

# 会社法 206 条の 2 第 4 項の株主総会の 決議を欠く募集株式の発行等の効力

戸 川 成 弘

## 1 はじめに

平成 26 年改正会社法においては、公開会社の支配権の異動を伴う募集株式の発行等について、新しい規制が設けられた。会社法 206 条の 2（以下、特に示さない限り、条文は、会社法の条文）が定める規制である。

この規制は、公開会社の支配権の異動を伴う募集株式の発行等が行われる場合に、原則として当該募集株式の引受人に関する一定の事項を株主に通知（公告をもって代えられる。）することを会社に義務づけ、一定割合以上の議決権を有する株主の反対があるときには、当該株式の割当てについて株主総会の決議による承認を要求するものである。

平成 26 年改正前会社法のもとでは、募集株式を引き受ける者に特に有利な払込金額である場合（いわゆる「有利発行」の場合）を除き、定款所定の発行可能株式総数（37 条 1 項、113 条 1 項）の範囲内であれば、公開会社の募集株式の発行等について株主総会の決議は必要とされていなかった（201 条 1 項・199 条 2 項・3 項）。したがって、206 条の 2 第 4 項の株主総会の決議を欠く募集株式の発行等の効力の問題は、平成 26 年会社法改正により新たに発生した問題である。

本稿は、この問題について論じるものである。

## 2 206条の2の新設の背景

前述のとおり、平成26年改正前会社法のもとでは、公開会社において、有利発行の場合を除き、定款所定の発行可能株式総数の範囲内であれば、既存株主の意思にかかわらず、会社支配権の異動を伴うような大量の募集株式の発行等を行うことが可能であった。公開会社の募集株式の発行等に関するこのような規制の枠組みは、昭和41年の商法改正以来、基本的に変わっていなかった。

大量の募集株式の発行等が「著しく不公正な方法による発行等」に該当すれば、既存株主による事前の差止めが認められる(210条2号)。しかし、募集株式の発行等が行われた後は、それが著しく不公正な方法による発行等であっても、最高裁判所は、当該募集株式の発行等は無効とならないと判断<sup>1</sup>、既存の株主の事後的な救済を認めない。

このような規制の枠組みのもと、既存の株主の議決権比率を大幅に低下させるような大規模な募集株式の発行が行われ既存の株主の利益が損なわれるような事例がみられ、内外の投資家から批判が寄せられる事態となった<sup>2</sup>。

このような状況を背景として、法制審議会会社法制部会において、会社支配権の移動を伴う募集株式の発行等についての会社法の規制を見直す作業が開始され、その結果、206条の2の新設に至った<sup>3</sup>。

## 3 206条の2の新設の理由

平成26年改正会社法の立案担当者によれば、206条の2の新設の理由は、

- 
- 1 最判平成6年7月14日判時1512号178頁。
  - 2 岩原紳作「総論—会社法制見直しの経緯と意義」ジュリ1439号15～17頁(平成24年)参照。
  - 3 野田輝久「支配権の異動を伴う募集株式の発行」関西商事法研究会編『会社法改正の潮流—理論と実務—』170～171頁(新日本法規、平成26年)、赤木真美「第三者割当に関する会社法改正の意義」関西商事法研究会編『会社法改正の潮流—理論と実務—』342～347頁(新日本法規、平成26年)。

会社法 206 条の 2 第 4 項の株主総会の決議を欠く募集株式の発行等の効力

つぎのとおりである。

「支配株主の異動は、公開会社の経営のあり方に重大な影響を及ぼすことがあり得るから、新たな支配株主が現れることとなるような募集株式の割当てについては、既存の株主に対する情報開示を充実させるとともに、その意思を問うための手続きを設けることが相当である<sup>4</sup>。」

このように、206 条の 2 の規制は、あくまで新たな支配株主が現れる場合を対象として新設されている。

#### 4 206 条の 2 の規制の内容

会社法 206 条の 2 第 1 項柱書本文は、公開会社における募集株式の引受人について、第 1 号に掲げる数の第 2 号に掲げる数に対する割合が 2 分の 1 を超える場合には、199 条 1 項 4 号の期日（同号の期間を定めた場合にあっては、その期間の初日）の 2 週間前までに、会社は、株主に対し、当該引受人（特定引受人）の氏名または名称および住所、当該特定引受人についての第 1 号に掲げる数その他の法務省令（会社法施行規則（以下、「施行規則」とする。）42 条の 2）で定める事項を通知（以下、「当該通知」とする。）しなければならない、と定める。第 1 号に掲げる数とは、当該特定引受人（その子会社等（2 条 3 号の 2）を含む。）がその引き受けた募集株式の株主となった場合に有することとなる議決権の数であり（206 条の 2 第 1 項 1 号）、第 2 号に掲げる数とは、当該募集株式の引受人の全員がその引き受けた募集株式の株主となった場合における総株主の議決権の数である（206 条の 2 第 1 項 2 号）。

ただし、当該特定引受人が当該公開会社の親会社等（2 条 4 号の 2）である場合または 202 条の規定により株主に株式の割当を受ける権利を与えた場合、当該通知は不要である（206 条の 2 第 1 項柱書ただし書）。特

---

4 坂本三郎編著『立案担当者による平成 26 年改正会社法の解説』別冊商事 393 号 149 頁（商事法務、平成 27 年）。また、坂本三郎編著『一問一答 平成 26 年改正会社法〔第 2 版〕』141 頁（商事法務、平成 27 年）（以下、『一問一答』とする。）。

定引受人が当該会社の親会社等である場合には、募集株式の発行等の前から特定引受人が当該会社を支配しており、募集株式の発行等によって支配株主の異動が生ずるわけではないということ、また株主割当ての場合には、すべての株主に均等に募集株式を引き受ける権利が与えられるということ、がその理由である<sup>5</sup>。

当該通知は、公告をもってこれに代えることができる（206条の2第2項）が、会社が、206条の2第1項の事項について同項に規定する期日の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株主の保護に欠けるおそれがないものとして法務省令（施行規則42条の3）で定める場合には、当該通知（およびそれに代わる公告）は、不要である（206条の2第3項）。

そして、当該通知（またはそれに代わる公告）の日（206条の2第3項の場合、法務省令で定める日（施行規則42条の4））から2週間以内に、総株主の議決権の10分の1（これを下回る割合を定款で定めた場合は、その割合）以上の議決権を有する株主が、特定引受人（その子会社等を含む。）による募集株式の引受けに反対する旨を公開会社に対し通知したときは、当該公開会社は、199条1項4号の期日の前日までに、株主総会の決議によって、当該特定引受人に対する募集株式の割当てまたは当該特定引受人との間の205条1項の契約（総数引受契約）の承認を受けなければならない（206条の2第4項本文）。総株主の議決権の10分の1以上の議決権を有する株主が反対の通知をした場合に限り株主総会の決議による承認を要することとしたのは、大多数の株主が特定引受人による募集株式の引受けに反対していない場合には、あえて株主総会の決議を要することとする必要はなく、またそのような場合にまで一律に株主総会の決議を要することとするのは、資金調達機の機動性を害するおそれがあるほか、株主総会の開催のための無用なコストを生じさせ、かえって株主の利益を

---

5 前掲（注4）『一問一答』144頁。

会社法 206 条の 2 第 4 項の株主総会の決議を欠く募集株式の発行等の効力

害する結果となりかねないためであると説明されている<sup>6</sup>。この承認の株主総会決議は、会社の経営を支配する者を決定するという点で、取締役の選任の決議と類似する面があることから、これと同様の決議要件（定足数に係る特則が付された普通決議。341 条参照）による(206 条の 2 第 5 項)<sup>7</sup>。

ただし、当該公開会社の財産の状況が著しく悪化している場合において、当該公開会社の事業の継続のため緊急の必要があるときは、総株主の議決権の 10 分の 1 以上の議決権を有する株主が反対通知を行ったとしても、株主総会の決議による承認を要しない（206 条の 2 第 4 項ただし書）。これは、総株主の議決権の 10 分の 1 以上の議決権を有する株主が反対通知を行った場合に、開催に相当の期間を要する株主総会の決議を常に要求すると、公開会社が事業体としての存立を維持するために必要な資金調達に間に合わず、かえって株主の利益を害する結果となるおそれがある場合があるからであると説明されている<sup>8</sup>。このような趣旨から、「事業の継続のため」とは、事業体としての存立を維持するためという意味で用いられているとされる<sup>9</sup>。したがって、206 条の 2 第 4 項ただし書の要件は、倒産の危機が迫っている場合等、株主総会を開催しては会社の存立自体が危ぶまれるような緊急の事態が生じている場合に初めて充足されることになる<sup>10</sup>。

## 5 昭和 30 年改正商法の規制

以上のとおり、206 条の 2 の新設により、公開会社においても、会社支配権の異動を伴う募集株式の発行等については、一定の場合に株主総会の

---

6 坂本・前掲（注 4）別冊商事 393 号 150 頁。

7 前掲（注 4）『一問一答』147 頁。

8 前掲（注 4）『一問一答』147 頁。

9 前掲（注 4）『一問一答』147 頁。

10 前掲（注 4）『一問一答』147 頁。なお、「この例外条項が不可欠であったかどうか疑問である。これは、万一の場合の『安全装置』として、通常は生じない極めて例外的な場合を意味すると制限的に解することが妥当である。」との指摘がなされている。森本滋編『募集株式発行の法と実務』23 頁〔森本滋〕（商事法務、平成 28 年）。

決議が必要とされることになった。

しかし、前述のように、206条の2の規制は、あくまで新たな支配株主が現れる場合を対象として新設されている。新たな支配株主が現れる場合でなければ、既存の株主の持株比率がどれだけ大きく低下させられようとも、この規制は適用されない<sup>11</sup>。このように、206条の2の規制は、募集株式の発行等により持株比率の低下の不利益を受ける既存の株主の意思を一般的に反映できるようにしたものではない。そのため、206条の2の規定は、会社の資金調達機の機動性確保その他の募集株式発行の円滑な実施による会社の利益と会社支配にかかわる株主の利益を比較考量した妥協の産物との評価もある<sup>12</sup>。

前述のように、平成26年会社法改正前の公開会社の募集株式の発行等に関する会社法の規制の枠組みは、基本的に昭和41年の商法改正による規制の枠組みを踏襲していた。その昭和41年商法改正前の募集株式の発行等に関する会社法の規制に当たる昭和30年改正商法の規制は、公開会社に関して、平成26年改正後の規制よりも、会社支配にかかわる株主の利益をより厚く保護する規制であった。後述するように、株主総会の決議を欠く募集株式の発行等の効力に関する最高裁の判断を分析するうえで、昭和30年改正商法の規制の内容とその趣旨の理解が必要となるので（最判昭和40年10月8日民集19巻7号1745頁、最判昭和40年10月8日判時425号41頁は、昭和30年改正商法の規制のもとでの最高裁の判断である。）、ここで簡単に紹介する。

昭和30年改正商法は、基本的に、授権資本制度の趣旨を生かす新株発行の機動性を重視し、定款所定の発行可能株式総数の範囲内では取締役会の決議で新株を発行できることとしていた（昭和30年改正商法280条の2第1項）。ただし、株主以外の者に対して新株引受権を与える場合に

---

11 神田秀樹編『論点詳解平成26年改正会社法』64頁〔松尾健一〕（商事法務、平成27年）。また、206条の2の規制の潜脱の危険につき、久保田安彦「第三者割当て」商事2041号30頁（平成26年）参照。

12 森本・前掲（注10）22頁。

## 会社法 206 条の 2 第 4 項の株主総会の決議を欠く募集株式の発行等の効力

は、一定の事項につき株主総会の特別決議が必要であると定められていた（昭和 30 年改正商法 280 条の 2 第 2 項）（なお、この規制は、公開会社と非公開会社を区別していない。）。その場合に株主総会の特別決議が必要とされたのは、取締役会による権限の濫用の危険性が認識されたからである<sup>13</sup>。すなわち、取締役会がその権限を濫用し、新株発行本来の目的たる資金調達目的から逸脱し、たとえば、自己の勢力下にある者に新株引受権を与えて会社の支配権を掌握しようとするようなことが行われるおそれがあると認識されたからである<sup>14</sup>。ただ、窮乏の際金融機関の救済を受ける等株主以外の者に新株引受権を与えることが資金調達上必要な場合も考えられる。そこで、具体的場合に、株主以外の者に新株引受権を与えることが妥当であるか否かを株主自身判断しうよう、株主総会の特別決議による承認を要求したとされる<sup>15</sup>。

### 6 株主総会の決議を欠く募集株式の発行等の効力—最高裁判例の立場

本稿で扱う問題を論じるに際しては、平成 26 年改正前会社法の規制のもとでの、株主総会決議を欠く募集株式の発行等の効力に関する最高裁判例の立場を検討しておくことが必要であろう。最高裁の立場に関しては、公開会社の場合と公開会社でない株式会社（以下、「非公開会社」とする。）の場合を分けて検討する。

#### (1) 公開会社の場合

公開会社の場合、募集株式の発行等に株主総会の特別決議が必要であるのは、前述の、いわゆる有利発行の場合である（201 条 1 項・199 条 3 項・2 項・309 条 2 項 5 号）。有利発行の場合、既存の株主の株式の価値が下落するおそれがあるので、既存株主の財産的利益を保護するため、株主総会の特別決議が必要とされる。

---

13 吉田昂「『商法の一部を改正する法律案要綱仮案』について」ジュリ 78 号 9 頁（昭和 30 年）。

14 吉田・前掲（注 13）9～10 頁。

15 吉田・前掲（注 13）10 頁。

この有利発行の場合に必要な株主総会の特別決議を欠く募集株式の発行等の効力について判断した最高裁判決は、最判昭和 46 年 7 月 16 日判時 641 号 97 頁（以下、「昭和 46 年判決」とする。）である。

この事件では、ある上場会社を買取引受の方法で公募による新株発行を行った。そして、その新株発行について、その会社の株主が、当該新株発行は有利発行であるのに株主総会の特別決議を経っていないと主張して、新株発行無効の訴えを提起した。

この事件において、最高裁は、つぎのように判断した。

「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 日第二小法廷判決、民集 19 卷 7 号 1745 頁参照）の趣旨に徴して明らかである<sup>16</sup>。」

この判決は、有利発行の場合に必要な株主総会の特別決議を欠いても、代表取締役が新株を発行すれば、当該新株発行は有効となると判断している。ただし、その判断の理由については、判決で引用した最判昭和 40 年 10 月 8 日民集 19 卷 7 号 1745 頁（以下、「昭和 40 年判決」とする。）の趣旨に依拠しているので、つぎに、昭和 40 年判決の内容を参照する。

昭和 40 年判決は、前述した昭和 30 年改正商法の規制のもとでの事件についての判決である。この事件は、ある上場会社が公募による新株発行を買取引受の方法で行ったところ、株主が新株発行無効の訴えを提起したというものである。この原告株主は、買取引受は証券会社に新株引受権を与えて行う新株発行であるので、株主総会の特別決議が必要であるのに、その決議を経っていないと主張した。

この事件において、最高裁はつぎのように判断した。

---

16 最判昭和 46 年 7 月 16 日判時 641 号 98 頁。

「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、既に取り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權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相当とすべく、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 日第二小法廷判決判例集第 15 巻 645 頁）<sup>17</sup>。」

以上のとおり、昭和 40 年判決は、新株発行を会社の業務執行に準ずるものと性格づけたうえで、新株の取得者および会社債権者の保護等の取引の安全を理由に、株主総会の特別決議を欠くという瑕疵が新株発行の無効原因とはならないと判断している。この理論構成は、取締役会の決議を欠

---

17 最判昭和 40 年 10 月 8 日民集 19 巻 7 号 1746～1747 頁。なお、別の上場会社を被告（原告株主は同一人物）として提起された同様の事件においても、最高裁は同じ判断を示している。最判昭和 40 年 10 月 8 日判時 425 号 41 頁参照。

くという瑕疵が新株発行の無効原因とはならないと判断した最高裁判決<sup>18</sup>の理論構成とほぼ同様である。

前述の昭和46年判決は、この昭和40年判決の趣旨に依拠して結論を示している。したがって、公開会社において、有利発行の場合に必要な株主総会の特別決議を欠く募集株式の発行等は、最高裁によれば、株式の取得者および会社債権者の保護等の取引の安全を理由として、有効であるということになる。

最高裁の立場で注目すべきは、平成26年改正会社法206条の2の規制よりも、既存の株主の会社支配にかかわる利益をより厚く保護する規制であった昭和30年改正商法の規制のもとにおいても、昭和46年判決と同様の判断（昭和40年判決）が示されていたことである。

## (2) 非公開会社の場合

非公開会社の場合、募集株式の発行等を行うためには、有利発行であるか否かを問わず、原則として、株主総会の特別決議が必要である（199条2項・309条2項5号）。会社法上、非公開会社においては、会社の支配に関わる持株比率の維持に係る既存の株主の利益の保護が重視されているからである<sup>19</sup>。

この株主総会の特別決議を欠く募集株式の発行等の効力について判断したのが、最判平成24年4月24日民集66巻6号2908頁（以下、「平成24年判決」とする。）である。

この事件は、行使条件に違反する新株予約権の行使による株式発行の効力が問題となった事件であるが、最高裁は、非公開会社における株主総会の特別決議を欠く募集株式の発行等の効力について、つぎのように判断した。

---

18 最判昭和36年3月31日民集15巻3号645頁（昭和40年判決が引用している判決）および最判平成6年7月14日判時1512号178頁。

19 最判平成24年4月24日民集66巻6号2908頁、2916頁。

「会社法上、公開会社（同法 2 条 5 号所定の公開会社をいう。以下同じ。）については、募集株式の発行は資金調達の一環として取締役会による業務執行に準ずるものとして位置付けられ、発行可能株式総数の範囲内で、原則として取締役会において募集事項を決定して募集株式が発行される（同法 201 条 1 項、199 条）のに対し、公開会社でない株式会社（以下「非公開会社」という。）については、募集事項の決定は取締役会の権限とはされず、株主割当て以外の方法により募集株式を発行するためには、取締役（取締役会設置会社にあつては、取締役会）に委任した場合を除き、株主総会の特別決議によって募集事項を決定することを要し（同法 199 条）、また、株式発行無効の訴えの提訴期間も、公開会社の場合は 6 箇月であるのに対し、非公開会社の場合には 1 年とされている（同法 828 条 1 項 2 号）。これらの点に鑑みれば、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と解されるのであり、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る<sup>20</sup>。」

以上のとおり、非公開会社においては、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を重視している会社法の趣旨に鑑み、必要な株主総会の特別決議を欠くことは、重大な法令違反となる瑕疵に当たり、この瑕疵は、募集株式の発行等の無効原因となるというのが、最高裁の立場である。

## 7 最高裁判例の立場の検討—会社法の規制の趣旨から

前述のとおり、必要な株主総会の特別決議を欠くことについて、公開会

社の場合は、会社法の規制の趣旨から、取引の安全を重視して、募集株式の発行等の無効原因とはならず、非公開会社の場合は、会社法の規制の趣旨から、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を重視して、募集株式の発行等の無効原因となるとするのが最高裁判例の立場である。

募集株式の発行等の規制は、資金調達機の機動性と既存の株主の利益をどのように調整するかによって決定される。公開会社においては、資金調達の機動性が重視され、そのため、募集株式の発行等は、原則として取締役会決議で決定される。株主総会の特別決議が必要とされるのは、既存の株主の財産的利益の保護をはかるためであり、支配的利益の保護をはかるためではない。それに対し、株主の個性が重視される非公開会社においては既存の株主の利益が重視され、募集株式の発行等は、原則として株主総会の特別決議で決定される。そのため、株主総会の特別決議が必要とされるのは、既存の株主の財産的利益だけでなく支配的利益の保護をもはかるためである。株主総会の特別決議を欠く募集株式の発行等の効力について、公開会社と非公開会社の場合で最高裁の結論が異なることは、このような違いによるものと、一応は説明できる。

しかし、公開会社の場合、昭和46年判決と昭和40年判決の結論が同じであることについては、疑問な点がある。昭和46年判決は、昭和41年改正商法の規制のもとでの判断であるので、その規制の枠組みは、現行会社法の規制の枠組みと基本的に同じである。しかし、昭和40年判決は、前述の昭和30年改正商法の規制のもとでの判断であり、現行会社法の規制の枠組みと大きく異なる。すなわち、昭和46年判決の場合の株主総会の特別決議の意義は、現行会社法と同じく既存の株主の財産的利益の保護をはかることのみであるが、昭和40年判決の場合の株主総会の特別決議の意義は、既存の株主の財産的利益の保護だけでなく支配的利益の保護をもはかることであった。

すなわち、昭和30年改正商法の規制のもとでの昭和40年判決は、既存の株主の支配的利益の保護をも目的とした株主総会の特別決議を欠いて

いても、株式の取得者および会社債権者の保護等の取引の安全を重視して、新株発行は無効とはならないと判断しているのである。新株発行無効の訴えにおいて、公開会社の規制のもとでは、既存の株主の支配的利益の保護よりも取引の安全を優先するこのような最高裁の判断は、昭和 41 年改正商法後の規制のもとでの、最判平成 6 年 7 月 14 日判時 1512 号 178 頁（以下、「平成 6 年判決」とする。）にもみられる。

平成 6 年判決の事案は、小規模閉鎖会社の新株発行の効力が問題となった事案である。しかし、当該新株発行当時の商法の新株発行規制は、昭和 41 年改正商法の規制のままであり、公開会社・非公開会社ともに、平成 26 年改正前会社法の公開会社の規制の枠組みのもと、新株発行が行われていた。

この事件では、発行済株式総数の過半数を有する支配株主の支配権を奪取する新株発行が有効な取締役会の決議もなく行われた。支配権を奪取された株主が新株発行無効の訴えを提起したところ、最高裁は、つぎのように述べて、当該新株発行は有効であると判断した。

「新株発行は、株式会社の組織に関するものであるとはいえ、会社の業務執行に準じて取り扱われるものであるから、右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、たとい、新株発行に関する有効な取締役会の決議がなくても、右新株の発行が有効であることは、当裁判所の判例（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 卷 3 号 645 頁）の示すところである。この理は、新株が著しく不公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。けだし、新株の発行が会社と取引関係に立つ第三者を含めて広い範囲の法律関係に影響を及ぼす可能性があることにかんがみれば、その効力を画一的に判断する必要があり、右のような事情の有無によってこれを個々の事案ごとに判断することは相当でないか

らである。」<sup>21</sup>。

このように、平成6年判決は、既存の支配株主の会社支配権を侵奪するような著しく不公正な方法による新株発行であっても、取引の安全を重視して、当該新株発行は有効であると判断している。「新株の発行が会社と取引関係に立つ第三者を含めて広い範囲の法律関係に影響を及ぼす可能性があることにかんがみれば」と述べられていることから、平成6年判決が重視する「取引の安全」により保護すべき対象者には、昭和40年判決と同様、新株の取得者だけでなく会社債権者も含まれると解される<sup>22</sup>。

平成6年判決がこのような判断をするに際して引用している最高裁判決は、昭和40年判決が引用していた最高裁判決と同じく、最判昭和36年3月31日民集15巻3号645頁（以下、「昭和36年判決」とする。）である。昭和36年判決は、前述のとおり、取締役会の決議を欠くという瑕疵が新株発行の無効原因とはならないと判断した最高裁判決である。

以上のとおり、最高裁の立場は、原則として取締役会決議で募集株式の発行等を行うことができる現行の公開会社の規制のもとでは、募集株式の発行等は業務執行に準ずるものとして扱われるので、新株の取得者だけでなく会社債権者の保護も含む取引の安全を重視して、たとえ、既存の株主の会社支配にかかわる利益を侵害するような募集株式の発行等が行われたとしても、事後的にその効力を無効とはしないというものであるといえる。

## 8 206条の2第4項の株主総会の決議を欠く募集株式の発行等の効力

### (1) 会社法の規制の趣旨からの検討

これまでの最高裁の立場（昭和40年判決、昭和46年判決、平成6年判決）を前提としたうえで、会社法の規制の趣旨のみに照らして考えた場合、206条の2第4項の株主総会の決議を欠く募集株式の発行等の効力が争われた場合も、最高裁の判断は、取引の安全を重視して当該募集株式の

---

21 最判平成6年7月14日判時1512号180頁。

22 前田雅弘「判批」平成6年度重要判例解説101頁（平成7年）。

会社法 206 条の 2 第 4 項の株主総会の決議を欠く募集株式の発行等の効力

発行等は有効という判断にならざるを得ないであろう<sup>23</sup>。

しかし、既存の株主の会社支配にかかわる利益を保護する趣旨であった昭和 30 年改正商法の規制のもとでの昭和 40 年判決の判断や、既存の株主の会社支配にかかわる利益が現実に侵害された事案での平成 6 年判決の判断には、疑問がないとはいえない<sup>24</sup>。

学説の中には、206 条の 2 の規制の趣旨から、206 条の 2 第 4 項の株主総会の決議を欠くことは、募集株式の発行等の無効原因に該当すると解すべきであるとする見解<sup>25</sup>がある。206 条の 2 の規制は、一定の場合に限定してではあるが、既存の株主の支配権に関わる利益を保護するために株主総会の承認を要求しているのである。したがって、この趣旨に反する募集株式の発行等の手続には重大な法令違反となる瑕疵があるとして、募集株式の発行等の無効原因があると考えべきである。

前述のとおり、非公開会社においては、最高裁も、会社の支配権に関わる既存株主の利益の保護を重視している会社法の趣旨に鑑み、必要な株主総会の特別決議を欠くことは、重大な法令違反となる瑕疵に当たり、この瑕疵は、募集株式の発行等の無効原因となるとしているのである。公開会社と非公開会社とでは、一般論として株式取引の安全の要請に差がある（公開会社の場合の方がその要請が強い。）のは確かではあるが、公開会社においても、支配権の異動を伴う募集株式の発行等が行われた場合には、当該募集株式等が善意の第三者に譲渡されることは考えにくい<sup>26</sup>。したがって、当該募集株式の発行等が無効となっても、株式取引の安全を害するお

---

23 この点につき、野田・前掲（注 3）188 頁、田邊光政「支配権の異動を伴う新株発行」『今中利昭先生傘寿記念・会社法・倒産法の現代的展開』19～25 頁（民事法研究会、平成 27 年）等参照。

24 平成 6 年判決の判断について、学説では批判が強い。前田・前掲（注 22）101 頁、北沢正啓『会社法〔第 6 版〕』546 頁（青林書院、平成 13 年）等。

25 吉本健一「支配株主の異動を伴う募集株式等の発行等」金判 1461 号 36 頁（平成 27 年）、弥永真生『リーガルマインド会社法〔第 14 版〕』333 頁（有斐閣、平成 27 年）。

26 吉本・前掲（注 25）36 頁、弥永・前掲（注 25）333 頁。

それは少ない<sup>27</sup>。しかも、昭和 40 年判決および平成 6 年判決にみられるように、最高裁は、募集株式の発行等を無効としない理由としての「取引の安全」については、株式の取得者だけでなく会社債権者の保護のための取引の安全を考えているのである。会社債権者の保護のための「取引の安全」を考慮するのであれば、公開会社と非公開会社の場合で「取引の安全」の要請に差はないはずである。最高裁の立場からは、非公開会社の場合も「取引の安全」を理由に必要な株主総会の特別決議を欠く募集株式の発行等は無効であるとする結論もあり得るはずであるが、平成 24 年判決はそのような結論を取っていない。

以上のとおり、会社支配権の異動を伴う募集株式の発行等の場面に限定すれば、「取引の安全」を理由に、必要な株主総会（公開会社の場合は、206 条の 2 第 4 項の株主総会。非公開会社の場合は、199 条 2 項の株主総会）の決議を欠く募集株式の発行等の効力について、公開会社と非公開会社で結論を異にする根拠は乏しいと考えられる<sup>28</sup>。したがって、前述のとおり、206 条の 2 第 4 項の株主総会の決議を欠くことは、206 条の 2 の規制の趣旨に反する重大な法令違反となる瑕疵として、募集株式の発行等の無効原因と考えるべきである。募集株式の発行等により既存株主の会社支配権に関わる利益が侵害された場合には、他の救済手段では侵害利益を回復することが困難であること<sup>29</sup>も、そのように考えるべき理由の 1 つとなる。

なお、平成 40 年判決や平成 6 年判決のように、募集株式の発行等の無効原因を検討する際に考慮する「取引の安全」の内容に、会社債権者の「取引の安全」を含めるかどうかは、検討の余地がある。しかし、既存の株主の会社支配権に関わる利益を害するような募集株式の発行等が行われた場合に、既存の株主の利益に優先させるほど募集株式の発行等の後の会社債権者の利益を重視すると、募集株式の発行等の無効原因は極端に狭められ、

---

27 吉本・前掲（注 25）36 頁。

28 弥永・前掲（注 25）333 頁参照。

29 吉本・前掲（注 25）36 頁、吉本健一『新株発行のメカニズムと法規制』78 頁（中央経済社、平成 9 年）。

募集株式の発行等の無効の訴え（新株発行無効の訴え・自己株式処分無効の訴え）の制度が機能する場面が実質的に失われてしまうことになりかねない<sup>30</sup>。そのため、そのような場合にまで会社債権者の利益を重視することは、妥当ではなかろう。したがって、やはり、206 条の 2 第 4 項の株主総会の決議を欠くことは、募集株式の発行等の無効原因と考えるべきである。

(2) 206 条の 2 に定める手続面からの検討

前述のとおり 206 条の 2 第 4 項の株主総会の決議が要求される場合は、総議決権の 10 分の 1 以上の議決権を有する株主からの反対通知があった場合である（206 条の 2 第 4 項本文）。しかし、会社法上、反対通知が 10 分の 1 の議決権比率に達したことを会社が開示する義務は存在しない。そのため、反対通知があったことを他の株主が知るのは難しく、また反対が 10 分の 1 に達する時期によっては差止め（210 条）の期間が著しく短くなり、差止めによる救済が機能しにくいと指摘されている<sup>31</sup>。そこで、その点に鑑み、206 条の 2 第 4 項の株主総会の決議を欠くことは、募集株式の発行等の無効原因となるとする見解が多い（以下、「多数説」とする。）<sup>32</sup>。

多数説の見解は、公開会社の募集株式の発行等に瑕疵があっても、できる限り事前の差止請求（210 条）で争うことを求め、事後的な無効原因と

---

30 吉本・前掲（注 29）『新株発行のメカニズムと法規制』81 頁参照。

31 久保田・前掲（注 11）29～30 頁（平成 26 年）、山下徹哉「支配株主の異動を伴う募集株式の発行等」法教 402 号 21 頁（平成 26 年）、野村修也「資金調達に関する改正」ジュリ 1472 号 29 頁（平成 26 年）、武井一浩・本柳祐介「上場会社の第三者割当をめぐる法制整備の概要」ジュリ 1470 号 16 頁（平成 26 年）等。

32 久保田・前掲（注 11）30 頁、野村・前掲（注 31）29 頁、江頭憲治郎『株式会社法〔第 7 版〕』779 頁（有斐閣、平成 29 年）等。また、山下・前掲（注 31）21 頁参照。江頭教授は、「当該募集株式の発行等は、実質的に『会社の基礎の変更』に当たる」ことも、無効原因とすべき理由として挙げられている。江頭・前掲（注 32）779 頁。同旨、米山毅一郎「支配権異動を伴う第三者割当に係る特則に関する一考察」岡山大学法学会雑誌 65 巻 3・4 号 91～92 頁（平成 28 年）。

しては、株主の差止請求の機会を奪うような瑕疵（募集事項の公示（201条3項・4項）を欠くこと<sup>33</sup>または差止めを命じる仮処分<sup>34</sup>に違反したこと<sup>34</sup>以外には、ほとんど認めない最高裁判例の立場<sup>35</sup>を前提としての考え方である。

多数説の見解の根拠となる点については、「大株主が反対通知をするのが一般的であり、反対株主の通知制度により差止めの仮処分の申請時期が大幅に遅れることは実務上あまり考えられないように思われる」との指摘がある<sup>36</sup>。この指摘が妥当するのであれば、206条の2に定める手続面（反対株主の通知制度）を理由として206条の2第4項の株主総会を欠くことが無効原因となるとする多数説の見解の根拠は弱くなる。

仮に多数説の見解の根拠が合理性を有するとしても、差止めによる救済が機能しにくいから無効原因とするという理由のみではなく、(1)で述べたとおり、206条の2の規定の趣旨から、無効原因とすべきであると考える。

## 9 おわりに

以上のとおり、本稿では、206条の2第4項の株主総会の決議を欠く募集株式の発行等の効力の問題について検討し、当該株主総会決議を欠くことは、募集株式の発行等の無効原因とすべきであるとの結論に達した。

平成26年会社法改正による206条の2の新設による規律は、公開会社について資金調達<sup>37</sup>の機動性確保という要請に傾いていた針を、限定された局面についてではあるが、昭和30年商法改正時の規律の方に向けさせるものであるという評価もなされている<sup>37</sup>。しかし、206条の2については、

---

33 最判平成9年1月28日民集51巻1号71頁、最判平成10年7月17日判時1653号143頁。

34 最判平成5年12月16日民集47巻10号5423頁

35 吉本・前掲（注25）36頁、吉本・前掲（注29）『新株発行のメカニズムと法規制』96～97頁等参照。

36 森本・前掲（注10）24頁。

37 野田・前掲（注3）178頁。

会社法 206 条の 2 第 4 項の株主総会の決議を欠く募集株式の発行等の効力

規制の潜脱の危険も指摘され<sup>38</sup>、また、前述のとおり、会社の資金調達  
の機動性確保その他の募集株式の円滑な実施による会社の利益と会社支配に  
かかわる株主の利益を比較考量した妥協の産物との評価もある<sup>39</sup>。

206 条の 2 第 4 項の株主総会の決議要件については、前述のとおり、こ  
の決議は会社の経営を支配する者を決定するという点で、取締役の選任の  
決議と類似する面があることから、これと同様の決議要件（定足数に係る  
特則が付された普通決議。341 条参照）による（206 条の 2 第 5 項）と説  
明されている<sup>40</sup>。しかし、支配権の異動を伴うような募集株式の発行等は、  
支配権を異動させるとともに会社の規模を拡大する組織に関する行為であ  
る。そのような行為は実質的に組織再編行為に準じる「会社の基礎の変  
更<sup>41</sup>」に当たるともいえる。そうであるとするならば、取締役の選任の決  
議と同様の決議要件ではなく、組織再編行為と同様の株主総会の特別決議  
を要求することが妥当であるようにも思われる。

また、総株主の議決権の 10 分の 1 以上の議決権を有する株主が反対の  
通知をした場合に限って株主総会の決議による承認を要する理由は前述の  
とおりであるが、会社の支配権に争いがない場合であっても、新たに支配  
株主が出現する場合は、会社のガバナンスに大きな変動が生じるから、株  
主総会決議を求める形で株主の意向を確認すべきとする見解もある<sup>42</sup>。支  
配権の異動を伴う募集株式の発行等が、実質的に組織再編行為に準じる「会  
社の基礎の変更」に当たると考えるならば、この見解に説得力があるよう  
に思われる。

206 条の 2 の規制は、今後も見直しの必要があるものといえよう。

---

38 久保田・前掲（注 11）30 頁。

39 森本・前掲（注 10）22 頁。

40 前掲（注 4）『一問一答』147 頁。

41 江頭・前掲（注 32）763、779 頁参照。また、中東正文「募集株式の発行等」  
江頭憲治郎編『株式会社法大系』424 頁（有斐閣、平成 25 年）参照。

42 黒沼悦郎『会社法』257 頁（商事法務、平成 29 年）。