

## 博士論文審査報告

論文題目：戦前期日本の企業合併・買収

学位申請者：加藤 健太

審査委員：岡崎哲二（主査）、武田晴人、谷本雅之、中林真幸、中村尚史

審査委員会：2009年2月16日

口述試験：2009年2月16日

本論文は、戦間期・戦時期の企業合併・企業買収について、企業とそれを取りまく利害関係者の行動原理と合併・買収の経済的成果に焦点を当てて分析し、各時期の合併・買収の意義と時代的特質を明らかにすることを意図したものである。構成は次の通りであり、このうち第2章と第3章は『経営史学』、第7章は『三菱史料館論集』にそれぞれ掲載されており、第3章補論は『社会経済史学』に掲載された論文の一部である。

### 序章

#### 第1部 戦間期の分析

##### 第1章 戦間期の概観

##### 第2章 ネットワークの形成・拡充とその効果－電力業のケース－

##### 第3章 経営資源の移転と効率の改善－大分セメントのケース－

##### 第3章補論 事業の再構築と経営合理化－電力業のケース－

##### 第4章 合併条件と経営資源－東洋紡績と大阪合同紡績のケース－

#### 第2部 戦時期の分析

##### 第5章 戦時期の概観

##### 第6章 企業整備と生産合理化の試み－綿糸紡績業のケース－

##### 第7章 経営資源の再配分－旭硝子の合併戦略－

##### 第8章 合併交渉と利害対立Ⅰ－電力国家管理と地域－

##### 第9章 合併交渉と利害対立Ⅱ－政府・軍部と株主－

##### 補論 復興期の企業再編－戦時期の合併・買収との関係－

### 終章

序章では、戦前日本の合併・買収に関する研究を、独占論的研究と戦略論的研究に整理してサーベイしたうえで、それらがいずれも合併・買収を行う企業の視点に立っているとし、コーポレート・ガバナンスに関する文献から示唆を得て、被合併・買収企業の側から見た合併・買収の効果、特に合併・買収にともなう経営資源の移転に焦点を当てることが第一の視点として強調される。また、合併条件をめぐる利害対立と調整のプロセスと結果、

特にその「公正性」から合併の時代的特質を明らかにすることが第二の視点として設定されている。

第1章では、大阪屋商店『株式年鑑』と東洋経済新報社『株式会社年鑑』から、1919、1924、1929、1936年の4時点について、非金融企業のリストとその主要株主データを収集したうえで、合併によって消滅した企業と筆頭株主が交代した企業を特定するという作業を行っている。これによって時期別、産業別の合併と買収の見取り図が与えられ、合併買収は1920年代前半にもっとも活発であったこと、合併のほとんどは同業種間であったことなどの事実が明らかにされている。

第2章は、東京電灯が1920年代に行ったいくつかの企業合併のケースについて、合併後に東京電灯が被合併企業の設備に追加的な投資を行うとともに電力連携を実現したこと、東京電灯は被合併企業の設備、水利権、営業区域等の戦略的価値を評価して合併条件を決定したことを明らかにしている。そして、この点を考慮すれば、被合併企業の価値の過大評価が東京電灯の経営を悪化させたとするこれまでの見方は修正を要すると論じている。

第3章では、1930年に行われた小野田セメントの大分セメントへの経営参加が、企業買収のケースとして取り上げられる。小野田の参加によって、同社から専門的能力を持った経営者と技術者が派遣され、さまざまな知識・ノウハウが移転されたこと、小野田の信用に基づいて長期資金の導入が可能になったことが強調されている。補論では、被買収企業の事業再構築のケースとして、1920年代の電力業における2つの企業買収を検討している。

第4章では、1930年に行われた綿糸紡績業の大型合併、東洋紡績と大阪合同紡績の合併が取り上げられる。合併条件を純資産法、収益還元法で評価した場合、大阪合同紡績に不利であったとし、その理由を同社が経営上さまざまな問題を抱えていたことに求めている。また、合併後、旧大阪合同紡績の工場に重点的に設備投資が行われるとともに、東洋紡績の工場経営方式が移転されたとしている。

第2部冒頭の第5章では、戦間期に関する第1章と同様の方法で、戦時期における企業の合併・買収を特定し、その概観が与えられる。合併に対して政府が介入する法的枠組みが整えられた戦時期には、強権を背景とした企業整備政策によって企業の合併・買収が大幅に増加したことが明らかにされている。

第6章では、戦時期に3次にわたって行われた綿糸紡績業の企業整備について、合併・ブロック化の実態と意義を産業の合理化に焦点を当てて検討している。1940年の第1次企業整備では合併と工場の休廃止、売却・譲渡が十分に進まなかったのに対して、1941年の第2次企業整備は、非効率な工場の整理を行った点で産業の合理化に寄与したとされている。しかし、1943年の第3次企業整備になると、優良工場も整理対象となり、企業整備は綿糸紡績業を合理化する機能を失った。

第7章では、戦時期における合併を通じた経営資源再配分を検討するため、旭硝子による2件の合併（昭和化学工業と大阪晒粉）を取り上げている。旭硝子の合併動機は原材料供給の確保にあった。そのため旭硝子は合併後に自社の技術、設備等を移転することを意

図し、その意図は昭和化学工業では実現したが、大阪晒粉では実現しなかったとされる。大阪晒粉のケースは第 6 章の綿糸紡績業のケースと並んで、戦時期には非重点部門の企業合併の効率性向上効果に限界があったことを示すものと解釈されている。

第 8 章では、電力国家管理強化の一環として 1941 年に実施された日本発送電による東北振興電力の合併を対象として、戦時期における利害調整の特質について論じている。通信省・電気庁の合併案に対して東北振興電力と内閣東北局は東北地方の地域利害に立って強く反対し、その結果、国家総動員法に基づく合併命令が発動されるに至った。東北振興電力と東北局の主張は日本発送電東北支店の自律性にある程度反映されたが、合併条件は東北振興電力にとって不利なものとなったとされている。

第 9 章では、1945 年に行われた信越化学と大同化学の合併を対象として、戦時期における利害調整の特質を検討している。軍需省が企業整備令に基づく合併命令を発動した状況下で、大同化学の主要株主であった日本合成化学は、最終結果に影響を与えることはできなかったとはいえ、強い抵抗を示したこと、他方で実現した合併条件は大同化学とその主要株主である日本合成化学にとって不利なものであったことが明らかにされている。

補論では、戦後に企業再建整備法に基づいて行われた企業の再編成の視点から、戦時期の合併・買収の意味を検討している。戦後の企業再編成で分離された工場・設備は太平洋戦争期の合併・買収によって獲得されたものが多かったことを明らかにし、それを戦後の企業再編成が各企業に戦時期の合併・買収を再評価する機会を与えたと解釈している。

終章では、以上の各章の論点を、本論文全体の 2 つの視点から総括し、資源配分の組織的調整とその限界という含意を引き出している。

本論文は、戦前期・戦時期における企業合併・企業買収を一貫した視点に立って正面から分析した初めての試みとすることができる。特に、第 1 章と第 5 章で与えられた戦間期と戦時期の合併・買収の見取り図は貴重な成果であり、学界に貢献するところが大きい。また、他の各章のケース・スタディーも、一次資料・二次資料の丹念な渉猟に基づいた手堅いものである。これらによって、戦前期の企業合併・買収が、経営資源の再配分を通じて企業経営の効率化に寄与した事実が明らかにされたことの意味は大きく、戦前日本の経済発展の仕組みに関する理解を一步進めたものといえる。また、戦時期の環境変化が合併・買収に関する利害調整と合併の経済効果を変化させた点の実証されたことも有意義である。

もっとも、本論文にもいくつかの問題点が残されている。第一に、合併・買収に関する戦前の概念と現代の概念の間の相違は合併・買収の実態の変化によるものか、解釈の変化によるものか、という問いを最初に提起しながら、被合併企業への経営資源の移転に焦点を絞ることによって、事実上、その問いへの答えが前提とされていることが指摘できる。上の問いに適切に答えるためには、戦前の概念が重視する合併・買収の独占効果を合わせて実証的に検討する必要がある。第二に、合併・買収の研究とされているが、実際の分析はほとんどが合併を対象としたものとなっている。第 3 章の大分セメントのケースも、実

際は買収というより、資本参加を伴う技術提携と見た方が適切な対象である。この点は、株式所有比率が 10%を超える筆頭株主が交代したケースを買収とするという本論文における買収の定義の妥当性とも関連している。第三に、合併条件の「公正性」を、特に平時について議論する積極的意味がかならずしも明かではない。

とはいえ、本論文には上記のような多くの貢献があり、著者が自立した研究者として研究を継続し、その成果を通じて学界に寄与しうる能力を備えていることを十分に示している。したがって審査委員会は、全会一致で、本論文の著者が博士（経済学）の学位を授与されるに値するとの結論を得た。