

19世紀末のアメリカ Cotton Bagging 業界に おける企業結合の意義と特徴

——アメリカ議会下院・製造業委員会報告書に基づいて——

金 田 堅 太 郎

目 次

- I はじめに
- II Cotton Bagging 業界の状況
 - (1) Cotton Bagging 業界の概況
 - (2) インドとの競合
 - (3) 過剰供給
 - (4) 税金問題
- III Cotton Bagging 業界における企業結合
 - (1) 受託販売方式による企業結合
 - (2) リース方式による企業結合
 - (3) 資産買収方式による企業結合
- IV おわりに

I はじめに

周知のように、わが国はもとより先進諸国における財務報告の中心は、連結財務諸表である¹。この連結財務諸表の機能は、現在のところ投資意思決定情報の提供を中心とする情報提供機能に限定されており、配当可能利益の算定を中心とする利害調整機能には及んでいない²。すなわち、連結財務諸表上で開示される

1 広瀬義州「日本版概念フレームワークは必要か」(『税経通信』第58巻第1号、2003年1月)、20-21ページ。

当期純利益または連結利益剰余金が企業集団に対する投資者が将来に配当として受領できる金額を示しているわけではないために、投資者は連結財務諸表を用いて自己の持分計算をすることができないのが現状である。連結財務諸表が「会計の最も重要な機能である利害調整機能³」を欠いているというのであれば、連結財務諸表を名実ともに財務報告の中心に位置づけることは困難であると考えられる。

連結財務諸表に利害調整機能を付与するための方法のひとつに、連結財務諸表上の利益または利益剰余金を配当原資として配当を行う、いわゆる「連結配当⁴」を制度化する方法がある。この連結配当によれば、連結財務諸表上の利益または利益剰余金が配当原資、すなわち配当可能利益を意味することになるので、いささか逆説的ではあるが連結財務諸表に利害調整機能を付与することができる。しかし、連結配当には①その前提である個別財務諸表上での持分法適用に重大な問題があること⁵、②逆に個別財務諸表上で持分法を適用しない場合には、連結財務諸表上の配当可能利益が親会社の個別財務諸表上の配当可能利益を上回るとき

2 広瀬義州『財務会計〈第4版〉』中央経済社、2003年、649-650ページ。

3 広瀬義州「連結会計制度と配当可能利益算定機能」（『企業会計』第55巻第1号、2003年1月）、52-53ページ。

4 ここでいう連結配当とは、連結財務諸表上の利益または利益剰余金を配当原資として親会社が自社の株主に配当金を支払うことを意味している。詳細については、拙稿「連結配当の理論的妥当性に関する一考察」（『久留米大学商学研究』第8巻第1号、2002年9月）、67-86ページ、拙稿「20世紀前半のアメリカにおける配当原資をめぐる状況～連結配当原資の問題を視野に入れて～」（『久留米大学商学研究』第10巻第3号、2004年12月）、1-21ページを参照されたい。

5 親会社の個別財務諸表上で持分法を適用すれば子会社の利益のうち親会社に帰属する部分（親会社持分）が持分法投資利益として親会社の個別財務諸表上の配当可能利益に反映される。その場合、連結財務諸表上の配当可能利益と個別財務諸表上の配当可能利益が一致するので、親会社は連結財務諸表上の配当可能利益に相当する額を自社の配当金の支払いにあてることができるのであり、したがってこれを連結配当とよびうると考えられるのである。しかし、持分法投資利益は必ずしも親会社にとっての実現利益であると認められるわけではないので、個別財務諸表上での持分法適用に慎重な意見も少なくない。なお、個別財務諸表上で持分法を適用すれば連結財務諸表上の配当可能利益と個別財務諸表上の配当可能利益が一致する点については、広瀬義州、前掲注(2)、650-653ページで詳述されている。

に親会社が配当原資に窮する事態に陥る可能性があること⁶、および③連結配当の範囲を一律に規定するのが困難であること⁷などから、その制度化は必ずしも容易ではないと考えられる。

ところで、連結財務諸表が最初に作成・開示されたのは、1890年代から1900年代のはじめにかけてのアメリカにおいてであるといわれている⁸が、当時の連結財務諸表には利害調整機能が付与されていたといわれている⁹。具体的には、連結配当が行われていたといわれている。そうであるならば、(1)当時の連結財務諸表の利害調整機能はいかなるものであったのかを詳細に検討するとともに、(2)いつの段階で連結財務諸表は利害調整機能を喪失したのか、(3)現在の連結財務諸表に初期のそれが備えていた利害調整機能を取り戻すことはできないのかなどの点を検討してみる価値があるように思われる。本稿の問題意識は、上記(1)の点に関係している。

もっとも、本稿が対象とする Cotton Bagging 業界で形成された企業集団は、連結財務諸表または連結配当の前提となる親子会社関係からなる企業集団ではなく、受託販売、リースおよび資産買収などの方法を通じて形成された企業集団である。したがって、Cotton Bagging 業界の企業集団に関する検討を行ったとしても、それが直ちに初期の連結配当の実態の解明につながるわけではない。しか

6 すなわち、連結財務諸表上の配当可能利益に相当するだけの配当原資（親会社の個別財務諸表上の利益または利益剰余金）が親会社に存在していなければ、金額的には配当可能であっても、取り崩すべき配当原資が存在しないために、結局、連結財務諸表上の利益または利益剰余金に相当する額の全額を配当することができないという問題が生じる。

7 これは、連結配当の対象を連結納税制度の対象と同じように完全所有子会社に限定するのか否かなどの問題である。

8 William Herbert Childs, *Consolidated Financial Statements*, Cornell University Press, 1949, pp.43-44.

9 小栗崇資『アメリカ連結会計生成史論』日本経済評論社、2002年、237-238ページ、および拙稿「連結配当の問題点に関する史的考察(1) —トラストから持株会社への移行期を中心に—」(『久留米大学商学研究』第9巻第3号、2003年12月)、1-23ページを参照されたい。

し、結論からいえば、Cotton Bagging 業界の企業集団形成の経緯およびその機能等を検討してみると、連結配当の考え方に相通ずる面が少なくないように思われる。すなわち、連結配当の考え方の前提には企業集団全体の利益を企業集団に対する投資者に配当するという思考が存在するものと思われるが、かかる思考が Cotton Bagging 業界における（企業集団構成企業間での）利益配分にもみられるのである。

アメリカにおける企業集団形成方式の変遷をかいつまんでいえば、紳士協定が締結され始めた時代から、プール（リースを含む）またはトラストが形成された時代を経て、持株会社（親子会社）方式がとられる時代という流れになっている。ここで、プールまたはトラスト時代から持株会社時代への変遷は、1890年のシャーマン・アンチ・トラスト法によるプールまたはトラスト禁止を受けていわば形式的に持株会社への組織替えを行うという形でなされた経緯がある¹⁰ので、プールまたはトラスト時代の利益配分の考え方が、そのまま初期の持株会社ひいては連結財務諸表にも引き継がれたと考えられ、またその意味でプールまたはトラスト時代の利益配分の考え方が連結配当の原型になっているとみる余地があるように思われる。

上記の問題意識に基づいて、本稿では、連結配当の原型を探るための事例研究の一環¹¹として、Cotton Bagging 業界における企業結合をとりあげ、その意義と特徴について検討することにしたい。なお、当時の Cotton Bagging 業界に

10 E. S. Meade, *Trust Finance: A Study of Genesis, Organization and Management of Industrial Combinations*, D. Appleton and Company, 1908, pp.36-37.

11 同様の問題意識に基づいて、筆者はこれまでスタンダードオイル・トラストおよび Distillers and Cattle Feeders' Trust について事例研究を行っている。拙稿「スタンダードオイル・トラストにおける財務報告と配当金の計算（1862年－1882年）」（『久留米大学商学研究』第8巻第2号、2002年12月）、31-68ページ、および拙稿「Distillers and Cattle Feeders' Trust の機能と特徴—企業集団の形成過程を中心に—」（『久留米大学商学研究』第10巻第2号、2004年9月）、57-79ページを参照されたい。

関する詳細な資料に、一連のアンチ・トラスト法制定目的のために独占が形成されている業界についてアメリカ議会下院の製造業委員会がまとめた報告書（U. S. Congress, House of Representatives, Committee on Manufactures, *Report on Trusts*, 50th Cong. 2nd sess., 1888, H. Rept. 4165）があり、本稿ではこれに基づいて検討を行うことにする。

II Cotton Bagging 業界の状況

(1) Cotton Bagging 業界の概況

Cotton Bagging とは、直訳すれば「綿の袋」である。ただし、綿でできている袋という意味ではなく、綿を包装するための袋という意味である。周知のように、独立後のアメリカでは綿花栽培が主要産業であり、その後南北戦争の時期にかけてかかる綿花を用いた各種繊維産業が隆盛を極めたわけであるが、Cotton Bagging は、かかる繊維産業の一部門において、綿花を切断加工し、櫛いたうえで圧縮機でボール（梱）に固めたものを包装するための袋として用いられた。この Cotton Bagging は、通常は、ジュート（黄麻）を原材料として製造される。主たる工程としては、原材料であるジュート梱を開梱（opening）する工程（ジュートは圧縮機を用いて極めて硬く固められた状態で納入されるので、これを開梱するための機械も必要であった）、開梱したジュートを柔化機械を用いて柔化（softening）する工程、柔化したジュートを別の機械を用いて梳く（carding）工程、かくして梳かれたジュートを織機（loom）で布に織り上げる工程があるが、全体の作業種類としては最大25種類ほどあったといわれ、その多くが作業員による手作業で行われた¹²。このように Cotton Bagging 製造業は比較的単

12 U. S. Congress, House of Representatives, Committee on Manufactures, *Report on Trusts*, 50th Cong. 2nd sess., 1888, H. Rept. 4165, pp.128-129.

純な製造業ではあるが、綿花栽培および綿繊維業の隆盛と軌を一にするかたちで発達した。そして1880年代には、発展の帰結として消費量に比して供給過剰となり、業界内での競争が激化し、価格の低下を招く事態に陥っている。このために、製造業委員会報告書が作成・公表された1888年までには、後述するようないわば「強引な」企業結合が行われたり、操業停止を余儀なくされる業者が続出したりするなどの厳しい環境下に Cotton Bagging 業界はおかれていた。この背景には、最大のジュート生産国であるとともに、最大の Cotton Bagging 製造国であったインドとの熾烈な競争もあった。

Cotton Bagging 業界において、1888年に操業を行っていたのは、次に示すわずかに8つの作業所（Mill）¹³ であった¹⁴。

- ① Nevins & Co.：マサチューセッツ州 Salem
- ② Ludlow Manufacturing Company：マサチューセッツ州 Ludlow
- ③ New York Bagging Company：ニューヨーク州 Brooklyn
- ④ Hines, Preer & Illges：ジョージア州 Columbus
- ⑤ Muncie Bagging and Manufacturing Company：インディアナ州 Muncie
- ⑥ the Southern Mills Bagging Company：ミズーリ州 Saint Louis
- ⑦ the Standard Mills Bagging Company：ミズーリ州 Saint Louis
- ⑧ the Charleston Bagging and Manufacturing Company：ミズーリ州 Saint Louis

これに対して、前年の1887年に操業を行っていた作業所には、上記の8つに加

13 作業所（Mill）とは、綿業その他の織物業の工場をさしている。当時の Cotton Bagging 業界では、株式会社形態をとるものと、個人企業として個人所有のもとで操業するものとがあったが、作業所（Mill）という用語はそのいずれをも含む用語である。なお、本稿では、以下、作業所、業者、企業および会社という用語を相互互換的に用いる。

14 U. S. Congress, *op. cit. supra* note (12), p.97.

えて次の9つがあり、合計すれば17である。すなわち、1887年には17の作業所が操業していたが、一連の企業結合によって1888年にはこれが8つに減少したのである。

- ⑨ Evans Stephens：コネチカット州 Quinebaug
- ⑩ the Eagle Mill：ニューヨーク州 Brooklyn
- ⑪ T. W. McCarce：バージニア州 Richmond
- ⑫ the Crescent Jute Manufacturing Company：ルイジアナ州 New Orleans
- ⑬ Louisville Bagging and Manufacturing Company：ケンタッキー州 Louisville
- ⑭ the Peru Bagging Company：インディアナ州 Peru
- ⑮ the Saint Louis Bagging Company：ミズーリ州 Saint Louis
- ⑯ George H. Squires：イリノイ州 Dixon
- ⑰ the Hart Bagging Company：ニューヨーク州 Brooklyn

以上が1887年に操業していた作業所のすべてである。そのほとんどが年間（1シーズン）の半分くらいの期間しか操業していなかったといわれている。その理由には、Cotton Bagging の利用対象である綿花の収穫期以外の時期には需要が少なかったこと、および各工程で用いる製造設備のメンテナンスまたは修繕に一定期間を要した¹⁵ことなどもあるが、もっとも大きな理由は、供給過剰な状況にあったために年間を通じて操業を行うと多額の損失が発生することにあつた¹⁶。

かかる企業結合に関する詳細な検討は次節で行うことにして、ここでは、以下、Cotton Bagging 業界におけるその他の状況を整理しておくことにしたい。まず、

15 たとえば、大規模製造業者である the Standard Mills Bagging Company では、操業は11月に終了し、次に開始するのは2月第1週であつたといい、この間は、機械の修繕その他にあてられたという（*Ibid*, p.156）。

16 *Ibid*.

操業規模等についてであるが、綿製品 1 梱分の Cotton Bagging を製造するためにはジュート布を 6.25 ヤード分製造する必要がある、7,000,000 梱分製造するためには、45,500,000 ヤードほど必要であった¹⁷といわれている（2 ポンド規格の Cotton Bagging の場合）。対象物である綿作物の収穫高は、例年、6,500,000 から 7,500,000 梱分ほどであった。

（2）インドとの競合

すでに述べたように、Cotton Bagging は、主としてインドで生産されていたジュートを原材料としているために、アメリカの Cotton Bagging 製造業者は、まずこのジュートをインドから有利な条件で輸入する必要があった。しかし、インドはアメリカにとって原材料の輸入相手国であると同時に、製品としての Cotton Bagging 製造における最大のライバル国でもあった。インドでは、良質なジュートを用いて、またアメリカよりも安い人件費で製造することができたので、結果として安価で製品を販売することができたために、世界の Cotton Bagging 需要のほとんどをまかなうだけの規模を有するに至っていた。たとえば、人件費については、インドの全工場の一 日 1 人あたりの平均が 13.33 セントであったのに対して、アメリカにおけるそれはインドの 7 倍ほどであった¹⁸。

当時のインドでは 24 の作業所がトラスト等の企業結合を行っており、輸出相手国によって価格を変えていたといわれている¹⁹。また、インド全体の生産能力は、年間 400,000,000 ヤードを超えていた。これらの優位性を有していたために、結果的に、インドでは、2 ポンド規格の Cotton Bagging を 1 ヤード当たり 5 セントほどで販売することが可能であった²⁰。この点、アメリカでは後述するよう

17 *Ibid*, p.99.

18 *Ibid*, p.164.

19 *Ibid*, p.124.

20 *Ibid*.

に、企業結合前でも 6 セントほどであった。

インドとの競争に関連して、もう一つアメリカ企業に不利であった要素として、輸入税（Import Duty）の問題があった。ここでの輸入税は 2 種類ある。1 つは、Cotton Bagging を製造するために必要となるイギリス製の機械をアメリカに輸入するために、購入価格の 40% の輸入税を支払う必要があったことと、もう 1 つは、原材料であるジュートをインドから輸入するために、1 ヤード当たり（2 ポンド＝1 ヤード）0.46 セントの輸入税を支払う必要があったことである²¹。前者は、外国への安易な技術輸出を阻止するためにイギリス政府が国内輸出業者に課したものであり（したがってその分が機械の価格に反映される）、後者はアメリカ政府が徴収したものである。当時のアメリカの作業所では、そのすべてがインドからの輸入ジュートを原材料として用いていたのであるから、とりわけ後者の輸入税は、アメリカの作業所にとっての競争上の不利になっており、事実、Cotton Bagging 業界ではアメリカ政府に対してこの輸入税引き下げ要求を再三行ってきた。

次の表は、Warren, Jones & Gratz が、アメリカの作業所の競争上の不利を訴えるために、製造業委員会に対して提出した計算書である²²。

21 *Ibid*, pp.164-165.

22 *Ibid*, p.164.

表1 インドの作業所のコスト

（単位：セント、1 ヤード= 2 ポンド）

原材料であるジュート 2 ポンド分（1 ポンド当たり1.08セント）	2.16
10%の減耗	0.22
製造費用	0.72
1 ヤードあたりのニューオーリンズへの輸送費	1.00
保険料 2 %、仲介手数料および装飾料等 3 % = 合計 5 %	0.15
南部の港で保税倉庫に入っている段階までの総コスト	4.25
1 ポンド当たり1.5セントの関税	3.00
1 ヤード（= 2 ポンド）あたりの総コスト	7.25

表2 アメリカの作業所のコスト

（単位：セント、1 ヤード= 2 ポンド）

原材料であるジュート 2 ポンド分（1 ポンド当たり 2 セント）（税金支払済）	4.00
工場への輸送費：100ポンド当たり17セント	0.34
原材料調達のための総コスト	4.34
10%の減耗	0.44
製造コスト	2.00
工場での総コスト	6.78
南部の港への輸送費：100ポンド当たり15セント	0.30
1 ヤード（= 2 ポンド）あたりの総コスト	7.08

これらの計算書は、インド・カルカッタの作業所の製品と、アメリカの作業所の製品のコストを示している。この計算書をみるかぎり、アメリカの作業所の方が有利であるようにも見えるが、Warren, Jones & Gratz は、次のように主張して、インドへの関税強化の必要性を主張している。すなわち、「アメリカの作業所のコスト（7.08セント）から、税金（0.46セント）を控除して考えると、製造コストは6.62セントになる。一方、インドの作業所のコスト（7.25セント）から、仮に関税（3セント）のうちの1セントだけでも割引されていたと考える

と、その製造コストは6.25セントになる。このように考えれば、インドのほうが約40セント（厳密には0.37セント（＝6.62セント－6.25セント、筆者））有利であることが分かる²³」と主張しているのである。このように純粋なコストの差は40セント（厳密には0.37セント）であるから、この分を補ってあと50セント関税を高くする、すなわち合計2セントの関税をかけてもらえれば、アメリカの作業所が有利になるというのである。

この主張の論理や数値の計算（またはその仮定）には今ひとつ意味不明な点もあり、恣意的な主張であるとも思われるが、ともかくも当時のアメリカの作業所がインドとの競争を強く意識していたことが窺い知れるといえるように思われる。

（3）過剰供給

1887年の Cotton Bagging 業界全体の売り上げ数量は、42,000,000ヤードから45,000,000ヤードであった²⁴。Cotton Bagging は、綿作物 1 梱用に6.5ヤードの布を必要とするので、約7,000,000梱分は製造されていたはずである。これらの数値は、何らかの統計資料に基づくものではなく（統計資料は存在していないといわれている）、あくまでも製造業委員会の喚問に対する証言者の証言によるものであるために正確性を欠いている可能性はあるが、当時のアメリカで最大規模をほこった New York Bagging Company の生産力が全体の3分の1であり、これだけで国内総需要の約半分を製造できたという証言²⁵とあわせて考えると、全体製造量の3分の1ほどが過剰供給になっていたものと考えられる²⁶。ミクロベースでいえば、後述するように1888年に大規模な企業結合を推進することにな

23 Ibid, p.165.

24 Ibid, p.98.

25 Ibid, p.102.

26 すなわち、全体の3分の1を製造する New York Bagging Company が国内総需要の半分（2分の1）を製造していたというのであるから、国内総需要は製造量の3分の2であり、したがって、過剰供給分は3分の1である。

る Warren, Jones & Gratz が関係する作業所だけでも、1888年1月1日段階で16,000,000ヤードから18,000,000ヤードの在庫を抱えていたという²⁷。さらに、その構成企業の1つである the Eagle Mill でも前年の1887年から200,000ヤードほどの在庫を繰り越している²⁸。

かかる過剰供給の状況は、その帰結として価格の低下をもたらしていた。一般的にいて、利益を生み出すことができ、したがって操業を継続できる価格水準よりも1ヤード当たり1セントまたは1.5セントも低い価格とならざるを得ない状況であったという²⁹。このような状況が企業結合の必要性を強く認識させた一因になっていたといえるように思われる。

（4）税金問題

1888年3月1日に下院（House）に提出された「Mill's Bill」により、1888年7月1日から原材料であるジュートへの課税が強化される見通しになったことにより混乱が発生し、これが1888年3月以降に急激に企業結合が行われることになる直接の契機になった。すなわち、これによって多くの作業所がコスト以下での販売を余儀なくされる可能性にさらされ、事実、廃業を決定せざるを得なかった作業所もあらわれ、大規模作業所は価格協定等の締結に走らざるを得なくなったのである³⁰。

この混乱の背景には、もう一つの問題として、税金還付の問題があった。これは、原材料に関して実際に輸入税を支払った製造業者（作業所）が税金還付をほとんど受けていなかったことに対する不満に端を発する問題である。すなわち、支払われた輸入税については、輸出奨励の観点から製品を輸出する際に一部が還

27 U. S. Congress, *op. cit. supra* note (12), p.99.

28 *Ibid*, p.181.

29 *Ibid*, p.179.

30 *Ibid*, p.133-134.

付されることになっていたが、その還付を実際に受けていたのは製造業者（作業所）ではなく、製造業者から製品を購入した輸出業者であった³¹。これによる製造業者の不満が輸入課税強化とあいまって、アンチ・トラスト法が制定されようとしていたこの時期に、Cotton Bagging 製造業者を企業結合に走らせた一因となったことは否定できないように思われる。

以上が当時の Cotton Bagging 業界の状況と企業結合の必要性の背景であるが、最後に Cotton Bagging 業界の企業（作業所）の会計情報について触れておきたい。Cotton Bagging 業界の会計情報については、残念ながら入手できるそれがほとんど存在しないのが現状である。本稿でとりあげている製造業委員会報告書の中でも、アメリカの作業所に関する会計情報は、次の the Eagle Mills の製造原価報告書だけであった。この会計情報にしても、詳細な内訳が示されていないために、たとえば、問題となっている輸入税がこの数値に含まれているのか否かなど、重要な点が分からないのが現状である。しかし、総コストと1ヤード当たりのコストが明示されているので、製造量に関する情報とともにここに引用しておくことにしたい³²。

31 *Ibid*, p.183.

32 *Ibid*, p.187.

表3 1886年10月1日から1887年9月30日までの Eagle Mills の製造原価

石油170バレル	\$ 680.00
6,292梱のジュートの輸送量 (@10セント)	629.20
布11,561ロールの輸送量 (@ 6 セント)	693.69
人件費	17,673.93
蒸気機関動力費	2,221.27
修繕費	3,012.96
保険料	656.25
事務所費用、事務員等給与、賃借料その他	6,520.00
原材料にかかる持分 (Interest on material)	1,740.78
製造設備減価償却費	4,000.00
合 計	\$ 37,828.08

表4 製造量

(単位：ヤード)

1886年10月	140,350	1887年 5 月	138,350
1886年11月	137,700	1887年 6 月	126,350
1886年12月	143,050	1887年 7 月	600
1887年 1 月	124,850	1887年 8 月	74,100
1887年 2 月	420	1887年 9 月	143,400
1887年 4 月	126,950		
		合 計	1,156,150

結局、1,156,150ヤードを製造するのに要した総コストは \$ 37,828.08であり、1ヤード当たり3.27セントである。

Ⅲ Cotton Bagging 業界における企業結合

Cotton Bagging 業界における企業結合において主導的な役割を果たしたのが、Warren, Jones & Gratzである。これは、3名の所有経営者の名称をそのまま個人企業の名称にあてたものであるが、この3名または会社は、後述するように、Cotton Bagging 業界に属する他の作業所に対する持分所有および Cotton

Bagging 業界における製造部門との間で受託販売契約またはリース契約を結ぶことを通じて当業界における企業結合を推進した。

すなわち、Warren, Jones & Gratz は、Muncie Bagging and Manufacturing Company および Empire Bagging Company の株主であり、また、後述する契約 B により、主要な Cotton Bagging 製造業者から受託販売契約を取り付け、販売価格の統制および利益配分などを一手に手がけていた。その規模は、業界全体の66%ほどであったといわれている³³。

Cotton Bagging 業界では、1883年に一度、業界の連合体（Associations）が形成されたことがある。当連合体の目的は、生産量を消費需要に適度な余剰が出る程度、すなわち5,000,000ヤードまたは6,000,000ヤードまで抑制することにあった。しかし、当連合体の目的はこれだけであったので、価格調整までは行われていなかった³⁴。これに対して、今回の Warren, Jones & Gratz による企業結合は、後述するように価格統制まで行っている。なお、1883年の連合体はその目的を達せないまま、3シーズンで崩壊している。

1888年1月以降に行われた今回の企業結合は、(1)受託販売方式、(2)リース方式および(3)資産買収方式という3種類の方式によって行われた。以下、これらを個々の契約ごとに詳細に検討することにしたい。

(1) 受託販売方式による企業結合

ここで受託販売方式とよんでいるのは、Warren, Jones & Gratz が、業界の主要な製造業者と受託販売契約を結んだことをさしている。当該受託契約では、L. Waterbury & Co.という会社が、製造業者からそのほとんどすべての製品を受託販売という形で買い取り、これをさらに今度は L. Waterbury & Co. か

³³ *Ibid*, p.119.

³⁴ *Ibid*, p.157.

ら Warren, Jones & Gratz が受託販売するという 2 段階の構造がとられている。Warren, Jones & Gratz は、かかる受託販売契約において売上の 5 % の販売手数料を受け取っていた³⁵。この方式で行われた企業結合は、契約 A および契約 B を通じて行われた。なお、契約 A、契約 B などといった場合の A または B は、製造業委員会報告書で用いられている整理用の記号である。以下、これらを要約的に示せば、次のとおりである。

[契約 A ³⁶]

契約日：1888 年 4 月 14 日

甲：the Eagle Mills

乙：L Waterbury & Company

- ・ 甲は乙に対して契約日現在手許にある Cotton Bagging をすべて乙に委託販売する。
- ・ 甲は乙に対して 1888 年の残りの期間に製造するすべての Cotton Bagging を乙に委託販売する。
- ・ 委託販売における積送価格は次のとおりである。

1.5 ポンド規格：1 ヤードにつき 5.25 セント

1.75 ポンド規格：1 ヤードにつき 5.75 セント

2 ポンド規格：1 ヤードにつき 6.25 セント

2.25 ポンド規格：1 ヤードにつき 7.25 セント

³⁵ *Ibid*, p.109.

³⁶ *Ibid*, pp.142-143.

- ・ 南部諸州で製造した Cotton Bagging については、上記価格に加えて輸送運賃（実費）と保険料を上乗せした価格とする。
- ・ 甲は、4月30日以降のなるべく早い時期に手許 Cotton Bagging に関する正確な送り状を乙に送付するとともに、残りの期間のものについても同様に毎月末以降のなるべく早い時期に正確な送り状を乙に送付しなければならない。
- ・ 甲は乙から、売却した部分の金額を受け取ることができる。ただし、次のものを控除する。
 - ① 収益（売上）の5%にあたる委託販売手数料
 - ② 年6%の利息（これは、委託販売契約において積送したすべての Cotton Bagging の総額に対してである）
 - ③ Cotton Bagging の販売にあたって要した輸送運賃の実費
- ・ 1888年12月31日段階における売れ残り在庫は甲に返還される。

[契約B³⁷]

契約日：1888年4月16日

甲：L Waterbury & Company

乙：① Charleston Bagging Manufacturing Company

② Novins & Company

③ the New York Bagging Company

④ the Eagle Mills

⑤ Southern Mills Bagging Company

⑥ Muncie Bagging Manufacturing Company

⑦ Standard Mills Bagging Company

⑧ the Empire Bagging Company

37 Ibid, pp.143-144.

契約内容：

- ・ 1888年中に乙が製造したすべての Cotton Bagging を甲に委託販売する。
- ・ 甲による販売価格は、乙による過半数の投票によって決定される。
- ・ 乙の各作業所は、乙の代表者による投票で決められた操業度を遵守しなければならない。
- ・ 契約終了時の在庫は、先の持分割合（後述）に応じて乙で分配する。

契約 A は、典型的な受託販売契約であるが、この当事者である the Eagle Mills が、契約 B における当事者にもなっていることから、契約 A と契約 B は、彼此あわせて一つの受託販売契約を構成している。

契約 B の乙の中には、リースまたは買収によって下記の作業所の工場設備および在庫を取得したものもあった。これらが、本節(2)リース方式および(3)資産買収方式の企業結合である。すなわち、契約 A および B が企業結合のベースであり、これに(2)および(3)に列挙した各種契約が組み合わさって、総体としての企業結合体を形成していたのである。

- (a) Hart Bagging Company
- (b) J. C. Todd
- (c) Peru Bagging Company
- (d) Crescent Jute Manufacturing Company
- (e) St. Louis Bagging Company
- (f) Louisville Bagging Manufacturing Company
- (g) Eben S. Stevens
- (h) Troy Burlap Manufacturing Company
- (i) Ludlow Manufacturing Company

次に、契約 B において最も重要な点であるが、委託販売による損益に対する持

分は次のように固定されていた。すなわち、構成各社は、この持分割合に基づいて企業集団の利益の配分を受けたのである。かかる配分は、実際の操業度の如何に関わりなく受けることができた。なかには全く操業をせずに、利益の配分にだけあずかる作業所もあったという³⁸。かかる状況が許されていたのも、操業をしない作業所に利益配分してでも、ライバルの作業所に操業をやめさせる（生産量を抑制する）ことのメリットの方が大きいと判断されたからであろう。

①	J. M. Waterbury 氏、Chauncey Marshall 氏および the New York Bagging Company	66分の12
②	Southern Mills Bagging Company	66分の12
③	Charleston Bagging Manufacturing Company	66分の11
④	Novins & Company	66分の8.5
⑤	Muncie Bagging Manufacturing Company	66分の7.5
⑥	Standard Mills Bagging Company	66分の7.5
⑦	the Empire Bagging Company	66分の 4
⑧	the Eagle Mills	66分の3.5

このように、契約Bでは、企業集団があげた利益を構成各社に配分する仕組みが明確に決められている。このことは、業界内における競争を回避するとともに、生産量調整および価格調整を行って構成各社の利益を確保するという企業結合の目的に沿うものであり、さらに上記利益配分は、その後のトラスト時代および持株会社時代における企業集団ベースの配当の考え方の原型になっていると理解することができるのではないと思われる。

契約Bをベースとする価格調整が行われたのは、1888年の7月16日頃であった³⁹。その価格は、ニューヨークで2ポンド規格につき9.5セントであった。ちなみに、

³⁸ Ibid, p.119.

³⁹ Ibid, p.113.

契約Bによる7月の価格調整前には、運賃を別にすれば、ニューヨークでは5.75セントから6.25セントほどであった。したがって、契約Bによる企業結合によって価格は3セントほど上昇した計算になる。なお、ニューヨークでの価格を9.5セントに設定しようと提案したのは Gratz 氏であった。

（2）リース方式による企業結合

リース方式による企業結合は、契約E、H、I およびJ によって行われた。各契約の詳細は次のとおりであるが、いずれの契約においても、レッサーが契約期間中に Cotton Bagging 製造に関わらないことが条項に盛り込まれている点が特徴的である。また、レシーが賃借後に操業を行わないことが前提とされている条項およびリースの更新を規定する条項も見受けられる。すなわち、これらの契約の真の目的は、リースによって機械設備等を賃借して操業を行うことにあるのではなく、ライバルの操業を停止させるか、またはライバルを業界から追放することにあったといつてよいように思われる。

[契約E⁴⁰]

期日：1888年7月23日

甲：James Sherry

乙：Warren, Jones & Gratz

- ・ 甲は、自社の Cotton Bagging 工場（すべての機械設備、備品、器具などを含む）を、乙に対して1888年7月1日から1年間（1889年6月30日終了）の契約でリースする。
- ・ リース料は、総額で\$3,000である。

40 Ibid, pp.145-146.

- ・ 甲は、当該工場（機械設備）に対する所有権を維持し、自身の手許原料がなくなるまでの間に限り当該工場（機械設備）を乙と同時利用することができる。ただし、手許原料がなくなった後には、甲は操業を停止しなければならない（乙が許容する場合を除く）。
- ・ このリース契約は更新可能である。
- ・ 更新後の期間も含めて甲は直接的にも間接的にも、Cotton Bagging 関係の事業を行ってはならない。

[契約 H⁴¹]

「Peru Bagging Company」と「the Empire Bagging Company」との
契約 (1888年3月28日)

- ・ 当社と the Empire Bagging Company との間にはリース契約があり、当該リース契約の期間中、当社は直接的にも間接的にも Cotton Bagging 事業を営むことはしない（製造業者としてはもとより、ディーラー業その他も行わない。他社を代理人としてこれを行うこともしない）。

[契約 I⁴²]

「The Troy-Burlap Manufacturing Company」と「Warren, Jones & Gratz」の契約

契約内容：貸し手「the Troy Burlap Manufacturing Company（オハイオ州 Troy：構成メンバーは、L. H. Thompson および W. R.

41 *Ibid*, pp.148-150.

42 *Ibid*, pp.150-152.

Thompson)」

借り手「Warren, Jones & Gratz（ミズーリ州セントルイス）」

契約日：1888年4月7日

- ・ 貸し手は、Cotton Bagging に関連するあらゆる工場設備（動力機器、事務所および測量機を含む）ならびに必要な人材のすべてをリースする。ただし、布張り部門についてはこの限りではない。
- ・ リース期間は、1888年4月1日から1889年4月1日である。リース料は総額で\$1,900である。
- ・ リース契約は更新可能である。1889年4月1日から1890年4月1日まで更新する場合には、1889年2月1日までにその意向を文書をもって貸し手に伝え、四半期ごとに\$500前払いする必要がある（年間リース総額は\$2,000である）。次の年も同様であるが、リース料は四半期ごとに\$550、年間総額は\$2,200となる。

[契約J⁴³]

(1) 「The Hart Bagging Company」と「The New York Bagging Company」の契約

期 日：1888年3月22日

甲（貸し手）：The Hart Bagging Company

乙（借り手）：The New York Bagging Company

43 Ibid, pp.152-154.

1. 甲は乙に対して、その所有するあらゆる工場設備等を乙に賃借する。リース期間は、本日から1889年1月1日までである。
2. 年間リース料総額は\$14,000であり、1888年4月1日に1回目の支払いを行い、その後3ヶ月ごとに支払うという形で、均等分割払いするものとする。
3. 甲は、前のリース契約に基づいて、今回のリース契約の対象となる工場および土地に対してかかる（今回のリース期間分の）賃借料および税金の支払いを行う。同様に、その他の契約事項についても遂行する。さらに、今回の借り手の代理人として、今回の工場および土地に対する善管注意義務等を負うものとする。
4. 甲は、今回の賃貸料の中から、前の契約に基づく善良な状況の維持義務を遂行し保険料を引き続き支払うものとし、今回の借り手すなわち乙は、今回の契約に基づく賃借料以外のあらゆる維持管理費用の負担を行わないものとする。
5. 甲（貸し手）は、乙（借り手）および「甲に対する貸し手（its successors）」との間で、次の内容の契約を締結する。すなわち、甲は、今回のリース契約を順調に遂行するための権限を有し、乙および「甲に対する貸し手」が平穩に対象となる工場および土地に対する実質的所有権を遂行できるようにしなければならない。また、それゆえに、甲は、他のいかなる第三者に対しても、乙および「甲に対する貸し手」が平穩に実質的所有権を維持できることを抗弁できることを保証する必要がある。
6. 乙は、当該リース契約を1890年1月1日まで延長することができる。延長した場合のリース料は年間総額で\$18,000であり、四半期ベース、すなわち、1889年の4月、7月および10月の各1日に前払いしておく必要がある。リース条件は、延長の場合にもそのまま引き継がれるが、それ以上の延長はない。
7. かかる延長の意思表示は、1888年6月1日までに、文書をもって甲の役員

または取締役個人宛になされなくてはならない。

8. 乙は、今回の契約および「甲に対する貸し手」と甲との間の契約に反するいかなる行為も行ってはならない。
9. 乙は、設備等のいかなる部分も、次の場合を除いて、移動させてはならない。許される場合とは、修繕目的のために必要で、しかもその修繕が速やかに終了する場合である。工場内における設備等の配置については、甲の同意なくしてこれを変更してはならない。
10. 乙は、当該工場および機械設備を Cotton Bagging の製造保管その他契約上必要な目的のため以外に利用してはならず、甲の同意なしに又貸ししたり、リースの割り当てを行ってはならない。
11. 乙は、当該工場設備を利用して操業を行う限り、Nathaniel G. Hart 氏を、月額 \$ 500 の給料で監督者または管理経営者として雇用しなくてはならない。
12. 乙は、当該工場において操業を行った場合には、乙の関係者の責めによらない汚損等を除いて、リース契約終了時に現状のまま甲に工場等を返還しなくてはならない。この場合に、Hart 氏は乙の関係者に含まれない。
13. 甲が利用していたブランドについては、乙もこれを利用することができる。ただし、当該製品が、リース対象となった工場等において製造されたものであり、品質および重量が同等である場合に限る。
14. 当該工場等が操業していない場合には、当該工場内に、無償で、商品等を備蓄する権利が乙には与えられる。

(2) 「Joseph C. Todd (ニュージャージー州 Paterson)」と「James M. Waterbury (ニューヨーク市)」の契約 (1888年4月2日)

甲：Joseph C. Todd

乙：James M. Waterbury

- ・ 甲は、1888年1月1日から1889年1月1日までの間、対価と引き換えに Cotton Bagging 製造業に関するあらゆる活動を停止する。
- ・ 乙は、甲に対して \$10,000 を分割払いする。すなわち、契約締結時に \$3,333.33 を支払い、残額としては、7月1日および10月1日にそれぞれ \$3,333.33 を支払う。
- ・ 甲は、現在自身の手許にある7,000単位あまりの製造済み Cotton Bagging を売却したり、廃棄したりする権利を有し、また、300梱あまりにおよぶ手許原材料を売却または廃棄する権利を有する。
- ・ 乙は、1889年1月1日から1890年1月1日までの期間で、当該契約を延長することができ、その場合には、1888年6月1日までに甲に対して文書で通知するとともに、合計\$10,000の対価を、四半期分割前払い、すなわち、当該期間内の1月1日、4月1日、7月1日および10月1日に支払わなければならない。

(3) 「John S. Schultze」と「James M. Waterbury」の間のリース契約

(1888年1月2日)

甲（貸し手）：John S. Schultze

乙（借り手）：James M. Waterbury

- ・ 甲は、自身が所有する the Horicon Bagging Mill として知られる工場および設備の一式（土地、水力および倉庫等を含む）を、1888年1月1日から1年間の契約期間で乙に対してリースする。
- ・ 年間のリース総額は \$6,500 であり、4月、7月、10月および1月の各1

日に分割払いする。

- ・ 乙は、甲に対する書面での許可なしに、当該リース対象物を又貸ししたりしてはならない。
- ・ 乙はリース対象物を目的外に使用してはならない。ただし、操業するかしないかは自由である。甲は、リース対象物を良好な状態に保持するための活動を行ってもかまわないが、これを用いて操業することは許されない。
- ・ 甲は、自身の責めによる理由以外での、水力の低下を理由に、リース料を減額されることはなく、また、そのことについて責任を問われることもない。
- ・ 火災その他の理由によって建物が使用不可能になった場合には、甲によって直ちに修繕されなければならない。修繕期間が長引き Cotton Bagging 製造が行えない期間が続く場合には、当該期間相当分のリース料支払いは停止される。工場および機械設備が火災等の理由で全面的に使用不能になった場合であり、かつそれが乙および乙の関係者の不注意によるものでない場合には、当該リース契約は中止される。しかし、全面的に使用不能に陥った場合であっても、甲が再建をした場合には、残りの期間についてリース契約は再開可能である。
- ・ 当該契約は、乙が10月1日までにその意向を文書で示した場合には、1年間に限りこれを同条件で延長することができる。
- ・ 乙は、リース対象物件を利用して操業を行うことを決定した場合には、3ヶ月ごとに甲に対して通知を行うとともに、William R. Schultze 氏を月給 \$ 250 の条件で監督者または管理者として雇用しなければならない。William R. Schultze 氏がこれに応じない場合には、乙は、甲が選任または承認する者を監督者または管理者として雇用しなければならない。
- ・ 乙は、契約終了時には、妥当な使用による損傷減価部分を除いて、現状のまま対象物件を甲に返還しなければならない。ただし、損傷等が William

R. Schultze 氏によって生起された場合はこの限りではない。

（3）資産買収方式による企業結合

契約C、D、FおよびGが資産買収方式による企業結合に関する契約である。この結合方式は仕組みとしては極めて単純で、ライバル企業の製造設備および在庫を買い取ることによってライバルの操業を停止させることにその目的がある。いいかえれば、対価を支払ってでも、ライバルの操業を停止させることにメリットがあったということである。

[契約C⁴⁴]

関係者：「Eben S. Stevens」から「Nevins & Co.の代理人である F. E. Clark」への書簡

期 日：1888年4月4日

- ・ Eben 側は、ガンニー（黄麻織の布=Burlap）布製造機一式を \$ 14,000 で売却する。
- ・ Eben 側は、合計3,380梱の手許製品を売却する。
- ・ Eben 側は、今後5年間、ガンニー布製造業を営まず、また、ガンニー布製造業への投資も行わない。

[契約D⁴⁵]

（1）「Warren, Jones & Gratz」から「St. Louis Bagging Company」へ

（1888年1月14日）

44 *Ibid*, p.144.

45 *Ibid*, p.145.

- ・ もし、貴社が1888年中の操業を中止するのであれば、これと引き換えに当社は、2,000,000ヤードの Cotton Bagging について、1.5ポンド規格を@ 5セント、1.75ポンド規格を@5.5セント、2ポンド規格を@6.25セントで貴社に売却する用意がある。3月に100,000ヤード分、4月に200,000ヤード分、5月に300,000ヤード分、6月に300,000ヤード分、7月に400,000ヤード分、8月に300,000ヤード分、9月に200,000ヤード分、10月に200,000ヤード分をそれぞれ貴社に送付する（各月の15日頃に送付する。Cotton bagging は、「Globe」というブランドにしている）。
- ・ 当社は、同時に、貴社から20,000梱の BR butts を@ 2.375セント、1,020梱の R butts を@ 2.3125セントで購入し、さらに、これに付随する輸送費と貨物保険料を支払う用意がある。

(2) 「St. Louis Bagging Company」から「Warren, Jones & Gratz」へ

(1888年3月28日)

- ・ もし貴社が、当社に\$ 5,000を現金で支払うとともに、当社に8月到着分のうち500,000ヤードを購入する（1.75ポンド規格を@5.5セント）選択権を与え、しかもかかる選択権を7月15日までオープンにしておくのであれば、1,600,000ヤードの購入をキャンセルする用意がある。また、\$8,000を支払うのであれば（無条件で）1,600,000ヤードの購入をキャンセルする用意がある。

[契約F⁴⁶]

期日：1888年3月28日

46 Ibid, p.146-147.

甲：Crescent Jute Manufacturing Company

乙：Warren, Jones & Gratz

- ・ 乙が甲に総額 \$ 412,500 を支払うのと引き換えに、甲は乙に対して1888年に製造されたか、1888年の残りの期間に製造されるすべてのジュート袋を売却するとともに、5,000 梱のジュート butts を製造するのに必要な部分を除くすべての袋製造機械を売却しなければならない。
- ・ 甲から乙に売却される袋の価格は次のとおりである。
 - 1.75ポンド規格→1 ヤードあたり4.5セント
 - 2 ポンド規格→1 ヤードあたり5.25セント
 - 2.25ポンド規格→1 ヤードあたり 6 セント

[契約 G⁴⁷]

期日：1888年4月5日

甲：the Louisville Bagging Manufacturing Company

乙：Warren, Jones & Gratz

- ・ 甲は、乙に対して、自社が外国に注文したが未だ合衆国に到着していないジュート butts（約1,000 梱と見積もられ、ニューヨーク市では1ポンドあたり2と8分の1セントで売られており、関税は支払われており、到着時に現金支払する予定のものである）を売却する。
- ・ 甲は、手許在庫のすべてを乙に対して売却する。売却価額は次のとおりである。
 - 1.5ポンド規格→1 ヤードあたり5.75セント

47 Ibid, pp.147-148.

1.75ポンド規格→1ヤードあたり6.25セント

2ポンド規格→1ヤードあたり7セント

2.25ポンド規格→1ヤードあたり7.75セント

- ・ 甲は、乙に対して自社の工場設備を賃貸する（期間は1888年4月5日から1889年2月1日まで）。
- ・ ただし、甲は、手許にある butts およびニューヨークからルイスビルに輸送中の butts を袋に梱包し乙に売却できるようにするまでは、工場設備を利用できる。

Ⅳ おわりに

以上みてきたように、Cotton Bagging 業界における企業結合は、過剰供給問題、外国企業（インド）との競合問題、税金問題などの問題解決を目的として、アンチトラスト法が制定される機運の中にありながらいわば強引に行われたとみることができるように思われる。かかる企業結合の究極の目的は、ライバルの削減を通じた生産量の制限を行うことにあったものとみられる。これは、受託販売方式によって行われた企業結合の中で、操業を行わない企業にさえ利益配分がなされたこと、リース方式によって行われた企業結合の中で、ライバルの操業継続または業界への関与を完全に否定していたこと、および多額の対価を要する資産買収方式の企業結合も行われたことなどから窺い知れるところである。かかる競争の制限によって、企業集団は価格支配力を有するにいたり、結果として価格調整をもしえたともみることができるように思われる。

Cotton Bagging 業界における企業結合においても1点注目すべきは、受託販売形式における利益配分の仕組みそのものである。いくつかの企業の利益を企業集団全体の利益として一括し、これを構成各社に配分するという考え方は、持

株会社形態の企業集団における連結利益を、その企業集団に対する投資者すなわち親会社株主（または少数株主）に還元するという連結配当の考え方の原型になっているとみる余地があるのではないだろうか。

もっともかかる仮説は、さらなる事例研究の積み重ねと、その後の時代への変遷過程の検討とをあわせて初めて検証しうるものである。この点が今後の課題である。

〔付記〕

本稿は、平成16年度久留米大学産業経済研究所研究助成金の交付を受けた研究成果の一部である。