

下編 株式會社の財政

第一章 株式

株式會社が公衆の資本を吸集する手段として發行する所の證券は株式及び社債の二種なり。株式は會社に對する出資を代表し、社債は會社に對する債權を代表す。故に株式の權利を分解すれば（第一）株主總會の議決に與るの權（第二）毎期の利益配當を受くるの權（第三）會社解散の場合に殘餘財産の分配を受くるの權となり。又社債の權利を分解すれば（第一）毎期の利益の有無に拘らず一定の利子を受くるの權（第二）償還期限に至りて額面金額の返還を受くるの權となる。されば株式と社債との差異は之を會社の組織上より論ずれば株主總會の議決權に關する重要な問題となれども、之を會社の財政上より見るときは均しく、公衆の資本を吸集する所の手段なり。唯社債は每期一定率の利子を要するに反して株式は不定率の配當を要し社債は一定の原本を償還すべきに反して株式は不定の原本を分配すべきの差あるのみ。然れども之を細論する時は一方は一定の利子及び原本の支拂に關して嚴格なる義務を生じ、他の一方は損益の危険を出資者に負はしむるの差あるが故に會社の財政策として其の何れを採るべきかの問題は頗る重要なり。但し株式にも種類あり、社債にも亦種類あるが故に、一概に論ずべからず。要は其の危険の程度を加減して一般放資家の要求に順應し、又會社の内部機關の運用を圓滑有效ならしむるにあり。

然れども各種の株式及び各種の社債は固より會社財政の状態と關聯する問題にして會社創立の當初に用ふべきものと、資本増加の際に用ふべきものとあり。事業の成功したる場合に用ふべきものと、其の失敗したる場合に用ふべきものとあり。又單純に資本吸集の目的を有するものと、特別なる利益の享有を目的とするものとあり。従つて其の詳細の論に至りては之を後章に譲らざるべからず。此處には唯株式に關して其の概要を敘するに止めん。

一 形式上の問題

吾人は、株式の權利に關する敘述を進むる前に株券の形式に就きて論ずるを順序とす。何となれば株式の本領は其の證券の形式を具へて一般公衆に對し放資の目的を提供するにあればなり。

株式の形式上の問題は之を三に約すべし。額面金額の均一、額面金額の大小、及び記名式無記名式の區別是なり。

(第一) 株券の金額は必ずしも均一ならず。日本の商法(一四五條)は其の均一なるべきことを命ずれども英國の法律は之を要件となさず。實際に於て英語の Share と Stock とは通常同意義に用ひらるゝに拘らず、精密に云ふときは會社資本の均分せられたるものと然らざるものとを區別する爲めに用ひらるゝものなり。即ち「シェーヤ」は公債の遺傳を有し「ストック」は持分の遺傳を有すと云ふべきか。「ストック」は端數の金額を代表し得べく、又所有者の自由に分割して讓渡し得らるゝの便あれども取引所に於て大量の賣買を爲すには「シェーヤ」を勝れりとすべし。これ額面の均一なることが取扱上便利なるを以てなり。

日本の商法にては社債は株式の如く金額の均一なることを必要とせざることとなり居れども實際には百圓を以て普通の單位となすなり。

(第二) 株式にありても社債にありても額面金額の大小は其の賣買取引上に多大の關係を有するものなり。凡て、證

券の金額小なるものは不動産の價格小なるものと同じく容易に其の買手を發見し得るが故に一般放資の目的物たるに適し、従つて又零細の資金を吸収するの利益あり。

株式にありては私會社の如く多數の株主を募集する必要なき場合には一株の金高を高くするもの多けれども、普通の株式會社にありては出來得る限り其の金額を低くせんとする傾向あり。英米にては法律が株式の金額に最低限を設けざる故に往々にして非常に低き券面の株式あり。英國にては普通一磅、五磅及び十磅の株式多く、稀には十志、五志、甚だしきは一志の株式行はれ、米國にては百弗を最も普通となし、十弗のものも少からず、時としては一弗のものあり。然るに獨逸にては一八八四年商法の改正に依り千馬克を以て最低限と定め、唯公共事業を目的とする非營利會社及公法人が利益配當の保證を爲したる會社等に限り特に二百馬克に下ることを得しむることとしたるが故に（獨商一八〇條）此最低限たる一千馬克を大多數の株式の券面額となすなり。日本商法は獨逸の如き高き金額を強ふることなきも尙ほ五拾圓を最低限とし、唯一時に全額の拂込を爲すものに限り之を貳拾圓まで下すことを許したるに依り（一四五條）是れ亦、其の最低限たる五拾圓を普通の慣例となすに至れり。元來株式の特色は一般公衆の零細なる資金を糾合するにありとすれば、株式の金額を低くするは當然なるに、法律が此の如き干渉を爲すは何故なるかといふに、其の理由は若し少額の株式を許す時は無智の小民をして株式を所有せんとの念を起さしめ、従つて企業熱の旺盛なる時に當り、姦商輩をして巧に小民を欺きて其の貯蓄を捲上ぐるの巧手段を弄せしむるに至るべしとの懸念あるが爲なりと云ふ。然れども又他方より見れば小民をして株式を所有せしむること必ずしも不可なりと云ふ能はず。英米にては工業會社、鑛山會社等にして少額の株式を發行して職工、事務員等に所有せしめ、之に依りて雇主雇人間の利益を調和するの實例頗る多し。又市町村の公益に關する營業の如きは市民中に成るべく多數の株主を有するを以て便利とするが故に少額の株式を發行すること多しと云ふ。我日本にては地方小民の共同事業として産業組合の設立を奨

勵しつゝあるも産業組合の目的は信用、生産、購買、販賣の四に限らるゝを以て、其の以外の目的に向つては一般的なる會社の形式に依るの外なきなり。又工業會社が職工、事務員をして其の株式を所有せしむることも既に二三會社（大日本精糖會社、東京凸版會社、横濱電線會社の如き）の實行せる所にして實際家が既に其の必要を認めたる所なり。小民が株式を所有して投機に狂奔すると云ふ其の弊害のみを理由として株式金額の最低限を定めたるは吾人の感服せざる所なり。

米國にては株式券面を百弗と定むるもの頗る多く、之に次ぎて五十弗とするもの多く二十五弗、十五弗、十弗の株券も亦稀ならず。然るに近年の傾向は券面金額を引下ぐる會社の多きことなり。一九一三年合同煙草販賣會社長ホエールン氏英國に旅行して一磅及二磅券の多く發行されつゝある實況に感ずる所あり、歸來先づ同會社の株券面百弗なりしを十弗に引下げしが、之に次で數個の大會社は同様に一弗、五弗、二十五弗等の小株を發行することゝなりたり。此等改正の目的は勿論株主を各方面に得んとし、特に會社の使用人を株主と爲さんと欲するなり (Lough, Business Finance. p. 88.)

尙此の點に關して一言すべきは我國に一部拂込の株式が甚だ多く存在することなり。蓋し獨逸の如く法律が嚴重なる規定を設けて拂込未済の株式を取引所に於て賣買すべからず（一八九六年發布取引所に關する告示）となせる場合には、券面額最低限の規定も勵行せらるれども、日本にては然らず。券面額四分の一の拂込を終りたる時は會社は直ちに成立し、而も其の株式は取引所にて自由に賣買取引して差支なきものなるが故に、少くとも第二回拂込を請求せらるゝまでは恰かも拾貳圓五拾錢の株式を作りたると同じ結果を生じ、株主の募集には甚だ便利なることなりと雖も法律の目的は充分に達せられざるなり。元來一部拂込の株式を所有するものは拂込未済額に就き會社に對して債務を負ふが故に全部拂込の株式を所有する場合の如くに安全ならず。萬一自己の金融不如意なる時に株主總會が殘部拂込を議決したりとせば思はしからざる相場にても甘んじて之を賣放たざるべからざるに至るべし。従つて何れの國にても

普通に市場にて賣買せらるゝ所の株式は全部拂込済のものなるに、獨り日本にて此の如く一部拂込の流行するは恐らくは右の券面金額の規定あるが爲めなるべし。

社債に關する日本商法の規定は株式の場合と照應して最低額を二十圓と定めたり。而して明治四十四年の商法改正法は社債の分割拂込を許したれど此の場合に會社は豫め第二回以後の拂込時期を定むべきものと規定せらるゝが故に永く拂込未済の社債を流通せしむること能はず。唯日本勸業銀行に對して貯蓄債券として額面五圓の債券の發行を許したるは同行が特殊の監督の下に營業し、細民の不利を生ずるが如き虞なしと認めらるゝが故なるべし。併し實際上、日本の諸會社及び農工銀行等は必ずしも法律上の最低限たる二十圓を以て額面と爲さず、百圓を以て通例となし、尙ほ五百圓、千圓、一萬圓等の債券を發行すること少からず。これ社債は重に純然たる放資の爲に所有せられ、株券の如く投機の目的とならず、取引所の市場にも上らず、從つて賣買の機會も比較的に少きが故なるべし。

(第三) 社債は殆んど總て無記名なれども株式には記名式のものとなし、英米にては無記名式よりも記名式の方が廣く行はれ、獨佛にては殆んど總ての場合に無記名式を取りつゝあり。日本にては法律上(商法一五五條)全額拂込の株式を無記名式に書替へ、又一旦無記名式となしたるものを更に記名式に改むることを許したれども、實際には前にも述べたる如く拂込未済の株式多く行はれ、又拂込済のものにても右の規定を利用して無記名となしたるもの甚だ少し(日本興業銀行、北濱銀行及び大阪合同紡績會社の株式は一部無記名なり)。大多數の會社は定款に無記名株を發行せざる旨の規定を設けたり。

今此に記名、無記名の利害を考ふるに無記名は盜難に罹り易けれども、其の代りに賣買讓渡の手續も亦簡單なるの利益あり。元來株式會社の特色は既に述べたる如く、其の持分たる株式の讓渡の輕便自由なる所にありとすれば、無記名こそ眞に其の特色を發揮したるものと云はざるべからず。之に反して記名式は盜難及び種々の錯誤の危険少けれ

ども、其の賣買讓渡に多少の手續を必要とす。即ち記名株式の讓渡ありたる時は會社に之を通知して其の株主名簿に讓受主の氏名、住所を記入せしめざるべからず（商法一五〇條）。而して此の場合に會社は些少ながら書替手数料を徵すること各國の通例なり（日本にては普通に一件に付、拾錢乃至貳拾錢位を徵す）。但し英國にては記名株の讓渡に課税することなし無記名株の場合には讓渡に課税すること能はざるに依りて其の發行の際一時に稍重き税を課するの規定を設けしに依りて無記名株の流行を妨げられたる傾向あり。然れども近年は英國の株券が巴里、伯林、アムステルダム等の大陸市場にて盛んに取引せらるゝ爲めに英國會社にして無記名株を發行するもの漸く多くなり、特に南米の鑛山開發を目的とする會社に於て此の例最も多しと云へり。我國の會社が現今多く記名式のみを採用する理由は恐らくは株式の多數を會社幹部の知らざる間に局外者に買收せられて爲めに株主總會の議決を左右せらるが如き場合に備へたるものなるべしと雖も、將來外資輸入の目的を以て株式を海外に賣出すに至らば必らず無記名株の必要を適切に感ずることとなるべし。

二 實質上の問題

日本商法に依れば株式の權利は平等なるを以て原則とし唯資本増加の場合に於て優先株を發行することを許したるのみ（二二一條）。故に日本に於ては會社創立の際に株式の實質上の種類に關して論ずべき問題を生ずることなし。然れども外國の例を見れば、最初より株式の權利に種別を設けること甚だ多し。故に吾人は先づ此に其の大體の主義を明かに爲し置くの必要あり。

優先株の法律上の意義は普通株に比して優先の權利を有すといふまでにして其の内容を規定されたるにはあらざれども實際に於ては優先株は（第一）毎期の利益配當に際して普通株に先立て一定率の配當を受け（第二）會社が解散

して殘餘財産を分配するに當り普通株に先じて自己の額面に充つる丈の分配を受くるの權あるものとす（一九七條及び二二九條）。但し此の優先權は配當に關してのみ與へられ殘餘財産の分配に及ばざるものもあり。

配當の優先權に就きては參加的 Participating と非參加的 Non-participating の區別あり、非參加の場合には會社の利益が如何に大なる時も優先株は所定の配當率（例へば六分）を受くるのみにて、其餘は、全部普通株に與へざるべからず。併し參加的のものは所定の配當率を受取りて尙其の上に利益の殘餘ある場合に其の一部を併せ受くるの權あるものとす。されば參加的の優先株は形式上、實質上如何なる場合に於ても普通株以上又は少くとも普通株と同等の利益を受くれども、非參加的のものは必ずしも然らず。形式上は優先權を有するに相違なれども、其の權利が實行せらるゝに際して、若し會社の利益が少き時は普通株以上の實益を受け、非常に多き時は普通株よりも少き配當を受くることとなるなり。但し是も所定の配當率が非常に高き時（例へば一割五分）は形式の非參加なるに拘らず實際上殆ど總ての場合に普通株以上の利益を享有することとなるべき道理なり。

尙配當の優先權には累積的 Cumulative と非累積的 Non-Cumulative の區別あり。累積的とは或る年度に於て實際の配當が所定の優先配當率に足らざる場合に其の缺けたる丈けを後の年度に繰越して後の年度の配當と共に受取ることなり。例へば或る優先株が六分の配當先取權を與へられたる場合に若し會社の利益が大なる時は優先株主は他の株主に先じて自己の券面に對する六分の配當を受くることを得るも若し之に反して利益が充分ならざるときは他の株主に對する配當を全廢しても尙優先株に對する配當が六分以下に下ることあるべし。又會社の利益が皆無なる場合には優先株なりとも普通株と同様に無配當に甘んずるの外無かるべし。此の如き場合に若し優先株が非累積的なる時は既に生じたる無配當又は不足の配當は其の儘となりて永久に償はるゝことなれども、累積的なるときは其の不足を後期の利益金中より請求し得るなり。即ち前期に無配當なりしとせば後期には六分の二倍なる一割二分を受くるの權利あり。

り。前期に二分の不足ありせば後期には六分と二分の和なる八分を受くるの權あるものとす。

參加的、非參加的の區別は殘餘財産の分配に就きても應用せらるべし。非參加的のものは殘餘財産の如何に大なる場合にも普通株に先じて自己の額面に充つる丈の分配を受くるに止まり、其の殘餘は悉く普通株へ與へざるべからざるも參加的のものは其の殘餘に對してまでも或る割合を以て分配を要求するものとす。従つて殘餘財産が會社の公稱資本よりも少き場合には非參加的優先株は事實上に於て普通株に勝る利益を享有すれども、殘餘財産が公稱資本よりも多き場合には非參加優先株が普通株よりも却て割の惡きものとなるなり。

以上の三點を併せ考ふれば均しく優先株と稱する内にも其の實質の差異甚だ大なるものあるは明かなり。従つて優先株の應用せらるゝ場合に至りても亦多種多様に互ふことは當然なり。左に其の主なる場合を列舉せん。

(第一) 參加的優先株及び非參加にても其の優先配當率が甚だ高きものは常に普通株以上の實益を收むるが故に之を發行することは普通株主に取りて非常に不利益なり。故に實際に於て會社の事業が不振に陥るか又は其の他の理由の爲めに普通の方法にて新資本を募ること能はざる場合にあらざれば此の種の株式を發行することなし。獨逸及び日本の優先株は大抵此の種類に屬するものなり(此の種の優先株の應用につきては第六章増資の條に至りて再論すべし)。

(第二) 非參加優先株は其の性質社債と普通株との中間に位するものにして、放資者の側より見れば普通株に比して安全なるも社債に比して投機的なり。又社債に比して利率高けれども普通株の如く高率の配當を受くるの望なし。特に其の累積的なるものは社債に近しとなす。故に實際に於て此の種の優先株を發行するは決して事業の不振なる爲めにあらず、種々の株式を發行して各種の放資家の希望に應ぜんとするなり。英米の優先株は多く此の類に屬するものなり(此の種の優先株に就きては第六章に至りて再論すべし)。

(第三) 形式上第二種に屬する優先株を會社創立の當時に發行して發起人が利益を收むるの手段と爲すことあり。米

國の事業家が多數會社を合併して「トラスト」を組織するに際し從來存立したる會社の株主に對して新會社の優先株を交付し自己は其の發起人としての周旋、盡力に對して拂込なしに普通株を受取るを常とす。此の優先株は七分又は八分の高配當を先取するの權あれども參加的ならざるが故に事業の成績良好なるときは普通株に對して配當し得べき多少の利益を遺すこととなるなり。今例を以て説明すれば有名なる「製鋼トラスト」(U. S. Steel Corporation)は其の成立の當時七分の先取權ある優先株と共に莫大なる普通株を純然たる水割(Watering)として發行したりしが、爾來一九〇一年より一九一〇年に至る十年間に優先株に對しては常に所定の七分を配當し、普通株に對しては年次に三分、四分、二分半、無、無、二分、二分、二分、五分といふ不規則なる配當をなしたり。此の配當率は一見不良なるが如くなるも元來純然たる水割株に對して與へらるるものなれば發起人に取りては莫大なる利益なり。又此の種の株式は其の配當率の不規則なるが爲に絶好なる投機の目的物となりつゝあり。併し前記の「製鋼トラスト」は爾來堅實なる財政方針を取りたる結果、最近に至り普通株の配當率を五分に一定することとなりたり(此問題に付きては第三章に至りて再論すべし)。

英國の後取株

後取株(Deferred shares)は英國に行はるゝものにして、普通株が一定率の配當を得たる後に配當を受くるものなり。されば一の會社にて優先株と普通株と後取株と三種を發行し居るときは此の三者は順次に後の者に先じて配當を受くるなり。又一の會社にて唯普通株と後取株とを發行するときは其の所謂普通株は實質上優先株にして所謂後取株は實質上普通株に外ならず。

英國の鐵道會社は屢々優先株の外に普通株(Preferred ordinary shares)及び後取普通株(Deferred ordinary shares)を有せり。此の場合には此の二種の普通株は最初より別々に發行されたるものにあらずして一の普通株を分割したるも

のなり。例へば常に六分の配當を受けたる券面百磅の普通株を分割して券面百磅（又は五十磅）なる四分（又は八分）の優先普通株と、同じく券面百磅（又は五十磅）の後取普通株とを作りたる場合に於て若し會社が従前と同額の配當をなすならば優先普通株は四分（又は八分）を受け、後取普通株は残りの二分（又は四分を）を受くべきなり。此の如きは一個の株式を二個に分割したるのみにて何等の利益も不利益をも生ぜざる様に見ゆれども、其の實此の分割に依りて一方は安全を喜ぶ所の放資家の需要に適ひ、他の一方は投機者の需要に適ふものを作り出すが故に全體に於て二者の相場之和は前の普通株一個よりも高くなるなり。

又英國には會社の發起人が會社事業より生ずる所の利益に對して永久に特別の分け前を取るの目的を以て後取株を發行することあり。此の種の後取株は又發起人株 (Founders' Share) と稱せらるゝものにして、其の形式より見れば普通株の内容を恰かも有利なる參加的優先株の如くにして實は多大の利益を後取株に與ふるものなり。故に名は後取株なれども前記第三種に屬する米國の「トラスト」の普通株と同性質を有す（是亦第三章に至りて再論すべし）。

第二章 會社の設立

同時設立と順次設立

株式會社の設立には發起人あることを要す。發起人は形式上に於て定款を作り、株金の拂込を管理し、創立總會を開く等の手續を爲すと共に實質上に於て會社の目的たる事業の發見者たり、組織者たり、又多くの場合には後に至りて其の經營者となるべき人物なり。此の發起人の數は各國の法律に其の最低限を規定するを常とす。例へば英國にては七人を原則とし、私會社の場合にのみ二人を以て足れりとす。獨逸にては五人とし、米國にては州に依りて三人、五人、又は七人と定む。佛國及び日本は七人を最低限となす。何れの場合にも唯最低限を規定するものなれば、之より少きは不可なれども、之よりも多きと多からざるとは問ふ所にあらず。又法律は株式會社の株主の數を制限せざるが故に此の二人乃至七人以上の發起人が會社を組織するに際して發起人以外に株主を募集すると否とは彼等の自由なり。若し發起人に於て株式の總額を引受けたるときは之を法律學上同時設立 (Simultangründung) と云ひ、發起人以外に株主を募集したるときは之を順次設立 (Successivgründung) と云ふ。私會社、家族會社の場合には社員の全部が發起人となりて同時設立を行ひ、其の法律上の手續極めて簡單なり。併し普通の株式會社は大資本を公衆の間より醸出せしむる要あるが故に順次設立の形式に依りて株主の募集をなさざるべからず。其の募集の方法は發起人が多少の知己ある人々を訪問して出資を勧誘するもあるべく、稍廣き範圍に向けて同文の書狀を發するもあるべく、又進んで新

聞廣告に訴ふるもあるべし。日本にて通常行はるゝ方法は七人以上多數の事業家又は大資本家が發起人となり、更に其の知己なる多數の人々を賛成人として出資を承諾せしめ、然る後此の發起人並に賛成人の連名を以て株主募集の廣告を爲すにあり。されば新聞紙に廣告の現はるゝ頃には株式の一部分又は大部分は既に引受人決定し居りて、唯其の殘部のみを公衆より募集するものなり。而して此の發起人及び賛成人なるものは其の會社の一部出資者として道德上公衆に對し保證の責を負ふものなれば、公衆の側に於ては此等人人の名望人格の高き程安心して其の募集に應ずることとなるべし。従つて事業家の側に於ては成るべく社會上の地位高きもの、實際界に成功したるもの、技術上學問上に名聲を博したるもの、即ち知名の貴族、政治家、實業家、技術家等の氏名を成るべく多く發起人又は賛成人の内に列記して一般の信用を挑撥せんとする傾向あり。之が爲めに時としては奸惡の徒が名士を欺き、併せて公衆を瞞着するの弊害を生ずること多く、又所謂名士が金錢上の利益の爲めに其の名聲を利用して公衆の損失を顧みざるが如き場合も生ずるなり。然れども他に一層進歩したる機關の存在せざる場合には此の方法に依りて株主募集を爲すの外あらざるなり。而して發起人及び賛成人の持株、特に其の主腦者の持株の多ければ多きだけ其等の人の會社に對する利害關係は深くして、従つて其の會社の事業に對し彼等の期する所大なることを證するものとす。

株主を廣く一般公衆中より募集する場合には希望者より先づ株式申込證を差入れしめ、同時に若干の證據金を出さしめ、然る後一定の時期に於て第一回の拂込を爲さしめざるべからず。此等の事務は發起人の側に於て煩雜なる手續を要するのみならず申込人の側に於ても自己の平生取引を爲す場所に於て之を爲す方便なるを以て、通常は之を二三の銀行に委託せらるゝなり。而して此の場合に銀行は唯手數料を申受けて事務を取扱ふまでにして別に銀行自身の資金を融通するにはあらず。時としては新會社の株式を質として相當の貸付金を爲し、應募者の金融を助くることあれども、是亦日本にては原則となすを得ず。併し外國にては會社の新設に對する銀行の活動は一層進歩したるものな

り。今日本と法律の系統を異にする所の英米を別として、獨逸に於ける有様を簡單に述べれば、同國にては銀行自ら發起人の列に入りて株式の全部を引受け、同時設立の方法によりて會社を成立せしめ、即時に事業に着手し、然る後徐ろに時機を見て一旦引受けたる株式を公衆に向つて發賣するなり。此の場合には銀行は單に手数料を取るにあらずして、株式の引受價格と發賣價格との差額を利得するなり。銀行に取りては勿論投機的放資なれども事業の選擇を誤らざりし場合には莫大なる利益を生ずべし。又會社に取りては多數の發起人、賛成人等を勧誘するの費用を省くのみならず、即時に巨萬の資金を得て事業を進捗せしむるの利益あり。是所謂起業金融の業務にして、之あるが爲めに獨逸の産業勃興を助けたるの功は眞に著しきものあると共に、其の裏面には銀行が投機に走りて預金者の利益を危くし、一國經濟組織の基礎を脆弱ならしめたるの非難もなきにあらず。又英米には形式上之と異りて而かも實質上同一なる起業金融法の行はれつゝあるを見るも、此等は獨逸の起業金融に關する詳細の議論と共に之を第四章に譲るべし。兎に角起業金融の機關は我日本に於て現今尙ほ甚だ幼稚にして而かも恐らくは近き將來に於て發展を見るべきものと信ずるなり。

株 金 拂 込

日本商法に依れば順次設立の場合には株式會社は創立總會の終結に依りて成立す（百三十九條）。而して發起人は創立總會の前に於て株式の總數の募集を爲し、其の拂込を完了せざるべからず。拂込金額は株券額面の全額なる場合と其の一部（四分の一以上）なる場合とあるべきも、何れにしても總ての株式に對する拂込を完了することを要す（百三十四條）。前章に述べたる如く米國にては發起人が其の功勞に對する報酬として拂込なしに會社の普通株を受取ることあれども日本に於ては法律が之を許さざるなり。但し實際に於ては發起人が表面拂込を爲したる如くに粧ひて竊か

に無償の引受を爲すことあり、是は俗に幽霊株と稱せられ、商法の罰則（二百六十一條の一號）に該當するものとす。

部

一

第

元來拂込なしに株式を發行することは其の株主をして拂込を爲さしめたる後に同金額を贈與すると同一の結果を生ずるが故に必ずしも不當なりと云ふこと能はざれども、若し其の場合に貸借對照表の貸方に於て會社の財産が同金額だけ減少せることを明かにせざるときは一般の株主を欺き且債權者を欺くこととなるが故に不可なり。米國の「トラスト」の場合には「トラスト」の成立に依りて生産費の減少及び賣價の騰貴を惹起し、従つて企業の収益を増加するが故に夫れだけ財産の價值を高めたりと論ぜらるれども其の論の正當なるや否やは實際企業収益の増加額と拂込なしに發行したる株式の額とを比較するにあらざれば判斷すること能はず。若し収益の増加額の少き割合に株式の發行高が多き時は所謂株式の水割 (Stock watering) となるべし。株式の水割とは牛乳や酒に水を割る如く、眞正なる株式に幽霊株を加へて其の全體の價值を低くするを云ふなり（但し「トラスト」の場合には幽霊株を全部普通株とし、拂込ありたる株を優先株とするが故に株主間に不公平を生ずることなし。是に關しては尙本章末段及び第三章に至りて詳論す）。

日本商法は拂込なしに株式の發行を禁ずる如く、又額面金額以下にて株式を發行することを許さず（百二十八條）。然れども額面以上の價額を以て發行するは差支なきものとせり（百二十六條の三項）。蓋し額面以下の發行は會社の資本金額を實質以上に高めて債權者を欺くの虞あれども、額面以上の發行は此の如き虞なきのみならず却つて債權者の利益を固くするものなればなり。

實際に於て額面以上の發行を爲す場合は二あり。

（第一）新事業の前途頗る有望にして、會社設立の時より既に額面以上の相場を生ずること明白なるときは一般放資家は争ひて應募の申込を爲し、其の申込の總數は株式の總數以上に達すべし。此の如き場合には申込額に按分して株

式を割當つるを普通の方法となせども、若し發起人が豫め案を具して額面以上の申込を受くることとし、最高額の申込を爲したるものより順次募入することを公告するときは應募者は競争的に高價の申込を爲し従つて會社は初めより資本金額以上の資金を集め得べし。此の方法は増資の爲めにする新株の募集に應用せらるゝこと多く(第六章)新設の場合に應用せらるゝこと少けれども稀には其の實例あり。

明治四十三年九月京都電氣會社の株式募集を爲したるとき會社の資本金二百萬圓にして之を四萬株に分ちしが、其の内三萬七千株は發起人其他にて引受確定し、殘額三千株を公衆に訴へたり。而して申込價額は額面以上十錢、二十錢、三十錢等十錢を區切りて上るものとし、割宛方法は最高額より順次募入し最低價額に至りて按分法を行ふと定めたり。

此の場合に注意すべきは發起人等が額面平價を以て既に引受をなし、公衆より額面以上の拂込を受くるを以て最初より夫れ丈の利益を占むることは是なり。

(第二)會社創立の時より法定準備金を積み置くの目的を以て發起人及び一般株主が平等に額面以上の或る金額を拂込むことあり。此の方法は日本にて行はれたることを未だ聞かざれども獨逸にては廣く行はる。同國の法定準備金は資本金額の十分の一なるを以て、最初に一割の「プレミアム」を付して拂込を爲すときは爾來毫も準備金の積立を強制せらるゝことなく利益金を自由に處分するの便宜を得、併せて配當の呼値を高くして會社の人氣を良好ならしむるを得べし。

現 物 出 資

株式の拂込は現金を以てすることあり、又現物を以てすることあり。現物出資とは金錢以外の財産にして直ちに會社の事業に使用すべきもの、即ち土地、工場、機械、專賣權、商標權等の如き有形無形の財産なり。彼の私會社の場

合の如く既に個人企業又は合名會社の形式にて經營せられし所の事業を其のまゝ株式會社の組織に變更するときは、其の資本全部が現物出資となるべし。又「トラスト」の如く既に存在せる數個の會社を合併して一個の大會社となす場合にも大抵其の資本の全部が現物出資なるべし。又既に存在せる不動産、專賣權、又は礦業權等を基礎として新事業を起さんとする場合には資本の一部が現金拂込となり、一部が現物出資となるべし。

現物出資の場合に於て特に問題となる事柄は財産又は企業の評價なり。即ち出資されたる現物を株式の額面金額幾何に見積るべきかと云ふことなり。何となれば元來株式會社の資本金額は其の創業當時の財産の價額たるを以て法律上の大原則とするが故に現金拂込ならば總株式に就きて拂込を爲さしむるを要し、現物出資ならば其の現金に代る丈の物件を差出さざるべからず。然るに若し其の現物の評價が現物の眞價以下にあるときは額面以上の現金拂込と同じ結果を生ずべく、之に反して評價が現物の眞價以上なる時は額面以下の現金拂込と同じこととなるべし。額面以上の拂込を爲すは法律上差支なきことなれども、額面以下の拂込を爲すは法律の禁ずる所なり、但し私會社の場合には評價の大小は實際上に利害の別を生ずるものにあらず。唯甲株主の出資と乙株主の出資との評價に不公平なきを要するのみ。何となれば評價が大なる時は利益配當の呼値を低くし、評價小なる時は其の呼値を高くするの差のみにして株主が事實に所有する所の會社財産の高並に之により生ずる所の實收益の金額には何等の變更なければなり。而して通常の場合には資本金額に對する營業税の賦課を軽減するの目的を以て過少の見積りを爲す傾向あるなり。然れども株式を公衆の放資物件として提供する所の普通の會社にありては問題は此の如く簡單ならず。現物評價の過大なる結果は獨り法律の精神に背くに止まらずして實際上株式會社制度が正直に運用せらるゝや否やを決する所の死活問題を生ず。最近二三十年間英米實業界の物議を醸したる「過大資本」Over capitalisationの通弊即ち是なり。

然らば此の場合に現物評價の過大なるや否やを決する標準は如何。即ち精確なる評價法は如何にすべきや。昔は

個々の財産、例へば地所と其の地所に設けられし建物と、其の建物の内に据付けられたる機械とを個々別々に時價に見積りたれども、此の方法は合理的ならず。何となれば此等の財産は各孤立して取引せらるゝにあらず、一の結合したる組織、即ち一の營業の基本として取引せらるゝなり。従つて個々の價格の合計は吾人の求むる所にあらず。吾人は一の營業 (a going concern) としての全體の價値を發見すべきなり。然らば其の方法は、此の財産の結合より生ずる所の收益を基礎として、財産の價値を還元算出するの外あるべからず。例へば年々七萬圓の純收益を生ずる所の營業を普通の利潤率例へば七分にて還元せば其の價格は百萬圓なりと云ふが如し。されば若し此の年々の純收益の見積高及び普通の利潤率の算定にして誤なしとすれば、右の評價額百萬圓にして發行されたる株式は理論上平價百萬圓にて市場に賣出さるべき道理なり。然れども此の原則は理論上極めて簡單明白なるに拘らず實行は甚だ困難なり。前の例に就きて云ふも所謂普通の利潤率を七分にすべきか、八分と見るべきかは容易に斷定すべからざる所なり。年の収益力の算定に至りては更に困難なる問題にして結局評價を爲すものゝ感觸に訴へざるべからざる事情を伏在せるなり。新會社が既存の事業を承継する場合には其の事業に於ける過去數年間の帳簿を檢査して収益の大小を知り、尙其の財産の完全に保全せられあるや否や、技術的に檢査するときは稍公平に其の収益力を判斷すべき材料を得べしと雖も、是は要するに過去の事實にして將來の見込を立つるには一の參考資料たるに止まれり。發起人が新たに事業を起さんとして之に必要な特許權、地所等を豫め買收したる場合には其の現物出資としての評價は一に將來の見込に依らざるべからず。此の如き事情あるが故に現物の評價は到底精確なる能はず。而して精確なる能はざるものは常に過大に見らるゝの傾向あり。其の動機は發起人が事業の將來に過大の希望を囑したるより來ることあり、又自己の利益を計るが爲めに故らに過大の評價を爲して資本金額を高くすることも甚だ稀なりと云ふ可からず。是其の弊害を生ずる所以なり。

「過 大 資 本」

「過大資本」の弊害は之を二種の場合に分ちて論ずるを便とす。第一は會社資本金の一部が現物出資にして一部が現金出資なる場合なり。第二は其の全部が現物出資なる場合なり。

第一 資本の一部が現物出資なる場合には現物出資の評價が大なれば大なる程、現金出資者に取りて不利益にして、其の評價の小なれば小なる程現金出資者に取りて利益なること明かなり。而して其の所謂現物出資者は發起人にして、現金出資者は一般放資家なるが故に會社事業の真相に通ずる發起人は自己の出資を過大に見積りて事情に通ぜざる一般株主の利益を害するに至るは免れ難き所なり。

今假りに二百萬圓の資本を以て會社を起すに當り、發起人が其の半分なる百萬圓の現物を出資し、公衆より残りの半分百萬圓を現金にて拂込ましめたりとし、而して其の現物出資が實際五十萬圓の價値を有するに過ぎざりと假定せば、實際五十萬圓を出資して七十五萬圓に對する權利を得、一般株主は百萬圓を出資して同じく七十五萬圓に對する權利を得ることとなるべし。固より會社創立の際には發起人が極力事業の有望なることを吹聴し、世人も亦これを信するが故に、株式は相當の價格を保つべしと雖も、既に營業の開始せられたる後は必ず其の利益の少きこと明かなりて、株式の相場も亦當然下落すべし。然らば初より株主となりたるものも設立の當時に之を買入れたるものも共に損し、發起人は株式會社と稱する複雑なる假面を借りて公衆の財産を詐取したることとなるなり。

第二 既に存在する所の事業を其の儘株式會社に變更する場合は形式上私會社の場合と同じなれども、若し發起人が會社設立と同時に其の「過大資本」に基く株式を賣出す時は第一の場合と同様の弊害を生ずべし。何となれば發起人が株式を賣出す際には固より誇大の廣告を以て會社の有利なることを主張すべく、公衆は「過大資本」の實行された

ることを知らずして高價を提供すべければなり。此の種の會社設立は歐米に於て其の實例頗る多く、特に一九〇〇年前後に英米實業界の非難攻撃を惹起したる所なり。固より社會の各方面に散在する大小の資本を集中して有益なる事業に向はしむるは發起人の眞正なる任務なるを以て新會社の有望なるを説くは必ずしも不可なりとせざれども、巧みに事業の缺點と危險とを隱蔽して新株式の販路を作るに至りては弊害の及ぶ所測り知るべからず。是れ正に純然たる水割株にして牛肉の罐詰に鼠肉を加へて賣り、牛乳に水を割りて賣ると同じく許すべからざる不正の商業なり (Hoyson, Evolution of Modern Capitalism)。

次に此の弊害に對して法律は如何なる態度を取るかと云ふに、或法律家は全然現物出資を禁止すべしと主張するも、こは事實上有效ならず。發起人は形式上一旦現金拂込を爲したる後、自己の財産を高價に賣付くるに依りて現物出資と同様の利益を受くること決して難からざるなり (獨逸法律家の所謂 *Nachbindung* とは是なり)。日本の商法には現物出資を禁止せざれども、其の場合には現物出資を爲すものゝ氏名、其の財産の種類、價格及び之に對して與ふる株式の數を定款に記載することを要すと規定したり (百二十二條の四號)。其の趣意は發起人が一般の株主募集を爲すに際して、公衆に現物出資の行はるゝことを知らしめ、公衆をして豫め自ら衛るの用意を爲さしめんとするにあり。されば此の法律は單純に現物出資を禁ずるに比して稍進歩したるものと見るべきが如くなれども、其の實是亦大なる效果ありと云ふこと能はず。何となれば發起人にして自己の現物出資の金額を定款中に公にすることを好まざる場合には前述の如く會社設立の後に其の財産を會社に賣付くることを得べく、又假りに之を定款に記載したりとするも一般株主に於て一々其の現物の實地を觀察して評價の至當なるや否やを判斷するは不能なりと云はざるを得ず。何れにしても法律のみにて現物出資に伴ふ弊害を除去せんこと至難なり。法律をして事實上に充分の効果あらしめんが爲めには完全にして公平なる財産評價機關の發達を俟つの外なし。既存の事業を繼承する場合の如きは英米にある如

き會計士制度の發達に依りて少くとも過去の事實につき信頼すべき材料を調製せしむることを得るなり。元來既存事業の評價は會社設立の場合にのみ必要なる手續にあらずして個人が他人の營業を買収する場合にも、國家市町村が私立會社の營業を買収する場合にも必要なることなれば、會計士制度が此の方面に於て經濟界に有要なる機關たることは明かなり。併し既存と新設とに拘らず或る事業の將來の見込を會計士に問はんとするが如きは勿論甚だ謂れ無きことなり。従つて此の制度あるが故に直ちに現物出資を正直ならしむるに足るとなすの早計なること言ふまでもなし。「過大資本」の弊害此の如く大に、評價の困難此の如く甚だしく、法律の制裁も亦此の如く無力なりとせば結局如何にして之を矯正すべきか、是れ未だ現代の政治家及び實業家が解決し得ざる所の問題なり。或は會社道德の進歩及び一般經濟上の知識の發達による外、解決の途なきやも知るべからず。

唯此に一言を要するは米國の「トラスト」の場合に行はるゝ「過大資本」のことなり。彼國にて「トラスト」を組織する際には從來存在したる各會社の株主に新會社の優先株を與へ、別に普通株を發行して發起人の所得とすることは既に述べたり（第一章、株式の種類の條）。従て此の普通株の額面に相當する丈の資本金額は「過大資本」にして所謂株式の水割を行ひたることとなるなり（本章株金拂込の條）。然れども此の場合には勿論前項の如き弊害を生ぜざるべし。何となれば發起人の受くる水割株は普通株なるが故に一般株主と平等の利益配當に與ることなく、唯利益の非常に多き時のみ配當を受くるものなればなり。例を以て云はんに米國鐵業「トラスト」(American Tin Plate Company)は五千萬弗の資本金を有し、其の内從來の會社より引繼ぎたる財産は僅かに千八百萬弗にして之に對して優先株を發行したり。而して尙此の他に運轉資金を得る目的を以て四百萬弗の優先株を發行したり。依りて其の殘部二千八百萬弗は悉く普通株にして、此の内千八百萬弗は優先株主に配布せられ、千萬弗は發起人に與へられたり (Cenks, Trust Problems)。

「トラスト」の組織者は大合同の結果として企業の収益が著しく増加すべきことを豫想し、従つて此の種の多額の株式を發行しても差支なしと信じたるならんも實際に於て其の評價の當れりや否やは明かならず。若し其の見込が外れたる場合には會社は三千六百萬弗の水割を行ひたることとなり、其れ丈の「過大資本」を有することとなるべし。然れども此場合の「過大資本」は其の金額龐大なるに拘らず一般株主の利益を害するものにあらざること前述の如し。故に此の場合には現物評價としてよりも寧ろ單純に發起人の報酬として論ずべきものなり（次章參照）。

第三章 發起人の利益

株式會社は其の形式上に於て株主の共和國なれども、實質に於て少數事業家の貴族政治なることは既に述べたり。而して發起人は會社の設立前後に於て事業の發見者たり組織者たるものなれば其の地位の重要なこといふまでもなし。發起人は自ら事様の經營に通ずる所の實際家にして、會社成立の後にも重役として繼續的に其の中心機關となるものあるべく、又單に發起人として創業の衝に當り、特に資本集中の任を盡すもあるべしと雖も何れにしても會社事業の主要なる「勤勞企業者」として働くものなり。すべて會社の成效不成效は其の成立後の經營如何に依ると共に更に大に其の目的たる事業の選擇の適否に依りて左右せらるるものなれば、發起人の仕事は企業者の仕事の内に於て最も困難にして、且重要なる部分に當れり。日本に於ては會社の設立にのみ關係する所の人を發起屋と稱して輕蔑又は攻撃するの風あり、且事實に於ても其の種の人物が多く無責任にして惡辣なるは到底辯護の餘地なき所なりと雖、此の如きは會社の發起人其の者に必ず附隨すべき事柄にあらず。歐米にありては最近二三十年間に職業的發起人階級の發達を惹起したる結果として、其の内には惡性の分子も存在するに相違なけれども、尊敬すべき有爲の人材も亦頗る多し。證券資本制とも稱すべき現代經濟界に於て一般放資家に放資の目的たる有利の事業を紹介して會社の成立を周旋する業務は國民經濟の大局より見て最も重きを置くべきものと云はざるべからず。

發起人の任務は此の如く重くして、一般株主は單純なる出資者に過ぎずとせば、會社の成立したる曉に發起人が單に株主として一般株主と同様の配當を受くるのみにて満足せざるは勿論なり。彼等は當然其の特別の盡力に對して特別の利益を受くべきものなり。個人企業又は私的結社にありては事業家が自から事業を創立し、自ら其の經營に任じ、自ら其の損益の全部を負擔するが故に企業の利潤は全體として其の一個又は一團の個人に歸したれども、株式會社にありては發起人は事業の創設に參與するのみの功勞に對して企業利益の一部を受取るべき地位にあり。此に於てこの利益の獲得方法に就きて複雑なる問題を生ずるなり。而して此の問題は株式會社の計算中最も曖昧なる項目にして、古來奸商輩があらゆる私曲を營む所の洞窟となりたるものなれば學者の格段なる研究を要する所なり。即ち吾人は一方に於て發起人が特殊の利益を得るの當然なることを認むると共に他の一方に於ては其の利益を得る方法に關して弊害の存することを忘るべからざるなり。

發起人が利益を得る方法は多岐に互れども其の重なるものを捕ふるは難きにあらず。其の内法律の明文に現はれたるものと然らざるものとあり。日本商法にては

第二百二十二條 左に掲げたる事項を定めたるときは之を定款に記載するに非ざれば其効なし。

- 一 存立時期又は解散の事由
- 二 株式の額面以上の發行
- 三 發起人が受くべき特別の利益及び之を受くべき者の氏名
- 四 金錢以外の財産を以て出資の目的と爲す者の氏名、其財産の種類、價格及び之に對して與ふる株式の數
- 五 會社の負擔に歸すべき設立費用及び發起人が受くべき報酬の額

と規定して發起人が功勞金（即ち五號）現物出資（即ち四號）、及び特別の利潤分配（即ち三號）の形式に於て一般株

主以上の利益を収むることを是認し唯之を豫め一般放資家に知らしむることを條件となせり。併し實際には此の三種の外に發起人が發起人としての法律上の資格を脱して唯の株主として獲得する所の利益あり。是れ即ち株式の轉賣に依る利益なり。依て吾人は以下此の四種の場合に關して研究を試むべし。

一 功 勞 金

法律の明文に「會社の負擔に歸すべき設立費用」と稱するは株主の募集、株金の拂込、株券の調製、創立事務所の費用等總て會社の新設に關する實費にして發起人の立替へ置きたるものなり。又「發起人の報酬」と稱するは會社の設立に就きて資本家を勧誘し、創立事務を處理したるに對して與へらるゝ所の一時の報酬、即ち功勞金なり。功勞金は發起人の報酬として最も直接、且即時に得らるゝものなれども其の方法の餘り簡單明瞭なるが故に多大の金額を請求するときには株主間に異議を生ずるの虞あり。故に此の方法は、實際にも屢々行はるれども發起人は是のみにて満足するものにあらず。彼等は却つて此の如く表面に現はれざる方法に依らんとするなり。

二 現物出資の利益

現物出資は其の出資を直ちに株式に代ふるものと會社を形式上に設立したる後に現物を賣付くるものとの二様あり。何れの場合に於ても其の評價の困難なるが爲めに自ら「過大資本」の弊に陥り、一般株主の利益を害する場合少からざることは既に述べたる所なり。但し現物出資に依りて利益を獲ることは其自身として決して不當なるにあらず。現物出資の最も公平なる評價は前章にも云へる如く出資されたる財産が一の營業の基礎として生じ得べき収益の還元されたるものにして、發起人が其の財産を買入れたる時の價格にはあらず。發起人が自己の知識と見込とに依り

て正當の手段に依りて取得したる財産を其の原價以上の價格にて會社に出資したりとするも、若し其の見込が的中して多大の利益を生ずるに至れる場合には毫も一般株主の利益を害すること無かるべし。例へば出資財産の原價は五十萬圓なりしに拘らず眞に収益の還元依りて百萬圓の評價を爲し得べきものならば、之を百萬圓の出資とするに於て會社の株式は毫も水割せられたるに非ず、一般株主と發起人との間に不公平を生ずる謂れもなし。唯發起人は出資前に五十萬圓を以て百萬圓の價値あるものを買受け得たりとすべきのみ。

米國にて會社事業を起す場合には「プロモーター」(Promoter)と稱する職業的發起人ありて事業に必要な財産の買收豫約を爲し置き、會社成立の際に之を以て現物出資となすを例とす。其の詳細は第四章起業金融の内米國の起業金融と題する項に述べたり。

三 株式の轉賣

發起人の組織したる新事業が一般社會より有望と目せらるゝ時は發起人以外の株主に對して募集をなす際に額面以上の拂込を要求して會社の財産を増加し、間接に發起人の利益を計ることを得べきは既に株金拂込の條に述べたる所なり。

併し此の場合には發起人は普通の株主と同じ金額を拂込みたりとしても會社成立の後に株式相場の騰貴に依りて利益を得るなり。而して若し發起人が此の利益を全部自己に歸せしめんと欲せば最初より株式の全部を自己に於て引受け置きたる後に自己の名に於て之を發賣すれば可なり。獨逸の大銀行や起業金融専門の會社が通常行ふ所の方法は即ち是なり。此の場合に發起人の得る利益は拂込金額と發賣價格との差額なり。即ち發起人の力に依りて増加し得たる財産の價格なり。されば發起人の計畫が時勢の必要に適合して、一般の人氣に投じたるときは右の差益は大

なるべく、之に反して見込外れとなるときは差益は小なるのみならず、却つて損失に終ることも亦之あるべし。これ發起人の負ふ所の危険なり。此の場合に發起人は屢々種々の小策を弄して株式市場を賑はし之に依りて相場を釣上げんと試むるが故に、此の方法は正義論者の攻撃する所となれども此の如き側面の悪行なきものとするれば毫も非難すべきにあらず。商人が商品の賣買差益を利すると同じ意味に於て正當なり。

日本に於て行はるゝ權利株の賣買も亦一種の差益の取得なり。唯異なる所は獨逸の發起人は豊富なる資金の淵源を支配する所の銀行家なるが故に株金を拂込みて正式に株式の出來したる後に之を發賣し、日本の發起人は此の如き資金なきが故に、拂込に先じて其の引受の權利のみを賣るなり。されば事の正非を論ずるものは既に前者を正と認むる限り、後者をも非とすべきにあらず。權利株の賣買は、日本商法の禁ずる所（百四十九條後段）なるが故に之れを不法行爲と稱するの外なけれども、權利の賣買其自身は必ずしも不正にあらず。一文の拂込もなき未成の株式をして相當の價格あらしめたるものは發起人が事業を組織したる結果なれば、其の價格を發起人の利得とするは當然なり。然れども若し發起人が自己の發起したる會社の株式を會社の成立前に賣拂ひて差支なきものとするときは奸惡の徒は株券の製造を唯一の目的として會社を起し、其の事業の成否如何を度外視するに至るべく、企業熱旺盛の際の如きは一般投資者を誤り延ひて堅實なる事業家の信用までも害することゝなるが故に法律は權利株の賣買を禁止したる次第なり。

元來發起人をして眞面目なる態度を取らしめ、其の事業の成立に就きて責任を感ぜしめんとせば成るべく永く會社に關係せしむるを可とす。何となれば發起人の會社に對する關係が永ければ永き程彼は自己の利害に訴へて事業の計畫に周到の注意を拂ひ單に一時を糊塗するの不得策なるを感ずべければなり。此の點より見れば自ら永く事業の經營に任ぜんとする實際家の發起したる會社は概して堅實なれども、株式轉賣に依りて早く資本の回收を計らんとする金融家の發起したる會社は基礎の薄弱なるべき慮あり。又投資者の側より見れば株式放資の危険なるものは第一には會

社成立の未定なる權利にあり、第二には事業の成效の未定なる新會社の株式にあり、而して多年存續せる大會社の株式は最も安全なり。是の故に獨逸の取引所法にては株式は其の會社設立の登記ありたる後一年を経過するにあらざれば取引所に於て取引すべからざることを規定したり（獨、取引所法三十九條）。これ發起人をして少くとも一年間眞面目に事業の經營を進捗せしめて、世人に其の計畫の確實なることを示さしめんとの趣意に出でたるものにして、即ち權利株賣買禁止の精神を新會社の株式に擴張したるなり。企業熱の旺盛なる時代に於ける泡沫會社の防止策としては是れ恐らくは權利株賣買禁止以上に有效なる規定なるべし（獨逸に於ける銀行及び工業會社の起業金融に就きては第四章の内に詳論す）。

四 特別の利潤分配

商法に所謂「發起人の受くべき特別の利益」とは其の意味鮮明を缺くが如くなれども、其の「利益」は即ち「利潤」の意にして、「特別の利益」は即ち一般株主の受くるより外の特別の利潤と云ふことなるべし。實際に於ては我國の會社は此の規定を利用するものありしや否や、其の實例は吾人の未だ耳にせざる所なれども、外國に行はれたる種々の慣例の内には此の項に該當するもの少からず。英國の發起人株は其の一なり、獨逸の「利益享有證」は其の二なり、新株平價引受の特權は其三なり。發起人株の發行は株主の權利に差別を設くるものにして形式上優先株と普通株の區別を爲すに外ならざるを以て日本の如く増資の場合の外優先株發行を許されざる法制の下には實行すること能はざるべし。併し「利益享有證」は實質上全く發起人株と同一の事を行ひ、唯法律上の名義のみを異にするものなり。此の方法は日本にも應用し得べしと信ず。

(一) 英國の發起人株 (Founders' shares) は所謂「後取株」の一種なり。優先株が普通株に先じて配當を受くると反

對に普通株の後に配當を受くるものなり(第一章、株式の種類の條參照)。されば法律上には一見不利なる條件を有するが如くなれども、其の實は非常に有利なるものなり。一例を擧ぐれば、某裁縫會社の資本は券面一「シルリング」の普通株十九萬七千五百株と、同券面の後取株五萬株より成れり。而して此の後取株の全部は會社に對して自己の營業を讓渡したる某氏の所有に歸せり。定款によれば普通株は五朱の配當を先取し、而して尙殘餘あるときに之を二二分して半分を普通株に與へ半分を後取株に與ふべきものなり。依つて會社の目論見書に云へる如く多くの利益が得らるものと假定し、之を右の方法にて分配する時は券面二千五百磅に過ぎざる右の後取株は一年に七千五百七十五磅即ち三十割以上の配當を受くべき計算となるなり(此の例は Withers, Stocks & Shares に依る)。併し此の例は尙ほ未だ其の著しきものにあらず。現に「デベンチュア・コルポレーション」Debenture Corporation と稱する一信託會社の後取株は百磅に對して三千五百磅を受け、倫敦の「デパートメントストア」の隨一なるハロッド (Harrod) 商會の後取株は五百三十七割を受取りつゝあり。此の如く法律上不利なるが如く見ゆる條件が實際有利の條件となる理由は普通株に定額の配當を爲したる後、其の殘餘利益の大部分を券面額の少き後取株に割宛つるが爲めなり。併し此の分配法は必ずしも普通株主に取りて不満足なるものと云ふべからず。何となれば後取株主が此の巨額の配當を受くる場合には普通株主も亦世間並以上の配當を受くるものにして、而かも少くとも世間並の利益に相當する丈の配當は後取株の何者をも得ざる前に獲得するの優先權を有すればなり。但し事實に於ては發起人たる後取株主が會社の重役となりて殊更に事業の利益を多く計算し、普通株主に多くの配當を爲すと共に自己も亦多くの配當を受くる爲めに所謂「蝸配當」を盛んにすること少しとせず。然るときは數年の後に至りて普通株主は自己の拂込みたるよりも遙かに少き價額の財産を擁することとなり、之に反して後取株主は既に其の僅少なる出資を償ひて餘ある程の配當金を懐にして晏然たるが如き奇觀を見るに至るなり。

米國に行はるゝ「トラスト」の普通株が英國の發起人株に類似せることは既に第一章に述べたるが如し。唯兩者の異なる所を擧ぐれば發起人株の場合には普通株に對して一定の先取配當を與へたる後に尙ほ殘餘利益の一部を與ふることとして參加的優先株と同性質のものたらしむるに反し、「トラスト」の優先株は非參加的（而して多くは累積的）にして殘餘利益の全部を普通株に取らるゝことこれなり。併し「トラスト」の優先株は七分又は八分の好配當を先取するの權あるが故に、實際は決して不利なるものにあらず。加之若し第二章「過大資本」の題下に記したる鐵葉「トラスト」の場合の如く優先株一個に付普通一個を「ボーナス」として分配するときは此の兩者を合せたるものは即ち參加的優先株と全く同一の價値を有するなり。

(二) 獨逸に行はるゝ「利益享有證」(Genussschein)と稱するものは株式にあらざる故に勿論拂込を要せず無償にて發起人に付與せらるゝなり。利益享有證は會社の利益が或る一定の率に達するまでは毫も利益の配當を生ぜざるも、其の率以上に達する時は殘餘利益の一部を配當せらるゝものにて、其の作用は發起人株と異らず。次に例を以て之を説明すべし。

伯林の高架及地下電鐵會社は有名なる電氣機械の製作所なるジーメンズ・ウント・ハルスケ (Siemens u. Halske) の主唱及び盡力に依りて成立せしものなるが、此の會社の定款には同製作所に對して千二百五十個の利益享有證を付與することを明記せり。而して其の内容は(第一)電鐵會社の計畫せる全線路の開通より滿十箇年を経たる後に年々の利益が全資本の八分に相當する配當を與へて、尙ほ餘ある時は、其の殘餘の二割五分を右の利益享有證に割宛つべきこと、(第二)會社は利益享有證を消却することを得るものとして、其の消却價格は開業後十年間ならば一千馬克、十一年目以後ならば前五箇年に利益享有證の受けたる平均配當額の二十倍となすべきこと、但し後の場合に算出せられたる高が一千馬克に達せざるときは一千馬克を以て消却すべきこと、(第三)若し會社が解散するときは殘餘財産

の内一般株主に對し平價を分配したる後先づ利益享有證に對して分配すべきこと、其の分配金額は前五箇年に與へられたる平均配當額の二十倍とし但し其の高が一千馬克に達せざるときは一千馬克とすることなり。之を要するに利益享有證は其の實質に於て一種の後取株に外ならざるなり。従つて其の規定が正直に適用せらるゝ場合には毫も咎むべきにあらざれども時としては蝟配當の弊害を奨勵するの危険ありと云はざるを得ず。

(三) 右の外に我商法の所謂「特別の利益」に該當すべしと考へらるゝものにして外國に其の例あるは發起人に對して特に將來發行さるべき新株を平價にて引受くるの特權を附與するにあり。今一例を擧ぐれば獨逸のアルゲマイネ電氣會社は株式會社伯林發電所の發起人として、此の種の權利を得たりしに、伯林發電所の事業は非常の成效を收めて屢々増資を爲し、其の新株は常に大なる打歩を以て發行せられしかば其の増資の度毎に總發行高の半數を平價にて引受けたるアルゲマイネ電氣會社の利益は莫大なる高に達したり。ファソルト (Fassolt) 氏の調査に依れば其の高は一九〇〇年までに一千三百萬馬克に上れりと云ふ。但し獨逸にては一八八四年の商法改正に際し此の新株引受の特權を禁止したるに依りて現今は最早此のごときことを定款に定むる能はざることとなりたり。唯其の以前に許されたる權利が存續するのみ。英國にては今尚ほ之を禁ずる法律もなく、實際にも時々其の例を見るなり。日本にては今日まで之を實行したるものあるを聞かざれども法律上は可能なりと信ず。

前述の如く發起人の利得は法律上、實質上種々の方法に依りて獲得せらるゝものにて、其の方法には何れも相當の根據あること疑ふべからず。現物出資は屢々奸商の私曲を營むの手段に供せらるゝと雖も、而かも箇々の財産が發起人の手に結合せられて有利なる事業を組織するの基礎となり、之に依りて従前よりも遙かに多くの收益を生ずべき見込あるに於ては其の財産を原價以上に評價したりとて毫も咎むべきにあらず。是れ事業家たる發起人の博き見聞と、獨創なる着眼と、種々の努力とに對する當然の報酬なり。併し其の缺點は事業の未だ成立せず、利益の未だ擧らざると

きに當りて其の將來を見越して評價をなすが故に、動もすれば樂觀に失し、過大に失し、從て夫れだけ公衆株主の利益を害するにあり。次に株式の轉賣に依りて生ずる利益は事業組織前の見込に依るにあらずして、既に組織されたる事業の既往の成績と前途の見込に依り公開の市場が事業の價值を評定したる結果なれば公平と云ふ立場より見て前者よりも一層進歩したる方法と云ふを得べし。併し此の場合にも發起人が株式市場を操縦するに依りて一時株式の時價を釣上げ不當の利得を貪ることなしとせざるなり。最後に發起人株又は利益享有證を發行するときは公衆株主をして比較的確實なる配當を得しめながら發起人にも永久に互りて相當の利益を得しむることを得べし。元來發起人の職分は非凡なる知識、才能、精力の結合を要し、現代の社會に於て至難なる要務の一なるを以て、之に對して大なる報酬を與ふるは至當のことなれども、而かも發起人が其の職分を盡して、果して誤なきを得たるや否やは會社設立の初に於て知るべきにあらず。從つて其の時に當りて早くも盡力の結果を評價するが如きは實際に於て殆んど不能と云はざる可からず。即ち發起人が公衆の放資を勸奨するに於て、果して事業の選擇を誤らざりしや否や、又其の事業の組織に於て失策なきを得たりや否や、此等の重大なる問題は事業の效果舉りて實際の成績を現はしたる後にこそ自然に評價せらるゝことにて、其の以前に豫め之を計算するときは必ず多少の投機的要素を生ぜざるべからず。故に此の投機的計算に公衆の參與することを少からしめんと欲せば現物出資は最も非なりとすべく、株式の轉賣による利益は之に次ぎ、發起人株又は利益享有證を發行すること最も勝れりと云はざるべからず。但し發起人株及び利益享有證は發起人が一旦之を取得したる後、更らに市場に向つて發賣することあるべしと雖も、此等の證券は固より投機的なるものとして取扱はれ、從つて之を買買する人々も自ら普通の公衆放資家とは選を異にするなり。

然れども三種の方法中何れを可とするかは單に其の投機的計算の有無のみにて決せらるべきことにあらず。蓋し會社の設立に關しては資金調達の難易を考へざるべからず。發起人が充分の資力を有して一時に株式の全部を引受けた

る場合には自然其株式の轉賣に依りて利益を收むることゝなれども、發起人に此の如き資力なきときは現物出資の際に直ちに相當の報酬を得るの外なかるべし。又資力ありて永久に或る一の事業に放資して徐ろに其の利益を收めんとするものに取りては發起人株又は利益享有證の如き方法を便なりとすべきも、發起人が一種の金融業者にして、甲の事業に投じたるものは間もなく回収して更らに乙の事業に差向くるが如く、常に資金の回轉せんことを欲する場合には會社設立後間もなく株式の轉賣を行ひて、其の利益を實にせざるを得ず。尤も發起人株又は利益享有證の如きも之を賣拂ふことを得べしと雖も、其の發賣の困難なることもあるべし。されば資金回収の便宜と云ふ點より見れば現物出資は最も便にして、株式の轉賣之に次ぎ、發起人株又は利益享有證の發行は比較的最も不適當なり。何れにしても發起人の利益は祕密に不正直に獲得せられずして公然且正直に獲得せらるゝを以て會社制度運用の進歩とすべし。

第四章 起業金融

商工業其の他の企業に對する信用取引に二種あり。取引信用 (Betriebskredit) 及び資本信用 (Kapitalkredit) 是れなり。取引信用とは商品の買入販賣其の他普通の業務取扱上の必要に基きて手形の割引を爲し、又は倉庫證券、船荷證券等に對して融通をなすの類にして、之が爲めに貸出されたる資本は間もなく回収せられ、且其の回収も比較的確實なり。之に反して資本信用とは或る企業に關して永續的に使用せらるゝ所の固定資本、其の他の資本を與へんが爲めに資金の融通を爲すことにして、其の資金は事業の成功したる後に至りて漸次に回収せらるゝ外なく、而かも時としては事業失敗の爲めに全く之を失ふことなきを保せず。されば普通の銀行の如き短期の預金として得たる資金を運用するものは之を取引信用に充てんことを勉め、出來得る限りは資本信用に供して固定せしむるに至らんことを避くるの方針を取れり。特に農業信用の如き土地の改良に投すべき資金の融通を爲すものにおいてはその回収の期限が數十年の長きに亙るを以て、到底普通の預金銀行の資金を以て之に應ずる能はず。依つて長期債券の發行の如き特殊の方法に依りて其の資金を調達することとなり、日本勸業銀行、農工銀行の如き特殊の金融機關を發達せしむるに至れり。然れども工業其の他の株式會社に對する場合に於ては少しく其の趣を異にせるものあり。蓋し株式會社に投ぜられたる資金は株券又は社債の如き有價證券に代へらるゝが故に資金の融通を爲したるものは之を賣拂ふことに依りて容易に資金の回収を爲し得るなり。即ち株式會社の新設又は擴張に際して資本家が其の株式又は社債の全部を一手

に引受け置き徐ろに時機を見て、之を賣拂ふものとするときは其の資金は實際固定的に放下せられ居るに拘らず資本家の側に於ては必ずしも其の固定を憂ふるの必要を見ざるなり。資本家は甲會社の設立に際して其の株券の大部分を引受け、然る後間もなく之を賣拂ひて更に乙會社の社債を引受けると云ふが如く常に其の資本を運轉して其の間に利益を占むるを得べし。此の種の證券金融業務は夙に各國の國債募集に際して行はれ、彼のロスチャイルド (Rothschild) の如き、ベーリング (Baring) の如き、ハンブロー (Hambro) の如き、ステルン (Stein) の如き大資本家をして強國和戰の機を左右せしむるに至りしが、今や金融家の勢力は更に株式會社の制度を捕へて、事業界を風靡することゝなりたり。但し起業金融の方法は國に依りて多少其の狀況を異にするものあるに依り吾人は次に項を分ちて研究すべし。

獨逸に於る起業金融

獨逸に於て起業金融を營業とするものは第一、銀行、第二、或る種の工業會社、第三、専門の起業金融會社なり。此の内第二、第三は後に述ぶることゝして先づ第一の銀行に就きて説明せん。

第一 銀行

英國にては銀行と云へば必ず預金銀行を意味し其の業務としては一方に於て預金特に當座預金の預け入を受け、他方に於て手形の割引並に短期の貸付をなすものなり。然るに大陸諸國にては預金銀行の業務は比較的遅れて發達したるものにして、第十九世紀の中頃には兌換券發行銀行の外に銀行と云ふものを見ざりしと云ふも不可なし。然るに一八五二年に佛國にて「クレデ・モビリエー」(Société générale de crédit mobilier) の設立あり、次で翌五三年には獨逸にて、其れと同型なる「メルムスタット」(Bank für Handel u. Industrie in Darmstadt) 設立せられ、五五年

には奥國にて商工信用會社 (Kreditanstalt für Handel u. Gewerbe) 設立せられ、爾來設立せられたる幾多の大銀行は皆多少此の三銀行を模倣するものにあらざるなし。而して此の三銀行は實に當時諸國に於て漸く勃興したりし鐵道並に大工業の爲めに資本を供給し、且政府の公債を引受くるの目的を以て起りたるものにして、最初より英國の銀行とは著しく其の本質を異にせり。事實に於て獨逸の銀行は一八七〇年以前には主として鐵道會社の株券を引受けて賣出し、又は政府の財政を助くるの機關たり。又其の後に至りては當座預金、手形割引等の普通銀行業務が著しく發達したれども、尙ほ他の一方に於て有價證券の賣買に關する業務が益々重要なものとなりたり。特に鐵道國有の實行せられし後は鑛山業、製鐵業、電氣業の如き大工業の方面に其の力を轉じて盛なる起業金融業を營み、獨逸帝國の經濟的大發展に貢獻したりき。されば現今にても同國の銀行は預金銀行業務と有價證券業務とを兼營するの特色を有し、株式取引所と密接なる關係を有するのみならず、又各種工業會社と深き利害關係を有せり。現に伯林の六大銀行が、事業界に於ける自己の利益を代表せしむる爲めに其の重役をして工業會社の重役を兼任せしむるもの一九〇六年に於て八百六十四に達せり。

抑公衆の預金を取扱ふ所の銀行が工業會社の株券を賣買し、又其の營業に干渉するが如きは英國の銀行家が最も不可とする所にして、従つて英國の銀行を模倣する所の日本銀行家の好まざる所なるべけれども、獨逸の銀行は現に此の如き異様の營業方針を取るに依りて自から一種の新機軸を出し、銀行業夫れ自身の著しき發展を遂げたるのみならず、尙ほ其の力に依りて一般商工業の發展を速かならしむるを得たり。獨逸にても銀行の分業を主張し、預金業務と證券業務との兼營を危険なりとする學者も之れあるには相違なけれども、又他の一方に於ては兩者の分業を必要と認めざる論者も亦甚だ多く碩學シュモラーの如きも起業金融の業務を以て大銀行の當然行ふべき健全なる業務なりと斷定せり (Das Gründungs- und Emissionsgeschäft ist ein heilsamer und berechtigter Zweig ihrer Thätigkeit, Grundriss, II. Teil

S. 236)。之を事實に徴するに過去に於ては此の兼業の爲めに銀行の基礎を危くし、預金者たる公衆の利益を傷けたること少からず、且現今にても多少其の危険を伏藏することは否むべからざる事實なれども、銀行の資本金の増大するに依り、又其の經營方法の巧妙となるに依りて殆んど其の弊害を排除せんとする觀あり。而して今や獨逸の事業界に於て苟も相當の大會社を起す場合には其の事業の種類何たるを論ぜず皆此の銀行又は之に類似せる金融業者の參與する所にあらざるはなし。

獨逸銀行の營業の特色を研究して始めて證券銀行 (Effektenbanken) の適稱を下したるザトラー氏 (H. Sattler, Effektenbanken, 1890) は此の種の業務を分類して三となせり。曰く設立業務 (Gründungsgeschäft)、組織變更業務 (Umwandlungsgeschäft)、債券業務 (Anleihegeschäft) 是なり。設立業務とは未だ存在せざる所の企業を新たに組織するなり。即ち或新發明の專賣特許又は或地方に於ける獨占的公益事業の特許を得たるものありて、銀行が之を有望なりと認むるときは、之を基礎として新たに一會社を起すことあり。此の場合に銀行は自から發起人となりて新會社の株式の全部を一手に引受けて即時に其の拂込を爲すが故に、會社は一般公衆より株主の募集をなすの必要もなく、發起人も多數なるを要せず、所謂同時設立の形式に依りて會社は直ちに成立し、之と共に事業其の者の建設に着手するを得べし。然れども銀行の目的より云ふときは會社の設立は其の第一段落にして、或る時期の後に至れば前に引受け置きたる株式を世間に發賣して轉賣の利益を得ざるべからず。詳細に云へば獨逸の取引所法は新會社設立の後一箇年を経るにあらざれば取引所に於て其の株式の賣買を許さざるが故に銀行は少くとも此の期間の經過したる後に至りて右の發賣を實行するものとし、其の場合には矢張り勸誘狀の配布、新聞紙の廣告等に依りて公衆の注意を喚起せざるべからず。此の發賣の費用、並に會社の資本に對する一箇年以上の利子は當然銀行の負擔する所なり。併し此の如くにして愈々發賣したる場合に銀行が幾何の利益を得べきか豫め知る能はざる所なり。勿論銀行は最初事業の選擇に際して充

分の調査研究をなすべく、又株式の賣出に就ては特に金融界、事業界の趨勢に鑑みて最も高價に賣出し得べき時機を選び、廣告の方法に就きては亦違算なきを期すべしと雖も、時としては又意外なる損失を蒙ることなきにあらず。是れ起業金融の投機的なる所以なり。特に設立業務の場合即ち全然新たな事業を計畫せる場合にありては其の危険の大なるを覺悟せざるべからず。此の故に銀行は自己の資本に比して餘りに大なる放資を企つべからず。又成るべく其の放資の口數を多くして、多數の取引の間に損益の平均を計るを要す。比較的大なる事業を起す場合には單獨にこれを發起せずして他の同業者と協力するを可とす。實際に於て大規模の起業金融は常に數箇の銀行の組織せる團體に依りて成さるゝものにして其の團體を獨逸語にて「コンソルチウム」Konsortium（英の「シンジケート」Syndicate 日本 の引受團に相當す）と云ひ、通俗には起業金融業務を稱して「コンソルチアルゲシフト」(Konsortialgeschäft) などと云ふことあり。要するに一の大事業を起すには數箇の銀行の力を合せて之を爲し、一銀行の資本を用ふるにも亦之を數箇の事業に分ちて用ふるを以て大方針とす。これ英國の諺に所謂「總ての卵子を一個の籠に入れ置かざれ」(not to put all eggs in one basket) の秘訣なり。

次に組織變更業務と稱するは右に述べたる設立業務と異り、未だ存在せざる事業を生み出すにあらずして、既に存在する事業の組織を變更して株式會社となすなり。即ち現在個人企業、又は合名會社、合資會社等の形式にて營まる所の企業を變じて株式會社となす場合に銀行が助力を與ふるなり。尤も株式會社と云ひても私會社の場合には此の如き助力を要せざること言を俟たず。從來の持主が其の持分を分割して株式と爲して外部へ賣らんとする場合、又は大に公衆の出資を得て從來の事業を擴張せんとする場合に銀行をして其の株式を一纏に引受けしむるの必要を生ずるなり。此等の場合にありても事業家が自ら會社設立に關する一切の手續をなし、直接に世間に訴へて株式の募集を爲すこと能はざるには非ざれども、かくては甚だ手數多きのみならず、或は金融市場の觀測を誤れるが爲めに低廉なる

發賣價格を以て満足するの止むを得ざるに至ることなきを保せず。又銀行の側より見るも先づ事業其の者を買収したる上にて全然自己の企業として新會社を設立するも可なれど、かくては實際營業上に從來の所有者の眞面目なる協力望み難き嫌あり。甚しきは銀行業者が工業上の技術に不案内なるを奇貨として事業を不當の高價に賣付けんとする奸惡の徒に乗ぜらるゝ虞なきに非ず。是の故に事業家及び銀行の雙方より見て最も安全なるは相互の共同のものとして新會社を起すにあり。其の方法は舊來の所有者が其の事業を新會社に賣渡し、之に對して會社より相當の金額を株式並に現金にて受取り、銀行は殘餘の株式の全部を自ら引受けて直ちに事業の擴張を行ひ、然る後時機を見計らひて世間に賣出すなり。此の如きは近年に於ける起業金融の最も普通なる場合にして、銀行の好んで利用せんとするものなり。三四十年前にありては獨逸の銀行は大膽なる新設事務に従事して屢々失敗したれども、爾來組織變更業務を主として行ふに至れり。蓋し新設の場合には事業に用ひたる地所の位置の便否、労働者及び高等使用人の優劣、販路の廣狹等に就き總て不確定なる豫想を爲すの外なけれども、既存事業の組織變更又は擴張を爲す場合には過去の事實に基きて將來の狀況を察することを得べく、特に帳簿の検査に依りて其の精確なる事實を知り得べきが故に投機的の分子は遙かに少し。特に舊來の經營者は其の一切の經驗に據り、舊來の取引先と舊來の利用して益々事業の改良に努力すべきが故に技術上營業上の關係に就きて配慮を要することの少きは到底事業新設の場合と同日の談にあらざるなり。

尚ほ此に一言を加ふべきは既存の株式會社の増資に際して、銀行が同一筆法の金融業務を行ふことこれなり。此の場合は通常組織變更の場合よりも更に前途の判断をなすに必要な材料備はれるを以て銀行が負ふ所の危険も亦從つて少きや明かなり。但し増資の手續に關しては後に詳述すべきを以て此には述べず。

又ザトラー氏の分類の第三種として擧げられたる債券業務と稱するは國家及び地方自治體の公債證書や株式會社の社債の發行

に際して銀行が大規模の資金調達を行ふことなり。此の種の業務は理論上吾人の所謂起業金融の一部と見る能はざれども銀行の側より見れば要するに是れ證券の一手引受け及び發賣にして、其の取扱の方法の如きは大差なかるべし。但し危険の程度を見れば組織變更業務に比して更に安全なりと云ふべし。されば最も確實を尊ぶ英國の銀行も亦之を行ふことあり。我國にても既に十餘年來屢々其の實行を見るに至れり。尙ほ社債に關しては第七章に稍詳しき敘述を試みんとす。

第二 工業會社及び専門金融會社

獨逸にて起業金融に従事するものは銀行の外に工業會社及び専門の起業金融會社あり。工業會社の内にて特に盛大なる起業金融を營むものは電氣機械製造會社にして Siemens Schuckert の如く Allgemeine Elektricitätsgesellschaft の如きは獨逸全國及び外國の都市に於ける電氣鐵道及び電力供給事業を計畫して獨立の會社を設立すると共に自己の工場より機械及び材料の一切を供給して工事を請負ひ事業の成績を擧ぐるに及びて新會社の株式を發賣す。此の場合には工業會社は技術上専門の知識を有するが故に着手すべき事業の選擇に見込違を爲すこと比較的少く、従つて事業の基礎は比較的鞏固なるの利益あり。此の意味に於ては、工業會社は銀行よりも起業金融機關として有利の位置に立つものと云ふべし。併し又一方に於て工業會社の資本は銀行の如く豊富ならざるが故に新會社の設立に際し銀行の援助を要すること少からず。終には銀行と工業會社と共同の出資にて起業金融専門の會社を設立し、此の會社の名に於て一般公衆の資金を募集し之を以て事業の新設に従事するに至る。例へば前記のアルゲマイネ電氣會社は獨逸銀行及び瑞西信用銀行と共同して電氣工業銀行なるものを組織し、其の資力を以て十數箇の電力會社を設立したり。此の電氣工業銀行は毫も普通の銀行業に關係なく單純に起業金融を營むものなり。又直接には何等の事業をも經營せず、其の財産は自己の設立したる會社の株券より成るものとす。尙他の一例を擧ぐれば、西獨逸鐵道會社は鐵道工事請負業者たるレンツ (Lentz) 商會と二三の銀行との共同事業にして、其の營業は輕便鐵道の新設並に金融を主とし、併せて既設

鐵道の賣買貸借をなす。此の會社は電氣工業銀行と異り、自から石切場と鐵工場とを所有し、鐵道工事の請負をも自ら引受くるなり。但し之に就きては技術上レンツ商會の助力を受け、金融上に就きては銀行の後援を受くるものとす（獨逸の證券銀行及び電氣會社に就きては第八章持株會社の條に再論す）。

米國に於ける起業金融

米國に於て株式會社を設立するものは「プロモーター」Promoterと稱する一種の事業家なり。彼は有望なる事業を發見し、之に必要な財産を取得し、然る後他の資本家の助力を得て會社を設立するなり。此の資本家は通常個人銀行家兼株式賣買業者にして右の「プロモーター」に對して「フィナンシアー」Financierと稱せらるゝものなり。彼は獨逸の銀行と同じく起業金融を爲せども法律上には自から發起人とならずして唯「プロモーター」を助けて事業を成立せしむるなり。

「プロモーター」の第一の仕事は其の計畫する事業の有望なることを確むるにあり。例へば此に鑛山の開發すべきもの、又は水力の利用すべきもの、又は鐵道の敷設すべきものあるときは、彼は其の地方に技師を派遣して技術上の調査を爲さしめたる上、自ら一般經濟界の景況に鑑みて其の事業が幾何の資本を要し、幾何の利益を擧ぐべきかを研究せざるべからず。又若し既存の事業を買収する必要がある場合には技師をして其の財産を調査せしむる外、會計士をして其の帳簿を調査せしめ、過去の成績を詳細に報告せしめざるべからず。此等の調査は事業大なれば大なる程複雑にして之を爲す爲に少からざる費用と勞力とを要するものなり。特に從來互に競争しつゝありたる多數の會社を合同して一の「トラスト」を組織せんとする場合の如きは、經營法の變更に依りて生ずる生産費節約の限度並に市場獨占より生ずる種々の利益の限度に就きて頗る困難なる研究を爲す必要あり。

「プロモーター」が事業の有望なることを確め得たる時は、次には事業に必要な財産の買収を行はざるべからず。即ち鑛山、水力等の場合には其の土地を買収すべく、又既存工業を擴張せんとする時は其の事業其の者を買収すべき必要あり。併し通常の場合には「プロモーター」は此等の財産の代價を一手に支拂ふ程の資金を有せざるが故に先づ以て買収の豫約をなすなり。此の豫約は即ち所謂「オプション」Optionの契約にして、其の内容は持主をして將來一定の期限内ならば一定の代價を以て賣渡すべきことを約束せしむるものとす。されば「プロモーター」は其の期限内に買収に必要な資金調ふときは其の権利を行使し、然らざる場合には其の儘期限を經過せしめて権利を放棄することゝなるなり。此の契約を締結するに當りて「プロモーター」が最も多く苦心するは云ふまでもなく其の代價の決定にして、彼が將來に獲得すべき利潤の大小は一に此の點に依りて定まるなり。

最後に「プロモーター」が爲すべきことは銀行家の後援を得ることなり。「プロモーター」が富者なるときは必ずしも銀行家に相談する必要なきに似たれども事業を起すには差當り巨額の現金を要し、且之を會社組織にするには株式の賣出を爲す必要あるが故に、専門の金融機關を利用する方遙かに利益なり。而して銀行家は一應其の事業の計畫を調査したる上にて適當と認むるときは直ちに財産の買収及び事業の開始に必要な資金を供給し、之と同時に一方には會社設立の手續をなさしめ其の株式の賣出を周旋すべし。株式を賣出すには二つの方法あり。一は銀行家が自ら一手に其の株式を引受くるものにして、之を「サブスクリプション」(Subscription)即引受と云ふ。此の場合には後に至りて漸次に其の株券を公衆に發賣するなり。他の一の方法は「アンダーライティング」(Underwriting)即引受保證と稱せられ、銀行家が自ら引受くる代りに、會社をして直接に公衆に向つて發賣せしめ、萬一賣残を生じたるときは所定の價格にて自己の手に引取ることゝなすなり(「アンダーライティング」を下引請と譯する例あれども極めて不適當の譯語なり)。「サブスクリプション」の場合には銀行は株式賣買の差益を得べく、「アンダーライティング」の場合には

會社より「アンダーライティング・コミッション」(Underwriting Commission)を得べし。而して「プロモーター」は何を利するかと云ふに、夫は會社の資本額の内財産の見積價格に充てらるゝ分と「オペション」契約に依りて原所有者に支拂ふべき價格との差額を利益するなり。蓋し此等の財産が原所有者より買取らるゝときは單に個々の財産としての價值を有するのみなれども、之が會社の所有に歸し、組織されたる一事業の基礎となりたる後は事業としての價值を生ずるが故に其の間の差額を計畫者たる「プロモーター」の所得とするなり。即ち「プロモーター」の利益は一種變態なる現物出資者の利益と見て差支なきものなり。

銀行家は「サブスクリプション」又は「アンダーライティング」を爲すに當り自から「マネージャー」となりて「シンデケート」(Syndicate)を組織するを常とす。但し此の場合の「シンデケート」は之に加入する所の總ての銀行家を以て會社に對する直接の契約者たらしむるものにあらず。會社に對しては「マネージャー」が獨力にて責任を負ひ、唯自己の便利の爲めに其の責任を他の同業者にも分擔せしむるのみ。蓋し米國には大中小無數の個人銀行家ありて全國に散在し、其の間に種々の系統を立て居るが故に勢力ある大銀行家は如何なる大會社の株券發行を引受くるも之を多數の同業者の間に分配して、其の責任を軽減し且迅速に其の株式を一般放資家へ賣拂ふことを得るなり。曾て鋼鐵「トラスター」(U. S. Steel Trust)が設立せられしときは紐育一等の銀行家なるモルガン(J. P. Morgan)が「マネージャー」となりて總ての大銀行家を網羅せる一大「シンデケート」を組織し、更にそれ等の大銀行家が自ら「マネージャー」となりて「シンデケート」を組織したりしかば、合衆國に於ける個人銀行にして此の「アンダーライティング」に關係せざるものは殆んど一人もなき有様となり、之に依りて能く二億弗の株金を一手に集むることを得たりしと云へり。

獨米起業金融の比較

以上述ぶる所に依りて獨逸の起業金融と米國の起業金融とを比較するに三箇の著しき差異を認むべし。

第一 獨逸にては金融業者が自から株式を引受くるを原則とすれども米國にては「サブスクリプション」と「アンダーライティング」との二法行はれ寧ろ後者を普通とするが如し。併し「サブスクリプション」と「アンダーライティング」との差は寧ろ形式上の差にして、實質上の差にあらず。唯米國にては、新會社の株式を直ちに公衆に賣出せども獨逸にては或る期間之を金融業者の手に止め置くことは實際上大に異なる所なれども之は獨逸の法律が新株發行後一箇年間は取引所にて賣買することを許さざるの規定を設けたるに依るものとす。米國にても市場の形勢が株式發賣に便ならざるときは銀行は會社設立後も暫らく之を持越さざるべからざるなり。

第二 獨逸にては銀行が自ら發起人となれども米國にては「プロモーター」と「フィナンシアー」との分業あり。元來銀行家が特殊の工業に關して完全なる知識及び技倆を有せざるは當然のことなりとすれば米國の銀行家が自から事業の當事者とならずして事業の發見より會社の設立に至るまでの仕事を「プロモーター」に一任し自己は唯外部より財政上の後援を與ふるの態度に出づるは至當のことなり。之に反して獨逸の銀行が發起人となりて直接に事業の計畫に執掌するは甚だ踏込み過したるの觀あり。然れども此の事は獨逸にても近來漸く銀行の認むる所となり、今より三十年前にありし如く銀行が自から主となりて大膽なる新設業務に従事するを危険なりとし、好んで經驗ある事業家と相結んで組織變更業務に力を盡すに至りしなり。されば此の點に於ても兩者の差は外面に現はれたる程大なるものにあらずと云ふべし。

尙ほ獨逸に於て電氣機械製造會社其の他の製造會社が自から其の方面の起業金融に従事することは既に述べたる所

なるが之と同様の現象が近年米國にも生じ來りしことは吾人の注意を要する所なり。即ち米國の「プロモーター」の
 一 或者は事業計畫の調査に従事すべき技師、化學者、會計士、法律家等の一團を組織して最も信憑すべき計畫を立つる
 部 と同時に自ら鑛山又は水力又は鐵道等何れかの一方面の材料供給並に工事請負業を經營して事業の計畫者たると同
 第 一に其の實行者となり、之に依りて大に銀行家の信用を博せり。加之彼等の内の或者は自から銀行部を設けて銀行家と
 共に財政上の責任を分擔するの方針に出で、益々其の勢力を發展し來れり。是れミード教授が假りに「プロモーチ
 グ・エンヂニア」(Promoting Engineer)と名づけたるものにして此の種業務は大に矚目すべきものあるべし(Mead, Co
 poration Finance, ch. 1)。

第三 獨逸の起業金融と米國の起業金融との根本的に異なる所は獨逸の金融業者が所謂證券銀行なるに對して、米國
 のが個人銀行家兼株式商人 (private banker & broker) たるにあり。獨逸にては普通の預金銀行が一方に於て當座預金
 を受入れ、短期貸付をなし手形割引を行ふと同時に他の一方に於て起業金融に従事するが故に種々の弊害を伴生した
 りしこと既述の如し。然るに米國にては銀行が預金銀行の本領を守りて敢て證券業務に手を出さざる故に起業金融の
 爲めには個人銀行家と云ふ一種の金融業者の發達を來せり。米國の個人銀行家は預金銀行の業務を營まざるに非ざれ
 ども其の運用する所の資金は主として自己の資金又は自己が銀行及び信託會社等より借入れたる資金なるが故に假令
 萬一失敗することありとしても直ちに一般公衆の預金の安全を傷くるの虞少きなり。然れども一個人の大富豪が起業
 金融の當事者として巨億の富を蓄積し之に依りて益々天下の産業を活殺するの權力を掌握するに至りては是亦國民經
 濟上の一大危險たらざるを得ず。米國の社會問題として資本家の專横が益々重要を加へ來る所以なり。

第五章 利益金及び其の處分

一 利益金の算定

第一 利益金算定の必要

企業の活動は貸借對照表に依りて最も適切に説明せらるべし。貸借對照表の借方（貸借の區別は英國式による、以下同じ）に現はるべき第一の勘定科目は所謂資本金にして、即ち無形の價值なり、何等の實質をも有するものにあらず。之を企業に投ずれば土地、工場、鐵道、船舶、機械、原料、製品其他の有體財産及び各種の權利となるべく、一朝之を企業より引出すときは貨幣又は銀行預金となりて流動自在なる貸付資金（loanable fund）の用をなすべし。故に會社創立の際に金融家の融通するものは貸付資金なり。會社事業開始の後に運用せらるるものは此の資金の變形したる各種の財産なり。米國の經濟學者クラーク（Clark）の用語を借りて云へば借方に現はるるものは資本（Capital）なり。貸方に現はるるものは資本財（Capital goods）なり。資本は本體にして資本財は現象なり。資本金額は人爲的に一定されて動く事なけれども、資本財は取引の起る毎に變動して止むときなし。蓋し生産營利の手段は資本財の運用にあり、資本財の運用は其の賣買にあり、若し其の運用の結果として貸方財産の増加したるが爲めに貸借平均を破るときは貸借對照表の借方に利益金の一項目を生ずべし。之に反して財産運用の結果其の價額の減少するときは貸方に損失金の一項目を生ずべし。例へば貨幣が支拂はれて商品に變じ、其の商品が更に賣拂はれて貨幣となりたる場合に

後の貨幣額が前の貨幣額に超過したるときは財産が資本よりも多くなりて利益を生ずべく、之に反して後の貨幣額が前の貨幣額に足らざるときは財産が資本よりも少くなりて損失を生ずべし。

第一 個人企業の場合には毎計算期の終に決算を爲して、若し利益を得たる場合には次期の資本金額をそれだけ増加し、之に反して損失を生じたるときは次期の資本金額をそれだけ減少するを常とす。然るに株式會社の場合には其資本金は特に増資又は減資を爲すときの外、一定不動なるものとして据置き若し損失あらば貸方の最後の項目として損失勘定を起し、又若し利益の配當されざるものあらば之を資本勘定に加へずして、別に後季繰越金又は準備金の勘定を借方に設けざるべからず。而して損失は後期の利益を以て填補せられざる限り永久に貸借対照表面より消滅することなし。

商法に「會社は損失を填補し且前條第一項に定めたる準備金を控除したる後に非ざれば利益の配當を爲すことを得ず。前項の規定に違反して配當を爲したるときは會社の債權者は之を返還せしむることを得」(百九十五條)と規定せるもの即ち是れなり。されば個人企業の財産は永久に順次増加し又順次減少することあれども株式會社の財産は一時減少することありても後には資本金額に近づかんとする傾向あるなり。

商法の規定及び簿記法の慣習が此の如く個人企業の場合と株式會社の場合とを區別し、株式會社の場合に於て特に資本と利益との區別を明確ならしむる理由は二あり。其の一は株主の利害に關し、其の二は債權者の利害に關す。

(其一) 株主の利害 株主より見れば會社が其の資本を配當することは右手に出したるものを左手に受くと同じく毫も其の利害に關せざるが如くなれども、要するに是れ會社設立の本意を没却する無意味の行爲と云はざるべからず。何となれば此の場合に於て會社の財産は恰も蝸が自己の脚を食ふが如くに株主の食盡す所となりて會社の目的たる事業は衰頽を重ね、終に自然消滅に歸すべければなり。支那にては會社制度の眞相が未だ充分に了解せられざるが爲め「官利」と稱して毎年一定率の利息を株主に配當すべきことを定款に規定するものあり。其の實際の結果は恰も會社

が拂込株金を順次に分割拂戻すが如きに至ることありと云ふ。是れ其の最も極端なる適例なり。然れども貸借對照表の表面を巧みに裝飾して利益金を多く計算し、實際に於て資本に食込みながら表面配當率の高きを誇るものは會社制度の充分了解せられたる先進國に於ても亦見る所なり。我日本の俗語「蝸配當」と稱するもの即ちこれなり。

「蝸配當」の無意味なること一見明瞭なるに拘らず、尙ほ其の實際に行はるゝ理由は株式會社に特有の事情あればなり。蓋し株主は其の放資物件たる株式の配當高くして収入の多きを喜び會社の事業其の者の盛衰に就きて直接に利害を感ずること少きものなり。加之株式の相場は主として配當率の高低に依りて影響さるゝが故に假令實際には資本を配當しつゝありとしても其の真相の暴露されざる限り配當率の高きに從ひて騰貴すべし。従つて現株主が此の機に乗じて其の持株を賣拂ふときは直ちに莫大なる利益を制することを得べし。勿論之を買受けたる新株主は高き相場を以て實價少き企業を引繼ぐが故に早晚大なる損失を被るに至るべしと雖も、是れ前株主の關與せざる所なり。「蝸配當」が不知不識の間に行はるゝのみならず又故意に實行せらるゝことあるは此の如き動機による。

(其二) 債權者の利害 株主が自己の意志に依りて無意味の事を敢てするは問ふ處にあらずとも其の結果が第三者たる會社の債權者の利益を傷くるに至りては許すべからず。元來株式會社は有限責任の法人なるが故に債權者は唯其の財産を信用して取引するものなるに、若し會社の財産が株主の任意に分配さるゝものとならば債權者は依つて以つて會社の信用の程度を測量すべき標準を失ふに至るべし。是れ正しく有限責任制度の根本を破壊するものなり。前に引用したる日本商法の明文に「前項の規定に違反して配當を爲したるときは會社の債權者は之を返還せしむることを得」と云へるは此の理由に基くものとす。

會社資本の保全は法律上の原則なれども或る特別の場合には例外を設くるの已むを得ざることあり。即ち會社が或る大工事を起すを以て目的とし、其の工事の竣工するまで或る年限の間少しも利益を生ずるの見込なき場合に於て若し右の原則を強ひんと

すれば一般放資家は其の資本が暫らくの間何等の収入をも生ぜざることとなるを厭ひて、其の株式の募集に應ずることを敢てせず、これが爲めに全然事業の成立を妨ぐるに至るべし。故に此の場合には法律は低率なる一定の利息を資本の内より支出することを許せり。但し此の場合には定款にて一定の法定利率以下の利息を拂ふべきことを定め、且裁判所の認可を得ざるべからず（百九十六條）、是れ即ち獨逸法學者の所謂「建設利息」Bauzinsにして法律上「蝟配当」の許されたる唯一の例外なり。

第二 利益金算定の基礎

「蝟配当」の實際に行はるゝ場合には貸借対照表の貸方に列記せられたる財産の金額を其の實質以上に過大に計算し、従つて借方に利益金を計上するの餘地を存せざるべからず。而して此の如き計算を生ずる筋道は二あり。其の一は「収入支出」と「資産支出」(Revenue expenditure & Capital expenditure)の區別を嚴重にせざることなり。其の二は財産の評価及び減價償却 (Depreciation) に關し不謹慎なる方針を執ることなり。

(其一)「収入支出」と「資本支出」 營業上の利益は總ての収入より總ての支出を差引き其の殘額に現在財産の價額を加へたるものなり。之を普通の商業に就いて云へば商品の賣上總高より商品の仕入原價及び仕入に附隨する諸掛(運賃、保険料、問屋手数料、輸入税等)を差引き、尙其の上に營業の總係費(店舗借料、店員の給料、營業用雜費)を差引きたる殘額に、在庫品の棚卸値段を加へたるものなり。然るに右の内にて所謂諸掛、雜費等と稱せらるゝ費目には其の場限り必要にして其の後に用を爲さざるものと、後に至りて利益を生ずるものとあり。例へば運賃、保険料の如きは明白に前者の部類に屬し、之に反して商品、用地の買入の如きは明白に後者の部類に屬すべきものなり。一は直接に収入を得るの前提として支出するが故に會計學上之を「収入支出」と稱し、他の一は企業の資産を後に遺すものなるが故に之を「資産支出」と稱す。此の區別は簿記學の初歩として既に教へらるゝ所なるに拘らず、實際に於ては複雑なる關係を生ずるものなり。特に鐵道及び大工業の如く莫大なる固定財産を有して其の改善修理の爲

めに絶えず支出をなす場合に於て、右の區別は明瞭ならざることあり。若し其の所謂修理が純粹なる修理にして唯在來の財産の消耗減損を填補するに過ぎざるときは、これ明かに收入支出に組入るべきものなれども、之に反して若し修理の結果従前よりも多くの價值を生じたりとせばこれ一種の改善にして資産支出の部に屬せしむべきなり。

例へば鐵道に於て保線費 (Maintenance expense) と稱するは鐵道線路の壞廢を修理して従前と同一の状態を維持せしむるにありと雖も、時としては輕き鐵軌に代ふるに重き鐵軌を用ふることあり、木造の橋に代ふるに鐵又は石造を以てすることあり。此等は保線費に屬すると共に又改良費 (Betterment expense) に屬すべきものなり。其他墜道の壁に新たに石を積み、鐵道用地の周圍に柵を結び、市内線路を高架式に變更する如きは寧ろ明瞭なる新設に屬するものなり。然れども此等の修理改良は必ずしも直接に鐵道の收益を増進するものにあらず、或は多少乗客の便利を増進し且運轉費を節約することあるべしと雖も、一方に於て他の鐵道會社の競争あることを打算するときは特に之が爲めに新たなる收入を得るの望あることなし。故に財産の外形より見れば進歩したるに相違なしと雖も收益力の點より見れば必ずしも新設にあらずして寧ろ舊來の標準を維持するの手段たるのみ。之を資産勘定に加算すること必ずしも不當ならざるが如くなれども堅實なる財政家は寧ろ損失として總利益の内より引去るべし。近來米國の大鐵道會社の採用せる主義は後者にあり、これ彼等は財産の價值を其の實體に依つて算定せずして、其の収益力 (Earning power) より還算すればなり。

然れども若し之を反對に考ふれば假令收益はなくとも新たに生じたる物件は即ち新たなる財産なり。文房具は消耗品として「收入支出」に屬せしむべきも什器は備品として「資産支出」に屬せしむるを得べし。而して所謂什器の内には十年を保つもあるべく、僅かに一年を過ぎざるもあるべし。文房具の内にも理窟を付くれば消耗品に屬せしめずして什器に屬せしめ得べきものあるべし。況や工場の改築、機械の交代の如きに於てをや。而かも此等の資産が企業

の収益力を増加せざることは前記米國鐵道の改良費にも比すべからず。若し會社の利益少きときに當り、故らに之を資産勘定に組入れて配當すべき利益を絞り出すとせば其の結果は財産の減少となり、利益の減少を來して終には復た收拾すべからざるに至るべし。其の實例は日本に於ても多々これ有るなり。

第一 (其二) 財産評價及び減價償却 利益金の算出には棚卸を缺くべからず。而して棚卸は賣殘商品の棚卸のみならず什器にも家屋にも土地にも及ぼすべきものなり。殆んど流動財産 (Floating assets) のみを以て營業する普通の商業にありては比較的簡單なる問題なれども、大なる固定財産 (Fixed assets) を有する所の工業、鑛山、鐵道等にありては容易ならざる問題なり。棚卸即ち評價の方法が適當ならざるときは貸借對照表の作成が簿記法の技術上如何に精巧なりとしても畢竟架空の計算に過ぎざるべし。實際に於て「蝸配當」の實行せらるゝ祕密は屢々此の點に伏在すと云ひ得るなり。従つて法律がこれに關して種々の規定を設くるは當然なり。

日本の商法は曾て

「財産目録には動産、不動産、債權其他の財産に其目録調製の時に於ける價格を附することを要す」(第二十六條第二項)と規定したり。然るに此の明文は明治四十四年の改正に依りて、

「財産目録には動産、不動産、債權其他の財産に價額を附して之を記載することを要す其價額は財産目録調製の時に於ける價額に超ゆることを得ず」

と改められたり。併し此の改正は貴衆兩議院に於て種々の議論ありたる後に出來たることにて、實は政府の原案を全然排斥したるなり。政府の原案は獨逸の現行法に倣ふものにして、遙かに嚴格なる規定を爲せり。即ち其の案は一般の商業に關する規定として第二十六條を存しながら別に株式會社に關して左の規定を設くるにあり。

第九十條の二 財産目録に掲ぐる所の動産、不動産、債權、其他の財産の價額は取引所の相場ある財産に付ては財産目録調

製の時に於ける相場に、其他の財産に付ては財産目録調製の時に於ける價額に超ゆることを得ず。但其相場又は價額が財産の取得價額又は製作價額に超ゆるときは、其の取得價額又は製作價額に超ゆることを得ず。繼續して營業の用に供する財産に付ては前項の規定に拘らず、其取得價額又は製作價額より相當の減損額を控除したる價額を附することを得。

之を會社財政の實際より見れば、改正後の規定は、改正前の規定に比して稍適切なりといふことを得るも政府の案に及ばざること遠し。

元來企業の資本が實際に運用せらるゝ場合には二種の財産の形態を取るべし。其の一は固定財産にして、其の二は流動財産なり。之を工業會社の場合に就きて云へば土地、機械、倉庫等は固定財産に屬し、原料、石炭、製品、現金等は流動財産に屬す。流動財産は外部へ賣ることによりて直接に利殖さるゝものにして固定財産は外部へ賣るよりも寧ろ内部にて繼續的に使用することに依りて間接に利殖の目的を達するものなり。例へば工業會社の有する機械は之を賣りて差益を得んが爲めに仕入れたるにあらずして、繼續的に使用するの目的を以て買入れたるなり。故に固定財産なり。之に反して原料、石炭等は之を製品の形に變じて賣出さんが爲めに仕入れたるが故に流動財産なり。之を評價の目的物として考ふれば理論上流動財産は間もなく賣拂ふものなるが故に市場の相場を以て精密に評價するを至當なりとし、之に反して固定財産は繼續的に据置くものなるが故に時價よりも寧ろ、其の収益力に依りて評價するを可とす。而して財産の時價と収益力との間には毫も直接の關係なきものなり。若し現在の収益力の割合に時價の高き財産（例へば將來市街地となるべくして現在畑に使用さるゝ土地）を時價に基きて高價に評價し之に依りて生じたる利益を分配するときは會社は後の計算期に至りて利益の減少するを免れざるべし。故に固定財産を時價に依りて評價するは絶対に不可なり。但し之を収益力より還元すべしと云ふ原則も企業を賣拂ふ場合の外は用ふべからず。何となれば會社が從來普通の利潤率以上の配當を爲しつゝあるに當り之を還元したる評價に引直すに依りて利益を生み出し配

當率を高むるときは是亦後に至りて利益を減少するの素因を作るものなればなり。されば毎計算期に於ける固定財産の評価として其の最初の原價を其のまゝ使用するを以て最も適當なりとす。但し其の年數を経るに伴れて所謂減價償却を行ふべきは勿論なり。之を要するに固定財産は評價によりて損失を生ずることありとも決して之に依りて利益を生ずることあるべからず。其の利益を生ずるは財産を賣拂ひたる場合に限るなり。

此に云ふ所の固定財産、流動財産の區別は之を現今の經濟學に云ふ所の固定資本、流動資本の區別と混同すべからず。經濟學の所謂資本は「過去の生産の結果にして、將來の生産の手段となるもの」なれば土地の如き自然物又は貨幣の如き直接生産の用を爲さざるものは資本以外に置かるゝことなれども、之に反して此に所謂財産とは自然物も人工の結果たる物も生産の手段も交換の手段も總て一括したる名稱なり。即ち財が或る個人又は企業の所有に屬するとき其の財産と呼ぶるゝなり。又經濟學の固定資本は引續き幾回も生産に使用せらるゝものを云ひ、流動資本は唯一回の生産に使用せらるゝものを云ふ。故に其區別の標準は技術上にあり。然るに吾人の所謂固定財産は必ずしも固定資本たることを要せず、若し工業會社が準備金を積立つる目的を以て有價證券を貯ふならば是は固定財産なり。何となれば此の證券は外部へ賣ることを目的とせずして、其のまゝ据置くことを目的とすればなり。又流動財産も必ずしも流動資本たることを要せず。建物は工業會社の手にありては固定財産なれども建物賣買を業とするものより見れば流動財産なり。何となれば此の場合に土地は營業上賣買の目的物なればなり。此の如き區別法は現今會計學者の間に行はるゝのみにて經濟學者は採用せざる所なれどもアダム・スミスの論じたる固定資本、流動資本の區別は吾人の見解に近きものあり。唯彼は土地を資本と見ざるに反し吾人は一切の財及び權利を悉く包括して財産と稱するの差あり。私經濟の立場より見れば吾人の區別は現今の經濟學者及びアダム・スミスの爲せるものよりも遙かに徹底せるものなりと信ず。

以上の見解を以てすれば四十四年政府改正案が「繼續して營業の用に供する財産に付ては」云々と云ひて固定財産の評価を流動財産の評価より引離すことゝなし前者には一般の時價又は取引所の相場を標準と爲さしめたるに拘ら

ず、後者に對して特別の取扱を爲さしめたるは至當のことなり。唯流動財産の場合にも「其相場又は時價が取得價額又は製作價額に超ゆるときは其取得價額又は製作價額に超ゆることを得ず」と規定して時價の騰貴したるものを尙ほ依然として仕入値段に従はしめんとするは理論上堅實に過ぎたる嫌あれども、實際に於ては商品の市價の變動極りなきを以て之を仕入値段以上に評價せざる方安全なるべく會計學者の意見も亦多くは之に左袒せり。

固定財産の評價は其の原價に基くべきものなれども、年數を経るに伴ひて減價償却を行ふべきものあること勿論なり。固定財産にても土地の如き又は有價證券の如きは實際減價せざるが故に之を償却するの必要なければども建物、機械、船舶、車輛、軌道の如きは之を使用する度毎に磨滅減損するのみならず、風雨寒暑の變に依りても自然に消耗壞廢するが故に、若し之を償却せざるときは將來或る時期に至りて會社は一時に巨額の損失を被ることゝなるべし。従つて此等の場合には、減損價額を見積りて收入の内より差引くにあらざれば純利益を算出すること能はざるなり。日本の工業會社は曾て減價償却をなさざりし爲めに失體を生じたこともあれども、現今は皆多少此の用意を爲すこととなりたり。但し其の償却金額の少きに失するもの多きは蔽ふべからざる事實なり。

減價償却の率を定むる方法は種々あれども通常固定財産の原價を其の存續年限に依りて除したるものとなす。例へば蒸汽機關の生命は二十年なれば毎年原價の五分を差引き船舶の生命十五年なれば毎年原價の十五分の一を差引くが如し。然れども電氣機械又は化學工業の機械の如く發明改良の頻々として行はるゝものにおいて機械の自然の生命が終る前に廢物となることを豫期せざるべからず。従つて、償却年限は自然の存續年限よりも短く定むるの必要あり。此の場合には後に至りて廢物となるべかりしものが廢物とならず帳簿上無價値のものが實際働き居るの奇觀をも生ずべしと雖も是れ亦已むを得ざることなり（後章に論ずる祕密準備金これなり）。

米國の某鐵道會社の採用したる償却率は左の如し（Mead）。

	Life	Rate
Track, ties, bonding, etc	12-85 years	7.75%
Paving and grading		
Granite block	16 "	6.6%
Cobblestones	25 "	4%
Electric equipment of cars	12-15 "	8.5%—6.66%
Iron poles	20 "	5%
Power-plant equipment	15 "	6.66%
Shop tools & machinery	20 "	5%
Buildings & improvements	50 "	2%

減價償却の標準は此の如く定め得るも、之を年々一定の率にて積立つることを要するか否かは別問題なり。會計學者中には定率の積立を絶対の必要條件となすものあり。其の理由は減價償却は既に生じたる損失なるを以て利益の多き年も少き年も一樣に引去るべきものなりと云ふにあり。然れども減價償却を爲すは必ずしも機械の減損が毎年一定率を以て進むことを認めたるが爲めにあらず。或年限の後に機械の交代を要するが爲めなり。改良費、修繕費の如きは其の實際に必要な時期に於て支出せざれば後日に至りて一層大なる費用を要するの恐あるを以て、其の支出を猶豫すること能はず (A stitch in time saves nine!)。會社事業の好景氣なる時と不景氣なる時とを問はず必要に應じて即時に支出するの必要あれども、減價償却に至りては全く之と性質を異にし財産の生命の存する間は積立を延期して差支なき道理なり。一定年限の終るまでに一定額の積立を爲すを得ば其の内の或る年は多くを積立て他の年に少く積

立つるも可なり。即ち事業の盛衰に順應して多少の鹽梅を用ふるは財政上至當のことと云ふ可し。

減價償却の爲に積立てたる資本を如何なる形態にて保存すべきか、(第一)減價償却金は營業に使用せらるゝ財産以外に獨立したるもの、例へば有價證券又は預金として保存せらるべきか、又は(第二)他の財産と同じく營業用に供すべきかと云ふ問題なり。第一の方法に依れば財産の交代を要するに至りたる時は直ちに資金を引出して代金支拂に用ふることを得べきが故に最も能く減價償却の目的に適ふと雖も、放資としては低利に甘んぜざるべからず。之に反して第二の方法を用ふる時は引出の必要ある時は一時借入金爲すの必要あるを以て減價償却の爲には多少不便なれども放資としては單に有價證券の利子を收むるに比して遙かに有利に運轉せらるべし。然れども又之を他の方面より考ふれば減價償却は要求拂の債務の如く隨時に引出の必要を感ずるものにあらざれば強て之を流動自在なる資金の形態に爲し置くにも及ばず。少くとも其の一部を固定せしめて差支なかるべし。又有價證券に放資するは低利の運用には相違なけれども、會社が一時他より融通を得るの必要ある場合には之を擔保として利用すべきが故に全然財産を死藏するものと云ふべからず。されば減價償却金の形態に就きては一概に簡單なる論斷を下す能はず。個々の場合に於て實際の必要に應ずべきものと信ず。實例としては第二の方法を採るもの多けれども、第一の方法を採るものも亦之なしとせず(米國の製鋼「トラス」の如き)。適宜兩法を併用するもの亦多し。

帳簿の形式上減價償却を記録するに二様の方法あり。一は償却されたる固定財産の價額を其の計算期の減價だけ低くして貸借對照表面に現はすにあり。二は固定財産の勘定を其のまゝに据置き別に表の借方に於て減價償却積立金の勘定を起すなり。何れにしても償却高だけは其の年の損失を増し利益を減ずるの點に於て差別なけれども第二法は一見明瞭に従來償却し來りたる總金額を示すの長所あるを以て第一法よりも勝れりとす(吉田良三著會計學)。然るに日本の行政裁判所は所得税に關する訴訟に付き第二法に依る機械建物償却積立金を役員賞與金と同じく會社の利益と

して宣告したるが故に現今日本の會社は皆第一法のみを採用せり。此の宣告（明治三十三年第一百十二號宣告）は減價償却と利益金の一部積立とを混同したる幼稚の管見と云はざるべからず。或は之を以て、徒らに償却高を多くして課税を免るゝものに備へたるなりと辯護するものあらんも償却高の多少は記帳の形式に關係なきことなり。帳簿の整理に第一法を用ふれば損失となり、第二法を用ふれば利益となると云ふに至りては本末顛倒せること明かならん。此の如き宣告によりて減價償却却定の發達を妨げ延て會社經營の發達を妨ぐるは吾人の服せざる所なり（附録論文「會社課税に就ての疑問」参照。尙國民經濟雜誌第二十三卷第二號に北川浩氏「減價償却及資産評價と所得税」あり）。

額面以上の株式發行

額面以上の株式發行に依りて得たる資金は會社の利益なりやと云ふ問題は法律家の論ずる所にして其の結論の或るものは利益なりと斷定す。現に日本の行政裁判所は之を利益なりとして所得税を課すべきものとせり（明治四十一年第四十六號宣告）。然れども吾人の見を以てすれば、是れ非常なる謬見なり。額面以上の株式發行に依りて生じたる差額は其の會社創立の當時にあると増資の場合にあるとを問はず、明白に株主の出資にして會社の利益にあらず。法律家は之を形式上より見て右資金が資本金に入らず積立金に入る（百九十四條）が故に之を利益なりと論ずれども、會社は本來株主が營利の爲めに起したる企業の一形式に過ぎずして株主の拂込むものは其の名稱の如何を問はず悉く出資なり。企業の利益は此の出資を運用して然る後に始めて生ずるものなり。之を所得税の原理より云ふも法人の課税は所謂「遡源徴收」(Stoppage at source)にして本來徴税の便宜上より案出したる方法なり。即ち配當の爲されたる後に各個人に對して課税するは手數煩雜なるが故に配當を爲さざる前に會社に對して課税するなり。本來の目的は個人の所得に課税するにありて會社其者に課税するにあらず。若し會社も法律上人なるが故に個人と同じく課税すと云ふならば會社の利益は一旦會社のものとして課税せられたる後、更に配當を受けたる個人のものとして課税を免れざるべき筈なり。會社を課税して株主に課税せざるは課税の目的一なればなり。然るに額面以上の拂込に課税すとすれば株主

は自己の資産の用ひらるゝ方法を變更したるが爲めに課税せらるゝことゝなるべし。即ち所得ならざるものに所得税を課せらるゝことゝなるべし。是の如きは會社財政の實際に適せざる沒常識の宣告と云ふの外なき所以なり（此問題は其後も行政裁判所の實際問題となりたるのみならず會計學者間の一問題となり、雜誌「會計」に於て論議せられ、又神戸會計學會は特にブルミアム課税問題に關して一冊の論叢を發行するに至れり。余が「會計」第二號に寄せたる論説は本書卷末に附録として載せたり）。

二 利益金の處分

流動財産の運轉に依りて得たる收入總額より支出總額を差引きたるものは總益なり。此の内より更に財産の評価損あらば其の金額を差引き且減價償却をなしたる殘額は即ち純益金なり。此の純益金は差向き會社の資本にも積立金にも喰込むことなくして配當し得べきものなり。即ち株主並に重役に分配し得べき金額なり。然れども會社の生命は永久なるが故に目前の現状維持のみを以て満足する能はず、事業界の變動一時も止むときなければ何時意外の損失を來して財産の減少を來さずとも云ひ難し。故に好景氣の際に得たる利益の一部を積立て不景氣の場合に備ふる所なかるべからず。又會社の事業は社會の進歩に應じて進歩せざるときは終に時勢に後るゝの虞あるを以て近き將來にも、遠き將來にも現状維持を事とせずして永久に發展し得べき用意を爲さざるべからず。是が爲めにも亦利益の一部を積立つるの必要あり。此の如く會社は消極的に現状維持の基礎を固め、又積極的に業務の發展を計るの手段として積立金又は準備金を設けざるべからず。依りて利益金處分の順序を案ずるに總益金中より引去るべきものは第一、評價損なり、第二、減價償却なり、第三各種の積立金及び準備金なり。而して其の殘額より株主に配當をなし、次に重役の賞與金を與へ、尙殘れるものを繰越金とすべし。之を數學式を以て表せば左の如し。

總收入—總支出（修理改善を含む）＝總益金

總益金 - 評價損 - 減價償却 = 純益金

純益金 - 積立金及準備金 = 配當又は賞與すべき金額

損益平均の必要

前段述ぶるが如く積立金又は準備金と稱せらるゝものゝ一部は積極的に業務發展の爲めにして例へば建物の新築、機械の増設等に用ひらるべきも、他の一部は消極的に將來の損失を中和せんことを目的とするなり。即ち損失の生じたるときに過去の利益を以て之を填補し、若しくは利益の少きときには過去の利益の分配されざりしものを以て増補するなり。此の如きは唯株主が前に受くべきものを後に受くることゝなる差のみにして別段益する所なきが如くなれども、是實は會社財政の最も重要な事柄なり。

元來近世の大企業は其の會社組織なると個人組織なるとを問はず、總て損益の平均を必要とするものなり。何となれば近世企業の特質は其の固定財産の大なるにあり、又其の經營の中心たる本部の費用の大なるにあり。而して此の固定財産の減價償却及び中央本部の費用は所謂固定費 (Fixed charges) として他の變動費 (Variable expenses) に對するものなり。變動費は例へば商品の仕入、加工に要する費用即ち原料、燃料の代金、運送賃、保険料、問屋手数料、職工賃錢の如きものにして營業の盛衰消長と共に高低するものなれども、固定費は營業の盛衰、賣上の大小に拘らず支出さるゝものなり。故に固定費を要すること少き事業にありては經濟社會一般の景氣の上一下に順應して業務の大きさを伸縮せしむることを得れども、固定費を要すること多きものは此の如き伸縮自在の手段を施すの餘地に乏し。而して若し賣上高が非常に少く従つて總益金が非常に少き場合には總益金を以て固定費を償ふこと能はず、之が爲めに債權者の取付に逢ひ事業を中止するの止むを得ざるに至るべし。勿論此の場合にも會社の財産が全滅したるに非ざ

れば中央部の費用を削減し又は固定財産の一部を處分して債權者の請求に應じ得べからざるにあらざれども斯くては事業の基礎を破壊して全般の手配りに非常なる齟齬を生ずるの外なし。例へば舊式の家内工業にありては世間の景氣悪しきときは仕入を少くし、自宅職工の數を減じて賣上高の少きに應ずること容易なれども、近世式の工場にありて此の如きことを爲せば變動費を節するのみにて固定費を節する能はず。工場の建物、機械は消耗すべく、職工の寄宿舎は無用のものとなるべく、事務員及び職工の一團體を解散すれば再び之を召集する爲めに又々多大の費用を要することゝなるべし。是即ち事業組織を最初より築き直すと同一にして其の有形無形の損害は測り知るべからざるものあり。是故に近世式企業にありては一時に莫大なる利益を占めんとするよりも寧ろ一時に莫大の損失なからんことを期せざるべからず。一攫萬金と一擲萬金とを相殺せんよりも寧ろ年々凡そ一定の賣上を爲し、凡そ一定の益金を收むるの方針を以て進まざるべからず。而して其の方法としては營業の方針を堅實ならしむるに依り、又は其の商品の種類を多岐ならしむるに依り又は其の販路を廣汎ならしむるによりて一方の好景氣と他方の不景氣と相殺せしむることを得べしと雖も、經濟界の大勢は到底此等の手段のみに依りて對抗すべきにあらず。狂瀾の來るとき一片の板子を以て支へんとするは不能なり。是に於てか狂瀾の裡に没して尙ほ流失の危険を免るゝの策無かるべからず。是即ち積立金、準備金なり。好景氣の際に得たる普通以上の利益の一部を積立てゝ不景氣の際に於ける損失を埋むるの準備となすなり。

配當平均の必要

損益平均の必要なるは會社にも個人にも是を見るべしと雖も、株式會社の場合は其の必要の程度の一層切實なるものあり。即ち配當率の平均は株主の爲め及び會社自身の爲めに缺くべからざる要件なり。

之を株主の利害より見るに彼等の内には永久に資本放下の目的を以て株を所有するものと單に一時の投機を目的とするものとの二種あるべく、又兩者を兼ねるものもあるべしと雖も、大多數は一般の放資家なるべし。投機的株主は配當率の平均せるよりも寧ろ其の一高一低極りなくして其の度毎に株式の相場の波瀾曲折することを喜ぶべきも、是は少數なり。多數の株主の欲する所は年々一定の收入を確實に取得すること、及び其持株を處分せんとするに當りて凡そ一定の割合よき金額に賣拂ひ得べきことなり。而して株式の相場は大體配當率の還元されたる金額に近づくものなれども不規則なる配當を爲すものと規則的なる配當を爲すものとを比較するときは前者は後者よりも一般の需要少く、従つて配當の割合に相場低くなるなり。利廻りを以て云へば後者が八分の還元額に當るときは前者は例へば一割の還元額にて取引せらるべし。尙ほ數字を以て説明せんに例へば過去五年間を通じて八分の配當を爲したる株券が平均百圓に賣行く場合に於て、若し他に同じ五年間の配當率一割二分、四分、四分、八分、一割二分にして平均八分の配當を爲したる株券あるときは其の相場は八十圓内外を保つに過ぎざるべし。加之相場の變動少き株券は之を擔保として借入金をなすときに比較的多額の融通を受くるも相場の變動多きものは貸主に於て擔保價格を低くせらるべし。例へば時價百圓の投機株に對して七割を貸すものとすれば同價格の放資株に對しては八割、九割を貸すことを辭せざるべし。故に配當率の一定せることは割合に株式の相場を高むるのみならず、其の擔保價格をも高むるものなり。放資的株主に對して一定の所得を與ふるのみならず、價格の變動少くして且割合好き財産を與へ、尙又比較的大なる融通力をも與ふるものなり。

次に之を會社自身の利害より見るに、これ亦配當率の平均によりて其の財政方針の著實なることを示し、従つて銀行より一時の融通を受くる場合に厚き信用を與へらるべし。勿論其の配當が低き率に平均し居る時は銀行の信用も薄かるべしと雖も、單に最近一二期のみ高配當を爲したるものと數年間を通じて可なりの配當率を繼續したるものと比

較すれば、後者は前者よりも銀行の安心を買ふの便利多かるべし。而して如何なる會社にても其の營業上手形の割引其の他の方法に依りて銀行より一時の借入金爲す必要ある事は言を俟たざるなり。第二に會社は現在の株式の相場高く、確實なる放資株としての信用を博する時は、將來の新株を募り又は社債を發行する場合に良好なる條件を以て資金を吸收し得べし。蓋し新株の相場は大體に於て舊株の相場に依りて左右せらるればなり。時としては會社の當事は新株を發行前に一時不當の方法を以て配當率を高め之に依りて新株募集は成功する事あれども、此の如きは一種危険なる權道と云はざるべからず。之に反して配當率の平均を維持し、正當の信用を得るものは安全にして正直なり。

配當率の平均は株主及び會社に取りて利益なるのみならず、一般社會に取りても亦利益なり。株式の配當率高低して、其の相場變動多きときは之を擔保として貸金を爲したる銀行の地位を不安ならしめ、従つて此の銀行に預金を爲したる一般公衆の地位を不安ならしむ。證券資本制の發達したる現代の文明國にては株式及び社債は金錢貸借の最も重要な擔保物件なるが故に其の關係する所の偉大なることを想はざるべからず。若し總ての大會社が配當率の平均を以て其の大方針と爲し之を嚴重に實行することゝならんには幾多の激烈なる恐慌は容易に其の勢を逞しくせしめずして防止し得たるなるべし。是會社財政上の問題としてよりも寧ろ國民經濟上の問題として論ずべき重要事件なり。配當平均は株主の爲めにも會社の爲めにも一般社會の爲めにも此の如き利益を生ずるものなり。而して會社事業の收益は到底年々一定せしむること能はずとすれば積立金準備金を設くるの外なし。是れ實に其の株式會社財政の中心問題たる所以なり。

積立金の種類

積立金と云ひ準備金と云ふは實際上同意義に用ひらるゝ語なり。積立金とは比較的少額宛を積立て、漸次大額に達せしむるが故に名づけ、準備金とは其の蓄積の目的が何かの必要に應ずる準備たるが故に名づけたるものなるべし。英國にては之を一括して Reserve and Reserve Fund と云へり。併し積立金又は準備金と稱せらるゝものゝ内容を檢するときは非常に其の性質を異にするものなり。即ち之を大別すれば第一既に生じたる損失を填補するもの、第二將來に起るべき損害の填補を目的とするもの、第三純然たる利益の一部を積立て、間接直接に配當の平均を可能ならしむるもの是なり。

第一種は即ち固定財産の減價償却金にして純益算定の前に引去るべき金額なり。第二種は所謂自己保險の積立金にして大汽船會社の船舶保險金の如き、銀行の滞貸積立金の如きを云ふ。此の種の積立は若し外部にある所の保險會社を利用して爲すときは保險料として當然損失に組入れらるべきものなるが故に、若し其の損益が平均して發生するものならば無論利益算定の前に引去ることを必要とすれども、若し之に反して萬一の危險が發生せずを経過する場合には結局會社の財産として遺さるゝものなるを以て、矢張り利益金と看做さざるべからず。會計學者 (Fr. W. Pixley) の如き) は會社財政の安全を主眼とするが故に之を減價償却金と同様に看做せども所得税を算定するが如き場合には之を利益の一部と看做し置き、實際損害の生じたる場合にそれ丈けの損失ありしものと考へざるべからず。會計財政上より見れば外部へ支拂ふ所の保險料は明白に損失なれども自己保險の積立金は損失にあらず損害の生ぜざる間は繰越金と同性質のものなり。

第三種即ち分配し得べき純益中より積立つる所の準備金は更に之を分ちて三となすべし。其一、損失の填補を目的とするもの、其二、配當の平均を目的とするもの、其三、事業の擴張を目的とするもの是なり。

(1) 損失の填補とは會社の財産が資本金額以下に減じて貸借對照表の貸方に損失の一項を出すに至りたる時、之と差

引を爲す目的を以て豫め借方に準備金の一項を設け置くことなり。日本商法（百九十四條）に「會社は資本の四分の一に達するまでは利益を配當する毎に準備金として其利益の二十分一以上を積立つることを要す。額面以上の價格を以て株式を發行したる時は之を準備金に組入るゝことを要す」と云へる其の準備金は何の爲に設けらるゝものなるや法文の上には明白ならざれど、日本商法の母法とも云ふべき獨逸の商法には同様條文中（獨商、二百六十二條）「損失填補の爲に」云々の文句あるを以て見れば、目的の存する所自ら明かなるべし。又法律の精神より解釋しても日本商法は會社の資本保全を必要なりとし、損失を填補したる後にあらざれば利益の配當を爲す事能はずと定めたる上に、尙資本の安全を期する爲に利益の一部を積立てしむるものなりとすれば損失の生じたる場合に其の積立てられたる準備金を用ふべしとするは當然なるべしと信ず。但し此の解釋に對しては反對説もあるべし。所謂損失の填補は唯貸借對照表の上にて貸方に生じたる損失勘定を消滅せしむる爲に借方の法定準備金勘定を減額又は消滅せしむる事にて、帳簿の形式上の問題たるに止り、實體財産に影響なきは勿論なり。然れども商法百九十五條に「會社は損失を填補したる後にあらざれば利益を配當する事を得ず」と規定せるが故に、若し準備金を以て帳簿上の損失を填補する事を得ざるものとすれば新なる利益の全部又は一部を其の填補に用ひざるべからず。之に反して準備金の目的が損失填補にありとすれば新なる利益を解放して配當に利用せしむるの機會を早くすべし。例へば八萬圓の法定準備金を積める會社が十萬圓の損失を生じたる場合に吾人の解釋に依れば此の準備金勘定を抹殺して損失勘定を二萬圓に減することゝなり、從ひて次期に若し五萬圓の利益ありたりとすれば其の二萬圓を損失の填補に用ひ、三萬圓を配當に用ひ得べし。然るに反對の解釋に従へば損失の生じたる時にも準備金は其の儘に据置かざるべからず、從つて次季の利益五萬圓は全部損失の填補に用ひらるべく尙次の計算期に五萬圓の利益あらば是も亦同様に處分せられざるべからず、第三回目的の計算期に至りて始めて多少の配當を爲し得ることゝなるべし。即ち前者は準備金を以て一時に損失を填補したる

後、徐々に準備金の再興を謀るにあり、後者は準備金を其の儘に据置きて一時の利益を以て損失を填補するなり。會社財政上より見れば後者は準備金の本義を没却したるものと云はざるを得ず。

(2) 配當の平均とは貸借對照表上の損失填補を含み尙ほ其の上に利益の少きとき積立金の一部を引出して配當に用ひんとするなり。是れ配當平均準備金 (Dividend Reserve) と名づくるものなり。損失填補準備金は消極的に損失を填補するに依りて無配當の危険を少くするものなれども配當平均準備金は積極的に配當率の大小を平均せしむるなり。

損失填補準備金は單に帳簿上、形式上の問題なるが故に其の形態に就きては別に論ずるまでもなく當然他の資本と同じく會社の事業其者に使用すべきものなり。然れども配當平均準備金は不景氣の際に引出して支拂に用ふべきものなれば減價償却積立金と同じく其の形態に關して考慮する必要あり。不景氣の來ることは豫め測知すること能はずとすれば配當平均準備金は減價償却金以上に流動自在なる形態を探るの必要ありとせざるべからず。英國の有名なる汽船會社 (Cunard Company) は多年利益の一部を積立て、有價證券に放資したりしが一八九二年より九五年に至る不景氣時代に於て五十五萬圓の引出を爲して配當の定率を維持することを得たり。

然れども會社が其の資本の一部を有價證券に放下するは利益の計算上より見て不得策なるは既に論じたる所なり。確實なる株式社債の利廻りは日本にても五六分の間にあるべし。會社の事業其の者に放下すれば、優に八分以上の利益を擧げ得べき場合に於て、之を故らに五六分の放資に用ふるは損益相償はざるなり。加之事業の擴張に放下されたる資本は毎期の利益を増加すべきが故に、會社をして自然に從來の配當率を維持せしめ、又或時期に達すれば其の配當定率を永久に引上ぐることを得しむべく、不景氣の際にも故らに準備金の一部を引出すの必要を感じせしめざる場合多し。此の意味に於ては配當平均準備金を減價償却金に比して却つて特別の保存方法を要せざるものなり。故に多くの會社は法定準備金の外に任意準備金、別途準備金等の項目を設け居れども、其の資金は之を有價證券の如き一團

の財産として保存するにあらざりて會社の資本の一部として事業の擴張に用ふるなり。但し是は鐵道及び或る種の工業の如く景氣、不景氣の變動甚だしからざる事業に應用し得べきものにして、海運業等の場合にはキューナードの爲せる如き特殊財産の積立を爲すの必要あるなり。

(3) 事業の擴張を目的とする積立金は例へば事務所の新築、船舶の建造等の爲にするものにして、單純なる貯蓄の一種なり。若し會社が利益の一部を割きて現在以上の發展に用ひんことを望まざる限りは此の如き積立を爲す必要なきなり。

利益配當及び積立の方針

積立金又は準備金と稱するものゝ内にも先後の別あり。減價償却金は無論第一に引去ることを要するが其の次に來るものは法定準備金なり。法定準備金の金額は利益の二十分の一と定りたる金額なり。其の所謂利益が當期利益の全體なりや又は實際配當せらるゝ丈の金額なりやに就きては議論あれども（國民經濟雜誌第八卷第四號所載石川文吾氏論文を見よ）、一旦其の算定の基礎を定むるときは積立つべき金額は自ら一定すべし。

法定準備金の次に引去るべきものは自己保險積立金なり。其の金額は理論上保險の原則に従ひて損害發生の「プロバビリティー」に基きて計算したるものなるべく従つて一定したる金額ならざるべからず。當期の利益の大小に拘らず、利益のあらん限りは積立てを要するものなり。

次は株主に對する配當なり。其の金額は法律上又は計算上一定することを要するものにあらざれども會社財政上成るべく一定せしむるを以て利益とすること前に述べたるが如し。米國の最も堅實なる會社は設立後或る年限の間無配當を繼續して事業の基礎を固め、然る後一定の率を定めて配當をなし、當期利益の多少に拘らず其の率を變更するこ

となし。唯利益の大なる年は積立金を多くし、利益の小なる年は積立金を少くするものとす。かくの如くにして幸に多大の積立金を遺し、財産増加の結果として利益の率が永久に増加したること明かなるに至れば配當の定率を改めて稍高率なるものとなす。若し之を永久に増加するの確信なきときは所謂「定率配當」(regular dividend)に加ふるに「特別配當」(extra dividend)を以てし、此の如くすること數回に及びて後、此特別配當を永く繼續し得るの見込あるときは始めて「定率配當」の率を高むるものとす。例へば六分を「定率配當」となしたる會社が七分の配當を爲し得べきに至りたるときは先づ一分の「特別配當」を爲し、尙之を永久に繼續するの見込立ちたるときに始めて定率を七分と爲すが如し。

利益配當の金額と任意積立の金額との割合を如何にすべきかは個々の場合に定むべき事柄にして一概に論ずべからず。併し原則として景氣變動の影響を強く感ずる事業には配當の割合に積立金を多くし、景氣變動の影響を感ずること少き事業には稍寛大なる方針を執るべきものなり。例へば鐵道、銀行、保險に比すれば工業は積立の割合を多くする必要あり。又同じく工業にても石油會社は紡績會社よりも積立を多くする必要あるべし。日本の諸會社にて利益の二三割を配當に用ふるものあり、五六割を用ふるものあり、又八割以上を用ふるものあり。中には損益の變動大なるに拘らず積立金の割合を少くして、一時株式の相場を釣上ぐるものあり。又之に反して損益の變動少きに拘らず、尙事業の基礎を鞏固ならしめんが爲めに積立金の割合を多くするものあり。現在諸會社の財政状態を批評するは本論の目的にあらざるを以て暫く之を措くべし。

秘密準備金

秘密準備金 (Secret Reserve) は故らに準備金の存在を秘密にすると云ふ意味にあらず。準備金にして帳簿上に現は

れざるを云ふなり。此の帳簿外の準備金の生ずる原因は様々なり。或は資本勘定に屬すべき支出を損失勘定の支出として拂出したるが爲めに生ずるあり、或は財産の評価を保守的にして時價以内に見積りたる爲めに生ずるあり、或は減價償却を實際の必要以上に充分ならしめたる爲めに生ずるあり。特に機械の改良發明あるべきを豫想して減價償却の率を高くしたる場合に大なる祕密準備金を發生すること多かるべし。獨逸の「アルゲマイネ」電氣會社の財産目錄に電燈工場、機械工場、裝置工場、電線工場の機械並に器具を夫々「マルク」と記載しあるが如きは最も驚くべき祕密準備金の存在を示すものなり。概していへば祕密準備金は堅實なる財政方針の結果なり。

祕密準備金の存在する時は會社の利益小なる時に財産の評価を高めて利益を多く計算し、利益大なる時に其の評価を低くして其の埋合を爲すの利益あり。此の如きは公表されたる準備金にても爲し得ざるにあらざれども、祕密準備金の如く伸縮自在なる能はず。然れども之を反對に觀察すれば祕密準備金は重役の自由に運用し得べき財産を遺すが故に、彼等をして投機に従事せしめ、其の失敗するに當りて竊かに財産の評価を高むるの餘地を與ふるの不利益あり。會計學の理想より云へば財産の評価を實價以上に表はすが不可なる如く實價以下に表はすも亦不可なりとせざるべからず。但し之を實際問題として見れば株主は大抵會社事業の實際に通ぜずして利益配當の成るべく多からんことのみを希望するが故に、動もすれば遠大の考慮を缺くことあり、従ひて公然として當期の利益若干あり、其の内幾分を公然準備金に組入れんと云ふ時は、株主總會は之を不相當に多額なりとして反對することなきを保せず、而かも當期營業の成績は頗る良好にして重役は充分なる減價償却を爲し得たる上に、尙若干の配當を爲し得べしと云へば總會は別に異議を唱へずして満足することあるべし。故に此の如き場合には重役が堅實なる財政方針を取る結果として自然に祕密準備金を生ずるなり。

第六章 増資及び減資

一 増 資

株式會社の資本増加には形式上の増資と、實質上の増資とを區別せざるべからず。形式上の増資とは法律上の資本を増加するにあり、即ち株式を増發することなり。其の方法は新資本の拂込にあるも、又積立金の分配にあるも、帳簿上資本勘定の増加ある時は均しく増資と呼ぶべきなり。然れども實質上よりいへば、増資とは新しき資本が會社の事業に放下せられたることなり。其の方法の新株募集にあると、社債募集にあると、一時借入金にあると、又利益金の積立にあるとを問はず、苟も會社の財産が増加したる時は是即ち増資なり。而して實際に會社の財産が増加せざる限り、假令積立金の繰入等に依りて名義上の資本が増加するとも、眞の増資といふべきにあらず。

形式上の増資

形式上の増資は積立金の分配によりて爲すことあり。即ち會社の從來積立てたる準備金が巨額に達したるときに其の準備金に對して株式を發行し、之を從來の株主へ其の持株數に比例して分配するにあり。此の場合には會社の事業に何等の擴張なく、株主の財産に何等の増加なく、唯帳簿上資本金額が膨脹し各株主の持株が増加したるのみ。事業に變動なくして株數増加すれば配當の呼値は低下すべく、一株の相場は下落すべし。例へば從來百萬圓の資本と百萬

圓の準備金を以て事業を經營したるものが其の準備金を資本に組入れて二百萬圓の資本となすときは會社の事業にも株主の受くる配當金額にも變化なく、唯配當率の從來一割なりしものは五分となり、一割二分なりしものは六分以下るべし。又從來十株の株主は二十株の株主となり、百株の株主は二百の株主となるべし。而して株式の相場は從來の半額に下るべき道理なり。然れども實際に於て此の如き一見無意味なる増資の行はるゝは如何と云ふに其の主なる理由は株式の相場にあり。積立金の膨脹せる爲めに一株の相場が餘り高くなるときは恰かも大なる家屋に買手の附き難きと同じく賣行惡しくなりて従つて株の相場も割合に騰貴せざるものなり。此の場合に株を分割して二となせば一株の相場は半額に下らずして半額よりも稍割合の良きものとなるべし。故に株主の受くる配當金額には變動なければも賣拂ふべき財産として株の價値は此の増資によりて高くなるなり。

實質上の増資

實質上の増資は二種の場合に區別して論ずるを便とす。其の一は會社事業が成功したる場合なり。其の二は會社の事業が失敗したる場合なり。前者は事業擴張の爲に新資本を要し、後者は事業整理の爲めに新資本を要す。

A、事業が成功したる場合の増資

成功したる場合の増資の目的は新財産の増設にあることあり、又舊財産の充實にあることあり。増設には一時に大なる資金を要し、充實には順次に比較的小なる資金を要す。増資の方法には利益の積立に依りて内部より成長すると、借入金又は出資によりて外部より増加するとあり。目的と境遇との異なるに依りて方法にも亦差異なきを得ず。

第一利益の積立

會社の財産が資本金以上に増加するは保守的財政の當然の結果にして、積立金又は準備金と稱するものゝ多くは是

一 現金の蓄積又は有價證券の放資が會社に取りて、有利ならざるは前章に述べたる所の如し。

又個人企業にありては、利益の積立に依り事業の擴張を行ふを常とし、此の方法に依りて十年間に二倍の資力を得るはさまでに難きことにあらず。微細なる小工場主より起りて世界に有名なる大企業を打立てたるものを見れば、アームストロングも、クルップも、カーネギーも、皆此の實例に外ならず。然れども株式會社にありては此の方法を唯一の増資手段となすことは甚だ困難にして、且つ不相當なり。何となれば株式會社の株主は其の放資に對して年々利益の配當を受くる目的にて出資したるなり。従つて會社の總收入中より普通の經費を支出し修繕改良の爲めに充分の支出を爲し、減價償却を行ひ、滞貸保險金を積立て、尙其の上に配當平均準備金を引去りたる後に剩餘を得るときは當然之を利益配當に充つべきものなり。是れ一般公衆の資本を集めて運用する所の株式會社の義務なり。

第二 一時借入金

銀行より一時借入金を爲して企業の固定資本に投ずるは銀行の爲に不安心なるのみならず、企業の爲にも頗る不利益なり。普通銀行の貸出期限は短期なるが故に其資金は宜しく之を短期の用途に用ふべく、決して長期の用途に充つべからず。例へば商品の賣捌に對して受取りたる手形を割引して新なる仕入の資金を補充するは普通の商業信用にして、資本の回轉迅速なるが故に毫も差支を生ぜざれど、之に反し工場擴張の費用を支辨する爲に一時銀行より融通を受くるは近き將來に於て資本回収の機會なきが故に借入金の期日に至りて證書又は手形の書替を行はざるべからず。此の如き借入金の利息は大抵高率なるを常とす。故に銀行より一時借入金をなすは成るべく避くるを可とし、金融逼迫の際已むを得ずして之を爲したる場合には出來得べき丈け早く借替を行ひて長期の社債に變更する可然らずんば未

拂込株金の拂込又は新株の發行に依りて之を補ふべきなり。

唯獨逸の銀行は此の點に關しても亦新機軸を出し、自己と特別の關係ある工業會社に對しては隨時當座貸越又は融通手形割引の形式を以て長期の貸付を行ふことあり。特に銀行が自から發起人となりて一の會社を設立し所謂起業金融を行ひたる場合には其の引受けたる株式の一部を永久に所有して常に會社の經營に對する發言權を留保し、必要あるときは事業擴張の資金を貸與し、然る後又時機を見て會社の新株又は社債を發行せしめて舊債の返還を受け、此如くにして銀行と工業會社との間に始終密接なる關係を維持するの例甚だ多し。其の結果は工業會社と銀行と共倒れに陥るの危険なきにあらざれども、獨逸の大銀行は多年の經驗に依りて漸次に其の運用の妙機を覺り、今や此の種の業務は最も普通なる銀行業務の一と看做さるゝに至れり。

第三 社 債 發 行

大經營の新設には外部より永久的出資を得ざるべからず。其の方法は社債と新株との二様ありて、兩者の得失は場合に依りて同じからず。株式の發行に依りて得たる資金は會社の資本なるが故に會社は之を返還するの義務なく又之に對して必ずしも一定の利益を配當するの義務を負はず。然るに社債は一種の借入金なるが故に其の期限に至れば必ず之を返済せざるべからず、又年々一定の利子を支拂はざるべからず。若し元利の支拂を爲さざる時は直ちに財産を差押へられ、事業を中止せざるべからず。故に會社財政の安全を主眼とすれば社債は株式に及ばず。事業の性質にして年々一定の利息を支拂ふに不適當なりとすべき理由あらば社債は斷じて發行すべからず。然れども成功せる企業は其の利潤率高くして世間の信用も厚きが故に極めて低利を以て社債を發行し、其の利潤の餘剰を株主の手に收むるを得べし。例へば一割の配當をなすつゝある會社は六分の低利にて社債を發行すること困難にあらず。此の場合に新株の發行をなせば舊來の株主は依然として一割の配當を得るに過ぎず。然るに若し社債發行を採る時は新資本に對する

四分の利益を併せ收むるを得べし。依つて利益計算上社債發行は新株發行に勝れり。これ近年に於て社債發行の特に旺盛となりたる所以なり。

第一 社債の發行額は決して無制限なるべからず。社債の發行に依りて得たる資金の放下が成功するときはその利潤の内より利息を支拂ふこと易々たりと雖も、萬一不成功なることあるを豫想せざるべからず。又不成功ならずとも暫らくの間大なる利益を生ずるに至らざることもあるべし。此の場合には從來の資本より生ずる利潤を以て社債の利息を支拂はざるべからず。故に社債の金額は從來の利潤年額の最低限を以て其の利息を支辨し得る所の程度に止むることを要す。社債の種類、發行及び償還の方法に關しては第七章に至りて詳述すべし。

第四 株式發行

新株發行の際には會社設立の場合と同じく株式の拂込を以てすると現物を以てするとの二法あり。又現金拂込の場合には現在の株主が其の持株に應じて平等に引受くと公衆一般に募集するとの二法あり。株主が總ての新株を引受くる場合は同時設立の場合と同じく手續は簡單なり。之に反して外部に向つて賣出す場合には法律上の手續も稍複雑にして經濟上にも考慮すべきこと多し。其の賣出には英米獨の如き起業金融の發達せる所にては單に賣出の事務を銀行に取扱はしむるのみならず、銀行又は金融家をして引受保證又は一手引受を爲さしむるものとす。日本にては通常銀行に發行事務を委託するのみなり。

次に現物出資の場合とは業務擴張の爲に現に人の爲しつある營業を買收して其の舊來の持主に相當の株を與ふることなり。若し其の舊來の持主が株式會社なるときは此の買收は合併の形式に於て行はる。合併とは甲會社の財産及び營業の全部を乙會社に繼承し、甲會社の株主は其の持株若干に對して乙會社の新株若干を受取るにあり。其の時甲乙株式の交換の割合は兩會社の収益力、即ち主として株式が受取る所の配當率の割合及び市場に於ける株式の相場

割合を標準として定むるものなり。會社合併の目的は競争の制限にあることあり。大經營の利益にあることあり。又原料の生産より製品販賣に至る一切の生産過程を統一することあり。何れも最近に於て歐米一般に流行し、日本にても今後益々流行すべき傾向あり。此の問題に就きては尙本書第八章に詳論すべし。

會社設立の場合には株式は平價を以て發行するを原則となせども、成功したる會社の増資の場合には額面以上、即ち「プレミアム」附にて發行するを常例となす。蓋し會社の事業繁昌するときは其の實際の資本は帳簿上の資本の外に帳簿上及び帳簿外の準備金を包括し、加ふるに其の經營上の知識、經驗、其他各種の關係を以てするが故に株式の配當率高く、市場に於ても額面以上の相場を支配すべし。然るに此の場合に新株を平價にて發行して、外部の放資家に賣出すときは新株主は確かに普通以上の利益を得べく、之と同時に舊株主は不當の損失を受くることあるべし。

但し平價にて拂込みたる資本が如何なる利益を生じ、其の株式が如何なる相場を保つべきか又此の増資が舊來の株主に對して如何なる利害關係を生ずるかと云ふことは稍複雑なる問題なり。(第一)若し舊株の配當高率なることが積立金の大きなるに原因するときは平價發行の結果は舊株主の利益の一部を奪ひて新株主に與ふることとなるべし。例へば資本金百萬圓の會社の財産が實際二百萬圓に達し、其の株券の相場が券面の二倍に達せるとき新株百萬圓を募集して平價拂込を爲さしめたりとすれば會社の總財産は三百萬圓となり資本金は二百萬圓に増加すべし。従つて其の株券は前に百圓の價值ありしも今は七十五圓の價值あるに止まり、市場の相場も亦早晚此の邊に歸着すべし。配當率も前に一割二分なりしも今は九分に下落すべし。然らば舊株主は一株に付二十五圓を失ひ、新株主は同額を得たることとなるべし。

然るに(第二)若し此の假定を變じて舊資本の收獲多き理由が積立金の存することにあらずして、事業其自身の有利なること、其の重役の知識、經驗の勝れたること、其の事務員、労働者の訓練されたこと等無形の長所に歸すべ

かりし場合には新株主は直ちに利益を得るも舊株主は必ずしも損失することなかるべし。何となれば此の無形の長所は土を化して金となすの力あり、舊資本百萬圓を一割二分に運轉したるが如く、新資本百萬圓をも一割二分に運轉すべし。而して舊株は増資後も依然として百圓の相場を保ち、新株も亦忽ちにして百圓を唱ふるに至るべし。

實際に於ては舊資本の收獲多き理由は單純に積立金の大きなるに歸するを得ず。又單純に無形の長所に歸するを得ずして兩者の混合せる場合こそ多かるべし。故に平價を以て新株を募集するとせば新株主は無論利益すべく舊株主は新株主の利益と同程度以下の損失を被るべし。即ち或程度に於て舊株主の利益を新株主に與ふるの結果を生ずるなり。

故に實際に於て此の如き場合に新株の平價募集を爲すものなく總て額面以上の發行をなす。而して其の打歩の高は舊株の相場を以て標準となし、又は一定の最低限を置きて競争的に應募せしめ最高額より順次募入すること恰かも會社設立の場合の如くす（第二章中株金拂込の條參照）。

此の如き理由に依りて新株を一般に募集するには平價發行を用ふること能はざれども、從來の株主をして全部を引受けしめ、其の親株の持株數に比例して新株を分配するときは各株主は一方に失ふ所を他方に得ることとなり、毫も不公平を生ぜざるなり。従つて實例に於ても舊株主の引受くる場合には、平價發行法を取ること珍らしからず。又或る場合には新株發行高の一部を舊株主に平價にて割宛て、其の殘額を打歩附にて外部へ賣出すこともあり。米國にては大多數の場合に於て打歩發行を爲さず、舊株主をして平價引受を爲さしめ、若し舊株主が之を好まざるときは新株應募の權利のみを與へて其の權利株を他人に讓渡せしむると云ふ。併し是は財政上平價發行を利益とするにあらざして、他の理由に依るなり。即ち米國の實業界には會社の幹部乗取を策するもの多きが故に一時に多數の株式を發行して外部に賣出すときは動もすれば野心家の乗する所となりて、新株は一團の外來者に買占められ忽ちにして重役全部の辭任を餘儀なくせらるゝが如きことあり。之が爲めに故らに舊株主の放資を要求するの必要あり、従つて平價發行

を以て之を獎勵するものなり。

若し純然たる財政上の理由のみを以てすれば平價發行は舊株主へ新株を割宛つる場合にも不得策なり。何となれば前記(第二)の事情に基く場合の外、苟くも打歩を附け得るときに之を附せずして新株を發行するときは會社は到底従来の配當率を維持すること能はず、又株式の相場も多少下落すべし。此の如きは會社財政の外觀を傷け其の信用を損するものなり。加之實質上より見ても會社の資本金額と準備金額との比較に於て準備金の割合大なるものは將來利益の減少したる場合にも尙ほ其の配當率を維持し得る強味あり。又萬一多大の損失を生じたる場合にも減資整理の如き不體裁を避け得るの望あり。故に多くの準備金を有する會社が新株の平價發行をなすは或る意味に於て準備金を株主に分配すると同じ結果を生じ會社の基礎を薄弱ならしむるものなり。

B、失敗したる場合の増資

成功したる會社は眞に其の事業を擴張せんが爲めに新資本を要するも、失敗したる會社は其の舊態を整理して新生面を開かん爲めに新資本の必要を感じるものなり。事業の失敗する迄には高利の借入金をなせるが故に之を返還せざるべからず、機械、工場の修理行届かざる故に大改良を施さざるべからず、又新機械を据付け、新販路を開拓せざるべからず。

然るに事業不振にして損失を生じ、又は普通以下の配當率を繼續したる會社は勿論利益の積立を爲すの餘地なく銀行より一時借入金を爲すには信用及ばず。社債を募るが如きは殆んど不可能なり、故に新株募集の外なし。而かも此の如き會社の新株を平價にて引受くるものなきは勿論なるが故に其の發行條件は平價以下となすか、又は優先權を與へざるべからず。平價以下の發行は法律の禁ずる所なるを以て結局(第一)優先株の發行を以てするか、(第二)現

在の資本額を切り下げて舊株に平價位の相場を維持せしめたる上にて新株を發行するか、(第三)又は此の二法を同時に用ふるか、三者其の一を選ばざるべからず。第二法は之を減資の條に譲り、此に優先株に就きて述ぶべし。

一 此の如き場合に發行する優先株は若し非參加的ならば優先配當率を高く定めざるべからず、然らずんば參加的ならしむるを要す。參加の方法は優先配當率を得たる上に尙其の殘額に對して普通株と平等の權利を有すと定むるものあり。又優先配當率を得たる後は其の殘額を普通株主に譲り、普通株主の配當率が優先配當率と同一以上に上るときは初めて優先株と普通株と平等に配當を受くべしと規定するものあり。前の方法は永久に優先株に特殊の利益を占有せしむるも後の方法は唯會社の事業不振なる間のみ特典を與へ、其の盛況に向ふに従ひて特典の程度を減じ終に普通株と平等ならしむることを得。此の方法は現在利益少なくて將來發展の見込ある會社の屢々採用する所なり。

優先株の發行は舊株主の利益を害するものなり。故に若し前述の如く其の特典を漸減せしむるの規定を設けざるときは之に代ふるに優先權消滅の法を講ぜざるべからず。其の方法としては配當率の高くなりたることを條件として優先株を普通株に変更するものあり、又一定の時期を限りて同じく優先權を解除するものあり、又一定の時期を限りて優先株を消却するものあり。優先株を消却するには其の價格を平價にするあり、又平價以上に定むるあり。要するに會社の事業の發展したる後までも尙永久に優先株の存在を許すは普通株に取りて非常の不利なるが故に相當の制限を爲すの必要あるものとす。

日本に於ける優先株の實例に就きては佐藤雄能氏の調査(東京經濟雜誌一六五四號所載)あるを以て同氏の承諾を得て此に引用す。

利益金に關する優先權の種類

優先株には追徴權を有するものと、有せざるものとあり。或は之に名稱を附して累積的又は繼續的と非累積的又は非繼續的と

爲す。現在我邦に於ける優先株は概ね非累積的にして其累積的なるは玉川電氣鐵道株式會社及株式會社鶴岡米穀取引所等に過ぎざるものゝ如し。玉川電氣鐵道株式會社定款第六條に曰く「優先株は毎決算期に定款第三十一條の株主配當の内より通常株に先ち其拂込金額の年利九朱に相當する利益配當を受くる權利を有す。若し當該決算期に於て會社の利益が右配當額に達せざるときは、其後に利益を生じたる決算期に於て之を填補するものとす」と、鶴岡米穀取引所の定款は「利益が優先株に配當する年七分五厘に達せざる爲め配當額に不足を生じたる場合に於ては、其の不足額は後の利益配當期に於て、其利益金の内より配當を爲すものとす。此場合に於ては配當不足額の外、其金額に對し配當不足額を生じたる時より現に其配當を爲すに至る迄年七分五厘に當る金額をも配當を爲すものとす。若し利益金が其金額に達せざる爲め尙配當額に不足を生じたる場合亦同じ」と規定し、以上の配當を爲すに至らずして清算の場合に際したるときは殘餘財産に就き先取特權を有せしむるものと爲したり。

累積的優先株は非累積的優先株に比し、優良の權利を有するものたるは説明を要せざる所なり。殊に鶴岡米穀取引所の優先株の如きは配當不足額に利息を附し、殘餘財産に就き先取權を有する等、頗る有利なるものなり。

英米兩國に於て最も多く行はるゝ所の優先株は其性質社債に類似し、一定の利率に達する迄の配當を先取するに止り、假令普通株に同利率以上の配當を爲し得るも優先株は一定以上の配當を受け得ざるものなりと云ふ。學者は之を命名して非參加的又は非共亨的と稱し、一定率以上の配當を受くるものを參加的又は共亨的と稱す。非參加的優先株は會社營業の好況なるとき、或は前途の有望なるときに當り資金を要する場合に募集することを得るなり。然るに此の性質は我實業界には明に了解せられず、現在我邦に於ける優先株は悉く參加的にして、非參加的のものを見ず、只愛知馬車鐵道（現在は尾張電氣軌道と改稱）の明治四十一年一月に改正したる定款（第二十二條第二項）の規定は立案者は果して如何なる意思なりしか明かならざるも、文理解釋上非參加的と謂はざるを得ず。其の規定左の如し。

各營業年度に於て純益金を左の割合を以て配當を爲すべし。

百分の五以上

法定積立金

百分の十以下

役員賞與金

殘額

株主配當金

第一順位 優先株に對し年一割二分の配當金

第二順位 舊株に對する配當金

但純益金の幾分を後期に繰越すべし。

然れども同會社は營業不振にして前期の配當を爲すに至らず、明治四十三年十二月臨時株主總會に於て優先株式の優先權消滅及資本金増額等の定款改正を議決したり。故に同會社は現在優先株を有せず非參加的優先株は我實業界に現存せざるに至れり。

參加的優先株には三種の區別あり。第一種の參加的優先株は一定率の配當を先取し、尙利益あるときは其殘額に就き普通株と同率の配當を受くるものにて、全然利益なき場合の外は優先株は普通株より多くの利益を有し、普通株に配當し得る場合に於ては優先株は常に一定率に相當する多額の配當を受くるものにして、優先株主に於ては、三種中最有利なるものなり。此種に屬するものは甚少く僅に豊川鐵道に於て之を見るのみ。函館船渠株式會社に於ても曾て此種に屬する優先株を有したりしが、明治四十四年五月十五日の臨時株主總會及優先株主總會に於て、減資の決議をなし、普通株十分の九を切捨て、十株を一株となすと同時に優先株の名稱及優先の權利を廢止し、全株式を通じて、平等の權利に改めたりと云ふ。

第二種の參加的優先株は一定率の配當を先取し、尙利益あるときは優先株の有する利率より若干率迄普通株に配當し、其餘は優先株と普通株と同率に配當するものなり。即ち此種の優先株は多額の利益ある場合に於ては、其優先率と次に配當する普通株の配當率との差に相當する金額を多く取得することとなり、其利益は第一種と第三種との中間に位するものなり。株式會社鶴岡米穀取引所の優先株は此種に屬す。同所の定款には「配當し得べき利益金の内、第一に優先株に對し年七分五厘の配當を爲し、殘餘あるときは普通株に年五分に達する迄配當をなし、猶殘餘あるときは優先株と普通株との拂込金額に對し平等の割合を以て配當を爲す」旨を規定しあり、此種に屬するものも其の例甚少し。

第三種の參加的優先株は一定率の配當を先取するに止り、尙利益あるときは普通株に配當し、其利率優先株と同一に達したるときは、其れ以上は優先株と普通株と同一の率に據り配當するものなり。故に社會の利益が普通株に對し、優先株の有する優先配當と同一の率を以て配當し得るに至りたるときは優先株の特權は事實上に活用せざることゝなるなり。現今我國に於ける優先株は概ね此の種に屬するものなり。

同時に發行したる二種の優先株

發行の時期を異にするときは特權を異にせる優先株を發行し得べきも、同時に發行する優先株の特權は同一なるを要するか否かに就ては從來商法上に明文なきを以て、學者多くは法の許さざる所なりと論ぜるも、實際上異種の優先株を同時に發行し登記を了したるものあり。昨年商法改正の際に第二百十二條の三を追加せられ、同條中(第一項七號)に優先株を發行する場合に於ては、其種類及各種の株式數等を株式申込證に記載するを要する旨を規定せられたるを以て、同時に二種の優先株を發行し得るは最早疑を容るべき餘地なきに至れり。然れども優先株の異なる二種の株券を同時に發行することは困難なるべし、何となれば應募者は皆利益の多きものを希望し、其の少きものを喜ばざるを以てなり。我邦に於て二種の優先株を發行したるは余が調査する所に依れば入山探炭及元の高野鐵道の二會社に過ぎざるが如し、而して二會社とも同時に二種を發行したるものにして、其利益の少きものは會社と應募者協定の結果に依り成立したるものなり。今二會社の優先株を比較するに其の性質を異にするを見るなり。即ち入山探炭は甲種優先株は八朱、乙種優先株は六朱の先取權を有するも利益金中より先づ甲種優先株の配當を控除し、其殘額より乙種優先株の配當を爲すものなり。元の高野鐵道は甲種は九朱、乙種は七朱にして、優先株の利益配當が其配當金額の優先率に達せざるときは甲乙兩種の優先利率に依りて按分比例を以て算出配當するものとす、而して其殘餘金の配當は前項第三種の方法に據るものなり。

殘餘財産に關する優先權

殘餘財産の分配に關しては參加的と非參加的との區別あり。殘餘財産の拂込株金より多きときは非參加的の場合は、普通株主

は優先株主より多額の分配を受くることとなるなり。元の七尾鐵道の定款（第四十九條）には左の規定あり。

會社が解散の場合に於て殘餘財産を株主に分配するときは第一に優先株主に分配し、其殘餘を以て普通株主に分配するものとす。

同會社は恐らくは拂込株金以上の殘餘財産を生ずるを豫想せざりしものなるべきも、同規定は文理解釋上非參加的と爲さざるを得ざるなり。玉川電氣鐵道、三瀨軌道、鶴岡米穀取引所及元の愛知馬車鐵道は殘餘財産の分配に付き特別の規定を設けたり。同會社の定款（第八條の第二號）に曰く「殘餘財産が拂込みたる株金額に満たざるときは、先づ優先株の拂込金額中一株金二十圓を超過する金額に分配し、其殘額は優先株の未分配拂込金を二倍半に換算し、其換算額と普通株の拂込金額とに割當て各株主に之を分割す」と、蓋し特種の計算方法と謂ふべし。

解除條件附優先株

會社が優先株を發行したる後に於て、會社の收益増加して優先株と普通株と同一の利率に配當するを得るに至りたるときは、前項に記載したる第三種の參加的優先株は其特權實際上に於て消滅するも第一種及第二種の參加的優先株は永く其の特權を有し、優先株主の同意を得るにあらざれば、之を消滅せしむること能はず、普通株主に取りては不利甚しきものあり。是に於て一定の期間繼續して拂込株金に對し、若干の配當を爲すに至りたるときは、其優先權を消滅せしむべしとの條件を附するものあり。其實例を擧ぐれば左の如し。

河南鐵道	年八分以上	二箇年間
玉川電氣鐵道	年九朱以上	二箇年間
小田原電氣鐵道	一割以上	四期間（二箇年）
松山電氣鐵道	年八分	二營業期間（一箇年）
龍野電氣鐵道	一割以上	六期（三箇年）

此の如き解除條件を附するは通常株主の爲めには大に便宜なる方法と謂ふべし。然れども優先株募集當時に於ける會社の狀況不振なるときは、解除條件を附する能はざることあるべきなり。

時期附優先株

前項に述べたる解除條件附優先株は或る事實の發生したる場合に限り優先權を解除するものにして、其の事實の發生するや否やは豫知することを得ざるものなり。然るに一定の時期を限り優先權を解除するものあり。日本製氷株式會社の優先株は明治四十三年度より同四十七年度迄毎年利益配當金一割五分の優先權を有するに止るものなり。又愛知馬車鐵道の明治四十二年一月に改正したる定款に於ては「優先株主の優先有効期間は明治五十年十二月三十一日限りとす」と規定したりき。其後同會社に於ては定款を改正し、優先株を廢止したることは既に述べたる所なり。

前記條件の有無に依り優先株を區別するときは解除條件附、時期條件附及無條件の三種と爲すことを得るなり。

本書舊版發行後優先株の實例に變更多かりしかば、東京商科大學生猪谷善一氏に囑して之を調査せしめしに左記の報告を得たり。

我國に於て優先株を發行せる會社は三十内外に及ぶべし。營業によりて之を類別すれば銀行業に百三十銀行及第十七銀行あり、鐵道業に秩父鐵道、小田原電鐵、玉川電鐵、大阪電氣軌道、松山電氣軌道、岡山電氣軌道、尾西鐵道、武岡輕便鐵道、龍野電氣鐵道、三潞軌道、中越鐵道及河南鐵道の諸株式會社あり、鑛業方面に北海道炭鑛汽船、大夕張炭鑛株式會社、明治石油株式會社、日寶石油株式會社及富士製鋼會社あり、電力業に津電燈及下野電力株式會社あり。其他東京製絨株式會社、東洋製紙株式會社、硫酸肥料株式會社、日本製氷株式會社及鶴岡米穀取引所等を算へ得べし。天滿織物株式會社、大阪紡績株式會社、大阪電氣分銅株式會社、日本興業株式會社、函館船渠株式會社、豊川鐵道株式會社、上武鐵道株式會社、愛知馬車鐵道會社、高野鐵道株式會社、七尾鐵道株式會社及入山採炭株式會社等も嘗て優先株を發行せし事ありしが、各自定款を改正して普通株に引直したり。現在優先株を發行せる各會社定款及び曾て優先株を發行せし諸會社の舊定款を研究の對照として我邦に於ける優先株に

關する攻究をなすべし。

惟ふに優先株は第一に普通株に優越する特權の種類により種々の分類をなし得るなり。第二には優先權消滅の形式により種々の類別を試み得るなり。第一類には利益配當に對する優先權あり、資産に對する優先權あり、或は議決權に關する優先權あり。利益配當に對する優先權にも種類多く、各會社優先株は如何なる範疇に歸屬せしめ得べきや以下論述すべし。

(第一) 参加的優先株、非参加的優先株

参加的優先株にも數種別あり。

1、優先株が一定率の配當を先取し尙利益ある時は平等の割合を以て普通株と優先株との間に配當すべしと定めたるものなり。

此種に屬するものは一秩父鐵道株式會社あるのみ。同會社定款第四十五條は「優先株は毎決算期に利益配當金の内より普通株に先立ち其拂込金に對し年利八朱に相當する配當の先取權を有し殘餘利益に對しては普通株と平等に分配を受くるものとす」と定む。豊川鐵道、函館船渠株式會社、及び元の上武鐵道株式會社にても嘗つて此種の優先株を有したり。豊川鐵道舊定款第十條(大正元年十二月七日資本減小決議の際に普通株三株に付優先株一株の割合を以て引直し優先株を廢す)は「優先株式に對して年八朱の配當をなし猶利益ある時は優先株式と普通株式とに對し其餘剩の分は平等の率を以て配當をなすとありたり。

2、優先株に所定歩合の配當をなしたる後普通株にも之より低き所定率の配當をなし尙利益ある時は優先株と普通株と同率に配當す。株式會社鶴岡米穀取引所定款第八條に「配當し得べき利益金の内、第一に優先株に對し年七分五厘の配當を爲し猶殘餘金あるときは普通株に年七分に達する迄配當を爲し猶殘餘あるときは優先株と普通株との拂込金額に對し平等の割合を以て配當を爲す」と規定したり。此種に屬するもの實例乏し。

3、優先株に所定率の配當をなしたる後猶利益あるときは普通株に配當して其率を優先株と同一割合に達せしめ、猶利益ある時は之を兩株に平等に配當するものなり。大正二年十月募集せる日本興業株式會社は「前項定率(八分)の配當を爲したる後

普通株の拂込金額に對し年八分に當る配當を爲すも尙殘餘ありて之を配當する場合に於ては優先株と普通株を通じて平等の割合を以て配當するものとす」と規定せり。北海道炭鐵汽船株式會社定款（大正三年二月二十六日改正）第七條「優先株式の配當は年七五厘とす但普通株式の配當が優先配當率に超過する場合には優先株式と普通株式を區別せず總て平等の配當を爲すべきものとす」の如き、或は東洋汽船會社定款（明治四十一年四月改正）第八條「前項株式總數の内十三萬株を優先株として各計算期に於て年一割二歩の利益配當をなし其剩餘額を以て普通株に配當するものとす而して普通株に配當すべき利益年一割二歩の割合を超過する場合に於ては優先株と普通株とに對し平等の割合を以て利益配當をなすものとす」の如き其一例なり。各會社利率の一斑を見るに沖電燈一割二分、東洋製紙一割二分、小田原電鐵一割、大阪アルカリ一割、東京製絨七分等なり。

4、優先株に所定率の配當をなしたる後普通株にも夫れより低率の配當をなし、尙殘餘金ある時は悉く優先株にのみ與ふものなり。大正四年九月以前に存在したる大阪電氣分銅株式會社定款（大正元年十月改正）第十條に「優先株は大正元年十月以後引續き六期間普通株式の配當が一箇年百分の八を持續するに至る迄左の權利を有す。第三十六條に依り株主總會に於て決議したる配當金が拂込みたる株金額に對し一箇年百分の十二に満たざる時は先づ優先株に對し百分の十二の配當を爲し其殘額を普通株に配當す」とあれば、今若し優先株に一割二分普通株に八分の配當をなし尙殘餘ある時は優先株にのみ配當するものと解釋せざるべからず。排他的參加方法の名ありし所以なり。

5、優先株に一定率の配當をなしたる後尙殘餘利益金あるも全然配當せざるものにして株式會社第十七銀行之れなり。同行定款（明治四十年一月二十七日改正）第三十四條に「當銀行の損益計算は總益金より諸支拂利息諸經費其他損失金を引去り其殘額を純益金とし其百分の五以上を積立金とし次に優先株に對する歩合の配當（第六條に由り年七朱に止む）を引去り其殘餘の十分の四を滯貸債却準備積立金とし十分の六を舊株に配當す但舊株配當率は年七朱を以て限度とし其以上の殘餘は滯貸債却積立金とす尙計算の都合に依り後期繰越金と爲すことを得」と規定されたり。

6、如何に處分すべきや不明なるものあり。例へば大夕張炭鑛株式會社定款（明治四十五年六月二十四日改正）

第三十三條

「優先株に對する配當は明治四十四年下半期迄は年八步明治四十五年上半期より年一割二步を以て最高限度とす」

第三十四條

「普通株式に對しては優先株が年八步の配當を受けざる期間は無配當とす優先株式に對し年八步以上一割二步迄の配當を爲す場合に於ては普通株式に對する配當は優先株式の半額とす」

優先株式に對し年一割二步普通株式に對し年六步の配當を爲すも猶利益に剩餘ある場合に於ては普通株式の配當を漸加し一割二步に至ることを得」

由是觀之利益金多く優先株に一割二分普通株に一割二分の配當をなすも猶殘餘利益ある時は如何に處分すべきや規定は缺如したり。

現在我國に於ける優先株は前述の何れかに屬し非參加的優先株は絶無なるも過去に於ては尾張電氣軌道の前身なる愛知馬車鐵道定款第二十二條二項に

「各營業年度に於て純益金を左の割合を以て配當を爲すべし

百分の五以上

法定積立金

百分の十以下

役員賞與金

殘額

株主配當金

第一順位

優先株に對し年一割二分の配當金

第二順位

舊株に對する配當金

但純益金の幾分を後期に繰越すべし」と規定し非參加的優先株を認めたることありしが、同社が明治四十三年十二月定款を改正して優先株を消滅せしめてより、非參加的優先株を見る能はず。

次に參加的優先株、非參加的優先株の區別は利益の配當のみならず、殘餘財産の分配に關しても謂ひ得るなり。

1、參加的優先株とは殘餘財産を以て自己の株式額面額に達する迄の優先的分配を受け猶其れ以上に一定の割合を以て殘餘財産の分配に參與し得るなり。玉川電氣鐵道株式會社定款第七條に「當會社解散の場合に於て第一種及第二種の優先株主は通常株主に先立ち同順位に於て其拂込金額に應じ殘餘財産の分配を受くるの權利を有するものとす」とあり、又北海道炭礦汽船株式會社定款第七條に「解散の場合に於て優先株式は普通株式に優先して拂込金の拂戻を受くべき權利あるものとす」とあり、參加的なるや非參加的なるや確知するを得ずと雖も我國一般の實例によれば右は參加的優先株を意味するなり。

2、非參加的優先株とは先づ優先株に對し其拂込に相當する金額を分配し其殘餘は總て普通株に分配するものなり。元の七尾鐵道の定款第四十九條に「會社が解散の場合に於て殘餘財産を株主に分配するときは第一に優先株主に分配し其殘餘を以て普通株主に分配するものとす」とありて非參加的優先株なるを明白にせり。大正五年十月迄存在したる大阪アルカリ株式會社は定款を以て特に殘餘財産の分配に關する優先權を認めざる旨を明記したり。我商法二百二十九條の存在するからには此の規定は無用なり。

尙鶴岡米穀取引所定款第八條は「取引所清算の場合に於て財産を分配する割合左の如し。普通株と平等の割合を以て配當なすものとす。但其配當すべき金額が優先株式の拂込金額に達せざる時は拂込金額に達する迄配當をなすものとす」とあり、或は愛知馬車鐵道會社定款第八條に「殘餘財産が拂込みたる株金額に満たざる時は先づ優先株の拂込金額中一株金二十圓を超過する金額に分配し其殘餘は優先株の未分配拂込金を二倍半に換算し、其換算額と普通株の拂込金額とに割當て各株主に之を分割す」とありて特別の計算方法に依れり。

(第二) 累積的優先株と非累積的優先株

我國に於て最も汎く行はるゝは非累積的優先株なり。累積的優先株の實例は北海道炭礦汽船株式會社、玉川電氣鐵道株式會社及株式會社鶴岡米穀取引所等あるのみ。北海道炭礦汽船定款第七條に「若し優先株式に對し年七五厘の配當を爲す能はざる時

は次期の配當率を増加し、其不足額を填補すべきものとす若し猶不足ある時は優先株式に對する當初の配當期以後每期平均七厘の割合に充つる迄順次此方法に依り填補すべきものとす」とあり、玉川電氣鐵道定款第六條には「優先株は毎決算期に定款第三十一條の株主配當の内より通常株に先立ち其拂込金額の年利九厘に相當する利益配當を受ける權利を有す、若し當該決算期に於て會社の利益が右配當額に達せざる時は、其後に利益を生じたる決算期に於て之を填補するものとす」とあり、又鶴岡米穀取引所定款には「利益が優先株に配當する年七分五厘に達せざる爲め配當額に不足を生じたる場合に於ては、其の不足額は後の利益配當期に於て、其利益金の内より配當を爲すものとす、此場合に於ては配當不足額の外其金額に對し配當不足額を生じたる時より現に其配當を爲すに至る迄年七分五厘に當る金額をも配當を爲すものとす、若し利益が其金額に達せざる爲め尙配當額に不足を生じたる場合亦同じ」と規定されたり。大正二年設立し五年に解散したる日本興業會社も同様に「毎決算期に於て定款に規定せる株主配當金の内より普通株に先んじ其拂込金額に對し年八分の配當をなす、若し當該決算期に於て前期の配當をなす能はざる時は次期の配當率を増加し、其の不足額を填補すべきものとす尙不足ある時は當初の配當期以後每期平均八分の割合に充つる迄順次此の方法に依り填補すべきものとす」とありて累積的優先株を認めたり。

次に第二として優先權消滅の形式により種類あり。

1、將來果して發生するや否を豫知すべからざる或る條件成就の後には優先權を消滅せしむるものあり。解除條件附優先株と稱するを得べし。通例は優先株、普通株が一定の期間引續き所定率の配當を受けたる時を以て條件成就の時となし優先株を普通株に引直す。例之河南鐵道は年八分以上二箇年間、玉川電氣鐵道は年九朱以上二箇年間、小田原電氣鐵道は一割以上四期間、松山電氣軌道は年八分二營業期間、龍野電氣鐵道は一割以上六期なりとす。大阪電氣軌道會社は「六營業期間引續き總株金の拂込額に對して年七分五厘以上の配當をなせる時は其優先權を失ふ」なる立言例を用ひたり。但し大阪電氣分銅會社にありては優先株と普通株とは此所定率を異にし前者を一割二分後者を八分となす。

大阪電氣分銅株式會社定款（大正元年十月改正）

第十條

優先株は大正元年十月以後引續き六期間普通株式の配當が一箇年百分の八を持續するに至る迄左の權利を有す

第三十六條に依り株主總會に於て決議したる配當金が拂込みたる株金額に對し一箇年百分の十二に満たざるときは先づ優先株に對し百分の十二の配當を爲し其殘額を普通株式に配當す

尙解除條件の稍異なる性質を有するものあり。天滿織物株式會社定款に「規定の期間内に優先株に對し所定の配當を爲したる時は普通株式には同一の配當をなさざるも優先株を消滅せしむ、普通株式に変更する場合は一株に付金三圓の特別配當をなすべきもの」と規定したり。此條件成就し優先株は大正四年下半年期に消滅したり。

2、優先株發行の時又は發行後定款を変更して豫め一定の期限を附し其時期を限り優先株を解除するものあり。日本製氷株式會社の優先株は明治四十三年より同四十七年度迄毎年利益配當金一割五分の優先株を有し、百三十銀行の優先株は明治四十七年十二月三十一日迄の期間に於て特權を有せしものなり。

3、或は無條件なるものあり。蓋し優先株に與へられたる特權は定款の変更によりて増減し又全く消滅し得るものなれば、若し優先株を消滅せんとせば定款を変更するを以て足るものなればなり。此例乏しからず。

尙改正商法以前にありては同時に發行する優先株の特權は同一なるべしと論ぜられたるも、改正に際し新に「第二百十二條の三」追加せられ同條第一項第七號に「優先株を發行する場合に於ては其種類及び其各種の株式の數」を株式申込證に記載すべき旨を規定せられたるを以て議論の餘地はなくなりたり。同時に發行したる二種の優先株の實例は入山採炭株式會社にて之を見るなり。同會社定款第八條（大正六年三月六日廢止されたり）に「當會社の株式は普通株式壹萬株甲種優先株式參千四百株、乙種優先株式壹千六百株、新株式五千株とす」とあり。同九條には「甲種優先株式は當會社純益金の内より八朱の配當を先取するの權利を有す、若し八朱の配當を爲す能はざる場合には爲し得らるべき限度に於て之を先取す。乙種優先株式は甲種優先株式に對する配當を控除したる純益金の内より六朱の配當を先取する權利を有す、若し六朱の配當を爲す能はざる場合には爲し得らるべ

き限度に於て之を先取す。又前二項の配當を控除したる純益金が普通株式及新株式に對して六朱の配當を爲し得て、尙ほ餘剩あれば普通株式乙種優先株式新株式を通して其配當が八朱に達する迄平等に之を分配し八朱以上は各株式に對して平等に分配す」と規定したり。如斯條件を異にする二種の優先株を發行したるを以て其利益の少きは會社と應募者と協定して漸く成立したりと謂ふ。此外松山電氣軌道株式會社は八分の最優先株と六分の優先株を發行し、元の高野鐵道は甲種九朱、乙種七朱の優先株を同時に發行したることありとす。

要之我國に於ける優先株の實際は殆んど參加的非累積的に限られたり。但し最近は累積的發行方法を利用し又同時に優先権消滅條件を附するもの數種あるも小部分に過ぎず。之を英米諸國の實例を徵するに彼は總て累積的非參加的優先株なり。如斯相違の發生せし所以は彼と我とは優先株利用方法を異にすればなり。英米諸國にては優先株發行に關し制限なし（米國株式會社法第六十一條及英國 *Andrews V. Gas Meter Co.*, 1879）。されば前途の有望なる會社は開業に際し設備資金募集の方法として、或は會社營業の好況なる時に經營資金募集の手段として優先株を利用するなり。會社の希望する所は着實なる投資家にあり。一定率の配當を絶対に保證する代りに如何程利益あるも所定率以上の配當をなさざるなり。投資家も優先株を投機視せず投資的證券と見るなり。是れ累積的非參加的優先株の行はるゝ理由なり。我國の優先株は然らず、商法第二百一十一條「會社は其資本を増加する場合に限り優先株を發行することを得」なる制限ある爲め、優先株は會社財政整理方法としてのみ利用せらる。一時的急難を救濟するを目的とし、會社自身も投資的證券として提供するの意思なきなり。是れ我國の優先株の大多數が參加的、非累積的なる所以なり。

参 考 資 料

「優先株の種類及性質」（東京經濟雜誌一六五三—一六五四號）

鈴木亮三氏「優先株の種類に就いて」（商業及經濟研究第十一冊）

山室宗文氏「優先株式に就いて」（和田垣教授在職記念「經濟論叢」収録）

丹羽豐氏論文（企業及經營第二卷四號）

佐藤雄能氏「株式會社會計」第九章

資本の切下と優先株の發行と兩者を併用しても、尙ほ損失に損失を重ねたる不人望の會社にては外部の資金を招入るゝこと能はざる場合あり。此の如き場合には、如何にして其の目的を達すべきかといふに、歐米の先例には從來の株主一般に一定の資金の拂込を強制するの一法あり。固より法律上には株式會社は有限責任にして追納金の制度もなきに依り株式の額面金額が拂込済となりたる上は更に株主に對して拂込を請求すること能はざる筈なれども、實際上其の拂込を餘儀なくせしむるなり。其の方法は株主總會にて各株式に對し若干の現金拂込を爲したるときは其の株式を優先株に變更すべきことを議決し、且其の優先權を非常に有利なるものと定むるにあり。然るときは其の優先株制定以後の普通株は殆ど無價値の紙片と同様になるべきを以て資金拂込に不同意なる株主も止むを得ず拂込を爲すべし。假りに一部の株主が此の嚴酷なる條件に拘らず、拂込を承諾せざりしとしても會社が必要なる新資金を得るに足るべし。勿論此の場合には新株式を發行せざるが故に資本金額を増加することにはならず唯積立金を増加するのみ。

二 減 資

株式會社資本の増加に形式上及び實質上の二様の意味ある如く資本の減少にも亦同じ二様の意味あり。形式上の減資は會社の財産が損失の爲めに減少して資本金額以下に下りたるときに資本金額を切下げて實際の財産の價額に一致せしむるにあり。實質上の減資は帳簿上の資本金額を減ずると否とに拘らず、財産の一部を株主に返還するにあり。形式上の減資は會社の失敗したるものを整理する場合には、實質上の減資は會社の財産に不要の部分を生じたるときに行はる。

形式上の減資

第一 會社の事業損失を重ね、實際の財産が遙かに帳簿上の資本金額の下に落ちたる場合には會社は前に述べたる如く新資金を得ること能はざるが故に減資を行はざるべからず。又假令新資金の必要なしとしても長き期間の利益金は損失の填補のみ使用せられて配當を爲すの餘地を止めざるべし。此の如きは株主に取りて非常の苦痛なるを以て資本の減少を行はざるべからず。資本減少の方法は各株の金額を引下ぐるか又は株式の數を減少すべし。各株の金額を引下ぐるには例へば額面百圓のものを五拾圓に變更するが如し。又株式の數を減ずるには例へば百萬圓の會社に百圓株一萬個あるとき二個の株式を一個に併合して總數を五千個に減じ資本金五十萬圓となすが如し。

然れども法律上會社の資本保全は有限責任の基礎にして、法律の原則は損失の填補せられざる間に利益の配當を行ふことを禁止せるが故に特別の例外規定を設けざるべからず。日本商法に依れば資本を減少せんとするときは株主總會に於て定款變更の決議を爲し、且資本減少の方法を定むべし。又財産目録及び貸借對照表を作りて債權者に公告し、且知れたる債權者には各別に之を通知すべし（二百二十條及び七十八條）。若し債權者に異議あるときは會社は之に辨濟を爲し又は相當の擔保を供するにあらざれば減資を實行すること能はず（七十九條）。蓋し會社と取引するものは直接には現在の財産を信用の標準と爲すこと勿論なれども間接には貸借對照表の貸方に現はれたる損失勘定が將來財産を以て埋めらるべきことを豫想するが故に債權者の利益を重んじ、有限責任制度の基礎を擁護せんには此の如き手續を必要とするなり。但し實際上資本減少の理由は株主の配當を生ずると同時に新資金募集の前提たらしむるにありこと多きを以て債權者の利益は減資に依りて傷けらるゝよりも寧ろ鞏固にさるゝ場合多かるべし。従つて債權者は之に對して異議を唱ふるの必要なきことゝなるべし。

實質上の減資

實質上の減資は財産の一部を株主に返還するにあり。而して此の種の減資は一時に爲さるゝものと徐々に爲さるゝものとの二様あり。一時に爲す場合とは例へば百萬圓の資本を以て事業を開始したるに其の後實際は五十萬圓にて足れること明かになりたるときは残りの五十萬圓を株主に返して資本金五十萬圓となすが如し。此の際若し百萬圓の内五十萬圓が、拂込未済なるときは株式の併合に依りて五十萬圓に相當する拂込済株式と變更すべし。此の場合には會社は現在の財産を返還せざれども未拂込株金に對する請求權を返還することゝなるなり。

徐々に資本の減少を爲す場合とは例へば鐵道、運河、水道、瓦斯、電氣の如き公益事業を營む爲めに政府より特許を受け、若干年の後に、其の財産を無償にて國有又は市有に歸せしむべき契約を爲したるが如し。此の場合には會社は其の建設費を特許年限の間に償却するものとして、利益金の内より積立を爲し後に至りて殘餘財産として分配するも可なれども、此の如き資金を會社に積み置くは用なきことなるを以て通常は之を以て直ちに株式を消却するものとす。即ち定款に於て毎期幾何の株式を消却すべき旨を規定し置き、期末に利益金の處分を爲すときに其の一部を以て株式を買戻すものとし、其買戻すべき株式は番號に依つて定むるあり、又抽籤によりて定むるあり。買戻價格は時價を以てすることあり、額面を以てすることあり。額面消却の場合に若し株式の時價が額面以上を保つときは消却を受けたる株主の損となるが故に別に「利益享有證」(Action de jouissance)を發行して株式と引換に交付すべし。此の證書は株式の消却されたる後に毎期の配當金より元本の利子を差引きたる金額を受取るの權利を代表するものとす。

スエズ運河會社の財政

スエズ運河會社は一八五八年に設立せられ十年五箇月を費して一八六九年十一月に開業したり。而して其の特許年限は目下其の延長を出願中なれども、最初の規定に依れば開業後九十九箇年を以て滿期となし、一九六八年に無償にて埃及政府に全財産の引渡を爲すべきものなり。故に會社は此の九十九箇年間に得る所の利益を以て株式の消却をなさざるべからず。會社は此の必要の爲めに次の如き利益處分法を規定せり。

會社は毎年の總利益の内より左の五項を引去るべし。

(一) 營業費
(二) 社債利子及元金償還

(三) 未消却株式に關する五分の利息

(四) 株式消却金

(五) 定款に定めたる百分の五以内の積立

而して其の殘額の内

(a) 百分の十五は埃及政府へ納め

(b) 百分の十は發起人の受くべき特別の利益として支拂ひ

(c) 百分の二は取締役の賞與金に充て

(d) 百分の七十は消却済及び消却未済の總ての株式に對して配當するものとす

而して右の内四の株式消却は年々抽籤に依り株式の一部を額面五百「フラン」にて買戻すにあり。會社は此の方法に依りて一九〇九年末までに株式總數四十萬株（二十億「フラン」）内一万九千四百四十六株を消却したり。併し消却されたる株式の所有者をして其のまゝ株主たる權利を失はしむるは不公平なるを以て、會社は株式消却と共に之が舊所有者に對して「利益享有證」

Action de jouissance を發行して(d)の利益配當に參與せしむるものとす。

但し現に出資しつゝある未消却株主と既に消却を受けたるものとを全然同一に取扱ふときは是亦反對の側に不公平となるを以て未消却株主に對しては其の出資の利息として特に五分を支拂ふものとす是即ち控除科目の(三)なり。

株式の漸次消却を爲す場合には既に定款に於て其の計畫を發表しあり、且其の財源は會社の利益の内より出づるものなるが故に、減資を爲すと雖も、毫も債權者の利益を害することなし。従つて此の場合には法律上債權者に公告して異議の催告を爲すの義務なきものとす(百五十一條一項)。

第七章 社 債 (Debtenture, Bond)

株式會社の有限責任制度は昔は實業界の信用を紊亂するものと考へられたれども現在は株式會社が總ての企業組織中最も社會の信用を博し得べきものとなり、銀行、保險の如き公衆の資金を預る業務は株式會社を以つて營業上最も適當なる形態となし、法律も亦或る場合に於て之を強制するに至れり。而して斯の如き信用の由つて生ずる本源は云ふまでもなく、株式會社の會計が公表さるゝことなり。株式會社の會計は國家及び自治體の會計と同じく萬人の前に公表せられて輿論の批評を受くるが故に、個人の會計よりも遙かに信頼すべきものとなりたり。會計の公表は營業上の懸引より見れば多少不得策なるに相違なけれども、債權者の信用を得るの手段となるが故に彼此相償ひて却つて企業上の長所となる場合少からず、特に營業上の祕密を守るの必要少き大企業にありては會計の公表は以て利益とするなり。大會社が國家及び自治體と同じく融通自在なる債券を發行して、公衆の資本を吸収し得るが如きは即ち其の利益の最も著しき一例なり。一個人と雖も債券を發行するは法律の禁ずる所にあらずして實例に於ても獨逸のクルップ製鋼所が株式會社制となる前に二回まで、債券を發行して成功したるが如きことあれども是固より稀有の事實に過ぎず。現今債券と稱すれば國債、地方債及び社債に限ること明かなり。

成功したる會社に於て社債を發行することが株式を發行するよりも利益なることは既に論じたるが如し。有利なる事業の確實なる平均利潤が八分以上に達するは普通の事例なるに、此の如き事業を有する會社の信用を以て六分の社

債を募ること難からずとすれば差引二分は此の會社の株主が社債の發行に依りて收むる所の特殊の利益なり。而して之を放資家の側より見れば債券の利子は株式の配當の如く年に依りて高低せざるが故に少しも投機的趣味を交へざる純粹の放資として最も適當なり。勿論社債は地方債に比して信用薄く、地方債は公債に比して信用薄きを常とすれども、有力なる大會社の社債は地方債よりも却つて安全にして國債と比肩するものあり。故に此の如き社債は一般の放資家及び保險會社銀行等の資金運用の一法として非常に廣く需要せらるゝに至れり。

此に於て社債は之を發行する會社の利益と放資家の利益と雙方の一致する所となり、最近三四十年間歐米に於て驚くべき大發達をなせり。特に米國の鐵道會社の發行せる社債の額は九十億弗に上り、同國の國債及び地方債の合計に三倍せり。又近年同國の證券市場に於て、新たに發行せらるゝ所の社債の金額は株式の新發行高に比して常に數倍せるを見る。加之同國の社債の利率は一八七〇年代に七分を通例としたりしものが、一八八〇年に入りて五分に減じ最近には三分を唱ふに至れり。英國の鐵道會社は三分の利率を以て社債を發行しつゝあり。社債の期限の如きも漸次に長くなりて今は發行後五十年、百年の償還期限を有するもの頗る多く、永久社債の例すらあり。之を日本其の他の後進國の國債の條件と比較すれば其の信用の懸隔著大なるを知るべきなり。

日本にても社債は近年著しき進歩をなせりと雖も、其の大多數は勸業銀行、興業銀行、農工銀行債券の類にして事業會社の社債は尙ほ極めて少く、其の條件も亦幼稚なるものなり。

大正二年六月三十日現在高

銀行債券の部

勸業銀行

一七〇、三三二、〇二〇圓

興業銀行

一、〇〇〇、〇〇〇圓
三二、六三二、〇〇〇圓

拓殖銀行

一四、八二九、一〇〇

農工銀行

八〇、〇六七、五一〇

小 計

二二〇、〇〇〇、〇〇〇
二九七、八五〇、六三〇
磅

會社社債の部

鐵道會社

一二、〇〇〇、〇〇〇
四、八二〇、五〇〇
磅

軌道會社

一四、一六九、六〇〇

海運及造船會社

一九、二六〇、〇〇〇

鑛業及冶金會社

一〇、二六一、〇〇〇
六〇〇、〇〇〇
磅

電燈電力及瓦斯會社

一八、三四四、七〇〇

紡績及製絲會社

一四、四二五、〇〇〇

染織會社

二、六四二、一〇〇

釀造及製糖會社

四、一七五、〇〇〇

製紙會社

二、六九〇、〇〇〇

セメント會社

九三〇、〇〇〇

化學工業會社

二、三八〇、〇〇〇

製材會社

八五、〇〇〇

其 他

五〇、〇〇七、八一〇
法

小 計

九五〇、〇〇〇、〇〇〇
九八、二六一、〇〇〇
法 磅

合計

社債現在高（大正八年六月）

一四、六〇〇、〇〇〇 磅
 五〇、〇〇〇、〇〇〇 圓
 三八六、一一一、六三〇 圓
法

銀行債券の部

勸業銀行

二五四、四七三、〇九〇 圓

興業銀行

一一三、〇七七、〇〇〇

貯蓄銀行

一五、五八一、〇七五

拓殖銀行

三一、九五八、〇〇〇

農工銀行

一一九、四二〇、七七〇

殖産銀行

五、〇〇〇、〇〇〇

小計

六三九、五〇九、九三五

會社社債の部

鐵道及軌道會社

一五五、六七五、三五〇 圓

海運及造船會社

二九、三五〇、〇〇〇

鑛業及冶金會社

二六、〇三七、八〇〇

電燈電力及瓦斯會社

五四、九一一、五〇〇

紡績及織物會社

二八、〇五五、〇〇〇

製糖及釀造會社

一三、〇九七、九〇〇

製紙會社

一六、八四五、〇〇〇

セメント及煉瓦會社

化學工業會社

其他

小計

合計

九、一八四、〇〇〇

一〇、六九四、六五〇

五六、五四六、七四五

四〇〇、三九七、九四五

一、〇三九、九〇七、八八〇圓

(日本興業銀行調査)

今我邦に於ける社債の條件につき一例を示さんが爲め明治四十五年一月より三月迄に成立せる募債を擧ぐれば次の如し。

證 券 名	起 債 額	利 率	發行價格 (百圓ニ付)	發行價格 利 廻	期 限
一 月 中 岩手縣農工銀行債券第二回	一五〇,〇〇〇圓	六・三分	一〇〇	六・三分	三年据置後十二年
日本興業銀行債券第二十一回	三〇〇,〇〇〇	五・〇	一〇〇	五・〇	發行後十年
中央セメント株式會社々債第一回	二五〇,〇〇〇	六・〇	一〇〇	六・〇	三年据置後七年
東京キヤリコ株式會社々債第二回	五〇〇,〇〇〇	七・五	九	八・二七	一年据置後五年
小 計	三,七五〇,〇〇〇				
二 月 中 兵庫縣農工銀行債券第八回	五〇〇,〇〇〇	六・〇	九七	六・四	一年据置後十五年
日本勸業銀行債券第二甲號	二,〇〇〇,〇〇〇	四・五	一〇〇	四・五	二年据置後八年

		三 月 中			
新瀉縣農工銀行債券第四回	三〇〇,〇〇〇圓	六・〇	一〇〇	六・〇〇	二年半据置後十五年
大阪農工銀行債券第二回	七五〇,〇〇〇	六・〇	九七	六・四〇	三年据置後十二年
秋田農工銀行債券第十四回	二〇〇,〇〇〇	六・〇	九七	六・四七	一年据置後十五年
東京府農工銀行債券第八回	三〇〇,〇〇〇	六・〇	九八	六・四七	四年据置後二十年
岡山縣農工銀行債券第六回	五〇〇,〇〇〇	六・五	一〇〇	六・五〇	三年据置後十二年
日本勸業銀行債券第三十九回	三,〇〇〇,〇〇〇	五・〇	一〇〇	五・〇〇	四十年間償還
長野農工銀行債券第十四回	一五〇,〇〇〇	五・五	一〇〇	五・五〇	四年半据置後十年
鹿兒島縣農工銀行債券第四回	三〇〇,〇〇〇	六・五	一〇〇	六・五〇	五年据置後十五年
千葉縣農工銀行債券第三回	三〇〇,〇〇〇	六・五	一〇〇	六・五〇	一年半据置後十一年
北海道拓殖銀行債券第十三回	九二,〇〇〇	四・五	一〇〇	四・五〇	半年据置後十五年
王子電氣軌道株式會社々債第一回	三〇〇,〇〇〇	七・〇	一〇〇	七・〇〇	三年据置後五年
防長農工銀行債券第五回	一〇〇,〇〇〇	六・〇	一〇〇	六・〇〇	三年据置後十五年
東京府農工銀行債券第七回	六〇〇,〇〇〇	六・〇	九八	六・二三	四年据置後二十年
三重縣農工銀行債券第五回	二〇〇,〇〇〇	五・五	一〇〇	五・五〇	三年据置後十二年
岩手縣農工銀行債券第三回	三〇〇,〇〇〇	六・二	一〇〇	六・二〇	三年据置後十二年
長崎縣農工銀行債券第五回	三〇〇,〇〇〇	六・〇	九六	六・四七	三年据置後二十年
小計	四,一四〇,〇〇〇				

小計	三、五七、〇〇〇	七・五	六・五	六・五	三年据置後五年
成宗電気軌道株式会社債第一回	一五〇,〇〇〇	七・〇	一〇〇	七・〇	八年半償還
大日本製糖株式会社債第三回	二、九五、〇〇〇	七・〇	一〇〇	五・〇	十年間償還
日本興業銀行債券第二十二回	三、〇〇〇,〇〇〇	五・〇	一〇〇	六・五	一年半据置後五年
静岡縣農工銀行債券第六回	五五〇,〇〇〇	六・五	一〇〇	六・五	一年半据置後五年

尙大正八年の初三箇月に於ける國債、地方債、社債の條件は左の如し。

臨時國庫證券(に號)	發行高	發行價格 (百圓=付)	利率	期限	
				据置滿期	償還滿期
一月分利公債	二、〇〇〇,〇〇〇圓	九〇	五分	大正一一年	大正六一年
臨時國庫證券(ほ號)	五二、三〇〇	九〇	〃	……	同 一二年六月
同(に號)	一、九七、〇〇〇	〃	二・〇	……	同 八年六月
日本勸業銀行(第七十一回)	一〇〇,〇〇〇,〇〇〇	〃	四・〇	同 八年三月	同 四八年三月
東洋拓殖株式會社(第五回)	五、〇〇〇,〇〇〇	六	六・五	同 一〇年一月	同 一五年一月
小計	一七、五〇〇,〇〇〇	六	六・五	……	……
二月分利公債	六〇、〇〇〇	一〇〇	二・〇	……	大正 八年六月

日本勸業銀行(第四已號)	五,000,000	〇〇	四八	大正一一年一月	大正二八年一月
北海道拓殖銀行(第三十九回)	八,000,000	〇〇	〇〇	同 九年四月	同 二六年四月
東京府農工銀行(第二十三回)	三,000,000	〇〇	六三	同 九年一〇月	同 二九年一〇月
神奈川縣農工銀行(第二十三回)	二,000,000	〇〇	〇〇	〇〇	〇〇
兵庫縣農工銀行(第三十六回)	三,000,000	〇〇	〇〇	同 一〇年四月	同 三〇年四月
埼玉縣農工銀行(第十五回)	二,000,000	〇〇	〇〇	同 九年一月	同 二九年五月
千葉縣農工銀行(第九回)	三,000,000	〇〇	〇〇	〇〇	同 二九年一月
栃木縣農工銀行(第十二回)	二,000,000	〇〇	〇〇	同 九年一〇月	同 二九年一〇月
三重縣農工銀行(第二十六回)	一,000,000	〇〇	六〇	同 一一年五月	同 二三年五月
静岡縣農工銀行(第十一回)	二,000,000	〇〇	六三	同 九年一月	同 二九年一月
滋賀縣農工銀行(第十六回)	三,000,000	〇〇	〇〇	〇〇	同 二七年一月
富山縣農工銀行(第十一回)	三,000,000	〇〇	〇〇	同 九年一〇月	同 二九年一〇月
廣島縣農工銀行(第十六回)	二,000,000	〇〇	〇〇	〇〇	同 二七年一〇月
防長農工銀行(第二十二回)	二,000,000	〇〇	〇〇	同 一〇年五月	同 二七年五月
和歌山縣農工銀行(第九回)	二,000,000	〇〇	〇〇	同 九年一月	同 二九年一月
阿波農工銀行(第十回)	二,000,000	〇〇	〇〇	同 九年一〇月	同 二七年一〇月
土佐農工銀行(第四回)	三,000,000	〇〇	〇〇	〇〇	同 二四年一〇月
隆文館圖書株式會社(第一回)	一,000,000	〇〇	一〇	同 一〇年三月	同 一二年九月

新潟市第四回築港公債	宮崎縣公債	高知縣公債	香川縣公債	徳島縣公債	和歌山縣公債	山口縣公債	愛知縣公債	枋木縣公債	神奈川縣公債	京都府公債	臨時國庫證券(に號)	五分利國庫債券(は號)	五分利公債	三月中	小計
二五,八〇〇	三〇,〇〇〇	九二,八〇〇	九〇,〇〇〇	一〇〇,〇〇〇	三三〇,〇〇〇	五〇,〇〇〇	三〇〇,〇〇〇	三三,〇〇〇	三三,〇〇〇	三〇,〇〇〇	三六,〇〇〇	五,九四四,五五〇	五,二〇〇,〇〇〇	九〇〇	一〇,〇四五,〇〇〇
〃	〃	〃	〃	〃	〃	〃	〃	〃	〃	〃	一〇〇	九六・五	九二	一〇〇	〃
六五	四八	五三	〃	〃	〃	〃	四八	五〇	四八	四八	二〇	〃	〃	五〇	〃
同	同	同	同	同	同	同	同	同	同	同	同	同	同	同	同
一三年三月	一〇年二月	一四年三月	八年八月	一二年八月	……	九年三月	八年九月	八年三月	〃	一五年三月	一一年三月	……	一二年	大正一一年	大正六一年
同	同	同	同	同	同	同	同	同	同	同	同	同	同	同	同
二七年三月	二一年三月	一七年三月	一九年三月	二二年三月	一八年三月	一五年九月	一四年三月	一三年三月	一六年三月	一五年三月	一五年三月	八年六月	一二年	同	同

日本興業銀行(第四十五回)	六〇〇,〇〇〇	〇〇	五〇	同	大正一三年三月
日本勸業銀行(第四十號)	五〇〇,〇〇〇	〇〇	四八	同	同 二八年二月
北海道拓殖銀行(第四十回)	一〇〇,〇〇〇	〇〇	七〇	同	同 一一年三月
京都府農工銀行(第十六回)	二五〇,〇〇〇	〇〇	六三	同	同 二九年一月
大阪農工銀行(第二十回)	五〇〇,〇〇〇	〇〇	六五	同	同 一〇年一月
〃 (第二十一回)	三〇〇,〇〇〇	〇〇	〃	〃	〃
〃 (第二十二回)	三〇〇,〇〇〇	〇〇	六三	同	同 九年一月
長崎縣農工銀行(第八回)	二五〇,〇〇〇	〇〇	〃	同	同 九年二月
茨城農工銀行(第十九回)	三〇〇,〇〇〇	〇〇	〃	同	同 九年一〇月
山梨農工銀行(第二十二回)	三〇〇,〇〇〇	〇〇	〃	同	同 一〇年一月
濃飛農工銀行(第十七回)	二〇〇,〇〇〇	〇〇	〃	同	同 九年五月
福島縣農工銀行(第十七回)	三〇〇,〇〇〇	〇〇	〃	同	同 一〇年五月
岡山縣農工銀行(第二十二回)	三〇〇,〇〇〇	〇〇	〃	同	同 九年一月
阿波農工銀行(第十二回)	一〇〇,〇〇〇	〇〇	六五	同	同 一一年二月
愛媛縣農工銀行(第五回)	一〇〇,〇〇〇	〇〇	六三	同	同 九年一〇月
大分縣農工銀行(第九回)	二五〇,〇〇〇	〇〇	〃	同	同 九年一月
大阪アルカリ株式會社(第九回)	一,〇〇〇,〇〇〇	〇〇	七〇	同	同 一一年三月
東京瓦斯電氣工業株式會社(第一回)	三,〇〇〇,〇〇〇	九・五	〃	〃	同 一六年三月

東省實業株式會社(第一回)	七〇,〇〇〇	九	八〇	大正 九年三月	大正一二年三月
小計	八、四四、七五				

(日本興業銀行調査)

社債の種類

社債の種類は公債の種類と同じく先づ之を短期社債と長期社債とに區別すべし。短期社債(Short term note)とは一年乃至四五年の後に償還さるべきものにして實質上一時借入金と同じものなり。故に會社側より見れば固定資本の財源として甚だ不安心なるものなり。短期社債を發行する理由は金融市場の逼迫せるに當りて長期社債を發行すれば長期に亙りて高利を支拂ふの損失なるが故に一時の便宜手段として短期社債を發行し、市場の形勢變ずるを待ち低利の長期社債に借替へんとするにあり。米國の鐵道會社にて短期社債は五六分の利廻りを常とし、長期社債は四分を常とす。此の如く短期社債は一時の便宜手段なるが故に何時にても發行者の都合にて償還し得べき條件を設くるを可とす。米國に行はるゝ實例を以て云へば短期社債は契約上の期日前と雖も通告後三十日限りに償還することを得べく、但し其の場合には額面金額の外に償還より満期に至る期間年一分の打歩を附すべきものと定むるが如し。日本にても發行後二三年の償還期限を定め別に据置年限を規定せざるもの行はれつゝあり。

長期社債は(第一)満期日に至りて一時に全部を償還すべきものあり、(第二)發行後或る年限の間に數回又は數十回一定の期日に於て一定の金額を分割償還すべきものあり、(第三)一定の償還期限を定めて其間何時にても發行者の欲する丈の償還を爲し得べきものあり、(第四)發行後或期間を償還年限と定め、別に据置年限を定めざるものあり

あり。日本に行はるゝ方法は公債、社債共に第三法を最も普通の例とす。

例へば大阪商船會社の社債には「明治四十三年十月十日より向ふ二箇年据置き、爾後八箇年間に於て抽籤其他の方法に依り隨時償還す」るものあり（隨時不定額支拂）。

又日本勸業銀行の債券には「明治四十八年十月三十一日まで五箇年間据置き、其以降毎年四月十月の二回抽籤に依り二十五箇年以内に全額を償還す」るものあり（定時不定額拂）。

長期社債に擔保附のものとは無擔保のものとあり。英國にては特別の擔保なき社債が廣く行はれ、米國にては擔保附のもの即ち mortgage bond が行はる。擔保附ならざるものは債務の辨濟に付て會社の他の借入金と同順位に立つも、擔保附なるものは特定の財産に對して先取權を有するが故に一層確實なり。社債の如き一般公衆の純粹なる放資の目的たるべきものは出來得べきだけ其の權利を確實に爲し置かざるべからず。又會社は此の如き條件を以て比較的低利の資金を募入し得るの利益あり。故に擔保附社債が廣く行はるべきは當然なり。然れども社債權者の目的とする所は、擔保の目的物其の物を得んとするにあらずして一定の時期に利子の支拂を受くるにあり。故に社債權者は擔保物件其の者の賣買價值よりも寧ろ其の収益力に重きを置かざるべからず。若し會社の収益力にして社債の利子を支拂ふに充分なりとせば擔保なしと雖も毫も憂ふるに足らず、又規則的なる利子支拂の結果として社債の相場が維持せらるるならば假令原本の償還なしとて毫も不便を感じざるなり。會社の側より云ふも、社債の發行高を決定する標準は財産にあらずして其の収益力にあり。新設會社の如き収益力の程度明白ならざるものは此の點に關して特に保守の方針を守ることを要す。

此の如く社債の確實なると否とは擔保物件に關するよりも寧ろ會社の収益力に關する問題なれども、其の擔保附なるが故に會社の方針を着實ならしむるは争ふべからざる所なり。併し社債の所有者たる一般放資家が各自に會社の財

産を監視し、萬一利子不拂の場合に差押の手續を爲すが如きは實際上不可能なるが故に唯擔保を附したりと云ふのみにては結局紙上の權利を得たるに過ぎず。依つて此の擔保權を確保せんが爲めには特に一人の専門家を指定して事の實際に當らしめざるべからず。此に於てか社債信託の必要あり。日本にては明治三十八年擔保附社債信託法を發布して之に關する詳細の規定を設け、社債特に外債の發達を計らんとしつゝあり。

信託は英語の所謂「トラスト」Trustにして信認の意義を有し、同國法律に特殊の術語なり。英國法律家の定義に依れば「信託とは或る人をして他人の利益の爲めに或る財産を管理するの義務を負はしめ且其の財産を處分するの權利を附與するものなり」。而して此の權利義務を負擔する所の人を受託者 (Trustee) と云ひ、此の行爲に依りて財産より生ずる所の利益を享有するものを受益者 (Cestui que trust 又は Beneficiary) と稱す。信託法の民事上に應用せらるゝ重なる場合は (第一) 孤兒の財産管理を其の兩親の友人が引受けたる場合、其の他個人の財産を他の個人が信託せらるゝ場合、並に (第二) 宗教的公益團體の財産管理の爲めに數名の受託者が指名せらるゝ場合なり。此等の場合に信託を受くるものは通常無償にて之を爲せども有償にて爲すこともあり。米國にては第十九世紀の初期以來個人的民事信託を引受くることが營業の一種となり、所謂信託會社 (Trust Company) の大發達を來せり。

然るに株式會社制度の普及發達に伴れて商事上に信託法の應用を見るに至れり。其の重なる場合は左の三なり。

(第一) 第十九世紀の後半主として英國に發達したる「放資信託」Investment Trust なり。其目的は多數の小資本家が別々に株式社債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險を平均し、損益を分擔して全體の安全を期するにあり。此種の事業は後に組織を改めて法律上の信託の形式を廢し、普通の株式會社と爲し、前の受託者は會社の取締役となりし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。されば此種の信託會社は米國の「トラスト・コンパニー」とは大に其性質を異にせるものとす。

(第二) 米國に發達したる所謂「トラスト」にして、其の目的は事業の獨占到あり。「トラスト」の最初の組織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、之に依りて多數の會社の株主總會を左右すべき權利を集中し、實質上之を一個の企業たらしむるにあり。現今此の種の獨占的組織は持株會社の方法に依りて爲さるゝこととなりたれども「トラスト」の名稱は依然として存續せり。

(第三) 主として米國に於て信託會社の營業の一として發達し英國にも獨逸にも行はるゝ擔保附社債信託なり。日本の信託法も亦此の制度を輸入せんとするなり。但し信託會社は社債信託のみを營業とせずして金融に關する雜多の業務を兼營するものなり。其要目左の如し (Kirbridge & Sterrett, The Modern Trust Company)。

一、銀行部 一般銀行業を營む。但し普通の銀行に比すれば流通の稍緩慢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、信用狀等をも盛んに營みつゝあり。

二、會社信託部 事業會社の社債發行に際して、其の擔保物件を監督し、擔保權の保全及び行使に任ずるの外、時としては社債の下引受 (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、其の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。此の書替事務は當該會社の所在地以外に於て其の株券の賣買讓渡が頻繁に行はるゝ場合には、賣買當事者及び會社の爲めに手續を節約することと少からざるなり。

三、個人信託部 個人より有價證券を信託せられて其の保管並に配當及び利子徵收を爲し、又不動産を信託せられて其の管理をなし、又抵當權を信託せられて權利の保全及び行使に任ず。其の他破産、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。

此に擧げたる英國の放資信託、米國の「トラスト」及び信託會社に關しては第八章持株會社の條に詳論す。尙ほ信託業に關して商學士細矢祐治氏の好著「信託及信託會社」(大正八年三月再版、東京寶文館發行)あり。

社債信託の方法は社債を發行する會社と信託業者との間に信託契約を結び、其の契約の結果として信託業者は社債權者の爲めに擔保權の保存、實行を爲すの義務を負ふものとするにあり(擔保附社債信託法二條及七條)。信託契約は信託證書(Trust Deed)に依りて之を締結し、社債の金額・發行價格・利率・償還期限・償還方法・擔保の内容等に關して詳細の條件を定めざるべからず(十八條、十九條)。信託業者は通常銀行又は銀行家なり。日本の信託法に依れば信託業者は資本金百萬圓以上の會社たることを要し、銀行業を除くの外他の事業を兼ねることを得ず(六條、七條)。實際に於て之を營むものは大正二年本書第一版の當時日本興業銀行、及び第百、安田、北濱等の三四行なりしが、最近の狀況は左の如し。

大正八年六月末に於て信託會社として免許されたるは日本興業銀行、臺灣銀行等二十なるも實際擔保附社債信託を引受けしものは次の九行に過ぎず。

	(大正八年上半期)	口數	金額
日本興業銀行	一三	三五、五七二、八〇〇圓	
臺灣銀行	二	一、八二七、九〇〇	
北海道拓殖銀行	一	三三〇、〇〇〇	
朝鮮殖産銀行	一	五〇〇、〇〇〇	
北濱銀行	一	六〇〇、〇〇〇	
三井銀行	二	三、二〇〇、〇〇〇	

安田銀行	六	一二、八五〇、〇〇〇
三十四銀行	六	一四、〇二四、六五〇
合 計	三二	六八、八九五、三五〇

但し加島銀行は大正五年信託を引受けしも現在はなし。

社債擔保の目的物件は普通の貸金の抵當の如く個々の財産を以て之に充つるも可なれども、多くの場合には或る一事業の基礎となる所の總ての財産を包括するを以て便なりとす。例へば鐵道ならば其の用地、線路、車輛、停車場等を一括して一箇の財産と看做し、工業ならば土地、工場、器械、器具、倉庫、專賣權等を一括して一箇の財産と看做し、契約締結の後に多少の増減ありとしても總て之を同じ物件として取扱ふを便なりとす。何となれば社債權者の目的とする所は個々の財産其の者にあらずして企業收益にあり、而して企業は各種多數の物件を組織的に結合して之に依りて個々の物件より獨立したる特殊の價值を生ずるものなればなり。然れども民法の原則としては抵當の目的は特定の有體物に限らるゝを以て前述の如き必要に應ぜんが爲めには特別の便法を設けざるべからず。此に於て日本にては明治三十八年擔保附社債信託法を發布すると同時に鐵道抵當法、工場抵當法、鑛業抵當法を發布して、鐵道財團、工場財團、鑛業財團の設定を許すこととなしたり。財團は即ち民法の原則に一の特例を設けて系統ある多數の物件の集團を一箇の不動産として取扱ふことを許したるものなり。されば現今擔保附社債を發行する場合には會社の經營に屬する一事業の全部を以て財團を設定し、之を一箇の擔保物件として、大銀行に信託するを例となす。

右の外米國には車輛信託社債 (Car trust bond) 證券信託社債 (Collateral trust bond) 等特殊の擔保附社債あれども、此等は同國特有のものなるが故に此には之を論ぜず。詳細は Mead, Corporation Finance 及び山室宗文氏社債論を参照すべし。

社債の發行

社債の發行には株式の場合と同じく直接發行及び間接發行の二法あり。直接發行とは會社自ら公衆に向つて發行するを云ひ、間接發行とは銀行、仲買人等の「シンジケート」を通じて發行するを云ふ。直接發行は間接發行に比して費用少き方法なれども、萬一應募申込高が社債發行高に充たざるが如きことありては忽ち會社財政上に差支を生ずるのみならず、會社の信用と面目とを害するの危険あり。之に反して間接發行法を取れば仲介者に手数料又は利益を與へざる可からざれども即時に相當の金額を收め得るの利益あり。間接發行を爲すときは「アンダーライチング」に依れば仲介者は手数料を得べく「サブスクリプション」に依れば賣買の差益を得べし。何れにしても公衆より拂込みたる利金の一部を割き與へて會社の手取金を少くするは一なり。起業金融の發達したる國にありては間接發行が廣く行はる。日本にては株式の間接發行は未だ行はるゝに至らざれども公債及び社債の間接發行は最近三四年間に於て屢々行はれ、銀行及び株式仲買人の「シンジケート」も組織せられたり。公債及び社債は其の性質上株式の如く投機的なるものにあらざるが故に普通の商業銀行にても其の金融に參與すること少からず。日本政府が倫敦及び紐育に於て公債を募集するときに二三の銀行の「シンジケート」を利用するが如きは其の著しき例なり。其の他明治四十二年桂内閣が國債の四分利借替を行ひたるとき東京大阪の銀行「シンジケート」を組織せしめし如き、又同四十四年北海道室蘭の日本製鋼所の社債發行に日本興業銀行外數箇の銀行が一手引受を爲したる如きも其の一例なり。米國は社債發行の特に盛んに行はるゝ國なる故に此の種の業務も亦従つて著しく發達し居り、私人銀行及び國立銀行が社債の一手引受を爲す外に「ボンドハウス」(bond house)と稱する一種の商人ありて社債の小賣を營み、此等の商人は多數の旅行販賣人 (travelling salesman) を使用して各地の放資家に應募を勧誘せしむること恰かも保險勧誘員の如くなり云々。

社債を發行するには公債の場合と同じく發行價格を平價にすると割引にすると別あり。平價を以て發行するには利率を高くせざるべからず、割引發行を爲せば利率は比較的低くして可なり。例へば百圓の社債を五分にて平價に發行し得べき場合は四分ならば八十圓位、三分ならば六十圓位に割引せざるべからず。利廻りより論ずれば大差なければども亦多少の差異なきにあらず。割引發行を用ふるときは表面上の利率を安くすることを得れども、償還の際には額面金額即ち實際借入れたるより以上の金額を支拂ふこととなる故に利息の利廻りに相當する丈の價格にて賣出すとすれば發行者の損失なり。利息に加ふるに償還の際支拂はるゝ所の打歩金額を償還年限にて除したるものを以てし、此の合計を事實上の利息として還元したるものを發行價格となさざるべからず。故に同じ發行價格を以てしても償還年限短かければ利廻り高く、償還年限長ければ利廻り低くなる道理なり。例へば百圓四分利の債券を八十二圓にて發行する場合に於て償還期の(1)十六年後なるものと、(2)十八年後なるものと、(3)二十年後なるものとを比較すれば左の如し。

$$(I.) \quad 4圓 + \frac{18圓}{16} = 4 + 1.25 = 5.25圓$$

$$(II.) \quad 4圓 + \frac{18}{18} = 4 + 1 = 5.00圓$$

$$(III.) \quad 4圓 + \frac{18}{20} = 4 + .90 = 4.90圓$$

之を五分利にして平價に發行する場合と比較すれば(1)は一年に付二十五錢の損、(2)は損益なし(3)は十錢の益なり。是故に若し各債券の償還期を一定せずして抽籤を以て先後を定むるときは早く當籤したるものは利益し後に當籤したるものは損することとなる。従つて割引發行は小規模なる富籤に類する性質を帯び應募者の射倖心を刺戟するに依りて、相當以上の高價に發行し得る場合もあるべし。然れども此の論點を別にして考ふれば平價發行は割引發行に比

して特殊の利益を確實に生ぜしむるものなり。何となれば平價發行の方が將來低利借替を行ふに便利なればなり。詳しくいへば平價發行の場合には國家の信用増進するに従ひ舊債の相場額面以上に騰貴するを以て之を平價に償還して別に新債を起すこと利益なれども若し之に反して割引發行を用ふるときは此の如き時期に至りても尙ほ舊債の場合額面以下にある故に之を平價にて償還するは不利なり。

公債、社債の募入の方法は平價又は一定の割引にて申込を受くる場合には各申込人の應募額に按分して實際の引受高を定むべし。又此の如き一定の發行價格を定めずして唯最低申込價格のみを定むる場合には、申込人中高價のものより順次に募入し最低の申込を爲したるもののみ按分法に依るべし。此の方法は株式發行の場合と同じ(第二章、株金拂込の條參照)。

償還及び借替 (Redemption & Conversion)

公債は利殖の目的に使用せらるゝものと、不利殖の目的に使用せらるゝものとあり。國有鐵道の建設に使用せらるるものは前者の例に屬し、戰爭及び軍備に投ぜらるゝものは後者の例に屬す。地方自治體の公債は利殖的のもの多けれども、國家の公債は不利殖的のもの多し。而して不利殖的のものは永久に國家の負擔を増すが故に出來得べき丈け早く之を償還する必要あれども利殖的のものは然らず。一方に負擔を増すと共に他の一方には利益を生ずるが故に事業の失敗に歸せざる限り收支相償ひ行くべきものにして必ずしも償還を必要とせざるなり。而して之を放資者の側より見れば債券所有の目的は原本の償還よりも寧ろ利子の支拂にあるを以て利子支拂の確實なる限りは原本の償還を受くるに及ばず。若し其の必要あらば債券を賣拂ひて原本を回收すること容易なり。故に利殖的公債は發行者の側より見るも所有者の利害より論ずるも償還を絶對の必要條件とせざるなり。

然るに譲つて社債の性質を見れば何れも利殖的ならざるものなし。従つて償還の必要は絶対ならず。事業の収益が社債の利子を支拂ふに充分なる間は償還の必要なきなり。即ち借替に次ぐに借替を以てして永久に傳ふることを得べし。門外漢の觀察を以てすれば多數の社債を負へる會社は財政狀態鞏固ならざるが如く考へらるゝやも知れざれども實は然らず。市場に於て相當の價格を維持する所の社債を發行せる會社は大抵財政の豊富なる會社なり。然れども會社にして一朝社債の利子支拂に差支を生ずるが如きことあらば事業は忽ちにして信託業者の手に渡るべきものなるを以て社債の發行高は其の利子の支拂年額が會社の現存収益に比較して成るべく低き程度に定めざるべからず。商法には「社債の總額は拂込みたる株金額に超ゆることを得ず。最終の貸借對照表に依り會社に現存する財産が前項の金額に満たざるときは社債の總額は其の財産の額に超ゆることを得ず」(二百條)と規定すれども會社財政の原則としては財産の額よりも其の収益の額に重きを置き、利息の總額が収益の一部に相當する程度に止むべし。其の程度は事業の性質に依り、収益率の變動大なる事業にありては社債發行高を低め、収益率の變動小なる事業にありては稍高く定むべし(第六章、増資方法の第五社債發行の條と對照すべし)。

然れども社債の償還を必要とせざるは前記の條件が完備して公衆放資家が其の利子支拂の永久に確實なることを承認せる場合に限り。實際に於て放資家の信用は此の如く厚きを得ざるものなれば社債の發行にも償還條件を定むることは多くの場合に於て必要なるべし。加之或る場合には減債基金(Sinking fund)を設置して、元利の支拂を確實にせざれば放資家の賛同を得る能はざることもあるべし。減債基金とは公債又は社債の元利支拂の爲めに年々一定の金額を積立て、其の資金を以て債券の抽籤償還又は買入消却を行ふものとし、かくて或る年限の後に債務の全部を濟し崩しにする計畫なり。此の計畫の缺點は債券發行者の財政上都合長き年にも都合宜しからざる年にも約束の積金を爲すの責任を負ふにあり。特に社債の場合には會社の利益の大部分を引去りて配當率を低くし、株式の相場を沈衰せ

しむるが故に極めて不利なり。公債に就きては現今世界の強國中減債基金を置くものは極めて少し（日本は其の少きものゝ一例なり）。併し會社の信用は其の鞏固なること國家に及ばざるが故に減債基金を設くる實例も少からず。米國にては鐵道會社々債の一割五分、工業會社々債の二割五分が減債基金に依りて保證されつゝあり。鐵道會社が工業會社に比して之を必要とする場合の少きは事業の性質上年々收益の高が平準を保つに依りて利子の支拂を比較的確實にすべき理由あればなり。又鑛山の社債の如きは採掘したる鑛石一噸に對して若干の基金積立をなすべく規定せるものあり。是れ地中の鑛石の蓄藏高が減少するに伴れて社債を償還し、其の全部消滅する時に社債も亦全部支拂濟となることを要求すればなり。即ち此の場合には減債基金と減債償却と一致するなり。

減債基金を設置する場合には其の資金運用を如何にすべきか、年々一定の金額を支出して、定期に定額の原本を抽籤償還せば簡單なるも、此くは會社に不利なることあるべし。其の資金を積立て、相場場の安きときに隨時便宜の額を買入消却すればこそ基金の用をなすなり。併し一時に多額の買入を爲すときは社債の相場を競り上げられて、會社の不利を招くべし。元來社債は其の市場に流通すること株式の如く頻繁ならずして多くは放資家の庫中に保藏せらるるが故に少しく大口の買物現はるゝときは忽ちにして其の相場を高むるは當然なり。然らば減債基金は時として抽籤償還に用ふべく又時として買入消却に用ふべきものにして、其の資金は或る時期の間必ず積立て置かざるべからず。此に於て此の蓄積されたる資金を如何なる形態に保存すべきかと云ふ問題を生ず。此の資金は固より會社の事業に放資すべきにあらず。必ず流動自在なる有價證券の形態を取らしむることを要す。會社が資本を自己の事業に投じて七分、八分の利益を擧ぐべき場合に故ら之を有價證券に投じて五六分の利息を得るは頗る不利益なるに相違なければども減債基金を設くる以上は是亦止むを得ざる次第なり。若し此の不利益なる放資を爲さざらんと欲せば宜しく減債基金を廢して眞の隨時償還を行ふことゝし、金融市場の緩慢なるときを見計ひて、借替を行ふべし。而して事業の利益多

きときは之を減債基金に組入るゝ代りに普通の積立金として事業の改良擴張に用ふべし。然るときは事業の利益を増進せしめて、社債利子の支拂をも亦安全ならしむるを得べし。

借替の方法は低利の新債を起して高利の舊債を償還するにあり。併し舊債の相場額面以上なる場合に於ては現金の受渡を爲す必要なく唯社債權者をして舊債を新債に乘替へしむれば可なり。何となれば舊債の所有者は償還を受くるとしても平價の返還を受けて更に之を他の證券に放資せざるべからざる次第なるに依り、寧ろ其の手續を省きて新舊債の交換を爲すに如かざるなり。而して此の交換に依りて會社は毫も債務の金額を多くすることなく、又毫も事業の基礎に變動を與ふることなくして會社の固定費用 *Fixed charges* の一大項目たる利息の支拂高を減少し得るなり。併し此の方法は勿論會社の財政上の信用高まりて社債相場の額面以上に騰貴したる場合に限り行ふを得るなり。若し相場の低き場合に借替を行はんとしても舊債の所有者は低利なる新債に乘替ふることを肯せざるべし。何となれば彼等は平價償還によりて利益を受くるの望あればなり。

米國には「コンバーチブル・ボンド」(*Convertible bond*)と稱して或る時期の後に株式に乘替へ得べき規定の下に社債を發行することあり。是は株式を以て社債を償還するものとも見るべけれども其の目的は社債償還其の者にあらざ、寧ろ社債募集の時に高き發行價格を得んとするにあり。蓋し此の場合に社債權者は社債と株式と何れか相場の高き方を選ぶの自由あるが故に最初普通の利廻り以下の相場を以て社債の募集に應ずべければなり。會社の側より見れば最初の収入多き代りに或る年限の後は今迄株主に配當したりし利益の一部分を社債より乘替へたる新株主に與へざるべからず。

第八章 會社の合併及び結合

此に會社の合併と稱するは法律上獨立せる二箇以上の會社を併せて一箇の會社と爲すことなり。會社の結合と稱するは甲會社が乙會社の株式を所有するに依りて兩會社の間に利害共通の關係を生ずることなり。此の場合に甲の乙に於ける持株が非常に多きときは此の利害の關係も非常に密接になりて事實上甲が乙を合併したると同じ結果を生ずるものなり。米國の「トラスト」は法律上の合併に依りて成立したるものあれども其の多くは持株の方法を用ふ。

會社の合併

大經營が小經營に比して生産費の節約を來たすことは企業財政上より見るも極めて明白なり。蓋し企業の經費に固定費 Fixed charges と變動費 Variable charges とあることは既に述べたるが如くにして、變動費（即ち原料、賃銀の如き）は生産の分量の多寡に應じて變動するも固定費（即ち減價償却、中央部の俸給の如き）は此の如く伸縮自在ならず。故に固定費は經營の規模が大なれば大なる程節約せらるゝことゝなるべし。而して鐵道、鑛山及び大工業の如き固定費の大なるものにありては固定費の節約に依りて生産物の一單位に對する生産費を節約し得る程度も亦大なるものあるは當然なり。例へば日本の紡績事業の如き昔は一萬錘を以て一工場の單位となせるものが二萬錘となり四萬錘となりたり。一萬錘にても四萬錘にても工場の用地、建物、機關室等に付き一に對する四と云ふが如き大なる差異あり

るにあらず、従つて他の事情が同じければ四萬錘の工場より出づる一梱の綿絲は一萬錘の工場より出づるものに比して低廉なるべし。加之昔は紡績會社が一箇の工場を經營するを原則となせしも今は二箇以上を經營し、又或は紡績と織布を兼營し綿絲紡績と絹絲紡績とを兼營するに至れり。此の如き大經營の結果は個々の工場の費用を節約するにあらずれども棉花の買入、綿絲の販賣に關して統一せる機關を設くるの便あり。又職工の養成、技師の聘用に關する費用をも節約するを得べし。故に經營の規模の擴張は販路の發達と相俟ちて時代の大勢を形造るものなり。之を會社財政の上より見れば新設會社は概して舊設會社よりも大資本を要し、舊設會社は増資に依りて内部より膨脹するか、然らずんば合併に依りて外部より増大するの必要あり。統計上に於ても銀行、保險、海運、工業等一般の諸會社を通じて十年以前と現今とを比較すれば會社數の増加率は資本金額の増加率よりも少し。或る場合には資本金額が非常に増加せるに拘らず會社數は却つて絶對に減少せるものあり。

銀行業

年次	行數	支店及出張所	拂込資本金 <small>千圓</small>	積立金 <small>千圓</small>
明治四十一年	二二七二	二四四七	四五八、八二七	一五五、七八二
四十二年	二二五二	二四七六	四七七、五五〇	一六一、三七七
四十三年	二二四四	二五四一	四九四、一二二	一七六、〇六六
四十四年	二二四五	二六八〇	五二三、一〇九	一九二、一二一
大正元年	二二五二	三一四〇	五七〇、四八八	一九九、五七九
二年	二二五七	三三〇六	六一五、六五八	二一八、三三六
三年	二二五五	三三五七	六四六、〇六一	一三六、九二五

紡績會社

備考 社數欄の*印は他種の保險業より兼營會社なり

年 度	明治四十三年	四十四年	大正元年	二年	三年	四年	五年	六年	七年
社 數	* 三三	* 三三	* 四〇	* 三三	* 三三	* 三三	* 三三	* 三三	* 三三
公 稱 資 本 金	一、六四四	一、六二四	一、五八八	一、七三二	一、六二〇	一、三九八	一、二八九	一、四八九	二、六九〇
社 火 災 公 稱 資 本 金	* 一三〇	* 一三〇	* 一三〇	* 一三〇	* 一三〇	* 一三〇	* 一三〇	* 一三〇	* 一三〇
公 稱 資 本 金	三三、五〇〇	三九、五〇〇	四一、五〇〇	四六、八〇〇	四三、〇〇〇	四三、〇〇〇	四九、〇〇〇	五七、〇〇〇	六六、〇〇〇

保 險 業

五 年	二三三	二九一	五六三	九六	一四一	一〇三
六 年	二二九	二八一	五四三	八二	一四九	二二五

(銀行總覽)

株式會社紡績業社數

拂込資本金

明治四十四年

三四

七〇、三三七千圓

大正元年

三八

七一、八二八

二年

四七

八七、五六六

三年

三九

八七、六四二

四年

三七

七七、〇二九

五年

四六

一〇五、二八二

六年

五一

一三一、一一八

七年

五八

八七、九八七

備考 大正五年度迄は合名、合資會社を含みでの數字なり

鐵道及軌道會社

年次

社數

拂込資本金

明治四十三年

一三〇

一二五、〇〇二千圓

四十四年

一四七

九四、八一九

大正元年

一七九

一一三、四三九

二年

一九七

一三二、九八二

三年

二二五

一五三、一六〇

四年

二二八

一五二、八〇七

五年

二四四

一六〇、四九五

六年
七年

二四九

一七四、三八七

二五一

一八五、八二八

備考 大正五年度迄は合名、合資會社を含みての數字なり但農商務統計表に據る

日本の會社事業は明治二十年前後に於て一大發展を爲せしが當時既に合併の必要を感ずるものあり。併し合併に關する法規の整はざりしが爲めに合併せんとする會社は一旦解散して煩雜なる清算の手續を爲したる上にて更に新設の手續を爲さざるべからず。日清戰爭の後小銀行の基礎薄弱なるもの簇生するに及びて初めて銀行合併法を發布したり。併し一般會社にありても合併の必要益々多くなりしかば明治二十九年には東京商業會議所より會社合併に關する法律の制定を建議したることあり。此の要求は明治三十二年新商法の實施に依りて充たさるゝことを得たり。

法律上の會社合併に二様の區別あり。現存せる二箇以上の會社を同時に解散して新たに一箇の大會社を設立するときは之を新設合併と云ひ、一箇の會社を解散して其の權利義務を他の一箇の會社に引繼ぐときは之を吸收合併と云ふ。例へば日本麥酒、大阪麥酒、札幌麥酒の三會社が合併して大日本麥酒會社を設立し、若しくは東京市街鐵道、東京電車鐵道及び東京電氣鐵道の三會社を合併して東京鐵道會社を設立したるが如きは新設合併に屬するものなり。又鐘ヶ淵紡績會社が幾多の紡績會社を合併買収して依然鐘紡の商號を繼續し、若しくは東京瓦斯會社が千代田瓦斯會社を合併したる後引續きて存續するが如きは吸收合併に屬するなり。而して吸收合併は更に之を分類して株主の合併と財産の合併との二種と爲すべし。株主の合併と稱するは解散する會社の株主に對し存續する會社の新株を發行して交付するを云ひ、財産の合併とは存續する會社より現金を支出して解散する會社の財産を買取り、後者の株主は解散と共に殘餘財産として右現金の分配を受くるを云ふ。例へば東京瓦斯會社は千代田瓦斯會社を合併したるとき千代田の株式を其の儘東京瓦斯の新株に變更し、從來の資本三千五百萬圓に千代田の資本一千萬圓を加へて四千五百萬圓となしたり。

是れ株主の合併なり。之に反して臺灣製糖會社が神戸精糖會社を合併したるときには神戸精糖の敷地、建物、機械、器具一切を九十五萬圓にて買收したり。是れ財産の合併なり。法律上嚴密なる意味に於ては財産の合併は會社の合併にあらずして、單なる財産の買入なりとすること至當なるべきも經濟上より見れば一は株式を以て買收し、他の一は現金を以て買收するの差あるのみにて合併の結果は同一なり。唯前者は現金の收受を爲すの必要なく、後者は其の必要あるを以て金融上の關係を異にす。然れども財産を買收するにしても現金を用ひずして社債を用ふるときは金融の問題を生ぜざるなり。例へば大日本精糖會社が大里精糖會社を買收したるときには買收代金六百五十萬圓の内二百五十萬圓のみを現金にて交付し殘額四百萬圓に對しては社債を發行したり。加之株主合併の場合にありても代金の一部を株式にて交付し、一部を現金にて支拂ふことあり。例へば福島紡績會社が播磨紡績會社を買收したるときには代金の一部、十五萬六千二百五十圓（播磨の資本金に相當するもの）を株式にて引渡し、別に現金三萬九千六百圓（積立金に相當するもの）を支拂ひたり。

會社合併の手續は最初甲乙兩會社の重役間に合併條件の協議をなし、假契約を締結したる上にて之を同時に兩會社の株主總會に提出し、商法規定の議決方法（二百九條）にて可決し、然る後正式に本契約を定むるものとす。又合併は減資と同じく會社の財産状態に重大なる變更を生ずるものなるが故に債權者に對して公告を爲し、且知れたる債權者には各別に通知を發して異議の申立を催告せざるべからず（七十八條、二百二十五條）。

合併契約の條件は種々あるべしと雖も、其の何れの場合にも最も重大なる關係を有するは株式交換の割合なり。即ち合併に依りて消滅する會社の資本金一圓を新株券面の幾何に評價すべきかといふ問題なり。此の問題は會社設立の際に於ける現物出資の評価と同じく兩會社の収益力の比較に依りて決定せざるべからず。然らば此の場合に其の収益力は何を標準として定むべきか。會社の配當率は標準の一に相違なければども勿論是のみにては不十分なり。何となれ

は同じ配當率を維持する會社にても剩餘金の積立を多くするものと少くするものとあり。財政の方針の堅實なる會社は利益多くとも配當を比較的少くするに反し、派手なる方針を取る會社は利益金の大部分を配當して其の率を高くすべければなり。然らば配當金と積立金との合計なる純益金を以て標準とすべきかと云ふに是亦曖昧なり。何となれば事業の盛衰消長は決して一定不動のものにあらず。世間の景氣も亦常に上下動搖するを以て利益金の總高は年々變動せざるを得ず。其の何れの年の利益金を標準とすべきかに就きて疑問あり。會社設立以來數年又は十數年の平均を取らば比較的公平なるに似たれども、此間に會社は積立金を爲して財産を増殖せるが故に右の平均は會社の現狀を説明すること能はず。而かも最近二三年の平均を採るとせば、偶然其年が景氣の頂點に當りしために過大の評價を生ずる虞あり。加之過去の成績は畢竟過去の事實に外ならずして將來の見込を語ること能はざるなり。故に最後の斷案は評價を爲すものゝ意見に依るの外なし。又株式の相場を以て、企業の價値を定むる一の標準となすことあり。株式の相場は市場の輿論が爲したる評價にして、即ち企業の相場と見るべきものなれども、是亦唯一の標準にあらず。市場の評價は比較的短期の投資者の立場より立てらるゝものにして近き將來に於ける配當率の豫想に重きを置き、積立金の大小其の他會社永遠の基礎を第二位に置く傾向あり。故に永久的投資者の立場より見れば株式の相場を以て事業に相當せる評價と看做す能はざることも多かるべし。且又株式の相場は市場の人氣に依りて日々高低上下するものなれば何月何日の相場を採るべきかに就きて疑義を生ずべし。是に於て亦評價を爲すものゝ意見を加ふるの必要あり。實際會社の合併を爲す場合には利益金の大小、相場の高低を標準と爲せども、要するに契約條件の決定は甲乙兩者が合併の成立を希望する意思の強弱に依らざるを得ず。合併を希望すること切なるものには比較的不良の條件をも忍ばざるべからず、合併の成立に無頓着なるものは好き條件を占め得るなり。例へば一九〇一年米國の製鋼「トラスト」が組織せられしときカーネギー製鋼會社が其の鞏固なる財政を頼んで頗る強硬なる態度を取り、非常に有利なる條件を以

て僅かに合併を諾したるが如きことあり。而して其の合併の意思の強弱が決定さるゝ基礎はやはり事業の競争力即ち収益に歸せざるべからず、實例に於ても合併の成立は兩會社代表者の此の點に關する見込が一致せざる爲め困難となり、交渉に交渉を重ねて終に成らざることあり、又辛うじて仲裁者の周旋によりて成立することあるなり。

第一 明治三十九年六月東京三電車が合同して東京鐵道會社を新設したるときは株式割當額左の如し。

東京電氣鐵道

現在株數

十二萬株

割宛株數

九萬株

株の増減

三萬株減(二割五分減)

市街鐵道

現在株數

三十萬株

割宛株數

三十一萬二千株

株の増減

一萬二千株増(四分増)

東京電車鐵道

現在株數

十二萬株

割宛株數

十三萬八千株

株の増減

一萬八千株増(一割五分増)

依て割宛高に依り三社株式の評價を比較すれば

東京電氣

一〇〇〇

市街鐵道

一三八六

東京電車 一五三三

五月中(契約締結の前月)三社株式の平均相場は

東京電氣 五十五圓

市街鐵道 七十六圓五十錢

東京電車 九十圓五十錢

此の比例左の如し

東京電氣 一〇〇〇

市街鐵道 一三九一

東京電車 一六四五

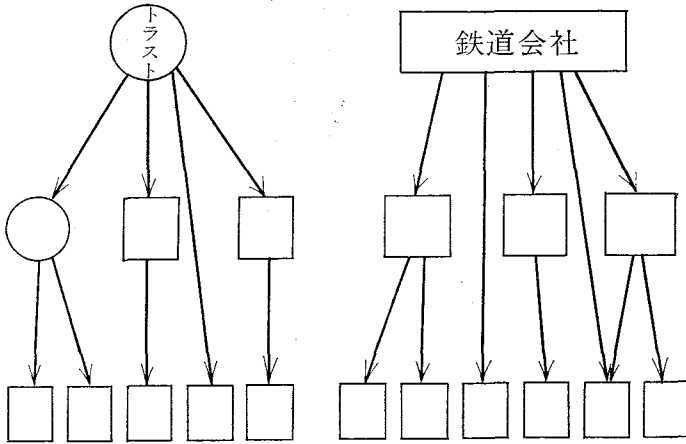
株式交換の割合を決定する條件は右の通りにして、此の原則は新設合併の場合にも吸収合併の場合にも均しく行はるゝ所なれども株式交換の割合と新株額面金額の決定とは自から別問題なり。新設合併の場合には會社設立の場合と同じく新會社の資本金額は舊會社の現物出資を其の収益力に基き還元評價して定むべきものなれば舊會社の資本金より全く獨立して算定し得るなり。例へば舊會社の資本が甲は五百萬圓、乙は六百萬圓なりとするも新設會社の資本金は其の合計千百萬圓なるを要せず。若し甲乙兩者の財産を評價して千五百萬圓又は二千萬圓なりとせば新會社の資本は千五百萬圓又は二千萬圓として之に對する株式を發行し得べし。唯此の千五百萬圓又は二千萬圓の内幾何を甲に割宛て幾何を乙に割宛つべきかに就きて公平の處置を要するのみ。従つて若し此の評價を過大ならしむるときは直ちに株式の水割をなしたることゝなるべし。然るに之に反して吸収合併の場合には資本増加の場合と同じく新資本は舊資本の額面金額に準じて定めざるべからず。現金拂込に依りて増資を爲すとき打歩を附するが如く、被合併會社の現物

出資を一旦其の収益力に基きて還元評價したる後更に其の金額を割引して存続會社の現在財産と同じ位置に引戻さるべからず。例へば五百萬圓の甲會社を六百萬圓の乙會社に合併するとき甲の財産は七百二十萬圓、乙の財産は九百萬圓なりと評價せば甲の受取る新株は七百二十萬圓にあらずして四百八十萬圓ならざるべからず。是故に新設合併の

$$7,200,000 \times \frac{6,000,000}{9,000,000} = 4,800,000$$

場合には水割を爲して多量の株式を社會に賣出すの餘地あれども、吸収合併には其の餘地なし。吸収合併には甲乙兩會社の株式交換に不公平を生ずるの危険あるのみなれども新設合併には此の危険ある外に尙ほ社會に對して水割株を賣付くるの危険あり。新設合併の場合には甲乙兩會社の株主の間に不公平なくして兩者株主の爲めに一般投資者の利益を害するの危険あり。特に獨占を目的とする所の大合同を起す場合には新設會社は生産の大經營に依りて生産費の節約を爲し得ると共に競争の杜絶によりて市價を高め得べしとの豫想あるが故に、不正なる發起人等は此の機を利用して大規模の株式水割を試み誇大なる廣告を以て一般投資者を惑亂すること少からず（但し水割の弊害に就きては第二章中現物出資の題下に詳説したるを以て此に再論せず）。

日本に於て獨占を目的とする合同が現物の評價を過大ならしめたる爲めに失敗せる實例は大日本精糖會社に於て之を見るなり。同社は初め東京の日本精製糖會社と大阪の日本製糖會社との合併したるものにて、明治三十九年十月合併當時の資本金は一千二百萬圓なりき。而して此の合併の前に於ける兩者の資本金は合計五百五十萬圓に過ぎずして殘額六百五十萬圓は一時に増資したるものなれども、其の新株の拂込が完全なりしや否やは斷言すべからず。當時既に事實上の水割が行はれ居らざりしやを疑はしむるものあり。然るに當時日本の糖業界には東京、大阪兩者の外に福岡縣大里の大里精糖會社（資本金三百萬圓、内拂込二百五十萬圓）なるものありて、一敵國の觀を爲せしかば、日糖は又此の會社を買収するの必要に迫られしも大里會社の基礎堅固なるが爲め容易に交渉を纏むる能はず、結局二百五十萬圓拂込の會社を現金及び社債六百五十萬圓にて買取ることとなりたり。



此圖解に於て□は自己の事業を有する會社を示し
○は自己の事業を有することなく單に持株のみを
目的とする會社を示す。

此の評價の過大なることは殆んど調査研究を待たず明白なる事實にして、當時日糖の重役は大里側より買收價格の一部を割戻さるゝの密約ありとさへ傳へられしなり。併し此の如くにして大合同の成立したる後も横濱、神戸、名古屋の三精糖會社起りて、到底日糖の獨占を許さず、終に日糖、横濱、神戸は協定を爲して生産額を制限し、名古屋精糖は三社の共同計算にて買收することゝなりたり。併し名古屋精糖は當時殆んど利益を擧ぐるの見込なかりしものなれば其の買收價格五十四萬圓の内、日糖の持分なる三十七萬圓は又々過大評價となりたり。四十年末に於ける日糖の資本金は千二百萬圓内拂込済八百四十萬圓にして此の他に社債七百萬圓借入金千二百萬圓餘あり。即ち合計二千七百萬圓餘の負債にして、之に對する財産の實價は少くとも數百萬圓の不足あり。到底其の儘に存續すること能はざりし所へ代議士の收賄事件起りて會社の内情暴露し、株式は暴落して内外幾多の放資家に多大の損害を被らしめたり。

會社の結合

第一 會社の結合、即ち持株會社 (Holding Company) の制度は或る場合には合併と同じく事業統一の目的に用ひられ、又或る場合には金融の目的に用ひらるゝ制度なり。然れども此には前後の連絡を容易ならしむる爲めに先づ事業統一の目的を有する場合のみを論じ後に金融上の持株會社に及ぶべし。

會社の合併は株式交換の條件を協定して假契約を締結し、更に株主總會を開きて其の承諾を求め、又は債權者に催告して異議の申立を爲さしむる等法律上に種々複雑なる手續を要するものなり。然れども事業統一の目的を達するには必ずしも此の如き手續を用ふるを要せず、甲會社が乙會社の株主總會に多數を制し得る丈の株式を取得すれば足れり。何となれば此の場合に甲會社の重役は乙會社の營業方針を左右し、其の重役を選任することゝなるが故に乙會社は恰かも甲會社の一部分たると異らざればなり。此の場合に甲會社は自己本來の營業を爲しつゝ尙其の營業の一部として乙會社を支配するも可なり、又甲會社は純然たる持株會社となりて持株其の者を本領となし、乙丙丁の諸會社を支配する所の中央部となるも可なり。持株制度の最も盛なる米國に於て大鐵道會社は自己の大幹線を經營する外に幾多の小幹線又は支線鐵道の會社に持株して、廣大なる系統を作りつゝあり。之に反して工業上の「トラスト」は多數の既設會社を合併する代りに一箇の持株會社を起して此等會社の經營を統一せり。

日本に於ては持株會社の發達尙ほ極めて幼稚なれども最近三四年間に多少の實例を發生したり。

日本一瓦斯株式會社 東京

設立 明治四十三年五月

資本金 二百萬圓 (内拂込九十萬圓)

株 數 四萬株（一株額面五十圓内拂込二十二圓五十錢）

開業の關係瓦斯會社及び本社持株數

下 關 瓦 斯 三、二八五株

和 歌 山 瓦 斯

二、九一五

熊 本 瓦 斯 六、六六〇

博 多 瓦 斯

新 舊 一、四八〇
一、〇六五

鹿 兒 島 瓦 斯 五、〇〇〇

吳 瓦 斯

二、〇〇〇

新 潟 瓦 斯 八、四〇〇

佐 世 保 瓦 斯

一、〇〇〇

姫 路 瓦 斯 二、二五〇

千 葉 瓦 斯

七、〇〇〇

大 牟 田 瓦 斯 二、五〇〇

高松市營瓦斯事業直營

帝國瓦斯力電燈株式會社 東京

設 立 明治四十四年五月

資本金 二百萬圓（内拂込五十萬圓）

株 數 四萬株（一株額面五十圓内拂込十二圓五十錢）

電氣信託株式會社 大阪

設 立 明治四十五年

資本金 五百萬圓（内拂込百二十五萬圓）

株 數 十萬株（額面五十圓内拂込十二圓五十錢）

目 的 一、已設電氣事業に資金を融通すること

一、已設電氣事業會社の株式を所有すること

一、未設電氣事業を引受け之を經營すること

日本興業株式會社 大阪

設立 大正二年

資本金 壹百萬圓

本會社は才賀商會の後身なり。

持株會社發達の理由としては其の法律の手續が合併に比して簡單なることも重要なれども、其の他に尙は一層重要な理由あり。即ち比較的少額の資本を以て大事業を支配するの手段となることなり。會社合併の際に若し株式又は社債の發行に依りて買収を結了し得るものとすれば、其の當時現金を要すること少けれども合併後の會社には株主に異分子を交ふることとなり、或は舊來の關係に基きて重役及び株主の間に不和を生じ、舊甲社派と舊乙社派と相争ふに至る場合もあるべし。故に合併に依りて眞に事業の統一を完成せんが爲めには必ず買収の方法を採らざるべからず。是れ云ふまでもなく大資金を要する事柄なり。固より社債を以て買収することを得ば好都合なれども之に對しては被合併會社の贊同を得ざることもあるべし。又其の贊同を得たりとしても會社の財政が社債發行を許すや否やの問題あるべし。然るに此場合に若し持株制度を利用するときは甲會社は乙會社の株式の半數を取得するに依りて同一の目的を達し得るなり。例へば百萬圓の會社を統一するに財産買収の方法を用ふれば百萬圓を要すべく持株制度を用ふれば五十萬圓にて足るなり。加之若し親會社と子會社との外に孫會社を結合するときは孫會社の支配に要する資本は理論上其の四分の一にて足ることとなるなり。故に米國の如き世界的大事業家が輩出して株式會社制度を利用して財界の霸權を争ふ所の國柄に於て持株制度の大發達を來たせるは毫も恠しむに足らざるなり。

米國の事業家が比較的少額の資本を以て多數の會社を支配し、大經營を完成せしむる方法は左の五に歸すべし (Seintzer,

Ökonomische Theorie der Aktiengesellschaft。

第一、普通株

既に述べたる如く「トラスト」の發起人が會社を合併するときは舊會社の株主に對して優先株を與へ、自己の報酬として普通株を受取るを常とす。而して此の普通株の發行は發起人の利益を得るの一法たると共に會社を支配するの一法なり。何となれば普通株は拂込なしに發行せらるゝものにして、而かも其の株主總會に於ける議決權は優先株と同様なればなり。

第二、社債

社債は會社の利益を多くし株式の配當率を高くするの一法たると共に又其の株主總會に於ける議決權に影響を與ふることなくして資本を集中するの一法なり。

第三、投票信託 (Voting Trust)

會社の株主の多數をして其の投票權を重役又は重役の關係せる信託會社銀行等に信託せしむることなり。此の場合に株式其の者は轉賣せられ、各期の配當は其の時の株主に與へらるれども投票權のみは永く會社の幹部に歸すべし。

第四、銀行の利用

會社の資本を固定資本に充て流動資本は成るべく銀行よりの借入金にて間に合すことなり。此の方法は株主中に異分子を入れずして資金を調達するの目的には適すれども企業の財政策としては缺點あり。

第五、持株會社の利用

投票權信託と同じく純然たる投票權集中の手段にして最も大規模に應用せらるゝものなり。

持株制度は英獨にも行はるれども其の最も盛に行はるゝは米國なり。而して米國の持株會社は「トラスト」を以て最も模範的組織となす。

「トラスト」の起源は一八八〇年代にあり。當時企業界に於ける競争の激烈なるを制限する方法として「プール」

(pool) の組織を採るもの多かりしも、此の組織は歐洲大陸に行はるゝ「カルテル」(Kartell)と同様に獨立したる會社の協定に依りて賣價を引上げ、生産額を制限するものにして、組合員の間に相互の信用を缺き契約の永續を望むべからざるが故に其の救済策として案出せられたるものなり。「トラスト」の最初の形態は組合員たる會社の株主が其の持株を一團の有力なる事業家に信託し、其の代りに此の受託者 (Trustees) より「信託證券」(Certificate of Trust) を受取るにあり。此の如くするとき株主は信託證券に對して株式の配當を請求することを得たり。従つて信託證券を市場に賣拂ふことも之を擔保として現金の融通を受くることも爲し得べきが故に放資の目的を達するに差支を感せず、而して事業家は信託法に據る受託者の資格に於て自由に諸會社の財産を處分し、其の重役を指名し、其の營業の方針を左右し得るが故に統一合同の實を擧ぐることを得べし。此の如くして「トラスト」は「プール」を永久の組織となし、且其の經營の權を統一して前後一貫せるものと爲らしめたり。「スタンダード石油トラスト」「砂糖トラスト」「ウィスキートラスト」等は此の形態を採つて起り來れり。

然れども米國の法律は由來「商業を制限すべき同盟」(Combination in restraint of trade)を禁するが故に「トラスト」の法律上の効果は確實ならざりき。且間もなく獨占到反對する運動は各州に起りて、「トラスト」禁止は續々州會に提出せられたり。一八九〇年にはシャーマン氏の「トラスト」禁止法 (Sherman Anti-trust Act) が合衆國議會に提出せられて通過したり。是に於て「スタンダード」を初め多くの「トラスト」は法廷に於て不法行爲たるの宣告を受けたり。是に於て「トラスト」の中心人物は更に他の形式を案出せざるべからず。

「スタンダード・トラスト」の受託者たりしロックフェラー (John D. Rockefeller) 及び其の系統の人々は法廷の宣告に依りて従來信託されたる株式を本來の株主に返却したれども各會社の總會に於て多數を制するに足る丈の株數を自己の所有に歸せしむることを得たり。是故に彼等は其の親族又は知友の關係に依りて依然たる團結を作り、暫ら

くは表面上の組織なしに「トラスト」の實を行ひたり。併し友誼上の關係のみに依頼するものは固より鞏固なる團結と云ふこと能はず、若し爲し得べくんば法律の保證を得るに如かざるなり。然るに此の時ニューゼルシー州 (New Jersey) の會社法改正せられて、會社は他の會社の株式を所有するを以て主なる目的とすることを許さるゝに至れり。此の法律が如何なる動機に依りて立案されたるかは疑問なれども、兎に角是に依りて「トラスト」は其の法律上の形式を安固にするの機會を得たり。ロックフェラーの一派は自己の團體を一箇の株式會社に變更し、之を親會社として幾多の子會社を支配したり。是即ち往時の信託證書を親會社の株式に代へ、「受託者會」(Board of trustees) を「取締役會」(Board of Directors) に代へたるまでにて、實質上毫も前の「トラスト」と異らざるものを現出せしめたるなり。此の如くして多くの「トラスト」は持株會社の形態に變更せられ、ニューゼルシーの州廳に於て登記を受くることとなりたり。然れども法理上ニューゼルシーの會社法は持株會社の存在を認めしのみにて獨占的合同を許したるにあらざるが故に持株會社の制度を獨占の目的に用ひつゝある所の「トラスト」が合法なりや否やは今日尙ほ疑問と云はざるべからず。既に一九〇二年にはノーザン・セキュリティー・コンパニー (Northern Security Co.) と稱する鐵道の持株會社が裁判所の命令に依りて解散したることあり、又最近に「スタンダード石油會社」及び「アメリカ煙草會社」に對して起されたる訴訟は未だ判決に至らざれども起訴の理由は此等の會社が商業の自由を制限すると云ふにあり。今後米國の「トラスト」が法律上如何なる形式を取るに至るかは一大問題なり。

持株會社の種類

持株會社の制度は或る場合には事業統一の目的に用ひられ、或る場合には金融上の目的に用ひらるゝ制度なり。リーマン (Liefmann, Die Beteiligungs- u. Finanzierungsgesellschaften) の分類に依れば次の區別を爲し得べし。

第一 支配會社 *Kontrollgesellschaft* 即ち事業の統一を目的とするものにして、其の著しき實例は米國の「トラスト」なり。

第二 金融會社 *Finanzierungsgesellschaft* 即ち起業金融を目的とするものにして、獨逸の證券銀行は其の適例なり。

第三 證券引受會社 *Effekten-Übernahme-gesellschaft* 即ち小會社の株式社債を引受けることを目的とするものにして

日本勸業銀行が各地農工債券を引受くるは其の一例と見做すを得べし。

第四 放資會社 *Kapitalanlagegesellschaft* 即ち放資家の聯合を目的とするものにして英國の放資信託 *Investment Trust* を其の適例とす。

右の内(第一)に就きては既に論じたるを以て次に(第二)より(第四)に至る三類に就きて論ずべし。

金 融 會 社 (第四章、起業金融の條參照)

起業金融の本義は會社の設立又は擴張の際に株式社債を一手に引受けて一般に發賣するにあり。故に此の種の會社は一の事業の爲めに資金を調達して其の成立を助けたる上は成るべく其の證券を賣拂ひて第二の事業に着手せんことを思ふべし。支配會社にありては一定の會社の投票權集中を目的とするが故に一旦引受けたる株式は永久に之を掌握せんと勉むべけれども金融會社にありては成るべく早く自己所有の證券を賣拂ひて流通自在なる貸付資本となして、賣買の差額を益せんとするなり。即ち支配會社の有する證券は固定財産なるも金融會社の有する證券は商品なり。商品は其の資金運轉の度數多き程營業の利益を増すものなり。

此の如く金融會社本來の目的は資金の運轉にありて事業の統一にあらざれども實際に於て發賣せんとしたる證券が好き相場を生ぜざるときは暫らく之を保有して時機を待つ必要なることもあるべし。従つて其の場合に一時支配會

社の實を行ふこともあるべし。加之金融會社は證券銀行の如く金融業を専門にするものにて、又電氣會社の如く工業と金融とを兼業にするものにて、も自己の一旦金融を與へたる會社に對して永久に關係を斷絶せしむることなく、多少の關係を持續せしむるを以て營業上利益なりとす。何となれば證券銀行は自己の設立したる會社が手形割引を求め、一時借入金爲し又は新株、社債を發行するに際して之を引受くるに依り、營業上の得意先を廣くすることを得べし。又工業會社が起業金融を行ひたる場合には其の子會社が將來材料の供給又は新規の工事を必要とするに當りて之を引受くるを便とすべし。故に金融會社は自己の引受けたる株式の大多數を賣出すにしても其の一部分を保有して會社に對する發言權を保留し、前述の如き場合に其の注文を引受くるの準備となすこと多し。獨逸の證券銀行は工業會社の設立をなしたる後其の株式を銀行の得意先に向つて發賣すれども其の株式は成るべく保護預の目的物として預入れしめ置き、尙ほ其の投票權に就きても得意先の委任狀を受けて其の權利を代表するを常とし、従つて銀行は其の工業會社の重役中に自己の重役中の一人を選任することを得るなり。此の如くするときは銀行の得意先たる放資者は銀行が自己に代りて會社の財政を監督するが故に多少安心して放資することを得べく、銀行は會社の用向を引受けて本來の營業上に益する所あるべし。

獨逸の證券銀行は右の如くにして工業會社と密接の關係を結ぶが故に、起業金融を本業としながらも支配會社に似たる作用を爲すこと少からず。特に一の銀行團が多數の同種の企業に持株するときは銀行は此等の企業と企業との間に競争の行はれて共通の利益を害することを好まず、之が爲めに彼等の中間に立ちて或は合併契約の進捗を助け、或は「カルテル」の成立を促したる實例頗る多し。然る時は獨逸の銀行は米國の「トラスト」の如く純然たる持株會社として事業統一の全權を掌握すること能はざるまでも少くとも其の一部の權を執りて競争の排除と云ふ同一の傾向を發展せしむるものと云ふべし。

證券引受會社

第一 證券引受會社とは起業金融會社の如く一旦引受けたる證券を賣拂ひて賣買の差益を獲得せんとするものにもあらず、又支配會社の如く自ら親會社として子會社を支配せんとするものにもあらず。唯子會社の株式社債を引受けんが爲めに存在するものなり。此の如く云ふときは證券引受會社は自己の證券發行によりて得たる資金を以て子會社の證券を引受くるに止まるが故に寧ろ子會社をして直接に其の證券を社會に發賣せしむる方、得策なるが如く思はるれど實は然らず。證券市場に於て比較的低位の證券を高價に賣るものは名聲の知れたる大會社ならざるべからず。小會社は假令利潤率高くとも好き條件を占むること困難なり。従つて小會社の證券に代ふるに大會社の證券を以てするは企業の爲めに低位の資金を供給する所以なり。日本勸業銀行は各府縣農工銀行の債券を引受くることを最初の目的とするに拘らず實際には餘り之を行はざるが如くなれども若し同行が盛に農工債券を引受くとすれば是れ即ち一種の證券引受會社たるなり。假りに農工債券は市場に於て七分の利廻りとなり、勸業債券は五分の利廻りとなるものならば此の間接募集に依りて農工銀行は二分の利益を受くべし。外國に於て此の方法は輕便鐵道、市街鐵道、水道、瓦斯、

電燈の如き地方的事業に應用せられて成功したる例多し。此の種の事業は之を大都會に企つる場合に於てこそ株式市場に其の證券を賣出すこと容易なれども、名も知れぬ小都會の會社としては到底高價の賣出に成功すべくもあらず。此の場合に堂々たる一引受會社を起して其の資金集中の機關となすときは其の條件を改良するに至るべし。日本にて近來設立せられたる持株會社の事業が多く此の種類に屬するを見ても亦這間の消息を伺ふべきなり。

證券引受會社と同一の原則は公共團體の財政にも應用せらるゝことあり、即ち地方團體の信用淺きか又は其の證券の流通力少き爲めに市場に於て充分の市價を保つ能はざるときは國家が自から地方債を引受けて其の代りに國債を發賣するなり。然るとき

は地方團體は地方債の利廻と國債の利廻との差を利益すべし、是れ財政學者の轉貸法と稱する方法なり（田尻博士、財政と金融參照）。

純然たる證券引受會社は唯證券を貯藏するのみにて何等活動を爲さざるものなれば、事務所も事務員も不用にて唯紙上の存在さへ認めらるれば足れり。然れども實際に於ては此の如き單純なる引受會社は存在せずして多くは一旦引受けたる證券の一部を發賣して起業金融を營み、又は子會社の爲めに必要な工事及び材料購入を引受くることを兼業と爲すものなり。若し證券引受會社が此の如き事を行はざるときは必ず其の背後に銀行又は工事請負又は機械製作を營業とする所の大會社ありて自己の爲めに引受會社を操るを常とす。

左の一篇は明治四十二年九月の國民經濟雜誌に現はれたる余の論文の一部なり。金融會社、證券引受會社支配會社及び事業會社の關係が實際に於て如何に連絡するかを示すの材料として此に轉載す。

獨逸に於ける電氣事業

獨逸に於ける電氣事業發達の第一期は一八四六年ジーメンス (Werner Siemens) が絶縁されたる電信線を發明したりしより一八七〇年代に於ける「ダイナモ」の發明に至る時代なり。第二期は其の後一八八五年に至る時代なり。第一期は低壓電氣の時代にして第二期は高壓電氣の時代とも云ふべし。併し第一期も第二期も均しく獨逸の電氣事業はジーメンス獨占の時代なり。然るに一八八五年以後の第三期は經濟上全く新しき時代なり。其の特色は技術上にあらずして金融上にあり。此の變動を導きたる人物はジーメンスにあらずして財界の新人物エミル・ラテナウ (Emil Rathenau) なり。初め米國の電氣業者は距離の遠隔なるが爲めに自己の製品を歐洲に輸出すること困難なるを以て單に其の專賣權を讓渡することゝなしに依り、佛國の一會社は歐洲大陸全部に對する專賣權の行使を許され、フランソ・エチソン會社と稱せしが、一八八三年右のラテナウは、獨逸國內に於ける同一專賣權を、同會社より讓受けて自ら獨逸エチソン會社 (Deutsche Edison-Gesellschaft) を起せり。此會社の設立には二三

の銀行家の助力あり、其資本は五百萬「マーク」なりき。五百萬「マーク」と云へば當時會社の目論見たる白熱燈製造のみの資本として巨額に過ぎたれども本来此會社の目的は製造にあらずして販賣にあり。販賣にあらずして寧ろ新企業にあり。會社は第一回營業報告の中に宣言して曰く、「吾人は發電所を設立すべし。されど其營業は之を別に設くる所の會社に引渡して我資本を回收し更に新企業に投ずるの資となすべし」と。是即ち最近に於ける獨逸の電氣事業家の營業方針を明白にせる言なり。而して此事業が近世企業の新形式たる所以は其性質工業たると同時に金融業の一種たるにあり。會社は各種の電氣器械及び材料を製造供給すると同時に其器械材料の供給を受くる所の新事業會社をも組織して其株券の賣出に依て利益するなり。

獨逸エヂソン會社は株券賣出の創案者にして又此業務に依りて巨額の利益を得たるものなり。會社創立の後第一に引受けたる事業は伯林の電力供給なり。會社は伯林の市街に電線を引くことにつき市役所の特許を得たる後「伯林送電會社」(Berliner Elektrizitäts-Werke)を起して其特權を讓渡し、之に對して三の權利を得たり。第一、送電會社は株券發行毎に株金の半額(百五十萬「マーク」)を獨逸エヂソン會社に額面にて引受けしむること、第二、前者の要する機械及材料は一切後者より買入ること、第三、前者の取締役には後者の代表者を加ふること、是なり。伯林送電會社は其後度々増資を爲し新株を發行し、其度に本會社は額面以上にて賣出すべき株券を額面にて引受けたるが故に之に依りて獨逸エヂソン會社の得たる利益は前後を通じて約一千四百萬「マーク」に上れり。而して材料供給に依て得たる所の利益は此外に一千五百萬「マーク」ありといふ。さてエヂソン會社は最初は自己の製造を小規模に止め、材料の供給販賣と株券賣出を専ら營み居りしが、數年にして此の方針を一變して製造の方面をも大に擴張することとし、終には從來唯一の電氣製造會社なりしジーメンズ・ハルスケ會社と對抗するところの大會社となり、其名をも一般電氣會社(Allgemeine Elektrizitäts-Gesellschaft)と改め、其の頭字をとりて簡單に A. E. G. と稱して獨逸の内外に其名を轟かしつゝあり。一九〇三年の資本總額は六千萬「マーク」と稱すれど、新株賣出の際に得たる額面超過額二千八百萬「マーク」を積立金とし、之に加ふるに三千萬「マーク」許の社債あるを以て會社が實際運用しつゝある資本總額は一億數千萬「マーク」に上れり。會社は伯林に於て世界無比の大規模なる新式工場數箇所を經營すれども固定資本は總株金

の三分の一にして残額の大部分は他會社の株券に放下せらる。此等の株券は其實皆一般電氣製造會社の製造したるものにて會社新設後形勢を見て賣出さんとするものか然らざれば今後尙其事業を支配し自己の製品を賣込まんとする所のものなり。前述の伯林送電會社及ラインフェルデン電力會社（瑞西獨逸の境に於てライン河の水力を用ひ一萬五千馬力を出す）の如きは永久に會社の支配を受くるものなるが此他に創立當時のみ深き關係を保つ所の電力會社、電車會社の數頗る多し。一般電氣會社は此等の設立事務を處理する爲めに一般地方及市街鐵道會社を起し、又外國に於ける設立事務を營む爲めには瑞西に一會社を設けたり。此等の會社は形式上より見れば獨立の會社なれども其資本の大部分は一般電氣會社より支出せられ營業の實權は同會社の重役の掌中にあるなり。

一般電氣會社が製造と金融とを兼營して成效したりしより此新企業法は、其後獨逸電氣事業に通用の風となりたり。ジーマンス・ハルスケ會社はジーマンス氏が發明家なる丈に其營業も最初は製造方面のみを專とせしが、後には獨逸銀行其他の銀行と共に同して大に新起業に關係したり。一般電氣會社とジーマンス・ハルスケ會社とは獨逸の電氣製造業者の中の兩大關なるが、一九〇〇年頃には此他にも資本金一億「マーク」以上を擁する五箇の大會社ありて何れも同様の業務を營みたり。五箇の會社とは一八七四年ニュルンベルヒに設立せられたるシュッケルト會社（Schuckert-Gesellschaft）米國のトムソン・ハウストン會社と關係ある合同電氣會社（Union Elektrizitäts-Gesellschaft）フランクフルトのライマイヤー會社（Lameyer）、ケルンのヘリオス會社（Helios）、ドレスデンのクムメル會社（Kummer）是なり。然れども此等の五會社は株券賣出業務の失敗の爲めに大損失を來し多少共不振の境遇に陥りたり。獨逸の電氣事業界に此新企業法の導かれたるは一八八〇年代の終りなり。而して一八九〇年代は如何なる時代なるかといふに是、世界の經濟上大なる波瀾を生じたる時代なり。一八七三年の大恐慌以後「ヒタ」押に下りたる景氣は八八年八九年頃一時活氣を呈せしも、間もなく倫敦に於て一八九〇年の恐慌を惹起し諸物價は一八九七年頃に至りて一八七三年以來の最低限に達せしが、此時より景氣一變して急速なる向上的傾向を生じ、其極一八九九年の秋に至りてロシアに大恐慌を來し、其翌一九〇〇年の冬に獨逸の恐慌を來せり。而して電氣事業の側より見れば一八九〇年代は恰かも電車鐵道の技術

完成せし時なり。此の如き時代に於て彼の投機的なる電氣會社の間に大なる浮沈を生ずるは固より言を俟たざるべし。景氣の上進するに際して電氣事業は非常なる旺盛を極めたり。從來馬車鐵道を有せし市邑は争つて電氣鐵道を布かんとせり。寂寞たる村落又は遊覽者の多からざる山にも電氣鐵道を布き電燈を用ふるに至れり。株券は何時も額面以上幾割の高値に賣れ行きたり。一八九九年伯林にて募集されたる資本額總計の二十二「プロセント」四七は工業に向ひしが其内六「プロセント」三一は實に電氣事業の領分にして又其内二「プロセント」八七は電氣鐵道に投ぜられたるものなり。工業に投ぜられたる資本總額に比すれば電氣事業の分前は三十六「プロセント」に當る。此高は獨逸に於て近年非常に擴張せられたりと云ふ鐵及石炭業よりも多く、化學工業の數十倍に當れり。然れども一旦景氣の廻轉するや、製品は生産過剩に苦しみ、原料貯蓄品は下落し、資本を投じたる事業は收益の見込なく、株券は下落して公債の利廻り以下となり、金利は騰貴して融通便ならず、又電氣會社が新事業を起すに際し早く起業費を回収せんとして株券の賣出を急ぐ場合には子會社の株主に對して配當率を保證するが故に景氣悪しくして新事業の收益不十分なる時は會社は直ちに此保證の責任に依て配當率の不足を補給せざるべからず。此の如くにして電氣會社は其製造品、原料品の下落特に紙上の財産の下落によりて激烈なる打撃を受けたり。

一九〇〇年の恐慌の際前掲各電氣會社が如何なる地位に在りしかを見るに、ドレスデンのクムメル電氣會社は恐慌時代の初期即ち六月中に破綻を生じ、之と密接の關係ありたるドレスデン商工銀行も同時に倒れたり。而して同銀行と頻繁なる取引を有せし所の有名なるライプチツヒ銀行も亦種々の失敗を重ねて支拂停止の已むなきに至り、従つて此の銀行に債權を有したるシュッケルト電氣會社も亦配當を支拂ふこと能はざるに至れり。シュッケルト會社は一九〇二年其財産に二千二百萬「マーク」の減價償却を行ひ、從來の積立金全部を之に充てたり。ヘリオス會社は巨額の不健全なる株券を背負込みたる爲め、非常の大損失を蒙り資本額を從來の五分一に切下げたり。クムメル會社は彌縫の途なくして破産したり。ライマイヤー會社は製品の精良を以て聞えたるが故に此方面の利益を以て新起業の損失を填めたれども尙二百萬「マーク」の損失を來し、一九〇〇年には一割一分の配當をなしながら一九〇二年には無配當を宣告したり。ジーマンス・ハルスケ會社は彼の配當率保證の爲めに百萬「マーク」以上を

支拂ひたれども會社の財政基礎固く且獨特の低壓材料の製造を爲すによりて幸に無難なるを得たり。一般電氣會社は他の諸會社に先て新起業に従事したれども又他の會社に先て其手を引きたるが故に苦痛を感ずること最も少く一九〇二年にも尙八分の配當をなしたりき。

恐慌前に於ても恐慌後に於ても電氣會社合併は當事者の議に上りたること一再に止まらず。然れども景氣好き時には當事者雙方の要求する條件の衝突によりて容易に満足なる結末を告ぐるることなかりしが恐慌後には何れも生産の過剩と營業費の多大なるに困しむ時なるを以て合併案の成立は比較的困難ならざりき。電氣會社の合併は生産高制限を勵行せしむるのみならず、製品販賣の爲めに歐洲各地に設くる所の支店の費用を節約するが故に競争會社の受くる利益頗る大なり。又伯林の大銀行は新起業及株券賣出に關して電氣會社と共同し若しくは電氣會社に貸付金を爲すを常とし、其密接なる關係を有する所の電氣會社の數は一會社に止まらざるが故に、自己に關係ある諸會社の互に競争することを好まざるべく、而して一方に於て此等の銀行は自己の重役を電氣會社の重役の内に列せしめて常に其業務に容喙するの機關と爲すが故に、銀行と電氣會社との關係親密となれば成る程銀行の壓力に依りて會社と會社との合併を成立せしむるの機會も多くなる道理なり。今如何なる程度に於て伯林の大銀行家が此合併の成立に盡力せしかは不明なれども、其事の與つて力ありしことは疑ふべからず。且將來に於ても電氣事業今日の傾向を觀察せんには決して銀行の勢力を無視すること能はざるなり。

合併は結局左の如くにして成立せり。第一團は一般電氣會社と合同電氣會社との間に作られ、其條件として「合同」は電車を専門にし「一般」は其他の總ての機械及材料を包括すること、及兩會社の純益は共通の勘定に繰込み三と二との割合に於て分配することの二箇條を決定せり。次に第二團はジーマンス・ハルスケ會社とシュッケルト會社との合同にして形式に於て第一團よりも一步を進めたるものなり。即ち此兩會社は從前の通りに存續しながら別に有限會社ジーマンス・シュッケルトと稱する一會社を兩社の出資に依て設立し、ジーマンスは低壓材料一切其他二三種の品目を除きたる以外の物品の製造を新會社に移し、シュッケルトは其所有に屬する總ての工場を提供することゝなしたり。但し兩會社の資本の大部分をなす所の新起業は新會社に關

係なきものとす。此の如くにして一九〇〇年頃に七大會社と稱せしものゝ内四大會社は二團體となりしが其他の三會社中恐慌後に於て勢力を維持するはライマイヤーのみなれば局面は全然一變したりといひて可なり。而して將來此形勢が更に一變して獨逸の電氣製造業を一括する所の一大「トラスト」を發展すべきや否やは吾人の注目を要する所なり。

放 資 會 社

放資會社の模型は前に述べし如く英國の放資信託なり。一八六〇年頃「コンソル」公債の市價騰貴して、其の利廻り三分以下に下りしかば資本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」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め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ずれば完全に遂行する能はざること亦自から明かなり。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。而して此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。而して其の形式の變化は同時に幾分か實質の變化に伴ひ、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引受發賣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の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 (Lietmann)。

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 Company) とす。此種の會社は自己の株式及び社債の發行に依り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収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。

附
録

株式會社の起源に就て

(國民經濟雜誌第二十七卷第一號、大正八年七月所載)

小
引

余は大正二年「株式會社經濟論」を著したれども當時の研究は主として株式會社の本質及組織に關するものにして其歴史特に起源に就ては極めて幼稚なるを免れざりき。然れども余は間もなく外遊の途に上りしが爲めに引續き同問題の研究を進めて此缺陷を補ふこと能はず。福田、關、兩先輩との論争にも拘らず、余の進歩は一時停止したりき。爾來余の學問的興味は暫く他の方面に走りて再び此に還るの機なかりしが近來舊著改訂の意思を生ずるに及びて自ら先輩及讀者に負ふ責任の大なるを感じ、多少泰西名家の書を涉獵して啓發する所あり。加之舊著執筆の後に至りてスナット教授の名著 W. R. Scott, *The Constitution and Finance of English, Scottish and Irish Joint-Stock Companies to 1720*, 1912. の出づるありて株式會社の起源に關する從來の學說に幾分の變更を加ふるの必要さへ生じたれば、此に思索の結果を纏めて大方の清覽に供するものなり。然れども自ら尙考證の不備なるを感ずる所少からず、そは本文の中に指摘して讀者の援助を請ふべし。本篇起稿に付參考したる重なる書籍は前記スコット氏の外左の如し。

K. Lehmann, Die geschichtliche Entwicklung der Aktienrecht.

Ditto, Recht der Aktiengesellschaften.

Schnoller, Die geschichtliche Entwicklung der Unternehmung

Hunter, A History of British India.

Hewins, English Trade and Finance, chiefly in 17th century.

一 伊太利の公債権者團體と株式會社

一八九三年シュモラー教授が其年報中に「企業の歴史的發達」に關する論文を公にし、次で一八九五年商法學者レマン教授が「株式會社法の歴史的發達」(此書が昨大正七年法學士津島憲一氏に依て譯され有斐閣より出版せられたるは喜ぶべし)を著したる頃まで一般學者の通説として株式會社の最も古きものはゼノアの公債権者團體なるサン・ヂョルヂ銀行なりとせられたり。現今にては右の銀行が營利事業にあらずして單に債権者の地位を獲るの手段たりしこと明かになりたれば、最早其實を述ぶる必要なきに似たれども、余は尙ほ後に述ぶる所の理由に依りて株式會社發達史上に於ける重要な一事件として此銀行の組織を稍詳しく説かんとす。

レマン氏の他の著書「株式會社法」に記する所に依ればサン・ヂョルヂ銀行はゼノア市の財政窮迫して公債の元利償還に差支を生じたる時に公債権者の團體を一個の法人(Corporation)となし之に銀行業を營むの特權を與へたるに依りて成立せり。其目的は公債の利子を支拂ふにあるを以て假令銀行の利潤が多なりしとしても其全部を債権者即ち銀行の出資者に與ふるは不條理なり。實際に於ては銀行の利潤は甚だ多からず、其利潤と公債権者が市政府より擔保として許されたる或種の租稅收入とを合するも尙利子の定率たる八分に達すること能はざりしなり。故に此銀

行が一四〇七年に設立せられし當時に於ては決して企業にあらず、又一八〇五年銀行廢止に至るまで四百年の長き歲月の間に於ても企業となりしことなし。松波博士は利子の配當率高下したるに依り之を企業と看做さるゝも余は其說に服する能はず。加之此銀行の組織に倣ひて設立せられたるものも殆んど皆無にして唯僅にミランのアンプロヂョ銀行(レーマン氏「株式會社法」)に此銀行は株式會社よりも株式合資會社に似たりといへり)を擧げ得るに止り、而かも此銀行も亦ゼノアの銀行と同じく公債權者の團體にして企業にはあらざりき。かくて何れの方面より見るもサン・ヂョルヂョ銀行を株式會社の正系の始祖とすべき理由なし。然るに學者をして之を左様に推定せしめたるは何の爲めなりや。是實に其公債が放資目的物として頗るよく發達して恰かも現今の有價證券に近似し居たるに依るべし。余は既に「株式會社經濟論」中に述べたる如く株式會社の特色として其證券制度を頗る重要視するが故に此場合に於てもゼノアの公債に就て特に考察する所なきを得ざるなり。

銀行設立の前に於て伊太利の諸都市の公債は既に發達したる一制度にして一口何程といふ均一の金額に分たれ、其一口を「ロカ」と稱し其權利の讓渡は放資物件の賣買と看做されたり。「ロカ」の所有者は其元本の償還を政府に向つて請求すること能はざれども之を他人に賣渡すに依りて自己の資本を流動せしむることを得たり。是實に現今の株式が公債其他の債券と共通に有する所の資本動化の機能を有するものといはざるべからず。當時公債は未だ證券化せらるゝに至らずして唯賣買の證として銀行より交付する所の受取書を授受するに止り、又公債の權利は記名式なりしを以て賣買の際には銀行に於ける名簿の書替に依て證據を明かにするの手續を要したりと雖も此の如きは比較的重要ならずとすべし。唯一旦放下したる資本を資本使用者より返還せしむることなしに自由に流動せしむることこそ現今の株式會社が資本主義經濟界の有力者たる第一條件たるを思へば吾人はゼノアの銀行が一の法人たること及公債が此法人の持分となりしことを別としても尙株式會社の先驅たる價值を認むるに躊躇せざるなり。而かも事實に於て此公

債は債券にして又同時に法人の持分たり。法人の利潤の分配に與りたり。利潤が八分に達せざる間は事業の成績如何に依りて配當率の上下するを見たり(レーマン氏「株式會社法」四二頁乃至四六頁)。されば市場に於て「ロカ」の相場の変動するも亦免れざる所、唯後世の株式市場に見る如き弊害は之を生ずるに至らざりしが如し(レーマン氏「株式會社法の發達」二二五頁、津島氏譯書四四頁)。以て其放資物件としての素質の如何に發達し居たりしかを想像すべし。而かも當時の伊太利にて或は戰爭の形勢或は財政方針の變化に依り「ロカ」の持主が如何なる損益をなししか、此の損益を生ずるが爲めに投機を試み成金となるものはなかりしか、抑「ヴェニス」の商人の芝居を見る如き古雅なる風俗をなしたる當時の伊太利人の生活は證券制度の運用に依つて如何なる影響を受けしか、此等の點に就ては法律家たるレーマン氏の説明は餘りに簡單にして未だ吾人を満足せしむるに足らず。且其引用書は伊太利の古書にして余の近づき難きものなり。更に余の遺憾に感ずるは十七世紀の英、蘭兩國にて東印度會社其の他の株式會社の勃興したるとき、特に英蘭銀行の設立に際して伊太利の先例が模倣さるゝことなかりしかを確むる能はざるの一事なり。故シユモラー教授は一八九三年の年報に載せたる論文「企業の歴史的發達」中に推測を下していへり。「此等の伊太利の先例が十六世紀乃至十八世紀の會社の構造及形式に對し如何なる影響を與へしかを證明するは難事なるべし。されど轉輾流通の一要件たる持分額面の均一制の如きは他の商業上の諸制度と共に伊太利人に依りて北歐へ傳へられしならん」と。

後世株式會社の要素たる重役制度も亦ゼノア銀行に於て見るべし。一四〇七年銀行設立の後四年にして取締役に相當する所の「プロテクトリ」即保護者の任期を一年とし、且其選舉法を定め其後又「グラン・コンシリヤ」即ち總會の制を定め事件の輕重に應じて三分の二若しくは四分の三の多數を以て採決すべきことを規定したり。又此總會に出席するものは大出資者に限ることゝ定められ、其實際の數は或時期に四百八十人に達したりといふ。尙ほ法人の營業擔當者として取締役の外に支配人、書記等を選任するものとし、此等の諸役も亦相當の出資者中より出すべきものと

定められたり。總て法人は此等の機關なくして實際に行動すること能はざるを以て此事も亦株式會社の實質を構成する要素たるに相違なければども是は必ずしも特にゼノアの銀行に求むるを要せず、中世の歐洲には種々の法人ありて皆相當の機關を具へたり。特に株式會社の發生に就ては「ギルド」の組織が模範となりたることは後に述ぶるが如し。

二 船舶共有組合と株式會社

レーマン教授が從來の通説を排斥してサン・ヂョルヂョ銀行は株式會社の始祖にあらざることを斷定したりしとき自己の説として述べたる所は次の如し。

(一) 株式會社の起源に關する研究は未だ完成せず。而かも第十七世紀の初葉に至りて和蘭東印度會社は伊太利の公債と全然異なる組織を以て「彗星の如く」出現したり。佛、英、丁、瑞、ブランデンブルグは和蘭に倣ひて幾多の會社を設立したるが其組織は全然和蘭型を寫したるにあらず。英國の會社には英國風の特徴あり、佛國の會社も亦夙に羅馬法の平等思想を取入れて和蘭會社の貴族的寡頭政治に遠ざかりたり。而して和蘭型は漸次衰頽して佛國型が大陸を風靡し、唯英國のみ其本來の型を守れり(津島氏譯書一四頁)。

(二) 和蘭の東印度會社は一六〇二年三月二十日の特許狀に依りて設立せられたり。同會社は其特許狀に示されたる如く當時アムステルダムを初め和蘭聯邦内の諸都市に存在して東印度との航海貿易に従事したりし數多の小會社を國家の命令の下に合同せしめたるものなり。而して其所謂小會社の本體は船舶共有組合なりしことは疑を容れず(同書五四頁及五七頁)。

此大同團結の内部組織は所屬船舶共有組合の在籍地に依りて六部局に分れたり。アムステルダム、ゼーランド、デルフト、ロッテルダム、ホールソン及エンクホイゼン是なり。而して此各部局は個々の團體と看做され會社に入らん

とするものは何れかの部局に入らざるべからず。拂込まれたる資本は各部局の財産となり、其實際の營業は別々に執行せらるゝと雖も各部局は合同會社の決議に従はざるべからず。而して各部局の得たる利潤は會社の金庫に集合したる上更に各部の有する持分の割合に應じて分配せられ（津島氏の譯書に「金庫に於ける収益は引出されたる上」云々とあるは原書の意を傳ふるものにあらず。此利潤共同の制は和蘭東印度會社をして英國の所謂制規會社と區別せしむべき最重要の點なるが故に特に指摘す）然る後各部局内に於て其所屬社員に分配す。又各部局中の重なる株主は管理者（Bewindthebers）として部内の事務を處理する外に委員を合同會社の總會に送りて決議に參與せしむ。此總會は如何なる時期に於て幾艘の船舶を鑿裝し、何時之を出帆せしむべきやの根本方針を決定する幹部機關なり（津島氏六一六三頁）。

（三）和蘭の大會社組織は忽ちにして英國商人の模倣する所となりたり。英國にては既に一五九九年に東印度貿易を目的とする所の一會社が計畫せられしが、此會社は和蘭の例と同じく船舶共有組合たりしなり。一六〇〇年十二月三十一日特許狀を下付されたる英國東印度會社は、前記の組合と後に引續き組織されたる數箇の組合を包含する所の大同團結なれども、此の大組織は一六一二年「合同資本」Joint Stock を設くるに至りて始めて和蘭の會社と同一の状態に達したり。即ち此時始めて利潤を共同にするに至れり（津島氏六九一七六頁）。

附 錄
（四）現今の法制に於て船舶共有と株式會社との間には共通の特質（共同資本、讓渡性ある持分、不定の利益配當金）あると同時に又二箇の根本的差異あり。即ち船舶共有は「ソチエタス」即ち組合にして外部に對し一の商號の下に行動するものにあらず、之に反して株式會社は法人なり。又船舶共有者は追納金拂込の責任を有し且組合の債權者に對し各自の持分金額に比例する文の辨濟をなすの義務あり（津島氏が「分割方法の責任」と譯されたるは少くとも意義の明瞭を缺くものなり、我商法の條文には「第五四九條船舶共有者は其持分の價格に應じ船舶の利用に付て生じ

たる債務を辨濟する責に任ず」とあり)。之に反して株式會社は内部及外部に對して有限責任の制を有す。故にレーマン氏が船舶共有を以て株式會社の前身なりとするに就ては此二者の分岐したる理由を説明せざるべからず。氏の說明左の如し(津島氏九〇—一〇三頁)。

株式會社は法人に向上されたる船舶共有なり。法人は外縁にして船舶共有は内容なり。而して船舶共有に法人の資格を與へたるものは國家の特許なり。

次に責任に關していへば苟も法人たるものは其外部關係に付ては特許狀が反對の意思を示さざる限り有限責任なりとせざるべからず。社員を離れたる法人の責任は即ち法人其者の責任にして社員は之を負擔するを要せず。「各個人は會社の負責するものを負責することなし」との羅馬の格言は全中世を通じて認められたり。特に此點に關して船舶共有の變じて會社となるは少くとも歐大陸にありて大なる飛躍にあらず。船舶共有者の有限責任は既に當時の標準的用法たる「コンソラド・デル・マーレ」は原則として有限責任を認めたり。

以上を以て會社の外部即ち債權者に對する有限責任は説明し得たれども、内部の關係に於て即ち會社が社員より既に拂込みたる以上の追納金拂込を決定したる場合に於て社員の責任を有限ならしむることは決して船舶共有の傳統にあらず、又法人と雖も其内部に於ける有限責任の法理を有せざるなり。然るに此點は株式會社の場合にも最初より明亮に定められたるものにあらず。特許狀も亦此内部關係を規定したるものなし。内部の有限責任が正式に株式會社の條件となりたるは佛國商法典を以て初めとす。

内部の有限責任は恐らく「コンメンダ」の影響なるべし。十七世紀の株式會社が用ひたる「拂込む」「引出す」等の語は「コンメンダ」の使用したるものと同一なり。分有者「バルチンパント」なる用語も亦然り。特に當時の株式會社に「主なる株主」と「通常株主」との二階級ありて前者のみ業務執行の權を有せしことは「コンメンダ」に企業者と

單なる出資者とありしに似たり。

(五) 株式會社に關する現今の法制は十九世紀の初めナポレオンの制定したる商法典を以て其基礎を定められたり。此法典に依りて株式會社は始めて舊型式の會社なる合名會社、合資會社、出資會社 (Société en participation) 卽ち (匿名組合) と相並びて認められ、有限責任を株式會社の特質と定むるに至れり。十七世紀の創始時代以後此時までは數多の類似せる結社形式より株式會社が徐々として分岐せる時代なり (津島氏一頁及六頁)。

内部組織より見れば株式會社には初め聯合式 (Verbandstypus) と法人式 (Corporationstypus) との二種ありたり。聯合式は卽ち和蘭式にして大株主が其のまゝ管理者となり普通の株主は殆んど事業の經營に對して發言の權を有せず。又管理者中より更に高級委員を出す場合にも選舉を用ひずして政府の指名に依て決するなり。法人式は貴族的又は平民的なる株主總會を組織して取締役を選舉するものにして卽ち英佛の式なり。法制上佛國式が和蘭式を排除して歐洲大陸の模範となりしことは最初にいへり (津島氏一〇四頁以下)。

以上レーマン教授の所説は頗る該博なる史料に基きたる科學的研究の結果にして而かも明快なる理論を示されたるものといはざるべからず。然れども其の或部分には重要な一箇の缺陷あることを否定する能はず。そは教授が和蘭の東印度會社を以て十七世紀の初めに「彗星の如く」現はれたる制度となせることなり。凡そ事物の發達を説明するに突如として或者が生じたりといふべくんば初めより説明を試みざるに如かず。尤も船舶共有に法人の資格を與へたるものは國家の特許なりとの説明はなされたれども特許は天より降るにあらざらず。抑々特許者は如何にして此二者を結合するに至りたるかを究むるにあらざれば、吾人は満足する能はざるなり。特に吾人經濟史の研究者としては船舶共有の如き少數知己の團體と株式會社の如き廣く天下の資本を吸集し得る制度との間には絶大の區別を認むるが故に此一點に就ての説明の不完全なるときは根本的不安を感じるなり。然るに船舶共有が株式會社の前身なることを斷定し

たる者は同氏の前にシュモラー教授あり、而して同教授は既に英國の歴史に就きて「ギルド」より法人の傳襲を受けたる制規會社 (Regulated Companies) と其の内部に組織されたる船舶共有との結合を以て此點を説明せり。レーマン氏が一言も「ギルド」に及ばざるは奇なりといふべし。但し株式會社の法人格を「ギルド」より受けたりとの説明は英國に適するのみにて和蘭には適せざるならん。從て和蘭に於ける發達のみを以て株式會社の起源を説明せんとすればレーマン氏の如く船舶共有及「コンメンダ」を擧ぐるの外なかるべし。シュモラー教授は英國に於ける獨占組合の反對者が和蘭には此種の組合なくして貿易業者の自由競争の行はるゝ故に英國に於けるよりも商業の發達顯著なることを説けるに反對して、和蘭にも亦同様の組合ありとなし、其例として捕鯨業者の組合を擧げ、且東印度會社其者が一種の「カルテル」なりといへり (同氏「企業の發達」九六九頁)。然れども利潤を合同するものは最早「カルテル」といふべからず。且和蘭東印度會社の内部組織は「ギルド」の傳襲を受けたるものと認むる能はざるなり。

次にレーマン氏の書を讀んで余の不審とする所は東印度會社が其内部に地方的偏見を以て結ばれたる六部局を有しながら尙能く其各部の齎らす所の利潤を合同する所の一大會社となり得たることなり。余は不幸にして和蘭の史書を涉獵するの力なければ此等の點に就ては和蘭語に通ずる同學諸君の援助を待つの外なき次第なるが、唯英國の印度史家なるハンター氏の「英領印度史」に記する所に依れば和蘭東印度會社の團結は國民の愛國的精神の緊張したる結果にして又政府の對外政策の主要の一部なり。和蘭は一五八一年西班牙の羈絆を脱して獨立の聯邦となりしより與國の意氣大に昂がり、更に進んで怨敵西班牙の海上商權を奪取すべく大努力をなしたり。一五九一年初めてアムステルダム商人が四隻の商船を艦裝して司令官ホートマンの下に印度遠征の壯圖を試みしより、一六〇二年合同會社設立に至る六年間に十五回の商船隊を送りたり。然るに、聯邦の中央政府は此の各地方にて別々に組織せらるゝ所の小會社の遠征が終に國民の不利益となるべきを察して此に大同團結の策を行ふことゝなりたり。されば團結は強制的にして

之に加入せざるものは印度貿易に従事するを許さず。英貨二千磅に當る金額を貸下げて合同を助け、且其業務の執行に就ては政府自ら詳細の監督をなし、會社は恰かも政府の一省たるの觀あり。かくして五十四萬磅の資本を有する世界の大會社は成立したるなり（ハンター氏第一卷三三三頁以下）。されば曾て政治上宗教上の壓制者にして又現に商業上の競争者たる西班牙を破らんとの一念が政府の賢明なる強制裁と相待て彼の地方的偏見に富める商人を團結せしめたるものなるべし。

最後に尙ほ一の疑問はレーマン氏が船舶共有を株式會社の前身とするの説を高唱しながら有限責任の事に關して突然「コンメンダ」を引用したることなり。然るに此點に關して同氏著「株式會社法」（五八頁及五九頁）は適切なる説明を下せり。和蘭東印度會社の合併したりし十六の小會社は現今の法制の認むる單純なる船舶共有にあらずして「コンメンダ」と結合したる組織なり。小會社の中心人物は船舶共有者なるも彼等は其資本を充實する爲めに他の人々と「コンメンダ」の契約を結びたり。大合同成立の後に所謂管理者となりたるものは此船舶共有者即ち「コンメンダ」の營業主なり。其時單なる株主となりて業務に關與せざりしものは「コンメンダ」の金主たりしものなり。之に依りて大會社の内部的有限責任と業務組織の特色とを同時に説明するを得べし。

和蘭東印度會社合同以前に存在したる小會社の本質に就てはシュモラー教授の述ぶる所も同様なれども詳細なる實例を示したるものなし（同氏「企業の發達」三六八頁）。後章に述べる英國のアフリカ會社に於て思當る所あるのみ。

三 「ギルド」と株式會社

レーマン教授は船舶共有を以て株式會社の前身となし、船舶共有より變形したる和蘭東印度會社を以て最古の株式會社となし英佛等は和蘭に倣ひしといへり。シュモラー教授は伊太利の公債制度「ギルド」組合及船舶共有の三者の

結合に株式會社の起源を求めたりしも英國にて「ギルド」の一種と見るべき所謂「レギュレーテッド・コムパニー」(假りに制規會社と譯すべし)が株式會社に變形したるは十七世紀に屬すとしたるが故に是亦和蘭東印度會社を以て最古の株式會社とするに一致したり。然るに英國の古記録には十六世紀にありて既に制規會社の株式會社に變じたるものあるべしと推測せしむる所の記事多く散見し、例へばカニング・ハム博士が露西亞會社の獨占に就て引用したる國會議事録(同氏「英國商工業の發育」二四〇頁)の如き又は一五九九年倫敦の商人が初めて東印度會社設立の請願文中に株式會社の必要を論じたる(ヒューキンス氏「十七世紀の英國貿易及財政」五六頁)が如きは既に吾人初學者にも疑問を生ぜしむるものたりしが、最近スコット教授の「一七二〇年以前の英國株式會社」に依りて先人未到の一分野を開放するに至れり。余は此に同書第一巻を中心として當時の英國に於ける「ギルド」と株式會社との關係を研究すべし。

(一)英國の株式會社は中世の「パートナーシップ」即ち合名會社と「ギルド」との二制度に其起源を有す。十三世紀以前には英國にも「コンメンダ」の形跡なきにあらざるも其後伊太利との商業關係衰へしのみならず、「ギルド」が發達したる爲めに同業者以外の出資を許さざることとなりて英國の結社は普通の合名會社即ち無限責任の小組合に限らるゝに至れり。「ギルド」は本來同業者の組合にして夫自身營業を爲すものにあらざれども、其或者は種々の理由に依りて少からざる財産を所有し之を管理するの必要に迫られたり。而して「ギルド」は本來ゲルマン民族の古代の遺傳に依りて法人格を有するものなれば此法人格を實際に働かしむべき總會及頭取、取締役以下の諸機關を以て財産を管理し、之を永久に繼續することを得たり。加之「ギルド」は或場合に於て現今の購買組合と同じく組合員各自の營業に要する原料其他の物品を共同に購入するの職分も行ひたりしかば此場合には法人の機關を以て營業に屬する事務の一部を實行したるものといふべく、是れ即ち「ギルド」として最も多く株式會社に接近し來りたる状態なりとす(スコット氏第一章)。

此の如く「ギルド」の共同事務が擴張せられて同業者の自衛及取締より更に進んで營業上の設備又は取引の一部を共同にし、同業組合の職分と共に産業組合の職分を取るに至り、更に一轉して株式會社に變形せんとする状態に達しながら却つて組合員中の一部富豪の個人的企業に退化したる實例も少からず（アンキン氏「十七世紀の英國工業組織」第六章）。

然るに十五世紀以來此「ギルド」の制は海外貿易商に移り來り十六七世紀には幾多の所謂制規會社を發生せしめたり。制規會社の最も古きものは一四〇七年に特許を得たる Company of Merchant Adventurers にしてフランダースに對する毛織物輸出の特權を與へられたり。後に述ぶる所の露西亞會社は此「アドヴェンチュラス」の仲間より分れたるものなり。此他イーストランド會社はボルチック沿岸の貿易を獨占し、レバント會社は地中海貿易を獨占したり。歐洲以外の國々に對しては亞弗利加西岸にギニア會社、印度洋に東印度會社、北米にヴァージニア會社、プリマス會社あり。獨占の特許を與へられざりしは殆んど佛國との通商に限るの状態なりき。さて此等の會社は會社と稱するも實は同業組合にて其の組合員數は幾十幾百の多きに達し、此等の者をして外交上、戰時上、商畧上、又は海賊海難に對する自衛上自治協同の態度を取らしむる所の中央部及支部の組織嚴然として備はり、一五〇〇年頃の制規會社の組織は、直ちに移して以て十七世紀の株式會社に用ふべきまでに發達し居たり。組合員は Fellows と稱せられ、頭取 (Governor) 副頭取 (Deputy-Governor) 助役 (Assistants) を選舉するの權あり。役員は共同利益の爲めに命令を發するの權威あり、組合員には之に服従するの訓練ありたり。此の如き整然たる自治機關が一度企業の目的を取りたる場合に有力なる株式會社として活動すべきは想像に難からざるなり。

附 錄
283
（二）「ギルド」の本質は共濟的協同的なるが故に是のみにては到底眞の企業に變形するものにあらず。制規會社の組織が如何に發達しても唯組合員たる同業者の營業を援助するに止りて自ら獨立の營業をなすこと能はざるなり。

株式會社は此法人たる大組合の内に發生したる小規模の合名會社の企業が膨脹して「ギルド」の機關を自己の機關とし「ギルド」の法人としての生命を自己の生命としたる時に發生するなり。而して此二箇の制度の合體したる最初の者は一五五三年に成立したる露西亞會社なり（同氏第二章）。

此説明はレーマン氏の彗星説よりも遙かに自然なり。レーマン氏が「法人は外縁にして船舶共有は内容なり、株式會社は船舶共有の法人に向上したるものなり」といひながら「ギルド」に想到せざりしは奇ならずや。

露西亞會社は初め歐洲の東北を廻りて印度に通ずるの航路を發見せんが爲めに組織せられしものなれども實際はアルハンゲル港を發見し露西亞皇帝と條約を結びて通商を爲すこととなりたり。最初より政府の特許に依りて「ギルド」の法人格を有すると共に一箇の共同資本を有して一箇の企業を爲し其利潤を社員に分配せり。最初の資本金額は六千磅にして之を二百四十株に分ち一株二十五磅となしたり。但し此資本金額は會社其者の資本として確定したものにあらざして新航海をなす毎に別個の資本を募りて別々に計算することあり。個々の航海の爲めに集めたる資本は會社内の小會社たる觀あり。唯露西亞會社の場合には事實上多數の「航海」が對立することなかりしが如し。而して資本の合計は一五六三年には三萬三千六百磅一五六四年には四萬八千磅を示せり（同氏第二章）。株主の數は一五六五年に二百七人、一六〇五年に百六十人なり（ヒューキンス氏三六頁）。

シュモラー教授は一方に會社の資本金額及株數を明記しながら後にはアンダーソンの記したる露西亞會社の特許狀を引用して同會社は他の制規會社と同じく個々の營業を有する貿易商の組合にして一個の企業にあらずと斷定したり（同氏「企業の發達」九六七頁）。之に反してスコット教授は此事實の詳細及シュモラー教授の斷定を引用することなくして唯「特許狀には合本の事を記さずと雖も此本質は創立者の意思及業務の實際に於て現はる」といへり（同氏一九頁）。而してカニングハム博士の引用したる一六〇四年の英國々會議事録中露西亞會社を攻撃したる一節を見れば此

會社は表面上制規會社と稱して實は株式會社の質を具へたるものなりしと推定すべし。其攻撃文に曰く「露西亞會社はモスコウにても本國にても組合員の資金を一となし一人の代表者をして業務を統一せしめつゝあり。是最も有力にして最も卑しむべき獨占中の獨占なり。全會社は此方法に依り一人となりて彼の大國より出づる總ての商品販賣を掌握するなり」と。蓋し當時の通説として制規會社は假令獨占を許さるゝとも社内の人々の間に多少の競争あり、且何人も入會金さへ支拂へば會員となりて同種營業に従事し得るが故に獨占の弊少けれども、株式會社にして獨占權を受くる場合には全然競争を廢して「獨占中の獨占」を生ずと信ぜられしなり（カニングハム氏二一五頁）。

露西亞會社の内部組織は多數の制規會社と同じく總會に於て役員を選出すべきものとし、其役員には頭取（Governor）の他に四人の取締役（Consuls）と二十四人の助役（Assistants）あり。然るに此取締役を「コンサル」と稱するとは英國には他に例なきことにしてゼノアの公債權者團體の四人の「コンサル」に相當せり。而して露西亞會社の眞の創立者たるセバスチャン・カポットは伊太利の事情に精通し居たる所より考ふれば會社組織の當時カポットの胸中には伊太利の大法人を模範とする所ありしならんと想像せらる（スコット氏二〇頁）。

（三）露西亞會社と同年に設立せられたる亞弗利加會社は特許をも獨占權をも有せざる一會社にして其本質は合名會社の擴張されたるものと稱すべきが如し。

即ち是は「ギルド」の力に依らずして單に合名會社の基礎の上に稍大規模の企業を築きたる一例なり。其組織は上に五人の「主たる企業者」（Chief Adventurers）ありて各自其手に「コンメンダ」風の出資者を有したり。而して其資本は商船隊を派遣する毎に出捐せしめ、其航海の結了する時は資本及利潤を併せて財産の分配を行ひ一切の清算をなし、又更めて再出資を募りて船隊遠征をなさしむるが故に會社は恰かも當座組合の連続したるが如し。前節に述べたる和蘭東印度會社の前身たる所謂船舶共有は或は此の如きものなりしならんと想像せらる。又此當座組合風の清算法

は合本事業の初期に於て最も簡單便利と認められたること勿論にして露西亞會社の如きも此様式を逐ひて前後幾回かに募りたる資本を第一資本、第二資本といふが如く別々に取扱ひたり。又後述の東印度會社も成立の初期には同じ營業及計算法を取りたり。唯露西亞、印度兩會社は船舶、埠頭、居留地の如き永久的設備に資本を投じたるが爲めに資本を固定せしむることとなり、從て後には確定の資本金額を稱するに至れるのみ。

十六世紀中に成立したる株式會社又は株式會社類似の組織としては右の外にコーン・ラールの二鑛山會社あり。此等は共に一五六八年特許狀を與へられたるものにして其一を王國鑛山會社 (Mines Royal) といひ、他の一を鑛物冶金會社 (Mineral and Battery Works) といふ。前者は資本金二萬四百磅にして之を二十四株に分ち、後者は資本金七千二百磅にして之を三十六株に分てり。即ち亞弗利加會社と同じく比較的小數の出資者を集むるに過ぎざるものなれども兎に角株主總會を有し重役制度を有し有限責任にして株式の賣買も行はれたりといへば極めて株式會社に接近したるものと認めざるべからず。此等の會社には獨逸人の關係したるものありとの理由に依りてスコット氏は獨逸の「ゲウエルクシャフト」が模型となりたるにあらざるやを疑へり (同氏四五頁)。

獨逸の「ゲウエルクシャフト」は古き制度にして初めは國王が鑛山採掘權を鑛夫の組合に與へ、鑛夫は共同して勞働し、採掘したる鑛物の一部を國王へ納め其殘餘を現物のまゝ分配したり。然れども十六世紀には此組合員たる株が地方の有産者に賣渡され、其者が代理者を出して勞働せしむることとなりしかば原始の勞働團體が變じて資本團體となりたり。而かも此時には尙ほ出資者が毎週會合して鑛夫頭と事務打合せをなせしが、十六世紀に入り鑛山技術の進歩に伴れ大資本を要するに至りて組合の權利は都會の富豪に讓渡されしかば鑛山の實際經營は擧げて鑛夫頭及政府の監督官吏に任ざるゝこととなりたり。英國の鑛山會社が其經營の方法に於て何程「ゲウエルクシャフト」に似たりしやは明白ならざれども、「ゲウエルクシャフト」を移して一種追納金の責任ある株式會社に變ずるは容易なることな

り。而して英國の初代の株式會社は外部に向つて或は法人として有限責任を主張し得たるならんも、内部に於ては追納金の責任ありしなり。

尙ほ獨逸に於て現今まで繼續せる「ゲウエルクシャフト」の特色は其株式が一株の額面を定めずして唯總資本の幾分の一と認めらるゝにあり。此方法は追納金の制あるが爲めに生じたるものにして株式を市場の商品となすには極めて不便なり。如之追納金の拂込多ければ多き程一株の金額高くなり、終には一株を細分することゝなりて益々計算上の不便を生ずるものなり。然るに此慣習は英國の鑛山會社のみならず初代の株式會社（亞弗利加會社は別なり）に共通の事にして、而かも此場合には總て十二又は十二の倍數が用ひられたり。是恐らくは單なる合名會社の傳襲の外に船舶共有の影響を受けたるものならん。

以上二種の會社は露西亞會社及東印度會社と同一の意味に於て之を株式會社といふこと勿論不可なれども「ギルド」の傳襲を受けずして株式會社に近づきたる特殊の例なりとす。

(四) 英國の株式會社は東印度會社に至りて初めて現今の制度と畧同様の状態に發達したり。然れども此組織の發達は極めて徐々たるものなりき。東印度會社は一六〇〇年制規會社として設立せられしが、此には最初より社員全部の合本を實行したるが故に之を普通の制規會社と同視する能はず。唯其所謂合本なるものは現今の株式會社の如く長期に亙り一定したるものにあらずして前記の亞弗利加會社と同じく一航海毎に資本を集め其結了と共に清算を行へり。而かも一六〇〇年より一六一三年までに十二回の遠征隊を派遣したりしかば二箇以上の船隊同時に存在し、甲の船隊と乙の船隊とは對敵自衛上相助くるも商業上に於ては競争者たり。加之此時和蘭は既に國家の指導後援の下に東印度貿易商の大同團結を組織して輸贏を海上に争はんとするの態度を取り、特に和蘭の會社は十年の間資本据置の規定なりしかば居留地の防衛設備等に付永久的施設を爲し得たるに反し、英國の會社は一定の資本を有せざりしかば、か

くは到底蘭人の勢力に對抗する能はざるべきを察して新方針を立てたるものが即ち一六一三年の「第一合本」*First Joint Stock*なり。然るに此合本は其存立期間を一航海の間に限らずして數年間に延長したるのみなるを以て第二、第三の合本を設くるに至りて又々合本と合本との間に競争を惹起し、終に會社其者と生命を共にする所の永久資本を定むるに至れり。かくてハンター氏は一六〇〇年乃至一六一二年を個別航海の時代、一六一二年乃至一六六一年を合本の時代、一六六一年以後を永久資本の時代と稱せり（『英領印度史』二七五頁）。但し此時期に就ては疑なきにあらず。スコット氏に依れば會社は一六三四年數多の合本を結合して（其金額四十二萬七百磅なり）唯一の企業となし其後は別個獨立の航海を許さざりき（二〇二頁）。併し之を永久の資本と定めたるは一六六六年乃至六七年の不景氣の時であり。

右の事實より考ふれば英國東印度會社がどの時より株式會社となりしかを斷定するは困難なり。或は一六一二年こそ其時期なりといふ人あれども必ずしも然らず、其以後にも社内に二箇以上の企業が對立し居たり、唯其數が以前に比して少きのみ。眞に一箇の確定したる資本を以て株式會社たるの要件となすならば一六六一年又は一六六六年を取らざるべからず。又暫く東印度會社其者を離れて個々の「航海」又は「合本」を見るに第一航の資本金額は六萬八千三百七十三磅の巨額にして出資者は印度會社々員の全部二百十七人に達せり。其責任は外部に對し有限にして唯内部に追納金の拂込を請求さるゝ事あるのみ（ハンター氏二五八頁）。其事業の經營は會社の中央機關の指揮を受けたるが故に其點に於てのみ獨立の會社といひ難けれども、右の數字及出資の性質より見れば、之を一箇の株式會社と見るも亦全然不適當といふべからず。曾て花岡辯護士が法學新報に於て、英國東印度會社は和蘭東印度會社より前に株式會社として成立したりといひ、福田博士が其後一六一二年説を以て答へられしが何れにも議論の餘地あることなり。余は兩會社の何れがより古き株式會社なるや決定する必要を見ず。唯英國の會社は決してレーマン氏のいへる如く和蘭

の會社に倣ひしものにあらずして「ギルド」の傳襲を受けて單獨に發達したることを明かにすれば足れり。而して和蘭にては東印度會社の後に唯一の西印度會社ありしのみなるに反し、英國に於て無數の大小會社の簇生したるは是亦一般に普及したる「ギルド」の傳襲に負ふ所少からずと信するものなり。

(五) 次に吾人が最も重要な問題として研究を要するは、株式の讓渡性の實際的效果なり。元來「ギルド」は同業者の團體にして排外的傾向を有するものなり。之に反して株式は自由に社會の各階級間に取引せらるゝに依りて其資本動化の作用を全うし得るものなり。最初は數百人の組合員を有する「ギルド」の境界ありし爲めに其内部に發生したる小會社を膨脹せしむるの機會を與へたるならんも、既に小會社と大組合との境界の一致したる後は會社は更に進んで組合以外に株式の販路を求めて多々益々大資本の集中を助けざるべからず。此時「ギルド」の傳襲と株式會社と衝突することなかりしや、衝突は如何にして避けられしや。

東印度會社は同業組合なれば他の「ギルド」と同じく幼年より印度貿易に使用せられ年期奉公を終了したるものは無論入會を申込みことを得るものなれども、是は唯一の入會申込の條件にあらず。假令年期奉公をなさざるものと雖も入會金を納むるに依りて入會を許さるゝことゝなされたり。蓋し印度貿易は當時新しき商業にして幼年より其業務に従事したるものは極めて少かりしなるべく、會社は資本を求むること切なるが故に寧ろ多數の入會あらんことを希望したるなるべし。而して株の賣買が行はれたる時に若し買主が既に組合員ならば唯此の代金を支拂ふのみなれども、組合外の者が讓受けたるときは別に入會金を納むべきものとなされたり。會社としては株式の賣買頻繁となりて其眞價の公に認められんことを欲したるが故に特に其取引の便を謀らざるべからず。株式は相對賣買に依て取引さるる外に市場に於て競賣さるゝことも亦可能となりたり。そは會社が東印度より輸入したる諸物産を一定の競賣場に出したる時に株式の競賣をも行ひたればなり。又新株の引受は先づ第一に組合員に對して許さるゝも不足あれば外部に

向ても亦株主を募りたり、此場合には新株主は同時に入會金を支拂ふべきものとす（スコット氏第八章）。

船舶共有、鑛山會社並に初代の株式事業は大抵一株の金額を定めずして全資本の幾分の一を稱するの慣習ありて、之が爲めに取引上の不便を來たせること前に述べし如くなるが、東印度會社の場合には既に最初より一株を二百五十磅と定め「第一合本」の時より百磅を以て一株とするの制を取りたり。又當時の株式の金額は概して大なれども中にはヴァーヂニア會社の如き十二磅十志及六磅五志の小株を發行したり（スコット氏第八章）。株式の金額を一定するとに付き伊太利公債の影響ありやは不明なり。

右の方法に依り東印度會社は十七世紀の初より既に多數の株主を各方面より誘致するを得たり。第一航の株主二百十七人は主として倫敦の商人なりしが、一六〇九年ゼームス王の後援を得たるときには名族大官及び地方の紳士の多數を網羅し得たり。一六一七年「第二合本」を募りし時は特に好景氣なりしが應募者總數九百五十四人にして其内十五人の公伯、十三人の有爵夫人、八十三人の「ナイト」、二十六人の牧師、醫師、三百十三人の卸賣商、二百十四人の小賣商、其他法官樞密顧問官ありたり（ヒューキンス氏五九頁）。

英國の株式會社は貿易より始まりて十七世紀の後半には銀行を始め水道、保險、工業等に擴がり、此間に漸次「ギルド」の排外的性質を失ひて一般公衆の放資機關となり、株式市場が發達し、株式相場表が新聞紙上に現はるゝに至れり。一六九二年乃至九五五年の好景氣時代には既に特許もなく、法人格もなく、唯數人の發起人の奔走に依りて公衆の資金を集め會社を設立するものあるに至り、従て株式を詐欺の具となすものも出で、株式市場の狂瀾も來れり。吾人は今此に株式市場發達の歴史を敘すること能はざるも、兎に角株式の頻繁なる賣買と新株の公募とは到底「ギルド」の排外的性質を磨滅せしむるに至りしことを想記すべきなり。

此の如くにして株式會社及株式市場と稱する危険なる分子が社會の一角に嚴然たる根據を占むるに至れり。然れど

も之を百年前の十六世紀末と比較せば如何なる對照を發見するや。前には「ギルド」組合に依りて產業界が職業的に縦斷せられ、甲の職業と乙の職業と資本の融通を爲すことなく、從て企業の規模は一家一族の財産の範圍に制限せられたり。然るに後には此種の境界は撤去せられて全社會の餘財を集めて大會社を起すに至れり。若し此方法が發達せざりしならば産業革命時代の大發明も之を運用すること能はざりしなるべし。而も株式會社の效は資力の集中のみに限らずして人材の集中に及びたり。同業に教育されたるものゝみの團體にては眼界に制限あり、不必要なる因襲に捉はるゝこと多し。社會革新の時代には傳來の商人的知識才能の外に政治家の見識と機略とを要す。東印度會社長なりしチャイルド其人の言を借れば「大事業をなすには貴族紳士及商人の混合を要するなり」。而して此事は株式會社に依てなされたり。株式會社は「ギルド」の内より生れて「ギルド」を亡したるなり。 (一九一九年六月五日稿)

會社の課税に關し疑問となりたる

二一つの點(固定資本の減價償却金及び株式の額面以上發行に依る積立金の課税)

(會計第一卷第二號、大正六年五月所載)

余の此に論ぜんとする所の問題は、去る大正二年「株式會社經濟論」を著述せる際に疑問としたる所の二つの點なり。此等の問題に就ては既に同書中(二六一頁及二六二頁)に愚見の概要を陳述し置きたれども、未だ充分同學諸君の批評を受くるに至らず、又余の主張を引用せられたる二三の論文も之ありしやに聞及べ共是亦余の海外旅行其他の事

情に妨げられて討論の機會を與へらるゝことなかりき。我會計學會は會計學・經濟學・財政學・法律學に精通せらるる幾多の學者・實際家を網羅し、而かも今や清新の元氣を以て斯學の研究を專にする所の機關なれば、之を絶好の機會として再び愚見を提出して諸賢の叱正を仰がんとする所以なり。即ち本篇の目的は問題の解釋にあらずして疑問の提出にあり。従つて可否共に批評を受くることは余の最も希望する所にして、不言の裡に默殺し去らるゝことは余の大に不服とする所なり。

一 固定資本減價償却金の課税

さて、余の疑問となりたる問題の一是、會社に對して所得税を賦課する目的を以て其利益の金額を算定する場合に、減價償却（此文字も償却とするが良きか、消却とするが良きかを定めては如何）の金額を引去るべきか否かに關するものなり。凡そ固定資本を運轉するときは、年月を経るに従つて其の價格の漸減して終に皆無となり、又は廢物の價格にまで下ることは言を俟たず。此價格の漸減を補ふが爲めに、別に償却積立金を設けて年々一定の金額を積立て、又は其固定資本の帳簿價格を一定の率に依りて減少せしむるは、會計上普通慣行の方法にして、苟も商工經營の一端に通ずるものは毫も疑を存せざる所なり。若し會社の經營者にして此の如き方法を取らざるときは、利益を過大に計算して所謂蝕配當の機會を生ぜしむるものといふべし。然るに、我邦の稅務當局者は大に此原則に反する所の取扱を爲しつゝあるものゝ如し。余は書齋の人なるが故に、事の實際に迂濶なれども、前大藏次官菅原氏及主稅局長松本氏の序文を有する「稅法質議類集」といふ書（自治館發行にして最新版は大正五年十月）に依れば、明治三十三年十一月十四日宣告の行政裁判例には、

會社の器械建物消却金及役員賞與金は所得稅法第四條第一項第一號に包含すべきものとす。

とあり(同書二五七頁)。役員賞與金が會社の利益の處分なることは余に於て異論なけれども、器械建物消却金を之と同列に置くに至りては甚だ受取り難し。何となれば、是即ち損と益とを混同したるものにして、恰かも蛸配當を獎勵するに等しければなり。抑我邦商法第九十五條に於て、會社は損失を填補したる後にあらざれば利益の配當を爲すことを得ずと規定したるは、明かに蛸配當を防止して一般投資家の爲めに株式會社制度の安全を保證せんとの趣意に出でたるものなるに、行政裁判所が適々所得税法の適用に關して、政策上之と反對の結果を生ずべき判決を下したるは、果して何の據る所ありしにや余の最も不可解とする所なり。尤も商法第二十六條には、財産目録中の評價は時價に超ゆることを得ずと規定され居るに依り、殊更償却金勘定を起す代りに、固定資本の評価額を年々減少して之を時價と看做すの形式を取らば、稅務當局者之を如何ともする能はざるべしと雖も、かくては記帳の形式如何に依りて納稅額に差異を生ずることとなり頗る滑稽となるべし。加之、此の如き事情の爲めに會社をして既往の減價償却金額を貸借對照表上に表明すの機會を得せしめざることゝならば、是は滑稽を通り越して會社制度の發達に對する妨害となるべし。我邦の會社當事者は實際之を如何に取扱ひ居らるゝや、又之に就て不都合を感じ居られざるや、是れ余の實際家諸君より聞かんことを望む所なり。概して我邦にては法律が實業の爲めに作られずして、實業が却て法律の爲めに拘束さるゝの嫌あり。此場合にも行政裁判所の判決は神聖なりと雖も、條理は判決以上の權威を有すべきものと余は信するなり。然れども「稅法質議類集」に依れば行政裁判例も亦此問題に對して、決して首尾一貫の態度を持するものにあらずるが如し。即ち同書には尙ほ左の如き判例を掲載せり。

被告は、原告が毎事業年度に船舶の減價として百分の二、建物の減價として百分の一を控除するは、決して其現實の價格を表明するものにあらずれば、本件船舶減價引除金及建物減價引除金を以て資本の償損を補填する損金として見るを得ずと云ふと雖も、本件船舶の如きは其時價を定むること至難のものなるが故に、原告に於て一定の標準即ち其堪用年限を定め、年々其價格を

通減するは相當の方法と謂ふべく、又建物、は自ら普通の相場あるものなれば、船舶の例に倣ふべきに非ざるも、又其價格に幾分の變動なきを得ず。然るに被告に於て單に原告の算定宜しきを得ずとの理由を以て總て右引除金を益金に計算したるは正當なる處分と謂ふを得ず。又原告は船舶保險積立金及び船舶大修繕積立金は、資本維持の爲め飲くべからざるものにして即ち會計の損金なりと云ふと雖も、該金は他日の入用に充てたるものにして、現實資本を補填せる損金に非ざれば、被告に於て其未だ支出せざる金額を以て益金に計算せるは正當なり（三十六年七月十日宣告）。

此判決は前掲器械及建物消却金に關するものと異り理義明晰にして、余の「株式會社經濟論」に述べたる意見（二七一頁以下）と全然一致せり。但し後者の論理を一貫せしむるときは、當然前者を捨てざるべからず。又前者を正しとすれば、後者は誤りと爲さざるべからず。蓋し兩判例共に建物の減價償却を取扱ひ居るに、一は之に課税すべしといひ、一は課税すべからずといへるは確かに矛盾なるべし。又後者に於て船舶は評價の困難なるの理由を以て定率の償却を認めながら、前者に於て器械の場合に之を認めざるは、工業上の常識を具ふるものより了解に苦しむ所なるべし。尙ほ「税法質議類集」二五八頁より二六〇頁には他の二箇の行政裁判例を掲載せるが、此等は共に船舶に關するものにして其理論は前掲の第二例と同一なり。稍繁雜に互るの恐れはあれども、論點を一層明瞭ならしむるが爲めに其全文を左に録せん。

本件の係争は、原告が明治三十四年事業年度下半年計算書上記載したる船價償却費・船舶大修繕費及び手當金なる三費目の金額は、所得税法（第四條第一號中）の事業年度の總損金と稱することを得るや否やにあり。而して同法の所謂總損金とは現に支拂を爲し又は動産・不動産の價格の減損せしものを謂ふなり。故に將來を假定して費目を設くる如きは豫備の方法たるに過ぎず。隨て之に充當する金額は損金と看做すべきものに非ず。然るに原告の所得金額に添付せる明治三十四年事業年度下半年損金計算書支出列記中の手當金は、俸給又は給料の如く會社損益の有無に拘らず會社の義務として支給すべきものと認むべき證左なきに

由り、却て會社に利益ある場合に限り給與すべきものと認むべきものなれば、利益金の處分たるに外ならざるを以て損金なりといふを得ず。又船舶の修繕なるものは其損傷の大小を豫定し難きものなれば凡て修繕を要する時期に臨み始めて支出金額の決定するを當然とす。故に縱令損傷の大小を區別し大修繕として之が金額を表示することあるも、損傷未發の場合に於ては豫備金たるに外ならざるに因り、原告は船舶大修繕の費目に充當する金額を以て損金なりと謂ふを得ず。又船舶償却費は船舶の製造ありしより使用の年序を経るに従ひ品質に減損を生ずるは自然の結果なり。而して會社の財産は商法二十六條の規定に従ひ毎年財産目録調製の時に於ける價格を附することを要す。然るに船舶は其時價を知ること難きものなれば原告が船舶價格を船舶に割當て損失を算定するは不當なりといふべからず。隨て被告に於て船舶の長短に付き當否を定むるは格別船舶償却費を利益金の處分となし損金を認めずとせしは不當なり（三十六年七月十日宣告）。

被告は、本件船舶減價償却金は商法第二十六條に依り計算せしものに非ずと主張するも、凡そ船舶なるものは、累年腐朽し漸次價格の減退するは明白の事實なり。而して船舶の時價を定むるは至難のものなるを以て、原告が商法第九十五條の主旨に従ひ、豫め船舶の堪用期限を算定し、定款に於て船舶維持の標準を設け、年々船舶減價償却金の項目に依り若干の元資を填補するは相當の方法に出たるものとす。又被告は定款第四十五條並に準備金及び利益配當に關する議案に徴し利益積立金と認めざるを得ずと雖も、定款第四十五條には明に船舶減價償却金總船價の百分の二以上とあり。又準備金利益配當に關する議案にも船舶減價償却金とありて元資を補填するものたること明了なり。然れば本件償却金は之を利益積立金と認むるを得ざるものとす（三十六年十二月二十五日宣告）。

此の如く船舶の場合に減價償却を認めながら、器械の場合に之を認めざるは何故なりや。或は猥りに減價償却を認むるときは、私會社の如き世間に利益の大なるを誇示する必要のなきものにおいて殊更其金額を大にして課税を免れんとする場合あるべしとの疑を抱くものあらんか、さすれば償却の年限に關して取締の途を開けば可なるべし。毫も

償却法其者を排斥するに及ばざるなり。而かも此事は前掲判例中余の圈點を施したる處に、「船齡の長短に付き當否を定むる」云々といひて明かに指示されたものなるを思ふべし。尙又判例中には「建物は自ら普通の相場あるものなれば船舶の例に倣ふべきに非ず」とて、時價あるものは出來得る限り時價に依らしめんとしたるが如し。是は判決の下されたる當時の商法二十六條が、今よりも嚴格に時價を標準と爲さしめたるに依るべけれども、會社制度の運用の當否より判斷すれば間もなく賣却せらるべき商品に就てこそ時價を標準とするを可とせんも、据置使用さるべき家屋の如きに至りては、假令時價ありとしても之を用ひずして減價償却法を用ふるが至當なり。此等の理は特に法律家の研究を要する所なるべし。

二 株式の額面以上發行に依る差額の課税

次に會社課税上余の疑問となりたる事は、株式の額面以上發行に依りて得たる金額を利益と認むべきや否やにあり。而して「税法質議類集」に依れば、行政裁判所は之を利益と認めて所得税を課すべしと判決したり。是亦余の首肯せざる所なり。尤も余の判例に關する知識は此一書の外に出でざるが故に、此書に誤謬あらば余の立論も亦變更されざるべからず。但し其場合には菅原・松本兩氏には抗議を申込むことを得べし。

さて、此問題に就ては左の二判例あり（税法質議類集二七三頁及二九一頁）。

本件額面超過金額が、原告の積極的財産を増加したる収入なることは明白なるが故に、被告が所得税法第四條に依りて之を原告の總益金中に算入決定したるは失當にあらず。原告は同法條に所謂益金は會社の損益計算書中の益の部に計上するものに限る、超過金額は損益計算書中に組込むべからざるものなるが故に、益金に非ざること、損金を控除し得べからざる利益は所得の基礎たる益金と認むべからざること、超過金額は商法第九十四條第二項に依り全部を準備金に組込むべきものにして、準備金は營

業税法施行規則に依り資本金と算定するに拘らず更に所得税法に於て益金なりと認むるは失當なるのみならず、商法に依り當然準備金に組込むべきものを先づ益金とし後に準備金に組込むは商法に背反するものなること、株式募集に應じ額面以上の拂込を爲したる場合に之を損金に計上せざる商習慣あるが故に之を收入したる會社の益金なりと認むるは失當なること等に付き陳辯すれども所得税法中には損益計算中に組込むべきものなるや否や、損金を控除し得べきものなるや否やに依り益金と否とを區別すべき旨の制限規定なく、超過金額を準備金中に組込むべき旨の商法第百九十四條第二項の規定は是單に公益上の必要に基く利益處分の制限に過ぎずして、此制限あるが爲に超過金額が益金なることの性質を變更するものに非ず。而して營業税法施行規則に依り、營業税の課税の標準と爲すべき資本金額として準備金を其計算中に加ふればとて、其準備金に組込まるべき超過金額が會社の益金なる以上、所得税法に依り之を總益金中に算入すべからざる理由なく、額面以上の拂込を爲したる會社が之を損金に計上せざる商習慣あればとて、之を收入する會社の利益と認むべきものなる以上、其會社の益金と認むべからざる理由なし（大正四年六月二十一日宣告）。

株式を額面以上の價格を以て發行したる場合に、其超過額は商法第百九十四條第二項に依り準備金中に組入るゝことを要すれども、之が爲めに超過額は會社の資本の性質を有するものなりと謂ふを得ず。何となれば、會社の純然たる利益も亦同上第一項に依り準備金中に組入るべきものなればなり。依て準備金中に組入るべきものなるが故に資本金なりとの原告の主張は理由なし。又本件額面超過金額八千圓は一時の收入たること原告主張の如しと雖も、株式の募集は原告銀行資本の調達にして、此調達は原告營業上必要缺くべからざる行爲なれば、之に由て得たる利益は即ち營利の事業に屬する利益と謂はざるを得ざるを以て所得税法（第五條第五號）に該當せず。依て原告主張の第二點も理由なし。最後に本件株式募集は原告營業開始前なりとするも、其募集は發起人が原告の爲にしたる行爲なるのみならず、現に總會の決議を経て原告の準備金中に組入れたる以上は原告銀行の營業上の利益と認めざるを得ざるを以て、此主張も亦理由なし（四十一年十月三十一日宣告）。

愚見を以てすれば、此二例中原告の主張は悉く法律的形式論のみに走りて毫も會社財政の根本義に觸れず。従て

裁判官の言ふ所も亦形式の末に拘泥して實質を顧慮する所なく、終に法の精神を没却し了れり。外國にては法律が實際の必要に依りて發達し來りたるに、我國の法律家は此發達したる法律を其儘採用して其發達の由來を究めざるが故に、法理一偏に解釋して本趣旨を逸するの嫌あるが如し。本件の如きは其弊の最も甚だしきものを暴露したるにあらざるを得んや。試みに第一例にて原告の主張とする所を見るに、超過金額が會社の損益計算書中益の部に記入せらるることなしとか、準備金に組入るべく商法の命じたるものを一旦益金に組入るゝは違法なりとかいふことは、單純なる記帳法の問題に過ぎず。之は會計整理の便宜に従ふべきものにして、之が爲めに資金の本質を變更することあるべからず。營業税法にて資本と認むるものを所得税法にて益金とするの道理なることを辯ずるは可なりと雖も、何故に營業税法が之を資本と認むるやを明かにせざれば詮なきことなり。又超過額を拂込みたるものが之を損失と見ざるが故に、拂込を受けたる會社が之を利益とするの不可解なるを説くも可なれども、是亦理由を論ぜざれば空論となりたり。而して判決に於て商法第九十四條第二項を單に公益上の規定に過ぎず、として一蹴し去りたるは益々不都合なり。法律の本旨は公益にあるものを某々の規定が公益上の規定に過ぎずとは何事ぞや。其公益の何たるかの問題こそ重要ならずや。次に第二例にても同様形式論のみにて徹底せざること夥しきが、其然る所以は次に述ぶる所にて自ら明かなるべし。

然らば余が此問題の根本義と信ずる所は何れにありやといへば次の二點なり。曰く額面以上の株式發行は株主に取て其文の利益を生ぜざること及元來會社に所得税を課するは株主に課税する爲め的手段なることは是なり。今此に第二點より説明せんに、抑々所得税の目的は各個人（寧ろ各家族）の所得に公平に課税するにあり。然れども、各個人をして所得額を申告せしむる時は、國債・社債の利子及株式の配當の如きは往々隱匿さるゝの恐あるのみならず、徵集の手續煩雜なるが故に、特に其根源に於て課税するものなり。即ち財政學者の所謂「遡源徵收」(stoppage at source)

なり。法文の上にては法人を課税の目的となすが如く見ゆれ共、法の精神は然らず。若し形式的立場に在つて會社も法人なるが故に、人として自然人と同じく課税するものと見るならば、會社の利益に課税したる後、更に株主の受くる配當に對しても課税すべき筈なり。此二重の課税を爲さざるは、眞の課税の目的が自然人にあればなり。然るを、額面以上の拂込が資本以上の餘剰を生ぜしむればとて、直ちに之を會社の利益なりとし又は利益にあらずとして争ふが如きは無用ならずや。此場合に會社の利益なりや否やを決するには、株主の利益なりや否やを考ふれば足る。然らば額面以上の拂込は株主の利益となるや否や。

株主の全部が平等に額面以上の拂込を爲す場合には、明かに何れの株主も利益する所なし。例へば、獨逸にては最初より五百圓の株式に對し、五百五十圓の拂込を爲して會社を成立せしむる實例少からず。是は同國の法定準備金が資本金の十分の一と規定せらるゝを以て、最初より十分の一の準備金を積んで成立後の利益の全部を自由に配當に用ひんとするなり。かゝる場合には、會社は實際五百五十圓の株式を發行したると同様にして會社も株主も毫も利益を爲し居らざること明白なるべし。従つて、株主は其五十圓を自分一個の手許に置くと會社の拂込に用ふるに依りて課税の有無を定められては堪まらぬなり。

株主の全部が平等に額面以上の拂込を爲さずして、一部の株主のみが額面以上を拂込む場合には此事稍複雑となる。例へば、額面平價拂込にて成立したる一會社が經營の巧妙なりしと、時運の良好なりしとに因りて、年々多額の配當を爲し其株式は額面五十圓全額拂込のものが二百圓にて市場に賣買せらるゝと假定せよ。此會社が世間に新株を募集する場合には、無論プレミアム附となるべし。五十圓の新株は百五十圓近くのプレミアムを附せらるべし。然れども、會社は此プレミアムに依りて實は何の利益をも爲し居らざるなり。會社の資本額五十萬圓を増すと同時に、百五十萬圓の新積立金を得たるは、一見利益なるが如しと雖も決して然らず。蓋し舊株主の最初の拂込は五十圓なれど

も、現時にありては其株は既に二百圓の價值を有するなり。若し新株にプレミアムを附せずして拂込ましめたらば、舊株主は現に二百圓を出して居ながら、五十圓拂込の新株主と同等の權利を得ることとなり、却て損失を受くべし。假りに新舊株式同數なりとせば、一方は二百圓を出して百二十五圓を得、他方は五十圓を出して同じく百二十五圓を得ることとなるなり。プレミアムは此不釣合を匡す爲めに拂込ましむる所の特別の出資にして何人の利益にもあらざるなり。會社の事業を創業の時より見るならば、勿論利益を爲し居るに相違なけれども是は既得の利益にして新株募集の有無に關係なきものなり。此利益に課税する目的ならば所得税を以てせずして別に増價税を起すべし。而して新株の如何に拘らず之を課すべし。如何にしてもプレミアムに課税するは見當違ひなり。

次に右の例は新株の全部にプレミアムを附したる場合なれども、實際には新株の一部を舊株主に與へて平價拂込を爲さしめ、新株主に對してのみプレミアムを要求する場合こそ多かるべし。例へば、新株發行總數一萬株の内二千五百株は舊株主に振宛て、殘額七千五百株を一般放資家に提供するが如し。此場合には、一方は五十圓を出し、他の方は二百圓程を出して同等の權利を得るが故に、一見不公平の如くなれども是亦然らず。舊株主は二百圓近くの價值あるものを五十圓にて買ひたれども、其實彼等は會社財産中に帳簿外の積立金を爲し居るが故に、其一部を拂戻して、更に之をプレミアムとして拂込みたると同じ結果を收むるものなり。故に此場合には新株全部をプレミアム附にて發行する場合に比すれば、プレミアムが安き道理なり。尙ほ此理を明かにする爲めに、新株全部を平價にて舊株主のみに引受けしめたる場合を考ふれば、此場合には、會社の帳簿外の積立金が大きに拂戻されたる結果となる故に、株の相場は新舊共に百二十五圓見當に落付くべき道理なり。されば、舊株主は之にて損も益もなさざるなり。唯此へ新株主の割込む時は別にプレミアムを附せざれば却て舊株主の利益を害するの結果あるべし。

此の如くプレミアムの本質は出資にして利益にあらず。新株募集の際に行はるゝプレミアムは新舊株主の地位を平

等ならしむる爲めの手段にして之が爲めに兩者共損益なきこととなるを目的とす。尤も實際には會社事業の前途に對する見込とか、一般市場の人氣とかに依り、採算以外の損益を生ずる次第なれども、是は特殊の變化にして今の自由競争の經濟組織には免れ難きこと恰かも商品の市價に變動あるが如し。國家が此景氣の變動に依る所の特殊の利益に課税せんとするならば、そは至極相當の事なれども今の所得税の制度にては其目的を達し得可からず。之が爲には増價税の發達を待つの外なからん。要するに、額面以上の拂込を會社の利益と認めて課税することは會社財政の實質を度外視したる處置にして、所得税の本旨にも背反せり。現行所得税法の下に於ても決して此の如きものに課税するの必要ならざるは余の確信する所なれども、若し形式上何としても之を利益と解釋するの外なきものならば、是は明かに法文の不備なれば宜しく速かに税法を改正して其疑念を絶たしむべし。何ぞ現行法に拘泥して實際の條理を曲ぐるを要せん。即ち法律家は現行法を解釋するに當りて、成るべく實際に適合せしむる様に勉むべし。而かも法律家は現行法を曲ぐることを得ざるものなれば、如何に勉めても實際に適合せざる場合あるべし。其場合には實業家は其法に盲從せずして、反對に法を改正するに努力すべきなり。法律は皆かくして進歩するものなればなり。

附 記

神戸會計學會編纂「プレミアム問題」一五三頁に「此問題が學界の討議題として提出された最初は或は上田博士の株式會社經濟論（大正二年）であらう。其後多少の反響はあつたと見えて別掲奥居氏の意見あり、會田氏（大正三年）も言之に及び松宮氏（大正四年）之に報い、次で大崎氏木村氏（大正五年）の辯護並に批評を見る。大正六年以後は再度雜誌會計に於ける上田氏の疑義提唱に對して中村茂男氏の應酬あり。別に毛戸、眞野二氏の精緻なる法律論を得た。佐藤氏（大正七年）深淵氏（大正八年）の積極論あれば、再度大崎氏の消極論を見る」とあり。