

株式會社の形式と實質

一 株式會社制度の要點

株式會社の觀念はいふまでもなく法律上の觀念である。株式會社とは何ぞやといふ間に對して完全な解答を與へようと思へば商法第百十九條から第二百三十四條までを擧げて、さて株式會社とは是々の規定の下に組織經營せらるゝものであるといふ外はない。併しながら是は現在の日本に限られた意義であるから、かゝる極端論は別にして、古今各國の株式會社と呼ばれるものに共通の特色を捕へて見たらば何うかといふに、次の三點に約めることが出来る。

(第一) 出資の證として株式を發行し、之を賣買讓渡の自由なるものとしてあることは株式會社の最も著しき特色である。合名會社や合資會社にありては社員の出資は持分と稱せられ、持分の讓渡は總社員の同意を得なければ出来ないことに成て居るが、株式會社の株主は自己の意思のみに依て何時でも其持分たる株式を他人に讓渡することが出来る。而して株式は株券と稱する一種の有價證券に代表させてあるから其取扱が頗る便利である。特に無記名式にされた場合には讓渡の手續が非常に簡單なものになる。

(第二) 出資者が自ら會社營業の實際に關係せずして之を重役に一任することは第二の特色である。合名會社にありても特に業務擔當社員を定めて置いて他のものが所謂 *Dormant Partner* になる場合もあるけれども、原則としてはやはり各社員が會社を代表するものとしてある。然るに株式會社には株主總會といふ機關があつて會社の大方針を議する

外に株主が會社の營業と關係することはない。業務の實行は取締役に委ね業務の監督は監査役に一任してある。合資會社の有限責任社員は此點に於て比較的株主に近き性質を有して居るけれども會社の實況を検査するに就きて株主以上の權利を與へられて居る。日本商法に依れば、合資會社の有限責任社員は自ら會社の重要書類を閲覽するのみならず會社の營業及財産の狀況を検査することが出来るけれども、株主は唯書類の閲覽を求め得るのみである。若し實況の検査を要求するならば資本の十分一に當る株主の同意を得なければならぬ(商法一一一條と一九一條及一九八條との比較)。

(第三) 有限責任といふことも亦株式會社の特色の一である。尤も此制度は株式會社のみならず合資會社の社員の一部にも認められて居る。又株式會社の變種と看做すべき株式合資會社には無限責任の社員がある。加之株式會社制度の祖國たる英國の會社法には現に株式會社の種類の種を分て有限責任 (limited by Shares) 保證責任 (limited by Guarantee) 無限責任 (unlimited) の三として居る。且又古いことをいへば一八五六年以前の英國法では寧ろ無限責任を原則として居るのである。併しながら少くとも現今では各國の法制が皆株式會社の責任を全部有限とすることに一致して居るから之を株式會社の一特色と見るのは當然だらうと思ふ。但し多くの學者がいふ様に有限責任を以て株式會社制度の最も重要な要點とすることは誤て居るといはざるを得ない。余は之を第一、第二の要點よりも寧ろ軽く見ようと思つて居る。

二 株式會社 制度

前段の記事は單純な法律論であるが、さて此制度を經濟上から觀察したら何うであるか。即ち前述の如き法制が如何なる經濟上の必要に促されて發達して來たか。又此の如き法制のあるが故に經濟上如何なることが可能になるかと

いふ問題を解かねばならぬ。

第一の要點から論じようと思ふが、此株式の賣買讓渡の自由なることは三點の内でも最も重要な點に相違ない。元來株式會社なるものは其歴史から見ても現狀から考へても、大資本の集中を以て重なる目的として居るのである。大資本の集中は一個人又は一家一門若しくは親族知友の狭き範圍に於て爲すことが出来ないに依て之を一般公衆から吸収しようといふのが抑株式會社本來の目的である。然るに事業に對する放資を一般公衆に求めるのは容易なことでない。蓋し公衆の放資は何時でも元本を取回すことの出来る形に成つて居らなければならぬ。地所家屋や、公債證書や、銀行の定期預金と同様に之を處分して現金に替へ得るものでなければならぬ。然るに事業の資本は固定するものである、事業は永久に放下された資本がなければ立ち行くことは出来ない。そこで此兩方面の必要とする所が衝突して居るから、之を調和せしむる爲めに株式制度が起て來たのである。即ち企業に對する放資を株券といふ有價證券の形に引直すに依て其賣買質入を便利ならしめ、固定したる資本を流動自在のものに變じたのである。此作用は學問上に於て資本の動化 (Mobilisierung) 又は證券化 (Effektivierung) と呼ぶ所のものである。

一部の學者は有限責任といふことに重きを置いて之あるが爲めに株式會社は公衆の放資を受くることが出来ると思つて居るが吾人は此説に服せない。何となれば有限責任は重要なことには相違ないが株式會社の本領は此にあらざして彼にあるのである。實際に於て合資會社の有限責任の持分は其有限責任なるに於て株式と異なる所なきに拘らず、株式の如く一般公衆の放資物件とはならない。又一八四〇年代五〇年代の英國に於て盛に設立された所の幾多の銀行や鐵道會社は無限責任であつた。凡そ或事業に放資せんとするに當つて其元本の全部を失つた上に尙債務を残す如き場合を豫想するものは少いのである。

有限責任と比較すれば重役制度は此點から見てより重要な意味を有して居る。何となれば一般公衆は會社の事業

に精通して居ないのみならず、其放資に就て手數のかゝることを好まない。即ち手數がかゝらないで年々相當の收益が繰返さるゝといふことは普通の放資物件として最も肝要な條件なのである。株式會社には重役なるものありて法律の束縛の下に又輿論の監督を受けつゝ營業上一切の事を取扱ふのだから其株主たるものは殆んど勞力を要しない。されば資本の證券化といふことは重役制度を俟て初めて完全になるのである。

株券の賣買自由なることは法律上に於て讓渡の手續の簡單なること、額面金額の低くして且均一なること、分割拂込の可能なること等に依るのであるが、併しながら株券をして大に其効果を擧げしむる爲めには此等の規定のみにては不充分である。實際に於て同種の株券が多量に存在し、從て之を取引すべき市場の成立せることを必要とする。法律上には大會社の株式も小會社の株式も均しく株式なれども小會社の株式は其分量が少いから其賣買の件數も少く、從て取引市場の商品となることは出来ない。相場が立たない。而して相場の立たない程のものは之を賣拂ふにも特に買主を見出さねばならぬし、之を質入するにも貸主が直ちに承諾するといふ譯に行かない。是は小會社の株券に代替性 (Verdringbarkeit) が足りないからである。されば法律上には壹萬圓でも貳萬圓でも株式會社を設立することが出来るけれども其株式を一般の放資物件たらしむるには大事業でなければならぬ。小事業ならば之を多數に纏めて大會社の下に置くことが必要である。是が持株會社の生ずる一の理由となるものである。

株式が一般の放資物件となり、市場に於て相場を以て取引さるゝに至れば是既に一種の商品である。從て投機的目的物とならざるを得ない。而かも株券の賣買は普通の商品の賣買にあらずして商品を生産する所の企業の賣買であるから、之に關する投機は一層大規模にして、其一般經濟界に及す影響は一層根本的である。近代の恐慌なるものが若し單なる商品の過剰生産に因て起るものならば、さほど恐るべきものでないことだらうが、是實は商品の過剰生産にあらずして企業の過剰生産である。或時期に於て某種事業の利益大なるときは新たに業を起さんとするものは先を爭

て其同じ種類の事業に走るから其極實際の必要以上に多數の企業が成立して不景氣を惹起するのである。而して此場合に其事業を代表するものは即ち株券に外ならない。企業の勃興する時は即ち株式投機の盛なるときである。歴史上でも株式會社制度の發生に次で間もなく株式市場を中心としたる近世式恐慌が發生して居る（マコレーが英國史中に記したる一六九〇年代の恐慌）。而して爾來景氣の循環と株式會社の普及發達とは常に形影相伴ふの形勢を示して居る。

株式の近世經濟生活に及す影響は偉大なるものであるが、此現象は歴史上孤立のものでなくして有價證券に關する思想の進歩に基て居る。有價證券の初は手形、兌換券、船荷證券の如き貨幣又は商品を代表する所の證券であるが、此等のものは唯賣買交通の状態に變動を與へたのみである。然るに後に至りて此同じ方法が公債及株式に應用せらるゝことゝ成つてから其勢力は社會組織の根柢に及んだ。蓋し此等の證券は企業又は長期債權を代表するから、之を所有するものは古への大地主と同じく徒手にして定期の收入を獲得することが出来る。そこで社會の上等階級に土地貴族と相竝で證券貴族を發生せしめた。此の如きは實に經濟史上の顯著なる事實に相違ないといふので、獨逸のリーフマン氏は資本制發達の階段を分ち、物財資本制 (Sachkapitalismus) 貨幣資本制 (Geldkapitalismus) 證券資本制 (Effektenkapitalismus) の三となんことを主張して居る。吾人は元來資本制なるものは貨幣經濟の產物と看做すが故に物財資本制などいふものはないと思ふ。且又證券資本制も貨幣資本の大潮流に屬するものと思ふ。けれども證券制度の大勢力を認むる點に於ては同論である。

三 重役制度

重役制度が株式制度と相俟て公衆の放資を便利にすることは既に説いた通りである。併し是は重役制度の半面であ

る。他の半面に於て重役制度は會社の經營上頗る重大なる意味を有して居る。重役制度なしには株式會社は成立し得ないものである。

二 法律の形式に於ては株式會社は創立總會に依て組織さるゝものであつて、其創立總會なるものは即ち株主全體の意思を決するのだから、株主の會社に對する關係は合名會社の社員が會社に對する關係と同等に見えるのであるが、實際に於ては決して此様のものではない。株式會社には發起人といふものがある。發起人は會社の基礎となるべき有望なる事業の發見者であり且組織者である。彼等は創立總會を開く前に於て既に事業の材料を集め、何人を重役にすべきかを定めて居る。唯資本が足りないから株主を一般に募集するものである。若し發起人が充分の資本を出し得る場合には彼等は同時設立の形式に依て會社を即座に成立せしめて置いて、然る後に其株式を一般の放資家へ賣出すのである。されば一般株主は事業の計畫に參與するものでない。唯發起人の定めた計畫を可とすれば株主となり、否とすれば株主にならぬまでのことである。

又法律上からいへば會社成立の後に其機關と成つて働くものは第一に株主總會、第二に重役といふ順序であるけれども普通の場合には株主總會は無力なものであつて會社の重心は常に重役にある（此事は本誌明治四十四年三月號拙稿に詳かなり）。

此の如く株式會社の營業は重役に一任されてあるに拘らず、其重役なるものは他の株主と同じく有限責任の出資者たるに過ぎないから怠慢、浪費、遲鈍の弊を生じ、又時として不正行爲をも生ずるのは免れ難き所である。從て初期の株式會社には失敗の實例が多くあり、終にはアダム・スミスの有名なる攻撃論（富國論第五卷第一章第三部所載）なども出た次第である。併し夫にも拘らず株式會社制度は漸次に普及發達し來て重役の缺點も「會社道德」の進歩に伴て益々少く成つて行く。現今各國の法制を見れば重役は株主たるを要するもあり、又之を要せずと定めたものもあるが

何れにしても差支なく事業が進行して行きつゝある。有限責任の重役の弊害を恐れて之を矯める爲に案出された所の株式合資會社は毫も其效を奏せずして却て弊害を生じ、現今では何れの國でも微々として振はない有様である。之に反して株式會社の重役制度は實業界に向つて大資本を供給し、一般公衆に向つて好箇の放資物件を提供する外に無資力の人材を活動せしむる所の有力なる機關と看做さるゝに至つた。

前記の關係を企業組織發展の歴史上から觀察すると實に重大なる意味を有することになる。夫は即ち企業者の職分が分割されたことである。蓋し株式會社の發達しない時代の企業者は何れも出資者であつて且經營者であつた。個人企業にありては固より其通りであるが、合名會社、合資會社にありても一人の主人が數人に増した丈の違ひで企業者の職分は個人企業の場合と變りなかつた。經濟學に於て企業利潤を説明するにも是は資本の利子と經營の賃銀と資本喪失の危險に對する報酬と此三を合せたものとしてあつた。然るに株式會社に至りては普通の株主は資本を出して有限責任を負ふ丈の職分を爲し、事業の經營は重役に一任されてある。そこで學者の間に株主が企業者であるか重役が企業者であるかといふ議論も起つた。獨逸では法律の形式に基て株式會社の企業者は株主なり、株主が會社の事業に冷淡なるは未だ自己の地位を自覺せざる爲なりとして株主總會の權力を強めんと主張する論者もあり、又之に反對してエーレンベルヒ氏の様に株主は單純なる資本家なり、會社の債權者なりと論ずる人も出て來た。又パツソウ氏の如く株主は企業者だが小株主は單なる資本家だといふ人も出て來た。併し此等は皆要するに捕はれた説である。株式會社なき時代の企業者の觀念を無理に株式會社に當てはめようとして居るので、株式會社が企業者の資格を分割したことに氣が付かない論だと思ふ。吾人の此問題に對する答は株主も重役も共に企業者だが舊來の企業者と同じ意味の企業ではない。之を分り易くする爲めに名を付けて見れば重役は活動企業者で、一般株主は不活動企業者であるとしても可い(シユモラー原論第二卷二三一款に *arbeitender u. nicht arbeitender Unternehmer* といふ語あり)。

株式會社の重役制度は大體に於て差支なきまでに發達して來たけれども現今に於ても完全に運用されて居るとは勿論いへない。さればこそ會社の破綻が屢々生じてるのである。併し此問題に就ては本誌第十卷第三號に「株式會社の機關の實際的運用に就て」と題する一文を寄せてあるから此には省かうと思ふ。

四 有限責任制度

有限責任の制度が株式會社の成立に唯一重要な條件でないといふ卑見は前に述べた處であるが、併し決して無用といふことは出来ない。少數の親族知友が團結して居る間は無限責任も苦しくないが不見不識の人が經營して居る所の事業に對して出資するには有限責任でなければならぬ。加之假令無限責任の株式會社を設けたとしても萬一大破綻を生じて債權者が多數の株主に債務の辨濟を求むるとき、又其辨濟を爲したるものが更に他の株主に債務の一部負擔を要求するには非常の困難を生ぜざるを得ない。或は之は實際に於て行はれたことであらう。故に有限責任制度は株式會社が公衆の放資を受くる爲めに頗る重要な効果を擧ぐるものであるといはねばならない。

此に研究を要することは有限責任が債權者の利益を害することなきかといふ問題である。元來歐洲各國の立法者は第十九世紀の中頃までは非常に有限責任の會社を危険なものとして考へて居た。或人は之を不正と考へて居た。蓋し當時の道徳の判斷に依れば苟も一方に於て企業的全利益を收むるものは必ず他の一方に於て其全損失を負擔すべき義務がある。他人と取引して利益あるときは其全部を取り損失あるときは唯其一部のみを負うて其殘を他人に嫁するといふのは不都合である。若し此の如きことを自由にさせたならば會社は他人の資金を以て冒險的な仕事に従事し相手方に迷惑を掛けるであらうといふのである。そこで英國では總て會社は無限責任を原則とし、特に國家の免許を受けたものゝみ有限責任を許すといふ主義を採つて居た。佛國では株式合資會社は免許を要せぬけれども普通の株式會社は免

許を得た後に設立すべきものとしてあつた。併しながら實際の經驗は終に其然らざることを明かにするに至つた。何となれば有限責任は責任の現在財産に限られてあることを標榜して他人と取引を爲すのであるから決して虚偽を行ふものではない。取引先は有限責任のものに對して無限責任と同じ程度の信用を與へる義務はない。株式會社の財産の狀態は債權者に向つて公開されてあるのだから其狀態に依て信用の程度を測定すればよいのである。抑此信用の程度を計るといふことは一個人の場合には頗る困難なることである。或人の財産が何程あるかを外部から明かに見ることには出来ない。夫だから若し其個人が不正直であるならば巧みに事業の繁盛を裝うて得意先を瞞着し自己の資産不相當なる巨額の借入金を爲すのは必ずしも難くない。結局債權者は此事實を知るであらうけれども其時は既に破産が目前に逼る時かも知れない。尙甚だしきに至りては債務者が破産の前に於て其財産の一部を隠匿することも有り得るのである。然るに株式會社の場合には財産の狀況を公開されて居るから故らに其鞏固を裝はんとしても出来ない。財源を秘密にすることも出来ない。財産を隠匿することも出来ない。是は債權者に取りて非常に有利な條件である。故に普通の場合には有限責任のものよりも無限責任のものが營業方針を着實にするであらうけれども信用の程度を計るの便宜からいへば後者が却て前者よりも安全である。是は議論にあらずして事實である。(此事に關しては佛國の學者コクラン (Cocquelin) が有限責任可否論の喧しかつた一八四三年に書いた論文がある。其文章はミルの經濟原論第五卷第九章に引いてある)。

有限責任の道德上正當であり、且經濟上危険ならざることが明かになつてから立法の方針は一變して株式會社の設立に免許主義を廢して自由主義を採用する様に成つた。而して此と同時に其會計の組織を完全ならしめ、財産の狀況を公表せしめんとする所の規定は擴張されて來た。有限責任と會計の公表は相關聯して進むべきものである。

五 變體の株式會社

株式會社の觀念は元來法律上の觀念であつて經濟上の觀念でない。經濟上に於て吾々が株式會社の模型とする所のものは株式制度、重役制度、有限責任制度に關する規定を活用して一般公衆の放資を迎へ、半ば公共の性質を有するものに限られて居るけれども、法律上では必ずしも此の如き實質を有するものゝみを株式會社とするのではない。苟も商法の規定に従つて設立されたものならば假令其目的と實質とを異にするものであつてもやはり之を株式會社とせねばならぬ。そこで吾人は此等のものを總稱して變體の株式會社と名づけた。

第一 家族的株式會社

普通の株式會社は其資本を數千株乃至數萬株に分ち、其株式が市場に於て取引さるゝ毎に株主の數も顔觸も變つて行くものであるが、是は法律の規定から當然生ずる事柄ではない。法律は會社の資本を株式に分つべしと命ずるのみで幾萬幾千株に分てとはいはない。又株式は原則として株主の自由に處分し得ることを規定するが盛に賣買せねばならぬとはいはない。夫故に實際に於て極めて少數の株主が永久に共同する積りで設立した會社も法律上には株式會社であり得る。近頃日本で頻りに設立される所の家族的株式會社即ち三井、安田、大倉、住友、貝嶋等の一家一門の事業を其儘株式會社の形に引直したるものが夫である。

此種の會社は形式上は株式會社だけれども實際上は普通の株式會社よりも寧ろ合名會社に似て居る。唯異なる所は合名會社が無責任であるのに對し此等のものが有限責任であるといふ一點だ。即ち是は一家一門の人が本來合名會社として事業を經營すべき場合に有限責任を欲するから唯其形式を改めたのである。言はば法律の規定を借りて法律の目的以外に應用したのである。此家族的株式會社は日本でこそ比較的新らしいが外國では數十年前から盛に行はれて

居るので、最初は随分喧まじき議論の種にも成つた。公衆の資本を吸収する所の普通の株式會社を有限責任にするのは宜しいが、一個人の事業を有限責任にするに至りては弊害を生ずるに違ひないといふので英國などでは屢々裁判にも成つたのである。併し有限責任は前段にも説明した通り決して危険なものではない。若しあるとすれば相手方が有限責任の性質を十分に了解しない處から起つて來るのである。有限責任の危険なるや否やは、株主の多寡に依るものではない。相手方が有限責任なることを諒解するや否や又會社が其の財産状態を相手方に知らしむるや否やによるのである。されば現今では最早家族的株式會社を非難するものはなくなつてしまつた。加之英國の千九百七年の會社法では特に私會社 (Private Company) と云ふ制度を認めて此種の事業の爲に便利を計つて居る。即ちこの法律によれば私會社とは (一) 株式の譲渡を制限し (二) 會社の業務に従事せざる株主の數を五十名以下に限り (三) 公衆に對して株式又は社債の募集をなさざるものである。而してこれだけの條件を備へたる會社に對しては次の如き特典を與へる。(一) 設立に際して普通の會社の如く目論見書を作成し其外種々の手續をなすことを要せず (二) 普通の會社の如く毎年其財産目錄貸借對照表等を登記所に差出すことを要せず (三) 普通の會社の如く其の優先株主竝に社債權者に對して會計上の委しき報告をなすの義務なし。そこで此法律の精神を考へて見ると要するに私會社は公衆の放資を受くるものでないといふ理由に基いて其の財産状態を公けにするの義務を免かれるものである。勿論債權者に於ては其財産状態を知つた上でなければ會社に對して信用を與へない筈である (Palmer, Company Law 參照)。

英國の私會社と實質を同うして名義を異にするものは獨逸の有限責任會社 (Gesellschaft mit beschränkter Haftung) である。此會社は株式を發行することが出来るけれども之を賣買するには公正證書を以てすべきことになつて居るから、普通の株式の如く自由に取引する譯には行かない。社員責任は有限としても無限としても宜しいが、普通は定款に於て有限と定めて居る。會社報告を公表するの義務は免除されて居る。

日本の舊商法による合資會社も亦多少英國の私會社に似た所がある。舊商法の規定によれば、合資會社は社員の一部が有限責任なることを原則とし、唯特別の會社契約によつて一人、又は數人の社員に無限責任を負はしむることを得るのである。此種の會社は現今新たに設立することは出来ないけれども、既設のものは澤山に残つて居る。

第二 一部拂込の株式會社

英國の會社法は保證責任の株式會社を認めて居る。實際に於ても相互保險の場合各種公益に關する團體の場合などに應用されて居る。然るに此保證責任の實質は必しも法律上の保證責任會社を要せず、普通の株式會社の形式を以てなし得ることである。即ち英國では銀行及び保險會社にして莫大なる公稱資本を有しながら唯其一部を拂込ましめて殘部を永久に未拂込のままになしてをく風習がある。其理由は銀行及び保險業の如きは平生に於て必ずしも多額の資本を要するものでなく、唯得意先の信用を得ることが必要なのであるから、支拂能力の大なる資産家が株主となつて一部拂込の株を持つて居れば、自から其の責任を保證することになるのである。

又獨逸でも保險會社が普通に此方法を用ゐて居る。此場合には株式の四分の一拂込を以て營業を開始し、而して株主は其未拂込み高に對し短期拂の手形を會社に差入れて置く。之は單に會社法上の義務を殘すのみならず、手形法に依つて其義務を確實に履行せしめんとするのである。併し斯の如くしても若し其の手形義務者たる株主が支拂能力なきものならば實際の效能なきに至るだらうと云ふので、會社の定款により株式の讓渡は重役の承認を要すとの規定を設け資産家でなければ此會社の株主に成れない様にしてある。

要するに右の如き方法に依つて保證責任の實を擧げんとするときは自から富豪のみを株主とする必要がある。従つて株主の數が制限されることになる。

株式會社論に就て福田博士に答ふ

昨年九月號に「株式會社の形式と實質」といふ論文を投じた所が舊師福田博士から頗る親切なる批評（十一月及十二月號連載）を受けたことは余の非常に深く謝する所である。郵便の往復に一箇月を要し時計の示す時刻に九時間餘の差を存する日本と英國の間で通信を交換するのは執筆者に取ても問だるいが讀者に取ては尙更のことゝ推察する。併し折角批評を受けながら答へないのは先輩に對する禮でないと思ふから不取敢此一稿を起すことにした。

今回の福田博士の駁論の中で余の降參せざるを得ない點が一つある。夫は「予は實に教授の勇氣と大膽とに敬服せざる能はずと雖も、學問は勇氣と大膽とのみにては行はれず」「學者の用意は極めて慎重に其態度は極めて溫和にあらざるべからず」といふ一節である。如何にも余は自ら顧みて驚く程讀書に不熱心である。實をいへば今の時流は外國書崇拜だというて其弊風に憤慨するの餘り、自分の不詮索なる缺點を忘れることもあるけれども、さればとて讀書の足りないのを誇とする譯には行かない。「學而不思則殆、思而不學則罔」といふから余の如きは罔なるの甚しきに陥て居るのだらう。實際に於て先生の引かれた佛國の學者リオン・カン及ルノーの所論は未だ研究して居ないから從て精緻なる法律論を戦はず資格はないのである。併しながら余の法律論が先生の鋭利なる論鋒に掛て全滅に歸したかといはるれば左程にも思はない。まだ／＼辯護すべき餘地が充分にある。經濟論に至ても敬服する所と爲ない所がある。依て以下箇條書にして先生の論點を一々捕へて見よう。

一 株式會社の特色のこと 余は株式制度、有限責任制度、重役制度の三點を與げた處が先生は其選び方が當を得て居らぬとして非難せられ、レーマンの説を引て株式會社の要件は(一)一定の目的の爲めに多數株主が結社すること、(二)個人の財産より獨立せる會社基本資本、(三)此資本を株式に分割すること、(四)有限責任であると注意された。併し此攻撃は余の所謂特色の意味を誤解された結果と思ふ。余が株式會社の特色というたのは他の種類の會社と異た所という意味である。他の會社の要點と株式會社の要點と比較して其共通なるものを省き相異なる所を擧げたのである。されば株式會社が(一)會社であること、(二)獨立の資本を有すること抔はいふ必要を認めない。唯(三)資本を株式に分つこと、(四)有限責任なることを擧げれば宜しい譯である。而して尙此外に内部組織の重要な相異點として重役制度を加へたのは是亦特色といふ意味に於て爲したのである。然らば此點に就ては別に叱られる理由はなからうと信ずる。

因に重役制度を株式會社の特色と見ることは余の新發明でなくしてアダム・スミスから考へ付たのである。

二 株式の自由賣買のこと 自由賣買を株式の法律上の要件としたのに對し福田博士から佛獨の學者中に異説のあることを注意されたが是に就ては、最初に述べた通り余の研究が足りないから全く降參するより外はない。加之事實に於て私會社の株式が賣買自由に成て居らぬことは論文中にも記した所であるから、是を以て法律上絕對の必要條件と認めることは余自身に於て前後矛盾である。併しながら株式から自由賣買といふことを取去たならば他種の會社の持分と餘り違はぬものに成てしまふ。殊更に株式といふ特別の名稱を付する必要がなくなつてしまひはせぬか。然りとすれば何人の説を以てしても恐らく株式は自由に賣買さるべきを原則とし、賣買自由ならざるものを例外とすることであらう。自由賣買といふことは法律上絕對の必要條件でないとしても尙ほ是を特色の一として有限責任と並べることとは不當でなからうと思ふ。

尙福田博士は株式の特質は其利子證券でなくして利潤證券たるにありと主張せられて居る。至極贊成といふ外はないが、併し是は株式と債券とを比較された場合の論であつて株式と持分とを比較されての論ではない。余は株式會社を他種類の會社と比較して其特色を捕へむと試みるのだから持分と株式とを對照して見なければならぬ。此場合には兩方とも利潤に對する權利である。證券として自由に賣買さるゝ所が株式の特色であるといはねばなるまい。是も先生の見當違ではあるまいか。

三 株式會社の祖國のこと及有限責任のこと 余が「株式會社の祖國たる英國」云々というたに對して福田博士は法制史上の事實に違ふと攻撃された。成程史實の上で初めて株式會社の出來たのは和蘭の東印度會社であつて英國のいはゞ Trust に對する Gegentrust である。又歐洲大陸諸國の法制が佛國の「コード」に倣たことも御説の通りである。余も近著「株式會社經濟論」中に同じ事を書いて置たのである（余はゼノアの「セント・ヂョーヂス・バンク」を株式會社と見て居らない）。併しながら歴史上の單一なる事實又は紙上の法律を離れて實際に盛に此法制の應用され初めたのは英國に相違ないので、是丈けのことはコンラードの辭書を引いても分るのである。而して此事實に基て英國を株式會社の祖國といふことは何の不思議もないではないか。

併し假りに百歩を讓て祖國云々は不當なりとしても余が有限責任を株式會社制度の古今に通ずる要件と認めない理由は動かない。福田博士は飽く迄も佛國の「コード」に基て株式會社の特色は有限責任にありとし英國は傍系だから論ずるに足らぬと主張されるけれども夫では議論にならない。傍系でも例外でも是程著しい事實を度外視して株式會社法制史を論ずる譯には行かない筈である。例へば羊は概して白いけれども黒いのもある。然るに「白いのが正系で黒いのは傍系だ、故に羊は白いものとしなければならぬ、黒いのは羊でない」といふものがあつたら誰でも笑ふだらう。福田博士の説は多少其氣味がありはせぬか。

因に博士は「古いことをいふなら何故十七世紀の和蘭まで行かないか、何故一八五六年の英國に彷徨するか」と突込まれた。併し余の議論の傍證として少しも古く珍らしきを責ぶ理由がない、經濟史上に顯著重要な事實を求めたいのである。博士は余の「眞意測り難し」といはるゝけれども余から見れば博士の「眞意測り難し」といひたくなる。

余は大陸法制史を知らないから負借にいふのではない。

四 重役制度のこと及會社道德のこと

余は「重役なければ株式會社は成立せぬ」というた。是も歴史を無視するの甚だしきものとして論難されたのだが余に於ては服し難い。株式會社が合名會社杯と異り當該事業家ならぬ一般公衆の資本を吸収する爲めに設けらるゝ限りは決して重役といふ一機關を省く譯に行くものでない。先生は和蘭の東印度會社の事を例に引かれたが此會社は初め東印度貿易商のみを重なる株主として居たから特に重役を置かなかつたけれども會社經營の任はつまり少數大株主の手に落ちたと記憶する（今參考書が手許にないから記憶のみに基きて立論するが間違があつたら御容捨願ふ）。是は寧ろ重役制度の缺くべからざることを證するものではあるまいか。而して此重役に事業を一任することが原因と成つて怠慢、浪費、遲鈍、不正を生じ易く、此點に於て個人企業又は合名會社杯に對し一籌を輸するの恨あることは議論の餘地がない。株式會社が *Routinensag* の事業に適當することも余に取つては明白なる事實である。博士は此等の説がアダム・スミスの「謬説」に基て其後の經濟學教科書に記載せられる様に成つたといはるゝが、是は左様の次第でない。凡そ株式會社に此の如き缺點のあることは現在目前に見る活事實であつて吾々はアダム・スミスの本を讀まないでも自然に思付くべきことなのである。事實上の證文は不必要と思ふ。

次に「會社道德」の進歩に依て重役制度の缺點が減少しつゝあると云うたに對しても博士は異論を挾まれ「歴史上の事實は説明を單に道德の進歩に歸す、便は即ち便なりと雖も此の如きことが果して學問上の眞面目なる敘述として

受取られ得るか」というて、さも余が不眞面目である様に叱られたけれども、余は決して漠然と道德を持出したのではない。會社の重役が個人企業の心理に動いて居る間は弊害が多いけれども會社制度の普及に伴て重役の株主に對する責任が明かに成つて來れば其處に一種の新道德を生じ重役の廉潔勤勉の風を養ふ様になると思ふのである（此點は余の著書に稍詳しく述べた積りである）。

因に余が此論點に考付たのはマーシャルの經濟原論を讀んだ時である。

五 企業者職分々割のこと 獨逸の學者間には株主が株式會社事業の企業者であるか、又は重役が夫であるかといふ論争があるけれ共余は其雙方が舊來の個人企業に捕はれたる説だと思ふ。余は株式會社にありては企業者の職分が株主と重役との間に分割されて居るといふた。是に就て福田博士の攻撃は次の通り。曰く汝が從來の諸説を以て捕はれたる説と見るは宜しいが、企業者職分の分割といふことも同じく捕はれたる説ではないか。何故一步を進めて株式會社の企業者は會社其者であるといはないか。合名會社合資會社は自然人格と結び付て是と離れることが出來ないけれども株式會社ならば株主や重役の變更に關係なく完全自立の人格を有て居る。是が有限責任から生ずる所の最重要の點である。そこで博士はギールケ氏を引て今日の世の中に企業者を自然人にのみ限らんとするは時勢後れだと斷定された。

此御説には余は少からず考へさせられた。而して結局大體に於て賛成せざるを得ないことに成つた。實は本誌九月號に載せられた余の論文即ち今回福田博士の批評の目的と成たものゝ内で有限責任の經濟上の重要に關する部分は急いで執筆した爲めに充分余の説を盡して居らなかつたのである。余の考では有限責任は企業を個人の經濟から全然取り離して獨立の組織生命を保たしむる點に於て企業の發展史上に重要な意味を有するものである。企業は家族經濟から漸次に分化して純然たる營利の機關となるのであるが個人企業又は合名、合資會社にありてまだ／＼企業者たる

個人の經濟から全然脱化することが出来ない。夫は持分の賣買不自由なることゝ其無限責任なることゝが然らしむるのである。夫だから有限責任は企業と企業者の個人經濟との間に通ずる最後の一絲を斷て企業を完全に分化せしむるものと見ることが出来る。此考は余の著書の方「株式會社の實質」と題する章には明白に書て置たつもりである。

そこで此の如く株式會社の特色を完全獨立の企業組織として考へることになれば其企業者の何人なるかといふ問題に對しても亦會社を組織する所の個人たる誰れ彼といはずして舊來の意味に於ける企業者は無く成たのだといふ方が適當である。即ち單に企業者の職分が分割されたといふよりも企業者がなくなつて其職分は或一の組織に依て行はれる様に成つた、而して其組織には出資の危険を負擔する株主と事業の經營に任ずる重役とがあつて右の職分を分擔することに成て居ると。此の如く説た方が適當である。何となれば余が企業者職分の分割といふのは職分が甲乙二つに分れて甲は甲、乙は乙と別々に働いて居るといふ意味では無論ない。其處には分化と共に合成が行はれて一の調和したる働を爲すといふのである。然らば余の意見はつまり福田先生の意見と同じ所へ落ちて行かねばならぬ。唯先生の論としては如何かと思はれるのは法人を企業者と呼ぶことである。法人たる會社が即ち企業者なりといふのは經濟論として一寸受取り難い。併し是は言表し方の問題だから後廻しにしても差支あるまい。即ち此一點に於て余は大體に於て先生の御説に賛成するといふ次第である。

因に餘の企業者職分論(分割論でない)を捕へて「教授の文リ氏の文誠に類似するより察すれば教授はリ氏説を採られしか」云々と推論されたのは余に取て迷惑少からずだ。余の分擔論は一二年前に自分で考へ出したのでリフマン氏の書物が出る前から人に語たこともある(リフマン氏の書物は實はまだそこまで讀んで居らないのである)。而して活動企業者と不活動企業者といふ語はシュモラーのを採用したのである(是は論文中に斷た通りだ)。余は他人の新しい思想を採用する場合には必ず正直に借用の旨を斷るつもりで居るのに右の如く無斷借用の冤罪を蒙た

のは頗る不服である。今後とも少し福田先生の信用を得たいものだ。呵々。

六 株式の譲渡は自由なるべきこと 余は株式制度と自由譲渡とを離るべからざるものと見て居る。然るに福田博士はレーマン氏を持出して自由譲渡の必ずしも必要ならざることを説明された。是は法律論としてならば前に述べた通り服従するけれども經濟論としては到底受取れない説である。株式が持分の如く賣買譲渡の不自由なるものであるならば株式會社は今日の如き發達を遂げる謂がない、株式が市場賣買の目的物であればこそ株式會社が他種の會社と違て一般公衆の放資機關となり、從て大資本を集め大事業を起すの力を有するのではないか。博士は曰く「株式の放資は女子を嫁せしむるが如し、一度出でゝは復た歸らざるを原則とす。」余は思ふ、そんな事は斷じてない。株式の放資は桂庵から女中を雇ふが如し、何時でも取替らるゝを原則とす、是が株式の持分と異なる所である。事業の側から見れば株式は持分と同じく永久に固定するけれども放資者の側から見れば流動自在である。即ち事業に對する放資を公債に對する放資の如く流動自在にするのが株式會社の最大特色である。博士は利潤に對する權利に甚だ重きを置かれて居る。是は株式を他の證券と比較していはるゝならば余も同感である。併し株式の株式たるは單に利潤に對する權利を代表するのみでない。持分を化して賣買自在の證券にすることを考へなければならぬ。又博士は曰く株式會社の歴史に遡て見れば此制度は初め冒險的なる海外貿易に應用されたのである。放資の比較的安なる恆久的事業に應用されたのではない。故に株式會社の株式會社たる所は冒險的なる利潤を追はんとする企業的精神にある、元本の得喪を顧慮する様なものに株式會社が出来るものか、上田の説の如くんば企業としての玄奥の活力を窺ふことは出来ぬと。然るに余は思ふ。株式會社も企業なる以上は利潤を求むる精神に依て動くのは當然なことである。併し是は他の會社乃至個人企業でも同じことである。獨り株式會社が他の會社と異た働をするのは利潤の證券化の力である。歴史上の事實からいへば最初の株式會社が主として危険なる未開地の貿易事業に従事したことはアダム・スミスも書て

居る、余も知て居る。併し夫故に株式會社が冒險事業のみに適するとはいへない。是が株式會社の本領だといへば持ての外の事である。元來株式會社は多數の資本家を集めるものであるから危険分擔の手段として適當である。此意味に於て昔は海外貿易に應用された。今でも新發明の機械を半ば試験的に製造販賣する如き場合に用ひらるゝことがある（此場合には大抵私會社の形を取る）。併し株式會社の一層大なる功績は大資本を集めて大事業を營むことである。

歴史の初は何うであつても歴史の大勢を通觀して見れば株式會社の本領は彼にあらざして此にあること疑を容れない。而して此本領の根據は何處にあるかといへば資本の證券化（利潤の證券化といふても此處では同じことになる）ではないか。企業の資本を政府の借債と同じく動化して一般公衆の放資に適せしむることではないか。一般放資家は福田先生のいはるゝ様な大膽なものではない。極めて臆病なものである。元本の喪失を恐れるものである。併し是と同時に收益の多からんことを望むのである。從て中には多少の危険を冒すことを辭せないものが大勢ある。彼等は利子に満足しないで利潤を求める。併し普通の事業は資本を固定させるから怖しくて手が出せない。そこで株式が人望を得るのである。此株式會社に特有なる事實を無視して企業の通有性たる利潤追求を説くならば夫は企業心理の玄奥なる所を窺ふことが出来るだらうけれども肝腎な株式會社の真相を了解するに至らぬだらうと思ふ。

以上稿を終て一讀すれば用語の不穩當な所が少くない。先輩に對し、特に舊師に對し敬意を失せぬかを恐れる節も多い。併し議論は遠慮するところまらなくなるから此まゝ投函することにした。福田博士に對しては何うか其節なき言を咎めずして正直にして無邪氣なる精神を買て下さる様に幾重にも御願する次第である。

株式會社の有限責任制度に就きて 關博士に答ふ

昨年の秋に著書及論文として小生の株式會社經濟論を發表した所が早速福田博士から深刻なる批評を受け是に對して國民經濟雜誌四月號に無遠慮な駁論を試みた。然るに今復法學新報五月號に關博士からの攻撃を拜見したのは小生の光榮とする所である。關博士の論文は福田博士の説をも同時に批評されたものであるから小生は其内で自説に關する分だけに答へればよいのである。

第一に讀者の注意を請ふべきは我々の論點が何所にあるかと云ふ事であらう。關博士は株式會社の今日全盛を極める理由即ち盛に一般公衆の資金を吸集し得る理由として有限責任制度を第一に置かんとせらるゝのであるが、小生は有限責任制度に左程重きを置かない、寧ろ株式の證券化された所に株式會社制度の經濟上の重心を認めるのである。小生は必ずしも有限責任制度を無視するのではない。唯經濟上から見れば是よりも重きものが他にあるといふのである。關博士も多分有限責任さへあれば他の事は何うでもよいとの御意見ではあるまいが、併し有限責任でなければ小生の所謂證券制度は活用されるものでない。此二の制度は離れて考へてはならぬと論ぜられたのである。是に對して小生は二の方面から御答したいと思ふ。其一は會社が有限責任でなかつたらば株券は盛に流通し得ないかと云ふこと、其二は會社が有限責任であつたらば必ず流通し得るかといふことである。斯くして有限責任と株券制度と離れて

考へることは可能だといふ結論に達しようと思ふ。

其一、會社が有限責任でなかつたならば株券は盛に流通し得ないか

此問に對して小生は随分流通すると答へるものである。何故かと云ふに有限責任と無限責任の差異の生ずるのは會社が非常の缺損を生じて全財産を投げ出してもまだ其債務を果すに足りないといふ頗る非常の場合に初めて出て來る差異なのである。然るに實際會社の大損失が此程度に達するのは頗る稀で特に固定資本が流通資本の割合に非常に大なる事業に於ては稀である。放資家は如何に臆病だとしても此の如き稀有の場合にまで考へ及んで然る後に株式を買ふとは思はれまい。尤も不幸にして小生は放資家でないけれども門外漢として放資家の心理を觀察して見れば此通りである。加之此觀察の當否を別問題として實際に就きて見ても同じことがいへると思ふ。即ち第十九世紀前半に於ける英國の株式事業は無限責任を原則として居たに拘らず、中盛であつたといふことが第一の證據である。又現在獨逸で行はれて居る「ゲウエルクシャフト」は單純な有限責任でなくして會社の事業上必要の場合には追納金を拂込ましめ得る制度になつて居る。而して是が爲めに多少流通の自由を妨げられることはあるけれども兎に角新聞紙の相場表に上るまでの程度には流通して居る。尙又日本の證券には一部拂込のものが多けれども是も差支なく流通して居る。一部拂込は一種の保證責任で有限責任よりも無限責任に近いものであるまいか。夫が此の如く自由に流通する所を見れば有限責任は左程重く見るに足りないではないか。併しながら小生は前にもいふ通り有限責任を無視しようといふのではなく銀行とか保險とか普通の商業とかの如き資本が比較的小さくして營業の大部分を信用に依りて動かして行く場合には資本主責任の有限と無限とは重大な意味を有して來る。特に其資本主の財産が問題と成た事業の外に澤山ある場合には意味が一層深くなる。併し其意味の深いといふのは重に取引先の信用に關することなので出資者自身の立場からいへば事業の方針が投機に走らざる限りは大差あるまいと考へる。

其二、會社が有限責任であつたならば株券は必ず自由に流通するか

此問に對して小生は無論流通せぬと答へる。關博士でも流通するとはいはれまい。現に三井、安田、大倉等の事業が有限責任に成ても株券は市場に出ない。何故出ないか、夫は株主が株を手放さないからである。併し假りに手放したとしても三井銀行の株は賣行が悪いだらう。何故ならば其定款に於て株の賣買を制限して居るからである。然らば株券の流通自在なることの根本原因が有限責任でないことは分る筈ではないか、そこで根本原因が何所にあるかと云ふならば、小生は法律上では第一に讓渡手續の簡單なることである、經濟上では證券思想の發達であると答へる。有限責任は勿論此勢を助けるけれども根本原因ではない。吾々は株式の發達する以前に於て既に手形、小切手、倉庫證券、船荷證券を知り公債を知り其後に於て社債を知て居るから讓渡自由なる株式の性質を能く了解して放資の目的に供するのである。即ち株券の賣買の盛なること株式會社の制度のみを見ては分らない。證券の發達及其現在の經濟的作用に就て廣い觀察をして見なければならぬのである。關博士は小生の意見を「頗る不徹底」と評されたけれども此點に於ては頗るでも何でもない可なり徹底した積りである。

尙ほ博士は次の如きことをいふて居られる。上田は株券の分量が多くなければ代替性に乏しいといふが、代替性は株券の分量に關係はない、株券の性質に依るのだと。併し天上天下一つしかない品物に代替性はない筈だ。而して品物の分量が多ければ多い程代替性が大きくなる。地方の市債が東京の市債よりも利子が高くて其割合に値の出ないのは地方の市が不信用といふよりも寧ろ世間に知れて居ない、賣らうとしても買手が見出しにくい。又擔保にしても銀行が考へこむだらう。だから株券も多量に世間に出て居れば居る程賣買が盛になり得る道理ではあるまいか。株券は有限責任だから代替性があるといふよりも同じ物が澤山あるから代替性があるといふ方が通りがよいと思ふ。

此の如く考へて來れば有限責任と株券制度とは相關聯して居りながらも別に考へる理由が充分にあるといふことは

明白だらう。有限責任は株主が假令一人しかない場合にもあり得ること、證券制度は株式會社の問題以外にも大に意味のあることだから其根本は別々である。唯株券は有限責任たるに依て他の證券の仲間入りをするのに一層好都合になると説明するより外はない。

(法學新報第二十四卷第九號)

株式會社の經濟上の本質と其法律

明治維新以來西洋から輸入された諸制度の中で株式會社は比較的 success したものの一といふことが出来る。維新前には我國に株式會社の萌芽といふべきものを少しも見ることが出来ないに拘らず、短い歲月の間に此制度が比較的よく國民の理解する所となり、好景氣時代の來る度毎に株式會社の數と實力とが急激に進んで行つた。會社の目的とする事業の種類も銀行、鐵道、紡績、電氣、其他諸工業に互りて廣くなつて行つた。今日では株式會社を取除いて日本の産業を考へることは出来なくなつてゐる。支那人が商業的の才能において日本人を凌ぐ所もあるといはれながら、まだ此株式制度を適當に運用するに至らないのと比較對照して見れば我國國民の素質が此種の制度を採用するに適した所の何者かを持つてゐると斷定しなければならぬ。

併しながら株式會社制度は我國において充分正直に且有能に運用されてゐるかと翻つて考へて見れば決して然りとはいへない。現に昭和二年の恐慌に伴つて起つた所の事實を見よ。最近の決算期まで一割以上の配當を數年間繼續して來た銀行會社が忽ち無配になるばかりでなく元金までも空になつてゐたではないか。之が爲めに多年の貯蓄を失つた所の株主が多くあるではないか。而して會社は此等銀行會社の重役を法律によつて責めることも出来ない場合があるではないか。このやうな状態で日本に株式會社制度が行はれてゐるとか、商法が實施されてゐるとか、外國人に向

つて公言するのは聊か恥かしいといはねばなるまい。勿論英米等の外國でも株式會社の不正事件は起るには起るが、日本に最近見たやうな極端な例は遠い昔の物語の外にはない。曾て明治の末に日糖事件等の不正があつて會社制度の改善が世上の問題となり、商法の改正がやかましく論議せられたことがあつた。今日此の問題が再び起つて來ないの
二 是は不思議である。私は法律については全く素養なきものだけれども、少しく經濟上の觀察を述べて立法の資料に供したいと思ふ。唯原稿の締切までに時日が乏しいから充分に意を盡すことは出來ないかと思ふ。

二

近代資本主義の社會において株式會社が社會上經濟上に其効果を擧げ得る所以は、何にあるかといへば勿論大資本の集中といふことである。個人企業又は一家一門の私的企業たる合名會社、合資會社にてはよくなし得ざる程の大資本を集めて大規模の經營を可能ならしめるといふことである。而して株式會社に此の強大な力の生ずる源は實に會社の企業に投ぜられた資本が株式の形に證券化されて自由自在に賣買されることだと思ふ。合名會社、合資會社の場合にも持分の讓渡といふことがあるけれども、それは個人企業の讓渡と同様に土地、家屋其他個々の財産の評價をなさねばならぬばかりでなく、且手續も相當面倒だから中々頻繁には行はれない。此種の會社持分となつた所の資本は先づ動かないものと思はなければならぬ。然るに株式ならば絶えず取引所の市場において相場が立つてゐるから今日思ひ立てば明日相當の價格で讓渡が出来る。會社の財産の評價は改めてするまでもなく市場の相場に現はれてゐる。株式の相場はつまり會社企業の全體の評價の何萬分の一とか何十萬分の一とかいふことに外ならぬのである。それだから株主は永續的な企業に資本を投下しつゝ又何時でも之を現金にすることが極めて便利になし得られる。従つて株主の範圍も家族とか舊知とか個人的に相信認するものゝ區域を超えて廣く一般の大小資本家を網羅するやうになり得

る。株式會社が他の種類の會社に比して遙かに大なる資本を集め得る理由は全くこゝにある。

併しながらかくの如く一般公衆の貯蓄が會社企業に向つて流れ込む爲めには會社の經營が正直になされてゐなければならぬ。會社の當局者が公明正大な經營をしてゐることが明かでないければ安心して自己の貯蓄を之に託するものはない。我國の實際において株券といへば何か投機的なものと考へられ、子孫に遺すべき財産として不適當のやうに考へられてゐるのは現に昭和二年に倒れた諸會社の如き實例があつて一般に會社といふものゝ信用がないからであらう。

三

そこで何うしたら會社の經營を正直ならしめることが出来るかといふ問題になるが、之について最近經營學者の結論はすべて計算の公表といふことに一致してゐる。パチルスPatilを絶やすには日光消毒が最もよいといふのである。

従來は會社の當局たる重役が不正又は怠慢に流れるのは株主の監督が足らぬからだといふ理由で株主總會の權限を冒されないやうにするとか、又は少數株主に對して經營に容喙する機會を與へるとかいつた方面に立法者の注意を向けたこともあつたが、併し之は殆ど無効であるのみならず、却つて有害である。何故かといへば重役とか大株主とかいふものは兎に角會社の興亡に對して深き實際上の利害關係をもつてゐるが、普通の株主は單純な一時的投資の關係を有するに止まる。従つて少數株主に與へられた權限は正直な投資者たる株主に善用されるよりも寧ろ會社ごとか總會あらしとかの不良分子に悪用される場合が多くなる。會社の法律上の形式から見れば株主が集まつて共同事業を起すことを決定し、株主が其事業の企業者として經營の最根本の方針を立て、重役をして之が實行の任に當らしむることになつてゐるけれども、實際には勿論そんなことはない。最初少數の大株主と事業家があつて其人々が發起人と

なつて會社を起し、外部から資本を供給せしむるために株主を募る。外部の株主は本來企業の實際に參與する意思も能力もなくして單なる出資を試みるのである。會社成立の後でも株主總會はたゞの形式であつて出席者は極めて少く、大體重役の意のまゝになるのが普通の例だ。此場合に重役の妨害をするのが所謂會社ごろの輩である。

此の如き事情の下に重役の不正怠慢を監視するものが全くないかといへばさうでない。監視の機關は中にあらずして外にある。即ち取引所の相場並に其相場を熱心に研究する所の株式商人、新聞雜誌記者等がそれである。株式の相場が一方には株主の投資を左右し、他方には當局者の經營方針を左右する殆ど唯一の力である。然るに外部の専門家は何によつて其相場の高低を批評するかといへば是即ち會社の決算其他の報告である。會社の報告が精確になされなければ専門家の批評は臆測に流れ亂雜になる。報告が精確であれば専門家の判断も精確になり、投資者の信頼を得る。故に法律が會社に命じて事業の内容を公表せしめることは其淨化作用の第一條件である。

四

さて會社の計算を公表せしめるとして如何なる事項を法律上に指定すべきかといへば決算報告中の財産評價を最も重しとしなければならぬ。財産の評價が過大であれば假想の利益を生み出して、所謂蝟配當をなさしめし、評價が過少であれば秘密積立金を生じて是亦重役の手品の種子となる。我國の會社の通常陥る所の危険は申すまでもなく過大評價と蝟配當である。だから如何に帳簿組織が完全になつてゐても此評價が間違つてゐれば何にもならない。

我現行商法には財産の價額は財産目録調製の時に於ける價額に超過することを得ず（第二十六條第二項）と簡單に規定してゐるのは甚だ不充分である。企業の財産には土地、建物、機械の如く固定資産として長く使用するものと商品として常に賣買するものとある。又商品でも米や棉花の如く取引所の相場あるものと然らざるものとある。又固定資

産の中にも建物、機械の如く使用と共に減價して行くものと然らざるものとある。此等を混同して唯一律に時價を示せといふだけでは不充分である。

明治四十四年に商法改正を行つた際に政府案はドイツの商法に倣つて左の規定を主張した。

(一) 財産の中で取引所の相場あるものに就いては其相場、

(二) 取引所の相場なきものに就いては普通の時價、

を超えざるものとし、但し相場又は時價が原價（取得價額又は製作價額）に超ゆる時は評價はその原價に超ゆることを得ず。

(三) 固定資産（繼續して營業の用に供する財産）に就ては原價より相當の減損額を控除したる額を付することを得、然るに之は餘り嚴重だといふので衆議院で否決せられ、貴族院に行つて

原價よりも時價が高い場合には其評價差益を配當すべからず

といふ條件を付けられたが、之も衆議院の反對で消滅し前記の現行法が残つた。

現今は明治の末年と異り會計學が進歩してゐるから此評價問題に就いても色々精細な研究が出来てゐる。由來法律家が會計學を知らないのは非常な誤りである。會社法の改正をするならば非會計學者の説を聽くべきである。私は自分の意見を述ぶるよりも寧ろ會計學に聽くべしといふことを結論にしたいのである。

但し私見としては少くとも

第一に固定資産に關して減價消却を認むると共に消却の程度を公表せしむること

第二に固定資産の評價により生じたる差益は之を配當せしめざること

を原則としたい。但し之だけで充分とは思はない。尙研究を要するのである。唯強調したいのは評價の方法と共に

配當の方針を定めるがよいと云ふことだ。評價差益を分配せぬといふ一條を規定するのが蝸配當を防ぐに必要である。ドイツ法のやうに評價を低くすることのみ勉める時は秘密積立金の弊害が生じるから却つて面白くないと思ふ。

二 秘密準備金は無責任な株主の増配増資運動を豫防するために重役が評價の細工をするために出来るものだが、それが又重役側の株式賣買に悪用されることを考へなければならぬ。尙此問題に就き日本經營學會編、經營學論集第二編「株式會社制度」の中に中西、増地兩教授の有益な所説があるから参照を願ふ。

五

以上私は自分が多年の觀察により會社法の最も重きを置くべき一點を信ずる所の評價問題に議論を集中したのであるが、其以外にも現行會社法中改正したらと思ふことが少くない。此には平素考へてゐる所の四點を擧げて見る。

一 株式合資會社の廢止 株式合資會社は明治三十二年以來法文の上に存在してゐるけれども、現に日本帝國統計年鑑に載らない程の少數しかなくて、普通の人は法律の講義以外に之に出合ふことがないのである。西洋でも此制度は昔株式會社即ち全部有限責任の會社に對し政府が特別の面倒な免許制度を適用した時代に流行したものであつて、現今之を新設するものはない。つまり實用の甚だ乏しい制度である。法律は精細なるを尊ぶと共に簡單なることも亦必要だとすれば之は當然全廢がよいと思ふ。

二 株式額面の制限撤廢又は變更 株式の額面を五十圓以上に限定した理由は「小民」が株式投機に走る危険を防ぐためだと法律の教科書にかいてあるけれども、之は事實に反する。現に四分一拂込即ち十二圓五十錢の株式は昔から盛に取引されてゐるが、その爲めに特に「小民」が投機的になつたとは思はれない。而して最近米國あたりでは一弗株、五弗株、十弗株が盛に利用されるやうになつた。それは大工業會社が積立金を一部を使用人、勞働者に分配

する時に現金の代りに株式にして渡し、使用人、勞働者をして事業に興味を持たしめる助けとするか、又都市の公益事業等において一般市民即ち消費者に株を持たせて此種の事業を市民の財産にすべく勉めるのである。此やうなことは利害共にあるだらうけれども必ず禁止すべき事柄ではない。もし不安心ならば次に述べる所の優先株に限り小額を許してもよい。

三 英米式プレファード・ストック 現在の規定では優先株は失敗會社の増資の場合にのみ發行を許さるゝこととなつてゐるので、優先株といへば一定の配當を先取する外に普通株と同等又は同等以上の配當を受けるものと解釋されるらしいが、英米のプレファード・ストックは必ずしもさうでない。普通には一定の配當を先取するだけであつて其以上の配當を得る権利がない。だから優先株は社債に幾分近寄つた所の一種の株式であつて單純なる投資者の目的に合する。之を創立の場合でも増資の場合でも、普通株と並べて自由に發行するから投資的の株主とが自ら分れる。之などは毫も禁止する理由がないと思ふ。

四 白地委任狀の事 株主は通常の場合には株主總會に出席しないで白地委任狀を送る。それが日本では白地でなければならぬのは商法の規定として重役は總會の決議に参加し得ないからである。普通の株主は重役以外に誰が總會に出席するか知らないのだが、その重役を指名し得ないとすれば白地より外致方がない。併し白地の委任狀といふは如何にも變態極まるものである。曾て某銀行が英國で株式を賣出したが、英國の株主は白地の委任狀は出せぬと主張したので結局此方面からは永久に委任狀を取れぬことになつたといふ話を聞いてゐる。こゝに何か無用に嚴格な規定があるのでないかと思ふ。私は我商法中無用に嚴格な規定が他にもありはしないかと疑ふ故に此白地委任狀の事を取立てゝいふのである。

私會社及有限責任會社

株式會社の發達したる理由は其大資本を集中し得るにあり。大資本集中を可能ならしむるは廣く一般公衆の資本を吸集し得るにあり。株式會社は法律の規定に依りて資本を少額なる株式に分割し、又之を株券に代表せしめ、而して株券の讓渡は合名會社、合資會社の持分の如く、他の社員の同意を要する所の行爲にあらざして各株主の自己の意思のみに依りて爲し得べきものなり。而して此等の規定は株主の責任の有限なることと相俟て株式の讓渡及質入を自由ならしめ、株券は何時にても取引所に於て相當の時價に賣放ち得べき財産となり、又何時にても銀行に於て貸出金の擔保として受取らる。されば株式は一般公衆の爲めに最も便利なる放資の目的物となり、株式會社は公の株主募集に依りて容易に公衆の資本を招致し得るなり。

然れども株式會社に關する法律は必ずしも株主の非常に多數なるべきことを命令するにあらざして唯多數になり得べき條件を許せるのみ。尤も各國の法律は發起人の數を定むるが故に少くとも設立の當初に於て此定數に滿つるだけの株主を要すべし。と雖も其數は勿論少數にして日本及英國にては七人以上、獨逸にては五人以上、米國にては多くの州にて三人以上と規定せらる。是故に實際に於て株式會社の株主の數は非常に多きことあり、又非常に少きことあり。二三の實例を擧ぐれば佛國の證券銀行クレヂモビリエーは一八六六年に一萬四千の株主を有し、米國のシカゴバリーントン及クインシー鐵道會社は一九〇一年に一萬八千の株主を有したりしが、又之に反して獨逸のクルップ製鋼

所は僅かにクルップ一家を株主とするのみ。日本にても買収前の東京鐵道は八千餘人の株主を有し、南滿鐵道は現に六千二百以上の株主を有し、其他日本勸業銀行は三千五百、日本興業銀行は二千二百、東京株式取引所は二千、大阪株式取引所は二千五百、三重紡績は三千二百、鐘ヶ淵紡績は二千三百の株主を有するに反して、東京倉庫は僅かに二十五名、明治生命保險は六十九名、芝浦製作所は二十九名の株主を有するのみ。而して近時頻りに報道せらるゝ所謂組織變更は三井、安田、大倉、住友、貝島等の一家一門に屬する事業を其儘株式會社の形式に引直すこととなりたり。

數百人數千人の株主を有する會社は吾人の通常見て以て株式會社の模型とする所なれども一家一門の人々又は之に少數の同系統者を加へたるものより成る所の會社は實質上株式會社よりも寧ろ合名會社に近きものなり。此等の會社は株主を募集する必要もなく其株券を取引所の市場に賣買せしむる必要もなく、又強て均一の金額を記する所の株券を發行する必要もなく、此等の點に於て毫も合名會社と異なる所なし。之をして株式會社たらしむる唯一の理由は其社員の總てが有限責任なることなり。即ち一家一門の人が本來合名會社として經營すべき場合に唯有限責任を欲すといふ理由の下に株式會社の形式を借來るなり。此種の例は歐米に極めて普通に行はれ、英米にては之を Family Company 又は Private Company と稱し、獨逸にては之を Familiengründung と稱す。數年前英國の法律家 Palmer 氏の調査に依れば同國にて登記せられたる株式會社總數の三分一は此類に屬すといへり。

家族的株式會社は英國にては數十年前より存在し、法律家及實際家の攻撃を受けたり。蓋し有限責任は株主の數の多數なる場合に限り許容せらるべき特典なるに之を恣に個人企業に適當せしめて單獨企業者の責任を免れんとするは不法にして且つ不徳なり。經濟界の秩序を紊亂するものなりとせられしなり。然れども有限責任は必ずしも其債權者に取りて危険なるものといふべからず。無限責任も亦必ずしも安全なりといふべからず。無限責任の個人商店が破産

の前日まで堂々たる門戸を張りて世間を欺けるの例少からず。有限責任の會社も其財産狀態さへ明かに示さるゝ場合には毫も債權者の權利を危うすべき理由なし。債務辨濟の不確なるは債務者の信用程度の明かならざるに原因し必ずしも其責任の有限と無限とに關せざるものなればなり。而して此道理は單に一片の理屈にあらずして實際の事實が之を證明する故に有限責任制度の意味が社會一般に了解さるゝと共に輿論の認むる所となり、英國にては一八九四年有名なる *Broadalp v. Salomon* 事件の判決例に依て法律上にも家族會社の有效を完全に認むることゝなりたり。

此の如くにして家族會社即ち私會社は法律上存在し得べきものとなりたれども、最近に至るまでは尙ほ普通の株式會社と異りたる特殊の取扱を受くるに至らざりしが、一九〇七年の英國會社法は終に私會社と言ふ用語を法文の上に認め、其定義を與へ、其特典を規定することゝなせり。此法律に依れば私會社とは

(一) 株式の讓渡を制限し、

(二) 會社の業務に従事せざる株主の數を五十名以下に限り、

(三) 公衆に對して株式又は社債の募集を爲さざるものとす。

而して此の如き條件を具へたる會社に對しては次の如き特典を付與せらる。

(一) 設立に際して普通の會社の如く目論見書を作成し、其他種々の手續を爲すことを要せず。

(二) 普通の會社の如く毎年其財産目錄、貸借對照表等を登記所に差出すことを要せず。

(三) 普通の會社の如く其優先株主並に社債權者に對して會計上の報告を爲すの義務なし。

故に私會社は其會計上の秘密を守ることを得て恰かも合名會社の如くに自由自在なる活動を爲し得べし。而して私會社の資格として擧げられたる要件の内、株式の讓渡を制限するといふは勿論會社の私的性質を保持せしめんとする精神に出でたるものにて其制限の方法は定款に記すべきなり。例へば株式を讓渡さんとするには外部の人に提供する

以前に先づ現在の株主に對して買收の意思なきかを問ふべしとするの類なり。又公告に依りて株式及社債の募集を爲さしめざるも會社の株主を少數の知人間に限らしめんとするの趣意なり。

右は英國の私會社の説明なるが獨逸に於ては別に有限責任會社 *Geellschaft mit beschränkter Haftung* と稱する類似の制度を認めたり。即ち獨逸にては株式會社にして實質上家族的性質を有するものあるも、之に對して特典を與ふることなく、普通の株式會社と同等に取扱ふこと恰かも一九〇七年以前の英國又は現今の我國と同じけれども、若し會計上の祕密を保たんとせば有限責任會社といふ全然別個の組織に依るべきものとなせり。

有限責任會社は一八九二年の特別法に依て初めて制定せられ、其當局者は左程廣く行はるべしとの豫想を有せざりしに拘らず、實際界には大に歡迎せられ一九〇四年に普國領内に存在したるもの五千五百餘會社、其資本額十四億馬克に達せり。全獨逸にては恐らく社數八千、資本額二十億馬克に上るならんと考へらる。さて有限責任會社に關する規定の要領を述べれば、會社の資本は少くとも二萬馬克以上なるべく、一人の出資額は少くとも五百馬克以上ならざるべからず。出資額に對して株券を發行するは差支なければども、此株券は其讓渡のみに依りて出資者たる權利其者を讓渡したるの效力を生ずる能はず、然れども持分の自由なるを原則とし株主が其制限を必要とする場合には定款に其旨を記すべき者とす。併し讓渡は總て公正證書に依て證明すべきものなるが故に實際上此持分を取引所に出すが如きは不能なり。社員之責任は有限と定むるも無限と定むるも株主の自由なり。又有限と定め置きて事業上必要あらば追納金を拂込ましむることを定款に加ふるも可なり。又其追納金の金額に制限を付するも差支なし。而して此會社は普通の株式會社の如く目論見書を發表するを要せず。株主總會を開くを要せず。監査役を置くことを要せず。會計報告を公表するを要せざるものとす。されば有限責任會社の規定は英國の私會社の規定よりも一層自由にして諸般の規定を定款に譲りたる範圍極めて廣くして且重要なり。從て當事者に都合好きが如きも又夫丈け會社の性質を複雑ならし

め、第三者をして一見其名に依りて其實を知るの便宜を得しめざるの弊あり。

部 我日本にては明治二十六年舊商法を行ふに當りて會社の種類を合名會社、合資會社、株式會社の三種と爲し其所謂

二 合資會社は社員の一部が有限責任なることを原則とし唯特別の會社契約に依りて一人又は數人の社員に無限責任を負はしむることを得るものとし、多少英國の私會社又は獨逸の有限責任會社に似たる制度を認めたり。然るに三十年の

新商法には此規定を弊害ありとして合資會社は必ず有限責任社員と無限責任社員の二者を以て組織すべしと定め、而して別に株式合資會社を認めたり。然るに現今の實際に於ては株式合資會社は商法の條文中徒らに二十箇條の條文を存するのみにして實際に行はるゝもの極めて少數なり。之に反して實質上舊法の合資會社に類する會社は株式會社の名義を以て續々組織せらるゝに至れり。將來會社制度の整理せらるべき時機來らば必ず其廢置を問題とすることなるべし。其時に至らば家族的會社を如何なる意味に於て認むべきか、又如何なる特典を與ふべきか、英國の私會社の如くすべきか獨逸の有限責任會社の如くすべきか、此等の問題は法律家のみならず、實際家も經濟學者及商業學者も各其知識經驗を以て判斷を下さざるべからざるなり。

日本に於ける株式會社の起源

一

此一篇は今研究に着手したばかりの極めて不完全なる未定稿に過ぎず、特に資料の貧弱なる點は自ら慚づる所であるけれども、併しながら之を筐底に藏して徐ろに其足らざる所を補はんとしても、其進行遲々として捗らぬことを感じたるが故に、寧ろ之を公表して先輩識者の忠告援助を請ふの手段としたのである。明治年間の經濟史特に日本に於ける資本主義の發達を研究するの必要はいふまでもなき事であるが、從來我學界に於いて此方面に關する勞作の乏しきは甚だ遺憾とせねばならぬ。余が此稿を起したのも、從來多少研究の手懸りを有する所の株式會社制度の事を資本主義發達の一部として觀察せんとの微衷に出でたのである。

右の如き次第であるから明治經濟史の大體に就いて愚見を取纏めるには今後數年間を費さねばならぬが、今便宜の爲めに現在までの所見を述べることを許さるゝならば、次の如くに申したい。即ち明治年間は大體に於いて西歐の歴史に於ける重商主義の時代に當つて居る。我國の商業は徳川三百年の泰平の下に著しき發達を遂げたけれども國民の生計は尙ほ中世的であつた。町人階級は其財力に於いて漸く武人階級を壓迫するに至つたけれども、未だ獨力歐米の技術及制度を採用する程度には達して居なかつた。明治の商工業は政治、軍事、教育等と同じく全然政府の力に依りて發達したものであつて民間の勢力即ち町人階級は唯之に追隨したに止まる。政府の爲したる事は單なる保護獎勵で

なくして自らの發意の下に指導誘掖を爲したのである。明治の新工業は大部分政府の直接手を下して創立したものであり、商業上の新制度も亦其通りであることは故文學博士横井時多氏の日本工業史及日本商業史（維新後の商業史）に出でたる事實に徴して明かである。明治初年の經濟政策は特に甲若しくは乙の産業を國家の爲めに必要なりとして保護したといふよりも寧ろ資本的企業の樹立を補助し、企業心の勃興を奨励したといふのが適切である。而して之が實に日本をして歐米諸國の政治上及經濟上の侵入を免れしむる唯一の方策であつたと思はれる。即ち今日我國の資本主義の弊害を論議するものは五十年前に其資本主義思想が歐米から輸入されたのみならず、政府の手に依りて極力保護奨励されたことを知らねばならぬ。

經濟政策に關する明治年間の言論は福澤翁や田口卯吉氏の如き民間識者の筆に成るもの悉く自由放任主義を主張し、田尻博士の如き大藏省系の學者さへ同様の説を唱へて居るけれども、是は適々政府の極端なる保護政策に伴ふ弊害を攻撃するに便利なる論據を與へたるに止まり、政策の根本主義を動かすの力は寸毫もなかつた。學者の説は歐米學界の新思潮を逐うたまでの事であつて、決して之が實業家の輿論になつたことはない。實業家は政府の指導誘掖に依るに非ざれば大事業を爲すことは出來なかつた。そこで明治年間には政商と稱する一種の有力なる人々を輩出せしめたのである。自由放任主義の徹底的主張者たる田口氏が明治十九年兩毛鐵道（東北線小山と信越線高崎とを連結するもの）を建設するに當り其工事一切を政府の當局並に保護會社たる日本鐵道會社の好意的援助に委ねたのは興味ある事實である（鼎軒田口先生傳四三頁）。蓋し此時是以上に自主的企業を成效せしむることは事實上不可能であつたらう。故山路愛山氏の『現代金權史』といふ書（明治四十一年）に

さりながら自由放任論も人民の生活が進みて來ねば實は空言なり。政府の世話焼は餘計の沙汰なりと憤慨して見ても、其實電信も政府に掛けて貰ひ、鐵道もこしらへて貰ひ、學校も政府の脅迫に依りて出來、銀行の營業振り、簿

記の記入方乃至チョン鬚を切ることまで政府の世話を受けて澁々進みたる人民が自由放任を口にしたりとてそれは親掛りの子息が贅澤にも親の干渉に不平を鳴らすに異ならず(同書一七三頁)。

といったのは公平の觀察である。要するに自由放任主義は政府當局の思想を代表しないのみでなく、民間の如何なる階級の思想をも代表しては居なかつた。明治經濟史は親權主義に終始して居る。

二

『明治財政史』第十二卷銀行篇の中(第三三三頁)に

『維新前に在りては人民營業上合力併資の習慣に乏しく唯僅かに組合と稱するものありしに過ぎず。而して其名の世に著はれたるものは三井組、島田組、小野組等の數個に過ぎず。其他或は組合或は仲間と稱するものありしも概ね同業者の聯合せしものにして時に年會若くは月會を設け相親睦して營業上の便益を謀るに止まれり』
といひ、大隈伯編纂の『開國五十年史』中澁澤子の執筆せる『會社誌』にも同一の文句がある。

そこで此徳川時代の組合中第二種のもの、即ち同業者聯合して營業上の便益を謀るものといふのはギルド若しくは同業組合に外ならぬのであつて、固より之を一個の企業形態として見ることは能きないのであるが、三井組、島田組、小野組等は一家一門の共同企業にしてパートナーシップ又は合名會社に類するものたることはいふまでもない。併しながら日本に於ける家族的結社に關して記述したものは徳川時代の文獻に多くありや否や、余の知らんとして未だ知る能はざる所である。今までに目に觸れた資料は唯竹越與三郎氏著『日本經濟史』第五卷(第四三頁)に引用された『江戸會誌』の記事あるのみにして、是は三井組に關するものである。

八郎右衛門已に富裕の身代となりしより、三都はいふに及ばず、諸國の城下城下まで繁榮の地には皆出店を設

け、呉服に限らず廣く諸品を賣捌く様になりしかば終に三郎右衛門が苗字家名を與へられ三井と稱し越後屋と號す。兄弟のもの六家に分れたれども、本店支店とも必ず誰の持分とは定めず、六人の惣持にして損益ともに六分して六家に割合ひ、一人一家の私にせず。故に過分の益なければ又過分の損もなく、是を以つて六家とも衰替を招くの憂あることなし。其手代も亦誰の所屬とは定めず、江戸に六人の伴當ありて駿河町以下の店々を支配し、日々の商賣には預からざれども、毎月六度づゝ集合の日あり、其席へ重立ちたるものを集めて商法上の評議あり。又京都六家の主人々々も幼年の折より店頭へ出て手代と同じく商賣を見習ふなり。右六家へは一ヶ年若干と費額を定めて衣食以下日用の費用を給す。聊かも額外に浪費することを許さず。因つて六家の主人と雖も百事恣にすること能はず。若し家法に従はざるものあれば、直ちに押込隠居として六家の名を除くなり。此六家の名は八郎右衛門を首として各役名の如くなりて、八郎右衛門隱居するか、又は死亡すれば其の迹も通にくり上げて改名す。假令血脈は遠くなりても當時の八郎右衛門を總領として二男三男と其格を定めて互に親睦すること眞の兄弟の如くす。百年を経ると雖も六家に曾て衰廢の憂なきはかくの如く家法の正しきが故なりといふ。

此記事に依れば三井組は一個の共同企業には相違ないけれども現今の合名會社とは大に趣を異にして居る。合名會社は企業を家族から引離して永續的且獨立の營利機關とするものであるが、三井組の場合は寧ろ數人の企業を合併して一大企業とする爲めに家族經濟までも合併し、其結果は舊式の大家族制度を復活せしめて個人の自由を束縛せんとするものである。今日でも青森縣下に行はれて居る所の大家族制度にありては一族一門が一個の家の内に生活する爲めに、一家内に四五組の夫婦があり、一家の人口三十人に達するものがあつて、其場合に家長は獨裁の權を有するも、家長以外の成年男女は全く自由を失ひ、唯一定のあてがひ扶持を受けて居るに過ぎない。其爲めに自然勤勉努力の意思を缺き、營業上にも能率を發揮することを得ないから、彼等の中には寧ろ之を合名會社の形式に變更して家族中の

成年者に夫々持分を與へて社員としての責任を感じしめんと企つるものがある。三井組の内部關係は固より右の文面のみにて詳細を知ることが出来ないけれども、兎に角六家の財産は合併して不可分と爲され、而かも各家の主人は唯一定の豫算の下に生活費の支給を受くる外に自己の財産を左右する權利を全然奪はれて居る。而して此一定の豫算なるものは取りも直さず配當であるけれども、右の文面から見れば各自の持分に對する一定の割合を以つて配當されたものでなくして、寧ろ生活上の必要に應じて比較的少額を限りあてがはれたものと見なければならぬ。之を彼の大家族制度と比較するに、彼にあつては一家の者が分家することなしに悉く共同生活をしてゐる爲め消費までも家の束縛を受くるに反して、此三井組の場合は消費經濟の側に於いて獨立を許されて居ることは一の明かなる差違である。けれども、此場合にも若し其生活が奢侈に流るゝとか又は其他の理由に因つて費用を多く要するに至れば押込隠居の制裁を受けなければならぬ。故に此仕組は舊式の大家族制度と合名會社の中間にある一種獨特の仕組といはねばならぬ。家運長久といふ點より見て確かに效を奏したけれども、其反面に於いて著しく個人の自由を害して居る。余は固より現今の三井家の家憲が如何なるものであるかを知らず、又此に之を研究するの意思を有するものではない。唯維新前の會社制度といふものは此三井組の仕組から推して頗る幼稚なものであつたと想像するのである。併し前掲の記事は説いて詳なりといふことも出來ず、又記す所全く正確ともいへないから最後の判断を下すまでには尙多くの資料の出づることを待たねばならぬ。特に三井組の外に島田組、小野組等があつたのだから此等のものに就いての資料を得たいと思ふ。

三

徳川時代の會社に就いて語るものは前掲の『明治財政史』にしても、又竹越氏の『日本經濟史』にしてもギルドと

會社とを幾分混同し、又は少くとも並列して取扱つて居る。由來會社は企業形態の一種であり、ギルドは同種の産業に従事する企業者と企業者との間に結ばるゝ團體であるから、理論上右の如き混同はあり得べからざるが如くに考へらるゝけれども、余は必ずしも之を不當とせず、寧ろ歴史的に見て面白く思ふものである。特に明治四年の出版に係る澁澤榮一氏の『立會畧則』には明かに

『商社に數種ありと雖も要するに家名職業の二社たるべし但し今日同業類職の者申合せて一の仲間を立て相互に約束を取極めて其職業を營まんと思へば縦令各自己の事のみを爲し一概に財本を合せて利益を謀らざるも亦職業の社たるべし』

といつて居るのは發刊の年代から考へて頗る好箇の資料と認めるのである。何故かといふに元來株式會社の本質が個人企業又は合名會社、合資會社等の私的結社と異なる所は其營業の規模廣大にして資本を集むるにも一家一門の如き小範圍に限ることなく、廣く一般公衆に募ることゝし、其經營を指揮する所の人物も亦親族故舊等の緣故を超越して廣く一般社會に求め、かくして半公的特色を帶ぶるといふ點にある。此事は曾て余が『株式會社經濟論』中に指摘した所であるが、此特色は合名會社の膨脹といふことのみでは容易に發生して來ない。家族的結社よりも一層大きな團體を模範としなければならぬ。而して歷史上株式會社がギルドを模範とし、又は實際ギルド其者から變形して發生し來つたことは此制度の祖國たる英國に於いて歴然たる證據を擧げる事が出来る。ギルドは數十人又は數百人の同業者の團體であつて其性質排外的であるといつても、パートナーシップの基礎が一家一門の緣故に限らるゝのと比較すれば遙かに廣大にして半公的基礎を有する。而かもギルドは單に同業者の共同利益を目的とする所の規約を行ふに止まらずして、時には共同の設備を爲し、共同の使用人を置きて組合員の營業上の便に供することも珍しくない。即ち單純なる同業組合が一變して一種の産業組合の性質を有するに至るのである。さすれば此共同の營業的設備を有する所

の産業組合が再變して一箇の企業となり株式會社たるに至ることも自然の發展の順序である。此等の點に就き第十七世紀の英國の史實が如何に進行したかは曾て『株式會社の起源に就いて』と題する論文（國民經濟雜誌大正八年七月號掲載、後に改訂株式會社經濟論附録に收む）に於いて英國のスコット、アンウィン兩教授等の考證を引いて説明した所である。故に我日本に於いて株式會社制度を初めて輸入した時代に我識者が之を以つて同業組合たるギルドと混同したことは毫も不思議でなくして頗る面白きことといはねばならぬ。

そこで余は此に日本のギルドが徳川時代に於て如何なる状態にあつたかを研究すべき順序となるが、併し所謂座と『仲間』とか『組合』とか『株式』とかの研究は或程度に於いては既に經濟史法制史の諸學者の手に爲されて居り、今急に其程度以上に進むことは出来ないから、此には詳説することを止めて置かう。唯徳川時代のギルドが單なる仲間規約の實行のみに止らずして營業上の共同設備を有つて居たものも少なくないといふ事實を指摘しなければならぬ。即ち元祿年間から天保年間まで長い間存続して居て日本のギルドの模型とも見ることの出來た所謂十組問屋は彼等の取扱ふ各種の商品を江戸大阪間に運送する爲めに多くの廻船を管理し、共同の出資に依つて之を維持して居たことは有名な事實である。又特殊の例として竹越氏が『大阪商業慣習録』より引用する所に據れば『大阪に於ける茶種綿實兩種物問屋の株仲間は安永六年六月官許を得て年々冥加銀銀十枚を上納して兵庫に綿實問屋六軒の支店を有し而して其支店に於ける綿實買入の代價は百目に付口錢を銀二匁宛と定め其半額を世話料として船宿へ配分して取締方の一助とし、支店の取締も大阪の年行司一人づゝ月番を以つて出張して之に當り、又仲間中鬮取りたて二人宛出張し業務を取扱ふ。而して行司及び仲間の者出張を拒むときは銀百五十目を總仲間中へ差出さしむ。又該地に於いて年行司不參の節は金一分を差出さしむ。但しこの出張總入費は仲間中より一人に付金一步宛差出さしむる規定あり。又年行司の役料は一ヶ年銀二百目と定め之を出張の者へ分配す。又此支店の利益は賣買の後直ちに年行司、日行司等立合の上、

仲間中へ配したり」といふ（日本經濟史、第五卷第四三四頁）。此菜種綿實の共同買入所又は前掲十組問屋の廻船事業は何れも組合員の營業を便利にする爲めの共同施設であつて、其施設を利用するものは組合員に限つて居るから、之を一箇の企業と見ることは出来ないけれども、既に是だけの共同施設を有するものが更に進んで一般公衆の爲めに運送賣買等を引受けて營利の目的を達するに至ることは決して出来ないことではない。彼等が敢てせざりしは唯ギルドの獨占の特權を維持せんとするからであつた。即ち『明治財政史』の記する如く徳川時代の仲間組合は『年會若くは月會を設けて相親睦して營業上の便益を謀るに止まれり』といふことは聊か不足である。併しながら斯くいへばとて余は此仲間組合の共同施設が間もなく一變して株式會社となるべき運命にあつたとは思はない。決して左程に進歩しては居なかつたであらう。唯當時日本人が外國の輸入品たる株式會社制度を理解するの一助となつたと思はれるのである。會社のシェーアを株式と譯し得たことは此意味に於いて重要な事實である。

四

前文記す所から見れば徳川時代の會社又は會社類似の制度は頗る幼稚であつたといはねばならぬ。三井組の仕組は大家族制度の色彩を多分に有して居て、未だ合名會社又はパートナーシップの體裁をも具ふるに至らなかつた。株仲間間の共同施設は比較的進歩して居たけれども、是は固より本來の企業でないのである。故に西洋の會社制度、特に株式會社制度は全く新しき輸入品なりしこと恰も鐵道電信と同様であつた。此全く新しき輸入品が僅々二三十年間に一般に應用されて現今の盛況を呈するに至つたことは驚嘆すべき事實である。従つて日本人が如何にして此制度を理解するに至つたかを説明する必要がある。余は自ら未だ充分の解釋を得たと考へて居ないけれども、試みに今までの研究の結果を述べたいと思ふ。

株式會社は全く新しき輸入品であつて之を輸入したものは政府であつた。株式會社の事を最も古く記したものは栗本鋤雲の『曉窓追録』であらうと思ふが、是は一片の見聞録たるに止まる。日本の公衆に向つて此制度を説明し、其採用を慫慂したのは澁澤子爵の『立會畧則』を以て嚆矢とする。此書は明治四年六月同氏が大藏省に在りし時執筆して同省から出版したものであつて僅々數十頁の木版本であるけれども、當時の俗語を以つて株式制度を説明し、大體に於いて能く其要を得たものと思はれる。但し其時同時に出版された福地源一郎氏の『會社辨』はウェーランドの經濟書中銀行に關する部を抄譯したものであつて名實一致して居らない。試みに兩者の要點を拔萃すれば左の如くである。

立會畧則

「商社を結ぶには政府より之を命ずるものにあらず既に商社を開きし上は政府より其業を指圖すべきものにあらず。

「商社に數種ありと雖も要するに家名職業の二社たるべし。

「但し今日同業類職の者申合せて一の仲間を立て相互に約束を取極めて其職業を營まんと思はば縱令各自己の事のみを爲し一概に財本を合はせて利益を謀らざるも亦職業の社たるべし。

「商社を立つるには其財本の金高に應じて株金の割合を定め一統分限に依りて幾株なりとも出金し商業の財本となすなり。

「會社を立つるには先づ社中の差配人以下の人數を選び定むべし、但し大會社にては差配人の外に取扱人即ち評議役數員を定む。

「差配人、取扱人等の選舉は其會の大小に應じ、相當の身元ありて多數の金を出し、多く株數を所持するものに限るべきなり。

「社中の人自身の望に依りて其組合を斷らんと欲する時、當然の理あらば一統商議の上之を許す。

「爲替會社は殊に政府の保護を仰ぐものなれば會社を結ぶに當り政府の差圖を奉じて其方法を設くべし既に會を開くの後には帳面の認め方、公金並に手形の出入等まで豫め時日を定めて常に政府の検査を受くべし。

「公債仕法

蒸汽郵船蒸汽汽車會社又は巨大なる製作所ある會社等にて政府より別段の免許を受け其會社所得の利益を引當とし公に借債を募る仕法あり。

「株切手の金高は百萬圓の總額ならば百兩とし一萬枚を製す。

「此切手は會社の利益を引當とする公債證書にして人の自由に賣買するを得るものなり。

「此切手は全く一種の商買品と均しければ時々景況に依りて其價昂低することあり。

會 社 辨

○「小引」の中に

「會社とは總て百般の商工會同結社せるものゝ通稱にて、常例英語の「コンペニー」「コルポレーション」の適譯に用ひ來り、特に銀行の義にあらずといへども今此書暫く「バンク」の譯字として銀行の字に代用す。

○「諸會社取達の手續大要」の章中に

「會の大小に應じ財本の高を割り何百兩又は何千兩を以て一株と定むべし之を會社の株といふ。

「右の株を引受くる義を書き込みたるものは即ち社中の利を分つべき人なれば之を株主と唱ふ。

「株金の割は元金に應じて異同あり、例へば會社の元高を十萬兩と定むる時は其株を百兩とすべし、故に株數は千株にて株主は千人あるべき理なり。

○「貸金會社取立の主意」の章中に

「此株數は幾株買求め所持するとも苦しからず、若し又急に金子入用の節は即日其株を賣るべし、買手は何人にも直様其社中にあるものなり。

「此法眞實に行はれて彌々便利なりと定まる時は其會社諸人の信を得るに従ひ其株の直段高値になり五十兩の株も六十兩の賣買となるに至るべし。

『立會畧則』は株主及び株金の事、差配人（即ち重役）の事を説明し、株切手（即ち株券）は公債證書の如く自由に賣買せられ、其價格は商品の如く昂低するといひ、又信用ある大會社ならば株式の外に公債即ち社債の公募を爲すことが出来るといつてある。株式制度の要領は確かに此等の點にあるだらう。此書が故意か又不用意か、有限責任といふことを記して居らないのは寧ろ面白き事である。蓋し現今の法律上から見れば有限責任は株式會社制度の最大特色だけれども、經濟上には其點を缺くべからざる條件とするに及ばないことは余の既に論じた所である（株式會社經濟論中第一章）。唯一方に株式の自由賣買を説きながら他の一方に、『社中を斷らんとする時は』云々といつて脱退の條件を付けたのは理解の不徹底なる所である。而して此書の劈頭『商社を結ぶには政府より之を命ずるものにあらず』と宣言し、唯爲替會社（即ち銀行）の場合は特に例外として政府の指圖を受くるものとしたのは當然ではあるけれども、決して當時の實際に符合しては居らない。何となれば『立會畧則』の如き書物を政府から刊行する必要ある程の時勢なれば、實際に會社を設立することも亦政府自らの模範を示さなければならぬ。即ち次に述ぶる所の爲替會社及通商會社は全く政府の發意に依りて設けられ、政府の直接監督の下に營業したのである。而して其の内部の組織が舊來のギルドの仕組に倣つて居る事實は、此書の中に、同業類職の者一の仲間を立つるときは假令資本を一にして營利事業を起さざる場合にも之を『職業の會社』と看做すといつてあるのと照應して面白き資料となる。何故ならば此等の點から見て吾々は我國の株式會社の發達が極めて短年月の間に爲されたに拘らず、やはり英國の株式會社と同

じくギルドの傳説に負ふ所あるを知るからである。

五

明治政府創業の當時には政府と民間の經濟と共に非常の困難に陥りたることはいふまでもない。政府は越前の人三岡八郎（後に由利公正と稱し子爵を授けらる）の發議に基き太政官札と名づくる不換紙幣を發行して軍國の經費に充てたけれども、民間では兎角此紙幣を信用せずして金紙の間に大なる開きを生ずる傾向があつた。其故に政府は一方に此紙幣の流通を圓滑ならしめ、他の一方には民間の商業を振興するといふ二箇の目的を以つて明治二年に一種の銀行を設立することゝなつた。其銀行は爲替會社といつて通商司に隸屬した半官半民の會社であつた。通商司の下には通商會社を置いて内外商業を振作經營し、爲替會社を置いて其振作經營に要する所の資本を供給する仕組であつたが、通商會社の組織及事業の實蹟に就いては詳細の記述を爲したものが見當らないので、此には『明治財政史』に據つて爲替會社の事だけを研究したいと思ふ。澁澤子爵は『開國五十年史』の中（六七九頁）に右二社を以つて我國會社の濫觴として居らるゝが、竹越氏の『日本經濟史』には幕府が慶應二年に歐米の制に倣つて商社を設くるの必要ありとなし、大阪の富豪二十餘人を召して之が實行に當らしめたことを記して居る。竹越氏は此商社の内部組織に關しては説明しないけれども、兎に角富豪等は御用金を命ぜられた積りで出資を爲し、官民合同の貿易事業を營み且稅關事務を行つたものである。而して商社の收支意の如くならざるに至つて幕府は之に金札發行の權を許したが、其金札が取付けられた時に引替の責任は悉く出資者たる富豪の頭へ掛つて來たので、爾來彼等は政府の紙幣發行に參與することを恐れ、明治政府の不換紙幣發行を取扱ふ場合にも容易に承諾する色がなかつた。其時前記の三岡八郎が兌換紙幣でないことを説明して漸く得心せしむることが出來たといつてある（日本經濟史二〇〇頁—一〇四頁）。故に爲替會社

は全く新規の計畫でなくして幕府の商社を再興するに過ぎなかつたかも知れない。何れにしても爲替會社は幕府の商社と同じく政府が商人に命令して作らしめたものであつて商人自ら設けたものを政府が保護したのでないことは明らかである。そこで更に政府が此様に民間の商業に立入つて組織を立て資金を貸與することに就いての前例を求めると、そこには各藩の物産方、國產方等と稱するものがある。是は各藩の領内に産する物品を中央市場特に大阪に販賣する爲に設けた所の機關であつて、此場合に生産者又は商人の仲間組合が利用されて居る。幕府が北海道の水産物を支那へ輸出する爲めに設けた役所の如きも其著しき一例である。而して此等の場合に組合が同業者の團體たる以上に一箇の企業たる性質を帶ぶるに至つたことがあるか否かは余が知らんと欲して未だ手の届かぬ所である。唯此の如き傳説を引いた所の爲替會社が幾分ギルドの俤を留めて居るのは當然と思はれる。

爲替會社の全部組織は明治二年七月に定められた東京爲替會社規則に依つて知ることが出来る。爲替會社は東京の外に横濱、新潟、西京、大阪、神戸、大津、敦賀の八箇所に設けられたけれども、其内容は大體皆同様であらうと想像する。『明治財政史』(第十二卷三三五頁)には規則の全文を掲げてあるが、此には重要と思はるゝ部分を抜萃しようと思ふ。

爲替會社規則

第一箇條 今般通商司爲替會社被爲建候儀は諸國爲替金融通自在を得商業辨利ならしめん爲めにして富國の基礎可被爲建御趣意に付當社より貸出候金子返済方相滞候節は於官府嚴重に可申付假令官家武家に關係する事有之候とも聊因循する事不可有之萬一埒明かざる向は官府に於て引受相辨可申事

但爲替會社は兩替爲替金貸付金等取扱通商會社は商買品に寄類を分ち組合を立同心協力致商業相營候商社總體の取扱致候事

第二箇條 通商司爲替會社貸付並爲替元備金として若干金官府より御下渡可有之事

第三箇條 通商爲替會社總頭取を初め社中一統分限に應じ金子差出し貸付並爲替元備金へ差加可申利息の儀は月一步の割合を以て請取之可申事

第四箇條 社外之者にても社中へ預金致候儀は隨意たるべく利息の儀は前同様にて割合を以て相渡可申事
但預年月の儀は當人隨意可爲事

第六箇條 通商司爲替會社兩組の儀は互に相助け合候て事業を爲し候儀に付一家の如く睦合實效相顯候様可致因ては會社の諸帳面は社中の者は勿論兩會社總頭取を始め組々相互に隨意に見改むるの權あるべき事

第八箇條 差加金預手形賣買致候共可爲隨意尤何某へ相譲り申度程前以申出聞濟の上相讓可申手形書換可遣事

第十三箇條 通商司爲替會社組合の儀は十人宛月番相立一箇月づゝ持切月番中貸出金の儀は返濟迄其月番係りの事

但月番の外二人づゝ順を立横濱表其外會社を見廻り可申候

第十四箇條 通商爲替會社へ加り申度申出候はゞ社中一同評議の上元取調加入爲致可申遠國の者にても同様可相心得尤其國の

府藩縣副輪持參可爲致事

第十八箇條 通商司爲替會社金利所得左の通

譬は

金壹萬兩

所得

内

金參千參百參拾兩餘

國力積立備金

金參千參百參拾兩餘

爲替會社諸雜用手代其他月給手宛支拂

金參千參百參拾兩餘

起立より差加金致候者へ出金高に應じ割渡

右規則の第一條は爲替會社が政府の商業政策を實現すべき特殊の保護會社たることを宣言したものである。但書に通商會社の事を記したのは兩會社の密接なる關係を示したのであるが、此文に據れば通商會社は從來の各種仲間組合を公認したるに止り、自ら一箇の企業にならなかつた様にも見えるのである。而して第二條に貸付及び爲替の資金として政府より補助金を貸下げるといつてあるのは勿論不換紙幣を供給したのである。第三條は株主の出資を規定したのであるが、此出資に對し月一步の利子を取ることを許した所から見れば是は單純な出資でなくして幾分貸付の意味を混じてゐたと思はれる。併し社中の出資は『差加金』と呼び、社外の者の『預金』(第四條)と區別して居るのみならず、會社の收入の中から積立金及び經費を差引きたる純益金は『差加金致候者』即ち株主に對して出金高に割合して配當される(第十八條)のであるから、やはり出資には相違ない。而して『差加金の預手形』即ち株券は賣買自由なものと定めた(第八條)のは頗る面白き點である。次に會社の機關としては十人づゝ月番を立て、取締役の仕事爲し、別に二人の検査役の如きものを出すことになつて居る(第十三條)。蓋し此會社の株主は幕府時代に御用爲替を勤めたる三井、小野、島田、奥田等の商人であつたから此等の家から番頭を出して業務に當らしめることは固より容易である。而して月番で交代せしめると云ふのは恐らく一部の者の專横を防ぐ趣意であつたらうけれども、或は従前から此兩替屋の同業組合に月番の制度が行はれてゐたのではないかと疑はれるのである。此條に於ては特に『爲替會社組合の儀』云々としてあるのは何か意味のある様に思はれる。尙其次に遠國の者でも希望あらば會社へ參加し得ることを明記したのは會社が舊時の株仲間如く排外的のものでないことを宣言したのであらう。爲替會社規則の起草者は前記の三岡八郎であつたか又澁澤子爵等であつたか余の未だ知り得ざる所であるが、何れにしても二年の後に出版された『立會畧則』に比すれば遙かに不完全であつて、ギルドの俤を多く留めてゐる。

さて此會社は何程の資本金を有したか、其株券の賣買が事實に行はれたか、其月番取締役制度は如何に行はれた

か、其年々の利益金は何程あつて如何に處分されたか、此等の點に就いて明細な事は分らない。併し政府の補助金は大阪の爲替會社が四十六萬兩、東京が三十三萬二千兩、横濱及西京が三十萬兩、神戸が二十三萬兩といふ莫大な高に上り、加ふるに會社自らも金銀錢の兌換券（横濱は洋銀券）の發行を特許せられて、一時は頗る隆盛に見えたけれども、結局失敗に終り、明治五年に政府から巨額の資金を下付されて僅かに其負債を辨償して解散することが出来た。唯横濱の會社のみが第二國立銀行として繼續されたのである。而して其失敗の原因は明かでないけれども、會社の株主たる商人等が會社の性質をよく理解せざりしことも確かに一原因と思はれる。阪谷芳郎男の日本經濟論第十五頁（大正元年出版）に、

併しながら其時分の事を調べて見ると餘程奇な事があつて、政府では商業の發達に力を盡しても人民に於てはさうは行かない。一向通商會所の主意が分らなかつた。即ち通商會所の役人に命ぜられた人は全く官吏になつた様なもので、帶刀を許されて武士になつた様な考へを有つてゐた。東京の爲替會所の所長に或人が面會に行くと御目通りは六かしいといふ返事を聞いて歸つたといふ奇談がある。又廻漕會所が月々計算を出し、之を通商司が調べて見ると月々損失があるから、取締役を呼出して、會所が損をするのは御前方が損になるのだといった所が非常に驚いて自分等は役人になつた積りで居たといつた。

とある。此廻漕會所といふのは爲替會社と同時に設けられた會社であつて其仕組も客同様であつたと推測されるが、何れにしても當時株仲間以外に共同事業の経験を有つて居なかつた所の無學の町人をして會社組織の本質を理解せしむるの容易ならざりし事は想察されるのである。

株式會社の特質は合名會社の如く一家一門の營業でなくして、一般公衆の資本を集中することである。而して此特質を充分に發揮するには、前記の爲替會社の如き同業者の團體たる性質を脱却しなければならぬ。但し爲替會社と雖も其規則にある如く株券の轉帳買賣が行はれたならば、或は一般公衆の放資の目的になつたかも知れないが、事實は其通りに行かなかつた。日本で株券の賣買が公開市場に於いて行はれたのは明治十一年東京大阪の兩地に株式取引所が出来てからのことであつて當時取引された證券は新舊公債、秩祿公債、金祿公債、起業公債等の公債證書と第一銀行、米商會所、及株式取引所自身の株券であつた（横井時多氏著日本商業史、維新の部）。即ち放資物件としての株式の發達は公債證書に次ぎ、若しくは之と並行して起つたものである。會社のシエーアを株式と譯したのは『立會要則』以來の事であつて是は勿論舊時の仲間組合の株が賣買された所から轉用された語であるけれども、組合の株札は公開市場にて廣く賣買さるべき性質のものでないから、實際に於いて有價證券の思想を日本に普及せしめたものは寧ろ公債であるといはねばならぬ。依つて此に公債の發達を顧みることが必要となる。併しながら公債證書も亦西洋からの輸入品であつて徳川時代には其萌芽さへも見ることが出来ない。固より幕府も諸藩も大阪の商人等から借入金をしたけれども、それは普通の借金であつて所謂『證券化』されたものでなかつた。諸藩は藩札を發行したけれども、是は兌換券であつて證書ではない。明治五年舊藩の債務を公債に書替ふべきことを大藏省が稟議した際に『歐亞各國の作法に倣ひ』云々といつた（明治財政史第八卷四〇頁）様に、有價證券としての公債は全く新しきものであつた。試みに明治初年の公債の發達を簡單に記すれば左の通りである。

明治三年四月倫敦にて九分利付外國公債發行、其資金を以て京濱間及阪神間の鐵道を布設す。

同六年同地にて七分利付外國公債發行、士卒の農商に歸するものへ就業の資金を給す。

同六年諸藩の負債を書替へて公債證書とし、維新前の藩債に對する分を舊公債、維新後廢藩までの藩債に對する

分を新公債といふ。是が内國公債の初である。

同六年金札引換公債發行、札を所有するものに希望に依りて交付す。

同七年以後秩祿公債發行、士族の歸農、歸商するものに與へて家祿に代ふ。

同九年祿制を全廢し、士族に職業の自由を與ふると同時に家祿を受くるの特權を止め、當時の家祿（既に大に減額されたるもの）の五箇年乃至七箇年分に相當する公債を下付す。

同十一年起業公債千二百五十萬圓を募り、鐵道道路港灣の工事を起す。是が内國に公債を發行して資金を得た初めである。

同十七年中山鐵道公債二千萬圓を募る。

されば日本で公債を發行したのは明治六年藩債處分の爲めに出した新舊公債三千餘萬圓を以て初めとし、公債發行に依りて資金を集めたのは十一年の起業公債を以て初めとする。而して金額の最も大なるは士族の家祿處分の爲めに出したものであつて、明治九年の金祿公債のみでも一億七千萬圓に達して居る。廢藩以後政府は徴兵令を發して新制の軍隊を組織し、士族の制度は全く無用となつたが、家祿を一時に廢することが出来ない爲めに毎年歳入の三分一乃至四分一を之に向けなければならなかつた。故に最初は士族中の志望者に限り秩祿公債を與へて之を處分し、後には斷然總ての家祿を廢して金祿公債に代へたのである。士族は當時皆窮乏の極に達して居たから寧ろ喜んで此公債證書を受取つたといはれて居る。従つて金祿公債の賣買は法律上禁止されて居たに拘らず實際には盛に行はれたのであらう。而して十一年に此禁制を解かるゝに至つて公開市場に持出さるゝことゝなつたのである。即ち我國の有價證券の巨額に現はれたのは士族の家祿處分の爲めであり、又此證券が轉讓賣買さるゝに至つたのは士族が貧乏であつた爲めであらうと思はれる。但し此點は尙ほ大に研究の餘地あること勿論である。

慶應二年幕府が京阪商人に命じて組織せしめた商社並に明治二年通商司の下に設けられた爲替會社は日本に於ける株式會社の先驅ではあるが、併し其性質は單に一家一門以上の廣き範圍にて資本を醸出せしめたといふのみにて、其出資が證券化されたのではない。のみならず、出資者の範圍も兩替商仲間に留まつて居た。取締役を社中の者が月番で勤めるといふ制度は當業者の團體でなければ爲し得る所でない。而して有限責任といふこともまだ認められては居らなかつたのである。然るに明治五年の國立銀行條例は大藏少輔伊藤博文が特に銀行制度取調の爲めに米國に渡航して研究した立案を基礎としたものであつて、其體裁も遙かに完備して居る。又此條例に依つて設立された所の會社は實際に株式の公募を行つて居り、且明治十一年以後には其株式を公開の市場で取引することゝなつた。而して此種の會社の數も明治十二年までに百五十三の多きを見るに至つた。是故に日本で最も古き株式會社は國立銀行であるといはなければならぬ。依つて此に先づ國立銀行條例の要點を示し、然る後に此條例の實際に行はれた状態を考へて見ようと思ふ。但し余は今此制度を銀行制度又は紙幣制度として觀察するのではないから、條例の中で業務上に關することだけは取除き、會社としての組織に關する部分だけを抜萃して見る。而かも其細き手續に屬する點を省略して本質的な點だけを示すやうにしなればならぬ（條例の全文は明治財政史第十三卷第三三頁以下にある）。

國立銀行條例

第一條

第一節 凡そ國立銀行を創立せんとするには其組合の人數は必ず五人以上たるべし。

第二節 此五人は即ち發起人たるべし。

第二條

第一節 紙幣頭の此命ありて後發起人等は株金募方に取掛るべし。

第二節 株主等定まりて後一同の協議によりて銀行創立證書銀行定款を認め及頭取取締役を選任すべし。

第三節 此創立證書に掲載すべき要件は

第一、銀行の名號。

第二、銀行の業を営むべき地名。

第三、元高竝其株の内譯株主の姓名居所。

第三條

第一節 紙幣頭は右創立證書と銀行定款を大藏卿の承認を得て後其銀行に開業免狀を與ふるの手續をなすべし。

第四條

第四節 取締役は五人以上たるべし。内一人は頭取たるべし。

第五節 此頭取取締役等は少くとも元金三十株以上を所持したる者に限るべし。

第五條

第一節 國立銀行元金の株高は百圓宛を以て一株となし其者の望によりて何株にても之を所持すべし。

第三節 此株高は全く株主の所有物なれば頭取取締役の承認を得、銀行の元帳に引合せし上にて讓渡をなすこと勝手たるべし。

第四節

右の讓渡しにて株主となる者も前株主同様の條理を踏み銀行定款の趣旨に遵ふべし。

第八節 然りと雖も其銀行に利益少なきとき又は其外の事故ありて社中三分二以上の株主等の集議によりて此社を鎮店するこ

とを得べし。

第九節 銀行の株主等の集議にて件々の議案を論定するには株主は一株に付一説を出すべし。

第十三條

第一節 國立銀行の頭取取締役等は毎年兩度宛銀行の總勘定をなし其純益を正算し株高に應じて公平に之を分割すべし。

第二節 右分割の前に其利益の正算を株主一同へ通知し且新聞紙上にて世上に公告すべし。

第四節 右利益金の内少くとも十分の一以上の高を除き置て、元金の二割に至るまで銀行の別段積金とし、臨時の費用に供すべし。

第六節 滞り貸金又は商業の失錯其他の事故にて銀行に損失ありて、元金高減少すれば銀行は利益金の分割を止めて其不足を補ふべし。若し其不足高一度の利益金にて補ひ得ざれば何度にも利益金の割合を見合せて其元高に復すべし。

第十八條

第十二節 紙幣頭は又別に右銀行の跡引請人を命じ、其銀行の諸帳面及び各種の引當物等を取押へ、諸貸付金立換金其他銀行の所有物を一切取調たる上にて、地方官廳に謀りて滞り貸金類を處置し、時宜によりては銀行の所有物を賣拂ひ、其集合金を以て此銀行の諸借財又は預り金其外を償却し、過金あれば株高に應じて之を割返し、不足あれば却て銀行の株高及び其所を以て相當の分散をなさしむべし。故に銀行の株主等は縱令其銀行に何様の損失あるとも其株高を損失する外は別に其分散の賦當を受けざるべし。

國立銀行成規

一 株金を募るの法は新聞紙或は張紙の類にて便宜に任せて世上に公布し何州何郡何地に於て何々の方法を以て國立銀行を創立するに付其組合に加入せんと欲する人々は何月何日に何街何屋に來るべし。發起人何の誰々等と記載して世人に通知せしむ可

し。

一 當日に至りて右の街屋に於て發起人等帳面を開き此銀行の組合に加入せんと申込たる人々の姓名竝に入金すべき金高を此帳面に書込み何月何日迄に入金すべしと取定む可し。

一 銀行に加入する入金の高は百圓を以て一株と唱ひ、何の誰は幾株と唱ふべし。尤も株數の多少は入金人の望に任す可し。

一 入金の當日に至りて入金人より各々書込たる金高を發起人方に持參す可し(全高を入金するとも或は半高を入金するとも先前よりの約束に従ふべし)發起人は此入金人に金子引換にて銀行の株手形を渡す可し(百圓一株に付手形一枚と定む故に千圓を)於是此入金人を某國立銀行の株主と唱ふ可し。

此書込にて集金の高、發起人等の見込高より多きときは割引を以て入金人申出の高を減少するとも又は銀行の元金高を最初の見込よりも増加するとも發起人の存意に隨ふ可し。

此株金募方の手續は其大要を示すのみ。社を結ぶ人々の便宜に任すべし。故に紙幣頭より別に其規則を設けず。

右條例の後に附記した『成規』は條例の施行法であつて極めて詳細な執務手續を示したものが、此には唯其一端を摘出したのである。尙後にも述ぶる如く此條例の下に設立された銀行は僅かに四行であつて、多數の銀行は明治九年の改正條例に據つたのであるが、其改正は業務上の特權に關するものであるから、國立銀行の會社としての組織には變更がない。従つて此に新條例の拔萃を加へる必要はないと思ふ(新條例の全文は明治財政史第十三卷第一四七頁以下にある)。

さて此條例の規定を『立會畧則』及『爲替會社規則』と比較すれば總べての點に於いて進歩せることは一見明白であるが、特に實質的に重要なものは次の諸項である。

第一 國立銀行は發起人があつて株主を募集して設立するのであつて、同業者の申合に依りて直ちに成立するものでない。従つて取締役の如きも月番などの方法でなく、比較的多數の株式を有するものゝ内から選舉するのであ

る。

第二 株主總會が會社の最高機關であることも事実上認められて居り、總會の議決が一株一票の原則に依ることも定められて居る。

第三 會社の會計は定時に決算して利益配當を爲すべきこと、缺損の生じたる場合には之を填補するまで利益配當を爲すべからざることが明記されて居る。従つて缺損填補準備金の規定も設けらるゝことゝなつた。

第四 株主の有限責任なることも第十八條で公認された。『故に銀行の株主は縱令銀行に何様の損失あるとも』云々といひて規定の説明を加へたのは當時の事情から見て必要の事であつたらうと思はれる。

八

そこで法律は右の如く整つたが、實際に此法律が如何に運用されたか。此問題を明かにするには最初に設立された數行の實例を見る必要がある。

第一國立銀行 此銀行の設立願書（明治財政史第十三卷第二四一頁）は明治五年六月に三井組及小野組の共同の信義で差出されてある。國立銀行條例は其年の十一月に制定されたのであるが、政府の方針は既に定まつて居たから直ちに設立の許可を與へ『第一國立銀行』といふ名稱までも與へたのである。内面の事實は寧ろ政府が兩組を説いて設立せしめたもので、其點は前の爲替會社と同様であるが、唯此場合には兩組以外からも募金を行つて居る。澁澤子は其時既に民間に下つて此銀行の設立を周旋し、銀行の總監役といふ名義で大株主たる兩組の中に立ちて會社を纏めたものであるが、同子が『開國五十年史』（下卷六八九頁）に記する所は次の如くである。

第一國立銀行も政府が三井組、小野組を勧誘し、殆ど命令的に組織せしめたものにして兩組が其中堅をなすな

くんば當時同銀行の創立能く其功を奏したるや否や甚だ疑ふべし。同銀行の資本金は二百五十萬圓にして内二百萬圓は兩組に於いて之を引受け殘額五十萬圓を公衆より募集したりしに、應募者僅かに三十八九名、其金額四十四萬八百圓にして全額に満たざりしが故に、先づ資本金二百四十四萬八百圓を以つて之を創立するの止むを得ざるに至れり。

かくて株主の公募といふことは曲りなりにも此時始めて行はれたのである。前に述べた如く公債を發行して金を集めたのは明治十一年の起業公債を以つて嚆矢とするのだから、資金の公募といふことに就いて見れば株式が公債よりも前に其實例を作つたことになる。併し實際には銀行は大株主たる兩組の私有物たるを免れなかつたので、従つて同じく金融業者たる兩組の利益の爲めに濫用されたものらしい。唯幸か不幸か明治七年に小野組破産の大事件が起り、其機會に於いて澁澤子は舊來の情實を一掃することが出来たのである。其時澁澤子が銀行の改革に就いて紙幣頭に差出した意見書（明治財政史第十三卷四二六頁以下）は能く當時の事情を想像せしむべき資料と思ふから其要點を抜萃して見る。

『併資の株主等は概ね皆舊套を守株するの陋見を存し、毫も條例の何者たるを知らず、而して其株主と稱するものは多くは三井小野兩家の隸屬たり。故に其名を以つて之を評すれば純然たる併資の公司にして其狀を以つて之を論ずれば實に三井小野合併の一局なり。況や兩家の商業とする所は又銀行に異ならざるに因り後日弊害の生ずるもの亦此に根由せざるを得んや』。

『明治六年八月開業より今日（明治七年十二月）に至るまで凡そ事議案を設けて取締役の承認を得ざるなし。而して議を決し事を處するは概ね皆總監澁澤子に歸す。其頭取の如きは未だ一日も其事を執らず、副頭取の如きも又一月間僅かに三兩次來つて概要を諮詢するに過ぎず。甚だしきは自家の事務に拮据して銀行と輸贏を競ふに至る。』

幸に二三取締役及以下の役員ありて其責任を填すると云とも此輩も亦多くは兩家の隸屬に出づるを以つて常に制肘の弊なきを保せず』。

而して此時改革の要點は『當座貸借の取引を嚴正にし従前三井組に對して行ひたる特例を廢する事』及び『銀行役員を進退を行ひ舊情に拘泥せずして名實相適ふの取締役を選定する事』であつた。是は實に最初の株式會社が商業上の家族主義に煩はされた實狀を語るものである。

第二國立銀行 前に記したる如く明治二年に設けられた八箇所の爲替會社は皆分散して唯横濱のものだけが第二國立銀行として繼續されることゝなつたのである。故に此銀行の設立は國立銀行條例の制定と同年即ち明治五年である。資本金三十萬圓は六年十一月に公告を以て募集したが、不景氣の爲めに意の如く運ばずして數箇月を過ぎ、七年六月になつて二十五萬圓を以つて開業したのである。

第三國立銀行 此銀行は明治六年大阪の鴻池善右衛門以下十一名の出願に依り將に成立せんとしたが、株主中に紛議を生じて止めることになつた（今の第三銀行は其後別に出來たのである）。願書に據れば六十萬圓は發起人が出資し、公募に依つて更に四十萬圓を得て合計百萬圓を得る計畫であつた。

第四國立銀行 新潟縣の大地主市島徳次郎外十一名の發起したもので、明治六年十二月の開業免狀を受けた。資本金は貳拾萬圓とし、其内六萬三千圓を發起人が出資した。

第五國立銀行 第一、第二、第三の三銀行が商人の發起に依り、第四銀行が大地主の發起であるに對して、此銀行は鹿兒島縣士族重久佐平太外四名の發起したものである。是も資本金五十萬圓の内十五萬圓を一般に募集して居る。明治六年十二月開業。

以上は最初の條例に准據して設立された四行の事で、明治財政史第十三卷二四〇頁以下に記された事實の概要であ

る。第二銀行以下の設立及營業の狀況は甚だ簡單であつてよく分らないのは遺憾である。唯株式の公募といふことは何れの場合にも行はれて居る。

前に明治九年國立銀行條例が改正されてから急に設立件數の増加したことを記したが、今少しく其事情を明かにしたいと思ふ。此國立銀行の激増した理由は二箇條ある。其一は新條例に依り紙幣發行の利益が多くなつたこと、第二は士族が金祿公債を交付されて實業に向つたことである。元來明治政府が國立銀行を設立したのは一方に銀行業の發達を期すると同時に、他の一方に自己の發行した不換紙幣を漸次國立銀行の兌換紙幣に代へんとしたのであつた。故に最初の條例には銀行の兌換券は金貨準備を必要としたのである。然るに不換紙幣の流通高多ければ金紙の價に差が生じて國立銀行の紙幣も信用を博すること難く、随つて發行すれば兌換の請求を受くる有様で銀行としては毫も之が爲めに利益を受くることが出来ない。當時銀行の預金といふものは極めて少かつたから其利潤は紙幣の貸付に依つて得るのみであつたのに、其紙幣の流通困難であるとしたならば銀行は立行かぬであらう。是に於いて既設銀行は兌換準備制度の改正を嘆願に及んだ。而して政府も亦紙幣整理の急に行ふべからざることを知つたから、暫く此目的を後廻しとして先づ銀行事業の獎勵に全力を盡さんとし、爾後銀行紙幣の準備は通貨即ち政府紙幣を以つてすることゝし、此紙幣は銀行から擔保として公債證書を政府へ差入れた高に應じて交付することになつた。是が新條例である。併しながら政府が此改正を企てた理由は單に銀行業の獎勵のみに止まらなかつた。それは同年に金祿公債一億七千萬圓を發行して士族の家祿に代へるといふ大事業を斷行したが、之に次で士族の授産即ち常業を與へることが焦眉の急務となるのは當然である。蓋し當時士族の數は何程あつたかといふに修史局編『明治史要』に據れば明治七年の日本總人口は三千三百六十二萬にして其内士族の數百八十八萬人であつた。之を一家五口として家數に換算すれば三十七萬となる。此多數の知識階級が爲すことなくして日を送るとしたら國家治安の上から考へて危険いふべからざるもの

がある。されば新國立銀行條例制定の當時、田口卯吉氏が東京經濟雜誌に於いて、政府は公債價格を維持せんとし却つて紙幣の價格を下落せしむるの拙策を取つたと批評したのは經濟論としては當つて居るが、實は政府の本意を捕へなかつたものだらうと想像するのである。現に政府は金祿公債發行の當時華士族を保護する趣意で當分此公債の賣買及書入質入を禁止する旨布告したけれども、翌十年二月大藏卿から地方官へ宛てた内達に、

『國立銀行の儀は貨財流通の媒介にして工藝を開き、物産を興すが如き乃ち授産の爲め其良擧たるは勿論客歲御布告の如きも畢竟將來就産の道を失はんことを深慮せられ候儀に付追々下渡候該證書を以つて國立銀行設立志願のものは許可可相成』

といつてある。即ち國立銀行條例の改正と士族の授産とは離すべからざるものであつたらう。

そこで士族の側に於ては之を如何に見たかといふに、彼等は確かに其政策を歓迎して、銀行業に其活路を求めんとするものが非常に多くなつた。彼等は地方商業の繁閑をも、銀行營業の性質をも知らずして祿券を下付されたものは必ず銀行を設立すべきものと誤解して狂奔するまでになつた。明治十年八月には政府が却つて地方官に内達して無謀の銀行計畫を差止める様に注意する状態となつた。かくして明治九年新條例制定以後に設立された銀行の統計を見るに、

明治九年度中創立十二行、資本金三千百十七萬圓、此内祿券銀行は第十五銀行（華族銀行）のみで其資本金二千七百餘萬圓

明治十年度創立二十七行、資本金三百二十三萬圓、此内祿券銀行なし

明治十一年度創立百九行、資本金一千二百五十四萬餘圓、此内祿券千百二十九萬餘圓

明治十二年度創立五行、資本金七十七萬餘圓、此内祿券若干圓

である。即ち明治九年から十二年の締切までに設立された國立銀行百五十三行の内、百九行は十一年度の設立であつ

て其大多數は祿券銀行即ち土族銀行であつた。此等の銀行が如何なる土族又は町人の手に經營されて如何なる成績を示したかを調査するは明治經濟史上極めて重要なことと思ふけれども、未だ之に着手して居らぬのは遺憾である。此等の銀行は資本金五六十萬圓のものから四五萬に過ぎざるものまで幾等の差がある。所在地は東京に十五行、大阪に十行、京都及横濱に各三行となつて居る以外に、名古屋、金澤、熊本、岡山、和歌山、靜岡、高知、秋田、福井、山口、高松、鹿児島、廣島の如き舊大藩の城下から幾多の小藩の城下まで散在して居り、銀行界の封建制度ともいふべき状態である。

九

余は曾て『株式會社經濟論』中に日本に於ける會社發達の時期を分つて、第一、濫觴時代、第二、國立銀行時代、第三、鐵道創業時代、第四、日清戰役前後、第五、日露戰役前後としたが、此時代分割法は今日も之を改める必要がないと思ふ。而して國立銀行時代は國立銀行を中心にして居るけれども、其以外にも東京大阪で東京海上保險、東京馬車鐵道、日本鐵道、共同運輸、大阪紡績の如き大會社が設立せられ、其他地方にては養蠶、製絲、織物、水陸運送の如き種々の目的を以つて幾多の小會社が簇生した。此等の小會社は西南役以後紙幣の増發に伴ふ好景氣時代に設立され、明治十四年以後の紙幣整理時代に非常の難境に陥つた。それから明治十九年兌換制度の確立以後に景氣恢復し二十年より二十二年へかけて鐵道を中心とする起業熱時代が來た。日本に於いて所謂株式熱及之に續く所の恐慌を見たのは恐らく此時を以つて始めとするであらう。併しながら本篇の研究は國立銀行時代を以つて切上げようと思ふ。

此時代の會社事業に就いて記したものの内で、明治十七年十月十七日以後の東京經濟雜誌社説に現はれた『會社創立の注意』と題する論文は出色の資料と思ふ。此文章は明治十五年六月大藏省の調査に銀行及銀行類似の會社五百三

十八個、其資本金二千百十五萬圓とあるのを引用して當時の會社事業の盛況を説き、而かも此多數の會社中利益したるもの少くして損失したるものが多いことを指摘し、且其失敗の原因を論じ、改善策を立てゝ居る。記者は失敗の原因を以つて第一、會社の取扱ふべからざる事業を爲さんとすること、第二、信用なきものをして事務に當らしむることの二つとして居る。第一の點は株式會社はパートナーシップと異り、機智を用ふべき事業、即ち相場變動の際に立ちて賣買を試み、又は牛羊を牧し、貨物を製造するが如き事業に適しないものであると爲し、株式會社の應用の範圍は瓦斯、鐵道、倉庫等の大資本を要する事業に限るべく、銀行の如きも大に注意を要すと説いてある。アダム・スミスの會社論に基きたる形跡はあるけれども、又當時士族の會社計畫に無謀なものが多かつたことを反映して居るであらう。次に第二の點は當時の會社發起人の多くは資本も熟練もなく唯少しく官省の人に交際ありて請願の手續に便利なるときは直ちに事業を企てゝ他人の出資を従憑し、重役は交際役となりて金錢を浪費するの弊あることを痛撃してある。是も士族の商法の缺點をついたものであらうと思はれる。

此の如く株式會社は初め主として士族の仕事であつて其缺點を暴露したけれども、而かも彼等が缺點のみを有して居つたとは思はれない。士族の商業に就いては福澤翁の實業論（明治二十六年）は頗る樂觀説を爲し、維新以來舊式の町人輩が無學不徳の身を以つて巨萬の富を成したのは士流のものが政法軍事に走つて實業を忘れた爲めであるといひ、士流學者を年季上りのお店者に比較するときは其知見の廣く、工夫に富み、敢爲の勇に富める點に於いて遙かに勝さつて居るから將來の商權は必ず新人に歸すると斷言し、故岩崎彌太郎氏は世人が商賣に學者を用ふると思ひも寄らずとした時代に盛に書生を採用して大成功を博した事を實例として擧げて居る。又澁澤子も開國五十年史（下巻六八七頁）に次の言を爲して居る。

多少識見あるの人士は悉く政府に雲集し野に在つて商工業に従ふものは淺識無學なる舊時の百姓町人のみなりと

せば生産貿易の盛大と民力の富貴とは得て望むべからざるなり。此際政府が盛に民業を奨励するは甚だ可なりと雖も、其奨励を受くるものにして識見なしとせば到底效果の見るべきものあるべからず。故に此時に當つては規模宏大なる合本事業を興して人才を民間に吸引するより急務なるはあらざりき。而して此目的を達するの策は會社組織を措いて他に之を求むること能はざるなり。蓋し民間の事業は政務の如く榮譽赫灼たらずして人の壯快を感ずること薄し。唯合本組織の會社事業に就いては相當榮譽責任なきにあらずして且利害の關係甚だ適切なり。

此等の意見に着目するときは明治經濟史に於ける士族の地位、特に其株式會社との關係に確かに研究の價値があると思ぜられるが、併し之を爲すには今後多くの傳記及銀行會社の沿革等の資料を蒐集涉獵しなければならぬ。今は唯國立銀行時代に士族の資本と才能とが多く株式會社事業に注入されたことを記するに止めよう。

一九三三年一月二十四日稿

サウス・シー・コムパニー

英 South Sea Company

「サウス・シー・コムパニー」(南海會社)は、一七一一年の設立に係る英國の一會社にして、王立「アフリカ」會社 (Royal Africa Co.)・「バドノン」灣會社 (Hudson Bay Co.)・東印度會社 (East India Co.)と同じく、當時流行の貿易特許會社の一なり(本書「會社」の題下を見よ)。其の所謂「サウス・シー」即ち南海とは今のメキシコ灣にして、此會社は即ち其地方に於ける貿易の獨占權を英國政府より與へられたるなり。併し會社の實際の仕事は殖民貿易にのみ止らずして、一方には政府の公債を引受くる所の機關ともなりたり。而して此會社の特に歴史上に著名となりたる理由は、一七二〇年の企業熱の際に恰かも此會社が公債の引受云々に依りて世間の人氣に投じ、此會社の株券の騰貴と共に他の幾多の泡沫會社を勃興せしめ、又此會社の株券の暴落と共に他の會社を没落せしめ、財界一般の大恐慌を惹起し、かくて當時の企業熱の興廢と此會社の起伏と終始したるの觀あることなり。されば歴史上に「南海泡沫」(South Sea Bubbles)と云ふべし即ち一七二〇年の恐慌を聯想せしむることとなり居るなり。

「サウス・シー・コムパニー」の本來の目的はメキシコ灣並に米大陸の各地に貿易を營むにあり。此會社の社長は當時の有力者たるオックスフォード卿 (Hanley, Lord Oxford)にして、取締役の内には大藏大臣の名もあり。英國政府は會社の殖民貿易事業を保護する爲めに必要と認むる場合には、海陸の軍隊をも使用すべきことを言明せり。即ち會社

は半官半民の性質を有し、一面には營利會社たると共に、他の一面には英國の商權擴張策の一機關たりしなり。かくて會社は「アシシエント」契約 (Assiens Contract) と稱せられる條約の結果として、西班牙政府 (當時のメキシコ灣の主權者) よりアフリカの黒奴を西印度諸島に輸入する特權を得たるのみならず、尙其他に毎年一回歐洲の産物を積送るの特權をも得たり。然れども此等の貿易營業は寧ろ損失に終りしと稱せらる。又此會社は一七二七年に捕鯨業を開始し、グリーンランドに向つて屢々漁船を派出したりしが、是亦失敗に歸せしといへり。

此の如く南海會社は其本來の營業に於ては寧ろ失敗に終りしと雖も、政府金融の方面に於ては著大なる活動をなしたり。會社は最初一千萬磅を政府の公債に投資し、更に一七一七年に至りて二百萬磅を加へたり。然るに一七二〇年に至りて、會社の取締役の一人なるサー・ジョン・ブラント (Sir John Blunt) の考案に基き、更に約三千百萬磅の莫大なる低利公債を引受けて従前の國債を整理せんとするに至れり。而して此案は衆議院の委員會に建議せられて其贊成も得、遂に本會議に提出せらるることとなりたり。是に於て會社の株券は非常な人氣を喚起し、其相場は忽ちにして百三十磅 (百磅額面に付き) より三百磅に飛び、更に議事の進行に伴れて四百磅に昇り、結局案の通過したるときに三百十磅を維持せり。此間には倫敦の證券市場に狂熱的投機を惹起し、紳士も商人も貴族も貴婦人もチェンヂ・アレ (Change Alley) 即ち當時の取引所町) に群集して日々株の高低を争ひたり。蓋し大會社が株券を發行して資金を募集し、其資金を以て政府の公債に應ずるは現今より見れば無用の沙汰とも見ゆれども、公債に關する思想の幼稚なりし時代には頗る必要な事にして、現に彼の英蘭銀行の如きも、最初は公債募集の手段として、設立されたる次第なれば、南海會社の重役達が此案を建てたるは毫も怪しむに足らず。然れども三千萬磅の大金を供給して政府の財政を助け、之に依りて財界の大勢力を占めんと試みたるは本來無謀の擧にして、ワルポール (Walpole) の如き政治家は最初より之に反對したりしなり。されど反對者は敗れて案は議會を通過したり。

かくて南海會社の重役は案の通過したる後五日を経て、百萬磅の新株募集を爲すべきの廣告を爲し、引受價格を百萬磅に付き三百磅と定めたり。而して應募價格は二百萬磅に達し、株の相場は三百四十磅に飛べり。間もなく會社は一割の配當を宣言し、更に引受價格を四百磅として第二の新株募集を爲し、總額百萬磅に對して應募價格は百五十萬磅に達したり。是に於て南海會社の成效は他の幾多の泡沫會社の設立を促し、多數の會社事業家は續々として株券の製造に熱中し、公衆は其無價值なる株券の賣買に狂奔せり。其狂熱の頂點に達したる時には莫大なる利益を生ずるも、其事業の何たるかを知らざる「會社」(“A Company for carrying on an undertaking of great advantage, but nobody to know what it is.”)と名付けられたる一會社が、數時間の内に千株以上の申込を得るに至れり。而して南海會社の株は其狂熱の中心に立ちて五百五十磅に進み、數日間に八百九十磅に飛び、其後稍動搖して六百四十磅に下り、最後に一旦千磅の最高點に達したる後、急轉直下の勢を以て百五十磅に墜ちたり。其結果數千の公衆は財産を失ひて復た立つべからざるに至れり。後に議會の委員の調査したる所に依りて、會社の重役は種々の方法を以て株券の相場を釣り上げんと努め、大藏大臣を初めとして政府の大官等に各數十萬磅の賄賂を贈りたること明かとなり、重役は大官と共に獄に下され、其或者は海外に逐電せり。かくて南海會社は近世の會社制度・證券市場・企業熱及び恐慌の歴史の上に逸すべからざる大事件の中心として、記録せらるゝこととなりぬ。

南海會社の資本は、結局三千三百八十萬磅の巨額に達し、此金は悉く政府へ貸上げられたり。されば會社の株券は次第に政府の年金證書(公債の一種)と交換せられ、遂には三百六十餘萬磅を資本金となせり。然るに南海貿易は前にもいへる如く不振なりしかば、一七四八年に全部其營業を廢止して資本の全部を年金證書に換へたり。

證 券 銀 行

獨 Effektenbanken 佛 Crédit mobilier

一 意 義 及 名 稱

證券銀行とは證券の引受發行を主要業務とする銀行なり。證券とは公債・社債・株式の如き代替的資本證券を云ふものにして、之れが引受及び發行は或は自ら企業を設立するによりて起る事あり。或は他の會社又は國家其他の公共團體の證券に關して起ることあり。斯くの如き證券業務を一般銀行業務（預金・割引・貸付・爲替）と共に銀行の主たる業務とするものを證券銀行と云ふ。これ恰も預金業務を主とする銀行を預金銀行と云ひ、又不動産抵當貸付を主とする銀行を不動産銀行と稱するが如し。而して證券銀行が如何なる程度迄證券業務を主として行ふやは、時代により國により同じからずと雖も、其證券の引受發行業務が銀行業務の主要部分に成る時は、此特徴に因みて其銀行を證券銀行と名付け得べし。

證券銀行なる名稱は、獨逸語の Effektenbanken を邦譯したるものにして各國通用の語に非ず。獨逸に於ては此の外發行銀行 (Emissionsbanken) なる名稱多く用ひらる。蓋し此種の銀行は證券を放資の爲めに引受るに非ずして、利益を得て發行するを主眼とするを以てなり。又證券の引受は主として企業の設立より生ずるの理由を以て起業銀行 (Gründungs

s-banken) 又は發起人銀行 (Gründerbanken) と稱し、其業務の性質自ら投機的なるより又投機銀行 (Spekulationsbanken) とも稱せらる。この他放資銀行 (Anlagebanken) 工業的銀行 (Gewerbliche Banken) 企業銀行 (Unternehmensbanken) 信用機關 (Kreditanstalten) 等の語あれども一般に用ひられず。

佛蘭西に於ては最初の證券銀行たりし *Credit Mobilier* に倣ひて一般に此の名稱を用い、又此の語は現今各國に通用するに至れり。我が國の動産銀行なる語はこの *Credit Mobilier* を譯したるものなるが、元佛語の *Mobilier* なる語は證券の意にして、不動産に對して用ひらるゝ動産を意味せず。されば證券に對して金融をなす銀行を動産銀行と云ふは稍不當の感あり。佛蘭西に於て其後此種の銀行を *sociétés financières* と稱したるが、現今にては一般に *Banques d'affaires* と稱す。英吉利及び米國に於ては *Finance Company* 又は *Financial Company*, *Trust Company* 及び *Merchant Banker* 等、此種の業務を營み一般の銀行は純粹の預金銀行たり。

二 業 務

證券銀行は證券業務と普通銀行業務とを兼營する銀行なること既に述べたる所なるが、茲に證券銀行の業務として論ぜんとするものは唯其證券業務のみに限るべし。證券業務とは證券の引受價格と其發行價格との差を以て利益の源泉とする業務なり。而してこの證券は未だ世間に取り引されざるものたるを要し、證券銀行を通じて始めて賣買取引に齎らざるものなり。されば證券の引受は (一) 銀行自ら株式會社を設立して引受る場合と、(二) 他の設立せられたる會社の株式社債又は公共團體の公債を引受る場合とありて、發行は之等取得證券を市場に賣出すにあり。前者に在りては銀行は證券の製造販賣者にして、後者に在りては單純なる一手販賣者たり。以下此等の業務に就て詳説せん。

一 設立業務 會社の設立とは株式會社として新に企業を生ずることにして之に二あり、イ新設 (Neugründung) 口組織變更 (Umwandlung) 卽是なり。新設とは企業として株式會社を始めて設立するを云ひ、組織變更とは從來存在したる個人企業、又は組合企業を株式組織に變更することを云ふ。

二 新設業務 新設業務とは銀行が新企業の發起人となりて會社を創設し、後其株式を賣却する業務を云ふ。例へば銀行が或る生産物又は生産方法の專賣特許權を買收して工業會社を設立し、其生産物の販路を擴張し以て其會社の有利なるを悟らしめ、然る後其株券を別の會社又は一般公衆に賣却するが如し。

銀行の會社を設立する目的は證券發行利益又は配當利益に在り。銀行は會社を設立するも常に其株式全部を賣却するものと限らず。其一部を保留するを常とす。市場好景氣にして株券の市價騰貴する場合には銀行は之を賣放ちて發行利益を收め得べきも、市場不景氣にして株式の賣行面白からざる場合には之を庫中に收め、配當利益に甘じ以て市價の回復を待つ。又時として會社株式の過半数を保持して其會社の支配權を掌握し少數株主の利益を犠牲に供して自己の利益のため證券資本的取引を爲すことあり。是に於てか銀行は其本職を脱し資本家企業家の性質を有するものたるに至るなり。然れども銀行の利用し得べき資金は主として要求拂の預金なり。故に銀行は引受證券を成るべく速に賣却するを要す。而して一般に市場不景氣にして金利歩合低きときは株式の市價低く、好景氣にして市場活氣を呈するときは株式の相場高し。故に銀行は不景氣に際して會社を設立し、景氣回復するに従ひて株式を賣却するに至る。然るに金融逼迫の時には、銀行は一方に於て市場に現れ來る多くの證券に對して資金を融通するを要すると共に、他方に於て自己が引受けたる證券を速に賣却する能はずして遂に債務を果すこと能はざるに至る。

殊に設立企業の性質投機的なるに従ひ、一般預金者の蒙る損害は益々大となるべし。これ獨逸の銀行制度に就て常に論議せらるゝ重要な缺點なり。

ロ 組織變更業務 組織變更業務とは從來經營したる企業を新に株式企業に組織を變更し、其株式を賣却する業務なり。株式會社組織の利益は茲に詳論する餘地なけれども、組合・合名會社・個人企業の株式組織に變更せらるゝは現時の大勢なり。而して組織變更と同時に社債又は増資株式の發行等を要すること多きが故に銀行がこの職に當るなり。

組織變更の目的は企業の責任の有限と持分の分割に在り。從來の企業を變更して株式組織とするも、従前の企業者が依然として其持分全部を有する時は、これ單に責任を有限にしたるに止りて銀行の關係する範圍に非ず。銀行の關係する場合は、其持分の分割即ち株式の賣却を目的とするときに限る。これ銀行は一方に於て市場の狀況に通じて株式賣出の適當なる時機を知ると同時に、他方に於て多くの放資者と取引を有し株式の賣出を容易にすればなり。

企業の組織變更は企業者より發起することなれども、多くは銀行より發起するものとす。蓋し銀行は通常企業者に多額の貸付金をなすものなるが、其金額の増加するに従ひ或は銀行の勢力によりて組織を變更せしめ、或は其返還困難となるや、貸付金の代りに株式を受取らんとし、其がため其組織を株式會社に變更せしむ。かかる場合には銀行は常に發起團の中心となり株式の發行に盡力す。而して企業者は既に勢力なきが故に、銀行は獨り自己の利益を計り企業者と契約す。其最も簡單なる方法は企業の買入なりとす。即ち銀行は隨意に其企業を資本化して其株式を賣却す。而して銀行の媒介ある場合には、其株式も亦信用を得るを以て銀行は株式賣出によりて巨額の利益を得べし。然りと雖も銀行に取りては企業を全部買入れずして、従前の企業者と共に共同して發起に従事するを利益且安全なりとす。何とならば企業者は銀行よりも其事業經營に關する知識經驗多く、將來の方針に就て忠告を與ふることありて企業經營上大に利益なればなり。

493 證 要するに組織變更の本質は持分の分割に在り。換言すれば企業に放資したる資本の動化に在り。この點は新設の場

合と同じ。然れども其の新設と異なるは危険の少なるに在り。凡ての時運は業企の價值に影響を及ぼすものなるが、此影響は新設企業よりも組織變更の方遙に少なり。それ既に存立しつゝある企業にありては過去の成績より推して將來の見込を立つること比較的容易且確實なればなり。

組織變更業務の一種として尙合同業務及び整理業務あり。合同 (Fusion or Combination) とは同種又は異種企業の場合にして、其の場合に銀行が或は發起人となり、或は其他の行爲をなし、以て株式の引受發行に當る業務を合同業務と云ふ。整理 (Sanierung) とは會社が損失を蒙り破産に瀕せる場合に當り、其會社を改良する新基礎の上に置くことにして、銀行がこの局に當るときは之を整理業務と云ふ。合同整理共に會社の基礎を確實にし株式の相場を騰貴せしむるものなれば、銀行はこれによりて大に利益を得。されば新設業務に於て失敗したる銀行は整理によりて損失を回復するを常とするに至る。

會社を設立する業務は大なる利益を齎すことあると共に亦大なる危険を踏まざるべからず。されば銀行は通常數多の銀行と組合を組織し、以て危険なる設立業務に従事す。この組合を設立保證組合 (Gründungskonsortium) 又は工業銀行組合 (Industrielle Bankgruppe) と稱して、後に述ぶる債券引受組合 (Anleihenkonsortium) 又は下引受組合 (Underwriting syndicate) と區別す。

二 引受業務 證券の引受に二あり。引受及び下引受即ち是なり。引受 (Übernahme) とは銀行が證券を一手に買入るゝ事を云ひ、下引受 (Underwriting) とは銀行が證券發行の媒介を爲すに當り、一定の時期に於て賣残りたる部分を一定の價格にて買取る契約を云ふ。換言すれば賣却の保證なり。英國米國の銀行は投機的ならざるが故に、通常公債社債に限り下引受をなすも株式を取扱ふこと甚だ少なし。獨逸の銀行は所謂證券銀行なれば、公債社債等を引受くるのみならず、株式をも引受く。しかれども通常株式の引受は他人の設立したる會社の株式を引き受けずして、自ら

設立したる會社の株式を引受け發行するを常とするに依り、引受業務は變じて設立業務となるなり。従て引受業務といへば主として公債社債の如き定利證券に關するものとす。

證券の引受に當り銀行は、通常下引受組合 (Underwriting syndicate) を組織す。獨逸に於ては設立保證組合に對し債券引受組合 (Anleihenkonsortium) 又は債券引受銀行團 (Anleihe-Bankgruppe) と云ふ。引受組合、下引受組合共に引受及び發行の危險を分擔減少し、之が實行を容易ならしむるを目的とするものなり。斯くの如き組合の業務を引受組合業務 (Konsortialgeschäft) と云ふ。

證券額の巨大なる場合又は證券市場の條件によつて更に證券の賣却を容易にし確實にし、又は市場を擴張せんために、數階段の引受組合を組織することあり。第一の組合に對して之れを第二或は第三の引受組合と云ふ。通常第一の組合は大銀行これを組織し、第二又は第三の組合は小銀行又は株式仲買人これを組織す。然れども其組織の方法及び引受組合たるの性質に於ては異るところなし。

三 發行業務 (Emissionsgeschäft) 發行業務とは、新證券を市場に賣出す業務を云ふ。茲に新證券とは銀行が設立又は引受によりて取得したるものにして、一般公衆に對し新證券たるものなり。銀行が發行する證券は常に設立又は引受に關係を有するものなれば、發行業務を廣く解して設立業務及び引受業務をも含ましむるものあれども、此の三業務は概念上區別し得るものなり。市場に賣出すとは一般取引界に持來すの意にしてこれが通常行はるゝ方法に二あり、イは公衆募集にして、ロは取引所取引なり。

證券 495 證 券
イ 公募、公募は一般公衆より募集する事にして、これは又證券を取引所に登簿 (Zulassung) してなす場合と登簿をなさずしてなす場合とあり。取引所の登簿とは證券を取引所内に於て賣買取引し、同時に取引所の公定相場を與へられんことの請求をなすを云ふ。取引所の登簿は證券の性質其他に關して種々の制限あるを以て、善良の證券に非ざ

れば登簿の許可を得る能はず。然れども登簿は證券買収效力發生の條件にして、且公定相場發表の前提なれば通常證券は登簿して後公募せらるゝものとす。取引所の登簿の有無を問はず公募は通常(甲)目論見書の發表・(乙)申込

部 二・(丙)割當・(丁)拂込の順序によりて完結す。

第 二 取引所取引 取引所取引とは證券發行の目論見書を發表して一般公衆に公告し、次に證券を取引所に登簿し、然る後始めより取引所に於て發行者が自ら取引を開始し、斯くして以て大口に賣買契約を締結せんとする方法なり。然れどもこれ稀に用ひらるゝ所にして、通常は公衆より募集する方法に出づるものとす。證券銀行の利益の源泉とする所は、證券の取得價格と發行價格との差異即ち發行利益に在り。然れども證券の市價は常に變動しつゝあるものなれば、何時にても證券を引受け何時にても發行し得と云ふこと能はず。

市場の氣配を察し將來の豫測をなして證券の引受をなし、相場の騰貴したる時に發行せざるべからず。殊に獨逸の取引所法に於ては、會社を新設したる場合には閉鎖期間(Sperian)として一年間は株式を取引所に登簿すること能はざるを以て時局の變遷、資本市場の變動或は企業の盛衰如何により發行をなす前、既に證券市價は意外の變動をなすことあるべし。ロツツ曰く、「發行業務は一の期節事業にして、數年靜止の後、新に熱狂的勃興を見、其頂點を越えて證券市價の下落と共に再び沈滞に入るものなり」と。これ多くの企業に於て設立後數年を経て始めて其證券の發行を見る所以なり。

三 歴 史

證券銀行は近世の產物にして、特に十九世紀後半に於て著しく發達したるものなり。最初の證券銀行にして現今尙存するものは白耳義の「ソシエテ・ゼネラル」にして、一八二二年の設立なり。次で佛國の「クレヂ・モビリエ」は

一八五二年に設立せられ、更に翌一八五三年、獨逸に「ダルムスタット」銀行、一八五五年奧大利に奧大利信用機關起れり。「ソシエテ・ゼネラル」を以て證券銀行の嚆矢となし、後の三者を以て證券銀行發達に盡したる典型的のものとなす。此の三者の現るゝや始めより好景氣を利用して盛に企業の設定、證券の發行を行ひ巨額の利益を收めたるため之に倣ひて設立せらるゝもの獨佛奧諸國に夥しく、其餘波遠く英米に及び以て今日の特種起業機關の發生となり、特に歐洲大陸に於てはこれらの證券銀行が發達して今日の證券業務及び預金業務を營む兼營銀行となれり。請ふ次に此等の諸國に於ける證券銀行の發達の概要を述べん。

一 白耳義及び佛蘭西に於ける證券銀行

イ 白耳義の「ソシエテ・ゼネラル」(Société générale pour favoriser l'industrie nationale) は一八二二年キルヘルム皇帝の設立に係るものにして、その資本金は五千萬「フロリン」と定め、内三千萬「フロリン」は株式に分ち殘額二千萬「フロリン」は皇帝の出資たる土地なりき。當時銀行の業務は、皇帝の土地を監理し、國家の金庫事務を取扱ひ、且紙幣の發行、預金事務、その他公債社債及び株式の引受を爲すにあり。即ち當時は國庫事務及び私人事務を結合したる信用機關にして、今日所謂銀行業の分業なるものなかりき。當初その名を *Société générale des Pays-Bas* と稱したるが、一八三〇年の政治的の革命と共に、上記の名稱に變更せられしものなり。

銀行 「ソシエテ・ゼネラル」設立當時和蘭は證券制度未だ發達せず従つて會社の設立・證券の發行業務も亦殆んどこれなきの状態にありき。唯公債の取引のみは國家の機關として其引受を餘儀なくせられたり。されば一八三〇年の政變による公債の下落と共に、同會社は八百七拾萬「フロリン」の損失を蒙りたり。然れども貴金屬賣買によりて巨額の利益を得、年々の積立金亦巨額に上り現今其額六千萬佛に達す。

證券 「ソシエテ」の兼業主義は永く持續せず、一八四一年領土監理の業を廢せられ、一八五〇年紙幣發行、一八五一年

國庫事務共に他の機關に譲渡されたり。反之證券の取扱は益々増加し今日の證券資本制の發達に貢獻したる所頗る大なるものあり。茲に注意すべきは同行は證券を放資の目的を以て引受けたるものにして、發行業務に力を注がざりしこと是なり。換言すれば證券銀行よりも主として放資會社たるの特徴を有することは是なり。然れども發行は全く無かりしに非ず。資本金及社債金以上の引受をなしたる場合殊に好景氣にして、證券市價騰貴に際し盛に發行したることあり。これ主として一八五〇年後のことなりき。

「ソシエテ」は證券引受に要する資金を社債の發行によりて求めたり。社債の發行高は資金の需用如何によりて一定せざれども、平均二三千萬佛の發行あり。現今約六千萬佛に上れり。然れども社債の發行高には自ら限度あり。又要求拂の預金を以て證券の引受に應ずるは危険なり。於是引受證券に投じたる資金回収のため別に小會社たる引受會社 (Übernahmegesellschaft) を設立し、自己が一旦引受けたる證券を引受けしめたり。當時斯の如き引受會社五あり。この引受會社の制度は後に述ぶる「クレヂ・モビリエ」及び獨逸現今の證券銀行に應用されたるものにして、當時既に此制度の存在せしを見れば、證券銀行が自ら證券を引受保持するの危険、及び一般公衆に賣出すことの困難なるを證するものと云ひ得べし。

「ソシエテ」は現今資本金三千三百萬佛にして、六千萬佛の社債發行高あり。二億佛の證券所有、八億佛の預金を有する證券銀行たると同時に世界第一の放資會社なり。一方に於て巨額の預金を有し、他方に於て斯の如き巨額の證券を保有するは、銀行經營上果して當を得たるものなりやは大に疑なきを得ず。

□ 白耳義銀行 (Banque de Belgique) 白耳義銀行は一八三五年白耳義政府が二千萬佛を以て「ソシエテ・ゼネラル」の競争者として設立したるものなり。資本金に等しき紙幣發行權を有し、會社の設立・證券の發行に従事したるが、設立資金融通其度を失し一八三八年支拂を停止するに至れり。翌年再び支拂を開始したるが、紙幣發行權及び國

庫事務は自己が關係する國立銀行に讓渡したり。「ソシエテ・ゼネラル」が國家的機關たること、及び紙幣發行を廢止したること、相對照すれば、此等の確實なる業務と投機に走り易き證券業務とが相兩立すべからざるものたるを知るべし。

ハ 佛蘭西の「クレヂ・モビリエ」(Société générale de Crédit Mobilier)

(甲) 設立 佛蘭西の「クレヂ・モビリエ」は一八五二年ペレル兄弟の設立したるものにして、證券銀行發達史に於て忘るべからざる銀行なり。發起者たるペレル兄弟 (Emil Pereire, Isaac Pereire) は、當時の「サンシモン」派の門徒に屬し、常に一種の社會主義を奉じたりき。従つて此の「クレヂ・モビリエ」も亦一の社會主義實行の手段として設立せられたるものなり。即ち佛蘭西其他諸國一般の資本的企業を買收して一手に集め、全生産を統一的に行はしめんとするにあり。之れが爲め六千萬佛の資本を以て設立せられたる「クレヂ・モビリエ」は、其資本に十倍する社債を發行する權能を得たり。然るに後に至りて政府の許可せざりしため社債の發行は實現せられざりき。

(乙) 營業 當時佛蘭西に於ける銀行は凡て證券銀行業務を營むことを禁ぜられたり。然るに「クレヂ・モビリエ」は設立當時より證券業務並に一般銀行業務を營むことを得、且つ巨額の債券發行の權能を與へられたるを以て、他の銀行に比し非常なる有利の地位に在りき。

銀行 先づ公債社債の引受に就て見るに、一八五三より五九年までの間に數億の佛國公債を引受け、一八六二年には巴里及び馬耳塞の市債の發行を媒介し、一八六二、六四年には土耳其公債を引受け、同六四年墨西哥公債の發行に盡力せり。次に同銀行の主たる營業は鐵道の布設にして一八五三年より五八年に互り、佛蘭西の重要なる鐵道たる南部鐵道・中央鐵道・東部鐵道及び西部鐵道其他内外諸國の主なる鐵道十箇を設立したり。此外同銀行は運河・海運・土地・瓦斯・倉庫・製鹽・保險等各種の企業を設立せり。尙「クレヂ・モビリエ」は左掲の子銀行を有せり。

- (1) Bank für Handel und Industrie in Darmstadt. 1853.
- (2) Crédit Mobilier Espagnol. (六十萬佛) 1855.
- (3) Banque Ottomane. 1862.
- (4) Crédit Mobilier Italien. 1863.
- (5) Société générale de Commerce et de l'Industrie Néerlandaise 1863.
- (6) International Financial Company in London. 1863.

然るに當時未だ一般に證券銀行の經營に關する知識なく、「クレヂ・モビリエ」は景氣の變動と共に會社の設立・證券投機を行へり。されば其の收益も亦景氣の如何に關係し、「クレヂ・モビリエ」自身の株式は最も變動多き投機物となるに至れり。今一八五三乃至六七年に至る配當率を見るに下の如し。13.4, 11.8, 40.74, 23, 5, 7.5, 10, 10, 25, 25, 10, 5, 0, 0, %。

(丙) 失敗 「クレヂ・モビリエ」は景氣の變動に伴ひて各種の企業を設立したれども、此等は皆確固たる基礎を有せず、不景氣の來ると共に財政困難に陥れり。而して「クレヂ・モビリエ」亦此等の企業に持株したりしかば、此等の會社の失敗と共に損害を蒙り、一八六七年遂に破産するに至りぬ。其主なる原因とも云ふべきは、(一) 西班牙北部鐵道の失敗、(二) 不動産會社 (Compagnie Immobilière de Paris) の破産なり。

「クレヂ・モビリエ」滅亡の後と雖も佛蘭西に於ける證券銀行の設立は益々増加せり。其中最大なるものにして「クレヂ・モビリエ」と同一の經驗を以て失敗したるを「ユニオン・ゼネラル」Union Générale (1878—1882) とす。而して多くの證券銀行は一般企業心の缺乏と證券市場に於ける不信認とによりて經營困難となり、或は純粹預金業務を專營し、或は外國起業をなすに至れり。現今佛蘭西の銀行中信用銀行 (Banques de Crédit) と稱せらるゝものは、

名 稱	設立年	資 本 金	所 有 證 券	配 當 率
(1) Banque de Paris et des Pays-Bas	1872	Fr 62,500,000	176,047,000	12%
(2) Banque de l'Union Parisienne	1904	" 60,000,000	72,760,000	8
(3) Banque Française pour le Commerce et l'Industrie	1901	" 60,000,000	64,819,000	5
(4) Crédit Mobilier Français	1902	" 25,000,000	30,722,000	6.25
(5) Banque Transatlantique	1881	" 20,000,000	10,176,000	5

主として預金業務及び公債の引受發行を營み、「バンク・ダッフエール」(Banque d'affaires)と稱せらるゝものは主として證券銀行業務を營む。

(丁) 「バンク・ダッフエール」從來 Société financières と稱したる銀行にして其發生原因に二あり。(一)外國債券の引受到際し從來發行業務を營みし巴里大銀行家が共同して之に當るため合併したること。(二)一八七〇年乃至一八〇〇年間に設立せられし證券銀行が財政困難の爲め合同したること即ち是なり。上に其主なるものを擧げん。(一九〇六年)

二 獨逸に於ける證券銀行 社會主義實現の手段として設立せられたる佛蘭西「クレヂ・モビリエ」は、現今資本主義の權化したる獨逸の證券銀行を生めり。抑々獨逸に於て紙幣發行銀行及び不動産抵當銀行を除きたる一般の信用銀行(Kreditbanken)は皆證券銀行たり。而して同國の證券銀行は證券銀行として、最も著しき發達をなし、獨逸の内外に於て一切の證券業務を營み、同國特有の銀行制度を形成するものなれば、以下其發達に就て詳細に述べべし。

イ 獨逸銀行業の發達 獨逸の銀行業の發達は之れを三期に分つことを得べし。(甲)發生時代 (乙)發達及び經營集中の時代

名 稱	創 立 期	證 券 行 とし	銀 年 な	資 本 金 (單位 百 萬 麻)
(1) Schaaffhausen scher Bankverein	1848		1870	15.
(2) Bank für Handel und Industrie	1853		1853	25.
(3) Diskontgesellschaft	1851		1856	30.
(4) Berliner Handelsgesellschaft	1856		1856	17.
(5) Mitteldeutsche Kreditanstalt	1856		1856	18.
(6) Dessauer Kreditanstalt	1856		1856	24.
(7) Internationale Bank	1856		1856	22.5
(8) Vereinsbank	1856		1856	20.
(9) Norddeutsche Bank	1856		1856	20.

(丙)資本集中時代即ち是なり。こゝに資本集中の時代とは銀行が各自獨立の存在を有し、其内部に於て資本の合同を行ふこと即ち所謂利害共同團 (Interessengemeinschaft) の形成を意味するものなり。蓋し一般に銀行の集中と云ふは多數の小銀行に代りて少數の大銀行の現はるゝを意味するを以てなり。

甲 發生時代、(一八五〇—七〇) 獨逸に於て證券銀行の發生は十九世紀の中葉にあり、蓋し歐洲大陸に於ては兌換券銀行を除くの外復他に銀行なるものなし。唯少數の個人銀行業者の存在せざりしに非ずと雖も、此等の職務は主として兩替と單純なる貸付に限られ、振替勸定及び當座取引は全く行はれざりしものゝ如く、手形の割引も僅に主要の商業地に行はれたるのみ。然るに鐵道の布設せらるると共に、鑛山業・機械製造業・製鐵業・製鹽業等百般の産業勃興し、此等産業助長の目的を以て茲に始めて證券銀行の發生を見るに至れり。其主なるもの上表の如し。

此の外一八七〇年迄に設立せられしものにして、資本金一千萬麻以上の銀行十七、資本金合計三億麻餘に上れり。

惟ふに一八五三乃至五七年間獨逸産業の發達に要する資金は、先づこれを銀行に求めざるべからず。當時獨逸には既に三大銀行あり

しと雖も、其中「シャーフハウゼン」組合銀行及び割引會社は定款の規定によりて證券業務を行ふこと能はず。唯「ダルムスタット」銀行のみ其局に當りたりき。同銀行は佛蘭西の「クレヂ・モビリエ」の設立にかゝるものにして、創立當初より證券業務を目的とし、其名も亦商、工業銀行 (Bank für Handel und Industrie) と稱せり。一八五三年の營業報告に據るに「本銀行は決して證券の打歩を得るを目的として資本を不生産的に使用するに非ず。自らの持株により又は他人の資本の放資によりて確實なる大企業を起さしめ、獨逸全體の商工業の發達を計り、企業心を鼓舞し資本を正當にして而も現實の需用に應ぜしむるに在り。獨逸内外に於ける本行の本支店は外國貿易及び工業と金融市場との關係を媒介するに在りて、一方に於て一時處分し得べき剩餘資本を他方に於て必要とする事業に流用し、かくて永久の有無相通の媒介者として獨逸全體の工業獎勵及び發達に資せんとするものなり」と。

次で割引會社は一八五六年定款を變更して證券銀行となり前記「ダルムスタット」銀行と共に一八七〇年迄の大證券銀行なりき、左に此等二大銀行の證券取扱數を示さん (甲は「ダルムスタット」銀行、乙は割引會社)。

營業年度	公債市債發行業務回數		鐵道株券社債發行業務回數		營業年度	公債市債發行業務回數		鐵道株券社債發行業務回數	
	甲	乙	甲	乙		甲	乙	甲	乙
一八五四	二	一	一	一	一八六〇	一	一	一	一
一八五五	一	一	二	一	一八六一	二	一	三	一
一八五六	一	一	二	一	一八六二	一	三	一	一
一八五八	二	一	一	一	一八六三	一	一	一	一
一八五九	一	一	二	一	一八六四	一	一	一	一

一八六六	三	三	四	一	一八六九	一	二	四	一
一八六七	一	一	三	一	一八七〇	一	一	一	一
一八六八	四	二	七	三	一	一	一	一	一

茲に注意すべきは、當時既に銀行は引受組合を形成したることこれなり。即ち一八五九年「ダルムスタット」銀行は、多くの證券引受に關して銀行の組合を組織せり。同銀行一八六〇年の營業報告に曰く、「銀行の引受組合は業務の危険を減少すると同時に實行を容易にするの利益を有する形式なり」と。尙同年普魯西軍隊の資金需用のため三千万「ターレル」の公債發行に當り、割引會社を中心として組合を組織せしことあり。これ今日の普魯西引受組合の嚆矢とす。

要するに當時の銀行は主として國家信用の構成發達と、鐵道布設事業に従事したるものにして、其活動に於て多くの缺點と失敗とを有したりとは云へ、又其效果の大なるものありしや疑を容れず。

乙 發達及び經營集中時代（一八七〇—現代） 一八七〇年迄の獨逸の銀行業は完全の形態を備へたりと雖も、其業務は僅に公債の發行鐵道の布設に限られ、廣く一般の事業に及ばざりき。然るに一八七〇年代に至り重要な鐵道線は國有に歸して私人の關係する能はざるに至りたれば銀行は更に他の事業に其活動範圍を擴張するを要すると同時に、戦後事業の勃興は巨額の起業資金を必要とするを以て、茲に一切の事業方面に於て證券業務を營まんとする證券銀行簇生し、以て證券銀行の發達に一新紀元を開けり。然れども此等證券銀行は單に證券投機のみを目的とし、事業其物の發達を計らず純然たる發起屋銀行と化し去れり。されば恐慌の襲來と共に經營困難となり、破産消滅するに非ざれば資力大なるものゝ買收合併する所となれり。斯くて殘存せしものは現今伯林の大銀行と稱せらるゝものにし

て、獨逸の内外に於て其資本的勢力を振ひつゝあり。銀行集中の經過は大凡次の如し。(一)小銀行の消滅、地方大銀行又は伯林の大銀行は先づ地方の小銀行の買収をなす。小銀行にして株式組織ならば株式の買収により、個人銀行ならば業務の買収によりて其目的を達す。(二)伯林大銀行の地方大銀行買収、第一段階によりて小銀行を買収したる地方大銀行が、伯林大銀行の營業範圍外に行動するか、又は營業範圍内に於て競争をなさんとする時は、大銀行は自己の營業範圍を擴張するため、又は競争を排除するため此等地方大銀行を合併するなり。今現今伯林の大銀行が買収又は合併したる銀行の數を擧ぐれば下の如し。(イ)「ダルムスタット」銀行 九、(ロ)伯林商業會社 一、(ハ)獨逸銀行 三、(ニ)割引會社 一、(ホ)「ドレスデン」銀行 十二、(ヘ)獨逸國立銀行 二、(ト)「シャーフハウゼン」銀行 四、(チ)商業割引銀行 三。

丙 資、本、集、中、時、代、(利害共同團發達時代)(一九〇〇—現在) 利害共同團 (Interessengemeinschaft) とは株式の取得又は單純なる契約によりて損益の共同計算をなす銀行の團體なり。而して之を組織する理由は、(一)競争排除のため、(二)工業との關係を得又は強むるため、(三)又は新株發行によりて生ずる打歩利益を得んがため等、要するに銀行間の資本の合同によりて資力の強大を計るに在り。

利害共同團増加の趨勢左の如し。
 一八九六年 二、一九〇〇年 九、一九〇二年 一六、一九〇五年 三四。

而して此外大銀行の支配を受くる小銀行間の利害共同團十六箇あるを以て、合計五十箇となるべし、今其内譯に就て見

名 稱	利害共同團數		小銀行間の利害共同團數	合計
	利害共同團數	小銀行間の利害共同團數		
「ダルムスタット」銀行	四	一	五	
獨逸銀行	一一	八	一九	
割引會社	七	四	一一	
「ドレスデン」銀行	九	二	一一	
「シャーフハウゼン」銀行	三	一	四	
合計	三四	一六	五〇	

るに前頁の如し。

以上合計五十の中二十二は工業の旺盛なるライン・エストフワリヤ地方及びオーバーシレジヤ地方に在るなり。以て同國銀行業が工業との關係密接なるを知るを得べし。

斯くの如く獨逸銀行業は合併により又は利害共同團によりて集中せり。而して自ら各大銀行は多數の小銀行を支配して、各銀行國を形成す。今伯林四大銀行に就て其關係銀行數及び資本力を見るに左の如し。

名	稱	銀行數	資本金額 (單位百萬)	準備金額	合計
(一) 獨逸銀行	系	一三	五五五	一六三	七一八
(二) 「ドレスデン」銀行「シャーフハウゼン」系	系	一一	四〇八	七八	四八六
(三) 割引會社	系	七	四二五	一〇八	五二四
(四) 「ダラムスタット」銀行系	系	四	二二二	三三	二五四
合計		三五	一、六〇〇	三八一	一、九八二

獨逸銀行業の發行業務、獨逸に於て發行せらるる證券は、殆んど皆銀行の手を経て行はるると云ふ事を得。今最近數年間獨逸に於て發行せられたる證券額を擧げんに左の如し(但し額面價格にして單位百萬)。

年	內國證券	內工業株	同公債	同銀行證券	外國證券
一九〇五年	二、一三五	一三九	五三三	一八〇	六八二
一九〇六年	二、一九〇	二二二	六六七	二九五	七一九

一九〇七年	一、八三三	一六〇	五五〇	八九	一一一
一九〇八年	三、一八四	一九九	一、三三二	四二	二〇五
一九〇九年 (上半)	二、二五八	一八〇	一、〇七二	六〇	二二八

而して此等證券發行に際し公債に就ては公債引受組合成立し、株式の發行に就ては設立保證組合組織せらる。既に述べたる利害共同團よりなる銀行群は設立保證組合を組織するものにして、其組合銀行は工業との關係又は利害共同團への加入によりて常に變動しつゝあり。之に反して公債引受組合は、國家の資本需用の必要より聯合せるものなれば其の組合銀行は常に一定す。現今獨逸に於ける公債引受組合は左の四なり。

(一) 普魯西組合 (組合銀行數二十)、(二) 「ロートシルド」組合 (同十一)、(三) 露西亞公債組合 (同九)、(四) 亞細亞業務組合 (同十三)

斯くの如く證券發行業務に従事するの結果、銀行の證券所有高亦非常の巨額に達す。左に證券所有高を示さん (一九〇八年)

銀行名稱	資本金	證券所有高	資本金に對する證券所有の割合
(一) 獨逸銀行	單位百萬 一〇〇〇	一七一	五六・八%
(二) 「ドレステン」銀行	一八〇	一三〇	五六・四%
(三) 割引會社	一七〇	一九五	八五・六%
(四) 「ダルクスタット」銀行	一五四	一二八	六九・四%

(五) 「シャーフハウゼン」銀行組合	一四五	一〇三	五七・八%
(六) 伯林商業會社	一一〇	七〇	四八・四%
(七) 全獨逸信用組合	九〇	四四	三五・〇%
(八) 商業割引銀行	八五	五六	五九・六%

ハ 獨逸銀行業と工業との關係、凡そ銀行が企業を發起設立するは、一方に於て發起利益、即ち證券市價騰貴による利益を得ると共に、他方に於て事業利益即ち事業經營より生ずる利益配當を得んとするを以てなり。されば證券銀行は會社設立業務に當り、單に一時的利益のみならず、永久に事業の収益をも目的とせば設立會社の株式を全部賣却せずして一部を保持すべし。然り而して株式を保有するときは、之に依りて銀行は其會社に對し種々の權利を有するに至り、並に銀行は事業の經營者となる。而して其利害關係の密接となるに従ひ、銀行は其重役の一人又は數人をして新設會社の監査役に列せしむ。今之を獨逸の銀行業に就て見るに、主たる銀行は殆んど一切の事業に關係を有するの狀あり。先づ銀行の重役が工業會社の監査役を勤むる有様は、左の表に據りて之を窺ふことを得べし。

獨逸銀行	石炭業	鑛山業	金屬加工業	機械業	電線業	交通業	金屬工業	其他	合計
割引會社	五人	三八	二二	一九	二一	三八	一八二	一三四	五〇七
「ダルムスタット」銀行	八	一七	七	一七	一三	二八	九〇	四五	二三五
「ドレスデン」銀行	五	一七	四	八	一四	二〇	六八	六九	二〇五
	二二	一七	二二	一八	一八	三八	二二五	四九	三〇〇

「シヤ ン」銀行組合	一八	二九	二五	一八	二二	一七	一二九	四四	三〇二
伯林商業會社	一〇	一四	五	八	一六	二三	七七	三〇	一八三
合計	一二七	一三二	七四	八八	一〇四	一六四	六七一	三七一	一七二一

斯くの如く銀行が諸種の事業に關係を有し、必要なる事業資金を供給するの結果、工業と銀行とは利害關係の密接なる結合を來し、獨逸特有の銀行制度を成すに至れり。而も工業の發達は益々巨額の資金を必要とし、之に對する銀行の資本又は預金の増加充分ならず。於是銀行は所謂引受會社を設立して自ら設立したる企業の株式を引受けしめ、以て起業融通資金の回收を計るを得べく、更に此等の引受會社は自ら進んで起業金融會社となり、銀行の支配の下に關係ある工業の新設又は擴張資金を融通し、以て工業の發達に努力するに至れり。

三 英米に於ける證券銀行 英米兩國に於ける銀行は純粹の預金銀行にして、投機的なる證券取引を行はず。されば英米に於ける證券銀行は銀行の名を有せざる他の機關が證券の取引をなす傍ら、預金業務を營むに至りしものにして、普通の銀行とは全く異なる歴史を有するものなり。英米兩國に於て此等預金業務及び證券投機取引を營む證券銀行は、個人企業を除き左の三種なり。

行 (イ) 金融會社 (Finance or Financial Company) (ロ) 殖民銀行 (Colonial bank) (ハ) 信託會社 (Trust Company)。
銀 イ 金融會社 は佛蘭西の「クレヂ・モビリエ」を模倣して設立せられたるものにして、通常少額の資本を以て新設會社の株式に應募し、又は新設會社の株式を抵當として貸付を營むを目的とし、傍ら預金(主として定期預金)業務をもなすものなり。

509 證 券 設 會 社 の 株 式 に 應 募 し、 又 は 新 設 會 社 の 株 式 を 抵 當 と し て 貸 付 を 營 む を 目 的 と し、 傍 ら 預 金 (主 と し て 定 期 預 金) 業 務 を も な す も の な り。
口 殖 民 銀 行 は 主 と し て 殖 民 地 に 於 け る 新 事 業 發 起 に 關 係 す る 銀 行 に し て、 本 國 に 於 て 營 業 せ ず。

ハ、信託會社は米國にのみ存在する證券銀行なり。英國の信託會社は一の放資會社にして銀行業務を營まず。米國に於ては銀行の法規により國立銀行は證券銀行業務を營むことを得ず。されば多くの國立銀行は銀行法規外に立てる信託會社を設立し之を支配し、以て證券の引受發行、進んでは會社の設立をもなさしむるなり。これ同國に於て信託會社の急激なる發達をなしたる所以なり。

四 證券銀行と國民經濟

證券銀行の國民經濟的意義は、新證券の取引に依りて巨額の資本の流通を容易ならしむるに在り。蓋し證券は收益を資本化したるものにして、其移轉亦頗る容易なるを以て資本の需用者にとりても供給者にとりても、資本流通の手段として最も適當せるものなり。而して證券銀行はこの證券の取引に依りて國民經濟内の資本移動を司るものなれば、國民經濟内の資本の放下方向如何は一に證券銀行の行爲に繋る。されば證券銀行が國民經濟全局の利益を目的として放資の方向を定むるや否やは、國民經濟の發達上重大なる問題たり。これ證券銀行の最も發達せる獨逸に於て此問題の最も注意を惹きつゝある所以なり。

抑々會社の新設又は不確實なる公債の引受は、銀行經營上大なる危険を含むものなり。而して危険の程度に比例して利益の程度も増減するものなれば、證券銀行は一時巨額の利益を得ることあれども、亦非常なる損失を蒙ることあり。其局破産に陥り預金者に損害を及ぼすこと尠からず。如斯一方に於ては事業の濫設によりて國民財産を消耗するのみならず、他方に於て無辜の預金者に損害を蒙らしむ。これ獨逸銀行制度の一大缺點なり。次にこの獨逸銀行制度に對する贊否の諸説を概述せん。

一 改革論（預金銀行證券銀行分離論）

この論は現今獨逸の證券銀行の營む證券業務を法律を以て禁止せんと

するものにして、其主張の主なる點左の如し。

イ 銀行と工業との關係密接なる結果、工業に對する資金融通の度を失し、證券の生産超過を來し恐慌の襲來を早めること。ロ 不確實なる外國公債外國企業に資金を融通する結果内國資金涸渇すること。ハ 銀行と工業との關係は銀行の集中、工業の集中を來し、共に獨占的地位を有するに至り、私益の爲めに國民經濟を左右するに至ること。

ニ 而も未だ斯くの如き獨占の大企業の經營者たるに足る人物なきこと。ホ 銀行の工業資金融通は資金の固定を來し、支拂能力を減少し預金者に對して損害を與ふること。ヘ 證券銀行の膨脹は中央銀行をして其機能を果す能はざらしむ。

二 保守論 改革論者は現今獨逸銀行制度の缺點を指摘して、其原因を銀行の投機的證券業務及び之より生ずる集中の傾向に求め、其弊害を絶つには根本的に證券銀行と預金銀行との分離を實行するに在りと主張す。之に對して保守論者は現今の證券銀行制度を以て改革の必要なく、從來の儘に放任せしむべしとするものにして、其主張の主なる點左の如し。

イ 現今獨逸の銀行制度は獨逸固有の經濟上の發達に伴ひて發生したるものにして、工業の發達及び之に伴ひて生じたる國富の増進を來したるに與つて力あり。ロ 獨逸に於ては貯蓄機關大に發達し、貯蓄金として銀行に預けらるるもの少なし。預金の主なるものは商工業者の預金にして此等の預金者は銀行の放資に信認し満足するものなること。

ハ 獨逸は純粹の預金銀行設立あるも預金業務の幼稚なるため、其經營困難なること、又現今の銀行と工業との關係を絶つときは、工業は衰微し一國産業の不振を來すの恐あること。ニ 銀行預金者の損失僅少に過ぎず、預金者保護の必要未だなし。ホ 英國銀行制度（單一準備金制度）及び米國銀行制度は缺點多くして採用するに足らず、英米佛の學者實際家にして獨逸銀行制度に贊成するもの多し。ヘ 大企業經營者の資格は國民經濟發達の根本たり、獨逸

に於ける教育の普及は何等法律の規定を必要とせず。ト 預金業務證券業務を營業とする各種の銀行にして統一的の法律を適用するは困難なり。

三 改良論

獨逸現在の銀行制度必ずしも放任するを得ず、然りとて又根本的に變更すること能はざるは、以上兩者の主張に照して明なり。是に於て改良論出づ。其主なる意見及び之に對する非難左の如し。

イ 國立預金銀行設立の議。然れども國立預金銀行は全國の預金を獨占するの結果、帝國銀行の割引政策を困難ならしむるの恐あり、これ英國現時の状態によりて知り得べし。ロ 帝國銀行をして利子附預金業務をなさしむべしとの議。然れどもこれ中央銀行たるの職務に反するものにして、利附預金は更に利益多き放資を爲すの必要を生じ、他の銀行との競争を惹起すべし。これ現今動搖しつゝある帝國銀行の地位に對して、更に困難なる業務を増加して其地位を危険ならしむるに外ならず。ハ 預金に對して一定の準備金を強制的に帝國銀行に預入れしむべしとする説。然れども現今の證券銀行は殆んど二割内外の準備金を有するを以て、今更之を強制するの必要なし。若し之を強制すべしとせば、帝國銀行は其準備金の使用に困難を感ずべし。ニ 貸借對照表作成に對して規則を設け毎年數回之が發表を強制すべしとする説。これ貸借對照表に記載すべき各項目は出來得べきだけ詳細に分類し、一見銀行の營業狀態及び其財政狀態を窺知せしめんとするものなれども、貸借對照表の作成には各種の詐欺行はれ易く、其表面の裝飾また容易なり。現今各大銀行は隔月貸借對照表を發表しつゝあれども、其項目は詳細ならざるを以て未だ十分なりと云ふ能はず。若しこの法律にして實施せらるゝに至らば、或は幾分の效果現はるゝを得べきか。

要するに獨逸銀行制度に於ける預金銀行證券銀行分立論は英國の單一準備金制度及び米國の中央銀行問題と共に世界の三大銀行問題と稱し得べし。我國に於ても證券銀行に傾きつゝある銀行漸く増加せんとするの徴あり。我國々民經濟發達の前途に對して重要な現象にして、吾人の看過すること能はざる問題なりと云ふべし。

【參考】

- (1) Sattler, Effektenbanken, 1890.
- (2) Weber, Depositenbanken und Spekulationsbanken, 1902.
- (3) Riesser, Entwicklungsgeschichte der Deutschen Grosbanken, 1910.
- (4) Liefmann, Beteiligungs- und Finanzierungsgesellschaften, 1909.
- (5) Plenge, Gründung und Geschichte des Crédit Mobilier, 1903.
- (6) Materialien zur Frage des Depositenwesens, bearbeitet von Reichsbank, 1910.

(經濟大辭書)

我國に於ける有價證券の起源

徳川時代には各藩の發行する兌換券即ち藩札といふもの廣く行はれ、又大阪の商人の間に手形も發達して居たけれども、投資の爲めに用ひらるゝ有價證券としては何もなかつたのである。然るに明治維新以來僅々半世紀の間に公債株券社債等が一般公衆の貯蓄の目的となつたことは、實に驚くべき變化といはなければならぬ。蓋し此等の有價證券は總ての財産を流動化して其取扱を簡易ならしめ資本の集中を可能ならしむるものであつて、その影響の及ぶ所は産業上、經濟上は勿論のこと、社會の組織や國民の氣風まで廣く且深く働くのである。その働きが社會の爲めに善いこともあり悪いこともあるが、兎も角近代文明國の特色をなして居ることは疑を容れないのである。

本誌は、債券の民衆化を目的として居る由なれば、私は社債券の發達に關して話をしたら宜しい譯であるけれども我國で社債券の行はれたのは明治二十六年舊商法施行後の事であつて、其以前に證券投資といふことは既に株券及公債證書の形を以て我國民に充分教へられて居たのであるから、社債券の行はれた由來を説明するには勢ひ株券及公債證書に遡つて考へなければならぬのである。

明治政府は株式會社制度の輸入には頗る熱心であつて、明治二年爲替會社と稱する半官半民の銀行を設けた時にも

其資本主たるものは會社から「差加金預り手形」といふものを交付されて居り、而かも其「預り手形」は賣買隨意としてあつた。けれどもその規則は實際に行はれたやうなことはないと思はれる。公債證書は明治三年四月ロンドンに於いて九分利附公債を發行し、京濱間及阪神間の鐵道の建設に用ひたのが始りであるけれども、之は外國に賣つたのであるから日本の人民には關係がない。日本内地で有價證券の濫觴となつたのは、明治六年諸藩の負債を書替へて公債證書となし、維新前の藩債に對する分を舊公債、維新後廢藩迄の負債に對する分を新公債とした時である。當時各藩が財政の切廻しにつきて、大阪を初め都市の町人から借金を爲したのは普通の事であつたが、この借金は普通の證文を入れただけのものだから、その權利を他人に讓渡するやうな便宜はなかつた。然るに新に交付された證書は所謂「歐亞各國の方法に倣ひ」發行されたものであつて轉輾流通を許されたのである。但し此時公債が實際頻繁に賣買されたか否かはよく分らない。

爾來六年の金札引換券あり、七年以後の秩祿公債あり、九年の金祿公債あり、次で十一年の起業公債があり、又同年東京大阪の株式取引所が設立されて各種公債は盛に取引さるゝやうになつた。これ等の公債の内で金額の最も大なるは金祿公債であつて發行總額は實に一億七千萬圓である。是を發行した趣意は即ち士族の家祿といふ特權を廢止する爲めである。政府は既に徵兵令を行つて新制の軍隊を編成したから、士族の制度は全く無用となつたのであるけれども、家祿を一時に廢止することは出来ない爲めに毎年歳入の三分一乃至四分一を之に向けなければならなかつた。そこで最初は士族中歸農又は歸商せんとする志望のものに限り秩祿公債を與へて之を處分したが、後には斷然總ての家祿を取上げてその代りに金祿公債を交付したのである。この一舉は明かに封建的特權を一掃する所の大英斷であるから、その特權享有者たる士族は大に反對しさうに思はれるが事實は反對であつた。士族は既に米祿を金祿に改める

時に、各藩財政上の必要から減祿されてゐた。而して彼等はその金祿の外に何等の財産を有せず、又自己の力に依つて生活の資料を稼ぎ出さうとしても、官吏か軍人か學校教員の外に爲すべき仕事はない。當時此等の職業は勿論四十萬の土族を吸収するに充分ならず、又土族の多くは之に赴く程の實力を有してゐなかつた。それだから金祿の數年分に當る公債をまとめて交付されるれば、兎に角一時の金融がつくので喜んだといふことである。このやうな事情であるから土族の貰つた所の公債が間もなく賣り物として市場に出たのは當然である。最初は祿券の賣買を禁ずる法律があつたけれども、それでも竊かに賣買された。十一年に此禁制が公然撤去されてからは勿論盛に取引された。かくして前記の東京の取引所が開かれた當時、主として取引されたものは公債證書が主たるものであつて、其以外には僅かに第一銀行と米商會所と株式取引所自身の株式があつたのみである。

かくして有價證券の發達と封建制度の廢止と密接なる關係を有することは歴史上興味ある事實であるが、尙右に述べた所の祿券の交付は土族の企業を奨励する結果となり、其企業の最重要なりしものは株式會社組織の國立銀行であつたから、土族の特權廢止の影響は株式會社及株券制度の發達に刺戟を與へたことになる。國立銀行は公債證書を擔保として紙幣を發行することを許されてゐたから、土族は好んで各自藩の城下に國立銀行を設立し、明治十二年までに百五十三の多きを見るに至つた。當時、銀行の重役も行員も多くは土族であつて、窓口のお客様は平民であつたから封建時代と打つて變つた主客轉倒であつた。これが所謂「土族の商法」の典型であり、又日本における株式會社の濫觴であつた。此等の國立銀行の多くはやがて明治十三年以後の不景氣時代に失敗して設立者たる土族を離れ、銀行以來の事業にして土族の手を出したのも多くは失敗した。そして多數の土族は數年間に零落したけれども、西洋風の株式會社制度といふものは我國に植付けられて今日の盛況を呈するに至つたものである。

以上の次第で明治二十六年舊商法實施の頃には公債證書及株券は既に民間に流通して居た。株式取引所も重なる大都會には設立されてゐた。この時に社債の發行はさほど困難なものでなかつたと思はれる。日本に於ける社債も最も古きものは何會社が何年に出したものでかまだ調べてゐないが、其最も著しきものは明治三十年以後に出來た日本勸業銀行及日本興業銀行等の債券を別にすれば、當時はまだ國有にならなかつた鐵道の社債である。明治三十七年全國鐵道會社の拂込資本合計二億一千五百萬圓で、その社債は二千百萬圓であつた。

(インヴェストメント第二卷第三號)

信託會社

英 Trust Company. 獨 Treuhandgesellschaft.

一 信託の法律上の意義及び發達 信託 (Trust) は英國の古法より出でたる語にして、其の意義を簡單に説明すれば或人をして他人の利益の爲に財産を占有せしむることなりといふを得べし。信託の依頼を受けたるもの即ち受託者 (Trustee) は、其の財産の保全及び管理に關して必要なる一切の權限を附與せられ居るも、此の權限を唯受益者 (Cestui que trust) の利益の爲にのみ使用し、他の目的に用ふる能はず。受託者は信託契約の命する所に従ひ誠實且公平に其の事務を行はざるべからず。但し受託者は別段の契約なき限り無報酬にて其の義務を盡すべきものなり。

信託の起源は第十四世紀の英國にあり。當時英國の民間に教會へ土地を寄附すること盛に行はれ、之が爲に國王の收入を減少するの弊害ありしかば、法律を以て之を禁止したりしに、僧官等之を不便なりとして一法を案出し、寄附者が土地を第三者へ引渡して、之を教會の利益の爲に管理すべきことを依頼することとして、事實上の寄附の體面を潤飾したり。其の時は尙信託といふ語を用ひしにあらねども、是即ち現今の信託の法律上に現れたる濫觴なり。然るに其の後此の制度は獨り宗教團體の場合に用ひらるゝのみならず、公益事業へ財産を寄附する場合にも用ひられて、日本民法の財團の如き効果を擧ぐるることとなり、又廣く親戚朋友の間にありて寡婦孤兒等の爲に、財産の管理を行ふ場合にも應用せらるゝに至りて、其の實際上の功績は益々著しくなり來れり。曾て一八九五年英國下院にて特別委員

の調査したる所に依れば、當時信託財産として管理せられたる財産の總額は英國の總財産額の二十分の一以上に上りしといふ。親戚朋友の間に行はるゝ私的の信託は頗る便利なる法制として英米一般に行はれしが、米國にては別に之を營利事業として經營する者現はれ、現今の所謂信託會社 (Trust Company) の基礎を造り、又英國にては營利事業とはならざりしも、一九〇六年に至りて官設信託法の發布せらるゝありて、裁判所の任命したる官設受託者 (Public Trustee) が非職業的なる受託者と並立するに至れり。又英國には投資信託 (Investment Trust) といふもの發達せしが其の起源は米國の信託會社と同じからず。

然るに信託の制は第十九世紀の中葉以後に至りて、民事より一轉して商事にも應用せらるゝに至れり。即ち株式會社が社債を募集するに當りて、銀行其の他の金融會社と信託契約を結び、其の社債の擔保と爲されたる財産を社債權者の利益の爲に監督せしむるの風起り、米國に於ては最も普通に行はるゝ所の習慣となりたり。我國にては明治三十八年三月に發布せられたる擔保附社債信託は此の制度を輸入せんと企つるものなり。此の事に就きては後に詳しく述べべし。

又現今「トラスト」といへば世界各國に於て市場獨占の目的を有する企業合同の意味に解釋せらるゝことなるが、之も亦其の起源に溯れば此にいふ所の信託の應用に外ならざるなり。即ち一八八二年米國の金傑ロックフェラーが、社一オハヨー、ペンシルヰニア二州に散在せる多數の石油會社を統一して「スタンダード」石油「トラスト」を樹立したる時、其の統御の方法として先づ自己及び自己の友人等より成る九人の委員を組織し、諸會社の株主をして其の株式を此の委員に信託せしめ、之に依て諸會社の全權を一手に掌握するの形式を用ひしかば、夫より以後「トラスト」(即ち信託) といふ語が轉じて獨占の合同の意義を有するに至りしものとす。而して此の目的の爲めに信託の法理を應用することは、一八九〇年の判決以來不法と認められ、今日にありては所謂「トラスト」は法律上に於て最早

部 信託の形式を用ふるものなく、持株會社其の他の形式に依ることとなりたれども、「トラスト」といふ語のみは別個の意味を以て一般に通用することとなりしなり。

第 二 英國の放資信託會社には其の商號を單に「トラスト」(例へば West Africa Gold Trust の如き)と呼ぶものあり、又「トラスト・コンパニー」(例へば Metropolitan Trust Company の如き)と呼ぶものありて、甚だ紛は

しけれども、其の本體は市場獨占の團體とも米國の信託會社とも同じからず。今其の起源及び現状の概要を紹介せんに、初め一八六〇年頃「コンソル」公債の利廻が年三分以下に下りしき、一般放資家の注意は米國鐵道會社の社債(利廻五分以上)に向けられしが、鐵道の社債は公債の如く確實にあらざるを以て直ちに之に乗替ふること能はず。

大資本家は其の資金を巧みに多數會社の社債に分割放資するを以て其の危険を和ぐるを得たりしも、中小資本家に至りては單獨に此の法を行ふ能はざるに依りて、組合を作りて同じ目的を達するの舉に出でたり。而して此の場合に放資家は法律上一定の事務家に各自の資金を信託するの形式を用ひしが故に、其の組合は放資信託 (Investment Trust) と稱せられたり。併し後に至りて此の種の事業を信託の形式に於て營むときは、十分に受託者の行動を制限して財産の安全を保つ能はざること明らかになりしかば、一八七〇年代に於て多數の放資信託は其の組織を變更して放資會社と爲され、信託者は株主となり受託者は會社の重役となりたり。されば其の後の組織には毫も信託の要素なく、法律上には單純なる株式會社に外ならざれども尙通俗には放資信託又は放資信託會社と稱せり。現今此の種の會社は英國に於て無數に存在し、其有力なるものは數千萬圓の資本金を有し金融界の一大勢力たり。但し其の經濟上の目的は五十年前の如く放資の目的物を多種多様ならしめて危険の程度を緩和するもあり、又然らずして同種類の事業例へば電氣・瓦斯・鐵道等の一方面に於ける多數會社の株券社債を買收して其の事業を統一經營するもあり。又は此等會社の株券社債の賣買に依りて利益を生ずるもあり。尙又此等の目的を併せ有するもあり。現今にては英國の所謂信託會社

は決して一樣の實質を具ふるものといふこと能はず。中には會社の設立に際して株式の一手引受を爲し、又は「アンダーライティング」を爲し、又は其の株式を擔保とする貸付を營みて設立者の金融を助くるものあり。此の種の業務は獨逸の證券銀行の業務と酷似し、又英國にて一八九〇年以後に發達したる金融會社 (Financial Companies) の業務と全く同一なり (本書「證券銀行」及び「金融業務」の題下を見よ)。概していへば英國の信託會社は昔は純然たる放資機關のみなりしが、其の後漸次投機的金融業務を營むもの多くなりしといはざるを得ず (Lietmann, *Beteiligungs und Finanzierungsgesellschaften* s. 122—139)。

三 米國の信託會社は前にもいへる如く、英國の信託會社とは全く別個の起源を有し、元來は個人の財産管理を營利的に行はんとしたりしものなり。即ち其の最も古きものは一八一二年に信託業の特許を得たりしニューヨークの *The Farmers' Fire Insurance and Loan Company* にして、同會社は其の名稱の示す如く火災保險を本業として私的信託を兼業と爲したりしなり。而して其の後に同様の特許を受けしものも多くは保險と信託とを兼營するを主とし、一八五〇年代に至りて始めて専門の信託會社を發生したり。然るに此の信託會社は尙に財産の管理を引受くるのみならず、預金を受入れて他へ貸出す所の業務を營むに至り、次で一般の銀行業務を營むこととなりたり。信託會社の數は一八七〇年には五十八會社なりしが、一九〇五年の調査に依れば千四百餘りでその預金は二十三億五千萬弗に上れり。之を國立銀行の預金總額四十四億九百萬弗に比すれば、其の半額以上に達す。以て其の銀行業務の頗る旺盛なることを察するに足るべし。然れども信託會社は決して普通の銀行と全然同一の業務を營むものにあらず、普通の銀行は米國にては嚴密なる銀行法の支配を受くるが故に、單純なる預金銀行業務の範圍外に出づること能はざれども、信託會社は銀行に非ざるを以て稍く投機的なる證券業務をも經營するの自由を有せり。故に米國の信託會社は其の銀行たる資格に於ても英米の普通銀行と趣を異にして、寧ろ歐洲大陸諸國の證券銀行に類似せり。加之信託會社は銀行業の

他に其の本來の營業たる信託業を營み、而かも其の信託業は私人的民事的信託の外に商事信託、即ち商事會社の社債信託を營むこととなりし故に、此の方面に於ても亦一大發展を遂げたり。されば現今の信託會社の業務は非常に多岐に亙りたるものなり。今試みに模型的大信託會社の營業の分課及び取扱業務の目錄を作れば左の如し (Kirchride and Secrett, The Modern Trust Company に據る)。

(一) 銀行部 預金・割引・貸付・有價證券の賣買・信用狀發行・内外爲替・新株式及び社債の引受發賣等。

(二) 會社信託部 擔保附社債信託の引受・株式及び社債引受組合の事務取扱・
會社破産の管理・株式及び社債名義書替事務取扱。

(三) 個人信託部 有價證券・不動産・抵當權及び信託金の管理に就き一般公衆の信託を引受く。

(四) 保護預り部 貴重品の保護預り並に金庫の賃貸。

(五) 貯蓄部 貯蓄銀行の業務。

(六) 保險部 生命保險・信用保險。

右の内に於て特に説明を要するは社債信託に關すること、並に新株式社債の引受發賣に關することなり。

擔保附社債信託は近時我國にも輸入せられたる制度にして、此の法の最も盛に行はるゝは米國にあり。而して、其の事務を行ふものは信託會社に外ならず。株式會社が其株金の外に莫大なる社債を募りて資本の充實を計ることは歐米共に一般に行はるれども、英國にては社債は無擔保のもの多く、米國にては殆ど總ての場合に擔保附と爲すを法とせり。即ち會社の財産に對して物上擔保を附せられたる社債は無擔保のものよりも、理論上確實なるに相違なければども、實際に於て社債權者は無數にありて各所に散在する故に、一々個々の債權に擔保を附すること能はず、又之を一纏めにして擔保を附するにしても、個々の社債權者が共同して其擔保權を實行するは至離の事なるに依り、此の場合

に社債の擔保權を實質あるものと爲さん爲には、信託の法理を應用するを以て最も有效なりとす。其の法は社債發行に際して發行會社と或特定の人との間に信託契約を取結び、其の特定の人を受託者として總社債權者の爲に擔保物件を監視し、且萬一の場合には、其の擔保權を實行するものとす。此の如くすれば社債權者は其の債權を事實上に確實ならしむることを得べく、會社は比較的低利を以て社債を募集し得るの利益あり。會社は之に就きて受託者に相當の手數料を支拂ふことを要するも、此の如き費用は勿論低利社債の利益を以て償うて餘あるなり。而して此の場合に擔保權の信託者と爲るものは、米國にても往時は一人又は數人の個人なりしが、此の如き職務を執るには個人よりも會社を以て優れりとする事明らかなるが故に、現今は全部之を信託會社に一任することとなり居るなり。

さて此の如く信託會社の本來の業務は、社債擔保の信託を引受くるにあれども、既に此信託を引受くる以上は更に一步を進めて社債の募集に助力する事となるは自然の成行なり。故に信託會社の銀行部は屢々社債の一手引受發賣を爲し、又は「アンダーライティング」を行ふことあり。新株式又は新社債を社會に紹介して、其の發賣に金融を與ふる事は米國にては主として個人銀行家 (Private Bankers) の仕事なれども、社債に就いては信託會社も亦同様の働を爲すなり。又社債の金額が大なる場合には其の引受發行を爲すものは大抵引受組合、即ち「シンデケート」を組織するものなるが、此の際信託會社は屢々引受組合の事務所と爲りて組合員の出資金を保管し、證券の賣出其他に關する手續を行ひて之に對する手數料を受くるなり。是即ち信託會社が普通の銀行と異りて投機的金融機關たる獨佛の證券銀行と類似する所以なり。

信託 四 獨逸の信託會社 從來獨逸には法律上習慣上共に英米の如く私的の信託を行ふことなかりしが、一八九〇年以來英・米の例を折衷して信託會社 (Treuhändgesellschaft) を設立するものあり。此の種の會社は現今未だ英・米に於けるが如く盛大なるに至らざれども、信託會社の制度が獨逸に於て如何に應用せらるゝかを見るは、日本に取りても亦他

山の石たるを失はざるが故に注目の價值あり。さて最初に設立せられたる信託會社は、専ら伯林隨一の大銀行たる獨逸銀行の發起に係るものにして、商號を Deutsche Treuhandgesellschaft と稱し、其の主なる目的は獨逸の銀行又は個人の資金を集めて米國の有價證券に放資するにありて、其の本質は英國の放資信託會社に類似せり。其の後更に組織を變更して私的信託を取扱ひ、保護預を爲し、債券を發行して各種有價證券に放資し、社債信託業をも營むこととなりたり。併し此の内にて私的信託は獨逸の習慣に合はざる爲に依頼者少くして業務振はず。

社債信託は著しき發達を遂げたり。尙又同信託會社は近年一の附帶事業として英米の計理士 (Chartered Accountant, Public Accountant) に做ひたる會計監査の營業を開きしに、是亦好成绩を挙げつゝあり。蓋し獨逸銀行は有力なる證券銀行にして、之と財政的關係を有する工業會社の數も亦少からざるが故に、此の銀行の勢力を用ひて會計監査を要求すれば其の事は必ず行はれざるを得ず。之に依て英米風の會計監査の習慣を獨逸に輸入することを得ば、同國經濟界の一缺點を補ふに足るべし。さて以上は主として前掲獨逸信託會社に就いてのみ述べしが、大體に於ては他の信託會社も同様の發展を爲しつゝあるものと知るべし。現今獨逸に同種類の會社十社あり。

五 日本の信託業

日本にては十餘年前より米國の事情を傳へ聞きて信託會社を設立するものあり。今は何々信託會社の商號を有するもの十數箇に及べり。其の業務は財産の管理・信託金の預入・貸付金・有價證券及び不動産の放資等なるが、現今の状態にては財産管理の依頼者は至て少く、信託金も亦多くは集らず、唯少額の資本を運轉して不動産擔保の貸付を行ひ、又は不動産の賣買を行ひ、又は其賣買の周旋を爲すものゝ如し。其の性質は信託會社といはんよりは寧ろ土地會社といふべきものなり。最近(明治四十五年六月)に至りて電氣信託會社なるもの設立せられ、近時簇生したる小規模の電氣事業に放資し、且其の株式の買収に依て統一經營の實を擧げんと企てつゝあり。其の性質は放資會社と投機的

金融會社と持株會社とを混同したるものなり。兎に角日本にて通俗に信託會社といへるものは、信託の法理を應用するにあらずして、放資及び投機の機關を意味すと見て差支なかるべし。

然るに日本の法律に謂ふ所の信託は通俗の信託とは大に其の意味を異にせり。法律の明文としては明治三十五年の日本興業銀行法中（九條）に同銀行營業科目として信託を挙げ居れども、其の意味は規定せられざりき。然るに明治三十八年擔保附社債信託法を發布するに至りて、信託及び信託會社の意味は精確に規定せられたり。同法は米國風の擔保附社債の方法を日本に輸入して、日本の諸事業會社に長期の借入金を爲す便宜を與へ、特に外國へ日本の社債を賣出さしめんとの趣意に出でたるものなり。されば同法は英米風の私的的信託・民事信託の法を規定せずして、唯商事信託の一種たる會社信託を規定するものと知るべし。さて此の法律に依て社債信託を爲すには社債を發行する會社と、信託會社との間に信託契約を取結び、信託證書（Trust Deed）を作るを要す。而して其の證書には社債の總額・各社債の金額・社債の發行價格・利率・償還の方法及び期限・利息支拂の方法及び期限等社債其の物に關する重要事項と擔保の目的物・順位等の詳細を記載せざるべからず（十九條）。然るときは受託會社は委託會社の社債權者の利益の爲に擔保權を保存し、且つ實行するの義務を負ふこととなり善良なる管理者の注意を以て其の事務を處理すべきこととなる（七十條）。此の信託を引受くるものは信託會社ならざるべからず。而して所謂信託會社は百萬圓以上の資本金を有し、五十萬圓以上の拂込を爲したる會社にして、主務官廳より信託事業を營むの免許を受けたるものに限る（七條・八條・五條）。信託會社は一般に他の業務を兼ねることを許さざるも銀行業を兼營することを得べし（六條）。又信託會社は單純なる信託事務を取扱ふ外に信託契約の規定に従ひ社債の總額を引受くることを得（二十五條）。又第三者をして社債の總額を引受けしむることを得べし（二十九條）。之に依て見れば我國の法律に所謂信託會社は、米國の信託會社の業務の内會社信託部並に銀行部の營業のみを爲し得るものにして、其の他の兼業を爲し得ざるものな

り。通俗に所謂信託會社の如く放資機關たるよりも、寧ろ眞の信託機關たるを目的とし、併せて起業金融の一部（社債引受に關することのみ）を營むものなり。

二 擔保附社債信託法と同時に抵當に關する三種の重要な法律が發布せられたり。鐵道・抵當法・工場・抵當法及び鑛業・抵當法是なり。此等の法律の目的とする所は抵當權の目的として財團の設定を許すにあり。財團とは鐵道・工場又は鑛山の經營に要する一切の不動産及び動産を一括して一箇の物件と看做すにあり。即ち鐵道にありては鐵道線路・停車場・倉庫・工場・發電所・事務所等の建物、用地、地上權並に各種の器具機械・車輛及び附屬器具機械・保線に必要な材料器具機械等を一括し（三條）、工場にありては工場の土地建物地上權・機械器具・其の他の附屬物及び工業所有權を一括し（十一條）、鑛業にありては鑛業權・土地・工作物・地上權・機械器具・車輛・船舶・牛馬等を一括するものなり（二條）。財團の設定は鐵道の場合と工場及び鑛山の場合と多少其趣を異にするも、總て官廳に於ける登記に依て爲すべきものなり。蓋し從來民法の原則に於て抵當權は個々の物件に就いて存在すべきものと爲し居れども、近世企業の發達の結果は企業の基礎を爲す所の各種の財産が結合して一箇の組織を爲す事となり、此等の財産は個々別々の物件として價值を有するのみならず、結合したる一體として特殊の價值を有するに至りたるが故に、從來の如く物理的解釋の外に經濟的解釋を用ふること必要となり、此等のものを一括して抵當權の目的と爲すに至りたるなり。事實に於て鐵道會社又は工場並に鑛山の所有者が借入金を爲すときは、債權者は個々の財産を其の信用の基礎とせずして、財産の結合したるもの、又は其營業夫自身を目的と爲し居るなり。

此場合に個々の財産に就いて一々抵當權を設定し、又は之を實行するが如きは到底爲し得べからざる繁雜の手續なり。而して此の財團の設定は社債の場合にのみ必要なるにあらずして、一般に企業者が借入金を爲す場合に必要を感じるものなり。即ち株式會社以外の企業者が借入金を爲す場合、並に株式會社が社債證券を發行せずして借入金を爲す

場合にも財團を設定することあるべし。然し社債發行の場合に於て特に其の必要を見ること多かるべきや明かなり。擔保附社債信託法の發布以來今日まで約六年を経過したるのみ。此の法律に依て信託會社の免許を得たるもの、並に信託契約の下に擔保附社債を發行したるもの尙ほ多しといふ能はず。此の制度の輸入が實際上如何なる效果を示すべきかは寧ろ將來の發展を見て論ずべき問題なり。併し現今までの成績を擧ぐれば左の如し（明治四十四年十二月大藏省發行「銀行及擔保附社債信託業報告」に據る）。

日本興業銀行	明治三十五年二月特別法發布
安田銀行	同三十八年七月免許
第一百銀行	同四十一年十月同前
北濱銀行	同四十二年五月同前

明治四十三年十二月末日に於て特別法の規定、又は政府の免許に依り擔保附社債信託事業を営み得るものは上記の四銀行なり（我國にては所謂信託會社は法律上の信託事業を営まずして銀行が之を營めるなり）。

明治四十三年中に於ける新契約及び償還高等は次の如し。

	前年繰越高	本年契約高	本年解約及償還	年末現在高
第三者總額引受	1,000,000.000 圓 磅	3,000,000.000 圓	—	1,000,000.000 圓 磅
受託會社總額引受	5,350,000.000 圓 磅	3,000,000.000 圓 磅	3,000,000.000 圓 磅	5,350,000.000 圓 磅
受託會社募集	7,000,000.000 圓 磅	3,500,000.000 圓 磅	—	7,000,000.000 圓 磅
合計	13,350,000.000 圓 磅	9,500,000.000 圓 磅	3,000,000.000 圓 磅	9,850,000.000 圓 磅

明治四十三年末現在高の内譯は左の如し。

北濱銀行	東洋捕鯨	四二年十一月	五〇〇,〇〇〇	船	船
同	大阪商船	四二年十一月	一,〇〇〇,〇〇〇	船舶及不動産	船舶及不動産
同	富士製紙	四三年二月	一,五〇〇,〇〇〇	同	同
同	上毛モスリン	四二年十二月	五〇〇,〇〇〇	同	同
同	北海セメント	四二年十二月	三〇〇,〇〇〇	同	同
同	四日市製紙	四二年十一月	三〇〇,〇〇〇	工場	工場
同	大日本ホテル	四二年二月	七五〇,〇〇〇	不動産	不動産
日本興業銀行	大阪商船	四二年六月	二,〇〇〇,〇〇〇	船舶及不動産	船舶及不動産
安田銀行	函館水電	四一年十一月	四〇〇,〇〇〇	同	同
同	日本製粉	四一年四月	三〇〇,〇〇〇	同	同
同	日本紡績	四〇年十二月	一,〇〇〇,〇〇〇	同	同
同	大阪紡績	四〇年十二月	一,〇〇〇,〇〇〇	同	同
同	日本製糖	四〇年十月	三,〇〇〇,〇〇〇	同	同
同	富士製紙	三九年九月	二,〇〇〇,〇〇〇	工場	工場
日本興業銀行	北海道炭鑛	三九年一月	一,〇〇〇,〇〇〇	鐵道及鑛業	鐵道及鑛業
受託會社	委託會社	發行年月	發行高	擔保	擔保

安 田 銀 行	絹 絲 紡 績	四三年五月	三,〇〇〇,〇〇〇	工 場
日 本 興 業 銀 行	東 京 人 造 肥 料	四三年六月	一,〇〇〇,〇〇〇	同
同	富 瓦 紡 績	四三年六月	三,〇〇〇,〇〇〇	同
同	江 之 島 電 氣	四三年八月	二五,〇〇〇	軌 道
同	日 本 製 鋼 所	四三年十一月	一〇,〇〇〇,〇〇〇	工 場 及 不 動 產

【参考書】

- (1) Kirkbride and Sterrett, Modern Trust Companies.
- (2) Liefmann, Beteiligungs und Finanzierungsgesellschaften.
- (3) Lewin, Law of Trust.
- (4) Conrad, Handwörterbuch (Art. Treuhandgesellschaft, von Liefmann).
池田寅次郎『擔保附社債信託法論』
山室宗文『社債論』

(經濟大辭書)

信託會社の意義に就て

我國に信託といふ熟語の用ひられしは何の時を以て初めとするや、吾人は未だ其起源に就て質問したることなけれども、恐らくは明治三十年頃米國より歸朝したる學者が彼國の「トラスト・カムパニー」を譯して信託會社となし、に基くたるべし。其法律文に現はれたるは明治三十五年の日本興業銀行法中同銀行の業務を規定せる内に、「地方債證券、債券及株券に關する信託」を擧げたりしに始り次で三十八年擔保附社債信託法の發布に至りて漸く其意味を明かにすることを得たり。然るに民間にても日露戰後何々信託會社と稱するもの輩出し特に明治四十五年に至りて關西信託會社、電氣信託會社、東京穀物信託會社等の大會社種を接して起ると共に、一面には無數の小信託會社發生して種々の業務を營み、中には無盡講類の不眞面目なる取引を爲すのみならず、重役が名を信託の美なるに借りて委託金費消の亂暴を敢てするものあり。かくて政府當局者も其事情の捨て置くべからざるを覺りて取締の調査に著手したるやに傳承せり。依て吾人は信託及信託業の意味に就て豫て研究したる結果を述べて讀者の參考に供し且其批評を請はんとす。

「信託」の法律上の意義及其應用

「信託」は英法の「トラスト」に對する譯語なり。原語の *trust* はいふまでもなく *confidence* と同じく人を信認す

ることなり。但し英米の法律上には特定の意義を有する術語なり。英國の法律家の定義に依れば「信託とは或人をして他人の利益の爲めに、或財産を管理するの義務を負はしめ、且其財産を處分するの權利を付與するものなり」。而して此權利義務を負擔する人を受託者 (Trustee) といひ、受託者の相手方となりて權利義務を付與したるものを委託者といひ、此行爲に依りて財産より生ずる利益を享有するものを受益者 (cestui que trust or Beneficiary) といふ。

英國に於ける信託の法理は其起源極めて古く第十三世紀の封建時代に遡るものなり。當時羅馬教會の勢力旺盛にして人民は好んで其土地を教會に寄附するの風あり。而かも教會の領地は免租地なるを以て教會の財産多くなればなる程國王の收入を減少するの結果を生ず。是に於て國王は自己の收入の減少を防止せんが爲めに法律を發布して國王の許可なしに土地を寄附するときは之を沒收すべしとの規定を設けたり。然るに羅馬の古法に精通せる僧官等は又之に對抗するの策として一の法理を案出せり。即ち寄附者は直接に教會に寄附することを避けて別に一定の財産管理者を指定し、此人をして教會の利益の爲めに其財産に關する全權を行はしむることとなしたり。此法は初め「使用」Use と呼ばれしも後に「信託」Trust と改められたり (池田寅次郎著信託法論)。

此の如く信託は初め羅馬教の僧官が、寺領の増加を妨げられざる方法として案出したるものなれども、其一旦英國法律の系統中に入りたる後は學問上にも實際上にも漸次重要な地位を占むることとなりて、種々の場合に應用せらるゝに至れり。其内最も普通なるは孤兒の財産管理、遺産及破産の管理等個人的民事的取引に應用せる場合と、宗教的又は公益的團體の財産管理の爲めに設定せらるゝ場合との二種なり。現今英國にて此二種の爲めに信託せられたる土地建物及各種の動産の價格は非常に莫大なるものあるべし。又從來此種の信託に關して受託者となるものは第一種の場合には受益者の親戚朋友等たり又第二種の場合には教會、學校、學會等の理事者たるを常とせしが、最近一九〇六年に至りては更に法律を設けて官設信託制度を起し、裁判所の指名に依り受託者を定めて信託の依頼に應ず

ることゝなりたり。又米國にては第十九世紀の初期以來個人的民事的の信託を營利の目的とする所の一種の企業發生して信託會社と稱せられ、爾來非常なる大發達を遂げたり。

以上二種は信託の法理が應用せらるゝ所の最も重要な場合なるが、尙ほ此他にも株式會社制度の普及發達に伴れて商事上の應用を見ることゝなりたり。

(其一)は主として英國に發達し「放資信託」(Investment trust)と稱せらるゝものにして其重なる目的は小資本家が別々に株式社債等の放資を爲す代りに、其資本を一團となして一定の管理者に信託して運用せしめ、かくて放資失敗の危険を平均し全體の安全を期するにあり。此種の事業は後に其組織を改めて法律上の信託の形式を廢し普通の株式會社となしたれども、實際には依然として信託の文字を商號に用ひつゝあり。従て通俗には信託會社といへば直ちに放資會社を聯想するに至れり。

(其二)は米國に發達したるものにして單に「トラスト」と稱せられ、其目的は多數の株式會社の株式の大部分を少數の重役に信託せしめ、依て多數の企業を統一して一大企業となし、従て大經營の利益を收め、進んでは市場の獨占を試みんとするにあり。此組織は初め石油王ロックフェラー等の手に案出せられて、一時天下を風靡せんとしたりしも「トラスト」防止法の爲めに妨げられて其形式を變じ現今は重に持株會社の方法を探るに至れり。されば此場合にも法律上の信託は最早適用せられざることゝなりたれども、通俗には其名稱を留めて「トラスト」は獨占の大會社を意味する語となるに至れり。但し我國にては幸にして此場合に「トラスト」の原語其儘輸入したりし故に之を信託と混同するの恐なきなり。

(其三)は主として米國に發達したるものにして、其目的は株式會社の社債の發行に際し、特に信用ある個人又は法人をして其社債の擔保物件の使用を監督せしむるにあり。此信託行爲は前陳の個人的民事的の信託に對して、會社の

商事信託といふを得べし。従て前に述べたる米國の信託會社は民事信託及社債信託を以て其營業課目中の二大要目となせり。我國の擔保附社債信託法は即ち此後者の制度を輸入せんと企つるものなり。

以上述ぶるが如く、信託の本來の意義は法律上に一定して疑義の餘地なけれども、其通俗の意義に至りては歐米に於ても頗る錯雜し居るが故に、其名に依りて其實を捕ふるに極めて難し。故に此信託なる文字が從來信託の法理を知らざる所の、我日本に輸入せられて種々の誤解を招き又濫用せらるゝは自然の勢なり。曾て或る實業家は歐米の例を倣ひて我國に信託業を起さんことを揚言したりと傳へらるれども、此の言は殆んど意味をなさず。吾人は重ねて歐米の何れの例に倣はんとすかと反問せざるを得ざるなり。請ふ更に所謂信託業が英米兩國に於て如何に異りたる發展を遂げ如何に異りたる實質を有するかを説き、尙其獨逸に輸入せられたる狀況を明かにせん。

米國の信託會社

米國の信託會社 (Trust Company) は前陳の如く他人の依頼に應じて民事信託及社債信託を引受くる所の會社なり。然れども信託會社の營業科目は實は此二種に限られずして非常に廣汎なるものなり。今其要目を擧ぐれば左の如し (Kirkbride & Sterrett, The Modern Trust Company)。

- 一 銀行部 一般銀行業を含む。但し普通の銀行に比すれば流通の稍緩漫なる資金を預りて有價證券に放資するの特色あり。然れども普通の當座預金、手形割引、爲替、信用狀等をも盛に營みつゝあり。
- 二 會社信託部 事業會社の社債發行に際して其擔保物件を監督し、擔保權の保全及行使に任ずるの外、時として社債の下引受 (Underwriting) を爲すことあり。又他の銀行家の引受團が下引受を爲すに當りて、其中央事務所となることあり。又平生は諸會社の株券名義書替事務を取扱ひて手数料を收めつゝあり。此書替事務は當該會社

の所在地以外に於て其株券の賣買が頻繁に行はるゝ場合には賣買當事者及會社の爲めに手續を節約すること少からざるなり。

三 個人信託部 個人より有價證券を信託せられて、其保管並に配當及利子徴收をなし、又不動産を信託せられて其管理をなし、又抵當權を信託せられて權利の保全及行使に任ず。其他破産遺産の管財人となる。

四 保護預部 普通の銀行が爲す所と同一なり。

五 貯蓄部 貯蓄銀行と同一の業務を取扱ふ。

六 保險部 生命保險信用保險を營む。

米國に於て信託が營利事業の目的となりしは第十九世紀の初期にて當時は生命保險會社が民事信託を兼營したりしなり。然れども一八五〇年代には民事信託を専門とする所の信託會社の發生を見たり。次で有體財産の管理と共に資金の預入をも引受くることとなり、從て其貸出を營み終には普通の銀行と同一の業務を盛に取扱ふこととなり現今にては信託會社といへば必ず銀行を聯想するに至れり。かくて一八七〇年には全國中僅かに五十八箇の信託會社ありしに止れども爾來急激なる發展を遂げて今は千四百以上の社數を示し、其預金の高は三十二億弗に達し、國立銀行と其勢力を争ふに至れり。されば米國の銀行制度を論ずるものは必ず其重要なる一部分として信託會社を擧げざるべからず。信託會社を説くものも亦必ず其營業の主要なる部分として銀行部を示さざるべからざるなり。

さて此の如く米國に於て信託會社の銀行部が偉大なる發達を遂げたる理由は同國の銀行法が國立銀行の營業に制限を加ふることなり。元來英國にては銀行といへば普通の預金銀行の外に出づる能はずして、當座預金及手形割引を主要の業務となし證券放資の如きは其爲すべからざる所と思せらるれども、一國の金融機關は決して此の如きものゝみにて完成するものにあらず。別に農業其他の不動産を目的として融通を與ふべき機關、並に株式會社の設立擴張を

便利にすべき證券放資の機關を必要とするなり。故に歐州大陸に於ては一方には不動産銀行を起すと共に他方には預金銀行の業務と證券放資の業務と相結んで所謂證券銀行の大發達を來したるなり。然るに米國にては法律を以て普通の銀行の證券放資を制限せらるゝが故に、別に銀行以外の名の下に此の種の業務を營むの必要を生じ、是に於て信託業務と證券銀行の業務とが結合せらるゝに至りしものなり。而して社債信託と證券放資とは其實質の全く別物なるに拘らず其手續に於ては相接近せるを以て之を併せ營むの便利少なからざるや明かなり。

英國の信託會社

英國の放資信託は一八六〇年代に起れり。當時「コンソル」公債の市價騰貴して其利廻三分以下に下りしかば、資本金家は轉じて他に向はんとせる折柄、米國にては鐵道の大擴張に依りて鐵道社債の利廻五六分に當るもの多く市場に現はれしかば、英國の資本は赳然として之に赴けり。然るに由來放資を安全にする秘訣は「總ての卵子を一箇の籠に盛らざる」(not to put all eggs in one basket) にあり。詳言すれば各人の資本の全部を一二の會社に傾注せざることなり。蓋し多種多様な證券に放資したるものは假令其内一二の會社が失敗したりとしても、全體に於て損益の平均するが爲に全く原本を失ふの危険なけれども、資本を一二種の證券に集中したるものは此の如き場合に非常なる困難に陥るべければなり。而かも此方針は大資本家にあらざれば完全に遂行する能はざることも亦自ら明かなり。依て當時英國の小資本家は安全なる「コンソル」公債より稍不安なる鐵道證券に移るに際して一策を案じ小資本家の組合を作りて其資本を結合して共同放資を爲すことゝなしたり。而して其組合の形式に信託法を應用し組合員中特に放資の事に精通せるものに資本を信託して自由に運轉せしむることゝなしたり。是即ち放資信託の名ある所以なり。

然れども現今の所謂放資信託又は信託會社と稱するものは法律上此の如き形式を取らずして、株式會社の形式を取

れり。即ち前の委託者は株主（特に優先株主）となり前の受託者は會社の重役となり、全く信託の形式を棄つるに至れり。而して其形式の變化は同時に幾分か實質の變化を伴ひ、最初損益の平均を目的としたるものは轉じて證券の投機を試み、又更に轉じて或は歐洲大陸の證券銀行の如く新證券の下引受即ち起業金融に精力を傾注するものあり、又或は米國の「トラスト」の如く多數會社の事業を統一せんとするものあり。現今に至りては英國の信託會社の實質は種々様々にして到底其名稱に依りて實質を判定すること能はざる有様なり。但し兎に角同國にて信託の商號を有する大會社の數は數百に達し金融界の一大勢力たること争ふべからず (Liefmann, Die Beteiligungs u. Finanzierungsgesellschaften)。

放資信託よりも後れて一八九〇年代に英國の金融機關の一種として發達したるものを金融會社 (Financial Companies) とす。此種の會社は自己の株式及社債の發行に依て得たる資本を運用するのみならず、又銀行の如く公衆の預金を吸收して證券放資に用ふるものなり。彼等は公衆の預金を受入るゝ點に於て前記の信託會社と性質を異にし、又資金放下の方法に於て英國風の預金銀行と異り、大陸風の證券銀行に近似するものなり。

獨逸の信託會社

獨逸にては昔信託法の觀念ありしと雖も、其應用は英米の如く盛なりしものにあらず。近年に至りて發達したる所謂信託會社は英米の制度を模倣したるなり。然れども獨逸には獨逸特有の經濟事情あるが故に信託會社も亦此外界の狀態に順應せざるを得ず。獨逸には現今信託會社 (Treuhandsellschaft) の商號を有する會社の數は合計十餘箇に達するも、其設立の事情及業務の種類等大抵一樣なるを以て、吾人は此に其内の最も古きもの即ち Deutsche Treuhandsellschaft に就きて述べん。

此會社は一八九〇年の設立に係り、初名を Deutsch-Amerikanische Treuhandgesellschaft といふ。本來英國の放資信託と同じく獨逸人にして米國の鐵道社債を所有するものゝ損益平均を主なる目的とし、傍ら米國の信託會社の業務の一部たる株券の名義書替をも取扱はんとしたりしなり。然るに其後業務を擴張して個人信託並に社債信託の引受、保護預、有價證券の賣買等、米國風の信託會社の業務を加ふることゝなりたり。但し元來個人信託は獨逸の國情に合せざるが爲めに甚だ振はずして社債信託が獨り大なる發達を遂げたり。而して此に頗る斬新なる業務と稱すべきは帳簿監査事務の開始なり。帳簿監査の事は英米にては計理士 (Chartered Accountant; Public Accountant) の營業として獨立の發達を遂げたりしが獨逸にては計理士の制度行はれざるが故に信託業務と結合したるなり。獨逸の信託會社は大銀行の勢力範圍の内にあるを常とし、而して此等の大銀行は即ち所謂證券銀行として幾多の事業會社の大株主なるが故に信託會社は其親銀行と關係ある事業會社の帳簿監査をなすには、頗る適當なる地位に居るものといふべし (Nachod, Treuhänder u. Treuhandgesellschaften)。

日本の信託事業及信託會社

日本には近來信託なる文字を用ふること多く、法文にも私立會社の商號にも此文字を見ることゝなりたれども、一般に信託の意味を了解するもの甚だ少きが如し。

法文に現はれたる信託の意味は擔保附社債信託に外ならずして、即ち米國の信託會社の所謂會社信託 (Corporate Trust) なり。而して我國の信託法は此事業を營むもの資本金百萬圓以上の會社たることを要すとなし、又信託會社は銀行業務を除く外他の事業を兼ねることを得ずとなすが故に、事實に於て此事業は有力なる大銀行の兼業となるの外なきなり。即ち現今此業務を開始せるは日本興業銀行の外第百、安田、北濱の三行ある所以なり (大藏省年報)。

此の如く擔保附社債信託法に依る信託會社は社債信託及銀行業の外の兼業を禁ぜらるゝが故に、米國の信託會社に比し營業課目の範圍は餘程狭きものなり。然れども擔保附社債信託法に依らざる信託會社の業務は少しも法律の制限を受けざるが故に、如何に廣汎に互るも差支なき理にして、又實際に於ても極めて錯雜せり。獨り各會社の營業課目が多種多様なるのみならず、或會社と他會社との間に非常なる差違あることを認めざるべからず。左に二三の實例を示さん。

一、明治四十五年五月に成立したる關西信託會社の定款及設立趣意書に依れば同社は自己の資本金、借入金竝に公衆より信託されたる資金を投じて有望なる土地及家屋を買入れ、之を賃貸し又は賣拂ふに依り利益を得、又其資金を不動産抵當の貸付に用ふるを主眼となし、併せて不動産賣買の周旋、不動産の管理、不動産に關する測量評價等を爲さんとするにあり。其放資の方法は大阪にて同時期に簇生したる土地會社と同一なれども、資金の一部を公衆の信託に依りて獲得せんとする點に於て異なるなり。一般に現今我國の信託會社と稱するものは、土地家屋の賣買及賣買の周旋、土地抵當の貸付の如き不動産に關する放資を目的とするもの甚だ多きが如し。

二、明治四十五年六月に成立したる電氣信託會社の設立趣意書に依れば同社營業の目的は(一)既設電氣事業會社に資金を融通すること(二)既設電氣事業會社の株式を所有すること(三)既設電氣事業を引受け之を經營することなり。而して其資金は専ら自己の資本金及借入金を用ふるものにして、關西信託會社の如く公衆の預金を受入れんとするものにあらず、されば此會社に取りては信託の商號は殆んど無意義にして、唯其持株會社なること竝に之に依て多數の事業會社の經營を統一し、且其株式賣買に依て利益を得んとする點が英國の放資信託の或者に似たりといふべきのみ(但し此種の會社が、電氣事業發達の爲めに大なる効果を擧げたる實例は獨逸に於て特に著しきものあり。此事に關しては余が明治四十二年中本誌に寄稿したる「獨逸電氣事業の發達」の一文を参照せられたし)。其實質は或

意味に於て大日本軌道會社、大日本瓦斯會社、大日本活動寫眞會社と同種に屬する所の企業なり。

三、明治四十五年七月中日論見書を發表したる朝日信託株式會社は資本金を五萬圓とし、其四分の一拂込を以て營業を開始すべきものにして、其放資の方法は薄資なる小商工業者に對し、一口五拾圓以下を限り無抵當信用貸をなし日賦を以て償還せしむるものとす。而して會社は別に積立會なるものを組織し、小商工業者の貯蓄金を預りて之を會員間資金融通の原資となし、會社は貸付金回収の責任を負ふに對して手数料を徵集するといふ（大正元年八月五日東洋經濟新報參照）。さて此朝日信託會社は高利貸及賴母子講の弊害を矯めんが爲め起りたるものなる由なれども、之と同様の方法に依りて名を信託に借りて曖昧なる營業を爲さんとするものは、東京府下に頗る多く、現に其内には重役の爲めに資金を費消せられて破綻したるの例もありと聞けり。此の如きは信託會社として何れの先進國にも類例なき事業にして全く信託會社の名稱と關係を有せず。寧ろ質屋、高利貸、賴母子講、信用組合、貯蓄銀行と同じく細民の貯蓄及金融機關として研究すべきものに屬す。

右の如く錯雜せる我國の所謂「信託」事業に對して今後如何なる取締方法を取るべきかといふことは本篇の範圍外に置くべし。然れども信託事業の意味は歐米の先進國に於ても毫も一定せずして唯便宜に従て種々の營業を結合したることなれば、我國にても強て法律等を以て其意味を限定することは無用なるべしと信ず。但一般公衆特に細民の資金を取扱ふものに對しては其名の信託會社なると否とに關せず嚴重なる取締方法を設くるを目下の急務とするなり。

（大正元年十月十六日稿）（國民經濟雜誌第十三卷第五號）

株金のプレミアムは利益にあらず

事業の成績良好なる會社が新株を募集するに當りて、額面以上の拂込を受くるも會社の利益が増加するものにあらず。従つて此額面以上の拂込金即ち所謂プレミアムに對して所得税を課するは不當なり。此事は余が大正二年「株式會社經濟論」を著はしたる時に考へ出して大方の注意を請ひたりしが其後日本會計學會の創立されし際にも同會雜誌に同一の見解を開陳して多少の反響を到せり。而して今又神戸會計學會の好意に依りて三たび自説を公にするの機會を與へられたるは余の幸福とする所なり。然れども此問題に關する余の所見は最初より少しも變化し居らずして唯同一の言説を繰返すに止まれり。實は反對論者の高説を傾聽して自説を補正し、又は辯護したき所存なれども、不幸にして今は僻遠の地に在るが爲めに其材料を手に入るゝこと能はざるが故に此補正辯護の企圖は會計學論叢の出版されたる後に讓るべし。尙ほ此問題は今や實業界法律界の實際問題となり居るに就ては一言余の立場を明かにし置く必要あり。余は決して株式會社に對する現今の課税法に満足するものに非ずして今後大に増税を爲すの必要を切に感じつつあり。今は國際變局の大勢に順應して、日本の國民生活に大改造を加ふべき場合にして、而かも此大變革に處するには「税制整理の如き消極的政策を以て足れりとする能はず。是非共大々的増税を要するの時期は遠からずして到來すべきを確信するなり。されば余がプレミアム課税の不當なるを主張するは決して資本家の負擔を軽くする爲にあらず

す唯不當なる課税を止めて正當なる課税に代へんとするのみ。而して正當なる會社課税の内容に至りては問題外なるを以つて此には述べず。他の機會に於て讀者の教を請ふことあるべし。

二

さてプレミアムを以て會社の所得なりとし之に所得税を賦課すべしと爲す論據は何れにありや。行政裁判所の判決を初めとして諸説あれども要するに「プレミアムは貸借對照表面に於て資産を負債に超過せしむるが故に」と云ふ點に歸着すべし、然れども其實質に立入つて見ればプレミアムは決して會社に取りても株主に取りても利益又は所得と目すべきものにあらず。新株主がプレミアムを拂込むは舊株の實質が其額面以上に膨脹し居るが爲めなり。若し新株主が額面のみを拂込を爲すならば舊株主は直に損失を來すが爲なり。會社は唯新舊兩株主の利害の調和を得する爲にプレミアムを取るのみ。故に若しプレミアム附新株發行に依りて利益を得たるものありとすれば會社にあらずして舊株主なり。而かも舊株主の利益は新株に附せられたるプレミアムにあらずして舊株の價格の騰貴其者なり。例へば資本金七百萬圓の會社が増資して一千萬圓となしたる場合に新株主より三百萬圓を受取る代りに四百五十萬圓を拂込ましめたりと假定せよ。然らば舊株主の利益は新株三百萬圓の五割なる百五十萬圓にあらずして舊株七百萬圓の五割即ち三百五十萬圓なり。何となれば舊株主は最初一株に付き五十圓を拂込みたるものなれども事業の成功したる爲めに五十圓の資本が實際七十五圓の資本となり。差引一株に付き二十五圓の利益を收めたればなり。是は五十圓の土地を所有したるものが地價騰貴に依りて七十五圓の土地所有者となりたる場合に、其差額なる二十五圓に對して土地増價税を課せらるべきと同様の意味に於て株式増價税を課せらるべきものなり。而かも此増價は新株發行に依りて始めて生じたるにあらず、全く其以前に於ける事業成功の結果なり。然るに此舊株の増價を論外に置き新株のプレミアム

に課税し、而かも之を會社の利益として課税し、結局新舊株主に平等に負擔せしむるは所謂「お門違ひ」の沙汰ならずや。

二 右の假定にては假令舊株主のみにせよ、又新株發行と無關係にもせよ、兎に角利益を受けたるものが現に存在する故に「お門違ひ」と雖も稍近き所あるが如し。然るにプレミアム拂込あるに拘らず、何人も利益を受けたるものゝ存在せざる場合あり。例へば舊株の五十圓が七十五圓になりたるは事業成功の爲めにあらずして、配當し得べき利益を配當せずして積立金となしたる場合を見よ。舊株主は最初に五十圓を拂込み、更に後に至りて二十五圓を拂込みたるが故に、舊株の實價七十五圓を得たるものなれば前にも後にも毫頭利益を受け居らず。此場合に新株を募集すれば

勿論プレミアムを要求するが當然なれども之に依て利益を受くるものなきは何人の目にも明々白々なるべし。

又獨逸にては會社設立の初めよりプレミアム拂込を爲さしめて法定積立金を充實せしむるの習慣ある由なるが此場合にも貸借對照表面には資産の側に殘額を生ずるなり。我國の稅務當局は此の如き場合にも尙ほ其プレミアムに對して課税せんとするか。

三

以上は純然たる經濟論なり、法律より見れば立法論なり、現行法の解釋とは同じからず、是にて讀者或はいはん。汝の論ずる所は至極至當なりとするも現行法が誤りて居らば吾等はやはり誤りて課税せらるゝの外なし。汝は前の説を現行法の下に於ても主張し得べしと信ずるか。余は元來現行の課稅方法が經濟上余の至當と考ふる所に適はざるを發見して其「御門違ひ」を指摘せんことを主たる目的とするなり。現行の課稅方法が現行の法規に適合せるや否やは實業家及法律家に取りては重大問題ならんも余に取りては枝葉の問題なり。若し現行法規がプレミアム課税を要す

る様に出来て居るならば、翻つて直ちに現行法規其者の改正を主張せんのみ。是程明々白々の條理が立法上物をいはぬ筈なしと信ずればなり。されど強ひて余に現行法規の解釋を求むるものならば、余は矢張り自説の通りに現行法規を解釋することを得べしと信ず。

法律の解釋は其精神を取るべし。字句に拘泥すべからず。假令自動車の規則には警笛を手に附着すべしと規定しありても、何かの都合にて手に取着ること能はざりしものが警笛を手に持ち鳴らしつゝ進行するを咎むるは不可なり。之と同様に現行所得税法を其精神に依つて解釋すれば自説と同一に歸着すべきを疑はざるなり。

第一、現行所得税法が法人の所得に課税する精神は決して法人其者に課税せんとするに非ずして株主に對する課税の手段を遡源徴收法に依らんとするものなるべし。若し法人たる會社を株主より離して課税せんとすれば、一旦會社の所得に課税したる後に更に更に株主が配當として受くる金額にも課税すべき筈ならずや。然るに現行法が株主たる個人の所得額中に會社の配當金を算入せざるは遡源徴收の便宜に出でたることと認めて差支なかるべし。是は公債社債の利子に課税する場合に、其利子の債權者に分配さるゝ以前に一括して課税すると同一考案に出でたるなり。されば假令プレミアムは會社の貸借對照表面に於て資産の側に表はるゝにしても其實質が株主の所得とならざる限り課税すべきにあらず。之を課税すべしとするは法文を嚴格に正解する如くに見えて實は之を曲解するもののみ。

第二、反對論者が若し此遡源徴收の精神を認めずといふならば暫く百歩を譲りて法人は法人として課税すべしとの説を取るも可なり。其場合にもプレミアムが會社の利益なりとは何に依りて主張し得らるゝぞ。其論據の薄弱なる形式論たるは問はずして知らるゝなり。今の政府にては法律技師たるべき法制局が立法の本旨にまで干與する有様なれば所得税以外の問題にても形式論を以て實質論を抑壓するの例多かるべく、又之を以て尋常の事となし居るものは獨り官吏のみならず實業界にも多かるべし、然れども私見にては是が抑々宜しからざるなり。故に論者がプレミアムの

實質は會社の利益にあらずとの説を否定するならば致方なけれども苟も此實質上の條理を認むるならば區々たる法の字句に拘泥するを止めて會社の利益、法人の所得に課税せんとする法律の精神に重きを置かんことを切望す。特に所得税法は營業上の所得に課税すと規定し居るにて、苟も帳簿面の形式が所得に類するものあらば一も二もなく之を捕へて課税すべしとの精神にあらざるなり。

之を外國の例に徴するも會社制度及所得税制の最もよく發達せる英國にてはプレミアムに課税し居らず、獨逸にても同様なることは京都大學の毛戸博士が調査して發表せられたる所なり。外國の事例は日本の現行法に關係なしといはるれば夫迄なれども、外國も日本も所得税法を行ふの精神に差違なしとすれば其結論の赴く所も亦歸一すべき道理ならずや。

(大正八年八月青森縣駿港に於て)

本邦各鐵道會社決算報告調查

緒言

凡そ鐵道會社の如き大資本を以て永遠の利益を營む可き事業に在りては其資本を社會のあらゆる方面に求めて最確實なる者を得んと欲せば必ず其資本放下の結果を安全にすることを要す。即ち之を株式會社に就て謂へば其株主たる者をして資本の代表たる株券の時價に就き又は其利益たる配當の率に就き聊かも不安の念を抱かしめず會社の事業をして最も確實鞏固なる放資の目的たらしむるに在り。若し之に反して配當率を不平準にし從て株券の時價を著しく變動せしめんか、延て株主の投機的動念を誘起せしめ、更に社會全般の投機心を旺盛にし、之が爲め益々株券時價の變動を著大ならしむるを以て自家固有の資本を以て募集に應じたる株主は次第に其跡を絶ち、彼の資力もなく信用もなき投機専門家之に代り終には株主に事業永遠の利を受くる心無く、會社亦株主の欲する所に從て徒に投機の目的物たるを甘んずるに至る。而して斯の如きは獨り會社の會計を亂し事業を不安の位置に置くのみならず、亦確實なる資本を驅て土地家屋の如き寧ろ不生産の放下法を求めしめ、窮餘の策に出でたる資本をして交通の如き天下の生産事業を占領せしむるが故に社會全般の不經濟を醸し、國家信用經濟の發達を阻害するの大弊害あり、世に處して事に經濟商工の業に従ふ者豈に深く戒めざる可んや。是の故に生は今回内國實踐科の命を受けて本邦各國鐵道會社の決算報告を調査するに當りても専ら此點より觀察を下したり。然りと雖も非才或は此大問題の研究に堪えざる者あり時日の缺乏

せる、材料の不十分なる或は其解釋に相當なる力を盡さしめざる者あり、爲めに調査の結果頗る擧らざるの嫌あり、此等は來る三十四年度又は三十五年度の三年生をして更に詳細の調査をし以て之を完成せしめられんことを竊かに冀ふ所なり。

第一章 配當率及利益配分法

會社株券の配當率に著しき變動在る時は獨り會社の不利のみならず、亦實に天下の不經濟たるを緒言に於て述べたるが如しとすれば、各鐵道會社の決算報告を手にする者は先づ其配當率の如何を見ざる可からず、而して生の調査に依れば其決算報告に顯はれたる者は即左の如し。

半 期	日 本 鐵 道	山 陽 鐵 道	九 州 鐵 道	關 西 鐵 道
二十一年上		三、六〇		
同 下		四、〇〇		
二十二年上		三、〇〇		
同 下	一、一〇	七、八〇		
二十三年上	一、〇〇	五、六〇		
同 下	九、〇〇	四、六〇		
二十四年上	一、〇〇	二、七〇		
同 下				

尤も是等の鐵道は皆十餘年來の經營に係り今日僅かに建設時代を經過したる者にして、其經濟の景況が彼の完成した
 以上記する所にして誤なければ我國鐵道會社の配當率は不幸にして年々平均の結果を見ることは能はざる者なり。

同 下	三十二 年上	三十一 年下	三十一 年上	同 下	三十 年上	同 下	二十九 年上	同 下	二十八 年上	同 下	二十七 年上	同 下	二十六 年上	同 下	二十五 年上
一〇、〇〇〇	八、〇〇〇	八、二五〇	五、五七〇	一〇、〇〇〇	一、〇〇〇	一、〇〇〇	一、〇〇〇	一、〇〇〇	一、〇〇〇	一、〇〇〇	一、〇〇〇	一、〇〇〇	一、〇〇〇	五、〇〇〇	一〇、〇〇〇
	七、二〇〇	七、一〇〇	七、二〇〇	八、〇〇〇	九、〇〇〇	七、五〇〇	七、六〇〇	一、一、六〇〇	九、〇〇〇		五、五〇〇	四、五〇〇	四、五〇〇	四、〇〇〇	三、三〇〇
	六、〇〇〇	七、五〇〇	七、六〇〇	一〇、〇〇〇	一、〇〇〇	九、〇〇〇	八、五〇〇	一〇、〇〇〇	八、〇〇〇	七、五〇〇					
	四、〇〇〇	二、〇〇〇	四、〇〇〇	三、〇〇〇	七、八〇〇		六、六〇〇	五、五〇〇	八、〇〇〇	四、七〇〇	六、八〇〇	四、〇〇〇			

る歐米の鐵道會社に於ける如く秩序整然たること能はざるは言を俟たず。且此問題我國の一般經濟界は紙幣の整理成りて西南役の瘡痍僅かに癒えたるも銀價の下落、米作の大豊凶及二十八年の戰役の如き大事件に遭遇し活動萎縮共に毫も心を得ざりしを以て、其影響の鐵道會社に及びたる者亦是れ已むを得ざることとす。然りと雖も凡そ經濟の法は世の大勢に従ひて而かも成る可く其利を受け害を避くるに在り。我國鐵道會社の經濟法は果して此の如くなるや否や。生の如き經驗なき學生が容易に判斷を下し難き所なれども、決算報告に顯はれたる結果は之を綜合し得可しと信ず。請ふ左に彼の不平準なる配當率が由て生ずる所の利益配分法の如何なりしかを示さん。

第一日本鐵道會社

年度又ハ半季	利益金 <small>(前季繰越金及補助金を合す)</small>	積立金	配當金
十六年			
十七年			
十八年			
十九年			
二十年		累計 一二六、九九〇	
二十一年		九三、六六〇	
二十二年		一〇六、三〇〇	
二十三年上	?	四九、七〇〇	八三七、四八〇
同下	〃	四二、九〇〇	八〇七、八〇〇

同	三十二年上	同	三十一年上	同	三十年上	同	二十九年上	同	二十八年上	同	二十七年上	同	二十六年上	同	二十五年上	同	二十四年上
下	上	下	上	下	上	下	上	下	上	下	上	下	上	下	上	下	上
二、九八八、五〇〇	二、〇一五、七〇〇	二、二七一、九〇〇	一、三八〇、〇〇〇	二、一七〇、〇〇〇	二、〇一三、二〇〇	一、九八〇、三〇〇	一、八〇五、一〇〇	一、八四七、八〇〇	一、四一三、五〇〇	一、六四四、一〇〇	一、一〇二、九〇〇	一、三二四、八〇〇	一、一四八、四〇〇	〃	〃	〃	〃
一、二四、二〇〇	八七、一〇〇	八〇、六〇〇	六三、〇〇〇	八二、三八〇	九一、二八〇	六五、八〇〇	六八、五〇〇	六五、五〇〇	五五、六〇〇	八七、三〇〇	八二、二〇〇	八三、一〇〇	五五、〇〇〇	三七、二〇〇	五〇、七〇〇	五〇、九〇〇	三九、六〇〇
一、二三〇、〇〇〇	一、七八八、〇〇〇	一、七九六、〇〇〇	一、一四五、〇〇〇	一、八三三、九〇〇	一、七一五、七〇〇	一、五九四、八〇〇	一、四八四、八〇〇	一、二四九、七〇〇	一、二四二、八〇〇	一、〇二九、九〇〇	九八六、〇〇〇	九六〇、〇〇〇	九五九、九〇〇	四六五、〇〇〇	九〇九、八〇〇	八九九、七〇〇	七九四、二〇〇

第二山陽鐵道會社

半季	利 益 金	積 立 金	配 當 金
二十一年下	二九、〇〇〇	一、五〇〇	二五、四〇〇
二十二年上	三六、七〇〇	一、五〇〇	三三、〇〇〇
二十二年下	四八、四〇〇	二、〇〇〇	四四、二〇〇
二十三年上	一九、九〇〇	二、〇〇〇	一一、四〇〇
二十三年下	一六二、九〇〇	二、〇〇〇	一五四、〇〇〇
二十四年上	一三五、六〇〇	二、〇〇〇	一三〇、〇〇〇
二十四年下	一〇二、三〇〇	三、〇〇〇	九六、二〇〇
二十五年上	一一八、七〇〇		一一七、〇〇〇
二十五年下	一四四、六〇〇	二、〇〇〇	一四〇、四〇〇
二十六年上	一六八、四〇〇	八、六〇〇	一五六、〇〇〇
二十六年下	一六四、三〇〇	六、〇〇〇	一五六、〇〇〇
二十七年上	二〇五、一七〇	一〇、〇〇〇	一九〇、〇〇〇
二十七年下	二八七、一〇〇		
二十八年上	四四五、三〇〇	二五、〇〇〇 (別非常準備)	三五一、〇〇〇
二十八年下	四八〇、九〇〇	二四、四〇〇	四五五、〇〇〇
二十九年上	三四九、三〇〇	一七、四〇〇	三二九、四〇〇

		第三九州鐵道會社	
年度又ハ半季	同	利 益 金	積 立 金
二十二年	同 下	七〇、九七二	二〇、五〇〇
二十三年	三十 年 上	一五六、九三四	三〇、〇〇〇
二十四年	同 下	四二三、七五〇	三〇、〇〇〇
二十五年	三十 年 上	四三七、二三〇	二九、六〇〇
二十六年	同 下	五五五、九四六	三〇、〇〇〇
二十七年	三十 年 上	七四六、七九一	二九、六〇〇
二十八年	同 下	三六三、〇〇〇	三〇、〇〇〇
二十九年	三十 年 上	四〇七、四〇〇	二一、〇〇〇
三十年	同 下	四一八、四〇〇	二一、〇〇〇
三十一年	三十 年 上	三九六、九〇〇	一九、〇〇〇
三十二年	同 下		一六、〇〇〇
三十三年	三十 年 上		一六、〇〇〇
三十四年	同 下		一六、〇〇〇
三十五年	三十 年 上		一六、〇〇〇
三十六年	同 下		一六、〇〇〇
三十七年	三十 年 上		一六、〇〇〇
三十八年	同 下		一六、〇〇〇
三十九年	三十 年 上		一六、〇〇〇
四十年	同 下		一六、〇〇〇
四十一年	三十 年 上		一六、〇〇〇
四十二年	同 下		一六、〇〇〇
四十三年	三十 年 上		一六、〇〇〇
四十四年	同 下		一六、〇〇〇
四十五年	三十 年 上		一六、〇〇〇
四十六年	同 下		一六、〇〇〇
四十七年	三十 年 上		一六、〇〇〇
四十八年	同 下		一六、〇〇〇
四十九年	三十 年 上		一六、〇〇〇
五十年	同 下		一六、〇〇〇
五十一年	三十 年 上		一六、〇〇〇
五十二年	同 下		一六、〇〇〇
五十三年	三十 年 上		一六、〇〇〇
五十四年	同 下		一六、〇〇〇
五十五年	三十 年 上		一六、〇〇〇
五十六年	同 下		一六、〇〇〇
五十七年	三十 年 上		一六、〇〇〇
五十八年	同 下		一六、〇〇〇
五十九年	三十 年 上		一六、〇〇〇
六十年	同 下		一六、〇〇〇
六十一年	三十 年 上		一六、〇〇〇
六十二年	同 下		一六、〇〇〇
六十三年	三十 年 上		一六、〇〇〇
六十四年	同 下		一六、〇〇〇
六十五年	三十 年 上		一六、〇〇〇
六十六年	同 下		一六、〇〇〇
六十七年	三十 年 上		一六、〇〇〇
六十八年	同 下		一六、〇〇〇
六十九年	三十 年 上		一六、〇〇〇
七十年	同 下		一六、〇〇〇
七十一年	三十 年 上		一六、〇〇〇
七十二年	同 下		一六、〇〇〇
七十三年	三十 年 上		一六、〇〇〇
七十四年	同 下		一六、〇〇〇
七十五年	三十 年 上		一六、〇〇〇
七十六年	同 下		一六、〇〇〇
七十七年	三十 年 上		一六、〇〇〇
七十八年	同 下		一六、〇〇〇
七十九年	三十 年 上		一六、〇〇〇
八十年	同 下		一六、〇〇〇
八十一年	三十 年 上		一六、〇〇〇
八十二年	同 下		一六、〇〇〇
八十三年	三十 年 上		一六、〇〇〇
八十四年	同 下		一六、〇〇〇
八十五年	三十 年 上		一六、〇〇〇
八十六年	同 下		一六、〇〇〇
八十七年	三十 年 上		一六、〇〇〇
八十八年	同 下		一六、〇〇〇
八十九年	三十 年 上		一六、〇〇〇
九十年	同 下		一六、〇〇〇
九十一年	三十 年 上		一六、〇〇〇
九十二年	同 下		一六、〇〇〇
九十三年	三十 年 上		一六、〇〇〇
九十四年	同 下		一六、〇〇〇
九十五年	三十 年 上		一六、〇〇〇
九十六年	同 下		一六、〇〇〇
九十七年	三十 年 上		一六、〇〇〇
九十八年	同 下		一六、〇〇〇
九十九年	三十 年 上		一六、〇〇〇
第一百年	同 下		一六、〇〇〇

第四關西鐵道會社

年度又ハ半季	利 益 金	積 立 金	配 當 金
二十二年	九、一〇〇		
二十三年	五八、八〇〇		
二十四年	八五、六〇〇		
二十五年	四六、三〇〇		
二十六年上	一一五、三〇〇	三、〇〇〇	五六、四〇〇
同 下	六四、二〇〇	三、〇〇〇	
二十七年上	一一〇、六〇〇	五、五〇〇	九六、〇〇〇
同 下	七七、七〇〇	三、六〇〇	六六、〇〇〇
二十八年上	一四一、一〇〇	七、一〇〇	一一二、八〇〇
三十一年上	七八八、七〇〇	三八、五〇〇	七三八、八〇〇
同 下	九二九、六〇〇	四六、二〇〇	八七七、九〇〇
三十年上	五九六、二〇〇	二八、〇〇〇	五二三、五〇〇
同 下	九二九、八〇〇	四一、〇〇〇	八二六、八〇〇
三十二年	八〇九、四〇〇	三八、五〇〇	七六三、八〇〇
同 下	四八七、七〇〇	二五、〇〇〇	四三七、七〇〇

第二章 利益金及營業費

鐵道の利益金は其營業收入と營業費との差引なり。而して其營業收入は客車收入及貨車收入及雜收入の三者より成り、營業費は保線費汽車費運轉輸費及總係費の四者より成ると雖も、先づ雙方の總計に就て比較を爲さざる可らず。

年 度	日本鐵道			山陽鐵道			九州鐵道			關西鐵道		
	哩	收入	支出	哩	收入	支出	哩	收入	支出	哩	收入	支出
一六	開業	三〇六千圓	一二六千圓		千圓	千圓		千圓	千圓		千圓	千圓
一七	七	四三	一六									
一八	二七	五六六	二四九									
一九	一五	七七六	三〇八									
二〇	三三	八六四	二七五	開業								
二一	二八	一、五四六	五二	一〇、一〇五	六三	三						
二二	二八	一、七〇	七〇	一、〇〇〇	一七	八四	開業					
二三	三六	一、八五九	八七	一、〇三七	三五	一〇	六					
二四	四九	二、三〇七	一、〇〇	一、一三	三五	一〇〇	三五					
二五	五二	二、〇九	九七	一、七六〇	四二	二七	三七					
二六	五二	二、九八	一、一七	二、〇二	一四	三五	三七					

第一日本鐵道會社

半季	保線費	汽車費	運輸費	總係費	修車營業費類	總計
二十七年上	一六〇千圓	二一〇千圓	一四六千圓	五四千圓		五八〇千圓
同下	一八五	二七五	一八〇	四六		六八七
二十八年上	一九九	三四四	一八三	四四		七七一
同下	二一七	三六六	二二五	六〇		八七一
二十九年上	一九七	三八二	二二六	六一		八七九

此表に依て見れば營業の收入支出が哩數の増加に伴はざるは一般經濟界の景況に支配さるゝが爲めにして、營業の收支は大抵相伴ひて増減する者なることを知り得べし。然れども營業費に在りては會社自家の會計法に依り其高低を整理し得べき者なり。故に之を自然に放任するは商業學の知識なき者と云はざる可らず。請ふ今日の營業費が如何に會計方法の不完全なるに依りて不整にせられ居るかを見ん爲め更に營業費の分課に就て之を徴せん。

二七	五五	三、五九	一、二六	三、一〇二	一八	一、二六	四四	五二	一元	七四六	二四〇	五五	三	二六四	二〇四	一八〇
二八	六〇〇	四、〇七	一、六四	二、四四	一九	一、五九	五七	一、〇三	一七	一、〇六	三六	六八	七	三三	一五	二二七
二九	六九	四、六二	一、九三	三、六八	二〇	一、四七	五〇	八七	一八	一、四三	五六	九六	八	四七	二五	三〇
三〇	七六	六、八二	二、七〇	三、四〇	二一	一、九三	八五	一一、二六	二二	二、四八	一、〇六	一、四三	一〇	七〇	二六	三六
三一	八〇	七、三〇	四、三七	二、八三	二二	二、九八	一、〇三	一一、二六	二三	三、九五	二、〇七	一、六六	一一	八九	三三	五九

第二山陽鐵道會社

半季	保線費	汽車費	運輸費	總係費	總計
二十七年上	四千七百	七千九百	四千一百	一千三百	一八千一
同 下	五千九百	一千三百	五千四百	二千五百	二五千三
二十八年上	六千二百	一千一百六	五千六	二千六	二六千一
同 下	六千六	一千一〇	六千三	二千四	二六千六
二十九年上	七千四	二千二	七千一	二千三	二八千九
同 下	六千四	一千三七	七千八	二千一	三〇千一
三十年上	六千五	一千五三	九千二	四千一	三五千四

同 下	三千〇八	三千七九	二千八六	七九	一、〇五三
三十年上	二千三六	四千七五	二千五四	一〇二	一、〇六八
同 下	四千四八	六六一	四〇三	一七七	一、六九二
三十一年上	四千四四	七九三	五二三	一七〇	二、二二六
同 下	四三四	七一〇	四八七	一七六	二、一〇〇
三十二年上	三千三一	六七四	四一三	一九〇	一、九六一
同 下	三千三九	六〇二	二七九	四五〇	一、九三三

第 四 九 州 鐵 道 會 社

半 季	保 線 費	汽 車 費	運 輸 費	總 係 費	總 計
二 十 七 年 上	二 千 七 百 二 十 七	三 千 八 百 五 十 二	三 千 零 三 十 七	一 千 零 四 十 〇	一 〇 千 八 百 一 十 六
同 下	三 千 三 百 二 十 二	五 千 二 百 五 十 八	三 千 七 百 四 十 四	四 千 零 五 十 七	一 七 千 零 八 十 一
二 十 八 年 上	四 千 七 百 四 十 七	五 千 八 百 七 十 二	四 千 四 百 四 十 九	五 千 七 百 五 十 五	二 〇 千 八 百 三 十 三
同 下	五 千 四 百 七 十 一	七 千 二 百 八 十 三	五 千 五 百 五 十 五	五 千 六 百 五 十 六	二 二 千 六 百 六 十 六
二 十 九 年 上	七 千 一 百 八 十 一	一 〇 千 九 百 一 十 六	六 千 八 百 七 十 八	五 千 六 百 七 十 四	三 一 千 四 百 三 十 四
同 下	一 〇 千 一 百 一 十 一	一 千 二 百 六 十 九	七 百 八 十 六	七 百 四 十 九	三 千 八 百 十 〇
三 十 年 上	一 千 五 百 三 十 九	三 千 一 百 四 十 〇	一 千 九 百 六 十 六	一 千 三 百 九 十 九	七 千 七 百 四 十 四
同 下	一 千 三 百 三 十 二	四 千 〇 百 五 十 五	二 千 七 百 六 十 六	一 千 七 百 七 十 七	九 千 八 百 六 十 六
三 十 一 年 上	一 千 三 百 三 十 九	四 千 一 百 〇 十 〇	一 千 九 百 六 十 六	一 千 三 百 九 十 九	一 〇 千 九 百 二 十 二
同 下	一 千 三 百 三 十 二	四 千 〇 百 五 十 五	二 千 七 百 六 十 六	一 千 七 百 七 十 七	一 〇 千 九 百 二 十 二
三 十 二 年 上	一 千 六 百 九 十 九	五 千 六 百 三 十 三	二 千 九 百 二 十 二	二 千 二 百 六 十 六	一 萬 三 千 三 百 八 十 八

是に依りて之を見れば日本鐵道の保線費が二十九年上半季に於て非常に高低の差を生じ、其汽車費の常に増進の歩調を異にし甚しきは三十一年上半季より汽車費の外に車類修營費と稱する勘定を作るに至りたるが如き、山陽鐵道の保線費が二十八九年の間に不當の差額を示し、其汽車費運輸費が三十年下半季より著しく昂進せる如き、九州鐵道の汽車費が三十年下半季以來異常の高額に達したるが如き、特に關西鐵道の總係費が二十七年上半季に於て平生の十五

倍に上り、保線費が二十九年下半季に於て平生の五倍に至りたるが如きは決して獨り之を經濟界の景況にのみ歸す可らず。併し更に之を第一章に掲げたる配當率の表と對照すれば大に會社會計の方法を攻究して大改良を施すの必要あることを認むる者なり。

第三章 建設費及積立金

鐵道會社の會計法を論ぜんと欲せば必ずや其建設費を論究せざる可らず。建設費は一に之を興業費と云ふ。鐵道簿記上必ず其一勘定科目を形成する者なり。而して鐵道簿記に於て之を一箇の勘定科目とする所以は實に鐵道財産其物の特質より出づる所の要件なるに依れり。蓋し我商法の規定に依れば凡そ商人の動産、不動産、債權及其他の財産は其目録を作る毎に當時の價格を附することを要すと雖も、鐵道會社の財産には總ての商業に附隨する所の有價證券、受取手形、現金等の外線路、土地建物、車輛、電線及貯藏品即枕木、鐵軌、石炭、木材其他原料鐵類の如き者ありて其最主要部分たる線路に至りては到底評價の方法なき者なり。何となれば線路は土地、鐵軌、枕木、砂利、礫瓦、橋梁より成ると雖も一旦合して線路とする時は其評價は頗る困難とならざるを得ず。且土切墜道の如きは殆んど全く勞力の結果にしてこれを見積ることは不能と稱して可なり。現に鐵道作業局に於て鐵道會計規則の命ずる所に由り、毎五年に一回五名の評價人を定めて其財産を評價せしむるに當りても何れも評價の方法なきに窮し、僅か最近年度の利益金額を六分の率を以て還元したる結果を以て評價格と云ふに過ぎず、此方法が粗笨なるのみならず、亦實に非論理的なるは何人も容易に知る可し。而して鐵道作業局に於ても近來其無用なるを語り、遠からず會計規則改正の手續を取る可しと云ふ。兎に角鐵道財産の評價す可らざることは之にても明かなりとす。前後の研究に依りて生は各鐵道會社が其線路、車輛、電線の如き固定資本を評價せず、其原價即建設費を以て之に代ふる理由を知り得たり。然れども

總ての財産は金錢土地等を除けば使用さるゝに從て其價格を減ずる者なり。故に汽船會社に於ては船舶償却準備金を設け製造會社に於ては工場、機械原價償却準備金を置き、以て財産の消耗磨滅を補ひ且將來に於て一時に巨額の失費ある場合に備ふる方法あり。獨り鐵道會社に於ては其固定資本に對する償却金なく却て始めて建設費を永久其儘に据置くは抑も何故なるか、是第二の問題なり。然れども此問題は少しく鐵道財産の特質を考ふる時亦自ら氷解す可し。蓋し鐵道の財産は漸次磨損し行くことは事實なれども、其磨損は船舶又は或種々の機械の如く一定の年限を経たる後全く廢物に歸する事なく、損するに從て補ふことを得るを以て、何年を経るも始めと異なること無く使用し得可し。特に土切の如き風雨に遇ふ毎に其堅牢を増すのみなり。又例へば枕木電柱の如きも腐朽する毎に一本づゝ取り替へ行く時は、幾年を経て之を組成する分子は全く代替するも全體の線路其者の價格は決して損耗することなし。却て一般物價の原則に從て時勢と共に増進す可きなり。其他車輛に於ても停車場に於ても皆然らざるはなし、然らば其一部分づゝを更新し行く處の費用は何れより出づるや。是營業費中の保存汽車費なり。果して然らば亦敢て別に財産償却準備金なる者を作るの要なきが如し。然りと雖も更に一考すれば通常鐵道會社の貸借對照表面に於て特に財産償却資金なる科目の顯はれざる理由は唯右に述べたる所に外ならざるのみ。若し右の事情の存せざる場合あらば鐵道財産と雖も償却す可き者たるや明かなり。果して然らば第一、地震、風水害の如き天災の爲めに線路、車輛が破壊せられたる時は其再築費は之を償却せざる可らず。而して斯の如き場合には各社共復舊工事に要したる費用は之を借入金として漸次償却するを例とす。然れども其金高が甚大ならざる時は往々營業費中に加算して平生の利益金中より支拂ふことあり。是の如きは最穩當なる手段とは認む可らず。第二、鐵道の財産は獨り線路、車輛のみならず、家屋、倉庫、工場及機械あり。是等は皆時價の變動と消耗、磨滅とを免れざる者なり。故に恰かも一般の商業に於ける家屋、倉庫の如く又製造業に於ける工場、機械の如く之に對する償却準備金を設けざる可からず。是各社の爲さざる所なれども

凡そ或る業に於て其資本の大部分が償却を要せざらむとて其殘餘の部分も亦償却を要せざる者とする理はある可らず。然り而して第一の實例としては關西鐵道會社が二十九年下半年に當り線路の損害を改修したる爲めに保線費中へ八萬圓の支出を爲し遂に無配當の悲境に陥りたることあり。第二の實例としては各社總係費の屢々異常なる高に上るを見て知る可し。然らば之に對する方策は如何。生は再び茲に積立金の必要を稱へざる可らず。且彼の鐵道線路、車輛の如きは漸次補填し得可しと云ふと雖も、其消耗、減損は全財産を通じて平均に且定時に來る者にあらず。其度合は場所を異にし時を異にするに從て大に不規則なる現象を顯はし、從て毎半期間に或る線の費す所は一樣ならず、一期其費用多きに際して収入金少からんか勢配當に大なる影響を與へざる可らず。前掲の各表を對照する時は實際に於て甚稀ならざることを知り得可し。然る時は是亦積立金を要する者なり、是に於てか生は益々積立金の鐵道事業に取りて重んず可きことを知りたるを以て更に章を新にして専ら積立金に就て論究す可し。

第四章 積立金——結論

以上三章に論じたる結果を對照して之を熟察する時は積立金が鐵道會社に取りて實に重要な一勘定科目を爲すことを發見す可し。故に生は之より各社積立金の現況を研究して之を結論となさんとす。即ち生の調査したる所に由れば各社積立金の過去及現在は左の如き状態に在る者なり。

第一 日本鐵道會社

年 度	積立の金額	其年度利益金に對する比較	積立金累計	拂込資本金に對する積立金の比較
二十三年	九二、五九九	十九分一弱	四一九、五五六	四十分一弱

第二山陽鐵道會社

年 度	積立の金額	に其年度利益金 對する比較	積立金累計	拂込資本金に對する 積立金の比較
二十四年	九〇、五〇九	十九分一弱	五一〇、〇六二	三十五分一弱
二十五年	八二、九九九	二十分一強	五九三、〇六一	三十二分一弱
二十六年	一三八、六七五	十七分一弱	七三一、七三六	二十六分一弱
二十七年	一六九、四五〇	十五分一弱	九〇一、二二六	二十五分一弱
二十八年	一二一、一一一	二十四分一弱	五四三、七五九	四十九分一弱
二十九年	一三四、三〇〇	二十四分一	六七八、一七三	四十二分一強
三十年	一七三、六六〇	二十三分一強	八五一、八三五	五十分一強
三十一年	一四三、六〇〇	二十四分一弱	九九五、五七四	四十五分一強
三十二年	一一一、三〇〇		一、二〇六、八七四	
二十二年	三、五〇〇	二十四分一弱	五、〇〇〇	五百八十三分一弱
二十三年	四、〇〇〇	七十分一弱	九、〇〇〇	六百三十五分一弱
二十四年	五、〇〇〇	四十七分一弱	一四〇、〇〇〇	五百分一弱
二十五年	二、〇〇〇	百四十分一強	一六、〇〇〇	五百分一弱
二十六年	一四、六〇〇	二十四分一弱	三〇、六〇〇	二百二十九分一強

第四 關西鐵道會社		第三 九州鐵道會社	
年 度	積立の金額	年 度	積立の金額
二十七年	九、一〇〇	二十七年	三〇、〇〇〇
	其年度利益金に對する比較		其年度利益金に對する比較
	二十分一		二十一分一弱
	積立金累計		積立金累計
	一二、一〇〇		六〇、六〇〇
	拂込資本金に對する積立金の比較		拂込資本金に對する積立金の比較
	三百八十八分一弱		百二十九分一弱
三十一年	八四、七〇〇	三十一年	五九、七〇〇
三十年	六九、〇〇〇	三十年	六〇、〇〇〇
二十九年	四四、〇〇〇	二十九年	三七、九〇〇
二十八年	三二、〇〇〇	二十八年	四九、四〇〇
二十七年	二五、〇〇〇	二十七年	三〇、〇〇〇
	其年度利益金に對する比較		其年度利益金に對する比較
	二十分一		二十三分一弱
	積立金累計		積立金累計
	三五一、〇〇〇		一一〇、〇〇〇
	拂込資本金に對する積立金の比較		拂込資本金に對する積立金の比較
	七十分一弱		七十一分一強
	六十六分一弱		七十一分一強
	八十分一弱		六十九分一弱
	百九分一弱		五十九分一弱
	百四十四分一		

二十八年	一二、一〇〇	十九分一	二四、二〇〇	三百三十九分一弱
二十九年	一一、七〇〇	二十一分一弱	三六、〇〇〇	百八十分一弱
三十年	一四、〇〇〇	二十一分一弱	六〇、〇〇〇	百六十五分一強
三十一年	一八、〇〇〇	二十一分一弱	七八、〇〇〇	百三十七分一弱

又三十二年末又は三十一年末に於ける他の大會社の積立金は

甲 武 鐵 道	七六、六七九	拂込資本金に對し	二十七分一強
大 阪 鐵 道	一一九、〇〇〇		二十七分一強
炭 礦 鐵 道	三七九、〇〇〇		十七分一
總 武 鐵 道	三六、六〇一		七百九十九分一

以上我邦に於ける大鐵道會社の積立金の狀況なり。然らば斯の如き金額は果して此等大會社の積立金として充分なるか。惟ふに積立金なる者企業の後年を経、利益を得るに従て之を積置く者なれば如何に慎重の態度を取る會社と雖も其創業の初めに至りては其額多きこと能はざる者なり。而して我國の鐵道會社は日本鐵道會社其他二三を除けば皆明治二十年以後の經營に成るを以て、今日に於て其拂込資本金に對する割合の多きこと能はざるは亦實に已む無きの事に屬せり。然れども其増進の度の頗る遅々たるは稍驚く可き者あり。

抑も我商法の規定に據れば凡ての會社（株式）は其半季利益金の二十分一以上を準備金として積立てたる後に非ざれば配當金をなすこと能はざる者なり。然して生の信ずる所に依れば此利益の二十分一なる額は一般商事會社の爲に

設けられたる制限にして、而かも單に最低限を定めたるに過ぎず。若し或會社の事業にして特に積立金に重きを置く可き性質を有する場合には何程なりとも必要に應じて其額を多くす可き者たるや明かなり。然るに生の研究に依れば鐵道會社は其事業の特質として他の運送業、製造業に關する會社の如く、財産の償却法を設けざるの結果、實際其營業費の額が經濟社會一般の景況以上に高低せらるゝの理由あり。從て其利益金は他會社に比して亦高低の度を甚しくせざるを得ず、又一方に於ては鐵道の財産は屢々風水、地震の災害を被るの恐あり。且會社財産中には所謂鐵道財産の外、家屋、工場の如き者あり。此等は必ず評價又は償却せられざる可らず。從て評價損に對する準備金若しくは償却資金を有せざる可らず。是故に鐵道會社なる者は配當を平準にするが爲め(第一)、非常の天災に應ずる爲め(第二)、及家屋工場を償却する爲め(第三)、是非共夫々準備金を有す可き者なるが如し。而して今此觀察點より右に掲げたる各會社の積立金を見る時は生は諸會社の大膽に驚かざるを得ず。固より信用ある大會社に於ては一朝巨萬の費用を要する場合には其線路を抵當として借入金爲すの方策もある可しと雖も、斯の如きは寧ろ避く可きことにして好んで採る可きに非ず。何となれば其窮境に在りて他の救を求むる者は決して順適なる條件の下に約束を纏むること能はざればなり。且非常の損害を受けたる場合には右の窮策を採るとするも其損害額の甚しく大ならざる時は大會社の信用上斯の如き方法を取ること能はず。此場合には是非相當の準備金を要す可し。然らざれば徒らに營業費の額を多くして一時の利益金を著しく減少するの患あり。豈に慎むべきに非ずや。然りと雖も凡そ積立金を作る者は之を固定せしむべからず。必ず有價證券又は預金の形に在らしむ可き者なり。故に鐵道會社及多忙なる株主に取りては資本の最も有效なる使用法とは云ふ可らず。特に過去二十年間に於ける我國の如き百般の事物急激なる進歩を爲し、世上頻りに資本の缺乏を訴ふる時代に在りては積立金を設くるが如きは當事者の最も困難なるや言を俟たず。故に生は決して之を以て各鐵道會社の態度を責めんことを欲せず。唯吾人の如き商業學を知りて商業を營み以て今後の稍秩序

ある經濟社會に立つ者は宜しく此等に注意を怠る可らざるを信ずるを以て、其學理的研究の結果を報告し以て先生の叱正を請ふ者なり。(完)

生は尙以上の外、本邦鐵道會社の所謂借入金と社債とに付利率及借入方法等の比較を爲し、又大小の鐵道會社に就きて會計の比較を爲し以て合併の利害を會社自家の側より研究する決心なりしが、今や時日切迫し特に材料の蒐集に困むを以て之を果すこと能はず頗る遺憾なり。後の人幸に此志を繼ぐ者あらば生の面目之に過ぎずと尔云ふ。

(明治三十三年六月十日)