

Title	無額面株について
Sub Title	
Author	町田, 義一郎
Publisher	慶應義塾経済学会
Publication year	1947
Jtitle	三田学会雑誌 (Keio journal of economics). Vol.40, No.10/12 (1947. 12) ,p.627(79)- 652(104)
JaLC DOI	10.14991/001.19471201-0079
Abstract	
Notes	慶應義塾九十周年記念論文集：第二輯
Genre	Journal Article
URL	<a href="https://koara.lib.keio.ac.jp/xoonips/modules/xoonips/detail.php?koara_id=AN00234610-19471201-0079">https://koara.lib.keio.ac.jp/xoonips/modules/xoonips/detail.php?koara_id=AN00234610-19471201-0079</a>

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.

經濟の發展は、ラッセル・スミス教授の次の叙述に見られるやうに少數の人口で豊富な資源を利用し、粗放的な生産を行つた事實に出發して居るのである。即ち「歐洲人が比較的に空虚なアメリカの土地に定着し、小麥を生産してそれを歐洲の小麥收多稔地へ送り、牧場がより肥沃で一平方哩當りより多くの家畜が居る歐洲諸國へ家畜・バター・チーズを送り、森林がより良好な状態に維持されて居る國々へ木材を輸出して來たが、これは歐洲の人口が稠密で、アメリカの人口が比較的稀薄であつたこと、そして現在でも猶さうであること」に「基く」と。(J. Russell Smith, *Industrial and Commercial Geography*. London, 1925. p. 661. 以下) Bertil Ohlin, *Interregional and International Trade*, Cambridge, 1935. p. 27. の引用に據る。) 従つて資源保存活動が強化され土地利用法が集約化されることは免れぬ傾向であつて、例へばテネシー溪谷開發事業の如き土地生産力育成の意味で大きな重要性を持つものであり、米國に於ける土地利用法の集約化は斯うした形でも進行して居るのではないかと思ふ。

これ等の問題に就いては單にその存在を指摘して置くに止め、今これ以上述べることをやめるが、要するに地域的構造といふ形態が持つ特殊性は、内容である米國經濟が持つ特殊性に照應するものであり、吾々は尙、米國經濟の特殊性についての研究を必要とする。(昭和二二等九月二六日記)

## 無額面株について

町田義一郎

我が國の證券金融は證券取引所の業務停止、財閥の解體、獨占禁止、株式所有の制限、經濟力集中排除等々の處理に關聯して將來非常に異つたものとならざるを得ないであらう。これらの處置に伴ふ大企業の分化に伴ひ、今後の全面的な財界整理期を経て各方面の再興を見るまでには、各會社共その資金面に様々な困難を來すに相違ない。その間にはまた各會社共インフレ末期からデフレ時代へかけての資金難にも豫め備へることも考へなければならぬであらう。併し混沌たる現状と將來の見通しの不明から現在の様に、一般株價が他の諸物價に比して著しく低く、また多くは額面を割つて居る状態では、當分新株の發行或は起債は甚だ困難と云はねばならぬであらう。

またこれまでは、我が國の株式の發行が多くは緣故關係を辿つたものであつたし、新債は金融機關を中心として限られた投資家の間に保有されて來たのであつたが、將來はかかる從來の關係方面からの資金の吸收は大して期待し得ないのではなからうか。従つて證券金融は大轉換を遂げねばならぬ時期に到達して居ると云はねばならぬ。周知の通り、現在巨額の資金の集中しつつあるのは、これまで證券市場など殆んど無關係な新興の大衆方面である。此の方面を開拓する爲めに證券の大衆化を圖ることが何よりも考へられなければならぬ。これはこの變革期だけの問題でな

く、將來の證券制度の發達の爲めにも極めて望ましいことである。併し證券取引に全く不慣れな、而かも現在一層有利な開的取引に使用されるか或は死藏されて居る資金と、之等の新興階級又は農山漁村の一部から證券市場に出廻らせるのが尋常の手數では不可能なことは證券取引の現況からも窺ひ得ることである。彼等を教育して誘引するには多大の努力と工夫とが必要である。

それに就いて廣く證券大衆化の普及して居るアメリカの證券類或はその販賣政策には、その發行額は比較にならぬとしても、我々の學ぶ可き多くのものがあると思はれる。例へば株式では各種の優先株の普及、無額面株の採用また新債に就いては轉換社債、株式購入證付社債、利益配當社債等の發行が考へられる。無額面株に就いても、その發行が近年アメリカで著しい發達を遂げ、好況期には株式の普及に拍車をかけ、また不況期に入つては會社の改組に利用されて大なる効果を納めた點から、今後の我が財界の整理とその後の資金調達に關聯して一考に値することである。その意味で茲に大略を、主として企業金融の面から紹介する次第である。

併し之れに就いて私見を述べれば、アメリカでこの株式の發行が俄に發達したのには自づと同國特有の事情に基づくことが多いのであつて、利弊相伴ふこの株式を我が國に採用するに就いては十分慎重に研究すべきである。若しも低額面株による株式の普及を圖る事とする様なことであるならば、現在の最低額面二十圓株を利用して、その販賣政策を工夫すれば無額面株と同様の効果を擧げ得ることと思ふ。斯かる新奇の株式を俄かに採用するよりも寧ろ手近に便宜な方法として優先株なり轉換社債なりの活用を考ふ可きではないかと思ふ。殊に奇矯な説の様ではあるが、轉換社債の發行を金融機關に許可する事を提唱したのである。金融機關の現狀並に經濟力集中排除の發動に伴ふ將來の著しい弱體化を思ふと、その資金充實の手段としてこれを發行させ、その預金關係を通じて大衆を勧誘して資金を吸収

すると共に、一面インフレ抑制の手段とするところは十分考慮に値する事と思ふ。併し乍らそれらに就いては別の機會に譲ることとする。

#### 一 無額面株の起源とその普及

證券發行の發達したアメリカでは我が國など異つた種々の株式と社債とが發行されて居るが、株式の額面の有無に就いては、(一)比較的高額の額面株 par value stock、即ちその額面は多くは百弗であるが、十弗、二十五弗、五十弗のもあり、又時にはカーネギーの會社の株式の様はその移轉と投機的賣買を嫌つて千弗といふ様のもある。これは多くは、發行保險會社の總て(註)鐵道並に古く設立された公益事業會社その他の事業會社の株式である。これらの會社では株式の額面は少なくとも歴史的な意味を有して居る。即ち當初、株主によつて拂込まれまたはその後額面價格での株式の購入によつて出資された貨幣または資産の額を示して居る。(二)無額面株 non-par stock, no par stock, no par value stock, stock without par value, unvalued stock、この株式の大部分は一九一九—一九二九年の間に發行され、または額面株から變更されたものである。この場合には會社の過去又は現在の資産高と普通株の額面價值とは何の相互關係も圖られて居らぬものである。尙これは後に述べる様に(1)眞の無額面株と(2)確定額の無額面株とに分れる。(三)名目的な低額面株 nominal par value stock 主として課税の負擔軽減その他の爲めに任意の低額面で發行された株式である。實質的には無額面株の一變態であつてその額面と會社の資産との間には何の關係もなす。O. P. & N. (A. S. Dewing—A Study of Corporation Securities, 1934, p. 96. R. H. Owens—Business Organization and Combination, 1934, p. 163.)

社 銀行業保險業は他の事業會社や公益事業とは次の點で異なる

ものとして無額面株は發行されて居ない。(一)會社の債務は



貨幣的債務である。株主の出資は常に債権者の貨幣の請求に  
 應じなければならぬ資金を示すものである。拂込資本金は之  
 れを果す不漸の準備金である。(一)その債権者が他の事業の  
 とは異つて一般大衆である。(Dewing—Securities, p. 91.)  
 またアメリカでは銀行は各州共に特別法で組織され、株主は

株の額面の倍額の責任を負ふ點からも額面を必要とする。ま  
 た公益事業會社も大多数の州では特別法で設立されて居る  
 が、これは既に多くの州で無額面株の發行が許されて居る。  
 (E. E. Lincoln—Applied Business Finance, 4th. ed. 19  
 29, p. 95.)

株式の無額面發行は必ずしも新しい方法ではなく Scott (Joint Stock Companies to 1920) と J. P. Davis (Co-  
 operations, Book II) の研究によれば、イギリスの初期の株式會社にも見られたことであり、又アメリカでは十九世  
 紀に入つても初め有料道路會社で之れが發行されて居たと云はれる。併し一八三〇年以後アメリカで成立した大多數  
 の會社は株式に一定の額面 par value を有し、之れが一般の通則となつた。ところが一八八〇年代の終りにこの習慣  
 が疑問とされるに至つた。それは假裝的なボーナス株が多く發行される様になり、その多くの場合明かに虚偽のこと  
 に法律上公的承認を與へることの社會的意義に就いて法律家の間に疑問が懷かれた。そして一八九〇年以後ニュ  
 ヨークの辯護士協會の會員中から無額面株の發行を許可する法令の運動が起つた。同協會は一九〇九年に無額面株  
 法案を起草してニューヨーク州議會に提出したが、課税規定の不完全な爲め否任され、一九一二年にその修正案が通  
 過して初めてこの株式の發行が許可されることになつた。(Dewing—Securities, p. 65.)

當時は之れが公衆の賛同を得るか甚だ疑問でその發達は極めて遅々たるものであつた。一九一二年にニューヨーク  
 州長官に提出された八七五七通の會社の特許狀中僅かに二六通が無額面株であつた。その理由は主として之れが新奇  
 な爲めであつた。會社設立者は斯かる慣れの株式に躊躇し、或は之れに反對した。併しこれによつて收め得る明かな  
 利益は終に凡ての情性と偏見とを克服して、一九一五年には百五十餘の無額面會社が組織され、爾來急速にこの新思

想は發達を遂げた (H. R. Conyngham—Financing an Enterprise, 5th. ed. 1921, Vol. II, pp. 388-389) として他の  
 州では一九一六年にメリーランド、一九一七年にカリホルニア、デラウェア、メインその後年々諸州で承認され現在  
 では事實上全州で發行が許されるに至つた。そして一九二五—一九三〇年には銀行保險及び或る州の地方的な公益事  
 業以外の新會社の大多數は一種若しくは數種の無額面株を以て組織され、又多くの既設會社はその規定を改正して従  
 來の特許狀中で要求されてゐる額面株を無額面株に変更した。(註)

(註) Dewing が前掲書 (p. 66) 及びその大著 The Financia  
 Policy of Corporations, 3rd. Ed. 1934, p. 23 に掲げた數  
 字によると、一九一五年—一九三二年初めにかけての一千萬  
 非以上の資産の會社に就いて見るに無額面株と額面株との比  
 率は次の様である。

期 間	公益事業會社		會社數		無額面株の割合		兩種會社の合計	
	額面株	無額面株	會社數	無額面株	額面株	無額面株	會社數	無額面株
一九一五—一七	七	二	二	六〇	一九一五—一七	八八	二一	一九・二
一九一八—二〇	一三	三	三	一八・八	一九一八—二〇	四九	三九	四四・三
一九二一—二三	一三	三四	三四	六四・九	一九二一—二三	四九	六八	五八・一
一九二四—二六	二	八二	八二	七九・六	一九二四—二六	四七	一六四	七七・七
一九二七—二九	五	八七	八七	九四・七	一九二七—二九	二一	二二一	九一・三
一九三〇—三二	〇	一七	一七	一〇〇・〇	一九三〇—三二	六	三五	八五・四

無額面株とはどんな株式であるか、ニューヨークの法令の規定によれば (Section 19 of the Laws 1912) Every

certificate for such shares without nominal or par value shall have plainly written or printed upon its face the number of such shares which it presents and the number of such shares which the corporation is authorized to issue, and no such certificate shall express any nominal or par value of such shares.

普通の會社の特許状は資本金 Capital Stock とその資本金の成立つ株数を掲げ、各株に一定の金額を記載せねばならぬ。無額面株の會社の特許状には單に「會社の發行する株式數」を掲げることが必要されるだけである。従つて若しも無額面株一千株の會社が組織されたとすれば、何等貨幣價値はその株式には定められず、その株式が賣出され或は他の事情で、之れが貨幣で評價する必要が生じた際に、その價値が當時の相場によるなり或は調査と評價とによつて決定される。

## 二 名目的な低額面株の普及

然るに一九二九年以來この無額面株の目的を變更せずに、たゞ名目的な低額面株が發行され始めた。之れは財産、最初の拂込、或は會社の資産とは何の關係もない低額面のものである。例へば一九三〇年四月—十二月までに無額面株を之れに變更した四一會社中一五會社が一弗株、一會社が三弗株、一八會社が五弗株、四會社が十弗株、三會社が二十弗株であると云ふ。この變化は種々な理由に據るが、主としては各種の税を軽減する爲めであつた。即ち會社自體の財産とは別に、一つの會社の株式は普通少なくとも三種の直接税を課せられる。(一)最初の株式總數に賦課される會社設立税、(二)資本金に年々課される特許税、(三)聯邦政府及び多くの州によつて個々の株式の所有權の移轉に課される移轉税とが之れである。例へば設立税と移轉税とは株式の額面の大小によつて異り、多くの州では無額面株は百弗株と同一標準で課税されるので、之れを額面一弗株に變更すれば、僅かに百分の一で済むことになる。(ニュー

ヨーク州では一九三三年に二十弗以下に對する税は同額に改正した)。(註)

(註) Hoagland は之等の規定で無額面株の利用を不當に不利なものとしその結果低額面に逆戻りさせるに至つたと見て居る。(Corporation Finance, 1933, p. 55.)

更に無額面株式は百弗株、五十弗株を五弗株、十弗株に變更させた他の理由は積立金勘定 Surplus に關聯してである。一九三〇年—一九三三年には多くの會社が非常な損失(普通の營業及び資産の價値の低落により)を蒙つた。多くの場合それは蓄積した積立金以上に及んだ。若し之れを積立金で支辨すれば、その勘定は不足し或は資本金の減損を生じるのである。そこで之れを避ける爲め、資本金を無額面株から名目的な一弗又は五弗株に變更した。その結果資本金勘定の「確定」額 stated value (註)は減少した。その減少しただけの金額は積立金に計上された。斯くて資本金から減額した確定資本から生じたこの新らしい積立金は損失を填補し、その上尙積立金勘定に若干の殘高をのこすことになつた。(Dering, Securities, p. 92-96. Policy, p. 28-29.)

註 確定資本 Stated Capital と信託基金説 trust fund theory. 公法によつて會社の債権者及び會社と契約を締結してある人々の利益は、會社が配當の形式で株主に分配することによつてその純資産(負債を控除した資産)を減少することを抑制することによつて保護される。これを信託基金説と稱して、アメリカ法では確認されて居る。そしてこの様に會社の負債保障の爲めに確保された資産額を會社の「確定資本」と云ふ。會社がその正味資産をその確定資本額以下に減じ得るのは營業上の損失を生じた場合である。従つて配當が行はれるには先づその損失が填補されてからでなければならぬ。

無額面株について

額面株のみを發行した會社の確定資本は應募の承認された株式の額面金額と出資されずに發行された(ボーナス又は配當としての)株式の總額の額面金額を加へたものである。之れを減少するには州の同意を要し、その同意は既發株式のある部分を取消す爲めに許可するときに與へられる。そしてその株式の取消は自動的にその株數だけ發行許可と得た株式數が減少するものとなる。(R. H. Montgomery—Financial Handbook, 1927, p. p. 1625-1626.)



として従来ならば假りに一仙の額面株があつたとしても高價には賣却されなかつたが、現在では一仙の額面価格の普通株の廣告があるとすれば、公衆は之れを無額面株と同一のものと考へる様になつて來て居る。(W. M. Stevens—Financial Organization and Administrator, 1934, p. 112.)

無額面株の有力な賛成者である Dewing によれば、この低額面株への轉換を以て過去の混水株の會社とは反對の現象を生じるに至つた。と、また過去の企業發起者が會社の資本金をその資本以上に社會に示さうとしたのに對して現在の發起者は税を節約する爲めに資産以下の名目的な額面価格を示すに至つた。(Securities, p. 97. Policy, p. 88.) 併し無額面株の變更又は額面の切下げによつて生じた剩餘金を配當に利用すれば一種の蝸配當であつて、それでは會社自體の資産内容も改善されず、結局株主としては何の利益ともならぬものである。混水株とは意味は異なるが決して觀迎すべき事でない。尙また無額面の採用は Stock watering の問題を解決するものではなく無額面株の發行に當つても過大評價された資産がその貸借對照表に資産の側に表はれる事があるので形式は異つても混水株の問題は尙存在するものと云はなければならぬ。(Hoagland—op. cit., p. 141. C. W. Gerstenberg—Financial Organization and Management of Business, 1932, p. 308.)

### 三 無額面株發行の論據

無額面株發行の理論的な根據は、株式の額面額は會社の資産内容と何等實質的な關係がなく、結局は單に株券面に記載された金額に過ぎず必ずしも必要とせぬばかりでなく、之れあるが爲め却つて投資家をあまり或はまた企業發起者、事業家が之れを悪用して種々詐欺的行爲を行ふ恐れのある點にある。それに就いて Dewing は大様次の通り論じて居る。

銀行保險以外の總ての企業で無額面株が額面株に優る積極的な理由は第一に之れが事實に合致する點である。會社の資本構成を簡單に分析してみればわかる事であるが、會社が組織された際、その株主によつて示される所有關係は一定の貨幣額、物的財産、無形の權利、事業經驗、經營の才能等から成る。この様な價値の複合が會社の事業開始の客觀的基礎である。何人も正確に貨幣の等量で評價し得ない、就中新會社が引繼ぐ最も價値の大きな部分がその會社の利用し得る無形財及び經營の才能である様な場合に於て殊に然りである。それ故この有形無形の實體の總計の正確な貨幣的價値が貨幣等量の一定資本金の形式で紙上に表はし得ると主張することは詭辯か欺瞞かである。銀行保險會社の様な一定の基金で生れる場合には資本金が正確な貨幣等量を有すると推定することも相當の眞實さと精確さがある。併し他の公益事業その他の企業の多數に比較すれば、それは少數であつて、その後者の設立當初の會社が獲得した種々の財産には任意な虚構的價値以外には何等定めることは全く不可能である。——それは最も良くても聰明な推測か、最悪の場合には誤述が詐欺の動機によつて誘はれた作りごとである。

その上新會社が事業を開始するや、その財産の價値とその貨幣價値との間が假りに最初には一致して居たとしても、直ぐにその一致は破れる。例へば營業が利益を擧げれば、會社の財産は増加するが、もとの資本金はそのままである。しかもこの不一致は事業活動の性質に固有のものであつて偶發的なものではない。若しも我々が現有の事實にあるがまゝに直面し、且つ資本金の株式を以て單に會社の財産及び收益に参加する權利——若しもそれより先きの請求權が存在すれば、それを支拂つた後に之れに参加する權利——と見做すならば、斯様な誤説は最早存在しなくなると。之れは目的論的な資本金の意義であつて、この概念は種々な財産や無形の出資に勝手な貨幣の等量を認めやうと圖るものではない。會社の財産に對する權利を保有し、且つその殘餘財産取得者としての働きをする或る種の所有關

係は存在するに相違ない。併しこの財産上の利益の割當は單に所有株の適當な相對的割合での収益と資産との割當を意味するに過ぎない。このことは無額面株によつて正確に行はれることである。無額面株は會社の所有権に對する比例的な利益の證據であり、それはその企業の共同の資本に對する相對的な——絕對的ではない——出資から生じるものである。資本の所有に附隨する一切の既知の特權及び責任は會社に對する比例的な利害關係に基くものである。凡ての斯かる特權と責任は額面株同様に無額面株によつても等しく明かになし得ることである。加ふるに設立者、取締役、或は債權者側がせいぜい漠然たる觀念しか持たぬ價值を無理に評價する必要はないので、その評價に伴ふ虚偽も生じるわけがある。(Dewing—Securities, p.p. 77-80.) (註)

註 尙 Dewing はこの外に次の三點を無額面株に伴ふ利益として強調して居る。(一)無額面株の社會的意義として會社に對する勞働者階級その他の疑念、不信、嫌惡の理由の中には會社の機構に腐敗したもの、ある事を知つて居り、従つてその感情が會社の會計なり經營政策なりにも及ぶのであるから、無額面株によつて虚偽の評價が必要でなくなり、また株主は最初から單に企業、利潤に参加する資格を有する企業の所有者と見做されれば勞働者も之れを理解すると、併し勞働者の對企業或は資本家に對する不信、嫌惡は斯様な點にあるのではない。

また(二)無額面株は株式の眞價を判斷するのに何等頼みにする手引がない爲め、投資家に株式の選擇の責任を課し會社

の過去と現在の収益、會社及び經營者の經歷、事業の上のその會社の地位、現在と將來の金利に關してその株式の價值を調査させると。併しこれをこの様式の發行に伴ふ利益と見ることは多くの論者の説であるが、併しその調査に伴つて他に何等かの利益の收められぬかぎりそれをこの株式の長所とは云へない。また投資家は額面株についても決してその額によつて左右されるのではなく單に一應の手引とするに過ぎない。また(三)無額面株を以て利子と利潤とを區別する經濟理論と一致するものである。即ち經營者の受ける利益は資本に對する利子ではなく危険の負擔と經營に對する報酬である事は經營理論の説くところであるが無額面株によつてこの事が實證されると。(Dewing—Securities, p.p. 80-84.)

#### 四 二種類の無額面株

無額面株には(一)確定額の無額面株 Stated value no par stock と(二)眞の無額面株 True no par stock との二種がある。

州によつては額面株の觀念の實質を保存したいと望み乍ら、無額面株といふ當代の流行に追隨して無額面株發行の初めに確定資本をその株式に定めて置く事を法律で要求して居る。この法令の企圖するところは確定資本を設けさせて最初の應募者に、會社設立の當時に、配當金の支拂によつて侵されない會社財産の「信託基金」を創設する義務を負はせやうとするにある。つまり取締役が個人的な責任を負はずには、確定資本と指定された額を侵す金額を配當に支拂ふことが出来なくなるだけのことである。従つてその全額が株式によつて出資された全資本を表示するものでなし、又事實成績によつて左右されない不動の資本といふわけでもない。自由に増減し得るものであつて既に述べた通り一九三三年には損失を填補する爲め減額された多くの實例がある。それ故に債務者を保護する手段としては効果のない形式的なものに過ぎない。(Bartlett—op. cit., p. 112. Financial Handbook, p. 1626. Hoagland—op. cit., p.p. 57-58.)

この様に一定の確定資本を要求する州では、會社はその無額面株を發行するに或る「一定の最低價格」を承認しなければならぬのである。その價格は會社設立の條項或はその修正中に記載されなければならない。また之れが額面株の額面額 par value と同様の働きをすると共に、株式應募が引受けられる最低價格を定め、且つ應募者の責任を限定するのである。そして同額だけ確定資本となる。この株式が確定額の無額面株であつて、額面株との相違はこの株式にはその最低發行價格が株式に記載されて居らぬ點にある。またこの確定額の無額面株に對して應募者によつて確定額以上に拂込まれた超過額は確定資本の追加とはならず積立金(註)として計上され配當に當てられる。従つ



て C. B. Robbins にすれば、これは無額面株とは法律上の名稱に過ぎず、實質的には額面株であつて、その「最低發行價格」は最初の法律上の目的では額面株と同一の作用をするものである。(Financial Handbook, p. 1626.)

註 Gerstenberg によれば營業の最初からこの様に拂込積立金が生じるのはこの無額面株の發行以來のことである。それまでは例外として(一)銀行保險會社がその信用を強固にする爲め或は株主の倍額の責任を免れる爲めか(二)普通株と優先

株との發行される場合に、普通株が額面以上の拂込を行つてその積立金で營業當初に優先株に配當する爲めかに行はれるきりであつたと。(Op. cit., p. 594.)

然るに眞の無額面株には確定額や或は額面額が株券にも會社設立の條項中にも掲げられて居ない株式である。この株式には一定の最低發行價格はない。併し或る州では、會社設立の特許狀中に發行又は應募價格以下の一定額が資本となる可き旨を規定して居る時は別として。さもないと法令によつて無額面株の應募總額が會社の確定資本への追加となるのである。また法律家の見解では、會社と應募者との間に應募の當時、反對の意思表示のない場合には、無額面株の對價の全額が確定資本となると解されて居る。

従つてこの點の無額面株を發行する會社は應募契約書中に應募價格の一定の割合を確定資本として指定し、且つその殘金を配當として分配し得る拂込積立金 paid in reserve として指定する意思表示をすることによつて拂込剩餘金を蓄積し得る。但し公共の利益と債権者の安全を害さぬことを必要とするのである。

註 確定資本の決定は州によつて異なるが Burchett は之れを(一)し得ない固定資本とすることを要求し、(三)或る州は如何なる割合で、配當に用ひ得る拂込剩餘金とするかを會社に決定せざる三種類として居る。(Burchett—op. cit., p. 113 note)

この様に事業開始當初の最少の確立資本に就いては區々であるが、事業開始の爲めの拂込資本の法定最低額が、會

社の確定資本の決定に就いて與へる唯一の效果は「確定資本は最少限に於て法定要求額だけなくてはならぬ」といふことであつて、各會社は實際にはその法定最低額以上の確定資本を有することは殆んど疑ひのないことである。

また眞の無額面株についての法令の多くが漠として居るので、取締役會は詐欺を別として、その理する額でこの株式の發行價格を決定する絶対の權限を有するかの如く財界人に思はせるに至つて居る。併し法律家の説では眞の無額面株の發行價格に就いては、その第一回の發行以後の總ての發行の價格を決定するに當つての取締役の決定權は衡平法裁判所によつて明確に制限されてゐると。即ちそれは他の總ての株式と同様に他に株主が存在する時には公正最低發行價格 equitable minimum issue price 即ち從來の株主の既得權を侵害せずに發行し得る最低額である。その公正最低額は場合によつて異なるが、一般的な規定を述べれば、それは發行によつて調達する資産が、會社の事業を適當に營む爲めに理論上必要な時に、斯かる株式に對する公開市場で特定の株式が發行し得る最高價格である。(Financial Handbook—p.p. 1629-1630.) それ故、一般的には最低發行價格の規定は如何なる株式も(一)額面株ならば、その額面以下では(二)確定額の無額面株ならば、その確定額以下では、また(三)如何なる場合にも公正最低額以下では發行し得ないといふことである。

#### 五 無額面株の發行價格と株主の責任

右に述べた様な種々の法律上の規定の範圍内で會社は無額面株の發行價格を如何に決定するか、例へば取締役が特許狀によつてこの株式に對して取得す可き對價を決定する權限を與へられて居る時には、彼等はその賣出し價格を資産の評価、既發株式の帳簿價格、市場價格現在及び將來の収益力、發行高の多少、會社の評判その他によつて決定する。若し取締役が現有株式の實際の價值以下の金額で、その追得發行の價格を決定する時には純資産上株主の利益は



新株式の發行前に比して少なくなる。蓋し、増發後の各株式は總て同一價格を持つことになるからである。現在の株主はその株式の弱體化を防ぐ爲めに衡平裁判所の訴へ得る権利によつて、斯かる資本の毀損を防ぐことが出来る。また普通には、取締役は同一の無額面株を異つた人に異つた價格で賣却し得ないが併し斯かる取引も公正で且つ會社に有利な事が明かにされる場合には裁判所によつて確認される。(Gerstenberg—op. cit., p. 129.)

また無額面株の對價のうち何程を所謂確定資産とし、又どれだけを配當に利用し得る積立金となすかは前述の法律の規定の範圍内でそれぞれ會社によつて決定される。

次に無額面株の株主の會社に對する責任に就いて見るに、

確定額の無額面株の株主の責任は、その株式の確定額の決定方法によつて異なることになる。(一)若しその發行最低價格について會社設立の記載條項或はその修正によつて定められると、その應募者は額面株の應募者の責任(應募株式の額面の全部に對して支拂ふ)と同様の責任がある。蓋し應募者は會社設立の條項中に示されて居る事項を知つて居るものとして責任を負はされるからである。(二)若しその價格が株主の投票又は取締役會の決議によつて定められるならば、法律家の意見では確定額の決定に當つての會社の行爲に就いて實際上の通告がその應募者に與へられぬ限りには、その應募者は彼の行つた契約の履行の責任があるだけとなる(確定額の全部を支拂ふ必要のないことが起る)。何となれば應募者は取締役或は株主の行爲に就いて知つてゐるといふ責を負はぬからである。

然るに眞の無額面株の株主は彼が應募に際して行ふ契約を履行する責任があるだけである。

無額面株の株主の權利について見るに配當が額面株の場合とは異つて何弗と定められる事は云ふまでもない。また會社の解散に際しての株主の請求權は發行價格以外の金額で定められるが、併し反對の意思表示のない時には、多分

發行價格が無額面株の資本請求權の全額を定めるものと見做される。この株式は時を異にし又價格を異にして發行されるので公正な解決を必要とする問題である。(Financial Handbook—p. p. 1639-1680.)

#### 附 無額面優先株

右に述べて来たことは主として無額面普通株を中心としてあるが、無額面優先株 no par preferred stock の發行も許されて居るが、之れはその普通株程に利用されて居ない。併し次の様な場合に發行するに適當なものと云へる。即ち普通の非參加優先株の市價はその時の市場金利の上昇と共に低落するので市場金利が假りに9%とすれば優先株の配當率が9%以下であれば、その優先株は額面價格では發行されないが額面株の割引發行は違法行爲であるから斯かる際にその優先株を無額面として發行し得ることになる。(Stevens—op. cit., p. 197, Financial Handbook, p. 1633.)

また無額面優先株が會社の資産に對する何等かの優先權を與へられたものであれば、それには特定の償還額即ち公表額 declared value を持たなければならぬ。若しその額がなければ、資産に就いての優先といふ事は意味のない事になる。従つてこの株式に對する確定資本に解散の際に資産に對して有する優先權の範圍でなければならぬ。またこの公表額は會計上額面額と同様のものとして處理される。それ故 Hoagland はこの優先株式を以て發行されるまでは無額面株であるが、發行後は額面株に逆戻りするもの云ふ。尙また彼はこの株式と普通株との並存に伴つて種々會計上處理に困難を來すから優先株を無額面にする事は經驗上正當と認め得ないこと云ふ。更に Gerstenberg も別の立場から、この株式が「投資證券」と見做されるならば、一定の額面を保有し、その背後に實質的な價值を保持する様に圖る可きであると主張して居る。(Hoagland—op. cit., pp. 61-62, Coryngton—op. cit., p. p. 390-391, Coryngton—

## 六 會社についての利益と不利益

無額面株の發行を認める最も重要な理論的根據は既に述べた如く、額面株の擬制とそれに關聯して起りやすい弊害の排除にあるが、尙その他にもこの株式がその性質上、額面株に比して種々發行者或は株主にとって有利な點のあると共に、また種々の缺點と見做さる可きもの、殊にその悪用に伴ふ弊害も認めざるを得ない。(註)

註 この株式に對しては法律家、經濟學者、會計學者等の立場から、その缺點を指摘され反對されて來て居る。例へば Dewing は *Financial Policy of Corporation* の第二版

(一九二六年)では、その非難(一)額面株との並存による混亂(二)その市價の低落(三)追徴の困難(四)賣出し價格の相違による株主への不正(五)詐欺に對する債權者の保護の五ヶ條を擧げて、之れに反對を加へて居る。(p.p. 18-27)併しその第三版(一九三四年)では全然之れを省略した。その代りに同年公刊の *A Study of Corporation Securities* では(一)債權者の保護(二)株價の低落に關して本文中で辨護し、註記の中で(三)課税の困難(四)投資者に對する不正の二點を採り上げて反對して居る。(p.p. 68-77)

Dewing によれば雜誌論文(將に一九二四年までに多く發表された)に掲げられた反對論の多くは無理な主張であるが、又法令の改正と共に今では時代遅れのものになつたと。しかし尙例へば H. R. Seager and C. A. Gulick—*Trust and Corporation Problems*, 192. の如きは真正面からその廢止を主張して居る。その理由としては會社の本當の公表性、資本による配當の防止、資産と名目的資本評價とを一致させる規定に従はせる爲めとを擧げて居る。(p.p. 638-639.)

併し乍らこの株式の缺點或は弊害はこの株式の普及と共に、Dewing が擧げて反對して居る様な點でなく、他の方面に窺はれる事は次に述べる通りである。

無額面株の發行に伴ふ會社、株主、債權者の利不利はその株式の發行される州の法令によつて種々異るところがあるが、諸家の擧げるところを綜合してみると大體次の様である。

會社についての利益

(一) 資金調達が容易になる。會社が固定的資産金を必要とする際、若しも額面株であれば、その市價が額面を割つて居る際には、資金の調達が困難であるが、無額面株ならば、その時の相當の價格で賣出し得る。又設立間のない會社ならば、この株は低額で賣出され、會社の發達と共に高額で發行される。(Hoagland, Conyngton, Gerstenberg, Lincoln.)

(二) 多くは全額拂込みとなり、又追徴がない。之れに關聯しては既に述べたところである。(Hoagland, Lincoln.)

(三) 組織變更又は整理合併が容易となる。改組整理及び合併等の際に固定費又は臨時費の減額、無用な暖簾勘定の銷却を必要とすることがあるが、額面株の代りに無額面株を提供してその目的を達し得る。また確定資本の減少が容易である。株主は額面切下げには反對するかもしれないが、前と同様の株式が與へられるので反對しない。(Hoagland, Gerstenberg, Burchett, Conyngton, Financial Handbook.)

(四) ボーナス株に利用し得る。投資者に優先株又は社債を引受けさせる爲めに、普通株をボーナスとして與へる必要の生じることがある。その際、額面株であれば、豫め評價過大の財産に支給した株式を再び會社が贈與株 *Sonated Stock* として取得して居る金庫株 *Treasury Stock* をボーナス株として提供することになるが、無額面株であれば、斯かる欺瞞を行はず、法律上問題を惹起す惧れのない様な小額の社債で發行し得る。従つて贈與株、金庫株を利用する必要がなくなる。(Hoagland, Burchett, Stevens, Financial Handbook.)

(五) 廣く分散發行しその市場性を擴大し得る。額面株に比して低價格で發行されるし、その發行後も株式配當を行つて、その市價を低くして置き廣く株式を分散させる。之れは會社にとって、(一)多くの小投資家の間により多くの株式を發行してより多くの資金を獲得し得る。(二)株主の分散はその團結を困難にし、現在の會社經營者の地位が



安定する。またその市價を引下げる事の望ましい時には、現在の株式と引換へに一層多数の株式を發行するか又は剰餘金を減少せずに單に資本勘定を一層多数の株式に分割するだけで、無額面株での株式配當を行ふことによつて、之れを實行し得る。また市價を低くして置くことは、従業員及び顧客に對して株式を分讓するにも適する。(Hoagland, Financial Handbook, Stevens.)

(六) 會計を簡單にする。株式の割引引受や金融の費用の隠蔽を圖る必要がなく、従つて設立費と繰延費との爲めの記帳を行はずに濟せられる。引受と金融の費用とはその株式の賣却金から差引いて株式賣出し當時に處理される。(Hoagland, Lincoln, Conynghor.)

(七) 株式と引換へられる財産(現物出資)の評價に疑惑を生じない。眞の無額面株と現物出資との契約は簡單にA財産とは何株と交換すると同意すればよい。勿論現在の株主の利益を害さぬ様に、財産の正確な評價は會計上の目的及びその取得後の株式の公正な價値を決定する爲めにも必要である。併しこの財産に對して發行された株式は、それが完全に拂入れたことに就いての疑惑を生じない。従つて無形資産と棚卸の價値は大きくないが収益力で計ると價値のある財産とに對する支拂の爲め發行し得る。(Hoagland, Financial Handbook.)

(八) 株式配當に利用し得る。前に述べた無額面の株式配當の行はれる場合は(一)収益の積立金を資本金に轉換して利潤を隠蔽する爲め、(二)確定資本の増加額に相當する純資産を事業上確得し乍ら、而かも貸借對照表に表はれた積立金の配當を要求する株主の不平をしづめる爲め、(三)株式配當の性質を理解せぬ株主、即ち何か價値あるものを受取つたと感じる人々に勵みをつける爲め等である。併しこれは實際には株主の權利には變化はない。(Financial Handbook.)

(九) 多額の積立金を取得する。先に述べた如く會社の設立者は出資中確定資本となる可き部分を指定し得るので、その殘餘を積立金に振向けて損失の填補初期の配當に利用し得る。尙、無額面株の會社はその貸借對照表に普通株の正味資産を表示する一の數字を掲げて、確定資本と積立金との限界を抹殺することが廣く行はれて居る。併し之れは健全な會計の原則に相反するものである。また額面株を無額面株に変更して資本を減じて積立金を増加し、それを以て缺損又は無用な暖簾勘定を銷却することが廣く行はれて居るが、何れも健全なる手段ではなく、又合法的なりや否や疑問である。(Hoagland, Gerstenberg, Financial Handbook.)

(十) 優先株發行の爲めに利用される。州によつては現在の普通株數に一定の比例する以上の優先株の發行を禁じて居る。従つて額面株の代りに低い價格の無額面株を利用して、この規定を回避することが出来る。併しこの法令の目的は優先株主の投資を保障するにあるので、斯かる手段は公正と云ひ得ない。(Hoagland, Stevens, Financial Handbook.)

(十一) 無額面優先株を利用し得る。この無額面優先株が如何なる場合に利用されるかは前に述べたところである。(Stevens, Financial Handbook.)

(十二) 證券引受業者の援助が得られる。額面株の發行には法律上種々の困難が伴ふので、その伴はない額無面株の發行は證券業者の援助を受け易い。(Gerstenberg.)

以上會社にとつて有利な點として列舉した事柄は、自づと又會社がこの株を如何なる場合に利用しつゝあるかを語つて居るものと云へる。

會社にとつての不利益

無額面株について

(1) 賣出しに障碍がある。(二)同一株式が僅かの相違で異つた價格で發行されることがある爲め、投資家が應募に躊躇する。(三)この株式に投資する者は自らその價值を研究する勞を取らねばならぬが、額面株では一應その額面に頼り得る。(四)この株の對價の一小部分を確定資本に當て、殘餘を剩餘金に指定しがちな爲めに投資家が購入を躊躇する。(五)投資家は心理的に尙額面に捕はれて居ると。併しこの不利が必ずしも現在では認め得ない事はこの株の普及がその事を示して居る。(Hoagland, Burchett, Stevens, Conynghon.)

(2) 不利な税を賦課される。それが主な理由となつて名目的な低額面株の發行されるに至つたことは先きに述べた。(Gerstenberg, Burchett, Stevens, Conynghon, Financial Handbook.)

(3) 信用を薄弱にする。この株の發行の對價中確定資本に計上される割合が少ない場合には、その會社に許與される信用も自づと限定される。又この株式の所有者に對する債權者の權利は通常薄弱で且つ履行が困難である。又確定資本と積立金とを前述の様に混合して一つの數字として貸借對照表に計上する爲めに、債權者はその表によつて債權の保障を容易に明確になし得ない。之等の理由から信用は薄弱となる。(Hoagland, Lincoln, Stevens, Financial Handbook.)

(4) 事業の範圍が限定される。州によつてはこの株式を發行して居る他州の會社には事業を許さぬ爲め、子會社を設ける必要が起る。この様な會社で銀行業、保險業を営むことは出来ない。(Burchett, Financial Handbook.)

(5) プレミアムの剩餘金の取得が困難である。或る州では額面の有無を問はずプレミアムは積立金とは認めず、又他の州ではこの株にだけプレミアムを認められない。殊に眞の無額面株はその株式の應募の際に會社の積立金を設ける意向を明かにしなければ積立金は生じない。(Financial Handbook.)

(6) 會計上に困難がある。この株の帳簿上の取扱に關して明確を缺き又會計の欺瞞を助長する恐れがある。(Hoagland, Financial Handbook.)

(7) 組織の變更及び整理合併に危険を伴ふ。應募の際に反對の意思が表示されなければ、眞の無額面株の對價の總額は確定資本となる。然るに改組や整理合併に當つて提供されるもとの株式の正味資産は新規に引換へられる株式の對價であるから、やはり反對の意思表示がないと、その確定資本と剩餘金、即ち總ての資産は新規の確定資本となつてしまふ。(Hoagland, Financial Handbook.)

(8) 賣出し價格の決定が困難である。その價格の決定は法令の規定に關聯して種々の問題のあることは先きに述べたところである。(Gerstenberg.)

尙この株式が額面株に比して、その市價が低落し又は變動するといふ非難に對しては Dewing が Securities 中で必ずしもさう云ひ得ない事を主張して居る。(D.P. 73-76.) しかし又一面には會社自ら低い價格を維持する様な操作を行ふことは前に述べたところである。

#### 七 株主及び債權者にとつての利益と不利益

株主にとつての利益

(一) 責任額が限定される。之れも既に述べたことである。例外の場合以外には應募契約書中に掲げられた金額以上の責任はない。(Burchett, Financial Handbook.)

(二) 現物出資に對する責任が回避される。之れまた先きに述べたことであるが、この場合には何故に現物出資者の出資額不足の責任が比較的に起らないかと云へば、財産の評価に就いて取締役に廣汎な決定權を許して居る「善意



の原則」good faith rule が多くの州のこの株式に関する法令中に制定されているからである。(Financial Handbook.)

(三) 追加拂込が少ない。会社が追加拂込を請求し得る場合でも、この株式は容易に發行し得る爲め、その方法が利用されて株主に追加拂込をさせることを避ける。(Lincoln, Burchett.)

また多くの著者は先きに述べた通り、この株式の投資家は自らその株式の価値を調査せねばならぬ事を以て、株主にとつての利益として強調して居る。(Dewing, Hoagland, Lincoln, Burchett, Conyngton, Financial Handbook.) が、併し自ら調査研究せねばならぬ煩勞はそれに伴ふ特別の利益のないかぎり之を有利の箇條に入れ得ないことである。株主にとつての不利益

(1) 誤つた印象を受ける。株式の額面の撤廢は株式の詐欺を自動的に不可能にするものではない。それは單に株式の価値の尺度は額面以外に求めねばならぬことの警告を與へるに過ぎないが、多くの株主はこれについて誤つた安全感を懷いて居る。(Hoagland, Financial Handbook.)

(2) 購入者が詐取される。先きに會社及び株主にとつて有利な箇條として擧げた現物出資に關聯しての評價過大の責任を免れさせることは、他の株式購入者にとつては不利となる。また不正な發起者は誤解させる様に作成した不正確な貸借對照表に基いての價值に従つてこの株式を賣付けけることもある。而かも斯かる際、發起者はその不正確に對して責任を負はざれることがない。(Burchett, Financial Handbook.)

(3) 権利が侵害される。この株式の發行價格は一般に取締役會で決定されるので、その仲間に低い價格で賣出され、從來の株主の権利が侵害される惧れがある。株主には新株引受の優先権があるが、それは株式が現金拂込の時だけに限られる。従つて低價格での追加發行に對する株主の損害に對する保障は「公正最低額」の原則だけであるから

株主は不利な地位にあると云はなければならぬ。(Burchett, Stevens, Financial Handbook.)

(4) 株式配當によつて欺かれる。株式配當については、之れを會社の有利な箇條として先きに述べたことであるが、これは實際には會社の資産にも積立金にも影響はなく、單に資本勘定を二層多數の株式に分割するに過ぎない。それ故之れを欺かれて配當された株主にとつては不利だと云はねばならぬ。(Hoagland, Stevens, Financial Handbook.)

(5) 株主の地位に變化を生じる。この株は額面株に比して容易に賣出し得る爲め、株主の権利と危険とに對する株主の地位は、その株式購入當時の状態と異つたものとなる。(Burchett.)

(6) 同一株の賣出し價格の相違によつて不利を感じる。同一権利の株式が、時によつて異つた價格で賣出される爲めに、高い價格の時に購入した株主は不利を感じる。(Burchett.)

之等の不利の中に入れられた箇條には單に株主にとつて心理的なものに過ぎぬ箇條もある。尙この外にこの株式は額面株の會社に比して投機的事業を營む會社が發行する爲め、配當率が不規則となり、その爲めその市價も安定を缺き従つて追加發行には價格を引下げなければならぬ様になつて從來の株主に不利となることを擧げる學者 (Burchett) があるが、併しそれはその事業の投機的な性質から生じる不利であつてこの株式そのものに伴ふ不利ではない。

債權者にとつての利益

(一) 債權が速かに回收される。この株式は發行の容易な爲め、それによつて資金を調達し、債權者にその債務を速かに返還し得る。(Financial Handbook.)

(二) 擔保附債務が償還される。右と同様の理由によつて、擔保附債務が償還されると、その爲めに他の一般の債權者にとつて有利となる。即ち擔保に入らぬ會社の資産額が増加し、又この株式の追加發行によつてその正味資産が

増加し、従つて會社の支拂能力も増加する。正味資産の増加が少なくとも、その一部は會社の確定資本の増加となつて表はれ、それが多くなればそれだけ債権者に對する會社の支拂能力は(配當によつて)減じることが少なくなる。(Financial Handbook.)

(三) 組織の變更その他によつて有利となる。先きに述べた様に、この株式によつて改組その他が容易に實現され得るならば、之れが失敗した際には全損となつたかもしれぬ債権の一部又は全部を債権者は回収することが出来る。また改組が速かに行はれる爲め不安定な期間は短くなるし、その間も信用は圓滑になる。(Financial Handbook.)

またその他に債務者は(一)額面價格の存在によつて欺かれぬこと、及び(二)先きに述べた通り、確定資本と積立金を貸借対照表に混合して一つの數字で表はすことが強く行はれてゐる爲めに、債権者は自ら實際の確定資本を調査せねばならぬので、その調査に關聯して會社の信用の危険に直接關係のある他の要素をも明かにし得ることの二箇條を債権者にとつての利益の中に加へて居る論者(Conyngton)もあるが之等は利益と見らる可きことでない。債権者にとつての不利

(1) 確定資本が比較的少ない。大多數の州ではこの株式發行の對價中の僅か一小部分を確定資本として濟し得るので、その殘額は積立金となり、その爲めに無擔保の債権は十分保障されない。(Financial Handbook.)

(2) この株式の應募者に對する權利が少ない。株式の應募者に對する會社の債権者の權利は額面株の場合に比して次の三つの理由で少ない。(一)眞の無額面株の場合には應募者の責任はその契約書中で承認した額に限られる。(二)額面株の場合には時に法律に違反して額面以下で割引して株式が賣出されることがあるが、その拂込不足に對する株主の責任は無額面株の發行に比して大となる。(三)眞の無額面株が財産の對價として發行された際は、その出資額が

完全に拂込れて居ない旨を告訴することが出来ない。(Financial Handbook.)

(3) 自ら調査を必要とする。先きに述べた貸借対照表上の確定資本と積立金との場合の爲め、自ら確定資本を明かにするため調査せねばならぬ。(Burchett, Stevens, Financial Handbook.)

尙この外に株主に對する不利に關聯して述べた様に、この株式を發行する會社の事業の投機的な爲めに生じる影響を株主同様に債務者も蒙ることを以て不利益に加へる學者もある(Burchett)。併しこれは先きに述べた様に、この株式そのものに伴ふ債権者にとつての不利とは云へない。

尙、無額面株に就いては、之れに關する法令が統一を缺き、且つ不明確な爲めに、經驗の乏しい者及び無謀な連中に之れが利用され、混亂と虚偽とを生じる恐れが多分にある。またこの株式の會計上の處理に關しても種々困難な問題がある。例へば貸借対照表が標準化されず、各會社によつて勝手な方法で之れを作成し従つて、會社の財政状態が不明確になる如きは其の缺點の一つである。

何れにしても無額面株は Burchett の説く様に、額面株に伴ふ多くの難問題を解決はするが、實施上それとは異つた多くの危険を伴ふので、その實施に關聯して改善が加へられなければならない。(Burchett op. cit., p. 120.) それに就いてアメリカでは十數年前に次の三方面、(一)無額面株が會社によつて悪用されぬ様に公衆を教育し、(二)會社の幹部と證券業者が不正手数を弄することのない様に教育し、(三)弊害を除去する爲め會社金融に關する法律論を改める法律を制定する提案が行はれた。(Burchett op. cit., p. 119.)

要するに、多くの場合に制度の問題が「人」の問題に歸着する様に、この場合にも亦同じことが云へる。教育の力



が人間性の改善に速かに効果を現はす事は難かしいことであるし、また法律の改正に就いてもアメリカの行政上の特殊な事情は全國統一的な改正を行ふことが困難である。その上にそれは大會社側の制肘を受けることも少なくないといはれる。(Butcher, op. cit., p. 119) 併し例へば、假りに無額面株の發行による對價は總て確定資本に繰入れるとの規定に統一されるならば、その一事でも前述した種々の利不利に關する問題は解決され、又會計上の處理も統一され明確となつて、その間に不正の行はれる餘地も少なくなるのである。

## 卸 賣 業 論

鈴木 保良

### 一、卸商業と卸配給

配給組織に關する問題は、前世界大戰後から非常に大きい社會經濟上の問題としてとりあげられてきた。それは前大戰後の過剰生産力をいかにして處分すべきかという問題から出發したと思われ、この問題はやがて代表的な配給機關として、今日まで殆んど獨占的地位を維持してきた商人商業をめぐる諸問題となつた。すなわち配給組織の研究の發達、配給組織の社會的重要性を一般に認識せしめるに役立つたとともに、配給機構における商人商業の地位が急速に問題となつてきた。第一に注目されたものは、配給費用の急激な増大であつて、商品の最終消費者價格中に占める配給費の割合のいかに大であるかを發見して、生産者も消費者も學者も今更の如くに驚いたのである。生産者も消費者もこれをもつて彼等の取得分を商人に奪われたものと考え、これを奪回せんとして生産者および消費者側の攻勢的運動が展開せられた。商業組織自體の中においても、百貨店や連鎖店の如き資本主義的經營形態が發生して、舊來の商業形態を併呑し、商業配給過程を短縮せんとした。他方中小の商工業者は自然かような運動に對抗して協同組合を結成することになつた。