

新会社法における株券と株式譲渡をめぐる諸問題

来 住 野 究

- 一 はじめに
- 二 株券発行前の株式譲渡
 - 1 会社法一二八条二項の意義
 - 2 会社法一二八条二項の適用範囲
- 三 権利株の譲渡
 - 1 権利株譲渡の効力に関する変更点
 - 2 権利株譲渡の制限の趣旨
 - 3 新会社法の問題点
- 四 株券廃止前の株式譲渡
- 五 おわりに

一 はじめに

流通性の非常に高い上場株式等については、新しい株式振替制度によりその譲渡は口座振替のみによって実現されることになったため、従来の株式譲渡の法理がそのまま妥当する余地はなくなつたが、最近では会社法上の株式譲渡法制は学界でも等閑視され、皮相的な議論しかなされていないのが現状である。筆者は、別稿において新会社法における株式譲渡制限法制に関するいくつかの立法論的問題点を指摘したが、⁽¹⁾なお問題点は少なくない。そこで、本稿では株券と株式譲渡をめぐるいくつかの問題点について検討することとする。

二 株券発行前の株式譲渡

1 会社法一二八条二項の意義

平成一七年改正前商法（以下、便宜上「旧商法」と略称する）二〇四条二項は、株券発行前になした株式譲渡は会社に対する関係では無効であるとしていたが、この規定は新会社法一二八条二項に引き継がれている。なお、株券発行前の株式譲渡の効力に関する規定は、旧商法では株式譲渡自由の原則について定めた二〇四条一項に統一て置かれていたのに対して、新会社法では株券発行会社における株式譲渡の方法に関する一二八条一項に統一て置かれているが、この点は正当というべきである。

この規定の趣旨については、かつては、株券発行前の株式譲渡をめぐる会社・株主間の法律関係の明確かつ画一的処理を図り、法的安定性を確保することにあると解されていた（最判昭和三十三年一〇月二四日民集一二卷一四号三一九四頁）のに対して、現在では、譲受人からの名義書換に応ず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されているが（最判昭和四七年一月八日民集二六卷九号一四八九頁）、筆者はかつての判例の理解こそが同項の正しい趣旨であると主張してきた。²⁾ その骨子は次の通りである。

旧商法二〇四条二項の立法者意思は、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。株券は法律上当然の無記名証券であり、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、株券発行前の株式と株券発行後の株式を区別することはできず、両者には同一性がある以上、その譲渡の對抗要件も統一的に定められなければならないのである。すなわち、株券発行後の株式譲渡については、株券の交付が成立要件とされ、對抗要件もそれに吸収されるため、株券の交付をもつて第三者に対する對抗要件が具備されることになるが、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一般規定に従い、意思表示のみで株式譲渡は効力を生ずるが、第三者にそれを對抗するためには、株券の発行を待つた上で株券の交付を要すると解すべきである（民八六条三項・一七八条）。株券発行前の株式譲渡の会社に対する効力が否定されるのも、株券発行前には株式譲渡を第三者に對抗できないということを考慮したものである。そもそも、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なのではなく、株券発行によって効力を生じ、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すべきであり、株券発行まで株式譲渡が会社に対して効力を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。すなわち、株券発行前の株式譲渡においては、会社に対する関係では株式は移転していないものとみなし、会社は必ず原始株主である譲渡人に株券を発行しなければならないとすることによって、譲渡人を経由して株券の交付という對抗要件を具備せよという趣旨である。こうすれば、株券発行前に株式が二重譲渡された場合でも、譲渡人がどちらの譲受人に株券

を交付したかによって、二人の譲受人の優劣が決まることになる。このように、会社法一二八条二項の趣旨は、株券を基準として対抗要件を統一し、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副次的な趣旨にすぎないと解すべきである。

ところが、会社法一二八条二項について、立案担当者は、株券発行前の株式譲渡は譲渡当事者間では債権的効力を有するにすぎず、有効な株式譲渡をなすには株券が必要であること（一二八条一項が適用されること）⁽³⁾を注意的に規定したにすぎないと考えているようである。これは驚くべき誤解というほかはない。株券発行の前後を問わず、株式の売買契約・贈与契約等の債権契約を有効になしうることはいうまでもなく、それは会社法の関知するところではない。会社法一二八条二項が準物権契約としての株式譲渡の効力を規定したものであることは明らかであり、学説も旧商法二〇四条二項をそのように理解してきた。これを債権的効力の問題として理解することは、旧商法二〇四条二項の立法者意思を全く無視するものである。しかも、同項が株券発行前には有効に株式を譲渡しえないということを意味するとすれば、その場合の株式譲渡は無効どころか不成立であるから、会社に対する関係でのみ効力を否定していることを説明できない。⁽⁴⁾

もっとも、株券の発行を定款自治に委ねた新会社法の下では、株券を発行する会社自体が少なくなるであろうし、あえて株券を発行する旨の定款規定を設けた会社では速やかな株券の発行が期待できるから、⁽⁵⁾あえて株券発行前の意思表示のみによる株式譲渡について当事者間における効力を認めてまで投下資本回収の機会を保障する必要性は乏しいとの見方もありうるであろう。また、旧商法二〇四条二項は、株式譲渡は意思表示のみをもってなすことができ、株券の交付は第三者に対する対抗要件にすぎないことを前提としたとき、初めてその論理的一貫性を維持することができるのであり、株券の交付をもって株式譲渡の成立要件とすることが確立している新会社法の下でなお同項を維持することは、論理的整合性の点で問題がある。まして、後述するように、非公開会社

において、株券発行の前後により株式譲渡の方法が異なり、株券発行前であっても株券発行請求の前後により、意思表示のみによる株式譲渡の当事者間の効力が異なるということは、法律関係をいたずらに複雑にするだけである。したがって、株券発行会社の株式譲渡には常に株券の交付が必要であり、株券発行前には意思表示のみによる株式譲渡は認めないという立法政策上の判断はありうる。そうであれば、同項は有害無用の規定として削除すべきであったことになる。ただし、株券が発行されない場合には、会社成立後直ちに株式を譲渡できるのに対して、株券が発行される場合には、本来株券の発行は株式の流通性を高めるものであるはずなのに、短期間とはいえ株式を譲渡できない期間があるという点で、整合性に問題が残る。

2 会社法一二八条二項の適用範囲

新会社法では株券の不発行が原則とされ、株券を発行する場合には定款にその旨定めを要する(会二二四条)。そして、公開会社である株券発行会社では、株式成立後遅滞なく株券を発行することを要するため(会二二五条一項)、従来通り会社法一二八条二項が当然に適用されるとしても、公開会社でない株券発行会社では、株主から請求があるまでは株券を発行しなくてもよいこととなったため(会二二五条四項)、この場合には会社法一二八条二項はどの時点から適用されるのが問題となる。

この問題については、株券不所持制度⁽⁷⁾(会二二七条)に基づき株券不所持の申出をした株主は、株券不発行のままでは株式を譲渡することができず、株主が会社に株券発行を請求して初めて会社法一二八条二項の適用が問題となると解されることに鑑みれば、譲渡制限株式についても同様に解されることになりそうである⁽⁸⁾。

ところが、株券不所持制度においては会社は株券を発行することはできない(会二二七条四項)のに対して、譲渡制限株式については株主からの請求があるまで株券発行が猶予されるだけであって、株主からの請求がなく

ても株券を発行することは妨げられない。とすれば、株主からの請求の有無を問わず、株券が発行されるまでは一律に会社法一二八条二項を適用するのが整合的であるし、会社成立後または新株発行後会社が直ちに株券発行の準備に取りかかっている場合と会社にかかる自発的な意思がない場合とで同項の適用の有無が異なるのは、法的安定性を害する。しかし、定款上株券の発行を予定し、株式譲渡には株券の交付を要することとしつつ、長期間にわたる可能性のある株券不発行の状態において、譲渡当事者間の関係に限るとはいえ、意思表示のみによる株式譲渡の効力を認めることは、明らかに整合性を欠く。

また、株券発行前の意思表示のみによる株式譲渡が当事者間では効力を生ずるのは、株券発行前であっても株式譲渡により投下資本を回収する需要があり、それを保障するものにほかならない。しかし、そもそも譲渡制限株式について迅速な投下資本回収を保障する必要があるのか。会社の承認を欠く譲渡制限株式の譲渡の効力につき、少なくとも当事者間では有効であると解する見解によれば、譲渡制限株式の株券についても無記名証券性が採用されている以上、迅速な投下資本回収の必要性は肯定されるのであろう。しかし、そうであれば、会社は無条件に株券を発行しなければならないはずである。株主からの請求があるまで会社に株券発行を猶予する以上、株主の迅速な投下資本回収の必要性は重視していないと評価するのが自然である。このように考えていくと、譲渡制限株式に会社法一二八条二項の適用はなく、実際に会社から株券が交付されるまで株主は株式譲渡はできないと解さざるをえないであろう。もともと、かかる苦しい解釈論が生ずる根本的な原因は、新会社法がなお譲渡制限株式について株券に未練を残し、株主からの請求がなければ株券を発行しなくてもよいという中途半端な政策を採用したことにあるということを確認しておかなければならない。

一方、会社法一二八条二項の適用関係は、募集株式の発行等として自己株式が処分された場合にも問題となる。自己株式の処分は株式譲渡にほかならないが、株券が発行されていても、株券の交付はその効力要件ではない⁽¹⁰⁾。

（会二二八条一項但書）。この場合、設立時または新株発行時における株券の発行と同様、会社は自己株式を処分した日以後遅滞なく、その株式の取得者に対して株券を交付しなければならないため（会一二九条）、会社法一二八条二項が類推適用されると解すべきである。

三 権利株の譲渡

1 権利株譲渡の効力に関する変更点

株式の前身（胎児）というべき株式引受人の権利を「権利株」というが、会社の将来性に対する評価が高いと権利株の経済的価値も高まるため、権利株が取引されることがある。成否未定の将来の会社について権利株が取引され、市場にその相場が立つということは不健全であるが、権利株が財産的価値を有する以上、その譲渡を全面的に禁止することも行き過ぎである。かといって、株式引受人が頻繁に交代すると、設立前後の会社の手続が混乱するおそれがある。そこで、旧商法の下では、権利株の譲渡は、株券発行前の株式譲渡の効力（旧商二〇四条二項）と同様、譲渡当事者間では有効であるが、会社に対する関係では無効とされていた（旧商一九〇条）。これは新株発行の場合も同様である（旧商二八〇条ノ一四第二項）。また、発起人と取締役については、会社の事業が有望であるかのように吹聴して権利株を高値で売りつけた上で、会社の設立を投げ出して逃げてしまうおそれがあるため、発起人と取締役による権利株の譲渡には罰則による制裁が設けられていた（旧商四九八条二項）。

新会社法は、この権利株をめぐる法規制を大幅に改め、出資履行前の権利株と出資履行後の権利株とにより取扱を区別している。すなわち、発起設立の場合と募集設立の場合とを問わず、出資履行前の権利株（出資を履行することにより設立時発行株式の株主となる権利）の譲渡は成立後の会社に対抗することはできない（会三五条・六

三条二項)。また、発起人の場合に限り、出資履行後であつても、権利株の譲渡は成立後の会社に対抗することはできない(会五〇条二項)。募集株式の発行(新株発行)の場合、出資履行前の権利株の譲渡は会社に対抗することはできない(会二〇八条四項)。旧法下では、会社からも権利株の譲受人を株式引受人として扱うことはできないものとされていたのに対して、新会社法の下では、権利株の譲受人は会社に対して自己が株式引受人であることを主張できないだけであつて、会社が権利株の譲渡を認めて譲受人を株式引受人として扱うことは差し支えないことになったのである。また、発起人・取締役による権利株譲渡に対する罰則は廃止された。

しかし、新会社法が権利株譲渡の効力を改めた理由は明らかではない。かかる変更は、「会社法制の現代化に関する要綱試案」(平成一五年一〇月二日・法制審議会会社法(現代化関係)部会)にも「会社法制の現代化に関する要綱案」(平成一六年一二月八日・同部会)にも提案されておらず、全く抜き打ち的になされたものである。立案担当者による解説もなく、学説上も関心の対象となっていない。そこで、かかる変更の合理性の有無について検討することとしたい。

2 権利株譲渡の制限の趣旨

権利株譲渡の制限は立法政策上漸次緩和されてきたが、現在では、その趣旨は、設立手続または株券発行事務の煩雑と渋滞を防止し、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当ではないから、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する見解も有力に主張されていた。⁽¹³⁾ 新会社法はかかる見解に従つたものと思われる。しかし、株券発行前の株式譲渡の効力についても、その制限の趣旨は一般に株券発行の渋滞防止という会社の事務処理上の便宜に求められており、「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する見解も主張されて⁽¹⁴⁾

いたにもかかわらず、その相対効は新会社法でも維持されているため（会二二八条二項）、整合性を欠いている。

権利株譲渡は会社に対する関係で無効とするにせよ、会社に対抗できないものとするにせよ、意思表示のみによるその譲渡を認める以上、第三者に対する対抗要件が問題とならざるをえない。この点については、従来から民法四六七条の指名債権譲渡の対抗要件を具備すべきであるとする見解が有力に主張されているが、その理由は明らかでない。⁽¹⁵⁾

そもそも、権利株は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と解されるが、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」の意味である。したがって、権利株は、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。平成一六年改正前商法の下では、会社には無記名証券たる株券の発行が一律に義務づけられ（平一六改前商二二六条一項）、株式譲渡には株券の交付が要求されていたから（旧商二〇五条一項）、権利株の譲渡は株券の交付がその対抗要件となると解される。すなわち、権利株が二重譲渡された場合、譲受人の優劣はその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ことになる。もし会社が権利株譲渡を認めて、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。そこで、権利株譲渡においては、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すことにより、会社は画一的に原始株主（譲渡人）を株主として取り扱い、この者の手を経由して株券を流通させなければならないとの要請が働いてくるのである。株券発行前の株式譲渡の効力が権利株譲渡の効力と同様に会社に対する関係で無効とされている理由もそこにある。⁽¹⁷⁾したがって、平成一七年改正前商法二

○四條二項と一九〇條の主たる趣旨は、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、会社の事務処理上の便宜は従たる趣旨にすぎないことになる。

3 新会社法の問題点

新会社法の下では、株券の不発行が原則とされ、株券を発行するには定款の定めが必要となったが(会二四條)、株券が発行される場合の法律関係は旧法下と異ならない。したがって、権利株譲渡の効力は株券発行前の株式譲渡の効力と平仄を合わせなければならない。すなわち、株券発行前の株式譲渡の相対効を維持するのであれば、権利株の譲渡も相対効を維持すべきであるし、株券発行前の株式譲渡を認めないのであれば、権利株の譲渡も認めるべきではない。また、前述のように譲渡制限株式について株券発行前の株式譲渡を否定するのであれば、権利株の譲渡も否定すべきことになる。

これに対して、株券が発行されない場合、株式譲渡は意思表示のみをもつてなしうるが、株主名簿の名義書換が会社その他の第三者に対する對抗要件となるため(会一三〇條一項)、権利株譲渡の對抗要件もこれに従うことになる。この場合、對抗要件の具備が会社の行為にからしめられる以上、権利株譲渡を制限すべき理由は会社の事務処理上の便宜に求めることができるから、少なくとも会社に対する関係で無効とする必要はなく、会社は権利株の譲受人からの名義書換を拒絶できるとするだけで足りるようにも思われる。

⁽¹⁸⁾しかし、会社が認めてくれない限り、永久に会社に対抗できない権利株譲渡なるものを認めることは無意味であり、新会社法は実質的には権利株譲渡を禁止しているに等しい。実際上は会社が認めてくれる見込みが高い場合にしか権利株を譲り受けようとはしないであろうが、譲受人が自己の地位を保全できないような権利株の譲渡を認めるなどということは立法としては無責任というほかはなく、譲受人が自己の地位を保全できるかどうか

専ら会社の対応次第であるという点では、会社が株券の発行を不当に遅滞している場合における株券発行前の株式譲渡の譲受人の利害状況と大差はない。会社成立前であれば、株式引受人の交代に伴う事務処理上の混乱を回避して設立手続の円滑化を図るため、権利株譲渡は發起人（設立中の会社）¹⁹に對抗できないこととし、会社成立後には対抗可能とすることには合理性があるが、新会社法は成立後の会社に対する対抗不能を定めている。成立後の会社にとっては、権利株を譲り受けた者から会社成立後に名義書換請求があつた場合、権利株譲渡であることを理由として請求を拒絶することができるといっても、譲渡の効力の発生時期は名義書換請求の際に譲渡当事者間でどのようにでも細工できるから、権利株譲渡は成立後の会社に対抗できないとすることの実益は非常に乏しい。すなわち、権利株譲渡につき会社成立後に名義書換請求がなされる場合と会社成立後直ちに株式譲渡がなされて名義書換請求がなされる場合とに依じて、会社による拒絶の可否を区別する必要性は見出しがたい。

では、出資履行前後に依じて権利株譲渡の取扱を区別し、募集設立と新株発行における株式引受人の出資履行後の権利株譲渡についてのみその効力を制限しないことに合理性はあるだろうか。

出資を履行しない株式引受人は失権するため（会三六条三項・六三条三項）、会社設立時における出資履行前の権利株は、会社の成立を停止条件とし、出資の不履行を解除条件とするという二重の条件のついた権利であるといふことができる。しかし、期待権であることに変わりなく、その譲渡をめぐる法律関係も異なるところはない。権利株譲渡に伴い出資義務者の変更を生ずることもないため、株式引受人の変動が会社の事務処理に及ぼす影響は出資履行の前後を通じて異ならないはずである。出資履行前の権利株は著しく不安定であり、その譲渡の危険性に配慮して法規制を設けるとしても、会社に対する対抗不能とは結びつかない。このように、出資履行前後を通じて権利株譲渡の取扱を区別する理由はなさそうである。なお、新株発行において払込期間を定めた場合には株式引受人は出資を履行した日に株主となるため（会二〇九条二号）、出資履行後の権利株譲渡を問題とする余地

はない。

また、株式引受人による出資履行後の権利株の譲渡を認めても、会社成立前に株主名簿を整備することは要求されていない以上、発起人（設立中の会社）は名義書換に応ずる必要はないから、権利株譲渡は会社はもちろん第三者にも対抗できない。すなわち、出資履行後の株式引受人による権利株譲渡と発起人による権利株譲渡とは、譲受人にとって、会社成立後に株主名簿の名義書換を受けるためには、会社成立後に改めて株式譲渡の意思表示をする必要があるか否かという取るに足りない点の違いがあるにすぎない。したがって、発起設立と募集設立のいずれであるか、権利株譲渡の主体が発起人と株式引受人のいずれであるかによって、会社の事務処理に対する影響が異なることもないはずである。発起人の売り逃げ防止については、それは罰則をもって禁止すべきものであって、権利株譲渡の会社に対する対抗不能では譲受人の良識に期待するほかはなく、その抑止効果は乏しいように思われる。

このように、権利株譲渡に関する新会社法の立場は全く理解できない。むしろ、改悪というほかはない。

四 株券廃止前の株式譲渡

株券発行会社が株券を廃止するには、株主総会の特別決議をもって、株券を発行する旨の定めを廃止する旨の定款変更をしなければならない。平成一七年改正前商法の下では株券を発行しない場合にはその旨の定款の定めが必要であったため（旧商三二七条一項）、会社法施行前に存在する会社において株券を発行しない旨の定めがない場合、会社法施行後は、株券を発行する旨の定めがあるものとみなされる（会社法整備法七六条四項）。したがって、この場合にも定款変更が必要となる。

株券を発行する旨の定めを廃止する定款変更をする場合、名義書換未了の株主・質権者に名義書換を促すため、定款変更の効力発生日から二週間前までに、株券を発行する旨の定款の定めを廃止する旨、定款変更の効力発生日、その日に株券が無効となる旨を公告し、かつ株主と登録株式質権者には各別に通知しなければならない（会二一八条一項）。株券回収手続は必要なく、株券は定款変更の効力発生日に無効となる（同二項）。その後は、株式譲渡は意思表示のみによつてなすことができるが、株主名簿の名義書換が会社のみならず第三者に対する関係でも対抗要件となる（会一三〇条一項）。

では、定款変更の効力発生前にAから株券の交付により株式を譲り受けたが、株主名簿の名義書換を失念した者Bがいる一方、定款変更の効力発生效后にその株式を株主名簿上の株主Aから譲り受けたとして株主名簿の名義書換を受けた者Cがいる場合、BとCの優劣はどのように決せられるべきか。⁽²⁰⁾

この問題につき、新会社法の立案担当者は、株券廃止会社において株式の二重譲渡が行われた場合と同様に、先に名義書換を受けたCが株式を取得するものと解している。⁽²¹⁾その理由としては、「Bが株券の交付を受けた時点で、Aが完全な無権利者となるとすると、株券廃止会社の株式には善意取得が認められないため、Cおよびその転得者は名義書換をしても、株式を取得することができず、株主名簿の第三者対抗要件として権利関係を明確化しようとした一三〇条一項の趣旨が没却される」と説明されている。

これに対して、Bは株式を失わないとする見解も主張されている。すなわち、株券廃止会社への移行後は株式の善意取得は生ぜず、それが株券廃止会社への移行手続において株券提出手続を要求しないこととされた理由の一つであると説明される。⁽²²⁾

思うに、これを二重譲渡に伴う対抗問題と評価するためには、譲渡が意思表示のみをもってなしうることを前提とする。しかし、定款変更の効力発生前は株券の交付が株式譲渡の成立要件である以上、Bは有効に株式を取

得できるはずであって、定款変更の効力発生後は株券が無効となつてゐるため、株主であることが推定されないだけである。他方で、定款変更の効力発生後に株主名簿上の株主から意思表示のみにより株式を譲り受けて株主名簿の名義書換を受けたとしても、善意取得は成立しないから、定款変更の効力発生前に株券の交付により株式を譲り受けた者はそれを立証することにより株式の譲受を主張することができる。これは、株券を喪失した株主が株券喪失登録をしたが（会二三三条）、他方で喪失株券を善意取得した者が登録抹消の申請をせずに一年を経過したため、喪失株券が無効となり、株券喪失登録者に対して株券が再発行された場合（会二二五条・二二八条）に類似する。この場合、株券失効制度は文字通り喪失株券を無効として株券の再発行を認めるための手続にすぎず、株式の所在を確定するものではないから、善意取得者の株主たる地位が否定されてしまふわけではない。⁽²³⁾したがって、再発行された株券の所持人が善意取得者でない限り、株券失効前の善意取得者の株主たる地位は認められるが、善意取得者の所持する株券は無効となつてゐる以上、もはや会社法一一一条一項の推定は働かないから、善意取得者は株券失効前に喪失株券を善意取得したことを自ら立証しなければならないことになる。この結論は、株券が公示催告・除権判決制度（平成一六年改正後は「除権決定」。非訟一四一条以下）に服していた平成一四年改正前（旧商二三〇条）から、公示催告期間中に喪失株券を善意取得した者が届出をせずに公示催告期間が経過したため、裁判所により除権判決がなされた場合の法律関係について、判例と学説の多くが支持していたところである。⁽²⁴⁾

譲渡制限株式についても、無記名証券たる株券による譲渡が認められている以上、同様に解される。

むしろ問題となるのは、実際には株券を発行していないが、株券を発行する旨の定款の定めがあるものとみなされる会社についてである。すなわち、会社が株券の発行を不当に遅滞している場合、意思表示のみによる株式譲渡の効力を認めざるをえないが、譲受人が名義書換を失念していた場合、定款変更の効力発生後にその株式を

株主名簿上の株主から譲り受けたとして名義書換を受けた者との優劣はどのように決せられるべきか。この場合、いずれの譲渡も意思表示をもってなされるため、二重譲渡に伴う対抗問題とならざるをえない。そもそも株券発行前の株式譲渡を対会社関係で無効とした趣旨は、株券の発行を待つて株券を基準として株式譲渡の対抗要件を統一することにあつたのであるから、株券発行前の株式譲渡の第三者に対する対抗要件を検討することは無意味なのであるが、この点については、かつては、格別の対抗要件は不要であり実質的な株式譲渡の事実の立証をもつて足りるとする見解と指名債権譲渡の対抗要件（民四六七条）を具備すべきとする見解とが対立していた。⁽²⁵⁾平成一六年商法改正後は、株券不発行会社における株式譲渡の対抗要件の規定が置かれたことに伴い、株主名簿の名義書換を要すると解する見解が主張されるようになった。この見解によれば、株式譲渡の対抗要件は株主名簿の名義書換に一本化されるため、第二譲受人による株式取得が認められることになる。会社の株券発行の不当遅滞による不利益を第一譲受人に帰せしめることには問題があるが、第二譲受人が背信的悪意者でない限り、第一譲受人を保護することは難しい。

五 おわりに

株式譲渡の効力につき当事者間の効力と対会社関係の効力とを区別する相対効は、一見不自然な構成である。そのため、株券発行前の株式譲渡と権利株譲渡における明文上の相対効であっても、従来からその意義はあまり積極的に評価されていなかった。新会社法の下では、株券発行前の株式譲渡については、文言上その相対効は維持されているものの、立案担当者によればその相対効は否定され、権利株譲渡については、明文上相対効が否定された。他方で、会社の承認を欠く譲渡制限株式の譲渡の効力については、解釈論として積極的に相対効が主張

されてきた。これに対して、有効説も有力に主張されているが、新会社法が「譲渡による株式の取得」すなわち株式の譲受を制限の対象としていることに鑑みれば、依然として相対的無効説が支持を得やすいであろう。しかし、筆者は、株券発行前の株式譲渡と権利株譲渡の相対効にこそ合理性があり、会社の承認を欠く株式譲渡の相対効には合理性がないことを検証してきた。⁽²⁸⁾ 相対効が不自然な構成であるからこそ、明文上の相対効についてはその趣旨を積極的に探究すべきであり、解釈論上の相対効についてはこれに安易に依存してはならないはずである。

(1) 拙稿「新会社法における株式譲渡制限法制の評価」山本爲三郎編『新会社法の基本問題』(平成一八年・慶應義塾大学出版会) 二七頁以下。

(2) 拙稿「株券発行前の株式譲渡・権利株譲渡の効力」法学研究(慶應義塾大学) 七三卷五号(平成二二年) 二九頁以下。

(3) 相澤哲Ⅱ葉玉匡美Ⅱ郡谷大輔編『論点解説新・会社法』(平成一八年・商事法務) 六六頁、葉玉匡美編『新・会社法一〇〇問(第二版)』(平成一八年・ダイヤモンド社) 一七九頁。同旨、江頭憲治郎『株式会社法(第二版)』(平成二〇年・有斐閣) 二一九頁、青竹正一『新会社法(第二版)』(平成二〇年・信山社) 一〇三頁、東京地方裁判所商事研究会編『類型別会社訴訟Ⅱ(第二版)』(平成二〇年・判例タイムズ社) 八一〇頁「山口和宏・原ひとみ・矢尾和子執筆」、武藤節義「法律行為による株主たる地位の変動とその法的構成」東洋法学四八巻二号(平成一七年) 一〇七頁、稲葉威雄「民事訴訟における商事法の扱いに関する若干の問題」司法研修所論集創立五十周年記念特集号第一巻民事編Ⅰ(平成九年) 二五四頁。もっとも、立案担当者は、株券発行前の株式譲渡の對抗要件をどのように解すべきかという問題意識はもっており、会社法二二八条二項の趣旨を法律関係の安定に求めているため(葉玉編・前掲一七九頁)、その限りで正当であるが、對抗要件の問題を克服するための構成こそが株式譲渡の相対効であるということが理解されていない。

(4) 宮島司『新会社法エッセンス(第三版)』(平成二〇年・弘文堂) 一三〇頁。

(5) 龍田節『会社法大要』(平成一九年・有斐閣) 二二三頁は、株券発行会社の方が例外となった新会社法の下で株券を発行することを選択した会社は、遅滞なく株券を発行する義務を従来より重く受け止めなければならず、株券の印刷に手間のかからなくなった現在では、株券未発行を理由に意思表示による譲渡の効力を否認できるのは、せいぜい一週間くらいではないかとする。

(6) 筆者は、新会社法が株券の不発行を原則として、その発行を定款自治に委ねたことは誤りであると主張したが(拙稿・前掲注(1)(三〇頁以下)、それにつき若干付言しておきたい。株式譲渡の制限による流通性の排除と高度な流通性を前提とする株券の発行は矛盾するものであり、譲渡制限株式については株券の発行を禁止すべきであると考え、この点については、株主名簿の管理すら正確に行われていないことが少なくない中小規模の会社では、株主にとって株券の占有こそが株主であることの決定的な証拠となるとして、株券の廃止を疑問視する見解もある(柴田和史「新会社法を理解するための七つの視座」法学セミナー一六三三号(平成一八年)九頁)。新会社法が株券を一律に廃止しなかったのは、株式の移転や証明のためには株券があつたほうがよい場合もあると考えられたからであろう(黒沼悦郎「判批」『会社法判例百選』(平成一八年・有斐閣) 三三三頁)。しかし、それは記名証券としての株券について妥当しうるにすぎない。有限会社法二一条も有限会社の持分につき指図証券・無記名証券の発行を禁止していたにすぎず、記名証券を発行しても譲渡制限に反するものではない。したがって、譲渡制限株式についても記名証券としての株券を発行することが妨げられるわけではないが、新会社法が株券の無記名証券性を前提とする以上、譲渡制限株式につき株券の発行を許容すべき理由はない。なお、小規模会社では株主名簿さえ整備されていないおそれもあるため、株式譲渡の第三者に対する對抗要件の具備を株主名簿の名義書換という会社の行為に委ねてよいということ は当然に問題とされてよいが、株券の交付をもって株式譲渡の對抗要件としても、株券の発行という会社の行為を前提とする以上、問題の本質は同じである。

(7) 筆者は、株券不所持制度の立法論的なあり方として、株券不所持制度は株券不発行の措置に一本化され、会社の株券発行の禁止と提出株券の無効は株主の株券不所持の申出(株券の占有放棄)の効果として構成されるべきであると主張してきた(拙稿「株券不所持制度をめぐる諸問題」朝日法学論集二五号(平成二二年)一〇八頁以下)。平成

一六年改正商法は、株券寄託の受寄者は銀行・信託会社に限られているものの、株券が存在する以上、その善意取得の可能性を完全には否定しきれないし、現在の株券不所持制度の運用において、株券寄託の措置が利用される割合はきわめて低いことなどを理由として（江頭憲治郎「株券不発行制度・電子公告制度の導入に関する要綱の解説（上）」商事法務一六七五号（平成一五年）一三頁）、株券寄託の措置を廃止したが（旧商二二六条ノ二第二項）、株券不発行の措置においては、会社の株券発行の禁止と提出株券の無効は依然として株主名簿への記載の効果となっている（同三項）。しかし、株券提出後直ちに株主名簿への記載がなされなければ善意取得の危険性は残存するし、会社に提出された株券につきその有効性を維持する理論的な根拠もない。したがって、株券不所持制度の改正はなお不徹底であるといわざるをえない。

（8）この問題の詳細な検討については、拙稿・前掲注（7）九四～九七頁参照。

（9）江頭憲治郎・門口正人ほか編『会社法大系2』（平成二〇年・青林書院）二六三頁「池田光宏執筆」は、非公開会社である株券発行会社が株主からの請求があるまで株券を発行しない場合と株券発行会社が株券不所持制度に基づき株主の申出により株券を発行していない場合をも含めて、一二八条二項の適用を認める。

（10）しかし、株式の流通過程において法定的に株式の所在と株券の所在の不一致を認める（株券の有価証券性を否定する）ことは、株式取得者の地位を不安定にさせるという意味でも、問題がある（実際上問題となることはないであろうが、株券が発行されるまで株式取得者は第三者に対する対抗要件をみたせないことになる）。また、株式取得者に対して株券を交付する前に株券が流通した場合には、すでに有効な株券が存在している以上、善意取得が成立し、新株発行の場合に比べて株主保護に劣るのも問題である（最判昭和四〇年一月一六日民集一九卷八号一九七〇頁は、設立時についてはあるが、株券は会社が株主に交付した時に有価証券としての効力を生ずると解しており、私見もこれを支持する。拙稿・前掲注（7）一一二頁以下）。もつとも、自己株式の処分を新株発行と同様の手続に服せしめた以上、自己株式の移転時期と株券の交付時期にずれが生ずるのはやむをえないとも思われるため、根本的な批判は、自己株式の保有・処分規制ひいては取得規制のあり方に向けられるべきである。

（11）吉本健一『レクチャー会社法』（平成二〇年・中央経済社）八一頁は、募集設立における株式引受人の出資履行後の権利株譲渡についても、同様に解すべきであるとし、江頭・前掲注（3）九一頁は、かかる解釈を前提としている

ようである。酒巻俊雄「龍田節編『逐条解説会社法第一巻』（平成二〇年・中央経済社）四二二頁「山田剛志執筆」は、会社法六三条二項にいう「払込みをすることにより設立時発行株式の株主となる権利」とは払込の完了した後の株式引受人の地位も含まれると解するが、文理解釈として無理がある。

(12) 権利株譲渡の制限の変遷については、拙稿・前掲注(2)六八頁以下参照。

(13) 鈴木竹雄「竹内昭夫『会社法（第三版）』（平成六年・有斐閣）八二頁、北沢正啓『会社法（第六版）』（平成二二年・青林書院）二二三頁、河本一郎『現代会社法（新訂第九版）』（平成一六年・商事法務）一五六頁。

(14) 鈴木「竹内・前掲注(13)一四五頁。

(15) 上柳克郎「鴻常夫」竹内昭夫編『新版注釈会社法(2)』（昭和六〇年・有斐閣）三三二頁「石田満執筆」、河本・前掲注(13)一五六頁、田邊光政『会社法要説（第九版）』（平成一七年・税務経理協会）六一頁、酒巻「龍田編・前掲注(11)四二二頁「山田執筆」」。これに対して、酒巻俊雄「龍田節編『逐条解説会社法第三巻』（平成二一年・中央経済社）一三四頁「洲崎博史執筆」」は、権利株が二重に譲渡された場合には、特に規定がない以上、先になされた譲渡を有効と解すべきであるとする。

(16) ただし、募集設立においては、株式引受人は創立総会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。

(17) 江頭・前掲注(3)七七頁は、権利株の譲渡契約は、当事者間において、会社成立後に株式を譲渡する旨の債権契約としての効力を有するにとどまらず、権利株そのものを移転させると説く見解に対して、株券の交付が株式譲渡の効力要件とされている会社についていえば、株券の交付なしに株式を譲渡する方法を認める結果になるので、一般論としては適當ではないとするが、意思表示のみによる譲渡を認めつつ、株券の交付をもって対抗要件を統一することにこそ、株券発行前の株式譲渡と権利株譲渡の相対効の趣旨がある。

(18) 龍田・前掲注(5)二三二頁は、「会社から認めてもらえない譲受人は、譲渡人を通じて株主権の実質を手に入れるほかはない」と述べるが、そうであれば、権利株譲渡を有効とすることは無意味であることになろう。

(19) 設立中の会社概念を認めるのであれば、設立中の会社に対抗できないということになるが、私見としては設立中の会社概念は有害無用であると考えるため、発起人に対抗できないということになる。

(20) この問題に関連する判例として、最判昭和六〇年三月七日民集三九卷二一〇七頁は、株式譲渡制限の定めを設ける定款変更をした会社が旧商法三五〇条に基づき期間を定めて旧株券の提出を求めたところ、名義書換未了の株式譲受人は株券を提出せず、右期間経過後に名義書換を求めたが、会社はこれを拒絶したという事案において、「株券提出期間経過前に株主となっていた者は、右期間を経過したためその所持する旧株券が株券としては無効となったのちであつても、会社に対し、旧株券を呈示し、株券提出期間経過前に右旧株券の交付を受けて株式を譲り受けたことを証明して、名義書換を請求することができるものと解するのが相当である」と判示した。

この判例について検討するに、定款変更により株式譲渡制限を新設する(旧商三四八条・会三〇九条三項一号)際には、株券提出手続を要し(旧商三五〇条・会二一九条一項一号)、旧株券は定款変更の効力発生日(旧法上は株券提出期間の満了時。旧商三五〇条二項)に無効となるが(会二一九条三項)、それまでに株式を譲り受けた者が株券を会社に提出しなかったからといって、株主たる地位を失うわけではないから、株主名簿の名義書換を受けることができる(もっとも、会社の承認を欠く譲渡制限株式の譲渡も有効であるとし、定款による株式譲渡制限は実質的には名義書換の制限であると解する見解によれば、株式譲渡自体は定款変更の効力発生前であつても、名義書換請求自体は定款変更の効力発生後である以上、名義書換をなすには会社の承認が必要となるのであろうか)。本来名義書換請求には有効な株券の呈示を要するが、有効な新株券の交付を受けた上でなくても、旧株券を呈示(提出)して名義書換を請求することができるかと解されており、本判決もこれを確認する。もっとも、定款変更の効力発生後に株券を取得した者が名義書換を請求する可能性もあるため、名義書換を請求する際には、旧株券を呈示するだけでは足りず、定款変更の効力発生前に株式を取得し、引き続き株券を占有していることを証明しなければならない。この場合における旧株券呈示の意味については、無効となった旧株券の性質をめぐって学説上争いがある。

新会社法の下では、会社は旧株券が提出されるまでは新株券の発行を拒むことができるため(会二一九条二項)、実際上は旧株券の交付を受けた譲受人と新株券の交付を受けた譲受人の優劣が問題となることはないであろうが、株式譲渡制限の新設と併せて株券廃止の定款変更をした場合には、定款変更後に株主名簿上の株主から株式を譲り受けた者が会社の承認を得た上で株主名簿の名義書換を済ませていれば、旧株券の交付を受けた者と名義書換を受けた者との優劣が問題となる。

- (21) 相澤 葉玉 郡谷・前掲注(3) 一四〇頁。
- (22) 江頭・前掲注(7) 一二頁、同・前掲注(3) 一七九頁、近藤光男 志谷匡史『改正株式会社法Ⅲ』(平成一六年・弘文堂) 四四三頁、市川兼三「譲渡制限株式の株券廃止」姫路法学四八号(平成二〇年) 一九頁。
- (23) 前田雅弘「株券失効制度」民商法雑誌一二六巻六号(平成一四年) 七三六頁、松山三和子「除権判決と株券失効制度」法学新報一〇八巻九一〇号(平成一四年) 五七〇頁、河内隆史「株券喪失登録と株券の不発行」酒巻俊雄先生古稀記念『21世紀の企業法制』(平成一五年・商事法務) 二七八頁、瀬谷ゆり子「株券喪失登録制度の検討」桃山法学一〇号(平成二〇年) 九頁、龍田・前掲注(5) 二二二頁、江頭・前掲注(3) 一七六頁、宮島・前掲注(4) 一一七頁、弥永真生「リーガルマインド会社法(第一版)」(平成一九年・有斐閣) 九八頁、山本爲三郎『会社法の考え方(第七版)』(平成二〇年・八千代出版) 一〇七頁等。
- (24) 手形につき、最判平成一三年一月二五日民集五五巻一号一頁。株券につき、東京高判昭和五四年四月一七日高民集三二巻一号七〇頁。学説については、上柳克郎 鴻常夫 竹内昭夫編『新版注釈会社法(4)』(昭和六一年・有斐閣) 一六九―一七二頁「河本一郎執筆」参照。
- (25) これらの見解とその検討については、拙稿・前掲注(2) 四四頁以下参照。
- (26) 関俊彦『会社法概論(全訂版)』(平成一九年・商事法務) 一〇六頁、弥永・前掲注(23) 五二頁、前田庸『会社法入門(第一版補訂版)』(平成二〇年・有斐閣) 一八〇頁、酒巻俊雄 龍田節編『逐条解説会社法第二巻』(平成二〇年・中央経済社) 二四三頁「北村雅史執筆」、東京地方裁判所商事研究会・前掲注(3) 八一二頁。これに対して、江頭・前掲注(3) 二一九頁は、「株券発行会社以外の株式(振替株式を除く)につき会社が株主名簿の名義書換えを不当に拒絶した場合と同じく……、譲受人は、株券の交付なしに株式の取得を對抗できると解すべきである。しかし、会社の株券発行拒絶の有無につき立証問題が生じがちであるから、譲渡当事者は、確定日付のある形で、会社に対し株券発行請求、株主名簿の名義書換請求等をなすことが望ましい」とする。
- (27) この見解は、会社が株券発行を不当に遅滞している場合には妥当するとしても、会社法一二八条二項が適用される場合における第三者に対する対抗要件は明らかでない。株券発行前の株式譲渡は会社に対して効力を生じない以上、譲受人は株主名簿の名義書換を受けることができず、第三者に対する対抗要件を具備できないからである。酒巻 龍

田編・前掲注(26)二四〇頁「北村執筆」は、譲受人は株式譲渡の事実をもつて第三者に對抗できるとするが、会社が株券発行を不当に遅滞している場合にはなぜ格別の対抗要件を要することになるのであろうか。また、他に株券が発行されている株式がある場合には、株式ごとに対抗要件が異なり、株式の属性として対抗要件を確定できないという点にも問題がある。

(28) この問題については、拙稿「株券不発行への課題」朝日法学論集二九号(平成一五年)二七四頁以下参照。