

著しく不公正な方法によりなされ、

かつ有効な取締役会決議に基づかない新株発行の効力

森 まどか

最高裁判平成六年七月一四日第一小法廷判決

(平成二年(オ)第三九一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)

判時一五二二号一七八頁、判タ八五九号一一八頁、金判九五六号三頁

【事案の概要】

帽子の製造、販売等を営業目的とするY会社は、昭和三六年の設立以来、Xが発行済株式総数の過半数を有し唯一の代表取締役就任していたいわゆるワンマン会社であったが、高齢で病気がちのXは、昭和六〇年以降は入院し続けたままでありY会社に出社していなかった。Y会社の取締役であったA(Xの養子の子であり後にXの養子となった)は、Xの入院を契機に

Y会社の業務全般を取り仕切るようになったが、その後Y会社の経営をめぐる感情の行き違いから、昭和六〇年頃からXとAの仲は険悪になった。そのため、AはXが株主総会を招集しY会社の解散決議をしたり、Aを取締役から解任する決議をすることをおそれるようになり、これを阻止する目的をもって、専らXからY会社の支配権を奪い取り、AおよびAの側に立つ者が過半数の株式を有するようにするために、昭和六一年九月一

六日に取締役会を開催して自らを代表取締役を選任する旨の決議を経て代表取締役就任した¹⁾。次いで当時入院中であつたXに招集通知をしないで、昭和六一年一月一日に取締役会を開催し、新株発行の決議を経てXに秘したまま本件新株を発行した。なお、本件新株は、形式的には直接公募の方法によるとされていたが、実際はAがすべて引受けて払込を行い、現に保有している。

これを知つたXは、①昭和六一年一月一日に開催された取締役会は、招集通知が当時の代表取締役であるXに対してなされておらずXも出席していないから不適法であり、このような瑕疵のある取締役会での新株発行決議に基づく本件新株発行は無効である、②本件新株発行は、Aがこれを全部自ら引受け、自己の株式持分比率を高めてY会社の支配権をXから奪ひ取ることを目的として行なつたものであり、著しく不公正な方法によりなされたものであるから無効である旨主張して、本件新株発行の無効を求める訴えを提起した。

第一審（大阪地判昭和六三年二月二日）、第二審（大阪高判平成元年二月二日）ともに、②の点をとりあげ、次のように述べてXの請求を認容した。すなわち、本件新株発行当時、殊更に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

情があつたとは認められないことから、本件新株発行は著しく不公正な方法によりされたものと認めたい²⁾。著しく不公正な方法による新株発行は特別の事情がある場合に限つて無効となると解すべきところ、本件においては、新株はすべてその発行を計画したAによつて引き受けられ、保有されているのであるから、取引の安全のために新株発行を無効とすることを特に制限する事情はなく、X会社が小規模で閉鎖的な会社で、本件新株発行が前記の目的でされたことを併せ考えると、右の特別事情がある場合にあたるといふべきである。したがつて、本件新株発行は無効である」。

これに対して、Y会社は、新株発行は株式会社組織法上の行為として代表取締役の業務執行に当たるものであるから、いったん発行されてしまえばその性質上無効原因足り得ない、として上告した。

【判旨】 破棄自判

「新株発行は、株式会社組織に関するものであるといえ、会社の業務執行に準じて取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の決議がなくても、右新株の発

行が有効であることは、当裁判所の判例（最高裁判昭和三二年（オ）第七九号同三六年三月三十一日第二小法廷判決・民集一五卷三号六四五頁）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、異なるところが無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、右の結論に影響を及ぼすものではない。ただし、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】 判旨に反対。本件新株発行は無効と解するべきである。

一 問題の所在

違法な新株発行に対しては、新株発行の差止（商二八〇条の一〇）、取締役に対する損害賠償請求（商二六六条ノ三第一項）、取締役の解任請求（商二五七条三項）、通謀引受人の責任追及（商

二八〇条ノ一一）等による株主の救済が可能であるが、さらに新株発行無効の訴えを提起することができる（商二八〇条ノ一五）。新株発行に関し法律的瑕疵があり、そのためその効力を認めえない場合にも、これを一般原則に委ね、何人でも、いつでも、いかなる方法によってもその効力を争うことができるものとすることは、株式会社における法律関係の画一的確定、瑕疵の主張の可及的制限および無効の濫及的阻止の必要からみて妥当ではない。そこで、提訴期間を新株発行の日より六月以内⁽³⁾に制限するとともに、提訴権者も株主・取締役・監査役（商特二五条参照）に限定し、訴えの方法によってのみ無効を主張しうることとした⁽³⁾。しかし、何が無効原因になるかについて商法に特別の定めはなく、解釈に委ねられている。無効原因として異論がないのは、①授権株式数を超過した場合、②定款で認めていない種類の株式を発行した場合、③定款で認めている株主の新株引受権を無視した場合、④額面株式の発行価額を額面未満で発行した場合であるが、⑤有効な取締役会の決議に基づかない場合、⑥株主総会決議を欠く場合、⑦差止請求に違反する発行がなされた場合、⑧通知・公告を欠く場合等については議論が分かれている。

本事件は、閉鎖会社の支配権争いを背景に、有効な取締役会

の決議に基づかず、かつ著しく不公正な方法によって発行された新株発行が無効となるかが争われた事例である。本件最高裁は、有効な取締役会決議に基づかず、かつ著しく不公正な方法によってなされた新株発行は、有効であると判断した。すでに最高裁は、前者につき有効であると判断しており（最判昭和三六年三月三十一日民集一五卷三号六四五頁）、本判決はそれを踏襲したにすぎないが、後者については最高裁としての初めての判断として注目された。

本判決に対しては、後掲の評釈の多くにおいて批判がなされている。その矛先は、主に後者の問題、すなわち著しく不公正な方法によってなされた新株発行の効力についての判断に向けられ、有効な取締役会決議を欠く新株発行の効力の問題については判例上はすでに自明のものとしてされているようである。しかしながら、本稿は、前者と後者の問題を個別に検討し、新株発行の無効原因につき再考する。

二 検討

1 著しく不公正な方法による新株発行と無効原因

著しく不公正な方法による新株発行（以下「不公正発行」とする）は、商法一八〇条ノ一〇により差止の対象とされている。

不公正発行は、直接に法令・定款に違反しないが、その発行が著しく公正を欠くと認められる新株発行である。具体的に不正発行として問題とされる事例の多くは、会社の支配権の維持がからんでいる。取締役が自己の利益を図ることを究極の目的として、支配的地位を獲得・強化するために行なう新株発行が不公正発行にあたることには異論がない。問題となるのは、支配権維持の目的と会社の資金調達目的などが併存する場合である。そのような場合、近時の判例は、いわゆる主要目的理論を採用してきた（後掲裁判例「2」「4」「7」等）。すなわち、支配権維持の目的と会社の資金調達の目的のいずれが主要な目的であるかに従って判断し、反対派の持株比率を低下させることが主目的であれば不公正であり、資金調達目的がより切実であったときは不公正発行とはいえないとするものであり、多数となつて¹⁵⁾いる。

これに対して、学説では、会社に資金需要の必要が明確に存在する以上、調達の方法は取締役の裁量に委ねられているのであり、経営者が自派の者にのみ割り当てることによって反対派株主の持分比率を低下せしめる結果になつても、不公正な発行方法¹⁶⁾ということはできない、とする見解も有力である。

株式の譲渡につき取締役会の承認を要する旨を定款で定めて

いる会社を除いて、商法は株主の持分の稀釈について特別な考慮を払っておらず、取締役会の決議により新株発行がなされるのは、会社の資金調達機の動性を確保するためである。¹⁷⁾ よって、会社に現実の資金調達の必要がある場合には、結果的に株主の持分割合の低下が生ずることになっても不正発行とはいえないが、現実の資金調達の必要がないのに反対株主の持株比率を低下させて経営者の個人的利益を図る目的で新株発行を行うことは、不正発行にあたと同時に、取締役会の新株発行方法の決定権限または代表取締役の割当自由の濫用である。¹⁸⁾ 本件においては資金調達の必要性は認められず、もっぱら代表取締役Aが自己の支配権の維持・獲得のために新株を発行し、その全部を自ら引受けて払込み保有していることから、著しく不公正な方法による新株発行にあたと同時に、代表取締役による権限濫用であるといえる。

それでは、こうした不正発行は新株発行無効の訴え（商二八〇条ノ一五）における無効原因となるか。

学説上は、有効説、無効説ならびに折衷説に分かれる。

不正発行自体は無効原因とはならないと解する有効説が従来の通説であった。⁹⁾ 有効説は、その理由として、新株の効力が生じた後は取引の安全を考慮する必要があること、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同制度になじまないこと等を挙げる。

しかし、近時、従来の株主を保護するため、不正発行自体を無効原因と解する見解が見られる（無効説）。¹¹⁾ ただし、新株が取締役または同人の関係者たる引受人の手を離れ、不正な状態が消滅すれば、その株式については無効原因が治癒される、とする見解もある。¹²⁾

以上の見解に対して、鈴木竹雄教授を筆頭に折衷説が唱えられている。この見解は、原則として不正発行は無効原因に該当しないと解する有効説に立ちながら、当初の引受人またはその者からの悪意の譲受人のもとにとどまっている新株については無効とし、処分禁止の仮処分を利用することを主張する。¹³⁾ さらに、有効説が唱える第二の理由、すなわち、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同制度になじまないとの理由に対しても、新株発行制度が昭和二五年改正以降大きく変容したことからすると、新株発行無効の訴え制度もそれに応じて合目的に解釈・運用されるべきであると反論する。¹⁴⁾

この問題について、従来、下級審判例は、不正発行は無効原因にあたりないとする有効説の立場に立っていた（後掲裁判例「1」）。この事件では、系列化のための株式買占め対抗策として行われた新株発行が不正発行であるとしてその効力が争われたが、釧路地裁は、「たといへ中略」Y会社の代表取締役（中略）が株主総会における多数者の地位を維持もしくは獲得するため、その権限を濫用して自己に味方する者にのみ新株を割りあて、引き受けさせたとしても、（中略）たん発行された以上、取引の安全の重要性にかんがみると、右理由をもって新株の発行を無効とすべきいわけではない」と判断した。

しかし近時、不正発行も無効原因となりうることを認める裁判例も見られる（後掲裁判例「8」、「9」）。

「8」事件では、代表取締役が差し迫った資金調達のためにもないのに会社に対する自己の支配権を確立するためにのみ行い、しかも取締役会決議に基づいていなかった新株発行の効力が争われた。大阪高裁は、対外的に代表権のある代表取締役の行為であること、株式取引の安全などを考慮すれば、「原則的には、取締役会の決議を経ないことだけで新株発行無効の訴の理由にはならない」としながらも、「当該新株発行が、専ら（中略）組織上従来の株主の株式比率を相対的に低下させ、新株発行を

行う代表取締役などによる会社支配のためにのみ行われた例外的な場合で、かつ、新株発行を無効としても株式取引の安全を害さない特別の事情のあるときには、従来の株主の利益を保護するために、有効な取締役会の新株発行決議のないことは、新株発行無効の理由となると解するのが相当である」とした。

「9」事件では、Y会社の代表取締役Aがその一族の会社支配目的で、公募の形をとりながらも既存株主Xらが閲覧する可能性のない官報による公示を行って新株発行を行った。これに対して、XらがY会社に対し、本件新株発行については取締役会の決議がないこと、および本件新株発行は取締役Aがその一族の会社支配を目的とし、既存株主の新株引受権を無視してなされたものであり、著しく不正な方法によるものであることなどの理由でその無効を求めた。神戸地裁は、「本件新株発行では、新株を引受けた者はいずれもA一族であり、これらの者が現在も本件新株を所有しているのであるから、善意の第三者は未だ生じておらず、本件新株発行が無効であるか否かを判断するに際しては、取引の安全を考慮する必要は少ない」とし、「本件新株発行は、著しく不正な方法によるものとして、新株発行差止請求（商法二八〇条ノ一）が認められる事実であること、本件新株発行は、商法二八〇条ノ三ノ二所定の通知公告義務に実

質上違反しており、Xらの新株発行差止請求権を侵害する方法によつてゐること、本件新株発行が無効であるか否かを判断するに際しては、取引の安全を考慮する必要は少ないことに照らせば、本件新株発行は著しく不公正な方法によるものとして、無効と認めるのが相当である」と判断した。

この流れを受けて、本件の第一審、第二審は、著しく不公正な方法によりなされた新株発行の効力について、折衷説を採用し、取引の安全を考慮する必要がないことから無効と判断している。

裁判例のこうした動揺が見られるなか、本件最高裁の判断が注目されたが、本判決は不公正発行の効力を有効と判断した。その理由として、新株発行が会社の業務執行に準じて取り扱われるものであることを挙げ、取引行為としての側面を重視している。また、画一的判断の必要性から、発行された新株が取締役Aにより引き受けられ現に保有されていることや、Y会社が小規模閉鎖会社であること等の事情をいっさい考慮に入れていない点で、折衷説を完全に排除している。

2 有効な取締役会決議に基づかない新株発行と無効原因
有効な取締役会決議を欠く新株発行の効力について、最高裁

は従来から、「対外的に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、たとえ右新株の発行について有効な取締役会の決議がなくとも、右新株の発行は有効」である、との立場をとつてきた。¹⁶⁾そして、授權資本制の下では、新株の発行は株式会社の組織に関することとはいええ、むしろ会社の業務執行に準ずるものとして取扱つてゐるものと解するのが相当であるし、会社内部の意思決定である取締役会決議の存否を株式申込人が容易に知ることができないことを理由としている。

学説上は、最高裁の立場と同様に解する有効説、無効説ならびに折衷説に分かれる。

有効説によれば、新株発行は、組織法上の行為に属することは否定できないが、授權資本制の下では新株発行は取締役会の決定事項（商二八〇条ノ二）として、いわば業務執行に準ずるものであり、また払込期日に払込があつた限りで新株の発行が成立することからも（一体性の緩和）、社債の売出發行と同様、取引的行為に近い現象であると捉える。そして、取締役会決議は会社内部の意思決定にすぎないといふべく、新株主や会社債権者の利益保護のためにも、瑕疵ある取締役会に基づく場合でも代表取締役による新株発行は有効と解している。¹⁷⁾

これに対して、授權資本制というのは、発行予定株式総数の

なかで発行済でない部分を取締役会の決議で発行しうることを意味するにとどまり、取締役会の決議なしに有効に未発行株式を発行できることを認めたものではなく、商法二八〇条ノ九も根拠とならない、との批判がある。¹⁸⁾

無効説は、新株発行は、株主・資本という会社の人的・物的基礎を拡大する組織法上の行為であって、社債発行のごとく取引法上の行為とは同視することはできず、したがって取締役会の決議は新株発行の有効要件と解すべく、これを欠けば新株発行は無効原因となる、とする。そして、このように解しても提訴期間・提訴権者・無効判決の効果の限定されている新株発行無効の訴えが認められているので取引の安全はさほど害されない、とする。¹⁹⁾ また、取締役会決議を絶対必要とすれば、会社支配維持のための新株発行の濫用も抑制されるとし、準備金の資本組入による新株発行の場合(商二九三条ノ三)には、有効説をとる論者も取締役会の決議を新株発行の有効要件と解しているが、この場合と通常の新株発行の場合とを区別する理由がないことも根拠として主張される。²⁰⁾

折衷説は、原則的に有効説に立ちつつ、取引の安全保護の必要性に照らして例外的に無効と解すべき場合があることを主張する。その例外的場合とは、瑕疵についての悪意の新株式の所

持人または当初の株式引受人の手に新株がある場合であると、この場合、その者に対する処分禁止の仮処分を利用することもできる、と説く。²¹⁾

下級審裁判例の動向としては、折衷説にたった判断が見受けられる(後掲裁判例「3」「5」「6」)。

まず「3」事件においては、代表取締役としての権限を有する者が、無効な株主総会決議で選任された取締役で構成される取締役会決議に基づいて行った新株発行の効力が争われた。大分地裁は、瑕疵ある取締役会決議に基づく新株の発行を無効としたが、「新株を代表取締役が発行した場合、それが有効な取締役会決議に基づかないことは一般的には新株発行無効の訴の理由にはならないが、へ中略特別の事情がある場合は、有効な取締役会の新株発行決議のないことは新株発行無効の訴の理由となる」と判断した。その「特別の事情」として、例外的に①発行新株数が少なく、②引受人が代表取締役と特殊の関係にある少数者に限られ、③その新株が特に発行後六か月以内に譲渡されておらず、④会社が小資本で少数の株主により構成されていること等が挙げられている。

「5」事件において名古屋地裁は、「有効な取締役会の決議なくしてなされた新株発行も、代表取締役がこれをなした以上、新

株発行は会社の業務執行に準ずるものと考えられ、かつ、取締役会決議は会社機関内部の意思決定であり、有効な新株発行がなされたものと信じてこれを引受けた第三者の保護を考慮すると、右新株発行引受人を保護すべき必要のない場合は別として原則として右新株発行も有効と解するのが相当」とし、本件において、発行株式数も少なく、引受人もすべて被告会社代表者とその親族に限られていることに照らし、「本件新株発行はその法律関係の安定を保護する必要のない場合ということができ」として、無効と判断した。

〔6〕事件では、Y会社の代表取締役である妻Aが、夫である取締役Xに無断で取締役会の決議を経ずにY会社の新株を発行し取得したが、取締役会の決議を経ない新株の発行は無効であるとして、XがY会社に対し新株発行無効確認の訴えを提起した。浦和地裁は、「本件新株発行は、これをY会社の業務執行に準ずる行為とみるべきではなく、Y会社の資本を増加させるとともに、Aの持株数のみを増加させることにより、同人の株主総会における議決権の比率を著しく高め、Xその他の株主のそれを相対的に低下させるという結果をもたらすものであって、専ら、Y会社の人的・物的基礎に変動をもたらす組織法上の行為と目すべきであり、かかる性質を有する本件新株発行は、有

効な取締役会の決議を経ることを要し、これを欠く場合には無効と解すべきである。また、本件新株発行を無効としても、取引の安全が害されることがまったくないことは、前記事実から明らかであって、このことも右判断を支える一つの事由たりうる」と判断した。この判決は、前述の「5」事件判決と異なり、新株発行を業務執行に準ずる行為ではなく組織法上の行為とみなし、取締役会の決議を新株発行の有効要件と解していること、取引の安全を考慮する必要性がないことを判断の根拠としていることから、原則的には無効説に立った折衷説として捉えることができる。

以上の下級審裁判例は、鈴木教授が折衷説を提唱した後に現われたものである。本判決は、折衷説が登場して以来はじめての最高裁の判断として注目されていたが、折衷説に立つ下級審裁判例の流れを断ち切り、最高裁として有効説に立つことを再確認した。

三 私見

まず、著しく不公正な方法によりなされた新株発行の効力について検討する。

不公正発行に対する措置としては、事前の防止策として新株

発行の差止(商二八〇ノ一〇)、事後の救済策として取締役に対する損害賠償請求(民七〇九、商二五七条Ⅲ)が考えられる。しかしながら、差止請求権は実質的には機能しにくいと考えられている。なぜなら、割当の方法については公告・通知の必要がないため、割当自体の不正を阻止することはむしろかしくいと考えられており、また特に小規模閉鎖会社においては、公示がなされなかったり目立たない公示がなされることが多いからである。²²⁾ 事後的にも、取締役に対する損害賠償請求は持株比率の低下による株主の損害額の算定は困難であることから事実上不可能であり、取締役の解任請求(商二五七条三項)についても、発行されてしまった株式の議決権を行使することにより取締役に再任されうることを考えれば実効性は乏しいとされる。²⁴⁾

不正発行は、小規模閉鎖会社においては本件のように会社内紛に際して株主間の対立に決着をつける目的で行われる。²³⁾ こうした場合には新株主の利益保護を考慮する必要がないことが多いといえる。支配権維持・獲得という取締役の目的を達するために、株式の長期保有が期待できる引受人を狙って割り当てられるのが普通であり、新株が転々流通することにより善意の譲受人が登場する可能性はそれほど高くないと考えられるからである。²⁵⁾ このように考えると、新株主の利益保護を考慮する必

要がさほどないにもかかわらず、事後的に無効の訴えを提起できないとする立場は、発行した者勝ちという既存株主の利益を無視する結果を招くものであり、妥当とはいえない。²⁷⁾ 不正発行自体が新株発行無効原因となることを出発点として考えるべきではないか。²⁸⁾ 新株発行前の救済手段としての差止の事由としての不正発行をただちに新株発行無効原因に含めることには異論があるかもしれない。²⁹⁾ しかし、資金調達の実効性がないにもかかわらず自己の支配的地位の保持のために新株を発行することは新株発行の権限濫用ともいえ、違法性が高いこと、³⁰⁾ および前述のように事前の差止請求権および事後の救済手段が実質的に機能しないことに鑑みれば、無効原因にあたると解するべきである。³³⁾

なお本判決後、通知・公告の欠缺は差止事由がなにかぎり新株発行は無効とする判例が確定した(最判平成九年一月二八日民集五一巻一七頁)。これに基づき、「通知・公告がなされていない場合には、それを理由に新株発行を無効とできるとし、通知・公告がなされるかぎり株主は差止請求の機会是与えられているので、差止請求がなされずに不正発行がなされてももはや事後的に新株発行無効を認める必要はないという考え方の余地がでてくる」との指摘もなされる。³³⁾ しかしながら、公

告が官報でもよいため株主の知りえないところで新株発行が行われうること、通知・公告後二週間内に差止請求することは必ずしも容易ではないこと、³⁴⁾ および通知・公告の有無はあくまでの訴訟の経過において発生する問題であるにすぎないことに照らせば、上記判例をもってただちに不公正発行が新株発行無効原因とならないとはすることはできない。

また平成二年商法改正により、株式の譲渡につき取締役会の承認を要する旨を定款で定めている会社の株主には新株引受権が法定された(商二八〇条ノ五ノ二)。このような会社における不公正発行は、新株引受権の無視として現れることになるが、法律上の新株引受権の無視が新株発行の無効原因となることは争いが無い。³⁵⁾ よって、閉鎖会社における不公正発行の効力が問題となる事例は少なくなつたといえようが、主に譲渡制限をしていない閉鎖会社においては依然として問題となる余地がある。³⁶⁾

次に、有効な取締役会決議に基づかない新株発行の効力について検討する。上述のように、学説は新株発行の性質論をめぐって対立している。すなわち、新株発行を組織法上の行為であるとすれば、取締役会決議は新株発行の有効要件と解すべく、これを欠けば新株発行は無効となる。これに対し、新株発行が組織法上の行為であることを認めながらも、社債の売出發行に準

ずるものとして取引法的行為に近いと考えれば、取締役会の決議は会社の内部的な意思決定にすぎないとして、これを欠いても新株発行は有効となる。

無効説の論拠を貫けば、有効な取締役会決議を欠く社債発行は有効となるはずである。しかし新株発行が、組織法上および取引法上の行為としての両側面をもとに有することは否定できないのであって、新株発行の性質いかんによりその効力が左右されることには説得力を欠くように思われる。新株発行や社債発行以外にも、合併、商法二六〇条二項の列挙事項など、商法自体が株主総会または取締役会の決議事項として明定している事項については、代表取締役は決定権限を有しない。よって、決定権限を有しない代表取締役が取締役会の決議に基づかずに新株を発行した場合には、無効原因があると解さざるを得ない。³⁷⁾ 他方で、善意の第三者の保護も必要となるが、商法二六一条三項を類推適用し、会社はその無効をもって悪意または重過失のある相手方に対しては対抗できると解するべきである。³⁸⁾

一般に、新株発行の無効に関する通説的見解は、無効原因となるべく狭く解するのが妥当であるとしている。これは取引の安全を重視しているからであるといわれる。³⁹⁾ こうした観点から、本件におけるような不公正発行、ならびに代表取締役が有

効な取締役会決議に基づかずになした新株発行が無効原因にあたることに躊躇を覚えるようである。しかしながら、有効説によれば新株発行の無効原因となりうるのは、授權株式数を超過した場合、定款で認めていない種類の株式を発行した場合、定款で認められている株主の新株引受権を無視した場合、額面株式の発行価額を額面未満で発行した場合、というような、實際上ほとんど行われないものに限定されてしまい、法の定める新株発行無効の訴えの制度が活用されることはほとんどないことになる⁴⁰。また、不正発行および有効な取締役会決議に基づかない新株発行の効力に共通する折衷説でさえも、取引の安全保障を重視するあまり、原則として有効説に立つたうえで、特別の事情がある場合に限って例外的に無効と解している⁴¹。しかしながら、無効原因にあたらないことを前提としていけば入口を狭めておきながら、特別の事情がある場合には無効となるとするのは不自然ではないだろうか。そうではなく、むしろ、不正発行および有効な取締役会決議に基づかない新株発行のいづれも違法である以上、新株発行の無効原因にあたるかと解さざるをえないのではないか⁴²。

ところで、本件判旨は、「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」て、新株発行の効力の画一的判断の必要性を説く。これは、具体的には不正発行の効力に関して考慮した株式取引の安全のほか、新株発行による会社の資本増加を期待していた会社債権者や取引先の保護を指しているとも考えられる⁴³。しかし、本判決によったとしても、平取締役が代表取締役の名義を冒用して不正発行を行えば無効になるようであるし（もつとも不正発行自体が無効原因となるのではないが）、その他、代表取締役がなしたとしても、新株の超過発行、定款に定めのない種類株式の発行についても同じく無効原因となると解される⁴⁵。このように考えると、本判決が考慮している会社債権者の保護にも限界があると言わざるをえない⁴⁶。会社債権者保護にこうした限界があるにもかかわらず、既存株主の利益を犠牲にしてまで新株発行の効力を画一的に判断する必要性がそこまであるといえるのか疑問である⁴⁷。

以上の検討に基づき、本件における新株発行は、不正発行あるいは有効な取締役会決議に基づかない発行であるから、無効原因を有すると考える。換言すれば、不正発行であるから、無効な取締役会決議に基づき代表取締役が行ったとしても無効原因にあたり、同様に有効な取締役会決議に基づかないものであるかぎり、不正発行でなくとも無効原因にあたるかと解

する。これに対して本判決は、取締役会決議の瑕疵と不公正発行という二つの違法が並存するにもかかわらず、本件新株発行を有効と判断した。本件判旨を貫けば、代表取締役が発行した以上、違法性を帯びた新株発行でも有効となりうる。これは取締役の法遵守義務を軽視し、代表取締役が専ら私利私欲のために法令違反行為をはたらくことを最高裁が率先して助長・奨励するものであり、著しく不合理である。

注

- (1) 議 A を代表取締役を選任した決議の無効確認の訴えも X により提起されていたが、本件第一審において却下された。
- (2) 原審は、著しく不公正な方法によりなされた新株発行として認定する際に、有効な取締役会決議に基づかないで新株発行が行われたことを考慮に入れているが、これが新株発行の無効原因となるかどうかを直接的には判断していない。
- (3) 田邊光政『会社法要説』三五二頁（税務経理協会、第五版、一九九八年）。
- (4) 田邊・前掲注(3)三四八頁。
- (5) 田中誠二『再全訂会社法（下）』一〇〇二頁（勁草書房、一九八二年）。
- (6) 河本一郎『現代会社法』二六三頁（商事法務研究会、新訂第七版、一九九四年）。
- (7) 田邊・前掲注(3)三四八頁、青竹正一「新株の不公正発行の判断基準」『現代会社法の課題と展開』一五八頁（中央経済社、一九九五年）。
- (8) 田邊・前掲注(3)三四九頁。
- (9) 河本・前掲注(6)二六九頁、石井照久『会社法』二二五頁（白桃書房、一九六三年）。
- (10) 上柳克郎ほか編『新版注釈会社法(7)』三四七頁（近藤弘二）（有斐閣、一九八七年）。
- (11) 北沢正啓『会社法』五四四頁（青林書院、第五版、一九九八年）、山下友信『会社判例百選』一五五頁（有斐閣、第五版、一九九二年）、上柳克郎ほか編『新版注釈会社法(7)』一四六頁（森本滋）（有斐閣、一九八七年）、浜田道代「閉鎖会社における第三者割当増資」商事一一九一号一九九頁（一九八九年）。
- (12) 北沢・前掲注(11)五四五頁。
- (13) 鈴木竹雄Ⅱ竹内昭夫『会社法』四二八頁（有斐閣、第三版、一九九四年）。
- (14) 洲崎博史「不公正な新株発行とその規制（二）」『民商九四巻六号七四〇頁（一九八六年）』。昭和二五年改正前においては、

- 資本増加は株主総会の特別決議によると法定されていたが、昭和二五年改正により授權資本制度が採用され、取締役会の専決事項となった。それに伴い、増資無効の訴えに準じて新株発行無効の規定（現行商法二八〇条ノ一五ないし一八）が設けられた。伊澤孝平『註解新会社法』二二七頁（法文社、一九五〇年）。
- (15) 評釈につき、小林量「判批」私法判例リマックス九巻下一一六頁以下（一九九四年）参照。
- (16) 最判昭和三十六年三月三一日民集一五巻三三六四五頁。
- (17) 河本・前掲注(6)二六八頁、近藤弘二「新株発行の差止と無効」上柳克郎ほか編『会社法演習Ⅲ』一四二頁（有斐閣、一九八四年）、加藤勝郎「必要な決議を欠く新株発行の効力」北沢正啓Ⅱ浜田道代編『商法の争点Ⅰ』一七三頁（有斐閣、一九九三年）。
- (18) 服部栄三「判批」民商四五巻四号五六〇頁（一九六二年）。
- (19) 大隅健一郎Ⅱ今井宏『新版会社法論中巻Ⅱ』六三八頁（有斐閣、一九八三年）。
- (20) 大隅Ⅱ今井・前掲注(19)六三八頁。
- (21) 鈴木Ⅱ竹内・前掲注(13)三九四頁。
- (22) 本件上告理由においては、新株発行事項の公示につきその要件を満たしている旨が述べられているが、認定された事実関係においては明らかでない。また、この点が争われなかった理由は不明である。吉田正之「本件判批」東北法学五九巻四号一五九頁（一九九五年）。
- (23) 最判平成九年九月九日金判一〇三六号一九頁は、会社支配権の確立を目的とした不正発行による取締役の第三者責任（商二六六条ノ三）が追及された事例であるが、損害額の算定に関しては何ら判断していない。この事件の第一審判決（京都地判平成四年八月五日判時一四四〇号一二九頁）は、支配目的の新株発行が有利発行と併せて行われる場合には、その下落額を損害額とすることを判示しているが、持株比率低下による損害額の算定は著しく困難である。
- (24) 洲崎・前掲注(14)三六頁以下。
- (25) 公開会社においては、会社乗取りに際しての対抗措置として行われうる。
- (26) 洲崎・前掲注(14)三八頁注(5)。
- (27) 洲崎・前掲注(14)三六頁以下。
- (28) 浜田・前掲注(11)二三頁は、新株発行無効の訴えの制度が受け継いだ昭和一三年改正商法における増資無効の訴えの制度（昭和一三年改正商法三七一条）のもとで自明とされていたよ

うに、違法な新株発行は無効であることを出発点とすること
を主張される。

- (29) 不公正発行は差止の理由とはなるが、違法と評価される瑕
疵があることにはならない、とする見解もある（青竹正一「新
株の不公正発行に対する救済措置」『現代会社法の課題と展
開』一九七頁（中央経済社、一九九五年））。この見解は、資
金調達が必要があつても、取締役が自己またはその一派に新
株を割り当てる場合をも差止の対象として広く解する（青竹・
前掲注(7)一五八頁）ためであると思われる。しかし、二一で
述べた私見のように、資金調達の必要性が認められるかぎり
不公正発行とならない、つまり資金調達の必要性がないのに
経営者が個人的利益を追求するために権限濫用的に新株発行
をなす場合を不公正発行と解すれば、上述の見解のいう批判
はあたらなないのであろう。

- (30) 田邊・前掲注(3)三四九頁。
(31) 浜田・前掲注(1)二二頁。

(32) 上述のように、不公正発行において当該新株の譲渡によつ
て善意の第三者が登場する可能性はほとんどないといえる。
しかしその保護を検討するならば、会社は善意の第三者に対
して無効を主張できないとすべきである。不公正発行は、商

法二五四条ノ三に定める取締役の忠実義務に反すると考えら
れる。忠実義務が具体化された規定がすべて存在するわけ
ではなく、商法二六五条はこの規定を具体化した一規定である
と捉えれば、不公正発行について同条違反の行為の効力とし
て比較しながら論じることができる（浜田・前掲注(1)二四頁）。

- (33) 山下友信「本件判批」会社判例百選一四九頁（有斐閣、第
六版、一九九八年）。

(34) 山下・前掲注(32)。

(35) 上柳克郎ほか編『新版注釈会社法補巻（平成二年改正）』二
四五頁（龍田節）（有斐閣、一九九二年）。

(36) この点から、青竹正一「本件判批」民商一一四卷二号一三
八頁（一九九六年）は、本判決が小規模な閉鎖会社である
という事情を考慮しなかったことが今後に与える影響は小さい
として判旨に賛成する。これに対して、株主総会の特別決議
によつて第三者割当増資が行われた場合に、その決議が議決
権の濫用ないし商法二四七条一項三号に該当することも十分
にありうるとし、譲渡制限会社において不公正発行が行われ
る蓋然性は低くなるが、ゼロにはならないとの指摘が見ら
れる（浜田・前掲注(1)二五頁）。

(37) よつて、有効な取締役会決議に基づかない社債発行も同様

に無効である。田邊・前掲注(3)二六八頁が説かれるように、商法二六〇条二項違反の問題として統一的に解釈する必要がある。この見解を貫けば、株主総会の特別決議を経ないで代表取締役が第三者に新株を有利発行した場合も、すべて無効となる。

- (38) 田邊・前掲注(3)二六八頁以下。
 (39) 北沢・前掲注(1)五三二頁。
 (40) 鈴木竹雄「新株発行の差止と無効」『商法研究Ⅲ』二三三頁(有斐閣、一九七二年)、浜田・前掲注(1)二三三頁。
 (41) 鈴木竹雄「新株発行の無効再論」『商事九九八号一五九頁(一九八二年)』。
 (42) 浜田・前掲注(1)二三三頁。
 (43) 塩田親文「本件判批」私法判例リマックス一巻下一一頁(一九九五年)。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(一九七八年)は、上場会社に関してではあるが、新株の譲受人保護ないし株式取引安全のためであるよりむしろ、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、と主張する。
 (44) 東京高判昭和四七年四月一五日高民集二五巻二号一八二頁は、取締役会の決議を経ずに平取締役が代表取締役名義を冒

用してなした新株発行は無効である、と判示している。

- (45) 東京地判昭和三一年六月一三日下民集七巻六号一五五〇頁、東京地判昭和三八年二月八日下民集一四巻二号一七八頁、大阪高判昭和三五年七月二九日下民集一一巻七号一六〇六頁。
 (46) 石田満「判批」会社判例百選一五一頁(第五版、一九九二年)。
 (47) なお、一般には、新株発行の無効においては、債権者の利益保護はそもそも考えられていない、あるいはその保護を後退させることもやむを得ないと解されているとの指摘もある。
 洲崎・前掲注(14)七四二頁注(54)。

【裁判例一覽】

- [1] 釧路地判昭和三八年二月二六日商事二七三号一〇頁
 [2] 新潟地判昭四二年二月三三日判時四九三号五三頁
 [3] 大分地判昭和四七年三月三〇日判時六六五号九〇頁
 [4] 大阪地堺支判昭四八年一月二九日判時七三二一八五頁
 [5] 名古屋地判昭和五〇年六月一〇日下民二六巻五六号四七九頁
 [6] 浦和地判昭和五九年七月二三日判夕五三三三三二四三頁
 [7] 東京地決平元年七月二五日判時一三一七号二八頁
 [8] 大阪高判平成三年九月二〇日判時一四一〇号一〇頁

〔9〕神戸地判平成五年二月二十四日判時一四六二号一五一頁、
判タ八二四号二三二頁

本判決の評釈としては、本文で引用したもののほか以下のものがある。

- 前田雅弘・平成六年度重判解一〇一頁（一九九五年）
柿崎榮治・ひろば一九九五年八月号四四頁（一九九五年）
居林次雄・金判九六四号四五頁（一九九五年）
柴田和史・判時一五三二号二一六頁（一九九五年）
山口和男・平成六年度主要民事判例解説三二〇頁（一九九五年）
吉田直・青法三七卷一号一〇三頁（一九九五年）
坂田桂二||松嶋隆弘・日法六一卷二号二〇七頁（一九九五年）
西尾信一・銀法三九卷二号七四頁（一九九五年）
戸川成広・富大経済論集四二卷一号一九五頁（一九九六年）

【付記】

本稿は、平成一〇年三月二八日に名古屋大学法学部において開催された民事判例研究会での報告を加筆・修正したものである。