

Title	非公開会社における著しく不公正な方法による新株発行
Sub Title	Unfair share issuance in a non-public company
Author	堀井, 拓也(Horii, Takuya)
Publisher	慶應義塾大学大学院法学研究科内『法学政治学論究』刊行会
Publication year	2017
Jtitle	法學政治學論究：法律・政治・社会 (Hogaku seijigaku ronkyu : Journal of law and political studies). Vol.114, (2017. 9) ,p.31- 60
JaLC DOI	
Abstract	
Notes	
Genre	Departmental Bulletin Paper
URL	https://koara.lib.keio.ac.jp/xoonips/modules/xoonips/detail.php?koara_id=AN10086101-20170915-0031

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.

非公開会社における著しく不公正な方法による新株発行

堀 井 拓 也

- 一 はじめに
- 二 従来の不正発行をめぐる議論
 - (一) 不正発行を理由とする差止め
 - 1 沿革
 - 2 「主要目的ルール」とその運用をめぐる議論
 - 3 不正発行規制の適用範囲をめぐる議論
 - (二) 不正発行と新株発行の有効性
 - (三) 小括
- 三 非公開会社における不正発行の議論
 - (一) 非公開会社の新株発行規制の基本構造
 - 学説・裁判例の状況
 - 1 不正発行と新株発行無効の訴え
 - 2 不正発行と新株発行の差止め
 - (二) 小括
- 四 検討
 - (一) 不正発行と新株発行の有効性
 - (二) 不正発行と新株発行の差止め
 - 1 会社法二一〇条二号の適用範囲
 - 2 「不正発行」概念を用いる必要性
 - 3 会社法八三一条一項三号違反と新株発行差止めの法律構成
 - (三) その他の不正発行の問題
 - 1 株主割当ての方法による新株発行と不正発行
 - 2 取締役・取締役会へ募集事項の決定を委任した場合
 - 3 取締役（会）による株式の割当先の決定
 - 4 多数決濫用と新株発行の有効性

五 結びに代えて

(一) 本稿の要約

(二) 今後の課題

一 はじめに

会社法二一〇条二号は、募集にかかる株式の発行・自己株式の処分（以下、本稿では両者を併せて「新株発行」という）が「著しく不公正な方法により」行われることによって、株主が「不利益を受けるおそれ」があるときには、株主は、会社に対してこれを止めることを請求できると規定する。いわゆる不公正発行規制である。昭和四一年商法改正によって、有利発行でない限り、取締役会決議のみで第三者割当ての方法による新株発行を行うことができるようになったことから、不公正発行の問題が生じるようになった。⁽¹⁾ 裁判例では、不公正発行該当性の判断にあたって、「主要目的ルール」と呼ばれる判断枠組みがとられてきた。学説においても、昭和四一年商法改正以降、「何が差止めとなる不公正発行か」ということが議論されてきた。また、最高裁は否定したものの（最判平成六年七月一四日判例時報一五二二号一七八頁。以下、「平成六年最判」という）、不公正発行であることが新株発行の無効事由となるか否かという形でも議論されてきた。もっとも、以上の不公正発行の議論は、取締役会に新株発行権限が帰属する会社を念頭に置いたものであった。

以上に対して、新株発行権限が原則として株主総会に帰属する、公開会社（会社法二条五号）でない株式会社（以下、「非公開会社」という）の不公正発行については、若干の議論は存在するものの、これまでほとんど整理・検討されてこなかった。⁽²⁾ 本稿は、この非公開会社における不公正発行の法的意義を検討するものである。本稿によって、非公開

会社の新株発行規程の構造の一端が明らかになる。本稿は以下の順序で検討する。

二では、取締役会に新株発行権限が帰属する法規制のもとで展開されてきた不正発行の議論を確認する。具体的には、不正発行規制が導入された昭和二五年商法改正以降、学説・裁判例において、①どのような新株発行が差止めの対象となると理解されてきたか、②新株発行無効の訴えにおいて不正発行がどのように扱われてきたのか、ということを確認する。非公開会社における不正発行を検討するにあたっては、そもそも不正発行とは何かということを確認する必要があるためである。

三では、非公開会社における不正発行をめぐる、現在の学説・裁判例の状況を概観する。非公開会社では原則として新株発行権限は株主総会に帰属する（会社法一九九条一項二項）。そして、募集事項決定にかかる株主総会決議を欠くことは、新株発行の無効事由（会社法八二八条一項三号）になる（最判平成二四年四月二四日民集六六卷六号二九〇八頁。以下「平成二四年最判」という）と解される（通説）ところ、株主総会決議の取消事由（会社法八三一条一項各号）にあたる瑕疵があることを新株発行無効事由として主張することは、判例や通説の議論の枠組みでは解釈上の困難があることから、不正発行を無効事由としたうえで、株主総会決議の瑕疵を、不正発行を基礎付ける事情と捉える解釈論が提示されている。⁽³⁾ また、新株発行の差止め（会社法二一〇条）の場面においても、特別利害関係株主の議決権行使による著しく不当な決議（会社法八三一条一項三号）による新株発行であれば、少なくとも不正発行を理由とする差止めが可能であるという指摘がある。⁽⁴⁾ 近時の下級審裁判例では、非公開会社における株主割当ての方法による新株発行の不正発行該当性が問題となったものが現れている。⁽⁵⁾ 三では、以上の非公開会社における不正発行に関する学説・裁判例の状況を整理する。

四では、三の学説・裁判例を踏まえて、非公開会社における不正発行について検討を加える。また、その他に非公開会社において不正発行が問題となりうる場面について検討を加える。

以下、本稿は、会社法第二編第二章第八節（会社法一九九条以下）に基づいて行われる新株発行を念頭に置いて議論を進める。

二 従来の不公正発行をめぐる議論

(一) 不公正発行を理由とする差止め

1 沿革

不公正発行を理由とする差止請求の制度は、取締役会に新株発行権限が帰属する授權資本制度を採用した昭和二五年商法改正において、アメリカ法における差止命令 (injunction) の制度を参考に、これに關与できない株主の救済手段として導入されたものと説明される⁽⁶⁾。不公正発行規制の運用について、昭和二五年改正商法のある解説では、「取締役が自己の利益もしくは一部多数者の利益を図るためあるいは自己または一部株主のために株主總會における多数者たる地位を維持し、または獲得するために、自己または縁故者に株式を発行する場合など」が不公正発行にあたる⁽⁷⁾と説明されている。前述のように、昭和四一年商法改正によって、有利発行でない限り、取締役会決議限りで新株発行を行うことが明確にされたことから、不公正発行の問題が顕在化することになり、差止めの対象となる不公正発行を認定する基準をめぐって、様々な見解が提唱されてきた⁽⁸⁾。議論の中心は、敵対的な株式の買占めの対抗策として行われる新株発行の不公正発行該当性であった。裁判例では、不公正発行の判断枠組みとして、取締役会が新株発行に際して有する「目的」に着目する、いわゆる「主要目的ルール」がとられている。

2 「主要目的ルール」とその運用をめぐる議論

不正発行を理由とする新株発行の差止めが問題となった事案の多くは、上場会社における支配権の帰趨が問題となったものである。典型的には、経営陣と大株主との間で会社支配権をめぐる争いが現実化している状況のもとで、取締役会決議によって、支配権に影響を与える新株発行が行われる場合が問題とされてきた。

不正発行に関する代表的な裁判例である、東京地決平成一六年七月三〇日金融・商事判例一二〇一号九頁は、不正発行について、「不当な目的を達成する手段として新株発行が利用される場合をいうと解される」としたうえで、「株式会社においてその支配権につき争いがあり、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、それが第三者に割り当てられる場合に、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陣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、不当な目的を達成する手段として新株発行が利用される場合にあたるというべきである」としている。これは「主要目的ルール」の「定式」とも評価され、その後の下級審判例でも不正発行の判断枠組みとして用いられている。⁽⁹⁾ 近時、ESOP導入のために行われた第三割当ての方法による新株発行についても「主要目的ルール」によって、不正発行該当性が判断されている。⁽¹⁰⁾

また、数の上では少ないものの、上場会社でない会社において、経営陣と支配株主の間に会社支配権をめぐる争いが顕在化している場合に、会社支配権の変動をもたらす新株発行の不正発行該当性も問題となってきた。⁽¹¹⁾ 学説では、株主構成が固定化された小規模な会社を念頭に、「少なくとも、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てを行なうような場合には、支配目的を強く推定してよいのではないか」という指摘が、およそ三〇年前よりなされていた。⁽¹²⁾ 現在の裁判実務では、上場会社の事案も含めて、「主要目的ルール」は右の学説に沿う形で運用されているという指摘もある。⁽¹³⁾⁽¹⁴⁾

平成二六年会社法改正によって、公開会社で総株主の議決権の過半数を特定の引受人に与えることとなる新株発行

について、総株主の議決権の一〇分の一以上の株主から反対の通知があった場合には、株主総会普通決議を必要とすることになった（会社法二〇六条の二、三〇九条一項）。学説では、この決議を経た新株発行の不正発行該当性が新たに問題となり、議論されている⁽¹⁵⁾⁽¹⁶⁾⁽¹⁷⁾。

3 不正発行規制の適用範囲をめぐる議論

ここまで見てきたように、取締役会に新株発行権限が帰属する法規制のもとで展開されてきた従来の不正発行の議論は、会社支配権をめぐる争いが現実化している場面を念頭に置いてきた。また、そのような場面における不正発行該当性の判断枠組みとして、いわゆる「主要目的ルール」が用いられてきた。これに対して近時の学説では、「会社支配権をめぐる争いが生じていない場面」の新株発行についても、不正発行を理由とする差止めができないか検討されている。以下のような議論がある。

第一に、第三者割当ての方法によって行われる友好的買収について、買収対象会社の取締役に善管注意義務・忠実義務違反がある場合が考えられることから、不正発行を理由とする差止めの可能性が検討されている⁽¹⁸⁾。論者は、「主要目的ルールに基づく従来の不正発行規制の下では、その支配権に争いが生じていない買収対象会社が、友好的買収を実現するために第三者割当て方式で募集株式の発行等を行う場合において、同社の取締役の行為を規律する手段として不正発行規制を利用することは、ほとんど想定されてこなかった。しかしながら、会社法二一〇条二号が規定する不正発行規制の内容を、判例法理により形成されている主要目的ルールに基づく理解に限定する必要はないだろう⁽¹⁹⁾」としたうえで、より具体的に、「主要目的ルールに基づく従来の不正発行規制とは別の枠組みとして、友好的買収に該当すると評価できるような会社支配権の移転を伴う第三者割増資が問題となる場面では、善管注意義務・忠実義務に違反する買収対象会社の取締役の行為についても、不正発行を根拠づける事実として評価するこ

とは可能である⁽²⁰⁾」と論じる。

第二に、上場会社において問題となった、いわゆる「不正ファイナンス」に対して「会社法は無力」と理解されていたところ⁽²¹⁾、アメリカの判例法に示唆を得て、このような新株発行について、不正発行を理由とする差止めがでないか検討されている⁽²²⁾。論者は、「株主総会によって承認された新株発行であっても、その発行条件が一部少数株主の利益を害するものであれば、取締役の善管注意義務・忠実義務違反にあたるかどうか関係なく、少数株主保護の観点から、当該少数株主に差止請求権が認められる可能性がある⁽²³⁾」と論じる。この議論には、第一の議論と同様に、不正発行の判断枠組みについて、必ずしも「主要目的ルール」に捉われる必要はないという問題意識がある。

第三に、株主割当ての方法による新株発行の不正発行該当性が検討されている。従来の不正発行の議論は、第三者割当ての方法による新株発行を念頭に置いてきたが、既存株主の利益を侵害する濫用的な株主割当ての方法による新株発行も十分に想定できることから、これについて不正発行を理由とする差止めを認めるべきであることが指摘されている⁽²⁴⁾。

以上の議論について、ここでは立ち入った検討はしないが、判断枠組みとしての「主要目的ルール」に捉われない不正発行規制の解釈論の可能性が提起されているといえる⁽²⁵⁾。

(二) 不正発行と新株発行の有効性

不正発行であることは、差止事由（会社法二一〇条二号）としてだけでなく、新株発行の無効事由（会社法八二八条一項二号三号）としても主張されてきた。しかし、判例は、不正発行自体は新株発行の無効事由にならないとしている（平成六年最判）。一方で、判例は募集事項の公示義務違反について、「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」としている（最判平成九年一月二八日民集五一卷一号七一頁。以下、「平成九年最判」という）。したがって、不正発行であるだけでは無効事由とはならないが、募集事項の公示義務違反があり、かつ当該新株発行が不正発行といえるならば、当該新株発行には無効事由があるとするのが判例法理と理解できる。⁽²⁶⁾

もつとも、不正発行自体を無効事由としない平成六年最判には批判が多い。近時の学説では、募集事項の公示義務違反という手続的・形式的な瑕疵ではなく、その背後に存在する不正発行それ自体を無効事由と解すべきとの見解が支配的になっている。⁽²⁷⁾⁽²⁸⁾ このように解すべき中心的な理由としては、不正発行のような株主の会社支配的利益を侵害する新株発行が行われた場合には、損害賠償による救済では十分でないことが挙げられている。⁽²⁹⁾

(三) 小括

本章では、取締役会に新株発行権限が帰属する法規制のもとで展開されてきた、これまでの不正発行の議論を概観した。株主総会に新株発行権限が帰属する非公開会社における不正発行を検討するにあたって、従来の議論からは次のことが重要であると考える。

第一に、「そもそも不正発行とは何か」という問題について再検討されていることである。不正発行規制の立法当初より、不正発行の判断基準として——「著しく不公正」という文言の解釈として——取締役（会）が新株発行に際して有する「目的」に着目する判断基準をとることを指向していたわけではない。なぜこのような不正発行の判断枠組みがとられて、裁判実務に定着したのかということ、それ自体の検討が必要であるが、近時の学説が指摘するように、「著しく不公正な方法」という文言からすれば、不正発行該当性の判断基準は、取締役（会）が新株発行に際して有する「目的」に着目するという判断枠組みに捉われる必要はないといえる⁽³⁰⁾。また、「著しく不公正な方法」という会社法の文言からすれば、取締役会決議に基づく新株発行だけではなく、会社法の下では、

非公開会社で株主総会決議に基づいて行われる新株発行にも不正発行規制が適用される余地がある。

第二に、手続的瑕疵である公示義務違反を伴うものでなければ、不正発行そのものは無効事由として考慮されないとする最高裁の判例法理に対して、学説は批判的であるということである。また、この判例法理を受け入れるとしても、平成六年最判は、取締役会に新株発行権限が帰属する会社の事実であったことから、株主総会に新株発行権限が帰属することを原則とする非公開会社では別途検討の余地があることになる。さらに、平成二四年最判は、「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」が重視されているとする。非公開会社において不正発行を觀念することができるのであれば（あるいはこれを觀念する必要があるのならば）、それ自体を無効事由と捉える解釈は平成六年最判と必ずしも矛盾するものではなく、また平成二四年最判と整合的であるように思われる。

以上を念頭に置いて、以下では、非公開会社における不正発行の法的意義を検討する。三では非公開会社の新株発行規制を確認したうえで、非公開会社における不正発行をめぐる学説・裁判例の状況を確認する。四では三で紹介した学説を詳細に分析・検討して、非公開会社における不正発行の法的意義について私見を示す。

三 非公開会社における不正発行の議論

(一) 非公開会社の新株発行規制の基本構造

平成一七年制定の会社法における非公開会社は、募集事項の決定を原則として株主総会決議によるものとしている（会社法一九九条一項二項、二〇二条一項三項四号、三〇九条二項五号）。会社法立案担当者は、非公開会社の新株発行規制

は、会社法制定前の株式譲渡制限会社の新株発行規制と有限会社の資本増加規制を一体化したものであると説明する⁽³¹⁾。平成二年商法改正によって、定款による株式譲渡制限会社では、株主の新株引受権が法定された。新株発行権限については、取締役会に帰属する昭和二五年改正商法の立場を維持しながらも、株主割当て以外の方法により新株発行を行うには株主総会特別決議を要することとした（平成一七年改正前商法二八〇条ノ五ノ二第一項）。有限会社では、昭和三年の有限会社法制定以来、社員に出資引受権が法定され（有限会社法五一条）、社員にこれを与えるか否かを問わず、資本増加には社員総会決議が必要であった（有限会社法四九条）。

以上に対して、会社法上の非公開会社では、株主の新株引受権は法定されていない。非公開会社においても、公開会社と同様に、株主割当ての方法による新株発行を原則的な方法としていないのである。会社法は、非公開会社では募集事項の決定に株主総会特別決議を要求することによって、株主の会社支配的利益の保護を図ろうとしている⁽³²⁾。すなわち、非公開会社では、株主にその持株比率に応じて優先的な株式の引受権を付与する「割当ルール」ではなく、募集事項の決定を株主総会特別決議で行う「決定ルール」によって、既存株主の保護を図ろうとしている⁽³³⁾。

非公開会社では、株主総会決議によって募集株式の数の上限、および払込金額の下限を定めて、募集事項の決定を取締役・取締役会に委任することもできる（会社法二〇〇条一項）。委任の範囲内において、新株発行権限は取締役・取締役会に帰属することになるが、委任の範囲は株主総会で決定することから、委任後に取締役（会）によって決定された募集事項についても公示義務はない（会社法二〇一条三ノ五項参照）。また、会社法は、非公開会社における募集事項の決定と株式の割当ての決定を分けて規律している。募集事項の決定は原則として株主総会決議によるが、定款に別段の定めがない場合には、株式の割当先の決定は、非公開会社であっても、取締役会設置会社では取締役会決議によることとなっている（会社法二〇四条二項）。

以上の法規制のもと、非公開会社では、どのような形で不公正発行が問題となるだろうか。二とは順番が逆になる

が、非公開会社における不公正発行の問題が初めに問題提起され、比較的議論の蓄積がある、新株発行無効の訴えにおける議論を先に確認する。次いで、新株発行の差止めにおける議論を確認する。

(二) 学説・裁判例の状況

1 不公正発行と新株発行無効の訴え

(1) 学説

会社法八二八条一項二号三号は、非公開会社では、新株発行の効力発生後一年を経過するまで、その無効を主張できると規定する。平成一七年改正前商法における株式譲渡制限会社では、株主割当て以外の方法による新株発行を行うにあたって株主総会特別決議が要求されており、これを欠く新株発行は無効となると解されていたところ、³⁴⁾これに相当すると位置付けられる非公開会社における募集事項決定にかかる株主総会決議の欠缺が、新株発行の無効事由となるか議論となっていた。³⁵⁾この問題について、平成二四年最判は、非公開会社における募集事項決定にかかる株主総会決議の欠缺は、会社成立後の株式発行の無効事由となした。平成二四年最判の結論自体には異論のないところであるが、学説は、募集事項決定にかかる株主総会決議に取消事由がある場合も同様に新株発行の無効事由となり、決議の日から三カ月以内であれば、新株発行の無効主張が可能であるとしている。³⁶⁾この説明は、株主総会決議取消の訴えと組織再編行為無効の訴えの關係に関する、いわゆる「吸収説」の議論を新株発行無効の訴えに応用するものである。この法律構成によれば、株主は、株主総会決議取消事由があることを、新株発行の無効事由として主張することになる。

もっとも、「吸収説」の議論の枠組みでは、非公開会社の新株発行無効の訴えの提訴期間がその効力発生から一年とされているにもかかわらず、実質的には、募集事項決定にかかる株主総会決議の日から三カ月以内でなければ、新

株発行無効の訴えを提起できないことになる。⁽³⁷⁾ 募集事項決定にかかる株主総会決議が成立しているものの、特定の株主への株主総会招集通知がなかったことなどの事情によって、株主が新株発行が行われたことを知らない場合には、株主は新株発行の無効主張をすることができないという問題が生じることになる。⁽³⁸⁾

これに対応するため、いくつかの解釈論が提示されている。特に有力に主張されているのは、決議取消事由を新株発行の無効事由として主張できる期間について、新株発行無効の訴えの提訴期間である一年とする解釈である（提訴期間制限説の放棄⁽³⁹⁾）。この見解は、非公開会社の株式発行・自己株式処分無効の訴えの提訴期間が、公開会社の場合と異なり一年とされたことを重視する。「総会決議をめぐる取引の安全というより、新株発行等をめぐる取引の安全」であり、「会社法は、新株発行等無効の訴えの制度を用意し、その提訴期間を制限することで、新株発行等をめぐる取引の安全を図ろうとしている」ということがこの解釈をとるべき根拠だとする。⁽⁴⁰⁾

以上に対して、「不正発行」概念を用いる解釈論も提案されている。⁽⁴¹⁾ すなわち、前述の「吸収説」による伝統的な議論を放棄したうえで、株主総会決議を全く欠いていることや、決議はあるが取消事由があること（あったこと）を、不正発行を基礎付ける事情と捉えて、不正発行自体を新株発行の無効事由とするのである。⁽⁴²⁾ もっとも、不正発行自体を無効事由と捉える解釈については、非公開会社における新株発行無効事由の多くが「不正発行」に吸収されてしまい、その意義が曖昧になってしまうという懸念が示されている。⁽⁴³⁾

(2) 裁判例

近時、非公開会社における株主割当ての方法による新株発行について、不正発行該当性に言及する裁判例が現れた。大阪地判平成二七年二月一八日判例タイムズ二四二七号二二四頁（以下、「平成二七年大阪地判」という）、およびその控訴審判決である大阪高判平成二八年七月一五日判例タイムズ一四三一号一三二頁である。

両判決は、株主割当ての方法による新株発行を行う場合に募集事項等（会社法二〇二条一項）の決定を取締役会決議

による旨の定款の定めがある非公開会社において、株主に対する募集事項等の割当ての通知（会社法二〇二条四項）が違法であった場合には、新株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、無効事由があるとした。両判決は、非公開会社における新株発行の不公正発行該当性について直接的な判断を行ったわけではない。しかしながら、非公開会社における取締役会決議に基づく株主割当ての方法による新株発行であっても、株主間で会社支配権をめぐる争いが現実化していた事実関係を踏まえ、取締役会の支配権確保にあったとして、「著しく不公正な方法」により行われた新株発行ではないとはいえないとした点で注目される。

2 不公正発行と新株発行の差止め

筆者の知る限り、非公開会社において、不公正発行を理由とする新株発行の差止めが問題となった事案は存在しない。前述のように学説は、取締役会に新株発行権限が帰属する会社を念頭に置いて不公正発行の問題を議論してきた。もっとも、近時の学説では、株主総会に新株発行権限が帰属する非公開会社の不公正発行に言及するものも、わずかなではあるがみられるようになっている。差止めの対象としての不公正発行に関する学説は、次のように分けることができる。

第一に、非公開会社において差止めの対象となる不公正発行が一般に問題となるとする見解である。論者は、「非公開会社であっても、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募集株式が発行されるならば、不公正発行とされることになろう⁽⁴⁴⁾」として、非公開会社においても不公正発行を理由とする差止めが問題になると指摘する。

第二に、非公開会社において差止めの対象となる不公正発行は問題とならないとする見解である。論者は、株主総会「特別決議があれば、合併その他の組織再編すら行うことができる」とされている以上、第三者割当てを通じて会社

の経営支配権を誰に委ねるのかを決することも許されるべき」であるとして、非公開会社における株主割当て以外の方法による新株発行の「主要な目的」が会社支配権維持目的であったとしても、当該新株発行は不正発行とはならないとする。⁽⁴⁵⁾ 非公開会社では新株発行権限が株主総会に帰属することから、同じく株主総会決議による承認が必要な会社社団法上の行為である組織再編行為とパラレルに捉えるもののようである。明示されているわけではないが、「会社支配権の問題は株主が決めるべき」という考え方を前提としているものと考えられる。

第三に、特別利害関係株主が議決権を行使したことによって不当な株主総会決議がされ、それに基づいて行われた新株発行については、「少なくとも不正発行という枠組みで差止めが可能である」⁽⁴⁶⁾とする見解がある。会社法八三一条一項三号の株主総会決議取消事由がある場合には、当該決議にかかる取消判決を待たず、当該決議にかかる新株発行を不正発行と把握して、差止めが認められることになる。

(三) 小 括

本章では、非公開会社における不正発行をめぐる学説・裁判例の状況を概観した。学説において、①新株発行無効の訴え（会社法八二八条一項二号三号）と、②新株発行の差止め（会社法二一〇条二号）では、それぞれ「不正発行」という枠組みを用いて解決しようとする場面は異なっている。すなわち、①では、株主総会招集通知を欠くなど、特定の株主が気づくことなく（知られることなく）新株発行が行われた場合に、事後的にその無効主張を認めるために不正発行という枠組みを用いる解釈論が提唱されている。②では、株主総会における多数決濫用を伴う新株発行について、その効力発生前に不正発行という枠組みを用いる差止めの可能性が示唆されている。一方で、裁判例（平成二七年大阪地判）では、株主割当ての方法による新株発行の不正発行該当性が問題となっている。

四(一)では、①の場面の議論を検討する。前述のように、提訴期間制限説を放棄すべきという見解が有力に提唱され

ている。不公正発行という枠組みを用いる解釈論とどちらが法律構成として優れているか、検討を加える。次いで(二)では、②の場面の議論を検討する。ここでも、特別利害関係株主の議決権行使により成立した不当決議に基づく新株発行について、株主総会決議の瑕疵を理由(法令違反を理由)とする差止めができないか検討を加える。この法律構成による差止めが可能であれば、あらためて(あえて)不公正発行を理由とする差止めを観念する必要があるためである。(三)では、以上のほか、非公開会社において不公正発行が問題となりうる場面について検討を試みる。

四 検 討

(一) 不公正発行と新株発行の有効性

平成二四年最判によれば、非公開会社における募集事項決定にかかる株主総会決議の欠缺は、新株発行の無効事由となる。問題となるのは、募集事項決定にかかる株主総会決議に取消事由がある場合である。特に、一部の株主に株主総会招集通知がなされることなく新株発行が行われた場合のように、特定の株主に秘密裏に行われた場合が問題となる。前述のように学説では、「吸収説」の議論の枠組みを維持しつつ、募集事項決定にかかる株主総会決議取消事由があることを新株発行の無効事由として主張できる期間について、新株発行無効の訴えの提訴期間の一年とする解釈が有力に主張されている(提訴期間制限説の放棄⁽⁴⁷⁾)。この法律構成が妥当ならば、あらためて株主総会決議に取消事由があることを不公正発行を基礎付ける事情と捉える法律構成をとる必要はないこととなる。以下で検討する。

まず、株主総会決議取消事由に相当する瑕疵が、新株発行の無効事由となるかということを確認しておこう。この問題について、学説では無効事由と解することに争いはないようであり、理論的には次のように把握するべきである。

すなわち、募集事項決定にかかる株主総会決議に取消事由がある場合、決議の日から三カ月以内であれば、株主は決議取消しの訴えを提起できる（会社法八三一条一項）。決議取消事由があると認められた場合、当該決議は遡って無効となり（民法一二一条参照）、その結果、新株発行に不可欠な会社の意思表示である株主総会決議を欠くことになる。⁽⁴⁸⁾したがって、募集事項決定にかかる株主総会決議の欠缺と同様に無効事由として把握することができる。

次に、この無効事由となる株主総会決議取消事由をどのように主張するかが問題となる。前述のように、①株主総会決議に取消事由があることを新株発行の無効事由として主張できる期間を、新株発行無効の訴えの提起期間の一年とする解釈論（提起期間制限説の放棄⁽⁴⁹⁾）が主張されている。これに対して、②非公開会社における不正発行を無効事由と捉えたうえで、株主総会招集通知の瑕疵といった手続上の瑕疵は、これを基礎付ける事情と捉える解釈論も主張されている。⁽⁵⁰⁾

これについて私見は、不正発行自体を無効事由と捉える②の法律構成が理論的に優れていると考える。まず①の法律構成には次の問題がある。すなわち、取消事由にすぎない株主総会決議の瑕疵は、決議取消しの訴えに関する三カ月の提起期間の経過によって治癒する。「吸収説」を議論の前提とする限り、三カ月の提起期間を越えて株主総会決議取消事由があることを無効事由として主張するという解釈をとることは難しいように思われる。⁽⁵¹⁾また、株主総会決議取消しの訴えと新株発行無効の訴えの関係において、そもそも「吸収説」をとるべき積極的な根拠も明らかではない。

これに対して、非公開会社における不正発行を無効事由としたうえで、株主総会決議に関する手続的瑕疵は、これを基礎付ける事情と捉える②の法律構成を採用するのであれば、以上の提起期間が制限されるという問題は生じない。株主総会決議に関する手続的な瑕疵を決議欠缺を導く決議取消事由として把握するのではなく、不正発行という実質的な瑕疵の問題と捉えれば、株主は株式発行・自己株式処分効力発生から一年を経過するまでは無効主張が

できる。以上のように解すると、不公正発行自体を無効事由としていない平成六年最判との整合性が問題となるが、前述のように、平成六年最判は、取締役会に新株発行権限が帰属する会社の事案である。平成六年最判の存在は非公開会社において不公正発行を無効事由とする解釈の障碍とはならず、また、このような解釈は、非公開会社における株主の会社支配的利益の保護を重視する平成二四年最判とも整合的であると考える。

もつとも、学説で指摘されているように、募集事項決定にかかる株主総会決議を全く欠く場合も、これを不公正発行として理解することができる。⁽⁵²⁾ また、「吸収説」をとるべき積極的な根拠がないのであれば、差止めの場面で議論されているように、特別利害関係株主が議決権行使したことによって成立した株主総会決議に基づく新株発行についても不公正発行と把握して、これを新株発行の無効事由として主張するという解釈も可能となる。前述のように、非公開会社における新株発行の無効事由の多くが不公正発行に吸収されてしまい、その意義が曖昧になるという懸念がある。非公開会社における不公正発行概念の射程については、詳細な検討は他日に譲るが、本章(二)で若干の検討を加える。

(二) 不公正発行と新株発行の差止め

1 会社法二一〇条二号の適用範囲

非公開会社における不公正発行を理由とする新株発行の差止めの検討の前提として、会社法二一〇条二号の適用範囲について確認しておきたい。前述のように、制度導入の沿革からすれば、会社法二一〇条二号は株主総会に新株発行権限が帰属する非公開会社には適用されないと解することもできそうである。会社法二一〇条二号の差止請求の制度は、取締役会に新株発行権限が帰属する法規制のもと、これに関与できない株主の救済手段として導入されたものであるからである。しかしながら、会社法の文言は「著しく不公正な方法」により行われる新株発行を差止めの対象

としているにすぎない。非公開会社の新株発行手続にも、不公正発行規制は適用されると解して差し支えない。

2 「不公正発行」概念を用いる必要性

もつとも、以上のように解するとして、非公開会社における新株発行差止事由として、不公正発行という概念を用いる必要があるかが問題となる。前述のように学説では、特別利害関係株主が議決権を行使したことによって成立した株主総会決議に基づく新株発行については、不公正発行という枠組みで差止めが可能であると指摘されている⁽⁵³⁾。非公開会社の新株発行手続において、株主総会における多数決濫用の問題が生じることは、会社法制定後まもなく指摘されていた⁽⁵⁴⁾。会社法では、株主総会における多数決濫用は、株主総会決議取消事由として把握される（会社法八三一条一項三号）。例えば、支配株主と少数株主の間に会社支配権をめぐる争いが顕在化している場合に、資金需要がないにもかかわらず、株主総会決議を経て、支配株主が自己（自派）⁽⁵⁵⁾の会社支配権を強化するために行う新株発行は、株主総会における多数決濫用を伴うものと評価できそうである⁽⁵⁶⁾。

このような多数決濫用を伴う新株発行について、株主総会に関する法令違反⁽⁵⁶⁾を理由とする差止め（会社法二一〇条一号）と構成することは可能であろうか。募集事項決定にかかる株主総会決議を全く欠く場合には、法令違反による差止めが可能であるが、取消事由にすぎない株主総会決議の瑕疵についても差止めの対象となる法令違反ということができるであろうか。特別利害関係人の議決権行使による著しく不当な決議を伴う新株発行について、これを株主総会に関する法令違反を理由とする差止めができるのであれば、不公正発行を理由とする差止めを観念する実益はほとんどないということになる。項を改めて検討する。

3 会社法八三一条一項三号違反と新株発行差止めの法律構成

株主総会における多数決濫用と当該決議に基づく会社の組織に関する行為の差止めの関係については、平成二六年会社法改正によって導入された組織再編の差止規定（会社法七八四条の二第一号、七九六条の二第一号、八〇五条の二）の解釈問題として、若干の議論の蓄積がある。非公開会社における新株発行と組織再編は、いずれも株主総会にその決定権限が帰属する会社組織上の行為であり、またいずれの差止制度も法令違反を理由とする差止めを認めている。そのため、多数決濫用と組織再編の差止めの議論は、多数決濫用と新株発行の差止めを検討するにあたって参照する意義があると考ええる。株主総会に関する法令違反を差止事由とする場合の法律構成には、次の考え方が提示されている。

第一に、会社法八三一条一項三号に該当する事実があっても、決議取消判決が確定するまでは決議は有効であることから、決議取消判決の確定によって、初めて、株主総会に関する法令違反による新株発行の差止めを行うことが可能になるとする構成である⁽⁵⁷⁾。決議取消判決を得る必要があることから、差止めを行う時間的な問題が生じる。

第二に、株主総会決議の瑕疵に当たる法令違反それ自体が差止事由としての法令違反に当たるとする法律構成である。これによれば、決議取消判決の確定を待つまでもなく、会社法八三一条一項三号の規定する特別利害関係人（支配株主・多数派株主）の議決権行使によって「著しく不当な決議」がなされた段階から、新株発行の差止めが可能になるものと解される。この法律構成をとることができるならば、特別利害関係株主が議決権を行使したことにより成立した新株発行について、あらためて不公正発行を理由とする差止めという法律構成をとる必要はないことになる。

この点について、新株発行の差止めは、その効力発生前にこれを行わなければならない（会社法二〇九条参照）。しかしながら、非公開会社では、募集事項決定にかかる株主総会決議のその日に新株発行の効力を発生させることもできてしまう⁽⁵⁸⁾。そのような法規制に置かれている非公開会社では、新株発行の差止めを行う時間的な余裕はほとんどない。前述した第一の法律構成をとり、株主総会に関する法令違反を理由とする差止めを行うには決議取消判決の確定

が必要であるとする、非公開会社ではそれまでに新株発行の効力が生じてしまうことから、株主総会に関する法令違反を理由とする差止めは実効的な救済手段とはならないように思われる。

以上に対して、第二の法律構成のもと、特別利害関係人の議決権行使によって「著しく不当な決議」がなされた段階から、新株発行の差止めが可能であると解すると、株主に差止めを行う時間的な余裕がないという問題を緩和することはできる。しかしながら、第二の法律構成では、決議取消事由に該当する「事実」があるにすぎないにもかかわらず、なぜ差止事由としての「法令違反」があるといえるのかが問題となる。前述のように、株主総会決議取消判決の確定によって、当該決議は遡って無効となり（民法一二一条参照）、その結果、会社法が要求する株主総会決議を欠くという法令違反の状態になる。理論的には、第一の法律構成が妥当であるように思われる。

以上のように、非公開会社の新株発行規制のもとでは、募集事項決定にかかる株主総会決議取消判決の確定前に、新株発行の効力が生じており、株主総会に関する法令違反を理由とする新株発行の差止めは、実効的な救済手段とはならないと考えられる。差止めに必要な時間的な問題を考慮すると、特別利害関係人の議決権行使による著しく不当な決議が伴う新株発行については、その決議がなされた段階から不公正発行を理由とする差止めを認めて、株主の救済を図るという解釈が有用である。

(三) その他の不公正発行の問題

(三)では、以上のほか、非公開会社において不公正発行が問題となりうる場面について検討を加える。具体的には、平成二七年大阪地判で問題となった株主割当ての方法の場合(1)、取締役・取締役会に募集事項の決定を委任した場合(2)、取締役会が株式割当権限を濫用した場合(3)、多数決濫用と新株発行の有効性の問題(4)という、四つの問題に検討を加えたい。

1 株主割当ての方法による新株発行と不公正発行

非公開会社では、定款の定めによって、株主割当ての方法による新株発行の募集事項等について、取締役会の決議で定めることを認めている（会社法二〇二条三項二号）。平成二十七年大阪地判は、この定款の定めによる取締役会決議による募集事項等の決定に基づく株主割当ての方法による新株発行について、株主間で会社支配権をめぐる争いが顕在化していたこと、および一部の株主の差止機会を与えないような違法な割当通知（会社法二〇二条四項）を会社が行ったことを認定した。そのうえで、実質的な内容が少数派株主の会社支配的利益を侵害する形で行われた新株発行であったことから、不公正発行「でないとはいえない」とした。不公正発行という概念は多様な解釈が可能である。株主割当ての方法による新株発行であっても、実質的な内容が「著しく不公正」であり、株主が不利益を被るものである、不公正発行といえることができる。

2 取締役・取締役会へ募集事項の決定を委任した場合

非公開会社における募集事項の決定は、株主総会決議が原則であるが、株主総会決議によって募集事項の決定を取締役・取締役会に委任することができる（会社法二〇〇条一項）。この場合、取締役・取締役会の決定できる募集株式の数の上限および払込金額の下限を定めなければならず（会社法二〇〇条一項）、その期間は一年以内とされているものの（会社法二〇〇条二項）、その範囲内において、取締役・取締役会は新株発行を行うことができる。委任の範囲外の新株発行については、会社法の原則どおり、株主総会に新株発行権限が帰属することになる。そのため、委任の範囲を超える新株発行が行われた場合には、募集事項決定にかかる株主総会決議の欠缺という瑕疵が存在することになる。したがって、事前に差止めることも、事後的に無効主張することもできると解することができる。それでは、形式的には委任の範囲内の新株発行であるものの、それを行うタイミングや割当先の属性によって、不公正発行該当性

は問題とならないだろうか。

学説では、一年間の授権期間中の新株発行は、取締役・取締役会の裁量に委ねられてしまうことを懸念する見解がみられる⁽⁶¹⁾。そこで、株主総会決議によって委任した場合であっても、取締役・取締役会の新株発行権限の制約として、不正発行規制が適用されると解することが考えられる。不正発行の判断枠組みについても、取締役に新株発行権限が帰属する法規制のもと形成されてきた、従来の議論が妥当するであろう。これに対して、次のように考えることもできそうである。すなわち、株主総会決議という手続きを経てその授権（委任）の範囲を決定する非公開会社では、授権決議が適法に行われたのであれば、授権（委任）の範囲内での新株発行については、取締役・取締役会の新株発行権限の濫用の問題とはならず、不正発行も問題とならないと考えるのである。

この問題について、委任にかかる株主総会決議が適法に行われていたとしても、(2)の株主割当ての方法による新株発行の議論と同様に、委任にかかる株主総会当時に株主が想定していなかった形で少数株主の利益を侵害する新株発行が行われることは十分に考えられる。取締役（会）の新株発行権限の濫用として、そのような新株発行が行われた場合には、不正発行の問題として対応すべきである。

3 取締役（会）による株式の割当先の決定

非公開会社では、募集事項を決定するのは原則として株主総会であるが、株式の割当先を決定するのは、取締役会設置会社では取締役会である（会社法二〇四条二項括弧書）。会社法二〇四条がこのような法規制になっていることから、募集事項を株主総会で決定したにもかかわらず、取締役会が引受人の申込みに対して、恣意的な株主の選抜をすることが考えられる⁽⁶²⁾。従来の不正発行の議論は、取締役会の新株発行権限の濫用を問題の対象としており、株式の割当先の決定権限の問題は、ほとんど議論してこなかったように思われる⁽⁶³⁾。このような形で行われる株主の選抜は

様々な事情を総合考慮しなければならない。判断枠組みの定式化は難しい問題であるが、従来の不公正発行該当性の判断枠組みが基本的には妥当するということになる。

4 多数決濫用と新株発行の有効性

前述のように、非公開会社の新株発行手続で生じる多数決濫用は、会社法上、株主総会決議取消事由として把握される。本稿の検討によれば、そのような新株発行は、当該決議の取消判決を得る前に、不公正発行を理由とする差止めが可能であると解すべきである。それでは、多数決濫用を伴う新株発行を事前に差止めることができなかった場合に、事後的にその効力を否定するには、どのような法律構成をとることになるのか。

前述のように、株主総会決議取消しの訴えと新株発行の無効事由として主張できるのは、当該決議から三カ月以内によれば、株主総会決議取消事由があることを新株発行の無効事由として主張できるのは、当該決議から三カ月以内に制限されることになる。しかしながら、「吸収説」という法律構成をとるべき積極的な理由はない。そしてまた、特別利害関係株主が議決権行使したことによる著しく不当な決議に基づく新株発行は、不公正発行として把握することができる。したがって、効力発生から一年以内であれば、これを新株発行の無効事由として主張することができる。なお、念のため付言すると、株主総会決議取消事由たる瑕疵は決議の日から三カ月で治癒することから、決議取消事由としての多数決濫用自体が新株発行の無効事由となるわけではない。若干観念的な議論といわざるを得ないが、募集事項決定にかかる株主総会において多数決濫用があったという事実が、不公正発行を基礎付ける事情の一つとなるのである。

五 結びに代えて

(一) 本稿の要約

本稿は従来十分な整理検討がされてこなかった、非公開会社の不正発行について論じた。本稿の検討の結果は以下の通りである。

①株主総会招集通知を欠く場合のように、(一部の)株主に秘密裏に新株発行が行われた場合には、決議取消事由を無効事由として主張する「吸収説」に基づく従来の議論では、解釈上の困難が生じる。そこで不正発行自体を新株発行の無効事由と解する立場にたつたうえで、株主総会決議に関する手続的な瑕疵は、不正発行を基礎付ける事情とするべきである。②特別利害関係人の議決権行使による著しく不当な決議に基づく新株発行は、法令違反(会社法二〇条一号)を理由とする差止めを行うことが時間的に困難であることから、決議がなされた段階から不正発行(会社法二二〇条二号)を理由とする差止めを認めるべきである。

また、これまでの議論を前提に、非公開会社における不正発行が問題となりうる場面について検討を加えた。本稿の検討によれば、③株主割当ての方法による新株発行であっても、その実質的な内容によっては不正発行該当性が問題となる(平成二七年大阪地判参照)。④⑤の議論からすれば、会社法二〇条一項に基づいて株主総会決議を経て決定した委任の範囲内であっても、取締役(会)の新株発行権限の濫用が考えられることから、不正発行該当性が問題となる。⑤取締役会による譲渡制限株式の割当先決定権限の濫用と言える場合には、不正発行該当性の問題とするべきである。⑥①②の議論から、株主総会における多数決濫用を伴う新株発行は不正発行と評価することができる。これは差止事由としてだけでなく、事後的に無効事由として主張することもできる。

(二) 今後の課題

非公開会社の新株発行手続における多数決濫用とは何か、ということを明らかにする必要がある。非公開会社において、多数決濫用が問題となることは先行研究も指摘するところであるが、本稿は若干の例示をするにとどまり、具体的な検討はできていない。これについては多数決濫用理論の母法であり、この理論を用いることによって、利益を侵害された株主の救済を図るフランス法の議論が参考となる。フランスでは、多数派株主が自己の利益を図り、少数株主の利益を侵害する株式発行に関する争いが多発している。これについて裁判所は、法典に明文の定めのない多数決濫用 (*abus de majorité*) 理論を適用することによって、事後的に、当該株主総会決議に基づく新株発行を無効 (*nullité*) とすることで株主の救済を図っている。⁽⁶⁴⁾ フランス法の議論の整理・分析が今後の筆者の課題である。

- (1) 松井秀征「取締役の新株発行権限(一)」法字協会雑誌一一四巻四号(一九九七年)四一七頁。
- (2) 温笑侗「不正発行と不正ファイナンス」法字八〇巻二号(二〇一六年)一一九頁は、これまでの不正発行に関する先行研究では、「不正発行の意義」やその「限界」についてほとんど議論されてこなかったと指摘する。
- (3) 久保田安彦『企業金融と会社法・資本市場規制』(有斐閣、二〇一五年)一一二頁〔初出二〇一四年〕。
- (4) 筈原武朗「組織再編行為の無効原因」飯田秀総ほか編『落合誠一先生古稀記念・商事法の新しい礎石』(有斐閣、二〇一四年)三二三頁。
- (5) 大阪地判平成二七年二月一八日判例タイムズ一四二七号二二四頁。同判決の控訴審である大阪高判平成二八年七月一五日判例タイムズ一四三一号一二二頁も、同様の法律構成をとって原審判決を維持した。
- (6) 大森忠夫・矢沢惇(編)『注釈会社法(五)』(有斐閣、一九六八年)一七五頁〔近藤弘二〕。
- (7) 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)二四一―二四二頁。
- (8) 不正発行をめぐる学説について、例えば、吉本健一『新株発行のメカニズムと法規制』(中央経済社、二〇〇七年)一

九二～一九四頁〔初出一九九九年〕参照。

- (9) 松中学「判解・東京高決平成一六年八月四日」岩原紳作ほか編『会社法判例百選〔第三版〕』（有斐閣、二〇一六年）二〇〇頁。

- (10) 東京高決平成二四年七月一二日金融・商事判例一四〇〇号五二頁。

- (11) 閉鎖会社における不正発行該当性が問題となった事案として、大阪地堺支判昭和四八年一月二九日判例タイムズ三〇四号二四九頁、東京地決昭和五二年八月三〇日金融・商事判例五三三三三二頁がある。

- (12) 洲崎博史「不正な新株発行とその規制（二・完）」民商法雑誌九四卷六号（一九八六年）七二九頁。

- (13) 高橋美加ほか「会社法」（弘文堂、二〇一六年）二九三頁（久保田安彦）。

- (14) 松中学「権限分配の「建前」と変容―第三者割当てを例に―」ビジネス法務一四卷一二号（二〇一四年）一四八頁は、近時の主要目的ルールは、「取締役会は株主を選べない」という考え方を実質化したうえで、例外的に「取締役会が株主を選ぶ」ことを認めるというアプローチをとっていると指摘する。

- (15) 吉本健一「支配株主の異動を伴う募集株式の発行等」鳥山恭一・福島洋尚編『平成二六年会社法改正の分析と展望』（経済法令研究会、二〇一五年）三六頁参照。

- (16) 公開会社における株主総会決議を経た新株発行の不正発行該当性に関連して、森本滋編『募集株式発行の法と実務』（商事法務、二〇一六年）四七一頁（小林章博）は、公開会社における有利発行の場合についても、不正発行該当性が問題となるのではないかと問題提起をする。

- (17) 舩津浩司「キャッシュ・アウト」神田秀樹編『論点詳解 平成二六年会社法』（商事法務、二〇一五年）一七六頁は、平成二六年会社法改正によって導入された、特別支配株主の株式等売渡請求の制度（会社法二七九条以下）利用のための議決権要件充足目的で行われる、新株発行の不正発行該当性が問題となると指摘する。

- (18) 白井正和「友好的買収の場面における取締役に対する規律」（商事法務、二〇一三年）五二二～五二三頁。

- (19) 白井・前掲注（18）五二一～五二二頁。

- (20) 白井・前掲注（18）五二二～五二三頁。

- (21) 大杉謙一「大規模第三者割当増資」岩原紳作・小松岳志編『会社法施行五年 理論と実務の現状と課題』（有斐閣、二〇一一年）一八八頁。

- (22) 温・前掲注(2) 二三九―二四六頁。
- (23) 温・前掲注(2) 二三一頁。
- (24) 神田秀樹編『会社法コンメンタール五』(商事法務、二〇一三年) 一二八頁〔洲崎博史〕。
- (25) 村田敏一「支配株主の異動を伴う募集株式の発行等に関する規律の新設について」北村雅史・高橋英治編『藤田勝利先生古稀記念・グローバル化の中の会社法改正』(法律文化社、二〇一四年) 一〇七頁は、「著しく不正な方法」(会二一〇条二号)の解釈としての「主要目的ルール」は、条文文理からは当然には導かれ得ず、ましてや株式会社法を貫く指導原理(機関権限分配秩序や割当自由の原則)から演繹可能なものでもない」と論じる。
- (26) 伊藤靖史「募集株式・募集新株予約権発行差止めの仮処分」神作裕之ほか編『会社裁判にかかる理論の到達点』(商事法務、二〇一四年) 七八頁。
- (27) 松中学「閉鎖的な公開会社における新株発行の瑕疵と救済手段」商事法務二〇四一号(二〇一四年) 四五頁は、平成六年最判当時は株主の会社支配的利益はさほど重要とは考えられておらず、不正発行は無効事由でないとする見解が「通説」であったが、当初の株式引受人あるいは悪意者の元に新株が所在する場合には不正発行を無効事由とする、「折衷説」が有力となっていたと指摘する。
- (28) 小林俊明「閉鎖会社における公示の瑕疵に基づく新株発行と不正発行」専修法学論集一〇二号(二〇〇八年) 六〇―七〇頁、山下友信「判解・最判平成六年七月一四日」岩原ほか編・前掲注(9) 二〇八―二〇九頁参照。
- (29) 例えば、吉本・前掲注(8) 七八頁(初出一九八九年)。不正発行の場合には損害賠償額の算定が困難であるという理解が一般的であるが、そもそも、この問題については詳細な検討がなされていない印象を受ける。
- (30) 温・前掲注(2) 二四一頁。
- (31) 相澤哲・豊田祐子「株式(株式の併合等・単元株式数・募集株式の発行等・株券・雑則)」相澤哲編著『立案担当者による新・会社法の解説』(商事法務、二〇〇六年) 五一頁。
- (32) 神田編・前掲注(24) 二〇頁〔吉本健一〕。
- (33) 吉本健一「総論」商事法務二〇四一号(二〇一四年) 七―八頁。
- (34) 東京高判平成二二年八月七日判例タイムズ一〇四二号二三四頁。
- (35) 吉本・前掲注(8) 三四九頁。

- (36) 筈原武朗「株主総会決議と募集株式の発行等の無効原因」岩原紳作・山下友信・神田秀樹編『会社・金融・法〔上巻〕』(商事法務、二〇一三年) 四九二頁注四一、吉本健一『会社法〔第二版〕』(中央経済社、二〇一五年) 三〇三頁注一一、江頭憲治郎『株式会社法〔第六版〕』(有斐閣、二〇一五年) 七七一頁注四。
- (37) 久保田・前掲注(3) 一一九頁。
- (38) 久保田・前掲注(3) 一二九頁。
- (39) 久保田・前掲注(3) 一二〇頁。
- (40) 久保田・前掲注(3) 一二〇頁。
- (41) 久保田・前掲注(3) 一二二頁。
- (42) 吉本健一ほか「新株発行等・新株予約権発行の法規制をめぐる諸問題」私法七七号(二〇一五年) 一一二頁〔伊藤靖史発言〕は、不正発行自体を無効事由とする解釈を支持したうえで、「組織再編の場合も含めて一定の行為について会社法上株主総会決議が要求されているのにそのような総会決議が適切に行われなかったという事例で、そういった行為の効力が争われるときには、総会決議の効力についての規律ですとかその背後にある考慮というのは、一般的に及ばないと考えたいのではないかと思います。端的に……吸収説を放棄すればいいのではないかとということです。」と論じる。
- (43) 久保田・前掲注(3) 一二二頁。
- (44) 丸山秀平『新株式会社法概論』(中央経済社、二〇〇九年) 二四六頁。
- (45) 神田編・前掲注(24) 一二八頁〔洲崎〕。
- (46) 筈原・前掲注(4) 三三三頁。また、森本編・前掲注(17) 四七四頁〔小林〕。
- (47) 久保田・前掲注(3) 一一八頁以下で提示された議論は、その後、久保田安彦「株主総会決議に瑕疵がある場合、新株発行・組織再編の無効の訴えはいままで提訴できるか」ビジネス法務一五卷二号(二〇一五年) 一〇〇頁以下において、「提訴期間制限説」を放棄するという解釈論が妥当であるとあらためて論じられている。
- (48) 堀井拓也「非公開会社における株主総会決議の瑕疵と株式発行・自己株式処分効力」法学政治学論究一〇九号(二〇一六年) 一九五頁注四五。
- (49) 久保田・前掲注(47) 一〇一頁。
- (50) 吉本ほか・前掲注(42) 一一一、一一二頁〔伊藤発言〕。

- (51) 堀井・前掲注(48) 一八六頁。
- (52) 久保田・前掲注(3) 一一七頁。
- (53) 笠原・前掲注(4) 三二三頁。
- (54) 吉本・前掲注(8) 三五〇頁注九。
- (55) 非公開会社における株主割当ての方法による新株発行について、多数決濫用の問題が生じうるという指摘として、洲崎博史「ライツ・オフアリング」商事法務二〇四一号(二〇一四年)一八頁。
- (56) 会社法二一〇条一号の「法令」は、会社を名宛人とする「法令」を意味するのであって、取締役の善管注意義務・忠実義務違反は含まれないとするのが通説である(酒巻俊雄『龍田節編』逐条解説会社法 第三巻(中央経済社、二〇〇九年)一四二頁(伊藤靖史) 参照)。
- (57) 松中学「子会社株式の譲渡・組織再編の差止め」神田編・前掲注(17) 二〇五頁(同論文は、結論として、本文記述の第一の考え方をとっているわけではない)。
- (58) 松中・前掲注(57) 二〇五頁。
- (59) 「取消判決が確定する前に差止めが認められるためには、差止めの可否を争う訴訟の中で、原告株主は、仮に決議取消訴訟が提起されたならば決議が取り消される見込みが相当程度あるということを立証しなければならぬと解すべきであろう」とする神田編・前掲注(24) 一〇九頁(洲崎)の説明は、第一の法律構成を基礎としつつ、これを緩和する考え方といえる。
- (60) 笠原・前掲注(36) 四九六頁(非公開会社における株主割当て以外の方法による新株発行は総額引受契約(会社法二〇五条)締結によって、募集事項決定にかかる株主総会決議の日に効力を発生させることができる」と説明する相澤哲ほか編著『論点解説新・会社法』(商事法務、二〇〇六年)二〇五頁を引用する)。
- (61) 神田編・前掲注(24) 二六頁(吉本健一)。
- (62) 森本編・前掲注(16) 四七四頁(小林)。
- (63) 取締役会による募集株式の割当先の決定に不正発行規制の適用可能性を示唆するものとして、神田秀樹『会社法(第一九版)』(弘文堂、二〇一七年)一五四頁。
- (64) 近時の破毀院判決として、Cass. 3^e civ., 8 juillet 2015, n^o 13-14. 348.

堀井 拓也 (ほりい たくや)

所屬・現職 慶應義塾大学大学院法学研究科後期博士課程

最終学歴 慶應義塾大学大学院法学研究科前期博士課程

所属学会 日本私法学会、日本保険学会

専攻領域 商法

主要著作 「非公開会社における株主総会決議の瑕疵と株式発行・自己株式処分の

効力」『法学政治学論究』第一〇九号 (二〇一六年)

「保険法二条一号の「保険契約」に関する一考察——共済理論研究を踏
まえて」『保険学雑誌』第六三四号 (二〇一六年)