

| | |
|------------------|---|
| Title | 新株引受権法序説 (一) |
| Sub Title | The principles of pre-emptive rights (1) |
| Author | 阪埜, 光男(Banno, Mitsuo) |
| Publisher | 慶應義塾大学法学研究会 |
| Publication year | 1964 |
| Jtitle | 法學研究 : 法律・政治・社会 (Journal of law, politics, and sociology). Vol.37, No.2 (1964. 2) ,p.14- 47 |
| JaLC DOI | |
| Abstract | |
| Notes | 論説 |
| Genre | Journal Article |
| URL | https://koara.lib.keio.ac.jp/xoonips/modules/xoonips/detail.php?koara_id=AN00224504-19640215-0014 |

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.

新株引受権法序説(二)

阪 埜 光 男

はしがき

第一章 ドイツ法・スイス法およびアメリカ法の動向

一 ドイツ法

二 スイス法

三 アメリカ法

四 総括

第二章 新株引受権の法理……以下次号

一 新株引受権の概念

二 株主の新株引受権の法理

三 第三者の新株引受権の法理

第三章 新株引受権に関するわが商法の法理

むすび

は し が き

新株引受権には、株主に対し付与される新株引受権と株主以外の第三者に対し付与される新株引受権とがある。

商法は、前者については、株主は当然に新株引受権を有しないが、定款または取締役会の決議でこれを与えることができるものとし(商二八〇ノ二I)、後者については、定款にこれに関する定めがあるときと雖も、必ず株主総会の特別決議を経ることを必要とし、その決議に際して、取締役は新株引受権を第三者に与えることを必要とする理由を総会に開示すべきこと

を要求している（商二八〇ノ二II）。さらに、新株引受権を付与された者に対しては、その者が株主であるか否かを問わず、有利な発行条件を定めることができるとしている（商二八〇ノ三但書）。

これら新株引受権に関する諸規定は、その立法経過からみるに、いずれも、いわば実務上の便宜にもとづいて設けられたものであつて、理論的根拠があつて設けられたものではない。また、比較法的にみても、他国にその類をみない独自のものがある。

これら諸規定の解釈をなすにあつては、まず、これら諸規定の根底にある法理が詳細に分析され解明されなければならない。すなわち、商法は、株主の新株引受権に關し、定款によつて付与される新株引受権と取締役会によつて付与される新株引受権との両者を認めているが、両者の新株引受権の性質は同一であろうか。特に定款の定めを前提としないで、株主に新株引受権を与えるというのとはどういふことなのか。そこにはいかなる法理が働くのか。⁽¹⁾商法は、一方において、株主の新株引受権を原則的に否定しておきながら、他方において、第三者に新株引受権を与える場合に厳格な要件を設けているのはなぜか。そこにはいかなる法理が働くのか。新株引受権者に対する有利発行の規定はいかなる位置を示しているか。新株引受権と有利な発行条件、就中有利な発行価額とは関連があるか。もし関連があるとすれば、いかなる点においてか、などの問題がこれである。

この問題を解明するためには、第一に、株主の新株引受権および第三者の新株引受権の概念をそれぞれ明確に把握することが必要であり、そこに働く法理を検討し、次に、商法上、新株引受権として各所に規定されているものが、いかなる新株引受権を意味するかが考察されなければならない。

新株引受権法理を検討するに際しては、一方において、わが国と同じく、株式会社を社團として観念し、新株引受権法が比較的完備しているドイツ法を、他方において、授權資本制との関連においてアメリカ法を考察する必要がある。さらに、

会社法全体としてはドイツ法的な構成をとりながら、新株引受権に関してはドイツ法とやや趣を異にするスイス法を考察することは、新株引受権法理の理解に多少なりとも役立つのではないかと考える。

このような視点から、本稿は、ドイツ法・スイス法およびアメリカ法の近時の動向を考察して、⁽²⁾新株引受権法理を検討し、商法の新株引受権に関する諸規定の解釈論構成の緒を見出そうとするものである。

(1) この点に関し、私は既に本誌三四卷二号に「株主の新株引受権の研究」と題するささやかな論稿を発表して、株主の新株引受権は、あらかじめ新株発行の権限ある機関の割当自由を制約するところに意義があり、商法二八〇条ノ二、一項により取締役会が株主に付与する新株引受権のように、実質的に取締役会の割当自由を制約しえないものは、株主の新株引受権とはいえないことを指摘した。本稿では、更に進んで、当該引受権の正体を考察する。

(2) 一九四〇年頃迄のドイツ法およびアメリカ法の概観は、既に註(1)の論稿で紹介した。本稿でふれる年代は、大体一九四〇年以降を指すが、若干は右の論稿と重複することがあるかも知れない。

第一章 ドイツ法・スイス法およびアメリカ法の動向

一 ドイツ法

(1) 株式法

現行法たる一九三七年の株式法は新株引受権に関して次の二カ条を置いている。

第一百五三条 新株引受権 (Bezugsrecht)

(一) すべての株主に、その請求により、従来の資本に対する持分に相応する割合の新株を割当てなければならない。新株引受権の行使については、すくなくとも二週間の期間を定めることができる。

(二) 取締役会 (Vorstand) は、発行価額およびこれと同時に第一項により定めた期間を、会社公告紙 (Gesellschaftsblatt) に公告しな

ければならない。

(三) 新株引受権は、資本増加に関する決議においてのみ、その全部または一部を排除することができる。この場合においては、決議には、法律または定款に資本増加のために定めた要件のほか、その決議に代表された資本のすくなくとも四分の三を包含する多数 (Mehrheit) を必要とする。定款をもつて、この多数の代りにこれより大なる資本多数をもつてし、またその他の要件を設けることができる。

(四) 新株引受権を全部または一部排除する決議は、この排除を明示的にかつ正当な時期に (fristgemäß) 通告したときにかぎり、これをなすことができる。

第五四条 新株の引受を求める権利の約束 (Zusicherungen von Rechten auf den Bezug neuer Aktien)

- (一) 新株の引受を求める権利は、株主の新株引受権を留保してのみ、これを約束することができる。
- (二) 資本増加に関する決議前の約束は、会社に対して無効である。

要するに、株式法一五三条は、株主の新株引受権を法定する⁽¹⁾とともに、余り之を厳格に規制すると反つて資本調達を阻害する虞れがあることを慮つて、これを排除しうる道を認めているのであるが、排除の要件は極めて厳格であり、株主の保護を図つている。すなわち、排除の権限を増資決議における株主総会に与え、しかも、排除決議には、事前の明示の通知を必要とする⁽²⁾とともに四分の三の資本多数決を要求し、かつ、この表決要件は一般の定款変更決議および増資決議における⁽³⁾異なり、定款をもつてしてもこれを軽減しえないものとしている。さらに、判例および学説において、必要もないのに株主の新株引受権を排除すること、たとえば、会社ひいては株主の犠牲において、会社外の (Gesellschaftsfremde) 利己的な (eigennützige) 利益をうるために引受権を排除する場合には、そこに排除権の濫用が認められるとして、その排除決議は取消しうるものと解されている⁽⁴⁾。そして、このことは、総会に帰属する引受権排除の権限を、かなり制約する結果となる⁽⁵⁾ことが、連邦裁判所の判決によつて認められている⁽⁶⁾。

株式法一五四条は、株主の新株引受権を留保してのみ、会社が契約上の新株引受権を第三者に与えることを認めている。従つて、かくの如き留保がなされていらない引受権付与契約は無効である。会社も契約の相手方も、かくの如き契約によつてなんらの権利も取得しない。⁽⁵⁾ 株式法一五四条は、会社と第三者間の契約による株主の新株引受権の侵害と制限を禁止することによつて、裏面から株主の新株引受権を保障している。

株主の新株引受権の排除に関する要件を充足して、株主の法定新株引受権が排除された場合には、総会は、株主以外の第三者に新株引受権を与えることができる。⁽⁶⁾ その場合に、総会は、新株引受権をいわゆる会社役員 (Verwaltungsträger der Gesellschaft) のみに与えることができるし、⁽⁷⁾ また株主の一部にのみ与えることもできる。⁽⁸⁾ この場合には株主平等原則の違反は生じない。なぜなら、株主は、第三者として新株引受権を取得するものであつて、株主資格にもとづいて取得するものではないからである。⁽⁹⁾ さらに、総会は、新株の引受に関する詳細な決定を他の会社機関、たとえば、取締役会や監査役会に委譲することも可能である。⁽¹⁰⁾

株主の新株引受権の排除は、必ずしも増資決議において、明示的に為される必要はない。増資決議が第三者に対する新株引受権付与の約束 (Zusicherung) を含んでいる場合には、同時に、株主の新株引受権の排除が、そこで行われたものと認められる。⁽¹¹⁾

なお、定款によつて、いわゆる認可資本 (Genehmigtes Kapital) が認められている場合には、原始定款、または、定款変更のための総会の決議によつて、株主の新株引受権を排除することができる。その上、授權中に別段の規定がなされていない場合には、取締役会は、監査役会の同意を得て、これを排除することができる (同法一七一条I)。これは、認可資本の場合には、この引受権を排除しないと取締役会は、自由に株式発行をなし得ないから、認可資本の効用が薄くなるとの理由によるものである。⁽¹²⁾

(2) 間接の新株引受権

今日の経済生活においては、株主の法定新株引受権（後述する間接の新株引受権に対し、直接の新株引受権とも称する）は、もはやなんらの役割をも果していない⁽¹³⁾。すなわち、増資に際して、銀行または銀行団（Bankenkonsortium）が、会社との合意のもとに、新株の全部を引受けることによつて増資の実行を保証し、このため会社がその増資決議において、株主の新株引受権を排除するということが今日の慣行であり、その際、引受をなした銀行または銀行団は、会社との契約によつて、株主に対し、その請求により、従前の資本に対する持分に応ずる割合の新株を引受のため（*Sub. Bezug*）提供すべき義務を負担する。この慣行のもとでは、株主は、ただ、右の銀行または銀行団と会社との契約——この契約の法的性格は第三者のためにする、不要式の契約である——によつて、銀行に対して、いわゆる間接の新株引受権（*Mittelbares Bezugsrecht*）を有するにすぎない⁽¹⁴⁾。

間接の新株引受権の付与が、一方において、株主の新株引受権の排除を意味するか否か。従つて、間接の新株引受権の場合に、株式法一五三条三項および四項の規定の適用があるか否かについては、学説上争われている。シュレーゲルベルガー⁽¹⁵⁾、クオゾウスキーのコンメンタール、タイヒマン⁽¹⁶⁾、ケラーのコンメンタール、およびバウムバッハ⁽¹⁷⁾のコンメンタールなどは、銀行または銀行団は、必ず新株を株主に提供しなければならないから、この場合は、いわば新株引受権の間接の付与にほかならないことを理由に、間接の新株引受権の場合には、株式法一五三条三項および四項の規定の適用を否定しているのに対し、ヒッシャーはガドウ⁽¹⁸⁾、ハインリッヒのコンメンタールの中で、間接の新株引受権の場合は、新株引受人として信用に値しない商社（*Finna*）（必ずしも銀行である必要がない）が登場する危険があり、この場合には、直接の新株引受権の場合に比し、株主の他位は弱くなる虞れがあることを理由に、間接の新株引受権の場合には、株式法一五三条三項および四項の規定の適用を肯定している⁽¹⁸⁾。

(3) 株式法報告者草案と株式法政府草案

現在、連邦議会 (Bundesrat) において、一九六〇年に公表された株式法政府草案 (Regierungsentwurf eines Aktiengesetzes. 以下、政府草案と称する) にもとづき、株式法の改正が審議されているが、新株引受権に関する限り、前述の株式法の規定は、ほとんどそのままに継受される形勢にある。右の政府草案の基礎をなすものは、一九五八年に発表された株式法報告者草案 (Regierungsentwurf eines Aktiengesetzes. 以下、報告者草案と称する) であるが、同草案は、株式法一五三条および一五四条の規定を、一七一条および一七二条として継受しており、目立つた改正はなされていない⁽¹⁹⁾。ただ、前述のいわゆる間接の新株引受権の慣行に対処し、間接の新株引受権が株主の新株引受権の排除を意味するか否かについての学説の争の解決のため、新たに、一七一条につきの一項を加えることが提案されているにとどまる。

(五) 決議により、新株が第三者によつて、株主に対し、引受のため (zum Bezug) 提供すべき義務を課されて引受けられる (übernehmen) べきときは、これを新株引受権の排除とみなさなければならぬ。取締役会は、第三者の引受の提供を (Bezugangebot) 新株に対して給付すべき対価および提供の受諾のため定められた期間を記載して、会社公告紙に公告しなければならぬ。

この規定は、株主の新株引受権排除の要件に関する株式法一五三条三項四項の規定が、間接の新株引受権付与の場合にも適用があることを認めたものであり、間接の新株引受権の場合は、直接の新株引受権の場合に比し、株主の地位は弱くなるおそれがあるから、実質的排除の場合と同じ厳格な要件に服せしめるべきであると主張するヒツシャーなどの少数説に従つたものといふことができよう。

政府草案は、右の報告者草案一七一条および一七二条に殆んど修正を加えず、一七四条および一七五条として採用している⁽²⁰⁾。

なお、いわゆる認可資本の場合における新株引受権については、報告者草案、政府草案とも株式法とはかなり異なつた立

場を示している。すなわち、報告者草案は、株式法が原則的に株主の新株引受権の排除の権限を取締役に認めていることを反省し、新株引受権の排除は、株主から経済上最も重要である社員権 (wirtschaftlich wichtigsten Mitgliedschaftsrechte) を奪うものであるから、排除権限は総会に専属すべきであるという見地から、株式法の一七一条一項に相当する草案一八九条一項において、取締役会が決定し得る項目の中から「新株引受権の排除」なる用語を削除するとともに、新株引受権の排除に関しては、認可資本の場合といえども、草案一七一条全項の規定の準用があることを明らかにした(草案一八八条一項)。これによれば、認可資本の場合にも、株主の新株引受権を排除するためには、決議の際に代表せられた資本の四分の三以上の多数を要件とする総会の特別決議を必要とすることになる。このように、株主の新株引受権の排除につき厳格な要件を設けることは、一方においては、株主の利益擁護ないしは地位の強化に役立つとはいえず、他方においては、認可資本のもつ機動的な資本調達という効用を減殺することになることも否定できない。そこで、政府草案は、とくに認可資本の下での資本増加の實行が、会社の登記後または定款変更の登記後五年以内に限定されていることを考慮して、報告者草案の厳格な要件を幾分緩和している。すなわち、報告者草案一八八条に相当する政府草案一九一条は同条二項として次の一項を新たに加えている。⁽²³⁾

すなわち——認可資本の枠内における新株発行の授權 (Ermächtigung) の中に、取締役会が新株引受権の排除に関して決定をなしうる旨を定めることができる。この定めが定款変更によつてなされる場合には一七四条四項 (筆者註 株式法一五三条四項に相当する) を準用する。

政府草案によれば、認可資本の場合には、定款の定めがあれば、取締役会は、株主の新株引受権を排除することができる。⁽²⁴⁾ この立場は、定款に別段の定めがない限り、取締役会は株主の新株引受権を排除しようとする株式法の立場よりは、株主の利益保護の確実化を期している一方、報告者草案のように余り硬直的な規定を設けると、認可資本の本来の効用が失われてしまう虞れがあることを考慮したものであるということができよう。株主の利益保護と認可資本の効用維持という二つの要請の調

和点を見出すべく、政府草案の努力の跡がここにみられる。

- (1) ドイツにおいて、株主の新株引受権がはじめて法定せられたのは、一八九七年の HGB に於いてである(Gadow-Heinichen, AktG, 2. Aufl. 1959, § 153 Anm. 1.)。
- (2) Gadow-Heinichen, a. a. O., § 153 Anm. 12. なお、通説は、排除決議は増資決議の不可分の要素を成し、株主の新株引受権の排除の無効または取消は、増資決議の無効または取消を招来すると解しつゝる (Ritter, AktG, 2. Aufl. 1939, § 153 Anm. 4 c; Schlegelberger-Quassowski, AktG, 3. Aufl. 1939, § 153 Anm. 14.)。
- (3) Gadow-Heinichen, a. a. O., § 153 Anm. 16.
- (4) BGH 21, 357.
- (5) Gadow-Heinichen, a. a. O., § 154 Anm. 2 に於ては、この無効は、総会が後に増資決議におきて、株主の新株引受権を排除することによつて治癒せられるものではない。法定の留保がなされていなく増資前の引受権付手契約は、いかなる場合にも、不治の無効 (unheilbar nichtig) である。Brodmann, Kommentar zum Aktienrecht, 1928, § 283 Anm. 1 a. 4. 4. Ritter, a. a. O., § 154 Anm. 2 b は株式法 154 条に於ては「無効であるのは新株發行の権限ではなく、契約自由 (Vertragsfreiheit) であると致すことである」。
- (6) Gadow-Heinichen, a. a. O., § 153 Anm. 14.
- (7) RG 119, 254.
- (8) RG 118, 71.
- (9) Gadow-Heinichen, a. a. O., § 153 Anm. 14.
- (10) RG 119, 254.
- (11) Gadow-Heinichen, a. a. O., § 154 Anm. 4.
- (12) 喜多川篤典「株式会社法の比較的研究・第三部ドイツ法」法曹会二六四頁参照。
- (13) Gadow-Heinichen, a. a. O., § 153 Anm. 1.
- (14) Gadow-Heinichen, a. a. O., § 153 Anm. 7. 八木弘「新株引受権法の展開」神戸法学雑誌一一卷一号六頁。
- (15) Schlegelberger-Quassowski, a. a. O., § 153 Anm. 13.
- (16) Teichmann-Koehler, AktG, 3. Aufl. 1950, § 153 Anm. 4 b.
- (17) Baumhach-Hueck, Kurzkommentar zum AktG, 11. Aufl. 1961, § 153 Anm. 4 B.
- (18) Fischer in Gadow-Heinichen, a. a. O., § 153 Anm. 8 4. 4. Godin-Wilhelmi, Aktiengesetz, 2. Aufl. 1950, § 153 Übersicht 4. 4. 4.

に思われる。

- (19) 一七一条一項から三項迄の規定は、株式法一五三条一項から三項迄の規定をそのまま継受している。同条四項は、若干用語が変更されている。すなわち、同項の規定違反は決議の無効を導くのではなく、決議の取消可能性を導くにすぎないことを明らかにするため、株式法の“kann”の用語を“darf”と改めている。そのほか、frühermäßig が ordnungsgemäß に、zukünftig が bekanntmachen に変っているにすぎない。(Referentenentwurf eines Aktiengesetzes, Erläuternde Bemerkungen zum Referentenentwurf, S. 342)。
- (20) Entwurf eines Aktiengesetzes mit Begründung, S. 193.
- (21) Referentenentwurf eines Aktiengesetzes, Erläuternde Bemerkungen zum Referentenentwurf, S. 347.
- (22) Entwurf eines Aktiengesetzes mit Begründung, S. 195.
- (23) その他の点では、報告者草案の規定を踏襲している。
- (24) この結果、総会（決議の際に代表せられた資本の四分の三以上の多数を要件とする）は株主の新株引受権について次の三種類の決定をなす。
- (一) 定款によつて、いかなる授權も行わない、(二) 株主の新株引受権を排除する、(三) 取締役会に株主の新株引受権の排除に関する決定を委ねる (Entwurf eines Aktiengesetzes mit Begründung, S. 195)。

二 ス イ ス 法

スイスにおいて株主の新株引受権が法定せられたのは、比較的新しく、一九三六年のスイス債務法第二章ないし第三章の改正法のものであつた。すなわち、同法六五二条は

各株主は、定款または資本の増加に関する決議において、別段の定めなき限り、その従前の持株に相应する割合の新株の割当を求める権利を有する。

と定め、株主にいわゆる新株引受権を認めて、株主の利益の保護をはかるとともに、定款または増資決議における新株引受権の排除をみとめることによつて、会社が、より大きな利益のために、株主以外の者に対して新株を発行しうる道を開いて

いるのである。

この規定は、その後変更されることなく今日に至つてゐるが、これをドイツ株式法と対比すると、株主の新株引受権を原則的に認めながら、一方において、その排除をゆるしている関係はドイツ株式法と変りないが、その排除方法に関しては、ドイツ株式法とは少し異なつてゐる。すなわち、ドイツ株式法が、資本増加に関する決議においてのみ排除しうることを認めてゐるのに対し、スイス債務法は、これに加えて、原始定款または定款変更においても排除しうるとしてゐる。

この定款による排除を認める実益は、まだいつ実行できるとも見通しのつかない、いわゆる将来の増資についても、あらかじめ引受権を排除しておくことができるところにあると解されてゐる。⁽¹⁾

このように、定款によつても、あらかじめ新株引受権を排除しうることを認めた点において、スイス債務法は、ドイツ株式法よりも、排除の要件を幾分緩和してゐるものといふことができる。

この定款による排除を認める方法は、一見、機動的な資本調達に資するように思われるが、スイス法のように増資の可否が総会の決議によつて決定される場合には、かえつて、資本調達を阻害する役割を演ずるおそれがあるとして、これに批判的な学説もある。たとえば、オットは、その理由として、定款によつて株主の新株引受権が排除された後は、株主以外の第三者にいかなる割合で新株が割当てられようとする自由である。とくに、その時の株式の市場価格が額面をはるかに超えている場合に、第三者に額面発行が行われると、株主は大きな不利益をうけるおそれがあるから、もし定款によつて、あらかじめ株主の新株引受権が排除されているならば、株主はこの不利益をうけることを避けるために、増資が会社にとつて必要不可欠の場合でも、増資決議をしないであろうことをあげており、このような弊害を避けるためには、ドイツ株式法のように、増資決議においてのみ、新株引受権を排除しうるような法制が望ましいことを指摘してゐる。⁽²⁾

株主の新株引受権が、いわゆる既得権 (wohlerworbenes Recht) でないことは、バーゼル控訴院 (Appellationsgericht Basel) の判

決でも認められ、学説上も明らかであるが、株主の新株引受権の排除⁽³⁾は、会社の利益のためではなく、引受権を付与されるべき特定の第三者の利己的な利益のために行われた場合は、学説上、ドイツの場合と同じく、当該総会決議は取消しうるものと解されている。⁽⁵⁾

定款または総会の増資決議によつて、株主の新株引受権が排除された後は、会社は第三者に対し、あるいは、株主に対し比比例的割合によらずに、新株引受権付与の契約を締結することができる。ドイツ株式法一五四条二項によれば、増資決議前の第三者に対する新株引受権付与契約は無効であるが、スイス債務法六五二条によれば、定款によつて株主の新株引受権があらかじめ排除されている場合には、当該契約は有効である。⁽⁶⁾

今日の実務においては、ドイツの場合と同じく、次のようなことが一般に行われている。すなわち、増資の実行を確保するために、新株は銀行または銀行団によつて全部引受けられる。その際、銀行または銀行団は会社との契約によつて、株主の請求ありたる場合に、新株を一定期間内に株主に譲渡すべき義務を会社に対し負担する。⁽⁷⁾この慣行のもとでは、株主は右の銀行・会社間の契約によつて、いわゆる間接の新株引受権を有するにすぎず、スイスにおいても、今日、株主の直接の新株引受権は実務上ならぬ役割をも果していない。

いわゆる間接の新株引受権の場合に、スイス債務法六五二条の適用があるか否か、換言すれば、間接の新株引受権の付与は、株主の新株引受権の排除を意味するか否かについては、学説上争いがある。すなわち、オットは「株主の直接新株引受権を法定した目的が、間接の新株引受権によつて果しうるか否かは、最初に引受ける銀行または銀行団が信頼に値するものであるか否か、またその引受が合目的であるか否かにかかつている。間接の新株引受権はそのまますぐに直接の新株引受権の代償とはなりえない。なぜなら、そのことは全くその時々具体的な事情があるからである。従つて、間接の新株引受権が直接の新株引受権の確実な代償となりうる事柄が、定款または増資決議において定められていることが必要である」

という理由から、⁽⁸⁾ 間接の新株引受権の付与は株主の新株引受権の排除を意味するものと解しており、従つて、間接の新株引受権の付与にあつては、定款にその旨を定めるか、または増資決議でその旨を決定することが必要であるとしており、これと同じ判例⁽⁹⁾、学説も存在するが、⁽¹⁰⁾ 反対説も存在する⁽¹¹⁾。

なお、ドイツ株式法報告者草案および同政府草案のように、この争点に対する立法的解決は未だなされていない。

- (1) Ott, Das Bezugsrecht der Aktionäre, S. 54.
- (2) なせなら、この場合には、株主は、新株引受権が排除されることによつてける不利益と増資によつて会社ひいては株主がうける利益とを比較衡量して、増資の可否を決議するであろうからである。Ott, a. a. O., S. 48.
- (3) Schweiz, Juristenzeitung 8/294; ZR 37/168.
- (4) Schucany, Kommentar zum Schweizerischen Aktienrecht, Art. 652 N. 3, Art. 646 N. 6 D; Botschaft des Bundesrates an die Bundesversammlung vom 21. Februar 1923 zu einem Gesetzesentwurf über die Revision der Titel XXIV bis XXXIII des Schweiz. Obligationenrechts, S. 29.
- (5) Ott, a. a. O., S. 48.
- (6) Ott, a. a. O., S. 7.
- (7) Ott, a. a. O., S. 5.
- (8) Ott, a. a. O., S. 54.
- (9) BGE 47 II 339.
- (10) Siegart, Kommentar zum Schweizerischen Obligationenrecht, 5. Teil: Die Aktiengesellschaft, 1945, Art. 652 N. 3.
- (11) Steiger, Das Recht der Aktiengesellschaft in der Schweiz, 1952, S. 307; Kolb, Kurt, Die Gratisaktie (Diss. Bern 1945) S. 21.

三 アメリカ法

(1) 総説

アメリカにおいては、各州が判例法たるコモン・ロウの修正という形で、それぞれ別個の会社法を有しており、その内容

も各州において相当異なつて⁽¹⁾いる。

このような各州間における会社法の不統一は、アメリカ法の体系的な理解を困難ならしめるのみならず、経済的發展に即応する企業活動の拡大は、多く州際問題をともなうところから、健全な企業活動を阻害する虞れがある⁽²⁾。

そこで、これらの不便を取り除くために、近時、会社法統一の機運が次第に高まり⁽³⁾、一九五〇年にアメリカ法曹協会の会社法委員会 (The Committee on Corporate Laws of the American Bar Association) は五〇の州およびコロンビア地区、プエルトリコに対し理想的な会社法のモデルを提供することを主要な目的として⁽⁴⁾、模範事業会社法 (Model Business Corporation Act) を公表した。もとより、これを採用するか否かは各州の自由であるが、最近、これを採用する州の数は増加の傾向を示している。

以上のようなアメリカ法の特異性にかんがみて、コモン・ロウの一般原則と模範事業会社法ならびに右の模範事業会社法を範として最近成立したニューヨーク州事業会社法 (New York Business Corporation Law) を中心として、アメリカ法の動向を概観してみよう。

(2) コモン・ロウの一般原則

アメリカにおいて、株主の新株引受権はじめて認められたのは、一八〇七年のマサチューセッツ州の裁判所における *Gray v. Portland Bank* 事件の判決においてである。その後同種の判決が反覆せられ⁽⁵⁾、ここに新株引受権の原則が確立されたのであるが、そこにいわゆる株主の新株引受権は、株主が会社財産の共同所有者 (co-owner) として、新株の発行に際し会社の議決支配 (voicing control) を維持し、正味利潤 (net earnings) および正味資産 (net assets) につき有する利益を維持するため、その持株に比例して新株を引受けうる権利であり⁽⁶⁾、また、それは、株主の同意なくては多数決を以てしても奪うことのできない固有権であるとされた。

この新株引受権の原則は、右の *Gray* ケース以来、一九一〇年頃に至る迄は、若干の例外は認められたにしても大きな

動搖を生ずることなく一般に承認されてきたのであるが、第一次世界大戦（一九一四—一九一八）を境に、この原則自体に大きな変容がもたらされることになつた。すなわち、第一次世界大戦後のアメリカ経済の飛躍的發展は、企業資本の急激な拡大を要望し、その資本の拡大にともなう株式数の増大により株式大分散の現象を生じ、一般株主は経済的には単なる会社債権者たるの觀を呈するに至つた。しかも、経済的には全く債権者化した一般株主の関心は、会社の純財産についての持分の割合維持にあるのではなくして、むしろ、端的に利益配当率と株式の市価にあるのであり、これらは会社財産の如何よりも将来の収益能力の如何により定まるのであり、将来の収益能力の如何は企業が有利かつ確実に獲得しうる可能性に大きく影響されるのである。⁽⁸⁾

さらに議決権の側からみるに、無議決権株式 (non-voting stock) が出現し、この株式の利益配当請求権が優先権で保護されている場合には、その株主は新株引受権をもたないことが一九一七年に判例によつて認められた。⁽⁹⁾

こうした事情を考えると、画一的な新株引受権を認めることの妥当性が疑われてくるのである。

さらに、株式会社は、資本調達の一助から各種の株式を發行するにいたり、この株式機構の複雑化 (complexity of the share structure) は実際上新株引受権の原則の適用を困難にし、ここにこの原則に対する反省がうながされることになつた。⁽¹⁰⁾ すなわち、当時、利益配当に関するものについてみても、株主が優先権を有するか否か、またその配当額に制限があるか否かの區別により、非優先 (unpreferred) かつ無制限 (unlimited) の普通株式 (common shares)、優先 (preferred) かつ無制限の参加優先株式 (participating preferred shares)、優先かつ制限つき (limited) の非参加優先株式 (non-participating preferred shares)、および非優先かつ制限つきの後配株式 (deferred shares) の四種類の株式が存在し、また会社財産の分前についても、これと同様の四種類のものゝを區別しうるから、これらの組合せにより一六種類の株式が存在しうべく、⁽¹¹⁾ 当時の実務においても、これら各種の株式の多くがその發行をみていたのである。⁽¹²⁾ さらに、株式の種類は、その議決権の有無、議決権の累積の有無 (to be cumulative

or non-cumulative)、利益配当請求権の累積の有無、転換請求権の有無 (to be convertible or non-convertible)、および償還請求権の有無 (to be redeemable or non-redeemable) などによつて、その複雑化を加えたのである。こうした複雑な株式機構のもとにおいて、株主の比例的地位を維持するためには、各種の株主の権利内容が考慮されなければならず、この場合に、画一的な新株引受権を認めることは不合理であるのみならず不可能である。

やうに、一九二〇年代には、投資銀行 (investment bank) 組織が完備して、会社の証券発行に介入し、広い地域にわたつて一般大衆から企業資金を調達するようになった。投資銀行が会社の株式発行に介入する方法には次の二つがある。その一つは、株主の新株引受権が排除されている場合にとられるものであつて、投資銀行が発行株式を自ら一手に引受けた後一般大衆に発売する方法であり、他の一つは、株主に新株引受権が与えられている場合にとられるものであつて、株主が新株引受権を行使しない残りの部分を、投資銀行が所定の価格にて引受ける方法である。しかし、後者の方法は、投資銀行としては、どの位の株式が得られるのか最後まで予想しえず、また新株引受権が行使された後は、通常株価は低下しているため、有利な株式の発売をなしえないおそれがある。そこで、この方法は投資銀行にとつて歓迎されず、投資銀行は専ら前者の方法を歓迎するため、会社としても、あらかじめ原始定款で新株引受権を排除しておいた方が、株式発行に際して投資銀行から有利な金融をうけることが出来るのであり、こうした事情は新株引受権の排除を刺戟したのである。⁽¹³⁾

このような實際界の事情に直面して、学説においても、従来の新株引受権の原則の妥当性に対して批判がむけられるようになった。一九二八年に発表されたモラウエツの論稿をはじめとしてその説くところを総括すれば、僅か一種類の株式——普通株式——しか存在しない Gray ケースの当時においては、株主の新株引受権の原則はその目的を達するのに適当な法理であつた。ところが今日のように複雑な株式機構のもとにおいては、この法理は、各場合につき、各種の株主の権利内容を考慮にいれないでは容易にこれを適用することは不可能である。従つて株主の新株引受権は排除されるべきであり、むしろ

取締役に自由なる裁量権を認めるとともに、取締役が株主に対して負う信託受託者 (fiduciary) としての義務の見地から具体的な事情に応じた解決を計るのが適當であるとするのである。⁽¹⁵⁾

一方、判例は、一九二五年頃までは、株主の新株引受権を絶対的な原則 (absolute rule of law) として厳格に認めてきたが、異なつた種類の株式が並存する会社が増加し、新株引受権の排除あるいはその適用の限界を主張する学説が続々出現するに及んで、遂に一九二九年の *Yaokam v. Providence Biltmore Hotel Co.* 事件の判決において、新株引受権を絶対的な権利としてこれに固執するのは誤りであり、問題はかかる原則を離れて具体的な事情の下における株主の利益を公平に斟酌して解決せらるべきであると判示した。⁽¹⁷⁾ その後、判例は、発行対価の公正を維持する方が株主の利益になるとする見地から、新株引受権の制限の方向にむかつているようである。⁽¹⁸⁾

しかし、フレイヤドリッカーが指摘しているごとく、新株引受権に関する大多数の判例は、単に取締役は新株を発行する場合に株主を公正に取扱わなければならないという原則の適用にすぎず、新株引受権という会社法理と取締役が信託受託者として、株主の利益のために誠実に新株発行の権限を行使することを要請する一般的に承認すみの法則とを混同したものであつて、諸判決より新株引受権に関する判例の傾向を正確に把握することは困難である。

なお、アメリカ法においては、多数の判例において、株主の新株引受権は、授權資本の増加に際してのみ認められ、授權資本中の未発行株式 (unissued shares originally authorized) の発行については認められないとされている。⁽²⁰⁾ その理由として、株主はその引受に際して授權資本全体に対する自己の割合を知つていたのであるから、授權資本の範囲内での新株の割当は、株主の予期しない権利の変動を生ずるものでないことがあげられている。もつとも、少数の裁判所は、授權資本の範囲内の新株の発行であつても、会社の設立以後長期間経過してしまつた場合には、新株引受権があると判示しており、⁽²¹⁾ 後述のニューヨーク事業会社法六二二条 e 項五号のように、この期間を会社の設立以後二年と法定している州もある。

(3) 模範事業会社法

一九五〇年にアメリカ法曹協会の会社法委員会によつて公表された模範事業会社法 (Model Business Corporation Act) は、理想的な会社法のモデルを提供したものであつて、一九三三年のイリノイ州事業会社法 (Illinois Business Corporation Law of 1933) を範として起草された一九四六年の草案に検討・修正が加えられて成立したものである。⁽²²⁾

同法二四条は新株引受権に関して次のような規定を置いている。

二四条 株主の新株引受権 (Shareholder's preemptive rights)

未発行株式 (Unissued shares) または会社の自己株式 (treasury shares) を取得する株主の新株引受権は、会社の定款において、これを制限または否認することができる。

会社の定款において、別段の定めのない限り、会社はその株式をまず株主に対して提供することなく、会社の従業員または子会社の従業員に対して発行し、売出すことができる。この場合には、議決権を有する株式総数の三分の二を有する株主が承認する対価および条件で、または株主の承認にもとづき取締役会が決定した対価および条件で発行し、売出されなければならない。⁽²³⁾

同法は、その後、一九五三年に若干の修正がなされているが、⁽²⁴⁾ さらに、一九五五年には会社の定款中に確定的に認められているものを除いて、株主の新株引受権を否認する立場をとる州法があるのを考慮して、⁽²⁵⁾ 次の選択的条項を追加した。すなわち、

株主は、定款に別段の定めなき限り、未発行株式または会社の自己株式または株式に転換しうる社債を取得する新株引受権を有しない。各州における本条項の採用状況をみると、アラスカ、コロラド、ノース・ダコタ、オレゴン、テキサスの諸州は一九五三年の規定をそのまま採用しており、⁽²⁶⁾ コロンビア地区は会社の自己株式に関する規定を除き、また、ウイスコニンとアイオワの二州は同条二項を除きそれぞれ採用している。

(4) 州 法

第一次世界大戦を転期として、急速に進んだ新株引受権排除の気運は、各州の立法にも大きな影響を与えた。すなわち、一九一五年にデラウェア州が定款変更によつて新株引受権を排除しうること⁽²⁷⁾を認めたとし、ついで、一九三〇年にはオハイオ州が、一九三三年にはミシガン州が右になら⁽²⁹⁾い、一九三一年にカリフォルニア州は、定款に別段の定めがない限り、新株引受権を否認した⁽³⁰⁾。その後、新株引受権排除の傾向は各州に波及し、現在では、次にのべるごとくほとんどの州が定款によつて株主の新株引受権を排除しうることを認めるに至つて⁽³¹⁾いる。

以下、まず、一九六〇年一月現在における五〇の州法とコロンビア地区およびプエルトリコの法律とを形式的に類別することによつて、州法の現状を展望し、つぎに州法の代表として、一九六一年に新たに成立したニューヨーク州事業会社法を概観する。

(イ) 州法の展望

株主の新株引受権に関する各州法を法規の形式の相違によつて分類すると次のようになる⁽³²⁾。

- (a) 全く新株引受権を否定するもの——マサチューセッツ (Mass. Gen. Laws § 41)
- (b) 定款に別段の定めがない限り、新株引受権を否定するもの——カリフォルニア (Cal. Corp. Code § 1106)・インディアナ (Ind. Ann. Stat. § 25-205 (1))・オクラホマ (Okla. Stat. Ann. Tit. 18, § 1. 45)・ペンシルバニア (Pa. Stat. Ann. Tit. 15, § 2852-611)
- (c) 新株引受権を肯定するが、定款によりその排除を認めるもの——アラバマ (Ala. Bus. Corp. Act § 42)・アーカンサス (Ark. Stat. Ann. § 64-217)・コネクチカット (Conn. Gen. Stat. Ann. § 33-343 (Eff. 1-1-61))・フロリダ (Fla. Stat. Ann. § 608. 42 (2))・ジョージア (Ga. Code Ann. § 22-1831. 1)・ルイジアナ (La. Rev. Stat. Ann. § 12: 28)・ネバダ (Nev. Rev. Stat. § 78. 265)・ニューヨーク (N. Y. Stat. Ann. § 14:8-17)・ニューヨーク (N. Y. Stock Corp. Law § 39)・ノース・カロライナ (N. C. Gen. Stat. § 55-56)・

オハイオ (Ohio Rev. Code Ann. § 1701. 15, 1701. 16) * ロードアイランド (R. I. Gen. Law Ann § 7-3-16) * テネシー (Tenn. Code Ann. § 48-303) * デラウェア (Del. Code Ann. Tit. 8, § 102 (b) (3)) * ハワイ (Hawaii Rev. Law § 172-21) * アイダホ (Idaho Code Ann. § 30-120 (6), 30-120 (7)) * カンザス (Kan. Gen. Stat. Ann. § 17-2803 (D)) * ケンタッキー (Ky. Rev. Stat. Ann. § 271. 035 (1) (f)) * メーン (Me. Rev. Stat. Ann. ch. 53 § 75) * メリーランド (Md. Ann. Code Art 23, § 30) * ミシガン (Mich. Comp. Law § 450. 31 (1948)) * ミネソタ (Minn. Stat. Ann. § 301. 04 (9)) * モンタナ (Mo. Rev. Stat. Ann. § 351. 305) * モンタナ (Mont. Rev. Code Ann. § 15-801 (8)) * ネブラスカ (Neb. Rev. Stat. § 21-106 (2) (1954)) * ネブラスカ (Va. Code Ann. § 13. 1-23) * ヴァージニア (W. Va. Code Ann. § 3018 (f)) * ペンシルベニア (P. R. Law Ann. Tit. 14, § 1102 (b) (2)) * アラスカ (Alaska Comp. Laws Ann. § 36-2A-32 (Supp. 1958)) * コロラド (Colo. Corp. Act § 25) * アイオワ (Ia. Code Ann. § 496 A. 25) * ノース・ダコタ (N. D. Rev. Code. § 10-1924 (Supp. 1957)) * オレゴン (Or. Rev. Stat. § 57. 136) * テキサス (Tex. Bus. Corp. Act. Art 2. 22 (Vernon's)) * ユーライ (Ill. Rev. Stat. ch. 32 § 157. 24) * ウィスコンシン (Wis. Stat. Ann. § 180. 21 (1957)) * ワシントン地区 (D. C. Code Ann. § 29-908j)。 なら、サウス・カロライナ (S. C. Code § 12-275) では定款による引受権の排除が認められるか否か明らかでない。

(d) 新株引受権に関する規定が全くないもの——アリゾナ、ミシシッピ、ニューハンプシャー、ニューメキシコ、サウス・ダコタ、ユタ、ヴァーモント、ワシントン、ワイオミングの九州。

(四) ニューヨーク州事業会社法
 一九六一年、ニューヨーク州議会は、新たにニューヨーク州事業会社法を制定した。新事業会社法は前述の模範事業会社法を範として起草された一九五七年の草案に検討・修正が加えられて成立したものであり、一九六三年四月一日より施行されたものである⁽³²⁾。なお、同法一〇三条の規定によつて、事業会社については、従来の一般会社法 (General Corporation Law) ⁽³³⁾および株式会社法 (Stock Corporation Law) の適用は排除されることになつた。

同法は株主の新株引受権に関して次のような規定を置いている。

六二二条 新株引受権 (Preemptive rights)⁽³⁴⁾

(a) 本条における用法においては――

(1) 無制限の配当請求権 (“unlimited dividend rights”)とは、優先権ある株式に配当を支払つた後における全株または一株に対する当期のまたは繰越しの配当額に関する無制限の権利をいう。

(2) 衡平株式 (“equity shares”)とは、利益配当または残余財産に関する優先権を有すると否とを問わず、無制限の配当請求権を有する種類の株式をいう。

(3) 議決権 (“voting right”)とは、一人またはそれ以上の取締役の選任を議決する権利をいう。但し、ある種類の株式の議決権を変更する定款の定めの中に特定された事由の発生によるものを除く。

(4) 議決権株式 (“voting shares”)とは、議決権を有する種類の株式をいう。

(5) 新株引受権 (“preemptive right”)とは、この権利が本条に定めるように発行されるべきまたは売出に関して選択されるべき (to be issued or optional for sale) 株式その他の証券を買受ける権利をいう。

(b) 定款および本条に別段の定めがある場合を除き、衡平株式を有する者は、会社が衡平株式の発行を予定する場合、または衡平株式を買受ける権利もしくは選択権の付与を予定する場合、または、衡平株式に転換しうるかもしくはこれを買受ける権利もしくは選択権を有する株式その他の証券の発行を予定する場合において、その予定された衡平株式の発行またはそれに関する買受権もしくは選択権の付与、または、衡平株式に転換しうるその他の証券の発行が、衡平株式を有する株主の無制限の配当請求権に不利な影響を与えるときは、その株主は取締役会の定める相当な期間内に相当な条件をもつて、本条に定めるところにしたがい決定される割合で、右の株式その他の証券を買受ける権利を有する。

(c) 定款および本条に別段の定めがある場合を除き、議決権株式を有する者は、会社が議決権株式の発行を予定する場合、または、議決権株式を買受ける権利もしくは選択権の付与を予定する場合、または、議決権株式に転換しうるかもしくはこれを買受ける権利もしくは

選択権を有する株式その他の証券の発行を予定する場合において、その予定された議決権株式の発行またはそれに関する買受権もしくは選択権の付与、または、議決権株式に転換しうるその他の証券の発行が、議決権株式を有する株主の議決権に不利な影響を与えるときは、その株主は取締役会の定める相当な期間内に相当な条件をもつて、本条に定めるところにしたがい決定される割合で、右の株式その他の証券を買受ける権利を有する。

(d) (b)項および(c)項に従つて付与される引受権は、その引受権が行使された場合にその者の相対的な無制限の配当請求権および議決権を維持する数にできる限り近い数量において、かつ、右株式その他の証券が他の者に提供される場合よりも不利でない価格（募集引受人（Underwriters）または取扱人（Dealers）による右株式その他の証券の売出、引受または買受のために合法的に会社が支払ふことのできる相当な報酬を控除しないで）をもつて、右の株式その他の証券を買受ける権利とする。引受権を有する各株式が同一の無制限の配当請求権または同一の議決権を有しない場合には、取締役会はそれらを買受ける引受権を有する株主に対し、提供されるべきまたは売出のために選択されるべき株式その他の証券を、取締役会の意見にしたがいその提供当時におけるその者の相対的な無制限の配当請求権および議決権をできる限り維持するような割合で割当てなければならない。取締役会によつてなされた割当は、詐欺または不誠実がない限り、すべての株主を拘束する。

(e) 定款に別段の定めがある場合を除いて、売出のために提供されもしくは選択される株式その他の証券は、次の場合には引受権に服しない。

- (1) 吸収合併または新設合併をなすため、または、現金以外の対価をもつて、取締役会により提供されまたは選択される場合。
- (2) 五〇五条の(d)項の規定にもとづき発行されまたは選択される場合。
- (3) 会社によつてあたえられている転換権または選択権を満足するために発行される場合。
- (4) 自己株式（Treasury shares）の場合。
- (5) 原始定款によつて授権された会社の株式その他の証券の一部であつて、右定款の届出の日から二年以内に発行され、売出されまたは選択される場合。

(6) 会社の整理に関する国会の制定法⁽⁹⁵⁾にもとづき、かつ、これに従つて承認された整理計画によつて発行される場合。
(f) 六〇四条の規定にしたがい取締役会の定めた登録日、または、登録日の決定されないときには六〇四条の規定が定める登録日に引受権を有する株主にかぎり、本条に定める権利を有する。その他の者はこれを有しない。

(g) 取締役会は、本条にしたがい株式その他の証券を買受ける権利を有する各株主に対して、六〇五条に定める方法をもつて、右株主が右株式その他の証券を買受けることのできる期間および条件ならびに引受権を有する株主に対し買受ける権利の割当をなす旨を記載した通知を発するよう、処置しなければならない。右の通知は、株主が買受ける権利を有する期間の満了の時のすくなくとも三〇日前に直接本人に対してまたは郵便によつて送られなければならない。右の規定にしたがい通知が送られるべき引受権を有する株主は、すべて引受権を行使すべき相当な期間を有していたものとみなされる。

(h) 引受権を有する株主に提供され、しかも、取締役会の定めた期間内に株主によつて買受けられない株式その他の証券は、その後、株主が右の引受権を行使することのできた期間の満了後一年をこえない間は、右の株主以外の一人または数人の者に対して、右の株主に提供された価格を下らない価格（募集引受人または取扱人による右株式その他の証券の売出し、引受または買受けのために合法的に会社が支払うことのできる相当な報酬を控除しないで）をもつて、これを発行し、売出したまたは選択させることができる。右の一年の期間内に右の株主以外の者に対して発行されず、売出されずまたは選択せられなかつた株式その他の証券は、その後は再び株主の引受権に服しなければならない。

(i) 定款および本条に別段の定めがある場合を除き、いかなる種類の株式を有する者も、その株式を有するものとして、会社によつて売出される各種類の株式その他の証券を買受ける引受権を有しない。

さらに、同法は、取締役、役員ならびに従業員に対する新株引受権の付与について次のような規定を置いている。

五〇五条 株式を買受ける権利および選択権——取締役、役員ならびに従業員に対する株式の発行——(Rights and options to purchase shares; issue of shares, to directors, officers and employees)⁽⁹⁷⁾

(d)本条および定款に別段の定めがある場合を除き、会社は株式および社債の発行にあつて、またはこれとは無関係に取締役会によつて定められた条件に従つて、ある種類の株式（授權未発行株式（authorized but unissued shares））たる自己株式たるを買受けうる株式であるかを問わない）を買受けることができる権利もしくは選択権を付与することができる。

(b)右の権利もしくは選択権の行使によつて取得される株式の対価は、五〇四条の定めに従わなければならない。

(c)右の権利もしくは選択権が付与される条件（付与される時期、付与される時の対価および譲渡に関する制限を含む）は右の権利もしくは選択権を表彰する証券に明記されていなければならない。

(d)取締役、役員および会社の従業員または子会社（a subsidiary）の従業員もしくは同族会社（a affiliate）の従業員（親会社に継続的に従事する）またはそれらの者のための受託者に対する右の権利もしくは選択権の付与については、株主総会における議決権株主の多数による同意を必要とする。右の権利もしくは選択権がつけられている株式が新株引受権に服する時は、右の権利もしくは選択権の付与については、さらに新株引受権を行使しうる資格が附着している株式を有する者の多数による同意決議または書面による同意を必要とする。右の同意決議または書面による同意は、引受権を行使しうる資格が附着している株式を有する者による引受権の放棄を意味する。

(e)取締役、役員ならびに従業員に対する引受権の付与のプランについての株主による右の同意は、右の権利もしくは選択権が付与される条件、たとえば、全額払込または分割払込の場合における払込額に関する条件、分割払込に対する株券の発行に関する条件、株式譲渡に関する条件、株式の対価の全額が払込まれていないにも拘らず、右株式を有する者が取得することのできる議決権および利益配当請求権に関する条件などについての同意を含まなければならない。

(f)個々の取締役、役員または従業員に対して右の権利もしくは選択権を付与することについては同意するが、(c)項にもとづいて認められるプランに同意しない株主がある場合でも、(e)項において示された右の権利の付与の条件は許される。但し、右の権利もしくは選択権を付与される者が、右の権利もしくは選択権を付与されている株式の対価が全額支払われるまでは、その議決権または利益配当請求権を認められない場合を除く。

(g)取引上、詐欺がない場合には、取締役会の決定にもとづき右の権利もしくは選択権を付与するため、会社によつて取得されまたは取

得されるべき対価は、妥当なものと認められる。

(h) 本条の規定は五一九条の規定によつて定められた転換株式もしくは転換権の行使によつて株式を取得しうる社債を有する者の権利については適用されない。

要するに、ニューヨーク州事業会社法は、定款に別段の定めがある場合を除いて、新株引受権を衡平株式を有する株主と議決権株式を有する株主とに認めており、一方、取締役、役員または従業員に対して引受権を付与する場合には、発行価格の如何に関係なく議決権を有する株主の同意を必要としているが、これらを旧法たる同州株式会社法と対比してみると次のようになる。

まず、株主の新株引受権に関する規定については、旧法三九条の規定が、ほとんどそのまま六二二条として継受されており、規定の体裁、配置が幾分異なっているほか目立つた改正はなされていない。⁽³⁷⁾

これに対し、取締役、役員または従業員に対する新株引受権の付与に関する規定については、旧法一四条の規定とかなり異なっている。すなわち旧法一四条に該当する五〇五条の規定は旧法一四条の規定よりかなり詳細な定めをしているのみならず、旧法一四条で定められていた右の新株引受権の付与に反対する株主の株式買取請求権に関する規定が五〇五条においては削除されている。従つて、現行法においては、反対株主の株式買取請求権は認められない。

(1) 矢沢惇「株式会社法の比較法的研究・第一部アメリカ法」法曹会四頁以下参照。

(2) 酒巻俊雄「アメリカにおける会社立法の進展」企業法研究八五輯八頁以下参照。

(3) 一九二八年に統一州法委員国家会議 (National Conference of Commissioners on Uniform States Laws) は統一事業会社法 (Uniform Business Corporation Act) を発表し、その採用を各州に奨めたが、僅かにルイジアナ、マイダホ、ワシントンおよびケンタッキーの四州に採用されたのみで統一法としての成果を十分にあげえなかつたといわれている。

(4) Model Business Corporation Act, Annotated, 1960 "Introduction."

- (5) *Gray v. Portland Bank*, 3 Mass 364 (1807) 以来第一次世界大戦前後に至るまで、この種の判決は数多く存在するが、よく引用される判例を列挙するに足らぬほどである。Eidmann v. Bowman, 58 Ill. 444 (1871); Jones v. Concord & Montreal R.R., 67 N. H. 234, 30 Atl. 614 (1892); Electric Co. of Am. v. Edison Elec. Illuminating Co., 200 Pa. 516, 520, 50 Atl. 164, 166 (1901); Stokes v. Continental Trust Co., 186 N. Y. 285, 78 N. E. 1090 (1906); Page v. Whitenton Mfg. Co., 211 Mass. 424, 97 N. E. 1006 (1912); Russell v. American Gas & Electric Co., 152 App. Div. 136, 138 N. Y. Supp. 602 (1st Dep't 1912); Miles v. Safe Deposit & Trust Co. 259 U. S. 247 (1922); Branch & Co. v. Riverside Mills, 139 Va. 291, 123 S. E. 542 (1924)
- (6) *Frey, Shareholders' Preemptive Rights*, 38 Yale L. Journ. p. 569 (1929).
- (7) コマン・ロマン上新株引受権が認められた過程をその例外の詳細については、富山康吉「アメリカ会社法における新株引受権の原則」民法雑誌註一四卷五号三四一四二頁ならびに拙稿「株主の新株引受権の研究」本誌三四卷二号三一一一五頁参照。
- (8) *Drinker, The Preemptive Right of Shareholders To Subscribe To New Shares*, 43 Harv. L. Rev. pp. 612-14 (1930). 富山・前掲四五頁。
- (9) *General Investment Co. v. Bethlehem Steel Corp.* 88 N. J. Eq. 237, 102 Atl. 252 (1917).
- (10) *Frey, op. cit.*, p. 565.
- (11) The sixteen classes as follows: 1. Preferred and limited as to dividends, preferred and limited as to capital. 2. Preferred but unlimited as to dividends, preferred and limited as to capital. 3. Preferred and limited as to dividends, preferred but unlimited as to capital. 4. Preferred but unlimited as to dividends, preferred but unlimited as to capital. 5. Preferred and limited as to dividends, unpreferred but unlimited as to capital. 6. Preferred but unlimited as to dividends, unpreferred and unlimited as to capital. 7. Preferred and limited as to dividends, unpreferred but limited as to capital. 8. Preferred but unlimited as to dividends, unpreferred but limited as to capital. 9. Unpreferred but limited as to dividends, preferred and limited as to capital. 10. Unpreferred and unlimited as to dividends, preferred and limited as to capital. 11. Unpreferred but limited as to dividends preferred but unlimited as to capital. 12. Unpreferred and unlimited as to dividends, preferred but unlimited as to capital. 13. Unpreferred but limited as to dividends, unpreferred and unlimited as to capital. 14. Unpreferred and unlimited as to dividends, unpreferred and unlimited as to capital. 15. Unpreferred but limited as to dividends, unpreferred but limited as to capital. 16. Unpreferred and unlimited as to dividends, unpreferred but limited as to capital (Frey, *op. cit.*, p. 566 note 11)
- (12) 前掲の中心の事例は A. M. Byers Co. の七％の優先株式と American Products Co. の優先株式とである。Class 3 の事例はオネタリオ州の Maple Leaf Milling Co. の優先株式とである。Class 4 の事例は Burns Bros. Coal Co. のつわゆる「アタリ」の普通株式とである。Class 5 の事例は National Biscuit Co. の七％の優先株式とである。Class 6 の株式は著しく増加の傾向を示しては、Isaac Benesh & Sons, Inc. &

- Illinois Pacific Glass Co. などといわゆる A タイプの普通株式がその最も良い実例である。Class 15 の実例はインデペンナホルムの Citizens Gas Company の株式である。残りのタイプの実例は Class 1 (非参加優先株式の普通の形式) および Class 14 (普通株式) を除いて、殆んど存在しない。(Frey, op. cit., 567 note 12)
- (13) Drinker, op. cit., pp. 613, 614. 富山・前掲四七頁。
- (14) 同じく、会社財産は会社によって保有され、取締役がこれを保有するものではないから、このように「信託受託者」という表現は、厳格な意味での「信託受託者」を意味するものではなく、受託者に似た信任を受ける地位に立つ者を指すのである。Ballantine, On Corporations (1946) pp. 167-69.
- (15) Morawetz, The Preemptive Right of Shareholders, 42 Harv. L. Rev. pp. 186-97 (1928); Frey, op. cit., pp. 565-83; Drinker, op. cit., pp. 609-16; Fletcher, Private Corporations, § 5135-42 (1932); Ballantine, op. cit., § 209; Stevens, Handbook on the law of Private Corporations, § 111 (1949). なお、ノットカに於ける新株引受権に関する参考文獻は Model Business Corporation Act Annotated Vol. 1 § 24 Shareholders' Preemptive Rights (1960) の "References" に網羅的に列挙されている。また、前記 Morawetz, Frey, Drinker 三者の論説は、本邦において、八木「新株引受権法の展開」(神戸法學雜誌一卷一頁一五三頁以下)に詳細に紹介されている。
- (16) たゞ、最近の株式の Stocks v. Continental Trust Co. の事件や Miles v. Safe Deposit & Trust Co. の事件に於ける判例である。
- (17) Yeakam v. Providence Baltimore Hotel Co., 34 F. (2d) 533, 538-539 (D. R. I. 1929)
- (18) なお、株主に対する差行対価に関する判例は、変遷を示している。すなわち、最初判例は、株主は額面 (par value) で新株式を取得する権利があることを認めたが (Hammond v. Edison Illuminating Co., 131 Mich. 79, 90 N. W. 1040 (1902))、その後 Stocks v. Continental Trust Co. supra; Schreirich v. Otis Hadden Co., 204 Ky. 289, 264, S. W. 755 (1924) などの事件に於いて、会社は額面を上廻る価額で株主に割当をなしても差支をなさない。一九四七年には、株主になじむ市場価格 (market value) と割当をなした額面とを比較して (McClellanhan v. Heidelberg Brewing Co., 303 Ky. 739, 199 S. W. 2d 127)。
- (19) Frey, op. cit., p. 583; Drinker, op. cit., p. 586.
- (20) たゞ、最近 Archer v. Hesse, 164 App. Div. 493, 150 N. Y. Supp. 296 (1st Dept 1914); Dunlay v. Avenue M. Garage & Repair Co., 253 N. Y. 274, 170 N. E. 917 (1930); Yasik v. Wachtel, 25 Del. Ch. 247, 17A 2d 309 (Ch. 1941) である。
- (21) Titus v. Paul State Bank, 32 Idaho 23 179 Pac. 514; Morris v. Stevens, 178 Pa. St. 563, 36 Atl. 151.
- (22) Model Business Corporation Act Annotated p. 4. なお、同法は一九五三年に若干の修正がなされ一九五五年、一九五七年および五九年に補正がなされている。

- (32) Model Business Corporation Act § 24.
- (33) "The 1953 edition of the Model Act substituted the word "unissued" in the first paragraph for the word "additional" which had appeared in the 1950 edition." (Model Business Corporation Act Annotated § 24 p. 398)
- (34) たとえば、カリフォルニア、インディアナ、オクラホマ、ペンシルバニアの諸州。
- (35) Model Business Corporation Act Annotated p. 399.
- (36) Del. Code of 1915 § 4.
- (37) Ohio Code of 1930 § 8623 (35).
- (38) Mich. Gen. Corp. Act of 1933 § 10135 (31).
- (39) Cal. Corp. Code of 1931 § 297.
- (40) Model Business Corporation Act Annotated § 24, 2 Statutory Provisions pp. 399-400; Model Business Corporation Act Annotated § 24, 6 Statutes pp. 413-44; Oleck, Model Corporation Law § 1048-1098.
- (41) ニューヨーク事業会社法の要旨は土井輝生「新ニュー YORK 事業会社法における主要改正点」商事法務研究一九二号五—七頁に要領よく紹介されている。
- (42) N. Y. Bus. Corp. Law § 103.
- (43) N. Y. Bus. Corp. Law § 622; McKinney's 1961 Session Laws of New York pp. 1589-92.
- (44) 何を示すか明瞭ではないが「合衆国内を通ずる統一破産制度を確立する法律」と題する一八九七年七月一日の国会制定法およびその改正法を指示しているものと思われる。N. Y. Stock Corp. Law § 39 (4) を参照。
- (45) N. Y. Bus. Corp. Law § 505; McKinney's 1961 Session Laws of New York pp. 1563-64.
- (46) もつとも、詳しく検討してみれば、旧法では取締役会が株主に対してなす引受権付与の条件についての通知は、株主が買受ける権利を有する期間の満了の時よりも、一五日前に送られなければならないと定めていたのに対し、新法では右期間の満了の時よりも三〇日前に送られなければならないと改めたなど若干の変更がなされている。
- (47) 株式会社法一四条第三文「本条にしたがい右の計画が認められた場合には、右の株式について新株引受権を有しかつ右の計画に賛成の議決をしない株主は、右の計画に関する議決に先立つて——右の議決の時から少くとも二〇日前に、また右の計画に対する議決をなすべき総会の招集通知の郵送をうけなかつたときは、右の通知の郵送後二〇日以内に——右の計画に対して異議をのべ、自己の株式の支払を請求することができる。……以下略」

四 総 括

以上、私は、近時のドイツ、スイス、およびアメリカにおける新株引受権法の進展の動向を概括的に考察した。

ドイツにおいては、今日、会社が新株を発行する場合には、株主以外の第三者たる銀行ないし銀行団と、会社との契約によつて、銀行が新株の全部を引受け、これを株主に対して提供すべき義務を負担することが通常であり、この場合には、株主はいわゆる間接の新株引受権を有するにすぎず、株式法で承認されている株主の新株引受権は、今日の実務においてはなんらの役割をも演じていない。

それにもかかわらず、判例・学説は、株主の利益擁護の見地から株式法の立場に反省を求めず、かえつて、株式法が総会に認めている引受権排除の権限をも、権利濫用の理論を援用することによつて、大幅に制約しようとする傾向にある。

さらに、最近の株式法改正に関する政府草案も、株式法の立場を堅持しており、これに加うるに、いわゆる間接の新株引受権は、直接の新株引受権に比較して、株主に不利益であるため、この場合にも、新株引受権の排除の場合と同様な厳格な要件に服せしめることを要求している。

また、認可資本の枠内での新株引受権の排除は、株式法によれば、定款に別段の定めがない限り、監査役会の同意を得て、取締役会がこれを決定しうるのであるが、政府草案は、これを改め、定款上、とくに新株引受権排除の権限を取締役会に与える旨の授權がなされない限り、取締役会がこれを決定することはできない旨を定めており、認可資本の場合にも、新株引受権の排除の厳格化を期しているのである。

スイスにおいては、ほぼドイツにならつて、株主の新株引受権を法律上認めているが、あまり硬直的にこれを認めると、機動的な資本調達を害するおそれがあるため、新株引受権の排除をドイツ法より幾分緩和している。しかし、その方法とし

て、総会の決議による排除の他に、定款による排除を認めたため、かえつて、資本調達を困難にすることが、学説によつて指摘され、ドイツ株式法のような体裁をとるべきことが主張されている。

また、実務においては、ドイツの場合と同じく、いわゆる間接の新株引受権が今日の一般的慣行となつているが、そのため、株主の新株引受権は否認されるべきであるという見解は学説上みられず、むしろ間接の新株引受権の場合には、株主の利益が害されるおそれがあるから、この場合にも、新株引受権の排除に関する要件を充足することが必要であるという見解が有力になつている。もとよりこの見解は、ドイツの学説ならびに政府草案の動きに影響をうけているものと思われるが、今後スイスにおいてこの問題が立法によつていかに解決されるか、興味のあるところである。

アメリカにおいては、株主の新株引受権は、株主自身の同意がない限り多数決をもつてしても奪うことのできない固有権として、コモン・ロウ上承認せられてきたのであるが、第一次世界大戦を転期とするアメリカ経済の飛躍的發展は、企業資本の急激な拡大を要請し、それに伴ういわゆる株式会社(1)の経済的構造変革は、この新株引受権を承認することの妥当性に疑いを生ぜしめた。

さらに、実務上も、資本調達の一助として、多数の種類株式が發行されるようになり、この場合には、株主の新株引受権の原則は、株主の比例的地位を維持する手段として不適当なことを示すに至り、一方、新株發行に際しては、まず投資銀行が新株の全部を引受けた後一般に売出すという方法が通常行われるようになり、この場合には、新株引受権の存在が、かえつて会社の利益ひいては株主の利益を害することとなつたのである。(2)ここに至り、学説上この法理への反省が促され、新株引受権の排除を認める各種各様の主張が發表され、これに呼応して各州法も漸次新株引受権の排除を企てるようになり、遂に今日の州法の大部分は、上述のごとく定款上これが排除をなしうることを明言している。さらに、最近の模範事業会社法もこの旨を明言しており、その一九五六年に附加された選択的条項に至つては定款に別段の定めがないかぎり、株

主の新株引受権を否認している。

もとより、株主の新株引受権はいまなおコモン・ロウ上の原則として承認されており、したがつて定款に別段の定めがないかぎり株主に新株引受権が認められるが、その適用上の困難は著しく、ここに新ニューヨーク州事業会社法にみるような複雑な規定を必要としているのである。

これを要するに、近時、実務上、株主の新株引受権はなんの役割をも果していないことは、これら三国において共通しているが、ドイツ法系立法とアメリカ法の異なる点は、前者においては株主の新株引受権が尊重されているのに対し、後者においてはその排除ないし否認の傾向にあることである。この相違はいかなる理由によつて生じているのであるうか。次にその理由を考えてみよう。

第一は、実際的な便宜に基づくものである。すなわちアメリカにおいては、近時の現象として株式機構が非常に複雑になり、株式会社は特別な権利ないしは制限のついた各種の株式の発行をみるに至つてゐる。こうした複雑な株式機構の下においては、旧株主に新株を如何なる基準で割当てても議決権および残余財産・利益配当請求権の両面において、総ての株主の相対的な地位を保全することは困難である。この場合の唯一の解決方法は、まず原始定款または定款変更によつて株主の新株引受権を排除しておき、取締役会が各種の株主の権利を考慮しながら株主間の実質的平等を可及的に図ることである。

これに対し、ドイツ法系立法においては、法律上特別種類の株式 (Aktion besonderer Gattung) の発行が予想されているといへ (ドイツ株式法二一条、スイス債務法六五四条など)、現実にはほとんど一種類の普通株式 (Stammaktien) のみが発行せられてゐる実際からみて、アメリカにおけるような問題が起らないのではないかと思われる。

第二は、近時の現象である株式会社における経済的構造変革、すなわち企業株主と投資・投機株主の分化、株主の地位の後退と株主の社債権者化に対処する立法態度の相違である。アメリカにおいては、会社の株式は広範囲にわたつて分散して

おり、大企業においては大部分の株主が僅少の割合の株式しか所有せず、かくの如き株主は配当又は株価の如何に関心をもちのみで、議決権のことなどはほとんど考えないのが実状となつているのであるから、この場合に議決権の割合を維持する新株引受権を認めることは意味のないことであると考へられて⁽³⁾いる。

ドイツ・スイスにおいても、近時株式会社の経済的構造変革に伴い、企業株主と投資・投機株主との間に質的分裂がみられるが、アメリカ法がその現象を忠実にとらえ、大多数を占める投資・投機株主本位の立場に偏つていのに対し、ドイツ法系立法は、その現象を認めながらも企業者株主の存在も無視しえず、従つて議決権の割合を維持する新株引受権擁護の立場を貫いているものと思われる。

第三は、アメリカにおいては、ドイツ・スイスとは異なり、株主の比例的地位の維持は取締役が信託類似の受託機関 (fiduciary agent) として委託者たる株主の利益のために、誠実に (in good faith) 新株発行の権限を行使すべき義務の問題として取扱われていることによるものである。⁽⁴⁾

周知のごとく、アメリカ法はドイツ法系立法と異なり、取締役会 (Board of directors) に強大な権限を与え、ドイツ法の監査役会 (Aufsichtsrat) に当るものをもその中に包摂するとともに、ドイツ法系立法においては株主総会の権能に属する利益配当の決定や資本増加の決定に実質的に当る事項をも取締役会の権限に属せしめている。従つて取締役会は新株発行についても、定款によつて授権された資本額の範囲内においては、株式発行に関する一切の問題、すなわち発行の可否、発行の時期、発行対価、発行の相手方などを自由に決定することができるのである。

その反面、取締役と株主との間には、信託類似の契約關係が認められており、その基礎の上に誠実主義の原則によつて取締役に株主の利益を擁護すべき義務がコモン・ロウ上認められている。従つて取締役がこの義務に違反する行為をなした場合は、株主は契約違反として取締役に對し損害賠償の請求ができる⁽⁵⁾ほか、衡平法上、善意の第三者を害するおそれがない

限り、当該行為の取消 (cancel) を求めることができる。また、取締役がこの義務に違反する行為をなすおそれがある場合には、裁判所に対して当該行為の差止命令 (injunction) を請求することができる。⁽⁶⁾

株主の新株引受権が侵害された場合に、学説・判例は Gray ケース以来取締役が右の義務違反があつたものとして株主を救済してきたが、近時、上述のごとく株式機構が複雑になり、多くの種類の株式が発行されるようになると、今迄のように株主の新株引受権を画的に認めることによつて株主の比例的利益を擁護することは困難となり、むしろ、株式の発行価額の公正を図ることが株主の利益を擁護するのに適切な方法であると考えようになつた。そして、このような学説・判例の傾向は、一方において株主の新株引受権を否認しうる土壤を形成したものと思われる。

これを要するに、ドイツ法系立法において株主の新株引受権が承認されているのに対し、アメリカ法が近時その否認の方向へ進みつつあるのは、直接的には、会社による種類株式の発行という実際的な理由によるものであるが、その背景をなすのは、アメリカにおいて取締役は株主に対して直接信任関係 (fiduciary relationship) 上の誠実義務を負い、株主の新株引受権はこの義務の一内容として存在するという法律構成にあるのであり、このような構成をとらないドイツ法系諸国においては、株主の利益擁護のために株主の新株引受権は、法律上承認されなければならないと考えられているためであると思われる。

今日、ドイツにおいて、株主の新株引受権は実務上なんらの役割をも果していないにも拘らず、立法上は依然として承認されており、さらに、その排除を厳格にしよとする傾向にさえあることは、株主の新株引受権が株主の利益擁護のために必要不可欠な権利であることを認識しているものというべく、アメリカ法のごとく、取締役に対して株主の利益を保護すべき義務を課していない点において、⁽⁷⁾ドイツ法と同じ構成をとりながら、株主の新株引受権を原則的に否認するわが商法の立場ならびにこれに賛成する見解に一つの反省を与えるものといふことができよう。

また、今日、アメリカの判例・学説が、従来株主の新株引受権の原則が果してきた株主保護の機能を、株式の発行価額の公正を図ることによつて補充しようとする方向に進んでいることは、株主の新株引受権が否認された場合には、公正発行価額の問題が著しくクローズ・アップされるものであることを示唆するものである。

(1) 株主の層の間には経済的見地から投資株主・投機株主・及び企業者株主の分化が認められた。株式所有の大分散はこの投資、投機株主の数を飛躍的に増加せしめた。その結果株主の社債権者化が一般的傾向になつてきたなどの一連の現象を意味する。なおその詳細は服部栄三「株式の本質」株式会社法講座二巻四〇七—四一〇頁とそこに引用されている文献参照。

(2) Ballantine, *op. cit.*, p. 491.

(3) Stevens, *op. cit.*, p. 506.

(4) Morawetz, *op. cit.*, p. 188.

(5) これを認めた判例として Hammond v. Edison Illuminating Co. *supra*; Stockes v. Continental Trust Co. *supra*; Schreirich v. Otis-Hidden Co. *supra* など。

(6) これを認めた判例として Stone v. U. S. Envelope Co., 119 Me. 394 111 Atl. 536 (1920).

(7) もつとも商法二五四条の二は、取締役の忠实義務を認めているが、これは、取締役の善管義務(商二五四三、民六四四)と同様に会社に対して負う義務であり、アメリカ法上の fiduciary duty と異なり直接株主に対して負う義務ではない。なお忠实義務については大阪谷公雄「取締役の責任」株式会社法講座三巻一一一七頁以下ならびにそこに掲ぐる文献参照。