

— 判例研究 —

著しく不公正な方法によってされた 新株発行の効力

最高裁判所平成6年7月14日第一小法廷判決

(平成2年(ワ)第391号取締役会決議無効確認, 新株発行
無効等請求事件, 破棄自判。判例タイムズ859号118頁,
判例時報1512号178頁, 金融・商事判例956号3頁。)

前 嶋 京 子

[事実]

X(原告・被控訴人・被上告人)は, Y株式会社(被告・控訴人・上告人)の創業以来の代表取締役であり, 発行済株式の過半数を有していた。AはY会社の取締役であり, Xが高齢で病気がちになってからは, Y会社の営業実務を中心となって担当するようになり, Xが入院したきりの状態になってからは, 業務全般を取りしきっていた。しかし, Xと不仲になり信頼を失ったため, Aは, Xが株主総会を招集して, Y会社を解散したり自分を解任するのではないかと恐れるようになった。そこで, Aは, これを阻止するために自己及び自己の側に立つ者が過半数の株式を有するようすることを企てた。Aは, まず昭和61年9月16日に取締役会を開催し, 取締役会決議を経て自ら代表取締役に就任し, 次いで, 同年11月14日に入院中であったXに招集通知をしないで取締役会を開催し, 新株発行の決議を行った。新株発行はXに秘したまま行われ, 取締役会決議では, 新株募集の方法は公募によるものとされていたが, 実際にはAがその全部を引き受けて払い込み, 現在保有している。

Xは、①招集通知が代表取締役である自己に対してなされないまま行われた取締役会決議は無効であり、従って新株発行が無効とされるべきこと、及び、②本件新株発行は、Xから会社支配権を奪い、Aが実質上会社を支配できるようにするためになされたもので、著しく不公正な方法によりなされた新株発行といえ、無効とされるべきであること等を主張し、訴えを提起した。

第一審裁判所は、Xの請求を認容。新株発行当時、Y会社において殊更新株発行により資金を調達しなければならない特段の事情があったと認められず、また、本件新株発行にかかる新株はすべてAに引き受けられているから、株式取引の安全保護のために新株発行を無効とすることを制限すべき事情も存しないとして、本件新株発行は著しく不公正な方法によりなされたことを原因として無効とされるべきであると判示した。Y会社控訴。

第二審裁判所も、本件新株発行無効の訴は理由があるものと判断するとして、第一審判決を支持し控訴を棄却した。Y会社上告。

[判旨]

「…原審の…判断は是認することができない。その理由は、次のとおりである。

新株発行は、株式会社の組織に関するものであるとはいえ、会社の業務執行に準じて取り扱われるものであるから、右会社を代表する権限のある取締役が新株を発行した以上、たとい、新株発行に関する有効な取締役会決議がなくても、右新株の発行が有効であることは、当裁判所の判例（最高裁昭和32年(特)第79号同36年3月31日第二小法廷判決・民集15巻3号645頁）の示すところである。この理は、新株が著しく不公正な方法により発行された場合であっても、異なるところがないものというべきである。また、発行された新株がその会社の取締役の地位にある者によって引き受けられ、その者が現に保有していること、あるいは、新株を発行した会社が小規模で閉鎖的な会社であることなど、原判示の事情は、右結論に

影響を及ぼすものではない。けだし、新株の発行が会社と取引関係に立つ第三者を含めて広い範囲の法律関係に影響を及ぼす可能性があることにかんがみれば、その効力を画一的に判断する必要がある、右のような事情の有無によってこれを個々の事案ごとに判断することは相当でないからである。」

〔研究〕

I 本件は、Y会社の取締役であるAが、自己の会社支配権を確立するために、自ら代表取締役に就任して新株を発行し、その全部を自己が引き受けたのに対して、代表取締役であり、かつ、発行済株式総数の過半数を有する株主でもあったXが、当該新株発行の無効を主張して訴えを提起した事件である。本件で問題とされたのは、主に、①Xに招集通知をなさずに取締役会を開催したことから、当該取締役会でなされた新株発行決議は無効であり、無効な取締役会決議に基づいてなされた新株発行も無効であるとする点と、②従来の株主の持株比率を下げ、自己の持株比率を上げるためになされた新株発行は、著しく不公正な方法による新株発行に該当するので無効であるとする点である。なお、本件では特に議論されていないが、Xに秘したまま新株発行が行われた旨が下級審で推認されており、最高裁もかかる事実を前提として判断していることから、株主に対する公告・通知（商法280条ノ3ノ2）をなさずに行われた新株発行の効力如何の問題も存するものと考えられる。

II まず、本件の「無効な取締役会決議に基づく新株発行の無効」を判断する前提として、本件取締役会決議が無効であるのかの問題がある。すなわち、一部の取締役に対する招集通知もれがあった場合と取締役会決議の効力についての問題である。判例は、一部の取締役に招集通知を欠いた場合は取締役会決議は原則的に無効であるが、その取締役が欠席しても決議の結果に影響を及ぼさないと認めるべき特段の事情があれば決議は有効であるとする⁽¹⁾。学説上、一部の取締役に招集通知を欠いた場合、当該取締役会決議が無効になるとの原則について異論はないが、その取締役が

(1) 最高裁昭和44年12月2日第三小法廷判決 民集23巻12号2396頁。

欠席しても決議の結果に影響を及ぼさないと認めるべき特段の事情があるとき、判例の如く決議を有効と解し得るかについては議論がある⁽²⁾。また、いかなる場合に特段の事情を認めるべきかにつき、特段の事情を判例より厳しく解釈すべきであるとするものがある⁽³⁾。しかしながら、本件の場合にはXが取締役会に出席していれば決議の結果が異なるものとなったことが容易に予想し得る場合であるから、特段の事情があるとは考えられず、いずれの立場であっても、取締役会決議は無効と解し得るものである。

本件の場合取締役会決議が無効であるから、新株発行は有効な取締役会決議に基づかずになされたものになる。有効な取締役会決議に基づかないでなされた新株発行の効力については、従来より議論の存するところである。すなわち、かかる新株発行を有効と解する立場(有効説)⁽⁴⁾と、無効と解する立場(無効説)⁽⁵⁾が存し、さらに、取引の安全を考慮しなくてもよい特段の事情があるときには、無効と解し得るとする立場(折衷説)⁽⁶⁾

(2) 判例と同様の立場をとるものに、北沢正啓『会社法[第四版]』383頁(1994年)、判例の立場に反対するものとして大隅健一郎=今井宏『会社法論 中巻[第三版]』204頁、206頁(1992年)、龍田節『会社法[第五版]』111頁、114頁(1995年)がある。

(3) 田中誠二『三全訂 会社法詳論 上巻』598頁(1993年)、河本一郎『現代会社法<新訂第六版>』359頁(1994年)、関俊彦『会社法概論』252頁(1994年)。

(4) 伊澤孝平「新株発行の手続」株式会社法講座四巻1231頁(1957年)、石井照久『会社法下巻(商法Ⅲ)』62頁以下(1967年)、松田二郎『会社法概論』216頁(1968年)、加藤勝郎「必要な決議を欠く新株発行の効力」商法の争点I(総則・会社)173頁(1993年)、河本・前掲書254頁、龍田・前掲書265頁等。

(5) 野津務「代表取締役」株式会社法講座三巻1105頁、1107頁以下(1956年)、大隅=今井・前掲書664頁以下、田中誠二『三全訂 会社法詳論 下巻』1009頁(1994年)等。

(6) 鈴木竹雄「新株発行の差止と無効」商法研究Ⅲ 会社法(2) 233頁以下(1967年)、同・「新株発行の無効再論」商事法務998号4頁以下(1984年)、石田満・判例研究・会社判例百選(第五版)151頁(1992)、北沢・前掲書526頁、居林次雄・本件判例研究・金融・商事判例964号50頁(1995年)、柴田和史・本件判例研究・判例評論438号73頁(判例時報1531号218頁)(1995年)等。

がある。判例上は、最高裁昭和36年3月31日第二小法廷判決⁽⁷⁾が、会社を代表する権限のある取締役が新株を発行した以上、有効な取締役会決議がなくても新株発行は有効である旨を判示した。その後同様の判断を示したものが⁽⁸⁾一方で、取引の安全を害しない特段の事情があれば新株発行を無効とし得るとするものがある⁽⁹⁾。折衷説が上述の最高裁昭和36年判決以後に主張されるようになり、下級審判決でも折衷説をとるのがあらわれ、今日では折衷説をとる下級審の流れが確立されてきていたとする見方⁽¹⁰⁾もあるなかで、本件最高裁判決は、取引の安全を害しない特段の事情がある場合であっても、その効力を画一的に判断する必要があることから、新株発行は無効とならないとの立場をとることを明確にした。この点から、判例の立場は最高裁昭和36年判決の立場に戻されたとし⁽¹¹⁾、あるいは確定したとするものがある⁽¹²⁾。

Ⅲ 従来の株主の持株比率を下げ、自己の持株比率を上げるためになされた新株発行は、著しく不公正な方法による新株発行に該当するので無効とされ得るかについて検討する。どのような場合に著しく不公正な新株発行といえるのかについては、主に新株発行の差止の可否をめぐる、従来より議論の存するところである。しかし、新株発行による会社資金調達の可能性もない場合に、会社支配権を維持・強化する目的のためだけになされた新株発行が不公正発行に該当することにつき異論はないものと考えら

(7) 民集15巻3号645頁。

(8) 東京地裁昭和56年3月5日判決 判例タイムズ443号144頁、東京地裁昭和58年7月12日判決 判例時報1085号140頁。

(9) 大分地裁昭和47年3月30日判決 判例時報665号90頁、名古屋地裁昭和50年6月10日判決 下民集26巻5～8号479頁、浦和地裁昭和59年7月23日判決 判例タイムズ533号243頁、大阪高裁平成3年9月20日判決 判例時報1410号110頁。

(10) 居林・前掲49頁、柴田・前掲72頁。

(11) 居林・前掲49頁、柴田・前掲72頁。

(12) 西尾信一・本件判例研究・銀行法務21 通巻502号74頁(1995年)。

れる⁽¹³⁾。本件では、新株を発行して会社資金を得る必要はなく、新株発行は、専らXの持株比率を下げ、Aが自己の持株比率を上げるためになされたものであり、著しく不公正な発行であることが下級審で認定されている。そこで、このような不公正発行が行われた場合、著しく不公正な発行であることを理由として新株発行を無効とし得るかが問題となる。取引の安全保護の観点からかかる新株発行も有効とする立場（有効説）が学説上多数であるとされる⁽¹⁴⁾。しかし、従来の株主を保護するため、著しく不公正な発行であることを了知している当初の引受人のもとに新株がとどまっているなど、取引の安全を害さない事情がある場合には新株発行を無効と解し得るとの立場（相対的無効説）⁽¹⁵⁾も存する。

会社支配権を維持・強化する目的のためだけに新株発行がなされる場合、発行された株式の多くは、かかる不公正発行を企図した者またはその仲間の者によって継続的に保有されるのが通常であろう。このことは、もし事情を全く知らない第三者が新株を保有すれば、この株式は誰に譲渡されるかわからず、不公正発行を企図した者の会社支配権が脅かされることにな

(13) 石井・前掲書 56 頁、松田・前掲書 285 頁、大隅＝今井・前掲書 652 頁以下、北沢・前掲書 517 頁、龍田・前掲書 181 頁、262 頁以下等。

(14) 大隅＝今井・前掲書 664 頁、北沢・前掲書 528 頁、塩田親文・本件判例研究・私法判例リマークス 1995 <下> 110 頁(1995 年)等参照。

(15) 鈴木竹雄『新版 会社法 全訂第 3 版』273 頁(1991 年)、同・前掲商法研究Ⅲ 234 頁、洲崎博史「不公正な新株発行とその規制(二・完)」民商法雑誌 94 巻 6 号 740 頁(1986 年)、北沢・前掲書 528 頁、塩田・前掲 111 頁、居林・前掲 50 頁。なお、閉鎖会社について、平成 2 年改正後既存株主の会社における持株比率が法的保護の対象になったことから(商 280 条ノ 5ノ 2)、不公正な新株発行は株主の新株引受権を無視してなされた新株発行として無効原因を有するものとなり、公開会社の場合も、市場を介した規制が十分に働かない場面で生じた著しく不公正発行については、差止める機会を失った場合無効の訴えによる救済を認めるとする立場(瀬谷ゆり子「新株発行をめぐる紛争の解決と無効の訴えの問題点」判例タイムズ 859 号 66 頁、70 頁以下(1994 年))もある。

る危険性もあることから容易に推測できる。そうであれば、会社支配権を維持・強化する目的でなされた著しく不公正な新株発行においては、発行された新株が大いに流通すること自体あまりなく、取引の安全性を配慮しなければならない事態も少ないといえる。従って、未だ不公正発行を企図した者またはその仲間の者の保有下に新株がある場合に、新株発行を無効と解しても理不尽な不利益を蒙る者はなく、むしろ著しく不公正な新株発行によって持株比率を不当に引き下げられた従来の株主を保護することができ、妥当な結果を得ることができるといえる。

IV 本件では、新株発行が従来の株主に秘されたままなされた旨が下級審で推認されており、最高裁でも、かかる事実を前提として判断されている。そこで、株主に対する公告・通知（商法 280 条ノ 3 ノ 2）義務違反の新株発行の効力如何が問題となる。

株主に対する公告・通知（商法 280 条ノ 3 ノ 2）がなされなかった場合、新株発行を無効とし得るかについて議論が分れている。すなわち、公告・通知義務違反のある新株発行も、取引の安全を理由として有効とする立場⁽¹⁶⁾や公示の欠缺は無効原因とならず実質的な無効原因の有無によって決すべきであるとする立場⁽¹⁷⁾があるのに対して、通知・公告は抜き打ち的な新株発行を防止するためのものであり株主利益保護の見地から公告・通知義務違反を新株発行の無効原因とする立場⁽¹⁸⁾がある。さらに、新株発行差止の原因になる違法な点もなかったことを会社が証明すれば、新株発行無効とはならないとする立場⁽¹⁹⁾もある。判例では、公告・通知義務違反は原則として無効原因となるとする傾向にあるといえる。すなわち、

(16) 河本・前掲書 255 頁。

(17) 北沢・前掲書 528 頁。

(18) 山崎悠基『注釈会社 (5)』231 頁(1968 年)、田中・前掲詳論下 975 頁、1010 頁。

(19) 鈴木・前掲商事法務 4 頁、大隅=今井・前掲書 640 頁、龍田・前掲書 265 頁。

公告・通知義務違反を無効原因とするもの⁽²⁰⁾、公告・通知義務違反があった場合にも、株主が新株発行差止の請求をしても認められないことを会社が立証したときには無効原因とならないとするもの⁽²¹⁾、特別の事情により株主が差止の機会を有していたと認められるときを除き無効原因があったとするもの⁽²²⁾がある。なお、商法 280 条ノ 3ノ 2 違反ではあるが、公告が全くなされなかったのではなく、払込期日と公告との間に 2 週間の期間があることが必要とされるころ、その期間が 1 日不足した事例において、かかる瑕疵は無効原因とならないとしたもの⁽²³⁾もある。さらに、官報への公告を行い、形式上商法 280 条ノ 3ノ 2 の要件を整えている場合であっても、事実上株主が知ることの不可能な官報への公告は、株主に新株発行差止請求の機会を保障するために商法 280 条ノ 3ノ 2 が公告・通知義務を定めているところから、実質上商法 280 条ノ 3ノ 2 違反となるとし、著しく不公正な新株発行であること等をも理由として新株発行無効を認めた事例⁽²⁴⁾もある。

本件では、新株発行において株主への通知はなされていないと考えられるが、公告がなされたか否かの事実は不明である。立法論として小規模な閉鎖会社では株主に対し格別の通知をすべきことが主張される⁽²⁵⁾。しかし、株主が知ることが實際上不可能な官報への公告であっても、形式的な

(20) 東京地裁昭和 45 年 3 月 17 日判決 下民集 21 卷 3・4 号 424 頁、東京高裁昭和 47 年 4 月 18 日判決 高裁民集 25 卷 2 号 182 頁、大阪地裁昭和 48 年 11 月 21 日判決 判例時報 736 号 92 頁。

(21) 大阪高裁昭和 49 年 11 月 27 日判決 判例時報 770 号 96 頁、名古屋地裁昭和 50 年 6 月 10 日判決 下民集 26 卷 5～8 号 479 頁、大阪高裁昭和 55 年 11 月 5 日判決 判例タイムズ 444 号 146 頁。

(22) 東京地裁平成 1 年 9 月 26 日判決 判例時報 1333 号 156 頁。

(23) 東京地裁昭和 56 年 3 月 5 日判決 判例タイムズ 443 号 144 頁、東京地裁昭和 58 年 7 月 12 日判決 判例時報 1085 号 140 頁。

(24) 神戸地裁平成 5 年 2 月 24 日判決 判例時報 1462 号 151 頁。

(25) 鈴木・前掲商事法務 5 頁、瀬谷・前掲 70 頁等。

公告がなされた場合に、実質上は商法 280 条ノ 3ノ 2 に違反しているとして、そのことのみで新株発行を無効とすることは疑問である。形式上にせよ公告はなされており、株主が新株発行の差止請求をしても認められないような場合にまで、新株発行無効を認める必要はないからである。本件の場合には、A が X による新株発行の差止請求を恐れて、X に秘したまま新株発行の手続きをすすめたものと考えられ、もし X による差止請求がなされていたならば、裁判所もこれを認めたものと推察される。公告もなされていない場合であれば、商法 280 条ノ 3ノ 2 違反を理由とする新株発行無効が考慮されるべき事例であると考えられる。

V 本件の最高裁判決では、①有効な取締役会に基づかずに新株発行がなされた場合であっても新株発行が無効とされないこと、及び、②著しく不正な新株発行であっても無効とされないことが判示され、しかも、「新株発行の効力を画一的に判断する必要がある」ことから、それらいずれの場合も、特段の事情があるとして例外的に無効と判断するようなことはないとしている。この最高裁判決によれば、違法な新株発行をなした本人が当該株式を保有しているときも、新株発行は有効であり、従って、かかる違法な新株によって維持・強化された支配権は不動のものとなる。従って、持株比率を不当に引き下げられた従来の株主には、持株比率を回復するための救済は与えられないことになる。しかも、違法な新株発行を違法と知って行う取締役は、本件でもみられるように、新株発行の差止請求がなされぬように、従来の株主に秘したまま新株発行をなすことが考えられる。公告・通知義務違反は、現在の判例上、新株発行無効原因とされる傾向にあるとはいえ、實際上株主が知る機会が極めて限られるような形式的な公告でもなされていれば、実質的な商法 280 条ノ 3ノ 2 違反として無効とした先例⁽²⁶⁾があるとはいえ、無効原因があったとすることは一般的にむずかしいであろう。そうであるなら、いったん代表取締役の地位を得れば、取締役会を無視し、従来の株主に秘して実際上差止請求もしえない状

(26) 神戸地裁平成 5 年 2 月 24 日判決 判例時報 1462 号 151 頁。

況下で、著しい不公正発行により自己の会社支配権を取得・維持・強化することを、最高裁は結果的に是認することになる。本件において、Xに秘したまま新株発行がなされたというのがどういう事実関係の下でのことであつたかは詳らかではないが、少なくとも最高裁はXに差止の機会が実際上なかったことを前提にして、本件の判断を下したものと考えられる。かかる違法な手段により会社支配権を得た者を保護する結果となる最高裁判決は正当ではない。本件の場合、発行された新株は全てAによって保有され、また、資金調達する必要もないときになされた新株発行であつたことから、新株発行を無効としても会社債権者が損害を蒙ることは普通考えられない。有効な取締役会に基づかない新株発行や、著しく不公正な新株発行も、これを無効としても会社の利害関係人に理不尽な損害が発生せず、取引の安全も害しない状況下では、新株発行を無効とし、従来の株主を保護すべきであるとする。