

Title	新株引受権について
Sub Title	On the pre-emptive right
Author	高鳥, 正夫(Takatori, Masao)
Publisher	慶應義塾大学法学研究会
Publication year	1951
Jtitle	法學研究 : 法律・政治・社会 (Journal of law, politics, and sociology). Vol.24, No.12 (1951. 12) ,p.40- 47
JaLC DOI	
Abstract	
Notes	資料
Genre	Journal Article
URL	https://koara.lib.keio.ac.jp/xoonips/modules/xoonips/detail.php?koara_id=AN00224504-19511215-0040

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.

資料

新株引受権について

高 鳥 正 夫

新株引受権とは、會社が新株を發行する場合、會社に對して、新株の割當をなすべきことを請求できる權利である。いうまでもなく、新株が發行されると、會社企業における持分の單位數がそれだけ増加することになるから、その新株が従來の株主以外の者によつて引受けられるときは、舊株主がその會社企業において保有してきた地位、特に經營に對する發言權即ち議決權が、全體に對する比例關係において弱小化されるわけである。もつとも、その場合においても、舊株主が利益配當や殘餘財産の分配にあずかる權利の割合については、新株の發行によつて、それに應ずる相當な對價が企業資金として提供されている限り、舊株主の比例的地位は必ずしも弱小化されるわけではないが、新株が舊株主以外の者に對して、不當に低い對價で發行される場合には、やはり舊株主の利益は、その面においても、損われるわけである。そして實際においても、新株の發行が舊株主の比例的地位に變動を生ずるといふ結果を利用して、取

締役なり一部の株主が自己の支配力を有利に擴大するため新株の發行を行い、或は、通常、新株が舊株の市場價格より低い對價をもつて發行されることを利用して、取締役なり一部の株主が多數の新株を引受けてその間に利得し、他方、舊株の値下りによつて、従來の株主が損害を受けるといふことが、しばしば行われてきたのである。このように、株主の利益に極めて密接な關係をもつ新株引受權の問題が、舊法の下においてはそれほど論ぜられなかつたのに對し、改正法の下においては、最も激しい爭論の對象として、學界においては勿論、實際界においてもとり上げられているのは、この二つの法律制度の間においては、會社が新株をいつ、どれだけ發行するかを決定する機關が異つてゐることに基くからなのである。いかえれば、舊法にあつては、資本の増加には株主總會の決議を要したから（舊三四二）、増資新株に對し、舊株主に新株引受權を認めるか否かは、そのつど、この決議において定められ、實際上も新株引受權が與えられるのが常であつたから、法律上、舊株主の新株引受權について別段の定めをしなくても、格別の不都合はなかつた

のである。しかるに改正法においては、いわゆる授權資本制度の採用に伴い、新株發行の決定が、原則として、取締役に委ねられ

(改二八)、株主總會はそれに關與しなくなつたため、株主の新株引受

權をいかに取扱うかが、特に重要な問題となつてきたのである。前述したように、新株が何人によつて引受けられるかは、舊株主の利益に重大な關係をもつものであり、多くの場合においては、それが舊株主に割當てられることが、株主の利益に一致するものであるが、反對に、舊株主に新株を割當てることが、却つて、株主の利益を、その結果においては、損ねる場合もあるという點に注意しなればならない。既に説明したように、新株の發行が舊株主の利益に關係をもつ最大の理由は、議決權の比例關係の尊重といふことであるが、この點についても、いわゆる所有と經營との分離、株式分散化の傾向に伴い、議決權に對する株主の關心が薄れるに従つて、特に多數の株主をもつ大會社においては、この問題も、以前に比べて、それほど重要視されなくなつてきている。また、財産的利益の保護という點からみても、あまり、この新株引受權を強調して、取締役の金融上の操作の機宜の處置を束縛することは、却つて會社全體、いいかえれば各株主にとつて必ずしも得策とは限らず、それよりも、むしろ取締役の手腕力量に委ねる方が適當である場合が、次第に多くなつてきているという事實も指摘されている。このような事情を考慮すると、株主の新株引受權の問題についても、種々の立場から、異つた理解がなされることも豫想に難くない。この點は、更に綿密な検討を要する問題であらうが、ここでは、改正法における新株引受權の内容を理解するために、重要な手がかりとなる各種の

新株引受權について

資料を整理してみよう。

二

株式會社の改正を促した要因は種々存在するであらうが、今回の改正を方向づけ、かつ、これを實現せしめた最も重要な要因としては、昭和二十三年七月に行われた株金の全額拂込制度の採用をあげなければならぬ。いいかえれば、株金の分割拂込制度が廢止されると、會社は成立後自己資金を調達する必要が生じて、従來のように、未拂込株金を徵集する便宜がなく、従つて、資本増加を行つて新株を發行するほかなかつたが、そのためには株主總會の特別決議を必要とするから(舊三四二)、簡単にこれを實行することができない。そこで、この實際上の不便をとり除くために、アメリカ會社法における授權資本制度と無額面株式制度の採用が考慮され、同年八月、當時の法務廳内に商法改正準備調査會を設け、十二月には早くも三十七項目からなる「商法の一部を改正する法律案要綱(第二次案)」が作成されるに至つた。この、いわゆる第二次案においては、改正の重要な眼目である授權資本と無額面株式の制度が採用されていることはいうまでもないが、それと關連して、授權資本制度の下における舊株主の利益を保護するために、株主の新株引受權について特に一項が設けられていることに注目しなければならない。即ち、この第二次案第十六は次のように規定している。

商法の一部を改正する法律案要綱(昭和二十三年十二月一日)

第十六 株主は、その有する株式の數に応じて株式引受權を有する

ものとし、この引受権については、定款により別段の定めをなすことを得ること。

然るに、翌年、即ち昭和二十四年一月に至り、關係方面から株主地位の強化に關するかなり廣汎な具體的な示唆を受けたため、更にこれをとり入れて検討を重ねたが、一應の結論に達したので、同年八月十三日、法務總裁から法制審議會第一回總會に對し、「商法の一部を改正する法律案要綱」として諮問し、同時にその内容を公表したのである。法制審議會に諮問された改正要綱案は五十四項目からなり、前述した第二次案に比して、かなりその内容も整理されているが、株主の新株引受権については、第二次案と殆んど同様な立場をとり、いわゆる法定新株引受権制度の採用を表明している。

商法の一部を改正する法律案要綱(昭和二十四年八月十三日)

第二十七 株主は、その有する株式の數に應じて株式引受権を有するものとし、この引受権については、定款又は特別決議をもつて、これを排除し、若しくは制限し、又は第三者に與えることができぬこと。

この改正要綱案における株主の新株引受権に關する取扱いについては、舊株主の利益保護の要請には應えるものであるが、授權資本制度を採用して、資本調達を便宜にしようとする改正の狙いを損ねるおそれがあるとして、經濟界特に經營者側から反對意見が表明された。(一)その後、授權資本制度の採用に伴う當然の歸結として、

取締役會制度の新設がとり上げられ、また、そのほかに、前記の改正要綱案のうち修正を要するものも生じたため、「商法の一部を改正する法律案要綱を修正し又は之に追加すべき事項」(昭和二十四年)が定められたが、株主の新株引受権に關する改正要綱案第二十七は、なんらの變更もうけなかつた。

けれども、その後、引續いて法制審議會において検討され、昭和二十四年十二月二十三日に議決された「商法の一部を改正する法律案要綱の修正案」及び、この答申によつて確定し、翌年即ち昭和二十五年一月十日に發表されたいわゆる最終要綱においては、改正要綱案の法定新株引受権制度が全く撤回されるに至つた。そして、その理由としては、株主の新株引受権を法定することは、授權資本制度の重要な狙いである資本獲得の機動性に障礙となるうえ、新株引受権者に對する割當にかなりの技術的な困難が伴うこと、及び、設立當時に少くとも授權株式數の四分の一は發行されているわけであるから(改正要綱案第二)、新株の發行によつて舊株主の蒙る被害には限度があり、しかも、それを豫定することが可能であることなどが傳えられた。

商法の一部を改正する法律案要綱(昭和二十五年一月十日)

第三十七 新株引受権は、定款又は特別決議をもつて、株主又は第三者に與えることができること。

このように、新株引受権について一應對立する二つの考え方、即ち、一方は、舊株主の會社企業における比例的地位を保護しようとする

する見地から、法律上、株主には新株引受権があるものとし、ただ、定款でこれを奪いうるものとすべしという見解と、他方は、授權資本制度の下における新株發行についての機動性を減殺せしめないために、定款をもつて、特に新株引受権を與えない限り、株主には、法律上は、新株引受権なきものとすべしという見解とが、これらの審議において對立していたわけである。そこで、具體的に、どのようにな成文化されるかが注目されたが、改正法はこの相反する二つの立場の、いわば妥協調整として、法律上は、株主に新株引受権があるともないとも明定せず、これを定款による會社の自治に委ねると共に、事柄の重要性にかんがみ、これを原始定款における絶対的の必要事項としたのである。(2)従つて、左に掲げるような、極めを獨創的な規定が出現することになつた。

商法の一部を改正する法律(昭和二十五年五月二日)

第六百六十六條第一項第五號 法律第六百六十七號 會社ノ設立ノトキニ定メラレタル會社

ガ發行スル株式ノ總數ニ付株主ニ對スル新株ノ引受權ノ有無又ハ制限ニ關スル事項若シ特定ノ第三者ニ之ヲ與フルコトヲ定メタルトキハ之ニ關スル事項

第三百四十七條第二項 會社ハ發行スル株式ノ總數ヲ增加スル場合ニ於テハ增加スベキ株式ニ付定款ヲ以テ株主ニ對シ新株ノ引受權ヲ與ヘ、制限シ又ハ排除スル旨若シ特定ノ第三者ニ對シ之ヲ與フルトキハ其ノ旨ヲ定ムルコトヲ要ス

新株引受権について

何故に、改正法の規定が獨創的であるかといへば、第一に、各國の立法例をみても、會社法自體が直接、新株引受権を承認してこれを法定するか、又は承認しない場合には定款によつてその付與を許しているかのいづれかであり、改正法のように、法律自體はその存否について肯定も否定もせず、完全に定款に依存するものは存しないからである。第二の理由は、新株引受権の對象となる新株について、原始定款上のそれであるか否かを區別し、原始定款上の新株についての引受権の有無は、原始定款に記載すべきものとし、また、増加株式についての新株引受権の内容は、右の引受権と區別して、定款に記載すべきことを別個に要求していることであり、この點も、殆んど前例をみない立法例だからである。(3)

(1) 經濟團體連合會「商法改正に關する意見」

(2) 鈴木竹雄・石井照久「改正株式會社法解説」二五―二六頁

(3) 八木弘「改正商法における新株引受権の特異性」松本先生

古稀記念「會社法の諸問題」所載) 四〇―四一〇三頁以下

三

新株引受権に關するこれらの規定が、その獨創的な性格のために、同時に、多くの問題點を残していることも看過することができない。例へば、改正法が、自ら直接にその採否を決定しないといふことは、觀念上もその成立を否定するか、少くとも、株主の新株引受権を肯定しない立場と解すべきであろうが、この點において、改正法は、株主が實質的な會社所有者たるの地位を根底から否定しているものであろうか。また、改正法が新株引受権の對象となる新株について、

原始定款上のそれであるか否かを區別したということは、一旦定款によつて與えられた新株引受権は、これを奪うことをえない權利とする前提に立つてゐるようであるが、この態度は、改正法が新株引受権を法定しようとして遂に法定しえなかつたことは矛盾しないであらうかなどの點も問題である。このように改正法のこれらの規定は、その内容に不明確な點が多いが、定款の絶對的必要事項とされる以上、新しく設立される會社はいうまでもなく、舊法によつて設立された會社においても、改正法の施行を機會に授權資本制度を採用するとすれば、必ず新株引受権について記載しなければならぬわけである。そこで、この點については、果して、どの程度にまで記載すれば足りるであらうか、設立の場合の定款と、授權株式數の増加の場合の定款とは、その記載の仕方が異りうるのであろうか、或は、株主の新株引受権の制限としては、いかなる方法が許されるであらうかなどの點が問題になつた。(1)殊に實際界においては、株主に新株引受権を與えた場合に豫想される新株發行手續の煩雜さを恐れて、なるべく新株引受権は與えたくないが、全然與えないとすることも、株主の利益を輕視するようで好ましくないから、與えないといふことを正面に出さないで、しかも、實質的にはこれを奪うような記載の方法はないものかといふ點に、深い關心が向けられたようである。従つて、株主に新株引受権を與えるか否かを、取締役會に委任するような定款の記載は許されないであらうか、また、前述したように、株主に一旦新株引受権を與えると、定款變更によつても、これを奪うことができないであらうかなどの點も、併せて、とり上げられたのである。學界においても、改正法上の新株引受権

は好個の討論の對象であつたが、昭和二十六年五月に開催された日本私法學會第六回大會の商法部會においても、改正法の他の疑問點と同時に、全國の商法學者の間に、激しい論争をひき起したのである。(2)

このように、株主の新株引受権については未解決の問題を残しながら、去る七月一日から改正法は施行されたのであるが、實際界においては、改正法の要求するところに従つて定款を改正すると同時に、授權資本制度を採用して新株引受権に關する規定を設けるものが相次ぐに至り、しかも、その適法性について疑いのあるような定め方も、かなり廣範圍に登記所で受理された模様であつた。けれども、それと前後して、法務府民事局長から法務局長、地方法務局長に宛てて、改正法の施行に伴う登記事務の取扱いに關する通達が發せられ、新株引受権の記載についても、有效な例と無効な例とを具體的にあげたため、登記所で受理される範圍が一應明確になつたが、その通達が登記所に到達したのは七月中旬であつたため、既に有效なものとして受理したうちにも、この通達によれば却下すべきものができて、一時、實際界においてはかなりの混亂が生じたのである。そして、この問題となつた通達にひき續いて、新株引受権の記載關係のある他の通達も發せられていることに注意しなければならぬ。

商法の一部を改正する法律施行法の施行に伴う登記事務取扱につ

いて(昭和二十六年七月五日
民事甲第四百三十五號)

(商通第二號)

六、商法第六十六條第一項第五號又は第三百四十七條第二項に規定する株主に對する新株の引受權に關する定としては、次のごとき定は、有效である。

一、株主は新株について引受權を有する。但し、新株の發行に當り取締役會の決議をもつて各回の發行株式の全部又は一部を排除することができる。

一、株主は昭和 年 月 日増加した株式につき引受權を有する。但し、取締役會の決議をもつて制限することができる。

一、株主は、未發行株式につき引受權を有する。但し、端株については、この限りでない。

取締役會は端株につき役員又は従業員に對し引受權を與えることができる。

一、株主は新株引受權を有しない。但し、取締役會の決議をもつて與えることができる。

一、當會社の株主に對しては、取締役會の決議をもつて新株引受權を與えることができる。

次のごとき定は無効である。

一、株主に對する新株引受權の有無は、取締役會が定める。

一、株主に對する新株引受權については、取締役會に一任する。

七、商法第六十六條第一項第五號又は第三百四十七條第二項に規定する特定の第三者に對する新株の引受權を與える第三者は、少くとも會社の従業員、役員、舊従業員、舊役員、顧問、相談役という程度に具體的に記載することを要し、單に「特定の第三者」という記載は無効である。取引先、縁故者というような特定でき

新株引受權について

ない記載も無効である。但し、特定の第三者に與えるべき新株引受權の範圍の決定は、取締役會に一任してもよい。

改正商法等施行に伴う登記事務取扱に

ついて(昭和二十六年七月二十五日) (民事甲第五百六十七號) (商通第三號)

二、新株引受權を特定の第三者に與える旨を定款に定める場合における特定の第三者は具體的に定めなければならないことは、商通第二號通達のとおりであつて、當該規定の全部がこれに違反するときは、その規定全部が無効となるが、特定の第三者を「従業員及び縁故者」と定めただけの場合のように、その規定の一部のみが違反するときは、その部分のみが無効でありその他の部分は有效と解すべく、従つて、これに基く登記の申請があるときは、有效の部分のみを登記すべきである。

改正商法等施行に伴う登記事務取扱に

ついて(昭和二十六年八月十八日) (民事甲第七百三號) (商通第六號)

一、次のごとき者に新株引受權を與える旨の定款の記載は、商法第六十六條第一項第五號又は第三百四十七條第二項の規定による特定の第三者に新株引受權を與える旨の定に該當するものと認め難い。

一、會社に對し援助又は功績ありたる者

一、新株引受權を有する者として會社に登録済の縁故者又は得意先

一、役員、従業員に準ずる者

一、經當の取引先

二、定款に、株主に對し新株引受権を與えない旨の定がある場合及び株主に對し取締役會の定めるところにより新株引受権を與えることができる旨、又は株主は、新株引受権を有するも取締役會の決議によりこれを排除し又は制限することができる旨の定がある場合において、後に定款を變更して、新たに第三者の新株引受権に關する定をなし、又はこれを變更することは差しつかえない。

これらの通達によつて一時生じた混亂も、やがて登記所がこれを忠實に守り、しかも機械的に登記事務を取扱うことによつて、一應は解決されるに至つた。そして、實際界においては、登記所で受理されるところの記載方法を選ぶものが相次ぎ、これらの通達で一應無効な記載とされたものも、なお、裁判所で争うことができるといつても、進んで、これを争おうとするものは殆んどないのが實狀であつた。このようにして、改正法の施行以前から議論された新株引受権の記載の問題も、實務上は、登記所で受理されるものとされないもの、それが即ち、有效なものとなつたものと理解され、とにかく、一應の目安は與えられたのであつた。けれども、一部においては、これらの通達がその機を失した不手際を指摘すると同時に、假りに、これらが行政官廳内部の通達にすぎないとしても、實體的な判斷であるところの有效無効を宣言していることは行きすぎであるとの非難もなされた。(3)

更に、特にここで指摘したいことは、これらの通達によつて、株主の新株引受権の問題が、登記上は一應整理されたとしても、これは、問題の實質的な解決にはならないという點である。殊に、前述したように、これらの通達においては、有效なものとなつたものと無効なものとなつたものを區別しているが、果してそこに、明瞭な理論的な根據が存在したか否かも疑問に思われるのであつて、實質的な解決にならないというよりも、むしろ、それによつて、新株引受権に關する問題の討論に、一層の拍車をかけた感じさえするのである。それ故、學界においても、改めてこの點が問題とされ、これらの通達が批判され、また、討論の對象にさえとり上げられるに至つた。(4)もつとも、この場合においても、これらの通達の内容のみを検討しても問題は解決されないのであつて、實は、獨創的ではあるが同時にその内容の極めて不明確な改正法の規定自體が批判されなければならぬ。或は、更に遡つて、舊株主に新株引受権を與えることが、果して、どの程度にまで會社の資金調達を妨げるものであろうか、殊に、現實に新株を發行する場合、株主に割當てるより、他に投資者を求めることが有利な場合が多いから、舊株主には新株引受権を與えないといわれるが、株主が引受けられないような新株であれば、他に新しい投資者を見出すことも、恐らく困難なものであるまいか。反對に、株式の市場價格がかなり高い場合には、公募すれば時價に近い對價で發行できるのに、株主に割當てる額面では發行できないから新株引受権を與えることは會社にとつて不利であると考へられていようであるが、他のものよりも有利な發行條件で、特に額面額で新株を引受けるといふことが、果して、新株引受権の本質的な内容

をなすものであろうか、などの點も検討されなければならない。このように、改正法の新株引受權の問題においてはなお、未解決な點が残されているのである。

(1) 津田利治「改正株式會社法の解釋上の諸問題」〔法學研究第

二四卷第六號〕四八一―四九頁)

(2) 日本私法學會編「改正會社法の疑義と解明」(二二二頁)

(3) 大橋光雄「定款」(増補版)(二八七―二九〇頁)

石井照久「改正株式會社法の實施」(法曹時報第三卷第八號)、一
九一―二〇頁)

(4) 津田利治「新株引受權の正體」(私法第五號)

八木 弘「定款記載事項としての新株引受權」(日本私法學會
第八回大會報告)