

Title	株券発行前の株式譲渡・権利株譲渡の効力
Sub Title	La validité de la cession d'actions avant l'émission des valeurs mobilières et de la cession de promesses d'actions
Author	来住野, 究(Kishino, Kiwamu)
Publisher	慶應義塾大学法学研究会
Publication year	2000
Jtitle	法學研究：法律・政治・社会 (Journal of law, politics, and sociology). Vol.73, No.5 (2000. 5) ,p.29- 74
JaLC DOI	
Abstract	
Notes	論説
Genre	Journal Article
URL	<a href="https://koara.lib.keio.ac.jp/xoonips/modules/xoonips/detail.php?koara_id=AN00224504-20000528-0029">https://koara.lib.keio.ac.jp/xoonips/modules/xoonips/detail.php?koara_id=AN00224504-20000528-0029</a>

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.

# 株券発行前の株式譲渡・権利株譲渡の効力

来住野 究

- 一 はじめに
- 二 株券発行前の株式譲渡の効力
  - (一) 問題意識
  - (二) 周辺規定の変遷と緩和説
  - (三) 株券発行前の株式譲渡の對抗要件
  - (四) 株券発行前の株式譲渡の相対効の意義
  - (五) 株券発行の不当遅滞と相対効修正の可否
- 三 権利株譲渡の効力
  - (一) 権利株譲渡の制限の変遷と趣旨
  - (二) 権利株譲渡の對抗要件と相対効
- 四 結語

一 はじめに

物権行為は原則として意思表示のみをもって効力を生ずるが(民一七六条)、準物権行為たる株式譲渡は、その旨の意思表示をもって株券を交付することによってその効力を生ずる(商二〇五条一項)。その一方で、商法一九〇条と二〇四条二項は、権利株の譲渡と株券発行前の株式譲渡につき、会社に対してその効力を生じないものと規定している。会社に対して効力を生じないとは、単に会社に対抗しえないという意味ではなく、会社からもその効力を認めることはできないという意味である。また、その反対解釈として、権利株の譲渡と株券発行前の株式譲渡は、譲渡当事者間では有効に準物権的効力を生ずることが認められる。権利株の譲渡・株券発行前の株式譲渡が譲渡当事者間でも禁止され、あるいは債権的効力を生ずるにとどまるのであれば、会社に対する関係でのみ効力を否定することは意味がないからである。すなわち、商法一九〇条と二〇四条二項は、譲渡当事者間においては権利株の譲渡・株券発行前の株式譲渡は有効であるが、会社に対する関係では無効であるという相対効を認めていることになる。そして、その譲渡方法については、株券が存在せず、かつ法に何ら特別の規定が設けられていない以上、法律行為の方式に関する一般原則に従い、当事者間の意思表示のみで足りると解される。

そもそも、権利株または株式は株式引受人または株主と会社との間の法律関係である以上、準物権行為としての権利株または株式の譲渡はその法律関係の移転にほかならないから、会社に対して効力を生じない権利株または株式の譲渡なるものは、結局すべての関係において効力を有せず、当事者間においても債権関係以上の効力を認めることはできないはずである。<sup>(1)(2)</sup>したがって、商法一九〇条・二〇四条二項が認める相対効の正当性は、確固たる合理性によって裏づけられなければならない。

この点につき、今日の判例・学説は相対効の積極的意義を否定し、むしろこれを修正する傾向にある。取締役

会の承認を欠く譲渡制限株式の譲渡については積極的に相対効を認めるのとは対照的である。

まず、権利株譲渡の制限の趣旨として、かつては、投機の濫用、特にいわゆる売り逃げによるプレミアム稼ぎを防止し、会社設立の安固を図ることであるとされてきたが、現行法の下では、会社設立の場合には、会社の人的組織・帳簿組織も未だ完備されていないため、設立手続の煩雑と渋滞を防止し、これを円滑に行うことにあり、新株発行の場合には、株券発行事務を円滑ならしめることにあると解されている。<sup>(3)</sup> すなわち、商法一九〇条の現行法における解釈としては、その趣旨は会社の事務処理上の便宜という技術的理由に求められる。そのため、もはや権利株譲渡の効力まで制限するのは適当ではないから、立法論としては、同条の制限を削除し、会社に対する対抗の可否の問題として法的解決を図ることが望ましいと主張される。<sup>(4)</sup>

一方、商法二〇四条二項の趣旨につき、昭和三十一年一月二四日最高裁第二小法廷判決<sup>(5)</sup>は、「株券発行前の譲渡方式に一定されたものがないことによる法律関係の不安定を除去しようとする考慮によるものであって、すなわち会社株主間の権利関係の明確かつ画一的処理による法的安定性を一層重視したるによるものと解すべき」であると判示し、株券発行前の株式譲渡の効力を文言どおり厳格に解し、二〇四条二項は会社が株券の発行を不当に遅滞している場合でも例外なく適用されるべきものとした<sup>(6)</sup>（厳格説）。しかし、昭和四七年一月八日最高裁大法廷判決<sup>(7)</sup>は、判例を変更し、「商法二〇四条二項の法意を考えてみると、それは、株式会社が株券を遅滞なく発行することを前提とし、その発行が円滑かつ正確に行われるようにするために、会社に対する関係において株券発行前における株式譲渡の効力を否定する趣旨と解すべきであって、右の前提を欠く場合についてまで、一律に株券発行前の株式譲渡の効力を否定することは、かえって、右立法の趣旨にもとるものといわなければならぬ」とした上で、「少なくとも、会社が右規定の趣旨に反して株券の発行を不当に遅滞し、信義則に照らしても株式譲渡の効力を否定するを相当としない状況に立ちいたった場合においては、株主は意思表示のみによって有

効に株式を譲渡でき、会社は、もはや、株券発行前であることを理由としてその効力を否定することができず、譲受人を株主として遇しなればならないものと解するのが相当である。」と判示した。学説においても、商法二〇四条二項の趣旨は、株券発行前には株主名簿が整備されていないため、譲受人からの名義書換請求に応じることによる会社の事務の混乱を避けるとともに、会社の株券発行事務の渋滞を防止し、株券の円滑かつ正確な発行を促進しようとする技術的理由にあると解し、会社が株券の発行を不当に遅滞している場合には商法二〇四条二項の適用を修正すべきとする立場（緩和説）が今日の通説となっている。また、同項の趣旨が会社の事務処理上の便宜という会社の利益保護にあることから、同項は「会社に対抗することを得ず」の意味に解すれば十分であり、会社が自発的に株券発行前の株式譲渡を承認して譲受人を株主として取り扱うことは差し支えないと解する説<sup>(8)</sup>もあり、立法論としては同項を削除すべきであるとの主張<sup>(9)</sup>もある。

緩和説が支配的になつた要因の一つは、株券発行前の株式譲渡の効力が争われる事案の特殊性にある。すなわち、わが国の株式会社の大部分を占める小規模会社の相当数が、株券発行の費用と手数を節約したり、株式譲渡を事実上制限することを目的として、株券を発行していないため、株券が発行されていない状況における株式譲渡の効力をめぐる紛争が後を絶たず、商法二〇四条二項の解釈はそのような場面に対処せざるをえなくなった。このような実情において厳格説を貫くと、商法二〇四条一項本文によって原則的に保障されている株式譲渡の自由が、会社の義務違反・怠慢によって事実上奪われることになり、正義衡平に反するから、二〇四条二項の適用に何らかの修正を加える必要が生じてきたのである。

ところで、緩和説における解釈態度は、二〇四条二項が「会社ニ対シ其ノ効力ヲ生ゼズ」と規定しているため、第一次的に対会社関係を重視し、株券発行前の株式譲渡の効力が会社に対する関係において否定される理由を考察した上で、第二次的に株券発行前の株式譲渡の法律関係を問題にしようとするものである。そのため、株券発

行前の株式譲渡における法律関係の特殊性と会社に対する効力の否定とが結びつけられることなく、それは昭和三三年最高裁判決に対する批判にも現れている。すなわち、大隅健一郎博士は、「株券発行前の株式譲渡の方式に一定されたものがないために法律関係の不安定が存するものとするならば、それは何よりも株式譲渡の当事者間においてであって、その譲渡の効力を会社に対する関係で否認して見ても、格別問題の解決とはなりえない。

もちろんこれにより会社は株式譲渡の効力の判定上生ずる困難から救われることにはなるが、その点だけならば、結局会社事務の煩雑をさけるという技術的理由に帰するのであって、必ずしも法律関係の安定性を一層重視するものとはいえない<sup>(10)</sup>と述べられている。しかし、株券発行前の株式譲渡が、株券の交付によってなされる通常の株式譲渡の例外である以上、株券発行前の株式譲渡の法律関係の特殊性・問題性が考慮された上で、二〇四条二項の意義が論じられなければならない。そのため、同項がなぜ株券発行前の株式譲渡の会社に対する効力を否定しているのかということが十分に検討されないまま、表面的な議論に終始しているように思われる。

そこで、権利株の譲渡・株券発行前の株式譲渡をめぐる法律関係の特殊性を考察した上で、商法一九〇条と二〇四条二項の合理性を根本的に再検討する必要がある。本稿では、株券発行前の株式譲渡の効力を検討した上で、それとの関連において権利株譲渡の効力を検討することにする。

(1) 大隅健一郎・今井宏『会社法論上巻(第三版)』(平成三年・有斐閣)二五七頁。

(2) これに対しては、商法二〇六条に徴すれば、株式譲渡の効力を対会社関係と当事者間の関係を分離して考えることも理論上不可能ではないという反論もあるが(奥野健一ほか『株式会社法釈義』(昭和十四年・巖松堂書店)六一頁、大塚市助『注釈会社法(2)』(昭和四二年・有斐閣)二六七頁)、株式譲渡の効力の問題と会社に対する對抗要件ないし株主資格の問題とを混同しているといわざるをえない。

(3) 石田満『新版注釈会社法(2)』(昭和六〇年・有斐閣)三二六～三二七頁。

(4) 石井照久『会社法上巻』(昭和四二年・勁草書房)九二頁、石井照久・鴻常夫『会社法第一巻』(昭和五二年・勁



一郎『現代会社法（新訂第八版）』（平成十一年・商事法務研究会）一四七頁、近藤光男『最新会社法』（平成十一年・中央経済社）七七頁。

この点は、すでに昭和十三年改正の際にも指摘されていた（鳥賀陽然良⇨大橋光雄⇨大森忠夫⇨八木弘「商法改正法案を評す（一〇）」法学論叢三五巻五号（昭和十一年）一二五頁）。

(9) 松田二郎『会社法概論』（昭和四三年・岩波書店）一七八頁、石井・前掲注(4)一八六頁、石井⇨鴻・前掲注(4)二三三頁。

(10) 大隅健一郎「判批」民商法雑誌四〇巻五号（昭和三四年）九三頁。

## 二 株券発行前の株式譲渡の効力

### (一) 問題意識

商法二〇四条二項の意義を検討する際には、次の三点に留意すべきである。

第一に、商法二〇四条二項の規定は、昭和十三年改正によって新設されて以来今日に至るまで何ら変更を加えられていないが、株金全額払込制の採用・株式の譲渡方法の見直し等、周辺の諸規定は戦後の商法改正により著しい変化を遂げているため、周辺規定の変遷が二〇四条二項の解釈にいかなる影響を及ぼしたかという点である。株券発行前の株式譲渡の効力を緩和する見解が強調されるようになったのも、周辺規定の変遷により、同項に対する解釈態度が改められるようになったからである。

第二に、株券発行前の株式譲渡において、会社その他の第三者に対する対抗要件はいかなる方法によって具備されるのかという点である。株券発行後の株式譲渡においては、株券の交付が成立要件とされるため、対抗要件はそれに吸収され、格別に対抗要件を問題とする必要はないが、株券発行前の株式譲渡においては、譲渡当事者



間では意思表示のみによって有効に成立するからこそ、その對抗要件が問題とされなければならない。

第三に、株券発行前の株式譲渡の効力を会社に対する関係で否定する理由は、なぜ会社は必ず原始株主に株券を発行しなければならないかという点に求められることである。株券発行前の株式譲渡は会社に対する関係では永久に無効であり、株券発行後改めて株式譲渡を繰り返さなければならないと解することは全く無意味である。なぜなら、当事者間では譲渡の効力を生ずる以上、法が改めて譲渡の手續を要求するはずはないし、株券発行後において会社に対する関係においてのみ効力を生ずる株式譲渡なるものも觀念しえないからである。<sup>(11)</sup>したがって、株券発行により株式譲渡は会社に対しても効力を生じ、<sup>(12)</sup>それ以後は会社が原始株主を株主として取り扱わなければならない理由は失われると解さなければならない。すなわち、株券発行までは会社に対して譲渡の効力が生じないということは、会社は必ず原始株主に株券を発行しなければならないということを意味する。したがって、考察の対象はその根拠に集約されることになる。

(11) 東京高判昭和二十四年一〇月一五日高民集二卷二号二〇一頁は「株券発行前における株式の譲渡は、……会社に対する関係においてはなんらの効果もないのであるから、無から有を生ずる理なきと等しく、その後に株券の発行があったからとて、譲渡の効力を生ずるわけはあり得ないのである。」と判示するが(同頁、高島正夫「株式申込証拠金領収証の法的性格」『会社法の諸問題(増補版)』(昭和五十六年・慶應通信)五四一頁)、「驚くべき形式論理の貫徹というほかない」(龍田節「株券発行前の株式譲渡(二・完)」民商法雑誌四二卷二号(昭和三十五年)一二頁)と酷評されている。

(12) 田中耕太郎『改訂会社法概論下巻』(昭和三〇年・岩波書店)三二六頁、宮島司『会社法概説(補正版)』(平成一〇年・弘文堂)一五五頁。

(13) 西本・前掲注(6)二五五頁。

(14) 奥野ほか・前掲注(2)六三頁は、権利株の譲渡があつても会社成立後改めて株式譲渡の手續を要するかという点につき、「当事者間の関係に於ては不要であるが、会社に対する関係に於ては必要である。」と説明しているが、理解

に苦しむ。

(15) このように解するのが現在の通説であるといつてよい。

## (二) 周辺規定の変遷と緩和説

ここでは、商法二〇四条二項の解釈に影響を及ぼすと思われる周辺規定の変遷<sup>(16)</sup>をたどり、緩和説が強調されるに至る背景を概観してみることとする。

### 1 昭和一三年改正以前

昭和一三年改正前商法一五〇条は「記名株式ノ移転ハ取得者ノ氏名、住所ヲ株主名簿ニ記載シ且其氏名ヲ株券ニ記載スルニ非サレハ之ヲ以テ会社其他ノ第三者ニ対抗スルコトヲ得ス」と規定し、これは債権譲渡における対抗要件と同義であると解されていた<sup>(17)</sup>。一方、無記名株式については、無記名債権に準じて、株券の引渡が会社その他の第三者に対する対抗要件となる(民八六条三項・一七八条)と解されていた。ところが、現行商法二〇四条二項に相当する規定が存在しなかったため、株券発行前の株式譲渡の効力につき判例・学説上争いがあった。もつとも、設立登記までは株式の譲渡または譲渡の予約が禁止されていたにすぎず(商一四九条但書)、設立登記後は株券未発行であつても株式の譲渡は禁止されていないから、株券発行前であつても意思表示のみによつて有効に株式を譲渡できるものと解されていた<sup>(18)</sup>。したがつて、株券発行前の株式譲渡について問題となるのは、その対抗要件である。

この点につき、松本烝治博士は、法律が各種の譲渡につき必ず対抗要件を規定しており、また商法は株式会社では必ず株券が発行されることを前提としていることに鑑みれば、株式譲渡の対抗要件は商法一五〇条ま

たは民法一七八条に規定するもの以外には認められないから、株券発行前の株式譲渡は、株券が存在しない以上、会社その他の第三者に対抗することはできず、株券の発行を待つて所定の対抗要件を履践しなければならぬと解される。<sup>(19)</sup>これに対して、竹田省博士は、株券発行前の株式譲渡を認めながら会社その他の第三者に対抗できないとするのは矛盾であるとした上で、商法一五〇条は、民法四六七条と異なり、会社に対する資格証明方法にすぎず、株式の移転そのものの対抗要件ではないから、株式の移転そのものについては、譲渡の事実をもって会社その他の第三者に対抗することができ、別段の対抗要件を必要としないと解される。<sup>(21)</sup>ただし、株主名簿が作成されているときは、株主名簿の名義書換のみをもって会社その他の第三者に対抗できると解される。<sup>(22)</sup>しかし、別段の対抗要件を必要としないという点については、「記名株式ハ株券発行後ノ株式ナルト将タ発行前ノ株式ナルトヲ區別セサルカ故ニ株券発行前ノ株式ノ譲渡ニ付テ対抗条件ノ規定ナシトスルハ明白ナル誤謬ナリ」と批判され、株主名簿のみの名義書換をもって足りるとする点については、商法一五〇条は株主名簿と株券の名義書換を不可分一体のものとしているし、株主名簿には株券の番号の記載が要求されているから（商一七二条二号、現二二三条三号）、株券の発行がなければ株主名簿の存在も認められないと批判される。<sup>(24)</sup>

このような学説の対立は、株式譲渡の成立要件に関する松本博士と竹田博士の見解の相違と無関係ではなからう。すなわち、松本博士は、株式譲渡は意思表示のみをもって効力を生じ、株券の引渡はその成立要件ではないと解していたため、<sup>(25)</sup>株式譲渡の成立要件は株券の発行前後によって異なることはない。したがって、その対抗要件を一本化することも自然であったといえるし、株券の発行を待つて対抗要件を具備すべきものとしても取引の安全は害されない。これに対して、竹田博士は、株券も有価証券である以上、株券の引渡は株式譲渡の成立要件であると解していたため、<sup>(26)</sup>株券発行前の株式譲渡については、その成立要件のみならず対抗要件もまた株券を要しないものとせざるをえなかったものと思われる。

一方、判例は、株券発行前の株式譲渡の對抗要件につき商法に規定がない以上、一般法である民法が補充適用されることになるが、民法三六四条二項が記名株式を指名債権と同視していることに鑑みれば、株券発行前の株式譲渡の對抗要件については指名債権譲渡の對抗要件に関する民法四六七条が適用されると解していた<sup>(27)</sup>。これに対しては、記名株式が指名債権に準ずるものであっても、商法一五〇条が民法四六七条とは異なる對抗要件を定め、民法四六七条の適用を排除している以上、株券が発行されていない場合には民法四六七条に従うと解すべきではないという批判<sup>(28)</sup>が可能である。

このように、株券発行前の株式譲渡の對抗要件につき見解の一致を見ないまま、昭和十三年改正により二〇四條二項が新設されるに至る。

## 2 昭和十三年改正

改正法二〇五條一項本文は、「記名株式ノ譲渡ハ株券ノ裏書ニ依リテ之ヲ為スコトヲ得」と規定し、ここで初めて記名株券の指図証券性が認められることとなった。これに伴い、裏書による株式譲渡の場合には、株券の名義書換制度が廃止されるとともに、株主名簿の名義書換も第三者に対する對抗要件としての性格を失った。すなわち、裏書により株式を取得した者は、株主名簿の名義書換をしなければ会社に対抗することはできないが（商二〇六條一項）、株券の裏書交付のみによって第三者に対抗することができる。ただし、記名株券の指図証券性は定款によって排除することができ（商二〇五條一項但書）、株券の裏書以外の方法による譲渡の場合には、改正前と同様、株主名簿及び株券の名義書換をもって会社その他の第三者に対する對抗要件とされた（商二〇六條二項）。すなわち、記名株式が株券の裏書によって譲渡された場合については、株券の裏書によるか単なる株券の交付のみで足りるかによって現行法との違いが生じうるにすぎず、株券の裏書以外の方法によって譲渡された場

合については、改正前と何ら異なるところはない。

さらに、改正法は二〇四条二項を新設したが、その趣旨としては、株券発行前の株式譲渡の對抗要件につき指名債権譲渡の對抗要件に従うとすると、株券発行後における記名株式の譲渡の對抗要件との権衡を失し、事務処理上不都合であるため、株券の発行を受けた上で對抗要件をみたくすべきものとし、権利関係の公示の画一・明確化を期することにしたと説明されている。<sup>(29)</sup>これは、改正作業において中心的役割を果たされた松本丞治博士が自らの見解を立法的に採用したことの帰結であり、<sup>(30)</sup>松本博士の見解はまさに二〇四条二項の立法者意思にほかならない。

### 3 昭和二三年改正

従来の株金分割払込制が廃止され、株金全額払込制が採用されたため、株券発行前に株式が譲渡されても、未払込株金の確保のためにいつまでも譲渡人を株主として捉えておく必要がなくなった。<sup>(31)</sup>

### 4 昭和二五年改正

改正法二〇五条一項は、「記名株式ノ譲渡ハ株券ノ裏書ニ依リ又ハ株券及之ニ株主トシテ表示セラレタル者ノ署名アル譲渡ヲ証スル書面ノ交付ニ依リテ之ヲ為ス」と規定し、裏書による譲渡のほか譲渡証書による譲渡を認めた。これに伴い、株主名簿の名義書換は、譲渡の對抗要件としての性格を失い、会社に対する株主資格の設定としての性格のみを有するものとなった。

また、改正法は、二二六条一項において会社の遅滞なき株券発行義務を規定したため、二〇四条二項もこれを前提とするものに変容したと解されるようになり、<sup>(32)</sup>この前提が崩れた場合には、二〇四条二項の適用を否定する

余地も出てきた。

## 5 昭和四一年改正

改正法は、株式の譲渡には株券の交付を要するものとして、記名株式と無記名株式（平成二年改正により廃止）を問わず、株券の無記名証券性を明らかにしたが、これは株式譲渡の成立要件を従来よりも簡略化したものにならず、それ以外の点は改正前と変わりはない。

このような周辺規定の変遷を受けて、①株券上の名義書換制度の廃止、②株金分割払込制の廃止、③会社の遅滞なき株券発行義務の明定により、商法二〇四条二項は変質<sup>33)</sup>し、その趣旨は専ら会社の事務処理上の便宜にあるにすぎないと解されるようになった。また、昭和二五年改正法は株式譲渡の自由を定款の規定によっても制限できない絶対的なものに高め、これは昭和四一年改正により緩和されるに至ったが（商二〇四条一項但書）、株式譲渡の自由は基本的には保障されているから、二〇四条二項の制限も可能な限り株式会社の本質的要請である株式の自由譲渡性に譲歩すべきことが主張される<sup>34)</sup>。しかし、①については、株券の名義書換制度が廃止されたにすぎず、株券発行前の株式譲渡を第三者に対抗するためには株券の存在が必要であることは、数次の改正を通じて何ら変わりはない。②については、昭和一三年改正当時から、未払込株金について譲渡人たる原始株主の責任を追及する途を残すことは二〇四条二項の副次的な趣旨にすぎないというべきであろう。③については、会社の遅滞なき株券発行義務は、株券の発行を促進し、二〇四条二項の適用場面を可及的に防止するものにすぎないと位置づけることもできるから、これをもって二〇四条二項の適用範囲を画するものと解するのは早計である。また、株券を発行しない会社においても株式譲渡の自由が保障されなければならないことはいうまでもないが、それが二〇四条二項の解釈によって可能となるか否かは別問題である。したがって、緩和説の主張する周辺規定の変遷

は、二〇四条二項の趣旨の変容につき決定的な根拠を与えるものではない。むしろ、昭和一三年当時における二〇四条二項の趣旨とそれ以前の学説状況が改めて注目されるべきであると考えられる。

(16) 株式譲渡に関する法規制の変遷については、山本爲三郎「株券法理」岩崎稜先生追悼論文集『昭和商法学史』(平成八年・日本評論社) 七四三頁以下参照。

(17) 大判明治三八年一月二日民録一輯一五三九頁。

(18) 大判明治二八年一月二日民録一輯四卷七六頁、東京控判大正三年三月一九日新聞九六六号二六頁、静岡地沼津支判大正一五年一〇月一二日新聞二六二五号九頁、東京控判昭和二年七月五日新聞二七五四号七頁、大判昭和三年三月二四日新聞二八五二号一〇頁。

(19) 松本丞治「株券未発行ノ株式ノ譲渡ニ付テ」『私法論文集』(大正一五年・巖松堂書店、復刻版・平成元年・有斐閣) 四五〇・四五二頁。同旨、柳川勝二『商法論綱』(改訂増補・大正六年・巖松堂書店) 二〇〇頁、泉田吉次郎「株券発行前の株式の譲渡に就て」法律新聞一四五九号(大正七年) 四頁、田中耕太郎『会社法概論』(大正一五年・岩波書店) 三二四頁、田中誠二『全訂会社法提要』(昭和九年・有斐閣) 一九四頁。

(20) 竹田省「株券発行前の株式の移転と其對抗条件」『商法判例批評第一卷』(大正一四年・弘文堂) 五頁。同旨、片山義勝『株式会社法論』(大正五年・中央大学) 五一四頁。

この点については、株券が発行されれば、譲受人は会社その他の第三者に対抗できるのであり、永続的な対抗不能ではないから、決して矛盾ではないと反論しうる。

(21) 竹田・前掲注(20)七頁、同「判批」京都法学会雑誌一一卷二号(大正五年) 一一四頁。同旨、東京控判大正三年三月一九日新聞九六六号二六頁、高窪喜八郎・法律評論四卷一六号(大正四年) 三〇七頁・四卷二二号(大正五年) 四五三頁。

なお、竹田博士は、商法一五〇条が名義書換をもって第三者に対する對抗要件としていることについては、「批評的に言はゞ、商法第一五〇条は、對抗なる同一文字に胚胎せる誤れる双生児にして立法主義の混乱あるを免れざるものなり。唯だ解釈としては、異論あるを免れざるべしと雖も、所謂對抗は会社に対すると、第三者に対すると其実際の効果を異にし、会社に対する資格証明方法の具備することが同時に第三者に対する移転其もの、對抗条件を為す

- ものと解するの外なし。」と述べられる(竹田・前掲注(20)八頁)。
- (22) 竹田・前掲注(21)一一四頁。同旨、松波仁一郎『日本会社法』(大正九年・有斐閣)九六七頁以下、水口吉蔵『株券発行ノ時期』法学新報三〇巻一号(大正九年)、西本辰之助『会社法』(大正一〇年・巖松堂書店)三一八頁、猪股淇清「判批」法律及政治二巻五号(大正一二年)一〇九頁、間運吉『会社法要論上巻』(昭和二年・三省堂)四八八頁。ただし、株主名簿が未だ作成されていない場合につき、松波・九六九頁、猪股・一一二頁、間・四八九頁は、民法四六七条に従うと解し、西本・三一八頁は、株式申込証・株式引受人名簿の如き株主名簿作成の基礎となるべきものに取得者の氏名・住所を記載することにより会社その他の第三者に対抗できるものと解する。
- (23) 松本丞治「株券発行前ノ株式ノ譲渡」『商法判例批評録』(大正一二年・巖松堂書店)三頁。
- (24) 松本・前掲注(23)五頁。しかし、株券発行以前に株主名簿は存在しえないと解することは大いに疑問である。
- (25) 松本丞治『日本会社法論』(昭和四年・巖松堂書店)二一九頁。田中(耕)・前掲注(19)三二三頁、田中(誠)・前掲注(19)一九一頁も同旨。
- (26) 竹田省「記名株ノ譲渡ニ付テ」法学新報二三巻八号(明治四五年)六頁、同「判批」法学論叢四巻二号(大正九年)一一四頁、同「判批」法学論叢四巻五号(大正九年)一二四頁。
- (27) 大判大正四年六月一八日民録二一輯九八二頁、大判昭和三年三月二四日新聞二八五二号一一頁、大判昭和一〇年二月七日新聞三八一一号一二頁など。同旨、片山・前掲注(20)五一五頁、西本寛一『株式会社定款論』(昭和九年・大同書院)一六〇頁、古山嶋蔵『株式譲渡論』(昭和九年・日本会社研究会)八七頁。
- (28) 竹田・前掲注(20)六頁。
- (29) 奥野ほか・前掲注(2)五九・八八頁。高橋正蔵「改正商法のもとにおける株式の研究」司法研究報告書六輯六号(昭和十二年)二九二頁は、商法二〇四条二項新設当時の趣旨を的確に説明しているため、ここに引用する。「私は、昭和十三年法において、株券発行前の株式譲渡は会社に対して効力を生じないという商法二〇四条二項が新設されたのは、発券前の株式譲渡を永久に会社に対する関係においてはその効力を認めないことにしようとしたものではなく、発券前の株式移転の對抗要件を統一せんとしたものにすぎないものと解する。即ち、同法のもとにおいては、株式移転の對抗要件として株券の存在が必要であったので、発券前の株式譲渡の對抗要件を統一しようと思えば、株券が発



行されるまでは、株式譲渡の効力は当事者間においては有効であるが、会社に対する関係においては当事者の方から主張することも、会社の方において認めることも許さないとするのが最も簡明であり、またかくすることによって、株券発行事務の促進をはかることや、未払込株金について譲渡人の責任を問う途も残しておくことができると考えられたからであって、発行後までもその効力を会社に対する関係において否定せんとする意図は少しもなかったものと解する。」

(30) 松本丞治「改正法案に於ける株式に関する規定に付て」法律時報八卷三号(昭和十一年)三頁。

(31) 矢沢惇「判批」判例研究三卷三号(昭和二十六年)八七頁。

(32) 龍田・前掲注(11)二五頁。

(33) 矢沢・前掲注(31)八七頁、龍田・前掲注(11)二五頁、同「株券発行前の株式の譲渡」『商法演習Ⅰ』(昭和四一年・有斐閣)四六頁。

(34) 龍田・前掲注(11)二五頁、米津昭子「判批」商法の判例(第二版)(昭和四七年)二八頁、同「判批」昭和四七年度重要判例解説(昭和四八年)七五頁、塩田親文「判批」商法の判例(第三版)(昭和五三年)二六頁。

### (三) 株券発行前の株式譲渡の對抗要件

株券発行前の株式譲渡は、譲渡当事者間では意思表示のみによって効力を生ずるが、商法二〇四条二項により会社に対する関係では効力を生じないのであるから、会社に対する對抗要件は問題とする余地がないとしても、会社以外の第三者に対する對抗要件はいかなる方法によって具備されることになるのであろうか。また、会社が株券の発行を不当に遅滞している場合には会社に対する関係においても株券発行前の株式譲渡の効力を認める説によれば、さらに会社に対する對抗要件が問題とならざるをえない。

この点につき、株券発行前の株式譲渡を第三者に対抗するためには、実質的な株式譲渡の事実の立証で足りるとする説<sup>(35)</sup>(以下、第一説とする)と民法四六七条に規定する指名債権譲渡の對抗要件を具備すべきとする説<sup>(36)</sup>(以下、

第二説とする」とが対立している。

第一説は、株券発行前の株式譲渡には格別の対抗要件を必要としないと解するものであるが、単にその対抗要件に関する直接の規定がないからといって対抗要件を不要と解するのはあまりにも安易であるし、有価証券以外の財産権の譲渡は意思表示のみによって効力を生ずる無方式の法律行為であるとした上で、必ず対抗要件を定めている現行の法体系とも調和しない。財産権の譲渡につき意思主義（無方式主義）・対抗要件主義を採用する法制の下で、株券発行前の株式譲渡は会社とは無関係に意思表示のみによって効力を生ずるとしつつ、対抗要件は必要としないなどということが認められうるのであろうか。

第二説については、なぜ株券発行前の株式譲渡は指名債権譲渡の対抗要件に従うことになるのかが明らかではない。民法四六七条は指名債権譲渡に特有の規定であって、法律関係の変動一般に関するものではないから、民法四六七条によって処理するほうが簡単明瞭であるとか、法律関係の明確化・画一的処理の要請に合致するといっただけでは、民法四六七条を類推適用すべき理由にはならない。おそらく、民法上の通説が、債権譲渡を指名債権の譲渡と証券的債権の譲渡とに分類した上で、後者に属する指図債権・無記名債権の譲渡は証券によることを要すると解しているため、指名債権譲渡の規定をもって、意思表示のみによって効力を生ずる債権譲渡（ひいては対人権の譲渡）に関する一般規定と位置づけられることに由来するのであろう。しかし、民法が、債権譲渡は一律に意思表示のみによって効力を生ずるものとした上で、権利者の指定方法を基準として指名債権・指図債権・無記名債権に類型化し、それぞれにつき各別かつ対等に対抗要件を規定していることは条文上明らかであるから、民法上の通説は解釈論の枠を超え、立法論への飛躍があるといわなければならない。したがって、株券発行前の株式譲渡の対抗要件につき直接の規定がない以上、その補充規定を債権譲渡に関する民法の規定に求めるにしても、株式は指名債権に準ずるものであることが根拠づけられなければ、株券発行前の株式譲渡に指名債権

譲渡の對抗要件を要求することはできない。この点につき、民法三六四条二項は株式を指名債権と同視しているが、この規定は新民法が制定されて以来基本的には変更されておらず、商法における株式譲渡方法の変遷に対応していない。すなわち、この規定は、記名株式の譲渡につき民法四六七条所定の對抗要件に代えて株主名簿及び株券の名義書換をもって会社その他の第三者に対する對抗要件としていた法制の残滓というべきものであつて、現行商法における株式が指名債権に準ずるものであることを裏づける規定とはなりえない。

また、いずれの説も、株式が二重譲渡された場合には困難な問題に逢着する。例えば、株主 A が株券発行前に株式を B に譲渡したが、B に株式を譲渡した旨の確定日附ある証書による通知が会社に到達する前に、会社は A に株券を発行し、A が直ちに C に株券を交付して株式を譲渡したとする。この場合、同一の株式につき確定日附ある証書による通知と株券の交付という異なる對抗要件が競合することになり、もはや譲受人相互間の優劣を決することは不可能であるといわざるをえない。一方、第一説によれば、第三者に対する對抗要件として確定日附ある証書による通知は必要なく、譲受人相互間の優劣は株式譲渡の事実の先後によつて決まることになるから、B は自己が C より先に株式を譲り受けたことを立証すれば、C に対して株券の返還を請求できることになりそうである。しかし、実質的権利者たる株主から株券の交付をもつて有効に株式を譲り受けたにもかかわらず、株主たる地位が否定されることなどあつてよいものであろうか。したがつて、第一説は、株券発行前に株式を B に譲渡した以上、もはや原始株主は無権利者となるから、二重譲渡自体がありえず、C は善意取得によつて保護されるにすぎないというところまで徹底されなければならないであらう。しかし、株券発行前の株式譲渡は意思表示のみでなすことができる以上、二重譲渡の可能性は否定できないであらう。ただし、對抗問題は同一の権利の帰属につき両立しえない地位が対立する場合にのみ生ずるものであるから、株券発行前の株式と株券発行後の株式には同一性がない——すなわち、株券の発行により従来の株式は消滅し、新たな株式が株券に表章される——と

すれば、設例のような二重譲渡の對抗問題は生じないことになるが、株券の非設権証券性と矛盾するし、株式の成立は社団法的行為によるものであるから、個別的な株券の発行によって更改契約が成立するとも考え難い。

このように、設例の場合にはいずれの説によっても解決不能に陥る。なぜなら、両説は株券が発行されない場合に妥当しうるにすぎず、商法二〇四条二項の前提があくまでも株券の発行前という点にあるにもかかわらず、後に株券が発行される可能性を考慮していないからである。もつとも、株券発行前の株式譲渡の効力が裁判で問題となるのは、会社が株券の発行を不当に遅滞している場合であり、むしろ会社には株券発行の準備も意思もないことが多い。しかし、会社成立後数年を経た後に株券が発行される場合も少なくないし、判例の中には二重譲渡の一方の譲受人に株券が発行されたという事例もある<sup>47</sup>。したがって、商法二〇四条二項の解釈にあたって、後に株券が発行された場合における二重譲渡の問題を避けて通ることはできないのである。

そもそも、商法二〇四条二項の立法趣旨は、株券発行前の株式譲渡につき指名債権譲渡の對抗要件を否定し、株券の発行を待つて株券を基準として株式譲渡の對抗要件を統一することにあつたはずである。定款の規定に基づき記名株式の譲渡は裏書以外の方法によるべきこととした場合、その對抗要件として株主名簿及び株券の名義書換が必要とされ、記名株式が指名債権に準ずる性質を残していた昭和十三年改正商法においてさえ、株券発行前の株式譲渡につき指名債権譲渡の對抗要件を否定しようとしていたにもかかわらず、株券の無記名証券性が確立している現行商法下において、なぜ指名債権譲渡の對抗要件を復活させなければならないのであろうか。そして、(記名)株式の譲渡の對抗要件は、数次の商法改正により、概ね株主名簿及び株券の名義書換↓株券の裏書交付↓株券の交付という変遷を遂げてきたが、對抗要件を具備するためには株券の存在が必要であるという点については変わりがないから、昭和十三年改正商法における商法二〇四条二項の立法趣旨は今なお命脈を保つているといわなければならない。しかも、商法二二六条一項は、会社は成立後または新株の効力発生後遅滞なく株券

を發行すべきことを強行法的に明定したことから、また「株券ノ發行前ニ為シタル株式ノ讓渡」という文言からも、商法二〇四條二項が株券の發行を当然の前提としていることは明らかである。すなわち、現実はともかく、現行商法上は株券が發行されない株式会社はありえない。それはとりもなおさず、流通の側面における株式の所在の確定は株券を基準とするという趣旨にほかならない。商法二〇四條二項が意思表示のみによる株券發行前の株式讓渡を認めながら、その第三者に対する對抗要件を規定していない理由もここにある。したがって、株券發行前後を問わず、株式讓渡の對抗関係は株券の交付を基準として画一的に処理することが可能となり、また株券發行前後に共通した統一的な法律構成を考究する必要性が認識されなければならない。株券發行前の株式讓渡と株券發行後の株式讓渡は決して次元の異なる問題ではない。<sup>(18)</sup>

ただし、株券を基準として株式讓渡の對抗要件を統一的に構成するためには、讓渡方法に関する株式の属性は株券發行前後を通じて変わら<sup>(19)</sup>ないということが理論的に検証されなければならない。それによって初めて商法二〇四條二項の前提の合理性を裏づけることができる。昭和十三年改正前において、松本博士が、商法は株券發行前の株式と株券發行後の株式を区別していないことを根拠として、株券發行前後を通じた株式讓渡の對抗要件の統一化を説かれたのは、株主名簿と株券の義書換という記名株式讓渡の對抗要件が指名債權讓渡の對抗要件の特殊化であると解され、記名株式が指名債權に準ずるものとして株券發行前後を通じて同一性を有していたからである。商法二〇四條二項が新設された昭和十三年改正法の下でも、定款の規定に基づき株式讓渡は裏書以外の方法によるべきこととした場合の對抗要件は改正前と異ならないから、この場合に商法二〇四條二項の前提が妥当することは多言を要しない。これに対して、株式讓渡は裏書の方法による場合、もし讓渡方法に関する株式の属性が株券發行前後で異なるとすれば、商法二〇四條二項の文言上は記名株式の讓渡方法を区別していないにもかかわらず、解釈上同項は、株式讓渡は裏書以外の方法による旨の定款規定がある場合に限り適用されると解す

る余地もあつた。現行法の下では株券は法律上当然の無記名証券であるから、そこに表章される権利（株式）は無記名債権に準ずる性質を有するが、この属性が株券発行によつて初めて生ずるものであるとすれば、もはや商法二〇四条二項の前提は妥当しないことになるから、少なくとも立法論的な批判は免れない。株式譲渡の方式の改正により商法二〇四条二項の趣旨が変容したと解するとしても、その根拠は有価証券法理との整合性に求められなければならない。そこで、株式の無記名債権に準ずる性質は株券が発行されて初めて帶有することになるのかということが問題となる。株券発行前の株式譲渡の對抗要件の理論的な問題はまさにこの点に集約される。前述の第一説・第二説は、無記名債権は証券に化体されて初めて成立するものであつて、それ以前には無記名債権の譲渡はありえないということを前提としているのであろう。もし無記名債権が本質的にそのようなものであるとすれば、無記名証券はすべからく一種の設権証券であるということになるであらう。<sup>(51)</sup>しかし、無記名証券の設権証券性は、株券の非設権証券性と調和しうるかが問題とならざるをえない。

無記名債権が動産とみなされる（民八六条三項）のは、証券のない無記名債権は存在せず、証券と債権が不可分一体をなしていると解されるからである。<sup>(52)</sup>したがつて、動産が存在しなければ動産に対する所有権もまた成立しないのと同様、証券が存在しなければ無記名債権も成立しないことになり、証券の発行が無記名債権の成立要件となると解される。一方、昭和一三年改正前商法一五五条一項では、株金全額の払込があつたときに株主はその株券を無記名式となすことを請求できるものとされており、昭和一三年改正商法二二七条（昭和二三年に金額払込制の採用に伴い改正、平成二年改正により削除）は無記名株券は定款に定めのある場合に限り発行できるものとしたが、無記名株券の発行は株式成立後の株主の任意に委ねられており、無記名株式としての属性は株式成立時に決まるのではないことに鑑みれば、無記名株式は株券が発行されて初めて無記名債権に準ずる性質を帯有すると解することができよう。そうであれば、無記名株式については株券発行前に無記名債権的譲渡は認められず、

商法二〇四条二項は記名株式に固有の規定であり、同項は株式が指名債権または指図債権に準ずる性質を有していることを前提としていたと解することもできる。しかし、無記名株式においては、原始株主であっても会社に対する株券の供託が株主権行使の形式的要件とされていた（昭和十三年改正前商一五五条の二・平成二年改正前商二二八条）のに対して、記名株式においては、原始株主は株券がなくても株主権を行使することができる点において、記名株式と無記名株式との間には決定的な差異がある。すなわち、株券発行前に無記名株式の成立を認めると、行使できない権利の存在を認めることになってしまいうため、無記名株券の発行をもって無記名株式の成立要件とせざるをえないのである。民法八六条三項の解釈としても、無記名証券の発行は証券の所持人を権利者とする（証券の所持人に弁済する）旨の要式的意思表示であると考えられるから、証券の発行をもって原始債権者を確定する必要があるし、その意思表示の効果として原始債権者であっても権利の行使には証券を要することになるため、無記名債権の成立を要式化せざるをえない。これに対して、現行商法は（記名）株式につき無記名債権的譲渡を認めているにすぎず、株券発行前にすでに原始株主は確定しており、原始株主にあつては株主権行使に株券を要しないから、株券発行においては、厳密には無記名証券発行におけるのと同様の意思表示はないといわなければならない。このような株式の特殊性に鑑みれば、株券は株式の処分を容易かつ円滑にするためだけに発行されるものであるということができるから、株式の無記名債権に準ずる性質の帶有時期については民法八六条三項に拘泥する必要はなく、株式の無記名債権に準ずる性質は株式譲渡の側面においてのみ考慮されればよいと解される。

そもそも、民法上の指名債権・指図債権・無記名債権という種別は権利者の指定方法を基準とするものであり、それが債権の生来的な属性である以上、そのいずれに該当するかは債権成立の時点において当事者の意思または法律の規定によって定まるべきものである。株式においては、商法上無記名証券としての株券の発行が強制され、

株式成立の当初から、その流通の側面においては株券の所持人が権利者として認められることが予定されている以上、株式はその成立の時から生まれながらにして無記名債権に準ずる性質を有しているというべきである。また、指名債権・指図債権・無記名債権の種別の基準となる権利者の指定方法は、債務者との関係において誰が権利者として取り扱われるかという問題であつて、譲渡行為自体の方式を基準とするものではないはずである。そして、債権譲渡の成立要件としていかなる方式を要求するかということは立法政策に属する問題である。民法は、その立法政策の選択として、財産権譲渡に関する意思主義（無方式主義）・對抗要件主義に基づき、債権譲渡は一律に意思表示のみによって効力を生ずるものとし、對抗要件については指名債権・指図債権・無記名債権の類型化に応じて各別に規定するという主義を採用したのである。したがつて、無記名債権は証券の交付によらなければ譲渡しえないという考えは、解釈論を逸脱した独断であるといわざるをえない。株券発行前の株式譲渡と株券発行後の株式譲渡との間には、意思表示のみで足りるか、それに加えて株券の交付を要するかという方式上の差異があるにすぎないから、これをもって株券発行前後によって株式の属性が変質することの根拠とはならない。

このように、現行商法上株式は株券の発行前後を通じて無記名債権に準ずる性質を有し、その譲渡の對抗要件は一律に株券の交付によって具備されるものであると解すべきである。すなわち、本来株式譲渡は、有価証券たる無記名証券の譲渡方法に基づき、株券の交付をもってその成立要件とする（商二〇五条一項）と同時に、それによつて第三者に対する對抗要件も具備されることを原則とする。しかし、株券発行前においても、株式自体は存在し、株主に金銭的需要が生じ株式を換価処分せざるをえない事態は実際に起こりうることであるから、法が株券発行前であることを理由としてこれを禁止すべきではなく、株主は株式譲渡による以外に投下資本を回収する方法はないから、株式譲渡自由の原則の観点からすれば、むしろ保障されなければならない。そこで、株券発行前の株式譲渡については、無記名債権の譲渡に関する民法の一般規定に復帰することになる。すなわち、商法



二〇五条一項の例外として、譲渡当事者間では民法の無記名債権の譲渡方法に従い意思表示のみで株式譲渡は効力を生ずるが、会社その他の第三者に対して株式の移転を主張するためには、株券の発行を待った上で株券の交付を要することになる（民八六条三項・一七八条）。

民法における指図債権・無記名債権の譲渡に関する規定は、商法・手形法・小切手法上の有価証券法理との整合性を欠くとの理由で厳しい批判を浴びせられてきた。そして、民法にその規定を存置させることが疑問視され、有価証券法として統一すべきであるとの立法論が主張されて久しい。<sup>53)</sup>このような学説の趨勢の中では、同一の株式につき、株券発行後は有価証券法理に従い、株券発行前は民法上の債権譲渡法理に従うというのは、甚だ奇異に映るであろう。確かに、商法二〇四条二項は、株券発行前後を問わず株式譲渡は意思表示のみによって効力を生ずると解した場合にその合理性を満足せしめることができるし、株券発行前後により株式譲渡の成立要件が異なるとする、譲受人としては株券がすでに発行されているかについて調査を要することになるから、取引の安全を害する。しかし、株券の交付を株式譲渡の成立要件とする一方で、株式の成立と株券の発行との間のタイムラグを避けることができず、株券発行前に意思表示のみによる株式譲渡を認める以上、それは株式及び株券の特殊性に基づく有価証券法理の限界といわざるをえない。また、民法の債権譲渡法の起草者である梅謙次郎博士は、民法上の証券的債権に関する規定を私法上の証券的債権の原則規定として起草したのであり、民法上の証券的債権は商法上の有価証券をも含む上位概念である。<sup>54)</sup>したがって、商法上の有価証券法理によって処理できない法律関係に対して民法上の証券的債権譲渡の法理に回帰することは決して不自然ではない。もっとも、梅博士は証券発行前の証券的債権の譲渡など想定していなかったはずであり、まして証券発行前の無記名債権の譲渡は民法上はありえないはずであるが、商法二〇四条二項の趣旨と非設権証券たる株券の無記名証券化は、無記名債権の譲渡に関する民法の規定に思いがけない意義を生ぜしめたというべきであろう。

(35) 松江地判昭和三二年一月一七日下民集八卷一號一六頁。

『座談会・株式申込証拠金領収証をめぐる法律問題』法律時報二六卷六号(昭和二十九年)二八頁(津田利治発言)、西本・前掲注(6)二五九頁、大隅健一郎「株式の譲渡」『株式会社法講座』(昭和三十一年・有斐閣)六四四頁、大隅・今井・前掲注(1)四三八頁、龍田・前掲注(11)二〇〇二頁、同・前掲注(33)五〇頁、同『会社法(第六版)』(平成一〇年・有斐閣)二〇五頁、田中誠二「株券発行前の株式譲渡の会社に対する効力」商事法務六四七号(昭和四八年)一三三頁、同『三全訂会社法詳論上巻』(平成五年・勁草書房)四一二頁、青木英夫「株券発行前の株式譲渡の効力」判例と学説5・商法1『(昭和五二年・日本評論社)一〇八頁、本間輝雄「株券未発行の会社」『会社法演習1』(昭和五八年・有斐閣)八一頁、上柳克郎「新版注釈会社法(3)』(昭和六一年・有斐閣)七七頁、中曾根玲子「株券発行前の株式の譲渡」『商法演習1』(第二版)』(平成七年・成文堂)五八頁。

ちなみに、ドイツ法においては、「記名株式は裏書によって譲渡することができる」と規定されているが(株式法六八条一項前段)、民法四一三条に基づき債権譲渡契約によって譲渡することもできる。その際、株券の交付を要するか否かについては学説上争いがあるが、少なくとも未だ株券が発行されていなければ不要式の契約により有効に成立する。そして、株主名簿の名義書換の申請には、株券を呈示して移転を証明しなければならぬものとされているが(株式法六八条二項)、株券が発行されていなければ移転の事実の証明で足りるものと解されている(Barz in Grobkomentar Aktiengesetz, Bd. I/1, 3. Auf., 1973, Anm. 3 und 19 zu § 68)。

(36) 昭和十三年商法改正後の判例として、大阪地判昭和二十七年一月一〇日下民集三卷一號一五九〇頁、東京地判昭和三十三年一月一三日下民集九卷一號一頁、東京高判昭和三四年三月一七日高民集一二卷二號六一頁。

大塚市助「判批」ジュリスト一七八号(昭和三四年)七〇頁、同「判批」ジュリスト二〇七号(昭和三五年)八五頁、同「注釈会社法(3)』(昭和四二年・有斐閣)八一頁、奥山恒朗「判批」ジュリスト二四二号(昭和三八年)八八頁、鈴木・竹内・前掲注(8)一四七頁注(六)、岸田・前掲注(8)一七二頁注(四八)、関俊彦『会社法概論』(平成六年・商事法務研究会)一二九頁、弥永真生「株券発行前の株式譲渡」倉沢康一郎教授還暦記念論文集『商法の判例と論理』(平成六年・日本評論社)一〇九頁、丸山秀平「株式会社法概論(三訂版)』(平成一年・中央経済社)一六二頁注(12)、前田庸『会社法入門(第六版)』(平成一年・有斐閣)二二三頁。

石井照久「株式の譲渡」『商法における基本問題』（昭和三五年・勁草書房）七九頁は、株券発行前の株式は、民法の指名債権譲渡の方法をとれば、会社に対する関係においても有効にこれを譲渡しうるものとすべきであるとして、商法二〇四条二項の削除を主張する。

(37) 龍田・前掲注(33)四八頁。

(38) なお、第二説は、「株式譲渡と債権譲渡とを異質のものと考え取引界の感覚に適しない」（上柳・前掲注(35)七頁）とか、「通知・承諾を欠けば会社その他の第三者に対抗できないという危険について、あらかじめその予測可能性を与える法律の規定や確立された判例法もない」（龍田・前掲注(11)二〇頁）、「通知・承諾の有無によって効力に差異を設けることは、当事者の予測可能性を裏切ることになる」（本間・前掲注(35)八一頁）と批判され、第二説からも「決して当事者の予測可能性を超えるものではない」（大塚・前掲注(36)注会(3)八一頁）と反論される。しかし、対抗要件の決定にあたって取引界の感覚や当事者の予測可能性なるものが考慮されるとしても、取引界の感覚や当事者の予測は「株式譲渡においては、株券の交付によって権利者が確定する」ということにあるのではないか。

(39) 大塚・前掲注(36)注会(3)八一頁、弥永・前掲注(36)二〇九頁。

(40) 丸山・前掲注(36)一六二頁注(12)

(41) 我妻榮『新訂債権総論』（昭和三九年・岩波書店）五二〇・五五七頁、於保不二雄『債権総論（新版）』（昭和四七年・有斐閣）二九四・三二二頁、松坂佐一『民法提要・債権総論（第四版）』（昭和五七年・有斐閣）二一一・二一二頁、奥田昌道『債権総論（増補版）』（平成四年・悠々社）四二四・四六二・四六五頁。

(42) なお、民法上は記名式所持人私債権なる種類も認められているが、これは無記名債権の一変形であると一般に解されており、固有の対抗要件は定められていないため、ここでは一応除外する。

(43) 倉沢康一郎「裏書以外の方法による手形の譲渡」『手形法の判例と論理』（昭和五六年・成文堂）一三四頁。

(44) 平成二年商法改正により無記名株式が廃止されたことに伴い、民法三六四条二項から「記名ノ」という字句が削除されたが、株式の質入方法はすでに商法二〇七条に規定されているから、民法三六四条二項は、株式が指名債権に準ずるものであるかのような誤解を生ぜしめるにすぎない有害無用の規定であって、全文が削除されるべきであったと考える。

(45) 長谷部茂吉『裁判会社法』（昭和三十九年・一粒社）五五頁も、株式の譲渡後会社が譲渡人名義の株券を発行し、それがさらに譲渡された場合には、事態の紛糾を招くことを指摘する。また、株券発行前に株式が二重譲渡された場合における對抗関係の問題性を指摘するものとして、上野・前掲注(6)一九〇頁。

(46) 株式の二重譲渡を否定するものとして、田中(誠)・前掲論文注(35)二五頁、米津昭子「判批」法学研究五〇巻四号(昭和五二年)一四四頁。

(47) 秋田地判昭和四八年三月九日判時七〇三号九一頁は、二重譲渡の譲受人相互間でその優劣が争われたものではないが、一方の譲受人が会社から株券の交付を受けたところ、譲渡人が株券発行前の株式譲渡の対会社関係における無効を主張して会社に株券の交付を請求したという事案につき、次のように判示した。「会社が不当に株券発行を遅滞し、信義則に於いても株式譲渡の効力を否定するのを相当としない状況のもとにおいては、株主は意思表示のみによって有効に株式を譲渡でき、会社はもはや株券発行前であることを理由としてその効力を否定することができず、譲受人を株主として遇しなればならず、そしてこの場合においては、会社は株式の譲受人を単に譲渡人の株券受領代理人として扱うのではなく正規の株主として扱うべきであって、譲受人はその名において会社に対して株券交付請求権を有するものと解するのが相当である。……このように見ると、いずれの譲受人も譲渡人の代理人となることなく直接会社に対して株券交付請求権を有することになる。また同時に譲渡人も譲受人に対して株券を伴った株式を譲渡する義務があるからただ株式の譲渡契約をしたというだけでは未だ会社に対する株券交付請求権を失わないと解するのが相当である。しかし、会社が後になって株券の発行を終え、いずれかの譲受人を株主として承認し、同人の株券交付請求に応じて同人に株券を交付したのちは、民法四六七条に準じた一般原則による各譲受人の優劣関係を論ずるまでもなくもはや他の譲受人は株主たる地位を喪失し、以後会社に対する株券請求権を有しないことになると解するのが相当である。そうなれば、譲渡人も同時に株券交付請求権を失うことになる。」

この判旨において、譲渡人が株式譲渡後もなお会社に対して株券交付請求権を有すると解したのは、二重譲渡の譲受人相互間の優劣はいずれが譲渡人から株券の交付を受けたかによって決まると考えているからではないかと推測されるが、その一方で民法四六七条を持ち出して、さらに会社から株券の交付を受けた譲受人が株主として確定すると解しているため、株券発行前の株式譲渡の第三者對抗要件をどのように解しているのか全く不明である。また、

譲渡人が会社に対して株券交付請求権を有するのは、株券発行前の株式譲渡が会社に対して無効であるからにはかならないが、判旨は、会社の株券発行の不当遅滞を理由として、本件の株券発行前の株式譲渡は会社に対する関係でも有効であると解しているため、自己矛盾に陥っている。結局のところ、判旨は全体として支離滅裂になつており、これは株券発行前の株式の二重譲渡の問題性を浮き彫りにするものである。

(48) 両者は次元の異なる問題であると説くものとして、松岡・前掲注(6)八頁、阪埜光男「株券発行前の株式譲渡」『株式会社法の論理』(平成二年・成文堂) 六二頁。

(49) 商法二〇四条二項の文理解釈としては、同項が「株券発行前の株式の譲渡」ではなく、「株券ノ発行前ニ為シタル株式ノ譲渡」と規定しているため、株券発行前後の株式の同一性を前提とした上で、譲渡の時期のみを問題としていふと考えられる。

(50) 民法学説においては、証券的債権とは、債権が証券に化体され、原則として債権の成立・存続・譲渡・行使等すべて証券とともにすることを必要とする債権であると説明されている(我妻・前掲注(41)五五四頁、於保・前掲注(41)三二二頁、松坂・前掲注(41)二一〇頁、奥田・前掲注(41)四六二頁)。

(51) 株券は、株式を表章する有価証券としては非設権証券であるが、無記名証券としては設権証券であるということになるのか。

この点に関連して、Julius von Gierke, *Das Recht der Wertpapiere*, 1954, S. 7 は、いわゆる非設権証券にあつても、証券上に記載された権利は既存の権利に対して新たな性質を付与されたものであるから、設権証券と非設権証券の区別はやめるべきであると主張し、小橋一郎「手形の無因性」『手形法・小切手法講座1』(昭和三九年・有斐閣) 四三頁も、「たとえばその証券が指図証券として発行せられる場合、証券を表章せられる権利が裏書譲渡せられるという性質は、証券上の法律関係が存在することによつてはじめて可能であり、証券上の法律関係は証券行為によつてはじめて発生するものである。もつとも非設権証券といわれるものについてその指図証券性は法定せられていふ。けれどもその法定の意味は、法律が当事者の意思とはまったく無関係にその指図証券性を定めたものではなく、かかる証券を発行する者は、証券上の権利が裏書譲渡せられることを欲して発行することが常態であり、そのゆえにとくに指図証券性を明示しなくても指図証券として取り扱われることを示すにすぎない。したがってかかる証券の

指図証券性は発行者の意思にもとづくと考えられるのであり、かかる性質を有する証券上の権利は、証券行為によつてはじめて発生するものとみざるをえない。そうなると設権証券性ということは、手形に特有のことではなく、むしろ有価証券すべてに通ずる性質であるということになる。」と述べる（同旨、高窪利一『現代手形・小切手法（三訂版）』（平成九年・経済法令研究会）二五頁、庄子良男『手形抗弁論』（平成一〇年・信山社）一九七頁、大塚龍児Ⅱ林靖Ⅱ福瀧博之『商法Ⅲ―手形・小切手（第二版）』（平成一〇年・有斐閣）二九七頁（大塚龍児執筆））。また、小橋一郎『会社法（改訂版）』（平成三年・成文堂）九三頁は、株券の発行は会社が株主権の証券的流通を是認する意思表示という意味をもっている」と説明するが、この意思表示は株式に新たに無記名債権に準ずる性質を付与する意思表示ということになるかと思われる。

なるほど、当事者が任意に有価証券を発行する場合、例えば運送契約成立後に運送人が荷送人の請求に応じて指図証券たる貨物引換証を発行した場合には、証券発行行為をもって指名債権を指図債権に変更する旨の法律行為（更改契約か）と構成する余地もあろうが、有価証券の発行が法的に強制されている株式についても同様に解することができるかは疑問である。少なくとも、株券発行をもって株式を無記名債権化する旨の法律行為と解することは、商法二〇四条二項の立法趣旨及び株券発行強制の趣旨には適合しないというべきであろう。また、株券発行をもって株式を無記名債権化する旨の法律行為と解しないことは、株券不所持制度からも推知することができる。株主からの株券不所持の申出に基づき株券不発行の措置を採用した場合（商二二六条の二第一項（三項））、もし株券発行をもって株式を無記名債権化する旨の法律行為とすれば、株券不発行の状態であっても株式は指名債権に準ずる性質は有しているのであるから、株券不所持制度に基づく株券不発行の措置は、株式に指名債権と同様の譲渡方法を認めるものでなければ意味がないはずである。しかし、株券不所持制度は、昭和四一年商法改正により記名株式の譲渡が株券の交付によるものとされ、その流通力が強化されたことに対応して、株主の静的安全の保護のために新設されたものであるから、株券不発行の措置が採用された場合でも、株式の譲渡には株券の交付を要することに異論はなく、それを前提として、商法は株主に株券発行請求権を認めている（同四項）。これは、株券の発行が株式を指名債権に準ずる性質から無記名債権に準ずる性質に変質せしめるものでないことの証左となりえよう。

(52) 「法典調査会民法整理会議事速記録」（日本近代立法資料叢書14・昭和六三年・商事法務研究会）三五頁（梅謙次

郎発言)、梅謙次郎『民法要義卷ノ一総則篇』(初版・明治二十九年・明法堂、復刻版・平成四年・信山社) 一五九頁。

(53) 我妻・前掲注(41)五五五頁。

(54) 前田達明『口述債権総論(第三版)』(平成五年・成文堂)四一八頁。この点(特に指図債権譲渡に関する民法四六九条の意義)については、高田晴仁「指図債権の裏書譲渡と権利移転的効力について」小室金之助教授還暦記念論文集『現代企業法の諸問題』(平成八年・成文堂)一九三頁以下に詳しい。

#### (四) 株券発行前の株式譲渡の相対効の意義

株券発行前の株式譲受人は、株券の交付を受けていない以上、会社に対して株式の移転を主張することができず、かつそれにとどまるものとすれば、あえて会社に対する関係で譲渡の効力を否定する必要はなく、その結果、商法二〇四条二項は「会社に対抗することを得ず」と解釈すれば十分であり、会社は、事務処理上の煩雑さをいとわれない限り株券発行前の株式譲渡を承認し、譲受人を株主として取り扱っても差し支えないようにも思われる。しかし、それならば、同項は「会社その他の第三者に対抗することを得ず」として対抗不能の範囲を拡大して解釈すべきものであるが、同項が会社に対する関係しか問題としていないことを説明できない。

思うに、商法二〇四条二項が「会社ニ対シ其ノ効力ヲ生ゼズ」と規定しているのは、まさに会社以外の第三者に対する対抗不能を考慮したものにほかならない。というのも、株券発行前に株式の二重譲渡が行われた場合、第三者に対する対抗要件は、本来株券の発行を待って当事者間で株券の交付がなされることによって具備されるべきところ、会社が株券発行前の株式譲渡を認めて、一方の譲受人を株主として取り扱い、この者に対して株券を発行しうるものとすれば、会社以外の第三者に対する対抗要件の具備が会社の行為にかかってくることになり、そこには会社の恣意が介入するおそれもある。<sup>(55)</sup> 株主名簿及び株券の名義書換をもって株式譲渡の対抗要件とする

法制の下では、對抗要件の具備が会社の行為にからしめられていた以上、会社が自発的に株券発行前の株式譲渡を承認し、株主名簿の名義書換をした上で、譲受人に名義書換済の株券を交付することもできると解する余地はあったかもしれないが、現行法の下では、譲受人に対する株券の発行を認めることは、譲渡当事者間における株券の交付によるという無記名債権譲渡の對抗要件の本質と調和しない。そこで、株券発行前の株式譲渡においては、当事者間では譲渡は有効であるとしつつ、会社に対する関係では株式は移転しないものとみなし、株券発行前には会社は画一的に原始株主（譲渡人）を株主として取り扱わなければならないとの要請が働いてくるのである。すなわち、株式流通の側面において株式の所在を確定するものは株券以外にはなく、ただ会社としては株式引受契約の相手方たる原始株主のみが株券とは無関係に株主として確知しうる者であるため、この者の手を経由して株券を流通させなければならぬのである。<sup>(56)</sup>したがって、商法二〇四条二項の主たる趣旨は、株券を基準として對抗要件を統一し、株式譲渡をめぐる法律関係の明確化を図ることにあるのであって、株券発行事務の円滑化といった会社の事務処理上の便宜は従たる趣旨にすぎないと解すべきである。

以上に述べてきたことからわかるように、商法二〇四条二項は現実に株券が発行されない限り適用されるものである。<sup>(57)</sup>すなわち、同項は、商法二二六条一項に規定する会社の株券発行義務を前提とするが、遅滞なき株券発行義務を前提とするものではない。また、株券発行前の株式譲渡は、会社に対して永久に効力を生じないのではなく、株券発行後に改めて譲渡の手続を繰り返さなければならぬものでもない。本来株券発行前の株式譲渡は、当事者間のみならず会社に対する関係でも一応有効に成立しうるものであるが、その對抗要件たる株券の交付は譲渡人たる原始株主の手を経由して具備される必要があるため、会社に対する関係で効力を否定したにすぎない。すなわち、株券発行後は、譲渡人は債務の完全履行として株券を譲受人に交付しなければならず、また譲受人としては株券の交付さえ受けければ株式の帰属が対世的に確定するだけのことであって、新たな法律関係の変動をも



たらずものではない。したがって、株券の発行は、実質的な株式の帰属に何ら影響を及ぼすものではなく、ただそれを明確化するものにすぎないということができる。

ところで、株券発行前の株式譲渡における譲受人は株主であることを会社に主張できない反面、譲渡人は、株式を譲渡してしまいがら会社からは株主として取り扱われるのであるから、その点に関する限りでは株主名簿上の株主の地位と類似している。特に、会社は名義書換未了の株主を株主として取り扱うことはできず、必ず株主名簿上の株主のみを株主として取り扱わなければならないとして、株主名簿の記載に絶対的・画一的な効力を認める見解<sup>58)</sup>によれば、株式譲渡の相対効を認めた場合と結果において異なるところはない。しかし、株券発行前の株式譲渡における譲渡人の地位と、株券発行後の株式譲渡により無権利者となった者が未だ株主名簿にその記載が残存している場合の地位とは、決して同一ではない。

株券発行後の株式譲渡においては、株券の交付を受けた譲受人は、名義書換のための形式的要件を具備しているため、株主名簿の閉鎖期間を除きいつでも自由に名義書換を請求することができるし、自ら自己の権利を保全することができる。譲渡人としても譲受人に対してもはや何ら義務を負うものではない。したがって、譲渡人はあくまでも無権利者であって、その地位は単に株主名簿上に記載されている者としての地位にすぎない。これに対して、株券発行前の株式譲渡における譲受人は、名義書換が請求できないという点では株主名簿閉鎖期間中の株式譲受人の地位と類似するが、前者が名義書換を請求できないのは、対会社関係において株主資格を有する者を確定するという会社側の技術的理由に基づくものではなく、名義書換のための形式的要件を具備していないという株主側の事情によるものである。そのため、株券発行前の株式譲渡人はなお譲受人に対して株券を交付する義務を負う。その結果、對抗要件を具備していない譲受人は譲渡人の協力なくしては自己の権利を保全することはできないから、譲受人が自らの権利を保全するためには、譲渡人の地位を利用するほかはない。譲受人が譲渡人

から授与された代理権に基づき会社に株券の発行を請求するとしても、それは譲渡人が会社に対して株券発行請求権を有することを前提とする。したがって、譲渡人には依然として株主権が帰属しているものとみなさなければならぬ。すなわち、譲渡人が会社に対して有する権利は、譲受人の地位の不確定に伴い法律上擬制された株主権というべきものである。もともと、譲渡当事者間においては株式譲渡は効力を生じているのであるから、利益配当等の最終的帰属者は実質的権利者たる譲受人である。このような理由により、株券発行前の株式譲渡においては、実質的な株主権と法律上擬制された株主権とが、譲受人と譲渡人にそれぞれ相対的に帰属することになるのである。

なお、投下資本を回収し実質的無権利者となった譲渡人が、会社に対する関係では依然として株主たる地位にとどまり、株券発行請求権以外の株主権も行使できることの不当性が残されるが、商法二二六条一項において遅滞なき株券の発行が会社に義務づけられている以上、商法二〇四条二項は、本来株券未発行の状態が長期間にわたらないことを前提としているから、その程度の不当性はやむをえないというべきである。ところが、多くの小規模会社では、株券発行を不当に遅延し、あるいは不発行の状態にある。そこに株券発行前の株式譲渡の病理現象が存するのである。

(55) 堀口・前掲注(6)一四五頁は、商法二〇四条二項の趣旨として、株式の二重譲渡の場合における株券発行の際の紛争防止を指摘している。

(56) ただし、譲渡人が譲受人に株券の受領権限を授与すれば、会社は譲受人に対して譲渡人名義の株券を発行することはできる。なお、東京地判昭和三九年二月一四日判時三七〇号四四頁は、株券発行前の株式譲渡の合意に際して、株券発行の際に株券の交付を受ける代理権を与える旨の黙示の意思表示をなしたと認めるべきであるとす。

(57) 株券発行前の株式譲渡は意思表示のみで足りるが、株券発行後の株式譲渡には株券の交付を要するため、株式譲渡の成立要件につき商法二〇四条二項と二〇五条一項の適用を区別する基準は、有価証券たる株券が発行されている

かという点に求められる。また、株券発行前の株式譲渡が会社に対して効力を生ずるのは、会社が原始株主たる譲渡人に対して有価証券たる株券の発行義務の履行を完了した時である。すなわち、二〇四条二項の適用範囲を画する「株券ノ発行」とは有価証券たる株券の発行であるため、株券の有価証券としての効力発生時期が問題となる。この問題については、作成時説・発行時説・交付時説の対立があることは周知のとおりである。株券の効力発生時期については、非設権証券たる株券の発行は法律行為か、法律行為であるとすればその意思表示の内容は何かということ考察する必要がある、その考察なくして安易に結論を出すことはできないが、①仮に株券の発行が株式を株券に表章することを目的とする要式の法律行為であるとすれば（眞野毅「判批」法学志林二五巻七号（大正一二年）七四頁）、株券に表章すべき株式を有する者すなわち株券発行の相手方である株主が確定しなければならぬから、相手方のない単独行為ではありえず、少なくともその意思表示は株主に到達しなければその効力は生じないこと、②有価証券は権利の所在と証券の所在を一致させることにより法律関係の明確化を図るための法技術であり、その発行の時点においても権利の所在と証券の所在とは一致すべきであるから、株主の下でその有する株式が株券に表章されると解すべきであること（烏賀陽然良「判批」法学論叢一〇巻二号（大正一二年）一一五頁）、③株券が株主の支配圏内に入っていない段階で、帰責性のない株主に善意取得による株式喪失の危険を負担せしめることは妥当ではないこと（大隅健一郎「株式の名義書換の調査」『会社法の諸問題（増補版）』（昭和三九年・有信堂）一七五頁）に鑑みれば、交付時説が妥当であろう。したがって、二〇四条二項にいう「株券ノ発行」とは、会社が特定の株主に具体的に株券を交付することと解すべきである。この点につき、会社が株券を作成した上でこれを交付する旨を株主一般に通知し、その通知した交付日が到来した時に、二〇四条二項にいう株券の発行があったと解する説（一般発行説）があるが（東京地判昭和二五年一〇月二〇日裁判所時報六九号一頁、東京地判昭和二七年一月二八日下民集三巻一号九二頁、東京地判昭和二八年五月一八日下民集四巻五号七四〇頁、東京地判昭和二九年一月一八日下民集五巻一号二〇頁、矢沢・前掲注（31）一六六頁、境一郎「判批」民商法雑誌二八巻三号（昭和二八年）六五頁、高橋・前掲注（29）二九一頁、大塚・前掲注（36）ジュリ二〇七号八三頁）、この説は二〇四条二項の趣旨を会社の事務処理上の便宜に求める以上、素直の帰結といえるが、株券の発行を単なる会社の事務処理と捉えるにすぎない点に根本的な問題がある。

(58) 松田・前掲注（9）一六七頁、西原寛一『会社法（第二版）』（昭和四四年・岩波書店）一三三頁、大隅今井・前

掲注(一)四八三頁、田中(誠)・前掲書(35)四〇一頁など。

(59) 西原・前掲注(58)一三四頁は、株券発行前の株式譲渡(及び権利株譲渡)をもって株主名簿閉鎖期間中の株式譲渡と本質において差異はないとするが、これは商法二〇四条二項の制限の趣旨を株式譲受人の名義書換請求に応ずる会社側の事務態勢が整っていないことのみ求めている(同一三三頁)からであって、商法二〇四条二項の適用範囲を画するものが株券の発行であることを軽視しているといわざるをえない。

(五) 株券発行の不当遅滞と相対効修正の可否

商法二二六条一項が株券の遅滞なき発行を会社に義務づけているにもかかわらず、この義務違反に対する制裁規定がなく、株主が会社に対して株券の発行を請求しても、民事執行上法的強制力がないため、小規模な同族会社においては、株券が長期間にわたって発行されないことが多く、株券発行前の株式譲渡の効力が裁判で争われるのはこのような場合に限られるといつてよい。

そもそも、商法二〇四条二項が株券発行前の株式譲渡を当事者間では有効であるとしたのは、投下資本回収の保障といういわば譲渡人保護のためのものであるし、株券発行前の株式譲渡が会社に対して効力を生じないことが明らかである以上、株式譲受人は、株主たる地位が確定しないことの不利益は甘受すべきであり、二重譲渡された場合には株主たる地位を失うおそれさえあるという危険も当然に負担すべきものである。しかし、株券発行前の株式譲受人は、株券が遅滞なく発行されることを期待するのは当然であるし、会社に株券の遅滞なき発行が義務づけられている以上、その譲受人の期待は保護されるべきであるから、会社の義務違反によって譲受人をいつまでも不安定な地位に置くことはできない。<sup>(60)</sup> 譲受人は会社に対して損害賠償を請求できるとしても、損害の立証及び損害額の算定は困難であり、また株主たる地位が保全されるわけでもない。

そこで、判例・学説はともに、株券発行の不当遅滞という病理現象に対処し、株式譲受人の保護を図るため、従来の厳格な態度を改め、株券発行前の株式譲渡の効力を緩和することにより、譲受人の株主たる地位を会社に対する関係でも認めようとする。その理論構成として、学説上主に合理的時期説<sup>(62)</sup>と信義則説<sup>(63)</sup>が対立していることは周知のとおりである。合理的時期説は、株券発行に通常必要な合理的期間の経過後は、株券発行前の株式譲渡は会社に対する関係でも有効となると解するが、すでに述べたように商法二〇四条二項の趣旨は株券を基準とする法律関係の画一的明確化にあり、現実には株券が発行されるまで適用されるものであるから、合理的期間の経過をもって同項の適用自体を排除することは同項の法意を歪曲せしめるものである。したがって、譲受人保護のために同項の適用を修正するとしても、株券発行前の株式譲渡人が会社に対する對抗要件を具備できないことが株券発行の不当遅滞という会社の帰責性に起因する場合には、会社が對抗要件を具備していないことを理由として譲受人の地位を否定することは信義則に反すると構成するのが限界であろう。しかし、これはあくまでも会社と譲受人との関係において譲受人の保護を図るものにならず、会社以外の第三者との関係において株式の帰属が争われた場合にはもはや解決不能であるといわざるをえない。前掲昭和四七年一月八日最高裁大法廷判決が「安易に右規定の適用を否定することは、株主の地位に関する法律関係を不明確かつ不安定ならしめるおそれがあるから、これを慎むべきである」と自戒しているのも、商法二〇四条二項の解釈論的修正の限界を自覚しているからである<sup>(64)</sup>。

そもそも、緩和説の背景には、「現在の小会社が株券発行をしないでおく状態を、そのまま放置することは、法が違法状態に屈服すること<sup>(65)</sup>であるから、商法の建前を尊重することによって「著しく不当な結果を生ずる場合につき実定法上の根拠を見出しうるかぎり、これを活用して二〇四条二項の適用の緩和を認めるべき<sup>(66)</sup>」であるとの法感情が存在する。しかし、株券発行前の株式譲渡の効力が争われるのが、例外なく不当に株券発行を怠っ

ている小規模会社においてであることに鑑みれば、このような場面では、二〇四条二項を厳格に適用することが不当な結果を生ぜしめることはむしろ当然であるから、必ず同項の適用が緩和されることになる。すなわち、緩和説が、いくら「わが国の株式会社の特種事情である閉鎖的小会社多数という実状に示されている株式会社としての変態現象とこれに基づく商法の不順守の状態に屈服して商法の建前を崩すことを認めるべきではなく、商法の建前を依然として尊重することを原則と」<sup>(67)</sup>するといってみるところで、実際に二〇四条二項が問題となる場面においては、例外というべきものが原則となってしまうのである。そして、それはまさに、小規模会社の違法状態に迎合し、株券の不発行を事実上放任することを意味し、商法二〇四条二項と二二六条一項を形骸化せしめるものである。さらに、「会社は、意思表示のみによる株式譲渡の効力を認めさえすれば、あえて株券を発行する必要はない」という安易な法軽視に拍車をかけることになる。

緩和説は、小規模会社の実情に応じてその場限りの妥当な解決を図ることはできても、それは商法の建前から著しく乖離することになり、またそのような解釈に満足し、それを一般化することは立法の懈怠をもたらすものである。小規模会社が株券を発行しないという法令違反を堂々と犯していることが歴然たる事実であり、現行法上それに対する実効性ある是正措置が見出せない以上、小規模会社の実態に即した立法的解決を図る以外には、もはや問題の根本的な解決は望めない。<sup>(68)</sup>

(60) ただし、商法二〇四条二項の本来の趣旨に鑑みれば、株券発行に対する譲受人の期待が法的に保護されるのは、株券発行に必要な合理的期間内に株式を譲り受けた場合に限られるのではないかと考えられる。会社が株券発行を不当に遅滞していることが明らかな場合に株式を譲り受けても、その後株券が発行されることはほとんど期待できないのであるから、それに伴う不利益は譲受人自らが甘受すべきであり、そのような場合にまで譲受人を過保護に扱う必要はないのではないかとも思われるからである。しかし、それによって、原始株主の株式譲渡の可能性が事実上阻害されることがあってはならない。このように考えると、株券発行の不当遅滞における商法二〇四条二項の適用の

修正は、譲受人保護のためではなく、譲渡人保護のためになされるべきものであると思われる。合理的時期説はその意味では譲渡人保護の要請に適合するものであるが、商法二〇四条二項は本来譲渡人保護のために株券発行前に意思表示のみによる株式譲渡を可能にしたものであり、同項の効果はそれに伴う必然的な制約であるから、それ以上に譲渡人保護のために同項の適用を修正することはもはや解釈論を超越するものというべきであろう。

(61) 大隅・前掲注(10)九四頁、大塚・前掲注(36)注会(3)七九頁、上柳・前掲注(35)七三頁、龍田・前掲注(33)四八頁など。

(62) 大阪地判昭和二七年一月一〇日下民集三卷一〇号一五九〇頁、松江地判昭和三二年一月一七日下民集八卷一〇号一六頁、東京地判昭和三二年一月一日下民集八卷一〇号二〇三三頁、東京高判昭和三三年一月一三日下民集九卷一〇号一頁、東京高判昭和三四年三月一七日高民集一二卷二七五七頁。

鈴木・前掲注(8)二六九頁、高橋・前掲注(29)二九一頁、龍田・前掲注(33)五〇頁、同・前掲注(35)二〇五頁、奥山・前掲注(36)八七頁、石井・前掲注(4)一八四頁、石井・前掲注(4)二三四頁、松田・前掲注(9)一七八頁、大塚市助「判批」会社判例百選(新版)(昭和四五年)六七頁、同・前掲注(36)ジュリ二〇七号八四頁、小町谷操三「菅原菊志『商法講義・会社(2)』(昭和四六年・有斐閣)一八三頁、米津・前掲注(34)商法の判例二八頁、同・前掲注(34)重要判例解説七五頁、八木弘「判批」判例評論一六九号(昭和四八年)三七頁、星川長七「判批」法律のひろば二六卷三号(昭和四八年)四七頁、田村諄之輔「判批」ジュリスト五三一号(昭和四八年)六三頁、吉井溥「株券発行前の株式譲渡」『セミナー法学全集12・商法II』(昭和五〇年・日本評論社)一七二頁、青木・前掲注(35)一〇七頁、本間・前掲注(35)八〇頁、同「判批」判例タイムズ三〇六号(昭和四八年)八一頁、鴻常夫「判批」会社判例百選(第四版)(昭和五八年)四三頁、宇田一明「判批」新証券・商品取引判例百選(昭和六三年)一五五頁、志村治美「判批」会社判例百選(第五版)(平成四年)三一頁、加美和照「新訂会社法(第六版)」(平成一〇年・勁草書房)一三四頁、丸山・前掲注(36)一六〇頁、前田・前掲注(36)二二三頁。

阪埜・前掲注(48)六二頁以下、同「株式会社法概説(三訂版)」(平成一〇年・三嶺書房)八八頁は、商法二〇四条二項の趣旨は、商法二〇五条・二二六条一項との関連においてではなく、商法二〇六条一項との関連において捉えるべきであるとした上で、同項は譲受人の会社に対する株主資格を否定する趣旨であるから、同項の「株券ノ発行前」

とは「株主名簿の整備前」の意味であると解し、閉鎖的な性格を持ち企業の平和維持のために株券不発行の合理性が認められる会社は株券を発行する必要はなく、意思表示のみによる株式譲渡をなすことができ、株式譲受人は株主名簿が整備されている限り、株式取得の事実を立証して名義書換を請求しうると解する（株券発行不要説）。この見解は、立法論としては考慮に値するが、商法二二六条一項は会社の規模等を問わずすべての株式会社に対して株券の発行を強制しているのであるから、解釈論としては無理があると批判されるが（田中（誠）・前掲論文注（35）二二頁、本間・前掲注（35）七九頁）、現実に株券が発行されなくても意思表示のみによる株式譲渡に完全な効力を認める点では、合理的時期説と大差ないと評価することもできよう。

（63）信義則説に従ったと思われる（少なくとも信義則という表現を用いている）判例として、東京高判昭和三二年一月二一日高民集一〇巻一〇号五五〇頁、東京高判昭和四八年二月五日判時七〇一〇一頁、東京高判昭和四八年二月五日判時七〇一〇一頁、秋田地判昭和四八年三月九日判時七〇三九一頁、東京地判昭和五五年六月二六日判時九七五号一一二頁、名古屋地判昭和五七年一月一八日判時一〇六八号一一二頁、東京高判昭和六三年三月二三日判時一二八号一四五頁、東京地判平成二年三月二九日金判八五七号二七頁。

大隅・前掲注（35）六四四頁、大隅Ⅱ今井・前掲注（1）四三八頁、福岡博之「判批」一橋論叢四〇巻三号（昭和三七年）九七頁、小橋・前掲注（51）会社法一一四頁、関・前掲注（36）一二九頁、森本・前掲注（8）一五四頁、堀口・前掲注（6）一四八頁。

なお、田中（誠）・前掲論文注（35）二二～二三頁、同・前掲書注（35）四一〇～四一一頁は、著しい長期の株券発行遅滞の場合には、それだけで信義則違反となり、会社のみならず会社以外の第三者にも株式譲渡の事実を主張しうるが、株券発行に必要な合理的期間経過直ちに意思表示のみによる株式譲渡を会社に対して有効とすることは、株券発行を原則とする現行法の建前上疑問であるから、このような場合には、株主は会社に対して民法五四一条の類推により、相当の期間を定めて発行の催告をなし、その期間内に発行がないときには、契約解除に該当する社員地位の相対的消滅、すなわち株券発行前の株式譲渡を会社に対して主張しうると解すべきであるとする（併用説）。

（64）最判昭和四七年一月八日が合理的時期説と信義則説のいずれを採用したのかは必ずしも明らかではなく、評者によって評価の分かれるところであるが、判旨が信義則という語を数回にわたって使用していること、及び株券発行



の不当遅滞の場合における二〇四条二項の一般的適用排除について自戒していることに鑑みれば（合理的時期説に従えば、合理的期間の経過により当然に商法二〇四条二項の適用は排除されるから、同項の適用否定を慎む必要はない。八木・前掲注(62)三六頁）、信義則説を採用したものと評価したい。倉沢康一郎「株券発行前の株式譲渡」『会社判例の基礎』（昭和六三年・日本評論社）五八頁も、最判昭和四七年一月八日の事案をもって、「商法二〇四条二項の解釈論としてではなくて、具体的な事情に即した信義則的解決に適したものである」と述べる。

(65) 田中（誠）・前掲論文注（35）二二頁。

(66) 田中（誠）・前掲論文注（35）一二頁、同・前掲書注（35）四〇九頁。

(67) 田中（誠）・前掲論文注（35）一二頁、同・前掲書注（35）四〇九頁。

(68) 高鳥・前掲注（6）一一七頁、倉沢・前掲注（64）五八頁。

### 三 権利株譲渡の効力

#### (一) 権利株譲渡の制限の変遷と趣旨

商法一九〇条は、「株式ノ引受ニ因ル権利」すなわち権利株の譲渡は、会社に対して効力を生じないと規定し、この規定は新株発行の場合にも準用されている（商二八〇の一四第一項）。すなわち、商法は、株券発行前の株式譲渡の場合と同様に、権利株の譲渡についても、その効力を当事者間と対会社関係とに切断し、相対効を認めている。この権利株は、会社成立前または新株の効力発生前における株式引受人たる地位を意味し、いわば株式の前身であり、会社成立または新株の効力発生を条件として株主たる地位を取得すべき一種の期待権たる性質を有するものであると解される。<sup>(69)</sup>

権利株譲渡の制限の趣旨として、かつては、権利株の譲渡を認めると、成否未定の会社を思惑による取引の対

象とする途を開き、会社に参加する意思のない者による無責任な投機行為を助長し、会社の財産的基礎を薄弱ならしめるため、公益的見地からその弊害を防止することであるとされてきた。<sup>(70)</sup> そのため、明治三二年新商法一九九条但書は、権利株の譲渡のみならず将来の株式の売買の予約をも絶対的に禁止していた。その結果、これに違反する権利株譲渡は無効であると解された。<sup>(71)</sup> しかし、実業界においては、権利株の売買は、株式申込証拠金領収証に名義書換のための白紙委任状を添えて譲受人に交付する方法により公然と行われており、また譲渡の目的物たる権利株は財産的価値を有する期待権として存在する以上、当事者間における効力までも否定することは適当ではない<sup>(72)</sup>として、商法も漸次その禁止を緩和した。すなわち、昭和一三年改正法一九〇条は、一項において権利株の譲渡は会社に対する関係でのみその効力が否定されるにすぎないものとし、二項において特に弊害の大きい発起人による権利株譲渡のみを禁止した。その際、商法改正要綱第九六は、権利株の譲渡はこれをもって会社に対抗することができない趣旨であつたが、これを会社に対して効力を生じないものに改められたという経緯がある。その趣旨については、当初の株式引受人の払込責任を確保する<sup>(73)</sup>とともに、法律関係の可及的簡明を期したものであると説明されている。さらに、昭和二五年改正法は、二項を削除して権利株譲渡の私法上の効力を一本化し、発起人または取締役による権利株譲渡に対しては罰則による制裁を科すにとどめた（商四九八条二項）。

しかし、昭和二三年改正により株金全額払込制が採用され、実際上も株式申込の際に申込証拠金として株金全額が徴される慣行が普及している今日では、会社としても株式引受人を株金払込義務者として確保しておく必要がなくなり、会社の財産的基礎の安固を図るという目的は考慮に値しなくなった。また、今日では、払込取扱銀行は株式申込証拠金領収証の代わりに単なる証拠証券にすぎない申込受付証を株式引受人に交付し、株券は会社から引受人の指定した場所に送付する方法がとられるのが普通となっているため、権利株が頻繁に取引されることはなくなった。そこで、現行法における権利株譲渡の制限の趣旨は、設立手続または株券発行事務の煩雑と混

滯を防止し、これを円滑ならしめるという会社の事務処理上の便宜に求められている。そのため、もはや権利株譲渡の効力まで制限するのは適當ではないから、同条は「会社に対抗することを得ず」の意味に解すれば十分であると解する説も有力に主張されている。<sup>(75)</sup>

このように、権利株譲渡の制限の趣旨は株券発行前の株式譲渡の制限の趣旨とは沿革的に異なり、現在では権利株譲渡を制限する必要性は相対的に低くなったことは確かであるが、商法一九〇条と二〇四條二項が昭和一三年改正法におけるいわば双生児として、相対効という形でその規定の平仄を合わせたことに鑑みれば、一九〇条についても、二〇四條二項の場合と同様の視点から「法律關係の可及的簡明」の意味が考察されなければならない。

(69) 奥野ほか・前掲注(2)五八頁、大塚・前掲注(2)二六一頁。

商法一九〇条にいう「株式ノ引受ニ因ル権利」には、株式の割当が確定した後の株式引受人としての地位及びさらに払込も完了した後の株式引受人としての地位を含むと解されており、前者においては払込義務も含まれるが、実際には株式申込証拠金を添えて株式の申込をなすことが慣行となっているため、その場合権利株は株式引受人としての権利のみということになる。なお、募集設立においては、株式引受人は創立總會における議決権を有するため、権利株は純然たる期待権とは異なる。

(70) 塩田親文「株式の譲渡」『契約法大系II』(昭和三七年・有斐閣)二四五頁。

(71) 大判明治四三年七月四日民録一六輯五〇六頁。

(72) 奥野ほか・前掲注(2)六一頁。

(73) 奥野ほか・前掲注(2)六〇頁。

(74) 奥野ほか・前掲注(2)六三頁。

(75) 石田・前掲注(3)三三三・三三四頁、岸田・前掲注(8)一六四頁、神崎・前掲注(8)一七三頁、青木英夫「権利株・株券発行前の株式の譲渡の効力」商法の争点I(平成五年)七八頁、鈴木II竹内・前掲注(8)八二頁注(二)、

北沢・前掲注(8)二二頁、田邊光政『会社法要説(第五版)』(平成一〇年・税務経理協会)六一頁、河本・前掲注(8)一四五頁。

(二) 権利株譲渡の對抗要件と相対効

権利株は意思表示のみによって譲渡できることに異論はない。そこで、権利株譲渡の第三者に対する對抗要件が問題となるが、この点については、株券発行前の株式譲渡の場合と同様に、実質的な権利株譲渡の事実を立証すれば足りるとする説<sup>(76)</sup>と民法四六七条の指名債権譲渡の對抗要件を具備すべきとする説<sup>(77)</sup>がある。

権利株は期待権の一種であると解されているが、期待権に固有の譲渡方法はない。民法一二九条によれば、期待権は一般の規定に従い処分することができるが、「一般の規定に従い」とは「条件成就によって取得する権利」と同一の方法により<sup>(78)</sup>の意味である。したがって、権利株の譲渡は、条件成就によって取得する権利すなわち株式と同一の方法によって譲渡できることになる。すなわち、権利株の譲渡は、無記名債権の譲渡に準じて、株券の交付がその對抗要件となると解される。したがって、権利株の譲渡についても、問題の本質は株券発行前の株式譲渡の場合と同様であり、相対効の根拠も同様に解される<sup>(79)</sup>。その結果、権利株の譲渡は、会社成立後または新株の効力発生後であっても株券が発行されるまでは会社に対して効力を生じないのであって、商法一九〇条と二〇四条二項は一体としてその意義を全うすることになる。

(76) 青木・前掲注(75)七八頁。

(77) 大塚・前掲注(2)二六九頁、石田・前掲注(3)三三二頁、田邊・前掲注(75)六一頁、河本・前掲注(8)一四五頁。

(78) 我妻榮『新訂民法総則』(昭和四〇年・岩波書店)四一八頁、松坂佐一『民法提要・総則(第三版・増訂)』(昭和五七年・有斐閣)三一二頁、幾代通『民法総則(第二版)』(昭和五九年・青林書院)四六二頁など。

(79) これに対して、松本・前掲注(30)三頁は、商法二〇四条二項の規定は「所謂権利株の譲渡禁止とは直接は交渉な

きものであ」としている。

#### 四 結 語

今日では、株券発行前の株式譲渡の効力につき緩和説が通説として定着し、もはや争点はいかなる理論構成によつて商法二〇四条二項の適用を修正するかという点に移行しており、嚴格説はほとんど主張されなくなった。また、昭和四七年最高裁判決までは株券発行前の株式譲渡の効力をめぐる判例は数多くあったが、昭和四七年最高裁判決によつて判例法が緩和説に確立して以来、大幅に減少し、最近では株券発行前の株式譲渡をめぐる判例はほとんど目にするものがなくなった。さらに、緩和説のうちいわゆる合理的時期説が多数説となるに及んで、最近では同項は研究対象としての興味さえ薄れてきたように思われる。しかし、緩和説には看過しえない問題点があると考え、株券発行前の株式譲渡と権利株譲渡の相対効につきその合理性を検証してきた。その結果、以上に述べてきたように、株券発行前の株式譲渡と権利株譲渡の相対効は、投下資本回収の保障と株券を基準とする法律関係の明確化の要請との調和を図ったものであり、現行法の下でも合理性が認められるのであって、会社が株券発行を不当に遅滞している場合であっても、現行株式会社法の体系の下ではこれを解釈上一般的に修正することはできないと考える。したがって、商法一九〇条と二〇四条二項に改められるべき点はないのであって、株券を発行しない小規模会社における株式譲渡の保障は別個の立法的解決によるほかはない。そこで、昭和六一年に法務省民事局参事官室から公表された「商法・有限会社法改正試案」を素材として、若干の立法論的考察を試みて結びとする。

改正試案は、三五a「株式会社は、定款で、株主の請求があつたときに限り株券を発行する旨を定めることが

できる。」同b「株式の譲渡制限の定めをした株式会社は、定款で、株主の請求があっても株券及び端株券を発行しない旨を定めることができる。」とした上で、三6a「5a bの会社において、株券が発行されていないときは、株式は意思表示のみによって譲渡することができ、その第三者對抗要件は、株主名簿の名義書換とする。」同b「aの場合における株主名簿の名義書換及び有限会社の社員名簿の名義書換は、譲渡人と譲受人の共同申請手続又は譲受人が譲渡に関する公正証書を添付してする単独申請手続による。」という提案をしている。

株券の発行を強制することが小規模会社の実情に合わない以上、商法二〇四条二項・二〇五条・二二六条の適用除外を認め、それに代わる株式譲渡の方法を設ける方向で改正されるべきであるから、この試案は方向性としては一応妥当なものといえるが、次の点において問題があるといわざるをえない。

まず、5aについては、6aとの関連において、株券の交付による譲渡と意思表示のみによる譲渡がありうることになり、株式譲渡の成立要件が統一されず、法的安定性を害する<sup>(80)</sup>。株式譲渡に限らず、すべての財産権の譲渡において、その成立要件・對抗要件は譲渡当事者が任意に決定できるものではないはずである。そのため、改正試案には、「5aの定めをした会社にあつては、株式の譲渡は、株券の交付によつてするものとするかどうかは、なお検討を要する。」という注が付されているが、株券の交付を株式譲渡の成立要件または對抗要件としないのであれば、株主の請求に基づく会社の株券発行義務を認めること自体が無意味である。5bについては、株券の無記名証券性は会社とは無関係に株式譲渡を可能にするものであるから、定款に株式譲渡制限の定めのある会社においては、選択的であれ、無記名証券としての株券の発行を認めること自体が無意味であり、むしろ法律関係の無用な混乱を招く。すなわち、株式譲渡制限に関する現行の法規制自体に理論的問題が伏在しているので<sup>(81)</sup>、それを省みることなく、現行の法規制を基礎としてなされる立法論には賛成できない。6aの第三者對抗要件については、小規模会社においては株主名簿も整備されていないことが少なくないと思われるし、對抗要件

の具備が会社の恣意に左右され、譲受人の地位が不安定になるおそれもあるが、この点については、株主名簿制度の存在意義との関連において検討する必要がある。<sup>(82)</sup>

いずれにせよ、小規模会社において株式譲渡の自由を保障するとともに譲受人の保護を図るためには、株式譲渡の成立要件または對抗要件として株券の存在を要求してはならないから、株券を発行せず、意思表示のみによって株式を譲渡できる株式会社形態を認めるほかはない。<sup>(83)</sup>しかし、その一方で、それでは著しく有限会社に接近することになるから(有二〇・二二条参照)、小規模閉鎖的な株式会社と有限会社を別個の会社形態として規制することは、会社形態をいたずらに多様化・複雑化するだけなのではないかという、会社法全体のあり方に関する根本的かつ重大な疑問につきあたる。株式会社法のあり方からすれば、株式会社法の規制を遵守せず、また実際上その必要もない小規模会社、いわば株式会社にふさわしくない株式会社は、株式会社形態から排除することが望ましいことはいうまでもないが、立法上そのような英断に踏み切ることも、實際上株式会社の根柢なきプランドイメージを払拭することも容易ではなからう。

(80) 阪埜光男「株券の不発行等について」『株式会社法の論理』九一頁、龍田節「株券が発行されない株式の譲渡」法学論叢一二六巻四・五・六合併号(平成二年)三八頁。

(81) この点については、稿を改めて検討することとしたい。

(82) 龍田・前掲注(80)四九頁。

(83) 龍田・前掲注(80)五二頁以下は、仮株券制度を提案する。