

綾部製糸株式会社の経営破綻 — 統治構造に着目して —

公 文 蔵 人

はじめに

本稿は、綾部製糸株式会社の成長から経営破綻にいたる過程を、その統治構造に着目して分析することを直接の課題とする。もって、戦前期日本製糸業において持続的な成長を可能とした望ましい統治構造をいわば裏側から展望したい。

一般的に、1920年代の製糸経営の収益性は、糸価の低迷に加え、支払い利息もあいまって、悪化したとされている¹。そして大恐慌期に多くの製糸家が破綻した。ただし、郡是製糸は自己資本が充実していたので、いわゆる信州系製糸家あるいは普通系製糸家ほど壊滅的な打撃を受けることはなかった²。この事実に加え、1920年代に生糸市場が普通系市場から優等系市場へ転換したことや、優等系製糸家が元来「資力豊か」³とされてきたことから、優等系製糸家への打撃は普通系製糸家に比べれば軽微であったと漫然と思われている。従って、製糸経営の没落は大恐慌による糸価の暴落にあると考えられている。

しかし、本稿が対象とする綾部製糸は郡是製糸と同じく、「エキストラ資格ヲ以テ取引」⁴されていた優等系製糸家であったにもかかわらず、大恐慌前の1927年度に経営破綻した。この事実は、製糸経営の破綻の原因を単純に糸価の暴落にのみ帰すことができないことを意味している。また、優等系製糸家が常に自己資本が充実していたとは限らないことを予測させよう。

そこで、本稿では同社の統治構造を分析することによって、経営破綻にいたる経営内部の原因を明らかにしたい。それは、「収益が企業成長に直結したのではなく、統治構造（経営者に対する規律づけ）を媒介にして成長ないし停滞に結びついたのである」⁵とする、先行研究を受けてのことである。

¹ 高村直助「資本蓄積（1）軽工業」（大石嘉一郎編『日本帝国主義史1 第一次大戦期』東京大学出版会1985年）、同「資本蓄積（2）軽工業」（大石嘉一郎編『日本帝国主義史2 世界大恐慌期』東京大学出版会1987年）を参照。

² 同注1。

³ 石井寛治『日本蚕糸業史分析－日本産業革命研究序説－』東京大学出版会1972年。

⁴ 綾部製糸株式会社「第二期営業報告書」1915年4月。

⁵ 花井俊介・公文蔵人「戦前期における製糸企業の成長構造－企業統治と投資行動－」早稲田大学産業経営研究所『産業経営』第36号2004年163頁。

1. 綾部製糸の設立経緯と概要

綾部製糸は、「明治29年に地元（京都府何鹿郡－筆者）製糸家を株主としてまず郡是製糸が設立された後、大正2年2月6日、残りの小規模製糸家の大部分が合同して」⁶設立された。創立時は資本金20000円、設備釜数116釜、社長は福井大蔵であった⁷。福井大蔵は1892年創業、設備釜数16釜の小規模製糸家であった⁸。大正初期の何鹿郡には、いまだこうした小規模製糸家が多数存在し、それらが繭繭競争で郡是製糸に対抗するために糾合したと考えられる。

そのため、「当会社ノ営業方針ハ株主ニ於テ買入レタル生繭ヲ乾燥ノ上会社へ提供シ会社ハ之レヲ試験繰糸シテ各生繭仕入当時ノ値段ヲ基礎トシテ一定ノ率ニ依リ評価シテ買入レテ」⁹いた。創業時の綾部製糸は、いわゆる産繭処理機関的な性格のものであったといえよう。従って、その経営規模の拡大には、原料調達面において大きな制約がかかっていたと考えられる。

ところが、「乾燥ノ方法ガ区々ニナツテ居リマスル結果製品ヲ一定スルノニ頗ル困難デアリマシタ又其ノ他種々不備ノ点モアリマシテ此ノ方法ヲ継続スル事ハ不得策ト存ジマシテ之ヲ廃シ本年度（1914年度－筆者）ヨリ直接生繭仕入ヲナシ会社独立ニ営業ヲスル事ニ改正」¹⁰された。株主が持ち込む乾燥繭のみを原料とするのではなく、生繭を原料市場から購入し繰糸する方法へと改正されたのである。いわゆる一般の営業製糸へとその性格が変化したのであり、使用原料の側面において成長制約要因がとかれた。では、こうした制約をとかれた同社はどの程度まで成長したのであろうか。

綾部製糸が営業製糸として活動を開始する第一次大戦期は、「巨大荷主への集中が次第に高まって」¹¹いき「荷主層の分化がこの時期を通じていちじるしく推し進められた」¹²とされている。表－1は、綾部製糸が破綻する前年の1926年度における出荷数5000梱以上の有力荷主が¹³、第一次大戦期から1920年代前半を通じてどの程度成長していたかを示している。

23社の平均倍率が2.5倍であるのに対し、綾部製糸は最も高く7.2倍を記録している。同社は大战中の1917年度には有力荷主の中で最下位であった。大战後半期から1920年代前半にかけて他をしのぐ異例で急速な成長を実現したといえる。従って、綾部製糸の成長は「巨大荷主への集中」と「荷主層の分化」を体現するものであったと見る事が出来るであろう。

このように急速な成長を実現した綾部製糸であったが、財務的には脆弱であったようである。1927年度期末決算で、繰越損失923033円と当期損失825134円で合計損失1748167円となり、自己資本金1640000円を108167円超え、事実上破綻した¹⁴。そこで、大口債権者の百三十七銀行、何鹿銀行そして生糸売込問屋の神栄生糸株式会社の「3者が協議の結果、百三十七、何鹿両行の

⁶ 神栄株式会社『神栄百年史』1990年 102-103頁。

⁷ 同注6。ただし、注4史料によれば未払込資本金が5000円あるから、実質資本金は15000円である。

⁸ 農商務省『第六次全国製糸工場調査表』1912年。

⁹ 同注4。

¹⁰ 同注4。

¹¹ 『横浜市史』第五巻上 1971年 261頁。

¹² 同注11。

¹³ 1926年度の全入荷量（横浜と神戸の合計）867193梱のうち、約46%にあたる400103梱が出荷高5000梱以上の26社によって占められている。全国に約1000社程度の製糸経営があった事を考えると、5000梱以上の荷主は生糸市場の動向を左右しようような有力荷主と考えることができる（『横浜市史』第五巻上 1971年 259-261頁）。

¹⁴ 綾部製糸株式会社「第十五期営業報告書」1928年5月。

表-1 有力荷主の出荷状況（梱）

	1917年度	1926年度	倍率
片倉製糸	30261	91599	3.0
山十組	26481	55781	2.1
郡是製糸	8342	37238	4.4
小口組	16652	28675	1.7
交水社	6558	14401	2.1
林組		13878	
石川組	4891	13577	2.7
山丸組	6759	13084	1.9
依田社	10146	12402	1.2
岡谷社	8767	12399	1.4
鐘淵紡績	—	11655	
笠原組	4669	9060	1.9
伊那社		7554	
碓氷社	10102	6966	0.6
マルト組	3466	6817	1.9
竜水社	2331	6365	2.7
若林製糸	1292	6315	4.8
綾部製糸	857	6247	7.2
佐久社	2894	6195	2.1
丸茂組	1087	6179	5.6
純水館	2907	6099	2.0
大和組	4413	5974	1.3
三竜社	7390	5658	0.7
渡辺組	3015	5518	1.8
関西製糸	1839	5258	2.8
入一組	2726	5209	1.9

出所)『横浜市史』第五卷上1971年 第79表より作成。

注)空欄は不明。一印は製糸業を行っていない。
年度は生糸事業年度。

債権に対しては各々が保有する担保物権を共同担保としてうえ、神栄が中心となって」、1928年5月24日、新綾部製糸株式会社を設立した¹⁵。6月1日には「当会社（新綾部製糸株式会社—筆者）ト綾部製糸株式会社トノ間ニ綾部製糸株式会社所有ノ土地建物其ノ他営業ニ要スル物件賃貸借契約ヲ締結」¹⁶し「従業員もそのまま引き継いで製糸経営をつづけることと」¹⁷なった。破綻経営を賃貸借で経営し、債権の回収をはかることとなったのである。

以上が、綾部製糸の成長と没落の概要である。以下ではこの過程の中身を投資行動、財務構造、統治構造にわけて分析する。

2. 設備投資の動向

通常、戦前期の製糸会社は多角化することはなく、また、無形固定資産を保有することも殆んどなかったから、固定資産の実態は生糸の生産設備とみなすことが出来る。そこで、綾部製

¹⁵ 同注6, 103頁。

¹⁶ 新綾部製糸株式会社「第一期営業報告」1929年5月。

¹⁷ 同注6, 103頁。

糸の設備投資の動向を知るために固定資産の成長性を示したのが表-2である。

表-2 綾部製糸の設備投資の状況 (倍)

年度	1914年度を起点とする 固定資産の倍率	固定資産の対前年度比	
		綾部製糸	郡是製糸
1914	1.0		1.17
1915			0.67
1916	2.4	(2.40)	2.02
1917	15.8	6.52	1.77
1918	20.9	1.32	1.86
1919	37.4	1.78	1.78
1920	120.2	3.20	2.07
1921	132.4	1.10	1.09
1922	137.9	1.04	1.11
1923	141.0	1.02	1.08
1924	142.0	1.00	0.92
1925	148.3	1.04	1.15
1926	156.8	1.05	1.19
1927	150.0	0.95	1.03

出所) 綾部製糸株式会社「営業報告書」各期、郡是製糸株式会社「営業報告」各期より作成。ただし、1917年度の綾部製糸のデータは「京都市出新聞」1918年5月2日による。

注) 空欄は不明。()は1914年度に対する数値。

まず、第一次大戦勃発直後の1914年度を起点とし、綾部製糸の固定資産の倍率をみると、1927年度には150倍になっている。短期間におけるきわめて急速な成長であったことがわかる。しかし、十数年度かけて均等に成長したのではない。1917年度と1920年度に二つの大きなピークを形成している。前者は大戦好況、後者は戦後好況に対応したものと思われる。そして1920年代はなだらかに成長した。こうした傾向は一般的なのであろうか。綾部製糸の成長性の特徴を知るため、固定資産の対前年度比について、最も順調な成長を遂げたと研究史上評価されている郡是製糸と比較してみよう¹⁸。

固定資産の対前年度比においても、綾部製糸は1917年度と1920年度に大きく伸びている。しかもそれは、郡是製糸のそれを大きく上回るものであった。しかし、1920年代は低下し緩慢な成長になっている。比率の低下と緩慢な成長は郡是製糸も同様だが、その数値は郡是製糸を下回るようになった。とはいっても、1920年代の綾部製糸の設備投資を停滞的にのみ捉えるのは必ずしも妥当ではない。

いわゆる優等糸製糸家の場合、第一次大戦前には一社一工場が通例であったが、第一次大戦後には一部の優等糸製糸家は複数の工場を設置するようになった。綾部製糸も1920年度に2工場、1922年度に1工場、1926年度に1工場を買収によって設置し、1927年度には5工場1250釜になっていた¹⁹。こうした綾部製糸の投資行動は、1920年代に形成されてくる有力優等糸製糸家の投資行動と同様のものであった。そうした意味において、大戦中に比べれば数値的には低下していても、綾部製糸の投資行動は他の有力優等糸製糸家と同様に、積極的な投資行動の範囲内にあったと評価してよからう。

¹⁸ 同注3によると、郡是製糸は優等糸製糸家の典型的存在として位置づけられている。

¹⁹ 綾部製糸株式会社「営業報告書」各期より。

では、こうした綾部製糸の投資行動はどのような財務構造によって裏付けられていたのであろうか。章をあらためて検討する。

3. 資金の調達と蓄積状況

表-3は綾部製糸の主要勘定を示している。まず、生産設備に相当する固定資産がどのように充当されていたのかをみてみよう。

表-3 綾部製糸の主要勘定

(千円)

年度	株 主 資 本				社 外 負 債			使 用 総 資 本			
	払込資本	積立金	前期繰越	当期利益	支払手形	その他	固定資産	流動資産			
1913											
1914	16	15	1		19	10	9	36	11	24	
1915											
1916	107	40	12	54	273	104	169	380	27	352	
1917	257	225	81	△49	392	150	242	650	178	471	
1918	319	225	35	59	540	400	140	860	236	624	
1919	1279	225	53	6	994	796	350	446	2075	422	1653
1920	1222	1200	400	146	△523	1743	1020	723	2966	1356	1609
1921	1403	1200	22	180	1391	815	576	2795	1494	1300	
1922	1362	1200	85	12	64	1330	976	354	2692	1556	1135
1923	1586	1640	95	14	△162	1614	1017	597	3201	1591	1609
1924	1971	1640	70	△148	409	1592	792	800	3563	1602	1961
1925	1327	1640	175	14	△502	3081	1800	1281	4408	1673	2735
1926	741	1640	25	△337	△585	3316	2707	609	4058	1769	2288
1927	△108	1640		△923	△825	2877	1628	1249	2768	1692	1076

出所) 綾部製糸株式会社「営業報告書」各期、「京都市出新聞」1918年5月2日より作成。

注) 1913・1915年度は不明。△印はマイナス。

1914年度と1916年度から1919年度の固定資産は自己資本によって充当されている。しかし、1924年度を除いて1920年代は固定資産が自己資本を上回っており、負債によって充当されている。1920年代の買収と各工場における設備投資は、多額の増資を行いつつも、それでは賸い切れず、他人資本を導入することによって実現したのであった。つまり、1920年度を境として他人資本への依存という財務構造の変化があったと言える。そこで、財務的安定性を知るため、固定比率の推移を郡是製糸と比較してみよう（表-4）。

共にデータの得られる1916年度から1919年度の期間平均を計算すると、綾部製糸が50.4%、郡是製糸が42.9%となる。綾部製糸は郡是製糸より高いが、それでも50%代であり、極めて安定的な財務体質といえる。ところが、1920年代になると、郡是製糸は上昇するとはいえ50から60%代と低位であるのに対し、綾部製糸は1924年度を除いて100%以上となる。財務的安定性が大きく急激に低下したといえるだろう。

以上より、綾部製糸は1920年度を境として、固定資産に他人資本を導入し、運転資本も全面的に他人資本に依存するといわば財務的健全性を犠牲にした成長を選択したといえる。では、なぜこのような財務体質の変化が起きたのであろうか。まずは、財務諸指標を郡是製糸と比較することによって考察してみよう。

表-4 各種財務指標

(%)

年度	使用総資本利益率		社外分配率		配当性向		役員賞与金÷当期利益 ×100		固定比率	
	綾部製糸	郡是製糸	綾部製糸	郡是製糸	綾部製糸	郡是製糸	綾部製糸	郡是製糸	綾部製糸	郡是製糸
1913		7.7		43.7		39.7		4.0		
1914	-	-							67.8	303.6
1915		70.6		6.6		5.6		0.9		24.6
1916	14.3	24.0	79.2	38.8	73.1	37.0	6.0	1.7	25.5	33.1
1917	-	2.7		85.5		83.2		2.3	69.2	53.1
1918	6.8	8.2	47.2	38.9	45.5	37.3	1.6	1.6	73.9	55.1
1919	47.9	60.3	51.0	41.9	45.2	40.0	5.8	1.1	33.0	30.4
1920	-	-							110.9	61.2
1921	6.4	13.3	58.4	56.2	58.4	54.0		2.1	106.5	56.7
1922	2.3	6.5	81.8	59.3	81.8	56.5		2.7	114.2	62.4
1923	-	0.6		77.5		73.9		3.5	100.2	59.2
1924	11.4	22.9	40.7	37.0	40.0	35.7	0.7	1.2	81.2	41.3
1925	-	-							126.0	53.7
1926	-	-							238.4	66.8
1927	-	13.2		43.9		41.9		2.0	-1564.7	57.5

出所) 表-2に同じ。

注) 使用総資本利益率の-印は欠損年度。

まず、使用総資本利益率をみると、綾部製糸は常に郡是製糸より低収益であったことがわかる。その際注目されるのは、大戦好況期の差は二倍未満であったのに対し1920年代の差は約二倍程度になっていることである。財務構造の変化にリンクして収益性も変化したと考えられる。その際、着目すべきは、本稿冒頭でも述べた支払利息の負担である。そこでこの点について、表-5で分析してみよう。

表-5は綾部製糸の各年度総支出額にしめる原料繭代金と支払利息の割合を示している。一

表-5 綾部製糸の支出項目別割合 (%)

年度	原料繭代金÷総支出額 ×100	利息÷総支出額 ×100	その他	合計
1914	83.6	4.6	11.8	100.0
1915				
1916	80.2	2.7	17.1	100.0
1917				
1918	80.6	2.5	16.9	100.0
1919	80.1	2.9	17.0	100.0
1920	76.0	5.6	18.4	100.0
1921	81.1	3.4	15.5	100.0
1922	82.4	4.0	13.6	100.0
1923	83.9	4.8	11.3	100.0
1924	81.3	4.5	14.2	100.0
1925	86.4	4.4	9.2	100.0
1926	85.9	4.6	9.5	100.0
1927	77.0	4.9	18.1	100.0

出所) 綾部製糸株式会社「営業報告書」各期より作成。

注) 空欄は不明。

見してわかるのは、大戦好況期に比べ1920年代の支払利息の割合が、大きく上昇していることである。前述した他人資本への依存の結果といえよう。こうした支払利息の負担は前述した収益性の格差拡大の一因であった。綾部製糸は郡是製糸に比べ収益性が元来低かったが、他人資本を大幅に導入したことにより更に相対的に低下したのであった。

次に利益の社外への流出状況を検討する（表－4）。社外分配率をみると綾部製糸が郡是製糸を常に上回っている。配当性向をみても同様である。特に、1921年度と1922年度は郡是製糸以上であるばかりでなく、大戦好況期より高い。このことは、1920年代に配当圧力が高くなるような統治構造上での変化があった事を予測させる²⁰。役員賞与については大戦好況期には綾部製糸が郡是製糸を大きく上回っているが、1920年代は1924年度を除いて支払われなくなった。

以上より言えることは、綾部製糸は郡是製糸より収益性が低く、元来その分低蓄積にならざるをえなかった。それに加え配当性向が郡是製糸より綾部製糸の方が高く、社外への流出が多くなり、更に蓄積を阻害したのである。

ではこうした低蓄積の状況下でも綾部製糸が設備投資を継続したのはどのような事情によるのであろうか。章を改めて統治構造から分析する。

4. 統治構造

表－6は、綾部製糸の株式所有構造を示している。

表－6 綾部製糸の株式所有構造

	1914年度				1916年度				1919年				1920年度				1923年度									
	氏名	持株数	順位	%	氏名	持株数	順位	%	氏名	持株数	順位	%	氏名	持株数	順位	%	氏名	持株数	順位	%	氏名	持株数	順位	%	役職	
重役	福井大蔵	70	1	17.5	長	福井大蔵	189	1	9.4	長	福井大蔵	1316	1	10.9	長	福井大蔵	6823	1	7.5	長	福井大蔵	6922	1	7.6	長	
	田中為義	63	3	15.7	専	塩見友次郎	162	2	8.1	取	山口五兵衛	346	3	2.8	取	山口五兵衛	2096	4	2.3	取	木村庫之助	2125	2	2.3	取	
	松井力太郎	60	4	15.0	取	山口五兵衛	63	3	3.1	取	高橋源七	100	17	0.8	取	高橋源七	751	13	0.8	取	山口五兵衛	2076	3	2.3	取	
	村上安之助	10	5	2.5	取	高橋源七	10	37	0.5	取											高橋源七	751	11	0.8	取	
合計	203		50.7		424		21.2		1762		14.6		9670		10.7		12285		13.6							
その他の株主	塩見友次郎	65	2	16.2		高倉平兵衛	53	4	2.6		塩見友次郎	925	2	7.7		木村庫之助	4675	2	5.1		横濱生糸株式会社	2000	4	2.2		
	高倉泰次	60	4	15.0		山下延蔵	43	5	2.1		出野新太郎	250	4	2.0		塩見友次郎	2178	3	2.4		山村佐兵衛	1800	5	2.0		
	高倉平兵衛	10	5	2.5		田中為義	40	6	2.0		木村庫之助	250	4	2.0		佐藤永孝	2050	5	2.2		出野新太郎	1285	6	1.4		
発行株式数	400				2000				12000				90000				90000									
株主人数	62				542				1023				4165				3594									

出所) 綾部製紙糸株式会社「営業報告書」各期より作成。

注) 役職欄の長は社長、専は専務、取は取締役の意味。

創業直後の1914年度は、重役四人で株式の過半を所有しており、極めて集中的な所有構造となっている。こうした集中の一方には、48人の一株株主も存在しており、所有数の階層格差が大きい構造になっていた²¹。従って、前述した「産繭処理機関」的性格から「営業製糸」への転

²⁰ 郡是製糸も配当性向の上昇がみとめられる。その要因の一つは、増資による設備投資を選択したため、投資家に投資対象としての魅力を持たせるための高配当政策にあった。今一つは分散的な株式所有構造になったためテイクオーバーの危機に実際に瀕し、高株価を維持する必要性に迫られたことである（同注5論文）。

²¹ 同注4。

換も重役陣の意思をスムーズに反映したものであったであろう。だが、こうした集中的な株式所有構造は増資によって変化し始めた。

1916年度をみると重役陣の所有比率は大きく低下している。ただし、高橋源七を除く三名の重役が大株主あるいは主要株主であり続けたことには変わらない²²。特に福井大蔵と塩見友次郎は他の主要株主を大きく引き離している。こうした場合、分散化しつつもお両者は経営上の意思決定に重役として大きな影響を及ぼす存在であったと考えられる。それに加えて福井大蔵は前述のごとく綾部製糸設立以前からの製糸家であり、そうした意味では経営機能を有しないレントナー的な大株主ではなく、実際の経営に携わる機能資本家であった。従って、ビジネスチャンスへの感応度も高くなり、第一次大戦期の好況局面において大規模な設備投資を行ったといえよう。

こうした、機能資本家が突出した大株主として存在する構造は、1919年度も同様であった。というより、福井大蔵のみが重役陣の中でひとり際立った大株主であった。重役陣の意思決定は社長という役職上の権限のみならず、その株式所有の格差を背景として福井大蔵によって握られていたと考えられよう。しかし、ここで注目すべきは木村庫之助が主要株主として登場してくることである。

木村は横浜の生糸売込問屋である株式会社木村商店の社長であった²³。綾部製糸は創業以来同店に輸出商への生糸売込を委託してきた²⁴。従って、綾部製糸は創業以来、同店から原資金前貸を受け、そのモニタリングの下にあったことになるが、売込問屋が製糸会社に出資することによって、取引関係をより緊密なものにする意図があったと考えられる²⁵。そして、綾部製糸は1922年11月10日の重役会で「株式会社木村商店株式五百株ヲ引受クルノ件決議」²⁶した。荷主である綾部製糸は木村商店との関係強化を選択したといえるだろう。ただし、綾部製糸は木村商店とのみ取引関係にあったわけではない。神栄生糸は1926年8月に、綾部製糸に対し自社株400株を割り当てている²⁷。おそらく1920年代に入ってから、神栄生糸との取引を始めたのであろう。そして、綾部製糸破綻時に神栄生糸が大口債権者であったことから考えて、最終的には最大の取引先になっていたと思われる。

このようにみえてくると、綾部製糸は生糸売込問屋からの自立ではなく、むしろ依存を選択したといえる²⁸。そうした事体をあらわすこととして1923年度には木村庫之助が綾部製糸の重役に就任することとなった。以上よりすれば、前述した他人資本への依存という1920年度の財務体

²² 確証は得られないが、高橋源七が主要株主ではないのに1916年度以降も重役であり続けたことから考えて、おそらく現業を担当する技術関係者であったと推察される。

²³ 株式会社木村商店「第二回営業報告書」1924年5月、『昭和二年日本生糸要覧』志留久社 1927年より。ただし、1919年当時は合名会社形態であった（「横浜貿易新報」）。

²⁴ 「横浜貿易新報」各日より。

²⁵ こうした生糸売込問屋による製糸会社の株式引受の事例は、1916年度以降における神栄生糸株式会社によるものがある。それは「受託生糸の入荷増をはかるため、大正五年ごろから従来の製糸家に対する原資金の供給にとどまらず、製糸会社の株式を引き受けることにより緊密な取引関係を築くこと」が目的であった（同注6、75頁）。

²⁶ 綾部製糸株式会社「第十期営業報告書」1923年。

²⁷ 同注6、87頁。

²⁸ 輸出商の横浜生糸株式会社が主要株主として登場していることから考えて、綾部製糸は一部直輸出を開始したと思われる。しかし、破綻後の大口債権者が売込問屋の神栄生糸株式会社であったことから考えて、直輸出は極めて限られた取引であったと思われる。従って、基本線は売込問屋への依存を深める形での経営規模の拡大であったといえよう。

質の転換は、売込問屋への依存を選択した結果であったと言えるだろう。従って、綾部製糸の1920年代の投資行動には、売込問屋の利害が以前より色濃く反映されることとなった。

一般的に生糸売込問屋の収入は、荷主から委託された生糸を輸出商社へ売り込むことによって得られる売込手数料と、問屋が製糸家に前貸しする原資金の利息である。原資金前貸は集荷策として行われていたものであるが、その利息収入は前者に並ぶほどの収入源となっていた²⁹。従って、生糸売込問屋の利害は、生糸取扱量の増大であり、製糸家の経営規模拡大であった³⁰。しかし、この時期に特有の利害として次のような事情があった。

表-7は神栄生糸株式会社の生糸売込一梱当の平均手数料の推移を示している。

表-7 神栄生糸の平均売込手数料の推移

年度	A 売込手数料収入 (円)	B 生糸売込梱数	平均売込手数料 A ÷ B (円)
1913	125061	(30378)	4.1
1914	84005	(24533)	3.4
1915	128252	29648	4.3
1916	257736	38754	6.6
1917	266579	43830	6.0
1918	300069	44122	6.8
1919	578216	56931	10.1
1920	330474	46882	7.0
1921	497079	79337	6.2
1922	633598	82843	7.6
1923	545523	68450	7.9
1924	808964	103785	7.7
1925	853446	102352	8.3
1926	732201	118891	6.1
1927	703531	124106	5.6

出所) 神栄株式会社『神栄百年史』1990年、神栄生糸株式会社「営業報告書」各期より作成。

注) () は取扱梱数。

平均売込手数料は大戦好況の中で上昇し、1919年度には大きく跳ね上がっている。しかし、その後低落し、戻ることはなかった。ただ、数値的には大戦好況期の水準を維持している。だが、第一次大戦をはさんで物価水準が大幅に上昇したことを考慮すれば³¹、実質的に収入が増大したとはいえないと考えられよう。そうした状況下で利益を確保するためには売込数量の増加が、より一層必要となった。そのため、モニターとしての売込問屋は製糸家の設備投資に支持的になり、製糸家の側は売込問屋からより有利な取引関係を受けるためにはより一層の成長性を示す必要があった。

以上のような、循環で他人資本を導入して1920年代の設備投資は継続され、財務的な体力を軽視した過剰な設備投資が誘発されたのである。糸価の低迷による平均売込手数料の停滞とい

²⁹ 同注3。なお、戦間期の生糸売込問屋の経営状態については、海野福寿「大正末・昭和初期における横浜生糸売込商の営業形態」『横浜市史』補巻 1982年、「横浜生糸売込問屋の後退」松村敏『戦間期日本蚕糸業史研究 片倉製糸を中心に』東京大学出版会 1992年、上山和雄「売込商の動向」『横浜市史Ⅱ』第一巻（上）1993年を参照。

³⁰ 経営規模の拡大といっても、それは製品生糸の斉一性を前提としていることは言うまでもない。

³¹ 大川一司他編『長期経済統計 物価』8 東洋経済新報社 1967年を参照。

う環境の中で、それを生糸生産量の増大→生糸売込数量の増大によってカバーしようとした売込問屋の利害によって引き起こされた事態であった。綾部製糸の経営破綻は、こうした1920年代における過剰投資の結果であったと理解できよう。

おわりに

綾部製糸の事例は、大株主である売込問屋が製糸経営に参画するという特殊なケースであった。しかし、その底辺にあるのは他人資本とくに問屋金融への依存である。従来、問屋金融からの脱却は、その高金利から脱却することで自己資本の蓄積が可能となり、財務的安定性が得られる側面が評価されてきた。だが同時に評価すべきは、問屋金融を脱却することは問屋のモニタリングを受けなくなること、つまり、問屋の利害関係から解放されることである。

問屋は「製糸家の鍋釜のことまで知っている」といわれるほど、製糸家の内情に精通していたといわれている。そして、製糸家それぞれの状況に応じて一釜何円という形で運転資金を前貸ししていた。一方、製糸家は運転資金を問屋に依存し、利益の再投資により経営規模の拡大をはかってきた。つまり、売込問屋は運転資金の前貸しを通じて、製糸家の投資行動をコントロールして来たのである。生糸価格の上昇が見込める状況下ではこの循環は機能した。ところが、糸価の低迷と物価水準の上昇という環境の中で、売込手数料の実質的な増加が見込めなくなると、売込問屋は大幅な集荷量の増大に迫られた。そのため、問屋金融の一層の拡大をはかり、製糸経営に生産量の増大、設備投資の拡大をせまった³²。そのため、製糸家の財務的体力を軽視した過剰な設備投資が誘発されたのである。綾部製糸のように売込問屋が大株主として存在していなくても、問屋金融を受けている製糸家の場合、売込問屋のモニタリング下にある限り、同様な事態は起こりうる。

以上より、1920年代における郡是製糸や片倉製糸紡績といった一部有力経営を除く大部分の製糸経営の不振の一因は、運転資金を全面的に他人資本に依存し、固定資本にも他人資本を導入した過剰な設備投資にあったと思われる。従って、郡是製糸の様に問屋金融から脱却しえた製糸経営にとってのその意義は、問屋的利害からの脱却であり、それによって市場環境に見合った財務的健全性を保てる妥当な投資水準を維持できたことにあると言える。

(付記) 本稿は平成13-15年度科学研究費補助金・基盤研究 (B) 「日本の企業金融・コーポレートガバナンス・経済発展：1900-1955」(研究代表者 宮島英昭, 課題番号13430023) の成果を一部含んでいる。

〔くもん くらと 横浜国立大学大学院国際社会科学部准教授〕

〔2011年1月13日受理〕

³² 売込問屋は原則的に固定資本の融資は行わない。従って、固定資産への他人資本の導入については、銀行とくに地方銀行の融資行動について別途考察が必要である。