

株式制度に関する改正試案と証券市場

桑 田 勇 三

- 第1 はしがき
 - 第2 これまでの会社法（株式）と証券市場
 - 第3 改正試案の要旨
 - 第4 改正試案に対する各意見
 - 第5 むすび
- 参考資料

第1 はしがき

(1) 公にした改正試案

わが国の商法中会社法については、最近企業の社会的責任、株主総会制度の改善策、取締役及び取締役会制度の改善策、株式制度の改善策、株式会社の計算公開、企業結合、合併分割、最低資本金制度及び大小会社の区別などが研究され、そのうち監査役の権限の強化については、すでに実施（社債の発行限度の拡大については昭和52.5.27施行された）されたのである。

今回は、そのうち株式制度の改正につき、昭和51年初めの法制審議会商法部会で、審議され、その試案につき各界の意見を求め、52年5月法務省民事局参事官室「株式制度に関する改正試案」として公にし、再度各界の意見を求めている。

この改正試案の焦点は、①額面株式と無額面株式を共存させ、②会社設立の際に発行する株式の額面は1株5万円以上とするが設立後は制限しない、③発行済株式総数の5%までは自己株式を債権の担保にとることができる、④他会社の株式持株比率が5%を超えても5%までしか議決権を行使し得ない、などであるが、ここには、この改正試案のうち、第1額面株式と無額面株式、第2既存会社の株式単位是正（第3自己株式の取得策、第4株式の相互保有、第5振替決済は省略）についての要旨を掲載し、証券市場との関係を詳細にのべ、大方の参考に供したいのである（法文化するのは、数年後と思われ、今後も各界の要望も提供されることと思われる）。

(2) 株式制度に関する改正試案

A 額面株式と無額面株式

1 額面株式と無額面株式の併存

額面株式と無額面株式は、従来どおり併存を認める。

(注) 額面株式と無額面株式の併存は、同一種類の株式についても、禁止しない。

2 額面株式の券面額

額面株式の金額は均一であることを要し、券面額未満の発行は許さない。

(注) 額面株式については、従来どおり1株の金額を定款及び株券の記載事項とする。

3 額面株式の券面額及び無額面株式の発行価額の制限

額面株式の1株の券面額及び無額面株式の1株の発行価額は、会社設立の際には5万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。

(注) (1) 原始定款で設立に際して発行する無額面株式の最低発行価額を定める制度(商法166条1項7号, 284条ノ2第2項後段参照)は、廃止する。

(2) 改正法施行後に設立された会社には、第2において定める単位株制度の採用は認めない。

4 資本・払込剰余金

(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4分の1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3で定める5万円を超える部分に限る。)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。

(注) 資本金額が発行済額面株式の株金総額を上回っている場合に、その差額につき無償交付(商法293条の3参照)が許される旨の規定を設けるべきかどうかは、なお検討する。

5 一斉転換

会社は、定款に別段の定めのないかぎり、取締役会の決議により、その発行している額面株式を無額面株式に、又は無額面株式を額面株式に一斉に転換することができる。

(注) (1) 額面株式と無額面株式との双方を現実に発行している場合に限らないものとする。

(2) 一斉転換による株券の交換をどうするかは、株式併合(商法377条, 378条)、株式分割(同法293条ノ4第2項)等による株券の交換の問題とともに、なお検討する。

(3) 商法213条1項の規定は削除するが、同条2項に定める制限は存続させる。

6 端株の処理

株式分割、無償交付又は株式配当により1株未満の端数の株式(以下「端株」という。)の発行を受ける株主が生ずるときは、会社は、次のいずれかの方法によることができる。

(イ) 端株をまとめて相当の期間内に売却し、端株主にその代金を分配する。

(ロ) 株主がその発行を受けるべき端株とあわせて1株となる端株の価格に相当する金額を支払って1株の株式の取得を求める旨の請求をすることを認め、一定期間内にその請求がない端株については、これをまとめて相当期間内に売却し、代金を分配する。

(b) 株主割当て又は抱合せ増資により端株の新株引受権が生ずるときは、会社は、その合計に相当する株式につき株主を募集し、又は新株引受権を売却し、発行価額と当初の株主が払い込むべき金額との差額又は売却代金を端株の新株引受権を有すべき株主に分配する。

- (注) (1) 3により株式単位が大きくなった場合の措置であって、商法280条ノ4第1項但書は廃止する。
 (2) (a)(ロ)の請求をするには同時に所要の金額を払い込まなければならないものとする。この請求をした株主には、その請求がないため売却すべき端株があればこれを売り渡し、これが足りないときはさらに新株を発行する。なお、この場合の新株発行の手続については、所要の改正をする。
 (3) 端株を株主の希望により1株にまとまるまで会社に登録しておく制度の採否については、振替決済の制度とともに検討する。

(c) 株式併合により端株が生ずる場合には、(a)(ロ)によって処理する。

(注) 株式は、特別の場合(商法377条、商法一部改正法施行法(昭27法210)10条参照)でなくても、株主総会の特別決議により併合することができるものとする。

B 既存会社の株式単位是正

1 額面株式を発行している会社の単位株制度

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5万円に相当する数の株式を1単位とし、1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。

- (a) 利益若しくは利息の配当又は中間配当を受ける権利(商法290条、291条、293条、293条ノ2、293条ノ5)
 (b) 残余財産の分配を受ける権利(同法425条)
 (c) 新株引受権(同法280条ノ4、280条ノ9ノ2)
 (d) 同法293条ノ3第2項又は第3項の規定によって株式又は代金を受ける権利
 (e) 株式の消却、併合、分割又は転換によって株式又は金銭を受ける権利(同法212条、222条、377条、293条ノ4、222条ノ2)
 (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(同法206条)
 (g) 株券の再発行を求める権利(同法230条2項)
 (h) 無記名株券の記名株券への交換請求権(同法227条2項)

- (注) (1) 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1単位の株式を1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、定款で定めた場合に限り、本制度を採用することができるものとする。
 (2) 単位未満株式を有する株主には、合併若しくは営業譲渡の場合又は株式譲渡制限の定款の定めを設ける場合の株式買取請求権は、与えないものとする(6参照)。
 (3) 数人の株主が単位未満株式をあわせて単位株式として前各号に列挙した以外の権利を共同で行使するには、商法203条2項3項(株式の共有)の規定によるものとする。

(4) 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。

2 定款による別段の定め

会社は、1の単位の数について定款で別段の定めをすることができる。

3 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1単位と定めたときも、1と同様とする。

4 単位株制度採用の公示

単位株制度が用いられている会社は、その旨及び1単位の数を登記する。

(注) このほかどのような公示方法をとるかは、さらに検討する。

5 単位未満の新株の取扱い

株主分割、無償交付、株式配当、株主割当てによる新株発行又は抱合せ増資により1単位未満の株式が生ずる場合には、会社は、次のいずれかの方法によることができる。

(a) 1単位未満の新株又は新株引受権をまとめて相当期間内に売却し（時価発行を含む。）、単位未満株式の発行を受けるべき株主にその代金（時価発行の場合には払込額との差額）を交付する。

(b) 単位未満の新株の発行を受けた株主が別に所有する単位未満株式又は6により売渡しを受ける単位未満株式（新株）とあわせて単位株式としたうえ株券の交付を受ける旨の請求をすることを認め、一定期間内にその請求がない単位未満の新株については、これをまとめて相当期間内に売却して、代金を交付する。

(注) (1) 株主割当てによる新株発行又は抱合せ増資の場合には、新株引受権を売却する場合を除き、単位未満の株式についても払込みはさせる。

(2) (b)の請求をするには、単位未満株券の提出又は代金の払込みを要するものとする。6による売渡請求を伴う場合には、その請求をした株主に対しては、他の株主からその請求がないため売却すべき単位未満の新株があればこれを売り渡し、これが足りないときは、さらに新株を発行するか（第1、6(b)注(2)参照）、又は売渡請求に応ずるため会社が取得している株式を売り渡す。

(3) 転換株式又は転換社債の転換請求の際には、その転換により生ずる単位未満新株については、6によるいずれかの請求をしなければならないものとする。改正法施行後に発行する転換株式又は転換社債の転換によって生ずる単位未満新株の取扱いについては、転換条項で別段の定めをすることができるものとする。

6 単位未満株式の買取請求・単位株式にするための売渡請求

単位未満株式を有する株主は、会社に対し、時価により、その株式の買取り又は単位株式にするための株式又は新株引受権の売渡しを請求することができる。この場合においては、売渡請求に応ずるのに必要と認められる限度で会社の自己株式の取得を認める。

(注) 売渡請求をするには、単位未満株券の提出及び代金の払込みを要する。

7 定足数等の計算

単位未満株式は、株主総会の定足数又は少数株主権行使に必要な株式数等の算定については、発行済株式の数に算入しない。

自己株式の取得等
株式の相互保存 } 省略

第2 これまでの会社法（株式）と証券市場

現在、株式の額面は、インフレにもスライドせず、物価が高騰しても、大部分50円である。また、会社の立場からみると、その株券の枚数は、増資新株、無償受付、株配などで増加するばかりである。また株主へ発送する株主総会の通知とその経費は莫大なものである（つぎの2大会社の数字によっても明らかである）。

会社名	資本金	株主数（昭52.3現在）
東京電力	4,089.59億円	369,246人
新日本製鉄	3,226.54	561,015
日立製作所	1,293.68	334,786

以下、少しく現行の商法上と証券市場における株主権、額面株、売買単位の変遷の経過をのべることとする。

(1) 商法上の株主権

一般に、商法では株主権を自益権と共益権に分けられる。そこで、自益権とは株主が会社から経済的利益を受けることを目的とする権利で、新株引受権、株主の自由譲渡権、株主の配当請求権、無償交付による新株または端株処分代金を受ける権利、株券の再発行を求むる権利、残余財産分配請求権などである。つぎに、共益権とは、会社の経営に参加することを目的とする権利で、決算書類などの回覧交付請求権、経営参加権（議決権）、株券交付請求権、会社への提訴権、無記名株を記名株にする権利、株式の買取請求権、取締役の行為差止請求権、解散判決請求権などである。

(2) 証券取引所の売買単位の変遷

(a) わが国証券取引所の売買単位について、戦前、戦後の例をみるとつぎのようである。

明治11年5月—27年6月限まで1株単位（東京株式取引所創立から）

明治27年7月限以降（鉄道株のみ）5株単位

明治29年3月限以降（東株、馬車株、米商株の5株を除き）10株単位

明治34年12月限以降全部 10株単位

昭和18年2月限以降 50株（資本の拡大と取引所の売買繁忙に伴なう事務簡素の見地から清算市場の売買

単位を短期取引は昭和17年12月から、長期取引は18年2月から) (清算取引の価格の単位は10銭刻み)

(注) 拙著 日本証券取引所の理論と実際 (p. 158.) 昭19年版参照

昭和24年5月16日以降 全銘柄 100株単位

昭和26年10月1日以降 (指定銘柄のみ) 500株単位

昭和31年5月18日以降 (特定銘柄のみ) 1,000株単位

(取引別にみると、売買単位は、特定銘柄1,000株、普通取引、特約日決済取引、当日決済取引は各500株単位)

(注) 拙著 証券投資の新知识 (p. 290.) 昭和33年版参照

現在、株券の売買単位は、第1部、第2部とも1,000株単位とし、額面500円以上の株券は100株単位 (アラビヤ石油、9電力会社など) とする。

なお、3,000円以上の呼値の銘柄は、100株単位 (Sony, パイオニア, 京都セラミックなど) である。

(b) 主要国証券取引所の売買単位及び年間売買株数

取引所名	売買単位	年間売買株数 百万株
ニューヨーク	100株	5,056
ロンドン	原則1株、通常50株か100株	—
パリ	原則1株、通常25株	212
フランクフルト	50株	—
アムステルダム	50株	—
チューリッヒ	通常100株	—
トロント	通常100株	470
シドニー	通常1,000株	—
ブラッセル	1株	73
ミラノ	25株~5,000株	1,349
マドリード	50株	45

(出所) 売買単位は日本証券業協会調べ、年間売買株数：1975年は「証券」(昭51.12)

(3) 端株の売買

証券市場では、以上の売買単位未満の株式数を端株の取扱いをなし、その端株が取引所市場内で行なわれる場合と、場外売買 (証券会社の店頭) で行われる場合とがある。

たとえば、昭和31年5月売買単位が引上げられたときの端株とは、

特定取引 1,000株未満 (但し500株と100株整数倍)

普通取引 500株未満 (100株の整数倍)

特約日決済取引 500株未満 (100株単位売買のもの10株単位の売買)

以上のカッコ内の整数倍は、市場内で行われ、その整数倍に達しないものが場外で売買が行われたのであるが、現在は、1,000株未満 (50円額面)、100株未満 (500円額面) のものは、すべて場外で売買されている。

端株を場外で売買することは、便宜的一時的のものであって、原則としては、上場株式は端数といえども、市場内で売買することにより、上場値段の公正を期すべきである (米国では端株も市場内で行われ、端株の売買数は全取引の16%にも及んでいる)。

- (注) (イ) 端株という意味は、証券市場では売買単位未満、商法では1株未満、また会社の定款では、100株未満とそれぞれ異なる。
(ロ) 端数の株数を整理するため整数資本にすることを Round number という。

(4) 額面引上げのための株券読み替え方式

昭和29年大蔵省試案によれば、額面引上げ試案として、最低額面を昭和30.10.1一斉に5,000円に引上げる。そこで旧株券は、その株数を額面の引上げ倍率で除してえた株数に読み替え (当時の売買単位は100株)、そのまま流通させる案であった。しかし、この案は実現をみるに至らなかった。

(5) 額面株式と無額面株式

額面株式と無額面株式は、株式の権利内容については同一であって、少しの差別もないのである。

(a) 額面株式 (Parvalue)

現在、一般に流通市場で売買されているものは、額面株式で、その額面金額は、大部分が50円である。しかし商法202条によれば、「額面株式ノ金額ハ均一ナルコトヲ要ス。前項ノ金額ハ500円ヲ下ルコトヲ得ス。額面株式ノ発行価額ハ券面額ヲ下ルコトヲ得ス」とある。この条文は、昭和25年の商法改正によるもので、この条文の実施後、設立された会社の1株の額面金額は500円以上でなくてはならないのである (アラビヤ石油、9電力会社など)。

ところが、昭和25年商法改正前に成立している会社は、従前の既発行額面株式でよろしく、また既発行額面株式と同額の新株式 (増資の新株) を発行することができることになっているので、現在、上場会社の大部分の額面金額が50円である。もちろん、既発行額面金額には、50円のほか、100円、25円、20円のものもあるのである (額面20円のもので東京テアトル、東京都競馬、東海観光、東京楽天地などが現存している)。

(b) 券面500円の株式と証券市場

昭和25年商法改正以後、新設された会社の株式 (500円券) で、流通市場において、500円券で売買されたものは多い。しかし、流通市場で50円券と500円券の株式に対する親しみは、50円券の方

が絶対的に深い。これは、永い間の日本人の商慣習によるものであろう。しかも、法は既存の会社の額面50円を500円以上に強制的に引上げることは、しなかったのである。

事実問題として、50円額面のものが500円に任意的に引上げられることよりも、500円額面のものが50円額面に引下げる方向へ進んだのである。たとえば株価を比較するに、50円券の株価が200円であれば、同じ内容、業績を有する500円券の株価は、その10倍の2,000円が理論的妥当値というべきである（払込額が10倍であるから）。しかるに、流通市場で作成される値段は、殆んど500円券の値段において、値嵩感が売買者に感じられ、いわゆる「割負け」となり、500円券の方が50円券の10倍より低い1,900円、1,850円の値段となり高い額面の株式が敬遠されたのである。その結果は、500円券の発行会社（甲）は、小資本で50円券の会社（乙）へ合併の形式をとり、券面500円を50円に変更してきたのである。

(c) 現在の額面金額の分布状況

これを要するに、今回の単位株制が改正案として、問題になっていることは、現に、上場会社の大部分が50円額面（次表参照）という低い金額でありこれが實際上、不都合が多く、現行商法では、いつまでも改善されないためである。

額面金額の分布状況と推移（山一証券経済研究所調）

年 別	上場会社数	500 円	100 円	50 円	25 円	20 円	無 額 面
昭和24	社 529	社 0	社 1	社 509	社 4	社 15	社 0
27	575	7	5	556	1	6	1
31	596	12	5	571	1	7	1
36	1,007(662)	58(19)	5(4)	937(632)	1(1)	6(6)	2(1)
41	1,248(654)	43(17)	1(1)	1,197(631)	0	7(5)	3(2)
45	1,280(736)	40(20)	0	1,235(713)	0	5(3)	3(2)
46	1,302(770)	40(21)	0	1,258(746)	0	4(3)	2(2)
47	1,323(806)	40(23)	0	1,279(780)	0	4(3)	2(2)
48	1,374(851)	41(24)	0	1,327(822)	0	4(3)	2(2)
49	1,390(881)	43(26)	0	1,343(852)	0	4(3)	2(2)
50	1,398(901)	43(26)	0	1,351(872)	0	4(3)	2(2)
51	1,401(914)	43(26)	0	1,354(885)	0	4(3)	2(2)

(注1) 東証上場会社数で()内は1部上場会社を示す。

(注2) 無額面株の発行会社は、住友金属、三菱倉庫、富士観光の3社であり、いずれも額面株式も発行しているため合計数は一致しない。

なお、株券の発行状況を表示すれば、つぎのとおりである。

(イ) 上場会社株券発行状況 (昭50年)

区 分	市 場 第 一 部		市 場 第 二 部		合 計	
	枚 数	構 成 比	枚 数	構 成 比	枚 数	構 成 比
100 株未満券	44,260 ^{千枚}	25.11 [%]	1,514 ^{千枚}	15.42 [%]	45,774 ^{千枚}	24.60 [%]
100 株 券	45,104	25.59	2,312	23.55	47,416	25.48
500 株 券	19,849	11.26	3,274	33.35	23,123	12.43
1,000 株券	62,604	35.52	2,443	24.88	65,047	34.95
その他の株券	4,456	2.52	276	2.80	4,732	2.54
合 計	176,273	100.00	9,819	100.00	186,092	100.00

(出所) 東証「上場会社株券発行状況」調査 (昭和50年) より作表

(d) 無額面株式 (no parvalue stock)

昭和25年の商法改正前は、額面株式、無額面株式の区別はなく、すべて額面株式のみであったが、昭和25年の改正から発行会社の希望によって、額面株式、無額面株式の双方を発行することができることとなった。しかし、実際に無額面株式の発行をみたのは、日立造船、三菱倉庫、富士観光、住友金属、玉井商船などにすぎない (うち東証上場は日立造船、住友金属、三菱倉庫の3社) 現状である。

そもそも、無額面株式の発行価額は、その経済市況をみて、その会社の取締役が決定すればよいのである (券面株式の増資新株の払込については商202条3項によって券面以下の払込はできない) から、その会社の額面株式の額面金額に関係なく、いくらでも決められる自由がある。ただ、無額面株式の場合は、その発行価額の4分の3以上を資本金に組入れ、その4分の1を超えない額が資本金に組入れなくてよい (実際は一まず資本準備金に組入れる) ことになっている。

第3 改正試案の要旨

ここには、①額面株式と無額面株式、②株式の単位制につきのべ、③自己株式の取得等、④株式の相互保有については省略することとした。

(1) 額面株式と無額面株式

無額面株式制度は、上述のとおり、昭和25年に導入されたもので、理論的には、額面株式よりも、株式の併合、株式の分割などにおいて、優位性があるが、わが国の事情よりして実務ではほとんど定着しておらず、米国の商慣習による無額面株式制度の発達はみられず、今回の改正において

も、額面株式と無額面株式を併存（額面株式を無額面株式に近づけ）することとしたのである（現行商法199条はそのまま維持する）。

今、両株式の差異をみると、

	額 面 株 式	無 額 面 株 式
発行価額	額面未満の発行を認めず最低額の制限がある	どんな価額でも発行ができる
資本組入額		額面額が資本増加となる額面額超 過分資本準備金組入

これが、改正試案によれば、額面株、無額面株の区別なく、会社設立のときの1株の発行額は5万円を下ることはできないし、また会社の資本金は、原則として発行済株式の発行価額の総額となっておるが、株式の発行総額の4分の1を超えない額（ただし額面株については券面額、新設会社は5万円を超える部分に限る）は取締役会の決議により資本金に組入れないことができるとなっている。ここにも額面株式と無額面株式との間で、基本的な取扱いを同じくしようとしている。

この改正によれば、額面株であるSonyのように時価の高いものの公募の発行価額のうち資本金に組入れる額が非常に増加し、資本準備金への増加額が減少することとなり、これはその後の配当金の増減に影響を及ぼすこととなる。現に、最近の発行会社の増資について、額面発行よりも、時価発行により資本金に組入れが少ない（配当金の増加が少なくてすむ）額面株式の増資の方法を好む傾向に対して反省させることとなるであろう。

つぎに、この改正案では、会社が必要に応じて、株式を一斉に既発行の額面株式から無額面株式へ、あるいは既発行の無額面株式から額面株式へ転換できるという制度も導入することにより、両者の差を小さくし、転換しやすくし、また無額面株式の採用と移行を円滑にしたものである。

しかし、理論的には、無額面の方が優れておるとしても、実際に流通市場で上場している無額面株の会社4社のうち3社（同一種類の株式で額面株と無額面株が両建）に過ぎないので、極めて低いウェートを占めているのである。

また、この改正案では、額面株式の最低額面の制限を撤廃し、株式の分割を容易にし（現行では最低額面の制限があるので実際は分割ができない）、なお、無額面株式について払込金の4分の3は資本金に組入れさせる方法を採用して、額面株と無額面株の併存を認めることにより、額面株式の扱いを無額面株式に近づけているのである。

(2) 株式の単位

(a) 単位株制度

単位株制度とは、一定数の株式を1単位とし（1,000株を1株に併合）、単位に基づいて完全な株主

権を行使させようとする制度である（現行商法の株式の併合の不都合を是正する）。従って1単位に満たない株主は、完全な株主権を有しないことになる。つぎに、新設会社の株式の単位については、設立の際には、額面株式の1株の券面額及び無額面株式の1株の発行価額を5万円以上に制限している（会社設立後には制限しない）。なお既存会社の株式の単位も5万円以上にするとするのである。これは、昭和25年改正以後に設立の会社は、額面500円以上となすと規定しても、流通市場における値段の割負け（上述）を生じ、額面50円の会社と合併する結果となり、改正の趣旨に反したので、今回の改正案では、新設会社も既存会社も同じ株式の単位とする建前をとったのである（既存会社の単位株制は、3ヵ年位の経過期間を要するであろう）。

そこで、単位株は一定の単位（株数）ごとに、株主の完全な権利行使を認め、単位未満株式の権利行使を制限する制度（単位株未満は自益権だけを認める）を採り、また株主保護のため会社に対する単位未満株式の買取り請求権、売渡し請求権を認めておく。

(b) 単位株制の強制

株式の単位の是正を企業の自主性に任ずるとすると、個々の企業が自発的に株式の単位を大きくすることは（国民経済上は必要と思われても）、困難である。

そこで、流通市場の取引単位をも勘案し、単位株の採用及びその単位として券面額の合計が5万円に相当する株式の数すなわち現在の取引単位と同じ単位（50円額面株式なら1,000株）を原則として、法律上強制することとした。ただし、Sonyのような値嵩株については、定款に額面の最低額の制限を撤廃し、株式の分割などについて別段の定めをなすことを認めている。

以上の方法によって、この制度が実施されると、単位未満の株券は、一般に出さないようにすることとなる。

つぎに、無償交付、株配、株式の分割、有償額面割当の場合、株式の併合などで、その会社の単位未満の新株を全部一括売却し、金銭分配するか（現在の端数整理と同様）、単位株になるよう買増し、株券併合などによって端株の解消をはかることとしている。

（注） 法務省民事局稲葉課長改正試案説明参照

第4 改正試案に対する各意見

(1) 証券界の意見（昭51.1）

現在、証券界では、第2回目の改正試案に対する意見を検討中であるが、ここには第1回の意見を列挙することとする（法務省民事局試案に証券界の意見が尊重されている）。

(i) 額面株式制度あるいは無額面株式制度を廃止して、一方に統一することは適当でない。

（理由）わが国では長年に亘って額面株式制度が一般的に採用されてきたので、一挙に無額

面株式制度に統一することは混乱を招くおそれがある。また、額面株式の額面の最低金額を撤廃するという観点から、額面株式制度に統一することも適当でない。

(ロ) 株式併合の自由を認めるべきである。

(理由) 各会社が実情に応じて株式の大きさを任意に調整し得るようにするため、株式の分割と同様、併合も自由に行えるようにすべきである。

(ハ) 額面株式の額面の最低金額についての制度は撤廃すべきである。

(理由) 額面株式の額面金額の最低額を法定することは、証券取引の実態に応じて株価を適正水準に調整する手段の一つである株式分割をさまたげるばかりでなく、無額面株式制度を認めていることとも矛盾するので、撤廃すべきである。

(ニ) 額面株式、無額面株式の相互転換を会社の意思により行うことができることとすべきである。

(理由) 額面株式、無額面株式の双方の発行を認める観点から、会社の意思により、額面株式、無額面株式の相互転換ができる途を講ずべきである。この場合、会社の意思決定は取締役会の決議によることとするのが適当である。

(ホ) 株式の単位は是正すべきであるが、是正の方法として額面株式の額面の最低金額の引き上げを強制することには問題がある。したがって、単位株制度を導入することが望ましい。

単位株制度を導入した場合には、単位株数に満たない数の株式については、自益権のみを認め、共益権は認めないことが適当である。

なお、単位株制度の採用およびその単位株数は法律で一律に強制せず、会社の定款で定めることとする。ただし、単位株数は取引所の売買単位を超えてはならないこととすべきである。

(理由) 現在、株式の流通、保管の業務は膨大なものとなっている。株券の発行枚数を減少し、株式業務の負担を軽減する意味からも単位株制度を導入することが望ましい。ただし、零細株主の利害を害さないよう十分配慮する必要がある。

(2) 山一証券経済研究所意見 (52.6.13単位株制度と証券市場)

単位株制度のメリットとしては、株式の価値の適正化、株主総会開催通知の作成、送付費用などの節約、企業の株式管理費用等の合理化、総会屋の横行に対する歯止め、500円額面等の株価の割負けの解消、端数株主の権利保護等があげられる。これに対して、単位未済株の処理に関連して、新株発行の手続きが複雑化し、大量に発生する端株処理による株券調整費などに対する対応策が十分に検討されていないとの意見である。

(3) 1単位未済の株主に議決権その他の共益権が与えられないことは、株主平等の原則に反

することについての批判

株主の自益権と共益権は、分離しているという説でなく、一体として取扱われるべきもので、これを分離すべきでないという説からすると、改正案が1単位未満の株主に共益権を与えず、自益権のみを与えるということは、これまでの株主の既得権を奪うこととなり、そこには十分な社会的需要があることを要し、慎重であるべきである。しかし、この単位株制は、恒久的のものでなく、暫定的措置であるから、単位株未満の株主をできるだけ保護し、これに不当の損害を与えないよう留意し、改正案に同意することもできるのである。

(注) 商事法務No.774号単位株制慎重論田中誠二氏参照

(4) この改正案について、株式の単位株制と額面引上げにするかについては、よく検討する必要がある。額面引上げ一本にする方法が、理論的に正道と思われる。しかし、経済界が多く単位株制を要望したため、この試案となったのである。

既存会社につき、額面引上げを行わず、株式の単位制を採用した理由を田中誠二氏は、新株券を作成して旧株券と交換する手続に費用が大であること^(注1)、額面引上げの方法としてとられる株式併合手続期間は、株式の取引が停止されること、また額面引上げをした会社の株価が額面引上げをしない会社より株価が安くなり、不利である。

そこで、額面引上げとそのための株式の併合の方法を強制的にとらせるよう定めればよいと説かれておる。

(注) (1) 橋本孝一氏の調査によれば、すでに発行されている株券2億枚の株券は、一時的には流通上は読み替えてもよいが、旧株を回収して新株券4,000万枚を印刷する費用は大変なことである。株券の印紙税、郵送料、代行手数料(公告費を除き)など株主一人当たり2,500円から3,000円、上場会社1,700社、株主2,000名として500億円、一社当たり2,500万円と試算されている。

(5) この改正試案は、証券取引所の上場会社を基準に立案されたものと思われるが、できれば大企業と中小企業とに区別し、これが改正が中小企業に悪影響を及ぼさないようにすべきである。なお、単位株制の採用は、直接的には、総会屋の排除や一株主運動の対策として改正されるのではないにせよ、間接的には総会屋の抑制にもなり、会社に対する一株主運動の対策にも役立っている(上田明信氏説)。

第5 むすび

この改正試案は、上述のとおり、目下各方面からの意見と要望が求められ(証券界からの要望も十分盛り込まれている)ているが、なお証券界として検討すべき点をのべ、むすびとしたい。

(1) 資本、払込剰余金

この試案では、額面株式でも、その発行価額の4分の3以上を資本金に組入れを強制することとなるが（現行の無額面増資の場合と同様）、事実時価の高い株式の時価発行の場合は次表の如く、資本金が増大し、資本準備金の額が低くなる。これが果して会社の資本の運用（資本金利益率、資本金配当率など）と株主に有利になるかについては、問題である。

時価発行による資本金の変化例

	ト ヨ タ		ソ ニ ー	
	現 行	改 正 試 案	現 行	改 正 試 案
増 資 年 月 日		50.12		49.5
公 募 株 数		4,020万株		550万株
発 行 価 額		568円		3,660円
発 行 価 額 の 総 額		228億円		201億円
資 本 金 増 加 額	20億円	171億円	2.75億円	151億円
増 加 後 資 本 金	532	683	69	217
資 本 準 備 金 増 加 額	208	57	198	50
増 加 後 資 本 準 備 金	382	231	502	354
資 本 金 利 益 率	178.2%	145.8%	276.2%	109.7%
資 本 金 配 当 率	18.0	14.4	30.0	11.9
自 己 資 本 配 当 率	1.9	1.9	2.0	2.0

（注）改正試案は、発行価額の4分の3を資本金へ組入れたものとして計算。

資本金利益率は期末資本金で計算。

なお、この改正試案について、次のアメリカの資本組入額をみてもわかるように、私見によれば、額面株式については、「額面額まで資本金に組入れ、額面超過金は資本剰余金に組入れる」現行法がよいと思われる。

アメリカ各州における資本組入額

額 面 株 式	州 数	無 額 面 株 式	州 数
(1) 額面額まで資本金に組入れ、額面超過金は資本剰余金に組入ると規定している州	37	(1) 発行価額の25%までは取締役会の決定で払込剰余金とすることができる州	6
(2) 額面超過金の資本組入額は取締役会が決定すると規定して		(2) 取締役会が払込剰余金額を決定できると規定している州	29

いる州	2		
(3) 額面超過金の資本組入れ額は取締役会もしくは株主総会が決定すると規定している州	1	(3) 会社が払込剰余金額を決定できると規定している州	2
(4) 額面超過金の資本組入れ額は会社が決定すると規定している州	1	(4) 規定のない州	6
(5) 規定のない州	6	(5) その他	8
(6) その他	4		
計	51 コロンビア特別区を含む		51 コロンビア特別区を含む

(出所) 経団連調べ

(2) 単位株制度

改正試案では、券面額の合計が5万円に相当する数の株式を1単位とし(定款で別段の定めもできるが)、将来1単位の株式を1株に併合することを予定している。

ここで検討すべき点は、取引所では、株価の表示、取引単位、値決めの単位、50円額面株式1,000株を1単位とする点、それから証券会社の営業面からの立場、端株市場などについてである。

(3) 一般投資者に与える不利益

1,000株を1単位とする場合、増資等の場合に1,000株主および100株未満の株主の多いことである。これら端株株主が蒙る不利益である。たとえばこれら1,000株未満の多くの株主は1割無償で単位株は受けられないのである。

全国上場会社の1,000株、100株未満株主数・株式数

	合計 (A)	1,000株未満(B)	$\frac{(B)}{(A)}$	100株未満(C)	$\frac{(C)}{(A)}$
株主数	1,976万人	537万人	27.2%	162万人	8.2%
株式数	1,830億株	16億株	0.9%	5,200万株	0.03%
株券枚数	186百万枚	116百万枚	62.5%	45百万枚	24.6%

(出所) (1) 株主数及び株式数は、昭和51年度全国証券取引所「株式分布状況調査」

(2) 株券枚数は、東証「上場会社株券発行状況」(東証1部、2部)調査

保有株式別株主数・株式数（昭和52年3月末）

区 分	株 主 数		株 式 数	
	人 数	構 成 比	株 数	構 成 比
99株以下	1,627,729	8.2%	52,535	0.0%
100株～ 499株	2,253,651	11.4	539,118	0.3
(499株以下累計)	(3,881,378)	(19.6)	(591,653)	(0.3)
500株～ 999株	1,495,493	7.6	1,039,808	0.6
(999株以下累計)	(5,376,871)	(27.2)	(1,631,461)	(0.9)
1,000株～ 4,999株	11,314,460	57.2	21,913,421	12.0
5,000株～ 9,999株	1,936,860	9.8	12,165,511	6.6
(9,999株以下累計)	(18,628,191)	(94.2)	(35,710,398)	(19.5)
10,000株～49,999株	972,288	4.9	16,154,276	8.8
50,000株～99,999株	60,826	0.4	4,029,339	2.2
100,000株以上	103,481	0.5	127,180,177	69.5
合 計	19,764,786	100.0	183,074,185	100.0

（出所） 昭和51年度全国証券取引所「株式分布状況調査」より作表

これを要するに、インフレ会計、デノミ、連結決算、端株整理などについて、これから種々議論がなされ、改正試案の単位株制度と証券市場に関係する問題が解決されるであろう。

参 考 資 料

単位株制度と証券市場（52.6.13山一証券経済研究所調）

株式制度に関する改正試案解説（昭和52.5）日本証券経済研究所

株式制度に関する改正試案（52.6号証券業報322号）日本証券業協会

株式制度改正試案の論点 新聞（日経、読売）

単位株制度導入 株式にっぽん（昭52.6.15刊）

日本証券取引所の理論と実際、株式投資の実際、証券投資の新知識（いずれも拙著）

ジュリスト（52.8.15号）有斐閣

単位株制慎重説（上・下）商事法務No.774, 775

経済展望（52.8.15号）株主総会と総会屋