

【商法】

〔解説〕

新株の発行に際して、手続的な瑕疵があった場合における、既存株主のための事前の救済方法（1）および事後の救済方法（2）について問う問題である。

（1）について

本件新株発行が、株主割当以外の方法でなされる有利発行（会社法199条3項）に該当する可能性があることを指摘する必要がある。仮に有利発行に該当する場合には、たとえ公開会社であっても株主総会における有利発行の必要性についての説明と特別決議が必要であるところ（会社法201条1項、199条3項）、本件新株発行については取締役会による決定のみで本件新株発行がなされようとしていることから、会社法199条3項違反という法令違反となる。この場合には、新株発行の効力発生日（＝払込期日）の前であれば、A社に対して募集株式の発行の差止（会社法210条1号）を裁判外で請求し、A社がそれに応じれば新株発行を食い止めることができるし、A社が裁判外の請求に応じなければ、本件新株発行が法令に違反すること（会社法210条1号）を根拠に新株発行差止の訴えを提起し、これを本案として民事保全法に基づく仮処分を申し立てることになる（民事保全法23条2項）。

本件新株発行が有利発行に該当するかどうかであるが、本件ではA社の株式の市場価格が1株100万円であるところ払込金額は70万円というものである。市場価格ちょうどでの新株の第三者割当ではB社は割当に応じることはない（市場を通じて株式を取得すればよい）ことから、市場価格よりも若干安い価額での発行であっても会社法199条3項にいう「特に有利な金額」には該当しないが、本件新株発行は市場価格の70%に相当する価額での発行であるから、「特に有利な金額」に該当することとなろう（東京地裁平成元年9月5日決定、東京地裁平成16年6月1日決定、仙台地裁平成19年6月1日決定、横浜地裁平成19年6月4日決定など参照）。なお、日本証券業協会の自主ルールでは、決議前日の市場価格に0.9を乗じた額以上の額であれば有利発行に当たらないとされており、前述の下級審裁判例はこれを参考にしてている。

また、株主総会決議を経ることなくなされた本件新株の有利発行により、既存株主であるSは保有株式の価値の低下（希釈化による経済的損失）という不利益を受けるおそれがある（70万円の新株が発行されれば、100万円で取引されていたA社株式の株価は下落する）。したがって、Sは本件新株発行につき差止をA会社に請求できるし、発行差止め  
の訴えや仮処分の申立てをなした場合には、それは認められることとなろう。

なお、株主による取締役の違法行為の差止（会社法360条）を手段とすべきとの解答

も予想されるが、Sが「A社に対して」とりうる手段を問われているわけであるから、「取締役に対する」違法行為の差止について解答することは、本問では適切ではない。

採点のポイントは、本件新株発行が有利発行に該当するかどうか検討しているか、有利発行の場合には株主総会決議が必要であるところ、取締役会決議のみによって新株が発行されようとしていることから、法令（会社法199条3項）違反があることを理解しているか、払込期日における払込前は新株発行の効力はまだ発生していないことから、事前に差止が可能であることを理解しているか、である。

## (2) について

払込期日における払込がなされたことにより新株発行の効力が発生しB社が株主となった（会社法209条1項1号）ことを前提に、すでになされた新株発行の効力を否定するための措置が問題となる。すでに新株発行はなされているわけであるから、発行差止請求または発行差止の訴えの提起という事前の措置をとることはできない。そこで事後の措置について検討することとなる。

新株発行について瑕疵があった場合の事後救済手段として、会社法はいくつかの措置を設けているが、本問は「本件新株発行の効力を争うためにA社に対してとると考えられる会社法上の手段」について検討せよというものであるから、新株発行無効の訴え（会社法828条1項2号および2項2号）と新株発行不存在確認の訴え（会社法829条1号）について検討すればよい。前者は有効に発行された新株発行につき、それを無効にするための形成訴訟であり、後者は実体として新株発行が不存在であることの確認を求める確認訴訟である。本問では、公示手続が適法になされており、またB社による払込がなされており、新株発行の登記もなされていることから、不存在事由には該当しないと考えられる。したがって、前者の新株発行無効の訴えにつき検討することとなる。

どのような場合に新株発行無効の訴えが認容されるのかについて（つまり無効事由について）、会社法の条文上は規定されていない（会社法828条）。そこで、解釈の問題として、本件のように必要な株主総会決議を欠いている場合が無効事由に該当するかどうかを検討する必要があるが、これについては見解がわかれている。

最高裁は、必要な取締役会決議を欠いた場合の新株発行について、無効事由に該当しないとする。公開会社については授権株式制度が採用されていることから新株発行は業務執行としての側面が重視されるべきであり、業務執行権をもつ代表取締役が新株を発行した以上は取締役会決議は会社内部の意思決定に過ぎないこと、また、取引の安全（新株引受人およびその後の譲受人の保護）を図るべきこと、などがその理由である（最高裁昭和36年3月31日判決）。この考え方は、公開会社の場合において株主総会決議が必要とされる有利発行の場面でも同様に考えることとなろう。最高裁の立場によれば、必要な決議を欠

く新株発行についての救済は、公示手続が適切になされていることを前提に、事前の救済措置（新株発行の差止）によってカバーされるべきであることになる。これに対して、公示手続が適切になされていない場合には事前の差止が不可能となってしまうため、公示手続を欠く新株発行がなされた場合には、無効事由に該当するとの解釈がなされている（最高裁平成9年1月28日判決）。本問においては、適法な公示手続はなされており、必要な決議を欠いているという瑕疵しか存在せず、他方でSは差止という事前の救済を求めていなかったのであるから、最高裁の立場によれば、Sが無効の訴えを提起しても、訴えは認容されないこととなろう。

これに対して、学説上は、①最高裁と同様の考え方をとるもの（有効説）、②新株発行は一般の営業取引と異なり会社の機構上の問題であって、その慎重な手続きを単なる内部的要件とみることができない（合併などと同様である）との理由や、有効説に立つと、通常の新株発行の権限はもちろんのこと、有利発行の権限までも代表取締役にあるという結論を認めてしまうことになりかねないとの理由から、必要な決議を欠いた場合には無効とすべきであるというもの（無効説）、③基本的には最高裁と同様に有効説に立ちつつも、新株が当初の引受人のところにとどまっているなど取引の安全を考慮する必要のない場合には無効としても差し支えないとするもの（折衷説）、などに分かれている。

本問においては、最高裁（および①の有効説）の立場からはSの主張が認められないことになり、②の無効説の立場からはSの主張がみとめられることになる。また、③の折衷説の立場からは、当初の引受人であるB社に新株がとどまっていればSの主張は認められるべきであるが、B社からC社に新株が譲渡されている以上、Sの主張は認められるべきではないこととなる。いずれの立場から解答しても同等に評価するが、それぞれの立場を選択した理由をきちんと述べる必要がある。

なお、本問とは異なり、新株を発行した会社が非公開会社の場合には、必要な決議を欠いた場合に無効事由となるというのが最高裁の考え方である（最高裁平成24年4月24日判決）。また、本問とは異なり、Sが新株発行差止めの訴えを提起し、それを本案として仮処分の申立てをして認められていたにもかかわらず、A会社がそれを無視して新株発行した場合であれば、無効事由に該当すると考えるべきであろう（最高裁平成5年12月16日判決）。

採点のポイントは、事後の措置として新株発行無効の訴えが問題となることを理解しているか、公開会社において必要な決議を欠いた場合に無効事由に該当するかどうかを検討しているかどうか、無効事由に該当するかどうかの結論を出すための理由づけがきちんとしているかどうか、である。

以上