

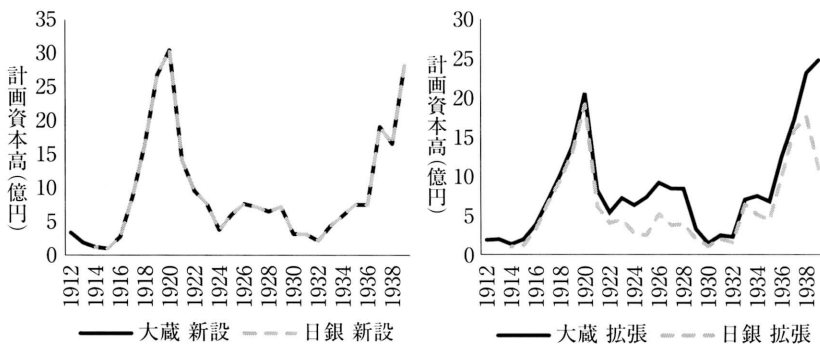
大正期・昭和前期の増資

佐々木 浩 二

本稿では、大正期・昭和初期に株式会社が実施した増資について概観する。

1. 計画と実施

下図は大蔵省理財局『金融事項参考書』、日本銀行調査局『本邦経済統計』よりデータを取得し作成した、1912年から1939年の計画資本高を表すグラフである¹⁾。ここで計画資本高とは、大蔵省統計、日銀統計ともに「株式会社の設立増資並に起債中确实なりと認めたるものにつき金額10万円以上のもの²⁾を意味する。下左図は、会社新設のための計画資本高の推移を表すグラフである。大蔵省統計の値と日銀統計の値は、多くの年で同一である。差がある1914年と1916年についても、差は300万円に満たない。会社新設のための計画資本高が10億円を超えるのは、両統計ともに1918年から1922年と、1937年から1939年である。

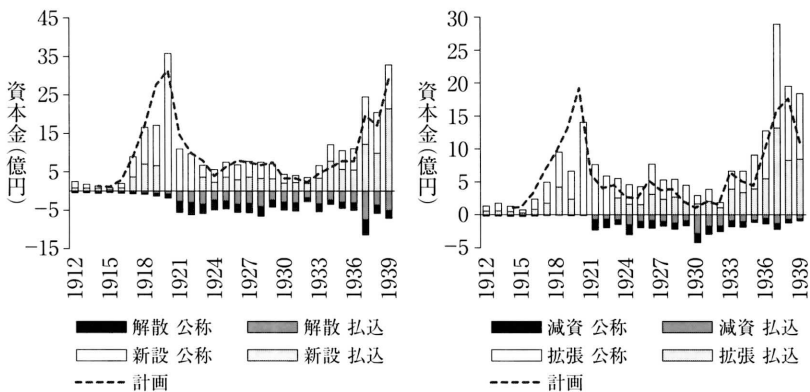


図：会社新設・会社拡張の計画

つづいて会社拡張のための計画資本高を表す上右図をみる。新設の場合と異なり、大蔵省統計の値と日銀統計の値に毎年差が生じている。これは大蔵省統計が「主として新聞紙及興信所の報告に基づき作成」³されるのに対して、日銀統計は商業登記に基づき作成されることによる。会社拡張のための計画資本高が10億円を超えるのは、両統計ともに1918年から1920年と、1936年から1939年である。

新設および拡張の計画のうち、実施されたのはどれほどであろうか。この点、商業登記を基にした統計を用いて検証する。すなわち計画資本高については日銀統計を、実施高については大蔵省統計を用いる。

まず、会社新設の計画と実施を比較した下左図をみる⁴。棒グラフの高さは会社新設により増加した公称資本金を表し、そのうち色が塗られている部分は払込資本金を表す。公称資本金の一部だけが払い込まれているのは、「株式の発行（設立・増資）が額面金額の4分の1以上の払込で認められる」⁵からである。実施高はおおよそ計画高に沿って推移している。計画と実施の差が最大であるのは、計画の公称資本金27億円に対して実施の公称資本金が18億円にとどまった1919年である。会社解散による公称資本金の減少についてみると、1920年まで2億円を超えないが、1921年以降は12億円を記録した1937

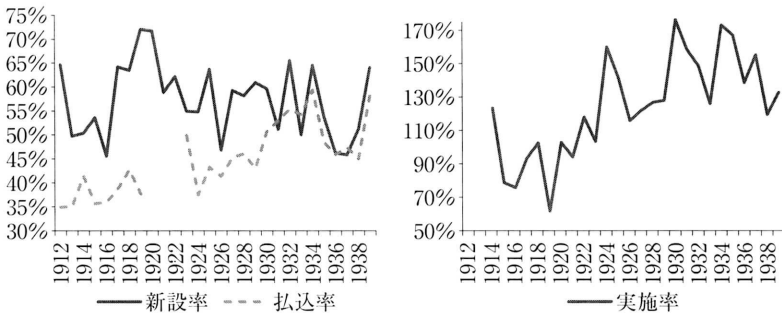


図：新設・拡張の計画と実施

年を除いて6億円前後である。

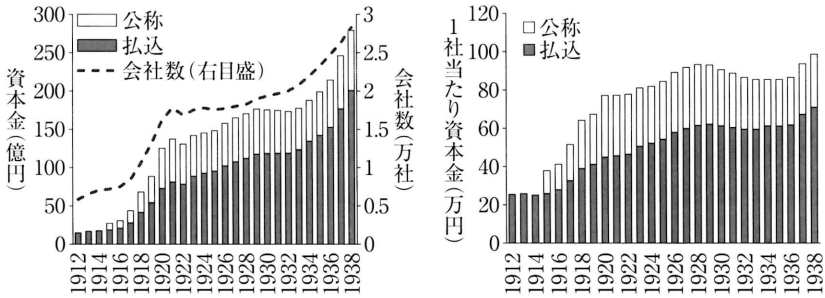
つづいて既存会社による拡張の計画と実施を比較した上右図をみる⁶。計画と実施の差が大きいのは、計画の公称資本金14億円に対して実施の公称資本金が6億円となった1919年と、計画の公称資本金16億円に対して実施の公称資本金が29億円となった1937年である。減資による公称資本金の減少についてみると、1920年までは3100万円を超えないが、その後は4億円を記録した1930年を除いて2億円前後で推移している。

下図は、実施の公称資本金に占める新設の公称資本金の割合（新設率）、実施の公称資本金に占める払込資本金の割合（払込率）、計画の公称資本金に対する実施の公称資本金の割合（実施率）を表すグラフである⁷。新設率は多くの年で50%から70%である。払込率は1912年の35%から1939年の58%へ上昇している。なお1920年から1922年については、データが欠落しているため算出することができない。実施率については、1912年と1913年の日銀統計が存在しないため、1914年以降の値を算出した。100%未満から100%超への上昇傾向が読み取れる。



図：新設率，払込率，実施率

上述の新設および拡張により、会社数と資本金は下左図のように増加した⁸。会社数についてみると、1915年の7千社から1921年の1万8千社へ増



図：株式会社の数と資本金，1社当たり資本金

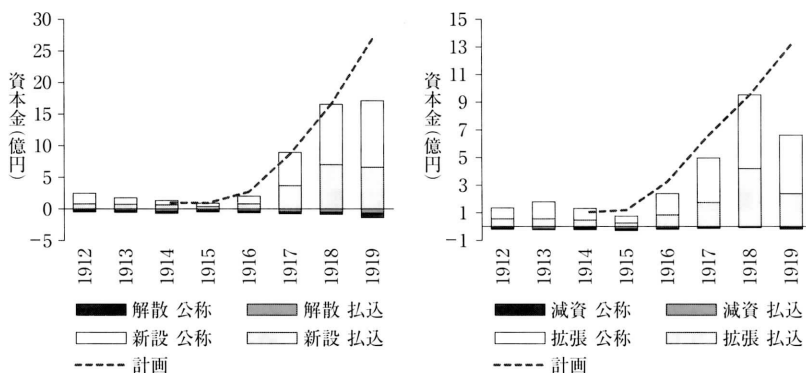
加した時期，1932年の2万社から1938年の2万8千社へ増加した時期が目立つ。同時期の公称資本金についてみると，1915年の27億円から1921年の137億円へ，1932年の173億円から1938年の279億円へ増加している。上右図から同時期の1社当たり公称資本金をみると，1915年の38万円から1921年の77万円へ，1932年の87万円から1938年の99万円へと増加している。会社数，資本金，1社当たり資本金の増加が顕著である時期は，上で示した会社の新設・拡張が盛んである時期と一致している。

2. 年代別増資の特徴

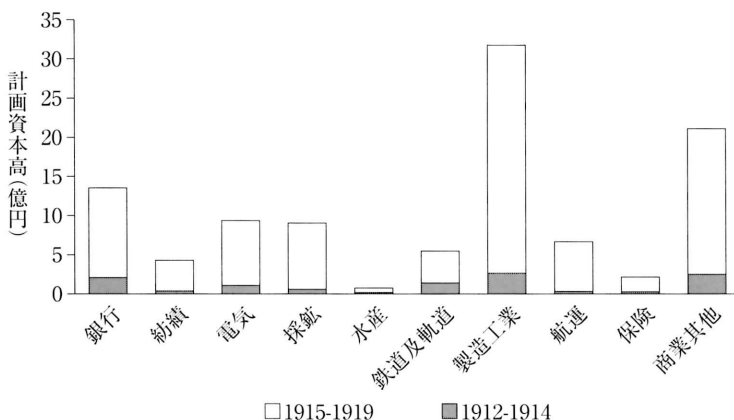
前節において，大正期・昭和初期における増資の計画および実施と，資本金の蓄積について概観した。本節では，資本金の増加が主にどの業種によるものか，年代別に分析する。

2-1 1910年代

下図は，前節において示した新設・拡張の資本金を，1910年代のみ示したグラフである。新設・拡張ともに1910年代後半の増加が著しく，1919年には新設実施の公称資本金は17億円，拡張実施の公称資本金は6億6千万円に達している。解散・減資については，1919年に解散の公称資本金が1億4千万円を記録した他は1億円を超えない。



図：1910年代の新設・拡張



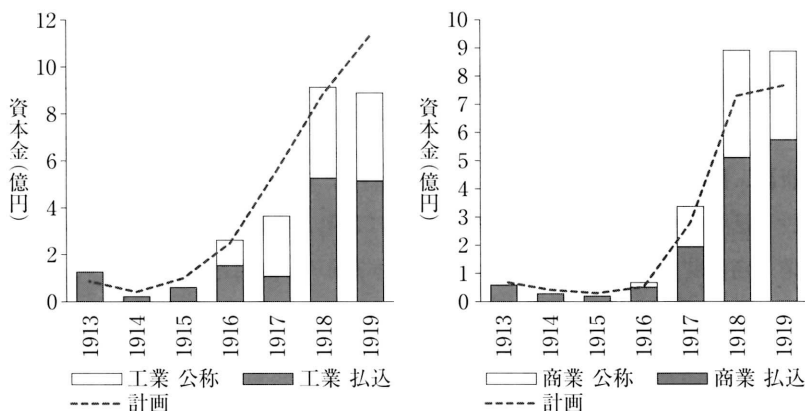
図：業種別の計画資本高

新設・拡張は、主にどの業種に属する会社によるものであろうか。この点、新設・拡張のための計画資本高を業種別に示した上図をみる⁹。図から、製造工業、商業其他、銀行の3業種の計画資本高が10億円を超えていることが分かる。これら3業種の計画資本高が全計画資本高に占める割合は、1912年から1914年までの期間について63%、1915年から1919年までの期間について64%である。

では製造工業、商業其他、銀行の計画資本高のうち、どれほどが実施された

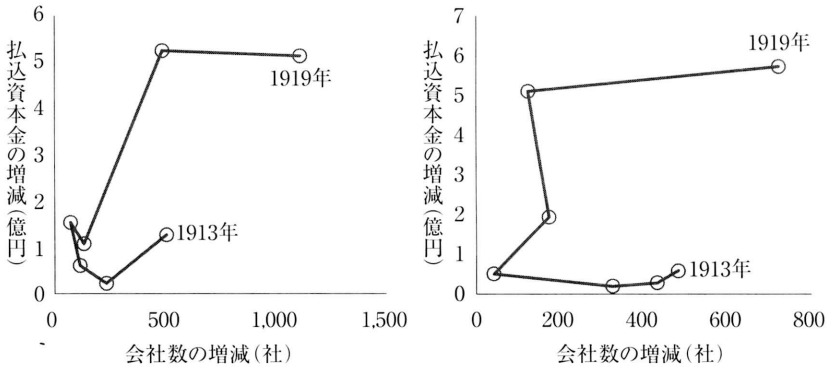
のであろうか。当時の新設・拡張の実施高を業種別に記録した統計は存在しない。そこで製造工業、商業其他については「会社表」¹⁰を用いて次のように実施高を推定する。まず「会社表」に記録されている年末の資本金から資本金の増加を算出し、それを各年における資本金の増加と定義する。つづいて「会社表」の業種分類のうち、工業を上図の製造工業に、商業を上図の商業其他に対応する業種と考え、業種別の資本金増加とする。なお「会社表」には、1914年までの公称資本金が収録されていない。

下図はこうして推定した資本金を基に作成した、各年の計画資本高と資本金増加を表すグラフである¹¹。図から、業種分類の定義は異なるものの、製造工業の計画資本高に対して工業の公称資本金が、商業其他の計画資本高に対して商業の公称資本金がよく対応していることが分かる。前節で示したように、1910年代において実施率が低いのは1919年（59%）である。この年、工業の実施率は79%であり、商業の実施率は116%である。実施の公称資本金を「会社表」から推定している点に注意しても、工業および商業は1919年に観察される低い実施率を説明する業種ではないと推測される。

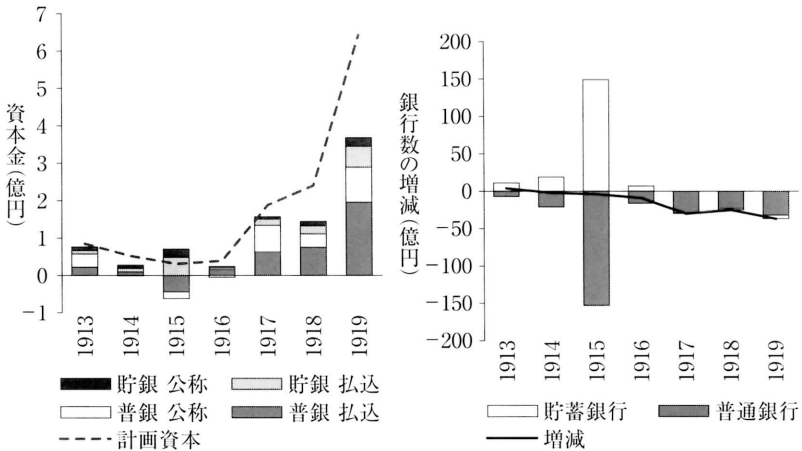


図：計画と実施（工業，商業）

下図は、株式会社数の増減と払込資本金の増減との関係を表したグラフである¹²。下左図に示した工業、下右図に示した商業いずれについても1910年代前半に会社数と払込資本金の増加が鈍化していること、1910年代後半に会社数と払込資本金の増勢が強まることを読み取れる。これは新設率が1910年代前半に低く、1910年代後半に高いことと矛盾しない。



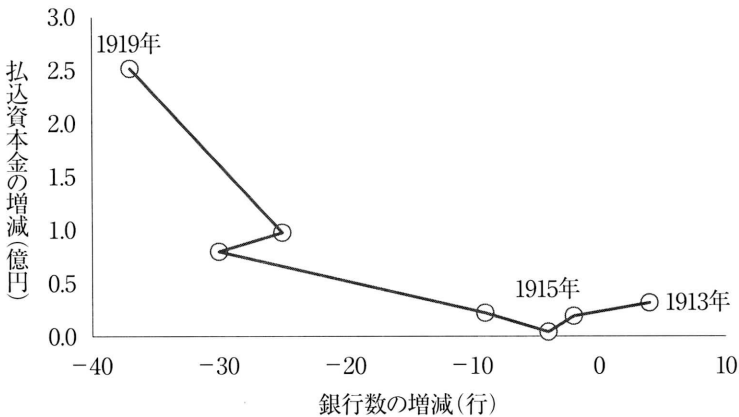
図：会社数と払込資本金の増減（工業，商業）



図：計画と実施（銀行業），銀行数の増減

つづいて銀行業についてみる。銀行の資本金の増減を表す上左図をみると、1915年以降増加し続けている¹³。1919年の様子を見ると、計画資本高6億4千万円に対して普通銀行・貯蓄銀行の公称資本金の増加は3億7千万円である。したがって1919年に観察される低い実施率（59%）は、銀行業によって一部説明されると考えられる。上右図は銀行数の増減を表すグラフである¹⁴。1915年に普通銀行が153行減少し、貯蓄銀行が149行増加しているのは、改正貯蓄銀行条例（1916年施行）により、定期積金と据置貯金が貯蓄銀行の固有業務になったためだと考えられる¹⁵。普通銀行と貯蓄銀行の増減を合算した銀行数の増減をみると、1914年以降減少し続けている。

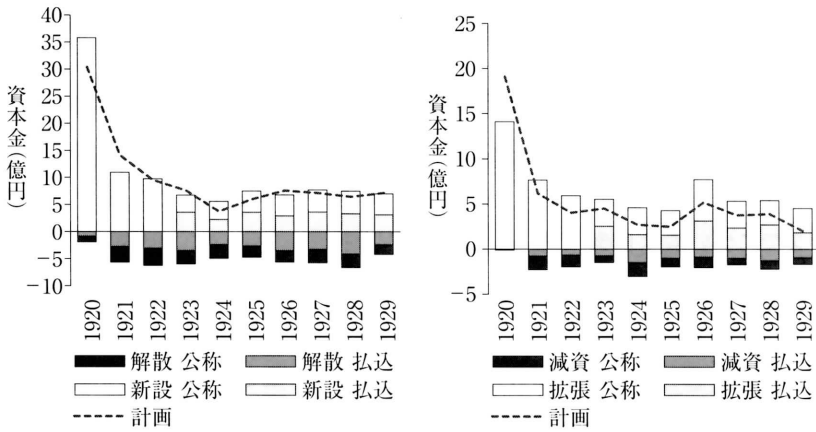
下図は、銀行数の増減と払込資本金の増減の関係を表すグラフである。図から、1914年から銀行数の減少と払込資本金の増加が続いていることが分かる。1914年から1919年にかけて、銀行数は107行減少し、払込資本金は7億2千万円増加している。1910年代後半にみられる高い新設率は、銀行業によって説明されないと考えられる。



図：銀行数と払込資本金の増減

2-2 1920年代

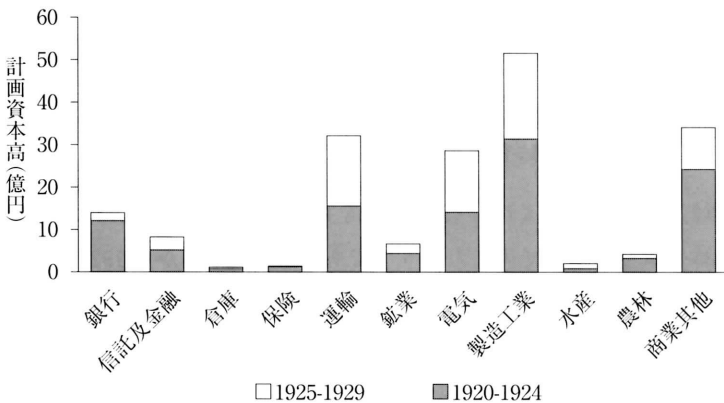
下図は、前節において示した新設および拡張のための増資額を、1920年代



図：1920年代の新設・拡張

のみ示したグラフである。1920年に新設実施の公称資本金は36億円、拡張実施の公称資本金は14億円とともに1920年代の最多を記録したが、1921年に降低迷した。解散・減資についてみると、1921年に降拡大し、解散によって減少した公称資本金は毎年4億円を超え、減資によって減少した公称資本金は毎年1億5千万円を超えた。

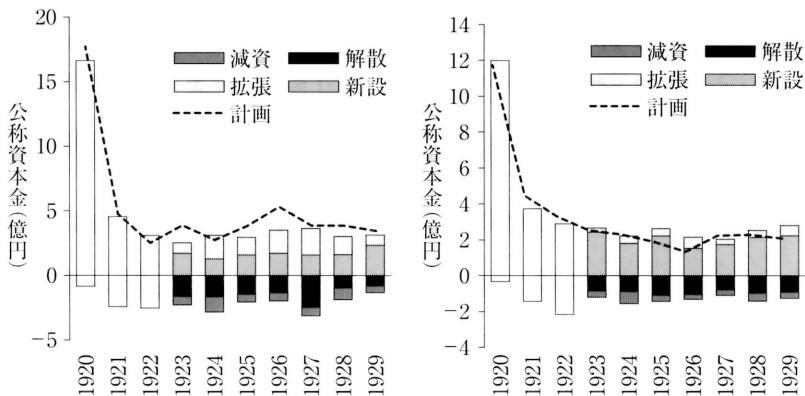
上図に示される新設・拡張は、主にどの業種に属する会社によるものであろ



図：業種別の計画資本高

うか。上図は、1920年代の株式会社による新設・拡張のための計画資本高を、業種別に示したものである¹⁶。なお業種区分は、上で示した1910年代の業種区分と異なる¹⁷。1920年代の計画資本高が20億円を超えているのは、製造工業、商業其他、運輸、電気の4業種である。全計画資本高に占めるこれら4業種の割合は、1920年から1924年までについては75%、1925年から1929年までについては86%である。

では、上記4業種の計画資本高のうち、どれほどが実施されたのであろうか。この点を検証するために、日本銀行調査局『本邦経済統計』を参照する。この統計は1919年以降の新設・拡張のための資本金を、業種別に収録している。ただし1919年から1922年は、新設と増資の区別、解散と減資の区別がない。

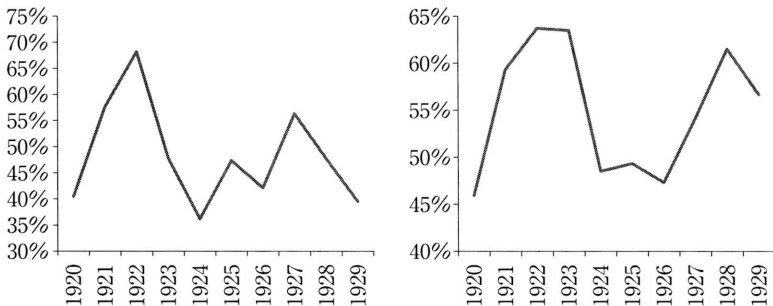


図：計画と実施（製造工業、商業其他）

上図は、製造工業および商業其他に属する会社の新設・拡張と解散・減資を、公称資本金の増減で表したグラフである¹⁸。1920年から1922年までは新設と拡張、解散と減資の区別がないため、白色とした。上左図から、製造工業に属する会社は、おおよそ計画に沿って新設・拡張を実施していることが分かる。ただし、1921年以降は新設・拡張と解散・減資の差が2億円未満である。これは、新たに設立される会社がある一方で、解散や減資に追い込まれた

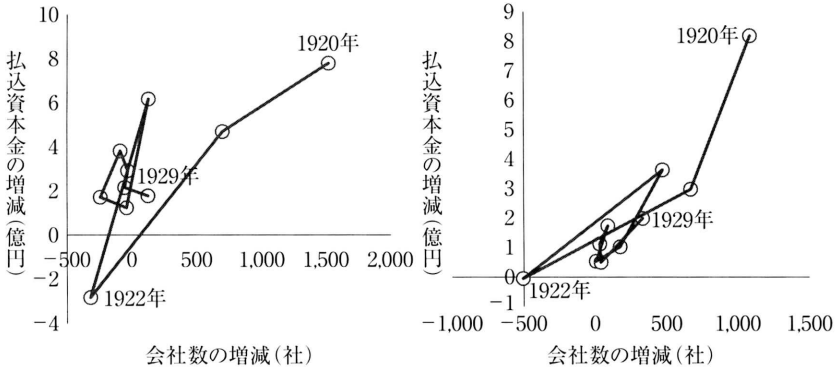
会社も多数あることを示唆する。上右図から、商業其他に属する会社も、おおよそ計画に沿って新設・拡張を実施していることが分かる。ただし製造工業と同様、1921年以降は新設・拡張と解散・減資の差が2億3千万円未満であり、多くの会社が解散や減資に追い込まれている。1924年に観察される高い実施率（158%）は、製造工業と商業其他からは十分に説明されない。

下図は払込率を表すグラフである¹⁹。製造工業の払込率を表す下左図をみると、1922年の68%を頂点とする1920年代前半と、1927年の56%を頂点とする1920年代後半の、2つの波が観測される。商業其他の払込率を表す下右図をみると、製造工業の場合と同様に1922年の64%を頂点とする1920年代前半と、1928年の62%を頂点とする1920年代後半の、2つの波がある。製造工業と商業其他に共通してみられる1920年代後半の波は、前節で示した全産業の払込率の推移と矛盾しない。



図：払込率（製造工業，商業其他）

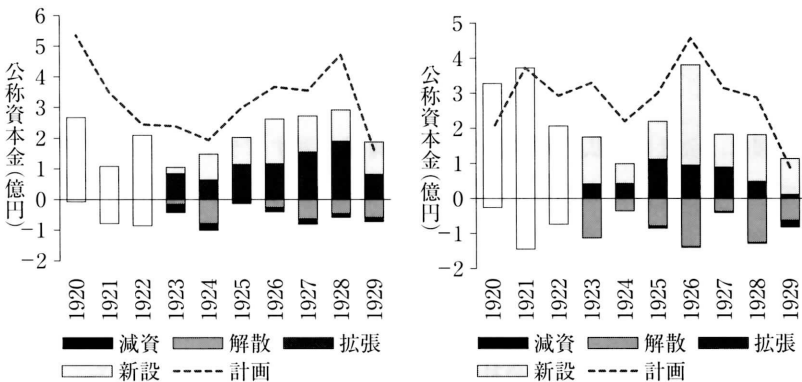
下図は、会社数と払込資本金の増減の関係を表すグラフである²⁰。工業について表わした下左図をみると、1922年に会社数、払込資本金ともに減少した後、1923年に払込資本金が急増していることが分かる。1924年以降は会社数の増減は0の近傍、払込資本金の増減は1億円から4億円の間を推移している。商業について表わした下右図をみると、1922年に会社数、払込資本金ともに減少した後、1923年に会社数、払込資本金ともに急増している。1924年以降、会社数の増減は0から350社、払込資本金の増減は0から2億円で推移



図：会社数と払込資本金の増減（工業，商業）

している。1920年に観察される高い新設率（72%）は、製造工業と商業其他によって一部説明されると考えられる。

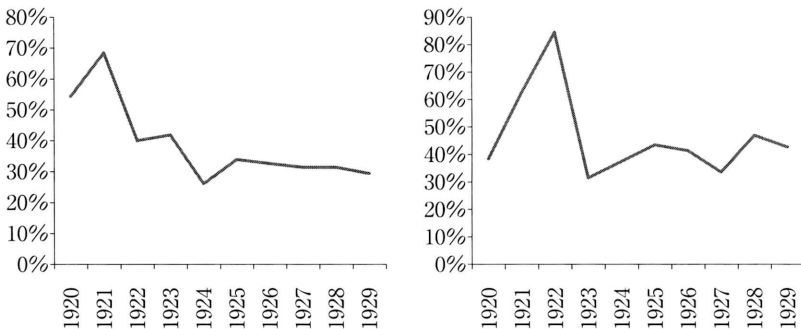
下図は、運輸業および電気業に属する会社の新設・拡張と解散・減資を、公称資本金の増減で表したグラフである²¹。運輸業の様子を表す下左図をみると、新設・拡張は計画をやや下回って実施されていることが分かる。計画と実施の差が最大であるのは1920年であり、計画の5億3千万円に対して実施は2億7千万円である。また、計画の3億5千万円に対して実施が1億1千万円にとどまった1921年も、計画と実施の差が大きい。電気業を表す下右図をみ



図：計画と実施（運輸業，電気業）

ると、計画と実施の乖離が最大であるのは1923年であり、計画の3億3千万円に対して実施は1億7千万円である。1921年に観察される低い実施率(92%)は運輸業によって一部説明されると考えられる。

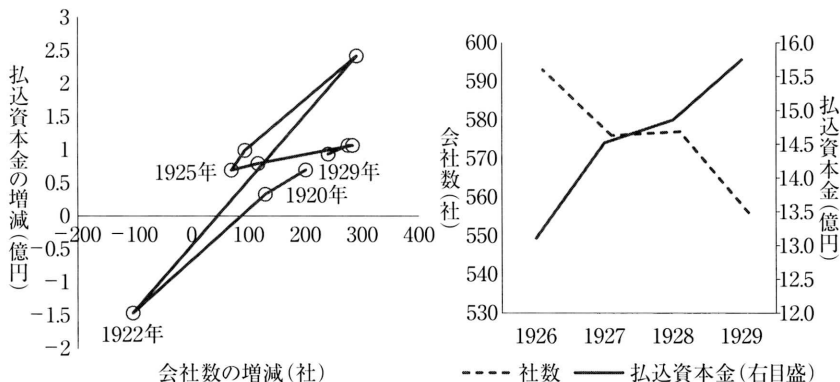
下図は払込率を表すグラフである。運輸業の払込率を表す下左図をみると、1921年に68%と1920年代の最高を記録したが、その後は減少し1929年に29%となった。電気業の払込率を表す下右図をみると、1921年の85%が最も高く、その後は40%前後で推移し、1929年には43%となった。運輸業と電気業の払込率は、1920年代後半に観察される高い払込率を説明しない。



図：払込率（運輸業，電気業）

下左図は、運輸業の会社数と払込資本金の増減の関係を表すグラフである²²。図をみると、1922年に会社数、払込資本金ともに減少した後、1923年に社数、払込資本金ともに急増していることが分かる。その後一旦会社数と払込資本金の伸びは鈍化するものの、1925年以降は会社数の増勢が再び強まっている。

電気業については「会社表」に業種分類が存在しない。そこで日本銀行調査局『本邦経済統計』「株式会社払込資本業別現在高」より電気業の社数と払込資本金を取得し、示すこととした。ただしこの統計は1926年より前のデータを収録していない。こうしたデータの制約から、会社数と払込資本金の増減の関係を表すグラフではなく、下右図のように1926年以降の会社数と払込資本



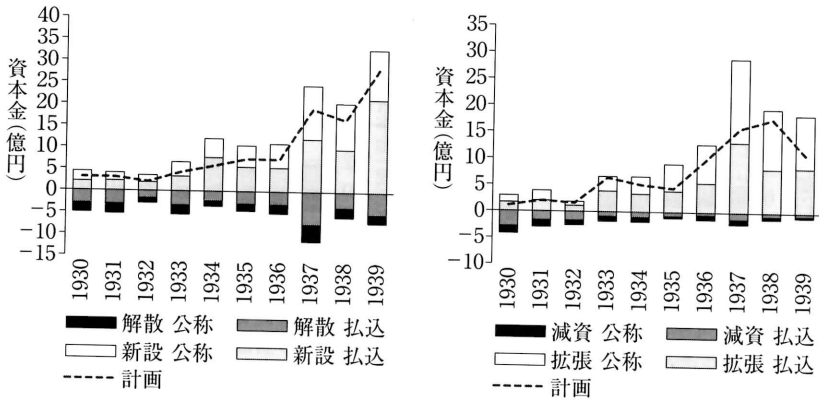
図：会社数と払込資本金の増減（運輸業），会社数と払込資本金（電気業）

金の水準を示すグラフを作成した。図から、1926年から1929年にかけて会社数は37社減少しているのに対し払込資本金は2億6千万円増加していることが読み取れる。運輸業と電気業の様子から、1920年代の新設率の特徴をうまく説明することはできない。

1920年代は1910年代と異なり、解散・減資による資本金の減少が目立つ。これについては井上（1924, p. 234）が「大正九年の経済界の反動後に、救済もし、又時も相当に立ちましたが未だ少しも整理が届いて居りませぬ。所々方々に整理をすべきもので整理をせずの時を待って居るものが沢山あります」と述べているように、第1次大戦景気後に経営不振に陥った会社の整理が1920年代を通じて少しずつ進んだことによるものだと考えられる。

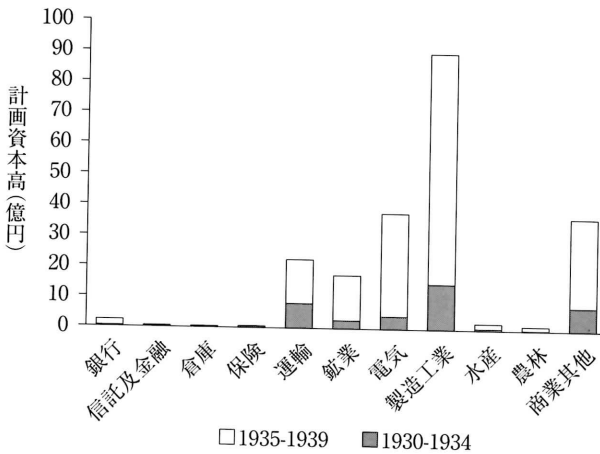
2-3 1930年代

下図は、前節において示した新設および拡張のための増資額を、1930年代のみ示したグラフである。新設については計画・実施ともに増勢であり、実施の公称資本金は1930年の4億円から1939年の32億円へと増加している。拡張の計画・実施も1937年までは増勢であるが、計画については1939年に、実施については1938年に減少へ転じている。

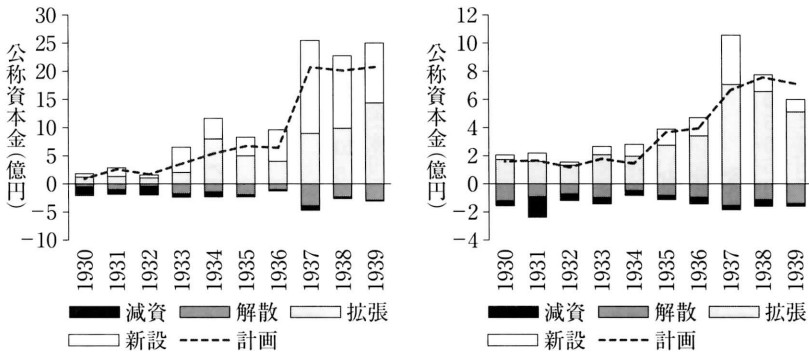


図：1930年代の新設・拡張

上図に示される新設・拡張は、主にどの業種に属する会社によるものであろうか。下図は、1930年代の株式会社による新設・拡張のための計画資本高を、業種別に示したものである²³。1930年代の計画資本高が30億円を超えているのは、製造工業、商業其他、電気の3業種である。全計画資本高に占めるこれら3業種の割合は、1930年から1934年までについては68%であ



図：業種別の計画資本高

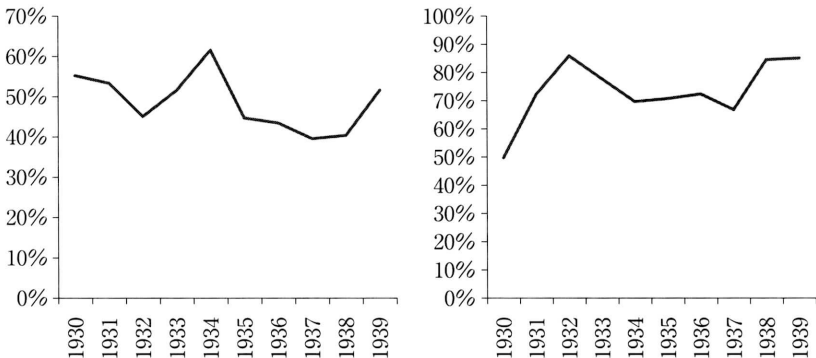


図：計画と実施（製造工業，商業其他）

り、1935年から1939年までについては80%である。

では、これら3業種の計画資本高のうち、どれほどが実施されたのであろうか。まず製造工業および商業其他に属する会社の新設・拡張と解散・減資を、公称資本金の増減で表した下図をみる²⁴。

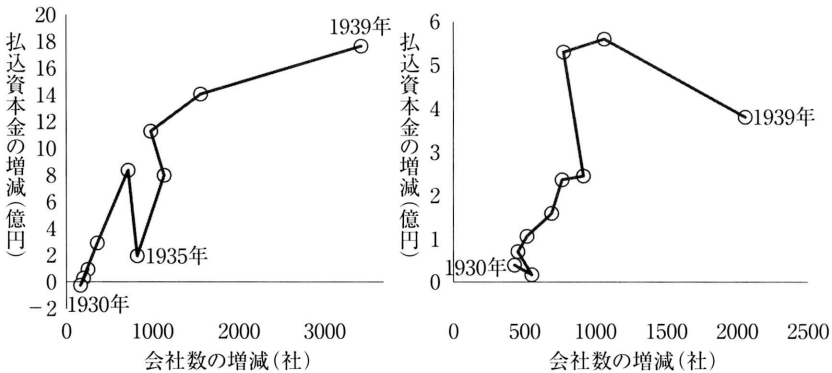
製造工業について表した上左図をみると、1933年以降の実施が計画を上回っていることが分かる。一方、商業其他について表した上右図をみると、1933年から1938年まで実施が計画を上回っていることが分かる。1930年代の実施率はどの年も100%を超えているが、特に高い実施率を観察した



図：払込率（製造工業，商業其他）

1934年(171%)と1937年(153%)については、製造工業と商業其他によって一部説明されると考えられる。

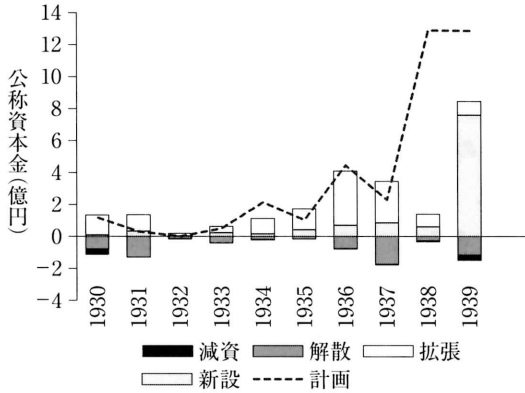
上図は払込率を表すグラフである。製造工業について表した上左図をみると、35%から65%の間を推移していることが分かる。1936年から1938年には50%を下回るが、1939年には57%と再び50%を上回った。商業其他について表した上右図をみると、1930年の50%から1932年の86%まで上昇した後、1937年まで70%前後を推移した。1938年からは再び上昇し1939年には85%を記録した。1930年代後半にみられる払込率の落ち込みは、製造工業と商業其他によって一部説明されると考えられる。



図：会社数と払込資本金の増減（製造工業，商業其他）

上図は、会社数と払込資本金の増減の関係を表すグラフである²⁵。製造工業について表わした上左図をみると、1935年に払込資本金増加の一時的な鈍化が見られるものの、会社数、払込資本金ともに増勢である。一方、商業其他について示した上右図をみると、会社数は伸びているが、払込資本金については1938年以降増加が鈍化している。1938年と1939年にみられる高い新設率(1938年：51%，1939年：64%)の一部は、製造工業および商業其他によって一部説明されると考えられる。

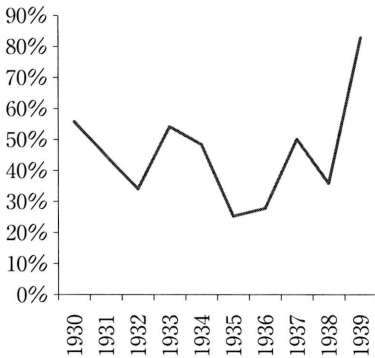
つづいて電気業の計画と実施を比較した下図をみる。計画と実施の差が大き



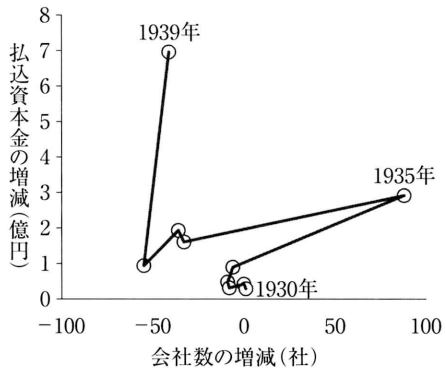
図：計画と実施（電気業）

いのは1938年と1939年である。1938年については計画13億円に対して実施2億円、1939年については計画13億円に対して実施9億円である。これは1938年と1939年に観察される1930年代の他の年に比べて低い実施率（1938年：117%，1939年：130%）の一部を説明するものと考えられる。

電気業の払込率を示した下左図をみると、1938年の38%から、1939年の83%への上昇が目立つ。これは1938年から1939年にみられる払込率の上昇と矛盾しない。電気業の会社数と払込資本金の増減を表した下右図をみる



図：払込率（電気業）



図：会社数と払込資本金の増減（電気業）

と、1935年に社数が急増した後、1938年まで減少が続いていることが分かる。1939年には一転して払込資本金が急増している。1930年代中頃に観察される低い新設率（1936年：47%、1937年：46%）の一部は、電気業によって説明されると考えられる。

結語

本稿では、大正期・昭和初期の株式会社による増資について概観した。通期の分析によって、会社新設および会社拡張のための増資が多額であるのは1910年代後半から1920年代前半と、1930年代後半の2つの時期であることが分かった。また新設率は50%から70%の間を上下し、払込率は30%台から50%台に上昇し、実施率は100%未満から100%超へ上昇していることが分かった。

つづいて業種別の新設および拡張を年代別に分析し、次のような知見が得られた。まず1910年代については、製造工業、商業其他、銀行の3業種の増資が活発である。1919年にみられる低い実施率は銀行業によるものであり、1910年代後半にみられる高い新設率は製造工業と商業其他によるものであると推測される。1920年代については製造工業、商業其他、運輸業、電気業の4業種の増資が活発である。1921年に観察される低い実施率は運輸業によるものであり、1920年代後半に観察される高い払込率は製造工業と商業其他によるものであり、1920年に観察される高い新設率は製造工業と商業其他によるものであると推測される。1930年代については、製造工業、商業其他、電気業の増資が活発である。1934年と1937年にみられる高い実施率は製造工業と商業其他によるものであり、1930年代後半にみられる払込率の上昇は上記3業種によるものであり、1938年と1939年にみられる低い実施率は電気業によるものであると推測される。1938年と1939年に観察される高い新設率は製造工業と商業によるものであり、1936年と1937年に観察される低い新設率は電気業によるものであると推測される。

大正期・昭和初期にみられるこうした増資の特徴は、何によって説明される

のであろうか。当時の経済環境、投資家の資本蓄積、借入れ・社債など代替資金調達手段の利用可能性、資本市場の制度整備などに理由を求めることができよう。これらについては今後の研究課題としたい。

注

- 1 大蔵省理財局『金融事項参考書』「事業計画資本高表」、日本銀行調査局『本邦経済統計』「株式会社計画資本」から取得。大蔵省統計には1912年から1941年のデータが、日銀統計には1914年から1941年のデータが収録されている。
- 2 大蔵省理財局『金融事項参考書』昭和5年調 p. 56 脚注。片仮名はひらがな表記に、旧漢字は現在使われている漢字に直して表記した。以下引用についても同様。日本銀行調査局『本邦経済統計』「株式会社計画資本」の脚注にも同一の定義が記されている。
- 3 大蔵省理財局『金融事項参考書』昭和5年調 p. 56 脚注。
- 4 日本銀行統計局『本邦経済統計』「株式会社計画資本高」、大蔵省理財局『金融事項参考書』「銀行会社新設増資並解散減資表」よりデータを取得。日本銀行統計局『本邦経済統計』「銀行会社新設増資額」にも1914年以降の実施高が収録されているが、1922年までの実施高に新設・拡張の区別がない。
なお1920年から1922年までの新設と拡張の払込資本金が示されていないのは、データが欠落しているためである。
- 5 東京証券取引所（2002, p. 193）参照。
- 6 日本銀行統計局『本邦経済統計』「株式会社計画資本高」、大蔵省理財局『金融事項参考書』「事業計画資本高表」「銀行会社新設増資並解散減資表」よりデータを取得。
なお1920年から1922年までの新設と拡張の払込資本金が示されていないのは、データが欠落しているためである。
- 7 計画資本高は公称資本金で計測されているので、実施高も公称資本金で計測した。
- 8 大蔵省理財局『金融事項参考書』「会社表」よりデータを取得。「会社表」は1938年を最後に発表を中止した。なお1912年から1914年の公称資本金は収録されていない。
- 9 大蔵省理財局『金融事項参考書』昭和5年調「事業計画資本高表」よりデータを取得。なお日本銀行統計局『本邦経済統計』は、業種別の計画資本高のデータを収録していない。
- 10 大蔵省理財局『金融事項参考書』昭和5年調「会社表」を参照。

- 11 計画資本高については、大蔵省理財局『金融事項参考書』昭和5年調「事業計画資本高表」よりデータを取得。資本金については、大蔵省理財局『金融事項参考書』昭和5年調「会社表」よりデータを取得。
- 12 大蔵省理財局『金融事項参考書』昭和5年調「会社表」よりデータを取得。
- 13 計画資本高については、大蔵省理財局『金融事項参考書』昭和5年調「事業計画資本高表」よりデータを取得。公称資本金と払込資本金については、大蔵省理財局『金融事項参考書』昭和5年調「普通銀行表」「貯蓄銀行表」よりデータを取得。
- 14 大蔵省理財局『金融事項参考書』昭和5年調「普通銀行表」「貯蓄銀行表」よりデータを取得。
- 15 協和銀行行史編集室（1969, pp. 131-140）参照。
- 16 大蔵省理財局『金融事項参考書』昭和5年調「事業計画資本高表」よりデータを取得。
- 17 大蔵省理財局『金融事項参考書』昭和17年調 p. 45 脚注には、「大正9年より内訳事業別を変更して商業其他より信託及金融、倉庫を、製造工業より農林を分離独立せしめ、採鉱を鉱業と改称し、紡績を製造工業中に含ましめ、鉄道及軌道、航運に商業其他中より運輸に関するものを分離し之等を一括して運輸と改称し従来工業中に含まれたる瓦斯業を昭和12年1月以降電気業中に含む」とある。
- 18 増資額、減資額については、日本銀行調査局『本邦経済統計』「銀行会社新設増資業別調（公称資本）」「銀行会社解散減資業別調（公称資本）」よりデータを取得。
- 19 1910年代の業種別払込率についてはデータが不足しているため、本稿では扱わない。
- 20 大蔵省理財局『金融事項参考書』昭和5年調「会社表」よりデータを取得。
- 21 増資額、減資額については、日本銀行調査局『本邦経済統計』「銀行会社新設増資業別調（公称資本）」「銀行会社解散減資業別調（公称資本）」よりデータを取得。
- 22 大蔵省理財局『金融事項参考書』昭和5年調「会社表」よりデータを取得。
- 23 大蔵省理財局『金融事項参考書』昭和17年調「事業計画資本高表」よりデータを取得。
- 24 増資額、減資額については、日本銀行調査局『本邦経済統計』「銀行会社新設増資業別調（公称資本）」「銀行会社解散減資業別調（公称資本）」よりデータを取得。
- 25 日本銀行調査局『本邦経済統計』「株式会社払込資本業別現在高」よりデータを取得。

参考文献

- 井上準之助, 1924, 戦後に於ける我国の経済及び金融, 岩波書店.
協和銀行行史編集室, 1969, 本邦貯蓄銀行史, 協和銀行.
東京証券取引所, 2002, 東京証券取引所 50 年史, 東京証券取引所.