

株式分割払込制度と業績不振企業による追加払込徴収 (2)¹

—1930年前後における川崎造船所の事例—

Part-Paid Stock System and Supplementary Installments
by Corporations with Poor Business Performance (2):

Case of Kawasaki Dockyard around 1930

齊藤 直

Nao SAITO

1 はじめに

本稿は、戦前期の企業金融における大きな制度的特徴のうちの1つである株式分割払込制度について、特に先行研究で着目された論点である「追加払込徴収は容易に実行し得る資金調達方法であったか否か」という点に着目して検討することを課題とする。

この課題については、既に前稿で1930年代初頭における大日本製糖を対象として検討している²。本稿では川崎造船所を対象とすることから、取り上げる事例は異なるものの、問題意識の大部分を前稿と共有している。それにもかかわらず、本稿を別論文として執筆する理由を説明しておく必要がある。

前稿で1930年代初頭における大日本製糖を分析対象として取り上げた意図は、他の資金調達手段を利用することは困難であるが、追加払込徴収を行うことは可能であった、という事例に着目した

1 本稿は科学研究費補助金（基盤研究C、課題番号19K01794）の成果の一部である。

2 齊藤〔2020〕がそれに該当する。本稿で「前稿」という場合、原則として同論文を指す。

いという点にあった。当時における大日本製糖は、しばしば並び称される台湾製糖、明治製糖に比較すれば、経營業績や財務内容において大きく劣り、投資家からも状況を危惧されるなかで追加払込徴収を行い、上記2社よりも低かった株価のさらなる急落を招いた³。1930年代初頭においては鉦工業大企業による新株発行は皆無であり⁴、大日本製糖も、徴収に強制力がある追加払込徴収以外の方法での資金調達を行うことは困難であった可能性が高いと考えられる⁵。そうした状況においても、追加払込徴収であれば資金調達を行い得たことを示すうえで、大日本製糖は好適な事例であった。

- 3 大日本製糖を台湾製糖や明治製糖と同等かそれ以上の有力企業と捉える立場としては、例えば、製糖業史の代表的な研究成果である久保[2016]が挙げられる。同書は、台湾製糖、大日本製糖、明治製糖、塩水港製糖を四大製糖企業として捉え、そのなかでも、国内における精製糖部門から事業を開始し、台湾での粗糖部門への進出が遅れたという意味で後発的な企業でありながら、1940年代までに台湾製糖から首位の座を奪った事実を踏まえ、戦前において最も成功した製糖企業として、大日本製糖を位置付けている。ただし、前稿で指摘したように、大日本製糖が最も高い成長性を見せたことは、同社が常に良好な経營業績ないし健全な財務内容を実現していたことを意味するわけではない。
- 4 ここでは、鉦工業の上位100社を大企業と捉えている。具体的には、Mark Fruinが作成した1918年時点における総資産ベースの鉦工業大企業リスト（Fruin [1992]、Appendix A-1）に含まれる100社を対象として、戦間期における払込資本金の異動（新株発行、追加払込徴収、合併増資、減資の4要因）について調査したSaito[2008]の結果を踏まえて記述している。
- 5 当時における株式分割払込制度のもとでは、既存の株式が全額払込済になる以前における新株の発行は認められていなかった。したがって、追加払込徴収を行い得る企業は新株発行を行うことができず、新株発行か追加払込徴収かを選択する状況はあり得なかった。ここで主張したいのは、制度上新株発行を行うことが可能な状況であったということではなく、仮に新株発行を行うことができる状況（既存の株式が全額払込済の状況）であったとしても、株価が低いことから、新株を発行することは困難であったはずである企業を分析対象とすることが重要である、ということである。

一方、川崎造船所は、前稿で取り上げた大日本製糖よりも、業績不振の程度がさらに著しく、実質的に経営破綻状態にあった企業である^{6,7}。そうした極端な業績不振の状況にあった事例に着目するというのが本稿の位置づけとなる⁸。先行研究が着目した事例との対応でいえば、青地〔2006〕が取り上げた1920年代の十五銀行の事例に近い。同論文は、十五銀行の事例に依拠して、追加払込徴収の実行には大きな困難が伴ったことを強調している。しかし、周知のように、十五銀行は華族の出資により設立され、「華族銀行」と称されるなど、いわば特殊な地位にあった銀行である。同行の事例を一般化することは適切ではない可能性がある。川崎造船所の事例を検証することにより、著しい業績不振という状況にあった企業による追加払込徴収がどのように行われ

- 6 経営破綻とは、端的には負債が資産を上回る債務超過状態に陥り、負債の返済が不可能になることを意味するが、その場合、公的整理、私的整理のいずれかの方法で破綻処理がなされることになる。戦間期における公的整理には清算（破産法による）と和議（和議法による）があり、私的整理においても清算がなされる場合と、再建が図られる場合があった。なお、本稿で川崎造船所について「実質的に」経営破綻状態にあったと記す箇所があるのは、公表された財務諸表においては債務超過の状態にあることが把握できないためである。同社が経営破綻状態にあったことについては、和議における交渉過程を明らかにした柴〔1986〕を参照のこと。
- 7 高橋亀吉による同時代的な株式会社批判の著作である『株式会社亡国論』においても、川崎造船所は「事業の無謀拡張と蝸配に主因する破綻会社の事例」の筆頭に挙げられているが（高橋〔1930〕、307-312頁）、大日本製糖は同書で取り上げられていない。なお、ここでいう「蝸配」とは、「蝸配当」のことであり、粉飾決算などにより分配可能な金額を超えた配当を行うことを意味する。
- 8 南條・粕谷〔2009〕では、資金調達を行うことが困難なマクロ経済環境にあった1930年代初頭に、追加払込徴収により資金調達を行った複数の事例（同論文で取り上げられている順に、白木屋、東京地下鉄道、大日本製糖、大分セメント、京王電気軌道、宇治川電気）が紹介されているが、実質的に経営破綻状態にあった事例に該当するためか、あるいは時期がやや外れるためか、川崎造船所の事例は取り上げられていない。

たのかについて、より適切な判断を行うことができると期待される。これが本稿で川崎造船所の事例を取り上げる意図である。

以上で説明したように、本稿は、川崎造船所という業績不振の程度がより深刻な企業の事例へと分析対象を広げているものの、問題意識の大部分を前稿と共有している。そのため、本稿では、前提となる株式分割払込制度の概要に関する説明や先行研究の整理は簡潔に行う。具体的な構成は、以下のとおりである。第2節では、分析の前提となる株式分割払込制度の概要に関する説明や先行研究の整理を最低限の範囲で行ったうえで、川崎造船所を分析対象として取り上げる意味についても説明する。第3節では、川崎造船所が1931年10月に行った追加払込徴収を主たる事例として取り上げ、同事例に関する検討を行う。第4節は、前章の検討を踏まえ、先行研究との比較を念頭に置きつつ、「追加払込徴収は容易に実行し得る資金調達方法であったか否か」という、株式分割払込制度が果たした機能を検証するうえで先行研究が焦点としてきた論点について考える。第5節では、本稿の分析結果を要約するとともに、その含意を提示する。

2 前提：制度の要点と川崎造船所の事例の位置づけ

2-1 株式分割払込制度と追加払込徴収

株式分割払込制度は、資本金を一度に払込むのではなく、複数回に分けて段階的に払込むことを認める制度である。過去に同制度の内容とそれに関連する先行研究を整理する機会があり⁹、また、本稿と問題意識の大部分を共有する前稿においても概要を説明していることから、ここではごく簡潔に制度の要点と先行研究の争点を指摘しておく。

9 具体的には、齊藤〔2016〕で、株式分割払込制度の概要と同制度を扱った先行研究を整理している。

株式分割払込制度が存在することにより、企業は新株発行だけでなく追加払込徴収という資金調達手段を利用することができる¹⁰。このうち追加払込徴収は、制度上、経営者が裁量的に用いることが可能な資金調達手段と位置づけられる。その理由は、(1) 新株発行とは異なり株主総会での承認を要しない¹¹、(2) 払込に応じない株主は失権し、保有する株式は競売に付されるため、追加払込徴収には一定の強制性がある¹²、の2点に求められる。

この追加払込徴収が、実際に、経営者によって裁量的に用いることが可能であったのかどうかという点が先行研究の争点となってきた。この点について、肯定的な立場をとる先行研究が多く、例えば、齊藤 [2006]、Saito [2008]、南條・粕谷 [2009]、寺西・結城 [2017]、齊藤 [2020] が挙げられる。ただし、多くはないが否定的な見解を提示する研究もある。具体的には、青地 [2006] が、追加払込徴収の実行が現実には困難であったことを強調している。

このように、追加払込徴収が実際に裁量的に実行し得る資金調達手段であるという想定が妥当かどうかについて、先行研究の立場は分かれている。ただし、前稿でも指摘したように、否定的な立場をとる青地 [2006] が着目する事例は、(1) 明治期において地域の縁故関係の中で「応募を半ば強制された」株主が出資していた事例¹³、(2) 経営破綻状態にあった事例（1920年代の十五銀

10 追加払込徴収は、既発行の株式に対応する資本金のうち、未払込の部分を徴収することを意味する。

11 新株発行は、定款記載事項である公称資本金の異動を生じさせることから、株主総会の承認を経なければ行うことができない。

12 付加的に説明すれば、仮に追加払込徴収に応じずに失権した場合でも、競売によって決定された価格が従来の株主の払込未済額を下回った場合には、従来の株主に不足額の払込義務が課された。なお、これらの内容はいずれも当時の商法に規定されている（詳細については齊藤 [2016]、84頁、および当該箇所に関連する注記を参照のこと）。

行) という、いわば極端な条件の下にある事例のみである。同論文が取り上げたような極端な条件の下にある場合に、制度的には裁量的に実行しやすい追加払込徴収といえども容易には実行しづらかったのは確かであろう。とはいえ、そうした極端な条件の下にある事例を主たる根拠として、株式分割払込制度が果たした役割についての評価を下すことは適切ではない¹⁴。また、同論文は、既存の株主のうち払込に応じた割合のみをもって、追加払込徴収を裁量的に実行し得る資金調達手段であったかどうかを判断しているが、これは株式分割払込制度の特徴を十分に踏まえた判断基準とは言い難く、再検討の余地を残している。

以上のような先行研究の到達点を踏まえ、本稿では、川崎造船所が1931年10月に行った追加払込徴収の事例を主たる分析対象として取り上げ、追加払込徴収が実際に裁量的に行い得る資金調達手段であったのかを検証する¹⁵。当時の川崎造船所は実質的に経営破綻状態にあり、青地〔2006〕が取り上げた事例との関係でいえば、上記（2）の十五銀行の事例と類似である。したがって、本稿には、同論文が取り上げた十五銀行の事例を相対化する意味合いもある¹⁶。

2-3 川崎造船所の事例を検討する意義

以上で整理したような先行研究の到達点を踏まえたとき、「追加払込徴収は容易に実行し得る資金調達方法であったか否か」に

13 青地〔2006〕、10頁。

14 この点は、前稿においては、青地〔2006〕に対する主たる批判点であったが、本稿では重要性が相対的に低い批判点となる。本稿では、むしろ青地〔2006〕と同様に、極端な事例を取り上げ、そうした事例においてすら、追加払込徴収によって資金調達を行い得たことを示す。

15 本稿は川崎造船所による追加払込徴収の事例を取り上げるが、川崎造船所の経営史に関する先行研究については、本稿の主題との関連性が薄いことから、ここでは整理せず、後段において最小限の範囲で触れる。

ついて検討するうえで、川崎造船所の事例を対象として取り上げる意味は、以下の2点により説明することができる。

第1に、1930年前後における川崎造船所が、当時の鋳工業における最大規模の企業であったにもかかわらず¹⁷、実質的に経営破綻というべき著しい業績不振の状況にあった点が挙げられる。業績不振の著しさを他の事例と比較可能な形で定量的に示すことは必ずしも容易ではないが、損失処理の一環として行われた減資の規模に着目することが1つの有力な方法となる¹⁸。戦間期において鋳工業の企業が行った減資について調査した齊藤 [2009] によれば、川崎造船所が1932年11月期に行った減資は、9,000万円の払込資本金（公称資本金も同額）を1,800万円へと8割（7,200万円）減少させるものであり、鋳工業上位100社（1918年時点）が戦間期に行った減資の中で、1位（金額ベース）にあたる大規模な減資であった¹⁹。同論文に示されているように、この減資に限らず、

16 青地 [2006] が取り上げたもう1つの事例（本文中の（1）の事例）である、明治期において地域の縁故関係の中で「応募を半ば強制された」株主が出資していた事例については、本稿では議論しない。企業規模が限定的であり、市場の地域性が強く、株主が互いに「顔が見える」関係にあるのが通常であった明治期の資本市場と、企業規模が拡大し、株主数も増加するとともに、市場の統合が進展して匿名の取引が行われるようになり、株主間の関係も「顔が見えない」ものになった第一次大戦期以降の資本市場を同列に論じることにはできないと筆者は考えているが、現段階ではこの点について議論を展開するための十分な準備が整っていない。明治期と第一次大戦期以降の資本市場についての筆者なりの概観については、さしあたり齊藤 [2018] を参照のこと。

17 前出の、Mark Fruinが作成した鋳工業大企業リスト（総資産ベース）によれば、1918年、30年時点における川崎造船所の順位は、いずれも1位であった（Fruin [1992]、Appendix A-1、A-2）。

18 資金調達の方法が企業によって多様であれば、減資に着目するだけでは十分ではない可能性がある。しかし、社債発行による資金調達額が大きかった1920年代の電力業などを除けば、戦前における大企業の資金調達は株式によるものが中心を占めたことから（寺西 [2011]、61-63頁）、減資に着目して業績不振の程度を把握するという方法論に一定の妥当性が認められるはずである。

戦間期には件数、金額ともに多くの減資が行われたが、そのなかでも川崎造船所が行った減資は突出した規模であったといえる。それだけ同社の業績不振が著しかったと考えることができる。

第2に、そうした状況に置かれていた川崎造船所の整理が、極めて複雑な過程を辿ったことも、同社の事例を取り上げる理由の1つとなる。周知のように1927年に発生した金融恐慌を契機として破綻状態に陥った川崎造船所は、債権者団との協定が成立した後の28年4月からようやく再建過程に入った。しかし、1930年の金解禁を契機として再度の業績悪化に陥り、再整理の必要性が生じたものの、再整理案について債権者側と妥結することができない状況となった。そうしたなか、川崎造船所は、再整理の見通しが立たないことを問題視した一部の債権者から破産の申し立てを受けるに至り、和議法による強制的な解決を求めざるを得なくなった。この和議の申請は、1931年7月、神戸地方裁判所に対して行われている²⁰。川崎造船所が追加払込徴収を決定したのは、この和議の過程においてであった²¹。和議において債権者に相応の損失負担を求めることになる以上、株主も一定の負担を求められることは必然であったといえる。それが、和議の過程で行われた追加払込徴収であり、整理案の成立後に行われた減資（前出）であった。

以上の経緯から明らかなように、川崎造船所が1931年10月に行った追加払込徴収は、直後に大幅な減資が行われることが明らかな状況で行われたものであり、常識的に考えれば円滑に実行できるとは考えづらいものであった。業績不振の程度の著しさとい

19 齊藤 [2009]、図表2。

20 川崎造船所が金融恐慌を契機とした経営破綻から和議手続きにより整理を行うに至るまでの過程については、柴 [1978] [1980a] [1980b] による。なお、柴は、川崎造船所の整理の過程を「当時の数多くの企業整理の中でも、異例なものであった」（柴 [1980b]、184頁）と評している。

21 和議申請後の川崎造船所の動向については、柴 [1986] による。

う点のみならず、そうした特殊な状況で行われた追加払込徴収であったという点が、この事例を取り上げる意味である。この事例において、追加払込徴収により資金調達を行うことができていたとすれば、「追加払込徴収は容易に実行し得る資金調達方法であったか否か」という問いに対して「否」と回答することは困難であろう。

3 川崎造船所の事例

3-1 川崎造船所の経営と資金調達

本稿が主たる対象として取り上げるのは、川崎造船所が1931年10月に行った追加払込徴収である。本項および次項で、それに先立つ同社の経営と資金調達の状況を概観しておく。

川崎造船所は、1896年に株式会社化されて以降、三菱造船と並ぶ有力な造船企業として日本の造船業を牽引した²²。しかし、第一次大戦期を境として、三菱造船と川崎造船所が対照的な歴史を辿った事実は、従来の経済史・経営史研究でも注目されてきた。その対照的な歩みを川崎造船所の側から要約すれば、第一次大戦期における急成長と1920年代における経営不振を、ストックポートと呼ばれる見込船の大量建造による成功と、本業である造船事業における不振、過剰在庫を多角化経営によって打開しようとする試みの失敗という形で説明するのが通例である²³。

そうした経緯に対応して、1920年代における川崎造船所の経営は不振を極めた。表1には、戦間期における川崎造船所の経営業績が要約されている。先行研究によって、経営破綻にいたる時期

22 川崎造船所の事業の系譜を遡れば、(1) 川崎正蔵が個人事業として営んでいた造船事業、(2) 払下げを受けた官営兵庫造船所までを視野に入れることができる（川崎造船所 [1936]、3-4、6-9頁）。ただし、そうした前史は本稿の課題設定とは直接関係しないため、触れていない。

23 本段落の内容は、柴 [1978] [1983]、橋本 [1974] [1976] に依拠している。

における川崎造船所では経営の実態を適切に示す財務諸表が作成されていなかったことが明らかにされているが²⁴、財務諸表の数値に依拠して大まかな動向を把握することは十分に可能であろう。

表 1 川崎造船所の経営業績（1920-37年）

（単位：千円、％）

決算期	払込 資本金	収入	純利益	払込資本 金利益率	配当金	普通株 配当率	優先株 配当率
1920年5月期	32,500	27,902	10,858	33.4	6,500	40	—
11月期	32,500	15,769	7,719	23.8	6,500	40	—
1921年5月期	45,000	11,147	3,952	8.8	3,562	20	—
11月期	56,250	10,517	3,919	7.0	4,725	18	—
1922年5月期	56,250	10,698	4,616	8.2	4,219	15	—
11月期	56,250	9,946	4,633	8.2	4,219	15	—
1923年5月期	56,250	10,402	4,583	8.1	4,219	15	—
11月期	56,250	10,334	4,295	7.6	4,219	15	—
1924年5月期	56,250	9,203	2,684	4.8	2,813	10	—
11月期	56,250	9,310	2,950	5.2	2,813	10	—
1925年5月期	56,250	10,003	2,921	5.2	2,813	10	—
11月期	63,000	10,712	2,869	4.6	2,840	10	—
1926年5月期	63,000	11,068	3,282	5.2	3,150	10	—
11月期	69,750	11,791	3,563	5.1	3,180	10	—
1927年5月期	69,750	6,515	▲ 1,834	▲ 2.6	0	0	—
11月期	69,750	7,041	▲ 33,467	▲ 48.0	0	0	—
1928年5月期	69,750	7,922	16	0.0	0	0	—
11月期	69,986	6,478	▲ 19,851	▲ 28.4	0	0	—
1929年5月期	73,107	6,795	0	0.0	0	0	—
11月期	74,250	5,936	0	0.0	0	0	—
1930年5月期	74,250	5,087	▲ 1,373	▲ 1.8	0	0	—
11月期	74,250	3,071	▲ 5,593	▲ 7.5	0	0	—
1931年5月期	74,250	2,193	▲ 4,689	▲ 6.3	0	0	—
11月期	75,721	2,391	▲ 4,756	▲ 6.3	0	0	—

24 この点を最も端的に示しているのは、柴 [1986] による和議をめぐる交渉過程の分析であろう。

1932年5月期	90,000	2,551	▲ 2,889	▲ 3.2	0	0	—
11月期	18,000	2,999	0	0.0	0	0	—
1933年5月期	80,000	4,428	117	0.1	0	0	0
11月期	80,000	3,415	4	0.0	0	0	0
1934年5月期	80,000	3,504	43	0.1	0	0	0
11月期	80,000	3,919	1,469	1.8	1,240	0	4
1935年5月期	80,000	4,328	1,373	1.7	1,240	0	4
11月期	80,000	3,996	1,688	2.1	1,640	1	5
1936年5月期	80,000	4,436	2,031	2.5	2,040	2	6
11月期	80,000	5,021	2,256	2.8	2,040	2	6
1937年5月期	80,000	5,754	3,326	4.2	2,040	2	6
11月期	80,000	7,160	2,282	2.9	2,040	2	6

(出所) 株式会社川崎造船所「営業報告書」(1933年5月期まで)、同「報告書」(33年11月期以降) 所収の財務諸表より作成。

(注) 純利益には減資益などのイレギュラーな利益は含まない。払込資本金利益率は純利益／払込資本金、配当率は配当金／払込資本金。配当率は年率に換算した値である。期中に払込資本金が変化することがあるため、配当率は表中の数値を用いて算出した値と一致しない。

同表によれば、1920年代半ばまでの川崎造船所は、年率10%以上の払込資本金利益率を維持しているように見えるが、こうした利益率の推移は、利益額を水増ししたことによって実現したものであった可能性が高い。その根拠の1つとして、1920年代の川崎造船所が減価償却を行わなかった事実を指摘することができる。同社は、1910年代末の一部の決算期には高収益にも規定されて減価償却を行っていたが、1920年代初頭以降の決算期には減価償却を全く行わなかった²⁵。減価償却を行わなければ、その分だけ利益額が増加するのは自明である。戦前の日本においては、減価償却を企業に義務付ける法制度が存在しなかったことから、これを粉飾決算とまで言うことはできないが、不適切な会計処理である

25 厳密には、1921年11月期以降ということになる。

ことは確かであろう²⁶。そうした会計処理を続けた帰結が、多額の損失計上を伴う財務危機の顕在化であった。表1が示すように、金融恐慌を契機として、1927年11月期には3,347万円という多額の損失が計上されている。減価償却を行わなかったことにより貸借対照表の資産が過大になっていたことが窺われる。

経営業績の著しい不振に対応して、財務内容も急激に悪化した。表2には、戦間期における川崎造船所の資金調達の概要が示されている。金融恐慌期までに長期負債（主に社債）が増加しているが、それに加えて支払手形も傾向的に増加し、1927年5月期には7,000万円を超えている。本来は短期資金であるはずの支払手形により、前出のように過大化した資産を賄っている状況であり、財務内容の悪化は明らかである²⁷。

表2 川崎造船所の資金調達（1920-37年）

（単位：千円）

決算期	資本			負債				総資本
		払込 資本金	積立金		社債	借入金	支払 手形	
1920年5月期	96,168	32,500	50,483	94,403	8,850	100	16,779	190,571
11月期	96,948	32,500	53,685	98,718	8,450	100	19,423	195,666
1921年5月期	106,560	45,000	54,557	103,057	7,850	100	20,678	209,617
11月期	106,697	56,250	43,507	115,534	4,800	100	20,668	222,231
1922年5月期	106,391	56,250	43,703	127,697	3,000	100	34,286	234,088
11月期	106,640	56,250	43,934	106,355	9,850	0	28,349	212,995
1923年5月期	106,839	56,250	44,166	95,574	18,500	0	27,432	202,413
11月期	106,750	56,250	44,396	122,549	27,000	0	36,033	229,299
1924年5月期	105,056	56,250	44,611	137,496	35,000	0	38,209	242,552

26 戦前の日本において減価償却を企業に義務付ける法制度が存在せず、その結果、企業によって裁量的な減価償却のあり方が見られたことについては、さしあたり齊藤 [2011]、北浦 [2014] を参照のこと。

11月期	105,087	56,250	44,746	145,207	44,000	0	42,074	250,294
1925年5月期	105,089	56,250	44,894	162,579	53,000	0	40,894	267,668
11月期	111,790	63,000	45,041	167,512	51,000	0	54,274	279,302
1926年5月期	112,126	63,000	45,185	170,951	60,000	2,000	57,423	283,077
11月期	119,183	69,750	45,350	183,446	58,000	3,650	67,138	302,629
1927年5月期	114,065	69,750	45,529	191,689	59,000	3,460	70,371	305,754
11月期	80,597	69,750	45,529	171,247	59,000	2,250	69,810	251,844
1928年5月期	80,612	69,750	10,847	170,724	59,000	2,250	68,871	251,336
11月期	60,998	69,986	10,857	172,974	59,000	22,491	53,213	233,972
1929年5月期	64,119	73,107	2,100	171,572	59,000	25,811	50,520	235,691
11月期	65,262	74,250	2,100	174,584	59,000	25,599	50,009	239,846
1930年5月期	63,889	74,250	2,100	174,228	59,000	26,110	49,270	238,117
11月期	58,296	74,250	2,100	175,695	59,000	25,690	49,834	233,991
1931年5月期	53,607	74,250	2,100	175,000	59,000	23,910	47,271	228,607
11月期	50,322	75,721	2,100	177,409	59,000	24,011	46,961	227,731
1932年5月期	61,712	90,000	2,100	183,411	59,000	23,861	46,961	245,123
11月期	18,000	18,000	0	122,270	0	7,641	2,339	140,270
1933年5月期	80,117	80,000	0	61,675	0	3,321	2,327	141,792
11月期	80,121	80,000	0	58,458	0	1,892	0	138,579
1934年5月期	80,164	80,000	0	65,090	0	1,263	0	145,254
11月期	81,633	80,000	0	66,685	0	1,075	2,500	148,318
1935年5月期	81,745	80,000	82	68,252	0	769	1,000	149,997
11月期	82,173	80,000	151	70,589	0	472	4,500	152,762
1936年5月期	82,535	80,000	236	77,128	0	140	0	159,663
11月期	82,700	80,000	338	83,913	0	0	0	166,613
1937年5月期	83,937	80,000	451	93,744	0	0	0	177,681
11月期	83,033	80,000	618	152,962	0	0	9,000	235,995

(出所) 株式会社川崎造船所「営業報告書」(1933年5月期まで)、同「報告書」(33年11月期以降) 所収の財務諸表より作成。

なお、戦間期における川崎造船所の払込資本金の異動については、表3のとおりであった。金融恐慌から減資までの時期において、川崎造船所は2回の追加払込徴収を行っている。決算期でいえば、1928年11月期と31年11月期に追加払込徴収が行われているが、いずれも当該の決算期では払込徴収が完了しておらず、同社の不振が著しかったことが間接的に示されている²⁸。

表3 川崎造船所の払込資本金の異動（1920-37年）

（単位：千円）

決算期	公称 資本金	未払込 資本金	払込 資本金	払込資本金異動の要因分解				備考
				新株 発行	追加払 込徴収	減資	合計	
1920年5月期	45,000	12,500	32,500	0	5,999	0	5,999	
11月期	45,000	12,500	32,500	0	0	0	0	
1921年5月期	45,000	0	45,000	0	12,500	0	12,500	追加払込（50%→100%）
11月期	90,000	33,750	56,250	11,250	0	0	11,250	増資（45,000、25%払込）
1922年5月期	90,000	33,750	56,250	0	0	0	0	
11月期	90,000	33,750	56,250	0	0	0	0	
1923年5月期	90,000	33,750	56,250	0	0	0	0	
11月期	90,000	33,750	56,250	0	0	0	0	
1924年5月期	90,000	33,750	56,250	0	0	0	0	
11月期	90,000	33,750	56,250	0	0	0	0	
1925年5月期	90,000	33,750	56,250	0	0	0	0	
11月期	90,000	27,000	63,000	0	6,750	0	6,750	追加払込（25%→40%）
1926年5月期	90,000	27,000	63,000	0	0	0	0	
11月期	90,000	20,250	69,750	0	6,750	0	6,750	追加払込（40%→55%）
1927年5月期	90,000	20,250	69,750	0	0	0	0	
11月期	90,000	20,250	69,750	0	0	0	0	
1928年5月期	90,000	20,250	69,750	0	0	0	0	

- 27 本稿の課題から外れるため、詳細に触れるわけにはいかないが、社債、借入金、支払手形が急減する第2次整理以降も、多額の「別口債務」が残ることから、川崎造船所の負債が速やかに解消したわけではない。同社の整理は決して速やかに完了したわけではないといえる。
- 28 1回目の追加払込徴収は、後述のように1928年12月1日を払込の期限として行われたため、29年5月期を実質的な「当該の決算期」と捉えるべきであろう。表3が示すように、その決算期においても追加払込徴収は完了していない。

11月期	90,000	20,014	69,986	0	236	0	236	追加払込 (55%→65%)
1929年5月期	90,000	16,893	73,107	0	3,121	0	3,121	
11月期	90,000	15,750	74,250	0	1,143	0	1,143	
1930年5月期	90,000	15,750	74,250	0	0	0	0	
11月期	90,000	15,750	74,250	0	0	0	0	
1931年5月期	90,000	15,750	74,250	0	0	0	0	
11月期	90,000	14,279	75,721	0	1,471	0	1,471	追加払込 (65%→100%)
1932年5月期	90,000	0	90,000	0	14,279	0	14,279	
11月期	18,000	0	18,000	0	0	▲72,000	▲72,000	減資
1933年5月期	80,000	0	80,000	62,000	0	0	62,000	
11月期	80,000	0	80,000	0	0	0	0	優先株発行(62,000、100%払込)
1934年5月期	80,000	0	80,000	0	0	0	0	
11月期	80,000	0	80,000	0	0	0	0	
1935年5月期	80,000	0	80,000	0	0	0	0	
11月期	80,000	0	80,000	0	0	0	0	
1936年5月期	80,000	0	80,000	0	0	0	0	
11月期	80,000	0	80,000	0	0	0	0	
1937年5月期	80,000	0	80,000	0	0	0	0	
11月期	80,000	0	80,000	0	0	0	0	

(出所) 株式会社川崎造船所「営業報告書」(1933年5月期まで)、同「報告書」(33年11月期以降) 所収の財務諸表より作成。

(注) 本表が対象としている時期において、合併増資は行われていない。

3-2 第1次整理と1928年12月の追加払込徴収

上記のように、川崎造船所は、経営破綻状態に陥ったとされる金融恐慌以降において、1931年10月に行われた事例に加えて28年12月にも追加払込徴収を行っているため、本項でそれについて簡単に触れておく。なお、2回の追加払込徴収の前後における川崎造船所の株式の構成の変化をあらかじめ示しておけば、表4のとおりである。当時の川崎造船所には、全額払込済の旧株と未払込資本金が存在する新株の2種類(額面はいずれも50円)の株式が存在し、この新株が追加払込徴収の対象となった。

表 4 追加払込徴収直前における川崎造船所の株式

(a) 追加払込徴収前

(単位：円、株)

株式種別	払込済 金額	株数	払込 資本金	未払込 資本金
旧株	50	900,000	45,000,000	0
新株	27.5	900,000	24,750,000	20,250,000
合計	—	1,800,000	69,750,000	20,250,000

(b) 1928年12月の追加払込徴収後

(単位：円、株)

株式種別	払込済 金額	株数	払込 資本金	未払込 資本金
旧株	50	900,000	45,000,000	0
新株	32.5	900,000	29,250,000	15,750,000
合計	—	1,800,000	74,250,000	15,750,000

(c) 1931年10月の追加払込徴収後

(単位：円、株)

株式種別	払込済 金額	株数	払込 資本金	未払込 資本金
旧株（合計）	50	1,800,000	90,000,000	0

(出所) 株式会社川崎造船所「営業報告書」(各期) 所収の財務諸表、および追加払込徴収に関する情報を踏まえて作成。

金融恐慌を契機として経営破綻状態に陥った川崎造船所は、1928年4月には債権者との協定が成立し、整理過程に入った²⁹。その一環として行われたのが、1928年12月の追加払込徴収であった。川崎造船所は、1928年10月20日に、同年12月1日を期限とし

29 柴 [1980b]、185頁。

て1株あたり5円の追加払込徴収を行うことを株主宛に通知している³⁰。この追加払込徴収以前の段階において、川崎造船所の新株は27.5円払込済であり、22.5円の払込徴収を行う余地があったが、実際には1株あたり5円のみを追加払込徴収が行われた。1928年4月に成立した整理案では未払込資本金の早期徴収が義務づけられていたことを踏まえれば³¹、微温的な対応であったというべきであろう³²。

それでも、この追加払込徴収は難航した。1929年5月末の段階で、「払込ノ期限ハ昭和三年十二月一日限ニシテ其後払込遅延者ニ対シテハ再三督促ヲナシタルモ終ニ昭和四年五月二十日迄ニ払込無キ株式二十二万八千五百六十八株(此株主一千八百三十八名)ニ対シ失権処分ヲナスノ已ムヲ得ザルニ至リシヲ遺憾トス而シテ此失権株式ニ対シテハ法規ニ従ヒ目下夫々手続中ナリ」³³とされている。払込に応じなかった株主は、株数ベースで25.4%であったことになる。さらに、同年11月末の段階では、「払込無キヲ以テ不得已失権処分ニ附シタル第三新株式ノ内一千一百六十株ハ商法ノ規定ニ拠リ該株式譲渡人ニ於テ払込ヲナシテ之ヲ取得シ其残り二十二万七千四百六十八株ハ竟ニ昭和四年九月二十六日神戸区裁判所執達吏ニ託シテ競売ヲ終了シタリ此競売ノ結果売得金ガ払込金額ニ満タザルヲ以テ昭和四年十月十六日従前株主一千八百三十三名ニ対シ尚昭和四年十一月二十六日其株式譲渡人一百三十六名ニ対シテ其不足額等ノ弁済ヲ請求シタリ」³⁴と説明

30 株式会社川崎造船所「第六十五期営業報告書」(1928年11月期)。

31 柴 [1980a]、第10表。

32 このように、整理案の中で未払込資本金の徴収が位置付けられており、1931年10月の追加払込徴収との間に連続性があることが、この28年12月の追加払込徴収についても併せて本稿で取り上げる理由の1つである。

33 株式会社川崎造船所「第六十六期営業報告書」(1929年5月期)。なお、引用部分については旧字体を新字体に改めた(以下同様)。

されている。すなわち、新株90万株のうち22万7,468株（25.3%）が競売の対象となり、競売の結果、必要な払込金額に不足する金額について、従前の株主に弁済の請求がなされたのである。

こうした経緯を経て、1929年11月末時点の貸借対照表には、追加払込徴収が完了したかのような数値が記載されている（前掲表3）。ただし、上記の経緯を踏まえれば、この段階で従前の株主に対する弁済の請求が完了していたと考えるのは非現実的であり、貸借対照表においては、収納が未済の金額が「未払込資本金」とは別の項目に計上されていると考えるのが自然であろう。貸借対照表の項目を確認すれば、「未収入金」がそれに該当すると考えられる。営業報告書に含まれる財産目録で、「未収入金」は、1929年5月期までは「製修品代受取未済高」と説明されているが、29年11月期以降は「製修品代受取未済高其他」のように、「其他」が説明に加わることもそうした推論を裏付ける³⁵。このように、従前の株主に対する弁済の請求にはある程度の時間を要した³⁶。

1936年に刊行された川崎造船所の社史によれば、この追加払込徴収および失権株の競売などの措置により、結局のところ「払込金として合計三百五十六万九千余円を収納した」³⁷とされている。

34 株式会社川崎造船所「第六十七期営業報告書」（1929年11月期）。引用部分にある「第三新株」は、川崎造船所の株式が少なくとも4種類（旧株、新株、第二新株、第三新株）存在していたかのように感じられる表現であるが、株式会社となって以降に発行した全ての株式のなかで4番目に発行された株式であることを意味している。

35 貸借対照表における「未収入金」の金額は、1929年5月期の約180万円から29年11月期の約229万円へと、50万円ほど増加している。従来からこの項目に含まれている「製修品代受取未済高」が変動することを踏まえれば、最終的に徴収できなかった金額が後出のように90万円あまりであったこととの対比からも、この推論はさほど不自然ではあるまい。

36 例えば、1932年5月の段階でも、この28年12月の追加払込徴収について、川崎造船所が過去の株主に対して「競売不足金請求訴訟」を行うことが報道されている（「失権株主に不足金請求」『大阪時事新報』1932年5月4日、神戸大学経済経営研究所、新聞記事文庫、造船業06-092）。

追加払込徴収を行った450万円に対する比率は79%あまりということになる。金融恐慌直後の時期において、川崎造船所のような経営破綻状態にあった企業ですら、追加払込徴収により予定額の8割近い資金を調達することができたという事実は特筆すべきであろう³⁸。

3-3 第2次整理と1931年10月の追加払込徴収

その後、川崎造船所では再整理の必要性が生じたものの、再整理案について債権者側と妥結することができない状況に陥り、最終的に和議法による強制的な解決を求めざるを得なくなったことについては、既に触れたとおりである。1931年10月の追加払込徴収は、この和議の過程で行われた³⁹。

川崎造船所は、1931年9月7日に、同年10月1日を期限として1株あたり17.5円の追加払込徴収を行うことを株主宛に通知した。これに対して、「該期日ニ払込遅延ノ株主ニ対シ更ニ期限ヲ定メテ催告セシモ終ニ昭和六年十一月七日迄ニ払込ナキ株式八十一万五千九百五十七株此ノ株主七千八百二十四名アリ」という状況であった⁴⁰。追加払込徴収の対象となった新株は90万株であったことから（前掲表4）、81万5,957株はその90.7%にあたる。整理に関する債権者との交渉が難航した末の和議の一環として行

37 川崎造船所 [1936]、89頁。

38 もちろん、失権株主に対する訴訟費用などを含めて考えれば、実質的な徴収額はこれよりもやや小さくなると考えるべきである。

39 和議の過程について検討した先行研究として柴 [1986] があるが、同論文では、和議の過程における整理委員（特に平生鈺三郎）と債権者との交渉過程に分析の力点が置かれている。そのため、同論文では、債権者に損失負担を求める手前、株主に対しても追加払込徴収を行うことが決定された点が指摘されているものの（94-96頁）この追加払込徴収がどのように行われたのかについては議論の俎上に乗せられていない。

40 株式会社川崎造船所「第七十一期営業報告書」（1931年11月期）。

われ、後に大幅な減資が行われることも予定されていたことから当然ともいえるが、9割以上の新株株主が払込を拒絶するという異様な事態であった。当時の報道でも、この払込を「恐慌深刻化の折柄ドブに棄てるも同様な金」⁴¹と酷評されている。

上記の払込に応じなかった株主のうち、「係争中ニ属スル」1名（280株）分を除いた81万5,677株が失権処分となった⁴²。それを受け、「払込ナキニ因リ失権処分ノ已ムヲ得サル至リタル処内一万七千六百六十五株ハ其後商法ノ規定ニ拠リ該株式譲渡人九十二名ニ於テ払込ヲ了シ之ヲ取得セラレタルヲ以テ残株式七十九万八千十二株ハ神戸区裁判所執達吏ニ委託シ昭和七年四月二十八日其競売ヲ終了シタリ」という形で、競売の手続きが進められた。さらに、1932年5月末の段階では、「競売ノ結果其ノ売得金ハ払込金額ニ達セサリシヲ以テ更ニ不足額ヲ従前株主並ニ株式譲渡人ニ対シ請求スル事トシ目下ソノ準備中ナリ」⁴³というように、競売を経てもなお払込金額に不足する部分について、過去の株主に請求する手続きが進められた。

その後の経緯については、営業報告書などにも記載がない。また、前回の追加払込徴収の際と同様に、競売を終えた段階の1932年5月期の貸借対照表では未払込資本金という項目がなくなり、払込が完了したかのような内容になっている。当然ながら、この回の追加払込徴収についても貸借対照表における他の項目、具体

41 「川崎造船・あはれ八十万株競売」『大阪毎日新聞』1932年4月14日（神戸大学経済経営研究所、新聞記事文庫、造船業06-086）。

42 株式会社川崎造船所「第七十一期営業報告書」（1931年11月期）。「係争中ニ属スル」のは1928年12月の追加払込徴収に関係した案件である可能性もあろう。そのうえで、その追加払込徴収に関係する係争中の案件が1件しかなかったとすれば、それは別の意味で興味深い事実であるといえるかもしれない。多くの株主が払込みを拒絶するような追加払込徴収であったとしても、払込自体に関しては長引く訴訟にまで発展する事案は多くないということを示唆するからである。

43 株式会社川崎造船所「第七十二期営業報告書」（1932年5月期）。

的には「未収入金」に加えられていると考えるべきである。

この「未収入金」の推移を確認することにより、競売を経てもなお払込金額に不足する部分をどの程度回収できたのかに接近することができるであろう。川崎造船所の「未収金」は、1931年11月期には221万円程度であったが、そこから32年5月期の約1,504万円（増加額は1,280万円程度）へと急増しており、この追加払込徴収の金額は1,575万円であったことから（前掲表4）、競売を経ても徴収できていない金額が「未収入金」に含まれているという推測が妥当であることが窺われる。

その後、「未収入金」は1932年11月期に783万円、33年5月期に717万円、33年11月期に450万円、34年5月期に427万円、34年11月期に504万円、35年5月期に668万円、35年11月期に661万円と推移している。このように「未収入金」は1934年5月期の427万円を底として増加に転じているが、徴収が未済の金額は増加することはないため、34年5月期の427万円を前提として、追加払込徴収によって調達できなかった金額を検討することが妥当であろう。また、「未収入金」には、本稿で扱っている2回の追加払込徴収以前からもとも含まれている「製修品代受取未済高」も含まれることから、1931年10月の追加払込徴収で最終的に徴収できなかった金額は限定的であり、仮に31年11月期の221万円程度を「製修品代受取未済高」と想定すれば、せいぜい200万円程度であろう。

もちろん、過去の株主への請求を諦め、「未収入金」を償却した可能性も、論理的にはあり得る⁴⁴。ただし、現実にはその可能性は低いであろう。前出のように、1928年12月の払込徴収徴収でも、3年以上後まで「競売不足金請求訴訟」を行って訴訟を行っ

44 この時期の川崎造船所は、整理が進められていた時期であったことから、損益計算において多額の償却を行っている。

ていることから、31年10月の追加払込徴収でも同様の方針がとられたと考えるのが自然であるというのが理由の1つである。また、和議において債権者が一定の損失負担をする整理案が成立した手前⁴⁵、株主に負担を求める姿勢を放棄するわけにはいかなかったはずであるというのがもう1つの理由である。

当時の報道からも、川崎造船所が徴収できなかった金額が必ずしも大きなものではないことは把握し得る。ある新聞記事では、1934年6月、川崎造船所が240名あまりを相手に、「失権株式競売不足金」45万1,167円を請求する提訴を行ったことが報じられている⁴⁶。この提訴が対象となる過去の株主全員を相手としたものではなく、一定数以上の株式を保有した株主のみを相手としたものであった可能性もあり⁴⁷、一概には判断できないが、仮に後者であったとしても、この段階で徴収が未済であった金額が45万円を大きく超えることは考えづらい。前出の200万円程度という推測が決して過小なものではなく、これでも過大な金額である可能性が高いことがわかるであろう。

3-4 小括

1934年5～6月頃の段階で徴収できていなかった金額を200万円と考えるか、45万円と考えるかで大きな違いがあるが、31年10月に行われた追加払込徴収の金額が全体で1,575万円であったことを踏まえれば、いずれであったとしても、徴収できなかった金額は限定的であったといえる⁴⁸。徴収できなかった金額の比率は、

45 和議により成立した整理案については、川崎造船所 [1936]、97-100頁。

46 「失権株競売不足四十五万円請求」『大阪朝日新聞』1934年6月28日（神戸大学経済経営研究所、新聞記事文庫、有価証券7-098）。

47 失権株数が確定した後の時期におけるある雑誌記事では、「採算の上からして、五株や十株のものに迄及ぶかどうか不明だが、債権者との間に微妙な関係を生ずるであらうから、何とも言はれない」と観測されている（「川崎造船は更生せん」『ダイヤモンド』1932年5月2日）。

200万円とすれば12.7%であり、45万円とすればわずか2.9%に過ぎない⁴⁹。失権と競売に関する手続きの煩雑さや、訴訟に伴う費用も考慮する必要があるため、多少は割引いて考えなければならないが、1930年前後における川崎造船所のような経営破綻状態にあった事例で、しかも直後に大幅な減資が予定されている状況において、これだけの比率の金額を徴収することができた事実を踏まえれば、「追加払込徴収は容易に実行し得る資金調達方法であったか否か」という問いに対して「否」と回答することは難しいといつてよいであろう⁵⁰。

4 先行研究が取り上げた事例との比較検討

本節では、補論的な位置づけになるが、川崎造船所の事例に関するここまでの検討結果を踏まえ、先行研究が取り上げた事例との比較を行っておく。ここでは、2節で触れたように、青地[2006]

-
- 48 1928年12月の追加払込徴収よりも31年10月の追加払込徴収の方が、最終的に徴収できなかった金額の比率が低いという点は、一見奇異に感じられる。詳細な理由は不明であるが、1株あたりの徴収金額が前者の5円に対して後者では17.5円と大きいため、訴訟を行ってでも徴収することの意味が大きかったことによるものであると、さしあたり考えておきたい。
- 49 1934年5～6月の段階で徴収が未済であったとしても、この後にその一定割合が徴収された可能性もある。その場合には、比率がさらに下がることになる。
- 50 本稿の分析では、前稿とは異なり、株主構成や株価には論及していない。これには以下のような理由がある。株主構成については、直後に8割減資と優先株発行があり、それが株主構成の変化に対して大きな影響を与えたため、追加払込徴収の影響を把握することが困難であるという理由により、取り上げなかった。また、株価に論及していないのは、川崎造船所が経営破綻状態にあり、株価の高低により経営状況を判断する意味に乏しいと判断したことによる。なお、参考までに川崎造船所の株価（旧株の年間平均株価）を掲げておけば、1927年：28.2円、28年：17.2円、29年：13.5円、30年：5.1円、31年：3.7円、32年：4.6円、33年：27.5円である（東洋経済新報社『株式会社年鑑』各号による）。

が取り上げた十五銀行の事例との比較が重要になる。その理由は、金融恐慌直後の十五銀行が、本稿で取り上げた川崎造船所の事例と同様、著しい業績不振の状況にあるとともに、同論文が追加払込徴収の実行には多大な困難が伴ったと主張する際の根拠としている事例であるという点にある。

青地〔2006〕では、十五銀行が金融恐慌の直後に行った追加払込徴収において、5,025万円の徴収額のうち既存の株主が応じたのは800万円（16％）程度であったことが指摘されている⁵¹。確かに、この数値から判断する限りでは、十五銀行の追加払込徴収が順調に進んだとは言い難い。ただし、この判断基準は問題を抱えている。同論文は、株式分割払込制度の説明をする際には、追加払込徴収に応じない株主は失権し、その株式は競売に付されるという点を同制度の要素として指摘しているにもかかわらず⁵²、実際の追加払込徴収がどのように行われたのかを十五銀行に事例に即して検証する際には、既存の株主のうちのどれだけの割合が払込に応じたのかのみに着目して判断している。これでは追加払込徴収について十分な検証が行われているとはいえないであろう。

上記のように、金融恐慌直後における十五銀行による追加払込徴収で、払込に応じた株主は16％程度であった。一方、本稿で取り上げた川崎造船所の事例について同様の数値を挙げれば、1931年10月の追加払込徴収に対して90.7％（株数ベース）の株主が応じなかった。換言すれば、応じた株主は1割未満であったことになる。この数値から判断すれば、川崎造船所による追加払込徴収は十五銀行によるそれよりもさらに大きな困難に直面したことになる。

しかし、川崎造船所が1931年10月に行った追加払込徴収の事例

51 青地〔2006〕、188頁。

52 青地〔2006〕、179、183-184頁。

では、商法の規定に則って、失権した株式は速やかに競売に付されるとともに、競売を経ても払込金額に満たない部分については、過去の株主に対して請求する訴訟がなされた。その結果、1934年5～6月頃の段階で、追加払込徴収の金額である1,575万円のうち、徴収できなかった金額は45万円ないし200万円程度にとどまった。追加払込徴収の総額に対する比率でいえば、2.9%ないし12.7%であった。川崎造船所のような経営破綻状態にあった企業の事例ですら、追加払込徴収による資金調達は、予定額に近い規模で行われたのである。

十五銀行の事例において、追加払込徴収に応じない株主が多かったことを受け、その後、どのような対応がなされたのかについて、青地〔2006〕では一切触れられていない。そのため、明確には判断できないものの、仮に川崎造船所の事例と同様に、失権後の手続きを進めたとすれば、同じように払込徴収を行うことができたと考えるのが自然であろう⁵³。

払込徴収を進めるために競売や訴訟といった煩雑な手続きを要したことや、それに伴って相応の時間を要したことは認識しなければならないが、十五銀行よりも払込に応じない株主の比率が高かった川崎造船所の事例ですら所定の金額のうちの大部分が徴収できたという事実が否定されるわけではない⁵⁴。表面的な事実によって、制度の本質を見誤ることは避けるべきであろう。

53 ただし、厳密さを期すためには、十五銀行の事例についても、追加払込徴収に応じなかった株主が失権した後の経過が実証によって解明されるべきであることは言うまでもない。

54 青地〔2006〕が着目した、払込に応じる株主が少なかったという点は、資金調達が困難であったことを意味するというよりは、(1) 資金調達のための手続きが通常よりもやや煩雑になり、(2) そのために一定の追加的な費用が発生するとともに、(3) 予定した資金調達額のうちわずかな部分は最終的に調達できない可能性があった、という程度の意味であると考えられるべきであろう。

5 おわりに

本稿では、前稿から引き続き、戦前期の企業金融における大きな制度的特徴のうちの1つである株式分割払込制度について、特に先行研究で着目されてきた論点である「追加払込徴収は容易に実行し得る資金調達方法であったか否か」という点に着目して、事例分析を行った。具体的には、経営破綻状態にあったとされる川崎造船所が1931年10月に行った追加払込徴収を主たる事例として、28年12月に行った追加払込徴収を副次的な事例としてそれぞれ取り上げ、上記の点の当否を検証した。

本稿第3節によれば、経営破綻状態にあり、しかもしかも直後に大幅な減資が予定されている状況にあった川崎造船所が、1931年10月に行った追加払込徴収の事例ですら、表面的には9割以上という多数の株主による払込の拒否という状況に直面しながらも、失権した株式の競売と過去の株主に対する請求という商法に規定された手続きを進めることにより、結果的には、予定額に近い規模の資金調達を行うことができた。そうした事実を踏まえれば、「追加払込徴収は容易に実行し得る資金調達方法であったか否か」という問いに対して「否」と回答することは困難である。

このように、1930年前後における川崎造船所のように経営破綻状態にあり、資金調達を行うことが困難な状況にあった企業でも、追加払込徴収という手段を用いることにより、資金調達を行うことが可能であった。追加払込徴収が、制度上、(1)株主の同意なしに実行可能である、(2)払込の徴収にある種の強制性がある、という2点において経営者が裁量的に用いることが可能な資金調達方法であるという特徴は、実際に、経営破綻状態にある企業においてすら、強く機能し得るものであったと考えられる⁵⁵。

【参考文献】

- 青地正史 [2006] 「戦前日本企業と『未払込株金』」『富大経済論集』第51巻第2号、pp.173-206.
- 川崎造船所編 [1936] 『川崎造船所四十年史』.
- 北浦貴士 [2014] 『企業統治と会計行動：電力会社における利害調整メカニズムの歴史的展開』東京大学出版会.
- 久保文克 [2016] 『近代製糖業の経営史的研究』文眞堂.
- 齊藤直 [2006] 「株式分割払込制度を背景とした過剰投資：戦間期を対象とした集計データによる検討と樺太工業のケース」『企業と法創造』第3巻第2号、pp.153-174.
- 齊藤直 [2009] 「戦間期日本企業における減資：株主主権的な企業システムの一側面」『証券経済研究』第67号、pp.85-101.
- 齊藤直 [2011] 「戦間期日本企業の減価償却：1930年代における減価償却の定着」『国際交流研究』第13号、pp.131-157.
- 齊藤直 [2016] 「戦前日本における株式分割払込制度：先行研究の批判的検討と新たな分析視角」『国際交流研究』第18号、pp.81-102.
- 齊藤直 [2018] 「株主アクティビズムの歴史的位置づけ」『企業会計』第70巻第5号、pp.25-32.
- 齊藤直 [2020] 「株式分割払込制度と業績不振企業による追加払込徴収：1930年代初頭における大日本製糖の事例」『国際交流研究』第22号、pp.1-29.
- 柴孝夫 [1978] 「大正期企業経営の多角的拡大志向とその挫折：川崎造船所の場合」『大阪大学経済学』第28巻第2・3号、pp.97-133.
- 柴孝夫 [1980a] 「金融恐慌時における経営戦略の破綻とその整理：川崎造船所の場合」『経営史学』第15巻第1号、pp.28-53.
- 柴孝夫 [1980b] 「昭和恐慌下における企業整理の進展：川崎造船所の再整理をめぐって」『大阪大学経済学』第30巻第2・3号、pp.184-201.
- 柴孝夫 [1983] 「不況期の二大造船企業：大正後期の三菱造船と川崎造船所」『経営史学』第18巻第3号、pp.1-28.

-
- 55 和議を成立させるために追加払込徴収を行わざるを得なくなったという当時の川崎造船所に固有の事情があるため、本事例に即して説明すれば、経営者が「裁量的に」用いるという表現は適切ではないという批判はあり得よう。ただし、それは本質的な論点ではない。1930年前後の川崎造船所のような状況ですら、経営者が裁量的に用いようとするれば十分に資金調達を行い得る状況であったというのが、本稿が示す内容である。

-
- 柴孝夫 [1986] 「川崎造船所和議事件と平生夙三郎：整理委員としての活動をめぐって」『経済経営論叢』第20巻第4号、pp.79-111.
- 高橋亀吉 [1930] 『株式会社亡国論』 萬里閣書房.
- 寺西重郎 [2011] 『戦前期日本の金融システム』 岩波書店.
- 寺西重郎・結城武延 [2017] 「金融：近代の金融システムの形成と企業金融」中林真幸・中村尚史・深尾京司編『岩波講座 日本経済の歴史 第3巻：近代1』 岩波書店、第2章.
- 南條隆・粕谷誠 [2009] 「株式分割払込制度と企業金融、設備投資の関係について：1930年代初において株式追加払込が果たした役割を中心に」『金融研究』第28巻第1号、pp.47-71.
- 橋本寿朗 [1974] 「第一次大戦期における造船資本の蓄積構造」『土地制度史学』第63号第3号、pp.21-42.
- 橋本寿朗 [1976] 「1920年代における独占的造船資本の蓄積過程：三菱・川崎両造船所の経営多角化をめぐって」『電気通信大学学報』第27巻第1号、pp.149-164.
- Fruin, M. [1992], *The Japanese Enterprise System: Competitive Strategies and Cooperative Structures*, Clarendon Press.
- Saito, N. [2008], "A Reconsideration of Corporate Finance of Large Japanese Manufacturing Firms during the Interwar Period," *Japanese Research in Business History*, 25, pp.115-134.