

〔判例研究〕

非公開会社における 株主割当てによる新株発行の無効

大阪高判平成28年7月15日金判1500号23頁

(原審：大阪地判平成27年12月18日金判1489号59頁)

原 弘 明

【事実の概要】

- 1 本件は、Y（1審被告・控訴人）の株主であるX（1審原告・被控訴人）が、Yがした平成26年9月5日変更の登記に係る普通株式800株の発行（払込日は同年8月26日。「本件新株発行」）につき、〔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に違反したこと、〔3〕著しく不公正な方法によりされたことを理由に、会社法828条1項2号に基づき、無効とすることを求める事案である。
- 2 Xは、貨物自動車運送事業等を目的として、昭和38年10月1日に設立された非公開会社である。Yは、一般貨物自動車運送事業等を目的として、昭和32年3月4日に設立された株式会社である。Yは非公開会社・取締役会設置会社であり、募集株式の発行を行う場合には募集事項等を取締役会の決議によって定める旨定めている。訴外Aは、一般貨物自動車運送事業等を目的として、昭和48年10月16日に設立された株式会社である。
- 3 平成23年8月当時、Yの発行済株式総数は12,000株であり、Aが7,200株、Bが2,400株、Xが1,200株、C（X代表取締役）が1,200株を有していた。Aの発行済株式総数は24,000株であり、Dが8,000株、Xが7,200株、EおよびF（E親子）が合計6,800株、G（Y代表取締役）が1,200株、Cが400株、Hが400株を有していた。E親子は、平成24年3月以降にDから前記8,000株を取得し、前記6,800株と併せて14,800株（持株割合61.7%）を有することとなった。
- 4 Fは、平成23年6月にAの取締役・代表取締役を退任したが、同年8月、Aの代

表取締役として、Aが有していたYの株式7,200株（発行済株式総数の60%）を代金2,520万円でI（E親子の親族）に譲渡した。Iは平成23年11月、Yに対し、前記株式譲渡の承認及び株主名簿書換手続を求めたが、当時Cが実質的に経営権を握っていたYは、同株式譲渡を承認せず、前記7,200株のうち3,600株をYが買い取る旨を定めるとともに、3,600株の買取人をJ（Cの姉）と指定し、Iにその旨通知をした。Jは、平成23年11月、前記3,600株の簿価純資産額である7,991万1,708円を大阪法務局に供託し、Iに対して株式売渡請求書及び供託証明書を送付したが、Iは、同3,600株の株券を供託しなかった。

5 Yにおいては平成23年11月まで、Aにおいては同年6月まで、C及びE親子が共に役員を務めていた。Yにおいては、平成23年11月にE親子が役員を解任され、Cが実質的にその経営権を握ったが、平成25年9月にCは取締役を解任され、E親子が実質的に経営権を握った。Aにおいては、平成23年6月にE親子が役員を退任し、Cが実質的にその経営権を握ったが、平成25年6月にCは取締役を退任し、E親子が実質的に経営権を握った。

6 Jは、平成25年10月、徳島地方裁判所において、前記3,600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上で、同年11月、同裁判所に、Iに対する株券引渡等請求訴訟を提起した。I及びAは、平成26年2月、Jに対し、I又はAが前記7,200株をJ又はCに譲渡することを骨子とする和解協議を申し入れたが、同年4月にAがBからYの株式2,400株の譲渡を受けたことから、和解をしない方針に転換した。

7 Yは、平成26年6月7日に開催した株主総会で、Aにのみ新株を割り当てる第三者割当ての方法により、1株の価額を2万円として750株を発行する旨の決議をすることを計画した（「前件新株発行」）。Xは、同月4日、大阪地裁に前件新株発行の差止仮処分を申し立て、同月6日認められた。

8(1) Yは、平成26年8月11日に開催した取締役会（「本件取締役会」）において、以下の通り、株主割当ての方法による普通株式の発行を決議した。発行株式数は1,000株、払込金額は1株につき2万円、払込取扱期間は平成26年8月22日から同年9月5日まで、申込取扱期間は平成26年8月22日から同年9月5日まで、募集方法は平成26年8月21日午後5時現在の株主名簿に記載された株主に対し、所有株式12株につき新株式1株の割合をもって割当てを受ける権利を与えるというものであった。

非公開会社における株主割当てによる新株発行の無効

(2) Yは、平成26年8月21日、前記の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Xに発送し、同書面は、同月22日Xに到達した。Xは、同月25日、大阪地裁に対し、本件取締役会で決議された新株発行の差止仮処分を申し立て、同月26日差止決定が下された（「本件仮処分決定」）。本件仮処分決定は、同月27日、Yに送達された。

(3) Yは、本件新株発行の時点で、株主名簿上、AがYの発行済株式総数12,000株のうち9,600株（80%）を有する株主であるとされていたことから、本件新株発行において、Aに新株式800株の割当てを受ける権利を与えた。Aはこれに応じて、平成26年8月23日に同株式の引受けを申し込み、同月26日にその代金として1,600万円を払い込んだ。同年9月17日、本件新株発行に基づき、Yの発行済株式の総数及び資本金の額について、同月5日付けの変更登記手続がされた。

9 前記6事件について、徳島地方裁判所は、平成26年11月26日、Iに対し、裁判所の決定又は当事者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3,600株に係る株券の引渡しを命ずる判決をした。

10 争点は、本件新株発行が、① 募集事項等に関する適法な通知を欠き、② 新株発行差止仮処分に違反し、③ 著しく不公正な方法によりされたものとして無効となるか、であった。

【原審判旨】 請求棄却（控訴）

「1 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等に当たって、募集株式の引受けの申込期日の2週間前までに、株主に対し、申込期日のほか、金銭の払込期日又は払込期間等の募集事項等を通知しなければならないと規定している（同法202条1項、4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2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26年8月22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X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当たる同月22日になってからであり、Aは、同月26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209条1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Xに、2週間前の通知を求めた会社法202条1項及び4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202条1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4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を鑑みると、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ものとして、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9年1月28日民集51巻1号71頁参照。）（本稿筆者注：点線を付した箇所は、控訴審で改められた一般論部分）

「本件新株発行は、本件株券引渡等請求訴訟の判決の言渡しより前にされたものであるが、前記……のとおり、本件株券引渡等請求訴訟の対象となる株式3,600株についてIを債務者とする株券占有移転禁止等仮処分を受けていたことや、仮に本件株券引渡等請求訴訟でIが敗訴した場合には、計算上、Yの株式について、Cが1,200株、Cが代表取締役を務めるXが1,200株、Jが3,600株を有することとなる一方、E親子が実質的に経営するYが3,600株、E親子が支配株主の地位にあるAが2,400株を有することとなり、C及びその協力者の持株数とE親子及びその協力者の持株数がいずれも6,000株となることは明らかであったことに照らすと、本件新株発行当時、Yが実質的に経営していたE親子は、Yの発行済株式の過半数を保有することができなくなり、Yの支配権を確保できない状態となることを想定し得たものと認められる。」Yの資金調達目的には疑問があり、Y自身が、本件新株発行に持株比率の拮抗による膠着状態を防止する目的があった旨の主張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、E親子によるYの支配権確保の点にあった。「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、したがって、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。」

非公開会社における株主割当てによる新株発行の無効

【判旨】 控訴棄却（上告・上告受理申立後取下げにより確定）

〔1〕 募集株式の発行がなされると、既存の株式の経済的価値が希釈化されたり、既存の株主の持株比率が減少したりする可能性があるため、既存の株主は募集株式の発行に強い利害関係を有することから、非公開会社であるYにおいて募集株式を発行するには、株主割当ての方法による場合を除き、募集事項の決定又はその取締役会に対する委任について株主総会の決議が必要となる（会社法199条2項、200条1項）。これに対し、株主割当ての方法による場合には、同法199条2項、200条1項の適用は除外されており（同法202条5項）、Yのように定款に定めがあれば、取締役会設置会社においては、取締役会決議で募集事項等を定めることとなる（同条3項2号）。しかし、その場合には、募集株式の引受けの申込期日の2週間前までに、株主に対し、募集事項等を通知しなければならない（同条4項）。

株主割当ての方法による場合とそれ以外の場合とで上記のとおり規律が異なり、株主割当ての方法による場合の方がより簡便な手続で発行できるのは、株主割当ての方法による場合には、既存株主が募集株式の割当てを受ける権利を行使すれば、多くの場合、既存の株主の経済的価値の希釈化も、持株比率の減少も生じないと考えられるからであると解され、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対する差止めの機会を付与する必要性は、株主割当て以外の方法による場合と比べて高くないといえる。

しかしながら、株主割当ての方法による場合であっても、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がなされる可能性があることは否定できず、募集株式の発行の差止請求権について定めた会社法210条も、株主割当ての方法によって募集株式が発行される場合を除外していない。

そうである以上、募集事項等決定に株主総会が一切関与しない、株主割当ての方法による募集株式の発行に当たっては、既存の株主にとって、会社法202条4項に基づく株主に対する募集事項等の通知のみが当該発行について知り得る機会として保障されているものであるから、上記通知の目的は、既存株主に対して、資金調達を含め、募集株式の割当てを受ける権利を行使する機会を付与することのみにとどまるものでなく、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対する差止めの機会を付与することもまた、その目的に含まれていると解すべきである。この観点から見たとき、株主に対して差止めの機会を付与したとはいえない募集事項等の通知は、同法202条4項、210条の趣旨に反し、違法であると解するのが相当である。

(2) 本件新株発行の募集事項においては、直接申込期日を定めることなく、『申込取扱期間』を平成26年8月22日から同年9月5日までと定めている。申込期日は、その日までに引受けの申込みをしないと募集株式の割当てを受ける権利を失う日である（会社法202条4項）ところ、株主に対する通知書面……には、『申込期間にお申込みがない場合には、新株式の引受権を失われることとなります』と記載されていることを併せ考えると、本件新株発行の募集事項においては、『申込取扱期間』の最終日である平成26年9月5日の2週間前である同年8月21日までになされなければならないのに、これがXに届いたのは、2週間前に1日足りない同月22日であった上、この日は払込期間の初日に当たる、募集事項において払込期間を定めた場合、募集株式の引受人は、払込みをした日に株主となり（会社法209条1項2号）、募集株式の発行の効力が発生する。そうすると、もはや差止めを求めることはできなくなるから、株主が払込期間に入ってから通知を受けると、差止めの仮処分決定を得ることが著しく困難となる場合が生じる。実際、本件新株発行において、Xは、平成26年8月22日（金曜日）に募集事項等の通知を受けて、土曜日及び日曜日を挟んだ翌週月曜日の同月25日に差止めの仮処分を申し立て、翌26日に仮処分決定を得ており、差止めの仮処分を得るのに執り得る手立てをほぼ尽くしているとはいえ、それでも、仮処分決定のYに対する送達と同月27日になったため、前日の同月26日にAの払込みにより効力が生じた本件新株発行に対する差止めは奏功しなかったのである。

(3) そうすると、本件新株発行におけるYに対する募集事項等の通知は、会社法202条4項所定の2週間前の要件を満たさない上、払込期間に入ってからなされたものである点において、株主であるXに対して差止めの機会を付与したといえないものであって、同法202条4項、210条の趣旨に反し、違法であるというべきである。

(4) 平成17年法律第87号改正前の商法（以下『旧商法』という。）は、会社が新株を発行する場合、それが法定定款に違反し又は著しく不公正な方法による発行である場合に株主に差止請求をする機会を与えるために、株主に新株の数、発行価額、払込期日等の発行事項を払込期日の2週間前に公告し又は株主に通知しなければならないとされていたが（旧商法208条の3の2〔「の」はママ。以下同じ〕）、株主に新株引受権を与えられる新株発行（株主割当て）については、同条の適用は除外されていた（同法208条の3の3）。これは、別途他の目的のために株主に新株発行事項が開示されるので、差止請求制度の実効性を確保するために同法280条の3の2の公示義務を改めて課する必要がないからであったと解される。すなわち、会社は、株主割当ての場合は、申込期日

非公開会社における株主割当てによる新株発行の無効

の2週間前に株主に新株発行の申込期日を知りしなくてはならず（同法208条の5第1項、第2項）、払込期日は申込期日以降でなければならぬから（払込期日が先になると、まだ申込みができるのに払込みはできないという不合理な状態になる。）、必然的に株主は払込期日の2週間以上前に新株発行の通知を受けるため、差止請求をする機会が与えられていた。それ故に、旧商法280条の3の3は、この点に着目して、同法280条の3の2の適用を除外していたものと解されるのである。したがって、旧商法においては、株主割当ての場合の申込期日の通知は、株主に対して新株発行差止めを認める趣旨をも有していたものというべきである。

会社法においては、募集事項として、払込期日だけでなく払込期間を定めることも可能となったが、公開会社が株主割当て以外の方法での新株発行について、取締役会の決議によって募集事項を定めた場合には、払込期日（払込期間を定めた場合はその期間の初日）の2週間前までに公告し又は株主に通知しなければならないのであって（会社法201条3項、202条5項）、上記公告・通知との関係では、新株発行差止請求制度の実効性確保のために、払込期間の初日と払込期日が同様に扱われているところである（なお、上記は公開会社の場合であるが、非公開会社は、株主割当て以外の方法で新株発行をする場合は、募集事項の決定は株主総会決議か、又は株主総会決議によって取締役に委任して行われるため、株主は、株主総会の時点で新株発行予定を知ることになるから、差止請求権制度の実効性確保のための公告・通知が不要とされているにすぎず、会社法においても、公開会社・非公開会社とも、差止請求制度の実効性は確保されている。）。そして、会社法においても、申込期日の2週間前までに株主に新株発行の事実（申込期日、募集事項等）を通知しなければならない点は維持されているのであって（同法202条4項）、払込期日を定めた場合には、必然的に払込期日の2週間前までに株主に募集事項が通知されることになるから、新株発行を払込期日の2週間前までに通知することにより株主の差止請求制度の実効性を確保するとの趣旨が旧商法同様に維持されているものと解される。以上の規定からして、会社法において払込期間の規定が新設されたことにより、払込期間の場合に限っては、払込期日の場合と異なり、差止請求制度の実効性を確保しない制度が創設されたことは解し難いところであって、差止請求制度の実効性確保の観点からは、払込期間を決めた場合には、払込期間の初日と払込期日が同様に扱われることが予定されていると解されている。

以上のとおり、旧商法から沿革的にみても、会社法202条4項に基づく通知（募集事項等の通知）は、株主に新株発行に対する差止めの機会を付与することも目的に含まれ

ており、払込期間に入ってから後になされた同条項による通知（募集事項等の通知）は、同法202条4項、210条の趣旨に反し違法とすることができるのである。」

【評釈】 控訴審判旨に賛成。

1 はじめに

非公開会社に関する裁判例は、近時重要なものが散見される¹⁾。もっとも、その事案の特殊性や、そもそも争いになった理由が法律上の論点と関係ないことが多いことなどから、事例的意義を測りにくいことも少なくない。本件も募集株式の発行等のうち、株主割当ての特殊な事例において無効が認められた、相応のインパクトのある判決である。もっとも、整備法の関係から非公開会社で要求される株主総会特別決議²⁾が不要とされ、取締役会限りで募集事項が決定されているなど、上述のような事例的意義の測りにくさが存在する。本稿の検討素材としたゆえんである³⁾。以下では、202条4項通知に差止請求権の準備機能が含まれているか（2）、無効事由の存否（3）に分けて検討する。

2 202条4項通知の意義

(1)ア 会社法においては、非公開会社の募集株式の発行等における募集事項の決定は、株主総会特別決議を要する（199条2項・309条2項5号）。株主割当ての場合も定款規定がない場合は例外ではないが（202条3項4号）⁴⁾、全株式譲渡制限会社の場

- 1) 代表取締役を選ぶ定款規定に関する、最決平成29年2月21日民集71巻2号195頁など（同決定の本稿筆者評釈として、拙稿・関法68巻3号156頁）。
- 2) 最判平成24年4月24日民集66巻6号2908頁によれば、非公開会社において株主総会特別決議を欠く募集株式の発行等は原則として無効である。
- 3) 下級審裁判例にもかかわらず、先行評釈も相当程度蓄積されている。原審評釈として、弥永真生・ジュリ1495号2頁、吉本健一・金判1498号2頁、鳥山恭一・法セ743号121頁、堀井拓也・法研90巻9号77頁、洲崎博史・リマークス54号90頁、船津浩司・ジュリ1513号114頁。控訴審評釈として、志谷匡史・平成28年度重判解108頁、鳥山恭一・金判1514号2頁、吉川信将・獨協103号235頁、近藤亮・税務事例50巻3号70頁、草間秀樹・北海学園大学法学研究54巻1号33頁がある。また、森本滋「新株の不公正発行問題の新たな展開」商事2174号6頁、10頁、17頁（注14）にも言及がある。
- 4) Yには募集株式の発行を行う場合には募集事項等を取締役会の決議によって定める旨の定款規定があったが、株主総会特別決議を経ない決定は違法であるから、いわずに原案を取締役会で決議しなければならない旨の規定と解さざるを得ない。洲崎・前掲注3)92頁。

非公開会社における株主割当てによる新株発行の無効

合、202条3項2号の定款規定があるものとみなされる（整備法76条3項）。そのため、本件のYは、非公開会社ながら株主割当ての募集事項決定は取締役会限りでできた。仮に本件新株発行が株主割当てでないとした場合には、前掲最判平成24年4月24日の射程が及ぶことになる。

イ 原審評釈・控訴審評釈の多数は、それらの結論および理由付けを概ね支持するものである⁵⁾。他方、比較的少数ながら異論もある⁶⁾。両者の見解が食い違う主因となっているのが、202条4項の株主通知に関する理解の相違である。平成17年改正前商法（以下「前商法」）下の議論から順次検討する。

- (2) 会社法上、公開会社の募集株式の発行等については、授權資本の枠内で取締役会での募集事項の決定が認められている。その詳細は201条が定めているが、同条3項は、払込期日または払込期間（199条1項4号）の初日の2週間前までに、株主に対し、募集事項の通知を義務づける。同項は、株主総会特別決議を経ない募集事項の決定が行われることから、株主に差止請求権を付与する前提として情報を与える機能を果たすと理解されている。前身に当たる前商法280条ノ3ノ2も同様に解されている⁷⁾。
- (3) これに対し、株主割当てに関する202条5項は201条の適用を排除する。また202条4項は、株主割当ての引受けの申込みの期日（202条1項2号）の2週間前までに、株主に対し募集事項等の通知を義務づける。前身に当たる前商法280条ノ5は、株主に対して株主割当ての権利を行使するか否かを決めさせるとともに、会社側も申込期日後の失権の処理を一括して行うための規定であると解されていた⁸⁾。会社法下の学説も、引受けの申込みをする機会を与えるものと考えている⁹⁾。

5) 吉本・前掲注3)、洲崎・前掲注3)、志谷・前掲注3)、吉川・前掲注3)。

6) 弥永・前掲注3)、船津・前掲注3)、鳥山・前掲注3)金判。草間・前掲注3)は最判平成9年1月28日（後掲注16)）に反対する立場から、本判決の理論構成にも反対する。

7) 上柳克郎ほか編『新版注釈会社法(7)新株の発行』（有斐閣、1987年）135頁〔森本滋〕。

8) 上柳ほか編・前掲注7)183頁〔倉沢康一郎〕。

9) 酒巻俊雄＝龍田節編『逐条解説会社法第3巻』（中央経済社、2009年）79頁〔山田純子〕、神田秀樹編『会社法コンメンタール5』（商事法務、2013年）41頁〔吉本健一〕。吉川・前掲注3)242頁は、この解釈は改正前商法280条ノ3ノ2の適用が株主割当ての場合に除外されていた（280条ノ3ノ3）ことに引きずられているのかもしれない、と評する。改正前商法280条ノ3ノ3の解釈については、上ノ

このように考えると、202条4項通知と201条3項通知は趣旨・機能が異なることとなり、株主割当ての事案では202条5項の要件のみが充足されれば足りることになる。

- (4) ところが、本件新株発行では、払込取扱期間・申込取扱期間が設定され、ともに平成26年8月22日から同年9月5日までとされた。202条4項通知は申込みの引受けの期日のみ規定しており、期間の設定を条文中想定しないが、これをもって直ちに違法とするほどではないだろう。株主割当ての権利行使の機会を与える方法が確保されれば、202条4項通知のもとの目的は果たされているといえるからである。他方、202条4項通知に差止仮処分の準備機能をも持たせようとする場合には、差止仮処分申請を新株発行の効力発生日（209条1項各号により、出資の履行日）以前に行えるようにしなければならない。控訴審は申込期間に関する204条4項を参照した上で、202条4項通知にいう申込期日を、申込取扱期間の最終日である9月5日と解する。そうすると、2週間前は8月21日となるが、Xに202条4項通知が届いたのは22日であり、これは払込期間の初日であって、実質的に差止仮処分請求の実効性を損なうものだった。
- (5) 原審を支持する原審の先行評釈は以上の点を重く捉え、202条4項通知には201条3項通知の機能も内包させるべきものとする¹⁰⁾。この見解からすれば、2週間の（逆方向の）起算点は払込期日・払込期間の初日となるので、本件では8月22日の2週間前でなければならず¹¹⁾、22日では遅すぎることになる。控訴審はこの解釈を採用しているものではないが¹²⁾、差止請求権の必要性を意識しつつ、なお202条4項の文言と整合するよう苦心した解釈ということができようか。反対する先行評釈は、改正前商法280条ノ3ノ2・280条ノ5の趣旨の違いを踏まえ、201条3項通知と202条4項通知では要件が払込期間の初日・申込期日で異なっていることから、

↘柳ほか編代・前掲注7)148頁以下〔森本〕参照。

- 10) 202条4項通知について従前通りの説明をする吉本が、原審の結論を支持している点が示唆的である。また、洲崎はこの点が法の欠缺であるとして、裁判所の補充的法解釈を積極的に支持する。
- 11) 中14日が必要とされているため（上柳ほか編代・前掲注7)142頁〔森本〕、8月7日となる。堀井・前掲注3)83頁。
- 12) 船津・前掲注3)116頁は、原判決について、控訴審判決・有力説の2種類の解釈の可能性を指摘していた。控訴審は結局、払込取扱期間の末日を起算点としたわけである。

非公開会社における株主割当てによる新株発行の無効

後者で前者の機能をカバーすることには限界があるとする。また、他の事案に対する影響も少なくないことから、本件から払込期間の初日の2週間前を202条4項通知の要件としても必要とすることは行きすぎであるとする¹³⁾。

- (6) 上記2説の対立は、株主割当てにおいても不正発行の危険性は十分にあり、差止請求権の実効性を確保する必要から文理に反した解釈もやむを得ないと考えるか、正常な株主割当てに与える負の効果を、本件のような特殊事案から導き出すことへの謙抑性から懸念するかの対立に起因する。原判決はやや理論的には不明確ながら、控訴審判決は文理に可能な限り沿うように解釈することを意識しつつも、株主の差止請求権の確保に腐心しているように見える。この理論構成を支持するかは、202条4項通知の違反以外の方法で新株発行差止請求ないし新株発行無効が認められるかにも依存する。特に新株発行無効原因については、本件新株発行が株主割当て以外のものと性質決定された場合には認められる余地があるため、後述3(4)で改めて検討する。

3 無効事由の存否

- (1) 公開会社・非公開会社で募集株式の発行等の無効原因が大きく異なることは、周知の通りである。公開会社について判例法は無効を認めることに慎重であり、①有利発行¹⁴⁾・不正発行¹⁵⁾のいずれでも、取締役会決議を経ずに代表取締役が発行を強行しても無効原因にならないとしつつ、②差止めが確保されない、通知・公告の欠缺の場合には、差止事由がなかったとはいえない場合には無効原因に該当する¹⁶⁾と修正する。他方、非公開会社においては、③株主総会特別決議を経ない募集事項の決定に基づく募集株式の発行等はおよそ無効である¹⁷⁾。また、公開会社・非公開会社に共通するものとして、④差止仮処分決定後の発行強行も無効原因に該当する¹⁸⁾。
- (2) 本件の特殊性は、上記②のうち通知に該当するとされたのが、従前想定された公開会社の201条3項通知ではなく、非公開会社その他の202条4項通知であったこと、④の差止仮処分決定のYへの送達よりもAの払込み（による効力発生）の方が早く、

13) 船津・前掲注3)116～7頁。

14) 最判昭和46年7月16日集民103号407頁。

15) 最判平成6年7月14日集民172号771頁。

16) 最判平成9年1月28日民集51巻1号71頁。

17) 前掲注2)最判平成24年4月24日。

18) 最判平成5年12月16日民集47巻10号5423頁。

結果として差止仮処分が奏功しなかったことの2点である。原審・控訴審のように、②の通知に202条4項通知も含まれ、その要件が満たされていないと解した場合には、差止事由がなかったとはいえないことが無効事由に影響することとなる。④については仮処分の効力発生がYへの送達時である以上、差止仮処分違反の新株発行強行と評価することはできない。結局、本件株式発行の不正発行該当性を検討することになる。

- (3) この点の評価も容易ではない。仮処分決定は差止めを認めているものの、その理由は公刊物からは明らかになっていない。原審は株券引渡等に関する別訴を念頭に、C派とE親子派の持株数が6,000株ずつになりデッドロックとなることから、経営を支配していたE親子に与したYが、株主名簿上の株主Aに記載株式数に応じた新株を割り当てたことで、支配権を確保したと評価する。しかしこの評価については、議決権停止されているYの自己株式をE親子派に算入していることの問題点が先行評釈で指摘されている¹⁹⁾。自己株式を除外すると、議決権株式は12,000-3,600=8,400株となり、本件新株発行ではAに800株が割り当てられているので、議決権株式数は9,200株、E親子派の株式数は3,200株で、1/3は確保されることになる。このように考えると、E親子派が特別決議の成立を阻止する程度に持株比率を維持・確保することが、不正発行の一態様と評価されたと考えるのが正確ではある²⁰⁾。いわゆる主要目的のルールは、資金調達目的対支配権維持・確保という構図で理解されることが多いが、実際には資金調達、支配権維持・確保以外の正当・不当な目的が排除されているわけではない。1/3確保は支配権維持・確保には見劣りするが、それが目的として否定できないのであれば、「差止事由がなかったとはいえない」という要件は、資金調達目的がぜい弱と考えられる本件では満たされるように思われる。判例の表現によれば、差止事由がなかったことの立証責任がYに課されると考えられる²¹⁾、特別決議が阻止できることは、支配権争いがある会社においてはとりわけ重要と思われるからである。

- (4)ア もっとも、この理解には別方向からの批判がある。そもそも主要目的のルールは

19) 船津・前掲注3)117頁。弥永・前掲注3)3頁も、本件のXは支配権を争う株主ではないようであるとして、疑問を呈する。

20) 同旨、船津・前掲注3)117頁、堀井・前掲注3)84頁。

21) 前掲注16)最判平成9年1月28日。通常の主要目的のルールに関する仮処分においては、会社側は資金需要等正当な目的があることをひととおり疎明すれば足りると考えられることは大きな違いである。

非公開会社における株主割当てによる新株発行の無効

授權資本制度が採用されている公開会社にのみ妥当するものであり、本件のような非公開会社においては、主要目的ルールに依拠した差止めの検討自体が的外れであるとする評釈である²²⁾。このうち鳥山は、本件は持株比例による新株発行とはいえない以上株主割当ての事案と評価できず、非公開会社の原則に戻って株主総会特別決議が必要なので、それを經ない本件発行は端的に無効であるとする（結局、原審・控訴審の結論には賛成ということになる）。このような考え方は、株主名簿上の株主についてどの程度の実質判断を会社側が行うことができるかの問題も惹起し、実務の不確実性を増す面もある。そのため、他の評釈から疑問も呈されている²³⁾。イ 主要目的ルールは、授權枠の存在する公開会社を念頭に議論されてきたことは確かであるが、株主割当てにおいて不公正発行が行われる危険性は従前から指摘されている。株主割当ての場合、株主に払込みの財源があれば持株比率の希釈化は起こらないので、第三者割当てのような極端な支配権変動は起こりにくい²⁴⁾。しかし、株主の払込みの財源確保が難しい場合のほか、条件設定により一部株主のみが早々に払込みを済ませるスキームを組んだ場合には、不公正発行にならないとはいえない。形式上は株主割当てであるが支配権維持・確保等の不当な目的で募集株式の発行等が行われる場合、その内容をふまえて株主割当てではないと性質決定することは容易ではないと思われる²⁵⁾。また、学説上（少なくとも非公開会社において）不公正発行を無効原因と解するものが有力ではあるが²⁶⁾、非公開会社では不

22) 鳥山・前掲注3)金判5～6頁。船津・前掲注3)117頁も鳥山の方向性を支持する。弥永・前掲注3)3頁は非公開会社の株主割当て一般につき不公正発行を想定すること自体に否定的である。

23) 洲崎・前掲注3)93頁。

24) 弥永・前掲注3)3頁は、株主割当ての場合主要目的ルールの「特定の株主の持株比率を低下させ」という規準を満たさないおそれがあるとする。

また、弥永・前掲注3)3頁は株主割当てでは「株主が不利益を受けるおそれがあるとき」という要件を満たさないおそれも指摘するが、後者は一般に抽象的な危険で足りているとされる以上、否定すべくもないだろう。洲崎・前掲注3)93頁は、実質株主について争いがある場面でXに不利に持株比率が変動しうるから、不利益を受けるおそれはあるとみるべきとして反対する。草間・前掲注3)54～60頁も先行裁判例にも触れつつ詳論し、不利益を受けるおそれはあるとする。

25) 吉本・前掲注3)7頁注9によれば、早稲田大学商法研究会では、本件は実質的には第三者割当てであって前掲注2)最判平成24年4月24日がストレートに適用できるのではないかと、との指摘があったようである。

26) 本件判批の中では、吉本・前掲注3)6頁。

公正発行の場合、無効原因になる旨直接判示した最高裁判決もない²⁷⁾。非公開会社に主要目的ルールの適用があると判断するかはさておき、非公開会社の株主割当ての場合も、差止めから除外される理由はないと端的に理解すれば足りると考える²⁸⁾。結論として、株主割当てが実質的に第三者割当てに該当するか、性質決定に拘泥する必要はない。以上より、控訴審判決に賛成する。

今後の解釈問題としては、差止事由があったが差止仮処分が得られておらず、本件のように通知・公告の懈怠も認められない事案について、非公開会社にも公開会社に関する前掲最判平成6年7月14日の射程が及ぶのか、前掲最判平成24年4月24日の射程に含まれるのかがなお課題として残されていると解すべきである。

ウ なお、本件においては、Aの払込みが完了したのは株券引渡等請求訴訟の確定判決前であって、Yが株主名簿上の株主に株式を割り当てること自体を直ちに違法とすることは難しい。一般的な判例の理解では、株主名簿の名義書換えが未了の状態では、会社の危険において譲受人を株主として扱うことは可能であるが、原則として株主名簿に記載されている者を株主として扱えば足りる。故意・過失により会社が株主名簿の名義書換えを不当拒絶している場合には、譲受人は株主権を行使できるが²⁹⁾、これは当事者間の株式譲渡自体が正常に終わったことを想定している。本件のように譲渡自体がトラブルになっている場合、会社としてそれでも実質株主が誰であるかの判断を強制されるのは行きすぎであろう³⁰⁾。一部の先行評釈は、株券所持者の権利推定を理由に株式割当ての違法の可能性を探るが³¹⁾、株券引渡請求訴訟の確定判決は本件新株発行の効力発生後、本件訴訟の審理中に下されている。本件ではYによる譲渡等承認請求の事後処理でトラブルが起こっている以上、Yが実質株主構成を認識していることは否定できない。しかし、本事案を超えて一般的に事後の株券引渡請求訴訟の帰趨が事前の新株発行の効力を覆滅させるという解釈は行きすぎと思われ、賛成できない。

27) 吉本・前掲注3) 7頁注8は、前掲注2)最判平成24年4月24日の傍論を、不公正発行が無効事由となる余地があるものと理解する。

28) 結論同旨、堀井・前掲注3)84頁、吉川・前掲注3)243頁。

29) 最判昭和41年7月28日民集20巻6号1251頁。

30) 結論同旨、堀井・前掲注3)86頁。

31) 吉川・前掲注3)248～9頁。参照されている鳥山・前掲注3)金判6～7頁は、もう少し留保のついた説明にとどまっている。