

# 日本経済思想史 第3回

2004年度冬学期

武田晴人

‡:このマークが付してある著作物は、第三者が有する著作物ですので、同著作物の再使用、同著作物の二次的著作物の創作等については、著作権者より直接使用許諾を得る必要があります。

# 3. 株式会社と株主

## 3-1 第二次大戦後の企業観

- ① 従業員の利益を重視する経営
- ② 株主と経営者と従業員の三位一体

● 弱い株主の発言権は、弱い所有権に起源がある。それは、家計を維持する生業的な経営体のもつ伝統的な特質であり、その限りでは、世界的に見ても普遍的なものであった。

● 弱い所有権は、事業の永続性を重視するとの目標設定に従って、専門経営者の登用や主要者である同族・家族の発言権を封じる仕組みを作ってきた。

しかし、そうしたことを強調したとしても、近代的な経済発展の下で株式会社制度が浸透していく中で、日本人の企業観、事業観は変わらなかったのか。何が変わらず、何が存続したのか。改めて、戦前日本の企業と株主の関係を考えてみよう。

# 高橋亀吉の『株式会社亡国論』

- 森川英正はこれにより、専門経営者の登場の不可避性を強調し、
- 岡崎哲二はこれにより、戦前の日本企業が株式市場によるカバナンスを受けていたこと、アングロサクソンの性格を持ったことを主張している。  
→ それらの評価と、そして指摘されている実態、さらに、その実態を「亡国」として批判する高橋の株式会社観とはどのようなものであったか。
- 高橋の主張 = 株主や重役(社外重役)の横暴

# 高橋亀吉『株式会社亡国論』

日本経済思想史2004

萬理閣書房、1930年

## ● 第一節 會社經營の紊乱と我が經濟の行詰

● 日本經濟今日の行詰は、その根幹的經營主体たる株式会社制度の欠陥に基く所が鮮少でなく、その改善は刻下の急務の一つである。顧るに、日本に於ける会社企業は、明治維新直後、急に、大資本を要する世界資本主義經濟に接触し、之に対応するため、速成的に人爲的に粗製濫造せられたものであつて、健全なる会社經營に必要な準備的經濟條件の成熟して、その上に発達したものではありません。勢ひ、重役も株主も其他の社会も、会社の健全なる発達を確保するために必要な資格を具へることなくして、会社經營に従事して來たがために、ここに、重役、及び株主の悪意並に無知に淵源する多くの腐敗墮落が、我が会社經營を蝕むに至り、延いて、産業の疾患となり衰弱となるに至つたのである。試に、会社經營の腐敗墮落せる重なる側面を列挙すれば左の如き諸点を数ふることが出来る。

# 指摘された問題点

高橋亀吉『株式会社亡国論』つづき

- (1) 事業経営の態度がその場主義で、所謂事業百年の繁栄を目標としてゐないこと。
- (2) 企業財政が放漫に流れ、事業の金融的基礎が著しく薄弱なること。
- (3) 胡魔化し決算、蝟配當が公然と横行してゐること。
- (4) 事業道德が消磨して反生産的な虚業的事業経営が平然と許されてゐること。
- (5) 重役の無能、腐敗、不正等著しく、ために事業の多くが食物にされてゐること。
- (6) その場主義の大株主の横暴と、業礎を蝕むその貪欲なる高配當欲とそのため事業を著しく衰弱させてゐること。

## 高橋亀吉『株式会社亡国論』つづき

例へば (1)について見れば、我が会社経営の多くは、事業永遠の発達を圖るために必要たいせつなる施設を左の如く怠りながら、それに充つべき大切な資本を株主への高配常に費消してしまつてゐるのである。

- (一) 一時的に巨利のあつた場合と雖も、之を將來の発展、乃至難局への準備として保留する代りに、目前、株主へ無茶な高配當をして使用して了ふ。
- (二) 加之、償却も十分行はず、萬一に備ふる積立も少くして、出来るだけ目前の株主配當を高率にするが故に、会社の財政基礎は非常に薄弱となる。
- (三) 事業將來の発展を培ふに必要な、研究費、奮式設備の淘汰に由る新式設備の補充、全設備の能率的運転に必要な手入れ、等を等閑にしてそれに充つべき費用を株主の配當に振向けるが故に、事業は漸次に荒廢する。

## 高橋亀吉『株式会社亡国論』つづき

- 一体、斯くの如き会社経営のその場主義は、如何なる原因に基くものであらうか。
- 思ふに、その根因は、
- (一)大株主のその場主義的我利の横暴と、
- (二)重役の腐敗
- との二つであつて、之を中心として、前掲(2)以下(6)に掲げた諸断面が現はれて來るのである。而して、これ等腐敗墮落の結果は、結局不正決算の横行と、企業財政の乱脈と云ふ点に還元して來るのである。
- …若し、嚴格に我が各會社の決算報告書を吟味すれば、恐らく、その九割余まではかく財政的欠陥が隠された不正なものであると云つても大過ないであらう。…

## 高橋亀吉『株式会社亡国論』つづき

思ふに、その対策の主なる方向は左の二つである。

- (1)資本主義の発展に由るもの
  - (A)会社の経営を三井三菱等の大財閥の支配に移し、大財閥自体の優秀なる信用と管理経営の力に由ること。
  - (B)金融業者の産業支配の確立に由つて優秀なる金融資本の信用と共のスタッフの管理経営に由ること。
- (2)社会的方法、即ち立法的取締に由るもの。
  - (A)決算報告、減価償却等に詳細なる規定を設け、社会的監視を十分にし以てゴマ化し決算の余地を封する。
  - (B)重役を無限責任とすると共に、背任行爲に対しては嚴重なる体刑と罰金刑とを併課する。



## 高橋亀吉『株式会社亡国論』つづき

右の中、(1)の(A)は現に大財閥支配下の会社は、他のそれに比し、腐敗墮落の程度著く小にして、此の点に關する信用極めて大なる事實に由つて明かであり、同じく(B)は今後我が國にも「金融資本」の産業支配が確立するにつれて漸次實現されるであらうが、現在の日本に於ては、その程度未だ極めて限られてゐる。而して、(2)の社会的方法に依頼せんとする改革も、部分且つ微温的ながら、最近、商法の改正問題に關連して漸く資本家階級の間の問題とせらるに至っている。

# 高橋亀吉の『株式会社亡国論』

- 森川英正はこれにより、専門経営者の登場の不可避性を強調し、
  - 岡崎哲二はこれにより、戦前の日本企業が株式市場によるガバナンスを受けていたこと、アングロサクソンのような性格を持ったことを主張している。
- それらの評価と、そして指摘されている実態、さらに、その実態を「亡国」として批判する高橋の株式会社観とはどのようなものであったか。

- 高橋の主張 = 株主や重役(社外重役)の横暴

ガバナンスという視点では、市場の働きそのものに問題があり、市場の規律が実現されていない状態で、市場を介したガバナンスが意味を持ったと主張することにはそもそも無理があり、他方で、専門経営者の登場を強調するのは、実態に対する過大評価になるのではないか。

何が問題で、  
どのような解決策が提案されているのか。

●企業が長期的な視点で運営されるべきだとの視点は  
これまでと共通

①その場合に、市場のカバナンスには否定的で、

②持株会社や金融機関のモニタリング、

③ディスクロージャーと重役の無限責任を要求する

という点は、規律の欠如という現状に対して現実的な  
解決策であったかもしれない。

銀行がどのような状態であったか。

- 銀行を選ぶためのハウツウ本が出されている。そうした時代の意味、
- 果たして、銀行はモニター役たり得るのか。

# 新田豊造『銀行を裁く』大同書院、1930年

- 我國は歐洲大戰の清算に於て、經濟的に大なる瘻を受けそれが未だ癒えざる中に未曾有の大震災に見舞はれて經濟的には全く國難とも稱すべき状態を惹起するに至つた。高田商會、鈴木商店等の大会社、大商店の破綻が引続き出て來た事は世人に深く印象せられて居る所である。
- 一方經濟界の中枢を爲す処の銀行夫れ自身も自らの彌縫的經營に搗てて加へて銀行制度其物の欠陥が手伝つて經濟的國難に堪ゆべく其力は余りに弱くなつて來たのが決して少なく、遂に昭和二年の春に至り未曾有の銀行騒動を引起し幾多大小銀行の休業又は閉鎖を見るに至つたのである。

新田豊造『銀行を裁く』大同書院、1930  
年

●銀行の休業とか閉鎖が行はれると重大なる社会問題が必ず惹起される事は新聞社会面の幾多悲惨なる記事がこれを物語つて居る。即ち宮々として働き貯えた預金者の虎の子が一気に消えて終ふから預金者たるもの狂はざるを得んやである。先年銀行騒動の時には毎日悲惨な記事が載せられてあつたではないか。これ實に重大なる社会問題であつて將來再び斯の如き事を繰返さぬ様せねばならぬ。斯くて昭和二年三月法律第二十一號を以て新に銀行法が發布され銀行業者間にも色々の申合せなする様になつたが果してこんな事で安心する事が出来るだらうか。寧ろ預金者の銀行選択方法をもつと合理的にして内容の怪しい銀行には預金せぬ様にするに越した事は無い。

新田豊造『銀行を裁く』大同書院、1930  
年

● 従来預金者が銀行に金を預けるに当つて一体銀行其ものを選んで居つたかどうか甚だ疑はしいものである。選択して居つたとしても或は、建物の大小に依るとか、或は距離の遠近少し進んで精々資本金の大小等を標準として居る様に見える。慾の深い預金者は元もなくする事を知らずに利子の高い銀行を探し廻るのもある。こんな不合理な選び方では所詮複雑な銀行の良否を見分ける事は不可能であるのみならず実に危険と謂はなければならぬ。

銀行がどのような状態であったか。

銀行を選ぶためのハウツウ本が出されている。そうした時代の意味、果たして、銀行はモニター役たり得るのか。

→銀行経営の不健全さが問題となっている。

● このように、これらの企業について、一般的にはその不安定性が強調され、さらにはその経営の不健全性が問題とされていた。企業の永続性は、理想とされてたが、現実にはそれとの乖離が問題とされていた。しかも、株主は、企業を株価の上昇と、高配当とにのみ関心のある存在として捉えられていた。



# ケースから見る企業と株主

- しかし、そうした企業の実態とは異なる現実はないのか。
- 小野田セメントと名古屋電灯 ともに士族授産の事業として発足した。
- そのため、出資者に資産の保全の意識と、株主間に連帯感が強いという特徴を持つ。
- そうした企業で明治の終わり頃、経営に対する株主の厳しい異議申し立てが発生したことが知られている。

# 小野田の事例

『小野田セメント100年史稿本』（現・太平洋セメント）より

## ●減資の断行と社債の借替

…明治36年11月5日に開かれた臨時株主総会に対して重役会は、積年の経営改善策の総決算として、減資による不良資産の整理と、借入金社債の償還＝低利借替のための新社債発行を中心とする再建方針を提案した。…このような提案に対して、総会は株主の要求により5名からなる調査委員会で提案の細部まで検討し、その可否を審議することに決定した。…翌6日、引続き開かれた株主総会は調査委員から前日提案の各項について「調査委員等当局者ノ立会及会社帳簿取調ノ結果適當ナルモノニ付当總會ニ於テ可決スベキモノト認定ス」との報告をうけ、原案を可決した。ただし、社債発行条件については「金利年八朱以内」を「年七朱五厘別ニ手数料トシテ毎年利子金額ニ対スル千分ノ貳拾五」ト訂正した。

# 小野田の事例

『小野田セメント100年史稿本』（現・太平洋セメント）より

●しかし、こうした再建方法は、一部の株主に対して十分に説得力をもったとはいえなかった。11月5日に総会でも一部の株主から、減資提案に対して、①会社の信用を失う、②減資＝株券の改造に費用がかかる、③減資によっても新社債50万円発行が必要だとすれば将来にわたり株主として配当に十分な期待がもてない、などの理由から反対意見が出されていた。

●この意見のなかには、提案説明の不十分さによる誤解に基づくものもあったが、全体としてみれば、明治34年以來の種々の再建策がいまだ十分な効果を生みえず無配を続けていた事情に加えて、「毛利爵の指名ニ由リ即今ノ重役河北君村田君ハ旧債処分業務整理ノ任ニ当リ之ヲ為シ爾慶引続重役ノ職ニ就キタリ、果シテ其調査処分等ハ正鵠ヲ得テ誤リナキモノカ」という疑念があったためのようである。

# 小野田の事例

『小野田セメント100年史稿本』(現・太平洋セメント)より

● そこで、11月6日の総会では、減資提案を含む原案を可決したうえで、前述の別府らの「調査会設クルノ建議」を容れた調査委員の次のような付帯提案を承認した。

● 「斯ノ如ク会社ハ資本ヲ減少シ債券ヲ募集スルニ至レバ營業上確固タル方針ヲ確立シ利益ヲ充分ニ配当スル様成シタシ。是迄通り遣方ナレバ此案ヲ可決ナシテモ将来ニ於テ果シテ利益ヲ得ルヤ覺束ナシ。会社ノ營業整理ノ目的ヲ以テ調査委員五名ヲ設ケ次ノ定時総会(即チ三十七年一月第三十七回定時総会)迄ニ調査事項ヲ実行シ又実行スベキ案件ノ報告ヲ作制シ之ガ実行ノ事ヲ其総会ニ報告セシム」...

## 小野田の事例

『小野田セメント100年史稿本』（現・太平洋セメント）より

- 約3カ月の審議を経て37年1月30日の定時総会に提出された調査委員報告は次の通りであった。
- 一 本社セメントノ販売ハ大阪築港其他従前ノ契約アルモノノ外可成直接売ヲ廃シ三井物産合名会社ヘ一任スル事……
- 三 本社ニ要スル諸経費ハ専ラ節約ヲ旨トシ委員所定ノ予算ヲ標準トシ可成之レニ依テ業務ノ経営ヲナスベキ事……
- 十 本社所有ノ和船ハ悉皆売却スベキ事
- 十一 有価証券ハ時機ヲ見計ヒ売却スベキ事
- 十二 諸工事ハ可成競争入札ニ付スベキ事

# 小野田の事例

『小野田セメント100年史稿本』（現・太平洋セメント）より

- 報告の要点は、①三井物産への販売の委託、②標準予算の作成に基づく経費の節減、③定額償却の実施、④機械技師の招聘、⑤不要資産の処分、などであった。このうち、中心は①と②

「標準予算」は、これを「重役ノ手許へ」置きその注意をうながし、冗費を節して経営を健全化させるために作成されたもので、各費目につき詳細な説明を付している。この予算は36年上期実績に比して、製造高を変えずに8万円、約24%の経費節約を実現させようという、かなりドラスティックな改善案を示していた。……

# 名古屋電灯の事例

中部電力『中部地方電気事業史上巻』より

## 借入金が増大

- 巨額の固定設備投資は、東海電気、名古屋電力などの買収なども加わって、名古屋電灯に資金面からの重圧をかけることになった。
- →明治41年7月の臨時株主総会の議を経て、工場抵当法に基づく財団抵当を設定し、明治生命から30万円、東京海上から20万円、合計50万円を借り入れた。この資金によって、地方銀行からの小口の借り入れ12万円余を返済するとともに、41年上期の配当金13万5000円を支払い、残りの25万円を長良川発電所工事に投入したのである。
- ……1年後に改めて、明治生命、東京海上に新たに明治火災を加えた3社から、それぞれ60万円、60万円、30万円の合計150万円が借り入れられ、明治41年7月の借入分50万円が返済される。

# 名古屋電灯の事例

中部電力『中部地方電気事業史上巻』より

- (しかし)増大する資金需要のために、借入金の返済はまったく進まなかっただけでなく、明治44年には支払手形が急増し、ますます借入金依存度が増加した。当初の借入先は不明だが、45年3月末には十五銀行から年利6.5%で210万円の借り入れが成立した。
- この借り入れも、手形形式の1年期限の借り入れであったにもかかわらず、期限後6カ月ごとに延長され(利率は大正2年から年利7.635%)、大正2年9月に60万円だけようやく返済されたにすぎなかった。
- こうした事情から、明治生命保険などからの借入金合計180万円と十五銀行の支払手形残150万円などを整理するため、3年3月末に、新たに丁酉銀行から期限2年、年利7.75%の条件で400万円を借り入れ、既借入れを返済・整理したが、結果的には金利負担の増加を甘受せざるをえなかった。



# 名古屋電灯の事例

中部電力『中部地方電気事業史上巻』より

- → 利子負担の比重は増大の一途をたどった。
- しかも、純益金のほとんどを配当に回すことを余儀なくされたために、借入金の返済のための償却原資の余裕がなかっただけでなく、明治44年からは、後述するように、株主の要求により配当補充金を取り崩して配当率の維持に努めるなどの状態に陥り、内部留保の充実などとうてい及ばないきびしい財務状態にあった。

# 名古屋電灯の事例

中部電力『中部地方電気事業史上巻』より

## 株主の反乱

● 電源の拡充にともなう資金負担の増加のなかで、株式配当率は、明治39年上期の14%から、41年上期には12%へと低下し、また、日露戦後の40年1月に280円を上回っていた株価(50円払込株)は、恐慌の影響もあって70円台から60円台へと下落した。そのため、株主のなかに名古屋電灯重役陣の経営責任を追及する者が現れることになった。彼らは革新会と称して株主総会などを通じて重役陣追及の動きをみせ、これに対抗するように重役陣を支持する株主が同盟会を組織し、二派に分かれての株主の主導権争いとなった。

# 名古屋電灯の事例

中部電力『中部地方電気事業史上巻』より

- そうした動きを反映して、明治41年8月7日に、名古屋電灯の元職員で株式売買店員であった平井直矩は、7月9日の臨時株主総会が借入金50万円を承認したことについて、その決議の無効を求める訴訟を提起したのである。この訴訟は、一審、二審とも原告の主張を認めたものの、42年10月に大審院でようやく名古屋電灯の勝訴となった。
- しかし、そうしたおりに、たまたま同社従業員に社費を私消するものが出るという不祥事が生じて、さらに株主の不信を買ったこともあり、41年10月初めに株主86名が、36年7月から41年6月末までの業務の状況などを調査する検査役選任の件を名古屋地方裁判所に申請した。検査を求められたのは、前述の長良川発電所工事に関する仮払金の増加など13項目であった。名古屋電灯は、これに対して具体的な説明を付して、検査役の選任は必要がないと主張したが、名古屋地方裁判所も名古屋控訴院もこれを受け入れず、41年12月25日から三井銀行名古屋支店長矢田績、弁護士大喜多寅之助、同山田豊の3名の検査役が、名古屋電灯の帳簿などを精査することになった。

# 名古屋電灯の事例

中部電力『中部地方電気事業史上巻』より

3カ月にわたる検査の結果は、申請代理人に口頭で説明されただけで公表されなかったが、『稿本名古屋電灯株式会社史』によると、「報告書は会社の財産状況に毫も葬乱の跡無く、又重役其他によりて不正行為の営まれし形跡を認むる能はず、商人と結託して会社に損害を蒙らしめたる等の事実は全く発見し難く、要するに、会社の経営に法律上及び徳義上の欠陥ありといふを得ざるも、重役は単に株主の利益を侵害せざるに止まり、誠意を以って株主の利益を増進する為め、最善の努力を払へる証左歴然たりといふ能はざるを遺憾とす、とする旨記載」があったと伝えられている。

# 名古屋電灯の事例

中部電力『中部地方電気事業史上巻』より

## 福沢桃介の経営参加

- 検査役による財務状態の調査が進んでいる前後、名古屋電灯の社外では同社株式の大規模な買収が進んでいた。明治42年上期末までに5390株を取得し、43年上期末には1万20株を所有する最大株主になった福沢桃介による買収であった。

- ……大株主福沢桃介に対して、名古屋電灯は、明治42年7月末に矢田の勧めもあって顧問に推薦することとし、さらに臨時株主総会において定款を変更して相談役の職を設け、これへの就任を求めた(同年10月就任)。その後、翌43年1月の定時株主総会で福沢は取締役となり、5月には佐治儀助の辞任のあとを受けて常務取締役に就任した。買収に乗り出してから1年ほどで、福沢は名古屋電灯の経営を左右しうる地位についた。

# 名古屋電灯の事例

中部電力『中部地方電気事業史上巻』より

- 福沢桃介の登場は、前述の革新会株主の期待を膨らませることになったが、これに対する同盟会側の株主の反発も強かった。
- 両者の対立は、福沢が常務に就任してから3ヵ月後の8月26日の臨時株主総会で一挙に噴出した。名古屋電力の合併問題にからんだ諸問題が討議されたこの総会は、午後1時すぎから11時間に及ぶものとなった。
- 名古屋電力合併にはとくに異論はなかったが、これにともない、取締役7名以下、監査役5名以下との定款の規定を、それぞれ10名と7名に増員するとの提案についての賛否が割れた。役員増員は、福沢系の「新分子」の増加を意味すると受け取られたからである。そのため、福沢などの「新分子」を歓迎し、名古屋電灯の刷新発展を期する株主は、改めて電友会を組織して原案の成立を図り、これに対抗するように、旧同盟会系の株主も愛電会を組織して、「多数の新分子を俄に重役中に加へ、之に会社の経営を委ぬる如きは、会社の基礎を不安定に陥らしむる危険あり」と主張した。

# 名古屋電灯の事例

中部電力『中部地方電気事業史上巻』より

- 両会とも本部を設け、市内各所に事務所を置いて多数派工作を展開したと伝えられているから、両派の対立は総会開催のしばらく前から表面化していた。総会1週間前からは、両派幹部は寝る間も惜しんで奔走し、株主のなかには両派へ委任状を預けるものが出るなどの混迷状態となった。
- 事態を憂慮した加藤重三郎名古屋市長、上遠野富之助名古屋商業会議所副会頭、矢田三井銀行支店長は、総会前日から両派の妥協の途を探るべく斡旋に乗り出し、当日も午前6時から銀行集会所において協議をつづけた。しかし、両派とも強硬な態度に終始したため、開会予定の9時になっても妥協点は見いだせなかった。
- その後、さらに協議をつづける一方で、株主の委任状の審査に時間がかかったため、万一の混乱を警戒して配備された警官隊に見守られて総会が始まったのは、午後1時を回っていた。

# 名古屋電灯の事例

中部電力『中部地方電気事業史上巻』より

- 総会では、まず名古屋電力の合併とこれにともなう差益金処分の2件が可決されたのち、定款を改正し役員を増員することが審議された。
- これについて愛電会は、原案の取締役10名以内を8名以内に、監査役7名以内を6名以内と修正する動議を提出し、この案について最終的に投票が行われることになった。
- 両派の妥協の道を探っていた加藤市長や矢田三井銀行支店長は、この投票結果が両派の決裂を生むことを危惧し、総会をいったん休憩として再々度説得に努めた。
- その結果、両派の協議会が開かれることになったものの、物別れに終わり、開票が行われることになった。ところが、開票に際して株主の委任状に重複があることが判明したため、立会人を選挙して調査を行うことになり、増員予定の役員については、とりあえず取締役1名だけを選挙することとして、当日の議事を終えたのである。午後1時50分のことであった。



# 名古屋電灯の事例

中部電力『中部地方電気事業史上巻』より

- 総会の翌日以降に開かれた投票調査会の結論は、原案賛成と修正案賛成がまったく同数であるというもので、これを受けて、定款の定めにより決定は総会会長の福沢常務にゆだねられた。
- しかし、福沢常務はその権限を行使せず、結局両案とも採択にはいたらなかった。福沢があえて決定を見合わせた理由は、いうまでもなく反対派の誤解をとき、対立の禍根を残さないためであった。
- この処置を両派とも受け入れて事態は收拾されたが、懸案の役員増員については、それから3カ月近くたった11月18日の臨時株主総会で、両派主張の折衷案ともいべき取締役9名以内、監査役6名以内という提案が可決された。それから1週間後の11月25日、福沢は常務を辞任し、名古屋電灯の経営から一時退くことになった。

# 名古屋電灯の事例

中部電力『中部地方電気事業史上巻』より

- 名古屋電灯株主の一部が経営陣に革新を求めた背景には、一方で経営方針の保守性による業績の伸び悩みと、大規模水力開発の展開による資金負担の増加があり、他方で名古屋電力の設立による危機感が横たわっていた。
- 名古屋電力の資本金は名古屋電灯の265万円を上回る425万円で、木曾川水系の水力開発が完成すれば、料金の引き下げをともなう激しい競争が展開されることは必至だったからであった。

# 名古屋電灯の事例

中部電力『中部地方電気事業史上巻』より

- このような状況のもとで名古屋電灯が採用したのは、名古屋電力を合併するという経営方針であった。これに対して名古屋電力側は、水力開発による資金調達、財界不振のためむずかしくなっていたという事情があった。
- そのため、合併交渉に乗り出した福沢名古屋電灯常務は、名古屋電力側の兼松熙、桂二郎、奥田正香の了解のもとに、比較的容易に具体案を煮詰めていく作業に入った。
- 両者間の交渉より難航したのは、名古屋電灯内での反対論を説得することであった。名古屋電灯設立以来の旧藩士族株主や愛知電灯の旧株主のなかに、結束して反対を唱えるものが出たからであった。その反対の理由は、合併によって名古屋電灯の配当率が低下するのではないかという危惧であった。

# 名古屋電灯の事例

中部電力『中部地方電気事業史上巻』より

- 福沢常務の提示した解決策は、名古屋電力株2株(額面50円、払込42円50銭)に対して名古屋電灯1株(額面50円、払込42円50銭)を交付し、これによって生ずる差益金212万5000円の大部分を配当補充金として積み立て、将来の配当に備えるというものであった。
- この案が受け入れられて、ようやく両者の合併案は名古屋電灯株主総会において、前述のようにすんなりと可決されたのである。
- 合併によって名古屋電灯は、明治43年10月28日に名古屋電力の権利義務いっさいを継承すると同時に、資本金を250万円増資して775万円とした。また、前述の11月18日の株主総会で役員数増加の承認を得て、名古屋電力の元役員から、取締役として上遠野富之助、兼松熙、斎藤恒三、監査役として桂二郎、神野金之助が名古屋電灯経営陣に加わった。このうち兼松は、その1週間後に福沢が辞任したあとを受けて常務に就任し、しばらく同社の経営の責任を担うことになった。

Haruhito Takeda

## 2つの事例の意味

- いずれも、株主は経営の中長期的な改善計画を樹立することをもとめ、司法的な手段も用いて総会の決議などの無効を申し立てるなど、最大限の抵抗を示し、結果的には、そうした発言の機会を通して、企業の存立に深く関与した。
- しかも、その介入の内容は、単に高配当を求めるというものではなかった。
- 従って、株式会社制度が導入されてから、その制度に則って株主が経営に発言権を行使することが、当然のことのように行われていたが、それは単純な短期的視点での配当要求ではなく、企業活動の永続的な発展を求める企業観と相容れないものでもなかった。

# 明治から昭和初期へ

- 第一次大戦の株式ブームを経て、株式市場への参入者が、投資家も企業も増加する中で、こうした事例から僅かに20年ほどで株主は亡国を論じられるほどとなり、むしろ非市場的なモニタリングを実現していた財閥への期待が表明されるようになる。
- この間に株主としての企業への期待は変わったのかもしれない。
- 日高千景のイギリス綿業の衰退に関する研究
- 資産の水増しによる国際競争力の欠如
  - つまり、企業を短期に金のなる木に見立てる底流には同様の傾向があったかもしれない。
- 企業に対する日本人の考え方のなかに、株主優位の考え方が受け入れられなかったわけではない。そして、そうした考え方の弊害の指摘を受けて、異なるガバナンスの仕組みが望ましいとされていた。