

新株発行に際する既存株主の救済方法

メタデータ	言語: jpn
	出版者:
	公開日: 2015-06-15
	キーワード (Ja):
	キーワード (En):
	作成者: 椋川, 泰史
	メールアドレス:
URL	所属:
	https://doi.org/10.14945/00008693

新株発行に際する既存株主の救済方法

橡 川 泰 史

- 一、はじめに
- 二、新株発行に際する二つの株主救済制度
- 三、新株引受契約無効訴訟の訴の利益
- 四、おわりに

一、はじめに

株式会社が有償の新株発行をおこなう理由は様々である。設備投資等長期にわたり運用する資金の調達を目的として行われることもあるし、公開会社において、その会社の市場株価が銀行借入れよりも低コストで資金調達できる程

新株発行に際する既存株主の救済方法

度にまで高くなつたような場合には、短期運用資金調達の手段ともなり得る。あるいは、敵対的テークオーバーに対抗して、現経営陣に友好的な株主の議決権割合を高めることが目的である場合もあり得るし、企業結合の手段として業務提携や役員派遣等に伴い新株が発行されることもあるだろう。しかしながら、発行会社の意図がいかなるものであれ、有償増資がなされればいずれにせよ、株主に新株引受権が付与され且つ全株主がこれを行使したのでない限り、既存株主の持分割合は変動する。また、新株引受権の有無にかかわらず、通常、一株当たりの純資産額や配当利回り、株券の市場価額も変動することになる。

そうすると、有償の新株発行がなされると、発行会社の意図の如何にかかわらず、持分割合や株式の経済的価値の変動によつて、一部または全部の既存株主に不利益が生じることが当然予想されるところである。ではこのような不利益を被り、あるいは被るおそれのある場合、当該株主は、自己の株主としての地位を保全すべく、いかなる救済を求めることができるだろうか。現在支配的と思われる学説では、株式の本質は共有における持分とのアナロジーでとらえられている（社員権論）⁽¹⁾が、共有持分を侵害する行為に対しては、各持分権者は個別に、所有権にもとづく妨害排除請求なり所有権確認訴訟なりによつて持分権自体を保全することができるはずであるから、この説の下では、不利益を被る株主が個別に救済を求める手段を有するべきと考えるのが自然である。しかし実際には、株主が新株発行による不利益を事前に回避し、あるいは事後的に救済を求める手段としては、商法は、新株発行差止請求権（商法二八〇条の一〇）と新株発行無効の訴（同二八〇条の一五乃至一八）の二つの救済手段しか用意していない。

このうち差止請求は、その性質上、新株発行前になされなければならないと言われ、⁽²⁾それ故、これを司法手続によつて会社社に強制するためには本案判決を待つ時間的余裕がないので、仮処分手続に頼るほかに、⁽³⁾その仮処分決定は、まさに「仮」の地位を定める処分に過ぎないが故に、この決定を会社側が無視することを有効に防ぐことができるかが疑

問視されてきている。⁽⁴⁾ところが、もう一つ商法上の救済手段である新株発行無効の訴は、判決の効果が当事者のみならず当該株式の判決時の所持人を含む第三者にも及ぶものとされ(商法二八〇条の一六、同一〇九条)、それ故、新株発行に際して些細な違法があつたからといってこれを無効にすると、株式の流通性を著しく害することになるので、なんらかのかたちで無効原因を制限しなければならないと解される。そこで判例も学説も、無効原因をきわめて厳格なものとしてきており、かなり例外的な場合でなければ、新株発行を無効とすることによって既存株主が救済を得ることはできなくなっているのが現状である。⁽⁵⁾

このような状況は、前述の社員権論のアナロジーの意義を疑わせるものである。もちろん、社員権論の立場からこういった状態を説明できないわけではない。なぜならば、社員権論では、株主権には民法上の共有持分にはない特殊社団法的な制約が加えられることが当然の前提とされているからである。⁽⁶⁾しかし、論理的な破綻はないとは言え、所有権の効力の重要な一部、すなわち妨害排除請求権の行使が、ほぼ全面的に制約されてしまうのでは、株主権——所有権というアナロジーによる説明は、この局面では有効性を失つていると言わざるを得ない。

しかし、右のような法状態は、新株発行に際して不利益を被る株主の救済手段が、商法の用意する二つの制度——新株発行差止請求と新株発行無効の訴——に限定されるということを前提としている。株主の救済方法がこのように特定の訴訟形式に強制されるのはなぜなのであろうか、そしてそのような強制は妥当なのであろうか。これは、新株発行に際する株主の地位の変動をどこまで許容するかという会社法の本質にかかわる問題である。本稿はこの問題につき、新株引受契約無効確認の提起の可否を手掛りに、考察を試みるものである。そのためには、まず右の二つの制度が、株主の利益をどのように保護しようとしているのかを検討するのが順序であらう。

二、新株発行に対する二つの株主救済制度

（1）新株発行無効の訴

新株発行無効の訴（商法二八〇条の一五以下）は、昭和一三年の商法改正で導入された資本増加無効の訴の規定をほぼ引き継いだものである。⁽⁷⁾この増資無効の訴の規定は、増資後の無効主張を制限しないと法律関係の安定や株式取引の安全を害することに配慮して、設立無効の規定に準じて作られたという。⁽⁸⁾しかし、新株発行無効の訴が既存株主の救済として役立てられ得るかを問題にするならば、設立無効の訴は議論の参考とはならない。設立無効の訴は、いったん成立した会社を解散させることを目的とした制度であり、既存株主が会社の継続を前提として維持しようとしている継続企業への投資者としての利益については、この制度の下では配慮し得ないからである。

ドイツ法では、増資の効力を争う特別の制度は用意されていない。ドイツ株式法の下では、増資の決定は総会決議でなされるのが原則であり、認可資本を利用する際にも、総会決議による取締役への授權が必要である。（§§ 182, 203 AktG）。それゆえ増資に対する株主の異議も、瑕疵ある総会決議に対する異議というかたちで為されることになる。この形式であれば、まさに継続企業の一員として、企業の為した増資決定による不利益の救済を求めていくことが可能である。したがって、違法な増資に対する既存株主の利益回復のための訴訟のあり方について、ドイツ法における議論は参考になるものと思われる。

ドイツでは、瑕疵ある総会決議は通例、決議の不存在、相対的無効（unwirksam）の決議、絶対的無効（nichtig）の

決議、取り消し得る決議の四つに分類されると言われるが、⁽⁹⁾ 大体の瑕疵は後二者に属する。決議が無効 (nichtig) となる原因は、株式法二四一条各号に制限列挙されており、それ以外の瑕疵のある決議は、株式法二四三条により取り消し得る決議となるに過ぎない。無効原因として列挙されるのは、招集権のない者による總會招集、總會の日時・場所等の公告の瑕疵 (同条一号・二二一条二・三項)、公証人による議事録の作成の欠缺 (二四一条二号・一三〇条一・二・四項)、決議の内容が株式会社の本質や、会社債権者・公共の利益の保護を定める規定に反するとき (一三〇条三号)、決議の内容が善良の風俗に反するとき (同条四号)、非訟事件手続法により登記裁判所が職権で總會決議の登記を抹消した場合 (同条六号) である。そして、同法二四一条五号によれば、これ以外の瑕疵により取り消し得る決議は、取消訴訟による取消判決によつて無効と宣せられてはじめて無効な決議となる。

株主總會決議無効確認訴訟は、株式法二四九条に特別の訴訟方式として定められているが、同条一項は、他の訴訟方式による無効確認を排除しないことを明定している。しかし手続上の瑕疵以外の事由を理由として決議が無効となるのは、決議が第三者の利益を害する場合であり、既存株主が増資決議による不利益を理由にして決議無効確認訴訟による救済を求めることができる状況は想定しにくい。そうすると、決議の取消による救済が株主に残された手段である。

株式法二四三条一項によれば、法令・定款に反する總會決議は、訴のみによつて取り消すことができる。したがつて増資決議の取消も、訴訟によつて請求すべきことになる。⁽¹⁰⁾ この訴は、總會決議の瑕疵を争う訴訟であり、判決に對世効が付与され (株式法二四八条)、また原告適格、提訴期間、判決の効力の継続性の点で制約があるが (同法二四五、二四六条、二四四条)、これはわが国の新株発行無効の訴と類似している (商法二八〇条の一五乃至一七参照)。ただ、新株発行無効判決によつて無効とされるのは、總會決議ではなく取締役会の決定であり、また、判決の遡及効についても、わが国では明文で否定されているのに、ドイツ法では否定されない点も異なる。⁽¹¹⁾ しかし、両者とも会社の決定を對世的

に無効とする判決を得ることを目的とする手続であるという点が重要である。これは、通常の給付または確認の訴とは内容を異にする手続である。

それでは、この訴訟の中で既存株主の利益はどのように扱われるのだろうか。

ドイツ法において、増資決議をめぐって既存会社と会社との間に争いが生じる典型的な事例は、株主の新株引受権を排除した増資がなされる場合である。ドイツ株式法は、各株主に抽象的新株引受権を与えており、総会といえども厳格な要件を満たさない限り、この引受権を排除して新株を発行することはできない。⁽¹³⁾しかし総会は、取締役に増資権限を委ねる認可資本の決議に際して、新株引受権排除の権限もあわせて取締役に付与することができ、これは迅速なる資本調達⁽¹⁴⁾の便宜等に備えて取締役に活動の自由を与える趣旨であると説明されている。しかし、前に述べたように、認可資本の範囲で取締役が新株引受権を排除して増資することによって既存株主は不利益を被る。この不利益を認容し得ない株主が、認可資本の決議それ自体の取消を請求した事件で、連邦最高裁は以下のように判示している。

「増資の際の株主の新株引受権の排除は、排除される株主にもたらされる結果を適切に考慮しているとしても、株式法一八三条三項により、総会決議の時点における観点に立つて、実際上の理由から会社の利益のために正当化される場合に限られる。また、種々の利益と手段・目的の關係との比較衡量を考慮することが必要である。この法的な考慮は……認可資本による資本調達にも妥当する。」（“Holzmann”事件判決・BGHZ 83, 319）。

右判決は、これに先立ついわゆる“Kali & Salz”事件判決で同裁判所が定立した、増資決議に伴う新株引受権排除の實質的要件を、認可資本にも適用することを明らかにしたものと⁽¹⁵⁾して知られている。“Kali & Salz”判決によれば、その實質的要件の内容は、「（増資によって）追求される株主の利益が、新株引受権を排除された株主の持分割合および議決権

の変更と釣り合うだろうことが期待され得べき」ことである。¹⁶⁾すなわち右「Holzmann」判決は、認可資本の範囲で取締役がおこなう資本調達に際して株主の新株引受権が排除される場合、株主は自己の個人的利益が害されることを理由として増資の無効を主張することができ、これに対して取締役側も、株主に共通する増資による利益に照らして相当な手段であるということがその排除の正当性を支える実質的な理由となることを示して、株主の主張に対抗できることを明らかにしたものと解される。

すなわちドイツ株式法の下では、新株発行の無効の主張は、増資の総会決議に対する取消訴訟の形式をとるのであるが、この訴訟手続の下にあつて裁判所は、一方で既存株主に増資によりその地位が変更される不利益が存し、他方会社側には増資による株主共通の利益が存し、この二つの利害の調整をはかることが必要であると考えているのである。

では、わが国の新株発行無効の訴においても、株主と会社との間に、右のような利害対立を想定することができるだろうか。

わが国においては、昭和二五年以降の一連の商法改正による新株発行に際する既存株主の地位が変遷してきたこととの関係で、株主と会社との間の利害対立は、かなり形骸化したものとして捉えられている。すなわち、昭和二五年改正では授權資本制度が業務執行に関する取締役会中心主義と同時に採用され、これによつて新株発行は資金調達の手段としての側面が強調され、業務執行に準じる行為として取締役会の専決事項となつた。次に昭和三〇年改正では、株主は抽象的新株引受権を有していないことを前提に、新株発行の都度取締役会が新株引受権を付与し得ることと規定され、この結果既存株主の持分割合の維持を無視した新株発行の決定ができるようになったが、この段階では第三者に新株引受権を付与することについては、発行価額のいかに問わずになお總會の特別決議を要することとされていたから、持分割合維持に関する利益への配慮が完全に捨てられてはいなかつた。しかし、さらに昭和四一年改正において、第三者

の新株引受権付与への規制を削除し代わりに有利発行の手続規定をおいたため、新株発行に際して商法が考慮する既存株主の利益は、せいぜい時価より低い価額での増資によって引受人が取得するプレミアムの分配について、新旧株主の平等分配を主張できるということだけで、あとは取締役会がその経営判断にもとづいて自由な裁量によって発行できるという立法政策が採用されたと解されるに至ったのである。⁽¹⁷⁾

このような戦後の商法改正の経緯に従えば、新株発行の決定に株主が異議をとねたばあい、既存株主が新株発行によって損害を受けたとしても、有利発行のばあい以外は株主には法的な保護はもとと及んでいないのだから、取締役会は新株発行の実質的な正当性を主張するまでもなく、たんに法の要求する手続を履践していることだけを示せば良い。それ故、取締役会の決定に対して、株主が新株発行による個人的不利益を争点として提出できるのは、株主側が、取締役会の権限の範囲の問題ではなく、権限行使の態様を問題にしたばあい、すなわち新株発行の方法が著しく不公平という主張をしたばあいに限られてくる。したがって、新株発行の効力をめぐる会社と株主との紛争は、主として手続面での瑕疵の有無に限られてしまい、新株発行による株主共通の利益が、株主個人の利益に優先するか否かをめぐる対立であるという把握が妥当するものも、不公正発行か否かが問題になるばあいだけのようにも見える。

しかし、表面的には取締役会の手続違背の有無だけを問題にしているようなばあいでも、株主は取締役や監査役のよう業務執行に対する監視義務を負っているわけではないのだから、新株発行無効を主張する株主は、取締役会の判断が自己のなんらかの利益を不必要に害しているという点で会社と利害対立している⁽¹⁸⁾と見るほかない。とりわけ、社員権論の立場からは、共益権も含めて株主権は株主自身の利益のための権利であるわけだから、当然このように理解されるべきことになる。そうであれば、会社側の主張が手続の適法性に限られているとしても、その実質的な内容はやはり、会社にとつての新株発行の必要性の方が株主個人の利益保護の必要より優先されるとの主張であると把握すべきことに

なろう。

すなわち、新株発行無効の訴においては、裁判所は原告株主の救済の要求に対して、株主共通の利益を勘案することを要求されているのである。この要求は、ドイツでも日本でも、この訴が通常の給付の訴や確認の訴と異なり、判決に對世効を与えられているところに現れている。すなわちこの訴訟は、仮に原告が勝訴しても、判決効が原告と会社との個別的なものにとどまるのであれば無意味な判決となってしまうからこそ、法が對世効を付与するのであり、当該株式の引受人はもとより株主全体に対しても効果が及ばなければ、訴の利益がないと解されるのである。⁽²⁰⁾ この手続の訴の利益に関する右のような法状態は、株主個人の救済だけではなく、株主共通の利益の勘案が制度上求められていると解することによつて説明できる。

(2) 新株発行差止請求

商法二八〇条の一〇による新株発行差止請求権は、英米法の *injunction* の制度を母法とするものであり、わが国では実際には同条を本案とする新株発行差止の仮処分申立しか利用されていないが、この差止仮処分は、アメリカにおける *preliminary injunction* に近い性質のものであると言われている。⁽²²⁾ インジャンクションとは、裁判所がある当事者に対して発する、特定の行為を為しまたは為してはならぬ旨の命令である。⁽²³⁾ 従つて、元来が個別的な救済方法であるが、とりわけ *preliminary injunction* は緊急の場合に発せられる暫定的救済命令であり、⁽²⁴⁾ 個別的救済の性格がより強い。すなわち、新株発行差止請求権および新株発行差止仮処分は、制度的には個別的な紛争解決の道具であると考えられる。⁽²⁵⁾ そうすると、この制度では、既存株主の利益は新株発行無効の訴とは異なる扱いを受けることになるのであろうか。アメリカ

カにおいて、新株発行の効力を争う株主の利益がいかにして扱われているかを見てみよう。

米国では、新株発行および自己株式売却の権限は取締役会にあるとされるのが一般的であるが、その際経営者は、他の業務執行の場合と同じく、信託義務 (fiduciary duty) を負うと解されている。²⁶そして、個々の株主が新株発行に際する経営者の信託義務違反を訴えることができる。たとえば、ニューヨーク州控訴裁判所は、自己株式の売却に対する株主の訴えに対して、「会社の定款に特別の定めが置かれていない金庫株に対して新株引受権等が与えられないことは認められるが（州事業会社法六二二条（e）（4））、にもかかわらず取締役会構成員は、株主全体および個別の株主に対して、すべての株主を公正かつ公平に扱うべき信託義務 (fiduciary duty) を負っているのである」と判示している。²⁸

この事件は次のようなものである。三人の株主A、B、Cが全発行株式を各々同数有する会社があった。この三人は既に死亡し、Aの持株は全株が会社買い取られ金庫株として所持され、Bの持株は未亡人と子供に遺贈され、Cの持株は原告（Cの娘）がその遺産管理人に指名されていた。Cが死亡する直前、B一族とCの持株数はそれぞれ五〇%ずつであり、また取締役会はBの二人の息子とCおよび原告によって構成されていた。C死亡により取締役会が招集され、Bの二人の息子の賛成によりもう一人の息子が取締役に補充され、さらにこの新任の取締役を含めたBの三人の息子の賛成によって、金庫株をこのB家の三人の取締役と二人の古参従業員に各一株ずつ売却する旨の決定がなされた。この金庫株の売却によって、会社の支配権は、仮に二人の古参従業員が原告側についていたとしても、B一族が握ることになった。そこで原告が、この金庫株売却をB三兄弟の信託義務違反であるとして訴えた。

Jones裁判官は、前述の判示に続けて、FLETCHER'S CYCLOPEDIA CORPORATIONSを引用して、次のように判示した。「株主が有し得る新株引受権ないし優先買受権とは別に、株主は、未発行授權株式および会社が買い取って金庫株とし

て保有する株式に関する特別な権利を有している。この権利は、経営者が株主に対して負っている信託的関係から生じる権利であり、fiduciaryとしての経営者に対して、その地位を自己の利益や自己の仲間の利益のために利用せず、また株主に損害を与えるために利用しないことを、義務づける。換言すれば、制定法や会社の定款が株主の新株引受権を排除していたとしても、なおも株主を保護する信託法理が存在するのである。」

「この厳格なる株主平等取扱い義務に違背したことも、会社の最善の利益がこの違背によって得られるであろうことを、経営上の誠実な (bona fide) 目的から説明できる場合には、当然正当化され得る。⁽²⁹⁾」

「原告が救済される権利の如何は、取締役が原告株主に対して負っている信託義務に違反したことが証明されるか否かにかかっている。右のことはすなわち、本件の状況においては、もし仮に被告の行動が、客観的かつ結果的に、原告が法律上明白に有している利益、すなわち会社における五〇%の地位を維持しまたは再度獲得する利益を上回る、利己的でなく重大な会社の目的を誠実に推進するものでなく、また被告の行動の目的が、二家族の支配権の平等を破壊しないであろう他の方法では十分に達成できないようなものでもなかったことが証明された場合ということを意味する。」

「被告らの行動が適法な目的を有する誠実なものであり且つ他の手段が可能ではなかったかについての判断は、客観的事実の分析のみに頼るのではなく、幾分かは被告の動機を、その信頼性の点も含めて評価することが適切である。⁽³⁰⁾」

取締役の信託義務は、取締役を会社財産の信託受託者と類似の地位にある者と見て、信託受託者が信託財産の管理に際して受益者に対して負う義務と同一内容の義務を負わせるものであり、この義務違反の行為の効果は、損害賠償義務の発生や、当該行為の無効・取消である。⁽³¹⁾ 株主は、取締役が株主に対して負っている信託義務に違反した新株発行をなしたという理由で、個別に会社を訴えることができるのである。

但し取締役が、株主を受益者とする信託受託者であるとされたり株主の agent であるとされるのは、あくまで比喩であつて、信認義務は株主でなく会社に対する義務であると解されていることに注意を要する。⁽³²⁾ところが右の判決は、それまで五〇%の持分割合を有していた株主に持分割合を維持させない結果をもたらすような自己株式の売却は、信認義務に反する行為であると言うのであるが、その義務は直接全株主および個別の株主に対して負っている義務であるとしてもしているから、ここで言われる信認義務は右の一般的説明における取締役の信認義務とは性質を異にする。

右判決の事例は、典型的な閉鎖企業の事例であり、このような事例では、信認義務という基準は少数派株主保護の道具として、むしろ多数派株主の少数派に対する信認義務というかたちに変形して用いられる。すなわち、多数派による少数派の「締め出し」(freezeout)の手段として新株発行が用いられた場合、これを多数派株主の信認義務違反とするものであるが、取締役と同様の信認義務が株主にも負わせられる根拠について、閉鎖会社の株主を企業の共同所有と考えてパートナーシップの法規整を類推しようとする方向から説明される。⁽³³⁾このことから明らかなように、この種の紛争の真の争点は、新株発行の効力如何というよりは、共同経営者間の紛争解決方法を示す契約の不備によるデッドロック状態の解消ということであつて、⁽³⁴⁾そのため信認義務の内容は異なったものとならざるを得ないのである。

しかし、右判決はさらに、取締役会側は経営上の誠実な目的 (a bona fide business purpose) に照らして株主の持分維持の利益を上回るほど重大な利益が会社にもたらされ得るかが、信認義務違反となるか否かの分かれ目になると解しており、ここでもやはり、単に多数派株主の利益だけではなく、株主共通の利益への配慮が取締役会側の代表する利害になつてることが重要である。すなわち、信認義務は経営者が株主に直接負う義務として個別化されているにもかかわらず、取締役会が訴訟において代表すべき利害関係は株主の共通の利益とされているのである。

同様のことは、公開会社の事例においても見られる。

例えばデラウェア州では、原始定款に規定がない限り、州制定法により株主の抽象的新株引受権は否定されるが、⁽³⁵⁾ 開会社において、テークオーバーの防衛手段として新株発行や自己株式買取りをしようとする、場合によっては信託義務違反により違法とされることがあるとされている。⁽³⁶⁾ その義務の内容は、取締役会が会社及び会社の所有者 (owners) を、第三者および他の株主から被る脅威から保護する注意義務 (duty of care) である。⁽³⁷⁾ しかし、Moran v. Household Intern, Inc., 500 A. 2d 1346 (Del. Supr. 1985) は、同州最高裁は、信託義務違反か否かの判断にあたっては、取締役会が会社の既存の方針 (corporate policy) に対する危険があることを合理的な根拠によって信じていることと、取締役会のとった行動が直面する脅威に関連して相当なものであることを審理するという判断を下した。⁽³⁸⁾

Moran 事件は、純然たる新株発行ではなく、Household 社が株主に対して、もしも株式の30%の買付け申込または20%の取得をなした者が現れた場合には、当該買収 (申込) 者の有する200ドル相当の株式を100ドルで買い付けることができるというオプションを普通株主に対して与えたという、いわゆるポイズン・ピルに対して、同社の最大の株主で同社のLBOを検討していたDKM会社の会長Moranが提訴した事例である。McNeilly 裁判官は、このような条項それ自体は州法に違反しないと述べたうえで、次のように判示した。

「(このオプションが) 取締役会の権限内か否かを決定するため、取締役会がビジネスジャツメントルールの下での証明責任を果たしているか否かを検討する。……Unocal 事件判決において当裁判所は、防衛手段の選択にビジネスジャツメントルールを適用する場合には、証明責任は取締役会側に存する旨判示した。取締役は、自分達が会社の既存の方針と効率に対する危険があることを合理的な根拠によって信じていることを証明しなければならない。……そして、取締役はその防衛手段が『直面する脅威に関連して相当である』ことを証明しなければならない。」⁽³⁹⁾

公開会社にあつては、会社の所有者は市場に拡散しているから、取締役会が配慮すべき株主の利益とは、オフアを受ける個別の株主の利益ではなく、市場に拡散した株主総体に共通の利益と解すべきであろう。従つて、右 Moran 判決で要求される会社の方針 (Corporate policy) に対する危険の証明も、株主共通の利益に対する危険の証明ということになる。すなわち、この事件では自己の計画する LBO を危うくするという個人的利益を根拠に個別的救済を求める訴訟において、会社側は株主共通の利益を主張すべしとされているわけである。

個別的救済の手続において、このような主張を伴う訴に訴の利益を認めることが可能になるのは、インジャンクションという制度が本来有している柔軟性によるところが大きい。すなわち命令は裁判所侮辱により間接強制できるから、新株発行無効の訴のような特別な訴訟による必要がなく、⁽⁴¹⁾ 裁判所はその裁量によつて、個別の事例毎に適切な救済を与えることができるのである。⁽⁴²⁾ しかし、わが国の裁判所はそのような広範な裁量権を有しておらず、判決は当事者の申立事項から逸脱できないから (民事訴訟法一八六条)、本来株主共通の利益が問題になる訴訟において個別的解決を求める訴が提起されても、前述のように、仮に原告勝訴の判決が出ても個別的効力しかない判決では無意味であるとして、訴の利益を否定せざるを得ない。それ故、個別的救済制度である新株発行差止請求 (および同仮処分申請) は、新株が発行される以前、すなわち会社が新株発行を取りやめることによつて原告の実質的な救済をはかることができる段階でしか、訴の利益はないのである。⁽⁴³⁾ しかも、新株発行がなされる前——具体的には新株発行の意思が外部に表示された時から払込期日の翌日 (商法二八〇条の九) まで——には株主の不利益は将来のものであるから、商法二八〇条の一〇がな

いとすると、その時点で訴を提起する必要を証明しない限り訴の利益は否定される (民事訴訟法二二六条参照)⁽⁴⁴⁾ はずである。このように、新株発行差止の制度は、集団的法律関係に対する事前の個別的利益救済という、他の制度では代替

できない特殊な救済方法を株主に与えているのである。

(3) 小括

新株発行無効の訴と新株発行差止請求とは、新株発行の必要性の方が株主個人の利益保護の必要より優先されるべき場合か否かの争いであるという点では同じであるにもかかわらず、前者は判決の対世効を規定することにより株主共通の利害を訴の利益の中で考慮させ、後者は訴訟提起の時期を事前の個別的救済に限定するというように、救済しようとする方法を異にしており、制度的には別次元のものと考えざるを得ない。そこで問題は、この二つの救済方法のみで、株主の利益のうち保護すべきものはすべて保護できるのかということである。次節ではこの問題を検討する。

三、新株引受契約無効訴訟の訴の利益

(1) 新株引受契約無効の訴への判例の態度

平成一年一〇月二七日大阪高裁判決⁽⁴⁵⁾は、事後の個別的救済の申立てに對して、事後の個別的救済は新株引受人にのみ認められ、他の株主は新株発行無効の訴しか許されないと判断した。

被告YI株式会社は、昭和六三年一月、資金調達が必要であるとして一万八百株の新株発行を公募の方法で行ったが、

引受申し込みが全くなかったため、代表取締役Aの依頼でY2が新株全部を引き受けた。これに対して、Y1の株主Xは、右新株発行は資金調達が必要がないのにAが会社の支配権を取得する目的で行なった多数派工作であって、著しく不正な方法による新株発行であり、このような場合には株主からこれを引き受けた者に対する引受契約無効確認の訴えを認めるべきであるとして、Y1及びY2を被告として、被告らの間の新株引受契約の無効確認を求める訴えを起した。この訴えを不適法として却下した大阪地裁判決に対して、原告Xが控訴したのが本件である。Xがなぜ商法二八〇条の一五によらず、新株引受契約の無効確認の訴えを選んだのか確かなことは不明であるが、Xと被告らとの間には本件新株発行差止を求める別訴（棄却）もあり、本件新株発行をめぐる紛争継続中に、同条一項の出訴期間を徒過してしまったという事情があると推察される。

これに対して大阪高裁第三民事部は、次のように判示している。

「新株の発行が不公正なものであって、株主がこれにより不利益を受ける場合は、商法二八〇条の一〇の新株発行の差止や、場合によっては同法二八〇条の一五の新株発行無効確認の訴え等により、その救済を求めるべきであって、他人の引き受けた新株発行引受契約全部の無効確認を求めることは、特段の事情のない限り原則として許されないものと解すべきである。けだし、新株発行引受契約の無効確認の訴えは、もともと新株を引き受けた者又は株式につき株主としての権利行使した者の救済を図るために認められたものであって、右以外の一般の株主が、新株の発行が不正なものであることを理由に、他人の引き受けた発行新株全部の引受契約の無効確認を求めることは、(1)新株を引き受けた者又はその株式につき株主としての権利行使した者についてののみ引受契約の無効又は取消の権利行使の制限を定めた商法二八〇条ノ一二の規定や、さらには株主は、六か月以内に新株発行の無効確認の訴えが提起できる旨定めた商法二八〇

条ノ一五の規定の趣旨等に照らし、商法の予定していないところであると解すべきであるし、(2)また、場合によっては、商法二八〇条ノ一五の訴えにより、発行された新株全部の無効が確認されたと同様の結果を招くことにもなりかねないのみならず、(3)これを実質的にみても、新株発行により権利を害される株主は、前述の如く、新株発行の差止や新株発行無効確認の訴え等によりその救済を求めることができるから、特段の事情もないのに、それ以外、さらに、他人の引き受けた新株全部の引受契約の無効確認を、無制限に許して、その引受人の権利を、その意思に反して、喪失させることは、何時までも、新株引受人や会社の地位ないし権利関係を不安定にして極めて不合理であるからである。したがって、Xの本件新株引受契約の無効確認を求める本件訴えは、この点でも不適法である。⁴⁶」

この判決は、要するに、新株の全体が無効になる可能性のある訴えは、新株発行無効の訴えによるのでなければ不適法であり、ただその例外として新株引受人が極めて制限された場合にのみ新株引受の取消・無効を主張できるとするに過ぎないので、同条の要件も満たしていない本件訴えの提起は不適法であるというものである。これに従えば、新株を引き受けられなかった株主は、引受契約無効確認訴訟を提起しても、当該新株引受契約の履行によっていかなる損害を被るのか、当該契約には無効とされるべきいかなる瑕疵があるのかという点を審理されることなく、訴を却下される。すなわち、例えば仮に本件被告のY1、Y2がXを害することだけを目的としてXを経営から排除すべく新株引受契約を締結したのだとしても、その点は新株発行無効の訴によって審理可能なことから、本件のような訴訟提起を認める必要はないということになる。

（2）社員権論からの検討

社員権論の立場を貫徹すれば、右の判決理由とは異なり、事後の個別的救済が用意されてしかるべきである。⁽⁴⁷⁾ 右大阪高裁判決は、これを認めない実質的理由として、何時までも株式引受人や会社の法的地位を不安定なものにすることが極めて不合理であることを指摘する。そして、新株発行に限らず、会社の組織上の行為に関しては、法律関係の画一的確定、遡及的無効の制限、無効・取消原因の制限の要請が特に強く、新株発行無効の訴をはじめとした会社法上の訴はこの要請に応えるべく用意された制度であるという考え方が今日一般的な理解である。⁽⁴⁸⁾

たしかに、いったん会社の組織上の行為が為されると、その行為が有効であることを前提とした取引行為が多数なされ、この組織上の行為が無効となることにより影響を被る者の範囲が通常の取引行為の場合よりも大きくなることは容易に予想されるから、一般論としては右の様な要請が他の法律関係におけるよりも強く働くとは言えよう。そして、商法二八〇条の一五以下の諸規定は、判決に対世効を与えること、無効判決の効果が判決確定時から遡及しないこと、提訴期間の制限などの規定を置いて右の要請に依っていると解することができる。

しかし、右訴訟におけるように、新株の全部が同一の者によって引き受けられ、しかも当該引受人と代表取締役の間に原告の利益を害する一種の共謀関係があるというような主張が為されているときにも、この考え方の挙げるような要請が強く働くのであろうか。引受人が代表取締役本人であつたらどうなのだろうか。右の考え方は、株主の新株発行無効の主張をする方法についてまで右高裁判決の言うように厳しく制限し、個別的な訴訟によることを禁止する理由としてはなお不十分である。右訴訟で、対世効のない無効確認判決でいかなる影響が生じるかを考えてみると、引受人が一

人しかいないので、他にあまり大した影響を及ぼさない。せいぜい、訴訟に参加していない他の株主と会社との間で、新株発行の有無をめぐる別の争訟を引き起こす可能性があるのと、判決までに新株が転売されていた場合に、転得者と会社との間で株主権の有無について紛争が生じるという程度であろう。しかしいずれの問題についても、少なくともXとの関係においてY1、Y2ともに被告として新株引受契約無効の確認をした以上は、Y1はY2に払込金の返却をせざるを得ず、したがって商法二八〇条の九第二項により、当該新株引受契約は効力を失い、新株の引受人がない状態が確定すると解されることになる。つまり、新株発行をめぐる多数の法律関係がいつまでも確定しないという不都合は、この事例では見当たらないのである。

しかし、個別的救済制度である新株発行差止請求権は、訴の利益を考慮すると、事前にしか作用し得ないから、右のように新株発行後に、それも提訴期間を徒過してしまつてから個別的救済が求められている事例について、商法の制度の中で考え得る救済方法は、新株発行無効の訴の枠の中で、個別的救済の方途を探ることである。そのような考え方のひとつとして、新株発行差止請求と新株発行無効の訴を同一平面にあるものとしてとらえ、差止の訴の提起により同時に新株発行無効の訴提起もあつたと解し得るといふ見解があるが、これは二つの手続の本質的な相違を無視した議論である。そもそも新株発行無効の訴の対世効を前提とする限りは、提訴期間の制限の規定は例外的な場合を除いては無視し得ないはずである。

そこで、新株発行の一部についての部分的・相対的無効の訴を認める見解がある。⁽⁵¹⁾確かに、相対的無効の訴を認めれば、その限りでは提訴期間を徒過している場合でも適法の訴として認める余地があろう。しかし、新株発行の部分的無効原因を認めるためには、取締役会の決定が一部の株式について、すなわち一部の株主に対してのみ違法または著して不公正であることが前提となり、そのような構成を導くためには、インジャンクションのような裁判所の裁量の余地の

小さいわが国の民事訴訟手続では、実体法関係において、アメリカ法における取締役の株主に対する直接の信託義務のような関係を考えなければならなくなる。⁽⁵²⁾しかし、新株発行無効の訴は新株発行の無効が株主共通の利益に影響があることを配慮した特別の訴訟形式であつて、その中でこのような個別的な権利義務関係に基づく請求を認めると、無効原因の有無の判断の中で訴の利益の有無（個別的救済の実効性の有無）まで判断しなければならなくなり、理論的にちぐはぐなことになる。しょう。

そこで第三の訴訟類型として新株引受契約無効確認訴訟も可能であるとする考え方も現れるのだが、⁽⁵³⁾米独両法の検討でも明らかのように、株主と会社の新株発行をめぐる争いは、その実体は会社にとつての新株発行の必要性の方が株主個人の利益保護の必要より優先されるべき場合か否かの争いであるから、対世効のない個別的訴訟手続で新株発行の効力を争わせても実効性ある判決を導き出せる場合があるのか、すなわち訴の利益が認められるのかという点が問題である。以下、この問題について検討する。

（3）新株発行に対する個別的救済の訴の利益

平成二年改正商法では、株式譲渡制限の定めのある会社の株主は新株引受権を有し、総会の特別決議がなければこれを無視して新株発行をすることはできないこととされた（改正商法二八〇条の五の二）。担当参事官の解説によれば、この規定の立法趣旨は、株主から株式譲渡の自由を奪つた場合には、会社が勝手に持分割合の変更をすべきでないという判断にあるとされる。⁽⁵⁴⁾譲渡制限のある閉鎖会社においては、所有と経営は一致しているのが通常であり、そのような企業にあつては、株主の持分維持の利害はきわめて重大である。それ故、取締役会の決定のみで株主の持分の変更をきた

す新株発行が為せないとされるわけである。

しかし、公開会社の場合、株主は広く大衆投資家に拡散し、個々の株主が有する利害も多様なものとならざるを得ない。ところが、最初に述べたように、会社が新株発行を有償で行う目的もまた様々なものがあり、しかも、その目的の如何を問わず、新株発行はなんらかのかたちで株主に不利益をもたらし。そうすると、株主の地位の保全を優先させようとする、会社がいかなる目的で、いかなる利益を期待しようとも、新株発行の無効が認められてしまうことになる。しかしながらこの結論の不都合なことは明らかである。株式会社が新株発行による資金調達をすることによって得られる最大のメリットは、資本市場を通じて大量の遊休資本を集積できる点があるが、発行会社の一部の株主の地位保全のために新株条行が無効とされる例が頻発すれば、投資に対するリスクが大きくなり過ぎ、このようなメリットを得られなくなるからである。

このように公開会社においては、新株発行に際する特定の株主の地位の保全の申立の当否の判断には、右に挙げたような利益との衡量が必要になるので、個別的な訴訟手続では審理が困難であるし、また対世効のある新株発行無効の訴えとして提起されても、無効原因を厳しく制限せざるを得ない。⁵⁵⁾

しかしこれは、取締役会は新株発行にあたって株主の利益を無視してよいということではなく、単に、裁判所はそのような判断をするのにふさわしい機関ではないということの意味するに過ぎないように思われる。なぜなら、公開会社における多様な利害の対立は、結局は株価変動というかたちで市場によって調整されるのに委ねるほかないからである。もちろん、日本の現状では、持合によって守られた経営者が、株価低落にともなうM&Aで放逐されるというような事態は考え難いのだが、株式が公開されている以上は、まずは市場に調整させるという方向で法規整を考えていくのが筋であろう。

そのように考えると、事後に個別的救済を求める訴に訴の利益を認めるか否かという問題は、市場調整に委ねるべき問題か否かという問題と密接にかかわっているとすべきなのではないか、そして、右高裁判決の事例のように、完全な私募であり、流通市場に流れていかない株式については、訴の利益についてまた別の考え方をしていくことも可能なのではないかと思われる。

四、おわりに

私は別稿で、支配権の所在を巡る争いが生じている公開会社において、取締役会が考慮すべき株主の利益について、市場による調整の機会の保障を望ましい方向として検討した。⁽⁵⁶⁾ 本稿では、新株発行に際して、株主の実質的地位の保全方法は、訴えの利益への配慮によつて制約されるが、この制約もまた、市場と裁判所との役割分担という視点を導入することで、現在の法状態よりも緩やかなものに解し得るのではないかという方向を見いだした。しかし、なお詳細な検討、とりわけ取引安全との関係の検討が、今後の課題として残されている。

（一九九〇年十一月一三日脱稿）

注

- （1）鈴木竹雄『新版 会社法』（全訂二版補正版・弘文堂）七九頁以下参照
- （2）鈴木忠一「新株発行をめぐる訴訟とその法律問題」商事法務研究二二三号五五～六頁参照
- （3）新谷勝「新株発行の差止と仮処分」司法研修所論集五七号五七頁

- (4) 鈴木(竹) 前注(1)二六四頁、河本一郎『現代会社法』(新訂四版・商事法務研究会)二五八頁など。
- (5) 鈴木(竹) 同前二六五頁は「重大な法令・定款違反の場合」と表現する。この点についてあまり異論はなく、ただ何が「重大な」瑕疵かということをめぐり、具体的事例においては判断が分かれるだけである。近藤弘二・新注釈会社法(7)二八〇条の一五注釈3以下参照。また、最高裁判決例として、最判昭和三十六年三月三十一日民集一五卷三号六四五頁、最判昭和四〇年一〇月八日民集一九卷七号一七四五頁など。
- (6) 鈴木(竹) 同前七九頁以下参照
- (7) 近藤弘二・前注(5)二八〇条の一五注釈1
- (8) 近藤弘二・同前
- (9) Vgl. K. Schmidt, Gesellschaftsrecht, S. 653.
- (10) このことと、株式法の定める方式の訴によらなければ取り消せないということとは別問題であるが、岩原紳作「株主總會決議を争う訴訟の構造(7)」法学協会雑誌九七卷三三三四頁(一九八〇年)によれば、ドイツでは、一八八四年以降、形成訴訟だからという以外にこれといった根拠もなく、他の訴訟方式以外による取消が否定されてきているという。同論文四二三頁以下。
- (11) 例えば、T. Raiser は、監査役員選任決議が取り消された場合、当該監査役員の参加した監査役会決議も一般論としては無効とされることを認める。Raiser, Recht der Kapitalgesellschaften, 1983, S. 127. 決議取消判決の遡及効をめぐるドイツの学説状況の詳細は、岩原・同前法協九七卷六号八二八頁以下参照。
- (12) § 186 Abs. 1 AktG
- (13) § 186 Abs. 3 AktG
- (14) Lutter, Köhler Komm. zum AktG, 1970 ff., § 202, Anm. 2.
- (15) 洲崎博史「不公正な新株発行とその規制(一)」民商法雑誌九四卷五号五八八頁以下、マックス・ルッター―木内宣彦「日独会社法の展開」(中央大学出版部)七三頁以下参照。
- (16) BGHZ 71, 46f.
- (17) 森本滋・新注釈会社法(7)二八〇条ノ二注釈65参照

- (18) 石井照久『会社法（下）（商法Ⅲ）』（勤草書房）一八頁参照
- (19) 鈴木（竹）前注(1)七九頁
- (20) 谷口安平「会社訴訟における訴の利益」法学論叢八二巻二・三、四号三一頁及び三二五頁注①参照
- (21) 岩原・前注(10)論文（8）法協九七巻六号八四六頁参照
- (22) 島本英夫「株主の差止請求権」同志社法学九号三三〇四頁
- (23) SNELL'S PRINCIPLE of EQUITY, 28th ed. (1982) at 625; 田中和夫「英米法における injunction」保全処分の上
（吉川大二郎還暦記念）七六頁
- (24) 小林秀之『アメリカ民事訴訟法』（弘文堂）三三三頁
- (25) 株主が損害を被る虞のあることを要件とする条文の文言からも、このような解釈が自然である。鈴木（竹）前注(1)二六三頁。
- (26) HENN & ALEXANDER, LAWS OF CORPORATIONS, 3rd ed. (1983), at 436.
- (27) HENN & ALEXANDER, *id.*, at 437.
- (28) Schwartz v. Marien, 373 N.Y.S. 2d 122, 126 (1975).
- (29) *Id.*, at 127.
- (30) *Id.*, at 128
- (31) HENN & ALEXANDER, *supra* note 26, at 437; 洲崎前注(15)民商九四巻五号五六六頁参照。
- (32) See, Uhlman, *The legal status of corporate directors*, 1939 Boston Univ. L. R. 12.
- (33) Burgman & Cox, *Weinberger and shareholder role in corporation*, 1984 Wisc. L. R. 593, 623.
- (34) See, e. g., Easterbrook & Fischel, *Close corporations and agency costs*, 38 Stan. L. R. 271 (1986), esp. at 283.
- (35) Del. Gen. Corp. Law § 102 (b) 3
- (36) HENN, *supra* note 26, at 436 fn. 2; 川浜昇「株式会社の支配争奪と取締役の行動の規制（1）」民商法雑誌九五巻二号一
七五頁以下
- (37) Unocal Corp. v. Mesa petroleum Co., 493 A. 2d 946 (Del. Supr. 1985), at 955.

- (38) Moran v. Household Intern, Inc. 500 A. 2d 1346 (Del. Supr. 1985), at 1355-6.
- (39) Moran, *id.*, at 1356. Unocal 事件判決 (Unocal Corp. v. Mesa Petroleum Co. 前注(38)参照) の詳細は、近藤光男「差別的自己株式の買付と経営判断の法則」商事法務一三四号三三頁、また、同判決、および本文で引用した Moran 判決が、テークオーバーに対する防衛策に関する諸判例の中でどのように位置づけられるかについては、伊藤壽英『橡川泰史』授權本制度と公開会社の取締役の地位」高崎経済大学論集三三巻四号一三三頁以下を参照されたい。
- (40) 田中和夫・前注(39)吉川還暦八一頁
- (41) See, e. g., SNELL'S PRINCIPLE OF EQUITY, *supra* note 23 at 625.
- (42) ただし、新株発行差止請求権は実体法上の権利として規定されているから、法律構成としては、払込期日の翌日に請求権の消滅によって訴の目的を欠き請求棄却となるとされる。鈴木(忠) 前注(2)商事法務研究二二二号五五〇六頁参照。
- (43) 武藤春光「新株発行差止の仮処分」判例タイムス一九七号八五頁
- (44) 三ヶ月章「民事訴訟法」(第二版・弘文堂) 六六頁参照
- (45) 金融商事判例八三五号一九頁
- (46) 同前。この判決の批評として、篠田四郎・金融商事判例八四九号四三頁。
- (47) 前述二頁参照
- (48) 鈴木(竹) 前注(1)七四頁
- (49) 前述二頁参照
- (50) 志村治美「支配権争奪と新株発行」企業法判例の展開(本間輝雄・山口幸五郎還暦記念、法律文化社) 二六二頁以下
- (51) 鈴木竹雄「新株発行の差止と無効」商法研究III二二三〜四頁
- (52) 前述一二頁参照
- (53) 近藤弘二「新株発行差止の効力(二)」法学協会雑誌八五巻二二頁
- (54) 大谷禎男「改正商法の概要」別冊商事法務一二〇号二三頁
- (55) 前注(5)参照
- (56) 伊藤『橡川・前注(39)高経論集三二巻四号