

## 新株発行事項の公示をめぐる問題

青木 英夫

### はじめに

商法第280条の3の2は、「会社は、払込期日の2週間前に新株の額面無額面の別、種類、発行価額、払込期日及び募集の方法を公告し又は株主に通知することを要する」と新株発行事項の公示を定めている。新株の抜打ち発行により株主が適切・有効な差止請求（280条の10、272条）をなすことなく不測の損害を蒙るといふことのないよう配慮しているのである。したがって、株主割当の目的である株式、特に有利なる発行価額をもって新株を発行する場合であって株主総会の特別決議で承認を得た株式、株主割当の場合の端株及び失権株については、公示は必要とされていない（商280条の3の3）。これらの場合には株主が不測の損害を蒙るといふことがないからである<sup>1)</sup>。

本条に関しては様々な問題があるけれども、本稿では学者間で争いがあり、また若干の判例もでている二点に絞って検討することとしたい。第一は本条にいう公示の意義であり、第二は本条の公示欠缺の効果である。

---

1) 端株や失権株について公示が必要でないのは、これらの株式の数量が少ないことをあげる学者が多いが（大隅・会社法概説192頁）、もしこれが理由であるならば、はんばな発行株式数をラウンドにするために行なわれる少数の株式発行についても公示が必要でないことになる（商事法務研究会編・改正会社法実務の研究166頁）。しかしこのように解する学者はいない。そこで立法趣旨について本文のように解するのが妥当であろう。実際上も、失権率は0.5%~1.5%といわれ、増資額によっては決して少量ではない。例えば、昨年末、新日鉄が増資を行った際、申込最終日になっても申込みのない22,157,800株の大量の失権株がでているのである（昭和51年3月30日付サンケイ新聞9頁）。なお、これらの失権株は幹事証券会社の野村など大手4社の窓口から当時の時価より10%低い1株99円で公募されたが、

大手証券四社以外の証券会社と取引している投資家には、この新日鉄の公募株式を買う機会さえ与えられなかったため、また、大手四社の取引客でも大口顧客以外は売切れという理由で買えなかったケースが多かったため、投資家間の不公平が問題となり、大蔵省、東京証券取引所が改善策の検討をはじめている（前記サンケイ新聞）。

### 1 商法第280条の3の2の公示の意義

公示は公告または株主に対する通知によってなされる。会社はいずれの方法をとるか自由に決定しうるし、両者を併用することも勿論許される。両者を併用する場合には、それぞれ自己完結することを要すると解する説が有力であるが<sup>1)</sup>、両者間に連絡がつけられておれば、相互に補完する方法をとってもよい。例えば、公告で「発行価額は額面以上とし、今後の取締役会で決定する」とし、決定後通知することは許される。逆の場合には決定後公告すると記載しておけばよい<sup>2)</sup>。實際上、新株の発行においては、株主割当による新株発行または無償（一部無償）による新株の発行と公募による新株発行とが同時に行なわれることが多く、株主割当の通知または公告の時には、公募分については発行価額が未だ決定されていないのが通常である。したがって、発行価額決定後改めて会社は発行価額を公示する必要があるが、その際、前回の公示方法と同じでなくてもよいわけである。

通知後株主に変動があったときが問題である。新株主に対し通知をなす必要はないと考えるが、その理由として公告との均衡を持出すのは妥当でない<sup>3)</sup>。通知または公告を要求するのは抜打ち発行を防止するためであるから、会社が一旦通知をした以上、通知後の株主の変動を無視しても抜打ち発行とはいえない難く、したがって新株主への通知は必要でないのである。

通知は、商法第224条第1項にしたがい株主名簿上の株主の住所またはその者が会社に通知した住所に宛ててなせばよい。通知が株主に到達せずその結果株主が損害を蒙ったとしても会社が責任を負わないのは当然である<sup>4)</sup>。

通知の方法については法定されていない。したがって口頭でもよく<sup>5)</sup>、要は所定の通知事項が株主のもとに伝達されればよいわけである。株主総会の招集通知をもって新株発行事項の通知と解しうる場合もあろう<sup>6)</sup>。

公示事項は、新株の額面無額面の別、種類、数、発行価額および募集の方

## 新株発行事項の公示をめぐる問題

法である<sup>7)</sup>。発行株数について、××、×××、×××株以内というように確定数が表示されていなくても、添付書類または付記などで確定することができればよい<sup>8)</sup>。

- 1) 味村・改正株式会社法180頁、商事法務研究会編・前掲書170頁
- 2) 商事法務研究会編・前掲書170頁。
- 3) 味村・前掲書180頁、大森・注釈会社法。
- 4) 東京地判昭和45年7月1日判例時報611号88頁。
- 5) 大森・前掲書73頁。
- 6)・8) 大阪高判昭和49年11月27日判例時報770号96頁、大阪地判昭和48年11月21日判例時報736号92頁。

この事件の事実は次の如くである。

被告Y会社は昭和47年8月4日および同月23日の各取締役会において、1株の金額50円、最低発行価額130円とする記名株・額面・普通株式400万株以内を第三者に割当てる方法で発行すること、新株発行決定後時価が上昇したことから生ずる疑念を避けることを含めて発行手続の公正を期するために法的には不必要であるが本件新株発行につき株主総会の特別決議を求め、そのために臨時株主総会を開催することを決議した。そして

「1. 開催の日時 昭和47年9月20日

2. 会議の場所 大阪市東区北久太郎町4丁目68番地 難波別院御堂会館（南御堂）3階ホール

3. 会議の目的たる事項

議案 第三者割当による新株発行に関する件

1. 新株の額面無額面の別 額面株式 1株につき50円

2. 種類 記名式普通株式

3. 新株の数 400万株以内

4. 最低発行価額 1株につき金130円」

と記載のある招集通知書および新株を第三者に割当てる必要性を具体的に記載した書面をY会社の株主に当て発送し上記日時・場所において臨時株主総会を開催した。

Y会社は翌48年2月15日取締役会の決議どおり、新株400万株を第三者に発行価額180円で割当てて発行した。Y会社の株主であるXら原告は、前記臨時株主総会は怒号混乱のうちに終始し事実上流会に終わったとし、株主総会の特別決議による承認なしに第三者に特に有利な発行価額をもって新株を発行するには商法第280条の3の2の公示が心要であるから、この公示手続を欠く本件新株発行は無効であると主張した。

第1審 判旨 棄却 「商法第280条の3の2において新株発行会社に対し、特定の事項を公告しあるいは株主に通知する義務を課したのは……株主に対し事前に新株発行差止の請求をする機会を保障すべく、その判断に必要な新株の内容、発行の方法、差止めうる時期を株主に了知せんがためである……そして、この事前の差止請求権は株主の利益保護のための有力な手段といわなければならないから、商

法第 280 条の 3 の 2 の公告または通知を欠いた新株発行は無効と解すべきであるが、右公告または通知の存否は、前記のように、株主に対し発行会社の不公正な抜打的新株発行による弊害を未然に防止する機会を与えるという立法趣旨に則って、実質的に判断するのが相当である。

……招集通知書等には、《発行額》ではなく最低発行価額が記載されているに過ぎなく、また《払込期日》の明示がなく、《発行株数》も 400 万株以内と表示されているので、商法第 280 条の 3 の 2 の要件に完全に合致するものではないといわねばならない。

しかし、《発行価額》については、株主総会の特別決議で承認を得なければならぬのは最低発行価額であって、その明示さえあれば有利発行であるか否かを判断できるのみならず、……右特別決議のあったときは別に発行価額の公告または通知を要しないとされていることを勧案すると、株主に最低発行価額を知らせ、発行価額を知らせなかったことをもって、この立法趣旨に背馳するものとはい難い。

また《払込期日》について前記招集通知書には払込期日として特定の日に記載はないけれども、臨時株主総会において決議があった後、その後の日を払込期日と定める趣旨であることが窺知できるのであるから、株主が新株発行差止請求権を行使するについて、著しい不利益を与えるものではない。

さらに《発行株数》についても、前記招集通知書の添付書類の記載内容のうち特に第三者割当による新株発行を必要とする理由(1)を併せ読めば、株主において被告会社の意図する発行株式数が 400 万株であることを理解しえたことは明らかである。」控訴審 判旨 控訴棄却 「商法第 280 条の 3 の 2 所定の《公告または通知》の欠缺の瑕疵は、同条の立法趣旨から考えて、(イ) 同法第 280 条の 3 所定の適用除外の場合及び(ロ) 株主が新株発行差止の請求をしてもそれが認められない場合を除き、新株発行無効の原因となると解すべきである。

……商法第 280 条第 2 項所定の株主総会の招集通知及びその添付書類をもって、同法第 280 条の 2 所定の通知をしたものと解するのが相当である」と判断する。」

新株発行事項の通知について、その方法が法定されていないこと、この制度は株主に対し事前に新株発行差止の請求する機会を保障するものであることから、その判断に必要であると考えられる所定の事項が株主に伝達されればよいことは本文に述べたとおりであり、第一審およびそれを支持する控訴審が、公告または通知の存否を立法趣旨に則って、実質的に判断するのが相当であるとするのは妥当であるといえる。新株発行事項の公示の欠缺の効果として、第一審では無効、第二審では株主が新株発行差止をしてもそれが認められないことを証明すれば、有効であると判示しているが、これについては、後に検討するのでここではとりあげないこととする。なお、株主総会の特別決議が必要である新株発行の場合に特別決議を欠いた新株発行の効力について一言しておくならば、特別決議を欠いても新株発行無効原因とはならず、ただこのときには、新株発行事項の公示が必要となり、それとの関係で新株発行の有効無効が問題となると解すべきである（山崎・注釈会社法(5) 237 頁、境・「新株の有利発行」新商法演習(2) 145 頁）。

- 7) 新株発行事項の公告として、「新株発行に関する取締役会決議公告」という標題で次のような公告がなされるのが普通である。もっとも以下の公告には株主割当や無

## 新株発行事項の公示をめぐる問題

償による新株発行も含まれている（日本経済新聞昭和51年3月23日10頁参照）。

〔Ⅰ〕昭和51年3月16日開催の当社取締役会において、新株発行に関し下記のとおり決議いたしましたので、公告いたします。

### 記

1. 発行新株式数 記名式額面普通株式12,000,000株
2. 発行価額 額面以上の価額
3. 募集方法 一般募集として××証券株式会社および×××証券株式会社に買取引受させる。
4. 払込期日 昭和51年5月31日（月曜日）
5. 新株式に対する配当起算日はその効力発生日に関係なく昭和51年4月1日とする。
6. 発行価額その他この新株式発行に必要な一切の事項は、今後の取締役会において決定する。
7. 前記各号については、証券取引法による届出の効力発生を条件とする。以上  
新株に対する利益配当については、日割配当をなすべきか否かが争われているが、上例では、新旧株同額配当をなすこと明らかにしていることが注目されている。（営業年度が4月1日に始まるとしたときであるが…）。この結果生ずる不公平については、後に決定される発行価額によって調整されることと思われる（崎田・「日割配当」新商法演習122頁参照）。

〔Ⅱ〕昭和51年3月16日開催の当社取締役会において、新株式の発行に関し、下記の通り決議されましたので公告いたします。

### 記

1. 株主割当による新株式発行
  - (1) 発行新株式数 記名額面普通株式161,303,759株
  - (2) 割当方法 昭和51年4月30日（金）午後3時現在の株主名簿に記載された株主に対し、その所有株式1株につき新株式0.2株の割合をもって割当てる。ただし、割当の結果生ずる1株未満の端株はこれを切捨てる。
  - (3) 発行価額 1株につき金50円
  - (4) 申込証拠金 1株につき金50円とし、払込期日に新株式払込金に振替充当する。ただし、申込証拠金には利息をつけない。
  - (5) 申込方法 株式申込証に申込証拠金を添えて、申込期間内に申込取扱場所に申込むこと。
  - (6) 申込期間 昭和51年6月20日（月）から昭和51年6月30日（水）まで
  - (7) 払込期日 昭和51年7月10日
  - (8) 申込期日 （昭和51年6月30日）までに引受のない株式および割当の結果生ずる1株未満の端数の処理、その他この新株式発行に必要な事項は、今後の取締役会において決定する。
2. 公募による新株式発行
  - (1) 発行新株式数 記名式額面普通株式20,000,000株
  - (2) 発行価額 額面以上の価額
  - (3) 払込期日 昭和51年7月10日
  - (4) 公募の方法、発行価額その他この新株式発行に必要な事項は、今後の取締役会に

において決定する。

3. 前記各項については、主務大臣の認可ならびに証券取引法による届出の効力発生を条件とする。」

新株引受権者に申込証拠金の払込をなさしめるのには異論はあるが（大隅・会社法論中巻322・333頁）、取締役会の決議によって新株引受権を付与するときに、不当・不合理でないものであるなら、その行使に条件を付しうると解すべきである（鈴木・商事法務437号2頁）。申込証拠金の徴収は払込を確実にしめ、また事務の簡素化に役立つものであり、相当かつ合理的な条件といえる。判例もその徴収を認めている（最判昭和45年11月12日判例時報615号66頁）。主務大臣の認可云々は、上例の新株発行会社が証券会社だからである（証取法第33条2号）。

株主割当による新株発行と関連して、割当株主確定のために、株主名簿閉鎖の公告が同時になされるのが通常である。例えば、「前記新株式割当株主確定のため、昭和51年5月1日（土）から昭和51年6月9日（水）まで株式の名義書換等、株主名簿の記載の変更を停止いたします。」

〔Ⅲ〕「昭和51年3月16日開催の当社取締役会において、新式発行に関し下記のとおり決議されましたので公告いたします。

記

1. 公募による新株式の発行

- (1) 発行新株式数 記名式額面普通株式13,000,000株
- (2) 発行価額 額面以上の価額
- (3) 募集方法 ××証券株式会社、×××証券株式会社に募集の取扱いを委託し、残株が生じた場合は上記2社に引受けさせる。
- (4) 払込期日 昭和51年5月20日（木曜日）
- (5) 発行価額 その他新株式発行に必要な一切の事項は今後の取締役会において決定する。
- (6) 前記各号については証券取引法による届出の効力発生を条件とする。

2. 無償による新株式の発行

- (1) 昭和51年5月21日付をもって資本準備金の一部金791,000,000円を資本に組入れる。
- (2) 前項の資本組入にともない、同日付で次のとおり新株式を発行する。
  - ① 発行新株式数 記名式額面普通株式15,820,000株
  - ② 発行価額 1株につき金50円 ただし、払込金は徴収しない。
  - ③ 割当方法 昭和51年5月21日（金曜日）現在の株主名簿に記載された株主に対し、その所有株式1株につき0.1株の割合をもって割当てる。ただし、割当の結果生ずる1株未満の端数株式はこれを一括売却し、その売却代金を端数株式の生じた株主にその端数に応じて分配する。
- (3) その他、この新株式発行に必要な一切の事項は、今後の取締役会において決定する。」

以上の諸例において、公募新株式の発行価額が公告されていない。これについては後の取締役会での決定が予定されているが、通常、ぎりぎりの日、すなわち、払込期日の2週間前に、「公募新株式募集条件決定公告」という標題で、先の公告で決定されていなかった事項（例えば、Ⅱの例の募集方法）とともに公告がなされて

## 新株発行事項の公示をめぐる問題

いる。例えば、次のような公告がなされる。「昭和51年3月16日開催の当社取締役会において決議されました公募による新株式発行につきましては、発行価額等が未定でありましたが、昭和51年6月22日開催の当社取締役会において、下記の通り決定いたしましたので公告いたします。

記

- 1.発行新株式数 記名式額面普通株式20,000,000株
- 2.発行価額 金435円
- 3.払込期日 昭和51年7月10日（土曜日）
- 4.募集方法 ××証券株式会社に買取引受させる。」

## 2 商法第280条の3の2の公示欠缺の効果

新株発行事項の公示がなかったときの新株発行の効力が問題である。周知の如く三説が対立している。無効説は公告または通知を欠くときは、株主の新株発行差止請求権を不当に奪うものであるから、新株発行を無効ならしめると解する<sup>1)</sup>。有効説は取引の安全ということから無効原因とならないと解する<sup>2)</sup>。折衷説は公告または通知は株主に発行差止の機会を与えるものだから、差止請求がなされたとしても商法第280条の10に該当せず、差止にはならなかったであろうことを会社が立証した場合には、新株発行の無効原因とはならないと解している<sup>3)</sup>。

この問題に関して結論をだすためには、新株発行差止請求制度を検討する必要がある。新株発行事項の公示は、新株発行差止請求権と結合しているものだからである。

商法第280条の10は「会社が法令もしくは定款に違反し又は著しく不公正なる方法によって株式を発行しこれにより株主が不利益をうけるおそれある場合においてはその株主は会社に対しその発行をやむべきことを請求することを得」と定める。取締役の違法行為に対する差止請求（商法272条）が直接には会社利益の保護を目的とするのに対して、新株発行の差止請求権は、直接に個々の株主の利益を保護することを目的とする点において両者は異なる。後者では株主が株主として有する利益が害されるおそれがあることが必要である。差止方法については定められていないが、利益を害されるおそれのある株主は、会社に対し新株発行の差止を裁判外で請求しうるとともに必要があれば訴を提起し、この訴を本案として発行差止の仮処分を求めること

ができる（民訴第760条）。

差止請求を無視した新株発行の効力については、争いがある。無効説は、裁判外の請求であっても、理由のある差止請求に応じて会社が新株を発行した場合には新株発行無効の原因となると解する<sup>4)</sup>。有効説は会社が株主の請求を無視し、あるいは差止の仮処分または判決に違反して新株を発行しても新株発行は無効とならないと解する<sup>5)</sup>。折衷説は新株発行の仮処分または判決に違反して新株発行がなされたときは、無効原因となると解する<sup>6)</sup>。

新株発行差止に固有の意義を認めんとすることから、裁判外の請求であっても、それが理由ある請求であるならば、それを無視すれば新株発行無効原因となるとするのは、行過ぎであろう。取締役は請求者の立証にもとづいてその理由の有無を判断して適宜その態度を決定すればよいというのであるが<sup>7)</sup>、差止権の濫用（商法494条1項3号・2項参照）であることが明らかな極端な場合を除いて、實際上、上記の態度決定はなかなか困難であろう。したがって、無効説としては、単なる裁判外の請求ではなく、差止の仮処分申請または訴に対する裁判所の差止理由についての公権的判断をまっぴらに、それに違反した場合には無効であるとする折衷説をとる方が妥当であろう<sup>8)</sup>。しかし、新株発行差止制度に意義を認めるためには、なにも新株発行を無効としなければならないものではなく、また取引の安全という点からも無効原因とならないと解すべきである。新株発行差止に意義を認めるために立法論として仮処分違反そのものを処罰する方向にもっていくべきであると主張されているが<sup>9)</sup>、新株発行無効の訴において、原告の申出により差止の判決書について証拠調がなされた場合には、判決理由が新株発行無効原因に該当する限り<sup>10)</sup>、会社側に反証を提出する必要が生ずるのである<sup>11)</sup>。格別の反証の認められないときは、記載事項は真実な事実と推定されるべきであるからである<sup>12)</sup>。この点において、差止請求について公権的判断を得ておく実益はある。

さて、再び新株発行事項公示の欠缺の効果を考えると、差止仮処分（判決）無視は新株発行無効原因となると解する限り、差止請求権行使の前提である公示の欠缺は、新株発行の無効原因を生ぜしめると解するのが筋であろう<sup>13)</sup>。折衷説は中途半端である。しかし差止の仮処分（判決）違反はそれのみで新株

### 新株発行事項の公示をめぐる問題

発行の無効原因を生ぜしめると解すべきではない。しかるときは、新株発行事項の公示を欠いても、新株発行無効原因とはならないと解すべきである。

- 1) 大隅・前掲書 188 頁, 田中(誠)・会社法詳論上巻 562 頁, 松田・会社法概論 286 頁, 境・「新株の有利発行」新商法演習(2) 145 頁, 東京高判昭和47・4・18タイムズ 279 号 209 頁, 前掲大阪地判昭和48・11・21。
- 2) 河本・現代会社法 217 頁。
- 3) 鈴木・私法29号 154 頁, 前掲大阪高判昭和49・11・21。
- 4) 大隅・大森・逐条改正会社法解説 379 頁, 大森・新版会社法講義 180 頁。
- 5) 石井・会社法上 554 頁, 鈴木・石井・改正株式会社法解説 242 頁。
- 6) 大隅・前掲書 196 頁, 田中(誠)・前掲書 467 頁, 松田・前掲書 270 頁。
- 7) 大隅・大森・前掲。
- 8) 山崎・注釈会社法(5) 232 頁。
- 9) 鈴木・石井・前掲書 242 頁, 北沢・「株主の代表訴訟と差止権」株式会社法講座 3 卷1174頁。
- 10) 著しく不公正な方法または価額による新株の発行(後者は法令違反の一場合である)の場合にも差止請求が認められるが, これらは新株発行無効原因とならず, 取締役の損害賠償責任(商法 266 条 1 項 5 号, 266 条の 3) および個別の規定による救済が認められるにとどまると解されている。その他新株発行に関する手続的規定違反の場合も無効原因とならないと解されることが多い。なお, 支配権維持のための発行が不公正な方法による発行にあたるか一言しておきたい。不公正な方法による発行とは不当な目的を達成する手段として新株を発行する場合と解されているが(近藤・注釈会社法(5) 179 頁), 会社の現経営者が自派に有利な新株の割当により, 自派以外の株主の有する支配権に重大な影響を与えることは, 純理論的にいえば, 割当自由の原則(商法 280 条の 14・176 条)の濫用といわざるをえない。しかし, 株主が当然に新株引受権を有しないこと(商法 280 条の 5 第 1 項 5 号), 第三者に対する有利発行の場合にのみ株主総会の特別決議を必要とすること(商法 280 条の 2 第 2 項)などを考えれば, 現行法のもとでは支配権維持の目的のみをもって不公正発行に当たると解するのは妥当でない(河本・前掲書 214 頁, 拙稿・会計ジャーナル 7 卷 12 号 145 頁)。ただし, 例えば, 不当な決算書の承認を強行するために自派に新株を割当てるなどの特段の事情が存すれば別である(いずれも差止は認められなかった事件であるが, 東地判昭和 27・9・10 タイムズ 23 号 35 頁, 新潟地判昭和 42・2・23 判例時報 493 号 53 頁参照)。
- 11) 立証責任と立証の必要について, 田中(和)・立証責任に関する判例の研究(独協法学 4 号 2 頁)参照。
- 12) 菊井・村松・コンメンタール民事訴訟法 II 370 頁, 最判昭和 28・4・23 民集 7 卷 396 頁)。
- 13) 味村・前掲書 182 頁参照。

### む す び

以上、新株発行事項の公示に関する問題のうち、主として、その意義、その欠缺の効果を中心としてかなりおもいきった意見を述べた。その際、特に実務的面を顧慮するよう心掛けた。実務にもっと密着した商法理論が今日強く要求されているからである。

### 〈あ と が き〉

本稿の校正の時期が、丁度、留学直前となったため、編集委員である松田教授に校正などについて大変お世話になった。松田教授の厚意に感謝の意を表するものである。