

平成 29 年 10 月 1 日版

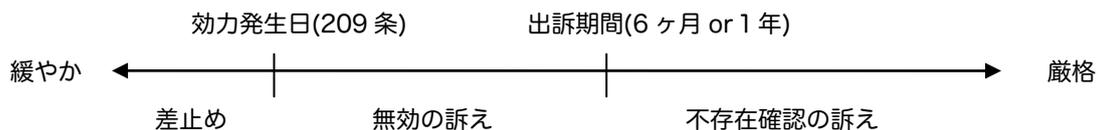
弁護士法人STORIA
弁護士 菱田 昌 義

新株発行の差止め・無効の訴え

新株発行の差止め・無効の訴え

【募集株式の発行の差止め（210条）】	LQ323頁，江頭761頁
①法令又は定款に違反する場合（210条1号）→LQ323頁(b)	
②著しく不公正な方法により行われる場合（210条2号）→LQ324頁(c)	

【新株発行無効の訴え（828条1項2号）】	LQ327頁，江頭773頁
何が「無効事由」にあたるかを法は何ら規定しておらず，解釈に委ねられている。	
すでに発行の効力が生じ一定の法律関係が形成されているため， 重大な法令・定款違反¹ に限られる。	
(1) 無効原因となるものの例	
①定款所定の株式総数（113）を超える募集株式の発行	
②定款の定めのない種類の株式（108）の発行	
③定款に定められた株式の割当を受ける株主の権利を無視してなされた発行	
④募集株式の発行等の差止めに違反してなされた発行（最判平成5/12/16・百選101事件）	
⑤非公開会社における株主総会決議を経していない募集株式発行（最判平成24/4/24・百選29事件）	
(2) 場合によっては無効原因となるものの例	
⑥募集事項の通知・公告を欠く発行	
募集事項の通知・公告の趣旨から，「差止事由」がないかぎり「無効事由」にならない。	
最判平成9/1/28・百選27事件。	
(3) 無効原因とならないものの例	
⑦取締役会決議・株主総会決議を欠く発行	
内部的意思決定を欠くにすぎず，また業務執行に準ずる行為であるため。	
最判昭和36/3/31（取締役会決議の欠缺），最判昭和46/7/16（株主総会決議の欠缺）	
⑧著しく不公正な価格による発行（有利発行）	
最判昭和46/7/16・百選24事件（なお，213条で民事責任を追及しうる。LQ325頁）	
⑨著しく不公正な方法による発行	
最判平成6/7/14・百選102事件	



¹ 差止めと異なり，無効の訴えの場合は，既に新株が発行されており，①新株主の出現，②持株比率の変化・③出資の払込み等の影響が生じている（最判平成6/7/14・百選102事件参照）。そのため，無効の訴えは，差止めに比べ，厳格に判断される。例えば，無効事由の判断においては，差止めと異なり「法令又は定款に違反」するだけでは駄目で，その違反が「重大」でなければならない。また，「著しく不公正な方法による発行」は，差止め事由であるが，無効事由ではない。

事前措置：新株発行の差止め（法 210 条）

1 | 募集株式の発行等の差止め（210 条） LQ323 頁，江頭 761，766 頁（仮処分）

(1) 差止め²の根拠条文・要件

要件①各号のいずれかに該当すること（法令・定款違反 or 著しく不公正な方法）

②株主が不利益を受けるおそれ（210 条柱書）

2 | 「著しく不公正な方法」（2 号）の意味 LQ324 頁(c)，江頭 764 頁注 4，田中 489 頁

【裁判例】東京地決平成 1/7/25 「いなげや・忠実屋事件」・百選<初版>31 事件

判旨：「商法は、株主の新株引受権を排除し、割当自由の原則を認めているから、新株発行の目的に照らし第三者割当を必要とする場合には、授權資本制度のもとで取締役認められた経営権限の行使として、取締役の判断のもとに第三者割当をすることが許され、その結果、従来の株主の持株比率が低下しても、それをもってただちに不公正発行ということとはできない。しかし、①株式会社においてその支配権につき争いがある場合に、②従来の株主の持株比率に重大な影響を及ぼすような数の新株が発行され、③それが第三者に割り当てられる場合³、④その新株発行が特定の株主の持株比率を低下させ現経営者の支配権を維持することを主要な目的としてされたものであるときは、その新株発行は不公正発行にあたるというべきであり、また、新株発行の主要な目的が右のところにあるとはいえない場合であっても、その新株発行により特定の株主の持株比率が著しく低下されることを認識しつつ新株発行がされた場合は、その新株発行を正当化させるだけの合理的な理由がない限り、その新株発行もまた不公正発行にあたるというべきである。」

※ 後述の東京高決平成 16/8/4 「ベルシステム 24 事件」の原審も上記①～④と同様の規範を用いる⁴。

(1) 主要目的ルール

著しく不公正な方法とは、不当な目的を達成する手段として株式を発行するような場合をいう。

そして、主要な目的が会社支配権の維持であれば、不当な目的といえど解する（主要目的ルール）。

なぜなら、会社法において、誰が取締役（経営者）となるべきかを決するのはあくまでも株主であつて（法 329 条 1 項，309 条 1 項）、取締役自身ではないからである（権限分配秩序論）⁵。

² 差止めの実効性確保のために募集株式発行の差止め仮処分を申し立てることが通常である。この場合、①被保全債権の存在（争いのある権利関係）および②「著しい損害又は急迫の危険を避けるためこれを必要とすること」（民保 23 Ⅱ）を疎明する（民保 13 Ⅱ。法教 334 号 124 頁（松井秀征）参照）。詳しくは、コンメ V・131 頁以下（洲崎解説）。

³ 平成 25 年度司法試験（商法）・第 3 問は、「第三者割当」ではなく「株主割当」を利用した場合に、不公正発行に当たるかが問題となった事例である（両者の区別につき、LQ307 頁 Column6-1）。一般論として、株主割当は、全ての株主に持株割合に応じて株式を割り当てるため、持株比率維持の機会は少なくとも確保されていることから、会社支配権維持を推認しない方向へ働く事情である。しかし、司法試験問題では、「A が自分たちのみ払い込める状況を作っていた」ため、実質的には特定の第三者（特定の株主）への割当にほかならないという事情があった（この点について、岩原紳作ほか「会社法施行 5 年・理論と実務の現状と課題」（有斐閣・2011 年）・82 頁注 6（大杉謙一解説）参照）。

⁴ 私見：LQ324 頁には「ありうる当該複数の目的や意図のうち、いずれが優先するか（主要な目的であるか）を検討する」との記載がある。しかし、これは、上記裁判例の①～④を無視しているのではなく、主要目的を認定するための考慮要素としていえると考えられる。

⁵ 例えるなら、内閣総理大臣を選ぶのは国会議員である（憲法 67 条）。内閣総理大臣が国会議員を選ぶなど考えられない。

(2) 資金調達目的の認定

【判例】東京高決平成 16/8/4 「ベルシステム 24 事件」・百選 98 事件、LQ324 頁 Case6-3

判旨：「本件新株発行において、B をはじめとする Y 社の現経営陣の一部が、X 社の持株比率を低下させて、自らの支配権を維持する意図を有していたとの疑いは容易に否定することができない。」 「本件事業計画のために本件新株発行による資金調達の必要性があり、本件事業計画にも合理性が認められる本件においては、仮に、本件新株発行に際し B をはじめとする Y 社の現経営陣の一部において、X 社の持株比率を低下させて、もって自らの支配権を維持する意図を有していたとしても、……支配権の維持が本件新株発行の唯一の動機であったとは認め難い上、その意図するところが会社の発展や業績の向上という正当な意図に優越するものであったとまでも認めることは難しく、結局、本件新株発行が商法 280 条ノ 10 所定の『著シク不公正ナル方法』による株式発行に当たるものということとはできない。」

【参考文献】商事法務コンメンタール V ・121 頁（洲崎博史解説）

「主要な目的が何であるかは、外形的な諸事実から客観的に確定する他ない（大杉・大量 30 頁）。その確定にあたっては、①現在、会社支配権をめぐる争いがあるか、②当該発行等が会社支配権をめぐる争いに大きな影響を与えるか、会社の事業のために当該発行等が必要であるとする会社側の主張に説得力があるか、という観点を総合的かつ相関的に考察することになる。」

主要な目的が会社支配権の維持であるか否かを認定するにあたっては、下記のような要素を総合考慮⁶して判断することとなる。

資金調達目的の考慮要素

- ①調達の必要性（資金用途の存在）、
 - ②調達方法の相当性（ex 新株の相互発行の事例ではおよそ資金調達が出来ない）
 - ③計画の実体性・合理性（計画の変遷や他の計画の存在等。ex 支配権争後に計画が立ち上がったか）
- 等を勘案して判断する。

支配権維持目的の考慮要素 百選 98 事件解説

例えば、上記「ベルシステム 24 事件」においては、

- ①発行済株式総数を超える大量の株式が発行され引受人が過半数株主となること
 - ②株主総会の基準日後の新株主に総会での議決権行使を認めること
 - ③資金調達を含む事業計画策定が、株主からの何らかのアクションを契機に開始されたこと
- 等が指摘された。

⁶ 主要目的のルールについて、「その判断は支配権維持目的を推認させる各種の事実（評価根拠事実）と資金調達その他の正当な目的を推認させる各種の事実（評価障害事実）の総合判断であると考えられる」との指摘がある（以上につき、大杉謙一「本件判批」野村・中東編「M&A 判例の分析と展開」（経済法令研究会・2007 年）52 頁参照）。

また、資金調達以外の主要目的を認定した裁判例として東京高決平成 24/7/12・重判 H24 年商法 2 事件（日本版 ESOP＝従業員による株式所有計画）がある。本決定および原決定は「従業員のインセンティブ向上」を主要目的として認定した。

なお、新株予約権の場合の正当な目的につき LQ344 頁 Column6-7 参照。

(3) 主要目的ルールの例外 田中 671 頁

<p>【裁判例】東京高決平成 17/3/23 「ニッポン放送事件」・百選 99 事件</p> <p>判旨：「取締役の選任・解任は株主総会の専決事項であり（254条1項，257条1項），取締役は株主の資本多数決によって選任される執行機関といわざるを得ないから，被選任者たる取締役に，選任者たる株主構成の変更を主要な目的とする新株等の発行をすることを一般的に許容することは，商法が機関権限の分配を定めた法意に明らかに反するものである～」</p>	<p>【原則】 根拠</p>
<p>「会社の経営支配権に現に争いが生じている場面において，株式の敵対的買収によって経営支配権を争う特定の株主の持株比率を低下させ，現経営者又はこれを支持し事実上の影響力を及ぼしている特定の株主の経営支配権を維持・確保することを主要な目的として新株予約権の発行がされた場合には，原則として，商法280条ノ39第4項が準用する280条ノ10にいう「著シク不公正ナル方法」による新株予約権の発行に該当するものと解するのが相当である。</p>	<p>主要目的 ルール</p>
<p>もっとも，経営支配権の維持・確保を主要な目的とする新株予約権発行が許されないのは，取締役は会社の所有者たる株主の信託に基礎を置くものであるから，株主全体の利益の保護という観点から新株予約権の発行を正当化する特段の事情がある場合には，例外的に，経営支配権の維持・確保を主要な目的とする発行も不公正発行に該当しないと解すべきである。～</p>	<p>【例外】</p>
<p>①グリーンメイラー、②焦土化経営、③資産流用目的、④高値売り抜け ～の場合には、濫用目的をもって株式を取得した当該敵対的買収者は株主として保護するに値しないし、当該敵対的買収者を放置すれば他の株主の利益が損なわれることが明らかであるから、取締役会は、対抗手段として必要性や相当性が認められる限り、経営支配権の維持・確保を主要な目的とする新株予約権の発行を行うことが正当なものとして許される」</p>	<p>四類型</p>

上記【原則】にあるように、本決定の基礎には、権限分配秩序論があることは明らかである⁷。

その上で、「株主全体の利益の保護の見地」から、【原則】である主要目的ルールに対する【例外】として①②③④を認める⁸（詳しくは、LQ442 頁Column9-39 参照）。



しかし、「裁判所は、この例外をかなり狭く捉えている～本決定により示された、支配権争いの帰趨は原則として株主が決めるべきであるという考え方は、以後の裁判例の基調を形成しているといえる」と言われている（田中 672 頁）。

⁷ 田中亘「買収防衛策と判例の展開-ニッポン放送事件からの流れ-」ジュリ 1346 号 10 頁参照

⁸ ④高値売りぬけについては、「遊休資産を処分し株主に分配するという経済合理性のある行為までも否定しかねない点で問題がある」との批判がある（藤田友敬・商事法務 1745 号 4 頁以下）。また、前掲田中 9 頁は「むしろ本決定の真の意義は、支配権維持・確保目的の新株等の発行が適法となる余地を認めたことそれ自体よりは、その余地が極めて小さいものであることを明らかにした点にあるように思われる」と評価する。なお、田中 672 頁コラム 9-41 も参照。

(4) ブルドックスソース事件 田中 676 頁

【判例】 最決平成 19/8/7 「ブルドックスソース事件」・百選 100 事件

判旨：「株主平等の原則は、個々の株主の利益を保護するため、会社に対し、株主をその有する株式の内容及び数に応じて平等に取り扱うことを義務付けるものであるが、個々の株主の利益は、一般的には、会社の存立、発展なしには考えられないものであるから、①特定の株主による経営支配権の取得に伴い、会社の存立、発展が阻害されるおそれが生ずるなど、会社の企業価値がき損され、会社の利益ひいては株主の共同の利益が害されることになるような場合には（注：必要性要件）、②その防止のために当該株主を差別的に取り扱ったとしても、当該取扱いが衡平の理念に反し、相当性を欠くものでない限り、これを直ちに同原則の趣旨に反するものということとはできない（注：相当性要件）。そして、特定の株主による経営支配権の取得に伴い、会社の企業価値がき損され、会社の利益ひいては株主の共同の利益が害されることになるか否かについては、最終的には、会社の利益の帰属主体である株主自身により判断されるべきものであるところ、株主総会の手続が適正を欠くものであったとか、判断の前提とされた事実が実際には存在しなかったり、虚偽であったなど、判断の正当性を失わせるような重大な瑕疵が存在しない限り、当該判断が尊重されるべきである。」

ア 新株予約権の無償割当ての差止めの根拠条文 LQ343, 447 頁

会社法において、「新株予約権の差止め」については条文があるものの（247 条）、「新株予約権の無償割当ての差止め」については条文がない。これは、新株予約権の無償割当ての場合、「株式の数に応じて」割り当てられるため（278 条 2 項）一般に不都合が生じないと立法時考えられたことによる。しかし、ブルドックスソースのように割り当てられた新株予約権の内容いかんでは、持株比率等の実質的変動を及ぼすことになる。ここに法 247 条の類推の基礎があり、同条を類推適用できる。

イ 本判決における必要性・相当性基準⁹ LQ344 頁Column6-7, 百選 100 事件解説

①必要性要件

→ 支配権争いは、会社の利益の帰属主体である株主自身（＝株主総会）により判断されるべき。

②相当性要件

→ ・スティール・パートナーズ（SP）関係者も株主総会で意見を述べる機会が与えられていた。

・買収防衛策発動により不利益を受ける SP に、適正な対価が支払われた（SP 関係者が決定した公開買付価格に基づき 21 億円との対価が支払われており、これは本件新株予約権の価値に見合う）。

【参考文献】 田中亘「会社法」（東京大学出版会・2016 年）491 頁

「平成 26 年改正により、公開会社が特定引受人の議決権比率を過半数にするような募集株式の発行等をする場合には、10 分の 1 以上の議決権を有する株主がそれに対して異議を述べたときは、株主総会の決議を要するものとされた（206 条の 2）。これにより、特定の第三者に明白は経営支配権を与えるような募集株式の発行等を取締役会限りで行うことは制限されることとなった。」

⁹ 本決定は、「主要目的ルール＋一定の場合には支配権維持を主要な目的とする新株予約権の発行であっても許される」という判断枠組みを採るものではないとされる（森富義明・曹時 62 巻 6 号 1568 頁注 20＝調査官解説）。なお、田中亘・商事法務 1809 号・1810 号、伊藤靖史・商事法務 1923 号 37 頁、中東正文・ジュリ 1346 号 17 頁等も参照。

【裁判例】東京地決平成 20/6/23 「クオイツ対オープンループ事件」・重判 H20 商法 2 事件

事案：X 社は、Y 社の普通株式を 390 万 6000 株（持株比率 1.71%）保有する。他方、Y 社はその 100%子会社とあわせて、X 社の株式を 3 万 1254 株（持株比率 34.4%）保有しているが、名義書換は未了である。Y 社は、取締役間の経営権支配をめぐる対立が決定的となった状況下で、普通株式 2222 万 2000 株ずつを I と K に割り当てる旨の取締役会決議を成立させた（4:3 で可決）。これにより、従前、筆頭株主から第五順位まで①3.78%、②3.33%、③2.46%、④1.76%、⑤1.71%（X）だった持株比率が、①9.26%、②8.16%～⑦1.43%（X）へと変化することになる。そこで、X は 210 条に基づき差止めを求めた。

判旨：「会社法上、公開会社（会社法 2 条 5 号）においては、**授權資本制度**の下で（同法 37 条、113 条）、取締役会に認められた経営判断の行使として、第三者割当てによる募集株式の発行をすることができ（同法 201 条 1 項）、その結果、既存の株主の持分比率が低下しても、**それによって直ちに株主が不利益を受けるもの**ということとはできない。しかし、会社の支配権につき争いがあり、既存の株主の持株比率に重大な影響を及ぼすような数の新株が発行され、それが第三者に割り当てられる場合に、その新株の発行が既存の株主の持株比率を低下させ現経営者の支配権を維持することを主要な目的としてされたものと認められ、**従前の株主構成と比較して、既存の株主に看過できない持分比率の低下があると認められるときは、当該株主は不利益を受けるものといえる。**」

「従前、第 5 順位であった X の持株比率が 1.71%から 1.43%に低下することは、Y の従前の株主構成と異なり、**事実上多数派を構成する株主が出現することから、X の影響力が著しく低下することにつながることは明らかであり、既存の株主である X にとって、従前の株主構成と比較して、看過できない持分比率の低下があるといえる。本件新株発行により、株主である X が不利益を受けるおそれがあると認められる。**」

株主が不利益を受けるおそれを認定するためには、

- ①経済的不利益（株価値下がり、配当の減少等）
- ②持株比率の低下（過半数を割るか、少数株主権を行使できるか、影響力の低下等）
- ③株主権の侵害（定款で定められた株主の株式割当てを受ける権利が無視される場合）

のいずれか又は複数を摘示すればよい。



なお、従前、この「株主が不利益を受けるおそれ」という要件が裁判例で問題となることは稀であった（法教 334 号 124 頁（松井秀征）参照）。そのような中で、上記【裁判例】はこの不利益要件についても「**事実上多数派を構成する株主が出現し、X の影響力が著しく低下する**」と認定し、丁寧に判断を行った。

事後措置①：民事上の責任追及 LQ325 頁, 江頭 776 頁

レジュメ「有利発行と第三者責任」の箇所を参照。

事後措置②：新株発行無効の訴え（法 828 条 1 項 2 号）

1 | 新株発行無効の訴え（828 条 1 項 2 号） LQ327 頁

【参考文献】「会社法重要判例をひもとく」法教 372 号 116 頁（北村雅史）

「新株発行の無効判決の効果は遡及しないので（839 条）、新株発行が効力を生じた後、新株発行無効判決が確定するまでに、発行された株式に係る議決権の行使や剰余金の配当等は無効判決により影響を受けず、その間に行われた当該株式の譲渡も有効となる。しかしながら、無効判決は将来に向かって効力を生じる結果、当該株式を有する者は、原則として払込金額又は給付を受けた財産の給付時における価額に相当する金銭の支払と引換えに当該株式を失うことになる（840 条）。このように、新株発行の無効は、当該新株を取得した者や、新株発行により会社財産が増加したことを前提に会社と取引関係に入った者等に大きな影響を及ぼすため、学説・判例とも、新株発行の無効事由を制限的に解釈している」

会社法は、何が「無効事由」にあたるかを法は何ら規定しておらず、解釈に委ねられている。

すでに発行の効力が生じ一定の法律関係が形成されているため、重大な法令・定款違反に限られる。

↓

下記では、

- ・ 募集株式の発行等の差止め違反してなされた発行（最判平成 5/12/16・百選 101 事件）
- ・ 著しく不公正な方法による発行（最判平成 6/7/14・百選 102 事件）
- ・ 募集事項の通知・公告を欠く発行（最判平成 9/1/28・百選 27 事件）
- ・ 非公開会社における株主総会決議を経ない募集株式発行（最判平成 24/4/24・百選 28 事件）

について検討する¹⁰。

¹⁰ 著しく不公正な価格による発行（有利発行。最判昭和 46/7/16・百選 24 事件）の場合には無効事由とならないと解される。なぜなら、①授權資本制度の趣旨からすれば、新株発行は業務執行に準ずるものであり、また②株主の経済的損害は、違法な新株発行を行った取締役の責任を追及することで回復することが可能であり（213 条等）、会社外の第三者の利益を害してまで無効とすべきではないからである（詳しくは、百選 24 事件解説）。

【判例】 最判平成 5/12/16・百選 101 事件

判旨：「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の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。ただし、同法二八〇条ノ一〇に規定する新株発行差止請求の制度は、会社が法令若しくは定款に違反し、又は著しく不正な方法によって新株を発行することにより従来の株主が不利益を受けるおそれがある場合に、右新株の発行を差し止めることによって、株主の利益の保護を図る趣旨で設けられたものであり、同法二八〇条ノ三ノ二は、新株発行差止請求の制度の実効性を担保するため、払込期日の二週間前に新株の発行に関する事項を公告し、又は株主に通知することを会社に義務付け、もって株主に新株発行差止めの仮処分命令を得る機会を与えていると解されるのであるから、この仮処分命令に違反したことが新株発行の効力に影響がないとすれば、差止請求権を株主の権利として特に認め、しかも仮処分命令を得る機会を株主に与えることによって差止請求権の実効性を担保しようとした法の趣旨が没却されてしまうことになるからである。」

差止の趣旨

通知の趣旨

結論

▽無効説（判例・通説）

募集株式の発行等の差止めに違反してなされた発行は無効である。

理由①無効と解しなければ、差止めの仮処分制度の実効性がなくなる。

②差止命令に違反した取締役の責任を見たとき、取締役が株主に対して負う損害賠償責任は差止命令がなくとも認められるので、命令違反の場合、募集株式発行等は無効としない限り差止命令を認めた意味がない。

<p>【判例】 最判平成 6/7/14・百選 102 事件</p> <p>判旨：「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、たとえ、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（最判昭和 36/3/31）の示すところである。この理は、新株が著しく不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り、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。」</p>	<p>↑</p> <p>【判旨 1】</p> <p>↓</p> <p>↑</p> <p>【判旨 2】</p> <p>↓</p> <p>↑</p> <p>【理由】</p> <p>↓</p>
---	---

(1) 上記【判旨 1】 最判昭和 36/3/31（取締役会決議を欠く発行の効力について）

本件に引用の最判昭和 36/3/31 は、取締役会決議を欠く発行の効力について「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ても、右新株の発行は有効なものと解すべき」と判旨した¹¹。

この理由としては、①「商法は新株の発行権限を取締役に委ねて（ていること等）～に照らすと、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される」こと、②「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」ことが判旨されている。

(2) 上記【判旨 2】 取引の安全? について 江頭 769 頁注 2

仮に、無効事由とならないことを「発行株式についての取引の安全」のみに求めるならば、【判旨 2】のような「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」場合には無効事由になると解してよさそうである。しかし、【判例 2】はこのように理解していない。

これは、新株発行が無効となるかの判断の際には、「発行株式についての取引の安全」のみならず、いったん会社財産が増加したことを前提に会社と取引関係に入った「第三者（会社債権者等）の利益」をも重視するためである¹²。

そして、【判旨 2】部分を前提とすると、引受人・譲受人の善意悪意は一切問わないことになる。

¹¹ 重要：株主総会決議を欠く場合も同様に有効である（最判昭和 46/7/16）。ただし、非公開会社において株主総会決議を欠く場合には、後述最判平成 24/4/24 のように無効事由になりうる。LQ329 頁参照。

¹² 百選<第2版>101 事件解説（山下友信）は、「会社債権者を意識してのことであれば、会社債権者に新株発行の有効性についての信頼がそれほど高いとは思われず、理由として重視することは適当ではない」とする。これらにつき、法教 372 号 119 頁等参照

【判例】 最判平成 9/1/28・百選 28 事件・法教 372 号 116 頁

判旨：「原判決は、このうち③（※代表取締役が支配権維持目的で新株を発行したこと）及び④（※新株を引受けた者が真実の出資をしたとはいえず、資本の実質的な充実を欠いていること）の点を理由として右新株発行を無効としたが、原審のこの判断は是認することができない。けだし、会社を代表する権限のある取締役によって行われた新株発行は、それが著しく不公正な方法によってされたものであっても有効であるから（最判平成 6/7/14・百選 101 事件）、右③の点は新株発行の無効原因とならず、また、いわゆる見せ金による払込みがされた場合など新株の引受けがあったとはいえない場合であっても、取締役が共同してこれを引き受けたものとみなされるから（同法 280 条ノ 13 第 1 項）、新株発行が無効となるものではなく（最判昭和 30/4/19）、右④の点も新株発行の無効原因とならないからである。しかしながら、新株発行に関する事項の公示（同法 280 条ノ 3 ノ 2 に定める公告又は通知）は、株主が新株発行差止請求権（同法 280 条ノ 10）を行使する機会を保障することを目的として会社に義務付けられたものであるから（最判平成 5/12/16・百選 100 事件）、新株発行に関する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めの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、新株発行の無効原因となると解するのが相当であり、右③及び④の点に照らせば、本件において新株発行差止請求の事由がないとはいえないから、結局、本件の新株発行には、右①の点で無効原因があるといわなければならない。」

(1) 最判平成 5/12/16 と最判平成 6/7/14 の引用と本判決の立場

募集事項の通知・公告を欠く発行は、「差止事由」がないかぎり「無効事由」にならない（本判決）。なぜなら、通知・公告の趣旨は、株主に差止めを行う機会を保障することを目的として会社に義務付けられたものであるから（最判平成 5/12/16・百選 101 事件）、通知公告があったとしたら、差止めがされ得る場合、すなわち「差止事由」がある場合でなければならないのである。そして、先述のように著しく不公正な方法による発行は「無効事由」にならない（最判平成 6/7/14・百選 102 事件）が、「差止事由」にはなる。よって、本件では「無効事由」がある¹⁴。

(2) 非公開会社の場合

非公開会社においては、株主総会の招集通知及び株主総会での議案説明により株主に新株発行する旨および募集事項が伝えられるから、通知・公告は不要とされる。この場合、株主総会決議に取消事由があることが新株発行の無効事由になることになる¹⁵。

¹³ なお、平成 26 年会社法改正で創設された 206 条の 2 以下に違反する発行の効力につき、江頭 770 頁参照。同書は、支配株主の異動を伴う募集株式の割当ての通知・公告（206 条の 2）を欠く場合も、募集事項の通知・公告を欠く場合と同じと解している。

¹⁴ これらの判決群（平成 5 年、平成 6 年、平成 9 年判決）の関係については、「一般論としては、募集事項の公示を欠いていたため差止めの機会が保障されていなかったといえる場合には事後的な無効主張を認めるが、差止めの機会があったにもかかわらず、株主がその機会を逸した場合には事後的な無効主張を認めないという立場に立っているものと推測される」と説明されている（以上につき、商事法務コンメンタール V・136 頁（洲崎博史解説）。なお、平成 25 年司法試験も参照）。

¹⁵ そして、いわゆる吸収説・併存説のような問題状況が生じると考えられる（LQ428 頁 Column9-32. 法教 372 号 119 頁）。

5 | 非公開会社における株主総会決議を経ていない募集株式発行

【判例】 最判平成 24/4/24・金判 1392 号 16 頁・百選 29 事件

判旨：「会社法上、公開会社（同法 2 条 5 号所定の公開会社をいう。以下同じ。）については、募集株式の発行は資金調達の一環として取締役会による業務執行に準ずるものとして位置付けられ、発行可能株式総数の範囲内で、原則として取締役会において募集事項を決定して募集株式が発行される（同 201 条 1 項、199 条）のに対し、公開会社でない株式会社（以下「非公開会社」という。）については、募集事項の決定は取締役会の権限とはされず、株主割当て以外の方法により募集株式を発行するためには、取締役（取締役会設置会社にあつては、取締役会）に委任した場合を除き、株主総会の特別決議によって募集事項を決定することを要し（同 199 条）、また、株式発行無効の訴えの提訴期間も、公開会社の場合は 6 箇月であるのに対し、非公開会社の場合には 1 年とされている（同法 828 条 1 項 2 号）。これらの点に鑑みれば、非公開会社については、その性質上、会社の支配権に関わる持株比率の維持に係る既存株主の利益の保護を重視し、その意思に反する株式の発行は株式発行無効の訴えにより救済するというのが会社法の趣旨と解されるのであり、非公開会社において、株主総会の特別決議を経ないまま株主割当て以外の方法による募集株式の発行がされた場合、その発行手続には重大な法令違反があり、この瑕疵は上記株式発行の無効原因になると解するのが相当である」

* 本件判例は、新株予約権の行使条件の変更の可否等を論じた、東京地判平成 21/3/19・百選 30 事件の上級審である。特に、違法な行使条件の変更が新株発行無効の訴えの無効原因になるかにつき、第一審（公告または通知に関する規定が設けられていない点から無効事由とした）と最判（上記判旨）とで理由付けが異なる点に注意を要する。第一審は、最判平成 9/1/28・百選 28 事件との類似性により無効事由になると解したのである。

▽無効説 上記最判・LQ329 頁

- ①株主の持株比率の維持に対する期待を保護する必要性が高い
（株主総会の特別決議を要すること、無効の訴えの提訴期間が一年と伸長されていること）
- ②非公開会社においては、他の株主からの譲受けにより持株比率を回復することが困難
- ③譲渡制限株式は譲渡制限のない株式に比して譲渡性が低く、また、譲渡人は会社の承認が得られない場合には、株式買取の対価を受けることしかできないから、譲受人を保護する必要性は大きくない
- ④有効とすると、株主が非公開会社を選択した意思に反して、会社にとって好ましくないものが会社の運営に参入してしまう。

事後措置③：新株発行不存在確認の訴え（法 829 条）

1 | 形成訴訟と確認訴訟 LQ331 頁

新株発行無効の訴えは「形成訴訟」であり，他方で新株発行不存在確認の訴えは「確認訴訟」である¹⁶。

↓		↓
<p>①原告適格を株主等に限定（828 条 2 項 2 号）</p> <p>②決議の日から 6 ヶ月以内に提訴する必要（828 条 1 項 2 号）</p> <p>③訴えの利益は原則として肯定される。</p> <p>④その発行が無効であるとの形成判決があるまでは何人もその決議が有効であると前提にせざるを得ず、無効だと主張することができない（訴外の主張は不可）</p>	<p>↔</p> <p>↔</p> <p>↔</p> <p>↔</p>	<p>①確認訴訟は確認の利益のある者であれば提訴が可能である。</p> <p>②出訴期間について、確認訴訟では限定がない。</p> <p>③確認の利益（方法選択・対象選択・即時確定の利益）を審査される。</p> <p>④訴外の主張も可能である。</p> <p>*なお、一般的な確認訴訟とは異なり、対世効がある（838 条）</p>

2 | 不存在事由 新基本コンメⅢ・374 頁，LQ331 頁

▽物理的に新株発行に該当する事実が全く存在しない場合

▽上記のみならず，物理的に新株発行に該当する事実が存在するような外観を呈していても，その手続的瑕疵・実体的瑕疵が著しいため不存在と評価される場合も含まれる（東京高判昭和 61/8/21）。

この裁判例は，新株発行が存在するかそれとも不存在であるかは，単に物理的な判断にとどまらず，一つの法的判断の側面を有するとしたのである。

3 | 平成 26 年度司法試験（商法）・第 1 問での考慮要素

(1) 不存在事由を肯定する事情¹⁷

- ①本件株式発行につき株主総会の特別決議を経ていないこと
- ②代表取締役・取締役ではない E が発行を行っていること

(2) 不存在事由を否定する事情

- ① E が現に賃貸用の建物を出資していること ※最判平成 6 年 7 月 14 日・百選 102 事件解説も参照。
- ②代表取締役 A が E について「副社長」の肩書で代表取締役として行動することを認めていること

¹⁶ その他，高橋宏志「重点講義民事訴訟法上<第 2 補訂版>」（有斐閣・2013 年）・71 頁以下等ご参照。なお，会社法における形成訴訟と確認訴訟との区別は，条文の見出しに「確認」の文言があるか否かで区別できる。

¹⁷ 不存在事由を肯定した場合には，E が出資した財産について，いかに処理するかの問題が生じる。この点につき，出題の趣旨参照。

発展：行使条件に違反する新株予約権の行使

1 | 問題状況

【設例】 Y社は取締役らにストック・オプションとして新株予約権を付与することとした。そこで、Y社株主総会決議により新株予約権発行の承認を受けるとともに、その際、本件新株予約権の行使条件として取締役条件を定め、その他の条件については取締役会に委任した。これを受けて、取締役会はいったん上場条件を定めながらも、のちに当該上場条件を撤廃する旨の決議（本件変更決議）を行った。

* 旧法においてストック・オプションは常に有利発行に該当し、特別決議を要した。

新株予約権

条件1：役員であること（株主総会決定）

条件2：上場していること（取締役会決定）

本件変更決議

新株予約権

条件1：役員であること

条件2：×（撤廃）

Q1 そもそも取締役会は委任事項を変更できるか。

Q2 できないのであれば、その行使条件に違反してなされた株式発行の効力はどうなるか。

2 | 行使条件についての取締役会への委任事項の変更の可否 田中 507, 509 頁

【判例】 最判平成 24/4/24・重判H24 商法 1 事件，百選 29 事件¹⁸

判旨：「行使条件を変更することができる旨の明示の委任がされているのであれば格別，そのような委任がないときは，当該新株予約権の発行後に上記行使条件を取締役会決議によって変更することは原則として許されず，これを変更する取締役会決議は，上記株主総会決議による委任に基づき定められた新株予約権の行使条件の細目的な変更をするにとどまるものであるときを除き，無効と解する」

▽委任不可能説¹⁹

旧商法と異なり，会社法 239 条 1 項は，新株予約権の「内容」は取締役会に委任可能な事項に含まれない旨明記する。そして，行使条件は，同条の「内容」に当然あたるため，委任はできない²⁰。

▽委任可能説

239 条 1 項の趣旨は，新株予約権の発行により既存の株主がこうむる不利益の上限を株主総会で画す点にある（許容性）。そのため，行使条件の委任はできる。

¹⁸ 最高裁の評釈として，商事法務 1975 号 19 頁以下（判批：久保田安彦）。一審評釈として片木晴彦・判例時報 2075 号 198 頁，森本滋・私法判例リマックス 41 号 78 頁。演習問題として，川島いづみ・法教 350 号 130 頁。

¹⁹ なお，この見解を取った場合の回答例として，別冊法学セミナー「司法試験の問題と解説 2015」51 頁（大杉謙一解説）参照。

²⁰ 新株予約権の行使条件を定めた場合には，新株予約権の内容と並んで登記事項とされていることも（会社法 911 条 3 項 12 号），このような解釈を前提とする。

3 | 行使条件を取締役会が廃することの可否

▽委任の趣旨から（ありうる1つの考え方）

新株予約権は、その仕組み上、行使期間が長く設定され、一定の場合に条件を変更する必要性があることは否定できない。そこで、委任の趣旨を踏まえて変更の可否を決すべきである。

具体的には、①変更についての明示の委任²¹があり、かつ委任の趣旨に反しない場合にのみ許されるのであり、それ以外には、②行使条件の細目的な変更をするにとどまるものであるときを除き変更することはできない。

→例えば、平成27年度司法試験（商法）第3問においては、①変更についての明示の委任はない。

また、②委任の趣旨はインセンティブの付与であるところ、上場条件を撤廃することは新株予約権の目的それ自体の否定につながり許されない。よって、上場条件の撤廃は無効であり、本件新株予約権の行使は行使条件に反するものである。

4 | 行使条件に違反する新株予約権の行使の争い方²² LQ343頁, ジュリ1417号160頁

▽訴訟説・無効原因説（新株発行無効の訴えを提起すべき）

権利行使時点で、現実の払込みがすでになされているので、その場合も無効の対象となるとすると、発行された新株の法的安定性を害するおそれがあるので、その効力を画一的に処理する必要がある。

▽当然無効説 江頭801頁以下

①新株予約権の場合には、いつ権利が行使され株式が発行されたかを当事者以外のものが認識することは困難であるから、出訴期間の制限がある無効の訴えを提起することには問題がある。

②多数の新株予約権者がバラバラに権利を行使し、株式の発行等の効力がバラバラに発生するその一つ一つについて無効の訴えを提起することは煩に耐えない。

5 | 本件変更は新株発行無効の訴えの無効原因になるか

▽一審：最判平成9/1/28・百選27との類似性により無効

新株予約権の行使²³については、公告または通知に関する規定が設けられておらず、株主がこれを察知して新株発行を事前に差し止めることは事実上不可能に等しい。

▽最高裁：非公開会社における株主総会決議経ていない募集株式発行との類似性により無効

「行使条件に反した新株予約権の行使による株式の発行は、これにより既存株主の持株比率がその意思に反して影響を受けることになる点において、株主総会の特別決議を経ないまま株主割当て以外の方法による募集株式の発行がされた場合と異なるところはないから～無効原因があると解するのが相当である」

²¹ 「黙示の委任を許してしまうと、変更の委任があったかどうかの認定は困難となる」（久保田安彦・商事法務1976号18頁）。

²² 「発行」に無効原因がある場合と、「行使」に無効原因がある場合とは明確に区別しなければならない。例えば、譲渡制限株式を目的とする新株予約権が株主総会・種類株主総会の決議なしに発行され（238Ⅱ④、241Ⅲ④、243Ⅱ、322Ⅰ⑤）、それが行使された場合、ここには、「発行」についての無効原因しかない。この場合には、①新株発行無効の訴えの出訴期間（828条1項2号）が経過していないことに加え、②新株予約権の発行無効の訴えの出訴期間（同4号）内であることをも要する。以上につき、久保田安彦「新株予約権制度の効用と法的問題点」法セミ675号20頁以下参照。

²³ ちなみに、公開会社における新株予約権の「発行」の際には、通知・公告は必要である（240条2項3項）。そして発行の際に通知公告を欠けば、新株予約権「発行」の無効原因となりうる（なお、ここでも最判平成9/1/28・百選27は妥当すると考えられる）。