

違法な新株の有利発行と取締役の 対第三者責任

山下典孝

はじめに¹⁾

違法な新株発行がなされた場合には、違法行為が無効原因に該当すれば、新株発行の効力を否定することが可能である。しかし、新株発行の無効を争うには、一定の期間内に訴えを提起する必要がある（会社法828条1項2号）、かつ無効原因については、制限的に解するのが判例及び学説の多数説である²⁾。そのため、新株発行無効の訴による救済を受けられない既存株主が、違法な新株の有利発行によって持株比率の低下や、株価の価値の下落を受けたことを理由に、違法な新株の有利発行を実施した取締役らに対して、会社法429条1項（改正前商法266条ノ3第1項）を根拠に損害賠償責任を追及することがなされてきた。

この場合における取締役の第三者責任を肯定すべきか否かに関しては、従来、学説及び判例において議論が分かれている。この問題は、会社法429条1項（改正前商法266条ノ3第1項）で、取締役が第三者に対して負う損害賠償の範囲は、直接損害又は間接損害のうち、何れかに限定すべきか、それとも両損害を包含すべきか、会社法429条1項（改正前商法266条ノ3第1項）における第三者に株主が含まれるのか³⁾、新株の有利発行違反により、会社に費用損害以外の損害が発生したと考えるべきか、といった点が主に議論の対象とされてきた。

本稿では、第1審判決と控訴審で結論を異にし、差戻審で再度、取締役の責任を肯定した大阪高判平成11年6月17日判時1717号144頁を素材とし、近時の裁判例及び学説の状況を踏まえ、これらの問題につき、検討を加えることを目的とするものである。

大阪高判平成11年6月17日の概要

(1) 事実の概要

タクシー事業及び貸切バス事業を営む訴外A株式会社（以下、「A社」と略す。）は、その定款上、発行する株式の総数10万株、額面株式の1株の金額500円、株式の譲渡については取締役会の承認を要するものとされていた。昭和61年8月当時、同社の株式は8万株が発行済みで、 X_1 を除く X_2 ら及び Y_1 らは、右当時、いずれもA社の株主であり、 Y_1 及び Y_2 は、同社の代表取締役で、その余の Y_3 らは、同社の取締役であった。なお、 X_1 は、かつてA社の株式1万3082株を有していたところ、その株式は、昭和53年、訴外B株式会社が競売によりこれを取得した。もっとも、その後も、A社の株主名簿には、 X_1 が株主として記載されていた。

X_1 とA社との間には、遅くとも昭和60年ころには、 X_1 がA社に対する関係において株主としての地位を有するか否かにつき争いが発生し、 X_1 は、同年、A社を被告として、右の地位を有することの確認等を求めて訴訟（以下「前訴」という。）を提起した。前訴については、昭和61年1月31日に、 X_1 の右地位の確認請求を棄却する第一審判決が言い渡され、同年5月30日には、右判決に対する X_1 の控訴を棄却する判決が言い渡され、 X_1 は、右判決に対して上告した。

A社の取締役会は、その後、額面株式2万株を、株式会社Cに対し、当時の評価額である一株当たり約3900円に比して特に有利な発行価額である一株当たり1000円をもって発行することを決議した。その後の昭和61年8月16日に開催された株主総会（以下「本件株主総会」という。）において、

右新株発行は、これに反対する株主の議決権数2万0571に対し、これに賛成する株主の議決権数4万5632の多数をもって決議された。ただし、 X_1 に対しては、本件株主総会の招集の通知は行われず、 X_1 は、本件株主総会に出席しなかった。

本件新株発行当時、A社の株主の内部では、旧経営陣であった亡D、 X_1 ら(少数派株主)と現経営陣であるYら(多数派株主)の二派が対立していたところ、 X_1 らはB社と意を通じてA社の支配権獲得を図ろうとしていたことが窺われたこと、そこで、A社の多数派株主であるYらは、これを嫌って、その対抗措置として特に有利な価額での本件新株発行をなしたものであって、当時、C社との業務提携を実現させることを企図して、右発行をなしたのではない。

X_2 は、右新株発行の差止めを求めて仮処分の申立てをしたが、これについては、昭和61年8月18日、申立てを却下する決定がされた。

A社は、昭和61年8月20日、本件株主総会における前記決議に基づき、新株を発行した(以下「本件新株発行」という。)

X_1 がA社に対して提起していた X_1 の株主としての地位の確認等を求める前訴について、最高裁判所は、昭和63年3月15日、原判決を破棄し、 X_1 がA社の株式1万3082株を有する株主であることを確認する等の判決(最高裁昭和61年(オ)第965号同63年3月15日第三小法廷判決・裁判集民事153号553頁)を言い渡した。

なお、本件株主総会の決議については、その取消しの訴えは提起されていない。また、 X_1 は、本件新株発行につき、A社を被告として、無効の訴えを提起したが、右については、請求を棄却する判決が確定している。

本件は、A社の株主としての地位を有する X_1 らが、本件新株発行がされた当時同社の取締役であったYらに対し、本件新株発行は X_1 に対する本件株主総会の招集の通知を欠いたままなされたなどとして、商法266条ノ3第1項【現行法においては、会社法429条1項】又は民法709条に基づき、本件新株発行によって生じた損害の賠償を求めたものである。

京都地判平成4年8月5日判時1440号129頁は、新株発行が不公正発行であること、株主総会の招集手続に瑕疵があること、の双方につき、悪意又は重過失による任務懈怠があると認定し、株価低下の損害を直接損害と捉え、商法266条ノ3第1項【会社法429条】の責任を認めた。

大阪高判平成5年11月18日金判1036号26頁は、「本件新株発行がされた当時、 X_1 がA社に対する関係で株主としての地位を有することの確認を求める前訴につき請求を棄却すべきものとする控訴審判決が言い渡されており、Yらは、右判決の確定を待っていたのでは業務の迅速性、機動性が妨げられてA社に不測の損害を生ずることを憂慮して、本件新株発行を行ったのであって、 X_2 が申し立てた本件新株発行の差止めを求める仮処分申請が却下されていたことなども考慮すると、 X_1 に対する本件株主総会の招集の通知を欠いたままその決議に基づき本件新株発行がされたことについて、Yらに悪意又は重大な過失による職務上の義務違反があったとはいえないなどとして、Xらの請求を棄却した。

上告審である 最判平成9年9月9日判時1618号138頁は、 X_1 に対する株主総会招集通知は発しなかったことは、Yら取締役の職務上の義務違反がありこれについて悪意又は重大な過失もあったとすることを妨げるものではないとし、損害に関する当事者の主張を明確にするなどの必要があるなどの理由から、原判決を破棄差戻したものが本件である。

(2) 判 旨

1 株主総会招集通知の欠如

「会社が株主以外の者に対し特に有利な発行価額をもって新株を発行するには、これに関する株主総会の特別決議が必要である（商法280条ノ2第2項）。

取締役はこの適法な総会の特別決議を経るべき任務があり、これを経ないで新株の有利な価額による発行をした場合には、これが任務懈怠に当ることはいうまでもない。

本件新株発行は、前認定のとおり有利な価額による発行に当るが、形式上、株主総会の特別決議を経ている。しかし、Yらは、本件新株発行当時1万3082株の株主であったX₁に右株主総会の招集通知を殊更にしなかった。

X₁が前訴の口頭弁論の終結時である本件株主総会開催の直前ころにA社に対する関係で株主としての地位を有していたことは、前訴の判決によって確定しており、本件においてはその後本件株主総会が開催されたころまでにX₁の右地位に変更が生じたことはうかがわれないうところ、定款上株式の譲渡については取締役会の承認を要する旨の制限の付されている会社において株式の譲渡等がされた場合には、会社に対する関係でその効力の生じない限り、従前の株主が会社に対する関係ではなお株主としての地位を有し、会社はこの者を株主として取り扱う義務を負うのであるから、A社の取締役であるYらは、X₁を株主として取り扱い、本件株主総会の招集の通知を行う職務上の義務を負っていたものというべきである……。そして、株主総会開催に当たり株主に招集の通知を行うことが必要とされるのは、会社の最高の意思決定機関である株主総会における公正な意思形成を保障するとの目的に出るものであるから、同X₁に対する右通知の欠如は、すべての株主に対する関係において取締役であるYらの職務上の義務違反を構成するものというべきである（最高裁昭和42年9月28日第一小法廷判決・民集21巻7号1970頁参照）。

本件株主総会の招集に先立って、前訴においてX₁の株主としての地位の確認請求を棄却すべきものとする控訴審判決が言い渡されていたが、右判決は、その確定を待って、初めて実体法上の権利義務関係についての効力を生ずるのであって、確定に至るまでは、会社の負う前記義務に消長を来すことはない。また、仮に当時本件新株発行を早期に行う必要性が存在したとしても、株主に対する株主総会の招集の通知が会社の意思決定に関して有する意義が前記のとおりであること

に照らし、取締役における事務処理上の便宜のいかんによって、右通知を行う義務が免除されることはあり得ない。してみると、これらの事情は、Yらに職務上の義務違反がありこれにつき悪意又は重大な過失もあったとすることを妨げるものではないというべきである。なお、X₂が申し立てた本件新株発行差止めの仮処分事件の帰すうが、右判断を左右するものでないことは、いうまでもない。また、本件においては、本件株主総会における決議の取消しの訴えは提起されておらず、Xが提起した本件新株発行の無効の訴えについては請求を棄却する判決が確定しているが、これらの事情によって、Yらの前記義務違反の違法性ないし責任の存在が否定されるものでもない（最高裁昭和37年1月19日第二小法廷判決・民集16巻1号76頁，最高裁昭和40年10月8日第二小法廷判決・民集19巻7号1745頁参照）。

なお、本件において、仮にXに対して本件株主総会の招集の通知が行われ、X₁がその議決権を行使していたならば、前記一に認定の事実を徴しXらが反対の立場に立ったことが容易に窺うことができ、本件新株発行に賛成する株主の議決権数は、商法280条ノ2第2項、343条所定の多数に及ばなかったことが予想されるから、決議が得難かったものというべきである。」

2 悪意又は重過失

「前示認定判断のとおり、Yらは、取締役として会社に対する前示任務懈怠につき、反対派のXに敢えて特別決議のための株主総会招集通知をせず、適法な特別決議をしないまま特に有利な価額で本件新株の発行をしたものであるから、この任務懈怠に悪意又は重過失があることは明らかである。」

3 Xらの損害

「特に有利な発行価額による新株発行が違法になされた場合に既存株主に生じる損害は、その発行価額と本来会社に払い込まれるべき適正な発行価額との差額（すなわち、本来増加すべき会社資産）が増加し

ないことにより、既存株式の客観的価値が低下することである。

そして、右株式の客観的価値の低下は、違法な新株発行直前の株式価額と有利な発行価額による株式価額の低下との差額として算定するのが相当である……。」

4 損害額の算定

「株式の適正価格を算定するに当たっては、通常、配当還元方式・収益還元方式・純資産価額方式・類似業種比準方式が適宜採用されている。

配当還元方式は、会社支配の目的を有しない少数一般株主には適合するが、特定の第三者割当を予定する場合や、本件のA社のように配当が経営者の意思によって左右される会社には適合しない。

収益還元方式は、将来各期に期待される利益を一定の利回りで還元計算するものであるが、会社の利益の多くは内部留保されることが多く、利益の増加が直ちに株主の収益の増加に結び付くものではない点で、会社の利益のみを基準とする方式は妥当とはいえない。

純資産価額方式には、帳簿価額による方法と時価による方法とがあり、時価にも会社解散を前提として処分価額と企業継続を前提とする価額とがあるが、新株発行時の適正価額を算出するには、企業継続を前提とした時価を基準として算定するのが相当である。

類似業種比準方式は、非上場株式の評価方法として広く利用されているが、各業種・規模・利益・配当額等につき標本となるべき企業の選定に困難が伴う。

従って、本件においては、純資産価額方式と類似業種比準方式の双方を用い、両方式を一定の比率で按分して株価を算定するのが相当と考える。」

新株発行の有利発行と取締役の責任の可否

1. 会社法429条1項（改正前商法266条ノ3第1項）の法的性質

判例は、改正前商法266条ノ3第1項の取締役の責任を、第三者保護の立場から、法がその責任を加重するために特に認めたものであって、不法行為に基づく損害賠償債務の性質を有するものではない特別の法定責任であり、不法行為との競合を認めること、損害の範囲に関して、取締役の任務懈怠と第三者の損害との間に因果関係がある限り、直接損害に限らず間接損害の両損害を含めること、悪意・重過失は会社の任務懈怠に存すれば足りること、を明らかにしている⁴⁾。

学説の多数説も、会社法429条1項（改正前商法266条ノ3第1項）の法的性質を最高裁判例の立場と同様に解している⁵⁾。これに対して、同項の責任を、一般の不法行為責任と変わりなく、軽過失を免除し、取締役の責任軽減を図ることを意図し、不法行為との特則を定めたものであることから、一般不法行為との競合を否定する見解⁶⁾、同じく本条の責任を不法行為責任とするが、多数説のように悪意・重過失は、取締役の職務執行につき存在すれば足り、直接間接両損害を包含し、民法の不法行為責任との競合を認める見解も唱えられている⁷⁾。

2. 新株発行を巡る取締役の責任を巡る裁判例

違法な新株発行により既存株主が損害を被ったとして取締役に対し損害賠償請求を行った事案において、請求を認めた裁判例としては、本判決の第一審である判決及び本判決以外に、東京地判昭和56年6月12日判時1023号116頁、東京地判平成4年9月1日判時1463号154頁、千葉地判平成8年8月28日判時1591号113頁があり、請求を否定した裁判例としては、本判決の上告審前の控訴審判決である判決以外に、大阪高判昭和63年8月9日判例集未登載、東京地裁平成9年9月17日判時

1640号160頁がある。

判決は、「有利発行による損害は、その発行価額を本来会社に払込まれるべき適正な発行価額（旧株価より低額となる）との差額が損害である。これは本来会社に対する賠償責任の追及により処理すべき問題ともいえなくもないが、既存株主は、市場の株価下落などのいわゆる直接損害を受けたときは、それが特定の反対派株主を害する意図の下になされた加害である限り、その下落額を損害として取締役の第三者に対する請求を追及できる」と判示する。そのことから、株主が被った損害を直接損害と解し、取締役に対する損害賠償請求を肯定する立場と捉えることができる⁸⁾。

これに対して、判決及び判決は、取締役の第三者責任に関する先述の最高裁判例の立場を、株主総会の特別決議を経ずに行われた新株の有利発行の場合においても適用し、間接損害直接損害を問うことなく、取締役の任務懈怠と相当因果関係のある損害があれば足りるとし、株価下落による損害につき、株主の改正前商法266条ノ3第1項に基づく取締役の損害賠償責任を認めたものである。判決は、会社の経営支配権の侵奪を目的として、違法無効な手続でなされた新株発行に関して取締役については、民法709条に基づき、会社に関しては、民法44条1項に基づき不法行為責任を肯定し、企業の所有と経営が十分、分離されていない閉鎖的な中小会社における経営支配権の侵奪を目的として行われた新株の不正発行による株価の価格の低下による損害の算定は、いわゆる純資産方式による株価の算定方式を採用するのが適当であるとするものである。

判決は、既存株主の損害を間接損害と捉え、後述する学説の間接損害については、株主は改正前商法266条ノ3第1項による責任を追及できないとする立場を採る。判決は、既存株主が被った損害の内容には触れず、取締役の任務懈怠と株主が蒙ったと主張する損害との間に相当因果関係が存しないとして請求を棄却する。

学説の状況

次に、学説は違法な新株発行により既存の株主が被った株価下落による損害を直接損害と考えるのか、間接損害と考えるのか、改正前商法266条ノ3第1項にいう「第三者」に株主が含まれるかに関連して、この問題を検討してきた。改正前商法266条ノ3第1項における「第三者」に株主が含まれるかにつき、間接損害につきこれを否定する見解と、肯定する見解とに分かれる。否定する見解が多数説である。

多数説は、株主は代表訴訟により会社の損害を回復すれば、それによって株主自身の損害も回復されることになる、取締役が株主及び会社の双方に責任を負うことになれば、取締役は二重の責任を負うことになり取締役にあって酷なことになる、取締役が二重の責任を負わせないとして、株主への損害賠償を行った場合には、その賠償の部分、会社に対する責任が減少すると解した場合、取締役の会社に対する責任免除には総株主の同意を要する旨規定する改正前商法266条5項（会社法424条）の趣旨と矛盾することになる、株主に賠償すれば、それに伴い会社に対する責任も減少することとなれば、会社が取締役に對して有する損害賠償請求権が割取されてしまい、株主は会社債権者に先立って損害を回復できることになる、等の問題点を理由に挙げている⁹⁾。先述した判決は間接責任を否定する多数説の立場を採る。

さらに近時、公開会社であった訴外会社の大株主だった者が訴外会社の取締役に對して会社が経営不振になり株価下落による損害賠償を追及した東京高判平成17年1月18日金判1209号10頁では、公開会社である株式会社の業績が取締役の過失により悪化して株価が下落するなど、全株主が平等に不利益を受けた場合、株主が取締役に對しその責任を追及するためには、特段の事情のない限り、改正前商法267条（会社法847条1項）に定める株主代表訴訟によらねばならず、改正前商法266条ノ3（会社法429条）や民

法709条により取締役に対し直接損害賠償請求をすることはできない、として、多数説の立場から、民法709条による責任追及についても否定的な見解を示すものもある¹⁰⁾。

これに対して、代表訴訟では、株主の訴提訴の資格制限、担保提供義務が負わされていることから、訴訟提起が困難であり、直接に損害を受けた株主のみに限定することは妥当ではないとする見解も有力である¹¹⁾。しかし、この見解に対しては、代表訴訟の提起が珍しい状況ではなく、さらに多数説の論拠を論破することは非常に困難であると言われている¹²⁾。

これに対して、多数説に対しては、会社が被った財産的損害と、株主の損害、すなわち株価下落による間接損害が連動しているというフィクションを前提としたものと考えられ、株式市場の実態を度外視した形式論でないかという点が指摘されている¹³⁾。そのことから、間接損害の賠償を否定するのは、取締役の責任免除を定めた改正前商法266条5項(会社法424条)や会社債権者との関係、株主間の平等を理由とすべきとする見解も唱えられている¹⁴⁾。

多数説を支持する見解のなかには、先に説明した理由付けで、株主の間接損害を否定するのは、公開会社については妥当するが、取締役と支配株主(社員)とが一体である閉鎖会社の場合、少数株主への加害の救済を代表訴訟に限ると、加害が繰り返され実効的な救済がなされないことを理由に、株主の被る間接損害について損害賠償責任を認める余地を示唆する見解も有力に唱えられているところである¹⁵⁾。前掲・東京高判平成17年1月18日も閉鎖会社の場合には特段の事情を認め、間接損害の賠償を認める余地を示唆する。

さらに、学説では、有利発行の場合、株式の価値は水割りされ、既存株主は損害を受ける。その損害は会社に賠償されれば回復されることはあっても、株価の下落が完全に回復するという保証はないことを理由に、株式価値の低下は直接損害とみてよく、株主は取締役に対して損害賠償請求できると解する見解も有力である¹⁶⁾。

ところで、従来の学説は、株主総会の特別決議を欠く有利発行がなされたことによって会社は、本来公平な発行価格でなされるべきものが、有利発行がなされたことによって低い価額で発行されたことから、会社に払い込まれる資金は、その分だけ少なくなっており、会社自体もその差額分、損害を被ったものと考えてきた¹⁷⁾。

これに対して、近時、新株有利発行につき会社の損害を否定する見解も唱えられている。この見解は、資金調達目的の新株発行が有効に確定すれば、よれにより会社は予定した資金を調達できたことになり有利発行によって会社に損害が生じことにはならないと解する¹⁸⁾。さらに、この見解を唱える論者の中には、新株発行の本質を小さなスケールの株式分割と理論構成し、違法な新株発行によって新旧株主の間で生じた利害の対立の問題と考え、新株発行によって既存株主が被った損害を「純粋な直接損害」と解する見解も唱えられている¹⁹⁾。

この近時の有力説に対しては、不公平な価格で発行された差額分については、会社の逸失利益ないし消極損害を認めことが素直な解釈であること、会社に損害が発生しないと解した場合、代表訴訟の提起をはじめとする株主等による取締役の責任追及を困難にする、といった点の批判がなされている²⁰⁾。

確かに、有力説によったならば、そもそも会社に損害が発生していないことから、株主に代表訴訟提起が認められなくなる。しかし、有力説は、株価下落の損害が既存株主の直接損害と考えられるような場合には、改正前商法266条ノ3第1項（会社法429条1項）の責任や、民法709条に基づく不法行為責任を追及する可能性まで否定するものではない²¹⁾。また、差額分を会社の損害として、新株を引き受けた株主又は取締役に請求し、その請求に応じ、差額分が会社に回復したところで、余剰資金の使い道に会社が困惑することを招くのみではないかと考える²²⁾。さらに、閉鎖会社で問題となっているケースは、資金調達を目的に募集株式の発行がなされるのではなく、会社支配権の争奪を目的に既存株主の持株比率の低下を目的

としたものと捉えられる。そのことから考えれば、不公平な価額での発行であったとしても会社には資金調達目的が達成されている限り、あるいは、当初から資金調達とは別の目的でなされた限りは、会社に損害は発生していないと考えざるを得ないであろう。

大阪高判平成11年6月17日の検討

会社の承認機関の了承を得ずに、譲渡制限株式の譲渡がなされた場合、会社は譲渡人を株主として扱う義務を負うのかについて争いがある。最高裁は、肯定説の立場を採り²³⁾、本件も上告審である 判決同様に、肯定説の立場を採る。そして、本判決は、「反対派の X₁ に敢えて特別決議のための株主総会招集通知をせず、適法な特別決議をしないまま特に有利な価額で本件新株の発行をしたものであるから、この任務懈怠に悪意又は重過失があることは明らかである。」と判示する。

上告審である 判決において、新株発行のための特別決議における瑕疵を認め、取締役の悪意又は重過失を、最高裁が認定したものと解すれば、その差戻審である本判決が、最高裁と異なった判断をすることはできず、悪意又は重過失を認定せざるを得なくなる²⁴⁾。しかし、最高裁が、悪意又は重過失の存在まで認定したかについて、学説上対立があるところである²⁵⁾。

肯定する見解によれば、本判決が、取締役の悪意又は重過失を認定したことは妥当だと考えざるを得ないが、否定する見解を採った場合には、X₁の株主の地位を争う訴訟において下級審レベルでは少なくとも X₁は敗訴していたこと等を考えれば、X₁に対する招集通知を行わなかったことが職務上の義務違反を構成するとはいえ、悪意又は重大な過失があったとまでは断定できないであろう²⁶⁾。そうなると、本判決で取締役の任務懈怠が問題となるのは、有利発行を決議した株主総会の特別決議に関する点となる。少なくとも、本件では株主総会の特別決議がなされているが、有利発

行の目的が、実際には、実行不可能であった業務提携を行うことであった。そのことから、本来問題とすべき取締役の重過失は、有利発行の理由である業務提携が、虚偽とはいえなくても、大きな見込み違いで、それを支配目的の手段として利用したことに求められるべきであると指摘されている²⁷⁾。本判決は、この点の詳細な検討をなしに、取締役の悪意又は重過失を認定した点、問題が残るであろう²⁸⁾。

本判決は、株主に生じた損害を、本来増加すべき会社資産が増加しないため株式の価値が減少することを株主の損害と解していることから、間接損害と解しているものと捉えられている²⁹⁾。しかし、この考え方は、会社に損害が発生していることを前提とした考え方であるが、先の紹介したように、このような考え方は支持できない。もっとも本件では、会社の支配権維持目的で、不要な新株発行をしたという意味では、会社に損害が発生したと解することはできるであろう³⁰⁾。

また、既存株主に関しては、不公正な新株が発行されたことによって、株価の下落による経済的な、また、会社の支配権との関係で、議決権その他の株主の権利を侵害されたという、直接的損害が認定されるのであれば（実際にはその損害額を認定することは、はなはだ困難な問題であるが）、直接損害を認定して損害賠償を肯定すべきことになる³¹⁾。その場合の損害額の算定が問題となるが、現実的な方法としては、新株発行がなされたことによる株価の下落部分を損害として認定することにならざるを得ないのではないかと考える³²⁾。

しかし、本件では、X₁については、既に、競売によって株式が譲渡されていることから実質的株主ではなくなっているため、直接損害を認定することは困難ではないと思われる³³⁾。

本件では、取締役の第三者責任が問題となっているが、改正前商法266条ノ3（会社法429条1項）が会社債権者保護を目的として設けられた規定と解するのであれば、株主が改正前商法266条ノ3（会社法429条1項）をもとに、損害賠償請求を肯定することには、疑問がないわけではない。

民法709条に基づく不法行為責任については、株主であろうがなかろうが関係なく、要件が充足されれば、損害賠償責任を追及できることを考えれば、本来は、民法709条による責任を追及すべきではなかったかとも考えられる。

結 び

公開会社以外の会社においては、違法な募集株式の発行等により既存株主の持株比率が低下した場合に、株式譲渡を受けた持株比率の回復を行うことは事実上不可能に近い。この場合、取締役等に対する損害賠償請求が認められたとしても、持株比率の低下により会社の支配権を奪われた既存株主の救済としては、不十分である。そのことから、公開会社以外の会社において、株主総会の特別決議を欠くことは、募集株式の発行等の無効原因となると解する見解³⁴⁾、会社法では、原則として、株主総会の特別決議事項とされたことを考えると、募集株式の発行等が業務執行に準ずる行為と把握するのではなく、人的・物的組織の拡大と見て、必要な決議を欠く募集株式発行は無効と解すべきとする見解³⁵⁾も唱えられている。新株発行の無効の訴えの出訴期間は、公開会社では従来通り株式発行の効力が生じた日から6ヶ月以内であるが(会社法828条1項2号)、公開会社ではない株式会社では、株式発行の効力が生じた日から1年以内と出訴期間が延びている(同号括弧書)。新会社法の下で既存株主の利益保護は、役員の責任追及ではなく、違法な新株発行の効力を否定するという解釈に向かうべきであろう。

- 1) 本稿は、2005年6月4日に開催された立命館大学商法研究会での報告に加筆・修正したものである。
- 2) 取締役会決議を欠く新株発行や株主総会の特別決議を欠く新株の第三者への有利発行についても、無効事由にははならないと解されている(最判昭和46年7月16日判時641号97頁、最判平成6年7月14日判時1512号178頁)。
- 3) この問題については、川島いづみ「取締役の対第三者責任における『第三者』」立命館

違法な新株の有利発行と取締役の対第三者責任（山下）

法学302号427頁以下（2006年）において詳細な検討がなされている。

- 4) 最大判昭和44年11月26日民集23巻11号2150頁，最判昭和49年12月17日民集28巻10号2059頁，最判平成元年9月21日金判835号3頁。
- 5) 青竹正一著『新会社法』269頁（信山社，2006年），江頭憲治郎著『株式会社・有限会社 [第4版]』427頁以下（有斐閣，2005年），神田秀樹著『会社法 [第八版]』217頁（弘文堂，2006年），関俊彦著『会社法概論 [新訂版]』342頁（商事法務，2004年），宮島司著『新会社法のエッセンス [第2版]』222頁（弘文堂，2006年），弥永真生著『リーガルマインド 会社法第10版』225頁（有斐閣，2006年）等。
- 6) 松田二郎著『会社法概論』227頁（岩波書店，1968年）。
- 7) 田中誠二著『三全訂会社法詳論上巻』678頁以下（勤草書房，1993年），加美和照著『新訂会社法』278頁（勤草書房，2005年）。
- 8) 後藤幸康「判批」判タ875号57頁（1995年），松井秀征「判批」ジュリ1075号174頁（1995年）等。
- 9) 河本一郎「商法266条ノ3第1項の『第三者』と株主」加藤勝郎他編『服部榮三先生古稀記念 商法学における論争と省察』258頁（商事法務研究会，1990年），上柳克郎他編『新版注釈会社法(6)』[龍田節執筆]322頁以下（有斐閣，1987年），神田・前掲書219頁，近藤光男著『最新株式会社法第3版』286頁（中央経済社，2006年）等。なお，松井・前掲174頁は，取締役の二重払いの危険は，違法な新株発行を敢えて行ったサクションと考えているが，懲罰的損害賠償制度を採らない我が国においては，無理な解釈であろう。
- 10) もっとも，民法709条は，改正前商法266条ノ3の「第三者」とする主体を制限する要件がないことから，改正前商法266条ノ3第1項での議論がなぜ，一般不法行為についても当てはまるのか，とする見解も出されている（近衛大「取締役らに対する株主の損害賠償請求を認めなかった東京高判平成17・1・18について」金判1216号4頁（2005年））。
- 11) 田中・前掲書683頁～684頁，加美・前掲書285頁。丸山秀平「判批」金判1039頁（1998年）では，具体的な事案では，直接損害と間接損害との区別が困難な場合が多いこと，株主代表訴訟の提起は株主の権利であり，義務ではないことも理由に挙げられている。
- 12) 上柳・前掲書 [龍田執筆]322頁，吉本健一「判批」商事1256号27頁～28頁（1991年），藤原俊雄「新株の有利発行と取締役の第三者に対する責任」判タ1163号87頁（2005年）等。
- 13) 近衛・前掲4頁。
- 14) 近衛・前掲4頁。
- 15) 江頭・前掲書428頁～429頁。
- 16) 青竹・前掲書308頁，藤原・前掲90頁。
- 17) 河本・前掲261頁，前嶋京子「第三者割当による新株発行と取締役の株主に対する責任」下関市大論集34巻2号24頁（1990年），福島洋尚「新株の有利発行と取締役の責任」南山法学22巻1号32頁以下（1998年），畠田公明「判批」判評471号226頁（1998年）等。
- 18) 吉本健一「新株の有利発行と取締役の責任」判評439号6頁～7頁（1995年），杉田貴洋「新株の有利発行と会社の損害」慶応大学法學政治學研究42号430頁以下（1999年），藤田友敬「自己株式取得と会社法（上）」商事法務1615号15頁（2001年），加藤貴仁「判批」ジュリ1225号97頁（2002年）等。

- 19) 坂本延夫「違法な新株発行と取締役の責任 多数説の理論の飛躍を正す」泉田栄一他編『小島康裕教授退官記念 現代企業法の新展開』230頁以下(信山社,2001年)。
- 20) 藤原・前掲89頁~90頁。
- 21) 吉本健一「判批」私法リマックス18号107頁(1999年)参照。
- 22) 吉本・前掲(注18)7頁,杉田・前掲441頁。
- 23) 最判昭和63年3月15日判時1273号124頁。
- 24) 岸田雅雄「本件判批」商事法務1665号41頁(1993年)。
- 25) 肯定する見解として,吉本・前掲(注21)107頁,中村信男「判批」判タ975号155頁(1998年),否定する見解として,鳥山恭一「判批」早稲田法学74巻1号221頁(1998年),黒沼悦郎「判批」ジュリ1162号146頁(1999年)等がある。
- 26) 中村信男「判批」判タ975号155頁(1998年),吉本・前掲(注21)107頁,加藤・前掲96頁。
- 27) 龍田節「判批」商事法務1425号39頁(1996年)。
- 28) 加藤・前掲96頁参照。
- 29) 藤原・前掲86頁,加藤・前掲97頁,岸田・前掲40頁。もっとも,徳本穰「判批」琉球法学67号217頁(2002年)では,両損害包含説の立場に依拠したものと解する余地があることを指摘する。
- 30) 龍田・前掲40頁。
- 31) 畠田・前掲64頁。
- 32) 松井・前掲174頁参照。
- 33) 鳥山・前掲228頁では,会社は株式譲渡人を株主として取り扱い義務を負わないとする見解を前提として,Yらの職務違反行為はなく,Yらの取締役の悪意又は重過失を問題とすることなく,Yらの取締役の損害賠償責任が生じる余地はないと解する。しかし,株式譲渡人を株主と扱う必要がないとなれば,名義書換がなされない限り,会社の方では,誰も株主として扱う必要がないことを肯定するので,このような考え方は支持できない。この場合には,形式上の株主に過ぎないX₁についての損害の認定の際に,考慮すべき事実と考えれば良いのではないか。
- 34) 弥永・前掲書354頁~355頁。
- 35) 青竹・前掲書309頁,宮島・前掲書269頁。

【付記】 本稿は,(財)全国銀行学術研究振興財団による2005年度研究助成における成果の一部である。