

Capital Conceptin Public Companies

メタデータ	言語: jpn 出版者: 公開日: 2020-01-08 キーワード (Ja): キーワード (En): 作成者: 西川, 義晃 メールアドレス: 所属:
URL	https://doi.org/10.14945/00027007

論 説

公開株式会社における資本概念の再検討 —戦前会社法の下での資本の位置づけを踏まえて

西 川 義 晃

第1章 はじめに

第2章 明治23年商法下における資本金の位置づけ

第1節 明治23年商法の下での設立手続き

- 1 株式会社の設立手続き
- 2 明治23年商法下の額面額規制と4分の1の払込み

第2節 株式譲渡の自由とその例外

第3節 資本減少に対する制限と解散事由

第3章 明治32年商法下における資本金の位置づけ

第1節 明治32年商法の下での設立手続き

- 1 募集設立と「募集」の意義
- 2 発起設立の意義

第2節 定款による株式の譲渡制限

第3節 明治32年商法下の額面額規制と株金分割払込制度の意義

- 1 明治32年商法下の額面額規制
- 2 株金分割払込制度の意義
- 3 有限会社における持分の均一性

第4節 株金分割払込制度に対する批判と上場規則

第5節 資本の原則と市場の存在

1 戦前会社法の下における資本の諸原則

2 権利株の流通と資本金の意義

(1) 権利株の意義

(2) 権利株取引の評価と資本金

第6節 資本減少と会社の解散・破産

1 取締役の義務と株式会社の資本団体性

(1) 取締役の株主総会招集義務・破産宣告請求義務の意義

(2) 取締役の義務に関する昭和13年商法改正とその趣旨

2 明治32年商法における資本減少の下限について

第4章 戦前における上場規則における資本金の位置づけ

第1節 草創期における上場規則と資本金の位置づけ

1 草創期の上場規則

2 明治26年取引所法の下での上場規則とその意義

第2節 上場規則の改正と資本金の位置づけ

1 上場基準の改正と上場申請書類の内容

2 上場基準の評価と資本金の意義

第3節 日本証券取引所法の下での上場基準と資本金の意義

第5章 結語

第1章 はじめに

近年、会社法上、資本の意義について様々に論じられている。学説や立法は伝統的に、株式会社における資本や資本の原則を債権者保護の観点から重視してきた。例えば、平成2年商法改正（平成2年6月29日法律第64号）は会社の資本的な基礎の充実を図り¹、会社債権者に対する唯一の担保となる純資産を維持すべき最低限の基準として²、最低資本金制度を立法した。これに対して、現行会社法（平成17年7月26日法律第86号）は最低資本金制度の機能を設立時の出資の下限額としての機能など3つの機能に整理してこれを削除し³、また、立法担当官は、資本充実の原則の表れとされる諸規定を趣旨の異なる制度と位置づけ、資本充実の原則は存在しないと主張している⁴。こうした理解には強い批判もみられるところ⁵、これらの議論は資本の債権者保護機能に向けられている。

他方、学説には、株式会社における資本の機能を異なる観点から再検証し、例えば、公開性の株式会社における資本は、債権者保護機能に加えて、上場基準としての性格も有しているのではないかという問題提起をするものがある。すなわち、特に公開性の株式会社における資本概念には、価格形成の基礎となる一定の有意義な資産の充実という観点もあるのではないかと指摘されている⁶。大規模で公開性の株式会社を対象とした法規制が急速に整備されつつある現在、このような株式会社を前

¹ 北沢正啓「会社の設立」商事1222号12頁（1990年）。

² 大谷禎男「商法等の一部を改正する法律の解説」〔3〕商事1224号13頁（1990年）。

³ 法務省民事局参事官室「会社法制の現代化に関する要綱試案補足説明」商事1678号44-46頁（2003年）、郡谷大輔＝岩崎友彦「会社法における債権者保護」相澤哲（編）『立法担当者による新・会社法の解説（別冊商事法務295号）』273頁以下（商事法務、2006年）。

⁴ 郡谷＝岩崎・前掲注〔3〕283頁。

⁵ 稲葉威雄『会社法の解明』235-259頁（中央経済社、2010年）、江頭憲治郎（編）『会社法コンメンタール1』206-307頁〔江頭憲治郎〕（商事法務、2008年）。

⁶ 上村達男「資本概念と公開会社法理」ビジネス法務16巻6号127頁以下（2016年）。

提とした資本の意義を改めて考察することは、今後、公開会社法制の一層の構築にとって基礎となり得、極めて有意義であるように思われる。

こうした観点から注目されるのが、以下、順次確認するように、昭和23年改正前商法（以下、「戦前会社法」という）のもとでは、株式会社といえは大規模で公開性の会社であるという教科書的な発想の下、立法がなされ、判例や学説も同様の理解を前提に論じていたことである。

そうした戦前会社法は資本を債権者保護の観点から重視していた。例えば、明治23年商法（明治23年4月26日法律第32号）の下で、学説は資本を債権者の共同の担保であるとし⁷、立法上も出資の払戻は資本減少と会社の清算の場合を除き禁止され（209条、216条1項）、これに反して払戻をした取締役は20円以上200円以下の科料に処せられた（258条1項1号）。明治32年商法（明治32年3月9日法律第48号）はこれらの規定を削除したものの、学説は出資の払戻は禁止されているとし、また、資本は株式会社の信用の基礎、すなわち債権者に対する唯一の担保であるとして、これを重視していた⁸。

こうした債権者保護の側面以外に、資本に上場基準としての性質が認められていたとすると、そうした観点からの立法や学説の主張もみられる可能性がある。公開性の株式会社における資本概念を再考しようとする場合、戦前会社法の下での資本概念を検証しようと考えることにも相応の根拠があるように思われるのである。

そこで以下、戦前会社法の下での設立手続とそこでの払込みに係る規制、資本減少、解散といった一連の過程における資本金の位置づけなどについて、特に証券市場とかかわりに留意しつつ判例・学説を整理し、公開性の株式会社における資本概念を再検証する際の一助としたい。

⁷ 柳川勝二『日本商事会社法要論 下』47頁（中西嘉助、1893年）。

⁸ 田中耕太郎『再訂増補 会社法概論』315-316頁・403-404頁（岩波書店、1932年）。

第2章 明治23年商法下における資本金の位置づけ

第1節 明治23年商法の下での設立手続き

1 株式会社の設立手続き

明治23年商法は株式会社の設立に関して、免許主義と目論見書制度を採用していた。すなわち、会社の設立に当たっては、4人以上の発起人が目論見書及び仮定款を作成し（157条1項2項）、発起人はこれらを会社の設立地の地方長官を経由して主務官庁に提出し、設立の認可を受けなければならなかった（159条）。発起人が4人以上とされたのは、少人数では詐欺が行われやすく世間の信用を得られないと考えられたためである⁹。主務省とは事業を管轄する役所をいい、鉄道会社は内閣、銀行は大蔵省、運輸業は逓信省、その他の事業会社は農商務省が、それぞれこれに該当するとされた¹⁰。

目論見書記載事項は、株式会社であること、会社の目的、会社の商号及び営業所、資本の総額・株式の総数・一株の金額、資本使用の概算、発起人の氏名住所・発起人の引受株式数、存立時期を定めている場合にはその時期であった（158条）。会社の全体について概要を示すものであるから記載事項は詳細を要しないが、要点はことごとく記載する必要があるとされていた¹¹。

発起人は設立の認可を得た後、目論見書の公告により株主を募集した（160条前段）。目論見書の公告前より株主が決まっている場合には目論見

⁹ 井上操「日本商法講義第一巻」『日本商法〔明治23年〕講義〔復刻版〕日本立法資料全集別巻236』115頁（信山社出版、2002年）、高根義人『会社法』188頁（東京専門学校、発行年不詳）、梅謙次郎『日本商法〔明治23年〕講義〔復刻版〕日本立法資料全集別巻360』580頁（信山社、2005年）、岸本辰雄『商法講義 上〔復刻版〕』296頁（明治大学、1981年）。

¹⁰ 梅・前掲注(9)585頁、岸本・前掲注(9)298頁。

¹¹ 岸本・前掲注(9)297頁。

書の公告を要しないとする主張もみられたが¹²、立法趣旨は発起人に目論見書の公告を義務付けるものであった¹³。

株主は7人以上であることを要したことから（156条）、7人以上から総株式に対する申込みがあった場合、発起人は創業総会を招集した（163条前段）。創業総会においては仮定款の承認を受けてこれを確定するとともに¹⁴、創業のために発起人がなした契約と出費の認否を議決し（164条1項）、現物出資が行われた場合にはその価格を評価・決定し（164条1項）、取締役及び監査役を選定したのち（165条）、地方長官を經由して主務省に対し会社設立の免許を申請した（166条）。株主が7人以上必要とされたのは、特定の株主による専横的な支配を防止する必要があると考えられたことや¹⁵、そもそも株式会社はその性質上必ず多数の社員を要することによった¹⁶。また、創業総会における議決は、総社員の同意ではなく、申込人の半数にして総株金の半額以上に当たる申込人が出席し、その議決権の過半数の賛成によるとしていたところ（164条2項）、これは、株主は通常、何千人又は何万人となることが想定され、その全員の承諾を得ることは事実上不可能なためであった¹⁷。

免許主義が採用された理由は、わが国においては株式会社制度が草創

¹² 板東陸蔵『商事会社社員株主心得』26頁（東京図書出版、1897年）。拙稿「旧商法下における株式会社の設立規制とその意義」社会科学研究（徳島大学総合科学部）21号84頁・104頁の注20（2008年）では目論見書の公告を義務であると解していた資料として本書を掲載しているが、これは誤りである。謝して訂正する。なお、水野鍊太郎『会社法』228頁（日本法律学校、発行年不詳）も、あらかじめ株式の引受人が決まっている場合には目論見書の公告は不要であるとする。

¹³ 商法質疑会『商法質疑筆記稿本』58頁（出版社不明、1981年）。なお、高根・前掲注(9)193頁は、合名会社又は合資会社が株式会社に組織変更をする場合や新設合併の場合には、募集を必要としないとしていた。

¹⁴ 堤定次郎『訂正再訂 会社法要論』321頁（興学会、1894年）、柳川・前掲注(7)15-16頁、井上・前掲注(9)119頁。

¹⁵ 梅・前掲注(9)595頁。

¹⁶ 井上・前掲注(9)114頁。

¹⁷ 水野・前掲注(12)236頁、堤・前掲注(14)322頁。

期にあること、また、発起人の会社設立の目的が、株式を募集したのち株価を騰貴させ、株式の転売により利益を得ることに置かれかねず、この場合、発起人は会社の経営に関心を持たず会社を破綻させ、その結果、株式の申込みをした公衆が損害を被るため、設立の審査が必要であると考えられたことによった¹⁸。当時のわが国においては株式会社制度が未成熟であり、その性質が十分に理解されておらず、設立に伴う不正行為を防止することが重視されていたと思われるが、発起人の不正行為の例が証券市場を前提に論じられている点は注目される。

発起人は会社設立の免許を得た後、取締役に対して設立に係る事務を引き継ぎ（167条1項）、取締役は速やかに株主に対して各株式について額面額の4分の1以上の金額の払込を請求した（167条2項）。明治23年商法の下では株式はすべて額面株式であったところ、額面の金額は資本金額を均一に分割したものであり（154条、175条前段）、その金額は20円以上とされ、資本が10万円以上の時は50円以上とすることができた（175条）。なお、現物出資の対象は「有価物」とされていたところ（164条1項）、これには労務出資を含まないと解されていた¹⁹。

この4分の1以上の払込終了後、会社は14日以内に設立登記をした（168条）。会社の成立は対内的な成立と対外的な成立とに分けて論じられており、対内的には主務省から設立の免許を得た時点で会社は有効に成立するとされ²⁰、一方、第三者に対して会社の成立が効力を有するには

¹⁸ 土方寧『会社法（26年度2年級講義録）』351頁（東京法学院、1893年）

¹⁹ 高根・前掲注(9)212頁、堤・前掲注(4)326頁。

²⁰ 水野・前掲注(1)259-262頁、堤・前掲注(4)330頁。会社の成立時期が明定されておらず、学説には、設立免許を得る前提となる創業総会において定款が確定した時点で、会社は対内的に成立すると主張のものもあった（高根・前掲注(9)233頁）。しかし、明治23年商法は、株式の申込人は会社が成立した際に株金の払込義務を負うとし（162条）、他方、払込の請求は設立の免許を得たのち、取締役が速やかにこれを行うとしたことから（167条2項）、設立の免許を得た時点で会社が成立することになりそうである。

設立登記を経る必要があるとされていた²¹（69条、168条）。登記は設立の免許を得た後、遅くとも1年以内になされなければならない、この間に登記がなされなければ会社は設立の免許を失うとともに（170条前段）、取締役は5円以上50円以下の過料に処せられた（256条1号）。

これらの立法は、株式会社制度が草創期にあることを踏まえつつも、免許主義を採用した点、目論見書により株主を募集した点、株主を7人以上要するとした点、創業総会における議決の方法の点で、株式会社が設立当初から大規模で公開性の会社であることを前提にしていたといえよう。

2 明治23年商法下の額面額規制と4分の1の払込み

戦前会社法の下では昭和23年商法改正（昭和23年7月12日号外法律第148号）まで、株金分割払込制度が採用されており、資本金には未払込額を含む額面総額を意味する公称資本金と、払込済みの金額を意味する払込資本金との2つの概念が存在した。払込資本金は設立時において、額面額を基準にすべての株式について4分の1以上が払込まれることによって形成された。そこで次に、額面額の意義について整理したい。

明治23年商法の下では額面株式のみが発行されていた。額面の金額は上述のように、20円以上とされ、資本が10万円以上の時は50円以上とすることができた（175条）。ここでは上限が定められず最低額が定められていた。これはロエスレル法案によると、株式会社は大規模な事業に適合的であり巨額な資金を必要とするため、額面があまりにも少額の株式が発行されると株主の数が非常に多くなり、株主総会の開催に支障を来たすためであるとされた²²。現在のように会社法上、電子化が進んでい

²¹ 岸本・前掲注(9)306頁。なお、井上・前掲注(9)127頁は設立の登記をするまで会社は成立しないとする。

²² ロエスレル氏起稿『商法草案 上巻〔復刻版〕』387頁（新青出版、1995年）、成田

ない時代だからこそその議論であろうが、株式会社が設立当初より大規模であること、株主の数が多数に上り得ることが想定されていたといえよう。これに対して、わが国の学説はこの理由では不十分であるとし、株金額が少額である場合、十分な知識のない地方の小資本家が会社に出資しやすく、悪質な発起人の会社設立を利用した詐欺的な行為の被害にあいやすいため、下限を定める必要があると主張した²³。額面額の均一性については、株主に対してその所有する額面総額に比例して権利を付与すればよいため会社と株主との法律関係の処理に便利であると論じられるとともに²⁴、額面額が株価の評価の基準となり、取引所において相場を形成しやすいと論じられていた²⁵。

なお、巡査の初任給は明治24年に8円、小学校教員の初任給は明治19年に5円・明治30年に8円であった²⁶。高等文官試験に合格した高等官(国家公務員)の初任給は明治27年に50円ではあったが²⁷、一般庶民にとっては4分の1の払込であってもやや高額であったと思われる。

これらの額面額に係る議論は、証券市場の存在が念頭に置かれている。額面額の設定は、社会全体が株式会社制度に十分習熟していないことや悪質な発起人がいること、株式が市場において取引されることを前提に決められていたといえるように思われる。

こうした額面額を前提に、設立時にはすべての株式について、それぞれ4分の1以上の払込が義務付けられた。4分の1以上という数値は外国法を参考にした結果である。例えば、フランス1867年会社法は4分の

元衛＝植田卯之吉『改正日本商法積義』98頁（駁々堂、1893年）、井上・前掲注(9)125－126頁、高根・前掲注(9)246頁。

²³ 岸本・前掲注(9)311頁、堤・前掲注(4)348－349頁、成田＝植田・前掲注(2)298頁。

²⁴ 生沼永保『日本商法会社手形破産実用』213－214頁（日本商法実用発行所、1983年）、梅・前掲注(9)609－610頁、岸本・前掲注(9)310頁、成田＝植田・前掲注(2)298頁。

²⁵ 岸本・前掲注(9)310頁、堤・前掲注(4)347－348頁、成田＝植田・前掲注(2)298頁。

²⁶ 週刊朝日（編）『値段史年表』91頁・92頁（朝日新聞社、1996年）。

²⁷ 週刊朝日（編）・前掲注(2)67頁。

1以上の払込がなければ株式を譲渡できないとし²⁸（2条）、ドイツ法上は1870年改正一般ドイツ商法典（ADHGB）が額面の10分の1の払込を求めており（209a条）、これらの外国法を参考にロエスレルが4分の1という提案をしたのであった²⁹。これに対して学説は、株金分割払込制度を以下のように論じていた。すなわち、事業の遂行には一定の資金が必要であること³⁰、会社の資本金は将来にわたって事業に用いるものであり成立の当初から全額を要しないこと³¹、資金調達を数回に分けて行うことができると会社にとって便利であること³²、設立の段階で一定額の払込みを義務付けなければ、発起人は事業を営む意思がないにもかかわらず会社の設立を企画して株式を募集し、世間を扇動して申込みをさせ、株価を引き上げて自らは売り抜けるという事態が生じること³³、額面額はやや高額であるため全額の払込みを求めると応募が困難になること³⁴から、妥当な制度であるとしていた。

株金分割払込制度は外国法を継受したものではあったが、額面額に最低額が定められた理由は、株主総会招集の便宜上、最低額をある程度高額にすることで株主数の抑制を図ったことや、当時のわが国が株式会社制度に不慣れなことから全国に散在しうる投資家に損害が及ぶことを防

²⁸ 同法について、大森忠夫「商一般」大森忠夫＝大隅健一郎『仏蘭西商法〔1〕〔復刊版〕』135頁（有斐閣、1957年）を参照した。

²⁹ ロエスレル・前掲注(2)376－377頁。一般ドイツ商法典（ADHGB）は1884年に改正され、払込額を額面額の4分の1以上とした（210条3項第2文）。学説はフランス法、ドイツ法のほか、イギリス法、イタリア法、ベルギー法などを参照していた。梅・前掲注(9)600頁、高根・前掲注(9)207頁・229－230頁。

³⁰ 梅・前掲注(9)598頁。

³¹ 岸本・前掲注(9)306頁、井上・前掲注(9)121頁、堤・前掲注(4)331頁、高根・前掲注(9)222頁。

³² 岸本・前掲注(9)306頁、井上・前掲注(9)121頁。

³³ 梅謙次郎『改正商法〔明治26年〕講義〔復刻版〕日本立法資料全集別巻18』387－389頁（信山社出版、2002年）、梅・前掲注(9)599頁、高根・前掲注(9)221－222頁、水野・前掲注(2)256－258頁、堤・前掲注(4)331頁。

³⁴ 堤・前掲注(4)331頁。

ぐことにあった。また、これを前提とした払込みが4分の1とされた理由にも証券市場における株式取引を前提とした主張がみられ、これらの規制は証券市場の存在を前提としていたといえる。

第2節 株式譲渡の自由とその例外

以上論じてきたように、明治23年商法は、株式会社制度に不慣れではありながらも、株式会社像として大規模で公開性の会社を念頭に置いていた。

さらに、明治23年商法は、定款による株式の譲渡制限に係る規定を置いていなかった。学説は、株式は原則として自由に譲渡されるものであり、株式の売買はおおむね取引所においてなされ相場が形成されると論じており³⁵、株式は上場されることが想定されていた。設立と同時に上場が義務付けられる法規制ではなかったが、少なくとも、株式を自由に譲渡できる流通市場の形成が想定されていたといえる。

定款による株式の譲渡制限について、学説は、株式の譲渡制限は無資力者を排除できるとともに事業の進行を妨げる株主を排除できるため、これを認める余地はあるとしつつも³⁶、株式の売買の妨げになるとして、商法上の規定は不要であるとしていた³⁷。

しかし、商法上、例外的に譲渡が制限される場合があった。

第1に、明治23年商法は、制定当初、株金額の4分の1以上の払込がなければ株式の譲渡は無効であるとした(180条)。払込が不十分な株式が譲渡されると、会社の将来が危ういと評価され、会社が信用を失うと

³⁵ 岸本・前掲注(9)310頁。

³⁶ 商法制定前において、譲渡を制限する会社があった。例えば社則上、株式の譲渡、質入れ等をなす場合には会社に申し出、社長の承認を経なければならず、この手続きを経ない場合には、譲渡等を無効とするとする会社が存在していた。「共興社規則27条」山梨県立図書館(編)『山梨県史 第7巻』246頁(山梨県立図書館、1964年)。商法制定前の会社に関する規制等については、別稿で検討することとする。

³⁷ 梅・前掲注(9)618-619頁。

考えられたこと³⁸、発起人や株式の申込人には会社の事業により利益を得るといふより、株式の売買の際に詐欺的な行為を行い、不当に利益を得ようとする者もあり、これを防止する必要があると考えられたこと³⁹、例えば、会社の事業が利益を上げるものであると宣伝し、会社が事業を始める前に権利株を売却し、その後に会社が失敗し、譲受人が損害を被る場合があり、これを防止する必要があること⁴⁰が本条の立法趣旨として論じられていた。上述のように、フランス1867年会社法は4分の1以上の払込がなければ株式を譲渡できないと定めており、これに倣ったものでもあったが⁴¹、市場における株式の取引も念頭に置かれていたといえる。

この点、明治23年商法施行前より株式取引所に上場されている株式又は債権の担保に供されている株式については、払込金額が4分の1に達している必要はないとされた（商法施行条例（明治23年8月8日法律第59号）16条）。同条の内容が明治23年商法制定以前の慣習に反することから⁴²、想定外の損失を被る者がいるであろうことに配慮し⁴³、すでに取引所において売買されている株式については4分の1以上の払込を不要としたものであった。商法施行後は4分の1以上の払込を必要としたことから、これによって形成される払込資本金額は上場基準の一端をなしていたと評価できよう。

後述するように、明治26年商法改正（明治26年3月6日法律第9号）は本条について、設立登記前の株式の譲渡はこれを無効とすると改正したも

³⁸ 岸本・前掲注(9)315頁。

³⁹ 岸本・前掲注(9)315頁、堤・前掲注(4)358頁。

⁴⁰ 土方・前掲注(8)356頁。

⁴¹ 堤・前掲注(4)358頁。

⁴² 井上操「改正商法述義附属施行条例ノ部」『改正商法破産法述義』13-14頁（岡島書店、1893年）。

⁴³ 磯部四郎「附録 商法施行条例積義」『大日本商法破産法積義』14-15頁（長島書店、1893年）。

の、取締役は発起人から設立に係る事務を引き継いだ後、株式引受人に対して遅滞なく4分の1以上の払込みをさせたため(167条2項)、これが遵守されていれば、株式の譲渡の前に4分の1以上の払込みを終えており、明治26年商法改正後においても、4分の1以上の払込は株式の譲渡の前提であった。

第2に、明治23年商法下では、設立登記がなされる前においては株券を発行できず⁴⁴(179条)、また、株式の譲渡は取得者の氏名を株券及び株主名簿に記載しなければ会社に対してその効力を有さなかったため(181条)、設立登記がなされる前は、たとえ4分の1以上の払込後であっても、株券を発行できず、譲渡もできなかった。

この点、設立登記前であっても一定額の払込がなされれば、実務上、払込額の領収証が発行されていた⁴⁵。そこで、設立登記がなされる前にこの領収証が譲渡された場合の譲渡の効力が争われていた。これは明治23年商法下における権利株の譲渡の効力の問題である。学説は、例えば、制度趣旨から4分の1以上の払込前になされた譲渡は絶対的に無効であり、会社との間でも当事者間でも無効であると主張されていた⁴⁶。一方、株券がないため株主名簿の記載はできず会社との間では無効であるとしつつ、契約自由の観点から、当事者間では有効であるとも主張されていた⁴⁷。

これに対して、明治26年商法改正は、株金額の4分の1以上の払込のない株式の譲渡を無効であるとした規定を、設立登記前の株式の譲渡はこれを無効とすると改正し(180条)、設立登記前の株式の譲渡の効力を明文の規定により否定した。改正の趣旨は発起人による投機的行為を防

⁴⁴ 登記後、全額払込前においては仮株券を発行した(178条)。

⁴⁵ 柳川・前掲注(7)41-42頁、岸本・前掲注(9)315頁。

⁴⁶ 土方・前掲注(8)356-357頁。

⁴⁷ 岸本・前掲注(9)315-316頁。

止することにあり（大判明34・1・19民録7輯1巻25頁、大判明35・10・7民録8輯9巻27頁）⁴⁸、例えば、登記前に株式を譲渡することで、何ら払込みのない権利株を譲渡して利益を得る行為を防止するものであった⁴⁹。登記がなされていれば、4分の1以上の払込を終えていることになるため、外部者が安心して株式を取引できると考えられたのであった⁵⁰。このような趣旨から、学説は、無効の主張ができるのは、会社と、多くの場合発起人に欺罔されて株式を取得したであろう譲受人であり、譲渡人は無効を主張できないとした⁵¹。そもそも株式会社は設立登記がなされなければ第三者との関係で成立していないとされていたことから（69条）、株式の譲渡もできなかった⁵²。

第3に、株主総会前にも株式の譲渡は禁止された。すなわち、通常総会前に株主名簿と計算を閉鎖するため公告をし、1カ月を超えない期間、株式の譲渡を停止することができた（183条）。これは株主総会の開催に当たり、株主名簿と計算の整理の煩雑さを緩和することが目的であった⁵³。株主総会関連の権利を行使する株主を特定するための規定であろう。

以上のように、明治23年商法の下では、目論見書の公告を通して株主を募集し、かつ株式の譲渡は定款により制限されなかったことから、株式会社の設立と同時に株式の流通市場が形成されることが予定されていたとみることができる。額面株式のみが発行されていたところ、額面額の設定には市場の存在を意識した議論もみられ、同様に市場の存在を前提に額面額の下限が規定されていた。さらに設立時発行株式が流通する

⁴⁸ 磯部四郎『大日本商法会社法〔明治26年〕釈義〔復刻版〕日本立法資料全集別巻8』223-224頁（信山社出版、1996年）。

⁴⁹ 高根・前掲注(9)254頁。

⁵⁰ 高根・前掲注(9)254頁、梅・前掲注(3)428-429頁。

⁵¹ 梅・前掲注(3)429-430頁。

⁵² 岸本辰雄『改正商事会社法〔明治26年〕正義〔復刻版〕日本立法資料全集別巻69』360-361頁（信山社出版、1996年）、高根・前掲注(9)254頁。

⁵³ 手塚太郎『商法詳解 上』279頁（宝文館、1890年）、井上・前掲注(9)129頁。

前提として、この額面額の4分の1以上の払込が義務付けられており、4分の1以上という額にも市場の前提とした議論がみられるとともに、上場基準として位置づけられていた。こうしてみると、設立時において払込まれる資本金は、流通市場を有する前提としての機能も有していたように思われるのである。

第3節 資本減少に対する制限と解散事由

明治23年商法は資本減少と解散事由についても、現行法と異なる規制を有しており、例えば、資本減少の下限を資本の4分の1とし(206条但書前段)、これを下回る場合には、解散事由に当たるとした(230条4号)。

第1に、資本減少については、その方法として株金額の減少と、株式数の減少の2種類があり、いずれの場合も定款変更により実施された(206条本文)。このうち株金額の減少については株主に対して払戻しをするものの、額面額は20円以上、資本金10万円以上の場合には50円以上と定められていたため(175条)、これより減額することはできなかった⁵⁴。株式数の減少は、抽選に当たった株主に対する払戻しなどによって行うとされていた⁵⁵。

また、いずれの場合も、資本はその全額の4分の1以下にすることはできないとされていた(206条但書前段)。本条はロエスレル法案由来の規定であり(255条)、債権者保護のための規定であって、フランス法にも同様の規定があるとされていた⁵⁶。資本金は債権者に対する担保であることから、全額の減少はできないとされたのであった⁵⁷。

明治23年商法の下でも資本減少に当たって債権者保護手続きが用意さ

⁵⁴ 岸本辰雄『商事会社法要義』153頁(講法会出版、1893年)、岸本・前掲注(9)343頁。

⁵⁵ 岸本・前掲注(9)343-345頁、岸本・前掲注(5)4153-154頁。

⁵⁶ ロエスレル・前掲注(2)427-428頁。

⁵⁷ 柳川・前掲注(7)112-113頁。

れおり、会社はすべての債権者に個別に通知し、債権者は異議がある場合には30日以内に申出ることとされていた（207条）。この期間内に異議の申出がなければ異議がないものとみなされ（208条1項）、異議の申出がなされた場合には債務の弁済、又は、担保の供与がなされた（208条2項）。さらに、現行法には存在しない規制として、資本減少により払戻しを受けた株主は過愆（過失）なく資本減少を知ることができなかった債権者に対して、払戻しを受けた額について登記の日から2年間、債権者に対して弁済の責任を負うと定められていた（209条）。債権者に過失のない場合とは、会社からの通知漏れや、債権者が異議申立期間中に旅行をしており不在であったなどの事由が想定されていた⁵⁸。この場合、株主は債権者を害して会社から払戻しを受け、不当に利得したとされ⁵⁹、債権者を保護するため⁶⁰、まず債権者は会社に弁済を請求し、次に会社が株主に対して払戻額の提供を要求し、これをもって債権者に対する弁済に充てるとされていた⁶¹。資本減少が株主に対する払戻しによって行われたためか、債権者保護が非常に重視されている。

第2に、明治23年商法の下では解散事由にも資本金に係る規定が設けられており、資本金額が4分の1未満に減じたことが解散事由とされていた（230条4号）。資本減少の下限は同時に解散事由に相当した。これはロエスレル法案由来の規定であり（281条4号）、学説は、資本の4分の1以上の払込が会社成立の要件と位置付けられたことから、資本が4分の1未満になれば設立登記をできず解散すべきであるとし⁶²、また、会社の経営が悪化し回復の見込みがない状態であるから解散させるべきで

⁵⁸ 磯部二郎『商法〔明治23年〕積義 第1編第1章～第6章〔復刻版〕日本立法資料全集別巻11』654頁（信山社出版、1996年）、岸本・前掲注64155-156頁。

⁵⁹ 磯部・前掲注68654頁。

⁶⁰ 柳川・前掲注(7)115-116頁。

⁶¹ 岸本・前掲注(9)347頁。

⁶² 堤・前掲注(4)438頁、岸本・前掲注64173頁。

あるとした⁶³。

このように資本減少の局面においては、立法上、債権者保護が非常に重視されており、資本金は債権者保護としての機能を有することが強調されていた。但し、これと同時に、資本減少には減少額に下限が設けられていたことも注目される。設立後に資本増加が行われることもあるから（206条本文⁶⁴）、設立時に払込まれた4分の1以上の払込資本金と同額の維持が求められたものではない。とはいえ、各時点における資本金額を前提に、これを4分の1未満に減少できないとされたのは、結果的に、各時点において、市場を有する会社にふさわしい資産の確保が求められ、また、これを維持できない場合には、解散により退場が求められていたとみることもできるように思われる。

このように明治23年商法の下では、株式会社の設立に際して目論見書の公告により株主が募集され、株式は原則として譲渡を制限されていなかったことから、株式が直ちに上場されないまでも、株式会社の設立と同時に証券市場を有することが想定されていたといえる。そのような株式会社を前提に、設立時に額面の4分の1以上の払込みが義務付けられていたこと、上場に際しても4分の1以上の払込みを終えていることが原則として義務付けられていたこと、資本減少について資本金を4分の1未満に減ざることができなかったこと、資本金を4分の1未満に減ざることが解散事由であったことからすると、設立から解散に至るまで、一定の資本金の払込みとその維持が義務付けられており、一定額の資本金の存在が市場を有する前提としての機能を有していたことを意味するように思われるのである。

⁶³ 柳川・前掲注(7)118-119頁、磯部・前掲注58696-697頁。

⁶⁴ 資本増加は、額面額の引上げ、又は、新株発行によってなされた。明治23年商法は当初、増資の方法として債券の発行も規定していたが（206条本文）、これは誤りであることから、明治26年改正が当該規定を削除し、債券を発行可能であるという規定のみを存置した。

第3章 明治32年商法下における資本金の位置づけ

第1節 明治32年商法の下での設立手続き

1 募集設立と「募集」の意義

明治32年商法は設立の方法として、免許主義を改め準則主義を採用し、現行法の募集設立（明治32年商法125条、昭和13年改正法（昭和13年4月5日法律第72号）174条）と発起設立（明治32年商法123条、昭和13年改正法170条）に相当する設立手続きに係る規定を整備した。

いずれの場合も、発起人の員数は7人以上とされた（明治32年商法119条、昭和13年改正法165条）。これは、株式会社は大規模であり利害の影響も大きいことから、解散に至った場合には公益を害し、経済上重要な影響を及ぼしうるためそうした影響を小さくする必要があること、多数で熟議することで軽はずみな設立を防ぎ、第三者に対する責任の履行を確保できると考えられたこと、さらに、発起人が多数であると社会の信用を得やすく株式の募集がしやすいと考えられたことなどによる⁶⁵。

学説は、株式会社の株主は多数であって、そのことが発起人の員数を含め、株式会社法の規定全体に影響を与えていると論じており⁶⁶、株式会社といえば大規模であるという前提で商法が立法されていることを戦前の研究者自身が意識的に論じていた。

そこでまず募集設立について整理したい。募集設立は主に以下の点で、現行法と異なる規制を採用していた。第1に、平成17年商法改正前と同様に株式申込証制度が採用され、株式の申込の際に会社の基礎的な情報を提供する制度が法定されていた（明治32年商法126条、昭和13年改正法

⁶⁵ 岸本辰雄＝行森龍太『改正商法積義』150－151頁（青木嵩山堂、1899年）、柳川勝二『商法正解』193頁（法令審議会、1927年）、吾孫子勝＝矢部克己『改正商法通義』137頁（宝文館、1911年）、など。

⁶⁶ 田中・前掲注(8)311頁。

175条)。設立手続き上、目論見書制度を採用していない点は現行法と同様である。

第2に、明治23年商法に引き続き、株金分割払込制度が採用され、株式を引受けた者はその株式数に応じて払込をなす義務を負い（明治32年商法127条、昭和13年改正法176条）、設立時の払込みは額面額の4分の1以上とされていた（明治32年商法128条2項、昭和13年改正法171条2項）。募集設立の手続きが応募者による申込み、発起人による割当て、申込人による引受け・払込みという順に進む点は現行法と同様であり（明治32年商法125条以下、昭和13年改正法174条以下）、すべての株式について第1回払込みが終了した後、発起人は創立総会を招集した（明治32年商法131条1項、昭和13年改正法180条1項）。

第3に、払込みは発起人に対して行い、発起人が引き受けた払込額は会社成立と同時に会社に移転した⁶⁷。昭和13年商法改正が株式申込証記載の払込取扱場所において第1回払込をなすこととしたうえ（175条2項6号、177条2項）、払込取扱場所を銀行または信託銀行とした（178条）。

第4に、会社の成立時期は昭和13年改正前までの間、創立総会の終了時とされており（明治32年商法139条）、設立登記によって会社が成立するとしたのは昭和13年商法改正であった（57条）。

第5に、設立登記は、創立総会終結の日から2週間以内になすことが義務付けられた（明治32年商法141条1項、昭和13年改正法188条1項）。明治32年商法の下では、これを怠ると5円以上500円以下の過料（261条1号、明治44年改正法（明治44年5月3日法律第73号）262条の2第1号）、昭和13年改正法の下では5,000円以下の過料が科された（498条1号）。

このような募集設立について、「募集」の意義が論じられていた。裁判例・学説は、いわゆる縁故募集と公募の両方を含み、公募を義務付ける

⁶⁷ 松本丞治『日本会社法論』148頁（巖松堂書店、1929年）。

ものではないした⁶⁸（東京控判昭5・9・6新聞3187号10頁）。実際には、通常、公募が行われており、発起人は事実上、目論見書、設立趣意書を作成し、株主を募集していたとされる⁶⁹。目論見書等の掲載は日刊新聞においてなされることが多く、新聞記事の論説中に株式の募集について触れられることもあったという⁷⁰。知人や地方の有力資産家、各学校の校友名簿・職員録等から適当な範囲に対して、個別に勧誘状が送付されることもあった⁷¹。広告ビラの配布、演説会等の開催もなされた⁷²。

公募をしなかったことが発起人の任務懈怠に当たるとした例もある（静岡地判大15・9・28新聞2606号7頁）。本件では、株式申込証に設立時発行株式12,000株のうち、発起人が7,000株を引き受けると明記され、残りの5,000株について額面を超える55円50銭で募集されたところ、47万2,220株の応募があったのに対し、5,001株が割り当てられた。実際には発起人は2,800株しか引受けておらず、残りの4,199株は親族らに額面額で割り当てられていた。これに対して裁判所は、発起人は、自らが引受けなかった4,200株を公募し多額の額面超過金を得ることで資本充実を図る責務を当然に負っていたとし、4,199株が額面超過額で公募され割り当てられた場合、会社は2万3,094円50銭を得たはずで、発起人はその任務を怠り公募手続きに付さず会社に損害を与えたと判示した。

額面株式のみが発行され、額面超過額での発行も認められていた時代の裁判例ではあるが、募集設立に際して資本充実の観点から公募が義務付けられた場合もあったといえる。

そもそも目論見書制度ではなく株式申込証制度が採用された理由は、

⁶⁸ 片山義勝『株式会社法論』210-211頁（巖松堂書店、1923年）、毛戸勝元『会社法』74-75頁（京都法政学校、発行年不詳）、高田源清『株式会社に於ける資本充実の原則の実証的研究』銀行研究28巻2号126頁（1935年）、松本・前掲注(67)110頁、など。

⁶⁹ 田中・前掲注(8)356-357頁、松本・前掲注(67)140-141頁。

⁷⁰ 岩本善文『会社創立と破綻 附・株主の心得』165頁（文武堂書店、1919年）。

⁷¹ 岩本・前掲注(70)166頁。

⁷² 岩本・前掲注(70)166頁。

会社の根本組織の概要を一般公衆に知らせ、これを保護するとともに、株主の募集という集団的大量的事務の処理に必要な技術的方法であるとされたためであり⁷³、多数の応募のあることが前提とされていた。学説は、募集設立の手続き自体、未知の多数の人の申込みがあることを想定したもので、株式の引受を希望する公衆の利益の保護と同時に、資本充実の目的を完全に達成し資本団体としての基礎を強固にするため複雑な手続きを定めたとしていた⁷⁴。募集設立の手続き自体が、公募がなされることを前提としていたといえる。

2 発起設立の意義

明治32年商法は新たに発起設立について規定した。発起設立は現行法と同様に、発起人のみが全株式を引受け、払込みをする設立方法とされた（123条前段、昭和13年改正法170条1項）。発起人は募集設立と同様、7人以上とされた（明治32年商法119条、昭和13年改正法165条）。

発起設立の立法理由は、第1に、株式会社は通常大規模で、株主を募集するため、発起人が全株式を引受けることはないが、発起人の数が多く資力にも富む場合や、資本金額が低額の場合には、発起人が総株式を引受けることができれば便利であること⁷⁵、第2に、一旦、発起人が株式総数を引受け会社を成立させた後、株式を売出す仕組みがあれば便利であり、また、そうした仕組みは設立費用の減少にもつながることが挙げられていた⁷⁶。発起設立がなされた場合であっても、発起人は会社成立後、長期にわたり株式を保有することなく、自らの引受株式を売出す

⁷³ 田中・前掲注(8)357-358頁。

⁷⁴ 西島弥太郎『改正会社法』289頁（日本評論社、1940年）、田中・前掲注(8)322頁、片山・前掲注(68)195頁、など。

⁷⁵ 法務大臣官房司法法制調査部（監）「法典調査会 商法修正案参考書」『日本近代立法資料叢書21』58頁（商事法務研究会、1985年）。

⁷⁶ 毛戸・前掲注(68)85-86頁。

ものとされていた⁷⁷。

ここでも株式会社は大規模であること、発起設立がなされた場合、会社成立後、株式の売出が行われることが想定されており、発起設立であっても設立後まもなく証券市場が形成されることが予定されていた。

発起設立はさらに、主に以下の点で、現行法と異なる規制を採用していた。第1に、会社の成立時期は昭和13年商法改正前までの間、発起人がすべての株式を引受けたときとされ（123条前段）、設立登記によって会社が成立するとしたのは昭和13年商法改正であった（57条）。

第2に、払込みの時点で会社が成立していることから、払込みは会社に対して⁷⁸なされた（明治32年商法123条中段）。昭和13年商法改正は、発起設立について払込取扱機関の規定を設けなかった（170条参照）。これは、設立が少数の発起人によってなされ公衆保護の必要がないこと、発起人に対し一般原則に従って払込を強制すれば足りると考えられたためである⁷⁹。設立時の払込みは額面額の4分の1以上とされていた（明治32年商法123条中段、昭和13年改正法171条2項）。

第3に、発起設立における設立経過の調査は検査役が行った。発起設立においては、発起人による総株式の引受け後、遅滞なく額面額の4分の1以上について第1回払込みをなし、かつ取締役と監査役を選任することを要した（明治32年商法123条、昭和13年改正法170条1項）。この取締役は裁判所に対し設立経過の調査のため検査役の選任を請求するものとされた（明治32年商法124条、昭和13年改正法173条、非訟事件手続法

⁷⁷ 毛戸勝元『株式会社の話』43-44頁（弘道館、1912年）、今西庄次郎『株式会社の新設と取引所』台北帝国大学文政学部政学科研究年報第4輯第2部経済篇26頁（1937年）。松本・前掲注67）122頁も、会社設立後、発起人がすべて引受けた株式を額面以上で売り出すのは、額面以上の額の発行には当たらないと解説しており、発起設立後、売出が行われる場合のあることを前提としている。

⁷⁸ 松本・前掲注67）148頁。

⁷⁹ 田中耕太郎『改正 会社法概論』383頁（岩波書店、1941年）。

(明治31年6月21日法律第14号) 126条・127条)。

検査役による調査は発起設立にのみ義務付けられていたところ、発起設立においては最初の株主は発起人のみであり、取締役も監査役も発起人から選任されたため、設立におけるお手盛りの弊害を避けるために、裁判所の関与を義務付けたものであった⁸⁰。

第4に、設立登記は、発起人が株式の総数を引き受けたのち、設立経過の調査終了の日から2週間以内になすことが義務付けられた(明治32年商法141条1項、昭和13年改正法188条1項)。募集設立の場合と同様に、明治32年商法の下では、これを怠ると5円以上500円以下の過料(261条1号、明治44年改正法262条の2第1号)、昭和13年改正法の下では5,000円以下の過料が科された(498条1号)。

以上のように明治32年商法は募集設立と発起設立を規定したところ、募集設立は手続きに手間がかかる上、応募者が少ない場合には適切な方法とはいえないとされつつも⁸¹、以下の理由から、募集設立が一般的な設立方法であったとされる⁸²。

すなわち、第1に、そもそも設立時の資本金額が高額であり、発起人が株式総数を引受けることは困難であったため広く株主を募集したこと⁸³、第2に、発起設立では検査役による調査が求められており、設立に時間を要したこと⁸⁴、第3に、当時、ドイツにおいては設立時発行株式について銀行が引受業務を行い、時として銀行が自ら発起人になっていると

⁸⁰ 松本・前掲注67)137頁。募集設立においても、同様に、検査役の選任を請求することは可能であった(明治32年商法134条2項、昭和13年改正法184条3項)。

⁸¹ 毛戸・前掲注77)42頁。

⁸² 実証研究として、志村嘉一『日本資本市場分析』184-187頁(東京大学出版会、1969年)がある。本書の解説上、発起設立か募集設立かという区がないことと、また、資料収集の困難さから統計的には完全ではないではないとされることから、十分な実態が明らかではないが、縁故募集と発起設立も相当数、存在した可能性はある。

⁸³ 毛戸・前掲注68)85頁。

⁸⁴ 升本重夫「新会社法雑考」新報48巻9号31頁(1938年)、松本・前掲注67)110頁。

紹介されていたが⁸⁵、当時のわが国においては銀行や証券業者がこうした役割を十分に果たしておらず、設立に要する高額な資金を多数人から募る必要があったことによる⁸⁶。

第3の点は、証券業者が引受業務に十分に進出していなかったことや、金融機関が当時、いわばベンチャーキャピタルとしての期待を受けていたことを意味するようと思われる。株式会社は発起設立によるものであっても、近い将来の株式の売出を目指して設立されることが前提とされる一方、当時のわが国においては証券業のほかベンチャーキャピタルが未発達であったことから、発起設立が普及しなかったとみることができるようにも思われる。

いずれにせよ募集設立、発起設立のいずれも設立時に額面の4分の1以上が払込まれており、かつ、設立と同時に、又は設立後まもなく、市場が形成されることを想定した設立形式であったといえる。

第2節 定款による株式の譲渡制限

明治32年商法は明治23年商法と異なり、定款による株式の譲渡制限を認め、定款に別段の定めがない時は、会社の承諾なくして株式を譲渡できると定めていた（149条本文）。なお、昭和13年商法改正は、株式は他人に譲渡できるとしたうえで（204条1項本文）、定款の規定をもって譲渡の制限を定めることができるとした（204条1項但書）。戦前会社法の下では、現行法のような会社に対する譲渡の承認請求、会社または指定買取人による買取り請求などの手続規定は定められていなかった。

⁸⁵ 松本信次「ドイツ銀行の証券売出業務と株式取引所機能との関係（経済学部10周年記念論文集）」法政大学論集5巻2号298頁以下（1931年）、今西・前掲注(7)16-19頁、など。

⁸⁶ 田中・前掲注(8)324-325頁、松本・前掲注(7)110頁。

志村・前掲注(8)266頁以下によると、銀行は会社の設立時や新株発行時に株式の引受け業務を行っておらず、1910年代以降から徐々に証券業者が新株発行について引受業務に携わるようになっていったようである。

株式の譲渡制限が定められた理由は、株式は会社の承諾なくして自由に譲渡できるものであるが、明治23年商法には規定がなかったため、明文でこれを定めると同時に、譲渡の制限を禁止する理由はなく、許す必要もあるため規定を設けたとされた⁸⁷。そもそも株式会社は資本団体であって、株主が誰であるかは重視されないため、株式は自由に譲渡されると論じられていた⁸⁸。あくまでも自由譲渡が前提であるとされつつ、定款の規定をもってその制限を認めたものであった。

定款による別段の規定の例として、外国人に対する譲渡の禁止、定時株主総会前1か月間の譲渡の禁止のほか⁸⁹、すべての株式についての譲渡の禁止、すべての株式の譲渡に対する会社の承諾⁹⁰が挙げられていた。

外国人に対する株式譲渡は、商法制定前より、日本銀行や横浜正金銀行が禁止しており（日本銀行条例（明治15年太政官布告第32号）5条⁹¹、横浜正金銀行条例（明治20年7月7日勅令第29号）5条）、商法上の立法の必要性も高かったものと思われる。商法制定後、朝鮮銀行も外国人に対する譲渡を禁止し（朝鮮銀行法（明治44年3月29日法律第48号）5条2項）、議決権行使の代理人資格を同銀行の株主に限定していた（15条）。他にも定款上、外国人に対する株式譲渡を禁止していた会社があったが⁹²、これらの会社の事業は特に国家的色彩が強く、外国資本の排除という政策的な目的を有していた⁹³。

⁸⁷ 法務大臣官房司法法制調査部・前掲注(75)68頁。

⁸⁸ 片山・前掲注(68)500-501頁。

⁸⁹ これらは毛戸・前掲注(68)99-100頁。

⁹⁰ 岸本=行森・前掲注(65)187頁、毛戸・前掲注(68)99-100頁。

⁹¹ なお、日本銀行法（昭和17年2月24日法律第67号）6条も同様であった。同法の下で、日本銀行の持分は日本銀行の承認を得て譲渡できるとされた（日本銀行法8条、日本銀行法施行令（昭和17年3月14日勅令第175号）6条1項）。日本銀行では国籍条項に加えて、株式の譲渡に大蔵大臣の許可を必要とした時期もあった（日本銀行条例6条）。

⁹² 高山藤次郎『会社定款論』206頁（巖松堂書店、1928年）。

⁹³ 西原寛一『株式会社法の範囲内に於ける特殊法規の研究』59-61頁（刀江書院、1930年）。

株主総会前に一定期間、株式譲渡を禁止することは明治23年商法に由来する発想であろう。そもそも戦前においては、多くの会社は株主総会の招集に当たり、決算期末日から株主総会終結時まで定款の規定をもって名義書換を停止し、その株主名簿上の株主に招集通知を発していた⁹⁴（昭和13年改正法206条1項2項）。判例は株主の変更により会社に生じる事務の煩雑さを避ける手段として、これを許容していた（大判大5・3・9民録22輯247頁）。株主総会前一定期間の譲渡制限も、こうした株主総会開催の便宜上、なされていたものと思われる。

これらに加えて、定款上、一般的に株式の譲渡を制限することもあった。いわゆる同族会社が定款に規定したほか、会社荒らし対策として譲渡を制限する会社もあった⁹⁵。定款上、株式の譲渡に会社の承認を要とする場合、これを承認したのは、取締役⁹⁶や取締役会⁹⁷であった。会社が譲渡を承認しない場合、その理由を示す必要はないと解されていたが、拒否をする場合、相当の理由が必要であると解されていた⁹⁸。さらに、この場合、学説の多数は、定款の規定により譲渡を禁止することも可能であるとしていた⁹⁹。昭和13年商法改正作業の当初は、譲渡の禁止

⁹⁴ 田中・前掲注79487頁、高山・前掲注92200-204頁。

⁹⁵ 松本・前掲注67219頁・注1。会社荒らしにはいわゆる総会屋のみではなく、グリーンメーラーのような濫用的な買取者も含まれていた。拙稿「昭和25年商法改正前における株主権の濫用をめぐる法的対応」正井章彦先生古稀祝賀『企業法の現代的課題』433頁以下（成文堂、2015年）を参照。

⁹⁶ 岡野敬次郎『会社法』326頁（岡野奨学会、1929年）、片山・前掲注68502頁。

⁹⁷ 高田源清「取締役会の研究」民商3巻6号66頁（1936年）、松本・前掲注67218頁、高山・前掲注92204頁。商法は会社の業務執行は定款に別段の定めがない限り取締役の過半数にて決すると定めており（明治32年商法169条、昭和13年改正法260条）、これを受けて、多くの会社が定款の規定により取締役会を設置していた（高田・同上49頁・50頁）。

⁹⁸ 片山・前掲注68502頁。

⁹⁹ 青木徹二『増訂3版 会社法論』394-395頁（有斐閣書房、1908年）、松本・前掲注67218頁、岡野・前掲注96326頁は、株式譲渡自由は株式会社の本質ではないため譲渡を禁止することも可能であるとし、片山・前掲注68505-506頁も同様の理由からすべての株主が同意をすれば譲渡を禁止できるとした。これに対して、商法の規

または制限という文言の案も検討されたが、禁止は制限に含まれるという前提で、制限のみが規定された¹⁰⁰。

こうした譲渡の制限や禁止について、学説には、株式の本質に反し株主の固有権を害し¹⁰¹、また、株主の既得権を総会の多数決によって強制的に奪うことになるなどとして原始定款に規定することを要すると主張するものがあったが¹⁰²、学説の多数は、定款変更により規定できるとし¹⁰³、例えば、株式譲渡の自由は強行規定ではないことから株主の固有権とはいえないとして、原始定款に限らないと主張した¹⁰⁴。

譲渡に制限等があることは例外であるから、株式取引保護の観点から第三者に対する周知が必要であるとされ¹⁰⁵、昭和13年商法改正は譲渡制限のあることを株式申込証の記載事項（175条2項5号、350条5号）、登記事項（188条2項6号）、株券記載事項（225条1項6号）とした。

譲渡制限を必要とした理由に、株主総会の招集通知を発する株主を特定するために流通市場における株式取引を停止することなどがあり、現代とやや趣が異なっているものの、定款の規定による一般的な譲渡制限や譲渡の禁止も可能であるとされていた。必ずしもすべての株式会社が設立と同時に証券市場を有するとは限らなかったが、募集設立、発起設立のいずれも、市場を有することが前提の設立方法であるとされていた。

定は譲渡を禁止できるとは定めていないとして、あくまでも制限を加えることを認めたにすぎないとする主張もあった（松波仁一郎『改正日本会社法〔3版〕』917－919頁（有斐閣書房、1920年））。

¹⁰⁰ 田中耕太郎『改正商法及有限会社法概説』152頁（有斐閣、1941年）。

¹⁰¹ 田中・前掲注(79)477－478頁。

¹⁰² 青木・前掲注(99)395頁。

¹⁰³ 松本・前掲注(67)218頁、高山・前掲注(92)207頁。

¹⁰⁴ 松波・前掲注(99)916－917頁。

¹⁰⁵ 田中・前掲注(79)478頁。

第3節 明治32年商法下の額面額規制と株金分割払込制度の意義

1 明治32年商法下の額面額規制

明治32年商法も設立時に払込まれる資本金額を各株式について額面額の4分の1以上とし¹⁰⁶、株金分割払込制度を採用した。そのため、引き続き、資本金について公称資本金と払込資本金の2つの概念が存在した。そこで、設立時の払込額の基準となった額面額規制について確認したい。

明治32年商法は同23年商法と同様、株式は会社の資本を分割した一部であるとするとともに（明治32年商法143条、昭和13年改正法199条）、額面株式の発行のみを認め、各株式の額面額を均一とした（明治32年商法145条1項、昭和13年改正法202条1項）。これにより額面額に株式数を乗じた額が資本金額となるため、額面額以下での株式の発行は禁止されていた（明治32年商法128条1項、昭和13年改正法171条1項）。額面額以上での発行は会社の資力を増し、その基礎を強固にするため、何ら問題ないとされていた¹⁰⁷。但し、この場合、額面超過額は第1回払込みと同時に払込み（明治32年商法129条2項、昭和13年改正法171条3項）、かつ法定準備金として計上された（明治32年商法194条2項、昭和13年改正法288条2項）。額面額は原則として50円以上であり、一時に全額払込む場合に限り20円以上とすることができた（明治32年商法145条2項、昭和13年改正法202条2項）。

まず、額面の均一性について、学説は、明治23年商法下と同様に、会

¹⁰⁶ なお、株式の額面額は商法と同額のまま、第1回払込みが10分の1以上という会社もあった（私設鉄道法（明治33年3月16日法律第64号）9条2項、明治44年改正軽便鉄道法（明治44年3月25日法律第31号）5条、運河法（大正2年4月9日法律第16号）11条）。これらの法令には免許主義を採用し目論見書の公告を義務付けるものもあった（私設鉄道法2条ないし16条、軽便鉄道法1条ないし3条）。

¹⁰⁷ 松波仁一郎『日本会社法』508頁（有斐閣書房、1910年）、柳川・前掲注(65)205-206頁。明治23年商法の下でも額面額以上での発行は可能とされていたが³（岸本・前掲注(9)311頁）、額面超過額の処理に関する規定はなく、明治32年商法が規定を整備した。

社と株主の法律関係の簡便化¹⁰⁸、取引所における株式流通の便宜¹⁰⁹、株主平等原則による¹¹⁰としていた。株式流通の便宜の趣旨が必ずしも明らかではないが、額面を基準に株式の時価の高低を判断できると論ずるものがあり¹¹¹、これを意味するものと思われる。

額面額には明治23年商法と同様に、最低額の規定がある一方で上限の定めがなかった。この点、学説は、小資本家が会社事業に参加すると会社の基礎を危うくする恐れがあること¹¹²、ある程度の金額を維持しなければそれらの小資本家をはじめとして世間の投機心を奨励しかねないこと¹¹³、無知な小資本家が会社に関わり不利益を被ることを防止すること¹¹⁴、換言すると、資力が乏しく会社の事業に関心のない者が、富籤を買うような考えで、あるいは相場の変動により投機を図ろうとし、会社の事業を調査することなく、第2回以降の払込をする意思もなく、株式の引受をすることになりかねないこと¹¹⁵、会社が破綻するとこれらの小資本家はその財産を喪失する危険があり¹¹⁶、特に恐慌が起きた場合、株主が全国に多数散在すると、社会の広範囲に影響が及ぶこと¹¹⁷によるとした。

¹⁰⁸ 小町谷操三『商法講義 巻一 総則・会社』236頁（有斐閣、1944年）、毛戸・前掲注(77)22-24頁。

¹⁰⁹ 片山・前掲注(68)726頁、小町谷・前掲注(108)236頁。

¹¹⁰ 梶田年『改正商法総則会社法』171頁（法文社、1939年）。

¹¹¹ 毛戸・前掲注(77)20-22頁。

¹¹² 毛戸・前掲注(68)90頁。

¹¹³ 田中・前掲注(8)396-397頁、松本・前掲注(7)181頁、毛戸・前掲注(68)90頁、片山・前掲注(68)157頁。

¹¹⁴ 松本・前掲注(7)181頁。

¹¹⁵ 小町谷操三「判批」民事法判例研究会（編）『判例民事法(8)昭和13年度』92事件356-357頁（有斐閣、1954年）。

¹¹⁶ 毛戸・前掲注(68)90頁。

¹¹⁷ 毛戸・前掲注(68)90頁。戦前においては、繰り返し恐慌を経験していた。例えば、経済が急激に伸びすぎた反動として、明治23年に恐慌が生じ、明治30年から31年にかけて日清戦争後の反動期が訪れた。その後、明治33年に日清戦争後の反動恐慌、明治40年から41年にかけて日露戦争後の反動恐慌、大正9年及び同11年には第一次世界大戦後の反動恐慌が生じた。さらに昭和2年に金融恐慌、昭和4年に昭和恐慌が生じた。このような経験も戦前会社法の立法の背景にあるものと思われる。

額面額を50円としたことについて、学説は、株式会社は広く一般公衆から十分な出資を募ることが可能な金額を模索したとし¹¹⁸、また、株式の民衆化、物価の高騰、社債の額面との関係、会社の便宜（特に事務の処理）、会社荒らしからの防衛等を総合的に勘案して政策的に決めたとした¹¹⁹。

ただし額面額には批判もあった。すなわち、50円の4分の1は12円50銭であり、20円を一度に払込むより容易であること、残り37円50銭の払込義務が眼中にない株主が多いこと、株式による投機は設立時と新株発行時のみに限ったことではないこと、株価は払込額と離れて独立の相場を形成するため額面額の設定は必ずしも小資本家の投機な取引の防止につながらないこと¹²⁰が指摘されていた。

このように明治32年商法の下でも、額面額について株式会社には市場が存在すること、特に一般投資家が株式取引に参加することに配慮した主張がなされていることは注目に値する。株式取引の投機性が指摘されていたのは、株式取引所における株式の取引が本格的に開始され、投機的な取引がなされていたことが背景にあるようにも思われる¹²¹。

なお、額面額は昭和13年商法改正の際に引き上げられていない。当時、巡査の初任給は大正9年から昭和19年までの間、45円、小学校教員の初任給は昭和8年に45円～55円・昭和16年に50円～60円であった¹²²。高等文官試験に合格した高等官（国家公務員）の初任給昭和12年に75円であった¹²³。このような変化からすると、一般庶民が株式を取得しやすい状況が生じていたと思われ、実際、個人投資家の割合が増加しつつあった¹²⁴。

¹¹⁸ 毛戸・前掲注(7)29-31頁。

¹¹⁹ 田中・前掲注(8)397頁。

¹²⁰ 片山・前掲注(6)732頁。

¹²¹ 拙稿「戦前の証券市場法制における公正な価格形成」静法19巻1号27頁以下（2014年）参照。

¹²² 週刊朝日（編）・前掲注(2)91頁・92頁。

¹²³ 週刊朝日（編）・前掲注(2)67頁。

¹²⁴ 拙稿・前掲注(12)49-52頁。

学説は、物価の高騰、社債の額面との関係、会社の便宜（特に事務の処理）、会社荒らしからの防衛に加えて、昭和13年に有限会社法（昭和13年4月5日法律第74号）が制定されたことに伴い株式会社を大規模な会社に限定すると、額面を引き上げる必要があるとしつつ、他方、資金調達の便宜、株式の民衆化からすると低額化が望ましく、昭和13年改正では額面額を改正しなかったとした¹²⁵。

2 株金分割払込制度の意義

そこで次に、設立の払込資本金に関連する規制として、明治32年商法下で株金分割払込制度が採用された理由と設立時の払込金額が額面額4分の1以上とされていた理由について整理したい。

第1に、資金調達の便宜が挙げられており、会社設立の段階では資本金の全額を必要としないことから¹²⁶、必要に応じて随時、これを徴収できるようにしたものであるとされた¹²⁷。特に会社の経営悪化時に増資も社債の発行も困難な時、未払込株金の徴収により容易に資金調達が可能であるとされた¹²⁸。第2に、会社経営上のメリットとして、金利の高騰時、社債募集又は借入金の代わりに、未払込株金を徴収すると、その時点での金利より低率の配当を行えることも指摘されていた¹²⁹。第3に、債権者との関係で、未払込株金が担保基金としての性質を有することが

¹²⁵ 田中・前掲注(79)432-433頁。

¹²⁶ 毛戸勝元「会社法講義」毛戸勝元＝玉木為三郎『商法』119頁（大日本新法典講習会、発行年未詳）。

¹²⁷ 眞野毅「株金の分割払込制改造論」日本弁護士協会録事258号（24巻11号）7頁（1920年）、西本寛一『株金払込論』111-112頁（政経書院、1934年）、長谷川安兵衛『株式会社の諸問題』36-37頁（東京泰文社、1939年）、小町谷・前掲注(108)213頁。

¹²⁸ 松田二郎「株式全額払込論」法曹会雑誌11巻1号45頁（1933年）。実際に、資金調達に役立っていたようである。実証研究として、青地正史「戦前日本企業と『未払込株金』」富大経済論集51巻2号1頁以下（2006年）、南條隆＝粕谷誠「株式分割払込制度と企業金融、設備投資の関係について」金融研究28巻1号47頁以下（2009年）。

¹²⁹ 松田・前掲注(128)45頁。

挙げられていた¹³⁰。第4に、会社の設立時には額面額の4分の1程度の資金を必要とすると考えられ¹³¹、最初から資本金の全額を払込ませると無用の資金を作り、資本金が無意味になってしまい不経済であるとも論じられていた¹³²。第5に、公益上、泡沫会社の設立を避けるべきであるとされ、第1回払込みは、会社に参与する意思や資力の確実さを確認する手段となり、ひいては資本の充実によって会社の健全な発達を遂げる手段になると考えられたことによる¹³³。第6に、株式取引との関係について、第1回払込金額を小額にすると投機を助長する恐れがあると考えられ、資力がないにもかかわらず投機に手を出す不真面目な株式引受人を排することによる¹³⁴。第7に、設立時に多くの民衆から資金調達するに当たり、一時に全額払込みを義務付けられるよりも数回にわたって分割払いを求められる方が応募者にとっては都合がよく、一度に全額の払込みを求めると株主の募集が困難になるともされていた¹³⁵。これは募集設立が一般的な設立方法であり、かつ、公募がなされていたことを反映した主張であろう。

このように株金分割払込制度は様々な理由から、昭和23年改正が全額払込制度に改正するまで、長期にわたって採用されることとなった。それらの理由の中には資金調達の便宜等も含まれたが、同時に、証券市場の存在を念頭においた主張もあった。設立時の4分の1以上の払込による資本金は、健全な証券市場を維持するのに必要な財産、すなわち、証券市場を有する前提という位置づけにもあったものと考えられる。

¹³⁰ 松田・前掲注(128)45頁。

¹³¹ 毛戸・前掲注(126)112頁・120頁。

¹³² 西本・前掲注(127)111-112頁、長谷川・前掲注(127)36-37頁。

¹³³ 片山・前掲注(68)247頁、毛戸・前掲注(68)79頁、西本・前掲注(127)131頁、眞野・前掲注(127)7頁。

¹³⁴ 岸本=行森・前掲注(65)163頁、毛戸・前掲注(126)112頁・120頁、西本・前掲注(127)106頁。

¹³⁵ 毛戸・前掲注(126)119頁、長谷川・前掲注(127)36-37頁、松田・前掲注(128)45頁。

3 有限会社における持分の均一性

株式の額面と同様の規定は、昭和13年に制定され平成17年に廃止された有限会社法の定める持分にも置かれていた。

株式会社は大規模で公開性の会社という前提ではあったが、実際には同族的で小規模な株式会社が増えつつあったことから、昭和13年に外国法を参考に有限会社法が立法され、それらの小規模な会社を有限会社に誘導しようと企図された¹³⁶。株式会社の株式と有限会社の持分とで同様の規制がみられる場合、それらの規制は必ずしも証券市場の存在と直結しないようにも思われる。

そもそも有限会社の性格は株式会社と同様の資本団体であるとされつつ¹³⁷、人的会社と物的会社との要素を有機的融合的に具有する会社形態であるとされていた¹³⁸。学説は、このような有限会社を同族的な小規模な会社に適合的であるとしたほか、現代でいうベンチャー企業にも適合的であると論じており、将来、市場を有する可能性のある会社も有限会社を活用することを想定していた¹³⁹。

有限会社の物的会社の側面として、社員が全員有限責任であることから資本のみが債権者に対する唯一の担保になるとされ、資本の存在が強調され、例えば最低資本金が規定され、1万円以上とされた（9条）。これは過小な資本金では債権者を害するのみならず、有限会社の濫設を招くとして立法されたものである¹⁴⁰。また、株式会社の募集設立と比較して著しく簡易な手続きにより設立が可能で（5条ないし16条）、かつ、社

¹³⁶ 高田源清『有限会社法・銀行法・信託法』16-18頁（三笠書房、1939年）によると、当時の認識として、小資本（資本金5万円以下）で本来株式会社に適さない会社が株式会社総数の3割であったとされる。

¹³⁷ 根本松男「有限会社の資本の充実」日法4巻7号39頁（1938年）。

¹³⁸ 田中・前掲注(7)64頁。

¹³⁹ 拙稿・前掲注(12)97-98頁。

¹⁴⁰ 佐々穆『日本有限会社法論〔訂正版〕』56頁（巖松堂書店、1938年）、田中・前掲注(10)304-305頁。

員が全員間接有限責任であったことから（17条）、特に債権者の地位が不安定になると考えられたのであった¹⁴¹。

設立時の払込については分割払込みではなく全額払込みであったが³（12条1項）、これは株式会社における弊害に鑑みたことと¹⁴²、会社財産が唯一の債権者の担保であり、かつ、資本的基礎が脆弱であるから全額の払込を義務付け¹⁴³、出資を確実になさしめるため¹⁴⁴とされていた。

他方、人的会社の側面として、社員の数に50人という上限が設けられた（8条1項本文）。人的信頼関係の基礎に立つため社員の交代を予定しておらず、持分の譲渡には制限が加えられ、社員総会の決議が必要とされた（19条1項）¹⁴⁵。人的信頼関係を基礎とするため自治の範囲を広げることが可能であり¹⁴⁶、機関関係が緩和され、例えば、株式会社では必置機関であった監査役が不要とされ（25条、33条、29条3項など）、株主総会についても現実の開催が不要とされていた（42条）。

持分の譲渡が制限される結果、証券市場を有することはできない。持分は有価証券化されず（21条）、社員には持分証券の発行請求権が与えられず¹⁴⁷、証書が発行されても証拠証券にとどまった¹⁴⁸。持分は流通しない仕組みにされたうえで、その額は100円以上とされ均一であったところ（10条）、株式会社ほど多くの公衆から資金を吸収することはないことから最低額を定めるとともに¹⁴⁹、均一としたのは議決権や配当の数の決定

¹⁴¹ 根本・前掲注(137)40-41頁。戦前会社法の下での株式会社の最低資本金に係る議論は、拙稿・前掲注(290)頁以下を参照。

¹⁴² 田中・前掲注(100)307頁。

¹⁴³ 高田・前掲注(136)43-44頁。

¹⁴⁴ 大橋光雄『有限会社法』55頁（有斐閣、1941年）。

¹⁴⁵ 高田・前掲注(136)54-55頁、佐々・前掲注(140)46-47頁。

¹⁴⁶ 佐々・前掲注(140)46-47頁。

¹⁴⁷ 高田・前掲注(136)55頁。

¹⁴⁸ 佐々・前掲注(140)51-52頁、大橋・前掲注(144)58-59頁。

¹⁴⁹ 奥野健一ほか『有限会社法積義』20-21頁（巖松堂書店、1941年）。

の便宜のためであると説明された¹⁵⁰。また、社債を発行できなかった¹⁵¹。

株式会社における株式の均一化は議決権や配当の数の決定の便宜に加えて、額面額が株価の目安になるものと論じられていた。有限会社はこのうち前者の観点から説明されており、閉鎖的な会社ではあったが、持分を均一化する必要はあったといえる。そもそも有限会社はベンチャー企業が活用することも想定されていたため、有限会社として設立された会社が将来株式会社に組織変更をする場合に備えて（67条）、持分の均一化が採用されていたことには合理性があったようにも思われる。

第4節 株金分割払込制度に対する批判と上場規則

その後、昭和23年商法改正が全額払込制を採用し（170条、171条、175条2項4号、177条1項などの改正）、現在に至っている。株金分割払込制度に対してはGHQが財閥による会社支配を可能にした原因であると分析していたことのほか、以下のように批判もなされていたため改正されたものであるところ¹⁵²、ここでは上場規則と関連する主張も見られる。

戦前会社法の下で株金分割払込制度の問題点として指摘されていたのは、第1に、債権者保護の点で不十分なことであった。そもそも公称資本金には未払込株金も含まれ、現実の払込みがなされていないため、債権者に対する担保力が薄弱であり¹⁵³。未払込金を徴収できなければ、会社債権者は公称資本金に欺かれることになった¹⁵⁴。特に昭和2年の金融

¹⁵⁰ 田中・前掲注(100)305-306頁、佐々・前掲注(140)57-58頁。

¹⁵¹ 奥野ほか・前掲注(149)23頁。

¹⁵² 第2回国会衆議院司法委員会議録48号8頁〔兼子政府委員発言〕(昭和23年7月2日)、第2回国会衆議院会議録77号の(3)〔石井繁丸発言〕(昭和23年7月4日)。昭和23年商法改正については、三枝一雄「昭和25年商法改正の歴史的意義」法論46巻1号70-71頁(1973年)、池野千白「戦後会社法への第一歩」北澤正啓先生古稀祝賀論文集『日本会社立法の歴史的展開』206-217頁(商事法務研究会、1999年)を参照。

¹⁵³ 片山・前掲注(68)249頁。

¹⁵⁴ 眞野・前掲注(127)9頁。

恐慌で破綻した銀行では未払込株金の徴収が困難であったとされ、株主が裁判で争った場合には払込がなされるまでに時間を要し、債権者の保護が十分に図られなかったとされる¹⁵⁵。そのため、資本充実の観点から、株金分割払込制度は撤廃されるべきであると主張されていた¹⁵⁶。

第2に、株金分割払込制度の下では、株式取引に無知な庶民の保護が不十分であると批判されていた。すなわち、泡沫会社の発起人は、経済的な知識の乏しい庶民や地方の人々に対し、残り4分の3の払込義務があることを知らせずに株式を引き受けさせて4分の1の払込をさせていたとされ、不景気の際に株式は無価値となってこれらの株主は多額の損失を被った¹⁵⁷。一方、会社が本店所在地を管轄する裁判所に残りの4分の3の株金払込請求の訴えを提起すると、地方に居住する株主は口頭弁論を欠席し、会社の主張が認められ払込義務を負い、救済されないと論じられていた¹⁵⁸。

第3に株金分割払込制度は、投機熱を助長すると批判されていた。払込が4分の1以上で足りたことから、泡沫会社が多数設立されると批判された¹⁵⁹。泡沫会社が勃興すると、投機熱を不当に刺激し、景気が良いと投機熱が社会の下層にまで浸透し、特に資産の少ない者が株式を引き受けた場合、不景気に陥った際、株式は無価値化し、株主が損失を被りかねないと懸念されていた¹⁶⁰。庶民の投機的行動を防ぎ、そうした庶民の市場への参加を防ぐためには、4分の1以上では低すぎるとされ¹⁶¹、全額払込制度を採用すべきとの立法論も主張された¹⁶²。

¹⁵⁵ 片山・前掲注(68)251頁、松田・前掲注(128)44-46頁。

¹⁵⁶ 眞野・前掲注(127)8頁。

¹⁵⁷ 眞野・前掲注(127)11-12頁。

¹⁵⁸ 松田・前掲注(128)44-45頁。

¹⁵⁹ 長谷川・前掲注(127)42頁。

¹⁶⁰ 眞野・前掲注(127)11-12頁。

¹⁶¹ 片山・前掲注(68)248-253頁。

¹⁶² 陶山誠太郎「未払込株金廃止論に就て」経済時報5巻6号18-19頁(1933年)、高田・前掲注(68)140頁・注41。

以上の批判は、株金分割払込制度が債権者と一般投資家の保護の点で不十分であることを主張しており、投機熱の防止を考慮した批判もなされていた。これは、戦前において複数回の会社勃興や恐慌を経験したこと、また、取引所において投機的な株式取引がなされていたことも背景にあるものと思われる。また、発起人による詐欺的な行為が依然として続いていたことも背景にあろう。

この点さらに、上場規則との関係に踏み込んだ議論も見られた。すなわち、ドイツ法を参照して、取引所への上場要件として、全額払込みを要求すべきであると主張されていた¹⁶³。以下、確認するように（第4章参照）、わが国の株式取引所の上場規則は、取引所法（明治26年3月4日法律第5号）の下では、全額払込みを義務付けていなかった。これに対して、ドイツにおいて1896年に制定された取引所法は、上場審査委員会（Zulassungstelle）の職務及び上場の要件についての細則を連邦参議院に委ねるとする規定を設け（42条2項）、これに基づき、「1896年12月11日有価証券の取引所上場承認に関する公示」（Bekanntmachung, betreffend die Zulassung von Wertpapieren zum Börsenhandel vom 11. Dezember. 1896）が制定された¹⁶⁴。ここでは上場承認の要件の一つとして、有価証券が全額払込済みであることを規定した（3条1項1号）。当時、1884年改正一般ドイツ商法典（ADHGB）は払込額を額面額の4分の1以上としており（210条3項第2文）また、1895年に草案が公表され1897年5月10日に成立したドイツ商法典（HGB）も払込額を額面額の4分の1以上としていた（195条3項第2文）。これに対して、上場に際しては全額の払込が求められたのであった。

なお、ドイツにおいてはその後も上場規則において全額払込を要件と

¹⁶³ そもそも商法を改正し、全額払込制度を採用すべきとする主張もなされていた。松田・前掲注(128)47-48頁。

¹⁶⁴ H.Brendel, *Börsengesetz*, Berlin: J. Guttentag, 1897, S. 82.

しており、1910年7月4日有価証券の取引所上場承認に関する告示（Bekanntmachung, betreffend die Zulassung von Wertpapieren zum Börsenhandel vom 4. Juli. 1910）は、「有価証券が全額払込済みであること、又は、全額払込がいつでもなされうる状態にあること。但し、この規定は保険会社の株式及び仮証書には適用がない。」と定め（4条1項1号¹⁶⁵）、保険会社の株式を除いて、全ての株式が全額払込済みであることを求めている。

ここでは、学説は、ドイツ法を参照し、資本金の払込の程度と上場規則とを関連付けて論じていた。大規模な公開性の株式会社においては、4分の1等ではなく全額の払込が必要であると論ずるものであり、そのような会社に相応しい資本制度・払込額を探究していたといえるように思われる。

第5節 資本の原則と市場の存在

1 戦前会社法の下における資本の諸原則

戦前においては権利株市場が事実上存在していた。資本に証券市場を有する前提としての機能があったとした場合、権利株市場における資本の位置づけも検討する必要がある。この点、学説には、権利株取引を資本の原則と関連付けて論ずるものがある。そこで、まず、戦前会社法の下での資本の原則について確認し、戦前における議論を整理したうえで、権利株取引について考察したい。

戦前会社法の下でも株金分割払込制度を前提に、資本金及び資本の原則は債権者保護の観点から重視されていた。例えば、資本金については、

¹⁶⁵ 同条は1917年改正4条1項1号（BekanntmachungをVerordnungに変更）、1924年改正4条1項1号、1934年改正4条1項1号へと承継されていく。戦前にドイツにおける上場関連規制を翻訳した文献として、「独逸株式取引所の上場条件」東京株式取引所調査彙報116号50頁以下（1937年）がある。

なお当時、主にドイツとアメリカの上場規則は広く研究されていた。例えば、松本信次『改訂増補 株式取引所論〔改増4版〕』165-168頁（高陽書院、1939年）。

株式会社は資本団体であり資本金は会社債権者に対する唯一の担保であって、その変更は会社債権者の利害にかかわり¹⁶⁶、また、会社の信用の基礎となるものであるとされ¹⁶⁷、資本の原則についても、会社債権者を保護するために認められたと論じられていた¹⁶⁸。

資本の原則は戦前会社法の下では、資本確定の原則、資本充実の原則、資本維持の原則、資本不変の原則の4種類があるとされていた。

まず資本確定の原則とは、資本はその総額に対する引受がなされている必要があるとするものである。戦前会社法は株金分割払込制度を採用しており、設立時の払込み以降、会社は株主に対して株金の払込請求をすることになるため、資本の総額に対する引受がなされている必要があった¹⁶⁹。現行法は全額払込制を採用していることから、現行法の下ではこの原則は存在していないといえるようにも思われる。

次に、資本充実の原則とは、引受が確定している資本は現実に払込みがなされる必要があるとするものである¹⁷⁰。資本充実の原則に関連する規定は、商法上、多数置かれていた。例えば、設立に際して未引受・未払込株式について発起人が連帯して引受払込義務を負ったこと（明治32年商法136条、昭和13年改正法192条）、株式譲渡人が未払込株金の払込担保責任を負ったこと（明治32年商法153条3項・154条、昭和13年改正法214条3項・219条）¹⁷¹、欠損の填補に備えて資本の4分の1に達するま

¹⁶⁶ 片山・前掲注(68)716頁・734頁、小町谷・前掲注(108)203頁。

¹⁶⁷ 片山・前掲注(68)717頁。

¹⁶⁸ 小町谷・前掲注(108)203頁。

¹⁶⁹ 田中・前掲注(8)316頁、松本・前掲注(6)798-99頁、西島・前掲注(7)234頁、小町谷・前掲注(108)203頁。

¹⁷⁰ 田中・前掲注(8)317頁。なお、資本確定の原則と資本充実の原則とを一つの原則として論ずるものもあった（小町谷・前掲注(108)203頁）。

¹⁷¹ 西島・前掲注(7)235頁。会社による株金払込請求に株主が応じない場合、会社は株式を競売することを要し、会社はこれによって得られた金額から滞納金額の支払いに充て、滞納金額の支払いに不足を生じる時は株主に支払いを請求し、当該株主が2週間以内に支払わないときは譲渡人に対して支払いの請求をした。

で、利益配当をするたびに毎決算期の利益の20分の1以上を準備金として積み立てたこと（明治32年商法194条1項、昭和13年改正法288条1項）、株式を額面額以上で発行した場合に額面超過額を法定準備金に組み入れたこと（明治32年商法194条2項、昭和13年改正法288条2項）¹⁷²などの規定が挙げられていた。

確定・充実された資本は維持され¹⁷³、債権者に不測の損害を生じさせないようにしなければならず¹⁷⁴、これを資本維持の原則と呼んだ。資本金を使用することに問題はなく、その変動を禁ずるものではないとされていた¹⁷⁵。資本維持の原則に関連する規定として、法定準備金の積立（明治32年商法194条1項、昭和13年改正法288条1項）¹⁷⁶、株主の出資義務と当該株主の会社に対する債権との相殺禁止（明治32年商法144条2項、昭和13年改正法200条2項）、株金の全額払込後でなければ無記名株式を発行できないこと（明治32年商法155条1項、昭和13年改正法227条1項）、株式の額面以下発行の禁止（明治32年商法128条1項、昭和13年改正法171条1項）、出資の払戻の禁止、自己株式の取得禁止（明治32年商法151条、昭和13年改正法210条）などが挙げられていた¹⁷⁷。このうち無記名株式の発行の制限の趣旨は、未払込株式について無記名株式を発行する場合、未払の株金払込債務者を失う結果を生じ、資本充実を害することに

¹⁷² 田中・前掲注(8)317-318頁。

¹⁷³ 松本・前掲注(6)798-99頁。

¹⁷⁴ 片山・前掲注(6)717-718頁。

¹⁷⁵ 片山・前掲注(6)717-718頁。

¹⁷⁶ 片山・前掲注(6)721頁、小町谷・前掲注(108)204頁。準備金の積立義務が資本充実の原則と資本維持の原則の2か所で触れられているが、これらの原則を厳密に区分していない学説もあった。例えば、田中・前掲注(8)317頁には資本維持の原則という項目がなく、また、資本充実の原則を、常に資本の金額に相当する財産を有していなければならないという原則であるとし、計算上の数額にとどまらず、その実質を具備することが必要であると論じており、資本充実の原則を資本維持の原則と合わせて論じているように思われる。

¹⁷⁷ これらの点について、小町谷・前掲注(108)203-204頁。

なると考えられたことにあった¹⁷⁸。

なお、昭和13年商法改正前174条も資本維持の原則の表れであった（本章第6節1参照）。昭和13年改正が同条を削除したことで資本維持の原則は弱められたものの、他にも諸規定があることから、同原則は維持されていると解されていた¹⁷⁹。

資本不変の原則も存在しており、いったん確定された資本金額はこれ任意に変更することはできず¹⁸⁰、定款所定の資本金の総額の変更には株主総会の特別決議による定款変更と債権者保護手続きを経る必要があった（本章第6節2参照）。

これらの資本の原則に関して、学説には株式取引の必要の前に資本充実の主張は後退しており、証券資本主義とそこでの商慣習に、法律がどれだけ抗しうるかが問われていると論ずるものがあった¹⁸¹。ここでいう慣習とは権利株の売買を指していた。そこで以下、権利株市場と資本の関係について確認したい。

2 権利株の流通と資本金の意義

(1) 権利株の意義

昭和13年改正前商法の下における権利株は現行法の権利株とは異なり、本店所在地において設立登記をするまでの間になされる株式の譲渡と譲渡の予約を意味した。同改正前商法は、投機の防止と会社の資金的基礎を強固にすることを目的に¹⁸²、設立時においても新株発行時においても権利株の譲渡を禁止していたが（明治32年商法149条但書・217条2項、明治44年改正法149条但書・217条3項）、実際には権利株の譲渡は広く行

¹⁷⁸ 松本・前掲注(67)242頁・242頁の注2、高田・前掲注(68)149頁。

¹⁷⁹ 西島・前掲注(74)235頁

¹⁸⁰ 田中・前掲注(8)318頁、西島・前掲注(74)236頁、小町谷・前掲注(108)204頁。

¹⁸¹ 高田・前掲注(68)148頁・150頁の注72。

¹⁸² 田中・前掲注(8)435-436頁、松本・前掲注(67)217頁、高田・前掲注(68)148頁。

われており¹⁸³、いわゆる現物屋（当時の証券会社）の店頭で売買され（東京控判明43・10・27新聞683号23頁）、市場が形成されていた。

現行法の下では、株式引受人の地位を権利株と呼ぶが、昭和13年改正前商法の下では、設立登記又は増資の登記前の株式譲渡であるから、必ずしも株式引受人の地位の譲渡とは限らなかった。例えば、会社設立の企画があるのみで登記はもちろん定款すらない段階で、発起人が自らへの割当株の譲渡し、その譲渡は証拠金払込の際に名義書換をすることにより実施する旨を契約した例も見られた（大阪控判明42・10・1新聞605号13頁、など）。戦前の権利株の譲渡は、一般には、名義書換の白紙委任状を添付した株式申込証拠金（株式予約証拠金）の領収証の売買¹⁸⁴（大判明34・1・19民録7輯1巻25頁、など）、名義書換の白紙委任状を添付した割当通知書の売買¹⁸⁵、名義書換の白紙委任状を添付し第1回払込み終了後になされる第1回払込領収証の売買¹⁸⁶（設立について大判明43・7・4民録16輯500頁など、新株発行について大判明42・4・13民録15輯344頁、大判大12・4・16民集1巻251頁など）という形式でなされた。新株発行の際にも同様に権利株の売買が行われていた（東京控判明43・10・27新聞683号23頁、東京地判大4・8・28評論4巻商474頁、など）。

これに対して、大審院判例は、新株の引受人が株券発行前に第1回株

¹⁸³ 山一証券株式会社調査部『改正商法会社編（第四章 株式会社）逐条解説 前編』23頁（山一証券株式会社、1938年）など多数。

¹⁸⁴ 無記名記事「権利株の売買に就て」新聞63号1頁（1901年）、瀬良倭喜太『改正商法による株主の心得』130頁（崇文堂、1937年）、長谷川安兵衛『増補版 株式会社の実際』114頁（東京泰文社、1941年）。

会社は株式申込みの際に、無責任な申込を防止するため、申込みの証拠として証拠金を払込ませていた。割当て前であるため、この時点では引受株式数は未定である。証拠金はその後、株金の第1回払込時に払込むべき株金の一部に当てられ、払込のない場合には、会社がこれを没収した。この証拠金の支払いに対しては、会社は必ず証拠金領収証を発行していた（瀬良・同上128頁）。

¹⁸⁵ 岩本・前掲注(70)188頁、瀬良・前掲(184)130頁、長谷川・前掲注(184)114頁。

¹⁸⁶ 佐々穆『新商法要義』170頁（弘文堂、1936年）、岩本・前掲注(70)188頁。株式証拠金領収証の雛形、割当通知書の雛形、第1回株金払込領収書の雛形はそれぞれ、長谷川・前掲注(184)93頁・94頁・99頁・100頁・113頁に掲載されている。

金払込領収証に名義書換の白紙委任状を添付して流通させることは取引所市場における商慣習であり公序良俗に反することなく有効であるとし（大判大9・4・5民録26輯509頁、大判昭8・4・28民集12巻966頁、大判昭13・6・29大審院判決全集5輯14号36頁）¹⁸⁷、学説はこれに賛成していた¹⁸⁸。第1回株金払込証に白紙委任状を添付した権利株には、取引所に上場されたものもあった¹⁸⁹（上掲、大判大9・4・5民録26輯509頁）。

(2) 権利株取引の評価と資本金

以上のように、昭和13年商法改正前における権利株は多様な形式で取引されていた。このうち、割当通知書の売買では1円も払込まれていない。これに対して申込証拠金の領収書の売買の場合、申込証拠金が払込まれており、これは通常、一株につき2円50銭であったとされるが¹⁹⁰、明治時代には1円の例もある（大阪控判明39・9・29新聞386号16頁）。時期によって異なったものと思われるところ、一株が50円であり、その4分の1が12円50銭であることを考えると、申込証拠金はごく少額である。但し、申込証拠金の総額のみで、わが国における全銀行の払込資本総額を超えていた例もあり¹⁹¹、資本金の額や、発行される株式の額面額、株式の数にもよったようである。

¹⁸⁷ 下級審裁判例として、東京控判大10・7・2評論10巻商286頁、東京地判大14・12・11新聞2536号14頁、東京控判昭10・7・20新聞3891号7頁がある。

¹⁸⁸ 田中耕太郎「判批」民事法判例研究会（編）『判例民事法(3)昭和8年度』69事件265-268頁（有斐閣、1955年）、八木弘「判批」商法研究会（編）『商事法判例研究(3)昭和13年度』26事件138-141頁（有斐閣、1940年）。

¹⁸⁹ 三菱合資会社法制審議会議事調査委員会『商法改正要綱 第1編総則 第2編会社上』250頁（三菱合資会社法制審議会議事調査委員会、1931年）、西本寛一『改正商法解説』157頁（大同書院、1938年）、田中・前掲注(8)436頁。大審院大正9年判決で取引されていたのは日本郵船株式会社の新株であった。権利株と明記されていないが、大阪株式取引所（編）『大株五十年史』97頁（大阪株式取引所、1928年）掲載の日本郵船新株であると思われる。

¹⁹⁰ 田中・前掲注(7)403頁、瀬良・前掲(184)128頁。

¹⁹¹ 松波仁一郎「満鉄権利株売買の無双」新聞385号1頁（1906年）。

これに対して、判例が商慣習として認め、公序良俗に反しないとしたのは第1回払込を終えたものであった。上場されていた権利株も第1回払込みを終えたものであった（上掲、大判大9・4・5民録26輯509頁）。そもそも権利株譲渡の最も一般的な方法は、第1回払込領収書に株式引換えに関する委任状と名義書換に関する委任状を添付するものであったとされ、この場合、資本充実を害することはなかったうえ¹⁹²、流通の前提として額面の4分の1以上の払込みがなされている。当時の学説は資本充実が害されるか否かという観点から権利株の取引を論じていたところ、有効とされた権利株の取引は払込資本金が存在する会社のものに限られていたため、資本充実が害されることはなく、また結果的に、払込資本金の存在が権利株市場形成の前提になっていたといえる。

なお、昭和13年商法改正は、こうした実情に即して、権利株の譲渡又はその予約を絶対的に禁止する必要はないとし¹⁹³、新たに、株式の引受けによる権利の譲渡は会社に対しては効力を生じないと定め（190条1項）、売買の当事者間においては譲渡を有効とした¹⁹⁴。ここで会社に対して効力を生じないと、対抗できないという意味ではなく、会社から有効であることを主張できないことを意味した。もっぱら会社の都合に配慮した規定であるとされ、その結果、会社に対して株主としての権利を取得するには、権利株の譲渡の後、当初の株式引受人から改めて株式の譲渡を受ける必要があるとされていた¹⁹⁵。

¹⁹² 西原寛一「経済的需要と商事判例」船田亨二（編）『判例と理論（京城帝国大学法学会論集第8冊）』347頁（刀江書院、1935年）。

¹⁹³ 法制審議会「商法改正要綱（第1編 総則 第2編 会社）説明書」37頁『平沼騏一郎文書 リール番号123・資料番号609-3』（1931年）、三菱合資会社法制審議会議事調査委員会・前掲注(189)250頁。

¹⁹⁴ 堀部靖雄「改正商法中株式会社法解説(3)」研究館彙報26巻8号28-29頁（1938年）。なお、本条の規定により、設立登記後は株券発行前であっても株式の譲渡は有効となりうることから、同改正は同時に、株券の発行前になされた株式の譲渡も会社に対して効力を生じないと定めた（204条2項）。堀部・同上9頁。

¹⁹⁵ 奥野健一ほか『株式会社法積義』63-64頁（巖松堂書店、1939年）。

昭和13年商法改正は権利株を株式引受人の地位と定義した。ここで株式引受人の地位とは、株式の引受けによる権利義務であり、設立中の会社に入社し、発起人の割当てた株式の数に応じて第1回払込の義務を負い、又は、創立総会に出席して議決をなす権利を有する状態をいい、会社の成立と同時に、株主として権利義務を取得する者であった¹⁹⁶。

但し、昭和13年商法改正は会社の成立時期を設立登記の時と改めたため、株式の効力発生も設立時の時とされ、設立登記がなされる時まで権利株であった。従って、株式引受人の地位の譲渡の方法には、第1回株金払込領収証に名義書換等の白紙委任状を添付して譲渡することが含まれ、この場合に限ると、引き続き、権利株の市場の形成の前提として4分の1の払込み、すなわち払込資本金の存在があったといえる。

第6節 資本減少と会社の解散・破産

1 取締役の義務と株式会社の資本団体性

(1) 取締役の株主総会招集義務・破産宣告請求義務の意義

明治23年商法は、上述のように、解散事由として資本の額が4分の1未満に減じたときを挙げていたが(230条4号)、明治32年商法はこれを削除し、資本金額を基準とする解散事由を設けなかった。これは、財産上の基礎を解散事由として定めると不正確な基準になりかねないことや、会社はその財産をもって債務を完済できない場合には取締役は直ちに破産宣告を請求する義務を新たに課したため、資本金額が4分の1以下に減少しなくとも破産宣告の請求がなされ、会社が解散する場合があるこ

¹⁹⁶ 田中・前掲注(79)398-399頁。本来、権利株の譲渡とは、将来の株式の譲渡というより、会社設立前に株式引受人が設立前の会社に対して有する権利義務を包括した地位の譲渡とみるのが正当であるとされた(奥野ほか・前掲注(195)61頁)。なお、学説には、「株式の引受による権利」では義務が含まれないと解されうるため、「会社成立前の株式」とするのが妥当であるとする主張もあった。鳥賀陽然良ほか「商法改正案を評す(9)」論叢35巻4号975-976頁(1936年)。

とによる¹⁹⁷。また、明治23年商法は、資本減少について、資本はその全額の4分の1以下にすることはできないとして下限を設けていたが（206条但書前段）、明治32年商法は、解散事由から資本が4分の1未満に減じたことを削除したことに平仄を合わせ¹⁹⁸、これも削除した。

明治32年商法は、これと同時に、取締役の義務として、会社がその資本の半額を失った場合には遅滞なく株主総会でこれを報告すること、及び、会社財産によって会社の債務を完済することができない場合には、取締役は直ちに破産宣告の請求をすることを新たに定めた（明治32年商法174条1項2項）。本条はドイツ法、スイス法などの外国法を継受したものである¹⁹⁹。取締役が株主総会を招集しなかった場合、5円以上500円以下の過料を科され（明治32年商法261条10号、明治44年改正法262条の2第10号）、破産宣告の請求を怠った場合には10円以上1,000円以下の過料を科された（昭和13年改正前商法262条6号）。取締役がこれらの義務に反した場合、会社に対する損害賠償責任も負うものとされた²⁰⁰（明治44年改正法177条1項）。

まず、資本半額喪失時の株主総会招集義務は、事業上の損失であろうと天災地変による損失であろうと、株式会社が資本団体であり、その活動の基礎となる資本の半額を失うことは会社に極めて重大な影響をもたらすことから、善後策を講じる必要があるため規定されたものであり²⁰¹、また、株主の利益を保護するものであるともされた²⁰²。

¹⁹⁷ 丸山長渡＝西川一男『改正商法要義』326頁（同文館、1899年）、法務大臣官房司法法制調査部・前掲注7596頁。

¹⁹⁸ 法務大臣官房司法法制調査部・前掲注7595頁。

¹⁹⁹ 法務大臣官房司法法制調査部（監）「法典調査会 商法会議筆記 商法委員会議事要録」204頁『日本近代立法資料叢書19』（商事法務研究会、1985年）。ドイツ法については、吉原和志「会社の責任財産の維持と債権者の利益保護(2)・(3・完)」法協102巻5号943-977頁・同8号1431-1478頁（1985年）を参照。

²⁰⁰ 間運吉『会社法要論 下巻』119頁（三省堂、1927年）、岡野・前掲注96371頁。

²⁰¹ 岸本＝行森・前掲注65219-220頁、間・前掲注(200)119頁。

²⁰² 片山・前掲注68654頁。

資本の半分を喪失するとは、貸借対照表において未払込株金を含めた資産の部の総額から、負債の部の総額を控除した額が資本総額の半額に達しない場合を意味するものとされた²⁰³。取締役は会社が資本の半額を失ったことを株主総会で報告をすると同時に、適切な善後策を講じた上で決議を求めることによって、善管注意義務を尽くすことになることとされた²⁰⁴。善後策として、株主総会における会社の解散、資本金の増減、取締役の解任、社債の募集等を決定することが想定されていた²⁰⁵。

他方、取締役は、会社財産によって会社の債務を完済することができない場合に、直ちに破産宣告を請求する義務も負っていた（174条2項）。本条は、株式会社は資本が唯一の責任財産である資本団体であることから、このような場合には、破産手続によって会社債権者に公平な弁済を受けさせ、債権者の利益の保護を図る必要があるとされた²⁰⁶。

会社財産をもって会社の債務を完済できない場合の意義について、学説には、資産・負債の状況や営業状況など諸般の事情を考慮すべきで債務超過に限らないとする主張もあったが²⁰⁷、通説は債務超過を意味するとした²⁰⁸。すなわち、株式会社は多額の債務を負っていても技術や信用によって支払いをし破綻を防ぐこともあるため、その間は破産の申立がなされるべきではなく²⁰⁹、また、株式会社は資本団体であってその資本を唯一の担保とすることから資本が著しく減少する前に、債権者を保護する必要があると考えられたためである²¹⁰。この場合、取締役は「直ち

²⁰³ 田中・前掲注(8)504頁、松本・前掲注(67)290-291頁、など。

²⁰⁴ 田中誠二『会社法提要』462頁（有斐閣、1933年）、松本・前掲注(67)291頁、など。

²⁰⁵ 柳川・前掲注(65)262-263頁、岡野・前掲注(96)371-372頁・422頁。

²⁰⁶ 青木徹二『増訂改版 新商法積義』231-232頁（同文館、1919年）、柳川・前掲注(65)263頁、間・前掲注(200)119-120頁。

²⁰⁷ 西本辰之助『会社法』403頁（巖松堂書店、1922年）。

²⁰⁸ 松本・前掲注(67)291頁など通説。

²⁰⁹ 西本寛一『株式会社重役論』115-116頁（大同書院、1935年）、片山・前掲注(68)655頁。

²¹⁰ 岡野敬次郎『会社法講義案』170頁（中央大学、1921年）、田中・前掲注(8)505頁、田中・前掲注(204)462頁。

に」破産宣告請求をすることを要した。これは「遅滞なく」（174条1項）よりも急を要する場合であって即座に請求がなされることを要し、この要件を満たしたか否かは取締役の主観によらず、客観的な状況から判断されるものとされた²¹¹。

これらの規定は債権者保護の観点から資本の維持を重視するとともに、株式会社の資本団体性を反映したのもでもあったといえる。資本団体の意義については様々に論じられており²¹²、例えば、社員の結合であると同時に社員が拠出した資本が一定の条件の下に結合した団体であり、資本の形成によって発生し、資本の維持によって存続し、資本の消滅によって解散する団体であるとされた²¹³。資本のみが経済的活動の原動力となるため、株主が誰であるかは重視されず、株式は自由に譲渡されると論じられていた²¹⁴。公開性の株式会社を含む概念であるといえる。

こうした株式会社の本質を維持できない場合に、取締役は株主総会を招集して善後策を協議するとともに、場合によっては破産宣告を請求する義務を課されたものであるから、取締役に課されたこれらの義務は、株式会社としての適格性を欠く場合には退場を命じられるということを意味する規定であったとみることができよう。

この破産宣告請求義務は、民法（明治29年4月27日法律第89号）の法人（公益法人）の理事（70条2項）、産業組合の理事（産業組合法（明治33年3月7日法律第34号）69条）、相互会社の取締役（保険業法（明治33年3月22日法律第69号）53条）、株式合資会社の無限責任社員（昭和13年改正前商法243条）にも規定されていた。合名会社・合資会社には規定がなく、破産法に従い無限責任社員が破産の申立をすることができることとされていた（破

²¹¹ 片山・前掲注68)654頁。

²¹² 拙稿「旧法下における取締役責任事例の分析(1)」立教大学大学院法学研究25号28-29頁（2000年）。

²¹³ 猪股淇清『株式会社本質論』105-106頁（巖松堂書店、1925年）。

²¹⁴ 片山・前掲注68)500-501頁、青木・前掲注99)262頁。

産法（大正11年4月25日法律第71号）133条1項²¹⁵。

これら各団体において破産宣告請求義務が課された「債務を完済することができない場合」の解釈は必ずしも明らかではない。民法の公益法人については支払停止とする主張があった一方²¹⁶、株式会社と民法上の公益法人はいずれも法人の財産のみを基礎とする団体であるとして両者を同様に論ずる主張もあった²¹⁷。産業組合法は民法の規定を準用していたところ（69条）、単に組合の債務を完済できない場合とするものが多く、これが債務超過であるのか支払不能であるのか判然としない²¹⁸。産業組合とは、組合員が産業又は経済の発達を企図して設立した社団法人であったが（産業組合法1条）、その実質は組合員の相互扶助のために設立された公益営利法人であって、組合員を対象とした受信と与信、組合員が生産したものの加工・売却、産業又は経済に必要な設備を組合員に利用させることなどを目的とした²¹⁹（同条）。

保険業法と株式合資会社は、それぞれ株式会社に係る規定を準用していたところ、保険業法上の解釈について、学説は株式会社の取締役と同

²¹⁵ 民法70条は「法人カ其債務ヲ完済スルコト能ハサルニ至リタルトキハ裁判所ハ理事若クハ債権者ノ請求ニ因リ又ハ職権ヲ以テ破産ノ宣告ヲ為ス」（1項）、「前項ノ場合ニ於テ理事ハ直チニ破産宣告ノ請求ヲ為スコトヲ要ス」（2項）と定めていた。清算人について81条を参照。産業組合法は民法を準用し（69条）、保険業法（53条）と株式合資会社（243条）は株式会社に係る規定を準用していた。

一方、破産法は、「民法ニ依リテ設立シタル法人又ハ産業組合ニ対シテハ理事、合名会社合資会社又ハ株式合資会社ニ対シテハ無限責任社員、株式会社又ハ相互保険会社ニ対シテハ取締役ハ破産ノ申立ヲ為スコトヲ得」としており（133条1項）、支払不能であっても破産の申立をすることはできた。

²¹⁶ 片山・前掲注(6)655頁。岡松参太郎＝富井政章『訂正拾式版 注釈民法理由 総則編』121頁（有斐閣書房、1899年）も支払停止としながら、何をもって支払停止とするかは裁判官による事実認定の問題であるなどともしており、やや曖昧である。

²¹⁷ 田中・前掲注(8)199頁。

²¹⁸ 本間一男『産業組合法要義』81－82頁（本間一男、1904年）、孫田秀春『産業組合法要論』224頁（有斐閣書房、1920年）、濱田道之助『産業組合法解説』5－17頁（農村文化協会、1927年）、小平権一『産業組合法』288頁（日本評論社、1938年）。

²¹⁹ 濱田・前掲注(218)210－211頁。

様とするのみで判然としない²²⁰。なお、株式合資会社は株主と無限責任社員から構成される会社であって（昭和13年改正法457条）、社員の一部は債権者に対して会社の債務について連帯して無限責任を負った。人的会社と物的会社の長所を有する会社であるとされていた²²¹。

これに対して、合名会社と合資会社には、同様の破産宣告請求義務がなく、破産は破産法に従った。破産法は、破産手続開始原因を現行法と同様に支払不能とし、支払停止は支払不能を推定させるものとし（126条）、債権者、無限責任社員等が破産の申立をできた（132条、133条）。これらの点は株式会社も共通するが、商法上、特に取締役が破産宣告請求義務が課されたのは債務超過の場合であった。このような差が設けられたのは、合名会社では無限責任社員が会社の債務について責任を負うことから個人の場合と同様に位置づけるべきと考えられたことによる²²²。他方、学説は、株式会社の資本団体性は保険会社にも適合すると論じており²²³、ここでも資本団体性が会社にかかわるようである。

こうしてみると、破産宣告請求義務は株式会社に限らず財産を基礎とする法人の役員に対して課されている。債権者保護の観点から、人的責任を負う社員等がないこと、資本のみが債権者に対する責任財産であったことが、こうした義務を課すことにつながったものと思われる。

いずれにせよ、資本団体性は株式会社を前提にすると、大規模で公開性の株式会社を包含する概念である。このような会社の存続に一定の資本の維持が義務付けられ、その一定割合の喪失は退場を意味した。

²²⁰ 南正樹「保険業法」末広巖太郎（編）『現代法学全集23巻』68頁（日本評論社、1928年）、同『保険業法要論〔訂補再版〕』207-208頁（巖松堂書店、1928年）。

²²¹ 田中・前掲注(7)821-822頁。破産宣告請求義務が課されたのは無限責任社員であり、人的要素が認められる側ではあったが、取締役に関する規定が準用されたものであった（明治32年商法243条、昭和13年改正法466条）。

²²² 田中・前掲注(8)199頁。

²²³ 青木・前掲注(9)262頁。

(2) 取締役の義務に関する昭和13年商法改正とその趣旨

本条は立法以来、空文化が学説によって指摘されており²²⁴、昭和13年商法改正は、空文化のほか、資本半額の欠損・債務超過の有無の判定は困難であること、取締役が株主総会において会社が資本の半額を失ったことを報告すると会社は信用を損ない会社の回復を困難にするため、これを取締役に強いるのは酷であること、破産宣告の申請を進んで行うのは人情に反することを理由として本条を削除した²²⁵。

確かに、実務上も本条の定める義務はその履行が厳密に求められていなかった。例えば、裁判例は商法174条の解釈につき学説と異なった見解を示し、会社が債務超過になっても、取締役は破産宣告を請求する義務を負わないとした。すなわち、ある会社の解散により、同社が発行した社債の元金及び利息が償還されなかった事件で、社債権者が取締役の破産宣告義務懈怠により損害を被ったとして、取締役の第三者責任を追及したのに対し、裁判所は、会社が事業不振の場合、取締役はこれを挽回するためにあらゆる努力をする義務があるため、会社が債務超過になった場合に破産申立をせず経営を継続し、その結果会社が解散するに至っても、事業経営の方法が不当でなかった限り、任務を懈怠したとは言えないとした（東京地判昭11・5・22法律新報442号18頁）。

また、関東大震災に際して、大正12年9月1日以降、大正14年8月31日までの間、支払不能に陥った場合を除き、法人の理事またはこれに準ずべき者は破産宣告申立義務を免除された（法人ニ対スル破産宣告ニ関スル件（大正12年11月12日勅令第475号）1項・2項）。震災による債務超過は一時的な減少であり、相当の年月の経過により容易に復旧しうるもので

²²⁴ 例えば、鳥賀陽然良『会社法』210頁・注102（弘文堂書房、1933年）、田中・前掲注(8)505頁、松本・前掲注(6)291頁、など。

²²⁵ 松本丞治「商法改正案要綱解説(3)」法協49巻9号139-140頁（1931年）、司法省民事務局（編）『商法中改正法律案理由書（總則 会社）』143頁（清水書店、1939年）、など。

あることから、震災後の一定期間、破産申立義務を免除したのであった²²⁶。

他方、昭和13年商法改正作業の当初には、刑事罰の強化が予定されていた。すなわち、東京商工会議所が設置した商事関係法規改正準備委員会が昭和4年6月に公表した審議事項では、取締役の破産宣告請求（174条2項）の厳罰化が確定事項に掲げられ、同委員会ではそのように改正することで合意されていた²²⁷。これは、株式会社において会社財産をもって会社の債務を完済できない場合には、資本団体としての存在理由がなく速やかに破産手続を開始すべきであるから、この義務を懈怠した場合に厳罰化することは当然のことと考えられたためである²²⁸。学説には本条の削除に対して強く反対するものもあり、本条は公益上意義が大きく、資本半額の欠損又は債務超過は貸借対照表上明白であり、資本半額の欠損を報告することが会社の回復を困難にするとしても、株主・第三者の不利益を無視するのは不当であり、破産宣告の申請に関する人情論は法律上問題とする価値がなく、本条の空文化はすなわち取締役の任務懈怠であって、任務の遂行を求めるべきであると主張された²²⁹。

昭和13年商法改正は同改正前商法174条を削除したとはいえ、同時に、会社の整理について規定を整備した。同条が遵守されていない結果、会社が清算に至った場合、著しい債務超過に陥っており債権者に弁済ができなという状況を改善するため、裁判所の後見的な役割に期待し、会社の整理に関する規定を立法したものであり²³⁰、債権者保護機能をむしろ重視したものであった。そのため、整理の開始原因は支払不能または債務超過の疑いがあると認められるときとされた（381条）。疑いがあると

²²⁶ 眞野毅『震災災と法律問題』89-92頁（清水書店、1923年）。

²²⁷ 東京商工会議所・依田信太郎『東京商工会議所八十五年史 上巻』1112-1115頁（東京商工会議所、1966年）。

²²⁸ 佐々穆「株式会社法改正に関する内定事項」法律学研究27巻3号111頁（1930年）。

²²⁹ 鳥賀陽然良ほか「商法改正法案を評す(4)」法学論叢36巻3号512-513頁（1937年）。

²³⁰ 田中・前掲注(100)232-233頁。

きとは、債務超過に陥る手前の状態や債務超過であることを明確に証明できない場合を含むという意味であった²³¹。

現在、昭和13年商法改正が、同改正前商法174条を削除したことを指摘し、会社財産の維持機能が商法には備わっていないとするものがある²³²。確かに同改正は本条を削除したが、同時に、むしろ債権者保護の強化につながる法改正をしたものであった。

複数の恐慌・不況を経験した中で、学説が規定の重要性を繰り返し主張し、一定期間維持されたことからすると、資本のもつ債権者保護機能を軽視することはできないであろう。また、資本金を基準に、株式会社としての適格性を欠く会社について退場を命じる場合があったことは、公開性の会社を含め株式会社としての資格を維持するには一定額の資本の維持が必要であると考えられていたことを意味するように思われる。

2 明治32年商法における資本減少の下限について

明治23年商法の下では、資本減少は株主への払戻によって行うとし、また、その時点における資本金額を4分の1未満に減少した場合には解散事由に当たるとした。市場を有する株式会社といわば資本金額の資格を設けていた。

これに対して、明治32年商法の下では、株主への払戻を伴う実質上の資本減少と、払戻を伴わない形式上（名義上）の資本減少があるとされていた²³³。但し、昭和23年改正前商法は株金分割払込制度を採用していたため（明治32年商法128条2項、昭和13年改正法171条2項）、以下のよう、資本減少の方法は現行法とやや異なる。いずれの場合も株主總會

²³¹ 田中・前掲注(100)234-235頁。

²³² 郡谷=岩崎・前掲注(3)281頁。

²³³ 橋本良平『株式会社実務誌』384-387頁（文雅堂、1925年）、など。戦前会社法の下での資本減少について、拙稿「株式会社破綻時における株主責任および債権放棄の意義」徳島大学社会科学研究所19号47-51頁（2006年）も参照。

の専決事項とされた定款変更によって資本金額を減少させ²³⁴（明治32年商法208条、昭和13年改正法342条）、株主総会においては資本減少額に加えて資本減少の方法を特別決議によって決定した（明治32年商法220条1項、昭和13年改正法376条1項）。戦前会社法上の特別決議の要件は現行法と異なり、総株主の半数以上にして資本の半額以上にあたる株主が出席し、かつその議決権の過半数が賛成することであった（明治32年商法209条1項、昭和13年改正法343条1項）。

また、債権者保護手続きが必要であり、資本減少の決議の日から2週間以内に、2カ月以上の期間を設け、異議のある場合には異議を申し立てるよう公告し、かつ、知れたる債権者には各別の催告をすることを要した（明治32年商法220条2項・78条2項、昭和13年改正法376条2項・100条1項）。債権者がこの期間内に異議の申し立てをした場合、会社は債務の弁済、又は相当な担保の提供が必要であるとす（明治32年商法220条2項・79条2項）、昭和13年商法改正はこれに信託会社への相当の財産の信託を加えた（376条2項・100条3項）。債権者が異議の申し立てをしなければ資本減少を承認したものとみなされた（明治32年商法220条2項・79条1項、昭和13年改正法376条2項・100条2項）。資本金の債権者保護機能が重視されていたといえる。

資本減少の方法は、第1に、株式数を減少させることであった²³⁵。これには株式の消却、併合、消却と併合の組合わせという方法があった²³⁶。株式の消却とは株主の権利を消滅させる目的で行う自己株式の取得であり（明治32年商法151条、昭和13年改正法210条ないし212条）、株主から株式を通常は時価で取得しその株式を消滅させる有償消却と²³⁷、無償で

²³⁴ 寺尾元彦『会社法提要』492頁（巖松堂書店、1933年）、松本・前掲注67394頁、など。

²³⁵ 株式数の減少について、詳しくは、佐藤雄能「株式会社の資本の減少を論ず(1)」東京経済雑誌1869号517-520頁（1916年）。

²³⁶ 岡野敬次郎「株式会社資本ノ減少ニ就テ」新報13巻5号8頁（1903年）、など。

²³⁷ 寺尾・前掲注(234)499頁。

その株式を取得する無償消却が実施されていた。無償消却は株主には不利益であるが、事業の不振の場合等に、実施されていた²³⁸。

株式の併合は2個以上の株式を合わせてこれより少ない株式数とし、かつ、併合される株金額の合計額よりも併合後の株金額を小さくすることを意味した。例えば、50円額面株を2株併合して50円額面株1株にする、または75円額面株1株にすることであった。このとき株主総会では併合による資本減少額、併合の割合を決定した²³⁹。戦前会社法の下では額面株式のみが発行されていたため、現行法の併合とは意味を異にし、未払込株金の残る株式を併合する場合、株主有限責任の観点から、払込義務の金額を増価させることはできず、一方、これを減少させることは可能で、特別決議で決定すればよいとされていた²⁴⁰。資本減少が併合による場合、額面額による制限が生じ、減少額に下限が設定されることになる。額面額は上述のように証券市場の存在を念頭に置いており、市場を有する会社としての最低限があったとみることができよう。

第2に、株金額を減少させることで資本減少を行っていた。例えば、100円額面の株式についてこれを50円に減少させることであった²⁴¹。額面が50円であったため、資本減少時にあっても50円未満に減少させることはできず²⁴²（明治32年商法145条2項、昭和13年改正法202条2項条）、また、株金額減少後、各株金額は均一であることを要した（明治32年商法145条条1項、昭和13年改正法202条1項）。具体的な方法は主に3つあり、未払込金額がある場合に払込義務の全部または一部を免除する免除²⁴³、既に払込まれた株金額の一部を株主に返還して株金額を減少させる払戻²⁴⁴、

²³⁸ 寺尾・前掲注(234)499頁

²³⁹ 寺尾・前掲注(234)505頁。

²⁴⁰ 寺尾・前掲注(234)507頁・注。

²⁴¹ 寺尾・前掲注(234)509頁。

²⁴² 大判昭13・7・20民集17巻1431頁も参照。

²⁴³ 寺尾・前掲注(234)510頁、佐藤・前掲注(235)522頁、岡野・前掲注(236)7頁。

²⁴⁴ 寺尾・前掲注(234)511頁、佐藤・前掲注(235)522頁、岡野・前掲注(236)7頁。

払戻をすることなく株金額を減少させる切捨²⁴⁵の3種類があったが、いずれの場合も額面50円を下回ることはできなかった。

実際には、株金額の減少が行われることはまれで、消却または、併合が一般的であったとされる²⁴⁶。消却の場合には額面額による制約はなかったが、併合や株金額の減少を行う場合には額面額による制約が生じた。この場合、市場を有する会社としての最低限の資本金の維持が義務付けられていたといえ、こうした視点は明治32年商法上も一部存置されていたといえる。

第4章 戦前における上場規則における資本金の位置づけ

第1節 草創期における上場規則と資本金の位置づけ

1 草創期の上場規則

以上のように、商法上、株式会社は上場するか否かは別として、証券市場を有する公開性の大規模な会社であるという発想の下、株式会社としてのいわば資格の維持のために、一定の資本金の維持が求められていた。そこで次に、上場規則において、資本金がどのように位置づけられていたかを確認したい²⁴⁷。

わが国において取引所を規制した最初の法令は明治7年10月に施行された株式取引条例（明治7年10月13日太政官布告第107号）であった。同法令は上場に関して以下の規定を設けていたが、同法令に基づく株式取引所の出願は一例も認められず、空文化していた²⁴⁸。すなわち同法令上、上場可能なのは政府が発行した公債証書、官許を得て創立した会社の株式

²⁴⁵ 寺尾・前掲注(234)511頁、佐藤・前掲注(235)521-522頁、岡野・前掲注(236)7頁。

²⁴⁶ 寺尾・前掲注(234)510頁。

²⁴⁷ 取引所に対する法規制の沿革は、拙稿・前掲注(121)27頁以下を参照。

²⁴⁸ 小林和子「証券関係元老院・帝国議会審議録（一）解題」日本証券経済研究所（編）『日本証券史資料 戦前編 第1巻』6頁（日本証券経済研究所、2000年）。

等であり（1条2節）、株式を上場するには、上場を希望する旨の書面を作成し、肝煎（役員）に提出することを要した（30条1節）。この書面には、会社設立の目的、発起人の入金株式数、資本金総額などを記載した証書、定款などが添付され（30条2節）、これを基に上場を認めるか否かが会議で検討された（30条第3節）。ここでは資本金の額に要件は設定されていないようであるが、上場申請時に提出する書面の記載事項ではあった。

明治11年5月4日、株式取引条例に代わり、株式取引所条例（明治11年5月4日太政官布告第8号）が施行された。ここでは上場可能な有価証券を日本政府の公債証書と、日本政府の条例を遵奉して発行された銀行その他の会社の株券等とし（1条、30条）、上場手続きに関しては、取引所が売買を承認し停止するとの規定が置かれているのみであった（34条）。本法令に基づいて設立された東京株式取引所と大阪株式取引所は、上場の申請があった場合、取引所の頭取及び肝煎（役員）がその理由を探知し、臨時集会において上場の可否を決定するとしていた。その際、必要な書類の提出を求め、業務の内容を調査し、依頼者の請求によって検査員を派遣することもあった²⁴⁹。同条例は明治13年に改正され、政府の条例に基づかないか会社の株券であってもその営業が確実であると認めるものは大蔵大臣が上場を許可することとなった（30条但書）。ここでは資本金に特に触れられていない。

株式取引所条例の施行中²⁵⁰、同時に、明治20年、取引所条例も制定され（明治20年5月14日勅令第11号）同年9月1日に施行された。ここでは重要な商品、公債証書、株式等が上場可能であるとされ（2条）、創立員又は取引所の出願により農商務大臣が認可するとされた（2条）。取引所条例施行規則（明治20年6月1日農商務省令第3号）は取引所条例に基づいて取

²⁴⁹「明治11年東京株式取引所定款（抄）」日本証券経済研究所（編）『日本証券史資料 戦前編 第6巻』347頁（日本証券経済研究所、2008年）。

²⁵⁰同法の廃止は明治26年に取引所法が施行された時であった（取引所法35条2項）。

引所の設立を申請する際に、上場する株券等の集散の状況・売買取引高の目算（1条6号）等を記載した設立願書を地方官庁に提出することとし、また、取引所の規約に株式上場に関する規程を定めるよう求めていた（6条15号）。同法令に基づいて設立された株式取引所はなく²⁵¹、具体的な上場規則も設けられていないようである。

これらの上場関連規制は簡素な内容であったところ、これは当時、上場が予定されていたのが政府発行の公債と官許を得て設立された会社であったことによると考えられている²⁵²。廃藩置県後、明治政府は旧藩から引き継いだ債務の整理のために巨額の公債を発行し、また、旧華族・士族に対する家禄の返上を求め、その見返りとしても公債を発行した。これらの公債は両替商の店頭で取引されており、この取引を合法化する必要があったのであった²⁵³。公債の発行は、例えば、新旧公債証書発行条例（明治8年太政官布告第95号）などの法令に従って発行され、他方、株式会社は設立に際して官許を得ており、これらの手続きが、事実上、上場審査になっていたとする分析がみられる²⁵⁴。

2 明治26年取引所法の下での上場規則とその意義

これらに対して、本格的な上場規則の整備は、明治26年に制定された取引所法の下でなされた。取引所法自体に上場に関する規定はなく、東京株式取引所は、明治26年11月、定期取引について「定期取引上場内規」を制定し、発行済み株式総数4,000株以上、公称資本金20万円以上、払込資本金10万円以上であることを上場基準とした。明治27年5月、上場株式数を増加させるため、これを改正し、発行済み株式総数3,000株以上、

²⁵¹ 小林和子『日本証券史論』150-151頁（日本経済評論社、2012年）。

²⁵² 商法制定前の会社の実態やそれらの会社に対する規制については、別稿で論ずることとする。

²⁵³ 野田正穂『日本証券市場成立史』6-37頁（有斐閣、1980年）。

²⁵⁴ 小林・前掲注(251)148-149頁。

公称資本金15万円以上、払込資本金7万5千円以上に緩和するとともに、これに満たない株式は直取引と延取引のみを可能にした²⁵⁵。ここでは定期取引についてはあるが、資本金の額が上場基準に位置づけられている。改正の前後を通して、一株当たりの払込金額は25円である。

ここで直取引とは5日以内、延取引とは150日以内の約定の期限で受渡をする実物取引であり、定期取引とは3か月以内の取引所が指定する限月により、定期取引のみ期限内の転売買戻による差金決済が可能であった（取引所法18条²⁵⁶）。すなわち、当初、取引所が積極的に上場規則を設けたのは現代的には先物取引に当たる取引であった。この後、明治28年12月、同内規は資本金による制限の箇所のみを廃止し、同改正は明治29年1月より施行された²⁵⁷。

しかし、同内規とは別に、商法上、直取引、延取引、定期取引のいずれについても、資本金が上場基準となっていた。すなわち、明治23年商法中、会社に係る規定が内規制定以前の明治26年7月1日より施行されており（明治26年3月6日法律第9号）、商法上、各株式の額面額の4分の1以上の払込が義務付けられ、内規制定前の定期取引、直取引、延取引について上場基準の一端を担っていたのであった（第2章第2節参照）。明治23年商法上、額面額は20円以上とされ、資本が10万円以上の時は50円以上とすることができたことから（175条）、一株当たり5円以上または12円50銭の払込がなされており、これが上場基準を担っていた。

なお、何年から施行されていたか必ずしも明らかではないが²⁵⁸、定期

²⁵⁵ 東京株式取引所（編）『東京株式取引所史』28頁（経済新聞社、1916年）、東京株式取引所「明治26年定期取引売買開始に関する内規について」日本証券経済研究所・前掲注(249)349頁。

²⁵⁶ 取引所ノ資本金、営業保証金、株式、手数料、積立金及売買取引ノ方法ニ関スル規程並仲買人免許料金額ノ件（明治26年7月22日勅令第74号）12条・13条4号も参照。

²⁵⁷ 東京株式取引所「明治26年定期取引売買開始に関する内規について」日本証券経済研究所・前掲注(249)349頁。

²⁵⁸ 以下の内容は、田中太七郎『再訂増補 日本取引所論』222-227頁（有斐閣書房、1911年）を参照。

取引について、上場の要件を満たした場合、株券については主務省の許可を得たのち、3日以上、市場に掲示されたうえ、取引が開始された。また、仲買委員会²⁵⁹の決議を経て上場を申込みことや会社が取引所に上場を申し込むこともでき、取引所が可否を評議し承諾した場合にも、3日以上市場における掲示の上、上場が認められていた。取引所が上場の可否を決するに当たり、上場を申請する会社は株式取引所の理事長宛てに、上場を申請する請求書を提出する必要がある、その記載事項は、会社の資本金、株式数、株式の額面、払込株金額であった。また、添付書類として、定款、最近の事業年度の損益計算書、財産目録、貸借対照表、事業報告書を各2通と、登記謄本の提出も求められた。さらに、上場が認められた場合、取引所に対して、資本金総額・一株の金額・一株当たりの払込金額・利益配当期などを通知すること、株式の名義書換の停止について新聞による公告と取引所への通知をすること、株主総会の議案および開会の日時場所・決議事項を通知すること、事業年度の報告書・財産目録・貸借対照表・損益計算表・株主姓名表を決算期ごとに送付することなどが義務付けられた。

このように、当初、上場基準は定期取引のみに設定されていた。定期取引中心の市場においては、現物取引中心の現代とは、上場の意味が異なるように思われる。この点、学説は、まず、上場会社にとっては、①株価が継続的に形成され株金の追加徴収が容易となり（戦前会社法は株金分割払込制を採用）、②商法施行前においては企業経営の将来性について政府が保証することを意味し、社会的信頼の向上に役立ち、③定期市場における株価情報が株主に対する情報提供となったとしている。同時

²⁵⁹ 仲買委員会とは、まず、取引所法施行規則（明治26年7月22日農商務省令第13号）が仲買人組合について取引所の定款によって定めることとしており（5条4号）、この仲買人組合委員が取引所の定款の規定に基づいて組織した会議体であった（東京株式取引所定款65条ないし71条）。東京株式取引所の定款等、初期の規則については、東京株式取引所『東京株式取引所法規類纂』（東京株式取引所、1894年）が詳しい。

に、投資家にとっては、④会社の設立及び株式発行の合法性が保障され会社の将来性を信頼でき、⑤標準価格を知ることができるとともに、株式の流動性が高まり換金が容易となり、⑥価格変動差益の獲得機会が増し投機に失敗しても現物保有が可能となったと論じている²⁶⁰。このうち、②と④は、特に商法制定前や商法施行後間もない時期に特にいえることであるように思われ、これら以外の要素は戦前会社法の下で共通しているように思われる。

上場規則は当初、このような定期市場について設けられ、公称資本金、払込資本金の額がその要素として定められていたが、実物市場の株式については商法の規定がこれを担い、上場時に額面の4分の1以上の払込みのあることが求められていた。

第2節 上場規則の改正と資本金の位置づけ

1 上場基準の改正と上場申請書類の内容

1914（大正3）年、取引所法（大正3年3月31日法律第33号）と同法の施行規則は改正され（大正3年農商務省令第16号）、国債・地方債を除き、定期取引を開始しようとする有価証券はその銘柄につき農商務大臣の認可を受けなければならないとされた²⁶¹（施行規則15条）。これに伴い、農商務省局長通牒が発せられ²⁶²、有価証券売買認可申請書の添付書類として、最近2年の決算期の考課状、当該会社の承諾書の写しなどの提出が求められた。

さらに、同通牒は、そもそも上場認可の申請の要件として、第1に、会社設立後、2年を経過したことを求めた。合併の場合は合併前の経過

²⁶⁰ 神木良三『証券上場理論の展開』15-24頁（晃洋書房、1989年）。

²⁶¹ 日本証券経済研究所『日本証券史資料 戦前編第3巻』76頁（日本証券経済研究所、2004年）。

²⁶² 「取引所法令改正に伴う仲買人免許出願等に関する件通牒」日本証券経済研究所・前掲注(261)81-82頁。

年数を加算した。第2に、同一銘柄につき払込資本金50万円以上（東京株式取引所と大阪株式取引所は100万円以上）であることを求めた。翌1915（大正4）年に同通牒が改正され²⁶³、資本金額規制に例外が設けられ、すでに上場している株式について新株が発行された場合、払込資本金は25万円以上、東京・大阪は50万円以上であることとされた。東京株式取引所はこの通牒に即して独自に上場の条件を定めていた²⁶⁴。1915（大正4）年の改正はすでに流通市場が形成されている場合に限り、新株について上場規制を緩和したものであり、流通市場（定期市場）機能に信頼を置いたものと考えられたものと考えられるが、改正の趣旨は資料上、必ずしも明らかではない。

その後、東京株式取引所は、農商務省局長通牒に沿って策定された上場の条件のうち、設立後2年の経過を維持しつつ、他方、同一銘柄につき払込資本金100万円以上とされていた点を、1921（大正10）年5月に以下の通り改正した。すなわち、同一銘柄につき公称資本金300万円以上、払込資本金100万円以上であること、株式数6万株以上とし、一方、すでに上場している株式の新株については公称資本金200万円以上、払込資本金50万円以上、株式数4万株以上であることを要するとした²⁶⁵。ここでは、一株当たりの払込金額は従前と同様、25円であった。商法上は、設立時に一株当たり12円50銭の払込があったことから、定期市場への上場に当たっては、これより高額な払込みが求められていたことになる。いづれにせよ、一定額以上の払込資本金の存在が上場基準とされていた。

さらに、1922（大正11）年に取引所法（大正11年4月20日法律第60号）と取引所令（大正11年7月31日勅令第353号）がそれぞれ改正された。改正法は

²⁶³ 日本証券経済研究所・前掲注(261)82頁。

²⁶⁴ 東京株式取引所『東京株式取引所五十年史』48頁（東京株式取引所、1928年）。

²⁶⁵ 東京株式取引所・前掲注(264)48頁。この改正についても、改正の趣旨は必ずしも明らかではない。今後も関連文献の探索を続けたい。

仲買人を取引員と改称し（6条2項など）、株式会社形態の取引所に取引員の代表者によって構成される商議委員会を設置し取引所に関する重要事項をこれに付議することとし²⁶⁶（17条の2）、取引方法について直取引、延取引、定期取引という分類を廃し、実物取引と清算取引の2種類とし（19条、取引所令9条）、実物市場における差金決済を禁止した（取引所令10条）。そのうえで、長期清算取引の期限を2カ月に短縮するとともに（18条）、短期清算取引では期限を7日以内とし、決済は毎月1回以上設定される総決済日まで延長可能とした（取引所令11条）。これを受けて取引所令は、取引所は商議委員会に上場物件銘柄の決定又は廃止を諮問しなければならないとし（19条5号）、また、国債と地方債を除き、清算市場に上場しようとする有価証券の銘柄について農商務大臣の認可を要するとした（12条）²⁶⁷。

このような手続きのもと、清算市場への上場の基準自体は1921（大正10）年5月に改正された内容を維持していた²⁶⁸。

この後、1923（大正12）年に農商務省通牒により²⁶⁹、上場の認可申請書には上場しようとする株式の総数、一株の金額と一株当たりの払込額、株券発行年月日を記載した認可申請書に、最近2年間の決算書を添付することが義務付けられた。

さらに、1925（大正14）年、農商務省商務局長から東京株式取引所に対し、上場基準・上場廃止基準の照会があり、東京株式取引所理事長が

²⁶⁶ 商議委員会は取引員によって構成される常設機関であった（東京株式取引所定款40条）。商議委員会は25名で構成し、東京株式取引所の役員からの互選が3名、短期取引員・実物取引員など取引員からの互選が合計22名であった（同定款41条）。任期は2年とされていた（同定款47条1項）。

²⁶⁷ これらの規定は、日本証券経済研究所・前掲注(249)353頁。

²⁶⁸ 読売新聞経済部（編）『相場常識』6-7頁（創造社、1936年）、波多野鼎『証券市場論』119-121頁（巖松堂書店、1938年）は上場基準として、従前と同様の内容を紹介している。

²⁶⁹ 「取引員免許出願及各種認可申請並諸報告文書の提出方に関する件通牒」日本証券経済研究所・前掲注(261)100頁。

これを商議員会に諮問した。このとき、東京株式取引所理事長は諮問内容に、1921（大正10）年5月に改正された上場基準に加えて、最近2期以上継続して利益配当がなされていること、株式の時価が払込金額の2分の1以上であることを加えていた。さらに、上場廃止基準についても諮問し、①資本減少または株式の併合等により、建株開始時を基準に資本金額が100万円以上又は株式2万株以上を下った場合、②株価が相当の期間、払込金額の10分の1以下であった場合、③2年間全く売買がなかったもの・売買が極めて僅少であったもの等のいずれか一つに該当すれば、上場を廃止するとされていた²⁷⁰。

ここでは資本減少により資本金額が一定額減少した場合、上場廃止が提案されていた。建株とは、株式取引所において売買されること・相場表に掲載されることを意味していた²⁷¹。諮問に対する商議員会の返答は明らかではないが²⁷²、清算市場が前提であるものの、上場時を基準に資本金額が100万円以上減少した場合、上場廃止にすべきと考えられていたといえる。

商法上は、昭和13年改正前までの間、取締役の義務として、会社がその資本の半額を失った場合には遅滞なく株主総会でこれを報告すること、及び、会社財産によって会社の債務を完済することができない場合には、取締役は直ちに破産宣告の請求をすることを定めていた（明治32年商法174条1項2項）。これらの状況は資本団体として不適格であるとされた

²⁷⁰「大正14年建株上場、廃止の標準に関し諮問の件」日本証券経済研究所・前掲注(249)354-355頁。

²⁷¹大蔵省主税局（編）『取引所用語字彙』79頁（大蔵省主税局、1917年）。

²⁷²読売新聞経済部・前掲注(268)6-7頁、波多野・前掲注(268)119-121頁には、諮問内容のうち利益配当の項目を上場基準として紹介していない。他方、減資又は株式の併合により資本金や株式数が減少した場合や、株式の時価が相当の期間払込金額よりはるかに低下し、数年間にわたって売買がない場合あるいは売買がわずかな場合には上場が廃止されたとするものもある。ここでは上場廃止基準の記述がやや曖昧である。桑田勇三『我国取引所の理論と実際』107頁（有斐閣、1940年）。

ことによったが、この諮問内容からは、取引所当局者は上場会社としてふさわしい資本金額があり、これを失うと、上場を廃止すべきであると考えていたことが窺える。

1925（大正14）年4月、農商務省の廃止と商工省の新設にともない、取引所の監督官庁は商工省に代わった。商工省は、清算市場に上場しようとする有価証券の銘柄について大臣の認可を要するとした取引所令12条に基づき、1927（昭和2）年に、認可を得る際の規則を設けた。

すなわち、最近2決算期の考課状その他会社の業務を判定すべき資料、株式については株主名簿の添付をしたうえで、認可申請書を提出するものとされた。認可申請書の記載事項は、株式についてはその総数、一株の金額、一株ごとの払込金額、株券発行年月日、社債の場合には発行総額、発行額、利率、償還期限等、さらに、その有価証券の当該取引所における実物市場売買取引状況・同じ地区内場外売買の売買取引状況とされた²⁷³。

さらに昭和13年、東京株式取引所は長期清算市場の上場審査基準を制定した²⁷⁴。ここでは、①会社設立後2年以上経過していること、その間、相当の利益配当を継続していること、②公称資本金500万円以上・払込資本金300万円以上・株式数10万株以上であること、③ただし、旧株がすでに上場された会社の新株の場合、払込資本金は125万円以上であること、④浮動株が総株式数の5割以上で、かつ6万株以上であること、⑤株式の時価が多少払込額以下であっても資産内容が良好であれば可とすること、⑦最近数か月間、実物市場で相当多数の売買が行われていること、とされた。

ここでは払込額が原則として一株当たり30円、すでに上場している会

²⁷³「昭和2年取引員免許出願及各種認可申請並諸報告文書の提出方に関する件中改正」日本証券経済研究所・前掲注(249)355頁。

²⁷⁴「昭和13年長期清算市場上場物件審査標準」日本証券経済研究所・前掲注(249)357頁。

社の新株は12円50銭であった。ここで払込額が引き上げられた背景には、わが国の経済成長や、それに伴う給与の増額があったものと思われる（第3章第3節1参照）。新株については、50円額面を基準にすると、商法上、設立時の払込額が12円50銭であったから、これが上場基準とされたことを意味する。ここでもすでに上場している会社が新株を発行する場合、新株の払込金額は低額でもよいこととされており、流通市場（長期清算市場）への信頼が背景にあるものと推測される。

なお、長期清算市場への上場に当たり、各会社は取引所に対して、会社の目的・資本金総額・一株の金額・株式の数・一株当たりの払込金額・利益配当期日に変更があれば取引所に通知すること、株式の名義書換の停止をする会社は清算取引の受渡期日と別にこれを定めその期間を取引所へ通知すること、営業報告書・財産目録・貸借対照表・損益計算書・株主氏名表を配当期ごとに通知することなどが義務付けられていた²⁷⁵。これらの通知は明治時代から継続して義務づけられていたものと思われる。

2 上場基準の評価と資本金の意義

このような改正を経た間、上場規則の意義は、詐欺的証券などを市場から排除し、資産内容の劣悪な株式や、買占めや売崩しのような相場の人為的操作の対象になりやすい株式の上場を禁止し、静穏公正な市場を形成することで投資家を保護することにあるとされた²⁷⁶。また、株式取引所は公共的な性質を帯びており、事実上、公衆が取引所の上場に無限の信頼を寄せることから、公衆保護の見地から厳重な上場規定が必要であるとも論じられた²⁷⁷。そのため、上場の承認に当たっては、会社の資

²⁷⁵ 桑田・前掲注(272)103-105頁。名義書換停止期間の公告には触れられていない。

²⁷⁶ 無記名記事「証券上場制度の諸問題」エコノミスト26年4号139頁（1948年）、読売新聞経済部・前掲注(268)6-7頁。

²⁷⁷ 松本・前掲注(165)162頁。

産内容が堅実であって、収益力のあることを条件とし、さらに上場は、国民経済的に見た当該事業の有益性、安定性、将来性、生産品の特徴等も十分に検討したうえで決定されるべきとされた²⁷⁸。

具体的な上場基準の内容として、まず、取引所が会社の資産状態の公表を要求し、資産状態が劣悪な場合には上場を拒否したのは、不良な有価証券を除去するためであるとされた²⁷⁹。設立後の年限に対して一定の制限を加えたのは、基礎が不安定で将来の業績も未確定な新設会社の上場を拒否するためであった²⁸⁰。資本金額と一株の金額に規制を加えたのは、資本金が少額な株式は株式数も少なく、従って買占め・売崩しの危険が高いと考えられたことによる²⁸¹。株式が一定程度、公衆に分布していることも条件としたのも買占め・売崩しの危険を回避するためであった²⁸²。学説には、株式会社は上場しないまでも事実上、市場を有しているため、設立後の上場時期を早めるなど柔軟化すべきであるとし、会社の良否の判断は市場に任せるべきであると主張するものもあった²⁸³。

ここでは上場規則のうち資本金額の規制は、相場の人為的操作の防止、すなわち、公正な価格形成に資するための要件として位置づけられていたといえる。また、資本減少により資本金額が一定額減少することが上場廃止基準として検討されていたことからすると、こうした価格形成にとって、最低限度の資本金額が必要であると考えられていたことを意味するように思われる。

なお、以上の上場規則はあくまでも清算取引の上場規則であって、清

²⁷⁸ 無記名記事・前掲注(276)139頁。

²⁷⁹ 松本・前掲注(165)162頁。

²⁸⁰ 松本・前掲注(165)162頁、波多野・前掲注(268)119頁、無記名記事・前掲注(276)139頁。

²⁸¹ 松本・前掲注(165)162-163頁、波多野・前掲注(268)120-121頁、無記名記事・前掲注(276)139頁。

²⁸² 松本・前掲注(165)163頁、波多野・前掲注(268)120-121頁、無記名記事・前掲注(276)139頁。

²⁸³ 今西・前掲注(77)49-55頁。

算市場にふさわしい株式会社の資格が論じられたものであった。これに対して実物取引は、大正7年、現物取引振興のため、直取引、延取引について、株式発行会社の請求を待たずして売買を開始できるとし²⁸⁴、定期取引のように会社の請求や選考の手続きを経ることはなく、資本金額、株式数に制限を加えないとされた²⁸⁵。ここでは商法上、設立時に形成される払込資本金額がそのまま上場要件として機能していたと思われる。

その後の経緯は明らかではないが、戦後に、戦前の取引所を回顧した文献では、日本証券取引所設立以前、東京株式取引所における実物市場の上場規程は、①資本金100万円以上、②額面50円の株式数が2万株以上、額面20円の株式の場合5万株以上、③株主数約100名以上、④第2期決算期を経過したもの、⑤無配当・低配当であっても事業経過および資産状態が順調であればよい、⑥株価は資産状態や配当率と比較して適当と認められ得るもので市場性のあるもの、であったとされるが、運用自体は寛大であったとされる²⁸⁶。ここでは一株当たりの払込額が明らかではないが、商法上、最低12円50銭の払込を終えていたため、少なくともこれが上場基準の役割を果たしていたといえる。

以上のような取引所法のもとでは上場審査に関する公共的機関を欠き、上場の可否は事実上取引所と有力取引員の恣意によって決定され、往々にしてそれが取引所の正当な発展を妨げたとされる²⁸⁷。すなわち、上場の申請があった場合、まず取引所はこの条件に合致しているか否かを検討し、会社の資産状態を詳細に調査し、取引員組合で審議し、さらに商議員会に諮問して、監督官庁に上場申請をした。これに基づき、監督官

²⁸⁴「大正7年現物取引振興のための措置」日本証券経済研究所・前掲注(249)352頁。

²⁸⁵「大正7年東京株式取引所現物取引組合に就て」日本証券経済研究所・前掲注(249)353頁。

²⁸⁶松本信次「現代の証券市場政策(3)」明治学院論叢97・98合併号111頁（1964年）。桑田・前掲注(272)98頁にも払込資本金額は書かれていない。

²⁸⁷小野清造「国民経済と株式市場」日本証券取引所調査月報1巻4号22-23頁(1943年)。

庁は上場を許可するか否かを審議し、可否を決定した。ここで上場証券の基礎的調査は取引所が行っていたが、そのための特別の機関は存在しておらず、公平な判断を期待できなかったという²⁸⁸。その結果、有名な少数の銘柄を除いて信頼の根拠が低く、証券取引の確実性を来す効果に乏しいとされており、上場基準として厳格な規範を設け、審査を励行し、不適切な証券上場を取り消し、一般公衆の上場銘柄に対する信頼を維持しなければならないとされていた²⁸⁹。実物市場の上場物件についても、取引所ごとに審査部を設け、他方、総合機関として審査局を設ける必要があると指摘されていた²⁹⁰。

しかし、公称資本金の額、払込資本金の額は客観的な事実の問題であり、恣意的な判断は入りえない。資本金は客観的な上場基準として、相場の人為的操作の防止、すなわち、公正な価格形成に資するための最低限度の額として設定されていたといえるように思われる。

第3節 日本証券取引所法の下での上場基準と資本金の意義

昭和18年に施行された日本証券取引所法（昭和18年3月11日法律第44号）は、既存の11の株式取引所を日本証券取引所に統合し、短期清算取引を廃止し、長期清算取引を東京と大阪の2つの市場にのみ認め、これら以外の支所市場には実物取引のみを認めることで、投機性の排除に努めた。また、法令の性質として戦時統制の側面が認められるものの、その第1条は「日本証券取引所ハ国家経済ノ適切ナル運営ニ資スル為有価証券ノ公正ナル価格ノ形成及価格ノ安定ニ任ジ且有価証券ノ流通ヲ円滑ナラシムルコトヲ以テ目的トス」と定め、「有価証券ノ公正ナル価格ノ形成」を取引所の目的として明記し、戦時統制とは離れて公正な価格形成が目的

²⁸⁸ 無記名記事・前掲注(276)140頁。

²⁸⁹ 岡部寛之『新株式取引所論』116-117頁（堂文館、1940年）。

²⁹⁰ 岡部・前掲注(289)117頁。

として定められた。ここで公正な価格とは、特定の金額を意味するものではなく、取引所において公正な自由な売買取引を認めて、歪曲のない自由な受給統合の結果、形成された価格で、当該企業の実価値に即した価格であるとされていた²⁹¹。

同法は有価証券の上場および上場廃止について、国債と地方債を除くほか、有価証券市場、売買取引の種類ごとに、日本証券取引所は主務大臣（大蔵大臣）の認可を受けなければならないとした（26条1項、日本証券取引所法施行規則（昭和18年6月29日大蔵省令第55号）13条）。主務大臣は上場の承認又は廃止について有価証券取引委員会に諮問し（79条）、同委員会が特別委員会を設置して調査審議し、これを受けて主務大臣が認可をした²⁹²（26条1項、施行規則13条）。主務大臣は、必要があると認めるときは、日本証券取引所に対し、有価証券の銘柄を指定して、上場又は上場廃止を命ずることもできた（26条2項）。但し、実物取引については新規上場又は上場廃止で重要なものを除き、有価証券取引委員会に諮問されることはなかった²⁹³。

具体的な上場基準として「日本証券取引所上場銘柄選定基準」が以下のように定められた。すなわち、①実物取引と清算取引で上場証券を別々に定め、実物取引は可及的に多数の上場を認め、清算取引では原則として実物取引において売買取引の数量が多いものなど適当なものを選択して上場する、②実物取引については、額面総額を200万円以上、払込総額も200万円以上（新株の払込総額は50万円以上）、株式数を4万株以上とし、清算取引については額面総額1,000万円以上、払込総額500万円以上（新株の払込総額は250万円以上）、株式数20万株以上とする、③設立後2年以上経過し、資産・業績・経営の方針等諸般の点で適当であること、

²⁹¹ これらの点について、拙稿・前掲注(121)53-55頁。

²⁹² 桑田勇三『日本証券取引所の理論と実際』110頁（輝文堂書房、1944年）。

²⁹³ 桑田・前掲注(292)117頁。

④株式の数、地理的分布状況、取引の状況等を勘案し、実物取引については株主が200人程度以上、清算取引については500人程度以上であることを目処とする、⑤国家緊要産業の育成上必要な場合にはこれらの要件を満たさなくても上場を認め、一方、投機性が顕著なものは要件を満たしても上場を認めない、とされた²⁹⁴。

原則として実物取引に供されている株式から清算市場への上場を認めるとされながら、実物市場ではすべての株式について全額払込済みであることが求められる一方、清算市場では一株当たり最低25円の払込が求められており、払込額に差がある。例外を予定していたのであろう。なお、譲渡制限のある株式は上場できないとされていた²⁹⁵。

ここで、資本金額や株式数が定められたのは、資金調達必要性を確認し、上場後における売買取引の円滑・適正を期すため、特に清算取引では価格の公正・取引の円滑を期すためであった²⁹⁶。設立後の経過年数が定められたのは、2年ほど経過すれば経営の傾向、生産性の程度、企業の見通しなどが徐々に明らかになり、資産、業績、株価の状況を考慮して上場の可否を決定できるためとされた²⁹⁷。業績等が加えられたのは、投機性を排除し、投資対象としての健全性を把握するためであり、資産、業績の良否、積立金の額、収益率、配当率のいずれも相当以上にして、将来引き続き継続の見込みが確実であることが求められた。収益率とは、当該決算期における純益金（資産償却費および税金引当金は経費として控除した残額）を平均払込資本金で除したものをいうとされた。会計上の企業分析、自己資本と他人資本の割合、固定資産と流動資産の割合

²⁹⁴ 「昭和18年日本証券取引所上場銘柄選定基準」日本証券経済研究所・前掲注(249)361-363頁。

²⁹⁵ 桑田・前掲注(292)113頁。

²⁹⁶ 関戸「上場審査について」日本証券取引所調査月報1巻5号48頁(1943年)、日本証券経済研究所・前掲注(249)362頁・365頁。

²⁹⁷ 関戸・前掲注(296)49頁。

なども審査の対象となった²⁹⁸。さらに当該会社の経営責任者も重視された²⁹⁹。企業は経営者によって業績が左右される場合が多いため、上場審査に際しても、当該会社の物的・形式的要素の検討とともに、役員的人的要素、例えば経歴・顔ぶれが重視された³⁰⁰。

株主数と株式の分布状況は上場後における株式取引の円滑、適正を期するためであるとされた。すなわち、投機的策動を排し、公正な価格形成という取引所の使命遂行のために、株式が相当程度広範に分布し、株式、株主等に相当程度の移動があり、売買取引が相当多量なことが必要であると考えられた³⁰¹。

他方、上場廃止基準は確認できていない。但し、会社の経営が悪化し、これにより有価証券取引の健全性を欠くに至る恐れがあるときは、速やかに主務大臣が上場廃止権を発動し弊害を未然に防ぎ投資家の利益保護に努めるとされており³⁰²、少なくとも上場基準や上場の廃止は投資家保護上、重視されていた。

上場申請の際の添付書類についても整理され、実物市場、清算市場のいずれについても以下の書類の提出が義務付けられた。すなわち、①会社の定款、②会社の沿革・最近の業務の概況・将来の見込みを記載した書面、③最近4決算期の財産目録・貸借対照表・損益計算書・利益処分に関する書類（4決算期に満たない会社は設立以降のこれらの書類）、④役員の名・略歴を記載した書面、⑤上場を申請した市場の所在地方における従来の当該有価証券の取引の状況を知るに足る書面、⑥当該地方における当該有価証券の地方的分布状況を知るに足る書面、⑦最近2決

²⁹⁸ 関戸・前掲注(296)50頁。

²⁹⁹ 日本証券経済研究所・前掲注(249)362頁。

³⁰⁰ 関戸・前掲注(296)51頁。

³⁰¹ 日本証券経済研究所・前掲注(249)362頁、関戸・前掲注(296)49-50頁。

³⁰² 大蔵省理財局金融課『第81回帝国議会提出 日本証券取引所法案想定質疑応答 各論（財政史資料 議会参考書 81議会 日本証券取引所法案想定問答(2)）』39頁（第26条関係）（大蔵省、1943年）。

算期における株主の移動状況、最終決算期末における大口の株主20名の氏名・商号・その持株数を記載した書面³⁰³であった。上場の要件を審査するのに必要な情報となっているように思われる。

いずれにせよ、実物取引に関して上場規則が整備され、払込額が明記されており、ここでも一定の資本金額が上場の前提とされていた。

また、上場規則のうち、資本金は有価証券の取引の円滑・適正を期すために必要と論じられていた。日本証券取引所法はそもそも公正な価格形成を目的としており、上場規則もそのために整備されたものである。上場規則中の資本金も、まさに価格形成の基礎となる一定の資産として位置付けられていたといえるように思われる。

第5章 結語

以上、戦前会社法の下での資本にかかわる諸制度について、その制度趣旨や解釈等を整理してきた。

戦前会社法の下では、少なくとも理論上は、一貫して、株式会社は大規模で公開性の会社であるとの前提のもと、設立の段階からそのような会社を設立するための規制を設け、設立と同時に証券市場の形成が予定されていた。明治32年商法は募集設立と発起設立を定めたところ、発起設立によった場合であっても、発起人は設立後まもなく自らが保有する株式を売出すことが予定されていた。そもそも募集設立は株式に多数の申込みがあることを前提として立法された仕組みであった。

資本については、債権者に対する共同の担保として債権者の保護機能が強調されるとともに、主に以下の点で現行法と異なった。すなわち、戦前会社法は株金分割払込制度を採用し、設立時に額面額を基準に4分

³⁰³ 桑田・前掲注(292)116-117頁。

の1以上の払込を義務付け払込資本金を形成したことや、額面株式のみの発行を認め資本金を額面額に分ける法規制を採用していたことなどが挙げられる。これらの相違に留意する必要があるものの、戦前会社法における資本概念には以下の特徴がみられる。

第1に、払込資本金形成の前提である額面額の意義について、戦前会社法の下では、その額の設定について証券市場を意識した議論がなされていた。すなわち、戦前会社法の下では、額面額は均一とされていたところ、学説はその理由を、会社と株主との法律関係を簡便にするとともに、株価の高低の判断基準となり、取引所において相場を形成しやすいためと論じていた。株価の評価基準になるとする点や相場の形成につながる点で、証券市場の存在を前提に額面額が定められていたことが窺える。

第2に、額面額について最低額の定めがある一方、上限の額の定めがなかったことについて、学説は、例えば、ある程度の金額を維持しなければ世間の投機心を奨励し、無知な小資本家が相場の変動で投機を図る可能性があり、また、そうした株主が全国に散在すると、特に恐慌が起きた場合、社会の広範囲に影響が及ぶことから、下限の定めが必要であるとした。ここでは証券取引の参加者や取引の態様に配慮した主張がなされており、額面額の最低額は、いわば健全な証券市場形成のための最低額として設定されたものであったといえるように思われる。

第3に、設立時の払込資本金は、額面額を基準に4分の1以上の払込によって形成されたところ、この4分の1以上の払込にも証券市場を意識した議論がみられた。すなわち、学説は、例えば、設立時に全額の払込みを求めると株主の募集が困難になるとし、他方、投機を抑制し、資力が十分ではない投機的な株式引受人を排する必要があるとし、4分の1以上の払込を義務付けたと主張していた。

第4に、明治23年商法の特徴として、株式会社の存続には一定の資本

の維持が義務付けられていた。同法も設立時に各株式の額面について4分の1以上の払込により払込資本金を形成したのち、会社の存続中、資本減少を行う際には、その時点における資本の4分の1を下ることを認めず、資本を4分の1未満に減じることを解散事由とした。公開性の大規模な会社を前提に、その存続に一定額の資本の維持を義務付け、資本がこれを下回った場合にはその存続が拒否される法規制が採用されていたものであり、一定額の資本の維持が証券市場を有する前提であったようにも思われる。

第5に、昭和13年商法改正が権利株の取引を売買の当事者間では有効とするまでの間、商法上、権利株の取引は禁止されていたが、事実上、権利株市場が形成され様々な形式で取引されており、判例がこれを商慣習として有効と認めたのは、名義書換の白紙委任状等を添付した第1回払込領収証の売買、すなわち一定額の払込資本金が存在する場合であった。一部の学説は権利株の取引は資本充実を害すると懸念していたが、資本充実が害されることはなく、また同時に、権利株市場形成の前提として払込資本金の存在が必要とされることを意味した。

それでは次に、取引所の側から見た場合、すなわち上場規則との関係で、払込資本金がどのように位置づけられていたのかを、改めて確認したい。

第6に、明治23年商法のうち会社に係る規定が施行された時点では、取引所法令や上場規則が十分に整備されておらず、当時の商法施行条例は既存の上場会社については額面額の4分の1以上の払込を上場の要件としなかった。これに対して、新規の上場会社は、4分の1以上の払込が必要となった。まさに一定の払込資本金の存在が上場基準を一時的に担っていた。

明治32年商法の下では、学説には、ドイツにおいて全額払込済みの株式のみが上場されていたことを参照して、わが国も全額払込済みの株式

のみを上場対象にすべきであると論じるものがあった。一定額の払込資本金の存在を上場の要件とする発想は、明治32年商法の下でも引き継がれていたといえる。また、このような主張がなされていたことは、上場会社にふさわしい資本金額が模索されていたことを意味する。

第7に、定期市場、清算市場（いずれも現代的には先物取引）の上場基準が整備されたのち、これらについては商法上の第1回払込額以上の払込みが求められており、上場に適した会社には十分な払込資本金が必要であると考えられていたようである。これに対して実物市場の上場基準は不十分で、結果的に商法が定める4分の1以上の払込による払込資本金の存在が、まさに上場基準を担っていた時期もあった。

第8に、上場基準が整備されたのち、それらの基準には資本金額が含まれ、公称資本金、払込資本金についてそれぞれ金額の定めが設けられていた。これらが上場基準とされた理由は、資本金が少額な場合、株式数も少なく、買占め等による相場の人為的操作が生じやすいとされたことによる。すなわち、公正な価格形成を期すためには一定額の資本金が必要であると考えられたためである。

以上の議論とは別に、株式会社の本質論に根差した議論もなされていた。すなわち、第9に、株式会社は資本団体であるとされ、資本の力のみによって存続する団体であるため株主が変動しても存続可能であるから、株式の自由譲渡性も妥当するとされていた。この資本団体という概念には公開性の株式会社も含まれる。そうした資本団体としての資格を維持するには一定額の資本の維持が必要であるとされ、昭和13年商法改正が削除するまでの間、取締役には、資本半額喪失時に総会招集義務が課され、債務超過時に破産宣告請求義務が課されていた。昭和13年商法改正は同時に会社の整理について規定を整備し、債務超過の恐れがある時点で、整理が開始されるとした。公開性の会社を含め、株式会社としての資格を維持するには、一定の資本の維持が必要であると考えられて

いたように思われる。

こうしてみると、戦前会社法の下では一貫して、株式会社は上場するか否かは別として証券市場を有することが予定され、その前提として、額面額の4分の1以上の払込による払込資本金の形成が位置づけられていたといえるように思われるのである。特に上場会社の場合、一定額の資本金は、公正な価格形成を可能にするための条件と位置付けられていた。

いうまでもなく、戦前会社法の規制は現行法と異なる点が多い。上述のように、昭和23年商法改正が株金分割払込制を全額払込制に改正し、現行法に至っている。昭和25年商法改正は額面株式のほかに無額面株式を採用し、資本と株式の関連性が切断され、平成13年商法改正は額面株式そのものを廃止した。これらの改正の結果、現行法は資本金を株式に分けるという仕組みを採用していない。

戦前会社法の下では、資本金を額面株式に分けた結果、株式の額面総額が資本金額と一致したことから、発行された株式数も必然的に資本金の額に直結した。戦前会社法の下で資本金額や株式数が上場基準として採用された趣旨がいずれも相場の人為的操作対策とされたのは、株式数を増やすには資本金額を引き上げる必要があったことが背景にあったとも思われる。さらに、現在、設立の方式は募集設立ではなく発起設立が中心であり、設立と同時に市場が形成されることはなく、権利株取引も行われていない。戦前会社法下において上場といえば、主に先物取引市場への上場を意味し、現行制度の下での上場とはその意味合いが異なる。特に明治の初期には株式会社や株式に不慣れであったことも学説の主張に影響を与えているようにも思われる。

しかし、上場会社にふさわしい資本金額が額面額の4分の1以上か全額かという観点から株金分割払込制度が批判されていたことは、まさに上場に相応しい資本金額が探究されていたものである。清算市場と実物

市場とて払込資本金額が分けられたのは、それぞれの市場にふさわしい資本金額があると考えられたことによるものと推測される。額面額や4分の1以上という払込額は、株金分割払込制の下で、上場しないまでも、健全な市場を形成するのにふさわしい金額であるとされていた。ここでは、株金分割払込制度が前提ではあるが、証券市場の形成にとって、資本金額がどの程度払込まれていることが妥当であるかが論じられていたものであり、そうした検討が続けられたのちに、株金全額払込制度が採用されるに至っている。現在の株金全額払込による資本は、もともとそのような経緯を経て立法されたものであった。また、現行法上は100%減資が認められてはいるが、株式会社の資本団体としての性格は現在においても変化はないはずである。

戦後の様々な法改正の過程、特に株金分割払込制から株金全額払込制へと改正されたことや額面額式の廃止によって、公開性の株式会社に対応しい資本金額、取引所における公正な価格形成の基礎となる資本金額の探究がなされていたことが忘れられてしまったようにも思われる。公開性の株式会社を前提とする場合、資本のこうした位置づけも踏まえ、今後の資本のあり方について考察を深める必要があるように思われる。