

## 合資会社三龍社の投資行動と統治構造 — 郡是製糸株式会社との比較において —

公文蔵人

### はじめに

本稿の目的は、戦前期日本製糸業における企業の統治構造が投資行動をいかに規制し、どのように企業成長を規定したかを、合資会社三龍社（以下、三龍社と略）と郡是製糸株式会社（以下、郡是製糸と略）を比較検討することで明らかにすることにある。

郡是製糸を比較対象の座標軸とするのは、戦間期に同社が片倉製糸紡績株式会社とならぶいわゆる製糸独占資本に成長したとされており、そうした意味で最も順調な成長をとげた優等製糸家と考えられるからである<sup>1</sup>。一方、本稿の直接的な分析対象となる三龍社は、有力優等製糸家ではあったが、郡是製糸や片倉製糸のような巨大製糸家には至らず、有力荷主の範囲にとどまった。従って、三龍社を分析することは、持続的な成長を実現する統治構造上の要因をいわば裏側から明らかにすることになるだろう。

三龍社の成長過程を分析した主要な業績としては、次の二つがあげられる。籠谷直人氏は、三龍社が横浜の生糸売込問屋である茂木商店との関係を深めることによって日露戦後に「確固たる地位を築き上げた」<sup>2</sup>としている。また、平野正裕氏は生糸売込問屋による製糸業への進出という関心から、「製糸・販売事業に力点をおいた分析」<sup>3</sup>を行うとともに、「茂木商店からの資金供給は三龍社にとって大きな位置を占めて」<sup>4</sup>いたことを明らかにした。いずれも、三龍社が出資関係において茂木商店とつながりを持ったことが、成長促進的に作用した側面を強調している。

しかし、同社の創業年度である1897年度と株式会社形態へと組織改編される前年度、つまり合資会社形態の最終年度である1922年度ないしデータの得られる1920年度とを各種指標で郡是製糸と比較すると、三龍社が順調な成長を実現したとというであろうか。表-1によって検

<sup>1</sup> 石井寛治『日本蚕糸業史分析-日本産業革命研究序論-』東京大学出版会 1972年、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)など。

<sup>2</sup> 籠谷直人「5,三龍社製糸業の経営史調査」98頁(三龍社旧製糸工場調査団『三龍社旧製糸工場に関する産業遺産の調査報告』1992年)。三龍社の概要については、『新編 岡崎市史』第4巻近代 1991年 659~666頁を参照。

<sup>3</sup> 平野正裕「茂木系製糸・三龍社の経営」316頁(横浜近代史研究会・横浜開港資料館編『横浜の近代 都市の形成と展開』日本経済評論社 1997年)。

<sup>4</sup> 平野前掲論文331頁。

討してみよう。

表-1 三龍社と郡是製糸の比較

項目 会社	払込資本金		固定資産額		設備釜数		生糸生産高 (貫)	
	1897年度	1922年度	1897年度	1922年度	1897年度	1920年度	1897年度	1920年度
三龍社	6万円	200万円	7.3万円	220.4万円	154	882 (1529)	1920	39286 (30347)
郡是製糸	2.4万円	707万円	2.2万円	783.4万円	168	5608	1327	176319

出所) 合資会社三龍社「報告書」各年度、郡是製糸株式会社「報告書」各年度、  
郡是製糸株式会社「郡是製糸株式会社六十年史」1960年より作成。

注) ( ) は出枠器械の設備数とその生産高。

1897年度の段階では払込資本金、固定資産額ともに三龍社が郡是製糸を大きく上回っている。設備釜数では郡是製糸のほうが三龍社より若干多いが、生糸生産高では三龍社が郡是製糸を大きく上回っており、その生産性の高さを示している。これはおそらく、三龍社はフランス式器械を採用していたので<sup>5</sup>、生産設備が郡是製糸より高性能であったことによるのであろう。また、優等糸生産の基礎である蚕種の改良・生産については、三龍社は1898年に養蚕部を設置している<sup>6</sup>。郡是製糸が「粗悪な移入蚕種に代えるに、優秀な地種によって優良原料繭を得る必要を痛感し」蚕種合名会社大成館を設立したのは1903年であった<sup>7</sup>。原料基盤の整備という面でも三龍社が郡是製糸に先行していた。このようにみると、創業時点においては、巨大製糸家へと成長する潜在的な能力は、三龍社のほうが郡是製糸より上であったといえるだろう<sup>8</sup>。

しかし、1922年度ないし1920年度における各種指標をみると、いずれも郡是製糸が三龍社を大きく引き離しており、その差は隔絶したものと評価せざるを得ない。三龍社は潜在的には郡是製糸を上回る成長能力を持っていたにもかかわらず、それが実現されなかったことになる。この事実は、三龍社が有力荷主に成長しつつも、そこには制約的要因が働いていたことを示している。少なくとも、郡是製糸と異なる成長構造が存在していたことになるだろう。

そこで本稿では、両社の統治構造に着目し、明治中・後期から第一次大戦期の頃にかけての製糸企業の成長構造の一端を明らかにしたい。これは、高収益が高成長に直結するのではなく、統治構造（規律づけ）を介して再投資に結びつくことを明らかにした先行研究<sup>9</sup>の結果を受けてのことであり、そうした結論をより深化させるためである。

## 1. 投資行動

本章は、三龍社と郡是製糸の投資行動の画期と傾向を析出することを目的とする。表-2は両社の各年度の生産設備の中心をなす繰糸釜の数と固定資産額対前年度比を示している。

<sup>5</sup> 合資会社三龍社「第一回明治三十年度報告書」1898年5月31日。

<sup>6</sup> 株式会社三龍社『風雪九十年 三龍社史』1991年11頁。

<sup>7</sup> 郡是製糸株式会社『郡是製糸株式会社六十年史』1960年82頁。

<sup>8</sup> 勿論、このことは三龍社が創業時に生産過程においてなら問題がなかったというのではない。「三龍社がスタート時点で辛酸を嘗めた（中略）最大の障壁は、工女の技術未熟練」（籠谷前掲論文64頁）にあったとされている。しかし、優等糸生産に工女の技術的熟練が必要とされるのは、優等糸製糸家一般にいえることであるから、三龍社特有の問題であったわけではない。

<sup>9</sup> 花井・公文前掲論文。

表一 三龍社と郡是製糸の設備釜数と固定資産額対前年度比

年度	設備釜数		固定資産額対前年度比（倍）	
	三龍社	郡是製糸	三龍社	郡是製糸
1897	157	168		
1898	206	168	1.01	1.04
1899	206	168	0.97	1.13
1900	206	168	1.08	1.33
1901	206	168	1.04	1.02
1902	246	168	1.09	1.05
1903	246	168	1.04	1.23
1904	394	252	1.08	1.32
1905	394	272	1.08	0.98
1906	344	305	1.15	1.06
1907	385	522	1.09	1.46
1908	385	522	1.02	0.89
1909	430	862	1.11	1.85
1910	430	1013	1.18	1.26
1911	564	1071	1.09	1.36
1912	564	1406	1.06	1.08
1913	726	1468	1.05	1.08
1914	726	1609	1.06	1.17
1915	726	1599	1.12	0.67
1916	682	2088	1.24	2.02
1917	832	3004	1.30	1.77
1918	832	4092	0.98	1.86
1919	931	4744	3.42	1.78
1920	882	5662	1.11	2.07

出所) 合資会社三龍社「報告書」各年度、郡是製糸株式会社「報告書」各年度、  
郡是製糸株式会社『郡是製糸株式会社六十年史』1960年より作成。

まず、釜数をみると1903年度まで郡是製糸は創業年度の1896年度から同数<sup>10</sup>の168釜のままであるのに対し、三龍社は創業翌年度の1898年度から増設している。繰糸釜の増設については、三龍社が郡是製糸に先行しており、釜数自体も三龍社のほうが多かった。

1904年度から郡是製糸は繰糸釜を増設し始め、1907年度には三龍社を越え、1909年度には倍の差がついた。日露戦後のこの間、三龍社は大幅な増設を行い有力製糸家としての地位を築いたとされているが<sup>11</sup>、郡是製糸はそれを上回る設備投資を行ったのである。

そしてその後は格差が拡大し、1909年度から1920年度にかけて三龍社は約二倍に伸びたが、郡是製糸は約七倍に増大した。1910年代は普通糸市場から優等糸市場への転換期とされている<sup>12</sup>。両社は優等糸製糸家として等しく市場拡大の機会に直面したのだが、郡是製糸はより積極的に対応し、三龍社は相対的には緩慢な成長戦略をとったといえるだろう<sup>13</sup>。

<sup>10</sup> 郡是製糸株式会社前掲書。

<sup>11</sup> 籠谷前掲論文。

<sup>12</sup> 石井前掲書。

<sup>13</sup> この場合、製品市場の安定性という意味において、販売方法について考慮しなくてはならない。郡是製糸が1902年からアメリカのスキンナー商会と一手取引を開始し、安定的な市場環境にあったことはひろく知られている。しかし、三龍社も1904年には「直接米国機業家トノ取引ノ必要ナルヲ認め且ツ有利ナル痛感シ（中略）先約定取引ノ輸出ヲ試シタリ」（籠谷前掲論文 65頁）とある。両社ともに日露戦前に

次に固定資産額対前年度比をみよう<sup>14</sup>。郡是製糸は繰糸釜数が一定であった1903年度までの時期でも既に比率を伸ばしている。これは同社が繰糸釜以外の固定資産に投資していたからであり、生産環境を整える設備投資であったと考えられる。全期間を通してみると、三龍社が郡是製糸を超えているのは7ケ年度、郡是製糸が三龍社を超えているのは16ケ年度である。固定資産額の増大についても、三龍社は郡是製糸に及ばなかったといえる。そこで、どの時期に、どの様な傾向を示したのかを知るため、表-3で分析してみる。

表-3 三龍社と郡是製糸の固定資産額対前年度比の  
期間平均と固定資産純増額

期間(年度)	項目		固定資産純増額	
	固定資産額対前年度 比の期間平均 (倍)		(千円)	
	三龍社	郡是製糸	三龍社	郡是製糸
1898～1903	1.03	1.13	32	25
1904～1907	1.10	1.20	50	50
1908～1920	1.28	1.45	1686	6448

出所) 合資会社三龍社「報告書」各年度、郡是製糸株式会社「報告書」各年度より作成。

表-3は、前述の設備釜数の増加傾向で画期となった各期間の固定資産額対前年度比の期間平均と各期間の固定資産純増額を示している。

まず、1898～1903年度の固定資産額対前年度比を比べると、郡是製糸が三龍社を上回っており、既に郡是製糸のほうが三龍社より設備投資に積極的であったかのように見える。しかし、固定資産純増額をみると三龍社は郡是製糸の1.28倍を示している。従って、成長性において郡是製糸のほうが高く見えるのは、初発において郡是製糸が三龍社よりかなり小規模であったからであり、この期間の三龍社が投資抑制的な行動をとったからではない。

次に、1904～1907年度の固定資産額対前年度比をみると、両社ともに前期間より高い数値を示しており、ともに成長性が高まったと考えられるが、数値は郡是製糸のほうが三龍社より高い。しかし、固定資産純増額は同額である。ということは、この期間は成長性に差がきつ々あったとはいえ格差は顕在化していないといえよう。

最後に、1908～1920年度の固定資産額対前年度比をみると、前期同様両社ともに上昇している。しかし、その差は前期の0.1ポイントに対し0.17ポイントと拡大している。固定資産純増額では約4倍の差がでていいる。成長性格差が明瞭になったといえよう。

以上より、大まかに言えば1907年度頃を画期として投資行動の格差が明確になったといえよう。優等糸市場の拡大というビジネスチャンスのなかで、郡是製糸ではより成長促進的な規律づけが働き、積極的に設備投資を行い対応していった。一方、三龍社は設備投資を行いつつも、

「先約定」を実現しており、その限りにおいては市場的安定性に大きな差異はなかったと考えられよう。

なお、三龍社は1903年度より出枠による生糸製造を行っており、1915年度にはその釜数は本社分工場運転釜数を上回っている(平野前掲論文 表13-2)。優等糸市場の拡大への対応が消極的であったというわけではないが、設備投資の自己負担を避けて優良原料と技術指導で優等糸生産を確保しようとしたのであり、このこと自体設備投資への消極的姿勢を物語っているといえる。

<sup>14</sup> 本稿が対象とする時期の製糸会社は、取引先や関連会社の株式を保有することなどは殆んど見られなかった。従って、固定資産の圧倒的大部分は生産設備であったとみなすことができるから、その成長性に着目することは投資行動を分析することと同意義と考えてよい。

郡是製糸より緩慢であった。そうした意味では、成長に抑制的な規律づけが働いていたと考えられよう。三龍社は有力優等糸製糸家になったが、そこには大きな成長制約要因が存在していたことになる。では、両社の成長はいかなる財務的基盤に支えられていたのであろうか。次章でそうした点について考察する。

## 2. 財務構造

三龍社と郡是製糸の財務分析、特に固定資産の資金源泉については、詳細な先行研究がある<sup>15</sup>。それらと重複する部分もあるが、本章ではそうした財務構造の差異を明らかに示し、その直接的な原因を究明したい。三龍社の特徴を知るため、まず、郡是製糸の分析から始めよう。

表－4 郡是製糸の主要勘定

(千円)

科目 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			
1897	27	24		0	2	8	8		36	22	13
1898	29	24		△3	8	9	9		39	23	16
1899	51	24	1	1	24	17	15	1	68	26	42
1900	47	31	14	2	△1	15	15		63	35	28
1901	59	31	14	1	12	36	35	0	96	36	59
1902	66	31	22	2	10	36	36		103	38	65
1903	74	31	28	2	11	40	40		114	47	67
1904	90	49	25	2	13	58	58		148	62	85
1905	97	49	31	3	14	80	80		177	61	115
1906	146	49	39	3	53	68	68		214	66	148
1907	36	49	66	18	△97	155	150	5	191	96	94
1908	170	49	16	△29	134	110	103	6	280	86	194
1909	147	98	63	1	△15	292	265	27	440	159	280
1910	259	120	66	△14	86	261	251	10	521	201	319
1911	212	120	119	4	△30	517	497	20	730	274	455
1912	287	120	118	△26	75	334	333	1	622	298	323
1913	343	120	122	40	60	439	439	0	783	324	459
1914	125	262	159	7	△303	781	781		906	380	525
1915	1048	262	8	△146	924	259	259		1308	258	1050
1916	1579	612	32	111	528	616	616		2196	523	1672
1917	1748	890	625	134	98	1828	1828		3577	928	2648
1918	3137	1719	865	82	469	2560	2560		5698	1731	3966
1919	10149	2243	1108	84	6713	969	969		11119	3091	8027
1920	10468	7074	6318	469	△3394	4977	4877	100	15446	6412	9033
1921	12376	7074	3468		1833	1353	1353		13729	7028	6700
1922	12551	7074	4100	125	1250	6507	6507	0	19059	7836	11222

出所) 郡是製糸株式会社「報告書」各年度より作成。

注) 千円未満は切り捨て。ただし、0は千円未満、空欄は該当科目なし、△印は前期繰越損失ないし当期損失の意味。

表－4は郡是製糸の主要勘定を示している。一貫していえることは、欠損を記録した1907・

<sup>15</sup> 籠谷前掲論文、平野前掲論文、花井・公文前掲論文。

1909・1911・1914年度と前期繰越損失のあった1912年度を除いては、固定資産は自己資本によって充当されているということである。この点は、表-5に示した固定比率で確認するとより明瞭である。

表-5 三龍社と郡是製糸の固定比率と資本金による固定資産の充当状況

項目 年度	固定比率 (%)		固定資産額 ÷ 払込資本金 × 100 (%)	
	郡是製糸	三龍社	郡是製糸	三龍社
1897	81.4	130.3	91.6	121.6
1898	79.3	128.5	95.8	135.0
1899	50.9	102.6	108.3	130.0
1900	74.4	151.7	112.9	141.6
1901	61.0	127.1	116.1	148.3
1902	57.5	122.5	122.5	163.3
1903	63.5	139.7	151.6	170.0
1904	68.8	123.5	126.5	183.3
1905	62.8	129.6	124.4	200.0
1906	45.2	132.3	134.6	231.6
1907	266.6	233.8	195.9	253.3
1908	50.5	144.8	175.5	258.3
1909	108.1	176.5	162.2	288.3
1910	77.6	172.8	167.5	340.0
1911	129.2	201.8	228.3	370.0
1912	103.8	259.3	248.3	393.3
1913	94.4	174.1	270.0	415.0
1914	304.0	1204.5	145.0	441.6
1915	24.6	83.7	98.4	498.3
1916	33.1	65.3	85.4	623.3
1917	53.0	85.9	104.2	163.3
1918	55.1	53.8	100.6	160.3
1919	30.4	59.6	137.8	109.7
1920	61.2	70.7	90.6	121.9
1921	56.7	73.9	99.3	126.0
1922	62.4	87.1	110.7	110.2

出所) 合資会社三龍社「報告書」各年度、郡是製糸株式会社「報告書」各年度より作成。

しかし、1900年度から1914年度までは増資を行いつつも、払込資本金によって固定資産を充当するには至っておらず、不足分は主に積立金によって充当されている。第一次大戦前の同社の成長は、積立金という形での自己資本の蓄積が原資であったといえる。従って、流動資産は社外負債、特に短期性の負債である支払手形によって充当されていた。運転資金については他人資本に依存していたのである。

1915年度以降は、払込資本金で固定資産の大部分を充当できる傾向になった。1917・1918・1919・1922年度については、固定資産が払込資本金を超えているが、1914年度以前ほどひらきが大きくない。固定比率の低下傾向は明らかである。従って、積立金の大部分を流動資産にま



わせるようになった。自己資本を運転資金として使用することが可能となったのである。とはいっても、支払手形も増大しており、決していわゆる自己金融化したわけではない<sup>16</sup>。だが、こうした自己資本の充実が生糸売込問屋から自立する金融的条件になったのである<sup>17</sup>。次に三龍社について分析してみよう。

表－6 三龍社の主要勘定

(千円)

科目 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		
1897	56	60		△3	40	1	39	97	73	23
1898	63	60	△3	6	42	4	38	105	81	24
1899	76	60	0	15	70	15	45	146	78	68
1900	56	60	6	△9	100	30	70	157	85	71
1901	70	60	6	4	85	21	64	156	89	67
1902	80	60	7	0	12	87	35	52	168	98
1903	73	60	10	2	1	136	25	111	210	102
1904	89	60	10	3	16	147	35	112	237	110
1905	108	60	38	3	6	135	70	65	244	120
1906	105	60	13	2	28	208	60	148	313	139
1907	65	60	20	2	△16	307	50	257	373	152
1908	107	60	20	△14	41	355	90	265	462	155
1909	98	60	25	1	12	350	190	160	448	173
1910	118	60	28	3	27	334	190	144	452	204
1911	110	60	45	4	1	463	250	213	573	222
1912	91	60	45	5	△18	468	220	248	560	236
1913	143	60	45	△13	51	509	220	289	652	249
1914	22	60	60	10	△108	625	270	355	647	265
1915	357	60	60	△1	235	671	340	331	1029	299
1916	572	60	120	12	268	747	380	367	1319	374
1917	570	300	200	17	53	1204	630	574	1774	490
1918	894	300	225	20	348	1343	770	573	2237	481
1919	2761	1500	240	189	831	1302	900	402	4064	1646
1920	2584	1500	500	361	223	2049	1450	599	4633	1829
1921	2557	1500	600	304	152	1561	1200	361	4119	1891
1922	2528	2000	750	202	△423	1600	800	800	4129	2204

出所) 合資会社三龍社「報告書」各年度より作成。

注) 千円未満は切り捨て、ただし、0は千円未満、空欄は該当科目なし。△印は前期繰越損失ないし当期損失の意味。

表－6は、三龍社の主要勘定を示している。創業年度から1914年度まで、固定資産は自己資本で充当できておらず、固定比率は100%を超えている。払込資本金は1916年度まで6万円のまゝ一定である。積立金は増加傾向にあるが、それでも1914年度までは自己資本で固定資産を賄えなかった。これは、設備投資の増大に応じた蓄積ができなかったことを意味している。自己

<sup>16</sup> 拙稿「戦間期郡是製糸の資金調達機構－製糸金融を中心に－」（『横浜経営研究』第31巻第2号 2010年9月）を参照。

<sup>17</sup> 郡是製糸は1924年の新糸から生糸売込問屋の神栄株式会社と奥村商店を経由せず輸出商と直接取引を行うようになった（グンゼ株式会社『グンゼ株式会社八十年史』1978年 183頁）。

資本の蓄積が極めて低位であったのである。従って、第一次大戦までの設備投資は他人資本、支払手形以外にあたる長期性の社外負債によって充当していたことになる<sup>18</sup>。

流動資産は支払手形では充当できていない。その他の社外負債である長期性の借入金によって賄われていたと考えうる。運転資金は全面的に他人資本に依存していたのであり、依存しうる金融関係があったことになる。

しかし、1915年度以降になると固定資産は自己資本によって充当されるようになり、固定比率は100%未満になった。ただし、固定比率が大幅に低下したといっても、郡是製糸に比べれば高位である。また、この時期三龍社が大幅な増資を行っているにもかかわらず、固定比率が高かったことを考えると、設備投資に対し積立金の蓄積が追いつかなかったと考えられる。そのため、運転資金については、依然として他人資本に大きく依存することとなった。

以上のように、三龍社は郡是製糸と異なり第一次大戦前までは固定資産についても他人資本に依存する成長を選択したことがわかった。しかし通常は、経営の浮沈が激しいという製糸業の産業的性質上、固定資産にあてるための社外からの長期性の資金調達容易ではなかったから、自己資本の蓄積が低位であることは、事実上投資源泉がその分少なくなり、設備投資が抑制されることを意味する。では何故、三龍社は自己資本の蓄積が郡是製糸のそれより低位であったのか、以下ではその直接的な原因を究明する。

表-7は、三龍社と郡是製糸の企業パフォーマンスに関する各種指標を示している。表-8は、その期間平均を示している。

まず、使用総資本利益率をみると総じて三龍社は郡是製糸より低い。期間平均でみると、三龍社は改善傾向にあるが、それでもいずれの期間においても郡是製糸を下回っている。三龍社は郡是製糸より収益性が低く、郡是製糸に比べれば自己資本の蓄積に元から限界があったといえる<sup>19</sup>。では、蓄積されうるべき利益はどのように処分されていたのであろうか。

社外分配率をみると、総じて三龍社のほうが郡是製糸より高い。期間平均をみると、いずれの期間も三龍社は郡是製糸を上回っている。特に、有力優等系製糸家としての地位を確立したとされている日露戦後の拡大期である1904~1907年度は、前期間の倍以上になっており、収益の改善に伴い、大きく上昇している。では、社外分配された利益はどの様に振り分けられたのであろうか。

配当性向の期間平均をみると、いずれの期間も三龍社は郡是製糸を上回っている。特に、1904~1907年度は急上昇している。郡是製糸が前期間と有意差がないのに対し、三龍社は上昇

<sup>18</sup> 史料的制約により、固定資産を充当した長期性の負債の中身を具体的に明らかにすることはできない。製糸会社の場合、紡績会社などと異なり、社債の発行などによる資金調達はありえなかったから、可能性としては、生糸売込問屋からの融資か、銀行からの融資であろう。前者であるとすれば、後述のごとく三龍社は茂木商店と出資関係にあったからその可能性が高い。後者であれば、1920年代初頭に関する記述として、「三龍社の金融関係は横浜正金銀行がメインであったが、元々は地元岡崎銀行をはじめ都市・地方銀行とも取引し、その融資も少なからぬものが」（株式会社三龍社前傾書 51頁）あったとのことである。横浜正金銀行が製糸家に対し製糸金融以外に長期性の融資を行っていたとは考えにくい。社史の記述にある「元々は地元岡崎銀行」というところから推察して、岡崎銀行であった可能性が高い。

<sup>19</sup> 三龍社がなぜ郡是製糸より低収益であったのかは、本稿の課題外なので、ここでは追求しない。ただ、金融的条件に限ってみると、三龍社が他人資本に大きく依存したことが、利払いの増加につながり、収益を圧迫したと考えうる。もっとも、同社が茂木商店と出資関係にあったことを考えると、利率などの融資条件は製糸家一般よりは有利であったであろう。しかし、借入額が郡是製糸より多額であったので、支払利子の総額が多くなったと想定される。



表－7 三龍社と郡是製糸の企業パフォーマンスに関する各種指標

(%)

項目 年度	使用総資本利益率		社外分配率		配当性向		配当率	
	三龍社	郡是製糸	三龍社	郡是製糸	三龍社	郡是製糸	三龍社	郡是製糸
1897		7.5	0	0	—	—	—	—
1898	6.4	21.4	8.0	21.4	—	30.6	—	10.0
1899	10.4	35.1	63.6	35.1	60.0	40.8	15.0	40.0
1900			0	0	—	—	—	—
1901	3.1	12.5	64.6	12.5	75.0	26.5	5.0	10.0
1902	7.2	9.8	61.9	9.8	50.0	31.8	10.0	10.0
1903	0.6	9.8	23.2	9.8	—	—	—	—
1904	6.8	8.7	86.0	8.7	75.0	37.6	20.0	10.0
1905	2.5	8.1	100.0	8.1	100.0	17.5	10.0	5.0
1906	9.1	24.9	76.4	24.9	64.2	13.8	30.0	15.0
1907			0	0	—	—	—	—
1908	8.9	47.9	49.7	47.9	43.9	3.6	30.0	10.0
1909	2.7		59.1	0	50.0	—	10.0	—
1910	5.9	16.5	33.1	16.5	22.2	16.7	10.0	12.2
1911	0.1		0	0	—	—	—	—
1912		12.1	0	12.1	—	4.0	—	2.5
1913	7.9	7.7	25.1	7.7	17.6	40.0	15.0	20.0
1914			0	0	—	—	—	—
1915	2.2	70.6	21.2	6.6	12.7	5.6	50.0	20.0
1916	20.3	24.0	100.0	38.8	100.7	37.1	450.0	32.0
1917	3.0	2.7	46.7	85.5	28.3	83.7	5.0	10.0
1918	15.5	8.2	47.3	38.9	25.3	37.3	30.0	12.0
1919	20.4	60.3	48.0	41.9	36.1	40.0	20.0	135.7
1920	4.8		80.5	0	67.2	—	10.0	—
1921	3.6	13.3	68.9	56.2	69.0	54.0	7.0	14.0
1922		6.5	0	59.3	—	56.5	—	10.0

出所) 合資会社三龍社「報告書」各年度、郡是製糸株式会社「報告書」各年度より作成。

注) 空欄は損失年度、—印は無配。

表－8 三龍社と郡是製糸の企業パフォーマンスに関する各種指標の期間平均

(%)

項目 期間 (年度)	使用総資本利益率		社外分配率		配当性向		配当率	
	三龍社	郡是製糸	三龍社	郡是製糸	三龍社	郡是製糸	三龍社	郡是製糸
1897～1903	3.9	13.7	31.6	12.6	26.4	18.5	4.2	10.0
1904～1907	4.6	10.4	65.6	10.4	59.8	17.2	15.0	7.5
1908～1922	6.3	17.9	38.6	27.4	31.5	25.2	42.4	19.8

出所) 合資会社三龍社「報告書」各年度、郡是製糸株式会社「報告書」各年度より作成。

が著しい。収益性の改善に対して極めて高い感応性を示している。

そこで配当率をみると、三龍社が郡是製糸より高いのが9ヶ年度、郡是製糸が三龍社より高いのが10ヶ年度であり、有意差が無いように思われる。しかし、期間平均でみると三龍社は一貫して上昇している。着目すべきは、1897～1903年度は三龍社のほうが郡是製糸より低かったが、その後逆転し、1908～1922年度は約十倍に伸びていることである。三龍社、郡是製糸、共に配当圧力は上昇傾向にあったが、三龍社のほうがはるかに強かったのである。

以上より、三龍社は郡是製糸より収益性で劣ったにもかかわらず、収益性の改善を上回る配当圧力の上昇があり、自己資本の蓄積が阻害されたのである。このことは、内部留保の再投資という製糸経営の基本的な成長構造を構築できなかったことを意味している。では何故、三龍社はそうした蓄積構造となったのか。次章で統治構造を分析することで明らかにしたい。

### 3. 統治構造

三龍社の出資関係の推移については、既に詳細な分析がされており、過半が生糸売込問屋茂木商店の関係者によって占められていたことが明らかにされている<sup>20</sup>。そこから、三龍社を「茂木系」とみなし、生糸売込問屋の製糸業への進出と捉える見解がある<sup>21</sup>。しかし、以下に述べる同社の設立の経緯からすれば、製糸家を設立主体として考えるべきであろう。

三龍社の業務担当社員であった田口百三は、岐阜県恵那郡中津町の勝野吉兵衛の四男として生まれた<sup>22</sup>。勝野吉兵衛は、「美濃中仙道の製糸家ではあったが（中略）明治17年（1884）には義弟七兵衛の工場と合併して、「淀川製糸工場」を作った。（中略）明治18年（1885）に岐阜に出張所を設け、後にこれを名古屋に移したが、その出張所に於いて、長男文三に原料の仕入れ並びに生糸の販売を担当させた。（中略）二男堅三に工場の事務や管理を担当させ、三男又三郎は横浜の生糸輸出商茂木商店（合名会社）に勤務させ貿易業務を習わせ、内外の商況その他の情報を送らせた。（中略）明治24年（1891）には、設備の方も製糸機械200人繰にまでにし、（中略）社名も「信勝社」とし、米国向けの輸出生糸に力を注いだ」とされている。原料購入・製造管理・製品販売の各過程を一族で業務分担して製糸経営を行い、1894年には400人繰にまで成長した。そうしたなか、1895年、「新たに合資会社「三龍社」の設立を図った（中略）吉兵衛は四男百三をして、その準備にかからせ」、用地の選定・買収をおこなった。

信勝社の拡大ではなく、別会社として三龍社を設立した勝野吉兵衛の意図は不明である。しかし、重要なのは製糸家はその成長過程で投資主体として行動し、新たな製糸会社の設立を企図したことである。少なくとも、茂木商店が主導的に三龍社を設立したという証拠はない<sup>23</sup>。

従って、我々の関心からすれば、問題となるのは製糸家が生糸売込問屋に出資を仰いだことによって、投資行動にいかなる影響を受けたのかということである。三龍社の統治構造において生糸売込問屋の存在が、成長促進的に作用したのか、成長抑制的に作用したのか、そうした点が検討課題となるであろう。

そこで、本章では比較対象の座標軸として郡是製糸の統治構造から分析を始めたい。同社の統治構造については、既に分析が加えられているが、創業期からの所有構造に基づくものではない<sup>24</sup>。まず、郡是製糸の創業から検討を始めよう<sup>25</sup>。

<sup>20</sup> 籠谷前掲論文、平野前掲論文。

<sup>21</sup> 平野前掲論文。

<sup>22</sup> 以下、三龍社の設立経緯は、株式会社三龍社前掲書による。勝野吉兵衛については、「勝野吉兵衛履歴書」1904年（『愛知県史』資料編29 2004年所収）を参照。

<sup>23</sup> 前掲「勝野吉兵衛履歴書」によれば、「横浜茂木保平ト謀リ三河国岡崎町ニ合資会社三竜社ヲ組織シテ工場ヲ新設」したとある。しかし、表-11で示すように設立に際し茂木保平本人が出資するのではなく、茂木商店の店員を有限責任社員として出資させている。おそらく、製糸経営の不安定性を考慮し、初期リスクを回避したのであろう。そうした状況証拠から考えても、茂木商店が主導性をもって三龍社を設立したとは判断しがたい。

<sup>24</sup> 花井・公文前掲論文。

郡是製糸は京都府何鹿郡の名望家である波多野鶴吉によって1896年に設立された<sup>26</sup>。その、「設立ノ趣旨ハ専ラ蚕業奨励ノ機関タルニアルヲ以テ特ニ此ノ精神ニヨリ経営スルコト」<sup>27</sup>であった。一般の製糸家とは異なり郡是製糸は、「何鹿郡蚕業奨励の機関として生まれたものであって、決して製糸家独自の利益を目的として起こったものではなく、波多野氏が常に口にせるが如く、製糸家と養蚕家とは親子の関係を保ち、利害休戚を共にせんことをはかった」<sup>28</sup>ものであった。社名が示すように、何鹿郡の「是」として養蚕業を奨励発展させるためには、大規模な製糸工場を必要とするという論理によるものである<sup>29</sup>。では、同社の出資関係にはどのような特徴を見出せるのであろうか。

表-9は、各年度末における郡是製糸の上位10人の大株主と重役陣を示している。各年度を設定した理由は以下である。1897年度は本稿の直接的な分析対象である三龍社が設立された年度、1903年度は郡是製糸が繰糸釜を増設し始める直前の年度、1906年度は郡是製糸の釜数が三龍社のそれを上回る直前の年度、1913年度は日本製糸業にとって好況となる第一次大戦の直前の年度である。また、表-10は株式所有数の階層構成を示している。

まず、1897年度の十大株主の保有比率は28.6%であり、過半は占めていない。しかし、重役は上位七人によって占められており、筆頭株主にして社長である羽室嘉右衛門は二位以下を大

表-9 大株主と重役

	1897年度			1903年度			1906年度			1913年度		
	氏名	所有株数	役職	氏名	所有株数	役職	氏名	所有株数	役職	氏名	所有株数	役職
十大株主	羽室嘉右衛門	335	長	波多野鶴吉	410	長	波多野鶴吉	450	長	波多野鶴吉	521	長
	羽室莊治	165	取	片山金太郎	200	支	片山金太郎	280	支	片山金太郎	335	取
	大槻藤左衛門	165	取	大槻藤左衛門	168	取	荻野澄敏	197		高倉平兵衛	197	取
	波多野鶴吉	163	取	高倉平兵衛	110		高倉平兵衛	118		由良源太郎	170	取
	片岡健之助	135	取	遠藤三郎兵衛	100	取	遠藤三郎兵衛	110	取	上原文治郎	153	取
	遠藤三郎兵衛	115	取	猪間一夫	100		上原文治郎	105	取	森津幸一	152	
	猪間一夫	105	取	森本徳兵衛	90		由良源太郎	105		荻野澄敏	150	
	平和宗左衛門	80		大槻権右衛門	86		片岡健之助	90	取	船越友吉	142	
	大槻権右衛門	80		上原文治郎	85	取	森津幸右衛門	88	取	遠藤三郎兵衛	120	常
	羽室九左衛門	60		羽室莊治	80		大槻権右衛門	86		村上正夫	104	
合計	1403株(28.6%)		合計	1429株(29.1%)		合計	1629株(33.2%)		合計	2044株(34.0%)		
備考	片山金太郎	40	支	片岡健之助	65	取				片岡健之助	100	取

出所) 郡是製糸株式会社「株主名簿」各年度、同「報告書」各年度より作成。

注) 役職の長は社長、常は常務、取は取締役、支は支配人の意味。ただし、1897年度の片山金太郎は支配人心得、1913年度の片山金太郎は支配人兼任である。

<sup>25</sup> 郡是製糸の設立の契機については、拙稿「明治中期の優等糸製糸経営—郡是製糸の革新性について—」(『横浜経営研究』第22巻第2・3号 2001年12月)で、日清戦後における優等糸製糸家の大量出現という全体的動向の中で明らかにした。

<sup>26</sup> 郡是製糸株式会社『郡是四十年小史』1936年、郡是製糸株式会社前掲書、グンゼ株式会社前掲書、グンゼ株式会社『グンゼ100年史』1998年、波多野鶴吉については、村島渚『波多野鶴吉翁傳』1940年、宇田川勝・生島淳編『企業家に学ぶ日本経営史』有斐閣 2011年を参照。

<sup>27</sup> 郡是製糸株式会社「目論見書」1895年11月10日(『波多野翁講演集』1919年所収)。

<sup>28</sup> 前掲『郡是四十年小史』9頁。

<sup>29</sup> 製糸工場の創設について波多野鶴吉は次のように述べている。「私は最初から何鹿郡の蚕業を製糸業によって、発展せしめたいと思って居りましたのでありますが、(中略)之(増産された繭—筆者)を引受けて買ってやる製糸家がなくては困るのみならず、目的道り繭の産額も増加せぬ、其れで之を引き受ける製糸場を作りたいと思ったのであります。」(『蚕糸業振興』1908年8月5日 前掲『波多野翁講演集』所収)。

表-10 株式所有数の階層構成

項目 所有株数	1897年度			1903年度			1906年度			1913年度		
	人数	株数	(%)	人数	株数	(%)	人数	株数	(%)	人数	株数	(%)
100～	7	1183	(24.1)	6	1088	(22.2)	7	1365	(27.8)	13	2346	(39.1)
50～99	11	644	(13.1)	14	932	(19.0)	12	660	(13.4)	10	667	(11.1)
10～49	69	1494	(30.4)	82	1435	(29.2)	75	1273	(25.9)	81	1571	(26.1)
1～9	638	1579	(32.4)	625	1445	(29.6)	606	1602	(32.9)	681	1416	(23.7)
合計	725	4900	(100.0)	727	4900	(100.0)	700	4900	(100.0)	785	6000	(100.0)

出所) 郡是製糸株式会社「株主名簿」各年度より作成。

大きく引き離している<sup>30</sup>。羽室嘉右衛門は波多野鶴吉の実兄であり、羽室家は「天田、何鹿、加佐三郡を通じて第一位の富豪であった」<sup>31</sup>。大規模製糸工場設立の資本調達には、羽室嘉右衛門のような地元有力資産家の社会的信用力を動員する必要があったのである。しかし、羽室嘉右衛門は明瞭銀行の頭取も兼任していたため、「郡是経営の実際は、最初から波多野鶴吉が担当して」<sup>32</sup>おり、片山金太郎<sup>33</sup>が支配人心得として「波多野鶴吉の指導の下で、業務執行の中核としての任務に」<sup>34</sup>ついていた。では、その他の株主はどのような社会的性格であり、所有構造はどのようなになっていたのであろうか。

波多野鶴吉は「共存共栄の精神を徹底せしむるために、株主はことごとくこれを養蚕家に求め」<sup>35</sup>たとされている。表-10によると、人数・株数・所有比率が最も多いのは1～9株の零細株主層である。49株以下の株主もあわせると、中小零細株主で62.8%となり過半を占める。これらの株主の職業を確認できる史料は残存しないが、前掲の記述からしてこうした中小零細株主は養蚕農家であったと推察される。少なくとも、過半を占めうる個人大株主や一族は存在せず、そうした意味では分散的な所有構造であったと評価できる。波多野鶴吉が、「この一株主（所有株数1株の株主－筆者）があり難いのだ。大株主が多いと配当のことなどをやかましくいって、真の経営ができない」<sup>36</sup>と社員に語ったとのことであるから、こうした分散的な所有構造は、大株主の経営介入を阻止するため、意図的に設計されたものであったといえる。

1903年度の十大株主の保有比率は29.1%であり、1897年度と有意差がない。しかし大きな変化は、羽室嘉右衛門がいなくなり、波多野鶴吉が所有株数を大きく伸ばし第一位となり、社長に就任していることと、支配人の片山金太郎が第二位の大株主になっていることである。これは、「明治三十四年（一九〇一）八月、明瞭銀行の破綻によって、羽室が社長を辞し、同年十二月取締役会は波多野を社長に互選した」<sup>37</sup>ことによるものである。「これで波多野は名実共に経営の実権者となった」<sup>38</sup>とされている。株式所有の階層性では、所有数49株以下の中小零細層が58.8%

<sup>30</sup> 「最初の役員選任に当たっては、何鹿郡各村の勢力を糾合するように綿密な人選を」行ったとのことであるから（前掲『グンゼ株式会社八十年史』84頁）、単純に上位株主であることにおいて重役を占有したわけではない。

<sup>31</sup> 村島渚前掲書5頁。羽室家は、「明治二十年第一期京都府多額納税者調査では、納税額四百七十七圓で第十一位、同三十年第二期には四百九十圓で同じく十一位」（村島渚前掲書5頁）であった。

<sup>32</sup> 前掲『郡是製糸株式会社六十年史』72頁。

<sup>33</sup> 片山金太郎については、大道幸一郎編『信仰の事業家 片山金太郎』1941年を参照。

<sup>34</sup> 前掲『グンゼ株式会社八十年史』85頁。

<sup>35</sup> 前掲『郡是四十年小史』9頁。

<sup>36</sup> 村島渚前掲書132頁。

<sup>37</sup> 前掲『郡是製糸株式会社六十年史』72頁。

<sup>38</sup> 前掲『郡是製糸株式会社六十年史』72頁。



と過半を占めており、1897年度と有意差はないと考えてよからう。

波多野鶴吉は専任の重役であり、いわば名望家的な企業家であった。羽室嘉右衛門のようないわゆる兼任大株主重役が脱落し、分散的な所有構造のなかで企業家が経営権を確保したと考えられよう。このことが、1904年度からの大幅な設備投資を可能とした統治構造の上での要因であったといえよう。

1906年度は十大株主が保有比率を若干伸ばしているが、同時に49株以下の中小零細株主で依然として過半を占めている。分散的な所有構造は維持されている。社長の波多野鶴吉が、企業家としてのリーダーシップを発揮しうる構造は維持されたのである。

1913年度の十大株主の保有比率は1906年度と有意差はない。9株以下の零細株主の保有比率が大きく低下した一方、100株以上の大株主の保有比率が上昇している。しかし、それら大株主によって過半を占めるに至ったわけではないから、依然として分散的な所有構造であったといえよう。

以上より、郡是製糸は初発から分散的な所有構造であり、過半を占める中小零細株主は養蚕農家であった。重役は、大株主によって占められてはいたが、1901年度に羽室嘉右衛門が退任して以降は、専任の重役である波多野鶴吉が指導的地位を確保できるようになっていた。では、こうした所有構造であったことがどのように成長促進的に作用したのであろうか。

郡是製糸の場合、株主である養蚕農家は郡是製糸に原料繭を納入するとともに、女子労働力も工女として提供していたことは広く知られている。ということは、株主である養蚕農家の立場からすれば、同社が利益を再投資し経営規模を拡大することは、原料繭を多く販売できるとともに、工女の賃金としても農家収入に結びつくことになる。その点について波多野鶴吉は、「我会社では、利益があがると、株主の配当を成るべく多く取らず、職工の賞与に重きを置くのである。故に其の賞与は株主配当と殆ど同じである。」<sup>39</sup>と述べている。養蚕農家を株主にしたことで、配当を低く抑え内部留保を厚くし生産設備に再投資することが可能であったのである。

また、波多野鶴吉は、「如何程善良なる生糸でも、産額が少量では、好華主を得ることが難しいから、成る丈け、規模を大にする必要がある。随って、多額の資本を要する」<sup>40</sup>とし、「拡張についても、種々の理由があるが、（中略）製糸家は、機業家の発展に応じて、其の規模を拡張する必要がある」<sup>41</sup>と、述べている。需要先であるアメリカの絹織物業者は、均質な製品生糸を求めるから、その発展に応じて製糸家も生産を拡大する必要があるということである。郡是製糸の場合、1902年以降スキンナー商会と一手取引を行っていたから、特にその必要性は高かったであろう。そして、生産拡大のためには「多額の資本」が必要であるから、内部留保を厚くする必要性があったのである。このように郡是製糸には、製品市場からも成長促進的な圧力がかかっていたのである。

以上のように、所有構造と製品市場の双方から、郡是製糸には自己資本の蓄積に基づく成長を促進する規律づけが働いていたといえよう。では、三龍社の場合はいかなる統治構造であったのであろうか。同社の出資関係の推移については、前述の通り既に詳細な分析がある。また、同社の意思決定の過程を知り得る史料は残念ながら残存しない。そこで以下では、まず、同社創業年度である1897年度、郡是製糸との成長性格差が明確になり始める前年度の1907年度、大

<sup>39</sup> 波多野鶴吉「蚕糸業振興」1908年8月5日9頁（前掲『波多野翁講演集』所収）。

<sup>40</sup> 波多野鶴吉「製糸教育論」27頁（前掲『波多野翁講演集』所収）。

<sup>41</sup> 波多野鶴吉「蚕糸業の四大要素」1910年11月79～80頁（前掲『波多野翁講演集』所収）。



戦好況の中で増資をする1917年度の出資関係を確認することから始め(表-11), 前章で明らかにした財務行動からして, どの様な統治構造であったのかを解釈することにする。

表-11 出資者の構成

1897年度			1907年度			1917年度		
氏名	出資額 (円)	責任 備考	氏名	出資額 (円)	責任 備考	氏名	出資額 (円)	責任 備考
三品常七	20000	有限 茂木商店員	茂木保平	32500	有限 茂木商店主	茂木惣兵衛	162500	有限 茂木商店主
萩原平兵衛	10000	有限 茂木商店員	瀧定合名	12500	有限 名古屋呉服太物商店	瀧定合名	62500	有限 名古屋呉服太物商店
瀧正太郎	10000	有限 茂木保平実兄・名古屋呉服太物商	田口百三	10000	無限 三龍社業務担当社員	田口百三	50000	無限 三龍社業務担当社員
田口百三	10000	無限 勝野吉兵衛四男・三龍社業務担当社員	勝野又三郎	5000	無限 勝野吉兵衛三男	勝野又三郎	25000	無限 勝野吉兵衛三男
瀧広三郎	5000	有限 茂木保平実弟						
勝野吉兵衛	3000	無限 製糸家						
勝野文三	2000	無限 勝野吉兵衛長男						
合計	60000		合計	60000		合計	300000	

出所) 合資会社三龍社「報告書」各年度, 「扶桑新聞」1897年6月13日・1903年2月4日・1903年5月15日・1906年5月23日, 「新愛知」1917年6月6日, 籠谷直人「5. 三龍社製糸業の経営史調査」, 平野正裕「茂木系製糸・三龍社の経営」より作成。

三龍社は創業の時点において, 茂木商店の関係者によって過半が出資されている。しかし, 合資会社であったから, 彼ら有限責任社員は業務執行社員ではなく, 経営責任を負わない無機能資本家であったことになる。これに対し, 無限責任社員で経営責任を負うのは勝野家の関係者であった。従って, 法制度上の経営権は, 勝野家関係者にあったことになる。

しかしだからといって, 設備投資のような戦略的意思決定に際して, 茂木商店関係者の意向に配慮する必要性がなかったと考えるのは難しい。というのは, 前章でみたように三龍社は運転資金を他人資本に全面的に依存しており, その多くは茂木商店によって供給されていたと想定されるから, そうした債権を背景として茂木商店が三龍社の経営行動に影響力を行使しうる余地はあったであろう。

こうした関係は, その後の1907年度と1917年度にも当てはまるだろう。過半を出資している茂木商店主である茂木保平と茂木惣兵衛は有限責任社員であったから, 経営責任を負わない無機能資本家であった。三龍社は, 1915年度以降自己資本を蓄積し財務的体質が改善傾向にあったとはいえ, 運転資金は依然として他人資本に大きく依存していたから, 三龍社の業務担当社員である田口百三は債権者である茂木商店の意向に配慮する必要性があったであろう。

以上より, 三龍社の戦略的意思決定には生糸売込問屋である茂木商店の意向が強く反映される構造であったと推察される。では, 何故そのことによって, 三龍社が大きく他人資本に依存しながら, 郡是製糸より相対的には緩慢な成長戦略をとることになったのであろうか。生糸売込問屋一般に考えられる利害関係から検証してみよう。

生糸売込問屋の収入の基本は, 生糸輸出商への生糸販売価格に対する一定の手数料を, 荷主である製糸家から得ることである。従って, より高価格で買手のつく大口の荷主を獲得することが望ましい。そうした, 市場評価の高い成長性のある有力な製糸家には, より有利な条件で前貸金融を行い, 利息収入を得, それは手数料収入に匹敵するほどのものであった<sup>42</sup>。この限りにおいて, 売込問屋の規律づけは製糸家に対し成長促進的に働くことになる。

<sup>42</sup> 生糸売込問屋による製糸金融については, 石井前掲書を参照。

しかし、前貸金融は荷主獲得の手段であったから、製糸家が運転資金を蓄積するか、あるいは他の機関から調達しうようになることは、売込問屋の利害に反することである。つまり、製糸家が自己資本を蓄積することは、売込問屋にとっては敵対的な行為であった。とすれば、三龍社が自己資本を蓄積することは、茂木商店にとっては荷主である三龍社からの入荷を望めなくなる可能性がある。そこで、茂木商店は三龍社の自己資本の蓄積を阻害すると同時に、運転資金、あるいは固定資産を充当する長期性の資金を供給したのである。その具体的な行為が出資者の立場においての配当の要求であり、配当性向の高さとして具現化しているのである。出資者という立場を利用して三龍社の自立を押さえ込む方策をとったといえよう。その代わり短期性並びに長期性の資金を注入し、出資金という形での資本の固定化を回避したと考えられるのである。

こうした資本の固定化を極力回避しようとする茂木商店の意図は、賃挽経営の拡大としてあらわれている<sup>43</sup>。この「賃挽経営製糸ハ一定ノ工場ヲ有シ又ハ家内繰糸ノ設備ヲ有スルモノニシテ一定ノ製糸家ト契約ヲナシ単ニ賃金ノ給付ヲ受ケ製糸スルモノ」<sup>44</sup>であった。つまり、三龍社からすれば設備投資という固定的な投資を行わずに優等糸の生産を拡大しうする方法であった。そのため、「三龍社ノ如キハ五十釜以上二百釜内外ノモノヲ多数附属的賃挽工場ト」<sup>45</sup>していた。資本の固定化を忌避する流通資本の本質が、三龍社本体の成長に抑制的に働いたといえよう。

一方、製品市場からの成長圧力は、三龍社は郡是製糸ほど高くなかったと思われる。というのは、三龍社はアメリカ絹織物業者と直接取引を1904年度から行っていたが<sup>46</sup>、それが郡是製糸のように一手取引であったかどうか、スキナー商会のような有力機業家であったかどうかは判明しない。また、1909年度頃には「販売先を選択できるようになっていた」<sup>47</sup>と評価されており、有力機業家との一手取引であったとは考えづらいからである。

以上より、三龍社が緩慢な成長行動をとったのは、主要な出資者と債権者が同一人格であり、かつ、流通資本であったことと、市場からの成長圧力が比較的弱かったことによるといえるだろう。

## おわりに

三龍社は、流通資本である生糸売込問屋が過半を出資するという特殊な事例であった。しかし重要なことは、売込問屋が債権を背景として経営に介入し、資本の固定化を極力回避する方策をとったことである。それは、出資者の立場において高い配当を要求することで、あるいは

<sup>43</sup> 賃挽経営の拡大理由については、籠谷前掲論文が労賃コストの有利性によって説明しているのに対し、平野前掲論文は「田口が開発した黄石丸・三龍又の蚕種がブームとなり、それに伴って原料仕入が拡大したため」としている。しかし、前者では同じ優等糸製糸家である郡是製糸がなぜ賃挽でなく分工場の設置により経営規模の拡大を選択したのか、つまり三龍社独自の対策として賃挽がなぜ選択されたのかが理解できない。また後者では、なぜ原料市場の地理的拡大に応じて分工場を設置しなかったのかが理解できない。

<sup>44</sup> 日本銀行調査局「黄石丸及三龍又ヲ中心トスル蚕糸業ノ調査」1918年（前掲『愛知県史』所収）。

<sup>45</sup> 日本銀行調査局前掲調査。

<sup>46</sup> 籠谷前掲論文65頁。

<sup>47</sup> 籠谷前掲論文91頁。なお、平野前掲論文では、これを籠谷氏の「誤認」として退けている。しかし、平野氏の想定するように茂木商店への出荷という関係が固定的であったとしても、売込先（輸出商）が複数であったとすれば、やはり特定の機業家との一手取引であったとは考えられないことになる。

設備投資を充足しうる増資を行わないことによって、製糸経営の自己資本の蓄積を阻害し、製糸経営の売込問屋からの自立を阻止した。そして同時に、生糸の集荷増大という売込問屋の利益を守ろうとしたのである。こうした流通資本としての本質的行動が、三龍社の投資行動を抑圧することとなり、同社の成長を緩慢なものとしたのである。

この点、等しく運転資金を売込問屋に依存しつつも、株主及び製品市場から成長促進的な圧力をうけていた郡是製糸は、企業家がリーダーシップを発揮しうる分散的な所有構造のもと、持続的で急速な成長を実現した。つきつめれば、両社の成長性をわけたのは、流通資本の利害が貫徹する統治構造であったかどうかということになるであろう。

では、今ひとつの重要なステイクホルダーである銀行が債権者としていかなる規律づけを行ったのか、金融資本の利害関係が製糸経営の成長にどのように影響したのかを解明する必要があるが、こうした点については今後の課題としたい。

(付記) 本稿で使用した合資会社三龍社「報告書」は、谷本雅之先生(東京大学)のご紹介を得て籠谷直人先生(京都大学)からご提供いただいたものである。深く感謝申し上げます。なお、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]

[2012年1月24日受理]