

博士論文審査報告

論文題目：戦前日本の地方企業と資本市場－明治・大正期の関東地方－

学位申請者：石井 里枝

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24日

口述試験：2009年2月24日

本論文は、1880年代から1920年代の関東地方で設立された3つの企業のケース・スタディーを通じて、地方における企業発展と資本市場の関係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1章、第2章、第3章は、それぞれ『渋沢研究』『鉄道史学』『東京大学経済学研究』に掲載されており、第4章は『経営史学』に掲載予定となっている。

序章 はじめに

第1章 第一次企業勃興期における地方企業の設立と人的ネットワーク－両毛鉄道を事例として－

第2章 明治中期における地方企業の経営と株主－両毛鉄道を事例として－

第3章 明治末期における近代企業の設立と地域社会－利根発電の設立過程を中心として－

第4章 大正期における地方企業の経営と企業統治－利根発電を中心として－

第5章 第一次世界大戦期における資産家の株式所有－「大戦ブーム」と投資行動－

第6章 大正後期における地域的電力企業の設立と展開－群馬電力から東京電灯へ－

終章 総括と今後の課題

序章では、先行研究を手がかりとして、近代日本の経済発展における地方の重要性を論じたうえで、地方の役割は先行研究と相違して19世紀にとどまるものでなく、より長期にわたって持続したという仮説を提示している。著者が注目する地方の役割は特に地方の投資家による資本市場への資金供給であり、地方投資家の資金が中央の投資家の資金と並んで地方企業の成長の原資となったことに関心が当てられる。そしてそこから、地方企業の企業統治における中央と地方の関係という視点が導かれている。

第1章では、1886年に群馬県で設立された両毛鉄道を対象とし、設立にあたっての資金調達が行われたかを、中央と地方の人的ネットワークに焦点を当てて検討している。株主構成の情報を各種伝記、雑誌記事、新聞記事等と組み合わせて、同社の資金調達が、財界、取引所、政界など複数の、中央と地方に亘るネットワークに支えられていた

と論じている。

第2章は、1892年に生じた両毛鉄道の日本鉄道への売却問題、1897年に実現した日本鉄道への合併を対象として、両毛鉄道の企業統治構造、特に企業統治における中央株主と地方株主の関係について検討している。基本的な対立は売却派の東京株主と独立派の群馬県株主の間に有り、その間にあつて、鉄道路線の新潟県との接続の可能性がなくなったことによって、新潟県株主が前者から後者に立場を変えたことが、1892年から1897年に起こった一連の出来事の原因であつたとされている。

第3章は、1909年に設立された利根発電を対象として、20世紀初めの地方企業設立における中央と地方の関係を検討したものである。同社はもともと上毛水電という名称で東京の企業家によって計画されたが、途中で群馬県の企業家、技術者等が計画に参加し、彼らの活動によって地方の資本市場から資金が調達されたことが明らかにされている。地方資本市場は、同社の設立にあつて欠くことができない役割を果たした。

第4章では、利根発電の企業統治における中央株主と地方株主の関係を検討している。利根発電は順調に成長し、成長資金を増資によって調達した。その過程で東京の投資家、根津嘉一郎が同社の筆頭株主となり、根津の参加は同社の企業統治構造に大きな影響を与えた。すなわち、根津は同社の地方大株主－経営者が計画したいくつかの案件に経営者の自己利益を追求する行動であるとして反対し、それを中止させた。このケースは地方企業が中央の資本市場から資金を調達する場合、地方利害に基づく経営が許されなくなることを示す興味深い事例である。

第5章は、利根発電の主要株主の株式ポートフォリオを『全国株主要覧』1917年版、1920年版で調べることを通じて、3-4章で見た地方株主の役割を資本市場全体の中に位置づけることを試みている。大戦ブーム期にあたるこの時期に中央の投資家がポートフォリオの分散を進めたのに対して、利根発電の地方株主は地元企業への集中的な投資を継続したことが明らかにされている。

第6章では、1919年に設立された群馬電力および1925年に同社が早川電力と合併して設立された東京電力を対象として、1920年代に企業統治構造における中央と地方の関係が変化したことを明らかにしている。すなわち、群馬電力の時代には資金調達と経営の両面で地方の企業家が主体的役割を担っていたが、東京電力時代になると東邦電力、安田保善社が多数の株式を所有し、経営面でも東邦電力系の役員が主導権を持つようになった。

終章では、以上の各章をふまえて、地方企業の資金調達と企業統治における中央と地方の関係およびその時期的変化が総括されている。

本論文が取り扱っている資本市場と企業統治、資本市場と地方企業というテーマには多くの先行研究がある。その中であつて、本論文は資本市場と企業統治における中央と地方の関係、特にその協力と対立という新しい視点を導入している。地方企業は地方からの資金のみで設立・成長が可能だったわけではなく、中央の資本市場からも資金が調達された。

そしてそのことは、企業統治に中央と地方の対立という新しい要素を導入した。すなわち第 4 章に関連して先にも述べたように、中央の投資家の参加は、地方の利害に基づいた地方企業の経営を牽制する役割を果たした。この発見は、経済発展の初期における資本市場と企業統治の進化について新しい知見を加えるものである。また、両毛鉄道、利根発電などはすでに研究蓄積のある対象であるが、著者は自分の問題意識に即して新しい資料を発掘し、実証研究の点でも成果を挙げている。

もともと、本論文にもいくつかの問題点が残されている。第一に、対象としたケースの位置づけに関する点が挙げられる。これまでの研究が、地方企業と地方の資金ネットワークのように地方に視野を限定して問題を論じていたのに対して、本論文では、その設立初期から中央の資金も動員されたと類型化できる「地方企業」が取り上げられている。この点が上述の企業統治における中央と地方の対立を明らかにする本論文の貢献につながっているが、こうした対象の特徴、およびその一般化の可能性と限界についてさらに検討されれば、本論文の意義がより明確となったと思われる。第二に、対象の間で視点に相違がある。すなわち両毛鉄道の設立を扱った第 1 章では人的ネットワークがキーワードとなっているが、利根発電、群馬電力の分析にはこの視点が採用されていない。第三に、第 1 章の人的ネットワークの分析の大部分が推測に基づいており、実証的根拠が弱い。第四に、地方の投資家が中央の投資家と異なる行動様式を持っていたことが強調されているが、その理由についての考察が十分に行われていない。

とはいえ、上記のように本論文の貢献は大きく、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、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。