

研究ノート

明治中期（明治23年商法前）における
株式会社の公募設立
—京都織物会社の事例—

四 方 藤 治

1. はじめに
2. 明治初期における会社設立
 - (1) 日本における株式会社の成立
 - (2) 株式会社に対する法規制
 - (3) ロエスレル草案
3. 京都織物3社の設立
 - (1) 京都織物会社
 - (2) 京都染物会社
 - (3) 京都撚糸会社
 - (4) 3社合併
4. 公募の実態
 - (1) 公募の意味
 - (2) 分割払込み
 - (3) 京都株式取引所
 - (4) 公募とジャーナリズムの発達
5. むすびにかえて—公募による牽制と株式の社会性

1. はじめに

明治新政府にとって、殖産興業の国家的目標を達成するためには、株式会社制度の導入と移植が重要な政策の一環であった¹。それは、殖産興業と銀行、鉄道、海運等の新事業の扶植には巨額な資金が必要であったため、

(2) 明治中期 (明治 23 年商法前) における株式会社の公募設立

株式会社の有する多数人からの資金集中機能がもたら期待されたためであった。もっとも、単なる資金糾合の手段としてだけではなく、株式会社には当時、人材の活用という側面もあった。すなわち、政府機関へ向かいがちな有為の人材を民間事業に吸収するには株式会社以外になかったからである²。

維新をまたずに幕末の慶應年間になると、幕府派遣使節の随員や留学生等の日本からの海外渡航者³らは、欧米の先進資本主義国において商工業が会社制度にもとづく大資本によって経営されている事実に強い関心を持ち、会社についての知識をわが国に伝えた。しかも、これらの海外渡航者には、開港後の日本において会社の発達の必要を提唱し、実際に会社設立の指導をこころみた者が少なくなかった。明治維新以降も、新政府や識者は会社についての知識の啓蒙につとめ、そして、通商会社および為替会社の設立に続いて、国立銀行の設立を奨励するなど、西洋の会社制度の導入を熱心に唱道した⁴。福沢諭吉はその著書『西洋事情』において、会社の有用性に着目し、「商人会社」を「政治」「収税法」「国債」等の国家的レベルの重要項目の中に並べて記述した⁵。中でも、「商人会社」は、五人あるいは十人の仲間の結合によって、個人の力では及ばない、より大規模な商売を行うことができ、また、「商売の仕組、元金入用の高、年々会計の割合等」の一切を書面にて「世間に布告」し、「自国他国の人に拘らず」手形（「アクショ

1 三枝一雄『明治商法の成立と変遷』（三省堂、1992）32頁。

2 上田貞次郎『改定増補 株式會社經濟論』（富山書房、1922）71-71頁は、渋沢栄一の談として、「舊来の商工の徒は智識なくして到底日進の生産事業を榮むに堪えず。而かも士族の輩にして苟も多少の識見あるものは皆青雲を望みて政府に出仕せんとし滔々相率ひて終に野に遺賢なからしめんとする有様なりき」と紹介する。

3 海外渡航者として、小栗上野介、栗本鋤雲、五代友厚、福沢諭吉、渋沢栄一、吉田二郎らが挙げられる（由井常彦「明治初期の会社企業の一考察」大塚久雄他編『資本主義の形成と発展』（東京大学出版、1968）134頁）。

4 宮本又郎＝阿部武司編『日本経営史2 経営革新と工業化』（岩波書店、1995）264頁。

5 高村直助『会社の誕生』（吉川弘文館、1996）6頁、福沢諭吉『福沢諭吉著作集 第1巻 西洋事情』（慶應義塾大学出版、2002）26頁。

ン」) を売ることで資金を調達するといった、「商人会社」の大衆公開的な特徴を紹介した。福沢は「商人会社」には、社会に散在する大衆資金を糾合するという機能があることを認識していたとともに、証券制度についてもかなり明確な知識をもっていたのである⁶。

よく知られているように、明治期における会社法編纂作業は、1875（明治8）年頃の内務省や大蔵省のそれぞれによる会社条例草案に始まり、1880（明治13）年に「会社并組合条例審査局」で検討された会社条例草案等があった。そして、その後は、いわゆるロエスレル草案（後述）を基礎としながら会社法典制定の検討が進められ^{7,8}、管掌部や編纂委員の変更等の「曲折波瀾」を経て、ロエスレルの脱稿した原案を基礎として審議が進められた⁹。その検討作業は、明治19年商社法案、および、明治23年商法（以下、明治26年改正商法を含め、「旧商法」という¹⁰）を経て、明治32年商法（以下、「新商法」）に至る長い過程を経て、会社法の実施で結実するのだが、京都織物会社は、まさしく、この会社法編纂作業が進行している渦中の1887（明治20）年に設立された。また、当時日本における株式会社制度の推進者であった渋沢栄一が同社の主要な創業発起人の一人であり、後に委員長、会長¹¹を歴任するなど重要な地位にあった。これらのことから、同社の設立過程には、当時の株式会社制度の最新の一般的理解と会社法に関する理論状況が反映されていると考えることができる。

そこで、本稿では、京都織物会社の設立事例をてがかりに、わが国の株式会社制度の黎明期である、明治23年商法前の明治中期の株式会社の募集

6 由井・前掲注（3）146頁。

7 浜田道代「「会社」との出会い」浜田道代編『日本会社立法の歴史的展開』（商事法務研究会、2007）50頁。

8 利谷信義＝水林彪「近代日本における会社法の形成」高柳信一＝藤田勇編『資本主義法の形成と展開 3 企業と営業の自由』（東京大学出版、1973）84、113頁、三枝・前掲注（1）49頁。

9 志田鉦太郎『日本商法典の編纂と其改正〔復刻版〕』（新青出版、1995）28-30頁。

10 旧商法は明治26年3月6日に公布された「商法及商法施行条例中改正並施行法律」によって、会社、手形、破産の3法と会社に関する商業登記・商業帳簿の諸規定が、同年7月1日に施行された。この間の事情については、浅木慎一『日本会社法成立史』（信山社、2003）39-42頁参照。

(4) 明治中期 (明治 23 年商法前) における株式会社の公募設立

設立における公募の実質について若干の検討を試みる。ここでの問題意識は、公募が多数の公衆から資金を調達する上で便利な調達手段であったという経済効率性だけから選択されたのではなく、公募自体が会社法理の本質的理解に関係していたのではないかという点にある¹²。

また、この検討を通じて、公募概念¹³や資金調達概念¹⁴についての議論に関しても示唆を得ることができるように思われる。

ところで、維新以降、産業資本確立に至るまでの日本商法の発達を、三つの段階に区分する学説がある¹⁵。すなわち、(1) 商事法制定の必要性を痛感しつつも、体系的商法典の完成を待つ余裕がなく、その都度の必要に応じ、過渡的に様々な個別的商事立法を制定し対応した1885(明治18)年頃までの段階、(2) 商法典編纂を急速に進め、西欧法をほとんど白地継承した近代的商法典を1890(明治23)年に完成させた段階、および、(3) 全面的な修正を経て、1899(明治32)年に、日本資本主義の身丈に合った商法典を完成させた段階である。本稿は、このうち、もっぱら、(1)の統一的会社法ではなく個別的法令に依存した段階での公募による募集設立を対象とするものである。同時に、明治期の公募制度を支えるものとして、株式の発行会社についての情報の一般投資家向け公告に新聞制度が利用されたこと、および、株式取引所が会社情報を開示する機能の一部を担い、一般投資家による出資を促進する触媒機能を果たしていたことについて指摘する。

11 株式会社の取締役会議長の職務に就任する者について、社長ではなく会長の呼称を用いる事例は遅くとも明治30年代に、銀行以外の一般の株式会社でもみられた(由井常彦「明治時代における重役組織の形成」経営史学14巻1号17頁(1979)が、渋沢の職務名称は明治26年商法の規定に従い、同年に委員長より取締役会長へ変更された。

12 上村達男「新会社法の性格と会社法学のあり方」森淳二郎=上村達男編『会社法における主要論点の評価』(中央経済社、2006)92頁。

13 神崎克郎「公募概念の見直し」商事1294号(1992)26頁。

14 落合誠一「株式・新株予約権と資金調達」商事1744号(2005)14頁。

15 三枝・前掲注(1)22頁。

2. 明治初期における会社設立

(1) 日本における株式会社の成立

日本の会社制度は、まず銀行業においてとりいれられ、それにやや遅れてその他の部門においても明治10年以降急速に展開し¹⁶、経済的には、1890（明治23）年恐慌までに定着し、会社企業の簇生・株主層の拡大・株式売買の拡大がみられた¹⁷。すなわち、1882（明治15）年から1884（明治17）年にかけて、日本銀行、大阪紡績會社（資本金25万円）、共同運輸會社（同120万円）、大阪倉庫會社（同20万円）、電燈會社（同20万円）、大阪商船會社（同180万円）、大日本鐵道會社（同2000万円）等の本格的な株式会社である大会社が開業された。そして、1883（明治16）年から1889（明治22）年までの間に、合名会社にあたる組合会社と「資本金ヲ株式ニ分割シタルモノ」である株式会社とを合計した会社総数は、1793社から2389社へ増加し、1889（明治22）年には、株式会社は、会社総数の54%の1290社に達していた¹⁸。同年末において近代産業に区分される会社企業は、多数出資者大資本であり、地縁・血縁を超えて広い範囲から資金を調達する株式会社であった¹⁹。

(2) 株式会社に対する法規制

旧商法制定まで、会社についての一般的法的規定はなかった。しかし、それまで全く法的規制がなかったわけではない。まず、夫々の特別法により直接の法規制をうけた会社があり²⁰、鉄道・海運などの大会社にも、特別法はなかったが、組織・運営・会計などが官の監督下におかれ、主務官庁

16 三枝・前掲注（1）40頁。

17 伊牟田敏充「明治中期における『会社企業』の構成」大阪市立大学、研究と資料25号（1967）25頁。

18 宮本＝阿部・前掲注（4）95頁。

19 宮本＝阿部・前掲注（4）20頁。

20 国立銀行（1827（明治5）年国立銀行条例）、米穀取引所（1876（明治9）年米商會所条例）、株式取引所（1878（明治11）年株式取引所条例）、日本銀行（1882（明治15）年日本銀行条例）、正金銀行（1887（明治20）年正金銀行条例）。

(6) 明治中期 (明治 23 年商法前) における株式会社の公募設立

の認可に付された会社があった²¹。こうした、法令に基づくもの、官許にもとづくもの、または、官許に加えて法令でオーソライズされたものがある一方、それ以外の一般会社は法的規制の外におかれ、その設立は地方官に対する願出と許可の手続によって行われた²²。それは、おおよそ次のような経路をたどって展開していったが、政府の方針は、西洋にならった近代的商法典を制定するか、ひとまず一般的会社条例を制定すかの間で、あるいは、会社条例について、単行法として早急に交付すべきか、他の法規とともに完結した商法典とするかの間で揺れ動いていた²³。

1869 (明治 2) 年、通商司²⁴のもとに通商会社および為替会社がいわゆる特権商人・新興商人によびかけられ、半官半民の会社として、東京、大阪、京都、横浜、神戸、新潟、大津、敦賀の 8 カ所に設立された。この通商会社および為替会社を最初の株式会社とする説²⁵もあるが、株式会社の基本的なメカニズムをまったくもっていないとの否定的評価も有力である²⁶。会社に対する知識の乏しさから²⁷、為替会社は 1872 (明治 5) 年に、通商会社は、1873 (明治 6) ~ 74 (明治 7) 年に、多額の官借金を残して、解散せざるをえなかった (もともと、国立銀行条例制定後、横浜為替会社だけは第二国立銀行となった)^{28,29}。1871 (明治 4) 年には、会社設立の解説書で

21 三枝・前掲載注 (1) 46頁。

22 利谷=水林・前掲注 (8) 19頁。

23 福島正夫『日本資本主義の発達と私法』(東京大学出版会、1988) 65頁、明治初期における会社法の形成の全般については田丸祐輔「明治初期における株主総会と株主の地位」一橋法学11巻2号 (2012) 681頁以降参照。

24 1868 (慶應 4) 年、明治政府は財源補充と産業振興資金の供給を目的として太政官札の発行を決定し、その実施機関として、商法司とその下部機構としての商法会所が設置された。商法司は失敗に帰したが、その政策は 1869 (明治 2) 年に設置された通商司に承継された (利谷=水林・前掲注 (8) 4-8頁)。

25 他方、民間における最初の株式会社は、横浜に設立された丸屋商社 (後の丸善 (株) の前身) とされる (浅木・前掲注 (10) 43頁)。

26 高村・前掲注 (5) 36頁。

27 「法的に見れば、会社が何かの理解さえ曖昧なまま設立された珍妙なものでしかなかった」(浜田・前掲注 (7) 36頁)。

28 浅木・前掲注 (10) 43頁。

29 上田・前掲注 (2) 67頁。

ある渋沢栄一の『立會略則』³⁰、および福地源一郎の『會社辨』³¹が大蔵省の官版冊子として出版された³²。『立會略則』では、渋沢によって、西洋で見分された通商会社と為替会社についての情報が抄出された。渋沢は、商社には、社中が、一つの商社名で「何品何商売に限らず便宜に従ひ」業を営む「家名の社」と「目的を立て社を結び、力を併せて」業を成す「職業の社」との他に、「相共に出金し他の家名職業の社に加はり、おのれ其事を営ますして別段の約束を設けて利益を課る」、現在の投資会社に相当する「財本の社」の三種類の商社を紹介している³³。『會社辨』では、福地源一郎によって、米、ウェイランド、英、ミル、蘭、二ーマンの経済書のうち会社編が抄訳され、もっぱら銀行³⁴について紹介されている。『立會略則』と『會社辨』は、会社制度にかかる一般法のなかった時代の、事実上の規範として受け止められ³⁵、その影響力は著しいものであった³⁶。

1871（明治4）年の終わりの縣治条例（太政官達第622号）の中に、縣治事務章程という地方官の「主務ノ各省へ稟議シ処分スベキ」事項（上款）と「専任施行」できる事項（下款）を列挙した規則があり、上款に「諸會社ヲ許ス事」が掲げられていた。つまり、会社の設立は、主務省への稟議を条件に地方官が決定するものとなっていた。

その一方、1872（明治5）年に、有力商人層の信用力動員によって兌換銀行券を発行させるため、国立銀行条例が公布された。この条例にはその細則として、定款ひな形を含む国立銀行成規があった。国立銀行が全国各

30 渋沢栄一「官版 立會略則」明治文化研究会編『明治文化全集』第12巻経済編（日本評論社、1929）、111頁。

31 福地源一郎訳「官版 會社辨」明治文化研究会編『明治文化全集』第12巻経済編（日本評論社、1929）、93頁

32 浜田・前掲注（7）29頁。

33 渋沢・前掲注（30）116頁。

34 預り金会社（バンク オフ デポジット）、為替会社（バンク オフ エキスチェンジ）、貸附会社（バンク オフ ジスコウント セーウィンバンク）、および、廻文会社（バンク オフ シルクレーション）。

35 高村・前掲注（5）38頁。これらは、「会社の設立手続から営業方法までを分かりやすく説明したものである」（福島・前掲注（23）253頁）。

36 利谷＝水林・前掲注（8）17頁。

(8) 明治中期 (明治 23 年商法前) における株式会社の公募設立

地に設立され、同条例が広く知られたことは、一般に会社についての知識を広めるきっかけとなり、同条例は、国立銀行のみならず、会社を設立する場合の手引きという意義を持ち³⁷、この時期において最も重要な法令であった。国立銀行条例に基づいて設立された国立銀行の性格は株式会社であるとされる³⁸。

縣治条例は、1875 (明治8) 年に廃止され、府縣事務章程に受け継がれた。すなわち、「銀行及諸会社ニ准充ヲ与ヘ又ハ之ヲ廢停スル事」が地方官の事務と定められた。

府縣事務章程は1878 (明治11) 年に廃止され、同時に、従来の取扱いを変更し、会社の設立は地方長官に願い出る形式に改められ、この年以降、一般会社の設立が著増するに至った³⁹。また、同年の府縣官職制では、条例や規則に基づかない会社設立願の処理は地方長官の責任で処分し、後に主務庁に報告すればよいものとされた。会社設立規制は一段と緩和され、かつ、一層統一を欠くものとなった。設立準則主義ですらない、届出主義を採用するところもあった (東京府は、1880 (明治13) 年には、公衆の利害に関係ある数種の会社を除いて、以後設立認可手続を不要とし、単に設立後その方法規則書などを郡役所に届出ればよいこととした⁴⁰)。

株式の発行は、すでに国立銀行条例その他の条例に直接間接に拠って開始されており、商法が施行されなくとも、会社設立に関しては特段の影響を受けることは無かった⁴¹。しかし、会社数が増えるに伴い、種々の不都合が生じてきた。ロエスレル草案の原案の完成前すでに、会社が濫設され、破産も頻発していた。1875 (明治8) 年に、内務省の会社条例草案、および大蔵省の通常銀行条例草案が成立したが結局採用にいたらなかった。この内務省の会社条例草案は、1877 (明治10) 年の法制局による大修正が必要との意見書⁴²によって「葬り去られ」、少なくとも、1880 (明治13年) の会社並組合条例の作業まで、商法ないし会社法の編纂は表面にあらわれず、

37 高村・前掲注 (5) 44頁、利谷=水林・前掲注 (8) 19頁。

38 利谷=水林・前掲注 (8) 18頁。

39 浅木・前掲注 (10) 46頁。

40 三枝・前掲注 (1) 45頁。

41 小林和子「上場会社 (一) 解題」日本証券史資料戦前篇第六卷 (日本証券経済研究所、2004) 8頁。

早急な会社法編纂の望みは断たれた⁴³。

この間、国立銀行条例に続いて、1874（明治7）年に株式取引条例、翌1875（明治8）年に米穀取引會社規則等の単行法が制定されたが、これらの単行法は不十分で、特種な営業ではない一般的な会社並組合条例の制定が急務となっていた⁴⁴。1881（明治14）年にその草案が作成された。しかし、条約改正と国内統一のため体系的法制を必要としたので、ロエスレルに商法草案の起稿を命じるとともに、会社並組合条例の制定は取り止められた⁴⁵。会社条例がないまま人民相對の契約で随意会社が設立できることで弊害が生じ、会社制度の信用失墜を懸念した政府は、商法制定の方針を再び変更した。商法編纂を中止し、会社条例を制定することとし、商法編纂局が閉鎖され、会社条例編纂委員が任命された。その後も、会社法制定の急務が主張されたこともあったが、会社条例編纂の作業は進行し、会社条例全部が議了された。しかし、商法編纂の上申が再度入れられ、1885（明治18）年に、商法編纂委員が再び任命された。出来上がっていた会社条例は商社法と改称され、そのまま施行する方針であった⁴⁶。商社法の内容は、旧商法草案の第1編第六章「商事会社及ヒ共産商業組合」とほぼ同一の内容で、公布の準備は整ったものの、法典制定が急務との政府の方針変更で中止された。「人民相對に任せる」と指令するという、徳川時代に逆戻りするかのような政府の取扱方針の影響は長引くこととなった⁴⁷。もっとも、人民の相對にまかせるということは、設立許可手続を不要とするものではなく、地方官が設立を許可しない場合は別として、設立を認めてもよいと考える場合は、その都度内務省に伺い出るべきであるということであった⁴⁸。会社についての法制度が株式会社を巡る経済情勢に追いつくことはなかった。統一的会社法もなく、1893（明治26）年に部分的に施行された旧商法まで株式

42 「宜シク法学ニ通スル者ト實際ニ明ラカナ者トノ若干ノ委員ヲ特選シテ專理委員トシテ博ク独仏蘭等ノ法ヲ按シ大修正ヲ加ヘサルヘカラス」。

43 利谷＝水林・前掲注（8）49頁。

44 志田・前掲注（9）8-9頁、26-28頁。

45 三枝・前掲注（1）50頁。

46 三枝・前掲注（1）51頁。

47 浜田・前掲注（7）31頁。

48 利谷＝水林・前掲注（8）16頁。

(10) 明治中期(明治23年商法前)における株式会社の公募設立

会社についての法制度は完備されなかった。明治初期から中期にかけての会社法制度は、会社企業の現実的發展に著しく立ち遅れていたといっても過言ではなかった。

もっとも、法制整備の必要性は軽視されていたのではなく、むしろ逆に、後の商法典編纂事業の收拾がつかなくなるほど、「会社立法の熱意が高じ」ていたといった側面もあった⁴⁹。それは、会社法の不備が会社の弊害として社会的不安の原因となり、「社会的資金の集中のためのメカニズムとしての株式会社が、その機能を発揮できない」⁵⁰ことへの懸念が強まっていたからである。この辺りの事情は、農商務省が1884(明治17)年の意見書『興業意見』に「終ニ奸商ノ奇貨トスル所トナリ、各地ノ良買之レカタメニ損失ヲ招クコト少ナカラス」⁵¹と書いているところに窺うことができる。

(3) ロェスレル草案

1881(明治14)年から約2年9ヵ月の歳月を費やして検討されていた、1933条からなる商法草案が1884(明治17)年に脱稿された。これがいわゆる、ロェスレル氏商法草案(Entwurf eines Handels-Gesetzbuches für Japan mit Commentar, 3 Bände)で、商法草案と理由書からなる⁵²(以下、「ロェスレル草案」)。このロェスレル草案では、株式会社の創起には4名以上の発起人が必要であり(179条)、発起人は会社の起業目論見書および假申合規則⁵³を立案し、各自が署名し、裁判所または公証人の奥印を受けなければならない、この假申合規則は商法の規則への抵触は許されない(180条)。政府の許可を得て設立する株式会社は、会社を設置する地方の県令を経由し、起業目論見書および假申合規則を主務省へ差出して創起の許可を受けなければならない(182条)。そして、政府の許可を受ける必要がある場合はその許可の後、起業目論見書の公告をして、株式の募集ができる(183条前段)。さらに、公告には、申込人に假申合規則を展覧させるか、請求によ

49 浜田・前掲注(7)50-51頁。

50 利谷=水林・前掲注(8)51頁。

51 利谷=水林・前掲注(8)17頁。

52 ロェスレル氏起稿商法草案(司法省刊), 国立国会図書館デジタルコレクション dl.ndl.go.jp/onfo:ndip/pid/1367628。

53 株主総会での認可によって確定する(190条)。

り假申合規則を交付する旨を付記しなければならない（183条後段）。すなわち、会社設立要件は、①政府免許（必要なとき）、②総会での申合規則の認可、③官簿への登記、および、④会社設立公告であった（187条）。株式の募集には一定の書面の公告ないし交付が義務づけられる以外に、特段の公募条件を定められてはいなかった。しかしながら、起業目論見書の公告を要件の一つとしているところから、一般大衆からの出資を募る公募による株式の募集を当然に想定していたものと考えられる。

3. 京都織物3社の設立

(1) 京都織物会社

京都織物会社⁵⁴は、上記に述べてきたように、法令の準備のないまま会社設立が自由化された状況の中で設立された。すなわち、1886（明治19年）12月16日に創立発起人会が開催され、翌1887（明治20）年2月27日に創立願書が地方官である京都府知事に提出され、同年5月5日に同知事によってその設立が認許（「書面願之趣承認候事」）された。同年、6月22日に、最初の株主総会が開催された。その後、同年7月10日の委員会（現在の取締役会に相当）において、株金払込期日が決定され、7月21日に第一回徴収と仮株券状の交付がなされた。

(i) ロessler草案との比較

京都織物会社の有力発起人の一人であった渋沢栄一⁵⁵は、大蔵省において官版立會略則を著すなど株式会社制度の積極的推進者であり（前述）、西洋の法制にも通暁していた。さらに、同社の創立発起人会は、ロessler草案⁵⁶の出版直後の1886（明治19年）に行われた。渋沢本人を含め、同社

54 同社の目的は、西洋式の機械及び製法（そのため技術者をフランスに留学させ、外国人技術者も雇用し、西洋式機械も導入された）を用い、業界では従来専ら人力による機械運転だったところ、「汽力と人力との両種に頼り」（力織機と手織機のこと）、純絹織物及び絹綿交織々物を大規模に製造することにあった。国内向け販売だけでなく、漸次海外輸出も計画された（創立趣意書他）（京都織物株式会社内青木光雄編『京都織物株式会社五十年史』（1937）以下、『京都織物五十年史』56、70頁）。

(12) 明治中期 (明治 23 年商法前) における株式会社の公募設立

の発起人・関係者が同草案を知っていた可能性が高いものの、京都織物会社の定款が同草案から具体的にどのように影響を受けたかは必ずしも明確ではない。

例えば、会社設立に限れば、ロessler草案は、株式会社は必ず責任有限の語を社名に加えなければならない(178条)と定めるが、京都織物会社の当初の商号には株式会社さえ付されていなかった。もっとも、株主が受領することができる株券状には、「有限責任京都織物會社株券状」と有限責任が記されていた。ロessler草案は、発起人が立案・署名する書面は、起業目論見書、および假申合規則であると定める(180条)が、京都織物会社が京都府知事に提出した書面は、創立願書、創立趣意書、組織要項、および定款であった。書面の目的と内容には全体として重複が存在するものの、個々の書面の名称は異なっていた。さらに、ロessler草案は、第一回株主総会において、申合規則の認可(190条)のほか、頭取、および取締役の選挙、ならびに、株主が株式ないし報酬の対価として差し入れた現金以外の物件(があれば、その)価額の議決(191条)を義務付けているが、京都織物会社の実際の最初の株主総会では、創立事務の概要報告の後、定款および旅費日当定則等の議決、委員⁵⁷および相談役の選挙が行われた。さらに、ロessler草案は、株主の「参決権ハ一株ニ付キーロヲ通例トト為ス但シ十株以上ヲ有スル株主ノ参決権ハ申合規則中ニ於テ制限スルヲ得ヘシ」と定めるに留まるが、京都織物会社の定款(138条)は、「當會社ノ株主ハ総會ニ於テ壹株毎ニ一個ノ發言投票を為スノ權アリ但其所有株拾個以上百個迄ハ五株毎ニ壹個ヲ増加シ百壹株以上ハ拾株毎ニ壹個ヲ増加ス可シ」と、制限の内容をより詳細に定めていた。

(ii) 募集設立

京都織物会社も、当初は、発起人が全株式を引受ける発起設立が企図さ

55 1887(明治20)年6月22日相談役、1891(明治24)年3月24日委員・委員長、1893(明治26)年11月5日取締役・取締役会長、1900(明治33)年7月14日会長辞任、1904(明治37)年12月31日取締役辞任、1905(明治38)年1月24日相談役、1909(明治42)年6月6日辞任。

56 浜田・前掲注(7)50頁。

れたが、想定を超える申し込みがあり、募集設立に変更された。また、同社は設立直後に、京都染物会社と京都撚糸会社と合計3社が合併するのだが、その京都染物会社は、募集設立であった（後述）。京都染物会社についても、内国人であることのみが株主の資格要件とされ、株式募集は新聞に広告された。この新聞広告による株式募集という手法は、京都染物会社以外にも、京都柳池織物会社や京都共進織物会社でも採用されており⁵⁸、当時の一般的手法であったと思われる。この時期の設立時の新株発行における募集は、単に縁故募集に留まっていた訳ではなかった⁵⁹。

もっとも、大衆の少額資金の糾合という意味での一般公募としては、京都織物会社の株主の引受額は、現在の価値で一人約1億円前後⁶⁰であったと推定され、同社の場合、織物業が京都の最主要産業であり⁶¹、その関連産業を含めて関与者が多いという特殊事情の中で、あくまでも織物業者を対象とした事実上の縁故募集の色彩が濃かったとも考えられる。この間の事情を、1887（明治20）年1月8日付日出新聞（後述）が、「此創立の事を聞き目下追々株入り申込のもの多く、委員は殆どその處置に苦しむ程の勢な

57 京都織物会社の原始定款は、現在の取締役役に相当する職務を委員と称し、主任委員（筆頭取締役）を委員長と称していた。明治26年商法の施行により、「委員制を廃し、取締役会長制」が採用され、委員長が取締役会会長に、委員が取締役に、検査掛が監査役へ名称変更された。会社の役職には属人性がみられ、大正8年に社長制が採用されたのちも、当時の会長が社長を兼務していた。また、大正11年、この会長（兼社長）が逝去したのち、再度会長制に復帰し、会長と業務責任者である専務取締役との二層制となったが、実際は専務取締役が会長に就任し兼務となった（『京都織物五十年史』前掲注（54）255頁、261頁）。当時は、同社のように、役付取締役として取締役会長が設けられることが多かったが、法律上は、取締役内部における機関分化は認められなかった。実際上は、明治30年代から、会社組織には「社長—専務取締役—取締役」という垂直的階層が形成し始めていた（由井・前掲注（11）15-17頁、浅木・前掲注（10）62-63頁）。日本では、取締役会長と業務執行責任者である代表取締役とがしばしば兼務されることから、取締役会長の職務が代表取締役の職務と同視されることが多く、会社法上の機関名称と定款上の役職名称、社内業務組織上の役職名称の混在は古くからみられた。一時的に明治23年商法が定めた専務取締役や昭和13年改正商法の表見代表取締役規定（261条）が社長、副社長、専務取締役他を定めた以外に、役職名称が会社法に明定されることはなかった。

(14) 明治中期 (明治 23 年商法前) における株式会社の公募設立

りと云ふ」、「追々申込みもあり、且發起者のみにて引き受くとありては、何となく少人数の壟断に帰するが如き嫌なきにあらずとて、三分の二だけを發起者に引受け、三分の一は公に同業者より募る事になりしやに聞けり」と報じている⁶²。すなわち、公募には、単なる便利な資金調達手段となることだけではなく、発起人となる有力株主に対する牽制機能となることが期待されていた。

58 京都柳池織物会社は、1887 (明治20) 年3月12付日出新聞に掲載された募集広告によって、資本金10万円のうち、8割を発起人が引受け、残余が公募に付された。同年3月17日付同紙における株金募集配当広告では、2万円の募集高に対し申込金額が498,400円 (24.9倍)、募集株数400株に対して9,968株 (253人) となり割当調整が行われた。すなわち、まず発起人引受高を2,500円減額して77,500円とし、公募分を同額増額の計22,500円とし、募集株数を450株とした。その上で、申込株数29株以下の56名に1株を割当て、30株以上50株以下の197名に2株を割当てた。さらに、京都共進織物会社も発起人が7割、公募3割の募集設立を同時期に行った (日出新聞1887 (明治20) 年3月22日)。

59 京都織物会社の以前に設立された日本鉄道株式会社 (1881 (明治14) 年設立) 及び東北鉄道 (株主募集の見込みがたなくなり自然消滅) では、鉄道敷設予定地の各県令・書記官、ないし旧藩主が株式募集に協力し、天下り式に郡役所を通じて戸長に割当て、あるいは地元有力者に引受させていた (経済外的強制)。株主募集が本格化した翌年は深刻な不況に見舞われ、地方庁の強制的な募集勧誘にもかかわらず応募する者は少なかった。そこで、第一区の工事開始は株主募集の好機とみなされ、「是ニ於テ各新聞紙ニ広告シ全国ニ株式ヲ募集」された。その後、両毛鉄道会社等の鉄道会社の株式募集では、発起人・賛成人により親戚・友人・知人などに対する血縁・地縁関係を利用した直接の勧誘が行われたが、広く社会的資金を結集するために盛んに利用されたのが日刊新聞・経済雑誌への広告であった (野田正徳『日本証券市場成立史』(有斐閣、1980) 54-55、61、75頁)。

60 株式額面が50円であり、一人平均引受株数が50~100株とすれば、2500~5000円/人となり、当時の1円を現在の2万円とすれば、引受額は、現在の価値で約5000万円~1億円/人となる。因みに、京都織物会社の従業員の最高位 (1等) の技術部長の俸給は50円、2等の副支配人のそれは30円、6等の書記兼出納簿記方は10円であった。すなわち、引受額は高級従業員の年収の50~100倍、一般従業員の年収の250~500倍となる。

61 『京都織物五十年史』前掲注 (54) 4頁。

62 『京都織物五十年史』前掲注 (54) 15頁。

しかしながら、東京側発起人と資本金額の増額を求める京阪側発起人との間の争いの結果、「京都織物会社の資本金は発起人会において参拾五萬圓と決したが、(略)明治二十年二月二日、種々協議を重ねた結果、当初の通り参拾五萬圓と定め、内十一萬圓を東京株主貳拾四萬圓を京阪株主の引受となし、一般公募を廃することに決定した」⁶³。創立発起人は、当時の東京、大阪、京都の有力者⁶⁴計38名⁶⁶であり、創立発起人会出席者は、東京側が2名⁶⁷で、大阪側が1名⁶⁸、京都側が計26名⁶⁹であった⁷⁰。

会社株主のうち50株以上を所有する株主の中から、選挙によって、最初の役員として、委員に内貴甚三郎、田中源太郎、濱岡光哲、渡邊伊之助、熊谷辰太郎の5名が選任され、相談役に洪沢栄一、大倉喜八郎、益田孝の3名が選任された。ただし、委員はその持株数に応じて選任されたということでは必ずしもなかった。すなわち、選任された役員の持株数と持株数順位はそれぞれ、洪沢栄一（400株、1位）、大倉喜八郎（280株、3位）、益田孝（200株、6位）、内貴甚三郎（195株、9位）、濱岡光哲（185株、13位）、渡邊伊之助（185株、13位）、熊谷辰太郎（145株、19位）、田中源太郎（135株、27位）であった。互選によって内貴甚三郎が委員長に選任されるとともに、

63 『京都織物五十年史』前掲注（54）11頁。

64 発起人が主だった株主となったが、株主の受持額は、一人3000円（当時）以上2万円（当時）以下であった（『京都織物五十年史』前掲注（54）15頁参考）。当時の1円を現在の2万円とすると、6000万円以上4億円以下となる。

65 北垣知事（当時）は、「東京の有力者澁澤榮一、大倉喜八郎、益田孝、西邑虎四郎、京都の有力者田中源太郎、濱岡光哲、内貴甚三郎等に対し、国家産業のため模範的大工場を興し、以て斯業の発展を圖られたいと民間会社設立の事を大いに勧告し」た。（『京都織物五十年史』9頁）。

66 『京都織物五十年史』前掲注（54）289頁。

67 洪沢栄一、大倉喜八郎。

68 熊谷辰太郎。

69 浅井文右衛門、三井得右衛門、渡邊伊之助、濱岡光哲、内貴甚三郎、河村清七、熊谷市兵衛、竹村彌兵衛、市田理八、西村治兵衛ら。

70 もっとも、「1886年12月16日澁澤榮一、田中源太郎、濱岡光哲、内貴甚三郎外三十六名の発起人相會し、資本金参拾五萬圓を以て京都織物株式會社設立の事を計畫し」と、計40名の発起人であったとの記載もある（『京都織物五十年史』・前掲注（54）1頁）。

(16) 明治中期 (明治 23 年商法前) における株式会社の公募設立

熊谷辰之助が検査掛に選任された。出資者の一部が直接経営を担当し、会社事業における出資と経営とは分離しておらず、委員は従業員に含まれると解されていた⁷¹。また、委員の 1 名が検査掛を担当したように、監査機能の独立性は未成熟であったと思われる。

(2) 京都染物会社

京都織物会社の設立に触発された京都市の染織物関係業者が、「大に発奮興起し」、京都染物会社と京都撚糸会社の創立が具体化していった⁷²。

その結果、京都織物会社 (3 社合併前) の設立の 2 か月後の 1887 (明治 20) 年 2 月 22 日に、京都染物会社が資本金 10 万円で、発起人引受分を除いた残余株を一般公募によって行う条件で募集発行を行った。すなわち、同社は、それ以前に、同年 2 月 18 日付日出新聞に募集広告を掲載し、資本金 10 万円の 7 割を計 22 名の発起人が引受け、残余が公募 (「広く募集する方法」) に付され、申込が募集金額を超過した場合には、2 株以上の申込者の割合が減少され、下回った場合には、発起人が全株を引受けることが公表された。はたして、株式市場での需要は、「申込期限たる同月二十八日を俟たず、二十四日までに申込株数は八十倍の多きに達した」ほど、著しく旺盛であった⁷³。同年 2 月 22 日付同紙における株金募集配当広告は、申込金額が 2,395,650 円と 3 万円の募集高に対し 79.8 倍、募集株数 600 株に対し 47,913 株 (486 人) におよんだため割当調整が行われたことを公表した。すなわち、申込株数 125 株以下の 417 名に 1 株を割当て、267 株以上 443 株以下の 26 名に 2 株を割当て、444 株以上の 43 名に 3 株を割当てる調整が行われた。

創立発起人は、西村治兵衛ら計 22 名であった。このうち、京都織物会社の発起人でもあった者が 5 名⁷⁴であったので、京都染物会社へ新たに創立発

71 最初の株主総会では従業員の等級・俸給も提案され、委員長と委員は従業員に含まれていた。もっとも、委員長及支配人等に適当なる人物を求めるにはその給額も増さざるをえないとしつつも、「創業の間はかなり無給にて報酬あるいは手当位にて辛抱してもらおう」として、無給と決定された (『京都織物五十年史』前掲注 (54) 53 頁)。

72 『京都織物五十年史』前掲注 (54) 11 頁。

73 『京都織物五十年史』前掲注 (54) 12 頁。

74 河村清七、熊谷市兵衛、竹村彌兵衛、市田理八、西村治兵衛。

起人として参画した有力者ないし同業者が17名存在したことが分かる。

(3) 京都撚糸会社

次いで、京都撚糸会社が資本金10万円で、1887（明治20）年に、「二月下旬發起人引受株割當（半数）を終り、三月に入りて残額を一般公募に附することになった」⁷⁵。もっとも、こののちの3社合併によって、この一般公募は未実施となった。

創立發起人は、京都の地元有力者である内貴甚三郎、中村忠兵衛、西村嘉助、渡邊伊三郎他であった（総数不明）。このうち、内貴甚三郎は、京都織物株式会社の發起人（京都織物会社初代委員長）であり、ここでも、相当数の有力者ないしは同業者が創立發起人として、京都撚糸会社に新たに参画したと考えられる。

(4) 3社合併

かくして、京都の地元有力者や同業者の多くが株式の募集に応募し、京都の織物業界の振興に貢献する京都織物会社3社への期待がいかに高かったかが理解できる。有力者による応募だけで必要資本が充分充足されることが明らかにも関わらず、一般公募に拘るところに、株式を単に経済的利益を追求した投機・投資の手段とは考えず、地元産業の振興への主体的参加手段であるという理解があったように思われる。

その後、京都染物会社が応募株式の割当を終わり、京都撚糸会社が發起人引受株数を決定するに至ったところ、染物・撚糸の2業が織物業と密接な関係があり、また、両社の發起人は京都織物会社の関係者が中心となっていたので、協議の結果、三社の合併が決定された⁷⁶。すなわち、資本金を35万円から50万円（一株50円、合計1万株）に増額し、3社合併後の京都織物会社の創立願書が、1887（明治20）年2月に京都府知事に提出され、同年5月に「書面願之趣承認候事」として創立が認許された後、同年6月に創立株主総会が開催された⁷⁷。この3社合併後の、株主の「株高」は、各3社に

75 『京都織物五十年史』前掲注（54）12頁。

76 日出新聞1887（明治20）年3月12日付広告。

77 『京都織物五十年史』前掲注（54）17頁以降、47頁、48頁。

(18) 明治中期 (明治 23 年商法前) における株式会社の公募設立

における「株高」をもって、新会社の「株高」とされた⁷⁸。すなわち、「株高」の合計額は、合併前京都織物株式会社の35万円に、京都染物会社の10万円と京都捺糸会社の5万円 (半分割当済み) が加算され、合併後京都織物株式会社は50万円となった。

4. 公募の実態

(1) 公募の意味

明治19年商社法案では、「発起人ハ会社設立地ノ地方庁ヲ經由シテ起業目論見書及仮定款ヲ主務ノ省ニ差出シ発起ノ認可ヲ請」わなければならず、認可、株式の募集、創業總會の手續を踏んだ後に、「発起人ハ会社設立ノ願書ニ左ノ書類 (起業目論見書、定款、株式申込簿ノ写、発起ノ認可証) ヲ添へ地方庁ヲ經由シテ主務ノ省ニ差出シ設立ノ許可ヲ請」わなければしないと定めていたが⁷⁹。募集の方法について特段の規定はなかった。当時は、会社創立に際し、発起人の勧誘によって株式の引受人を募集するのが普通であり、発起人の資力や社会的地位のいかんによって、応募状況は異なった。もっとも、発起人の出資が資本金の4-6割を占め、残りを一般から募集するといった場合も少なくなかった⁸⁰。

旧商法では、「発起人ハ、目論見書及ヒ定款ヲ作り各自之ニ署名捺印ス」(157条2項)と定められた。発起人は公衆に対して起業を勧誘するものであり、事業の方法、結果等を計較し、また、会社の組織、資本額と等を考定し確固たる意見を以て事に従わなければならず、かつ、発起人は公衆の信用を得るためその計画に責任を負うからである。すなわち、発起人は、「其名義を以て協同加盟を公衆に求め以て株主を募集」するものと論じられていた⁸¹。

新商法では、複雑設立 (発起人のみが最初の株主となる単純設立ではな

78 株主の保有株式数は、合併前の株数を保持するという意味か。

79 利谷=水林・前掲注(8)113頁。

80 山口和雄「創世期の株式会社」有沢広巳監修『証券百年史』13頁(日本経済新聞社、1958)。

81 岸本辰雄『商法講義』(1891)(明治大学創立百周年記念学術叢書出版委員会編『商法講義 上岸本辰雄講述』(1981)296頁)296頁。

い設立）においては、「発起人ハ株式ノ総数ヲ引受ケサルトキハ株主ヲ募集スルコトヲ要ス」と定め（新商法125条）、発起人が株式の一部を引受け、残部について株主を募集しなければならなかった。しかし、「発起人は公衆に対して起業を勧誘」するものの、その方法については、「株主ノ募集ハ必シモ廣ク公衆ニ対シテ之ヲ為スコトヲ要セス」、公示に拠っていたのではなかった。新商法では、旧商法の目論見書主義ではなく、ドイツに倣い、株式申込書に拠るべきものとなった⁸²。

（2）分割払込

公募による株式募集が主流となった背景には分割払込制度があった。特に、前述したように、一人あたりの引受額が多額になる場合、分割払込みが許されることは決定的に重要であった。すなわち、株主の資金力が薄弱であるならば、多数の株主を糾合しても一挙には大規模な資金量を獲得できないことから、便法として分割払込制度が採用された。旧商法前は、株式会社の設立において総額引受主義ではなく、定款に記載された資本金全額の引受は設立認可の条件とはなっていなかった⁸³。50円額面中2円や5円の払込で会社が設立され、1円程度の申込証拠金を支払い、数円の第一回払込に応じれば、株主になれ、会社も設立された⁸⁴。

京都織物会社においても、50円額面の株式を10回に分け6年後に全額払込済みとなる計画であった。つまり、一回の払込額を少額にし、次の払込徴収との期間を空けていた⁸⁵。同社の定款によれば、全株式はおおよそ36ヶ月以内に募集しなければならず、引受額は、委員（取締役）が定める期限までに払込まなければならなかった。そのため、（引受人は、）その払込額および払込日時を、30日前までに（会社に）通知しなければならなかった（定款9条）。株主が第一回目の払込をしたとき、会社は仮株券を交付し、第二回目以降は払込金額をその仮株券に記載し、委員長および支配人が鈴

82 松本丞治『会社法講義』（巖松堂書店、1920）238頁。

83 野田・前掲注（59）52頁。

84 伊牟田敏充「企業の勃興」有沢広巳監修『証券百年史』23頁（日本経済新聞社、1958）。

85 伊牟田・前掲注（84）23頁。

(20) 明治中期 (明治 23 年商法前) における株式会社の公募設立

印しなけなければならないと定めていた (明治23年商法では、株金全額払込以前には会社は仮株券を発行し、全額完納の後に初めて本株券を発行することが明定され (178条)、明治26年商法にも引継がれたが、新商法では、この規定は消滅した⁸⁶⁾。最終の払込をなしたときは、(仮株券を) 本株券と交換しなけならなかった⁸⁷⁾。1887 (明治20) 年 7 月 13 日に日出新聞に掲載された第一回払込金徴収広告によれば、同月21日より25日までの払込期間中に、一株 5 円 (申込保証金を除いて 4 円) の払込が必要であった。払込ののち、保証金受取書と印鑑票の提出と引換えに株券が引き渡された。

創立株主総会に提出された「予算金額募集予定期日」によれば、機械設備購入や営業費用の支出計画に合わせ分割払込が計画されていた (第二回目以降は、収入が支出に不足し、第五回目によりやく累損を解消する計画であった)⁸⁸⁾。第六回目以降は未記載であった。

(円、株)

	年月日	一株当り	累計一株当り	発行株式数	累計発行株式数	払込額	累計払込額	資本金
第一回	明治20年 7 月 20 日					50,000	50,000	500,000
第二回	明治20年 9 月 20 日					50,000	100,000	500,000
第三回	明治21年 2 月 20 日					100,000	200,000	500,000
第四回	明治21年 4 月 20 日					50,000	250,000	500,000
第五回	明治21年 7 月					50,000	300,000	500,000

これに対し、実際は、計十回の払込で、一株合計50円、合計50万円の払込総額であった⁸⁹⁾。その後数度の増資が繰り返された。事業の進展や資金収支にあわせて、おおよそ当初計画に沿って、実際の払込予定が取締役会で決定されていった。

86 小林・前掲注 (41) 7 頁。

87 『京都織物五十年史』前掲注 (54) 36 頁。

88 『京都織物五十年史』前掲注 (54) 60-65 頁。

89 『京都織物五十年史』前掲注 (54) 265-267 頁。

（円、株）

	年月日	一株当り	累計一株 当り	発行 株式数	累計発行 株式数	払込額	累計払込額	資本金
第一回	明治20年7月25日	5	5	10,000	10,000	50,000	50,000	500,000
第二回	明治20年9月	5	10	10,000	10,000	50,000	100,000	500,000
第三回	明治21年2月	10	20	10,000	10,000	100,000	200,000	500,000
第四回	明治21年6月10日	5	25	10,000	10,000	50,000	250,000	500,000
第五回	明治21年10月10日	5	30	10,000	10,000	50,000	300,000	500,000
第六回	明治22年4月20日	5	35	10,000	10,000	50,000	350,000	500,000
第七回	明治22年10月14日	5	40	10,000	10,000	50,000	400,000	500,000
第八回	明治23年4月14日	5	45	10,000	10,000	50,000	450,000	500,000
会社負担 名義株控 除減資	明治25年8月18日	-45	45	-515	9,485	-23,175	426,825	474,250
第九回	明治26年5月26日	2.5	47.5	9,485	9,485	23,713	450,538	474,250
第十回	明治26年10月8日	2.5	50.0	9,485	9,485	23,713	474,250	474,250

（3） 京都株式取引所

会社企業の社会的資金集中には組織的な株式発行市場が形成されていなければならない。しかし、当時の発行市場はこの組織的形成が立ち遅れていた。すなわち、もっぱら、募集は、発起人による個人的引受や一般投資家への直接的勧誘といった非組織的株式発行等であり、組織的株式引受や売出を行う金融機関は未形成であった⁹⁰。

1874（明治7）年に公布された株式取引条例を根拠として、そして、1878年に公布された株式取引所条例（株式取引条例の改正）を根拠として株式取引所が設立された。これにより、東京株式取引所、および大阪株式取引所が開業されていた。この株式取引所の設立手続は、国立銀行の設立手続をやや緩和したものとされる⁹¹。もっとも、当初、株式取引所の設立は東京と大阪に限られていた（株式取引所ノ設立ハ当分東京大阪一箇所宛二限ル 明治11年5月9日太政官布達甲第14号）⁹²。

株式市場は、1986（明治19）年以降の企業勃興過程で発展の糸口につき、

90 伊牟田敏充「企業勃興期における社会的資金の集中」高橋幸八郎編『日本近代化の研究上』（東京大学出版、1972）249頁。

91 利谷＝水林・前掲注（8）30頁。

92 『日本証券史資料戦前篇第三巻』（日本証券経済研究所、2014）35頁。

(22) 明治中期 (明治 23 年商法前) における株式会社の公募設立

鉄道株や工業株が続々と上場された。それまで取引所売買高の圧倒的部分を占めていた諸公債はその比重を大幅に低下させ、取引所は、公債売買の市場から株式売買の市場へと質的な変貌を遂げ、株式取引が盛んになった⁹³。もっとも、当時の株式取引所は、「どちらかという、投機的な『官許の賭博場』というべき段階にとどまって」おり、取引の「ほとんどが単なる価格差を利用してキャピタルゲインを得ようとする投機的売買」であった⁹⁴。つまり、売買の大半が実物取引ではなく、投機的な長期精算取引であり、売買銘柄も一部の投機株に集中するような状況であった。証券市場での盛んな株式取引が、社会的な資本集中を目的とする株式会社制度の発達とは必ずしも結びついてはいなかった⁹⁵。

京都株式取引所は、その設立に関し、1883 (明治16) 年に発起を願い出たが、そのころ、株式取引所の改革問題が台頭していたことから一旦却下された。改革問題とは、株式取引所は会社ではなく、会員組織にすべきだとする、いわゆるブルス条例問題であった⁹⁶。京都株式取引所は、その設立について、1884 (明治17) 年7月に指定を受け (京都ニ株式取引所設立差許 明治17年7月3日太政官布達第17号)、同月に創立出願をなし、翌8月に創立許可を得た後、11月に開業免許を受け、翌12月に開業された⁹⁷。京都株式取引所は、1878 (明治11) 年の株式取引所条例によって既に免許を得ていたが1889 (明治22) 年12月の免許期限を前に、1887 (明治20) 年改正取引所条例 (ブルス条例) が発布されたのをうけて、翌年10月に、免許

93 伊牟田・前掲注 (90) 243頁、244頁、島本得一『証券取引慣行論』(ダイヤモンド、1961) 66頁。

94 伊牟田・前掲注 (90) 245頁。

95 志村嘉一「証券市場の誕生」有沢広巳監修『証券百年史』6頁 (日本経済新聞社、1958)。

96 取引所は公共的経済機関であって株式組織の営利会社に委すべきではない、会社は収入の増加を図るために投機を助長する、会社の担保制度は仲買人の発達を阻害する、会社は担保の危険を避けるため証拠金の増徴や売買停止を屢々行って相場の公定を害する、会社は担保の押売をして高率の手数料を取るから密売買が行われるといったことが改良論の根拠であった。『京都取引所五十年史』(株式会社京都取引所、1925) 37-38頁。

97 『京都取引所五十年史』前掲注 (96) 1頁。

の期限が1891（明治24）年6月まで2年間延期されていたものである⁹⁸。京都株式取引所においても、上場物件は、金禄公債、起業公債、配当禄公債等を主とし、株式としては、京都株式取引所自身の株式のみで、取引の中心は「全く公債の一人舞台」であった。しかし、その後の企業の発達に従い株式会社の設立が相継ぎ、1891（明治）24年以降は、株式の売買が頻繁となった⁹⁹。

京都織物株式会社の株式は、当局の認許を得て、設立の3年後の1890（明治23）年7月より¹⁰⁰、京都株式取引所において、「京都織物株式会社株式（参拾五圓拂込）」として、定期売買が開始された¹⁰¹。上場直後は、「内気配にて参拾壹圓五拾銭より参拾貳圓位の景気なりしも、取引實現をなすに至り、案外に人氣悪く最低貳拾七圓貳拾五銭迄の場況となり、其後ヂリヂリと景氣を持直し、昨日同所移轉初の相場にては参拾貳圓貳拾銭まで騰貴し尚追々騰貴のみ込みなり」と報じられていた¹⁰²。当時の株式額面は、原則として50円であったが、35円払込済株式として上場された。31円50銭～32円程度の気配値ののち、ようやく安値27円25銭で成立し、その後持ち直し、7月8日に32円20銭で寄付き、引き続き上値を追う展開だったようである。つまり、実際の払込額が5円の株式が、株式市場では、30円以上で取引されている¹⁰³。

1887（明治20）年7月から翌年6月にかけての売買による株式の名義書換数は、3005株で、譲渡人数は444名、譲受人150名であった。つまり、上場後の一年間で、株主の約3割が売買をするという高い流動性を示していた¹⁰⁴。他方、1888（明治21）年6月末の株主数は計258名であったが¹⁰⁵、そのう

98 『京都取引所五十年史』前掲注（96）17頁。

99 『京都取引所五十年史』前掲注（96）217頁

100 売買開始日を1889年6月15日とするものもある（『京都取引所五十年史』前掲注（96）222頁）。

101 『京都織物五十年史』前掲注（54）78頁。

102 1889年7月9日日出新聞（『京都織物五十年史』・前掲注（54）78頁）。

103 払込は終了しておらず、未払込株式として、仮株券の裏書によって売買がなされていたのであろうか。

104 名義書換数3,005株/発行済株式数10,000株 = 30%

105 平均39株/人。

(24) 明治中期 (明治 23 年商法前) における株式会社の公募設立

ち、100株以上の大株主は34名であり、その持株総数は6023株¹⁰⁶ (払込総額は、5円 x 6023株 = 30,115円) であった。その全体に占める持株比率60.2%であった。この大株主34名には創立発起人会出席者29名のうち22名が含まれており、その持株総数は3926株で、その全体に占める持株比率は39.3%であった¹⁰⁷。つまり、上場一年後、創立発起人が持株比率の約4割を依然所有していた。当時の京都の財界では、一部の有力者が京都織物会社など多数の会社設立に参画し、これらの諸会社の役員ポストを兼任しあい¹⁰⁸、共同出資による多面的な企業者活動を展開していた。このような、地位的関係は、血縁的・地縁的・同業者間間的な連鎖を通じて社会的資金の集中を図るのに最適であった¹⁰⁹。ここに、流動性の高い一般株主と流動性の低い投資・企業株主といった二層構造が看とることができる。すなわち、一方で、長期のリスクに耐える資産を持ち、合理的な判断能力を有する資産家層と、他方で、もっぱら銀行預金に向うことが想定されていた一般投資者からの零細資金を株式で調達しようとしたのである。

(4) 公募とジャーナリズムの発達

巨額な資本を必要とする近代産業における十分な資金調達は、少数の有

106 平均177株/人。

107 創立発起人と1888年6月末の持株数：渋沢栄一 (400株)、大倉喜八郎 (280株)、熊谷辰太郎 (145株)、浅井文右衛門 (100株)、三木要三郎 (204株)、三井 (三越) 得右衛門 (145株)、高木斎造 (0株)、曾和嘉兵衛 (185株)、渡邊伊之助 (185株)、船橋繁之助 (145株)、池上彌右衛門 (0株)、岡本治助 (188株)、磯野小右衛門 (145株)、中井三郎右衛門 (185株)、新實八郎兵衛 (0株)、芝原嘉兵衛 (135株)、井上治左衛門 (171株)、池田長兵衛 (145株)、濱岡光哲 (185株)、内貫甚三郎 (195株)、山本 (中?) 利右衛門 (145株)、河村清七 (110株)、熊谷市兵衛 (190株)、竹村彌兵衛 (0株)、堀口貞二郎 (0株)、村田嘉兵衛 (145株)、市田理八 (0株)、西村治兵衛 (195株)、藤原忠兵衛 (0株) (『京都織物五十年史』・前掲注 (54) 76-77頁)。なお、内貫甚三郎、市田理八、竹村藤太郎 (発起人の地位を竹村彌兵衛に譲渡) は京都株式取引所の発起人10名のうちの3名であった。

108 1892年1月、京都の計15社において、19名の京都の有力資本家は、最小1社/名、最大7社/名の役員就任状況であり、平均3社弱/名の兼任状況であった (伊牟田・前掲注 (90) 312頁18表)。

109 伊牟田・前掲注 (90) 311頁注 (23)。

力資産家を起点として、蜘蛛の巣状に展開する共同体的資金連鎖構造への依存抜きにはなしえなかった。同時に、発起人・賛成人により、親戚・友人・知人に対する地縁・血縁を利用した直接の勧誘が行われた¹¹⁰。有力資産家は、各産業にわたる多数の会社企業に多角的に出資し、多数の会社役員を兼任するのが一般的な傾向であった。しかし、彼らの動員し得る資金連鎖構造の利用にも限界があり、広く社会的資金を集中するためには、これだけでは不十分であった。つまり、不特定多数の潜在的投資家層にも出資を呼びかける必要があり、その呼びかけを伝達する手段が、当時の広域情報伝達機関であった日刊新聞・経済雑誌への広告であった。当時の新聞や雑誌といったジャーナリズムの発達は、株式発行にも大いに役立てられた¹¹¹。

国立銀行条例の細則である国立銀行正規では、株式募集の内容や要領について新聞や張り紙等によって公表する義務（「株金ヲ募ルノ法ハ新聞紙或ハ張紙ノ類ニテ便宜ニ任セテ世上ニ公布」¹¹²）を定めていた¹¹³。中でも、明治20年代初頭において、会社企業が不特定多数の大衆に企業情報を伝達する手段としても最も有効なものとして利用したものの一つは日刊新聞であった¹¹⁴。株式発行による資金調達では、会社設立時の優良株主の掌握が鍵であった。このため、「広範囲の社会的資金を集中するためには、親戚・知人・同業者・近隣者などの血縁的・地縁的サークルを超えて株主を募集せねばならないが、地方官僚の投資勧誘や有力発起人の名声も利用されたが、情報伝達手段としては、当時唯一の大衆的情報伝達機関であった日刊新聞への広告も使用された」¹¹⁵のである。当時の日刊新聞における諸広告のうち、株主募集広告、株金払込広告、および、株式公売広告は、非組織的発行市場において社会的資金の動員を行う上で、数少ない有効な手段であったと考えられる¹¹⁶。京都織物会社設立の約2年前に京都株式取引所が開

110 野田・前掲注（59）78頁。

111 伊牟田・前掲注（90）309頁。

112 大蔵省、国立銀行条例（明治5年8月5日）付録国立銀行成規三頁。

113 高村・前掲注（5）444頁。

114 高橋幸八郎編『日本近代化の研究上』（東京大学出版、1972）249頁。

115 伊牟田・前掲注（90）248頁。

116 伊牟田・前掲注（90）253頁。

(26) 明治中期 (明治 23 年商法前) における株式会社の公募設立

設され、その翌年に日出新聞が発行されていた。この日出新聞は、京都滋賀中心の日刊紙で、1879 (明治 12) 年に濱岡光哲 (京都織物株式会社の創立発起人の一人) が設立した商報会社による経済専門誌「京都都商事迅報」を源流とし、1885 (明治 18) 年に発行されていた¹¹⁷。全国紙ではない、京都と滋賀を中心として地方媒体ではあっても、新聞といったジャーナリズムの発達が株式発行と構造的相互関係が存在していた。

さらに、京都織物 3 社の合併は、1887 (明治 20) 年 3 月 12 日に日出新聞紙上での合併計画の広告によって株主にも通知された。合併計画の広告には、合併前 3 社のうち、染物会社では、一株につき一円の保証金を徴収していたので、他の 2 社においても、株主の権利を平等均一にして、一株につき一円の保証金を 5 日以内に徴収し、収入した保証金は、その額を平等にしたのち、新組織の京都織物株式会社に引き渡すことといった、重要な内容が記載されていた¹¹⁸。当時、新聞の広告は、単なる会社広報や商業広告ではなく、公告の性質を有し、会社情報の開示機能を補充していたように思われる。もとより、速報性に優れていたとしても、情報の正確性、中立性、客観性において、公募に際しての発行開示として充分であったかどうかは、今後、さらに検討する必要がある。

5. むすびにかえて—公募による牽制と株式の社会性

現在では、株主に「株式の割当を受ける権利」を与えない形でなされる募集株式の発行等のうち、不特定・多数の者に対して引受けの勧誘をするものを公募というが¹¹⁹、明治中期までの実際の株式会社の設立には、設立時に発起人・縁故者以外の公衆に株式引受けを求めるのが中心であった¹²⁰。発起人が設立時発行株式の一部 (ないし、大部分) を引受け、残りにつき引き受ける者として一般投資家を予定する公募の色彩が強いものであった。

117 「京都日出新聞」と改題し、のち1942年に「京都日日新聞」と合併し、現在の「京都新聞」となった。

118 『京都織物五十年史』前掲注 (54) 13頁。

119 江頭憲治郎『株式会社法 第7版』(有斐閣、2017) 719頁。

120 江頭・前掲注 (119) 61頁、宮本ほか『日本経営史—日本型企业経営の発展・江戸から平成へ』(有斐閣、2000) 95-96頁。

明治中期の会社企業のうち、鉄道、紡績、電灯、保険等の近代産業の会社は、血縁・地縁を超えて広い範囲からの資本調達が行われていた¹²¹。すなわち、明治期に新たに勃興した近代産業の多くは多数出資者の大資本となることから、その資本調達は必然的に公募へ向かわざるをえなかったと考えられる。各産業にわたる多数の会社企業に多角的に出資していた有力資産家¹²²の動員し得る資金連鎖構造の利用にも限界があり、このような限界を超えて資金を調達するためには、不特定多数の潜在的投資家層にも出資を呼び掛ける必要があったからである。また、公募には、会社設立のために広く一般投資家から資金を調達するといった直接的目的に留まらず、大株主の専横に対する牽制力と、当該の会社の長期的事業成長の大衆的基盤を獲得するための株式の社会性効果を期待していたものと考えられる。明治中期の新株募集には、当初、経済外的強制（前注59）の場合があったが、公募が主流となっていったという事実は、広範囲な資本の動員が必要となる多様な新規産業分野における殖産興業の国策と親和的であった。

こうした実体を踏まえ、のちに、新商法では、発起人カ株式ノ総数ヲ引受ケサルトキハ株主ヲ募集スルコトヲ要スと複雑設立が明定された¹²³。すなわち、当時のわが国では、複雑設立が多数であり、単純設立は殆ど稀であった¹²⁴。

共同企業形態の原初的形態は、組合ないし人的会社企業であり、出資者全員が、経営を担い、また企業の債務について直接無限の連帯責任を負う

121 明治中期の会社企業は、①大口株主広範囲集中型（多数出資者大資本）、②大口株主縁故結合型大（中）企業（少数出資者大資本）、③縁故結合型零細（小）企業（少数出資者小資本）、および④零細株主広（または小）範囲集中型零細（または小）企業（多数出資者小資本）の4類型に分けられた（伊牟田・前掲注（17）88-89頁）。

122 渋沢栄一、五代友厚、益田孝らは、「紳商」と呼ばれ、政府から一定の信頼を得ていた。

123 この規定は、昭和13年改正商法で維持され、昭和25年改正商法でも、「会社ノ設立ニ際シ」と一部付記修正され維持された。平成17年会社法では、発起人は設立時発行株式を引き受ける者の募集をする旨を定めることのできるとなった（会社法57条1項）。

124 松本丞治『会社法講義』（巖松堂、1916）238頁）。

(28) 明治中期 (明治 23 年商法前) における株式会社の公募設立

といった出資者相互間の人的信頼関係によって支えられていた¹²⁵。出資者の多数化で、組合ないし人的会社企業の資金調達能力の限界を乗り越える形態が合資会社であった。無限責任社員が経営を担う一方、経営から排除され、出資額を限度とした有限責任を負う社員の存在が認められた。しかしながら、無限責任社員と有限責任社員との間の支配従属関係の存在や、投下資本回収の困難さ等から、そこでの資本的結合も、出資者相互間の強い人的信頼関係の存在を前提とせざるをえず、資金調達能力の質的拡大には、なお一定の限界があった¹²⁶。明治中期に公募による募集設立をおこなった株式会社も、実質的には、この合資会社 (あるいは、株式が公開された場合は、株式合資会社) 的であったように思われる。

京都織物会社の募集設立にも公募部分が含まれ、この合資会社の特徴が看取できる。相当数の有力資産家からなる発起人による引受が前置され、あくまでも発起人が引き受けた残余について広く公衆への募集を予定するものであった¹²⁷。創立発起人、ないし大口出資者となった有力資産家の間の人的信頼関係を前提とし、経営の責任については、出資者間に一定の分担と優劣関係とが存在していた。実際、同社の事例では、発起人だけの引受で十分に資本調達が可能であっても、発起人の引受と公衆による引受の組合せを優先したのは、京都の地場資本による地場産業の振興という事業上の理由だけではなく、そもそも私募という発想はなかったのかもしれない¹²⁸。

出資持分の譲渡自由な証券化が、社会的遊休資金の集中等に加え、当時の株式会社の特徴の一つであった¹²⁹。公募は同時に、株式売買市場と株式取引所の整備とが軌を一にしていた。株式会社の設立においては、株式の

125 新山雄三『株式会社法の立法と解釈』(日本評論社、1993) 7頁。

126 新山・前掲注(125) 8頁。

127 京都織物会社と同時期の1886年に設立された有限責任三重紡績会社は、発起人総会の折、地元だけでは創業資金を調達するのは困難とみた渋沢の発議で、資本金22万円のうち12万円は発起人が負担し、残額は渋沢に委託し、東京、大阪等で募集することになった(宮本又郎ほか・前掲注(4) 95頁)。

128 神田秀樹、上村達男、中村直人「金商法と会社法の将来」資料版商事法務408号(2018) 14頁〔上村発言〕参照。

129 宮本・前掲注(4) 95頁。

自由譲渡と流通可能性の確保が必須の要件であり、明治期においても「我が国の証券市場は株式会社と影形相伴うて發達した」と論じられていた¹³⁰。株式会社制度の導入は、証券市場を制度化する一つの大きな積極的契機でもあった¹³¹。

株式取引所特有の機能は、①有価証券、なかでも株式の流通市場機能、②その価格構成に関する機能、③資本主義経済下における補助機関機能、および、④証券発行市場機能とされる¹³²。株式の公募においては、株式発行会社の情報の適切な開示、および公正な株価形成を担保する株式市場の成立が必要となるため、株式市場を主宰する株式取引所制度に重要な役割が期待されていた。しかしながら、わが国の取引所では、この証券発行市場機能が長く欠けていた¹³³。実際、わが国における取引所、および有価証券取引所の設立についての成文法の嚆矢であった明治7年株式取引条例は、上場物件の範囲と其上場手続を定め、株式の上場およびその禁止に関しては、29条ないし31条に「新公債新株式等売買ノ規則」として、極めて嚴格詳細な規定を設けていた¹³⁴。ところが、「發起人の許可を受けたときは資本金の三分の一を引き受け、残りを公告して株主を募集する」¹³⁵といった公募についての定めを設けていたものの、新株発行についての特段の定めはなかった。また、明治26年取引所法、およびその施行規則においても、取引所の目的を売買取引とするものの、新株発行についての定めは見当たらなかった¹³⁶。のちに、大正11年の改正で、有価証券を売買取引する市場は取引所とみなす規定（四条ノ二）を追加した際も、新株発行についての規定は依然手当されなかった¹³⁷。これは、わが国の株式取引所の設立の要因が、もっぱら、明治政府にとって当時の大問題であった公債の消化流通であっ

130 菅野和太郎『日本会社企業発生史の研究』（経済評論社、「1971」）383頁。

131 長浜洋一「資本調達機構にみる株式会社法の理念と証券市場の実際—明治期を中心として—」早稲田大学比較法研究所、比較法学2巻2号（1966）65頁。

132 小谷勝重『日本取引所法制史』（法経出版、1953）55頁。

133 小谷・前掲注（132）55-56頁。

134 小谷・前掲注（132）226頁、1040頁 - 1041頁。

135 島本・前掲注（93）73頁。

136 小谷・前掲注（132）1130-1133頁、1134-1137頁。

137 小谷・前掲注（132）1203頁。

(30) 明治中期 (明治 23 年商法前) における株式会社の公募設立

たという歴史的経緯のためと思われる。すなわち、当時の株式取引は、株式会社制度の発達と必ずしも結びついてはならず、流動性の高い一般株主と流動性の低い投資・企業株主といった二層構造が既に存在していた。経済上、産業上の会社制度の進展に応じて、資本調達においては公募が選好されたにもかかわらず、商法典制定についての政府の方針が動揺したこともあって、株式発行に関する法制度、とりわけ公募の前提となる発行会社による情報開示制度等の整備は充分にはなされなかったように思われる。

資本調達における募集についての概念および形態は、資金調達手段としての株式の効率性を論じる以上に、会社法理の本質的理解に関係している¹³⁸。つまり、公募が選好される理由を株式が多数の公衆から資金を調達する便利な手段であったという点に求めるのではなく、京都織物会社の事例が示すように、会社による資金調達が会社の企業価値を増加させる目的での外部からの投資であるという点に求めるべきであると考えられる¹³⁹。公募は、株式の法的性質を決定する重要な契機である。募集概念の在り方について長らく学説等からなされてきた理論的批判も会社法理の本質から検討されるべきであろう。この点については、本稿で十分に論じることができなかった。別稿であらためて検討していきたい。

138 上村・前掲注 (12) 92頁。

139 落合・前掲注 (14) 15頁。