

違法な自己株式取得と会社の損害および株主総会 招集通知に新株の有利発行に関する議案の記載の ない特別決議

—大日本除蟲菊株主代表訴訟事件（大阪地裁平成一五年三月五日判決、
金判一一七二号五一頁、判タ一一五二号二四七頁）を素材として—

楠 元 純一郎

一 はじめに

自己株式の有償取得については、平成六年改正前商法では原則として禁止され、例外的に、①株式の消却のためにする場合、②合併または他の会社の営業全部の譲受による場合、③会社の権利の実行にあたりその目的を達するために必要な場合、④反対株主の買取請求に応じて株式を買い取る場合には認められるが、その場合でも相当の時期に失効または処分しなければならないものとされていた（平成六年改正前商法二一〇条、二二一条）。

説 論

平成六年改正商法では自己株式取得禁止の原則は維持されつつも、経済界からの要望に応えるかたちで規制緩和が始まった。すなわち、従来の禁止の例外に、①譲渡制限株式を、会社が買受人として取得する場合（平成六年改正商法二一〇条五号）、②使用人に譲渡するため発行済株式総数の一〇〇分の三の範囲内で会社が取得する場合（同二一〇条の二）、③譲渡制限株式について相続があった場合に、相続開始後一年以内に相続人から自己株式を取得する場合（同二一〇条の三）、④決議の時から一年以内に配当可能利益の範囲内で自己株式を取得し消却する場合（二二二条の二）が追加された。

平成一三年改正商法では、いわゆる金庫株が解禁され、自己株式の取得の目的、取得できる数量、取得した場合の保有期間に関する制限が撤廃された。この時点で自己株式取得は原則禁止から原則自由となったのである。

平成一五年商法改正では、さらに規制緩和が進み、必ずしも定時株主総会決議がなくても、定款の授権により取締役会決議でも自己株式を取得できるようになった（平成一五年改正商法二二一条の三第一項二号）。

平成一八年五月施行の新会社法は、自己株式取得に関する平成の一連の規制緩和の流れを受けたものとなっており、そこでは、目的規制、数量規制、保有規制はなく、原則自由であり、ただ手続規制と財源規制があるのみである。

本稿が素材とする事案は、平成一三年改正前商法上の消却目的のない自己株式取得、招集通知に議案の要領の記載のない新株の有利発行、取締役の会社に対する責任に関するものである。

当時の商法では、消却を目的としない自己株式の取得は違法とされていたが、新会社法のもとでは適法となるため、本件事案の論点の一部立法的には解決されているものの、違法な自己株式取得による損害額の算定方法については、今後とも参考になるとと思われるし、未解決の重要課題でもある。

新株発行については、新会社法では会社の処分する自己株式を引き受ける者の募集という概念を合わせて「募集株

式の発行等」に整理されているが、この募集株式を特に有利な（必要な限度を超えて時価よりも低い）払込金額で、第三者割当てにより発行する場合には、株主総会の特別決議が必要（一九九条三項、二〇一条一項、三〇九条二項五号）である点は従来どおりである。ただ、株主総会特別決議があった場合でも、株主総会の招集通知に有利発行である旨の「議案の要領」が記載されていないときに、有効な有利発行決議があったといえるのか、そして、取締役は責任を負わなくてすむのかといった点については、今なお興味深い論点である。

二 大日本除蟲菊株主代表訴訟第一審判決（大阪地裁平成一五年三月五日判決、
金判一一七二号五一頁、判タ一一五二号二四七頁）

【事実の概要】

大日本除蟲菊株式会社（以下、「A社」という）は、大正八年に設立された「金鳥」ブランドの殺虫剤や防虫剤を製造販売する株式会社である。また、A社は本件被告Y1、Y2、Y3らの一族がその株式の大半を保有している同族会社であり、証券取引所に上場しておらず、定款で取締役会の承認を要する旨の株式譲渡制限が定められている。本件はA社の代表取締役Y1による自己株式取得（甲事件）と新株の有利発行（乙事件）により、A社に損害が発生したとして、A社の株主Xによって、被告Y1、Y2、Y3らに対して提起された株主代表訴訟である。

（一）甲事件（本件自己株式取得の件）

A社は平成一〇年三月二五日開催の株主総会（以下、「本件第一株主総会」という）において、尼崎企業株式会社（以下、「B社」という）が保有するA社株式五万八〇〇〇株（本件自己株式）を総額一億円以内で取得する旨決議

し、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、同年四月一日に、B社保有のA社株式五万八〇〇〇株を代金一〇億九七九四万円（一株当たり一万八九三〇円）で買い取る旨決議し、Y1およびY2は本件取締役会決議に賛成した。甲事件被告らはいずれも本件第一取締役会の決議に賛成した。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本件第一取締役会の決議どおりの条件で取得した。

B社はその発行済株式総数の三八・二パーセントをA社が、その余の六一・八パーセントをY1らの一族が保有していることからしてA社の関連会社である。

A社は本件自己株式に対して配当を実施し、平成一二年五月九日には株主割当ての方法により新株を発行したが、その際、本件自己株式についても新株を割り当てた。A社はその後、本件自己株式を消却していない。

Xは、平成一〇年四月一日の本件自己株式の取得は消却のための取得ではなく、B社の保有する自己株式を高額で買い取って同社の損失を填補するために実行されたものであり、当時の平成一〇年施行商法二一〇条に違反しているから本件自己株式の取得は無効であり、B社が現状回復義務を履行しないかぎり、本件自己株式の取得額全体（一〇億九七九四万円）が損害となると主張した。

これに対し、Y1らは、仮に本件自己株式取得が違法であるとしても、本件自己株式には財産的価値が認められることなどから、Aの損害は、本件自己株式の取得価額と取得当時の本件自己株式の時価の差額であると主張した。

（二）乙事件（本件新株の有利発行の件）

A社は、平成一二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）において第三者割当方法により五〇万株を限度とする新株発行の決議があり、平成一二年三月二五日開催の株主総会（以下、「本件第二株主総会」という）でそれが決議されたが、株主総会の招集通知には、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 第三者割当て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（平成一二年施行商法二八〇条の二第三項）は記載されていなかった。

A社は、平成一二年七月二一日開催の取締役会（以下、「本件第三取締役会」という）において、第三者割当ての方法で、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の合計五〇万株を一株につき五〇〇〇円で新株を発行する旨決議した。被告Y1、Y8は本件第三取締役会の決議に賛成した。それに基づき平成一二年八月九日、代表取締役Y2はA社を代表して役員持株会に二万四〇〇〇株、従業員持株会に三七万三〇〇〇株（合計三九万七〇〇〇株）の新株発行を実施した。

本件新株発行は、平成一二年施行商法二八〇条の二第一項八号にいう有利発行であったが、本件第二株主総会の招集通知には有利発行に関する議案の要領が記載されていなかった。

そこでXは、本件新株発行は平成一二年施行商法二八〇条の二第二項（特別決議）または第三項（議案の要領）違反であり、これによりA社は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として、Y1、Y12に対して平成一二年施行商法二六六条一項五号に基づく損害賠償責任を求めた。

【判旨】

（一）甲事件

①消却目的について

「前記認定のとおり、（ア）本件第一株主総会招集の取締役会の議事録、同総会の招集通知、本件自己株式の取得を決議した同総会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

あるとは記載されていない。

また、前記認定のとおり、（イ）本件自己株式の取得当時、株式の利益による消却のために取得した自己株式については、「遅滞ナク」株式失効の手续をとることを要するとされていたにもかかわらず（平成一〇年施行商法二二一条）…、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り、消却目的以外の自己株式について資産の部に計上するものとされていたところ、A社は、本件自己株式について資産の部に計上…した。さらに、（エ）A社は、「遅滞ナク」株式失効の手续をとらなければならない筈の本件自己株式に対して配当を実施したほか…平成一二年五月九日に実行した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社にとつ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株式の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二二〇条の規定に違反して、本件自己株式を取得したものといわざるを得ない。」

② 損害について

「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、その二二〇条の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)その差額または(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。」

(二) 乙事件

① 本件新株発行手続の瑕疵について

「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、…乙事件被告らは、一株につき五〇〇円という発行価額は公正な発行価額であつて「特に有利ナル」発行価額ではないと考えており、ただ、A社がその定款をもつ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過ぎないものと認められ、従つて、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「特に有利ナル」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、…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

平成一二年三月二三日の時点までには、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、本件第二株主総会においては、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（一〇万五八〇〇株）を除く株主全員の賛成により本件第二株主総会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、本件第二株主総会において、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、本件第二株主総会において、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有限会社C不動産の保有に係る株式（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D会の保有に係る株式について議決権を行使し、被告Y2は、その保有にかかる株式（八〇〇〇株）並びに同被告が代表取締役を務める有限会社E（八万四〇〇〇株）及び有限会社F（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の保有に係る株式（五万七〇〇〇株）（以上合計一一八万四九五〇株。議決権のある株式総数の六八・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総会における特別決議を要するものと考えて本件第二株主総会決議を経たに過ぎないといえ、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、本件第二株主総会において、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。」

② 瑕疵の治癒・因果関係・損害について

「仮に、本件第二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）一株五〇〇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：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。」

三 本裁判例の検討

判旨に一部賛成、一部疑問。

(一) 本件自己株式取得は消却のための取得（平成二〇年施行商法二二二条の二、二二〇条一号）に当たるか

(a) 自己株式の取得規制

従来、自己株式の取得が厳しく規制されてきたのは以下の理由による。すなわち、①自己株式の有償取得は株主に對する出資の払戻しと実質的に同じであり、資本の空洞化につながり会社債権者を害することになること、②特定の株主だけから取得すると株主平等原則に反すること、③会社経営者が会社の資金で自己株式を取得して自派の株主に譲渡するなどして支配の公正を害すること、④相場操縦や内部者取引に利用されやすいこと、である。

これらの弊害は、①③に対しては分配可能額の範囲内で許容するとする財源規制で、②に対しては株主総会の特別決議を要するとする手続規制で、④に対しては証券取引法（現在の金融商品取引法）の厳格化によってある程度除去することができたため、平成六年の商法改正以来、規制が徐々に緩和され、新会社法の下では「目的規制」も「数量規制」も「保有規制」もない。目的規制がないので「消却のため」とか「譲渡等処分のため」とかいった目的は問われない。また、数量規制がないのでストック・オプションの場合でも発行済株式総数の一〇分の一に、また、指定買受人である会社による譲渡制限株式の取得や相続人からの譲渡制限株式の取得の場合でも発行済株式総数の五分の一に数量を制限されることはない。さらに、保有規制もないので、合併・営業譲受の場合、会社自身の権利の実行の場合、株式買取請求権の場合、指定買受人である会社による譲渡制限株式の取得の場合、相続人からの譲渡制限株式の取得の場合でも相当の時期に自己株式を処分することは要求されず、またオプション行使期間内のストック・オプションの場合も同様である。

結局、新会社法の下では財源規制と手続規制があるのみである。すなわち、財源規制は、「交付する金銭等の帳簿価格の総額は、当該行為がその効力を生ずる日における分配可能額を超えてはならない」（四六一一条一項柱書）とし、

手続規制は原則として株主総会の普通決議を要求し（一五六条一項・二項、三〇九条一項）、特定株主からの取得については株主総会の特別決議を要求している（一六〇条一項、三〇九条二項二号）。

自己株式の法的地位としては、剰余金配当請求権（四五三条かつこ書）、株式の割当てを受ける権利（二〇二条二項かつこ書）、議決権（三〇八条二項）が認められず、その他の自益権も共益権も行使しえず、ただ、株式の併合（一八〇条）、株式の分割（一八三条）の効果が及ぶのみであると解されている。

新会社法の下では、保有自己株式（金庫株）の資産性は否定されている。なぜなら、自己株式の取得により株主に対し交付した金銭等の帳簿価額相当額は、貸借対照表上、純資産の部（株主資本）から控除する形で表示され（会社計算四七条一項、同規則一〇八条二項五号）、保有自己株式は資産の部に計上されないためである（江頭憲治郎『株式会社法』有斐閣、二〇〇六年、二五一頁）。そもそも新会社法以前からも、自己株式は保有し続ける限りまったく新たなキャッシュ・フローを生むことはないから、それを保有し続ける限り価値はゼロであるし、金庫株を放出する場合には、キャッシュが入ってくることになるから一見価値があるようにみえるが、自己株式を放出せずに消却した場合でも新株発行をすればまったく同じことを達成できる（同じ株数で同じだけのお金が入ってくる）から、これは消却の場合には存在しない「金庫株の資産価値」ではないとする指摘もあった（藤田友敬「自己株式取得と会社法（上）」商事一六一五号、二〇〇一年、六頁）。

違法な自己株式の取得（財源規制違反、手続規制違反）の私法上の効力としては、従来、無効と解されてきたが、無効を貫いてゆくと、他人名義で会社が自己株式を取得した場合、譲渡人は自己株式取得か否か分からないのに無効とされてしまう問題や、自己株式の取得が無効であることを利用して、会社が株価変動のリスクを相手方に負わせるといった問題が生じてしまうことから、近時では、取引の安全を考慮して、譲渡人に悪意のない限り無効とならない

とする見解が有力となっていたが、ただ、こうした考え方さえ、自己株式の取得が原則的に禁止されていた平成一三年改正前商法二一〇条に違反した自己株式取得行為の原則的な効果は無効と解していたようであるとされている（宮島司『新会社法エッセンス（第二版）』弘文堂、平成一八年、一三九頁）。

（b）本件自己株式取得の違法性

本件自己株式の取得が行われた平成一〇年四月一日当時の商法では、自己株式取得は原則として禁止されていたが、「株式の消却のためするとき」（平成一〇年施行商法二一〇条一号）は例外的に認められており、また、「株式を買い受けてこれを消却することを得」（二二一条の二）との規定があった。これは現在の状況とは異なるが、とにかく当時の法では、目的規制があったことから、結局、本件自己株式が消却のために取得されていたかは事実認定上の問題に尽きる。

裁判所は、株主総会招集の取締役会の議事録、同総会の招集通知、本件自己株式の取得を決議した同総会および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こと、A社は取得後、四年半以上を経過していた当時に至るまで、本件自己株式を消却していないこと、本件自己株式に対し配当を実施したほか、平成一二年五月九日に実行した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こと等を理由に、本件自己株式の取得は「消却のため」にしたものではないと認定した。

この点、学説には、本判断は一面的すぎるのではないかとの批判がある（込山芳行「判批」判タ一一九八号、二〇〇六年、九七頁）。すなわち、①本件被告らが主張するように、A社の株主の分散化を防止し同社の閉鎖性を維持するために本件自己株式を取得したのであれば、緊急避難的であるといえ、三井鉱山事件第一審判決（東京地判昭

六一年五月二九日、判タ六二二二号、一八〇頁、判時一一九四号、三三三頁)でも、会社の受ける損害を回避するために對抗策として行う自己株式の取得は限定された範囲内で許容されるとしていること、②平成一〇年当時、実務の雰囲気、自己株式の取得につき緩和傾向にあったことなどを理由として挙げている。

しかし、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社が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り(杉田貴洋「判批」法学研究七七卷八号、平成一六年、一四二頁)、その意味では、本件自己株式の取得は必ずしも緊急避難的とはいえず、違法性が阻却されるわけではないし、また、当時実務の雰囲気がそうであったとしても、明らかに当時の法に抵触する事実があるのであれば、やはり、本件自己株式の取得が違法であったとの評価は免れないであろう。

(二) 違法な自己株式取得によるA社の損害額はどのように算定すべきか

(a) 本件のように保有自己株式が売却されていない場合

この損害額の算定をめぐっては、いくつか説が分かれている。

まず、①取得価額全額損害説である。これは原告の主張のように、A社の損害について、本件自己株式が無効であるから、B社が原状回復義務を履行せず、A社がそれを第三者に売却しない限りは、本件自己株式の取得額全額が損害になるといえるものである(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」ひるば四六卷一号、平成五年、七九頁、川島いづみ「判批」専法六三号、平成七年、二〇一頁、杉田「前掲」一四四頁)。

次に、②取得時時価と取得価額との差額損害説である。これは、本裁判所の解釈のように、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がA社の損害額とするものである。それは、平成一〇年施

行商法が、その二一〇条の四第二項および同法二一二条の二第六項で、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時、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しており、取締役が同責任を負う法定の損害額について、(ア)その差額または(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およ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ことに依拠している。

もう一つは、③取得価額と取締役責任追及時時価との差額損害説である。すなわち、自己株式の取得価額から、口頭弁論終結時における自己株式の時価を控除した額を損害とすべきという見解である(手塚和男(発言)、江頭憲治郎ほか「連載・改正会社法セミナー【第三回】Part 1 自己株式③」、ジュリー二四九号、二〇〇三年、八六頁〜八七頁)。この説は、保有している自己株式には経済的価値があつて、その変動が損害額に影響を及ぼすという考え方を前提にしているものとの指摘がある(藤田友敬(発言)「前掲・連載・改正会社法セミナー」八六頁)。

さらに、④損害不存在説もある。すなわち、自己株式取得が無効であれば、会社は不当利得返還請求権を有しているから会社には損害はないというものである(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』有斐閣、一九九七年、二五一頁)。

(b) 保有自己株式が売却された場合

本件のように自己株式が保有されたままの状態での損害額の算定とは異なるが、自己株式取得に関しそれが売却された場合の損害額の算定について学説・判例は次のように整理されている(今井潔「判批」リマックス一九九五年(下)、一〇二頁)。

① 売買差額方法（取得価額と売却価額との差額をもって損害とする方法。多数説。藤原俊雄「子会社による親会社株式の取得」、静法四二卷一号、一九九三年、一二頁、森本滋「判批」商事二二〇号、一九九〇年、五〇頁）。三井鉱山事件上告審判決・最判平成五・九・九判タ八三一七七八頁）および片倉工業事件控訴審判決「前掲」で採用）。

② 取得価額方法（自己株式の取得価額そのものを損害とする算定方法。大塚・前掲「判批」二〇二頁、川島いずみ・ひろば四六卷一号、一九九三年、七九頁）。

③ 時価との差額方法（自己株式の取得価額と取得時の時価との差額および売却時の時価と売却価額との差額をもって損害とする算定方法。関俊彦「判批」ジュリ八六九号、九〇頁、吉原和志「判批」法教七四号、一九八六年、一三二頁、宮島司「判批」ジュリ八八七号、一九八七年、九四頁。なお、この見解は、売買差額方法では売却価額が取得価額を上回っていれば損害は発生しないことになることへの疑問から発したものとされる。この算定方法は、時価よりも高値で取得したときに損害は発生しかつ確定しており、その後時価よりも安値で売却するとさらに損害が加わると考えるものである。河本・龍田発言・商事一〇八五号、昭和六一年、一八頁、河本一郎発言・座談会「自己株式取得規制の意義とその緩和（一）」民商九七七卷三号、昭和六二年、四六九頁）。

④ 三方法併用説（上記①～③の算定方法は、実際上いずれも単独では問題があり、①と②は取得後株価が上昇した場合に、時価と売却価額との差額を損害としてとらえることができず、③では取得後株価が下落し時価で売却した場合に、取得価額と売却価額との差額をとらえることができないから、これらは併用さるべきものであるとする見解。今井・前掲「判批」、一〇二頁）。

（c）損害算定に関する若干の私見

本件のように、自己株式を売却していない場合の損害については、その損害の性質、損害の認識時期が問題である

う。

まず、損害の性質であるが、損害には会計学上の損害と実際上の損害がある。当時の商法では、本裁判所が援用しているように、当事商法二一〇条の四第二項および同二一二条の二第六項が、自己株式を保有する場合の取締役が責任負担額として、自己株式の取得価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するものであった。このように自己株式の資産性に関する当時の認識からすれば、本判決のように、実際上の損害額を算定しようとして、自己株式の取得価額と取得時時価との差額を問題にしたのは理解できる。

ただ、「保有自己株式が売却された場合」は、取得価額と売却価額との差額を損害額とするのが多数説・判例であったが、それに平仄を合わせようとするならば、本件のように自己株式が売却されていない場合も、取得価額と取得時時価との差額ではなく、取得価額と取得後一定期間が経過した時点での時価との差額を損害額とすべきであったであろう。

たしかに、取得後も自己株式の時価が著しく低下していなければ、本件のように取得時時価を基準としても問題はないであろうが、もし著しく低下していたら本件のような損害の算定方法では十分ではないといえる。その点、取得価額と取締役の責任を追及する口頭弁論終結時における時価との差額説は、取得時からの時間の経過に伴う損害の拡大を捉えることが可能となる。そもそも、損害とは当事者間において相対的なものであって、結局、ある一定の時点で割り切つてその損害額を算定すべきものであるうし、取締役の違法行為（違法な自己株式の取得）と損害との相当因果関係性に照らせば、なおさら口頭弁論終結時というのが基準として説得力があるように思われる。以上は実際上の損害を観念した場合の議論である。

しかしながら、新会社法の下では、保有自己株式は貸借対照表上の純資産の部の控除項目に計上されるため資産性が認められていない(会社計算四七条一項、同規則一〇八条二項)。その意味では自己株式を取得した時点でその資産価値がゼロとなるし、また、自己株式がキャッシュフローを生み出さないものであるから、会計学上は自己株式の取得価額全額を損害と認識できよう。もつとも、保有自己株式を売却すれば会社に対価としての現金が入ってくるわけであるから、実際上の損害を観念する者からすると、会計学上の損害を観念することはいささか現実離れしていると批判もあろうが、本件のように保有自己株式が売却されていない場合、やはり、取得価額全額損害説の方が理論的一貫性があるように思われる。なお、被告取締役が全額損害の賠償を免れたいのであれば、機を見て保有自己株式を売却すればよいだけのことであつて、この場合、その多数説・判例が取得価額と売却価額との差額を損害とする「保有株式が売却された場合」の問題となるにすぎない。

(三) 本件新株発行について、平成一二年施行商法二八〇条の二第二項に定める株主総会決議がなされたか、招集手続の瑕疵は治癒されたか

平成一二年施行商法二八〇条の二第二項によれば、新株の第三者割当て有利発行には株主総会の特別決議が必要であり、この決議をなす場合、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)。被告Yらは、本件株式の発行はとくに有利発行ではないと考えていたが、ただ、A社のように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が、新株を株主以外の第三者に割り当てて発行する場合には株主総会特別決議を要求していた当時商法二八〇条の五の二第一項但書に従つて、つまり、勘違いによりたまたま株主総会特別決議を経ていた。

それでも、本裁判所は、議案の要領が記載されていないことを認めつつも、議決権の六八・五六パーセントの株主が、本件新株発行が有利発行であることを認識した上で賛成していることに鑑みて実質的に、株主以外の第三者に対する「特ニ有利ナル」発行価額による本件新株発行が決議されたものと評価している。

旧商法下でもそうであったように、会社法の下でも、議案の要領の記載を欠いていることや理由の不開示は、招集の手續や決議の方法に瑕疵があることになり、決議取消事由になりうる（八三一条一項一号）。ただし、その手續の瑕疵が重大でなく、かつ決議に影響を及ぼさないものであるときは裁判所の裁量で棄却されうる（同条二項）。

おそらく、裁判所はこの裁量棄却と同じような発想で、招集手續の瑕疵は治癒されたと判断したのではなからうか。この点、営業譲渡承認決議のための招集通知に議案の要領についての記載がなかったことを理由に決議取消請求がなされ、要領の記載は反対株主の株式買取請求権行使のために必要であり、その瑕疵は重大であるとして、裁量棄却が否定された判例がある（最判平成七・三・九判タ八七七号、一七六頁）。これは、招集通知に議案の要領の記載のないことは手續の瑕疵として重大であることを端的に示すものであり、その意味で本判旨に疑問がある。

（四）本件新株の有利発行による損害と因果関係

原告が主張しているように、本件新株の有利発行により、公正な発行価額と払込金の差額に相当する損害が、A社に発生したことになるのかについて、本裁判所は正面から答えてはいない。ただ、仮に、手續上の瑕疵が治癒されないとしても、被告らは本件新株発行の議案の内容を認識していたはずであるから、手續上の瑕疵の有無に関りなく、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から、A社が損害を被ったとしても手續上の瑕疵と損害との間には因果関係がないとすることに止めている。

しかし、本裁判所は、有利発行に特別決議が必要とされる理由について次のように述べている。「特ニ有利ナル発行価額」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になるから、特別決議を必要とする」。

つまり、本裁判所の示唆するところは、違法な有利発行は会社ではなく、既存の株主に損害をもたらすとしても読み取れる。学説にもこのような考えを支持するものが多い（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、加藤貴仁「判批」ジュリ一三二五号、二〇〇二年、九七頁、伊藤靖史「判批」商事一七〇三号、二〇〇四年、四四頁）。

仮に、公正な発行価額と払込金の差額に相当するのを会社の損害として、それを取締役の会社に対する責任論で構成して損害を会社に賠償させても、既存の株主と新規の株主との間の不公平は是正されるものではないので、むしろ、取締役の第三者責任の問題または不法行為の問題と促えるべきではないだろうか。したがって、本件のように代表訴訟で取締役の責任を追及すること自体が筋違いであろう。

よって本裁判所は、A社との関係では、手続の瑕疵と損害との間の因果関係を否定しているが、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はできないはずであり（杉田・前掲、一四八頁）、本件において別の法律構成で取締役の責任追及がなされていれば、因果関係も否定されず、その責任が認められた可能性もある。

四 おわりに

甲事件は、株主代表訴訟で違法な自己株式の取得につき損害額が認定された事例である。自己株式取得に関し、それが売却された場合については、三井鉱山事件判決や片倉工業事件判決ですでに問題となっていたが、本件では、それが処分されていない場合の損害額の算定が問題となった。保有自己株式の資産性を前提とする条文が存在していた当時の商法下では、本判決のように取得価額と取得時価との差額を損害として認識する方法は、取得後、たとえば、取締役の責任追及に関する口頭弁論終結時において、時価が著しく低下していない限りはおそらく妥当であったろう。しかし、新会社法の下では、金庫株の資産性は会社計算規則で明確に否定されているため、今後は、違法な自己株式の取得額全額が損害と認識されるべきであると考ええる。

乙事件は、株主総会特別決議があれば、新株の有利発行に関して、取締役による理由の開示と議案の要領の記載がなくても、要件を充足する場合があるのかどうか、違法な新株の有利発行は発行会社に損害をもたらすのかどうかの問題を提起したが、私見としては裁判所の意見に疑問を呈した。

（付記 本研究は平成一八年（二〇〇六年）一二月に九州大学産業法研究会で報告したものである。）

平成一九年（二〇〇七年）一月稿