

会社法 206 条の 2 第 4 項の株主総会決議を欠く新株発行の効力

【文 献 種 別】 判決／東京地方裁判所

【裁判年月日】 令和 3 年 3 月 18 日

【事 件 番 号】 令和 1 年（ワ）第 16629 号（第 1 事件）、令和 2 年（ワ）第 12560 号（第 2 事件）

【事 件 名】 新株発行無効等請求事件

【裁 判 結 果】 一部認容、一部棄却

【参 照 法 令】 会社法 206 条の 2

【掲 載 誌】 公刊物未登載

◆ LEX/DB 文献番号 25589062

専修大学専任講師 澤山裕文

事実の概要

第一種金融商品取引業に係る登録を受け、それを唯一の事業としていた公開会社である Y₁ 証券株式会社（以下「Y₁ 会社」という）は、平成 28 年 4 月以降、運営コストを賄う収益を上げられておらず、財産状況が悪化しており、関東財務局による最低純財産額規制や自己資本規制比率に関する指導も強化されていた。Y₁ 会社は、このような状況の下で、平成 30 年 12 月 3 日当時、同月 31 日には自己資本規制比率が財務局に対する報告義務が生じる 140%を下回る見込みであった。

平成 30 年 12 月 10 日、Y₁ 会社取締役会において普通株式 7 万 3949 株（1 株につき金 880 円）の新株発行をする旨、その全てを投資事業、企業再生事業等を目的とする株式会社 Y₂（以下「Y₂ 会社」という）に割り当てる旨を決議した（以下「本件新株発行」という）。Y₁ 会社は、その株主である X らに対して同月 10 日に上記決議によって定められた募集事項（会社法 201 条 3 項）及び同法 206 条の 2 第 1 項所定の事項を通知した。

Y₁ 会社は、Y₂ 会社との間で、平成 30 年 12 月 11 日、Y₂ 会社が第三者割当増資を引き受ける旨の契約を締結した。総株主の議決権の 10 分の 1 以上の議決権を有する X は、Y₁ 会社に対して同月 18 日に本件新株発行に反対し、株主総会の開催を求める旨の通知（以下「本件反対通知」という）をした。なお、同月 18 日当時、本件新株発行に係る払込みがなければ、平成 31 年 1 月 19 日から同月 25 日の間には第一種金融商品取引業者の最低純財産額である 5000 万円を下回ることも見込まれていた。

平成 30 年 12 月 20 日、Y₁ 会社取締役会において、会社法 206 条の 2 第 4 項ただし書を適用して同項本文の株主総会を開催せずに本件新株発行を行う旨の決議がされて、同月 25 日に本件新株発行をした。そこで X らは、令和元年 6 月 24 日、Y₁ 会社らに対して本件新株発行を無効とすること等を求める訴えを提起した。

なお、本件では第 2 事件で本件新株発行以後の 2 回の新株発行についても無効を求めたが、紙幅の関係上、その点については割愛する。

判決の要旨**1 会社法 206 条の 2 第 4 項本文の趣旨と
ただし書の意義**

「会社法 206 条の 2 第 4 項……は、支配株主の異動が公開会社の経営の在り方に重大な影響を及ぼすおそれがあることを踏まえ、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、原則として、株主総会の決議（特定引受人承認決議）をもって既存株主の意思を問うこととし（同項本文）、他方、株主総会の開催には相当の期間を要するため、株主から同項所定の反対通知があった場合に常に株主総会の決議を要するとなれば、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ことを踏まえ、同項ただし書所定の場合に限り、株主総会の決議（特定引受人承認決議）を要しないこととする趣旨と解される。

そうすると、会社法 206 条の 2 第 4 項ただし書にいう『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』とは、倒産の危機が迫っている場合等、財産の状況の著しい悪化によって公開会社の事業の継続が現に困難となり、又は近い将来困難になる蓋然性があり、株主総会の決議（特定引受人承認決議）を経ることなく当該特定引受人に対する募集株式の発行をしなければ、公開会社の存立自体が危ぶまれるような緊急の必要がある場合をいい、このような場合に初めて同条4項ただし書の該当性が認められると解するのが相当である。」

2 本件への当てはめ

会社法206条の2第4項は「株主において反対通知をするか否かの検討の機会を十分に付与する趣旨から、所定の割合の議決権を有する株主が公開会社に対して反対通知をすべき期限を特定引受人通知・公告から2週間以内とする旨を規定したものと解される。」

「本件においては、Y₁会社が、本件第1新株発行の払込期日（平成30年12月25日）の2週間前に本件特定引受人等通知をしたものであり、しかも、Y₂会社との間の本件第三者割当契約に係る特定引受人承認決議のための株主総会を開催すれば、Y₁会社の支配権に関わる既存株主の利益を有するXらの反対により、当該決議が行われない蓋然性があり、そのような蓋然性を認識しながら、上記株主総会を開催するかのような態度を示しつつ……払込期日の5日前（同月20日）になってXに対して上記株主総会を開催しない旨を伝え……払込期日に上記特定引受人承認決議を経ないまま本件第1株式発行を行ったことは……Y₁会社の支配権に関わる既存株主の利益を有するXらに対する十分な配慮がされず、そのような利益を一方的に侵害するような方法・態様で行われた点において、公開会社における内部手続の欠缺にとどまるとはいえず、重大な法令違反があるといわざるを得ない。」

「Xらにおいて会社法206条の2第4項違反を理由として本件第1新株発行を差し止める機会が保障されていたとは認め難いというべきである。」

判例の解説

一 本判決の意義

本判決は会社法206条の2第4項所定の株主

から反対通知があったにもかかわらず、株主総会決議を経ずになされた新株発行につき、本件事実関係の下では同項ただし書に該当しないとして、当該新株発行には無効原因があるとした初めての裁判例である¹⁾。会社法206条の2第4項は、支配株主の異動を伴う新株発行において、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、通知又は公告の日から2週間以内に当該新株発行に反対する旨を公開会社に対し通知したときは、払込期日の前日までに株主総会の決議の承認を受けなければならないと規定している。ただ、同項ただし書が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、事業の継続のため緊急の必要があるときは同項本文を適用しないとしている。

会社法206条の2が新設されたのは、サブプライム問題を契機として、上場会社において極めて不透明な大規模第三者割当増資等が行われていたことによる²⁾。本件の争点は学説でも立法当時から議論的になっていたところ、その点について裁判所が初めて見解を示した点で注目に値する。そこで以下では会社法206条の2第4項所定の株主総会決議を欠く新株発行の効力及び同項ただし書の解釈について検討する。

二 会社法206条の2第4項の株主総会決議を欠く新株発行の効力

本件は会社法206条の2第4項に係る株主総会決議を経ずになされた新株発行の効力が問題となった。本件で裁判所は、その検討の前提として、会社法206条の2第4項の趣旨について立法担当者の見解に依拠した判示をしている³⁾。

学説では募集事項の通知又は公告が行われている限りは無効事由とはならないとする見解もあるが⁴⁾、会社法206条の2第4項の要求する株主総会決議を欠く新株発行は無効事由になるとする学説が多い。その論拠としては、会社に反対通知の状況を開示する義務がなく、株主が10%以上の反対通知があったことを知るのが難しいことに加えて、反対通知をする期間と差止めが可能な期間が重なっている。そのため、株主総会決議の欠缺を理由とする差止仮処分に係る申立期間も短くなりやすいから、差止めによる救済が機能しにくいため無効になるとする⁵⁾。

あるいは、支配株主の異動を伴う募集株式の発

行は実質的に「会社の基礎の変更」にあたるとする⁶⁾。そのうえで、必要な株主総会決議を経ない場合、その引受人は当該瑕疵について悪意であることが想定され、発行された募集株式が善意の第三者に譲渡されることは考えづらいから無効事由になると解すべきであると主張されている⁷⁾。

三 本件の検討

こうした見解に対しては、反対通知をする株主は一般的に大株主であり、差止めの仮処分申請時期が大幅に遅れることは実務上想定しづらいとも指摘されている⁸⁾。実際に本件においても、Xだけで総株主の議決権の10分の1以上の議決権を有していたほか、裁判所はY₁会社の株主構成等から同社が公開会社であったこと等を踏まえても、遅くとも平成31年1月上旬には株主総会を開催する余地が十分にあったと認定している。そのため、本件においては、少なくとも差止仮処分に係る申立期間が短くなりやすくなるという多数説の根拠は弱くなる⁹⁾。

もとより、本件で裁判所は「会社の支配権に関わる既存株主の利益」を強調している。そうすると非公開会社の事例ではあるが、持株比率の維持に係る既存株主の利益保護を重視した最判平24・4・24（民集66巻6号2908頁）の判断構造とパラレルに考えて、会社法206条の2第4項の要求する株主総会決議を欠く場合も同じ枠組みで検討する方向性は十分にありうる¹⁰⁾。

本件においても、公開会社であるY₁会社の株主構成等からその閉鎖性を認定している。そうした実情に鑑み、会社法上の公開会社にあたとしても、その実態は閉鎖的で官報公告のみが公告方法として定款で定められている会社も少なくなく、募集事項の公示制度にも大きな限界が指摘されている。それゆえに、会社の規模等の個別的事情を踏まえて新株発行の効力を検討する必要性や公開会社における新株発行の無効事由を弾力化するための総合的な検討が求められよう¹¹⁾。

そもそも、上場会社の証券市場における不透明な第三者割当増資に起因する支配株主の異動を伴う新株発行につき、その手続的瑕疵は厳格な証券取引所の自主ルールも相俟って立法当初から想定されていなかったものともいえる。そのため、これまでの新株発行の無効事由の解釈とは異なったものになる可能性も十分にあり、そうした解釈

は、上場会社においても同様に理解されよう。

とはいえ、著しく不公正な方法により新株発行がされた場合であっても、当該新株発行は有効であるとする最判平6・7・14（判時1512号178頁）を踏まえると根拠になりづらいともいわれる¹²⁾。それに対して、会社支配に関わる株主総会決議を欠くことは、取締役会の経営判断に係る裁量範囲の逸脱でないから、同判例を先例とした検討は不適切であると指摘されている¹³⁾。また、同判例は、本件で裁判所が重視した「会社の支配権に関わる既存株主の利益」とは相容れないようにも思われる。

さらに、本件で裁判所は、Xらが反対通知の前でY₁会社に対して、株主総会の開催を求めた際にはこれに応ずるような態度を示していたこと等からXらに会社法206条の2第4項違反を理由とした本件新株発行の差止めの機会が保障されていたとは認め難いと述べている。そうすると実質的には差止めの機会が付与されていなかったという理由も無効事由になったともいえよう¹⁴⁾。

四 事業の継続のため緊急の必要の有無

Y₁会社は会社法206条の2第4項ただし書という「事業の継続のため緊急の必要」があるから株主総会を開催せずに新株発行を行った。このただし書の想定する状況は株主総会を開催しては公開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であり¹⁵⁾、単に事業計画が達成できないといった程度での必要性では足りないと考えられている¹⁶⁾。そもそも、「事業の継続のため緊急の必要」という状況は、通常は生じない極めて例外的な場合を意味するという制限的な解釈が妥当であるともいわれる¹⁷⁾。

そのうえで、緊急の必要があるか否かは差止訴訟（仮処分）の中で判断される¹⁸⁾。ただ、裁判所が差止めの可否を判断するとしても払込みを認めなかった場合に、当該会社が倒産する危険性も想定され、この要件の充足の有無は新株発行等の無効の訴えで争うほかないとの見解がある¹⁹⁾。

本件でY₁会社は第一種金融商品取引業者に要求されている自己資本規制比率及び最低純財産額を下回ることを理由として、会社法206条の2第4項ただし書に該当すると主張した。第一種金融商品取引業者に要求されている財源規制は第一種金融商品取引業者に安定的な業務運営が求め

られるためであり²⁰⁾、当該規制に抵触する状況は同項ただし書にいう状況ともいえない。学説においても、支配株主の異動を伴う新株発行が業法の定める資格や許認可に関わる事項に関連するのであれば事業継続のための必要性が認められるとする見解がある²¹⁾。

しかし、本件においては、裁判所はXらが本件新株発行の必要性が分かれば増資の要請に応じる姿勢であったと認定している。その一方で、裁判所は、自己資本規制比率が140%を下回ることが見込まれるとしても、財務局長に対する届出等が必要となるにとどまるにすぎず、それを解消するための手段として本件新株発行が不可欠であったとまではいえないとして事業を継続するための緊急の必要性を否定している。

さらに、本件新株発行後に現に自己資本規制比率が140%を下回ったこと等があったものの、その一事をもって直ちに第一種金融商品取引業者の登録の取消処分を受ける蓋然性があったとまではいえないとする。そうだとすると、会社法206条の2第4項ただし書の解釈としては、会社の存立自体が危ぶまれるような緊急の事態といった通常は生じない極めて例外的な場合を意味するという制限的な解釈が妥当であって、そのような判断を示した本判決は評価できよう。

●——注

- 1) 本件の評釈として、弥永真生「判批」ジュリ1561号(2021年)2頁がある。
- 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(2012年)15～17頁、岩原紳作編『会社法コンメンタール補巻—平成26年改正』(商事法務、2019年)272頁〔藤田友敬〕。上場会社との関係につき、松岡啓祐『最新会社法講義〔第4版〕』(中央経済社、2020年)139頁参照。
- 3) 立法担当者の見解につき、坂本三郎編著『一問一答平成26年改正会社法〔第2版〕』(商事法務、2015年)141頁。
- 4) たとえば、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(2014年)21頁。
- 5) 久保田安彦『企業金融と会社法・資本市場規制』(有斐閣、2015年)112～113頁、野村修也「資金調達に関する改正」ジュリ1472号(2014年)29頁等。
- 6) 江頭憲治郎『株式会社法〔第8版〕』(有斐閣、2021年)808頁。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』(有斐閣、2013年)423～424頁も参照。
- 7) 吉本健一「支配株主の異動を伴う募集株式等の発行等」島山恭一＝福島洋尚編『平成26年会社法改正の分析と

展望(金判1461号)』(経済法令研究会、2015年)36頁。同『新株発行のメカニズムと法規制』(中央経済社、2007年)78～79頁も参照。立法過程でもそのような主張があったが、改正法は取締役の選解任と同様の規制として整理されている。この点につき、岩原編・前掲注2)272～273頁〔藤田友敬〕参照。

- 8) 森本滋編『募集株式発行の法と実務』(商事法務、2016年)24頁〔森本滋〕。
- 9) 戸川成弘「会社法206条の2第4項の株主総会決議を欠く募集株式の発行等の効力」名城69巻1＝2号(2019年)366頁参照。
- 10) 加藤貴仁ほか「〈座談会〉平成26年会社法改正の検討」ソフトロー研究24号(2014年)97～98頁〔田中亘発言〕。
- 11) 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—』(新日本法規出版、2014年)189～190頁。森本編・前掲注8)24頁〔森本滋〕。
- 12) 弥永・前掲注1)3頁。
- 13) 森本編・前掲注8)24頁〔森本滋〕。
- 14) 弥永・前掲注1)3頁。さらに、株主総会が開催されれば、Xらの反対により特定引受人承認決議が行われない蓋然性があることをY1会社が認識していたとされている点にも留意する必要がある。ちなみに、本件と類似の事案として、非公開会社の事例であるが、大阪高判平28・7・15判タ1431号132頁がある。
- 15) 坂本編著・前掲注3)147頁。
- 16) 野村・前掲注5)29頁。ただ、法制審議会での議論からどのような場合が想定されているかが明らかではない(松井智予「第三者割当増資」法時87巻3号(2015年)23頁参照)。松尾健一「資金調達におけるガバナンス」神田秀樹編『論点詳解 平成26年改正会社法』(商事法務、2015年)73頁も参照。
- 17) 森本編・前掲注8)23頁〔森本滋〕。
- 18) 岩原紳作「『会社法制の見直しに関する要綱案』の解説(Ⅱ)」商事1976号(2012年)7頁。
- 19) 江頭・前掲注6)792頁注9。加藤ほか・前掲注10)99頁〔神田秀樹発言〕も参照。
- 20) 松岡啓祐『最新金融商品取引法講義〔第6版〕』(中央経済社、2021年)151頁。その詳細については、上村達男「新体系・証券取引法(第16回)証券会社に対する法規制(三)」企会55巻4号(2003年)137頁以下を参照されたい。
- 21) 福島洋尚「支配株主の異動を伴う募集株式の発行等——新たな規律が従来の解釈に与える影響を中心に」野田博ほか編『商事立法における近時の発展と展望』(中央経済社、2021年)500～501頁。

* 脱稿後、島田志帆「本件判批」令和3年度重判解(ジュリ1570号)(2022年)80頁に接した。