

株式会社金融の研究

〔新版〕

岡村正人著

# 株式会社金融の研究

(新 版)

岡村正人著



有 斐 閣

### 著者略歴

昭和8年3月 同志社大学法学部経済学科卒業。  
同 9年4月 同志社大学助手、その後講師、助教授を経て、  
同 19年4月 教授となる。その後、同志社大学人文科学研究  
所長、商学部長、日本経営学会理事、日本商業  
学会理事など歴任。  
同 25年5月 経済学博士。  
現 在 同志社大学名誉教授、公益事業学会理事、日本  
学術振興会経営問題委員会委員など。

### 主要著書

「株式会社金融論」(巖松堂)  
「社債金融論」(巖松堂)  
「会社金融論」(同文館)  
「株式会社の研究」(ダイヤモンド社)  
「企業金融論」(ミネルヴァ書房)  
「経営学総論」(有斐閣双書)(編著)など10数冊。



### 株式会社金融の研究 [新版]

昭和25年1月25日	初版第1刷発行	¥ 3,500.
昭和26年4月20日	初版第3刷発行	
昭和27年4月1日	改訂第1刷発行	
昭和32年5月20日	改訂第8刷発行	
昭和33年4月1日	全訂第1刷発行	
昭和45年6月30日	全訂第17刷発行	
昭和46年6月30日	新版第1刷発行	
昭和54年4月30日	新版第10刷発行	

著 作 者	お 村 正 人 お 村 正 人
発 行 者	え ぐ さ た だ あ つ 江 草 忠 允

東京都千代田区神田神保町 2~17

発 行 所 株 式 会 社 有 斐 閣

電 話 東 京 (264) 1 3 1 1 (大代表)  
郵便番号[101] 振替口座東京 6-370 番  
本郷支店[113] 文京区東大正門前  
京都支店[606] 左京区田中門前町44

印刷・中村印刷株式会社 製本・新日本製本株式会社

© 1971, 岡村正人. Printed in Japan

落丁・乱丁本はお取替いたします。

3034-061956-8611

## は し が き

株式会社の金融問題に関する著書として、はじめて刊行したものは、昭和14年12月の『株式金融論』（巖松堂）である。実に32年以前のことである。これは、私の処女作であることに加えて、今は亡き息光二が誕生した直後に完成したものであり、光二のすこやかな成長を祈念しつつ序文を書いている。現在、何とも言葉に表現しえない心境である。それはともかくとして、この拙著について、神戸商業大学（現在、神戸大学）の故林健二教授より『国民経済雑誌』（第68巻第6号）に過分の御紹介と御批判とを賜わり、なおかつ、社債金融の研究を发表するように激励して下さった。その温かい学恩に答えるために、翌年すなわち昭和15年12月に、『社債金融論』（巖松堂）を公けにした。その後間もなく、はからずも、早稲田大学の故長谷川安兵衛教授が『早稲田商学』（第17巻第1号）にまったく恐縮するような御紹介をいただき、また、この分野における研究領域のよりいっそうの展開を懇切に教示された。今から想えば、私が今日まで株式会社の金融問題の研究に専念してきたのも、両先学による格別の御高配の賜物であり、心から感謝の念を新たにせざるをえない。

このような事情のもとに、ひきつづき、株式会社の金融問題について若干の著書を刊行した。そして、昭和25年1月、『株式会社金融の研究』と題して有斐閣より刊行し、これまでの研究成果を一応整理統合してみた。その直後、わが国商法に画期的改正がなされ（昭和25年5月成立・同26年7月施行）、種々の新株式制度が導入されたので、相当多くの加筆に迫られ、昭和27年4月に、「改訂版」を出した。さらに、昭和31年度同志社大学在外研究員とし

で欧米ことに米国の株式会社金融の実態につき研究調査をなす機会を与えられたので、その点を心の記念にしたいという微意もあって、昭和33年4月に、「全訂版」を公刊した。

だが、その後、今日まで、10年余の年月が経過している。その間、経営財務問題あるいは企業金融問題のいちじるしい発展に関して、多くの新見解が展開され、私の著作は古きものとしておき去られるような感じすらした。しかし、後で述べるところから理解されると思うが、一方、現在でも、私の研究は若干の意味をもっているという気持もあり、私の見解を少しでもよりいっそう明確にするためにいくつかの雑誌に論文を発表している。また、旧著を顧み、著書全体としての紙数を考慮して、削除しても差支えない箇所は削除し、新たに挿入すべきものは大いに挿入し、旧著を内容的に補強したい熱望をいただいたわけである。だが、昭和42年12月21日、前記の一人息子光二が急逝し、そのため、一瞬にして、世の中が文字どおり暗黒と化し、何事も放棄したい気持ちにかりたてられてしまった。また、そのときほど、「人間はいかに弱く小さい存在」であると痛感したことはない。幸か不幸か、その当時、商学部長としての激しい雑務に追いまわされ、そのことにとり紛れたせいも、心の痛みも徐々にながらもいくぶん緩和され、さらに、日本経営学会の御推薦により、昭和44年5月、西独で開催された経営学国際会議に出席し、学究として印象づけられたものが多々あり、ここに、想いを一新することに努め、本格的に旧著の加筆にとりかかった。このささやかな成果が、本書（新版『株式会社金融の研究』）である。

回顧談めいたことばかり書いたが、本書の内容につきごく簡単に説明しておこう。

株式会社における資本調達・資本集中形態は決して単純ではない。それは、各種各様の形態をとって現われている。それでは、そのうちで最も基本的な

ものは何であろうか。それは、私の見解では、依然として、資本の証券化による企業資本の集中すなわち証券金融である。すなわち、証券金融こそ、株式会社金融において最も基本的な特色を示すものである。また、それは、株式会社固有のものであり、企業が資本主義的に発展し拡大しようとするかぎりどうしても株式会社という形態をとらねばならぬ理由を吟味する場合でも、その点に着眼しなければ、どうしても理解し得ないと思う。その意味において、証券金融は、株式会社金融の基本的特色であるとともに、株式会社の基本的特徴であると考えてよいのである。もっとも、有限責任制度や重役制度も株式会社における資本集中にあたって大きな役割を果たしている。しかしながら、この三者は並列的に把握されるべきではなく、証券金融を本源としそれから必然的に要請され派生するものとして有限責任制度と重役制度とをとり上げ、また、そのような内容において、三者は一体となり株式会社の資本集中を展開してきたわけである。なお、証券金融が株式会社企業と銀行資本とを密着させる媒体的基盤であることをも看過してはならない。

さらに、株式会社が高度の発展段階に到達すると、いわゆる自己金融は株式会社金融において占める比重がきわめて顕著に増大する傾向を示すようになる。それは、明らかに、株式会社における金融問題の発展にほかならない。その事実に着眼して、株式会社金融における証券金融を軽視するかのような見解がかなり幅広く展開されている。いわば、この種の見解は証券金融後退説である。そして、この見解は株式会社変質論へと進展していくべきものであり、私はこの点をとくに重視しよく考えてみた。

もちろん、私は上記のような事実を認める。そのことは、私も株式会社金融における自己金融の重要性を認めることを意味することになる。だが、問題はその認め方である。すなわち、この場合、私がとくに問題にしたいのは、自己金融の比重増大という事実だけからして、新たな見解を展開する点であ

る。すなわち、株式会社が高度に発展するにつれて、なぜ自己金融の比重が増大してきたのかというふうに設問し、それをほり下げて吟味する必要があると思う。この事実を単純に量的に規定し理解するのではなく、この問題に関する質的規定に努めなければならない。このように検討してみると、自己金融を高度化させた根本となるべきものは証券金融にほかならないことを知るのである。つまり、自己金融の高度化は株式会社金融の基本的特色としての証券金融のそれに根ざし、また、両者は一体となり株式会社の金融的・財務的基礎を形成している点に注意すべきである。このような点に着眼して、第1編において、株式会社金融の特色としての証券金融がもつ重要な意義について一般的分析を試みた。

なお、ここに付言しておくが、最近、「投資理論」がはなばなしく展開されている。これも、経営財務問題の発展がもたらすところの研究であり、私もこの種の研究に対して大きな関心をよせている。本書では、「投資理論」そのものについてはまったく触れていないが、つぎの点を記しておきたい。「資本調達論」（証券金融に関する研究はその重要な一部を占めるものであるが）を軽視あるいはそれと切りはなして、「投資理論」を展開することは不可能である。もし両者の研究が無関係になされるとすれば、「経営財務論」における「投資理論」の学問体系的位置づけが問題とならざるをえない。つまり、「投資理論」は「資本調達論」と重ね合せて展開されねばならないと思うのである。投資問題は、どこまでも、「経営財務論」の研究対象の発展であり、「経営財務論」という学問の内容的複雑化・多様化をもたらすものであると理解されるべきである。そのことは、前述したように、自己金融問題についてもまったくそのまま妥当するものである。

つぎに、前述の証券金融を具体的に見れば、それは、企業の自己資本と他人資本との両面において展開される。自己資本の証券化の具体的表現は株式

であり、他人資本の証券化のそれは社債である。つまり、資本の株式化による自己資本の集中すなわち株式金融と資本の社債化による他人資本の集中すなわち社債金融とは、いわば証券金融の両翼を形成するものである。そして、株式会社の資本的増強化要請が高まるにつれて、株式金融と社債金融とはきわめて精緻にまた巧妙に進展しているのである。なお、わが国でも、株式金融の部面では、株式の時価発行事例がうかがわれるようになり、これに関する論議も活発になっていることに注意しなければならない。また、社債金融の部面でも、最近、転換社債の時価発行が数多くなされている。さらに、社債の流通市場の本格的確立も、その具体化の気運を濃く示すようになった。もしそうなれば、わが国社債金融の展開に内容的変化が生ずるようになると思われるのである。しかし、一方、最近の米国社債金融には単純化傾向が現われているとの見解が一部にうかがわれる。この種の考え方は、同国において無担保社債がいちじるしく利用されているという事実からして生じたのである。ところが、無担保社債の実体を見ると、それにはいろいろの条項が付加されている。その点に着眼すれば、無担保社債が数多く発行されているようになった事実は、内容的に見て、社債金融の単純化ではなく、いなむしろ、社債金融ひいては株式会社金融全体の複雑化を示すものと理解すべきではないかと思うのである。そのようなわけで、第2編と第3編とにおいて、株式金融と社債金融とにつきそれぞれ詳細な説明を加え、証券金融がいかにより具体的に展開しているかにつきそれを鮮明にしようと努めたのである。

また、株式会社では、証券金融が具体的に顕著な展開をなすにつれて、いわゆる大衆資本などの動員範囲が拡大し、株式分散がいちじるしくなり、それに加えて、企業の経営における量的拡大化・質的複雑化に起因していわゆる専門経営者が登場するようになる。株式会社がこのような段階にまで発展するとともに、経営者支配論が主張されてきたのは周知のとおりである。だ



## 6 はしがき

が、この種の見解に対する強い反対論があることはいうまでもない。ここで述べておきたいのは、いずれの見解が正しいとしても、企業支配をめぐっての諸論議は、株式会社金融の基本的特色である証券金融の高度化過程から生じたものであるということである。

さらに、株式会社が証券金融を具体的に展開しながら資本主義的發展を高度化するにつれて、必然的に、企業は、諸種の形態をとって結合・集中の方向に進む。企業の集中形態は、これを発展的に見れば、カルテル・トラスト・コンツェルンというふう to 把握される。すなわち、コンツェルンは最高の企業集中形態である。そして、コンツェルンの形成にあたってきわめて重要な役割を演ずるものとして持株会社が指摘される。いうまでもなく、持株会社により支配される企業は、株式会社形態をとり資本の証券化がなされておらねばならない。すなわち、株式会社は資本の証券化による資本集中を本源的な基礎として資本主義的に発展し企業形態の支配的存在となるのであるが、そのことは、持株会社が生成・発展するための前提的条件を確立するといえるものである。このように考えると、株式会社における証券金融は、ただ単に株式会社の金融的特色を示すのみならず、企業集中・企業支配問題ときわめて密接な関連を有するわけである。それで、証券金融が高度に具体的展開をなす過程において、それと密着して生ずるところの上述の事柄については、第4編で究明してみた。

最後に、本書の刊行にあたって、有斐閣京都支店の岡村孝雄・伊東晋両氏からいろいろの面で温かい御心尽しに接した。両氏に対して、深く感謝している次第である。

昭和46年4月14日

岡村正人

## 第5刷にあたって

本書は昭和46年6月に刊行されたのであるが、多数の読者に恵まれ、まったく望外の喜びである。だが、紙数の関係があったし、また、その後の状況変化もあって、つぎのような拙稿を併読して欲しい。

- ① 「我国転換社債の発展について」『同志社商学』第24巻第2号，昭和47年。
- ② 「最近におけるわが国企業資本調達とその環境」『産業経理』第33巻第2号，昭和48年。
- ③ 「わが国における時価転換社債の発展」『証券経済学会年表』第8号，昭和48年。
- ④ 「最近における企業資本調達の変貌」『経営学論集』第43集，昭和48年。
- ⑤ 「株式会社とコンツェルン」『同志社商学』第25巻第4・5・6合併号（徳永清行教授古稀記念号），昭和49年。これと内容的にはほとんど同じものであるが、「企業形態論と企業集中形態論との関連」大阪経済大学経営研究所編『経営経済学の基調』（池内信行博士追悼論文集），森山書店，昭和49年。

なお、本書公刊後、若干変更を加えねばならぬことが生じたのでつぎに記しておく。

1. わが国における普通社債の期限は、昭和47年7月頃から10年であるのが一般的となっている。本書，31，213ページ。
2. 分離課税は、昭和48年～50年まで25%（租税特別措置法第8条ノ2～4）。本書175ページ。
3. 昭和49年4月2日公布施行された改正商法のうちで、本書に関連するものに限定的ごく簡単に述べておこう。

### ① 累積投票制度

累積投票制度そのものは存続されたが、取締役の選任については、定款において、累積投票によらない旨を定めることができる（第256条ノ3第1項）。本書，320ページ。

### ② 抱合せ増資

抱合せ増資は、「株式会社の再評価積立金の資本組入れに関する法律」にもとづい

## 8 第5刷にあたって

て、増資新株の発行価額のうち再評価積立金の資本組入れ額を控除して株主に払込ませるものであり、有償無償抱合せ増資といわれる。ところが、昭和48年3月末、再評価積立金は資本準備金に振替えられた。そのために、法定準備金の資本組入れに伴う抱合せ増資を新たに認めたのである(280条ノ9ノ2)。本書、176、205ページ。

### ③ 転換社債

転換社債の発行は、第三者に対してとくに有利な転換条件で引受権を与える場合にのみ株主総会の特別決議を必要とするが、それ以外の場合には取締役会の決議で可能である(第341条ノ2)。本書、279、288ページ。

〔付記〕 誤植については、今回、もう一度みなおし気づかなかった点に訂正を加えた。

昭和50年3月10日

岡村正人

## 目 次

は し が き

<b>第1編 序 論</b> .....	1
<b>第1章 企業形態の金融的吟味</b> .....	2
第1節 緒 言 .....	2
第2節 単 独 企 業 .....	3
第3節 集 団 企 業 .....	5
1 合 名 会 社 .....	6
2 合 資 会 社 .....	8
3 有 限 会 社 .....	10
4 株 式 会 社 .....	11
<b>第2章 株式会社の金融的特色</b> .....	20
第1節 企業資本の増強化と資本集中 .....	20
第2節 株式会社金融の特色としての証券金融 .....	24
——とくに、証券金融と自己金融と銀行融資との関連——	
第3節 株式会社の発展的基礎と証券金融 .....	43
<b>第2編 株式金融論</b> .....	53
<b>第1章 緒 言</b> .....	54
<b>第2章 普 通 株</b> .....	62
<b>第3章 優 先 株</b> .....	65
第1節 優先株の意義と群小株主 .....	65
第2節 利益配当に関する優先性 .....	68
1 優 先 配 当 率 .....	69

## 2 目 次

2	累積的条項と非累積的条項	71
3	参加的条項と非参加的条項	75
第3節	残余財産の分配に関する優先性	78
第4節	保護優先株	79
第5節	転換優先株	81
第6節	償還優先株	89
第7節	解除条件付優先株と期限付優先株	99
第8節	無議決権優先株	101
第9節	わが国の優先株金融	107
第4章	後配株	116
第1節	後配株の企業金融的意義	116
第2節	わが国の地方鉄道金融と後配株	121
第5章	無額面株	125
第1節	無額面株の性質と企業金融的意義	125
第2節	無額面株金融の回顧と展望	133
第3節	無額面株とボーナス株	142
第4節	わが国商法と無額面株	144
第6章	特殊株式	151
第1節	保証株	151
第2節	ディベントチュア・ストック	156
第7章	株式配当	158
第1節	株式配当の意義	158
第2節	株式配当の目的 ——株式配当の企業金融的意義——	163
第3節	株式配当の実情	169
第4節	わが国商法と株式配当	171

第8章 株式分割	178
第1節 株式分割の意義	178
第2節 株式分割の目的	183
—株式分割の企業金融的役割—	
第3節 株式分割の実情	189
第4節 わが国商法と株式分割	191
第9章 授権資本制度の導入とわが国株式金融の現実	194
第1節 授権資本制度とその株式金融的意義	194
第2節 わが国授権資本制度の現実	198
—株式の時価発行問題—	
<b>第3編 社債金融論</b>	211
第1章 緒 言	212
第2章 社債の担保	218
第1節 担保付社債	218
第2節 担保の種類	222
1 閉鎖担保	222
2 開放担保	224
3 爾後獲得財産条項	230
第3節 証券担保付社債	234
第4節 設備信託債務	241
第5節 米国における無担保社債の発展	247
第3章 社債の償還	253
第1節 社債の満期償還と満期前償還	253
第2節 社債の連続償還	257
第3節 社債の償還価額	259
第4節 社債の償還基金	260

#### 4 目 次

第4章 社債の借換	269
第1節 社債の借換の意義	269
第2節 社債の満期借換と満期前借換	270
第5章 転換社債	274
第1節 転換社債の企業金融的意義	274
第2節 転換率（転換価額）と転換期間	279
第3節 転換社債の保護	282
第4節 株式買受権付社債	285
第5節 わが国における時価転換社債の発行	288
第6章 保証社債	292
第7章 特殊社債	297
第1節 収益社債	297
第2節 参加社債	301
第3節 永久社債	302
<b>第4編 株式会社金融と企業支配論</b>	<b>305</b>
第1章 株式会社金融の高度化と企業支配	306
第1節 緒言	306
第2節 株式会社金融の高度化と企業支配論議	310
第3節 企業支配論議の吟味	316
第2章 株式会社金融の高度化と持株会社支配	331
第1節 緒言	331
第2節 企業の集中形態	335
第3節 株式会社金融の高度化と持株会社支配	343
索 引	351

# 第1編 序 論



## 第1章 企業形態の金融的吟味

### 第1節 緒 言

資本主義経済という同一の歴史社会において、多種多様の企業形態が混在している。すなわち、出資者が単数であるところの単独企業と出資者が複数であるところの集団企業とが存在し、さらに、集団企業には合名会社、合資会社、有限会社、株式会社などが含まれている。しかしながら、これらの各種の企業形態はいずれも資本主義的發展法則の支配を受けていることに注意しなければならない。

資本主義的生産の發展は必然的に企業資本の増強化を要請する。すなわち、資本主義的生産の起動動機は利潤の追求であり、この利潤追求をめぐるの企業間における競争は企業をして不断に機械の更新あるいは技術の改良を強行させる。その結果、企業の経営規模は拡大化し、企業資本は増大していくのである。実に、企業資本の増強化は、企業が競争の場において利潤を獲得するための絶対的要請であり、資本主義的生産の發展法則にもとづくといつてよい。このような資本主義的發展法則は、株式会社に企業形態としての支配的地位を付与するようになる。そして、株式会社が他のいずれの企業形態よりも最も高度に資本主義的發展をしてきたことはその企業金融的特色に起因すると理解できるのである。

本章では、主として、株式会社以外の企業形態を取り扱い、それらがどの程度に企業資本の増強化という資本主義的要請に即応できるか、すなわち、それらについての金融的吟味をすることにする。そして、株式会社と企業資本の増強化との関連、また、株式会社の企業金融的特色については、次章以