

タイトル	民事判例研究 大阪高判平成28年7月15日（大阪内外液輸新株発行無効請求事件）
著者	草間，秀樹； KUSAMA, Hideki
引用	北海学園大学法学研究， 54(1)： 33-68
発行日	2018-06-30

株主割当てによる新株発行に割当通知に関する違法があるため当該新株発行には無効原因があるとされた事例

大阪高裁平成二八年七月一五日判決 平成二八年（ネ）第二三八号  
 （大阪内外液輸事件） 金融・商事判例一五〇〇号二三頁

草 間 秀 樹

《事実の概要》

X社は、貨物自動車運送事業等を目的として、昭和三八年一〇月一日に設立された株式会社である。Y社は、一般貨物自動車運送事業等を目的として、昭和三二年三月四日に設立された株式会社である（非公開会社・取締役会設置会社）。なお、Y社は、その定款において、（株主割当てによる）募集株式の発行（以下、「新株発行」という。）を行う場合には募集

事項等を取締役会の決議によって定める旨を定めている。A社は、一般貨物自動車運送事業等を目的として、昭和四八年一〇月一六日に設立された株式会社である。

平成三三年八月当時、Y社の発行済株式総数は一万二〇〇〇株であり（本件新株発行当時も同じ）、その内訳としては、A社が七二〇〇株、B社が二四〇〇株、X社（Cが代表取締役を務めている。）が一二〇〇株、Cが一二〇〇株を有していた。平成三三年八月当時、A社の発行済株式総数は二万四〇

〇〇株であり、その内訳としては、Dが八〇〇〇株、X社が七二〇〇株、E<sub>1</sub>およびE<sub>2</sub>（以下「E親子」という。）が合計六八〇〇株、Fが一二〇〇株、Cが四〇〇〇株、Gが四〇〇〇株を有していた。

CおよびE親子が共に役員を務めていたA社では、平成二三年六月にE親子は役員を退任したが、同年八月にE<sub>2</sub>は同社の代表取締役として、同社が有するY社株七二〇〇株をE親子の親族であるHに譲渡した。Hは、平成二三年一月、Y社に対し、株式譲渡の承認及び株主名簿書換手続を求めたが、当時Cが実質的に経営権を握っていたY社は、当該株式譲渡を承認せず、前記七二〇〇株のうち三六〇〇株をY社自体が買い取る旨を定めるとともに、残りの三六〇〇株の買取人をCの姉であるIと指定し、Hにその旨通知した。同月に、Iは、前記三六〇〇株の簿価純資産額である七九九万一千七百八円を大阪法務局に供託し、Hに対して株式売渡請求書及び供託証明書を送付したが、Hは、同三六〇〇株の株券を供託しなかった。A社の株主であるE親子は、平成二四年三月以降に、DからA社の株式八〇〇〇株を取得し、前記六八〇〇株と併せて、A社株式一万四八〇〇株（持株比率六一・七％）を有することとなった。その後、A社では、平成二五年六月

に、Cが取締役を退任し、E親子が実質的に経営権を握った。なお、Iは、平成二五年一〇月、徳島地方裁判所において、前記三六〇〇株の株券について株券占有移転禁止等仮処分決定を得て、同決定の執行により同株券を執行官保管とした上で、同年一月、同裁判所に、Hに対する株券引渡等請求訴訟を提起した（以下「本件株券引渡等請求訴訟」という。）。HおよびA社は、平成二六年二月、Iに対し、HまたはA社が前記七二〇〇株をIまたはCに譲渡することを骨子とする和解協議を申し入れたが、同年四月にA社がB社からY社株式二四〇〇株の譲渡を受けたことから、和解しない方針に転換した。そして、同裁判所は、同年一月二六日、本件株券引渡等請求訴訟につき、Hに対し、裁判所の決定又は当事者間の協議により定められる売買代金額の弁済提供と引換えに前記三六〇〇株に係る株券の引渡しを命ずる判決をした。

CおよびE親子が共に役員を務めていたY社では、平成二三年一月に、E親子が役員を解任され、Cが実質的にその経営権を握ったが、平成二五年九月に、Cは取締役を解任され、E親子が実質的に経営権を握った。Y社は、平成二六年六月七日に開催した株主総会で、A社のみを新株を割り当て第三者割当ての方法により、一株の価額を二万円として七

五〇株を発行する旨の決議をすることを計画した（以下「前件新株発行」という）。X社は、同月四日、裁判所に対して、前件新株発行の差止めを求める仮処分を申し立て、当該裁判所は、同月六日、前件新株発行を仮に差し止める旨の決定をした。Y社は、平成二六年八月二日に開催した取締役会（以下「本件取締役会」という。）において、以下のとおり、株主割当ての方法による普通株式の発行を決議した。すなわち、①発行株式数は一〇〇〇株、②払込金額は一株につき二万円、③払込取扱期間は平成二六年八月二日から同年九月五日まで、④申込取扱期間は平成二六年八月二日から同年九月五日まで、⑤募集の方法は、平成二六年八月二日午後五時現在の株主名簿に記載された株主に対し、所有株式一二株につき新株式一株の割合をもって割当てを受ける権利を与える。Y社は、これらの募集事項等を記載した「新株式割り当てのご通知」と題する書面を平成二六年八月二日にX社に発送し、当該書面は同月二二日にX社に到達した。

X社は、平成二六年八月二五日、裁判所に対し、本件取締役会で決議された新株発行の差止めを求める仮処分を申し立て、当該裁判所は、同月二六日に当該新株発行を仮に差し止める旨の決定をした（以下「本件仮処分決定」という）。本

件仮処分決定は、同月二七日にY社に送達された。Y社は、同月二一日午後五時現在の株主名簿上、A社がY社の発行済株式総数一万二〇〇〇株のうち九六〇〇株（持株比率八〇％）を有する株主であるとされていたことから、本件新株発行において、A社に新株式八〇〇株の割当てを受ける権利を与えた。A社は、これに応じて、同月二三日に同株式の引受けを申し込み、同月二六日にその代金として一六〇〇万円を払い込んだ（以下「本件新株発行」という）。同年九月一七日に、本件新株発行に基づき、Y社の発行済株式総数および資本金の額について、同月五日付けの変更登記手続がされた。

そこで、X社は、本件新株発行について、以下の理由により、会社法八二八条一項二号に基づき無効とすることを求めて提訴した。すなわち、株主割当ての方法により新株発行をしようとする場合、会社は、株式引受けの申込みの期日を定め、同期日の二週間前までに株主に対して募集事項等を通知しなければならない（会社法二〇二条一項二号、四項）。ところが、本件新株発行において、Y社は、株式引受けの申込みについて、期日ではなく平成二六年八月二日から同年九月五日までという期間を定め、かつ、X社に対する募集事項等の通知がされたのは同期間の初日である同年八月二二日で

あった。Y社は、同月二十七日に本件仮処分決定の送達を受けたにもかかわらず、本件新株発行の手続を中止しなかった。E親子およびFは、E親子が支配するA社がY社の発行済株式総数の八〇％を保有する旨株主名簿に記載されていることを奇貨として、新たに発行する株式の八〇％をA社に割り当てることによって、将来的にもY社の発行済株式総数の過半数を保有できるようにすることを目的として、本件新株発行を行った。以上のとおり、本件新株発行は、(1)募集事項等に関する適法な通知を欠き、(2)新株発行差止仮処分に違反し、(3)著しく不公正な方法によりされたものであるから無効である。一審(大阪地判平成二七・一二・一八金判一四八九号五九頁)は、X社の請求を認容したため、Y社がこれを不服として控訴した。

### 《判旨》控訴棄却

「募集株式の発行がなされると、既存の株式の経済的価値が希釈化されたり、既存の株主の持株比率が減少したりする可能性があるため、既存の株主は募集株式の発行に強い利害関係を有することから、非公開会社である控訴人(Y社)において募集株式を発行するには、株主割当ての方法による場

合を除き、募集事項の決定又はその取締役会に対する委任について株主総会の決議が必要となる(会社法一九九条二項、二〇〇条一項)。これに対し、株主割当ての方法による場合には、同法一九九条二項、二〇〇条一項の適用は除外されており(同法二〇二条五項)、Y社のように定款に定めがあれば、取締役会設置会社においては、取締役会決議で募集事項等を定めることとなる(同条三項二号)。しかし、その場合には、募集株式の引受けの申込期日の二週間前までに、株主に対し、募集事項等を通知しなければならない(同条四項)。株主割当ての方法による場合とそれ以外の場合とで上記のとおり規律が異なり、株主割当ての方法による場合の方がより簡便な手続で発行できるのは、株主割当ての方法による場合には、既存株主が募集株式の割当てを受ける権利を行使すれば、多くの場合、既存の株式の経済的価値の希釈化も、持株比率の減少も生じないと考えられるからであると解され、法令又は定款に違反する株式発行や著しく不公正な方法による株式発行に対する差止めを付与する必要性は、株主割当て以外の方法による場合と比べて高くないといえる。しかしながら、株主割当ての方法による場合であっても、法令又は定款に違反する株式発行や著しく不公正な方法による株式発行が

なされる可能性があることは否定できず、募集株式の発行の差止請求権について定めた会社法二一〇条も、株主割当ての方法によって募集株式が発行される場合を除外していない。そうである以上、募集事項等の決定に株主総会が一切関与しない、株主割当ての方法による募集株式の発行に当たっては、既存の株主にとって、会社法二〇二条四項に基づく株主に対する募集事項等の通知のみが当該発行について知り得る機会として保障されているものであるから、上記通知の目的は、既存株主に対して、資金調達を含め、募集株式の割当てを受ける権利を行使する機会を付与することのみにとどまるものでなく、法令又は定款に違反する株式発行や著しく不公正な方法による株式発行に対する差止めの機会を付与することもまた、その目的に含まれていると解すべきである。この観点からみたとき、株主に対して差止めの機会を付与したといえない募集事項等の通知は、同法二〇二条四項、二一〇条の趣旨に反し、違法であると解するのが相当である」。

「本件新株発行の募集事項においては、直接申込期日を定めることなく、「申込取扱期間」を平成二六年八月二二日から同年九月五日までと定めている。申込期日は、その日までに引受けの申込みをしないと募集株式の割当てを受ける権利を

失う日である（会社法二〇四条四項）ところ、株主に対する通知書面には、「申込期間にお申込みがない場合には、新株式の引受権を失われることとなります」と記載されていることを併せ考えると、本件新株発行の募集事項においては、「申込取扱期間」の最終日である平成二六年九月五日を申込期日と定めたものと解すべきである。本件新株発行における、X社に対する募集事項等の通知は、申込期日と定められた平成二六年九月五日の二週間前である同年八月二一日までになされなければならぬのに、これがX社に届いたのは、二週間前に一日足らない同月二二日であった上、この日は払込期間の初日に当たる。募集事項において払込期間を定めた場合、募集株式の引受人は、払込みをした日に株主となり（会社法二〇九条一項二号）、募集株式の発行の効力が発生する。そうになると、もはや差止めを求めることはできなくなるから、株主が払込期間に入ってから通知を受けると、差止めの仮処分決定を得ることが著しく困難となる場合が生じる。実際、本件新株発行において、X社は、平成二六年八月二二日（金曜日）に募集事項等の通知を受けて、土曜日及び日曜日を挟んだ翌週月曜日の同月二五日に差止めの仮処分を申し立て、翌二六日に仮処分決定を得ており、差止めの仮処分を得るのに

執り得る手立てをほぼ尽くしているといえるが、それでも、仮処分決定のY社に対する送達が同月二十七日になったため、前日の同月二十六日にA社の払込みにより効力が生じた本件新株発行に対する差止めは奏功しなかったのである」。

「そうすると、本件新株発行におけるX社に対する募集事項等の通知は、会社法二〇二条四項所定の二週間前の要件を満たさない上、払込期間に入ってからなされたものである点において、株主であるX社に対して差止めの機会を付与したといえないものであって、同法二〇二条四項、二一〇条の趣旨に反し、違法であるというべきである」。

「平成一七年法律第八七号改正前の商法（以下「旧商法」という。）は、会社が新株を発行する場合、それが法令定款に違反し又は著しく不公正な方法による発行である場合に株主に差止請求をする機会を与えるために、株主に新株の数、発行価額、払込期日等の発行事項を払込期日の二週間前に公告し又は株主に通知しなければならないとされていたが（旧商法二八〇条の三の二）、株主に新株引受権を与えてされる新株発行（株主割当て）については、同条の適用は除外されていた（同法二八〇条の三の三）。これは、別途他の目的のために株主に新株発行事項が開示されるので、差止請求制度の実効

性を確保するために同法二八〇条の三の二の公示義務を改めて課する必要があるからであったと解される。すなわち、会社は、株主割当ての場合は、申込期日の二週間前に株主に新株発行の申込期日を通知しなければならず（同法二八〇条の五第一項、第二項）、払込期日は申込期日以後でなければならぬ（払込期日が先になると、まだ申込みができるのに払込みはできないという不合理な状態になる）、必然的に株主は払込期日の二週間以上前に新株発行の通知を受けるため、差止請求をする機会が与えられていた。それ故に、旧商法二八〇条の三の三は、この点に着目して、同法二八〇条の三の二の適用を除外していたものと解されるのである。したがって、旧商法においては、株主割当ての場合の申込期日の通知は、株主に対して新株発行差止めの機会を与える趣旨をも有していたものというべきである。会社法においては、募集事項として、払込期日だけでなく払込期間を定めることも可能となったが、公開会社が株主割当て以外の方法での新株発行について、取締役会の決議によって募集事項を定めた場合には、払込期日（払込期間を定めた場合はその期間の初日）の二週間前までに公告し又は株主に通知しなければならないのであって（会社法二〇一条三項、二〇二条五項）、上記公告・

通知との関係では、新株発行差止請求制度の実効性確保のために、払込期間の初日と払込期日が同様に扱われているところである（なお、上記は公開会社の場合であるが、非公開会社は、株主割当て以外の方法で新株発行をする場合は、募集事項の決定は、株主総会決議か、又は株主総会決議によって取締役会に委任して行われるため、株主は、株主総会の時点で新株発行予定を知ることになるから、差止請求制度の実効性確保のための公告・通知が不要とされているにすぎず、会社法においても、公開会社・非公開会社とも、差止請求制度の実効性は確保されている。）。そして、会社法においても、申込期日の二週間前までに株主に新株発行の事実（申込期日、募集事項等）を通知しなければならない点は維持されているのであって（同法二〇二条四項）、払込期日を定めた場合には、必然的に払込期日の二週間前までに株主に募集事項が通知されることになるから、新株発行を払込期日の二週間前までに通知することにより株主の差止請求制度の実効性を確保するとの趣旨が旧商法同様に維持されているものと解される。以上の規定からして、会社法において払込期間の規定が新設されたことにより、払込期間の場合に限っては、払込期日の場合と異なり、差止請求制度の実効性を確保しない制度が創設

されたとは解し難いところであって、差止請求制度の実効性確保の観点からは、払込期間を決めた場合には、払込期間の初日と払込期日が同様に扱われることが予定されていると解される。以上のとおり、旧商法から沿革的にみても、会社法二〇二条四項に基づく通知は、株主に新株発行に対する差止の機会を付与することも目的に含まれており、払込期間に入ってから後にされた同条項による通知は、同法二〇二条四項、二一〇条の趣旨に反し違法ということができるのである。

「そして、既存株主の保護の観点から求められる事前の差止めの機会の付与の重要性に鑑みると、この違法は、株式発行差止請求をしたとしても差止事由がないためにこれが許容されないと認められる場合でない限り、本件新株発行の発行手続における重大な法令違反に当たるものとして、本件新株発行の無効原因になると解するのが相当である（最三小判平成九年一月二八日民集五一巻一七頁参照）」。「そこで、本件新株発行が、差止事由がないために株式発行差止請求が許容されない場合に当たるか、具体的には、本件新株発行が「著しく不公正な方法」（会社法二一〇条二号）により行われたものでないといえるかについて検討する。……Y社は、平

成二六年四月の営業戦略会議及び同年五月の設備投資会議において、ISOタンクコンテナの取扱いを大幅に増やすために、トラクターヘッドやシャーシの購入費用等として八五〇〇万円程度の設備投資を行うことを決め、その後実際にこれに沿った発注等をしたことが認められる。したがって、……本件新株発行当時、Y社には資金需要自体はあったものの、資金繰りに余裕がなかったとは認め難く、金融機関からの借入れも可能であったと考えられること、本件新株発行が具体的にいかなる資金を調達するために行われたものであるかが明らかでないことなどを総合すると、少なくとも、本件新株発行の主な目的が資金調達にあったというには疑問が残るといわざるを得ない。他方で、……本件新株発行は、本件株券引渡等請求訴訟の判決の言渡しより前にされたものであるが、……本件株券引渡等請求訴訟の対象となる株式三六〇〇株についてHを債務者とする株券占有移転禁止等仮処分を受けていたことや、仮に本件株券引渡等請求訴訟でHが敗訴した場合には、計算上、Y社の株式について、Cが一二〇〇株、Cが代表取締役を務めるX社が一二〇〇株、Iが三六〇〇株を有することとなる一方、E親子が実質的に経営するY社が三六〇〇株、E親子が支配株主の地位にあるA社が二四〇〇

株を有することとなり、C及びその協力者の持株数とE親子及びその協力者の持株数がいずれも六〇〇〇株となることは明らかであったことに照らすと、本件新株発行当時、Y社を实質的に経営していたE親子は、Y社の発行済株式の過半数を保有することができなくなり、Y社の支配権を確保できない状態となることを想定し得たものと認められる。以上のおり、Y社の支配権をめぐっては、平成二三年頃からE親子とCとの間で深刻な対立があったところ、本件新株発行当時Y社を实質的に経営していたE親子は、本件株券引渡等請求訴訟の結果としてY社の支配権を確保できない状態となることも想定できたことに加え、前記のとおり、本件新株発行の主な目的が資金調達の点にあったというには疑問が残るといわざるを得ないこと、さらに、Y社自身が、本件新株発行に持株比率の拮抗による膠着状態を防止する目的があった旨の主張をしていることなどを総合すると、本件新株発行の主要な目的は、E親子によるY社の支配権確保の点にあったと認めるのが相当である。以上によれば、本件新株発行は「著しく不公正な方法」により行われたものでないとはいえず、したがって、差止事由がないために株式発行差止請求が許容されない場合に当たるとは認められない。」

## 【研究】

### 〔割当通知に関する瑕疵〕

#### (一) 問題の所在

株主割当ての方法により新株発行を行う場合には、会社は、割当てを受ける権利を有する株主に対して、その権利行使の機会を確保するために、申込期日の二週間前までに、募集事項、当該株主が割当てを受ける募集株式の数、申込期日を通知（以下、「割当通知」という。）しなければならぬ（会社法二〇二条四項（以下、会社法については法令の名称を省略する。）。本件Y社は、本件新株発行に当たり、申込期日それぞれを定めているわけではなく、「申込取扱期間」を平成二六年八月二二日から同年九月五日までと定めている。この点については、判旨でも言及されているように、申込期日はその日までに引受けの申込みをしないと募集株式の割当てを受ける権利を失う日であるところ（二〇四條四項）、本件新株発行の募集事項においては、「申込取扱期間」の最終日である平成二六年九月五日を「申込期日」と定めたものと解される。そうすると、本来であれば、Y社は、本件新株発行に関する割当通知を平成二六年九月五日の二週間前である同年八月二一

日までになされなければならないところ、これがX社に届いたのは、二週間前に一日足りない同月二二日であった。当該瑕疵は本件新株発行の効力にどのような影響を及ぼすのであろうか。この点について、Y社が非公開会社であることを念頭に置きながら、従来の学説・裁判例について考察する。

#### (二) 平成一七年改正前商法下の議論

会社法では、株主割当ての方法により新株を発行する場合には、株主は「株式の割当てを受ける権利」を有すると定められているが（二〇二条一項）、従来、この権利は「新株の引受権」という文言で表されていた。平成二年改正前商法下では、定款に別段の定めがなければ取締役会が株主に新株引受権を与えるか否かを決定することができ（平成二年改正前商法二八〇条ノ二第一項第五号）、会社は、株主に対して新株引受権を与えることを決定したら、各株主に対して、割当通知をしなければならぬが（同法二八〇条ノ五第一項・三項）、この通知を怠り新株を発行した場合に、それが新株発行無効の訴えにおける無効事由となるか否かにつき見解が対立していた。すなわち、新株引受権が重大な経済的意味および議決権付与の意味を有していることを理由に、これを無視した新

株発行はその無視がたとえ引受権の一部分にすぎない場合でも無効原因になるとする無効説<sup>②</sup>、昭和三〇年改正商法により新株引受権は株主の固有権ではないものとされたことを理由とする有効説<sup>③</sup>、新株引受権の全部または大部分が無視された場合には無効原因となるが、引受権の一部についてののみ無視された場合には無効原因にはならないとする折衷説<sup>④</sup>に分かれていた。折衷説が多数説であったが、この見解によると、新株引受権者の利益と取引関係者の利益との調和という観点から、新株引受権の一部無視の場合には、新株発行のあったことを信頼した取引関係者の利益を保護して法的安全を図るとともに、新株引受権者の利益の回復は、会社および取締役に対する損害賠償請求により図ることが妥当であると解されていた。また、裁判例も折衷説の立場を採っていた。<sup>⑤⑥</sup>

その後、閉鎖的株式会社株主にとって持株比率の維持は重大な利益であるため、このタイプの会社の株主には新株引受権を法定することが望ましい<sup>⑦</sup>との主張がされるようになり、それを受けて平成二年改正商法では、株式の譲渡につき取締役会の承認を要する旨の定款の定めがある場合において、株主は新株の引受権を有すると定められた<sup>⑧⑨</sup>（平成二年改正商法二八〇条ノ五ノ二第一項本文）。そこで、学説上、少な

くとも平成二年改正商法により株主の新株引受権が法定された非公開会社に関しては、株主の持株比率の維持が法的保護の対象となったため、新株引受権の一部が無視されたにすぎない場合にも、無効と解すべきとの見解<sup>⑩</sup>が有力に主張されているようになってきた。その主な理由としては、非公開会社では、①違法な新株発行は取締役の会社支配権の維持・獲得のために、株式の長期保有を期待できる者に割り当てられるのが一般的であることから、取引の安全への考慮はさほど必要とされないこと、②新株が引受人から第三者に譲渡されたときでも、取締役会の承認がなされている以上、新株主が保護すべき純然たる第三者である可能性は極めて低いこと<sup>⑪</sup>などが挙げられていた。

### (三) 本件割当通知の瑕疵と新株発行無効原因との関係

会社法では、非公開会社の株主に新株引受権が法定されているわけではないが、非公開会社において新株を発行する際には、原則として株主総会の特別決議を必要としているのは、非公開会社の株主にとって持株比率の維持は重大な利益であると考えているからであり、その意味では、会社法も平成二年改正法の趣旨を受け継いでいると考えることができる<sup>⑫</sup>。そ

のため、会社法が適用されるケースにおいても、割当通知が一部の株主に対してのみ発せられなかったとしても、その瑕疵は当該新株発行の無効原因となると解すべきである。

これについて、本件平成二八年大阪高判の事案に照らしてみると、原告株主Xに対して割当通知自体はなされているが、当該通知は法で定められている日より一日遅れて到達している。この割当通知は、一定の期間内に株主としての権利行使の機会を与えることを目的としているため、たとえ通知がなされた場合であっても、その期間が二週間に満たず、それにより株主が実質的に権利行使の機会を奪われたのであれば、その瑕疵は新株発行の無効原因になると考えられる<sup>13</sup>。しかし、本件では、X社はこれにより新株を引き受ける権利を奪われてはいないので、この瑕疵自体が無効原因となるわけではない。ただし、本件割当通知をめくり以下のような別の問題が生じている。

〔割当通知の趣旨〕

(一) 問題の所在

本件Y社は、申込取扱期間と同一期間を払込期間と定め、それを株主に通知しているが、このこと自体は違法とはいえ

ないであらう<sup>14</sup>。会社法は、申込期日(期間)と払込期日(期間)をどのように設定するかについては規定していないため、株主の新株の割当てを受ける権利の行使について特に支障がない限り、この点については会社の自由な選択に任ざれると解される<sup>15</sup>。ただし、本件割当通知がX社に届いた平成二六年八月二二日は払込期間の初日に当たするため、X社は、本件新株発行を差し止めることが困難な状況に置かれることになった。つまり、判旨でも述べられているように、払込期間を設定した場合、新株の引受人は払込みをした日に株主となり(二〇九条一項二号)、新株発行の効力が生じるため、払込期間に入ってから割当通知を受けたX社は迅速に差止め仮処分申立てを行い、仮処分決定を得たのであるが、当該決定がY社に送達されたのが同月二七日であったため、その前日である同月二六日にY社株主であるA社の払込みにより効力が生じた本件新株発行に対する差止めは功を奏さなかったのである。そこで、本件判旨は、本件割当通知は「株主であるX社に対して差止めの機会を付与したといえないものである」と述べている。そこで、以下では、割当通知には、株主が差止請求権を行使する機会を保障するという目的が含

まれているのか否かについて考察する。

(二) 割当通知と募集事項の通知の趣旨

公開会社は、原則として、新株発行する際に、払込期日(または払込期間を定めた場合にはその期間の初日)の二週間前までに、募集事項を株主に対して通知または公告(以下、「募集事項の通知」という。)しなければならない(二〇一条三項・四項)。募集事項の通知は、公開会社では原則として取締役会が募集事項を決定することから(二〇一条一項)、株主の財産的利益および支配的利益の両面に重大な影響を与える可能性があるところ、株主が主に差止請求権を行使する機会を確保することをその目的とするものである。<sup>16)</sup>このことは、募集事項の通知が、新株発行の効力発生日である「払込期日(または払込期間を定めた場合にはその期間の初日)」の二週間前までに通知しなければならないとされていることから明らかである。これに対して、株主割当ての方法による場合、会社は、「申込期日」の二週間前までに、その株主に対して、募集事項、当該株主が割当てを受ける新株の数、申込期日を通知(割当通知)しなければならない(二〇二条四項)。この規定の趣旨(割当通知の目的)は、株主は申込期日までに申込

みをしていないときは新株の割当てを受ける権利を失うところ、株主にこの権利を行使させる機会を確保することにある。<sup>17)</sup>このように、募集事項の通知と割当通知はそもそもその本来的な趣旨を異にするものであるが、<sup>18)</sup>本件判旨がこれら二つの通知を同一視する理論構成を採用している点については、若干疑義がある。

たしかに、株主割当ての方法による場合であっても不公正発行の問題は生じ得るため、<sup>19)</sup>株主に差止請求権の行使機会を与える必要がある。そのために、割当通知には差止請求権行使機会の確保という趣旨が含まれていないとはいえない。しかし、仮に、割当通知は差止請求権を保障する制度であるというためには、本件のように払込期間を定めているケースにおいては、払込期間の初日である八月二二日の二週間前までに割当通知を行うという制度になっている必要があるが、<sup>20)</sup>法はそこまで求めていない。<sup>21)</sup>その理由としては、株主割当ての場合には、株主は申込みをすることにより、その有する株式数に比例して新株の割当てを受けることができるため、新株発行後も持株比率を維持することができ(支配的利益の確保)、また、引受人は既存株主に限られるので、<sup>22)</sup>払込金額のい

方法により新株が発行される場合と比べて、差止請求権の行使機会を確保する必要性は相対的に高くないという考えが前提にあったように思われる。<sup>23)</sup>つまり、割当通知には差止機会の確保という趣旨が含まれているにしても、それは募集事項の通知の場合と比べると、副次的なものとして考えられてきたと思われる。換言すると、株主割当てによる新株発行の場合には、他の方法による場合と比べると、不正発行の問題は一般的に生じにくいといえるが、ひとたび問題が生じると新株発行無効の訴えの制度により株主保護を図る必要が高いといえる。

〔新株発行の無効原因〕

(一) 募集事項の通知(公示)の欠缺

(i) 従来判例・学説

本件判旨は、最判平成九・一・二八民集五一巻一号七一頁を引用して、割当通知には、株主に新株発行に対する差止めの機会を付与することも目的に含まれているところ、払込期間に入ってから後にされた当該通知は差止めの機会付与という会社法二〇二条四項、二一〇条の趣旨に反し違法であり、そして、既存株主の保護の観点から求められる事前の差止め

の機会の付与の重要性に鑑みると、この違法は、株式発行差止請求をしたとしても差止事由がないためにこれが許容されないと認められる場合でない限り、本件新株発行の発行手続における重大な法令違反に当たるものとして、本件新株発行の無効原因になると解するのが相当である旨述べている。株主に差止めの機会を付与するための募集事項の通知(公示)を欠いた場合に、当該新株発行の無効原因になるか否かについては、以下のように見解の対立が見られる。なお、本件Y社は非公開会社であるが、会社法では、募集事項の通知は公開会社に対してのみ課されているため(二〇一条三項・四項)、以下の議論は、基本的に公開会社を対象とするものであることに留意する必要がある。<sup>24)</sup>

従来、学説の中には、発行された新株が不特定多数人の間を流通し、取引の安全を考慮しなければならないから、無効にはならないとして有効説を主張する見解がある。これに対して、公示義務を課すことにより抜き打ちの新株発行を防止し、既存株主の利益を保護しようとした立法趣旨を重視して、公示を欠くことは無効原因になるとする説(無効説)<sup>25)</sup>もある。ただし、差止請求が認められない場合でも、差止請求の機会を与える手段である公示を怠ったことをもって無効原因とす

ことは行き過ぎであり、原則として公示の欠缺は新株発行の無効原因となるが、公示の欠缺以外に差止事由がないことを会社が立証すれば、無効原因にならないとする立場（折衷説）<sup>(27)</sup>が多数説であり、上記平成九年の最高裁判例はこの説に依拠している。このほかにも、折衷的な立場をとる見解として、公示を欠く場合には原則として新株発行は無効となるが、会社が公示の瑕疵以外に無効事由のないことを立証すれば、その瑕疵は治癒されるとする見解もある<sup>(28)</sup>。

判例・多数説は、既存株主が差止請求権を行使する機会を確保するという募集事項の通知（公示）制度の趣旨を強調しているところから、既存株主の救済手段として、差止請求権を重視するものである。これは見方を変えたと、会社に対して公示を徹底させ、株主が差止請求権を行使する機会を保障することによって、新株発行に関する瑕疵の問題については、できるだけ新株発行前に解決すべきであるという立場に立っていると思われる。このこと自体は首肯し得るが、他方でこの立場には次のような問題点がある。

（ii）平成九年最判理論の問題点

上記平成九年の最高裁判例は、公示の欠缺以外に差止事由が存在すれば、無効原因になるという立場である。周知のよ

うに、差止請求は、新株が発行される前になされるものであり、新株をめぐる法律関係が形成されていないので、二一〇条の差止事由については、無効原因のように限定的には解されておらず、たとえ軽微な瑕疵であっても法令に違反すれば差止事由になる<sup>(29)</sup>。したがって、適法な取締役会決議を欠くことも差止事由となるところ、判例の立場に従うと、これに公示の欠缺が伴えば、当該新株発行は無効と判断されることになる<sup>(30)</sup>。しかし、公開会社においては、会社の資金調達機動性という要請を優先させている以上、取締役会決議を欠いても、当該新株が資金調達を目的として発行される限り、結果として既存株主の持株比率が低下したとしてもそれは重大な不利益であるとはいえないであろう。それにもかかわらず、それに公示の欠缺が伴えば当該新株発行を無効と解することが妥当であるといえるのかについては疑問がある<sup>(31)</sup>。

無効原因を検討するに当たっては、当該瑕疵によって実際に既存株主が被った不利益と株式取引の安全等を比較衡量することが重要である<sup>(32)</sup>。つまり、そもそも既存株主の利益を直接に侵害しない瑕疵については、株式取引の安全を優先させるべきであり、公示の欠缺はそれ自体が直接株主の利益を侵害するものではないので、無効原因とはならないと解すべき

である。<sup>(33)</sup>このように、そもそも前記平成九年最判の理論自体に問題があるため、それを引用して判断している本件平成二八年大阪高判の理論構成には反対である。

(二) 不正発行

(一) 従来判例・学説

本件平成二八年大阪高判は、本件新株発行は不正発行である旨判示しているが、不正発行が無効原因となるかどうかについても、従来、見解は対立している。判例（最判平成六・七・一四判時一五二号一七八頁）は、新株発行は、会社の業務執行に準じて取り扱われるものであるから、代表権を有する取締役が発行した以上、不正発行であつても有効であるとしている。また、そのような結論は、たとえ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つて引受けられ、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等の事情によつて左右されないとしており、その理由として、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鑑みると、その効力を画一的に判断する必要があることを挙げている。

学説は、かつては判例の立場を支持する有効説<sup>(34)</sup>が支配的であり、その理由としては、新株発行が会社の業務執行に準じて取り扱われることその他に、①新株発行無効の訴えは株主が会社のためにその機関として提起し遂行するものであるから、不正発行という一部の株主が不利益を受けるにすぎない瑕疵は新株発行差止の対象となるが、新株発行無効の訴えという制度にはなじまないこと、<sup>(35)</sup>②会社債権者の保護のために、不正発行の場合に新株発行の無効は認められないこと、<sup>(36)</sup>③新株引受権（新株の割当てを受ける権利）が株主に対して当然に与えられているわけではないのは、法が既存株主の持株比率の維持はとくに保護すべき利益とは考えていないからであり、不正発行は無効原因の前提となる違法と評価される瑕疵ではないこと<sup>(37)</sup>を挙げている。これに対して、基本的に有効説の立場に立ちながらも、不正発行を有効とする最も大きな理由を取引の安全に求めるならば、不正発行であることを知っている悪意の引受人または譲受人にとどまっている場合には、取引安全の保護を考慮する必要がないので、無効としても差し支えないという折衷説<sup>(38)</sup>、また、持株比率を低下させられた場合には、損害額を算定することが困難であり、取締役の損害賠償責任等による救済には期待できない以

上、既存株主を保護していく必要があることを理由とする無効説も有力に主張されていた。

(ii) 平成六年最判理論の問題点

有効説の前記理由①(不公正発行という一部の株主が不利益を受けるにすぎない瑕疵は新株発行無効の訴えという制度にはなじまないこと)、前記理由②(会社債権者を保護する必要があること)は、現行法下の公開会社、非公開会社を問わず該当し得るが、妥当性を欠く。すなわち、理由①については、仮に新株発行無効の訴えが株主個人ではなく、会社の利益を保護するための制度であるとしても、会社支配の争奪の手段としてなされた新株発行の効力の有無が、会社の利益にかかわるのか株主個人の利益にかかわるのか判然と区別することは困難であると思われるし、また、株主に重大な利害が及ぶ場合に、それを無視してよいとは考えられない<sup>(41)</sup>。また、前記平成六年最判が有効説を採用したのは、前記理由②に基づくものである<sup>(42)</sup>との指摘があるが、この場合における債権者保護については、新株発行の有効性に対する債権者の信頼はそれほど高いこと<sup>(43)</sup>、私法の一般原則としては、ある者のした行為が無効または取消の原因がある場合、当該者の一般債権者は当該行為の無効という帰結を受け入れるしかない

こと<sup>(44)</sup>、無効原因を限定的に解釈することによって、会社債権者の保護は足りると考えるべきあることから、その理由づけに対して疑問視する見解が強い<sup>(45)</sup>。

ここから公開会社と非公開会社とに分けて考察してみる。有効説が理由として挙げている新株発行が会社の業務執行に準じて取り扱われること、そして、前記理由③(法が既存株主の持株比率の維持はとくに保護すべき利益とは考えていないこと)は、現行法下では、基本的に公開会社に対してのみ該当し得るものである。たしかに、公開会社においては、新株発行権限を取締役に与えており、会社の資金調達の機動性という要請を優先させている以上、その限度において、既存株主の支配的利益保護の要請は後退せざるを得ないが、それはあくまでも資金調達目的で発行されることが前提となっており、既存株主の支配的利益に影響を与える目的をもって発行された場合には、既存株主の利益保護を無視することはできない<sup>(47)</sup>。有効説を採る論者は、不公正発行の問題については差止請求権で対処してゆくべきであると考えているが、公告は官報でもよい(九二九条一項一号、四項)、株主が気づかぬうちに新株が発行されてしまうことが少なくない。また、割当方法については通知・公告の必要がないため、募集

事項の公示後二週間以内に差止請求することは必ずしも容易ではないことから、<sup>(48)</sup>差止請求権のみでは既存株主の利益保護手段としては不十分である。とくに公開会社の中で非上場会社においては、会社の支配権を有していた株主が気づかぬうちに支配権を失ってしまうことがある。株主のこのような不利益については損害額を算定することが困難であり、取締役の損害賠償責任等による救済には期待できない以上、不正発行を無効原因と解すべきである。

次に、非公開会社についてであるが、上記平成六年最判理論は現行法下の非公開会社にも適用されるのであろうか。平成六年最判の事案には、平成二年改正前商法が適用されている。当時は、公開会社も非公開会社も同一の新株発行規制に服していた。しかし、前述したように、学説から、非公開会社における株主の持株比率の維持は重大な利益であると主張され、それを受けて平成二年改正商法は、非公開会社の株主に新株引受権を法定した（平成二年改正商法二八〇条ノ五ノ二第一項）。会社法では、非公開会社の株主に新株引受権が法定されているわけではないが、非公開会社において新株を発行する際には、原則として株主総会の特別決議を必要としているのは、非公開会社の株主にとって持株比率の維持は重

大な利益であると考えているからであり、その意味で、会社法も平成二年改正法の趣旨を受け継いでいると考えることができる。

そして、現行法下の非公開会社の事例において、最判平成二四・四・二四民集六六卷六号二九〇八頁は、「会社法上、公開会社については、募集株式の発行は資金調達の一環として取締役会による業務執行に準ずるものとして位置づけられ、発行可能株式総数の範囲内で、原則として取締役会において募集事項を決定して募集株式が発行される（会社法二〇一条一項、一九九条）のに対し、公開会社でない株式会社については、募集事項の決定は取締役会の権限とはされず、株主割当て以外の方法により募集株式を発行するためには、取締役（取締役会設置会社にあつては、取締役会）に委任した場合を除き、株主総会の特別決議によつて募集事項を決定することを要し（同法一九九条）、また、株式発行無効の訴えの提訴期間も、公開会社の場合は六箇月であるのに対し、非公開会社の場合には一年とされている（同法八二八条一項二号）。これらの点に鑑みれば、非公開会社については、その性質上、会社の支配権に関わる持株比率の維持に係る既存株主の利益保護を重視し、その意思に反する株式の発行は株式発行無効

の訴えにより救済するというのが会社法の趣旨と解されるのであり、「所論引用の判例（最判昭和三六・三・三一民集一五卷三号六四五頁、最判平成六・七・一四集民一七二号七七頁）は事案を異にし、本件に適切でない」と述べている。<sup>50)</sup> これらのことから、基本的に非公開会社については、平成六年最判理論を適用して不公正発行を有効と解すべき合理的理由はもはや存在しないと思われる。

なお、本件Y社は非公開会社である。現行法下の非公開会社は、第三者割当てにより新株を発行する場合には、定款の定めにより募集事項の決定権限を取締役に委任することはできないが、株主割当てにより新株を発行する場合には、募集事項を取締役会決議によって決定する旨を定款で定めることが認められており（二〇二条三項二号）、本件Y社はその旨を定款で定めている。この場合、会社法は、Y社株主の持比率の維持という利益よりも、Y社の資金調達機の機動性確保という要請を優先すべきであるという立場をとっているわけではないと思われる。すなわち、株主割当てによる新株発行の場合には、第三者割当てによる場合と異なり、基本的に各株主の持比率は変動しないために、募集事項を取締役会決議で定めることを認めてはいるものの、この方法による場合

であっても例外的に株主の支配的利益が侵害されたら、株主の利益保護を優先すべきというのが会社法の立場であろう。この点に関して、平成二年改正商法下では、非公開会社が株主割当ての方法で新株を発行する場合においても、新株発行に関する事項（募集事項）については取締役会決議で決定されることとされていたため（平成二年改正商法二八〇条ノ二第一項）、引受けに応じることができない株主が不利益を受けるおそれがあったが、会社法は、株主割当ての場合にも総会の特別決議を要することを原則とする一方で、取締役会へ決定権限の付与について定款の定めを要求していることから、会社法は、非公開会社の株主の利益保護を一段と強化している<sup>51)</sup>と考えられる。

（iii）平成二四年最判理論適用の可否

今後、会社法下の非公開会社における不公正発行に関する事案の多くは、株主総会決議の瑕疵を無効原因とする前記平成二四年最判理論により解決されることになると思われる。その意味では、非公開会社において不公正発行自体を無効と解すことの意義が低下しているといえないこともない。これに関して、本件平成二八年大阪高判の判例評釈の中には、本件新株発行は前記平成二四年最判の理論により解決されるべ

きであるという見解<sup>52)</sup>がある。この見解によると、A社はY社の株主名簿上九六〇〇株の株主であるが、そのうちの七二〇〇株については既にHに対して譲渡している以上、Y社は、当該七二〇〇株についてはA社を株主として扱うべきではないところ、その分についてもA社が権利者であることを前提にA社に対して新株を発行しているが、それは株主割当て以外の方法により新株発行を行ったことと同視できるため、この場合には総会の特別決議が必要であるにもかかわらずそれを欠いたため、本件新株発行は無効であるとしている。傾聴に値する見解である。この見解が、上記七二〇〇株については、A社をY社の株主として扱うべきではないと解している理由は次のことにあると思われる。すなわち、会社が株券の呈示を受けて株主名簿の名義書換えをした場合、株券の占有には権利推定の効力があるので(二二一条一項)、会社は株主名簿上の株主を株主として扱えば、当該者が真の株主でなくともそれについて会社に悪意または重過失(手形法四〇条三項)がなければ免責されるという見解があるが、上記七二〇〇株については、平成二三年八月にA社からHに対して譲渡されているため、株式の譲渡につき会社の承認が必要であるY社には、当該七二〇〇株についてA社が真の権利者ではな

いことにつき悪意または重過失があると解しているように思われる。

しかし、本件において認定されている事実によると、CとE1・E2(E親子)が共に役員を務めていたA社が、Y社株七二〇〇株をE親子の親戚であるHに譲渡したのは平成二三年八月であるが、E親子はその前の同年六月に同社の役員を退任している。つまり、当該七二〇〇株の譲渡当時、A社で実権を握っていたのはCであるにもかかわらず、E2がA社を代表してHに対して当該株式を譲渡したとされている。そうすると、当該株式譲渡の適法性については疑義があるため、Y社はA社が当該七二〇〇株については無権利者であることを立証できるだけの証拠を有しているといえるか否か(Y社に悪意・重過失が認められるか否か)は、明らかでないように思われる。そこで、本件平成二八年大阪高判の事案については、前記平成二四年最判理論により解決することは必ずしも容易ではなく、このような場合には、不正発行自体を無効と解すことにより妥当な問題解決を図るべきである<sup>54)</sup>。

(iv) 不正発行該当性

一般に、不正発行、すなわち、二二〇条二号にいう「著しく不正な方法による新株発行」とは、不当な目的を達成

する手段として行われる新株発行のことをいい、具体的には、取締役が自己の支配権を維持しまたは自己に有利に支配関係を変動させる目的で行う新株発行のことをいう。<sup>55</sup> もつとも、實際上、不公正発行について争われるケースにおいては、新株発行につき複数の目的が併存しているようにみえることが多いが、その際、支配権維持目的と資金調達その他の会社の正当な事業目的のいずれが優越しているかを検討し、前者が後者を優越しているといえる場合には、差止めを認めるという考え方（主要目的ルール）を用いるのが近時の裁判例の主流である。<sup>56</sup> 本件平成二八年大阪高判も、近時の裁判例の傾向に従い、「本件新株発行の主要な目的は、E親子によるY社の支配権確保の点にあったと認めるのが相当」であるため、本件新株発行は不公正発行である旨判示しているが、以下で、この点について考察する。

本件新株発行は平成二六年八月二六日になされているが、本件新株が割当てられる基準日（同月二日）現在におけるY社（発行済株式総数は一万二〇〇〇株）の株主名簿上の株主は、A社（九六〇〇株）、X社（一二〇〇株）、C取締役（一二〇〇株）の三名である。このうち、A社はその発行済株式総数の過半数をE親子が有している会社であり、X社はY社

の取締役であるCが代表取締役を務めている会社である。Y社は、取締役会内部においてE派とC派とで長期にわたり対立があるとはいえず、Y社における両派株主の持株比率（E派八〇％・C派二〇％）のみから判断すると、その比率に変動を来さない株主割当ての方法によりなされた本件新株発行の主要な目的が、E派によるY社の支配権確保にあるとは一般的には考えにくい。しかし、本件の特殊性は、本件新株発行がなされる前に、C派のI（Cの姉）がE派のH（E親子の親戚）を相手取り、徳島地方裁判所に対して本件株券引渡等請求訴訟を提起したことにある。すなわち、平成二三年八月に、E<sub>2</sub>は、すでにA社の役員を退任しているにもかかわらず同社の代表取締役として、同社が当時有していたY社株七二〇〇株をE親子の親族であるHに譲渡し、その後、Hは、Y社に対して株式譲渡の承認及び株主名簿書換えの手續を求めたが、当時Cが実質的に経営権を握っていたY社は、当該株式譲渡を承認せず、前記七二〇〇株のうち三六〇〇株をY社自体が買い取る旨を定めるとともに、残りの三六〇〇株の買取人をCの姉であるIと指定し、Hにその旨通知したところHがそれに従わなかったために、Iは、当該三六〇〇株について本件株券引渡等請求訴訟を提起したのである。

その後、E親子が実質的な経営権を握ったY社は、A社のみに新株を割当てる第三者割当ての方法による新株発行（前件新株発行）を計画したが、X社による差止請求が認められて間もなく、本件新株発行についてY社の取締役会で決議されている。これらの事実を鑑みると、E親子が実権を握っているY社が、本件新株を發行するに当たり、次のような意図を有していたと思われる。すなわち、仮に、上記本件株券引渡等請求訴訟でH（E派）が敗訴した場合のY社の株主構成は、E派についてはA社が二四〇〇株、C派については、Iが三六〇〇株、X社が一二〇〇株、Cが一二〇〇株を保有することになる。なお、この場合、Y社自身が三六〇〇株を保有することになるが、Y社は当該自己株式について議決権を有しない（三〇八条二項）。したがって、E派のHが敗訴した場合には、C派がY社の支配権を有することになる。そこで、今のところE親子が実権を握っているY社は、そのような状況になる前に、同社の株主名簿上、E派のA社が八〇%の持株比率を有していることを奇貨として、Y社におけるE派の支配権を維持・強化するため、本件新株発行に至ったと考えられる。たしかに、本件新株発行当時、Y社に資金調達的需求があったことは一応認められるが、同社はそれを本件新株

発行により調達することにつき具体性や合理性を十分に有しているとはいえない。<sup>(57)</sup> また、前述したように、本件割当通知がX社に届いたのは払込期間の初日に当たするために、X社は本件新株発行を差止めることが困難な状況に置かれることになったが、このことも不正発行の不正さを判断するひとつの徴表として把えることができる。<sup>(58)</sup> これらのことから、本件新株発行の主要目的はY社におけるE派の支配権を維持・強化することにあるといえるため、本件新株発行を不正発行と判断した点については、本件判旨に賛成である。

本事案の判例評釈においても、本判決および原審判決（大阪地判平成二七・一二・一八金判一四八九号五九頁）が本件新株発行を不正発行であると判断したことについて、賛成している見解が多いが、反対している見解もみられる。後者はその理由の一つとして、不正発行の定義について言及している過去の裁判例（例えば、東京地決平成元・七・二五判時一三一七号三二頁、東京高決平成一七・三・二三高民集五八巻一号三九頁等）によると、「特定の株主の持株比率を低下させる」ことが不正発行と判断するための前提（規準）であると思われる。本件新株発行は株主割当ての方法によるためこの規準を満たさないことを挙げている。<sup>(61)</sup> この点に

については、一般論としては首肯し得る。すなわち、株主割当ての場合、既存株主が割り当てられた新株について申込み・払込みを行えば、理論上、従前の持株比率は変動しないので、基本的には不公正発行の問題は生じないといえる。しかし、既に検討してきたように、本件新株発行は形式的には株主割当ての方法をとっているものの、その発行の主目的は、まさにE派の支配権を維持するためになされたものであるといえるため、不公正発行と判断すべきである。たしかに、会社の支配権をめぐって対立があり、その相手方（株主）が支配権を有していたり、少数株主権を有していたりすると、現経営陣が当該株主の持株比率を低下させ、その影響力を減退させようとするに主眼を置いて新株を発行しようとする場合には、その不公正該当性の判断をする際、当該新株発行が「特定の株主の持株比率の低下」を目的とした行為であることが中核的な要素となる。これに対して、支配権について争いがあるときに、対立している相手方がある一定の持株割合に達しているわけではないが、自派を増強し、ある一定の持株割合に達することに主眼を置いて新株を発行する場合には、同じく支配権の獲得を目的とするものではあるが、その不公正該当性の判断においては、「特定の株主の持株比率の

低下させること」が中核的な要素にはなりにくいと考えられる。そのため、前者の場合には、「特定の株主の持株比率を低下させる」ことが不公正発行と判断するための前提（規準）となるが、後者の場合にはそのことは判断の前提になるわけではない。

本件は、Y社の株主名簿上の株主の持株比率からみると、C派がY社の支配権を有しているわけではなく、後者に属するケースであるため、「特定の株主の持株比率を低下させる」ことが必ずしも判断の前提になるわけではない。また、本件は、実質的にみると、上述したように、E派のHが敗訴した場合にはC派がY社の支配権を有することになるので、C派の株主という特定の株主の持株比率を低下させることを視野に入れながら、本件新株発行を行っているため、前者にも属し得るケースといえる。いずれにしても、この点について問題はなかと考えられる。

#### 〔株主が被る不利益〕

##### （一）問題の所在

本件平成二八年大阪高裁が本件新株発行を不公正発行と判断したことに反対する前記の見解は、その二つめの理由とし

て、従前の事案では、支配権を争う株主が差止を求めていたのに対して、本件X社はそのような株主ではないことを挙げている。しかし、本件では、E親子とCとが長い間、Y社の支配権をめぐる激しく対立しているところ、X社はまさに紛争当事者であるCが代表取締役を務めている会社である。したがって、本件は、支配権を争う株主が差止めを求めているケースに包含してもよいように思われる。それは措くとして、不正発行が問題となる場合、当該新株発行の差止請求権を行使するのは、實際上、当該会社の支配権を争っている当事者である株主自身であることが多いと思われるが、それ以外の株主はそもそもこの権利を行使することができないのであろうか。会社法二一〇条二号は、新株発行が不正発行である場合、それにより株主が不利益を受けるおそれがあるときは、当該株主は当該新株発行の差止を請求することができる旨定めているところ、ここにいう「株主が不利益を受けおそれがあるとき」の意義が問題となる。

また、当該反対意見は、その三つ目の理由として、仮に不正発行であると解しても、株主割当ての方法によっていることを併せ鑑みると、当該新株を引き受ける機会がX社に保障されていたといえる限りにおいては、「株主が不利益を受

けるおそれがあるとき」という要件を満たしていないことを挙げているため、ここでも「不利益を受けるおそれがある」の意義が問題となる。この点に関して、本件新株発行前におけるY社の株主名簿上、発行済株式総数一万二〇〇〇株のうち、原告株主であるX社は一二〇〇株を保有している（持株比率一〇％）。本件新株発行は株主割当ての方法で発行されているため、本件新株発行後のX社の持株比率に変動はないが、同社は当該新株発行により不利益を受けるおそれがあるのかにつき以下で考察していく。

#### （二）従来の裁判例・学説

この点に関して、従来の裁判例は、二一〇条二号の差止事由に当たるのか否かを判断するに際して、不正発行該当性の判断とは別に、当該新株発行により株主が不利益を受けるおそれがあるかどうか（株主の不利益の有無<sup>(65)</sup>）という要件について独立して検討されてきたことはほとんどなく、むしろ、株主の不利益の有無という要件については、不正発行該当性の判断の中で考慮される傾向が強いといわれている。例えば、公開会社に関する事案であるが、持株比率が比較的低い株主が差止請求をしたケースである大阪地決平成一六・九・

二七金判一二〇四号六頁を次に概観してみる。

この事案は、上場会社であるY社が資金用途を設備投資等として取引先と取引銀行の計一五社に対して新株を発行することにしたが、Y社の発行済株式総数の約一〇・六%を有していた筆頭株主であるX社は当該新株発行により持株比率が約八・八%ないし八・九%に低下するところ、X社は、Y社が資金調達の一必要がないのに新株を発行して、X社の持株比率を低下させ、安定株主により構成されるグループの持株比率を五〇%超に増加させようとしている点が不正発行であり、X社が株主として不利益を受けるおそれがあるとして、当該新株発行の差止めを求める仮処分を申し立てたものである。これに対して、当該平成一六年大阪地裁は、「X社の持株比率は現在約一〇・六%であり、筆頭株主であるところ、この割合ではY社の支配権を有しているということはできない。また、X社がY社の他の株主と協調してY社の支配権を有しているとも、X社が単独ないし他の株主と協調してY社の支配権を獲得する見込が立っているとも一応認めるに足りる疎明はない。……そうすると、X社とY社との間にはY社の支配権をめぐる争いはなく、また、本件新株発行によりX社の持株比率が約一〇・六%から約八・八%ないし八・九%へ

減少するが、X社は筆頭株主の地位を失うことはなく、各種の少数株主権のうち解散判決請求権（平成一七年改正前商法四〇六条ノ二）を除く少数株主権を行使しうる地位を失うこともないのであり、他方、Y社は資金調達が必要であることに現に判断した上で本件新株発行を決定しており、本件新株発行の結果、Y社を支持する株主グループが構成されてY社の経営陣の支配権が確保されることもないのであるから、Y社が不当な目的を達成する手段として本件新株発行を利用したとは認められない」と述べている。また、本決定以外にも、本決定と同様の理由により不正発行に該当しないと判断した裁判例がある。<sup>66</sup>

このように、従来の裁判例は、差止請求が認められるための要件である「株主が受ける不利益」の有無について、不正該当性の判断から独立して判断していたわけではないが、差止請求をしている株主の当該新株発行前後における持株比率の変動に着目して、判断しているように思われる。すなわち、当該新株が発行されると、当該株主は、持株比率が過半数を切り、当該会社の支配権を失うことになってしまったり、あるいは、少数株主権を行使できる持株比率を下回ってしまったりする場合には、当該株主は「不利益を受ける」と形

式的に判断していたように思われる。<sup>67)</sup>

(二) 近時の裁判例・学説

これに対して、近時の裁判例の中には、これまでの一般的な傾向とは異なり、二一〇条における「株主の不利益の有無」という要件を不公正該当性の判断から独立して、実質的に判断しているもの（東京地決平成二〇・六・二三金判一二九六号一〇頁）があらわれてきた。当該平成二〇年東京地決の概要は以下のとおりである。

上場会社であるY社の取締役はA、Gの七名であるが、彼らはA・B・Cの三名（A派取締役）とE・F・G（E派取締役）に分かれて対立し、Y社の支配権をめぐる争いがあった。このような状況下で、Y社（当時の代表取締役はD）は、平成二〇年五月二三日の取締役会で、同年六月二七日に開催される定時株主総会（本件総会）において、E派取締役を解任することなどの議案が決議された。その後、同年六月九日の取締役会において、Y社は、Dが代表取締役を辞任したことに伴い、その後任としてAを代表取締役を選任すること、そして、E派取締役を解任するという上記議案に賛成の意を表明しているH社とI社に対し、払込期日を同年六月二五日

として新株を割当ててことを決議した（なお、Y社の定時株主総会の議決権の基準日は、定款上、毎年三月三十一日とされているが、Y社は、本件総会において、H社とI社に対して、会社法一二四条四項に基づき議決権の付与を予定している）。そこで、Y社の株主であるX社は、本件新株発行は不公正発行に当たるとして、その差止めを求める仮処分を申し立てた。ちなみに、平成二〇年三月三十一日現在におけるY社の株主構成をみると、筆頭株主でも持株比率は三・七八%であり、単独で支配権を左右できるような大株主は存在しない。本件新株発行がされた場合、Y社の株主構成は、割当先であるH社が持株比率九・二六%の筆頭株主に、I社が同八・一六%の第二順位の株主となる一方、X社の持株比率は、一・七一%から一・四三%となり、第五順位から第七順位の株主に低下する。これに対して、当該平成二〇年東京地裁は、「Y社の本件新株発行は、会社の支配権につき争いがある状況下で、既存の株主の持株比率に重大な影響を及ぼすような数の新株が発行され、それが第三者に割り当てられる場合であって、かつ、それが、成否の見通しが必ずしもつかない反対派取締役の解任が議案となっている株主総会の直前に行われ、しかも、予め反対派取締役を解任する旨の会社提案に賛成することを

表明している割当先に会社法一二四條四項に基づき議決権を付与することを予定しているというのであるから、他にこれを合理化できる特段の事情がない限り、本件新株発行は、既存の株主の持株比率を低下させ現経営者の支配権を維持することを主要な目的としてされたものであると推認できるといふべきである。… Y社において資金調達の一般的な必要性があつたことは否定できないものの、これを合理化できる特段の事情の存在までは認められず、本件新株発行は、既存の株主の持株比率を低下させ現経営者の支配権を維持することを主要な目的としてされたものであると認めるのが相当であり、本件新株発行は不正発行であると認定している。

そのうえで、当該東京地裁は、本件新株発行により株主である債権者が不利益を受けるおそれがあるかについて、次のように述べている。すなわち、「会社法上、公開会社(会社法二条五号)においては、授權資本制度の下で(同法三七条、一・二三条)、取締役会に認められた経営判断の行使として、第三者割当てによる募集株式の発行をすることができ(同法二〇一条一項)、その結果、既存の株主の持分比率が低下しても、それによって直ちに株主が不利益を受けるものということはできない。しかし、会社の支配権につき争いがあり、既存の

株主の持株比率に重大な影響を及ぼすような数の新株が発行され、それが第三者に割り当てられる場合に、その新株の発行が既存の株主の持株比率を低下させ現経営者の支配権を維持することを主要な目的としてされたものと認められ、従前の株主構成と比較して、既存の株主に看過できない持分比率の低下があると認められるときは、当該株主は不利益を受けるといえる。これを本件についてみると、… 本件新株発行によるX社の持株比率の低下は、一・七一%から一・四三%となるのであり、一般的な割合の意味としては大きいとはいえない。しかし、Y社の株主構成をみると、従前、筆頭株主でも持株比率は三・七八%であり、以下第五順位まで、順次、三・三三%、二・四六%、一・七六%、一・七一%(X社)という状況であり、… 単独で支配権を左右できるような大株主が存在せず、いわゆる個人株主が圧倒的な多数を占めている。これに対し、Y社は、本件新株発行として、H社及びI社に対し、本件新株発行後の発行済株式総数の一六・三三%に当たる株式を割り当て、本件新株が発行されると、取締役B及びH社の有する既存株式(持株比率各二・七九%、一・一一%)と合わせると、その持株比率は二〇・二二%となるのであり、事実上多数派を構成することが可能になると

もいうことができる。このことを前提とすると、従前、第五順位であったX社の持株比率が一・七％から一・四三％に低下することは、Y社の従前の株主構成と異なり、事実上多数派を構成する株主が出現することから、X社の影響力が著しく低下することにつながることは明らかであり、既存の株主であるX社にとって、従前の株主構成と比較して、看過できない持分比率の低下があるといえる。本件新株発行により、株主であるX社が不利益を受けるおそれがあると認められる」と判断した。

前述したように、従来の裁判例は、当該新株発行により「株主が不利益を受けるおそれがある」かどうかについては、差止めを求めている株主の持株比率が低下することにより、当該会社の支配権を失ってしまうことになる、あるいは、少数株主権を行使することができなくなってしまうことになるという観点から、形式的に判断していた。これに従うと、当該平成二〇年東京地決におけるX社については、当該新株発行により持株比率が一・七％から一・四三％に低下するにすぎず、会社支配権の得喪についてはもちろんのこと、少数株主権の行使の可否についても影響を受けないため、差止請求は認められないことになりそうである。しかし、本件では、

現経営陣が新株の不正発行を行うに際して、特定の株主の持株比率を低下させることを目的としているわけではなく、現経営陣を支持する一派に新株を発行することにより、会社の支配権に対する自派の影響力を強化することを目的としているのである。このようなケースにおいて、株主が受ける不利益の有無を判断するに当たっては、従来裁判例が示しているような形式的な基準ではなく、本決定が示しているように、XがY社に対して有していた影響力がどのように変化するかという実質的・相対的な基準によって判断すべきである。<sup>(88)(89)</sup>

(四) 平成二八年大阪高判におけるX社の不利益要件該当性  
上記で考察してきたことを、平成二八年大阪高判の事案に当てはめて、X社が本件新株発行により不利益を受けるおそれがあるか否かにつき検討する。Y社（発行済株式総数一万二〇〇〇株）は、株主名簿上の三名の株主（持株比率八〇％である九六〇〇株を保有しているE派のA社、そして、それぞれ一〇％に当たる一二〇〇株を保有しているC派のX社とC自身）に対し、所有株式一二株につき新株式一株の割合をもつて割当てを受ける権利を与えて、本件新株を発行した。

この場合、X社が当該権利を行使すれば、理論上、本件新株発行前後でX社の持株比率（一〇％）に変動はないため、一見すると、X社はこれにより不利益を受けるおそれはないように思われる。

しかし、前述したように、本件新株発行当時、E派の取締役が実権を握っているY社は、E派のHとC派のIとで争っている本件株券引渡等請求訴訟において、Iが勝訴したとしても、E派がY社の支配権を維持できることを主目的として、本件新株発行を行ったと考えられる。つまり、仮に、Y社が本件新株発行を行わないままでIが勝訴すると、C派が同社の支配権を握ることになるため、Y社は、そのような状況に陥ることを避けるために、E派のA社のみにも新株を割当てて第三者割当てによる前件新株発行を実施しようとしたところ、X社による差止請求が認められ、それに引き続き、A社が株主名簿上八〇％の持株比率を有していることを奇貨として、あえて株主割当ての方法により本件新株発行に至ったと考えられる。そうすると、C派であるX社自体の持株比率は本件新株発行前後で変動はないが、本件株券引渡等請求訴訟でC派のIが勝訴すればC派の持株比率はE派のそれを上回るはずのところ、本件新株発行がなされたことにより、たと

えIが勝訴したとしても、E派がY社の支配権を維持することになるため、C派に属するX社はそのような実質的な不利益を受けるおそれがある。したがって、本件X社は、二一〇条の不利益要件を満たしていると考えられる。

### 【注】

- (1) ここにいう「二週間前」とは、二週間前までに株主に到達することを要するという意味であるため、通知が株主に到達した日と申込期日との間に二週間以上の期間がなければならぬ（大森忠夫・矢沢惇編『注釈会社法（五）』一〇一頁（富山康吉）（有斐閣・昭和四三年）、上柳克郎・鴻常夫・竹内昭夫編『新版注釈会社法（七）』一八四頁（倉沢康一郎）（有斐閣・昭和六二年）。
- (2) 田中誠二『会社法詳論（再全訂）下巻』九六八頁（勁草書房・昭和五七年）。
- (3) 伊沢孝平『新株発行手続』田中耕太郎編『株式会社法講座第四卷』一一三〇頁（有斐閣・昭和三二年）、野間繁『会社法要論』二四二頁（三和書房・昭和三六年）。
- (4) 大隅健一郎『全訂会社法論（中巻）』三四六頁（有斐閣・昭和三四年）、北沢正啓『会社法（新版）』四九三頁（青林書院・昭和五七年）、大森・矢沢編・前掲（注一）九〇頁（富山）、同・二二九頁（山崎悠基）、石井照久『会社法下巻（商法Ⅲ）』二九一―三〇頁（勁草書房・昭和四二年）、西原寛一『会社法（第

- 二版〕一五八頁（岩波書店・昭和五〇年）、山口和男『会社訴訟・非訟の実務（新版）』八三〇～八三二頁（新日本法規出版・昭和五九年）。
- (5) 大森・矢沢編・前掲（注4）二二九頁（山崎）。
- (6) 東京高判平成六・二・二四金判九五六号二〇頁は、「Y社の発行済株式総数二〇万株のうち約六二・七％にあたる一二万五三一五株を有する株主Xらに対して、実質的にその新株引受権の行使を保障するための申込期間等法所定の要件を具備した通知がされなかったものであり、本件新株発行は右株主の引受権を無視したものである」とすることができる。以上みたところによれば、Xらに対して商法二百八十条の五第一項に定める要件を具備した通知がされなかったことは、本件新株発行には法令に違反し、その発行を無効とすべき重大な瑕疵があるといわなければならない」と判示しており、これは折衷説を採用したものである（久留島隆「判批」金判九七一号四六頁（平成七年））と評価されている。
- (7) 酒巻俊雄「閉鎖的株式会社と新株発行」同「閉鎖的会社の法理と立法——会社法制論序説——」一八九～一九〇頁、一九五頁（日本評論社・昭和四八年）。
- (8) 家近直直・大家息生「会社法はどうか改正されたか」一四八頁（税務経理協会・平成二年）によると、株式の譲渡制限をしている会社は、あらかじめ特定の株主だけで構成されることを前提にしているにもかかわらず、自由に第三者割当を認めると、特定の株主以外の株主の参加を許すことになり、結
- 果として株式の譲渡制限をした意味がなくなってしまうため、株主の出資比率（経営参加の利益）を害さないように配慮する必要性があることから、改正法は、株式の譲渡制限会社については、株主は原則として新株の引受権があることを明らかにしたとされる。
- (9) なお、昭和四一年改正商法下では、閉鎖的な会社は定款で株主の新株引受権を定めることができたことから、新株引受権を法定しなくてもよいという主張があったが（北沢正啓「改正会社法の解説」一〇六頁参照（有斐閣・平成二年）、実務上、そのような定款の定めを置いている会社はほとんどないことから、株主の新株引受権を法定すべきである（酒巻・前掲（注7）一九五頁、二〇〇頁）という考え方が強く主張されるようになっていた。
- (10) 酒巻俊雄「株式会社が増資手続をめぐる瑕疵とその処理」判タ九一七号一五頁（平成八年）、久保田安彦「判批」判タ一一七号七八頁（平成十五年）、吉川栄一「判批」ジュリ一四三三号一四二頁（平成十五年）。なお、吉本健一「閉鎖会社における新株発行と法規制のあり方」阪大法学一四五・一四六号三三六頁（昭和六三年）は、平成二年改正前の文献であるが、株主の新株引受権が法定された場合には、たとえその侵害が一部であっても無効原因になると解すべきであると述べていた。
- (11) 久保田・前掲（注10）七八頁。
- (12) 神田秀樹『会社法（第一九版）』一五二頁（弘文堂・平成二

- 九年)、木原右「非公開会社における募集株式発行等の無効事由」ビジネス法務七巻三号九一頁(平成一九九年)。
- (13) 久留島・前掲(注6)四六頁参照。
- (14) 吉本健一「判批」金判一四九八号五頁(平成二八年)も、本件新株の引受人である株主たちは、申込取扱期間と払込取扱期間が同一であったことから直接何らかの不都合が生じてはいないであろうから、そのこと自体は違法とまで評価できないと述べている。
- (15) 稲葉威雄・寛康生・宇佐見隆男・永井紀昭編『実務相談株式会社法(上)』一〇〇一頁(商事法務研究会・昭和六一年)参照。
- (16) 神田秀樹編『会社法コンメンタール五巻』三一頁(吉本健一)(商事法務・平成二五年)参照。なお、学説の中には、募集事項の通知の趣旨は、差止請求権の行使機会を確保することよりも広く、取締役会の決議限りで行われる第三者発行により自己の地位に変動を生ずる株主に対して自己を防御するための手段をとるための情報を与えた先行投資者保護措置であると解する見解(関俊彦『会社法概論(全訂版)』一六二―一六三頁(商事法務・平成一九年)がある。
- (17) 神田編・前掲(注16)四一頁(吉本)。
- (18) 洲崎博史「判批」リマークス五四号九二頁(平成二九年)、船津浩司「判批」ジュリー一五一三号一一六頁(平成二九年)。
- (19) 上柳克郎・鴻常夫・竹内昭夫編『新版注釈会社法(七)』一五七頁(森本滋)(有斐閣・昭和六二年)。この点につき、洲崎・前掲(注18)九三頁は、株主が二派に分かれて勢力争いをしているときに、経営陣側が、反経営陣一派には払込資金がないことを見越して、会社に資金需要がないにもかかわらず株主割当てを強行し、持株比率の変動を引き起こすようなケースは不正発行として差止めを認めるべきであると語る。
- (20) 島山恭一「判批」金判一五一四号七頁(注4)参照。
- (21) この点に関して、洲崎・前掲(注18)九二―九三頁は、根本的には立法的解決が図られるべき問題であるが、株主割当てによる場合でも不正発行が生じ得る以上、株主に差止めの機会が保障されるべきであり、そうだとすると、本判決のような解釈論で対処すべきであるとする。これに対して、船津・前掲(注18)一一六―一一七頁は、割当通知は払込期間の初日の二週間前までになされなければならないという解釈は会社法二〇二条四項の文言から大きく乖離するものであり、本事業の解決のための解釈論としては健全ではないように思われるとする。
- (22) 神田編・前掲(注16)三六頁(吉本)。
- (23) 田代有嗣「詳解改正会社法(財政経済弘報社・昭和四二年)二二六頁は、株主割当てによる新株発行の場合に募集事項の通知(公示義務)が会社に課せられていないことについて、①この場合には株主の利益を害するおそれがなく、また、②これについては特別の手續が定められているから公示義務を不要とすることは当然であると述べていた。その後の学説で

は、株主割当てによる場合には株主に對して差止請求権の行使機会を保障する必要性が認められないからである（大森忠夫・矢沢惇編『注釈会社法（五）』八〇頁（大森忠夫）（有斐閣・昭和四三年））と主張し、上記①を強調していると思われる見解と、公示義務は株主の差止請求権の実効性を確保すること——いわゆる抜き打ち発行を阻止すること——を立法趣旨としているところ、株主に新株引受権を付与して新株を発行する場合には、申込期日の二週間前に、各株主に対して割当通知——当該株主が引受権を有する株式の種類、数、申込期日等の事項を通知——しなければならぬため（昭和四一年改正商法二八〇条ノ五第一項・第三項）、抜き打ち発行とはならないからである（上柳ほか編『前掲（注19）』一五七頁（森本））と主張し、上記②を強調していると思われる見解に分かれていた。この点に関して、洲崎・前掲（注18）九二頁は、募集事項の通知と割当通知に関する規定の趣旨が異なるにもかかわらず、会社法二〇二条五項の規定が置かれていることからすると、会社法の立案担当者は、株主割当ての場合には不正発行の問題は生じにくく、差止の機会確保の要請は大きくないという前提から出発し、株主には引受を申し込むかどうかの判断機会さえ与えられれば足り、よって二〇二条四項に従った通知がなされればそれで十分であるという理解に依拠した可能性が高いとする。

(24) 本文で後述するが、最判平成二四・四・二四民集六六卷六号二九〇八頁は、非公開会社に関する事案であり、ここでは、

新株予約権の行使条件に違反する新株予約権の行使が新株発行の無効原因となるか否かが一つの争点となっている。これについて、一審（東京地判平成二一・三・一九金判一三一七号三〇頁）および原審（東京高判平成二二・一・二〇金判一三九二号二四頁）は、最判平成九・一・二八民集五一卷一七七一頁を引用して、無効原因となると判示していた。これに對して、当該平成二四年最高裁は、「非公開会社については、その性質上、会社の支配権に関わる持株比率の維持に係る既存株主の利益の保護を重視し、……株主総会の特別決議を経ないまま株主割当て以外の方法による募集株式の発行がされた場合、その発行手続には重大な法令違反があり、この瑕疵は上記株式発行の無効原因になると解するのが相当である」と判示した。当該平成二四年最高裁が、上記平成九年最判を引用しなかったことにつき、南健吾「判批」商学討究六三卷二・三号四〇一頁（平成二四年）は、会社法下の非公開会社については、上記平成九年最判の射程は及ばないと考えたからであろうと述べている。

(25) 河本一郎『現代会社法（新訂第九版）』三〇一頁（商事法務研究会・平成一六年）。

(26) 田中（誠）・前掲（注2）九三八頁、阪埜光男「判批」金判六四五号五五頁（昭和五七年）、坂本延夫「公示義務を欠く新株発行の効力」高窪先生還暦記念論文集『現代企業法の理論と実務』二四四―二四五頁（経済法令研究会・平成五年）、関・前掲（注16）一七八頁。

- (27) 大隅健一郎・今井宏『会社法論中巻(第三版)』六四〇頁(有斐閣・平成三年)、前田庸『会社法入門(第一版)』二九二頁(二九三頁(有斐閣・平成一年)、龍田節『会社法(第五版)』二六五頁(有斐閣・平成七年)、近藤光男『判批』商事一三一五号五四頁(平成五年))。
- (28) 上柳はか編・前掲(注19)一四六頁(森本、中東正文)「判批」法教二〇一号一九頁(平成九年)、藤原俊雄「募集株式発行等の無効」明治大学法科大学院論集一四号二八三頁(平成二六年)。
- (29) 上柳克郎・鴻常夫・竹内昭夫編『新版注釈会社法(七)』三四一頁(近藤弘二)(有斐閣・昭和六二年)参照。
- (30) これに該当する裁判例として、名古屋地判平成一四・二一・一判例集未登載(平成一年(ワ)二八三七号)を挙げることもできる。この事案は次のとおりである。Y社は昭和六三年に設立された株式会社(発行済株式総数三〇〇株)の取締役はA、B、Xであり、XはY社の株式を少なくとも一一株所有していた。Y社は、定款で株式の譲渡制限を定めている旨の事実を認定されていないため、公開会社であると思われる。Y社の主張によると、平成一年四月一七日に取締役会(本件取締役会)を開催し、発行する新株の数を八六〇株、払込価額を一株につき金五万円、払込期日を平成一年六月二一日、新株引受人をC社(二〇〇株)、D社(二〇〇株)、E社(一四〇株)、A(八八株)、B(一七二株)、F(二〇〇株)、G(二〇〇株)、H(二〇〇株)とする内容の決議を行ったうえで、

本件新株を発行した(本件新株発行)。これに対して、Xは、Y社は本件新株発行に際して株主に対し募集事項の通知を行っていないこと、そして、本件取締役会は不存在であることを理由に、本件新株発行は無効であると主張して訴えを提起した。なお、Y社は、平成一年五月六日に臨時株主総会を株主全員の出席にて開催し、株主全員一致で本件新株発行につき承認されたが、それに際して、当該総会の招集通知において本件新株発行に関する事項を株主に対して通知しているため、募集事項の通知は不要である旨主張している。これに対して、当該名古屋地裁は、「Y社が法定の手続きに従って株主総会の特別決議を経て新株発行を行ったとは認められないから、Y社においては、新株発行に関する事項の公示をなすべき義務があったと解される。しかしながら、……Y社が、本件新株発行について新株発行に関する事項の公示を行っているとは認められない。新株発行に関する事項の公示は、株主が新株発行差止請求権を行使する機会を保障することを目的として会社に義務付けられたものであるから、新株発行に関する事項の公示を欠くことは、新株発行差止請求をしたとしても差止めの事由がないためにこれが許容されないと認められる場合でない限り、新株発行の無効原因となると解すべきである(最判平成九・一・二八民集五一巻一七二頁)」。新株発行においては、取締役会の決議が必要であるが、本件新株発行については、「取締役会決議を経てなされたものであるとは認めることができず、差止事由である法令違反がな

- いとは認められない。以上からすれば、……本件新株発行には、無効原因があると認められる」と判示している。
- (31) 拙稿「新株発行の無効原因」法律論叢（明治大学）八〇巻二・三号八八頁（平成二〇年）。
- (32) 山下友信「判批」鴻常夫・竹内昭夫編『会社判例百選（四版）』一二五頁（有斐閣・昭和五八年）。
- (33) 吉本健一「新株発行による既存株主の利益侵害とその救済」阪大法学一四九・一五〇号一九二頁（昭和六四年）、戸川成弘「商法二八〇条ノ三ノ二所定の公告・通知を欠く新株発行の効力」平出慶道先生・高窪利一先生古稀記念論文集「現代企業・金融法の課題（下）」五五八頁（信山社出版・平成一三年）、拙稿・前掲（注31）八九頁。
- (34) 上柳ほか編・前掲（注29）三四七頁（近藤（弘）、大隅・今井・前掲（注27）六六四頁、森本滋「新株の発行と株主の地位」法学論叢一〇四巻二号一八頁（昭和五三年）、山口和男「判批」判タ八八二号二二二頁（平成七年）。
- (35) 上柳ほか編・前掲（注29）三四七頁（近藤（弘）、山口・前掲（注34）二二二頁）。
- (36) 森本・前掲（注34）一八頁。
- (37) 青竹正一「判批」民商一一四巻二号一三七頁（平成八年）。
- (38) 鈴木竹雄「新株発行の差止と無効」同『商法研究Ⅲ』二三四頁（有斐閣・昭和四六年）、洲崎博史「不公正な新株発行とその規制（二・完）」民商九四巻六号三六頁（昭和六一年）、吉本・前掲（注33）一九三頁、塩田親文「判批」リマークス
- 一一号一・一二頁（平成七年）、坂田桂三・松嶋隆弘「判批」日本法学六一巻二号二一七頁（平成七年）、吉田正之「判批」法学五九巻四号五二八頁（平成七年）、小林俊明「閉鎖会社における公示の瑕疵に基づく新株発行と不公正発行」専修法学論集一〇二号七〇〜七二頁（平成二〇年）。
- (39) 北沢正啓『会社法（五版）』五四四〜五四五頁（青林書院、平成一〇年）、戸川成弘「判批」富大経済論集四二巻一・二〇六頁（平成八年）、弥永真生「リールガルマインド会社法（第一〇版）」三五九頁（有斐閣・平成一八年）、拙稿・前掲（注31）九六頁。なお、中東正文「募集株式の発行等」江頭憲治郎編『株式会社法大系』四二七頁（有斐閣・平成二五年）は、支配権に影響を与える不公正な新株発行については、無効の範囲を相対的に広く理解することが望ましいとする。また、松中学「閉鎖的な公開会社における新株発行の瑕疵と救済手段——支配権争奪と新株発行無効事由をめぐる判例の検討」商事二〇四一・四九頁（注46）（平成二六年）は、最判平成二四・四・二四（民集六六巻六号二九〇八頁）が会社法は非公開会社における支配的利益について既存株主の意思を尊重していることを踏まえて、公開会社であっても非公開会社同様に従来より既存の支配株主の同意に基づいて新株発行を行ってきたのであれば、それを無視した代表取締役による専断的な不公正発行を無効事由とすることが考えられるとする。
- (40) 吉田（正）・前掲（注38）五二八頁。
- (41) 豊岳信昭「判批」法学研究（慶応大学）七一巻九号一六五

- 頁(平成一〇年)。なお、坂田・松嶋・前掲(注38)二二八頁は、新株発行無効訴権も、株主の共益権のひとつであり、究極的には、株主の経済的利益を確保するために認められているのであるから、新株発行無効の訴えの性質からただちに、有効説が主張するよういえるかは疑問であると指摘している。
- (42) 前田雅弘「判批」重判平成六年度(シ)ジュリ臨増一〇六八号)一〇一頁(平成七年)、吉本・前掲(注33)一七九〜一八〇頁、田中巨「会社法」四九五頁(東京大学出版会・平成二八年)。
- (43) 山下友信「判批」岩原紳作・神作裕之編『会社法判例百選(三版)』二〇九頁(有斐閣・平成二八年)。
- (44) 田中(巨)・前掲(注42)四九五頁。
- (45) 山本為三郎「新株発行の効力に関する一考察」田中誠二先生追悼論文集『企業の社会的役割と商事法』三七三頁(経済法令研究会・平成七年)。
- (46) 吉本健一『会社法(二版)』三〇六頁(中央経済社・平成二七年)は、会社法下では、新株発行の無効により会社の資本金額は減少せず(会社計算規則二五条二項一号)、また無効により株主に返却される金銭は原則としてその他資本剰余金から控除されると解されるから、会社債権者の保護を理由に不公正発行を無効原因としないものとする論拠は著しく弱くなっているとする。
- (47) 吉本・前掲(注33)一九三頁。
- (48) 山下友信「判批」鴻常夫・落合誠一・江頭憲治郎・岩原紳作編『会社法判例百選(六版)』一四九頁(有斐閣・平成一〇年)。
- (49) たとえば、東京高判平成一九・三・二九金判二二六六号一六頁参照。
- (50) 南・前掲(注24)四〇一頁は、最判平成二四・四・二四(民集六六卷六号二九〇八頁)は非公開会社には最判平成六・七一四(判時一五二二号一七八頁)の射程は及ばないと考えたと思われる」と述べている。
- (51) 久保田安彦「新会社法における募集株式発行等規制とその問題点(一)」商事法研究三二号一八〜一九頁(平成一八年)。
- (52) 鳥山・前掲(注20)六頁。
- (53) 江頭憲治郎『株式会社法(七版)』二二一頁(有斐閣・平成二九年)。
- (54) 吉本・前掲(注14)六頁、志谷匡史「判批」ジュリ一五〇五号一〇九頁(平成二九年)参照。なお、船津・前掲(注18)一一七頁は、本事案においては、二〇二条の文言上や無理がある解釈により平成九年最判のロジックを用いるよりも、むしろ平成二四年最判の枠組みに従い無効を導くか、あるいは端的に非公開会社において不公正発行は無効原因と解する方が素直であるとする。
- (55) 神田秀樹編『会社法コンメンタール五巻』一一八頁(洲崎博史)(商事法務・平成二五年)。
- (56) たとえば、東京高決平成一六・八・四金判二二〇一号四頁、さいたま地決平成一九・六・二二金判一二七〇号五五頁、東京地決平成二〇・六・二三金判一二九六号一〇頁、札幌地決

- 平成二〇・一一・一一金判一三〇七号四四頁等。
- (57) 太田洋・野田昌毅「敵対的企業買収と第三者割当増資——バルシステム24新株発行差止仮処分申立事件決定の分析を通じて(東京高等裁判所平成一六・八・四決定)」。商事一七一〇号五二頁(平成一六年)。は、不正発行該当性が問題となる場合、資金調達の際に具体性や合理性があるかがポイントになるとする。
- (58) 吉本・前掲(注14)六頁参照。
- (59) 吉本・前掲(注14)六頁、洲崎・前掲(注18)九三頁、志谷・前掲(注54)一〇九頁、堀井拓也「判批」法学研究(慶応大学)九〇巻九号八四〜八五頁(平成二九年)、吉川信將「判批」獨協法学一〇三号二〇一頁(平成二九年)。
- (60) 弥永真生「判批」ジュリ一四九五号三頁(平成二八年)。
- (61) 弥永・前掲(注60)三頁。
- (62) 清水俊彦「不正発行を理由とする第三者割当て増資の差止めをめぐる判例理論の展開(下)——平成二〇年六月のクオンツ事件を中心に——」金判一三一〇号一頁(平成二二年)。
- (63) 弥永・前掲(注60)三頁。
- (64) 弥永・前掲(注60)三頁。
- (65) 荒達也「判批」ジュリ一三九七号一一〇頁参照(平成二二年)。
- (66) 大坂地決平成一八・一二・一三判時一九六七号一三九頁の事案は次のとおりである。すなわち、Y社は、船舶及び海洋

構造物の設計、製造等を目的とし、大阪証券取引所第一部に上場する株式会社であり、その発行済株式総数は四四八〇万七九一七株であった。Xは、九九四万九八〇〇株(発行済株式総数の約二二・二%)を保有するY社の筆頭株主であり、本件新株発行に至るまでに、Y社を相手方として、株主名簿や会計帳簿の閲覧謄写仮処分の申立てをし、株主総会において役員選任等に係る株主提案権の行使をするなどしていた。Y社の取締役会は、平成一八年一月三〇日、設備投資の資金を調達するためとして、新たに三五七万八五〇〇株を取引先一二社に対して割り当てるとする第三者割当ての方法による新株発行決議をした。Xは、本件新株発行によりその持株比率が約一・六五%低下し、筆頭株主から転落すること、Y社の主張する資金調達の必要性は虚構の可能性がないことなどを指摘し、本件新株発行は、資金調達の必要性がないにもかかわらず、Xの持株比率を低下させ、現経営者の支配を維持する目的でされたもので、著しく不正な方法によるものであると主張して、本件新株発行の差止めを求める仮処分命令の申立てをした。これに対して、当該裁判所は、「Xの持株比率が、現状においてY社の現経営陣による経営を脅かすものになっているとまで認めるに足りる証拠はなく、現に、Xによる株主提案はいずれも否決され、Xが反対した定款変更議案は可決されているのであって、Y社の現経営陣とXがY社の支配権を争うという状態にあるとはいえない。……これらに照らすと、現経営陣による経営権を維持することは、本

件新株発行がされた理由となっていないか、理由となっていないとしてもその程度は相当弱いものであったと認めるのが相当である。そうすると、上記の本件新株発行による資金調達の必要性や、上記の現経営陣による経営権維持目的の存否及びその程度に照らすと、本件新株発行が現経営者の支配権を維持することを主要な目的としてされたものであるとは認められない」と述べている。

(67) この点に関して、清水俊彦「ニッポン放送新株予約権差止仮処分事件(下)——ライブドアとフジテレビジョンの抗争が残したもの——」判タ一八九二号八〇頁(平成一八年)は従来の裁判例においては、過半数、または少数株主権を行使できる比率が、株主の不利となるかの持株比率の攻防ラインとされてきたと指摘している。

(68) 若松亮「主要目的のルールに関する裁判例の検討」判タ一九五号六一頁(平成二一年)。なお、当該平成二〇年東京地決の基準によると、「株主が受ける不利益」は広く認められそうであるが、その限界の確定につき検討したのもとして清水・前掲(注62)一四〇一六頁がある。

(69) 本件新株発行により株主Xの持株比率が一・七一%から一・四三%に低下することをもって、本決定が「看過できない」持分比率の低下と認定している点については、疑義がなくはない(清水・前掲(注62)一〇〇一頁参照)。しかし、Y社はもともと大株主が不在で小株主が分立している状態にあったところ、本件新株発行により持株比率が約二〇%とな

る事実上の多数派株主が登場し、それによってX社はY社に對してこれまで有していた発言権や影響力を失うことになるため、不利益要件を満たしていると判断した本決定の立場に賛成である(本決定の結論に賛成する見解として、荒・前掲(注65)一一〇頁、王子田誠「判批」金判一三二二号二八頁(平成二二年)がある)。