

〔商法 三八三〕

新株の発行が会社支配を目的とするもので著しく
不公正なものであるとして無効とされた事例

〔判示事項〕

自らの会社における持株比率を上昇させ、もっぱら自己の会社支配をゆるぎなくする目的でなされた新株発行が、相手方株主の事実上知り得ない官報への公告によって実質上右公告義務に違反してなされたときは、株主による新株発行差止請求をする機会を奪ったもので、著しく不公正な方法による新株発行にあたり、また当該新株発行により新株を引受けた者が現在もその株式を所有しているときは、新株発行を無効と認めるのが相当である。

〔参照条文〕

商法二八〇条の一〇、二八〇条の三の二

〔事実〕

本件は、被告Y会社の株主と主張する原告X₁交通株式会社、同社代表取締役X₂らが、Y会社の行った新株発行は、Y会社代表取締役等である「A一族」によるY会社支配を目的として行った著しく不公正な方法によるものであるとしてその新株発行の無効を請求したものである。

ところで被告Y会社は昭和十六年に設立された貸切霊柩自動車事業を営む会社である。X₂は昭和二十五年三月から同社前代表取締役Iに頼まれその経営に携わるようになり、昭和三十八年四月にIが死亡して後、同社の代表取締役にX₂の姉Aが、監査役にX₂が就任したが、Aは経営一切をX₂

（神戸地裁平成五年二月二四日
神戸地裁平成二年の第一一六号新株発行無効請求事件
判時一四六二号一五一頁、判タ八二四号三三二頁）

に任せきりにしており、 X_2 が実質上の代表取締役として会社業務を統括してきた。また原告 X_1 会社は昭和三十七年以降 X_2 がその経営に当たっており、 K 市内において被告 Y 会社と同様に貸切霊柩自動車事業を営む株式会社であり、 X_1 、 Y 両会社は K 市内を東西に二分し、 X_1 会社がその東側、 Y 会社が西側を地盤として営業を行っていた。

Y 会社は経営基盤を強化するため、昭和四十五年九月一日（第一回新株発行）および昭和五十二年八月十二日（第二回新株発行）に新株発行を行い、これら新株は X_1 会社、 X_2 自身および X_2 の計算において後述する G 等他人の名義で引き受けられ（この他人名義により引き受けられた株式は総計一八〇〇〇株）、この他人名義によって引き受けられた株式はその後 X_3 （ X_2 の長女の婿で X_1 会社の監査役）に六〇〇〇株、 X_4 （ X_2 の次女の婿で X_1 会社の取締役）に四〇〇〇株、 X_5 （ X_2 の三女の婿と同じく X_1 会社の取締役）に八〇〇株譲渡されたが、 Y 会社においては株主名簿が作成されておらず、 Y 会社はその譲渡の一部について承認せず、株主の地位確認の訴訟が起きている部分もある（なお、これら X_2 、 X_5 を X_2 一族と呼ぶ）。そして昭和五十五年ごろから A の娘婿である E が Y 会社の経営に実質的に携わるようになったことから、 X_2 は Y 会社の経営から次第に遠ざかる

ようになり、それに伴って Y 会社は X_2 の姉である訴外 A （同社代表取締役）、 A の長女訴外 B （取締役）、その夫である同社監査役訴外 C 、次女訴外 D （取締役）、その夫訴外 E （取締役）、三女訴外 F （取締役）、四女訴外 G （取締役）およびその夫訴外 H （取締役）ら A 一族がその経営に当たっていた。

その後平成元年五月ころから X_2 、 A 一族は X_1 、 Y 両会社の支配権を巡って深刻な対立状態に陥った。そして Y 会社は平成元年七月二十三日の取締役会決議で同年八月二十四日を払込期日とする本件新株発行決議をなし、翌八月二十五日に発行された二万九二〇〇株の新株はその新株引受の申し込みをなしていた A 一族のものとなったのであるが、本件新株発行は、 Y 会社の支配を巡って X_2 一族と対立している A 一族がその持株比率を逆転させることを目的として行ったものである。

すなわち Y 会社の定款によれば、株主は新株引受権を有するが、取締役会の決議によってこれを排除することができることとされており、 A らは Y 会社取締役が A 一族によって独占されていることを利用して、 Y 会社取締役会決議において本件新株発行を公募によって行うこと、また本件新株発行を X_2 一族が閲覧する可能性のない官報に公告する

こととし、その結果 X_2 一族にはまったく知らされないまま新株が発行されたものであり、結局本件新株発行によって X_2 一族とA一族との持株比率は逆転することとなったのである。そしてA一族の主張によれば六六・七二%、裁判所の認定によると五〇・五六%の株式を所有することとなったA一族は臨時株主総会を開き、 X_2 を監査役から解任する等の決議をなした。

そこで X_2 等は、①本件新株発行はY会社の七五%以上の株式を有する X_2 一族の持株比率を逆転することを目的としてA一族が計画したものであり、②Y会社は X_2 一族に新株申し込みの機会を与えないため官報への公告という手段を用いたものであり、商法二八〇条の三の二に実質的に違反しているものである、として、本件新株発行の無効を求めた。

これに対してY会社は、 X_3 、 X_4 、 X_5 の株主資格を争い、また、本件新株発行は、Y会社代表者らが賃借し、Y会社事務所となっていた建物の敷地である土地の買入資金を調達する目的で行われたものである等の反論をしている。

〔判旨〕

裁判所は X_3 、 X_4 、 X_5 の株主資格を認めた上で、本件新株発行について、Y会社は土地を買い入れる資金調達の目的

のために行われたものであり、正当な資金調達目的が存在したと主張するが、「Y会社は、たまたま、土地購入の申出があったことから、 X_2 一族が本件新株発行の不正さを追及してくるのに対し、その矛先をかわすための手段として、…本件土地買入資金確保のための新株発行を装っているに過ぎないことが認められる」として、Y会社の正当な資金調達目的が存在したとの主張を退け、「Y会社（A一族）」は、 X_2 一族のY会社株式持株比率を低下させ、A一族のY会社株式持株比率を上昇させて、A一族がY会社の企業支配を揺るぎなくする目的で本件新株発行を行った」のであり、「従って、 X_2 ら（ X_2 一族）」は、本件新株発行前であれば、本件新株発行は著しく不公正な方法によるものとしてその差止請求（商法二八〇条の一〇）が認められた事案である」が、「Y会社（A一族）」は、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、 X_2 一族に新株引受申込の機会を与えず、A一族で新株全部を独占して引き受け、 X_2 一族の持株比率の低下を図る目的を達成する手段として、 X_2 一族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の三の二が規定している新株発行事項公示の要件を整えた」が、「Y会社（A一族）」は、商法二八〇条の三の二の規定を潜脱し、実質上右新株発行

についての通知公告義務に違反して、 X_2 ら (X_1 一族) から、本件新株発行前に新株発行差止請求をする機会を奪い、著しく不公正な方法による新株発行を行ったのである」とした上で、「本件新株発行では、新株を引き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ものであるから、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」として、「本件新株発行は著しく不公正な方法によるものとして、新株発行差止請求 (商法二八〇条の一〇) が認められる事案である」と、本件新株発行は、商法二八〇条の三の二所定の通知公告義務に実質上違反しており、原告ら (X_1 一族) の新株発行差止請求権を侵害する方法によっていること、本件新株発行が無効である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」とした。

〔研究〕

結論に賛成。ただし理論構成には検討の余地がある。

一 商法二八〇条の一〇によれば、著しく不公正な新株発行がなされようとするときに株主はこれの差止を請求する

ことが出来る。

いかなる場合が「著しく不公正」であるかについて法の定めはないが、会社に具体的な資金調達が必要がないにも関わらず、取締役が自派の株主の持株比率を引き上げて勢力を強化するために、第三者割当増資を行うことは割当自由の濫用であり新株の不正発行となる (近藤・新版注釈 (七) 三四六頁など) とされており、支配権の強化・獲得の目的のみで新株発行が行われる場合が不正発行に当たることについては異論がない (塩田・私法判例リマックス 一九九五 (下) 一一一頁)。

判例は会社の支配権を巡って争いがあるときに新株発行が無効となるかどうかの判断基準としていわゆる「主要目的理論」をとり、新株発行が事実上支配権を巡る争いに決着をつけるものであっても、取締役会が新株発行を行うに至った種々の動機のうち、不当な目的を達成するという動機が他の動機よりも優先し、それが主要な主観的要素であると認められる場合にその新株発行は不正発行に当たり、会社に資金需要がある限り合理性を疑わしめる特段の事情のない限り不正発行とはならない (大阪地堺支昭四八・一一・二九判時七三一号八五頁など) とする。

学説においては、会社に資金需要がある限り支配権の争

いに事実上決着をつけることになっても割当先は重要でないとするもの（河本・第七版二六三頁など）も有力であるが、株主の支配関係上の利益を保護するために割当自由の原則が制限を受けるとする見解もある（服部・商事二八七号四六頁）。そして学説上も基本的には主要目的理論が採られていると言つてよいが（とりわけ吉本・判タ六五八号三九頁）、さらにその判断基準の客観化、緻密化が図られている（洲崎・民商九四巻五号五六一頁以下、同六号七一頁以下、松井・法協一一四巻四号四一四頁以下、同六号六七一頁以下など）。

いずれにせよ支配権をめぐる対立がある場合に新株発行の「不正さ」は原則として会社の資金需要との相関関係において判断されており、本件判決もこれによつたものである。

二 著しく不正な方法による新株発行が差止の対象（商法二八〇条の一〇）となることはともかく無効原因となるかについては、学説上争いがある。

通説的見解は、不正発行自体は無効原因とならないとする（大隈・今井・（中）（第三版）六六四頁）。

新株発行の効力が生じた後は取引安全の考慮が必要であることや、また、新株発行無効の訴の制度は、会社ないし

株主全体の利益に関わる瑕疵について定めているものであって、株主個人に不利益を生じるにすぎない場合の救済手段としては不都合である（近藤・前掲三四七頁）ことなどを理由とする。新株発行に関する動機・目的や会社内部の手続上に問題があつても、それは、外部のものには容易に知れないことから、通説的見解には相当の理由がある（塩田・前掲一一一頁）とされる。

これに対して、不正発行という実質的瑕疵は無効原因となるとする見解も近時有力である。

この無効説は、

①不正発行のような場合には、その株式が流通していることはまれで新株を無効としても取引の安全を害するおそれは少ない上に、不正発行であることについて悪意である者の下にある場合や、一部が不正発行に当る場合にはその部分だけを無効とすれば足りる（鈴木・商法研究Ⅲ・二一七頁、同二三四頁、洲崎・前掲七四一頁）として、取引安全との調和を求め、相対的に考察する見解と、

②経営支配等会社組織に影響を及ぼすような目的のために新株発行を行った場合は、会社の資金調達目的のために認められている新株発行の制度目的に違反し（坂田・現代会社法（第三版）五四七頁）、また既存株主の支配関係上

の利益を考慮すべきである（坂本・判批金商六九八号五一頁）として一律無効とする見解とに分れる。

三 判例においては、「代表取締役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のみに新株を割り当て、引き受けさせたとしても：一たん発行された以上、取引の安全の重要性に鑑みると、右理由をもってしては新株の発行を無効とすべき」ではないとして有効と解した例（釧路地裁昭和三八・二・二六商事一一八号一〇頁）と、「当該新株発行が、専ら：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」（大阪高判平三・九・二〇判時一四一〇号一一〇頁、なお本誌七〇巻八号一五三頁鈴木評釈参照）として、「特別事情」の存在と取締役会決議の不存在を理由として、無効となりうることを認める例があった。

これに対し、最判平六・七・一四判決（判時一五一二号一七八頁）は、「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（最判昭三六・三・三一民集一五・三・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」として、不公正発行の場合に「特別の事情」すなわち、発行された新株が引き受けた取締役によって現に保有されているようにと、さらに、発行会社が小規模閉鎖会社であろうと、一切の事情とは無関係に有効であると判示した。

同じく不公正とはいいながら、この平成六年判決は、手続的瑕疵を問題とするものであるが、これにより判例の立場は固まったと思われる。

しかし、新株の不正発行の場合に、株式が発行された以上一切の事情を考慮することなくこれを有効とすることにはとうてい賛成しえない。新株発行の公示、差止等の新株の不正発行に対する事前の救済策は十全に機能しているとは必ずしもいえないにもかかわらず事後的な救済として無効を認めないとすると、取締役としてはとにかく発行してしまえば勝ちということにもなるが、このような結果が妥当とは思えない（洲崎・前掲七四〇頁）からである。

四 ところで、本件判決は、

① 本件新株発行は不正発行として差止の対象となりうるものであったが、

② 被告Y会社は商法二八〇条の三の二の公示義務の規定を潜脱し、実質的に同条に違反し株主の差止権を侵害してなされたもので著しく不公正な方法によるものであり、

③ 本件事案の下では取引の安全を考慮する必要はないのであるから、

本件新株発行は無効となる、としたものである。

まず第①の点について、Y会社は本件新株発行は土地の

購入資金を調達するものであって、正当な資金調達目的が存すると主張しているが、この点に関し、判旨は、Y会社は本件新株引受金がなくともきわめて容易に換価しうる資産を有しており、当該土地購入資金調達のために新株発行をする必要性があったとは認められないとし、さらに、当該土地購入の必要性についても、資金調達の必要性を装うためになされたと認定している。資金調達目的があったかどうか、言いかえるならば会社にそれだけの資金需要があるかどうかは経営判断の問題であり、裁判所が認定する筋のものではないとも考えられる。この点疑問なしとしないが、後述するとおり「閉鎖的」会社において、株主は支配権をめぐって重大な利害関係を有していることから、資金需要をめぐる取締役の経営判断も一定の制約が課せられうる和思考える。

そして本件においては、支配をめぐる争いがあったことは疑いなのであるから、閉鎖的会社であったことにかんがみ、資金調達をめぐって新株発行をせざるを得ない特別な正当化事由がない限り、不正発行として差止（ひいては無効）となるべき新株発行であるといえる。

次に第②の点について、本件では、公告はなされているが、株主に対する通知はなく、原告らが本件新株発行につ

いてこれを知ることが事実上不可能であつて、したがつて、原告らが本件新株発行を差し止める機会を奪われたとされている。

通知・公告義務違反が無効原因となるかについては争いがあり、通知・公告が全くなされなかつた場合はともかく、一部の株主に対する通知・公告がなされなかつたことは無効原因とはならないとする学説（近藤・前掲三四七頁）もあるが、これに対して、通知・公告がなされなかつたときに、不正発行を無効とするのであればともかく、これを無効と解さないときは、持株比率の減少という不利益を被つた株主に対する救済策がないことから事前の差止が重要だとする、公示義務違反は重大な瑕疵として無効原因となるとする学説（田中（誠）・三全訂（下）一〇一〇頁）もある。

最高裁は新株発行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事由がないためこれが許容されないと認められる場合でない限り、新株発行無効事由となる、として、公示義務違反が新株発行事由となることとした（最判平九・一・二八民集五一・一・七一）。これによれば、本件が公示義務に違反すると考えるならばこのことをもつて直ちに新株発行無効となると解することが可能と

なる。

本件で原告らが官報を閲覧する可能性がないという認定がどのような趣旨でなされたかは不明であるが（丸山・本件判批金商九三四号四六頁）、官報を閲覧する可能性がなかつたことによつて、「実質的」に公示義務に違反することから、そのことをもつて新株発行を無効とする趣旨に読めなくはない（小林・本件判批私法判例リマックス一九九四（下）一一八頁）。しかし本件においては、Y会社はその定款に公告の方法として官報によるものとしており、Y会社はそれに従つて官報による公告をしたのであつて、たとへ形式的にせよ適法な通知・公告がなされたのであるから、これをもつて、通知・広告を欠くとするのは無理である。判決はおそらく、不正発行の「不正さ」を判断する一徴表として、「実質的」公示義務違反との認定をしたものと思われる（丸山・前掲四七頁、小林・前掲一一八頁）。

いずれにせよ不正発行がなされる場合には、それがしばしば通知・公告の欠缺と結びついていることに注意が必要であり（丸山・前掲四七頁）、この点、不正発行自体を問題とするのは困難であるから、不正発行が他の何らかの徴表と結びついたとき、たとえば通知・公告の欠缺と

結びついたときに、これとの関連で新株発行無効原因とすればよいとする考えもある（洲崎・前掲七四〇頁）。

もっとも官報による公告が実効性を有していないことは否定しえず、立法的解決が必要であるとする指摘するもの（浜田・商事二一九一号一九頁）もある。とりわけ小規模、閉鎖的会社においては、株主の会社に対して有する利害関係は、会社支配の側面での利害関係もきわめて重要であり、むしろ、会社支配を巡る対立が直接的に経済的利害関係とも結びついていると言ってもよいのであるから、株主が新株発行に参加する機会を保证するため、各株主への通知を義務づけるべきとすることも考えられる。しかし、そもそも閉鎖的会社においては株主が誰であるかについての紛争すら生じる可能性が大であって（小林・前掲一一八頁）、これに通知義務を課したときに、新たな紛争の種ともなりかねない。

従って閉鎖的会社に通知を義務づけるべきとの立場はとりえず、もっぱら会社支配権の獲得・転覆を目的とする本件のような新株発行においては、通知公告違反を問題とすることなく「不公正」を理由として直ちに無効をもたらしと考えるべきである。

第③の点について、本件判決は取引の安全を考慮すべき

必要性がないことをもって、新株発行無効を基礎づけうるとする。

取引の安全との関係で新株発行無効が限定的に解されるべきである、とする多くの見解がある。内部的手続の欠缺や、新株発行を行った取締役の主観的目的いかなをもつて、直ちに新株発行が無効となるのは確かに問題であつて、新株発行においても取引安全との調和の要請を無視しないのは当然であり、何らかの利害調整がなされるべきであることは論を待たない。

新株発行の差止は株主の個人的利益が侵害されるおそれある場合になし得るものであるが、新株発行無効は、株主の個人的利益を救済するための制度ではないとして、新株発行は全体として無効となるか否かを決すべきであるとする見解もあるが（近藤・前掲三四七頁）、だからといって株主に重大な利害が及ぶ場合に、これを無視しうるとは考えられない。そこで発行された新株が悪意者もしくは新株発行当初の株主にとどまっている等（当初の株主であつても保護されるべき「善意者」でありうる）取引安全を害しない範囲で無効にする（鈴木・前掲二二三頁）との見解にも十分な理由があると思われる。

もっともこの点に関し、先述した最高裁判平成六年判決は

新株発行を前提として会社の対外的関係が新たに形成されることを理由に、取引安全とはまったく無関係に、たとえ閉鎖会社であっても、また、新株式を取得した株主にその株式がとどまっていようと不正発行は無効とならないものとしている(ただし、新株発行における債権者保護から直ちに新株発行の画一的判断の必要性を導くことに對する疑問を呈するものとして、山本・田中追悼三七二頁參照)。

新株発行を取引安全との関係でのみとらえるならば、不正発行の場合に限らず、内部的手続の欠缺等の場合であっても、取引安全を害しない範囲での一部無効、相対的無効の構成を採ることも考えられるが(山下・会社百選(第五版)一五四頁)、最高裁のいうとおり、新株発行によって会社の新たな外觀、新たな対外的法律関係が形成されることは否定できないのであるから、もっぱら取引安全との関係でのみその効力が決せられるべきでないのはその通りである。しかし、だからといって、不正発行の場合に、一切の事情を考慮に入れることなく、無効とならないとするのは、行きすぎである。

ところで平成二年改正によって株式譲渡制限の定款規定を持つ閉鎖の会社においては株主の新株引受権が法定され

るなど、閉鎖の会社においては、株主が有する支配的利益に關しても法的保護が与えられるべきとするのが現在の商法の立場であるとするならば(小林・前掲一九頁參照)、これを譲渡制限の定款を有する会社に限定すべきかどうかは別に検討するとして、少なくとも「閉鎖的」会社に關しては、株主の会社支配をめぐる利益に關しては、従来とは異なつた価値判断をする余地があるともいえよう。そこで閉鎖性を有する会社においては(なお洲崎・前掲七三〇頁は株式が一般に流通していない会社においては持株比率維持の要請を優先させるべきであるとする)、株主の会社支配をめぐる利害關係に大きな影響を及ぼすような新株発行について、これがもっぱら会社支配の転覆等を目的とする「不正発行」の場合には、この不正をもつて無効原因となりうると解することが可能ではなからうか。

五 事前の差止であれば、新たな法律關係が形成される以前であるから、比較的重大な影響を及ぼさないのに対し、事後的な無効による救済は、新たに形成された法律關係を覆すこととなるのであるから、差止原因以上に無効原因は制限されるべきであるのは当然である。本件では、本件新株発行は、①不正な新株発行であつて、②實質的に通知・公告義務に違反し、③取引の安全を害しないことをもつて

新株発行の無効を根拠づけている。

これは、差止原因としての「不公正」に加えて、無効原因となるためには、②、③の要件が付加的に要求される趣旨であるようにも思われる。ただ、これらの付加的な条件は「不公正さ」を判断するに当たつての一徴表と考えるべきであつて、これらが独立の（付加的）要件として要求されているものと考えるべきではない。

会社支配をめぐる利害関係は、これが単なる抽象的な利益であるのではなく、株主の経済的利益の側面においても株主にとって大きな意味を有するものである。とりわけ閉鎖的会社においては営業活動の結果獲得された利益を配当という形ではなく、たとえば役員報酬のような形で還元してしまうなど、大規模公開会社とはまったく異なる様相を示すことも多く、したがって会社支配をめぐる紛争は既存株主の単なる抽象的な会社支配権のみならず、その経済的利害関係にも大きく影響を及ぼし、その結果株主に回復すべからざる重大な損害を及ぼすようなことすらありうる。

本件についていえば、資金需要がなく、必要性もない新株発行がなされ、このことによって会社支配関係の転覆が謀られているのであるから、このこと自体をもって無効原因とすれば足りる。

ただし、差止原因としての「不公正」と無効原因としての「不公正」にはその程度において一定の差異が存在することは否めない。もし無効原因としての「不公正」が差止原因としての「不公正」以上に制限的に解されるべきものであるとすると、差止原因としてすでに「著しい」不公正が要求されているのに、それ以上いかなる要件を設けるべきであろうか。

この点、さらなる検討を要するが、とりあえず、会社の「閉鎖性」をもつて一つの判断基準とすべきであると考えらる。閉鎖的会社においては、もっぱら支配権の転覆を目的とする不公正な新株発行はそのことをもつてただ単に差止原因となるばかりでなく、無効原因とされるべきである。

豊岳信昭

以上