

1920年恐慌前後における日本紙器製造の株主総会(1)

—— 垂直統合戦略と資金調達をめぐる ——

加 藤 健 太

目 次

- 1 問題の所在
- 2 日本紙器製造の急成長と2人のトップマネジメント
 - (1) 紙業と紙器工業の黎明
 - (2) 星野錫と田島志一
 - (3) 競争力の源泉としての技術
 - (4) 設備投資と資金調達
 - (5) パフォーマンスの推移(以上、本号)
- 3 垂直統合戦略をめぐる質疑応答(以下、次号)
 - (1) 森林伐採権買収の狙い
 - (2) 輸送コスト
 - (3) 伐採期限
- 4 資金調達手段の変更——増資から借入へ
- 5 パフォーマンスをめぐる質疑応答
 - (1) 減配
 - (2) 危機と整理
- 6 結語

1 問題の所在

個人株主の多くは、売買差益や配当収入を求めて株式を取得する存在として想定可能である¹。彼・彼女たちは、わずかな株式しかもたないから、投資先的意思決定に影響力を及ぼすことにほとんど関心を払わないし、そのためのコストを負担する覚悟ももち合わせていない。そのこと自体は合理性を有するといえる。いわゆる「合理的無関心」である。したがって、現経営陣に対する不満のような思いは通常、「退出」行動となって現れ、その集合は株価に反映される。結果として、市場

1 そのため、株主は通常、短期的利益を優先する利害関係者と考えられている。ただし、「株価が将来の収益を織り込んで形成される」点を重視し、「株主こそが、最も長期的視点に立った判断ができる主体」と評価する見解もある(田中亘[2014]「企業法制と企業統治—企業所有の比較法制度分析」中林真幸・石黒真吾「企業の経済学—構造と成長」有斐閣、第3章、77-78頁)。

はより低い株価をつけ、より効率的に経営できる新たな担い手によって買収される確率を高める。そうした（敵対的）買収の脅威が確実に存在すると認識し、経営者は株主価値の最大化に向けて自らの行動を律する。経営者を規律づける資本市場、いわゆる経営権市場（Market for Corporate Control）に関する議論は、このようなメカニズムを描き出している²。

他方、個人株主の中には、株主総会（総会）に足を運んで決議に参加するだけでなく、議長（経営者）に質問したり、要望を出したり、説明を求めたり、さまざまな「発言」をするものも存在する。そうした株主は、（α）どのくらいの株式を保有していたのか、そして、（β）総会の場合どのような「発言」をしたのか。本稿の基本的な問題意識はその具体的なあり方に向けられる。

（α）について、一般的に考えれば、「発言」にはコストをとまうから、わずかな株式しか保有しない株主は「発言」よりも、「退出」を選択する傾向が強いと想定できる。しかし、たとえば、「一株運動」にみられるとおり、「発言」のために株式を取得するケースもある。したがって、たとえ運動という形態をとらなくても、何らかの事情により、経営者に物申したい株主が、保有株式数の少なさを気にせず、「発言」した可能性は排除できない。つまり、保有株式数と「発言」の関係は検討の余地を残すと考えられる。

（β）に関して、個人株主は通常、金銭的な動機に基づいて株式を取得するから、「発言」も株価や配当に関わる内容であろうと予想できる。実際、そのとおりののだが、重要なのはそれをどのように表現したのかという点にある。

株主総会において、配当は役員賞与や各種積立金といった利益金処分に関わる他の科目との関連で論じられる。しかし、その原資となる利益金を週上にあげれば、収入と支出に議論が及ぶ。それらは事業活動の結果を示しているから、法律で定められた範囲内に限られはするものの、説明は広がり、かつ深まる可能性をもつ³。したがって、総会に緊張感をもたせ、経営者を規律づける場にするのは、株主がどこまで説明を求めるかに依存すると考えられてよいだろう。

ここで注意を要するのは、1981年の改正商法以前においては、取締役および監査役が株主総会で株主の求める事項に対し、法的な説明義務を負っていなかったことである。もちろん、株主は、総会に出席して決議に参加する権利をもつから、その権利の行使に必要な範囲内で議案の内容に説明を求めることはできた。しかし、取締役および監査役の説明義務を定める明文の規定を欠いていたため、総会で株主の説明請求が無視されたり、反対に、「会社荒らし」の跋扈を招いたりする弊害も見られたといわれる⁴。本稿でこの点に立ち入ることはしないが、戦前期日本の株主総会が現在とは異なる法制度の下で運営されていたことは認識しておくべきだろう。

株式会社の最高意思決定機関である株主総会に関しては、経営史的アプローチから複数の研究が

2 代表的な研究としてさしあたり、M. C. Jensen and R. S. Ruback [1983] "The Market for Corporate Control: The Scientific Evidence" *Journal of Financial Economics*, Vol.11 (1-4) をあげておく。

3 商法237条の3第1項但書において、株主の質問事項は、会議の目的である事項（議題）に関連しななければならないと定められており、それを取締役と監査役の説明義務の範囲と捉えることができる。

4 具体的には、商法237条の3で「取締役及監査役は総会において株主の求めたる事項について説明を為すことを要す」と定められた。この条文の解釈や評価については、末永敏和 [1991] 『株主総会の法理論』日本評論社、第4章、今井宏 [1987] 『株主総会の理論』有斐閣、61-76頁などを参照。

発表されている⁵。たとえば、片岡豊は、新聞報道をていねいに渉猟しながら、合併を議案に取り上げた鉄道企業の株主総会を検証し、「総会はそれ自体何かを決定する場ではなく、そこに至るまでに合意を取り付けておかねばならないという意味で、企業的意思統一達成の最終的な保証機構として機能していた」と結論づけた⁶。

頻繁に引用される宮本又郎と阿部武司の論文は、大阪紡績と日本生命の事例を対象にして、19世紀末の両社は取締役役に就任した大株主をはじめ、株主が「企業内で総じて強力な発言権を有していた」こと、20世紀初頭になると、専門経営者がトップマネジメントの地位を確保し、大株主の利害に一定の配慮を示しながらも、配当の抑制と内部留保の拡充といった（株主利害に反するような）経営改革を推し進めたこと、そして、第一次世界大戦期にかけて、株主安定化工作を進め、「雇用経営者の支配に適合的な株式所有構造」を意識的に作り上げていったことを明らかにした⁷。同じく大阪紡績のケースを分析した結城武延は、株価の下落した1910年代において、株主が「雇用経営者」の意思決定に「再三修正」を迫ったこと、その内容は金銭的利害に限られず、経営者の選任にも及んだことを強調した。とくに注目すべきは、総会を経営者に意思決定に関わる情報の提供を求める場と捉えた点である⁸。

以上のように、少なくない研究が新たな事実を発見し、注目すべき論点を提起しており、それらの意義は色褪せていない。しかしながら、その到達点は十分に高まったとはいえないように思われる。というものの、対象期間が明治期と大正初期にほぼ限られてきたことに加えて、総会における株主の「発言」そのものを検証した研究はほとんどないからである。そのため、株主が、いかなる情

5 株主総会を直接対象としていないものの、株主の言動とそのインパクトを検証した研究として、東條正 [1985] 「明治期鉄道会社の経営紛争と株主の動向——『九州鉄道改革運動』をめぐって」『経営史学』第19巻第4号、中村尚文 [2010] 「明治期鉄道業における企業統治と企業金融——九州鉄道の事例を中心に」荻野喜弘編著『近代日本のエネルギーと企業活動——北部九州地域を中心として』日本経済評論社、第5章、があげられる。また最近、情報収集力をもつ株主が合併の成否を左右した事実を明らかにした論文も発表されている（橋口勝利 [2013] 「明治後期における地方紡績企業の合併——一宮紡績株式会社を事例にして」『経営史学』第47巻第4号）。

他方、渋沢栄一が株主総会で果たした役割を検討した島田昌和は、鉄道業（北海道炭礦鉄道、日本鉄道、北越鉄道、九州鉄道）や紡績業（三重紡績）のほか東京瓦斯、八重山糖業、大日本精糖、日本郵船を事例に取り上げている。

この研究のポイントとしては第1に、渋沢が①大株主、②社外重役、③「相談役等の第三者的な立場」という複数の「顔」を持っていた点が指摘できる。すなわち、①と②では「経営側か株主側かどちらかの利害に立つて事惠の取捨に当たる色彩が濃く」、③の場合はそれらの利害から「半歩離れて調整する意味合いが濃い」という意味で、彼に「期待される役割や本人のスタンスに多少の差」を見出している。第2に、渋沢はいずれのケースについても、対立する利害の調整、仲裁ないし仲介を通じて、長期的な視点かつ中立的な判断に基づいた経営課題の解決を期待された。具体的には、役員人事やM&Aなど長期的な方向性に関わる課題が目立ったとされる。また、島田は、渋沢が総会の場以外で企業的意思決定に関与したことも言及している（島田昌和 [2007] 「渋沢栄一の企業者活動の研究——戦前期企業システムの創出と出資者経営者の役割」日本経済評論社、第3章）。

以上のように、特定の個人に焦点を当てながら、株主総会にアプローチする試みは興味深い。

6 片岡豊 [1988] 「明治期における株主と株主総会——鉄道業の合併をめぐって」『経営史学』第23巻第2号（のちに片岡豊 [2006] 『近代日本の社会と交通7 鉄道企業と証券市場』日本経済評論社、第6章に所収）。

7 宮本又郎・阿部武司 [1999] 「工業化初期における日本企業のコーポレート・ガバナンス——大阪紡績会社と日本生命保険会社の事例」『大阪大学経済学』第48巻第3・4号。岡崎哲二は、東京海上と大正火災を対象とした論文の中で、宮本・阿部 [1999] を「株主総会という限定された場で観察される限りでの株主と経営者の行動の検討にとどまっている。」と批判する。そして、上記の2社のケースでは、三菱合資、岩崎久弥、三井物産、三井合名といった大株主とそれらを代表する社外取締役を通じ、あるいは直接、取締役会やその他の非公式な場で意見を述べたり、時に圧力を加えたりして、専門経営者による立案・実行する経営政策に影響を与えていたことを強調した。ちなみに、この論文が扱った期間は1910年代から20年代前半である（岡崎哲二 [2012] 『経営者、社外取締役と大株主は本当は何をしていたか？——東京海上・大正海上の企業統治と三菱・三井』『三菱史料館論集』第13号）。

その意味では、本稿も「限定された場」しか分析対象にしていない。ただ、株主総会の機能の解明にあたって、「その他の非公式な場」における株主の役割を取り上げる必要性は大きくないと考える。また、日本紙器製造の場合、安田財閥の関与が強まるまで、東京海上や大正海上とは異なって、社外に有力な大株主は見当たらない。

8 結城武延 [2011] 「企業統治における株主総会の役割——大阪紡績会社の事例」『経営史学』第46巻第3号。最近、大阪紡績と三重紡績の株主総会を比較した青地正史は、結城論文にまったく触れることなく、株主（総会）の役割を評価することもなく、三重紡績の方が「ガバナンス上良好であった」との説を開陳した（青地正史 [2014] 『戦前日本の企業統治——法制度と会計制度のインパクト』日本経済評論社、44-47頁）。その問題点に関しては、『社会経済史学』（近刊）の書評で述べたからここでは繰り返さない。

報の提供を経営者に求めたのかという点は必ずしも明らかになっていない。

前出の結城論文と同様に、本稿も、株主が経営者の“説明責任”を追及することで、企業的意思決定とその実践である経営行動にインパクトを与えられる、そうした場として株主総会を想定する。この場合、ポイントはインパクトの方向性に置かれるわけだが、近視眼的な意思決定を支持するのか／長期的な視点に立った意思決定を後押しするのか、あるいは、成長志向の経営行動を促すのか／安定志向の経営行動を誘発するのか、それは総会の実態を踏まえたうえでないと解を導き出せない⁹。

以上の研究史を踏まえ、この論文では、日本紙器製造株式会社（日本紙器）の株主総会における株主・経営者間のやり取りの分析を通して、株主利害のあり方とその意義に接近することを課題に掲げる¹⁰。具体的には、原料の自給体制の確立を狙った森林伐採権の買収に関わる論点、言い換えれば、垂直統合戦略とそれに要する資金の調達をめぐる株主の「発言」と、彼らの「発言」に対する経営者の応答を分析する。その際、対象期間は1920年恐慌前後（大正後期）に設定される。こうした作業を通して、戦前期日本における株主総会の機能の一端を解明したい¹¹。

主な史料として、北海道立文書館所蔵『柳田家資料』に含まれる日本紙器製造株式会社「株主総会議事速記録」（速記録）を用いる。『柳田家資料』は、根室での漁場経営や銀行の設立、国後島の硫黄山採掘、釧路の牧畜業、倉庫業など幅広く事業を手掛けるとともに、北海道議員や衆議院議員も務めた柳田藤吉をはじめとする柳田家の家文書である。藤吉は、1856年に越前国河野出身の柳田治郎右衛門の援助を受けて箱館大町に開いた商店で、大豆取引や昆布貿易、戊辰戦争に際しての軍需品の調達に従事し「巨富を築」いたとされる。この「巨富」を元手に上記の漁場経営に着手し、そこを拠点に複数の事業を営むようになった。そのため、史料の中心は、この漁場経営に関わる帳簿類や指令書、諸用日記なのだが、投資先企業の株主総会に関する資料（営業報告書や総会開催通知等）も多く含まれている¹²。本稿で用いる速記録はその一部である。

予め断っておくべきは、この速記録が1920年3月25日の臨時株主総会と、第14回（1920年7月28日）と第15回（1921年1月31日）の定時株主総会のわずか3回分しか利用できないことである。ゆえに、本論文の総会に関する直接的な対象期間は非常に短い。加えて、経営状態の悪化が表面化して以降の速記録を使えない点でも問題を残す¹³。しかし、総会では、業績の急変とそれにとまなう経営方針の見直しという注目すべき論点が提示されており、総会の機能を検討するにあたって有用

9 経営者の追求にあたっては、株主の利害だけでなく、株主の属性（法人／個人、持株率、職業など）や彼らのもつ情報（専門的知識）の量と質、伝達能力や論理力といった要素も影響するだろう。

10 日本紙器製造に関しては、『安田保善社とその関係事業史』以上の史実は明らかにされていない。同書は設立から破綻、安田財閥による経営介入と事業整理に至る経緯を比較的詳しく記しており、本論文もその内容に依るところが少なくない（『安田保善社とその関係事業史』編集委員会 [1974] 『安田保善社とその関係事業史』同委員会、480-485頁）。ただ、「事業史」という性格上、明確な分析視角はないし、何よりも株主の利害とその主張にはまったく触れていない。

11 戦時期に関しては、さしあたり加藤健太 [2009a] 『太平洋戦争末期の合併交渉——信越化学と大同化学のケース』『社会経済史学』第74巻第5号、加藤健太 [2009b] 『三菱化成工業』の成立と解体——総力戦と戦後改革』『三菱史料館論集』第10号、加藤健太 [2011] 『太平洋戦争と山陽ハルブ工業の株主総会——株主は影響力を失ったか』『年報 日本現代史』第16号をあげておく。

12 『柳田家資料』の詳細な目録は、北海道立文書館に所蔵されている。

13 氏名の判然としない株主が散見される理由は「議事中、発言の際其番号を言はずして質問せられたる株主各位の御姓名は速記者が之を記取せざりしため本速記録中に単に（ 番 君）として貴名を選したるは遺憾なれども右の如き理由に出でたることを御諒解下されし」と説明されている（日本紙器製造株式会社「臨時株主総会議事速記録」1920年3月25日（資料番号B1-2-743）、1頁）。

な材料を提供してくれる¹⁴。

以下では、株主総会議事速記録を用いて、①垂直統合戦略、②資金調達、③パフォーマンスという3つの題材をめぐって交わされた株主と経営者の質疑応答を検討する。これらは、総会の議案である増資（②）の必要性を説明する際に、原料自給に向けた森林伐採権の買収（①）が俎上にのぼり、また、業績の悪化（③）から資金調達手段の変更を余儀なくされた（②）という形で繋がっている。したがって、実際の総会においては、別個に議論されたわけではないが、争点の明確化のために節を分けて分析することにした。

2 日本紙器製造の急成長と2人のトップマネジメント

(1) 紙業と紙器工業の黎明¹⁵

具体的な分析に先立ち、あまり耳馴染みのない紙器工業の歴史について、簡単に説明を加えておこう。というよりも、簡単な説明しか加えることができない。紙パルプ産業¹⁶と異なり紙器工業を対象にした研究はほとんど見当たらないからである¹⁷。

紙器は、紙加工製品全般を指す言葉として古くから使われている。その名付け親は、次項で詳しく紹介する田島志一といわれる。1910年5月、ロンドンで開かれた日英博覧会を訪れた田島は、そこに展示されたPaper Ware（紙製品）と呼ばれるさまざまな紙加工製品を目にし、紙器という訳語を付けたい。

もちろん、紙業の発展はそれ以前に黎明期を迎えている。1871年、日本に初めてボール紙が輸入されたが、当時の製函技術はきわめて素朴であって、原紙を鋏で切り罫引き台に紙を乗せて大工用の罫引きで筋を入れ、鋏で四隅を切って「角切り」を行っていた。そのため、紙函100個を完成させるのに職工3人が終日従事して4日間もかかったと伝えられる。手工業的な生産であったから、効率性の向上を望むことは難しかった。

そうした状況を打開した企業家の1人が、納屋伊平である。彼の起こした納谷紙函製造所は1878年、田辺五兵衛商店から重炭酸ソーダ用の紙函100個の注文を受け、紙製の薬品容器の量産化に乗り出す。その後、1880年から82年にかけて、大阪では、松田潤吉によって、菱形や六角形の色紙を

14 なお、「日本紙器会社の現状及将来」（資料番号B1-2-738、作成者および作成時期不明）は、残念ながら破損を理由に閲覧を許されなかった。

15 この項の記述は、東京紙器株式会社のHPにある「紙業の発展を担った主役たち」を参照した（<https://www.tokyo-shiki.co.jp/history/index.html>）。

16 紙パルプ産業に関しては、四宮俊之が、王子製紙、富士製紙および樺太工業を中心に、各社の創業と成長プロセス、3社の間で展開された競争、そして、カルテル組織の日本製紙連合会の活動を通じた協同行動などを詳細に分析している（四宮俊之 [1997]『近代日本製紙業の競争と協調——王子製紙、富士製紙、樺太工業の成長とカルテル活動の変遷』日本経済評論社）。また、鈴木尚夫 [1967]『現代日本産業発達史 12 紙・パルプ』交詢社や日本経営史研究所編 [1973]『製紙業の100年——紙と文化と産業』王子製紙といった通史の記述も充実している。最近では、地方の製紙企業についても、経営戦略や企業者活動の解明が進められている。たとえば、松本和明 [2013]『北越製紙の企業成長と田村文四郎・覚張治平』篠原尚夫編著『鉄道と地域の社会経済史』日本経済評論社、第9章を参照。

17 戦前の動向に触れた文献として、柳原信興編著 [1940]『紙器工業の発祥と我社の沿革』納谷紙器工業所、四十年史編纂委員会編 [1960]『東京紙器四十年史』東京紙器組合、愛知県紙器工業組合 [1973]『紙函八十八年——愛知県紙器工業組合史』愛知県紙器工業組合などがある。しかし、本稿の主な対象期間である第一次世界大戦勃発から1920年恐慌にかけてはごく簡単な記述しかない。

用いた白粉函の生産が開始されたり、高田芳兵衛が玩具用化粧函を製造したりするなど新規参入が相次いだ。他方、東京においても、浅草、本所、深川辺りで紙器製造業が勃興している。この背景には、薬品や化粧品、石鹸、菓子、海苔、あるいは帽子などの商品に向けた紙函需要の増加があった。その結果、時期は下って1900年頃になると、紙函製造業者は約120名、職工数は約350名を数えるに至ったという。

そして、東京紙器株式会社のHPにおいては、「手探りで始まった日本の紙業に命を吹き込んだのが、日本の近代紙器業のパイオニア田島志一」であり、本稿の対象となる日本紙器製造は「紙業発展の象徴」と評されている。この表現があながち誇大でないと考えられるのは、後年の新聞に以下の記事を見出せるからである。

紙器工業は独逸を始め欧米各国共に夙に隆昌を極めつつあるも、其我国に行われたるは美術印刷輸出の功労者たる田島志一氏が、三年前独力を以て本所に日本紙器製造所を創設、機械力に依り小函及紙函印刷業を開始せるを濫觴とし、漸く新規工業として世人の注意を惹くに至れり¹⁸

この引用文からも、黎明期の紙器工業における田島と日本紙器の存在感を確認することができるだろう。

(2) 星野錫と田島志一

日本紙器製造の経営行動を検討するにあたって、2人のトップマネジメント、すなわち星野錫社長と前出の田島志一専務の存在を欠かすことはできない。

星野錫は1854年12月26日に東京府士族・星野乾八の長男として生まれた。1874年から印刷工として印刷製本事業に従事し、87年に渡米して当該事業を視察した後¹⁹、王子製紙に入社した。日清戦後の好況に沸き立つ1896年、星野は同社東京分工場を買収する形で東京印刷を設立して専務に就任、後に社長を務めるようになった²⁰。

星野は1912年、東京市の代議士として政界に進出する。同時代の人物評は、政治手腕にこそ疑問を呈したものの、「最も功績ある事業は、最新文明の齎した印刷業であり」、「印刷界の恩人」と表現していた²¹。したがって、「専門経営者」とは呼べないものの、星野は紙パルプ事業ないし印刷事業に関する専門的な知識と経験を備えた経営者であった。ただ、本稿の対象とする1920年前後は、馬来護謨公司社長、大日本製糖、富士製鋼、東京麻糸紡績、東京製靴の各取締役、帝国電灯、東京築地活版製造所、星製菓の各監査役など多数の企業の役員を兼任していたためか²²、あるいは政治活動に軸足を移したのか、少なくとも株主総会での発言は多くない。

18 「紙器工業」『国民新聞』1914年11月15日。資料(史料)の引用にあたっては、旧字体を新字体に改めるとともに適宜句読点を付した。なお、新聞記事は、すべて神戸大学経済経営研究所によって作成され、現在同大学図書館デジタルアーカイブから閲覧可能な新聞記事文庫を利用している。

19 米国留学でアートタイプという写真版印刷を習得し、帰国後、第3回内国博覧会にアートタイプ印刷の絵画を出品して入賞したり、画報社を設立して『美術画報』や『美術新報』といった雑誌を発行したりしたとされる。

20 人事興信所編『人事興信録 第5版』1918年、ほ36-37頁、武田経済研究所 [1938]『非常時財界の首脳』武田経済研究所、221頁。

21 吉野鉄拳撰 [1915]『時勢と人物』大日本雄弁会、313-315頁。

22 前掲『人事興信録 第5版』1918年、ほ36-37頁。

他方、田島志一は1868年4月14日、山口県の士族・福山家の四男として誕生し、97年4月に田島家の養子となり翌年4月家督を継いだ²³。詳しい経緯は不明だが、美術に造詣の深かった田島は1899年、真美協会を創立して尾形光琳や雪舟、歌川広重などの古美術を蒐集したり、審美書院を設立して40種強の『真美大観』を刊行したりしている。なお、これらの出版は「我が美術印刷術に一新機運を促進したもの」であり、「何れも百数十回刷の木版印刷にして、原画と寸分違はぬ精巧を見せ、或は特に外人向きに印刷して本邦古美術の真価を海外に広めた功績もまた鮮少でない」と評された。さらに、田島は日本美術を欧米に紹介すべく、1904年開催のセントルイス万国博覧会に『真美大観』を出陳したり、欧州各国で「巡覧展覧会」を開いたりして「多大な成功を収めた」と伝えられる²⁴。したがって、彼も印刷技術に関する専門的な知識と経験を備えた経営者だったといえる。もちろん、そうした特性は、マネジメント能力に長けていたことを意味しない。実質的なトップマネジメントとしての彼の力量（手腕）は、大戦ブーム下で右肩上がりの成長を遂げた局面ではなく、1920年恐慌下の危機の局面でこそ試されたのである。

ここで、1919年12月末時点の株主としての地位を確認しておけば、星野錫は持株率わずか0.5%に過ぎないが、田島志一は3.1%の株式を保有する第2位の大株主に名を連ねた。なお、役員の数多くは大株主であり、そのうち筆頭株主は取締役の笠原孝太郎であった（第1表）。

第1表 日本紙器製造の役員；1919年12月31日時点

ポスト	氏名	持株数	%	順位
社長	星野錫	906	0.5	38
専務	田島志一	6,190	3.1	2
常務	酒田啓治郎	1,400	0.7	19
取締役	森山章之丞	2,850	1.4	12
	鳩山一郎	6,000	3.0	3
	越山大刀三郎	2,750	1.4	13
監査役	笠原孝太郎	10,705	5.4	1
	松井方利	2,500	1.3	14
	山辺常重	5,365	2.7	4

注) 持株率は株式総数20万株に対する数値であり、全役員の合計値は19.3%である。

資料) 日本紙器製造株式会社『営業報告書』1919年12月期と『株主名簿』1919年12月31日現在より作成。

た。同社は第一次世界大戦の勃発にともなう欧州（ドイツ、ベルギー）からの輸入途絶をきっかけに、競争相手のいない日本はもちろんのこと、対米輸出にも乗り出し業容を拡大させていく²⁶。

日本紙器製造の競争力の源泉はその技術に求められた。同社の『第一回営業報告書』によれば、日本紙器製造所から継承した「新案特許登録品」は3件、買収前に出願中のものは「数件」あり、かつ発足後も書籍外函（登録番号第2917号）、ボール折函（同第29429号）、「ハイカラ雑囊」（同第29961号）、軽便鉛筆函（同第30197号）について登録の査定を得ていた²⁷。また、1914年1月から6月にかけては、「盛上象嵌広告看板」（同第31961号）と軽便紙製鞆（同第31994号）に関わる新案

(3) 競争力の源泉としての技術

日本紙器製造は1913年9月1日、前出の田島志一が1912年1月に日本橋本町に開設した日本紙器製造所の資産および営業権の一切を買収する形で設立された²⁵。その事業目的は、各種紙容器、レットル、レーベル等の製造を柱としつつ、これらの製作に用いる各種印刷事業を兼営することを掲げ

23 同資料、52頁。

24 為藤五郎編 [1921] 『大正新立志伝』大日本雄弁会、196-197頁。

25 設立登記は1913年9月2日である（日本紙器製造株式会社『第一回営業報告書』1913年12月期、1頁）。

26 「安田保善社とその関係事業史」編集委員会 [1974] 480-481頁。

27 前掲『第一回営業報告書』2頁。

登録を受けてもいる²⁸。つまり、創業当初から実用新案（ないし特許）の取得を視野に入れて“技術開発”に努めていたのである²⁹。

大戦にともなって生じたブリキ板の不足という状況の下、コーヒーや茶、香料、糖蜜、チーズ、バター、植物油、魚油といった食品をはじめ、粉末石鹼や石油などの容器に紙缶を使う傾向が強まり、その需要は著しい増加を見せた。日本紙器製造は「完全ナル防湿耐液及耐脂肪紙缶ヲ創製」するだけでなく、これらの製造に必要な特種機械も開発して特許局に実用新案を登録していた。そして、自らの製品については、「形式斬新ニシテ実質亦堅牢能ク実用ノ本旨ニ適ヘルヲ以テ、頗ル世間ノ歓迎ヲ博シ、各方面ノ需用日ニ増大シツツアリ」と自信を示し、技術に関しても「(耐油紙缶の=引用者)構造及防油ノ方法共全然当社ノ[・]独[・]創[・]ニシテ欧米ニモ未タ斯種ノ發明アルヲ見ズ」(傍点=引用者)と自賛していた³⁰。とはいえ、こうした製品は、製造に成功したばかりであって、利益に貢献するには至っていなかった。

しかし、ここで注目すべきは、メディアも日本紙器製造の技術を高く評価していた点である。すなわち、国内の紙器メーカーといえば、「所謂ボール函屋なる者」に過ぎず、「多少組織的のもの」も2、3社はあるものの、手工業者の域を脱しておらず、結局、「機械製造を為すものは、単り当社(日本紙器=引用者)あるのみ」だったという。要するに、唯一の工場制機械工業の紙器メーカーというわけである。もちろん、欧米企業と比較した場合、機械設備の劣位は否定できない。しかし、同社は低廉な賃金で経験豊かな職工を利用することで機械の不備を補い、「好く[・]機[・]械[・]と[・]手[・]工[・]との[・]調[・]和[・]を[・]図[・]ると[・]共に[・]、一面に於て手工技術の優秀を發揮するに努め」(傍点=引用者)ており、「至極経済的な」製造方法を実現したというのである³¹。こうした報道は、(記事を目にした)株主の同社に対する期待を高める方向に作用したと推察される。

(4) 設備投資と資金調達

先述した「機械と手工との調和」は、機械設備の不足を補うために職工に頼らざるを得ない現実を反映しているに過ぎない。この点は、経営陣も自覚しており、1917年3月に四谷区元町に約6,600㎡の土地を購入して本社と四谷工場を移転・建設し、紙器と印刷の両事業を拡張³²、翌18年3月には東京府南葛飾郡亀青村字亀有で、板紙、洋紙、段ボール箱の製造を担う第二工場(亀有工場)の建設に着手、年内に落成し国内メーカーに注文した厚紙抄紙機1台の据付を完了させて運転を開始した³³。積極的な設備投資を図ったわけである。

28 日本紙器製造株式会社『第式回営業報告書』1914年6月期、1頁。

29 特許制度に関しては、「小さい発明に対する保護」という意味で、在来産業の発展にプラスの影響を及ぼしたこと、また、1905年に制定された「実用新案法」は、「レベルの高い発明よりもむしろレベルの低い発明を優遇し」ており、「当時の技術水準を十分に配慮して施行した政策」であったこと、そうした「さほどレベルの高くない技術革新に対する保護が在来産業の発展を促す役割を果たしたことが指摘されている(関権[2003]『近代日本のイノベーション——特許と経済発展』風行社、117-118、124-126頁)。

30 日本紙器製造株式会社『第十期営業報告書』1918年6月期、3-4頁。

31 「日本紙器会社の前途」『ダイヤモンド』1917年5月1日号。

32 「安田保善社とその関係事業史」編集委員会[1974]481頁。

33 ただし、米国に発注した1台は船腹不足のために到着が遅れており、工事は予定通りに進んでいなかった(前掲『第十期営業報告書』2頁、日本紙器製造株式会社『第十一期営業報告書』1918年12月期、4頁、日本紙業株式会社編[1963]『日本紙業の50年』日本紙業、頁数の記載なし、以下同じ)。

1920年恐慌前後における日本紙器製造の株主総会（1）（加藤）

日本紙器製造は当初、これらの投資に要する資金を主に増資によって調達した。上記の第二工場については、1917年2月に50万円の資本金を250万円に増額（公称資本金で200万円の増資）し、新株の4分の1に当たる50万円の払込を徴収して得た資金を投じた³⁴。この株式募集は3月1日に開始され、同月10日に「応募超過ノ好成績」をもって締め切ったとされる³⁵。したがって、日本紙器に対する株主の期待は小さくなかったと考えられる。

次いで、1918年9月18日開催の取締役会で750万円を増資し資本総額を1,000万円とすることを決定し³⁶、この議案は10月14日の臨時株主総会で可決された。その際、取締役に一任された増資方法として、第1回払込金額は1株につき4分の1に当たる12円50銭と発表している。つまり、187万5,000円の資金を手に入れたことになる。

以上の増資と払込徴収にともなう資本金および払込資本金の急増は第2表に示すとおりである。同じ表からは、借入金の膨張も読み取れるが、この点は後で詳しく検討する。なお、日本紙器は1918年8月20日、農商務大臣の認可を受けて東京株式取引所に株式を上場し、9月2日より売買を開始した³⁷。

第2表 日本紙器製造の資産・負債の推移 単位：千円

年	期	資産の部											負債の部			
		合計	未払込株金	機械器具	地所造営物	銀行預金 振替貯金 現金	仮払金	山林及び パルプ 事業勘定	原料品	製品 及び 半製品	前期繰越 欠損金	当期 欠損金	資本金	払込 資本金	借入金	支払 手形
1913	12	507	375	84		2	5		5	6		500	125		3	
1914	6	551	375	99	6	19	5		12	12		500	125	30	7	
	12	567	375	112	8	6	4		18	15		500	125	30	18	
1915	6	569	300	140	10	18	6		19	32		500	200	30	12	
	12	597	300	163	12	2	8		23	49		500	200	35	38	
1916	6	621	234	165	13	65	7		30	53		500	266	55	28	
	12	733	150	175	83	70	87		29	60		500	350	165	29	
1917	6	2,935	1,500	179	85	572	435		14	69		2,500	1,000	185	83	
	12	3,214	1,213	192	335	527	654		82	92		2,500	1,287	455	64	
1918	6	3,682	1,000	654	336	274	858		292	131		2,500	1,500	805	82	
	12	4,446	34	1,145	625	732	954		556	191		2,500	2,466	1,350	191	
1919	6	13,669	5,625	1,898	628	1,626	1,520		1,824	257		10,000	4,375	2,700	89	
	12	15,374	3,773	3,034	1,658	1,224	1,178		3,336	741		10,000	6,227	3,600	415	
1920	6	20,114	1,265	3,442	1,922	438	3,085	2,811	3,626	1,252		10,000	8,735	5,950	1,976	
	12	24,129	2	5,326	2,366	238	3,815	4,393	3,043	1,016		10,000	9,998	10,235	2,309	
1921	6	25,213		4,840	2,717	115	2,064	3,953	1,491	365	5,854	10,000	10,000	10,407	4,224	
	12	25,391		4,820	2,717	228	2,071	3,796	885	346	4,265	735	10,000	10,596	3,854	
1922	6	19,829		4,820	2,717	134	2,264	2,378	888	315		880	5,000	11,076	3,149	
	12	28,456	7,500	5,276	3,012	34	2,654	2,378	480	503	880	732	15,000	7,500	10,452	2,426

注) 1. 1921年6月期以降の機械器具には装置費（設備費）を含む
 2. 前期繰越欠損金について、1921年6月期は資産勘定切下げ額より積立金その他差引損金、21年12月期は特許権評価益金その他差引である。
 3. 払込資本金は資本金から未払込株金を差し引いた数値であるが、貸借対照表に記載はない。
 資料) 日本紙器製造株式会社『営業報告書』各期より作成。

この資金は、抄紙機の購入、第二工場の増築および第三工場（大阪分工場）の新設に投じる計画であった。前者は、米国ライス・バートン社がカナダの「某工場」向けに製作した機械を、経緯は不明ながら「買取」したものであり、「最新式ノ建造ニ係リ、当社所要ノ目的ニ最モ好適セルモノ」と説明された。しかも、新たに発注した場合は、据付まで15ヶ月以上の日数を要するのに対し、

34 「日本紙器の成績と増資」『ダイヤモンド』1917年12月1日号。

35 日本紙器製造株式会社『第八回営業報告書』1917年6月期、1頁。

36 増資の前提として、未払込株金1株18円、合計72万円を11月30日および12月20日の両日に徴収することも決められた（「日本紙器の増資と下期」『ダイヤモンド』1918年10月1日号）。

37 前掲『第十一期営業報告書』1-3頁。

今回は「買収」という形態を採ったために数ヶ月で据付可能（1919年4月落成予定）である点、つまり、時間を短縮できる点を強調していた。

他方、第二工場については、①製紙部（板紙、薄紙製造）、②コート紙部（色紙、グレース紙、エンボス紙製造）、③コルゲートボード製造部（ SHIPPING、コンテナ等の原紙製造）、④紙缶製造部、⑤ペーパーボビン製造部、⑥ SHIPPING・コンテナ製造部、⑦ペーパーバッグ製造部といった多岐にわたる部門への新たな設備導入を企図していた。そして、各部が操業を開始した暁には「我国工業界ノ一偉観ヲ現出スル」と自信を見せていた³⁸。

こうした強気の設備投資の背景としては、需要の増加が挙げられる。たとえば、『営業報告書』では、(a) 米国のベントン社が「『技術優秀ニシテ米国製品ニ優レリ』トノ故ヲ以テ取引」を申し入れてきたこと、(b) 日本紙器製造の代理店であったユナイテッド・ペーパー・プロダクツ・カンパニー（UPPC）が、同社製品に対する需要増を期待し、将来の取引拡大を見込んで重要事項を打ち合わせるため、1916年1月、「代表社員」として「カイル氏」を日本に送り込み、「当社ヨリ供給セル製品ガ米国及加奈陀需用家ノ歓迎スル所トナリ、多大ノ注文ヲ得ベキニ付、之ニ応ズルニ足ルベキ生産力ヲ具備セラレ度旨ヲ切ニ要求」してきたこと、(c) UPPCとの間で、今後一年間余りの内に設備を完成させたいと、年額60万円の製品供給に関する10年契約を締結したことが記載されている³⁹。

メディアは、日本紙器製造が1917年5月、シカゴに拠点を置く大手化粧品メーカーのメルバ社と大口かつ長期（10年間）の契約を結び、米国向けに年間60万円、カナダ向けに年間30万円の計90万円の輸出取引を獲得したと伝えていた⁴⁰。さらに、1918年以降はブリキ缶やガラス瓶の代用品として、あるいは一般の紙器・紙缶の用途拡大にともなって国内需要が伸び、「到底注文に応じきれざる有様」となったことに加え、米国とカナダのみならず、インドや南洋、オーストラリア方面からも「有力者の商談引きも切らざる」状態と報じたのである⁴¹。

また、紙缶は当時、セメント木樽の代用品としても期待されていた。木材が大戦中に昂騰したため、約半額といわれた紙缶に注目が集まり、小野田セメントはいち早くそれを採用して良好な成績を収めたという。他方で、国内の製紙メーカーはセメント用紙缶の原料用紙の製造に乗り出しておらず、日本紙器製造（製紙部）だけがその抄造を計画し設備投資を進めていた。それゆえ、仮にセメント木樽の価格が下落した場合でも、紙缶用原料用紙の価格もまた下落するだろうから、工事が竣成して製造を開始すれば「相当需要あるは疑ひなし」とされた⁴²。生産増強はメディアも報じるほど喫緊の課題であったといえよう。

しかしながら、日本紙器製造の工場建設は順調に進捗しなかった。同社の『営業報告書』によれ

38 同史料、5-6頁。上記の拡張計画の中ではとくに①と④が注目された。①は従来の板紙に加えて、各種印刷用の薄紙抄紙部の新設を意味し、④の拡張は第二工場の増設に止まらず、大部分を第三工場に新設する計画だったからである（前掲「日本紙器の増資と下期」）。

39 なお、(c)については、1916年12月期に年額30万円を増額することで改めて契約を結んだ（日本紙器製造株式会社『第五回営業報告書』1915年12月期、1-2頁、同『第六回営業報告書』1916年12月期、1-2頁）。

40 前掲「日本紙器会社の前途」。

41 「日本紙器の今期成績」『ダイヤモンド』1918年3月1日号、「日本紙器の拡張と前途」『ダイヤモンド』1919年1月1日号。

42 「日本紙器の上期下期」『ダイヤモンド』1919年2月15日号。

ば、第二工場は、薄紙抄紙機の到着が遅れたことに加え、「其据附ニ於テモ大規模ノ機械ナルガ為メ意外ニ多クノ日子ヲ要シ」たため、1919年12月に漸く運転開始にこぎ着ける状態にあり、第三工場も、建設許可の取得に「予想外」の時間をとられたり、電力の確保に手間取ったりして計画通りに完成しなかった⁴³。このような状況の中で、日本紙器は森林伐採権を取得し、新たにパルプ事業に進出するべく、さらなる増資を企てるのである（後述）。

（5）パフォーマンスの推移

先に詳しく見たとおり、紙器の需要が急増した大戦ブーム期において、日本紙器製造は工期の遅れなどにより、適切かつ万全の生産体制を整えて対応できたわけではなかった。にもかかわらず、第3表によれば、同社の「総収入」は著しい増加を示している。すなわち、1913年12月期の2万3,579円から「益々順調ノ進境ヲ示」した16年6月期に15万6,636円、「売上高ノ如キモ、前期ニ比シテ殆ント七割ノ増加」を見た17年12月期に39万4,371円、「製紙製函相俟テ其産額大ニ増進シ、一層優良ナル成績」をあげた19年6月期に145万0,067円、そして20年6月期には522万7,852円まで拡大している⁴⁴。

このような売上げの拡大を可能にした1つの要因は、前項で強調した海外市場からの高い評価、言い換えれば、輸出の伸長に求められる。そのルートは詳らかにならないが、創業間もない前出のベントン社やUPPC、1914年6月期に「製品技工ハ優ニ独逸品ヲ凌グノ好評ヲ得タル結果トシテ」代理店契約を結んだ上海福寿洋行⁴⁵をはじめとする代理店の役割は無視できないだろう。『営業報告書』によると、農商務省などを仲介役に立てて、日本紙器製造と取引交渉を実施した業者は米国

第3表 日本紙器製造の経営状態

単位：円

年	期	総収入	当期製品 販売高	(a)	製品及び 半製品	(b)	総支出	原料費	営業費	製作費	諸公課	利息	前期繰越製品 及び半製品	当期益金
1913	12	23,579	16,972	720	5,543	23.5	20,344	9,440	1,214	7,298	1,522			3,235
1914	6	54,326	41,988	77.3	11,660	21.5	46,995	16,016	1,805	18,547	3,987		5,543	7,331
	12	77,959	61,016	78.3	15,439	19.8	69,303	23,254	3,601	24,585	6,132		11,660	8,657
1915	6	96,389	63,866	66.3	31,881	33.1	85,587	33,789	4,099	26,090	6,170		15,439	10,803
	12	139,773	89,564	64.1	49,306	35.3	125,713	49,054	5,039	33,028	6,712		13,881	14,060
1916	6	156,636	103,444	66.0	52,671	33.6	141,442	48,778	5,375	31,074	6,909		49,306	15,195
	12	185,776	124,506	67.0	60,430	32.5	164,432	63,014	6,505	32,437	9,805		52,671	12,344
1917	6	254,533	174,624	68.6	69,155	27.2	208,302	80,038	8,929	41,305	17,600		60,430	46,231
	12	394,371	293,708	74.5	92,022	23.3	300,416	121,518	16,277	66,776	26,690		69,155	93,955
1918	6	542,160	403,700	74.5	130,689	24.1	403,641	171,069	21,374	91,851	27,326		92,022	138,518
	12	857,239	646,102	75.4	190,936	22.3	612,127	295,992	28,570	116,956	39,921		130,689	245,113
1919	6	1,450,067	1,168,747	80.6	257,174	17.7	937,204	478,033	56,506	167,927	43,801		190,936	512,863
	12	3,017,254	2,264,578	75.1	740,570	24.5	1,987,722	1,226,727	121,226	296,689	85,907		257,174	1,029,532
1920	6	5,227,852	3,941,476	75.4	1,251,580	23.9	3,837,451	2,423,319	198,644	322,831	152,087		740,570	1,390,402
	12	4,099,448	2,996,194	73.1	1,015,770	24.8	3,613,086	1,524,039	272,513	432,427	132,527		1,251,580	486,362
1921	6	942,154	563,189	59.8	237,552	25.2	2,164,532	548,393	23,530	291,649	88,870	431,999	540,615	-1,222,377
	12	931,363	491,523	52.8	346,037	37.2	1,666,224	411,510	101,252	317,309	111,403	333,216	237,552	-734,862
1922	6	830,357	284,308	34.2	315,492	38.0	1,710,454	200,032	150,633	232,556	131,901	552,298	346,037	-880,097
	12	1,109,567	754,212	68.0	147,146	13.3	1,841,306	436,928	174,609	335,910	84,092	408,058	341,234	-731,739

- 注) 1. 1917年6月期までの諸公課は雑費と広告費の合計値であり、諸公課は1920年12月期まで「諸公課、広告費及び雑費」という科目であった。
 2. 1921年6月期と12月期は「総益之部」に当期欠損が含まれているため、これを除いた数値を総収入とした。
 3. 1921年6月期の勘定科目はかなり変則的であって連続性が担保されていない。
 たとえば、1921年6月期の原料費は当期使用材料、営業費は営業給料、製作費は製作給料となっている。
 4. (a) 欄は総収入に対する当期製品販売高の割合、(b) 欄は総収入に対する「製品及び半製品」の割合を示す。
 5. 「総収入」は「総益之部」の合計値である。

資料) 日本紙器製造株式会社「営業報告書」各期より作成。

43 日本紙器製造株式会社「第十三期営業報告書」1919年12月期、2-3頁。

44 カッコ内の引用はいずれも『営業報告書』各期による。

45 前掲『第式回営業報告書』2-3頁。

4社、英国4社、オーストラリア3社といった具合に少なくなかった⁴⁶。

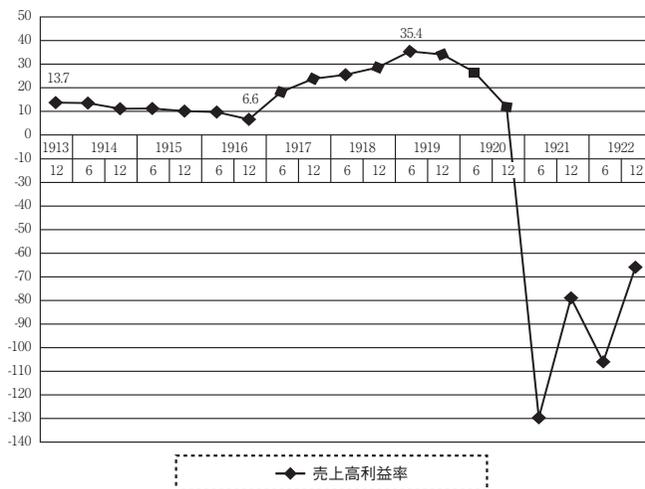
他方、国内販売に関しては、『第弐回営業報告書』の中に以下の記述を確認できる。

当会社製品ノ販売及注文引受ニ就キ、代理店タラントスル希望者各地ニ多キヲ以テ、特ニ代理店規則ヲ設ケタリ、而シテ横浜、栃木、兵庫県等ニ於テハ既ニ契約ヲ締結シ、其他ハ尚申込多数アルモ、目下申込者ノ信用程度等調査中ニ属シ、未ダ締結ニ至ラザルモノ少カラズ（傍点＝引用者）⁴⁷

この引用文からは、日本紙器製造が希望者を調査、選抜したうえで代理店を決定した様子を確認できる。言い換えれば、同社の製品を取り扱いたい業者は多く、より有望な業者を代理店として抱え込むことの可能な状態にあったと推察される。

ただし、注意を要するのは、上述の増収が増益にすぐには結び付かなかった点である。それは、総収入に占める当期益金の割合が、1913年12月期の13.7%から1916年12月期に6.6%まで落ち込んだことから読み取れる（第1図）。この点については、第3表を用いながら、もう少し立ち入って検討してみよう。

第1図 日本紙器製造の収益性の推移



- 注) 1. 1917年6月期までの諸公課は雑費と広告費の合計値であり、諸公課は1920年12月期まで「諸公課、広告費及び雑費」という科目であった。
 2. 1921年6月期と12月期は「総益之部」に当期欠損が含まれているため、これを除いた数値を総収入とした。
 3. 1921年6月期の勘定科目はかなり変動的であって連続性が担保されていない。
 たとえば、1921年6月期のみ原料費は当期使用材料、営業費は営業給料、制作費は製作給料となっている。
 4. (a) 欄は総収入に対する当期製品販売高の割合、(b) 欄は総収入に対する「製品及び半製品」の割合を示す。
 5. 「総収入」は「総益之部」の合計値である。
 資料) 日本紙器製造株式会社「営業報告書」各期より作成。

まず注目すべきは、上記の期間に「総収入」の伸び率が低下傾向を示しており、この過程で「総収入」に占める「当期製品販売高⁴⁸」の割合が下がったことである。すなわち、1914年は77.78%に

46 ほかにシンガポールと中国の業者が1社ずつ記載されている。ただ、「生産能力未ダ充分ナラズシテ々々ニ応ズル能ハザルヲ遺憾トス」とも記されており、それらとの取引はすべて実現したわけではない（前掲『第六回営業報告書』2-3頁）。

47 前掲『第弐回営業報告書』2頁。

48 「当期製品販売高」は「総収入」から「雑収入」と「製品及び半製品」を差し引いて算出した数値である。

達したのに対し、16年は66-67%程度に低下している（(a)欄）。それに代わって、ウェイトを高めたのは、「製品及び半製品」であった（(b)欄）。商工省臨時産業合理局「財務諸表準則⁴⁹」は、試売や返品契約など条件を付したために、売上げを「確定するに至らざるもの」を「売上高」に計上することを認めず、その場合は「現在高」という形で別途計上するように定めていた⁵⁰。当時、この準則は存在していなかったものの、日本紙器製造は「確定するに至らざるもの」を「当期製品販売高」とは別に「製品及び半製品」として計上していた推察される。したがって、同社の総収入は、実際の製品販売高に引っ張られる形で伸びを鈍化させたと考えられる。その要因としては、前項で指摘した機械設備の設置と稼働の遅延により、需要の拡大に生産が追い付かなかった可能性を指摘できよう。

他方、支出に目を向ければ、1916年に膨れ上がったのは「前期繰越製品及び半製品」であったことがわかる。この額は、前の決算期の「総益之部」（総収入）にある「製品及び半製品」勘定と貸借対照表の「資産之部」にある「製品及び半製品」勘定にほぼ対応している⁵¹。つまり、実現を見ていない売上げを含めることで、総収入の増加を装ったものの、それはそのまま在庫という形の資産の膨張をもたらしたに過ぎず、結局、次の決算期の支出拡大を招く要因になったと考えられる。

とはいえ、次節の株主総会の分析との関連では、一時的に落ち込んだ収益が1916年12月期を底にV字回復を遂げた点にこそ目を向けなければならない。第1図によれば、売上高利益率は1919年6月期に35.4%まで急上昇し、同年12月期もほぼ同水準を維持している。日本紙器製造は『営業報告書』の中で、そうした好調な営業成績を「本期ニ於テハ、一台ノ抄紙機全期ヲ通ジテ運転シ、第二抄紙機亦期末ニ於テ運転ヲ開始シタルヲ以テ、従来ニ比シテ製造上一層低廉ナル材料ヲ使用スルト共ニ頗ル作業上ノ能率ヲ昂進スルヲ得タリ⁵²」と報告した。良好なパフォーマンスの要因として、遅れていた工事が順次竣成し、工場が稼働し始めたことにより、需要に対応した増産が可能になったことと、安価な原材料の利用をあげたわけである。

本研究の分析対象となる株主総会が、このような“順風”の中で開催されたことを記憶に止めておきたい。

（かとう けんた・本学経済学部准教授）

49 この準則は1934年8月、産業合理化政策の一環として、企業ごとに様々な様式で作成されていた財務諸表の統一を図る目的で制定された。

50 黒沢清編著 [1987]『わが国財務諸表制度の歩み一戦前編一』雄松堂出版、250頁。「財務諸表準則」は同書の資料編に収録されており、頁数も同書のそれに対応している。

51 ここで「ほぼ」と断りを入れるのは、評価額の切下げを余儀なくされた1921年6月期の数値は対応していないからである。

52 日本紙器製造株式会社『第十二期営業報告書』1919年6月期、4頁。次の期も「本期ニ於テハ二台ノ厚紙抄紙機全期ヲ通ジテ運転シ、其結果製函其他紙工品ノ製造紙半期ヨリモ一層能率ヲ増進シ且ツ使用材料ノ低廉ナラシメタル上、一方ニ於テハ紙価活況ヲ帯ヒタルヲ以テ利益率ヲ昂進セシムルヲ得タリ」と記すと同時に、未完成の設備が稼働した暁には業績がさらに向上することを訴えていた（日本紙器製造株式会社『第十三期営業報告書』1919年12月期、3-4頁）。

Shareholder's Meeting of Nihon Package during the 1920 panic
— Centering on Verticalization Strategy and Fund Raising —

Kato Kenta

The paper focused on Nihon Package Co.,Ltd and attempted to ferret out the truth about the shareholders' meeting managed by Shiichi Tajima, senior managing director through the analyses of the dialogue between management and shareholders. The major analysis results are as follows.

Firstly, Tajima explained the purpose to purchase mountain forests in relation to a bill (capital increase) in details at the shareholders' meeting that verticalization strategy was reasonable for stable and inexpensive raw procurement. What's remarkable with the dialogue is a shareholder's question for his explanation in terms of the cost. The question resulted in disclosure of another information on the need for additional investment.

Secondly, despite a conflict of opinion on dividend policies and so on not only between management and shareholders but among shareholders, many shareholders accepted a shareholder's claim when he made a statement on the grounds of insufficient information that he would delegate authority the right to make a decision to management. From this, it is considered that shareholders trusted in Tajima trying to achieve accountability using actual figures.

As just described, it would be noteworthy that the shareholders' meeting served as a place of disclosure and communication under the system where management was not required legally to take accountability for shareholders.