慶應義塾大学学術情報リポジトリ
Keio Associated Repository of Academic resouces

Title	改正株式會社法總評
Sub Title	On the new corporation act
Author	津田, 利治(Tsuda, Toshiharu)
Publisher	慶應義塾大学法学研究会
Publication year	1951
Jtitle	法學研究 : 法律・ 政治・ 社会 (Journal of law, politics, and sociology). Vol.24, No.4 (1951. 4) ,p.1- 29
JaLC DOI	
Abstract	
Notes	論說
Genre	Journal Article
URL	https://koara.lib.keio.ac.jp/xoonips/modules/xoonips/detail.php?koara_id=AN00224504-19510415-0001

慶應義塾大学学術情報リポジトリ(KOARA)に掲載されているコンテンツの著作権は、それぞれの著作者、学会または出版社/発行者に帰属し、その権利は著作権法によって保護されています。引用にあたっては、著作権法を遵守してご利用ください。

The copyrights of content available on the KeiO Associated Repository of Academic resources (KOARA) belong to the respective authors, academic societies, or publishers/issuers, and these rights are protected by the Japanese Copyright Act. When quoting the content, please follow the Japanese copyright act.

改正株式會社法總評

津田利治

はしがき

昨昭和二十五年五月二日、第七國會の最終日に兩院を通過成立した『商法の一部を改正する法律』は、同年五月十日法律第百六十七號として公布され、昭和二十六年七月一日から施行されることになつている（同法附則第一項）。この法律は、殆ど商法の全編にわたつて改正を加えるものであるが、その主要な狙いは株式會社法の部分にあり、株式會社法に關する限りは、今回の改正によつて根本的な變革を受けることになる。之に反しその他の部分の改正は、むしろ附け足り的のものであつて、株式會社法の改正に伴う調節又は整理がその主なものである。

株式會社法改正の主旨は多岐に亙つているけれども、大體㈠資本調達の圓滑化、殊に授權資本及び無額面株式の制度の採用、㈡取締役會の法定、並びに之に伴い株主總會、監査役の權限縮少、㈢個々の株主の地位の强化、の三點に要約することができる。然しこの三點の何れにも屬しないような改正も相當多數に含まれている。何れもアメリカ諸州、殊にイリノイ州

の會社法に於ける諸制度に倣つて行われたと見られる改正が大部分であつて、之がため今後我國の株式會社法が、相當アメリカ風な內容を備えるものになつたことは、否み難い事實である。從來の我國株式會社法は、法律の他の部門と同樣に、獨乙法を中核とする純然たる大陸法系に屬し、明治三十年代以來、約半世紀に亙つて、漸次我國民生活の內に消化され、親しまれて來たものであるが、之を今この改正法によつて、アメリカ風に模樣がえするとすれば、そこには理論の面からも、實際の面からも、相當に切替時の混亂が起るであろうことを豫測しなければならない。株式會社法の法律大系中に占める地位、並びに株式會社の國民生活に於て占める地位に鑑みるとき、かかる混亂は力めて最少限度に喰い止めて、改正法の圓滑な運用を圖ることは刻下の急務と言わなければならない。

殊に今回の改正が、この種の性格の立法事業としては、むしろ唐突のうちに行われた嫌いがあつて、草案に對する理論上及び實務上の檢討が盡されていない。之がため出來上つた改正法律を見ても、隨所に疑義百出する狀態であつて、到底收拾がつかない。

吾々慶應義塾大學の商法學を擔當する者は昭和二十四年の春、卽ち新法の改正要綱の時代から、引續き瀨般に、研究會を開いて、改正法に關する檢討を續けて來た。この研究會には、商法の專門者だけではなく、時に應じて民法、民事訴訟法又は經營經濟學の擔當者の協力をも得、又時には東京株式懇話會その他、株式事務の實務家の意見をも徵する機會をもつた。そして殆ど定期的に每週研究會を開いて來たので、その成果も旣に相當量に達した。その內容にはなお未熟な點を多分に殘しているけれども、整理のでき次第、逐次發表したいと思つている。敢えて之を別稿に發表する所以は、改正法に關する疑義の所在を捉えるということだけでも、多少の寄與はできるかと思われるからである。

本稿は右の研究會とは直接關係なしに書いたものである。然し研究會に現われた諸氏の意見から、數々の示唆を受けていることは特記して置きたい。研究會の議論は大體に於て、個々の制度や規定についての具體的な細かい點に集中し勝ちであ

るから、別稿の内容も自然そういう風になつている。それを補う意味で、本稿では總括的な一般論を取上げたいと思うのである。

(一)

1　改正の發端

何故に株式會社法は改正――殊にアメリカ風に――されなければならなかつたか。この點については色々な原因を探り當てることができるであろう。然しながら、その改正の直接の發端として、この改正を方向づけ、且つ之を實現せしめた要因は、正に昭和二十三年七月に行われた、前回の株式會社法の部分的改正に在る。もし昭和二十三年度の改正が行われなかつたとしたら、恐らくは今回の改正も、今回のような經過で、且つ今回のような内容で實現することはなかつたであろう。

昭和二十三年の商法一部改正は、專ら株式會社に於ける株金の分割拂込を廢止し、設立又は增資に當つて株金全額を一時に拂込ましめることに改めただけのものであるが、如何なる必要に基いて、かかる改正が爲されたにせよ（この點後述）、現行の株式會社法の中から、株金の分割拂込制だけを廢止してしまうことは、株式會社制度全體の調和を害し、殊に會社の株式資本調達を非常に窮屈にしてしまう。そこで何等かその緩和策を講じないでは、運用上の不便、會社運營上の不安を避けられないのである。

現行の株式會社法といわず、一般に私有財産制度全體として見ても、それは極めて複雜な機構を持つた精密機械のようなものであつて、その中のどの些細な部分を採つて見ても、他の全體との關連に於て、設けらるべくして設けられているのである。從つて、それぞれの部分が、それぞれの役割を果しつゝ、制度全體としての調和と安定とに寄與しているのである。從つて、その中のどの一部をとつて見ても、それを動かせば直ちにその影響が制度全體に波及するものであるから、他の部分と

の關係を考えずに簡單に模樣がえをすることはできないのである。この意味から、昭和二十三年の改正は、それ自體完了した改正とはいえないので、必ず之に伴う善後策をも考えなければならないのである。その善後策が卽ち今回の大規模な商法改正となつて現われたものに外ならない。この點は當然のことながら、動もすれば看過され、或は輕視されている。

勿論、改正法を亘細に觀察すれば、昭和二十三年の改正の善後策とは無關係な點もないではない。例えば、株式額面の最低額や罰金過料の金額などを引上げたこと（改一八條二項、二二條、二〇二條二項、四八六條以下）、外國會社の規定を改めたこと、發起人の權利株讓渡を禁止する規定を削除したこと（一九〇條）、代表社員又は取締役と支配人との共同代表の規定を削除したこと（改七七條、二六一條二項）などは之である。然しながら、大多數の改正は昭和二十三年の改正と直接又は間接の關係をもつているのであつて、この點を度外視しては、今回の改正は殆ど無意味のものに歸する。

2　改正を促進する內外の情勢

尤も右のほかにも、今回の改正を好都合ならしめる事由は色々あつた。之等の事由は、今回の改正の主動力となつたものとはいえないにしても、少くとも之を促進し又は改正法の內容に影響を與えたかも知れないことは、充分に豫期されるのである。

a　周邊法制のアメリカ法化

戰後我國にはアメリカ法的な制度が遽かに各方面に輸入され、殊に商法周邊に於て、獨禁法や證券取引法その他、株式會社の運營上直接間接に重大な影響のある法制がアメリカ式の內容を以て相次いで制定された。然るに之等の新法制は、從來の我國の法制、殊に現行株式會社法と充分連絡がとれていないので、立法技術の面からも、その實際運用の面からも、種々の破綻を示している。そこで商法を改正すれば、それによつて、之等の破綻は、全部とはいえないまでも、相當に除去することができるであろう。

然しこのことには一定の限界があることを知らねばならない。一體に商法周邊に於て商法と不調和なアメリカ式制度が出來たことは、商法自體の不備でもなければ、商法側の責任でもない。それは直言すれば、商法周邊の立法の不備であつて、之等の戰後法制が、充分我國の既存の法制にマッチするように作られていないからである。從つてもしその不調和を除去しようとするならば、周邊の法制の方の改正を先ずもつて研究すべきであつて、反對に商法の方を改正して之等の法制に順應せしめようというのは、本末顚倒の考え方である。獨禁法その他は、私法制度に對して外部からはめた枠であつて、その枠は現實の私法制度に卽して適當に作ればよいのである。作つた枠が既存の私法制度にピッタリはまらなければ、枠の方を作り直すことを先ず考えるのが順當である。そして必要な枠が、立法技術的に見て、どうしてもピッタリはめられないという場合に初めて、その限度に於て技術的な改正を商法に對して施すべきである。從つて、この場合に行われる商法の改正は、從來の私法制度に對して重大な實質的變更を加えるものにはならない筈である。

現にこの出來上つた改正法律を見ても、周邊法制との調節を考えて作られたと思われるような規定は、餘り見當らないのであつて、少くともこの點が今回の立法の主要な狙いとして取上げられたという形跡は、全く認められない。むしろ改正法は之を全く度外視したのではないかと思われる位に、この點に關して冷淡である。强いて求めれば、改正法によつて我國の株式會社法が、アメリカのそれに似かかつて來たという點が、僅かにその周邊法制と步調を合せた點であると言えるが、然しその代りに我國私法の中で株式會社法だけがアメリカ法化したことになり、商法のその他の部分及び民法との調和を破つてしまつたことは、改正法にとつて大きなマイナスではないであろうか。

b　外資導入

我國戰後の經濟復興のためには、外資導入特にアメリカ資本の導入が强く要望されるから、之を促進するための各種の施策が强力に遂行されなければならない。今回の株式會社法の改正もその一環として考えるならば、現行法上外資導入を妨げ

るような規定を改正し、或は進んで外資導入を促進するために役立つような制度を新設するという考慮は當然に拂われて然るべきである。

尤も外國の資本家が我國の産業に投資するか否か、又如何なる條件で、いか程投資するかは、主として我國産業の採算性或は安定性というような、經濟的・政治的の要因によつて左右されることであつて、この際我國の株式會社法がどうなつているかということは、大局には影響を與えるものとは思えない。

假に法制上の問題として考えた場合にも、今日外資導入を妨げる大きな原因となつているものは、株式會社法の不備缺陷ではなくして、恐らくは外國爲替管理法その他經濟統制法、獨禁法又は税法などであろう。故に外資導入を中心として考えるならば、商法改正などはむしろ末端の些事であつて、その本筋は全然別の方面にあるといわなければならないのである。

たゞ日本の法律とアメリカの法律とでは、その根本の建前も、個々の技術的な制度も相當異つているので、日本の法律に不案内のアメリカ資本家にとつては、日本産業に投資するにつき、相當の不便や不安を感ぜしめていることであろう。兩國法制の相違は必ずしも株式會社法についてのみ存在するものではないけれども、事柄が直接關係のあるだけに、株式會社法の相違が一番目立ち易い。株式會社法の改正によつてこの目立ち易い相違を取除いて置けば、外國投資者に便宜であり、安心を與え、從つて外資導入を圓滑ならしめ得るかも知れない。

然し私法の他の部分をそのまゝにして置いて、株式會社法だけを完全にアメリカ法的に改正するということは不可能のことである。それは言うまでもなく、株式會社法は我國私法秩序の一部を擔當するものとして、深く一般私法理論の中に基礎を置いているからであつて、それを切離してアメリカ法化して見ても、それは一般私法理論から遊離した實施不可能の異物となつてしまうか、或は表面上アメリカ會社法を模倣していても、實質は依然として從來の理論の支配する大陸的株式會社法に過ぎないかである。現に今回の改正法は後者の域を出ていないと見て差しつかえなく、アメリカ會社法上に存する各個

の制度を、表面的に輸入しただけであつて、その基本的な原理や精神までも輸入することには成功していない。この程度の改正では、外資導入に役立つことを期待するのは無理であつて、せいぜい幾分の心理的な效果がないこともないといつた程度ではなかろうか。法制の外面的類似性は、むしろ背後に匿された相違點に對する警戒を必要とするのであつて見れば、益々その效果は減殺されることになるであろう。

c　證券の民主化

アメリカ會社法は從前から大陸會社法とちがつて、株式資本の調達については可成り自由な方法を認めているが、この點あたかも我國戰後の企業再建整備のためにする巨大な資本の需要を控えて、大いに參考とする價値がある。又アメリカ法に於ける株主の保護が大陸法に於けるよりも徹底していることは、財閥解體などによつて分散した株主大衆を目前にして、株主保護の必要が增大した際とて、改正のための有力な資料を提供している。勿論アメリカ法に於ける之等の特色は、既に以前から我國及び大陸法の學者、實務家の間には注目もされ、研究もされていたのであつて、それにも拘らず、大陸法系の諸國が之に倣つていないのは、その必要がなかつたというよりは、その立法の建前の不一致ということが大きな原因である。即ち我國では從來資本確定の原則或は株主平等の原則などを中心として、會社資本の調達方法を可なり狹く限定していたのである。この方式をそのまゝ維持するか或はアメリカ式に自由にするかは、一利一害であつて、簡單に何れが優るとは言えないのである。要は各國の國民性その他國情に應じた行き方をすればよいのであつて、我國は我國として一貫した方向をとつて來たわけである。個々の株主の保護を強化し、その發言權を增大せしめることも同樣であつて、特に我國では、いわゆる會社荒しの弊害を重大視して、その取締を強化徹底するという方向にずつと進んで來ているので、その結果個々の株主の獨立した發言權は或る程度に押えられて來たのである。そこに今回はアメリカ流の方式を採り入れて、資本調達を自由にし、株主の發言權を強化しようということになれば、從來の行き方とは全く逆であつて、我國株式會社法としては重大な方

向轉換である。戰後新に生じた事情によつて、それが是非とも必要とあるならば、方向轉換ももとより已むを得ないが、果してそれだけの必要があるか否か、又どの程度採り入れる必要があるかは、充分愼重な利害の檢討によつて究明されなければならない重大問題である。それに藉すだけの時間的餘猶がないならば、せめて臨時立法の形式ででもその必要に應ずべきであつて、早急に早呑み込みで商法自體を恒久的に改正してしまうのは妥當の處置とはいえない。

3　改正法成立の經過

何れにせよ斯樣に大規模な改正が、僅々二ケ年足らずの極めて短かい立案準備期間の後に實現したことは驚異に値する事實である。固より戰後、憲法や民法親族相續編、刑事訴訟法その他の大法典の大規模な改正が、相次いで、而も急速に行われていることを考えれば、商法の改正についてだけ、特に不思議に感ずることはないというかも知れないが、憲法や民法の改正は直接に敗戰の結果と結びついているのであつて、その改正について時間的餘猶を與えられなかつたことは、むしろ當然である。然し株式會社法の改正を之と同一系列に屬するものと見ることはできない。

前回の大改正である昭和十三年の商法中改正法律も、主として株式會社法の改正を中心課題としているが、それは遠く昭和六年の法制審議會の議決答申による「商法改正要綱」に基くものであつて、その法制審議會が內閣總理大臣から商法改正についての諮問を受けたのは昭和四年であつた。從つて商法改正が正式に立案者の手に取上げられてから計算しても、法律が成立するまでには少くとも十年近くの歲月が流れている。それでもなお研究工夫の足らなかつた點が隨所に殘されているのである。法律改正について徒らに遲疑逡巡するのは宜しくないが、臨時緊急の立法でない限り、拙速は一層困りものである。

更に立案當局が一貫して、その改正を已むを得ざる最少限度に止めようという消極的な態度で終始していたことは甚だ遺憾であり、それがため必要な點についての改正の立案までも漏つていた感があるのであつて、それが最後まで災したことも

否み難い。卽ち昭和二十三年七月、株金全額拂込制が實施されると、直ちにその對策としてアメリカ式の授權資本制及び無額面株式制の採用が考慮されることになり、その具體案の研究に著手したが、その結果は無額面株式制の採用については、やゝ難色を示しつゝも、同年九月には既に一應の見通しを得て、十一月には早くも法務廳の手で、三十五項目から成る「商法の一部を改正する法律案要綱」(第二次案)が出來上つた。然しこの要綱自體について更に檢討を進める暇もなく、翌昭和二十四年一月に至り、關係方面から、株主地位の强化に關する可なり廣汎な、具體的な示唆を受けるに至り、之に基いて前記要綱の綜り直しをすることになつた。株主地位の强化の點については、「會社荒し」の防止ということについて可なり憂慮されたが、結局一應の結論に達して、同年八月十三日、法務總裁から法制審議會の第一回總會に對し、「商法の一部を改正する法律案要綱」として之を諮問した。この要綱は五十四項目に亙る可なり詳細なものである。法制審議會は右要綱を直ちに商法部會を訪けて檢討することになつたが、翌九月になつて、法務府は右の商法部會に對して、更に「商法の一部を改正する法律案要綱を修正し又は之に追加すべき事項」なるものを提示した。之は先の要綱につき修正すべきもの五項目、之に追加すべきもの十七項目を含むものであるが、こゝで始めて今回の商法改正點の全貌が出揃つたのであり、殊に取締役會制度がこゝに至つて始めて改正要綱に登場したのである。斯樣に今回の株式會社法改正の三大眼目たる、㈠授權資本、無額面株式、㈡取締役會、㈢株主地位の强化、の三點が最初から全部並行して改正目標に取上げられないで、逐次に一つ一つ後から追加されて行つたことは、立案者に定見を缺くものゝ如き印象を與えている。

一體アメリカに於ける授權資本制は、アメリカ式の取締役會(board of directors)及び役員(officers)を中心とする、株式會社の管理經營機構を背景として行われているものであつて、かゝる機構をもつからこそ、授權資本制も合理的に行われ得ているのである。株主地位の强化の問題にしても同樣であつて、アメリカに於て、個々の株主の發言權の强いことは、アメリカ法上の取締役會の性格、權限などゝパラレルを爲すものである。要するにアメリカ會社法は制度全體として調和を

保つように出來ているのであつて、雜然と各部無關係な、そしてその或ものが個別的に優秀な、制度が集まつて出來ているのではないのである。その點は我國の株式會社法も同樣であつて、全體として調和を保ちつゝ、制度の安定が得られているのである。萬一この調和を破るならば、制度全體として不安定となり、その結果は株式會社企業の維持又は發展にとつて重大な支障を來すことにもなるであろう。故にアメリカ式の授權資本制を我國に於て採用しようとするならば、直ちに他方に於てその調和方策たるアメリカ式の取締役會制、從つてまた株主地位の强化ということを同時に併行して考慮しなければならないのであつて、萬一他の方面には影響なしに授權資本制だけを採り入れようとするならば、その授權資本制そのものを、相當本質的に變形して採用する外はないのである。嘗てドイツに於てアメリカの授權資本制を輸入するに當つて、結局それは認可資本制（genehmigtes Kapital）の形を採らざるを得なかつた事情は我國の立法當局者にとつて、殷鑑遠くはないのである。

結局に於て出來上つた改正法律は、株式會社法の全領域に亙つて改正を加えることになり、改正後の制度全體の調和は充分に計られているのだ、というかも知れないが、その場合改正の取り上げ方が必ずしも各部分一樣ではなくて、授權資本制や無額面株式制は、相當思いきつた姿で採用されているに反し、株主地位の强化の點はやゝ不徹底であり、取締役會の點に至つては一層甚だしく、たゞその形骸を採り入れたに過ぎない程度である。而もその規定の仕方が甚だ不手際であつて、取締役會關係では、條文の技術的整理すら出來ていない點が少くない。その具體的なことは別に指摘することとして、果して斯樣な不均衡な改正のしかたで、全體としての調和が保たれ得るものであろうか。尤も制度の弊害や弱點が、どういうところから出て來るかは、結局改正法實施後、それが表面化して來て始めて明確にし得ることであつて、現在のところでは、たゞ色々な跛行現象が臆測され得るに過ぎない。例えば取締役の獨裁的專制力が現在以上に强化されて、株主その他の利害關係人の利益は一層危殆に陷らしめられはしないか、或は會社荒しが一層跋扈しはしないか、といつた懸念は何人も一應は改

正法に對して懷くものである。之らの懸念は單なる杞憂として早晩解消するものであるかも知れない。然しながら、少くとも大小樣々の懸念や疑問を殘しつゝ、何故に法律の改正を特に急いで强行しなければならなかつたろうか。

(二)

1　株金分割拂込制の廢止

昭和二十三年七月の商法改正による株金分割拂込制の廢止が、今回の大規模な商法改正を不可避ならしめた直接の發端であることは既に述べた。從つてこの前後二つの改正法律は、立法手續上は全く獨立した二個の法律であるけれども、實質上は統一した一個の改正事業であつて、兩者を切り離して考えることはできない關係にある。

それだけに又、この統一した一個の改正事業を、何故に二度に分けて實施しなければならなかつたか、甚だ疑問である。株金分割拂込制に何か致命的な缺陷があつて、而もそれがため國民生活に回復すべからざる危害を及ぼすという、急迫な事情でもあつたのなら、取り敢えずその分割拂込制を廢止して置いて、その結果の善後處置は後から考えるというのも致し方がない。然し分割拂込制について、かような急迫な事情があつたとは考えられないし、少くとも何人かゞ左樣な事情のあることを指摘したということも、寡聞にして知らない。

とも角も、株金分割拂込制は昭和二十三年に極めて簡單に廢止されてしまつたけれども、この制度も色々の長所を持つているのであつて、例えば長期建設事業を目論む會社などのように、當初から所要資金の全額を必要とせず、第二期、第三期というように計畫の進行につれて逐次に資金を追加してゆく必要のある場合などには、株金の分割拂込制は最も適切であつて之によつて第二期、第三期の追加資金が最も簡單に、且つ確實に獲得され得るのである。もしこの場合、分割拂込制が廢止されたとすると、會社は當初から所要資金の全額を徵收して徒らに大金を死藏するか、又は將來の不確實な市場を目當て

にして、とも角も當初の所要資金だけを集めて事業に着手し、第二期以後の資金はその都度、增資新株を發行して調達するか、何れかのほかなくなるのである。そのためにこの種の會社企業が著しく不利又は危險となり、景氣變動等による資金難から中途挫折の虞れも多くなる。

又、右のように近い將來に於ける具體的な資金需要が計畫されていない場合でも、會社が未拂込株金を持つということは、會社にとつては非常な強みであつて、之によつて會社は不時の資金需要に何時でも應じ得るのである。殊に萬一會社が支拂停止の危機に直面するようなことが起つたとしても、未拂込株金の徵收によつて、その危機を切り拔けることができる。そしてかような萬一の場合の應急手段を用意しているということが、又平常に於ても會社の信用維持に大いに役立つていることを看過してはならない。從つて株金分割拂込制の廢止は、同時に會社の一般的信用低下を來すものといえるのである。

尤も未拂込株金の徵收ということは、實際問題として相當の困難を伴うものである。商法は株金徵收の手續として、株式の競賣、株式讓渡人の責任など、綿密な規定を設けていたけれども、之を實行するには仲々容易ではなかつた。たゞ會社が順調に計畫事業を遂行し、或は發展段階にあつて事業の擴張充實或は改良などの所要資金として、未拂込株金を徵收するのは、割合に簡單であつて、株主も喜んでその拂込催告に應ずるのである。斯樣な狀況に於ては、その會社の株式市價も相當高値になつていることが多く、拂込をすればその拂込金額以上に株價が高騰して來るのであつて、株主として決して損はないのである。假に拂込のため手許資金に事缺く株主があつたとしても、その持株を擔保に供し、或は一部賣却することによつて、容易にその拂込のための資金を調達することができる。從つて斯樣な場合には會社が株金を徵收することは、別段困難を伴わないのである。商法の規定した株式の競賣とか讓渡人の責任などを持ち出す以前に、圓滑に株金の徵收を完了し得るのである。稀に紛爭を生ずることがあつたとしても、それは多數人相手の仕事には如何なる場合にも避け難い手違いに過ぎない。

然るに之に反し會社が事業不振で、株價が低落している時期に株金拂込を徵收するとなると事情は一變する。この場合には株主は拂込をしても、株價の値上りは拂込金額に達しないから、一般に拂込を喜ばないのみならず、假にその持株の換價、質入等によつて拂込資金を調達しようにも、株價が安くてはどうにもならない。又會社の不況時は、得てして一般的不況時と重なり勝ちであるから、株主側にも拂込資金は不足し、その調達にも困難な狀況にある時なのである。而も斯樣な場合にこそ是が非でも株金を取立てなければ會社は支拂停止、破產宣告にまで追込まれてしまう。そこで嫌がる株主から强硬に而も急速に取立てようとするので、隨處に紛爭が倦き起り、焦れば焦る程、益々摩擦を多くして實績が上らなくなるのである。株金徵收に關連する判例が極めて豐富に山積しているのも、制度自體が煩瑣であることもあるが、然し一方は何とかして取ろうとし、他方は何とかして免れようとする必死のあがきの跡と見た方がよいのである。

會社が未拂込株金を何時どれだけ徵收するかということは、定款の規定又は總會の決議を以て定め得ることであつて、斯る定めのない場合には取締役が適宜に之を定め得るものと解せられている。然し定款の規定や總會の決議を以て株金の拂込につき何等かの具體的定めをするというようなことは、實際上極めて稀であつて、殆ど取締役の一存で拂込徵收がきめられている實狀である。勿論この場合でも株主總會は取締役に對して、株金の徵收に關し、何等かの命令、禁止又は制限を定める權限は奪われていないから、理論上は何時でも斯樣な決議をなし得る譯であるけれども、株主總會の現狀から見れば、取締役の方針に反して總會が何等かの決議をなすことを期待することは、實際問題としては多くの場合無理である。假令多數の株主が株金徵收に反對であつても、それが總會の決議として取締役に押付けられることは餘りない。のみならず、會社が現實にその窮況を打開し、殊に目前の支拂資金を獲得するために株金を徵收するような場合には、株主は假令之に反對して見た所で結局に於てその徵收を回避することはできないのである。卽ち會社が支拂資金を調達できないため、支拂停止すれば、會社は破產の宣告を受けることを免れず（破一二六條二項）、破產により會社解散すれば、最早株金徵收については株主

總會の權限を離れ、會社財産の不足分だけは、嫌でも取立てられることになるからである（破二〇七條）。つまり株主が一致して拂込を嫌うような場合には、返つて反對の決議をしても間に合わないような事態に立至つているときである。要するに會社が現實に必要とする限り、實際問題としては、株主の贊否に拘らず、未拂込株金は徵收されることになつているのである。

固より會社が未拂株金の拂込を徵收するのは、株式の引受以來既に確定している株主の義務を履行せしめるといるだけのことであるから、後日いよいよ徵收される段になつてから株主が異議を言えた筋合いではないとはいえ、株式引受後、不確定の遠い將來にまで、何時たりとも會社の拂込請求に應ずる用意をしていなければならないことは、株主にとつて極めて苦痛のことに違いない。殊に手許資金が涸渴している時期に限つて、追求が益々急であるとすれば、株主としては思わぬ苦境に置かれることになるのである。株金の徵收によつて、株主或は株式讓渡人が家産を消盡し、一家離散の憂き目に遭うという實例も稀ではなく、之がためひいては一般社會不安、經濟危機にまで發展しないとも限らないのである。

然るに戰後、財閥解體や獨占禁止などによつて、株式分散の傾向が著しく、企業再建整備のための資金も大衆投資に待つほかなくなつたので、今日では未拂込株金の徵收によつて苦境に立つ株主も、廣く國民各層の間に分布するものと見なければならない。故に前記のような難點はますます何とか工夫して、除去或は緩和すべきものであろう。

然しそれだからといつて、その善後處置も用意せずに直ちに株金分割拂込制を廢止するというのでは、餘りに思慮單純である。之を廢止しないでも、改良の餘地はいくらでも考え得たのではなかろうか。之を廢止してしまつたばかりに後述のような色々な支障や缺陷を生じて來たのみならず、分割拂込制の本來の長所も失われてしまつたのである。その利害得失の判斷は、そう容易には下し得ないとしても、少くとも法律改正の根據は極めて薄弱とならざるを得ない。假に豫想される程の利點があつたとしても、それを以て果して、改正法施行のため企業の被むる勞力や費用の浪費、その他一般取引界の不習熟

によつて起る混亂の損失を償い得るであろうか。

(三)

1　授權資本制とその限界

昭和二十三年の商法改正によつて未拂込株金の徵收という途が塞がれて見ると、會社が株式資本を追加調達するには、資本增加の方法によるより外はなくなつた。然しその資本增加を行うについては、一々株主總會の特別決議やその他新株發行についての複雜な手續を必要とするので、未拂込株金の徵收のように、迅速適確な資金調達はできなくなるのである。然るに會社が臨機に必要な資本を調達し得るか否かは、會社並びにその利害關係人にとつては極めて重要なことであるから、何かその代策が必要となる譯である。そこで先ず第一に着想されるのが、いわゆる授權資本の制度であつて、之によれば新株發行の權限を取締役（會）に委ね、株主總會は之に一切干與しない。新株發行について定款變更（增資）のための株主總會の特別決議も、增資報告總會も必要としない。之によつて總會開催のための時間と手數、費用を省略し得るに止まらず、取締役は增資につき一々株主側の意向を徵することなしに、自己の自由な判斷に基いて、隨時資金を調達し得ることになるのである。

斯樣に現在我國で考えられている授權資本制なるものは、そもそも株金分割拂込制廢止の代用物として見ているために、專ら新株發行の權限が株主總會から取締役（會）に移つたことに重點を置いて觀察されるけれども、授權資本制の本來の意味は全く之とは別の點にあるのである。卽ちアメリカでは會社を設立するには州長官の免許が必要であつて、且つ州長官の免許があれば、必ずしも株式總數の引受がなくても會社は成立する。從つて會社は設立當時にはその株式總數を發行せず、その一部だけを發行して置いて、殘部は後日適當な時期に順次發行して行くことができるのである。授權資本の「授權」な

る語も、州長官が株式の發行を免許したという意味で、會社に株式發行の權限が與えられることを意味するのである。會社がその授權資本の範圍内で新株を發行する手續がどうなつているかということは、別段授權資本なるものの本質には關係のないことであつて、それがたまたまアメリカでは、株主總會の決議を必要とせず、取締役會の權限になつているというに過ぎない。故に假にアメリカに於て、新株發行の權限を株主總會に移したとしても、授權資本の觀念が消滅するものではない。殊に況や授權資本制は株金分割拂込制の代用品ではないのであつて、兩者は全く無關係のものである。卽ち授權資本制を採るアメリカの會社が、同時に株金の分割拂込を認めることは、決して矛盾もしなければ、重複もしないのである。

所が我國の會社法のように、會社設立につき準則主義を採つている場合には、會社の設立又は株式の發行について官廳の免許を受けることは考えられない。從つてアメリカに於けるような「授權」の觀念は生じ得ない。むしむ會社の設立及び增資が全く發起人又は會社の自治に委ねられている點は、アメリカに於けるより一層自由なのであつて、「授權」ということに關する限り、我々はアメリカの會社法に學ぶべき何等の魅力も感じない譯である。

たゞ授權の範圍に限定されるとはいえ、その範圍内での新株發行の手續が簡略であること、殊に株主總會の決議を必要としないことは大いに便利であつて、この長所は我國に於ても採り入れる價値があるように見える。そこで我國で授權資本制という場合には、專らこの點だけを中心として考えられるようになつたのである。卽ち我國に於て授權資本制を採用したというのは、增資新株の發行につき株主總會の權限を奪つたということに外ならない。「授權」というような積極的な面は全くないのである。或は定款によつて、取締役會が增資新株發行の權限を授與されたという風に解し得られないこともないが、授權資本の語義をそのように取るのは、用語の本來の意味から頗る遠去かつている。そこで改正法も法典上の用語としては、特に授權資本なる語の使用を避けたものと解せられる。

增資新株發行の權限を取締役會に移すにしても、その際如何なる方式を採り又は如何なる條件或は制限を附けるかは、立

法政策上の問題として、適宜に決定せらるべきものである。固より改正法のような行き方が、その唯一の採り得べき方式又は條件であるとはいえないのである。たゞ改正法としては、その立案に當つて、主として株金分割拂込制廢止の穴塡めの目的で授權資本制を考えたのであるから、その目的を達するため、成る可く適當なように授權資本制の型を作り上げればよいわけである。そのための工夫は各所に現われているけれども、例えば會社の設立に際して發行する株式の總數は會社が發行する株式の總數の四分の一を下ることを得ないものとしたこと（改一六六條一項三號、二項）などは、昭和二十三年改正前商法一七一條二項の「第一回拂込ノ金額ハ株金ノ四分ノ一ヲ下ルコトヲ得ズ」という規定を正に想起せしめるものであつて、改正法上の授權資本の枠と、改正前の未拂込株金額とが相照合するものなることを示しているのである。

即ち改正法が定款の絶對的必要事項としている「會社が發行する株式の總數」から「會社の設立に際して發行する株式の總數」を控除した殘りが將來取締役會にその發行の權限を委ねられる增資新株の總數となるのであつて、之が即ち設立當初の授權資本となるわけである。この場合授權資本が金額を以て定められないで、株式數を以て定められるのは、改正法が無額面株式の發行を豫定し、且つ之を發行する場合には授權の枠は、金額を以て限定しないで、株式數を以て限定した方が適當であるとしたからに外ならない。立法論としては、たとえ無額面株式制を採用しても、授權資本の枠は金額を以て定めることにして差支えないのであつて、この場合には會社の發行する株式の總數は、その發行價額如何によつて、後から定まつてくるので豫め定款上決定して置けないということになるだけである。そのこと自體に論理的な矛盾があるわけではない。授權資本が株式數を以て示されたにせよ、或は一定の金額を以て示されたにせよ、それは會社の現實の資本とは別物であつて、會社が定款變更の手續を要せずして達し得べき資本の最高限たるものである。故にそれは單に一種の可能性にすぎないのであつて、現實に存在する資本の一種ではない。之を授權「資本」と呼ぶこと自體、多少誤解性を含むが、既に慣用語となつているので、別に用語を改めるまでもあるまい。

會社の資本の額が發行濟株式の金額（又は發行價額）の合計によつて定まることは、原則として改正法上も變りはない。たゞその資本の額は、取締役會が新株を發行することによつて、その度毎に隨時增加し得べきものであるから、豫め之を定款に記載せしめることを得ないのである。蓋し之を記載すれば增資新株の發行は常に定款變更を來すことになり、從つてそのために株主總會の特別決議を必要とするに至り、授權資本制を採用せんとする目的は達せられないからである。改正法が定款の絶對的必要事項から「資本の總額」を削除したのもこのためである。尤も改正法上に於ても、定款の絶對的必要事項として、「會社の設立に際して發行する株式の總數並に額面無額面の別及數」「額面株式を發行するときは一株の金額」「會社の設立に際して無額面株式を發行するときは其の最低發行價額」を規定しているから（改一六六條一項四號、六號、七條）、會社設立當初の資本金額は、少くともその最低額が定款上算出し得るのであるが（改二八四條ノ二）、それは單に設立當初の資本金額についてであつて、その後會社が資本金額を如何に增減したかは、會社が特に任意的に之を定款に記載せざる限りは、定款からは之を知り得ないのである。斯樣に之は專ら授權資本の枠內で會社が增資を爲すにつき、株主總會の決議を不要ならしめるための用意に外ならないが、その結果、資本增加のみならず、資本減少も亦、定款變更を來さないことになつた點は注目すべきである（但し資本減少については總會の特別決議を必要とする。改三七五條）。

取締役會がその權限に於て增資新株を發行し得るのは、固より定款に定められた授權資本の枠內だけであつて、之を越えて、新株を發行せんとするときは、先ずその枠を擴めるための定款變更をしなければならない。然しその授權資本の增加について、改正法は發行濟株式の總數の四倍を超えて之を增加することを得ないという制限を設けた（改三四七條）。之は恐らくは、會社の設立に際して發行する株式の總數は會社が發行する株式の總數の四分の一を下ることを得ない（改一六六條二項）としたので、その脫法行爲として會社が設立後直ちに授權資本を無制限に增加することを防止せんとする旨と解し得る。然し之がため一面に於ては、從來は會社が增資をなすにつき、現在の資本の十倍でも百倍でも一氣に自由にできたのに、改正法

上は株數に於て一度に四倍までしか增資が出來ない結果となつた。卽ち例えば發行濟株式の總數を現在の百倍に增加しようという場合には、少くとも三回乃至四回の定款變更と、その都度新株發行の手續とを、それぞれ繰返し完了して行かなければならなくなつたのである。從つてかゝる場合には、實際上はむしろ新會社を別に設立した方が簡單である。

とに角、改正法は以上のような形で授權資本制を採用することになつたのであるが、その採用については、なお色々な點を考慮する必要があり、特にその新株發行の權限を委ねらるべき取締役會の性格、構造をどう規整すべきか、株主の新株引受權を原則として認むべきか否かなどの點は、授權資本制の在り方を側面から條件づけるものであつて、その定め方如何によつて、授權資本制の色合いが大分違つてくるのである。之等の點についてはなお後に觸れる。

改正法は新株發行について、授權資本制を採用したほか、なお一つの重要な改正を行つている。それは新株發行について、いわゆる賣出發行的な方法を加味したことである。卽ち資本增加の手續として、現行法では新株總數の引受並に拂込のあつたことを必要としているが（現三七〇條一項、三五一條一項）、改正法では取締役會の定める增資新株の數（改二八〇條ノ二）は單に發行豫定數（最高限）に過ぎないのであつて、現實に增資が成立するのは、その中拂込期日までに引受並に拂込のあつた株式についてだけである（改二八〇條ノ九）。拂込期日までに引受及び拂込のない株式があつたとしても、それは打切つてしまつて、引受拂込のあつた株式だけについて增資が完了することになるから、增資不成立の危險がなく、現行法に比して非常に融通性がある。この點についての改正法の規定のしかた自體には批判の餘地は多分にあるが、之によつて會社の資本調達が簡易になつたことは疑ない。

斯樣に改正法の下に於ては、增資手續が簡易化されたのであるが、そのことを以て果して從來の未拂込株金の徵收の制度に代るだけの効用を果し得るのであろうか。會社が未拂込株金を逐次徵收して行くのと、授權資本に基き新株を逐次發行して行くのとは、會社が計畫した豫定資本の逐次補充して行く過程としては同一であるため、兩者は屢〻同類異形のものとし

て考えられ勝ちであるが、その制度の本質が根本的に違つているために、一方が他方の効用を完全に兼ねるということは不可能らしく見える。授權資本制の下に於ても、新株の發行は依然として新株の發行であつて、それ故にやはり株式申込證の作成、株式申込證による株式の申込、之に對する株式の割當、その拂込という手續は不可缺である。更にこの外、證券取引法による屆出や目論見書の作成交付、そのほか株主募集廣告やその他色々な附隨的事務が必然的に伴つているのであつて、單に株主總會の特別決議が省略されたという位のことでは、まだまだ未拂込株金徵集のような直截簡明な資金調達方法には遠く及ばないのである。

のみならず、更に重要なことは、授權資本制の下に於ても、新株發行のための經濟的な可能の限界は從來同樣に存在するのであつて、その可能の限界を超えてまでも、この方法によつて資本を調達することはできないのである。というのは、その會社の株式の市價が、その券面額を上廻つている場合には、會社が之を券面額を以て發行する限り、その引受人を得ることに困難を感じないのみならず、場合によつては券面額以上のプレミアム附で之を發行することも可能なわけであるが、反對に萬一その株式市價が券面額を割つているような場合には、會社が之を券面額で發行しようとしても何人も之を引受けるものはないであろう。而も株式の發行價額はその券面額を下ることを得ないから（商二〇二條）、會社は之を市價相當額まで引下げて、割引發行することは許されない。結局この場合には新株發行による增資は不可能となるのである。そしてこの點は授權資本制を採用したということによつては、救治されるものではない。然るに未拂込株金の徵收の場合には、株式市價の如何に拘らず、その券面額に達するまでは、額面通り徵收することができるのであつて、一面に於ては會社は、株價が高くてもプレミアムを稼ぐことができないと共に、その反面株價が極端に安くても、額面通りの金額を徵收することができる。而もこの後の場合こそ分割拂込制の眼目であるとすれば、授權資本制は、その代用物としては正に骨拔きである。

2　無額面株式制とその限界

株金分割拂込制廢止の穴塡めとして、授權資本制が力不足であるとすれば、その補充として更に着想されるのは、矢張アメリカ式の無額面株式の制度である。無額面株式は一定の券面額を有せず、且つその發行の都度自由に定めらるべき價額を以て、之を發行し得べきものであつて、而もその發行價額の如何に拘らず、株主として與えられる權利は、他の株式と同等のものとしているのである。額面株式の場合でも、額面以上の價額を以て之を發行することが許されており、且つその場合の額面超過額は必ずしも各株式につき同一であることを要しないし、その發行價額の如何に拘らず株主として與えられる權利は同等のものとされているから、この範圍に於ては無額面株式も別段異とするには足りないのである。問題は無額面株式に於ては一定の券面額がないために、額面株式に於けるが如く、その最低發行價額を限定するに、その券面額を以てすることができない點にある。即ち株式の發行價額はその券面額を下ることを得ないという原則は、無額面株式に關する限りは無意味のものとなる（現一七一條一項、改二〇二條三項）。額面株式については、改正法は依然として右の原則を維持しているので、會社の株式市價がその券面額を下廻つている場合には、額面株式を以て新株を募集することは、前述の通り實際上見込のないことである。之に反し無額面株式を以てするならば、會社はその市價に應じた自由な低價額で新株發行ができるのである。無額面株式についても、券面額以外の方法でその發行價額の最低限を定めることは、立法的には可能な譯であるが、改正法はこの點について別段の考慮を拂つていない。結局、改正法の採用した無額面株式の制度は、實質的には額面株式につき額面以下の割引發行を認めたのと同じようなものであるが、たゞ無額面株式を發行する場合には、その發行價額の如何を問わず、原則としてその發行價額が資本金額に計上されることになり、從つて何程低廉な價額で之を發行しようとも、之がため資本の缺損を生ずるということはない。之に反し、額面株式の割引發行を認める場合には、會社の資本額は發行された株式の額面によつてきまつて來るから、その割引額だけは資本の缺損を生ずることになり、會社は何等かの方法で之を塡補しなければならないであろう。即ち斯樣な缺損を生ぜしめないで、而も自由な價額で株式發行ができるという點が無額面

株式制の狙いとする長所である。

尤も現行法に於けるように、無額面株式なる制度を持たず、且つ額面株式の割引發行も許さない場合には、株式市價が券面額を下廻つている限り、實際問題として、新株發行によつて資本を調達することは、全く見込がないというように言われているけれども、然しそれは、そのまゝの狀態では新株の引受け手がないというだけであつて、どんなことをしても絶對不可能であるというわけではないのである。即ち斯樣な場合には、先ず會社はその株式市價に相應する程度までに資本減少を爲して、從來の株式（舊株）を無償で償却、併合又は券面切下げするのである。その結果株式市價がその券面額を超えるようにして置けば、その上で增資を爲し新株を發行すればよいのである。即ち減資に次いで直ちに增資をするのである。それは結果に於ては、無額面株を安價で發行したのと殆ど同一であつて、かゝる手段を講じさえすれば、何も特に無額面株式の制度がなくても、會社は同一の目的を達し得るのであつて、この場合資本調達が不能となるようなことはないのである。固よりそれがためには、會社は資本減少の手續をとらなければならないから、急速簡易に資本を調達することができないという難點はあるにしても、無額面株式制度の採用が、不可能を可能ならしめたという程のものではないことは確實であつて、たゞ減資の手續を省略して增資ができるという點で、大いに簡便にする利點があるのである。

斯樣に無額面株式の制度を採用することによつて、會社の株式資本調達が可なり自由になるのであるが、然しそれにもなお一定の經濟的な限界のあることを知らねばならない。即ちその會社の株式市價が零又は零に近い程に低落している場合には、如何に無額面株式であつても、その發行價額の如何に拘らず、之を引受ける者はないであろうから、かゝる場合には、最早新株發行は不可能である。又何程かの價額を以て新株を發行し得べき場合であつても、それが非常に安くては、その大半が發行費用に食われてしまうようなことになつて、會社が所要の資金を手取りできるためには、非常に多數の無額面株式を發行しなければならないので、授權資本の範圍内での操作は困難となるであろう。

そこへ行くと、未拂込株金の徴收は全く無制限であつて、株式市價が全く零であり、株主が未拂込部分の株金を拂込んでも、なお株式市價の値上りが、拂込金額に達しないという場合でも、會社は委細構わず之を徴收することができるのである。而もこの强力さこそは、會社にとつて起死回生の方策たり得るものであつて、この方法を奪つて置きながら、如何に他方に於て授權資本制や無額面株式制を新設して見ても、肝要の所で限界があるために、會社の資金調達は、未拂込株金制度を認めたときほどには、自由に且つ强力ではあり得ないのである。

會社が苦境時に於て、それを切拔けるため所要の資金を調達できるか、できないかということは、會社にとつては非常に重大な死活の問題であつて、その不可能な場合には、之がため企業の破綻を來すことにもなるであろう。そしてそのことは、單に會社にとつて一大事であるに止まらず、直ちに會社債權者の側に影響を及ぼすものであつて、會社債權者にとつて見れば、會社の破綻は卽ち、その債權の滿足な辨濟を得られないという危險を負わされることを意味する。だから卽ち未拂込株金徴收の制度を廢止することによつて、株主を保護しようとすれば、その反面、必然的に會社債權者の保護に缺けることになるのである。株主が、財閥の解體その他によつて、一般大衆化するより以前に、既に會社債權者なるものは、その會社の從業員、勞働者等の賃金債權者を含めて、より一層廣い範圍の一般大衆であつた筈である。株主と會社債權者との利害相剋は、完全に大衆對大衆の利害相剋であつて、出來ればその何れもが法の前に同じような保護を受けなければならない立場にある。然しその兩者の利益を同時に兩立せしめ得ないとすれば、法はその何れか一方の利益を犧牲にして、他方を保護するほかないのであつて、そのどちらをどの程度に保護し、從つてその反面、その對立者側の利益をどれだけ犧牲に供するかは、立法政策上最も困難な問題である。結局その時々の國民生活の實情に照して、立法者の判斷で適宜に之を調節して行くほかはないのであつて、或る程度以上に微妙な點になつてくれば、結局水掛論に歸するかも知れない。然し少くとも株主保護の問題を、單に會社對株主、若くは取締役對株主の利害調節の面だけで考察することは、物事の一面觀であつて、問題

の所在がもつと廣い面で追及されなければ、正鵠を得ることはできないであろう。

從來は株金の分割拂込が認められていたので、會社は設立に當つては、當面の所要資金を株金の一部拂込（第一回拂込）によつて賄い、殘部は未拂込のまゝ事業に著手するのが通例であり、且つその後になつて追加資本の必要を生じた場合にも、必ずしもその未拂込株金の徵收の方法のみに頼らず、會社はその未拂込を殘したまゝ、可能な限りは資本增加（新株發行）によつて之を調達して行く例が多い。昭和十三年の改正前の商法の下に於ては、株金全額拂込の後でなければ、資本增加を許さなかつたにも拘らず（改正前商二一〇條）、所謂變態增資によつて、新會社を設立しては之を合併して行くという方法で、盛に同樣の目的を達していたのである。そしてその未拂込株金は、會社が資金調達難に陷つた際の、最後の切札として保留しているのであつて、このことが又一方に於ては、前記の如く株主側にとつて非常な不安と恐慌とを來す原因でもあるけれども、その反面會社にとつては經營上非常な强みであり、企業の基礎を安定せしめていたのみならず、會社債權者にとつても之が大きな擔保となるのであつて、取引の安全、會社の信用維持という一般的な目的のためにも大きな役割を果していたのである。然るにこの分割拂込制を廢止することになれば、會社が增資による資金調達の望みが絕えたときには、直ちに破綻に直面するのであつて、企業經營に於ける彈力性が著しく失われると共に、會社債權者も亦、その債權の取立が不能となる危險が增大するわけである。今までは企業危險が株主のところで喰い止められる可能性が相當あつたのであるが、今後は、株主側に危險負擔のゆとりが殘つていないために、直ちに會社債權者に企業危險が波及するのであつて、會社債權者なるものは、會社の企業が蹉跌すれば、いつでも損をするものだと觀念していなければならない。要するに株金分割拂込制の廢止は、會社の企業維持を脅かし、會社債權者に不測の損害を與え、ひいては一般取引の安全を害するに至るのであつて、而もそれは授權資本制及び無額面株式制の採用によつては、そのマイナスを恢復し得ないものと言わなければならないのである。

額面株式の券面額は、會社資本の構成部分としての金額を示すだけのものであのて、固より株式の價額（市價）とは直接關係はない。株式價額決定の要因は複雜多岐であつて、之を適確に捕捉することは不可能に近いが、結局株式を以て會社企業に對する持分權として見るならば、會社企業の總價値に對する一株當りの分け前としてその價額が算出され得るものと見てよい。會社企業の價値は、會社の財産又は營業の狀況に應じて、隨時變動するものであるから、之につれて株式の價額も隨時變動することを免れない。然し一面に於て法律が資本充實について綿密な規定を設けているから、會社が之を遵守勵行する限り、會社の純財産は常に會社の資本總額と同等又は之を幾分超過する額（少くとも準備金の額までは）を維持すべきであつて、假に一時之を割るようなことがあつたとしても、可能な最も早い時期に早急に回復することが要求されている。又反對に會社財産が資本金額を大きく超過した場合にも、之を永久に維持することは制度的に困難であつて、何時でも資本金額（及び法定準備金の額）までに切り下る可能性が常に存在する譯である。從つて會社の純財産の額を一株當りに割振つて見れば、ほゞその券面額と同等又は之を幾分上廻る價額に安定點を有するのであつて、會社の財産を基準にして算定する限り、株式價額がその券面額を大きく離れることはない筈である。假に一時兩者の間に大きな開きができたとしても制度的には早晩株式價額はその券面額に接近して來るようにできている譯である。勿論株式の價額は單に會社財産の額のみによつて決定されるものではなく、企業の收益率その他多くの要素が加わつて來るものではあるけれども、なお一つの目安にはなり得るのであつて、株價が券面額よりも上廻つていれば、その會社企業が何等かの點で優良であるからであり、反對に下廻つていれば、劣惡である證據と見られよう。斯樣な判斷が少くとも素朴的に下され得ることは、株主・株式取得者或は會社債權者などにとつて極めて便利である。卽ち券面額は內容空虛な形式的記載文句ではなくして、會社がそれに相應する實質的資産を保有すべきことを豫定しての、株式の名目價額なのである。

然るに會社が無額面株式を發行する場合には、斯樣な意味での株式の名目價額は、券面に之を表示されないことになる。

この場合にも名目價額そのものは存在しなくなるものではなく、たゞ券面に直接記載されないというだけであつて、會社の資本金額を發行濟株式總數に均分した額として算出することは可能である。額面株式の場合には、各株式の券面額の合計が資本金額となつているのであるから、資本金額が何程であろうとも、又發行濟株式の總數が何程であろうとも、資本金額を發行濟株式に均分した結果は、常にその券面額と一致する。然るに無額面株式に於ては、その券面額がないのみならず、改正法上は、無額面株式については、その發行價額の全部又は一部が資本金額に計上されるというだけであつて（改二八四條ノ二）、その資本に組入れられる金額は、必ずしも額面株式の券面額と一致することを要しないし、而も發行の都度、その組入金額を異にして差支えない。それにも拘らず、各株式に屬する割合的權利は平等であるから、資本の分け前としての株式の名目價額は、その都度、資本を發行濟株式の總數で除して見なければ算定することはできない。このことは、會社が無額面株式のみを發行する場合には、まだしも誤解の虞れはないが、額面株式と無額面株式とを併せて發行する場合には、非常に誤解される危險があるのではなかろうか。卽ち從來額面株式のみを發行していた會社が、一旦何程かの無額面株式を發行すると、今までの額面株式についても亦、その券面額は必ずしも現在の株式の名目價額を示さないことになるのであつて、それが幾何であるかは、一々資本金額を株式數で割つて見なければ確かめ得ないのである。從つて額面株式の券面額は、單に過去に於て會社資本の中に拂込まれた金額であるというに止まり、現在の株式の價値とは、何の關係もないものとなるのである。人或は額面株式の券面額は、株式市價とは無關係であるから、有害無益の記載であつて、無額面株式の方が安全且つ合理的であるというけれども、それはむしろ反對に、無額面株式を發行するから、額面株式の券面額が邪魔になつて、有害無益化するのであつて、無額面株式さえ發行しなければ、券面額は大いに意味もあり、取引上の便益もあるものなのである。而も無額面株式の發行によつて、一據にして、額面株式の券面額をも將來に向つて無意味ならしめるということは、今まで永年の間、額面株式のみに習熟して來た我國の取引界には、相當誤解を來す可能性がある。

額面株式の發行價額はその券面額を下ることを得ないという制限があるため（現一七一條一項、改二〇二條三項）、券面額は額面株式の最低發行價額となる。會社が定款を以て一株の金額を定めるのは、その株式の最低發行價額を定めていることになる。そしてその價額は成るべく低く定めて置く方が、現在及び將來の資金調達に便宜であるから、法律に許される最低限に之を定めるが通例であつて、現に株式の額面は一株五十圓というのが大多數であるのも之がためである（昭二三年改正前商二〇二條二項）。然るに無額面株式の場合には、少くとも改正法上は、その發行價額の最低を制限していないから、會社は全く自由にその發行價額を定め得るのであつて、此の點は資金調達上に大いに便宜には相違ない。然し額面株式との間に存するこの點の差別は、その兩者の本質上存在する差別ではなくして、立法上の片手落から生じたものである。

抑も額面株式の券面額は二十圓又は五十圓（改正法上は五百圓）を下ることを得ないとしたのは（商二〇二條二項）、何も額面株式なるものの本質上當然の規定ではない。額面株式の券面額の最低を法律で制限しなかつたとしても、額面株式たる性質を害するものではない。たゞ法律が斯る制限を設けたのは、餘りに少額の株式が發行されることによつて、不健全な零細投資を誘發することを防止しようという、政策的な考慮から出たことである。そして不健全投資の誘發という點から見れば、それは額面株式なるが故に特に危險がある譯ではないのであつて、無額面株式に於てもやはり同一程度にその危險がある。だからもし立法者が額面株式について、その券面額の最低を制限する必要ありとするならば、同樣の意味に於て、無額面株式についても亦、その最低發行價額を制限しなければならない筈である。又反對に無額面株式についてその最低發行價額を制限する必要がないとするならば、同樣の意味に於て、額面株式の券面額について、その最低額を制限することなく、會社をして自由に之を定めしめて差しつかえない筈である。この點は、昭和二十三年十一月法務廳作成の「商法の一部を改正する法律案要綱」第二次案第五には「會社設立の際發行する株式が、無額面株式であるときは、その發行價額は一株二十圓を下ることを得ないこと」とあり、少くとも設立の際發行する無額面株式については、その最低發行價額について、額面株式

のそれとの間の調和を考えていたが、昭和二十四年八月法制審議會に諮問された「商法の一部を改正する法律案要綱」には、この條項すら削除されており、その結果、改正法律にも斯る規定は設けられなかつた。加之國會は參議院の修正によつて、額面株式の券面額をわざわざ最低五百圓に引上げることにしたのであつて、額面株式と無額面株式との間に、法律上の取扱方に於て、明かに政策上の齟齬を露呈している。そして若しこの政策の齟齬がなかつたならば（例えば、無額面株式の發行價額は五百圓を下ることを得ないという規定を設けた場合を想像せよ）、無額面株式制度の効用も、大いに減殺されるであろうこと明かである。

更に額面株式について、その發行價額は券面額を下ることを得ないとしているのも、額面株式なるものゝ本質から來る論理的要求ではないのであつて、專ら資本充實、會社債權者保護という政策的見地からの要求にすぎない。額面株式は、之を割引發行した場合にも、會社の資本金額は額面通り計上されて來るが、之に對して會社の取得する拂込金額は、その額面より少い發行價額だけであるから、その差額は直ちに資本の缺損となつて現われて來る。現行法はかような株式發行價額自體に缺損を伴うような會社設立又は資本增加の方法を許さないという立場をとつているわけである。然し實際問題としては、會社は設立費用又は新株發行費用を負擔しなければならないから、額面株式をその券面額通りの價額で發行したのでは、會社の手取り金額はその資本の額に達しない。かかる缺損を生ずることは商法と雖も之を排斥してはいないのであつて、現に創業費については（改正法上は新株發行費についても）、その塡補方法を緩和するために、貸借對照表の資產の部に之を計上することを許し、爾後一定期間内の年次償却を認めている位である（商二八六條、改二八六條ノ二）。それ故に額面株式の割引發行を認めることによつて缺損を生じたとしても、だから割引發行を許さないという程、絕對的なものではないのであつて、無額面株式について、その發行價額に制限を置かない位ならば、之と並行して、額面株式について割引發行を許すということは、强ち無理な考えとは言えないであろう。尤も割引發行を單に認めるというだけでは、その割引額が全部缺損とな

つて、會社にとつては非常な負擔となるであろうから、實際の利用價値はあまりないかも知れない。故に額面株式の割引發行を許すならば、同時にその缺損塡補について特別の考慮を拂わなければ實際上殆ど無意味であつて、之がためには創業費の場合と同樣に、その割引額を貸借對照表の資産の部に計上することを許し、五年乃至三年內に每決算期に於て均等額以上の償却を爲すことを命ずることにすればよいのである。むしろこの割引額は實質的には創業費又は新株發行費の一部とも考え得るのであつて、それは株式引受人に支拂われる引受の報酬であると見ることができ、丁度、株主の募集を第三者に委託した場合の、その受託者に支拂われる報酬が創業費又は新株發行費の一部であるのと變りはない。現行法が株式の割引發行を絕對に認めないものだから、返つて金融機關等に株主募集の委託をして、その報酬として過分の手數料を支拂い、實質的には割引發行をしたのと同一の結果を來すような、脫法行爲の機會を與えているのである。そして商法が若し額面株式の割引發行を認めるならば、額面株式による資金調達は可なり自由になるのであつて、相對的に無額面株式の効用は低下する。