

新潟電気の合併戦略：成長と“統制”

加藤，健太
高崎経済大学

<https://doi.org/10.15017/19690>

出版情報：エネルギー史研究：石炭を中心として. 26, pp.45-69, 2011-03-23. 九州大学附属図書館付
設記録資料館産業経済資料部門
バージョン：
権利関係：

【論説】新瀧電気の合併戦略

——成長と“統制”——

加藤健太

1 課題と対象

本稿の課題は、新瀧電気のケースを素材にして、株主利害を視野に入
れながら、戦間期日本電力業の企業合併を成長と“統制”という二つの
視角から検討することである。

当時の電力業において、M & A（企業合併・買収）が盛んに行われた
ことは周知の事実であり、従来の研究も「五大電力」、中でも東京電灯
に主たる関心を寄せて議論を重ねてきた。^① 他方、地方電力企業に注目し
た業績もいくつか発表されている。たとえば、伊藤武夫は、有力な地方
電力企業が一九二〇年代初頭に、弱小同業者を吸収合併して供給区域
の拡大を図り、「地方電力経済圏」の統一を進めたことに言及した。^② 橋
本寿朗は、「五大電力」体制の成立過程を追跡した論文の中で、「五大電
力」の周辺において、合併・買収により事業規模を拡大した「地方大電
力」の動きに考察を加えている。そして、「地方的合同は一九二〇年代
初めと金融恐慌前後に集中していたが、たいていは資金調達難に陥った

中小の電力会社を合併したものであり、その特徴として「末端市場を
掌握し、地方で分散していた発電所を集中し、特定地方の発送配電を統
一」した点を挙げた。^③ 高嶋雅明は、和歌山水力電気の事業展開や業績な
どを踏まえつつ、同社が資金調達難によって、設備投資を通じた供給能
力の拡大を阻まれたため、需要の増加に対応できず、最終的には電気事
業への積極的な進出を企てていた京阪電気鉄道に合併されたと記してい
る。^④ 白鳥圭志は、福島県下の電力企業を取り上げ、反動恐慌後の合併が
「大戦期の弱小電力会社の参入により生じた、送電連絡網の未形成によ
る各社・各地域間の電力需給不均衡といった弊害」を一定程度是正した
ことを明らかにした。^⑤ また、各地方の電気事業史には、地方電力企業の
合併に関する記述を散見できる。^⑥ しかしながら、いずれの研究も、株主
総会における議論など合併過程に立ち入った検討を加えていない。^⑦

こうした研究状況の中で、新瀧電気に焦点を合わせる理由を予め明確
しておこう。第一に、他の地方電気事業史に比べ、『東北地方電気事業
史』の記述が薄いことである。ほとんどの企業について、設立年月日、

供給区域、発電力、社長・主任技術者の氏名などが簡単に列記されているだけで、各社の事業活動を捉まえる手掛かりにならない。ちなみに、新潟電気の記載は一頁にも満たない分量である。要するに、「東北地方」の電力企業は前出の白鳥圭志の業績を除けば、これまで十分に研究の対象にされていないのである。第二に、新潟電気が県内で「最大」の規模を誇る電力企業であったことを挙げる。この点は、成長と「統制」という視点から合併に考察を加える上で、同社が有用な事例となりえることを示すからである。第三に、各種認可書類や「株主総会議事録」等の一次史料への接近が可能な点も、このケースに注目する一つの理由となる。それらの利用は、地方電力企業の合併戦略に関して、さらに踏み込んだ議論を可能にするだろう。

具体的な分析に先立って、冒頭で示した成長と「統制」の意味を簡単に説明しておく。前者は、M & Aの動機・効果に関する教科書的な説明であり、合併を通じた経営規模の拡大を意味する。ここでポイントとなるのは、内部成長とは異なって、M & Aが経営資源の即時調達を可能にする点である。新潟電気のケースでも、時間の短縮という点は明示的に認識されていた。他方、後者の「統制」は、株式所有を通じた他企業のコントロールを指す。戦間期の電力業では、東京電灯や東邦電力など大手電力企業が、自らあるいは「産業持株会社」を介して複数の企業を傘下に収めた^⑧。この論文でも、多少複雑な事情はあるものの（後述）、基本的にそうした認識で「統制」という用語を使うことにしたい。

2 新潟電気の事業展開——概観——

本節では、一九二〇年代を主な対象期間にして、新潟県の電力業と新潟電気の事業展開を概観し、M & Aの背景を確認する。

(1) 戦間期新潟県の電力業

新潟県の電力業の勃興は、新潟電灯が一八九四年に設立され、九八年から火力発電による電気供給を開始したことを契機とする。一九〇五年、北越水力電気が信濃川の水力を利用すべく塩殿発電所を建設し、〇七年から電気供給に乗り出した。その後は、表1に示す通り、多数の電力企業が創設されたが、とくに二〇年の六社が目立つ。この背景には、第一次大戦期に発展の端緒を掴んだ重化学工業（石灰窒素、変成硫酸、合金鉄、電気亜鉛、電解ソーダなど）に向けた電力供給の活発化という事情があった。たとえば、電気亜鉛については、中頸城郡名香山村田口の本亜鉛と同郡中郷村藤沢の日本電気亜鉛の二社を挙げられる。このうち日本電気亜鉛は一七年九月、越後電気（後の中央電気）と中郷村の誘致によって操業を開始し、同社から「安い値段で（電力の〓引用者）供給を受け」た。また、「関川水系の電源開発を進めていた越後電気のきわめて安い電力提供」が、中郷村藤沢を電解ソーダ工業の中心地にしたと言われる^⑩。

ここで表2を用いながら、一九二〇年代における新潟県の電気事業を概観しておこう。先ず、上述の企業設立を受けて、公称資本金は一九年の七六七万円から二三年には六二三八万円へと著しい伸びを示した。それ以降は一時的に停滞し、伸び率は鈍化したものの、二八年まで増加を

表1 新潟県の電気事業者（一般供給）－1929年－

名称	設立年	開業年	本社所在地	公称資本金		払込資本金		落成発電力	
				円	%	円	%	kW	%
新潟電気	1920	1920	新潟市	18,400,000	27.1	14,320,700	30.0	21,579	23.9
新潟水力電気	1907	1909	新潟市	12,000,000	17.7	9,330,700	19.6	16,229	17.9
北越水力電気	1905	1905	長岡市	10,000,000	14.7	7,500,000	15.7	10,550	11.7
中央電気	1906	1907	高田市	22,100,000	32.6	12,350,000	25.9	37,950	41.9
村上水電	1912	1913	岩船郡	2,400,000	3.5	1,500,000	3.1	2,886	3.2
保倉川電気	1920	1921	東頸城郡	500,000	0.7	500,000	1.0	80	0.1
魚沼水力電気	1911	1912	中魚沼郡	600,000	0.9	600,000	1.3	51	0.1
松代電気	1914	1915	東頸城郡	300,000	0.4	240,000	0.5	72	0.1
松之山水力電気	1918	1919	東頸城郡	200,000	0.3	125,000	0.3	200	0.2
城内水力電気	1919	1920	南魚沼郡	100,000	0.1	80,000	0.2	43	0.0
上田水力電気	1919	1920	南魚沼郡						
東水電	1921	1923	南魚沼郡	100,000	0.1	73,950	0.2	91	0.1
米山水電	1922	1922	南魚沼郡	50,000	0.1	30,000	0.1	12	0.0
佐梨川水力電気	1920	1922	北魚沼郡						
頸城電気	1920	1921	中頸城郡						
青海水電	1917	1917	西頸城郡	75,000	0.1	75,000	0.2		
親不知水電	1920	1920	長野市	15,000	0.0	12,168	0.0	8	0.0
市振電気	1922	1924	青森県上北郡	10,000	0.0	7,500	0.0	5	0.0
南魚沼郡湯澤村			南魚沼郡			11,000	0.0		
佐渡電灯	1911	1914	佐渡郡	300,000	0.4	299,545	0.6	462	0.5
佐渡水力電気	1911	1913	佐渡郡	80,000	0.1	62,600	0.1	42	0.0
前佐渡水電	1917	1920	佐渡郡	170,000	0.3	170,000	0.4	82	0.1
白瀬水電	1921	1923	佐渡郡	180,000	0.3	157,448	0.3	50	0.1
佐渡郡吉井村			佐渡郡	22,675	0.0	225,675	0.5	60	0.1
西三川電気			佐渡郡	30,000	0.0	22,500	0.0	20	0.0
小計				67,846,675	100.0	47,693,786	100.0	90,472	100.0
兼営小計				112,096,675		83,011,529			
県外関係小計				448,749,000		378,816,270			
総計				560,845,675		461,827,799		270,427	

資料) 新潟県『新潟県統計書』1924年、1926年、1929年。

「新潟県ノ水力電気事業」1925年5月『日本金融史資料 明治・大正編 第24巻』大蔵省印刷局、1960年、227-228頁。

注) 斜め字は市町村営電気事業を示す。

表2 新潟県の電力業

年次	公称資本金	固定資本金	発電力	需用戸数	取付灯数	1戸当たり平均灯数
	千円	千円	Kw	戸	個	個
1919	7,667	9,116	11,346	89,996	207,061	2.30
1920	10,572	9,969	18,650	109,421	250,161	2.28
1921	45,472	13,308	19,114	159,197	263,291	2.29
1922	62,375	16,422	21,650	171,122	406,432	2.38
1923	68,375	59,767	48,101	197,122	474,512	2.40
1924	68,850	80,873	76,703	231,882	565,942	2.40
1925	71,566	92,306	121,143	260,753	667,568	2.56
1926	81,609	109,576	130,865	275,070	787,133	2.67
1927	103,797	126,895	165,342	355,061	1,103,505	3.40
1928	114,347	148,341	205,899	359,571	1,127,937	3.13
1929	112,097	107,542	253,159	326,716	957,538	2.83

資料) 新潟県『新潟県統計書』1929年版、369-370頁より作成。

続けている。次いで、注目すべきは、「固定資本金」が二年から四年にかけて、公称資本金の推移とは対照的に、一六四二万円から八〇八七万円へと目覚ましい拡大を遂げたことである。言い換えれば、電力各社がこの間に、増資以外の手段で資金を調達し、設備投資など固定資本の形成を積極化したことになる。橘川武郎は、戦前期における電力業の資金調達の長期的な推移を検証した論文の中で、二〇年代の特徴を次のように指摘していた。すなわち、二〇年代前半は、株式の地位が低下し、それに代って外債を含めた社債がウエイトを高めつつ、全体的な資金残高も顕著に増加した。二〇年代後半になると、電力外債の相次ぐ発行に象徴されるように、社債が株式を上回って「中心的な資金調達手段」になる一方で、「資金純増額に対する借入金との寄与率も増大した」と¹¹。こうした資金調達手段の変化が、公称資本金と「固定資本金」の対照的な推移となって現れたと推察できよう。ちなみに、新潟電気の借入金は、二四年一〇月期の三五〇万円から二八年一〇月期には九一九万円まで膨らんでいる¹²。

最後に、電灯電力の需給関係を確認すれば、需用戸数は一九二七年まで着々と増え、取付灯数で見ると二一年の二六万三二九一灯から二七年の一〇万三五〇五灯へと四倍強も伸びている。そのため、一戸当たりの平均灯数も同期間に二・三灯から三・四灯まで上昇した。他方、発電力は、少し遅れて二年から高い伸び率を示すようになった。化学産業をはじめとする需要の拡大に対応するために、電力各社が供給能力の拡張を図ったと考えられる。

こうした県内の電気事業と需給関係の中で、新潟電気はどのような位置づけられるか。表1には、一九二九年時点の新潟県下の一般供給電気

事業者を対象に、その公称資本金、払込資本金および落成発電力を示しておいた¹³。この表からは第一に、新潟県の電気事業者の二極化を読み取れる。二一の事業者のうち上位四社が、公称資本金で九二・一%、払込資本金で九一・二%、そして落成発電力では九五・四%も占めた。具体的には、新潟電気、新潟水力電気、北越水力電気および中央電気であり、いずれも新潟市、長岡市、高田市といった市部に本社を構えていた。残りの一七の事業者に目を転じると、村上水電を除けば、構成比は一%ないしはその数値さえ満たしていない。そうした特色は、新潟県の電力業で「各地域のおもに電燈需要および一部電力需要の要望にこたえ、きわめて狭い地域中心の地元資本による小規模電力会社」が、魚沼や頸城の間部および佐渡などに誕生した¹⁴ことを反映している。第二に、上位企業の中では、新潟電気が、公称資本金と落成発電力に関しては、中央電気に次ぐ二位であるものの、それぞれ二七・一%と二三・九%に達し、払込資本金では全体の三〇・〇%を占めて最大の規模を誇った点に注目したい。ここに、新潟電気の実施した合併の効果の一端を垣間見ることができよう。

(2) 新潟電気の事業展開とパフォーマンス

新潟電気は一九二〇年一月一五日の創立総会で、新潟水電と両新鉄道との間で締結した両社の営業権、財産権および負債義務の一切を引き受ける契約の承認を受け、二月一日の引継完了と同時に営業を開始した¹⁵。設立時点の資本金は一〇〇〇万円、役員は齋藤彦太郎社長以下、中野四郎太専務¹⁶、飯村俊二常務の他に平取締役四名、監査役五名という布陣であった。他方、筆頭株主の中野組の代表者は中野四郎太専務、二位

表3 新潟電気の株主—1921年5月31日現在—

単位：株、%

株主名	株式数	持株率	役員ポスト	備考
中野組	59,347	29.7		代表者・中野四郎太
久松会	15,493	7.7		代表者・中野欽治
市島徳厚	13,782	6.9		
齋藤彦太郎	12,700	6.4	社長	
中野欽治	7,400	3.7	取締役	
安藤文平	6,093	3.0	監査役	
上原有三	5,600	2.8	取締役	
中野四郎太	3,800	1.9	専務	
高橋キミ	3,037	1.5		
星野勘右衛門	2,961	1.5	取締役	
伊藤文吉	2,603	1.3		
伊藤真砂	2,100	1.1		
坂井栄吉	2,000	1.0		
星野求	1,884	0.9		
白勢ヨシ	1,832	0.9		白勢正衛親権者
中野鉄二	1,800	0.9		
阿部泰蔵	1,500	0.8		
小林孫二郎	1,376	0.7		
折戸善八	1,310	0.7		
中野興業	1,280	0.6		代表者・中野忠太郎
飯村俊二	1,050	0.5	取締役	新潟電気社員団代表者
発行済株式総数	200,000	100.0		

資料) 新潟電気株式会社『株主名簿』1921年5月期より作成。

注) 役員ポストは、新潟電気のものである。

の久松会のそれは中野欽治取締役であつて、役員も多くは大株主を兼ねていた(表3)。二一年五月三十一日時点の株主数は七一〇一名に達していたから、新潟電気の出資者は多数に上つたと言えるものの、中野組の持株率が二九・七%に及んだことを考慮すれば、所有者としての経営陣の影響力は小さくなかつたと思われる。また、ほとんどの株主が新潟在住であり、その点からも、近視眼的な利益の追求よりも、新潟県の産業発展に貢献するような事業展開が、新潟電気の行動原理であつたと推察されよう。

需用と供給

新潟電気の電灯電力の需給に関するデータは、一九二三年一月期以降しか判明しない^⑭。そこで、新潟水電の解散時点(二〇年二月)の需用状況を、新潟電気の設立時点のそれと見做して検討を進める。なお、当時の供給区域は、新潟県の中蒲原郡亀田町ほか二町九ヶ村、北蒲原郡新発田町ほか三町一八ヶ村、西蒲原郡燕町ほか三町一八ヶ村、南蒲原郡三条町ほか二ヶ村、三島郡寺泊町、東蒲原郡津川町ほか三ヶ村であつた。^⑮

表4によると、新潟電気は一九二〇年一二月から二三年一月にかけて、電灯で需用家数を三万四五〇八戸から五万七三二七戸、点火灯数を九万四六三〇灯から一六万七六五九灯へと増やし、伸び率はそれぞれ六六・一%と七七・二%に達している。この数値は、年率換算でも二〇%〜二五%という高さであり、それ以降の時期と比較しても目覚ましい増加を記録したと言える。他方、電力についても、同じ期間に需用家数が五七五戸から一〇一三戸、馬力数は四〇二〇馬力から七五八三馬

表4 新潟電気の電灯・電力の需要動向

年	月	電 灯			電 力		
		需用家数	点火灯数	十燭換算数	需用家数	電動機数	電力馬力数
1920	12	34,508	94,630	n.a.	575	n.a.	4,020
1923	11	57,327	167,659	207,744	1,013	1,142	7,583
1924	11	64,398	195,218	288,413	1,113	1,264	7,976
1925	11	73,911	224,122	410,298	1,481	1,756	8,478
1926	11	81,294	254,353	468,559	1,458	1,640	9,773
1927	11	93,329	289,541	605,171	2,015	2,225	10,844
1928	11	95,600	309,472	658,804	2,487	2,692	12,671
1929	11	98,797	327,496	682,288	2,906	3,124	14,364

資料) 新潟電気株式会社『営業報告書』各期、東北電力株式会社編『東北地方電気事業史』東北電力株式会社、1960年、226頁より作成。

注) 1920年12月の数値は『東北地方電気事業史』による。

力に飛躍し、それらの伸び率は電灯をも上回っていた。同社の『営業報告書』には「需用ノ状況ハ益々良好」（二二年五月期）、「一般需要ノ増進ハ近年異常ノ數ヲ示シ農村ノ小部落ニ至ル迄幾分ノ工費負擔ヲ辭セズシテ電燈電力ノ普及ヲ熱望スルノ實情ニアリ」（二二年五月期）、「一般需用ノ状況ハ引續キ益々良好ニシテ」（二三年五月期）といった言葉が並んだ。それ以後も二七年までは、伸びの鈍化した電灯需用を別にすれば、需用家數、点火灯數ともに一〇%を超える成長を示し、電力需用も「財界ノ沈衰益々甚シク為メニ自然増加ノ外見ルヘキ新需用ヲ得サルハ遺憾トスル處」とされた二六年こそマイナスに陥ったが、他の年は三〇%超の伸長を見せた。しかし、二八年と二九年は電灯、電力のいずれもそれまでのような勢いで増えず、電力馬力數のみが健闘したに過ぎなかった（表4）。

こうした電氣需用は、新潟水力電氣との熾烈な競争の中で獲得された。両社の競争は「新潟市中至るところ道路の兩側に配電線路を併行に展開して兩社相對峙し電力料金は規程以下にて契約」するなど、「随所に於て弊害を生じ」るレベルに達し、社史では「抗争」と表現されるほどであった。この「抗争」は、新潟電氣と新潟水力電氣が一九二四年一月に、新潟市など兩社の供給区域内で「互ニ需用者ノ爭奪ヲ目的トスル勸誘並ニ宣傳其他苟モ他社ノ利益ヲ阻害スベキ一切ノ競争的行爲ヲナササルベシ」（第一条）といった内容の契約を結ぶことで、「全面的な『需用家爭奪戰』は一段落を告げ」たとされる。新潟電氣は、厳しい競争環境の下、供給先の拡大に努めたのである。

次に、『電氣事業要覽』を用いて、受電を除く供給能力の変遷を追ってみよう。一九二二年時点で、新潟電氣は、比較的規模の大きな飯豊川

発電所（二九〇〇kW）を擁していたとはいえず、それ以外は大荒川上流発電所の二三五kW、同下流の四四三kW、「内倉川」の二七〇kWという規模な水力発電所しか保有していなかった。これらの合計は四〇四八kWに過ぎず、予備の火力・瓦斯発電所を含めても四二五三kWに止まった。ただ、飯豊川と守門川にそれぞれ二〇〇〇kWと一六五〇kWの未落成の発電所を有しており、発電力の強化を図っていた点には注意を要する。時期は下つて二九年の供給能力を見ると、飯豊川第一（一九〇〇kW）と同第二（一八四三kW）、奥川第一（二〇〇〇kW）、新潟火力（三〇〇〇kW）など合計で一万一四五kWまで出力を拡大させている（表5）。ただ、そうした供給能力の拡充は、必ずしも時々の需要増への十分な対応を可能にしたわけではなかった。次項では、新潟電氣が供給能力不足を補うために行った電力取引を確認する。

以上のような需給関係の中で、新潟電氣はいかなるパフォーマンスを示したのか。表6を参照しながら検討しよう。先ず、総収入は一九二一年一月期から二七年一月期にかけて、右肩上がりに増え続けた。しかし、その後は、二八年五月期に五〇万円以上もの目覚ましい増加を

表5 新潟電氣の供給能力—1929年—

発電所・供給業者	原動力	単位；kW			
		常時	特殊	補給	計
飯豊川第一	水力	1,900			1,900
飯豊川第二	水力	1,106	737		1,843
赤谷	水力	270			270
奥川第一	水力	650	350		1,000
奥川第二	水力	388	250		638
大荒川上流	水力	235			235
大荒川下流	水力	443			443
新潟火力	汽力			3,000	3,000
宮川	水力	450	366		816
合計					10,145

資料) 逓信省電氣局『電氣事業要覽 第21回』1930年より作成。
注) 常時、特殊、補給は出力の区分である。

表6 新潟電気のパフォーマンス

単位：千円、%

年	月	資本金	借入金	払込 資本金	資産合計	総収入	総支出	当期 純益金	払込資本 金利益率	総資産 利益率
1921	5	10,000	1,200	2,500	11,581	527	238	289	11.5	2.5
	11	10,000	800	3,499	11,285	487	247	241	6.9	2.1
1922	5	10,000	800	3,500	11,393	574	275	299	8.6	2.6
	11	10,000	600	4,231	11,320	649	298	352	8.3	3.1
1923	5	10,000	1,600	4,400	12,488	784	404	380	8.6	3.0
	11	11,000	1,730	4,725	13,866	899	494	405	8.6	2.9
1924	5	11,000	1,930	4,725	14,044	908	512	396	8.4	2.8
	11	11,000	3,500	4,904	15,754	965	571	394	8.0	2.5
1925	5	11,000	3,550	5,825	15,869	1,111	652	460	7.9	2.9
	11	11,000	5,500	5,825	17,791	1,222	744	477	8.2	2.7
1926	5	11,000	5,500	5,825	17,696	1,269	791	478	8.2	2.7
	11	11,000	5,500	5,825	17,732	1,353	876	477	8.2	2.7
1927	5	11,000	5,500	6,924	17,865	1,426	959	467	6.7	2.6
	11	11,400	5,699	7,325	19,196	1,480	960	520	7.1	2.7
1928	5	18,400	9,195	14,321	29,500	2,024	1,123	901	6.3	3.1
	11	18,400	9,154	14,325	29,513	1,740	843	897	6.3	3.0
1929	5	18,400	9,139	14,325	29,608	2,116	1,140	976	6.8	3.3
	11	25,000	9,149	20,925	36,064	2,174	1,035	1,139	5.4	3.2

資料) 新潟電気株式会社『営業報告書』各期より作成。

示した後、同年一二月期は初の減収を記録、二九年五月期に再び四〇万円弱も収入を増やすなど不安定な動きを見せる。次に、純益金は、一時的に伸びを鈍化させるものの、二五年一二月期まで増加を続け、その後

は二七年五月期にかけて四〇万円前後で停滞する。そして、二八年五月期に九〇万円まで跳ね上がると、最後の決算期である二九年一月には一〇〇万円超の利益を上げている。払込資本利益率は、二二年から二六年にかけて八%台という相対的に高い数値で推移していたが、それ以降になると、払込資本金の増加もあつて、六%前後まで低下した。他方、総資産利益率は、全期間を通じて二%台後半から三%台前半で安定的な動きを示している。ここでは、総資産が二七年一二月期の一九二〇万円から二八年五月期に二九五〇万円へと飛躍的に増加したにもかかわらず、総資産利益率が若干上昇したことに注目しておきたい。後述する通り、この総資産の膨張には、新潟電気の合併戦略が部分的に関連しているが、少なくとも、そうした経営行動が収益性の悪化を招かなかつたことを窺わせるからである。

(3) 電力取引

本項では、東京電灯（以下では適宜、東電と略す）、高田鋳業および福島電灯のケースを取り上げて、新潟電気の電力取引を検討する。このうち前二者は購入、後者は販売という取引形態である。

新潟電気と東京電灯との電力需給契約は、後述の伊南川発電所の落成までの電源確保を目的にして、一九二二年一月一日に締結された。それは、①東電が新潟電気の事業経営に必要な電力を供給する、②電力量は最高三〇〇〇kWとし、受電開始から一年間は一五〇〇kW、次の一年間は二二五〇kW、そして三年目から三〇〇〇kWにするという内容であった。しかし、この契約は、その後二度にわたって内容を“追加”されることになる。一度は、二三年六月一日付の契約書で交わしたものであ

り、その中で上記の②の点に関して、東電が、信越電力中津川第一発電所と東信電気高瀬川発電所から受電を開始するまでの期間、新潟電氣に對する「送電ヲ停止又ハ制限スルコトアルベシ此場合ニ於テハ予メ乙ヨリ甲ニ通知スルモノ」とした。⁽²⁷⁾ここで乙は東電、甲は新潟電氣を指す。

この条文から、新潟電氣にとつて東電との取引関係は、必ずしも安定的ではなかつたと推測できる。二度目の追加は、二六年五月一日付の契約書から内容を確認できる。それによると、同じく②について、「受給電力ニ五百『キロワット』ヲ追加ス」(第一条)とされている。⁽²⁸⁾その意味は正確に把握したいが、先に触れた三つの電力量の他に五〇〇kWの供給を加えたと読み取れる。こうした追加契約書が、二度に亘つて締結された理由は、資料上の制約から詳らかにならない。しかし、新潟電氣が、大沼電灯との契約締結(後述)を境に、東電よりの受電を打ち切つたことから判断すれば、同社にとつては望ましくない「追加」であつたように思われる。

新潟電氣は、東京電灯との間で二度目の追加契約書を交わす約二ヶ月前の一九二六年二月二六日、高田鋳業と電力需給契約を結んだ。契約書の第一条では、工事中である高田鋳業の阿賀川水系大川筋の大戸発電所が完成した時に、同社がその発生電力のうち昼夜間最大五〇〇〇kWを新潟電氣に供給するとした。⁽²⁹⁾ここで注目したいのは、高田鋳業の「減量送電」に對して、以下のような「ペナルティ」が課されたことである。

史料 1

第五條 甲(新潟電氣ニ引用者、以下同じ)ガ左ノ事由ニ依リ電力ヲ受用スル能ハザル場合ハ時間割ニ依リ前條ノ料金ヲ減額スルモノ

トス

一、天災又ハ不可抗力ニ因ル時

二、法令又ハ官廳ノ命令ニ依ル時

但壹ケ月中延壹時間以内ノ場合ハ此限リニアラズ

第六條 事由ノ如何ヲ問ハズ乙(高田鋳業ニ引用者、以下同じ)ニ於テ停電シ又ハ電力ニ不足ヲ生ジ減量送電ノ場合ハ、其停電又ハ減量分ニ對シテハ一、五倍ノ割合ヲ以テ料金ヲ減額スルモノトス

但豫メ甲ノ承認ヲ得テ壹時間以内ノ停電又ハ貳時間以内ノ減量送電ハ此限リニアラズ

(中略)

第八條 乙ノ發電所落成後甲ニ於テ故無ク電力ヲ需用セザル場合ハ、

甲ハ損害賠償トシテ金五拾萬圓ヲ乙ニ支拂フモノトス

又受渡開始後甲乙兩者ノ一方ガ本契約ヲ解除セントスル時ハ、殘期間ニ對シ一ケ年ニ付金拾萬圓ノ割合ニ依ル損害金ヲ他ノ一方ニ支拂フモノトス

但其金額ハ五拾萬圓ヲ以テ限度トス

これらの条文によれば、新潟電氣に對しては、天災など不可抗力の事態や監督官庁の命令によつて需用できない場合に減額を認める(第五條)一方で、高田鋳業には「事由ノ如何ヲ問」うことなく、停電ないし減量の規模に応じた料金の減額を求めている(第六條)。もちろん、大口発電所の落成にもかかわらず、新潟電氣が受用しない時の損害賠償も定められたから、「ペナルティ」は双方に課せられてはいる。ただ、そうした規定は、東京電灯との契約書には記されていない。それゆえ、正確な理由

は判然としないものの、新潟電気は、高田鉱業との電力取引に際して、より緻密な契約を交わすことで、安定的な電力の確保を企図したとも考えられる。

東電や高田鉱業との取引で電力を購入する一方、新潟電気は福島電灯への電力供給も実施していた。両社の契約は一九二六年二月一三日に結ばれたが、以下にその狙いを示す史料を抜粋しておこう。

史料2⁽³¹⁾

電気事業者間ノ電源共通ハ有無ヲ相通ジ資本關係ヲ調和シ、且ツ非常時變ニ際シ相互救済ノ速行ヲ可能ナラシメ依リテ以テ斯業ノ經營ニ便シ延テハ公益ニ資スルノ途ナルヲ思考シ、電源ノ共通ニ關シ新潟電気株式会社福島電燈株式会社ノ間ニ於テ協約スルコト左ノ如シ

この史料からも読み取れる通り、資本関係の調和の意味するところは不明だが、契約の狙いは、経営環境の変化に応じて、互いに迅速な対策を講じられるようにする点、さらに言えば、そうした行為を通じて経営の安定化を図る点に求められる。そのために、電気方式と電圧は、両社で協議して一致させること（第一条）、将来建設することになる両社間の連絡送電線は、鉄塔等を用いた二回線式とし、保安通信設備も独立の二回線にすること（第二条）を定めた。と同時に、「将来兩會社以外本協定ニ賛同セントスルモノアル時ハ可成多數加盟セシメ以テ共通ノ範圍ヲ擴クスルノ目的ニ進ムベキモノトス」（第五条）として、電力連系の更なる拡張を目論んだことも注目されよう。⁽³²⁾

より詳しい契約内容を、同じ日に交わされた「電力受授契約書 謄本」から確認しておけば、次の点を指摘できる。第一に、福島電灯に対する電力供給が、前述の高田鉱業からの受電を前提にしていたことである。

すなわち、「大正十七年六月一日」からの定時二〇〇〇kWの電力は、高田鉱業の「大川筋發電所落成後受電スベキ電力中ヨリ送電スルモノトス」とされ、また、「大正十九年六月一日」以降に追加する定時二〇〇〇kWの電力も、新潟電気の信濃川発電所が落成した時に、同じく「大川筋發電所受電電力中ヨリ増量供給スルモノトス」とされた（第一条の一と二）。第二に、史料2で示した狙いに基づき、「非常事變又ハ電気工作物ノ修理等」によって、電力の相互融通を要する場合、一方の当事者は「其事情ノ許ス限り其求メニ應ズ可キモノ」とした（第五条⁽³³⁾）。この二点から、新潟電気にとって、高田鉱業からの電力購入は自社のみならず取引相手である福島電灯との関係からも重要な意味を持ったことが分かるだろう。それゆえ、新潟電気と高田鉱業（の大川筋発電所）の関係は、合併へとさらなる深化を見せるのである（後述）。

3 成長戦略としての合併

新潟電気は、一九二三年六月の奥川水力電気の合併をはじめ、二七年八月に大沼電灯、翌二八年三月には日本電気工業をそれぞれ統合していく。本節では、これらのケースを対象に、合併の狙いとそれに対する株主の利害のあり方を検討する。

(1) 奥川水力電気——一九二三年六月——

奥川水力電気は一九一八年六月二二日、太宰文蔵を代表として、奥川を水源とする一〇〇〇kWの発電所を建設、福島県耶麻郡奥川村など八つの村を供給区域に電灯・電力を供給する目的で設立され、事業経営の認可を受けて、二〇年七月三一日に開業に漕ぎ着けた。³⁴⁾

新潟電気は一九二三年二月二八日、奥川水力電気との合併認可申請書を通じて、鉄道省、内務省に提出、同年六月二一日までにこれを含むすべての許可・認可を得て、七月一五日の臨時株主総会で合併の承認を受けた。³⁵⁾ この合併は、第七七銀行の吉野周太郎頭取から新潟電気に話が持ちかけられ、両社は彼の仲介の下で協議を進めたとされる。³⁶⁾ 合併の狙いを示す「合併事由及合併方法説明書」の一部を以下に史料として掲げておこう。

史料 3³⁷⁾

合併會社ニ被合併會社ヲ併合セントスルモノニシテ、現今合併會社ハ其營業用電源増加ノ必要ニ迫リ居リ、被合併會社ハ發電力ヲ擁シ乍ラ其用途無キニ苦ミ居ルノ狀況ニアルガ故ニ、兩會社ヲ併合シテ有無融通スルヲ以テ良策ナリトシ、(中略)而シテ合併會社ハ合併ニ依リ電源ノ充實ヲ得ルト共ニ、福島縣内ニ於テ新タニ約三百五十名ノ新株主ヲ得、新潟、福島兩縣ノ實業的連絡ニ資シ且ツ會社ノ對外信用範圍ヲ増大スルノ利アリ

被合併會社ノ株主ハ、投資後數年間充分ナル利益計算ヲ得サリシモノヲ、合併後ハ確實ノ利益配當保証ヲ得タルカ如キ結果ニ至リ、何レヨリスルモ益スル所アリテ害ナキモノト認メタリ

この史料からは先ず、新潟電気の狙いが発電力の強化であったのに対し、奥川水力電気のそれは余剰電力の消化にあり、相互に補完的な関係にあったことを読み取れる。実際に、新潟電気の一九二一年一二月期の『營業報告書』は、電灯・電力ともに需用は盛況であったものの、「如何せん発電力ノ充實意ノ如クナラス、好敵手」である新潟水力電気から一時的に五五〇kWの電力供給を受けて需用を満たしたことを「遺憾」と表現していた。³⁸⁾ 先述のように、同社とは熾烈な需用家争奪戦を繰り広げていたからだろう。次に、新潟県と福島県の電力連系と対外的な信用の拡張を企図していたことも分かる。そして、根拠は特に明示されないが、奥川水力電気の株主に配當保証をするような効果をもたらすとしたのである。

以上の合併の目的は、両社の株主総会でも訴えられた。新潟電気の中野四郎太専務(議長)の説明は次の通りである。すなわち、同社は発電力の拡充を企図して、各地の水源を探索した上で、一九一七年一月に伊南川水利権の取得を出願し、二二年秋に許可を受けていた。しかし、発電所の落成予定は「大正拾七年」(一九二八年)と計画されており、工事が完成した場合に供給能力を現在の「四五倍」に上昇させることが可能になるとはいえ、その間の「需用増加ニ應スル電源ノ準備」をしなければならず、「當事者ハ其方法ニ付テ苦心シテ居」た、と。³⁹⁾ 結果から見れば、「其方法」は合併を通じて発電所の獲得ということになる。他方、奥川水力電気の田代與三久社長(議長)は、自社の「電力ニ餘力アル」点と新潟電気の供給力不足を強調し、この合併が両社に利益をもたらすとして株主に賛同を求めた。⁴⁰⁾

こうした経営陣の説明に対し、株主はいかなる反応を示したのか。新

瀧電気の臨時株主総会で発言を確認できる株主は、八田三代吉だけである。八田は、①この合併で「伊南川発電所落成迄ノ電源トシテ充分ナリトノ御見込デアリマスカ」、②奥川水力電気の確実と言える「正味資産」はどのくらいあるのか、③同社の前期の配当金はいくらだったか、④同社の発電所からの受電に必要な設備投資額はいくらか、また、新潟水力電気が現在保有する送電線路を使った「共同送電」は不可能なのか、⑤「併合ノ利益ハ確實デアリマスカ」と複数の質問を繰り返した。

これらの質問に、中野専務は一つ一つ応えていく。①については、「中々此位ノモノニテハ何處ヘモ足りマセヌ」と断った上で、一九二二年一〇月に東京電灯との間で三〇〇〇kWの受電契約（一九二三年七月一日から）を結ぶとともに、守門川発電所（二六〇〇kW）が工事中であること、そして「萬一二備フル為メ」新潟硫酸の持つ荒川筋の水利権を利用する「約束」もしていると述べた。②に関しては、未払込株金を除く総資産二二四万六〇〇〇円から外部負債五八万四〇〇〇円、「取立不能ト認ムベキ」資産約七万四〇〇〇円および「水路ノ復舊費」二万五〇〇〇円を差し引いた残額五六万三〇〇〇円を提示した。つまり、債権の回収見込みにまで立ち入った評価をしていたわけである。③の配当については、二二二上期は年六分の配当であったが、奥川水力電気の供給区域は山間部の少数の村に過ぎず、「一向二區域ノ價值ハ認ム可キモノ」がない。加えて、この配当は一時的な雑収入の影響を受けた結果であるから「是レハアテニハナリマセヌ」とし、具体的な数値は挙げなかったものの厳しい見方をした。

④には、前半部分の八田の質問を認めつつ、奥川水力電気の発電所から新潟電気の飯豊川発電所に至る送電線路の費用として約一六万円とい

う金額を挙げた。次いで、新潟水力電気の設備の共同利用は、送電容量などの問題もあって難しく、新たに敷設する送電線は、新潟電気と福島県とを連絡する手段として将来的にも「重要ノ位置ヲ為ス」から新設すべきとの見解を示した。加えて、ここに両社の敵対的な関係が作用したであろうことも容易に想像できる。最後の⑤に関しては、「勿論其見込デ契約ヲ為シタ次第」と応えている。こうした中野の返答に対し、会場では「原案賛成異議ナシノ聲」が上がり、八田もまた「異議アリマセヌカラ御決定ヲ願マス」と矛を鞘に収めた。したがって、新潟電気の株主総会は、合併契約書を原案通りに全会一致をもって可決したことになる。⁽¹⁾

中野専務の説明にある通り、新潟電気は、発電所の新設と比較した場合、経営資源（モノ）の即時調達という点で合併が有利な選択肢であることを強く認識していた。その意味で、スピードの「享受」という効果は、発電力の増強とともに明示的に発揮されたと言える。同時に、奥川発電所との間を結ぶ送電線路工事は合併直後に着手され、一九二四年五月份には「大部分ヲ了シ一部変更ニ関スル指令ヲ待テ落成セシメントスルノ状況」まで進展し、同年六月二一日に落成、同日使用開始の運びとなった。⁽²⁾ これをもって、新潟電気は、自らの電気供給ネットワークを一部拡充できたと考えられよう。

(2) 大沼電灯——一九二七年八月——

大沼電灯は一九二二年七月、佐藤幸左衛門など二〇名の発起人により、福島県大沼郡高田町をはじめ一町一ヶ村に対し、電力・電灯を供給する目的をもって設立された。同社は当初、自前の電源を保有せず、会津電力からの三七・七kWの受電に依存する形で同年一月に開業する。そ

の後、宮川発電所（出力八一五kW）を建設し、供給能力の強化を図った。⁽⁴³⁾ 大沼電灯は、社長に中野四郎太を据えただけでなく、その発生電力を新潟電気で「消化すべき契約」もしており、両社は密接な関係を有していた。⁽⁴⁴⁾

新潟電気は一九二七年四月一五日、後述の臨時株主総会で大沼電灯との合併承認の決議を得、直後の一九日、通信省、鉄道省、内務省および福島県に「必要ナル許可認可ノ申請」書類を提出した。これらの認可が契約の期日である七月一日に間に合わなかったため、日にちをズラして八月一日、新潟電気による大沼電灯の吸収合併が実現したのである。⁽⁴⁵⁾ その狙いは、以下に掲げる「合併ノ事由及合併方法説明書」に詳しい。

史料⁽⁴⁶⁾ 4

被合併會社ハ營業成績甚ダ不良ニシテ最近ハ無配當ハ勿論甚シキハ缺損ヲ生ズルガ如キ状態ニアリ、而シテ之方展開策ヲ講ゼントスルモ、供給區域狭少ニシテ大需用ヲ喚起シ得ントスルニ當リテモ、其發生電力ハ擧ゲテ自社供給區域以外ニ賣却シ併セテ工事資金ノ調達ヲモ他ノ援助ヲ受ケザルベカラザルガ如キ状態ナリ、之ニ反シテ合併會社ハ相當廣汎ニ巨ル供給區域ヲ有シ需用増加ノ状態極メテ順調ニシテ益電源ノ充實ヲ計ル必要アリ、加之資金潤澤ニシテ營業成績モ相當良好ナリ、今被合併會社ヲ併合シ事業一切ノ繼承ト共ニ、前記大川筋ノ水利使用ノ許可ヲ得ルニ至レバ、現在合併會社ガ水利權讓受並ニ一切ノ權利義務繼承ノ手續中ナル大沼電灯所ノ工事ニ引續キ施工セバ、最モ便利低廉ニ一切ヲ遂行スルヲ得ベク、又合併ニ依リ經費ノ節約資金運用ヲ良化シ、數年來利益ヲ得ザリシ被合併會

社ノ株主モ合併後ハ確實ナル利益配當ノ保證ヲ得タルガ如キ結果トナリ、兩社何レヨリスルモ有益ノモノト認メタルニ因ル（傍点〓引用者）

この史料からは、当事者が、大沼電灯の経営不振とその打開の困難さと、新潟電気の潤沢な資金と良好な業績という対照的な経営状態を強く意識し、両社の合併により、前者の発電所工事後者が引継ぐことで、その効率的な遂行が可能になると考えたことが読み取れる。その上で、経営の合理化を進めれば、大沼電灯の株主にも利益をもたらす点を強調したのである。

ここで、新潟電気の臨時株主総会における中野四郎太専務の説明から、発電所工事の内容を見ておく。それによれば、大沼電灯は、新潟電気と高田鋳業が共同で経営する大沼発電所を建設中であり、さらに同発電所の下流大川筋に発電所を建設する計画を立てていた。新潟電気が、この発生電力を購入する予定であったことは先に触れた。それゆえ、「此際一層兩會社ヲ合併シテ總テノ經營ヲ統一シタ方ガ便利」と考えたのである。⁽⁴⁷⁾ 要するに、同社の狙いは、大沼電灯の工事あるいは計画中の発電所の獲得にあつたと言える。

注意すべきは、両社が一九二六年二月一八日に電力需給契約を結んでいたことである。この契約は、大沼電灯が、大川筋の水利使用の許可を受けた時には、新潟電気に対して発生電力を供給すること（第一条）、発電所工事は二年半以内に完成させること（第二条）、電力は最大三〇〇kWないし五〇〇〇kWとすること（第六条）、電力の受給期間は受渡開始の日から満三〇年間であり、期間満了後は両社の協議により伸長も

可能であること（第一条）などを定めていた。⁽⁴⁸⁾そして、この契約を契機に、新潟電気は東京電灯からの電力購入を取りやめたと見られる。

一九二七年四月一五日に開かれた大沼電灯の臨時株主総会では、支配人の佐藤柳太郎が合併契約書を朗読したのに続き、田代與三久取締役（議長）が、その内容を「当社トシテモ、又當會社ノ株主トシテモ寧ろ有利ナル條件デアルト信ジマス」と述べて、承認を求めた。それに対し、株主（渡邊幸作）は九対四という合併比率の「計算上ノ根據ニ付大體ノ御説明ヲ願ヒタイ」と発言している。この質問を受けて、田代取締役は、自社の長期に亘る無配と赤字計上というパフォーマンスを説明し、合併比率は自社の資産評価と、新潟電気の「資産状態、株式ノ時價及利益配當等」を比較した結果であり、「適當ナリト認め」られると答えた。議論はそれ以上発展しなかつたから、株主はこの説明で一応納得したと思われるが、合併条件の公正性に関心を示した点は注目してよい。ただ、「吾々株主トシテハ可成早ク合併ヲ希望スル」という株主（小澤八郎）の意見もあり、パフォーマンスの改善が期待できない大沼電灯の株主を続けるよりも、新潟電気の株主になった方が有利との思惑もあつたと考えられる。⁽⁴⁹⁾

大沼電灯の計画していた発電所は手掛かりに乏しいため、この合併の効果、すなわち同社からの受電と当該発電所の内部化を比較し、後者の有利性を検証することは不可能である。ただ、新潟電気にとって、経営状態の良好でない企業との電力取引よりも、自社の発電所として運転した方が供給面での安定性を増した可能性は高いだろう。他方、同社は合併後、配当を継続したから、大沼電灯の株主は金銭的なメリットを享受したように思われる。

(3) 日本電気工業——一九二八年三月——

新潟電気は一九二四年二月、高田鉱業との間で、福島県南会津郡大川筋の大川発電所建設に関して次のような契約を締結した。それは、高田鉱業が大川筋の水利使用权を提供し、新潟電気は工事を担当する、同発電所が落成した時に、前者はこの水利権を後者に譲渡するという内容であつた。日本電気工業（以下では適宜、日本電工と略す）は二六年九月、そうした契約に基づき大川発電所と新潟市の火力発電所に関連する工事を請け負う目的で、両社の共同出資により設立された。⁽⁵⁰⁾新潟電気は、日本電工の株式の四二・九%を保有する筆頭株主であり、かつ役員兼任の面でも極めて密接な関係を形成していた。⁽⁵¹⁾

したがって、この合併の目的は、新潟電気が上記の水利権を継承したため、日本電工を「分立シ置クノ必要ヲ認めザルニ至レル」という点にあり、一九二七年二月二日に開催された両社の臨時株主総会では、ともに「異議ナク、承認」された。⁽⁵²⁾ただ、新潟電気の場合、株主（大森新太郎）が、合併契約書の全条項の承認に賛成しながらも、二つの点に疑問を呈している。一つは、合併後の「計算ニ影響スルコトナキヤ、換言スレバ其利益率ノ如キモノニ變更ヲ來スコトナキヤ」という点であり、いま一つは、新潟電気の保有する日本電工株式をどう処理するのかという点である。一つ目について、中野四郎太専務は、大川発電所の落成に伴い、東京電灯からの受電に掛かる年間四〇万円以上の電力料金と、現在運転中の火力発電所のコストという「二大費目」が「無クテ済ム」ことを理由に挙げ、「會社ノ計算利益率ノ低下等ハ萬々無キモノト確信シテ居リマス」と答えた。次に、二つ目の質問には「近ク案ヲ立テテ株主諸君ノ御賛成ヲ得タイ」と述べるに止まつたが、この点は次節で詳しく

検討する。以上のやり取りからは、株主が、配当や株価に影響する収益性の悪化に懸念を示したことを読み取れる。しかし、株主はそうした論点に執着することなく、「只今ノ中野専務ノ御説明デ満足デアリマス」と引き下がっている。⁽⁶⁶⁾

新潟電気は一九二八年三月一九日、日本電工の合併を執行した。⁽⁶⁷⁾ 大川発電所と関係送電線路は二八年五月に落成、同月二七日に通信省の検査をパスし、二九日に仮使用許可証の下付を得て、「自己発電力ハ約倍加シ完全ニ自給自足ノ域ニ入りタルモノ」になったと報告された。⁽⁶⁸⁾ 要するに、この合併は、既定路線に沿った経営行動ではあったものの、新潟電気の供給能力の拡充に寄与したと評価できよう。⁽⁶⁹⁾

4 統制手段としての合併

前節で取り上げたケースは、いずれも同業「他社」の合併であり、だからこそ、そうした行為を成長という視点から捉えたわけである。翻って、この節で対象とする新潟電気証券は、「産業持株会社」⁽⁷⁰⁾ であって、電力企業ではない。ただ、統制手段の一つ（一段階）として、「産業持株会社」との合併を構想したのは新潟電気の経営者であり、また、当時の電力統制問題とも直接関係するという点で重要な意義を持つため、本節で多少詳しく検証したい。

(1) 新潟電気証券の設立——一九二八年三月——

設立の狙い

一九二八年二月四日開催の新潟電気の取締役会では、新潟電気証券を

設立し、自己保有の日本電気工業株式六万株など有価証券の一部を売却すると同時に、新潟電気が新潟電気証券の株式五万九八五〇株を引き受けることを審議した。この方策は、前節で触れた日本電工との合併に際し、株主が発した二つ目の質問に解を与えたことを意味する。自己株式の取得を回避するためには、合併に伴って新潟電気株式になる日本電工株式を処理しなければならない。自己株式の取得は、取締役による不当な株価の相場操縦のおそれなどの理由から商法（二一〇条）で原則禁止とされていたからである。⁽⁷¹⁾

新潟電気証券の設立と同社に対する株式売却という原案について、取締役会で強い異議は唱えられなかった。ただ、二名の発言を確認できる。まず、浅川文吉監査役からは、株式を「何程ノ價格デ新設會社ニ賣渡サルル見込デアリマスカ」との質問が出された。これに対し、飯村俊二常務は次のように応じた。すなわち、日本電工は、最後の払込金二二四五〇銭を徴収する予定で、「近キ将来」に五〇円全額払込株式になる。他方、新潟電気の株価は六〇円五〇銭くらいだから、売却額は五〇円払込株式の場合に五八円が「至当」であり、三七円五〇銭払込株式の場合は四五円五〇銭で「取引スル考ヘデアリマス」と。この応答を得て、浅川監査役は、その株価だと一株八円、六万株だと四八万円の利益を生むことになるが、それをどのように処理するつもりかと質問を重ねた。この点に関する飯村常務の返答は、「此利益ハ社外ニ放出ス可キ性質ノモノデアリマセヌカラ、是レハ大川發電所關係工事ニ対スル總係費ノ銷却ニ充當スル考」えを持っているというものであった。⁽⁷²⁾

次いで、田代興三取締役が、新潟電気証券に移管する予定の新潟電気株式は「永久ニ證券會社ニ於テ所有スル事モ出來マスマイガ、何程ノ

價格ニ賣出ス意見デアリマスカ」と発言している。これに対し、中野四郎太専務は、株式売却による資金は、借入金の返済に充当する予定であり、価格は「借入金利率ニ近キ程度」にしたいとの見解を示した。より具体的には、借入利子を七朱、自社の配当率を一割二分と設定した場合、五〇円払込株式一株当たり八五円程度で売却して借入の返済に充てると「會社トシテ損益ノナイ結果」になるとした。そして、株式売却までの間に、あるいは「會社經營策ノ上ニ於テ有力ナル株主ヲ得ントスル等ノ場合モアル可ク右ノ理屈ノ通りニモ行カナイ場合モアリマセウガ」（傍点引用者）と断りながら、七五円以下では売却しない「見込み」であると説明したのである。⁶⁵ここでは、傍点を付した「有力ナル株主」という言葉に注目しておくが、実際に何を意味するのは次項で明らかにする。

以上のような取締役会の議論を経て、株主からも異議なく承認を受けた上で、新潟電気証券は一九二八年三月八日、資本金三〇〇万円をもって設立されたのである。⁶⁶

定款と経営の実態

『定款』によれば、新潟電気証券の目的は「電氣及ビ鐵道並ニ之レニ關聯スル工業又ハ運輸業、若クハ販賣業ヲ營ム會社ノ株式並ニ社債ヲ取得、處分及之レニ附帶スル業」と「前項種類ノ株式會社ノ發起人トナル事」という二つの事業の経営と定められた（第二条）。この事業目的から、同社を「産業持株会社」と見做すことができる。次に、「當會社ノ株式ハ取締役會ノ同意ヲ經ルニアラザレバ賣買讓渡ヲ爲ス事ヲ得ズ」（第八条）と「取締役及監査役ハ拾株以上ヲ有スル株主ニシテ新潟電気

株式會社ノ取締役及監査役タル者ノ中ヨリ株主總會ニ於テ是レヲ選任ス」（第二条）という条項に目を向けた。⁶⁶これらの条項は、中野専務が新潟電氣の株主總會で、新潟電気証券は「當會社ノ事業ノ一部ヲ担当スルモノナルガ故ニ、總テ當會社ノ支配下ニ置クコトニナルノデアリマス」と説明したことを裏づけている。⁶⁷換言すれば、新潟電気証券は、新潟電氣株式の大半を保有すると同時に、新潟電氣によつてほとんどすべての株式を所有され、そのコントロール下で経営されたのである。

当初、日本電工株式の処理策として企図された新潟電気証券は、親会社である新潟電氣の「安定株主」としての役割を担うようになったと推測される。⁶⁸しかし、その存続期間は極めて短く、それは同時代に活発に論じられた電力統制という要因が作用した結果であった。

ここで、合併直前の一九二九年二月一三日ないしは二八年下期のデータを用いて、新潟電気証券の経営状態を見ておこう。先ず、同社の資産のほとんどは有価証券であり、負債は資本金と新潟電気勘定の合計で九五・五%にも及ぶ（表7）。表8によると、会津電力などの株式もあるが、保有有価証券の九〇%以上を新潟電氣株式が占めている。また、これらの株式は、東

表7 新潟電気証券の貸借対照表—1929年2月13日現在—
単位：円

資産勘定		負債勘定	
有価証券	4,210,237	資本金	3,000,000
仮払金	10,000	法廷積立金	5,700
金銀有高	33	新潟電気勘定	1,031,017
		前期繰越金	4,954
		純益金	178,599
合計	4,220,270	合計	4,220,270

資料) 新潟電氣株式会社・新潟電気証券株式会社「追申書」1929年5月25日の添付資料「説明書」『新潟電鉄』より作成。

表8 新潟電気証券の有価証券保有

単位：円、株

銘柄	株数	払込額/額面	売約単位	売却額	備考
新潟電気	64,363	50	60	3,861,780	東邦証券保有へ売約済
名古屋紡績	2,250	50	27	60,750	東邦証券保有へ売約済
富士製鋼	166	50	10	1,660	東邦証券保有へ売約済
甲口号5分利公債		20,000		18,317	東邦証券保有へ売約済
第4回新潟県農工債券(6分利)		200		190	東邦証券保有へ売約済
会津電力	1,813	50	80	145,040	合併と同時に新潟電気へ引継ぐもの
昭和肥料	9,800	13	13	122,500	合併と同時に新潟電気へ引継ぐもの

資料) 新潟電気株式会社・新潟電気証券株式会社「追申書」1929年5月25日の添付資料「説明書」『新潟電鉄』より作成。

- 注) 1. 債券は額面の金額である。
2. 合計金額は表7の「有価証券」欄と同じく421万237円となる。

邦証券保有に売約済ないしは合併後に新潟電気へ引継ぐとされた点も目を引く(後述)。他方、二八年下期の損益計算については、収入が株式配当金及び利子の一四万八三七二円であったのに対し、支出は雑費(一五〇円)と利息(三万五七二〇円)の合計三万五八七〇円に過ぎず、差引一万二五〇二円もの利益を計上していた。それゆえ、少なくともこの決算期の業績は良好であったと言える。

(2) 新潟電気証券の合併

——一九二九年三月——

東北地方の電力統制案

新潟電気は、なぜ設立間もない新潟電気証券を合併したのか。この問いに接近するには、東北地方の電力統制案の検討が欠かせない。

その内容は、一九二九年三

月二八日開催の新潟電気臨時株主総会における中野四郎大専務(議長)の説明から判明する^①。中野専務は先ず、当時の電力業の状況は、各社が従来のように単独で経営を続けることを許さないとする。同時に、東京電灯をはじめM&Aを駆使して規模を拡大した電力企業については、結果から見れば「良好ナル現象トハ肯定シ難イ」と述べ、その理由として、企業規模が余りにも過大となったために「経営者ノ管理指揮方不徹底トナリ、結局対策方針ニ誤リヲ生ジ」た点を挙げる。それに代えて、彼は、資本金三〇〇〇〇四〇〇〇万円、供給電灯数五〇〇七〇万灯を「単位」とし、小規模な県は一社、新潟県など大規模なそれは二社ないし三社を限度として、当該電力企業の存在を認めることが望ましいと言う。なぜなら、このくらいの規模であれば、「會社内部ノ整理モ行届キサービスモ相當程度ト思ハ」れるからである^②。とはいえ、資金調達と電力融通の面から見ると「如斯資本規模デハ小サキニ失スト思ハレル」ので、「各會社ノ聯盟ノ統制機關ニ依ツテ足ラザルヲ補フベキガ最上策」と主張したのである。

こうした電力統制案の合理性と実現性に関しては議論の余地を残すが、^③ともかく中野専務は一九二八年春以降、このプランを携えて、東邦電力の松永安左工門と「度々會見シ意見ノ交換ヲ試ミ」たという。その結果、両者は同年一二月から具体的な交渉に入り、二九年二月、東京で統制機関となる「北部證券」の「大綱領」を決定、三月一〇日に正文作成と調印に至り、二九年中には設立の予定を立てるまで話を進めた。具体的な内容を下記に示しておく。

史料 5

其統制機關組織内容ハ東北電業界各社ノ爲ニ北部證券會社ナル社名ヲ以テ、聯盟加入ノ各會社及中央資本勢力ノ出資ヲ以テ成立セシメ、聯盟各社ノ株式ノ相當數ヲ所有シ相互ニ結合スルコトニ致シ、尚聯盟各社ノ代表技術者及之ニ中央ノ技術者ヲ加ヘテ聯盟技術會議ヲ證券會社内ニ設ケマシテ、各社ノ技術及電力統制會議ヲ開催シ、此決議ニ基キマシテ各社ヲ技術的ニ統制致シマス、斯様ニ致シマシタナラバ資本及技術的ノ結合即チ會盟加入會社ノ金融技術力等ノ融通問題ヲ解決スル梘子トナルノデアリマス(傍点ニ引用者)

この史料によれば、中野専務は、東北地方の「聯盟加入」企業のみならず「中央」の電力企業の出資も募つて、北部証券という名称の「産業持株会社」を設立すること、そして、北部証券の内部に「技術會議」を設置し、そこでの決議によつて各社を技術的に統制する狙いを持つていたことが判明する。傍点を付した「技術的ニ統制」の意味は明確でないが、彼は、そうした形態での企業結合が、金融、技術および電力融通の問題を解決すると考えたのである。さらに、中野は「吾人ノ理想カラ申シマスレバ是ケノ統制機關丈ケハ満足ノ頂點ニ到達セリトハ申サレヌ」と続けて、以下のような構想を展開した。

史料 6

北部證券ノ外ニ南部證券或ハ何々證券ト称スル地方統制機關ヲ設ケ、更ニ糾合統制スル最高統制機關タル中央證券會社ヲ設立致シマシテ地方證券ニ出資ヲナサシメ、又同時ニ中央證券ノ株式ヲ地方證

券ニ所有セシメ、而シテ中央證券ノ株主ニハ中央資本家及外國金融トラストヲモ参加セシメマシテ階段的ニ世界ノ事業及金融ト吾々ノ事業トヲ聯携セシメトスル方策ニ及ビタイト思フノデアリマス

この史料が示す通り、中野専務は、証券会社の名称を持つ統制機関「産業持株会社」を各地方で設立するとともに、それらを統括する中央機関の創設をも企図していた。これは、松永安左エ門が、電力統制の一つの方法として、米国の例を引きつつ解説を加えた「電氣事業持株会社」を具体化した構想に近い。松永は、その特質として、①競争の排除、②資金調達の容易化、③所要機材の安価な調達、④事業リスクの分散、⑤有能な人材の獲得、⑥電氣の「普遍的供給」の六つを挙げる。このうち②と③は、バイイングパワーの發揮に伴うメリットである。これらの点に関する立ち入った検討は、本稿の守備範囲を超えているが、電力業において、持株会社を通じた産業統制がリアルな選択肢として認識されていたことは理解できる。松永自身は一九二九年時点で、そうした持株会社は「未だ其發達の第一歩を踏み出したに過ぎぬもので、其電氣事業に對する活躍並に貢獻は將來に属する問題であるが、刻々其の重要性を増す状態にあることは疑なき處である」という認識を持っていた⁽⁷⁶⁾。だからこそ、松永は、中野の「北部証券構想」に興味を示したのであろう。

新潟電氣証券の合併

北部証券の設立までの間、とりあえず東邦証券保有が統制機関の役割を代行することになった。それに関連して、一九二九年三月一〇日、新潟電氣、新潟電氣証券および東邦証券保有の三社間で契約書が調印され

た。それは次の一文から始まる。

史料 7⁽⁸²⁾

電氣事業ノ將來ハ其技術ノ進歩ト需用狀況ノ變化ニ伴ヒ、且ツ世情ノ變遷トニ依リ從來ノ如ク孤立ヲ許サズルモノアリ、即同業隣接相助ケ經營ノ全般ニ亘リ聯絡ヲ保チ以テ時勢ニ對應シテ斯業ノ完全ナル發達ヲ期セサル可ラス、茲ニ見ル處アリ同業聯携ノ機關タル東邦證券保有株式會社ヲ通シ以テ如述ノ目的ヲ達成セントシ、東邦證券保有株式會社ヲ甲トシ新潟電氣株式會社ヲ乙トシ新潟電氣證券株式會社ヲ丙トシテ左ノ契約ヲ締結ス

同業者間の連携の必要性を訴えたこの文章に続けて、「契約書」は第一条で、新潟電氣証券が一九二九年五月二五日までに三六〇万円の増資を行い、この増資株式を東邦証券保有が額面で引き受けると定めた。続けて、新潟電氣が同年三月二九日に、所有する新潟電氣証券株式（五〇円払込済）五万九八五〇株を一株五五円⁽⁸³⁾で東邦証券保有に譲渡すること（第二条）、新潟電氣と新潟電氣証券は合併契約を実行に移すため、株主総会を開いて「誠意ヲ以テ其進行ヲ図ル可キモノト」すること（第三条）を定めた。

このうち第一条に関しては、新潟電氣が「東邦証券保有に対して援助肩代りを求め」たとの回顧がなされている⁽⁸⁴⁾。一方で、新潟電氣は、この増資について、「東北同業聯盟」の「主催會社（東邦証券保有ないしは東邦電力⁽⁸⁵⁾引用者）ニ相当ノ株式ヲ所有セシメントスルモノニシテ其提供株式ヲ作ル」ためであると説明していた⁽⁸⁶⁾。いずれの解釈が正しいのか

という点を検証する材料は手元にはないが、少なくとも新潟電氣側に「助けてもらう」という認識はなく、あくまでも「主体的に」東北地方の電力統制にコミット、あるいはそれをリードしようとする姿勢を見て取れる。

なお、中野専務は株主総会で、新潟電氣証券保有の新潟電氣株式（約六万四三〇〇株）を一株六〇円で東邦証券保有に売却すると述べていた⁽⁸⁷⁾。『東邦電力史』によると、その持株数は二万四〇〇〇株、持株率にして四七%強に上ったとされる⁽⁸⁸⁾。こうした一連の措置を通じて、新潟電氣は東邦証券保有という統制機関、より現実に即して言えば、東邦電力の統制下に自主的に組み込まれたのである。この点は、一九二九年九月二九日開催の臨時株主総会において、中野専務が「東邦電力会社ト提携成立シテ地方的孤立カラ脱却シテ今後ハ統制アル経営ニ入ラントシタノデアリマス」（傍点⁽⁸⁹⁾引用者）と発言したことから裏つけられる⁽⁹⁰⁾。

新潟電氣と新潟電氣証券は一九二九年三月一〇日、六月一日を期日とする合併仮契約書を交わし、三月二八日開催の臨時株主総会においては、両社とも株主から「異議ナシ賛成ト云フ」、「一同異議ナシト云フ」との発言を得て当該議案を満場一致で可決承認した。

以上のように、新潟電氣は、日本電氣工業の合併に伴う自己株式の取得という事態を回避する目的で、新潟電氣証券を創設し株式の譲渡を実施した。しかし、その直後に東邦電力と連携しながら進めた東北地方の電力統制策の一環として、新潟電氣証券の合併を決断する。つまり、この合併は、「電氣事業持株會社」を通じて電力統制の「第一歩」を踏み出すという意義を持っていたのである。

5 結語

本論では、新潟電気の合併戦略を成長と「統制」という二つの視角から検証してきた。主な分析結果は、以下の三点にまとめることができる。

第一に、成長戦略としての合併は、基本的に供給能力の強化を狙った行動であった。注目したいのは、新潟電気が、経営資源（モノ）の即時調達という視点から見て、発電所の新設に比べた場合の合併の有利性を強く認識していたこと（奥川水力電気）、そして、合併により、経営状態の良好でない被合併企業の発電所工事を引き継いで、その効率的な施工を想定していたこと（大沼電灯）である。いずれも、新潟電気が、新潟水力電気との激しい競争の中で、スピード重視の選択をしたことを示している。他方、被合併企業も余剰電力の消化や工事の落成というメリットを期待していたから、新潟電気の狙いとは相互補完的な関係にあったと言える。

第二に、そうした合併に対する株主の反応について、彼らの興味は当然、相手企業の資産内容や株価など合併比率に直接関係する部分に向けられていた。しかし、ここでは、新潟電気の株主が、合併の効果あるいは他の選択肢の可能性に関連する質問をした点を強調したい。改めて確認しておけば、①奥川水力電気の合併によって、新たな発電所の落成まで十分な供給能力を確保できるのか、②同社の発電所からの受電に必要な設備投資額はいくらか／新潟水力電気保有の送電線路を用いた「共同送電」は不可能なのか、という内容であった。①は、合併の目的そのものに対する疑問、②は、合併後の経営行動に対する疑問である。どちらも、新潟電気のパフォーマンスを介して配当ないしは株価に反映される

から、その意味では金銭的利益と見做すこともできる。しかし、株主が、合併条件という目の前の直接的な利害ではなく、合併の意義、追加的投資の影響や他の選択肢といった企業の経営行動に関わる部分にも関心を払った点は注目してよい。

第三に、新潟電気の中野四郎太専務は、東北地方を対象とする電力統制構想を練っていた。それは、統制機関として北部証券という名称の「産業持株会社」を設立するプランであり、類似の考えを持つ東邦電力の松永安左工門との「合作」とでも言うべき計画であった。その実現に向け、新潟電気は、当初日本電気工業の合併に伴う自己株式の取得という事態に対処するために設立した新潟電気証券を使って、ある操作を行った。すなわち、新潟電気証券を増資してその株式を東邦証券保有に肩代りさせると同時に、自らも新潟電気証券株式を東邦証券保有に譲渡した。その上で、新潟電気は、新潟電気証券を吸収合併して、東邦証券保有（東邦電力）の傘下に自主的に組み入れられたのである。

一九三〇年一月八日、新潟電気は、新潟水力電気と合併して解散、その経営資源は新潟電力に引き継がれた。この合併の理由は次のように説明されている。

史料⁸⁾

合併兩會社ハ創立當時以來種々ナル理由ニ依リ今日迄對立ヲ續クルニ至リタルモ、時代ノ推移ハ益々對立ノ不利ヲ多カラシムルモノアリ、茲ニ議ナリ合併ニヨリ二重設備ヲ整理シ二重經費ヲ節約ノ上經營ヲ合理化シ公私共ニ益セントスルニアリ

要するに、競争の排除と経営合理化を狙った合併と言えるわけだが、そこには「新潟地方の電気事業を健全に圓滑に發展せしむる」というより大きな展望があったとされる。そして、新潟県財界の長年の懸案事項であった「仇敵」同士の合併は、東邦電力の松永安左工門たちの「熱意有力なる御配慮」に促されて実現に至り、中野専務の構想した「一單位」の条件（資本金三〇〇〇〇〇四〇〇〇万円、供給電灯数五〇〇七〇万灯）を満たす大規模電力企業を誕生させたのである。

【付記】

本稿は、二〇一〇年度文部科学省科学研究費補助金（若手研究（B））「戦間期・戦時期日本における企業合併・買収の歴史研究」（研究課題番号：20730232）による研究成果の一部である。

注

- (1) たとえば、橋本寿朗『『五大電力』体制の成立と電力市場の展開（一）』、『電気通信大学学報（人文社会編）』第二七巻第二号、第二八巻第一号、一九七七年、後に橋本寿朗『戦間期の産業発展と産業組織Ⅱ——重化学工業化と独占——』東京大学出版会、二〇〇四年、第二章に所収、橋川武郎『日本電力業の発展と松永安左工門』名古屋大学出版会、一九九五年、橋川武郎「東京電灯の『放漫経営』とその帰結」宇田川勝・佐々木聡・四宮正親編『失敗と再生の経営史』有斐閣、二〇〇五年、東京電力株式会社『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五〇年の軌跡——』東京電力株式会社、二〇〇二年、加藤健太「東京電灯の企業合併と広域電気供給網の形成」『経営史学』第四一卷第一号、二〇〇六年な

どを参照。

- (2) 伊藤武夫「大正期における電力資本の蓄積過程」『経済論集』（新潟大学）第一四号、一九七三年。また、宮崎県の電力企業については、梅本哲世「戦前宮崎県における電気事業の展開」『経営研究』（大阪市立大学）第三巻第二号、一九八〇年（後に梅本哲世「戦前日本資本主義と電力」八朔社、二〇〇〇年、第五章に所収）でも若干の言及がなされている。なお、「電力経済圏」という概念とその実態に関しては、栗原東洋編『現代日本産業発達史 Ⅲ 電力』現代日本産業発達史研究会、一九六四年に詳しい。
- (3) なお、本論と直接関係はないが、この研究は、地方的合同（吸収合併）により、合併企業に比して割高な被合併企業の電力料金が平準化（低下）する傾向を辿ったという興味深い指摘をしている（橋本寿朗『『五大電力』体制の成立と電力市場の展開（三・元）』、『電気通信大学学報（人文社会編）』第二八巻第二号、一九七八年、後に橋本『戦間期の産業発展と産業組織Ⅱ』、第二章に所収）。
- (4) 高嶋雅明『企業勃興と地域経済——和歌山県域の検証——』清文堂出版、二〇〇四年、二四二—二四六頁。
- (5) 白鳥圭志「戦前期東北地方電力業の形成と展開——福島県の事例——」『アジア流域文化論研究』（東北学院大学）第一号、二〇〇五年。
- (6) 『関東の電気事業と東京電力』以外では、たとえば、中国地方電気事業史編集委員会『中国地方電気事業史』中国電力株式会社、一九七四年、関西地方電気事業百年史編纂委員会『関西地方電気事業百年史』関西地方電気事業百年史編纂委員会、一九八七年、中部電力電気事業史編纂委員会『中部地方電気事業史』中部電力株式会社、一九九五年、北陸地方電気事業百年史編纂委員会『北陸地方電気事業百年史』北陸電力株式会社、一九九八年、九州電力株式会社『九州地方電気事業史』九州電力株式会社、二〇〇七年がある。
- (7) ただ、白鳥は、福島県内の有力電力企業（福島電灯など）が、県外のそ

れに買取（株式取得）されるプロセスを追跡し、その要因として、昭和金融恐慌の発生に伴う銀行破綻の影響を指摘している（白鳥「戦前期東北地方電力業の形成と展開」）。

(8) 一般的には、新潟県は中部地方（北陸地方）に属するが、電力業では東北電力の営業区域に属している。

(9) 『産業持株会社』については、用語の定義を含め、加藤健太「『産業持株会社』の研究——王子証券のケース——」（二）『高崎経済大学論集』第五〇巻第三・四号、第五一卷第一号、二〇〇八年に詳しい。また、電力企業の株式取得は、さしあたり志村嘉一『日本資本市場分析』東京大学出版会、一九六九年、四一六―四三二頁、加藤健太「戦前期日本電力業の企業買取——株式取得を中心に——」『社会経済史学』第七一卷第三号、二〇〇五年を参照。

(10) 新潟県編『新潟県史 通史編七 近代二』新潟県、一九八八年、六七六―六七九頁。

(11) 橘川武郎「戦前期日本電力業の資金調達の長期的動向」『経済学研究』（東京大学）第二四号、一九八一年、後に橘川『日本電力業の発展と松永安左工門』、第一章第二節に所収。

(12) 新潟電気株式会社『営業報告書』一九二四年一月期・一九二八年一月期。

(13) この表には掲げられていないが、新潟県では、一九一九年から二四年にかけて、県外の大手電力企業により大規模電源開発も進んだ。たとえば、信濃電気（長野県）の関川水系野沢発電所（中頸城郡香山村）は出力五四〇〇kW、信越電力（東京市）の中津川第一発電所は出力三万九〇〇〇kW、同第三発電所は出力九〇〇〇kW、電気化学工業（東京市）の姫川支流小滝川発電所は出力四二〇〇kW、大所川発電所は出力八四〇〇kWであった

（『新潟県史 通史編七』、六七二―六七三頁）。

(14) 『新潟県史 通史編七』、六六九―六七二頁。

(15) 新潟電気株式会社『営業報告書』一九二二年五月期。

(16) 中野四郎太専務は、新潟県を代表する「企業家」の一人であり、次のような事情から電力業について、比較的豊富な知識と経験を有していたように思われる。それは、彼が、父親の平弥が前出の新潟電灯の設立に動いた際、ともに水源地の調査に出向いたり、取締役の名を連ねた新潟水電の事業拡大にあたって「リーダーシップ」を発揮したりしていたという事情である（松本和明「大正期の新潟県における産業発展と企業家グループ——大正七年時点の場合——」『地域研究』（長岡短期大学地域研究センター）第一〇号、二〇〇〇年）。後に中野専務が、電力統制プランを構想できた理由もこの辺りに見出すことができるのかもしれない。

(17) もう少し正確に言うと、新潟電気の一九二一年五月期と一月期の『営業報告書』にはほとんど情報がなく、二二年五月期と一月期も増加分しか記載がない。

(18) 東北電力株式会社編『東北地方電気事業史』東北電力株式会社、一九六〇年、二二六頁。

(19) 新潟電気株式会社『営業報告書』一九二二年五月期・一九二三年五月期・一九二三年五月期。

(20) 新潟電気株式会社『営業報告書』一九二六年一月期。

(21) 渡邊清吾（新潟電力内）編『新潟電力株式会社三十年史』新潟電力株式会社、一九三七年、八〇―八五頁。

(22) 通信省電気局「電気事業要覧 一三回」一九二二年二月。

(23) これは、雑収入が同期間に八万円、五五万円、五万円へと大きく変動したためと考えられる（新潟電気株式会社『営業報告書』一九二七年一月期・一九二八年五月期・一九二八年一月期）。

(24) 新潟電気株式会社『営業報告書』一九二三年五月期。

(25) 新潟電気株式会社・東京電灯株式会社「契約書 謄本」一九二二年一月一九日『新潟・信濃川・新潟電気（五四ノ二）』（国立公文書館所蔵）。

以下、『新潟電気(五四ノ二)』と略す。

- (26) これ以外にも、両社は一九二四年三月二九日に「電源共通並ニ二重設備節約ニ関スル協定」を結んでいるが、詳細は不明である(新潟電気株式会社『営業報告書』一九二四年五月份)。

- (27) 新潟電気株式会社・東京電灯株式会社「追加契約書 謄本」一九二三年六月一日『新潟電気(五四ノ二)』。

- (28) 新潟電気株式会社・東京電灯株式会社「第二追加契約書 謄本」一九二六年五月三十一日『新潟電気(五四ノ二)』。なお、前年の一九二五年六月一日、新潟電気と東電に新潟水力電気を加えた三社によって「覚書」が交わされている。その内容として次の四点を挙げておく。①新潟電気が、東電の長岡変電所から新潟市に至る区間を、新潟水力電気は、自社の日橋変電所から新潟市に至る区間を送電する主幹送電線を二回線から成る鉄塔線路(またはこれに準じる完全な特別高圧送電線)にし、これにより「三社ノ送電系統ヲ連絡スル環状線ヲ形成セシムベキモノ」とする(第一条)、②災害などの事故によって、新潟電気と新潟水力電気の間で一時的な電力供給の必要性が生じた場合、「當事者ハ其事情ノ許ス限り相手方ノ要求ニ應ジ前條ノ環状線ニ依リ相互電力ノ融通ヲナスベキモノ」とする(第二条)、③新潟電気と新潟水力電気の一時的な電力不足に対して、東電は「其事情ノ許ス限り」電力の供給をする(第五条)、④新潟電気と新潟水力電気が将来、発電所の新設などに伴い余剰電力を生じさせた時には、東電にそれを供給する(第六条)(東京電灯株式会社・新潟電気株式会社・新潟水力電気株式会社「覚書 謄本」一九二五年六月一日『新潟電気(五四ノ二)』)。
- 他方、新潟水力電気は一九二六年三月、会津電力から冬季間補給用として一五〇〇kWの電力融通を受ける契約を結び、二七年三月上旬の渇水に際しては、北越水力電気から一〇〇〇kWの融通を受けていた(『新潟電力株式会社三十年史』、六一頁)。また、新潟電気は、新潟水力電気から常時二〇〇kWの電力を受電していた(通信省電氣局『電氣事業要覽 一三回』一

九二一年一二月)。ただし、新潟電気による電力供給は確認できない。

- (29) 新潟電気株式会社・高田鋳業株式会社「契約書 謄本」一九二六年二月二六日『新潟電気(五四ノ二)』。史料の引用にあたっては、適宜句読点を付した。

- (30) 同史料。

- (31) 福島電灯株式会社・新潟電気株式会社「協約書 謄本」一九二六年二月一三日『新潟電気(五四ノ二)』。

- (32) 同史料。

- (33) 福島電灯株式会社・新潟電気株式会社「電力受授契約書 謄本」一九二六年二月一三日『新潟電気(五四ノ二)』。

- (34) 『東北地方電氣事業史』、二〇七頁。

- (35) 新潟電気株式会社「営業報告書」一九二三年一月份。

- (36) 新潟電気株式会社「臨時株主総会議事録」一九二二年一月一〇日「第十門 地方鉄道軌道及陸運 二 地方鉄道 新潟電力(元新潟水力電気・元新潟電気) 大正七年(昭和四年)(国立公文書館所蔵)。以下、『新潟電力』と略す。

- (37) 新潟電気株式会社・奥川水力電気株式会社「合併事由及合併方法説明書」日付不明『新潟電力』。

- (38) 新潟電気株式会社「営業報告書」一九二二年一月份。

- (39) 新潟電気株式会社「臨時株主総会議事録」一九二二年一月一〇日。

- (40) 奥川水力電気株式会社「臨時株主総会議事及決議録」一九二二年一月一〇日『新潟電力』。

- (41) 以上は、新潟電気株式会社「臨時株主総会議事録」一九二三年一月一〇日。

- (42) 新潟電気株式会社「営業報告書」一九二四年五月份・一月份。

- (43) 『東北地方電氣事業史』、一九五一―一九六頁。

- (44) 新潟電気株式会社編『新潟電気株式会社三十年誌』新潟電気株式会社、

一九二八年、三五頁（新潟県立図書館所蔵）。

(45) 新潟電気株式会社「営業報告書」一九二七年一月期。

(46) 新潟電気株式会社・大沼電灯株式会社「合併ノ事由及合併方法説明書」
『軌道特許 新潟電鉄（元新潟水電）（新潟交通）全・大正七年〜昭和六年』
（国立公文書館所蔵）。以下、『新潟電鉄』と略す。

(47) 中野の説明に対しては、株主（渡邊留吉）が「賛成、異議ハアリマセヌ」と応じたほか特に異議は唱えられなかった。なお、この株主総会の議長は齋藤彦太郎社長である（新潟電気株式会社「臨時株主総会議事録 謄本」一九二七年四月一日『新潟電鉄』）。

(48) 新潟電気株式会社・大沼電灯株式会社「契約書 謄本」一九二六年二月一八日『新潟電鉄（五四ノ一）』。

(49) 大沼電灯の合併にあたり、新潟電気はその資産中の「高價ナルモノ及取立不能債權ヲ消却」すると同時に、払込資本金九〇万円を四〇万円に圧縮していた（『新潟電気株式会社三十年誌』、三六頁）。

(50) その他にも、株主は①「新潟電気ノ株式割當ニ適サザル当社ノ端株ノ處分ハ如何ナルデアリマスカ」（新井田佐太郎）、②「合併期日ヲ七月一日ト致シマシテ理由ヲ伺ヒ度イノデアリマス」（小澤八郎）という質問を発している。①については、渥美重雄取締役より、端株の所有者には互に譲り合つて、割當に適するようにしてもらいたいとの希望が出された。また、この方法で処理できない場合は、別に引受人を用意し、「一括シテ端株ノ割當引受」をすると答えた。②に関しては、債権者との調整を挙げている。なお、本来議長を務めるべき社長は「事故ノ為」に欠席であった（大沼電灯株式会社「臨時株主総会議事及決議録 謄本」一九二七年四月一日『新潟電鉄』）。

(51) 『新潟電気株式会社三十年誌』、三七頁。

(52) 日本電気工業の役員は齋藤彦太郎社長（社長）、カッコ内は新潟電気でのポスト、以下同じ）、中野四郎太専務（専務）、飯村俊二常務（常務）、田

代与三久取締役（取締役）、佐野良太郎監査役（監査役）、安藤文平監査役（監査役）という陣容であった（日本電気工業株式会社「第三回事業報告書」一九二七年一〇月期『新潟電鉄』、新潟電気株式会社「営業報告書」一九二六年一月期）。

(53) 新潟電気は一九二七年一月一日、高田鉱業との間で水利使用権譲渡及び電力需給契約を結び、同年三月一日に譲渡の認可を申請、一月二〇日には許可を得た。これにより、大川発電所の運営は「全ク当社ノ手ニ歸スル」ことになっていた（『新潟電気株式会社三十年誌』、三七頁）。

(54) 新潟電気株式会社・日本電気工業株式会社「合併ノ事由及合併方法説明書」『新潟電鉄』。

(55) 新潟電気株式会社「臨時株主総会議事録 謄本」一九二七年二月二二日、日本電気工業株式会社「臨時株主総会議事録 謄本」一九二七年二月二二日『新潟電鉄』。

(56) 新潟電気株式会社「臨時株主総会議事録 謄本」一九二七年二月二二日。

(57) 合併認可申請書は一九二八年一月一六日、関係各省に提出され、そこでは三月一日が合併期日に設定されていた。つまり、実際の合併は予定よりも若干遅れたことになる（新潟電気株式会社「営業報告書」一九二八年五月期）。

(58) 大川発電所の建設費として四六二万五〇八二円、大川送電線路の建設費として一五六万三九五〇円がそれぞれ計上された（新潟電気株式会社「営業報告書」一九二八年五月期・一一月期）。

(59) このケースは純粋に外部の経営資源を取り込んだというよりも、関係会社を吸収したという方が適切な表現になるだろう。

(60) 「産業持株会社」は、さしあたり「事業会社が設立した子会社である（純粋）持株会社」と定義する。この点は、加藤「産業持株会社」の研究（一）を参照。

- (61) 長浜洋一・平出慶道編『会社法を学ぶ〔第六版〕』有斐閣選書、一九九八年、一一四頁。
- (62) 新潟電気株式会社「重役会議事及決議録」一九二八年二月四日『新潟電鉄』。先に脚注で触れたように、大川発電所関係の建設費は、送電線路を合せて六〇〇万円超に達しており、この説明は堅実な使い道を示したと評価できる。
- (63) 同史料。
- (64) 株主総会議事録には「異議ナシト呼ブモノアリ」と記載されている(新潟電気株式会社「臨時株主総会議事録」一九二八年二月一八日『新潟電鉄』)。
- (65) 新潟電気株式会社「営業報告書」一九二八年五月期。
- (66) 新潟電気証券株式会社「定款」『新潟電鉄』。
- (67) 新潟電気株式会社「臨時株主総会議事録」一九二八年二月一八日。
- (68) 『産業持株会社』の持つ安定株主という性格に着目した研究として、武田晴人「大企業の構造と財閥」由井常彦・大東英祐編『日本経営史3 大企業時代の到来』岩波書店、一九九五年を挙げられる。
- (69) ただ、同じ決算期の貸借対照表には前期損失金一二万七千八百七円が計上されており、一時的な利益であった可能性は否定できない(新潟電気株式会社・新潟電気証券株式会社「追申書」一九二九年五月二五日の添付資料「説明書」『新潟電力』)。
- (70) 以下は、新潟電気株式会社「臨時株主総会議事録」一九二九年三月二八日『新潟電力』による。
- (71) 表6によれば、新潟電気は資本金の規模で「一単位」となる条件を満たしていない。後に同社が新潟水力電気と合併した理由の一つはこの条件をクリアすることにあつたと考えられる。
- (72) 電力業経営者の構想した統制案は、橘川武郎「電力統制と五大電力経営者」『経営史学』第一九卷第三号、一九八四年(後に橘川『日本電力業の発展と松永安左工門』、第六章第二節に所収)の中でかなり網羅的に検証されている。ただ、個別のプランに関しては、橘川が高い評価を下した松永の『電力統制私見』を相対化するためにも、他の経営者ないし東邦電力以外の電力企業の立てた構想を詳しく分析する必要があるように思われる。
- (73) 新潟電気株式会社「臨時株主総会議事録」一九二九年三月二八日。
- (74) 同史料。
- (75) 松永安左工門「電気事業」『現代産業叢書 第四卷 工業編 上巻』日本評論社、一九二九年、一一八―一二〇頁。
- (76) ここでは、松永が、電力持株会社だけが有する特質と電力企業(事業会社)も持ち得る特質とを分けておらず、持株会社そのものの存在意義を明確にできていない点だけを指摘しておく(加藤「戦間期日本電力業の企業買収」)。
- (77) 松永「電気事業」、一二五―一二六頁。
- (78) この他に、第四条で、北部証券が設立された場合、東邦証券保有株式は取得原価で同社に継承すると定めた(東邦証券保有株式会社・新潟電気株式会社・新潟電気証券株式会社「契約書(謄本)」一九二九年三月一〇日『新潟電力』)。
- (79) この一株当たり価格の算出根拠の詳細は不明だが、「説明書」によれば、三〇円払込の「い号」株式四〇円、二五円払込の「ろ号」株式四三円二〇銭、二二円五〇銭払込の「は号」株式三〇円、五〇円払込の「に号」および「ほ号」株式六五円という一九二九年三月一〇日の山一証券中値相場表に基づくこととされている(新潟電気株式会社・新潟電気証券株式会社「追申書」一九二九年五月二五日の添付資料「説明書」)。
- (80) 東邦証券保有株式会社・新潟電気株式会社・新潟電気証券株式会社「契約書(謄本)」一九二九年三月一〇日。
- (81) 東邦電力史編纂委員会『東邦電力史』東邦電力史刊行会、一九六二年、四七四頁。

- (82) 新潟電気株式会社・新潟電気証券株式会社「追申書」一九二九年五月二五日の添付資料「説明書」。
- (83) 新潟電気株式会社「臨時株主総会議事録」一九二九年三月二八日。
- (84) 東邦電力は一九二九年六月から、松永が取締役、山縣鼎一技師（調度課長）が常務、古島安二理事が監査役に就任し、新潟電気との間で役員兼任関係も形成した（『東邦電力史』、四七四頁）。
- (85) 新潟電気株式会社「臨時株主総会議事録（謄本）」一九二九年九月二九日『新潟電鉄』。
- (86) 新潟電気株式会社「臨時株主総会議事録」一九二九年三月二八日。
- (87) 新潟電気証券株式会社「臨時株主総会議事録（謄本）」一九二九年三月二八日『新潟電力』。
- (88) 新潟電気株式会社・新潟水力電気株式会社「合併ノ事由及合併方法説明書」『新潟電鉄』。
- (89) 合併後の経営合理化に関しては、加藤「戦間期日本電力業の企業買収」を参照。
- (90) 『新潟電力株式会社三十年史』、八八頁。
- (91) 合併直後の払込資本金は三〇二万五〇〇〇円、電灯取付個数は五六万灯に達した（『新潟電力株式会社三十年史』、八九、九三頁）。