

# 総有制的資産保有の制約

武田晴人

はじめに

一 保有有価証券の操作

乙号勘定国債の移管と売却

評価損失に対する税務判断

記帳価格の変更

三井鉱山への預け金

株式の売却とさらなる評価換え

株式売却の本格化

二 資金繰りの逼迫と借入金

つなぎ資金の借入

資金繰りの逼迫と借り換え

おわりに

## はじめに

前稿では、現代所得税制の起点となると評価されると評価される一連の税制改正によって、三井合名は内部留保を重視し、蓄積された内部資金によって自己資本を増加させてきたそれまでの財務政策に対して大きな変更を求められたことを明らかにした。<sup>(1)</sup> 具体的には定款を改定して内部留保率を引き下げる一方、配当金の増加分は社員預金として預り、配当増加による社外流失資金を補った。しかし、社員預金は同族の所得税支払いや相続税の支払いのためにも費消され、内部留保率の引き下げを補填する機能を制限するものとなり、三井合名は内部留保を原資とする増資という基本的な構図が維持できなくなった。しかも、社員預金以外には、高い配当性向が維持されたにもかかわらず、同族会からの資金の還流は限られ、さらに相続税の支払いなどのために、それまで合名会社と同族の資産の区分を明確に定め、年々の収益について再投資を優先する三井合名体制の原則が揺らいでいた。

このような状況の下で、三井合名は、保有資産の操作（評価換、売却）などによって資金を捻出する必要があるが生じた。昭和恐慌期の景気後退で傘下企業の資金需要が小さかった期間には顕在化しなかったが、高橋財政による景気回復が進展し、株式市場が活況を呈するようになると、財務政策の転換の絶好の環境が整ったといつてよい。ただし、その一方で恐慌期からの「財閥批判」の動きは、三井合名理事長団琢磨の暗殺に象徴されるように、三井に対して厳しい制約を課すことになった。寄付金や国策会社等への出資には「批判」に配慮して応じていたものの、他方で直系企業の自己資金を超える投資拡大に対する資金供給には慎重であった。つまり、三井合名の財務政策の転換は、この制約のために簡単には進まず、三菱や住友などの対応とは大きく異なることになった。

本稿の課題は、このような制約のもとで展開する三井合名の財務政策についてその試行錯誤の過程を明らかにすることである。この点について、春日豊は、三井合名と三井物産との合併にいたる経緯を明らかにし、相続税などの負担増加によって三井合名が選択した異例の組織改革を明らかにしている。春日によると、株式売却による資金調達が本格化したのは、「昭和一一年度からであり、昭和二三、一四年度に急増した」こと、また、「一三年秋から三井合名は、本格的な金融機関からの借入を開始した」という<sup>(4)</sup>。これらの指摘について基本的には異論はない。ただし、春日が詳細にわたることを避けたために、個々の株式売却などの保有証券の操作や、株式売却と借入金との関係については、追加すべき説明が残っている点が見出されるため、本稿はそうした点について明らかにし、春日が明らかにした組織改革の決断を迫られるまでの期間中の実態について、主として資金調達面に限定して明らかにすることにした。

(1) 武田晴人「同族会社認定と所得税負担」『三井文庫論叢』五五号、二〇二一年。

(2) 寄付金については、詳細を本稿で明らかにする余裕はないが、三井合名がまとめた資料によると、昭和六年下期まで半期四〇万円前後であり、昭和八年下期からは半期一〇〇万円前後に達している。しかも、この間に九上期には三井報恩会寄付三〇〇〇万円などがある、同年中（上下合計）の寄付金額は三五〇〇万円に達しているから、その資金の調達負担も軽くなかった（三井合名『会計課議案』各年所収史料による）。

(3) 春日豊によれば、三井財閥では昭和八〇九年を画期に、増大する資金需要に対して株式の売却や公開などが進められることになり、そうした対応は三井合名だけでなく、三井鉱山傘下の東洋高圧や三池窒素工業の株式公開、三井物産傘下の東洋レーヨンの株式公開に及んでいる。それ故、資金調達について三井合名が慎重であった半面で、三井財閥が自己金融的な方策から離脱しつつあったということは間違いない（春日豊「三井財閥」麻島昭一編『財閥金融構造の比較研究』御茶の水書房、一九八七年、七四頁）。ただし、このような三井の動きは、三菱や住友と比べて立ち遅れていたことは否定

できない。これについては、武田晴人『日本経済の発展と財閥本社…持株会社と内部資本市場』東京大学出版会、二〇二〇年を参照。

(4) 春日豊「戦時体制への移行と財閥の再編成」『三井文庫論叢』二二号、一九八七年、三井文庫編『三井事業史』第三卷中（春日豊執筆）、七二一〜七二三頁。なお、改組問題については、同『三井事業史』第三卷下（鈴木邦夫執筆）、二〇〇一年も参照されたい。

## 一 保有有価証券の操作

### 乙号勘定国債の移管と売却

昭和七年一月一六日に会計課長は、「有価証券所属換ノ件」を提案している。それは、「臨時且ツ緊急ナル都合ニ依リ」という以上の説明はないが、「乙号勘定ニテ所有ノ国債額面額五百万円ヲ甲号勘定ニ」、「甲号勘定ニテ所有ノ鐘淵紡績株式会社株式ヲ乙号勘定ニ」組み入れる入れ替えを行うものであった。<sup>(1)</sup> 甲号勘定に移管されることになった国債は、二二回国庫債券額面五〇万円、二五回同一〇万円、二七回同二七〇万円、二九回同六〇万円、三二回同一一〇万円、所属換えに伴う記帳価格は約四六九万円（時価四七八万円）であった。これに対して、乙号勘定へ移管された鐘淵紡績株は新旧合わせて二万四五四二株、記帳価格四六九万円、時価四七八万円ほどであった。移管された国庫債券は、三井合名が所有する国公債総額二六一九万円の一八％に当たるものであったが、この所属換えは戻されることなく、表1のように、二月末から八月中旬にかけて、二七回八〇万円、三二回五〇万円を残して全額売却処分されている。

この国債売却は三井合名の有価証券保有に関する前後の状況と対比すると、やや異例のものであった。この年の売却

表1 昭和7年1月移管国債の売却

(単位：円)

月	日	銘柄	償還		額面	簿価
2	29	第22回五分利国庫債券	昭9.6	売却	200,000	200,600
		第27回五分利国庫債券	昭11.9	売却	300,000	275,100
		第29回国庫債券	昭11.12	売却	600,000	597,300
4	20	第22回五分利国庫債券	昭9.6	売却	300,000	300,900
		第25回国庫債券	昭11.3	売却	100,000	99,450
		第32回五分利国庫債券	昭12.6	売却	50,000	46,100
		第32回五分利国庫債券	昭12.6	売却	200,000	184,400
		第32回五分利国庫債券	昭12.6	売却	350,000	322,700
		第32回五分利国庫債券	昭12.6	売却	500,000	461,000
		第27回五分利国庫債券	昭11.9	売却	500,000	458,600
8	8 13 17	第27回五分利国庫債券	昭11.9	売却	500,000	458,500
		第32回五分利国庫債券	昭12.6	売却	500,000	460,500
		第32回五分利国庫債券	昭12.6	売却	200,000	184,200
		第27回五分利国庫債券	昭11.9	売却	800,000	733,600

出典) 昭和七年一月一六日 有価証券所属換ノ件『昭和七年 会計課議案並報告 会計課 株式国債其他 (税務以外)』合名365.

額は額面で七二九万円に近く、表2のように、昭和二年などと異なり、同年中には買入がほとんどなかったからである。国債はもともと同族財産の資産保全を意図した乙号勘定において安定資産として保有されていた。それゆえ、この措置は乙号勘定の安定資産が減少を余儀なくされたことを意味していた。

そして、昭和九年にも売却超過となった後は、再び国債の買入れが復活したが、昭和一一年のように償還と買入がほぼ同額であるなど、残高は維持されたものの、それ以降一五年まで国債の保有額はほとんど変わらなくなった。昭和七年の売却が異例というのは、そうした意味であった。

乙号勘定との関係では、さらに昭和七年五月二〇日には、「銀行預金及有価証券所属換ノ件」の提案が承認され、乙号勘定の銀行預金二五〇万円と国債額面三七五万円を甲号勘定に組み入れるとともに、甲号勘定で所有する三井銀行新株式八万一千五百〇株、簿価四一五万円を乙号勘定に移すことになった。これにより、同年中の国債の移管は八七五万円に達した。移管資産を比較すると、簿価では一七二万円ほどの差が生じていたが、銀行新株の時価は六〇三万円ほどと見積もられ、乙号勘定からの預金及び国債の合計額とほぼ一致していた。これは、「満州国借款応諾二件ヒ之ニ必要ナル資金ヲ調達スルタメ」と説明されており、一月の「臨時且ツ緊急ナル都合」とは別の新たな出資への対応であった<sup>(3)</sup>。なお、

表2 国債の所有及び異動

(単位：1000円)

	期首残高		償還		売却		買入取得	
	額面	簿価	額面	簿価	額面	簿価	額面	簿価
昭和2年	32,770	30,731			16,524	15,834	11,300	10,388
昭和3年	27,546	25,285			3,723	3,506		
昭和4年	23,821	21,779			2,000	1,835	3,000	2,917
昭和5年	24,821	22,861	2,166	1,960			4,440	4,593
昭和6年	27,185	25,494	225	222	3,210	3,148	3,800	3,622
昭和7年	28,090	26,191	600	1,377	7,288	6,763		
昭和8年	19,345	18,051			3,000	2,917	1,464	1,497
昭和9年	17,809	16,631					5,364	5,440
昭和10年	23,193	22,071					1,500	1,542
昭和11年	24,673	23,612	16,095	15,055			15,643	15,411
昭和12年	20,826	20,497					3,000	2,940
昭和13年	23,826	23,437						
昭和14年	23,658	23,437					230	221
昭和15年	24,052	23,959					317	301

出典) 三井合名『有価証券勘定元帳』より作成。

四月時点では特別準備金を取り崩して支出する予定であったようであるが、上記のように五月一〇日に甲乙勘定の資産の入れ替えを行い、甲号勘定に移管された預金の取崩しおよび有価証券の売却によって支出されたものであった。

この甲乙勘定間の入れ替えは、しばらく後の昭和一二年九月に「甲口ニテ所有スル国債ト乙口ニ属スル銀行預金トヲ交換」するこ  
 とになり、乙号勘定の安定資産保有を増強することで修正された。<sup>(4)</sup>  
 すなわち、甲号勘定で保有する「へ号」四分利公債額面八六万三七  
 七五円、簿価八万八八円三七銭と、「い号」三分利半国庫債券  
 額面一六三万二六〇〇円 簿価一五九万九四八円の合計額面二五  
 〇万円、簿価二四五万円が甲号勘定から乙号勘定に移された。その  
 見返りに乙号勘定の銀行預金のうち簿価と同額の二四五万円が乙号  
 勘定から甲号勘定に移された。この時期には、三井合名の資金繰り  
 が苦しくなっていた(後述)こともあり、この移管については「甲  
 口ノ流動資金ノ円滑ヲ計ルト共ニ乙口資金ヲ有利ニ運用スルモノニ  
 有之候」と議案の提案理由が説明されている。<sup>(5)</sup>

### 評価損失に対する税務判断

昭和八年はじめから三井合名は、保有する有価証券の評価価格を積極的に変更するようになった。

このような方式を推進することになった背景には、所得税に対する税務署の判断への対応という側面もあったと考えられる。すなわち、前稿でも指摘した通り、三井合名の所得税申告については、たびたび税務署の否認によって更正申告を求められていた。<sup>(6)</sup> たとえば、昭和四年度については、上期には第一種所得税追加払六〇七円四〇銭、営業収益税追加払二九三円一七銭、下期には営業収益税減額返還一五六七円一九銭があった。<sup>(7)</sup> この時は少額の認識の差異であったが、六年度の所得計算では、有価証券価格償却金七二六万円余が問題となった。<sup>(8)</sup> この償却は、株式会社芝浦製作所が資本金半額減資したための所有株数減少による損金五七〇万円と、東京発電株式会社が東京電灯に合併したことによる所有株数減少による損金一五六万円であった。前者は、三井合名所有株式二二万五七三一株（払込五〇円）が半数となったことによるもので、所有価格一一四〇万円の半額であった。後者は、合名所有東京発電株式会社株式五万株（払込五〇円）が東京電灯株式二万五〇〇〇株（払込五〇円）となったことによる所有価格三二二万五〇〇〇円の半額であった。これについて、三井合名は永代税務署署長などにあてて「資産ノ減少ニ因ル損害ヲ税務上ノ損金ニ計算方御認容相受度キ御願」を提出し、<sup>(9)</sup> 損金として認めることを願ひ出ている。三井合名では、「同種案件ニ関シ税務署御取扱ノ先例」として、昭和二年下期には電気化学工業株式二割減資の損金三〇万円について「損金トシテ御認容」、昭和三年上期には「漢城銀行新株式の半額減資損金三二五〇円は「否認」、昭和四年上期には時事新報株式の半額減資損金五万円について「否認」、昭和五年下期には大阪時事新報株式無償減資金額抛棄金六二五〇円は「認容」となっていた。税務判断は一定していなかった。

この先例に加えて三井合名は、田中耕太郎、片山義勝、青木徹二、上野道輔などの有力な専門家の意見も参照しつつ、「無償減資ガ株主ニ損失ヲ與フルコトハ右ニ引用仕候諸大家ノ意見ニヨリ更ニ疑ノ余地ナキ」など説明を尽くして主張

した。

しかし、昭和七年三月末に税務署は、「本件ヲ以テ資産評価損ナリトシ税務取扱上若シ本件評価損ヲ認容スルナラバ同時ニ他ノ有価証券ノ評価益ヲ計上スベキモノナリ」と指摘して合名の主張を否認した。これに対して、三井合名は、「株式ノ減資損又ハ合併損ヲ以テ簡單ニ所有資産ノ評価損ナリトスルノ適否ニ就テハ議論ノ余地アリ、且ツ本件税額ハ多大ナリト雖モ審査請求又ハ訴訟ニヨル異議申立テニテハ当社主張ノ貫徹ヲ期シ難ク、又行政訴訟ニヨル時ハ或ハ誇大ナル新聞記事トナリ、世評ヲ誤ル虞アリ、仍テ此際ハ大事ヲ採リテ税務署ノ決定ニ承服ノ事トス」と、社会的批判が生ずることを警戒して税務署の判断を受け容れることとした。<sup>(11)</sup>

なお、寄付金については、昭和八年一月二三日に「非常時寄付金ヲ税務上ノ損金ニ計算方ニ関シ御願」を国税局長、東京税務監督局長、永代橋税務署長に提出し、前年六月から七月にかけて三井合名が寄付した失業救済寄付金三〇〇万円（内務大臣宛）及び五万円（松坂町長宛）の合計三〇五万円について、損金に計上することを認めるよう求めている。<sup>(12)</sup>これについて、税務上では、寄付金でも「出資者ノ個人的立場ニ於テ為シタル寄付金ヲ会社ノ損金ニ転嫁シタルモノ」みなされて、これまでもいくつか損金計上が否認されてきたことから、改めてその寄付の意義を強調して損金計上を認めるように求めた。三井合名の主張は、「当会社ノ寄付金ハ每期提出致居リ候明細表ニ相示シ候通り一意社会公共ノ利福ヲ増進スルノ目的ヲ以テ出捐致候モノニテ法人トハ云ヘ当会社ノ如キ社会上特殊ナル立場ト性質ヲ帯ブル会社トシテハ存立維持ノ上ヨリ必要ナル支出義捐ニ外ナラス」ということであった。それは、「險悪ナル世相緩和ニ資スルノ主旨ニ出デ国家ノ秩序維持ノ上ニモ相当ノ貢献ヲ為シ得タルモノト相信シラレ候上他面ヨリ之ヲ見ルニ三井ノ経営スル各種広汎ナル事業ノ安全ヲ期スル上ニモ亦緊要適切ナル出捐ニ有之候間三井各事業ノ枢軸ヲ作ス当三井合名会社ニ取りテハ税務ノ上ニ於テモ之ヲ会社ノ營業ニ直接関係アル支出ナリトシ損金ニ計算方御認容相受ケ候事最モ可然義」として

いた。<sup>(13)</sup> 後の経過から見ると、この願い出は認められた。

### 記帳価格の変更

以上のように株式等の価格変動や、合併などに伴う株式評価の変動について、税務当局は評価損だけを一方的に求めることは否認していた。そのため、三井合名は株式価格の変動によって生じる評価損益を内部で処理しながら、評価益計上の実績を積むとともに、資産状態の健全性維持に努めるようになったと推察される。そして、それは近い将来に実現する株式の売却について、含み益を先取りするような意義をもった。

三井合名会計課は、昭和八年一月三日の「議案 所有株式記帳価格変更ノ件」によって、王子製紙会社株式ほか四銘柄の記帳価格を引き上げて七六七万円余の評価益を計上する一方で、北海道炭礦汽船会社株式ほか二五銘柄の評価の引き下げでほぼ同額の七六七万円の評価損を計上することを求め承認された。<sup>(14)</sup> この提案については、「当社所有株式ノ記帳価格ハ従来原価維持ノ方針ヲ以テ評価替ヲ行ハズ久シク経過致候処他日売却ノ場合ヲモ考慮シ此際記帳価格ノ修正ヲ行ハントス」と株式の売却を視野に入れた措置であった。ただし、この評価換えに際して、「直営及準直営各社ノ株式ハ据置ク」ことが基本方針とされており、それ故に対象となったのは傍系会社の株式であり、前記のように差損益がほぼ同額となるように調整されていた。

そのなかで、会計課は、「(イ) 他日売却スルコトアリ得ベキ株式、(ロ) 将来恢復ノ見込乏シキ株式、(ハ) 其他価格ノ引下ヲ適当ト認ムル株式」が対象とされていると説明していた。表3の中で評価引き下げとなった株式は北海道炭礦汽船や芝浦製作所、東京電灯など昭和恐慌期に業績が悪化していた企業が含まれるとともに、さまざまな経緯から保有することになった株式で業績の回復も期待できないような不良資産化したものも含まれていたから、積極的な売却への

表3 株式の評価換え (昭和8年1月26日記帳)

(単位:円)

銘柄	株数	評価替え後の簿価		評価換え前の簿価		評価損益	
		総額	単価	総額	単価		
王子製紙	旧株	157,960	9,477,600	60.00	7,542,890	47.75	1,934,710
	新株	157,960	5,528,600	35.00	3,949,000	25.00	1,579,600
大日本セルロイド		55,720	1,504,440	27.00	181,556	3.26	1,322,884
鐘淵紡績	旧株	21,332	3,519,780	165.00	3,334,348	156.31	185,432
	新株	42,864	3,214,800	75.00	564,320	13.17	2,650,480
北海道炭礦汽船		77,583	3,723,984	48.00	5,903,058	76.09	△ 2,179,074
芝浦製作所		112,865	4,401,735	39.00	5,697,833	50.48	△ 1,296,098
熱帯産業		51,000	1,326,000	26.00	2,167,500	42.50	△ 841,500
夕張鉄道	旧株	10,000	250,000	25.00	500,000	50.00	△ 250,000
	新株	10,000	50,000	5.00	150,000	15.00	△ 100,000
漢城銀行	新株	500	2,500	5.00	6,250	12.50	△ 3,750
加島信託		2,000	16,000	8.00	25,000	12.50	△ 9,000
日本郵船		5,000	90,000	18.00	197,620	39.52	△ 107,620
大社宮島鉄道		1,500	7,500	5.00	22,500	15.00	△ 15,000
東京電灯		31,415	534,055	17.00	1,858,335	59.15	△ 1,324,280
台湾電力	旧株	2,925	99,450	34.00	146,250	50.00	△ 46,800
	新株	4,500	126,000	28.00	202,500	45.00	△ 76,500
山東鉱業		3,000	15,000	5.00	67,500	22.50	△ 52,500
北樺太鉱業		1,000	8,000	8.00	25,000	25.00	△ 17,000
東洋製鉄		11,000	209,000	19.00	357,500	32.50	△ 148,500
理化学興業		1,300	32,500	25.00	65,000	50.00	△ 32,500
帝国ホテル		5,000	60,000	12.00	225,000	45.00	△ 165,000
帝国劇場		3,364	57,188	17.00	99,950	29.71	△ 42,762
東亜興業		26,000	78,000	3.00	578,750	22.26	△ 500,750
中央開墾		10,000	100,000	10.00	200,000	20.00	△ 100,000
南米拓殖		5,000	20,000	4.00	62,500	12.50	△ 42,500
中日実業		1,500	7,500	5.00	112,500	75.00	△ 105,000
国民新聞社		1,800	9,000	5.00	90,000	50.00	△ 81,000
	優先株	2,000	10,000	5.00	100,000	50.00	△ 90,000
時事新報社		700	3,500	5.00	35,000	50.00	△ 31,500
台湾製塩		2,000	26,000	13.00	40,000	20.00	△ 14,000

出典) 『有価証券勘定元帳』昭和八年, 三井合名470

表4 昭和8年の売却

（単位：株、円）

月	日			株数	簿価	売却価格	売却利益	売却先
7	20	王子製紙	旧株	30,000	1,800,000	3,120,000	1,320,000	第一生命、帝国生命、千代田生命
			新株	30,000	1,050,000	1,770,000	720,000	
9	21	王子製紙	旧株	38,000	2,280,000	3,952,000	1,672,000	帝国貯蓄、昭和火災、富国徴兵、大口生命、三井生命
			新株	38,000	1,155,000	2,242,000	1,087,000	
9	25	王子製紙 北海道炭鉱汽船	旧株	10,000	600,000	1,040,000	440,000	前山久吉 三井生命
			旧株	3,000	144,000	178,800	34,800	
			優先株	3,000	137,254	193,500	56,246	

出典) 『有価証券勘定元帳』昭和八年、三井合名470

準備とともに、資産内容を健全化する意図もあったと推測される。ただし、これらの評価換えは、三井合名に新たな資金を提供するものではなかった。したがって、これによって国債の売却を余儀なくされるなど、資金的な逼迫が顕在化しつつあった三井合名の資金事情を当面は改善するものではなかったことに留意しておく必要がある。

その半年後の昭和八年七月に、再び王子製紙株の評価引き上げ（評価益一一五万円）と芝浦製作所株の引き下げ（評価損二二五万円）が提案されている。これは、「当期二八臨時的収入増加モ有之候ニ付鎖却額大体約百万円ヲ目安トシテ臨時鎖却金ノ計上致度」との理由からであったが、最終的にはこの議案は取り消され、実行されなかった。<sup>15)</sup>

その理由を前後の有価証券所有動向からみると、評価換えが予定されていた七月に三井合名は王子製紙株新旧合計六万株を第一生命、帝国生命、千代田生命の三社に売却していた。さらに、九月にも合計八万六〇〇〇株を生保・損保会社に売却していた。同じ九月には、北海道炭礦汽船株旧株・優先株各三〇〇〇株も三井生命に売却された。これら二銘柄の売却による売却利益は、五三三万円であった（表4）。「他日売却スルコトアリ得ベキ」とされた株式の売却が半年以内に現実のものとなっていたことになる。

表5 三井鉱山 預け金と払込充当額

(単位：1000円)

	所有株式	配当金	預け金	払出高	残高	利子	配当利子合計
昭和7年下	62,200	2,022	500		500		2,021
8年上	62,200	3,110	1,500		2,000	94.00	3,130
8年下	62,200	3,110	1,500	2,500	1,000	69.40	3,204
9年上	64,700	3,882	1,500	2,500	0	9.90	3,886
9年下	67,200	3,973	1,500		1,500	74.00	3,983
10年上	67,200	4,032	1,500	2,500	500	40.00	4,106
10年下	69,700	4,123	1,500	2,000	0		4,163

出典)『会計課議案』各年より作成。

## 三井鉱山への預け金

株式の評価換えの対象外とされていた直系企業については、三井鉱山の増資に対応するために、受取配当から三井鉱山への資金を預け入れることが、昭和八年二月に開始された。<sup>(16)</sup> この預け金は、同月を第一回として、以後半期ごとに五〇万円を予定していた。これについて三井鉱山側では、資本金一二五〇万円の増資を計画しており、その実現ためには五〇万円ではなく、一〇〇万円の預け入れを希望していた。<sup>(17)</sup> 実際の預け入れでは、「第弐回以降八都合ニヨリ預入ヲ繰延」がありうるとされており、合名会社の苦しい台所事情を配慮したものであった。しかし、表5のように、毎期の配当が堅調であったために、順調に預け入れが進んだ。この預け入れの条件は、預入額が二五〇万円に達した時には、これを三井鉱山新株式払込に充当するというもので、それまでの期間の預け金には、配当金と同率の利払いを受けることになっていた。

この方式での増資資金の蓄積と払込は、八年下期以降は一五〇万円に増額されて一〇年下期までで累計九五〇万円に達し、その全額が四回に分けて払込資金に充当された。その結果、三井鉱山の払込資本金は一〇年下期末の一年一月には七三五〇万円となった。これには、三井鉱山の配当率が当初の六・五％から昭和八年には一〇％、九年には一二％に引き上げられたことが基盤となっていた。この増資方式は、原理的には第一次世界大戦期の三井合名が直系子会社の内部留保金を取り崩して特別配当を受け、これを増資払込に充当した方式に類似している。しかし、直系子会社が内部留保するのではな

表6 昭和9年2月の株式売却

(単位：円、株)

月	日	銘柄		株数	帳簿価格		売却価格		売却差益
					単価	総額	単価	総額	
2	3	小野田セメント	旧株	27,000	47.71	1,288,170	69.50	1,876,500	588,330
			新株	27,000	25.00	675,000	35.50	958,500	283,500
2	3	東京電灯		31,415	17.00	534,055	32.70	1,027,271	493,216
2	10	台湾電力	旧株	2,925	34.00	99,450	45.15	132,064	32,614
			新株	4,500	28.00	126,000	38.72	174,240	48,240
2	12	北樺太鉱業 北海道炭礦汽船		1,000	8.00	8,000	20.63	20,625	12,625
			旧株	20,000	48.00	960,000	70.00	1,400,000	440,000
			新株	70,000	17.49	1,224,300	30.00	2,100,000	875,700
			優先株	10,000	45.83	458,300	70.00	700,000	241,700
2	15	開墾塩業		10,000	10.00	100,000	7.20	72,008	△27,992
		小計		203,840		5,473,275		8,461,207	2,987,932

出典) 『昭和九年一月二六日 株式売却』『昭和九年会計課議案並報告 (株式其他) 会計課』合名369.

く、三井合名に配当した後に、その配当金の一部を自らへの払込資本金の原資として「預り金」という形式で留め置いたことに違いがある。預り金である以上、三井鉱山からみれば借入金と同様であるが、配当で失われるはずの流動性は、手許に残るというメリットがあった。そして三井合名からみると、預り金の利子は鉱山配当率と同率であったから、増資の成果を前倒しで受け取るという意味もあったと考えられる。

#### 株式の売却とさらなる評価換え

しかし、三井合名の資金事情は、さらに逼迫の様相を強めていた。前項の三井鉱山配当金を預り金として処理するなどの方策は、三井合名にとっては裁量性のある資金運用を制限するものだったからである。そのため、三井報恩会への寄付金に連動して、昭和九年一月二六日に会計課は以下のような株式の売却を提案し、承認を受けた<sup>18)</sup>。

具体的には、表6のように、小野田セメント新旧株各二万七〇〇〇株、台湾電力旧株二九二五株、新株四五〇〇株、東京電灯株三万一四一五株、北海道炭礦汽船株旧株二万株、新株七万株、優先株一万株などの売却計画であった。

合計で二〇万株あまり、簿価五四七万円余を売却して三〇〇万円弱の売

却益を獲得するものであった。この売却は、同年に実行された三井報恩会への寄付金に連動していた。すなわち、同年四月に三井合名は、報恩会への寄付のため三井銀行通知預金一〇〇〇万円、三井銀行新株二〇万株（時価一七六〇万円）、三井信託株五万株（時価三三二・五万円）によって総額三〇〇〇万円の寄付を計画していた。<sup>19</sup> 寄付財産の時価は寄付予定額に見合っていたが、財務的にはこれに伴って、二〇〇〇万円は積立金を損益勘定に繰り入れ、さらに不足分一〇〇〇万円は九年前上期利益金から充当することとしていた。<sup>20</sup> 三井銀行新株の簿価は、払込額による記帳で株価二五円、二〇万株で五〇〇万円、三井信託は二六円四銭、一三〇万円余りであり、これを時価評価で寄付金を計上するためには、差額の資金を捻出する必要があった。

上記の株式売却は、このような事情に基づいて利益を捻出する必要に対応したものと考えられる。売却益を推計すると、三井銀行株一二六〇万円、三井信託株一九二万円の合計一四五〇万円ほどになる。それは多額の譲渡益金の計上を要するものであったから、三井合名は「諸税引当金」一三八万七〇〇〇円などを計上して、利益の圧縮につとめた。<sup>21</sup> これについて、会計課議案では、「当期二ハ株式売却ニ依ル臨時益金アルニ依リ其一部ヲ次期以降ノ諸税引当トシテ留保ス、所得税及営業収益税ハ前期ノ益金ニ対スルモノヲ今期ノ支出ニ計上スルヲ例トス（実際徴収ナキトキハ見積額ニヨル）従テ今期ノ臨時益金ニ対シテハ次期ニ至リ税金ノ臨時増ヲ生スルニヨリ本件ノ留保ヲ為シ次期ノ収支平衡ヲ期セントス」と説明している。

さらに、七月には所有株式の帳簿価格引き下げも行われた。すなわち、七月一九日に三井合名は、輪西製鉄株式会社株式ほか一八銘柄の簿価引き下げを決定した（記帳は七月二六日）。<sup>22</sup> その内訳は表7の通り。評価損は総額一七二万円、輪西製鉄や台湾拓殖製茶など関係の強かった企業をはじめとして、新聞社やホテルなど配当が期待できない株式などもかなり含まれており、多額の評価益を圧縮するために、九年前下期末決算を控えて、この機会に評価を徹底的に引き

表7 株式簿価の引き下げ（昭和9年7月）

（単位：株、円）

銘柄	新旧	株数	新簿価	単価	旧簿価	単価	評価損益
輪西製鉄		3,750	937,500	250.00	1,875,000	500.00	△ 937,500
台湾拓殖製茶		7,244	181,100	25.00	340,730	47.00	△ 159,630
三信建物		5,000	125,000	25.00	250,000	50.00	△ 125,000
鴻池信託		1,000	10,000	10.00	12,500	13.00	△ 2,500
日本航空輸送		6,000	60,000	10.00	120,000	20.00	△ 60,000
日本郵船		5,000	62,500	13.00	90,000	18.00	△ 27,500
北樺太石油	旧株	1,000	40,000	40.00	50,000	50.00	△ 10,000
	新株	500	7,500	15.00	12,500	25.00	△ 5,000
南米拓殖		5,000	25,000	5.00	45,000	9.00	△ 20,000
大阪毎日新聞	旧株	2,267	226,700	100.00	318,181	140.00	△ 91,481
	新株	1,987	49,675	25.00	84,554	43.00	△ 34,879
国民新聞社	旧株	1,800	0	0.00	9,000	5.00	△ 9,000
	優先	2,000	0	0.00	10,000	5.00	△ 10,000
時事新報社	新株	700	0	0.00	3,500	5.00	△ 3,500
新大阪ホテル		5,000	50,000	10.00	125,000	25.00	△ 75,000
都ホテル	新株	2,000	20,000	10.00	90,000	45.00	△ 70,000
富士屋ホテル		500	12,500	25.00	25,000	50.00	△ 12,500
札幌グランドホテル		700	0	0.00	17,500	25.00	△ 17,500
東京ゴルフ		50	0	0.00	50,000	1000.00	△ 50,000
		51,498	1,807,475		3,528,465		△ 1,720,990

注) 単価は記帳株数と簿価からの計算値。△は評価損。

出典) 『昭和九年七月一九日 議案 所有株式帳簿価格引下ノ件』『昭和九年会計課議案並報告（株式会社其他）会計課』台名369。

下げたものと考えられる。

翌一〇年七月二〇日にも同様の簿価引き下げが決定された（表8、帳簿への記帳は八月二六日<sup>23</sup>）。この議案には、特に評価換えを必要とする事由は説明されていないから、前年同様に資産内容の健全化、有価証券評価額の市場価格へのさや寄せを意図したものと推測される。なお、この頃から、市価を参考にしたことは、議案に『山一日報』『山一旬報』という相場動向の速報紙が添付されていることから明白である。これらの添付資料によると、対象となっていた株式銘柄では、電化株が旧株四二円四〇銭、新株一六円四〇銭、加島信託七円五〇銭、朝鮮鉄道第一新株一八円二〇銭、日本製鉄四三円三〇銭、北樺太石油旧株二二円四〇銭、新株一〇円六〇銭などであった。対象株式のすべては確認できないが、市価が判明する銘柄については、すでに簿価を下回っているものであり、これを市価よりやや低めに評価し直したこと

表8 株式の評価換え（昭和10年7月）

（単位：株、円）

銘柄	新旧	株数	新簿価	単価	旧簿価	単価	評価損益
熱帯産業		51,000	765,000	15.00	1,326,000	26.00	△ 561,000
三信建物		5,000	50,000	10.00	125,000	25.00	△ 75,000
電気化学	旧株	6,200	248,000	40.00	310,000	50.00	△ 62,000
	新株	19,200	288,000	15.00	480,000	25.00	△ 192,000
加島信託		2,000	10,000	5.00	16,000	8.00	△ 6,000
東京高速鉄道		20,000	20,000	1.00	100,000	5.00	△ 80,000
朝鮮鉄道	第1新	1,250	18,750	15.00	25,000	20.00	△ 6,250
日本製鉄		4,180	167,200	40.00	187,766	44.92	△ 20,566
北樺太石油	旧株	1,000	20,000	20.00	40,000	40.00	△ 20,000
	新株	500	3,750	7.50	13,750	27.50	△ 10,000
東亜興業	新株	26,000	26,000	1.00	78,000	3.00	△ 52,000
南米拓殖		5,000	5,000	1.00	25,000	5.00	△ 20,000
帝国劇場		3,364	33,640	10.00	57,188	17.00	△ 23,548
名古屋観光ホテル		1,000	5,000	5.00	12,500	12.50	△ 7,500
富士屋ホテル		500	2,500	5.00	6,250	12.50	△ 3,750
札幌グランドホテル		700	7,000	10.00	17,500	25.00	△ 10,500
		146,894	1,669,840		2,819,954		△ 1,150,114

注) 単価は記帳株数と簿価からの計算値。

出典) 『昭和拾年七月式拾日 議案 所有株式帳簿価格引下の件』『昭和十年度会計課議案並報告（税務以外） 会計課』合名371. なお、前掲『有価証券勘定元帳』の昭和10年度では、記帳は八月二六日に実行されている。

が分かる。評価引下額一五万円は、一〇年上期の決算で損金計上されている。このような損金計上について、管見の範囲では、昭和初期のように税務署の否認による更正申告などの手続きはとられていないことから、評価損を損金計上することが認められることになったと推測される。

### 株式売却の本格化

評価換えを進める一方で三井合名は、株式の売却を積極化していった。すなわち、昭和一一年三月に王子製紙株新旧各一万五〇〇〇株を売却したのをはじめ、六月以降には芝浦製作所、王子製紙、北海道炭礦汽船大日本セルロイド、小野田セメント、電気化学工業などを年内に売却処分した<sup>24</sup>。表9のように、これらの売却総額は、簿価一七〇万円に対して売却価格は、一部で売却価格不明があるのを除いても合計で二二六〇万円となり、売却差益が一〇〇万円近くにのぼっていた。これによって芝浦製作所については、一一年は

じめに所有していた旧株一万二八六五株、新株六万六九七三株から年末には旧株八万六八三八株に、また大日本セルロイドについては、旧株五万五七二〇株、新株四万四五六六株から、新旧各二万五〇〇〇株に減少している。王子製紙については、五月に増資株一四万四九二〇株を引き受け、それに七二四万六〇〇〇円を払い込んでいたため、株式数では旧株約八万株、新株九・五万株から旧株一二・五万株、新株一一・五万株に増加したが、その合計簿価は、九三〇万円から八九三万円に減少している。ここから、王子製紙については株式の売却によって増資資金を調達したことが推察される。

この中で注目すべきは、大日本セルロイド株の売却にみられるように、短期間に小口に分けて売却が進められており、売却価格も異なっていることであった（表9参照）。翌年になるとさらに明確になるが、三井合名は売却が決定された株式について、市況の変化に応じながら少しでも有利に売却を進めるように努めるようになっていた。

なお、昭和十一年一月三日には、三井物産と三井鉱山について、株券の発行が提案され承認された。その理由は「会計課議案」によると、「三井物産株式会社及三井鉱山株式会社株券二付キテ八事実上当社及社員が全株式ヲ所有スル關係上組織変更前ノ合名会社時代ト異ナル所ナク且商法上ニ於テモ株券ノ即時発行ヲ強要セラレヨラザレバ何等違背スル所ナキヨ以テ当社ト右両社合議ノ上当初ヨリ発行ヲ省略シ来リタルモ株式会社ノ本質トシテ株券ノ存在ヲ本旨トシ且整理上ニ於テモ便宜」というものであった。<sup>(25)</sup> こうして株式会社化後も長い間発行が見送られてきた三井物産と三井鉱山の株式発行が実現した。株券発行は、株式会社制度の持つ本来的な機能、つまり株券の売買によって資本の流動性を高めることに寄与するはずのものであり、その準備が整ったことになる。ただし、株券発行が現実に機能することは当分の間はなかった。

その後、一月三〇日に実行された王子製紙ほか四銘柄、一四万株、九二六万円ほどの売却は、翌年初めの三井物産

増資新株引受に連動したものである。三井合名の『理事会記録』によると、「右株式ヲ三井物産会社ニ売却ス。尚売却ニ依ル差益金総額ハ四百式拾四万九千式百円トナル」と記録されている。<sup>(27)</sup>翌一月の三井物産増資新株引受では、引受株式四九万八五〇五株、その四分の一払込金額は一二四六万二六二五円であった。<sup>(28)</sup>増資に際して合名会社所有株式を三井物産が買い取り、その資金で合名が払い込んだことについては、すでに指摘されているように、「三井物産による三井合名株式所有の肩代わり」であり、「三井物産の資金調達に寄与しなかった」<sup>(29)</sup>。確かにその通りであろうが、買い入れた株式は三井物産にとって株式担保の借入枠を拡大しうるものであったとすれば、全く寄与しなかったというわけではないだろう。実際、三井物産ではこの増資に連動して所有有価証券が増加する一方で、支払手形などの銀行取引が増加していることは、そうした連関を示唆しているだろう。

さて、三井物産の払込が済んでからしばらく株式の売却は小規模な取引に止まったが、昭和十二年一月から再び活発な売却が続けられることになった(表10)。一月に王子製紙株一万六五〇〇株が三回に分けて、千代田生命、大正海上、大阪商事(王子証券経由)で売却された。これに翌年一月の三五〇〇株を加えて総計二万株、簿価一二〇万円が売却され、その売却利益は七一万円余りであった。この売却を決定した理事会の記録によると、「旧株 二万株 売却代金 一九〇万円以上 九五円以上替」と決定されており、管見の限り、売却計画が「〇〇円以上」というように最低価格を提示して承認された最初の事例である。<sup>(30)</sup>

昭和十三年にはいと、株式の売却は一段と積極的に取り組まれるようになった。すなわち、昭和十三年二月二三日

には、王子製紙株三万株、日本

製鋼所新株一万株の売却が、

「株式投資金又ハ諸税金ニ引当

売却差益

日聞生命  
朝日生命  
大阪三井  
東京電氣

生命  
三井信託  
三井信託

物産  
三井物産  
三井物産  
三井物産  
三井物産

三井物産

表9 昭和11年からの株式売却（単位：株、円）

月	日	銘柄	株数	簿価		売却		売却利益	
				単価	簿価	単価	売却額		
3	2	王子製紙	旧株	15,000	60.00	900,000	114.50	1,717,500	817,500
			新株	15,000	47.50	712,500	100.50	1,507,500	795,000
6	16	芝浦製作所	30,000	43.10	1,293,000	82.50	2,475,000	1,182,000	
7	6	芝浦製作所	10,000	43.10	431,000	88.00	880,000	449,000	
8	7	王子製紙	旧株	10,000	60.00	600,000	93.00	930,000	330,000
			北海道炭礦汽船	優先	5,000	45.83	229,150	74.50	372,500
8	8	芝浦製作所	優先	10,000	43.10	431,000	105.00	1,050,000	619,000
			芝浦製作所	優先	10,000	43.10	431,000	105.00	1,050,000
9	18	大日本セルロイド	優先	5,000	27.00	135,000	65.50	327,500	192,500
			優先	2,000	12.50	25,000	21.80	43,600	18,600
19		大日本セルロイド	旧株	13,000	27.00	351,000	65.46	851,000	500,000
24		大日本セルロイド		2,050	27.00	55,350	65.50	134,275	78,925
25		大日本セルロイド	新株	1,000	12.50	12,500	24.10	24,100	11,600
30		大日本セルロイド	新株	5,000	12.50	62,500	24.10	120,500	58,000
11	17	大日本セルロイド	旧株	6,000	27.00	162,000	67.37	404,200	242,200
			新株	5,000	12.50	62,500	24.00	120,000	57,500
21		大日本セルロイド	旧株	4,670	27.00	126,090	67.54	315,425	189,335
			新株	6,575	12.50	82,200	24.19	159,082	76,882
30		小野田セメント		3,000	47.70	143,100	70.50	211,500	68,400
12	15	小野田セメント		3,000	32.50	97,500	0.00		
			王子製紙	旧株	10,000	60.00	600,000	94.00	940,000
	30	王子製紙	新株	30,000	12.50	375,000	37.00	1,110,000	735,000
			北海道炭礦汽船	旧株	50,000	48.00	2,400,000	80.00	4,000,000
		芝浦製作所	旧株	20,000	43.10	862,000	95.00	1,900,000	1,038,000
		電気化学工業	旧株	6,200	40.00	248,000	63.00	390,600	142,600
			新株	19,200	27.50	528,000	48.00	921,600	393,600
		芝浦製作所		3,000	43.10	129,300	95.00	285,000	155,700

出典) 前掲『有価証券勘定元帳』昭和11年(合名454)より作成。

払出金嵩高二鑑ミ流動資金ノ補充ヲ要シ其調達ノタメとの理由で承認された。<sup>(31)</sup>この議案でも、売却価格について、王子製紙株では一株九五円以上、日本製鋼所株では一株二七円以上の指定があった。それまでは、すでに売却先との交渉によって売却価格の確定後に議案として提出されていた株式売却案件が多かったが、上述の前年一月の王子製紙株の売却の方式を踏襲し、市場の動向をみながら売却のタイミングは会計課の裁量に委ねるかたちに変更され、より柔軟な対応が可能となった。<sup>(32)</sup>

この議決から一週間もたたない三月一日には、王子製紙新株

一万株が五八円以上の価格で売却されることも認められた。<sup>(33)</sup> さらに三月二二日には、「株式投資資金又ハ諸税金ニ引当払出金嵩高二鑑ミ流動資金ノ補充ヲ要シ其調達ヲ要」するとの理由で、王子製紙新株一万株が一株五九円五〇銭で売却することが承認された。このケースでは、「買受方希望有之候ニ付」と買受先との交渉がすんでいたために「〇〇円以上」というような価格の条件付けはなかった。この点では、同じ日の鐘淵紡績会社新株一万株の売却でも同様で、価格は五九円五〇銭、売却の目的は「流動資金の補充」であった。<sup>(34)</sup> なお、このほか、四月一日に復興建築助成株式会社株式三〇〇株が売却されたが、これは「昭和十二年上期決算案ハ予テ問題トナレル同社資産上ノ欠陥整理及前記保証配当率ノ低下等ヲ理由トシテ両市（東京市・横浜市）ノ承認ヲ得ル能ハズ」との状況にあり、下期配当も見通しがないことから、「当社ニ於テ保持セザル可カラザル事情モ無之候処、今回買受方希望者有之候」と、この機会に処分することにしたものであり、売却損一万三五〇〇円を伴う売却であった。<sup>(35)</sup>

昭和一三年九月には、さらに計画的な売却が承認された。すなわち、九月二八日に会計課は、鐘淵紡績五万四一九六株、鐘淵実業三万二四一七株、北海道炭礦汽船一二万四八二八株、理化学工業七八〇〇株の四銘柄、合計二〇万株以上の売却計画の承認を求めた。この計画は、提案通り二月の売却と同様に売却価格について一株の最低価格を指定したものであった。<sup>(36)</sup> これによって予想される売却益は、鐘紡株で約三三九万円、鐘淵実業株で四二万円、北炭株で一三二万円、

(単位：株、円)	
売却先	
千代田生命	
大正海上	
王子証券	大阪商事
野村證券	
野村證券	大阪商事
大正海上	
大阪商事	
大阪商事	
野村證券	
三井生命	
野村證券	
野村證券	
三井信託	
三井鉱山	
三井物産	
三井物産	
三井信託	大阪商事
三井信託	
三井信託	
藤本B.B	
野村證券	
大阪商事	
山一証券	
三井生命	
三井生命	
大阪商事	
大阪商事	
大阪商事	
大阪商事	
山一証券	
山一証券	

総有制的資産保有の制約（武田）

表 10 昭和 12～13 年の株式売却

月	日	銘柄	株数	簿価		売却		売却利益
				単価	簿価	単価	売却額	
昭和12年								
11	22	王子製紙	10,000	60.00	600,000	95.50	955,000	355,000
	25	王子製紙	5,000	60.00	300,000	95.70	478,500	178,500
	30	王子製紙	1,500	60.00	90,000	96.50	144,750	54,750
昭和13年								
1	12	王子製紙	3,500	60.00	210,000	96.00	336,000	126,000
3	4	王子製紙 旧株	20,000	60.00	1,200,000	97.75	1,955,000	755,000
		王子製紙 新株	5,000	25.00	125,000	58.70	293,500	168,500
	9	日本製鋼所 新株	6,000	12.50	75,000	15.25	91,500	16,500
	16	王子製紙	5,000	60.00	300,000	96.80	484,000	184,000
	19	王子製紙 新株	3,000	25.00	75,000	58.20	174,600	99,600
	25	王子製紙 新株	10,000	25.00	250,000	59.50	595,000	345,000
	26	王子製紙	3,000	60.00	180,000	96.20	288,600	108,600
	30	王子製紙	2,000	60.00	120,000	96.50	193,000	73,000
		王子製紙 新株	2,000	25.00	50,000	59.50	119,000	69,000
4	5	鐘淵紡績	10,000	129.95	1,299,500	267.15	2,671,500	1,372,000
		復興建築助成	3,000	12.50	37,500	8.00	24,000	△13,500
5	5	日本製鋼所 旧株	37,500	50.00	1,875,000	75.00	2,812,500	937,500
		新株	31,500	12.50	393,750	30.00	945,000	551,250
		夕張鉄道 旧株	10,000	25.00	250,000	35.00	350,000	100,000
		新株	10,000	20.00	200,000	20.00	200,000	0
		輪西鉾山	3,750	250.00	937,500	400.00	1,500,000	562,500
10		日東拓殖農林 旧株	19,800	45.00	891,000	45.00	891,000	0
		東神倉庫 旧株	29,400	100.00	2,940,000	100.00	2,940,000	0
		新株	94,000	75.00	7,050,000	75.00	7,050,000	0
11	1	東神倉庫 新株	22,000	12.50	275,000	76.80	1,689,700	1,414,700
		鐘淵実業	15,500	12.50	193,750	29.33	454,649	260,899
			17	12.50	213	29.33	499	286
		鐘淵実業	2,000	12.50	25,000	29.80	59,600	34,600
		理化学興業	7,800	12.50	97,500	20.00	156,000	58,500
11	2	鐘淵実業	10,000	12.50	125,000	127.75	1,277,500	1,152,500
		鐘淵実業	5,000	12.50	62,500	29.80	149,000	86,500
12	13	芝浦製作所 旧株	1,900	43.09	81,871	94.00	178,600	96,729
		新株	4,750	37.50	178,125	77.00	365,750	187,625
昭和14年								
1	26	鐘淵紡績 新株	5,000	78.50	392,500	12.50	62,500	330,000
2	27	鐘淵紡績 新株	1,000	79.00	79,000	12.50	12,500	66,500
3	1	鐘淵紡績 新株	7,500	79.10	593,250	12.50	93,750	499,500
3	1	鐘淵紡績 新株	3,000	79.30	237,900	12.50	37,500	200,400
3	1	鐘淵紡績 新株	5,000	79.30	396,500	12.50	62,500	334,000
3	2	鐘淵紡績 新株	5,000	81.50	407,500	12.50	62,500	345,000

出典） 前掲『有価証券勘定元帳』昭和12～13年（合名455,456）より作成。

表 11 三井合名の所有株式の推移

(単位：1000 円)

		昭和6年		昭和9年		昭和15年	
期首総額		282,254	100.0%	270,388	100.0%	343,926	100.0%
直系企業	三井物産	99,593	35.3%	99,606	36.8%	122,130	35.5%
	三井鉱山	62,097	22.0%	62,108	23.0%	120,548	35.1%
	三井銀行	44,528	15.8%	44,249	16.4%	34,113	9.9%
	東神倉庫	11,605	4.1%	11,606	4.3%	1,652	0.5%
	信託・生命	4,831	1.7%	5,337	2.0%	12,103	3.5%
	合計	222,654	78.9%	222,906	82.4%	290,733	84.5%
傍系企業	芝浦（東芝）	11,396	4.0%	5,614	2.1%	11,372	3.3%
	北炭	11,081	3.9%	8,620	3.2%	6,992	2.0%
	王子製紙	11,492	4.1%	8,121	3.0%	6,868	2.0%
	大日本セルロイド	182	0.1%	1,504	0.6%	1,925	0.6%
	鐘紡	3,899	1.4%	6,735	2.5%	7,042	2.0%
	小野田セメント	2,031	0.7%	2,181	0.8%	0	0.0%
	電気化学	1,200	0.4%	790	0.3%	0	0.0%
	日本製鋼所	3,735	1.3%	1,875	0.7%	0	0.0%
	その他	4,024	1.4%	5,423	2.0%	0	0.0%
	小計	49,039	17.4%	40,864	15.1%	34,199	9.9%
	その他		10,561	3.7%	6,618	2.4%	18,994

出典) 前掲『有価証券勘定元帳』昭和6年度(合名176)、9年度(合名450)、15年度(合名461)より作成。

理化学工業で六万円弱と、合計五〇〇万円を超える見込であった。四社とも一月には新株の払込等を控えるのことであった。すなわち、鐘淵紡績は、一月一日新株第一回払込六七万七四五〇円、鐘淵実業についても同日新株第一回払込四〇万六四五二円五〇銭、理化学工業も同日新株第一回払込九万七五〇〇円が予定され、さらに同月二五日には北海道炭礦汽船増資新株払込一四三万五四七五円の合計二六二万円ほどが予定されていた。したがって、この売却は間近に控えた株式払込に対して、必要資金を調達するとともに二〇〇万円を超える手元資金を確保する計画であった。

この計画にそって、昭和一四年六月にかけて数次にわたって売却が実行された。理化学工業株式については予定価格通りであったが、鐘淵実業や鐘淵紡績については予定価格以上の価格での売却が実現していた。売却先は三井信託が一〇月の売却では大半を占めたが、そのほか野村證券、大阪商事、山一証券、徳田証券などの証券会社が売却先に名前を連ねていた。証券会社

への売却は最終的には第三者の保有に帰すものであったから、三井信託・三井生命などの三井系列内を超えて株式所有が分散し、三井系の持株率を引き上げるものであった。なお、売却計画中、最も多額の売却となるはずの北海道炭礦汽船株式の売却は物産・合名の合併まで確認できる範囲では実行されなかった。

北海道炭礦汽船株式の売却中止には、三井合名が売却とは異なる資金調達方法を考慮した可能性が高いことを示唆している。これを示しているのが表11である。昭和六年度の期首（六年二月一日）から一五年度期首（一五年一月一日）まで九年間で三井合名の株式保有額は二億八二二五万円から三億四三三万円にと六〇〇〇万円余り増加したが、その八割が直系会社の株式であった。直系会社の株式のうち、東神倉庫株については、後述するように三井物産の増資に伴って同社に「現物出資」と同等の方式で移管されたために一〇〇〇万円が減少している。それにもかかわらず、直系企業の株式は二・二億円から一・九億円となり、株式総保有額の比率は七九%から一五年に八五%に上昇していた。この変化は、他方で傍系企業株式が四九〇四万円から三四二〇万円に減少したことも原因となっていた。傍系企業株のうち小野田セメント、電気化学などの所有がなくなったこと、北海道炭礦汽船や王子製紙の株式保有数が大きく減少したのは、資金調達のためにこれらの株式が売却されたからであった。

それは市場性のある株式の保有額が減少していることを意味していた。もし、これらの売却を進めると、このような資金調達が限界に達することは明白であった。代替策として考えられるのは、銀行等の金融機関からの借り入れか、直系企業株式の流動化するために売却等の手段を講じることであった。そして、現実にとられたのは、前者の借入金の導入であったが、そのためにも担保となる株式等の保有は不可欠の条件であった。株式売却の停止はこうした事情に基づいていた。

- (1) 「昭和七年一月一六日 有価証券所属換ノ件」『昭和七年 会計課議案並報告 会計課 株式国債其他(稅務以外)』合名365。
- (2) 「昭和七年五月一〇日 銀行預金及有価証券所属換ノ件」前掲『昭和七年 会計課議案並報告 会計課 株式国債其他(稅務以外)』。
- (3) 「昭和七年四月六日 滿州国借款引受之件」前掲『昭和七年 会計課議案並報告 会計課 株式国債其他(稅務以外)』によると、滿州国借款については、政府の要請に応じて三菱と三井で各一〇〇〇万円を引き受ける事としていたが、高橋是清大蔵大臣から「兩家ヨリ直接滿州国政府ニ貸渡スコト或ハ利權獲得ノ所為ト誤認サルル虞アル」と助言を受けて朝鮮銀行經由の借款となった。
- (4) 「昭和壹貳年九月貳式日 議案国債所有口変更ノ件」『昭和十一、十二年度会計課議案並報告(株式・稅務以外) 会計課』合名373。
- (5) なお、「今回ノ所属替ハ、甲、乙双方ノ都合ニ依リ後日原状ニ復帰セシムル事ヲ得ルモノトス」として移管の実施の時期については留保し、「原状復帰」までの経過期間の利子の帰属などについても決定していた。
- (6) 武田晴人、前掲「同族会社認定と所得稅負担」第3節参照。
- (7) 「昭和五年十月二三日 所得稅及營業稅審査決定アルタルニ付処置ノ件」『昭和五年会計課議案並報告(稅務關係) 会計課』合名362。
- (8) 「昭和六年一〇月一五日 昭和六年度所得計算」『昭和六年会計課議案並報告 会計課』合名364。
- (9) 「資産ノ減少ニ因ル損害ヲ稅務上ノ損金ニ計算方御認容相受度キ御願」前掲『昭和六年会計課議案並報告 会計課』。
- (10) この時、稅務署は、重役交際費、寄付金、建物償却金などについても、三井合名の主張を否認した。
- (11) 「昭和七年三月二九日 昭和六年度上期当会社所得金額並營業純益金額決定ノ件」『昭和七年会計課議案並報告 会計課』合名366。
- (12) 「昭和八年一月二三日 非常時寄付金ヲ稅務上ノ損金ニ計算方ニ関シ御願 三井合名会社」『昭和八年会計課議案並報告

会計課』合名368。尚、この書類には鉛筆書きで『国税局長、東京税務監督局長、永代橋税務署長』と記入されていることから、これらが願いの宛先と推定した。

(13) 同前。

(14) 「昭和八年一月二三日 議案 所有株式記帳価格変更ノ件」『昭和八年会計課議案並報告(株式其他) 会計課』合名367。

(15) 「議案 所有株式記帳価格変更ノ件」前掲『昭和八年会計課議案並報告(株式其他) 会計課』。この件は、同年八月五日に社員総会で「王子製紙株の売却」が事後承認されていることと連動している(『社員総会議事録』自昭和八年二月七日至全十年十二月二十六日、合名42)。

(16) 「昭和八年二月一日 議案 三井鉱山会社へ預ケ金ノ件」前掲『昭和八年会計課議案並報告(株式其他) 会計課』。

(17) この希望条件を記した注19の書類には、付箋がつけられており、「之ト同文ノ書類ガ当時有賀常務ノ手ニアリ、広島一覽セリ、但シ正式議案トナルモノニハアラズ。○之レハ、(昭和)十(年)、一(月)、二十二(日)橋本氏ヨリ申受ケケリ」とあり、正式提案ではなかった。なお引用文中の「広島」は当時の会計課長と考えられる。

(18) 「昭和九年一月二六日 株式売却」『昭和九年会計課議案並報告(株式其他) 会計課』合名369。

(19) 「昭和九年四月四日 議案 三井報恩会へ寄附財産交付ノ件」前掲『昭和九年会計課議案並報告(株式其他) 会計課』。

(20) 「昭和九年七月二八日 議案 積立金繰入ノ件」前掲『昭和九年会計課議案並報告(株式其他) 会計課』。

(21) 「昭和九年七月三〇日 議案 諸税引当金当期損金計上ノ件」前掲『昭和九年会計課議案並報告(株式其他) 会計課』。

(22) 「昭和九年七月一九日 議案 所有株式帳簿価格引下ノ件」前掲『昭和九年会計課議案並報告(株式其他) 会計課』。

(23) 「昭和拾年七月式拾日 議案 所有株式帳簿価格引下の件」『昭和十年度会計課議案並報告(税務以外) 会計課』合名371。

(24) 表示したもののほか、七月に日本製鉄四一八〇株、帝国劇場三三六四株、一二月海外工業二五〇株なども売却されている(『有価証券勘定元帳』昭和一一年、合名454)。また、一二月に小野田セメント三〇〇〇株も売却されているが、売

却価格が不明である。

- (25) 「昭和二年五月二日 王子製紙増資株式引受」『理事会記録』昭和一一年上季、合名71。
- (26) 「昭和拾壹年拾貳月參日 議案 物産及鉦山株券発行二関スル件」『昭和十一年度会計課議案並報告(株式ノ三) 会計課』合名372。
- (27) 「昭和二年二月二九日 株式売却ノ件」『理事会記録』昭和一一年下季、合名71。
- (28) 「昭和二年一月八日 三井物産会社増資新株引受之件」『理事会記録』昭和一二年上季、合名72。
- (29) 三井文庫編『三井事業史』本編第三卷中、一九九四年、五五二頁。
- (30) 「昭和二年一月一八日 王子製紙株式会社株式売却之件」『理事会記録』昭和一二年下季、合名73。
- (31) 「昭和拾參年貳月拾參日 議案 株式売却之件」『昭和十三年度会計課議案並報告(株式ノ三) 会計課』合名375。
- (32) 市価変動による売却益の増加分は少額であったから、この変化を過大評価すべきではない。しかし、その反面でこうした変化には、三井合名の資金事情に対する認識の変化が示されていることに注意を払うべきである。この点は、後述する「益金予算」や「資金繰表」の作成などにも共通する認識変化であり、危機意識の反映であった。
- (33) 「昭和拾參年參月壹日 議案 株式売却之件」前掲『昭和十三年度会計課議案並報告(株式ノ三) 会計課』。
- (34) 「昭和拾參年參月貳拾貳日 議案 株式売却之件」『昭和拾參年參月貳拾貳日 議案 株式売却之件』同前。
- (35) 「昭和拾參年四月壹日 議案 株式売却の件」同前。
- (36) 「昭和拾參年九月貳拾八日 議案 株式売却之件」同前。

## 二 資金繰りの逼迫と借入金

### つなぎ資金の借入

こうして昭和一三年秋から株式売却などによる自己金融的調達の限界を補うために借入金による資金調達が増加した。三井合名の貸借対照表では昭和一三年度末に二八〇〇万円の借入金が計上され、一五年度末には五三〇〇万円に達している。<sup>(2)</sup> また、後掲表18にもあるように、三井同族への支払配当金のうち相当額を三井合名は「社員預金」として預かっていた。これも見方を変えれば、同族からの借入金という性格のものであった。<sup>(3)</sup> 同族からの借入金は、日露戦争前後の三菱合資と岩崎家の関係でも見出されるが、三菱の場合には長期の資金供給であったのに対して、この時期の三井合名と三井同族との関係は、所得税や相続税の支払いによって順次引き出されることになる預金であるために、安定的な長期資金の供給という面では限界があった。

昭和一三年四月に『会計課議案』には、「短期借入金」一件が提出され、三井銀行から一八五〇万円、日歩一銭一厘、期間は一〇〇万円口（三井物産株式会社新株第二回払込資金）は五月二日から一〇日、八五〇万円口（三井鉱山払込資金）は四月二日から五月五日であった。<sup>(4)</sup> 貸出形式は振出手形によるもので、借入先は三井銀行であり、いわゆる支払手形による短期借入であった。この借入は期日通り返済されているが、その事情は次の通りであった。

すなわち、短期借入の議決と同じ日に、会計課は以下の株式売却を提案して承認された。この議案では、第一に三井鉱山の払込資金として、日本製鋼所株新旧各三七五〇株、合計三七五万七五〇〇円、夕張鉄道株新旧各一万株、五五万円、輪西鉱山株三七五〇株、一五〇万円、日東拓殖農林一九八〇株、八九万一〇〇〇円、石油合成特許組合出資金一八〇万円の総計八四九万八五〇〇円を三井鉱山に売却することが提案されていた。<sup>(5)</sup> また、同じ日に東神倉庫株旧株二万九五〇〇株、新株九万四〇〇〇株、総計一〇〇〇万円を三井物産に売却することも提案され、承認されていた。それぞれが払込に必要な資金額に見合ったものであったから、この短期借入金は、株式の売却手続きが完了するまでのつなぎ資金であり、それまでの株式売却による資金調達と変わることのないものであった。そして、三井合名は、三井鉱山への

株式売却では、売却差益二一五万円余を獲得していた<sup>(6)</sup>。いずれも直系企業増資へ対応するものであった。ただし、この増資払込を受けた三井鉱山と三井物産とは、実質的には新たな資金を得ることはなかったことに注意すべきであろう。

これに対して、秋に本格化する借入金による資金調達では、最初は国債担保による借入方式が採用された<sup>(7)</sup>。具体的には、八月二三日に、三井鉱山新株第一〇回払込資金として一〇〇〇万円を三井銀行と三井信託から借り入れることとし（払込は九月二日）、その担保として、表12のように三井合名乙号勘定に計上されている国債を甲号勘定に一時的に借り入れて差し入れることとした<sup>(8)</sup>。担保国債は、三分半利国庫債券「い号」から「に号」まで四銘柄額面合計一二六八万円二一〇〇円、時価一二五〇万余円であった。時価の八掛けが借入金額であり、この時期の通常の担保差入額ということであろう。

それから一月ほど後の九月二一日は、新たに三五〇〇万円の借入が提議された。借入総額三五〇〇万円に対して、九月三〇日に二〇〇万円、一〇月中旬に五〇〇万円、一月中旬に三〇〇万円の合計一〇〇〇万円と、一〇月一日に三井鉱山増資新株第一回払込資金として二五〇〇万円を借り入れる計画であった<sup>(9)</sup>。一〇〇〇万円口は、諸株式払込資金及諸税金納付の引当金であり、一二月末までに株式配当金その他の収入で全額返済することになっていた。また、二五〇〇万円口は「株式配当金及株式売却代金ニ依り追テ返済ノ事」と「追テ返済」と微妙な違いがあった。この借入は、国債および株式を担保としていた。前者の一〇〇〇万円口が国債八銘柄額面合計一一四万円（時価総額一一六七万円）を担保としており、借入金額は担保価格の八八%であった。また、二五〇〇万円口は、鐘淵紡績株五万四一九六株、約八一三万円、王子製紙株旧株七万四九二〇株、新株九万四九二〇株、約一〇一九万円、北海道炭礦汽船旧株七万二五〇二株、優先株四万二三三六株、八一九万円、東京電気三万株、三三四・五万円の合計約三七万株、三一八三万円であった（簿価二二三三万円）。この株式の評価額は山一証券が発行している『日報』九月二〇日記載の株価によって算出されて

表 12 借入金の担保

(単位：1000 円)

借入提案日	金額	担保品	額面	簿価	単価 (円)	時価
1938年						
8月27日	10,000	国庫債券い号	3,673	3,599	98.7	3,625
		国庫債券ろ号	6,120	5,998	98.6	6,034
		国庫債券は号	1,790	1,747	98.5	1,763
		国庫債券に号	1,100	1,074	98.5	1,083
	小計		12,682	12,418		12,505
9月21日	10,000	第二五分利公債	4,014	3,929	103.7	4,153
		甲い号五分利公債	111	112	103.7	115
		甲ろ号五分利公債	1,089	1,103	103.7	1,129
		ろ号四分利半国庫債券	500	506	103.2	516
		は号四分利半国庫債券	1,500	1,518	103.2	1,547
		へ号四分利公債	864	851	102.9	889
		に号三分半利国庫債券	1,266	2,310	98.5	1,246
		へ号三分半利国庫債券	1,800	1,764	98.5	1,769
	小計		11,144	12,093		11,365
			株数	簿価	単価	時価
9月21日	25,000	鐘淵紡績	54,196	7,042	150.0	8,129
		王子製紙 旧	74,920	4,495	94.2	7,057
		新	94,920	2,373	53.8	5,107
		北海道炭礦汽船 旧	72,502	3,616	71.5	5,184
		優先	42,336	1,940	71.0	3,006
		東京電気	30,000	1,862	111.5	3,345
	小計		368,874	21,329		31,828
1939年						
1月13日	6,000	北海道炭礦汽船 旧	72,502	3,616	71.5	5,307
		優先	42,336	1,940	71.0	3,005
	小計		114,838	5,556		8,312
1月13日	12,000	北海道炭礦汽船 新	114,838	1,435	25.5	2,928
		大日本セルロイド 旧	25,000	675	67.3	1,683
		新	25,000	938	53.5	1,338
		王子製紙 旧	4,920	295	93.0	458
		新	94,920	2,373	53.0	5,031
		鐘淵紡績	14,196	1,845	145.0	2,058
	小計		278,874	7,561		13,495
6月28日	18,000	北海道炭礦汽船 旧	72,402	3,611	71.5	5,438
		優先	42,336	1,940	71.0	3,133
		新	114,838	1,435	26.2	3,009
		大日本セルロイド 旧	25,000	675	71.5	1,788
		新	25,000	938	58.0	1,450
		王子製紙 旧	4,920	295	92.8	457
		新	94,920	2,373	52.7	5,002
		鐘淵紡績	14,196	1,845	154.1	2,188
	小計		393,612	13,112		22,463

出典) 『昭和十三、一四年度会計課議案並報告(株式税務以外) 会計課』(合名376-2)。

表 13 資金繰り予測 昭和 13 年 9 月

(単位：1000 円)

		13年9月中	10月中	11月中	12月中
資源	配当金	1,209	10	439	14,937
	利子				9
	不動産収益	460	130	130	130
	寄付金その他取立				570
	諸口	550			
	借入金	10,000			
	借入金今回分	2,000	5,000	3,000	
	借入金今回分		25,000		
	小計	14,219	30,140	3,569	15,646
	月初銀行預金残高	2,845	3,472	4,176	3,260
	計	17,064	33,612	7,745	18,906
所要資金	株式払込等	11,146	25,230	4,175	
	諸税公課	1,925	3,685		2,235
	社員預金払出				500
	諸払	521	521	310	600
	借入金返済				10,000
小計	13,592	29,436	4,485	13,335	
差引月末預金残高	3,472	4,176	3,260	5,571	
未確定株金払込	0	150	1,950	1,598	
再差引月末預金残高	3,472	4,026	1,160	1,873	

出典)「昭和拾叁年九月式拾壹日 議案 借入金之件」前掲『昭和十三、十四年度会計課議案並報告(株式税務以外) 会計課』。

おり、借入金は担保額の七九%に相当していた。時期が異なるが、昭和一五年期首の傍系会社株式簿価は(前掲表11)は、三四二〇万円であり、八割とする担保提供の上限(推定二七三六万円)に近づいていたと考えられる。

この九月二二日の借入承認は、表13のような資金繰り予測に基づいていた。すなわち、一二月に収納予定の配当金一五〇〇万円弱を返済資金としつつ、九月から一〇月の借入金三五〇〇万円などによって株式払込等の四〇〇〇万円ほどを支弁する予定であったが、一二月中に返済できる借入金は一〇〇〇万円に限られていた。そのためもあって、年末までに三〇〇万円近い借入残が残るともに預金残高は三五〇万円から五五七万円を維持する見込であったが、未確定の払込金を差し引くと二〇〇万円を切る見込みであった。

### 資金繰りの逼迫と借り換え

このような厳しい資金繰り予測のもとで、三井合名は一〇月末に会計課では、三五〇〇万円の借入金のうち二五〇〇万円について昭和一年一月一日には三井鉱山からの預り金二〇〇〇万円を受け入れて三井銀行からの借入金の一部返済し、残金五〇〇万円については、三井信託から鐘紡株四万株を担保に借り入れることにした。したがって、五〇〇万円は借入先の変更であった。<sup>(10)</sup> 三井鉱山は、合名への預り金を計上することによって、三井銀行通知預金と同率の日歩六厘の金利を得る資産として増資資金を運用することが可能となったが、そうであっても三井鉱山には増資で得られた資金の運用の裁量性は制限されていた。なお、三井信託については、これまで同様に「株式配当金及株式売却代金」による返済となっていた。

九月の借入の返済期限が到来した一二月末には、新たに一三〇〇万円（三井銀行から八〇〇万円、三井信託から五〇〇万円）が借り入れられた。<sup>(11)</sup> この資金の用途は三井鉱山からの預り金の返済のためとされており、三井銀行に国債一〇四万円（額面、時価は一三六万円）、三井信託に王子製紙株七万株、時価六二二万円が担保差し入れられた。三井銀行からの借り入れ条件は示されていないが、三井信託については、約手期日が一月三〇日、つまり期間一カ月の約束手形形式であり、利率は日歩一銭一厘であった。これにより、三五〇〇万円借入口のうち、二五〇〇万円は三井鉱山に一時肩代わりされたのち、年末の一三〇〇万円借入によって鉱山からの借入をおよそ半分を返済した。金融機関からの借入は、これらの出入りを含めて肩代わりされなかった一〇〇〇万円分とあわせて二二〇〇万円となったと推定される。こうして借入金は実質的な借り換えが行われ、常態化した。

翌昭和一四年一月一三日になると、配当金および税金引き当てのため六〇〇万円の借入が提議された。北海道炭礦汽船の株式を担保とした三井銀行からの借り入れで、受取配当金や株式売却代金での返済を予定していた。<sup>(12)</sup> さらに同日には、一二〇〇万円の借入が三月末七五〇万円、四月中旬四五〇万円の借入予定で提案され承認された（借入先、三井銀

(単位：1000円)

表 14 資金収支表 (昭和 14 年 1 月 13 日)

摘要	3 月中	4 月中	5 月中	6 月中
3 月 25 日 現在銀行預金	4,988			
配当・不動産収入 寄付金共同取立 満州国借款元利金 利子繰替金回収等 借入金	170	151	652 1,240	16,789 500 29
石油合成組合出資 株式払込 諸税金 借入金利子及諸払 社員預金払出 借入金返済	△ 1,500 △ 150 △ 8,276 △ 412	△ 1,370 △ 3,125 △ 396	△ 919 478	635 200 18,000
残高	2,320	2,080	2,575	998

出典)「昭和拾四年老月拾参日議案添付書類」『昭和十三、十四年度会計課議案並報告(株式税務以外) 会計課』合名376-1. 払込株式の銘柄は、3月台湾拓殖、4月満州合成燃料、日本アルミであった。

行・三井信託)。この一二〇〇万円口には大日本セルロイド株、王子製紙株、鐘淵紡績株などが担保として差し入れられているが、この二口の差入れ担保では、九月の借入と対比すると、北海道炭礦汽船の株式数が新株一万四八三八株、大日本セルロイド株新旧各二万五〇〇〇株が追加される一方、王子製紙旧株が七万四九二〇株から七万株減少し、鐘淵紡績株が五万四一九六株から一万四一八六株に四万株減少していた<sup>(13)</sup>。期間中の株式の売却によるものであった。こうして、借入金を株式売却によって返済することによって、三井合名は追加的な借入に要する担保を先細りさせていた。

なお、一二〇〇万円の借入については、議案書欄外に四〇〇万円と追記され、さらに四月二〇日六〇〇万円とあり、実際の借入額は一〇〇〇万円に止まった可能性がある<sup>(14)</sup>。六〇〇万円の別口の

借入が承認されていたことを考えれば、一二〇〇万円を直ちに実行する必要性はなかったことは間違いないだろう。この点を二口の借入案件に付された資金繰り予定表(表14)からみると、三月半ばに銀行預金残高五〇〇万円弱に対して、六月に配当収入一六八〇万円が見込まれるまで、三ヶ月には目立った収入源がなく、そのために三月から四月にかけて七五〇万円、四五〇万円が借入金として計上され、石油合成への出資金一五〇万円、満州合成燃料への払込一二三万円などに加えて、税金支払が三月八二八万円、四月三一二万円があって、六月末には配当金等の収入があっても借入金

表 15 資金収支表（昭和 14 年 6 月 28 日）

（単位：1000 円）

	7 月中	8 月中	9 月中
7 月 2 日現在銀行預金	3,521		
配当・不動産取入	397	132	1,339
利子繰替金回収等			21
石油合成組合出資	△ 1,500		△ 2,000
株式払込	△ 349	△ 312	
諸税金	△ 7,302		△ 2,925
借入金利子及諸払	346	△ 400	△ 428
社員重役配当・賞与・交際費	△ 4,005	△ 702	
残高	△ 9,238	△ 10,520	△ 14,513
借入予定	13,000		5,000
借入予定実行後の残高	3,762	2,480	3,487

出典）「昭和拾四年六月式拾八日議案添付書類」前掲『昭和十三、十四年度会計課議案並報告（株式税務以外）会計課』。八月の株式払込は大日本セルロイドに対するもの。

一八〇〇万円を返済すると預金残高が一〇〇万円を下回るという予想であった。

こうした厳しい見通しは、七月二日の預金残高が三五二万円を維持したことから回避されたが、それでも六月末に一八〇〇万円の「短期借入金」が会計課から提案され承認されることになった。この借入は、七月七日の四〇〇万円をはじめとして、九月下旬に四回に分けて総額一八〇〇万円を調達することになっていた。実際には、七月六日四〇〇万円、

二四日四〇〇万円、八月二日三〇〇万円、九月三日二〇〇万円、一月二四日四〇〇万円、一月三日一〇〇万円の借入となった。総枠を定めて必要に応じて小口に分けて借り入れる方式は、記録される範囲では一月一三日の借入からのものであった。担保差入の株式は、時価の変動によって評価額には若干の変化があったものの株数は一致していたから、この六月末の一八〇〇万円の借入承認は、一月の借入の借り換えであり、同時にその借入方式からみて、資金繰りのための借入であった（表 15）。

以上のように、昭和一四年になると三井合名は期末に受け取る予定の子会社配当金による返済を前提に、三井銀行や三井信託から株式担保の短期借入を繰り返し、当面の資金繰りをつけなければならぬ状況に追い込まれていた。株式の払込資金や所得税・相続税の支払いに必要な資金が、こうしたかたちで調整されていた。

このような事態に追い込まれることに三井合名が無自覚であったとい

(単位：1000円)

増減		
甲	乙	計
1,244	△ 210	1,034
94	△ 210	△ 117
1,150	0	1,150
540	0	540
400	0	400
140	0	140
1,784	△ 210	1,574
0	0	0
0	0	0
0	0	0
0	0	0
1,710	△ 210	700
1,710	△ 210	700
0	0	0
74	0	74
△ 400	0	△ 400
74	0	74

式(税務以外)』合名373.

うわけではない。昭和一三年から数か月単位の資金繰り表が作られていることも、そのような問題認識によるものであったと考えられるが、これより先、昭和一〇年下季について、「益金予算」という計数表が昭和一〇年下期末の十一月に作成されていることも、これに関連するものとみることができ。これは、表16のような形式のもので、前期の決算を参考に当期の益金の配分を予定するものであった。すなわち、当期の純益金に前期繰越金を加えた原資に対して、同族等への配当金、別段配当金などの見通しを示すものであった。<sup>(15)</sup> 益金の帰属は基本的に甲号勘定であり、その配分は同族への配当金は一〇年下季予算では配分原資の四分の一弱にすぎず、繰越金の水準を維持して差引残高を別段配当金として処分するものであった。こうしたかたちで、益金の行き先をあらかじめ示す計数がとりまとめられたのは、これ以前には見出しえないので、三井合名会計課が将来的な財務状態に関心を持ち、利益金処分配慮せざるをえない状況にあったと考えてもよいだろう。

もっとも、益金予算が判明する限りでみると、表17のように益金は一〇年下季の九八三万円から一四年以上季には一五二〇万円と五四〇万円ほど増加している。これにともなって繰越金も一一七万円ほど増加して配分減資の増加は六七六万円に達した。<sup>(16)</sup> これに対して、同族に向けた配当金は一部例外を除いて二九〇万円、一二年下季から臨時配当金八〇万円を加えても、三七〇万円に止まり、配分原資の増加のほとんどが別段配当金とされている。

この間、三井同族会の資産構成では、社員預金は、昭和七年七〇万円から、八年に五〇三万円、九年一二四七万円、一〇年一三三二万円、一一年一八三九万円、

表 16 昭和 10 年下期益金予算

	10年下期予算			参考 10年上期		
	甲	乙	計	甲	乙	計
純益金	8,914	913	9,827	7,670	1,123	8,793
益金	8,914	913	9,827	8,820	1,123	9,943
株式評価損金			0	△ 1,150		△ 1,150
前期繰越金	3,348		3,348	2,808		2,808
満州国借款利子相当分	1,400		1,400	1,000		1,000
普通繰り越し分	1,948		1,948	1,808		1,808
合計	12,263	913	13,175	10,479	1,123	11,601
配当金						
同族会共同費	100		100	100		100
同族会歳費その他	2,660		2,660	2,660		2,660
同族会積立	140		140	140		140
小計	2,900	0	2,900	2,900	0	2,900
別段配当金	5,586	913	6,500	3,876	1,123	5,800
配当金合計	8,486	913	9,400	6,776	1,123	8,700
賞与・交際費	354		354	354		354
後期繰越金	3,422		3,422	3,348		3,348
満州国借款利子相当分	1,000		1,000	1,400		1,400
普通繰り越し分	2,022	0	2,022	1,948	0	1,948

出典) 「昭和十一年一月二十日 昭和拾年下期益金予算ノ件」『昭和十一年、十二年度会計課談案(株

一二年二八一〇万円、一三年二八六八万円、一四年二九七七万円と推移している。<sup>(17)</sup>この社員預金の増加をもたらしたのが「別段配当金」と推測される。そこで、社員預金の出入りについて、表18でみると、配当金の預入高は昭和一〇年に六〇〇万円台に減少するものの、それ以降は年間二〇〇〇万円前後に達している。これに対して、所得税の支払額は一二年からの増税で一〇〇〇万円台に達し、これに加えて相続税額が一三年からは八〇〇万円を超えることになった。<sup>(18)</sup>そのために、昭和一二年までの預金残高の増加傾向が止まり、社員預金による合名会社の自己資金補充は期待できなくなっていた。一二年には前年に比べて合名会社の預金額が三〇〇〇万円近く減少していることも加わって、<sup>(19)</sup>流動的な資金の確保が厳しい状態になったことは明白であった。

ただし、注意すべきなのは、同族各家が負担する所得税・相続税については、三井合名がそれまでと同水準の利益を維持する限りは、支払に困る水準ではなく、

(単位：1000円)

13年上期	14年上期
16,944	15,418
894	928
0	0
4,206	4,517
2,080	2,360
2,126	2,157
21,150	19,935
100	100
2,660	2,660
140	140
2,900	2,900
800	800
12,600	11,120
894	928
16,300	14,820
894	928
323	323
4,526	4,791
2,360	2,600
2,166	2,191

年々の社員預金の増加分で十分にまかなえたことである。昭和一一〜一二年には社員預金預入額に対して、所得税と相続税の支払額には十分な余剰があった。ただし、同族の側から見ると、配当金額が前述のように固定されているなかで、所得税負担が増加して手許資金が先細ったことに対処する必要があったことから、臨時配当金の支払に加えて一三年度からは計算上は社員預金に利子を付すこと<sup>(20)</sup>などの措置がとられていた。しかし、納税が翌年度であることを考慮すると、この時期にも前年の配当金預入額と所得税・相続税の支払額の差額はかなり小さくなっていったから、同族が社員預金を冠婚葬祭や家屋の修繕等の費用に充当していたことを考慮すると、同族の手許も厳しいものであった。それは社員預金の残高が三〇〇〇万円に近く達しているなかで、将来的にはそれが安定的な資金供給源とはいいがたくなっていくことを意味する。借入金による資金繰りの必要性は、こうした条件の下で生じていた。

しかし、以上の状態は、資金繰りの逼迫という面は強かったとしても、三井合名の財務状態の悪化という視点で見たととき、どの程度懸念すべきことであつたらうか。これまでの研究では、こうした資金逼迫を憂慮した会計課などの提案を起点に、三井合名は相続税の

(単位：1000円)

昭和10年	昭和11年	昭和12年	昭和13年	昭和14年
13,412	15,325	22,301	29,902	30,045
6,279	13,335	24,079	19,268	18,933
			1,035	1,052
19,691	28,660	46,380	50,205	50,030
2,207	1,524	7,307	11,137	11,330
				41
	3,381	4,974	8,389	8,389
660	454	2,596	233	200
1,500	1,000	1,600	400	500
4,367	6,359	16,477	20,159	20,460
15,325	22,301	29,902	30,045	29,570

組合名社会計課「税法改正ノ当社及三井家二及ボス影響ト改組

表 17 益金予算の推移

	10年下期	11年上期	11年下期	12年上期	12年下期
純益金	9,827	9,589	19,413	12,202	12,699
内乙分	913	1,963	715	1,065	1,031
株式評価損金	0	896	9,729	0	0
前期繰越金	3,348	3,387	3,719	3,864	4,200
満州国借款利子相当分	1,400	1,400	1,760	1,760	2,080
普通繰り越し分	1,948	1,987	1,959	2,104	2,120
合計	13,175	12,977	23,132	16,068	16,900
配当金					
同族会共同費	100	80	100	100	100
同族会歳費その他	2,660	2,220	2,660	2,660	2,660
同族会積立	140	120	140	140	140
小計	2,900	2,420	2,900	2,900	2,900
臨時配当金					800
別段配当金	6,500	6,580	16,099	8,600	8,600
内乙分	913	1,963	715	1,065	1,031
配当金合計	9,400	9,000	19,000	11,500	12,300
内乙分	913	1,963	715	1,065	不明
賞与・交際費	354	300	365	333	315
後期繰越金	3,422	3,677	3,767	4,234	4,285
満州国借款利子相当分	1,000	1,760	1,760	2,080	2,080
普通繰り越し分	2,022	1,917	2,007	2,154	2,205

出典) 『会計課議案』各年より作成。13年下期は資料欠。

表 18 社員預金出入り表

		昭和 4 年	昭和 5 年	昭和 6 年	昭和 7 年	昭和 8 年	昭和 9 年
繰越高		602	641	4,420	936	3,705	6,994
預入高	配当金 利子	14,996	15,444	7,471	8,666	11,597	14,584
合計		15,598	16,085	11,891	9,602	15,302	21,578
払出高	資本金払込 所得税 利子税 相続税 各家資金 その他引当	5,500 2,921 2,164 2,871 1,500	5,000 3,076 1,262 326 2,000	3,000 2,556 1,262 138 4,000	1,845 1,845 1,043 8 3,000	1,920 1,920 3,388 3,000	3,879 3,879 2,786 1,500
合計		14,956	11,664	10,956	5,896	8,308	8,165
差引残高		641	4,420	936	3,705	6,994	13,412

春日豊「戦時体制への移行と財閥の再編成」『三井文庫論叢』21号, 1987年, 307頁。原史料は三井ノ是非 昭和15年1月31日。

13年の預入合計が原表では誤りがあり, 訂正した。

## 株の売却（昭和14～15年）

（単位：1000円）

銘柄	新旧		株数	簿価	売却価格	単価計算値	売却益	売却先
三井鉱山	新株	売却	72,410	905,125	2,896,400	40.00	1,991,275	合名関係
	新株	売却	223,740	2,796,750	8,949,600	40.00	6,152,850	鉱山関係
	新株	売却	12,380	154,750	495,200	40.00	340,450	東神関係
	新株	売却	7,910	98,875	316,400	40.00	217,525	信託関係
	新株	売却	8,570	107,125	342,800	40.00	235,675	生命関係
	新株	売却	1,210	15,125	48,400	40.00	33,275	日東関係
小計			326,220		13,048,800		8,971,050	
三井鉱山	旧株	売却	30,000	1,500,000	1,500,000	50.00		三井高公外10名に売却
三井鉱山	新株	売却	17,500	218,750	218,750	12.50		
	新株	売却	19,650	245,625	245,625	12.50	0	合名関係
			220	2,750	2,750	12.50	0	鉱山関係
三井鉱山			195,460	2,443,250	2,443,250	12.50	0	物産関係
			53,880	673,500	673,500	12.50	0	銀行関係
三井鉱山	旧株	売却	3,000	150,000	150,000	50.00	0	泉橋慈善病院（三井記念病院）へ
三井鉱山	新株	売却	2,380	29,750	29,750	12.50	0	三井家職員へ
三井鉱山	新株	売却	520	6,500	6,500	12.50	0	三井家職員へ
小計			322,610	5,270,125	5,270,125		0	

定元帳』昭和14年度（合名460）、15年度（合名461）より作成。

支払いなどの財源を確保するための組織変更の道を模索し始めたとされている。当事者の認識はそのような側面があったことは、組織改革提案からうかがうことはできる。しかし、相続税の支払いは、三井合名が多額の含み資産を有しており、それ故に同族の三井合名出資分の資産評価が極めて高い水準に評価されていたためであった。しかし、もしそうであれば、単純に相続税を支払うためには、三井合名の含み資産を資金化する方策を講ずることでも解決できるものであろう。それは、具体的には三井物産と三井鉱山、三井銀行などの株式を公開することによって可能となるが、それが難しいとしても、それらの株券を担保にして三井合名が関係金融機関から借入れ、同族に貸付けるとともに、その後の配当金によって返済を受けるといっても資金のやりくりはできたのではないだろうか。流動性

表 19 三井鉱山

年	月	日
14	12	28
小計		
15年	1	19
		31
	2	29
	4	13
小計		

出典) 『有価証券奨励

の確保に懸念があったことは否定できないが、それは財務的な危機として認識する問題ではないと評価すべきではなかったと考えることもできる。

実際、昭和一四年一二月末には、表19のよ

うに三井鉱山新株三三万六二二〇株を株価四〇円で売却し、売却益八九七万円を含む一三〇五万円の代金を取得した。<sup>(21)</sup>

さらに翌一五年一月からは旧株三万株を三井同族に簿価で譲渡したのを始め新旧株式合計三二万株あまりを簿価で譲渡している。売却先はおおむね三井関係に限られていた。<sup>(22)</sup> 簿価合計は五二七万円であった。こうして一四年一二月から翌

年にかけて三井合名は一八〇〇万円あまりの財務的な余裕を獲得した。この売却は、三井鉱山株式一〇〇円払込株を五〇円株に分割して新旧株式各二〇〇万株となっていたのに対して、新株六〇万株余と旧株三・三万株の売却であったから、株数比で一五％ほどの規模であった。したがって、三井合名が同様の方式をとることによって資金を得ることは十分に可能であった。三井物産についても、同様の方策がとれるとすれば、三井合名が資金調達手段の限界に達していたとは言い難いだろう。売却に対して同族の抵抗が強かったことは十分に考えうるが、そうであれば、後者の株式担保借入という手段も講じることはできたはずであるが、記録されている範囲で、鉱山株、物産株を担保とする借入は行われなかった。三井合名は自ら手を縛っていたというべきだろう。

(1) 市場への株式の売却は、市場から資金を受け取るものであったから、自己金融的資金調達は崩れていたということになる。したがって、借入金の導入を指標に自己金融からの離脱を強調するのは正確な評価ではない。この点に関する筆者の

捉え方については、武田晴人、前掲『日本経済の発展と財閥本社』を参照されたい。

(2) 三井文庫編、前掲『三井事業史』本編第三卷（春日豊執筆）、七一五～七二三頁。

(3) 春日豊、前掲『三井財閥』（七一頁）は、社員預金は「社員の所得税・相続税引当のため」であり、「借入金的性格はまったくもない」と評価している。しかし、後に利子が付されるようになることを別にしても、この借入金は、前稿でも明らかにしたように、税務対策として配当性向を高めた際に、それでは自己資金が不足がちになることを懸念して合名会社に配当金の一部を留め置いたものであり、それ自体として所得税の支払いや相続税の支払の引当を意図したものではなかった。配当として支払われた同族の所得に対する課税に対する支払義務がある以上、社員預金は同族の課税支払いに充当されることは自然のことであり、この関係は、支払義務が生ずるまで三井合名が社員から資金を借り受けていた関係とも考えうるものであろう。三井文庫編、前掲『三井事業史』第三卷中（七一六頁）では、「預り金」は、「相続税対策のために積み立てられた」ものとの認識を示しているが、これは昭和一三年以降に三井合名が追い込まれた状況を示しているとはいえ、それが社員預金の目的ではないことには注意すべきだろう。なお、三井合名の損益計算書において、昭和一三年度から利子支払が急増していることに注目して、『三井事業史』（七二一頁）では、これは借入金の増大の影響があると指摘しているが、同年度から社員預金に対する利子の支払いが計上されていることを考慮すると、この利払いが銀行等からの借入金増加の結果とするのは早計だろう。

(4) 「昭和拾参年四月拾六日 議案 短期資金借入之件」『昭和十三、十四年度会計課議案並報告（株式税務以外） 会計課』（合名37612）。春日豊は、昭和一三年九月二日が短期の借入を別にして借入金による資金調達の前初であるとしている。五月の借入が本論で示したように「つなぎ資金」であることはいうまでもないが、その後の借入も借入期間が短いことには変わりはないことに注意すべきだろう（春日豊、前掲『三井財閥』七九頁）。

(5) 「昭和拾参年四月拾六日 議案 三井鉱山へ株式売却の件」「昭和拾参年四月拾六日 議案 三井物産へ株式売却の件」『昭和十三年度会計課議案並報告（株式ノ三） 会計課』（合名375）。

(6) 議案の添付文書によれば、この売却差額二一五万余円について、税務上の差益金は八六万余円と注記されていた。

- (7) 借入金の詳細については、春日豊、前掲「三井財閥」七八頁、第1―25表に詳しい。ただし、それは資金の出入りについでての記録に即したもので、三井合名が借入についてどのような意思決定をしたこととはずれがある。つまり、三井合名は、本文で示したように、あらかじめ一定期間内の借入枠を承認する手続きをとり、これを実際にどのタイミングでどれだけ借り入れるかは会計課の判断に委ねていたことは、三井合名の統治構造を考える上では見逃すべきでないだろう。
- (8) 「昭和拾参年八月式拾七日 議案 三井鉱山新株式五〇〇、〇〇〇株払込資金借入ノ件」前掲『昭和十三、十四年度会計課議案並報告(株式税務以外) 会計課』。
- (9) 「昭和拾参年九月式拾壹日 議案 借入金之件」同前。
- (10) 「昭和拾参年拾月参拾壹日 議案 三井鉱山会社ヨリ預り金並ニ借入金借入先変更ノ件」同前。
- (11) 「昭和拾参年拾式月式拾九日 議案 借入金之件」同前。
- (12) 「昭和拾四年壹月拾参日 議案 借入金之件」同前。この借入は、議案書に鉛筆書きで一九日に四〇〇万円、二三日に二〇〇万円の借入実行と付記されている。
- (13) 「昭和拾四年壹月拾参日 議案 借入金之件」同前。
- (14) 同前。
- (15) 益金の予算については、表示した表の下に「本部」「農林課」「不動産課」などに分けた収入が示されている。
- (16) ただし、繰越金の増加は主として満州国借款利子相当分の増加によることに注意。
- (17) 三井文庫編、前掲『三井事業史』第三巻中、七一―四頁、第3―80表による。
- (18) 会計課の議案に含まれる社員預金の支払いに関する記録によると、相続税の支払額には、表18と若干の差異があり、三井高公ほか五家の支払額は昭和一年三三九万円、二年五一三万円、三年八六四万円、四年八三九万円であった。また、総額については、前掲春日論文に収録されている第二表の昭和十五年一月現在の相続税額も、たとえば三井高公で一九九四万円となっているが、会計課議案に含まれる課税総額は二一五一万円であった(春日豊「戦時体制への移行と財閥の再編成」参照)。

(19) 三井合名の預金額は、昭和一一年四八七六万円、一二年一九六二万円、一三年七二四万円と急減していた（三井文庫編、前掲『三井事業史』第三巻中、七〇四頁）。

(20) 社員預金に利子を付すかどうかの判断については、「昭和一三年六月二七日付 社員預金ニ利息ヲ附スル事ノ得失調査書」前掲『昭和十三、一四年度会計課議案並報告（株式稅務以外） 會計課』を参照。

(21) 三井文庫編、前掲『三井事業史』第三巻中、六二〇頁参照。

(22) 春日豊、前掲「三井財閥」（四〇頁）は、この三井鉾山の株式売却について触れているが、売却先が三井関係であることとを指摘するだけで、株式公開が三井合名の資金調達に果たした影響については、言及に乏しい。三井合名の資金調達が閉じた関係者のなかで封鎖的な性格を持ち続けたことは事実であるが、買い取った関係企業の資金の性格を吟味せず、一次的な関係だけを強調するわけにはいかない。

## おわりに

以上の検討から、三井合名が資金調達について株式の売却などの手段を講じながら、資金繰りの逼迫に対処し、さらに昭和一三年頃からは短期の借入金を繰り返すことによって帳尻をあわせることを試みていたことは確認できる。その間に直系会社については、三井鉾山に対する「預り金」の設定や払込資金に相当する株式の譲渡によって三井鉾山や三井物産の増資に対応するなど三井合名の資金事情を好転させようと試みていた。三井物産や三井鉾山の株券を発行し、流動化させる準備も整えたが、それが有効に機能するのは、昭和一五年の鉾山株式の公開まで待たなければならず、三井合名は、総じて直系会社株式を活用することには消極的で、封鎖的所有を基本とする「総有制的資産保有」の原則にとらわれていたように思われる。こうした状況の下で、三井合名の資金的な逼迫の度合いは昭和一四年ころにはかなり

深刻なものとなった。

このような事態に陥ったのは、株式の売却によって必要資金を獲得する方策を主としたことにより、借入金担保の先細りを余儀なくされたことが主因であった。それは、第一次世界大戦後の古河合名が、大連事件による損失によって生じた債務を返済するために、市場性のある投資株式を売却して持株会社としての実質を失ったことを想起させるものであった<sup>(1)</sup>。しかも、直系企業の株式を封鎖的に所有するということを継続した点でも古河と共通する面があった。もちろん、三井合名はそこまで追い込まれていたわけではない。しかし、株式売却はそのような危険性を伴うものであり、株式担保借入に必要な有力な担保証券を失う可能性があった。鈴木商店が台湾銀行に対して実質のない、市場価格の算定不能な株式を担保に差入れていたことと対比すると、三井合名が頼るべき金融機関である三井銀行や三井信託はそうした実質無担保の借入を許容しなかった<sup>(2)</sup>のであり、有力財閥における銀行は、いわゆる「機関銀行」とは異質であったと考えることができる。それば昭和一四年には計画していた北海道炭礦汽船の株式売却中止につながった。

打開策の選択肢は限られていたが、その一つは一四年末からの三井鉱山株式売却、つまりそれまで手をつけられなかった直系会社株式を流動化し、含み益を資金化する方策であった。こうした方策を講じる余地は、その後も十分にあった。加えて、繰り返しになるが直系企業株式を担保とする借入も可能であり、それによって得た資金で、同族の相続税支払い資金について「社員預金」では不足する分を補填する余地も十分にあった。昭和一五〜一七年に予想される所得税と相続税の支払額は合わせて一五年度三五五八万円、一六年度二九四二万円、一七年度二九二一万円に対して、当年度の配当金は順に二八八五万円、二四三七万円、二六四六万円であり、年々の不足額は、六七三万円、五〇五万円、二七五万円であった<sup>(3)</sup>。この程度の資金の調達<sup>(3)</sup>が難しいかどうかについて、組織改革を提案した三井合名会計課「税制改正ノ当社及三井家ニ及ボス影響ト改組ノ是非」は、一八年頃から相続税の年賦支払いが減少するのに応じて「相続税引

当」を積むことによって収支の悪化を示して、同族と協議したという。しかし、この会計課の主張をそのまま受け容れることが適切であろうか。同族への貸付を含めて、会計課は同族の側には支払の原資がないことを指摘しているが、会計課の予測に基づいて、一八年度以降には同族への配当金から三五〇〜八〇〇万円の相続税引当金の計上が可能になるとすれば、その引当を先延ばしても、右の不足額推計一四〇〇万円ほどは三年ほどで補填可能であった。<sup>(4)</sup> もちろん、このような予測に基づいて実際の組織改革が行われた事実は変わらないが、資金繰り困難を抱えることになった三井合名に選択肢がほかになかったかどうかについては、なお検討すべき点が残っているように思われる。

(1) 武田晴人「第一次大戦後の古河財閥」『経営史学』一五卷二号、一九八〇年。

(2) 武田晴人『鈴木商店の経営破綻…横浜正金銀行から見た一側面』日本経済評論社、二〇一七年。

(3) 春日豊、前掲「戦時体制への移行と財閥の再編成」三〇六頁。

(4) 推測に基づいているので検討すべき点はかなり多い。戦時の資金統制が三井合名の借入金による同族の相続税支払いを許容しないということも考えうる。ただし、こうした戦時の特殊な条件に制約されているとすれば、所得税増税も戦時の臨時的な側面を有していたから、恒久的な条件として、相続税の支払いを含めた将来の見通しを論ずるのには疑問が残る。なお、同族と三井合名との貸借関係については、無担保融資もありうるので、同族が借り入れることに無理があるとは考えにくい。