

判例研究

〔商法 五七九〕

非公開会社における株主割当ての方法による新株発行の無効事由

大阪地判平成二十七年二月一八日
平成二十六年（ワ）第九六四二号新株発行無効請求事件
判例タイムズ一四二七号三四頁、金融・商事判例一四八九号五九頁

〔判示事項〕

株主割当ての方法による募集株式の発行がされた場合において、当該株式発行に係る申込取扱期間および払込期間が同じ日を始期とする同一の期間として定められ、かつ、特定の株主に当該株式発行に係る通知がされたのがその初日であったなどの事情のある通知は、会社法二〇二条一項および四項に反する違法なものであり、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、新株発行の無効事由になる。

〔参照条文〕

会社法二〇二条一項四項、八二八条一項二号

〔事実〕

原告X会社は、貨物自動車運送事業等を目的として、昭和三八年に設立された株式会社であり、公開会社でない株式会社（以下、「非公開会社」という）である。被告Y会社は、一般貨物自動車運送事業等を目的として、昭和三二年に設立された株式会社（取締役会設置会社）であり、その定款において、Y会社株式を譲渡するには取締役会の承認が必要である旨、および募集株式の発行を行う場合には募集事項等を取締役会決議による旨を定めている。Z会社は、一般貨物自動車運送事業等を目的として、昭和四八年に設立された株式会社である。

平成三三年八月当時、Y会社の発行済株式総数は一万二

〇〇〇株であり、Z会社が七二〇〇株、A会社が二四〇〇株、X会社が一二〇〇株、B（X会社代表取締役）が一二〇〇株を有していた。また、Z会社の発行済株式総数は二万四〇〇〇株であり、Cが八〇〇〇株、X会社が七二〇〇株、D₁およびD₂の親子（以下、両者を併せて「D親子」という）が合計六八〇〇株、Eが一二〇〇株、Bが四〇〇株、Fが四〇〇株を有していた。Z会社において、D親子は平成二四年三月以降にCが保有する八〇〇〇株を取得し、前記六八〇〇株と併せて二万四八〇〇株（持株割合六一・七％）を有することになった。

BとD親子は、Y会社とZ会社において役員を務めていた。Y会社では、平成二三年一月にD親子が役員を解任された。その後、Bが実質的なY会社の経営権を握ったが、平成二五年九月にBは取締役を解任され、D親子が実質的な経営権を握った。Z会社では、平成二三年六月にD親子が役員を退任したことから、Bが実質的な経営権を握ったが、平成二五年六月にBは取締役を退任し、その後D親子が実質的な経営権を握った。

D₂は、平成二三年六月にZ会社の取締役および代表取締役を退任したが、同年八月にZ会社の代表取締役として、Z会社が有していたY会社株式七二〇〇株を代金二五二〇

万円でD親子の親族Gに譲渡した。平成二三年一月、GはY会社に対し、前記株式譲渡の承認および株主名簿書換を求めたが、当時Bに実質的な経営権があったY会社はこれを承認せず、前記七二〇〇株のうち三六〇〇株をY会社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Bの姉Hと指定し、Gにその旨を通知した。Hは、平成二三年一月、前記三六〇〇株の簿価純資産額である七九九一七〇八円を大阪法務局に供託して、Gに対して株式売渡請求書および供託証明書を送付したが、Gは同三六〇〇株の株券を供託しなかった。そこでHは、平成二五年一月、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うえで、同年一月、同裁判所に、Gに対する株券引渡等請求訴訟を提起した（同裁判所は、平成二六年一月二六日に、Gに対し、裁判所の決定また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下している）。

このような状況のもと、Y会社は、平成二六年六月七日開催の株主総会において、Z会社のみを割当先とする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。X会社は、同月四日、大阪地方裁判所に対して当該新株発行の差止めを求める仮処分を申し立て、同裁判所は、同月六日に右新株発行を仮に差し止める旨の決定をした（差止理由は不明）。

その後、Y会社は、平成二六年八月一日に開催された取締役会において、①発行株式数…一〇〇〇株、②払込金額…一株につき二万円、③払込取扱期間…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…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…平成二六年八月二一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（株主割当ての方法による普通株式発行）旨を決議した（以下、「本件新株発行」という）。Y会社は平成二六年八月二一日、前記募集事項等を記載した「新株式割り当てのご通知」と題する書面を送した。同書面は同月二二日にX会社に到達した。X会社は、平成二六年八月二五日、大阪地方裁判所に対して、本件取締役会決議に基づく新株発行の差止めを求める仮処分を申し立てた。同裁判所は同月二六日、本件新株発行を差し止める旨の決定をした（差止理由は不明）。同決定は同

月二七日にY会社に送達された。

本件新株発行の時点で、株主名簿上、Z会社がY会社株式九六〇〇株（持株割合八〇％）を有するとされていたことから、Y会社は、Z会社に新株式八〇〇株の割当てを受ける権利を与えた。Z会社は、平成二六年八月二三日に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。平成二六年九月一七日、同月五日付けで所定の変更登記手続がなされた。

以上の事実関係のもと、X会社は、①募集事項等に関する適法な通知を欠いたこと、②新株発行差止仮処分違反したこと、③著しく不正な方法によりなされたことを理由に、会社法八二八条一項二号に基づき本件新株発行を無効とすることを求めて訴えを提起した。

〔判旨〕

請求認容

一 本件新株発行の募集事項等の通知に係る無効原因の有無について

「会社法は、株主割当ての方法による募集株式の発行に当たって、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、申込期日のほか、金銭の払込期間又は払込期

間等の募集事項等を通知しなければならぬと規定している(同法二〇二条一項、四項)。これらの規定は、会社の支配権に関わる持株比率を維持するという既存株主の利益を保護する観点から、申込期日の二週間前までに株主に募集事項等を通知することによって、株主に資金調達を含めた権利行使の機会を与えることを目的とするものであるとともに、株式発行について強い利害関係を有する株主に、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ついて、その差止めの機会を付与することを目的とするものと解される。

本件新株発行については、申込期間と払込期間がいずれも平成二六年八月二二日を始期とする同一の期間として定められた。そして、株主である原告に対して本件新株発行に係る通知がされたのは、前記の申込期間及び払込期間の初日になってからであり、Z会社は、同月二六日に払込みを済ませて、本件新株発行に係る株式の株主となった(会社法二〇九条一項)。このような経緯に照らすと、本件における前記通知によって、株主である原告に、二週間前の通知を求めた会社法二〇二条一項及び四項の規定の目的に沿った事前の差止めの機会が付与されていたとは、到底言い難いといわざるを得ない。したがって、会社法二〇二条

一項において定めなければならないとされている申込みの「期日」を期間をもって定めたことが仮に適法であるとしても、本件における前記通知は、同項及び同条四項に反する違法なものというべきである。

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卷一号七一頁参照)。

二 本件新株発行が「著しく不公正な方法」(会社法二〇二条二号)により行われたものでないといえるかについて「Yの支配権をめぐることは、平成二三年頃からD親子とB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を実質的に経営していたD親子は、本件株券引渡等請求訴訟の結果としてY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、…、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自身が、本件新株発行に持株

比率の抗による膠着状態を防止する目的があつ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、D親子によるYの支配権確保の点にあつ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、したがつて、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〕

結論に賛成、理論構成に検討の余地あり

一 本判決は、会社法の施行に伴う関係法律の整備等に関する法律七六条三項により会社法二〇二条三項二号の定款の定めがあるものとみなされる株式会社（非公開会社）において、募集事項等（会社法一九九条一項および二〇二条一項の事項を指すものとして用いる）の決定を取締役会決議により行つて実施された、株主割当ての方法による新株発行について、会社法二〇二条四項の規定する株主に対する通知（以下、同項の通知を「割当通知」という）が違法であると認定したうえで、他に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、当該新株発

行には無効事由があるとしたものである。本判決は、商法二八〇条ノ三ノ二（当時）所定の公告または通知を欠く新株発行の無効事由該当性を判断した最判平成九年一月二八日民集五一巻一号七一頁（以下、本稿では「平成九年最判」という）を引用したうえで、これと同様の論理をとつて、本件新株発行には無効事由があるとしている。

会社法制定前の事案には、定款による株式譲渡制限会社において、法定の新株引受権を有する株主（発行済株式総数の一五％）への割当通知（平成一七年改正前商法二八〇条ノ五第一項）を欠く新株発行（株主の新株引受権の無視）を無効としたものがある（東京高判平成一二年八月七日判例タイムズ一〇四二号二三四頁）。会社法上の非公開会社では、株式の割当てを受ける権利（新株引受権）は法定されていないものの、本件は、取締役会決議により株主割当ての方法による新株発行が行われており、また割当通知に瑕疵があつたという点で同様の問題があつた事案といえる。

本件は、①株式の引受申込みについて、申込期日（会社法二〇二条三項二号）ではなく申込取扱期間が設定されていること、②申込取扱期間と払込取扱期間が同一であること、③割当通知が申込取扱期間および払込取扱期間の初日

に到達した、という特徴を有する事案である（吉本健一「本件判批」金融・商事判例一四九八号（二〇一六年）四頁）。また、本判決は、非公開会社における株主割当ての方法による本件新株発行が、不正発行で「ないとはいえない」と判断するにあたり、新株発行に際して取締役会が有する「目的」に着目している（本件控訴審（大阪高判平成二八年七月一五日判例タイムズ一四三二一四三二一頁）も同旨（Yの控訴棄却）。なお、Yは上告受理申立て後、申立を取下げている）。

以下、本稿では、①本件新株発行における割当通知の適法性（二）、および②株主割当ての方法による本件新株発行の不正発行該当性（三）について検討を加える。その後、③先行評釈で論じられている、本判決とは異なる法律構成による解決の可能性について検討する（四・五・六）。

二 まず、本件通知の適法性について検討する。

割当通知の制度趣旨について、学説は、株式の割当てを受ける株主に権利行使の機会を与えるためのものであると説明する（酒巻俊雄「龍田節編『逐条解説会社法第三卷』（中央経済社、二〇〇九年）七九頁（山田純子）、神田秀樹編『会社法コンメンタール五』（商事法務、二〇一三年）四一頁（吉本健一））。本判決は、これに加えて、「株主に、

……株式発行……の差止めの機会を付与すること」（判旨一）を目的とするものとしている。後者の説明は、従来見られなかったように思われるが、株主割当てに際して取締役会で募集事項等を決定する場合には、割当通知の機能として否定することはできないように思われる（吉本・前掲五頁、洲崎博史「本件判批」私法判例リマックス五四号（二〇一七年）九二頁）。

本件新株発行では、申込期日（会社法二〇二条一項二号）ではなく、「申込取扱期間」が設定されていた。申込取扱期間設定の可否について明文の規定はないが、株主に株式の引受けを検討する時間を与えるものであるから違法とまではいえない（吉本・前掲四頁）。もともと本件では、申込取扱期間と払込取扱期間が平成二六年八月二二日を始期とする同一の期間に設定されていた。さらに、割当通知の到達が右両期間の初日であったことが問題であった。

会社法は、払込期間（会社法一九九条一項四号）を定めた場合には、新株引受人が出資を履行した日に株主になるとしている（会社法二〇九条一項二号）。割当通知に株主に新株発行の差止請求（会社法二一〇条）の機会を確保する趣旨があると解するのであれば、公開会社における募集事項の公示（株主への通知または公告）義務（会社法二〇

一条三項四項」と同様に、払込取扱期間の初日（新株発行の効力が生じうる日の初日。本件では、平成二六年八月二二日）の二週間前（同月七日）までには、割当通知を行う必要があったことになり（吉本・前掲五頁、洲崎・前掲九三頁（「一種の法の欠缺」であると評する）、本件割当通知は差止請求権行使機会確保の趣旨に反すると評価することができ。また、申込取扱期間の最終日（同年九月五日）の二週間前（同年八月二二日）までに割当通知がなされれば足りると解するとしても（本件控訴審判決は、このような解釈の可能性を示す）、やはり適法な割当通知がなされていない事案であったことになる。

三 次に、本件新株発行の不正発行該当性について検討する。

本判決は、非公開会社で株主割当ての方法で実施された本件新株発行について、D親子によるY会社支配権確保の目的があったと認められることから、不正発行でないとはいえないとしている。会社法二一〇条二号という「著しく不公正な方法」による新株発行とは、一般に、「不当な目的」を達成する手段として行われる場合をいい、典型的には、会社支配権争奪局面で、取締役（会）が自派の会社支配権を維持する目的、または反対派の少数株主権を排斥

する目的で新株発行を行う場合がこれに当たると解されてきた（神田編・前掲書一八頁〔洲崎博史〕、江頭憲治郎『株式会社法（第六版）』（有斐閣、二〇一五年）七六四頁。また、東京地決平成一六年七月三〇日金融・商事判例二二〇一号九頁参照）。

不正発行該当性は、授權資本制度のもと、発行可能株式総数の範囲内において取締役会に新株発行権限が帰属する会社における、第三者割当ての方法による新株発行が問題とされてきた。そのため先行評釈では、原則として株主総会に新株発行権限が帰属しており、授權資本制度を採用していない非公開会社における株主割当ての方法による新株発行について、不正発行該当性を認めた本判決に疑問を呈するものがある（弥永真生「本件判批」ジュリスト一四九五号（二〇一六年）三頁）。また、かねてから、株主割当ての方法による新株発行であっても、一部の株主に払込資金がないことを見越して、当該株主の持株比率を引き下げるものであれば、それは取締役会の新株発行権限の濫用として、不正発行該当性を認めるべきであるとの指摘もあった（神田編・前掲書二二八～二二九頁〔洲崎・前掲九三頁〕）。

不正発行を理由とする差止請求の制度は、沿革的には、

授権資本制度を導入して取締役会に新株発行権限を付与したことから引き換えに、これに関与できない株主の救済手段として導入されたものである(上柳克郎ほか(編)『新版注釈会社法(七)』(有斐閣、一九八七年)二八六～二八七頁(近藤弘二))。ただ、会社法二一〇条二号は、取締役会決議に基づく第三者割当ての方法による新株発行に適用対象を限定しているわけではない。不正発行該当性の判断においても、いわゆる「主要目的ルール」なる判断枠組みにとらわれる必要はなく、様々な新株発行を「著しく不正な方法」によるものと評価することができる(温笑侗「不正発行と不正ファイナンス」法学八〇巻二号(二〇一六年)一二九頁参照)。

本件新株発行の実質的な内容が「著しく不正」といえるかについて、裁判所は、Y会社の資金需要について詳細な検討をたうえで、「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」(判旨二)としている。前述のように、本件新株発行は株主に差止め機会を付与したとは言い難い割当通知のもとで行われている。他方、結果として本件では、X会社の持株比率は低下している。本件新株発行では、引き受ける機会がX会社に保障されていたことから、会社法二一〇条の「株主が不

利益を受けるおそれがあるとき」という要件をみたくない可能性が指摘されているが(弥永・前掲三頁)、反対派の株主の払込資金調達が困難な時期を狙って行った株主割当てについては、不正発行に該当し得るものと解される(神田編・前掲書一二八頁(洲崎))。さらに、本件新株発行に前後して、BとD親子の間にY会社の支配権をめぐる争いが顕在化しており、Bの姉Hから、D親子の親族であるGに対して、Y会社株式に係る株券引渡等請求訴訟が提起されていた。これにGが敗訴するとHが三六〇〇株を有することになり、BおよびX会社が各一二〇〇株となる一方、D親子が実質的に支配するY会社が三六〇〇株、D親子が支配株主にあるZ会社が二四〇〇株を有することになる(なお、本件においてY会社が適法な買取手続を履行したか否かは不明である)。Y会社が有する自己株式(会社法一一三条四項)三六〇〇株については議決権を有しないことから(会社法三〇八条二項)、結果として、B側が特別決議を議決できるだけの持株割合(本件では六七・五六%)を有することになる。また、Y会社は本件新株発行に先立ち、Z会社のみを割当先とする第三者割当ての方法による新株発行(七五〇株)を計画したものの、差止められていた(差止理由不明)。本件新株発行は、実質的には、

右第三者割当てと同様の内容を実現するものであったとい
うこともできる。本判決が、本件新株発行を不正発行で
「ないとはいえ」ないとした判断は妥当であろう（吉本・
前掲六頁、洲崎・前掲九三頁）。

四 本判決は、①割当通知に違法な点があること、および
②株主割当ての方法による新株発行ではあるものの、D親
子によるY会社における会社支配権強化を目的とする不正
発行であること、という二点を認定したうえで、公示義
務違反が問題となった平成九年最判を引用して、同様の枠
組みで、本件新株発行には無効事由があるとの結論を導い
ている。割当通知には、募集事項の公示制度（会社法二〇
一条三項四項）と同様に、株主に新株発行の差止めを機会
を付与する機能があることは否定できないことから、平成
九年最判という先例に従った解決といえる（志谷匡史「本
件控訴審判解」平成二八年重要判例解説（二〇一七年）一
〇九頁）。

もっとも、募集事項の公示自体は、本来、新株発行の効
力要件とは考えられない事実であることからすれば（山本
爲三郎「新株発行の法的性質をめぐって」法学研究七〇卷
一号（一九九七年）一〇八頁）、割当通知も、同様に、新
株発行の効力要件とはいえないと考えることができる。そ

して、本件のように、手続的瑕疵を伴う新株発行の背後に
は会社支配権をめぐる争いが存在していることが多いこと
から、非公開会社における不正発行自体を無効事由とし
たうえで、割当通知に違法な点があることは、不正発行
を基礎付ける事実と捉えるとの法律構成も考えられる（吉
本・前掲六頁。X会社も本件において、不正発行である
ことを無効事由として主張している。公開会社において、
公示義務違反を不正発行認定の一要素とし、不正発行
を無効事由と解すべきとする見解として、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正発行」
専修法学論集一〇二号（二〇〇八年）七五頁、大証金融商
品取引法研究会報告「公開会社（上場会社）における資金
調達法制」（二〇一〇年）三五頁〔森本滋発言〕、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』（有
斐閣、二〇一三年）四二七頁）。

五 ところで、本件新株発行では、Z会社がY会社株式九
六〇〇株（持株割合八〇％）の株主として取り扱われたこ
とから、本件新株発行によって、新株式一〇〇〇株のうち
八〇〇株の割当てを受けている。もっとも、平成二三年八
月に、Z会社はその九六〇〇株のうちGに七二〇〇株を譲
渡したとされる。本件新株発行の基準時におけるY会社の

株主名簿は、Y会社株式の眞の保有状況を反映していない可能性があるのでこの点を検討する。

先行評釈では、Z会社が七二〇〇株の株式の権利者でないということについてY会社が悪意ならば、Z会社を株主名簿上の七二〇〇株の株式について株主として扱うべきでなく(名義人であるZ会社を権利者として扱ったとしても免責されない)、それゆえに、本件新株発行における差止事由は、株主割当て以外の方法による新株発行が株主総会決議を経ることなく行われたという法令違反(会社法二一〇条一号)の事実であり、その事実自体が本件新株発行の無効事由になる(最判平成二四年四月二四日民集六六卷六号二九〇八頁参照)と指摘されている(鳥山恭一「本件控訴審判批」金融・商事判例一五一四号(二〇一七年)六頁)。その前提として、不公正発行該当性の判断枠組みとしての「主要目的ルール」は、非公開会社には妥当しないとする(鳥山・前掲六頁)。

一部の株主へ割当通知を欠いたまま新株発行が行われた場合であれば、実質的には株主総会決議を経ることなく、株主割当て以外の方法による新株発行が行われたという法令違反があったとすることができる。しかしながら、本件新株発行では、差止め機会の確保という観点からは違法

ではあるものの、割当通知自体は全株主になされており、株主は、株式の割当てを受ける権利を一応行使することができた。また、株主は、株主名簿の名義書換がなければ、会社に対して株主である旨を対抗することができない(会社法一三〇条)。名義書換請求がなされていない限り、会社は名簿上の株主を株主として取り扱えば足り、Z会社がGに譲渡した七二〇〇株の株式については、Z会社が無権利者であることについてY会社が悪意であったとしても(もともと、事実関係からは明らかではないが、Y会社が買取を表明していた三六〇〇株については、Gに自動承認が成立し(会社法一四五条一号)、名義書換請求(平成二三年一月)も有効に成立していた可能性はある)、Y会社は免責されることになる(久保田安彦「株主名簿の効力」法学セミナー七三九号(二〇一六年)九〇頁参照。株主名簿の資格授与的効力の反映として、名義人が株主でなくなった場合にも、名義人を株主として取り扱った会社は免責されなければならないとする分析として、山本爲三郎『株式譲渡と株主権行使』(慶應義塾大学出版会、二〇一七年)九頁)。Y会社は、本件新株発行に際して、株主名簿上の株主に対して株主割当てを行っていることから、それ自体は適法であることになる。

六 X会社は、本件新株発行が差止仮処分命令に違反していることを、新株発行の無効事由（最判平成五年一二月一六日民集四七卷一〇号五四二三頁参照）として主張している。新株発行の差止めは、その効力発生前（会社法二〇九条）に行わなければならないところ、本件新株発行について差止仮処分命令がY会社に送達されたのは、新株発行の効力が生じた平成二六年八月二六日の後である同年八月二七日であった。したがって、本件新株発行は差止仮処分命令に違反しているとはいえない（弥永・前掲三頁）。

堀井 拓也