

国策会社における「国策性」と「営利性」* ——戦時期の台湾拓殖における増資をめぐる議論の検討⁽¹⁾——

齊 藤 直

1 はじめに

本稿の課題は、これまで経営史研究において国策会社の経営を規定する要因として位置づけられてきた「国策性」と「営利性」の相互関係について、台湾拓殖株式会社（以下、台拓）の事例に即して検討することにある⁽²⁾。

こうした課題を設定することの意味について、先行研究の成果を踏まえつつ、述べておく必要がある⁽³⁾。「国策性」と「営利性」による二重規定、とりわけ両者の対抗関係は、国策会社を対象とした経営史研究が伝統的に注目してきた分析視角であった。例えば、代表的な国策会社である南満洲鉄道（以下、満鉄）を分析した金子（1991）は、「国策性」と「営利性」、ないしは「『国家』的側面」と「『資本』的側面」という用語で両者を表現し、その二律背反的関

* 2007年10月22日原稿受理 2008年5月9日掲載承認

- (1) 本稿は経営史学会全国大会（2007年10月、愛媛大学）で報告した内容のうち、増資をめぐる台湾拓殖社内の議論を検討した部分を大幅に拡充したものである。コメンテーターの橘川武郎氏（一橋大学）、黒瀬郁二氏（鹿児島国際大学）、および学会参加者各位より有益なコメントを頂いた。記して感謝の意を表したい。なお、本稿は財団法人交流協会の共同研究支援事業「国策会社・台湾拓殖会社の研究」の成果の一部である。
- (2) 本稿では、台拓の設立経緯や、経営動向について詳述する余裕はない。設立経緯については財界之日本社（1936）、梁（1979）、游（1995a, b）、久保（1997）、経営動向の概観については湊（2005, 2006）を参照のこと。

係を指摘している。それは、「満鉄が株式会社形態をとったことは、もっぱら対外的配慮からとられた便法にすぎず、実質は国家機構そのものとみてよいかもかもしれない。その営利性は、少なくとも当初はあまり重視されず、高収益は期待されていなかったように思われる。しかし、一旦民間からも資金を調達して営業を開始するならば、国策性と営利性という二律背反的課題をいかに両立させるかという問題に不可避的に直面せざるをえない。『国家資本』の『国家』的側面に対して、『資本』的側面が次第に自己主張を始めるのである」⁽⁴⁾という表現に端的に現れている。とはいえ、満鉄においては本業である鉄道業が高収益であり⁽⁵⁾、民間株式への配当率も十分な水準を維持したため⁽⁶⁾、他の国策会社と比較して、「国策性」と「営利性」の対立関係は相対的に軽微であると考えられる。もっとも、非現実的な想定ではあるが、仮に満鉄の事業ポートフォリオが鉄道業に集中していたとすれば、更なる高収益が実現されていたであろうから、「国策性」と「営利性」の相克が顕在化する論理的な可能性は完全には否定できない。しかし、同社の支配株主たり得ない民間株主がそうした「選択と集中」を経営陣に対して求めるとは考えづらく、他社（すなわち代替的な投資対象）と少なくとも同等の投資収益率を実現してさえいれば、「国策性」

(3) こうした課題を掲げることの意義は、国策会社をどのように定義するかに依存するが、国策会社の全体像の提示や、国策会社の定義の確定作業を全面的に進めることは、現段階では不可能である。本稿では、台拓が国策会社であることを前提とし、その台拓がどのような制約に直面したかを検討するという立場で議論を展開する。

さしあたり、国策会社に関する同時代的な論考・調査として、野田経済研究所（1940）、松沢（1941）、川喜多・平尾（1942）、企画院研究会（1944）が挙げられる。また、国策会社を対象とした近年の経営史研究としては、後述のように、金子（1991）、久保（1997）、河合・金・羽鳥・松永（2000）、黒瀬（2003）等がある。このうち、例えば河合他（2000）は、(1)一定の地域内において特定の事業経営を独占、あるいは特別な使命を担う、(2)設立時に政府が資本参加する特殊会社、(3)政府の統制と監督を受ける、(4)株式配当や社債発行に際して種々の政府支援がある、の4点を国策会社の特徴として挙げているが（11-15頁）、台拓はこれらの条件を全て満たしている。また、台拓は他の先行研究が挙げる国策会社の条件も同様に満たしている。したがって、台拓が国策会社であるという前提を置いた上で議論を進めることには一定の妥当性があろう。

(4) 金子（1991）、89-90頁。

(5) 金子（1991）、表8-11。

(6) 1920年代においては、民間株式への配当率が10%を下回ることはなかった（金子1991、表8-9）。

と「営利性」の相克は顕在化しないと考えるのが自然であろう。いわば、満鉄は、国策会社における「国策性」と「営利性」の対抗関係が典型的に現れる分析対象ではないということになる⁽⁷⁾。

さらに、満鉄と並んで代表的な国策会社である東洋拓殖（以下、東拓）を分析した黒瀬（2003）も、「植民地政策の論理」と「経営の論理」、ないしは、「国益」と「私益」による二重規定、とりわけ両者の乖離という捉え方を提示している。具体的には、「〈植民地政策の論理〉が、〈経営の論理〉を犠牲にし続けられれば、企業は破綻する危険性を孕む。逆に、その危機を回避しようとするれば、〈植民地政策の論理〉は修正を迫られる」⁽⁸⁾と指摘したうえで、同書の課題のひとつとして、「『国益』と『私益』の関係を探ること」⁽⁹⁾を挙げている。表現は異なるものの⁽¹⁰⁾、満鉄を分析した金子（1991）と同様に、黒瀬（2003）においても「国策性」と「営利性」の対抗関係が想定されていると考えられよう。東拓は前出の満鉄とは異なって、国策性事業の拡大による業績悪化に苦しんだ時期もあるだけに⁽¹¹⁾、上記の枠組みは有効な分析視角となる可能性が高いが、黒瀬（2003）の実証分析においては、意図された国策遂行が資金調達の問題などから必ずしも十分に遂行されえなかった事実を多く提示してはいるものの、「私益」が具体的にはいかなる経路により「国益」に「修正を迫」ったのかという点が明示されているわけではない。「営利性」が「国策性」を制約する具体的な経路を実証するという課題は、依然として残されているのである⁽¹²⁾。

本稿が分析対象とする台拓は、2節で後述するように、国策性事業の拡大に

(7) 本稿もさしあたり両者を「国策性」、「営利性」と表現する。

(8) 黒瀬（2003）、2頁。

(9) 同上。

(10) ただし、「私益」という用語については、「〈経営の論理〉はまだしも、それを『私益』と言うのは語弊が過ぎると危惧される」という批判もなされているように（金 2004）、いささか強い規定であるとの感は否めない。

(11) 東拓は1927年5月期には総資産の2.6%、払込資本金の16.9%にあたる590万円の損失を計上し、無配に陥るとともに、32年6月期からの5期間も無配に転落している（東洋拓殖株式会社「営業報告書」各期による）。

伴って業績が悪化傾向にあった。したがって、台拓は「国策性」と「営利性」の対抗関係が顕在化する可能性の高い分析対象であると考えられる。台拓について分析した代表的な先行研究である久保（1997）は、用語レベルでの明確化はしていないが、同社の設立に際して、長期的な保有を行う株主への株式割当、および定款第16条による株式譲渡制限によって、短期的な視野に立つ株主を抑制しようとした事実を指摘している⁽¹³⁾。そして、その背景には「長期的な国策的視点に立って台湾拓殖の経営を見守ってくれる堅実な株主に限定したいとの台湾総督府の本音」⁽¹⁴⁾があったとされている。ここから、久保（1997）も、国策会社を分析した他の先行研究の多くと同様に、国策遂行と民間資本の間に何らかの潜在的な対抗関係があることを暗黙裡に想定していると考えられる⁽¹⁵⁾。一方、近年、台拓の経営行動に何らかの主体的な営利性追求を見出す研究が登場している（湊 2005, 2006, 谷ヶ城 2007）⁽¹⁶⁾。このうち、湊（2005）は、同社の資本コストと利益率を比較し、資本コストが台拓の経営に対する制約になったとする興味深い試論を提示しているが、資本コストと利益率の大小関係に止まらず、さらに分析を進めて、資本市場からの圧力が国策遂行を制約した経路を具体的に示す必要があるだろう。本稿は、これらの研究が指摘した、台拓経営者による主体的な営利性追求が、どのような背景によって規定されていたのかを

(12) 東拓を対象とした経営史研究として、黒瀬（2003）と並ぶ代表的な先行研究である河合他（2000）は、東拓の経営に関する基礎的な事実を包括的に整理することに主眼を置いており、国策会社を捉える枠組みの提示には積極的ではないように思われる。

(13) 定款第16条では、「株式ノ譲渡ハ社長ノ承認ヲ受ケルニ非ザレバ其ノ効力ヲ生ゼズ」（旧字体は新字体に改めた。以下同様）と規定されている。ただし、この株式の譲渡制限が実効性を持たなかった点については齊藤（2008）で指摘したとおりである。

(14) 久保（1997）、229頁。

(15) なお、台拓に関するもうひとつの代表的な研究成果である Schneider（1998）では、同社の金融面についてはほとんど顧慮されていない。

(16) 湊（2005, 2006）は台拓の金融構造を分析したうえで、国策会社といえども、資本市場からの資金調達に伴うコスト制約から、営利性を考慮せざるを得なかったと指摘した。また、谷ヶ城（2007）は、台拓の華南事業の実態を分析し、水道・電気などの公益事業の展開に関しても営利性が重視されたと結論している。

検討する試みと位置づけられる。

以上で確認した、先行研究の到達点を踏まえ、本稿における具体的な課題設定について提示しておく。すでに別稿で明らかにしたように⁽¹⁷⁾、台拓は1936年の設立以来、一貫して株式売却圧力に直面していた。そして、同社においては、収益性事業の規模が一定であるのに対して、低収益の国策性事業が徐々に拡大することにより、利益率が低下傾向を示した⁽¹⁸⁾。そうした状況への対応策が、政府（台湾総督府）の追加的な現物出資により新たな収益性事業の獲得をもたらす増資であった。本稿では、この増資をめぐる台拓社内の議論を手がかりに、国策会社における「国策性」と「営利性」の関係を明示することを試みる。国策会社における増資は、政府、民間株主の利害が端的に現れる局面である。しかも、設立時点における株式割当とは異なり、すでに幾許かの事業年度を経るとともに、何らかの経営成果も明らかになった後であるだけに、仮に株主にとって十分な経営成果が実現されていないとすれば、利害の顕在化はより先鋭的なものになると考えられる。台拓における増資をめぐる議論を検討することで、国策会社における「国策性」と「営利性」の関係を照射することが可能になると考える所以である。

本稿は以下のように構成される。2節では、分析に先立って、台拓の事業内容、金融構造と設立以来の株主の動向について、先行研究の成果を用いて簡単に要約する。3節では、台拓内部で増資の準備作業を進めた増資準備委員会の構成、機能を概観するとともに、増資をめぐる動向を時系列的に整理する。4節では、増資準備委員会の特別委員会で議論された内容について分析し、そこから台拓の経営における「国策性」と「営利性」の関係を検討する。5節では、分析結果を要約し、分析結果が示す意義について論じるとともに、今後の課題を提示する。

(17) 齊藤（2008）。

(18) 国策性事業、収益性事業の具体的な内容については2節で説明する。

なお、本稿では台拓の内部資料である「台湾拓殖株式会社档案」を資料として用いる⁽¹⁹⁾。

2 前提条件：事業内容、金融構造、株主の動向

2-1 事業内容

本節では、台拓社内における増資をめぐる議論を検討するのに先立ち、同社の事業内容、金融構造、そして株主の動向を確認しておく。まずは、台拓の事業内容について、国策性事業と営利性事業に区分して、簡単に説明する。

台拓の国策性事業は、台湾を「南方進出」の拠点として位置づけようとする台湾総督府の方針に関係している。こうした方針に沿って、台湾島内の工業化および、島外（南支・南洋）の開発が重要な課題と認識された。台拓設立の背景には、こうした役割を果たす主体としての期待があったのである⁽²⁰⁾。同社の国策性事業の具体的な内容を挙げれば、台湾島内においては干拓、開墾、鉱山、化学工業といった事業の経営、および投融資であり、台湾島外においては華南（特に広東、海南島）の開発に関する事業が中心であった⁽²¹⁾。このように、何らかの政策的な要請に基づいて営まれる事業を本稿では国策性事業と呼ぶ。

これらの国策性事業は、既に湊（2005）が財務分析によって示しているように、概して低収益であった。国策性事業が高収益であれば、そのみを事業内容とする企業を設立することも可能であろうが、低収益である場合は、仮に企

(19) 国史館台湾文献館所蔵。以下では「台拓档案」と略す。なお、近年では同資料を用いた研究も登場しており、代表的なものに湊（2005, 2006）などがあるが、同資料を用いた分析はまだまだ十分な進展を見せているとは言えない。本稿は、国策会社に関する貴重な一次資料である台拓档案を用いた実証研究の一部を構成するものと位置づけられる。

(20) 台湾を「南方進出」の拠点として位置づける議論については久保（1997）、213-215頁。なお、同書は台拓の性格を「南方進出のオルガナイザー」と表現している。

(21) こうした国策性事業を対象とした先行研究として、干拓・開墾については林（2003, 2004）、鉱業については褚（2004）、化学工場については褚（2002a, b）、広東事業については朱（2001）、海南島事業については鍾（2005）、谷ヶ城（2007）、事業全体の概観としては湊（2005）がある。これらの先行研究のうち、湊（2005）、谷ヶ城（2007）以外の研究は、台拓の国策性を強調する反面、台拓の企業としての特徴を析出しようとする視点は弱い。

業化しても資金提供者に十分な利益を還元する見込みは立たず、民間からの資金調達が困難になる。その場合、低収益の国策性事業を企業化しようとするのであれば、社内に何らかの営利性事業を有し、企業全体としては一定の利益を達成することが、企業化を可能にするひとつの方法となる。

台拓の設立にあたってとられたのはこうした方法であり、台湾総督府が一定程度の収益を安定して実現できる資産を現物出資することで、低収益の国策性事業を補うことが試みられた。台拓設立に際して台湾総督府から現物出資されたのは土地であり、これを用いた土地事業（小作農民への土地の貸付）が台拓の営利性事業となったのである。このように、国策の遂行とは別に、国策会社の収支を支える事業を本稿では営利性事業と呼ぶことにする。したがって、国策性事業が結果的に高収益を実現するような場合は、営利性事業には含めない。

このように、台拓は国策性事業と営利性事業をともに有していた。上記の説明から明白なように、何らかの利益を求めて社外から台拓に投資される民間資本には、低収益の国策性事業が対応し、政府（台湾総督府）の現物出資には営利性事業が対応するという、一見奇妙な対応が形成されたのである。こうした政府出資＝営利性事業、民間出資＝国策性事業という対応は、あらゆる国策会社に共通して見られるわけではないが、所与の経営環境に対応して国策を遂行しようとしたときに採用せざるを得なかったという意味において、台拓が国策会社であるがゆえの事業構成であったということではできよう。

2-2 金融構造

次に、台拓の金融構造の特徴について、資金調達、および資金の使途の両面から確認する⁽²²⁾。資金調達については、長期資金の調達方法である株式、社債、

(22) 以下、本項の内容は、注記しない限り湊（2005）による。

借入金に区分し、それが前項で確認した台拓の事業のうち、どの部分に充当されたのかを確認しておく。なお、株式については、さらに政府株式、民間株式に区分する⁽²³⁾。

株式による資金調達のうち、政府出資（台湾総督府の出資）は現物出資で行なわれた。設立時点における台拓の総株数は60万株（額面は50円）であったが、政府株式は半数にあたる30万株を占めた。ここでは、政府株式は設立当初から全額払込とされたことに注目する必要がある。設立時点で全額払込済ということは、少なくとも増資が行われるまでは、政府出資の規模が不変であることを意味する。この政府出資は収益の高い営利性事業であり、既述のように土地事業が中心であった。国策性事業は必然的に低収益の事業であったが、そうした事業を行うためには、社内で高収益の営利性事業を有し、企業全体では一定程度の利益を実現する必要がある。それにより、民間株主からの資金調達を行い、国策性事業を進める余地が生ずることになる。なお、増資後は、追加的な政府出資により営林所事業などが加わるが、政府出資の事業が営利性事業であることに変わりはない。政府出資による事業が営利性事業であるという特徴は一貫して維持されたのである。

一方、国策性事業のための資金調達は、民間株式と社債によって行なわれた。民間株式は設立時点では25%（12円50銭）払込済であり、その後1939年3月（50% = 25円払込済）、1941年4月（75% = 37円50銭払込済）、1942年4月（全額払込済）に払込が行なわれた⁽²⁴⁾。企業が時間の経過とともに株式追加払込徴収を進めることは戦前の企業においては一般的な現象であるが⁽²⁵⁾、台拓の場合は、追加払込徴収による払込資本金の増加は、民間株式に対応した資本金部分のみの増加をもたらすことになる。前述のように、政府株式は設立当初から全

(23) 台湾総督府が保有する株式を政府株式、それ以外の一般的な株主（法人、個人とも）が保有する株式を民間株式と表現する。また、後者を保有する株主を民間株主と表現する。

(24) 台湾拓殖株式会社（1944）。

(25) 株式分割払込制度については青地（2006）、齊藤（2006）。

額払込済であり、これは収益性事業の規模が一定であることを意味するから、民間株式の追加払込徴収が進むことは国策性事業の相対的な比重が増大することを意味するのである。

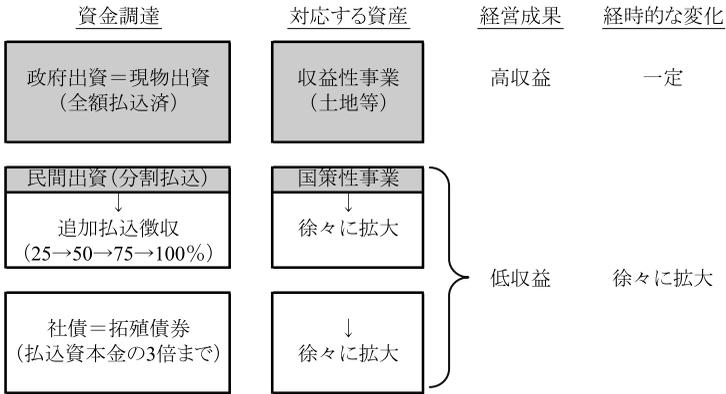
社債は、他の国策会社と類似の特例として、払込資本金の3倍までの発行が認められた²⁶⁾。したがって、民間株式の追加払込徴収に伴い、社債発行可能額の上限も高くなることになる²⁷⁾。実際には、上限額までの社債発行が行なわれたわけではないが、社債発行額は一貫して増加傾向にあった。ここでも、民間株式の場合と同様、国策性事業が拡大する傾向にあるという点を確認しておく必要がある。なお、借入金については社債前借金という位置づけであり、社債引受のシンジケート団を構成した銀行からの借入であったから、社債と借入金の合計が社債発行の上限額を超えることはない。したがって、社債について検討しておけば、改めて借入金について議論する必要はないことになる。以上の金融構造を図式的に要約すれば、図1のようになるであろう。

営利性事業の比率が一定であったのに対して、国策性事業（非営利性事業）が段階的に拡大することの必然的な帰結は、台拓全体としての収益性の低下であった²⁸⁾。台拓の民間株式に対する払込資本金利益率の推移が図2に示されている。同社は国庫補助金を受けているため、表面的には高収益を維持しているかのように見えるが、国庫補助金がないと想定した場合の利益率は概して低い。第2期（1938年3月期）には払込資本金利益率が12%を超えているが、設立直後の時期には収益が不安定になりがちであることから、これを例外的な高

26) 代表的な国策会社に与えられた特権の比較については河合他（2000）の表4-3が簡便である。同表によれば、南洋拓殖、樺太開発は台拓同様に払込資本金の3倍が社債発行の上限とされ、北支那開発、中支那振興は5倍（後に10倍）、東拓、満州拓殖は10倍（東拓は後に15倍）が上限とされており、「社債ノ総額ハ払込ミタル株金額ニ超ユルコトヲ得ス」という商法の規定（1899年商法第200条、1938年商法第297条）を超えた社債発行が許可されていたといえる。上記の商法の条文は法典研究会（1900）、桑田（1938）による。なお、台拓について、払込資本金の3倍を社債発行の上限と定めたのは、台湾拓殖株式会社法第7条であった。

27) この意味において、円滑な増資や追加払込徴収は、払込資本金を増加させるのみに止まらず、発行可能な社債額の上限を画するという意味において、資金調達全体を規定したといえる。

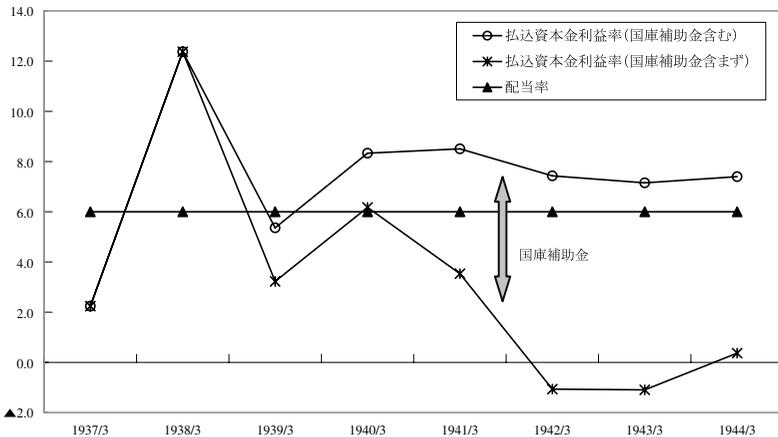
図 1 台湾拓殖の金融構造



(出所) 湊 (2005) の分析結果を参考に筆者作成。

(注) 増資以前の時期を念頭に置いている。

図 2 払込資本金利益率と配当率



(出所) 台湾拓殖株式会社「営業報告書」(各期)より作成。

(注) 払込資本金利益率の分母は民間株式相当分の値、分子は純利益(国庫補助金を含む場合と含まない場合の双方)。

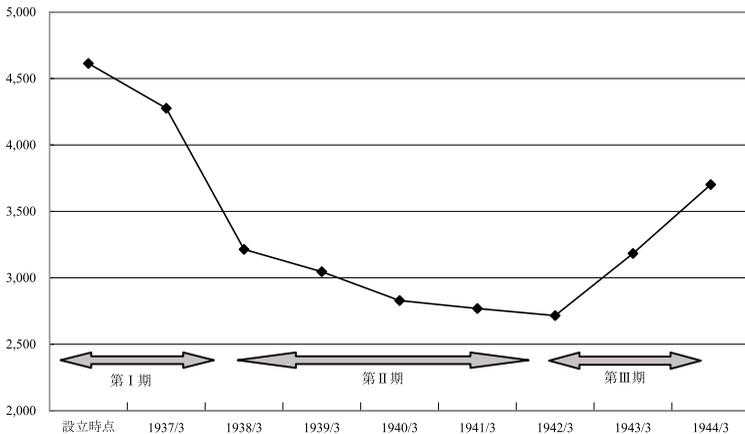
収益とみなせば、1940年3月期に民間株式に対して6%の払込資本金利益率を実現したのが目立つ程度であり、42年3月期には実質的な赤字決算に転落して

いる。台拓の経営成果は、国策性事業の拡大の結果として、悪化傾向にあったのである。

2-3 株主の動向

続いて、齊藤（2008）の成果を用いつつ、台拓株主による台拓株式の売却行動について確認しておく。台拓の株主数の推移が図3に示されている。同図に示されているように、株主数の急減が見られた第I期⁽²⁹⁾、株主数の緩やかな減

図3 台湾拓殖の株主人数



(出所) 台湾拓殖株式会社「営業報告書」(各期)より作成。

(注) 各年6月段階で作成される株主名簿に基づく数値とは対応しない。

設立時点の株主数は第1期の「営業報告書」の記述をもとに算出した。

(29) 図2で用いている払込資本利益率の数値は湊（2005）、表7で用いられている払込資本利益率とは異なる。湊（2005）の用いる払込資本利益率は、分子は本稿と同様に純利益から国庫補助金を除いた値であるが、分母には、本稿とは異なり、政府株式に対応した資本金部分についても加算されている。本稿の分析で、分母に民間株式部分の払込資本金額を用いているのは、台湾総督府の保有株式は配当がなされておらず、また、株式取引所で取引されることもなかったため、台拓の（民間株主の視点からの）業績評価や株価形成は、民間株式への払込金額と配当額との比率をベースに行われると考えるのが自然であると判断したことによる。なお、政府株式は設立時点から全額払込済であり、収益性事業の規模が一定であったことを意味するから、両指標は時系列的には同様の推移を見せることになる。

少が続いた第Ⅱ期、一転して株主の増加が見られた第Ⅲ期の3期に区分することが可能であろう。

第Ⅰ期における台拓の株主数の急減は、個人の少数株主の減少によってもたらされた。設立直後の時期であるから、株式の公募に応じた個人株主の一定部分が売却を進めたことになるが、1937-38年には台拓の株価は慢性的に払込金額を下回っていたから⁽³⁰⁾、損切りの形で売却した個人株主も多かったと考えられる。一方、この時期には、法人株主による台拓株式の売却はほとんど見られなかった。続く第Ⅱ期には緩やかな株主数の減少が継続したが、前半と後半でその背景は大きく異なる。前半には、引き続き個人の少数株主が売却を進めたものの、株価上昇局面にあたったためか⁽³¹⁾、購入も相当数に達したため、株主数は微減に止まった。一方、後半には、個人株主による台拓株式の売却はこれ以前の時期に比べて減少したことにより、株主数は緩やかな減少傾向を継続した。また、1941年6月以降においては、設立当初は安定株主と想定されていた法人株主のなかにも売却に転じる株主が多く現れている。第Ⅲ期には増資が行なわれているので注意を要するが、増資による影響を取り除けば、この時期でも台拓株式の売却は相当の水準に達しており、最大の法人株主グループとして位置づけられる製糖会社ですら、明治製糖以外は多かれ少なかれ保有する台拓株式を売却していた事実は注目されてよいであろう。以上から明らかなように、台拓の株式所有構造は決して安定的ではなく、売却主体の中心を個人株主から法人株主に移しつつ、全体としては継続的な株式売却が見られたのである⁽³²⁾。

(29) 一見したところ、1937年3月以前における株主数の変化はそれほど急激ではないようにも見受けられるが、第1回株式払込は36年9月であるから、設立時点から37年3月までの株主数の減少は、図が示すよりも急激な変化になる。したがって、第Ⅰ期に一貫して急激な株主数の減少が見られたことは誤りない事実である。

(30) 齊藤(2008)、図2。

(31) 同上。1939年末からの約1年間においては株価は対払込金額比140-160%程度であったが、その後は多少の変動はあるものの、110%程度を維持した。

設立時点の株主が、増資直前までにどの程度保有を続けていたかを確認しておく。公募株主については、設立時点において最多でも250株が割当てられたに過ぎないため³³⁾、全株主が少数株主であったと考えて大過ない。したがって、公募株主の動向については、売却された株式の比率と株主人数の推移に関する上記の分析結果で事足りるであろう。一方、非公募株主の動向については改めて確認しておく必要がある。表1には、設立時点の株式割当を踏まえたうえで、増資直前の時期までに、どの程度の株主が台拓株式の保有を続けていたのかを確認したものである。

台拓の設立に際しては、総株数60万株のうち半数の30万株が民間株主に保有されたが、非公募株主はそのうちの3分の2にあたる20万株を保有した。非公募株主の内訳は表1に示されているとおりである。久保（1997）などの先行研究はこの非公募株主を安定株主と想定してきたわけであるが³⁴⁾、1940年6月30日までに、非公募株主に割当てられた20万株のうち3万4千株強が売却されている。表1が示すように、この段階では台湾側の設立委員や各州商工会会員による売却が多いが、すでに齊藤（2008）で明らかにし、上記でも整理したように、1941年6月以降は、これら以外の株主も相当部分が台拓株式を売却している。その意味では、表1が示す以上に、非公募株主による台拓株式の売却は大規模に達していたと考えなければならない。各株主における売却の意思決定を

32) 安定株主としての役割が期待された法人株主が台拓株式の売却を始めた背景については明らかではない。今後の検討課題とした。

33) 「台湾拓殖株式会社株式割当案（内地公募分）」（「創立総会関係書類」台拓档案023）。ただし、少数株主から株式を買い集めて大株主となった株主も存在する。例えば、設立時点では250株以下の保有でありながら、1937年6月時点で7000株を保有する大株主となった愛久沢文が挙げられる（齊藤 2008）。同氏は、1900年に三菱合資会社から台湾総督府に転じ、後に三五公司の設立、経営に携わった愛久沢直哉の親族であると推測される。三五公司および愛久沢直哉については、さしあたり柴田（2005）を参照のこと。

34) 久保（1997）では、「事実、一九四二年六月の資本金の倍増資に際しても、今回（設立時——引用者）と全く同じ割り当て・同じ株主に増資分を引き受けてもらうことになるのである」（229-230頁）と述べられている。なお、本稿では、「安定株主」を「投資成果のみから判断すれば保有が望ましくない場合でも保有を続けることで国策の遂行を支える株主」と定義しておく。

表 1 非公募株主・公募株主の動向

区分		設立時点 株主数	設立時点 株数	1940年6月30日現在 株数 増減		設立時点 株主
非公募分	日本側（資本 団体）	13	61,000	60,885	▲11,300	三井合名，三菱合資，住友 合資，安田銀行，東洋拓殖， 日本産業，浅野セメント， 大倉組，日本石油，古河鋳 業，大阪商船，近海郵船， 大川合名
	日本側（設立 委員）	16	11,185			大川平三郎，原邦造，根津 嘉一郎，成瀬達，大谷光瑞， 森平兵衛，加藤恭平，各務 鎌吉，井坂孝，法華津孝治， 中村精七郎，山地土佐太 郎，矢野恒太，明石照男， 井上雅二，井上治兵衛
	台湾側（設立 委員）	14	14,000	2,700	▲11,300	辜顯榮，林熊徵，赤石定藏， 三好徳三郎，河村徹，梅野 清太，顔国年，保田次郎， 松岡富雄，後宮信太郎，有 田勉三郎，赤司初太郎，坂 本素魯哉，宮本一学
	台湾側（各州 商工会々員）	412	14,815	5,420	▲9,395	省略
	台湾側（銀行 会社等）	10	16,500	19,800	3,300	台湾銀行，彰化銀行，三和 銀行，華南銀行，台湾商工 銀行，大成火災，消防協会， 救済団，愛国婦人会，仁済 団
	糖業連合会	9	77,500	74,500	▲3,000	台湾製糖，明治製糖，大日 本製糖，昭和製糖，塩水港 製糖，三五公司源成農場， 帝国製糖，台東製糖，新興 製糖
	製糖会社関係 者	5	5,000	2,500	▲2,500	武智直道，藤山愛一郎，相 馬半治，楨哲，陳啓峰
	小 計	479	200,000	165,805	▲34,195	
	公募分	日本側	3,019	85,000		
台湾側		1,215	15,000			
小 計		4,234	100,000			
合 計		4,713	300,000			

(出所) 「株式割当表」(「創立総会関係書類」台拓档案023)，「非公募株主異動明細」(「増資特別委員会関係書類」台拓档案839)，「非公募株式異動調」および「公募株式異動調」(「第三回増資準備委員会特別委員会記録」台拓档案858)より作成。

明らかにすることは資料の制約からも不可能に近いが、少なくとも、台拓が株主による株式売却という事態に継続的に直面していたことは示されたといえる。

本節の検討から明らかのように、台拓は株主による株式売却に継続的に直面するとともに、国策性事業の拡大に伴う、継続的な収益性低下に苛まれていた。とはいえ、国策遂行を目的として設立された国策会社である以上、国策の遂行を放棄することは不可能である。そうした状況に対して、台拓はいかなる対応を示したのであろうか。こうした困難な経営環境を踏まえたとき、台拓社内において、株主数減少や収益性低下をどのように認識し、いかなる対応策が議論されたかを検討することを通じて、「国策性」と「営利性」の関係に接近することが、以下の課題となる。

3 増資準備委員会の概要

前節で確認した国策性事業の拡大、利益率低下、株主の減少傾向を踏まえたとき、台拓が模索した打開策は、追加的な政府の現物出資による新たな収益基盤の獲得、すなわち増資の実行であった。台拓の事業が、政府（台湾総督府）の現物出資による収益性事業（土地事業）と、民間資本を投入して進められる国策性事業（台湾島内、華南地域の開発に関する事業、投融資）から構成されている以上、新たな政府出資を仰ぐことが最も実現可能性の高い収益性向上の方法であったといえる。もっとも、業績が悪化傾向にあり、株主による台拓株式の売却が継続的に進んでいる状況下に増資を企図するのは大きな無理があるとも考えられる。しかしながら、台拓の収益性事業は政府出資による土地事業のみであり、それなしに利益をあげることは不可能であるとともに、事業の構成比に占める低収益の国策性事業の比重は増加傾向にあった。追加的な政府出資による新たな収益基盤の獲得なしに、収益性を向上させることは不可能であったのである。

台拓において増資をめぐる議論が本格化するのには、第5回定時株主の直後の時期にあたる1941年6月下旬である。具体的には、社長の加藤恭平の指示により、増資に向けた準備を担当する増資準備委員会が立ち上げられ、同委員会およびその特別委員会（以下、増資特別委員会）で具体的な準備作業が進められた。この委員会でなされた議論に、株主の株式売却に対する台拓の認識が明確に現れているが、ここでは、その検討に先立ち、同委員会の構成について確認しておく。

増資委員会は社長室に置かれ、委員会は増資準備委員会と特別委員会の二部構成とされた⁽³⁵⁾。両委員会は前者が協力機関、後者が実行機関という位置づけであった。前者は、副社長、部長、課長から構成されたことからわかるように全社的な機関であり、増資が全社的な重要事項であったことを示しているが、同時に、同委員会が実働部隊として機能し得ないこともまた明らかである。一方、後者を構成する特別委員は社長が任命することとされており、委員長には、台拓の資金調達の実行者であった大西一三が任命された⁽³⁶⁾。したがって、実行機関と位置づけられた特別委員会こそが、ここでは重要な分析対象になる。以上に加えて、東京支店には別に委員会を設け、東京支店長を委員長とすることとされた。この東京支店における委員会についての詳細は、資料の制約により明らかにすることはできないが、増資計画の策定などの業務は台北の本社で行われたと考えるのが自然であるから、東京支店に期待された役割は民間株主への対応であったと推測される。社債発行に関しても、東京支店長が日本興業銀行などの銀行関係者と交渉した経緯を記した資料が残されているが⁽³⁷⁾、それと同様の位置づけではないかと考えられる。設立当初の株式割当からも明

(35) 「増資準備委員会規定」（「増資特別委員会書類」台拓档案839）。以下、この段落の内容は同資料による。

(36) 大西一三が台拓の資金調達を主導していた点については湊（2005）。大西は台拓の理事であったが、同社における理事は一般的な企業における取締役に相当すると考えられる。

(37) 例えば、「資金拡充ニ関スル件」（台拓档案193）。

表2 増資特別委員会の構成

役 割	氏名、人数	社内での地位
委員長	大西一三	理事
政府出資係（営林所関係）	2名	参事，書記
政府出資係（土地関係）	3名	参事，副参事，書記
民間株主係	2名	参事，書記
事業現況編成係	3名	副参事，書記×2
事業計画係	4名	副参事，書記×3
報道係	1名	参事

（出所）「増資準備委員会特別委員会委員ノ件」（「増資特別委員会書類」台拓档案839）

らかなように（前掲表1），日本国内の株主が相当数に達したため，株主対策として東京にも委員会を設置する必要があったのであろう。

増資特別委員会の構成が表2に示されている³⁸⁾。同委員会は前述のように大西一三が委員長を務め，その下に6つの係が置かれ，委員の人数は合計15名であった。6つの係のうち，対株主関係では政府出資係（営林所関係，土地関係の2部門）と民間株主係が置かれ，この両係には，役員（社長，副社長，理事，監事）以外では最上位の職位である参事が3名，それに次ぐ副参事が2名，名を連ねている³⁹⁾。これらの両係以外では，参事は報道係を担当する1名のみであり，事業現況編成係，事業計画係については，副参事がトップに据えられている。こうした配員からも，株主対応を重視する台拓の姿勢が窺われよう。

対株主関係の係が，政府出資係と民間株主係の2部門から構成されているのも，台湾総督府の現物出資による営利性事業と，民間株主からの資金調達により遂行される国策性事業の双方を抱える台拓を象徴するものとして興味深い。収益基盤を台湾総督府の現物出資により確保するのも，国策性事業を進めるた

³⁸⁾ 「増資準備委員会特別委員会委員ノ件」（「増資特別委員会書類」台拓档案839）。

³⁹⁾ 三日月（1993）の巻末所収の「台拓役職員名簿」（1938年10月1日現在）より，事務職員の職位は参事－副参事－書記と判断とした。

表3 増資関連年表

1941年	6月26日	第5回定時株主総会 第1回増資準備委員会 第1回増資特別委員会
	6月30日	第2回増資特別委員会
	7月8日	第3回増資特別委員会 増資計画を台湾総督府に提出
	7月11日	第2回増資準備委員会
	7月14日	増資計画を訂正のうえ台湾総督府に提出
	8月上旬頃	株式割当案を作成
	11月頃	この頃までには政府出資が1500万円に
	1942年	4月
6月30日		第6回定時株主総会にて倍額増資を可決
9月1日		倍額増資

(出所)「営業報告書」(第6回, 第7回), 台湾拓殖株式会社『事業要覧』(昭和十九年二月), 「増資特別委員会関係書類」(台拓档案859), 「増資事業計画原議」(台拓档案1077)等より作成。

めの資金を民間株主から調達することも、ともに台拓にとっては重要事項であった。次節で確認するように、増資を準備する実際の過程においても、この両者は喫緊の課題として取り組まれたのである。

会議の開催日程も含めた増資までの動向が表3に示されている。同表から、増資の準備作業は速やかに進められたことがわかる。増資準備委員会が立ち上げられたのが1941年6月26日、台拓が増資計画を台湾総督府に提出したのが7月8日(訂正のうえ6日後に再提出)であるから、具体的な増資計画の作成はわずか10日あまりで行われたことになる。それだけ増資が差し迫った課題として認識されていたということもあるが、次節で触れるように、収益性改善への方策が追加的な台湾総督府の現物出資の獲得以外になく、増資規模についても、民間株主の信認を得られるだけの配当を可能にする利益をあげられる水準にせざるを得ないという意味において、増資計画の内容について選択の幅がな

かったからこそ、短期間での増資計画の作成が可能であったのではないかと考えられる。

4 増資委員会における議論

4-1 政府出資額の算定

2節で示された株主による株式売却への台拓の認識および対応策は、増資をめぐる社内の議論に端的に現れている。ここで取り上げる台拓の増資は、公称資本金3000万円（うち政府出資1500万円）から6000万円（同3000万円）への倍額増資であり、1942年6月の株主総会における決議のうえで、同年9月に実行された⁽⁴⁰⁾。とはいえ、台拓社内で当初策定された増資計画は、後に実現した増資とは異なる内容であった。仮に後に実現した増資とは異なったとしても、増資に際しての台拓側の真意は計画にこそ現れていると考えられるため、増資計画を策定する過程における社内の議論を検討する意味は大きいであろう⁽⁴¹⁾。

1941年6月26日の第5回定時株主総会終了後に、第1回増資準備委員会が開かれ、増資の準備を始めることが、社長の加藤恭平により宣言された⁽⁴²⁾。この増資に関して注目すべきは、必要な増資額の算出方法と、具体的な増資計画策定のかかなり早い段階で必要な増資額が決められていた点である。

このうち、必要な増資額の算出方法については、必要な利益額が算定されたうえで、それを実現するために必要な増資額が決定されている。具体的な手順は以下の通りである。まず、必要な利益額については、同日に開催された第1回の増資特別委員会において、委員長の大西一三が委員に対して「増資ハ資金

(40) 台湾拓殖株式会社「第7回営業報告書」および台湾拓殖株式会社（1944）。

(41) 1941年7月11日の第2回増資準備委員会では、社長の加藤武夫は、台湾総督府が2500万円の現物出資を承諾せず、出資額が1500万円に止まる可能性をも想定した発言をしていたが、基本線はあくまでも政府出資2500万円の実現にあった（「第二回増資準備委員会総会記録」「増資準備委員会記録」台拓档案1076）。

(42) 「社長訓示要旨」（「増資特別委員会関係書類」台拓档案859）。

構成ヨリモ寧口会社収益ヨリ見テ新タニ二百五十万乃至三百万円ヲ得ルコトニ重点ヲ置クコト」⁽⁴³⁾との指示を与えている。ここでは、増資を「会社収益ヨリ見テ」行われなければならないと明示されていることが注目に値する。収益性向上が重視された背景については後述するが、ここでは収益性向上が意識されていたことを押さえておく必要がある。

そして、6月30日に開催された第2回の増資特別委員会では、250-300万円の利益を得るために、以下のように具体的な増資予定額が算出されている。

「増資ハ会社収益ヨリ見テ新タニ二百五十万乃至三百万円ヲ得ルコトニ重点ヲ置クタメ利回りヲ仮ニ一割トシテ政府出資ハ二千五百万円又民間引受株式ハ一千五百万円ヲ夫々目標トスルコト」⁽⁴⁴⁾

ここでも必要な利益額が250-300万であることが確認されるとともに、最低限の必要額である250万円を、利回りを1割として逆算することで、政府出資2500万円という金額が導出されている。すでに2節で確認したように、台拓は、台湾総督府から現物出資された資産を用いた土地事業（小作農民への土地貸付）の収益性が高く、民間株主出資の資金は低収益の国策性事業（台湾島内および華南地域の開発にかかわる事業と投融資）に向けられるという事業構成であった。そのため、政府出資のみで最低限必要な利益額250万円が確保できる増資計画が作成されたのであろう。

必要とされた利益額250-300万の具体的な算出根拠は明示されていないが、本節の検討のとおり、この増資に際して収益性向上や株価、株主の維持が強く意識されていることから、配当との関係を念頭に置いて決定された可能性が高い。実際、1942年7月19日付でまとめられた「増資四千万円ノ内政府ノ現物出

(43) 「特別委員会」(「増資特別委員会関係書類」台拓档案859)。

(44) 「第二回増資特別委員会打合事項」(「増資特別委員会書類」台拓档案839)。

資二千五百万円ヲ必要トスル理由」においては、理由の3点目として「配当補償関係」を挙げ、以下のように論じている。

「北支那開発、中支那振興株式会社等当社設立以後ニ生レタル国策会社ノ或ルモノニ対シテハ既ニ配当補償ノ点ニ於テ政府ノ庇護アリ之等国策会社ハ事業ノ消長ニ関係ナク一定期間相当ノ配当ヲ維持スルヲ得ルガ当社ニハ此ノ恩典無キ故政府ノ現物出資ニ依ル利潤ニ依リ業礎ノ安定ヲ得ルノ外途ナシ」⁽⁴⁵⁾

「政府ノ現物出資ニ依ル利潤」とあるように⁽⁴⁶⁾、利益の実現を重視していることはここまでの本稿の議論と整合的であるが、配当保証が明文化されている他の国策会社（北支那開発、中支那振興）との比較から明らかのように⁽⁴⁷⁾、利益をあげることで民間株主に対する配当を維持しなければならないという意識があったことは確かであろう。仮に計画どおりに増資が実行されたとすれば、増資後は民間株式の総額が3000万円になることから、民間株式への配当率6%を継続すると仮定すれば配当総額は180万円となり、算出された利益額は配当を実現したうえで一定の内部留保を行うことのできる金額であるといえる。

7月11日に開催された第2回増資準備委員会では、加藤恭平が以下のように述べている。

「政府ガ二千五百万円ヲ出資スルト云フ事ニナレバ、民間ノ千五百万円ヲ

(45) 「増資四千万円ノ内政府ノ現物出資二千五百万円ヲ必要トスル理由」（「増資特別委員会書類」台拓档案839）

(46) 増資に際して台湾総督府から現物出資された営利性事業は営林所事業である。ただし、増資の準備をしている段階では、どのような資産が総督府から現物出資されるかは確定していない。

(47) 中支那振興、北支那開発に配当保証がなされたのは、両社が日中開戦後の1938年に設立され、政府に代わって占領地経営を行うことが事業内容とされたことから、安定的な経営が不可欠であったことによるものと考えられる。

募集スル事ハ非常ニ楽ニナルカラコノ意味ニ於テモ政府ノ二千五百万円出資ヲ努力シテ貰イタイ」⁽⁴⁸⁾

ここでは、2500万円の政府出資が民間株主の応募を促進するためにも重要であるという認識が示されている。政府出資が信用を与えるという面もあろうが、それ以上に、増資後の高収益の期待が民間株主の応募を促進する点が重要であろう。

以上の一連の議論が示しているように、2500万円の政府出資が不可欠と捉えられた背景には、さもなければ十分な配当を行い得るだけの収益を実現できず、結果として株価、株主を維持することが困難になるとの認識があったといえる。すでに6月24日の第1回増資準備委員会で、加藤恭平が、民間株主の引受拒否が株価低下を招き、それがまた引受拒否を促進するという悪循環への危惧を示していたが⁽⁴⁹⁾、前出の第1回増資特別委員会（6月26日）において、大西一三も、以下のように、増資が収益性向上に結実するという確信を民間株主に与えることが重要であると強調している。

「民間株ノ募集ハ恐ラク政府出資ヨリ難シイ、単ニ宣伝丈デハ駄目ダ台拓ノ事業ガ現在収益ガ上ラナクテモ将来ニコレ々々ノ収益ガ上ルト云フ点ニ就イテ世人ノ信頼ヲ得ナクテハナラヌ」⁽⁵⁰⁾

このように、株主の維持のためには収益性の向上が必要であることが、台拓の

(48) 「第二回増資準備委員会総会記録」（「増資準備委員会記録」台拓档案1076）。

(49) 「斯カル現状ニ於テ民間株ノ募集ハ非常ナル努力ガ要ル 民間株主ニ棄権者ガ相当出来ルカモ知レス 左右スレハ旧株ノ値ガ下ル 値ガ下レバ台拓ニ対スル感シガ悪化スル 悪化スルト増資株ノ引受ケガ難シクナル 左右ナルト払込モ難シクナル 今ガ増資ニハ一番良イ時機デアルガ實際問題トシテハ仲々骨ガ折レル」（「社長訓示要旨」増資特別委員会書類 台拓档案839）。

(50) 「大西理事訓示」（「増資準備委員会記録」台拓档案1076）。引用箇所はやや読みづらいが、原資料のままとした。

経営陣に強く意識されていたのである。十分な政府出資により営利性事業を確保しなければ、国策性事業を遂行するための資金の調達が困難であるという意味でも、増資をめぐる上記の議論は示唆的である。

一方、具体的な増資計画策定のかなり早い段階で必要な増資額が決められていた点についても説明を加えておく必要がある。増資により獲得された資金が何らかの事業に投下されるのであるから、本来、増資額は予定される事業内容に規定されるはずである。台拓の増資において、事業計画を策定する役割が与えられたのは、増資特別委員会の事業計画係であり（表2）、同係が活動を開始したのはいうまでもなく増資準備委員会が設置された1941年6月26日である。ところが、既述のように、すでにこの日の段階で必要な利益額が提示され、直後の30日には必要な政府出資額が2500万円と見積もられている。したがって、増資額の決定は具体的な事業計画が完成する以前に決定されていたと考えるのが自然であり、事業計画の作成には、事前に決定された増資額に裏付けを与える役割が期待されたのであろう。それだけ、必要な増資額には議論の余地がなかったのであり、この点においても、株主の信認を得るだけの配当を実現しうる増資額が重要であったと考えられるのである。

なお、1941年7月14日に台湾総督府に提出された増資計画でも、「現物出資ニ抛ル収益ハ当社ノ現在並ニ将来ノ損益状態ニ鑑ミ年二百五十万円乃至三百万円ヲ希望スルモノナリ」⁽⁵⁾としつつも、現物出資を希望する具体的な資産の内容については記されていない。実際には営林所が現物出資されることになるが、増資準備の段階では、あくまでも台拓は台湾総督府に対して現物出資を請願するという立場であったため、具体的な資産内容の希望を付さずに、現物出資を求めるという体裁をとったと考えられる。そうしたプロセスに国策会社としての特徴が現れているといえよう。

(5) 「増資計画要項」（「増資特別委員会関係書類」台拓档案859）。

4-2 民間株主への対策

以上では、増資における政府出資の位置づけを中心に議論を展開してきたが、民間株主への対応についても検討を加えておく必要がある⁵²⁾。前出の第1回増資特別委員会（6月26日）では、以下のような意識の下に、民間株主への対応策として、新たな株主を模索する必要性が指摘された。

「民間引受株ニ付テハ財界ノ現況ニ鑑ミ現在株主ト雖モ相当新規引受ヲ躊躇セラルル向アルベキヲ以テ株価ノ維持乃至引上ニ付テハ相当工作ヲ必要トス」⁵³⁾

「財界ノ現況ニ鑑ミ」という表現からは、増資に際して新株を引受けない株主が続出すると予想する理由を一般的な市況に求める姿勢が見受けられるが、齊藤（2008）で明らかにしたように、この時期に株主数が継続的に減少した企業は、国策会社、非国策会社を問わず少なかったため、新たな株主を模索する必要性は、台拓で典型的に見られた問題点であるということが出来る。ゆえに、一般的な市況を理由に挙げるのはいわば建前であり、新株引受を拒否する株主の続出が予想される理由は、ここまでの検討からも明らかなように、国策性事業の拡大に伴って収益性が低下していること、政府による配当保証が付されていないこと、そして現実に株主数が減少傾向にあったこと、といった点に求めるのが妥当であろう。そうした現実を踏まえ、相当の「工作」が必要とされたのである。

具体的な「工作」としては、「新タナル株主ヲ物色スルコト」、「島内金融機関ニ吾社株ニ対スル金融ヲ円滑ニスベキ様協議スルコト」、「内地ハ主トシテ興業銀行ニ対シ株式引受方ヲ考慮シ貰フコト」、「内地及台湾全般ニ亘リ政府ノ力

52) 民間株主への対策を担当したのは、増資特別委員会における民間株式係である（前掲表2）。

53) 「特別委員会」（「増資特別委員会関係書類」台拓档案859）。

ヲ以テ国策金融機関，国策会社ニ相当引受株ヲ懲憑セシムルコト」，「特ニ台湾銀行ニ相当金額ノ株式引受方ヲ督府ニ斡旋願フコト」が挙げられている⁽⁵⁴⁾。第1回増資特別委員会の段階における方針であるから，後に提示される具体的な割当案とは異なるが，少なくとも既存の大株主に頼った増資が容易ではないと意識されていたことは確かである⁽⁵⁵⁾。

1941年8月初旬頃には，既存株主が引受を拒否する株数の予想として以下のような推定がなされている。

「民間三十万株ヨリ引受確實ナル大株主ノ持株十三万五千株ヲ差引キタル残十六万五千株ノ二割ヲ不引受ト見ル即チ三万三千株ナリ」⁽⁵⁶⁾

「引受確實ナル大株主ノ持株十三万五千株」とは，表4に示された合計13万5500株を指すものと思われる。この大株主のリストがどのような方法で作成されたのかを知る術はないが，おそらく増資特別委員会の民間株主係が既存の大株主と個別に予備交渉を行った結果であろう⁽⁵⁷⁾。なお，引受拒否を2割とする予想の根拠は明らかではない。すでに齊藤（2008）で明らかにしたように，旧株を保有する株主が新株を引受けた比率は8割程度であったから，その意味では予想に近い結果となっているが，新株引受けの代金を工面するための旧株売却もあるため，実質的な引受拒否は2割を遙かに超えたものと考えられる。また，表4に掲載された「引受確實ナル大株主」の中にも，実際には新株を引受

54) 同上。

55) 戦前における一般的な増資方法と同様に，この増資も株主制当増資であったため，既存の株主が引受けを拒否しなければ，そもそも新たな株主を模索する必要はないことになる。戦前の増資方法の特徴については，志村（1969），221-222頁，および第4-11表。

56) 「増資ニ当リ民間不引受株式数予想並ニ其ノ対策」（「第三回増資準備委員会特別委員会記録」台拓档案858）。なお，作成時期の推定は，増資委員会における議論の推移，および下書きの作成日時による。

57) 齊藤（2008）で指摘したように，最も積極的に台拓株式を売却した製糖会社は塩水港製糖であったが，表4からわかるように，同社は新株引受の意思を表明していない。

表 4 新株引受が確実とされた大株主

株 主	株 数
台湾製糖	18,000
明治製糖	18,000
大日本製糖	28,500
新興製糖	2,000
三井物産	12,000
三菱社	12,000
住友本社	6,000
安田銀行	5,000
台湾銀行	5,000
彰化銀行	4,000
東洋拓殖	5,000
日本水産	4,000
浅野セメント	4,000
愛久沢文	12,000
合 計	135,500

(出所) 「大株主調」(「増資特別委員会関係書類」台拓档案859)

(注) 記載順は原資料のとおり。

けなかった、ないしは新株引き受けに向けた資金工面のために旧株を売却した株主は存在した。具体的には、台湾製糖(1万5000株→旧株1万株、新株5050株)⁵⁸⁾、大日本製糖(2万8500株→旧株9000株、新株1万9700株)、日本水産(2000株→旧株0株、新株0株)は、増資前の保有株数と同数の新株を引受けていない⁵⁹⁾。「現在株主ト雖モ相当新規引受ヲ躊躇セラルル」という台拓側の予想は正しかったが、特定の大株主に関する引受確実という見込み、および引受拒否を2割とする見積りはいささか楽観的であったといえる。

58) 矢印の左側が増資前の保有株数、右側が増資後の保有株数を表す。

59) なお、新興製糖は増資計画策定から増資までの期間に台湾製糖に合併されている。また、浅野セメントは旧株を浅野証券保有、新株を浅野良三に譲渡している。

表5 増資に際しての新たな割当案

	株 主	株 数
内地側	生命保険会社	10,000
	拓務省幹旋特殊会社	5,000
	其 他	5,000
	小 計	20,000
台湾側	信用組合	6,000
	各種財団	3,000
	資産家	2,000
	当社小作関係者	2,000
	小 計	13,000
合 計		33,000

(出所) 「増資ニ当リ民間不引受株式数予想並ニ其ノ対策」
 (「第三回増資準備委員会特別委員会記録」台拓档案858)
 (注) 記載順、項目名は原資料のとおり。

予想される引受拒否への対策としては、新たな株主への新株割当が模索された。追加的な政府出資を得ることで配当を継続するのに十分な利益を実現することが、本質的ではあるが間接的な民間株主対策であったのに対して、これはより直接的な対策であったといえる。新株引受を新たに依頼する株主として挙げられたのは、表5に挙げられた主体であった。当初期待されていた日本興業銀行の名は見当たらず、台湾銀行についても増資前に保有していた株数と同数の新株を引き受けたのみであることから、増資特別委員会の民間株式係による交渉は不調に終わったのであろう。その一方で、最大の引受先として生命保険会社が挙げられている。ここでは、台拓理事の原邦造が生命保険業界の「顔役」ともいえる立場にあったことから、同氏を経由した猿渡が行われた⁽⁶⁰⁾。また、信用組合や「当社小作関係者」などが挙げられているが、これらについては、増資特別委員会の民間株主係により、短期間で網羅的な調査が行われている⁽⁶¹⁾。このように、まさになりふり構わずといった具合に、新株引受けを依頼する株

主が模索されたのである。

この割当の成果を明らかにすることは資料の制約上不可能であるが⁶²⁾、増資後の1943年6月時点における株主名簿に、新株のみを保有する株主として安田生命などの生命保険会社が登場しているのは、この新規割当の成果であろう。また、この増資を経て、個人株主数が増加に転じているが、それに対しても新規割当が一定程度は寄与していると推測される。

以上の検討から明らかなように、台拓内部における増資をめぐる議論では、株主を維持するために収益性向上が強く意識されるとともに、新たな株主の模索が重要な課題とならざるをえなかった。国策遂行には資金が必要となるが、その資金を獲得するための条件が民間株主からの信認を得ることであった以上、国策会社といえども、民間株主に対して十分な配当を実現できるだけの利益をあげることに心を砕かざるを得なかったといえる。さもないれば、経営目標である国策の遂行は覚束なかったのである。

5 結語：「国策性」と「営利性」の関係

本稿では、台拓社内における増資をめぐる議論を検討する作業を通じて、それにより国策会社における「国策性」と「営利性」の関係を明らかにすることを課題とした。まずは、本稿の分析から得られた結果を要約しておく。

台拓の事業は、台湾総督府の現物出資による営利性事業（小作農民に対する

(60) 1941年7月11日の第2回増資準備委員会では、加藤武夫が「自分モ近く上京シテ第一ニ工作シタイト思フノハ生命保険団体デアリマス」と述べたうえで、「保険団体ニ対シテハ幸ヒ我社参与理事原邦造氏ハ生保界ノ顔役ダカラ同氏ヲ頼ンデ行ケバ、アル程度成功スルカモシレナイ」（「第二回増資準備委員会総会記録」「増資準備委員会記録」台拓档案1076）としている。なお、原邦造は愛国生命（1944年に日本生命に合併）の社長であったが、多くの企業で役員を務めるとともに、国際商業会議所の日本代表も兼務するなど、財界の顔役といえる存在であった（日本工業倶楽部 2003）。

(61) 「増資特別委員会関係書類」（台拓档案859）所収の「各種財団調」、「産業組合一覧」、「信用組合並信用兼営組合事業一覧」、および台拓の小作関係者の調査資料（資料名は付されていない）などが作成された。

(62) この段落の内容は齊藤（2008）による株主名簿の分析結果による。

土地貸付)と、民間株式および社債により調達された資金で遂行される国策性事業(台湾島内および華南地域の開発に関する事業、投融資)の双方から構成されていた。このうち、前者の政府株式は台拓の設立時点から全額払込済であったのに対し、後者の民間株式による払込資本金は追加払込徴収の進展にしたがって拡大し、また、払込資本金の増大に伴って社債発行可能額も拡大したため、国策性事業の比重は拡大傾向にあった。そして、国策性事業の拡大は、台拓全体としての収益性低下をもたらした。筆者が別の機会に明らかにしたように、台拓の業績低迷の反映するかのよう、株主数の減少も継続的に進行した。

そうした収益性低下、株主数減少への台拓の対応策は、台湾総督府の追加的な現物出資により新たな収益基盤(営林所事業)を得ることを目指して行われた、1942年9月の増資であった。この増資に先立って、41年6月末から台拓社内(増資特別委員会)で進められた増資の準備作業における議論を検討した結果、以下のような事実が明らかになった。まず、増資額の決定については、一定の配当を継続するために必要な利益額(250万円)が最初に決定され、その利益額を達成するのに必要であると考えられる政府出資額(2500万円)が次に決定されている。そこには、配当を継続しなければ民間株主からの支持が得られず、株主数や株価を維持することが困難になるという、台拓経営陣の懸念が強く現れているといえる。また、本来であれば増資額の決定に先立って策定されるはずの具体的な事業計画が、事前に決定された増資額を裏付けるために作成されていた事実も、一定額の利益の確保が事業計画に優先する問題として位置づけられていたことを示唆している。一方、民間株主への対策としては、新株引受を拒否する株主が相当数に達することを予想したうえで、生命保険会社や台湾島内の産業組合、信用組合、各種財団などへの新株割当が模索された。このうち、生命保険会社については台拓理事であった原邦造の個人的な人脈を頼るとともに、産業組合などについては網羅的な調査が行われ、株式引受が依

頼された。これは、新株を引受ける株主を確保するのがいかに困難な作業であったかを示している。このように、増資をめぐる台拓社内の議論は、安定株主による出資が継続したとする先行研究による暗黙裡の想定とは大きく異なっていたのである。

以上を踏まえ、本稿の課題として掲げた、国策会社における「国策性」と「営利性」の関係について検討する。国策会社である台拓の経営目的が「国策性」を帯びるのは自明であるが、それは、実際の国策遂行が十全に達成されたことを意味するとは限らない。むしろ台拓の事例においては、株式会社形態をとり、民間資本を導入することで国策を遂行した結果、常に「営利性」を意識せざるを得なかったのである。前節で確認したように、そうした「営利性」への意識は増資をめぐる議論の中に明示的に現れるが、それは、低収益の国策性事業を企業化したことの帰結として現れた矛盾であったといえる。台拓の事業構成においては、何らかの利益を求めて社外から台拓に投資される民間資本には、低収益の国策性事業が対応し、政府（台湾総督府）の現物出資には営利性事業が対応するという、一見奇妙な対応が見られた。事業全体として一定程度の利益を実現する見込みがなければ民間資本を調達することは困難であるから、低収益の国策性事業を企業化しようとする限り、何らかの収益性事業を同時に抱えることは不可避であった。すなわち、政府の現物出資による営利性事業を前提として、初めて民間出資による国策性事業を進めることが可能になったといえることができる。こうした、「国策性」と「営利性」の関係は、図4に簡潔に示されている。こうした本稿の分析結果は、先行研究の想定とは異なり、「国策性」と「営利性」の密接な関係を示しているといえる。台拓の事例からは、特に前者が後者の前提となっていたと考えることができるのである。

最後に残された課題について指摘しておく。本稿は、国策会社における「国策性」と「営利性」の関係について検討することを課題として、台拓を対象とした事例分析を行ったが、分析の結果は、株式会社形態をとる以上、国策会社

図4 台湾拓殖における「国策性」と「営利性」



(出所) 本稿の分析結果、及び湊（2005）、齊藤（2007）を参考に筆者作成

(注) 利益率低下、株価低下、株主数減少は相互に関連するが、図中では因果関係は特定していない。

といえども収益性を考慮せざるを得ず、「営利性」が「国策性」の前提となっていたという事実を示している。しかし、他の国策会社との比較の必要性は依然として残されている。例えば、本稿でも触れたように、東洋拓殖は経営危機に瀕した局面のある国策会社の代表例であるが、台拓と同じような視点で理解することができるのであろうか。また、南洋拓殖では、台拓と類似の設立時期、規模、所有構造（政府系の支配株主）であったにも関わらず、株主数は一貫した増加傾向にあった⁶³⁾。類似の特徴を有していた両社への株式市場からの評価が、ここまで対照的であった理由はどこにあるのか。加えて、他の国策会社へも分析対象を拡大する必要があるだろう。こうした比較研究を蓄積することで、国策会社の経営史に関するより深い知見が得られるものと期待される。

参考文献

【資料】

- 「創立総会関係書類」台湾拓殖株式会社档案023（国史館台湾文献館所蔵、以下同様）。
- 「資金拡充ニ関スル件」同193。
- 「増資特別委員会書類」同839。
- 「第三回増資準備委員会特別委員会記録」同858。
- 「増資特別委員会関係書類」同859。
- 「増資準備委員会記録」同1076。
- 「増資事業計画原議」同1077。

⁶³⁾ 南洋拓殖株式会社「営業報告書」（各期）、および同「株主名簿」（1937年3月）による。

台湾拓殖株式会社「営業報告書」各期。
 台湾拓殖株式会社「株主名簿」1937～43年の各6月。
 東洋拓殖株式会社「営業報告書」各期。
 南洋拓殖株式会社「営業報告書」各期。
 南洋拓殖株式会社「株主名簿」1937年3月。

【論文、書籍等】

青地正史（2006）「戦前日本企業と『未払込株金』」『富大経済論集』51-2。
 金子文夫（1991）『近代日本における対満州投資の研究』近藤出版社。
 河合和男・金早雪・羽鳥敬彦・松永達（2000）『国策会社・東拓の研究』不二出版。
 川喜多栄一・平尾弥五郎（1942）「国策会社篇」大阪毎日・東京日日新聞社エコノミスト部編『経済制講座8』一元社。
 金早雪（2004）「書評：黒瀬郁二著『東洋拓殖会社—日本帝国主義とアジア太平洋—』」『アジア経済』45-3。
 企画院研究会（1944）『国策会社の本質と機能』同盟通信社。
 久保文克（1997）『植民地企業経営史論：「準国策会社」の実証的研究』日本経済評論社。
 黒瀬郁二（2003）『東洋拓殖会社：日本帝国主義とアジア太平洋』日本経済評論社。
 桑田熊蔵監修（1938）『最新六法全書』淡海堂。
 財界之日本社編（1936）『台湾拓殖』の出来るまで：第六十九特別議会在に於ける「台湾拓殖」成立に至る経緯 議事秘録』財界之日本社。
 齊藤直（2006）「株式分割払込制度を背景とした過剰投資：戦間期を対象とした集計データによる検討と樺太工業のケース」『企業と法創造』第三巻第二号，153-174頁。
 齊藤直（2008）「戦時経済下における資本市場と国策会社：台湾拓殖が直面した株式市場からの制約」『国策会社・台湾拓殖の研究』財団法人交流協会共同研究事業報告書，32-61頁。
 柴田善雅（2005）『南洋日系栽培会社の時代』日本経済評論社。
 志村嘉一（1969）『日本資本市場分析』東京大学出版会。
 朱徳蘭（2001）「臺灣拓殖株式會社在廣東的經濟活動：以農業事業為例，1939-1943年」『中國現代史專題研究報告』第22輯。
 鍾淑敏（2005）「臺灣拓殖株式會社在海南島事業之研究」『臺灣史研究』第12卷第1期。
 台湾拓殖株式会社（1944）『事業要覽（昭和十九年二月）』。
 褚填正（2002a）「戦時〈臺灣拓殖株式會社〉之研究：試析嘉義化學工場，1939-1945年（上）」『臺北文獻』第141期。
 褚填正（2002b）「戦時〈臺灣拓殖株式會社〉之研究：試析嘉義化學工場，1939-1945年（下）」『臺北文獻』第142期。
 褚填正（2004）『「臺拓」三德礦業所之經營困境研究：一九四〇-一九四六年』『臺北文獻』第150期。
 日本工業倶楽部編（2003）『日本の実業家』日外アソシエーツ。
 野田経済研究所（1940）『戦時下の国策会社』野田経済研究所出版部。
 法典研究会編（1900）『改正日本六法』済美館。
 松沢勇雄（1941）『国策会社論』ダイヤモンド社。
 三日月直之（1993）『台湾拓殖会社とその時代：1936-1946』華書房。
 湊照宏（2005）「日中戦争期における台湾拓殖会社の金融構造」『日本台湾学会報』第七号。
 湊照宏（2006）「太平洋戦争期における台湾拓殖会社の金融構造」『日本植民地研究』No.18。
 谷ヶ城秀吉（2007）「戦時経済下における国策会社の企業行動：台湾拓殖の華南占領地経営を事例に」『東アジア近代史』第10号。

- 游重義 (1995a) 「臺灣拓殖株式會社創立之背景 (上)」『國立中央圖書館臺灣分館館刊』第2卷第2期。
- 游重義 (1995b) 「臺灣拓殖株式會社創立之背景 (下)」『國立中央圖書館臺灣分館館刊』第2卷第3期。
- 梁華璜 (1979) 「『臺灣拓殖株式會社』之成立經過」國立成功大學『歷史學報』第六號。
- 林玉茹 (2003) 「國家與企業同構下的殖民地邊區開發：戰時「臺拓」在東臺灣的農林栽培業」『臺灣史研究』第10卷第1期。
- 林玉茹 (2004) 「戰爭、邊陲與殖民產業：戰時臺灣拓殖株式會社在東臺灣投資事業的佈局」『中央研究院近代史研究所集刊』第43期。
- Schneider, A. (1998) *The Business of Empire: The Taiwan Development Corporation and Japanese Imperialism in Taiwan, 1936-1946*, Harvard University, PHD dissertation.