２０２７年度

関西学院大学ロースクール

Ｂ日程

一般入試（法学既修者）

商　法　問題

《１０:００～１２:００》

○開始の指示があるまで内容を見てはいけません。

【商　法　問題】

次の文章を読んで、〔設問１〕および〔設問２〕に答えなさい。

甲株式会社（以下「甲社」という。）は、食品用の包装容器の製造・販売等を行う公開会社（監査役会設置会社）であり、その発行する株式を東京証券取引所に上場している。甲社の発行可能株式総数は１２００万株、発行済株式の総数は５００万株である。なお、甲社は種類株式発行会社ではない。

甲社では、従来から、環境にやさしい製品の開発に取り組んでおり、とりわけ石油製品からの脱却を掲げて、商品開発に力を入れていた。そのため、慢性的な資金不足に陥っていた。そこで、株式を発行することで資金を調達するという計画を立てていた。

２０２６年１月、甲社はその製造過程において石油をほとんど使用しない画期的な商品の開発に成功し、この情報をプレスリリースして市場に開示したところ、それまで３００円前後で推移していた甲社の株価が、同年２月には７００円に急騰し、その後も上昇し続け、同年６月初旬には１０００円に達し、同年８月時点においても１０００円程度で推移している。同年７月末日までの６ヶ月間の平均株価は９００円である。

甲社は、上記新製品を大量生産するために必要な設備購入の資金を獲得することを目的として、２０２６年８月１日、適法な取締役会決議に基づき、乙株式会社（以下「乙社」という。）に対して、１株の払込金額を３００円、発行する株式の数を１００万株、払込期日を同年８月２０日、増加する資本金および資本準備金をそれぞれ１億５０００万円とする募集株式を発行することを決定した（以下「本件募集株式発行」という。）。そのうえで、同年８月２日、甲社は、金融商品取引法の規定に従い本件募集株式発行に関する募集事項を開示した。

甲社株式を１０万株保有しているXは、上記の開示情報を受けて、本件募集株式発行の効力を否定するために、訴訟を提起することを検討している。

〔設問１〕

本件募集株式発行の払込金額は、特に有利な金額であるといえるか。

〔設問２〕

２０２６年８月５日の時点で、本件募集株式発行の効力を否定するために、Xの立場において考えられる主張とその主張の当否について、論じなさい。

関西学院大学大学院司法研究科

2027年度入学試験　出題趣旨・解説・講評
【B日程：商法】

≪出題趣旨≫――――――――――――――――――――――――――――――――

・ 本問は、公開会社（上場会社）において、特に有利な払込金額で募集株式の発行を行う場合（いわゆる有利発行の場合）における既存株主の救済手段としての新株発行差止請求権の行使（会社210条）と差止請求権を被保全権利とする差止仮処分の申立て（民保23条2項）について問うものである。

・ 〔設問1〕では、会社法199条3項に定める「特に有利な（払込）金額」の意義を問うものである。「特に有利な金額」を問うことは、同時に公正な払込金額について問うことでもあり、またこの点は上場会社が第三者割当増資を行う場合には、日本証券業協会が定めるいわゆる自主ルールとの関係でも問題となる。本設問では、定義および判断基準を示した上で、本件における払込金額が特に有利な金額であるかどうかの検討が求められる、

・ 〔設問2〕は、〔設問1〕において、本件募集株式発行の払込金額が「特に有利な金額」に当たることを前提に、会社法210条に基づく差止めの可否についての検討が求められている。すなわち、〔設問1〕において、本件募集株式発行の払込金額特に有利な金額に該当するとすれば、公開会社である甲社においては、株主総会特別決議が必要となるところ、それが行われていないこと、および総会決議の欠缺が差止事由としての法令違反（会社210条1号）となることを指摘して、さらに「株主が不利益を受けるおそれ」についても検討した上で、最終的に、本件募集株式発行につき差止めの可否を論じることが求められる。

・ いずれの設問も、会社法における基本的な論点とその当てはめについて問うものである。

≪解説・講評≫――――――――――――――――――――――――――――――――

【解説】

1　〔設問1〕について

・ 会社法199条3項にいう「特に有利な金額」とは、公正な払込金額と比べて著しく低い金額をいう。

・ 公正な払込金額とは、既存株主の利益と会社の有利な資金調達の実現という利益の調和の中に求められるべきものであり、つまり、会社が資金調達の目的を達成できる限度で既存株主にとって最も有利な金額をいい、それは払込金額決定直前の株価に近接していることが必要であると考えられる（最判昭和50・4・8民集29

巻 4 号 350 頁）。

・ また、株価が高騰している場合に、当該株価を公正な払込金額の算定基礎から排除することができるかどうかにつき、下級審裁判所の決定例によると、原則として高騰した株価を払込金額決定の算定基礎から排除することは許されないが、例外的に、当該株式が異常な投機の対象となり、株価の高騰が一時的な現象にとどまる場合には、排除できるとしている（東京地決平成 16・6・1 判時 1873 号 159 頁等）。

・ さらに、上場会社が第三者割当増資を行う場合の払込金額については、日本証券業協会が定める「第三者割当増資の取扱いに関する指針」（いわゆる自主ルール）に従うことが事実上要請されており、また下級審の決定例においても、この自主ルールに依拠したとみられるものも見受けられる。

→ 日本証券業協会の自主ルールは、公正な払込金額を、原則として、払込金額を決定する取締役会決議の直前日の株価に 0.9 を乗じた額以上の価額とし、例外的に、従前の株価や売買高等を勘案し、当該決議の直前日から遡ること最長 6 ヶ月間の平均株価に 0.9 を乗じた額以上の価額とすることができる旨定める。

・ 学説では、株価が一時的に高騰した場合に、それを払込金額算定の基礎から排除できるとする見解と、あくまで高騰した株価を基準とすべきとの見解に分かれるが、後者が多数であると言える。

→ 後者の見解の中には、日本証券業協会の自主ルールに関して、例外的に 6 ヶ月間の平均株価を基準とすることに批判的な見解も見られる。

・ 以上を本件についてみると、本件募集株式発行の払込金額は、1 株 300 円とされており、この金額は、本件募集株式発行にかかる取締役会決議の際の株価が 1000 円程度であることからすると、その 30%程度に過ぎない。、また、2026 年 6 月以降は、甲社株式の価値は 1000 円以上で推移しているのであって、これを一時的な現象ということはできない。さらに、上記の日本証券業協会の自主ルールに照らして考えても、2026 年 8 月 1 日の取締役会決議の直前日から 6 ヶ月遡った 7 月末日までの平均株価 900 円を基準にしても、本件募集株式発行の払込金額はその 3 分の 1 に過ぎない。

・ 以上の検討から、本件募集株式発行の払込金額は、会社法 199 条 3 項にいう「特に有利な金額」であるといえる。

2 〔設問２〕について

・ Xは、会社法 210 条に基づき、新株発行差止請求を行い、同条の差止請求権を被保全権利とする差止仮処分の申立て（民保 23 条 2 項）を行うことが考えられる。

・ 差止請求が認められるためには、差止事由が存在することと株主が不利益を受け

るおそれが存在する必要がある。

・ 本件における差止事由としてXが主張すると考えられるのは、本件株式発行の払込金額が「特に有利な金額」に当たるにもかかわらず、募集事項の決定に際して株主総会の特別決議を欠いている法令違反が認められるという点である。

・ 本件では、〔設問１〕で検討したように、本件募集株式発行の払込金額は300円であるが、この金額は本件募集株式発行を決定した取締役会決議の直前日の株価である1000円の30%にすぎない。また、当該決議の直前日までの６ヶ月平均株価である900円と比較しても、３分の１に過ぎない。

→ したがって、本件募集株式発行の払込金額は、特に有利な金額に当たるにもかかわらず、株主総会特別決議を経ていないという法令違反が認められる。

・ この払込金額で本件募集株式発行が行われると、Xの有する株式の価値が下落するという経済的な不利益を受けるおそれがある。

・ 以上から、Xによる新株発行差止請求は認められる。

【講評】

・ 〔設問１〕について、まず「特に有利な払込金額」の定義を正確に書くことができていない答案がかなりの数存在した。一般的には、「特に有利な払込金額」は公正な払込金額との対比で定義づけられるが、「公正な払込金額」という表現を持ち出すことなく、直接「特に有利な払込金額」を定義づけようとするあまり、わかりにくい表現となったり、意味の通らない定義を使ったりする答案が散見された。さらに、一般的な定義や判例規範を示すことなく、いきなり本件における払込金額が特に有利な金額であるかどうかのみを論じる答案も少なからず見受けられた。また、定義や規範らしきものを一応は示しているものの、例えば、「６ヶ月間の平均株価の３分の１以下であれば、特に有利な金額と解される」などのように、本件の問題文にかなり引きずられている答案も存在した。

・ 逆に、結論として、「特に有利な払込金額」であることを否定する答案も散見された。採点段階では、新製品の開発や敵対的買収の対象会社となったことにより、株価が急騰した場合であっても、急騰した株価を募集株式発行の払込金額算定の基礎から排除することができるとの有力な学説が存在することに配慮して、そのような結論であっても、算定基礎から排除できるとする理由がしっかりとしているのであれば、相応の評価をすることとしていた。しかしながら、結論として、有利発行該当性を否定してはいるものの、その理由づけが極めて稚拙であるものが非常に多かったため、有利発行該当性を否定する結論を示した答案のうち、高く評価できたものはほとんど存在しなかった。

・ 以上に対して、わずかではあるが、公正な払込金額をしっかりと定義づけ、かつ本件における当てはめもしっかりとなされいた答案も存在した。そのような答案

に対しては、当然に高く評価した。

- 次に、〔設問２〕については、事前の差止請求（会社 210 条）ではなく、新株発行無効の訴え（会社 828 条 1 項 2 号）の問題として論じられている答案が一定数存在した。募集株式の発行がいつその効力を生じるかを理解できていない答案として、このような答案は低く評価した。また、わずかではあるものの、差止請求の問題として論じながら、会社法 210 条 2 号の不公正発行の問題として検討している答案も見受けられた。
- 差止請求が認められるための要件として、会社法 210 条 1 号または 2 号の差止事由が存在することに加えて、「株主が不利益を受けるおそれ」という要件が肯定される必要があるが、この要件を検討していない答案も多く見受けられた。また、本件はいわゆる有利発行にかかる事案であることから、株主が受けるおそれのある不利益は持ち株の価値が低下するという経済的な不利益を示すことが一般的であると思われるが、持株比率の低下のみを示している答案も見受けられた。会社法 210 条柱書は、差止事由が存在する場合において株主が不利益を受けるおそれがあるときに、差止請求を認めていることからすると、ここでの株主の不利機としては、経済的不利益を上げることが望ましいと思われる。
- 総じて、よく書けていると評価できる答案は非常に少なかった。既述のように、本問はいわゆる典型論点に属する問題であるから、今回の結果（全体としての評価結果）はやや残念であった。基本書や判例百選をしっかりと読んで勉強していただきたいと思う。

以　上