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

Title	〔商法四八五〕新株が著しく不公正な方法により発行されたものであったとしても新株発行の無効原因とはならないとされた事例(東京高裁平成一九年三月二九日判決)
Sub Title	
Author	笹岡, 愛美(Sasaoka, Manami) 商法研究会(Shoho kenkyukai)
Publisher	慶應義塾大学法学研究会
Publication year	2008
Jtitle	法學研究 : 法律・ 政治・ 社会 (Journal of law, politics, and sociology). Vol.81, No.3 (2008. 3) ,p.91- 109
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=AN00224504-20080328-0091

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

新株が著しく不公正な方法により発行されたものであったとしても新株発行の無効原因とはならないとされた事例

〔商法　四八五〕

東京高裁平成一九年三月二九日判決
平成一八年（ネ）第五四二九号新株発行無効請求控訴事件
金融・商事判例一二六六号一六頁
原審＝東京地裁平成一八年一〇月一〇日判決
平成一六年（ワ）第二六七一六号新株発行無効請求事件
金融・商事判例一二五三号九頁

〔判示事項〕

新株発行について、適法に官報公告がされている以上、仮に著しく不公正な方法により発行されたものであったとしても、無効原因にはならない。

〔参照条文〕

平成一七年改正前商法（以下、「旧商法」）二八〇条ノ三ノ二（会社法二〇一条三項、四項）、二八〇条ノ一五（会社法八二八条二号）

〔事　実〕

被控訴人（一審被告）Yは、Gコード（簡易録画予約システム）に関する機械、ソフトウェア等の販売等を営む株式会社であり、平成一六年七月三〇日時点における発行済み株式総数は二〇〇〇株であった。その内一六〇〇株（八〇パーセント）は控訴人（一審原告）X社（代表取締役訴外A）が、残り四〇〇株（二〇パーセント）はY社の代表取締役である訴外Bが保有していた。Y社の株主は、設立

（平成三年九月一七日）以来、X社とBの二名のみであり、本件新株発行に至るまで資本の増加や資本構成の変更はなかった。

平成一六年七月六日のY社の取締役会において、第三者に対し普通株式一五〇〇株を割り当てることが決議され、さらに同月三〇日に引受人によって払込みがなされ、同年八月二日にその旨の変更登記がなされた（以下、「本件新株発行」）。このとき新株の割当てを受けたのは、Bが代表取締役を務める関連会社（一四四〇株）、ならびに、同じくBが代表取締役を務める別の関連会社二社において取締役および監査役を務める三名（各二〇株）であり、本件新株発行の結果、Y社におけるX社の持ち株比率は四五．七パーセントにまで低下した。

他方で、Y社の定款には公告方法として官報による旨が記載されており、本件新株発行に際して払込期日の二週間前（平成一六年七月一五日）に官報によって新株発行事項の公告がなされていた。しかし、X社は日本に活動拠点を有していないこともあり当該公告を看過していた。さらにY社は、Y社の代表取締役であると同時にX社の日本側関係者ともされていたBの住所（ただし、株主名簿上の住所ではない）に宛てて新株発行事項に関する通知を発送していたが、BはX社の代表取締役であるAと接触の機会があったにもかかわらず、本件新株発行の事実を告げなかった。そのため、X社側が本件新株発行の事実を了知することがないまま本件新株発行が効力を有するに至った。

Xは、①本件新株発行は、BがY社における支配権を確立するために行われた、著しく不公正な方法によるものであること、②定款にしたがって官報公告がなされているが、Y社の株主はX社とBしか存在していないのであるから、公告ではなく個別に通知するべきであり、かつ株主名簿上のX社の住所はBの住所ではないためにBへの通知では足らず実質的な通知公告義務違反があること、③新株の引受人はいずれもBの関係者であり、取引の安全を考慮する必要がないこと等を理由に、旧商法二八〇条ノ一五に基づいて本件新株発行の無効を求めた。

このような主張に対して原審（東京地判平成一八年一〇月一〇日金商一二五三号九頁）は、最高裁第一小法廷平成六年七月一四日判決（裁判集民事一七二号七七一頁。以下、「平成六年判決」）を引用し、①不公正発行の場合であっても、会社代表権限ある取締役によってなされた以上有効であり、新株発行の効力は画一的に判断される必要があるため、発行された株式がその会社の取締役の地位にある者に

よって引受けられ、その者が現に保有していることや、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などの事情は考慮されないとした。その上で、最高裁第三小法廷平成九年一月二八日判決（民集五一巻一号七一頁。以下、「平成九年判決」）を引用し、②ただし、株主が新株発行差止請求権（旧商法二八〇条ノ一〇）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づけられた旧商法二八〇条ノ三ノ二が定める公告または通知を欠くことは、新株発行差止め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原因となる。③ところが、定款の規定にしたがい官報によって公告をしている本件では旧商法二八〇条ノ三ノ二の違反は認められないとし、原告が日本に営業拠点を持たないために公告内容を了知することが事実上不可能であったか否かは上記判断を左右する事情とはならない旨を判示した。

これに対してXは、①平成六年判決の論理は、多数の株式引受人が存在する公開会社において妥当するものであり、Y社のような小規模会社には妥当しないこと、②小規模会社については平成九年判決が平成六年判決の論理を変更していること、③平成九年判決は、具体的な事実関係に照らして実質的観点から判断した場合に、株主が新株発行差止め請求権を行使する機会が奪われたと認められる事案においては、新株発行を無効とすべき旨を判示したものであり、Xが新株発行の事実を了知しえなかった本件においては旧商法二八〇条ノ三ノ二の公示があったとは言えず、さらに著しく不公正な発行であるために差止事由が存在し、新株発行は無効である旨を主張して控訴した。

〔判　旨〕

控訴棄却

Ⅰ　理由付けについては原判決を維持。控訴人の補足的主張に対して以下のように判示した。

「……新株発行が株主との関係だけでなく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のは多数の株式引受人が生じる公開会社に限られるものではなく、多かれ少なかれ、控訴人がいう小規模閉鎖会社にもその可能性があることは否定できないから、新株発行の効力は、小規模閉鎖会社を含めた全ての会社において画一的に判断する必要があるというべきであり、小規模閉鎖会社の事案について平成六年判決の論理を適用するのは不当であるとする控訴人の上記主張は、独自の見解

であり採用できない。

……本件新株発行は、株式会社である被控訴人を代表する権限のある取締役が本件新株を発行したものといえるから、仮に本件新株が著しく不公正な方法により発行されたものであったとしても、新株発行の無効原因とはならないと解するのが相当であり、本件新株発行が無効であるか否かの判断にあたり、平成六年判決の論理を適用した原判決の判断に誤りはない。」

「平成九年判決は……平成六年判決を引用しているものであり、平成六年判決は平成九年判決により実質的に変更されているとする控訴人の主張は採用できない。」

II 「平成九年判決は、新株発行に関する事項につき官報公告すらされず、およそ一切の公告又は通知がなされなかった事案に関するものであり、本件は新株発行の官報公告がされている事案であるから、本件が平成九年判決と事案を異にすることは明らかである。そして、旧商法二八〇条ノ三ノ二における新株発行に関する事項の公示は、公告又は通知のいずれかをすれば足りるものであり、……被控訴人は、本件新株発行につき、定款の規定に従い官報によって公告しているのであるから、被控訴人が予め選択した方法を履践している以上、株主に対する差止めの機会が付与されたとみるべきであり、株主である控訴人が事実上了知し得たか否かによって、この点の判断が左右されるものではないと解するのが相当である。

したがって、被控訴人がした本件新株発行に関する官報公告に旧商法二八〇条ノ三ノ二の公告又は通知の要件に欠ける点はないというべきであるから、被控訴人に通知公告義務違反はなく、控訴人の上記主張は採用できない。」

〔研　究〕

判旨I・II――理論構成に賛成、ただし例外を認める余地がある。

一　本件は、会社法施行前に行われた新株（以下、とくに断らないかぎり平成一七年改正前の用語で記述する）の第三者割当てについて、不公正発行であること、会社が小規模会社であること、取引の安全を考慮する必要がないこと、および公示が実質的に機能しなかったことを理由として新株発行の無効（旧商法二八〇条ノ一五）を求めることができるかどうかが争われたものである（本判決および原審に対する評釈として、鳥山恭一・法セ六三一号〔二〇〇七年〕一二〇頁、小嶋孝文「判批」東北法学三〇号〔二〇〇七年〕二二一頁、藤原俊雄「判批」金商一二五七号〔二〇

〇七年）五三頁、島田邦雄ほか・商事一八〇三号（二〇〇七年）三八頁、大塚和成・銀行法務六六九号（二〇〇七年）六四頁がある。なお、小出篤「平成18年度会社法関係重要判例の分析（上）」商事一八〇六号（二〇〇七年）五七頁も参照）。

控訴人Xの無効主張に対して、本件では、仮に新株発行が不公正発行であったとしても会社代表権限を有する代表取締役が発行した以上、小規模閉鎖会社であり取引の安全を考慮する必要がないという事情とは無関係に有効であり、例外的に公示（旧商法二八〇条ノ三ノ二の公告または株主への通知）を欠く場合には無効原因となるとされた上で（判旨Ⅰ）、本件においては定款所定の方法による公告がなされているため公示を欠いているとはいえない（判旨Ⅱ）として控訴が棄却されている。

このうち判旨Ⅰ（新株発行の無効原因）については、これまでのいくつかの最高裁判決の立場を踏襲したものである。ところが、その理解は学説の支配的な立場と異なるだけでなく、これらの最高裁判決自体も相互に一貫性を欠いているように思われる部分が存在する。これらの点から本判決の理論構成の妥当性が問題となる。

これに対して判旨Ⅱ（公示義務違反の判断基準）については、同様の事案において公示義務違反を認定した下級審判決（神戸地判平成五年二月二四日判時一四六二号一五一頁）があるのみであり、かつ学説の状況も一致していないため最高裁判所の判断が注目される。

なお、本件では判断を避けているが、本件新株発行がいわゆる不公正発行に該当するかどうかが問題となる。本件新株発行によってX社の支配比率が大幅に低下する一方で（八〇パーセントから四五・七パーセント）、BまたはBの関係者の支配比率が過半数を上回ることとなった点、公示が不十分であった点、資金調達の必要性が乏しかったと判断されうる点などから、これが肯定される可能性は高いものと思われるが（小嶋・前掲評釈二三一頁、主要目的ルールを採用した上で、閉鎖会社において株主が二派に分かれて対立しているときに、多数派株主に支配権を維持するのに必要な株式を取得する機会を与えることなく第三者割当がなされたという事実をもって支配目的が推定されるという意見として、洲崎博史「不公正な新株発行とその規制（二・完）」民商九四巻五号（一九八六年）二五頁、吉本健一「新株の発行と株主の支配的利益」判タ六五八号（一九八八年）三一頁以下）、この点についての検討は本評釈の対象からは除外する。ここでは、新株発行の無効原因およ

び公示義務違反の判断基準についてのみ検討の対象とする。

二　まず判旨Ⅰ（新株発行の無効原因）について検討する。

新株発行は払込期日の翌日から効力を生じるが（旧商法二八〇条ノ九第一項、ただし、会社法については会社法二〇九条参照）、すでに効力を生じた新株発行の無効を主張するために、商法（会社法）は新株発行無効の訴えという制度を設けている（旧商法二八〇条ノ一五、会社法八二八条二号）。新株発行差止制度がその対象となる事由を法文上明記しているのに対して（旧商法二八〇条ノ一〇、会社法二一〇条）、新株発行無効の訴えの対象となる事由は規定からは明らかでない。そこで、本件において控訴人が主張するような事由（不公正発行であること、小規模会社であること、取引の安全を害さないこと、公示が機能しなかったこと）によって旧商法二八〇条ノ一五に基づいた新株発行の無効が認められるのかが問題となる。

本判決は、平成六年判決を引用しながら不公正発行は無効原因とはならないとする。平成六年判決は、いわゆる小規模閉鎖会社における支配権争奪のために新株発行が行われた事案について、「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、たとい、新株発行に関する有効な決議がなくても、右新株の発行が有効であることは当裁判所の判例……の示すところである。この理は、新株が著しく不公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」と判示したものである。この判断の前提となっているのは、最高裁第二小法廷昭和三六年三月三一日判決（民集一五巻三号。以下、「昭和三六年判決」）であり、これは、有効な代表取締役会決議を経ていない新株発行について、新株発行は会社の業務執行に準ずるものとして商法上取り扱われている（授権資本制度が採用されている点、発行決定株式の総数の引受を要しない点）ことを根拠に、「株式会社の新株発行に関し、いやくしも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とも、右新株の発行を有効なものと解すべき」とする理解を確立したものである（最判昭和四〇年一〇月八日民集一九巻七号〔以下、「昭和四〇年判決」〕もこれを踏襲）。

これに加えて、平成六年判決は、「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……の事情は、右の結論に影響を及ぼすものではない。けだし、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事案ごとに判断することは相当ではないからである」として、昭和三六年判決の法理は小規模閉鎖会社である場合および取引の安全を害するおそれがない場合にも妥当することを明らかにした（他方で、平成六年判決の第一審〔大阪地判昭和六三年一二月二一日金商九五六号九頁〕および原審〔大阪高判平成元年一二月二二日金商九五六号八頁〕は、当該会社が小規模閉鎖会社であること、引受人が関係者であり取引の安全を保護する必要がないという点を特段の事情として無効と判断していた）。

これに対して、さらに本判決が引用する平成九年判決は、同じく小規模閉鎖会社において支配権争奪のために新株発行が行われた事案について、平成六年判決を踏襲しながら不公正発行は無効原因とはならないとしながら、例外的に旧商法二八〇条ノ三ノ二の公示を欠く場合は無効となるとしたものである（最判平成一〇年七月一七日判時一六五三号一四三頁〔以下、「平成一〇年判決」〕も同旨）。また、著しく不公正な方法による新株発行の差止請求訴訟を本案とする新株発行差止の仮処分命令後にそれを無視してなされた新株発行について、これを無効とした最高裁判例もある（最判平成五年一二月一六日民集四七巻一〇号五四二三頁〔以下、「平成五年判決」〕）。

ここで問題となるのは、本判決が引用するこれらの最高裁判例相互の整合性についてである。というのは、昭和三六年判決から平成六年判決までの最高裁判例の理解（＝新株発行の準業務執行性）にしたがえば、平成九年判決（および平成五年判決、平成一〇年判決）が無効と判断した公示義務違反や仮処分命令違反の場合も無効原因とはならないということになりそうだからである（この点指摘するものとして、戸川成弘「判批」富山経済論集四三巻三号〔一九九八年〕八九三頁以下）。

これについては、これらの手続の重要性から特別の無効原因となると理解するもの（居林次雄「判批」金商一〇六二号〔一九九九年〕五五頁、栗山徳子「判批」判タ九四八号〔一九九七年〕一八二頁）、あるいは、本件控訴人の主張するように、平成九年判決により判例変更がなされたと理解するもの（宍戸善一「会社支配権と私的財産権：第三

者割当増資再論」黒沼＝藤田編『企業法の理論（上）』〔商事法務・二〇〇七年〕三七七頁以下）がある。

これに対して、不公正発行の場面における既存株主の支配的利益の保護は専ら差止め請求に委ねたものとしてこれまでの最高裁判決の立場を統一的に説明する見解がある（吉本健一「新株発行の瑕疵を争う最近の事案」判タ九一七号〔一九九六年〕一五三頁）。たしかに、無効原因という視点からみた場合には、公示義務違反や仮処分命令違反といった瑕疵はその他の手続的瑕疵とは異なる取扱いを受けているように見える。しかし、差止め制度の側から見た場合には、本来差止め請求によって解決がなされるべきところ、差止め請求（または差止め実現）の機会が奪われたためにそれが出来なかった場面として捉えることができる（このことを前提として最高裁判例を整合的に捉えるならば、不公正発行は無効の訴えの対象とはならないことを表明した平成六年判決は、差止め請求が可能であった場面における不公正発行は無効の訴えの対象とはならないということを判示したものとして理解することもできよう。平成六年判決の事案では公示の有無について争われていないため事実認定こそされていないが、上告理由では公示の要件は充たされていたとの記述がある〔金商九五六号六頁〕）。したがって、（差止めの機会が保障された）不公正発行は無効原因ではないとする一方で、公示義務違反や差止め仮処分命令違反といった差止め制度に関わる瑕疵のみを無効の訴えの対象として把握する一連の最高裁例および、それを踏襲する本判決は、差止め制度と無効制度とを総合的に捉える場合、体系的には整合性のとれたものとして理解できる。

三　これに対して学説では、不公正発行であること自体が新株発行の無効原因に含まれるべきとの理解が有力に主張されている。平成六年判決が踏襲する昭和三六年判決（および昭和四〇年判決）は、いずれも小規模閉鎖会社における支配権争奪が問題となるような事案に関するものではなかった（昭和四〇年判決の事案では上場会社であり、昭和三六年判決の事案では上場会社ではないが、四〇万株の新株発行を行っている会社であった）ため、現象的に取引の安全を保護する必要性が乏しい小規模閉鎖会社の場合を念頭に、不公正発行であっても具体的事情に照らして取引の安全を保護する必要がない場合（新株発行の瑕疵について悪意の引受人のもとに新株が留まっている場合）には、新株発行の無効を認めるという構成（鈴木竹雄「新株発行の

差止と無効」三ケ月ほか編『裁判と法（下）』（有斐閣・一九六七年）一一六四頁（同『商法研究Ⅲ』（有斐閣・一九七一年）所収）、同「新株発行の無効再論」商事九九八号（一九八四年）一五八頁）、洲崎・前掲論文三五頁以下。これに従ったと思われる下級審裁判例として、大阪高判平成三年九月二〇日判時一四一〇号一一〇頁、大分地判昭和四七年三月三〇日判時六六五号九〇頁、名古屋地判昭和五〇年六月一〇日判時七九二号八四頁、浦和地判昭和五九年七月二三日判タ五三三号二四三頁）が主張されていた。しかし、この場合には新株発行の一部無効を認めざるを得ず新株発行の一体性を害するという問題が指摘された。

そこで、引受人の善意悪意を問題とせず新株発行の実質的な瑕疵として不公正発行であること自体が新株発行の無効原因となるとの理解が主張されることとなる（浜田道代「閉鎖会社における第三者割当増資」商事法務一一九一号（一九八九年）二三頁、北沢正啓『会社法（第六版）』（青林書院・二〇〇一年）五四四頁ほか）。不公正発行であること自体が無効原因として認められる根拠は、小規模閉鎖会社の実態（支配権争奪のために新株発行が行われる点、事前の差止めの機会が実質的に保障されていない点、割合的地位を金銭評価することが出来ない点）に適合させて無効制度を運用すべきこと（浜田・前掲論文二三頁）、新株発行を無効としないかぎり支配的利益を失った既存株主は救済されえないこと（吉本健一「新株発行による既存株主の法益侵害とその救済」阪大法学一四九・一五〇号（一九八九年）一七五頁以下、同「新株発行の無効判断の根拠」菅原菊志先生古稀記念論集『現代企業法の理論』（信山社・一九九八年）六七一頁）に求められる。また、不公正発行は取締役会に付与された割当権限の逸脱を意味するため、新株発行という社団法的法律行為が有効であるための法定要件を欠く（手続的瑕疵がある）として無効の訴えの対象となるとする見解もある（岡本智英子『募集株式発行の効力論』（税務経理協会・二〇〇七年）、山本爲三郎「新株発行の効力に関する一考察」田中誠二先生追悼論文集『企業の社会的役割と商事法』（経済法令研究会・一九九五年）三七六頁以下）。

四　以上のように、最高裁判例の理解（およびそれを踏襲する本判決の理解）と学説の支配的な理解との分岐点は、不公正発行自体を新株発行の無効原因として捉えることができるのかどうかという点にある。

前述のように、一連の最高裁判例は不公正発行を新株発

行の無効の訴えの対象として捕捉するのではなく差止め請求の対象としてのみ捉えてきた。これに対して、不公正発行を無効の訴えの対象にも含めるべきとする見解は大別すると二つのものに分かれる。

一方は、小規模閉鎖会社における実態を考慮した上で政策的・機能的観点（支配的利益を失った株主の救済手段として）から不公正発行無効を認めるという見解である。しかし、少なくとも平成一七年改正前商法の段階では小規模閉鎖型の株式会社という形態は原則的には認められていなかったのであるから（とりわけ、すでに小規模で閉鎖性を志向する会社に向けて有限会社および譲渡制限会社という会社の種類〔形態〕が用意されていたのである〔この点、倉澤康一郎『会社法改正の論理』〔成文堂・一九九四年〕三八頁以下参照〕）、小規模閉鎖会社の実態を考慮して旧商法二八〇条ノ一五の規範内容を確定することは困難であると言わざるを得ない（平成六年判決も平成九年判決も、その波及効を意識してか小規模閉鎖会社であったとの事情は全く考慮していない）。

もう一方は、新株発行を社団法的法律行為として捉えた上で、不公正発行は取締役会に付与された割当権限を逸脱するために無効原因となるとする見解である。これに対しては、不公正発行が取締役会に付与された割当権限を逸脱するものなのか、さらに割当権限を逸脱する場合には無効の訴えの対象となるのかという二つの側面で問題となりうる。

新株引受権の法定あるいは定款への記載が新株発行に際しての取締役会の割当先決定自由の範囲を制限するものであるとするならば（上柳ほか編『新版注釈会社法（7）』〔有斐閣・一九八七年〕一六三頁〔倉澤康一郎〕）、昭和二五年改正以降、とりわけ新株引受権の付与が取締役会の決定事項となった昭和三〇年改正後において、株主の新株引受権が法定または定款に記載されていない株式会社では取締役会に無制限の割当先決定の自由があるものと解すべきかが問題となる。この点、たしかに不公正発行というメルクマールはこの割当先決定の自由を制約するものとして機能しているものといえる（取締役会には著しく不公正な方法によって第三者割当てをする権限はない〔倉澤康一郎「第三者割当増資と株主の権利」経理情報五六六号〔一九八九年〕九頁参照〕）。ところが、割当権限の逸脱という瑕疵が新株発行の無効の訴えの対象となるものであるかについてはなお問題となろう（これを否定するものとして、青竹正一「新株の不公正発行に対する救済措置」『現代会社

法の課題と展開』（中央経済社・一九九五年）一九六頁以下）。というのは、授権資本制度を導入した昭和二五年改正法の起草者は、著しく不公正な方法（又は価額）による新株発行の場合を新株発行差止め請求（昭和二五年改正商法二八〇条ノ一〇）の対象とする一方で（岡咲恕一『新会社法と施行法』（学陽書房・一九五一年）五八頁。なお、鈴木竹雄＝石井照久『改正株式会社法解説』（日本評論社・一九五〇年）二三九頁以下も参照）、この場合には、取締役の責任を生じることはあっても新株の発行そのものを無効とするものではないと理解していたのである（岡咲・前掲書六四頁）。これは、株主の新株引受権が法定または定款に記載されていない場合における取締役会の割当権限を不公正発行の限度に制約する一方で、それを根拠に新株発行の成立を妨げることのできる時点を新株発行が効力を発生する（引受人が払込みを行う）前に限定するという判断の結果として捉えることができる。最高裁判例および本判決は、この授権資本制度導入当時の利益裁断にしたがっているものと解することができる。

この点、不公正発行を無効原因と解する立場からは、すでに新株発行の無効の訴えという特別の制度自体が取引の安全を顧慮して制度設計されている点（訴えをもってのみ主張できること、提訴期間が法定されていること、無効判決の遡及効が否定されていること（旧商法二八〇条ノ一五）から新たに取引安全を考慮して無効原因を狭く解する必要はない点が指摘されるが（岡本・前掲書七〇頁）、少なくとも平成一七年改正前商法のもとでは、そこでいう制度設計の中には、あらかじめ取引の安全を考慮して不公正発行の場面は差止め請求の枠内で把握するという要素も含まれていたものと解される。

問題となるのは、この起草当時の利益裁断自体が具体的場合においてどの範囲まで妥当するのかという点である。前述のように差止め請求に限るという判断は、あらかじめ取引の安全を考慮して一体としての新株発行が無効の訴えの対象となる場面を限定したものと理解できる。そうであるとするならば、（個別の場合ではなく）一体としての新株発行について取引の安全を考慮する必要がない場合には、この判断自体は妥当しないこととなる。この点、具体的新株引受権を無視した新株発行についても、原則として無効の訴えの対象とはならないが、一体性が問題となる場合（全てまたは大部分が無視された場合など）には一体としての新株発行の無効の訴えの対象となるということはほぼ一致して認められている（大森ほか編『注釈会社法（5）

新株の発行』〔一九六八年〕九〇頁〔富山康吉〕、鈴木＝竹内『会社法（第三版）』〔一九九四年〕四二八頁、河本一郎『現代会社法（新訂第九版）』〔商事法務・二〇〇四年〕三〇〇頁、龍田節『会社法（第九版）』〔有斐閣・二〇〇三年〕二七八頁）。このことに鑑みれば、不公正発行の場合にも引受人および転得者のすべてが割当権限を逸脱した新株発行であることについて悪意の場合には、一体としての新株発行の無効を認めてもよいものと思われる（ここで、本件判旨が言及するように会社債権者との関係が問題となりうるが、とくに債権者取消権〔民法四二四条〕の要件が具備されたような場合でない限り債権者の責任財産保全に対する利益は顧慮する必要はないように思われる）。ただし、原則として不公正発行は無効の訴えの対象とはならないと解されるため、一体として取引の安全を考慮する必要がないことの立証責任は株主側にあるだろう。

もっとも、多様な形態の株式会社を認める会社法のもとでは、原則状態として昭和二五年改正法の起草者が念頭においていた制度設計自体を妥当させるべきではない場面もある。会社の形態によっては既存株主の支配的利益の保護を資金調達の機動性や取引の安全よりも重視すべき場合がありうるからである。このとき、もはや会社の種類ないしそれを選択した構成員の意思は判断の基準とはならないため（これに対して、旧商法上の譲渡制限会社および旧有限会社においては原則として株主〔社員〕に新株引受権〔出資引受権〕が付与されていた〔旧商法二八〇条ノ五ノ二、旧有限会社法五一条〕）、新たな判断基準が必要となるだろう（会社法上の非公開会社については無効原因を狭く解する必要がない点を指摘するものとして、江頭憲治郎『株式会社法』〔有斐閣・二〇〇六年〕六八七頁参照）。

ところで、本判決は平成六年判決を引用しながら新株発行は業務執行に準ずる行為であると説明する。この部分については、個々の引受契約と社団法的行為としての新株発行とを区別すべきとの立場から批判がありうる（田中誠二『三全訂会社法詳論』〔勁草書房・一九九四年〕一〇〇九頁ほか）。対外的な業務執行として行われるのは新株の引受契約であって新株発行という社団法的な新株発行そのものではないものと思われるから、本判決の理由付けには疑問がある（この点、瑕疵ある新株発行は原則無効であるとし個人法のレベルにおいて善意の引受人との関係では無効の効果を主張できないとする構成として、鈴木千佳子「取締役会決議を欠く新株発行の効力をめぐる諸問題」法学研究六六巻一二号〔一九九三年〕一七一頁以下、反対に個々の

引受契約が無効となるとするものとして、近藤弘二「著しく不公正な方法による新株発行の効力――新株発行の個別的無効再論――」青竹正一ほか編『現代企業と法』〔名古屋大学出版会・一九九一年〕三一九頁がある)。本件では、不公正発行自体は原則として差止め請求の対象となる点を指摘するだけでよかったように思われる。

なお、本件では争われていないが、旧商法二八〇条ノ三ノ二の公示義務違反自体が独自に新株発行の無効原因となるかについても問題となりうる。学説ではこれを肯定するものもあるが(坂本延夫「公示義務を欠く新株発行の効力―無効説の再論―」高窪利一先生還暦記念『現代企業法の理論と実務』〔経済法令研究会・一九九三年〕二一六頁〔公示に付与された機能は差止請求権の保障に止まらないため〕、田中(誠)・前掲書九七五頁以下、柿崎栄治「新株発行に関する公告・通知とその補完」商事法務六六六号〔一九七四年〕六一二頁〔手続の無意義化を招くため〕、岡本・前掲書九二頁〔公示は新株発行という法律行為が効力を有するための法定の要件であるため〕、東京地判平成元年九月二六日判時一三三三号一五六頁、大阪地判昭和四八年一一月二一日判時七三六号九二頁、東京高判昭和四七年四月一八日高民集二五巻二号一八二頁、東京地判昭和四五年三月一七日下民集二一巻三・四号四二四頁)、通説は、公示手続は差止め請求の機会を保障するために設けられたとの理解を前提に、差止め請求をしたとしても差止め事由がないためにこれが認められないということを会社側が立証できない場合には無効が認められると解している(鈴木(竹)・前掲「差止と無効」一一六七頁。さらに、東京高判平成五年八月二三日金法一三八九号三二頁、大阪高判昭和五五年一一月五日金商六二六号四〇頁〔結論としては差止め事由なしとした〕、大阪高判昭和四九年一一月二七日判時七七〇号九六頁)。

五　つぎに判旨Ⅱ(公示義務違反の判断基準)について検討する。

仮に判旨Ⅰについて本判決および最高裁判例の理解に従うとしても、差止め請求自体が妨げられたと判断される場合には無効となると解すべきである。

旧商法二八〇条ノ三ノ二の公示手続は昭和四一年改正において設けられたものであるが、その趣旨は既存株主に差止め請求の機会を保障するという点にあった(味村治『改正株式会社法』〔商事法務研究会・一九六七年〕一八〇頁)。とりわけ、それまで第三者に新株引受権を与える場

合には株主総会の特別決議が必要とされていたところ、昭和四一年改正によって第三者への有利発行以外の場合は特別決議の対象とならなくなったため（昭和四一年改正商法二八〇条ノ二第二項）、不公正な方法により第三者割当てが行われる場合にはこの手続が重要性を有することになる。したがって、判旨Ｉが認めるように、この旧商法二八〇条ノ三ノ二の公示義務に違反する場合には差止め請求の機会が与えられなかったものと判断されるべきである。問題は、いかなる場合に「公示義務に違反している」といえるのかという点である。

本判決は、株主が現実に了知できなかった場合には公示義務違反があるとの控訴人の主張に対して、法文上公示の手段は株主への通知でも公告でもよいこと、および定款所定の公告方法（本件では官報）により公告がなされていることをもって、株主が現実に了知し得たかどうかにかかわらず公示義務違反はないと判断する。

この点、これまでの判決例としては、通知または公告によらなくても株主が特別の経路で新株発行事項を知っていた場合には公示義務違反はないと判断するもの（東京地判平成元年九月二六日判時一三三三号一五六頁）、公示義務が尽くされたかどうかは実質的に判断すべきとして、有利発行につき株主総会が招集されたが決議に至らなかった事案について総会招集通知をもって旧商法二八〇条ノ三ノ二の通知があったとして公示義務違反はないと判断したもの（大阪地判昭和四八年一一月二一日判時七三六号九二頁、大阪高判昭和四九年一一月二七日判時七七〇号九六頁、最三小判昭和五二年一〇月一一日金法八四三号二四頁。これに反対するものとして、堀口亘「新株発行事項の公告・通知の欠缺」法セ二二七号〔一九七四年〕八七頁、柿崎・前掲論文六〇八頁以下、田中（誠）・前掲書一〇一〇頁）、公告日から払い込み期日までの期間が一日足りなかった事案において公示義務違反はないとしたもの（東京地判昭和五六年三月五日判タ四四三号一四四頁）などがある。

前記平成九年判決は、会社の鏡の下に一日だけ新株発行事項の公告のための掲示をしていたとの会社側の主張に対して、これは有効な公示とはならないとした。この認定自体について、実質的に権利行使の機会がなかった場合には公示義務違反があることを示したものとして捉えるものもあるが（宍戸・前掲論文三七六頁）、他方で法定の形式的手続がない以上公示義務違反があると判断したものとも捉えられる。

そこで、本件のように現実には株主が新株発行の事実を

了知できなかった（＝差止め請求の機会はなかった）が定款所定の方法によって公告がなされていた場合はどのように判断すべきかが問題となる。

学説の大多数は、現実に了知したかどうかにかかわらず定款所定の方法による公告という手続が遵守されていた場合には旧商法二八〇条ノ三ノ二の公示義務違反はないものと捉えている（丸山秀平「判批」金商九三四号〔一九九四年〕四七頁、小林量・私法判例リマークス一九九四（下）・一一六頁）、豊岳信昭「判批」法学研究七一巻九号〔一九九八年〕一六六頁、田中（誠）・前掲書九七三頁）。

ところが近年では、事前に実質的な権利行使の機会があったかどうかを基準に旧商法二八〇条ノ三ノ二の公示義務に違反しているか否かを判断すべきとの見解（宍戸・前掲論文三七六頁以下。なお、青竹正一「判批」民商一一四巻二号〔一九九六年〕三三〇頁も参照）、代表取締役は差止めの機会を保障するために適切な公示方法の選択を行わなければならない義務を負っており、新株発行事項を隠蔽するために公告による方法がとられた場合には公示義務違反になるとの見解も主張されている（鳥山・前掲評釈一二〇頁）。また、全株主に通知することが容易であるのに官報公告によって公示がなされていた事案について、旧商法二八〇条ノ三ノ二の手続を潜脱するものであり実質的に公示義務に違反するものと判断した下級審判例（神戸地判平成五年二月二四日金商九三四号四七頁）もある。

六　たしかに、差止め請求の機会が保障されたか否かを判断するにあたっては株主が新株発行の事実および内容を現実に了知できたかどうかが重要となる。しかし、他方において株主が現実に了知するまで会社は公示義務を尽くしたと判断されないとすると会社側に過大な負担がかかる可能性がある。問われるべきなのは、どこまでの公示をすれば会社は公示義務から解放されるべきなのかという点であり、このとき、定款所定の方法によって公告していたという事実が会社を公示義務から解放するものとして機能するのかどうかが問題となる。

新株発行事項の公示とは、差止め請求をすべきかどうかを判断させるため新株発行の事実および新株発行事項を既存株主に了知させることを目的としてなされるものであり（味村・前掲書一八〇頁、上柳ほか編『新版注釈会社法(7)新株の発行』〔有斐閣・一九八七年〕一四二頁〔森本滋〕参照）、その性質は既存株主という相手方のある事実の通知（いわゆる観念通知）であるということができる。

旧商法二八〇条ノ三ノ二は、その事実の通知の手段として個別通知または公告という方法を法定している。

法文上株主への通知と公告とのいずれを選択してもよいとなっている以上（「公告シ又ハ株主ニ通知」）、どちらが選択されたとしても選択の段階における義務違反はないと言わざるを得ない（控訴人主張のように株主数が少ないから個別通知を選択すべきであったとはいえない〔味村・前掲書一八〇頁参照〕。かねてより、公告〔とりわけ官報公告〕が公示手段として現実に機能していないとの認識から一定の小規模な会社や閉鎖的な会社においては公示方法を個別通知に限るべきとの立法論が展開されてきたが〔浜田・前掲論文二五頁、鈴木（竹）・前掲「再論」一六一頁、中東正文・法教二〇一号（一九九七年）一一九頁、松嶋隆弘「公示義務違反の新株発行に関する最高裁判例と残された問題」日本法学六五巻四号〔二〇〇〇年〕七七七頁以下ほか〕、これについてはいまだ実現されていないのが現状である）。この意味では、公告という公示手段を選択した点について義務違反はないとする本判決の判断は妥当なものであり、この点は学説の大多数の見解とも一致する（反対、鳥山・前掲評釈一二〇頁）。

しかし、選択した公示手段によった場合の準法律行為の有効性はなお問題となりうるのではないだろうか。前述のように、旧商法二八〇条ノ三ノ二の公告または株主への通知は最終的には株主の了知を目的としてなされるものであるから、相手方のある準法律行為としての有効要件（準法律行為の効力に関する規定は存在しないため、意思表示または法律行為に関する規定が類推適用されることになろう。この点については、児玉義史『準法律行為論』〔酒井書店・一九七一年〕一九二頁以下参照）をみたしている必要がある（この意味において、旧商法二八〇条ノ三ノ二における公告は、決算公告〔会社法四四〇条一項〕のような開示手段〔相手方を予定しない〕として用いられる公告とは性質が異なるというべきである）。相手方のある意思表示が有効なものとなりうるためには、少なくとも表意者の側に相手方に了知させる意思があることが必要となる（鳩山秀夫『法律行為乃至時効』〔厳松堂書店・一九一二年〕二〇三頁参照）。ここで、効力発生時期について到達主義を採用する場合、一般に到達とは相手方が了知可能な状態に置かれることを意味するものであるため（川島ほか編『新版注釈民法（3）総則（3）』〔有斐閣・二〇〇三年〕五二二頁以下〔須永醇〕）、相手方に了知させるという表意者の意思の有無は少なくとも表面上は問題とならない（了知可

能な状態にしないかぎり効力は発生しない)。しかし、効力発生時期について発信主義をとる場合にはこの区別がとくに重要となる(発信によって意思表示としての効力が発生する前提として、表意者側に相手方に了知させる意思がなければならない)。

この点において、商法(会社法)が予定する公告についての法定の手続(定款所定の方法による公告。旧商法一六六条五号、会社法九三九条)あるいは株主名簿上の株主への通知に関する特則(旧商法二二四条一項、会社法一二六条一項)は、効力発生時期についての特則であると同時に、相手方(株主)に了知可能性があるかどうか分からないことから生じる効力不発生のリスクから表意者(会社)を解放する機能を有するものとして理解できる。したがって、これらの手続にしたがった場合には現実には株主に了知可能性がなかったとしてもそれによってなされた事実の通知は有効なものとして取り扱われなければならない。この点においても、本判決の判断は支持できるものである。

しかしながら、このことを前提とするのであれば、表意者が相手方の了知を妨げる意図を有しながら形式的要件を備えるためだけにこれらの手続を履践していたような場合には法定の手続にしたがったことによる効力不発生のリスクからの解放を認める必要はないものと思われる(たとえば類似の問題として、相手方の所在を知りながら故意に表示による意思表示〔民法九八条〕を行った場合が挙げられる。この場合には意思表示の効力は発生しないものと解されている〔我妻榮『新訂民法総則』〔岩波書店・一九三〇年〕三二一頁)。相手方の了知を妨げる意図は、たとえば相手方の所在を認識し、かつ選択した手段によると相手方が意思表示を了知し得ないことを認識しながら、他にとりうる手段があったにもかかわらずあえてその方法によったような場合などに認定されうるだろう(小林一俊『意思表示了知・到達の研究』〔日本評論社・二〇〇二年〕八〇頁以下、須永・前掲書五二五頁)。したがって、定款所定の方法による公告であっても、そのような態様でなされた場合には旧商法二八〇条ノ三ノ二が予定する公示としての有効性を争う余地が残されていると考えるべきである。

もっとも、商法(会社法)上の公告に対して民法の意思表示の有効性に関する規定(あるいは解釈)がどの程度適用されるのかについてはさらに立ち入った議論がなされるべきであろう(商法が予定する法定の手続を履践しているということだけで表意者の主観的意図にかかわらず有効な通知となるとの理解も可能である)。しかし、旧商法二八

○条ノ三ノ二の規範内容が株主の了知を目的としていると考えられる以上、少なくとも現実に了知できなかった株主が会社側に了知を妨げる意図があったことを立証できた場合にも当該公示は有効であるとの理解は特別法であることを根拠とするだけでは維持し難いのではないかと思われる。

七　以上の結論を本件の事案にあてはめると次のようになる。まず、判旨Ⅰの点については、控訴人Xによって新株の引受人すべてが不公正発行であることについて悪意であったことが立証された場合には、一体としての新株発行の無効が認められる。本件新株発行における引受人は、Y社の代表取締役Bが代表取締役を務める関連会社、ならびに、同じくBが代表取締役を務める別の関連会社二社において取締役および監査役を務める三名のみであり、いずれもBの関係者ということができるから、これらの者が不公正発行であることについて悪意であったことの立証は容易になされうるものと思われる。

他方で、判旨Ⅱの点については、Y社側が新株発行の事実および新株発行事項についての株主の了知を積極的に妨げる意図を有していたかが問題となる。この点、設立以来Y社の株主はBとX社の二名のみであり、Y社が官報によって公告を行った時点でもそれに変更はなかったこと、および一方の株主であるX社は国外に営業拠点を有しており官報を閲覧する可能性はほとんどないであろうことを、もう一方の株主でありY社の代表取締役でもあるBは認識していたであろうこと、さらに選択肢としてX社への個別通知という手段をとり得たにもかかわらず、あえてそれによらなかったこと、X社の代表取締役であるAと接触の機会があったにもかかわらず本件新株発行の事実を告げなかったことなどを勘案すると、本件においてY社（とくに代表取締役B）にはX社側の了知を積極的に妨げる意図があったと判断される可能性がある（もっとも、官報自体はインターネットでも公開されているので了知が全く不可能であったとも言えないこと、八〇パーセントの株式を有していたX社は定款変更を行うことによって確実に通知が到達する公告方法を予め選択すべきであったこと〔これを指摘するものとして、小嶋・前掲評釈二三〇頁〕なども考慮に入れる必要があろう）。仮にこのことが認められるのであれば、Y社が行った本件官報公告は旧商法二八〇条ノ三ノ二が定める新株発行の事実および新株発行事項についての有効な公示とはならないものと思われる（他方で、Y社はB宛の通知をもってX社への通知があった旨主張するが、こ

れについては通知の到達が必要となるため（民法九七条）、BにX社宛ての通知を受領する権限があったかどうかが問題となろう）。

要するに、本件は、（不公正発行と判断されるならば）一体として取引の安全を考慮する必要がなかったことをもって新株発行の無効が認められ得た事案であり、他方で有効な公示がなされていない可能性もあり、この場合には仮に無効原因について本判決および最高裁判例の理解に従うとしても新株発行の無効が認められるべき事案であったということができる。

〔付記〕本件は、現在（脱稿時――平成二〇年二月二九日）上告受理申立て中である。

笹岡　愛美