慶應義塾大学学術情報リポジトリ
Keio Associated Repository of Academic resouces

Title	取締役会決議を欠く新株発行の効力をめぐる諸問題
Sub Title	Les plusieurs problèmes sur l'effet de l'emission des nouvelles actions sans la décision du conseil d'administration
Author	鈴木, 千佳子(Suzuki, Chikako)
Publisher	慶應義塾大学法学研究会
Publication year	1993
Jtitle	法學研究 : 法律・ 政治・ 社会 (Journal of law, politics, and sociology). Vol.66, No.12 (1993. 12) ,p.171- 189
JaLC DOI	
Abstract	
Notes	阪埜光男教授退職記念号
Genre	Journal Article
URL	https://koara.lib.keio.ac.jp/xoonips/modules/xoonips/detail.php?koara_id=AN00224504-19931228-0171

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.

取締役会決議を欠く新株発行の効力をめぐる諸問題

鈴木千佳子

序
一　判例・学説の状況
二　新株発行行為の性質
三　新株発行と取引の安全
四　新株発行の効力の相対性
結語

序

法令・定款に違反して行われた新株発行の法律上の効力を争うためには、新株発行無効の訴によるべきであるが（商法二八〇条ノ一五）、その無効原因としては、すべての法令・定款違反をその対象とするのではなく、ひとたび新株発行が効力を発し会社がその規模を拡大して活動を始めた以上、なるべくそれを狭義に解釈しなければならないというのが判例・通説の立場である。[1] その結果として、例えば、会社の発行する株式総数（商法一六六条一項三号）を越え

て新株が発行された場合、定款に定めのない種類の株式の発行、額面株式のみを認めている場合の無額面株式の発行、額面株式の額面未満の発行、定款で定められた株主の新株引受権の一般的な無視など、重大な法令・定款違反の場合は新株発行無効の訴の原因となることについてはほとんど争いもないが、その他に関しては必ずしも定説はない。しかしながら、これに対しては、上述の無効事由はほとんど起こり得ないであろうような例ばかりであって、もしこのような例だけが新株発行の無効原因であるとするならば、新株発行無効の訴は実際上の意義がほとんどないと言ってよいのではないかとの疑問が提起されている。(2) したがって、この問題の解釈に当たっては、慎重な対応が必要である。

特に、新株発行に際しては原則として取締役会において、新株を発行することのほか、新株の数、発行価格、払込期日など重要事項を決定しなければならないが（商法二八〇条ノ二第一項）、判例・多数説はこれを欠いても、新株発行無効の訴の原因にはならないとの見解をとっている。しかしながら、手続としてそれを要請しておきながら、それを遵守しなかった場合にもその効力に関係がないものとすることは、その手続自体を軽んぜしめ、その意義を没却するものとの考えも成り立ちうる。(3)

そこで、本論文においては、新株発行手続の中で取締役会社決議のもつ意義を考察し、新株発行の法的性質を解明し、判例や学説において主張されている「取引の安全」とは何なのか、株主保護といわゆる「取引の安全」は共立するものであるか、これらをどのように解釈すれば理論的かつ妥当な結論を導くことができるかを考えてみたい。

(1) 東京地判昭和三八・二・八判時三二四号六頁等。近藤弘二・新版注釈会社法（7）（有斐閣、昭和六二年）三四二頁。これに対して、新株が効力を生ずる以前であれば、法令・定款違反または著しく不公正なる方法により新株を発行し、それによって株主が不利益を受ける虞がある場合においては、その株主は発行の差止を請求できるのであるが（商法二八〇条ノ一〇）、この場合にはまだ新株発行が効力を生じていないのであるから、およそすべての法令・定款違反をその範囲として解釈することも可能である（近藤・前掲書三四一頁）。

(2) 鈴木竹雄・「新株発行の差止と無効」（昭和四二年）商法研究Ⅲ（有斐閣、昭和四六年）二三三頁。大隅健一郎・（判批）民

商法雑誌五四巻五号（昭和四一年）一二五頁も、取引の安全のため無効原因をなるべき狭く解しようということは理解できるが、いったん新株が発行されてしまった以上その新株をほとんど有効と解し、本文に述べたような場合のみに無効原因を限定することには、賛成できないとされている。

(3) 他にも、新株発行における手続違背の問題として、株主以外の第三者に対して特に有利な価格で新株を発行する場合に必要とされる株主総会の特別決議（商法二八〇条ノ二第二項）を欠いた場合、商法二八〇条ノ三ノ二によって定められている公告・通知を怠った場合、新株発行差止（商法二八〇条ノ一〇）の仮処分を無視して新株が発行された場合などが考えられる。これらは共に、株主保護のために置かれている規定であるから、株主保護をどこまで貫徹するかという点については同じ問題であるが、取締役会決議は新株発行を企画・推進する「立脚地」と考えられるために（清水（新）・（判批）財政経済弘報六〇二号（昭和三一年）六頁参照）、ただ単に手続違反という面のみでは問題は解決できないように思われる。また、株主総会特別決議をこのどちらに位置付けるべきかも問題である。

一　判例・学説の状況

最高裁は、昭和三六年三月三一日判決において、[1]「改正商法（株式会社法）はいわゆる授権資本制を採用し、会社成立後の株式の発行を定款変更の一場合とせず、その発行権限を取締役会に委ねており、新株発行の効力発生のためには、発行決定株式総数の引受及び払込を必要とせず、払込期日までに引受及び払込のあった部分だけで有効に新株の発行をなし得るものとしている（商法二八〇条ノ九）等の点から考えると、改正法にあっては、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り扱っているものと解するのが相当であることをあげていることもすべて首肯し得るところである。なお、取締役会の決議は会社内部の意思決定であって、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ものであることも、右判断を支持すべき一事由としてあげることができる。」と判示した。この取締役会の決議は、昭和二五年の前には増資にあたっては株主総会の増資決

議―すなわち資本は定款の必要的記載事項とされていたのでその変更は定款変更決議の一種―が必要であるとされていたのに対して（二五年改正前一六六条一項三号、三四二条、三四三条、三四八条）、同年改正により授権資本制度[2]が導入され、それに従い取締役会の決議のみで適宜新株発行ができるように改正がなされたのであるが、この点が新株発行の性質についてもどのような変容をもたらしているかである。学説は大きく二つに分かれた。すなわち、新株発行は会社の人的・物的組織の拡大であるから、単なる取引上の行為とは区別するべきであって、取締役会決議は、昭和二五年改正前の増資決議に相当するものとして、新株発行の有効要件であるとする説（無効説）[3]と、発行事項に関する決定が原則として取締役会に委ねられるようになったことにより、新株発行はいわば業務執行に準ずるものであると解し、また同改正でいわゆる打ち切り発行が認められるようになったこと（商法二八〇条ノ九）で売出発行に準ずる関係として取り扱っているとの解釈の下に、改正法は新株発行を取引的な行為に近い現象として構成しているとし、取締役会決議は会社内部の意思決定にすぎないから、これを欠いた場合には違法ではあるが新株発行自体の効力には影響がないと解する説（有効説）[4]とが対立しており、[5]前述の判例に対して、有効説が大なる影響を与えたことは明らかである。[6]また、この判決の前後に出された下級審判決もまた最高裁と立場を同じくした。[7]しかしながら、学説においては、この有効説、無効説のほかに、折衷説の台頭もあった。これは、原則としては有効説の立場を取るが、当初の引受人またはその者からの悪意の譲受人のもとに新株がとどまっているかぎりでは、取引の安全を考慮する必要がなく、新株の無効を主張できるとするものである。[8]これに従ったと思われる下級審判例も出ている。[9]

（1）民集一五巻三号六四五頁。

（2）昭和二五年改正の際わが国に導入された授権資本制度とは、定款に記載させた「会社の発行する株式総数」（商法一六六条一項三号）の引受を必要としない一方、同じく定款に記載された「設立に際して発行する株式総数」（同条一項六号）総額の引受が確定しなければならず、かつ、後者が前者の四分の一を下り得ないとするもので（同条三項）、これはその限りで従来

の資本確定の原則を維持したものであって、資本総額の引受を会社設立の際に要求せず、設立後取締役によって適宜発行することを認める、英米法にいう本来の授権資本制ではない。しかし、会社設立後は、取締役会決議によって、授権資本の枠内であれば新株を発行することを認めたので、それによって、資本調達の便宜が図られるようになった（鈴木竹雄＝石井照久・改正株式会社法解説（日本評論社、昭和二五年）八頁）。

(3) 大隅健一郎＝大森忠夫・逐条改正会社法解説（有斐閣、昭和二六年）三四〇頁。岡咲恕一・新会社法と施行法（学陽書房、昭和二六年）六四頁。田中誠二・確定改正会社法解説（千倉書房、昭和二六年）一四八頁。田中耕太郎・改訂会社法概論下巻（岩波書店、昭和三〇年）四九四頁。野津務・「代表取締役」株式会社法講座第三巻（有斐閣、昭和三一年）一一〇五頁、一一〇七頁以下注7。清水新・前掲六頁。

(4) 鈴木＝石井・前掲書一九三頁以下、二四九頁以下。加美和照・（判批）企業会計八巻九号（昭和三一年）一四七三頁。伊沢孝平・「新株発行の手続」株式会社法講座第四巻（有斐閣、昭和三二年）一二三一頁。加藤勝郎・（判批）ジュリスト一七七号（昭和三四年）七四頁。菱田政宏・（判批）ジュリスト一八八号（昭和三四年）七二頁。

(5) 改正会社法の疑義と解明（日本私法学会私法別冊、有斐閣、昭和二六年）一一五頁以下では、石井発言は改正法が新株発行を「取引的行為に持っていった」ということを主な論拠として、鈴木発言は一般引受人の利益（それが流通した場合には一般第三者の利益）を考えなければならないことを理由に有効説を主張し、大隅発言は新株発行は従来の増資決議と大体同様に一体的に取り扱われることになっており、打ち切り発行を認めたという一点を持ってこれを売出発行的とするにはいささか無理ではないかとして無効説の立場を前提とする議論がなされているのは、興味深い。

(6) 最高裁判例については、さまざまな判例評釈が出されているが、判例に賛成のものとしては、米沢明・法律時報三三巻一三号（昭和三六年）一一三頁、前田庸・会社判例百選（新版）（昭和四五年）一七四頁、植村啓二郎・商法の判例（第三版）（昭和五二年）一一六頁、加藤勝郎・新証券・商品取引判例百選（昭和六三年）一五頁があり、反対のものとしては、水田耕一・法学セミナー一九六一年九号（昭和三六年）七一頁、田中誠二・青山法学論集四巻一号（昭和三七年）八一頁以下、服部栄三・民商法雑誌四五巻四号（昭和三七年）五六〇頁以下があり、後述の折衷説を取るものとしては、上村達男・会社法基本判例（柿崎他編著、同文館、昭和六三年）一七一頁、石田満・（判批）会社法判例百選（第五版）（平成四年）一五一頁がある。また、上述の著者によるものも重複するが、当該問題について見解を示されているものに、以下のものがある。有効説：石井・会社法下巻（勁草書房、昭和四二年）六三頁。松田二郎・会社法概論（岩波書店、昭和四三年）二八七頁。山崎悠基・注釈会社法

(5) （有斐閣、昭和四三年）二三六頁。西原寛一・会社法（商法講義II）（岩波書店、昭和四四年）一五八頁。木内宣彦・会社

法（企業法学Ⅱ）（勁草書房、昭和五八年）三〇一頁。河本一郎・現代会社法（新訂第三版）（商事法務研究会、昭和六一年）二五三頁。近藤・前掲書三五〇頁。前田・会社法入門（第二版）（有斐閣、平成三年）四七一頁。龍田節・会社法（第三版）（有斐閣、平成五年）二五三頁。加藤・商法の争点Ⅰ（平成五年）一七三頁。無効説：服部・商法演習Ⅲ（有斐閣、昭和三八年）八〇頁。山村忠平・（判批）金融商事二八九号（昭和四六年）五頁。清水巖・判例演習講座（商法Ⅰ）（世界思想社、昭和四八年）二二三頁。田中（誠）・再全訂会社法詳論下巻（勁草書房、昭和五七年）九六九頁。阪埜光男・（判批）法律のひろば三五巻五号（昭和五七年）七八頁。高鳥正夫・会社法（改訂版）（慶應通信、昭和五八年）二四九頁。堀口亘・新版注釈会社法(6)（有斐閣、昭和六二年）一二〇頁。大隅＝今井・会社法論中巻（第三版）（有斐閣、平成四年）六六四頁。

(7) 大坂地判昭和二八・六・一九下民四巻六号八八六頁。東京地判昭和三一・二・二〇下民七巻二号三八九頁。東京高判昭和三一・一一・一六高民九巻一〇号六三七頁。東京高判昭和四七・四・一八高民二五巻二号一八二頁。横浜地判昭和五〇・三・二五下民二六巻一＝四号三四二頁。東京地判昭和五六・三・五判例タイムズ四四三号一四四頁。東京地判昭和五八・七・一二判時一〇八五号一四〇頁。

(8) 鈴木・前掲「新株発行の差止と無効」二三三頁。同・「新株発行の無効再論」商事法務九九八号（昭和五九年）三頁。鈴木＝竹内・会社法（新版）（有斐閣、昭和六二年）三九三頁。北沢・会社法（第三版）（青林書院、平成三年）五〇九頁。

(9) 大分地判昭和四七・三・三〇判時六六五号九〇頁（評釈として、田中啓一・ジュリスト五八五号（昭和五〇年）一四五頁、宮島司・法学研究四九巻一二号（昭和五一年）九八頁があり、後者は無効説の立場から判決に反対している）。名古屋地判昭和五〇・六・一〇下民二六巻五＝八号四七九頁（坂本延夫・金判四九〇号（昭和五一年）二頁は無効説の立場から判決に反対。森淳二郎・商事法務八三四号（昭和五四年）三七頁は結論には賛成）。浦和地判昭和五九・七・二三判例タイムズ五三三号二四三頁（拙稿・法学研究六三巻四号（平成二年）一〇四頁は無効説の立場から判決を批判している）。大阪高判平成三・九・二〇判時一四一〇号一一〇頁（伊藤壽英・金融商事八八七号（平成四年）四五頁は、理由づけに疑問ありとする）。

二　新株発行行為の性質

まず、論争の第一点となっているのが、新株発行行為の法的性質を如何に理解するかの点にある。新株発行は、(1)

資本の増加をもたらし、(2)新株の引受人を会社構成員とする、物的、人的両面における組織の拡大現象であって、(1)の点では会社資本の充実、債権者保護との関連性も深く、(2)の点では誰が会社の所有者となるかによって、会社の支配関係に重要な影響を与える。[1] 前掲最判昭和三六年三月三一日も、新株発行行為を「組織に関すること」という点については異論がなく、また学説においても同じであろう。[2] しかしながら、有効説はこれについては認めた上で、以下のような反論を行う。すなわち、昭和二五年改正法は新株発行を取締役会の決定事項（商法二八〇条ノ二）としていわば業務執行に準ずる関係としている点、払込期日に払込のあった限りで新株発行が成立する点（商法二八〇条ノ九、これをいわば売出発行に準ずる関係と評価する）から、新株発行を「取引的行為」に近い現象として構成しているとするのである。[3]

だが、新株発行は会社法上重要な組織行為であって、会社の支配関係に重大な影響力を及ぼすということを勘案すれば、慎重な手続きの遵守を要求することが正当であると考える。[4] 昭和二五年改正法は、新株発行決定権限を株主総会から取締役会へ移行させたものの、それ以下に引き下ろしたものではなく、あたかも代表取締役の一存で新株発行をなし得ることを認めるような解釈には疑問が残る。[5] また、授権資本制は資金調達の便宜・機動性の要求のために入れられた制度であって、そのために決定権限が株主総会から取締役会に転稼されただけであり、これをもって「取引的行為」と考えるのは早計であるとともに、法は、株式の発行価額その他の発行条件はその発行毎にこれを均等に定めることを要求し（商法二八〇条ノ三）、申込も同一内容の株式申込証によってなされるとする（商法二八〇条ノ六）等、新株発行を一体性を持ったものとして扱っており、商法二八〇条ノ九はその例外に過ぎないものと考える。[6] これらの点に関しては、有効説からも同様の疑問を呈する者がいる。[7]

また、判例の中には、株主の支配的利益を考慮する余地のない公開会社と、それを尊重することが重要である閉鎖会社により、新株発行の目的が異なればその法的性質もまた異なるとの判断を表していると思われるものがある他、[8]

また、学説においては、新株発行を二元的に解し、新株発行が支配中立的といえる場合には取引の安全の尊重が行なわれ、そうではない場合には取引行為的性質は失われ、無効と解する説もある。[9] 有効説といえども新株発行が取引行為的側面があることも主張する反面、組織法的行為であることについても認めているのであるから、その意味で二元性を認めていることにもなる。しかしながら、やはり新株発行の基調となる性質は組織行為であると考えられるので、これらを併存するものとして評価することは疑問である。

(1) 服部・前掲民商法雑誌五六一頁。
(2) 石井・前掲書六三頁。
(3) 石井・前注同所。鈴木＝石井・前掲書二五〇頁。
(4) 服部・前掲民商法雑誌五六一頁。
(5) 清水（新）・前掲六頁。
(6) 同旨・田中（誠）・前掲青山法学論集八二頁。大隅＝今井・前掲書六三八頁。
(7) 米沢・前掲一一二頁以下。加藤・前掲新証券・商品取引判例百選一五頁。
(8) 「本件新株発行は、これを被告の業務執行行為と見るべき限りではなく、被告会社の資本を増加させると共に〔訴外会社代表者〕の持株数のみを増加させることにより、同人の株主総会における議決権の比率を著しく高め、原告その他の株主のそれを相対的に低下させるという結果をもたらすものであって、専ら、被告の人的・物的基礎に変動をもたらす組織法上の行為と目するべきであり、かかる性質を有する本件新株発行は、有効な取締役会社決議を経ることを要し、これを欠く場合には無効と解するべきである（筆者注：〔　〕は原文では個人名である。）」（前掲浦和地判昭和五九・七・二三）は、新株発行の目的によって、その行為の性質も変化すると考えているようである。同旨・前掲大阪高判平成三・九・二〇。
(9) 森・前掲三六頁以下。

三　新株発行と取引の安全

以上によって、新株発行行為はあくまでも会社における重要な組織行為として捕らえるべきであって、取引行為的行為と理解することには理論上問題があることを指摘したが、これによって、新株発行による株式流通の保護を考慮しなくてもよいという結論を導くことができるかが、次に問題となる。

まず、一般的問題として、有効な取締役会決議なく代表取締役が行った行為の効力については、内部的意思決定説、法律構成説、実質的機能説の三つが存するが、[1] 取締役会決議は会社の内部的意思決定にすぎないから代表取締役の行った行為は有効であると解する内部的意思決定説[2]は、第三者の保護のみを考慮して会社利益を考えにいれない点については問題があるし、また、決議によることがその行為自体の法律上の要件である場合と決議が単に意思決定にとどまる場合とを区別し、前者においてはその効力は無効であるが、後者の場合には効力に影響がないと解する法律構成説[3]は、このように区別を行う根拠について明らかにしていない点が妥当ではなく、このように区別する理由を更に明らかにするとすれば、それは決議を遵守することによって得られる会社利益と代表取締役によってなされた行為を信頼した第三者利益を比較して具体的に決すべきとする実質的機能説によることになるのではないかとの批判もある。[4] したがって、前述のような比較較量によって解釈を行うべきとされる実質的機能説が通説である。これによれば、一般抽象的には、法定準備金の資本組入や株式分割のように会社の純内部的行為の場合には当然に無効であるが、個々の取引行為については、取引の安全を重視してこのような行為もまた有効であり、かつそれにより善意の第三者を保護すべきであるとされる。[5] しかしながら、例えば同じ会社と第三者の間で行われる行為でも、株主総会の決議事項であるものは一般に無効であり、取締役会の決議事項であるものは一般に無効にならないというような一般的公式は、株主総会決議事項の新株の有利発行が有効であると解されているのが通説・判例であることや、取締役会決議事項で

ある一般の新株発行の決定を欠く新株発行の効力をめぐってその効力の有無が争われていることを考えると、これらの問題を理論的に割り切ることは困難なのであって、会社利益と第三者利益の比較較量によることによらなければ解決が不能な問題であるとの主張がなされる可能性がある。[6] だが、理論的に一貫性のないその事例ごと利益較量はかえって事柄を複雑化させる。利益較量の際には、それぞれの行為の裏側にある理念を考察しなければならない。

更に、問題を新株発行に限定してこれまで学説上論じられてきた点をまとめるとするならば、まず第一に、有効説は新株発行を無効と解すれば、新株を有効と信じた新株取得者・会社債権者を害することになる、すなわち取引の安全を害すると主張する。[7] また、新株主の利益保護の他に、会社債権者は、ひとたび新株発行により増加した資産に対して当該債権の担保となるのであるから、それについて重大な利害関係を持っているために、この両者の保護が旧株主の保護に優先するとの判例も出ている。[8]

それに対しては、無効説は、法が資金調達に機動性を考慮し、新株発行という会社の重大事項を執行機関の裁量に任せたことの反面として、その法令定款違反に対し無効をもって臨んだのは当然とし、取引の安全の保護は別途に考慮されていると反論する。[9] すなわち、法は新株発行無効は株主・取締役・監査役に限り、発行後六月以内に訴をもってのみ主張できるとして（商法二八〇条ノ一五）その主張を制限し、また、新株発行無効の判決の確定によって新株発行は将来にむけてその効力を失うものとしていること（商法二八〇条ノ一七第一項）によって果たされると考えるのである。[10] また、新株が無効になっても新株主には払戻も行われて（商法二八〇条ノ一八）その経済的利益はほぼ守られるが、発行が有効とすれば旧株主の持株割合の低下による支配的利益の喪失については有効な保護手段がなく、慎重な決議を経ずに行われた新株発行は、新株主の配当等に関する将来の利益さえ危うくするものであるとの主張もある。[11][12]

また、閉鎖会社における新株発行の特殊性については、従来様々な検討が行われてきたが、[13] 現行規定の解釈・適用にあたって、閉鎖的会社の場合には公開会社におけるのと異なる扱い・特別な配慮をする必要があると考える余地も

ある。すなわち、前述したような折衷説に立つと思われる判例においては、「例外的に発行新株式数が少なく、引受人が右代表取締役と特殊の関係にある少数者に限られ、その新株が特に発行後六月以内譲渡されておらず、会社が少資本で少数の株主により構成されている等、新株発行を無効としても取引の安全を害さない特別の事情ある場合」[14]、「発行株式数も少なく、引受人もすべて被告会社代表者とその親族に限られて」おり、引受人が「本件新株発行をなすこと、及びこれらをすべて同人らが引き受けることを同意し、本件新株発行手続を被告会社代表者に一任した」というような、その新株発行について「その法律関係の安定を保護する必要がない場合」[15]には新株を無効とすべきとしている。したがって、このような会社においては、取締役会決議欠缺についても有効説をとることには問題があり、取引の安全の保護の必要性がないかあるいは少ないことを理由に新株発行を無効と解するべきとの見解もある[16]。有効説は平成二年改正前商法が株主に新株引受権を原則として認めていないことを理由に株主の支配的利益については保護される前提がないとしたが[17]、平成二年の改正によって、定款上株式譲渡の制限を定めている会社の株主には原則として新株引受権が法定されたことによって（商法二八〇条ノ五ノ二）、このような場合に株主の新株引受権が無視されて新株が発行された場合については、定款に新株引受権が認められている場合に比してなお強く株主の保護は認められるべきであって、新株引受権の一般的無視はもとより、一部の無視であっても無効原因となると解する余地があると解されうるのと同様に[18]、例えば新株有利発行において株主保護よりも第三者保護に重点を置く見解においても、新株引受権が法定されている会社においては原則に戻って無効であると解するというような解釈も可能なのであろう[19]。そうであるならば、保護しなければならない法益の重みもその場合に応じて異なるのであるから、比較較量の問題もその分複雑化すると考えざるを得ない。

しかし、判例、有効説及び折衷説の主張する取引の安全とは、会社法において会社利益すなわち株主の利益を保護することはもちろん重要であるが、会社と取引関係に立つ相手方の利益を確保する必要性が存するかぎりにおいて会

社の利益は後退せざるを得ないという利益較量に基づいているものと考えられる。だが、前述のように、行為の効力を決するについては、どちらの利益がより保護されるべきか、どちらの受ける利益がより大きいかというような単なる利益較量によって決せられるべきではないと考えられるべきであって、株主利益よりも新株引受人・新株譲受人の保護を図るために新株発行を業務執行行為になぞらえ取引の安全を主張するのであれば、取引の安全という言葉で置き換えた利益較量の結果は当然、是認することができない。

(1) 田中（誠）・前掲青山法学論集八五頁。

(2) 松田二郎＝鈴木忠一・条解株式会社法上（弘文堂、昭和二六年）二八四頁。

(3) 大浜・株式会社法講座第三巻（有斐閣、昭和三一年）一〇六二頁。

(4) 田中・前掲青山法学論集八三頁。堀口・前掲書一一八頁は、法律構成説も実質的機能説も同趣旨と評価する。

(5) 山口幸五郎・新版注釈会社法(6)（有斐閣、昭和六二年）一六四頁以下。近藤光男・「取締役会」会社法演習Ⅱ（上柳＝鴻＝竹内編、有斐閣、昭和五八年）一五八頁。

(6) 前田・前掲一七四頁。大隅・前掲民商法雑誌五四巻五号一二五頁は、第三者に対する有利発行の際の株主総会決議の欠缺による新株発行の効力に関して、理論的解決を断念されている。

(7) この点については、有効説は例外なく主張しており（米沢・前掲一一三頁は、無効説のいうように会社の人的物的基礎を拡大する組織法上の行為であることを率直に認めるべきとしながら、一概に会社の組織法上の行為とはいっても、総会招集や準備金の資本組入のような対内的なものと新株発行のように対外的なものがあり、対外的なものでかつ社団法的重要性において程度の低いものであれば取引法理や証券法理の制約を受けさせる方が適当な場合のあることが認められるとして、新株発行をその例としている。また、前田・前掲一七四頁によれば、「それが組織上の行為であって取引法上の行為であることを有効な取締役会決議を経ない場合の効力を判断するに当たって、それほど重視すべきことであろうか。」といわれ、会社側の利益と第三者の利益を衡量すれば、取引の安全がより強く要請されるとされる）、また、有効説を前提とする折衷説も認めるところである（前掲改正会社法の疑義と解明一一六頁・一一九頁の鈴木発言参照）。

(8) 東京地判昭和五八・七・一二判時一〇八五号一四〇頁（この判例評釈として、阪埜・（判批）法学研究六二巻四号（平成元年）一四四頁があり、従来の判例が株式取得者の保護に重点を置いたのに対して、会社債権者の保護をそれと同程度に重視

している点に特色があると指摘している。なお、新株発行無効の判決が下った場合には、資本減少を生ずるのにかかわらず、債権者保護の規定が置かれていないことに対して批判がある（石井＝鈴木・前掲書二五三頁）。

(9) 田中（耕）・前掲書四九五頁。

(10) 菱田・「新株発行と瑕疵」商事法の諸問題（石井照久先生追悼論文集）（有斐閣、昭和四九年）四〇五頁。新株発行無効の訴の制度は、昭和一三年の改正の際に新設された資本増加無効の訴がそのまま維持されたもので（昭和一三年法三七一条ないし三七四条）、立法者はこれを、それまでは資本増加の無効はいつでも誰でも特に限定なく主張することができたのを、法律関係の安定を期するために主張を制限し（司法省民事局編・商法中改正法律案理由書（総則・会社）（清水書店、昭和一二年）二〇七頁）、また組織法的考慮に従ってこれをある段階において不可争かつ確定的なものたらしめる必要性の認識から置かれたものであると説明している（奥野健一ほか・株式会社法釈義（厳松堂、昭和一四年）三四五頁）。

(11) 菱田・前掲論文集四〇七頁注8。清水（巌）・前掲書二二三頁。

(12) 水田・前掲七一頁。田中（誠）・前掲青山法学論集八三頁。清水（巌）・前掲書二二三頁。

(13) 酒巻俊雄・「閉鎖的株式会社と新株発行(I)、(II)」商事法務六一三号（昭和四七年）二頁以下、六一七号（同年）一二頁。栗山徳子・「閉鎖的株式会社における新株の発行と株主保護」立正法学九巻三＝四号（昭和五一年）八九頁以下。上村洋路・「閉鎖的株式会社における新株発行」慶應義塾大学大学院法学研究科論文集昭和五三年度（昭和五四年）八七頁。菅野佳夫・「小会社の新株発行をめぐる瑕疵と効力」判例タイムズ六二九号（昭和六二年）八七頁以下。吉本健一・「閉鎖会社における新株発行と法規制のあり方」阪大法学一四五＝一四六号（昭和六三年）三二五頁以下。

(14) 前掲大分地判昭和四七・三・三〇。

(15) 前掲名古屋地判昭和五〇・六・一〇。

(16) 栗山・前掲九二頁以下、一〇九頁以下。

(17) 前田・前掲一七四頁。

(18) 石山卓磨・改正商法の解説（酒巻＝奥島編者、財政経理協会、平成二年）一五八頁。

(19) 大隅＝今井・前掲書六一四頁。

四　新株発行の効力の相対性

法は、一定の事項を株主総会決議事項、取締役会決議事項として規定し、代表取締役にはそれに従って業務執行を行うことを要請している。しかしながら、他方、代表取締役の行った業務執行は適法な手続を経由した適法な行為であると信じた第三者を保護するために、代表取締役は会社の営業に関する一切の裁判上または裁判外の行為をなす権限を有し、またその代表権に加えた制限は善意の第三者に対抗することができないと定めている（商法二六一条二項、七八条一項）。この一件矛盾と考えられる二つの要請を果たすためには、取締役会と代表取締役の権限分配の問題までさかのぼらざるを得ない。これに関しては、昭和二五年に取締役会社制度を導入した際における対立が現在も続いているのであって、第一説（並立機関説）は、通説の立場であるが、それまで取締役が固有していた業務執行権を、取締役会は業務執行の決定、代表取締役は執行というように分属させたものであるが、日常の業務に関する決定に関しては代表取締役に当然委任があるものと推定すると解するのに対して、[1] 第二説（派生機関説）は、業務執行権は取締役会に属するが、その執行というのは実際的にみて無理があり、また常務について自ら決定することも不可能であるので、派生機関たる代表取締役を必要とするのであるとの基本的な立場に立ちながら、その代表権は同時に業務執行権限をもって裏付けられていなければならないとしており、[2] 第三説は、取締役会は会社の業務執行の決定と実行の両面に関して権限を有し、その点においては第二説と同様であるが、代表取締役は会社の代表権のみを持ち、業務の実行は取締役会の指揮監督の下に補助者として使用人・従業員を利用するのと同様の関係で代表取締役をも補助者として業務実行を行わせることができるとする。[3] しかしながら、通説の立場に立ちながら、第三者保護の必要性を考慮し、法定の取締役会決議の要請を単なる内部手続とすり替えてしまうと、事実上代表取締役には歯止めがなく、両者を並立機関と解した意味もなくなってしまう。業務執行の決定と執行は重要な要素なのであって、その分属は承認できるもの

ではなく、また、代表権の範囲もまた、無限定なものではなく、株主総会・取締役会の決定権限に属するものに関しては原則的には制限されると解する。したがって、取引行為であっても、例えば、取締役会決議を必要とする取締役・会社間の取引（商法二六五条）については、会社の利益保護という見地から代表取締役の代表権が制限されている場合と見て、これらの決議は行為の有効要件であると解しうる。[4] それに対して、新株発行は、たしかに個々の新株申込人と会社間の株式引受契約に注目すれば取引行為と何ら変わらないものであるが、[5] こういった取引的側面はあるとしても、新株発行全体として一体性を持つものであり（商法二八〇条ノ六、二八〇条ノ九参照）また会社の人的・物的拡大にかかわる組織行為としての性質がその基調となっている点に特色がある。したがって、新株発行は会社の営業に関する行為には包含されず、代表取締役は取締役会社決議のない限り代表権を有せず、[6] 代表取締役がその判断かぎりで新株を発行させても、その効力は発生しない。つまり、組織行為においても取引行為においても、法によって要請される決議は、それぞれの理由があって定められているのであって、それが行われていない場合には原則的としてこれを無効と解しなければならないのであって、[7] 第三者を保護するために、取引安全を持ち出し、そのために新株発行行為の性質を見誤るというようなことはなされるべきではない。また、有効説を取ると違法行為を奨励するような結果となることも見過ごすことができない。[8] したがって、効力を原則として有効と解する有効説及び折衷説は取ることができない。このような新株発行行為の性質、手続の意義は、公開会社・閉鎖会社において差異はない。

しかしながら、どのような場合であっても新株発行は無効であるのか、誰に対しても無効であり続けるのかは、次の問題である。無効説は現行法上新株発行無効の主張が制限されていること等によって、結果として取引の安全がはかられるとするが、これでは未だ不十分である。なぜならば、それは、少なくとも新株の引受人から株式を譲り受けた場合には、一般の株式譲渡と変わりはなく、本来の取引の安全の保護が働く余地があるがゆえにである。これは、利益較量の結果株主保護よりもより大なる利益を守るために持ち出される取引の安全ではなく、株式流通の保護の見

地から要請されるものである。したがって、譲受人が取締役会の決議を欠くことについて知らず、かつ知らないことについて重過失がない場合には、会社は新株譲受人に対しては新株発行の無効を主張することができないと解することが妥当であると考える。[9][10]

このような考え方についてはいわゆる折衷説を裏返しただけであって、折衷説に対する批判—集団的な法律関係である新株発行の効力に相対的な取扱をする結果となること、[11] 新株発行の効力がその発行の時点ではなく新株発行後流通に置かれているかなどの後発的事情によりその有効・無効が判断されることに疑問があること、[12] 相手方が不特定多数でかつ頻繁な譲渡が予想される新株につきその効力を個々に判断することによって混乱が生ずる恐れがあること、[13] 新株が当初の引受人または悪意の譲受人のもとにあることの確定や仮処分の措置が困難であること、[14] 等の批判がそのまま当てはまるとの反論がありうるであろう。[15] だが、新株発行はその組織行為的性質から当初の株式引受人の手元に新株がとどまっているかぎりは一律に無効と解される必要性があり、引受人もその行為の重要性について認識し当然その決議の有無についても注意を払う必要があり、万が一それを怠っていたからといってこの場合保護すべき第三者の範疇には含まれない。この範囲で新株発行の無効は一律に決定されるのであり、新株発行の効力は一体性を持って理解されるのであって、その点折衷説よりも矛盾が少ないと考える。

(1) 大浜・前掲株式会社法講座一〇五五頁。鈴木＝竹内・前掲書二五九頁。石井・前掲書三〇〇頁。

(2) 大隅・「改正商法における代表取締役の地位」法学新報五八巻四号（昭和二六年）三一頁以下。大隅＝今井・前掲書二一三頁。山口・前掲書一三九頁。ただ、大隅＝今井前掲書二一四頁は、代表取締役はその代表権の範囲内の行為すなわち会社の営業に関する一切の裁判上または裁判外の行為につき自ら決定し、執行する権限を有するが、この範囲であっても法律または定款により株主総会または取締役会の決議を必要とされているものについてはもとよりその業務執行権限から除かれるとするが、山口・前掲書一六〇頁以下は、代表取締役は会社の権利能力の範囲に属する一切の行為をなしうるが（代表権の外画）、会社の営業に関する行為（経常性と反復性を持つ行為）に関しては不可制限的な包括的代表権が認められ、代表取締役はこれに関

して先決執行権を有すると理解する。

(3) 津田利治・「取締役会の権限を繞る二三の問題」法学研究二六巻三号（昭和二八年）五頁以下。同・会社法の大意上（慶應通信、昭和三三年）二六二頁以下。高鳥・「会社代表行為の病理現象」（昭和四六年）会社法の諸問題（増補版）（慶應通信、昭和五六年）三六七頁以下。倉沢康一郎・会社判例の基礎（日本評論社、昭和六三年）一三八頁。更に、津田・前掲書三三二頁によれば、代表権はおよそ会社の行為能力の範囲内にある行為ならばすべての行為に及ぶと解するが、他方、法律自ら代表取締役の権限からはずしている事項、すなわち株主総会の決定権限に属する事項、取締役会の決定事項に関してはその決議を経て初めて代表取締役の権限が生ずるとする。

(4) 高鳥正夫・前掲会社法の諸問題三七三頁。

(5) 株式引受は会社に入社行為であるが、社会経済的見地からは株式取得にかかわる双務契約的な一面を有するとも考えられる（米沢・前掲一一三頁）。

(6) 野津・前掲書一一〇三頁、一一〇五頁、一一〇八頁注7。合併の場合も同様である。米沢・「代表取締役の代表権限と違法行使の効果」民商法雑誌七八巻臨時増刊号（昭和五三年）二八二頁。

(7) 新株発行における内部的手続についてこのような趣旨を主張するものとして、鈴木・前掲商事法務九九八号三頁。しかしながら、新株発行の発行自体の決定は、新株発行という重要行為に着手する際の不可欠な要素であると解しうるが、第三者のための有利発行に際しての株主総会特別決議は、株主保護のためにおかれた他の手続規定と同様に考えなければならないので、株主総会決議を要するからといって常にそれが効力要件となるか否かは問題である。

(8) 菅野・前掲八八頁。

(9) 服部・「支配の争奪と新株の発行」商事法務二八七号（昭和三八年）は、新株の有利発行について、「無効としつつ取引の安全を図ること」も可能で、第三者割当による新株発行においては発行新株が善意の第三者に移転されるということはほとんどないから、取引の安全を考慮する必要性は少ないとする。小関健二・「新株発行の無効原因について」東洋法学二五巻一号（昭和五六年）一一〇頁以下は、無効説を原則とした上で上場会社において善意の多数者を対象として行われたものである場合には取引安全の見地から相対無効的解決を図るべきであるとする。また、平成元年度の日本私法学会シンポジュウムにおける浜田道代教授の報告（商事法務一一九一号（平成元年）二三頁以下）は、違法な新株発行は無効であることを出発点にし、さらには新株引受人やその譲渡人に悪意・重過失のない限りその無効を主張できないと解することはできないかと提唱されている。

(10) これに関しては、取締役会決議を欠く自己取引の効力の問題における相対的無効説の議論が参考に値しよう。
(11) 大隅＝今井・前掲書六三九頁注1。
(12) 菱田・前掲論文集四〇九頁。加藤・前掲判例百選一五頁。
(13) 清水（巌）・前掲書二二三頁。加藤・前掲判例百選一五頁。
(14) 前田・前掲一七四頁。加藤・前掲商法の争点一五三頁。
(15) これに対して、折衷説は、「会社の側にも株主の側にも新株発行の部分的無効を否定する理由はない。」と主張し（鈴木・前掲「新株発行の差止と無効」二三四頁）、また、必ずしもすべての無効を取り上げる趣旨ではなく、大量の株を引き受けた「一部の者に対してだけ処分禁止の仮処分を行い、その部分についてだけ新株発行無効の訴えをおこす」ことによって、無効の主張によって発生する混乱を緩和しうることを示唆する。

結語

新株発行における取締役会決議は、その行為の会社組織における重要性、決議によって守られなくてはならない利益が重大であることから、単なる内部手続ではなく、新株発行有効要件であると解することができ、それを行わないで実行された新株発行は無効である。しかしながら、発行された新株が流通の対象になった場合には、新株の効力を一律に無効とすることなく、株式流通の保護を考慮して、会社は善意の新株譲受人に対しては、新株発行の無効を主張することができないと考えた。これによって、従来言われてきた理論と実際の要求を調和させることができるのではないだろうか。

新株発行の効力を部分的に解釈する点において私見と折衷説とは共通点があるが、原則有効と原則無効の間には多大な差異があり、出発点を異にしているということができる。だが、新株発行の会社法における重要性にかんがみる時、その効力を決して有効ということから理解し始めるわけにはいかない。また、新株引受人に対してもその主観的

状況に応じて効力を認めるという結論もなくはないが、[1] 旧株主の保護という立法主旨を忘失してしまう結果ともなり、妥当ではない。しかし、新株譲受人の立場に立てば、通常、新規に発行された株式であるか否かを区別して譲渡がなされるわけではない。この限りで、会社利益は新株譲受人の取引の安全の保護に道を譲るべきであると考える。したがって、株式が流通する可能性のないあるいは少ない会社においては、原則どおり新株発行は無効という結果となる。折衷説に従ったといえる下級審判例の場合のように、例えば、新株発行を無効としても取引の安全を害さない特別の事情がある場合に限って新株を無効とするのではなく、株式の流通を害する結果となることが明らかである場合を例外と考えるべきである。

(1) 例えば、四注91に挙げた浜田説のように、である。」