

Title	〔商法一一七〕 株主総会の特別決議を欠いた株主以外の者に対する新株の有利発行の効力 (東京地裁昭和四四年三月一八日判決)
Sub Title	
Author	阪埜, 光男(Banno, Mitsuo) 商法研究会(Shōhō kenkyūkai)
Publisher	慶應義塾大学法学研究会
Publication year	1972
Jtitle	法學研究 : 法律・政治・社会 (Journal of law, politics, and sociology). Vol.45, No.11 (1972. 11) ,p.94- 99
JaLC DOI	
Abstract	
Notes	判例研究
Genre	Journal Article
URL	https://koara.lib.keio.ac.jp/xoonips/modules/xoonips/detail.php?koara_id=AN00224504-19721115-0094

慶應義塾大学学術情報リポジトリ(KOARA)に掲載されているコンテンツの著作権は、それぞれの著作者、学会または出版社/発行者に帰属し、その権利は著作権法によって保護されています。引用にあたっては、著作権法を遵守してご利用ください。

The copyrights of content available on the Keio Associated Repository of Academic resources (KOARA) belong to the respective authors, academic societies, or publishers/issuers, and these rights are protected by the Japanese Copyright Act. When quoting the content, please follow the Japanese copyright act.

判例研究

〔商法 一一七〕 株主総会の特別決議を欠いた株主以外の者に対する

新株の有利発行の効力

（東京地裁昭和四四年三月一八日判決
昭和四三年三〇一三三号新株発行無効確認請求事件一件七八号一八頁
週刊金融商事判例一七八号一八頁）

〔判示事項〕

株主以外の者に対する新株の有利発行の場合、株主総会の特別決議を欠いても、これをもつて新株発行無効の事由とすべきものではない。

〔参照条文〕

商法二八〇条の二、同条の三の二、同条の一五

〔事実〕

Y（被告）会社は、昭和四三年五月二日の取締役会において、記名式顔面普通株式四〇〇〇株を、発行価額一株につき金一八〇円で、株主以外の者である訴外A証券株式会社およびB証券株式会社に買取引受させる旨決議し、右決議に基づき、同年六月一日、A証券株式会社に対しては三二〇〇〇株、B証券株式会社に対しては八〇〇〇株の新株を発行した。

Y会社の株主（株式保有数五〇〇〇株）であるX（原告）は、次の理由により、右新株の発行は無効であると主張し、本訴を提起した。

一 株主に対する新株の額面割当は、戦後証券投資の大衆化の線に沿い、事実たる慣習として行なわれてきたものであり、この意味で株主の有する新株引受権は一つの財産権に外ならないから、憲法二九条により法律をもつてしても奪うことはできない。しかるに、昭和三〇年の改正商法は二八〇条の二第一項五号と同条二項を新設して、株主の有する新株引受権を奪い、この点は、現行商法二八〇条の二第一項八号と同条二項においても根本的には変っていない。したがって、商法の右規定は、憲法九八条により効力を有せず、本件新株発行は効力を有しない右規定に基いて行なわれたものであるから無効である。

二 かりに右主張が認められないとしても、本件新株の発行価額は一株につき金一八〇円であるが、Y会社はA・B両会社に対し引受手数料として一株につき金六円を交付したから、実質発行価格は金一七四円とすべきところ、本件新株の発行価額が決定された昭和四三年五月一日の前日におけるY会社株式の時価は一株につき金二

三〇円であつたから、右金一七四円の発行価額は時価に比し約二・三四パーセント低く、商法二八〇条の二第二項にいわゆる特に有利なる発行価額に該当する。したがつて、右新株発行については総会の特別決議を経なければならぬのに拘らず、これを経ていない。

これに対し、Y会社は、Xは本件新株発行日後である昭和四三年六月六日株式を譲り受けたものであるところ、新株発行無効の訴を提起し得る株主は、新株発行日における株主であることを要すると解すべきであるから、Xは本訴における当事者適格を有しないと本案前の主張をし、Xの本件新株発行無効の主張を否認した。

〔判旨〕

請求棄却

Y会社の本案前の主張に対する判断

商法二八〇条の一五第二項は、新株発行無効の訴を提起し得る者として株主または取締役と規定するのみで、新株発行当時の株主に限定していないから、この訴の原告としては、現に株主であることをもつて足りると解するのが相当である。したがつて、Y会社の本案前の主張は採用しない。

本案についての判断

一 「昭和三〇年法律第二八号による商法の改正により、第二八〇条ノ二に第一項第五号および第二項が追加され、定款に記載がなくとも、取締役会の決議により株主以外の者に対し一定の要件のもとに新株を発行し得るものとされたこと、そしてその点は昭和四一年法律第八三号による改正後の同条第一項第八号、第二項においても

同様であることは、X主張のとおりであり、Xは、このように取締役会の決議により株主以外の者に対し新株を発行し得ることが規定されたことによつて株主の新株引受権が奪われたと主張する。

しかしながら、昭和三〇年法律第二八号による改正前の商法のもとにおいても、株主は法律上当然に新株引受権を有していたわけではなく、かりにX主張のように、株主に対する新株の割当が事実たる慣習であつたとしても、株主の新株引受権は、定款にその存在が規定されている場合にその当時の発行予定株式数の限度においてのみ認められていたにすぎない（第一六六条第一項第五号、第三四七条第二項）。そして、右のいわば既得権としての新株引受権に関する定款の規定は、昭和三〇年法律第二八号附則第四項本文により改正後においても効力を有するとされているのであるから、X主張の前記改正規定によつて株主の既得権侵害の問題を生じる余地がないことは明白である。また右改正規定により、株主の意思と直接には関係のない取締役会の決議で株主以外の者に対し新株を発行し得ることになつた結果、一見、株主としては、自らの意思によることなく新株の割当を受けられない事態は生じないという一種の期待権を害されたかの如く見えるが、定款に、株主の新株引受権について具体的に定めまたはこれについては株主総会で決する旨定めることによつて、株主の新株引受権が確保されることは改正前と同様であるから、右のような期待権を害されたといふことはできない。よつて、前記商法第二八〇条ノ二第一項第五号、第二項、ひいては、昭和四一年法律第八三号による改正後の同条第一項第八号、第二項の規定自体によつ

て、株主が新株引受権を奪われたとはいえないから、右各規定が憲法第二九条に違反することを前提とするXの主張は理由がない。

二 「株主以外の者に特に有利な発行価額で新株を発行する場合において、株主総会の特別決議の欠缺があつても新株発行前においては、商法第二八〇条ノ一〇の規定による発行の差止、新株発行後においては、商法第二六六条第一項第五号または同法第二八〇条ノ一〇の規定による取締役または新株を引き受けた者の責任の問題が生じることがあるのは格別これをもつて新株発行無効の事由とすべきものではないと解するを相当とするから、この点に関するXの主張も、その余の点について判断するまでもなく理由がない。」

〔評釈〕 賛成し難い。

一 Yの本案前の主張に対する裁判所の判断は正しい。新株発行無効の訴を提起しうる者は、株主または取締役に限られているが(商二八〇条ノ一五II)、法は新株発行当時の株主に限定していないから、訴提起の時から訴訟中を通して株主資格を有する以上、新株発行後旧株を取得して株主となつた者も(東京地判昭三八・二八下級民集一四卷二号一七八頁)、新株発行後当該無効の訴の対象となつている新株を譲り受けて株主となつた者も(東京地八王子支判昭三八・八三〇下級民集一四卷八号一六七六頁)原告適格を有すると一般に解されている(山崎・注釈会社法(5)二四一頁)。

本案についての裁判所の判断のうち、商法二八〇条ノ二第一項八号、第二項などの規定が憲法二九条に違反するものではないとする判旨は正当であり問題ない。

問題となるのは、株主以外の者に対する新株の有利発行の場合、株主総会の特別決議を欠いても、これをもつて新株発行無効の事由とすべきではないと述べている点である。

二 商法二八〇条の二第二項は、株主以外の者に特に有利な発行価額で新株を発行する場合には、株主総会の特別決議を経ることを必要としている。株主以外の者に対し、特に有利な発行価額(株式の時価を基準とするいわゆる公正な発行価額よりも著しく低い価額)で新株を発行すれば、株主の有する株式の価額が著しく低落し、株主の経済的利益は害されるから、本来このような新株発行は許されてはならないが、会社の資金調達のためには、株主以外の者に対し、特に有利な発行価額で新株を発行する必要がある場合も考えられるので、法は、株主総会の特別決議による承認を条件にこのような新株発行を認めたのである。このように、株主以外の者に新株を発行する場合には、発行価額が株式引受人にとり特に有利な価額であるか否かによつて株主総会の特別決議の要否が決まるので、本件における一八〇円という新株の発行価額が(なお、Xは本件新株の発行価額は実質上一株につき一八〇円からA・B両会社がY会社より支払を受けた引受手数料一株につき六円を差引いた一七四円であると主張するが、この引受手数料なるものは、通常、証券会社が引受けた新株の売却きの手数料とこれに売残つた場合残り分の新株の価額相当額を証券会社において負担しなければならぬ危険に対する保証料をも加味した趣旨で発行会社から証券会社に対し支払われるものであるから、本件引受手数料は新株の発行価額とは関係なくA・B両会社が支払を受くべきものであつて、新株の発行価額より差引くべき性質のものではない。したがつて本件新株の発行価額は実質上一七四円

であるとするX主張の計算方法は正当でない)。特に有利な発行価額に該当しないならば、本件の新株発行について株主総会の特別決議を経る必要はなく、したがって、Xの請求が棄却されるべきことは言うまでもない。しかし、裁判所は、本件新株の発行価額が特に有利な発行価額に該当するかどうかの判断を避けているので、この点に關する検討は差し控えることにし、ここでは、株主総会の特別決議を経ることなく、株主以外の者に対して特に有利な発行価額をもつて発行された場合の新株発行の効力についての判旨の当否を論ずることとする。

三 株主総会の特別決議を経ないでなされた株主以外の者に対する新株発行の効力については、昭和四十一年の商法改正前においては、株主以外の者に新株引受権を付与するについて株主総会の特別決議が要求されている場合に、この決議を欠いた新株発行の効力という問題としてとりあげられ、議論が展開された。判例(最判昭四〇・一〇・八民集一九卷七号一七四五頁)および多数説(大隅・会社法論中三一五頁、同判批民商法雜誌五四卷五号六九八頁、石井・会社法下一〇頁、富山「第三者の新株引受権」法学セミナー七九号五八頁、植村(判批)別冊ジュリスト会社判例百選(新版)一七八頁、赤堀(判批)法学協会雜誌八三卷五号七九九頁、石田(判批)上智法学一〇卷二号一三三頁など)は、新株発行を業務執行に準ずる行為と解し、取引安全重視の見地から、右の瑕疵は新株発行無効の原因とはならないと解した(有効説)。この見解の論拠は、前掲最高裁判決において次のように詳しく述べられている。

「新株の発行は、元來株式会社組織に關するものではあるが授権資本制度を採用する現行商法が新株発行の権限を取締役に委ねており、ただ株主以外の者に新株引受権を与える場合には、株式の額面無額面の別、種類、数及び最低発行価額について株主総会の特別決議を要するにすぎないものとしている点等にかんがみるときは、新株発行は、むしろ、会社の業務執行に準ずるものとして、取り扱っているものと解するのを相当とすべく、右株主総会の特別決議の要件も、取締役会の権限行使についての内部的要件であつて、取締役会の決議に基づき代表権を有する取締役により既に発行された新株の効力については、会社内部の手続の欠缺を理由にその効力を否定するよりは右新株の取得者および会社債権者の保護等の外部取引の安全に重点を置いてこれを決するのが妥当であり、従つて新株発行につき株主総会の決議のなかつた欠缺があつても、これをもつて新株の発行を無効とすべきではなく、取締役の責任問題等として処理するのが相当であるからである。」

これに対し、少数説は、次のような論拠により新株発行における右の瑕疵は、新株発行無効の原因となると主張した(無効説)。

(一)新株発行は一般の營業取引と異なり、会社の機構上の問題であつて、株主総会の特別決議を單なる内部的要件とみることはできず、營業讓渡、資本減少、合併などの場合と同様に慎重な手続をとつたものと解すべきこと(西原・商事法研究(三)二七八頁)。

(二)商法二八〇条の二第二項(旧規定)の立法趣旨は本来新株引受権を有すべき株主からこれを奪つたことの代償として嚴重な手続を要

求しかつ株主の明確な意思に基づいて新株の発行をするという重要な意味を有すること（田中誠・商事法研究一巻九七頁）。

（三）新株発行を業務執行に準ずる行為であると解しても、そこから当然に取締役会または株主総会の特別決議がなくても代表取締役がなした新株発行は有効であると解されず（たとえば自己取引の場合、最高裁判決の論法からすれば新株発行の権限が最初から代表取締役にあることにならないかとの疑問があること（服部（判批）証券・商品取引判例百選一〇頁）。

（四）新株流通の保護との利益衡量においても旧株主の地位の保護を優先させる必要があるかつ流通の保護は無効の主張を制限する新株発行無効の訴が認められているから著しい不合理はないこと（田中誠・前掲）。

要するに、有効説は、新株発行は公募を原則とするのであるから、商法は株主の支配的利益の保護を重視していると考えられることはできない。したがって、新株発行を無効にすることによって守られるべき株主の利益は、主として経済的利益であるが、この利益は、取締役の責任（商二六六―I5）、株式引受人の差額払込責任（商二八〇ノ一二）などの他の救済制度によつてある程度カバーできることを考慮するときは、株主の利益保護との比較衡量において取引の安全保障を優先させるべきであると解するのに対し、無効説は、本来株主は新株引受権を有すべきであるとの立場から、株主の支配的利益の保護を重視し、この利益を守るには他の救済制度では十分でなく、したがって、新株発行を無効とせざるをえず、この点が学説対立の

ポイントとなつている。

四 昭和四一年の改正により、商法二八〇条の二第二項で株主総会の特別決議を要する対象は、株主以外の者に対して特に有利な発行価額でなされる新株発行となり、その立法目的が株主の経済的利益の保護に限定されることが明らかとなつたため、有効説の立場は、改正法の下でもそのまま維持されることになるが（本判決後になされた最高裁昭和四六年七月一六日判決（週刊金融商事判例二七七号六頁）はこれを明言している。なお、本判旨は株主総会の特別決議の欠缺は本件新株発行を無効としないと述べているだけで、その理由を明らかにしていないが、前掲の最高裁昭和四〇年一〇月八日判決と同趣旨であると思われる）、株主の支配的利益を重視する無効説の立場は、改正法のもとでは、若干の変更を余儀なくされるのではないかと思われる（田中誠・会社法詳論上五五七頁は改説、西原「資本の変動について」法学セミナー一九一―三頁もこれを推測させる）。また、昭和四一年改正法で商法二八〇条の三の二の規定が新設され、右の株主総会の特別決議による承認がなにかぎり（商二八〇ノ三ノ三参照）、その新株発行の事実を公告または株主に通知して新株発行差止の機会を与えなければならないことになつたので、無効説の中には、この規定およびその立法趣旨に重きをおいて右の新株発行の効力を考える立場がある。すなわち、田中誠二教授は、株主総会の特別決議がなく、その上右の公告または通知なくして株主以外の者に対して特に有利な発行価額で新株を発行した場合には、商法二八〇条の三の二の違反は新株発行の無効原因となると解すべきことに基づき、右の新株発行は無効となるが、右

の公告または通知がなされていれば、株主は新株発行差止請求の機会が与えられ、差止請求ができた筈であるから、これをしないで新株発行の効力が生じたときは、株主総会の決議がないことを理由にその無効を主張することができないとする(田中誠・前掲書五五八頁)。しかし、この考えの基調となつている新株発行差止という事前的な救済制度を利用しうる機会を与えられたにもかかわらず、これを利用しなかつた株主には、新株発行無効の訴えという事後的な救済を認めないという見解は、論者の株主の利益保護重視の立場と適合しないように思われ、賛成し難い。

五 わたくしは、判旨の見解と異なり、次の理由により、株主以外の者に対し特に有利な価額で新株を発行する場合、株主総会の特別決議の欠缺は新株発行無効の原因となると解したい。

(一)新株の発行は資本の増加という物的基礎の拡大および新株引受人を新たに株主たらしめるといふ人的基礎の拡大を伴う組織法上の行為であり、たとえ新株発行の権限が取締役会に委ねられているとはいえ、これを社債の発行のごとく取引法上の行為と同視することはできない。したがつて、株主総会の特別決議は、株主以外の者に対し特に有利な発行価額で新株を発行するについての取締役会への授權を意味し、新株発行の有効要件と解すべきである。

(二)株主以外の者に対し特に有利な発行価額で新株を発行する場合には、株主の経済的利益は著しく害される。そこで、商法は、右の利益の侵害は株主の明確な意思に基づいてのみ認めているが、この場合に営業譲渡、資本減少、合併などの場合と同様の慎重な手続を

要求しているのは、法が株主の経済的利益を重視しているからである。したがつて、この場合の取引安全との利益衡量においては、株主の経済的利益の保護を優先させる必要がある。商法二六六条第一項五号または同法二八〇条の一一などの規定によつては株主の経済的利益は十分にカバーできない。

(三)新株発行無効の訴については、六カ月の提訴期間ならびに提訴権者の限定があり(商二八〇ノ一五)、取引安全保護の趣旨は、この制度の中に既に図られている。

(阪 埜 光 男)