わせとみなした。

(2017a), (2018))。他方、そうした人的ネットワークを用いない合併の場合、鐘淵紡績会社のような大企業であっても中小企業の合併交渉がうまくいかないことがあった(橋口(2017b))。

5. おわりに

戦前日本における企業金融と所有構造について、特に産業革命期はその実態自体がほとんどわかっていなかった。本論文では、まず1898年における企業レベルのデータセットを構築して産業別に大量観察を行った。その結果、(1) 設立年で資本構成には大きな違いはない、(2) 出版・印刷、倉庫、肥料・化学・薬品や醸造は収益性が高い一方で、建築、石油や電気・機械は収益性が低いという産業による特徴のようなものがみられる、(3) 設立年数に関係なく大株主の所有比率が高く、経営者を含めて重役が大株主であることが多いという戦前日本において大株主が取締役になる企業統治構造が再確認されるといった点を明らかにした。

また、綿紡績業について1890年代から1910年代における創業企業の企業金融と所有構造の変遷を検討した。その結果、綿紡績業と資本市場の発展に伴って、創業企業の収益はより安定し、市場で潤沢に資金調達ができるようになったことが明らかとなった。それは所有構造の分析から株主層の裾野が厚くなっていったことやより広範囲の地域の投資家が資金を提供するようになったことから示唆される。他方、大株主が取締役を占める戦前日本の企業統治構造において、経営者が企業内でイニシアティブを取るためには、経営者自身が所有比率を高めなければならなかった。これに加えて、創業企業に複数登場する重役の属性を検討した株主名簿の分析によれば、61社のうち36社(59%)に複数回同じ重役が登場しており、30名中15名が同じ府県で重役を経験し、大阪近隣県を含めれば19名であったことが判明した。また、そう

した重役の過半が繊維関連の商いを行っており、さらに同じメンバーで複数の企業を創業することもあったことから、綿紡績業の企業が設立される際には、同業者による株主ネットワークが形成されていた可能性が示されている。

付 記

本研究は日本学術振興会・科学研究費補助金(基盤研究 A, 課題名「地方創生を支える創業ファイナンスに関する研究」, 課題番号 16H02027)の助成を受けたものである。

参 考 文 献

- 麻島昭一 (1995)「大企業の資金調達」由井常彦／大東英祐編『日本経営史 3 大企業時代の到来』岩波書店
- 阿部武司・中村尚史 (2010)「日本の産業革命と企業経営—概説—」阿部武司・中村尚史編『産業革命と企業経営—1882~1914—』(講座日本経営史 第2巻), 1-53 頁
- 網島聖 (2012)「近代における同業者町の存続とその意義—明治・大正期の大阪道修町と医薬品産業を事例として—」『人文地理』64(2), 123-141 頁
- 石井寛治 (2010a)「第7章 企業金融の形成」阿部武司・中村尚史編『講座・日本経営史 2 産業革命と企業経営 1882~1914』有斐閣, 257-278 頁
- 石井寛治 (2010b)「第6章 企業金融の展開」佐々木聡・中林真幸編『講座・日本経営史 3 組織と戦略の時代 1914~1937』有斐閣, 213-231 頁
- 伊牟田敏充 (1976)「明治中期における工業会社の資本構成」『明治期株式会社分析序説—講義用テキスト—』法政大学出版局, 101-139 頁
- 小川功 (1995)「明治末期の民営社会資本の挫折と再建: 高野鉄道のデフォルトと財政整理を中心に」『滋賀大学経済学部研究年報』(2), 17-41 頁
- 岡崎哲二・浜尾泰・星岳雄 (2005)「戦前日本における資本市場の生成と発展—東京株式取引所への株式上場を中心として」『経済研究』56(1),

15-29 頁

- A・ガーシェンクロン (池田美智子訳) (2016)『経済後進性の史的展望』日本経済評論社
- 絹川太一 (1937)『本邦綿糸紡績史 第2巻』日本綿業倶楽部(復刻版は1990年, 原書房より出版)
- 柴垣和夫 (1965)『日本金融資本分析—財閥の成立とその構造』東京大学出版会
- 志村嘉一 (1969)『日本資本市場分析』東京大学出版会
- 鈴木恒夫・小早川洋一・和田一夫 (2004a)「明治31年時における綿糸紡績会社株主名簿の分析」『学習院大学経済論集』41(2), 107-145 頁
- 鈴木恒夫・小早川洋一・和田一夫 (2004b)「明治40年時における綿糸紡績会社株主名簿の分析—株式仲買人の台頭, 専門経営者の進出」『学習院大学経済論集』41(3), 209-246 頁
- 鈴木恒夫・小早川洋一・和田一夫 (2009)『企業家ネットワークの形成と展開—データベースからみた近代日本の地域経済』名古屋大学出版会
- 鈴木恒夫 (2018)「『企業家ネットワーク』を日本経営史研究に位置づけるための試論」『学習院大学経済論集』55(1), 1-17 頁
- 武田晴人 (2012)「戦間期日本企業の資金調達と投資行動」『金融研究』31 巻1号
- 霧見誠良 (2010)「明治中期=市場勃興期における株式会社の資金調達 (1) ストック分析」『経済志林』77 巻4号, 331-383 頁
- 霧見誠良 (2012)「明治中期=市場勃興期における株式会社の資金調達 (2) フロー分析」『経済志林』79 巻3号, 139-184 頁
- 寺西重郎 (2011)『戦前期日本の金融システム』岩波書店
- 東京株式取引所 (1928)『東京株式取引所五十年史』
- 南條隆・橋川武郎 (2009)「戦間期日本企業の資金調達, 資本コスト, 資本構成—最適資本構成理論からみた1930年代における企業財務」『金融研究』28(2), 81-108 頁
- 野田正穂 (1980)『日本証券市場成立史—明治期の鉄道と株式会社金融』有斐閣
- 橋口勝利 (2017a)「鐘淵紡績株式会社の企業合併戦略と中京圏紡績業: 救済合併から戦略的合併へ」『関西大学経済論集』67(2), 125-144 頁
- 橋口勝利 (2017b)「日本紡績の事業展開と企業合併: 瓦斯糸事業と中京圏」『関西大学経済論集』67(3), 407-428 頁
- 橋口勝利 (2018)「三重紡績の事業展開と企業合併: 企業勃興の挫折とその帰趨」『関西大学経済論集』67(4), 805-830 頁

花崎正晴 (2008) 『企業金融とコーポレート・ガバナンス』 東京大学出版会
藤野正三郎・寺西重郎 (2000) 『日本金融の数量分析』 東洋経済新報社
星岳雄・ア Nilカシヤップ (鯉淵賢訳) (2006) 『日本金融システム進化論』 日本経済新聞出版社
本庄裕司 (2015) 「スタートアップ企業の資本構成」 『組織科学』 49(1), 4-18 頁

村上是つ (1970) 「紡績会社の証券発行と株主」 山口和雄編 『日本産業金融史研究 紡績金融篇』 東京大学出版会, 69-120 頁
山口和雄編 (1970) 『日本産業金融史研究 紡績金融篇』 東京大学出版会
結城武延 (2011) 「企業統治における株主総会の役割—大阪紡績会社の事例—」 『経営史学』 第 46 巻第 3 号, 56-77 頁