

明治30年代の亜幹線鉄道の資金調達と銀行家

—— 総武、房総、七尾、徳島鉄道を中心に ——

小 川 功

I. は じ め に

鉄道はその草創期においては鉱業、建設、鉄鋼、車両、機械、金融保険その他の諸産業の振興、地域発展等に多大の外部経済をもたらすリーディング・インダストリーであり、かつ当時にあつては卓越した技術水準を必要とする最先端産業のひとつであつたことはいふまでもない。一般に上下構造フル装備の民営鉄道業の特性として他産業に比し巨額の設備資金を要し、かつ投下資本回収が超長期に亘ることが挙げられる。その理由は下部構造一式の自己保有、長距離・連続の線路敷買収、長大な隧道・橋梁等の存在、設備一式の開業前一括設置、不可避な初期赤字等である。このため資本市場が未発達な段階にあつては、巨額で超長期の資金を必要とする鉄道企業は当然に資金調達に苦慮、呻吟した。無数ともいえる鉄道敷設の願望、計画、発起の数に比し、実現にまで漕ぎ着けた開業鉄道数が極めて僅少な事実がそのことを雄弁に物語っている。しかも幸運にも開業出来た鉄道にあつても初期赤字に苦しみ、建設資金の返済に窮し、当初計画の放棄を余儀なくされた場合が大半ではなからうか。したがって鉄道業、とりわけ信用度の劣る中規模以下の鉄道企業経営において資金調達問題の重要度は極めて大きなものがあつたといえよう。

こうした観点から筆者は平成9年9月28日鉄道史学会全国大会の共通論題「鉄道業とファイナンス—国際比較の観点から—」で問題提起を行ったが、蓄積ある欧米等鉄道先進国の鉄道史と比較する意味からも、後進国であつた我国の明治期の私設鉄道の発達を支えた重要な側面の一つであるファイナンスを研

究する意義は大きいと考える。我国でもいわゆる五大私鉄等、長距離の幹線鉄道に関しては比較的多くの先行研究があり、ファイナンス面を含めた説明は進捗しつつあるが、それ以外の中近距離の重幹線・非幹線鉄道会社のファイナンスは野田正穂氏の著書²⁾の中で主に証券市場との関係が幅広く検討されているとはいえ、その細部にわたる全貌は未だ十分に説明されたとは言えないであろう。こうした中堅以下の鉄道では間接金融に依存する割合が高く、従来の研究が重視してきた直接金融面（株主分析）のみならず、外部負債すなわち社債や銀行保険等の金融機関からの借入金等の分析も重要性が高いと考える。同時に外部負債の調達を可能にした金融機関との人的・資金的諸関係の説明も並行して行う必要があると思われる。

本稿は平成10年8月1日経営史学会関西西部会大会の共通論題『本邦鉄道の発達と関連諸産業の経営史的展開』での筆者の報告「明治後期の鉄道事業とファイナンス—非幹線鉄道を中心に—」の一部をまとめたものである。「明治期鉄道業の総合的研究」共同研究会の場等で種々ご教示賜り、貴重な史料のご提供も頂いた野田正穂、老川慶喜らの各氏、鉄道史学会での総会司会をお願いした湯沢威氏、経営史学会での共通論題を主宰された宇田正氏、学会報告の場で貴重なコメントを頂戴した武知京三氏、松本重太郎に関する取材調査の過程で有益なご示唆を頂いた曾孫・松本洋氏、城山三郎氏等の各氏に感謝したい。なお紙面の制約上、年号の明治は省略、頻出の役職名、資料・新聞雑誌等は略号³⁾で本文に表示した。

1) 野田正穂・原田勝正・青木栄一・老川慶喜編『日本の鉄道 成立と展開』1986年、日本経済評論社、p332以下文献リスト参照。近年では山陽等に関して小風秀雅「交通資本の形成」(高村直助編著『企業勃興』1992年、ミネルヴァ書房)、九鉄等に関し中村尚史『日本鉄道業の形成』1998年、日本経済評論社等。

2) 野田正穂『日本証券市場成立史—明治期の鉄道と株式会社金融—』昭和55年、有斐閣

3) 頭…頭取、取…取締役、監…監査役、相…相談役、発…発起人、営…『営業報告書』、文…『鉄道省文書』、鉄…『日本鉄道史』、国…『鉄道国有始末一斑』、東…東株『五十年史』、債…『社債一覧』、岩…『岩下清周伝』、安…『安田保善社とその関係事業史』、原…『原六郎翁伝』中、松…『雙軒松本重太郎翁伝』、局…『鉄道局年報』、帝…『帝国鉄道要鑑』第3版、会…『京浜銀行会社要録』第2版、東日…東京日日、時事…時事新報、中外…中外商業新報、大朝…大阪朝日、大毎…大阪毎日、R『鉄道時報』、B『銀行通信録』、保『保険銀行時報』、商『商業資料』

II. 資金調達と重役関与の必然性「鉄道と金融の渾然一体化現象」

明治30年代には亜幹線・非幹線鉄道会社の資金調達の特色として、経済情勢の悪化により困難となった株金払込に代えて社債、借入金等の他人資本に依存せざるを得ない場合が多いことがまずあげられる。31年7月末豊川、房総、豆相、尾西の4鉄道という、当時の典型的な不振私鉄は自らの資金調達の困難さを鉄道局長宛の「社債を海外に募集する儀に付伺」⁴⁾の中で訴えている。

こうした社債、借入金等の外部資金調達には重役が直接関与する場合が極めて高い。その理由として①外部資金調達そのものは株主総会で決議されるが、実施細目は取に一任される。②鉄道会社は建設、運輸等の専門技術者を内部に抱えているが、非日常的な資金調達のための専門家・専門組織は設置されていない。③信用力のある幹線鉄道とは異なり、亜幹線・非幹線鉄道は重役そのものの信用に依存せざるを得ない。④株主総会での役員選出時に於ても重役の信用度とともに、個人の資金調達力、金融界への影響力等が考慮される。⑤新役員を目指す株主は自己の資金調達策を提示して株主に賛同を呼び掛けることもある。⑥銀行・金融機関側も全国的な支店網を持たず、遠隔地への投融資は人的ネットワークに依存せざるを得ない。⑦銀行・金融機関側との信判断も組織的な信用調査・審査体制が未発達なため、極く少数のトップの属人的な情報による独断に依存している。⑧会計情報の開示や、担保とりわけ動産等の企業総財産の保全法制が極めて不十分な段階では銀行の与信管理・担保管理上も「目付役」としての役員派遣による内部情報収集と担保保全が不可欠であった。

このような理由で鉄道会社側では金融界にも顔の利くようなタイプの大株主

4)「昨年来経済事情激変し、民間に於ける資金の欠乏日に甚しきを加へ候為め各会社とも容易に株主をして株金を払込ましむる能はず、其結果予定事業の進行を阻止せられ、全線路中工事の全部若くは幾分の竣成せし向も営業を開始するに由なく、甚しきは工事を中止せざるを得ざるものも亦有之、既成線路破損の修繕を首めとし、軌条車両等買入代価の支払に至るまで総て延滞勝と相成り、為めに被むる所の損失非常の巨額にして、会社の存廃にも関し、誠に当惑の至に御座候。斯かる次第に御座候へば一時社債を募集して資金補充の計を為し候外無之、既に其募集に着手したる会社も有之候へ共、何分にも今日の如き経済界の情況にては到底国内のみにて募集の目的を達し候見込立ち不申候…」(M33.6.15R)

が取に選ばれ、外部資金調達を一任されると自ら大都市の銀行等と折衝し、銀行等の要求に応じて鉄道会社振出手形の裏書き、個人資産の担保提供等の形で人的・物的保証を行って、鉄道会社の不十分な信用を補完する。

銀行・金融機関側でも鉄道等への投融資に積極的なトップが就任すれば、地域内の鉄道はもとより、銀行等の支店所在地域を超えた遠隔地の鉄道にも、まず株金取扱等の業務的關係を出発点として当該鉄道株主への株式担保貸付に始まり、次第に株式投資、貸付、社債の応募・引受へと関係はエスカレートして行く。銀行が地域内のある種の資本家・投資家集団の共同投資上の便宜をはかる使命を持つ場合も多く、当該銀行の大株主・役員等を含む支配層が発となった鉄道では当然に株金取扱銀行となり、関係集団の株金払込の窓口銀行＝株式担保金融の役割を果たすことが期待される。

こうした結果、銀行の担保に占める特定鉄道の株式の割合が高まると、当該鉄道の株価・業績如何に当該銀行の側も強く影響されることになる。そこで好むと好まざるにかかわらず、銀行側は当該鉄道の株価引上げ、業績好転等に強い関心を持たざるを得ず、自然発言力を強めるため経営陣に加わり、同時に企業の存続のために資金繰りにも関与せざるを得ない状況に陥るものと考えられる。この結果特定の金融機関にあっては鉄道事業は極めて重要な投融資対象となり、社債のアンダーライティング、財団抵当等の包括的担保制度、自己競落会社設立、その他各種の財務整理等、ファイナンス上の新しい工夫や革新を鉄道業等を主たる対象として順次生み出す契機となった。さらに特定、少数の銀行家等⁵⁾にあっては超長期の投資対象としての鉄道事業の優位性を一般の銀行や投資家に比して特に強く認識する傾向があり、銀行の主要な長期投資先として⁶⁾

5) 明治20年代に本格化する排他的な「資本家集団」の証券引受機能の集団的發揮に関しては拙稿「日本生命創業者人脈と弘世、岡橋、片岡らの共同投資行動—証券引受機能の集団的發揮—」作道洋太郎編『近代大阪の企業者活動』平成9年4月、思文閣出版 p.251-280 参照

6) 例えば十五銀行の33年6月末の所有株式では券面10,357,702円のうち鉄道2社（日鉄、岩越）が10,342,702円と99.9%を占め、社債では券面2,063,700円のうち鉄道5社（日鉄、北炭、山陽、阪鶴、播但）が1,970,600円と95.5%を占めた。（十五銀行33年6月、p13）また安田銀行の28年末現在の所有株式では銀行・保険74%に対して鉄道は18%（安p192）

積極的に銀行サイドから開拓するだけでなく、銀行家個人でもいわば「世襲財産⁷⁾」的な長期凍結財産として長期保有する者も出現した。このような結果、明治30年代には鉄道企業と金融機関との間には非幹線鉄道の返済能力の欠如のため、与信の長期延滞化傾向（例…一時貸付⇔転がし⇔社債振替⇔優先株・自己競落等へと繰延べ・長期化・固定化）が不可避ななかであって、当該金融機関のトップ等が私鉄役員として直接経営に深く関与し、とりわけ不振私鉄の資金調達・再建等にかかわらざるをえなかったという「鉄道と金融の渾然一体化現象」が見られるようになった。さらには投機的な鉄道株の買占め等に銀行家が直接間接に関与する事例⁸⁾も少なくなく、買占が失敗すれば当然の帰結として担保とした買占株式が一挙に銀行サイドに流込んだ。こうした金融機関では鉄道は単なる一債務者という域を超え、大口の投融资先変じて大口の不良債権と化していわば運命共同体的癒着関係に陥り、その結果一部銀行では不振私鉄への不良債権等を原因・一因として取付・破綻を招く事態まで生じた。⁹⁾

上述した明治30年代の亜幹線・非幹線鉄道会社の資金調達に関連する鉄道と銀行等の癒着構造の仮説を以下、総武、房総、七尾、徳島の各鉄道会社の具体的事例を対象として、その資金調達が具体的にどのように展開したかで検証していくこととしたい。4社はいずれも39～40年に国有化されたが、国家の脈絡を構成するような幹線鉄道ではなく、その継承線路の哩数も総武73哩16鎖、房総39哩32鎖、七尾34哩27鎖、徳島21哩39鎖であり、200哩超の五大私鉄（日鉄、山陽、九鉄、関鉄、北炭）に比べるとかなり小規模な中距離鉄道にとどまっ

7) かねて陸上の運輸機関への放資を持論とする安田善次郎は明治40年東京大阪間を直結する日本電気鉄道計画に対し「私は無論賛成とか権利とかそんなものを当てにせず利回りはにも関係せず総ての株を皆売っても是れを世襲財産にする」(M40.2.23.R)と語った。

8) 例えば織田昇一郎は岩下清周の三井銀行大阪支店長時代を回顧して「大阪堂島の仲買人の石田卯平といふ大手がゐて、この人が参宮鉄道株の買占めを計画し、その資金を三井銀行大阪支店長たる故人<＝岩下>から融通して貰ったのだ。故人は本店の指図をまたず、百万円以上の金を石田に貸した。これが本店重役の気に入らなかったのだ」(岩p83)と岩下が「三井銀行を辞したわけ」を語っており、「荒い貸し方」は三井銀行時代からのものであったとしている。岩下の西成株買占め関与は注10)の姉妹編参照。

9) 平成10年7月27日の社会経済史学会近畿部会大会での筆者の報告「大正期・昭和初期の企業家・資産家の破綻と投資行動」(共通論題『戦前日本における資産家の形成と投資行動』参照

ていた。なお明治期の亜幹線・非幹線鉄道のうち西成，唐津は今回姉妹編において詳述しており，参宮，阪鶴，北海道，大阪，河陽，高野，豆相，水戸Ⅱ，小浜等の各鉄道の資金調達面はその一部を既に発表済¹⁰⁾であり，播但，金辺その他は別稿を予定している。

Ⅲ．総武鉄道の資金調達

総武鉄道は22年12月設立，株式申込が募集の4倍以上も殺到して，その権利株は0.5円の払込が22年2月には1～1.5円にまで騰貴した。(22.2.16 東日) 27年12月本所～佐倉間全通，30年時点で資本金360万円，社長本間英一郎，取坂本則美(28年社長辞任，北海道鉄道取專務理事)，青田綱三(3000株，第3位の大株主である相馬順胤家家扶¹¹⁾)，田島信夫，北岡文兵衛(1020株千代田銀行頭，1020株)¹²⁾，原六郎(2632株)ほか，大株主大阪貯蓄銀行5250株，平塚喜兵衛3413株，川島栄助2109株ほかであった。(会p233) 原や毛利家，相馬家等は陸軍大臣大山伯爵による勧誘に応じたもので，大山自身も「諸氏の尽力にて総武鉄道も布設さるることとなり軍事上大に好都合」(25.11.25中外)と感謝している。28年1月4日には東株で売買開始，29年3月12日には新株2.4万株も売買開始された。(東p144)

30年には5口，105万円の事業債しか発行されなかったが，数少ない発行体である総武の場合，『社債一覧』では30年に20万円発行したとの事実しか判明しない。(債p825) 29年1月25日の臨時総会で「既成線完成工事及ヒ停車場増

10) 本稿姉妹編「明治30年代における北浜銀行の融資基盤と西成・唐津鉄道への大口融資」『滋賀大学経済学部研究年報』第5巻，平成10年12月および『追手門経済論集』第27巻1号，平成4年4月，『文研論集』第97号，平成3年12月，『鉄道史学』第8号，平成2年9月，同第10号，平成3年10月，滋賀大学経済学部『研究年報』第2巻，平成7年12月，同『彦根論叢』298号，平成7年11月，同299号，平成8年1月，同『附属史料館研究紀要』第31号，平成10年3月に収録の拙稿(論文名は省略)参照

11) 田島信夫は吉川経健2100株，毛利元昭1500株等を背景とする公爵毛利家財産副主管で，個人名義でも1500株。なお32年現在の田島信夫の保有株式の銘柄6種はすべて毛利家の保有株式銘柄12種に包含されている。毛利・山口藩の支藩であった吉川経健保有株式銘柄7種とは大阪鉄道以外は一致。(32.3.29 時事)

12) 原六郎の推薦で28年総武社長に昇任(原p291)した本間英一郎(技術者)と原はかねて親交あり，本間の勧誘で北越発にも参加した。(原p300)

設ニ要スル費用金十万円ヲ限り臨時借入レヲナスノ件」(文)を決議したが、同年4月18日の臨時総会で「該決議ニ依リ臨時借入金ヲナスハ会社経済上不利益」(文)との理由から、前述の起債理由に加え「車両増加等ノ必要アルニ付、金二十万円以下ノ社債ヲ起シ、其償却金ハ後日増資ヲナシ之ニ充ツルモノトス」¹³⁾ることに変更した。取締役会で社債金額、社債利子の歩合、規程の制定等の細目を決議したのは翌30年2月9日であった。5月20日には「停車場増設及車両増加ノ為メ」8%社債20万円発行が認可された。(局30年p55)「総武鉄道株式会社社債券規程」の債券要書によれば「債券発行額ハ金二十万円ニシテ一通ノ金額ヲ金一万円、五万円ノ二種トス」と定めており、当時としてはかなりの高額券のみの発行が特色であった。

総武が通信省に提出した「総武鉄道株式会社々債券募集方法」によれば、債権者募集時日と債券払込の期日はともに30年10月30日、募集価格は「額面之通」、募集方法は「指名募集」¹⁴⁾となっており、「本会社々債募集の儀本年十月三十日を以て結了仕候」¹⁵⁾として募集金額、応募金額はともに20万円で一致、「申込価格ノ最高最低及平均」「募集契約締結ノ最低価額及会社ノ実収スヘキ金額」はともに「額面ノ通」であった。このことから、当社債は何らかの縁故ある引受人を総武側が予め「指名」し、特定少数の銀行等の縁故者による総額引受の可能性が極めて高いと思われる。これが可能な背景には総武が「一割何分の好配当は海内屈指の鉄道となり…同業者をして羨望せしめた」(36.12.12R)ことがあろう。当社債保有が判明したものは大阪貯蓄銀行9万円(「第十六回決算報告」32.1.10 大朝)と東京銀行3万円(「第六期報告」32.2B)にすぎないが、この2行だけで計12万円、募集総額の60%を占めており、残りに五万円券保有者があれば社債権者は3～6名、残りは全て各1万円としても社債権者は最大で10名以内と、いずれにせよ極めて少数である。(他に可能性あるのは株主の十五銀行100株(時事)あたりか)

まず筆頭社債権者の大阪貯蓄銀行は総武の筆頭株主(30年末5250株、会

13) 29年4月18日「株主臨時総会総会議事筆記抜粋」文

14) 30年10月12日「総武鉄道株式会社々債券募集方法」文

15) 30年11月2日「御届」文

31p233)でもあるが、同行の北海道鉄道への大口投資と同様に、総武が「株金の払込思はしからずして行悩みの状態に陥¹⁶⁾」った際、同行専務の外山脩造が総武初代取(北海道鉄道取専務理事)の「阪本<則美>氏の請を容れて、大阪貯蓄銀行¹⁷⁾をして多数の株式を引受けしめ、自れも株主となりてその成立を助け」たものである。

また大貯に次ぐ社債権者と推定される東京銀行の場合は社債引受の直前の30年3月10日総武の株金取扱を開始している。(三期営p7)株金取扱銀行となる交換条件として、社債の残額引受や株式取得が実行された可能性もあろう。募集・払込期日である30年10月30日を含む30年12月期に、東京銀行は総武社債券面3万円を「額面ノ通」@100円で買入れた。(四期営p16)32年12月期には当社は償還され、代りに総武旧株330株、3.12万円が登場している。(八期営33.2B)東京銀行の発で、取の安田源蔵は社債発行を決議した29年4月の臨時総会に株主として出席し、会社提出の「原案賛成」を発言するなど、しきりに総武への接近姿勢を示している。なお総武は31年度に初めて借入金39.5万円を計上したが、借入先は恐らく社債権者とかなり重複するものと推定される。32年度には払込が進行し、社債が償還され、かわって33年37万円、34年33万円、35年31万円の短期負債が継続した。

同様な総武への銀行等の積極姿勢としては数年後総武への積極支援を表明した川崎銀行の例がある。すなわち総武が「起点たる本所錦糸町の停車場は…東京市の東端で不便利極りなく…延長して横網町に起点停車場を設くる」(34.9.7R)べく33年免許された本所～横網町間「市街線に要する資金は川崎銀行に於て低利を以て何程にても支出することを承諾したれば…払込を要せずして工事を進行する由。尚ほ川崎銀行は余程同鉄道に望みを囑したと見へ旧臘来同鉄道株を買収し、既に五千株以上に達せりと云ふ」(36.2.28R)とあり、川崎が東京都心部への乗入工事の将来性を相当に有望視していたことが判明する。

32年4月「本所停車場より横網町に至るまで七十三鎖間の線路を布設するこ

16) 武内義雄『輕雲外山翁伝』昭和3年、p126～7

17) 安田源蔵は日本橋橋町、呉服木綿問屋・中屋、東京銀行300株、日本共立生命合資に5千円出資、後に東洋モスリン監、別府観海寺土地監等を兼務

となし、其建設費百二十万円は後日増資を為して償却するの目的を以て社債を起すことと為し、利子其他は取締役会に一任することに去月二十五日の総会にて決議」(32.5B)し、5月27日「車両増加及事業拡張等ニ要スル為メ」6%社債120万円発行が認可された。(局32年p40)しかし銀行の積極姿勢もあり「本所横綱町間建設費ノ為百二十万円ノ募集ヲ決セシモ六十万円ノ募集ニ止メ」(鉄中p451)、36年8月7日「会社経済上ノ情况必要ナキカ為」(局36年p33)発行枠を60万円に減額認可を得て12月1日、60万円、期間10年、発行価格100円、利率7%、応募者利回7%、三菱合資銀行部、第一銀行の扱で社債を発行した。(債p551)36年度末の社債60万円、短期負債25.8万円、37年度末社債60万円、短期負債20.3万円であった。38年度末の社債60万円、債務手形11万円であったが、手形は国有前に償還され社債60万円が国に継承された。(国p521)

IV. 房総鉄道の資金調達

房総鉄道は22年1月16日房総馬車鉄道(資本金20万円)という「馬車鉄道の計画で發起せられ…当時の鉄道熱に浮かされて終に本鉄道と進化」(36.12.12R)し、26年9月7日房総鉄道に改称、26年12月28日設立登記、28年5月22日には東株で売買開始、29年4月20日には新株1.48万株も売買開始された。(東p145)30年時点で社長成川尚義、取河村隆実(957株)、山中立木(黒田長成700株)ほか、監足立孫六(足立銀行1000株)、窪田弥兵衛(1500株)ほか、大株主曾野峻輔1032株、穂積猛890株、林策一郎825株、加東徳三²⁰⁾740株ほかであった。(会p227)「帝国商業銀行其他に抵当に入れて金融²¹⁾を得」ていた根津嘉一郎が「雨宮<敬次郎>に奨められて買ったのは、当時価格甚だ低落せる房総鉄道株であって、君は之を買取つて²²⁾」32年1月取に加わったため、「房総には雨宮氏

19) 帝国商業銀行会長、博多湾鉄道発、32年11月27日死亡。(帝国商業銀行会長の方は成川死亡後32年12月馬越恭平が就任『馬越恭平翁伝』p211)

20) 加東徳三は東株仲買人で30年の北炭買占で今村清之助と売方に参加。26年6月百三十二銀行を設立し頭、有隣生命副社長・東京支店主任(34年4月辞任)、品川銀行取、32年成川尚義に代って房総社長就任、金辺相、東京麦酒社長、札幌製糖社長、日本昆布監、同伸合資相、金辺監、京北取などを兼務

21)22)『根津翁伝』p39,48

が相談役、根津氏が取締役で牛耳²³⁾って居た」甲州財閥系との見方もあるが、38年9月時点でなお取に名を連ねる根津の持株は210株、22位の株主にすぎない。

30年4月21日一ノ宮～勝浦間17哩43鎖を免許され、同時に80万円の増資も認可（局30年p53）されたが、房総は「創立以来財政常に困迫を極め」（34.8.15B）のため、この頃成川尚義社長は三菱側訴状に基づく『銀行通信録』（34.8.15B）の記事（以下、銀と略）に準拠すれば「三菱会社より前後数回に都合二十万円の融通を得、会社振出の約束手形を差入れ其期限は何れも六箇月以内なりしに拘らず、会社は其期日に支払ふ能はざりしを以て、其都度三菱会社は手形の切換を為して猶予を与へ」たといわれる。また別口として同じ成川社長時代の31年6月18日「同年七月の支払期日を以て会社より小倉良則氏²⁴⁾へ振出したる金三万円の約束手形は同年十月小倉氏の裏書にて千葉県印旛郡八生村大沢熊五郎の手²⁵⁾に渡」（銀）ったともされる。（但し房総側は否認し、一審勝訴となった。）

社長の成川が帝国商業銀行の経営に専念したため、代って社長となった加東徳三は「従来の負債を整理すると同時に鉄道の敷設を遂行せんと欲し…六十万円の社債募集に着手」（銀）した。29年11月初めて置いた支配人に31年就任、同時に総務・営業両課長を兼務したのは渡米経験があり、米国社債制度にも明るい榊原浩逸であった。

30年8月10日「一ノ宮～勝浦間工費ニ充ツル為メ」（局31年p57）10%社債60万円発行を認可され、31年11月9日2回払込で発行した。第1回社債60万円は31年12月23日東株で売買開始され、額面100円の平均価格は31年98円、32年97.5円であった。（東付p124）野田氏によれば東株で最初に上場された社債はこの房総社債であり、31～2年度は房総1銘柄のみであったが、その売買高は31年は1000円にすぎず、流通性の欠如の故に事実上長期貸付金の変形にすぎないとされる。35年6月末現在債権者数は59名で、うち関口雄（十五行員）、百三

23) 清水啓次郎『私鉄物語』昭和5年、p276

24) 小倉良則は成田銀行頭、28年9月から34年12月まで成田鉄道社長を兼務

25) 榊原浩逸は13年渡米し、ペンシルバニア鉄道等で実務経験を積んで帰朝、日鉄に入社して18年発行の専門書『欧米鉄道経済論』を著した後、総武、九鉄、房総等の部課長・支配人歴任後、房総支配人制廃止で34年7月京北取に就任

十二、藤岡欽次（三菱行員）、織田昇次郎（東株仲員）、十六、帝国生命の上位6名が全体の72.8%を占めていた。²⁶⁾（23回営）社債募集を取扱った百三十二銀行、帝国商業銀行、三菱合資銀行部、千葉商業銀行（債p16）の4行のうち、まず百三十二は「応募者殆んど絶無の姿なりしにより、加東氏は自己の頭取たる百三十二銀行をして其大部分を引受けしめ」（銀）たとされた。35年には11.1万円を保有するほか、同行重役の個人名義が3万円ある。三菱合資銀行部も加東社長が「其の応募したる社債券を担保に供して会社より三菱会社に差入れある約束手形二十万円の振出名義を百三十二銀行に変じ、更に会社をして之が裏書人たらしめた」（銀）たとされ、35年には行員名義で10万円保有したように、百三十二の社債引受資金の実質的な金主の立場にあったと考えられる。千葉商業銀行は地元の有力銀行の一つであり、頭取鈴木利兵衛が34年1月大野丈助とともに房総取に就任するなどの人的関係を有していた。帝国商業銀行は31年末現在、50,000円保有（「第八期決算報告」32.1.30 大毎）しているが、前述の通り前社長の成川尚義が会長を勤めるという緊密な関係にある東株の機関銀行であった。東の帝商と並ぶ、大株の機関銀行たる北浜銀行も32年6月期に房総社債を券面額で30,000円（実価28,800円）を取得（5期営p12）したが、32年12月末には保有していない。

32年10月28日「第一社債金ノ内四十万円ヲ償還シ大網東金間工費ニ充ツル為メ」（局32年p40）7%社債60万円発行を認可された。（東p124）32年11月には第2回7%社債20万円が発行され（帝p338）、33年3月1日には第2回社債20万円も売買開始され、額面500円が33年平均490.5円で取引され（東p124）、プレミアム（33年7月現在「応募価格差金」1万円）を計上している。「内十万円は三菱会社に説きて之を引受けしめ」た第2回社債は35年には帝商、今村、十五各行らの行員名義となっている。（23営）

房総は千葉で総武に隣接する支線的な関係にあったが、都心に直結する総武とは立地に大差があるため「房総蘇生策」として出願した千葉寒川より東京の越中島に直接乗入れる東京湾線は「当時鉄道界政治界株式界を騒がし…幾万の運

26) 野田氏所蔵の房総「第二十三回実際報告書」、野田前掲書 p96

動費を費し、結果失敗に帰すると共に、房総の致命傷を負う」(36.12.12R) 始末となった。後に大野丈助専務も「本社ハ業務不整理等ノ為メ痛ク望ヲ世間ニ失シ、株券市価非常ニ下落」(国付p4) したと認めるように、証券業者主導の房総は夜叉坊之堂なる論者(東京湾線に関与した鉄道専門家の筆名)が「寸鉄放言」の中で「此鉄道も可愛そふに、其株主中に所謂株屋山師が多かった為めに縦横に翫弄せられ」(36.12.12R) と酷評し、「業務計画其宜キヲ得サリシ等ノ為メ三十二年ヨリ三十七年迄ハ概シテ無配当ヲ継続」(国付p6), 株価も34～35年には35円払込が安値4～5円と概して低評価されている。

前述の夜叉坊之堂も、「も少し、襟度を宏壮にして、総房の天地の鉄道を統一せよ、合併せよ」(36.12.12R) と総武に対して房総、成田等の吸収を主張したが、33年に房総と総武が逋信省の内論を受けて合併談を進めた時に総武が「最も持て余し居るは社債の八十万円にて、而かも内六十万円は一割の利食いなれば現在に於て経済の立たず」(33.9.25R)と困難視され、総武側も当局に「調査を遂けたる上ならされは会社の意図定め難き」(鉄中p449) と拒絶の旨を答申した。総武の懸念通り、三菱への最後の支払期日の33年11月26日、返済に窮した「加東氏は既に社長を辞して白杉氏代て社長となり、其たの取締役、監査役又皆新任の人を以て充たされ」(銀) た。11月2日社長に就任した日鉄生拔きの白杉政愛は「房総に限らず、総べての小鉄道は…一つにせねばならぬと云ふ考を起して…昨<35>年の春から直通列車のことを<総武と>相談して、三列車だけは直通」(36.1.17R)にするなど総武との関係を深めた実務家であった。しかし白杉らの「新重役は三菱会社の請求に対し意外にも其債務は社債募集の節已に支払済となり、且つ裏書のことも帳簿には何等の記載なしとて断然其請求を拒絶した」(銀) とあり、三菱に対する「房総の裏書は依然として継続し居るが故に支払期日の到達する毎に尚ほ幾度となく之れが切換を為し」

(銀) て来た手形債務は一切簿外扱であった。白杉社長が35年11月辞任に追込まれた背景には、提訴も辞さない三菱と房総の間に立った調停者が「三菱会社は従前の如く裏書の書替を請求したる處会社に於ては手形の裏書を承諾する代

27) 『鉄道局年報』に短期債務も収録されるようになった33年以降、35年5.9 万円、37年ノ

りに其支払は社債支払時期即ち来る三十七年迄延期すべき旨の承諾証を与へられたし」との仲裁案を示したが、34年6月24日三菱合資が弁護士を代理として白杉社長に対し「貸金十万円の確認及び請求の訴訟を千葉地方裁判所に提起」（銀）し、両社間で争いになった深刻な訴訟問題が陰をおとしていると思われる。今一つの大沢からの簿外債務に関しても34年5月18日千葉地方裁判所へ白杉社長を被告とする手形支払の訴訟が起され、追討ちをかけた。（銀）白杉辞任直後の混乱期にあった36年1月には「今度安田善次郎氏が新に社債三万円を引受け、大に同社のために図る処あるより同氏の代表者として旧臘山陽鉄道を辞して入社したる吉野^{マツ}周次氏を専務に任ずるの内約ある」（36.2.7R）と報じられた通り、吉野^{マツ}伝次（2009株の第2位株主）は36年1月31日専務に就任、同年7月6日には大野²⁸⁾丈助も専務に就任、安田を代表して中根虎四郎（安田銀行副支配人、水戸鉄道取）も監に就任した。（帝p339）既存の社債発行枠の範囲で34年3万円（今村周、神谷伝兵衛が全額保有）、36年10%6万円の小額社債をそれぞれ発行したが（社p16）、安田が「新に社債三万円を引受け」たのは36年発行高6万円の50%に相当するものの、他の安田系鉄道に比し、関与の程度はごく僅少で、これでは「大に同社のために図る」意欲はあまり感じられない。

34年には線路延長の中止により20万円、38年3月には「蘇我木更津間敷設免許失効の為」88万円の減資と、「株式券面ト市価ノ…懸隔ヲ接近セシムルノ目的ヲ以テ…三十八年六月本社株券一株ニ付金十円ヲ切捨テ一株ヲ金四十円券」（国付p5）とする26万円の減資と相次いで減資に追い込まれた。38年度末の社債は2銘柄100万円、債務手形は1.95万円であったが、国有化までに債務手形は8万円に増加、社債100万円との合計108万円の債務が国に継承された。

（国p526）31年11月発行の第1回10%社債60万円は38年2月皆済となり、国有化時点では社債は38年2月15日発行、47年償還の7.5%社債80万円（帝p338）と39年発行、47年償還の20万円の2銘柄のみであり、大野専務は「社債ノ利率カ年八朱ニシテ世間普通ノ金利ニ比シ高歩ナルヲ以テ…本社亦外資借入ノ手続

→1.4万円の短期債務が存在

28) 大野丈助は2804株の筆頭株主で、千葉町の土木請負業者、31年営業税50円。なお房総監・取の大野伝兵衛は売薬商・大野合名社長、東金の大野銀行社長

ヲ試ミシ事アリシモ…外資借入ハ長期償還ノ契約ニ非サレハ成立難致ニ付キ不利ト知りツツ…現状ヲ持続」(国付p7) したと述べている。また国に継承されない、磨き砂用の白土採掘部門(38年4月創始)を40年10月競争入札で個人に売却し、1.5万円の欠損を出している。(国付p30)

V. 徳島鉄道の資金調達

徳島鉄道(徳鉄)は30年6月4日徳島～川田間21哩56鎖を免許され資本金80万円で設立、社長大串龍太郎(徳島銀行頭)、取川真田徳三郎、川真田市太郎(徳島銀行取)ほか、監久住九平(徳島米穀取引所監)、今西林三郎ほか、顧問南清であった。32年2月開業したが、同月20日「株金未払込ト建設費予算超過ノ為メ資金ニ欠乏ヲ生シタ」(局31年p57)として7.5%社債30万円発行を認可された。社債は2年据置後、5年償還、発行価格97.5円以上の条件で同年4月、5月の2回にわけて公募したが、30万円のうち、四国、大阪付近で10.46万円申し込みあり、当局者が事前に「今や社債募集の好時期にして応募者は年七朱五厘内外の利率にて債券引受の申込を為すもの多く、弘く募集せざるも二三銀行にて応募を諾すべし」(32.3.25R)と語っていた通り、「一般の募集残額は悉皆安田筋の銀行にて引受る事」(32.4.15R)となり、安田筋の「第三銀行之を引受け、四月二十三日限り之を募集せしが…其募集尻十九万五千四百円は第三銀行に於て引受け募集を結了した」(32.5B)のであった。この32年の徳鉄社債事例を「アンダーライトの意味をもつものであるかどうか明らかではないが、単純な投資としての応募の意味ではなく、所謂近代的意味における発行危険の負担²⁹⁾という意味の引受³⁰⁾」の兆しと推定し、「銀行等の仲介機関の引受けによる公募発行…の最初の例³⁰⁾」とする見方もある。徳鉄は31年度に初めて借入金30万円を計上したが、翌32年度には姿を消し、代りに30万円の社債が登場する。このことから筆者は第三銀行あたりが社債発行に先立って同額の前貸を行い、契約に従って社債の「一般の募集残額は悉皆安田筋の銀行にて引受」けるとい

29) 竹内半寿『我国公社債制度の沿革』昭和35年、酒井書店、p29

30) 志村嘉一監修『日本公社債市場史』昭和55年、公社債引受協会、p22

残額引受であったと推定される。なお安田直系の共済生命は34年9月時点で徳鉄株400株を所有する6位の大株主となっている。

33年度には16.7万円の借入金が復活、34年度には18万円の借入金と4万円の短期負債（以下一時借入金、支払手形、当座借越等を便宜的に総称）、35年度には21.3万円の借入金と2.6万円の短期負債に拡大、36年10月には「今回臨時総会を開き社債二十八万円募集を可決せしこと曩に記載の如し。右に付坂東社長は北浜銀行と打合せを了し、更に通信省の認可を請はん為上京すべしと云へば募集案は早くも十一月末ならんとの事なるが、同社は現在三十万円の社債の外に安田銀行其他に二十八万円の債務あり、之が償還に充つる為社債を募集するに至りしものなり」（36.10.17R）とあり、借入先が安田銀行其他であったことが判明する。「従来の借入金を償還する目的にて価格九十七円以上、年利七朱五厘の社債二十八万円を募集する事に決し、其取扱銀行は北浜銀行及び徳島の四銀行にして昨二十日より三十日迄募集する筈」（36.11.21R）とある通り、36年10月30日借入金償還のため7.5%社債28万円発行を認可され、12月20日発行した。12月末で北銀は徳鉄社債券面148,000円（実価143,560円）を所有（14期営p10）しており、北銀所有分だけで発行高の過半数を占め、これに11月「二十五日重役会を開き、目下北浜銀行に於て募集中なる徳島鉄道社債に応募の事を協議」（36.11.30保）し1万円購入した日生などの北銀募集取扱分が加わる。次の37年6月末では徳鉄社債券面は98,000円（実価95,060円）に減少（15期営p10）しており、この期中に券面5万円が売渡または償還されている。37年6月14日借入金償還のため8%社債30万円発行が認可され7月8日発行された。37年中には社債30万円償還され、年度末の社債58万円、借入金3.2万円、短期負債4万円であった。北銀引受券面は98,000円（実価95,060円）と旧債と変わらず、この金額のまま38年12月末まで推移し、39年6月期において全額売渡または償還された。38年3月2日認可を受け、「会社ノ財政ヲ整理スル為」（局37年p26）70万円減資と25万円増資に追い込まれ、9%優先株25万円を発行した。38年度末の社債は2銘柄58万円、借入金1.6万円、手形債務4千円であったが、他に「手形債務金二万一千円ハ之カ認可ヲ与ヘサリキ」（国p534）という別除分が

存在した。結局国有化時点で社債58万円、借入金1.2万円、債務手形4千円の合計59.6万円の債務が「建設費に使用したる借入金」として国に継承された。
(国p535,p989)

VI. 七尾鉄道の資金調達

七尾鉄道（七鉄と略）は津幡～七尾間の能登半島縦貫鉄道で、26年9月8日密田兵蔵外22名の発起により、27年9月仮免状を得て、29年4月30日免許、資本金70万円（30年105万円に増資）で設立された。³¹⁾29年七尾～津幡間着工、31年4月24日七尾～津幡間31哩60鎖が開通した。経営がうまくいかず借入金³²⁾54万円にも達して社内に紛議が絶えなかった。地元出身の安田善次郎は地元有志の要請により義弟の太田弥五郎を発に加え、安田一門4名で400株出資、善次郎が相となり、安田忠兵衛が監に、（安p193）その後安田善衛（安田商事代表社員、中越監）も取に就任した。（会p265）32年現在の七鉄の借入金は44万円で、うち七鉄の取南郷茂光が取で、安田系の明治商業銀行（本店東京、頭安田善助、善次郎が相、設立29年8月、前田利嗣が1万株（16.7%）の筆頭株主、前田家家扶・斯波蕃が監。以下明商と略）よりの借入金は35万円で、「該借入金の周旋は明治商業の実権を握れる安田善次郎」（32.2.15R）であった。条件は15万円は日歩3銭1厘、20万円は日歩3銭3厘、期限後は過怠金は利子のほかに日歩1銭づつを支払う契約となっていた（32.5B）。その他の一時負債も9万円あり「殆と廃社すへき苦境に陥り居りし」（32.3B）状態であった。35万円の社債を募集したものの、「金融逼迫の時に際し予期の如く其の好結果を見る能はず此に於て一時不止得銀行より新株の募集を引当となし三十五万円を借り入れ工事を継続」（32.4.27 大毎）したほどであった。

しかし明商から35万円の返済を迫られ、官鉄との接続工事費15万円、計50万

31) 30年現在の役員は社長野田益晴（鉄道車両製造所長）、取林賢徳（日鉄検査委員、岩越監）、南郷茂光（貴族院議員、明治商業銀行取）、小山悦之助（300株）、真館貞造、監神野良（270株）、竹内虎松、相安田善次郎、松本重太郎 500株。前田利嗣2000株、小山悦之助 300株、下郷伝平 300株、小泉新助 300株、中村治兵衛 300株、神野良 270株、松居久左衛門 250株（会p234）

円捻出のため、京阪江州系の株主と地元株主等が対立、総会が紛糾した。佐伯勢一郎ら三委員が明商と交渉、「元来同行の資金は大半前田侯爵家より出で居りて始めは其本店を富山に置く筈なりし程なれば同地方の為めには特別の便宜を与ふべき」(32.2.15R)と返済延期、利率低減を懇願した。しかし明商の30年末の全貸付金は74万円、31年末の貸付金・当座貸越総額は160.4万円で、七鉄は同行全体の2割に相当する大口案件で、「利子引下げの事を乞ふも承諾の模様無」(32.2.15R)く、交渉は失敗した。そこで「重なる株主は此際全然安田氏との関係を断って直接前田家の力に依らん」(32.2.15R)と考え、「大株主としてのみならず旧領地たるの関係を以て株主及び県民の利益を計るが為に助力せられたし」(32.4.5R)として「前田家に依りて二十万円を支出せしめ、関西株主に十五万円を引受けしめ、以て同会社の整理に着手」(32.3B) せんとした。

しかし前田家に拒絶され、4月七鉄側は京阪江州系の「松本重太郎氏其他の株主に計り、終に京阪江州の重る株主に於て整理方を引受け」(32.4.11大毎)、「松本氏他数名にて五十万円だけ引受くる」(32.5.B)方向で固まった。『雙軒松本重太郎翁伝』には「累年財政紊乱シ、其殆ンド維持スベカラザルニ至リテ翁ニ之ガ整理ヲ依托シタルモノナルガ…翁ハ之ガ取締役社長トナルニ及ビ、断然意ヲ決シ、一時借入金ノ如キ糊塗的手段ヲ退ケ、臨時株主総会ヲ開催シ、社債金七十万円募集ノ件ヲ付議シ、而モ其総額ヲ翁一人ニテ引受ベキヲ以テシ、直ニ之ヲ実行」(松p36)したとする。

32年4月25日の臨時総会で松本を社長に迎える役員選挙、100万円社債発行(10%以下、95円以上、期間10年以下)の決議した。(32.4.27大毎)この間には松本の辞退等の曲折もあったが、8月29日臨時総会を開き、「社債券の金利は一ケ年百分の十以内とありしを百分の八と改め」(32.9.5R)、「明治商業銀行借入金償却の為に三十五万円、建築費未払支出に十二万円、既成線補充及延長線工費其他に二十三万円を要し、其合計七十万円」(32.9.B)の資金需要に対応

32) 松本重太郎は石井寛治「百三十銀行と松本重太郎」『経済学論集』63巻4号、平成10年1月、拙稿「企業再建の金融手法を開拓した松本重太郎」『日本の創造力』第4巻所収、平成5年3月等参照

する「社債券七十万円は凡て条件付にて松本重太郎氏の手にて引受くことと成りしかば同氏は社長辞任申出を取消して再び就任」(32.9.5R)することとなったが、その「条件付」とは発行条件の「額面百円に付九十七円、年利七朱」(32.9.B), と重役の選任を将来にわたって松本に委ねるとの総会決議³³⁾であった。七鉄総会は「決議は法律上取消又は無効に帰する事ある」を覚悟の上で議決したが、『中外商業』は株式会社は有限責任故、「株主にして縦令如何なる契約を社債主に向て締結するも」無効とし、特に重役の選任を債主に委託するなどは背法の極と非難した。(32.9.15R 転載)

32年11月16日「諸物価騰貴ノ為メ予算ノ超過並ニ線路変更及事業拡張ニ付資金ニ不足ヲ生シ」(局32年p41) 8 % 社債70万円募集を認可された。「松本重太郎一箇人トシテ之カ募集ニ応スルノ約」(鉄中p603) は松本個人の全額保有を意味するわけではない。70万円のうち例えば日本教育保険は33年頃券面額2.7 万円を保有 (5 回営p26), 37年12月には千円10枚, 100円100枚保有し, 年予算利益は8 % であった。(7 回営p33) 七鉄は34年4月18日認可により「経済界不振ノ為メ新株募集ノ目的ヲ達シ難キ」ため35万円減資し資本金を110 (普通株70, 優先株40) 万円とした。10月25日総会で松本引受の「七十万円の社債は償還期に迫るより, 三十七年八月までに一割の優先株八十万円を募集して漸次これを償還するに決し」(34.10.26R), 12月7日認可, 「社債借入金返済ニ充ツ」る目的で35年3月10% 優先株を40万円発行した。(局34年p33) 野田氏によれば優先株は「市場性が乏しいために…結局売るに売れない」³⁴⁾ 場合が多く, 鉄道会社の優先株のうち, 株式取引所の定期市場に上場されたのはこの七鉄優先株だけであるとされる。同社はすくなくとも37年には優先株の5 % 相当の400株を1.7万円 (@42.5円) で取得した。(7 回営p33) 大口取得した背景には同社が松

33) 「第二号 第一条 当会社社債券七十万円は松本重太郎氏に凡て其引受を依頼する事。

第二条 松本氏に於て右社債の引受を承諾せし時は当会社株主は左の事項を堅く相守る可き事 社債七十万円の全額償還を終る迄は当会社取締役及び監査役は凡て松本氏の指名する者を選挙する事, 社債償還を終る迄は株主が今日所有の株式は決して譲渡を為さる事。

第三条 当会社株主にして第二条第一項に違背したる時は松本氏に於て当会社と連帯して社債全部償還の義務を負担すべき事」(32.9.B)

34) 野田前掲『日本証券市場成立史』p155

本系であり、37年7月には松本が七鉄取を辞任した事実以外にはなからう。恐らく社債と同様、松本側の資金逼迫のため肩代りを強いられたと推定される。七鉄は「社債の一部を償還し、更に社債金四十万円を募集し、之を以て三十七年度に至り旧社債の償還を了した」（鉄中p603）が、40年9月1日 149万1355円で国有化された。

Ⅶ. むすびにかえて

上記4例のうち総武が優良私鉄に成長して、有力銀行側から融資攻勢を受けたほかは、いずれも経営が不安定で房総、七尾のように銀行から返済を強く迫られている。4例のうち安田は総武を除く房総、七尾、徳島に、北銀も房総、徳島に、保険会社も総武を除く房総、七尾、徳島にそれぞれ関与した。保険会社の場合、安田＝共済生命、百三十＝日本教育という同系銀行との連携行動が特徴的である。

資本家個人として外山脩造（大阪貯蓄銀行）は投資先の総武に経営上の大問題が生じなかったこともあってか、大口投資の割には坂本則美の陰に隠れ、統治が顕在化しないのに比して、投融資と役員派遣をワンセットにとらえていた安田善次郎（安田銀行）、松本重太郎（百三十銀行）、岩下清周（北銀）らの活動が目立つ。ここでは同じく銀行を本拠としつつ、ともに鉄道に傾斜した安田と松本との「鉄道と金融の渾然一体化」行動を対比して、何が二人のその後の明暗を分けたかを見ておきたい。

安田、松本、岩下とも鉄道事業には並々ならぬ関心を示すが、出身地の鉄道への不良債権を地元有力者の懇願をも振払って強引に回収する安田の冷徹さに比して、安田が逃出し、旧藩主も拒絶した難物を縁もゆかりもない松本が巧みな説得に負けて社債を一人で背負わされる甘さが際立つ。安田の場合、関与先の程度に応じて配下の安田銀行員（房総）、一族（七尾）等、役員派遣者の格や濃淡を巧みに使い分け、単なる斥候から、目付、指揮者と機能分化を図る知恵が見られ、傘下の銀行そのものも持株会社としての私立（安田）、公的な国立（第三）、合弁（明商）、系列等を相手先により上手く使い分けた節が見られ

る。その結果善次郎自身（七尾では相）が社長就任し、安田銀行本体（七尾では明商）で直接貸込んだ場合に比して撤退も容易となったと考えられる。

これに対して松本の場合は百三十銀行内部のスタッフ不足からか、いきなり御自ら役員、それも多くは社長に就任し、取込まれて引返せない立場に陥るという軽率さが目立つ。この背景には「一、能く人物を識別するの明あり、二、事を即座に裁断するの勇氣あり、三、約束を大切にし且つ記憶力に富めり」（29. 1.10商）という松本の長所とともに、他の財界巨頭が「多クノ事業ヲ行フニ人ヲ仮リ、勉メテ当面ニ出デザリシニ反シ、翁ハ独リ自ラ膺リ、自ラ、奮勵努力為サズンバ已マザラン」（松p120）という、類い稀なる自己顕示欲、完璧症とも見える短所もあろう。松本は「常ニ古色蒼然タル一冊ノ手帳ヲ懷中ニシ…会見ノ時日場所等ヲ詳記シ、訪問接待一ニ之ニ準拠スルヲ常」（松p126）としたといわれる。極めて多忙な中で日程を調整する秘書の役まで自分一人でやらないと気が済まない性格が災いし、補佐すべき番頭格、後継者の育成が不十分となったと考えられる。松本個人の超人的な記憶力と「一冊ノ手帳」のみに依存した彼の複合経営は関係企業数の累増と錯綜化のため、個人の記憶・判断・管理限界を遥かに超え、破綻した企業集団の末期に共通して見られるような管理不能の、ある種の混乱状態に陥ったというのが「鉄道と金融の渾然一体化現象」の正体であったかも知れない。本来は財閥本社が組織として思考・熟慮・決断すべき事項であろうが、何が企業集団全体としての利益・存続につながる行動なのかの優先順位を付して、数ある対策を取捨選択し、延び切った兵站線を縮小・復元するため、敵に包囲された「出城」は捨てても「本丸」のみは死守するという冷徹な判断能力を欠いたため、各所に火の手が上がった出城という、部分部分の当面の資金繰りに追い捲られて、その場凌ぎの弥縫策に奔走して、抜本策の決断を先送りした、企業集団全体としての総合戦略の欠如ともいえる。（本稿は科学研究費補助金(基盤研究B)『明治期鉄道業の総合的研究』（代表者野田正穂）の成果の一部である。）