

# 株式分割の制限（商法二二八条）の新解釈

福本 葵

## 1 はじめに

株式分割を実施する企業数は、昨年度では、バブル期の八〇年代後半の五分の一以下であり、まだまだ低迷している。しかし、その一方で、インターネットやベンチャー関連企業を中心に、大幅な株式分割を行う企業が徐々に増えている。これらの会社については、東京証券取引所のマザーズや店頭市場等に上場したものの、株価が高騰し過ぎたために、流動性に欠け、売買が硬直しているという事態が発生している。そこで、大幅な株式分割によって、株価を引き下げ、株式の流動性を高めようとするものである。

しかし、ここに来て株式分割については、二つの問題点が指摘されている。一つは、株式分割が信用取引の担保割れを招き、株価の下落材料になっているという点であり、もう一つは、株式分割を行う際、一株当たりの純資産の制限があるため思ったような株式分割ができないといった点である。後者の問題を回避するため、株式分割を行いたいとする企業の中には株式分割の制限事項である商法二二八条第二項の新解釈を行い、それに基づいた株式分割を行う企業も見られる。

そこで、本稿では、株式分割とは何か、なぜ株式分割を行うか、その株式分割の問題点の一つとされている株式分割の制限事項である商法二二八条はいつ頃、どのような経緯でできあがったものか、なぜ、それが今、問題となっているかについて整理したい。

## 2 株式分割とは

株式分割には、既存の株式数を細分化し、発行済株式総数を増加させる旧商法における株式分割、株式配当、無償増資、無償交付がある。これらは、平成二年の商法改正に際し、いずれも「株式分割」に統一された。

従来の無償増資は、資本準備金または利益準備金の一部を資本金勘定に組み入れ、組み入れた資本金に見合った新株を既存の株主に対して交付することをいった。また、従来の無償交付とは、資本金の額面超過額引当によるものである。額面超過額は、公募増資や転換社債の株式への転換によって増加する。無償交付は、無償増資と異なり、登録免許税が課されず、臨時報告書も要求されないことから、実施企業数は圧倒的に無償増資よりも多い<sup>(1)</sup>。更に、従来の株式配当は配当として支払う現金の一部を新株の発行によって代えるものである。昨年度、株式配当を行った企業はなかった。

また、現商法の株式分割の中には、従来の無償増資、無償交付、株式配当を除き、既存の株式数を細分化して、発行済株式総数を増加させる旧商法における株式分割も含まれる。この株式分割には、額面株式で、額面の変更を伴うものと、無額面株式のものとがある。額面の

表1 2000年大幅な株式分割を行った主な企業の例

企業名	市場	分割比率	権利落日	割当日
日本電産	東証一部	1対2	3月28日	3月31日
ソニー	東証一部	1対2	3月28日	3月31日
アドヴァン	東証一部	1対2	3月28日	3月31日
日本テレビ放送網	東証一部	1対2	3月28日	3月31日
コナミ	東証一部	1対2	3月28日	3月31日
ベネッセコーポレーション	東証一部	1対2	3月28日	3月31日
ニッポン放送	東証二部	1対2	3月28日	3月31日
富士通サポートアンドサービス	東証二部	1対2	3月28日	3月31日
ジャック	東証二部	1対2	3月28日	3月31日
メッツ	マザーズ	1対3	3月28日	3月31日
ソフトバンク	東証一部	1対3	4月25日	4月30日
UBS	外国部	1対2	4月27日	5月5日
楽天	店頭	1対8	5月26日	5月31日

変更を伴うものは、旧株券を回収し、それに対する新株券を交付しなければならぬ<sup>(2)</sup>。無額面の場合は、旧株券の提出を求める必要はなく、増加分の新株券を追加発行するだけで足りる。昭和五八年の商法改正前までは、額面株式を無額面株式に一斉転換することが許されていなかったが、改正以後は、額面株式を無額面に一斉転換し、それと同時に株式分割を行うことも可能となった。株券の提出を求めない分、無額面の方が株式分割を容易に行うことができる。

株式分割は、具体的には、一対一・五や一対二という形で行われる。一対一・五の分割の場合、一、〇〇〇株所有している者が一、五〇〇株所有することになり、一対二の分割の場合は、二、〇〇〇株所有することになる。株式分割は株数が増えるだけで、発行株式の時価総額に変わりはない。従って、株式分割が行われると一株当たりの株価は下落する。先ほどの例でいうと、分割前に三、〇〇〇円であった場合、分割後、一対一・五の分割では、二、〇〇〇円となり、一対二の分割では、一、五〇〇円となる。

### 3 なぜ株式分割を行うか

発行価部数の時価総額に変わりはなく、従って、株式分割の前後で、株式数×株価の総額に変化がない。株式分割を行って、株式が増加した分、一株の価値は希釈する。そうであれば、なぜ株式分割を行うのであろうか。

その理由の一つは、株式分割によって、株式の流動性が高まることにある。前述の例のように、株式分割前は、一株三、〇〇〇円であったため流通単位の一、〇〇〇株を購入するには、最低三百万円必要となる。それが、分割後は、二百万円、一五〇万円となり、最低金額が下がる。これが株式の流動性を高めるといえるものである。

また、一株に対する配当金がそれまでと変わらないのであれば、株式分割によって、株数が増加した分、配当金は増加することになる。株式分割を行うということは、一般に、その会社が将来の成長に自信を持っているということの現れであると解されている。例年通りの配当を株数が増加しても行うことができると予測しているからである。

### 4 株式分割の問題点

このところ取り上げられている株式分割の問題点には主に二つある。一つは、株式分割が信用取引の担保割れを招いていると言ふ点と、もう一つは、商法二一八条が規定する制限があるために思ったような株式分割が行えないとする点である。前者は次回に述べることとする。本稿では、後者について考えたい。

平成二年の商法改正によって、それまで、株式分割、無償増資、無償交付、株式配当と分かれていたものが、「株式分割」に統一された。商法二一八条<sup>(3)</sup>はこの時、それぞれの制限規定であったものがまとめられたものである。

平成二年の商法改正前、最終の貸借対照表上の一株当たりの純資産額が五万円を下ることになってはならないとする規定は、まず、無償交付につき、商法一九三条の三、第二項後段、二九三条の三の二第二項にあり、これを株式分割に準用していた（改正前商法二九三の四第三項<sup>(4)</sup>）。

これらの規定は、昭和五六年の商法改正の際に設けられたものである。昭和五六年の商法改正では、会社設立の際の最低発行価格を五万円と定めて出資単位の引き上げを図った（一六六条第二項他）。また、会社の設立後、無制限に出資単位の引き下げを行うことができれば、設立の際の出資単位の引き上げの意味が失われるとし、株式の細分化に歯止めをかける方法の一つとして、総資産額が五万円を下まわる株式分割を行うことができないも

のとした。

商法二一八条の前段は、額面株式にのみ適用されるが、後段の純資産額による制限は、額面株式、無額面株式の両方に適用される。また、平成二年の商法改正前は、株式配当については、この適用がなかったが、改正後は株式配当についても適用されることとなっている。

このような資産の考え方については、この条文が作られた昭和五六年時点と、現在とでは、変化しているという意見がみられる。つまり、昭和五六年当時主流であった製造業については、このような純資産の制限は有効であった。しかし、会社の資産を知的所有権や情報、技術力等、貸借対照表に記載されない財産をその拠り所とするインターネット関連企業やベンチャー企業の大半は、株式分割に十分な資産を持たない企業が多い。しかし、これらの企業の新規公開が相次いでおり、また、新規公開と共に、非常に高値をつけている。これらの企業の中には、高値のままでは十分な流動性を維持することはできないため、株式分割を行いたいと考える企業も増加しているのである。

(39)

## 5 商法二一八条の成り立ちと意義

### (1) 額面株式と無額面株式の違い

日本ではこのような規定が存在するが、無額面株が中心のアメリカにおいて、このような株式分割の制限規定は存在しない。日本では、額面株式が主流であり、無額面株式の発行は、それに比して極端に少ない。

まず、額面株式とは、一株の金額(券面額)が定款や株式申込証、券面に表示されるものをいう。一方、株式に額面というものが存在せず、株数だけが表示される者を無額面株式という。無額面株式は、昭和二五年、アメリカを手本に導入されたものである。額面株式の場合、額面未滿の発行は許されていない。従って、業績が悪化し、株価が額面を下まわってしまった時、しかも、新株発行によって資金を調達したい場合は、減資をして、株式の時価を額面以上にもつてこなければならなくなる。これを回避するために、無額面株式は導入されたのである。額面株式も無額面株式も一株としての価値は等しい。議決権や利益配当請求権は、額面株式も無額面株式にも等しく与えられている。

会社設立時において、額面株式の場合、一株の金額は五万円を下まわってはならない(商法一六六条二項)。これに対し、無額面株式の発行の際は、その発行価額は五万円を下ってはならない(商法一六八条ノ三)。会社設立後、無額面株式は、時価発行が可能であるが、額面株式は、商法二〇二条二項の制限、額面未滿の発行を禁止する規定がある。

また、会社の設立時、株式の発行価額の二分の一を超えない額は、資本に組み入れないことができる。この時の制限について、額面株式の場合は、額面額、無額面株式の場合は、五万円を超える部分に限るとい但し書きがある。

(40)

### (2) 株式の単位引き上げ

株主としての地位は、細分化された均一最低限の単位を複数持つ。これは、株式会社が複数の株主の存在およびその流通を予定しているからであると言われている。株式会社は、各株式について、その有する株式数に応じて平等に取り扱えばよい(商法二九三条)。しかし、多くの会社が採用している額面五〇円が妥当かどうかは、疑問の余地がある。

昭和五六年商法改正において、この株式単位の引き上げを図るためにいくつかの措置が取られている。一つは、会社設立の際発行する株式については、額面株式の場合は、一株の金額を五万円以上とし（商法一六六条第二項）、無額面株式の場合は、発行価額を五万円以上とすることとされている（商法一六八条の三）。二つ目に昭和五六年商法改正以前に設立された既存会社について、単位株制度がとられた。単位株制度とは、額面株式の券面五万円に相当する数の株式（額面五〇円であれば、一、〇〇〇株）を一単位とすること、一単位に満たない株式については、利益配当請求権等は認めるが、議決権等の共益権は認めないとするものである。これは、当時、猛威を振るっていた総会屋を排除する目的もあった。

また、単位引き上げ方策の三つ目には、株式の併合がある。会社は、最終の貸借対照表によって、一株当たりの純資産額が五万円に満たない場合は、その額を五万円以上とするために、株主総会の特別決議によって株式の併合を行うことができるとしている（商法二二四条）。

### (3) 昭和五六年改正

更に、株式単位の維持を図るために、前述の商法二二八条によって、一株当たり五万円を下まわる株式分割の禁止を定めている。これは、額面株式、無額面株式の両方に適用される。

平成二年商法改正以前は、この規定は、一株当たりの純資産額が五万円を下まわるような状態を意図的に作り出すことは望ましくないという一種のシンボル規定であるという指摘があった。<sup>(5)</sup>

なぜなら、額面株式の場合は、株主に新株引受権を与えて、低い発行価額による新株発行を行えば容易にこの規定を潜り抜けることができる。また、この規定は、払込増資や株式配当による資金調達の場合、この規定の適

用はないとされるので、極端に低い発行価額での株式配当や有償増資によっても簡単に一株当たりの純資産額が五万円を下まわる状態になる。

このような脱法行為の可能性については、昭和五六年改正法の立法過程から議論はあったが、株式配当の場合には、株式分割の場合ほど大幅な新株発行がなされることはあるまいという理由からこのような立法がなされた。しかしながら、事実上、小刻みでしか行われない無償分割については制限があるのであれば、同様に株式配当について制限するべきであると言う意見もあった。<sup>(6)</sup>

このような批判について、「合理的な理由なくこれをくぐろうとする場合には、脱法と評価されるおそれがある」、「良識ある経営者であればこれをするはずがない」、「上場株式においては、証券取引所によるコントロールも機能すると考えられる」とする意見もあった。<sup>(7)</sup>

平成二年の改正法では、昭和五六年改正法を批判する立場から、昭和五六年改正法では適用されていなかった株式配当も新株発行の面では、株式分割として処理されることとなり、取扱いの一貫性が図られた。

## 6 アメリカの現状

米国には、無額面株式が中心である。また、株式分割の制限規定が存在せず、純資産の少ない企業でも株式分割を自由に行うことができる。そのため、株式分割を行う企業も多く、また、その大半が一对二以上の大幅な分割を行っている。アメリカのYahooは、二〇〇〇年二月一四日、一月二〇日を基準日として、一对二の株式分割を行った。Yahooは、一九九七年に、二対三、九八年には、一对二、九九年の一对二に続くものである。Yahooの一九九九年の一株当たりの純資産額はおよそ二ドルとなる。このような水準でも株式分割は可能で

ある。

### 7 商法二一八条の新解釈

日本においても、インターネット関連企業等で、流動性を高めるために、大幅な株式分割を行いたいとするものが見られる。そのような企業の中で、商法二一八条二項後段の規定の「最終の貸借対照表により」という文言につき、新たな解釈によって、株式分割を推し進める会社がはじめている。

商法二一八条のいう「最終の貸借対象表」とは、年一回の本決算のことを意味するのが従来の解釈であった。新解釈とは、中間決算や、直前に増資を行い、これに基づく直近の一時点での決算をベースに株式分割を行うものである。

店頭公開のグットウィルグループは、平成二二年五月二二日付けで一株を二株に分割している。<sup>(8)</sup>グットウィルグループの分割後の発行済株式総数は一七六、二六八株になる(表2)。商法二一八条の規定を従来通りの解釈とすると、最終の貸借対照表は、一九九九年六月の本決算のものを用いる。このときの総資産額は、八九九百万円である。これを先ほどの一七六、二六八株で除すると五、一〇〇円となり、五百万円には満たない。しかし、グットウィルグループの発表によると平成二二年二月二二日現在の資本金だけで、一三、六二九百万円以上で、これを先ほどの分割後の株式総数で除すると、七万七、三三二円となり、五百万円を上まわる。店頭上場の楽天、東証マザーズ上場のメッツも同様に、新解釈による株式分割を行っている。<sup>(9)</sup>このような新解釈による株式分割に対し、東京証券取引所や法務省は今のところ静観していると言われている。

### 8 その他の方法

これに対し、流動性を高めるには、他の方法もあるとする意見もある。東証マザーズへの上場したマネックス証券は、上場前に無額面株式一株につき、一円の株主割当増資を繰り返した。この株主割当増資には、発行済み株式総数の四倍を超える株数を発行することができない(商法三四七条)という授権株数の制限がある。しかし、その枠内であれば、取締役会の決議により新株を発行できる。ただし、その手続きは、有価証券届出書類の提出、株主への目論見書、申込書、割当通知の発送等複雑であり、コストもかかる。

また、このところ多く見られるのが、流通単位の引き下げである。これまで、一、〇〇〇株を流通単位としていたものを一〇〇株に変更する企業が増加している。これにより、流動性を図ろうとするものである。しかし、これは、流通単位を一株としている平成二年商法改正以後に設立された新規企業には行えない。このような会社の中には、平成二年前に設立されたペーパー会社に合併される形をとって、流通単位を一株から一、〇〇〇株に変更するものもある。このように株式の流動性を増加させる方法には、いくつかある。

日本において、無額面株式を採用している会社は極端に少ない。しか

表2 新解釈による株式分割の例

企業名	グットウィルグループ	楽天	メッツ
市場	店頭	店頭	マザーズ
額面・無額面	額面	無額面	額面
分割比率	1対2	1対8	1対3
割当日	2000/5/22	2000/5/31	2000/3/31
増加株式数	88,134	86,360	10,840
分割後株式数A	176,268	98,720	16,260
最終の貸借対照表	1999年6月期	1999年12月期	1999年3月期
最終の純資産B	899百万円	987百万円	548百万円
B/A (円)	5,100	9,997	33,702
新解釈の基準日	2000/2/21	4月の公募以降	2000/3/6
基準日の資本金C	13,629,490,000	16,380,000,000	2,346,750,000
C/A (円)	77,322	165,923	144,326

し、本来の無額面株式の目的は、会社をその資産で判断せず、収益性で判断するものであり、この判断基準は、現在のインターネットやベンチャー関連企業を判断するのに当てはまる。少なくとも無額面株式に関しては、株式分割制限規定を弾力的に解する法改正または、解釈が望まれる。

注

- (1) 「旬刊商事法務」一五六四号、社団法人商事法務研究会、二〇〇〇年六月三〇日、一七七頁参照。
- (2) 商法二二八条第三項によって、旧株券の提出を要しないことを決議で定めることもできる。
- (3) 商法二二八条

第一項、会社は取締役会の決議により、株式の分割をなすことを得  
第二項、前項の場合においては、額面株式の一株の金額に分割後の発行済額面株式の総数を乗じたる額は資本の額を  
超ゆることを得ず、且つ最終の貸借対照表により会社に現存する純資産額を分割後の発行済株式の総数を以て除し  
たる額は五万円を下ることを得ず

第三項、株式の分割により額面株式一株の金額を変更する場においては、会社は第一項の決議において株券および  
端株券を会社に提出することを要せざる旨を定めることを得

- (4) 上柳克郎、鴻常夫、竹内昭夫編「新版注釈会社法、補巻平成二年改正」有斐閣 平成四年、一三三頁参照。
- (5) 竹内昭夫「改正会社法解説（新版）」有斐閣 昭和五八年、参照。
- (6) 竹内昭夫「株式配当・無償交付と株式分割―規定の整理と課税のあり方について―」『商事法務』No. 一一八一、一  
一八二、参照。

- (7) 稲葉威雄「改正会社法」金融財政、昭和五七年、四〇―四四頁参照。

- (8) 二〇〇〇年六月一七日付け、日経新聞。

- (9) 二〇〇〇年六月一九日付け、日経金融新聞

【参考文献】

河本一郎「現代会社法（新訂第六版）」商事法務研究会、平成六年

(ふくもと あおい・研究員)