

新株発行の法的性質をめぐって

山 本 爲 三 郎

- 一 新株発行の法規整の変遷と法的性質
- 二 新株発行行為と新株引受契約
- 三 業務執行に準じる行為としての新株発行
- 四 新株の効力否定の主張
- 五 既存株主の実質的利益侵害と新株発行の効力
- 六 おわりに

一 新株発行⁽¹⁾の法規整の変遷⁽²⁾と法的性質

新株発行は会社社団の人的組織を拡大するものである。この点、昭和二五年改正前の商法では、資本の額は定款の絶対的記載事項とされ（改正前商法一六六条一項三号）、新株発行は資本増加として株主総会の特別決議事項とされていた（改正前商法三四二条・三四三条一項・三四八条）。このような法制度のもとでは、会社社団構成員で

ある株主自身が新株発行に直接関与し、自己の利益を擁護しうることになる。ところが二五年改正法は、授權資本制を採用し、発行予定株式数の内の未発行部分については、新株発行の権限を原則として取締役会に与えた(二五年改正商法二八〇条の二——現行商法二八〇条の第二項)。同年改正は権限関係に変更をもちしたが、もちろん、新株発行自体はその性質上、依然として社團法上の行為である。けれども、取締役会の権限とされたことから、資金調達方法としての面が前面に出され、新株発行は業務執行に準じる行為としての性質をも有するとの理解がその後一般的になる。⁽³⁾さらに、従来、新株発行に対する株主の関与を、新株引受権に関する事項を定款の絶対的記載事項としたり(昭和二五年改正商法一六六条一項五号)、株主以外の者への新株引受権の付与を株主總會の特別決議事項とする方法(昭和三〇年改正商法二八〇条の第二項)で認めてきたのに対して、昭和四一年改正法以降は、株主以外の者に対するいわゆる有利発行の場合にのみ特別決議が要求されることになった(商法二八〇条の第二項)。新株発行における既存株主の利益保護は、財産的利益に限って図られるという法制度になったわけである。⁽⁴⁾それに伴い、新株発行の性質も業務執行に準じる行為という面が次第に強調されるようになる。一方、閉鎖会社においては株主の会社に対する支配的利益の保護が重要だとの認識から、平成二年には、定款に株式譲渡制限規定を置く会社の株主の新株引受権が法定された(商法二八〇条の五の二)。もともと、授權資本制は維持されており授權残枠の新株発行権限は取締役会にある。取締役会の新株発行権限と株主の法定的新株引受権の関係が問題となるが、今回はその検討の余裕がない。したがって、この点を留保した上で論述を進めることになる。

このように、新株発行は社團法的な面と業務執行に準じるという面との二方向から、その法的性質を把握されてきた。⁽⁶⁾けれども、新株発行が会社社團の人的組織を拡大する行為であることは動かせないが、業務執行に準じる行為だとされる点にはなお問題があるように思える。そこで、いくつかの観点からこれを検討してみたい。

- (1) 本稿で検討するのは、新たに払込資本を調達するいわゆる通常の新株発行（高島正夫・新版会社法（一九九一年）二三三頁）である。商法は一節を設けこれを規整している（第二編第四章第三節の二）。
- (2) 新株発行の法規整の変遷については、伊藤敦司「新株発行と資金調達の便宜」戸田修三先生古稀記念図書刊行委員会編・戦後株式会社法改正の動向（一九九三年）二四九頁以下、豊岳信昭「新株発行と株主の保護」右同書二五九頁以下参照。
- (3) なお、倉澤康一郎「新株の発行」会社判例の基礎（一九八八年）二〇九頁参照。
- (4) 新株発行（資金調達）の機動性の重視が、既存株主の会社への支配的利益を、新株発行法制における保護の対象から外すことになったのである（奥島孝康「新株の第三者割当」会社法の基礎（一九九四年）一七九～一八〇頁）。もっとも解釈論としては、株主の支配的利益を考慮すべきかどうか、いかに考慮すべきかが、例えば、取締役会の新株割当権限や新株の不正発行に関して問題とされてきた――視野を広げると、近時のコーポレート・ガバナンス論が重要である。
- (5) 株主割当の方法により新株が発行されても、失権株（商法二八〇条の五第四項）については取締役会が処分権限を有するとの解釈を前提にすると（黒川裕正「株式の譲渡制限会社における失権株の処理のための株主総会の特別決議の要否」商事法務一二五七号（一九九一年）四一頁、柴田和史・基本法コンメンタール「第五版」会社法二（一九九四年）七〇頁。なお、山本爲三郎「判例研究」法学研究六九巻一―号（一九九六年）一五三頁以下参照）、譲渡制限の定款規定を有する閉鎖会社においても、それ以外の会社と同様に、新株発行権限は取締役会に属し、ただ既存株主保護のために株主の新株引受権が法定されたに過ぎないというべきか――新株発行の法構造は同一であり、引受権者の申込に取締役会は割当の義務を負うに過ぎないのか（引受権の主体や発生根拠により扱い異なるのか）。あるいは、取締役会の新株発行行為の性質が右閉鎖会社においては変容しているのか（営利社団の本質からいえば、むしろ公開会社の法規整が社団構成員の地位創出行為の一般的性質を変容させているのか）。
- (6) もっとも、鈴木千佳子「取締役会決議を欠く新株発行の効力をめぐる諸問題」法学研究六六巻一二号（一九九三年）一七八頁は、新株発行は重要な組織行為であり、取引行為的側面も併存すると評価するのは疑問だとされる（同旨、大賀祥充・現代株式会社法「新全訂版」（一九九六年）二八八～二八九頁注（三））。

二 新株発行行為と新株引受契約

前節(一)でみたように、新株発行は社團法上の行為という性質と業務執行に準じる行為という性質を合わせ持つと解されている。この点商法の規定をみると、原則として授權株残数の新株発行権限を取締役会に与え(商法二八〇条の二第二項)、個別の新株引受契約の効力について特則を置く(商法二八〇条の一二)。そして、新株の発行条件は発行ごとに均一に定められ(商法二八〇条の三)、新株の効力は払込期日の翌日に一律に発生する(商法二八〇条の九第一項)。さらに、新株発行の無効主張は商法が用意した新株発行無効の訴えによることとされている(商法二八〇条の一五)。

新株発行の法的性質とこれら商法の規定との関係について考えてみよう。新株発行という法律要件に対応する法律効果は株式という権利の発生である。そして、この法律要件を構成する法律事実には、右法律効果の発生を目的とする会社および株式引受人の意欲が含まれる。もっとも、株式引受人の法的に評価される意欲としての意思表示は新株引受契約に向けられたものである。新株引受契約は会社と引受人との間の個別の法律行為であり、新株発行という法律要件の法律事実ではあるが、新株発行自体ではない。引受契約の効力の問題と一体としての新株発行の効力の問題は、商法も明確に区別して捉えており(商法二八〇条の一二・二八〇条の一五)混同されてはならない。⁽⁷⁾一方、会社の新株発行に対する意欲は、個別の引受契約に対応するもの(新株の申込に対する承諾(割当)の意思表示)のほかに、一体としての新株発行の効力発生に向けられるものが要求される(その内容の基本的部分が新株引受契約における当事者の効果意思の内容に組み込まれる)⁽⁸⁾——社團法の構造からは機関の権限として表される(商法二八〇条の二第一項。さらにこれを基礎づける商法一六六条一項三号参照)。法律行為論的に捉えらば、この会社の意欲の表示が新株発行という「法律行為」の「意思表示」の中核を占めるということになる

う。

このようにみえてくると、新株発行の法的性質に関しては、引受契約が業務執行に準じる行為であり、その他の発行行為が社団法上の行為と評価され、この点で両者が截然と区別されるようにも思われるがそのように簡単な問題ではない。個別の新株引受契約の無効・取消の主張を、その契約固有の瑕疵に基づいてなしうるのは当然である。商法二八〇条の一二はこれを前提とし、一定の場合に、社団法的考慮から個別の契約の無効・取消の主張を制限するわけである。商法二八〇条の一五の対象となる一体としての新株発行も、その権限が取締役会にあることから、業務執行に準じる行為であるとも認められるとされるのである。

(7) ただし、引受契約は法律要件としての新株発行が有効であることを前提とし、新株発行が無効とされると引受契約も効力を失う。これに対して、個々の引受契約の無効は、新株発行自体の効力に影響を与えない(商法二八〇条の九。なお、商法二八〇条の一三参照)。

(8) 倉澤康一郎・商法の基礎〔三訂版〕(一九九三年)二〇八頁参照。

三 業務執行に準じる行為としての新株発行

商法は新株発行に関する法律関係の安定を図る目的で、その無効は訴えによらなければならず、提訴期間・提訴権者を制限し(商法二八〇条の一五)、さらに無効判決は対世効を有するが(商法二八〇条の一六・一〇九条一項)⁽⁹⁾新株の効力を将来に向かつてのみ奪う(商法二八〇条の一七第一項)ものとした。つまり、右無効の訴えは形成の訴えである。したがって、法律要件としての新株発行行為があれば、たとえ無効原因が存在しても、提訴期間内に訴えがなかった場合はもちろん、適法に訴訟が提起されても無効判決が確定するまでは、当該新株発行は法律

上効力を有するものとして取り扱われる。そこで、このような法律上の効力を有する新株発行行為がなされたか否かが問題となる。

右の問題は、従来、新株発行の不存在の問題として認識されてきたものである。⁽¹⁰⁾そして、新株発行は業務執行に準じる行為であるから、代表取締役が行う限り右の意味において効力を有する（その他になんらかの瑕疵があつても——それが無効原因と評価されようとされまいと、新株発行は不存在ではなく、少なくとも一応有効なものとして取り扱われる）、と考えられてきたように思われる。⁽¹¹⁾⁽¹²⁾⁽¹³⁾

取締役会決議の欠缺は新株発行無効原因にならないとする所説は、右発行行為は業務執行に準じる行為だから、代表取締役が行った以上、取締役会決議は新株発行の効力要件ではなく、その欠缺は無効原因にもならないとする。⁽¹⁴⁾しかしながらこのように考えると、対外的業務執行行為における通常の方との整合性が問題となろう。すなわち、取締役会決議が必要なのにそれを欠いて行われた対外的業務執行行為は、少なくともその点につき悪意の第三者に対しては、会社は当該行為の無効を主張しうるとするのが一般的である。⁽¹⁵⁾これに対して、取締役会決議の欠缺は新株発行無効原因にならないと考えると、悪意者云々は問題にならない。新株発行の準業務執行性が強調される場合、取引の安全保障が念頭にあるものと思われるが、新株発行に関しては純粹な対外的業務執行よりもなお一層取引の安全が図られる結果になるわけである。この点を説明するには、準業務執行性とは別個のしかしそれと矛盾しない、新株発行独自の性質を持ち出さなくてはならないのではなからうか——取引の安全保障を強調するだけでは説得力に欠けよう。

この点の説明が満足できないものであるため、取締役会決議欠缺につき悪意の株式引受人に対しては、取締役会決議の欠缺を新株発行無効原因としてよい、との所説⁽¹⁶⁾が主張されることになる。思考の流れとしては自然であり、通常の対外的業務執行との比較からも一見理解しやすい。もっとも、右所説が問題とする取締役会決議は、⁽¹⁷⁾

一体としての新株発行に向けられた、社団法上必要とされる決議である——したがって、その欠缺は悪意の引受人との関係で新株発行の無効原因になり、商法二八〇条の一五の訴えの対象となると考えられている。

しかし右のような構成では、一体としての新株発行に関する瑕疵が、株式引受人との個別の關係に引き直されてしまう。その結果、株式引受契約という個別の關係と新株発行自体を商法自身が明確に区別していることとの關係が問題となろう。この点右所説は、打ち切り発行が認められていること（商法二八〇条の九）を引き合いに出す⁽¹⁸⁾。しかし、多数の引受契約が単純に合算されたものが新株発行と呼ばれるわけではない。社団法上の新株発行の意思の表示を基礎として（新株発行の一体性はこのレベルの問題である）、その上に個々の引受契約がなされる（したがって引受契約自体の不存在や引受人の失権は新株発行の一体性に影響しない）。前者は社団法上の観点から、商法二八〇条の一五の新株発行無効の訴えの問題とされる。これに対して、後者は基本的には個人法上の問題であり、現行制度では右無効の訴えの対象とはなりえない——個別の引受人との關係を、新株発行無効の訴えの制度で処理する仕組みにはなっていないのである。

そこで、むしろ引受契約を直視するのであれば、問題を新株発行無効原因として捉えるのではなく、引受契約自体の効力の問題と考えた方が筋が通ると思われる。すなわち、一体としての新株発行に向けられた取締役会決議を採り挙げるのではなく、代表取締役により行われる引受契約締結の基礎にある取締役会決議を問題とするべきなのである——⁽¹⁹⁾割当決定権限は代表取締役に固有に帰属するとは考えられず、新株発行権限を有する取締役会に属するものであろう。このように解すると、問題を個別の引受契約のレベルで把握できることになる。そして、取締役会決議が必要な通常の業務執行と同様に、代表取締役が会社を代表して新株引受契約を締結した以上、当該契約は有効であるが、右の意味における取締役会決議を欠くことにつき悪意の引受人に対しては、会社は新株引受契約の無効を主張できると解することになる。⁽²⁰⁾（無効主張につき既在株主は会社に代位する）悪意の引受人が善

意の第三者に当該株式を譲渡した場合には、会社はもはや引受契約の無効を主張できず、取引の安全は確保される。また、ここで問題とされるのは当事者の主観であるから、発行された新株が当初の引受人のもとに留まっているかどうかは、新株引受契約の効力に影響しない。

このように考えたからといって、これは個別の引受契約の問題であり、会社社団法上の地位創出の基礎となる一体としての新株発行自体を問題とするわけではないから、新株発行無効の訴えを相対的に解しているわけではない——引受契約は新株発行無効訴訟の対象とはならない。また、一応有効なものとしてなされた引受契約の効力を否定しうる場合を認めるだけであり、個別の引受契約の事情により、新たに社団法上の地位を創出するものでもない。したがって、一体としての新株発行の効力は別個に考察されなければならない——右引受契約無効主張構成が、当然に、取締役会決議欠陥を新株発行無効原因としない所説と結びつくわけではない。もっとも、取締役会決議欠陥を無効原因と考えると、さらに重ねて、右のような形で引受契約の無効を論じる意味が問題とされよう（新株発行の取締役会決議がない場合には、割当に関する決議も存在せず、この点から引受契約の効力が問題とされる）。この点については、次節（四）参照。

（9）なお、取締役会決議の欠陥は新株発行無効原因となるとの立場を採りながら、株式流通保護の見地から、右決議欠陥につき善意の新株譲受人に対しては、会社は新株発行の無効を主張できないと解すべきだ、との所説も唱えられている（鈴木（千）・前掲注（6）一八五～一八六頁）。しかしながら、新株発行無効判決は対世効を有するのであり、これは株式取引の安全という理由で相対的な制限を受ける性質のものではなからう。また、無効を主張できないという構成だと、社団法上無効とされ効力を失ったはずの株式という地位が、株式取引の安全の見地から、有効に存在するように扱われることになる。結局これは、一旦否定された社団法上の地位を、（発行無効とされた新株の引受人と第三者との間の）取引法のレベルで創出することを意味するに他ならない。株式の発生という極めて社団法的な効果が、会社を当事者としなない個別の契約に関して認められると考えられるのだろうか。この点につき本文後

述参照。

(10) 発行された新株の存在自体が違法性を帯びる場合がある。新株の内容が法令・定款に反する場合や、いわゆる超過発行の場合である。これらについても、新株発行は一応効力を有し、右瑕疵は新株発行無効原因となるに過ぎないと解されるのが原則となる。しかし、新株の内容が強行法規違反であれば、少なくともその限りにおいて新株の内容は効力を認められない(菱田政宏「新株発行と瑕疵」石井照久先生追悼論文集・商事法の諸問題(一九七四年)四一九～四二二頁参照)。さらに進んで、このような場合の中には、新株発行無効の訴えの対象とならず、右新株が当初から効力を有さないとの主張を一般の無効行為同様に許すべき場合もありうるかもしれない(吉本健一「新株発行の瑕疵について」阪大法学三九巻二号(一九八九年)二六～二八頁参照)。このような場合を、新株発行不存在と捉えるか、あるいはそれと区別して考えるかは、実体法レベルでは概念の整理の問題であるといえようか。

(11) 山本爲三郎「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(一九九五年)三七〇～三七一頁。

(12) 新株発行の不存在が争点となった事例で、一審では、「株式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、取締役会の有効な決議がなくても、右新株発行は有効であるから、……(中略)……本件新株発行が存在しないということはでき」ないとされたが、控訴審では、「本件新株発行は、被控訴人会社の代表取締役でないものによってされたものとして、不存在であるといわなければならない。」とされたものがある(名古屋地判昭和六二年六月三〇日・金融・商事判例九二二号二九頁、名古屋高判昭和六三年三月三二日・金融・商事判例九二二号二三頁)。また、大阪高判昭和五二年八月五日・金融・商事判例五四五号二三頁は、「新株発行の不存在を主張できるのは、新株発行による変更登記があっても、権限のない者が新株の発行を装うなど全くその実体がない場合であると解すべきである。」とし、「本件新株発行は、被控訴人会社の取締役会においてその発行が議決され、それに従って代表取締役であるAが新株発行の手続をし、払込もなされたものであるから、個々の手続における瑕疵の有無は別として、新株発行の実体を有しているものということができ、控訴人ら主張のようにこれが不存在であると認めることはできない。」とする。

(13) そうすると、代表取締役の行う新株発行行為の内容(新株発行の成立要件)が問題となる。この点、東京高判昭和六一年八月二一日・金融・商事判例七五六号三頁は、「新株発行の不存在とは、物理的に新株発行に該当する事実

がまったく存在しない場合は勿論のこと、物理的には存在するような外観を呈しているも、その手続的、実体的瑕疵が著しいため不存在であると評価される場合も含み、その意味では新株発行が存在するかそれとも不存在であるかは、単に物理的な存否の判断に止まらず、一つの法的判断の側面を有する」とし、「定足数に不足していたとはいえないちおう取締役会の新株発行についての決議があり、その旨官報による広告がされ、右決議のとおり株式払込金が全額払込まれ、かつ、発行済株式、資本の額についての変更登記もなされている本件のような場合には、法的評価としても新株発行は存在」とすると判断している。代表取締役の行う新株発行行為という観点からの整理はなされていないが、右発行行為の構成事実を示すものとして参考になる。なお、前掲注(12)・大阪高判昭和五二年八月五日参照。

(14) 最判昭和三六年三月三十一日・民集一五巻三三六四四頁(「原判決が本件に関し、昭和五二年法律第一六七号によって改正された商法の解釈として、株式会社の新株発行に関し、いやくも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なものであると解すべきである」とした判示は、すべて正当である。そして原判決が右判断の理由として、改正商法(株式会社法)はいわゆる授權資本制を採用し、会社成立後の株式の発行を定款変更の一場合とせず、その発行権限を取締役会に委ねており、新株発行の効力発生のためには、発行決定株式総数の引受及び払込を必要とせず、払込期日までに引受及び払込のあつた部分だけで有効に新株の発行をなし得るものとしている(第二八〇条の九)等の点から考えると、改正法にあつては、新株の発行は株式会社の組織に関することとはいえ、むしろこれを会社の業務執行に準ずるものとして取扱っているものと解するのが相当であることをあげていることもすべて首肯し得るところである。なお、取締役会の決議は会社内部の意思決定であつて、株式申込人には右決議の存否は容易に知り得べからざるものであることも、又右判断を支持すべき事由としてあげることができる。とする)。近時の、最判平成六年七月一日四日・金融・商事判例九五六号三頁もこの点を再確認している(「新株発行は、株式会社の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(最高裁昭和三二年(才)第七九号同三六年三月三十一日第二小法廷判決・民集一五巻三三六四五頁)の示すところである。」)。

(15) 山本爲三郎「取締役会決議を欠く代表取締役の業務執行行為の効力」慶應義塾大学大学院法学研究科・論文集一八

号（一九八四年）一〇六―一〇九頁参照。

(16) 鈴木竹雄「新株発行の無効再論」商事法務九八八号（一九八四年）三―四頁。

(17) ただし、山本・前掲注（11）三七―三七二頁参照。

(18) 鈴木（竹）・前掲注（16）四頁。

(19) 倉沢康一郎・新版注釈会社法（7）（一九八七年）一六三頁。

(20) 山本・前掲注（15）一〇六―一〇九頁参照。

四 新株の効力否定の主張

新株発行行為に社団法上の瑕疵がある場合、その瑕疵が無効原因と解されれば、商法二八〇条の一五の無効訴訟においてのみ、一体としての新株発行の無効を主張できる。無効判決は発行された新株を一体として、また将来に向かってのみその効力を失わせる（商法二八〇条の一七第一項）。ここでは、いったん有効に発生した新株につき、社団法上の瑕疵を理由としてその効力を奪うわけである。たとえ個々の引受契約には（個人法上の）瑕疵はなくても、その回発行された新株は全部が効力を失う。対象となるのは一体としての新株であるが、これは株式の発生に向けられた社団法上の会社の「意思表示」ごとに区別される。この「意思表示」を行うのは原則として取締役会であるから、その同一の決議により発行された新株は一体のものとして取り扱われる。同一の取締役会でなされた決議であっても、例えば普通株とともに優先株を発行する場合には、それは権利の内容を異にするから別個の「意思」が表示されたものと考えられる。

個々の新株引受契約は、一体としての新株発行の無効とは別個に、意思表示や法律行為の一般理論にしたがう。例えば、無能力を理由とする引受契約の無効・取消を、当事者は訴訟によらないでも主張できる。けれども、こ

れでは新株発行をめぐる法律関係が不安定になるので、商法は一定の場合に新株引受契約の効力を否定できないことにしている（商法二八〇条の一二）。問題は、純粹に個人法上の事由だけでなく、引受契約が新株発行に関し行われるから、この場合に特殊な事由が引受契約の効力を否定するかどうかという点である。⁽²³⁾

まず、前節で検討したように、取締役会決議が必要な（一般の）業務執行と同様に、新株引受契約についても、当該引受契約に関する取締役会決議（割当決定）の欠缺は、悪意の引受人との関係で引受契約の無効事由と評価しうると思われる。さらに、新株の不正発行を、悪意の引受人との関係で引受契約の無効事由とする見解⁽²⁴⁾がある。けれども、不正発行自体は一体としての新株発行権制限の問題であり、個別の引受契約に関しては、動機にはなるとしても契約の効力を左右する事由ではないといわざるをえまい。⁽²⁵⁾

商法二八〇条の一五の訴えによる無効は、発行行為が代表取締役によりなされたので一応新株発行の効力が生じるが、社団法上の瑕疵がある場合に、一体としての新株発行の効力を奪うものである。個々の新株引受契約に個別の瑕疵がある場合には、当該引受契約のみの問題としてその効力を論じることができる。これらに対して、新株発行行為自体なされていないが、その外形があり新株発行の効力が争われる場合もある。新株発行不存在の問題である。これは始めから新株発行が効力を全然生じていない場合であり、訴訟によらなくても、またいつでも主張できると解されている。⁽²⁶⁾

代表取締役の新株発行行為があれば二八〇条の一五の訴訟の対象となり、提訴期間に制限が課せられ、無効判決が確定するまでは新株発行は効力を有するものと取り扱われる。これに対して、新株発行不存在の場合には右のような制約は一切ない。不存在の場合か二八〇条の一五の訴訟の対象となるかで、当事者にとつては非常に大きな落差があることになる。会社の内部抗争において、一方の派が手続を無視して新株を発行し、反対派は二八〇条の一五の訴えでは救われなれないと思われるような事例がある。例えば、気づかれないようにして新株を発行した

ため、提訴期間が経過してしまい、反対派は当該会社における株主としての支配的利益を回復できないような場合。あるいはまた、新株発行無効訴訟が提起されても、(たとえその後無効判決が出されそれが確定しよう)と訴訟継続中は発行新株は効力を有するから、その間に新株発行により多数派となった方が株主総会を開催すると、自派の取締役選任などの決議を有効になしうることになる。新株発行事項の公示方法⁽²⁷⁾に関しては、立法による工夫がなせないわけではないと思われる。現行の制度の下では、仮に、新株発行の公告・通知義務違反を新株発行無効原因と解する立場を採っても、右のような場合にはどうしようもないから、立法的解決が望ましい。けれども、提訴期間⁽²⁸⁾や提訴期間の起算点⁽²⁹⁾の緩和や遡及的無効⁽³⁰⁾を認める法改正については、制度の根本的見直しを要求するものであり、慎重な検討が必要となるう。⁽³¹⁾ 前述のように、個別の新株引受契約に関して、その前提となる割当の取締役会決議欠缺を知る悪意の引受人との関係で、当該引受契約の無効を(新株発行無効の訴えによらずに)主張できると解すれば、一定の問題を解決でき、立法によるよりも現実的である。もともと、解釈論としてはこれが限界であり、新株発行法制としては全体的な立法論的再検討が必要とされよう。

なお、代表取締役の新株発行行為があっても、右事例のような場合で著しく不正な発行と認められるときには、新株発行不存在の訴えを認めるべきだとの所説⁽³²⁾がある。不存在概念を弾力的に活用しようとするものであるが、基準が不明確で、新株発行をめぐる法律関係の安定の観点から問題が残るように思われる。代表取締役による新株発行行為がある以上、不正発行自体は社団法上の問題として、商法二八〇条の一五の訴えにより解決すべきであろう。⁽³³⁾ 右事例のような場合には、前述のような対処を考えればよい。

(21) 株主以外の者に対する有利発行には株主総会の特別決議が必要である(商法二八〇条の二第二項)。この場合にも新株発行権限は取締役会に帰属し(商法二八〇条の二第一項八号)、株主総会は意思を表明する機会を与えられているに過ぎないと解される(もともと、各取締役は株主総会決議を遵守する義務を負うから(商法二五四条の三)、

取締役会が株主の意思を無視して勝手気ままであるわけではない。したがって、有利発行時の株主総会特別決議の欠缺は、新株発行行為の権限関係の瑕疵にはならない——新株発行無効原因とは評価されない(同旨、鈴木(千)・前掲注(6)一八七頁注(7))。

(22) 商法二八〇条の三の適用を受け、払込期日は同一日になる。

(23) この点の検討につき、山本爲三郎「判例研究」法学研究六八巻六号(一九九五年)一一三頁以下参照。

(24) 近藤弘二「著しく不公正な方法による新株発行の効力——新株発行の個別的無効再論——」青竹正一ほか編・現代企業と法(一九九一年)三二八〜三二九頁。

(25) 山本・前掲注(23)一一七〜一一八頁。

(26) 菱田・前掲注(10)四一〇〜四一一頁、近藤弘二・新版注釈会社法(7)(一九八七年)三四一頁。

(27) 鈴木(竹)・前掲注(16)五頁は、小規模閉鎖会社に関しては、公告ではなく通知の方法に限るか、関係者の利用しやすい公告方法を考えるべきだとされる。この点、神戸地判平成五年二月二四日・判例時報一四六二号一五一頁は、小規模閉鎖的な会社であり、「本件新株発行を全株主に通知することは容易であるのに」、反対派が「事実上知ることの不可能な官報への公告を行い、形式上は、商法二八〇条ノ三ノ二が規定している新株発行事項公示の要件を整えた。」という事例であり、制度の問題点を考える上で参考になる。

(28) 最判平成五年二月一六日・民集四七巻一〇号五四二三頁は、新株発行差止請求訴訟継続中に、差止仮処分命令に反して新株が発行されたことが判明したので、提訴期間経過後ではあったが、新株発行無効の訴えに請求を変更する申立がなされた事例である。右最判は、「訴えの変更は、変更後の新請求については新たな訴えの提起にほかならないから、変更後の訴えにつき出訴期間の制限がある場合には、出訴期間の遵守の有無は、原則として、訴えの変更の時を基準としてこれを決すべきである」としつつ、訴訟提起者は、差止請求の「訴えの提起により、万一右仮処分命令に違反して新株が発行された場合には右新株発行の効力を争い、仮処分命令違反をその理由とする意思をも表明している」と認められるから、本件で変更された新株発行無効の訴えについては、新株発行差止請求の訴え提起の時に提起されたものと同視することができるとの特段の事情が存するものというべきである。」とした。右のような事情のもとでの限定的な判断であるが、提訴期間の遵守に関して柔軟な解釈を示したものといえよう。

(29) 解釈論として、新谷勝「金融商事判例研究」金融・商事判例八五九号(一九九一年)四四頁は、差止の訴えが提

起されたり、差止仮処分が発令されている場合には、新株発行をめぐる法律関係の早期安定性確保の要請は働かないから、例外的に、新株発行無効の訴えの提訴期間の起算点は、提訴権者が新株発行を知った時と解すべきだとされる。さらに、長浜洋一「商事判例の動向」法律のひろば四七巻七号（一九九四年）七八頁は、差止の訴えが提訴されているか否かで区別せずに、新株発行を知った時を起算点と解すべきだとされる。しかしながら、商法二八〇条の一五が新株発行の日から六か月と明言しており（なお、「商法二八〇条ノ一五第一項にいう『発行ノ日』とは、新株発行による変更の登記の日ではなく、新株発行の効力の発生日である新株の払込期日の翌日をいうものと解するのが相当である」（最判昭和五三年三月二八日・金融・商事判例五四五号二一頁）、画一的取扱の要請という趣旨からも、右のように解するのは困難なように思われる。

(30) 大阪高判平成三年九月二〇日・判例時報一四一〇号一一〇頁は、新株発行に無効原因があり、「新株引受人、譲受人らがいずれも新株発行の無効について悪意であって、会社法の規定を潜脱する意図をもって行動している」。そうすると「新株引受人、譲受人らの株主としての地位の保護をはかる必要は毛頭ないから」、「新株発行の時点からその無効を主張できるというべきである。」とする。相当大胆な論旨である。現行の法制度を前提とした解釈論の枠を超えるものといえよう。

(31) 浜田道代「閉鎖会社における第三者割当増資」商事法務一一九二号（一九八九年）二五頁は、（株式譲渡制限規定を定める会社でなくても）閉鎖会社においては新株発行事項の公示は株主への通知で行うこととし、新株発行無効の訴えの提訴期間はこの通知から起算するのが適切だ、との立法提案をされる。通知を発せられた株主とそうでない株主とで、相対的に扱われることを許容する趣旨であっても、閉鎖会社に限っていえば支持すべき提案かもしれない。けれども、閉鎖会社立法が前提となると、容易ではない。

(32) 坂本延夫「金融商事判例研究」金融・商事判例七六五号（一九八七年）四五頁、岩原紳作「商事判例研究」ジュリスト九四七号（一九八九年）一二二～一二三頁。

(33) 山本・前掲注（11）三七九頁注（6）。

五 既存株主の実質的利益侵害と新株発行の効力

近時は、新株発行の効力をめぐる問題を実質的に処理しようとする考え方が、有力に主張されている。まずそれは、取締役会決議欠缺につき悪意の引受人との関係では、右決議の欠缺が新株発行無効原因になる、との形で主張された。けれども既述のように、このような主張には問題がある。

商法二八〇条の三の二の新株発行事項の公告・通知義務に関して、株主に新株発行差止の機会を与えるという趣旨から考えて、この義務違反は新株発行無効原因になるが、他に差止原因がないことを会社が証明した場合に、裁判所は無効の請求を棄却しうる、との所説もある⁽³⁴⁾。確かに、公告・通知義務は株主に注意を喚起するためのもので、新株発行権限（会社の発行意思）とは直接の関連性を有しない。一般原則からみて、新株発行という法律効果達成のための効力要件とは考えられない事由なのである。そこで右所説は、もつと実質的な差止原因を要求しようとするのであろう。しかし、無効原因にならない単なる差止事由⁽³⁵⁾を無効原因同様に扱う実質的理由は何か。また、新株発行の差止請求は、仮にその仮処分命令が出されたとしても、会社に不作為義務を課すだけのものであり、新株発行権限を制約するわけではない。義務違反は債務不履行を生じさせるだけであらう⁽³⁶⁾。公告・通知義務や差止請求の制度は、新株発行自体の問題ではなく、その周辺整備に関する事項である。したがって、それは本来無効原因とは評価しえない。公告・通知義務や差止請求制度に不備があるのであれば、それら自身の問題として解決するのが筋であらう⁽³⁷⁾。判例のように、新株発行の業務執行に準じる性質を強調するあまり、本来の無効原因を極端なまでに狭め、一方で、新株発行の効力と直接関係のない事由を無効原因と解すること⁽³⁸⁾で、釣り合いをとろうとするのは、論理的にも説得力を欠き制度論的にも妥当性を欠くと思われる⁽³⁹⁾。

さらに、新株発行事項の公告・通知義務違反や新株発行差止の無視は、新株発行無効原因にはならない。こう

いう場合の当該新株発行の効力は、より実質的な無効原因の有無により決すべきであり、著しく不正な方法による新株発行であれば、不正発行自体を無効原因と解すべきだとの所説もある⁽⁴⁰⁾。前述のように、公告・通知義務違反や新株発行差止請求無視は新株発行権限と直接の関連性を持たない。これに対して、著しく不正な方法か否かは、社団法上、新株割当権限の制約原理となると解することができよう。したがって、不正発行を実質的な無効原因と捉えるのは正当であると思われる⁽⁴¹⁾。

右のような考え方をもう一步進めて、新株発行により利益を侵害された既存株主の利益回復の観点から問題を整理すべきだとの所説がある⁽⁴²⁾。すなわち、単なる手続違反は無効原因とする必要はなく、株主の財産的利益の侵害も取締役等の責任追及によるべきである。一方、新株発行が既存株主の支配的利益侵害を目的になされた場合（不正発行）には、他の手段では侵害利益の回復が十分に図れないおそれがあるから、不正発行自体を新株発行無効原因と認めるべきだ、とされるわけである。けれども、このような考え方によると新株発行権限は誰に属することになるのだろうか。既存株主の支配的利益が害されなければ、新株発行は無効の訴えに服さない——効力あるものとして扱われる、といっても、そもそも発行権限を有する者の発行でなければ意味がない。そして商法は、明確に新株発行権限を取締役会に与えている。新株発行を業務執行に準じる行為と捉え、代表取締役が行う限りそれは一応有効だとしても、そのことは代表取締役が発行権限が帰属する——したがって取締役会は発行権限を有さない、ということまでをも意味するわけではない（右所説は新株発行権限が代表取締役に属することを当然の前提とするかのようなのである）。右所説のような割り切り方は、現行法の解釈としては困難ではなからうか。

（34） 山本・前掲注（11）三八一頁注（23）参照。

（35） この点、京都地判昭和六二年一月一七日・金融・商事判例七九四号二七頁は、「新株発行の効力が生ずる以前に新株の発行を差し止める場合であれば、すべての法令、定款違反の事実を差止事由とすることも妥当であるが、既

に新株発行の効力が生じ、会社がそれによって拡大された規模で活動を開始した後に新株発行の無効を問題とする場合には、たとえ無効の遡及効が阻止されるとしても、取引の安全保護の観点から、なるべく無効原因を狭く解すべきである。」とする。

(36) 反対、最判平成五年一月一六日・民集四七卷一〇号五四二三頁(「商法二八〇条ノ一〇に基づく新株発行差止請求訴訟を本案とする新株発行差止め仮処分命令があるにもかかわらず、あえて右仮処分命令に違反して新株発行がされた場合には、右仮処分命令違反は、同法二八〇条ノ一五に規定する新株発行無効の訴えの無効原因となるものと解するのが相当である。」)。

(37) 山本・前掲注(11)三七三～三七五頁。

(38) 前掲注(36)・最判平成五年一月一六日参照。

(39) 山本・前掲注(11)三七三～三七七頁参照。

(40) 山本・前掲注(11)三七六～三七七頁参照。

(41) 反対、前掲注(14)・最判平成六年七月一四日。

(42) 吉本健一「ケースで学ぶ会社法のエッセンス⑧」法学教室一七二号(一九九五年)三六～三八頁。

(43) 新株発行無効の訴えの制度は、既存株主の利益保護のためのものであるから、その提訴権者も利益を侵害された株主に限られ、他の株主や取締役、監査役には提訴資格が認められない、との割り切り方も(吉本・前掲注(10)三四～三五頁)、現行法制およびその趣旨からみれば、解釈論としては行き過ぎだと思われる(新株発行無効訴権は株主にとり、監督是正権としての意味を有することに注意する必要がある(近藤・前掲注(26)三四〇頁)。元来、一体としての新株発行のような社團法上の行為の効力は、個別の株主の利益でもつてのみでは判断できないのではなからうか。

六 おわりに

新株発行は業務執行に準じる性質を有すると一般に解されているが、その意味内容について考えてみた。まず、右性質を帯びるとされるのは新株発行自体であり、新株引受契約——引受契約の業務執行性は別個に把握される必要がある。新株発行がこの性質を有するのは発行権限が取締役会に帰属するからである。そしてその結果として、新株発行は代表取締役が行う限り一応効力を有すると解される。そうでない場合は新株発行不存在であり、効力が一応発生するとは、なんらかの瑕疵があっても新株発行無効の訴えでしかそれを問題とできないことを意味する。取締役会決議欠缺はこのレベルで評価の対象となる——新株発行が業務執行に準じる行為だからといって、代表取締役が発行権限を有するということにはならず、右決議欠缺が無効原因と評価されないことにつながるわけではない。

業務執行に準じる行為としての新株発行は、代表取締役が行えばその他の瑕疵があっても一応効力を生じると考えられる。右瑕疵は形成の訴えである新株発行無効の訴えで取り上げられるが、この訴訟は提訴期間などで厳格な規制に服している。この点、既存株主にとって酷な場合も出現しうるが、次のように解することにより、一定の不都合な結論を回避できよう。すなわち、取締役会決議は一体としての新株発行の基礎となり、個別の引受契約の前提となる割当決定権限も取締役会が有する。後者の意味での取締役会決議の欠缺は、個々の引受契約の無効事由と考えることができる——新株発行無効訴訟の規制に服さず、個々の引受契約の無効を主張できる。ただし、このような引受契約も原則として有効であり、会社は決議欠缺につき悪意の引受人にしか、引受契約の無効を主張できないので、取引の安全も図られる。

従来、新株発行の無効については、法律関係安定の要請と取引の安全との利益衡量の上に判断される傾向が強

かった。新株発行が業務執行に準じる性質を有するというのも、取引の安全との関係で強調されてきたように思われる。しかし、新株発行も法律要件として一定の定型的要件が満たされて始めて、効力を生じるはずである。業務執行に準じる性質も、この要件との関連において把握される必要があるだろう。それにより、新株発行の法構造の一面を理解することができよう。