

1 [商 法]

2

3

次の文章を読んで、後記の〔設問1〕及び〔設問2〕に答えなさい。

4

5

1. 甲株式会社（以下「甲社」という。）は、会社法上の公開会社であるが、金融商品取引所にその発行する株式を上場していない。甲社は、種類株式発行会社ではなく、発行可能株式総数は2万株であり、発行済株式の総数は1万株（議決権の総数は1万個）である。甲社の取締役はA、B及びCの3名であり、代表取締役はAである。甲社の定款には、株主総会における議決権行使の代理人の資格を甲社の株主に限る旨の定め及び取締役の員数を3名とする旨の定めがある。

10

2. 乙株式会社（以下「乙社」という。）は、事業の成功により一代で巨額の財を築いたDがその資産を管理するために設立した会社である。乙社の株式の全部を有するDは、乙社の唯一の取締役として、乙社の管理運営を全て自ら行っている。乙社は唯一の従業員としてDの子であるEを雇用しているが、Eの職務内容は乙社の決算期における書類の整理のみであり、それ以外に勤務の実態はない。

15

3. 乙社は、令和4年6月頃から引き続き甲社の株式1000株を有している。甲社の業績と経営方針に不満を抱いているDは、乙社を代表して、甲社の代表取締役であるAに対し、甲社の経営に関する意見を繰り返し述べてきたが、Aは、乙社が甲社の経営に介入してくることを快く思っておらず、乙社の意見を全て無視してきた。

19

4. Dは、自らの意見を甲社の経営に反映させるために、令和5年4月10日、乙社を代表して、甲社の代表取締役であるAに対し、同年6月に開催予定の甲社の定時株主総会（以下「本件総会」という。）において、本件総会の終結により取締役の任期が満了するBを取締役に再任するのではなく、乙社が推薦するFを新たに取締役に選任する旨の議案の要領を本件総会の招集通知に記載することを請求した。

24

ところが、Aは、乙社が甲社の経営に対する介入を強めることは甲社の利益にならないと考え、乙社の提案を無視することとし、これを他の取締役に伝えることもしなかった。

26

5. 甲社の代表取締役であるAは、令和5年6月12日、株主に対し、同月29日に開催予定の本件総会の招集通知（以下「本件招集通知」という。）を発した。本件招集通知には、「取締役1名選任の件」として、Bを取締役に選任する旨の議案が記載されていたが、乙社が提案したFを取締役に選任する旨の議案の要領は記載されていなかった。

30

Dは、乙社として、本件総会の議場で、Fを取締役に選任する旨の動議を提出し、議案の説明をすべきだと考えたが、スケジュールの都合上、自らが乙社を代表して本件総会に出席することはできなかつたため、乙社の代理人としてEを本件総会に出席させ、動議を提出させることにした。なお、Eは、甲社の株主ではない。

34

6. 令和5年6月29日、本件総会が開催された。Eは、本件総会の受付において、乙社の委任状を提示して、「私は乙社の従業員である。乙社を代理して本件総会に出席したい。」と述べたが、受付近辺に控えていたAから「甲社の定款の定めにより、株主以外の者による代理出席は認められない。」として出席を拒絶され、本件総会に出席することができなかつた。なお、Aは、上記2の事実を知っていた。

39

本件総会には、甲社の総株主の議決権の過半数を有する株主が出席し、出席した株主の議決権の過半数の賛成により、Bを取締役に選任する旨の議案が可決された（以下「本件決議」という。）。

41

42 [設問1]

43

乙社は、本件決議の取消しを求める訴えを適法に提起した。この訴えに関して、本件決議の効力を争うために乙社の立場において考えられる主張及びその主張の当否について、論じなさい。

44

- 45 7. 乙社は、本件総会の後も、甲社の他の株主から株式を買い受けることにより保有株式数を増や  
46 し、令和5年7月31日の時点で、甲社の株式を2400株有するに至っていた。また、Dは、  
47 日頃から、乙社を代表して、甲社の代表取締役であるAに対し、「令和6年6月に開催予定の甲社  
48 の定時株主総会では、乙社は、A及びCの取締役への再任に反対し、対立候補を擁立するつもり  
49 だ。また、他の株主にも乙社の提案への賛成を呼び掛けるつもりだ。」と述べていた。
- 50 8. 令和5年8月1日に開催された取締役会において、Aは「乙社が持株比率を増やし続けるのを  
51 放置するわけにはいかない。現在、我が社に特段の資金需要があるわけではないが、長年の取引  
52 先である丙株式会社との資本関係を強化し、経営の安定化を図るべきではないか。実は、既に丙  
53 株式会社との間で内々に話をつけてある。」と提案したところ、B及びCもAの提案に賛同したた  
54 め、取締役全員の賛成により、丙株式会社（以下「丙社」という。）に対する第三者割当てによっ  
55 て新たに5000株の株式を発行すること（以下「本件発行」という。）、払込金額は1株当たり  
56 10万円とすること、払込期日は同月21日とすること等が決定された。
- 57 なお、本件発行の後に丙社が有することとなる甲社の株式の数は、6000株である。また、  
58 本件発行の当時における甲社の事業及び財産の状況に鑑みると、本件発行における公正な払込金  
59 額は1株当たり20万円であった。
- 60 9. 甲社は、乙社が本件発行の計画を事前に察知するのを防ぐために、本件発行について、株主に  
61 対する通知及び公告を行わなかった。丙社は、令和5年8月21日、本件発行に係る払込みを完  
62 了し、これにより本件発行の効力が発生した。

63

64 **〔設問2〕**

- 65 上記8及び9の事実を知ったDは、乙社を代表して、本件発行の無効の訴えを適法に提起した。  
66 この訴えに関して、本件発行の効力を争うために乙社の立場において考えられる主張及びその主  
67 張の当否について、論じなさい。なお、上記6の本件決議の効力に関する主張については、論じ  
68 なくてよい。

[解説]

設問1

設問1では、Bを取締役に選任する旨の議案を可決した本件決議の取消しを求める訴え（会社法831条1項）において、乙社の立場において考えられる取消事由に関する主張とその主張の当否について論じることが求められている。

1. 乙社の立場において考えられる主張

乙社は、第1に、①「Dは、自らの意見を甲社の経営に反映させるために、令和5年4月10日、乙社を代表して、甲社の代表取締役であるAに対し、同年6月に開催予定の甲社の定時株主総会（以下「本件総会」という。）において、本件総会の終結により取締役の任期が満了するBを取締役に再任するのではなく、乙社が推薦するFを新たに取締役を選任する旨の議案の要領を本件総会の招集通知に記載することを請求した。」（問題文19～23行目）にもかかわらず「本件招集通知には、「取締役1名選任の件」として、Bを取締役に選任する旨の議案が記載されていたが、乙社が提案したFを取締役に選任する旨の議案の要領は記載されていなかった。」（問題文27～29行目）ことは、株主である乙社の議案要領通知請求権（305条1項）を侵害するものとして「招集の手続…の法令…違反」（831条1項1号前段）に当たると主張する。

第2に、②「Eは、本件総会の受付において、乙社の委任状を提示して、「私は乙社の従業員である。乙社を代理して本件総会に出席したい。」と述べたが、受付近辺に控えていたAから「甲社の定款の定めにより、株主以外の者による代理出席は認められない。」として出席を拒絶され、本件総会に出席することができなかった。」（問題文34～37行目）ことは、310条1項違反として「決議の方法が法令…に違反」（831条1項1号前段）するときに当たると主張する。

2. 乙社の主張の当否

（1）議案要領通知請求権の侵害

ア. 取消事由

乙社は、公開会社である取締役会設置会社であり、令和4年6月頃から引き続き甲社の発行済株式総数1万株のうち1000株を有しているから、議案要領通知請求をした令和5年4月10日の時点で、「総株主の議決権の百分の一…以上の議決権…を六箇月…前から引き続き有する株主」（305条1項但書）に当たる。

Dは、「令和5年4月10日、乙社を代表して、甲社の代表取締役であるAに対し、同年6月に開催予定の…本件総会…において、本件総会の終結により取締役の任期が満了するBを取締役に再任するのではなく、乙社が推薦するFを新たに取締役を選任する旨の議案の要領を本件総会の招集通知に記載することを請求した」（問題文19～23行目）ところ、本件総会が同年6月29日に開催されていることと、本件総会の議題が取締役1名の選任であることから、305条1項但書における「株主」が「取締役に対し、株主総会の日の八週間…前までに、株主総会の目的である事項につき当該

株主が提出しようとする議案の要領を株主に通知すること…を請求」(305条1項本文)したといえる。

したがって、乙社による適法な議案要領通知請求権の行使があったといえる。

にもかかわらず、「本件招集通知には、「取締役1名選任の件」として、Bを取締役に選任する旨の議案が記載されていたが、乙社が提案したFを取締役に選任する旨の議案の要領は記載されていなかった。」(問題文27～29行目)のだから、本件決議には、乙社の議案要領通知請求権(305条1項)を侵害するものとして「招集の手続…の法令…違反」(831条1項1号前段)による取消事由が認められる。

#### イ. 裁量棄却

「招集の手続…の…法令…違反」がある場合については、「その違反する事実が重大でなく、かつ、決議に影響を及ぼさないものである」ことを理由とする裁量棄却の余地がある(831条2項)。

議案要領通知請求権は、株主が株主総会で提案する予定である議案の要領を予め他の株主にも通知しておくことで、当該議案について他の株主の賛成を得られる可能性を確保することにある。この意味において、議案要領通知請求権は、株主の議案提案権(304条本文)を実質化するものであるから、株主にとって重要な権利であるといえる。しかも、「Aは、乙社が甲社の経営に介入してくることを快く思っておらず、乙社の意見を全て無視してきた。」(問題文17～18行目)のであり、今回の議案要領通知請求についても、「Aは、乙社が甲社の経営に対する介入を強めることは甲社の利益にならないと考え、乙社の提案を無視することとし、これを他の取締役らに伝えることもしなかった。」(問題文24～25行目)ことにより、乙社の請求に係る議案の要領が本件招集通知に記載されなかったのだから、前記アの招集手続の法令違反は、甲社の代表取締役Aが乙社の経営介入を阻止するという不当な意図によって生じたものである。そうすると、「その違反する事実が重大でなく」とはいえない。

したがって、裁量棄却は認められない。

#### (2) 議決権の代理行使

##### ア. 取消事由

##### (ア) 問題の所在

甲社の定款では、「株主総会における議決権行使の代理人の資格を甲社の株主に限る旨の定め」(問題文8～9行目)により、議決権行使の代理人資格を甲社株主に限定しているところ(以下「本件定款規定」という。)、本件定款規定がEに適用されないのであれば、AがEの代理出席を拒絶したことは、310条1項違反による「決議の方法の…法令…違反」としての取消事由に当たる。

本件定款規定がEに適用されるかについては、⑦定款規定の有効性と①定款規定の適用範囲の2点から判断される。

田中亘 170～171 頁

(イ) ⑦議決権行使の代理人資格を株主に限定する定款規定の有効性

株主は、代理人によってその議決権を行使することができるものとされていること（会社法第310条第1項）を前提に、他の株主1名を代理人としてその議決権を行使することができるという本件定款規定の有効性…について、判例（最判昭和43年11月1日民集22巻12号2402頁等）を踏まえて検討することが求められる。（令和3年司法試験・出題趣旨）

最高裁昭和43年判決は、⑦定款規定の有効性については、旧商法下の事案において「商法239条3項…は、議決権を行使する代理人の資格を制限すべき合理的な理由がある場合に、定款の規定により、相当と認められる程度の制限を加えることまでも禁止したものと解されず、右代理人は株主にかぎる旨の所論上告会社の定款の規定は、株主総会が、株主以外の第三者によつて攪乱されることを防止し、会社の利益を保護する趣旨にでたものと認められ、合理的な理由による相当程度の制限ということができるから、右商法239条3項に反することなく、有効であると解するのが相当である。」と判示している。この判例は、同族会社の事案に関するものであるものの、同族会社ではない甲社にもその射程が及ぶかという点についてまでは検討しなくてよいと考えられる。

最判 S43.11.1・百 29 [同族会社の  
事案]

(イ) ④定款規定の適用範囲

本件定款規定の適用範囲を検討するに当たっては、Dの代理人であるGが弁護士であること、甲社が非公開会社であることなどの本間の事実関係を踏まえ、これらの事実関係がどのように影響するのかについての考察を加えながら検討することが求められる。Gが弁護士であるという点については、多くの答案が、弁護士であるGには株主総会をかく乱するおそれがないとしてGには本件定款規定は適用されるべきではないとしていたが、職種により株主総会のかく乱のおそれを個別に判断すれば、円滑な総会運営を阻害し、恣意的な判断を招くおそれがあることを理由に、弁護士であるGにも本件定款規定は適用されるべきであるとするものも一部見られた。これに対し、甲社が非公開会社であるという点については、言及している答案は少なかった。この点については、甲社が非公開会社であるがゆえに株主ではない第三者の株主総会への参加を排除する必要があるということもできる一方で、本問のように株主間で対立がある場合には代理人を株主に限ることによって株主権の代理行使の機会を実質的に奪うことになりかねないということもできるところであるが、これらについても言及することができた答案には高い評価が与えられた。（令和3年司法試験・採点実感）

最高裁昭和51年判決は、④定款規定の適用範囲については、株主である法人（県、市、会社）の職員又は従業員が議決権を代理行使した事案において、「右のような定款の規定は、株主総会が株主以外の第三者によ

最判 S51.12.24

って攪乱されることを防止し、会社の利益を保護する趣旨に出たものであり、株主である県、市、株式会社がその職員又は従業員を代理人として株主総会に出席させた上、議決権を行使させても、特段の事情のない限り、株主総会が攪乱され会社の利益が害されるおそれはなく、かえって、右のような職員又は従業員による議決権の代理行使を認めないとすれば、株主としての意見を株主総会の決議の上に十分に反映することができず、事実上議決権行使の機会を奪うに等しく、不当な結果をもたらすからである。」との理由から、定款規定の射程を否定している。判旨における (i) 「議決権を行使させても、特段の事情のない限り、株主総会が攪乱され会社の利益が害されるおそれはなく」という部分と、(ii) 「右のような職員又は従業員による議決権の代理行使を認めないとすれば、株主としての意見を株主総会の決議の上に十分に反映することができず、事実上議決権行使の機会を奪うに等しく、不当な結果をもたらすからである。」という部分の関係については、(i) と (ii) が重疊的要件であるのかは定かではないと理解されている。この点については、株主の議決権行使の機会を最大限尊重するべきであるという観点から、両者は選択的な要件である（いずれか一方を満たせば足りる）と理解するのが相当である。

高橋ほか 142 頁

本問では、(i) 「本件株主総会において、株主である新潟県、直江津市、日本通運株式会社がその職員又は従業員に議決権を代理行使させたが、これらの使用人は、地方公共団体又は会社という組織のなかの一員として上司の命令に服する義務を負い、議決権の代理行使に当たって法人である右株主の代表者の意図に反するような行動をすることはできないようになっているというのである。…株主である県、市、株式会社がその職員又は従業員を代理人として株主総会に出席させた上、議決権を行使させても、特段の事情のない限り、株主総会が攪乱され会社の利益が害されるおそれはなく…」と判断した昭和 51 年最高裁判決を参考にした上で、代理人である E は株主である乙社の唯一の従業員である上に乙社の株式の全部を有する D の子でもあること（問題文 11～13 行目）や「E の職務内容は乙社の決算期における書類の整理のみであり、それ以外に勤務の実態はない。」（問題文 13～14 行目）といった事情も考慮して判断することになる。

また、(ii) 「右のような職員又は従業員による議決権の代理行使を認めないとすれば、株主としての意見を株主総会の決議の上に十分に反映することができず、事実上議決権行使の機会を奪うに等しく、不当な結果をもたらすからである。」という要件については、「甲社が非公開会社であるという点については、言及している答案は少なかった。この点については、甲社が非公開会社であるがゆえに株主ではない第三者の株主総会への参加を排除する必要があるということもできる一方で、本問のように株主間で対立がある場合には代理人を株主に限ることによって株

主権の代理行使の機会を実質的に奪うことになりかねないということもできるところであるが、これらについても言及することができた答案には高い評価が与えられた。」という令和3年司法試験採点実感を参考にした上で、甲社が非上場の公開会社であることに着目して論じることになる。上記の採点実感における「本問のように株主間で対立がある場合には代理人を株主に限ることによって株主権の代理行使の機会を実質的に奪うことになりかねないということもできるところである…」との考えは、公開会社では、株主がわざわざ他の株主を探し出して議決権行使の代理権を与えることは困難である一方で、非公開会社では、株主間の対立により当該株主が孤立しているなどの事情がない限り、他の株主に議決権行使の代理権を与えることは容易であるという考えを前提としたものである。

百 29・解説 6

#### イ. 裁量棄却

「決議の方法が…法令…に違反するとき」についても、「その違反する事実が重大でなく、かつ、決議に影響を及ぼさないものである」ことを理由とする裁量棄却の余地がある（831条2項）。

AがEによる代理出席を拒絶したことは、株主の議決権行使の機会を奪うものである。また、「Aは、上記2の事実を知っていた」（問題文37～38行目）ことは、Aが本件定款規定の効力がEには及ばないことを基礎づけり事実関係を知りながらEの代理出席を拒絶したことを意味するものであり、これにより、Aは、乙社が甲社の経営に介入することを阻止するために本件定款規定の効力がEに及ばないことを知りながらEの代理出席を拒絶したというAの主観的悪性が推認される。そうすると、「その違反する事実が重大でなく」とはいえない。

したがって、裁量棄却は認められない。

#### (3) 結論

乙社の①及び②の主張はいずれも認められる。

## 設問2

設問2では、Dが乙社を代表して提起した本件発行の無効の訴え（828条1項2号）、乙社の立場において考えられる無効原因に関する主張とその主張の当否について論じることが求められている。

### 1. 乙社の立場において考えられる主張

乙社は、本件発行の無効原因として、①本件発行が不公正発行（210条2号）であること、②本件発行が有利発行に当たるにもかかわらず株主総会の特別決議（201条1項、199条3項、199条2項、309条2項5号）を経ていないこと、及び③募集事項の通知・公告（201条1項・199条2項、201条3項・4項）を欠いていることを主張する。

なお、本件発行が支配株主の異動を伴うものである場合には、支配権移転に関する手続規制（206条の2）にも服し、通知・公告（同条の2第1項・2項）を欠くことと株主総会の普通決議による承認（同条の2第4項・5項）を欠くことはいずれも無効原因に当たると解されているが、本件発行は支配権移転に関する手続規制に服しない。支配権移転に関する手続規制の適用対象は、募集株式の発行等により株式引受人の保有議決権数が総株主の議決権の過半数に達する場合である（同条の2第1項柱書1号・2号）ところ、本件発行は第三債割当ての方法により新たに5000株を株式を丙社に発行するものであり、これにより丙社は甲社の発行済株式総数である1万5000株のうち6000株を保有するに至るととどまるからである。したがって、④支配権移転に関する手続規制違反については主張するべきではない。

### 2. 乙社の主張の当否

新株発行の無効は新株発行無効の訴え（828条1項2号）でのみ主張できる。

リークエ 328頁、田中 505頁

新株発行には法律関係の安定・取引の安全が強く要請されるから、新株発行の無効原因は、重大な法令・定款違反（特に重大な瑕疵）に限られる。

会社法は、既存株主の利益保護と取引安全（善意の引受人・転得者の保護）の調整を図るために株主の差止請求権を定めている（210条）ことから、新株発行の法令・定款違反のうち事前の差止めによって対処できるものについては、差止請求権によって既存株主の利益を確保すべきである。この意味で、無効原因を考える際に、株主に差止めの機会が与えられていたかが考慮される。<sup>1)</sup>

#### (1) ①不公正発行

##### ア. 不公正発行に当たるか

㊦「Aは、乙社が甲社の経営に介入してくることを快く思っておらず、乙社の意見を全て無視してきた。」（問題文17～18行目）こと、㊧「乙社は、本件総会の後も、甲社の他の株主から株式を買い受けることにより保

<sup>1)</sup> 判例は、あくまでも既存株主の利益保護は事前の差止めによって確保されるべきという考え方に立っており、公開会社において取締役会の適法な決議を欠く場合（最判S36.3.31）・公開会社において有利発行について株主総会の特別決議を欠く場合（最判S46.7.16・百22）・公開会社における不公正発行（最判H6.7.14・百100）について無効原因を否定している理由の一つも（判例は明示していないが）既存株主の利益保護は事前の差止めによって図り得ることにあると理解されている（高橋ほか320頁）。



有株式数を増やし、令和5年7月31日の時点で、甲社の株式を2400株有するに至っていた。また、Dは、日頃から、乙社を代表して、甲社の代表取締役であるAに対し、「令和6年6月に開催予定の甲社の定時株主総会では、乙社は、A及びCの取締役への再任に反対し、対立候補を擁立するつもりだ。また、他の株主にも乙社の提案への賛成を呼び掛けるつもりだ。」と述べていた。」(問題文45～48行目)こと、㊸「令和5年8月1日に開催された取締役会において、Aは「乙社が持株比率を増やし続けるのを放置するわけにはいかない。現在、我が社に特段の資金需要があるわけではないが…」(問題文50～51行目)と発言していることから、Aによる本件発行の提案は、令和5年6月に開催予定の甲社の定時株主総会において乙社の反対によりA及びCの取締役への再任が否決される事態を避けるための手段として、乙社の持株比率を低下させることを主要な目的としていたことが窺われる。そこで、本件発行が「著しく不公正な方法」(210条1項2号)による不公正発行に当たるか否かが問題となる。

差止事由のうち「著しく不公正な方法」(210条2号)とは、不当な目的を達成する手段として募集株式の発行等をすることを意味する。そして、株主により選解任される立場にある取締役(329条1項・339条1項)が株主の構成を変更しようとすることは会社法上の機関権限の分配秩序に反するという権限分配秩序論を根拠として、募集株式の発行等が特定の株主の持株比率を低下させ現経営陣の経営支配権を維持・確保することを主要な目的とする場合は「著しく不公正な方法」に当たると解されており、これを主要目的ルールという(判例・裁判例)。

本問では、㊹「令和5年8月1日に開催された取締役会において、Aは「…長年の取引先である丙株式会社との資本関係を強化し、経営の安定化を図るべきではないか。実は、既に丙株式会社との間で内々に話をつけてある。」(問題文51～53行目)と発言しているが、㊺ないし㊻の事情からすると、Aが本件発行を提案した真の目的は、令和6年6月に開催予定の甲社の定時株主総会において乙社の反対によりA及びCの取締役への再任が否決される事態を避けるための手段として乙社の持株比率を低下させることにあり、「長年の取引先である丙株式会社との資本関係を強化し、経営の安定化を図るべき」との発言は真の動機を隠すためのものにすぎないと考えられる。

したがって、本件発行は、甲社の代表取締役であるAが乙社の持株比率を低下させ自己の経営支配権を維持・確保することを主要な目的とするものとして、「著しく不公正な方法」による不公正発行に当たる。

#### イ. 不公正発行が無効原因に当たるか

判例は、公開会社における不公正発行の事案において、「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、

東京高決 H16.8.4・百96等、百96

解説、事例で考える 282～283頁

最判 H6.7.14・百100

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巻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。」と判示し、不公正発行であることは取引安全の要請が後退する個別事情の有無にかかわらず一律に無効原因とならないと解している。

したがって、不公正発行であることは本件発行の無効原因とならない。

## （2）②有利発行

公開会社においては、株主が持株比率の維持に関心を有しないのが通常であるから、公募又は第三者割当ての方法によるのであれば、原則として、取締役会の決議により募集事項を決定することができる（201条1項・199条2項）。

もともと、公開会社の株主は株式の経済的価値に強い関心を有しているから、「払込金額が募集株式を引受ける者に特に有利な金額である場合」には、株主総会の特別決議により募集事項を決定する必要がある（201条1項、199条3項、199条2項、309条2項5号）。

### ア. 有利発行に当たるか

募集事項の決定時点での時価を払込金額にする場合、その時点から払込金額の払込期日・期間末日までの間に株価が下落すると募集株式を引き受ける者がいなくなり、会社の資金調達が実現されなくなるとの理由から、「特に有利な金額」（199条3項）とは、公正な払込金額を特に下回る（10%程度下回る）金額を意味すると解されている。

その上で、払込金額が時価を下回ればその分だけ既存株主の持株の経済的価値が希釈化されるとの理由から、公正な払込金額とは発行会社の企業価値を反映した価額を意味し、株式の時価が会社の企業価値を正確に反映したものではないと認められる事情がない限り、募集事項決定の直前日における株式の時価（上場株式であれば市場価格）がこれに当たると解されている。

上記の判断基準は、㉞上場会社が企業提携以外の目的で募集株式の発行等を行う場面を念頭に置いたものであり、㉟上場会社が企業提携目的で募集株式の発行等では、既存株主・提携先間におけるシナジーの公平分配という観点から判断され、㊱非上場会社の場合については、「非上場会社が株主以外の者に新株を発行するに際し、客観的資料に基づく一応合理的な算

事例から考える 280 頁、高橋ほか  
302～303 頁

事例から考える 280 頁、高橋ほか  
303 頁、最判 S50.4.8、東京高判  
S48.7.27・百 95

㉟：田中 500 頁、高橋ほか 318 頁、  
江頭 763～764 頁

㊱：最判 H27.2.19・百 21

定方法によって発行価額が決定されていたといえる場合には、その発行価額は、特別の事情のない限り、「特ニ有利ナル発行価額」には当たらないと解するのが相当である。」と解されている。

甲社が非上場会社であることに着目すれば、㉞の判断基準を用いることになり、本件発行が丙社との資本関係強化を目的としていると理解するならば㉝の判断基準を用いることになりそうである。

もっとも、丙社との資本関係強化は、本件発行の真の目的を隠すための表面上の目的にすぎないし、丙社との資本関係強化を見越して甲社の株価が高騰したような事情もないから、㉝の判断基準の適用の基礎を欠く。また、問題文において、「本件発行の当時における甲社の事業及び財産の状況に鑑みると、本件発行における公正な払込金額は1株当たり20万円であった。」(問題文58～59行目)との事情があることから、㉞の判断基準を用いて、1株当たり20万の公正な払込金額と1株当たり10万円の払込金額とを比較して本件発行が有利発行に当たることを認定することが予定されていると考えられる。したがって、㉞の判断基準を用いて、有利発行に当たると認定すべきである。

#### イ. 有利発行であるのに株主総会の特別決議を経ていないことは無効原因となるか

昭和36年最高裁判決は、公開会社において取締役会の決議を経ていない場合について、「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。そして原判決が右判断の理由として、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った部分だけで有効に新株の発行をな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。」と判示して、無効原因に当たらないと解している。

最判 S36.3.31

昭和46年最高裁判決は、公開会社において有利発行について株主総会の特別決議を経ていない場合について、「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

最判 S46.7.16・百22

年10月8日第二小法廷判決、民集19巻7号1745頁参照)の趣旨に徴して明らかである。」と判示し、無効原因に当たらないと解しており、その際、前掲昭和36年最高裁判決を引用して新株引受権を株主以外の者に付与することについて株主総会の特別決議を経ない新株発行の効力を有効と解した昭和40年最高裁判決を参照している。したがって、公開会社において有利発行について株主総会の特別決議を経ないことが無効原因に当たらない理由については、新株発行が取締役会の権限とされている公開会社(201条1項、199条2項)においては、新株発行は会社の業務執行に準ずるものであり、株主総会の特別決議は取締役会の権限行使の内部的要件にすぎないと理解されている。

本件発行は、甲社の代表取締役Aにより行われたものであると考えられるため、有利発行であるにもかかわらず株主総会の特別決議を経ないことは無効原因に当たらない。

### (3) ③募集事項の通知・公告の欠缺

公開会社が取締役会の決議により募集事項を決定する場合(201条1項、199条2項)には、払込期日又は払込期限の初日の2週間前までに、株主に対して、当該募集事項を通知しなければならない(201条3項)。この通知は、公告をもってこれに代えることができる(同条4項)。にもかかわらず、「甲社は、乙社が本件発行の計画を事前に察知するのを防ぐために、本件発行について、株主に対する通知及び公告を行わなかった。」(問題文60~61行目)ため、募集事項の通知・広告を欠くことを理由とする無効原因が認められないかが問題となる。

#### ア. 募集事項の通知・公告の要否

前提として、本件発行にも募集事項の通知・公告に関する201条3項・4項が適用されるかが問題となる。

確かに、本件発行は有利発行に当たり、取締役会の決議ではなく、株主総会の特別決議により募集事項を決定する場合として、取締役会の決議により募集事項を決定する場合ではないとして、201条3項・4項の適用が否定されるとも思える。

しかし、株主総会の特別決議に基づいて有利発行を行う場合(201条1項、199条3項、199条2項、309条2項5号)に募集事項の通知・公告を要しないのは、株主総会の特別決議により募集事項を決定するに際して、これに先立ち株主総会の招集通知が発せられる(299条1項)からであるところ、取締役会の決議に基づいて有利発行を行った場合には、株主には招集通知により募集事項を知る機会が与えられていないから、募集事項の通知・公告を必要とするべきである。

また、201条3項は、「取締役会の決議によって募集事項を定めたときは」と規定することにより、実際に取締役会の決議によって募集事項が定められたか否かに着目している。

そこで、有利発行の場合であっても、取締役会の決議によって募集事項

を定めたときは、株主に募集事項を知らせる機会を与えるために、201条3項・4項が適用されると解すべきである。

したがって、有利発行に当たる本件発行についても、201条3項・4項が適用され、募集事項の通知・公告が必要である。

よって、本件発行には、募集事項の通知・公告を欠いたことによる法令違反がある。

#### イ. 募集事項の通知・公告を欠くことが無効原因に当たるか

判例は、「新株発行に関する事項の公示…は、株主が新株発行差止請求権…を行使する機会を保障することを目的として会社に義務付けられたものであるから…、新株発行に関する事項の公示を欠くことは、新株発行差止請求をしたとしても差止め事由がないためにこれが許容されないと認められる場合でない限り、新株発行の無効原因となると解するのが相当である…」と判示している。この判例は、募集事項の通知・公告を欠くことは株主の差止請求の機会（210条）を失わせるものとして原則として無効原因に当たるが、会社が募集事項の通知・公告の欠け以外に差止事由がないことを立証した場合には、株主の差止請求の機会が現実に奪われたとはいえないから例外的に無効原因に当たらないとする立場である。

最判 H9.1.28・百 24

本件発行には、①及び②という募集事項の通知・公告の欠け以外の差止事由も存在するから、募集事項の通知・公告を欠いたことは本件発行の無効原因に当たる。

#### (4) 結論

以上より、本件発行は③を理由として無効であり、その意味において乙社の主張が認められる。



[参考答案]

1 設問1

2 1. 乙社は、①本件招集通知（会社法299条）に乙社が提案したFを取締役に選任する旨の議案の要領  
3 が記載されていなかったことは乙社の議案要領通知請求権（305条1項）を侵害するものとして「招  
4 集の手続…の法令…違反」（831条1項1号前段）に当たると主張する。また、②Aが乙社の代理人で  
5 あるEによる代理出席を拒絶したことは310条1項違反として「決議の方法が法令…に違反」（831条  
6 1項1号前段）するときに当たると主張する。

7 2. ①

8 （1）乙社は、公開会社である取締役会設置会社であり、令和4年6月頃から引き続き甲社の発行済株  
9 式総数1万株のうち1000株を有しているから、議案要領通知請求をした令和5年4月10日の時点  
10 で、「総株主の議決権の百分の一…以上の議決権…を六箇月…前から引き続き有する株主」（305条1  
11 項但書）に当たる。

12 Dは、令和5年4月10日、乙社を代表して、Aに対し、本件総会においてBを取締役に再任す  
13 るのではなくFを新たに取締役を選任する旨の議案の要領を本件総会の招集通知に記載することを  
14 請求した。本件総会が同年6月29日に開催されていることと、本件総会の議題が取締役1名の選任  
15 であることから、305条1項但書における「株主」が「取締役に対し、株主総会の日の八週間…前ま  
16 でに、株主総会の目的である事項につき当該株主が提出しようとする議案の要領を株主に通知する  
17 こと…を請求」（305条1項本文）したといえる。

18 にもかかわらず、本件招集通知には乙社が提案したFを取締役に選任する旨の議案の要領は記載  
19 されていなかったのだから、本件決議には、乙社の議案要領通知請求権を侵害するものとして「招集  
20 の手続…の法令…違反」（831条1項1号前段）による取消事由が認められる。

21 （2）議案要領通知請求権は、株主の議案提案権（304条本文）を実質化するものであるから、株主にと  
22 って重要な権利である。しかも、Aは、乙社が甲社の経営に介入してくることを快く思っておらず、

1 乙社の意見を全て無視してきており、乙社の請求に係る議案要領を本件招集通知に記載しなかった  
2 のも、乙社が甲社の経営に対する介入を強めることは甲社の利益にならないとの考えから意図的に  
3 行ったものである。したがって、「その違反する事実が重大でなく」とはいえないから、裁量棄却（831  
4 条2項）は認められない。

5 3. ②

6 (1) 議決権行使の代理人資格を株主に限定する定款規定は、株主総会が株主以外の第三者によって攪  
7 乱されることを防止し、会社の利益を図るという合理的な理由に基づく相当程度の制限であるから、  
8 310条1項に反しないと解する。

9 したがって、株主総会における議決権行使の代理人の資格を株主に限定する旨の甲社の定款規定  
10 は有効である。

11 (2) 他方で、株主の議決権行使（308条1項）は会社経営に参加する手段として最も重要なものである  
12 から、その機会を最大限保障されるべきである。そこで、㉠株主総会の攪乱のおそれがない場合や、  
13 ㉡定款規定の適用が事実上議決権行使の機会を奪うに等しい場合には、当該定款規定の効力は及ば  
14 ないと解する。

15 E は、株主である乙社の従業員として乙社の命令に服する義務を負っているし、乙社の株数の全  
16 部を有するDの子でもあるから、議決権行使の代理行使に当たって、乙社やDの意思に反して総会  
17 屋又はそれに類する行動に及ぶなどして株主総会を攪乱するとは通常考えられない（㉢）。したがっ  
18 て、本件定款規定はEには適用されない。よって、本件決議には、「決議の方法」が310条1項とい  
19 う「法令…に違反」（831条1項1号）するとして取消事由がある。

20 (3) ㉡の取消事由は、株主の議決権行使の機会を奪うものだから、「違反する事実が重大でなく」とは  
21 いえず、裁量棄却（831条2項）はない。

22 4. 以上より、㉠及び㉡についての乙社の主張が認められる。



1 設問2

2 1. 乙社は、本件発行の無効の訴え（828条1項2号）において、本件発行の無効原因として、①本件発  
3 行が不公正発行に当たること、②本件発行が有利発行に当たるにもかかわらず株主総会の特別決議を  
4 経ていないこと及び③募集事項の通知・公告がないことを主張する。

5 2. ①

6 (1) 株主により選解任される立場にある取締役（329条1項・339条1項）が株主の構成を変更しよ  
7 うとすることは会社法上の機関権限の分配秩序に反するから、募集株式の発行等が特定の株主の持  
8 株比率を低下させ現経営陣の経営支配権を維持・確保することを主要な目的とする場合は「著しく不  
9 公正な方法」（210条1項2号）に当たると解する。

10 Aは、乙社が甲社の経営に介入することを快く思っておらず、乙社の意見を全て無視してきてお  
11 り、その一環として、本件総会の招集通知に乙社の請求に係るFを取締役に選任する旨の議案の要  
12 領を記載しなかった。その後、乙社は、保有株式数を増やし、令和5年7月31日の時点で、甲社の  
13 株式を2400株有するに至っており、Dは、日頃、乙社を代表して、Aに対し、「令和6年6月に開  
14 催予定の甲社の定時株主総会では、乙社は、A及びCの取締役への再任に反対し、対立候補を擁立  
15 するつもりだ。また、他の株主にも乙社の提案への賛成を呼び掛けるつもりだ。」と述べていた。こ  
16 のような状況下で、Aは、取締役会において、「乙社が持株比率を増やし続けるのを放置するわけに  
17 はいかない。現在、我が社に特段の資金需要があるわけではないが…」と述べた上で、本件発行を提  
18 案している。そうすると、Aが本件発行を提案した主たる目的は、現経営陣の経営支配権を維持・確  
19 保するために、定時株主総会において乙社の反対によりA及びCの取締役への再任が否決される事  
20 態を避けるための手段として乙社の持株比率を低下させることにあり、「長年の取引先である丙株式  
21 会社との資本関係を強化し、経営の安定化を図るべき」との発言は上記の目的を隠すためのものにす  
22 ぎないといえるから、本件発行は「著しく不公正な方法」に当たる。

1 (2) もっとも、募集株式の発行等が取締役会の権限とされている公開会社(201条1項、199条2項)  
2 では、募集株式の発行等は会社の業務執行に準ずるものであるから、それが不公正発行である場合  
3 も、代表取締役が行ったものである以上は、株式取引の安全のために有効であると解する。

4 本件発行はAが行ったものであるから、不公正発行であることは無効原因とならない。

5 3. ②

6 (1) 「特に有利な金額」(199条3項)とは公正な払込金額を特に下回る金額を意味し、公正な払込金額  
7 とは原則として募集事項決定の直前日における株式の時価を意味すると解する。

8 本件発行における払込金額は1株当たり10万円であり、本件発行における公正な払込金額である  
9 1株当たり20万円を特に下回るから、「特に有利な金額」に当たる。

10 (2) にもかかわらず、甲社では、必要とされる株主総会の特別決議(201条1項、199条3項、199条  
11 2項、309条2項5号)を経していない。

12 もっとも、公開会社においては、募集株式の発行等は会社の業務執行に準ずるものであり、株主総  
13 会の特別決議は取締役会の権限行使の内部的要件にすぎないから、代表取締役が行ったものである  
14 以上は、株式取引の安全を優先し、有利発行について株主総会の特別決議を経っていないことは無効原  
15 因に当たらないと解する。

16 したがって、②有利発行について株主総会の特別決議を経っていないことも無効原因とならない。

17 4. ③

18 本件発行については、「取締役会の決議によって募集事項を定めた」にもかかわらず、募集事項の通  
19 知・公告(201条3項・4項)がないという瑕疵がある。

20 募集事項の通知・公告を欠くことは、それ以外に差止事由がない場合を除き、株主の差止請求(210  
21 条)の機会を失わせるものとして、無効原因に当たると解する。

22 ①・②の差止事由もあるから③は無効原因となり、乙社の主張は③の限りで認められる。 以上