

新株発行の無効原因

—— 取締役会決議等を欠く新株発行の効力 ——

金 田 充 広

要 旨

新株発行は、会社法（平成17年法律第86号）において、募集株式の発行等として規定されている。発行手続きに瑕疵がある場合に、事前の手続きとしては、募集株式の差止請求ができ、事後的には会社成立後における株式の発行の無効を訴えをもって主張することができる（会社法210条・828条1項2号）。新株発行後には会社をめぐる多数の法律関係が形成されることなどから、無効の訴えに際して、すべての瑕疵が無効原因になるわけではないと解されている。会社法では、新株発行の募集手続きは、公開会社（同2条5号）でない株式会社（以下、原則として「非公開会社」という。）における新株発行を基本に規定しており、株主総会決議で募集事項が決定される（同199条・201条）。会社法制定前の規制において、通常、取締役会決議で新株発行事項が決定されるのとは異なる。非公開会社に関しては、すべての株式が譲渡制限株式であり、既存株主は株式の割当てを受ける権利を有し、第三者割当てはもちろんのこと、いずれも株主総会の特別決議によって募集事項を決定する。また非公開会社では新株発行に際して、募集事項の通知又は公告が法定されていない。新株発行に無効原因があるか否かについて、新株発行に重大な瑕疵があれば無効である。その際、株主保護の観点は重要である。新株発行は、授権資本制度のもとで、資金調達的手段として行われ、あるいは会社防衛策となりうることから、取締役会決議により機動的に行われ、非公開会社でも株主総会決議により迅速な対応が必ずしも困難なわけではない。新株発行の法的性質とともに業務執行としての役割の重大性を背景に、従来の新株発行無効に関する判例理論との整合性及び運用状況を検討する。

キーワード：新株発行、公開会社、募集事項の決定、取締役会、株主総会

はじめに

I 概説

II 新株発行の無効原因

III 取締役会決議等を欠く新株発行

IV 非公開会社の規制

おわりに

はじめに

新株を発行するに際して準拠すべき法令・定款の違反があれば、新株発行自体が法的に瑕疵あるものになる。法令・定款の違反の新株発行に対して、当然その効力が問題になるとともに、何らかの是正措置が重要である。新株発行によりに株主になった者が、株主総会に出席し、議決権を行使し、それにより取締役等、役員を選任・解任が決議されることがあり、その他営業上の事項が決議され、株主として剰余金の配当を受けるなど無数の法律関係が形成される。新株発行の効力がすでに発生している場合には、事後的に新株発行の効力を覆すことにより、法律関係に混乱の発生することは、多くの場合否定できない。それゆえ提訴権者、提訴期間、遡及効などの手続上の制限が問題になる⁽¹⁾。また無効原因についても、事前にその効力を否定する手続きである差止めの場合（会社法210条）とは異なり、取引の安全等を考慮するならば、すべての法令・定款違反の新株発行を無効にすべきではなく、事後的に新株発行の効力を否定することに関しては、これを限定的に解すべきである⁽²⁾。会社法は、新株発行の無効原因については規定していない。本稿においては、取締役会決議等、必要な決議を欠く新株発行について検討することにしよう。

I 概説

新株発行の無効とは、文字通り新株発行の法的効力がないということである。一般原則によると、法律関係の無効は、いつでも誰でも主張できる。しかし会社に関する法律関係は、株主、債権者、従業員、取引先等、利害関係人が多いこともあり、迅速かつ法律関係の画一的な確定と安定が必要である。そうしたことから現行の会社法は、会社の組織に関する訴えにおいて、株式会社の成立後における株式発行の無効の訴えの提訴期間を株式の効力が生じた日から6箇月以内（公開会社でない株式会社にあつては、株式の発行の効力が生じた日から1年以内）とし、確定判決の効力が第三者に対しても及び、無効判決は将来に向かってのみ効力を有し遡及効はない（会社法828条1項2号・838条・839条）。また提訴権者は、当該株式会社の株主等（株主、取締役又は清算人（監査役設置会社にあつては株主、取締役、監査役又は清算人、指名委員会等設置会社にあつては株主、取締役、執行役又は清算人））であり、誰でも訴えを提起することができるわけではない（同828条2項1号2号）。

制定当初の商法（明治32年法律第48号）は、新株発行無効に関する規定を持たなかったが、昭和13年の商法改正（昭和13年法律第72号）により、現行の新株発行無効の訴えにつながる規定が、商法371条から374条までに新設された⁽³⁾。資本増加無効の訴えである。それまでは資本増加無効の訴えが規定されていなかったもので、資本増加無効の主張は、一般原則によるものとされていた。昭和25年商法改正（昭和25年法律第167号）（以下、「昭和25年商法改正」と

(1) 鈴木竹雄・石井照久『改正株式会社法解説』248頁以下（日本評論社、1951年）。

(2) 鈴木竹雄「新株発行の差止めと無効」『商法研究Ⅲ 会社法（2）』232頁・233頁（有斐閣、1971年）、山崎悠基『注釈会社法（5）新株の発行』226頁（280条ノ15）〔大森忠夫・矢沢惇編集代表〕（有斐閣1974年）、近藤弘二『新版注釈会社法（7）新株の発行』341頁・342頁（280条ノ15）〔上柳克郎・鴻常夫・竹内昭夫編集代表〕（有斐閣、1987年）など参照。

(3) 司法省民事局編『商法中改正法律案理由書』371条以下（清水書店、1937年）、山崎・前掲注（2）224頁（280条ノ15）。

いう。)により、新株発行の無効に関する規定が、商法280条ノ15から280条ノ18までに置かれた⁽⁴⁾。その後、会社法(平成17年法律第86号)が、商法から独立の法典として制定され、前述のとおり現行法も新株発行の無効に関する規定を有する。また新株発行無効に関する規定が、提訴権者及び提訴期間を制限し、確定判決が対世効を有し、遡及効を有しないことも、昭和13年の創設当初より変わらない。

新株発行無効の訴えは、新株発行が、法令・定款に違反するなどの瑕疵を帯びる場合に、その効力を否定するための手続きである。同様に、新株発行の効力を否定すべき場合として、新株発行不存在がある。新株発行手続きを全く欠くなどその瑕疵の程度が著しい場合には、新株発行を不存在であると評価すべきである⁽⁵⁾。新株発行不存在に関しては、平成17年改正前商法には規定がなかったが、会社法で新株発行不存在確認の訴えが新たに規定された⁽⁶⁾(会社法829条1号)。新株発行無効に関する規定は、法が定めるところであるが、無効原因は規定され

ていない。新株発行により資金調達の後、会社が拡大された規模で企業活動を開始し各種法律関係が形成されているときに、当該新株発行を無効とすることは制限的でなければならない⁽⁷⁾。

II 新株発行の無効原因

新株発行の無効について、会社法は、無効原因は規定しておらず、会社成立後の株式発行⁽⁸⁾につき訴えをもってのみ主張できると規定している(同828条1項2号)。いくつかの事由について無効原因になるか否かを概観しておこ

(7) 鈴木竹雄・竹内昭夫『会社法』〔第3版〕427頁(有斐閣、1994年)など参照。

(8) 会社法では、「会社成立後の株式発行」という文言になっており、「募集株式の発行」と規定していないことから、募集株式の発行(会社法199条以下)としてなされる株式発行だけではなく、それ以外の株式の発行も含まれる(募集株式の差止めに関する同210条参照)。丸山秀平『逐条解説会社法 第9巻 外国会社・雑則・罰則第817条～第979条』69頁(828条)[酒巻俊雄・龍田節 編集代表](中央経済社、2016年)参照。ここで「募集」という文言については、旧商法280条ノ2以下に規定のある「新株ノ発行」の手続き及び同211条による自己株式の処分の手続きについて、この文言を用いることとしているという立案担当者の説明がある。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・葉玉匡美・湯川毅「外国会社・雑則」別冊商事法務編集部編『立案担当者による新・会社法の解説』(別冊商事法務295号)51頁(2006年)。

さらに立案担当者は、株式発行無効に関する会社法の規定が適用されるか否かについて、新株予約権の行使による株式の発行、株式無償割り当てによる株式の発行等、会社成立後の株式の発行すべてについて適用があるとし、株式の分割もその対象になるとする。しかし、合併等組織再編に伴う株式発行には、合併等無効の訴えによるべきとする。相澤哲・郡谷大輔・葉玉匡美『論点解説新・会社法』217頁(2006年)。

(4) 最高裁判所事務総局民事局『新旧対照改正商法関係法令集』79頁・80頁(1951年)。なお、鈴木=石井・前掲注(1)247頁以下参照。

(5) 最判平成15年3月27日民集57巻3号312頁は、「新株発行の実体がないのに新株発行の登記がされているなどその外観が存する場合には、新株発行が無効である場合と同様に、対世効のある判決をもって新株発行の不存在を確定し、不実の外観を除去する必要があると認められる。」と判示する。

(6) なお新株予約権の発行手続きについて、新株予約権発行無効の訴え、及び同不存在確認の訴えは、いずれも平成17年改正前商法(以下、「旧商法」という。)には規定がなかったが、会社法において新たに規定が整備された(会社法828条1項4号・829条3号)。新株予約権が行使され、株式が発行されることにより議決権に影響が出ることを考慮したものである。相澤哲・葉玉匡美・郡谷大輔編著『論点解説新・会社法：千問の道標』242頁・243頁(商事法務、2006年)。

う⁽⁹⁾。

1 発行可能株式総数の超過発行

定款所定の会社が発行することができる株式総数（以下「発行可能株式総数」という。）（会社法37条・113条）を超えて株式を発行したときは無効である（東京地判昭和31年6月13日下民集7巻6号1550頁）。募集株式の申込みに際して、申込みをする者は、氏名・名称、住所、引き受けようとする募集株式の数を記載した書面で申し込む（同203条2項）が、超過発行された株式が、全体のどの部分であり誰に割り当てられた株式かがわからないのであるから、新株発行全体が無効となる。

また発行可能株式総数は、会社法が定めるところであるから、法令違反になる。

2 定款に定めのない種類株式の発行

定款に定めのない種類の株式を発行したとき（会社法108条）、たとえば新株発行に際して、A種類株式とB種類株式を発行する場合に、A種類株式について定款に定めがないとき、どのように解すべきであろうか。新株発行は、その回の新株発行が一体として無効になるか否かは、それぞれ数を定めて発行する（同199条1項1号）から、誰が保有するいずれの株式ということが明確に判別できるので、定款に定めのないA種類株式の発行のみが無効になると解すべきであろう⁽¹⁰⁾。

内容の異なる二以上の株式を発行する場合に

(9) その他の無効事由について、船津浩司『会社法コンメンタール19——外国会社・雑則(1)』124頁以下（828条）〔岩原紳作編〕（商事法務、2021年）など参照。

(10) 拙稿「新株発行の無効原因」家近正直編『現代裁判法体系（17）会社法』381頁（新日本法規出版、1999年）。鈴木=竹内・前掲注（7）429頁参照。

は、定款に定めなければならないのであるから、定款に定めのない種類株式の発行は法令違反にあたる。

3 必要な決議を欠く新株発行

(1) 会社法の新株発行手続き

会社法が規定する募集株式の発行は、原則的に、株主総会の特別決議において募集事項を決定しなければならない（会社法199条1項2項・309条2項5号、募集株式の種類が譲渡制限株式であるときについて、同199条4項・324条1項2項2号）。募集事項の決定は、株主総会の特別決議により取締役委任できる（同200条1項・309条2項5号）。公開会社における募集事項については、取締役会決議による（同201条1項）。ただし有利発行の場合には、株主総会における理由の説明が必要である（同199条3項）。同条1項の募集において、株主に株式の割当てを受ける権利を付与する場合には、募集事項等につき、取締役、取締役会、または株主総会の決定・決議が必要である（同202条1項3項）。

募集株式等を発行する場合には、株主はその保有する株式数の割合に応じて、その割当てを受けることができるのが原則である（同109条1項・202条）。しかし会社経営の種々の観点から、株主以外の者に新株を割り当てることが重要になることがある。そうした場合に既存株主全員の同意を得ることは不可能であるから、非公開会社の場合は、株主総会の特別決議、公開会社の場合は取締役会決議でこれを定める（同199条1項2項・201条1項・309条2項5号）。ただし非公開会社の場合には、既存株主は、持株比率に対して重大な利害を有し、関心が大きいことが多いことから、譲渡制限株式発行会社

に関する旧商法280条ノ5ノ2⁽¹¹⁾と同様に、株主平等の原則の精神がそのまま妥当し、非公開会社の場合における募集株式の発行について、株主は、株式の割当てを受ける権利を有する(会社法202条1項参照)⁽¹²⁾。

(2) 授権資本制度の導入等法律改正

旧商法は、平成17年に会社法が独立の法典として成立し、会社に関する規定が削除されている。商法の大きな改正の一つに昭和25年商法改正がある。同年の商法改正は、戦後、会社法制にアメリカ法を大幅に取り入れることを主として、授権資本制度を導入し資金調達の便宜を図り、取締役会制度が導入され株主総会の権限がその分縮小され、株主権の強化等その他改正が行われた⁽¹³⁾。授権資本制度により、新株発行権限に大幅な変更がもたらされた。それまでは「第2編会社第4章株式会社第6節定款ノ変更」(342条以下)に規定されていた増資関係の条文が全部削除され、「第2編会社第4章株式会社第3節ノ2新株ノ発行」として規定された。同年改正によって、資本の増加が、定款変更に関する事項とされてきたところ、基本的に株主総会の権限事項ではなく、取締役会の業務執行にかかる事項である新株発行になり、機動的に資

金調達を行うことができることになった⁽¹⁴⁾。

昭和25年商法改正前までは、「株式会社ノ資本ハ之ヲ株式ニ分ツコトヲ要ス」と規定されていた(昭和25年改正前商法199条)。すなわち定款所定の「資本ノ総額」(同166条1項3号)は、株式1株の金額(同202条2項)に発行済株式総数を乗じた額であるという関係があった。しかし同年改正により、無額面株式が導入され(同199条)、会社の資本は、発行済額面株式の株金総額(券面額に発行済株式総数を乗じた額)及び無額面株式の発行価額の総額とされたため、資本と株式の関係が切断されたといえる(同284条ノ2)。本条は、昭和56年改正(昭和56年法律第74号)により、原則として、額面・無額面にかかわらず、発行価額の総額とされた(同年改正商法284条ノ2)。額面株式は、その後、平成13年に廃止された⁽¹⁵⁾。

(14) もっとも昭和25年改正の旧商法280条ノ2第1項柱書の但書は、株主総会の権限とすることを定款で定めることとしている。

(15) 額面株式の1株の金額に関する規定(平成13年改正前商法166条1項4号)が削除された(平成13年法律第79号)。昭和25年改正前商法202条1項は、「株式ノ金額ハ均一ナルコトヲ要ス」と規定し、同条2項は、「株式ノ金額ハ20円ヲ下ルコトヲ得ズ」としており、同年改正により500円を下ることができないことになった(同年改正商法202条2項)。ただし上場会社のはほとんどは、50円株を発行していた(商法の一部を改正する法律施行法(昭和26年法律第210号)10条参照)。その後、貨幣価値が変わり株主1人あたりの管理コストが2000円を超えるようになり、昭和56年には、出資単位が5万円に引き上げられ、単位株制度が導入された。元木伸『改正商法逐条解説』33頁・34頁・335頁以下(商事法務研究会、1981年)、北沢正啓『会社法』[第6版]142頁以下(青林書院、2001年)参照。

額面株式の廃止については、すでに昭和56年の改正の審議に際しても議論されていた。同年改正前後の商法293条ノ3は、準備金の資本組み入れを認めつつ、必ずしも新株を発行しなくてもよいことから、株式と資本の関係が断ち切られている状況があった(元木・前掲181頁)。

(11) 商法280条ノ5ノ2第1項は、株主が新株引受権を有する場合について、「株式ノ譲渡ニ付取締役会ノ承認ヲ要スル旨ノ定款ノ定アル場合ニ於テハ株主ハ新株ノ引受権ヲ有ス但シ株主以外ノ者ニ対シ発行スルコトヲ得ベキ株式ノ種類及数ニ付第343条ニ定ムル決議アリタルトキハ此ノ限ニ在ラズ」と規定していた。

(12) 拙稿「新株予約権行使に基づく株式発行の瑕疵—新株予約権行使の差止めについて—」明星大学経済学研究紀要51巻2号7頁・8頁(2019年)。

(13) 鈴木・石井・前掲(4)1頁以下、拙稿「取締役会制度と会社法改正—取締役会の監督機能について—」『会社法改正の潮流—理論と実務—』84頁以下(新日本法規出版、2019年)。

現行法のもとでは問題にならないが、額面株式があった当時は、額面未滿発行が新株発行の無効原因になるか否かが問題になることがあった。これについては、資本に相当する財産が実際に拠出されなければならないとする資本充実の原則から、また額面株式は券面額未滿の発行ができないことが法定されていた（平成13年改正（同年法律第79号）前商法202条2項）ことから、一般的に額面未滿の発行をしたときは、無効原因になると解するのが通説的見解であった⁽¹⁶⁾。

以上のように見ると、昭和25年商法改正による授權資本制度の導入は、機動的資金調達の便宜から新株発行権限を取締役会の決議事項としたものである。同年改正では、取締役会制度の導入も重要である。また商法が制定された当初から、株主総会は、会社のすべての事項について決議することができ、他のすべての機関に対して指揮・管理の権限を有する機関であると解されていた⁽¹⁷⁾。明治44年改正商法が、商法制定以来、取締役を株主から選任すべきとする、いわゆる取締役の資格株制度を規定していた（同

年改正商法120条5号・168条）ところ、昭和13年改正で取締役の資格株制度を廃止し任意化した⁽¹⁸⁾。昭和25年商法改正では、所有と経営の分離をさらに進め、管理の機関である取締役会と指揮の機関である代表取締役に権限の分配が法定された。取締役会に業務執行の決定・業務執行の監督の権限を委譲し、会社経営を委ねることとしたものである（旧商法260条1項・274条、会社法362条2項2号・381条1項）⁽¹⁹⁾。会社法は、取締役会設置会社について、これを踏襲している（会社法295条1項2項）。

新株発行は、商法制定以来、株主がする定款所定の資本の増加手続きから、経営の機微に鑑み迅速な資金調達を実現することができる取締役会の決議事項になり、会社法では、非公開会社を基本に据え、募集株式の発行等を規定している。当然、公開会社と非公開会社との場合を

(18) 司法省民事局編・前掲注(3) 141頁、拙稿「取締役会制度と会社法改正—取締役会の監督機能について—」関西商事法研究会創立40周年記念『会社法改正の潮流—理論と実務—』84頁以下（新日本法規出版、2014年）。

(19) 昭和56年改正商法（同年法律第74号）は、管理と指揮の分化を一層推進し、それまで従来、業務執行は、すべて取締役会が決定することとしていた（同年改正前商法260条1文）のを改め、取締役会の専決事項を法定した（同年改正商法同条2項）。元木・前掲注(15) 112頁・113頁、山口幸五郎『会社取締役制度の史的展望』164頁以下（成文堂、1989年）。なお取締役会と代表取締役との権限関係について、拙稿「代表取締役の権限」阪大法学62巻3・4号365頁以下参照。

昭和25年改正前商法において、監査役は、取締役の業務執行全般を監督する機関であったが、同年改正により、もっぱら会計監査のみを行うことになったところ、昭和49年商法改正（同年法律第21号）により、それまで会計監査に限定されていた権限が、会計監査のみならず業務監査にも及ぶものとし、それに伴い、取締役会出席権、取締役の違法行為差止請求権等が整備された。鈴木・石井・前掲注(1) 189頁、味村治・加藤一昶『改正商法及び監査特例法等の解説 新法解説叢書6』62頁・79頁以下（法曹会、1977年）参照。

額面株式の廃止に伴い単位株制度が廃止され、新たに単元株制度が導入された（平成13年法律第79号）。相沢英之・金子一義・長勢甚遠・根本匠・谷口隆義・漆原良夫・小池百合子『一問一答金庫株解禁等に伴う商法改正』27頁以下（商事法務研究会、2001年）参照。

(16) 石井照久『会社法下巻（商法Ⅲ）』62頁（勁草書房、1972年）、大隅健一郎・今井宏『会社法論 中巻』〔第3版〕664頁（有斐閣、1992年）、鈴木=竹内・前掲注(7) 428頁、山崎・前掲注(2) 228頁、近藤・前掲注(2) 344頁。北沢・前掲注(15) 540頁は、僅少な一部分が額面未滿で発行された場合には無効とはならず、取締役の損害賠償責任によって填補すべきであるとする。

(17) 山口幸五郎『会社法概論』152頁以下（法律文化社、1988年）、江頭憲治郎『新版注釈会社法(5) 株式会社の機関(1)』19頁（230条ノ10）〔上柳克郎・鴻常夫・竹内昭夫編集代表〕（有斐閣、1986年）など参照。

区別して法規制を検討すべきである。非公開会社において、募集事項の決定は、原則的に、株主総会の特別決議事項である（会社法199条2項・200条・309条2項5号）。もっとも旧商法のもとでも株式譲渡制限会社に関する新株発行の規定があり、株主割当てが原則であり、第三者割当てをする場合には、株主総会の特別決議を要することが規定されていた⁽²⁰⁾（旧商法280条ノ5ノ2）。第三者割当てをしないのであれば、株主総会の特別決議は不要であった。会社法における規定ぶりが、取締役会決議等を欠く新株発行の無効の訴えに対する裁判所の判断にどのように影響しているのかが興味深いところである。

Ⅲ 取締役会決議等を欠く新株発行

1 新株発行の本質

授権資本制度の導入等、以上のような改正の経緯はあるが、新株発行は、会社の人的基礎及

び物的基礎の拡大をもたらす会社組織に関する行為であることがその本質であり、この点において、昭和25年商法改正前後、及び現行法のもとにおいても変わりはない。そうすると新株発行に関する取締役会の決議は、従前の株主総会決議による資本増加に関する定款変更に対応すると解することができる。そうであるならば、新株発行に関する株主総会決議を欠く場合はもちろんのこと、取締役会決議を欠く新株発行も、これを無効と解さざるを得ない⁽²¹⁾。

これに対して、取締役会決議は会社内部の意思決定に過ぎないとして、取締役会決議を欠く新株発行自体は、代表取締役が会社を代表して発行したときは無効にならないとする見解がある。新株発行は、これにより会社の規模を人的・物的に拡大する組織上の行為であることに違いないが、取締役会の権限事項であり、業務執行に準ずるものであるから、有効な取締役会決議等がなくても、代表取締役が募集株式の発行等をすれば無効にならないとし、このように解することにより法律関係の安定を維持することができるとする⁽²²⁾。この見解に関しては、内部的な制限であるから、対外的に代表権のある代表取締役が発行した以上は、無効原因にならないことにより、法的安定が維持されるというのであれば、発行された新株が当初の引

(20) 昭和56年の商法改正（昭和56法律第74号）後、法制審議会商法部会において、商法・有限会社法の双方の検討が行われ、法務省民事局参事官室から、昭和59年5月に、「大小（公開・非公開）会社区分立法及び合併に関する問題点」、昭和61年5月に、「商法・有限会社法改正試案」が公表され関係各界に広く意見照会が行われた。こうした経緯から、本条は、平成2年商法改正（平成2法律第64号）で追加された。

「商法・有限会社法改正試案」は、三 株式・持分の4において、「株式の譲渡制限の定めをした株式会社にあつては、株主に新株引受権を認める（有限会社法517条参照）。」とする。浜田道代「【日本私法学商法部会シンポジウム資料】第三者割当増資Ⅳ 閉鎖会社における第三者割当増資」商事法務1191号20頁（1989年）は、「第三者に対する有利発行のみを株主総会の特別決議事項とすれば既存株主の会社財産に対する割合的地位は低下しないという事実は、閉鎖会社にあつては成り立っていないと言わざるを得ない。」とする指摘がなされていた。同24頁も参照。

(21) 大隅・今井・前掲注(16) 614頁・664頁以下、田中誠二『会社法詳論 下巻』1009頁（勁草書房、1994年）、山口・前掲注(17) 239頁。山口・前掲は、「新株の発行は、会社における資本調達機の動化を目的とする授権資本制度のもとにおいても、法律上は、会社の一部設立に順すべき組織拡大行為であつて、単なる業務執行に準ずるものではない。」とする。

(22) 田中耕太郎『改訂 会社法概論 下巻』494頁495頁（岩波書店、1955年）、松田二郎『会社法概論』287頁（岩波書店、1968年）、石井・前掲注(21) 63頁、江頭憲治郎『株式会社法』〔第8版〕810頁注(6)（有斐閣、2021年）。

受人またはその者からの悪意の譲受人のもとにとどまっている新株については、これを無効にして差し支えないとする説がある⁽²³⁾。

株式会社は、営利を目的とする共同事業の法律形態である。株主総会は、出資者である株主全員からなる会議体であり、会社の意思を決定する機関である。そして株主総会が株式会社の最高機関であるということは、取締役会等他の機関との関係において、すべての意思決定事項につき指揮命令系統の頂点にあるということである（会社法295条1項）。また昭和25年商法改正により、株主総会は、専門的な知識・経験を有する取締役からなる取締役会にその権限を委譲し、株主総会の権限を縮小した。それとともに会社と取締役との関係が、委任に関する規定に従うという従来の規定に加えて、取締役の忠実義務が規定された（昭和25年改正商法254条2項・254条ノ2、会社法330条・355条・402条3項、民法644条）。会社法が制定され、取締役会は株式会社の必要機関ではなくなり、ガバナンスの選択肢の問題になった。いずれにせよ、新株発行は会社の人的・物的な基礎を拡大する組織上の行為である。それとともに会社買収防衛策として行われる第三者割当てなどは、会社の支配権維持を目的とするものではあるが、一定の場合には適法として認められる⁽²⁴⁾。

株式会社の業務執行について、通説は、取締

役会は意思決定機関であり、代表取締役は執行自体の機関であり、日常の業務執行については、その選任のうちに権限が委任されているとする。代表取締役は、法律上、会社の業務に関する一切の裁判上及び裁判外の行為をする権限を有し会社を代表する、取締役会とは別個に法律上固有の権限を付与された機関である（会社法349条4項・363条1項1号、旧商法261条1項3項・78条1項）。また代表取締役の代表行為は、法令・定款により株主総会・取締役会に分配されている業務執行の決定を前提とする。このような権限分配のもとで、機動的な資金調達、会社買収防衛策等として行われる第三者割当ては、その意思決定をする機関が取締役会又は株主総会いずれにせよ代表取締役が執行して行われる重要な業務執行行為である。

2 会社法施行前の判例

(1) 取締役会決議の欠缺

① 最判昭和36年3月31日民集15巻3号645頁

本件（以下「最判昭和36年」という。）の判旨は、「原判決が本件に関し、昭和25年法律第167号によつて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。」とする。

その理由として、「改正商法（株式会社法）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、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つた部分だけで有効に新株の発行をな

(23) 鈴木=竹内・前掲注(7) 428頁。

(24) 東京高決平成17年3月23日金融・商事判例1214号6頁は、新株予約権発行差止事件において、「当該会社を食い物にしようとしている場合には、濫用目的をもって株式を取得した当該敵対的買取者は株主として保護するに値しないし、当該敵対的買取者を放置すれば他の株主の利益が損なわれることが明らかであるから、取締役会は、対抗手段として必要性や相当性が認められる限り、経営支配権の維持・確保を主要な目的とする新株予約権の発行を行うことが正当なものとして許されると解すべきである。」と判示する。

し得るものとしている（第280条の9）等の点から考えると、改正法にあつては、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つ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。」と判示する。

前述の学説における、新株発行は株式会社の組織に関する行為であるが、会社の業務執行に準ずるものとする判断によるものである。このように新株発行に際して、法定の手続きである取締役会の決議を欠くというのは、授權資本制度のもとにおいて、機動的な資金調達的手段としての取締役会の業務執行にかかる権限事項であるということが主要な理由である。株式会社は、物的会社であり、一般的に会社財産だけが会社債権者の債権の引き当てとなるわけであるから、有効な増資手続きを経ない会社の行為は否定されるべきであろう。資本充実の原則が要請されるのである。しかし内部的な制限に反する行為は否定されるべきであるが、それとともに法律関係の安定を考慮すると、対外的に代表取締役の行為の効果を無効であるとする事はできない。

すでにみたとおり、昭和25年商法改正により、定款変更事項である増資に関する条文が全部削除され、「新株ノ発行」として整備のうえ授權資本制度が導入され、資金調達の必要に応じて適宜、取締役会決議により新株発行の手続きが行われることになった。会社法も授權資本制度⁽²⁵⁾を採用し、株式会社は、設立に際して、

(25) 昭和25年商法改正前においては、新株発行は、定款の絶対的記載事項である資本の総額（同年改正前商法166条1項3号）を株主総会決議で変更し、それに伴う行為であった。同年改正は、これを取締役会の権限とした。すなわち取締役会に新株発行の権限が付与され、発行権限を授与された取締役会の決議により、会社が発行する株式

発行可能株式総数を定款で定め（会社法37条1項）、その範囲において取締役会決議等により新株発行をする。設立に際しては、非公開会社の場合を除き発行可能株式総数の4分の1以上を発行しなければならない（同条3項）。

昭和25年商法改正以前に、定款変更による資本増加の手續きとして規定が置かれていた当時、これを会社の一部設立と解する考え方があった⁽²⁶⁾。しかし通説見解は、否定的であった。すなわち会社は、資本増加によってその人格に変更を生ずるものではなく、新株引受行為は会社設立行為とはその性質を異にするというのがその理由である⁽²⁷⁾。同年改正により授權資本制度が導入されてからも、新株発行の性質を会社の一部設立であると解する説がある⁽²⁸⁾。もちろん昭和25年商法改正が、新株発行により資本の増加が生ずるにかかわらず、新株の発行とされていることについては、新株発行が唯一の資本増加の場合ではなく、取締役会決議による準備金の資本組入れが認められ（同年改正商法293条ノ3第1項）、あるいは新株発行に際して、原則として取締役会決議により無額面株式の払込剰余金を決定する（同280条ノ2第4号）ことが規定されたことから、従来の資本の増加とは基本的に異なる法律関係であることが明ら

の範囲内（同年改正同条項号）において機動的に資金調達できることになった。その意味で授權株式ということもできる。神田秀樹『会社法』〔第23版〕73頁（弘文堂、2010年）参照。

昭和56年の商法改正（昭和56年法律第74号）により、資本金の額は、設立・新株発行に際して、株主となる者が払込み又は給付をした財産の額である（会社法445条1項、旧商法284条の2参照）。ただしその額の2分の1を超えない額は、資本金として計上しないことができる。

(26) 山崎・前掲注(2) 224頁(280条ノ15)。

(27) 松本丞治『日本會社法論』375頁・376頁（敝松堂書店、1929年）。

(28) 山口・前掲注(17) 239頁。

かである⁽²⁹⁾。こうした経緯を踏まえて、取締役会決議を欠くが、業務執行事項としての新株発行を会社代表者がしたケースに対して、最高裁判所は新株発行は無効にならないと判断したことに意義がある。

② 最判平成6年7月14日判例時報1512号178頁

本件（以下「最判平成6年」という。）において、最高裁判所は、最判昭和36年の判旨を踏襲し、新株発行は会社の業務執行に準じて取り扱われるものであるとしたうえで、取締役会決議を欠きしかも支配権争奪の場面において、著しく不正な方法で新株が発行された場合においても、代表権のある取締役が新株発行をしたときは有効であるとする。

さらに「この理は、新株が著しく不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。また、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、原判示の事情は、右の結論に影響を及ぼすものではない。」と判示する。

新株発行を行った代表取締役は、支配権を争う反対派の元代表取締役に招集通知をせずその開催を知らせずに取締役会を開催し、新株発行の決議している。法的安定性確保の観点からするならば、第一審裁判所が判示するように（金融・商事判例956号13頁）、「本件新株発行にかかる新株はすべてその発行を計画したAによって引受がなされているから、株式取引の安全保護のために本件新株発行を無効とすることを特に制限すべき事情も存しない（本件新株発行を

無効としても株式取引の安全を害さない特別の事情がある。）」と解すべきであり、法定の手続きを欠いていることを熟知している悪意のAの元に株式が存する限り、新株発行を無効と解してよいであろう。第二審裁判所も同趣旨である（金融・商事判例956号8頁）。これに対し最高裁判所は、対外的観点から代表取締役が発行した以上、有効であると判示する。法的安定性を重視すると、Aが善意であろうと悪意であろうと、新株は無効でないということで一貫している。しかし法的安定性というのであれば、新株が悪意の株主の元にある限り、むしろこれを無効として差し支えないと解する⁽³⁰⁾。また新株発行が元代表取締役の不知のまま取締役会で決議されているのであるから、元代表取締役から差止めの機会を奪っているとなれば（商208条ノ3ノ2）、新株発行を差し止めることができた機会を奪取したことになり重大な手続き上の瑕疵である。このような場合に、新株発行を有効とすべきではないであろう⁽³¹⁾。

(2) 株主総会決議の欠缺

最判昭和46年7月16日判例時報641号97頁

「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つて発行されたものであつても、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日第三小法廷判決、民集19巻7号1745

(30) 判例時報1512号179頁・180頁の囲み記事参照。

(31) 拙稿・前掲注(10)384頁。ただし著しく不正な方法による募集株式の発行は、それ自体は無効事由ではない。江頭・前掲注(22)810頁など参照。

(29) 鈴木・石井・前掲(4)196頁・197頁参照。

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つて本件新株発行の無効をいう上告人の本訴請求は、失当であつて、棄却を免れないと判示する。

本件(以下「最判昭和46年」という。)判旨は、簡単であり、最判昭和40年10月8日民集19巻7号1745頁(以下「最判昭和40年」という。)と同趣旨である。

最判昭和40年とはいうと、株主総会の特別決議を経ずに第三者に新株引受権を付与してされたときの新株発行の効力について判示したものである。裁判所は、株式会社の代表取締役が新株を発行した場合には無効にはならないとする。新株発行の本質として、会社の組織に関する行為ではあるが、商法が採用する授權資本制度は新株発行の権限を取締役に委ねているとし、株主以外の者に新株引受権を与える場合に法定の事項について株主総会の特別決議が必要であるとしているにすぎないとする。新株発行は無効でないとする。

最判昭和40年は、結論として、取締役会決議を欠く新株発行の効力について判断を示した最判昭和36年を引用し、株主総会決議を欠く新株発行の効力について、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るとする考え方を基本として、これを有効であると判示する⁽³²⁾。旧商法280条ノ2は、

(32) そして、「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つて、取締役会の決議に基づき代表権を有する取締役により既に発行された新株の効力については、会社内部の手續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全に重点を置いてこれを決するのが妥当であり、従つて新株発行につき株主総会の決議のなかつた欠缺があつても、これをもつ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

昭和41年商法改正により、新株引受権の付与にかかわらず、第三者に対する有利発行にさいして株主総会の特別決議が必要とする規定になったが、判例は、改正前後において同じであり、株主総会の特別決議を経ない新株発行を有効とする⁽³³⁾。

IV 非公開会社の規制

1 非公開会社における株主総会決議

会社法では、非公開会社が募集株式を発行する場合、募集事項の決定について、株主割当ても第三者割当ても、後者の場合に有利発行もそうでない発行も、いずれも原則として、株主総会の特別決議で決せられる。このように、第三者割当て及び有利発行、それぞれがそうでない場合と同じ株主総会の特別決議による⁽³⁴⁾。また前述のように、非公開会社の場合は、株主割当てが原則である(会社法202条1項)。旧商法では、株式譲渡制限会社、会社法では非公開会社にあたるが、その既存株主は新株引受権を有し(旧商法280条ノ5ノ2第1項本文)、取締役会が新株発行事項(同280条ノ2)を決議する。そして株主総会の特別決議で株主以外の者に対し発行することができる株式の種類及び数を定めることにより、株主割当てによらない第三者割当てができた(同280条ノ5ノ2第1項但書)。

募集事項の公示について、会社法において、公開会社では、募集事項の決定が原則として取締役会において決せられるため、不適切な新株

ところである(当裁判所昭和32年(オ)第79号同36年3月31日第三小法廷判決判例集第15巻645頁。)]と判示する。

(33) 拙稿・前掲注(10)386頁・387頁。

(34) 相澤・豊田・前掲注(8)53頁、相澤・葉玉・郡谷・前掲注(6)196頁・197頁の図表2-10募集事項の決定・割当て参照。

発行が行われる場合に、株主がそれを差し止める（会社法210条）ためには、募集事項を知ることができなければ、その当否を判断し対応できない。そこでこれを株主に通知・公告する必要がある（同201条3項4項・126条1項2項・939条・976条2号）。これに対して、非公開会社では、募集事項の決定は、株主総会の特別決議によるから、株主は当該新株発行に関する判断材料を取得することができる。旧商法では、株式譲渡制限会社が第三者割当てをすると否とにかかわらず、新株発行事項の公告・通知の義務を一般的に規定していた⁽³⁵⁾（同280条ノ3ノ2・498条1項2号）。ただし株主割当ての場合と第三者に対する有利発行の場合等には適用が除外される⁽³⁶⁾（同280条ノ3ノ3）。

会社法201条5項は、株式会社が募集事項について、払込期日または払込期間の初日の2週間前までに金融商品取引法4条1項から3項までの届出をしている場合、その他の株主の保護に欠けるおそれがない場合（会社法施行規則40条）には、募集の通知・公告を省略することができる⁽³⁷⁾と規定する。

会社法の制定に伴い、以上のような法規制の変遷がある。非公開会社の場合は、株主割当てが原則であるから（会社法202条1項、旧商法180条ノ2第1項5号・280条ノ5ノ2）、非公開会社において、株主の株式の割当てを受ける権利を無視するような発行は法令違反であり無効である⁽³⁷⁾。会社法施行前には、株式譲渡制限

会社において、株式発行事項の公告・通知が法定されていたから、公告・通知がないために、差し止めの機会が侵害されたというケースもあった。このような場合には、差し止めは事前の手段であるから、募集事項の公示を欠くときは、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場合は別にして、新株発行の無効原因になると解するのが最判平成9年1月28日民集51巻1号40頁⁽³⁸⁾（以下「最判平成9年」という。）の見解である。現行法のもとでは、非公開会社では、公告・通知が法定されていないので、新株発行の手続きにおいて差し止めの機会が保障されていなかった場合ということになるであろう。典型的には、株主総会の決議を経ずに新株発行がされることにより、株主が持株数に応じて新株を引き受けることができなくなり、株主の利益が侵害される場合である（会社法202条1項3項4号）。

2 会社法施行後の判例等

① 横浜地判平成21年10月16日判例時報2092号148頁

本件⁽³⁹⁾の事実の概要は、原告（以下、「X」という。）が、全額出資する被告（以下、「Y」という。）のした新株発行（以下、「本件新株発行」という。）を無効とすること、または本件新株発行の不存在確認を求めた事案である。Yは、Xが全額出資して設立された非公開会社である。Xは、本件新株発行がYの株主総会の特別決議を経ずに行われたものであるから無効であると主張する。

裁判所は、「会社法上、株式譲渡制限会社に

(35) この規定は、昭和41年商法改正（昭和41年法律第83号）により新設された。

(36) 株式譲渡制限会社の場合には、たとえば割当期日の2週間前にその公告を要求する（同280条ノ4第3項）のは、時間・費用の無駄であり、立法論的な再検討が必要であるといった批判があった。江頭憲治郎『株式会社・有限会社法』448頁・449頁（有斐閣、2001年）。

(37) 拙稿・前掲注（10）381頁。

(38) 拙稿・前掲注（10）387頁以下、及びそこで引用の判例・学説参照。

(39) 評釈として、山本爲三郎「判批」法学研究85巻3号101頁、洲崎博史「判批」私法判例リマックス43号86頁など参照。

においては、公開会社とは異なり、新株発行無効の訴えの出訴期間が新株発行の効力が生じた日から一年以内と伸張されているところ、これは、株式譲渡制限会社において株主総会が開催されずに新株が発行された場合、株主総会が実際に開催されるまでは、株主が新株発行の事実を知る機会が乏しく、新株発行の事実を知らないままに出訴期間を経過してしまうことが起こりうるため、株主総会が年一回開催されなければならないことを踏まえて、出訴期間を1年間に伸張したものである。また、会社法においては、株式譲渡制限会社と公開会社を明確に区別し、株式譲渡制限会社について、既存株主の利益保護にも配慮されていること、株式譲渡制限会社においては、発行された新株が転々流通する頻度は必ずしも高くないと思われる（特に、新株発行無効の訴えの出訴期間内に株式が頻繁に流通することは容易に想定し難い。）こと、株式譲渡制限会社において新株を発行する場合、公開会社の場合と異なり、株主に対して新株の募集事項を通知または公告しなければならない旨の規定がなく、株主総会以外に、株主が新株の発行をやめることの請求をする機会が十分に保障されていないことからすれば、既存株主の保護を図るべく、株主総会の特別決議を経ずに新株が発行された場合には、特段の事情がない限り、無効事由となると解するのが相当である。」と判示する。

現行法においては、前述のように、非公開会社の場合には、募集事項の通知・公告が法定されていないから、一般的に株主総会の特別決議を欠くときには、新株発行の差止めの機会が奪われることになる。このような場合には、原則として、新株発行は無効である。本件新株発行の場合は、特段の事情がないので、新株発行は無効であると判示された。

非公開会社の場合、新株発行に際して、株

主総会の特別決議が必要であるが、それは株主が新株発行を差止めることができる機会に他ならない。したがって最判平成9年の判旨と照らし合わせると、差止めの機会の保障という観点から、株主総会の特別決議を欠く場合はもちろんこれは無効原因である⁽⁴⁰⁾。さらに差止請求しても差止事由がないと判断される場合を除いて、新株発行に関する事項の公示の欠缺という手続上の瑕疵は無効原因であるという判旨は、種々の特段の事情を検討することで無効原因にならない事情を把握することができる。本件判旨もその趣旨である。その意味で、最判平成9年の考え方の基本は受け継がれているということができる。

② 最高裁判例その他裁判例

最判平成24年4月24日民集66巻6号2916頁は、公開会社との対比において、非公開会社の新株発行については、原則として、株主総会の特別決議より募集事項を決定すること（会社法199条）、及び株式発行の無効の訴えの提訴期間が公開会社が6箇月であるのに対して、非公開会社の場合には1年であること（同828条1項2号）を前提として、非公開会社については、その性質上、持株比率の維持にかかる既存株主の利益保護を重視し、その意思に反する株式の発行は株式発行無効の訴えにより救済する、というのが会社法の趣旨であるとする。

そして「非公開会社において、株主総会の特別決議を経ないまま株主割当て以外の方法による募集株式の発行がされた場合、その発行手続には重大な法令違反があり、この瑕疵は上記株式発行の無効原因になると解するのが相当であ

(40) 江頭・前掲注(22)807頁同趣旨。神田・前掲注(25)165頁は、非公開会社で既存株主の株式割当ての権利を無視した新株発行は無効であるとする。

る。」とし、所論引用の最判昭和36年及び最判平成6年は事案を異にする旨を判示する。

最近の裁判例として、東京高判令和2年7月15日ウエストロー・ジャパン2020WLJPCA07156009は、「控訴人は、最高裁平成2年（オ）第391号同6年7月14日第一小法廷判決・裁判集民事172号771頁を引用して、本件第2号議案に係る決議が不存在であったとしても本件新株発行の無効事由とはならないと主張する。しかし、同判決は旧商法下の新株発行の効力が争われた事案であり、非公開会社について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保護を重視して、その意思に反する株式発行を新株発行無効の訴えにより救済しようとする現行の会社法が適用される本件とは事案及び適用法令が異なるから、本件に適切でなく、控訴人の主張は失当である。」と判示する。

その他、裁判例として、東京地判令和元年5月20日金融・商事判例1571号47頁、名古屋高判令和支平成31年3月27日判例タイムズ1465号82頁、大阪高判平成25年4月12日金融・商事判例1454号47頁などがある。いずれも非公開会社における新株発行においては、持株比率の維持にかかる既存株主の利益の保護の観点から、株主以外の者に株主割当て以外の方法で新株発行する場合には、株主総会の特別決議が必要であるところ、これを欠く新株発行は無効であると判示する。

③ 特段の事情

前掲、横浜地判平成21年、名古屋高判令和支平成31年、及び大阪高判平成25年は、非公開会社が新株発行する場合には、株主総会の特別決議が必要であり、これを欠く新株発行は原則として無効であるが、特段の事情がある場合は無効にならないとする。

非公開会社の株主は、持株数に応じて株式を

引き受ける権利を有する。このような既存株主の利益保護の観点から、第三者割当てをする場合には、株主総会の特別決議が必要である。これを欠く新株発行は無効である。学説も概ねこのように解しており通説である。事案ごとに種々の事情がありうるが、非公開会社では、公告・通知が法定されていないので、最判平成9年のように、新株発行の手続きにおいて差止めの機会が保障されていなかったという事情が典型例である。株主の利害にかかわる重大な法令違反があるということを論拠として挙げることができる⁽⁴¹⁾。具体的なケースは種々ありうる。

法令違反により株主の利害が侵害されている場合については、当該新株発行は無効である。しかし会社の企業価値の観点等、既存株主の持株比率に応じた支配的利益を上回る利益により、新株発行が重要であるという場合もないではない。既存株主がこれに同意している場合⁽⁴²⁾、あるいは、既存株主が、株式を引き受けることができるという権利を放棄している場合も想定できる⁽⁴³⁾。

たとえば、前掲、名古屋高判令和支平成31年は、非公開会社が、株主総会の特別決議を経ずに、第三者割当てをした事案につき、特段の事情があるとして、これを無効としなかった。すなわち、新株発行に必要な①募集事項の決定（会社法199条）、②定款所定の発行可能株式総数の変更（同37条・113条）、③募集株式の割当

(41) 中村信男「判批」金融・商事判例1467号5頁・6頁の整理参照。

(42) 前掲、大阪高判平成25年（金融・商事判例1454号54頁）は、一般論として、「株主総会の決議を経ずに新株が発行されたことは、当該新株発行時点において、既存株主が持株比率の減少を了承していたなど特段の事情がない限り、無効原因に該当するものと解するのが相当である。」とする。

(43) 木俣由美「判批」商事法務2123号46頁。

てに代わる引受契約の承認（同205条2項）のための株主総会の特別決議又はこれに代わる株主全員の書面による同意の意思表示（同319条1項）がなかった。①から③までの事由は、新株発行の無効原因にあたるが、既存株主の同意又は承諾があるため、株式発行無効の訴えにより救済すべき理由がなくなったとしている。さらに、当該新株発行をした会社は、当時、「一人会社と同視し得る状態にあったということができ、控訴人においては、本件新株発行について、会社法の規定を厳格に適用し、その手続的瑕疵に対処しなければならない必要性はさほどないものといえ、したがって、本件新株発行については、無効原因に該当する事実が存在したからといって直ちに無効とするのではなく、諸般の事情を勘案してこれを無効とすべきか否かを実質的に判断することも許されるというべきである。」と判示する。一人会社における特殊性として、手続的瑕疵に対する既存株主の保護の必要性が希薄である旨を明らかにしている。異論の少ないところであると解せられる。

おわりに

会社法も、旧商法と同様に、授權資本制度を採用し、公開会社の場合には、機動的に資金調達を実現するため、新株発行を取締役会の権限としているのであり、取締役会の権限として新株発行する場合には、代表取締役が発行する限り、取締役会決議を欠く新株発行は無効にはならないとするのが判例の見解である。もちろん学説において、新株発行は、人的・物的に会社の規模を拡大する組織上の行為であり、単なる業務執行に準ずるものでないとする見解があることもすでにみたとおりである。法律関係の無効を判断するに際しては、基本的には、瑕疵の重大さの観点から検討すべきであり、株主総会

決議により行われるべきところ、これを欠く場合についても同様である⁽⁴⁴⁾。

具体的には、株主の権利保護は重要である。会社法施行の前後において、異なることのない観点である。非公開会社においては、多くの場合、既存株主には会社経営に対する意欲があり、それゆえ持株比率に対する関心が高く、持株比率に重大な利害を有する。会社法も既存株主の株式の割当てを受ける権利を保障している。こうした株主の権利が侵害されて新株発行がされた場合には、当然当該新株発行は原則として無効である。株主は新株発行を差し止めるための判断資料として、新株発行事項に関する公示がなければ、原則として、自己の権利を実現できない。新株発行に対する差止請求その他権利実現の契機が株主総会において提供されるのであれば、新株発行に際して株主総会の欠缺は重大な瑕疵があり、当該新株発行は無効であると言わざるを得ない。

公開会社の場合には、取締役会の招集手続きに瑕疵があり、また株主全員からなる株主総会の特別決議を経ずに第三者に有利発行した事案として、東京地判平成20年10月29日ウエストロー・ジャパン2008WLJPCA10298016がある。裁判所は、最判昭和36年を引用し、「本件新株発行は、前記認定のとおり、当時、代表取締役としての権限を有していた参加人が行ったものであり、募集事項の決定について取締役会の決議を経ていないとしても、新株発行の無効事由と解することはできないと解されるから（最高裁昭和32年（オ）第79号同36年3月31日第二小法廷判決・民集15巻3号645頁参照）、適法な取締役会決議を欠くことにより本件新株発行が無効であると認めることはできない。」と

(44) 拙稿・前掲注(10)386頁、江頭・前掲注(22)807頁など参照。

判示している⁽⁴⁵⁾。従前どうりの解釈・運用である。

(45) さらに裁判所は、本件新株発行について、株主総会の特別決議を欠くことは無効原因にはならない（最判昭和40年、最判昭和46年参照）と判示する。また、著しく不公正な方法によるものであるとしても無効にはならない（最判平成6年参照）と判示し、公序良俗に反すること、及び被告が同族会社で株券が未発行であり、取引の安全を考慮する必要がないとする主張に対して、本件新株発行は会社代表権を有する物が行い、かつ官報による公告もされていたとして、無効原因にはならない（最判平成6年、最判平成9年参照）と判示した。