

株式会社の資本調達

小島 昌 太 郎

- 一 ま え が き
- 二 設立の際における資本調達
- 三 増資による資本調達
- 四 証券シンドイクレート

一 ま え が き

株式会社金融とは、株式会社が、資本を調達し、これを投下し、回収して、その事業を円滑に営むために、行うところの、資金の操作である。ここに述べる資本の調達は、その一部分である。

株式会社の資本の調達には、(1)設立の際に、株式を発行して、その資本を構成すること、(2)設立後、事業の拡張、その他の目的のために、(イ)さらに新たに株式を発行して、資本増加をなすこと、もしくは、(ロ)社債の発行、または、金融機関よりの借入金などによって、資本を借入れることなどが、その主なるものである。株式を発行

して調達した資本は、自己資本といわれ、社債または借入金によって調達した資本は、他人資本といわれる。

株式を発行して調達する場合には、現物出資というて、土地・建物・機械・権利などの形において、出資される場合もあるけれども、多くの場合には、銀行預金の振替、または、現金の払込をもって行われる。社債の場合の払込みには、現物は全くなく、すべて、銀行預金または現金である。ゆえに、資本は、多くの場合、そして、最大部分は、資金の形において調達せられるのである。かように、資金の形において、会社に入つて来ることが、金融の受動的な面である。

かくて、調達せられた資金は、事業のために投下せられる。それが、株式会社金融の能動的な面である。それには、土地を購入したり、事務所・工場・倉庫などの建物を建てたり、構築物を築造したり、機械や装置を設けたり、車両・船舶・舟艇などの運搬具を調べたり、などの有形固定資産の獲得に用いられるものがある。これを資本の固定的投下といい、この目的に用いられる資金を、設備資金という。

しかし、資本の固定的投下は、有形固定資産の獲得にかぎるものではない。特許権・水利権・施設利用権などの無形固定資産の獲得にも用いられ、また、ときとして、関係会社の株式または社債等の有価証券の取得にあてられることもある。これも、資本の固定的投下である。

資金の他の部分は、原料・材料・動力などの買入に用いられ、給料・賃金などの人件費に用いられ、光熱費・通信費・消耗品費等にも用いられる。また、取引関係のための貸付、または、前払・仮払などに用いられる。これを資金の流動的投下といい、これに用いる資金を、運転資金という。

固定的に投下せられた資金も、流動的に投下せられた資金も、貸付または有価証券取得のために用いられたも

のを除いては、その会社が、供給するものの対価として還つて来る。すなわち、もし、有形物品を製造するのであるならば、その販売代金として収入せられる。これが、投下せられた資金の回収である。

投下せられた資金が、回収せられることによって、資本は、一回転するのであり、この資本の回転が順当に行われることによって、会社は、利潤をあげ、その持続性を維持することをうるのである。

資本の投下と回収との関係は、これを三通りに分けて、観察しなければならない。それは、投下せられる資金が、コストとして、代金に含まれて、回収せられる状態によるのである。いいかえれば、生産物または提供サービズ(以下単に生産物という)の一単位のコストを構成する状態いかんによつて、回収せられる状態に三通りあるからである。

この観点よりして、コストを、直接費と間接費とに分け、さらに、後者を、経営費と固定費とに分ける。

直接費は、個別費ともいわれ、単位生産物の個々について、それに含まれているコストの額が、一々明瞭なものである。たとえば、原料のコストのようなものである。かようなコストは、生産物の一単位の代金のなかに、全部含まれ、その販売によつて、全額が回収せられる。

直接費は、かようなものであるから、生産量の単位数に正比例するものであつて、生産量が多ければ、このコストは、それに正比例して、多くを要し、少ければ、それに正比例して、少くなるものである。それゆえに、大規模生産の場合においても、技術的に、これを通減せしめる関係はでてこない。

経営費というは、同時に生産せられる多数の単位に関連する経費である。給料・賃金・その他の人件費を主た

るものとし、事務費・通信費・広告費・光熱費・材料費・動力費などのようなものがそれである。この種の経費は、各単位の生産物について、個別的にあらかじめ定めるには、推測的にしかできないものであつて、一定の期間をへて、その間に要した額を、その間に生産したものに割当てることによつて、個別的な単位コストが確定しうるのである。推測的に定めるといふのは、かような生産を継続して、いくつかの期間を経験した後に、その平均値を知ることによつて行いうるのである。

株式会社にあつては、これらの計算を定める期間を、営業年度という。わが国にあつては、通常、六ヶ月であるけれども、一年とするものもある。経営費は、この期間に要した金額を、この期間に販売した全量をもつて、回収することを原則とする。一単位についていえば、それに割当てられた推定コストの額を、その代金に含めて回収するのである。経営費は、計算基準期間内に、生産せられ、販売せられる単位の総量が増加すれば、いくぶん増加するけれども、比例的でなく、逓減的である。したがつて、単位生産物に割当てられる経営費は、生産量が多くなるほど甚だ少くすむこととなる。生産総量が減少するときは、逆に、単位負担は増加する。

固定費というは、固定的に投下せられた資金の、一営業年度に割当てられた原価消却費の部分である。さきに述べたところの、事業の基礎として、固定的に投下せられた資本の回収分である。資本が固定的に投下せられた目的物は、その耐用年限がものによつて長短がある。土地のようなものは、永久であると見てもよく、土地構築物はこれにつき、建物またこれにつぐ。機械や装備にいたつては、使用目的によつて、著しい差異がある。これらに投下せられた資本は、この耐用年限の終了において消滅するものと見るべきであるから、その回収は、この耐用年限のうちになされなければならない。しかし、また、それらは、耐用年限中は、継続使用に耐えるもの

であるから、この期間の終了するまでに回収せられるればよいのであって、個別費のように、各単位について、一々回収せられるの要なく、また、経営費のように、一営業年度内に、その全額の回収せられるの要もない。ことに、この固定的投下の資本は、通常、巨額のものであるから、一営業年度において回収するがごときは、もとより不可能であつて、この点からいつても、数年に分割して、回収するのほかないものである。

しかしながら、事業は、多くは、競争のうちに行われる。ことに、科学と技術の進歩とは、つぎつぎに、新しい機械や装備を發明し、改良して、それをもつてすれば、その生産費は、従前のものをもつてするよりも低廉となる。生産費が、従前よりも、低廉とならなければ、経済上の意味においては、進歩でもなく、改良でもない。ゆえに、土地以外の固定資産は、自然的耐用年限とは別に、それより短い経済上の耐用年限が見積られ、その年限のうちに、新らたなものと取替えて、競争に対応する準備をする必要がある。原価消却は、この基準において行われるのである。

この経済上の耐用年限を考慮して、固定的投下資本が、一営業年度に割当てられた部分が、その年度の減価消却分である。ゆえに、減価消却の年度部分は、最初の投下のときに決定的のものとなり、常に不変である。

固定費というは、この一営業年度に割当てられた減価消却分を、さらに、その期間における生産量または販売量の全單位に割当てた額である。ゆえに、全体としては、生産量または販売量が、いかに増加するも、または、減少するも、一定不変であるけれども、また、しかし、それゆえに、一單位の負担する固定費は、生産量または販売量が増加するときは、逆に、減少し、減少するときは増加するものである。すなわち、分子が不変であつて、分母が可変なのである。

一 単位生産物のコストは、かように、個別費・経営費、および、固定費から構成せられる。これらのものを、一単位生産物のコストとして、そのおのおのを単位生産物にいかん負担せしめるかを算定することが、原価計算である。会社が、生産したものを、この原価にひとしい代金において販売しうるならば、損益はない訳である。そして、会社は存続性をもつ。投下せられた資本が、完全に回収せられるからである。もし生産物の代金が、このコスト以下であるならば、それだけ損失である。投下資本が、完全に回収せられずして、減少するのである。かような状態が続くときは、資本は次第になくなり、会社は倒壊するのほかはない。しかし、このコスト以上の代金をもって販売することをうるならば、資本が完全に回収せられる上に、その差額は利益として収入となる。

いずれにしても、かくのごとくにして、資本として資金が調達せられ、それが、投下せられて、コストとして支出せられ、代金として収入せられて、回収せられ、その間、社債その他借入金によって調達せられた資金があるときは、その利子を支払い、元本も返還しつつ、資本を回転することが、株式会社の金融の大筋なのである。

二 設立の際における資本の調達

株式会社の資本調達ということについて、まず、注意を要することは、その資本というものに、法律上の意味における会社資本と、経済上の意味における資本というものがあつて、この二つは、互に関連しているけれども、内容的には異なる意味のものであるということである。ここに、設立の際における資本といい、次の項において、株式会社の資本増加ということとは、法律上の意味における会社資本のことである。しかし、このいずれの場合においても、調達せられたものは、会社の資産となり、経済上の意味における資本である。

設立の際における株式会社の資本の調達は、株式を発行して、その応募を求め、割当をなし、引受けをえて、株式に対する払込金の支払をうけることよつて行われる。しかし、設立には、発起設立と、募集設立とがあるから、これによつて株式発行の手續も異なり、資金払込の方法も異なるのである。そして、このことは、また国によつても、大に異なるところがある。まず、設立の際における会社資本の意味から説明しておこう。

株式会社の資本というものは、経済学からいへば、会社の支配の下にあつて、事業のために用いられる資本はすべて、これを含む。それが、株式の払込による自己資本たると、社債その他の借入金よりなる他人資本たるとを問わない。しかし、法律上における会社資本というものは、これとは意味を異にし、株式に対する出資の金額であつて、法律が会社資本と定めるものである。そして、経済学上の意味における会社資本は、厳密にいへば、物価の騰落、利益積立をもつてする設備の拡張、自然の損耗、天災による滅失などによつて、その価額、すなわち貨幣価値は、日々、変動するを常とするものである。しかし、法律上の会社資本というものは、定款または登記により、一定の金額に確定しておつて、法律上の特別の手續をもつて、増加し、または、減少するでなければ、不変不動のものである。

設立の際において調達せられる資本は、この法律上の資本の全部または一部であつて、一定の金額をもつて、或は定款に記載せられて登記せられ、或は定款に記載せられずに、ただ登記だけせられるのである。それは、国々によつて、法律上の取扱が異なるからである。

わが商法の規定によれば、設定の登記には、資本の額がその一記載事項になつてゐる。この登記せられた一定の金額が、法律上の会社の資本である。普通には、発行済額面株式の額面価額の総額および発行済無額面株式の

発行価額の総額である。

わが国においては、定款には、資本の金額を記載するにおよばない。定款に、記載すべきものは、資本については、(1)会社が発行する株式の総数、すなわち、発行予定の株式総数、(2)額面株式を発行するときは、一株の金額、(3)会社の設立に際して発行する株式の総数、ならびに、額面無額面の別および数、(4)会社の設立に際して無額面株式を発行するときは、その最低発行価額である。

額面株式というは、株券に、その券面額（額面価額）の表示してある株式であつて、無額面株式というは、株券にその表示のないものである。額面株式の金額は、均一なることを要し、五〇〇円を下ることはできない。無額面株式を発行するには、前述のように、その最低発行価額が定められる。そして、設立の際に、発行する株式の総数は、額面株式・無額面株式ともに、定款において、定められているのであるから、それによつて、設立の際に、調達する会社の資本の金額が、決定せられる。わが国においては、諸外国のように、分割払込を認めておらず、発行した株式は、すべて、全額払込であるから、会社の法律上の資本は、右のようにして決定せられた金額のものである。すなわち、発行済額面株式の額面価額の総額および発行済無額面株式の発行価額の総額である。

もつとも、設立の際には、無額面株式については、その最低発行価額を超える部分で発行価額の四分之一を超える額、資本に組入れないことができ、額面以上の価額をもつて、額面株式を発行したときは、その額面を超える額は、資本の金額として取扱われず、これら二つのものは、設立に際して調達せられたものであるけれども、法律上は、資本ではなくして、資本準備金として積立てられることになっている。

わが商法において、設立の際における会社資本というものは、こういうものである。そして、これは、多くの

場合、会社が発行すべき株式の予定の総数のうち、その四分一以上の数の株式が発行せられて、調達せられたものである。会社は、さらに、定款に定めるところの発行総数までの株式を、後日、発行して資本を調達することができる。この予定の発行総数を、授權株数といい、それによつて調達しうる資金を、授權資本という。設立の際に発行せられる株式は、多くの場合、授權株数の一部であり、それによつて調達する資本は、授權資本の一部分である。

しかし、授權株数もしくは授權資本というものは、後日の増資のために設けられたものであつて、法律上の会社資本ではない。この点は、後に述ぶるように、イギリスの取扱とは異なっている。

發起設立の場合にあつては、この設立の際に発行する株式の総数が、發起人において、全部引受け、それに対して、全額の払込をするのである。發起人の数は、七人を下ることはできない。これらのひとが、引受けた株式に対する払込をなすことによつて、会社は、設立の際の資本を全額調達することとなる。發起人が払込む資金は、自分の預金を引出して払込み、または、銀行より借入れて払込むのである。

会社の設立に際して発行する株式の総数を、發起人が引受けしないで、株主を募集し、設立に際し発行する株式の総数のうち、發起人の引受けた株式の残数につき、その引受を求めて設立する場合が、募集設立である。この場合には、發起人は、法定の内容をそなえた目論見書と株式申込証とを作成し、株式の募集を行うのである。

この場合に、株式の募集総額が、五千万円以下であつて、大蔵省令に定めるところに、該当する場合のほかは、証券取引法の規定にしたがい、原則として、一定の手続をとらなければならない。すなわち、發起人は、大蔵大臣に所定の事項につき、届出をなし、その届出の効力の発生するところの、受理の日から三十日の後でなければ、

当該株式の募集に着手することはできない。

募集に対する申込者には、株式の割当を行い、株式総数の引受けの後、その発行価額の全額の払込を完了し、創立総会を招集し、法定のもろもろの手続をなした上で、設立の決議を経て、設立登記をすることによって、会社は成立するのである。そして、この払込の完了によって、資本は調達せられる。発起人および応募引受人が、払込をなす資金は、前の場合と同様に、自分の預金を引出して、これにあて、または、銀行より貸出を受けて、これに充てるのである。

発起設立にしても、募集設定にしても、株式に対して出資が完了したときは、それによって会社資本は成立する。出資が現物をもってせられるものがあるときは、その金額を除いた残額は、当初は、資金として存在する。出資された現物と資金とが、設立の際における経済上の意味における資本である。或は、資産ともいわれる。これが、活動して、会社事業が営まれるのであり、したがって、さきに述べたように、その価格は、その後は、日々に変動するものである。

イギリスにおける株式会社は、*public company limited by shares* といひ、その法律上の資本は、*share capital* といふ。古くは、株式会社のことを、イギリスでは *joint stock company* といつておつた。それは、かの東印度会社 (*The East India Company*) は、設立の当初暫く、毎航海ごとに、企業家の出資を求め、それを、単に、各企業家ごとの出資として計算したのであつたが、一六一一年の第十一回航海から、企業家達の出資をもつて、初めて *joint stock* (合成資本、持寄資本) を構成したことが、この名称ができた由来であるといふ。(註――

Karl Lehmann, Die Geschichtliche Entwicklung des Aktienrechts bis zum Code de Commerce, Berlin 1895, S. 40.——)

しかしながら、一九〇八年の法律が、この種の会社に *private company* というものを認め、そうでないものを *public company* と称することとした。そして、その資本が株式に分割せられ、株主の責任が、その株式の引受額に限定せられるものを *public company limited by shares* ということとなったのである。いまなお、*Joint stock company* と称するものもあるけれども、それが、法定の登記をしているときは、この *public* または *private* の *company limited by shares* として、法人格をもつものであり、そうでないときは、単なる組合 (*partnership*) で法人格をもたないものである。

さて、イギリスの会社資本たる *share capital* とは、いかなるものであるか？ それは、定款において定め、会社資本として登記したところの一定の金額であつて、一定の額面価額の株式に分割せられたものである。ゆえに全部が額面株式であつて、その額面の総額が、資本の金額となる。無額面株式は、認めていない。

イギリスにおいては、設立の際には、この資本に対する株式の一部が発行せられることをもって足り、その総数の発行をするにおよばない。ゆえに、この *share capital* は、*nominal capital* (名目資本) ともいわれ、また登記せられるから、*registered capital* (登記資本) ともいわれる。そして、その総数までは、株主総会の決議を要せずして、取締役会が適宜にこれを発行しうるのであるから、これはさらに *authorised capital* (授權資本) ともいわれる。すなわち、イギリスにおいては、授權資本が、そのままに、法律上の会社資本なのである。この点、わが国においては、法律上の会社資本というものは、授權資本がそのままに、それであるのではなく、それのうちの、株式が発行せられ、その払込の済んでいる金額が、法律上の資本であるのと異なるのである。

イギリスにおいては、かように、法律上の資本に対する株式の総数を発行するにおよばないで、その一部の発行をもつて足るのであるから、そのなかに、株式の発行せられた部分と、将来の発行に残された部分とがある。この発行せられた部分を *issued capital*（発行済資本）という。それは、株主の引受けたものでもあるから *subscribed capital*（引受済資本）ともいう。

イギリスにおいては、かように、未発行資本という点において、わが国と異なる。わが国においては法律上の会社資本に対する株式は、その総数が発行されなければならないのである。

さらに、イギリスにおいては、発行株式に対して、その額面金額の全額の払込を要求しておらず、一部払込であつても差支はない。ゆえに、*issued capital*（発行済資本）のなかにも、*paid-up capital*（払込資本）というものと、*uncalled capital*（未払込資本）というものとがありうる。未払込資本に対しては、株主は、会社の請求により、払込をなす義務がある。かように、一部払込を認めている上に、その払込額の最少限度も定めていない。フランスやドイツにあつては、四分一以上の払込を要求しているが、イギリスでは、左様な限度を設けていない。

この未払込資本のうち、さらに、イギリスに特有の制度として、*reserve capital*（留保資本）というものがある。それは、株主総会の特別決議をもつて、未払込資本のうち、いかなる部分をも、解散の場合に、かつ、その目的のためになければ、その払込を徴収することはできないものと定めたものである。いかなる部分でも、というのであるから、未払込の全額であつてもよい訳である。それゆえに、授權資本というものは、取締役会がなんどきでも、必要ありと認めたときは、その決議をもつて、株式を発行し、払込を徴収しうるものであり、ことに、そのなかでも、株式が発行されており、それに、未払込部分があるならば、なんどきでも、その払込を徴

取しうるものであるのに、この留保資本というものは、右のように、解散の場合に、清算上取立の必要がなければ、取締役会も、清算人も、その払込を徴収しえないものである。わが国には、もちろん、かような制度はなく、他国にも存在しない。

イギリスには、これらのほか、*debenture capital* という言葉がある。これは、法律上の用語ではなく、会社がその資産を担保として、借入れた資金の金額のことである。

イギリスにおける会社は、七人もしくは、それ以上の数のひとびとが、——多くの場合、それが発起人であるが——おのおの少くとも、一株の引受けをして、証人の立会の下において、定款に署名して、法定のいろいろな手続をすまずならば、それによって設立されるのである。これが、いわば、発起設立である。

そして、会社資本の構成は、右に述べたようなものであるから、設立の際の会社資本の金額は、いかに大きくとも、設立の際に現実に払込まれる資本の額は、取締役が、当面の会社資金として必要であると認めた額であつて、差支がないのである。ゆえに、極めて少額の払込資本をもつて、会社はスタートしうるのである。会社が事業を開始し、資金を必要とするにしたがつて、最初に発起人であつたひとびと、または、その他の株式引受人がその所有の株式を売出し、または、未発行株式を発行して、資金を調達することとなるのである。

この未発行株式、すなわち、最初の発起人または引受人が引受けなかつた株式を、発行して、その引受人を募集する場合には、設立者の私的関係者のなかに、これを求めることもでき、または、一般公衆から、これを募集することもできる。

一般公衆より株式引受人を求める場合には、さらに、いろいろな法律上の手続が必要であるが、この場合が、

わが国の募集設立に似ているのである。しかし、イギリスの場合には、会社はすでに設立されているのであってこの場合の募集は、設立のための募集ではなく、むしろ、実質的には増資のための募集である。しかし、法律上の会社資本のなかの、未発行株式の引受の募集であるから、法律上の増資ではない。イギリス法における増資は、定款に記載してある資本としての金額を増加するのだけならば、そうはならない。

イギリスにおいては、株式会社の設立の際に、その資本を一般公衆よりの出資に求めるにしても、右のようにして行われる。ゆえに、発起設立に、いわば、単純なものと複雑なものとがあるようなものである。その複雑な場合、すなわち、一般公衆から引受人を求める場合には、設立者において、目論見書を作成し、それに、設立者の最初の最少払込額を記載し、それに対する現金払込を完了してからでなければ、申込人に株式の割当をなすことはできない。この割当によって、申込人の引受は確定し、彼は株主となり、会社の定めた第一回払込の金額の支払をなして、設立の際の資本は構成されることとなるのである。

アメリカにおける株式会社は *stock corporation* といひ、その法律上の資本を *capital stock* といひ、この法律上の会社資本は、設立の際においては、額面株式および無額面株式に対して、払込まれ、もしくは、払込の義務づけられた現金の額、および、引渡され、もしくは、引渡の義務づけられた現金以外の、他の対価の金額の合計である。しかし、設立後にあつては、これに株式配当として割当てられた額面または無額面株式に対して、剰余金から資本として組入れられた金額があるときは、それをも加算した金額となる。

アメリカにおいては、定款をもつて、額面株式の授權総数およびその一株の額面価額、ならびに、無額面株式

の授權総数を定めることが、法律をもつて要求されている。かように、定款をもつて定められた株式の総数が、わが商法においていうところの、会社の発行する株式の総数にあたるもので、それが、この文言にあるとおり、授權株数であり、普通にいうところの授權資本である。わが商法の規定は、アメリカのかような規定にならつたものであるから、授權資本という意味は、両国においては、変りはない。正確に言えば、授權株数である。

アメリカも日本も、授權資本のうちの一部として、法律上の会社資本のあることにも、変りはない。しかし設立の際において発行する株式の数が、この授權資本もしくは授權株数に対してもつべき最少割合は、アメリカにおいては法定していない。この点において、わが国と異なる。また、アメリカにおいては、株式に対して分割払込も認めている。これもわが国と異なる。そして、その分割払込の割合は、取締役会の定めるところに任されている。フランスやドイツのように、四分一以上という法定割合も定められていない。ゆえに、アメリカにおいては、イギリスと同様に、法律上の会社資本についても、その払込資本の額についても、最低限度を定めていないのである。設立者は、任意の金額をもつて、会社資本としてスタートすることができるのである。

設立者の法定の最少数は、州によつて区々であつて、多くの州は、三人以上となつてゐるけれども、五人以上の州もあり、二人にて足るところもある。また、事業の種類により法律をもつて、特別の定めがある場合には、一人でも差支のない州がある。かような少数の設立者だけで、会社が設立しうるのであるから、設立の際の資本は、極めて少額である場合もありうる。

アメリカの法律上の会社資本であるところの *capital stock* というものは右のようなものであるが、これをイギリスのそれと比べて見ると、イギリスのそれ、*share capital* は、授權資本と同じものであるけれども、ア

アメリカのそれは、授權資本そのものではなく、そのうちの一部分たるものである。

また、アメリカの会社設立手続には、イギリスと異なるところがあるけれども、設立の際における会社がつつ払込資本は、イギリス同様、甚だ少額であつても差支がない。取締役会は、事業の進展にともない、設立の際に引受けておいた個人的の持株のうち未払込株式を売却してその払込を徴収し、または増資新株式を発行して、所要の資金を調達するのである。しかし、アメリカにおいては、株式会社を設立し、事業を開始するには formation（形成）という手続と、organization（組成）という手続をとらなければならない。会社は、前者の手続が完了したときに、設立されるのであるが、事業を開始するには、後者の手続が終つてからでなければならない。

一般公衆より株主を募集することは、formation の手続のなかでもできるのであつて、その場合は、募集設立にあたる。しかし、近ごろは、多くは organization の手続の間に、新株式発行の細目を定め、この手続が終つてから、募集するのである。ゆえに、いわば発起設立の際に、すでに設立の際の資本は調べられておつて、さらに増資の手続によつて、資本を調達する訳である。したがつて、厳密にいえば、法律上の会社資本の金額は一応、きまつておつたものを、増資によつて、その資本額を変更して、増加したこととなる。設立まぎわのことであるけれども、これは、増資である。そして、これによつて、設立された会社が事業を開始するのである。

フランスにおいては、株式会社は société anonyme といい、その法律上の会社資本は、capital social という。イギリスと同様に、定款において、会社資本は一定の金額をもつて記載せられるを要し、その金額が均等の額の株式に分割せられるのである。したがつて、額面株式ばかりであつて、無額面株式なるものは存在しな

い。しかし、イギリスと異なるところは、一株の金額が一万フラン以上に限定されており、設立の際には、少くとも、その四分一以上の払込を徴収せねばならない。しかし、資本の金額そのものについては、その最少金額が定められていない。ただ、設立の際には、七人の株主のあることを要するのであるから、間接に資本の最少限度が定められている訳である。

この設立に、即時設立と順次設立とがあり、前者は、わが、発起設立に、後者は、募集設立にあたるもので、その手続には、わが国に比べて、いくぶんの相違があるけれども、大体においては同じである。ただし、その設立方法をとるにしても、上述のように、一株の最初の払込金額は四分一にて足るのであるから、未払込資本金というものがありうる。この点は、わが国と異なる。

授權資本 (Capital authorize) と認むべき制度もあるけれども、これは、單純に増資の方法として存在するのであつて、法律上の会社資本のそのものである。また、法律上の会社資本は授權資本の一部でもない。

ドイツの株式会社は、Aktiengesellschaft と云ふ AG. の略字をもつても表はされる。その法律上の会社資本は、Grundkapital という。ドイツにおいては無額面株式を認めず、すべて、額面株式である。したがつて会社資本は株主の出資額または出資引受額の総額たる金額であつて、この金額は定款をもつて定められている。この金額は、一九四八年のドイッチェマルク貸借対照表法において、最少額は、十万マルクに定められている。

定款に定めたこの法律上の金額に対する株式は、設立の際に、総数が発行せられておらなければならない。いかえれば、株主によつて、すべてが、引受けられていなければならない。したがつて、未発行株式というもの

は存在しない。しかしその払込は全額でなくてもよく、四分一以上であればよい。したがって、資本もまた、定款の定めた金額の四分一以上の額をもって足るのである。ゆえに、未払込資本というものがありうる。

三 増資による資本調達

会社設立の後に、事業の拡張または運転資金の充実のために、資金を必要とするときには、増資によって、これを調達することができる。しかし、この場合には、その調達した新資本は、多くの場合、直ちに、従前の資本と同じ率の利益を生むものではない。したがって、会社の配当率を従前と同じく維持するためには、事業設備の拡張または運転資金の充実に要する資金のごときは、一応、配当率よりも低い利率の借入金または社債をもって、これを調達し、それが従前の率と同じ配当をなしうるところの、利益率をあげるにいたって、増資をなし、借入金または社債と取替えることが順当である。ことに、会社設立の当時においては、事業は暫くは軌道に乗らず、それが利益をあげるのは、事業が相当に進展してからのことである。

増資、すなわち、資本の増加というは、法律上においては、会社資本と認めるものの金額を増加することである。法律上において会社資本と認めるものは、右に述べたように、各国の法律によって、必ずしも、その内容を一つにしない。したがって、増資ということも、正確にいえば、国によって、その内容を異にする。

増資は、会社が事業の拡張または運転資金の充実のために、資金の必要が生じたときに行われることが多いのである。けれども、また、利益の積立をもって充実に拡張した施設が収益をあげ、毎營業年度の純利益が増加したときに、配当率を高めることかわりに、増資によって、配当率の表面的増昂を抑えるために行うこともある。

この場合には、利益の積立たる準備金を資本に組入れるところの増資をなし、新株の無償交付をなすことがあり、または、利益準備金はそのままにして、手許資金を潤沢ならしめるために、払込を徴収する新株の発行をなすこともある。

わが商法において増資というは、会社が、現に発行している株式の数に加えて、新たに株式を発行して、資本を調達することである。この場合において、授權株数のうちに、なほ、発行していないものがあるときは、その未発行の株式を発行してこれをなす。もし、すでに授權株数の総数が、発行済みであるか、または、未発行数があるにしても、それだけでは足りないときは、授權株数を増加して後に、増資をなすこととなる。

授權株数以内における株式の発行は、商法に別段の定めあるとき、または、定款をもって、株主総会がこれを決する旨を定めたときを除き、取締役会の決議をもって、行うことができる。しかし、授權株数そのものを増加するには、株主総会の決議によらなければならない。そのときは、発行済株式総数の過半数にあたる株式を有する株主が出席して、その議決権の三分二以上にあたる多数の同意をもって、定款を変更し、会社の発行すべき株式の総数を増加するのである。しかし、この場合に、会社の発行すべき株式の総数すなわち授權株数は、発行済株式総数の四倍を超えて、これを増加することはできない。

わが国においては、増資には新株の発行あるを原則とする。しかし、準備金の全部または一部を資本に組入れる場合には、さきに述べたように、新株を発行して、これを株主に無償交付するのであるけれども、商法は、例外として、新株を発行することなくして、この組入れ、すなわち、増資をなすことを認めている。

イギリスにおいて増資というのは、その法律上の会社資本であるところの *share capital* の金額を増加することである。この金額は定款に定められているのであるから、株主総会の特別決議をもって、定款変更の手続をしなければ増加することはできない。

しかし、イギリスにおいては、この *Share capital* の金額は、そのまま授權資本の金額であつて、多くの場合、この金額に対応する株式の総数が発行せられていないものであり、また、その発行せられている株式についても、その額面金額の全額が払込まれておらず、未払込金が残されている場合が多い。

未払込金が残っている場合に、それを徴収払込ましめることは、経済上の意味においては、増資であるけれども、イギリスにおいては、法律上の会社資本の増加とはならないから、増資ではない。また、未発行株式がある場合に、これを発行して資金を調達することは、経済上においては、もちろん、増資であるけれども、それは、イギリスにおいては、法律上の会社資本の一部未充実のものを、充実するにすぎないのであるから、法律上においては、増資ではない。

アメリカの株式会社の増資ということは、法律上においていえば、その *capital stock* の金額を増加することである。そして、この法律上の会社資本は、いわゆる授權資本以内のものであるから、授權資本の範囲内において、新株を発行することも、また、定款変更の手続をもって、授權資本そのものを増加して、——アメリカの場合においては、授權株数を増加して、新株を発行し、資金を調達することも、増資である。これらの点は、わが

国と異るところはない。しかし、アメリカにおいては、額面株式の分割払込を認めているから、その未払込額を徴収することは、経済上においては、増資であるけれども、法律上においては、増資とはならない。わが国においては、全額払込であるから、かようなことは存在しない。

アメリカにおいても、定款を変更して、授權株数を増加することは、経済上においても、法律上においても、増資とはならない。その法律上の会社資本は、払込まれた、もしくは、払込の義務のある株金の総額、詳しくいえば、すでに発行せられた額面株式の額面価額の総額、および、無額面株式の発行価額の総額の合計額である。この額を増加することによって、法律上の増資となるのである。

フランスにおける株式会社法律上の資本は、株式に対する株主の出資額または出資引受額の総額であつて、定款に記載されている一定の金額である。資本増加というのは、この金額の増加である。出資額または出資引受額の総額という訳は、フランスにおいては、額面株式だけしか認めていないのであつて、その払込は、額面価額の四分一以上をもつて足るのであるから、資本金額のなかには、未払込額というものがありうるのである。経済上よりいえば、この未払込額は、会社資本ではない。しかし、この額は、株主の会社に対する債務であつて、会社は、なんどきでも、これを徴収することができるものであるから、法律上においては、この額も既払込額と併せて、会社資本と認めているのである。

この法律上の資本の金額を増加するには、株主総会の特別決議を経て、定款の変更とその登記を要することは、他国におけると同様である。しかし、その決議は、決議のときから間もない一定の期日を定めて実行するものと

して行つてもよく、また、その実行は、五年以内の、取締役会が適当とみとめる時期に、実行するものとして行つてもよいのである。この後の場合においては、授權資本の金額を定めることと同じである。そのいずれの場合にも数回に分割して実行してもよく、払込も額面の四分之一以上なれば、数回に分つても差支がない。

フランスにおいては、増資の実行、すなわち、新株の発行は、それによつて現金払込を徴収するのであるならば、従前の資本が、全額払込済になつていなければならぬ。未払込金のある間は、新株の発行、それによる資金の調達はできないのである。

また、増資の場合には、新株式の発行総数の真実の引受けあることを要する。仮装的引受けがあるときは、その全発行の無効の事由となる。しかし、総会の決議をもつて、引受の最少金額を定めたときは、その発行数を、この限度以上の引受けのあつた金額にとどめることができる。新株の発行は、現物出資に対しても、これを行うことができる。

増資の場合における授權資本の額については、法律上なんらの制限を設けていない。しかし、二千五百万フランを超える増資の場合には、あらかじめ、大蔵大臣の認可を必要とする。

ドイツの株式会社における増資は、フランスと同じく、株主の出資額または出資引受額を増加することである。これは株主総会の決議をへて、定款の変更によつて行われる。ドイツにおいても、無額面株式を認めず、額面株式だけであつて、それには、四分之一以上の払込をいう分割払込を認めているのであるから、未払込金というものがあつて、その未払込金を徴収することは、経済上の増資であるけれども、法律上の増資ではないこ

とは、これも、フランスにおけると同様である。

ドイツにおいても、一種の授權資本の制度を認めている。これは、*genehmigtes Kapital* (承認資本) といわれ株主総会が、特別決議をもつて、取締役——ドイツで取締役 (*Vorstand*) というのは、会社の機関の名称であつて、他国のように、これを構成する役員を指すのではない。そういう役員は、取締役員 (*Vorstandsmitglieder*) といふ——に対し、会社の資本を、一定の金額にまで増加することを、承認したものである。

その一定の金額は、承認資本の公称額というものであつて、授權の日、すなわち、総会の承認の決議の日における会社資本の半額を超えない金額をもつて定められる。そして、新株を發行して、出資を求めることは、この授權の登記の日から、最長五年のうちでなければならぬ。五年の期間という制限のあることは、フランスの *Capital autorise* も、これにならつて設けたのであるが、フランスの場合は、授權資本の最高金額に制限のない点において、ドイツのこの承認資本と異なる。

承認資本の定めがある場合には、取締役は、株主総会の議を経るの要なく、監査役の承認をえて、適宜の時期に、限度以内の任意額を、新株を發行して増資することができる。その払込は、額面の四分一以上にて差支はない。また、総会の授權のなかに、予定されているときにかぎり、増資の場合にも、現物出資に対して、株式を發行することも認められている。

資本の増加は、新株の發行によることにかぎられては、既發行株式の額面価額の引上をもつてしてもよい。また、新株を發行するときは、その額面価額は、定款に定めあるときは、従前に發行した株式と同額でなくとも差支はない。

ドイツの株式会社の資本増加には、普通増資 (ordentliche Kapitalerhöhung) と、条件付増資 (bedingte Kapitalerhöhung) とがある。

普通増資は、既発行株式に対する払込が、全部完了しているときにかぎり、行われうるものであるが、これを行うには、株主総会の特別決議を要する。

条件付増資は、株主総会において、増資に際し、新株への転換権または引受権の行使に追従して、その範囲内において、これを実行に移すことを決議して行われるものである。条件付増資は任意に行いうるものではなく、転換社債の株式への転換権、もしくは、新株式の引受権を賦与することを目的とする場合、および、数会社が合同 (Zusammenschluss) を準備する場合、これらの場合にかぎって可能なものである。合同というは、合併 (Verschmelzung) ばかりではなく、利益共同関係 (Interessengemeinschaft) を含むものである。

合同の場合には、増資の実行は、合同が効力を発生するたに行われるのであって、引受けられる株式は、合同をする会社の取締役から、被合同会社の受託者に寄託せられるのである。

条件付増資の資本の公称額は、増資の際における資本の半額を超えることはできない。

株式会社の増資ということは、たびたび述べたように、法律上の意味と、経済上の意味とが、しばしば異なるものである。たとえば、準備金の蓄積が増加したときに、その全部または一部を、資本に組入れる場合のようなものである。これについては、さきにも、すでに述べたところであるが、これと類似のものに、再評価積立金の資本組入というものがある。

インフレーションが起り、貨幣価値の下落を来し、それが下落のまま安定した場合には、株式会社においては、その会計の正確を期する上からいって、固定資産を再評価して、これを現在価格に直さなければならない。そのときには、従前の帳簿価額に比べて大巾の差額が計上されることとなる。これが、再評価差益であつて、会社の積立金として処理せられる。再評価積立金といわれるものである。

再評価積立金は、資本に組入れることができる。この場合には、法律上の増資となる。法律上、それを行うには特別の手續をとらなければならない。けれども、やはり、新株を発行する増資である。しかし、この新株に対しては払込金を徴収するのではなく、無償に交付するのであるから、これは、経済上における増資とはならない。経済上においては、資産の評価替えである。貨幣価値が増加したという意味においては、経済上においても貨幣資本の増加というるけれども、それは、インフレーションの進行とともに、次第に、増加したのであつて、インフレーションでない場合においても、物価騰貴により、資産の貨幣見積額の増加するのと異なるところはない。

四 証券シンディケート

株式会社の設立の際における資本調達、その後における増資による資本調達の場合には、わが国においては、証券会社、外国においては、証券会社または銀行などの金融機関が、シンディケートをつくつて、その株式の募集または売出をなすのが例である。社債の場合においても同様である。

証券シンディケートの業務は、証券発行の際に行われるものであるから、暫時的のものである。したがつて、このシンディケートは暫時的に組織せられることもあるけれども、大体は、常置的に組織せられ、業務だけが、

暫時的に処理せられる。

このシンディケートは、有力なる証券業者または銀行その他の金融機関によって組織せられるのであつて、証券の発行にあたり、シンディケートが一体として、その発行数の全部の募集にあたるのである。この場合には、単に発行会社と応募者の間に募集と申込の取次にあたるに過ぎない場合と、応募の請負いをなす場合とがある。多くの場合は、この応募請負である。

応募の請負というはシンディケートが発行株式の全部の応募を請負い、これをシンディケート加盟者の各自に、一定の比率において割当て、一定の期間内に、その顧客または一般公衆に、その応募を需めるのである。

加盟者各自は、その顧客または一般公衆より応募の申込を徴し、その総数が、発行数に超過するときは、加盟者各自において応募者に適当に割当を行い、その払込金を徴収して、シンディケートにおいて、一括して、もしくは、加盟者各自が直接に、発行会社にその受入資金を支払う。いずれの場合においても、発行会社との契約によつて、手数料を受領する。したがつて、発行会社の調達しうる資金は、額面価額または発行価額の総額より、それだけ少くなる訳である。

或る加盟者にとつては、応募数が、請負数より少くても、他の加盟者においては、応募数が超過している場合には、相互に融通をなして、なるべく多数の応募を確定することに努める。

加盟者に対する顧客または一般公衆の応募数が、結局において、その請負数より少いときは、その残数は、それぞれの責任において加盟者において引受ける。それゆえに、発行会社より見れば、発行数は、全部、完全に発行しうることとなる。

シンディケート加盟者の業務は、発行株式に対して、右のように、募集の請負をなす場合のほか、これを売
出として取扱う場合もある。すなわち、発行株式に対して、一応全部の引受けをなし、その払込をも完了して、
その後に、一般公衆に、これを売出すのである。発行株式の売出は、会社設立の際にも、また、設立後の増資の
際にも行われる。

その設立が発起設立の場合には、加盟者の或るもの、または、全員が、発起人として加わることがあり、募集
設立の場合には、加盟者において、公募株式の全部を引受け、かつ、払込をなすことがある。これらの場合の取
扱には、二つの場合がある。その一つは、証券業者または銀行が、かように引受けた株式を、そのときにおいて、
一般公衆に売出すには、当時の金融事情が不利であると見たがため、暫く、これを手許にとどめ、他日、事情好
転の際、有利にこれを売出さんとする場合である。もう一つは、現在すでに証券市場の景気良好であるゆえに、
額面価額または発行価額でみずから引受け払込をなし、これを市場において市価をもって売出すことが有利であ
ると見た場合である。

しかし、わが国においては大体において、かような方法をとることなく、シンディケートは額面価額または発
行価額において、募集までは売出をなす場合が多い。証券シンディケートの取扱うものは、株式や社債にかぎる
ものではなく、国債・地方債・金融債なども取扱うのである。

ドイツにおいては、金融業者、すなわち、銀行または証券業者の組織する *Finanzierungskonsortium* (金融
シンディケート) があって、株式ばかりでなく、国債・地方債・金融債・社債などの有価証券の発行に際し、そ
の引受けおよび売出の事務を取扱うのである。金融シンディケートは、必ずしも、かような有価証券のみを取扱

うのではなく、いわゆる共同融資として、大量資金の貸付などもなすのであるが、そのなかで、有価証券の発行にあたり、引受けと売出との事務のみを取扱うものがある。これを *Emissionskonsortium*（証券発行シンディケート）という。

この証券発行シンディケートは、銀行および証券業者が、これを組織するのであって、その業務はさきに述べたところの証券発行の請負である。すなわち、その加盟者の全員が、一体となつて、発行全額の請負をなし、各加盟者における引受け責任額の割当を定め、その発行または売出の事務を取扱うのである。この場合に、申込の多寡によつては、各自の引受額のうちから、相互に融通をなすを常とし、取扱手数料または利益は、事務費を差引いた後、その責任額の割合に応じ、分配せられる。一定期間に全額の応募または販売を終らないときは、加盟者各自が、責任額の範囲内において、残部の引受けをなすのである。

ドイツにおいては、また、株式会社設立にあたり、その設立の事務を一手に引受けるところのシンディケートがある。これを *Gründungskonsortium*（設立シンディケート）という。その構成員は、主として、銀行であるから、*Bankenkonsortium*（銀行シンディケート）ともいう。このシンディケートは、株式会社の設立に際し、その設立事務を請負い、発行株式の総数を引受け、同時設立（発起設立）の手続をもつて、会社を設立し、その引受けた株式を、設立完了後、経済界および金融界の事情の適当なときに、前述の証券発行シンディケートと同様の仕組をもつて、売出すのである。かようなシンディケートは、会社設立の、いわば、専門家であるから、その設立は常に、円滑順当に成功するのである。そしてこれはドイツに特有の現象である。