慶應義塾大学学術情報リポジトリ
Keio Associated Repository of Academic resouces

Title	株主の新株引受權の研究
Sub Title	Studies in pre-emptive rights of stockholders
Author	阪埜, 光男(Banno, Mitsuo)
Publisher	慶應義塾大学法学研究会
Publication year	1961
Jtitle	法學研究 : 法律・ 政治・ 社会 (Journal of law, politics, and sociology). Vol.34, No.2 (1961. 2) ,p.23- 58
JaLC DOI	
Abstract	
Notes	論説
Genre	Journal Article
URL	https://koara.lib.keio.ac.jp/xoonips/modules/xoonips/detail.php?koara_id=AN00224504-19610215-0023

慶應義塾大学学術情報リポジトリ(KOARA)に掲載されているコンテンツの著作権は、それぞれの著作者、学会または出版社/発行者に帰属し、その権利は著作権法によって保護されています。引用にあたっては、著作権法を遵守してご利用ください。

The copyrights of content available on the KeiO Associated Repository of Academic resources (KOARA) belong to the respective authors, academic societies, or publishers/issuers, and these rights are protected by the Japanese Copyright Act. When quoting the content, please follow the Japanese copyright act.

株主の新株引受權の研究

阪　埜　光　男

一　序　論
二　株主の新株引受權の比較法的考察
(1)　諸外國法の概觀
(2)　ドイツにおける法規制の沿革
(3)　アメリカにおける法規制の沿革
(4)　我が國における法規制の沿革
三　株主の新株引受權の法的基礎
四　株主の新株引受權の性質
(1)　定款による新株引受權
(2)　取締役會による新株引受權
(3)　具體的な新株引受權と抽象的な新株引受權
五　結　論

一　序　論

新株の發行に際して舊株主がいかなる地位に立つかの問題は、株主の新株引受權の問題として、近代株式會社法における立法上及び解釋上の重要な課題の一つである。商法は、株主の新株引受權に關し、「會社ノ成立後株式ヲ發行スル場合ニ於テハ左ノ事項ニシテ定款ニ定ナキモノハ取締役會之ヲ決ス」（二八〇條ノ二）と規定して、その第五號に「新株ノ引受權ヲ與フベキ者並ニ引受權ノ目的タル株式ノ額面無額面ノ別、種類、數及發行價額」を掲げている。卽ち商法は株主が新株引受權

を當然には有しないことを建前としながら、その付與を原則として取締役會に一任しているのである。取締役會に一任しているといつても、商法二八〇條ノ二の規定の趣旨からいつて、定款で付與してももとより差支えない。從つて、商法は株主の新株引受權に關し定款によつて付與される新株引受權と取締役會によつて付與される新株引受權との兩者を認めているのである。そこで兩者の新株引受權の性質は果して同じものであろうか、特に定款によつて明定された新株引受權を前提としないで株主に新株引受權を與えるというのは法律上はどういうことなのか、そこにはいかなる法理が適用されるのか、という問題が生ずる。これらの問題を中心として從來不明確のまま放置されてきたかの感のある株主の新株引受權の本質、株主の新株引受權の法的基礎、株主の新株引受權と取締役會の割當自由の原則との關係等基本的な問題を研究しようとするのが、本稿である。そのためには、まず新株引受權が諸外國において現在法律上如何に取扱われているか、また、いかなる推移の下に發展してきたかを考察してみなければならない。

二　株主の新株引受權の比較法的考察

(1) 諸外國法の概觀

株主の新株引受權に關する諸外國法は法規の形式の相違によつて次の二種に區分することが出來る。

1　新株引受權の付與を會社の意思に委ねているもの

a　定款により付與する[1]

オーストリー法

ノールウェー法

b　株主總會の增資決議により付與する[2]

オランダ法
デンマーク法

2 新株引受權を法定するもの
ドイツ株式法(3)
フランス商法(4)
スイス債務法(5)
アメリカ法
イギリス法(6)
中華民國公司法(7)

(1) オーストリー法三一條四項、ノールウェー法二五條、八木弘「株主の新株引受權——沿革的並に比較法的考察——」國民經濟雜誌七二卷三號四七頁以下の分類による。

(2) オランダ法一九條、デンマーク法一九條、八木、前掲論文の分類による。但し、現在これら四ヵ國の法律が効力を有しているか否かは疑問である。

(3) ドイツ株式法一五三條
(一) 株主ニハ總テ、其ノ請求ニ因リ、從前ノ資本ニ對スル其ノ持分ニ應ズル割合ノ新株ヲ割當ツルコトヲ要ス。新株引受權ノ行使ニ付テハ二週間ヲ下ラザル期間ヲ定ムルコトヲ得。
(二) 新株引受權ハ資本增加ニ關スル決議ニ於テノミ其ノ全部又ハ一部ヲ除斥スルコトヲ得。此ノ場合ニ於テハ、決議ニハ法律又ハ定款ニ資本增加ノ爲ニ定メタル要件ノ外、其ノ決議ニ代表セラレタル資本ノ少クトモ四分ノ三ヲ包含スル多數決ヲ必要トス。定款ヲ以テ此ノ多數決ニ代フルニ之ヨリ大ナル資本多數決ヲ以テシ、且其ノ他ノ要件ヲ設クルコトヲ得。(大隅健一郎他「ドイツ商法Ⅲ株式法」〔外國法典叢書〕三七八頁以下參照)

(4) 一九三五年八月八日の株主に增資の場合の新株式優先引受權を與える命令(Décret du 8 août 1935, créant au profit des actionnaires un droit préférentiel de souscription aux augmentations de capital)

第一條　定款ニ如何ナル反對ノ規定アルトキト雖モ、株主ハ、ソノ株式額ニ比例シテ、資本增加ヲ行フタメニ發行セラルル金錢株式（actions de numéraire）ノ引受ニ付優先權ヲ有ス。此ノ權利ハ引受期間內ハ株式自身ト同樣ノ條件ノ下ニ、之ヲ流通セシメ得ルモノトス。

第五條　コノ規定ノ適用ハ、一八六七年七月二四日法第三一條ニヨリ定メラレタル定足數ト多數決ノ條件ニ從ヒテ爲ス株主總會ノ決議ニヨルニ非ザレバ之ヲ排除スルコトヲ得ズ

なお詳細は、大森忠夫「フランス商法(1)」（外國法典叢書）一九六頁以下參照。

(5)　一九一一年のスイス債務法はドイツ舊商法と同樣株主の新株引受權について全く規定を缺いていたが、一九二八年二月二一日の「スイス債務法第二四章乃至第三三章の改正に關する聯邦法律草案」第六五一條は株主の新株引受權の採用を豫定しており、一九三六年一二月八日に至り、始めて法文化された(Curti, Aktien u. Holding G. in der Schweiz. S. 98, 162 f. A. Wieland, Zur Gesetzgebung zur Revision des Schweizerischen AR. Zaul R 3Jg. S. 97.)。

第六五二條　定款又ハ資本ノ增加ニ關スル決議ニ於テ別段ノ定ナキ限リ、各株主ニハ、ソノ請求ニヨリ、ソノ從前ノ持株ニ應ズル割合ノ新株ヲ割當ツルコトヲ要ス。

(6)　既に一七九四年の Phoenix Assuarance Society の增資の場合に、同會社の取締役は增資に關する議案の中に株主の新株引受權を容認している。しかしこれが明らかに法文上認められたのは一八六二年の法（Companies Act 1862）A表第七二條においてである。次いで一九〇八年の法（Companies Act 1908）A表第四二條を經て一九二九年の法（Companies Act 1929）A表第三五條に至つた。

A表第三五條　株主總會ニ於テ會社ガ與ヘ得ル反對ノ指圖ナキ限リ新株ハ總テソノ當時會社ヨリ株主總會ノ通知ヲ受ケ得ベキ者ニ對シ、事情ノ許ス限リ、ソノ有スル現株式ノ額ニ應ジテ之ヲ提供スベキモノトス（Buckley, Company Acts. 11th ed. p. 702 f.）

この規定は株主の新株式優先引受權（Pre-emptive rights）の付與の自由を株主總會の裁量に委ねているが、これは株主の優先引受權を否認したものではなくその强行的性質を緩和したものである。現行の一九四八年の會社法にはこの意味の規定は存在しないけれども、その趣旨は同じであると解されている（小島昌太郎「比較株式會社形態論」〔有斐閣〕一九三頁參照）。

(7)　中華民國公司法第二五一條、公司添募新股時應先儘舊股東按照原有股份之比例分認比例分認不足時得由他股東分認或另行募集（譯文—妹尾晃「中國新會社法」一八四頁—會社ガ新株ヲ募集スルトキハ、先ヅ舊株ノ株主ヲシテ其ノ株式ノ割合ニ應ジテ之ヲ引受ケシムルコトヲ要シ、ソノ割合ニ應ジタル引受ナキ部分ニ付他ノ株主ヲシテ之ヲ引受ケシメ、又ハ別ニ株主ヲ募集スルコトヲ得、）

以上の考察より分る如く、現在主な外國法は、株主に新株引受權があることを法律上認めているのである。從つて日本の

現行商法の如き株主の新株引受權を原則として認めないものは極めて特異的な存在といわねばならない。しかしこれに對しては次の如き反論が豫想される。「確かに現行法に於ては、株主の新株引受權を直接的に認める規定は存在しないが、商法二八〇條ノ二、五號、二八〇條ノ三、二八〇條ノ四、二八〇條ノ五等には『新株ノ引受權』なる文言が使用されており、特に二八〇條ノ四には『新株ノ引受權ヲ有スル株主』と示されていることから、我國も、外國法と同じく、株主の新株引受權を認める前提に立つており、ただ新株引受權の付與を原則として取締役會に委ねているにすぎない（但し二八〇條ノ二の條文より、定款、又は定款をもつて株主總會がこれを付與する旨を定めたときは、株主總會で新株引受權を付與しても差支えない）と解すべきである」と。この反論に對しては次の事が問題となる。即ち、取締役會によつて付與された「新株引受權」なるものは比較法的にみて果して所謂「新株引受權」といえるかどうかという事である。なぜなら、諸外國法は、前述せる如く、法律により、定款により、或は株主總會により、株主の新株引受權を付與する建前を採つており（なお、アメリカ、ドイツ等は後述する如く新株引受權を法定しながら、その排除を、定款或は株主總會の決議で出來るという建前を採つているが、新株引受權の排除は消極的な新株引受權の付與とみてよいだろう）、現行商法の如き取締役會により株主の新株引受權を付與する建前を採つているものは存在しない。何故諸外國法はかくの如き建前を採つているのであろうか。この問題に對しては、外國において、株主の新株引受權は如何にして法律上認められ、如何なる變遷を經てきたか、即ち株主の新株引受權の沿革的研究が一つの參考となるであろう。そこで、大陸法系からドイツを、英米法系からアメリカを代表選出し、以下少し詳しく考察を試みる。

なお、わが國におけるドイツ並びにアメリカの新株引受權の沿革的研究については既に八木弘教授（「株主の新株引受權——沿革的並に比較法的考察——」國民經濟雜誌七二卷三號四七頁以下）並びに富山康吉教授（「アメリカ會社法における新株引受權の原則」民商法雜誌二四卷五號三四頁以下）の御勞作があり、廣く內外の文獻を引用して、その所見を示されている。私はこれら二論文によつて多くの示唆をうけたことと、文獻の參照はほとんどこれら論文に依つたことをお斷りしておかなければならない。

(2) ドイツにおける法規制の沿革[8]

一八六一年の舊商法

新株引受權については全然規定を缺き、資本增加の實行は專ら取締役の職務權限に屬し、新株の割當も取締役が自由にこれを決定し得た。當時の定款においては、一派の株主――多くは發起人――に定款所定の價格――普通は額面――を以て新株の半數を引受ける旨を規定していたがために定款上の新株引受權者は增資による財產的利益卽ち發行價額と市價との差額を享受せんがために不必要なる增資を强要して會社及び一般株主に不測の損害を與える弊害があつた。

一八八四年の改正法

右の弊害に鑑み一八八四年の株式改正法は、新たに第二五一條a第四項（株式合資會社については第一八〇條第五項）の規定を挿入し、「新ニ發行スヘキ株式ノ引受ヲナス權利ニツキ、資本增加ノ決議前ニナシタル特約ハ會社ニ對シテソノ効力ヲ生セス」と定めたが、この新規定だけでは前述の弊害を十分に除去することは出來なかつた。新商法草案の說明書はこの間の事情を「然も新株發行の場合における弊害に關する非難は沈默せず、經驗は右の規定に拘らず、資本增加が、しばしば投機のためにしかも比較的少數の關係者――これらの者はその引受けたる株式を暴騰と同時に取引所に賣放つのである――の利益のために行はれることを示した。このことは法的拘束力ある新株引受權があらかじめ付與せられなかつたとしても、可能であろう。蓋し、現行法上は株主は株主としてその持株に應ずる新株の割當を求むる請求權を有せざるが故に、取締役及び監査役は株主總會の特別の留保なきときは、新株の割當に際しむしろ自由の處置を採り得べく、從つて會社及びその機關に對し決定的勢力を有する者の利益を一方的に顧慮することが常に可能なるが故である[9]」と述べている。

新商法草案

かくて新商法草案に至り、はじめて株主の比例的新株引受權の制定が豫定せらるるに至つた。即ち草案はこれに關し次の兩條をおいた。

第二七四條　資本ノ增加ニ關スル決議ニオイテ別段ノ定ヲナササル限リ株主ニハ總テソノ請求ニヨリ、從前ノ資本ニ對スルソノ持分ニ應スル割合ノ新株ヲ割當ツルコトヲ要ス　株主ニ對シ新株ヲ發行スヘキ額ハ取締役ニオイテ會社公告紙ニ之ニ公示スルコトヲ要ス　コノ公示ニハ新株引受權ノ行使ノタメノ期間ヲ定ムルコトヲ得　コノ期間ハ少クトモ二週間以上タルコトヲ要ス

第二七五條　新ニ發行スヘキ株式ノ引受ヲ求ムル權利ノ約束ハ、第二八二條ニ揭ケタル株主ノ權利ヲ留保シテノミ之ヲナスコトヲ得　資本ノ增加ニ關スル決議前ニナシタル約束ハ會社ニ對シテソノ効力ヲ生セス[10]

草案說明書はこれら新規定に對して次の如き說明を加えている。即ちこれ割當自由に伴う弊害に對し一段の矯正を加えるため、草案第二七四條は、株主總會が資本增加に關する決議において自ら別段の定めを爲さざりしことを要件として、各株主に對しその從前の資本持分に應ずる割合の株式の割當を請求する權利を付與する企業の營業狀態により新株の讓渡による利益を期待しうべきときはこの利益が出來うる限り株主全員の利益となることが實際公正なりと考えられる。第二七四條第二項の規定に從えば、株主に對し新株を發行する額は取締役においてこれを會社公告紙に公告すべく、この際には同時に株主の法定引受權の行使のため二週間を下らざる期間を定めうる。これによつて一方株主に對しその權利の行使に十分なる機會を保障し、他方爾後の請求に對し顧慮を拒絕する可能性を與える。株式を公募する場合には、株主のために定められたる取締役の公告はまた申込の開始と同時に之をなしうる。然し、この場合には公募自體を株主のため、公告所定の期間の滿了前に閉鎖し得ないことは勿論である。[11]

(8) ドイツにおける沿革については、Riedel, Die rechtliche Natur des Aktienbezugsrecht. S. 11 ff.　Fisher, AG. S. 323

（9）譯文は八木・前掲論文による。
（10）譯文は八木・前掲論文による。
（11）Denkschrift zu dem Entwurf eines HGB. S. 157. 譯文は八木・前掲論文による。

一八九七年の新商法

新商法は草案第二七四條及び第二七五條に修正を加えず、第二八二條及び第二八三條として採用し、ここにはじめて株主の比例的新株引受權が成文法となつて現出した。しかし新商法は株主の比例的新株引受權を增資決議においてこれを排除しうることを認めたので舊株主に不測の損害を與える弊害は完全には除去されなかつた。

かくて第一次世界大戰に對應して理事者の支配的地位の確立が要求せらるるや、議決權株、貯藏株、防衞株、換價株等の諸制度が案出せられ一般株主の新株引受權を排除してこれら所謂管理株を理事者とその一黨において引受くることが行われたのであるが、その後右の必要が減少した後においても理事者乃至大株主はその利益のために依然新株引受權を排除することを改めず、ここに新株引受權の排除の限界如何が論議せらるるに至つた。

大審院はこの弊風に顧み、Hibernia 事件において、總會は無制限に株主の新株引受權を排除しうるものとなした判例を改め、良俗違反の概念を以て限界とする旨を判示し、又他の判例においては株主平等の原則に對する侵害にその限界を求めた。(12)

（12）鈴木竹雄「株主平等の原則」法協四八卷三五二頁註三、三六〇頁以下參照

かくて、この問題は株式法の改正が企圖せらるるやその重要なる一課題として大いに論議せられた。何れも株主の新株引受權の排除を嚴格化せんとすることにおいては一致していたのであるが、その方法なり程度なりには相當の開きが示された。

提案の主なるものは

1　豫め議案としての通知を要求するもの

2　増資決議におけると同様特別多數決を要求するもの

3　重要なる事由存する場合に限り、定款による特別多數決の緩和を認むるもの

4　以上の如き改良的提案を排斥し、合併、現物出資の取得、選擇權株の發行の如き特定の場合の外、無條件の不可奪的權利たらしめんとするもの

等があつた。[13]

(13) Ludewig, Hauptproblem der Reform des AR. S. 54 f. Homburger, Neugestalung des AR. S. 52 f., Brodmann. 2 HR. Bd. 94 S. 58 ff. Netter 2. BH. 4Jg. S. 166 ff.

株式法草案

一九三〇年の株式法第一草案は、右の提案の1及び2をいれ、新商法第二八二條に相當する第一五〇條に新たに第三項及び第四項を附加した。曰く

㈢　新株引受權ハ決議ニ際シ代表セラレタル資本ノ四分ノ三ヲ包含スル多數決ニヨルトキニ限リ其ノ全部又ハ一部ヲ排除スルコトヲ得。定款ヲ以テ其ノ他ノ要件ヲ設クルコトヲ得。

㈣　新株引受權ノ全部又ハ一部ヲ排除スル決議ハ第一〇五條第二項ニヨリコノ排除ヲ明示的ニ通知シタルトキニ限リ之ヲナスコトヲ得。

株式法

一九三七年の株式法は、右の第一草案及び第二草案に從い、排除決議には事前の明示の通知を必要とする（ドイツ株式法一五三條四項）とともに、四分の三の資本多數決を要求し（同法同條三項）、かつこの表決要件は一般の定款變更決議及び增資決議におけると異なり、定款をもつてこれを輕減しえないものとしている。[14] なお、授權資本制に類似する認可資本(genehmigtes

Kapital）制を採用した場合は、取締役は監査役の同意を得て、新株引受權の除斥をなすことができる（同一七一條）。[15]

（14）前掲ドイツ商法Ⅲ株式法（外國法典叢書）第一五三條、第一五四條に關する註釋參照

（15）同書第一六九條、第一七一條に關する註釋參照

(3) アメリカにおける法規制の沿革

十八世紀のイギリス法においては、「會社は財産の受託者（trustee）であり、株主はその持分の割合に應じて受益者（cestui que trust）としての權利を有する。會社財産は普通法上は會社に屬するが、株主はその衡平法上の共同所有者（co-owner）である。」と考えられていた。[16] 十九世紀の始めにおいては、アメリカ法もまたこれと同じ構成を採つていたようである。[17]

アメリカにおいて、新株引受權の原則が確立されたのは、一八〇七年マサチューセッツ州の裁判所における Gray v. Portland Bank 事件の判例においてである。この事件は、當時被告會社には利益が蓄積されていたので、その新株の市價は額面を上廻つていた。被告會社はこの新株についてなされた株主の割當請求を無視して、株主以外の者に新株を發行したというのがその内容であるが、裁判所はこれにつき被告會社に對して市價と額面額との差額に當る損害賠償を命じた。判決理由に曰く「會社の設立は信託の設定である。會社は財産の管理のための受託者であり、各株主は持分に應ずる受益者である。受託者はその權限の行使に當り、本來の受益者の有する利益を害してはならない。かつ株主は信託財産に對し持分を有するのであるから、增資の決議は株主間における彼等の持分を增加する合意であり、舊株主は彼等の所持している株數に比例して優先的に新株を引受くる權利を有する。そして多數の株主の意思を以てしても、個々の株主からその利益を奪うことは許されない」と。もつともこの Gray v. Portland Bank 事件は、その後に形成された所謂 Common law における新株引受權の原則に理論的な構成を與えたものではなく、むしろ十九世紀の始めにおけるアメリカ法の信託的理論に依るもの

である。

近代における新株引受權の理論はその後の判例によつて發展せしめられた Common law における契約理論にもとづく株主權概念の構成の上に形成されたものである。Common law の理論によれば、株主の權利は株主と會社との契約から發生するものである。その株主と會社との契約は charter contract と呼ばれ、會社組織の中核をなすところの定款 charter を基礎とするのである。(18)

Common law においては、株主と會社との契約の本質は利益分配契約 profit-sharing contract であり、株式はこの契約によつて付與される財產權である。(19) 議決權は、株式なる財產權の價値を保障するための不可缺の手段として株主權に固有の要素である。更に利益配當請求權や殘餘財產分配請求權並びに議決權は既得權 vested right であり、一旦與えられたこれらの權利について、その株主の同意なくして、多數決による定款變更等により變更を加えることを許容する立法は違憲であるとされた。(20)

この契約理論によりかつ既得權理論により保護された利益配當請求權、殘餘財產分配請求權並びに議決權の割合維持のために新株引受權が認められるのである。そしてこの新株引受權もその株主の同意なくしては多數決を以てしても奪うことを得ない權利、卽ち原始定款に豫めこれを排除する旨の規定を設けない限り奪うことの出來ない固有權的權利であるとされたのである。(21)

この新株引受權は、株主と會社との契約から發生した株主の權利を保護するものであると同時に、それ自體株主の地位に附着した固有のものとされ、株主と會社との契約には新株引受權を認める默示の合意が含まれていると解せられている。從つて新株引受權が侵害された場合には、株主は契約違反として action of assumpsit により損害賠償を請求することが出來る。そしてこの損害賠償の額は新株の市價と割當價格との差額である。そしてこの割當價格については、株主は新株を額

面で引受ける權利があるのか、それとも會社の定める價格に從わねばならぬのかについて爭があつたが、一九〇六年のStokes事件により會社所定の價格に從うことが明らかになつた。[22]

（16）Willston, History of the Law of Business Corporations before 1800, 2 Harv. L. Rev. p. 149

（17）後述 Gray v. Portland Bank 參照

（18）Ballantine, On Corporation. 1946 pp. 61, 465, 466. Fletcher, Cyclopedia of the Law of Private Corporations, 11th ed. 1931 § 3634, 3635

（19）Ballantine, op. cit. pp. 465～466. Fletcher, op. cit. 11th ed. § 5083

（20）Berle and Means, The Modern Corporation and Private Property. p. 209, pp. 148～150. Ballantine, Chap. XIII § 277. Fletcher, op. cit. 11th ed. §§ 3695～3697

（21）Ballantine, op. cit. p. 487 seq. Fletcher, op. cit. 11th ed. § 5135. seq. Stevens, Handbook on the law of private corporations. 1936 p. 435 seq.

（22）Stokes v. Continental Trust Co. 186 New York Rep. 285 (1906)

加うるに新株引受權が侵害された場合には、株主は衡平法上の訴權により救濟を求めうる。十九世紀の中頃、個々の株主に、取締役や大株主に對抗する手段となるべき訴權が認められた。その一つは會社の利益のために行使さるべき訴權であり、他の一つは株主個人の權利保護のために認められた訴權である。[23] そして新株引受權が侵害された場合には、後者の株主個人の權利保護のために認められた訴權を行使しうる。[24]

（23）Ballantine, op. cit. § 143

（24）Fletcher, op. cit. 11th ed. § 5141

なお、この點に關して富山康吉教授は前掲論文三九頁に次の如く詳細に解說されている。「それには三つの方法がある。第一に株主はinjunctionを求めることが出來る。それは單に新株引受權を侵害する不當な株式の發行を差止める場合のみに止らず、例へば取締役が株主總會を支配する目的を以て自己又は友人に株式を割當てた場合にも、その不當に發行された株式の議決權の總會に於ける行使を差止

める命令を求めることが認められている。第二に、若し株式發行が未だ完了せず株式の殘部がある場合には、株主は拂込をなして株式の割當を bill of equity により强制することが出來る。第三に新株引受權を侵害して不當に發行された株式は、善意の取得者（善意の引受人を含む）の手に渡らない限り、新株引受權を侵害された株主の訴追によつて取消すことが許されているのである。」

かくの如くアメリカ法においては、新株引受權はその株主の同意なくしては多數決をもつてしても奪い得ない固有權的權利であるとされたのであるが、その反面、この嚴格な原則を强行することによつて生ずる實際上の不便を除去するために、漸次この原則に對して例外が設定された。卽ち、一八二八年には金庫株[25]（treasury stock）について、一八六七年には授權資本の範圍内における未發行株式の發行について[26]、一八九七年には現物出資について[27]、一九〇〇年には合併の際に與えられる株式[28]についてそれぞれ例外が認められた。

(25) 金庫株とは一旦有効に發行された株式が會社の所有に歸したもの（會社の所有する自己株式）であつて、會社の資產として他の會社財產と異なるところはないのであるから新株引受權の對象とはならない、とするのがその理由である。Hartridge v. Rockwell, R. M (Ca) 260 1828. 富山・前揭論文四三頁、Ballantine, op. cit. pp. 490, 491 はその理由を金庫株は時宜に應じて小量すつ賣却されるのが常であるが、その際新株引受權を認めることは取扱上煩雜であり、金庫株の持つ會社金融上の機能が封じられるという點に求めている。

(26) Curry v. Scott, 54 Pa. 270 (1867)

(27) Meredith v. New Jersey Zinc & Iron Co., 56 N.J. Eq. 454, 41. Atl. 1116 aff'g 55 N.J. Eq. 211, 37. Atl. 539 (1897)

(28) Bonnet v. First Nat. Bank, 24 Tex Civ. App. 613, 60. S. W. 325, 326 (1900)

上述の新株引受權の原則は二十世紀に入るや、アメリカ會社法の基本理念の變革[29]、株主の經濟的地位の變化[30]、株主權に關する既得權理論の消滅[31]ということが原因の一端となつて漸次排除される傾向となつて來た。

(29) 「アメリカ經濟の發展と共に、株式會社の巨大企業化への途が辿られた。これに伴つて、從來の如き株主と會社との堅密な結合關係は次第に弛緩し、會社經營の權限を小數の經營者の手に集中して經營の能率を計ることが要求された。又激烈な競爭は企業における資本の調達を刺戟し、資本調達についての高度の機動性が要望されるに至つた。所で一八九六年のニュージャージー州法が自州に於ける會社

の設立を誘致するためその規定を緩和したことに端を發して、所謂 Charter-mongering が一般的な現象となり次の如き二つの新しい傾向が明らかになつた。即ち第一に、會社の設立及び營業活動に廣汎な自由を認め、取締役の權限を強化した。第二に、經營の內容が債權者や株主に知らされて自己防衛の機會が與えられているならば詐欺の事實がない限り敢て答喙しないことにした。Dodd, 50. Harv. L. Rev. op. cit. pp. 34, 35. Berle and Means, op. cit. pp. 127, 152. 富山・前揭論文四四頁

(30) 第一次大戰以後の株式大分散の現象に伴い、一般株主は經濟的には單なる會社債權者たるの觀を呈するに至つた。議決權の側からみるに、無議決權株式(non-voting stock)が出現し、この株式の利益配當請求權が優先權で保護されている場合には、その株主は新株引受權を持たないことが認められた。General Inv. Co. v. Bethlehem Steel Corp., 88 N.J. Eq. 237, 241, 102. Atl. 252, 254 (1917)

又議決權を有する株主についても、近時の株式の分化現象の結果、大企業においては大部分の株主が全く僅少の割合の株式しか所有せずこの僅少な議決權の割合を維持することは意味のないことであり、又かくの如き一般株主は利益配當金並びに株價の如何に關心があり、議決權の行使には無關心となる實情にある（Stevens, op. cit. pp. 440, 441)。

財產的權利の側についてみるに、この種の權利は、議決權の場合と異なり、必ずしも新株引受權の行使によらなければその割合が維持されないものではない。しかも經濟的には全く債權者化した一般株主の關心は會社の純財產についての持分の割合維持にあるのではなくして、寧ろ端的に利益配當率と株價にあるのである(Berle and Means, op. cit. Book II Chap. VIII pp. 286, 287)。富山・前揭論文四五頁

(31) 利益配當及び殘餘財產分配にあずかる權利と議決權とは從來既得權の理論によつて保護されていたのであるが、大多數の裁判所において、若し制定法に規定があるならば、多數決による定款變更を以てこの二つの權利についても變更を加えることができるのであり、それは何等憲法違反になるものではないとされるようになつた（Ballantine, op. cit. § 277. Fletcher, op. cit. 11th ed. § 3695. Berle and Means, op. cit. p. 207 seq.)。そしてこの二つの權利が多數決に服するによつて、これ等の權利の保護のために認められている新株引受權のみが、その株主の同意なくしては奪い得ない權利とされる理論的基礎が薄弱となつた(富山・前揭論文四五頁)。これに加えて富山教授はなお次の二點を加えられている。一つは株式機構の複雜化であり、他の一つは投資銀行 (investment bank) 組織の完備である。詳細は富山・前揭論文四六頁以下參照。

即ち、實際界においては、新株引受權を排除するための種々の處置が行われた。例えば原始定款に豫め新株引受權の排除を規定したり、授權資本の額を現在必要とするよりも多く定めたり、現物出資の過大評價と共に對價として與えた株式の一

部を無償で會社に寄附せしめて金庫株とする方法等を採用した。[32]

一方、Drinker, Ballantine, Stevens, 等の學者は新株引受權の原則は排除さるべきであり、寧ろ取締役に自由な活動を認めることを原則とし、取締役の株主に對する fiduciary relationship に基く義務に應じて具體的な解決をなすことが適當であると說いた。[33] これに對し裁判所は新株引受權の原則を認めながら、その原則は會社が新株發行によつて適法に目指している目的と矛盾しない範圍で適用されると判示した。[34]

又各州は立法によつて新株引受權の排除を企てるようになつた。卽ち、オハイオ・ミシガン・デラウェアの各州は定款の變更によつて新株引受權を排除しうることを認め、カリフォルニア州では定款に別段の規定がない限り新株引受權は存在しないとしており、インディアナ州は定款で別段の規定をなすか、又は取締役會で新株引受權を與える決議がない限り新株引受權は存在しないとしている。[35]

(32) Berle and Means, op. cit. p. 146

(33) Drinker, op. cit. pp. 615, 616. Ballantine, Questions of Policy in Drafting a Modern Corporation Law 19, California. L. Rev. pp. 469, 470. Stevens, op. cit. p. 435 seq.

(34) Thom v. Baltimore Trust Co. 155 Md. 582, 148 Atl. 234

(35) オハイオ州法（一九三〇年）第八六二三條三五項、ミシガン州法（一九三三年）第一〇一三五條三一項、デラウェア州法（一九一五年）第四條、カリフォルニア州法（一九三一年）第二九七條、いずれも八木・前掲論文三五八頁以下による。Indiana Corporation Law (Sec. 6 (1))

以上の考察より、アメリカ法においては株主の新株引受權は十九世紀に嚴格な原則として認められたが、その後企業の擴大に從つて企業の資本需要が增大し、會社金融上或る範圍についてこの原則に對する例外が設けられ、二十世紀に入るや、アメリカ經濟の發展と共に會社經營の權限を少數の熟達せる經營者の手に委ねて經營の能率を計ることが要求され、株主の

關心は會社經營よりも、むしろ株式の市價並びに配當率に傾く實情に應じて、株主の新株引受權の原則はこれと調和しないものとなり、遂に引受權排除の傾向が現れ、この傾向が益々强められつつあるという事が分る。卽ち經濟の發展に伴う資本調達の要請に從つて株主の新株引受權の排除が要求されるものであると同時に、自由な色彩の濃いアメリカ法でも十九世紀にあつては、株主の保護のために、株主の新株引受權の原則は嚴格に認められていたという事を窺い得る。しかしアメリカの Common law において認められている株主の新株引受權の法理は、株主の權利は、株主と會社との利益分配契約（profit-sharing contract）から發生するという契約理論に基礎を置くものであるから、株式會社を社團として觀念するわが國の會社法の問題としては考慮の餘地なく、株主の新株引受權の法理の考察に際しては、社團法理のドイツを參考にしなければならない。ドイツにおいては、前述せる如く、その舊商法では株主の新株引受權につき全然規定を缺いていたが、その結果取締役は自由に新株の割當を行い、割當に際しては、一部の者の利益のみを顧慮することが常態であつたため、一般株主に不測の損害を與えた。この取締役の割當自由に伴う弊害を除去して、株主の保護を圖るべく一八九七年の新商法は、株主の新株引受權を法定すると共に、餘り之を嚴格に規制すると、反つて資本調達を阻害する弊害が生ずることを慮つて、增資決議において株主の新株引受權を排除しうるものとした。しかし排除の權限を增資決議における株主總會に與えたことにより、株主の新株引受權を法定するに至らしめた弊害はなお存續したため、株主の新株引受權の排除を嚴格化しようという傾向が强くなり、一九三七年の株式法ではこの排除の決議には四分の三以上の資本多數決を要するものとし、現在に至つている。以上の考察より、㈠ドイツにおいて、株主の新株引受權に關する立法に際しては、株主がその株主たる性質上當然に新株引受權をもつか否かという觀點からではなく、株主の利益の保護と會社の資本調達の圓滑化の要請という二つの利益の比較考量の觀點から、その立法の內容が定められたという事（この事は十九世紀の後半からは、アメリカ法においても異なる所はない）。㈡ドイツにおいて、株主の新株引受權を法定した動機は、取締役による割當自由の原則の濫用より豫め株主の利益を保護し

ようとした點にあること、などが分る。

故に、株主の新株引受權は豫め取締役會の割當に關する權限を拘束する所に意義があり、取締役會が割當自由の原則によつて自由に行動する限りは新株引受權は問題にならない。

以上の比較法的考察から、日本の現行法の如き取締役會の決議によつて付與される新株引受權は、[36] 所謂新株引受權（ドイツの Bezugsrecht, アメリカの Pre-emptive right の如きもの）とは異質なものと解すべきである。

(36) 尤も、この場合、そこにいわゆる取締役會の決議とは、具體的な新株發行に際しその割當を定めるための決議を指すのではなく、例えば、會社設立早々の取締役會が、まだいつ發行するとも見通しのついていない會社の發行すべき新株總數について、豫め、その割當基準を一般的に定めておくための決議を意味するとすれば、その決議が將來の取締役會の割當自由を拘束する限り、觀念的には必ずしも新株引受權の成立を認めえないでもない。けれどもこの場合、新株引受權の成立を認めるためには、少くとも後の取締役會が、前の取締役會の決議を撤回又は變更し得ないことになつていなければならないのであつて、そのためには定款を以てその趣旨の定めを特別に設けておかなければならないように思われる（同說、津田利治「新株引受權の正體」私法五號一二—一三頁、高鳥正夫「新株引受權に關する若干の問題」本誌二五卷四號三一—三二頁）。

前述せる如く、株主の新株引受權を法定せる諸外國と異なり、我が國の現行法は、株主の新株引受權を原則として認めない立場を採つているが、何故かくの如き立場を採用しているのであろうか。この點の考察には、我が國の株主の新株引受權に關する法規制の歷史を顧みることが必要である。

(4) 我が國における法規制の沿革

昭和十三年前においては、商法上新株引受權に關する規定はなく、慣例として株主總會の增資決議によつて舊株主に新株引受權が與えられていた。[37]

即ち、定款で規定するか又は新株發行に先だち、增資に關する株主總會が開かれ、從つて株主に新株引受權を認めるか否かも、その總會で決定されるところであつた。昭和十三年の改正法はこの慣例を、定款又は增資決議において「新株ノ引受權ヲ與フベキ者及其ノ權利ノ內容」を定めうるという規定（同法三四八條四號）で明文化した。この規定を巡つて學說上法律上株主に新株引受權が有るのか無いのか爭われ、理論的にその存在を主張する學者（松田二郎博士[88]、八木弘教授[89]）はあつたが、通說は否定的であつた。

前述せる如く、昭和二十五年以前には、株主の新株引受權は定款により又は增資決議で付與されることになつており、新株發行の權限は增資に關する株主總會にあつたから株主の利益保護の見地から格別問題は生じなかつたが、昭和二十五年の商法改正による授權資本制度の下では、新株發行の權限は取締役會に歸屬することになつたので、株主の新株引受權に關する法の特別の考慮が必要となつた。即ち授權資本制度の機能を發揮させるためにはなるべく株主の新株引受權に關する嚴格な規制を避けるべきである一方、取締役會の決議のみで新株の發行をなしうるのであるから、取締役の權限の濫用より株主を保護せんとする要請も以前より一段と强化され、株主に新株引受權を認める必要も一段と大きいのである。

昭和二十五年の改正法は、この資本調達の機動性と取締役の權限の濫用に對する株主の保護という對立する要請の妥協策として、株主に新株引受權を認めるか否かを會社の自治に委ねた[40]、即ち、株主の新株引受權の有無又は制限に關する事項を定款の絕對的記載事項とし、法律自らは株主に新株引受權があるともないとも定めておかないことにした（同法一六六條一項五號、三四七條二項）。

かくの如く株主の新株引受權に關する定めを定款の絕對的記載事項としたので、この定めが無効であると、會社の設立、發行豫定株式總數の增加ひいてはそれに基く新株發行などもすべて無効となるのを免れないところであつた。しかるに、その「株主に對する新株引受權の有無または制限」という法の規定の意味が不明瞭であるため、どの樣な定款の定めが有効で

あるか無効であるかについて多數の學說が對立し、[41] またこれに關する訴訟が頻發したが、遂には實際界で廣く行われていた「株主は未發行株式について新株引受權を有する。但し取締役會の決議により、その一部を公募し、または役員、從業員、舊役員及び舊從業員に新株引受權を與えることができる」という定款の規定が無効であるとする東京地方裁判所の判例（東地判、昭、三〇、二、二八、下級民集六卷二號三六一頁）があらわれ、實際界に大混亂を惹起した。[42] また定款に定められた株主の新株引受權を定款變更の決議で奪い得るか否かの問題、卽ち「固有權論」を巡る論爭が激しかつたのも此頃である。[43]

(37) いつ頃からこうした慣例が生まれたかは分らないが、明治二十六年九月七日の東京株式取引所の臨時株主總會が、當時の資本金二十萬圓に十萬圓を增資して三十萬圓とした際に、增加資本金十萬圓をその年の九月三十日現在の株主に全部割當て、しかもその拂込には、十月一日現在の剩餘金十萬三千四百七十六圓八十二錢五厘から振替えて充當したというのが初期の例として擧げられる（東京株式取引所五十年史、三二頁以下）。東京株式取引所の第二回增資は明治二十九年二月二十三日の臨時株主總會で決議されているが、この時は倍額增資であつて、その年の六月三十日現在の株主に對して、舊株一株に對し新株一株の割合で全株を割當て、株主以外の第三者に對しては一株の割當も行つていない。ところが、明治三十年五月十日の臨時株主總會が第三回の資本增加を決議した時から、株主以外の第三者に對しても、新株引受權が與えられるようになつた事が注目される。東株はこの時に資本金を六十萬圓から百二十五萬圓に增加したのであるが、一株五十圓の額面株を一萬三千株發行し、その中千株すなわち新株の〇・〇七六パーセントを仲買人に割當てたほかは、全部舊株主に割當てている（大野實雄「新株引受權の基礎」早稻田法學二六卷一册五六頁）。

(38) 松田二郎「株式會社の基礎理論」（岩波書店）五〇八頁「資本增加により舊株主の純益及殘與財產分配請求權が侵害せられ、其株式の價格が下落する限り、舊株主に新株引受の特權を與ふるを以て、衡平の原則に適合するものと認めざるを得ぬのである。理論上より考察する時は、恰も利益配當請求權が企業の維持遂行の爲必要なる場合に限り、制限せらるゝと等しく、新株引受權も亦斯る必要ある場合に限り、剝奪又は制限せらるべきであらう。但し、立法論として考ふる時は企業の維持、遂行の爲必要なるや否やの判定に付困難なる問題を生ずるに鑑み、少くとも獨法に倣ひて舊株主に法定の新株引受權を附與し、之が剝奪又は制限は必ずや特別決議によるべきものとすることが必要なりと思惟せらるるのである」

(39) 八木弘教授は「株主の新株引受權」國民經濟雜誌七二卷三號七〇、七一頁に「株主の新株引受權を法定せる諸國に於ける最も重要なる課題がその排除の方法如何にあることは、各國法の規定の沿革及びその內容に徵して疑ふべからざる事實である。少くとも大陸の諸國

が株主の新株引受權を法定せる動機が、大株主乃至理事者による募集及び割當自由の原則の濫用にあつたことは、敢て疑ないが果してこれが株主の新株引受權の眞の根據だらうか。株主の新株引受權は果してかかる政策的な根據をその眞實の存在理由とするものであらうか。株主の新株引受權が一度び獨逸に於て法定せらるゝや、各國法が續々これに倣つたのは、唯だ各國共に獨逸と同樣の弊害に苦しんだという事實だけによるものであらうか。抑々募集及び割當の自由を肯定せることがかかる弊害を生む必然性を有しているからではなからうか。卽ち、これが否定され、これに代へ株主に新株引受權が肯定さるべき必然的理由があつたからではなからうか。株主の新株引受權を法定せる諸國に於て、法定そのことは全然疑問とせられず、唯だその排除のみが論議せられているのは、前者が必然的本質的理由を備へてゐるからではなからうか」と論じて、新株引受權の法的根據を探究すべきであることを示唆されている。

(40) この新株引受權の制度の缺點を明らかにしたものとして、八木弘「改正商法における新株引受權の特異性」松本記念論文集三九七頁以下がある。

(41) 昭和二十五年法の下における株主の新株引受權に關する定款の規定の有効・無効についての法務省の見解、及び學說の對立については、石井照久編「註解株式會社法」第一卷設立（勁草書房）一八五頁以下參照

(42) 富山康吉「新株引受權」株式會社法講座四卷（有斐閣）一二三七頁參照

なおこの東京地裁の判決に對して、大隅健一郎教授がジュリスト八一號一〇頁以下に「新株引受權についての定款の記載に關する判決」と題して批判をされている。

(43) 昭和二十五年改正法では、定款により株主に與えられた新株引受權は株主の固有權であつて、定款變更又は株主總會の決議をもつてこれを奪うことはできないと解する（鈴木竹雄・石井照久「改正株式會社法解說」〔日本評論社〕二九頁）のが通說であり、その理由は從來の商法上、新株引受權に關する事項が原始定款の絕對的記載事項とされたのは豫め株主權の內容を明らかにさせようとする趣旨であり、株主はそれに信頼して株式を取得するのであるから、後にこれを株主の意思に反して奪つたり變更したりすることは既得權の侵害となることにあるとしている（大隅健一郎・大森忠夫「逐條改正會社法解說」四九頁以下）。

これに對し津田利治教授（前揭雜誌論文二二—二三頁）並びに高鳥正夫教授（前揭雜誌論文三七—三八頁）の反對說がある。津田利治教授はその理由について「之を優先株の優先權と比較して見ると、株主の地位は略々同等であつて、優先株の場合にも株主は優先權に關する定款の定を信頼して之を取得しているのであつて、謂わば既得權であると見られるのであるが、それにも拘らずこの場合には學說は一般に之を固有權とは見ないで、定款變更によつてその優先權を奪い又は減縮することができるものとしている。新株引受權についても之と異なつた取扱をする理由はないようである。」と述べられている。高鳥正夫教授も同樣に解せられている。これに對し八木弘教授の

説は極めて特異的な存在である。即ち八木教授はわが商法は自然法的な新株引受權を承認したものではないが、原始定款で決められた新株引受權の定めはその對象となる株式の範圍か最初に豫定された未發行授權株式數に限定されるのであり（舊商法一六六條一項五號）、定款變更によつて授權の枠を增大するときは、新たにその範圍の株主に對する新株引受權の定めをなすべきことを豫定し改訂の機會をここで與えているのであるからそこに至らないうちに定款を株主に不利に變更することは許されないと説明されている（八木弘「改正商法に於ける新株引受權の特異性」松本記念論文集四一二頁參照）。

昭和三十年の改正法（現行法）は、前述せる實際界の大混亂を除去するために、新株引受權に關する事項を定款の絶對的記載事項からはずし、取締役會の決議において株主に對し新株引受權を與えうるものとした（商法二八〇條ノ二、一項五號）。もつとも新株引受權を定款により又は定款を以て株主總會が之を決する旨を定めた場合は株主總會によつて付與しても差支えないとしている。從つて現行法においては、新株引受權の付與は、定款による場合と取締役會の決議による場合の二方法が認められているのであり、付與される新株引受權の性質は、前者による場合と後者による場合とでは異なるものと解する。即ち現行法は性質の異なつた二つの新株引受權（定款によつて付與された場合は、Bezugsrecht, pre-emptive right の如き權利、取締役會の決議によつて付與された場合はこれとは異質のもの――なおこれら二つの權利の相違の詳細については後述）を一つの條文で規定していると解すべきである。そしてこの事は株主に法律上當然には新株引受權がないという建前を採つているものと見るべきであり、立法上批判の多い所であるが、比較法上、株主の新株引受權を法定せる諸外國の法制に較べて極めて特異的な存在といわねばならない。

以上の考察より、我國においては、㈠昭和二十五年以前は、從來慣例上認められていた株主の新株引受權を明文化したにすぎない昭和十三年の改正法の下、新株引受權は定款により或は總會の增資決議で付與されていたから、株主の利益の保護の要請上格別問題を生じなかつたこと。㈡授權資本制度の採用により、昭和二十五年以後は、資本調達の機動性の要請と株主の利益保護の要請との調和――所謂 praktisch な觀點から、法は株主の新株引受權の有無につき觸れずに之を會社の自

治に委せた結果、前述の如き定款の記載を巡つて大混亂が生じその混亂を除去するため、昭和三十年の改正によつて新株引受權を定款の絶對的記載事項から取り除き、法律上當然には株主の新株引受權を認めない立場を採るに至つたことが窺い得る。即ち、この立法過程を見るに、現行法が新株引受權法定主義を採らなかつた實質的根據は十分でないといわねばならない。[44] 要するに授權資本制度の下では、取締役會の決議だけで新株の發行がなされるのであるから、その權限の濫用の危險も從來（昭和二十五年改正前）より增大しており、これに對する株主の利益保護の要請も一段と大きくなつたと解すべく、この樣な事態で、資本調達の機動性を餘り重視して株主の利益保護を顧みない現行法は妥當な立法とはいえないと考える。[45]

新株引受權に關する問題は、立法上、資本調達の機動性の要請と株主の利益保護の要請をいかに調和するかが、その核心をなしていることは、既に諸外國の法制について見て來た如くであるが、そのためには、ドイツにならつて、新株引受權法定主義を採用しつつ、株主總會の特別決議で之を排除しうることができるというが如き立法が妥當であると考える。

諸外國において、株主の新株引受權を法定せる理由は、前述せる如く、praktisch な理由によるのであるが、しからば株主の新株引受權は觀念上その法的基礎がみとめられないものであろうか。この疑問に對して、次に「株主の新株引受權の法的基礎」と題して考察を試みる。

(44) 昭和三十年改正法についての參考文獻としては、高鳥正夫「新株引受權と有利發行」慶大創立百年記念論文集、鈴木竹雄等「商法改正案の問題點」ジュリスト八四號、鈴木竹雄「改正法上の新株引受權」法學協會雜誌七二卷六號、吉田昻「商法改正法律案の解說」財政經濟弘報五〇五號、吉田昻・水田耕一「商法の一部を改正する法律案逐條解說」金融法務事情六九號、吉田昻「商法一部改正法逐條解說」法律時報二七卷一〇號、上田明信「商法の一部を改正する法律の解說」法曹時報七卷七號、山一調査部「商法改正法逐條解說」證券月報八二號、田中誠二「商法の新改正の問題點」企業會計昭和三十年八月號等がある。なおこれら文獻の例示は高鳥正夫教授の御勞作を除き田中誠二「會社法」現代法學全書（靑林書院）三一一三頁（註二）による。

(45) この點、富山康吉教授は「株主の保護という點からいえば右の立法は批判の多いところではあるが、授權資本制度をとる以上その機能を發揮せしめることが當然の要請であるから、あながちこれを不當な立法ともいいうるものではなく……」(「新株引受權」株式會社法講座四卷一二三八頁參照)と解されており私の見解と異なっている。

三　株主の新株引受權の法的基礎

株主の新株引受權の法的基礎を考察する前に、新株引受權の法定性を否定する立場の見解を檢討してみよう。新株引受權の法定性を否定する理由は種々掲げられている。以下項目別に擧げていささか卑見を加えてみよう。

一　資本調達の便宜を阻害するとの見解

1　資本調達の機動性を害するとの見解

この理由は多くの學者の主張する所である。例えば鈴木竹雄教授は「必らず新株引受權を認めると事の迅速を害し、折角認めた授權資本制の妙味が失われる」(「株式會社法改正の諸問題」四六頁)と主張され、松田二郎博士は「授權資本制度は、取締役會に對して會社資金の需要と金融市場の情勢に應じて新株を發行する機動性を與えようとするものであるから、この機動性尊重のために特に定款を以て株主に新株引受權を與えない限り、株主に引受權を與えないことを可とする」(「新會社法概論」二五二頁)と述べられ、富山康吉教授は「授權資本制度の採用は、企業に於ける資金調達の機動性をはかり、延いてはそれによつてわが經濟再建に資することを目的とするものなるを考ふれば、新株引受權につきあまりにも嚴格且つ硬直的な規制をなすことによつて、授權資本制度の機能を阻害することは不適當であるといはざるを得ないのである」(民商法雜誌二四卷五號四九―五〇頁)と解されている。新株引受權が資本調達の機動性を害するものとしてあげられる點は、「現實に新株を發行する場合に、市場の情況或は會社の狀態からして、株主に割當てるより、他に株主を求めることが、必要乃至はより適當

な場合が存するにかかわらず、株主の新株引受權に拘束され、その要求を滿足しえないという點、並びにいかなる場合にも會社は一應、株主に對して新株の申込を催告しなければならないとすると、その間に市場に變化を來し、新株消化の機會を逸するおそれがある」（八木弘「改正商法における新株引受權の特異性」松本記念論文集四〇六頁）という點である。しかし私は前の點は、津田利治教授が私法五號七頁の註10で正當にも指摘されている如く「尤も會社が株主から圓滑な投資を期待できないような情況の下においては、株主以外の者の投資も概して期待できないことが多いのであろうから、何か別に政策的な關係を利用する場合とか、その他特殊の事情を念頭に置かない限り、資本調達の機動性が本質的に影響を受けると見るのは思い過ぎである」と解するし、又後の點である催告手續によつて時期を失するという非難は技術上の問題であり、かかる技術的問題で新株引受權の法定性を否定することは當を得ないと考える。かようにして見てくると新株引受權法定主義が資本調達の機動性を本質的に阻害するとは考えられない。

2　新株割當上困難を生ずるとする見解

即ち、會社が優先株、後配株その他の數種の株式を發行している場合には、各種の株式間の新株割當比率をどう定むべきかに微妙な關係が生じて來て、技術的に公平な新株割當が困難な場合を避け難いという見解である。

わが商法はなるほど各種の株式の發行を豫定しており、數種の株式の發行あるときは計算技術的な困難があることは否定出來ないとしても、計算が困難だからという理由で舊株主の持分的割合を維持する努力を拂わないでもよいという事はいえないと考える。(1) 又昭和三十年の改正前には、各株主に割當てられる新株の數に端株がつく場合端株の處理が困難であるという理由もあげられたが、昭和三十年の改正で、法が端株切捨の原則を採用したので（商法二八〇條ノ四、一項但シ書）この點は問題がなくなつた。

二　株主は新株引受權の法定に關心がうすいとする見解

これを指摘したのは松田二郎博士である。

博士によれば「債權者的地位にある一般株主の主たる關心は持分的割合維持の點に存せずして、利益配當の多寡と株價の高低の點に存する……」（法律時報二二卷三號三二頁）とし、株主の心理的傾向を據點として新株引受權の排除を理由づけようとされる。[2] しかし、かかる心理的理由から新株引受權法定主義を排除することは行き過ぎである。

以上の考察より、新株引受權の法定性を否定する見解は、いずれの理由によるも根據は十分でないと考える。

（1） 大野實雄「新株引受權の基礎」早稻田法學二六卷一册七二頁

（2） 大野實雄・前掲七一頁

私は株主の新株引受權の法定性を肯定するものであるが、では一體株主の新株引受權の法的基礎は何であろうか。わが現行商法は新株引受權が當然には株主にないという建前を採っているから、その新株引受權は、株主の新株引受權を法定しているドイツ株式法の下において J. v. Gierke が唱えている如き「自然法的權利または株主資格に必然的な附隨現象」（notwendige Begleiterscheinung der Mitgliedschaft）とは解せられない。[3] 卽ち、新株引受權なきところに社團構成員なる株主という概念を觀念しえないという程、株主の新株引受權と株主權とが必然的な論理的關連をもつとは考えられない。[4]

また、株主が會社の構成員であり會社の實質的所有者であるという立場からすれば、株主の新株引受權を承認せざるをえず、新株引受權の原則的排除の傾向にある最近の株式會社立法の下ではもはや株式會社を社團として觀念しえない（八木弘「株式會社の財團的構成」神戸經濟大學創立五〇周年記念論文集法學編〔Ⅲ〕四、一六頁）という說があるが、疑問である。何故なら、社團構成員という觀念自體は新株引受權を當然に論理上歸結するものではないと解するからである。[5] 公益社團法人にあつては、社員は總會を通じて管理權を行使するのみで、形式的にも實質的にも社團財產の所有者の地位に立たない。このことは、解散の場合に殘餘財產が當然には社員に歸屬しないことからも分る（民法七二條參照）。新社員の收容や出資の增加は、

定款變更の問題を生ずるのみで、新株引受權に類推は出來ない。[6]

しからば、株主の新株引受權の法的基礎は何であろうか。現行法上、株式會社は營利社團法人である。他の社團法人と株式會社が異なる點は、その營利性にある。Haussmann の云う如く「株式會社の存在目的は利益を得てこれを分配することである。[7]」

株式會社が近代企業の法的形態としてもつ意味は、複數人に分散している所有を統轄して、その法律關係を單純化することにある。會社事業は法律的には法人たる會社の所有に歸屬し、株主は名目的にはその投下資本の所有權を喪失する。しかしながら經濟的にみれば、會社事業は株主の所有に屬するのであり、株主は會社事業に對して、その投下資本の割合に應ずる分け前を有する。[8] 換言すれば株主は會社の企業財産につき持分的利益を有するのであり、その利益は、投下資本の割合に應じて、衡平でなければならない。この株主の衡平的利益保護[9]の要請に株主の新株引受權の法的基礎が存在するものと解する。何故なら、株主の新株引受權を認めないと、新株の發行によつて、株主の衡平的利益が侵害される虞れが十分あるからである。卽ち、新株が舊株主中の一部の者又は第三者に大量に割當てられるようなことがあると、增資による會社財産の增加又は企業收益の增加が、株式數の增加に追隨し得ない場合には、一株當りの會社財産の分前又は配當率[10]の低減を免れない。かかる財産的分前の減少による舊株主の損失を避けようとすれば、舊株主がその持株數に應じて、增資新株全部を引受けることにすればよいのであつて、これにより株主は舊株について失う分を、新株によつて完全に補塡することができるのである。[11]

（3） J. v. Gierke, Handelsrecht und Schiffahrsrecht. 7. Aufl. S. 362

（4） 西原寛一「株式會社の社團法人性」株式會社法講座一卷八〇頁、富山康吉「株主の新株引受權の性質」立命館法學一五號五一頁

（5） 富山康吉「新株引受權」株式會社法講座四卷一二三九頁

(6) 西原寛一、前掲八〇頁

(7) Haussmann, Gesellschaftsinteresse und Gesellschaftspolitik in der Aktiengesellschaft Bank-Archiv. 1930 Nr. 4 S. 59

(8) 大隅健一郎「いわゆる株主の共益權について」松本記念論文集一五一頁參照

(9) この衡平的利益保護は「株主平等の原則」の法理に見られる衡平的利益保護とは異なる。即ち後者は社團の構成員に關する法理であり、社員が社團に對し同一の參與の關係に立てる以上一を他と異なつて待遇するのは法の衡平 Billigkeit の理念に反すべく多數決を以てしても之を破り得ないのは、多數決の原理がこの原則の承認を前提として其の上に立つているからである。即ち、利益共通の關係ある處必ず法の理念が働き各成員の平等なる待遇を要求し、團體最高の意思を決定する社員總會の決議と雖も之れを左右して特定のものに不利益を蒙らしめ得ざる所以のものである。なお「株主平等の原則」を詳細に研究せる文獻として鈴木竹雄「株主平等の原則」法學協會雜誌四八卷上三四八頁以下がある。

これに對し前者は、株主がその投下資本の割合に應じて有する持分的利益の保護を指稱する。およそ近代資本主義社會においては、所有權の最も重要な作用は、その客體たる物を支配することではなくして、これを利用し收益を得ることである。即ち、物の收益可能性にある（大隅健一郎「株式會社法變遷論」一四八頁參照）。株式會社において、株主は實質的に株式の所有者である。所有者たる株主に生ずる收益權能が株式會社で具體化したのが株主の有する利益配當請求權及び殘餘財産分配請求權である。この二つの權利の割合維持のために新株引受權が認められる。從つてそこに働く株主の利益保護の要請も多數決原理の前提となつている株主平等の原則に基く株主の利益保護の要請とはニュアンスが異なるものと解する。

(10) 例えば額面五〇〇圓の發行濟株式總數一萬株、資本金五〇〇萬圓の株式會社が純財産額六〇〇萬圓を有する場合には、一株五〇〇圓の株式に對する會社財産の分前（殘餘財産の分配額）は六〇〇圓となる計算であるが、もしこの會社が更に一株五〇〇圓で一萬株の新株を發行すると、發行濟株式の總數は二萬株、資本金は一〇〇〇萬圓に增加するが、會社の純財産額は手持の六〇〇萬圓に新株の拂込金五〇〇萬圓（發行費用は假に度外視して）を加えた一一〇〇萬圓となるにすぎないから、一株當りの分前は五五〇圓となり舊株主は一株につき五〇圓宛の値下り損失を被ることになる。Brodmann, AR. § 282 HGB. Anm. 1. J. v. Gierke, HR. 4. Aufl. S. 445. 津田利治・前掲五頁註（2）、大野實雄・前掲六〇頁以下

(11) この他、株價低落の危險や總會における議決權の分布狀態に變動を生じたり、少數株主權の行使が出來なくなる虞れあることを理由とする學說もあるが、株價低落の危險は景氣變動の場合の常態であり、議決權並びに少數株主權に關する問題はこれら二つの權利が所謂社員が社團の組織に基き社團事務の管理に參與し、社團の利益を擁護するために與えられた權利、即ち共益權であるので、社團法理に服

する事になり、自益權の割合維持のために認められる新株引受權の說明には直接關係がないものと解する。この點大野敎授は「議決權というものは株式の引受による株主たる資格の取得を前提として初めて發生する附隨的な權利であるから、結局利潤參加の問題が新株引受權を法定すべきや否やに關する基本的な問題となるわけである」（前揭六三頁）として別な論點より私と同じ結論を採られている。

かくの如く株主の新株引受權は株主の衡平的利益保護の要請にその法的基礎があるのであるから、株主の新株引受權は、豫め割當の權限ある會社機關を拘束して株主に不測の損害を與えない樣にしておく所に意味がある。現行法では、割當の權限ある會社機關は取締役會にあるのだから、株主の新株引受權は取締役會の割當に關する權限を拘束するものでなければならない。換言すれば、取締役會の割當自由の拘束という點に株主の新株引受權の本質が存在するものと解する。從つて、現行法でいう株主の新株引受權のうち、定款によつて付與された新株引受權はほんらいの意味での株主の新株引受權と云い得るが、新株割當の權限を有する取締役會によつて付與された新株引受權は株主の新株引受權としての實質を備えないものと云わねばならない。

四　株主の新株引受權の性質

前述せる如く、現行法において株主の新株引受權と稱されるものは、定款によつて付與される新株引受權（以下定款による引受權と稱する）と取締役會によつて付與される新株引受權（以下取締役會による引受權と稱する）との二者に區分される。そして兩者の性質は次の如く異なる。

(1)　定款による新株引受權

定款による引受權は株主權の內容をなす一權利である。[1] 株主權の一內容をなすから株式とはなれてこれを讓渡することは

出來ない。

定款による引受權は右のように株主權の一內容であるから、一旦定款によつて與えた新株引受權を後に定款變更によつて奪いまたは制限しうるか否か、卽ち新株引受權は株主權の固有權であるか否かが問題となる。昭和二十五年改正法の下ではこれを固有權と解するのが多數說であつたが、昭和三十年改正の現行法においては逆に固有權と解しないのが多數說である。(2)

株主の或る權利が株主の固有權と解せられるか否かは、それが定款の絕對的記載事項であるか否かによるのではなく、それが株主にとつて本質的に重要な權利であるか否かによるのである。(3) この見地からすると、新株引受權が株主の固有權と解しうる程株主にとつて本質的に重要な權利であるか否かは、一般論的にはいずれとも決定し難いところであつて、現行實定法がどれ程これを重視しているか、比較法的にどれ程重要視されているかによつて判斷する他はない。

この見地からすると、現行實定法は株主が當然には新株引受權を有しないという建前を採つているし、アメリカ、ドイツ等においても、定款變更や總會の特別決議によつて株主の新株引受權の排除を認めているのであるから、現行商法においては、新株引受權を株主の固有權と解しうる理由は存しないように思われる。從つて、一旦定款によつて與えた株主の新株引受權を、後に、定款變更によつて、排除又は制限することは差支えないと解する。(4)

次に定款のどのような定め方が有効であるか無効であるかについては、昭和二十五年改正法におけるような法の別段の制約はないので、株主平等の原則に反する定め以外には如何なる定め方をなしても差支えない。(5)

(1) 定款によつて付與された新株引受權の意味についてはかつてはそれを割當機關に對する單なる割當の指圖と解する見解があつた（八木弘「株主の新株引受權」齋藤記念論文集五一六頁及びそこに揭ぐる文獻參照）。しかし、昭和二十五年改正法以降における學說は定款による株主の新株引受權は株主權の內容をなすとするのが多數である（富山康吉「新株引受權」前揭講座四卷一二四八頁）。

(2) 鈴木竹雄「改正法上の新株引受權」法學協會雜誌七二卷六號五七七頁、西原・大隅・鈴木・石井・大森「改正株式會社法の問題點」ジュリスト選書二四頁以下

（3）富山康吉、前掲講座四巻一二四八頁

（4）昭和三十年改正法の附則第四項但書が株主の新株引受權に關する從前の定款の規定の廢止または變更をみとめているのは、新株引受權というものは固有權でないという考え方が改正法の全體的基礎になつているという證據の一つと解して良いだろう（西原他・前掲ジュリスト選書二五頁）。

（5）例えば、一定數以上の株式をもつ大株主に對してのみ新株引受權を與えたり、設立の際に發行した株式についてのみ株主に新株引受權あるものとしたり、また、額面無額面の別によつて引受權に差異を設けたりするが如き定款の規定は株主平等の原則に反するもので無効である。但し一部の株主に對してのみ新株引受權を與える旨の定款の定もそれが特定の第三者に對して與えるものと解される場合は差支えない。なお會社が數種の株式を發行する場合には、例外として「定款ニ定ナキトキト雖モ」新株の引受に關し、株式の種類に從い格別の定をなすことができる。故に定款を以てすれば、固よりかかる格別の定をなしうる（津田利治・前掲一八―一九頁）。

定款による引受權は、將來の新株發行に際してその新株につき具體的新株引受權を流出する權利であり、定款による引受權から具體的新株引受權が流出する關係は、恰も株主の利益配當請求權から具體的な利益配當金支拂請求權が流出する關係と似ている。この定款による引受權の存在に對應して、會社側は割當義務を負擔する。會社が引受權者に對して適法な割當をなさなかつた場合は、定款による引受權から流出せる具體的引受權（詳細は後述）の無視ということに歸着するから、會社側に債務不履行の責任を生ずる（この場合、損害賠償請求・新株發行の差止請求のほか、新株發行無効の訴も肯定されるという有力な反對說がある〔富山・前掲講座一二五〇頁〕）。

定款による引受權の對象となる株式は、定款上別段の定めがなければ將來發行されるすべての新株式である。(6)

（6）昭和二十五年改正法においては、定款に定めた株主の新株引受權がおよぶ範圍は、引受權ある旨を定めたときの定款における未發行株式に限るのであつて、その後の定款變更により發行豫定株式總數を增加した場合は、その增加部分の株式には從前の新株引受權は當然にはこれに及ばなかつた（舊法一六六條一項五號、三四七條二項參照）。しかし、昭和三十年改正の現行法ではこの舊法の規定が削除されている。

(2) 取締役會による新株引受權

前述せる如く新株引受權は割當の權限ある會社機關を拘束する。換言すれば一定の者に新株の引受權を與えるということは、新株割當の權限をもつ取締役會が、これによつて拘束を受けるということを意味する。取締役會の新株割當の權限が拘束されていなければ、取締役會は新株を如何なる基準で何人に割當てるかを自由に決定できるのである。(7) 取締役會の決議によつて引受權が付與されるという事は、割當權限のある機關の新株發行に關する決議によつてその當該の機關の割當權限が拘束されるということを意味するのであつて、これはナンセンスであり、割當自由の原則を別の言葉で云い換えたにすぎない。この場合、卽ち、取締役會が割當自由の原則によつて自由に行動する場合は、新株引受權は問題にならない。たとえ取締役會が任意に何等かの割當基準を定めたからとて、この基準によつて割當を受くべき者が、新株引受權を與えられたことになるのではなく、ただ事實上割當を受けるという關係、卽ちいわば單なる反射的利益が與えられるに過ぎないのである。(8) 商法二八〇條ノ二に云う取締役會の決議による新株の引受權とはかかる反射的な利益を指稱しているのであり、新株引受權としての本質を備えていないと解する。(9) 商法二八〇條ノ二にいう取締役會の決議による新株引受權とは株主資格を前提とする所謂株主の新株引受權とは異なり株主資格を前提とする權利ではない。從つて異論のある所であるが、たとえ引受權を付與された相手方が舊株主であつたとしても、それは偶々付與された相手方が舊株主であつたという事實を示すのみで、引受權が株主資格に基いて付與されたと見る事は出來ないと解する。故にそこには株主平等の原則は働かない。(10)

(7) 高島正夫「新株引受權と有利發行」慶大創立百年記念論文集一七四頁

(8) 津田利治・前揭論文一一頁

(9) もつとも、この點については、昭和二十五年の改正當時から、取締役會が與える引受權も引受權であることには變りはないとする見解が存在していたし（鈴木・石井「改正株式會社法解說」三〇―三一頁）、また、昭和三十年の改正によつて、新株發行に關する取締役會の決議で、引受權を付與することを原則とするかのような體裁をとつたため、取締役會の自由な決議によつて、單なる反射的利益では

ないところの新株引受權が發生するという立場が有力に主張されている（富山・前掲講座一二三八頁以下）。

(10)「株主は株主たる資格に於て會社に對する限り會社によりて平等なる待遇を受くるけれども、一度株主たる資格を離れては平等の原則の適用が全く問題となり得ざること固より云ふを俟たぬのである。而してこの點は純然たる個人法上の關係に於て相見ゆる場合例へば株主が會社より物品を購入する（中略）が如き場合に於ては至極明瞭であるが、事團體法上の行爲に關聯を有するに至るや、問題はしかく簡單に解決し得ざるものが存する。第一に株主が會社に對して有する抽象的債權、抽象的債務が一度具體的の債權、債務と變ずるや、最早株主たる資格に立つものに非ざるが故に株主平等の原則の適用の外に立つものと云はねばならない」（鈴木竹雄「株主平等の原則」法協四八卷三號六〇―六一頁參照）。なおこの點に關し田中誠二教授は債權者的權利、債務者的權利となつたものに關してもなお平等の原則の適用があると解されている（「會社法提要」三六八頁）。

(3) 具體的な新株引受權と抽象的な新株引受權（以下具體的な引受權と抽象的な引受權と略稱する）

株主の新株引受權については、既に考察せる如く、定款による引受權と取締役會による引受權とを區別することが出來るのであるが、多くの學者はこのような區別よりも具體的な引受權と抽象的な引受權という區別をしているのでこの點に考察を進める事にする。株主の新株引受權を、具體的な引受權と抽象的な引受權とに區別する場合、多くの學者は、具體的な引受權とは、定款に株主の新株引受權を認める規定のない場合に取締役會の決議で付與される引受權、即ち前述せる取締役會による引受權と、定款に株主の新株引受權が認められている場合、取締役會の新株發行決議によつてそれが具體化した時に(11)株主側に發生する權利との兩者を意味し、抽象的な引受權とは、定款によつて株主に與えられることを明定せられた引受權、即ち前述せる定款による引受權を意味すると解している。(12) しかし私は前述せる如く取締役會による引受權は、新株引受權としての本質を備えていないと解するから、具體的な引受權の中に取締役會による引受權を包含せしめることは出來ない。從つて、私の解する所によれば、具體的な引受權とは、定款に株主の新株引受權が認められている場合、取締役會の新

株發行決議で割當日が定められ、割當日到來と共に、それが具體化した時（具體化の時期は津田説の如く割當日と解するのが正しいと思われる）に株主側に發生する權利を意味し、抽象的な引受權とは、前述の定款による引受權（但し取締役會の新株發行決議があつても割當日以前の引受權は抽象的な引受權である）を意味するものと解する。以下この分類方法に從つて兩者の權利の性質の相違を考察する。

（11） 具體化の時期は新株發行決議の時というのが多數説であるが、津田利治教授は、具體化の時期を割當日と解されている。卽ち、「……いわゆる割當日が來ますと、その日現在の……株主名簿によつて確定された各株主の持株に應じて、その新株引受權の內容、分量が定まります。（中略）卽ちそのいわゆる割當日以前の引受權というのは、いわば抽象的引受權であつて、株式の內容たる權能の一つであり……（中略） 割當日以後の、株式から分離、獨立した引受權は、いわば具體的新株引受權でありまして、株式とは別個の權利であります」（「會社法の大意」下四〇三・四（四頁）。蓋し正當な見解である。

（12） 田中誠二・前掲書三二〇頁、富山康吉・前掲講座四卷一二四三頁

a 具體的な引受權

具體的な引受權は株式から流出した支分的な權利であつて、獨立の債權である。具體的な引受權は株主權とは獨立の權利であるから、社團的制約を受けず、定款變更の手續によつても之を奪うことは出來ない。具體的な引受權は、會社に對し新株の割當を請求することのできる權利である。新株引受權という文字そのものから見れば、それは他の者に優先して新株の引受をなしうる權利であり、[13] 從つて引受權者が會社の意思に拘らず、一方的に新株の引受を成立せしめ得べき、一種の形成權であるが如き感がないでもないが、現行商法は、新株引受權者による株式引受についても、株式申込證による申込並びに之に對する割當がなされることを規定している（二八〇條ノ四、五、六）から、新株引受權を以てかかる形成權であると見ることは困難である。[14]

具體的な引受權は一般の權利と同樣に、これを行使すると否とは引受權者の自由であり、從つて、その全部又は一部を拋

棄することも自由である。又それ自體引受の義務を伴うものではないから、會社は引受權者に對し新株の引受を强要することは許されない。

具體的引受權は前述せる如く株式とは別個獨立の債權であるから、株式とは別個に讓渡しうべき性質のものである。卽ち具體的な引受權は株式とは別に一般の債權讓渡の方法を以て之を他に讓渡し得べく、その他質入、相續等の目的ともなる。具體的な引受權は、會社に對し新株の割當を請求する債權であつて、その本旨に從い割當を受け、株式の引受が成立すれば、引受權はその目的を達して消滅する。從つて、この引受權は、株式引受があつて初めて發生する「株式の引受に因る權利」卽ち權利株とは別物である。故に權利株の讓渡を制限する商法一九〇條、二八〇條ノ一四及び四九八條二項等の規定は、直接には新株引受權に適用することは出來ない。然し商法一九〇條が不當な投機の弊害を防止する趣旨によるものであるとするならば、具體的な引受權の讓渡も權利株の讓渡と同樣、否それ以上の弊害を生ずるものと云わねばならない。このような理由から、わが商法上は具體的な引受權の讓渡も商法一九〇條より類推して會社に對してその効力を生じないものと解するのが多數說であり、[15] 私もこの見解に從うものである。具體的な引受權の讓渡は會社に對しその効力を生じないのであるから、會社がその引受權を表彰する流通證券を發行することはできない筈である。しかるにわが證券取引法二條一項六號は正にかかる證券の存在を豫定した規定であり、[16] 商法との間に步調が合つていない。定款によつて明定された株主の新株引受權について取締役會の決議により割當日が定められ、割當日が到來して具體化すると、株主側に發生する具體的な引受權に對應して、會社側には、株主に一定の新株の優先的割當をなすべき義務が發生する。この株主側に發生する權利といい、會社の負擔する割當義務といい、何れも債權的な權利義務に過ぎない。從つて、會社が引受權者に對して適法な割當をなさなかつた場合にも、それはただ債務不履行としての責任を生ずるに止まるのである。

（13）田中誠二「會社法」三一九頁

(14) 津田利治・前掲論文九頁。なおこの論爭に關しては、西原・大隅・鈴木・石井・大森「改正株式會社法の問題點」九五頁以下參照。

(15) 津田利治・前掲論文二三頁、松田二郎「會社法概論」二五〇頁、實方正雄「會社法學Ⅱ」二九六頁、大隅・大森「逐條改正會社法解說」三五五・三五六頁。また富山康吉「新株引受權」株式會社法講座四卷一二四四頁は、具體的引受權の讓渡は會社に對し効力を生じないのではなく、若干の特別法にみられるように會社の承諾がなければ會社その他の第三者に對抗しえないと解するのが妥當であると說かれ、星野孝「新株引受權の讓渡についての一見解」商事法務研究二五號一一頁は、會社の承諾がなければ引受權の讓渡を以て會社に對抗しえないとしながら、讓渡人から承諾を求められたときは會社はこれに應ずる義務があると說かれている。

(16) アメリカ、ドイツなどの諸國では新株の引受權を表示する證書の讓渡がみとめられている。Ballantine, On Corporations. p. 492. Schubring, Aktienbezugsrecht und Bezugsrechtsschein. S. 27 seq. また、わが國でも、會社更生法二六條、資本組入法九條、外資に關する法律一七條の二、企業再建整備法二九條ノ四等には、特別の場合に新株引受權の讓渡をみとめている。

b 抽象的な引受權

前述の如く、抽象的な引受權は、定款による引受權と同等の性質を有するから、既述の定款による引受權の性質を參照せられたい。

五 結 論

以上、株主の新株引受權について、比較法的研究、我が商法の採れる態度、取締役會の割當自由の原則との關係、法的基礎、性質等の檢討を試みてきたが、これらの結論を要約すれば次の如くである。卽ち、我が商法は株主の新株引受權に關し定款による付與と取締役會による付與との兩者を認めているが、かくの如き法制は比較法的にみて極めて獨創的な、特異性の强いものである。株主の新株引受權の法的基礎は株主の衡平的利益保護の要請にあるのであるから、株主の新株引受權は豫め取締役會の割當に關する權限を拘束するものでなければならない。換言すれば、取締役會の割當自由の拘束という點に株主の新株引受權の本質が存在する。從つて我が商法でいう株主の新株引受權のうち、定款によつて付與された新株引受權

はほんらいの意味での新株引受權と云い得るが、取締役會によつて付與された新株引受權は新株引受權としての實質を備えていないものと解するを相當とする。我が商法の態度は資本調達の機動性の確保の要請に重點をおきすぎており、株主の衡平的利益保護の要請に缺ける憾みがあるから、立法論としては、ドイツ株式法の如き株主の新株引受權を法定しながら、別に嚴格な要件の下にその排除方法を定める法制が最も適當だと思われる。

（一九六〇・九・二〇稿）

附記　本研究は慶應義塾學事振興資金による研究の一部である。