

令和元年（ワ）第 [REDACTED] 号 新株発行無効等請求事件

原告 [REDACTED]

被告 [REDACTED]

## 準備書面（４）

令和２年３月３日

東京地方裁判所民事第８部乙合議係 御中

原告ら訴訟代理人

弁護士 錦 織

[REDACTED]

同 津 留 崎

[REDACTED]

### 序 本準備書面の目的と問題の所在

#### １ 本準備書面の目的

本準備書面の目的は、

- ① 事実関係としては、被告証券会社の令和２年２月１４日付準備書面（３）と被告 [REDACTED] の同月１７日付第１準備書面記載の主張について若干の反論を行うとともに、 [REDACTED] が法を無視してまで本件第三者増資を何故に“強行”したのか、その真相について触れること
- ② 法理論としては、会社法第２０６条の２の規定について論ずるとともに、被告らの見解、特に乙２９の意見書について全面的

な反論を行うこと

にある。

## 2 問題の所在

本件における会社法第206条の2の適用を論ずるにあたっては、以下の2点から論ずる必要がある。

### (1) 「会社の事業の継続のための緊急の必要性」の不存在

これまで繰り返し述べたように、本件は、「会社の事業の継続のための緊急の必要性」（会社法第206条の2第4項但書）など全く存しないのに、原告 ■■■■■ の「反対の通知」（同条同項本文）を無視して株主総会を開催せず、取締役会の決議のみによって本件第三者割当増資を不法に強行したものである。

本件においては、かかる意味での「必要性」もなく、かつ「緊急性」もなかった。「必要性」がなかったことは、被告会社の財務状況等から明らかであり、「緊急の」必要性がなかったということは、法の要求するところに正しく従い株主総会を開催する充分過ぎるほどの期間的余裕があったということである。

### (2) 本件第三者割当増資強行の背景と目的

そして、本件で極めて重要なことは、それでは何故にかかる法の規定を無視した第三者割当増資が強行されたかということである。この強行には、

「第一種金融商品取引業の登録を受けた被告証券会社の『価値』に着目し、その『支配権』を、しかも不当に廉価で手にせんとした被告 ■■■■■ の意思」

と

「上記と引換えに被告証券会社の代表者の地位等の“横滑り”を図るという ■■■■■ らの欲求」

とが合致したことによってなされたという特殊事情（背景と目的）がある。

この法の規定を無視してまでの“強行突破”の特殊事情は、被告 ■■■■■ 側の事情については「■■■■■の陳述書」(乙28の1)に赤裸々に語られているが、■■■■■らの不法な意図については、原告訴訟代理人らが被告証券会社の■■■■■との面談によって初めて直接に知り得たところであり、本準備書面で若干の主張を補充する。

平成26年会社法改正により第206条の2が新設された背景には、後述するように、我が国資本市場における“極めて不透明な大規模第三者割当増資の急増”ということがある。このことからみ、「敵対的買収」や「友好的買収」における「既存株主の利益」と「取締役会（現経営者）の利益」との衝突や関係性が会社法第206条の2の立法趣旨として論じられてきたところである。そして、本件は、まさしく「友好的買収」の場面で、取締役会の暴走により「既存株主の利益」が真正面から否定され、損なわれたという典型的事案である。その意味で、この特殊事情を押さえておくことは極めて重要である。

いずれにしろ、このような不法極まりない第三者割当増資の効力をいかなる理由にせよ肯定することは、会社法第206条の2を新設した平成26年会社法改定の根幹を否定するものであって、到底容認しがたい。以下、詳述する。

## **第1 会社法第206条の2の規定について**

### **1 その立法趣旨**

#### **(1) 問題の所在の確認**

ここで、何故に平成26年法改正により「公開会社における支配株主の異動を伴う募集株式発行の特則」(会社法第206条の2)がわざわざ設けられたかを改めて確認しておくことは、極めて重要である。

何故なら、この最も基本的な点の確認を怠ると、乙29の意見書のよう  
に

「株主総会の決議を欠くことは、内部的意思決定を欠くに過ぎず、  
新株発行無効原因にならない」

とか、

「必要性・緊急性の判断は、取締役会の判断を尊重すべきである」  
とかと（乙29の12頁の「結論部分」）、この新設規定を文字通り“換骨  
奪胎”（骨抜き）しかねない議論が横行してしまうからである。ここで“換  
骨奪胎”というのは、平成26年改正法が“株主総会の意思を反映しない  
支配権の異動は認めない”という規定をせつかく新設したにもかかわらず、  
結局取締役会が主導権を奪い返してしまうような解釈（“先祖帰り”の解  
釈）によりこの新設規定を無意味化あるいは形骸化してしまうという意味  
である。

## **(2) 従前の商法並びに会社法の考え方と判例の分析**

### **ア 分析の視点**

ここでは、法律上株主総会決議が必要とされるにもかかわらず取締役会  
決議のみによって行われた株式発行が無効となるか、という点についての  
最高裁判例の推移を論ずる。

この判例分析にあたって絶対に欠落させてはならないのは、かかる最高  
裁判例が、どのような会社法制のもとに形成されてきたかという視点であ  
る。我が国会社法制が新株発行をどのように具体的に規律してきたかとい  
う観点を抜きに、かかる最高裁判例を分析することが出来ないことは、法  
解釈学のイロハであろう。何故なら、この点につき、我が国会社法は重要  
な変遷を重ねているからである。平成26年法改正もまた、かかる脈絡と  
経緯の内にこれを正しく位置付けられる必要がある。

以下、かかる観点から、従前の最高裁判例の推移を概観する。

## イ 旧商法（会社法制定前）下における最高裁判例

旧商法下では、新株の発行権限は、株主総会の特別決議を要する「有利発行」の場合を除き、取締役会に属するものとされていた（旧商法第280条の2）。これがいわゆる「授権資本制」といわれるものである。

かかる法制下では、被告証券会社の前記準備書面（3）や乙29の意見書においても引用されている最二小判昭36. 3. 31・民集15・3・645，最二小判昭40. 10. 8・民集19・7・1745，最二小判昭46. 7. 16・判時641・97，最一小判平6・7・14判時1512・178等において、いずれも

「授権資本制度を採用した現行商法は、新株発行の権限を取締役に委ねていること」

「新株発行は、会社の業務に準ずるもの」

との考え方に基き、株主総会決議を欠く新株発行も無効たりえないと判断されてきた。旧商法下においては、現会社法のような「公開会社」と「非公開会社」の区別がなかったため、これらの判例が果たしてその区別を意識したものか必ずしも定かではない（なお、後掲最三小判・平・24・4・24における寺田逸郎裁判官の補足意見が、「この制度は長く株式会社法判の一つの柱をなしており、昭和41年の商法等の一部改正により定款による株式の譲渡制限に道が開かれた後も揺らぐことなく、今日に至っても柱であり続けている。」「かねて、当審は、株式譲渡制限会社において行われるものを含めて、新株発行を無効とすることに慎重であるとみられてきた。」と述べている点を参照。）。

しかし、これらの判例の潜在意識としては、主として公開会社を念頭に置いていたものと推察される。これは、一般的にあって、非公開会社と異なり公開会社においては持株比率の維持についての既存株主の欲求が弱いと考えられていることや、特に株式市場に開かれた上場会社を念頭に置

いた場合、第三者（新株引受者）の保護が必要であるという実質的配慮が働いたものであると考えられる（たとえば、最三小判・昭52・10・11についての金融法務事情の判例評釈は、

「これによって生ずる取引安全を侵害してまで旧株株主の利益を守るべき根拠はないといえよう」

とまで断ずる。).

もともと、上記一連の最判が、「新株の発行」につき、「会社の業務執行に準ずるもの」との側面と「株式会社の組織に関すること」との二面性を併有していると注意深く表現していることに留意する必要がある。後述するように、旧商法→会社法→平成26年法改正と会社法制が進展するにつれ、この「2側面」が葛藤と相克を展開することになるからである。

### ウ 会社法制定後の判例

旧商法には、公開会社と非公開会社の区別がなく、一律に新株発行の権限は原則として取締役会にあるものとされていた（授権資本制）。

しかし、平成17年制定の「会社法」（施行は平成18年）は、新たに「公開会社」に関する規定を新設した（会社法第2条第5号）。

そして、「募集株式の発行等」（同法第8節）については、「募集事項の決定」（同法第199条）は「株主総会決議による」のが原則であるとした（同法第199条第2項）。

その上で、同法第201条において「公開会社における募集事項の決定の特則」を設け、その権限は「取締役会」にあるものとした（同条第1項）。

ここに、前項イで考察した最高裁判例は、その考え方の前提とする論拠が失われることとなった。換言すると、「授権資本制」を所与の前提として株主総会決議不存在の場合の新株発行の効力を論ずることは出来なくなった。

かくして、理の当然の結果として、「授権資本制」を前提としない「非

公開会社」については、従前の最高裁判例の考え方をそのまま推し及ぼすことは出来なくなった。この点、後掲最三小判平24・4・24の調査官解説は、「従来の判例がその論拠としてきたところは、会社法下における非公開会社については、当てはまらなくなっているところである。」と指摘する。

そして登場したのが、最三小判平24・4・24民集66・6・2908である。ここでは、

「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。」(下線：原告訴訟代理人)

と判示されるに至ったのである。

そして、この最判が次のように述べるくだりは、かかる判断の“実質的根拠”(法令の表面上の規定ぶりからは直ちには導かれ得ない結論であることに留意!!)として極めて重要である。

「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」(下線：原告訴訟代理人)

## エ 従前の最高裁判例を貫く考え方

このようにみてくると、上記イの判例と上記ウの判例には、表面上の差異にもかかわらず極めて重要な“共通性”があるということに気付かされるはずである。

即ち、最も大事な観点は、

「会社法制が、新株発行ないし募集株式の発行につきどのような

### 規律を課しているか

ということであり、それこそが判例分析の最も重要な視点というべきものである。

「法令の規範に従う」（会社法第210条第1号は、「法令に違反する」株式の発行は差止の対象となるとしている。）という最も重要な「共通性」に思いをいたすことなく、株式総会決議不存在の新株発行につき

「公開会社では有効、非公開会社では無効」

という単純な“棲み分け”があるとして、それで事足りりとするのは（乙29の5頁注1参照）余りに皮相な解釈であり、安易な考え方である。ここでは一見統一的解釈がなされているようで、その実「何が共通性なのか」という突っ込みが足りないため、真の意味での最高裁判例の統一的説明とはなり得ていないのである。

即ち、絶対に看過してはならないのは、募集株式の発行等につき、「株主総会」と「取締役会」の権限の分配を会社法制がどのように考えているかということであり、「その法令の規律に従って解釈」するというのが“共通性”なのである。

その意味でも、この新たな最判が

「その発行手続には重大な法令違反があ（る）」

「この瑕疵は株式発行の無効要因になる」

としている点は極めて重大なポイントである。

### **オ 平成26年改正法下の考え方**

前述したように、旧商法から会社法に至る過程で、「新株発行事項の決定」ないし「募集事項の決定」についての法の考え方には重大な変更があった。新会社法は、原則は「株主総会の権限」とし、「取締役会の権限」とする公開会社についてはこれを「特則」と規定した。

然らば平成26年改正法はどうか。ここでは、法は“再度反転”する。



即ち、会社法第206条の2を

「支配株主の異動を伴う第三者割当増資による募集株式の発行」  
の場合の「公開会社の特則」として定めたのである。

整理すると次のように図式化される。

募集株式の発行にあたっての募集事項の決定権限は原則として

「取締役会」（旧商法第280条の2）

↓

{ 募集事項の決定権限は「原則」として「株主総会」（会社法第1  
99条第2項）  
「公開会社の特則」として「取締役会」（会社法第201条）

↓

「公開会社の更なる特則」として、支配権の異動を伴う場合は「株  
主総会」の権限（会社法第206条の2）

つまり

「原則」→「特則」→「特則の特則」

という関係になるわけである。

それでは、平成26年改正法下では、「株主総会決議」を経ない新株発  
行の効力はどのように解されるべきか。「法令の定める規範に従う」とい  
う従来の最高裁判例の一貫した考えに従うとどうなるか。

その答えは明快である。支配株主の異動を伴う第三者割当増資であるに  
もかかわらず株主総会決議が存しなかったことは、

「その発行手続には重大な法令違反があり、その瑕疵は新株式発  
行の無効原因となる」（前掲最三小判平24・4・24の判示  
を援用）

ということである。

以下、平成26年法改正の立法趣旨に即してさらに検討を加える。

### (3) 授権資本制の濫用による極めて不透明な大規模第三者割当増資の横行と、我が国資本市場に対する内外からの厳しい批判

#### ア 健全な資本市場への改革の必要性

近年に至り、かかる授権資本制を濫用し行き過ぎた第三者割当増資が我が国資本市場に横行し、内外から厳しい批判を浴びることとなった。

別冊商事法務編集部編「会社法制の見直しに関する要綱の概要」15頁は、このことにつき次のように述べる。

『1 支配株主の異動を伴う募集株式の発行等』は、もともと、きわめて不透明な大規模第三者割当増資等が行われて、既存株主の利益が損なわれ、わが国の資本市場に対する内外の投資家からの批判が集中し、今回の会社法制見直し作業につながった発端の問題にかかわっている（注72）。第三者割当による新株発行は、既存株主の会社持分（割合）を低下させてその利益を大きく毀損し得るのにもかかわらず、従来の会社法においては、有利発行に該当しない限り、公開会社においては取締役会決議のみによって行うことができた（会社法201条1項、199条3項）。会社の支配権の決定は経営者ではなく株主が行うべきであって、会社支配権の移転を生じるような大規模な第三者割当による新株発行は、合併や株主交換に準じるような会社の基礎的変更というべき行為として、株主総会による承認を必要とすべきではないかという批判は依然からあった（注73）」（下線：原告訴訟代理人）

岩原紳作「総論—会社法制見直しの経緯と意義」ジュリスト1439号12頁以下も次のようにいう。

「また資本市場において非常に問題になったのが、極めて不透明な大規模第三者割当増資や・・・（中略）・・・の急増である。」

「既存株主の利益を損なう危険が大きいことから、経営者による株主利益の軽視の表れとして、内外の投資家の批判を集めることになった。」（以上、15～16頁）

「これら第三者割当増資をめぐる事件は、我が国証券市場が株主・投資家の利益を軽視し、経営者側の事情が優先する、不公正な市場であることの象徴として、海外投資家等の批判を招いた。・・・（中略）・・・支配株主の異動を伴う第三者割当による募集株式（新株予約権）の発行等につき、原則として株主総会の普通決議を要すること等を論点としている。」（16～17頁）

つまり、このように授権資本制が濫用され、行き過ぎた不透明な大規模第三者割当増資が横行することは、我が国の資本市場の健全性の観点から是正する必要が存したのである。これは、経済や金融市場のグローバル化が進行するなかで、海外からの投資を日本に呼び込むためにも避けて通れない「改革」であった。

### イ 従来の会社法制の欠陥

それでは、このような「授権資本制度の濫用」ともいえるべき事態が何故に惹起されたのであろうか。

このことにつき野村修也「資金調達に関する改正」ジュリスト1472号25頁は、次のように指摘する。

「ところが、こうした法の間隙をぬって、既存株主の経済的利益を希釈化させる大量の募集株式等の発行が買収防衛等の場面でしばしば行われ、とりわけ2000年頃より内外の投資家からも不評を買うようになった。」

ここで「こうした法の間隙をぬって」と指摘されている点がとりわけ重要である。即ち、従来の会社法制が、「授権の範囲内」であり、「有利発行で

ない」限り，第三者割当増資の意思決定が「取締役会の決議で足りる」としている点を「法の間隙」と述べているわけである。

吉本健一「支配株主の異動を伴う募集株式等の発行」金融・商事判例1461号32頁は，今般の「改正の背景」につき，さらに従前の我が国判例のすう勢にまで踏み込んで次のように述べる。

## 「2 改正の背景

- (1) 現行会社法では，公開会社(2条5号)において譲渡制限のない募集株式等の発行等を行うには，有利発行に該当しない限り，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，取締役会決議により募集事項の決定を行うことができる(201条1項，199条2項・3項，240条1項，238条2項・3項)。また，当該募集株式等の割当てや総数引受契約の締結は，業務執行者が行う(204条1項，205条1項，243条1項，244条1項)。したがって，会社支配権の異動を伴うような大量の募集株式等の発行等であっても，既存株主の意思にかかわらず行うことが可能である。このような規律は，1966年商法改正以来基本的に変わっていないが(注2)，学説上は株主が会社支配を決定するという株式会社法の基本構造(権限分配秩序)に反するという批判が根強くあった(注3)。また，裁判所も，会社支配権争奪の場面では，取締役ないし特定の株主の会社支配権を維持・強化することを主要な目的とする募集株式等の発行等は不公正発行に該当するとして(主要目的ルール)，取締役会の裁量権を事前に制限するものの(注4)，事後的には不公正発行であっても新株発行等の無効原因とはならないとして救済を否定している(注5)。

- (2) そのような状況の中で，近時公開会社とくに上場会社にお

いて、きわめて不透明な大規模第三者割当増資等が行われて、既存株主の利益が損なわれるケースが多発し(不公正ファイナンス)、わが国の資本市場に対する内外の投資家からの批判が集中していた(注6)。(下線：原告訴訟代理人)

即ち、ここで「そのような状況の中で」と指摘されているのは、「授權資本制の濫用」という近時の悪しき事態を生み出した要因が、我が国従前の法制そのものに内在するという点(久保田安彦「第三者割当て」商事法務2041・26頁以下、28頁は、「前記のような経緯に照らすと、現行の法制にはすでに再検証の契機が内在されていた」と指摘する。)のみならず、この法制のもとで蓄積されてきた我が国の判例を“我田引水”的に誤解・誤用する“行き過ぎ”があったという点なのである。

会社法第206条の2を新設した平成26年法改正が、このような背景のもとになされたことを押さえておくことは極めて重要である。

#### **ウ 最三小判平24・4・24との関係**

前掲最三小判平24・4・24は、前述したように「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」を保護法益と認める点で、「支配株主の異動を伴う第三者割当増資」につき株主総会決議を必要とする平成26年法改正と同一の考え方に立つ。

しかし、残念ながら、この最判はあくまで「非公開会社」にとどまるものであり、従来最判に照らすと「公開会社」には該当しないことになる。

従って、どうしても「公開会社における」「特則」としての法改正が必然となったのである。

#### **エ “前史”としての最二小判平19・8・7判タ1252・12**

##### **5**

本件は、日本企業への投資を目的とする投資ファンドの株式公開買付による企業買収が問題となった事案である。

この判決は、次のように判示した。

「特定の株主による経営支配権の取得に伴い、会社の企業価値がき損され、会社の利益ひいては株主の共同の利益が害されることになるか否かについては、最終的には、会社の利益の帰属主体である株主自身により判断されるべきものであるところ、株主総会の手続が適正を欠くものであったとか、判断の前提とされた事実が実際には存在しなかったり、虚偽であったなど、判断の正当性を失わせるような重大な瑕疵が存在しない限り、当該判断が尊重されるべきである。」（下線：原告訴訟代理人）

本判決は、平成26年改正法以前のものであるが、企業買収が問題となるような事案でこそ、この改正会社法第206条の2が想定する「株主総会」と「取締役会」との緊張関係が最も先鋭に表れることを考えると、同条の条文の解釈を考える上で極めて重要な先例といえよう。

そして、この最判が、

「特定の株主による支配権の取得」

につき、その是非は、

「会社利益の帰属主体である株主自身により判断されるべきものである」

と明示している点こそ、まさしく会社法第206条の2を支える根本法理そのものである。

その意味では、この最判においてすでに平成26年法改正による会社法第206条の2の新設が準備されていたと言えよう。

#### **(4) この法改正の根本にある法理**

##### **ア 株主総会と取締役会の関係**

この法改正の根本にあるものは、単なる「資本市場政策上の要請」にとどまらない。

上記のような授権資本制の濫用・行き過ぎをもたらしたものは、取締役会と株主総会の関係を完全に転倒させてしまった誤った考え方である。

この点、前掲「要綱の概要」102頁は、いみじくも次のように指摘する。

「そうでなくても、哲学からいえば株主が取締役を選ぶのでしょ  
うけれども、取締役会決議だけで親会社をどんどん変えていっ  
てしまうとか、所属する企業グループを変えていってしまうな  
んていうことがありました。つまり、単純に言えば取締役会が  
支配株主を選ぶみたいなことをしていいのかというところが、  
基本的な問題だったのだらうと思うのです。」(下線：原告訴訟  
代理人)

「取締役会が支配株主を選ぶみたいなことをしていいのか」というのは、問題の所在につき極めて的を射た表現である。こんなことを許すのは、株式会社制度の否定であり、授権資本制だからといって、そんな「逆転」や「倒錯」が許されてよいはずはない。

「取締役会決議だけで親会社をどんどん変える、所属する企業グループを変える」といった指摘は、まさに本件第三者割当増資そのものへの批判でもある。

そして、前掲最二小判平成19・8・7がすでにこのような「会社法を支える法理」を明確に打ち出していたことは、前述したとおりである。

## イ コーポレートガバナンスの観点から

### (7)学説

そして、会社法第206条の2が株主総会と取締役会の関係を文字通り真正面から規定していることに鑑み、これを「取締役の忠実義務ないし利益相反の問題」としても捉える必要がある。

すでに、

「(取締役の) 支配維持目的で新株発行が行われた場合、それは会社に対する忠実義務違反であり、その結果会社に損害が発生すれば、会社に対して取締役は損害賠償義務を負うことになる。また、会社に回復不能の損害が生ずる虞れがあれば、その差止も認められよう(商法第272条)。」(川濱昇「株式会社の支配争奪と取締役の行動の規則(3・完)」(民商95・4・496)

「本来、誰が会社を経営すべきかを決定するはずの株主の意思とは無関係に、経営陣が自己の支配権を永続化することを許容する・・・というような抗弁は認めるべきではない。」(川崎博史「不公正な新株発行とその規制(2・完)」(民商94・6・723)

「取締役が自らの利益を守るために特定の株主の支配権を剥奪(ないし実質的な削減)することを主要な目的とする場合、不公正発行となることに問題はない。取締役の忠実義務の観点から、自己または会社外の利益のために自らの経営機能を行使してはならないからである。」(森本滋「第三者割当と支配権の変更」商事法務1191・16)

等々の多数の指摘があった。

つまり、特定の者への第三者割当増資が「会社の支配権の帰属」をめぐる争い的手段として用いられ、その場面では株主総会と取締役会との関係のいかんが正面から問題となるわけである。

ここで、平成26年法改正を論じた久保田安彦「第三者割当て」商事法務2041・29頁が次のように指摘しているところは、本件第三者割当増資の本質(前記「序、2、(2)参照」)を考察する上で、極めて重要である。



「従来、前記第2の点は、支配権争いが生じている場面を念頭に論じられてきた（注19）。もっとも、近時の詳細な分析（注20）が示すように、取締役の利益相反問題は支配権争いが生じていない友好的な買収の場面でも生じ得る。すなわち、友好的買収の場面においても、買収対象会社の取締役は、役職を確保したり退職金の増額などの何らかの経済的な利益を得たりする一方で、正当な理由がないのに、買収者との間で十分な交渉を行わなかったり、より条件のよい買収提案を行う買収者がほかにいないかを調査しないまま、大規模な第三者割当てを行って会社支配権を移転させる危険があるといわれる。なお、こうした利益相反規制としての側面は、必ずしも従来の新株発行等規制と無縁であったわけではない。有利発行規制もまた、利益相反規制としての側面を有するといえるからである。すなわち、有利発行の場合は、取締役が私的利益追求のために計画する危険が小さくない点に着目して、株主総会の決議が要求されていると理解することもできる（注22）。」（下線：原告訴訟代理人）

後に詳述するように、本件は、まさしく

「買収対象会社の取締役は、役職を確保したり退職金の増額など何らかの経済的利益を得たりする一方で」

「正当な理由がないのに、買収者との間で十分な交渉を行わなかったり」

「より条件のよい買収提案を行う買収者がほかにいないかを調査しないまま」

「大規模な第三者割当てを行って会社支配権を移転させる」事案そのものに他ならない。まさに、かかる「危惧」を絵に描いたように具現化したも

のが本件である。

更には、本件の場合は、これまた後述するように、

「(「有利発行」を) 取締役が私的利益追求のために計画」

したものであるという点でも、取締役の利益相反行為ないし忠実義務違反の行為が

「会社法第206条の2の規定違反と有利発行」

の2側面で具現化したものであり、久保田前掲書が指摘するところが見事に的中している。

#### (イ)東京証券取引所の「コーポレートガバナンス・コード」

株式会社東京証券取引所は、2018年(平成30年)6月1日、「コーポレートガバナンス・コード～会社の持続的発展と中長期的な企業価値の向上のために～」(甲33)を制定・発表している。

これは、平成25年6月の閣議決定「日本再興戦略」や平成26年会社法改正と連動して制定されたものである。

このコードの「目的」は、

「会社は、株主から経営を付託された者としての責任(受託者責任)をはじめ、様々なステーク・ホルダーに対する責務を負っていることを認識して運営されることが重要である。」

としている。

具体的には、「基本原則」として

「株主の権利が実質的に確保されるよう適切な対応をとるとともに、株主がその権利を適切に行使することができる環境の整備を行うべきである。」

「少数株主や外国人株主については、株主の権利の実質的な確保、権利行使に係る環境や実質的な平等化の確保に課題や懸念が生じやすい面があることから、十分に配慮を行うべきである。」

(下線：原告訴訟代理人)

また、「適切な情報開示と透明性の確保」も要求している。

更に、「原則 1 - 5 いわゆる買収防衛策」においては、

「買収防衛の効果をもたらすことを企図してとられる方策は、経営陣・取締役会の保身を目的とするものであってはならない。その導入・運用については、取締役会・監査役は、株主に対する受託者責任を全うする観点から、その必要性・合理性をしっかりと検討し、適切な手続を確保するとともに、株主に十分な説明を行うべきである。」

と、「原則 1 - 6 株主の利益を害する可能性のある資本政策」においては、

「支配権の変動や大規模な希釈化をもたらす資本政策（増資、MBO などを含む）については、既存株主を不当に害することのないよう、取締役会、監査役は、株主に対する受託者責任を全うする観点から、その必要性・合理性をしっかりと検討し、適正な手続を確保するとともに、株主に十分な説明を行うべきである。」

としている（下線：原告訴訟代理人）。

もちろん、この「コーポレートガバナンス・コード」は、上場会社についてのものであるが、上場企業でない「公開会社」においてもそのまま当てはまる。会社法の「公開会社」は上場と非上場を区別していないからであり、非上場であることを理由に“いいとこ取り”をすることは許さないからである。

#### (ウ)小括

この項の冒頭で述べたように、会社法第 206 条の 2 は、「支配権の異動を伴う第三者割当て」は、既存株主と取締役（会）との利益相反ないし

利害対立が最も先鋭化しかねない場面において、「既存株主の意思」こそを最も重視すべきものであるとしている。

しかして、コーポレートガバナンスの観点からは、これを「取締役の義務」の問題としているのである。

本件においては、後述するように、コーポレートガバナンスの観点からは、度し難い暴挙がなされたのである。

#### **(5) まとめ 一会社法第206条の2の立法趣旨一**

以上から明らかなように、この会社法第206条の2は、「支配権が移動する場合の特則」なのであり、しかも、あくまで「公開会社の特則」なのであって、岩原紳作前掲書17頁が指摘するように

「公開会社において支配株主の異動を伴う第三者割当増資による募集株式の発行につき、原則として株主総会の普通決議を要することとした」

点にこそ主眼があるのである。繰り返して言おう。「支配株主の異動を伴う第三者割当増資」は、取締役会の意思ではなく、株主総会の意思によってその是非を決すべきもの（「既存株主の利益」の尊重・保護）である。

従って、この会社法第206条の2の規定の解釈・運用にあたっては、次の点に留意することが必要である。

- ① この規定に反する新株発行は、あくまで「新設された法令に反する」ものであり、従前蓄積されてきた不公正発行に関する判例の考え方をそのまま推し及ぼすことは出来ないこと
- ② ましてや、従来の法制を支えてきた「授権資本制のもとでの取締役会の意思の尊重」という考え方をここに持ち込むことは、何のためにかかる法改正が行われたのかという眼目を忘れ去った本末転倒の議論であること

このような観点からは、乙29の意見書を貫く冒頭で述べたような考え

方は、厳に排除されなければならぬ。

## **(6) 会社法第206条の2違反の新株発行の効力**

### **—前掲最三小判平24・4・24の判旨—**

このことを直接に論じた判例は見当たらず、もちろん最判も存在しない。

しかし、前述したように、非公開会社についてであるとはいえ、前掲最三小判平24・4・24が

「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、その意に反する株式の発行は株式発行の無効の訴えにより救済するというのが会社法の趣旨」

とする点は、会社法第206条の2の規定に反する第三者割当増資にもそのまま当てはまるであろう。何故なら、前述したように、平成26年改正後の会社法のもとでは、この規定は、公開会社の「特則」の「特則」であり、この「特則」の「特則」のもとでは、「既存株主の利益の保護」を保護法益とする点で、非公開会社と何ら変わりはないからである。

なお、「仮処分によるべし」とする点の誤りは、後述する。

## **2 乙29の意見書（以下、「意見書」という。）の誤り**

### **(1) 意見書の逃避**

意見書は、本件の事実関係については敢えて触れないとしている。意見書の論旨とするところを本件に当てはめれば、その結論はどうなるのか。そこが一番知りたいところである。しかし、意見書は、そのことについては敢えて触れようとしていない。この種の鑑定意見書としてはいかにも物足りない。本件第三者割当増資が会社法第206条の2の規定の趣旨に真っ向から反する不法極まりないものであるとの原告らによる具体的事実関係の指摘に対し、何故何も触れないのか。

### **(2) 意見書の2つの誤り**

上記の点はさておき、純然たる法理論上の観点からしても、この意見書

には、「方法論上の誤り」と、「結論における誤り」の2つの誤りがある。

意見書の「方法論上の誤り」は、「三 検討」の項の

「2 新株発行の無効原因についての一般論」（2頁以下）

と

「3 内部意思決定を欠く新株発行と無効原因の解釈」（4頁以下）

とに表現されている。ここでの論旨は、その当否は別として、比較的明快である。

これに比べ、

「5 結論」（11頁以下）

に至る過程での

「4 会社法第206条の2第4項所定の株主総会の承認を欠く新株発行と無効原因」

は、幾重にも論理が反転を繰り返している。ただ、最終的には「5 結論」自体は、その当否は別として比較的明快である。

以下、具体的に問題点を述べる。

### **(3) 方法論上の誤り**

上記「2 新株発行と無効原因についての一般論」及び上記「3 内部意思決定を欠く新株発行と無効原因の解釈」では、従前の最高裁判例（前記（2）イの判例）の分析を中心に検討がなされている。

確かに、これらの最判が、前述したように

「授權資本制度のもとでは、原則として新株発行の権限を取締役会に委ねていること」

「新株発行は、（その意味で）会社の業務に準ずるもの」

との考え方に基き展開されたものであることは事実であろう（但し、下線部分に留意）。

しかし、まず第一に、これらの判例は、いずれも旧商法下のものであり、平成18年制定の会社法を踏まえないものである。その点、意見書では前記(2)ウの最判との“共通性”が全く意識されていない。

更に最も決定的な問題点は、これらの判例は、いうまでもなく平成26年法改正により会社法第206条の2が新設される以前のものだということである。

上記で詳述したように、この規定の新設は、いわば「従前法制のもとでの」「授権資本制の濫用・行き過ぎの弊」を是正せんとしてなされたものである。

それにもかかわらず、この新設規定の解釈にあたり従前の旧商法下での最判の論旨とするところをそのまま持ち込むというのであっては、この規定の立法趣旨を根底から無視するものといわなければならない。

何よりも、この意見書の致命的欠陥は、新設された会社法第206条の2が

「公開会社の新たな特則」

として制定されたということを正面から無視しているということである。

「公開会社は授権資本制だから取締役会決議でよい」(前記(2)イの最判)

「非公開会社は、株主総会の権限」(前記(2)ウの最判)

という“棲み分け”によっては「公開会社における」濫用が規制出来ないからこそ、「公開会社の特則」の「特則」として会社法第206条の2が新設されたのである。

意見書の論旨は、このことを真正面から否定するに等しい。

これは決定的な「方法論上の誤り」という他はない。

なお、意見書は、

「一連の最高裁判例との整合性を考慮」(意見書9頁)

とか、

「これまでの最高裁判例を前提とすれば」（同 12 頁）

とか述べる点を自ら立論の根本に据えている割には、前掲最二小判平 19・8・17 という、本件にとって決定的に重要な最高裁判例については、何ら言及するところがない。

#### **(4) 結論における誤り**

「5 結論」に至る過程で展開されている「4 会社法 206 条の 2 第 4 項所定の株主総会の承認を欠く新株発行と無効原因」の項においては、これが「無効原因」となるか否かにつき、論旨の展開途上ではやや消極的な言及はみられるものの、結論としては

「新株発行無効の訴えにおいて、会社法 206 条の 2 第 4 項ただし書き該当性を争う余地」

を認め（意見書 9 頁）、

「新株発行差し止めの局面と新株発行無効の訴えの局面では、判断時点が異なる」

としたうえで、「5 結論」の項でこの「新株発行無効」の判断について論じている。

前述したように、会社法 206 条の 2 に違背する新株発行は、差止事由たるにとどまらず無効事由となるべきものと解すべきだが、上記のとおりこの点は結局のところ乙 29 の意見書の作成者と結論を異にするわけではないので、この点のコメントは後記に譲る。

よって、問題は、無効事由になるかどうかということではなく、「5 結論」として示された「無効事由」についての見解の当否ということになる。本準備書面冒頭でも紹介したように、意見書の結論は次の 2 点に要約される。

「株主総会の決議を欠くことは、内部意思決定を欠くに過ぎず、



新株発行無効原因にはならない」(①)

「必要性、緊急性の判断は、取締役会の判断を尊重すべきである」

(②)

しかし、これは新設された会社法206条の2の立法趣旨を全く理解していないどころか、新株発行の実務の在り方をこの平成26年法改正前に逆行させるものでしかなく、到底受け入れ難い。

上記①の結論にせよ、上記②の結論にせよ、結局のところ、「公開会社」において支配権の異動を伴うような第三者割当増資があっても「取締役会の決定を尊重せよ」といっているに他ならないのであり、株主総会の決議を要求した会社法第206条の2の趣旨は完全に没却されてしまっている。ましてや、会社法の要求する「取締役の忠実義務」の順守や、コーポレートガバナンスの観点は全く考慮されていない。

そして、かかる「結論」は、前述したように、平成26年法改正前に展開された最判の論理を、しかも前記(2)イの旧商法下の最判の論理のみを、平成26年改正法にそのまま持ち込むという「方法論の誤り」がもたらしたものであることは、見易い道理である。

つまり、

「総会決議を欠いても新株発行は、無効にならない」(前記①)

とか、

「必要性・緊急性の要件の存否は取締役会の判断を尊重すべし」

(前記②)

とかの判断は、あまりに平成26年法改正の意義を無視したものという他はない。

#### **(5) 付言—「仮処分による差止」ということについて**

以下のところは、結論的には乙29の意見書と最終的な見解を異にするわけではない(即ち、結論として「無効事由」たる余地を認める点で)の

で、あくまで念のための記述である。

株主総会の決議を欠いた場合の対抗手段として「差止めを求める仮処分によることとなる」とする指摘があるのは事実である。

しかし、そのことから直ちに、「仮処分による以外の対抗手段は認められない。従って無効事由とならない」とするのは明らかに論理の飛躍がある。

そもそも「仮処分」はあくまで「本案」が前提であり、「差止めの本案によるべし」と主張するならともかく、「必ず仮処分によるべし」とするのは、我が国訴訟法の構造上極めて奇妙な論理という他はない。もし会社法がかかる意味での対抗手段が「仮処分」に限定されたとしているとするれば、その旨の「特則」を会社法に規定していなければならないはずである。本案によるか仮処分によるかは訴訟当事者の自由な選択であり、仮処分によらなかったことにより「新株発行の効力」が生じてしまい、訴えの利益を結果的に失うことがあったとしても、それはあくまで結果論であり、これをもって会社法が「仮処分によるべきことを強制している」という点にまで論理を広げるとなると、それは全く次元の異なることとなるからである。

このような「そもそも」論によらずとも、会社法第206条の2の規定ぶり自体からして、「仮処分によるべし」と強弁するのには土台無理がある。

なぜなら、会社法第206条の2の各項によって設定されている「期間」の関係は次のようになるからである。

取締役会での発行決議（第1項）



株主への通知（第1項）

↓  
2週間以上  
（第1項）

↓  
2週間以内



### 債務者審尋のための最低限の準備期間

を考えれば、「仮処分」によって阻止しようというのは、神業に近い。

特に、会社法第206条の2の規定は、通常の新株発行の場合と異なり、

取締役会→株主の反対の通知→株主総会の開催

という時間的順序を辿るうえ、その期間設定がほとんど重なり合っているから、その面からしても「仮処分によるべし」というのは「仮処分の実務」上不可能とってよい。かかる要求は“机上の空論”という他はない。

このことは、「仮処分」に限らず、「差止めの本案」を考えても基本的に同じである。

いずれにせよ、会社法第206条の2の各条項における「期間」の設定の規定ぶりから考えて、事前差止めを一律に要求することは不可能であるから、無効事由として解する他はない。

なお、本件の場合の具体的時系列は、後述するとおりであり、この時系列からすると、払込期日の前の仮処分申請や差止め本案訴訟の提起は、“120%不可能”である。原告らが外国人株主であることを考えればもちろん、日本人株主であったとしても同じである。

### (6) 前記最三小判平24・4・24にも合致

前述したように、この最判は、株主総会決議を欠いたことを「発行手続についての重大な法令違反」であり「無効原因」になるとしている。平成26年法改正下における会社法第206条の2の違反は、この最判の考え方からしても、「重大な法令違反として無効」になるというべきである。

### 3 会社法第206条の2第4項但書きの解釈について

ここでいう「緊急の必要性」は、規定上も

「会社事業の継続が困難となるような（特別の）緊急事情」が存する場合に限られることはいうまでもない。

そして、更に重要なことは、規定上この「緊急性」とは、あくまで

「株主総会の開催を待っていたのでは、会社事業の継続が困難となる」

という意味である（吉本健一前掲書35頁）。

株主の反対の通知（同条第4項）があった場合に、株主総会開催の期間的余裕があるにもかかわらず、これを開催せず取締役会決議のみをもって第三者割当増資を強行すれば、資金需要の具体的事情のいかんにかかわらず、完全に同条違反にということになるのは当然である。

なお、被告らは、「基準日」なるものを理由に株主総会の開催が間に合わなかったかの如く主張する。しかし、それでは、被告らは会社法第260条の2第1項の「2分の1」要件とか、第4項の「10分の1」要件とかの判定は、いかなる「基準日」によってこれを行うというのか！？会社法第260条の2が被告らのような「基準日」など毛頭想定していないことは明らかである。

## 第2 本件の場合

(以下略)