

論 文

東洋紡の成立

—— 三重紡・大阪紡の合併交渉 ——

橋 口 勝 利

要 旨

本稿の目的は、三重紡・大阪紡の合併交渉を具体的に検討することにある。合併交渉は、大阪紡株主の意向が強く反映され、両社株価ベースでの合併比率が重視された。その結果、規模・経営状況に劣る大阪紡にとって有利な条件で合併がまとまることになった。つまり東洋紡の成立は、ステークホルダーである株主の利害の産物だったのである。

キーワード：企業合併；企業統治

経済学文献季報分類番号：04-23；09-13；09-20；09-30

はじめに

本稿の課題は、東洋紡の成立をめぐる合併交渉を具体的に検討することにある。近代日本において繊維産業はリーディングセクターとして重要な位置を占めていた。なかでも紡績業は、大資本を中心に企業勃興期から成長を遂げていた。本稿で取り上げる東洋紡は、3大紡の一角を担う、主要紡績資本であった。

東洋紡は、1914年に三重紡と大阪紡との合併により成立した。この合併は、大資本同士の合併であったことから紡績業への影響力が大きく、役員・株主などのステークホルダーが多様かつ多数にわたるため、その合併交渉は難航することも考えられた。この合併交渉について川井氏は、同時期に進んだ大日本紡績の合併交渉のケースと比較して、順調に推移したと位置づけている。その要因は、両社の設立に尽力した洪澤栄一の斡旋があったこと、そして両社が比較的似通った製品を扱っていたことであった。加えて、三重紡が中国市場進出を目論んで大阪で営業拠点を模索していたことや、三重紡の自己資本充実や近代的会計システムに比べて、大阪紡の財務体質に問題があったことも要因として指摘されている。このため、

三重紡と大阪紡との合併は、対等合併でなく、三重紡優位の合併であったと評価した¹⁾。

以上の説明は、両社が合併する環境が整っていたことを説明することはできる。しかし、ここで問題となるのは、合併条件を具体的に決める説明としては十分でないことである。合併交渉が順調に進むためには、①両社の資産評価への合意が必要であり、②株主の利害を反映させる必要もあるからである。

確かに三重紡と大阪紡との合併比率は、「10：8」となったため、三重紡優位の合併であったことは間違いない。ただし、「10：8」という合併比率が、三重紡と大阪紡との企業評価を正確に反映したのかという点については疑問が残る。事実、先の川井氏の研究では、「10：8」の合併比率を妥当と評価するが、その数値の根拠については記されていない。もし「10：8」の比率が、両社の資産評価を反映したものでない場合は、両社の利害に基づいた交渉が存在したはずであり、順調な交渉妥結は難しかった可能性がある。

そこで本稿では、「10：8」の合併比率の根拠を、両社の経営を比較検討したうえで明らかにし、合併比率をめぐる両社の提案・議論とその帰結に至る過程を明らかにしたい。このことで合併交渉に、三重紡・大阪紡の利害がどの程度反映されたのかが明らかとなる。その上で東洋紡成立への再評価を行うとともに、その意義を考えていくことにしたい。

1. 東洋紡成立前史

－三重紡・大阪紡の経営

【1】両社の経営比較

本節では、両社合併に至るまでの三重紡の大阪紡とを比較検討しておきたい。

表1は、紡績業界上位10社のランキングを1903年と1913年とで比較したものである。これによれば、紡績上位10社は、10年間で設備拡張を進めており、リング紡績機の比率では、1913年に約50%であったが、1913年には約73%にまで上昇して存在感を強めていた。そのなかでも、三重紡と大阪紡は上位5社にランクインする有力紡績資本であった。特に三重紡は、同期間でリング紡績錘数を約8万錘から約27万錘へと急速に設備拡張し、鐘紡に次ぐ業界2位にまで成長を遂げていた。加えて三重紡と大阪紡は、鐘紡に比べていち早く織布部門に積極的に進出しており、紡織兼営としての性格を有していた点で共通していた。

1) 川井充「合併と企業統治－大正期東洋紡と大日本紡の比較－」『大阪大学経済学』第57巻第3号、2007年12月。なお、三重紡・大阪紡との経営を比較検討したものととして、青地正史『戦前日本の企業統治』日本経済評論社、2014年、がある。

表1 紡績錘数ランキング上位10社の推移

1903年上半期							1913年上半期					
順位	会社名	創立年	錘数			織機台数	会社名	創立年	錘数			織機台数
			リング	ミュール	撚糸				リング	ミュール	撚糸	
1	鐘淵紡績	1887	217,312				鐘淵紡績	1887	414,076		51,448	4,783
2	摂津紡績	1889	103,600				三重紡績	1886	269,090		14,432	5,330
3	大阪合同紡績	1900	93,904		11,956		富士瓦斯紡績	1896	164,288	27,640	53,760	979
4	三重紡績	1886	81,428	2,000	4,058	1,170	摂津紡績	1889	155,824	1,350		
5	大阪紡績	1872	55,968		1,536	1,200	大阪紡績	1882	148,744		7,752	4,532
6	尼崎紡績	1889	45,212		21,608		大阪合同紡績	1899	140,156		23,096	400
7	東京瓦斯紡績	1896	44,544	11,640	21,136		東京紡績	1887	110,388		28,308	884
8	岸和田紡績	1892	41,920				日本紡績	1893	106,612	13,800	53,120	
9	岡山紡績	1880	35,608		336	249	福島紡績	1892	103,616			
10	名古屋紡績	1885	30,384				尼崎紡績	1889	100,992		31,400	1,785
	上位10社小計		749,880	13,640	60,630	2,619	上位10社小計		1,713,786	42,790	263,316	18,693
		(%)	50.0	50.0	100.0	100.0		(%)	72.5	86.5	82.1	77.1
	総合計(53社)		1,499,810	27,330	60,630	2,619	総合計(42社)		2,365,094	49,450	320,912	24,223
		(%)	100.0	100.0	100.0	100.0		(%)	100.0	100.0	100.0	100.0

注1) 単位は、紡績機は「錘」、織機は「台」。

注2) 紡績企業は、すべて大日本紡績連合会会員。

資料) 『綿糸紡績事情参考書』明治36年上半期、大正2年上半期。

【2】三重紡の経営

三重紡の経営について、資金調達面から検討する。表2は、1905年以降の三重紡の設備資金調達状況を表している。これによれば、1907年下半期以降から増設関係が増大しており、設備拡張路線が堅持されていたことがわかる。この固定資産の増大を支えていたのが豊富な自己資金であった。この自己資金は、払込株金と積立金・準備金とで構成されていた。特に払込株金は、1907年上半期に増募を実施して充実させ、設備拡大を支えていた。

次に、払込株金を支えていた株主層を表3から検討する。これによれば、期間を通じて、伊藤伝七・九鬼紋七・九鬼總太郎など上位株主が安定して三重紡の経営を支えていたことがわかる。1907年上半期（増募実施）と1910年上半期とを比べると、1910年上半期で株主数が1,349名から3,359名へと急増しており、奥田正香など愛知県の資産家が株主層として加わっている。これは、1905年以降中京圏で進んだ企業合併の結果、吸収された紡績資本の株主層が加わったからであった²⁾。このように三重紡は、三重県・愛知県の資産家を株主として取り込みつつ成長を遂げてきたのである。

【3】大阪紡の経営

大阪紡について、表4を用いて資金調達状況を検討していく。固定資産の推移を見ると、設備拡張が期間を通じて進められていたことが確認できる。その設備拡張の基盤となる資金

2) この合併交渉については、橋口勝利「近代中京圏における紡績業の事業展開と合併—奥田正香と尾勢連合—」関西大学『経済論集』第64巻第1号、2014年6月、を参照。

表2 三重紡績の経営動向

年	決算期	固定資産(A)					自己資金(B)					自己資本 余裕金 B-A	長期負債 C	長期資本 余裕金 C+B-A	配当率 (%)
		地所及び建物	諸機械	什器	増設関係	増募株金	積立金 準備金	本季 純益金	前季 繰越金	借入金					
1905	上半期	2,803,225	1,749,510	18,306	407,616	3,549,341	2,250,000	690,000	487,285	122,056	746,116	250,000	996,116	30.08	
	下半期	3,989,437	2,899,972	22,939		5,500,939	3,107,950	1,303,500	978,462	111,027	1,511,502	82,502	1,594,004	30.08	
1906	上半期	3,613,868	2,501,168	28,722		5,457,597	3,107,950	1,603,500	674,093	72,054	1,843,728	69,795	1,913,524	30.08	
	下半期	3,862,435	2,688,170	35,509		5,781,644	3,107,950	1,803,500	791,483	78,711	1,919,209	557,089	2,476,298	30.08	
1907	上半期	4,759,946	3,220,770	42,740		7,234,862	3,857,950	2,103,500	1,020,954	52,758	2,474,917	543,366	3,018,282	30.08	
	下半期	5,569,217	3,556,756	55,569	157,005	9,598,960	5,877,675	2,750,171	856,611	114,503	4,029,742	457,200	4,486,942	12.00	
1908	上半期	6,131,945	3,743,871	58,750	338,146	9,496,322	5,877,675	2,990,171	514,285	154,192	3,364,377	440,501	3,804,878	12.00	
	下半期	6,838,403	4,171,425	61,642	767,320	9,622,717	5,878,675	3,060,000	478,056	205,986	2,784,314	323,801	3,108,115	15.04	
1909	上半期	7,795,864	3,724,002	72,833	1,659,169	9,959,573	5,877,675	3,160,000	690,516	231,381	2,163,709	321,773	2,485,482	15.04	
	下半期	8,297,707	2,536,402	85,698	1,997,051	10,110,925	5,877,675	3,360,000	593,353	279,897	1,813,218	219,744	2,032,962	12.00	
1910	上半期	8,941,442	3,148,535	97,144	663,279	10,122,208	5,877,675	3,510,000	453,284	281,249	1,180,766	200,000	1,380,766	12.00	
	下半期	9,216,772	3,253,511	101,555	877,477	10,175,707	5,877,675	3,610,000	406,160	281,872	958,935	100,000	1,058,935	12.00	
1911	上半期	9,468,994	3,505,373	104,783	341,569	10,291,957	5,877,675	3,660,000	468,911	285,372	822,964	100,000	922,964	12.00	
	下半期	9,999,873	3,810,175	125,249	61,351	10,930,653	5,927,675	3,903,100	786,754	313,124	930,780	...	930,780	16.00	
1912	上半期	11,519,318	4,121,814	80,395	586,971	14,292,510	7,768,450	4,555,600	1,312,923	655,537	2,773,192	...	2,773,192	16.00	
	下半期	11,882,775	4,189,228	76,312	1,029,756	14,866,373	7,768,450	5,055,600	1,175,486	866,837	2,983,598	...	2,983,598	16.00	
1914	上半期	12,126,752	4,356,229	92,557	242,575	15,530,936	7,791,125	5,555,600	1,263,364	920,847	3,404,184	...	3,404,184	...	

注1) 単位は「円」。配当率は「%」。

注2) 「…」は不明を示す。

資料) 三重紡績株式会社『営業報告書』各年版。

表3 三重紡績主要株主の変遷

順位	1905年下半期				1907年上半期				1910年上半期				1914年上半期							
	名前	住所	古株	新株	合計	名前	住所	古株	新株	合計	名前	住所	古株	新株	合計	名前	住所	古株	新株	合計
1	伊藤伝七	三重	2,932	1,466	4,398	伊藤伝七	三重	2,964	1,600	4,564	伊藤伝七	三重	4,564	4,564	9,128	伊藤伝七	三重	4,559	4,564	9,123
2	波澤栄一	東京	1,525	937	2,462	九鬼紋七	三重	1,206	815	2,021	九鬼紋七	三重	2,876	2,827	5,703	九鬼紋七	三重	2,876	2,827	5,703
3	安田丑作	三重	1,214	620	1,834	波澤栄一	東京	855	837	1,692	波澤栄一	東京	1,592	1,742	3,334	小菅叔之助	三重	1	4,856	4,857
4	小糸吟次郎	三重	1,105	552	1,657	岸與三松	三重	1,620	0	1,620	齋藤恒三	愛知	1,300	1,545	2,845	後藤安太郎	愛知	900	2,740	3,640
5	九鬼總太郎	三重	1,010	325	1,335	九鬼總太郎	三重	1,010	200	1,210	齋藤恒三	愛知	1,167	1,292	2,459	齋藤恒三	愛知	1,300	1,545	2,845
6	加藤孫太郎	三重	730	320	1,050	杉本清吉	三重	539	600	1,139	後藤安太郎	愛知	1,100	1,340	2,440	九鬼總太郎	三重	1,210	1,210	2,420
7	齋藤恒三	三重	698	349	1,047	小田常吉	三重	837	260	1,097	九鬼總太郎	三重	1,210	1,210	2,420	齋藤恒三	愛知	1,167	1,292	2,459
8	白井常可	三重	672	336	1,008	白井常可	三重	718	336	1,054	藤原保之助	三重	1,029	1,054	2,083	波澤栄一	東京	492	1,742	2,234
9	伊藤伝平	三重	578	289	867	藤原保之助	三重	541	488	1,029	伊藤伝平	三重	1,007	1,007	2,014	藤原保之助	大阪	1,076	1,078	2,154
10	伊藤栄次郎	三重	548	274	822	伊藤伝平	三重	578	429	1,007	岡半右衛門	三重	250	1,612	1,862	伊藤伝平	三重	1,007	1,007	2,014
11	杉本清吉	三重	453	358	811	後藤安太郎	愛知	635	355	990	岡半右衛門	三重	1,450	252	1,702	岡半右衛門	三重	255	1,702	1,957
12	藤原保之助	三重	416	383	799	杉村甚兵衛	東京	520	260	780	高橋清衛	愛知	780	780	1,560	岡常夫	愛知	796	920	1,716
13	杉村甚兵衛	東京	520	260	780	後藤新十郎	愛知	111	590	701	杉村甚兵衛	愛知	647	810	1,457	岡常夫	愛知	780	780	1,560
14	服部庄右衛門	三重	470	255	725	守谷利助	三重	580	20	600	高阪寛太郎	愛知	0	1,260	1,260	金森謙太郎	愛知	112	1,167	1,279
15	青木松太郎	三重	214	508	722	齋藤恒一	愛知	575	0	575	高阪寛太郎	愛知	590	590	1,180	神野金之助	愛知	473	700	1,173
16	安田善吉	三重	427	175	602	辻子白	三重	409	162	571	伊藤栄次郎	愛知	552	581	1,133	伊藤栄治郎	愛知	552	585	1,137
17	辻孫八	三重	517	163	680	伊藤栄治郎	愛知	552	0	552	後藤善三	愛知	280	790	1,070	伊藤栄治郎	愛知	550	550	1,100
18	森宗作	群馬	366	183	549	森宗作	群馬	366	183	549	奥田正香	愛知	550	500	1,050	辻村上	三重	500	537	1,037
19	杉村仙三郎	三重	333	166	499	岡常夫	愛知	455	60	515	多賀五兵衛	三重	520	520	1,040	杉村卯敬	群馬	532	500	1,032
20	小計		15,728	8,419	24,147			15,889	7,544	23,433			22,540	25,354	47,894			20,167	31,356	51,523
(%)			39.3	42.1	40.2			27.8	37.7	30.4			24.3	25.5	24.9			19.1	31.6	25.1
合計	819名		40,000	20,000	60,000	1,349名		57,159	20,000	77,159	3,359名		92,738	99,262	192,000	3,377人		105,738	99,262	205,000

注) 単位は「株」。
資料) 三重紡績株式会社「営業報告書」各年版。

表4 大阪紡績の経営動向

決算期	固定資産(A)										自己資金(B)				自己資本		長期負債(C)		長期資本 余裕金 (C)+(B)-(A)	配当率 (%)
	年	月	機械	地所	建物	什器	紡織 準備用品	増設関係	分工場 関係	積立金	積立金	配当準備 積立金	繰越利益金	当季利益	(B)-(A)	社債金	日本勧業銀行 借入金			
1905	上半期	2,302,817	1,587,659	109,762	515,475	3,976	48,546	37,399	48,546	2,430,638	1,600,000	505,140	36,000	660	288,738	127,720	54,854	182,575	20.00	
	下半期	2,180,225	1,501,545	122,388	474,889	3,421	62,563	24,399	24,399	2,792,412	1,800,000	605,140	50,000	15,398	321,874	603,187	48,008	631,195	25.00	
1906	上半期	3,754,093	1,525,042	135,404	499,421	3,248	91,691	20,248	20,248	2,606,997	1,800,000	474,000	70,000	39,032	293,965	▲1,147,096	40,614	▲1,106,483	20.00	
	下半期	3,648,304	2,453,068	216,827	784,976	5,975	147,463	39,996	1,479,039	4,288,288	2,900,000	822,800	60,000	36,916	468,573	639,984	89,050	639,984	20.00	
1907	上半期	4,340,053	2,472,511	307,826	696,564	6,847	123,502	135,042	26,630	4,369,103	2,900,000	82,800	120,000	35,488	460,815	1,122,550	1,122,550	1,122,550	20.00	
	下半期	4,340,053	2,810,503	329,271	673,820	8,360	110,803	669,297	12,154	5,462,604	3,750,000	942,800	180,000	74,483	515,320	227,350	1,000,000	1,000,000	12.00	
1908	上半期	4,757,167	2,910,071	326,764	714,401	9,585	114,635	669,297	16,409	5,292,694	3,750,000	1,000,000	240,000	75,244	227,350	535,427	1,81,060	1,81,060	12.00	
	下半期	5,175,984	2,930,203	327,235	712,851	10,692	105,293	1,073,301		5,357,044	3,750,000	1,000,000	240,000	77,594	289,450	181,060	1,000,000	1,000,000	12.00	
1909	上半期	5,246,501	3,560,669	328,535	970,227	17,060	93,602	276,408		5,415,292	3,750,000	1,000,000	300,000	82,044	283,157	168,701	1,000,000	1,000,000	12.00	
	下半期	5,676,275	4,049,172	400,692	909,189	19,881	93,657	204,284		5,861,736	4,062,500	1,000,000	350,000	90,292	359,094	185,460	1,000,000	1,000,000	12.00	
1910	上半期	5,847,651	4,263,751	412,993	984,003	27,505	83,847	85,552		5,937,604	4,062,500	1,045,764	400,000	127,986	301,354	89,954	2,069,954	2,069,954	12.00	
	下半期	5,966,005	4,383,187	418,374	1,024,980	29,462	96,319	13,753		5,903,422	4,062,500	1,100,000	400,000	131,354	209,570	▲62,581	1,937,419	1,937,419	10.00	
1911	上半期	6,042,971	4,395,873	436,379	1,037,966	33,061	114,590	25,402		5,905,212	4,062,500	1,250,000	400,000	112,789	204,912	▲137,759	2,050,000	2,050,000	10.00	
	下半期	6,198,428	4,424,890	443,121	1,044,783	34,506	143,222	107,906		5,923,195	4,062,500	1,150,000	400,000	89,587	221,108	▲275,233	1,774,767	1,774,767	10.00	
1912	上半期	6,385,004	4,458,466	583,456	1,098,663	35,907	122,733	85,778		6,006,957	4,062,500	1,175,000	400,000	82,570	286,887	▲378,047	2,050,000	2,050,000	10.00	
	下半期	6,670,580	4,450,177	744,598	1,109,968	27,678	123,744	214,417		6,460,771	4,314,190	1,225,000	400,000	116,332	405,249	▲209,810	1,840,190	1,840,190	12.00	
1913	上半期	6,980,107	4,343,714	762,796	1,128,028	19,694	89,756	636,123		7,158,988	4,687,500	1,275,000	400,000	220,331	576,157	178,881	2,025,000	2,025,000	14.00	
	下半期	7,749,215	4,857,629	786,796	1,403,907	25,736	143,445	531,702		7,791,499	5,000,000	1,400,000	500,000	243,363	648,135	42,283	2,025,000	2,025,000	14.00	
1914	上半期	8,329,346	5,472,722	836,825	1,699,022	31,194	155,768	133,766		8,154,211	5,000,000	1,600,000	500,000	353,074	701,138	▲175,135	2,000,000	2,000,000	18.00	

注1) 「分工場関係」は、「四貫島分工場勘定」・「川之石分工場勘定」・「分工場勘定」を合わせた数字。

注2) 「増設関係」は、「工場支払資金勘定」・「機械及建物仮払金」・「紡織部拡張費」・「工場用具金」を合わせた数字。

注3) 「積立金」は、「損失準備積立金」を含む。

注4) 「配当準備積立金」は、「優先株配当準備金」を含む。

注5) 単位は「円」。配当率は「%」。

注6) 「▲」はマイナス。

注7) 1905年上下半期の配当率は、普通株・優先株双方の数字。資料は、「百年史 上」148頁参照。

資料) 大阪紡績株式会社「営業報告書」各年版。

東洋紡績株式会社「百年史 上」1986年。

調達については、払込株金と積立金とで構成される自己資金でカバーしていた。特に払込株金をみると、1906年下半期・1907年下半期・1909年下半期・1912年下半期・1913年上半期および下半期と、度々増募を実施して自己資金の充実を図っていたことがわかる。しかし、当季益金が1908年上半期に大幅に減少した一方で設備拡張が進んだため、自己資本余裕金が減少していくことになった。この減少に対応すべく大阪紡は社債発行に踏み切った。この社債への依存は、1910年上半期以降、自己資本余裕金のマイナスをカバーする役割を果たした。つまり、大阪紡は設備拡大を進めるために、増募を繰り返し、社債発行に依存せざるを得なくなってしまうのである³⁾。

それでは、大阪紡の増募を支えた株主について表5で確認する。表5をみれば主要株主が期間を通じて変動が激しいことがわかる。特に、1905年上半期と1907年下半期とを比較すると、上位に白石和太郎・瀬尾喜兵衛・阿部彦太郎・田附政次郎が上位株主として登場する。この期間では、1906年下半期に増募が実施されたため、大阪紡を支える株主層が大幅に変動することになった。これ以降、瀬尾喜兵衛・阿部彦太郎・田附政次郎が上位にランクインするものの、上位株主の変動が激しかった⁴⁾。このため大阪紡は、払込株金については不安定な状況が続き、株主確保のために株主配当を重視した経営を迫られることになった⁵⁾。

【4】合併前の三重紡と大阪紡

三重紡と大阪紡は、ともに期間を通じて設備拡張を目指し、紡織兼営企業として業界で上位に位置するまで成長してきた。しかし、その資金調達では、三重紡に比べて大阪紡は脆弱な状況にあったと評価せざるを得ない。それは、三重紡が安定した上位株主層を有し、彼らが三重紡の増資にも応じて資金的基盤を強固なものとしてきたことに比べて、大阪紡の場合は、株主層が安定しないために、十分な資金的基盤を築けなかったことにある。それゆえ、社債発行を通じて設備拡張を支えざるを得なくなったのである。両社の合併案は、このような状況下で生じたため、両社の経営状況や株主構成は、合併交渉の帰趨に大きく影響することになった。この交渉の推移について、次節で検討していきたい。

3) 高村直助「大阪紡績会社」（山口和雄編『日本産業金融史研究 紡績金融編』1970年）374-376頁。この社債発行について結城武延は、1900年代後半に大阪紡の業績が改善したことを機に、1910年4月および1911年6月の社債引受条件（利子や償還期間）が大阪紡にとって有利になったことを指摘している。結城武延「企業統治の成立—合理的な資本市場と紡績業の発展」（中林真幸編『日本経済の長い近代化』名古屋大学出版会、2013年）165-167頁。

4) 高村直助「大阪紡績会社」（山口和雄編『日本産業金融史研究 紡績金融編』1970年）375・376頁。

5) 大阪紡の山辺丈夫によれば、株主の高配当要求は強いために、内部留保を充実させることができなかったという。高村直助『会社の誕生』吉川弘文館、1996年、167-169頁。

表 5 大阪紡績主要株主の変遷

順位	1905年上半年期				1907年下半期				1910年上半年期				1914年上半年期	
	名前	株数		住所	名前	株数		住所	名前	株数		住所	名前	株数
		普通株	優先株			合計	普通株			新株	合計			
1	洪澤栄一	700	533	東京	白石和太郎	5,000	5,000	伊勢	瀬尾喜兵衛	2,543	619	大阪	瀬尾喜兵衛	3,660
2	植田重吉	704	342	大阪	小田常吉	1,122	1,807	三重	芝田大吉	1,790	270	大阪	高木興作	3,200
3	竹原友三郎	893	39	大阪	瀬尾喜兵衛	1,463	1,463	大阪	高木興作	1,650	300	長崎	山辺丈夫	2,500
4	後藤新十郎	870	870	名古屋	山辺丈夫	880	1,180	大阪	山辺丈夫	1,470	453	大阪	阿部房次郎	2,360
5	黒川幸七	730	24	大阪	洪澤栄一	633	1,149	大阪	小川平助	1,030	876	大阪	阿部彦太郎	1,800
6	小田常吉	604	604	伊勢	阿部彦太郎	1,100	1,100	大阪	阿部彦太郎	1,400	466	大阪	田附政次郎	1,730
7	山辺丈夫	600	600	大阪	田附政次郎	701	961	大阪	野村徳七	1,211	383	大阪	芝田大吉	1,620
8	阿部市太郎	400	200	大阪	山本重蔵	862	862	大阪	中村孝太郎	1,180	310	大阪	中村孝太郎	1,490
9	田倉宇平	538	538	和泉	黒川幸七	481	852	大阪	洪澤栄一	1,149	213	東京	廣田千秋	1,216
10	津田寅吉	500	500	京都	岩本栄之助	40	740	大阪	田附政次郎	1,020	340	大阪	新田茂兵衛	1,200
11	後藤富太郎	495	495	名古屋	竹原友三郎	523	728	大阪	廣瀬満正	796	334	兵庫	小菅剣之助	1,170
12	小川平助	450	450	大阪	荒井栄蔵	600	700	大阪	荒木菊三郎	690	363	京都	北川興平	1,150
13	加藤三四郎	400	400	伊勢	阿部市蔵	650	650	大阪	廣岡恵三	750	233	大阪	廣瀬満正	1,135
14	田中佐之七	350	350	愛知	近藤敏次郎	650	650	大阪	阿部房次郎	660	220	大阪	荒木菊三郎	1,053
15	藤原保之助	350	350	四日市	檀泰治郎	640	640	和泉	阿部市蔵	650	216	大阪	馬場道久	938
16	松本恒之助	200	150	伊勢	阿部金次郎	600	600	大阪	福田直治郎	756	82	大阪	阿部市蔵	850
17	荒木菊三郎	6	340	京都	松岡修造	200	600	大阪	八代祐太郎	600	200	大阪	洪澤栄一	830
18	向井國蔵	180	154	和泉	野村徳七	93	585	大阪	阿部金次郎	600	200	大阪	阿部金太郎	800
19	田中久彌	300	300	名古屋	江口彌兵衛	175	585	大阪	橋本篤	600	133	大阪	肥塚源次郎	770
20	中村政彌	300	300	伊勢	濱崎健吉	360	360	大阪	小菅剣之助	670	50	三重	村田長兵衛	716
小計		8,970	2,382			15,533	21,212			21,215	6,261			30,188
(%)		37.4	29.8			26.3	35.5			28.3	25.0			30.2
合計	560名	24,000	8,000		1,161名	59,000	16,000		1,308名	75,000	25,000		1,450名	100,000

注) 単位は「株」。

資料) 大阪紡績株式会社『営業報告書』各年版。

2. 合併交渉

【1】合併提案

（1）洪澤栄一の提案

三重紡と大阪紡との合併案は、洪澤栄一の斡旋が大きな役割を果たした。1914年3月14日、名古屋にて、三重紡重役が大阪紡との合併案を洪澤に伝えたところ、洪澤は大いに賛成した。洪澤は、自身が設立に関わった両社が、業界1位の鐘紡に迫る規模を有する紡績資本へと結実することを願っていたからである。続く3月16日、同じく名古屋において、三重紡重役（伊藤藤七・斎藤恒三・岡常夫）と大阪紡重役（山辺丈夫・阿部房次郎）が会見し、両社の合併条件を協議した。この時点で、両社の合併案は概ね合意されたものの、合併条件をめぐっては両社の思惑を調整しなければならなかった^{6) 7)}。

（2）合併の要因

三重紡・大阪紡合併案が浮上した要因については、研究史が度々指摘しているが、ここで簡単にまとめておく⁸⁾。三重紡は中京圏を拠点に原料綿糸を供給する織物産地を後背地として有し、職工確保も容易であったため、順調な発展を続けてきた。しかし、三重紡は、製品織布の輸出拡大を経営方針に加えるようになった⁹⁾。この際に主力市場となる中国方面への輸出と動力源となる石炭の調達については、本社が四日市では不便であった¹⁰⁾。そこで三重紡は、大阪紡と合併することで輸出販路拡大を図ったのである。加えて、合併によって「営業費及生産費の節減を得べく」¹¹⁾と記されているように、設備拡張を通じた規模の経済を發揮することも期待できた。

一方で大阪紡は、山辺の社長退任意思表明が合併へのきっかけとなった¹²⁾。加えて大阪紡の経営不振も将来への不透明感を高めており、合併への機運が高まっていた。

6) 「三重紡の態度」『大阪朝日新聞』、1914年3月19日。

7) 洪澤栄一の日記（1914年3月14日）によれば、洪澤は、3月14日午後4時に名古屋に到着後、早速、「自動車ニテ三重紡績会社事務所ニ抵り社員一同ニ訓示ヲ為ス」と記録されている。洪澤は、翌15日深夜に名古屋から帰京の途についており、その間で三重紡績との接触は確認できない。このことから、この「訓示」が大阪紡との合併に関わる内容であったと考えられる。洪澤青淵記念財団竜門社『洪澤栄一傳記資料』別巻第一日記（一）、1966年4月、776頁。

8) 内外棉もこの合併案に当初加わっていたが、交渉過程で離脱した。東洋紡績株式会社社史編纂室『百年史・東洋紡・上』1986年、199-201頁。

9) 「三重大阪紡績合併乎」『扶桑新聞』、1914年3月18日。

10) 「ノートブック」『名古屋新聞』、1914年3月19日。

11) 「三重大紡合併」『名古屋新聞』、1914年3月18日。

12) 大阪紡株主は、合併により株式配当が上昇することを期待していた。「三重大紡合併」『名古屋新聞』、1914年3月18日。

（3）合併条件

3月16日の合併案を受けて三重紡は、3月18日に重役会を開催して合併条件について可決した¹³⁾。しかし、大阪紡は、同日に重役会を実施したものの、合意を得ることはできなかった。この際に三重紡から提案された条件は、①合併後の名称は「大阪紡績」とすること、②営業所は大阪、本社は四日市とすること、③各工場は従来通りに愛知・三重県下におくことであった。しかし、合併条件をめぐっては、両社の株式値段に約19円の差があったため、大阪紡側で反対意見が出たためとまらず、3月19日に返答するとした¹⁴⁾。

【2】合併交渉の経過

（1）合併交渉の争点

三重紡・大阪紡合併案は、両社重役の発案であったことや、洪澤栄一の斡旋もあったため、重役レベルでは早い段階で合意がなされた。しかし、各社株主からは、容易に合意を得ることはできなかった。この両社の合併交渉を進めるにあたっては、焦点が大きく2つあった。第一に、合併比率を何に基づいて決めるかという点である。当時、合併比率を決めるにあたっては、両社の資産・設備で比較するケースが多かった。両社の資産状況を比較した表6をみれば、払込資本金・固定資産では、三重紡と大阪紡は概ね「10:6」の合併比率となる。加えて当時の両社の経営状況を比較すると、三重紡の業績の方が良好であったことを考え合わせれば、「10:6」の合併比率で交渉が進むことが考えられた。一方、株価を基準にみれば「10:8」の合併比率となってしまう。つまり、両社の比較条件をどこに置くかによって、合併比率が変化する状況にあったのである。

この合併比率を決める上で重要となるのが、2つめの争点、各社内での発言力であった。両社ともに、経営戦略の決定については重役だけでなく、株主が影響力を強めていた。特に大阪紡では、株式募集において、有力株主がその多くを引き受けていたため、株主の発言力が高まっていた。それゆえ、有力株主を納得させられるかどうか、合併交渉を進める上での課題となった。

13) 三重紡重役会出席者は、伊藤傳七・齋藤恒三・服部俊一・岡常夫・眞野愛三郎（以上、取締役）、九鬼紋七・川喜田四郎兵衛・岡谷惣助・神野金之助（以上、監査役）。「兩紡績合併問題」『名古屋新聞』、1914年3月29日。

14) 「三重紡の態度」『大阪朝日新聞』、1914年3月19日。

表6 三重紡・大阪紡の比較

	三重紡	大阪紡
資本金 〔比率〕	12,500,000 〔10〕	5,000,000 〔4〕
払込資本金 〔比率〕	7,768,450 〔10〕	5,000,000 〔6〕
諸積立金 〔比率〕	5,055,600 〔10〕	1,900,000 〔4〕
社債	0	2,025,000
固定資産 〔比率〕	11,882,775 〔10〕	7,074,068 〔6〕
紡績機 〔比率〕	269,100 〔10〕	150,176 〔6〕
撚糸機 〔比率〕	14,432 〔10〕	7,752 〔5〕
織機 〔比率〕	5,330 〔10〕	4,538 〔9〕
株価 〔比率〕	92-93 〔10〕	72-73 〔8〕

注1) 合併交渉直前の両社営業報告書の数字を基に作成。

注2) 単位は、資本金・払込資本・諸積立金・社債・株価は「円」。

紡績機・撚糸機は「錠」、織機は「台」、配当は「%」。

注3) 株価は、1914年6月時点の時価。出所は、「両紡績合併進捗」『大阪毎日新聞』、1914年3月18日。

注4) 比率は、小数点以下は四捨五入。

資料) 三重紡績株式会社『第五拾五回営業報告書』大正3年1月。

大阪紡績株式会社『第六拾壹回営業報告書』大正2年12月。

(2) 合併交渉の経過

大阪紡では、3月19日にも三重紡との合併案件について協議が続けられた。この際に課題となったのは、やはり合併比率であった。表6からわかるように、両社の業績・資産・株価にはいずれも違いがあったため、合併比率の決定には両社の思惑を反映する必要がある¹⁵⁾。まず、三重紡は両社の比較に基づいて「10:7」を提案した¹⁶⁾。これは、株価と払込株金・資産・業績を比較評価した上で三重紡優位であったことを反映した提案であったと考えられる。当時の扶桑新聞は、両社を比較して、大阪紡は「債務(=社債:筆者)二十萬圓を有し」ていることに比べて、三重紡は「積立金六百萬圓あるに比せば事情の異なるもの少なからず従て合併条件の如き割合六ヶ敷きものある」と評している。つまり、大阪紡が社債依存の経営を余儀なくされている一方で、積立金600万円(大阪紡は積立金170万円)を有する¹⁷⁾三重紡の資金的基盤を、扶桑新聞は評価した。この点については、三重紡監査役の川喜

15) 「三重紡の態度」『大阪朝日新聞』、1914年3月19日。「大紡合併成行」『大阪朝日新聞』、1914年3月19日。

16) 「両紡績合併成る」『大阪毎日新聞』、1914年3月21日。

17) 「三重大阪紡績合併乎」『扶桑新聞』、1914年3月18日。

田四郎兵衛が、合併比率について、「三重紡と大紡（＝大阪紡：筆者）とは資本金に大きな差額があり（下線：筆者）殊に三重紡に新株あり替りには大紡には八朱利の社債を有する等（下線：筆者）自然立脚地を異にする」¹⁸⁾と述べていることから三重紡重役も同様の認識を持っていたと考えられる。この提案を受けて大阪紡の山辺・阿部は3月18・19日にかけて、大阪紡の重役や株主と協議するが、賛同を得ることはできなかった。合併案反対派は、大阪紡創業時の有力株主ではなく、増募に応じて株式を取得したいいわゆる「株屋」で構成され、発言力を強めるに至っていた。その代表格が大阪紡重役の一人、田附政次郎であった。彼らは、大阪紡の新株発行プレミアムが見込めることに加えて、設備改良を実施することで経営改善が期待できることを根拠に、むしろ「8：7」を主張した¹⁹⁾。これは、大阪紡株価に強い関心を抱く、大阪紡有力株主の意向が合併比率決定に大きな影響を与えていたことを示している^{20) 21)}。

（3）交渉成立へ

結局、合併交渉は、3月20日に成立した。これは、大阪紡の山辺丈夫と阿部房次郎が3月19日の大阪紡重役会の協議を取りまとめ、同日夜に大阪を発して、3月20日に名古屋に赴いて合併条件を提案し、三重紡重役がそれを了承したからである²²⁾。まず名称は「東洋紡績」として地方紡績の色合いを払拭した²³⁾。次に、合併特別配当金の発行が取り決められ、本社は四日市、営業所は大阪となった。加えて新会社取締役については、三重紡重役5名（伊藤傳七・齋藤恒三・服部俊一・岡常夫・眞野愛三郎）がほぼ留任し、大阪紡重役は2人（山辺丈夫・阿部房次郎）を残して新会社から離れることとなった。これは事実上、三重紡主導の経営体制が実現したことを意味した。

最大の焦点であった合併比率は、三重紡・大阪紡両社の折衷案「10：8」で落ち着いた。この決定の経緯について、大阪紡提案の「8：7」は、新株発行・設備改善など今後の状況改善を見込んだものであり、加えてこれまでの業績を考え合わせれば、不透明な根拠であった。その一方で三重紡の合併比率提案は、三重紡の業績・資産の優位性を考えれば、「10：7」の

18) 「三紡と大紡の合併に就て」『伊勢新聞』, 1914年3月20日。

19) 「大阪三重合同再交渉」『大阪毎日新聞』, 1914年3月20日。「兩紡績合併成る」『大阪毎日新聞』, 1914年3月21日。

20) 「兩紡績合同觀」『大阪朝日新聞』, 1914年3月19日。

21) 合併反対派は、大阪紡が三重紡に吸収合併されることも危惧していた。「兩紡績合併に就て」『伊勢新聞』, 1914年3月22日。

22) 「大紡三重合同」『大阪朝日新聞』, 1914年3月21日。

「兩紡績合併問題」『名古屋新聞』, 1914年3月20日。

23) 「兩紡績合同成立」『新愛知』, 1914年3月23日。

比率を想定できた。それゆえ、合併比率については、三重紡が譲歩したと評価せざるを得ない。事実、三重紡会長・伊藤傳七は、両社の「株式の時價は互いに相違あるも三重紡は多少の譲歩を敢へてしても其合併を成立せしめ支那貿易の發展を計るの考へ（下線：筆者）」²⁴⁾を示していた。

その代わり新会社の経営体制については、大阪紡が譲歩した。大阪紡側は役員構成について、三重紡メンバーが主力となることを了承した。つまり、合併比率では大阪紡の意向を、経営体制・本社は三重紡の意向を反映することでバランスをとったのである。

【3】交渉の収束

（1）残された交渉課題

東洋紡社史によれば、名古屋市で実施された合併交渉において基本方針が確定したのちの3月末に、彦根市で引き続き「彦根会談」が行われたと記されている²⁵⁾。この基本方針とは合併比率を指しており、彦根会談では、三重紡・大阪紡重役は残された条件をめぐって交渉することになったと考えられる。

ここで具体的な交渉案件となったのは、①両社解散時に支給する特別配当と、②両社重役への慰労金の決定であった。①の特別配当は、両社の株主への対応に關しての案件であった。三重紡は、1914年上半期の配当は、普通配当として1割2分、特別配当として8分とし、それに加えて合併配当として、旧株1株に2円、新株1株には1円を支給することとした。これに対して大阪紡は、普通配当として1割2分、特別配当6分とした。これに加えて決算期（1914年5月～6月）分の配当として1割4分の配当、そして合併配当として1株2円50銭を支給することとした。両社の合併配当を比べると、三重紡旧株1株2円に対して、大阪紡株主には50円上乗せした配当が支給されたために、両社の株主の了承を得ることが必要となった。次に、②両社重役使用人に対して特別慰労金を支給するという案件は、三重紡重役と大阪紡重役との双方に同額支給することが問題となった。この要因は、新会社設立に伴って三重紡重役が、取締役5名・監査役5名とほぼすべてのメンバーが重役としてとどまるものの、大阪紡重役が取締役2名・監査役3名しかとどまらないことにあった。このため両社重役への対応をめぐって交渉を続ける必要があったのである²⁶⁾。

（2）合併決定

両社の交渉案件は、3月末の彦根会談でほぼまとまり、4月10日に両社の臨時株主総会で

24) 「兩紡續合併に就て」『伊勢新聞』, 1914年3月22日。

25) 東洋紡績株式会社社史編纂室『百年史・東洋紡・上』, 1986年, 199・200頁。

26) 「兩紡合併總會」『中外商業新報』, 1914年4月10日。

承認された。その内容は、まず新会社名を「東洋紡績」とすることで吸収合併ではないことを示した²⁷⁾。特別配当案については、原案通り、三重紡株主には、旧株1株に2円（新株1株は1円）を支給、大阪紡株主には、1株につき2円50銭支給となった²⁸⁾。重役への特別慰労金は、大阪紡では退職する重役に4万円、使用人に6万円をそれぞれ上限として支給することとした²⁹⁾。一方、三重紡の特別慰労金は、三重紡重役が辞退したため支給されなかった³⁰⁾。この結果、合併に伴う特別支給は大阪紡重役・大阪紡株主に手厚く分配される形で収束した。

おわりに

1914年6月26日、四日市の三重紡本社にて株主総会が実施され、東洋紡が正式に発足した。この合併は、日本綿業界トップクラスの企業同士の合併であったため、業界へのインパクトは極めて大きかった。それでも3か月で合併成立へとたどりつけたのは、研究史が指摘するように渋澤栄一の斡旋に加えて、両社重役の奔走が大きかった。ただし、その合併へ至る道は決して順調ではなかった。両社重役は合併交渉をとりまとめるために、各社内の意思を統一する必要があったからである。これらをふまえ結論にまとめたい。

両社の合併交渉が進むうえでのポイントは、合併比率について、①株価で評価するかどうか、②株価以外で評価するかどうかという方向性を一本化することにあった。特に大阪紡は、業績や資産ベースの合併交渉では株主の承認を得ることが難しかった。それゆえ、株価ベースの比率とすることで株主からの了解を得ることにつながった。つまり合併交渉には、株式に関心の強い重役をはじめとする株主の意向が強く反映されていたのである。この株主については、「株式の買収に比較的無頓着」な三重紡重役に比べて、「大阪紡側の重役中には夙に株式界の懸引に極めて巧妙なりとの名を称するもの尠からざれば」とされている通り、大阪紡株主は株式の高値売買に強い投資誘因をもっていた。このため、合併成立後、早くも株式を売却する株主が出現した³¹⁾。

次に、合併交渉について再評価を試みたい。合併比率については、研究史が指摘するように確かに「10：8」で妥結したことは、三重紡を高く評価した三重紡有利の条件に見える。

27) 「東洋紡績」という社名は、渋澤栄一の提案であった。東洋紡株式会社社史編纂室『東洋紡百三十年史』2015年3月、29頁。

28) 「大紡臨時總會」『大阪毎日新聞』、1914年4月11日。

29) 「大紡合併可決」『大阪朝日新聞』、1914年4月11日。

30) 「三重合併可決」『大阪朝日新聞』、1914年4月11日。

31) 「合同後の紡績株」『新愛知』、1914年3月24日。

しかし実際は、両社の資産や業績を正確に反映したものではなく、三重紡が大阪紡の「事情」に配慮した条件であったと評価すべきである。つまり、株価ベースの合併比率としたことで、大阪紡の評価を高める結果となっていたからである。この意味で、この合併比率についていえば、むしろ大阪紡優位の合併であったと評価すべきだと言える³²⁾。一方で三重紡は、東洋紡役員構成を三重紡主導とすること、本社を四日市とすることで経営の主導権を握る体制を整えた。ただし、大阪紡から役員を辞職するメンバーに対して、特別慰労金を手厚く支給する点をも、大阪紡への配慮がまたしても存在していたといえる。つまり三重紡は、東洋紡経営の主導権を握る代わりに、大阪紡重役・株主に配当や慰労金で報いたのである。まとめて言えば、総じて大阪紡にとって有利な合併だったと評価できる³³⁾。

両社の合併は、中京財界へも影響を及ぼした。合併により営業所が大阪に設置されることとなったため、三重紡が名古屋営業所で行っていた棉花取引・資金融通はすべて大阪で行われることとなった。棉花取引では、三重紡は三井物産名古屋支店と年間約150万円の取引を行っていた。この額は、三井物産名古屋支店にとっては事業の半ばを占めるほどの大口取引であった。その他、紡績関連雑品の取引や商業会議所への影響も大きく、中京財界の地盤沈下が懸念されることとなった。それゆえ、営業所移転に反対する三重紡株主も多かった³⁴⁾。

三重紡・大阪紡合併の意義は、企業合併条件の決定について、株主の意向が極めて強く反映されたことである。株主の動機は、出資する株式の価値をできるだけ高く維持することにあつたため、企業業績や合併比率にその意向を強く訴えた。今回の事例では、大阪紡株主が合併比率に強い関心を示し、山辺や阿部にとってはその対応が焦点となった。これは企業の意味決定において、ステークホルダーたる株主のガバナンスが極めて強く機能していたことを示している³⁵⁾。

最後に東洋紡設立の意義について述べたい。三重紡・大阪紡は、紡績業界トップクラスの同士による初めての合併であった。三重紡の場合、業績は良好で順調な成長を遂げてきたといえるが、マーケットは中京圏が主で、地方紡績の域を出なかった。三重紡にとっては、大阪紡と合併することは新たな飛躍への道となった。つまり、両社の合併は、地域を支える大

32) 「両紡績合同成る」『大阪毎日新聞』, 1914年3月21日。

33) 三重紡の合併相手への寛容な姿勢は、1905年以降の中京圏紡績業合併交渉（尾勢連合）に見られる。つまり、大阪紡との合併交渉においても、三重紡の合併交渉のスタイルが反映されたと考えられる。橋口勝利「近代中京圏における紡績業の事業展開と合併—奥田正香と尾勢連合—」関西大学『経済論集』第64巻第1号, 2014年6月。

34) 「東紡営業所移転と影響」『新愛知』, 1914年5月14日。

35) 大阪紡のガバナンスについては、結城武延が、大阪紡大株主で構成される社外取締役が、専門経営者に対する監視の役割を果たしていたことを指摘している。結城武延「企業統治の成立—合理的な資本市場と紡績業の発展」（中林真幸編『日本経済の長い近代化』名古屋大学出版会, 2013年）188・189頁。

紡績から、対外的にマーケットを広げていけるほどの大資本へと成長を遂げる画期として位置付けられる。事実、三重紡は1914年5月に知多工場で第三工場設立を進め、紡績機60,000錘・織機1,180台に至るまでに設備拡張し、対中国輸出に備えた³⁶⁾。加えて、津分工場も設備拡張方針に伴って、織機増設を進めていった³⁷⁾。この後、大日本紡も合併により成立し、いわゆる3大紡時代を迎え、紡績業は飛躍的な成長をみせてゆく。東洋紡成立は紡績業飛躍への嚆矢となったのである。

[付記] 本研究は、若手研究（B）「産業革命期日本紡績業における企業合併・買収の歴史的研究」（平成27年度～平成29年度）の研究成果の一部である。

36) 「三重紡状況」『新愛知』, 1914年5月10日。

37) 「東洋紡績の織布」『名古屋新聞』, 1914年4月15日。