

【判例研究】

非公開会社において株主総会の 特別決議を欠く新株発行の効力

来住野 究

横浜地裁平成 21 年 10 月 16 日判決
平成 19 年(ワ)2427 号新株発行無効請求事件
判例時報 2092 号 148 頁

〔事 実〕

Y 会社（被告）は、株式、債券への投資、これらに関するコンサルティング業務等を目的とする非公開会社である。平成 17 年 2 月 10 日設立時の発行可能株式総数は 800 株、発行済株式総数は 200 株、資本金は 1,000 万円であり、A が代表取締役役に就任した。X 会社（原告）は、Y 会社設立時における発行済株式 200 株をすべて引き受け、当時 Y 会社の単独株主であった。

A は、仕事を通じて B と知り合い、平成 14 年ころから親しく付き合いようになっていたところ、B の業績や経歴等から B を信頼するようになり、B は、平成 15 年 3 月 14 日、X 会社の取締役役に就任したほか、その後、A の関連会社の役員にも就任し、X 会社や関連会社の財務関係の処理等に従事することとなった。こうして、B は、A の許可なく自らの判断で、X 会社や関連会社の預金口座の入出金の管理、大口債務の対応、税理士や弁護士との具体的連絡、上記関連会社の契約等に必要な各種書類への捺印等について、C に指示をしていた。

平成 17 年 8 月 15 日、A は、B の進言を受けて、Y 会社の代表取締役を辞

非公開会社において株主総会の特別決議を欠く新株発行の効力

任し、Bが代表取締役役に就任した。また、Aは、同年10月20日、Y会社の取締役も辞任し、その後任としてDが取締役に就任した。

Bは、平成18年6月、Cに対して、Bに対する新株発行の手続を取るよう指示した。そして、Y会社は、同年7月6日、一株あたりの発行価額を5万円とする普通株式400株を発行し、同月7日、Cはその旨の登記手続をした。Cは、上記登記手続に当たり、Y会社において臨時株主総会が開催され、本件新株発行が承認された旨の同年6月20日付臨時株主総会議事録を申請書類の一つとして提出したが、現に臨時株主総会が開催されることはなかった。

そこで、X会社が、Y会社に対し、Y会社は専ら会社の支配を目的として株主総会決議を経ずに本件新株発行を行ったのであり、本件新株発行には重大な法令違反があると主張して、本件新株発行を無効とすることまたは本件新株発行の不存在確認を求めた。

〔判 旨〕 請求認容

「株式譲渡制限会社において、新株発行が、株主総会の特別決議を経ずに行われたことが無効事由となるかを検討するに、新株発行が会社の業務執行に準ずるものであることからすれば、株式会社の代表取締役が新株を発行した場合には、株主総会の特別決議を経ずに発行されたものであっても、その瑕疵は、新株発行無効の原因とはならないとも考えられる。

しかしながら、会社法上、株式譲渡制限会社においては、公開会社とは異なり、新株発行無効の訴えの出訴期間が新株発行の効力が生じた日から一年以内と伸張されているところ、これは、株式譲渡制限会社において株主総会が開催されずに新株が発行された場合、株主総会が実際に開催されるまでは、株主が新株発行の事実を知る機会が乏しく、新株発行の事実を

非公開会社において株主総会の特別決議を欠く新株発行の効力

知らないままに出訴期間を経過してしまうことが起こりうるため、株主総会が年一回開催されなければならないことを踏まえて、出訴期間を一年間に伸張したものである。また、会社法においては、株式譲渡制限会社と公開会社を明確に区別し、株式譲渡制限会社について、既存株主の利益保護にも配慮されていること、株式譲渡制限会社においては、発行された新株が転々流通する頻度は必ずしも高くないと思われる（特に、新株発行無効の訴えの出訴期間内に株式が頻繁に流通することは容易に想定し難い。）こと、株式譲渡制限会社において新株を発行する場合、公開会社の場合と異なり、株主に対して新株の募集事項を通知または公告しなければならない旨の規定がなく、株主総会以外に、株主が新株の発行をやめることの請求をする機会が十分に保障されていないことからすれば、既存株主の保護を図るべく、株主総会の特別決議を経ずに新株が発行された場合には、特段の事情がない限り、無効事由となると解するのが相当である。』

〔研究〕

判旨に賛成する。

1 公開会社では、いわゆる授權資本制度に基づき、資金需要に応じた機動的な資金調達を可能とするため、第三者に対して特に有利な払込金額をもって発行する場合でない限り、取締役会決議のみをもって新株（募集株式）を発行することができる（会201条1項）のに対して、定款により株式譲渡が制限される会社（非公開会社）では、機動的な資金調達の必要性は乏しく、むしろ既存株主は持株比率につき重大な利害を有しているため、新株発行には原則として株主総会の特別決議を要する⁽¹⁾（会199条2項・309条2項5号）。本判決は、この株主総会決議を欠く新株発行の効力についてこれを無効事由にあたるとした初めての公判判例である。なお、控訴審判決たる東京高判平成22

非公開会社において株主総会の特別決議を欠く新株発行の効力

年6月29日(判例集未登載)は、原判決を引用して控訴を棄却している。

平成17年改正前商法の下では、非公開会社の株主には新株引受権が法律上保障され(旧商280条ノ5ノ2第1項本文)、株主割当以外の方法で新株を発行する場合には、株主総会の特別決議が必要とされていた(同但書)。株主総会の特別決議を経ずに株主割当以外の方法で新株を発行した場合、株主の新株引受権を無視するという側面もあるため、株主に新株割当の通知をせずになされたことを理由として新株発行を無効とした判例はあるが(東京高判平成12年8月7日判タ1042号234頁)、株主総会の特別決議を欠くことを理由として新株発行の効力が争われた判例はなかった。

本判決を評価するに、結論の妥当性に異論はあるまい⁽²⁾。本判決でも指摘されているように、非公開会社では、新株をめぐる取引の安全を図る必要性は乏しいし、新株発行無効の訴えの提訴期間が1年とされたのは、総会決議を欠く場合を想定しており⁽³⁾、新株発行の有効性を前提とした法的安定性より既存株主の利益保護が重視されているからである。本判決はさらに、「株式譲渡制限会社において新株を発行する場合、公開会社の場合と異なり、株主に対して新株の募集事項を通知または公告しなければならない旨の規定がなく、株主総会以外に、株主が新株の発行をやめることの請求をする機会が十分に保障されていない」という理由も挙げているが、この評価には検討を要する。後述するように、判例は、第三者に対する新株の有利発行において株主総会の特別決議を欠く場合については無効原因とはならないと解する一方、新株発行事項(募集事項)の通知または公告(会201条3・4項)を欠く新株発行については、株主の新株発行差止請求権(会210条)を行使する機会を奪う重大な瑕疵であるから、差止事由がない場合を除き、無効原因となると解する(最判平成9年1月28日民集51巻1号71頁)ところ、第三者に対する新株の有利発行において株主総会の特別決議を欠いていても、募集事項の通知・公告がなされる限り、株主はその新株発行を阻止しうるため、

非公開会社において株主総会の特別決議を欠く新株発行の効力

本判決は、その点をもって、非公開会社において株主総会の特別決議を欠く場合とは異なることを強調したかったのであろう。その意味において、本判決は、新株発行事項の通知・公告により株主には新株発行を差し止める機会があったかという点に、無効原因の重要なメルクマールを求めることにより、従来判例との整合性を図っていると評価することもできる。そのため、本判決におけるこの理由をもって、無効原因の重要な根拠と評価する見解もある⁽⁴⁾。しかし、株主総会決議は会社の意思として新株発行の是非を判断するものであって、単に新株発行差止の機会を株主に保障するための募集事項の通知・公告に代わるものではない⁽⁵⁾から、本判決のこの理由づけを重視すべきではない。

本判決の問題は、必要な決議を欠く新株発行の効力に関する従来判例との整合性にある。

2 平成17年改正前商法の下で取締役会決議を欠く新株発行の効力につき、判例（最判昭和36年3月31日民集15巻3号645頁、最判平成6年7月18日裁判集民事172号967頁）は、新株発行は株式会社の組織に関することとはいえ、授權資本制度により新株発行の権限を取締役に委ね、打切り発行を認めていることに鑑みれば、商法はむしろ会社の業務執行に準ずる行為として取り扱っていると考えられるし、取締役会決議は会社の内部的意思決定にすぎず、株式申込人にはその決議の存否は容易に知りえないから、代表取締役が新株を発行した以上、有効な取締役会の決議がなくても有効であると解していた。また、公開会社において第三者に対して特に有利な払込金額で新株を発行する場合には、株価の稀薄化という影響を受ける既存株主の経済的利益の保護に配慮して、株主総会の特別決議が要求されるが（会199条3項・201条1項）、これを欠く場合につき、判例（最判昭和46年7月16日判時641号97頁）は、代表取締役が新株を発行した以上有効であると解している。すなわち、従来判例理論によれば、あたかも新株発行の権限は代表取締役にあ

非公開会社において株主総会の特別決議を欠く新株発行の効力

るかのように解されているため、非公開会社において株主総会の特別決議を欠く場合であっても同様に有効となるはずであり、本判決でもこの点に関する苦悩が現れている。

他方で、本判決の射程は、公開会社が定款をもって新株発行には株主総会決議を要するとした場合にまで及ぶのかが問題となる。すなわち、非公開会社に準じて無効と解されるのか⁽⁶⁾、公開会社において必要な決議を欠く場合と同様に有効と解されるのか。公開会社があえて新株発行に総会決議を要求する以上、非公開会社の場合と同様、既存株主の支配的利益を保護することこそ定款の趣旨に適合するであろうが、非公開会社と異なり、新株をめぐる取引の安全を図る必要があるし、第三者に対する有利発行において法的に要求される総会決議よりも定款上要求される総会決議のほうが重いと解するのも問題である。

また、種類株式発行会社において譲渡制限株式を発行する場合には、それにより譲渡制限株式の既存株主の利益が害されるおそれがあるため、原則として譲渡制限株式の種類株主総会の特別決議を要するが（会199条4項・200条4項・324条2項2号）、譲渡制限株式を発行する際に要求される種類株主総会の決議を欠く場合も問題となる。新株発行を対象とする拒否権付株式（会108条1項8号）が発行されている場合において、拒否権付株式の種類株主総会の決議（会323条）を欠く場合も同様である。これらの場合には無効原因となると解されている⁽⁷⁾。しかし、新株発行における取締役会決議・株主総会決議が内部的意思決定にすぎないのであれば、種類株主総会の決議もまた内部的意思決定にすぎないはずである。しかも、会社法199条4項によれば、「種類株主総会の決議がなければ、その効力を生じない」のは「募集事項の決定」であるから、募集事項を決定した取締役会決議・株主総会決議に瑕疵がある場合と同様の処理となる。まして、種類株主総会というものは、一定の事項について共通の利害を有する種類株主の同意を取りつけるにすぎず、

非公開会社において株主総会の特別決議を欠く新株発行の効力

それ自体が会社の意思決定と評価されるものではないから、機関ではない⁽⁸⁾。そのため、新株発行における取締役会決議が機関としての意思決定を意味するとすれば、取締役会決議を欠く新株発行は有効、種類株主総会決議を欠く新株発行は無効と解することは、機関たる取締役会の決議を機関でない種類株主総会の決議に劣後せしめることになってしまう。

このように、従来の判例との関係における本判決の整合的な位置づけと、必要な決議を欠く新株発行の効力に関する論理一貫した解釈を困難にしている原因は、従来の判例にこそあると考えられる。したがって、本判決は、必要な決議を欠く新株発行の効力、ひいては新株発行の無効原因の解釈のあり方について再考する契機を与えるものとして重要な意義を有する。

3 そもそも、判例・通説は、新株発行の無効原因に関する一般的な解釈方針として、新株発行を無効とすることによって保護される会社・既存株主の利益と、新株発行を有効であると信頼した新株主・会社債権者の利益とを比較衡量して、無効原因となるか否かを判断すべきであると解し、無効原因をなるべく狭く解釈する傾向がある。したがって、特に新株をめぐる取引の安全を重視して、無効原因は重大な法令・定款違反に限定すべきであると解される。その結果、新株発行の瑕疵を放置すると法令・定款違反の事実が残存してしまうような重大な瑕疵や、他の方法によって瑕疵を治癒することが不可能ないし困難な瑕疵については無効原因となる。

しかし、かかる方法論は支持できない。確かに新株発行を無効とすると、新株主を初めとする多数の利害関係人の利益を害するおそれがあり、特に新株の流通保護は重要であるが、新株発行の無効は遡及効が否定され(会839条)、可及的に法的安定性が図られている以上、さらに新株の流通保護を図る必要はないともいえるのである。すなわち、新株発行無効の訴えにおける法的安定性に対する配慮は、無効原因を狭く解する根拠にもなるし、その必要性を否定する根拠ともなるのである。そのため、単なる利益衡量は水掛論

非公開会社において株主総会の特別決議を欠く新株発行の効力

になってしまう可能性が高い。

思うに、新株発行は一定数の株式の創設を目的とする全体として一個の法律行為であり、無効原因は新株発行の効力要件を欠く場合であると解すべきである。したがって、新株発行の一連の手続のうちどれが新株発行の不可欠な要素として効力要件となるかを検討した上で、ある瑕疵が無効原因となるか否かを判断しなければならない。

取締役会決議を欠く新株発行の効力につき、通説は判例と同様の理由により有効と解する⁽⁹⁾。かかる有効説は、新株発行という一連の行為における取締役会決議の意味を理論的に検討することなく、単なる利益衡量によって新株発行の無効原因となるか否かを判断しているにすぎないため、方法論的に問題があるだけでなく、新株発行と新株引受契約を混同しているといわざるをえない。確かに新株引受契約を締結する権限は代表取締役に属するが、新株発行の権限（株式を新たに作り出す権限）は取締役会に属する。ここで問題となるのは、新株引受契約の効力ではなく、新株引受契約を構成要素とする全体として一個の新株発行という社団法的な行為（組織法上の行為）の効力である。取締役会決議は新株発行の不可欠な要素であり、取締役会決議を欠くということは新株発行の意思表示を欠くということであるから、新株発行が有効になりうるはずはない⁽¹⁰⁾。新株発行の権限は代表取締役が有することを前提として、その決定の慎重を期するために取締役会決議が要求されているわけではないのである。新株発行という法律行為の成立要件を欠く以上、新株発行不存在確認の訴え（会829条1号）の対象とさえなりうるどころ、新株発行の外形は存在する以上、法的安定性を確保するため、新株発行無効の訴えの対象となると解すべきである。

株主総会の特別決議を欠く新株の有利発行の効力についても、通説は判例と同様の理由により有効と解する。その考え方は取締役会決議を欠く新株発行の効力と同様であるが、有利発行の場合に固有の考慮として、既存株主の救済は、

非公開会社において株主総会の特別決議を欠く新株発行の効力

取締役と通謀して不公正な払込金額で新株を引き受けた者の差額支払責任（会212条1項1号）や取締役の会社または株主に対する損害賠償責任（会423条1項または会429条1項・民709条）によって図ることができるという点が指摘される。確かに、会社が単に既存株主の経済的利益を保護しているにすぎないのであれば、それを填補する措置が確保されていれば足り、新株発行を無効とするまでもない。しかし、それはとりもなおさず、株主総会の特別決議の必要性自体が乏しいことを意味する。したがって、立法論としては、株主総会決議の要否について再検討を要する⁽¹¹⁾が、解釈論としては、株主総会の特別決議に意義をもたせるためには、そこに既存株主の支配的利益の保護を含ましめる余地がある。すなわち、持株比率（会社支配力）を高めるためには、本来であれば市場取引または公開買付によって株式を買い集めるべきところ、第三者割当による新株発行によれば、時価よりも低い払込金額で、会社支配力に影響を及ぼしうる数の株式を取得しうる点で、引受人にとって「有利」であるため、既存株主にその是非を判断させることが有利発行規制の趣旨であると解するのである。そうであるとすれば、株主総会の特別決議を欠く第三者に対する新株の有利発行は無効と解すべきことになる。また、平成17年改正前商法の下では、規定の形式上、有利発行について取締役会決議と株主総会決議が二重に要求されていたため（280条ノ2第1項8号・2項）、取締役会決議さえあれば、新株発行における会社の意思が形成されたと評価する余地もあった⁽¹²⁾のに対して、新会社法においては、取締役会決議の代わりに株主総会の特別決議が要求されることが明らかである以上、株主総会決議をもって新株発行の意思表示と評価されるから、それを欠く新株発行は当然に無効と解すべきことになる。

非公開会社における株主総会の特別決議も、新株発行の意思表示と評価すべきであるから、これを欠く発行は当然に無効となる。株主総会の特別決議を欠く新株の有利発行を有効と解する一方で、非公開会社において株主総会の特別決議を欠く新株発行を無効と解すれば、既存株主の経済的利益を保護するため

非公開会社において株主総会の特別決議を欠く新株発行の効力

の株主総会の特別決議と支配的利益を保護するための株主総会の特別決議とは、その重さが異なるのかということが問われざるをえない。第三者に対して特に有利な払込金額で新株を発行する場合と非公開会社における新株発行とは、既存株主の利害の質と程度は異なるとしても、既存株主の保護のために同様に株主総会の特別決議を要求した以上、それを欠く新株発行の効力を別異に解することは立法趣旨に反する。

注

- (1) そのため、非公開会社については、定款上授權資本枠に相当するものはあるものの、実質的には授權資本制度が採用されているとはいいがたい。
- (2) 本判決と同旨の見解として、江頭憲治郎『株式会社法〔第4版〕』（2011年・有斐閣）714頁、弥永真生『リーガルマインド会社法〔第12版〕』（2009年・有斐閣）301頁、青竹正一『新会社法〔第3版〕』（2010年・信山社）388頁、吉本健一『会社法』（2010年・中央経済社）276頁、高橋英治『会社法概説』（2010年・中央経済社）210頁、東京地方裁判所商事研究会編『類型別会社訴訟Ⅱ〔第3版〕』（2011年・判例タイムズ社）610頁、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7巻3号（2007年）91～92頁、草間秀樹「新株発行の無効原因」法律論叢80巻2・3号（2008年）86頁、川島いづみ「本件判批」金融商事判例1368号（2011年）5頁、洲崎博史「本件判批」私法判例リマークス43号（2011年）88頁等。本判決以後の結論同旨の判例として、東京地決平成24年1月17日金判1389号60頁、最判平成24年4月24日金判1392号16頁。
- (3) 相澤哲＝葉玉匡美＝郡谷大輔『論点解説新・会社法』（2006年・商事法務）215頁。
- (4) 弥永真生「本件控訴審判批」ジュリスト1419号（2011年）71頁、同「本件判批」ジュリスト1427号（2011年）164頁、洲崎・前掲注（2）89頁。
- (5) 反対、黒沼悦郎編『Law Practice 商法』（2011年・商事法務）127頁〔福島洋尚執筆〕。
- (6) 弥永・前掲注（2）301頁。
- (7) 江頭・前掲注（2）715頁、弥永・前掲注（2）301頁、青竹・前掲注（2）388頁、吉本・前掲注（2）276頁、高橋・前掲注（2）210頁。
- (8) ただし、取締役・監査役の選任に関する種類株式（会108条1項9号）が発行された場合における種類株主総会の決議は、会社の機関構成員たる取締役・監査

非公開会社において株主総会の特別決議を欠く新株発行の効力

役を選任・解任する（会 347 条）以上、機関であるといわなければならない。

- (9) なお、原則として有効であるとしつつ、新株が当初の引受人または悪意の譲受人にとどまっている場合には、新株の取引の安全を考慮する必要はないから、無効としてよとする折衷説もある（鈴木竹雄＝竹内昭夫『会社法〔第 3 版〕』（1994 年・有斐閣）428 頁）。
- (10) 宮島司『新会社法エッセンス〔第 3 版補正版〕』（2010 年・弘文堂）282 頁、山本爲三郎『会社法の考え方〔第 8 版〕』（2011 年・八千代出版）325 頁・328～330 頁、同「新株発行の法的性質をめぐって」法学研究（慶應義塾大学）70 卷 1 号（1997 年）96 頁以下、岡本智英子『募集株式発行の効力論』（2007 年・税務経理協会）117 頁参照。
- (11) 有利発行規制の有用性について疑問を呈する見解として、松井秀征「新株有利発行規制に関する一考察」落合誠一先生還暦記念『商事法への提言』（2004 年・商事法務）371 頁以下、神田秀樹『会社法〔第 14 版〕』（2012 年・弘文堂）132 頁参照。
- (12) ただし、その場合の株主総会決議の法的性質が問題とならざるをえない。