大阪紡績と企業設立コーディネーターとしての渋沢栄一

明治学院大学経済学部 教授
北浦　貴士

1．はじめに

「日本資本主義の父」と呼ばれる渋沢栄一（以下、渋沢と呼ぶ）が数百にもわたる企業設立に関与したことは、特に有名である。本稿では、（1）渋沢が設立に関与した事業会社の中でも、比較的初期の成功事例である大阪紡績（現在の東洋紡）の成功要因、（2）渋沢が会社設立において果たした役割、（3）渋沢による大阪紡績の設立がその後の株式会社の企業統治に与えた影響を明らかにする。

〈目　次〉

1．はじめに
2．明治初期の会社と株主有限責任問題
3．二千錘紡績の失敗と大阪紡績の成功
4．大阪紡績の高配当性向政策とその意義
5．会社設立における渋沢栄一の役割
6．非財閥大企業の資金調達と企業統治
7．おわりに

1882年の設立時から20世紀にかけての大阪紡績は、次の2点から注目されてきた。1つは、大阪紡績が、紡績機械を用いた近代綿紡績企業として、日本で初めて成功した点である。大阪紡績の成功は、1886年から1889年にかけての企業勃興期に大阪における数多くの紡績会社の設立につながった。また、綿紡績産業は、戦前日本において大きく成長した産業であると同時に、主要な輸出産業の1つとして、日本の外貨獲得に貢献した。その先駆けとなったのが大阪紡績であった。

もう1つは、大阪紡績が、株式会社組織を用いることによって、多くの資産家から広く資金を調達することに成功した初期の事例である点である。渋沢自身は、思想を語る際に、「資本主義」という用語を用いることは少なく、それに代えて、「合本主義」という用語を用いていた。木村昌人によれば、「合本主義」の定義ははっきりしないものの、「合本主義」

とは、「公益を追求するという使命や目的を達成するのに最も適した人材と資本を集め、事業を推進させるという考え方」であった（木村［2012］）。その点を踏まえると、株式会社という仕組み自体が渋沢の合本主義と完全には一致しなくても、重なる部分が多いことが分かる。

渋沢が最も深く関与した企業は第一国立銀行及びその後の第一銀行である。第一国立銀行は「国立銀行条例」という特別な法令に基づいて設立されたのに対して、大阪紡績は後述の通り、政府の保護・関与なしに設立された完全な民間会社であった。以上を踏まえると、大阪紡績の成功は、在野の実業家であることにこだわり続けた渋沢が、「合本主義」を反映させた初期の成功事例の１つであるといえる。そして、大阪紡績の成功事例は、その後に続く数多くの民間株式会社の勃興のきっかけとなった。

また、大阪紡績に代表される、渋沢が関わった企業の多くが、戦前の日本経済における象徴的な存在である三井や三菱などの財閥に内包された財閥本社（財閥持株会社）及び財閥傘下企業とは、異なる特徴を持っていた。渋沢が関与した企業の多くは、株式会社組織を採用し、外部資本を積極的に導入したのとは対照的に、財閥本社や財閥傘下企業は外部資本の導入に消極的であったこともあり、株式会社組織の採用が遅れた。そこで、大阪紡績の事例を踏まえた上で、渋沢が関与した多くの企業が含まれる非財閥系企業が有していた資金調達方法や企業統治の特質についても、合わせて言及したい。

２．明治初期の会社と株主有限責任問題

渋沢は、大蔵省の官僚であった1871年に、1867年から1868年にかけてのフランス滞在経験を踏まえ、会社組織を紹介した『立会略則』（りゅうかいりゃくそく）を著した。『立会略則』は、同年に福地源一郎が執筆した『会社弁』と合わせて、各府県に配布され、会社知識の普及に役立った（高村［1996］36）。しかし、株式会社の基本的な特質である「株主有限責任」については、渋沢は『立会略則』の執筆段階では特段意識していなかったようである（高村［1996］38）。

対照的に、1872年に制定された国立銀行条例では、第18条第12節に株主有限責任が明記された（北浦［2012］60）。その結果、最初の国立銀行である第一国立銀行は、株主有限責任を備えた日本最初の株式会社となった。それに対して、株式会社に関する基本的な法律である会社法（商法会社部分）の施行は、明治期の条約改正交渉などの影響を受け、1893年までずれ込んだ。それは、大阪紡績が、会社法が存在しない中で、設立され、大阪紡績の組織形態として、株式会社組織が採用されたことを意味している。

『立会略則』や各地での国立銀行設立による会社知識の普及に伴い、1877年からのイン

フレ期には、会社は一種の流行となった。その結果、全国会社数は、1881年の1,803社から1882年の3,336社へと増加した。しかし、1882年からの不況に伴い、全国会社数は、1884年には1,298社にまで減少した（北浦［2012］58）。当時問題となったのは、商法会社部分が施行される1893年以前に倒産した会社が、規則的な規則である定款上に「株主有限責任」を謳っていた場合に、倒産時の会社債務の処理に際して、株主有限責任が適用されるのかどうかであった。大審院（当時の最高裁判所）は、この問題に対して、国立銀行のように、条文上に株主有限責任の規定が存在する条例によって設立された会社においては、株主有限責任が認められるが、そのような条例に基づいて設立されたその他の大多数の会社においては、基本的に株主有限責任が認められないと判断した（北浦［2012］62）。

この判例の結果、特別な条例が存在しない会社は、株式会社組織によって設立されたとしても、株主有限責任が保障されておらず、株主による投資リスクを高めることになった。大阪紡績は、第一国立銀行とは異なり、特別な条例に基づかずに設立された会社であり、1893年までは、株主有限責任が保障されていなかった。

3．二千錘紡績の失敗と大阪紡績の成功

ここでは、大阪紡績が日本で初めて近代紡績業企業として成功した要因を、高村直助による綿紡績産業史研究の代表的な著作である高村［1971］を踏まえて、検討する。綿紡績産業は、綿花を用いて綿糸を生産する産業であり、江戸時代にも、農村における綿織物の生産過程において、手作業で行われてきた。その後、幕末開港により、海外より安価で高品質な機械製輸入綿糸が流入するようになった。

明治政府による殖産興業政策の一環として実施された綿紡績業に対する育成保護政策は、二千錘規模の小規模工場を各地の綿作地付近に設立することであった。1878年にイギリスより二千錘２基が輸入され、愛知と広島に官営紡績所が設立されるとともに、1879年に二千錘紡績機10基がイギリスより購入され、10紡績所（いわゆる十基紡）へ無利息10カ年賦で払い下げられた結果、1882年から1885年にかけて９紡績所が開業した。さらに、紡績工場に対する資金の貸付、官員技術者の派遣が行われた（高村［1971］39－41）。

しかし、二千錘紡績の多くは失敗に終わったとされている。高村は、その理由として、（１）生産規模の過小、（２）不安定な動力源である水力の利用、（３）綿作や水力利用に伴う立地条件の制約、（４）技術者の欠乏に加えて、（５）資金調達の問題を強調している（高村［1971］45－57）。二千錘紡績の資金調達面の問題は、出資範囲が同族的範囲に止まったことや多数の出資者を集めた場合であっても、各出資者の所有財産額が小さく出

資額が限定的であったことである。例外的に地方の有力な地主・商人層を広く結集させた遠州紡績の場合であっても、規模が小さく出資者を引き付けるのに十分な利益を直ちに実現できなかったため、新たな資金調達が極めて困難となった。

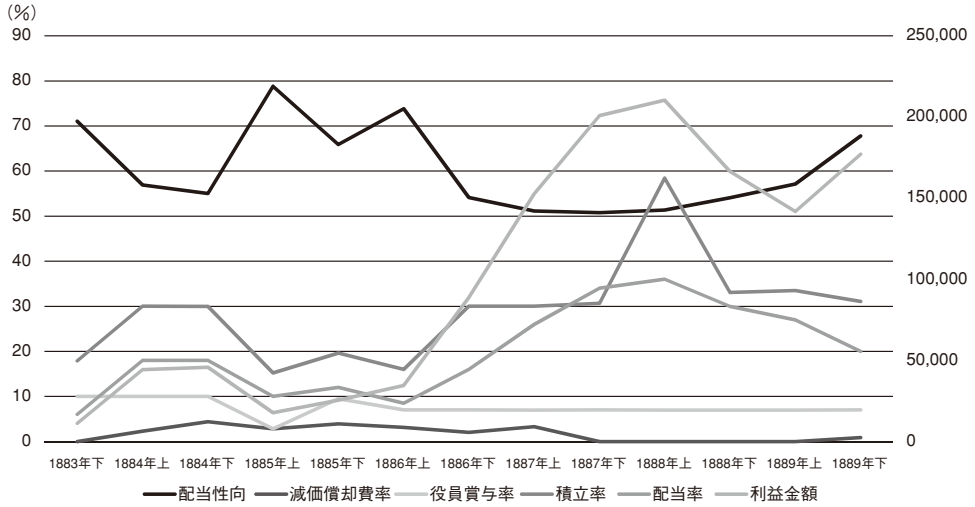
それに対して、高村は、大阪紡績の成功要因として、（1）設立時点において、1万500錘という二千錘紡績に比べて大きな生産規模でスタートしたこと、（2）安定的な動力源である蒸気機関を採用したこと、（3）外国産綿花の採用や蒸気機関の利用により立地条件から解放されたこと、（4）イギリス留学経験を持つ技術者（山辺丈夫）がいたことを挙げている（高村［1971］63－106）。加えて資金調達面の特徴として、株式会社組織の採用による、設立時における大規模で広範囲にわたる株式の引受けが大きな生産規模でのスタートを可能にした点が指摘されている。まず、渋沢栄一の尽力により、華族共同資本による大阪紡績への出資が行われた。華族株主17名は1883年6月時点において、全体の38%の株式を所有していた。次に、華族による出資は呼び水となり、広く資金を集めることに成功し、大阪の株主が人数ベースで全体の約60%を占めた。大阪紡績において、広範囲の資産家から資金を集めることができたのは、渋沢栄一の推奨と華族による出資によるところが大きかった（高村［1971］66－75）。

4．大阪紡績の高配当性向政策とその意義

大阪紡績は、開業当初より高配当を実現した。額面に対する配当率は、1884年上期には18%に達し、その後1888年上期には、36%にまで至った（高村［1971］107－109）。大阪紡績の高配当政策の背景には、大阪紡績による様々な経営施策による高収益の実現が挙げられる。大阪紡績は1万錘以上の規模でスタートし、規模の経済性を享受したが、それ以外にも、（1）原料として、中国綿花やインド綿花を使用したことによるコスト削減、（2）高額な輸入紡績機械の効率的な利用を目的とした昼夜業の採用、（3）低賃金の若年女性労働力の利用、（4）借入金の積極的な利用による株主資本に対する利益率の上昇が挙げられる。特に、（4）の借入金の積極的な利用に関しては、主な借入先は第一国立銀行であり、第一国立銀行頭取であった渋沢栄一の仲介によるところが大きかった（高村［1971］100）。

加えて、利益があまり獲得できなかった開業初期において、高配当率を可能にする諸施策が実施された。図1は1883年下期から1889年上期までの大阪紡績の利益処分の状況を示している。図1から利益金額に占める配当金の割合（配当性向）が一貫して50%を超えており、大部分が配当に回っていることが分かる。特に、利益金額が5万円を下回っていた

（図表１）大阪紡績の利益処分



（注）配当性向（配当金額÷利益金額）、減価償却率（減価償却金額÷利益金額）、役員賞与率（役員賞与金額÷利益金額）、積立率（積立金額÷利益金額）は左軸（単位は%）、利益金額は右軸（単位は円）。
（出典）高村［1971］108より作成。原史料は、大阪紡績各期「考課状」。

1883年下期から1886年上期までの配当性向の単純平均は66.9%であり、その後の時期に比べて特に高くなっている。対照的に、利益金額に占める積立金額の割合（積立金比率）は1883年下期から1886年上期まで21.5%であったのに対して、1886年下期から1889年下期まで35.3%であった。その結果、1883年下期から1889年下期までの配当性向と利益金額の相関係数は－0.65と負の相関を持ったのに対して、積立金比率と利益金額の相関係数は0.76と正の相関を持った。開業初期における高配当性向政策は、利益が十分に上がらない状況下であっても、10%前後の配当率を維持することを可能にした。また、開業初期の配当率の維持は、株主による追加的な出資を促す役割を持った。

配当率は、株価に影響を与えるという意味でも、株主にとって重要な意味を持った。1900年後の株式市場における株価と配当率は正の相関を持った（片岡［2006］55）。高配当政策により、大阪紡績の株価は、払込み100円に対して、1886年から1889年にかけて、117円～355円の水準にあり、払込金額を上回る水準を維持したのである（高村［1971］108）。

5．会社設立における渋沢栄一の役割

ここでは、上述の大阪紡績に加えて、渋沢が関与した東京電灯を事例にして、渋沢が日本の大企業の設立に際して果たした役割につ

いて整理したい(注)。企業設立に関する渋沢栄一の最大の貢献は、明治初期に新たに導入された技術を用いるとともに、大規模資本を必要とする事業を開始するのに当たって、数多くの資産家から広く資金を集めることに成功した点である。財閥家族は、特定のファミリービジネスを展開し、傘下企業の持分を閉鎖的に所有していたのに対して、渋沢は、1社あたりの持分金額を限定し、数多くの企業に関与した。

日本に会社制度を紹介し、最初の株式会社である第一国立銀行の頭取であった渋沢が企業の発起人として名を連ねることは、当該企業に対する信用力を高めることにつながったと思われる。特に、1893年の商法会社部分施行まで、大阪紡績や東京電灯のような会社では、株主有限責任を謳っても法的に保障されているわけではなかった。その場合、株主にとっては、投資先企業が存続すれば、会社の負債を株主の私財から弁済するというリスクは顕在化しないため、当該企業の信用力はより重要な意味を持っていた。

渋沢はしばしば特定の実業家と連携して企業を設立していた。東京電灯の中心的な発起人であり、かつ、初代社長であった矢嶋作郎は、渋沢とともに、創立総会において大阪紡績の相談役に選任されている（東洋紡績［1986］25）。渋沢は特定の実業家たちと協力することによって、自分たちは主要な大株主として一定割合の出資を共同で行うとともに、実業家たちが持つネットワークを用いて多くの一般株主を集めていた。鈴木他［2009］によれば、1898年時点で渋沢は29社の役員を兼任しており、渋沢が役員に就任していた29社の中で、2社以上の役員となっている実業家は33名にのぼった（鈴木他［2009］114・115）。このように、渋沢は他の実業家たちとのネットワークを利用して、株主を募集し、大企業を設立していった。

6．非財閥大企業の資金調達と企業統治

渋沢が大阪紡績において採用した資金調達方法や企業統治システムは、明治期、さらには、戦前期の非財閥大企業に見られる一般的な特徴となっていった。渋沢が行っていたネットワークを利用した株主募集方式は、1910年代までの株式会社における一般的な資金調達方法となった。1912年から1914年までに設立された企業70社において、設立時に発行された株式の64%は、発起人・賛成人・縁故募集により、引き受けられていた。対照的に、公募による株式引受けは同時期において7%を占めるにすぎず、1933年から1937年までに設立された企業302社においても、3.8%を占めるのにすぎなかった（志村［1969］184・185）。

渋沢が大阪紡績誕生後に、大阪紡績の相談役に就任したように、会社の設立に関わり、大株主となった資産家は、会社設立後に役員に就任し、明治期末になってもその傾向は続

いた。東京電灯の場合、開業当初の役員４名は1887年１月時点の大株主リストにおいて、第１～３位と第５位であった。また、1907年時点の東京電灯の役員10名のうち、４名が大株主上位10位以内に入っていた（北浦［2014］83）。このように、明治期においては、株式会社における所有と経営は一致していた。

大阪紡績の事例でも見られた通り、資産家による継続的な出資を可能にするためには、高配当政策が必要であった。当該時期の株主が高配当政策を望み、会社側は、高い配当性向を引き上げることで高配当を維持した。その傾向は特に収益性が低下した場合に顕著であった。非財閥大企業における高い配当性向は､株主による出資を円滑にするのと同時に、企業が追加的な資金を必要とした場合に、積立金などの内部留保を利用することができず、外部資金による新たな資金調達（戦前日本の大企業においては、追加的な株式払込や新株発行）を必要としたことを意味する。

1893年に商法会社部分が施行され、全ての株式会社における株主有限責任が法的に保障されると、一般株主による高配当政策への嗜好はより強くなったと思われる。なぜなら、株主にとっては、配当によって投資資金を回収しさえすれば、投資先企業が倒産しても、株主の損失は出資額に限定されたためである。対照的に、株式会社における高配当性向政策による不十分な内部留保は、銀行などの債権者にとって、企業のデフォルトリスクを高めることにつながった。その結果、明治期の銀行は大企業への直接的な貸付には消極的であり、大株主に対して、株式を担保にして資金を貸し付けるようになった（株式担保金融）。株式担保金融により、銀行は株式会社が倒産し、担保となる株式の価値がなくなったとしても、大株主自身の私財から資金を回収できた。また、大株主自身に借入金の返済能力がなくなったとしても、銀行は、担保となっている株式を処分することにより、資金を回収できた。1896年以降の三井銀行の大口貸出リストを見ると、1899年を除き1896年から1905年まで、三井銀行の東京電灯の大株主に対する貸付金額が、東京電灯に対する貸付金額よりも大きくなっていた（北浦［2014］79）。

明治期における、株式会社組織を採用した非財閥大企業に対する、銀行の消極的な融資態度は、そのような企業に残された唯一の資金調達方法が株式発行であったことを意味する。そのため、非財閥大企業の自己資本比率は高いものとなり、非財閥大企業は、円滑な株式による資金調達のために、高配当性向政策を維持し続けなければならなくなったのである。

７．おわりに

本稿では、（１）大阪紡績の成功要因、（２）渋沢の会社設立における役割、（３）渋沢による会社設立が明治期の非財閥大企業の企業統治に与えた影響について、簡単に言及して

きた。上記の（1）から（3）の課題に対する回答は、次のように整理できる。

「（1）大阪紡績の成功要因」を、資金調達面に限定して考えると、大阪紡績の設立・開業当時には、一般の株式会社に対する株主有限責任が法的に保障されていなかったが、渋沢による株式出資への勧奨と華族による出資や高配当性向政策による高配当率の継続的な実現によって、大阪紡績は多額の資金調達に成功し、1万錘規模で操業を開始することができた結果、規模の経済を享受でき、早くから高収益を獲得できた。

「（2）渋沢の会社設立における役割」については、大阪紡績や東京電灯の事例で確認できる通り、渋沢は、特定の実業家たちと協力して、自身と彼らのネットワークを用いて広く出資を募った。その結果、財閥家族とは異なり、渋沢自身は特定の会社に多額の出資をすることなく、当該会社は多額の資金調達に成功し、渋沢は多くの企業に関与することができた。

「（3）渋沢による会社設立が明治期の非財閥大企業の企業統治に与えた影響」については、大阪紡績において見られた資金調達方法や企業統治構造（ネットワークを用いた株式を中心とした資金調達、大株主の役員就任による所有と経営の一致、株式による継続的な資金調達を可能とする高配当性向政策）は、明治期の非財閥大企業において散見される特徴となった。

以上から、大阪紡績での渋沢の活躍は、渋沢が関与した他の株式会社のみならず、明治期の非財閥大企業における資金調達方法や企業統治構造に大きな影響を与えたといえるのである。

〔参考文献〕

・片岡豊［2006］『近代日本の社会と交通7：鉄道企業と証券市場』日本経済評論社。
・北浦貴士［2012］「日本における株式会社の成立と会社規制：旧商法施行前における地方官庁の果たした役割」『経営史学』第44巻第1号。
・北浦貴士［2014］『企業統治と会計行動：電力会社における利害調整メカニズムの歴史的展開』東京大学出版会。
・木村昌人［2012］「『合本主義』研究プロジェクトについて（1）」『青淵』No.759。
・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［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。
・高村直助［1971］『日本紡績業史序説』上巻、塙書房。
・高村直助［1996］『歴史文化ライブラリー：会社の誕生』吉川弘文館。
・東京電力株式会社［2002］『関東の電気事業と東京電力：電気事業の創始から東京電力50年の軌跡』資料編。
・東京電力株式会社［2002］『関東の電気事業と東京電力』。
・東洋紡績株式会社社史編纂室編［1986］『百年史：東洋紡』上巻。

(注)　東京電灯は1883年に設立された日本最初の電力会社であり、渋沢は設立に関与し、1888年から1891年まで取締役及び相談役に就任していた（東京電力株式会社［2002］）。