

## 新株発行無効論の一論点

—会社法における「取引安全」の優位論に対する疑問—

永 倉 勲

### 1 まえがき

会社法は、昭和 25 年、昭和 26 年、昭和 30 年、昭和 37 年、昭和 41 年および昭和 49 年の改正と、戦後にもたび重なる緊急な改正がなされた。

上記の改正を通して、特徴的にみられることは、根本的な理論的体系をもった改正作業というよりは、その時期ごとの実務の要請に従った改正点が多いということであろう。

この点を、どう評価するかという点については種々の見方があり得よう。全体的な評価については、他稿に期することにして、本論文においては、戦後の会社法改正のうち、新株発行規定の改正を中心にして、その改正の原因およびその評価を中心に論ずることとする。

新株発行規定の改正の原因には、たとえば昭和 30 年改正法の原因となった、東京地裁昭和 30 年 2 月 28 日判決（下級民集第 6 卷第 2 号 3 6 1 頁以下）もあるが、本論文においては、論点をしばって、主として、昭和 41 年改正に関連のある、最高裁判所第二小法廷昭和 36 年 3 月 31 日判決（民集第 15 卷第 3 号 6 4 5 頁）および、最高裁判所第二小法廷昭和 40 年 10 月 8 日判決（民集第 19 卷第 7 号 1 7 4 5 頁）を中心にして、標題の論点を中心にして論ずることにしてしよう。

## 2 判決の動向

### (1) 最高裁昭和36年3月31日判決(民集15巻3号645頁)

#### 〔事実関係〕

Y会社(被告・被控訴人・被上告人)は、昭和26年に設立された資本金2,000万円、発行済株式総数40万株、一株の金額50円の株式会社であるが、昭和29年5月1日を払込期日として、50円の額面新株式40万株を発行した。ところが、Y会社の株主であるX(原告・控訴人・上告人)は右の新株発行は無効な取締役会の決議にもとづくものであるから無効であると主張して、新株発行無効の訴えを提起した。これが本件である。

第一審裁判所は、有効な取締役会の決議の存否については判断せず、つぎのように判示してXの請求を棄却した(東京地判昭和31・2・20下民集7巻2号389頁)。すなわち、取締役会の決議は会社内部の意思決定に過ぎないから、いやしくも、対外的に会社を代表する権限ある代表取締役が新株を発行した以上、この点につき有効な取締役会の決議のないことを理由に新株発行を無効とはできない。ただし、株式申込人としては、新株発行が取締役会の有効な決議にもとづくものかどうかはこれを知る由もないから、このような内部的な瑕疵のゆえに新株が無効になるとすればいちじるしく取引の安全を害するからである。さらに、商法280条ノ9は、現実に払込のあった限度で新株の発行を有効としているが、これは授權資本制度の目的とする会社資金の機動的調達に便宜を計るためのもので、Xの主張はこの制度の本旨に反する。

第2審裁判所もXの主張を認容せず、Xを敗訴させた(東京高判昭和31・11・16高民集9巻10号637頁)。その理由はつぎの通りである。

商法はいわゆる授權資本制を採用し、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に委ねており、なお、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および払込を必要とせず、払込期日までに引受およ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のであって、これらの点から考えると、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扱っているものと解するのが相当である。したがって、いやしく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、右発行につき有効な取締役会の決議がないにしても、右決議の有無は会社内部の意志決定の問題にすぎず、新株の発行は有効である。

最高裁判所はXの上告を認めず、裁判官全員の一致でこれを棄却した。その理由をつぎのようにのべている。

原判決が本件に関し、昭和25年に改正された商法の解釈として、株式会社の新株発行に関し、いやしく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、右新株の発行は有効なものと解すべきであるとした判示は、すべて正当である。そして原判決が右判決の理由として、改正商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および払込を必要とせず、払込期日までに引受およ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。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。

(2) 最高裁昭和40年10月8日判決(民集19巻7号1745頁)

〔事実関係〕

Y会社(被告・被控訴人・被上告人)は、昭和35年8月18日の取締役会において、新株9,400万株を発行すること、そのうち600万株は公募すること、払込期日は36年2月1日とすることを決議した。ついで同年1月16日の取

締役会において、右公募新株の発行価額を1株250円とすること、公募新株全部を甲証券ほか6証券会社に買取引受させることを決議した。X(原告・控訴人・上告人)は36年4月に他から株式を譲受け株主となった。Xは右の買取引受による新株発行につき無効の訴えを提起した(第1審判決——大阪地判昭和38年4月10日(略)、第2審判決——大阪高判昭和39年6月11日(略))。

第2審において買取引受に関する論争は終わったので、上告審において本件の中心命題が争われることとなった。

これに対して、最高裁判所はつぎのように判示した。

新株引受権を株主以外の者に付与することについては株主総会の特別決議を要するのであるが、既に取締役会の決定に基づき対外的に会社の代表権限を有する取締役が当該新株を発行したものであるかぎり、右第三者引受についての株主総会の特別決議がなされなかったことは、新株発行無効の原因となるものではないと解すべきである。けだし、新株の発行は、元来株式会社の組織に関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過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担当とすべく、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って、取締役会の決議に基づき代表権を有する取締役会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完〔安〕全に重点を置いてこれを決するのが妥当であり、従って新株発行につき株主総会の決議のなかった欠缺があっても、これをもっ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。このことは、既に当裁判所判例の趣旨とするところである(当裁判所昭和32年(オ)第79号同36年3月31日第2小法廷

判決判例集第15巻645頁)。(上告)論旨は、右と異なる見解に立って原判決を非難するものであるから採用できない。

(3) 最高裁昭和46年7月16日判決(判例時報641号97頁)

〔事実関係〕

Y(被告・被控訴人・被上告人)会社は昭和42年10月1日新株21,844,500株を発行したが、そのうち1,766,750株は公募することとし、訴外A証券会社に1株の発行価額115円、引受手数料1株につき5円とする条件で買取引受させた。X(原告・控訴人・上告人)はY会社の1000株の株主であるが、右買取引受は右新株発行価額が決定された昭和42年9月8日の前日においてのY会社の株式の時価は1株につき、133円であったこと、訴外A証券会社は、本件新株発行につき株主募集の事務の委託を受けた者でもなく、かつ代行者でもなく、同A証券会社が1株につき5円の引受手数料を受ける理由はないから、現実の1株の発行価額は110円であること、したがって、発行価額110円は時価133円に比し約17・29%低いことになるから、株主以外の者に特に有利な価額で新株を発行したことになり、商法280条ノ2第2項により株主総会の特別決議が必要であったとし、この決議を欠く右新株発行は無効であるとして、公募分1,766,750株の新株発行の無効確認を求めて、本訴を提起した。1審は、右決議の欠缺は、新株発行無効の事由にならないとして、Xの請求を棄却したが、原審は、この点にふれず、本条2項にいう特に有利な発行価額とは、公正な発行価額と比較して特に低い価額をいい、その公正な発行価額というのは、新株の発行により企図される資金調達の目的が達せられる限度で旧株主にとり最も有利な価額であると解せられ、本件新株の発行価額115円は少なくとも、特に有利な発行価額であるといえないとし、かつ手数料5円というのも保証料をも加味したもので本件新株発行価額より差し引く性質のものではないとし、その価額の妥当性について審理判断したうえ、特に有利な発行価額でないから本件買取引受による新株発行については、そもそも株主総会の特別決議を経ることを要しなかつ

たものである旨を判示し、控訴を棄却した。これに対してXはさらに上告したが、最高裁判所は、この点については判断せず、1審判決と同様、つぎのように判示して上告を棄却した。

株式会社の代表取締役が新株を発行した場合には、右新株が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って発行されたものであっても、その瑕疵は、新株発行無効の原因とはならないものと解すべきである。このことは当裁判所の判例（最高裁判所昭和39年（オ）第1062号、同40年10月8日第2小法廷判決、民集19巻7号1745頁参照）の趣旨に徴して明らかである。そうであれば、特別決議のないことをもって本件新株発行の無効をいう上告人の本訴請求は、失当であって、棄却を……免れない。

(4) 最高裁昭和48年4月6日判決（金融法務事情683号32頁）

事実関係は不明であるが、判決理由は次のようである。すなわち、上告人の上告理由について。

所論の点に関し、昭和30年法律第28号による改正商法280条ノ2第1項5号、2項、あるいは、昭和41年法律第83号による改正商法280条ノ2第1項8号、2項の規定によって、株主は新株引受権を奪われたとはいえないとした原審の判断は、正当として是認することができ、したがって、所論違憲の主張はその前提を欠くものというべく、また、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は、株主総会の特別決議の欠缺があっても、これをもって新株発行無効の事由とすべきではないとした原審の判断は、正当として是認するに足りる。原判決（その引用する第1審判決を含む。）に所論の違法はなく、論旨はいずれも採用することができない。

以上の判例の動向を、最高裁判所判決を中心にみてきたわけであるが、後記3で指摘するように、鈴木=石井説の影響を大いに受けていることは明らかである。

以下2の(1)判決をA判決、2の(2)判決をB判決、2の(3)判決をC判決、および2の(4)判決をD判決と略記して引用することにする。

### 3 学説の動向およびその批判

#### (1) 「取引の安全」論批判

「その後、最高裁も同様の立場を明らかにし(B判決筆者注)、判例の立場もこれに確定したものとみることができる。」(鴻・法学教室<第2期>1号175頁)これが以上の判例の流れに対する最近の評価の一つである。以下の論述によりこの考え方に対する疑問を投げかけたい。

株主総会にはかるべきなのに、はからずに新株を発行した場合においては、現行法においても商法280条ノ2第2項違反として、新株発行無効の訴え(商280ノ15)の原因となるかについては、有効説と無効説の対立が続いておる(詳細については、まずA判決の立場については、加藤「新株発行の手続」法セ221号100頁以下参照。B判決については、植村「新株発行無効原因」会社判例百選(新版)177頁以下参照。なお堀口巨「新株発行事項の公告・通知の欠缺」法セ227号87頁を参照せよ)。

そこでまず最初に有効説、無効説の対立について、B判決およびA判決の場合を含めてみてみよう。

この対立は、まず取締役会の決議を欠く場合もしくは株主総会の決議を得ない場合の新株発行につき、昭和25年度商法改正の直後よりあらわれた。すなわち、取締役会の決議によらず代表取締役が新株を発行した場合は、もとより違法な発行であり、代表取締役の責任、発行差止などの問題を生じうることは当然であるが、取締役会の決議は会社内部の意志決定にすぎないものとして、新株発行自体は有効と解すべきである。けだし、新法は新株の発行を売出發行に準ずるものとして、いわば取引的な行為に近い現象として構成しており、また株式申込証自体には取締役会の決定事項とされていることが記載されるが、それが正式な決定をえているものであるか否かは、株式申込人には全然解らないことだからである(鈴木=石井・改正株式会社法解説249頁以下)。

また代表取締役が株主総会の決議もしくは取締役会の決議に違反しまたは決議を得ないでなした行為の効力については、会社の利益と取引安全の立場

との比較衡量によって決せらるべき問題ではないかとされる。そうして、通常の取引行為はもちろん、社債の発行(商296)のごときも、取引安全を重んじなければならないから、当然善意者に対して効力を否認しえぬものと解しなければならないから、また新株の発行も同様に解することが妥当と思われる、とされる(鈴木=石井・前掲157頁以下)。

以上の法的構成は、有効説の原型であり、これがA判決の第1審、原審、B判決自体へと影響を及ぼし、B判決にひきつがれたことは容易に推察できる。A判決の評価として、最高裁及びその下級審の判決の見解は鈴木=石井説の範囲を出ていない、とする見方もある(水田「代表取締役が有効な取締役会の決議なくしてした新株発行の効力」法セ66号70頁)のは当然であろう。

つぎに、無効説の原型は、次のように法的構成がなされた。この場合は、有効説が提起されているということが明確に認識されたうえで理論構成がなされていることが、重要であると考えられる。(傍点筆者、以下同じ)

すなわち、まず取締役会の決議なしに新株を発行した場合は次のごとく法的構成をされる。すなわち有効説は、新株発行を社債の発行などと同じく一つの取引的な行為と見る前提の下に、新株引受人その他新株の取引関係者の立場の保護を強調する見地に立っている。しかし新法(昭和25年改正法)の下における新株発行をいわゆる売出發行に準ずるものというのは適切ではない。また新株発行は社債の発行とはその性質を異にし、会社の人的物的基礎そのものを拡大するいわゆる組織法上の行為であって旧法の増資に代わるものである。新法上、新株発行に関する取締役会の決議は、旧法上の増資決議に代わるものであって、その会社および株主の利益に関するところは頗る大きく、したがって決議の欠缺は少なくとも新株発行無効の訴えの原因になる。このような解釈は新株を対象とする法律関係の安定を害するおそれがあるという反対は十分考慮に値する。しかし新法のみとめる新株発行無効の訴えの制度は、訴えの提起権者や訴え提起の期間を制限し、かつ無効判決の効力も将来に向ってのみ生ずるものとしているから(商280/15)、右のように解しても取引の安全がそれほど不当に害されるとはいえないであろう(大隅=大森・逐条改正



会社法解説340頁)とされる。また株主総会の特別決議を必要とする新株発行の場合に、その決議を欠く場合は、取引安全の保護の要請からいって、新株発行の無効の原因とはならない(大隅・全訂会社法中巻315頁)とされる。

以上みたように、現在まで続いている有効説、無効説の対立は、昭和25年改正法の直後(すなわち鈴木=石井説は昭和25年7月、大隅大森説は昭和26年4月にそれぞれ発表されている)から始まり、しかもその主たる理論構成の対立点は、この有効説・無効説によりすでにすべて提起せられておることは重要であろう。さてそれから25年を経た現在まで、これらの学説が、どの様に判例に影響を与え、また他の後続する学説は、どの様にこれらの原型となる学説を進化させていったかについて分析してみよう。

本件に関しての学説の流れを分析する場合には、次の事をまず注目しなければならないと考える。有効説の原型は、安易に「取引安全の原則」をとりあげ、上記原則は、いったい具体的内容は何であるかを検討しておらないのではなかろうか、という点である。すなわち、一つの考え方としては、「法が資本調達の臨機応変性を考え、新株発行という会社の実体の拡大を生ずる重大事項を執行機関の裁量に任せたことの反面として、新株の発行が厳格に法令定款の規定に従って行なわれることを要求し、その違反に対し無効を以て臨んだのは当然といわなければならない。そうして新株の無効から生ずる取引の安全の保護は別途に考慮されているのである。」(田中耕太郎・改訂会社法概論下巻494頁以下)とされ、「取引の安全」を保護した規定として、商法280/17および280/18の規定を指摘される。

有効説の立場では、はたしてこの説の指摘をどの様に考えるのであろうか。

有効説は、会社の利益と取引安全の立場との比較衡量によって決せらるべき問題であると強調される。しかし、「会社の利益」と「取引安全」とはいかなる基準で、いかなる目盛りをもって比較することが可能なのだろうか。

すなわち、考えるに、有効説は「会社の利益」と「取引安全」はすべて経済的価値判断のみでもって測られると考えておるようであるがはたしてそうであらうか。この点の比較衡量あるいは利益衡量の基準およびその実施にあ

たつての目盛りを示さぬまま、「取引安全」を重視せよと考えられるのは実に不明確である。

なお、私が無効説の原型としてあげた大隅＝大森説は、A判決については無効説であるが、前記のごとく本件B判決については、有効説の場合と同じく、「取引安全」の保護の要請という点を強調し、有効説となられる。この点においても、なにゆえ、A判決の場合には取引安全の原則を強調せず、B判決の場合にのみ強調するのか、疑問である。

すなわち、A判決の場合は有効説、B判決の場合は無効説との立場もあるからである（西原・会社法158頁、同・商事法研究(3)278頁）。

以上の如くであるので、A判決およびB判決についての典型的な無効説は、たとえば、服部説において見られるのは後述のとおりである。

有効説は、自説のことを通説あるいは多数説と自称する。あるいは、無効説の立場をとる学説の中にも、有効説に対してはそのような評価する者もある。

しかしながら、通説とは何か、多数説とは何かについては、過去の法社会学会で争われた通りに、その定義に関しての「通説」は現在にいたるも存在しておらぬことは、学会において顕著な事実である。

有効説は、まず自説を展開する前に、通説とは何かの議論を展開すべきではなかろうか。

有効説は、その中核においては、初期よりの変化は見られない（例えば、赤堀「買取引受——商法280条の2第2項違反の新株発行の効力——新株引受権を株主以外の者に付与することについて株主総会の特別決議を経ない新株の発行は無効か」〔判批〕法協83巻5号150頁以下を見よ）。ただそこでは、昭和30年改正における商法の解釈としては、株主は、新株発行にあたっては新株引受権が当然には与えられておらないと強調する立場より、本件判旨の立場を肯定される（赤堀・前掲151頁、河本「新株引受権・買取引受」法セ152号34頁）。

しかしながら、有効説の原型をつくられた鈴木説においては、変化が見られる。

すなわち、教授はまず、無効説はかげはうすいようであると評価されながら、以前の自説について疑問をなげかける。それは、

① 第一に、実際の見地から、有効説の立場からの、新株発行無効の原因となるものが若干あげられてはいるが、それは実際にはほとんど起り得ないような例ばかりである。したがって、(有効説の立場から一筆者挿入)発行無効がこのような場合にだけ限られるとするならば、新株発行無効の訴えという制度は、実際上の意義がほとんどまったくないといってよいだろう。有効説はそこまで考えたうえでの説なのだろうか。

② 理論上の疑問としては、「取引の安全保護」の精神から無効原因を限定すべきであるとの考え方は、善意の新株引受人の可能性が多いというだけで、現実にも常にそうであるとは限らない。取締役会の決議なしに、または総会の決議なしに発行された場合、それと知りつつ引き受けた第三者(買取引受の場合の証券業者は全てそうである一筆者挿入)もありえよう。もしその新株が現実に譲渡されていなかったならば、それでも新株の発行を無効にすることはできないといわなければならないだろうか。現行法においても、各引受人に対して、新株発行の無効を理由に処分禁止の仮処分をするとともに、新株発行無効の訴えを起せば、それでよいことになるのではないか。

しかも、このような場合に、必ずしも新株の引受人全部に対して処分禁止の仮処分をする必要はなく、一部の者に対してだけ処分禁止の仮処分を行ない、そしてその部分についてだけ新株発行無効の訴えを起してもよいのではないだろうか。

さらに昭和41年の改正によって定款による株式の譲渡制限の制度が認められるにいたったが、このような株式については、処分禁止の仮処分をえるまでもなく、譲受人の善意の保護を当然問題にしないでよいのではないかと考えられる(鈴木「新株発行の差止と無効」商法研究Ⅲ 233頁以下参照)とされる。

以上の鈴木説に対する評価としては、有効説と無効説の中間に位置するとされるところであるが、鈴木教授は、前述の如くに無効説は今ではかげがうすくなったと評価されている以上は、この新説は有効説に近い考え方であるとな

されるのであろう。

しかしながら、鈴木教授の新説は、無効説の有効説に対する批判で指摘されておることでもある（服部「瑕疵ある取締役会決議にもとづく新株の発行」証券・商品取引判例百選9頁，同「支配の争奪と新株の発行」商事法務研究287号9頁を見よ）。

そうであるならば、鈴木教授の新説と無効説の観点とでは、どのような差異が具体的にはあるのかという点が疑問として残るのである。

新株発行にあたって必要とされる株主総会の特別決議を経ない新株発行の効力は有効であると主張される、大隅説においても、その法的構成において苦心なさっておられる。

すなわち、これらの問題をどのように解するべきかは、会社ないし株主の利益と第三者の利益とのいずれを重視するかという利益衡量によって決するほかなく、理論的に割り切ることは困難であると思う（大隅「株式総会特別決議なき第三者引受の新株発行」〔判批〕民商54巻5号125頁）とされる。次に大隅説は、新株の一部、B判決についていえば、9,400万株の新株のうち買取引受により発行された600万株だけが無効となるため、新株発行無効判決が確定した場合における法律上および実際上の処理が著しく困難となるのを免れがたく、その点でかような新株発行の無効を認めるのを躊躇せしめるものがあることは否定しがたい。私が従来商法280条ノ2第2項に違反する新株発行を無効と解する説に直ちに同調しがたいものを感じていたのは、主としてこの点においてである（大隅・前掲126頁）とされている。

以上の点を見れば、通常、有効説の代表者の一人であると考えられがちな大隅説も、少くとも昭和41年商法改正前においては、かなり無効説に近い考え方をとられていることが理解できるであろう。

大隅説が無効説に直ちに同調しがたいとする理由は、新株発行の一体性を重視するからであるが、この点では、鈴木教授の新説においては、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（鈴木・前掲234頁）とされる。それならば、大隅説においては、無効説に同調することも直ち可能になるのではなかろうか。

大隅説については、昭和41年改正により新設された商法280ノ3ノ2の公告または通知を欠く場合の新株発行は、株主に、新株発行の差止をなす機会をうばうのであるから、無効の瑕疵を帯びると解される。この代り改正法のもとにおいては、280条ノ2第2項の規定に違反する新株発行でも、右の280条ノ3ノ2の定める通知または公告がなされているかぎり、無効の瑕疵を帯びないと解するのが利益衡量からいって適當ではないかと考える（大隅・前掲126頁）とされる。

以上の点については、前述の有効説一般に対する批判の如くに、大隅説においても「会社ないし株主の利益と第三者の利益」とのいずれを重視するかという利益衡量が、どんな基準で、またどんな目盛りでなされ得るのか、実に理解しがたいのである。利益衡量が可能だとする説はこの点をまず明確にすべきである。また理論的に割切ることが困難である、との主張と、利益衡量で決すべしとの主張と、両者の関係はいかなるものであるかも不明である。利益衡量論は理論ではないと考えられるのであろうか。なお、商法280条ノ3ノ2に定める公告・通知を欠く場合の新株発行の効力については後でまとめて述べることにする。

鈴木説および大隅説を検討してみて、ただちに気がつく点は、会社実務家と一諸の研究会を持たれた経験も多く、実務にも精通なされた上でたてられている両説が、有効説にたちながら、なにゆえ、無効説に近い考え方をとられるかとの点についての解明が必要になるということであろう。

これは、別の面から云えば、なにゆえ、実務界においては、一見、新株発行の際、株主総会の特別決議を経ておいた方が安全であるとわかっている場合でも、その安全確認の措置をとらずに新株発行を急いでやってしまうかという法現象を法社会学的に糾明する必要がある、早急にあることを暗示させるものである<sup>①</sup>。このことは、最高裁判所が、前述の如くに、安易に、新株が発行されれば、後は何でも有効とし、「取引の安全」という美名を過度に利用する法現象の法社会学的糾明をも必要とする。さらに、学会においても、安易に、いわゆる有効説が通説である、あるいは「多数説」であるといわれるが、や

はりこの点についての法社会学的糾明も、更に一層、急がねばならないと考えられる。

(2) 有効説における「会社の利益」と「取引の安全」との比較衡量論批判  
有効説においては、前述のように、会社の利益と取引の安全の立場によって決せられるべき問題であり、新株発行も売出發行に準ずるものとして、いわば取引的な行為に近い現象として構成しており、通常取引行為と同じように、取引安全を重んじなければならない、と理論構成する(鈴木=石井前掲157頁以下)。

しかしながら、ここで問題とすべき点は、有効説の立場が主張する「会社の利益」とは何かということである。

鈴木=石井説においては、この点に関しては明確には説明がないが、次のような考え方もある。すなわち、

「取引の安全—当該新株の取得者のみならず、資本増加を信頼して会社と取引をした者等の保護—と対比される株主の利益とは、実は不公正発行の場合に株主の受ける保護以上に出るものではない(赤堀・前掲803頁)」。そうだとすると、「会社の利益」といわれるものの内容はいぜんとして不明であるが、「取引の安全」という概念の内容は、主として、新株の取得者の株主としての他位確保と、資本の増加を信頼して取引をした会社債権者であるのだろう。

そうであるならば、「会社の利益」とは、はたして、何をさして、有効説は

---

① 例えば、大阪地裁昭和48年11月21日判決の「新株発行無効請求事件」においては、被告会社側の答弁のなかで次のように述べておる。

「本件新株発行は原告ら主張のような有利発行ではなく、その発行価額は時価相当のものがある。ただ右新株発行を決定したのち、株価が上昇したため、その騰貴した株価と比較して低額の観を呈しているにすぎない。

したがって、本件臨時株主総会の特別決議は法律的には不必要な手続であり、右決議を経たのは、本件新株発行決定後時価が上昇したことから生じる疑惑を避けることを含めて、発行手続の公正を期するためであり、しかも、右特別決議は適法に成立しており、何らの瑕疵はない。——傍点筆者——」(週刊金融・商事判例395号14頁)

上記の被告答弁に対する評価を、ここでするわけではないが、重要だと考えられることは、被告会社が不必要であると考えた株主総会の特別決議を経るという手続を、あえて、疑惑を避けるために、おこなったという答弁の内容である。

考えておるのであろうか。

赤堀説によれば「株主の利益」と「会社の利益」とを同一視するのであろう。

以上のことを前提として考えると、「新株式の取得者」と「現株主（決議権を無視された）」とを比較して、両者の得た利益と、失なった利益とを比較衡量して、どちらを選択するかの問題となるのではなかろうか。

そうであるならば、はたして、この二つの利益相互間で、比較することは可能であるかが問題となる。すなわち上記のような二つの利益は、はたして同質の利益であるかどうかの点の追求が、まず先決問題として決定すべきではなかろうか、と考えるわけである。

すなわち、同質の利益ではないとするならば、異質の利益の対立がある場合には、いかなる基準で、両者の一方の利益を選択するのかという、選択の基準を明示することが要請されるからである。

有効説は、(1)でも指摘したように、両者の利益は、すべて経済的利益の点にだけ還元でき得ると考えているようである。すなわち、

「現行商法の解釈としては、株主は新株発行にあたっては、新株引受権を当然には与えられていないから判旨の立場（B判決—筆者挿入）を肯定してよいと考える。（中略）同じ株式を公募により発行すれば、縁故募集であっても、株主は異議を述べる事が出来ず、ただ価額又は方法が不公正な場合には、事前に280条ノ10の差止請求の対象となり、また事後に取締役、株式引受人の責任が生ずるにすぎない。すなわち、株主は自己の割合的地位を維持することができないのであるから、たとえ新株発行を無効にしてみても、これによって守られるべき株主の利益は実質的には余り意味のないものにすぎない（赤堀・前掲803頁）」。

また鈴木説も同様な考え方を示しておられるようである。すなわち、

「もっとも、発行価額の公正、不公正という経済的利益のほか、議決権等の共益権も株主にとって重要な問題であるが、新株の発行にあたって前述のように公募を原則としていることは議決権の比率保持についても、株主に

その保障をしているわけではない。ただ、支配権の争奪のためこの比率の変更を目的として不公正な割当をしたような場合に、不公正な方法によって新株発行差止の問題になるだけのことである（鈴木「買取引受と商法第280条ノ2第2項」商事法務研究268号4頁）。

しかしながら、問題をこのように単純に考えることは可能だろうか。すなわち、単に発行価額の点にだけ還元できるとするならば、無効にすべきかどうかの両者の利益の比較も簡単であるだろう。しかしながら、新株発行を有効とするならば、当然のこととして、効力発生後の株主総会に於ける支配関係の変化が発生するわけである。それ故、新株取得者となるべき者の範囲が当然、最も重要なこととなるのであろう（西原「買取引受に関する最近の地裁判決について」商事法研究第三巻281頁）。支配権の争奪が行なわれているときに、自分の支配権を確保するために、代表取締役、または取締役会が、自己に有利な者にのみ新株を取得させるということも考えられる（服部「支配の争奪と新株の発行」商事法務研究287号2頁以下、西原・前掲281頁）。

それ故に、昭和30年法においては、株主総会の特別決議を第三者割当の際に要求しておいたのであろう。この特別決議は、定款にこれに関する定めがあるときといえども、必要なわけであるので、これを無視することは、新株発行の効力に影響なしとはし得ないわけである（西原・前掲276頁、服部「買取引受と新株発行の効力」判例評論56号4頁）。

そうであるならば、「新株式の取得者」の利益と「現株主」の利益とは異質の利益の対立となるのであり、単純に比較考量することは出来ないわけである。

この点は、たとえば、いわゆる買取引受を公募の一変型と考えても事情は変わらない。すなわち、証券会社が新株式を第三者に公平に割当てるという保証は、どこから得られるのであろうか。特定の者か、あるいはそのダミーにだけ優先して売却することも考えられるからである。

昭和41年改正法では、いわゆる買取引受の場合でも、それが第三者に対する新株引受権付与の場合に該当するか否かの解釈のいかんにかかわらず、と



くに有利な価額をもって発行するかぎり、株主総会の特別決議を必要とすることとなった。この商法第280条/2第2項の改正により、株主以外の者に対して、公正な価額で買取引受などをさせる場合は、総会の決議を要しないことは明らかになったわけである。

しかし、株主以外の者に対し、特に有利な方法で新株を発行する場合に、株主総会の決議を要するものとしなかったことについては疑問がある(北沢「買取引受——株主以外の者に対する新株引受権の付与に該当し総会の特別決議を要するか、右の特別決議を欠く新株発行は無効か」〔判批〕ジュリスト 392号145頁)。北沢教授のあげられる例は、取締役が会社支配のため(しかし、公正な価額で)自己に対して新株を発行した場合である。教授は「新株発行事項が公示されたにもかかわらず差止がなされないまま新株が発行されてしまった場合には、発行方法の著しい不公正自体を新株発行無効原因とでもみない限り(そうみることも、あながち否定すべきではないが)、取締役の手中にある新株さえこれを無効とすることは出来ないであろう。そうとすれば、商法280条/2第2項は、株主以外の者に特に有利な方法によって新株を発行する場合にも特別決議を要するものと定め、所定の特別決議を欠く場合には、その理由で新株発行を無効とする方法を残しておくべきであったと考える。ただ、そのようにしても当該株式が取締役の手を離れ、不公正な状態が消滅すれば、その株式については無効原因が治癒されたといえるであろう(北沢・前掲145頁)」と主張される。

北沢教授のあげられる例に近い事件としては、釧路地裁昭和38年2月26日判決(商事法務研究273号10頁)に示されておるところである。

これは、東急系の北見バス株式会社が系列化のため阿寒バス株式会社の発行済株式三万株のうち70%に当たる2万1千株を買占めたのに対して、現役員側は5回にわたって小刻み増資を行って、発行済株式数を7万4千株に増加するとともに、新株をすべて現役員派の特定株主に割当てたため、東急系の北見バス株式会社の持株比率が37%ばかりに下った事件である。そこで北見バス株式会社は、新株発行が著しく不公正な方法によるものであること、また第三者に対する新株引受権付与のための株主総会の特別決議が欠如してい

たことを理由として新株発行無効の訴を提起した。

以上の事実関係に対して、判決は次のような理由を示した。

「(前略)まず、原告らは、右第四回および第五回の新株発行がいずれも著しく不公正な方法によるものであり、従って、無効であると主張する。しかし、たとえ原告ら主張のように被告会社の代表取締役Aらが株主総会における多数者の地位を維持もしくは獲得するため、その権限を乱用して自己に味方する者のみに新株を割りあて、引き受けさせたとしても、株主において、右新株の発行前その差止を請求する権利を有することがあるのは格別、一たん発行された以上、取引の安全の重要性にかんがみると、右理由をもってしては新株の発行を無効とすべきいわれはない。この点に関する原告らの主張は、理由がない。

次に、原告らは、右各新株の発行は、特定の第三者に新株引受権を付与したものであり、株主総会のこれに関する特別決議を欠くので無効である旨主張する。しかし、被告会社の定款に別段の定めることの主張のない本件においては、新株発行の権限は取締役に属し、株主総会の特別決議による授権は、右新株発行の権限の乱用を防止すべき対内的制約としての意義を有するに過ぎないものというべきである。そうしてみると右決議の欠缺は新株発行の効力に影響を及ぼすものということとはできない(後略)。」

上記の判決にもみられるように、いったん新株が発行されるならば、「取引の安全」の重視論を背景として、新株発行の効力は認められてしまうわけである。

これはまた、新株発行に関する株主総会決議の取消の訴の場合についても、その訴の係属中に新株発行が強行されるならば、訴の利益が事情の変化によって欠くに至る場合にあたるとして、棄却された例もある(最高裁昭和37年1月19日判決・民集16巻1号67頁)。

有効説においては、まえに述べた如くに、違反があっても、のちに取締役の責任追求で解決することもあることを指摘しておく。

これに対して、参考となる判決としては、東京地裁八王子支部昭和46年4

月24日判決(週刊金融・商事判例266号13頁)があるが、判決理由としては、次のように述べておる。

「(前略)そうであるならば、本件買取引受契約により、株主以外の第三者である被告両証券会社に新株引受権が与えられることになったのであるので、被告Aら11名は商法第280条ノ2第2項所定の株主総会の決議を経べきであったのに、かような手続を経していない(この点は当事者間に争いが無い)のであるから、本件公募新株の発行は右商法の規定に違反した行為により、会社に損害を蒙らせたときは、取締役は連帯して会社に対して損害賠償の責を負うものと解すべきである(中略)」と述べながら、結果としては、公募価額が一応公正な価額と認められる場合には、公募価額が、決定時における旧株の市場価額よりも低額であっても、新株発行会社には損害を生じたものとする事はできない、として、取締役の責任追求を否定した。

以上のように、発行価額さえ公正であれば、その他の点では、ほとんど新株発行の効力に問題を生じないといわぬばかりの判決や、学説には賛成し得ない(私法第29号154頁上柳発言)、とするのはもっともであろう。

#### 4. まとめ

「取引安全」の原則の優位は以上みて来たように、学説および判例のうえでも、強く主張されて来ている。

しかし、ここで注意すべき点は、「取引安全」の原則を主張するのは、種々の判決でみてきたように、すべて、商法の規定を忠実に守らなかった会社側が主張しておるわけである。新株式の取得者が、自己の地位を確保するために、その主張をしておるわけではないのである。

私見としては、以上のような見地にたって考えると、実に商法改正は、新株の発行に限定して考えてみても、会社側に都合のよい方向で改正されておるとの観点に立っておる。また、この方向は判例においても支持され、また

学説においても「取引の安全」とは何かとの議論をせず、あたかも、トランプのエース札の如くに使用しておるのは、実に不可思議でたまらない。

決議要件を無視した取締役の責任追求も、新株主の加入により、株主総会の構成に変化が生ずるので、解任の決議も困難になるであろう。旧株主もまた、受けた損害が、支配の変動の場合に於ては、経済的価額を確定するのが困難であろう。この問題を単なる新株式の発行価額の点だけで解決することは困難である。

昭和41年改正法で新らしく規定された、商法第280条ノ3ノ2の新株発行の公示規定については、これを欠く場合には、新株発行無効原因となるとの学説が強いのは、まことに心強い感をもつ。

しかし、この説も、背景としては無効説の法思考を持たないかぎり、法的構成としては無理があると考え。有効説的な法思考からは、この法的構成は生じ得ないのではなかろうか。

昭和41年改正法の原因となった、いわゆる買取引受の一連の判決において、一番の疑問点となるのは、原告の立場の評価の問題であろう。

この点は、学説ではふれておらないが、第一審の裁判長をつとめられた長谷部茂吉氏が指摘されておる(長谷部「判例批評を批評する」ジュリスト469号216頁以下)。長谷部氏は、特に「私の扱った新株発行無効の訴は、原告が自ら強調するように新株の買取引受の効力を世に問うため、自ら無効と主張する当該新株を、それも10株程度の端株を譲り受けて訴を起こしたものであって、(中略)その訴の提起は権利の乱用にあたると思われぬこともなく(後略)」と主張される。

しかしこの説は、おかしいわけであり、長谷部氏の説が、小数意見であったのか、同氏が裁判長となった判決には見あたらない。しかも、原告の提示した問題は、たとえ学説に於ては小数説であり、判例の流れに逆行するとはいえ、無視できず、権利の乱用とは云えない問題だと考える。

私の結論は、「取引安全」の主張は「会社経営者側安全」の原則とでも、会社法の分野においては、名称を変更して、以後、使用した方が安全ではなか

ろうかと、主張したい。

その理由の主たるものは、A, B, C, D 判決を通して、また、上述の有効説の法的理論構成を通してみられる「取引安全」の利益主張は、主張者本人が意識しなくとも、結果的には、取締役会決議なしに発行した代表取締役、総会決議なしに発行した、代表取締役を含む取締役会の全構成員、および、背後にあるそれを支持する株主、あるいは会社債権者を保護するという機能を有効に発揮するという点である。新株の引受人、あるいは譲受人の保護はその反射的效果にすぎない。

有効説は、はたしてこの点を、どのように考えておるのであろうか。