

昭和恐慌と綿糸紡績業の企業合併

—東洋紡績と大阪合同紡績のケース—

加 藤 健 太

Mergers in the Cotton Spinning Industry during the Showa Crisis Period:
Toyo Cotton Spinning Co., Ltd. and Osaka Godo Cotton Spinning Co., Ltd.

Kato Kenta

Summary

This article examines the objective and effects of corporate merger in the cotton spinning industry during the Showa Crisis period and fairness of the merger terms based on the merger of Toyobo and Osaka Godo Boseki. The following are the major conclusions: firstly, the objective for the merger is thoroughgoing rationalization in the industry to address macroeconomic environment such as the Show Crisis and repeal of gold embargo and intensified international competition. Secondly, measuring results of the merger ratio showed that the merger terms favored Toyobo. However, since Osaka Godo Boseki had various problems in the performance, the debt-to-capital ratio, the top management and the labor union, it can be translated that those lower management resources in quality were taken into consideration to set “the fair conditions”. It also showed in terms of merger effects that Toyobo reallocated management resources including manpower, money and information to the mill facilities of the former Osaka Godo Boseki for effective use of the assets.

1 課題の設定

戦間期日本の綿糸紡績業は、1920年の反動不況に始まり、関東大震災、金融恐慌、世界恐慌へと続く、国内のマクロ経済の不安定な推移と国際競争の激化に適応すべく、さまざまな形で合理化を進めた。29年7月に成立した浜口雄幸内閣が、金解禁を政策課題の支柱に掲げると同時に、それに向けた対策として、臨時産業審議会（30年1月）や商工省臨時産業合理局（30年6月）の設置など、

積極的な産業政策を推し進める姿勢を打ち出して以降、産業界は、産業合理化運動を広範に展開するようになる。紡績業の経営合理化¹は主に、生産技術と経営管理の改善に重点を置いたが、それに加えて、「企業の外部に対する関係」、即ち「企業聯合による経営の協力」や「企業合同による経営の強化となって現れ」たとされる²。

本稿では、東洋紡績株式会社（以下、東洋紡と略す）と大阪合同紡績株式会社（以下、合同紡と略す）のケースを素材にして、昭和恐慌期における綿糸紡績業の企業合併を、（1）合併の動機、（2）合併条件の公正性、（3）合併の効果に焦点を当てて検証する。このうち、（2）については、合同紡の株主総会議事録を用いて、議長（経営者）の説明や監査役の意見³、メディアの論調も踏まえて、合併比率の計測に基づいた評価を試みる。（3）に関しては、経営資源の再配分という視点から、被合併企業である合同紡の工場設備に対して合併後、いかなる投資が実施されたのかという点に関心が向けられる。

問題意識をより明確にするため、簡単に研究史を整理しておこう。予め断っておけば、東洋紡と合同紡のケースだけでなく、戦間期の紡績企業の合併を対象とした事例研究も管見の限りはない⁴。ただし、前者については、紡績業史の一つのトピックとして言及されてきた。たとえば、飯島幡司 [1949] は、金融恐慌前後の企業合同について、競争力に劣る中小紡績企業の整理を促しただけでなく、東洋紡と合同紡のケースを挙げながら、「合同による合理化実現の例が少なくなかった」と述べている⁵。また、楫西光速編 [1964] は、「五大紡」の成立との関連から、この合併の経緯を紹介しつつ、その原因を、経営陣の弱体化や創立以来の赤字計上等「合同紡の経営不振によるもの」と結論づけた⁶。しかし、これらの研究は、合併の直接的な契機に触れているものの、事業戦略上の狙いや合併条件の評価といった点に立ち入った検討を加えていない。

1930年代には、王子製紙や日本製鉄といった大型合併が相次いだとされるが⁷、東洋紡と合同紡のケースもその一つに数えてよいだろう。本稿では、綿糸紡績業の産業合理化を意識しつつ、合併の効果に考察を加えるとともに、被合併企業（合同紡）の臨時株主総会における議論を手掛かりに、合併比率の計測結果と照らし合わせながら、合併条件をめぐる議長（社長）や監査役の主張の正当性を検証する。

1 綿糸紡績業の経営合理化に関しては、さしあたり、西川博史 [1974] 「1920年代の日本綿糸紡績業の「合理化」と独占体制」『土地制度史学』第62号、谷口豊 [1983] 「昭和初期における本邦綿紡績業の合理化過程」『経済学研究』（東京大学）第26号、高村直助 [1987] 「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』東京大学出版会を参照。

2 飯島幡司 [1949] 『日本紡績史』創元社、237頁。

3 後述のように、株主総会において、合併条件に対する株主の異論はとくに出されなかったため、その利害には十分な考察は加えられない。

4 明治期については、鐘淵紡績と上海紡績・柴島紡績の合併、三池紡績と久留米紡績・熊本紡績の合併（九州紡績の成立）、鐘淵紡績と博多絹綿紡績の合併に関する事例研究がある（岡本幸雄 [1993] 『地方紡績企業の成立と展開』九州大学出版会、第4章、第8章）。

5 飯島幡司 [1949] 『日本紡績史』創元社、239頁。

6 楫西光速編 [1964] 『現代日本産業発達史 XI 繊維 上』現代日本産業発達史研究会、422-424頁。

7 武田晴人 [1987] 「資本蓄積（3）独占資本」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、224-233頁。同様に、伊牟田敏充 [1976] も昭和恐慌期に「圧倒的な市場占有率を有する独占の大企業（トラスト）の設立」が相次いだことを指摘している。記述の中心は、日本製鉄の成立であるが、「大企業間の合併」の事例として、東洋紡による合同紡のケースを挙げている（伊牟田敏充 [1976] 「トラスト時代」有沢広巳監修『昭和経済史』日本経済新聞社、93-95頁）。

以下の構成は次の通り。つづく2では、戦間期の綿糸紡績業の合併を概観する。3は、東洋紡と合同紡のケース・スタディに当てられる。4は結語である。

2 戦間期の綿糸紡績業；産業合理化と企業合併

楯西光速編 [1964] は、戦間期における綿糸紡績業の合併・買収の特徴として、①合併企業は「六大紡」（東洋紡、大日本紡、鐘淵紡、富士瓦斯紡、日清紡、合同紡）が大半を占め、被合併企業は中小紡績企業が多いこと、②合併条件は、被合併・買収企業に不利なものであったことを挙げている⁸。②に関しては、検証の余地が残されているものの、1920年代の紡績業におけるM&Aが、経営基盤の脆弱な企業を主たる標的にしたことは、各社社史でも指摘されている。たとえば、東洋紡績株式会社社史編集室編 [1986] は、20年代初頭の新規企業数が第1次大戦期の計画数を大幅に下回ったことから、新設企業の多くは工場建設着手の前後で解散し、操業開始に漕ぎ着けた企業も、20年以降の不況の中で業績を悪化させ、「既存の紡績会社に合併または買収されるものが多かった」と述べている⁹。たとえば、今治紡績は、22年頃から経営不振に見舞われ、同社と取引関係にあった[Ⓢ]商店を介して、合同紡に買収を依頼したとされる。合同紡は、払込資本金225万円の今治紡績の設備一切を76万円で買収した¹⁰。こうした被合併企業に不利な条件は、当時の中小紡績企業の経営の行き詰まりと、それに伴う交渉力の低下を反映したものと見えよう。しかし、東洋紡と合同紡の合併は、綿糸紡績業を取り巻く事業環境の変化を反映し、20年代のそれとは一線を画するものとなったのである（後述）。

浜口雄幸内閣は1930年以降、金解禁政策の準備作業として産業合理化に対する本格的な取組みに乗り出し、その有力な方策として企業合同が、官民双方から主張された。綿糸紡績業は、深夜業廃止に向けた対策として、比較的早い時期から合理化に着手していたが、金解禁はその更なる進展を促す契機となる。紡績連合会委員長と東洋紡績社長を兼任する阿部房次郎は1929年初頭、以下のように述べた。

「深夜業の廃止に付ては、多年対策を研究し、其の準備を進めて来たことであるから、案外滑かに其過渡期を経過し得ること、考へる。金解禁に付ても、之れが爲め一時手持原棉値下りの打撃を受くるであらうが、之れ亦た當業者としては、覺悟をし、相當対策を講じて居る筈であり、又國際的には製造費の昂騰を招來し、對外競争上不利なる地位に立つことにもなるが、本來異常時の爲替レートによつて、國際競争上有利な地位に立たうとするのは、云ふまでもなく不合理なことであり、且つ何時迄もそれを繼續し得ることでないのみならず、寧ろ爲替の安定によつて受くる利益が、反

8 ②について、当時の合併は主に、被合併企業に対して買収価格相当額の自社額面株式を交付するという方法が用いられたが、その価格は、被合併企業の払込資本金に比して「相当程度低く押さえられており」、また、株式交換による合併比率も被合併企業に不利なケースが目立ち、「その意味で株式資本の形式を利用した収奪的な集中であった」とされる（楯西光速編 [1964]、422頁）。

9 東洋紡績株式会社社史編集室編 [1986]『百年史 東洋紡 上』東洋紡績株式会社、244頁。

10 「東洋紡績七十年史」編修委員会 [1953]『東洋紡績七十年史』東洋紡績株式会社、259-260頁。

つて大なるものがあるやうに考へられるのであるから、此の一時的な不利の如きは、経営の合理化と、能率の増進を計ることによつて凌ぐべきであり、また充分凌ぎ得ると信ずるものである¹¹⁾。

ここで言う、経営の合理化と能率増進は、生産技術と経営管理の改善を中心に進められた。生産技術の改善の手段としては、「精紡ハイドラフトの実施による前紡工程の簡素化、カード真空除塵装置の設置、混打綿のシンクロプロセス採用、精紡室温湿調整装置の導入」が挙げられる。また、小型インダクション・モーターの採用、単独運転方式の採用および電力料率の引下げを通じたエネルギー費用の節減、織布自動化や標準工程の高速化等による合理化が進められた。経営管理の改善については、「作業における標準動作の制定や機械の運転スピードの上昇等が、機械設備、備品、製品等の標準化を媒介として行われ」た¹²⁾。と同時に、「不況克服のための産業合理化運動としては、単に企業内部における機械・技術および経営の改善のみならず、企業の外部に對する関係が考慮されなければならない。その結果は、或は企業聯合による経営の協力となって現れ、或は企業合同による経営の強化となって現れる¹³⁾」（下線＝引用者）との指摘にある通り、産業合理化と企業合併を関連づける言説も見出せる。

しかし、この時期の綿糸紡績業では、合理化の手段として合併・合同が積極的に活用されることはなかった。1920年代後半になると、合併件数は顕著に落ち込み、28年から30年、32年、33年は1件も確認できない¹⁴⁾。これは、20年代半ばまでに、紡績業の企業集中が進展したこと、そして「六大紡」をはじめとする大手各社が、企業内部の合理化を優先したためと思われる。

このような状況の中で発表された、東洋紡と合同紡の合併は当時、「あまりに突然かつ意外であった¹⁵⁾」、「まさに青天のへきれき¹⁶⁾」など驚きの声をもって報じられた。そして、両社の合併を受けて、紡績大合同論¹⁷⁾が盛んに唱えられる一方、中小紡績や綿花商への影響を懸念するコメントなどが発表された¹⁸⁾。紡績業の企業統合が実際に進展するのは、戦時期を待たねばならなかったが、両社の合併のインパクトはけっして小さくなかったのである。その理由としては第一に、被合併企業である合同紡の規模が、これまでのケースに比して、かなり大規模であったことが挙げられる。同社の払込資本金は1875万円に達しており、それに続く東京キャロコ製織の500万円、金華紡織の420万円、鹿児島紡織の392万円を遙かに凌ぐものであった¹⁹⁾。第二に、企業規模だけでなく、両社の経営内容も20年代の合併とは異なっていた。すなわち、「従来合併と云へば、多くは不良社整

11 阿部房次郎 [1928]「棉業界の前途」『大日本紡績聯合會月報』第436号、1928年12月。

12 梶西光速編 [1964]、446頁。

13 飯島幡司 [1949]、237頁。

14 梶西光速編 [1964]、423-424頁、大阪屋商店調査部『株式年鑑』1933年版・1934年版。

15 「大東洋紡の内容」『東洋経済新報』1930年11月22日号。

16 「近頃の傑作 二大紡績の合併」『東京日日新聞』1930年11月11日。

17 具体的には、「国家的見地からするも唯一の大産業たる面目上からするも連合会をそのまま移したと同様な一大合同会社が出現し全力を傾けて海外販路の拡張充実に奮進するのが時代の趨勢に乗るものとせねばなるまい」との見解である（「紡績大合同の機運」『大阪時事新報』1930年11月9日）。

18 錦華紡績専務・佐藤藤次郎は、「両社の合併によって中小紡績は余り甚だしい影響は蒙らないであろう、しかし綿業界一般からみれば今後操短問題等が可及的早く纏まることとなるであろうし、又綿花商としても一社の努力が多くなればなるほど取引その他の点で不利を蒙ることとなるであろう、しかして一面今回の合併問題によるこの種の問題がこれを動機に続出されることとなるものと思われる」と述べた（「東洋合同合併の波紋」『神戸又新日報』1930年11月9日）。

19 梶西光速編 [1964]、423-424頁。

理の目的を主としたものであったが、今度のは全然これとは譯が違ふ。東洋紡はいはずもがな、合同紡と雖もこの二期こそ原綿値下り損を食って、不良の成績を發表したけれども、實質は依然一流紡績としての堅實さと貫祿とを具へて」おり、「優良會社同志の合併」と評価された²⁰。本稿が、このケースを対象とするのは、上記のように例外的でありながら、極めて大きなインパクト（重要性）を持ったからである。

3 東洋紡績と大阪合同紡績の合併

（1）大合同案（2つの説）とその挫折

前述のように、日本紡績業は1929年の世界大恐慌に伴う国内の景気後退に加え、30年に入ると、インドの綿布関税引上げ、銀塊の暴落、原綿価格の低下などが相次ぎ、各社とも苦境に見舞われることとなった。そうした状況の下で、日本紡績連合会は30年2月から第11次操短を実施し、個別企業レベルでは「一貫経営による輸出生産体制、織布過程を通じる自動化、スピード・アップなど、徹底的な経営、技術面の合理化²¹」が推し進められた。そして、こうした文脈の中から、企業合同を通じた合理化を企てる動きが出てくるのである。以下では、東洋紡と合同紡の合併に繋がる「紡績合同案」とそれが頓挫した理由を、大阪合同紡績の第72回株主総会における飯尾一二議長の説明などを手掛かりに見ていく。

紡績合同案の登場は1930年4月に、操短による需給調整が、企業業績の回復に十分な効果を発揮しないため、「我々四五ノ會社ガ何トカ此不況ノ對策ヲシヨウヂヤナイカト云フノ非公式ニ寄合ヲシタ」ことをきっかけとする²²。ここで言う「四五ノ會社」には東洋紡と合同紡のほか、和泉紡績と吉見紡績を含むと推測される²³。

この「對策協議會」においては、輸出の増進や販売統制、工賃の節減など不況対策が議論されたが、「各其立場ヲ異ニシマシテナカナカ好イ案」が出なかったため、「結局之ハ大合併スル以外ナイノdeal、即チ共同利害ノ上ニ起ツテ皆ガ協議スレバ決シテ不可能デハナイガ別々ノ利害ノ上ニ起ツテ皆ニヨイ方法ヲ講スルト云フコトハ出來ナイカラ此際各社デオ互ヒ大合併スルニハドウ云フヤウニシトラヨイカト云フコトノ案ヲ練」（下線＝引用者）るということと協議を終えたのである²⁴。この結論を踏まえて、各社は自らの経営状態の調査に乗り出したものの、結局、この合同案は「一時頓挫シテ其儘」になってしまう。その理由として、合同紡（議長）は株価と資産内容の乖離を強調している。すなわち、「少シ評判ガ良イ會社ノ株ハ其會社ノ資産状態ヲ超越シテヨイ値ヲ持つテ

20 「大東洋紡の内容」『東洋経済新報』1930年11月22日号。

21 日本繊維協議會編 [1958]『日本繊維産業史 総論編』繊維年鑑刊行會、44-45頁。

22 大阪合同紡績株式会社「第七拾貳回株主總會議事録」1930年12月2日（東洋紡績社史資料）。

23 和泉紡績と吉見紡績はともに「合同紡の傍系會社」とされているが、1929年の筆頭株主とその持株率を調べると、前者は宇野亮一社長（4.7%）、後者は谷口豊三郎取締役（47.9%）であり、和泉紡績は該当しないように思われる。なお、同時期に、在華紡（同興紡績と裕豊紡績）の合併も論じられた（社史編集室「社史資料 二八 片山廉爾氏談（合同紡の合併を語る）」1949年12月27日（東洋紡績社史資料）、大阪屋商店調査部『株式年鑑』1930年版）。

24 大阪合同紡績株式会社「第七拾貳回株主總會議事録」1930年12月2日。

居り少シ評判ノ悪イ會社ノ株ハ又其資産状態ニ比ベテ非常ニ悪イ値ニナツテ居ル」ために、株価を重視する株主の「合併承認ヲ得ル事ハ六ヶ敷シイ」状況にあると²⁵。他方、『エコノミスト』では異なる合同案が報じられた。真意の程は定かでないが、その内容を紹介しておく。先ず、参加企業は東洋紡、合同紡、大日本紡績、内外綿および福島紡績の5社であり、この大合同が実現すれば、そのシェアは紡機で30%、綿糸生産高では46%に達すると見られていた。しかし、先に述べた資産評価の問題に加え、合併後の役員人事、福島紡績における野村財閥関係者の承諾等がネックとなり、この「理想案」は日の目を見なかったという²⁶。

以上のように、東洋紡と合同紡の合併の前史として、4社ないしは5社の紡績大合同案が検討された。それらの挫折の背後には、様々な利害関係者（経営者、株主）の思惑があったであろうが、直接的には資産評価をめぐる対立が最大の障害となったのである。資産評価の問題は、言い換えれば、合併条件をめぐる綱引きであり、これは、東洋紡と合同紡の2社になってからも重要な争点であり続けた。その点は（3）に譲り、次項では合併の動機を検討しよう。

（2）合併の動機

東洋紡と合同紡の合併は、4社合同案が頓挫してから4ヶ月後の1930年9月頃から再び動き始めた。合同紡が前述の会合において、「私共ト東洋紡トデアルナラバモット深く協調ガ出来ヤウス此二社丈ナラバ合併スル事モ困難デハナイト云フコトガ判ツテ」きたため、同社から東洋紡に対して「合併ヲ前提トスル協調、言ヒ換ヘレバオ互ノ利害ト云フモノヲ協同ノ利害トシテ向フノ長所ハ自分ノ方ニ取り此方ノ長所ハ向フニモ提供スルト云フヤウニ互譲的ニ協調」する提案を持ちかけたのである。ここからは、合同紡は両社の経営資源を再配分することで、合併後の効率改善を企図していたことを窺える。この提案を契機に、両社の協議は急速な進展を見せ、「僅カ二回ノ公式會合デ双方ノ意思ガ一致シテ」、合併仮契約が締結された。30年11月8日のことである。

では、この合併の動機は何であったのか。第一に、経営合理化の徹底を挙げることができる。1930年11月9日付『大阪毎日新聞』に掲載された「声明書」には、「現下我国財界の情勢と海外における国際競争の熾烈なる実情に鑑み東洋紡績株式会社および合同紡績株式会社各当事者は産業合理化を徹底せしむるため両社合併の有利なるを認め各自重役会の承認を経て本日両社の間に合併仮契約書の調印を了した²⁷」（下線＝引用者）とある。また、合同紡は、従業員に対する「説明要領」において支那、インド、南洋およびアメリカとの競争激化や世界大恐慌後のマクロ経済の悪化の中で、「英国の轍を踏み、共倒れの悲境に陥る」ことを避けるためには、「資本並に経営の大同団結を促し、堂々たる統制の下に」対処する必要があることを強調している²⁸。しかし、合併と合理化の

25 大阪合同紡績株式会社「第七拾貳回株主總會議事録」1930年12月2日。

26 「東洋、合同兩紡績の合併」『エコノミスト』1930年12月1日号。なお、『大阪朝日新聞』紙上でも、飯尾一二合同紡社長が1930年春頃のこととして、福島紡績を除く上記4社の合同案の存在を認めているから、株主総会での説明以外にも組み合わせはあったのだろう（「東紡合紡の合併」『大阪朝日新聞』1930年11月9日）。

27 「合同紡東洋紡に合併」『大阪毎日新聞』1930年11月9日。

28 「第六章 丸岡 大阪合同紡績との合併」『東洋紡績七十年史 起稿綴 歴史編 二』（東洋紡績社史資料）。

具体的な関連を記した一次資料は管見の限りはない。この点については、（４）の合併の効果で改めて取り上げる。第二に、合同紡の人材難を指摘できる。同社の社長は、谷口房蔵前々社長の死去（1929年4月）、秋山広太前社長の健康状態の悪化により、短期間での交替を余儀なくされていた。さらに、『ダイヤモンド』は、飯尾一二社長が「既に可成りの年輩ではあり、殊に健康も良くない。そればかりでなく、同氏の跡を誰が嗣ぐかといふと、適當の人物がない」と、合同紡の後継者問題を「計算の出来ない弱味」として挙げていた²⁹。第三に、合同紡の飯尾社長は、紡績合同論者であった谷口房蔵社長の意志を継いだものであると述べていた³⁰。資料上の制約から詳らかにしはならないが、おおよそ以上の3点が合併の動機であったと考えられる。

（３）合併条件

先に触れた通り、紡績業の合併を妨げた主な要因は、資産評価、すなわち合併条件の調整が困難であった点に求められる。東洋紡と合同紡の合併過程において、その点はどのように議論されたのか。ここでは、合同紡の「株主総会議事録」を用いて、社長（議長）の説明と監査役の見解を検討するとともに、メディアの評価や合併比率の計測結果を加えて、多面的な接近を試みる。

両社の合併条件は、合併仮契約書の中で、（１）東洋紡を存続会社とし、合同紡は解散すること、（２）合併比率は合同紡株（50円払込済）10株につき東洋紡株（50円払込済）7株とすることと定められた。（１）の解散について、合同紡は株主に対し、紡機の鍾数（東洋紡約197万、合同紡約49万）の差を、従業員に対しては「手続其他の便宜上多くの場合、後者（新設合併ではなく、吸収合併＝引用者）の形式を採る」ことを強調した³¹。ここで重要なのは、（２）の合併比率がどのように導き出されたのかという点である。詳細は不明であるが、合同紡（飯尾議長）の説明を以下に資料として掲げる。

資料³²

合併ノ率ハ要スルニ第一ハ資産デアリマス、現在ノ資産ガドウナツテ居ルカト云フコトハ無論第一ノ重ナル點デアリマス、第二ハ将来ノ収益金即チ将来ドノ位儲カリ又ドノ位配當ガ出來ルカト云フコト之ガ又大イニ重要ナ點デアリマス、此二ツノ點ガ割合ヲ決メルノニ最モ重大ナ點デアリマス、又参考ト致シマシテ今日マデニ得マシタ既往ニ於ケル収益ノ率ガ資産設備ニ比シドウナツテ居ルカト云フコトモ一種ノ参考トナルノデアリマス、株ノ値モ無論参考トナルノデアリマス、併シ私共ノ方デハ株ノ値ハ頭ニ入レテ居リマセン

29 「東洋、合同紡の合併と前途」『ダイヤモンド』1930年11月21日号。この点については、「社史資料」の中に、「（飯尾社長は）持病の喘息で精力が衰え、支柱と頼む人がなかつたので心さみしい状態にあつたことが近因になつたと思う」という片山廉爾の談話もある（社史編集室「社史資料 二八 片山廉爾氏談（合同紡の合併を語る）」1949年12月27日）。

30 東洋紡績株式会社社史編集室編 [1986]、289頁。

31 「第六章 丸岡 大阪合同紡績との合併」『東洋紡績七十年史 起稿綴 歴史編 二』、大阪合同紡績株式会社「第七拾貳回株主総会議事録」1930年12月2日。

32 大阪合同紡績株式会社「第七拾貳回株主総会議事録」1930年12月2日。

この資料からは、資産、将来の利益と配当および現在の設備の効率性を重視し、株価は参考にしていないことが分かる。これは、先に述べた株価と資産評価の乖離を踏まえた結果と思われる。この指標を用いて、実際の合併比率を算出するとどうなるのか、合同紡（議長）の説明は次の通りである。資産の評価については、東洋紡が未払込株金（1500万円）を①すぐに徴収するのか、②「十年モ十五年モ先デナケレバ取ラヌ」のか、という点が問題となった。未払込株金を計算に入れる場合（①）、合併比率は10対7.4、それを入れない場合（②）では10対6とされたが、東洋紡が、明確な返答をしなかったため、実際にどちらの数値を重視したかは不明である。結局、資産に関しては、未払込金に加え、工場立地や設備機械の新旧など「細カイ勘定」をし、さらに、「将来ノ配當率」や「従来ノ収益ノ率ハ既往三ヶ年間ヲ平均シ」た数値などを考慮した上で、合併比率を決定した。そして、10対7という条件は、「私誠ニ兩社トモニ異存ノナイ非常ニ公平ナモノダト信ジテ」仮契約を結んだと述べたのである³³。

この合併比率について、株主からの異論は特になく、「合併ト云フコトハ双方トモ有利ニシナケレバナラヌ、一方ガ有利デアツテ片方ガ不利デアルト云フ合併ハ完全ナ合併案トハ謂ハレマセン、勿論今回ノ合同ト東洋ノ合併ニ於キマシテモ此合併ニ関シテハ兩社重役ノ諸君ハ公平ニ交渉ヲサレ合併サレマシテ双方トモ有利デアルト私ハ信ズルノデアリマス」（株主・古川浩の発言）という合併一般に関する見解と、議長は、合併によって両社共に利益を得る点を明言すべきという指摘がなされたくらいであった³⁴。このように、株主の異論がなかったことは、合併比率が公正であったか、あるいは合同紡に有利であったことを推測させる。ただし、同社監査役・三谷軌秀の以下の発言は、そうした推測に疑問を投げかけるものである。

資料³⁵

私共モ十對七ハ合同ノ資産状況カラ見テ十二分ノ案トハ云ヘナイ不満ナノデアリマス、(中略) 今後紡績界ノ状況ハ如何ニ推移スルカト云フコトハ未ダ多少混沌タル事情モアツテ前途樂觀ヲ許サナイ場合デモアルシ種々ノ事情カラ觀察シマシテ此合併ヲ我々ハ承認シテ不満ナガラ茲ニ合併ヲ成立セシメタ方ガ我々株主トシテ尚前途ニ多少囑望スルタメ安心ノ點ガアリハシナイカト云フ點カラ我々ハ此合併ニ同意シテ遺憾ナガラ之ヲ成立サセタイト云フコトヲ申上ゲ度イ次第デアリマス（下線=引用者）

この資料からは、監査役が、資産評価の点で合併比率に不満はあるものの、紡績業を取り巻く経営環境の不確実性に対処するために、この条件を受け入れて、合併した方が望ましいとの認識を持っていたことが分かる。要するに、「公正」（議長）、合同紡に不利（監査役）という2つの見解があったのである。

33 なお、未払込株金に時価相当のプレミアムを附与する必要があった（大阪合同紡績株式会社「第七拾貳回株主總會議事録」1930年12月2日）。

34 この意見は、「世間デ東洋紡ハ非常ニ不利益デアツテ合同紡ノ方ガ有利デアルト謂ワレタ」ことを受けたものである（大阪合同紡績株式会社「第七拾貳回株主總會議事録」1930年12月2日）。

35 大阪合同紡績株式会社「第七拾貳回株主總會議事録」1930年12月2日。

合併比率の計測に先立ち、10対7という条件に対するメディアの評価を見ておこう。先ず、『ダイヤモンド』³⁶は、東洋紡に有利と看做した。その根拠は、次のような方法で求められた両社の「正味資産」の比較である。「正味資産」は、①流動資産の実勢価格と②固定資産の実勢価格の合計値であり、東洋紡は1億2903万798円³⁷、合同紡は5293万8558円³⁸とされた。そして、ここから東洋紡の株式（額面50円）の実勢価格175円と、合同紡のそれ141円が導き出される。この実勢株価を比較すると、東洋紡を100とした場合、合同紡は80.6（＝141÷175）で合併比率は10対8になり、実際の数値は東洋紡に有利と評価されるわけである。

『エコノミスト』の評価も、「多少東洋紡に有利かといふくらい」というものであった。『ダイヤモンド』のように厳密に計算していないので詳細は省くが、①1錘当たり固定資産から見ると表面上、合同紡の資産内容の方が良いが（東洋紡45円60銭、合同紡34円50銭）、機械設備は東洋紡が優れている、②1日の1錘当たり綿糸生産高では、合同紡の方が多いものの（東洋紡72.8匁、合同紡80.6匁）、東洋紡の生産コストは相対的に低い、③未払込金を除く総資産に対する外部負債の比率は、合同紡の方が高く（東洋紡14%、合同紡19%）、しかも内容的に劣る、という点が根拠となっている。表面的な数値だけでなく、機械や生産コスト、負債の内容など質的な側面を加味して、総合的に評価したと言えるだろう³⁹。

以上のように、実際の合併条件は、東洋紡に有利であると報じられ、また、合同紡の監査役も同様の見解を示していた。そこで、改めて合併比率の分析を行い、当時の評価が妥当であったのかを検討しよう⁴⁰。

合併比率の算出結果は次の通りである。すなわち、純資産法で1：1.07、収益還元法で1：0.90、平均法では1：0.98となり⁴¹、いずれの方法を用いても、実際の合併比率が、東洋紡に有利なものであったことが分かる。ただし、償却後利益金を使うと、収益還元法で1：0.71となって⁴²、実際の比率とほぼ一致するから、必ずしも東洋紡に有利と言い切れない点には注意を要する。ここに、飯尾議長の「公正」という認識の根拠を求めることもできよう。しかしながら、合同紡に不利な結

36 以下の記述は「東洋、合同紡の合併と前途」『ダイヤモンド』1930年11月21日号。

37 ①は1930年5月期末の流動資産（5932万2052円）から5月期配当金（368万5000円）と外部負債（1241万1079円）を差し引いた額であり、4329万5973円になる。②は錘数で換算した機械設備（114万3131錘；内訳は精紡機78万9868錘、撚糸機13万6028錘、織機1万1802台、絹糸機5万2356錘）に20番手標準の1錘当たり建設費（75円）を乗じた額であり、8573万4825円となる。①と②を合計すると、「正味資産」1億2903万798円が導き出される。

38 合同紡の場合、工場設備が劣るため、1錘当たり建設費は65円で計算されるとともに、1930年11月期も欠損が見込まれたため、これと同期の配当金が流動資産から引かれた。すなわち、①は、流動資産（3108万3508円）から5月期配当金（140万6250円）、11月期欠損金及び配当金（300万円）および外部負債（793万2665円）を差し引いた1874万4593円である。②は、機械設備（52万6061錘；内訳は精紡機43万6096錘、撚糸機6万3976錘、織機4576台）に建設費（65円）を乗じて3419万3965円、合計値の正味資産は5293万8558円となり、払込資本金（1875万円）の2.82倍に相当する。

39 「東洋、合同両紡績の合併」『エコノミスト』1930年12月1日号。

40 合併比率の算出方法としては、①収益還元法、②純資産法、③収益還元法と純資産法の平均（法）を用いた。その理由の一つは、データの利用可能性によるものだが、収益性と資産をベースにした方法を併用するという積極的な意味も持つ。収益還元法は、（1）将来の予想利益を資本還元率で除して収益還元価値（企業価値）を算出し、（2）この収益還元価値を発行済株式数で除して算出した1株当たり株式評価額から合併比率を求める方法である。合同紡が合併の前年に欠損を計上したため、予想利益として合併前の3ヵ年平均の償却前利益金を利用した。合同紡の『営業報告書』には役員賞与の記載がなく、損益計算で処理したと考えられるため、東洋紡についても、役員賞与を除いた。なお、純資産法の計算に関しては、両社とも1930年11月期の数値である。資本還元率は、1930年10月時点（合併仮契約発表の前月）における東京銀行集会所社員銀行の定期預金（1ヵ年）を用いた（『銀行通信録』第91巻第541号（1931年2月20日）、39頁）。

41 1株当たり株式評価額と1株当たり純資産はそれぞれ、合同紡が249円と106円、東洋紡が277円と100円である。

42 この場合、1株当たり株式評価額は、合同紡が170円、東洋紡が241円となる。

果が目立つことは事実である。では、同社の経営陣および株主が、そうした合併条件を（多少の反対は表明したものの）受け入れた理由は何か。この点は、すでに述べたが（合同紡の人材難、旧式の設備など）、ここでは、労働組合問題について触れておきたい。周知の通り、第1次大戦後から日本の労働運動は本格的に展開されるようになり、紡績業においても1929、30年に労働争議のピークを迎えた。合同紡も27年5月に、解雇反対を要求に掲げた神崎工場での争議に400名の従業員が参加している⁴³。メディアは、同社の大阪市内の工場（天満、今宮、住吉、神崎）には、「労働組合の勢力が這入って居る。現在ではその爲に冗員も多く、成績も舉っていない⁴⁴」、「労働組合の地盤が随分堅固に築かれていて経営上に常に一種の不安を感じさせられ、會社としては何日か何等かの方策に出でねばならなかった⁴⁵」と報じていた。合同紡は、役員だけでなく、従業員についても問題を抱えており、こうした点も合併条件で交渉力を弱める要因になったと思われる。

以上、資産と収益性に基づく合併比率を、合同紡の経営資源を加味した上で評価してきたが、これだけでは、先に述べた同社の株主の反応を説明できない。そこで、1930年の両社の株価をベースにした比率を検討しておけば、東洋紡の平均株価が143.7円（最高182.9円、最低104.5円）、合同紡のそれは94.6円（最高129.5円、最低59.7円）であり⁴⁶、そこから1:0.66という数値が導き出される。これに照らし合わせると、実際の比率は合同紡に若干有利なものとなるから、同社の株主がとくに異論を唱えなかった点にも説明がつく。と同時に、合同紡の経営者が、資産内容と株価の乖離を強調し、後者を考慮せずに合併比率を決定したことも理解できるのである⁴⁷。

新たに発足した「大東洋紡」の経営陣は阿部房次郎社長、庄司乙吉副社長、種田健蔵・関桂三両常務をはじめ、東洋紡の役員をそのまま引継ぐ形で固められ、合同紡の経営者は総退陣となった。合同紡は人材難を指摘されていたから、妥当な人選とも言えるが、同社が合併に際して役員人事の面でも大幅な譲歩を迫れたことが窺えよう⁴⁸。

（4）合併の効果；経営資源の再配分

東洋紡と合同紡の合併は既述の通り、熾烈化する国際競争に対抗するべく、経営合理化の徹底を狙って実施された。しかし、当事者が、合併にいかなる効果を期待したのかを、具体的に示す資料は、管見の限り見当たらない。そこで、メディアの報道を手掛かりに、この点に接近してみよう。

第一に、「事務の単純化による経費の節減及び操業の単一化可能に伴ふ大量生産とコストの低減並びに對抗商標の単純化等による利益⁴⁹」、換言すれば、費用の削減効果が指摘された。詳細な内

43 楯西光速編 [1964]、448-449頁。

44 「東洋、合同紡の合併と前途」『ダイヤモンド』1930年11月21日号。

45 「東洋、合同紡の合併」『エコノミスト』1930年12月1日号。

46 大阪屋商店調査部『株式年鑑』1931年版。

47 言うまでもなく、株価を用いた場合、合同紡により厳しい条件が提示される可能性が高いからである。他方、東洋紡の株主の側からすれば、自らの株式が低く評価されたわけだから、株主総会等の場において異議を申し立てた可能性はある。しかし、資料上の制約からその点は詳らかにならない。

48 1931年5月期の役員構成による。なお、当初、合同紡の山口（仲次郎取締役）は役員、飯尾一二は相談役に就任するという条件であった（社史編集室『社史資料 二八 片山廉爾氏談（合同紡の合併を語る）』1949年12月27日）。

49 「大東洋紡の内容」『東洋経済新報』1930年11月22日号。

容は不明だが、「事務の単純化」は、本社の間接部門の統合とそれに伴う人員削減、「操業の単一化」は、非効率な工場を遊休化して操短協定の減産に当て、効率的な工場に生産を集中すること、そして、「對抗商標の単純化」は生産品目の整理を意味したと思われる。

それに関連して第二に、工場立地と主要な営業区域の補完性が、合併の利点として挙げられた。すなわち、東洋紡は四日市、津、愛知、尾張、名古屋、知多、浜松など中京地域に主力の生産拠点を構え、「販賣地盤も同方面が特に強固であ」ったのに対し、合同紡の工場は今宮や天満といった大阪市内をはじめ、瀬戸内海沿岸の小松島、今治（第二）、赤穂、淵崎に工場を新設していた。また、同社の得意先は関西以西に多く、「商標も良く通っていた」ものの、中京方面には工場もなく、市場を開拓できていなかった。要するに、生産・販売拠点に重複が少なく、「両社の製品供給先を交換することにより受ける利益は比較的少いかも知れぬ。然し、各方面に勢力を展ばすといふ利益が尠くない」とされたのである⁵⁰。

第三に、生産品目についても補完的な関係が見られた。綿糸について言えば、東洋紡が太糸、中糸及び細糸をすべて生産するのに対して、合同紡は細糸を持たない。生産綿糸品種の構成比を見ると、両社とも太糸（20番手を含む）の構成比が70%近くに達し、中核製品としていた。ただし、東洋紡の織布原糸高の38%を占める生産綿糸は20番手以下の太糸を中心とする一方、合同紡のそれは16%前後に過ぎず、しかも中糸が主であった。したがって、売糸は、東洋紡が20番手と中糸、合同紡が太糸の構成比を高めたことになる⁵¹。つまり、生産品目にその用途を加味した場合、両社の綿糸製品は必ずしも競合しないのである。次に、織布に目を向けると、合同紡は金巾が93%（468万3000ヤード）を占めたのに対し、東洋紡は粗布（533万7000ヤード、38%）と金巾（432万6000ヤード、30%）のウエイトが高いものの、綾木綿（205万6000ヤード、14%）や細布（196万ヤード、13%）など多様な製品を取り揃えていた⁵²。

以上のように、東洋紡と合同紡の合併に関しては、経営の合理化に止まらず、工場や販売地域、あるいは生産品目の補完性といった面での利点も強調されたのである。しかし、それらを実証的に裏付けることは資料上の制約から難しい。そこで、旧合同紡の工場設備に対して、東洋紡が合併後に実施した経営資源の再配分に焦点を当てて、合併の効果に接近したい。

先に述べたように、合同紡の機械設備は総じて旧式であり、最新鋭の神崎工場を除けば補修改善を必要としていた。注目すべきは、東洋紡が1932年以降、合併以前から自社に属する工場については現状維持の方針を採り、設備投資の重心を旧合同紡の工場に移行させたことである。たとえば、能美工場は、1万6500余錘の増設により3万2600余錘に拡充し、「地方工場」として育成が図られた。また、天満、広島および住吉の各工場に対しても、設備の改善・拡張が行われた。前出の神崎

50 なお、合同紡が、新工場の立地に瀬戸内海沿岸を選択した理由は、（1）水運が利用可能なため、輸送力が大きく、運賃が低廉であること、（2）「労働争議の惹起する憂少なく、又他よりの波及の防止が容易であつたこと」、（3）温度・湿度の変動が比較的小さいことなどであった（「東洋、合同紡の合併と前途」『ダイヤモンド』1930年11月21日号、社史編集室「社史資料 二八 片山廉爾氏談（合同紡の合併を語る）」1949年12月27日）。

51 「東洋、合同紡の合併と前途」『ダイヤモンド』1930年11月21日号。

52 「東洋、合同兩紡績の合併」『エコノミスト』1930年12月1日号。

工場は、「配置転換等の関係上6600余錘を他工場に移出し、小松島工場には5200余錘を増設した」という⁵³。さらに、旧合同紡時代に計画されていた香川県下の三本松（敷地2万坪）、淵崎（敷地3万坪）両工場の建設に32年から着手し、33年上期において三本松に精紡機2万5200錘（太番14-15番手用の設計）、淵崎に同3万6000錘（中番30番手用の設計）を据付けて操業を開始した。とくに、淵崎工場には、温湿度調整と海外新鋭機の結合を狙って、「コンクリート平屋根明り取り窓式の建物に英国アサリー社の機械」が採用された。一方、三本松工場には「従来の建築様式」を用い、国産の豊田二紡式新鋭機を据え付けた。これらの設計は、「当時の先端的諸技術を積極的に試みて比較研究する」という狙いをもって行われた。両工場の建設費は1錘当たり130円（一宮工場は70円）とされるが、従来の東洋紡75円、合同紡65円に比して、かなり高額な投資（三本松2万5200錘×130円=327万6000円、淵崎3万6000錘×130円=468万円）が実施されたのである⁵⁴。

合同紡が、単独では上記の設備投資を成しえなかったとは断言できないが、東洋紡との合併を契機に、より充実した形で促進された可能性はあるだろう⁵⁵。少なくとも、『ダイヤモンド』が指摘した資金的な問題、すなわち、赤穂工場以外の「設備改善にどの位の費用を要するか精密には判らぬが、所謂、東洋紡式に改めるには相当巨額の費用を要する⁵⁶」という点は克服されたと考えられる。

次に、旧合同紡の工場運営に東洋紡の方式が採用されたことに注目したい。すなわち、合同紡の支店制が東洋紡の工場制へと変更され、「それまで東洋紡績から各工場に派遣されていた駐在員は、それぞれの工場長に就任した⁵⁷」のである。そうした制度の違いが、「合同紡は各支店別に成績を出していたため一錘量に於ては東洋紡に及ばなかつた」という結果を生んだとされる。もう少し具体的に見れば、合同紡は「天満工場の一錘量が七五匁、神埼工場が八〇匁出来たとすれば、これを各一〇〇%として基準を定めて上下を論じていた。東洋紡は各工場を通じての一〇〇%の基準を建て、その成績の優劣を論じた。かゝる轉に於いて合同紡は劣つていた、め、これを東洋紡式に一錘量及原價計算を全工場統一して取扱い、地方的條件を加味せないでやる方針であつた。技術方面では確かに東洋紡が數段進歩していたから、そのやり方を取入れ」（下線=引用者）ようにしたのである。また、「東洋紡の標準動作の取極も他社に先んじ精練されていた。鐘紡のは事務家の喧傳で實質的には左程大したものではなかつた。合同紡の事務方面は他社に比して劣つてはいなかつたが、技術面では東洋紡の良い轉を加味したいと思つていたのが社員一同の氣持だつた」（下線=引用者）という⁵⁸。以上の諸事実は、ヒト、工場の管理や評価の技術・ノウハウなど「精練され」た東洋紡の経営資源が、旧合同紡（の工場）へと再配分されたと解釈できる。

53 なお、今宮工場は増錘を行ったものの、「設備が古く、規模も小さい上に環境もよくな」かったため、1936年7月に廃止された（『東洋紡績七十年史』編修委員会 [1953]、279-280頁）。

54 この2つの工場は、「関係町村の熱烈な誘致活動」に応える形で、31年末に工場新設の意志決定が下されていた（東洋紡績株式会社社史編集室編 [1986]、290-291、305-306頁）。

55 この点の裏付けには、当初計画の完成時期、予算等との比較が必要であるが、資料上の制約のため検証できない。

56 「東洋、合同紡の合併と前途」『ダイヤモンド』1930年11月21日号。

57 この引用文は、合併前に東洋紡から合同紡に人的資源とそれを介した工場運営の技能が移転・伝播されていたことを意味する（『東洋紡績七十年史』編修委員会 [1953]、271頁）。

58 以上は、社史編集室「社史資料 二八 片山廉爾氏談（合同紡の合併を語る）」1949年12月27日に依る

4 結 語

以上、昭和恐慌期の東洋紡と合同紡の合併を動機、条件および効果という側面から検討してきた。その分析結果は次のようにまとめられる。

東洋紡と合同紡の合併は、当初の5社ないしは4社による大合同案の挫折を経た上で実現した。その動機は一義的に、昭和恐慌と金解禁というマクロ経済環境と国際競争の激化を背景にして当時、政府と経済界双方から必要性が叫ばれた産業合理化の徹底であった。この点に、1930年代前半に実施された、いくつかの大型合併（日本製鉄や王子製紙）との共通項を見出すことができる。

次に、10対7という合併条件について、被合併企業である合同紡の株主はとくに異論を唱えなかったが、同社の監査役は自社に不利との認識を示した。他方、飯尾社長（議長）は、合併比率の算出に際して、株価は参考にせず、資産、将来の収益と配当、設備の効率性を重視し、「公正な条件」を導き出したことを強調した。また、メディアは、この条件を東洋紡に有利と評価していた。本稿で算出した数値は、一部の計測結果を除き、合同紡の監査役およびメディアの主張を裏付けるものであった。つまり、実際の合併比率は、東洋紡に有利な条件だったと評価できる。重要なのは、合同紡が、パフォーマンスや負債構成、経営陣、労働組合など様々な問題を抱えていたことである。そのため、同社は強い交渉力を保持できず、合併条件で譲歩を余儀なくされたと考えられる。言い換えれば、合同紡が保有する経営資源の「質」の低さを割り引く形で、「公正な条件」を設定したと解釈できる。他方、株価に基づく数値と比較した場合には、若干合同紡に有利なものとなり、そこに同社の株主がとくに異議を訴えなかった理由を見出せよう。

最後に、東洋紡は合併後、旧合同紡の工場運営を「東洋紡式」に統一し、効率的な運転を図るとともに1932年以降は、旧合同紡に属した工場設備の改修・拡充に投資の重点をシフトさせ、計画中であった三本松・淵崎両工場の建設にも着手した。これらの工場には、先端技術が導入され、他の工場に比して高額な建設費が投じられた。工場建設の担い手が、資金力の豊富な東洋紡に移行したことにより、比較的スムーズに実施されたと考えられる。

以上の諸事実の中に、合併後、東洋紡から合同紡（の工場設備）に対して再配分された経営資源を見出すことは難しくない。それは、工場長というヒトに止まらず、工場の運営や業績の評価方法（情報）、重点的に投資された工場改善の資金（カネ）など多岐に亘り、その再配分を通して合同紡から獲得した資産の効率的な活用が図られたのである。こうした一方的な再配分は、合同紡の経営資源が東洋紡のそれに比して劣っていたことを示唆する。それ故、前者に厳しい合併条件が設定されたことの妥当性、換言すれば、そうした経営資源を加味した場合に、合併条件の公正性が確保されたと解釈しえるのである。

（かとう けんた・本学経済学部講師）

【付記】

本稿の作成にあたり、東洋紡の村上義幸、三谷直子の両氏から、史料閲覧上のご配慮を頂いた。また、渡辺純子氏（京都大学）には、同社の紹介などいろいろお世話になった。執筆過程では、今城徹（早稲田大学）、片岡豊（白鷗大学）、齋藤直（早稲田大学）、武田晴人（東京大学）、湯沢威（学習院大学）の各氏から貴重なコメントを頂いた。ここに記して深甚なる謝意を表したい。なお、本稿は、平成20年度文部科学省科学研究費補助金（若手研究（B））による研究成果の一部である。