

新株の有利発行(有利募集)を理由とする損害賠償請求訴訟に関する総合判例研究

杉田 貴洋

Case Notes

SUGITA, Takahiro

目次

序説

1. 取締役・新規株主の既存株主に対する直接の責任が追及された裁判例
2. 取締役・新規株主の会社に対する責任が追及された裁判例

結語

序説

本稿は、平成17年改正前商法を前提に、新株の有利発行を原因として損害賠償請求がなされた裁判例を取り上げ、若干の検討を試みるものである。

募集株式の発行等について違法な有利募集(平成17年改正前商法下の用語では、新株の有利発行)があった場合、多数説によれば、会社には公正な払込金額(平成17年改正前商法の用語では、発行価額)と有利払込金額との差額だけ損害が発生するという¹。また、有利募集によって、既存株主の保有する株式には株式価値の低下が生ずるが、この既存株主の損害は、会社が損害を被った結果生じた、いわ

ゆる間接損害であるという²。さらに、会社法212条1項1号(平成17年改正前商法280条の11)は、通謀引受人の会社に対する責任を定める。これを前提に、多数説は、有利募集に関して任務懈怠のある取締役は、会社法423条1項(平成17年改正前商法266条1項5号)に基づいて、会社に対する損害賠償責任を負うべきであるとする。有利募集による既存株主の損害については、株主が、会社法429条1項(平成17年改正商法266条の3第1項)を用いて、直接に取締役の責任を問うことができるか議論がある。会社法429条1項に関する多数説によれば、株主の間接損害については、適用されないとされる³ので、有利発行により生ずる既存株主の損害には同条項の適用はないと解するのが多数説である⁴。

しかし、以上の有利募集と会社の損害との関係についての多数説の考え方には疑問がある。この場合、会社には損害は生じないとみるべきであるし、既存株主の損害も純粋な直接損害と考えられる⁵。

ところで、違法な新株の有利発行をめぐっては、その取締役の責任を追及した事案、新

規株主の責任を追及した事案等多数の裁判例がある。本稿では、そうした裁判例を紹介し、批評を試みたい。以下に、新株発行に関連して取締役・新規株主の既存株主に対する直接の責任が追及された裁判例と、新株発行に関連して取締役・新規株主の会社に対する責任が追及された裁判例とを整理して掲げる。本稿では、主として、裁判所が、有利発行による既存株主の損害をどのように捉えているのか、直接損害とみるのか間接損害とみるのかという視点から概観し検討を加えたい。

1. 取締役・新規株主の既存株主に対する直接の責任が追及された裁判例

有利発行に関連して取締役・新規株主の既存株主に対する直接の責任が追及された裁判例は、知り得た範囲で7つある。結論として既存株主に対する直接の責任を認めるものが少なくない。古いものから順に見ていく。

(1) 東京地判昭和56年6月12日⁶

非上場会社であるA株式会社の株主Xと、株主かつ代表取締役Yとの間で、かねてから経営権をめぐる争いがあったところ、Yは本件新株発行（払込期日昭和44年11月6日）を実施した。新株式は非株主を含むY派の者に割り当てられた。公正な発行価額は1株450円と計算されるところ、額面の1株50円で20万株発行された（本件新株発行前の発行済株式数20万株）。本件新株発行にあたって商法280条の2第2項が要求する株主総会特別決議は経ていなかった。以上のような事実関係の下、Xは、Yに対して、取締役としての任務懈怠による損害賠償を求めた。一部認容。

「本件の新株の公正な発行価額は1株につき450円であつたと認められるから、これを50円で発行するのは、明らかに『特に有利な価額で発行する』場合にあたるといえる。そして、[中略]被告には、(代表)取締役として右手続[株主総会特別決議]を経ないで本件の新株を発行した点において任務違反があるというべきであり、かつ、前認定の被告の態度からして少なくとも重大な過失があつたといつてよい。」

「そこで、被告は、[中略]商法266条ノ3[会社法429条1項]の規定するところに基づき、右の任務違反によつて原告に生じた損害を賠償する義務がある。」

「そうすると、原告は、本件の新株発行前後で、1株当りの差額225円[1株あたりの減額]の5万1000株[被告保有株式]分、すなわち1147万5000円について、保有株式の価値の減少を生じたというべきである。[中略](なお、商法266条ノ3にいう『損害』とは、いわゆる直接損害か間接損害かを問わず、取締役の任務違反と相当因果関係のある損害であれば足りる。)」

本判決は、株主総会決議を欠く違法有利発行が行われたと認定し、そのことにつき、商法266条の3に基づく取締役の既存株主に対する直接の責任を認めている。これを認めた最初の裁判例である。有利発行による既存株主の損害をどのようなものとして捉えるのかについては明らかにしていない。ただ、括弧書きの中で、商法266条の3の「損害」とは直接損害か間接損害かは問わないものであるとしている。あえてこうした指摘をしていることからすると、あるいは有利発行による既存株主の損害は間接損害であると捉えているのかもしれない。少なくとも、それを間接損害と捉えるべきとの見方に配慮していること

が窺われる⁷。

(2) 大阪地判昭和61年3月5日・大阪高判昭和63年8月9日（第2審）⁸

取締役Yが第三者に対して不公正な発行価額で新株発行をしたことにより、株主Xが、所有株式の実質価額が減少したことにより損害を被ったとして、Yに対し、商法266条の3（会社法429条1項）に基づく損害賠償を求めた。請求棄却。

「〔株主は、代表訴訟により、商法280条の11（会社法212条1項1号）ないし266条〔同423条1項〕に基づき新株引受人ないし取締役に対し、会社に対して公正なる発行価額との差額に相当する金額の給付あるいは損害の賠償を請求する方法があることを指摘した上で〕この損害賠償は、実質的に見れば、公正な発行価額との差額部分の支払い、つまり追加的出資義務の履行を求める意味を有するものであって、株主がこの方法をとることができる以上、その方法をとるべきものとするのが会社資本充実の要請からして相当であり、またそうすることによって株主は株主としての間接損害の回復を図ることができる。」

「もし、株主が本件のような場合においても、取締役を相手として、直接自己に対して損害の賠償をなすべき旨請求しうるものとする、取締役は株主に対して賠償した限りにおいて、会社に対する損害賠償義務を免れると考えざるをえないから、かくては代表訴訟により会社に対して給付を請求した株主あるいは会社が既に賠償を受けたため直接自己に対する賠償を受けることができなかつた株主との関係で不公平を生ずる。」

「また、株主が取締役から直接自己に対する損害の賠償を得ることを許容すると、その

かぎりにおいて会社はもはや取締役に対し損害額を請求し、資本を回復することはできなくなると解さざるをえないから、結局株主が会社財産を分け取りすることを許すこととなって、会社資本の充実を図ることができなくなり、同法280条の11の規定の趣旨に反することになる。」

「このような場合に、株主が代表訴訟によってのみ、会社に対して損害を賠償するよう求めるべきものと解しても、同法266条5項〔会社法424条〕の規定によると、会社は株主全員の同意がないかぎり、取締役の責任を免除することはできないから、その行為の機会保障されているというべく、株主に対し格別不利益を与えるものではない。」

本判決は、有利発行による既存株主の損害を、間接損害と捉えるべきことを明確に述べ、そのことの故に株主からの請求を棄却している。その理由は、第1に、会社の損害を回復することによって株主の損害も回復するものであり、代表訴訟提起権も認められていること、第2に、株主への損害賠償を認める場合、会社に対する損害賠償は免れると考えざるをえないから、そうすると資本充実の要請が害されること、第3に、他の株主との間で不公平となること、第4に、商法280条の11の趣旨に反すること、第5に、救済手段を代表訴訟に限定しても、免責に総株主の同意を要する旨規定する商法266条5項により、多数派株主の意向により免責となることもないので、株主には権利行使機会が保障されており格別不利益でもないこと、が挙げられている。株主の間接損害について商法266条の3の適用を否定する、多数説の考え方に沿った理由付けをしたものといえる。

(3) 京都地判平成4年8月5日⁹

タクシー・バス事業等を営む非上場のA株式会社において、株主Xらと、株主かつ取締役Yら（Y₁Y₂は代表取締役）との間で、かねてから会社支配権をめぐる争いがあった。Xらの背後には、バス事業進出を目論むB社が存在し、B社がA社株式を取得しているとの噂があった。そうした中、YらはC社に対する第三者割当の方法で、発行価額1株1000円、発行数2万株とする本件新株発行（払込期日昭和61年8月19日）を実施した（本件新株発行前の発行済株式数8万株）。

本件新株発行は、昭和61年6月16日の株主総会特別決議をもって承認された。ただし、X₁に株主総会の招集通知が発せられず、原告株主は反対派であって、決議に参加して反対票を投ずれば、決議は否決される関係にあった。X₁は、A社を被告として、株主地位確認訴訟を提起し、昭和63年3月の上告審判決では株主地位が確認されたものの、この決議の当時、2審で敗訴、上告中であった。

また、X₂は、本件新株発行について新株発行無効の訴えを提起したものの敗訴が確定している。

以上のような事実関係の下、Xらが、Yらに対し、本件新株発行はYらの会社支配権確立を目的として行った不公正な方法による新株発行であり、またX₁に株主総会招集通知がなされなかった違法があるとして、取締役としての任務懈怠による損害賠償（商法266条の3〔会社法429条1項〕、民法709条）を求めた。一部認容。

支配目的の新株発行について

「会社の株主の間で支配権争奪がある場合に、取締役は厳に中立を守り、これに介入す

べきではない。」

「とくに、取締役自身が株主である場合は、自己の利害関係と全く離れて、中立の立場から支配権の帰すうを判断し得るとは、到底考えられない。このような場合は、いきおい、自派の支配権を永続するための新株発行をすることになり、取締役の忠実義務に違反する。」

「したがって、支配権の争奪への介入を主要な目的とする新株発行は、不公正な方法によって新株を発行するものである。これは、取締役の法令を遵守し、公正な方法に基づき新株を発行すべき義務に違反する任務懈怠ないし違法行為に当たると考える。」

有利発行について

「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発行に当るが、形式上、株主総会の特別決議を経ていない。しかし、被告らは、本件新株発行当時1万3,082株の株主であった原告X₁に、右株主総会の招集通知を殊更にしなかった。もとより、右原告は反対派株主であって、これが反対票に加われば本件特別決議は否決される関係にあった。とすれば、右特別決議は違法なものであって、適法な特別決議を了すべき任務を怠ったものというべきである。」

悪意重過失の存否

「被告らは、取締役として会社に対する前示任務懈怠につき、反対派の原告ら株主の持ち株比率を低下させ、自派の支配権を維持確

立する目的を持ち、又は反対派の原告X₂〔ママ〕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本件新株の発行をしたものである。これをいずれも被告らの支配目的の下に、しかも、特に有利な価額で、それが不公正なことを知りつつ行なったもので、この任務懈怠に悪意、重過失があることは明らかである。」

損害

「支配目的による新株発行により、特定の既存株主に損害が発生する。それは、同人の旧株式の持ち株比率の低下とそれによる会社に対する割的地位の相対的低下、議決権を中心とする会社支配力の低下である。しかし、その支配的価値の低下による具体的損害額の算定は極めて困難である。」

「他方、有利発行による損害は、その発行価額を〔ママ：と？〕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責任を追及できる。」

「ところで、本件においては支配力低下の損害、有利発行による市場の株価下落額について具体的な主張立証がない。」

「しかしながら、本件では、支配目的の新株発行が有利発行と併せて行なわれている。このような場合には、本来なすべきでない新株の発行がなかったならば、維持していたであろう株式の従前の時価と、有利発行による株価の計算上の低下との差額をもって、損害額と認めるのが相当である。」

「なぜなら、支配目的がある以上、適正発行価額によっても新株を発行すべきでなかったといえるからである。そして、支配力低下、有利発行の競合による損害は、少なくとも、右の差額を下らないというべきである。」

本判決は、判決文中に明示はないが、商法266条の3に基づく取締役の株主に対する責任を認めたものであろう。

本件新株発行に関する認定では、第1に、不公正発行であり、この点につき、取締役としての任務懈怠ないし違法行為があったとしている。また、第2に、商法280条の2第2項の要求する株主総会特別決議が必要な有利発行であり、形式上、特別決議を経ているものの、X₁に招集通知をせず、適法な総会決議を経るべきであった任務があったのに、これに懈怠があったとしている。その上で、取締役の損害賠償責任を認めたわけであるが、形式的には株主総会特別決議を経ていることから、株主総会決議を欠く違法有利発行についての損害賠償責任を認めたものではない。本件新株発行実施にあたり積み重ねられた、それら任務懈怠ないし違法行為について損害賠償責任を負うべきとしたものである。

本判決が、株主の損害をどのようなものとして捉えているのかについては、必ずしも明らかではない。「有利発行による損害…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」という部分の読み方である。結論としては、直接損害であるとしたものであろうか。「会社に対する賠償責任の追及により処理すべき問題といえなくもない」との部分重視すれば、いわゆる同時侵害型¹⁰としたものであるのか

もしれない。この部分より後の、「ところで…」以下が本件事案についての評価であるとすると、この部分は、一般論として述べたものであろう。また、この部分の主語は「有利発行による損害は」であり、そして、この部分より前は、「支配目的による新株発行」による損害について論じているから、この部分は、有利発行による既存株主の損害をどのように捉えるべきかについての一般論を述べたものであろう¹¹。したがって、本判決は、有利発行による既存株主の損害は、結論として直接損害と見たか¹²、あるいは、同時侵害型と捉えるべきとしたかのいずれかであろう¹³。ただし、直接損害と見たと理解するにしても、通常用語法よりは広げた使い方のようなのである¹⁴。

一般論として述べた部分では、支配目的の新株発行による損害と有利発行による損害とを分けて論じ、ただ本件事案における損害の認定としては、「支配力低下、有利発行の競合による損害」を認定する必要があるところ、その損害額は少なくとも本件新株発行による株式価値下落相当額以上となるはずなので、有利発行による株式価値下落相当額をYらが責任を負うべき額だとしたものであろう¹⁵。つまり、一般論としては、支配目的の新株発行による損害というものと、有利発行による損害というものとを、それぞれ別々に観念し得るとした上で、本件新株発行についての損害としては、本件では両者が重なって起きているので、算定しうる最低額をもって本件事案における損害と認定したと見られる。この点に関する本判決の構成は妥当であると思われる¹⁶。

(4) 東京地判平成4年9月1日¹⁷

A株式会社は、いわゆる株式譲渡制限の定

めのある会社である。A社の株主Xが株式の譲渡承認を求めてきたことから、Y₁らA社取締役とA社労働組合Y₂は、Xの持ち株割合を予め低下させるため、本件新株発行（払込期日昭和61年12月13日）を実施することにした。本件新株発行直前の株式価値は1株2490円と計算されるところ、発行価額1株50円、発行数30万株とし、全新株をY₂に割り当てて発行した（本件新株発行前の発行済株式数18万株）。本件新株発行にあたり商法280条の2第2項の求める株主総会特別決議は経ていない。

以上のような事実関係の下、XはY₁ら取締役の任務懈怠と、これに協力した労働組合Y₂の民法709条に基づく損害賠償を求めた。一部認容、一部棄却。

「右認定事実によれば、被告取締役らには、被告組合以外の者が新株を取得できないような方法で新株を発行した点、計算書類に虚偽の記載をした点、変更登記申請手続を遅滞した点につき取締役としての任務違背があり、かつ、右任務違背につき悪意であったと認められ〔中略〕、また、商法280条ノ2第2項所定の株主総会の特別決議及び同第1項8号所定の取締役会決議を経ずに、特に有利な発行価額で新株を発行した点につき任務違背があり、かつ、被告取締役らは、取締役として公正な発行価額につき当然認識すべきであり、認識できたというべきであるから、右任務違背につき重大な過失があったと認められる。」

「他方、被告組合については、訴外会社に対し『公正なる発行価額との差額に相当する金額の支払をなす義務を負う』（同法280条ノ11〔会社法212条1項1号〕）こととは別に、被告取締役らと意思を通じて、被告組合以外の者が新株を取得できないような手続で新株を発行し、原告の持株割合を低下させることに協力した点につき民法709条の故意、違法性

が認められ、また、被告組合は、訴外会社の最大の株主、実質的支配者として公正な発行価額につき認識すべきであり、認識できたと認められるから、商法280条ノ2第2項所定の株主総会の特別決議及び同第1項8号所定の取締役会決議を経ていないことを知りながら、不公正な発行価額で新株を引き受けた点につき同様に過失、違法性が認められ〔中略〕結局のところ、被告ら一連の行為は、被告取締役らにつき取締役としての任務懈怠行為、被告組合につき不法行為を構成するものというべきである。」

「商法266条ノ3〔会社法429条1項〕は、取締役の任務懈怠行為と第三者の損害との間に相当因果関係がある限り損害賠償責任を負うことを規定したものであるから、被告取締役らが賠償すべき損害の範囲については、被告組合の不法行為による損害賠償責任の範囲と同様に、民法416条を類推適用して判断すべきである。（仮に損害が間接的なものにとどまるとしても、相当因果関係がある限り、その損害について賠償請求権を認めるべきである。最高裁判所昭和39年（オ）第1175号・昭和44年11月26日大法院判決・民集23巻11号2150頁参照）」

本判決は、株主総会特別決議を欠く違法有利発行について、商法266条の3に基づく取締役の株主に対する直接の損害賠償責任を認めている。有利発行による既存株主の損害をどのようなものとして捉えるのかについては明らかにしていない。ただ、括弧書きにおいて、「仮に損害が間接的なものにとどまるとしても」と述べていることから、有利発行による既存株主の損害を間接損害と捉える見方に配慮している。しかし、本判決が既存株主の損害をどのように捉えるべきと考えているかは窺い知ることができない¹⁸。

本判決ではまた、民法709条に基づく新規

株主の既存株主に対するの直接の損害賠償責任をも認めている。有利発行の問題は、新旧株主間の公平性の問題、既存株主から新規株主への富の移転の問題と捉える私見からすると、損害賠償による事後の利益調整としては最も望ましい解決策であると思われる。民法709条によって新規株主の既存株主への直接の責任を肯定していくとすると、株主の間接損害に関する多数説の場合、新規株主が商法280条の11の要件をも満たして会社にも責任を負うべき場合、いずれが優先されるべきかという問題が生ずることも予想される。

(5) 千葉地判平成8年8月28日¹⁹

Y₁株式会社は、いわゆる株式譲渡制限の定めのある会社である。XはY₁社の発行済株式4万株（本件新株発行前）のうち1万7600株を有する株主で、Y₁社の代表取締役であった。Xの娘の夫であるY₂はY₁社の取締役であったが、Xを代表取締役の地位から降ろし、その持ち株比率を下げることを目論んだ。そこでXを除くY₂ら4名で取締役会を開催し、Xを代表取締役から解任しY₂が代表取締役に就任した（解任・就任の決議は違法無効と認定）。さらに、Y₂の招集した取締役会で、公募により、発行価額1株1200円、発行数6万株とする本件新株発行（払込期日昭和61年1月6日）をする旨を決議した（同決議は違法無効と認定）。本件新株発行は公募の形がとられているが、その募集日程では予め知っている者以外申し込みができないようなもので、新株主の顔ぶれから見ても、公募の名に値しないものであった。なお、Y₁社定款は、当社の株主は新株引受権を有する、ただし、取締役会決議によりこれを制限することができる旨と、「取締役会は代表取締役これを招集し、代表取締役に事故ある時は予め定めた順序に

より他の取締役が招集する」との規定があった。

以上の事実関係の下、Xは、本件新株発行の前提たる、Xの代表取締役解任決議、Y₂の代表取締役選任決議、本件新株発行決議はいずれも無効であり、また、本件新株発行は著しく不公正な方法による新株発行だとして、Y₁社Y₂に対して不法行為に基づく損害賠償を、またY₂に対して取締役としての任務懈怠について商法266条の3(会社法429条1項)に基づく損害賠償を求めた。一部認容、一部棄却。

「被告Y₂の計画は、新株発行後Xグループ株が発行済株式総数の3分の1を下回るように、原告らの新株引受権を奪う手段として公募名目の新株式6万株の発行を企図し、これを前示のとおり違法・無効な手続により実現したものであり、このような新株発行は、被告Y₂の被告会社における経営支配権の侵奪を目的とした不公正発行といって差し支えなく、それ自体株主である原告らに対する不法行為を構成するというべきである。」

「本件新株発行について、被告会社も民法44条1項により不法行為責任を免れない。」

「閉鎖的な中小会社においては、株主にとって、株式は会社の資産を化体していたものと見ることに十分合理性があると考えられる。したがって、そのような被告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公正発行による株価の価額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。」

違法新株発行に関する取締役(Y₂)の責任を不法行為(民法709条)に基づいて認めたものは、現在までのところ本判決だけである。これは、Y₂の代表取締役選任の取締役会決議

が違法無効であるとの認定があったことから、本件新株発行は代表取締役でないY₂が行ったものとの認識があったことによるものと推測される。ただし、Y₂は少なくとも取締役ではあったから商法266条の3を適用することも不可能ではなかったように思われる²⁰。

本判決は本件新株発行について、有利発行であるとの認定はしていない。原告側の主張も不公正発行に基づく損害賠償であり、有利発行であったとの主張をしていない。損害の認定においては、本件新株発行が不公正発行であつとして、株価の低下が損害であるとするのみである。

本判決では、また、民法44条1項に基づく発行会社自身の不法行為責任も認めた点が目を引く²¹。新株発行によって株主が損害を受けるという場合、確かに、株主は会社の行為(新株発行行為)によって損害を受けたという関係に立つようであるが、しかし、資本維持の観点からすると、株主が会社から損害賠償を受けられるという構造は結論として不合理であろう。株主としての地位に基づかない関係において会社から損害を被るという場合は別として、少なくとも株式会社・有限会社の株主・社員に民法44条1項は適用できないと解するべきではなからうか²²。また、民法44条1項は代表取締役の行為に準用される(商法261条3項)ものであるところ、本件の事実関係の下では、本件新株発行は代表取締役ではないY₂によってなされたものだとして、本件では民法44条1項の適用はなし得ないはずであるとの指摘がある²³。

(6) 東京地判平成9年9月17日²⁴

A社の株主Xが、本件新株発行は有利発行ないし不公正発行である等として、A社代表取締役Yに対して商法266条の3(会社法429

条1項)に基づく損害賠償を求めた事案である。請求棄却。

本判決は、本件新株発行について、有利発行も、取締役の任務懈怠も、不公正発行も認めず、請求を棄却した。

(7) 大阪高判平成11年6月17日²⁵

本件は前掲(3)事件の差戻後控訴審である。請求認容。

「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たるが、形式上、株主総会の特別決議を経ている。しかし、被告らは、本件新株発行当時1万3082株の株主であった原告X₁に右株主総会の招集通知を殊更にしなかった。[中略]同原告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被告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)。」

「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。」

「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。」

「以上の次第で、Y₁は、X₁らに対し、商法266条ノ3第1項[会社法429条1項]に基づく損害賠償として、右各金額[中略]の支払義務がある。」

本件では、本件新株発行が有利発行であったことが認定されている。本判決は、有利発行による既存株主の損害について、直接損害・間接損害という言葉は使わないものの、「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」と述べていることからして、少なくとも、会社に損害が発生することは認めるものようである。

2. 取締役・新規株主の会社に対する責任が追及された裁判例

次に、有利発行に関連して取締役・新規株主の会社に対する責任が追及された裁判例を示す。会社に対する責任では、請求を認めたものは少ない。古いものから順に見ていく。

(8) 東京地判昭和47年4月27日²⁶ 東京高判昭和48年7月27日(第2審)²⁷

証券取引所に株式を上場しているA株式会社(アイワ)は、第三者割当の方法で、発行価額70円、発行数1200万株(倍額増資)とする本件新株発行を実施した。本件新株は全株式をY会社(ソニー)が引き受け、昭和44年1月30日払込を完了した。当時、A社は経営状態が悪く、状況打開のため、Y社と提携することがまとまり、本件新株発行に至った。A社株主Xは、本件新株発行決議のなされた取締役会決議前日の取引所の終値は1株145円であったのであるから、発行価額1株70円は著しく不公正なものであるとして、Y社に対し、商法280条の11(会社法212条1項1号)に基づき、公正な発行価額と引受価額との差

額に相当する額について、会社に対する責任を追及し代表訴訟を提起した。第1審・第2審とも請求棄却。

第1審・第2審とも本件発行価額は、不公正な発行価額とはいえないとして請求を棄却した。

(9) 東京地判昭和47年9月7日²⁸

証券取引所に株式を上場しているA株式会社(東急不動産)は、昭和42年9月8日の取締役会において、発行数184万4500株のうち176万6750株を公募する旨を決議し、この176万6750株について1株115円の発行価額でB証券会社(被告)に買取引受させる旨を決議した。A社株主Xは、本件発行価額決定直前の昭和42年9月8日の取引所の終値は1株133円であったのであるから、発行価額1株115円は著しく不公正なものであるなどとして、A社取締役Yらに対し、商法266条1項5号(会社法423条1項)に基づき、公正な発行価額と引受価額との差額に相当する額について、会社に対する責任を追及し代表訴訟を提起した。請求棄却。

本判決は、本件発行価額は、特に有利な発行価額とはいえないとして請求を棄却した。

本件は、公募による新株発行に際して、証券会社の買取引受における発行価額が有利発行に当たるとして、取締役の会社に対する責任が追及された事案である。しかし、裁判所は有利発行価額には当たらないとして請求を棄却したため、会社の損害については述べられていない。

なお、本件原告が請求原因において述べているように、株主割当の方法による新株発行が主流であった時代においては、株主は、株

主割当以外の方法による新株発行が、時価よりもわずかでも割引されて発行されるということには敏感にならざるを得なかったものと想像される。

(10) 最判昭和50年4月8日²⁹

証券取引所に株式を上場しているA株式会社(横河電機製作所)は、昭和35年8月24日の取締役会において、発行数150万株を公募する旨を、また、昭和36年1月9日の取締役会において、この150万株について1株320円の発行価額でY₁Y₂証券会社(被告・被控訴人・被被告人)に買取引受させる旨を決議した。A社株主Xは、本件買取引受決定の取締役会決議のなされた日の取引所の終値は1株365円であったのであるから、発行価額1株320円は著しく不公正なものであるとして、Y₁Y₂両証券会社に対し、商法280条の11(会社法212条1項1号)に基づき、公正な発行価額と引受価額との差額に相当する額について、会社に対する責任を追及し代表訴訟を提起した。第1審・第2審・上告審とも請求棄却。

第1審³⁰・第2審³¹・上告審とも本件発行価額は、不公正な発行価額とはいえないとして請求を棄却した。

本件は、公募による新株発行に際して、証券会社の買取引受における発行価額が不公正な発行価額に当たるとして、証券会社(新規株主)の会社に対する責任が追及された事案である。しかし、裁判所は不公正な発行価額には当たらないとして請求を棄却したため、会社の損害については述べられていない。

(11) 最判昭和51年3月23日³²

証券取引所に株式を上場しているA株式会

社（横河電機製作所）は、昭和37年2月27日の取締役会において、発行数200万株を公募する旨を、また、同年6月26日の取締役会において、この200万株について1株390円の発行価額でBC証券会社に買取引受させる旨を決議した。本件買取引受決定の取締役会決議のなされた日の取引所の終値は1株456円であった。ところで、買取引受させるには、当時の商法280条の2第2項によれば、株主総会特別決議を経ることが必要であったのに、必要な手続がなされなかった。そこで、A社株主Xは、本件新株発行は必要な手続を欠く違法があり、発行価額も不公正であったとして、A社取締役Yらに対し、商法266条1項5号（会社法423条1項）に基づき、公正な発行価額と引受価額との差額に相当する額について、会社に対する責任を追及し代表訴訟を提起した。第1審・第2審・上告審とも請求棄却。

第1審³³・第2審³⁴・上告審とも本件発行価額は、不公正な発行価額とはいえないとして請求を棄却した。また、原告側主張の手続違反については、法令違反であることを認めたものの、第2審・上告審は、法令違反につき取締役に故意・過失はなかったとした。

(12) 大阪地判平成2年2月28日³⁵

非上場のZ株式会社（被告補助参加人）が株主割当による新株発行（発行価額1株500円（額面と同額）・発行予定数20万株）を実施したところ本件失権株5499株が発生した。Z社代表取締役Y（Z社株主）は、本件失権株全てにつき1株500円で引き受け、払込をなし、本件新株発行を受けた。失権株の処理は、昭和60年6月25日の取締役会決議に基づくものである。Z社では、従業員持株に関する

内規により、失権株が生じた場合、従業員が額面で引き受けることとし、これを前提に代表取締役が暫定的に失権株を引き受ける処置が慣例となっていた。本件失権株についても、6か月以内に、5499株のうち5492株が従業員に譲渡されている。

本件新株発行後の同年および翌年の株主総会において、本件失権株の処理について株主Xから質問があり、Z社取締役らが説明した。いずれの株主総会においても、説明の後、計算書類が出席株主の絶対多数で承認可決されている。

以上の事実関係の下、Xは、本件新株発行当時、Z社株式は1株当たり1万0333円を下らないものであったところ、本件新株発行は、商法280条の2第2項が要求する株主総会特別決議もないまま、著しく不公正な発行価額で行われたものであるとして、Yに対し、引受人として商法280条の11（会社法212条1項1号）に基づき、取締役として商法266条1項5号（会社法423条1項）に基づき、Z社に対する差額支払ないし損害賠償を求め、代表訴訟を提起した。請求棄却。

「本件新株が新株発行総数の内極めて少数（2.7%）であること、参加会社においては従来より有償の株主割当増資に際し失権株が生じた場合、取締役が責任をもって失権株分の新株の引受人を確保するのが慣例になっていたこと、本件新株は従業員の経営参加意識の増進と士気の高揚を目的に定められた社員持株に関する内規に則って従業員に分配譲渡するために、一時的に被告名義で引き受けたがその後間もなく内規に従い従業員に額面金額で分配譲渡されていること、このような処理は参加会社の発展のために有用かつ合理的であり、この程度の裁量権は取締役会に与えられていると考えられること、参加会社の株主

総会で特別決議をするに足りるだけの数の株主が本件新株発行を承認しているものと考えられること、本件新株発行によって原告ら旧株主が直接的には損害を受けてはいないこと等の事情に鑑みると、参加会社の株式の価額が額面金額を大幅に上回ることは原告主張のとおりと認められる〔中略〕けれども、本件の事実関係においては、被告が商法280条ノ11所定の『著しく不公正ナル発行価額ヲ以テ引受ケタル者』に該当すると認めることはできない。また、同様の理由により被告に商法266条1項所定の損害賠償義務があると認めることもできない。」

「なお、念のため付言するに、〔中略〕今後とも本件のような失権株の処理を維持しようとするのであれば商法280条ノ2第2項の定めに従い〔中略〕特別決議を得ておく必要があるであろう。」

株主割当の新株発行において、新株引受権を有する株主が期日までに申込をしないとその権利を失う（平成17年改正前商法280条の5第3項〔会社法204条4項〕）。平成17改正前商法では、そうして生じた失権株の処分については取締役会で自由に処理できるものとされていた（同280条の3の3第2項）³⁶。ただし、その発行価額は公正なものでなければならず、有利価額で発行するにはやはり商法280条の2第2項が求める株主総会特別決議を経る必要がある³⁷。この点は本判決の「なお」書きも指摘するとおりである。

本件は、失権株の発行に当たり額面発行（500円）としており、それは有利発行であったと認定されているようであるが³⁸、必要な株主総会特別決議は経ていない。しかし、結論としては、商法280条の11に基づく責任も、266条1項5号に基づく責任も否定している。それは、Yが商法280条の11にいう「著しく

不公正なる発行価額を以て引受けたる者」に当たらないからだとし、同様の理由から、266条1項5号の責任もないとする。商法280条の11がなぜ公正価額での発行を求めのかといえば、公正価額でなければ、いわゆる希釈化作用により既存株主の株式価値が低下し、既存株主から新規株主への富の移転が生じてしまうからである。そうすると、発行価額の公正性の問題は、客観的に、金額によってのみ決まるべき問題である。ところが、本件は、当該のYにとって著しく不公正とはなっていないと捉えるもののようである³⁹。この点、学説にも、商法280条の2にいう「有利性」と同法280条の11にいう「公正性」とは異なり得るとの解釈論を示唆するものがある⁴⁰。しかし、商法は、当該引受人にとって不公正とならないかといった属人的判断は、株主総会の判断に委ねる（商法280条の2第2項）との態度をとっているのであり、失権株の処理といえどもこの理は変わらない⁴¹。したがって、本判決の判断には反対せざるを得ない⁴²。商法280条の11の立法論的当否は措くとして、本件の事実関係の下では、同条の適用要件を満たしていたというべきではなかろうか。

損害に関して、本判決は「本件新株発行によって原告ら旧株主が直接的には損害を受けてはいない」としている。この部分は反対解釈をすれば、直接には会社に損害が生じていると考えていると読むことができるとの指摘もある⁴³。しかし、おそらくは、他の論者が指摘するように、計画のとおり全てが株主に引き受けられていたとしても、本件のような失権株処理であっても、いずれにせよ同額の1株500円で引き受けられたので、同じ結果になるではないかとの意図であろうと推測される⁴⁴。そのような意図であれば、これは正に誤解である。一般に、有利発行価額であっ

ても株主割当ならば問題とならない。これはその場合も希釈化は起こるが、損失と利得を受ける者が同じ主体であるから問題にならないのである。株主割当以外の方法で有利発行が行われたときには既存株主に損害が発生する。本件新株発行が問題とならない理由はないのである。

(13) 大阪地判平成2年5月2日⁴⁵

証券取引所に株式を上場しているA株式会社（タクマ）は、昭和62年11月9日の取締役会において、1株680円、発行数1600万株を、Y社ら15社（金融機関等）に割り当ててなす新株発行を実施する旨を決議した。同決議直前の取引所の株価は1株1520円になっていたが、A社は、この株価はX社（コスモポリタン株式会社・A社株主）の大量買占め等が原因と判断し、X社の名義書換前の株価等を基礎として本件発行価額1株680円と決定した。Xは、本件発行価額1株680円は著しく不公正なものであるとして、Y社らに対し、商法280条の11（会社法212条1項1号）に基づき、公正な発行価額と引受価額との差額に相当する額について、会社に対する責任を追及し代表訴訟を提起した。請求棄却。

裁判所は、本件発行価額は、不公正な発行価額とはいえないとして請求を棄却した。

(14) 浦和地決平成7年8月29日⁴⁶ 東京
高決平成8年2月28日（第2審）⁴⁷

証券取引所に株式を上場しているA株式会社（サイボー）が、第三者割当の方法で新株発行を行った。A社株主X（原告・相手方）は、本件新株発行の際、著しく不公正な発行価額が定められたことによりA社に83億

980万円相当の損害が生じたと主張して、A社取締役Yら（被告・申立人）に対し、商法266条1項5号（会社法423条1項）に基づき、損害賠償を求め、代表訴訟を提起した。これに対し、Yらは、Xの訴えにつき担保提供の申立を行った。本決定は、この担保提供申立についての、第1審・第2審である。第1審・第2審とも申立却下。

「現時点での疎明によっては、本件新株発行における公正な発行価額に関する相手方の主張が事実的、法律的な根拠を欠くものであって、本件本案訴訟の提起が代表訴訟制度の趣旨、目的に照らして著しく相当性を欠くものであるとは認めることができない。」

本件は、有利発行に関して取締役の会社に対する責任を追及した代表訴訟に関する担保提供申立についての決定である。上のように述べて、Y側の申立を却下しており、一応、違法有利発行が行われると会社に損害が発生することを前提に考えられていることが窺われる。

(15) 東京地判平成12年7月27日⁴⁸

A株式会社の代表取締役Yは、公正な発行価額は1株900円と認められるところ、第三者割当の方法により、発行価額1株700円、発行数20万株の本件新株発行を実施した（払込期日平成2年4月11日）。新株は、Yに10万株、Yの息子Bに10万株割り当てられた。本件新株発行に当たって商法280条の2第2項が要求する株主総会特別決議は経ていなかった。以上のような事実関係の下、A社株主Xは、Yに対し、公正な発行価額と実際の発行価額との差額について、会社が損害を被ったとして、A社への損害賠償を求めて本件代

表訴訟を提起した。請求認容。

「商法280条ノ2第2項により株主総会の特別決議を必要とすることを認識しながら、A社の代表取締役社長であった被告が、会長であり大株主であった被告の母Cに知らせずに会社の実質的な支配権を確保するために、あえて株主総会を開催して[ママ]ないで新株発行を決定し、これを実施し、これにより、公正な発行価額である1株につき900円の価額と実際の発行価額である1株につき700円の価額との差額200円について発行株数20万株に相当する合計4000万円の損害を会社に対して与えた事実を認めることができる。」

「したがって、被告は、商法266条1項5号[会社法423条1項]により、A社に対し、4000万円とこれに対する訴状送達の日からの遅延損害金を支払う義務がある。」

本判決は、有利発行に関し、商法266条1項5号に基づく取締役の会社に対する損害賠償責任を認めた。結論としてこれを認めた、最初にしてこれまでのところ唯一の判決である。有利発行によって会社に損害が生ずることを認め、その損害額は、公正な発行価額と実際の発行価額との差額に新規発行株式数を乗じた額であるとする。この問題における多数説に従った内容といえる。

有利発行によって会社に損害が生ずることはないとする少数説の立場からすると、賛成しがたい結論である⁴⁹。本判決の結論について、少数説の立場から、本件においては、責任を負うべきとされた取締役Yは同時に本件新株発行で有利発行を受けた新規株主でもあり、新規株主が二重に利得するという不都合もないので、「積極的に反対すべき理由もないのかも知れない」との指摘がある。確かに、結論のとおり会社に支払がなされれば、

計算上既存株主の損害は回復されることになる。しかし、会社に損害がないと考える以上、そしてまた、取締役が会社に支払うべき金額と既存株主に生じた損害の総額とが一致しない⁵⁰ことからしても、本判決の結論は見当はずれな解決というよりない。

(16) 大阪地判平成15年3月5日⁵¹

A株式会社は、いわゆる株式譲渡制限の定めのある会社である。XはA社の株主である。A社は、第三者割当の方法で、発行価額1株500円、役員持株会に2万4000株、従業員持株会に37万3000株、それぞれ割り当てて本件新株発行を実施した(払込期日平成12年8月8日)。本件新株発行は商法280条の2第2項の求める株主総会特別決議が必要な有利発行であったが、Yら取締役は有利発行とは考えておらず、A社がいわゆる株式譲渡制限の定めのある会社であることから、単に、第三者割当の新株発行には商法280条の5の2の求める株主総会特別決議を要するものと考えて、これについての特別決議(本件第2株主総会決議)を経たものであった。また、本件決議にかかる株主総会招集通知には、商法280条の2第3項の要求する有利発行に関する議案の要領の記載もなかった。ただ、特別決議を成立させるに足る数の議決権を有する株主は、本件新株発行の内容を知った上で本件総会決議に賛成しており、Xも本件総会決議前までに事実上本件新株発行の内容を知っていた。

以上のような事実関係の下、Xが、本件新株発行は商法280条の2第2項・3項に違反しているとし、これによりA社に公正な発行価額と払込金の差額に相当する損害が生じたとして、Yら取締役に対し、商法266条1項5号(会社法423条1項)に基づく責任を追及するべく株主代表訴訟を提起した。請求棄却。

本件総会決議の瑕疵について

「以上によれば、手続上の瑕疵があるとはいえ、また、乙事件〔本事件〕被告らが、A社がその定款をもって株式を譲渡するには取締役会の承認を要する旨定めていることから、株主以外の第三者に対する新株発行には株主総会における特別決議を要するものと考えて本件第2株主総会決議を経たにすぎないとはいえ、新株の有利発行により既存の株主の経済的利益が害されるおそれがあることから特別決議を必要としているという法の趣旨は一応確保されているから、実質的には、本件第2株主総会において、株主以外の第三者に対する「特二有利ナル」発行価額（最低発行価額1株500円）による本件新株発行が決議されたものと評価することができる。」

因果関係・損害について

「原告は、A社は、適法な株主総会の特別決議を経ない第三者に対する新株の有利発行である本件新株発行により、公正な発行価額と払込金の差額に相当する損害を被った旨主張する。」

「仮に、本件第2株主総会決議について、（ア）被割当者が明示されていない、（イ）1株500円が最低発行価額であることが明示されていない、（ウ）「特二有利ナル発行価額ヲ以テ新株ヲ発行スルコトヲ必要トスル理由」が開示されていないという手続上の瑕疵があるとしても、また、本件招集通知に議案の要領が記載されていなかったという瑕疵が治癒されないとしても〔中略〕前判示のとおり、被告Y〔ら〕は、本件第2株主総会の時点において、本件新株発行の議案の内容を認識していたものと推認することができるのであるから、同被告らは、上記手続上の瑕疵の有無

に関わりなく、本件第2株主総会において本件新株発行に賛成し、本件第2株主総会決議が可決され、同決議に基づいて本件新株発行がされたものと推認される。したがって、仮に、原告が主張するように、本件新株発行によりA社が損害を被ったとしても、上記手続上の瑕疵と上記損害との間には因果関係がないものというべきである。」

善管注意義務違反について

「平成12年施行商法280条ノ2第2項が、株主以外の第三者に対して『特二有利ナル発行価額』で新株を発行するに当たり株主総会の特別決議を必要とした趣旨は、新株が新株発行時点における公正な発行価額を下回る価額で発行されると、既存の株主が保有していた持分価値の一部が新株を取得した株主に移転し、既存の株主の経済的利益が害されることから、特別決議を必要とする限度まで既存の株主の利益を保護しようとするものである。これを言い換えれば、適法な特別決議を経た場合には、株主以外の第三者に対する新株の発行価額が公正な発行価額を下回る価額であり、既存の株主が保有していた持分価値の一部が新たな株主に移転することになるとしても、当該新株発行を行った取締役が善管注意義務の責を負うことはないものと解するのが相当である。」

本件では、原告より、公正発行価額と有利発行価額との差額につき会社に損害が発生したとの主張がなされているところ、本判決はこの構成を否定していない。結論において取締役の責任を否定していることからしても、基本的には、有利発行によって会社に損害が発生するとの考え方に立脚しているものと思われる。

本判決は、取締役の責任を否定するために

かなり腐心しているという印象を受ける。責任を否定するとの結論に至った背後には、実質的に、特別決議を成立させるに足る議決権数を有する多数派株主が有利発行を了承していたと見られることがあるものと推察される。しかし、現に瑕疵ある手続に基づいて有利発行がなされ、それによっていずれかに損害が発生しているのであれば、それについて任務懈怠のある取締役は責任を負うべきであろう。さらに穿った見方をすれば、多数派が了承し、それに比べてわずかな割合に過ぎない株主が反対していたという状況で、会社に対して損害賠償責任を負うという結論が不合理に感じられたのではなかろうか。本件新株発行により全ての既存株主の持株に価値の低下があったとしても、多数派既存株主にとって、当該有利発行を了承していたという意味で、それは損害ではなく、反対していた少数派既存株主にとってのみ損害であったというべきだからである。つまり、既存株主相互間ですでに利益対立があるのである。こうした場合には、違法有利発行によって会社に損害が発生するという構成はますます矛盾を生ずるのである⁵²。

結語

以上、新株の有利発行（有利募集）に関して、取締役の責任、ないし新規株主の責任が問題となった裁判例を見てきた。

まず、有利発行があった場合について、諸裁判例が、会社の損害、ないし既存株主の損害について、どのように考えているかを確認しておきたい。

少数説に与して、会社に損害は発生せず、既存株主の損害も純粋な直接損害であるとする裁判例は皆無である。

会社に損害が発生する、ないし既存株主の

間接損害とはっきり認める裁判例として、(2) (15) がある。その他は間接的ながら、有利発行では会社に損害が発生し、既存株主の損害は間接損害であるとの構成を認めているものと思われる。明確にこの構成を否定したものはなく、むしろこの構成を前提として考えているものと思われる。

もっとも、皮肉なことに、結論としては、既存株主への直接の責任（商法266条の3〔会社法429条1項〕・民法709条）の成立を認めたものが複数ある（(1) (3) (4) (5) (7)）のに対し、逆に会社に対する責任（商法266条1項5号、280条の11〔会社法423条1項、212条1項1号〕）の成立を認めたものは1つだけである（(15)のみ）。多数説は、株主の間接損害には商法266条の3の適用を認めないとするが、これに従ったのは(2)の第1審・第2審のみである。多数説は、既存株主に対する直接の救済には否定的であり、会社に対する損害賠償によるべきとするが、責任肯定事案の数は、いずれの問題についても逆の結果となっている。もとより、裁判例は個別具体的な紛争の解決を示したものであるから安易な傾向判断をするのは危険なことである。この程度の数から、そうした傾向ありと断定するつもりもない。ただ、有利発行ではないとされた事案(6) (8) (9) (10) (11) (13)を除外して考えてみても(9) (13)における発行価額の公正性の判断は微妙である。(10)については、同一の新株発行につきその無効確認を求めた訴訟⁵³では、発行価額が公正でなかったと認定されている(12) (16)のように、有利発行であることは否定せず、商法280条の2第2項の株主総会特別決議がなかったにもかかわらず、多数派株主が有利発行に反対していなかったことをもって、会社に対する責任を否定した構成は目を引く（多数説からすれば典型的な責任肯定事案であったと思われる）。これら

の事案では、裁判官が事案の合理的な解決を目指した結果、会社に対する損害賠償という結論が採りがたかったということであろうが、そこに、有利発行によって会社に損害が発生するという構成への、裁判官の迷いが見られると言っては穿ちすぎであろうか。株主相互間の紛争に、会社に対する責任を認めるという構成への不信である。これに対して、既存株主への直接の救済については、有利発行の問題は正に株主相互間の紛争であるから認め易かったということなのではなかろうか。今後の判例の展開を待ちたい。

Notes

1. 味村治・改正株式会社法・商法の一部を改正する法律の解説（昭和42年）179頁、石井照久・会社法下巻（商法）（昭和42年）58頁、田代有嗣・詳解改正会社法（昭和42年）239～240頁、西原寛一・会社法第2版（昭和44年）158頁、境一郎「新株の有利発行」鈴木竹雄＝大隅健一郎（監修）会社法演習（昭和59年）137頁、近藤弘二「§280ノ3」上柳克郎＝鴻常夫＝竹内昭夫（編）新版注釈会社法（7）新株の発行（昭和62年）310頁、森本滋「第三者割当をめぐる諸問題（1）」金融法務事情1238号（平成元年）10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」下関市立大学論集（平成2年）36頁、高鳥正夫・新版会社法（平成3年）253～254頁、神崎克郎・商法（会社法）〔第3版〕（平成3年）350頁、大隅健一郎＝今井宏・会社法論・中巻〔第3版〕（平成4年）661頁以下、鈴木竹雄＝竹内昭夫・会社法〔第3版〕（平成6年）425頁、長浜洋一・株式会社法〔第3版〕（平成7年）297頁、山口幸五郎（著）加藤徹（補訂）会社法概論補訂版（平成12年）235頁・250頁、北沢正啓・会社法〔第6版〕（平成13年）536頁、竹内昭夫（著）弥永真生（補訂）株式会社法講義（平成13年）676頁、龍田節・会社法〔第9版〕（平成15年）269頁、新山雄三・会社法の仕組みと働き（第3版）（平成15年）286頁、青竹正一・会社法（平成15年）308頁、石山卓磨・現代会社法講義（平成16年）320頁、河本一郎・現代会社法（新訂第9版）（平成16年）298頁、江頭憲治郎・株式会社・有限会社法〔第4版〕（平成17年）632頁、宮島司・会社法概説〔第3版補正2版〕（平成16年）414頁、近藤光男・最新株式会社法（第2版）（平成16年）250頁、関俊彦・会社法概論〔新訂版〕（平成16年）496頁など。
2. 前嶋・前掲36頁、河本一郎「商法二六六条ノ三第一項の『第三者』と株主」服部栄三先生古稀記念・商法学における論争と省察（平成2年）260頁以下。会社に損害が発生するとしながら、既存株主の下に生ずる株式価値下落の損害は直接損害とされるものとして、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」判例タイムズ1163号（平成17年）89～90頁。また、川島いづみ「少数派株主の保護と株主間の利害調整（三）」専修法学論集80号（平成12年）95～96頁・104頁注222。
3. 龍田節「§266ノ3」上柳克郎＝鴻常夫＝竹内昭夫（編）新版注釈会社法（6）株式会社の機関（2）（昭和62年）322頁など。
4. 畠田公明「(1) 判例批評」法政研究50巻1号（昭和58年）131頁以下、境・前掲138頁、今井宏「(1) 判例批評」竹内昭夫（編）新証券・商品取引判例百選・別冊ジュリスト100号（昭和63年）41頁、河本・前掲論文261～262頁、吉田直「(3) 判例批評」金融・商事判例923号（平成5年）50～51頁、吉田直「(6) 判例批評」金融・商事判例1056号（平成11年）59頁、居林次雄「(7) 判例批評」金融・商事判例1096号（平成12年）57頁。
5. 杉田貴洋「新株の有利発行と既存株主の経済的利益の保護」法律学研究26号（平成7年）54頁、吉本健一「新株の有利発行と取締役の責任」判例評論439号（平成7年）6～7頁、坂本延夫「自己株式の譲渡処分と新株発行規制 従業員利益の制度的確保についての問題提起」田中誠二先生追悼論文集・企業の社会的役割重視と商法（平成7年）107頁、山本爲三郎「(12) 判例批評」法学研究69巻11号（平成8年）158頁、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」現代企業法の新展開 小島康裕教授退官記念（平成13年）234頁以下、藤田友敬「自己株式取得と会社法〔上〕」商事法務1615号（平成13年）15頁・注45、伊藤靖史「(15) 判例批評」商事法務1703号（平成16年）44頁など。
6. 下民集32巻5＝8号783頁、判例時報1023号116頁、判例タイムズ453号161頁。本件判例批評、別府三郎「(1) 判例批評」法律のひろば35巻12号（昭和57年）71頁以下、畠田・前掲(1) 判批131頁以下、今井・前掲(1) 判批40

- 頁以下。
7. 龍田節「(3) 判例批評」商事法務1425号(平成8年)37頁は、本判決について、既存株主の損害を直接損害と捉えたものと分類される。
 8. 判例集未掲載。河本・前掲論文254頁以下に紹介されている。
 9. 判例時報1440号129頁、判例タイムズ819号172頁、金融・商事判例918号27頁。本件批評、春田博「(3) 判例批評」法学セミナー463号(平成5年)54頁、吉田・前掲(3)判批42頁以下、南川和範「(3) 判例批評」法学新報100巻3-4号(平成6年)359頁以下、長野益三「(3) 判例批評」平成5年度主要民事判例解説・判例タイムズ852号(平成6年)190頁以下、後藤幸康「(3) 判例批評」判例タイムズ875号(平成7年)52頁以下、松井秀征「(3) 判例批評」ジュリスト1075号(平成7年)172頁以下、龍田・前掲(3)判批35頁以下、加藤勝郎「(3) 判例批評」服部榮三(編)平成会社判例175集(平成14年)338頁以下。

なお、本件差戻前控訴審(大阪高判平成5年11月8日・金融・商事判例1036号26頁)は、本件新株発行は不公正発行ではなかったと認定し、有利発行についても被告に悪意または重過失はなかったとして第1審判決を取り消した。しかし、本件上告審(最判平成9年9月9日・判例時報1618号138頁、金融・商事判例1036号19頁)は、取締役の責任について破棄差戻とした。上告審判決批評、丸山秀平「判例批評」金融・商事判例1039号(平成10年)54頁以下、畠田公明「判例批評」判例評論471号(平成10年)59頁以下、志谷匡史「判例批評」平成9年度重要判例解説・ジュリスト臨時増刊1135号(平成10年)97頁以下、鳥山恭一「判例批評」早稲田法学74巻1号(平成10年)201頁以下、吉田直「判例批評」青山法学論集40巻2号(平成10年)91頁以下、中村信男「判例批評」会社判例と実務・理論 判例タイムズ975号(平成10年)152頁以下、吉本健一「判例批評」私法判例リマークス1999上(平成11年)104頁以下、黒沼悦郎「判例批評」ジュリスト1162号(平成11年)144頁以下。差戻後控訴審(大阪高判平成11年6月17日)については本文後掲(7)。
 10. 龍田節「§266ノ3」上柳克郎=鴻常夫=竹内昭夫(編)新版注釈会社法(6)株式会社の機関(2)(昭和62年)314~315頁。
 11. ただ、「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」との限定を最後につけているので、本文に書いた趣旨と断定することは控えたい。
 12. 直接損害と見たとするものは、後藤・前掲54頁、松井・前掲(3)判批174頁、吉田・前掲(3)判批49頁、龍田・前掲(3)判批37頁、坂本・前掲論文違法な新株発行と取締役の責任231頁、加藤勝郎・前掲(3)判批339頁。
 13. 長野・前掲(3)判批191頁は、本判決は株主の間接損害について、商法266条の3の適用を認めたものだとする。
 14. 後藤・前掲(3)判批54頁、松井・前掲(3)判批174頁、吉田・前掲(3)判批49頁、龍田・前掲(3)判批37頁、藤原・前掲88頁。
 15. 南川・前掲(3)判批371頁以下。
 16. 伊藤靖史・前掲(15)判批46頁。
 17. 判例時報1463号154頁、判例タイムズ831号202頁、金融・商事判例927号7頁。本件批評、神谷高保「(4) 判例批評」ジュリスト1078号(平成7年)111頁以下。
 18. いずれであれ商法266条の3の適用範囲内であるとの立場から、いずれかと判断するまでのことはないと考えているのであろう。
 19. 判例時報1591号113頁。本件批評、福島洋尚「(5) 判例批評」金融・商事判例1023号(平成9年)42頁以下(なお、福島洋尚「新株の有利発行と取締役の責任 会社支配競争の局面を中心に」南山法学22巻1号(平成10年)5頁注7参照)、泉田栄一「(5) 判例批評」服部榮三(編)平成会社判例175集(平成14年)348頁以下、徳本穰「(5) 判例批評」『現代ビジネス判例』編集委員会(編)現代ビジネス判例 企業行動の新たな指針(平成15年)179頁以下。
 20. なお、福島・前掲(5)判批50頁は、有利発行による既存株主の損害を間接損害と捉え、株主の間接損害に商法266条の3の適用を否定する立場に立てば、民法709条に基づく取締役の責任についても同様に考えるべきとされる。
 21. 新株発行が不公正発行かつ株主総会特別決議を欠く違法有利発行であるとして、やはり民法44条1項に基づいて発行会社に対する損害賠償を求めた事案として東京地判平成12年5月24日(判例タイムズ1054号260頁。批評として、三原園子「判例批評」早稲田法学79巻2号(平成16年)217頁以下。)がある。しかし、不公正発行でも有利発行でもないとして請求を退けている。
 22. 福島・前掲(5)判批51頁参照。
 23. 福島・前掲(5)判批51頁。
 24. 金融・商事判例1044号46頁。本件批評、吉

- 田・前掲 (6) 判批 54 頁以下。
25. 判例時報 1717 号 14 頁、金融・商事判例 1088 号 38 頁。(3) 判決の上诉状の差戻後控訴審である。本件批評、居林・前掲 (7) 判批 54 頁以下、加藤貴仁「(7) 判例批評」ジュリスト 1225 号 (平成 14 年) 95 頁以下、徳本穰「(7) 判例批評」琉球法学 67 号 (平成 14 年) 195 頁以下、岸田雅雄「(7) 判例批評」商事法務 1665 号 (平成 15 年) 37 頁以下。
26. 判例時報 679 号 70 頁。本件批評、坂本延夫「(8) 判例批評」金融・商事判例 345 号 (昭和 48 年) 2 頁以下、森本滋「(8) 判例批評」ジュリスト 584 号 (昭和 50 年) 144 頁以下、堀口亘「(8) (9) 判例批評」判例評論 174 号 (昭和 51 年) 26 頁以下、宮島司「(8) 判例批評」企業結合法の論理 (平成元年) 278 頁以下。
27. 判例時報 715 号 100 頁。大山俊彦「(9) 判例批評」新証券・商品取引判例百選別冊ジュリスト 100 号 (昭和 63 年) 36 頁以下。
28. 判例時報 680 号 84 頁。本件批評、堀口・前掲 (8) (9) 判批 26 頁以下。
29. 民集 29 卷 4 号 350 頁。本件批評、境一郎「(10) 判例批評」判例評論 203 号 (昭和 51 年) 24 頁以下、伊沢和平「(10) 判例批評」昭和 50 年度重要判例解説ジュリスト 615 号 (昭和 51 年) 81 頁以下、川口富男「(10) 判例批評」法曹時報 28 卷 8 号 (昭和 51 年) 171 頁以下、神崎克郎「(10) 判例批評」民商法雑誌 75 卷 1 号 (昭和 51 年) 123 頁以下、岸田雅雄「(10) 判例批評」商法の判例 (第 3 版) 117 頁、近藤弘二「(10) 判例批評」会社判例百選 (第 4 版) 別冊ジュリスト 116 号 (平成 4 年) 142 頁、阪埜光男「(10) 判例批評」新証券・商品取引判例百選別冊ジュリスト 100 号 (昭和 63 年) 32 頁以下、中村建「(10) 判例批評」会社判例百選 (第 6 版) 別冊ジュリスト 149 号 (平成 10 年) 142 頁以下、伊藤勇剛「(10) 判例批評」酒巻俊雄 = 尾崎安央 (編) 会社法重要判例解説 [新版] (平成 16 年) 246 頁。
30. 東京地八王子支判昭和 46 年 4 月 24 日 (民集 29 卷 4 号 376 頁)。
31. 東京高判昭和 47 年 12 月 12 日 (民集 29 卷 4 号 391 頁)。
32. 金融・商事判例 503 号 14 頁。
33. 東京地八王子支判昭和 46 年 4 月 24 日 (金融・商事判例 266 号 13 頁。本件批評、坂本延夫「判例批評」金融・商事判例 266 号 (平成 46 年) 40 頁以下)。
34. 東京高判昭和 48 年 2 月 28 日 (金融・商事判例 503 号 18 頁)。
35. 金融・商事判例 848 号 13 頁、判例時報 1365 号 130 頁、判例タイムズ 737 号 219 頁。本件批評、篠田四郎「(12) 判例批評」名城法学 40 卷 3 号 (平成 3 年) 73 頁以下、菅野佳夫「(12) 判例批評」判例タイムズ 745 号 (平成 3 年) 94 頁以下、畠田公明「(12) 判例批評」判例評論 388 号 (平成 3 年) 192 頁以下、南川和範「(12) 判例批評」法学新報 99 卷 9・10 号 (平成 4 年) 185 頁以下、前田雅弘「(12) 判例批評」商事法務 1357 号 (平成 6 年) 38 頁以下、江頭憲治郎「(12) 判例批評」ジュリスト 1048 号 (平成 6 年) 105 頁以下、山本・前掲 (12) 判批 153 頁以下。
36. 倉沢康一郎「§ 280ノ5」上柳克郎 = 鴻常夫 = 竹内昭夫 (編) 新版注釈会社法 (7) 新株の発行 (昭和 62 年) 186 頁。会社法では、改正前商法 280 条の 3 の 3 第 2 項に当たる規定が置かれていない。
37. 倉沢・前掲 187 頁、黒川裕正「実務相談室・株式譲渡制限会社における失権株の処理のための株主総会の特別決議の要否」商事法務 1257 号 (平成 3 年) 41 頁。
38. 菅野・前掲 (12) 判批 95 頁。畠田・前掲 (12) 判批 47 頁・49 頁、南川・前掲 (12) 判批 194 頁、前田・前掲 (12) 判批 39 頁、江頭・前掲 (12) 判批 106 頁、山本・前掲 (12) 判批 156 頁。
39. 菅野・前掲 (12) 判批 96 頁。
40. 森本滋「§ 280ノ2」上柳克郎 = 鴻常夫 = 竹内昭夫 (編) 新版注釈会社法 (7) 新株の発行 (昭和 62 年) 68 頁。
41. 同条の株主総会議決においては、必ずしも第三者が特定されていなくともよいと解されている (森本・前掲「§ 280ノ2」80 頁)。しかし、それは株主が有利発行の問題を纯粹に経済的影響の面だけで捉えて承諾を与えようとする場合にはそうした扱いができるということであって、有利性の判断に当たって第三者を特定して決議を行うことができないわけではなく (取締役は当該決議に拘束される) その場合、株主総会は有利性を属人的な面から見て承諾を与えたものと考えられる。
42. 南川・前掲 (12) 判批 198 ~ 199 頁は、買取引受におけるアンダーライターと同様、Y は実質的な引受人ではなかったと判断したものと捉え、それ故に商法 280 条の 11 が適用にならないとしたものとの見方を提示される。これに対する批判として、山本・前掲 (12) 判批 159 頁。
43. 南川・前掲 (12) 判批 193 頁。
44. 前田・前掲 (12) 判批 40 頁、山本・前掲

- (12) 判批156～157頁。
45. 金融・商事判例849号9頁。本件批評、三枝一雄「(13) 判例批評」金融・商事判例864号(平成3年)35頁以下、阪埜光男「(13) 判例批評」私法判例リマークス1991下(平成3年)120頁以下、小原卓雄「(13) 判例批評」判例タイムズ762号(平成3年)222頁以下。
46. 判例タイムズ894号254頁。
47. 資料版 / 商事法務144号123頁。
48. 判例タイムズ1054号260頁。本件批評、北川徹「(15) 判例批評」ジュリスト1245号(平成15年)208頁以下、伊藤靖史・前掲(15) 判批42頁以下。
49. 伊藤靖史・前掲(15) 判批45頁。
50. 本判決で、Yは会社に対し公正発行価額と実際の発行価額との差額の総額、400万円を支払うべきとされているが、既存株主の被った損害総額はこれより少ない金額になるはずである。
51. 金融・商事判例1172号51頁、判例時報1833号146頁、判例タイムズ1152号247頁。
52. なお、杉田貴洋「(16) 判例批評」法学研究77巻8号(平成16年)133頁以下。
53. 東京地八王子支判昭和38年8月30日(下民集14巻8号1676頁)