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

Title	単位としての株式
Sub Title	Share volume and its significance as the unit
Author	竹中, 正明(Takenaka, Masaaki)
Publisher	慶應義塾大学法学研究会
Publication year	1978
Jtitle	法學研究 : 法律・ 政治・ 社会 (Journal of law, politics, and sociology). Vol.51, No.11 (1978. 11) ,p.125- 162
JaLC DOI	
Abstract	
Notes	島谷英郎先生追悼論文集
Genre	Journal Article
URL	https://koara.lib.keio.ac.jp/xoonips/modules/xoonips/detail.php?koara_id=AN00224504-19781115-0125

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.

単位としての株式

竹中正明

一　問題の所在
——法務省の意見照会と株式の単位——
二　株主権の単位としての株式
三　出資の単位としての株式
四　取引単位としての株式
五　最低単位法定制の意義と限界
六　結　語
——単位に関する改正試案とその評価——

一　問題の所在

——法務省の意見照会と株式の単位——

株式を単位としてとらえ、その大きさについて問題提起を行なつたのは、昭和五十年六月十二日付の法務省民事局参事官室による「会社法改正に関する意見照会」（以下本稿中「意見照会」と略称する。）で、関係部分は次の通りである。

「第四　株式制度の改善策

2.　株式の単位に関し、

(一)　株式の単位は小さすぎるとする意見があるが、これを是正する必要があるか。

是正の方法として額面株式の一株の最低金額を引き上げるべきであるとする意見、一定の単位数ごとに株主の権利行使を認めるいわゆる単位株制度を導入すべきであるとする意見、株式の併合の自由を認めれば足りるとする意見があるが、どうか。

(二)　額面株式の一株の最低金額を引き上げるべきであるとした場合、

(イ)引上げ後の最低金額については、例えば五万円程度とする意見もあるが、いくらが相当か。

(ロ)現存の株式会社についても引上げを強制すべきか、それとも任意とすべきか。

(三)　単位株制度を導入するとした場合、単位に満たない数の株式については、議決権を含め株主としての一切の権利の行使を認めないものとすべきか。それとも、利益配当請求権等の自益権は認めるべきか。」

この問題提起は、昭和四十九年の商法改正に関する法案審議の際、衆議院において行なわれた附帯決議の一項である「会社の社会的責任、大小会社の区分、株主総会のあり方、取締役会の構成及び一株の額面金額等について所要の改正を行なうこと。（注、傍点は筆者）」を受けて、法制審議会商法部会で討議した結果のとりまとめであり、その趣旨はつぎの通りと説明されている。

「この問題は株式の権利行使の単位としての一個の株式の価値と申しますか、そういうものが余りにも小さい。例えば五十円の額面株式で申しますと、五十円株一株で株主としての権利行使が認められるということになるのですが、これでは余りにも不合理ではないか、現在の経済状勢からみて、一株の投資単位あるいは株主としての権利を認めるべき単位をもつと引き上げて適正なものにすべきではないか、という問題です。この問題は、額面株式の額面金額の最低限の引上げという形で端的には問題になつているのですが、単位の問題は額面株式についても無額面株式についてもある意味では共通している問題といえると思います。ただ無額面株式については額面株式のように額面金額の最低限というようなものがそもそもあり

ませんから、直接的ではありませんが、単位の引上げのための株式併合の自由を認めるかどうか、あるいは、単位株制度などの問題でやはり問題になるわけです。[1]」

つまりここにいう「単位」とは、株主の権利行使の単位ないし株式会社への投資（出資）単位であり、この種の単位としての株式の大きさが問題の中心である。

意見照会が提起した問題に対する一応の回答ともいうべきものは、民事局参事官室が昨年五月十六日付で公表した「株式制度に関する改正試案」（以下本稿中「試案」と略称する）である。この試案は、意見照会に対して寄せられた各方面からの回答をもとに、法制審議会商法部会で審議された結果をふまえて参事官室がとりまとめたものである。[2]

試案についてはその全体にわたつてすでに各方面から意見が表明されているが、[3]本稿では意見照会が提起した単位としての株式という問題に絞つて、様々な角度から検討を行ない、併せて試案の内容の妥当性を吟味してみたい。

（1）矢沢惇・河本一郎・清水湛・竹中正明（座談会）「会社法改正に関する問題点の研究(4)—株式制度の改善策—」中の清水氏（当時法務省民事局第四課長）の発言（六頁）。

（2）元木伸「株式制度に関する改正試案の公表（株式制度に関する改正試案の解説[1]）」（商事法務七六九号）二頁。

（3）元木伸・稲葉威雄「株式制度改正試案に対する各界意見の分析—法務省の意見照会に対する回答結果について—(1)、(2)、(3)」（商事法務七九八号～八〇〇号）を参照。

二　株主権の単位としての株式

(1)　社員権としての株式の特異性

株式は株式会社における社員の地位つまり社員権であるというのがわが国の通説である。[1]株式会社の社員は株式の所有者である株主であることから、株式会社における社員権は株主権とも呼ばれている。株主権は自益権すなわち利益配当等の経

済的利益を受けることを目的とする権利と、共益権すなわち会社の経営に参加することを目的とする権利とから成る。

社員権としての株式[2]は、一般の社団における社員の地位とその本質を同じくするものではあるが、それが均等に細分化された割合的単位となつているところに特色がある。株式の均等な単位化は社員としての株主の地位を非個性化し、その地位の交代すなわち譲渡を容易にするだけでなく、株主と会社間の法律関係を劃一的に処理することを可能にする。そして株主が有限責任とされることと相まつて多数の者が参加することを容易にし、株式会社を大規模企業に適する会社組織として位置付けているのである。

株式は社員権の単位であるから、複数の株式を所有する株主は単位化された複数の社員権を持つとするのが多数説である（持分複数主義）。これに対して合名会社の場合と同様に株式会社においても社員権は持株の数に関係なく一個で（持分単一主義）、持株数に応じて量的差異があるにすぎないとする説もある。しかし、いずれの説をとるにせよ、社員権の数ないしその量的差異が一株を単位とする尺度によつて計られるという点においては異ならない。株主の経営参加の場である株主総会の意思決定は持株数による多数決によつて行なわれる。

一般に社団にあつては社員の待遇は平等であるのが原則であり、これは株式会社においても変らないが、ただ平等待遇が頭数ではなく各株主の有する株式数を標準とするものである点において異なる。すなわち、各株主は、株主としての資格にもとづく会社との法律関係においては、原則としてその有する株式の数に応じて平等の待遇を受けるものであり、これが「株主平等の原則」である。株式会社においては株主の地位すなわち株式が非個性化されており、株主相互間に人間関係がなく、しかも多数決の原則が広く行なわれるため、この原則が株主総会における多数決の濫用から一般株主を守る上で重要な機能を果しているのである。これはまた、株主権が前述のように株式という均等な割合的単位の形をとり、各株式に包含される権利が同一であることを、その帰属者である株主の側から表現したものともみることができる。

(2) 株式の数量と株主権

各株式に与えられる権利は均等であるが、その内容により一株の株主でも行使できるもの（単独株主権）と、一定数以上の株式所有が行使の条件とされるもの（少数株主権）、とがある。

自益権はいずれも単独株主権であるが、会社運営に参加する権利である共益権の中には少数株主権とされるものが少なくない。少数株主権の制度は、企業支配株主の多数決濫用に対する一般株主保護を目的とした救済策であるが、他方単独株主権とすることも濫用の危険が伴うので、その妥協策として一定数の株式の所有を行使の条件としたものである。[3] したがつて各株式の中に比例分数的ではあるがこの種の権利が内在しているのであつて、[4] 株主平等原則の例外ではない。少数株主権は所定の株式数を満たす限り、単独ではもちろんのこと複数の株主が共同して行使することができる。

少数株主権はその要件により次の二つのグループに分れる。

(a) 発行済株式総数の百分の三以上（ただし六ヵ月前から引続き所有していることが条件となる）＝株主総会招集権（商法二三七条一項、二項）、取締役又は監査役の解任請求権（同二五七条三項、二八〇条）、整理開始の申立権（同三八一条一項）、清算人の解任請求権（同四二六条二項）など。

(b) 発行済株式総数の十分の一以上＝帳簿閲覧請求権（商法二九三条ノ六）、検査役選任請求権（同二九四条一項）、解散請求権（同四〇六条）など。

このようにわが国商法は発行済株式総数に対する比例的割合を基準としているが、会社の規模が拡大するに伴つて、発行済株式数が増大し、その一定割合以上を有することが困難となる傾向があることも指摘されており、[5] 外国の立法には具体的数量を示すものもみられる。例えば西ドイツの株式法は一九六五年の改正の際に、少数株主権のうち裁判所が介入するもの

及び行使の効果が持続性を持たないものに限り、割合的基準の他に具体的数量を基準として示す方式を導入している。[6]

(3) 株式の単位の表示方法

株式の単位の表示方法に関する先進諸国の立法例をみると、およそ三つのグループに分けることができる。

(a) すべての株式につき均一の単位を要請するもの＝わが国の商法がこれに属する。商法二〇二条一項は額面株式につき券面額の均一性を要求しているが、これは額面株式と無額面株式の両建発行を認めたこと（商法一九九条）から来る当然の帰結である。

しかもこの均一性の要請は、権利内容の異なるいわゆる数種の株式についても同様に適用されるので、[7] 普通株と優先株は共に同一の単位でなければならない。

(b) 同一種類の株式につき均一の単位を要請するもの＝イギリスおよびアメリカの会社法がこのタイプに属する。

イギリス会社法（一九四八年法）は、株式会社の基本定款（memorandum of company）に資本の額と、その確定額の株式（shares of a fixed amount）への分割（division）についての記載を要求している（二条四項）。イギリス会社法では株主の地位は原則として平等であるから、[8] 単位としての株式の金額も均等であるのが原則である。[9] しかし、権利内容の異なる株式については基本定款等で異なつた単位を定めることもできるとされており、[10] 普通株と優先株では単位を異にする事例も少なくない。[11]

アメリカは各州毎に会社法を異にするが、ネブラスカ一州を除いてわが国と同様に額面株式と無額面株式の双方の発行を認めており、この故に各株式の単位は均等であるべきものとされている。ただしわが国と異なり、単位の均一性は同一種類の株式について求められるに止まり、種類毎に大きさが異なることはかまわないとされ、この旨を明示した州法もある。[12] な

お、額面株式のみに限定しているネブラスカ州法も優先株には普通株と異なる額面の株式の発行を認め、それぞれの額面金額は各株均一でなければならないとしている（同州事業会社法二一―二〇一四条）。このため実例をみても、イギリスのように普通株と優先株の単位が異なる事例が多い。[13]

(c) 均一性は要求せず、最低単位額の整数倍の複数の単位の存在を認めるもの＝西ドイツおよびフランスの会社法がこれに属する。この場合には「株主平等の原則」は発行済株式総額に対する個々の株式の単位額の比例という形で保たれる。

西ドイツの株式法は無額面株式の発行を認めないが、額面株式の額面金額は五十Dマルクおよび百Dマルクまたはその整数倍であることを要すると定め（八条一項、二項）、同一種類の株式の単位が異なることを認めている。このため株式市場で取引される株式の多くは五十Dマルクであるが、それ以外のものには同一種類の株式でありながら大きさの異なる単位のものが併存している。[14]

フランス会社法も西ドイツ株式法と同様に無額面株式を認めず、額面株式の最低限度の決定を政令（décret）に委任するという方法をとつている（二六八条）。政令は最低限度額を定めているが（一九六七年商事会社令二〇六条）、均一性の要求はなく、最低単位の整数倍の異なつた額面の株式を発行できると解されている。[15] ただし実際には、法改正による限度額引上げの際の経過規定による場合を除き、同一の株式につき異なつた額面の株式を発行している事例はないようである。[16]

(4) 単位未満の株主権

株式は均分化された社員権の単位である、がそれは最小単位であつて一株をさらに細分化して部分的な株式にすることは許されない。「株式不可分の原則」である。したがつて、一株のうち〇・五株を他人に譲渡して〇・五株ずつ所有するというようなことは認められない。わが国の商法には、西ドイツの株式法八条三項のようにこれを正面から定めた規定は存在し

ないが、株式配当や無償交付あるいは株式併合などの場合に生ずる一株未満の端数は一括売却処分することとされていることからも（商法二九三条ノ二第三項、二九三条ノ三第三項、三七九条一項）、その趣旨は明らかである。

しかし外国の立法例の中には、次のように単位未満すなわち一株未満の株式の存在を認めるものもある。

(a)　アメリカのフラクショナル・シェア

アメリカの模範事業会社法（Model Business Corporation Act）はその二四条で、株式分割、株式併合、種類変更（reclassification）や合併などの場合に生ずるフラクショナル・シェア（fractional share）つまり端株につき株主の権利を認め、仮株券（scrip）または端株券（certificate for a fractional share）の発行を認めており[17]、殆んどの州法が同様の規定を設けている[18]。

端株券は完全な株券と同様にその大きさ（持分）に比例して議決権や配当請求権などの株主権が認められるが[19]、仮株券には原則として一切の株主権が認められず、一定期間内に一株単位にまとめて完全な株券と交換する権利が与えられるにすぎない。

(b)　フランスの小割株

フランスの会社法は一株を細分化した小割株（coupure d'action ou coupon d'action）の発行を認めている（二〇六条）。前述のようにフランス会社法では株式の大きさの均一性は絶対的要件ではないので、定款で一株を適宜分割した株式の発行を認めることも妨げない。この考え方はフランス商法典制定当時からのものであり[20]、現行法もこれを受け継いだものである。

小割株はアメリカの端株券と同様に、その所有者に対し分割割合に応じた株主権が認められる[21]。したがつて、一株を複数者が共有している場合には各人はその株主権につき持分を取得するにすぎず、議決権はその中の一人に行使させなければならないが（一六三条二項）、これを各人が小割株で所有した場合には、その分割割合に応じて株主権を取得するので議決権も

同じ割合で各人に帰属するという点に差が出てくる。[22]

もつとも小割株の最小単位は株式と同一とされていたので（二六八条一項、商事会社令二〇六条一項）、実際問題としては高単位の株式を発行している会社でないと発行できなかつた。しかし一九六七年の改正で従業員に自己株式を分譲する会社および可変資本投資会社（sociétés d'investissement à capital variable）[23]については株式の十分の一に引下げうることとされたことにより（商事会社令二〇六条に二項（現在の二号）を追加）実質的な株式単位の引き下げ効果をも持つこととなつた。

(c) オランダの分割株式

オランダの商法も、定款の定めにより一株を小口分割した分割株式（onderaandeelen）を発行することを認めている（三八条二項）。フランスの小割株と同様に分割株の所有者の権利は特に定めがない限り株主と同一（ただし割合に応じて）とされている（三八条三項）。ただし、議決権については一株相当の分割株式を集めないと行使が認められない（四四条b六項）。

オランダ法も額面株式しか認めないが、その最低単位については何の規定もない。しかし実際には百、五百、千ギルダー（注、一ギルダーは約九十円）と高額に定めるのが慣例なので、分割株式を認める必要があつたとされている。[24]

分割株式は直接会社が発行することもあるが、多くは各会社が設立する株式管理会社（administratiekantoren）が発行する預託証券の形で発行され、これは株式証券（certificate van aandelen）と呼ばれている。[25] 株式管理会社は信託会社で、株式証券を所持する実質株主の権利行使はすべて管理会社を通じて間接的に処理される。[26]

(1) (2) 株式を社員権としてとらえる通説に対して、(イ)共益権は株主が会社の機関の資格において有する権限にすぎず、株式の内容は自益権のみであるとする社員権否認論、(ロ)共益権は国家における公権中の参政権に等しく、株式は自益権のうち利益配当請求権という社団性を有する金銭債権であるとする株式債権論、および(ハ)株式会社を営利財団としてとらえ、株式債権論と同様な論拠に立ちつつさらに徹底させて、株式は自益権中の主要権である利益配当請求権、建設利息請求権および残余財産分配請求権の三者を内容とする金銭債権であるとする株式会社財団論などがある。これら諸説によれば株式の内容は通説と異なつたものとなるが、しかしこれらの権利の単位として位置付けられることにおいては通説と変らない。

(3) 西原寛一「注釈会社法(3)」一三頁、高鳥正夫「会社法」九二頁。
(4) 西原・前掲一二頁。
(5) 高鳥・前掲九三頁注（2）。
(6) 西ドイツ株式法一二二条二項（総会の議決についての目的たる事項の公告を要求する権利で、要件は資本の二十分の一または百万Dマルク）、一四二条二項、四項（裁判所に対する特別検査役選任申立権で、要件は資本の十分の一または二百万Dマルク）など。導入の経緯については、慶應義塾大学商法研究会訳「西独株式法」中五〇条に関する委員会報告書（同書六九～七〇頁）を参照。
(7) 矢沢惇、稲葉威雄、竹中正明、野尻孝夫、反勝彦、加藤一昶「（研究会）優先株をめぐる法律問題(1)」（商事法務七四八号）中四六一頁の矢沢発言参照。
(8) Gower, The Principles of Modern Company Law, 3rd. ed., 1969, p. 349.
(9) Buckly, On the Companies Act, 12th ed., p. 21.
(10) Gower, ibid., p. 351.
(11) 主要企業についてみると次の通りである。（普通株、優先株とも同じもの）National Westminster Bank Ltd. ともに額面一ポンド。（普通株と優先株が異なるもの）EMI Ltd. 普通株は額面五十ペンス、三・五%累積優先株および四%累積優先株はともに額面一ポンド、The Tinto-Zinc Corp. Ltd. 普通株は額面二十五ペンス、三・三三五%A累積優先株および三・五%累積優先株はともに額面一ポンド、The Rank Organizations Ltd. 普通株は額面二十五ペンス、六・二五%累積優先株および八%第二順位累積優先株はともに額面一ポンド。
(12) フロリダ州一般会社法六〇七、〇四七条、ニュージャージー州事業会社法一四A、七一一条、ニューメキシコ州事業会社法五一一二四一一五条など。
(13) 例えば、American Telephone and Telegraph Company (ATT) は、普通株の額面十六ドル三分の二、四ドル配当転換優先株、三・六四ドル配当優先株および三・七四ドル配当優先株はともに額面一ドル（ただし表示価額《stated value》は百ドル）、General Motors Corp. (GM) は、普通株は額面一ドル三分の二、七・七五ドル配当優先株および五ドル配当優先株はともに無額面（表示価額は百ドル）、Reynolds Metals Company は、普通株は無額面、四・七五%累積配当優先株は五十ドル額面、第二順位四・五%配当優先転換株は額面百ドルとなつている。
(14) 例えば、Deutsche Bank AGは普通株の額面が千Dマルク、百Dマルク、五十Dマルクの三本建て、Bayer AG は普通株の額面が千Dマルク、五百Dマルク、二百Dマルク、百Dマルクおよび五十Dマルクの五本建て、Gutehoffnungshütte AG は普通株および二Dマルク累積優先株ともに額面が千Dマルク、百Dマルク、五十Dマルクの三本建てとなつている。
(15)(16) 「フランス会社法セミナーについて」（証券経済時報特別号一九七七年四月）一五〇頁におけるアンドレ・タンク（André Tunc）教授の回答。なお、東京証券取引所に株式を上場している二社についてみると、フランス石油（Compagnie Française des Pétroles）は記名式譲渡制限複数議決権のA株式および無記名式のB株式ともに額面五十フラン、パリバ（Compagnie Financière de Paris et des Pays-Bas）は記名式(非上場)

および無記名式ともに株式額面は百フランとなつている。

(17) 同条はこのほかにわが国の商法のように換金処分の方法をも認めているが、これは一九六九年の改正で加えられたもので、最近ではこの方法により発行時に処理する事例が多いことを考慮したものという(American Bar Fundation, Model Business Corporation Act Annoted, 2nd ed., Vol. 1, p. 501)。

(18) 模範事業会社法の条文をそのまま採択した州はないが、デラウェア州法が実質的に同一内容である。ノース・カロライナ州法には規定がなく(削除)、コネチカット州法およびバージニア州法は端株券の発行を禁じ、ニューハンプシャー州法は仮株券の発行を認めず、フロリダおよびハワイの各州法は限定された範囲でフラクショナル・シェアの存在を認めるに止まるが、その他の州法は双方の発行を認めている(American Bar Fundation, ibid. p. 504)。

(19) ただし、オクラホマ州法は特に定めがない限り配当請求権を認めず、議決権も一株単位にまとめた場合に限り行使を認め、またルイジアナとウエスト・バージニアの両州法は、議決権を認めていない(American Bar Fundation, ibid. pp. 503 and 504)。

(20) 大森忠夫「現代外国法典叢書⑲仏蘭西商法〔I〕(商一般)」一一五頁。

(21) Edgar M. Church, Business Associations under French Law, 1960, p. 264.

(22) 早稲田大学フランス商法研究会「注釈フランス会社法(第二巻)」七七五頁。

(23) いわゆる投資信託会社である。可変資本会社とは定款変更の手続を要せず比較的自由に資本を増減することを認められた会社のこと。旧法(一八六七年法)四八条〜五四条がこれに関する規定であるが、一九六六年の改正後もなお有効とされ今日に至つている。投資信託は投資者の参加・脱退に応じて資本を増減する必要があるのでこの会社形態によつている。なお可変資本会社については大森・前掲二一七頁以下を参照。

(24) Günther Jahr, H. F. A. Völlmar, Das Aktienrecht der Niederlande, 1962, S. 32.

(25) Erwin Raufeisen, Ausländische Wertpapierbörsen, 1957, S. 28.

例えば大手製鋼会社のKoninklijke Nederlandsche Hoogovens en Staalfabrieken N. V. は、額面百ギルダーの普通株六十三株、額面千ギルダーの普通株二十六万二百十三株および額面六百ギルダーの優先株百七十五株を発行しているが(一九七七年末現在、資本金は二億六千三十二万四千三百ギルダー)、このうち普通株をすべて株式管理会社であるN. V. Administratiekantoon voor aandelen Koninklijke Nederlandsche Hoogovens en Staalfabriken N. V. に寄託し、額面二十ギルダーの株券証券(一口、五口および二十口券がある)を発行している。なお同社は株券証券の株券との交換を認めていない。

(26) Jahr-Völlmar, a. a. O., S. 33.

三　出資の単位としての株式

(1)　出資と株式

株式会社は社団ではあるが、いわゆる物的会社であるから、その信用の基礎となる会社の基本財産としての資本の形成が必要である。このため社員に入社時に出資義務を負わせ、これにより資本の集積をはかるという方法がとられている。社員の出資義務は社員権の単位である株式を基準として定められるから、株式は株式会社の出資単位という性格をも持つている。否むしろこの出資単位としての経済上の要請が、株主権としての株式に均等な単位としての在り方をもたらすことになつたとみるべきであろう。(1)

沿革的にみても、初期の株式会社においては株式の大きさはまちまちであり、均等ではなかつた。このため株主となりうる者はごく一部の富裕階級に限られていたが、その後小投資家をも吸引する目的で株式を数個の端株（fraction）に分割するなどの方法がとられ、やがて株式自体を小口化するようになり、現在のような株式制度に発展してきたのである。(2)

株主の出資額すなわち株式の発行価額は各株均等でなければならない。設立後の新株発行については商法に明文の規定があるが（商法二八〇条ノ三）、設立時の発行価額については規定を欠く。しかし設立時においても同様に各株均等でなければならないとするのが通説である。(3) 株式が出資の単位としての性格を有する以上、それは当然の帰結といえる。

(2)　額面株式と無額面株式

わが国の商法は額面株式と無額面株式の双方の発行を認めている（商法一九九条）。

額面・無額面の別は形態の差にすぎず、両者の権利内容は全く同一であるが、出資の単位という観点からすると、前者は

その最低限度額が画されているのに対して後者は自由とされている点において、差が認められる（商法二〇二条三項）。もつとも設立の場合には、無額面株式についても定款で最低発行価額を定めることが要求され（商法一六六条一項九号）、これを下回る価額で発行することができないが、額面株式と異なり定款で任意な額を定めることができるという点ではなお自由であるといえよう（商法二〇二条二項）。

無額面株式が導入されたのは昭和二十五年の改正によつてであるが、当時その導入理由として株価が額面を割つている場合でも株式により出資を求めることができるということが強調されていた。[4] 周知のようにわが国では戦前からの慣行として当時の新株発行は株主割当てが主流でその発行価額は額面金額と等価つまり額面発行であつたから、[5] このような評価がなされたものと思われる。事実、その後の発行事例をみると、昭和四十年までの間に新規出資を求めるために発行された無額面株式はそのいずれもが既存の額面株式の額面金額を下回る価額で発行されており、[6] 前述のような意味における出資単位としての優位性が一応立証されたかにみえる。

しかし、昭和三十年代央に始まり四十年代に入つて定着した時価発行により、[7] このような意味における無額面株式の優位性は薄れたといつてよい。いわゆる時価発行とは株式を時価を基準とした価額で発行することをいう。昭和三十年代末から四十年にかけての株式不況対策として新株発行の自主規制を目的とするいわゆる増資調整が昭和四十年二月から実施され、時価が額面を下回る会社については新株発行は事実上不可能となつているから、[8] 時価発行は当然のことながら額面超過発行となる。したがつて、額面金額による制約は現在では実際上は何の制約ともならないからである。[9]

もつとも時価発行の下では、違つた意味で額面株式が資金調達の妨げとなるとの指摘もなされている。額面発行の場合にはいわゆる権利落ちの現象が生じ旧株の株価が下落するという株式分割的作用があるため、新株発行には株価の平準化作用が認められる。ところが時価発行の場合には権利落ちがないので、株価の平準化が行なわれないため、いわゆる超値嵩株の

場合には発行価額が高くなりすぎ、新株の応募者を得難くなる恐れも出てくる。このような場合にはアメリカで広く行なわれているように株式分割を行なつて株価自体を引き下げればよく、昭和二十五年の改正で規定も新設された（商法二九三条ノ四）。しかし株式分割は株式の額面金額の分割をも伴うというのが通説のため[10]、額面金額の最低限度が画されている現行法のもとでは限界があるとされており、出資単位としての額面株式の新たな弱点ともいわれている。昭和四十九年の改正で額面株式と無額面株式の相互転換が可能となつたことはこの問題の解決の一助となる筈であるが（商法二一三条）、会社側に主導権がないなどの難点があるため[11]、冒頭に述べた昭和五十年の意見照会に対する回答では、額面株式の最低限度額撤廃を求める意見がかなりあつたという[12]。

(3) 全額払込と分割払込

出資の単位として株式の大きさを考える場合に配慮すべき点は、全額払込制か分割払込制かの点である。

周知のようにわが国では昭和二十三年の改正以前の商法では分割払込制を採用していた。当時は現在のような授権資本制ではなく、資本の額は定款の絶対的記載事項であつたから、株式による資金調達に機動性を持たせるために額面金額の四分の一の払込で株式の発行を認め、残りの四分の三については取締役が随時徴収できるものとしていたのである（同一二八条一項、一五二条～一五四条）。当時の最低額面金額は五十円であつたが（同法一四五条二項）、実際には分割払込制をとるのが通例であつたから、出資の最小単位は実質的にはその四分の一つまり十二円五十銭であつたとみることができる。ちなみに、全額払込制を採用した場合には額面金額の最低限度を二十円にまで引き下げることが認められていた（同法一四五条二項但書）。これが二十三年の改正の際に最低額面額として引き継がれて今日の旧法設立会社の限度額となつているのである。

分割払込制は西ドイツ（株式法一〇条二項、三六条二項、一八八条二項）、フランス（会社法七五条二項）、イギリス（会社法第一付

則A表一五条以下）などで認められている。フランスおよび西ドイツでは第一回に四分の一以上の払込を要求しているが、イギリスでは制限はない。もつとも西ドイツでは分割払込をとるものは殆んど稀である。また、イギリスでも、かつては額面金額を大きくしておいて少数の株式を発行し、一部払込の制度を採用するものもみられたが、最近では額面を小さくして全額払込制をとるようになつており[13]、二十五ペンス（邦貨換算約九十円）の額面のものが多い。

なおベルギーでは無額面株式が認められており（会社法四一条一項）、その発行例も多いが、ここでは無額面株式についても分割払込制が採用されている（会社法二九条一項三号）。ベルギー会社法は株式資本の全額が引受けられることを株式発行の要件としているので、資本額を発行株式数で除した額を基準に分割払込額を算定できるからである[14]。第一回の最低払込額は総額の五分の一とされている（会社法二九条三項）[15]。

このように分割払込制を採る場合には最初の払込額が実質的な意味での出資単位となるので、全額払込制の場合に比べれば株式自体の表面的な単位は相対的に大きくなるといえよう。

(4) 資本と株式

株式による出資は株式会社の基本財産である資本を形成する。資本は物的会社である株式会社がその信用の基礎として常時保有すべき財産の最低限度額であり、観念的な数額である。

昭和二十五年の改正前においては株式は額面株式のみに限られ、かつ会社の資本は均一の株式に分つと定められていたので（旧商法一九九条、二〇二条一項）、株式の資本構成単位としての性格は明らかであつた。しかし改正後は、金額の不確定な無額面株式が導入されたことにより資本との密接な関係が断たれ資本の構成部分としての性格は失なわれた、とするのが通説である。

これに対しては、現行法でも「会社ノ資本ハ本法ニ別段ノ定アル場合ヲ除クノ外発行済額面株式ノ株金総額及発行済無額面株式ノ発行価額ノ総額トス」（二八四条ノ二第一項）とあり、資本の額は別段の定めのない限り発行済株式との関連において定まり、資本の基礎に株式があるのだから、両者の関係が一般的に切断されたというのは妥当ではなく、原則的には、その関連が維持されているとみるべきだとする批判がある。(16)

さらにまた、株式会社は資本団体であるから出資者たる社員と社団たる会社の関係は出資単位に設定されるので、株式には資本構成の単位としての面と社員地位の単位としての両面があるが、株式会社が法主体となつて活動を始めると抽象的数額たる資本の具象化した財産は絶えず変動して両者の均衡が破れるとして、資本には形成されると単位たる株式を離れて独立しようとする性格があるので両者の切断が起りうることを認めつつも、設立時に資本を形成し、成立後も外部から資本を収集・増強するのは株式発行を通ずるほかに途がないことを指摘し、厳密な意味では資本の構成単位であるといえないが、少なくとも資本形成の基礎という本質は失われていないとする見解もある。(17)

通説は、無額面株式や法定準備金の資本組入（商法二九三条ノ三第一項）或いは償還株式（商法二二二条一項）など新しい制度の導入により生ずる資本と株式の関係の変化を特徴的にとらえたものではあるがやや表面的であり、その点、物的会社としての基礎である資本と株式を通ずる出資との関連に立脚する少数説に賛意を表したい。

ただこの問題を掘り下げてみると、現行法のもとで資本に果してどのような意義があるかという疑問に遭遇する。額面株式と額面発行という慣行のもとでは株主の出資の殆んどが資本を構成したであろうから、会社の信用の基礎として資本は重要な意味を持つていたと認められる。しかし前述のように時価発行が定着した現在においては、額面株式による時価発行の場合には、資本構成に関する現行法二八四条ノ二第一項によれば、資本に組入れられるのはごく僅かな部分に止まり、その多くは資本準備金に組入れられるのが通例となつている。このため資本の数倍の資本準備金を擁する会社も少なくない。(18) 株

主の責任額の限度が出資額の総額とされていること（商法二〇〇条一項）と対比しても、資本に組入れた部分のみを特別に扱うことの妥当性が疑問となる。

株式制度改正試案のように額面株式についても出資額の全額を資本に組入れるべきものとして資本との関連性をより強化する方向をとるか[19]、最近のアメリカのカリフォルニア州法のように、債権者保護のために全く別の基準を導入して株式を会社の純財産額と関係付けるなどの立法的改善が、必要のように思われる[20]。

(1) 八木弘「株式会社財団論」八頁。
(2) 大隅健一郎「株式会社法変遷論」一〇頁、二二頁、三八頁以下参照。
(3) 上柳克郎「注釈会社法(2)」一〇九頁六、(2)参照。
(4) 鈴木竹雄・石井照久「改正株式会社法解説」（昭和二十五年）六五頁、大隅健一郎・大森忠夫「逐条改正会社法解説」（昭和二十六年）一〇頁など。
(5) 山一証券株式会社・山一証券経済研究所編「我が国企業の資金調達」八五頁以下。
(6) わが国における無額面株の嚆矢は三菱倉庫が昭和二十七年三月に発行したものであるが、これは株主の出資を伴わない無償交付であつた（発行価額百円、額面株式の額面額は五十円）。新規出資を求める発行は富士観光が昭和二十七年六月に行なつたものが第一号（一株十五円、額面株式の額面額は五十円。同社はその後昭和三十九年十二月までに合計十三回の発行を行なつたが、いずれも額面未満で、最低は五円、最高でも二十円という低価額であつた。しかも昭和三十年には株式併合を行ない額面株式は五百円額面になつた。）で、その後の住友金属工業（昭和三十七年八月、一株四十五円、額面株式の額面額は五十円）、玉井商船（昭和三十八年十月、一株二十円、額面株式の額面額は五十円）ともに額面未満の発行であつた。詳細については山一証券株式会社・山一証券経済研究所・前掲一八一頁を参照。
(7) その状況については山一証券株式会社・山一証券経済研究所・前掲一二三頁以下に詳しい。
(8) 増資調整の経緯と内容については山一証券株式会社・山一証券経済研究所・前掲八七頁以下を参照。
(9) 株主割当による新株発行は依然として額面発行が主流を占めているが（山一証券株式会社・山一証券経済研究所・前掲八六頁九三頁参照）、時価が額面を上回つている限り障害が生じないのは往時と同様である。
(10) 竹内昭夫「注釈会社法(6)」三五〇頁注6(ロ)参照。
(11) 松岡誠之助「注釈会社法(3)」二四六頁注13。
(12) 稲葉威雄「会社法改正に関する各界意見の分析」（商事法務七二八号）一九頁参照。
(13) Gower, ibid. pp. 351—353.

(14) Helmut Coing und Heinrich Kronstein, Die Nennwertlose Aktie als Rechtsproblem, 1959, S. 107.

(15) 例えば、Solvay & Cie は無記名式無額面のA株式二百二十三万六千九十株、記名式無額面のB株式四百十五万八千二百七十株および記名式無額面のC株式百三十八万六千九十株を発行しているが、このうちC株式のみは四〇%払込済となつている。

(16) 津田利治「会社法の大意(下)」三八一頁以下、同「資本と株式の復縁—無額面株式と資本増減をめぐる問題」(財政経済弘報六一〇号)五頁。

(17) 西原寛一「注釈会社法(2)」四頁注1(2)。

(18) 最近の決算期現在で資本準備金の多い会社(絶対額および対資本比率上位五社)を示せば次の通りである。

	〔決算期〕	〔資本準備金(A)〕	〔資本金(B)〕	〔A／B〕
①三光汽船	(五三・三)	六八二・八億円	三八〇・七億円	一・七九倍
②トヨタ自動車	(五二・六)	六五三・八〃	六三四・九〃	一・〇三〃
③日産自動車	(五三・三)	四七二・八〃	六六五・四〃	〇・七一〃
④ソニー	(五二・一〇)	四六三・七〃	一〇七・八〃	四・三〇〃
⑤本田技研	(五三・二)	三九四・一〃	二九六・〇〃	一・三三〃
ノ①東京スタイル	(五三・二)	一〇一・五〃	一四・九〃	六・八一〃
ノ②マキタ電機	(五三・二)	一七〇・〇〃	二五・〇〃	六・八〇〃
ノ③日本警備保障	(五二・一一)	一〇五・三〃	一五・七〃	六・六八〃
ノ④西友ストアー	(五三・二)	二三一・八〃	三五・五〃	六・五三〃
ノ⑤ジャスコ	(五三・二)	二九七・一〃	四九・二〃	六・〇三〃

(19) 改正試案第一—四は、(a)会社の資本は、原則として発行済株式の発行価額の総額とする。(b)株式の発行価額の四分の一を超えない額(ただし、額面株式については券面額、設立に際して発行する無額面株式については三で定める五万円《筆者注、最低発行価額》は、(a)にかかわらず取締役会の決議により、資本に組み入れないことができる。」との案提をしている。

(20) カリフォルニア州では一九七五年に成立した改正会社法を昨年一月一日から施行したが、同法では株式の額面、無額面に関する規定を削除するとともに、計算に関しても資本(legal capital)或いは資本金(stated capital)という概念を排除して、配当支払いや自己株式取得を認める要件として、その実施後に会社の資産総額が負債額の一・二五倍なければならず、かつ流動比率(流動資産と流動負債の比率)が一対一であることを要求するに止めた(同法五〇〇条)。改正の要点についてはリチャード・W・ジェニングス「アメリカにおける連邦証券関係法及び会社法の最近の動向について」(証券経済時報六〇号《特別号》)八頁、一〇頁以下および矢沢惇・元木伸「会社法改正とカリフォルニア州新会社法」同上所収、三七頁以下を参照。

四　取引単位としての株式

(1)　取引単位としての株式

会社の存続中は出資の払戻しが厳重に制限される株式会社において、株主に事実上の出資回収の途を与える「株式の自由譲渡性」は、株式会社制度を支える柱の一つである。[1] したがつて株式については有価証券性を有する株券の発行が義務付けられ（商法二二六条一項、二〇五条一項、二二八条）、証券取引所を中心する証券市場（株式市場）で売買取引ができるようになつている。このように株式は証券市場における取引物件としての性格をも有するので、その大きさを問題にする場合には、この点も考慮に入れなければならない。

広い意味の取引単位としての株式には、価格表示すなわち値付けないし呼び値の単位という面と、売買取引単位つまり狭義の取引単位という両面がある。

(2)　価格表示単位としての株式

証券取引所における株式の価格すなわち株価の表示単位は、わが国では取引所開設（明治十一年）以来今日まで一貫して一株とされ、その価額で価格すなわち株価を表示する方法がとられて来た。この方法は取引所外の店頭市場でも同様である。

戦前は呼値の値幅は十銭刻みとされていたので、株価は「何円何十銭」と表示されていた。戦後も取引所再開（昭和二十四年五月）直後は同じく十銭刻みであつたが、昭和二十六年以降一円刻みを原則とすることとなり、さらに四十七年からは千円を超える呼値は十円刻みとすることに改められた（東京証券取引所業務規程一三条四項）。

このように値刻みの幅を変えるのは、取引所における呼び値の方法として口頭による「発声呼び値」と才取会員[2]の注文控

えに記帳する「板呼び値」の二つが指定されており（東京証券取引所業務規程一三条二項）、いずれの方法によるにしても呼値の桁数があまり多くならないようにとの配慮からである。取引所取引は場所的に集中した大量の注文を所定の時間帯の間に集中的に処理しなければならないので、迅速性が求められるためである。

加えて取引所での取引価格は公定価格として取引所市場内に掲示し、取引終了後に相場表にして公表しなければならないので（証取法一二二条）、そのスペース面からの制約も考慮されなければならない。特に近年、市場内の相場掲示が黒板から電光表示板に変り表示桁数が限られたことも、実際問題としては見過せない点といえる。

現在の最高株価は千円台であるから、呼び値および株価表示に用いられる数字の桁数は四桁（そのうち変動部分は上三桁）であり、千円未満の株式は三桁または二桁であるから、両者の間に実質的な差がないといえる。

株価表示の方法には、このほかにヨーロッパ大陸諸国で行なわれている額面金額に対する百分率で表わす方法がある。これは西ドイツのように同一種類の株式の中に異なる額面の株式が存在することによるもので、この方法であれば額面の大小は問題にはならないから好都合である。値刻みは一％となつているので呼び値や相場表示の桁数も三桁で足りる。

ただこの方法は無額面株式には適用できないので、無額面株式の多いベルギーなどでは採用されていない。しかも国際的に一株当りの金額表示が一般的であるため、西ドイツでも一九六五年の株式法改正で額面の最低限度が五十Dマルクに引き下げられたのを契機に五十Dマルク株式につき一株当り金額表示が採用されることとなり、一九六九年六月以降は額面の大きさを問わずすべて一株当り金額表示方式に切換えられるというように、百分率表示方式は国際的には少数派となりつつある。

したがつて、取引価格の表示方法式として一株当りの金額表示が国際的慣例であるとすれば、一株の大きさには自ずから限界があるといわざるを得まい。ちなみに、日本証券業協会、公社債引受協会、証券投資信託協会および証券団体協議会が

連名で法務省に提出した試案に対する意見書（以下「証券四団体意見書」という。）に示されている資料によれば、主要国取引所の最高株価（昭和五十二年七月十八日現在）は、東京二千七百円、ニューヨーク二百七十ドル八分の一、フランクフルト千五百五十Dマルク、パリ千八百二十フラン、アムステルダム三百十四ギルダー二分の一と算用数字でいずれも四桁におさまつている。(3)

(3) 株式の売買単位

株式の価格表示は一株単位であるが、証券取引所における売買取引は一定の株数をまとめた売買単位によつて行なわれ、単位未満の端数株の取引は原則として認められない。これも大量の取引を迅速かつ画一的に処理するという取引所取引の要請によるものである。(4)

東京証券取引所における売買単位は千株が原則であるが、額面五百円の株式および株価が二千円以上のものは百株とされ、外国株式は株価に応じて指定されるがその最低は十株ということになつている（業務規程一四条一号）。

取引所が創設された当初は一株であつたが、明治二十七年に五株、同二十九年に十株に引き上げられ、この単位が終戦時まで続いた。(5) 戦後は再開時に百株となり、昭和三十一年に五百株、さらに三十八年に第一部のみ千株に、四十七年にはすべて千株に引き上げられて現在に至つている。

海外の取引所でも取引単位を定めているところが多く、アメリカ、カナダは百株である。

このように株式取引においては、一株は単に株式の価格表示単位として扱われているにすぎないから、取引単位としての株式の大きさを論ずる場合には、売買単位を抜きにしては議論が空転する恐れなしとしない。つまり株式の大きさは一株の大きさと取引単位の相乗積として把えられるべきものなのである。

(4) 資金調達単位としての株式

株式は前述のように会社に対する出資の単位であるから、会社側からみれば資金調達の単位として把えることができる。しかしこの面でも一株が実質的な意味の単位となつていないのは、売買取引の場合と変らない。

会社の株式による資金調達の方法には、株主割当、第三者割当および公募（時価発行）の三つがある。件数でみれば株主割当がいぜん主流であるが、前述のように公募による時価発行の定着で、調達資金総額中に占める公募調達額のウェイトは昭和四十年代後半以降飛躍的に高まり、五十年代に入つて五十一、五十二の両年度は資金調達額の六五％前後をまかなうに至つている。(6)

公募による時価発行の場合には、その募集単位は発行後の流通の便宜を考慮して取引所における取引単位と同一に定めるのが通例である。したがつて、資金調達単位という観点からも問題とすべき大きさは一株そのものではなく、募集単位すなわち売買単位当りの大きさであり、証券市場における株式の単位の問題は、いわゆる流通市場（取引所市場）および発行市場（公募市場）ともに共通の基準で検討されるべきものといえる。

そしてこれはまた、さきに検討した株主の出資単位という観点からも、取引単位を加味したアプローチが必要なことを示唆するものである。

(1) 商法二〇四条ノ二は株式の譲渡を取締役会の承認にかからせることを認めているが、不承認の場合の売渡先指定請求（同条一項）により窮極において株主の持株譲渡（換金）を保証する仕組みとなつている。

(2) 取引所の正会員間の売買取引の媒介を専業とする会員。

(3) 証券四団体意見書については、拙稿「『株式制度に関する改正試案』に対する意見について」（上）（下）（証券業報三二八、三三二九号）を参照されたい。

(4) 藤田国之助「取引所論」（昭和六年）一〇七頁以下、北崎進「理論・実際取引所概論」（昭和十七年）二二二頁以下。

(5) 北崎・前掲二二四頁註一。
(6) 戦後の推移については山一証券株式会社・山一証券経済研究所・前掲一二三頁以下、最近の状況については山一証券経済研究所編「増資白書一九七八年版」(商事法務八〇七号)一八頁を参照。

五　最低単位法定制の意義と限界

(1) 額面金額法定の狙い

わが国の商法では、制定当時から現在まで一貫して額面株式につき額面金額の最低限度額を制限するという法制をとつて来た。

その立法理由については、「無知の細民が会社事業に与かつて不利益を受くることを防止し、又投機熱が不当に高められることを抑制する為め」というのが旧法時の通説であつた。[1] しかし、「我が商法の認むる株金額の最低限が果して妥当なりや否やは法律政策的の困難なる問題である。物価昂騰との比較、社債の額面との関係、会社の便宜(殊に事務の処理、総会荒し防衛)を考ふるときに最低限を高むべきやうに考えられ、又反対に資本調達の便利、或は株式の民衆化(殊に労働者の応募)を主として眼中に置けば之れを低める見解に傾かざるを得ない。」としてその限度額は時代的背景に応じ弾力的に扱われるべきだとの有力な意見もみられた。[2]

第二次大戦後の昭和二十三年の改正で分割払込制(最低額面五十円)が廃止されたのは前述の通りであるが、この時の改正で限度額は従来の全額払込制の場合の限度額(二十円)に一本化された。その理由としては「分割払込制を廃止した結果零細投資者の投資を困難ならしめる虞れがあるので、一株の金額を少額にし、株式の引受を容易にし、以て株式を民主化しようとする趣旨である。」と説明されている。[3] 経済民主化の一環として昭和二十二年末から証券民主化運動が始められるといつた時代的背景を反映したものといえる。[4]

その後昭和二十五年の大改正で現在の五百円に引き上げられたのであるが、「二〇円では低すぎることは一般に認められていたが、現在の変態的な経済状態においては、これを何程の金額に引上げることを適当とするか問題であるため、政府原案では、従来の二〇円を妥当とする意味からではなく、一応みすごすという意味で旧法通りとしていた。これに対し参議院においては、現在の貨幣価値の変更に鑑み、これを五〇〇円に引上げる修正をなしたものである。」というように充分詰めた結果ではなく[5]、五百円という額も取引単位が戦前の十株から戦後は十倍の百株に引上げられたことが参酌されたものといわれている[6]。

当時の改正審議においても額面金額の法定の理由を投機の抑制と零細貯蓄者の保護に求める点は変らず、ただ戦後の財閥解体・株式の民主化、企業所有の分散・資本の大衆化という理想とどう調和させるかが問題となつたとされており[7]、金額の妥当性は別として、その狙いは戦前・戦後を通じて一貫していたとみることができよう。

(2) 額面をめぐる相反現象

昭和二十五年の改正法は額面金額の最低限度額を二十円から五百円へと引上げたが、改正法施行前に設立された会社については任意とし、引上げる場合に株式併合の手続の適用を認める特例を設けるに止めたため（改正法施行法一〇条）、ごく少数の会社が五百円に額面を引き上げたにすぎず[8]、多くは分割払込制時代の名残りである五十円額面のままであつた。

このため、額面発行が支配的であつた昭和三十年代までは、折にふれて株式の額面引上げが論じられ、昭和二十九年には大蔵省が試案を発表する一方で、法制審議会も昭和三十年改正作業の一環として検討を加えるといつた盛り上がりがみられた[9]。提案された限度額は十倍の五千円であつたが、その理由は取引単位の関係で最も多い百株（五十円額面）にまとめて株式事務のコスト軽減をはかるという企業寄りのものであり、立法理由とされてきた投機防止ないし零細貯蓄者保護という国民

経済的視点のものではなかつた。それだけに、額面引上げの実現には券面読み替え等の簡便な方法をとつても多大の費用がかかることが明らかとなるに及んで、腰くだけとなり、遂に実現をみずに終つた。

そしてこれに逆行するかのように、昭和三十年央から四十年にかけて、今度は額面金額の五十円への引き下げが活発化したのである。これは株式市場において五百円額面の株式が相対的に五十円額面の株式よりも低評価されがちで、株価的に「割り負け」する傾向があるということが指摘されるようになつたためである。そこで改正法施行法によつて五百円に額面を引上げた会社が再び株式分割により五十円額面に戻しただけでなく、旧法により設立された五十円額面の零細会社に吸収合併されることにより額面金額を五十円に引き下げるという苦肉の策をとる新法設立会社まで現れた。とくに昭和三十六年に取引所に第二部市場が開設され、新法設立会社の株式の新規公開（上場）がブーム化したこともこれに拍車をかけた。[10] この現象は前述したように株式が値付けの単位つまり評価単位としての性格を持つことに起因するものといえる。五百円額面の五十円額面化は、評価単位としての株式の大きさを揃えて同じ土俵の上で勝負したいという願望の現われに他ならない。

その妥当性については疑問を投げかける向きもあつたが、論点は改正法施行法一〇条と同付則四項の解釈論が中心で、これを是とする法務省担当官の回答が出されたことで結着をみている。[11]

(3) 額面額法定制の限界

株式の額面金額をめぐるこれら二つ出来事に関して、限度額法定の立法理由に遡つた議論が起らなかつたことは、額面により株式の大きさを画し零細貯蓄者の保護をはかるという立法者の企図した機能が失われていた、否むしろ他のシステムによつて代替されていたことを物語るように思われる。

水田耕一氏（当時法務省民事局検事）は、「戦後における証券市場の動きは、取引単位に百株とか五百株とかの最低限を設け

ることによつて、そのような要求（筆者注、商法の立法目的を指す。）にこたえようとしている。しかもかかる取引単位数は、証券市場のその時々における取引の実情に応じて、適宜定められてきたのであるが、無産者による投機の弊害は、むしろそのような証券取引上の適切な措置によつて防止されるべきものであり、商法における固定的な措置は、必ずしもその目的を果すのにふさわしくない……」と指摘されているが、[12] まさに同感である。

さらに額面の限度を画する制度に限界のあることは、フランスの立法の変遷からも指摘できる。フランスでは一八六七年の会社法以来今日まで、数次にわたり額面金額の限度額の変更を行なつてきた。[13]

注目されるのは一九〇〇年代に入つてからの改正の方向は一貫して引き上げであつたが、一九六六年の新法後は例外という形をとりながらも引き下げを認める方向にあることである。これはわが国同様西欧諸国にも第二次大戦後に証券市場の強化策がとられたことによるものである。その一つの現われが一九六六年法への従業員持株制度の導入（会社法二〇八―一条以下）であり、その一助としての上場会社に対する自社株取得の容認（同二一七―一、二〇八―三条）であつた。

しかし改正の際にわが国と同様に既往に遡つて変更を強制しなかつたので（商事会社令三〇一条）、フランスの取引所上場株式の額面は最低五フランから最高五百フランまで多岐にわたつている。[14] 最も多いのが百フランであるがそれでも四割弱に止まり、次に多いのは五十フランで、これを含め百フラン未満が四九％強と約半分を占めており、いきおい高額面株は取引価格も割高で労働者に取得させるには限界がある。このような点が考慮されて小割株の額面引き下げが採用されたのである。

その後一九七一年六月に政府の諮問機関である株式市場委員会(La Commission chargée d' étudier le marché des actions)から株式市場拡大策に関する報告書が発表され、株式を投資家に魅力あるものとする方策の一つとして株式の分割が提案された。[15] 一九七三年の改正はこれを受けて上場株式につき額面の最低限を十フランとしたが、これによりいわゆる値嵩株の会社では株式を分割するものが相次いだ。[16]

フランスの額面が多様化しているのはこの改正による分割のためというよりは前述のように過去の額面の名残りという面が大きいが[17]、株式の大きさが株価により画される上場株式にあつては、額面金額の最低限度を法定することの難しさを物語るものといえよう。

なお、フランス法が額面主義をとりながらその具体的決定を政令に委ねるという方法をとることでかなり弾力的な運用を可能にしている点は注目される。

(4) 無額面制度との矛盾

さらに問題となるのは無額面株式との関係である。現行法はすでに述べたように無額面株式については発行価額の最低限度を設けていない。この点については、かつて額面引上げ論に関連して論争が展開された。

有力意見の一つは、不健全な零細投資を防止するという面からみると立法上の片手落ちであり、額面株式並みの最低発行価額を法定すべきことになるが、他方株式資本調達の便宜という点を重視すれば額面株式についても法定限度の切下げという配慮が為さるべきだということにもなると指摘した上で、わが国の実情に照らせばこれら「二つの要請を調和する可能な範囲で、できるだけ高いところに株式の最低発行価額を法定することが立法者に課せられた任務」だというものである。[18]

これに対して、「無額面株は市価に応じた適当な価額で発行することができる点に長所があるのであるから、新株の発行が法定最低額によつて制約せられることになれば、無額面株制度の長所そのものが死んでしまうおそれもあるのである。したがつて、無額面株の制度が広く行なわれているアメリカにおいては、額面、無額面を問わず、株式について最低発行額の法定などということは、全然問題にされてはいないのである」として、昭和二十五年改正法の政府原案が額面引上げを考えていなかつたのは、無額面株の採用とあわせて最低額面額を制限する制度そのものに対する関係者の疑念の現われともみるこ

とができるのであり、「制度そのものの現代における存在理由をまず明らかにしておく必要がある」との意見もあつた。[19]

前者の主張は無額面株式について不当に小さな単位の株式の発行が抑制でき、かつ発行後も爾後の新株の発行価額が制約作用を持つので株式分割による零細化が防げるという点では、単位法定の目的にも即した提案といえる。アメリカの州法にもこのような規制をしているものが見られる。[20] しかしこの立場から興味を覚えるとされている株式を記載式無額面化してその最低限を法定するという提案は、[21] 株価がこれを大きく上回るようになつた場合に株式分割が困難になるという点で、もう一つの目的である資本調達の便宜性に反するという弱点がある。

他方後者は単位法定制の廃止につながる考え方であるが、資本調達の便宜は達せられるとしても、本来の立法目的とされて来た不健全な零細投資の防止をどうするのかという反論に直面しよう。しかし前項で述べたようにこの面の対応は売買単位という形で証券市場に肩代りされているとの指摘もある。その意味で後者は旧法時から受け継がれて来た最低単位法定制の立法目的（とされるもの）に対して問題提起を行なつたという点に意義が認められよう。

なおこの論争の吟味に当つては、当時は額面発行全盛期であり、論議がもつぱらいわゆる株価の額面割れといつた場合を想定して為されていたことを見落してはならない。増資調整によつて額面割れの状態での新株発行が事実上不可能となり、他方時価発行の定着で高株価が資本調達の機動性の阻害要因とまでいわれる現在では、違つた観点からの検討も必要と思われる。

（1）松本烝治「日本会社法論」（昭和十三年七版）一八一頁。
（2）田中耕太郎「改正会社法概論」（昭和十四年）四三二頁以下。田中博士は株式会社を有限会社と対比して大企業の経営形態とするために百円または二百円に高めることを提唱しておられる。
（3）吉田昂「商法の一部を改正する法律」（財政経済弘報八〇号）一頁。
（4）証券民主化運動については、阿部康二「現代証券市場論」一五頁以下が詳しい。

(5) 鈴木・石井・前掲六四頁。
(6) 大隅・大森・前掲一一〇頁。
(7) 松岡熊三郎「額面株式と無額面株式」(株式会社法講座第二巻) 五一六頁。
(8) 野沢石綿セメント(現ノザワ)(昭和二十六年、旧額面二十円)、関東電気工事(二十六年、旧額面五十円)、東洋製罐(二十九年、旧額面五十円)、新東宝(三十三年、旧額面二十円)のみである。
(9) 額面引上げ問題の経緯については、曽野和明「商法改正の立法論的展開」(会社実務協会編「商法改正の動向と基本問題」所収) 五九頁以下に詳しい。
(10) 額面引下げの動きについては、樺山満「最近における上場会社の額面引き下げについて」(商事法務二八三号)、星野孝「額面株式の額面額の変更」(商事法務三七七号)を参照。
(11) 星野・前掲四頁以下参照。昭和二十五年六月十八日付民事局第四課長心得回答。
(12) 水田耕一「額面株式分割のための三つの方法」(商事法務二三六号) 二頁。
(13) 改正の推移は次の通りである。

一八六七年　本資本金五十万フラン超五百フラン、同未満百フラン。
一八六七年法　前記区分にしたがい百フラン、二十五フランに引下げ。
一九三七年政令　一率百フランに統合。
一九四八年政令　千フランに引上げ。
一九四九年政令　一万フランに引上げ。
(注) その後一九六〇年のデノミネーションで百新フランに読み替えとなる。
一九六六年法　政令に一任。
一九六七年(三月)政令　百フランを承継。
一九六七年(一二月)政令　従業員に分譲する自己株および可変資本投資会社の株式に限り、小割株の額面を十フランに引下げ。
一九七三年政令　上場会社の株式に限り十フランに引下げ。

(法令改正の状況については、山口幸五郎・加藤徹「フランス新会社法(七)」(阪大法学七六号) 二一六頁以下、早稲田大学フランス商法研究会前掲三四八頁、同研究会編「フランス会社法」・前掲二〇八頁、法務大臣官房司法法制調査部編「フランス商事会社令」六九頁によった。)

(14) パリ取引所上場株式の額面分布は次の通り。

(1977.9.15現在)

額　面	社　数	同構成比	額　面	社　数	同構成比
フラン	社		フラン	社	%
5	1	0.1	100	365	39.9
10	12	1.3	110	2	0.2
20	4	0.5	112	1	0.1
25	15	1.7	120	10	1.1
28	1	0.1	125	13	1.4
30	10	1.1	130	3	0.3
35	1	0.1	135	1	0.1
37.50	2	0.2	140	3	0.3
40	3	0.3	145	1	0.1
45	1	0.1	148	1	0.1
50	282	30.8	150	27	3.0
55	2	0.2	165	1	0.1
60	18	2.0	175	2	0.1
62.50	5	0.6	185	1	0.2
65	6	0.7	190	1	0.1
70	25	2.7	195	1	0.1
72.50	1	0.1	200	25	2.7
75	33	3.6	250	5	0.6
80	19	2.1	275	1	0.1
85	2	0.2	300	1	0.1
90	4	0.5	350	1	0.1
95	1	0.1	500	1	0.1
小　計	448	49.1	合　計	915	100.0

(15) 'Le Marché Des Actions' rapport présenté au ministre de l'économie et des finances par la commission chargée d' étudier le marché des actions, Juin 1971, p. 14.

(16) 改正直後の状況は次表の通りである。（パリ上場株式）

分割日	会社名	額面金額		分割前株価 (1973-1974)		分割後株価	
		分割前	分割後	(最高)	(最低)	(最高)	(最低)
'74. 7. 1	MOULINEX	100	10	6,790	3,020	355	171
'74. 7. 2	General Occidental	200	50	2,090	717	345	142
'74. 8. 5	Application des Gaz	50	10	2,650	1,550	334	230
'74. 8.23	Club Méditerranée	100	25	1,600	890	380	151
'74.10. 1	Foncière de France	50	10	4,285	3,465	315	236
'74.10. 1	Immeuble de France	100	10	15,500	13,130	1,294	1,090
'74.10.21	Agricole de la CRAU	150	30	2,650	1,750	398	284
'74.11.15	Guyenne et Gascogne 1)	100	25	2,600	1,030	899	245
'75.11.15	Immeuble de la Plaine Monceau	300	100	825	540	250	207
'75. 4.21	FACOM	100	50	1,431	530	520	287
'75. 5. 6	WATERMAN 2)	100	50	—	—	268	256
'75. 6.11	LOCATEL 3)	100	50	—	—	288	230

注 1) ボルドー上場, 2) '75年6月11日上場, 3) 分割日から上場。 4) 単位はすべてフラン。

(17) タンク教授によれば、分割は株価の高かった時期には行なわれたが安くなってからは殆んど事例がないということである(前掲「フランス会社法セミナーについて」一五二頁)。

(18) 高鳥正夫「無額面株式の效用と限界」(企業会計六巻一号)八五頁。

(19) 横田正俊「株式額面引上の問題をめぐって」(財政経済弘報四九〇号)一頁。

(20) ミシシッピー州法は一ドルを下回ってはならないとしている(七九一三一三三条)。

(21) 三戸岡道夫「額面株式の券面額の意義」(企業会計四巻一一号)一一六〇―一一六一頁、東京株式懇話会「商法中一部改正要望書」(東京株式懇話会、会報二四号)三頁。

六　結　語

――単位に関する改正試案とその評価――

(1) 前項までの要約

以上「単位」という観点から株式について様々な角度から検討を加えて来たが、これを要約すれば次の通りである。

(a)株式は株主権の単位であるが、それは資本団体である株式会社の特性として出資単位としての面から制約を受けるので、常に株式の一単位を株主権行使の一単位とするという原則を厳格に守るべきかどうかは再検討の余地がある。

一単位を余り大きくすると、これを更に細分化した単位を設定する必要に迫られる場合も出てくる。

(b)出資単位ないし取引単位としてみると、株式の一単位は評価単位ないし価格表示単位としての機能を有するに止まる。真の出資単位ないし取引単位は証券市場における売買単位ないし応募単位と考えるべきである。

評価単位としての株式の一単位の大きさは、価格表示の容易性という面から制約を受ける。

(c)株式の真の大きさは額面金額や表示価額によつて計られるものではなく、その持分の有する実体価値すなわち株価を尺度とすべきものである。

(d)額面株式の最低額面を法定するという形により株式の最低単位を法律で制限するという制度の存在意義は、無額面株式の導入という制度面の変化や、経済情勢の変化によつて再検討を迫られている。

そこでこのような認識をもとに、法務省民事局参事室の改正試案につき検討し、その評価を述べて本稿の結びとしたい。

(2) 改正試案の概要

改正試案の骨子は次の通りである。

〔新設会社の単位〕

(イ)額面株式の一株の券面額及び無額面株式の一株の発行価額は、会社設立の際には五万円を下ることができないものとし、会社設立後においては制限しない（試案第一～三）。

(ロ)改正法施行後に設立された会社には、単位株制度の採用は認めない（同注(2)）。

〔既存会社の単位〕

(イ)額面株式を発行している会社にあつては、券面額の合計が五万円に相当する数の株式を一単位とし、一単位に満たない株式について株主が会社に対して有する権利は、次に掲げるものに限る（試案第二―一）。

(a)利益若しくは利息の配当又は中間配当を受ける権利

(b)残余財産の分配を受ける権利

(c)新株引受権

(d)商法二九三条ノ三第二項又は第三項の規定によつて株式又は代金を受ける権利

(e)株式の消却、併合、分割又は転換によつて株式又は金銭を受ける権利

(f)名義人が単位株主となる場合に名義書換を求める権利

(g)株券の再発行を求める権利

(h)無記名株券の記名株券への交換請求権

(ロ)本制度は、改正法施行の際現に存する会社についての当分の間の措置とし（改正法附則又は施行法において規定する）、将来は一単位の株式を一株に併合することを予定する。ただし改正法施行の際株主の数が一定数以下の会社については強制せず、定款で定めた場合に限り採用することができるものとする（同注(1)）。

(ハ)単位未満の新株券の発行は、株券喪失の場合を除き、認めない（同注(4)）。

(ニ)会社は単位の数につき定款で別段の定めをすることができる（第二―二）。

(ホ)無額面株式のみを発行している会社において、定款で一定数の株式を単位と定めたときも、(イ)と同様の扱いとする（第二―三）。

〔双方に共通の事項〕

株式は、特別の場合（商法三七七条、商法一部改正施行法《昭和二十六年法律二一〇号》一〇条など）でなくても、株主総会の特別決議により併合できるものとする（第一―六―(c)注）。

これを要約すれば、試案の単位に対する考え方は次のようになろう。

(a)額面金額五万円を基準に、新設会社、既存会社ともに単位を引き上げる。

ただし、新設会社は一律五万円を強制するが、既存会社については定款の定めにより任意の基準によることも認める。

なお、この基準とされた五万円という金額は意見照会の例示をそのまま採り入れているが、これは現在の証券取引所における取引単位（五十円額面以下の株式千株、五百円額面の株式百株）当りの額面金額と合せたものであり、株主管理コストや株式発行コストとのバランスも考慮したものとされている。(1)

(b)単位の最低限度の制限は、新設会社については設立時点、既存会社については改正法の施行時点限りとし、爾後は自由とする。

(c)単位未満の端数は原則として存在を認めない。

ただし登録方式をとり振替決済方式の処理を行なう可能性について含みを残している。

以上のように、試案は株式の単位引き上げを強制しながら（前記(a)）、一方で引き下げを容認する（前記(b)）という一見矛盾した内容となつている。これは試案の基礎に、株式の単位は資金調達コストや株式管理コスト或いは流通取引面の便宜等を勘案して経済的合理性により自由に決せられるのが望ましいという考え方があるためであろう。ただ、平均的ないしは横並び志向的発想の強いわが国経済界の風潮から、現在の株式の単位が経済単位として一般的に小さすぎるとしても、一見株主の利益を害するかにみえる単位の引き上げを単独で実施することには躊躇する向きが多く、かつての額面引上げ論にみられ

るように法律による一律強制を望む声が強い。[2] 試案はこうした実際界の要望を考慮して、まず全体のスタート・ラインを揃えるため一律引上げを打ち出し、他方で、新設会社には設立後の制限を排除し、既存会社にはスタート時から定款の定めによる調整の余地を与えるという方式を打出すことにより、理論と実際上の要請との調和をはかつたものといえよう。

いわば、経済的合理性に基く経済界の自主性を尊重しつつ、その動機付けのために法律が最小限の関与をするというのがその基本姿勢であるとみることができるのである。立法が現実との妥協の上に成り立つとするならば今回の試案に示された株式の単位の在り方は一応好ましいものと評価できよう。

(3) 試案の問題点

しかしなお細部についてみると若干の問題点が残されているように思われる。

(イ)新設会社の単位引上げ

その一つは新設会社の株式単位の最低限度の定め方が、額面株式と無額面株式とで異なる点である。

会社設立時においては会社の財産は株主からの出資のみであるから、その持分としての株式の価値もまた出資額と一致するので、株式の大きさを設立時点において制限するとすれば、それは出資額すなわち株式の発行価額でなければならない。この点、無額面株式に対する制限方法には問題がないが、額面株式については疑問なしとしない。立案者は設立の際にプレミアム発行を認める実益はないから最低発行価額である額面額を制限しても無額面株との均衡がはかれるとされるが、[3] 必ずしもそうと決めつけるわけには行かないだけでなく、前述のように資本の計算において額面との関連を断ち無額面との均衡をはかつていることとも矛盾するように思われるからである。

(ロ)既存会社の単位引上げ

既存会社については、改正法施行時点で額面額合計が五万円となる単位の株式を単位として一株並みに扱う単位株制度を提案している。

これは昭和三十年代にみられた額面引上げ論の難点とされる株式併合による株式流通の一時的な阻害を回避しつつ、併合と同様の効果をあげることを狙いとしたものである。[4] 基準の五万円は新設会社の単位と密接に関連しかつ平仄を合わせたものと説明されている。[5] ただし、定款で別段の定めもできるものとして任意の単位を設定できる余地を認めている点が新設会社と異なる。これは超値嵩株を考慮したものと説明されているが、[6] 株式の大きさが株価によって画されることを配慮したものとして好ましい態度といえるのは前述の通りである。

しかしこの案の弱点は、新設会社の場合と異なり同一の額面でも株価に差があるので、商法が望ましいと考える単位の大きさがどの水準のものであるかが判然としないということである。新設会社について設立後は制限しないことにし、あとは株式市場における経済的合理性に委ねるという考え方と平仄を合わせたものであろうが、果して最低限度の法定という趣旨に合致したものであるかどうかは疑問である。

殊に新設の場合と異なり無額面株式のみを発行する既存会社については、定款による単位株制度導入の可能性を与えるだけでこれを強制していないのも問題である。立案者は額面株式における額面のように単位の基準となるものがないことをその理由とされるが、[7] 新設会社の場合に基準とされた発行価額は、既存会社の場合にはその実質価格すなわち株価の筈である。額面株式について額面五万円という基準を示しながら定款で任意の単位を定めることを認め超値嵩株への配慮をしたということは、立案者もまた株価が単位の基準となることを認めているからに他ならない。新設会社につきいわば額面にこだわった規制の立て方をしたことの矛盾が現われたといってよかろう。既存会社についても額面株式・無額面株式に共通な尺度として、新設会社の発行価額に相当する株価を導入すべきではなかったろうか。

もつとも株価は各社まちまちなので、単位株数を「株価計額が五万円となる株数」などと定めるわけにはいかない。したがつて基準となるべき株数（例えば千株）を法定し、株価合計が五万円を下ることとならない範囲において定款で単位の引き下げを認めるといつた方法をとればよいように思われる。

もう一つの問題は価格表示単位との関係である。

試案は単位株を恒久的な制度とせず、暫定措置として実施することを提案している。これは単位株制度を株式併合による単位引上げの一プロセスとして位置付けているためである。このため新株発行により生ずる端株はすべて所定の方法で単位化して発行するものとし、既存の端株は株主に単位化するための買い増しもしくは買い取り請求権を与えることで単位化を促進するものとしている。

しかし、株式の取引に当つて単位株ごとに価格表示をするのでは表示価額が大きくなりすぎ、国際比較の面で支障が生ずるとの指摘もなされている。[8] この点は新設会社の株式が株式市場に登場した場合にも同様である。これに対しては表示単位を千円とし、値刻みも同様にすれば解決できるとの提案もあるが、[9] 国際的に例のないことでもあり、果して支障なくやれるかどうかについてはなお実際面からの検討が必要であろう。[10]

もつともこの点は世上いわれているデノミネーション（通貨の呼称変更）が実施されれば解消できる問題ともいえる。[11] しかし、仮に宣言されても完全実施まで二〜三年を要するというのが一般的な見方である。したがつて、単位株制度をフランスの小割株やオランダの分割株式のように半恒久的制度として、新設会社にも利用できる余地を残すことを考える必要もありそうに思われる。

(1) 元木伸「額面株式と無額面株式[1]（株式制度に関する改正試案の解説[5]」（商事法務七七五号）五頁、稲葉威雄「既存会社の株式単位の是正[1]（株式制度に関する改正試案の解説[2]」（商事法務七七〇号）六頁。株券一枚の印刷費用は五十円以上、また年間株主一人の管理に要する費用は二千円前後という。

（2）稲葉威雄「会社法改正に関する各界の意見法務省の意見―照会に対する回答結果について―」（商事法務七二五号）一八頁参照。
（3）元木・前掲五頁。
（4）（5）稲葉・前掲三頁。
（6）稲葉・前掲「解説〔2〕」（商事法務七七二号）二頁。
（7）稲葉・前掲「解説〔2〕」三頁。
（8）証券四団体意見および、東京証券取引所（東証）「株式制度に関する改正試案に対する意見書」（昭五二・一一）。東証意見書は、平均株価をとると、ニューヨーク三十五ドル（約二万円）、フランクフルト二百三Dマルク（二万五千円）に対し、東証の平均株価（単純）は当時三百二十円であるから、額面五万円（千株）を単位とすれば一単位当り三十二万円と桁違いに高い株価になり、株式取引の国際交流にも障害になりかねないとしている。
（9）稲葉・前掲「解説〔1〕」四頁。
（10）元木伸・野尻孝夫・橋本孝一・丸山保之・竹中正明「株式制度改正試案の実務的検討（座談会）中」（商事法務七八三号）一七頁以下。
（11）本年一月五日付の日刊新聞各紙は、福田首相が伊勢参宮後の記者会見でデノミネーション実施を検討する意向を表明したと報じ、これをきっかけに、経済界でも論議が活発化している。