

Title	株主及び株主以外の者の新株引受権
Sub Title	Shareholders' and the others' preemptive right
Author	米津, 昭子(Yonetsu, Teruko)
Publisher	慶應義塾大学法学研究会
Publication year	1956
Jtitle	法學研究 : 法律・政治・社会 (Journal of law, politics, and sociology). Vol.29, No.10 (1956. 10) ,p.32- 44
JaLC DOI	
Abstract	
Notes	論説
Genre	Journal Article
URL	https://koara.lib.keio.ac.jp/xoonips/modules/xoonips/detail.php?koara_id=AN00224504-19561015-0032

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.

株主及び株主以外の者の新株引受権

米 津 昭 子

一 新株引受権の基礎

新株發行に際し舊株主がどのような地位に立つか、それが株主の新株引受権の問題である。

會社が資本調達のため新株を發行するに當り、その新株が何人に割當てられるかは、舊株主の利害に重大な影響を及ぼす。即ちその新株が、割當自由の原則により、割當權者により自由に、舊株主中の一部の者又は第三者に割當てられるときは、必然的に舊株主の會社參加の割當的地位の相對的低下を來し、又當時及びその後の會社財産の収益狀況が、株式數の増加に追隨し得ない場合には、一株當りの會社財産の分前又は配當率の低減を免れず、これらを反映する株式の市價は、株式市場に流通する株式數の絶對量の増加と相俟つてその低落を招來するに至る（註一）。

このことは、新株の發行價額の定め方如何によつては、特に著しい影響をもたらすのである。

そもそも株式會社は營利社團法人である（註二）。いわゆる營利法人性は、法人自身の對外的活動によつて法人自身の利益をはかるのみでは足りず、更に進んで利益配當又は殘餘財産分配の方法によりその利益を社員に分ち、社員の利益をはかる

ところに存在する（註三）。このようにして社員たる株主には利益配當請求權、殘餘財産分配請求權等（自益權）が與えらる。又いわゆる社團法人性は對外的に、會社が權利義務の主體として現われることから會社財産はすべて會社に歸屬し、社員は社團關係を通じて、會社に對する割合的支配力を有するものとして構成される。ここに社員たる株主は、會社の支配管理のための議決權（共益權）を與えられる。しかも株式會社にあつては、會社の資本は均一の株式に等分化され、特に一株一議決權主義が採られることから、社員たる株主は、その持株數に應じた割合的會社參加の地位を保障されるのである。

それ故、新株發行に際しても舊株主の會社參加の割合的地位の維持及び財産的分前の減少、舊株の市價の低落による舊株主の損失を防止するの措置が講ぜられねばならない。ここに從來の株主に對して、その持株數に應じて新株引受の優先權を認める必要がある。これが正に株主の新株引受權の問題である。この様に株主の新株引受權は、株式會社の營利社團法人性に根ざすのであつて、單に營利性のみにもとづくのではない（註四）。それ故、單に社員の利益を害しなければよいというのでは足りず、株主の割合的地位の維持ということが主眼となる。かかる割合的地位の維持は、單なる組合契約的觀念の所産に止るものではない（註五）。それは正に個人の所有權の支配權能と收益權能との分解傾向に則し、法人所有の概念を媒介として、企業財産に對する支配權能が議決權その他の共益權として、又收益權能が利益配當請求權及びその他の自益權として分化したのである。それに株式會社の資本の均分化、一株一議決權主義なる技術的構成が作用して、株主の會社に對する割合的地位を確立したものに外ならないのである。

發生史的に見れば、資本の増加乃至新株の發行が、舊株主の會社參加の割合的地位に當然影響するといふ論理的歸結から、取締役なり、一派の株主が、自己の支配力を有利に擴大するために、資本増加乃至新株發行を行つたといふ事實があつたり、又通常は新株が、舊株の市場價額より低い價額を以て發行されるといふことを利用して、發起人なり取締役なり、あるいは一派の株主が、多數の株式を引受けてその間に利得し、他方それによつて舊株の値下りがあり、舊株主が損害を受け

たという事實が起つたという事から、ここに單純な第三者に對する優先的引受權としてではなく、株主が株主であるということから當然にその持株數に比例して割當を受ける權利としての新株引受權が、一般株主の利益擁護のために法的に承認されるに至つた(註六)ものであるかも知れない。

然しその事實は、新株發行が舊株主の會社參加の割合的地位の相對的低下乃至會社財産の分前の減少、及び舊株市價の低落を招來する危険を包藏し、株式會社の營利社團法人性は、その何れをも無視するを許さないものであるという論理的根據を裏付けるものでこそあれ、その反證たり得るものではない。かくして法的に承認された新株引受權とは如何なるものであるか。

(註一) 津田利治・新株引受權の正體・私法五號二頁。

(註二) 會社の特質として會社の營利性、社團性、法人性と三元的に分つ説明が最近の通説と考えられるが、本論がかかる三元的説明をとらないで、營利法人性と社團法人性の二元的説明をとつてゐるのは次の理由による。

(イ) ここにいわれる營利性は會社自體の營利性であると同時にそれ以上に社員の營利性である。即ち社員の營利性が、法人という法的形式を通して會社の營利性として現われているために、その營利性は二元的意味を持つ。その故に營利性と法人性を對立させることに意味はなく、その結合に意味がある。正に營利法人性に外ならない。

(ロ) 前項と同様の意味において、營利法人性と對立するのは社團法人性である。

社團性とは團體内部の社員の結合方式に關する純内部的な法的處理形式、即ちすべての權利義務が社員間の權利義務として現われ、ないで、社團對社員間の權利義務として構成されるのであるが、法人性にかかる成員によつて形成された團體の存在を前提として、對外的面(取引面)における法律關係の處理に關する法的形式であつて(そこでは權利義務の唯一の歸屬點として理解される)、その規整面を異にするとはいへ、對内的對外的ともに權利義務關係が一元的社團關係として現われたる點に注目し、社團法人性を會社の特質として掲げることとする。

(註三) 田中耕太郎・改訂會社法概論上卷三一頁。鈴木竹雄・法律學講座・會社法Ⅰ一三頁。

(註四・五) 西原教授は、新株引受權は株式會社の社團的構成の必然の歸結ではないとして次の如く説かれる。

公益社團法人にあつては、社員は總會を通じて管理權を行使するのみで、形式的にも實質的にも社團財産の所有者の地位に立たない。

このことは解散の場合に残餘財産が當然には社員に歸屬しないことから解する（民七二）。

新社員の收容や出資の増加は定款變更の問題を生ずるのみで、新株引受権に類推できない。そうだとすると株主の新株引受権の承認は、社團法人の營利性、特に社員の營利目的に理由づけを求めざるはかなくなる。ところが營利性の見地からすると、社員の利益を害しなればよいのであり、それは新株發行價額の公正の問題とは關係するが、株主の割合的地位の維持とは必然的關連がない。そして割合的地位の維持は、組合的觀念の所産でしかない。かように見ると、新株引受権の與奪は、株式價額や配當率の維持という社員の當面的利益との調和の政策問題に歸し、社團的構造の理論的歸結とは關係がないと思われる（株式會社の社團法人性・西原寛一・株式會社法講座・第一卷八〇頁）。

（註六） 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・會社法の諸問題三九八頁。八木弘・株主の新株引受権・藤博士遺曆記念論文集五〇三頁。

二 新株引受権の性質

株主の新株引受権は、その持株數に應じて他に優先して新株の割當を受ける權利である（商二八〇ノ四）。

それは權利であつて引受の義務を伴うものではない。従つて引受権者がその一部又は全部を拋棄することは自由である（註七）が、會社より引受権者に對し新株引受を強要することは許されない。

又それは會社に對し新株割當を請求することのできる權利であるから、請求權に屬し、従つて會社は引受権者に對する新株割當の義務を負うに止まるものである。

このように引受権者の有する新株割當請求權と、會社の負擔する割當義務とは債權關係にすぎず、引受権者の一方的な意思表示によつて新株の引受を成立させる形成權ではないから、會社が引受権者の或者に對して適法な新株割當をしなかつた場合にも、それはただ會社に債務不履行の責任を生ずるのみであつて、一聯の新株發行の無効を生ずるものではない（註八）。

勿論その場合に發行株式中に引受なき株式が残存する場合には、會社はその株式を引受権者に割當てる義務があるが、發

行株式が他の者に全部割當てられてしまつて、引受なき株式の残存しない場合には、會社に債務不履行による損害賠償責任あるのみであつて、如何に授權資本の枠があろうとも會社に追加發行の義務があるものではない(註九)。但し會社が一般的株主の新株引受權を無視して新株發行をなした場合には、新株發行の無効原因となる(註一〇)。

更に新株引受權は會社の割當權(そこには割當自由の原則が作用する)を拘束するものである。従つて法令又は定款上新株引受權が何人にも與えられていない場合には、割當權者は、その新株を如何なる方針、又は基準に従つて、何人に割當てるか自由であり(割當自由の原則)、かかる割當は、何等新株引受權を發生するものではない。又その際、割當權者が何等かの割當基準を定めたからといつて、この基準により割當を受くべき者が、新株引受權を與えられたことになるものではなく、ただ事實上割當を受け得るといふ反射的利益を有するにすぎないのである(註一一)。かかるものは商法にいわゆる新株引受權とは無關係である。

このように新株引受權は、その持株數に應じて新株の割當を受ける權利であるが、それは本來的に株式の額面引受その他發行條件の有利ということとその要素とするものではない。従來わが國の慣行では、公募株は相當のプレミアム附で發行しても、引受權者に對しては額面額を以て引受をなさしめていたので、新株引受權は、額面額を以て引受ける權利、もしくは市價よりも低額で引受ける權利であるかの如く誤解され勝ちであつた。わが商法も、株式の發行價額その他の發行條件を、新株引受權者に對しては引受權なき者に對するよりも有利に定めることができる旨を規定するのであつて(商二八〇ノ三)、「均等待遇の原則によつて縛られず、例外的地位を與えられることが新株引受權の本來の効力なのであるから、新株引受權を有する者を、他の申込をしようとする人とは異つて取扱うことはむしろ當然である」と解する説もあるくらいである(註一二)。けれども新株引受權は、他の者に優先して新株の割當を受け得る權利であつて、それ以上に引受權者に財産的な利益を與えることを目標とするものではない。

従來のわが國の新株引受權者に對する有利な取扱は、新株引受權の付與ということが、當然に新株の價額その他の發行條件において有利な取扱を受けるということを含むのではなく、そのような取扱がなされるといふだけのことにはすぎないのである（註一三）。

このような性質を有する新株引受權は、わが法上如何なる形態で與えられているものであるか。

（註七） 津田前掲九頁。

（註八） 津田前掲一〇頁。

（註九） 鈴木・石井・改正株式會社法概説二二三頁。

（註一〇） 鈴木・石井前掲二四九頁。

（註一一） 津田前掲一二頁。

（註一二） 伊澤孝平・新會社法四七七頁。

（註一三） 鈴木・石井前掲二九八頁。石井照久・商法上卷二九八頁。

三 新株引受權付與の經緯

昭和二十五年改正法以前の商法では、新株發行による増資は、常に株主總會の決議事項であつたため、株主の新株引受權につき法定しておかなくても總會の決議を通じて、株主の利益は適宜保障せられた。

ところが昭和二十五年の改正法は、授權資本制を採用し、その授權の範圍内での新株發行が取締役會の權限に委ねられ、その結果株主總會が、新株發行の都度、これに關與する機會がなくなつたので、新株引受について舊株主の有する利益の保障をどうするかが問題となつた。

もともと授權資本制は、會社の資本調達に機動性を與えることを眼目としていたが、新株引受權を原則的に認めてしまふ

と、會社は新株發行の都度、各株主につき割當てるべき株式の數を一人々算出しなければならず、又會社の發行済株式の數が漸次増加してくると舊株總數に對する新株の數が、割合上漸次小さくなつて來て端株を生じ、その處置が煩瑣となり、なお優先株、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う定むべきかの困難な問題を生じ、これらを處理する爲にはそれだけ餘計な事務を行わなければならず、又市場の情況、會社の狀態により株主に割當てるよりも他に株主を求めることが有利な場合もあり、特に株主に對し、新株引受を催告する間に市場に變化を來し、新株消化の機會を逸することなしとしないなど、資本調達の機能を阻害する虞もある。

このような理由から資本調達の機動性と舊株主の利益の保護の調和に困惑した同法は、自らは株主の新株引受權の有無を決定せず、新株引受權の有無乃至制限を定款の絶対的記載事項として、その決定を全く各會社の定款に一任し、又その決定につき設立の場合と株式總數増加の場合とを區別し、各場合における新株引受權の對象となる株式の範圍を限定した(商一六六一五)。従つて將來發行さるべき一切の新株を對象とする新株引受權の定めをなし得ない(商一六六一五)し、それぞれの株式に關する新株引受權の定めは、定款の絶対的記載事項となつてゐることから、一旦株主に與えられた新株引受權は單純な定款變更によつてはこれを制限し、排除することを得ないとするのが多數であつた(註一四)。

然しこの結果は、株主の新株引受權が定款の絶対的記載事項とされたことから、各會社が個別的に解決を強要されたことになり、その定を缺くとき、もしくはその定が無効であるときは、會社設立の際には定款全體の無効、ひいては設立自體の無効を來し、定款變更による授權の枠の擴張の場合には、その定款變更の無効を來すことになり、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(註一五)。かくて株主の新株引受權の有無又は制限に關する規定としてはどのようなものでなければならぬかということが問題となつた。直接にその有無につき明示しなくても、それを推測させるようなものであれば新株引受權に關する定款の定として有効かどうか(註一六)。更に前述の未發行株式に對する新株引

受権を否定する如き定款の變更は有効かどうか(註一七)という問題を生じ、その問題は法廷にまで持ち込まれるに至つた。かくてその解決に迫られた昭和三十年改正法は、原則的には株主は新株引受権を有しないものとし、ただ定款で別段の定をするとは妨げないとした(商二八〇ノ二I)。

従つて改正法の下においても、定款に株主が新株引受権を全面的又は制限的に有する旨を定めることは差支えないが、それはもはや従前と異り、定款の絶対的記載事項でないことは勿論、相対的記載事項でもなく、任意的記載事項にすぎないから、假にその定めが何らかの理由により無効であつても、授権の枠の定め、ひいては定款變更の効力、眞には會社設立の効力等とは無關係である。そして改正法下において定款に定められた新株引受権は、もはや株主の固有権ではなく、その後における定款變更によりこれを制限し、又は奪うことは許される(註一八)。

又従來株主の新株引受権に關する定めは、設立の場合における未發行株式及び株式總數増加の場合における未發行株式の各々につきその度毎にそれぞれなされなければならなかつたが、改正法下においては、將來發行さるべき一切の新株を對象として、株主の新株引受権の有無、又は制限を定めることは妨げない(註一九)。かく定款により株主に新株引受権が認められている場合でも、株式配當(商二九三ノ二)、準備金の資本組入(商二九三ノ三I)、株式の分割(商二九三ノ四)の場合は特殊の事由からすべての株主に平等に新株式が與えられるのであるから、舊株主の新株引受権の行使は問題にならず、又轉換株式及び轉換社債の轉換の場合(商二二二ノ二、三四一ノ二)には、すでに會社の發行し得る株式總數のうちに轉換により新株發行に必要な株式數を留保すべきものとされているから(商二二二ノ二I、三四一ノ二I)、この留保部分につき、他の株主の新株引受権が及ばないことは當然であり、更に現物出資に對して新株を發行する場合(商二八〇ノ二I B)、及び吸收合併に際して消滅會社の株主に與えるために新株を發行する場合(商四〇八、四〇九2)には、前者においては現物出資の性格上、又後者も現物出資的な性格を持つものであるから、何れもその限りで新株引受権の讓歩を當然に豫定しているものといふべき

で、何れの場合も一般に新株引受権を與えられている株主の新株引受権は及ばない(註二〇)。

株主の新株引受権につき定款に定めがない場合でも、具體的な新株發行に關する取締役會の決議において、株主に新株引受権を與えることができる。この場合には、取締役會が株主に新株を與うべき旨、新株引受権の目的たる株式の額面無額面の別、種類、數及び發行價額を定めることを要する(商二八〇ノ二一五)。株主が定款の定にもとづいて新株引受権を有するに至る場合と、取締役會の決議により新株引受権を付與される場合とを問はず、株主はその持株數に應じて、新株の割當を受ける權利を有する(商二八〇ノ四一本文)のであるが、計算の結果新株に一株未滿の端株を生ずる場合には、株主はこの端株の上に新株引受権を有せず、會社は割當に際してこれを無視して差支えない(商二八〇ノ四一但書)。このことは結果から見て株主不平等となるが、端株引受権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、必ずしも株主平等の原則に反するものではない。端株の經濟的價値の小さいこと、會社側の事務處理の手續や費用などに鑑み、設けられた特則である。

(註一四) 鈴木・石井前掲二九頁。大隅・大森・逐條改正會社法解説四九頁。八木弘・改正商法における新株引受権の特異性三九七頁。

(註一五) 津田前掲四頁。津田前掲二二頁は、優先株の優先權と比較し、一般の學説が、定款變更によつてその優先權を奪ひ、又は減縮することを肯定するのに、新株引受権についてこれを異つた取扱をする理由はないとして固有權説を否定せられた。はからずも今回の改正法によつて、その正當性が實證せられた。

(註一六) 大阪地裁・昭二八・六・二九判・下級民集四卷六號九四五頁。横濱地裁小田原支部・昭二九(切)三號・同年八月一七判・株式懇話會報四四號抜刷。

(註一七) 東京地裁・昭二八(切)五二七四號・同三〇年二月二八日判・判例時報第四六號一一八七頁、下級民集六卷二號三六一頁。

(註一八) 昭和三十年改正法は、その施行の際、會社の定款に定められている株主の新株引受権を廢止又は變更することができる旨規定し(改正法附則第四項但書)從來定款所定の株主の新株引受権を固有權と解し、その後の定款變更によつては奪うことのできないもの

とする學説の多かつたことに鑑み、立法的な解決を圖つた。

固有權説の論據は、株主の新株引受權か、原始定款の絕對的記載事項とされたことにあつたか、定款の絕對的記載事項であるか否か、更にまたそれが登記事項ないし、株式申込證の記載事項であるか否かは必ずしも新株引受權の固有權性を決定する基準になるものでなく、優先株における優先權と比較してみてもその間に本質的な差異を見出し得るものでないとするれば、固有權説には反省さるべきものがあつた。津田前掲二二頁は夙に新株引受權の固有權性を否定していた。

改正法下においては殆んど大多數の學者が、株主の新株引受權の固有權性を否定している。

(註一九) 水田耕一・改正株式會社法研究九三〇四頁。

(註二〇) 大森忠夫・會社法講義一四二頁。石井前掲三〇〇頁。

四 第三者の新株引受權

最後に株主以外の第三者の新株引受權について一言する。

株主以外の第三者に對しても、取締役會の決議により新株引受權を與えることができる。この場合は、この決議において新株引受權を與うべき者、ならびに引受權の目的たる株式の額面無額面の別、種類、數及び發行價額を定めることを要する(商二八〇ノ二五)他、更に株主總會の特別決議を必要とする。

従來、株主の新株引受權と同様、第三者に對し新株引受權を與えたときは、その付與の相手方及び引受權の内容を具體的に定款に規定すべきこととなつていた(商一六六I五)。このような第三者の新株引受權は、株主の利害に重大な影響を有する他(註二一)、會社の將來の資本系統を拘束する關係上、營業の讓渡、賃貸、又は經營委任など以上に會社の利害に關係することにともついたのである(註二二)。

それ故その定款の定めは付與の有無というよりは、何人にどの範圍で與えられるかということが株主の重要關心事であるので、その定め方の有効無効の問題を生じ、何人にどの範圍で與えるということを確定し得ない定款の定めは無効であると

され、ひいては定款全體の無効、更には設立自體の無効又は新株發行自體の無効を來すという立法者も豫想しなかつた重大な事態を生ずるに至つた(註二二)ため、改正の必要に迫られたのである。而ももともと第三者は社團關係の外にある者であるから、定款の定めによつてその權利義務を設置し得るものでないから、第三者の新株引受権は單に定款に定めがあるというだけで直ちに第三者の新株引受権を發生せしめるものではなく、定款に基いて、會社とその第三者との間に特に新株引受権の授與契約を締結することを要するのである。従つて定款の定めは、ただ會社が第三者との間に新株引受権授與契約を締結するための有効要件であり、取締役會又は代表取締役が契約締結の權限を與えるという意味をもつにすぎないものであつた(註二四)し、會社設立又は定款變更の際にはまだ新株發行が具體化してないため、株主以外の者に新株引受権を與えることの利害得失を判斷することは容易でなく、従つてこれを定款の記載事項とするより、新株發行の構想の具體化した段階でその都度株主總會の特別決議で、その是非を決定せしめる方が勝つてゐる。

かくて昭和三十年改正法は、株主の新株引受権と同様、第三者の新株引受権について、これに關する事項を定款の記載事項から除外するとともに(商一六六Iの改正)、從來の第三者の新株引受権に關する定款の定めは、改正法施行とともに失効するものとし(改正法附則V)、第三者に對し新株引受権を與えるには、引受権の目的たる株式の額面無額面の別、種類、數及び最低發行價額について、株主總會の特別決議を要するとしたのである(商二八〇ノ二)。

新株引受権を與うべき第三者が何人であるかは、將來の會社の資本系統を拘束するものであるから、株主の利害に重大な關係があるものであるが、法は新株引受権を與うべき第三者を決議事項としなかつた。このことは總會決議が取締役會の決議に先行して行われる場合の多いことを豫想し、授權の内容に幅を持たせる必要と、株主總會の特別決議に當り、取締役は總會において株主以外の者に新株引受権を與えることを必要とする理由を開示することを要し(商二八〇ノ二後段)、その理由開示によつて新株引受権を與うべき第三者が何人であるかの點に關する利害判斷の資料が提供されるため、これを決議事

項に加えなかつたものであると思われる（註二五）。

然し株主によつてみれば引受権の目的たる株式の數、種類、最低發行價額が直接に株主の利害に關係するが、引受権が何人に與えられるかといふことはその株式數と關連し、將來の會社の資本系統を拘束するものが何人であるかといふ意味において、株主の利害に重大な關係を有するのである。而も取締役の開示すべき「株主以外の者に新株引受権を與えることを必要とする理由」とは、株主以外の者に對し、新株引受権を與えるのでなければ新株發行の目的達成、即ち會社の事業資金調達が可能又は困難に陥るといふ理由だけに限るべきではない（註二六）から、引受権を與うべき第三者を株主總會の決議事項から除いたことは立法的缺陷といふべきであらう。

右の理由開示のない場合、或は開示理由が具體的客觀的でなく、又虚偽であつた場合、それに基いてなされた株主總會の決議は、總會決議に達するまでの法人の意思形成過程そのものが單なる心理的事實（これが自然人の場合には動機の錯誤又は詐欺による意思表示となる）に止らず、社會的な法律關係であることから、決議の方法が法令に違反する場合として決議取消の事由となり得るであらう（註二七）。

右の株主總會の決議は、決議後最初に發行する新株であつて、決議の日から六ヵ月以内に拂込をなすべきものについてのみその効力を有するにすぎない（商二八〇ノ二Ⅳ）。

もともと法が第三者の新株引受権の定めを從來の定款の絶對的記載事項としたことから、定款にたとい第三者に新株引受権を與うべき定めがある場合でも、新株發行の具體化した個々の場合に總會の決議を経るべきものとした一つの理由が、その當時の經濟狀態、社會狀況から第三者に新株引受権を與える利害得失を判斷せよとしたことに基くものである以上、月日の経過は、第三者に新株引受権を付與する必要性を消滅させ、又は稀薄とすることから、法は決議後六ヵ月を経過してなお拂込なきときは、その新株發行につき再び總會の決議を要するものとし、又再度の新株發行につき、従前の總會決議の

流用を禁止する爲、最初に發行する一回限りの新株についてのみその効力を認めた。新株發行が拂込期日において効力を生ずるものであることから新株發行が一回であるか數回にわたつて行われたものであるかどうかは、取締役會の新株發行決議の回数によるよりは、拂込期日の同一であるか否かによつて區別すべきであらうし、又新株發行の先後は、取締役會の新株發行決議の先後よりは、拂込期日の先後によるべきであらうか(商二八〇ノ九)(註二八)。

右總會の決議なくして、又は決議の範圍を越えて新株引受権が第三者に付與され、新株發行がなされた場合、その新株引受権の付與が無効であることはいふをまたないが、新株の割當としてはその効力を保持すべく従つて新株發行そのものが無効であるとはいえない。ただ發行條件が有利に第三者に定められた場合には、不公正な發行として發行差止の原因となるわけ(商二八〇ノ一〇)、又新株引受人はその公正なる發行價額との差額を會社に支拂う義務がある(商二八〇ノ一)(註二九)。

(註二二) 前掲東京地裁・昭二八〇五二七四號・同三〇年二月二八日判。

(註二二) 津田前掲二六頁。

(註二三) 前掲東京地裁・昭二八〇五二七四號・同三〇年二月二八日判。

(註二四) 津田前掲二六頁。

(註二五) 水田前掲九六ノ五頁。

(註二六) 水田前掲九六ノ六頁は、商法二八〇條ノ二第二項後段にいわたる「株主以外ノ者ニ新株ノ引受權ヲ與フルコトヲ必要トスル理由」とは、株主以外の者に對する優先募集の方法によらなければ新株發行の目的達成即ち會社の事業資金調達が不可能乃至は困難に陥るところの理由を指すといわれる。然しその理由が具體的客觀的であることを要することは、その規定の趣旨から見てもうなずけるところであるが、明文上右開示の理由をそのように限定すべき根據はないし、又右以外の理由から第三者に新株引受権を與える十分の理由がないとはいえない。右解釋が、新株引受権付與の相手を總會の決議事項から除いたことに對する舊株主の救済の方法となされていることは賛成であるが、その解釋を裏付ける客觀的根據が乏しいように思う。むしろ立法的解決をはかるべきではなからうか。

(註二七) 水田前掲九六ノ六頁も同結果。改正株式會社法の問題點六五、六六頁參照。

(註二八) 水田前掲九六ノ六頁。

(註二九) 水田前掲九六ノ七、八頁。前掲改正株式會社の問題點六二、六三頁參照。