

# 武藤山治の株主総会運営

## — 鐘淵紡績「株主総会議事速記録」の分析 —

加 藤 健 太

### 1 課題と対象

本稿の課題は、武藤山治による鐘淵紡績（鐘紡）の株主総会（総会）運営の観察を通じて、武藤の経営者としての特性ないし個性と、株主利害とその主張のあり方を実証的に解明することである。

戦前期日本において、株主総会は商法上、会社内部の「最高機関たる性質上広汎にして絶大な権能を有し、如何なる事項と雖も自由に之が決議を為し得ること」ができ、専属事項以外であっても、定款により他機関の権限に属さない事項、あるいは法令や定款に規定のない事項に関しては「自ら自由に決議を為すこと」が可能であると解釈されていた<sup>1</sup>。

定款によって規定された議長は、このような「絶大な権能」をもつ総会を以下のように運営しなければならない<sup>2</sup>。

- (1) 「議長は、開会を宣言し議事日程にしがたって各議案を上程し、決議事項に関連がある質問、意見の開陳等を許し、取締役等会社関係者に答弁を命ずる（議長も社長の地位で答弁することも可）など、その運営に公正を期さなければならない。」
- (2) 「議長は、議案審議の過程において、株主の議案に対する賛否の態度がわかる段階で議案に対する賛否の採決を行わなければならない。」
- (3) 「議長は、議事が紛糾し、又は答弁に必要な資料の調査等のため時間を要する状態となった場合は、休憩の動議をまたず、議長の権限において休憩を宣うことができる。」

1 商法の定める株主総会の専属事項は、①定款の変更（第208条）、②任意解散（第221条第2号、第222条）、③会社の合併（第222条）、④社債の募集（第199条）、⑤利益の配当、⑥利息の配当（ともに第190条第5号、第192条）、⑦取締役の選任および解任（第164条、第167条）、⑧監査役の選任および解任（第189条）、⑨取締役に対する競争業の認許および奪取権の行使（第175条第1、2項）、⑩計算の承認（第190条、第192条）、⑪新株募集の手続の調査（第213条）、⑫清算の承認（第230条）であった。このうち①と④は、最重要事項であったため、特別決議（第209条）をもって、その他は通常決議（第161条）をもって決められた（間（1929）3-10頁）。

岡崎哲二がこの点に着目し、戦前期日本の企業統治を「株主主権」と特徴づけたことはあまりに有名である（岡崎（1991）、岡崎（1993）、岡崎（1994））。この見解に対し、宮本・阿部（1999）は、第1次世界大戦前後における専門経営者の「支配権」の確立を強調している。

2 以下は、笠原（1979）44-45頁を参照。

- (4) 「議事日程による議案の全部が議決されたときは、議長は明確に閉会宣言を行わなければならない。」
- (5) 「総会の続行又は延期は議長の権限ではない。継続会、延会が必要となったときは議長は会議に諮り、その決議によって処理しなければならない。」

議長には、公正かつ円滑な総会運営が求められるわけである。その際、総会は会社の提出した議案について株主の同意を取り付ける場であるから、株主を説得したり、説き伏せたり、論したり、訴えたり、株主の意見に耳を傾け、時にその意向を汲んだりして、納得してもらいながら運営されることになる。議長は、重要な職責の1つとして、厳正かつ適切な議事運営と出席株主の協力によって、議場の秩序維持に努めなければならないからである。仮に、株主の同意を得られない場合、総会は荒れて秩序の崩壊を招くかもしれない。そうした状況は極論だとしても、議事がたびたび紛糾するようであれば（上記の(3)）、総会が公正かつ円滑に運営されたとはいえないだろう。

結論の一部を先取りすれば、武藤は円滑な総会運営をしたと評価できる。彼を知るひとであれば、そのこと自体に意外性はないかもしれない。しかし、それは総会が無風状態で進められたことを意味しない。株主はたびたび武藤に厳しい言葉を投げかけ、総会の運営方法などに疑問を呈していたのである。そうした形で執り行われた総会において、武藤の経営者としての特性ないし個性はどこに見出されるのか。本稿の根底を流れる問題意識はここに求められる。

分析にあたっては第1に、株主間の意見の相違に焦点を合わせる。企業統治をはじめ従来の議論は、経営者と株主の間の利害対立に強い関心を向けたのに対して、株主の利害を一枚岩的に把握しがちであったように思われる<sup>3</sup>。しかし、株主も当然いろいろな背景を抱え、考え方も違い、また、それによって立ち位置も異なる。現経営陣を支持するような発言を繰り返す株主もいれば、現経営陣に批判的なスタンスをとる株主もいる<sup>4</sup>。

そうした株主間の差異は、総会運営に複数の経路を通じて作用した可能性がある。株主の多数派が支持者によって占められれば、総会はスムーズに運営できるだろう。対照的に、株主が反対派ばかりであれば、総会運営は円滑さを欠くことになるかもしれない。株主の勢力図は時と場合（議案の内容）によって変わり、株主間の意見対立とその情勢は総会の議論の行方を左右する。そして、株主間の意見対立をどのように調整するのかといった、経営者の手腕が審議の行方を決定づけると考えられる。

第2に、総会の場で武藤が使った言葉に注目する。それは、たとえば彼が将来の繊維業界と自社の業績の見通しを語る場面で観察される。重要なのは、その見通しの妥当性であり、それが株主に与えた印象である。武藤が語った将来（来期）の展望は、次の総会で当

3 とりわけ計量分析を用いた研究においては、配当に代表される金銭的利害に重きが置かれたから、株主間の利害の相違は捨象される傾向が強かった（岡崎（1991）、宮島（1996）など）。

4 東條（1984）が描いた株主間の利害対立は、三菱など事業経営に密接な関係を有する大株主と一般株主の間に生じたものであり、本稿とは問題意識を異にする。また、片岡（1988）は、株主間の意見の相違に目を向けたものの、合併条件に焦点を合わせたためにその利害は金銭的なものに限定されている。

否が明らかになるからである。見通しがあまりに不正確であれば、過小でも過大でも株主の信頼は獲得できないだろう。その意味で、総会運営の円滑化のためには、信頼に足る言葉を紡ぐ必要があったといえる。

## 研究史の整理

以上の分析視角を前面に出す意義を明確化するため、ここで研究史を整理しておきたい。とはいえ、武藤山治をめぐる数多の言説の中で、近代的な工場管理の導入と運営、従業員重視の思想と実践に多くの経営史家が注目した<sup>5</sup>のとは対照的に、株主との関係を論じた研究は思いのほか少ない。管見の限り、武藤が「鈴木事件」から株主対策の重要性を学習し、1921年の定款改正を通じて株主の不当な要求に対する“防衛策”を講じたことに言及したくらいである<sup>6</sup>。その中であって、企業統治の視点から武藤と株主との関わりを分析した川井充の論考<sup>7</sup>は研究水準を飛躍的に引き上げた。

川井は、1908年の専務就任から1921年の社長就任までを対象期間にして、「『配当第一主義』と戦いつつ、株主の信頼を獲得」していったプロセスを追跡し、武藤による企業統治の意義を検討した。

注目すべきは第1に、武藤の株主観を明示した点である。武藤は、株主が総じて経営にエネルギーを注がず、だからこそ、経営者は株主を「指導」しなければならないとの認識を持っていた。第2に、収益性の向上を通じて高配当を実現し、「武藤の堅実経営を支持する大株主」の増加に繋げたことも重要である。この高配当が株主の信頼獲得の源泉になったことは容易に想像できる。第3に、武藤の企業統治の特徴として、株主に合理性や倫理性を求め、彼らの「規律づけ」を行った点、企業の社会的責任の「自覚」と積極的な情報公開を通じた説明責任の完遂を強調した点に目を向けたい。企業の社会的責任と説明責任はいずれも企業統治を歴史的に検討するうえでキイとなる概念と考えられるからである。

以上のとおり、川井の研究は、武藤の株主総会運営の検証にあたって、有用な視点をいくつも提供してくれる。本論文も時に同じ概念を使い、時に類似の視点を採用している。ただし、次の点で議論のさらなる発展を図りたいと思う。

1つは、対象期間を武藤の社長在職中の1924年から退任を迎える30年に進めた点である。それは一面で資料上の制約による限界を示すとはいえ、鐘淵紡績が収益性を低下させ、従来の高配当を維持できなくなった局面を含むという点で重要な意義をもつ。つま

---

5 たとえば、工場運営に関しては、桑原（1993）、桑原（1995）、桑原（1996）、結城（2013）など、武藤の労働問題に対する認識とそこに現れる思想については、西沢（1998a）、西沢（1998b）などを参照。

6 たとえば、山本（2013）87-90頁。ただし、直接的な言及はないものの、山本の記述は川井の研究を受けたものだから、オリジナリティは見出せない。「鈴木事件」に関しては、入交から「鐘紡が三井の庇護から完全に脱却する際の陣痛」と位置づけた見解が出され（入交（1987）109-110頁）、小早川も、武藤が新聞紙上で「今後は却って三井の掣肘もなく、発展の自由を有する」と発表したことに注目し、「三井からの独立を堂々と宣言した」と同じ文脈に位置づけている。なお、定款の改正については、「大株主資本家によって経営が牛耳られないための配慮」と評価した（小早川（1978）88-89頁）。

7 川井（2005）。

り、川井が指摘した株主の信頼獲得の基盤が揺らいだ時、武藤がどのように株主と対峙したのかという点に接近できると考えられる。

2つ目は、「株主総会議事速記録」ないし「株主総会速記録」（「速記録」）を用いて、武藤と株主のやりとりの実態を追跡した点である。川井が大株主との交渉を描いた際、資料として「鐘紡株主有志会の鐘紡増資増配趣意書に対する反駁書」（『武藤山治全集』第1巻）と新聞記事を使った。前者は株主利害を直接示しているが、後者は報道である。ここで問題にしたいのは、情報の信憑性や価値ではない。総会運営という視点からみた経営者としての武藤の特性ないし個性と、株主利害とその主張のあり方に接近するためには、武藤と株主の発言の往復（やり取り）を分析することが有効性をもつという点にある。さらにいえば、先述した株主間の差異を抽出するためには、一人ひとりの株主の発言内容を検証しなければならない。本稿では、「速記録」使ってこれらの論点に迫りたい。

## 史料の紹介

主な史料としては、神戸大学経済経営研究所企業資料総合センター所蔵の鐘紡資料を用いる。その中核は、前出の「株主総会議事速記録」であり、『株主総会社長挨拶速記録綴』第66回（1920年1月）～第111回（1942年6月）、資料番号407-80-9-1～9-55に収められている。この中で、第66回から第73回は、株主総会における武藤山治の「演説速記」、第88回（1931年1月）以降は総会における「津田社長演説速記録」であって、株主の発言は記録されていない。したがって、武藤と株主、あるいは株主間のやり取りは第74回から第87回の定時総会と、1924年1月、1927年1月、および1928年5月の臨時総会の「速記録」しか利用できない。そうした問題を抱えるとはいっても、総会の分析に有用な史料であることに変わりはない。なお、この論文では、総会の臨場感を損なわないよう、史料の直接引用を多く使うことを予め断っておく<sup>8</sup>。

本稿の構成は次のとおり。次節で株主総会を概観した後、3節で、株主の発言とそれに対する武藤の応答を、4節では、将来の業績見通しや、株主の啓蒙とでも呼ぶべき武藤の言葉を、5節では、武藤の退任をめぐる株主の発言をそれぞれ検証する。6節は結びに充てられる。

## 2 戦間期鐘淵紡績の株主総会

### (1) 株主総会の開催状況と議案

ここでは、対象となる株主総会で提起された議案を確認しておく。第1表に示すように、鐘淵紡績は、定時総会を毎年1月と7月の20日頃に開催し、そこでは、決算関係の各

8 史料と文献の引用に際しては、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、傍点はとくに断りのない限り、著者によるものである。

種書類（営業報告書、貸借対照表、財産目録および損益計算書）と利益金処分案、役員の改選および慰労金の贈呈といった議案が提示され、表現にわずかな違いは見られたものの、「株主総会決議録」（「決議録」）ではいずれも「一同異議ナク」あるいは「全会一致ヲ以テ」原案を可決している。1921年7月23日開催の第69回総会は、定款の全部変更と役員報酬の増額を取り上げたが、いずれも全会一致で可決している<sup>9</sup>。また、1923年3月24日と6月16日の臨時総会においては、南勢紡績合名会社の合併に関連した議案が審議されたようだが、資料上の制約により、株主の反応もそこに要した時間も詳らかにならない。

次に、株主の発言を確認できる第74回以降の総会に目を向けると、第1に、議案の内容や数にほとんど違いがないにもかかわらず、開催時間に小さくない差が生じていることを読み取れる。たとえば、決算関係の書類と役員の改選を決議した第80回の総会は15分で閉会となったのに対し、前者のみの第75回は1時間45分、第84回は1時間25分を要している。後述するとおり、この差は武藤山治の「解説」に起因する部分が大いなのだが、それだけではなく、株主との／株主間のやり取りに時間を費やした部分も含むのである。

第2に、第1表の基になった「決議録」でごく簡単に記述された項目の中に、株主による利害の主張が埋もれている点も指摘しておきたい。たとえば、第82回総会の第4号議案「監査役一名補欠選挙ノ件」は、「適当ノ機会マテ補充セサル事ニ致シタキ希望ナリト諮リタルニ全会一致之ヲ承認可決セリ<sup>10</sup>」と簡潔な記載となっているが、実際は株主から少なからず異論が出ており、無風状態で総会を通過したわけではない。

第1表 株主総会の議案

回	年	月	日	議案
68	1921	1	22	① 1920年度下半期間の各種決算書類および利益配当案の件 ② 取締役2名の任期満了にともなう改選の件、いずれも再選重任
69		7	23	① 1921年度上半期間の各種決算書類および利益配当案の件 ② 取締役会長日比谷平左衛門に慰労金品を贈呈する件 ③ 定款全部を変更する件、異議なく議案を可決 ④ 取締役報酬決議定額を金2万9520円に増加する件
70	1922	1	21	① 1921年度下半期間の各種決算書類および利益配当案の件 ② 取締役5名、監査役5名の改選の件 ③ 取締役1名の補充選任の件
臨時		1	21	① 日本絹布株式会社を当会社に合併する件および右合併にともなう定款変更の件
71		7	22	① 1922年度上半期間の各種決算書類および利益配当案の件 ② 取締役1名の任期満了にともなう改選の件
72	1923	1	22	① 1922年度下半期間の各種決算書類および利益配当案の件

9 この時の定款変更について、川井は「株主の経営者選任権及び増資決議権に厳しい制限を課し、同時に社内人材に経営者昇進の途を確保し、かつ強大な経営権を握る社長も9年という期限付きのポストである、という『株主と経営者双方の規律付け』を明文化した制度改正」と評価した（川井（2005）66-67頁）。文面を読む限り、こうした解釈に違和感はないが、本論で明らかにするとおり、株主は「経営者の規律付け」と異なった反応を示すことになる。

10 鐘淵紡績株式会社「第八拾式回定時株主総会決議録」1928年1月24日（資料番号409-116-14-31）。

臨時	3	24	① 左記合併条件に基き南勢紡績合名会社を当会社に合併する件 ② 右合併の件可決の上は定款第6条を左の通り変更し資本金20万円を増加する件 ③ 右合併の件可決の上は松阪支店を設置することとし、定款第3条を左のとおり変更する件	
臨時	6	16	① 南勢紡績合名会社合併に因る増加資本金20万円也に対する新株式4000株也の割当及び引受に関する報告事項は全会一致を以て別紙報告を承認相成たり	
73	7	21	① 1923年度上半期間の各種決算書類および利益配当案の件 ② 取締役1名補充選任の件 ③ 故取締役望月栄作に弔慰金を贈呈する件	
74	1924	1	22	① 1923年度下半期間の各種決算書類および利益配当案の件 ② 取締役2名、監査役5名の任期満了にともなう改選の件
臨時	1	22	① 当会社現在資本金1821万7650円を資本金6000万円に増加する件	
臨時	5	22	① 当会社資本増加額4187万2350円に対する新株式83万7447株に対する新株式の募集引受および株金4分の1の払込完了に関する報告	
75	7	22	① 1924年度上半期間の各種決算書類および利益配当案の件	
76	1925	1	22	① 1924年度下半期間の各種決算書類および利益配当案の件 ② 取締役5名の任期満了にともなう改選の件
77	7	22	① 1925年度上半期間の各種決算書類および利益配当案の件 ② 取締役1名の任期満了にともなう改選の件	
78	1926	1	20	① 1925年度下半期間の各種決算書類および利益配当案の件 ② ブラジル国開墾地調査視察費8万円支出の件 ③ 監査役5名の任期満了にともなう改選の件
79	7	22	① 1926年度上半期間の各種決算書類および利益配当案の件 ② 取締役1名の任期満了にともなう改選の件 ③ 監査役1名補欠選挙の件	
80	1	22	① 1926年度下半期間の各種決算書類および利益配当案の件 ② 取締役2名(うち1名は武藤山治)の任期満了にともなう改選の件	
臨時	1927	1	22	① 当会社に副社長を置くこととし、定款第18条第19条第20条および第24条を変更する件
81	7	22	① 1927年度上半期間の各種決算書類および利益配当案の件	
82	1928	1	24	① 1927年度下半期間の各種決算書類および利益配当案の件 ② 取締役5名改選の件 ③ 監査役4名改選の件 ④ 監査役1名補欠選挙の件
臨時	5	9	① 社債金2000万円を募集する件 ② 南米拓殖株式会社の株式最高5万株を引き受ける件	
83	7	24	① 1928年度上半期間の各種決算書類および利益配当案の件 ② 取締役1名(任期満了)改選および取締役1名(辞任にともない)補欠選挙の件 ③ 監査役1名補充選挙の件 ④ 退任監査役に慰労金贈呈の件	
84	1929	1	23	① 1928年度下半期の各種決算書類の件 ② 利益の配当を議する件
85	7	23	① 1929年度上半期の各種決算書類の件 ② 利益の配当を議する件 ③ 取締役1名任期満了にともなう改選の件	
86	1930	1	20	① 1929年度下半期間の各種決算書類の件 ② 1929年度下半期間の利益配当案の件 ③ 監査役4名改選の件 ④ 取締役2名の任期満了にともなう改選の件 ⑤ 武藤山治に退任慰労金贈呈の件 ⑥ 右慰労金の決定、贈呈方の評議に参与する代表株主2名選定の件 ⑦ 新社長氏名報告の件

注) 第70回と第71回のみ鐘淵紡績株式会社「報告」(考課状)を利用した。

資料) 鐘淵紡績株式会社「株主総会決議録」各期より作成。

この点は次節で詳しく検討するが、それは、“シャンシャン”と過ぎれば、15～30分程度で終わったであろう総会も、株主の意見がぶつかり合う場であったことを示唆する。

## (2) 株主の数量的推移

鐘淵紡績の株主総会には、どのくらいの株主が足を向け、能動的に関与していたのだろうか。この点に接近するために、まずは出席株主数を確認しておこう。

第2表からは、第85回総会の1,097名を除くと、多い時で302名、少ない時で65名を数えたことが分かる。前者は1924年1月22日の第74回定時総会に続けて実施された臨時総会の数値であり、その時の議案は「新株式ノ募集引受及株金四分ノ一払込ミ完了ニ関スル報告<sup>11)</sup>」であった。定時総会よりも人数が増えているのは臨時総会のみに出席した株主がいたことを示している。とはいえ、この総会は30分で閉じているからとくに紛糾したようには思われぬ。他方、65名しか出席しなかった1928年5月9日の臨時総会では、南米拓殖の株式引受けを決議し、その開催時間は53分であった。出席株主数が多いからといって、決議に時間を要するといった関係は成り立っていないように見える。

それは「株主総会速記録」を読む限り、発言する株主がきわめて限定されていたからである。「速記録」の発言回数を株主毎に整理した第3表によれば、対象となった14回の総会（うち1回は臨時総会）で発言を確認できるのは、わずか36名に過ぎない。しかも、

第2表 株主総会の開催時間と出席株主の推移

回	年	月	日	開会	閉会	時間	出席株主数	同株数
72	1923	1	22	13:00				
臨時		3	24	13:00				
臨時		6	16	13:00				
73		7	21	13:00			105	54,034
74	1924	1	22	13:00	13:50	50分	216	49,767
臨時		1	22	13:55	14:25	30分	302	61,290
臨時		5	22	13:00	14:05	1時間5分	74	32,747
75		7	22	13:00	14:45	1時間45分	125	68,885
76	1925	1	22	13:00	13:50	50分	163	187,049
77		7	22	13:00	13:30	30分	103	114,112
78	1926	1	20	13:00	14:25	1時間25分	195	153,507
79		7	22	13:00	13:35	35分	99	126,929
80		1	22	13:00	13:15	15分	121	110,612
臨時	1927	1	22	13:15	13:40	25分		
81		7	22	13:00	14:00	1時間		
82	1928	1	24	13:00	14:00	1時間	105	94,188
臨時		5	9	10:00	10:53	53分	65	51,909
83		7	24	10:00	10:50	50分	90	113,983
84	1929	1	23	10:00	11:25	1時間25分	89	136,054
85		7	23	10:00	11:00	1時間	1,097	374,704
86	1930	1	20	10:00	11:30	1時間30分	171	60,953

注 ) 第68回から第71回の総会については情報がないため記載してない。なお、空欄は不明であることを示す。  
資料) 鐘淵紡績株式会社「株主総会速記録」、鐘淵紡績株式会社「株主総会決議録」各期より作成。

11 鐘淵紡績株式会社「臨時株主総会決議録」1924年5月22日（資料番号409-116-14-13）。

第3表 株主総会における株主の発言状況

氏名	出身	発言数	総会数	持株数	名簿	氏名	出身	発言数	総会数	持株数	名簿
辻高重	東京	21	9	3	1929	内田直二	東京	2	1	310	1924
古川浩	大阪	13	4	1	1929	富田富次郎	東京	2	1	30	1928
箕口臣也	大阪	11	6	3	1929	小林雄三	大阪	2	2	1	1929
杉本勝二郎	神奈川	11	4	9	1926	佐藤鶴太郎	山梨	2	1	20	1925
山本岩夫	東京	10	4	3	1926	石井正雄	東京	2	1	150	1926
山本孝止	東京	6	4	23	1928	六鹿清治	京都	2	1	5,000	1929
橘幹之助	兵庫	5	3	10	1925	土屋康二	東京	1	1	200	1929
漆正雄	大阪	5	3	1	1929	山本庄太郎	京都	1	1	2	1927
小野寺芳雄	東京	4	1	30	1924	関谷忠正	東京	1	1	20	1923
山森清治郎	東京	4	1	1	1929	家村五郎	大阪	1	1	1	1929
江藤甚三郎	東京	4	3	315	1929	長井越作	東京	1	1	100	1929
須田宣	兵庫	4	2	150	1929	三木栄八	東京	1	1	1,056	1926
山本孚	東京	4	4	3	1927	勝田三郎	東京	1	1	20	1929
藤田良吉	東京	3	2	20	1924	藤井貞朝	大阪	1	1	1	1929
佐藤正隆	n.a.	3	1	n.a.	n.a.	天野忠夫	東京	1	1	1	1929
大浦栄太郎	兵庫	3	1	30	1929	山浦乾太郎	東京	1	1	1	1929
佐藤政隆	兵庫	3	2	1	1929	三木亦市	大阪	1	1	1	1929
池亮吉	金沢	3	1	50	1929	和住健次	神戸	1	1	60	1926

注) 1. 持株数は1924年12月末から1929年12月末までの間の最大値を採用した。

2. 名簿は「株主名簿」を意味し、同じ持株数の場合はより新しい年を記している。いずれも12月末日のデータである。

資料) 鐘淵紡績株式会社「株主総会速記録」各期、鐘淵紡績株式会社「株主名簿」各期より作成。

その多くは、1回ないし2回の総会で1つないし2つの質問したくらいで、内容を確認する必要性は残るものの、とくに目立つ存在ではない。ただし、もっとも多く登場する辻高重は9回の総会で計21回の発言がカウントされており、続く古川浩以下の4名は複数の総会に出席して何度も発言をしていた。

とはいえ、彼らが多くの株式を所有していたわけではない。発言回数の上位5名の持株数は10株に満たず、古川に至っては1株しか所有していなかった。他の株主を見ても、1,000株を超えるのは六鹿清治と三木栄八の2名に過ぎない(第3表)。要するに、多くの資金を投じて持株数を増やしたから発言するわけではなく、1株しか持たなくても「モノ言う株主」は積極的に関与していた。否、総会で発言するためにわずかな株式を保有していたのかもしれない<sup>12</sup>。

そうした株主は何を主張していたのか。この点は、節を改めて詳しく検討しよう。

### 3 株主間の意見対立とその“調整”

先行研究の指摘するとおり、武藤山治は株主からの「信頼」を獲得していたように思われる。それは、「積極的な情報公開」という形で「説明責任」を「完遂」したからであったろうし、損失計上や無配転落といった著しい業績不振に見舞われることなく、まし

12 ただし、「速記録」に総会における発言のすべてが記載されているわけではないから、こうした解釈は限られた情報に基づく暫定的なものにとどまる。

てやそれらを覆い隠すための粉飾決算など不正に手を染めることなく、配当を継続したことに起因すると考えられる。しかし、後で述べるように、1920年代の鐘淵紡績は、それ以前の高配当政策を維持できなくなり、数回にわたって減配を実施した。したがって、武藤は、相対的高収益・高配当時代とは異なる株主総会の運営をする必要に直面したであろう。

本節では、株主の意見対立に焦点を合わせながら、武藤と株主、および株主間のやり取りを検討し、武藤の総会運営の実態に接近する。

### (1) 配当と積立金をめぐる質疑応答

株主の主たる関心が配当に向けられることはいうまでもない。1924年7月22日開催の第75回定時株主総会において、株主（杉本勝二郎）は、「今後ノ配当率ニハ多少ノ変化ガアルカノヤウニ推定サレル、此ノ点ハ如何デアルカ。」と訊ねている。この問いに対して、武藤山治は、下半期の初頭の段階で答えることは難しいと断りつつ、「時節柄或ハ多少ノ御辛抱ヲ願ハヌバナラヌヤウナ事ガ起ルカモ知レマセヌ」と減配を想起させる言葉を使って答えた。そして、第一次大戦期の好況時に株主の「御辛抱」によって十分に内部留保を積むとともに減価償却も進めており、なるべく株主の「御迷惑ニナラヌヤウ最善ノ努力ヲ尽ス考ヘデアルト申上ゲル外ナイ」と配当には直接触れずに、増配の可能性は低いことを示唆した。

こうした応答に対し、株主（杉本勝二郎）は続けて、利益金処分が多額の後期繰越金を計上したのだから、それを配当に回せば現状維持は可能であろうと追求する。しかし、武藤は、なるべく「御迷惑ニナラヌヤウ致シマス。」と繰り返すだけであった。速記録には「（拍手起ル）」と記されているから、多くの株主が武藤の説明を支持したのだろう<sup>13</sup>。

他方、積立金に関しては、1926年1月20日開催の第78回定時総会の席上、株主（大浦栄太郎）が、営業報告書、諸計算書および利益金処分案の審議に際し、「諸種積立金」という勘定科目に異議を唱えた。すなわち、「諸種積立金」が何を指しているのか不明であり、商法上の法定積立金は他の積立金と区分しておかなければ、「株主ノ迷ヒヲ来ス基トナリ、又世間ノ誤解ヲ招ク虞ガア」るため、その金額を明確に決めなければならないと述べた。そのうえで、「法ノ精神ニ適ハザル積立」には同意できないと強硬姿勢を示したのである。

武藤は「将来ハ之ヲ区別シテ株主諸君ノ御承認ヲ求メ」とこの発言を全面的に受け入れている<sup>14</sup>。実際、鐘淵紡績の利益金処分の科目は、1926年7月期から「諸種積立金」ではなく、「別途積立金」に改められた<sup>15</sup>。形式的な問題については、株主の意見をとり

13 鐘淵紡績株式会社「第七拾五回定時株主総会速記録」1924年7月22日（資料番号407-80-9-10）、7-9頁。

14 鐘淵紡績株式会社「第七拾八回定時株主総会速記録」1926年1月20日（資料番号407-80-9-12）、7-9頁。

15 鐘淵紡績株式会社『営業報告書』1926年7月期。

入れて早急に対応したといえる。

ここで注目すべきは、株主（山本岩夫）が、鐘紡は法定積立金の上限に達しているのだから、「単ニ諸種積立トシテモ決シテ差支ハナイ」と会社を擁護するような発言をした点である。彼は上海製造絹糸の配当問題でも同じスタンスで発言していたが、このような“武藤派”とでも呼ぶべき株主の存在が、武藤の総会運営を援けたことは想像に難くない。

## (2) 監査役の補欠選挙をめぐる質疑応答

1926年7月22日開催の第79回定時株主総会では、監査役1名の補欠選挙をめぐって、株主間の意見対立が表面化した。

当該議案は、任期満了で退任する安田善三郎監査役の後任として、前回の総会で選出された染谷寛治が、「家事ノ都合」を理由に辞退したことにもなつて提起された。ここで株主（杉本勝二郎）が、監査役5名は多いから補充を見合せて4名でいいのではないかと発言したことを契機に株主間で対立が生じた。杉本の意見に対して、他の株主（山森清治郎と長井越作）は即座に賛意を示したものの、異論を唱えた株主（山本孝止）がいたのである。

前回は必要とされた補欠選挙（監査役1名の補充）がわずか半年後に不必要というのはいかたがましいのではないかと。前回の決議を重んじて実施を求めたい。こうした山本の主張を受けて、武藤山治は、監査役の監視を受ける自分としては発言を控えたく、株主の多数派は4名案のようだから選出は見送る方向でまとめたいと述べた。この応答を受けて山本も結局、「少シク妙ナ感ジヲ持チマシタカラ一寸私ノ意見ヲ申述ベタニ過ギ」ず、「敢テ異存ハナイ」として賛成に回った。そして、次の改選期まで監査役選挙の延期を決議したのである<sup>16</sup>。このやり取りだけだと、大した問題には思えないだろう。しかし、この補欠選挙の問題は後日さらなる論争を引き起こすのである。

1928年1月24日に開かれた第82回定時総会の席上、武藤は、改選期を迎えた監査役の補欠選挙について、「他日適當ノ機会迄、延期スルコト」の承認を求めた。これに対して、株主（古川浩）は、補欠選挙の件という議案を提出しておきながら、次回まで延期するというのは「如何ナモノ」かと異議を唱えた。そこには、補充の必要がないのであれば、延期ではなく、一度否決して必要が生じた時点で改めて議案を提出するのが筋ではないかという意図が込められている<sup>17</sup>。

注目したいのは、この点をめぐって株主どうしで激しい意見のやり取りが行われた点である。反論は佐藤政隆と三木栄八という2人の株主から出された。佐藤は、古川の意見を部分的に認めながら次のように続ける。

16 鐘淵紡績株式会社「第七十九回定時株主総会速記録」1926年7月22日（資料番号407-80-9-11）、6-10頁。

17 鐘淵紡績株式会社「第八拾式回定時株主総会速記録」1928年1月24日（資料番号407-80-9-15）、7頁。

史料1<sup>18</sup>

併シナガラ株主ガ会社ノ實際ノ内容ト云フモノハ存ジマセヌト思フ、重役諸公或ハ監査役諸公ニ於カレマシテ、或ハ増員ノ必要ガアリヤ否ヤト云フコトガ凡ソ判ルモノデアルト思ヒマスカラ、株主カラ監査役ヲ増員セヨト云フヤウナハコトハ、殆ド株式会社ニ於テハナイコト、思ヒマス、少クトモ会社ノ当局ガサウ云フ發議デアル以上ハ株主等ハ強ヒテ之ニ対シテドウコウ云フ必要ハナイト思ヒマス。

株主は企業の内実に暗いから、経営者に任せるべきである。換言すれば、株主が「兎や角云フベキ問題デナイ」というのである。後者（三木）も佐藤に近く、監査役のごとは監査役に任せた方がいいと考える。それに対し、古川は「ソシナモノデハナイト思フ」と真っ向から反対する<sup>19</sup>。監査役の人数が問題なのではなく、選挙の延期を繰り返すことを問題視したのである。彼の意見に耳を傾けよう。

史料2<sup>20</sup>

今、實際必要デナイト云フナラバ、提案シタ意味サヘ判ラナクナル、之ヲモウ一遍延期ヲスルト云フコトガ不必要ト云フコトデハナイカ、社長モ必要デナイト認め、監査役サンモ四人モ御イデニナルカラ、モウ一人必要デアルカト云フコトハ、監査役ニ聞ク必要ハナイト思フ、監査役ハ一人デアッタラバ沢山デアルト思フ、ソレガ三人モ四人モ居ルカラ今差当ッテ必要モナイナラバ、此ノ案ハ否決スル方ガ宜イト思フ

監査役は1人でよいというのは極論だが、補充が必要になった時に提案できるのだから、同じ議案を何度も提出し審議することは「無用」という主張は真っ当だと思われる。

この後も古川と佐藤の間では、「延期デハナイ、否決スル方ガ宜イ。」「否決スル必要モナイ。」との応酬が繰り返されたが、議場からは延期という提案が「（異議ナシ、異議ナシト呼ブ者アリ）」と支持を得たため、武藤は否決も延期も「同ジ事」という認識を披露しつつ、延期に決議されたと見做して議論を収束させた<sup>21</sup>。

ここで注目したいのは、株主が、自らの情報（知識）の不足を前提に、武藤（経営陣）に意思決定を委ねる姿勢を明示し、それを多くの株主が支持した点である。延期に反対した株主の意見は正論であったにもかかわらず、流れをつくるができなかった。それは、武藤に対する株主の「信頼」を反映するのだろうが、こうした株主の存在こそが、総会を主導的に運営できた条件になったと考えられる。しかし、筋の通った正論をもって物申す株主の存在は、総会運営の舵取りを担う武藤を牽制する意味をもった可能性も指摘しておくべきだろう。

18 「第八拾弍回定時株主総会速記録」8頁。

19 「第八拾弍回定時株主総会速記録」9頁。

20 「第八拾弍回定時株主総会速記録」10頁。

21 「第八拾弍回定時株主総会速記録」11-12頁。

(3) 株主総会の招集通知をめぐる質疑応答<sup>22</sup>

株主総会の招集通知は、総会日の2週間前に各株主に対して発しなければならない(商法232条)。その目的は、株主に議決権の行使に関する準備期間を与えることにあり、この期間は定款の規定によっても短縮できないから<sup>23</sup>、株主の権利保護の点からも議論に値する題材といえる。

1926年1月20日の第78回定時総会においては、株主がこの招集通知をめぐって武藤山治を問い詰める場面が見られた。

開会の挨拶の直後、1人の株主(家村五郎)が、「只今議長ハ本日ノ定時株主総会ノ宣言」をしたが、「私ハ本日ノ総会ガ果シテ適法ニ成立スルヤ否ヤト云フコトニ付テオ尋ネ申上タイ」と口火を切った。彼は、大多数の「召集状」(招集通知)が2週間前に到着しておらず、大阪の寺島郵便局の消印は6日付となっていて、明らかに2週間という法廷日数を確保しなかった総会を「適法」と見做してよいかという点につき、武藤に説明を求めたのである。同じく大阪から足を運んだ他の株主(佐藤正隆)も即座に「同感」の意を示し、議長の認識を問い質している。

これらの発言に対し、武藤は、1月5日に招集通知を発送したものの、新年宴会の日と重なったために受付時間の3時を過ぎてしまい、一部の株主は6日に受け取るようになったと説明した。そして、一部でも通知が遅れた場合には違法とする「御説」を認めながらも、「株主諸君ガ此会社ノ為ニナルコトヲオ考ヘ下サルベキヲ信ジ」て、総会を有効と認め「皆様ノ御決議ニ依リマシテ皆様ニ配当金ヲオ渡シ」たいと述べた。配当をチラつかせながら、株主の同意を取りつけようとしたわけである。さらに、武藤は仮に「株主諸君ノ中ニ是ガ適法デナイトシテ裁判所ニ訴エル」ひとがいるならば、「裁判ノ結果」をまつことにしたいと強気の姿勢で応答する。株主(佐藤正隆)は法的な解釈を問題にしたのだから、武藤の答えは的を射ておらず、納得を得られない。佐藤は、武藤の理屈を敷衍すれば、通知が2日遅れようが、3日遅れようが、会社の利益になるなら差支えないことになると食い下がり、異議を取り下げなかったのである<sup>24</sup>。

商法上、招集通知は通常、郵便で発送されたため、発送日は郵便局に差し出した日とされる。そして、郵便事情等を考慮して早目に発送することが望ましく、発送日や発送通数の証拠として郵便局の料金領収書を示すといった留意も必要とされる<sup>25</sup>。したがって、正月という事情に配慮しなかった鐘淵紡績側の不手際は責任を免れないように思われる。

ここで注目したいのは、法的権利と切り離す形で、武藤の言い分を受け入れた株主(橘幹之助)の存在である。橘は、情報源こそ不明なものの、郵便局の日付は1月5日では4,000通、6日では6,552通に達したという具体的な数値をあげ、正月の繁忙という事情を

22 この項の武藤と株主のやり取りは、特に断りのない限り、「第七拾八回定時株主総会速記録」2-7頁を参照。

23 笠原(1979)156頁。

24 発言内容は「議長、私ハ『此株主総会ニ異議アリ』ト云フコトヲ明カニ速記録ニ書イテ貰ヒタイ、其理由ハ株主ノ利益ニナルナラヌニ係ラズ法律ニ反スルカラ大阪ノ佐藤ハ異議アリト云フコトヲ明カニ書イテ貰ヒタイ」であった。

25 委任状の勧誘を行う場合は、とくに委任状の返送事情を配慮しなければならない(笠原(1979)156頁)。

斟酌すれば、通知の遅れは止むを得ないとする。しかし一方で、こうした事態を「適法」と主張するならば、「私ハ決シテ許サナイ」とも述べる。株主の法的権利は蔑ろにしないのである。

もう1つ、武藤を支持する株主の役割も無視できない。たとえば、杉本勝二郎は、招集通知の発送日に異議があるならば、裁判を起こしてその決定を仰げばよく、あるいは他の手段をとるとしても、「ソレハ別問題トシテ議長ハ速ニ議事ノ進行ヲ図ッテ頂キタイ」と武藤を後方から支援した。また、他の株主（山本岩夫）も、われわれはこれまで「総テ当局者ヲ信頼シテ今日迄無事ニ美シク総会ヲ終ッテ来タノデアリ」、招集通知の日付について、あれこれ「詮議シタ所デ私ハ何等ノ利益モナイ」のだから、大阪の株主も枉げて総会の有効性を認め、「此総会ヲ美シク終リタイ」と考えると発言し、会場から「拍手」を受けている。

こうした株主どうしのやり取りを踏まえて、武藤は第1号議案（営業報告書、貸借対照表、財産目録、損益計算書の審議）に入ろうと議事を進める。しかし、議事録には「（此時議長々々ト発言ヲ求ムル者多ク会場騒然）」とあり、この問題が株主の強い関心を惹きつけた様子がうかがえる。そうした中で、武藤は監査役に報告を求めるが、ここで株主（大浦栄太郎）は以下の要求をする。

### 史料3<sup>26</sup>

貴方ハ実業同志会ノ会長ヲシテ政治界ニ活躍サレテ居リマスガ、議場ト株主総会トハ其趣ヲ異ニシテ居リマス、株主総会ハ会社ノ最高機関デアリマス、故ニ株主ノ意見ハ充分ニオ聴取りヲ願ヒタイ、余リ議場式ニ専横ニヤラヌコトヲオ願ヒシマス

ここからは、武藤が「説明責任」を「完遂」して株主の信頼を得ない場面もあったことを確認できる。もちろん、武藤は総会を「専横」的に運営したわけではない。先述のように、彼は時として株主の主張をとり入れ、変えるべきは変えて柔軟な姿勢を見せていた。株主は、自らの法的権利には敏感であって、それを脅かされそうな局面では厳しい姿勢で臨み、容易に引き下がらなかった。それでも、“武藤派”とでもいうべき株主の存在の後押しもあって、総会の議事は進められたのである。

総会の招集通知をめぐる武藤と株主の質疑応答はどのように解釈すべきだろうか。この論点は総会を執り行う際の手続き（デュープロセス）に関わっており、その軽視は経営者の弛緩を招き、中長期的に株主の利害を損なう恐れもある。したがって、株主の執拗な追求は、武藤に手続きの重要性を“教育”ないし“啓蒙”する意義をもったと解釈できよう<sup>27</sup>。

26 「第七拾八回定時株主総会速記録」7頁。

27 こうした議論はすでに結城（2011）によって先鞭がつけられている。結城は、大阪紡績の山辺丈夫が1909年12月18日開催の第53回定時株主総会に、事前に株主に通知せずにと締役会で決議された役員人事案を総会に提出したため、株主の猛反発をくらった様子を描いた。株主は商法で定められた「適正な手続き」を踏まなかったことを問題にしたのである（結城（2011）69-70頁）。なお、筆者は鐘紡研究会の質疑応答の場面でも同様の指摘を彼から受けており、この解釈はそれを反映している。

#### (4) 南米拓殖株式会社をめぐる質疑応答

##### 事実経過

武藤山治（ないし鐘淵紡績）とブラジル移民事業については、山本長次による詳細な研究があるので、それを手掛かりにして事実経過を簡単に確認しておこう<sup>28</sup>。

きっかけは、1923年にパラ州知事に就任したジオネージオ・ベンテスが、田付七太駐伯大使に日本人入植に対する便宜を示唆したことにある。田付からの報告を受け、赤松祐之外務省移民課長は1925年、外務省嘱託の芦沢安平（農学士）のブラジル派遣を通してサンパウロ州やパラ州の農業に関する視察調査を実施した。その際、鐘紡の仲野英夫が通訳として同行している。同社の株主総会で視察調査費の寄付を取り上げたのは、芦沢の調査の後である。鐘紡の総会を経て、同社取締役東京本店工場長・福原八郎を団長とする調査団一行が1926年3月20日、横浜を出帆し、ニューヨーク、フィラデルフィア、ワシントンに立ち寄った後、5月30日にパラ州ベレンに到着する。総会の争点の1つは、この調査に要する費用の一部を鐘紡が寄付することの妥当性であった。

パラ州への移民事業を民間企業に担わせ、かつ財政的支援を与えないという政府の方針に従って、1928年8月、南米拓殖株式会社は設立された。同年4月時点の事業計画概要によれば、「根本目的」として、日本の人口過剰とそれにとまなう食糧問題の解決をかね、**「事業ノ大要」**としては、パラ州から提供される土地100万町歩を使い、煙草や米、綿花等を会社直営地で栽培するとともに、個人または団体の植民に分譲することをあげた。これらの事業を通じて、3年目には利益を計上し4年目以降は配当を出すことが**「収益ノ大要」**として記載された。総会におけるもう1つの争点は、南米拓殖の株式引受けの妥当性であった。

上記の2つの争点が、1926年1月20日開催の第78回定時総会と1928年5月9日開催の臨時総会で、さまざまな角度から論じられたのである。

##### 社会貢献と金銭的利害

ブラジル移民事業に対する資金提供をめぐることは、社会貢献の視点から株主も支持を表明していた。武藤山治は第78回定時株主総会の席上、第2号議案であったブラジル開墾地調査視察費（8万円）の支出の妥当性を次のように説明した。すなわち、ブラジルから外務省に対し、日本人による土地の所有と開墾に関して強い要望があった。外務省としては、専門家を派遣して調査をしたうえで投資を募りたいが、自ら予算を割くことはできないので、民間企業に調査費を負担してもらいたいという。鐘淵紡績にとって、この調査への支出は直接利益をもたらすものではないが、「世ノ中ニ向ッテ非常ニ大キナ貢献ヲスルモノ」と考える、と<sup>29</sup>。

こうした説明を受けて、株主（箕口臣也）は、以下のとおり全面的な支持を示す。

28 以下の記述は、山本（2012）85-93頁、山本（2013）126-142頁を参照した。

29 「第七拾八回定時株主総会速記録」15-17頁。

史料4<sup>30</sup>

私ハ此ノ如キ国家問題ヲ実業界、殊ニ紡績界ノ鐘紡ガ協力スルコトヲ名譽トスル一人  
デアル、予テ本社ハ社会事業ニモ株主諸君ノ決議ヲ経テ救済金ヲ出サレタ事ガアル、  
又今回伯刺西爾ト云フ南米ノ開墾地調査費支出ニ付キ、鐘紡ガ一番率先シタト云フコ  
トニ付テハ多大ナル本社ノ名譽デアルト考ヘル、金額ハ僅カ八万円デアルガ是レハ誠  
ニ有意義ノ支出デアルト考ヘマス、因テ本総会ニ於テハ満場一致デ賛成シタイト思  
フ。

この発言に続けて、「議事録」には「（賛成々々声起ル）」と記されており、出席株  
主の多くは賛同したようである<sup>31</sup>。当該議案は、調査段階への関与に止まり、また金額も  
小さかったから、株主の抵抗を招かなかつたのかもしれない。とはいえ、株主が社会事業  
への支出を「名譽」と捉えたことは、企業の社会的責任を訴えた武藤の啓蒙の成果を示唆  
すると考えられる。同時に、株主の側にも企業の社会的責任という利潤追求を超えた使命  
を受け入れる土壌が醸成されていた可能性も指摘できよう。

南米拓殖の株式引受け（最高5万株）を協議した1928年5月9日の臨時総会におい  
ても、前出の箕口は「営利会社ハ唯営利ニ没頭スルバカリデナク矢張り、社会上ニ其幾分ノ  
力ヲ尽スト云フコトハ是ハ当然」だと思つたと武藤の説明を全面的に支持した。また、小林  
雄三も箕口の発言に「誠ニ結構」と同意しており、古川浩も武藤の説明に「徹頭徹尾御同  
意」し、この「計画全部ニ対シテ私共ガ是以上何等賛成ヲスルガ為ニ蛇足ヲ添フベキ余地  
ガナイ」と述べ<sup>32</sup>、下記のように続けた。

史料5<sup>33</sup>

既ニ議長ニ於テ法人ト個人ノ區別アルモノデナイコトヲ説明セラレテ、而シテ法人ガ  
仮令金貸デアツテモ——或ハ場合ニ依ツテハ若シモ出来ルナラバ社会的ノ事業ニ尽サ  
ナケレバナラヌト云フ道徳ガ含ンデ居ルト同様ニ、私ハ当会社トシテ——基礎ノ出来  
タ当会社トシテ、殊ニ国家ニ有益ナル事業ニ投資ヲスルト云フコトハ何等吾々ハ異議  
ヲ言フベキ余地ガナイノデアリマス。

おそらく古川は、武藤の“思想”に共感し、企業の社会的責任とでも呼ぶべき何かを理  
解した。言い換えれば、武藤は、株主にその重要性を伝えること、つまり啓蒙にある程度  
成功したのである（後述）。ただし、古川は同時に南米拓殖が功勞株を発行し、鐘紡に「贈

30 「第七拾八回定時株主総会速記録」17頁。

31 ある株主（中澤藤右衛門）は、いま箕口も述べたが、「私モヨリ以上賛成デアリマス」と賛意を強調した（「第七拾八回定時株主総会速記録」18頁）。

32 加えて、小林は、鐘紡の持株率は25%に止まるが、実質的な経営権を確保するよう求めた（鐘淵紡績株式会社「臨時株主総会速記録」1928年5月9日（資料番号407-80-9-16）15-16頁）。

33 「臨時株主総会速記録」16-17頁。

与」することを求めた。すなわち、鐘紡は同社の設立過程で、事業調査に要する費用（8万円）を負担し、人的資源（視察団の団長として福原八郎取締役）も供給した。それゆえ、「現実ノ金ヲ投ジテ居ル其精神ハ国家的デアリマセウガ、現実ノ金ヲ投ジテ居ルノデアルカラ、其金ニ対シテ功勞株ヲ要求スルト云フコトハ、当然ノ要求」だと思ふ、と<sup>34</sup>。要するに、見返りはきちんともらうべきという論理である。

この発言に対して、武藤は、功勞株を貰うと「国家的ニ、社会的ニ奉仕スルト云フ意味」を失い、「結局差引勘定ガ付テシマ」うと難色を示した。古川もその点は承知しており、「冒險的ニ、誰モ考ヘナイ時代ニ」ブラジルの移民事業に調査費を拠出したのだから、それだけで国家に対する功勞として充分であり、「活キタ金ヲ投ジタノヲ回収スルト云フコトハ当然」と容易に引き下がらない。結局、彼の関心は、鐘紡の社会貢献活動というよりも、リターンの獲得だったと推察される。

武藤は、古川の意見を「一応御尤」と認めながらも、われわれが「社会ニ生存スル以上ハ成ベク社会ニ借リズニ、貸シテ置ク方ガ有意義」として功勞株を要求することを拒否した。わずか8万円のカネを一時的に回収するよりも、「社会」に貸しをつくって、「百年二百年後」に鐘紡が「大ナル利益」を獲得した方が合理的だと説いたのである。「速記録」はこの発言の後に「（拍手）」と記しているから、多くの出席株主から支持を得たのだろう。功勞株をめぐるやり取りはこれ以上続いていない<sup>35</sup>。

とはいえ、この決着を株主が武藤の訴える企業の社会的責任に共感した結果とだけ解釈するのは一面的だろう。先に触れたとおり、南米拓殖は3年目から利益を計上し、4年目以降は配当を出す収益予想を立てていたからである。古川のように総会の場で発言しなくとも、中長期的なリターンを期待して当該議案に賛意を示した株主の存在も否定はできない。

## 定款との整合性

前出の古川浩は、ブラジルの移民事業という本業とは異質な事業への投資は、定款を修正せずに可能なのかと別の角度からも質問を投げかけている。同じく、別の株主（山本孚）も、鐘淵紡績の定款の正確な内容を知らないが、定款には（事業）目的として、綿糸紡績業ないし織物業と記載されているのだから、そうした「制限」を超える事業への投資は定款違反になるのではないかと問い質している<sup>36</sup>。

これらの質問に関して、武藤山治は、南米拓殖への出資は株主総会に議案として提起しなくても法律上の問題はなく、自分は株主に筋を通すために臨時総会に諮ったに過ぎないとの認識を示しつつ、法律に通じかつ弁護士と協議した橋爪捨三郎常務に返答を委ねた。

34 「臨時株主総会速記録」18-19頁。

35 「臨時株主総会速記録」20-21頁。

36 「臨時株主総会速記録」19、22-24頁。

橋爪は、「各種ノ糸ヲ製造シ若クハ機織シテ之ヲ販売シ又ハ其加工ヲ為ス事」という定款の目的を紹介し、事業領域に制限があることは認める。しかし、複数の法学者の意見を聴取したところ、その多くは「差支ナイ」との意見であったと述べた。すなわち、余剰資金を有望な企業に投資することは一般的に行われており、何等違法ではない。今回のケースは、設立時の出資のため「議論ノ余地」を残すものの、余剰資金の運用という点で変わりはない。したがって、法律家の多数は「差支ナイ」と結論づけた、と説明した。

しかし、古川は橋爪の説明にも納得しなかった。彼の主張のポイントは、出資そのものではなく、定款との関係にあった。まず、最近の法律家は大企業相手だと「相当ノ報酬ヲ貰ヘルト云フ関係上學說ノ論旨ヲ忤ゲテモ、会社ノ希望ニ迎合シ」ようとする傾向があると痛烈な批判から始めた。法学者も同類だから、彼らの意見は参考にならないというわけである。

次に、非関連事業への投資については、法律家の間でも意見が割れており、ブラジル移民事業のための定款改正は、鐘紡の「性質」から考えて、誰もが容易に賛成する事案なのだから解釈によって強引に進める必要はない<sup>37</sup>。そして、以下のように続ける。

#### 史料6<sup>38</sup>

易々タルコトデアルニモ拘ラズ、重役サン方ガ定款ヲ変更スルコトハ難事デアルト考ヘテ居ラレル其意ヲ迎ヘテ、悪イコトヲ善イト云フテ、多少ニモ報酬ヲ貰ハウト云フヤウナ下ラナイ考ヲ持ッテ居ル学者ノ説ニ動カサレルコトハ面白クナイ。誰デモ考ヘルヤウナ此定款ノ変更ヲスルト云フコトハ立派ナヤリ方デアル、正々堂々ト定款ヲ変更シテ、多少デモ議論ノ後ニ残ラナイヤウナヤリ方ヲスル方ガ必要デハナイカト思フ。

この発言は正論のように思われる。実際、武藤は「能ク研究ヲ致シマシテ、成バク古川君ノ御注意ヲ尊重シテ取計フヤウニ致シマスカラ、ドウカ左様御承知ヲ願ヒマス。」と引き取っている<sup>39</sup>。しかし、彼が古川の意向を汲んで定款を変更した痕跡は見当たらず、その場を乗り切るための方便に過ぎなかったようにも見える。武藤にとって、定款は「容易ク変更」できるような存在ではなかったからである。この点は、第5節で詳しく検討したい。

古川はなぜ定款の変更にごだわったのだろうか。その理由は、定款の変更が総会の専属事項であった点に求められる。仮に、南米拓殖の株式引受けが経営判断の範疇に入るとすれば、鐘紡が他社に出資するあらゆる案件が株主の手から離れてしまう。そうした事態を回避するためには、経営者の権限で投資できる範囲を鐘紡の事業目的内に制限しなければ

37 「臨時株主総会速記録」24-28頁。

38 「臨時株主総会速記録」28頁。

39 「臨時株主総会速記録」28頁。

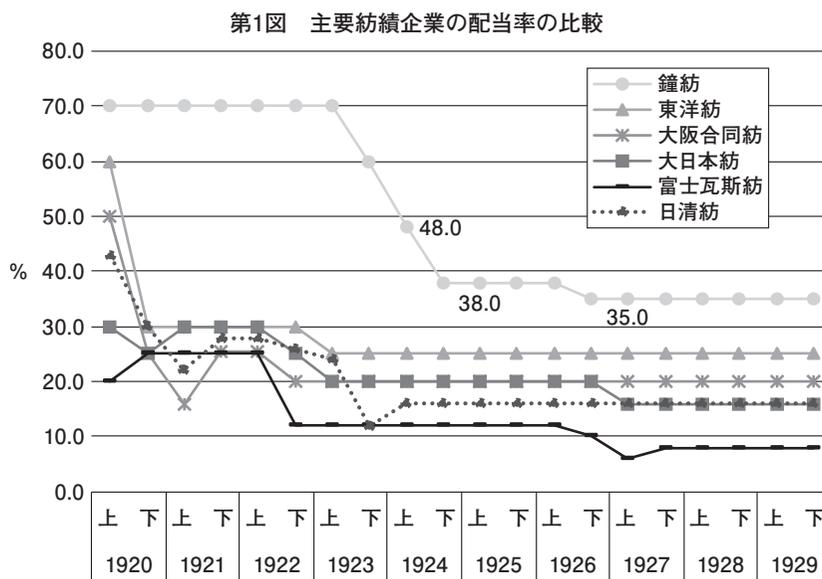
ばならない。つまり、彼の真意は、株主の権限の及ぶ範囲の確保にあったと考えられる。その意味で、株主は単なる金銭的利益を超えて鐘紡の経営にコミットしていたと評価できよう。

#### 4 武藤山治の語りとその意義

前節で検討した武藤山治と株主の質疑応答の内容からは、それほど配当に関する要求が強かった印象を受けない。それは鐘淵紡績の配当率が同業他社に比して高かったことに起因すると推測できる（第1図）。しかし、ここでは、武藤のコミュニケーション手法に注目したい。

結論の一部を先取りすれば、その手法は、基本的に株主の期待値を高めないう厳しい認識を示した点に特徴をもつ。もちろん、株主が退出（株式売却）を選択しない程度には明るい見通しを語ってはいたが、それは限られた局面に止まり、かつ直後に悲観的な材料を提供することも少なくなかった。要するに、説明責任を果たして株主の信頼を勝ち取り、彼らを啓蒙して支持基盤を固めたのである。

以下、(1)未来予想、(2)配当政策、(3)企業の社会的責任の3点から武藤のコミュニケーション手法の特徴を探ってみたい。



注 ) 日清紡績の1924年上期の配当率は「一六・弱」と表記されている。  
資料) 野村徳七商店調査部『株式年鑑』1928年版、1930年度版より作成。

(1) 未来予想の語り方

鐘淵紡績の株主総会では、武藤山治が自社と紡績業界の将来を展望することがほぼ通例となっており、それは株主の要請でもあった。これらの情報は株主にとって有用な情報であったから、その語り方（コミュニケーション手法）は総会運営の行方に少なからず作用したと推察される。

第4表に示すように、1920年代における鐘紡の収益性は緩やかな低下傾向にあり、パフォーマンスは良好とはいえない。実際、『ダイヤモンド』（1927年3月1日号）は「以前程の堅実味はなくなり、後進の東洋紡に追越されはしないかなど、侮辱されて、鼎の軽重を問はれるようになった。」と報じていた<sup>40</sup>。武藤はそうした経営状態を株主に向けてどのように説明したのか。ここでは次の点を強調したい。

第1に、ほぼ一貫して厳しい見方を崩さなかった点である。たとえば、増収増益を実現した1924年上半期決算後の総会（7月22日開催）において、武藤は「相当ノ成績」を残せたことを報告する一方で、下半期の予想については下記の認識を示した。

第4表 鐘淵紡績のパフォーマンスと配当の推移

単位：千円、%

年	月期	収入計	償却前 利益金	当期 純益金	ROA	ROE	配当金	配当性向
1920	1	115,430	14,301	10,301	12.0	65.3	5,525	53.6
	7	136,351	11,446	9,446	9.2	59.8	5,525	58.5
1921	1	101,604	7,981	6,981	9.1	44.2	5,525	79.2
	7	73,997	8,117	7,117	8.8	45.1	5,525	77.6
1922	1	82,325	13,550	10,550	11.8	66.8	5,525	52.4
	7	85,367	9,469	8,469	8.8	52.0	5,700	67.3
1923	1	80,065	7,710	7,210	7.3	44.3	5,700	79.1
	7	83,471	9,498	7,998	7.5	48.5	5,770	72.1
1924	1	82,946	7,422	5,155	5.1	31.3	4,946	95.9
	7	97,701	9,944	6,864	4.8	24.0	4,906	71.5
1925	1	100,227	9,408	7,566	5.3	26.5	5,433	71.8
	7	103,304	9,020	7,041	4.7	24.6	5,433	77.2
1926	1	110,634	8,067	6,811	4.6	23.8	5,433	79.8
	7	97,998	7,371	6,871	4.6	24.0	5,433	79.1
1927	1	87,453	6,702	6,202	4.2	21.7	5,004	80.7
	7	75,442	6,750	6,250	4.2	21.9	5,004	80.1
1928	1	85,097	7,086	6,336	4.2	22.2	5,004	79.0
	7	86,552	7,009	6,259	4.1	21.9	5,004	80.0
1929	1	94,071	7,006	6,256	4.0	21.9	5,004	80.0
	7	98,012	7,072	6,322	3.4	22.1	5,004	79.2
1930	1	104,204	6,962	6,212	3.5	21.7	5,004	80.6

注 ) ROAは総資産に対する当期純益金の割合、ROEは払込資本金に対する当期利益金の割合である。  
資料) 鐘淵紡績株式会社『営業報告書』各期より作成。

40 「鐘紡の内容変化」『ダイヤモンド』1927年3月1日号。

史料7<sup>41</sup>

何トナク商取引ガ一般ニ多少沈滞ノ状態ヲ呈スルヤウニ感ジマス。製品ニ対スル先約モ今日迄ハ充分ニ行ハレテ居ラヌヤウナ次第デアリマシテ、下半期ノ営業状態ヲ期初メノ今日ニ於テ予メ彼此申上ゲルコトハ出来マセヌケレドモ、他ノ多クノ事業ノ如ク紡績業ト雖モ困難ナ時代ニ遭遇シツ、アルヤウナ感ジガ致ス次第デアリマス。

未来のことは正確に分らないけれども、楽観は許さないとといった趣旨である。武藤は、製糸と紡績を例にしてより詳しく説明したうえで、そうした事態が特定の分野だけで生じているわけではなく、日本産業全体に通じる割高な生産コストに起因することを強調した。それゆえ、財政整理を進め、物価を引き下げ、賃金を抑制して生産コストを削減し、欧米に対する競争力を回復させなければ、「吾国ノ産業ハ次第ニ行詰リニ追込マレル運命」から逃れられないと述べたのである。他方で、われわれは「最善ノ努力」を尽し、なるべく株主に「御迷惑」をかけないように「注意ヲ致ス積リ」と、過剰な不安を取り除くことも忘れていない<sup>42</sup>。あまりに不安を煽ると、株主は「退出」を選択するからである。ただし、ここでは、比較的好調な業績をもって臨んだ総会でも、武藤が株主に厳しい予想を語ったことを重視したい。

1926年7月22日開催の第79回定時総会でも、武藤は、営業状態を「相当順調」と評価しつつ、次の点に注意を促した。すなわち、①米国の綿花の豊作にともなう相場の急落によって「持棉」に多少の損失が生じたこと<sup>43</sup>、②これまで綿花相場の変動によって獲得した利益のすべてを配当に回さず、帳簿上の綿花代金を切り下げ、相場の変動による損失を製品の販売から生じる利益でカバーしたため、半期の損益には反映されていないこと、である。彼は、こうした原綿の輸入価格の低下が「相当の利益」をもたらす可能性を示唆する一方、国内は「相当不景気」のため「斯ク申上ゲマシテモ、会社ノ利益ガ多クナルト云フヤウニ御想像下サラヌヤウニオ願ヒシテ置キマス」と株主に釘を刺した<sup>44</sup>。

実際に、鐘紡はこれ以降、1927年7月期にかけて収入を7,544万円まで減らし、償却前利益金も675万円まで落ち込んだ（第4表）。したがって、結果を見る限り、武藤の予想は的中したといってよい。そして、彼はこの間、現時点で「多少ノ利益」を生み出しているものの、「充分ナ利益ガアルト、斯ウ申アゲルコトハ実ハ困難ナ様ナ状況」、あるいはわれわれは今期を「最モ困難ナ時期トシテ考ヘナケレバナラナイ」と非常に厳しい表現を用いたのである<sup>45</sup>。

41 鐘淵紡績株式会社「第七拾五回定時株主総会速記録」1924年7月22日（資料番号407-80-9-10）3頁。

42 「第七拾五回定時株主総会速記録」4-5頁。

43 この点について、メディアは新綿買付高約3000万円の1割、つまり300万円の損失を予想していた（「米棉暴落と各紡績会社の成績（続）」『ダイヤモンド』1925年12月1日号）。

44 「第七十九回定時株主総会速記録」12-13頁。

45 鐘淵紡績株式会社「第八十回定時株主総会及臨時株主総会速記録」1927年1月22日（資料番号407-80-9-12）9頁。

このように、株主の期待値を高めたくないような未来予想という武藤のコミュニケーション手法と語った内容の（ある程度の）実現が、株主の信頼を高め、円滑な総会運営を可能にする1つの条件となったと考えられよう。

## (2) 配当政策の語り方

収益性の低迷に見舞われた鐘淵紡績は1920年代中頃、段階的な配当率の引下げを実施した。第1図からは、長期間継続していた7割配当を、関東大震災の被害を受けた1924年1月期に6割、同年7月期に4割8分、そして25年1月期には3割8分へと引き下げたことを読み取れる。従来の高配当政策を維持できなくなったわけである。同業他社よりも高い配当率であったとはいえ、株主にとっては無視できない事態であったに違いない。先述のとおり、この間、鐘紡は増収増益を実現したこともあったから、すべてをパフォーマンスの悪化による配当の見直しと解釈することには無理があろう。しかしながら、「速記録」を読む限り、株主が配当率の引下げに関して、反対意見を声高に主張したことは確認できない。

ここで、武藤山治が株主の説得に用いた論理に注目したい。それは、堅実経営、言い換えれば、配当抑制のメリットとでも呼ぶべきものであった。

1927年1月22日開催の第80回定時株主総会で、武藤は、中国（漢口）の「動揺」が上海に波及したため、上海工場（上海製造絹糸）に多くの利益を期待できず、来期の業績は「必ズシモ良好ナリト云フ所ノ予想ヲ申上ゲ兼ネル」と述べたあと、配当に関して下記のように続けた<sup>46</sup>。

### 史料8<sup>47</sup>

斯ウ云フコトハ当期ノ實際ノ成績ト将来ノ状勢ニモ依リマスコトデアリマスカラ、必ズシモ私共ハ皆様ノ前ニ配当ヲ更ニ減額ヲオ願ヒスル様ナコトヲ致スカ致サナイカ其点ハ確ニオ答ヘ申上ゲ兼ネマスガ、併シ如何ナル場合ニ於キマシテモ、私共ハ出来ルダケ配当ニ急激ナル変化ヲ起シテ御迷惑ニナルコトノナキ様ニ努メルト云フコトハ茲ニ確言致シテ置キマス。

この総会では、配当率を3割8分から3割5分へと若干引き下げる利益金処分案を決議した。したがって、武藤は減配が続く可能性を示唆したことになる。こうした発言に接したにもかかわらず、株主が異議を唱えた形跡は残っていない。

ここで目を向けたいのは、武藤が安定配当を強調した傍点部分である。続く1927年7月23日の第81回定時総会でも、武藤は当初、株主に減配をお願いする予定だったが、鐘紡の

46 「第八十回定時株主総会及臨時株主総会速記録」9-11頁。

47 「第八十回定時株主総会及臨時株主総会速記録」11頁。

ような「社会ニ於テ相当ノ信用ヲ有スル会社ノ配当率ヲ度々動カスト云フコトハ、事夫レ自体ガ幾分ニテモ財界ノ不安ヲ助長スル」のではないかと考え、配当を据え置いたと発言している<sup>48</sup>。第4表によれば、1927年7月期決算は減収増益であったから、減配の必要性は低いようにも見える。ただし、増益といってもわずか5万円程度に過ぎず、業績は低迷を続けていたので、当局が減配を検討したとしても不自然ではない。したがって、鐘紡は安定配当の視点から減配を避けたと推察される。

他方で武藤は、業績見通しについて、「此下半年期ダケ」という限定付ながら綿花相場の回復にともない「相当ノ利益」をあげられると信じると述べたうえで次のように続けた。

#### 史料9<sup>49</sup>

併シ皆様ニ御願ヒシテ置キタイノハ、買附ケタ棉花ガ高クナリマシテ、ソレガタメ利益ガ少々増シマシテモ、買附ケテ居ル棉花ハ六ヶ月カ或ハ六ヶ月半位ノ間ノ所要量ニ過ギヌモノデアリマスカラ、之ヲ以テ来期以後ノ紡績ノ業績ニ対シテ直チニ樂觀ノ御考ヲ御持チ下サラヌ様ニ、又配当ガ増加スルダラウト云フ様ナコトハ御考ヘ下サラヌ様ニ、私ハ特ニ御願ヒ致シテ置キタイト考ヘルノデゴザイマス。多少当期ノ利益ガ増加シマシタナラバ成ル可ク原料ヲ切下ゲマシテ、サウシテ他日不況ノ場合ノ用意ヲシテ置キタイト考ヘマス。

仮に予想通りに利益が増えた場合でも、配当には回さないという発言である。これに続けて中国事業の現状に触れたあとで、増配の期待を持たせないよう注意を促しておくことを「吾々ノ責任」とまで言い切った<sup>50</sup>。

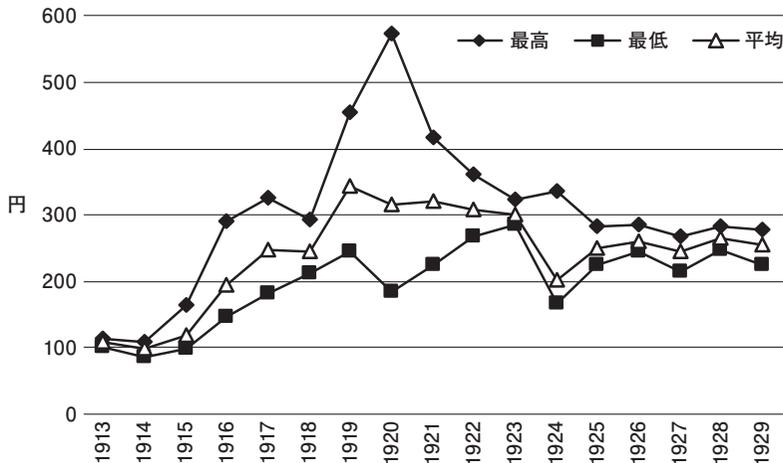
これらの発言を実践するように、鐘紡は1928年1月期に増収増益を実現した際、償却金を50万円から75万円へと引き上げて配当に振り向けていない。それ以降、ROAは低下傾向にあって収益性は回復していないため、利益を配当に回す余裕はなかったと考えられる。この点は、配当性向が高止まりしていることからもうかがえよう（第4表）。しかも、株価は1920年恐慌にともない大幅に下落した後も、変動幅こそ小さくなったものの、相対的に低い水準で推移していた（第2図）。こうした状況の下、数回におよぶ配当率の引下げにあたり、株主の強い反対を招かなかつた1つの要因として、安定配当の重要性を訴えた武藤のコミュニケーション手法を挙げてもあながち的外れとはいえないだろう。

48 鐘淵紡績株式会社「第八拾壹回定時株主総会速記録」1927年7月23日（資料番号407-80-9-13）8頁。

49 「第八拾壹回定時株主総会速記録」9-10頁。

50 「第八拾壹回定時株主総会速記録」10-11頁。

第2図 鐘淵紡績の株価の推移



資料) 『第13回 株界二十年』東洋経済新報社、1940年、13頁より作成。

### (3) 企業の社会的責任の語り方

前節の(4)で触れたように、武藤山治は株主に企業の社会的責任を諭し、大きな反発を受けないという意味で、彼らの啓蒙に一定程度成功していた<sup>51</sup>。そして、株主の側にもそれ受け止めるだけの意識の高まりがあったであろうことも指摘しておいた。ここでは、武藤の用いた論理に立ち入った検討を加えてみたい。

具体的な内容は、南米拓殖の株式引受けの是非である。武藤は、鐘淵紡績の事業に直接関連する企業の株式引受けであったならば株主総会に決議を求めなかったが、ブラジルの移民ないし土地開墾事業は「縁遠イ事業」であるため、総会に諮ることにしたと議案を提起した理由を説明し、鐘紡が当該事業に出資すべき理由として以下の点をあげた。

第1に、社会問題（人口問題、食糧問題など）は政府だけが取り組むのではなく、社会の「有力者ハ之ガ解決ニ向ッテ応分ノ努力ヲスル、協力ヲスルト云フコトハ当然為サレナケレバナラス」という論理である。武藤の眼には、日本の資産家が社会問題の解決に向けて「実質的ノ努力」をしたことはほとんどなく、すべてを政府任せにしているように映っていた。彼は、有力な資産家がそうした負担から逃げていては、「到底我国将来ノ社会的ノ安定ヲ得ル」ことは望めないと熱く語った<sup>52</sup>。

第2に、株主に株式会社に対する認識を改めることを求めた点を強調したい。武藤は、本業に関連しない企業への出資に反対する株主（川瀬俊継）の葉書を紹介したうえで、下記<sup>53</sup>の反論を展開した。

51 ここで「成功」は、一般的に株主の金銭的利益と対立しがちな企業の社会的責任をブラジルの移民ないし土地開墾事業への参加という形で実施する際に、株主の強い反発を招かなかったという消極的な意味で用いられている。この点に関しては、レフリーから「当時の風潮（国家社会主義）に掉さすような武藤の発言に株主が牽制されたとみることもできる。」との指摘を受けた。そうした評価を否定する材料を持ち合わせていないため、応答は他日を期したい。

52 「臨時株主総会速記録」1928年5月9日、7-8頁。

史料10<sup>53</sup>

株式会社ト雖モ其会社ガ相当ニ成功シテ、サウシテ順境ニ在ルモノハ、社会ノ為ニナルヤウナコト、国家ノ将来ノ為ニ有利デアルト思フヤウナコトニハ、多少其会社ノ本業以外ノコトデモ協力スル貢献スルト云フコトハ今日ハ株式会社トシテモ考フベキコトデハナイカト思ヒマス。唯金サヘ儲ケレバ宜イ、唯自分ノ営業ニノミニ没頭シテ居レバ宜イ、社会ノ状態ハ如何ニナツテモ頓着スベカラズ、ト斯ウ云フコトハ株式会社ト雖モ株主諸君ガ御考ニナルト云フコトハ、最早古イ御考デアル。

この引用文はとくに解説を要さないだろう。「世界」を見渡せば、株式会社が自社の利潤追求だけをしていればよいという考えは旧く、「最早一新スベキ時デアル」。利益に直結しなくても、営業活動の役に立たなくても、世の中に尽さなければならないという認識をもってこそ、社会にとって「真ニ株式会社ト云フモノハ意義ノアルモノ」になりえると思える。武藤は重ねて株主に訴え論したのである<sup>54</sup>。

第3に、先にも確認したとおり、株主の金銭的利害を完全に無視したわけではなかった点も指摘しておかなければならない。すなわち、南米拓殖の目論見書によれば、鐘紡が引き受ける株式は資本金1,000万円のうち4分の1に当たる250万円、直ちに払い込む必要があるのはこの250万円のうち4分の1の62万5,000円に過ぎない。第2回の払込は3年後であり、しかも、相当の配当がなされるか、あるいは事業の順調な拡大により資金需要が生じた場合に限られる。つまり、リスクは大きくない。したがって、どう考えても南米拓殖に鐘紡が投資したことで「損害ヲ受ケルト云フコトハ、殆ド想像」できない。もし株主が長期的な視点をもってくれたら、「遠カラズ御投資ノ上ニハ相当ナ利益ヲ招来スル」、つまり、リターンは大きい。武藤は、中長期的には南米拓殖がローリスク、ハイリターンの有望な投資先であることを強調したといえる<sup>55</sup>。

こうした武藤の説明に対する株主の反応は、前節で検討を加えた。繰り返しになるが、金銭的利害の主張は多少見られたとはいえ、株式引受けそのものを批判するような発言は確認できない。それどころか多くの出席株主は、金銭的なりターンも期待できたという限定付ではあるものの、社会貢献という考えに賛同したのである。ここに、株主に対する武藤の啓蒙活動の成果を見出すことができるだろう。

## 5 武藤山治の退任と株主

武藤山治は、自らの手による定款第23条の規定に従い、1930年1月20日開催の第86回定

53 「臨時株主総会速記録」9-10頁。

54 ここでいう「世界」は欧米であり、具体的な名称としてはヘンリー・フォードがあげられている（「臨時株主総会速記録」10頁）。

55 「臨時株主総会速記録」10-12頁。

時株主総会をもって退任した。この総会における株主の発言を読むと、武藤がいかに彼らに愛されていたのかが分かる。

ここでは、第3節とは異なる株主の利害を描写するべく、武藤の退任をめぐる彼らの要望を検討する。

発言の記載された株主は、六鹿清治、須田宣、三木亦市および和住健次の4名であった。このうち口火を切った六鹿は、他の株主（福田と服部）とともに発起人となって組織した「留任運動」（1929年7月）にもかかわらず、社長の座を退くというのならば、せめて「監督」という形で残ることを当総会で決議したいと発言した。彼は、「監督」の役割の詳細を説明していないが、相談役や顧問では「力ガ弱イ」ため、現在の武藤の鐘紡における「権利義務ノ共ニ存在スル監督ト云フ意味」で「監督」に“就任”してもらいたいという。この引用を素直に読むと、代表取締役社長と同等のポストのように思われる<sup>56</sup>。

次いで、須田は、上記の六鹿案に「大賛成」と言いつつも、自分はもう少し「切実ニ、モウ一層武藤サンノ御引退ヲ惜ム」と断りを入れたうえで、取締役会長として残ることを求めた。六鹿の要望との違いは明瞭だろう。会長はその新設に定款の改正を必要とするポストだからである。そして彼は、この総会で新任される社長が定款改正を実施すれば、武藤が鐘紡を離れることはないと言った。

最後に、もっともストレートな要求をした三木の意見に耳を傾けよう。彼は、3期を上限とする定款を改正して、武藤が4期あるいは5期と社長を続けることを要望した。ただ、社長職に強くこだわったわけではなく、会長でも相談役でもポストは武藤の意向次第で構わないから、これからも「献身的ニ命ノアラン限り奮闘シテ戴キタイ」と述べたのである。しかも、「後任者モ武藤社長ノ意ノアル儘ニ働イテ戴クト云フコトヲ新任ノ挨拶ニ述ベラレルナラバ原案全部ニ賛成ヲシタイ」と“院政”を敷くことすら求めた。

結局、和住の次の発言で武藤の退任をめぐるやり取りは幕を下ろす。

#### 史料11<sup>57</sup>

武藤サンノ今マデノ何十年ト云フ功勞ニ対シマシテモ、武藤サンノ御氣ニ副フヤウニスル方ガ、株主一般ノ志デハナイカト思ヒマス。其意味ニ於テ武藤サンノ生命ノアル限りハ献身的ニ会社ニ尽スデアラウト云フコトハ、取モ直サズ私ハ責任ト云フ紙ノ上ニ書イタモノ、或ハ取締役、監査役ト云フヤウナ名義ガアツテモナクテモ同ジコトデアルト思ヒマス。其意味ニ於テ書イタモノハ寧ロ信用ガナイト云フヤウナ意味ヲ面白イ滑稽的ニ申上ゲタイト思ヒマス。

56 六鹿は武藤の「命ノアラン限り御尽力下サレタイ」と要望したり、鐘紡を「永遠ニ御監督ニナルト云フコトヲ此処デ決議シタイト思ヒマス」と発言したりした。「速記録」には、この発言に続けて「(同感、同感ト呼ブ者アリ)」と記載されているから、六鹿の案は議場の支持を集めたようである（鐘淵紡績株式会社「第八拾六回定時株主総会速記録」1930年1月20日（資料番号407-80-9-20）3-4頁）。

57 「第八拾六回定時株主総会速記録」11-14頁。

具体的なイメージは湧きにくいものの、和住は、ポストの有無、契約書の類の有無にかかわらず、武藤は鐘紡に対して「責任」を全うするだろうと考え、その意志を尊重して無理なお願いをすることは控えようと他の株主に呼びかけたのである。

このような再三の引留めに武藤はどのように応答したのか。まず、「留任運動」の展開された第85回総会においては、自分に対する株主の信任に変わりがないならば、社長を退いても「充分ニ会社ノ仕事ニ付テ相談ニ与リ、又一步進ンデ株主諸君ノ思召、御希望トアレバ監督ヲスルコトモ敢テ辞シマセヌ」と株主の不安を取り除くために退任後も鐘紡の経営に関与することを明言した<sup>58</sup>。

第86回総会でも、株主の期待に応えるかのように、自分も鐘紡には「道徳上ニ充分責任ヲ感ジマシテ、苟モ私ノ生命ノアラン限りハ充分ニ尽ス」を誓う、あるいは、自分の「魂」は鐘紡にあると知ってもらいたい、可能な限り「微力ヲ終生会社ノ為ニ尽ス」といった言葉で株主の説得を図っていた。さらに、「何等御名前ヲ戴カナクトモ、私ハ後継者ハ必ズ私ニ相談ヲシテ呉レルデアラウト信ジマス」と述べ、後任社長に対する影響力を仄めかせもした<sup>59</sup>。とはいえ、その真意は、“院政”を敷くというよりも、むしろ総会の議事をスムーズに進行する点にあったと推察される。メディアが「鐘紡の重役団は全く武藤流の鋳型にハマ込まれている。」と報じた<sup>60</sup>ように、“院政”など敷かなくとも、“武藤流”は鐘紡の経営陣に浸透していたと考えられるからである。

武藤は、株主から文字通り惜しまれつつ、自ら定めた定款のルールを遵守して、鐘紡の株主総会の議場を去った。社長の座に汲々としなない彼だからこそ、これほどまでに株主に愛されたといえよう。

## 6 結語

以上、「株主総会議事速記録」に記録された株主とのやり取りを追跡しながら、武藤山治の株主総会運営の実態を検証してきた。その際、株主間の意見対立と株主に向けた武藤の言葉に光を当てた。最後に、主な分析結果をまとめ、インプリケーションを提示することで結びに代えたい。

58 この点に関して、社長や常務などの役員は、退任後も「協議ニ与ルヤウニ俗ニ言フ御礼奉公ヲスル組織ヲ設ケル事モ無用デハナ」いとも述べ、何らかのポストを用意する可能性を示唆した。それは「会社ノ重要ナ職ニ於テ長ク働イ」たひとの持つ「経験」を重視していたからである。ただし、この発言の狙いは社長の3選を禁じた定款の変更の牽制にあったと考えるべきだろう。具体的にいえば、「一度定メテ憲法」(定款)を自分の任期を延ばすために変更するようなことは、次に「憲法」によって「会社ノ経営上ニ変化ヲ希望セラレル場合ニ於テ、其効果ト云フモノガ非常ニ薄クナル」という弊害をもたらすし、この「憲法」があるからこそ、鐘紡の「経営ハ常ニ新ニ進歩スル」という利点もあるとした(鐘淵紡績株式会社「第八拾五回定時株主総会速記録」1929年7月23日(資料番号407-80-9-19) 29-30頁)。なお、武藤は社長退任と同時に相談役に就任した(入交(1987) 265頁、山本(2013) 245頁)。

59 「第八拾六回定時株主総会速記録」5-6、12頁。

60 この記事はそれほど「訓練されたのは確かに敬服すべき」と称賛する一方で「余りに鋳型を窮屈にした為に、角を矯めて牛を殺すような事はなかったか。」と疑問を呈し、経営陣を「何としても動脈硬化の傾向が強くて元気がない。」と厳しい評価をしていた(XYZ「各会社の陣容」『ダイヤモンド』1929年12月1日号)。

第1に、株主総会においては、経営者と株主の間の利害対立だけでなく、監査役の補欠選挙や総会の招集通知などをめぐり、株主の間でも意見の対立が見られた。その際、株主が自らの情報（知識）の不足を理由に、武藤（経営陣）に決定権を委ねる発言をし、多くの株主がこうした意見を支持した点に注目したい。対立する株主の意見は的を射ていたにもかかわらず、多数派を形成できなかつたのである。とはいえ、株主が自らの法的権利に敏感であったことを忘れるべきではない。最後の最後まで異議を唱え続ける株主も存在した。それでも、“武藤派”と呼ぶべき株主の後援もあって、総会の議事は進められた。ここでは全体を見渡せば、武藤に対する株主の「信頼」が作用したのだろうが、任せてくれる株主の存在こそが、スムーズな総会運営を可能した1つの条件であったと考えられよう。

第2に、武藤自身が、株主総会を円滑に運営するコミュニケーション手法をとっていたことも重要である。1920年代の鐘紡は、収益性の低下に見舞われ、配当率も段階的に引き下げたことを余儀なくされた。つまり、パフォーマンスは必ずしも良好ではなかつたし、株主の信頼を獲得する基盤であった高配当政策も維持できなくなっていた。

そうした状況の下、武藤は、総会で自社ないし業界の将来見通しを語る際に、株主の期待値を高めないように、ほぼ一貫して厳しい見方を示し続けた。株主の「退出」を回避すべく、時に明るい材料も提供してはいたが、そのすぐ後に彼らの楽観を戒めるような言葉を続けることを忘れなかつた。この点は、配当政策の語り方にも共通していた。武藤は安定配当が株主の利益に繋がることを強調したが、そうした啓蒙は、配当率の低下局面であっても、総会を円滑に運営する基盤を形成する1つの条件になったといえる。

第3に、武藤が、安定配当と同様に、企業の社会的責任の実践という株主の短期的利益と相容れない経営行動に関して、彼らを啓蒙すべく丁寧に言葉を重ねたことも指摘しておきたい。南米拓殖の株式引受けについて、彼は、長期的な視野に立てば、投資対象として魅力を備えていることを訴えたとはいえ、この文脈でより強調すべきは、企業の存在意義を利潤追求に限定せず、社会貢献に重きを置いた点である。企業は利益を上げていればよいという考えは古い。本業に関連はなくとも、世の中のためになることならば、率先して取り組むべきである。武藤は、おそらく情熱をもって株主に語り掛けたのであろう。

もちろん、すべての株主がそうした武藤の思想に共鳴したわけではない。南米拓殖の株式引受けをめぐるのは、社会に貢献する見返りとして功勞株を譲ってもらうべきと、露骨に金銭の利害を主張する株主もいたし、鐘紡の本業と関連のない企業への出資自体に否定的な態度をとる株主もいた。しかし、彼らは他の株主の支持を集めることはできずに少数派に止まり、総会の進行を妨げる存在にはなり得なかつた。企業の社会的責任に理解を示し、明確な賛意を表す株主もいたし、言葉に出さなくてもサイレントな支持者が多数を占めた。その意味で、武藤の啓蒙は（一定程度）成功したといっても過言でないだろう。

以上のように、武藤は、先行研究も重視した株主の信頼を獲得していた。それは、パフォーマンスの低下した1920年代においても基本的に変わらなかつたように思われる。な

ぜなら、武藤の社長退任をめぐって、複数の株主が留任を強く求めたからである<sup>61</sup>。「監督」として、会長として、定款を改正したうえで任期を延長して残ってほしい、生涯を鐘紡のために尽してほしい、と株主たちは発言した。彼らの存在は、円滑な総会運営を可能にした1つの条件となった。しかし、そこに武藤の巧みなコミュニケーション手法（語り方）が大きく寄与していたことを忘れてはいけない。

これらの分析結果は単に武藤の円滑な総会運営を可能にした条件を列挙したに止まらない奥行きをもつ。それは、株主利害のあり方に関わる。すなわち、本稿で取り上げた株主の主張の多くは、素朴な金銭的要求ではなく、正当な手続きの遵守という意味での株主権の尊重に関係していた。そうした株主のこだわりは投資先企業に対する強いコミットメント（関与）を示すと解釈できる<sup>62</sup>。株主が、たとえば企業の社会的責任ないし公器としての側面を理解したからこそ、利益の増減に感応しない安定配当の重要性を理解したからこそ、武藤の言葉が響いたのではないだろうか。さらにいえば、手続きの正当性をめぐるやり取りを通じて、武藤によって啓蒙される株主とは逆に、武藤にその重要性を“教育”する株主の存在すら浮かび上がってくるのである<sup>63</sup>。

このような株主像が典型ないし多数派であったとは言い難い。ただ、彼らは異端ないし少数派だったかもしれないが、「退出」ではなく「発言」を選択した点で、鐘紡の意思決定に直接的かつ積極的に関与する有用な株主であったことは強調してもよいだろう。

#### <付記>

本論文は、2015年9月12日開催の鐘紡研究会（於；神戸大学）における報告「武藤山治の株主総会運営——鐘淵紡績『株主総会議事録』の分析」をベースにしている。

執筆過程では、史料の調査・閲覧にあたり、高槻泰郎氏（神戸大学）と神戸大学経済経営研究所附属企業資料総合センターのスタッフにとってもお世話になった。また、上記の報告に際しコメンテーターを引き受けてくれた日向祥子氏（静岡大学）をはじめ、結城武延氏（東北大学）など参加者から質疑応答を通して有意義な意見をいただいた。加えて、本誌のレフリーも有用な指摘をしてくれた。それらの内容は本論に少なからず反映されている。ここに記して感謝の意を表したい。なお、この論文は、2014年度高崎経済大学競争的研究費による研究成果の一部である。

（かとう けんた・本学経済学部教授）

61 株主が武藤の退任に不安を抱いたとすれば、それは彼が有力な後継者を育成できなかったことを示唆するのかもしれない。この点は千本暁子氏（阪南大学）の指摘による。

62 この点は日向祥子氏の指摘に基づく。

63 この点は結城武延氏の指摘に基づく。

## 参考文献

- 入交好脩（1987）『人物叢書 武藤山治（新装版）』吉川弘文館（初版は1964年）。
- 岡崎哲二（1991）「戦時計画経済と企業」東京大学社会科学研究所編『現代日本社会4 歴史的前提』東京大学出版会。
- 岡崎哲二（1993）「企業システム」岡崎哲二・奥野正寛編『シリーズ現代経済研究6 現代日本経済システムの源流』日本経済新聞社。
- 岡崎哲二（1994）「日本におけるコーポレート・ガバナンスの発展——歴史的パースペクティブ」『金融研究』（日本銀行金融研究所）第13巻第3号。
- 笠原誠吾（1979）『株主総会と議長』財経詳報社。
- 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。
- 川井充（2005）「従業員の利益と株主利益は両立しうるか？——鐘紡における武藤山治の企業統治」『経営史学』第40巻第2号。
- 桑原哲也（1993）「日本における近代的工場管理の形成——鐘淵紡績会社武藤山治の組織革新1900-07年（上）（下）」『経済経営論叢』（京都産業大学）第27巻第4号、第28巻第1号。
- 桑原哲也（1995）「日本における工場管理の近代化——鐘淵紡績会社における科学的管理法の導入1910年代」『国民経済雑誌』第172巻第6号。
- 桑原哲也（1996）「日本における工場管理の近代化——日露戦争後の鐘淵紡績会社」『国民経済雑誌』第174巻第6号。
- 小早川洋一（1978）「武藤山治——『独立自主』の専門経営者の旗手」由井常彦・三上敦史・小早川洋一・四宮俊之・宇田川勝『日本の企業家（2）大正篇——波瀾の時代への挑戦者』有斐閣新書。
- 東條正（1984）「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。
- 西沢保（1998a）「大正デモクラシーと産業民主主義・企業民主主義の展開」南亮進・中村政則・西沢保編『デモクラシーの崩壊と再生——学際的接近』日本経済評論社。
- 西沢保（1998b）「大正期の労使関係思想——武藤山治（鐘淵紡績）と大原孫三郎（倉敷紡績）」伊丹敬之・加護野忠男・宮本又郎・米倉誠一郎編『ケースブック日本の経営行動1 日本の経営の生成と発展』有斐閣。
- 間運吉（1929）『株主総会論』三省堂。
- 宮島英昭（1996）「専門経営者の制覇——日本型経営者企業の成立」山崎広明・橘川武郎編『日本経営史4 「日本的」経営の連続と断絶』岩波書店。
- 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。
- 山本長次（2012）「武藤山治と南米拓殖会社の設立」洪沢栄一記念財団研究部編『実業家とブラジル移住』不二出版。
- 山本長次（2013）『評伝日本の経営思想 武藤山治——日本的経営の祖』日本経済評論社。
- 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。
- 結城武延（2013）「企業組織内の資源配分——紡績企業における中間管理職」中林真幸編『日本経済の長い近代化——統治と市場、そして組織 1600-1970』名古屋大学出版会。

# Management of Shareholders Meeting by Sanji Muto —An Analysis of Minutes of the Proceedings in Kanegafuchi Boseki's Shareholders Meeting—

Kato Kenta

## Abstract

The paper aims to elucidate a true picture of how Sanji Muto managed shareholders meetings through examination of his communication with shareholders. The analysis results reveal the following facts.

Firstly, there were conflicts of opinion not only between the top management and shareholders, but among shareholders about the convocation of shareholders meetings. At the time, a shareholder stated his/her opinion entrusting decision-making authority to Muto (top management) on the grounds of his/her information shortage and many shareholders supported his/her opinion. Secondly, it is also worth noting that Muto took such a communication approach diminishing the shareholders expectation for dividend to shareholders and business performance. He provided close and detailed explanation about his administrative behaviors exercising social responsibilities, which was incompatible with short-term profits of shareholders in order to enlighten shareholders.

Muto's communication approach and the presence of shareholders trusting Muto allowed smooth management of the shareholders meeting. However, it is also worth noting the presence of a shareholder who stuck to due procedures and insisted on the observance. The shareholder who educated Muto the importance seems to be an useful shareholder actively involved in decision-making of Kanegafuchi Boseki.