

2024 年 8 月 23 日 全 6 頁

少額投資制度に漂う危惧感

単元株数が 1 株になると株主総会の政治化や株主提案権濫用の恐れ

政策調査部 主席研究員 鈴木 裕

[要約]

- 東京証券取引所は、現在 100 株単位となっている、株式の売買単位を引き下げること念頭に、新たな検討を秋から開始する。
- 現在の単元株制度は、1981 年の商法改正によって創設された単位株制度を引き継ぐもので、当時の法改正は株主管理コストの増加抑制を主な目的としていたが、1 株株主運動等への対処にも効果的であったと考えられる。
- 売買単位引き下げの検討では、1981 年法改正時に問題化していた、株主管理コストや 1 株株主運動等への対処が 40 年以上ぶりに注目点となるだろう。
- もっとも、少額資金で株式に投資するスキームとしては、すでにミニ株投資制度がある。売買単位の引き下げ以外にもミニ株投資制度の普及促進という方法も考えられる。

売買単位見直しの検討

東京証券取引所（東証）は、個人投資家がより日本株に投資しやすい環境を整備することを目的として株式売買制度の見直しを進めることを決め、「少額投資の在り方に関する勉強会」を設置した。この勉強会で、少額資金での株式投資の課題や方策等について検討を開始し、2025 年 3 月を目途に結果を取りまとめて公表するとのことだ¹。この検討が進められるきっかけとなったのは、「政府の『新しい資本主義のグランドデザイン及び実行計画 2024 年改訂版』においても、投資単位が高い上場会社に対する株式分割の促進やより少額で投資できる方策に関する検討が示唆されるなど、さらなる取組が期待され」たことだ。「新しい資本主義のグランドデザイン及び実行計画 2024 年改訂版」には、「東京証券取引所等における以下の取組等をフォローする」（p. 52）とし、その一つに少額資金での株式投資促進策の検討を掲げている。

証券会社で上場会社の株式を購入しようとする、通常の取引では 100 株を売買単位（単元株数）としており、最低購入金額は「株価×100」となる。例えば、株価 1 万円の会社の株式を通常の取引で購入するには 100 万円が必要だ。最低購入金額をさらに引き下げるには、例えば 1

¹ 株式会社日本取引所グループ「『少額投資の在り方に関する勉強会』の設置について」（2024 年 7 月 24 日）

株を 10 分割すれば最低購入金額を 10 万円にすることができる。あるいは売買単位を 100 株からさらに下げることでも最低購入金額は低くできる。このような検討が「少額投資の在り方に関する勉強会」で進められることになるのだろう。

株式売買単位とは？

東証をはじめ全国の証券取引所に上場する内国会社の普通株式の売買単位は、100 株となっている。売買単位が 100 株に統一されたのは、2018 年 10 月のことだ²。売買単位の 100 株への統一に向けた検討は 2007 年から始められ、当初 8 種類存在した売買単位は、2014 年までに 100 株と 1000 株の 2 種類に集約され、2018 年に 100 株に統一された。売買単位が 100 株と 1000 株とでは、最低購入金額が 10 倍異なるが、新聞の証券面等をよく見ないと、どの会社の株式が 100 株単位でどの会社が 1000 株単位かはわからないため、投資家が混乱することもあったし、証券会社が誤発注する危険もあった。しかし、100 株に統一されたことで、こうした混乱は過去のものとなった。

単位株制度は 1981 年の商法改正で導入され、原則として額面額×売買単位が 5 万円となるように売買単位が決められた（ただし、売買単位 1 単位当たりの純資産額は 5 万円以上なければならない）。当時の大多数の上場会社の株式は額面が 50 円であったため、売買単位は 1000 株とされた。しかし、額面 500 円であれば 100 株単位となる。株価だけを見ても最低購入金額の見当がつかなかったということだ。

単位株数に満たない場合、株主権については、配当を受ける権利や新株引受権など金銭的利益を中心とする自益権は認められたが、株主総会における議決権などの共益権は認められないこととされた。それまでは、1 株でも保有していれば株主総会に参加し、経営陣に質問することもできたが、1981 年改正によって、そのような零細な株主には、株主総会参加の道が閉ざされることとなった。

その後、2001 年 10 月施行の商法改正により、額面株式と単位株制度が廃止され、単元株制度が導入された。額面株式の廃止により、無額面株式に統一された。すでに発行されている額面株式は、回収して無額面株式を再発行することができたが、実際には再発行を行わない会社も多く、その場合、額面金額は意味のない数字として取り扱うこととなった。この時の扱いから見てもわかるように、上場会社における株式の額面金額はほぼ無意味なのだが、1981 年単位株制度導入に際し売買単位を決める場面では、額面金額が大きな影響を与えることとなった。

単元株制度が単位株制度と異なるのは、定款で一定の数の株式を 1 単元の株式とする旨を定めることが可能、1 単元の株式数を設定する場合の純資産額による制限の撤廃、の 2 点だ。とはいえ、単位株数をそのまま単元株数にする対応が多く、株式売買の実態に大きな変化は生じなかった。大昔の会社設立時の株式の額面金額をもとに算定された売買単位が使われ続けたので

² 株式会社日本取引所グループ「[売買単位の統一](#)」

ある。

単位株制度以前は1株から売買できたが、単位株制度導入後は、ある会社の株式は1000株単位、別な会社は100株とまちまちなってしまったが、これを2018年に100株に統一したということだ。東証が秋から開始する「投資単位が高い上場会社に対する株式分割の促進やより少額で投資できる方策に関する検討」で、少額資金での株式投資を容易にする方法としては、売買単位を100株からさらに引き下げる方法は、選択肢の一つになるものと思われる。

単位株（単元株）制度の狙いは

では売買単位引き下げに副作用はないだろうか。これには、単位株制度を導入した1981年商法改正時の状況が参考になりそうだ。

当時は1株単位で株式売買が可能であり、株主総会における議決権をはじめとする共益権も1株から付与されていた。このため、わずかな株式しか保有していない株主が大量に存在しており、この株主管理コストが会社の負担になっていた。また、少量の株式を購入した後に、株主総会に参加するなどして独自の政治的な要求を会社側に突き付けたり、あるいは株主総会に参加しその円滑な運営を妨げることを示唆しながら会社から不当な利益を得たりしようとするなどの問題があった。

① 株主管理コスト

株主管理コストとは、株主総会の招集通知・参考書類・議決権行使書・事業報告・配当金領収証・封入用封筒等の印刷作成費、発送費、株式事務代行手数料、その他だ。株主管理コストは、保有株式の多寡にかかわらず株主一人当たりが発生する。株式保有量の少ない株主にも大株主にも同じコストが発生する。1981年改正の際の議事録³によれば、上場会社の全株主の約27%が1000株未満の保有であるが、そうした株式の合計は株式全体の0.8%程度にすぎなかった。つまり、0.8%の株式を管理するために、全株主管理コストの27%が費やされたということだ。

そこで、法改正後の単位未満株主に株主総会関連の書類を送付せずに済めば、その分コストを節約できるが、権利行使の機会を失う株式数はわずかだということだ。もっとも、配当金をはじめとする自益権関連の管理コストは節約できないので、どれほど実効的にコスト節約になったかには疑問の余地もあるだろう。

② 1株株主運動等

1981年改正時の検討では、わずかな株式を購入して（株付け）会社側に政治的な要求を突きつける1株株主運動等を抑制するために単位株制度を導入したということではないようだが、法改正全体の大きな目的の一つが、株主権を悪用して会社側から不当な利益を得ようとする反社会的勢力の排除であったことは明かだ。株付けをして、株主総会に参加し、総会の正常な運営を妨げることをほのめかすのであるから、株付けを難しくする単位株制度の導入は、効果的

³ 国会会議録検索システム「[第94回国会 衆議院 法務委員会議録 第6号 昭和56年4月21日](#)」p.3

な抑止策となるはずだ。当時も、単位株制度の導入は「特殊株主の抑制や一株株主運動への対策を直接的に意図しているものではない」ものの、「間接的ないし反射的な影響があることは事実として否定しがたい」⁴と考えられていた。法改正後の動向として「単位株制度の採用と、株主に対する利益供与の禁止の規定の採用によって、改正商法施行後は一時総会屋の数は激減し（…略…）」⁵との評価があった通りだ。

1株株主運動については、単位株制度と直接関係のない質疑はあったものの⁶、法改正によって正当な株主運動を抑制するような意図はないという当然の答弁が残されている。しかし、これも単位株制度導入によって、1株株主は株主総会に参加できなくなるのだから、株主運動を困難にしたのではないだろうか。

「投資単位」引き下げへの危惧

東証が今後検討を進める「より少額で投資できる方策」が、単元株数を仮に1株に引き下げるものであるとすると、1981年法改正以前の状況に引き戻すことと変わらない。つまり、株主管理コストの増大と、1株株主運動等の活発化への対処方法を考える必要があるということだ。もっとも、株主管理コストについては、様々な情報提供を電子化すればコストは抑えられるはずなので、ある程度の規模の会社であればあまり問題視することもないかもしれない。

争点となるのは、1株株主にも議決権等の共益権を認めることの是非であろう。例えば株価1000円の株式を1株保有する株主が、株主総会に参加して政治的主張を含む質問を経営陣に発することは、果たして一般株主の利益に合致するかが問われよう。

また、株主提案権との関係は新たな課題だ。6ヶ月前から継続して、総株主の議決権の100分の1以上、または300個以上の議決権をもっている株主であれば株主総会に議案を提案できる権利を持つ。1981年改正によって導入され、1983年の株主総会シーズンから使われるようになった。つまり、1981年の法改正時には、株主提案権の濫用という問題は生じようがなかったが、今回の検討によって、単元株数が1株になり、1株株主に議決権が付与されるとなると、株主提案に必要な300個の議決権は300株を購入すれば得られることになる。現在は100株1単元が300単元必要であるから3万株なければならないが、これが100分の1に下がるとのことだ。株主提案権濫用の危険性は格段に高まることとなろう。東証の取り組みが公表された際のメディア報道⁷にも、株主提案が多発する可能性を指摘するものがあった通りだ。

日本の株主提案制度は、諸外国に比べても株主にとって極めて使い勝手の良いものだ⁸。それだけに、適切に利用しなければ、株主提案を受ける会社側を困惑させることになる。株主提案権

⁴ 鴻常夫「商法等の一部を改正する法律案要綱について（上）」（旬刊商事法務 898号）p. 9

⁵ 河村貢「最近における株主総会の動向―改正商法下第二回の総会を振り返って―」（旬刊商事法務 1015号）p. 2

⁶ 国会会議録検索システム「[第94回国会 参議院 法務委員会会議録 第9号 昭和56年5月28日](#)」p. 31、p. 38

⁷ 日本経済新聞「[東証、株の最低投資額下げへ勉強会 個人の売買促進](#)」（2024年7月24日）

⁸ 鈴木裕「[株主提案制度にコスト/ベネフィット分析を](#)」（大和総研レポート、2024年5月9日）

が不適切に行使されることにより、株主総会における審議の時間等が無駄に割かれ、株主総会の意思決定機関としての機能が害されることや、会社側における検討や招集通知の印刷等に要するコストが増加するということが弊害として指摘され続けている。株主提案の中には、株主一般の利益に反する恐れがあるものや、さほど多くの株主の関心をひかないものもある。果たして費やしたコストに見合うだけのベネフィットがあるのか、疑問視されるようになっていた。

売買単位を 100 株に統一した際、それまで売買単位が 1000 株だった会社では、株主にとって株主提案権を獲得するための費用は 10 分の 1 になった。1000 株 1 議決権だったものが、100 株で 1 議決権になったからだ。少額の資金でも株式に投資しやすくするための検討が、株主提案権を安価に利用できるようになる結果をもたらすとすれば、上場会社側の納得を得るのは難しくなるかもしれない。

考えられる対応策

株式に「より少額で投資できる」ようにするための具体的な対応策はいくつか考えられる。一つは、単元株数を 1 株にすることであり、もう一つは、売買単位のみを 1 株にすることだ。また、現在の売買制度を変更せずに済む取り組みとしては、株式ミニ投資制度の普及促進も考えられる。

① 単元株数の引き下げ

すでに記した通り、東証では上場会社の単元株数を 100 株にするために、要請を続け、2018 年によりやく 100 株に統一されることとなった。これをさらに 1 株に引き下げることが考えられる。

図表：売買単位に関する法規制等

会社法 188 条	株式会社は、株主が株主総会で 1 個の議決権を行使することができる 1 単元の株式数を定款で定めることができる。
会社法施行規則 34 条	1 単元の株式数は、1000 及び発行済株式総数の 200 分の 1 を超えてはならない。
東証 有価証券上場規程 427 条の 2	上場会社の単元株数は 100 株とする(ただし新規上場の場合を除く)。
東証 業務規程第 15 条	上場会社の株式の売買単位は、 ① (単元株制度採用会社) 1 単元の株式数 ② (単元株制度不採用会社) 1 株 ③ (東証が特に指定した銘柄) 東証が定めた株式数

(出所) 法令等より大和総研作成

しかし、単元株数を 1 株とすることは、議決権を 1 株株主が有するようになることであり、

300 株の保有で株主提案が可能になる。これは、株主総会運営を大きく変える可能性があるため、上場会社側の賛成を得るのは難しいように思える。

② 売買単位のみを引き下げる

売買単位を定めているのは、東証の業務規程だ。業務規程では、上場会社の株式の売買単位を単元株数としているが、これを変更することも考えられそう。つまり、単元株数 100 株は維持し、売買単位だけを 1 株にすることで、少額での株式購入は可能になるが、議決権等の共益権は得られないということになる。

これであれば、零細な株主が増加することはあっても、株主総会運営への影響は考えずに済むだろう。

③ 株式ミニ投資制度の普及促進

もっとも、「より少額で投資できる」ようにするための仕組みであれば、すでに株式ミニ投資制度がある。これは、投資家と証券会社の間で売買単位に満たない株式を売買する制度だ。株式ミニ投資制度を利用することにより、投資家は売買単位に満たない少額資金で株式投資を行うことが可能になる。よく似た投資スキームに株式累積投資制度があるが、こちらは基本的には売買単位に満たない株式を定期的（毎月一定の日）に買い増していくのに対して、株式ミニ投資制度の場合は投資家が売買したいときに行うことができる。証券会社によっては、この株式ミニ投資制度の扱いがないこともある。また、扱っている場合も扱っている株式の銘柄数や、コスト等は取り扱い証券会社ごとに相違がある。

この株式ミニ投資制度を投資家が利用するようになれば、株式投資を「より少額で投資できる」ようになる。株式ミニ投資制度の広報、普及促進という方法も考えられるだろう。