

Title	新株引受権に関する若干の問題
Sub Title	Some problems on the preemptive right of the shareholders
Author	高鳥, 正夫(Takatori, Masao)
Publisher	慶應義塾大学法学研究会
Publication year	1952
Jtitle	法學研究 : 法律・政治・社会 (Journal of law, politics, and sociology). Vol.25, No.4 (1952. 4) ,p.27- 44
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=AN00224504-19520415-0027">https://koara.lib.keio.ac.jp/xoonips/modules/xoonips/detail.php?koara_id=AN00224504-19520415-0027</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.

# 新株引受權に關する若干の問題

高 鳥 正 夫

- 一 改正株式會社法における新株引受權
- 二 新株引受權と割當自由の原則
- 三 株主の新株引受權
- 四 第三者の新株引受權

## 一

改正株式會社法第六十六條第一項第五號は、いわゆる株主の新株引受權の有無を定款の絶對的必要事項と定めている。舊法においては、新株發行は常に資本増加として、定款變更のための株主總會の決議を必要としたから(舊三四二I、)増資新株に對し、株主に新株引受權を留保する旨の決議をなす機會があり、實際上もその決議がなされるのが通常であつて、法律が新株引受權について別段の定をしなくとも、格別の不都合はなかつた。もつとも、立法論としては、舊法上も法律の規定をもつて、原則的に株主に新株引受權を與えておくべきものであつたと考へる。然るに改正法においては、いわゆる授權資本制度を採用し、その授權の範圍内での新株發行は原則として取締役會の權限に委ねられたため、従來のように、株主總會

が新株發行のつどこれに關與する機會を失ふこととなつた。従つてこのままでは、株主がその持株數に應じて新株の割當を受けうる制度上の保障がなくなり、株主に對する新株の割當も單に恩惠的なものとなつてしまふわけである。そこで、株主の利益を保護するためには、法律の規定をもつて新株引受權を原則的に認め、取締役會のもつ新株割當に關する權限を制限しておくことが必要となつてくる。いいかえれば、取締役會の新株發行の決議によつて、新株が舊株主中の一部の者又は第三者に大量的に割當てられるようなことがあると、それによつて、株主總會における議決權の分布状態に變動を生じ、企業支配の形が従前に異つてくるのみでなく、増資による會社財産の増加又は企業收益の増加が株式數の増加に伴わない場合には、一株當りの會社財産の分前又は配當率の低減を免れず、特に、株式市場に流通する株式數の絶對量の増加と相俟つて、舊株市價の低落を招來する危険があるからである。かかる支配關係の變動、財産的分前の減少、株價の低落などによる株主の損失を避けようとするれば、株主がその持株數に應じて、増資新株の全部を引受けることにすればよいのであつて、これにより、株主は舊株について失う分を新株によつて完全に補填することができるのである。然しながら、株主に新株引受權を原則的に認めてしまうと、これに伴つて、種々の面倒な問題が生じてくることも否定できない。即ち、その場合には會社は新株發行のたびごとに、各株主に割當てるべき株式の數を算出しなければならず、株主數の多い會社にとつては、相當の時間と手數とを要する事務となる。また、會社の發行済株式數が次第に増加してくると、それに伴つて、舊株數に對する新株數が比例的に小さくなり、新株引受權そのものが大した重要性をもたなくなつてくる一方、各株主に割當てられる新株の數に、小數點以下のいわゆる端株がつかう場合があります。多くなつて、その處置が煩わしい。なお、會社が優先株、後配株その他の數種の株式を發行している場合には、各種の株式間の新株割當比率をどのように定むべきかに微妙な問題が生じてきて、技術的に公平な新株の割當がかなり困難になる場合も考えられる。要するに、株主に原則的に新株引受權を興えると、會社の新株發行が著るしく滯滞するおそれがあり、せつかく、法律が授權資本制度を採用して、會社に資本調達の機動性を

與えようとする狙いが失われる危険のあることも否定できない(1)。

それ故、株主に新株引受権を興えるべきか否かは、今回の改正に當つて最も激しく論議された點の一つであり、そのため改正要綱の時から法律案の作成に至るまでの間に、立案者のこの問題の取扱い方には、いくたびかの變轉がみられたのであつたが、確定した改正法においては、新株引受権に關する定を全く各會社の定款に一任し、法律みずからは株主に新株引受権があるともないとも定めておかない、ということに落着いたのである(一六六一頁)(2)。立法段階においては、問題はこれで一應解決したかにみえるが、これを定款に記載すべき絶對的必要事項とすることによつて、各會社が個別的に解決を強要されることになり、實は、問題を法律の内容から定款の内容の方に押しやつたにすぎないのである。改正法の選んだこの取扱い方は、立法例としては極めて特異なものであつて、新株引受権を周る對立意見の巧みな妥協策として、立法者の苦心の跡はみられるけれども、必ずしも優れた解決策であつたとは認め難い。やはり立法論としては、授權資本制度を採用し、新株發行を原則として取締役會の權限に委ねた改正法においては、株主の新株引受権を全面的に肯定し、これを制限し若しくは排除しようとするならば、定款をもつてその旨規定すべきものとするのが妥當であつたと考える(3)。いすれにしても、これによつて改正法の下では、會社は設立當初の定款において、會社成立の際の未發行株式につき株主が新株引受権を有するか否かを記載しなければならず、この記載を怠るときは定款が無効となり、ひいては會社設立の無効を生ずることとなるのである。これに對し、發行豫定株式總數に對して與えられる新株引受権の範圍に何らかの變更を加えた場合にも、その制限の内容を定款上に記載することを要するが、この制限に關する事項はいわゆる相對的必要事項であつて、その記載がない場合にも制限だけが無効となるに過ぎない(4)。

- (1) 津田利治「新株引受権の正體」(私法第五號)二一三頁、大野實雄「新株引受権の基礎」(早稻田法學第二六卷第一冊)六〇頁以下。
- (2) 拙稿「新株引受権について」(法學研究第二四卷第一二號)四〇頁以下。

(3) 同説、田中誠二「新會社法論」(上卷)一三〇—一三一頁、八木 弘「改正商法における新株引受權の特異性」(松本記念、會社法の諸問題)四〇四頁以下、大野、前掲論文。

反對説、大陽健一郎・大森忠夫「逐條改正會社法解説」四八頁。

(4) 八木 弘「定款記載事項としての新株引受權」(神戸法學雜誌第一卷第三號)四六八頁。

## 二

新株引受權とは、會社に對し新株の割當をなすべきことを請求できる權利である。新株引受權も一般の權利と同様に、これを行使すると否とは引受權者の自由であり、従つて、その全部又は一部を拋棄することも自由である。また、新株引受權は、それ自體、引受の義務を伴うものではないから、會社は引受權者に對し、新株の引受を強要することは許されない。従つて、引受權者も、新株の發行に際して當然に株式引受人となるのではなく、その權利を行使して初めて引受人となるものであるが、同時に、それは株式引受の資格とは區別して考へなければならぬ。すなわち、ある者が新株引受權を有しないということは、その者が新株の引受をなす資格を有しないということを意味するものではないのである。それ故、定款で株主に新株引受權を與えておかないと、會社の發行する新株を株主に割當てることができないと考へるのは誤りであり、競合する多數の申込のうちから、株主のなした申込を選び出し、會社が自發的に各株主の持株數に應じて優先的に割當をなすことは、取締役會のもつ割當自由の原則からいつて、當然に許されることなのである(1)。もつとも、その場合に各株主に與えられるものは、單に新株そのものであり、新株引受權ではないことに注意しなければならない。けだし、定款の規定によつてのみ新株引受權は與えうるのであつて、取締役會が勝手に新株引受權を與えることは許されないからである。

これに對し、株主に新株引受權を與えた場合には、會社は株主からの申込については、その新株引受權の内容に従つて、新株引受權なき他の者からの申込よりも、優先して割當をなすべき義務を負うのであるから、結局、ある者に新株引受權を

與えるということは、新株割當の權限をもつ取締役會が、これによつて拘束を受けるということを意味する。いいかえれば新株引受權は、取締役會の割當の結果生ずるものではなくして、その割當方針の決定を拘束し、自己に割當をなすべしということを請求できるところに存在するものなのである。従つて、取締役會のもつ新株割當の權限を實質的に拘束しないような定は、それ自體、新株引受權を定めたものとはいえない<sup>(2)</sup>。この意味において、例えば定款に「株主に對する新株引受權の有無は取締役會が定める」とか「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」というような定をなしても、それらは無効な定というほかはない<sup>(3)</sup>。また、「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」とか「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」などという定も、いずれも通俗的に割當自由の原則を表明しているだけのことであつて、法律的な意味での新株引受權に關する定としては無意味なものであり、かかる無意味な記載をなしただけでは、定款全體を無効ならしめるものと解する<sup>(4)</sup>。更に、例えば「株主は新株引受權を有する。但し、新株の發行に當り取締役會の決議をもつて排除し又は制限することができ」などという定も、その制限の内容を定款に記載せず、他の機關の決定に一任していることが法律の趣旨に合致しないほか、結局、引受權者は取締役會に割當を請求することができなくなり、新株引受權の實質を保有しえない定め方となる。あたかも、それは、債務者の純粹隨意條件が停止條件附法律行爲を無効ならしめると同じ意味においても<sup>(四參照)</sup>、新株引受權の定を無効ならしめるものとみななければならぬ<sup>(5)</sup>。

もつとも、これらの場合においても、そこにいわゆる取締役會の決議とは、具體的な新株發行に際しその割當を定めるための決議を指すのではなく、例えば、會社設立早々の取締役會が、まだ、いつ發行するとも見通しのついていない新株總數について、豫め、その割當基準を一般的に定めておくための決議を意味するとすれば、その決議が將來の取締役會の割當自由を拘束する限り、觀念的には必ずしも新株引受權の成立を認めえないでもない。けれども、株主の新株引受權の有無が定

款で直接に定められず、他の機關にその決定が委任されている點に問題があるのみでなく、この場合、少くとも後の取締役會が、前の取締役會の決議を撤回し又は變更しえないことになつていなければならず、そのためには定款をもつて、その趣旨の定を特別に設けておかなければならないように思われる(6)。

(1) 津田、前掲、九頁。

(2) 津田、前掲、一一—一二頁。

(3) 結果同説、法務府通達(商通第二號)、大隅・大森、前掲、四九頁、松田二郎「會社法概論」八七頁、八木、前掲雜誌論文、四六四頁。

(4) 同説、津田、前掲、一二頁。

反對説、鈴木竹雄・石井照久「改正株式會社法解説」三〇—三一頁、大隅・大森、前掲、五〇頁、石井照久・矢澤 惇「新しい株式會社の定款」三三頁、法務府通達(商通第二號)、大橋光雄「定款(増補版)」一五二—一五三頁、一八八頁、八木、前掲雜誌論文、四六六—四六七頁。

(5) 同説、津田、前掲、一二頁、松田、前掲、八七頁、八木、前掲雜誌論文、四六九頁。

反對説、大隅・大森、前掲、四九頁、法務府通達(商通第二號)。

(6) 津田、前掲、一二—一三、一五頁、八木、前掲雜誌論文、四六九頁。

### 三

新株引受權には、株主に對して與えられるものと共に、第三者に對して與えられるものがあり、改正法第六十六條第一項第五號は、會社が特定の第三者に新株引受權を與えることを定めた場合にも、これに關する事項を定款に記載しなければならぬ旨を規定しているが、この兩者は、株主の利害という點からみれば、その影響は全く反對になるので、法律上もその取扱ひ方を異にする點がある。

ます、株主の新株引受権の有無は定款の絶対的必要事項であり、設立の時の未發行株式については、設立當初の定款に「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」を記載しなければならず(一六六)、その後、定款を變更して發行豫定株式總數を増加する場合には、そのつど、その増加分について「株主ニ對シ新株ノ引受權ヲ與ヘ、制限シ又ハ排除スル旨」を定款に定めなければならない(三四七)。このように、設立の際と發行豫定株式總數を増加する時とは、新株引受權に關する規定の文言を異にするため若干の疑問もあるが、設立の時に定められた新株引受權に關する規定は、その當時の定款で豫定された未發行株式についてのみ定められるのであつて、將來、發行豫定株式總數を増加することを見込んで、豫め、その新株引受權に關する定を定款に設けておくことは許されないものと解する(一)。このように、新株引受權に關する定は設立の際と發行豫定株式總數を増加する時とに設けられ、かつ、その定め方も相互に異つて差支えないが、會社に未發行株式が残つているにも拘らず、定款を變更して發行豫定株式總數を増加し(三四七)、しかも、新株引受權について異つた定をした場合には、新株の發行に伴い、いずれの新株引受權に關する定が適用されるべきかという困難な問題が生ずるおそれもある。また、法律の規定の文言は、前述したように、設立の際と發行豫定株式總數を増加する時とは多少異つてゐるが、これは特別の理由があつてその表現を變えたとみるべきではなく、いずれも、株主は新株引受權を有するか否か、有するとしてもそれに何らかの制限を附したときはその旨を、直接、具體的に、定款をもつて定むべきことを要求しているものと解すべきである(二)。従つて定款の定は、直接に新株引受權の有無を明確にすることを要し、間接的な定め方、例えば、株主の新株引受權については、會社の機關又は株主若しくは第三者がこれを定めるといふような、いわば定め方の手段方法に關する程度の記載では不充份である。この意味においても、「株主に對する新株引受權の有無は取締役會が定める」とか、「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」といふような定は違法である。また、新株引受權の内容を株主總會が決定するといふことは、觀念的には可能なことであるが(舊三四八、三四九參照)、改正法がそれを定款の絶対的必要事項としたことから考



えると、たとえ、新株引受權の附與を株主總會の決議事項として定款に記載していても(二八〇ノ)、かかる定も無効と解すべきである(87)。

株主の新株引受權は株主たる資格に基いて與えられ、株主權の内容をなすものであるから、その附與及び制限は株主平等の原則に従わなければならない(二八〇ノ)。それ故、定款で株主に新株引受權を與えようとするならば、それは總株主に對し、その持株數に應じて平等に與えらるべきものであつて、例えば、一定數以上の株式をもつ大株主に對してのみ新株引受權を與えたり、設立の際に發行した株式についてのみ株主に新株引受權あるものとしたり、また、額面無額面の別によつてそれに差異を設けたりすることは許されない。但し、後述するように、一部の株主に對してのみ新株引受權を與える旨の定款の定も、それが特定の第三者に對して與えるものと解される場合には差支えない。なお、會社が數種の株式を發行する場合には、例外として、定款をもつてすれば、株式の種類に従い格別の定をなすことができる。もつとも、「定款ニ定メナキトキト雖モ」新株の引受に關し、株式の種類に従い特別の定をなすことができるという點は(二三三)、新株引受權の有無が定款の絶對的必要事項とされた改正法においては、その適用のある場合を合理的に想像することは困難である(4)。

株主の新株引受權に關する定款の記載方法としては「株主は新株引受權を有する」とし、若しくは「株主は新株引受權を有しない」とするのが最も簡單である。けれども、單に新株引受權を有するとのみ定めると、將來、會社が新株を發行する場合にそれに拘束されることになり、前述したように、種々の面倒な問題を覺悟しなければならぬし、反對に、單に新株引受權を有しないとすることも、從來に比べて、株主の利益を輕視しているようで、會社理事者としては好まぬかも知れない。そこで、ある程度の制限附で新株引受權を與えること、いいかえれば、定款をもつて、發行豫定株式總數に對して與えられる新株引受權の範圍に變更を加えることが考えられるが、果して、どの程度の制限までが許されるかは問題である。前述したように、人的範圍の制限が株主平等の原則に反するおそれがある以上、まず考えられるのは數量的な制限である。



が、定款そのものを變更するといふ趣旨ではないであらうから、その説明は適切なものとはいえない。また、改正法が定款の絶對的必要事項としてあげる新株引受權とは、未發行株式に對する一般的な新株引受權の意味であらうから、假りに、有効説の主張するように、具體的な新株發行に當つて、取締役會の與えるものが新株引受權そのものであるとすれば、その取締役會の決議は定款違反の疑いがある。更に、これらの非難に對して有効説をとるものは、前二者の定め方は本文と但書とを切り離して讀むべきではなく、その但書は本文を受けた但書であるから、兩者を一體として法的に解釋すべきであり、従つて、全體として制限的な與え方を内容とするものであると主張するが、その文言から、果してそのように讀めるか否かは疑問である。假りに、それが無の制限ではなく有の制限、いいかえれば制限的な與え方として許されるとしても、その結果においては、正に新株引受權の制限及びその排除を取締役會に一任した定め方、即ち、前述した定め方のうちの最後のものと實質的には殆んど同様なものとなつてしまひ、その點からも無効といわなければならぬように思われる。従つて、有効説のいずれの根據も、やや、薄弱と考えられるのであるが、ただ、定款作成者が初めから無効な定款を作らうといふつもりはないと解して、實は、取締役會で與えるといつてゐるものは新株引受權ではなく、割當の結果與えられる新株そのものであり、全體として、株主には新株引受權が無いということを表明したものであると説明すれば、從來の有効説とは異なる意味において、或は許されるかも知れない。

新株引受權を有する株主に對しては、その持株數に應じて平等の割合で新株が割當てられるとすると、各株主につき一株未滿の端株の割當分が生ずることは當然に豫想されることである。然るに、改正法はこの點については別段の規定を設けなかつたため、端株については株主は當然に新株引受權を有しないと、或は、會社は株主の端株引受權を無視しようと解する説もあるが、これを無視するためには、特に、定款にその旨を定めなければならぬであらう。もつとも、かかる定款の定は嚴密には結果からみて株主不平等となるが、端株引受權を無視される機會は各株主に平等に存在するわけであるか

ら、それは新株引受権の制限として有効とみてよいであらう(77)。いずれにしても、會社が故意に新株發行數を配案し、端株を多數に生ぜしめるような場合には、不公正な發行方法として、新株發行の差止請求の理由となるであらう(二八〇)。(二〇参照)。これに反し、定款に別段の定がない場合には、株主がみずから端株引受権を抛棄しない限り、會社はその割當をしなければならぬ。ただ、改正法においても、端株のままでは引受を成立せしめることはできないから、會社は數名の株主を適當に組合せて、共同引受で割當てるよりほかないであらう(80)。或は、資本減少のためにする株式併合について生ずる端株の處置に關する規定(三七)を、この場合に類推すべしとの議論も考えられるが、それは、理論的に不可能な點があるのみでなく、實際上も、僅少な金額の分配のために手續が複雑すぎて適當ではないであらう。立法論としては、少くとも端株引受権については讓渡制限を撤廢し、かつ、これに對し流通證券の發行を認めれば、端株の處置に便宜である(81)。

新株引受権は定款の規定によつて與えられるものであるから、一旦與えた新株引受権であつても、後に定款を變更すれば隨時、これを奪い又は變更することができる。もつとも、この點についても反對の見解があり、改正法が特に新株引受権の對象たる株式の範圍を限定している點、若しくは、新株引受権の有無を定款の絶對的必要事項としていることなどから、これを株主の固有時と解し、定款變更の手續によつても、一旦與えた新株引受権を奪い又は不利益に變更することをえないとするものがある。その理由は、假りに一旦與えた新株引受権を奪い又は變更することが許されれば、改正法が特にその對象たる株式を限定して、資本調達の機動性にそなえる必要は存しないとし、或は、株主は定款所定の新株引受権を信頼して株式を取得しているものであるから、いわば既得權的利益と解すべきであるといふのである(82)。けれども、これを優先株の優先權と比較してみると、株主の地位はほぼ同等であつて、優先株の場合にも、株主は優先權に關する定款の定を信頼してこれを取得しているのであつて、いわば既得權であることとみられるのであるが、それにも拘らず、學説は一般にこれを固有時とみないで、定款變更によつて、その優先權を奪い又は變更することができるものとしている。新株引受権についても、こ

れと異つた取扱いをする理由はないように思われる。<sup>11)</sup> また、假りにこれを固有權であるとしても、定款變更により發行豫定株式總數を減少すれば、その減少分についての新株引受權は自然消滅となる。その後、直ちに發行豫定株式總數を元通りに増加し、その分について、従前とは異つた新株引受權に關する定をすれば、實質的には、固有權が定款變更により自由に侵害されうることとなつて、固有權説を固執する理由もない。もつとも、新株發行の際の具體化した株主の新株引受權は、定款變更の手續によつては奪うことはできないが、それは具體的な利益配當請求權などと同様に、株主の固有權というよりは、むしろ、債權者の權利として、社團法的な制約を受けないためであると思ふべきである。これに對し、後に定款を變更して、新株引受權に關する事項を株主に有利に變更することが許されると解する點では、學説も一致している。<sup>12)</sup> 例え、設立當初の定款では、株主に新株引受權を與えていない場合又は與えても制限附で與えている場合に、後に定款を變更して、これを與え又はその制限を除去することは、發行豫定株式總數を増加する場合でなくとも許されるのである。

- (1) 同説、鈴木・石井、前掲、二九—三〇頁、大隅・大森、前掲、五一、五〇九頁、津田、前掲、一八頁。  
 反對説、八木、前掲雜誌論文、四六一—四六三頁。
- (2) 同説、鈴木・石井、前掲、三一—三二頁、大隅・大森、前掲、五〇九頁、津田、前掲、一八頁。
- (3) 同説、津田、前掲、一八、二二頁、松田、前掲、八七頁、八木、前掲雜誌論文、四六四頁。  
 反對説、鈴木・石井、前掲、三〇頁、石井・矢澤、前掲、三三頁。
- (4) 津田、前掲、一九—二〇頁。
- (5) 同説、津田、前掲、一五頁。  
 反對説、八木、前掲雜誌論文、四六五—四六七頁。
- (6) 鈴木・石井、前掲、二八、二一〇—二一一頁、石井・矢澤、前掲、三三頁。
- (7) 大隅・大森、前掲、四九、三五三頁、津田、前掲、二四頁。
- (8) 鈴木・石井、前掲、二二—二四頁、大隅・大森、前掲、三五四頁。

(9) 大隅・大森、前掲、三五四頁、津田、前掲、二四一―二六頁。

(10) 八木、前掲、四一―四一三頁、鈴木・石井、前掲、二九頁、大隅・大森、前掲、四九―五〇頁。

(11) 津田、前掲、二二―二三頁。

(12) 鈴木・石井、前掲、三〇頁、大隅・大森、前掲、五〇頁。

#### 四

改正法は、第三者の新株引受権についても、これを定款の記載事項として掲げているが、その制度の狙いは、株主の新株引受権の場合とは全く異つてゐるのである。即ち、それは、引受権者の立場を保護するための制度でもなければ、株主の受くべき配當や株價に及ぼす不利益を擁護することを直接の目的とするものでもない。それは主として、第三者に新株引受権を與えると、それによつて將來の會社の資本系統が方向づけられ、やがて、會社企業の本形態もその影響を受けるおそれがあるために、法律が特に注目するものである<sup>(1)</sup>。従つて、第三者の新株引受権を周る諸問題は、この見地から考察するのでなければ、妥當な結論を導き出すことはできないであらう。前述したように、第三者の新株引受権も定款の定に基いて與えられるという點は株主のそれと類似しているが、株主の新株引受権とは異つて、單に定款にその定があるというだけでは、直ちに第三者に新株引受権を發生せしめるものではない。そのためには、定款に基いて會社がその第三者との間に、特に新株引受権授與の契約を締結することを要するのである。けだし、第三者は株主とは異り社團關係の外にある者であるから、定款の定によつて、その權利義務に直接影響を與えることはできないとみななければならないからである。従つて定款の定は、會社が第三者との間に新株引受に關する契約を締結するための有効要件であつて、取締役に契約締結の權限を與えるという意味をもつに過ぎないのであり、それは營業讓渡、賃貸又は經營委任などを株主總會の專屬事項に留保して

いることと類似した關係に立つものと解すべきである(2)。

第三者の新株引受權に關する事項は定款の相對的必要事項である(一六六I<sup>5</sup>、三四七I<sup>5</sup>)。それ故、これを與える場合に限り記載を要するのであつて、與えないことを特に記載する必要はない。けだし、株主の場合と異り、別段の定のない限り、第三者に對して新株引受權を認むべきでないことは自明の理であるからである。第三者に新株引受權を與える定款の定は、設立の際と發行豫定株式總數を増加する時に設けられ、初めから一貫した定をおくことは許されないと解することは、株主に對する新株引受權の場合と同様である。そして、その定は、設立當初の未發行株式については「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」とあり(一六六I<sup>5</sup>)、その後の増加分については「若シ特定ノ第三者ニ對シ之ヲ與ヘルトキハ其ノ旨」とあつて(三四七I<sup>5</sup>)、この場合にも法文の表現を異にしているが、それらはいずれも、新株引受權附與の相手方及びその内容を具體的に定むべきことを要求する趣旨にほかならないと解すべきである。なお、改正法は、新株引受權を與えらるべき第三者が「特定ノ第三者」たるべきことを特に明示しているのであるから、定款において、その第三者を直接に特定することを要すると解すべきであり、單に「第三者の新株引受權については取締役會が定める」とか、「取締役會の指定する特定ノ第三者に新株引受權を與える」などというような定は、いずれも有効なものとはいひ難い。けだし、前述したように、第三者に對する新株引受權は、それが與えられるか否かということよりは、何人に與えられるかという點の方が、株主にとつて關心事であるからであり、それによつて會社の將來の資本系統が方向づけられてしまふからである。この意味において、取引先、縁故者、功勞者などに新株引受權を與えるというような定め方も、その第三者を直接に特定したものとはいひえないから、たとえ、その新株引受權に數量的な制限を伴つたとしても、やはり無効と解すべきである(3)。

これに對し、それよりも、やや特定したと思われ定め方、例えば會社の従業員、役員、舊従業員、舊役員、顧問、相談役などに新株引受權を與えるという記載があれば、實際にそのうちの何人に與えるかの決定は、そのつど、取締役會をして

指定させても差支えなく、いずれも有効な定であるとみる説がある。その理由は、第三者に新株引受権を與える場合には、定款に、その新株引受権の及ぶ範圍を明定しておくことを要するが、これは株主の利益に影響するものであるからであり、第三者に、具體的に、どのような内容の新株引受権を與えるかということは、會社法上の問題ではなく、會社と第三者との契約により定められることにすぎない。また、實際問題としても、取締役會にある程度の相手方選擇の餘地を與えて、機宜の處置に委ねた方が便宜であるといふのである。<sup>(4)</sup> このような定め方が有効であるか否かは、具體的個別的に検討しなければならぬであろうが、有効説の主張には必ずしも疑問のないことはない。即ち、「特定ノ第三者」という文言のみからいふならば、定款上、新株引受権を與えらるべき第三者を、直接、特定することを要する趣旨と解するのが自然のように思われるし、同時に、實際上も、その第三者を具體的に特定することに何らの不便も伴わないものと考えらるからである。ここで特に指摘したいのは、第三者の新株引受権の附與が問題になるのは、會社の具體的な取引活動も始まらず、また、新株發行の時期、回数なども殆んど未定な設立登記以前においてではなく、おそらく、その後、具體的な必要に應じて新株發行が問題になつた場合においてであろうから、株主に對する新株引受権とは、それが問題になる時期においても異るとみるのが妥當であるといふ點である。いいかえれば、この點については、改正法のとつた前提そのものが問題なのであつて、第三者の新株引受権については、定款變更を條件として、新株引受権の附與に關する契約が締結されることが多いであろうし、従つて、舊法におけると同様に<sup>(舊三四九)</sup>、その第三者を定款で直接に特定せしめても、何ら不都合がないのみでなく、むしろ實際的のように思われるのである。もつとも、株主總會を招集して定款を變更するといふことは、株主數の多い會社にとつては相當に手數のかかることではあろうが、それだからといつて、いい加減な數量的な制限を附し若しくは附さないで第三者に新株引受権を留保することが、より株主の利益に合致し實際的であるといふような意見にも賛成できない。けだし繰返して述べてきたように、第三者の新株引受権は株主のそれとは本質的に相違するものであつて、何人に與えられるかが重要である



からである。次に、有効説の大部分は、第三者の新株引受権は後に定款を變更して追加することができないという前提に立つているため、一般的には、それが具體的な新株發行に當つて初めて問題になるという實情を無視して、第三者の新株引受権をも設立當初の定款において規定することを考へていようである。けれども後述するように、株主の場合と同様に、第三者に對する新株引受権も定款變更によつて追加できると解するから、この面からも有効説の論據には疑問をもつものである。結局、一般的には、單に従業員、役員、舊従業員、舊役員などというような程度の定め方、或は、代理店、特約販賣店、取引銀行などという記載では、法律が定款上「特定ノ第三者」の記載を要求する趣旨に合致しないものと解するのが、解釋論としてはむしろ妥當ではないかと考へる(6)。なお第三者に與える新株引受権の數量的範圍についても、その決定を取締役會に委ねる定款の定は無効といわなければならぬ(6)。前述したところから明らかなように、立法論としては、第三者に對する新株引受権に關する定を定款の記載事項、特に設立當初の定款の記載事項とすることは不當であつて、營業讓渡、賃貸又は經營委任などの場合と同様に、これを株主總會の決議事項とし、反對株主に株式買取請求權を認める趣旨の規定を設けるのが妥當のように思われる(7)。

第三者の新株引受権は株主のそれとは對立する觀念であつて、後者が株主たることを條件として與えられるものであるのに反し、前者は株主たることを條件とせず、その他の理由に基いて與えられるものなのである。それ故、その者がたまたま株主であつたとしても、それが株主たること以外の地位若しくは資格に注目したのであれば、それは第三者の新株引受権として有効なことはいうまでもない。例えば發起人に特別利益として與えること(一六八一)或は、設立當初の株主に限つて新株引受権を與えることなどはこれである。これに反し、株主中の特定範圍の者を選び出して新株引受権を與えることは、その範圍をいかに定めようとも、それは第三者の新株引受権といううちには入つてこない。従つて、前述したように、一定數以上の株式をもつ大株主、或は、設立の際に發行した株式についてのみ株主に新株引受権を與えるなどというような定は、

依然として、株主の新株引受権という範疇に入るのであつて、しかも、それは株主平等の原則に反する無効な定といわなければならぬ。

第三者の新株引受権に關する定が設立の際及び發行豫定株式總數を増加する時に設けられないで、後に定款を變更して追加することができるか、また、既存の新株引受権を増加擴張することが許されるかについても意見が分れている。即ち、第三者に對する新株引受権の附與は、株主の新株引受権に直接影響を及ぼすか否かに拘らず、將來における株主の議決權の比重に變更を來し、また、新株發行の對價が不當に低く定められる危険もあつて、株主の利益保護に缺けるおそれがあるからという理由で、これを消極的に解する説がある。然しながら、元來、第三者の新株引受権を會社設立當初の定款の記載事項とするとは適當でないほか、株主に新株引受権が無く、また、あつてもその及ばない部分については、その新株が何人に對し割當てられようとも、株主の容喙すべき筋合ではないから、これについて第三者に新株引受権を後に與えても、株主に不測の不利益を及ぼすものとはいえない。また、株主の既得の新株引受権を害するような第三者の新株引受権が定められるということは、株主の新株引受権をその固有權と解する立場に立つ限りは許されないことであろうが、その點について反對の見解をとる場合には、第三者の新株引受権を定める旨の定款變更によつて、株主の新株引受権に關する従前の定款の定がその抵觸する限度において變更されることになるのであつて、何ら差支えないものといわなければならぬ。そして、假りに、第三者の新株引受権に關する定を後に追加できないとしても、定款變更により發行豫定株式總數を一旦減少し、後にそれを増加して、その増加分について第三者に新株引受権あるものとすれば、容易に同様な目的を達することができるのであつて、實質的には、固有權説を固執する理由がなくなつてしまふのである。第三者の新株引受権は、會社と第三者との間の新株引受権授與の契約を締結する以前にはまだ發生していないから、會社はいつでも定款を變更して、その新株引受権を排除し又は制限することができる。また、特に新株引受権に關する規定を變更しなくても、發行豫定株式總數を

減少することにより、或は、契約を締結しないまま新株を發行してしまふことによつて、第三者をして新株引受權行使の餘地なからしめることもできる。これに反し、その契約締結後は、會社は定款變更によつて、その新株引受權を奪ひ又は制限することはできない。一旦第三者に與えた新株引受權を奪ひ又は制限するには、會社と第三者との間に、その旨の合意がなされることを要し、かつ、それをもつて足りるのであり定款の變更は必要でない。(10)。

- (1) 津川、前掲、二七、二九—三〇頁。
- (2) 津川、前掲、二六頁、大隅・大森、前掲、五〇—五一頁、石井・矢澤、前掲、三五頁。
- (3) 同説、法務府通達(商通第二、六號)、八木、前掲雜誌論文、四八一頁以下、四八八頁。  
 反對説、大隅・大森、前掲、五〇頁、大橋、前掲、一五五、一八八—一八九頁。
- (4) 鈴木・石井、前掲、二一一—二一二頁、大隅・大森、前掲、五〇頁、津川、前掲、二七—二八頁。
- (5) 同説、八木、前掲雜誌論文、四七九頁以下、四八八頁。
- (6) 同説、鈴木・石井、前掲、三一頁、石井・矢澤、前掲、三五頁、八木、前掲雜誌論文、四八一頁以下、四八八頁。  
 反對説、大隅・大森、前掲、五〇頁、法務府通達(商通第二號)、大橋、前掲、一五五頁。
- (7) 津川、前掲、三〇頁。
- (8) 鈴木・石井、前掲、三一頁、大隅・大森、前掲、五一頁、石井・矢澤、前掲、三五頁。
- (9) 津川、前掲、二八頁、結果同説、法務府通達(商通第六號)。
- (10) 津川、前掲、二九頁。