

## 1930 年代における武蔵野鉄道の債務整理問題

神山恒雄

### はじめに

戦前期に現在の西武鉄道池袋線などを経営していた武蔵野鉄道は、1920 年代末から経営難に陥り、1934（昭和 9）年に鉄道抵当法に基づく強制管理下に置かれるなど債務整理が大きな問題となった。同社は 1932 年に経営権を掌握した堤康次郎のもとで再建を進めていたが、根津嘉一郎など債権者との交渉が難航したのである。ただこの問題については、武蔵野鉄道に関する研究<sup>1</sup>でも本格的な検討は行われておらず、最も詳細に検討している『堤康次郎』の記述にも事実誤認がある<sup>2</sup>。そこで本稿では、経済雑誌の記事などを利用して債務整理問題の経緯を明らかにすることで、戦前期の武蔵野鉄道の経営状況を考察する。

### 第 1 節 1920 年代の経営状況

#### 1 債務の累積

武蔵野鉄道株式会社は、1911（明治 44）年 10 月に巢鴨・飯能間の敷設免許の下付を受けて、1912 年 5 月に資本金 100 万円で設立された<sup>3</sup>。発

起人の 9 割以上（発起人引受株数の 8 割以上）は、東京府北豊島郡下練馬村・石神井村・大泉村、北多摩郡清瀬村・保谷村、埼玉県入間郡飯能町・豊岡町・所沢町・東吾野村、秩父郡名栗村（1921 年入間郡編入）など沿線や周辺の人々であり、初代社長には飯能町出身で横浜市の実業家として著名な平沼専蔵が就任した<sup>4</sup>。当初起点は山手線巢鴨駅を予定していたが、1913 年 4 月に池袋駅への変更が認可され<sup>5</sup>、1915 年 4 月に全線が開業した。電化については東京近郊の民営蒸気鉄道では最も早く<sup>6</sup>、1920 年 4 月に設計に着手して 1922 年 11 月に池袋・所沢間で電車運転を開始し、1925 年 12 月に全線の電化が完成した。さらに 1926 年 12 月に池袋・飯能間複線化の認可を受け<sup>7</sup>、1928 年 8 月に池袋・練馬間、1929 年 3 月に練馬・保谷間が開通した。新規路線としては、1927 年 10 月に練馬・豊島（豊島園）間（豊島支線）、1929 年 5 月に西所沢・村山公園間（村山支線）、同年 9 月に飯能・吾野間（吾野線）が開通して営業距離は 63.7km となった（表 1）。

こうした建設費の調達状況を見てみよう（表 2）<sup>8</sup>。開業までは土地収用も建設も「頗る容易」だった上に「物価の未だ極めて低廉なりし時期」に竣

表 1 武蔵野鉄道路線

(単位：km)

	開通日	営業距離
池袋・飯能	1915年 4月 15日	43.7
池袋・所沢電化	1922年 11月 1日	24.8
所沢・西所沢電化	1925年 3月 15日	2.4
西所沢・飯能電化	1925年 12月 23日	16.5
池袋・練馬複線化	1928年 8月 11日	6.0
練馬・保谷複線化	1929年 3月 20日	8.1
練馬・豊島	1927年 10月 15日	1.0
西所沢・村山公園	1929年 5月 1日	4.8
飯能・吾野	1929年 9月 10日	14.1
合計		63.7

出典 武蔵野鉄道「営業報告書」各期，和久田『私鉄史ハンドブック』、『日本鉄道旅行地図帳』4号，青木「西武鉄道のあゆみ」。

注 1940年に合併した多摩湖鉄道の路線を除く。

工したため，1915年上期（1～6月）末の興業費は118万円で1km当たり3万円以下だった<sup>9</sup>。ただし資本金100万円の払込が終了したのは1919年下期（7～12月）だったので，1915年10月に第1回担保付社債50万円（年利7%・償還期限5年，担保受託は日本興業銀行）を発行する（表3）など社債・借入金も利用していた。1919年下期末には固定資産139万円に対し，自己資本104万円・社債20万円・借入金26万円であり，自己資本比率70%・固定比率130%だった。

1920年代には電化・複線化・新線建設により，固定資産が急増した。池袋・飯能間の電化が完成した1925年下期に400万円，池袋・練馬間の複線が開通した1928年上期に1000万円を超え，吾野線が開通した1929年下期には1500万円近くに達した。

それに対し，3回の増資が行われた。1920年3月の臨時株主総会で電化のために300万円への増資を決め，増額200万円・4万株のうち半分は株主に所有1株に1株を割り当て，残りは「適宜募集」することになり，5月20日に募集に着手した。しかし上期末までの申込は，株主割当分が申込

298人・1万1143株で上期末株主608名・2万株の半分程度，新規申込は176人・4008株で予定の20%程度に過ぎなかった。それでも会社は，「所沢以東ノ沿線諸氏ノ努力ニ因リ近ク満株ニ至ルモノト確信」しており，戦後恐慌による「目下ノ財界不振ノ折柄ニモ拘ハラス右ノ成績ヲ得タルハ沿道諸氏カ電化ノ必要ヲ認メラレタルニ外ナラス」と考えていた<sup>10</sup>。結局9月の臨時株主総会で第1回払込額を1株・12円50銭（50万円）から7円50銭（30万円）に引き下げたこともあって10月5日に満株に達したが，10月末を期限とした第1回払込は難航し，完了したのは1921年3月だった（株主は911名に増加）。そして7回に分けて払込を行い，1927年12月に全額の徴収を完了した。

この第一新株の払込徴収中に，2回の増資が行われた。1925年1月の株主総会で複線化のために600万円への倍額増資を決定し，10月に株主割当で第二新株を募集して1926年1月までに第1回払込を完了した。さらに1927年7月の株主総会で吾野線建設費などのため1200万円への倍額増資を決定し，1928年6月に株主割当で第三

1930年代における武蔵野鉄道の債務整理問題

表2 武蔵野鉄道貸借対照表〔期末〕

(単位:千円、%)

	合計	負債・資本											資産			自己資本比率	固定比率		
		自己資本					社債	借入金	支払手形	未払金	C+D	C+D+E	C+D+E+F	固定資産	有価証券			損失	
		小計 A	アB	払込 資本金	積立金	前期 繰越金													当期 利益
1919年 下期	1,540	1,043	1,000	14	1	28	200	260			30	460	460	490	1,389			67.7	133.2
1920年 上期	1,533	1,080	1,000	8	1	33	200	220			22	420	420	442	1,395			70.4	129.2
1920年 下期	1,687	1,300	1,000	10	1	43		350			24	350	350	374	1,395			77.1	107.2
1921年 上期	1,748	1,364	1,300	12	1	51		337			29	337	337	366	1,520			78.1	111.4
1921年 下期	2,065	1,381	1,300	15	1	65		650			28	650	650	678	1,680			66.9	121.6
1922年 上期	2,304	1,601	1,499	21	7	74		650			47	650	650	697	2,129			69.5	132.9
1922年 下期	2,492	1,632	1,500	31	13	88		710	70		60	710	780	840	2,376			65.5	145.6
1923年 上期	2,901	1,931	1,798	39	29	65		910			52	910	910	962	2,633			66.5	136.4
1923年 下期	2,966	1,945	1,800	44	21	80		951			64	951	951	1,015	2,791			65.6	143.5
1924年 上期	3,403	2,360	2,194	49	3	114		773	200		64	773	973	1,038	3,115			69.4	132.0
1924年 下期	3,547	2,584	2,395	58	24	106		867	50		41	867	917	958	3,333			72.8	129.0
1925年 上期	4,188	2,584	2,400	66	22	96		1,470	76	51	1,470	1,546	1,597	3,851			61.7	149.1	
1925年 下期	4,672	2,890	2,699	70	3	118		1,672	58	45	1,672	1,730	1,775	4,381			61.9	151.6	
1926年 上期	5,374	2,909	2,700	77	3	129	2,000	400		56	2,400	2,400	2,456	4,885			54.1	167.9	
1926年 下期	5,828	3,424	3,193	84	4	143	2,000	350		44	2,350	2,350	2,394	5,394			58.8	157.5	
1927年 上期	7,148	3,838	3,580	91	5	162	2,000	847	368	83	2,847	3,214	3,298	6,218			53.7	162.0	
1927年 下期	9,069	4,177	3,891	97	7	182	2,000	2,130	683	48	4,130	4,813	4,861	7,808			46.1	186.9	
1928年 上期	11,783	4,187	3,898	108	7	174	2,000	4,550	634	67	6,550	7,184	7,250	10,432	264		35.5	249.2	
1928年 下期	13,421	5,435	5,100	110	7	218	5,000	2,400	303	189	7,400	7,703	7,891	12,033	263		40.5	221.4	
1929年 上期	15,686	5,402	5,100	119	7	176	5,000	3,937	866	244	8,937	9,803	10,047	14,315	263		34.4	265.0	
1929年 下期	16,818	6,993	6,849	132	11		6,300	2,488	778	197	8,788	9,566	9,763	14,866	201	203	41.6	212.6	
1930年 上期	17,137	7,151	7,020	131			6,300	2,422	723	423	8,722	9,444	9,867	14,932	201	330	41.7	208.8	
1930年 下期	17,577	7,218	7,082	136			6,300	2,697	681	535	8,997	9,678	10,213	14,707	480	1,029	41.1	203.8	
1931年 上期	17,693	7,255	7,118	137			6,300	2,790	672	563	9,090	9,762	10,325	14,725	520	1,253	41.0	202.9	
1931年 下期	17,876	7,341	7,200	141			6,300	2,900	668	609	9,200	9,868	10,477	14,727	521	1,391	41.1	200.6	
1932年 上期	18,078	7,345	7,200	145			6,300	2,900	668	810	9,200	9,868	10,678	14,761	521	1,513	40.6	201.0	
1932年 下期	18,327	7,338	7,200	138			6,300	2,900	691	1,042	9,200	9,891	10,933	14,834	522	1,649	40.0	202.2	
1933年 上期	18,575	7,338	7,200	138			6,300	2,912	684	1,271	9,212	9,896	11,167	14,866	501	1,750	39.5	202.6	
1933年 下期	18,866	7,339	7,200	139			6,300	2,906	680	1,502	9,206	9,886	11,388	14,873	501	1,803	38.9	202.7	
1934年 上期	18,484	7,339	7,200	139			6,300	2,927	679	1,179	9,227	9,906	11,085	14,882	501	1,805	39.7	202.8	
1934年 下期	18,776	7,341	7,200	141			6,300	2,925	672	1,449	9,225	9,897	11,346	14,885	521	1,974	39.1	202.8	
1935年 上期	18,975	7,343	7,200	143			6,300	2,900	639	1,468	9,200	9,839	11,307	14,887	521	2,049	38.7	202.7	
1935年 下期	19,241	7,344	7,200	144			6,300	2,900	648	1,588	9,200	9,848	11,436	14,893	522	2,124	38.2	202.8	
1936年 上期	19,372	7,345	7,200	145			6,300	2,900	643	1,642	9,200	9,843	11,485	14,886	521	2,164	37.9	202.7	
1936年 下期	19,459	7,318	7,200	118			6,300	2,786	826	1,623	9,086	9,912	11,535	14,883	136	2,200	37.6	203.4	
1937年 上期	20,585	7,318	7,200	118			6,300	2,800	976	2,474	9,100	10,076	12,550	14,791	136	3,374	35.6	202.1	
1937年 下期	15,605	2,243	720			1,523	6,300	2,800	976	2,477	9,100	10,076	12,553	9,705	136	3,374	14.4	432.7	
1938年 上期	14,399	720	720				6,300	2,800	976	2,646	9,100	10,076	12,723	9,698	136	1,934	5.0	1,347.0	
1938年 下期	9,249	2,700	2,600			100	6,300			176	6,300	6,300	6,476	8,484	94		29.2	314.2	
1939年 上期	9,412	2,754	2,600	6	28	121	6,278			255	6,278	6,278	6,533	8,484	170		29.3	308.0	
1939年 下期	10,077	2,794	2,600	23	41	129	6,257	400		378	6,657	6,657	7,035	8,734	683		27.7	312.7	
1940年 上期	10,523	5,270	5,000	50	54	167	4,049	787		340	4,836	4,836	5,176	8,703	835		50.1	165.1	
1940年 下期	10,061	8,220	7,800	60	55	305	523	1,091		203	1,614	1,614	1,817	8,286	535		81.7	100.8	

出典 武蔵野鉄道「営業報告書」各期。

注 上期は1~6月、下期は7~12月。

ア) 1920年上期・下期は増資証拠金(上期38千円・下期27千円)と増資払込金(下期219千円)を含む。イ) 当期損失と前期繰越損失の合計。

新株を募集し8月に第1回払込を完了した(1928年下期末株主1170名)<sup>11)</sup>。そして第二新株は1929年下期までに5回に分けて1株30円・180万円、第三新株は1930年上期までに3回に分けて1株

20円・240万円の払込を徴収した。しかし後述のように、経営難が表面化して1929年下期から無配に転落するなかで、失権株が発生した。第二新株については第5回払込10円の滞納者23名の

3066 株が 1930 年 8 月に競売となり、第三新株については第 3 回払込 2.5 円の失権期限を 1931 年 3 月まで延長したにもかかわらず、184 名の 3 万 2603 株が 7 月に競売された。こうして増資と払込徴収により、払込資本金は 1924 年上期に 200 万円、1926 年下期に 300 万円、1928 年下期に 500 万円、1930 年上期に 700 万円を超えたが、固定資産の増加には及ばなかった。そのため 1920 年下期～1921 年上期に 110%に低下した固定比率は、1922 年上期から 130%～150%、1926 年上期から 160～190%に上昇し、1928 年上期以降は 200%を超えるようになったのである。

こうして社債・借入金が増加した。借入金については、鉄道財団<sup>12</sup>を抵当として 1921 年 7 月に 70 万円以内の借入、1925 年 5 月に日本勧業銀行から 100 万円以内の借入が株主総会で承認されるなど、1925 年に借入金が 150 万円前後になった。そこで、1926 年 6 月に第 2 回担保付社債 200 万円(年利 7.5%・償還期限 5 年)を安田信託の担保受託で発行し(表 3)、借入金は 40 万円に減少した。

しかし複線化や吾野線建設などで再び借入金が増加して 1927 年下期から 200～450 万円となるなかで、1928 年 9 月に第 3 回担保付社債 500 万円(年利 6.3%・償還期限 5 年)、1929 年 12 月に第 4 回担保付社債 130 万円(年利 6.5%・1933～35 年の 12 月に分割償還)を発行した。担保受託機関はともに安田信託、引受先は第 3 回が山一証券・共同信託・帝国生命保険など、第 4 回は富国徴兵保険だった(表 3)。富国徴兵保険は 1923 年の創立から東武鉄道社長の根津嘉一郎が社長であり、「純然たる根津系直営事業」であった<sup>13</sup>。社債残高は第 3 回の発行に伴い第 2 回を繰上償還したため<sup>14</sup>1929 年下期に 630 万円となったが、借入金が 250～300 万円だったため合計で 900 万円前後、支払手形や 1928 年下期から増加し始めた未払金を加算すると債務は 1000 万円前後に達したのである。

こうした状況のなかで、大都市の電鉄会社は 1920 年代の慢性不況期にも一般的に業績は好調だったにもかかわらず、武蔵野鉄道は 1920 年代中頃には同業他社と比べて業績不振が指摘されて

表 3 武蔵野鉄道社債の発行条件

(単位：千円、%)

	発行額	利率 ア	発行日	据置期限	償還満期日 イ	利払期	引受先	担保物件 ウ	担保受託会社		
第 1 回	500	7.0	1915 年 10 月	1916 年 10 月	1920 年 10 月	3・9 月	山一証券・共同信託・帝国生命など	鉄道財団	日本興業銀行		
第 2 回	2,000	7.5	1926 年 6 月	1928 年 6 月	1931 年 6 月 1 日	6・12 月 1 日				鉄道財団	安田信託
第 3 回	5,000	6.3	1928 年 9 月 15 日	1930 年 9 月 14 日	1933 年 9 月 15 日	3・9 月 15 日				鉄道財団	安田信託
第 4 回	1,300	6.5	1929 年 12 月 20 日	1932 年 12 月 19 日	1935 年 12 月 20 日	6・12 月 20 日	富国徴兵保険	鉄道財団	安田信託		

出典 興銀「社債一覧」、興銀「全国公債社債明細表」各年版、野村証券「公社債年鑑」各年版、山一証券「公社債年鑑」各年版、武蔵野鉄道「営業報告書」各期。

注 ア) 第 3・4 回は 1937 年 4 月以降の利子を引下げ。第 3 回は 4%、第 4 回は 3% (3 年後から 4%、それ以前も可能なら 4%)。

イ) 第 1 回は 1917 年下期・1918 年下期・1919 年下期に 10 万円ずつ、1920 年下期に 20 万円を償還。第 2 回は 1928 年 9 月 14 日に繰上償還。第 3 回・第 4 回は最終的に 1942 年 4 月まで延期。第 4 回は発行時には 1933 年 12 月・34 年 12 月に 30 万円、35 年 12 月に 70 万円を償還する契約。

ウ) 第 3・4 回は発行時には第 3 回が池袋・飯能、飯能・吾野、練馬・豊島が第一順位、第 4 回が西所沢・村山公園が第一順位、池袋・飯能、飯能・吾野、練馬・豊島が第二順位。1934 年 3 月に西所沢・村山公園を第 3 回に第 2 順位で追加。1939 年に第 3・4 回とも自動車交通事業財団を追加。

いた<sup>15</sup>。表4～5により武蔵野鉄道の収支状況を見てみよう。収入額は1920年上期の20万円から増加して1926年下期に50万円を超え、1929年上期には80万円近くになった。ただ1928年上期～1929年上期には後述のように配当維持のための利益操作で土地評価益など多額の雑益を計上していたので、それを除くと1929年上期の収入は実質的に70万円だった。その後は昭和恐慌の影響もあって収入は減少傾向となり、1931年下期から60万円を下回った。当時の武蔵野鉄道には兼営事業がほとんどなく、1930年代初めまで収入のほとんどは鉄道運輸収入だった。鉄道運輸収入のなかでは客車収入の比率が高く、1920年代前半は60%前後、1925年以降は70～80%に上昇した。これは旅客数が1920年上期の40万人から1923年下期に100万人、1926年下期に300万人、1929年上期に600万人を超え、その後は減少したものの500万人前後を維持していたのに対し、貨物取扱量は10～20万トンで停滞していたからである。それでも1926年には、「総収入に対して貨車収入の占むる割合は殊に多い。斯ふした事情から、当社の収入増加は比較的振るはない」とされていた<sup>16</sup>。1日1km平均収入も1920年上期の20円から1929年上期に80円に上昇したものの、これは1日1マイルで130円であり、「主要郊外電鉄会社の一哩当り収入が三百円以上」とは大きな差があった<sup>17</sup>。しかもその後は吾野線開通や昭和恐慌の影響で減少し、1930年下期からは45～50円だったのである。

一方支出は1929年上期まで収入の70～80%であり、「他の郊外電鉄の多くが五割台なのに比して如何にも多すぎる」と指摘されていた。払込資本金利益率はおおむね10%前後、配当率は1920年下期から8～9%だったが、同業者のなかでは最低水準だった<sup>18</sup>。実は『営業報告書』では社債

発行費以外の資産償却は確認できず、減価償却を行っていたか疑わしい上に、利益処分でも積立金は各期1万円前後に過ぎず、配当性向は1925年上期から85%に上昇していた<sup>19</sup>。

しかも、1926年からたびたび粉飾決算の疑いが報道されていた<sup>20</sup>。当時電鉄会社は、工事中の建設費に充当している外部負債の利子を建設費勘定に繰り入れて固定資産に算入していた。しかし社債・借入金が累積していた武蔵野鉄道は、この慣例を悪用して工事中以外の利子も建設費勘定に繰り入れることで、損益計算書に計上する利子支払額を減額して配当に必要な利益を確保していたのである。それでも配当資金が不足すると、1928年上期～1929年上期に土地評価益などで6～17万円を計上したが、阿部吾市監査役が1928年下期の決算承認を拒否する事態となった。

こうした不当と非難されるような経理操作にもかかわらず、1929年上期に配当率を6%に引き下げざるを得なくなった。そして1929年下期には、吾野線開通により工事中の事業が完成して建設費勘定への利子繰入が困難になる一方<sup>21</sup>、元利金回収に不安を感じた金融機関が決算に介入したようである<sup>22</sup>。そのため損益計算書の利子支払額が上期のほぼ倍の25万円になるなど支出が85万円に増加し、20万円の当期損失を計上して無配当となった(表4)。

## 2 経営不振の要因

武蔵野鉄道の経営不振の原因は、過大な設備投資に対して十分な収入が確保できなかったことにあった。実は東京西部の近郊では、中央線より北側の地区の人口増加・都市化が南側の地区より遅れていた<sup>23</sup>。武蔵野鉄道は東京の郊外電鉄のなかでは創立が早く規模が大きかったが<sup>24</sup>、営業距離に対して人口が少なく、旅客の増加は東京市に近

表 4 武蔵野鉄道損益計算書・利益処分

(単位:千円, %)

	取 入		支 出			損 益			利益率		利益処分			
	合計	特別な 収入 ア	合計 イ	利子	償却 ウ	当期	前期 繰越	合計	対払込 資本金	対総 資本	配当	配当率	配当 性向	積立金
1920 年 上期	204	8	172	17	9	33	1	34	6.5	4.2	30	6.0	89.2	2
1920 年 下期	215		172	21	2	43	1	44	8.6	5.1	40	8.0	90.0	2
1921 年 上期	232		182	19	2	51	1	52	7.8	5.8	47	8.0	90.0	3
1921 年 下期	268		203	25		65	1	67	10.0	6.3	52	8.0	78.1	6
1922 年 上期	298		224	7		74	7	81	9.8	6.4	55	8.0	67.7	9
1922 年 下期	314		226	12		88	13	101	11.7	7.1	60	8.0	59.4	9
1923 年 上期	326		260	24		65	29	94	7.3	4.5	64	8.0	68.2	6
1923 年 下期	327		247	26		80	21	102	8.9	5.4	72	8.0	70.9	6
1924 年 上期	394		279	27		114	3	118	10.4	6.7	79	8.5	67.3	9
1924 年 下期	421		315	25		106	24	131	8.9	6.0	95	8.5	72.6	9
1925 年 上期	416		320	27		96	22	118	8.0	4.6	102	8.5	86.5	7
1925 年 下期	454		337	28		118	3	121	8.7	5.0	104	8.5	86.4	8
1926 年 上期	471		342	33	1	129	3	132	9.5	4.8	115	8.5	86.8	9
1926 年 下期	517		374	47	5	143	4	147	9.0	4.9	125	9.0	85.2	9
1927 年 上期	524		362	53	5	162	5	167	9.1	4.5	144	9.0	86.0	10
1927 年 下期	544		362	52	5	182	7	189	9.4	4.0	164	9.0	86.9	12
1928 年 上期	577	57	403	59	5	174	7	181	8.9	3.0	156	8.0	86.3	12
1928 年 下期	740	169	523	103	16	218	7	225	8.5	3.2	198	8.0	88.0	14
1929 年 上期	774	70	597	134	16	176	7	183	6.9	2.2	153	6.0	83.4	13
1929 年 下期	645		848	249	22	-203	11	-191	-5.9	-2.4				
1930 年 上期	691		829	318	17	-139	-191	-330	-3.9	-1.6				
1930 年 下期	613		1,312	300	547	-699	-330	-1,029	-19.7	-8.0				
1931 年 上期	625		850	285	160	-225	-1,029	-1,253	-6.3	-2.5				
1931 年 下期	579		717	288	17	-138	-1,253	-1,391	-3.8	-1.5				
1932 年 上期	559		681	288	17	-122	-1,391	-1,513	-3.4	-1.3				
1932 年 下期	564		700	278	22	-136	-1,513	-1,649	-3.8	-1.5				
1933 年 上期	621		721	248	17	-100	-1,649	-1,750	-2.8	-1.1				
1933 年 下期	609		662	205	20	-54	-1,750	-1,803	-1.5	-0.6				
1934 年 上期	630		631	169	12	-1	-1,803	-1,805	-0.0	-0.0				
1934 年 下期	586		755	202	3	-169	-1,805	-1,974	-4.7	-1.8				
1935 年 上期	623		698	200	3	-76	-1,974	-2,049	-2.1	-0.8				
1935 年 下期	635		710	228	3	-74	-2,049	-2,124	-2.1	-0.8				
1936 年 上期	662		702	232	7	-40	-2,124	-2,164	-1.1	-0.4				
1936 年 下期	684		720	213	3	-36	-2,164	-2,200	-1.0	-0.4				
1937 年 上期	729		1,903	1,021	3	-1,174	-2,200	-3,374	-32.6	-11.4				
1937 年 下期	7,259	6,598	5,736	120	5,040	1,523	-3,374	-1,851	423.0	19.5				
1938 年 上期	819		902	280	7	-83	-1,851	-1,934	-23.1	-1.2				
1938 年 下期	5,471	4,502	5,370	120	3,519	100	100	100	7.7	2.2	57	6.0	56.3	6
1939 年 上期	1,081		961	119	120	121	28	148	9.3	2.6	78	6.0	52.5	17
1939 年 下期	1,264		1,135	120	220	129	41	171	9.9	2.6	78	6.0	45.7	27
1940 年 上期	2,146	683	1,979	112	920	167	54	220	6.7	3.2	143	7.0	65.1	10
1940 年 下期	2,419	700	2,114	88	950	305	55	360	7.8	6.1	231	8.0	64.2	16

出典 武蔵野鉄道『営業報告書』各期。

ア) 1920 年上期は積立金繰入, 1928 年上期から下期は雑益(土地評価益などを含む), 1937 年下期は積立金繰入 118 千円と減資差益金 6480 千円, 1938 年下期は債務免除金, 1940 年上期は土地建物売却差益 136 千円と社債権放棄差益 547 千円, 1940 年下期は社債権放棄差益。

イ) 1937 年上期・下期・1938 年下期は多額の雑損を計上(342 千円, 56 千円, 996 千円)。

ウ) 1923 年下期は利益処分で震災勘定 168 千円を償却。

1930年代における武蔵野鉄道の債務整理問題

表5 武蔵野鉄道の鉄道運輸収入

	鉄艘運輸収入(千円) ア			1日1km平均収入(円) イ			旅客 (千人)	貨物 (千トン)	B/A (%)
	合計 A	客車 B	貨車	合計	客車	貨車			
1920年 上期	192	121	71	22.7	15.2	7.4	425	92	62.8
1920年 下期	213	129	84	24.7	16.1	8.6	487	109	60.5
1921年 上期	230	135	95	27.0	17.1	10.0	547	104	58.6
1921年 下期	260	150	110	30.0	18.7	11.3	608	105	57.6
1922年 上期	290	166	125	34.0	21.0	13.0	645	132	57.1
1922年 下期	312	179	133	36.0	22.3	13.7	749	137	57.3
1923年 上期	322	190	132	37.9	24.1	13.8	884	135	58.9
1923年 下期	320	210	111	37.6	26.2	11.4	1,075	106	65.5
1924年 上期	390	247	143	46.1	31.2	14.9	1,350	155	63.3
1924年 下期	418	264	154	48.8	32.9	15.9	1,764	171	63.1
1925年 上期	413	286	127	49.6	36.3	13.3	1,586	133	69.3
1925年 下期	452	315	137	53.4	39.3	14.1	2,478	141	69.7
1926年 上期	467	340	127	56.4	43.2	13.2	2,697	139	72.9
1926年 下期	514	383	131	61.3	47.8	13.5	3,447	145	74.5
1927年 上期	518	394	124	63.0	50.0	13.0	3,699	149	76.1
1927年 下期	540	408	132	63.4	49.8	13.6	3,741	151	75.6
1928年 上期	519	405	114	61.8	50.0	11.9	4,210	139	78.0
1928年 下期	567	437	130	66.8	53.5	13.3	4,959	170	77.1
1929年 上期	696	559	137	83.0	66.7	16.3	6,210	178	80.4
1929年 下期	615	482	132	64.7	53.2	11.5	5,501	171	78.5
1930年 上期	663	473	189	57.8	41.3	16.5	5,317	209	71.5
1930年 下期	578	432	142	49.3	36.8	12.1	5,172	173	74.7
1931年 上期	587	430	151	50.9	37.3	13.1	5,088	200	73.3
1931年 下期	545	395	145	46.5	33.7	12.4	4,872	181	72.6
1932年 上期	527	392	130	45.5	33.8	11.2	4,964	168	74.4
1932年 下期	526	383	138	44.9	32.7	11.8	4,777	173	72.8
1933年 上期	559	411	142	48.5	35.6	12.4	5,009	171	73.5
1933年 下期	544	406	133	46.5	34.6	11.3	4,871	153	74.5
1934年 上期	561	433	122	48.6	37.6	10.6	4,963	146	77.3
1934年 下期	517	406	108	44.1	34.6	9.2	4,919	117	78.5
1935年 上期	547	429	114	47.4	37.2	9.9	5,276	149	78.5
1935年 下期	558	427	127	47.6	36.5	10.8	5,272	166	76.6
1936年 上期	580	449	127	50.0	38.7	11.0	5,613	163	77.4
1936年 下期	601	466	131	51.2	39.7	11.2	5,683	172	77.6
1937年 上期	630	506	119	54.6	43.9	10.3	6,265	151	80.3
1937年 下期	587	480	102	50.1	41.0	8.7	5,952	150	81.8
1938年 上期	733	605	122	63.6	52.5	10.6	7,180	148	82.6
1938年 下期	824	688	130	70.3	58.7	11.1	8,289	158	83.5
1939年 上期	962	819	138	83.4	71.0	11.9	9,577	159	85.1
1939年 下期	1,072	904	162	91.5	77.1	13.8	10,690	184	84.3
1940年 上期	1,218	1,041	170	105.1	89.8	14.7	12,228	182	85.4
1940年 下期	1,322	1,152	162	112.8	98.3	13.8	12,921	201	87.1

出典 武蔵野鉄道『営業報告書』各期。

注 1940年に合併した多摩湖鉄道の路線(多摩湖線)を含まず。多摩湖線は客車収入のみで1940年上期が合併前を含め18千円、12.8円、339千人、下期が25千円、13.7円、442千人だった。

ア) 1930年下期から雑収入を含む。

イ) 1929年上期は原史料の数値に疑問があるので、計算して修正。

接する地域や所沢の郊外住宅地の発達によるものだった<sup>25</sup>。吾野線が開通した頃のダイヤは、池袋・練馬間が 7.5 分間隔、練馬・石神井（石神井公園）間と練馬・豊島間が 15 分間隔、石神井・西所沢・村山公園間が 30 分間隔、西所沢・飯能・吾野間が 1 時間間隔だった<sup>26</sup>。それでも最も乗客が多い池袋・練馬間は 1 両単独運転のため、朝夕のラッシュ時には悲鳴があがる状況だったのに対し、西所沢以西の 1 運行の乗客は飯能までが 10~15 人、吾野線が 3~5 人に過ぎず、単線区間の保谷以西には増収の見込みがなかった<sup>27</sup>。所沢については、旧西武鉄道が高田馬場・東村山間の開通と東村山・川越間の電化により高田馬場・川越間の電車運転を始めて競争が激化していたのである<sup>28</sup>。

このように収入増加には池袋・練馬・保谷間の改善が必要だったが、平沼専蔵に続く二代社長小能五郎（飯能町在住の銀行家）・三代社長石川幾太郎（豊岡町在住の製糸会社社長）のもとで、飯能・豊岡などの利便を重視した経営が行われていた<sup>29</sup>。とくに問題だったのは、吾野線の建設だった。この沿線は人口が少なく旅客の増加は困難だったが、吾野産の石灰石の輸送を目指しており、1928年に姉妹会社として設立した東京セメント株式会社（公称資本金 300 万円・払込資本金 75 万円、武蔵野鉄道が 1/3 を出資）が採掘を行い、浅野セメントに販売する計画だった。しかし 240 万円を予定していた建設費が 350 万円に達した上に、開通後の販売・輸送量は昭和恐慌の影響もあって計画を下回ったのである<sup>30</sup>。

一方、練馬・豊島間は豊島園、西所沢・村山公園間は村山貯水池（多摩湖）への観光客輸送が目的だった<sup>31</sup>。豊島園は 1926 年に製紙会社・樺太工業の役員だった藤田好三郎が開設した遊園地で、1929 年の入園者が 30 万人に達した<sup>32</sup>。そのため武蔵野鉄道は、年間 10 万円の乗客収入があっ

たと言われている<sup>33</sup>。村山貯水池は東京市が水道用に建設した人口湖で 1927 年に完成したが、堰堤の芝生や池畔の桜など風光明媚であった。しかし、村山貯水池の遊覧客は「四月五月並に十月十一月ノ四ヶ月以外ハ至テ閑散タル状態」だった上に<sup>34</sup>、1930 年に旧西武鉄道と箱根土地会社系の多摩湖鉄道が新線を建設して乗り入れたため競争が激化した。そのため西所沢・村山公園間は、吾野線と同様に「不引合線路」と評価されていたのである<sup>35</sup>。

東京郊外電鉄のなかで 1920 年代後半に利益率が高かった京王電気軌道・玉川電気鉄道・王子電気軌道について、都心と結ぶ「市電の延長線」として乗客が多い上に「電灯事業や住宅地を兼営」することで好成績を上げていると指摘されていた<sup>36</sup>。しかし武蔵野鉄道の場合、池袋駅は東京市電が到達したのは 1939 年であり、1910 年代前半までに市電の停留所が開設された渋谷・新宿・大塚・巣鴨駅などより大幅に遅れていた<sup>37</sup>。しかも、東武鉄道東上線池袋駅・小田原急行鉄道新宿駅・東京横浜電鉄渋谷駅のホームが省線と近接しているのに対して、武蔵野鉄道池袋駅のホームは省線山手線のホームと貨物線で隔てられて 200m ほど離れていて不便であり、連絡改善のために駅の改良工事が必要だった<sup>38</sup>。そこで武蔵野鉄道は、1925 年 3 月に池袋駅と東京市電護国寺停留所を結ぶ軌道特許を取得した。この計画は東京府会が新設を決めた道路に対し武蔵野鉄道が道路建設費の一部を負担して敷設権を得たものであり、軌間を市電と同じにしたため武蔵野鉄道既成線に乗り入れることはできなかった<sup>39</sup>。実は 1925 年 7 月の株主総会では、速成のために「特許権ノ譲渡又ハ最善ノ方法手段ヲ講ズル様」取締役会に一任しており<sup>40</sup>、東京市への敷設権譲渡を考慮していたのであろう。しかし実際には道幅 22m の道路の



完成が1930年代後半となり、1938年に東京市に敷設権が譲渡されて1939年4月に開通した<sup>41</sup>。このように軌道建設が遅れるなかで、武蔵野鉄道は1928年12月に上り屋敷駅（池袋・椎名町間に新設）・護国寺前停留所間の鉄道免許を取得した。これは、従来の武蔵野鉄道の路線が山手線を陸橋で越えてから北にカーブして池袋駅に到達していたのに対し、カーブせずに直進して護国寺前に至る新線を建設する計画だったが、着工できなかったのである<sup>42</sup>。

電気供給事業については、動力用電力を購入していた武蔵野鉄道は、沿線が東京電灯など他社の供給区域だったこともあって兼営していなかったが、東京セメントへの電力供給のために1929年上期に吾野水力電気を買収した。東京セメントは石灰石採掘のために600kwの電力が必要だったが、吾野村・東吾野村の電力供給権を持つ吾野水力電気の発電能力は50kwに過ぎなかった。そこで武蔵野鉄道が電気供給事業を譲り受けて、東京電灯から購入した電力を供給することになったのである。吾野水力電気は主として吾野村・東吾野村村民の出資で1920年に設立され、社長には東吾野村村議で1924年に村長になった大野謙三が就任した。しかし経営難が続き、1925年から無配当になっていた<sup>43</sup>。大野が武蔵野鉄道の発起人で、創立から1936年まで監査役を務めていたこと<sup>44</sup>を考えると、この買収には武蔵野鉄道による地元出資者救済という意味合いがあったのであろう。

一方宅地開発については、電化前に沿線の土地の「思惑買」をしておらず地価騰貴の利益を得られなかった<sup>45</sup>。1930年には「格別纏った程のものではないが、沿線に相当の所有地」があると言われていたが、住宅地分譲は行っていなかった<sup>46</sup>。デパートについては、「某百貨店の希望」により「池袋の銀座とも云ふべき場所」にある建物を改良し

て賃貸すれば、京成電気軌道のように利益が得られると指摘されていたが<sup>47</sup>、池袋駅に隣接する武蔵野鉄道所有地を借りて菊屋デパート（京浜デパートの分店）が開店したのは1935年だった<sup>48</sup>。そのため武蔵野鉄道は、兼営事業や沿線開発に無関心であると評価されていたのである<sup>49</sup>。

### 3 地元系経営陣の退陣

こうした武蔵野鉄道の不成績の原因は、「経営者に其人を得ない点」にあると指摘されていた。「埼玉県下の小資本家の協同」で設立されたので電鉄経営に長じた幹部がおらず、「当社の背後に強大な金融資本家の居ない」ため、金融難に陥ったというのである<sup>50</sup>。1920年代の武蔵野鉄道には、常務以上の役員はおおむね社長と専務あるいは常務が1名であり、1921年に就任した石川幾太郎社長と小林三男常務（1927年に専務に昇格）が長く務めていたが<sup>51</sup>、鉄道業には「素人」と評価されていた<sup>52</sup>。

実は最初の増資の半分を公募した際に、山梨県出身の事業家である小林や藤山雷太（大日本製糖社長）・愛一郎父子など沿線以外からの出資が増加し<sup>53</sup>、小林に加え藤山系も愛一郎らが取締役・監査役に就任した。ただ小林が石川を中心とする地元系経営陣の一員として経営を主導したのに対し、藤山系はほとんど経営に参加しなかったようである。そして成績不振を懸念していた藤山系は、1928年に吾野産石灰石の確保を図る浅野セメントに所有株式の大半を売却して1929年に取締役・監査役を辞任した<sup>54</sup>。代わって1928年7月に浅野系の阿部吾市が監査役に、1929年6月に浅野セメントから浅野総一郎の次男・良三と金子喜代太が取締役に就任した。1929年上期末の株主名簿によると、浅野セメントは3万株以上を所有する筆頭株主となり、阿部吾市名義の持株1万株を

加えると、総株数の15%以上になったのである<sup>55</sup>。

そして1929年下期が無配当となったため、1930年1月までに石川社長と小林専務が辞任した。浅野系以外の重役は浅野に再建を依頼したが、浅野は宮地茂秋を取締役として送り込んだものの、「営業を引き受けること」には同意しなかった。浅野が救済の条件として東京セメントを「安く譲り渡す」ことを要求したが、交渉がまとまらなかったと言われている<sup>56</sup>。実は東京セメントには将来は飯能にセメント工場を建設する構想があり<sup>57</sup>、コスト削減のために石灰石の採掘地に隣接する原料立地型工場を重視するようになった浅野セメント<sup>58</sup>にとって、経営が極度に悪化していた武蔵野鉄道より魅力があったのであろう。結局、東京セメントは1931～32年に浅野セメントの支配下に入ったと思われるが<sup>59</sup>、武蔵野鉄道の浅野系重役は後述のように1932年1月に退任したのである。

ようやく1930年5月の臨時株主総会で、遠藤柳作社長・藤田秀雄専務・白石多士良常務が選出された。遠藤は1928年に三重県知事を辞任して衆議院議員総選挙に出馬し当選後に政友会に入党したが、1930年2月の総選挙で落選していた。藤田は1928年に山十製糸（本社は長野県）の再建のため代表取締役就任しており、東京帝国大学土木工学科卒で1918年まで鉄道院に勤務していた白石は、伯父が創業した小松製作所（本社は石川県）の会長を務めていた。2名とも東京市在住だったが、武蔵野鉄道に就任後も兼職を続けていた<sup>60</sup>。この3名について『堤康次郎』では「浅野派の経営陣」と評価しているが<sup>61</sup>、管見の限り浅野系の事業との関係は確認できなかった。「其实権も浅野へ移った今日では浅野系と見るべきであるが、何故か浅野では余り身を入れて経営しない」という指摘がある一方<sup>62</sup>、「藤山雷太氏の斡旋」

で「安田系の遠藤柳吉氏」と藤田・白石が就任したと報じられていた<sup>63</sup>。藤山雷太は武蔵野鉄道社債の担保を受託していた安田信託の監査役も務めており<sup>64</sup>、浅野が経営引受を拒否するなかで、大株主や債権者が了承できる人材を探していたのであろう。ただこの新経営陣は、遠藤社長が「多年官界生活をした為めか、実業界に縁が遠く、資金調達などの俗事に不向きの人であるかも知れない」と言われるなど<sup>65</sup>、「金融的には何れも無能力者」と評価されていた<sup>66</sup>。

## 第2節 債務の整理過程

### 1 社債のデフォルトと堤系の経営権掌握

昭和恐慌の影響で鉄道運輸収入が減少するなかで、1930年に武蔵野鉄道の経営難は深刻となり、社債利子の支払いも困難になった。第3回社債利子16万円については3月に安田信託が立て替えた上で、その返済資金などのために6月1日期限で第三新株2.5円の払込を実施したものの株価が払込額の10%前後に低落しており<sup>67</sup>、前述のように大量の失権株が生じた。

さらに6月は第4回社債の最初の利子支払期だったが、4万円の資金が確保できなかった武蔵野鉄道は、全額を引受・所有している富国徴兵保険に支払延期を申し入れ、2ヵ月後に資金を確保して支払おうとした。しかし富国徴兵保険は契約無効を主張し、担保受託会社の安田信託の説得にも応じずに受取を拒否し、元利全額の即時返済や担保競売を要求したのである。ただ第4回社債は武蔵野鉄道全線を担保としていたが、池袋・飯能・吾野間と練馬・豊島間は第3回社債の担保となっていたため抵当権は第2順位であり、西所沢・村山公園間のみが第1順位だったので、第3回社債権者の協力がなければ担保権の行使は困難だった

(表3)<sup>68</sup>。

第4回社債は富国徴兵保険が全額所有しているため、利払いが遅れても富国徴兵保険の信用は傷つかないにもかかわらず、短期間の利子支払延期で富国徴兵保険が強硬な態度を取ったため、根津が武蔵野鉄道の乗っ取りを図っていると噂された。根津が経営する東武鉄道東上線が池袋を起点として武蔵野鉄道と並行していて連携すれば利益があった上に、武蔵野鉄道が敷設権を持つ池袋・護国寺間軌道の沿線に根津が数万坪の土地を所有していたので、建設されれば地価上昇が期待できるというのである<sup>69</sup>。そもそも第4回社債は、「一二流会社でも一寸社債の発行は困難」な時期に成立したため「一寸意外」と指摘されており<sup>70</sup>、根津は社債引受の段階から武蔵野鉄道への影響力確保を目指していたのであろう。

こうした経営危機のなかで、武蔵野鉄道は経費削減に努力した。1931年1月に大幅な人員整理を実行して600名を超えていた職員数を500名前後に削減する一方、購入電力料金の引下などにより人件費以外の鉄道営業費も減少した。利子については、借入金・支払手形が300万円を超えていて利払いが滞っていたが、1933年上期から5半期で未払込資本金を徴収して返済することを条件に、1931年1月から平均7%だった利率を5%に引き下げたのである<sup>71</sup>。

その結果、1929年下期・1930年上期に80万円を超えていた支出額は、1931年上期から多額の資産償却を除くと70万円前後に減少した。しかし昭和恐慌の影響で鉄道運輸収入が50~60万円(1日1km平均では吾野線開通の影響もあって1929年上期の半分近くの45~50円)で停滞していたため、おおむね10万円以上の当期損失が続いており債務も漸増していた。1930年下期から鉄道事業の収支が明確になるが<sup>72</sup>、その収益は15~

20万円であり、利子支払額を下回っていた上に総資本に対する収益率は2%前後だった(表4~6)。すでに経費節減は限界に達しており収入増加も困難だったので<sup>73</sup>、業績回復には減資・債務整理・資産償却は避けられない状況だったのである。

そのため武蔵野鉄道は減資を計画しており、1931年1月の株主総会で説明していた。それによると、1932年に公称資本金1200万円・払込資本金720万円のうち、払込資本金の1/3の240万円を減資する(未払込分は減額しないので、減資後は公称資本金960万円・払込資本金480万円)、減資した資本金は資産償却に充当し、その一環として1930年下期に仮出金(仮払金)・未収入金53万円を償却する、その上で1933年上期に3%、下期に4%、1934年上期に5%の配当を実行するというものだった<sup>74</sup>。1930年下期の資産償却53万円は損失として繰り越すため、減資が実行されなければ無意味だったが、1931年上期にも14万円の資産償却を計上していた。しかし、累積欠損を含めて240万円の資産償却では不十分なこと、配当資金が確保できるような増収には設備投資が必要であるが、そのための資金が確保できないこと、1933年9月に第3回社債の償還期限を迎えるものの、景気が回復しなければ資本金払込徴収や借替は困難なことなど、減資が実現しても再建は困難と予想されていた<sup>75</sup>。

こうした状況のなかで、経営陣が交替した。まず1931年1月に白石常務、12月に遠藤社長が辞任した。白石が辞任した理由は不明だが、遠藤は犬養毅政友会内閣の成立に伴い神奈川県知事に就任するためだった。そして1932年1月の株主総会で、藤田に代わり箱根土地会社系の山名義高(1930年7月に取締役に選任)が専務取締役に就任した。堤康次郎が経営する箱根土地は別荘地・住宅地を開発する土地会社であり、前述の多摩湖

表 6 鉄道営業収支

(単位: 千円, %)

	鉄道営業収入 ア	鉄道営業費 イ	収支差額	収益率	
				対払込資本金	対総資本
1930 年 下期	594	447	147	4.2	1.7
1931 年 上期	605	386	220	6.2	2.5
1931 年 下期	559	394	165	4.6	1.8
1932 年 上期	541	360	181	5.0	2.0
1932 年 下期	542	378	164	4.5	1.8
1933 年 上期	579	409	170	4.7	1.8
1933 年 下期	557	390	168	4.7	1.8
1934 年 上期	574	395	179	5.0	1.9
1934 年 下期	530	472	58	1.6	0.6
1935 年 上期	565	436	129	3.6	1.4
1935 年 下期	574	422	152	4.2	1.6
1936 年 上期	599	409	190	5.3	2.0
1936 年 下期	619	441	177	4.9	1.8
1937 年 上期	660	470	190	5.3	1.8
1937 年 下期	599	457	143	4.0	1.8
1938 年 上期	746	546	200	55.5	2.8
1938 年 下期	879	592	286	79.5	6.2
1939 年 上期	982	627	355	27.3	7.5
1939 年 下期	1,146	688	458	35.3	9.1
1940 年 上期	1,282	780	502	38.6	9.5
1940 年 下期	1,484	856	628	25.1	12.5

出典 武蔵野鉄道『営業報告書』各期。

注 1940 年は合併後の多摩湖線を含む。

ア) 鉄道運輸収入以外の鉄道事業の収入を含む。

イ) 1940 年上期からそれまで別途計上していた利子支払を各事業の営業費に分割して計上するようになったが、本表では 1940 年も利子を除いた数値を記載。

鉄道など鉄道事業を傘下に持っていた。浅野系は山名の就任を支持したと言われているが、浅野系の浅野・金子・宮地取締役は退任した(阿部監査役は 1931 年 6 月に辞任)。社長は空席のままだったが、1933 年 6 月に山名が専務取締役社長となり、堤系の小高義一(1932 年 1 月に取締役を選任)が常務取締役に昇任した。堤が武蔵野鉄道に関与した契機は沿線の大泉学園都市の分譲であり、1924 年に東大泉(大泉学園)駅を建設・寄付する一方、株式の取得を始めた。とくに 1930 年から株価が暴落すると、失権株の競落などにより箱根土地系の持株は急増し、1932 年 6 月には 5 万

株を超え浅野セメントの 2 万株を大きく上回ったのである<sup>76</sup>。

箱根土地は「社債の元利不払では、嘗て幾度か問題を起した豪の者」ではあるが、「土地にかけては箱根一味は多年の経験者」として期待する向きもあった<sup>77</sup>。実際に堤が経営権を掌握すると、武蔵野鉄道は 1932 年に兼業の拡大に着手した。まず不動産部を設置して、沿線開発・乗客増加のために沿線地主の委託による土地売買・貸借の紹介を始めた。また青梅自動車を買収して 10 万円ほどの興業費でバス事業に参入し、青梅・豊岡町間、青梅・飯能間、青梅・奥多摩御嶽間を運行す

ることで、青梅・奥多摩方面への遊覧客を武蔵野鉄道に誘引しようとした。ただバス購入代金の資金調達を疑問視する報道がされるなど、堤の経営参加によって金融不安が解消されたわけではなかったのである<sup>78</sup>。

そこで堤は、「会社整理の方針」として①「支出は収入の限度で行うこと」、②「債権者に最大限の譲歩をして貰うこと」、③「株主にできるかぎりの犠牲を覚悟していただくこと」を掲げた<sup>79</sup>。①のために従業員の解雇や給料の引下げなど<sup>80</sup>を行って1933年2月のストライキを招く一方<sup>81</sup>、電力料金の引下交渉や滞納をめぐって東京電灯と対立し<sup>82</sup>、1935年には送電制限を受けてラッシュ時の運行に支障が生じた<sup>83</sup>。ただ①の実現にも利子支払減少が必要であり、債権者との交渉が最大の問題だった。「借金は自来一銭もしないことにした」と言われているが<sup>84</sup>、実際には利子の一部が支払えずに未払金勘定に繰り入れていたため<sup>85</sup>負債が増加しており、社債・借入金・支払手形に未払金を加算すると、1933年上期から1100万円を超え払込資本金の1.5倍以上になったのである（表2）。

## 2 債務整理交渉の難航

社債については、第3回500万円の償還期限が1933年9月、第4回130万円は1933年12月・1934年12月に30万円ずつ、1935年10月に70万円を償還することになっていた（表3）。そのため1933年7月の株主総会では、債務整理のため720万円の社債を発行する方針が決まった<sup>86</sup>。しかし実現しないまま9月となり、それまで利子は支払っていた第3回社債の元金と最後の半年の利子が支払えなかったため、担保受託機関の安田信託の要請で武蔵野鉄道が9月に債務整理案を作成して債権者との交渉を始めた。報道された整理

案の内容には時期による変化など異同があるが、10～11月には以下のようなものだった<sup>87</sup>。

①社債については、ア)元金630万円の償還期限を1940年6月15日まで延長した上で、1937・1938年に未払込資本金の徴収で50万円ずつ（第3回35万円・第4回15万円）を償還し、残額530万円は1940年6月15日に借り替える。イ)1933年12月15日以降の利子は年利5%に引き下げる。ウ)12月15日までの利子については、3回の1933年9月支払分16万円は1933年12月までに9万円、1934年3月までに残額を支払うが、3回の9月15日以降の3カ月分8万円と4回の発行以来の34万円は1940年6月15日まで支払を猶予する。

②重役保証債権130万円については、ア)元金は1938年12月31日まで支払を猶予して期日に借替償還する。イ)利子は年利1.5%として毎月支払うが、1932～1933年の利子は免除する。

③無担保債権210万円については、ア)元金は1941年12月まで支払を猶予し、②の償還後に時期を協定して償還する。イ)利子は②の償還までは無利子とし、その後は支払う（利率は無記載）。

それに対し、10月に第3回社債の大口債権者の会合が行われ、担保受託機関で大口所有者である安田信託を始め、共同信託・帝国生命・第一相互生命などが参加した。そこでは鉄道抵当法に基づく強制管理の申請が議論され、その申請前に「債権の肩替り者を物色する」方針を決め、「同鉄道ともっとも利害関係を有する根津嘉一郎氏に安田信託より肩替りの交渉をなす事」になった。元金償還のための未払込資本金徴収が困難なことに加え、東京電灯への電力料や鉄道省への連帯運賃も

滞納するなかで5%に引き下げても利子が支払えるか疑問だったためであろう。しかし根津は、12月上旬までにこの依頼を断ったのである<sup>88</sup>。

結局、1933年12月27・28日に、第3回・第4回社債の債権者集会在それぞれ開催された。そして①元金については2年間支払を猶予し(第3回は1935年9月、第4回は1935年12月)、第3回はそれまでに未払込資本金の徴収などにより30万円を償還する、②猶予期間中の利子は5%に引き下げ、本来の利率との差額は支払を猶予する、ことなどを決定した。ただ元金の償還方法などについては、代表者を選んで協議を続けることになった<sup>89</sup>。しかし、その後の協議は難航した。問題は未払利子34万円の即時支払などを要求する富国徴兵保険の強硬な態度であり、その態度の裏に根津の「私鉄統制計画の亡霊」があるのではないかと武蔵野鉄道が疑惑を持ち、交渉に悪影響を与えていたのである<sup>90</sup>。

それでも、第3回社債の債権者代表の一人である山一証券の太田収の仲裁により、1934年6月に富国徴兵保険も含めた同意が成立した。報道内容を整理すると、公称資本金1200万円・払込資本金720万円を公称資本金240万円全額払込に減資してから、債務整理のため全額払込の優先株を発行して609万円に増資するという計画だった。優先株は三種類あり、①配当5~6%の第一優先株5000株・25万円は大株主の箱根土地系と浅野系が折半で引き受け、不要土地売却代金を加算して第4回社債の未払利子34万円に充当する、③配当1.5%~3%の第二優先株2万6000株・130万円は、重役経由で重役保証分の債権者に交付して相殺する、④配当率1%の第三優先株4万2800株・214万円は、無担保債権者に交付して相殺する、というものだった<sup>91</sup>。

しかしこの整理案は実現せず、第3回社債権者

が強制管理を申請することになった。この案は富国徴兵保険の「代理人が仲裁人立会の下に手打まで」したものであったが、同社社長の「根津氏一個の意見で蹴飛ばし」、強制管理を要求した。そのため担保受託機関の安田信託や第3回社債権者もやむなく同意したが、富国徴兵保険が武蔵野鉄道の内容調査を理由に申請中止を要求したため、第3回社債権者が単独で申請したのである。ただ第3回社債権者の申請は、武蔵野鉄道の了解を得たものだった。つまり整理案に対する富国徴兵保険の不誠実な対応が混乱を招いていると判断し、債務整理の障害を排除するための強制管理であり、整理案が成立すれば解除する方針だった。そのため武蔵野鉄道も異議申し立てをせず、1934年9月に強制管理が始まり、鉄道省が選任した2名の管理人も武蔵野鉄道の重役・従業員の地位を変更しなかったのである<sup>92</sup>。

強制管理が始まってからも、担保受託機関でもある安田信託を始めとした第3回社債権者と唯一の第4回社債権者である富国徴兵保険との対立が続いていた。強制管理によって第3回社債の利子が優先的に支払われるようになったが、その資金が十分に確保できなかった。そこで第3回社債権者が多少の犠牲を払っても整理を進めたいと考えていたのに対し、富国徴兵保険は強硬な態度を続けていたのである<sup>93</sup>。そして富国徴兵保険が強制競売の申請に動き始める一方、無担保債権者の馬越文太郎が武蔵野鉄道破産の申立てを行った<sup>94</sup>。

こうした状況のなかで、1936年7月に安田信託が関係者に整理案を提示した<sup>95</sup>。①公称資本金1200万円・払込資本金720万円を後者の1/10である72万円・全額払込に減資する(未払込分480万円は全額減資)、②無担保債権350万円・保証口債権130万円(従来の整理案の重役保証債権と推定)を1/10の48万円に切り下げた上で、

増資した同額の株式に振り替える（増資後の新資本金は120万円）、③第3・4回社債は現在のまま存続する、ただしア）①・②の完了で強制管理は撤廃する、イ）未払利子は第3・4回とも全額免除する<sup>96</sup>、ウ）整理後の利率は第3回が4%、第4回が2%に協定する、エ）一定期間担保権を実行しない、というものだった。それに対し、箱根土地系・大株主の浅野系や第3回社債権者<sup>97</sup>は同意する方向だった。無担保・保証口の大口債権者では、安田銀行・川崎第百銀行が難色を示していた。その理由は、債権回収は株主への分配より優先すべきであるのに、未払込資本金の徴収免除という利益を得る株主と同じ90%の切捨てでは、実質的に債権者が株主よりも不利になるという点にあり、切捨て率を70～80%に引き下げることを要求していたが、譲歩の可能性があると考えられていた。結局、富国徴兵保険と破産申立者の馬越以外は同意が得られそうだったのである。

そこで、以下のような修正案が和議の条件として大口無担保債権者（重役保証債権を含むと推定）に提案された<sup>98</sup>。①減資は7月案と同じ、②和議債権については75%を免除した上で、25%は減資後に行う増資で優先株（全額払込・年利4%配当優先権）を発行して和議確定後2ヵ月以内に額面で提供するというものだった。また和議の前提として、③社債については、ア）強制管理撤廃、イ）未払利子・損害金を全額免除、ウ）和議成立後の社債利率は3回4%、4回2%、エ）元金は和議成立後5年間支払を猶予し利子の延滞がない限り担保権を実行しない、という7月案とほぼ同じ内容を社債権者集会で決議することを条件としていた。この案に対して、9月までに安田銀行・安田信託・川崎第百銀行・浅野セメント・箱根土地系などの債権者が同意して承諾書に調印したため、馬越が反対しても強制和議が成立する見込み

が立ったのである。

そこで、武蔵野鉄道は9月21日に東京区裁判所に和議の申立を行う一方、10月7日に臨時株主総会を開き、72万円・全額払込に減資した上で、減資後に158万円の増資を行い、4%配当の優先権を持つ全額払込株式を発行して債権者に交付すること（増資後の資本金は230万円）を決議した<sup>99</sup>。

それに対し、社債権者については無担保債権者として和議の承諾書に調印した安田信託は、他の第3回社債権者の意向も反映して同意したと伝えられていた。しかし富国徴兵保険は無担保債権の1/10への切下げなどを要求して受け入れず、9月24日に社債権者集会を開いて強制競売の申立を行うことを決めたのである。実は富国徴兵保険は整理案を作成した安田信託に対し、受け入れる条件として第3・4回社債も株式に振り替えて社債権者が経営に参加することを主張した。そうすれば、第4回社債を全額所有する富国徴兵保険は、所有者が分散している第3回社債権者や減資で持株が減少する箱根土地系など従来の株主よりも優位になるからである。しかし、安田信託が法律上の困難を理由に拒否したため競売申立に踏み切ったのである<sup>100</sup>。

その後も社債権者との交渉が続き、ようやく1937年4月に妥協が成立した。その内容は、無担保債権の和議成立を条件として、①未払利子・損害金は無担保債権と同様に75%を免除した上で、25%は優先株（全額払込・年利4%配当優先権）を交付する、②元金の償還を1942年4月まで5年間猶予し、利子は1937年4月以降の分について第3回が4%、第4回が3%（3年後から4%、それ以前も可能なら4%）とする、③強制管理を解除し、第4回の強制競売申立決議を取り消す、というものだった。そして4月25日の臨

時株主総会で増資額を30万円増額して188万円(増資後は260万円全額払込)に修正した上で、1937年4月27・28日に第3・4回社債権者集会がそれぞれ開かれて①～③を議決したのである<sup>101</sup>。

さらに5月24日の臨時株主総会で、重役が大幅に変更された。山名専務取締役社長は社長専任となり、小高常務と地元株主の高野直治取締役・大野謙三監査役は留任したが、取締役4名・監査役2名が交替し、安田信託から藤田秀倫専務取締役、第3回社債権者代表として太田収取締役・能瀬亀三郎監査役、富国徴兵保険から福島成富取締役・佐竹次郎監査役、大株主の浅野系から乙竹茂郎取締役が就任した<sup>102</sup>。こうして社債権者が株式を取得して重役を送り込むことになり、根津系も経営に関与する足掛かりを得たのである。

実は競売を実施しても落札価格は第3回社債の元金と同じ500万円程度と予想されており、西所沢・村山公園間以外の第1抵当権を持つ第3回社債の元金を確保できるだけだった。確かに根津系は池袋を起点とする東武鉄道東上線を経営し、所沢で連絡する旧西武鉄道の株主・取締役でもあったので、自ら競争線を競落して3社連携を目指していると報道されていた。ただ第4回社債の実質的な放棄を含めて600万円以上の投資となる上に、沿線株主や従業員が箱根土地系の経営陣を支持して根津系に反発するなかで、富国徴兵保険のみが整理案に反対して競売を強行することは世論の批判を招く可能性が高かった<sup>103</sup>。根津系は債権を保持しながら経営に参入するため社債や未払利子の株式振替を目指しており、その手段として強制競売申立など強硬な態度を取ったのだろう。

この社債権者集会の決議を受けて、7月27日に無担保債権に関する和議債権者集会が開かれ、和議債権の75%を免除し、25%は増資優先株(全

額払込・4%配当優先権)を交付するという条件が承認された。社債権者集会の決議内容は1936年に大口債権者が和議の前提として承諾したものと変更があったが、出席者204名(債権額465万円)のうち反対したのは馬越文太郎(48万円)のみだったのである。東京区裁判所は8月3日に和議を認可したが、馬越が上級審に抗告して抵抗したため、確定したのは1年後の1938年8月31日だった。そのため減資は1937年7月に実施されたのに対し、社債未払利子・無担保債権処理のための増資の実施は1938年9月、強制管理の取消決定は同年10月だった<sup>104</sup>。

こうした一連の処理により、1938年下期末には払込資本金が1937年上期末の約1/3の260万円に減少し、1938年上期に1300万円近くに達していた社債・借入金・支払手形・未払金の合計額は、社債以外はほとんどなくなり650万円に減少した。また1937年下期の減資差益金648万円や1938年の債務免除金450万円などを利用して繰越欠損・固定資産などが償却された。その結果、1938年下期に繰越損失は一掃され、固定資産は1937年上期より600万円以上減少して850万円になった。ただ払込資本金の減少により、自己資本率は30%、固定比率は300%で1937年上期よりも悪化した(表2)<sup>105</sup>。

### 3 社債の株式への振替

1938年上期から武蔵野鉄道の乗客数が急増して、1940年下期には1300万人近くと1937年下期の600万人の倍になり、鉄道運輸収入も倍増して130万円を超えた。利子支払額が10万円程度に減少するなかで、経費で每期10万円以上の償却を行っていたにもかかわらず、1938年下期に10万円だった当期利益は順調に増加し、1940年下期に30万円に達した。そのため1938年に復配



した時には6%だった配当率も、1940年上期に7%、下期に8%に引き上げたが、配当性向は45~65%に抑えられていた(表4・5)<sup>106</sup>。株価も減資した1937年下期から回復し、1939年には額面を超えるようになった<sup>107</sup>。

乗客が増加したのは正丸峠・奥秩父・奥多摩へのハイキング客など遊覧客の増加もあったが、主として定期客のためだった。1932年の合併で東京市内となった地域を中心に沿線の住宅開発が進行したことに加え、池袋駅周辺の道路改良が進行した結果、1939年4月に前述のように東京市電の池袋駅・護国寺間が開通する一方、市バスも池袋駅に乗り入れて東京駅行きなどの運転が始まり、東京市中心部への連絡が改善された。また沿線の田無・所沢・豊岡・飯能に陸軍の施設や軍需工場が増加したため、下り線の通勤客も増加しており、武蔵野鉄道も田無方面などで工場従業員向け住宅の建設に乗り出した。1940年2月に箱根土地系の多摩湖鉄道を合併して多摩湖線(国分寺・萩山・村山貯水池間8.9kmと萩山・本小平間1km)と立川などを中心としたバス路線を継承したが、これも沿線の軍需工場増加で乗客が増加したのである。バス以外の兼業では、1939年に豊島園を経営する日本企業を買収して1941年に合併した。また菊屋デパート池袋店(武蔵野鉄道所有地を借りて1935年開業)を買収して、1940年3月に武蔵野デパートを資本金18万円(全額払込)で設立した<sup>108</sup>。こうして兼業も拡大したが、減資差益金など特別な多額の収入を除くと、1940年まで鉄道営業収入が収入の85%以上を占めていた(表4・6)。

このように業績が回復するなかで、1939年に大日本電力社長の穴水熊雄による乗っ取り問題が発生した。穴水は1937年に京浜電気軌道社長金光庸夫の持株を買って同社の社長に就任して

いたが<sup>109</sup>、1939年に武蔵野鉄道と旧西武鉄道の株式を大量に購入して実質的な筆頭株主になった。武蔵野鉄道については、市場で買い集めた以外に安田信託・浅野系の持株を買収して総株数5万2000株の半数に迫っていた。しかし7月の株主総会を前に、山名社長が株式買収による経営権獲得は不当であるとして、安田信託・浅野系所有分の名義書換を拒否した。結局穴水は市場取得分以外の名義書換を断念して、安田信託・浅野系に売り戻すことになった<sup>110</sup>。1939年6月末の武蔵野鉄道の大株主は、1位が穴水系の東部証券<sup>111</sup>9637株、2位が浅野証券保有7081株、3位が箱根土地6400株で、富国徴兵保険は2887株で5位、安田信託は1794株で7位だった<sup>112</sup>。結局7月の株主総会では経営陣は留任し、増員された取締役として堤康次郎が初めて選任されたが、減資と債権者への株式交付により堤系の持株数での優位は失われていたのである。

こうした状況のなかで、1940年に社債の株式への振替が実行された。1940年2月の多摩湖鉄道との合併により、武蔵野鉄道の資本金は336万円・全額払込となったが、1939年末社債残高626万円の半額程度だった(表2)<sup>113</sup>。そこで社債の償還期限(1942年4月)が迫るなかで、こうした自己資本と外部負債とのアンバランスを解消することになったのである。まず1940年上期に資本金を500万円に増資して全額払込株式164万円を発行して、希望者が提出する第3回社債に対してその額面の75%の株式を交付した。さらに1940年下期には280万円を増資して、第3・4回社債を所有する希望者に額面の80%の全額払込株式を交付した。こうして第4回社債の全額と440万円近くの第3回社債が株式に転換され、1940年下期末に資本金は780万円・全額払込となったのに対し、社債残高は52万円に減少してそれも

1942年上期までに償還された。株価が60円を超えるなかで20～25%の社債権が切り捨てられたが、会社を得た社債権放棄差益金(上期55万円・下期70万円)は資産償却に充当され、自己資本比率は80%、固定比率は100%に改善された(表2)<sup>114</sup>。こうした財務内容の改善を前提に、武蔵野鉄道は乗客増加に対応するため保谷以西の複線化・車両増備・池袋駅改良工事や大規模な宅地開発のため、新たな資金調達を模索し始めたのである<sup>115</sup>。

この処理によって、株主の構成はどのように変化したのだろうか。証券引受会社協会編集の『株式会社年鑑』で1941年の大株主を見ると、総株数15万6000株(780万円)のうち、5000株以上は1位の中島陟(箱根土地常務)4万5930株、2位の箱根土地4万5501株、3位の依田義壽3万7935株の3者のみであり、268株所有の14位まで掲載されているものの浅野系・安田信託・富国徴兵保険・東部証券は記載されていなかった<sup>116</sup>。依田がどのような人物か不明であるが、1・2位の箱根土地系が過半数の株を確保していた。経営陣については、1940年8月の臨時株主総会で乙竹取締役(浅野系)、小平三郎取締役(小池証券)、第3回社債権者代表の太田取締役(代わり)1938年7月に就任)などが辞任した。その後も10月に堤が社長、山名が常務に就任し<sup>117</sup>、1941年7月に藤田専務(安田信託)が死去する<sup>118</sup>など変更が続き、1941年8月末には、取締役8名・監査役1名のうち堤社長、山名・小高常務のほか中島陟・永井外吉・小島正治郎取締役の6名が堤系であり、それ以外は福富取締役(富国徴兵保険)・小川栄一取締役(日本企業)・能瀬監査役(第3回社債権者代表)となった。

堤系が大量の株式を購入した経緯は不明だが、財務内容を改善するために社債を株式に振り替え

れば経営権を失う可能性が高かったので、振替を決定する前に社債権者や大株主から株式を購入する合意を取り付けていたのであろう。穴水に持株を売ろうとしていた浅野系・安田信託は、武蔵野鉄道の経営権への関心は薄かったと思われる。一方1940年1月に亡くなった根津嘉一郎については、その生前に河西豊太郎の仲介で根津と堤が「将来親密に提携しよう」ということになり、「短時日の交わりであったが、“肝胆相照”の間柄となった」と堤が回想している<sup>119</sup>。穴水系が武蔵野鉄道とともに根津系が経営に関与していた旧西武鉄道の株式を購入するなかで、根津系も堤系との関係改善を図ったのではないか。こうして堤系は、1937～38年の債務整理で生じた経営権の動揺を解消したのである。

## おわりに

主として沿線住民の出資で設立された武蔵野鉄道は、地元系の経営陣のもとで飯能・豊岡など都心から離れている地域を重視する経営を行っており、資金力が乏しいにもかかわらず集客が困難な地域まで路線を延長する一方、宅地開発など近郊電鉄の収益源となる兼業事業には消極的だった。そのため債務が累積した上に、起点の池袋が都心との連絡が悪かったこともあって収入が伸び悩んだ。粉飾決算で糊塗していたものの1929年下期に赤字に転落し、地元系の経営陣は退陣したのである。

しかし吾野産石灰石に関心を持って1920年代末に多額の出資をした浅野系が積極的に経営に関与しないなかで、新経営陣には資金調達力がなく昭和恐慌の影響もあって社債利子の支払も困難になった。そこで失権株などを大量に購入した堤系が1932年に経営権を掌握したが、単独で武蔵野

鉄道の金融難を解決することはできず、債務整理が大きな課題だった。ただ武蔵野鉄道への経営関与を目指していた根津系の強硬な態度で交渉は難航し、根津ら社債権者の経営関与を認めることを条件に、大幅な減資、無担保債権・社債未払利子の切捨て・株式振替、社債の償還期限延期・利子引下げといった整理案が実行されたのは1937～1938年であった。この頃から沿線の住宅・軍需工場の増加や池袋駅への市電・市バス乗入などで乗客が急増して経営状況は急速に好転したが、債務整理に伴い堤系の持株比率が低下して経営権が動揺した。そこで1940年に自己資本比率改善のために社債の株式振替を実施するとともに、堤系が社債権者や大株主から大量に株式を購入して経営権の安定化を実現したのである。

ところで1940年12月に陸上事業交通調整法に基づき、東京地方の地域別交通調整案が決定した。国有鉄道以外の鉄道・軌道・バス事業については、山手線内は路面交通事業が東京市営、地下鉄が新設の帝都高速度交通営団が独占する、郊外は西南・西北・東北・東南の4ブロックに分けて統合するという方針だった。西北ブロックの主要企業は武蔵野鉄道・旧西武鉄道・東武鉄道東上線だったが、1937～38年の減資・債務整理と1940年の社債の株式振替により財務内容を著しく健全化した武蔵野鉄道が資本統合の際に最も有利になっており、西北ブロックの指導者は堤社長であると報道されていた。しかし西南ブロックの京王電気軌道が西北ブロックに進出できなくなるなかで、1941年7月に穴水系は東部証券・大日本電力所有の旧西武鉄道株5万6000株（総株数15万6000株）を東武鉄道に売却したため、武蔵野鉄道は根津系2社の挟撃を受ける状況になった。それに対し堤が異議を唱えて東武鉄道と交渉し、1942年12月にこの株を買い取ったのである。そして1943年1月

に旧西武鉄道に小島正治郎を常務、中島陟・永井外吉を取締役として送り込み、6月には坂口忠次社長・岩瀬悌専務・二代根津嘉一郎取締役らが辞任して堤が社長に就任した。根津系が譲歩した理由は明確ではないが、野田正穂氏らが指摘するように東武鉄道の主要路線が所属する東北ブロックの統合を優先したのであろう<sup>120</sup>。一方、武蔵野鉄道では1943年8月に社債権者代表だった福島取締役・能瀬監査役が退任し、取締役4名・監査役1名を堤系が独占した<sup>121</sup>。そして終戦直後の1945年9月に、武蔵野鉄道は旧西武鉄道などを合併して西武農業鉄道と改称したのである（1946年11月に西武鉄道と改称）<sup>122</sup>。

#### 注

- 1 武蔵野鉄道に関する先行研究としては、青木栄一「西武鉄道のあゆみ」（『鉄道ピクトリアル』560号、1992年）、野田正穂「西武鉄道」（青木栄一ほか編『民鉄経営の歴史と文化 東日本編』古今書院、1992年）、野田正穂「武蔵野鉄道と東村山」（『東村山市史研究』10号、2001年）、由井常彦編『堤康次郎』（エスピーエイチ、1996年）、大西健夫「土地開発と鉄道事業」（大西健夫ほか編『堤康次郎と西武グループの形成』知泉書館、2006年）、松本和明「地域開発の戦略進化」（橘川武郎ほか編『進化の経営史』有斐閣、2008年）、奥原哲志「武蔵野鉄道・旧西武鉄道の沿線開発と地域社会」（江戸東京近郊地域史研究会『地域史・江戸東京』岩田書院、2008年）、老川慶喜『埼玉鉄道物語』（日本経済評論社、2011年）、老川慶喜「武蔵野鉄道の経営と沿線観光」（『武蔵野』90巻1号、2015年）などがある。
- 2 前掲『堤康次郎』3章16。
- 3 国立公文書館所蔵『平成12年度運輸省移管文書』2363冊1・7・12文書。
- 4 『武蔵野鉄道開通』（飯能市郷土館、2015年）14～17頁。
- 5 『平成12年度運輸省移管文書』2363冊15文書。
- 6 前掲「西武鉄道のあゆみ」104頁。
- 7 『平成12年度運輸省移管文書』2338冊28文書。
- 8 本項の資金調達に関する記述は、とくに断らない限り武蔵野鉄道『営業報告書』各期、表2に依拠。

- 9 「電化せる武蔵野鉄道」（『東洋経済新報』1102～1103号, 1924年6月14日・21日）。
- 10 武蔵野鉄道『営業報告書』1920年上期。
- 11 申込がなかった1276株については、沿線功労者や従業員希望者が引き受けた。
- 12 1905年に担保付社債信託法とともに工場抵当法・鉱業抵当法・鉄道抵当法が制定されて財団抵当制度が導入され、各企業の企業について土地・建物・機械器具など生産手段を一括して一個の財団として登記し、抵当権を設定できるようになった（清水誠「財団抵当法」[鶴岡信成ほか編]講座日本近代法発達史』4巻, 1958年] 3頁）。
- 13 勝田貞次「大倉・根津コンツェルン読本」（春秋社, 1938年）249頁。
- 14 野村証券『公社債年鑑』1928年版。
- 15 「電化せる武蔵野鉄道」（『東洋経済新報』1102～1103号, 1924年6月14日・21日）、「武蔵野鉄道の前途」（『ダイヤモンド』1926年5月11日）など。
- 16 「武蔵野鉄道」（『東洋経済新報』1226号臨時増刊, 1926年11月30日）。
- 17 「武蔵野鉄道の前途」（『ダイヤモンド』1927年4月11日）。
- 18 「武蔵野鉄道」（『東洋経済新報』1226号臨時増刊, 1926年11月30日）、「武蔵野鉄道の前途」（『ダイヤモンド』1927年4月11日）など。引用は「武蔵野鉄道」。
- 19 「武蔵野鉄道の決算」（『東洋経済新報』1289号, 1928年3月10日）は、「累期の成績」を見ると「収益の大部分を社外に放出して、消却等は全然行はず」と指摘していた。
- 20 「武蔵野鉄道蛸配当」（『ダイヤモンド』1926年11月11日）、「取り残された武蔵野鉄道」（『東洋経済新報』1267号, 1927年9月24日）、「武蔵野鉄道の決算」（『ダイヤモンド』1928年3月1日）、「武蔵野鉄道の苦しい決算」（『ダイヤモンド』1929年3月11日）、「乱暴な武蔵野鉄道の決算」（『ダイヤモンド』1929年4月1日）、「武蔵野鉄道に大整理期迫る」（『東洋経済新報』1347号, 1929年5月4日）、「武蔵野鉄道又決算を胡魔化す」（『ダイヤモンド』1929年9月1日）など。
- 21 「武蔵野鉄道又決算を胡魔化す」（『ダイヤモンド』1929年9月1日）。
- 22 「欠損を曝露した武蔵野鉄道」（『ダイヤモンド』1930年2月21日）。
- 23 前掲「西武鉄道のあゆみ」104頁。
- 24 「武蔵野鉄道の前途」（『ダイヤモンド』1927年4月11日）。
- 25 「電化せる武蔵野鉄道」（『東洋経済新報』1102～1103号, 1924年6月14日・21日）。
- 26 「武蔵野鉄道100年」上（『Rail Magazine』380号, 2015年）70頁。
- 27 「電車会社の研究 武蔵野鉄道会社」『ダイヤモンド』1930年1月1日、「欠損を曝露した武蔵野鉄道」（『ダイヤモンド』1930年2月21日）。
- 28 前掲「西武鉄道」145～146頁。所沢駅については、旧西武鉄道の前身である川越鉄道が建設した駅舎に武蔵野鉄道も乗り入れており、駅務を旧西武鉄道に委託していた。そのため所沢駅の駅員は、山手線に向かう客に旧西武鉄道の切符を販売したので武蔵野鉄道の乗客が減少したと言われている。
- 29 「電車会社の研究 武蔵野鉄道会社」（『ダイヤモンド』1930年1月1日）、「欠損を曝露した武蔵野鉄道」（『ダイヤモンド』1930年2月21日）など。
- 30 東京セメント『事業報告書』1928年下期、「武蔵野鉄道又決算を胡魔化す」（『ダイヤモンド』1929年9月1日）、「電車会社の研究 武蔵野鉄道会社」（『ダイヤモンド』1930年1月1日）など。
- 31 前掲「武蔵野鉄道・旧西武鉄道の沿線開発と地域社会」296頁、前掲「堤康次郎」241～243頁、前掲「西武鉄道のあゆみ」p.106,108頁、前掲「西武鉄道」147～148頁、石神井公園ふるさと文化館『鉄道の開通と小さな旅』（2012年）28頁など。
- 32 豊島園の経営は安田信託を経て日本企業株式会社に移ったが、武蔵野鉄道は1939年に日本企業の全株式を購入して子会社とし、1941年に合併した。
- 33 「欠損を曝露した武蔵野鉄道」（『ダイヤモンド』1930年2月21日）。
- 34 高野宏峰「西武鉄道の旅客自動車運輸事業計画について」（『東村山市史研究』22号, 2013年）90頁。
- 35 「武蔵野鉄道専務山名義高君」（『ダイヤモンド』1932年6月1日）。
- 36 「武蔵野鉄道の前途」（『ダイヤモンド』1927年4月11日）。
- 37 東京市電の停留所開設時期については、今尾恵介監修『日本鉄道旅行地図帳』5号（新潮社, 2008年）を参照。
- 38 「電車会社の研究 武蔵野鉄道会社」（『ダイヤモンド』1930年1月1日）、「欠損を曝露した武蔵野鉄道」（『ダイヤモンド』1930年2月21日）、「立直り困難な武蔵野鉄道の将来」（『ダイヤモンド』1934年5月21日）。
- 39 前掲「西武鉄道のあゆみ」112頁、「電化せる武蔵野鉄道」（『東洋経済新報』1102～1103号, 1924年6月14日・21日）、「武蔵野鉄道の前途」（『ダイヤモンド』1926年5月11日）、「武蔵野鉄道の合併説」（『ダイヤモンド』1927年1月21日）。

- 40 武蔵野鉄道『営業報告書』1925年下期。
- 41 武蔵野鉄道『営業報告書』1938年下期、前掲『日本鉄道旅行地図帳』5号、41頁など。
- 42 前掲「西武鉄道のあゆみ」106・112頁、前掲「武蔵野鉄道100年」上、74頁。
- 43 『平成12年度運輸省移管文書』2339冊20文書、武蔵野鉄道『営業報告書』1929年上期、「電化せる武蔵野鉄道」（『東洋経済新報』1102～1103号、1924年6月14日・21日）、『飯能の水力発電』（飯能市郷土館、2005年）12～25頁。
- 44 前掲『武蔵野鉄道開通』16、54頁。
- 45 「電化せる武蔵野鉄道」（『東洋経済新報』1102～1103号、1924年6月14日・21日）。
- 46 「欠損を曝露した武蔵野鉄道」（『ダイヤモンド』1930年2月21日）。
- 47 「欠損を曝露した武蔵野鉄道」（『ダイヤモンド』1930年2月21日）。
- 48 前掲『堤康次郎』296～297頁、由井常彦編『セゾンの歴史』上巻（リプロボート、1991年）25～26頁。
- 49 「武蔵野鉄道の前途」（『ダイヤモンド』1927年4月11日）、「欠損を曝露した武蔵野鉄道」（『ダイヤモンド』1930年2月21日）。
- 50 「取り残された武蔵野鉄道」（『東洋経済新報』1267号、1927年9月24日）。
- 51 とくに断らない限り、武蔵野鉄道の役員人事については武蔵野鉄道『営業報告書』を参照。
- 52 「武蔵野鉄道混乱」（『ダイヤモンド』1930年4月1日）。
- 53 前掲「武蔵野鉄道と東村山」71頁。
- 54 野依秀市編『明治大正史』10巻・会社編1（実業之世界社、1929年）364頁、「武蔵野鉄道に大整理期迫る」（『東洋経済新報』1347号、1929年5月4日）。
- 55 武蔵野鉄道『営業報告書』1929年上期。
- 56 「正体曝露の武蔵野鉄道」（『東洋経済新報』1388～1389号、1930年3月1・8日）、「武蔵野鉄道混乱」（『ダイヤモンド』1930年4月1日）。引用は「正体曝露の武蔵野鉄道」。
- 57 「東京セメントの創立計画」（『東洋経済新報』1307号、1928年7月14日）。
- 58 渡邊恵一『浅野セメントの物流史』（立教大学出版会、2005年）257～258頁。
- 59 東京セメントの社長は武蔵野鉄道の社長が兼任していたが、1931年9月に浅野セメントの社員だった田中藤作が専務に就任し、同年12月に遠藤柳作社長が辞任してからは社長が欠員のままとなった。1932年11月末の株主名簿では、1万7100株の田中が筆頭株主で武蔵野鉄道は5765株で第3位となった（東京セメント『事業報告書』各期）。
- 60 小川功「西武グループの系譜」（『鉄道ピクトリアル』716号、2002年）120～121頁、小川功『企業破綻と金融破綻』（九州大学出版会、2002年）428～433頁、小松商工会議所機械金属業部会『沈黙の巨星 コマツ創業の人・竹内明太郎伝』（コマツ創業者竹内明太郎・中興の祖河合良成伝記発刊と顕彰銅像建立委員会、1996年）142～144頁、東京興信所『銀行会社要録』1930年版など。
- 61 前掲『堤康次郎』230頁。
- 62 「武蔵野鉄道株式会社」（『ダイヤモンド』1931年4月増刊号）。
- 63 「武蔵野鉄道」（『東洋経済新報』1434号、1931年1月31日）。
- 64 安田信託銀行『安田信託銀行四十年史』（1965年）第二部、84頁。
- 65 「武蔵野鉄道競売か」（『ダイヤモンド』1930年10月21日）。
- 66 「武蔵野鉄道と社債問題」（『ダイヤモンド』1930年8月21日）。
- 67 「其後の武蔵野鉄道」（『ダイヤモンド』1930年5月1日）、武蔵野鉄道『営業報告書』1930年上期など。
- 68 「武蔵野鉄道の決算と前途」（『東洋経済新報』1415号、1930年9月6日）、「武蔵野鉄道競売か」（『ダイヤモンド』1930年10月21日）、「整理に着手した武蔵野鉄道」（『東洋経済新報』1436号、1931年2月14日）、「強制管理説と武蔵野鉄道」（『東洋経済新報』1594号、1934年4月7日）など。なお西所沢・村山公園間については、1934年に第3回社債の担保に第2順位で追加した（武蔵野鉄道『営業報告書』1934年上期）。
- 69 「武蔵野鉄道競売か」（『ダイヤモンド』1930年10月21日）など。また根津が取締役を務める秩父鉄道は、浅野セメントへの石灰石輸送で武蔵野鉄道と競合していた（『武蔵野鉄道』〔『東洋経済新報』1607号、1934年6月30日〕）。
- 70 「再び払込徴収の武蔵野鉄道」（『東洋経済新報』1371号、1929年10月19日）。
- 71 「武蔵野鉄道」（『東洋経済新報』1434号、1931年1月31日）、「整理に着手した武蔵野鉄道」（『東洋経済新報』1436号、1931年2月14日）、「武蔵野鉄道の前途」（『ダイヤモンド』1931年3月1日）、「武蔵野鉄道欠損」（『ダイヤモンド』1931年8月21日）、「武蔵野依然欠損」（『東洋経済新報』1474号、1931年11月7日）、「武蔵野鉄道」（『東洋経済新報』1477号、1931年11月28日）、「武蔵野鉄道の欠損続く」（『ダイヤモンド』1932年3月1日）。

- 72 武蔵野鉄道『営業報告書』では、1930年下期から鉄道営業収入（運輸収入以外の収入を含む）・鉄道営業費の項目が掲載されるようになった。
- 73 「武蔵野鉄道欠損」（『ダイヤモンド』1931年8月21日）など。
- 74 「武蔵野鉄道減資案」（『東洋経済新報』1433号、1931年1月24日）、「武蔵野鉄道」（『東洋経済新報』1434号、1931年1月31日）、「整理に着手した武蔵野鉄道」（『東洋経済新報』1436号、1931年2月14日）など。
- 75 「武蔵野鉄道」（『東洋経済新報』1434号、1931年1月31日）、「整理に着手した武蔵野鉄道」（『東洋経済新報』1436号、1931年2月14日）、「武蔵野鉄道の前途」（『ダイヤモンド』1931年3月1日）、「武蔵野鉄道」（『東洋経済新報』1477号、1931年11月28日）。
- 76 前掲『堤康次郎伝』232～233頁、前掲「武蔵野鉄道と東村山」71頁、前掲「武蔵野鉄道の経営と沿線観光」87頁、前掲「西武グループの系譜」120頁、東洋経済新報社『東洋経済株式会社年鑑』1932年版、外野倶楽部編輯部『武蔵野鉄道乗取りの策謀』（保険春秋社、1936年）25頁など。
- 77 「武蔵野鉄道専務山名義高君」（『ダイヤモンド』1932年6月1日）。
- 78 武蔵野鉄道『営業報告書』1932年下期、「欠損続く武蔵野鉄道」（『ダイヤモンド』1932年10月11日）、「武蔵野鉄道は復活困難」（『東洋経済新報』1556号、1933年7月1日）など。
- 79 筑井正義『堤康次郎伝』（東洋書館、1955年）91～92頁。
- 80 給料については、課長級で給料100円以上は100円に切り下げ、月収45円以上は「会社整理の完成するまでじつに七年間の長きにわたって無昇給という珍記録」となった（前掲『堤康次郎伝』92頁）。
- 81 従業員の解雇問題を契機として、1933年2月に本社勤務を除く全従業員がストライキを行ったが、その際に従業員側は解雇撤回に加えて、乗務手当を廃止して月給を引き上げること、日給の低い女性車掌・出札係採用への反対などを主張していた（「武蔵野鉄道従業員四百名罷業す」『東京朝日新聞』1933年2月3日夕刊）。
- 82 「武蔵野鉄道へ送電停止」（『東京朝日新聞』1933年1月15日夕刊）など。
- 83 武蔵野鉄道は東京電灯と最高4000kwの送電契約を結んでいたが、ラッシュ時には5500～5600kwを使用しており、東電は契約を超えた送電を行っていた。1934年10月に送電契約が期限を迎えた際に、武蔵野鉄道は10万円以上の料金滞納があったにもか
- かかわらず料金引下を求めたため、東電が拒否して無契約状態となり、その後も交渉がまとまらなかった。そのため東電が1935年1月に送電を4000kwに制限したのである（「強制管理人の選定は経済人たるを要す」『東洋経済新報』1638号、1935年2月2日）、「通勤時の大混乱」〔『東京朝日新聞』1935年1月22日夕刊〕など）。
- 84 前掲『堤康次郎伝』92頁。
- 85 「武蔵野鉄道」（『東洋経済新報』1570号、1933年10月7日）。
- 86 武蔵野鉄道『営業報告書』1933年下期。
- 87 「武蔵野鉄道」（『東洋経済新報』1570号、1933年10月7日）、「武蔵野鉄道社債」（『ダイヤモンド』1933年10月11日）、「武蔵野鉄道」（『東洋経済新報』1573号、1933年10月28日）、「武蔵野鉄道の社債問題と前途」（『ダイヤモンド』1933年11月21日）。
- 88 「武蔵野鉄道」（『東洋経済新報』1573号、1933年10月28日）、「武蔵野鉄道社債」（『ダイヤモンド』1933年11月1日）、「武蔵野鉄道社債」（『ダイヤモンド』1933年11月21日）、「根津氏肩代りを引き受けず」（『東京朝日新聞』1933年12月5日朝刊）など。引用は「武蔵野鉄道社債」（『ダイヤモンド』1933年11月1日）。
- 89 野村証券『公社債年鑑』1934年版、「強制管理説と武蔵野鉄道」（『東洋経済新報』1594号、1934年4月7日）。
- 90 「強制管理説と武蔵野鉄道」（『東洋経済新報』1594号、1934年4月7日）。
- 91 「武蔵野鉄道の前途 社債問題は有利に解決」（『ダイヤモンド』1934年6月21日）、「武蔵野鉄道」（『東洋経済新報』1607号、1934年6月30日）など。
- 92 「異色ある武蔵野鉄道の強制管理」（『東洋経済新報』1619号、1934年9月15日）。
- 93 「強制管理下の武蔵野鉄道」（『ダイヤモンド』1935年2月11日）、「強制管理下にある武蔵野鉄道」（『東洋経済新報』1643号、1935年3月9日）。前述の東電の送電制限問題は強制管理人と東電との交渉が決裂したためだったが、管理人に代わって東電と交渉して解決した小高常務は、東電の経営者に根津系の人物がいることを理由に根津系の嫌がらせと考えていた（「通勤時の大混乱」〔『東京朝日新聞』1935年1月22日夕刊〕、前掲『堤康次郎伝』96頁など）。
- 94 「武蔵野鉄道の整理問題再燃」（『東洋経済新報』1723号、1936年8月29日）、前掲『堤康次郎伝』99頁。馬越文太郎は「米相場師の大物」・「金貸し業の巨頭」と言われていたが（渡辺鬼小松『馬越文太郎翁』財団法人馬越育英会、1943年、10頁）、石

- 川幾太郎の四男で武蔵野鉄道監査役を務めていた石川四郎が、武蔵野鉄道の社印を偽造した手形で馬越と期米取引を行ったことから無担保債権者となっていた（『武蔵野鉄道乗取りの策謀』37頁）。
- 95 とくに断らない限り、「武蔵野鉄道の整理問題再燃」（『東洋経済新報』1723号、1936年8月29日）。
- 96 第3回社債の利子については、強制管理のもとで1935年4月～1936年9月に4回に分けて1933年9月15日～1935年3月17日の利子が年利6.3%の計算で支払われていたが、おおむね1年半ほど支払いが遅れていた（野村証券『公社債年鑑』1938年版）。
- 97 第3回社債の所有者は、安田信託・共同信託・山一証券・帝国生命・東洋生命・常盤生命・安田生命・太陽生命・第一生命など、総数で170口に分散していた（『武蔵野鉄道乗取りの策謀』32頁）。
- 98 「武蔵野鉄道整理問題の新局面」（『東洋経済新報』1727号、1936年9月26日）。
- 99 武蔵野鉄道『営業報告書』1936年下期。
- 100 「武蔵野鉄道の整理問題再燃」（『東洋経済新報』1723号、1936年8月29日）、「武蔵野鉄道整理問題の新局面」（『東洋経済新報』1727号、1936年9月26日）。
- 101 武蔵野鉄道『営業報告書』1937年上期、日本興業銀行『社債一覧』（1970年）519～520頁、日本興業銀行『全国公債社債明細表』1938年12月31日現在など。
- 102 「武蔵野鉄道新陣容」（『読売新聞』1937年5月25日夕刊）、「甦生の緒についた武蔵野鉄道」（『東洋経済新報』1760号、1937年5月15日）、「和議成立と武蔵野鉄道」（『ダイヤモンド』1937年8月21日）、「立直る武蔵野鉄道」（『東洋経済新報』1831号、1938年9月10日）。
- 103 「武蔵野鉄道の整理問題再燃」（『東洋経済新報』1723号、1936年8月29日）、「武蔵野鉄道整理問題の新局面」（『東洋経済新報』1727号、1936年9月26日）など。
- 104 武蔵野鉄道『営業報告書』各期。
- 105 武蔵野鉄道『営業報告書』各期。
- 106 なお表5の数値は、1940年2月の多摩湖鉄道合併の影響を避けるために合併後も多摩湖線の数値を含んでいない。
- 107 大阪屋商店『株式年鑑』各年版。
- 108 前掲『堤康次郎』239～243頁、前掲『セゾンの歴史』上巻、25～28頁、「和議遅延の武蔵野鉄道」（『ダイヤモンド』1938年2月21日）、「武蔵野鉄道立直る」（『ダイヤモンド』1939年1月1日）、「衝突大惨事と武蔵野鉄道」（『ダイヤモンド』1940年1月21日）、「発展する武蔵野鉄道」（『東洋経済新報』1914号、1940年3月30日）、「積極転換の武蔵野鉄道」（『ダイヤモンド』1940年4月1日）、「増配内定の武蔵野鉄道」（『東洋経済新報』1931号、1940年7月27日）、「繁忙続く武蔵野鉄道」（『東洋経済新報』1968号、1941年4月26日）、「好調裡の武蔵野鉄道」（『東洋経済新報』1989号、1941年9月20日）、「再増資する武蔵野鉄道」（『東洋経済新報』2023号、1942年5月30日）など。
- 109 京王電気軌道株式会社『京王電気軌道株式会社三十年史』（1941年）[野田正徳ほか編『大正期鉄道史資料』第2集10巻（日本経済評論社、1983年）]63頁。
- 110 前掲「西武グループの系譜」121頁、東京市電気局『調査資料』20巻2号（1939年）89～90頁、東京市電気局『帝都交通統制と輿論』（1939年）101頁、「経営権譲渡を繞り武蔵野・京王噛み合ひ」（『読売新聞』1939年6月24日朝刊）、「武蔵野鉄道経営権問題妥協成る」（『読売新聞』1939年7月30日朝刊）。
- 111 武蔵野鉄道・旧西武鉄道の株主について、年鑑や経済雑誌の記事に「東部証券」・「東武証券」という表記が混在しているが、『銀行会社要録』・『帝国銀行会社要録』には穴水系の東部証券の記載はあるが、東武証券という会社は確認できないので、すべて東部証券と判断した。
- 112 『東洋経済株式会社年鑑』1939年版。
- 113 多摩湖鉄道の資本金は100万円・全額払込だったが、その2万株の株式に対して武蔵野鉄道の全額払込株式15万2,000株・76万円を交付した（『平成12年度運輸省移管文書』2340冊45文書）。なお第3回社債については、普通株に配当を行う際にはその配当金と同額を購入償還することになっていた（『武蔵野鉄道と議成立』[『ダイヤモンド』1938年9月11日]など）。
- 114 武蔵野鉄道『営業報告書』各期、「衝突大惨事と武蔵野鉄道」（『ダイヤモンド』1940年1月21日）、「発展する武蔵野鉄道」（『東洋経済新報』1914号、1940年3月30日）、「増配内定の武蔵野鉄道」（『東洋経済新報』1931号、1940年7月27日）、「武蔵野鉄道の増資」（『ダイヤモンド』1940年11月11日）、「増配内定の武蔵野鉄道」（『東洋経済新報』1953号、1941年1月11日）など。なお優先株の配当優先権は、1940年8月に廃止された。
- 115 「武蔵野鉄道増配せん」（『ダイヤモンド』1941年2月11日）、「武蔵野鉄道の新計画」（『ダイヤモンド』1941年5月1日）、「武蔵野鉄道増資せん」（『ダイヤモンド』1942年5月11日）、「再増資する武蔵

- 野鉄道」（『東洋経済新報』2023号，1942年5月30日），「施設改良問題と武蔵野鉄道」（『ダイヤモンド』1942年10月1日）など。
- 116 証券引受会社協会『株式会社年鑑』1942年版。
- 117 『平成12年度運輸省移管文書』2340冊65文書。
- 118 『平成12年度運輸省移管文書』2359冊15文書。
- 119 堤康次郎『叱る』（有紀書房，1964年）130～131頁。
- 120 中西健一『日本私有鉄道史研究』増補版（ミネルヴァ書房，1979年）497～498，507頁，前掲「西武鉄道」150～152頁，前掲『堤康次郎』287～288頁，前掲『堤康次郎伝』111～112頁，「武蔵野鉄道増資せん」（『ダイヤモンド』1942年5月11日），「好調裡の武蔵野鉄道」（『東洋経済新報』1989号，1941年9月20日），「西武鉄道の増配と今後の問題」（『ダイヤモンド』1942年12月1日），「武蔵野と西武鉄道の合併問題」（『ダイヤモンド』1943年1月11日），大阪屋『株式会社年鑑』各年版，旧西武鉄道『営業報告書』各期など。
- 121 山名常務は1943年2月までに退任しており，堤康次郎社長，小高義一常務，中島陟・永井外吉取締役，小島正治郎監査役の5名だった。
- 122 前掲『堤康次郎』328～332頁，和久田康雄『私鉄史ハンドブック』（電気車研究会，1993年）67頁など。