

判例研究

違法な自己株式取得（買受）についての取締役の会社
に対する責任

〔商法四四五〕

商法二八〇条の二第二項の求める株主総会決議なくし
てなされた新株の有利発行についての取締役の会社に
対する責任

〔判示事項〕

甲事件 違法な自己株式の取得により会社が被った損害額
は、当該自己株式の取得価額から取得時点における自己株
式の時価を差し引いた額である、とされた事例

乙事件 有利発行に関する株主総会決議に際して、議案の
要領の記載がなく、商法二八〇条の五の二による株主総会
特別決議を経たにすぎないと認められる場合において、商

法二八〇条の二第二項が特別決議を必要としている法の趣
旨は一応確保されているとして、違法な有利発行に関する
取締役の会社に対する責任が否定された事例

〔参照条文〕

商法二六六条一項五号、二六七条、平成一三年改正前商
法二一〇条一号、同二一〇条の二第八項・九項、同二一〇
条の四第二項、同二一二条の二第四項・六項、同二八〇条

大阪地判平成一五年三月五日【控訴】、平成一二年（ワ）一一五三七号
（甲事件）、一七三〇号（乙事件）、株主代表訴訟事件
金融・商事判例一七二号五一頁、判例時報一八三三号一四六頁、判例
タイムズ一五二二号二四七頁

の二第一項八号・二項・三項、同二八〇条の五の二〔事 実〕

本件は、訴外A社が、平成一〇年四月一日にした五万八〇〇〇株の自己株式取得（以下「本件自己株式」という）（甲事件）と、平成一二年八月九日にした新株発行（以下「本件新株発行」という）（乙事件）に関する株主代表訴訟事件である。

A社は、大正八年設立の殺虫剤や防虫剤の製造販売等企業とする株式会社である。A社は、甲・乙両事件における被告Y₁、Y₂、Y₃らの一族がその株式の大半を保有するいわゆる同族会社であり、株式を譲渡するには取締役会の承認を要する旨の定款規定を置いている。原告Xは、A社株主である（なお、Y₁、Y₂、Y₃とXとは同姓）。

甲事件の概要は以下のとおりである。A社は、平成一〇年三月二五日開催の定時株主総会（以下「本件第一株主総会」という）において、訴外B社が保有するA社株式五万八〇〇〇株（本件自己株式）を一億円以内で買い取る旨決議（以下「本件第一株主総会決議」という）した。同日付けの株主総会議事録には、同決議が出席株主の議決権の三分の二以上の賛成をもってなされた旨の記載がある。また、同日開催の取締役会（以下「本件第一取締役会」とい

う）において、B社保有A社株式五万八〇〇〇株を一億九七九四万円（一株当たり一万八九三〇円）で買い取る旨決議（以下「本件第一取締役会決議」という）した。同日付けの取締役会議事録には、議長であるY₁より説明があり、全員異議なくこれを承認可決した旨の記載がある。

平成一〇年四月一日、Y₁は、A社を代表して、B社から本件自己株式を一億九七九四万円で購入した。本件自己株式取得当時、Y₁はA社の代表取締役社長、Y₂は代表取締役副社長、Y₃は取締役であり、三人とも本件第一取締役会決議に賛成した。なお、B社（株式会社）は、その発行済株式総数のうち三八・二%をA社が、残りをY₁らの一族の者が保有する会社であり、Y₁が代表取締役会長に、Y₂が代表取締役に、Y₃が監査役に、それぞれ就いていた。

本件自己株式取得について、Y₁らは、消却目的の自己株式取得（平成一三年改正前商法二二二条の二、二二〇条一号）であり、適法な自己株式取得であった旨主張している。しかし、本件第一株主総会招集の取締役会議事録、本件第一株主総会の招集通知、同総会および第一取締役会議事録いずれにも本件自己株式取得が消却のためのものであるとの記載はない。さらに、本件自己株式に対しては、配当が実施され、株主割当の新株発行の際には新株が割り当てら

れ、会計上も保有自己株式として処理されており、現在に至るまで消却されていない。

そこで、Xが、本件自己株式取得は商法二二〇条違反であり、これによりA社に取得代金相当額の損害が生じたとして、商法二六六条一項五号に基づくY₁、Y₂の取締役としての責任を追及するべく提起した株主代表訴訟が、甲事件である。

乙事件の概要は以下のとおりである。A社は、平成二二年二月二五日開催の取締役会（以下「本件第二取締役会」という）において、発行する株式数・五〇万株まで、発行方法・第三者割当、との内容の新株発行を行うとの決議を株主総会に付議する旨決議した。この決議には、乙事件被告Y₁、Y₂が賛成した。

A社は、平成二二年三月一日付けの書面で、同月二五日に定時株主総会（以下「本件第二株主総会」という）を開催する旨通知（以下「本件招集通知」という）した。本件招集通知には、本件新株発行について、「会議の目的事項」の「決議事項」として、「第三号議案 第三者割当による新株式発行に関する件」と記載してあるのみで、議案の要領（平成一三年改正前商法二八〇条の二第三項）は記

載されていないかった。

本件招集通知後、Xからの問い合わせにより、A社総務部長訴外Cは、平成二二年二月三日、Xに対し、本件新株発行について、「役員持株会及び社員持株会に対して、一口一〇〇〇株（五〇万円）として五〇〇人が可能な第三者割当てを行う」旨を説明した文書をファクシミリで送信した。

A社は、平成二二年三月二五日開催の定時株主総会（本件第二株主総会）において、額面普通株式五〇万株を第三者割当の方法によって発行する旨決議（以下「本件第二株主総会決議」という）した。この決議に際し、Y₂が、本件新株発行について、発行価額を一株につき五〇〇円とすると説明した。本件第二株主総会には、全株主一九名・一九三万二〇〇〇株のうち、A社保有本件自己株式・五万八〇〇〇株を除き、委任状出席も含め一八名・一八七万四〇〇〇株（議決権のある株式総数）が出席し、本件第二株主総会決議に反対したのは、一〇万五八〇〇株（議決権のある株式総数に対し五・六五％）を保有していたXのみであった。X以外の、決議に賛成した一七名は、Y₁、Y₂やその親族、一族の者、あるいは一族が支配する会社（訴外D社、同E社、同F社、同G社）、一族の名を冠しY₁が理事長を

務める訴外財団法人H、A社商品ブランド名を冠する互助会であった。

A社は、平成一二年七月二二日開催の取締役会（以下「本件第三取締役会」という）において、発行する株式数・五〇万株、割当方法・役員持株会に二万四〇〇〇株、従業員持株会に四七万六〇〇〇株、発行価額一株につき五〇〇円、払込期日平成一二年八月八日との内容の新株発行を行う旨決議（以下「本件第三取締役会決議」という）した。この決議には、 $Y_1 \sim Y_8$ が賛成した。

平成一二年八月九日、 Y_2 は、A社を代表して、本件第三取締役会決議に基づき、役員持株会に二万四〇〇〇株、従業員持株会に三万七三〇〇〇株の新株発行（本件新株発行）を実行した。本件新株発行は、いわゆる有利発行（平成一三年改正前商法二八〇条の二第一項八号）である。なお、従業員持株会は、A社在籍者で、非同族の、入社後一年以上におよび課長以上の者を会員資格とする民法上の組合であり、役員持株会は、非同族の取締役及び監査役を会員資格とする民法上の組合である。

本件第二株主總會当時、 Y_2 はA社の代表取締役社長、 Y_1 は代表取締役会長、 $Y_3 \sim Y_7$ は常務取締役、 $Y_8 \sim Y_{12}$ は取締役であった。

そこで、Xが、本件新株発行は商法二八〇条の二第二項または第三項違反であり、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、商法二六六条一項五号に基づく $Y_1 \sim Y_{12}$ の取締役としての責任を追及するべく提起した株主代表訴訟が、乙事件である。

甲事件において争点となったのは、①本件自己株式取得が、消却のための自己株式（平成一三年改正前商法二二二条の二、二一〇条一号）として、適法な取得といえるか、②違法な取得とした場合、取締役は会社に対しどのような責任を負うべきか、つまり会社の損害額はどのように算定されるべきか、という点である。乙事件において争点となったのは、③第三者に対する有利発行をなすにあたって要求される株主總會特別決議（平成一三年改正前商法二八〇条の二第二項）があったといえるか、また、④手続上の瑕疵が治癒されたといえるか、⑤本件新株発行により会社に損害があるか、という点である。

本判決は、〔判旨〕のような理由を述べて、原告の請求のうち、甲事件につき一部認容、乙事件につき棄却した。

〔判 旨〕

甲事件について
争点①について

「前記認定のとおり、(ア) 本件第一株主總會招集の取締役会の議事録、同總會の招集通知、本件自己株式の取得を決議した同總會及び本件第一取締役会の議事録には、いずれも、本件自己株式の取得が株式の消却のためのものであるとは記載されていない。

また、前記認定のとおり、(イ) (中略) A社は、取得後、四年半以上経過している現在に至るまで、本件自己株式を消却していない。そして、(ウ) 本件自己株式の取得当時、株式の消却のために取得した自己株式については貸借対照表に計上することが予定されておらず、消却目的以外の自己株式についてののみ貸借対照表の資産の部に計上するとされたいところ、A社は、本件自己株式について資産の部に計上するという後者の取扱いをした。さらに、(エ) A社は、(中略) 本件自己株式に対して配当を実施したほか(中略) 株主割当ての方法による新株発行の際には、本件自己株式に対しても新株を割り当てている。A社が本件自己株式について採った以上各措置は、いずれも、A社が本件自己株式の消却を予定していないことを推認させるものというべきである。」

「加えて、(オ) 本件全証拠によっても、A社が、本件自己株式を取得して消却しなければならない、A社にとって

の必要性があったものと認めることはできない。」

「以上の次第で、A社が本件自己株式を消却のために取得した旨の甲事件被告らの主張を採用することはできず、A社は、平成一〇年施行商法二一〇条の規定に反して、本件自己株式を取得したものとわがざるを得ない。」

争点②について

「A社が本件自己株式の取得により被った損害額(すなわち、本件自己株式の取得と相当因果関係のある損害額)は、本件自己株式の取得価額から取得時点における本件自己株式の時価を減算した額であると解するのが相当である。」

この点、原告は、本件自己株式の取得は無効であるから、B社が原状回復義務を履行するか、A社が本件自己株式を第三者に売却しない限り、本件自己株式の取得価額一〇億九七九四万円全額が損害となる旨主張するけれども、独自の見解であつて、これを採用することはできない。平成一〇年施行商法も、その二一〇条ノ四第二項及び同法二二二条ノ二第六項で、自己株式を取得した営業年度の終わりにおける貸借対照表の純資産額が、同法二九〇条一項各号の金額の合計額から上記自己株式の時価の合計額を控除した額を下回るとき、自己株式を買い受けた取締役が会社に対して損害賠償責任を負担する旨規定するところ、取締役が

同責任を負う法定の損害額について(ア)その差額又は(イ)上記自己株式の取得価額の総額から既に処分した自己株式の価額の総額及び未だ処分しないで保有する自己株式の時価の合計額を控除した全額「ママ残額?」の、いずれか少ない額とする旨定めるなど、会社が保有する自己株式が資産であることを前提とする規定を設けていたのである(なお、平成一三年法律第七九号による改正後の商法二一〇条ノ二第二項は、取締役が賠償責任を負う法定の損害額の算出に当たり、取得した自己株式の取得価額の総額から未だ処分しないで保有する自己株式の時価を控除することを認めていないが、これは、本件自己株式取得の後に自己株式の取扱いに変更されたことを意味するにすぎず、既に確定していた本件自己株式の取得による損害額に影響を及ぼすものではない。)」。

乙事件について

争点③④について

「確かに、前判示のとおり、本件新株発行には、本件招集通知に、平成一二年施行商法二八〇条ノ二第三項が規定する「議案の要領」が記載されていないという手続上の瑕疵がある。のみならず、証拠(甲ア1、被告Y⁵)によれば、

乙事件被告らは、一株につき五〇〇〇円という発行価額は公正な発行価額であって「特ニ有利ナル」発行価額ではないと考えており、ただ、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、本件第二株主総会決議を経たにすぎないものと認められ、したがって、被告Y²あるいは被告Y⁵は、本件第二株主総会において、本件新株発行が株主以外の第三者に対する「特ニ有利ナル」発行価額による新株発行であることを前提とする説明をしていないものと推認することができる。」

「しかしながら、(中略)本件第二株主総会における本件新株発行の議案は、遅くとも上記ファクシミリ文書を送付した平成一二年三月三日の時点までには、発行価額一株五〇〇〇円で五〇万株(一〇〇〇株×五〇〇人)を役員持株会及び従業員持株会に割り当てるという内容に固まっていたものと認められ、代表取締役兼取締役会長であった被告Y¹、代表取締役兼取締役社長であった被告Y²及び常務取締役であった被告Y³のみならず、上記ファクシミリ文書を受領した原告も、その内容を認識していたものと推認することができる。」

「ところで、前記認定のとおり、本件第二株主總會においては、被告Y₂が本件新株発行について、発行価額を一株について五〇〇〇円とすると説明した上、A社（本件自己株式五万八〇〇〇株）を除く全株主が出席し（議決権のある株式の総数一八七万四〇〇〇株）、原告（二〇万五八〇〇株）を除く株主全員の賛成により本件第二株主總會決議が可決されている。前判示のとおり、被告Y₁、同Y₂及び同Y₃は、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、本件第二株主總會において、被割当者が役員持株会及び従業員持株会であることを前提として、発行価額が一株について五〇〇〇円である本件新株発行の議案に賛成したものと認めることができる。そして、前記認定の事実関係によれば、本件第二株主總會において、被告Y₁は、その保有に係るA社の株式（四〇万九〇〇〇株）、同被告が代表取締役を務めるD社の保有に係る株式（四六万七三六〇株）及び同被告が理事長を務める財団法人Hの保有に係る株式（二五万株）について議決権を行使し、被告Y₂は、その保有に係る株式（八〇〇〇株）並びに同被告が代表取締役を務めるE社（八万四〇〇〇株）及びF社（三万三〇〇〇株）の保有に係る株式について議決権を行使し、被告Y₃は、その保有に係る株式

（七万六五九〇株）及び同被告が代表取締役を務めるG社の保有に係る株式（五万七〇〇〇株）（以上合計一二八万四九五〇株。議決権のある株式総数の約六八・五六パーセント）について議決権を行使し、いずれも、本件新株発行の議案に賛成している。以上によれば、手続上の瑕疵があるとはいえず、また、乙事件被告らが、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總會における特別決議を要するものと考えて本件第二株主總會決議を経たにすぎないとはいえず、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、本件第二株主總會において、株主以外の第三者に対する「特ニ有利ナル」発行価額（最低発行価額一株五〇〇〇円）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。」

争点④⑤について

「仮に、本件第二株主總會決議について、（ア）被割当者が明示されていない、（イ）一株五〇〇〇円が最低発行価額であることが明示されていない、（ウ）「特ニ有利ナル」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(争点④)、前判示のとおり、被告Y₁、同Y₂及び同Y₃は、本件第二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、本件第二株主総会において本件新株発行に賛成し、本件第二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。」

〔研究〕

判旨に反対。

一 本件は、平成一三年改正前商法(以下「改正前商法」という)において、違法な自己株式の取得があった場合について、取締役の会社に対する責任が追及された事例(甲事件)、および、改正前商法において、新株の有利発行について、取締役の会社に対する責任が追及された事例(乙事件)である。

自己株式の有償取得(買受)については、平成一三年・一五年の商法改正により、それまでの原則禁止から、一定の手續と財源に関する要件とを満たすことを前提として、原則として自由となった(商法二一〇条、二一〇条の二、二一一の三)。さらに、取得した自己株式の処分、保有、消却についても、改正前商法では、消却のために取得した株式については遅滞なく失効の手續を採ることを求め、その他の場合には、原則として、相当の時期に処分をなすべきものとし(改正前商法二一一条)、長期の保有は禁止していたが、改正により、処分については新株発行と同様の手續を踐むことを前提として、保有(金庫株)(商法二一一條)、消却(同二一一條)も任意となった。改正により、自己株式取得・保有が自由化されたわけであるが、従来から指摘されていた、資本充実を害するおそれ、株主平等を害するおそれ、会社支配の公正を害するおそれ等の危険性(蓮井良憲(稿)新版注釈会社法(3)株式(1)(昭和六一年)二二七頁以下)は、なくなるものではなく、手續違反、財源要件違反の有償取得は依然として禁止されており(商法四八九条二号)、私法上も、違法取得は、改正後においても、原則として無効ということになる(石山卓磨・現代会社法講義(平成一五年)一五七頁、上田真二「自己

株式の規制」田邊光政ほか(編)最新会社法をめぐる理論と実務(平成一五年)二五頁、山本爲三郎「新会社法入門・第19回」税経セミナー二〇〇四年三月号(平成一六年)二四頁、神田秀樹・会社法第四版補正二版(平成一六年)七八頁、江頭憲治郎・株式会社・有限会社法第三版(平成一六年)二〇五頁、河本一郎・現代会社法新訂第九版(平成一六年)一七一頁。手続違反につき反対・吉本健一「金庫株の解禁」改正商法の法律問題・金融・商事判例一一六〇号(平成一五年)七七頁)。問題は、違法取得の場合の取締役の責任、とりわけ会社の損害額をどのように考えるべきかである。この点も改正の前後を問わず、同じように問題となるが、本件は、改正前商法を前提として、違法な自己株式取得がなされたとの認定の下、これによって会社はいかなる損害を被ることになるのか、特に取得した自己株式を保有し続けている場合について、判断しており注目される(子会社による親会社株式の取得に関して、最判平成五年九月九日・民集四七巻七号四八一四頁、東京高判平成六年八月二九日・金融・商事判例九五四号一四頁。なお、杉田貴洋「判批」法学研究七三巻九号(平成一二年)一六二頁以下参照)。

新株の有利発行と取締役の責任をめぐるのは、近時、多

数の裁判例が現れている(裁判例については、北川徹「判批」ジュリスト一二四五号(平成一五年)二〇九頁以下参照)。有利発行をなすにあたり、商法二八〇条の第二項の要求する株主総会特別決議が適法に行われていない場合、取締役はこれについて責任を追及されるべきことになるが、本件では、改正前商法二八〇条の第二項の要求する株主総会決議はなされていないと認定しつつ、特別決議を必要とする「法の趣旨は一応確保されて」おり、「決議されたものと評価することができる」、あるいは、そうした手続上の瑕疵は治癒されていないとしても、会社の損害との間に因果関係はないとの判断を示している。事例特殊的判断として興味深いものがある(なお、平成一三年改正により、額面株式廃止・電子化対応等に伴う字句の変更、株主総会特別決議の有効期間の延長(商法二八〇条の第四項)、商法二八〇条の五の二第一項但書の決議があった場合の取締役会決議事項(同二八〇条の二第一項九号)について改正がなされているが、本判決の判断に影響のあるものではない)。

二 まず、本件自己株式取得の違法性と会社の損害について検討する。

改正前商法では、自己株式の有償取得は、商法に列挙された目的（改正前商法二一〇条、二一一条の二第一項、二一〇条の三第一項）に該当する場合にのみ許容されていた。本件で、被告側は、本件自己株式取得は、株主の分散を防止会社社の閉鎖性を維持することを目的とし、取得後の消却を予定していたのであって、定時総会決議に基づく利益消却（改正前商法二一二条の二）であったと主張している。

これに対して、本判決は、以下のような事由を挙げ、本件自己株式取得は利益消却のためになされたとは認められないとした。すなわち、本件自己株式取得に関わる株主総会（本件第一株主総会）の議事録や招集通知にも、取締役会（本件第一株主総会招集の取締役会と本件第一取締役会）の議事録にも、本件自己株式取得が利益消却のためのものであるとの記載がないこと、取得後四年以上が経過した現在においても株式失効の手続が採られていないこと、消却目的であれば貸借対照表に計上する必要がないはずであるのに資産の部に計上していること、本件自己株式に対して利益配当を実施したり、株主割当の新株発行の際に新株を割り当てたりしていたこと、また、A社が自己株式を取得して消却をしなければならぬ必要性も認められず、したがって、消却目的であったとの被告側の主張は認められな

いとした。原告側が指摘するように、閉鎖性を維持するため自己株式取得が必要であったというなら、A社は株式譲渡につき取締役会の承認を要する旨の定款規定を置く会社なのであるから、株式譲渡の相手方として会社を指定する（改正前商法二〇四条の三の二）方法で適法に自己株式を取得することができたはずである。これを用いずに利益消却を選択した理由について、被告側は、この方法では譲渡株主からの会社に対する譲渡承認・相手方指定請求（商法二〇四条の二第一項）や株主総会決議等の手続が必要となってしまうので、手続において比較的容易な利益消却を選択したとしている。しかし、譲渡人たるB社は、A社がその発行済株式の三八%余りを所有するなど、A社との結びつきも弱いものではなからうから、これはいかにも苦しい弁明である。認定事実からする限り、本件自己株式取得に至る過程においても、取得時点においても、会社側には消却を予定する主観的意図はなかったと推測され、消却目的の自己株式取得であったとするのは無理があろう。また、会社側には当初から消却目的はなかったとすると、本件第一株主総会決議は、自己株式取得について、その目的を限定しないままなされたと推測される（認定事実によると、議事録等に取得目的の記載はない）。改正前商法では、目

的を限定することなく一般的に自己株式を取得する内容の株主総会決議は、違法・無効な決議ということになる。いずれにせよ、本件自己株式取得が違法取得であったとの点に問題はなからずである。

それでは、自己株式の違法取得があった場合に、取締役は会社に対して、いかなる損害について責任を負うべきであろうか。これについて、原告側より、本件自己株式の取得は無効であるから、処分がない限り、本件自己株式の取得価額全額が損害になるとの主張があったが、本判決は、これを退け、自己株式の取得価額の総額から自己株式の取得時点の時価を控除した額が、取締役が責任を負うべき損害額であるとしている。このような損害算定方法の根拠として、保有する自己株式の資産性を挙げる。すなわち、改正前商法二二〇条の四第二項および同二二二条の二第六項が、自己株式を保有する場合の、期末における取締役の資本維持責任を定め、責任を負うべき額として、自己株式の取得価額の総額から保有する自己株式の期末時点の時価を控除することを認めており、それは自己株式の資産性を前提としたものであるから、本件においても、損害額算定にあたり、自己株式の時価を控除しようとする。本判決は、それらの規定を類推するということではない。少なくとも

改正前商法では自己株式の資産性を是認していたのであるから、やはり改正前の事案である本件においても、損害額算定にあたっては、保有する自己株式の資産性を認めて、取得時点の時価を控除すべきだといっているのである。

本判決に対しては、取得価額から控除すべき時価は、取得時点の時価ではなく、取締役の責任を追及する時点における時価とすべきであるとの批判がある（手塚一男（発言）江頭憲治郎ほか座談会「改正会社法セミナー第三回・自己株式③」ジュリスト一二四九号（平成一五年）八六一八七頁、江頭・前掲書二〇五頁。同旨・藤原俊雄「子会社による親会社株式の取得―損害の問題を中心に―」静岡大学・法政研究四二巻一号（平成五年）一二頁、山本爲三郎・会社法の考え方第四版（平成一五年）一三〇頁、山本・前掲新会社法入門二五―二六頁）。本判決も援用している改正前商法二二〇条の四第二項および同二二二条の二第六項は、期末時点における責任額を決定するにつき、期末時点の時価を控除すべきとしているのであり、これを援用しつつ、本判決が取得時点の時価を控除すべきとしたのは何故か、結果的に条文との平仄も合っておらず、もう少し説明の欲しいところである（藤田友敬（発言）前掲座談会・八五頁）。

ただ、取得時点の時価を控除すべきとする、本判決の考え方によれば、結局、取得価額が、取得時における時価を反映した公正な価額であったならば、取得による損害はないということになる。つまり、時価以上の、不公正な価額により取得した場合にのみ、会社に損害が生ずることになる。公正な価額で自己株式を取得する場合、他の、残された株主の保有する株式には減価は生じないはずであるから、残留株主に損害はないことになり、かつ、会社にも損害はないということになる。これは、およそ会社の損害とは株主にとっての企業価値の減少がある場合をいい（それは一株あたりの価値の減少と同義だという）、株主にとって株式価値の減少がない場合には、会社にも損害はないと考えるべきだとすると、それに符合した結論であるとの指摘がある（神田秀樹（発言）前掲座談会・八八頁）。

しかし、自己株式の買受は、会社財産の社外流出の一場合だと位置づけうるならば、違法な買受によって流出した会社財産は、全額が会社自体にとっての損害とみるべきなのではなからうか。問題は、そこからいかなる範囲で控除すべきであるのか、ということであると思われる。まず、自己株式の換価価値の有無についてであるが、これは専ら経済実体において決まるべき問題であり、否定されるべき

と考える（藤田友敬「自己株式取得と会社法（上）」商事法務一六一五号（平成一三年）六頁）（経済実体として自己株式に換価価値があるか否かと、法律が資産性があることを前提とした扱いを認めることは別のことである）。

自己株式に換価価値はないことを前提に、簡単に説明すると、例えば（時間や投資の観念は入れず、株式は純資産価値によって評価されるものとし、他の事情は一定とする）、発行済株式一〇株、現金一〇〇の資産のみを持つ株式会社で、したがって株価は一〇と評価されているとする。この会社で、特定の株主にのみ、違法に、現金一〇を支払うと、会社資産は現金九〇となり、株式価値も九に減少する。この場合、会社自体の損害は違法流出額である一〇ということになる。株式全体に生じた減価も同額である。同じ想定で、特定の株主に、違法に、現金一〇を支払い、自己株式を一株取得すると、やはり違法に一〇の社外流出があったことになる。自己株式に換価価値はないとすると、会社の有する資産は現金九〇だけである。ただ、自己株式を一株取得しているので、残存株主の持株に生ずる減価はない（株式価値は一〇のまま）。後者の場合、残存株主の持株には減価がないからといって会社自体に損害がないというべきであろうか。ただ、出回っている株式の数が減少したこ

とにより、株式価値は結果として維持されたということである。前者の場合と同様、違法流出額が会社の損害とみるべきであろう。そうすると、違法な自己株式の買受によって会社に生ずる損害は、原則として、取得価額全額になると考える（なお、自己株式譲渡契約が無効であれば、株式は会社に帰属し得ないので、会社の損害についても、取得価額から自己株式の時価を控除することはできず、取得価額全額が損害となる見解として、大塚龍児「判批」判例評論四〇四号（平成四年）五六―五七頁、川島いづみ「判批」法律のひろば四六巻一号（平成五年）七九頁、川島いづみ「判批」専修法学論集六三号（平成七年）二〇一頁がある）。

なお、自己株式取得が違法無効であれば、会社は不当利得債権を持つので、会社に損害はないとの考え方ががある（小林量「自己株式の取得と取締役の責任」企業の健全性確保と取締役の責任（平成九年）二五一頁。なお、東京地判昭和六一年五月二九日・金融・商事判例七四六号二八頁の理由三三（三）中の括弧書にも同様のことが述べられている）。しかし、現実これに埋められない限り、会社には損害があるとみるべきであろう（河本一郎ほか「座談会・三井鉱山事件判決が提起した諸問題」商事法務一〇八

五号（昭和六一年）一七一―一八頁）。

以上のとおり、違法な自己株式の買受があった場合の会社の損害について、自己株式の資産性を肯定し、取得価額から自己株式の時価を控除した額が会社の損害であるとすると判旨の考え方には賛成できない。

三 次に、本件新株発行と取締役の責任について検討する。

A社は、株式譲渡につき取締役会の承認を要する旨の定款規定を置く会社であって、新株を株主以外の第三者に割り当てて発行するには、商法二八〇条の五の二第一項但書の要求する株主総会特別決議が必要である。この決議をなす場合には、その議案の要領を招集通知に記載することが求められる（同条二項・二八〇条の二第三項）。また、株主以外の者に対し新株を特に有利な価額により発行するには、商法二八〇条の二第二項前段の要求する株主総会特別決議を経ることが必要である。この決議をなす場合にも、招集通知にその議案の要領を記載する必要がある（同二八〇条の二第三項）、かつ、取締役は株主総会において有利発行価額とすることを必要とする理由を開示する必要がある（同条二項後段）。両決議の関係について、学説では、いずれの決議も特別決議であり、効力の及ぶ範囲も共通す

ることから、「両者を併せて一つの議案に含めることも適法といつてよからう」(龍田節(稿) 新版注釈会社法補巻平成2年改正(平成四年)二四四頁)とされている。両決議を併せて行うには、それぞれの決議に必要な議案の要領を招集通知に記載し、かつ、總會の場で有利発行価額とすべき理由を開示した上で、全体を一つの議案として採決するということになるう(なお、「会社法制の現代化に関する要項試案」(平成一五年) 第四部第三12(1)①では、両決議の一体化が提案されている)。本件第二株主總會決議は、本件新株発行についての特別決議であるが、認定されたところでは、両決議に要求される議案の要領の招集通知への記載はなく、また、被告取締役らは、予定される新株発行は有利発行ではないと認識し、商法二八〇条の五の二第一項但書の要求する決議さえ得られればよいと考えていたものであって、總會の場においても有利発行であることを前提とした説明もしなかつた(発行価額が一株いくらとなるかの説明はあつた)ということである。認定事実からする限り、本件第二株主總會決議では、商法二八〇条の五の二第一項但書の要求する決議が行われただけであつて、同二八〇条の二第二項前段の要求する決議が行われたとすることはできず、後者の決議については不存在と評価せざるを得ないであろう(もっとも、前者の決議についても、招集通知に議案の要領の記載がなかつたというのであるから、手続上の瑕疵としては重大である。なお、最判平成七年三月九日(判例タイムズ八七七号一七六頁)は、営業譲渡の承認を求める株主總會の招集通知にその議案の要領の記載がなかつたことを理由に總會決議取消請求がなされた事案で、この場合、要領の記載は反対株主の株式買取請求権行使の判断のためにも必要とされるのであり、その違法性は重大であるとして裁量棄却を否定している)。

ところが、本判決は、有利発行の内容が原告にも事実上知らされていたこと、特別決議に必要な数の議決権を有する株主が有利発行の内容を知った上で賛成していたことを挙げ、「法の趣旨は一応確保されているから」、「実質的には」本件第二株主總會において有利発行が「決議されたものと評価することができる」としている。実質的に決議がなされたものと評価することができるというこの意味は、必ずしもはつきりしないが、取締役の責任との関係では、有利発行に関する決議がなされたものとみることができ、したがって、取締役の責任は生じないということなのである。

有利発行に関する株主總會決議の有無と取締役の責任が

問題となった事案として、大阪地判平成二年二月二八日（金融・商事判例八四八号一三頁）がある。失権株の処理に際し、やはり株主総会特別決議を経ないままに有利発行が実施され、新株引受人にして取締役であった者の責任が追及された事案である。結論として、被告の責任は否定されたが、それでも、「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」との理由が挙げられている。本判決と同様のことを述べているが、この理由付けには批判が強い（篠田四郎「判批」名城法学四〇巻三号（平成三年）八〇頁、菅野佳夫「判批」判例タイムズ七四五号（平成三年）一〇〇頁、畠田公明「判批」判例評論三八八号（平成三年）五〇―五一頁、前田雅弘「判批」商事法務一三五七号（平成六年）四〇頁、江頭憲治郎「判批」ジュリスト一〇四八号（平成六年）一〇七頁、山本爲三郎「判批」法学研究六九巻一一号（平成八年）一五八頁）。いずれの判決も、少々強引なようである。

まず、有利発行に際して株主総会特別決議が必要とされる趣旨は、一般に有利発行が行われると、新規株主にとっては、株式価値が発行価額以上となるため経済的な利得となる一方、既存株主にとっては、保有する株式の価値が減

じ、経済的な損失となることから、不利益を受ける既存株主の承諾を得るための手続として総会特別決議が要求されるものである（山本・前掲書二三一―二三二頁、神田・前掲書二〇〇―二〇三頁）。この決議が成立し有利発行が行われた場合、採決に際し反対に回った既存株主は、自らの意思に反して経済的不利益を被ることになるが、そうした株主も、株主総会決議、すなわち、会社の団体としての意思に従うべきものとされるわけである。つまり、総会特別決議という手続さえ履践していれば、会社は有利発行をなし得るし、これに反対する株主もその経済的不利益を甘受しなければならぬということになる。これを、取締役の側から考えると、会社として有利発行を行うためには、総会特別決議を経る必要があるとあり、取締役は義務としてこれに関する一連の手続を採る必要があるということになる。手続を採るべきことは取締役の義務であるから、これを怠った取締役は当然その責任を問われることになる。前述のようにこの手続が必要とされる趣旨は既存株主の経済的利益の保護にあるから、これにより損害を被った者は、取締役に對して、損害賠償の請求をなすことができるということになる。これを本件に即して考えてみると、本件では、有利発行に関する決議がなかったのであるから、取締役の

任務懈怠は明らかであり、したがって、取締役はその責任を免れないことになる。特別決議に必要な数の議決権を有する株主が賛成していたから、取締役の責任がなくなるという問題ではないというべきである。少数派株主は、総会決議という形で示された会社の意思に拘束されるのであって、多数派株主の意思に拘束されるものではないのである。

四 本判決はまた、本件新株発行をめぐる会社の損害について、一連の手続上の瑕疵が治癒されなくても、瑕疵の有無に関わりなく、特別決議に必要な数の議決権を有する株主が本件新株発行について賛成したはずであるから、手続上の瑕疵と損害との間に因果関係はないとしている。瑕疵がなかったとしても、Y₁らは総会場で賛成したはずであるから、総会特別決議はやはり成立したはずであり、瑕疵と損害との間には因果関係はないのである。しかし、本件新株発行は、現に瑕疵ある手続の上になされたものであり、それによって何人かに損害が発生しているのであれば、手続上の瑕疵と損害との間に因果関係がないということとはできないはずである。

ただ、特別決議に必要な数の議決権を有する株主が本件

新株発行について賛成したはずであるのに、会社に対する損害賠償を認めるというのは、事案の解決として不合理な結果になる、ということとは意識されたであろう。つまり、実質的にみて、本件新株発行により損害を被ったのは5%余りの株式を保有する原告一人であるのに、会社に対する損害賠償責任を認めるという結果とのギャップである。すなわち、原告の主張によれば、会社の損害は二億円余りだということであるが、原告の提示する数字に基づいて原告の特株一〇万五八〇〇株に生じた損害を計算すると一億二千万円余りということになる。一方、原告以外の株主は、有利発行であることを承知しており、いずれにせよ、本件新株発行に反対する立場になかったということである。そうすると、原告以外の株主の保有する株式にも本件新株発行によって減価が生じているとしても、それはその株主にとっては損害とはいえないことになる。それにもかかわらず、会社が二億円余りの損害を被っているとして、その責任を取締役が負うことになるのは、事案の解決として、いかにも不合理である。思うに、そもそも、違法な有利発行があっても会社に損害が発生するものではない(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」法律学研究二六号(平成七年)五四頁、吉本健一「新株の有利

発行と取締役の責任」判例評論四三九号（平成七年）六一七頁、山本・前掲判批一五九―一六〇頁、杉田貴洋「新株の有利発行と会社の損害」法学政治学論究四二号（平成一年）四三〇頁以下、坂本延夫「違法な新株発行と取締役の責任」現代企業法の新展開―小島康裕教授退官記念―（平成二三年）二三四頁以下、藤田・前掲論文一五頁・注四五、加藤貴仁「判批」ジュリスト一二二五号（平成一年）九七頁、伊藤靖史「判批」商事法務一七〇三号（平成一六年）四四頁）。違法な有利発行により生ずる経済実体的影響は、既存株主から新規株主への株式価値の移転である。発行株式全体から見れば株式価値の希薄化である。単に既存株主から新規株主への富の移転が発生しているだけであるので、これによって会社に損害が生ずるということではない。したがって、違法な有利発行があつたとしても、取締役の会社に対する責任は生じない。本件の原告のような株主が取締役の責任を追及するには、商法二六六条の三でないし民法七〇九条により、直接自らに生じた損害の賠償を求めるべきである。違法な新株の有利発行によって会社に損害が生ずるとの構成は、本件のような事案では、その不合理性を浮き彫りにするのである。

追記 判例タイムズ一一五二号二四九頁コメントによると、控訴審判決（大阪高判平成一六年四月二七日）は概ね本判決を維持したとのことである。

杉田 貴洋