

— 判 例 研 究 —

特に有利な価額での新株発行について取締役の
商法266条ノ3による責任及びこれを引き受け
た労働組合の不法行為責任が認められた事例

東京地裁平成4年9月1日判決

(東京地裁昭和62年(ワ)17125号損害賠償請求事件)
判例時報1463号154頁, 金融・商事判例927号9頁)

前 嶋 京 子

[事実]

原告Xは、昭和29年以降現在に至るまで、訴外A株式会社（以下訴外会社という）の株式19,300株（額面50円）を保有している。被告Y₁、Y₂、Y₃は、訴外会社の取締役であり、被告Y₄は、訴外会社の従業員で組織する労働組合であり、本件新株発行直前には、訴外会社の発行済株式の40%以上を保有していた。

昭和60年6月頃から昭和61年11月頃にかけて、Xは、その保有する株式の訴外Bへの譲渡について承認を求め、承認がない場合には譲渡の相手方を指定するよう請求して、訴外会社と交渉していた。訴外Bおよびその親会社と思われる訴外Cについて、暴力団との関係を疑い、暴力団による総会荒らしや会社乗っ取りを恐れた訴外会社は、譲渡の不承認・Y₄組合による買取りを提示した。しかしながら、Y₄組合において、原告提示額での買取りが資金的に困難であったことから交渉は決裂した（Xは、昭和61年3月31日時点の時価純資産方式による株式評価額を1株あたり3015

円とする税理士作成の鑑定書を示して、当該評価額による買取案を提示したが、Y₄組合が組合費のなかから積み立てていた闘争資金を買収資金にしても買取りは資金的に困難との結論に達した。訴外会社では、譲渡を承認せざるをえなくなることから、XひいてはBの持株割合を低下させ、予想される暴力団による総会荒らしや乗っ取りなどの経営上の妨害に対処するため、Y₄組合に対し新株30万株を発行することが計画された。Xに新株発行を事前に知られると所期の目的が達成できないことをおそれ、譲渡制限のある閉鎖会社であるにもかかわらず、株主に新株引受権を与えずに公募することとした上、新株発行の事項の公示方法として、株主に対する通知を採らず、実際上公示機能を持たない官報による公告を採ることとし、また、Y₄組合以外の者が新株を引受けることのないように昭和61年11月28日を始期とする申込期間中に申し込んだ順に割り当てる旨を定めた上、同日、官報による公告をすると同時に、Y₄組合が全株について引き受けを申し込み、申込証拠金を払い込むという段取りが決められ、さらにXが新株発行無効の訴えを提起することができないように、新株発行日から六カ月を経過しないうちは、計算書類や登記簿上の記載に新株発行による資本金額、発行済株式総数の増加等が現れないように取り計らうことが決められ、その通り実行された。すなわち、Y₁等取締役は、総会の特別決議を経ずに、同年10月13日、取締役会で、特に有利な価額で株式を発行する旨決定せずに、額面普通株式30万株を、発行価額50円、払込期日を同年12月13日、申込期間を同年11月28日から12月13日までの間と定めて株主を募集し、申込順に割り当てる手続きによって発行する旨決議した。訴外会社は、11月28日付官報で、本件新株発行を公告し、Y₁は、同日、Y₄組合による30万株の引受申込み及び申込証拠金1500万円の払込みに応じて、Y₄組合に全株を割り当て、同年12月13日、申込証拠金を払込金に充当させ、訴外会社の発行済株式総数を18万株から48万株に、資本額を900万円から2400万円にそれぞれ増加させた。東京法務局に対し、本件新株発行による発行済株式総数の変更、資本の額の増加について変更

登記の申請手続が採られたのは、本件新株発行日から六カ月を経過した後である昭和62年6月17日であった。この間、再度、昭和61年10月31日に、Xより訴外会社に出された訴外Bに対する株式の譲渡承認及び不承認の場合の譲渡の相手方の指定請求に対して、訴外会社は、11月14日、譲渡を承認する旨の通知をした。これに対して、Xから、11月20日、当該譲渡を行わない旨の通知があった。なお、昭和62年5月21日開催の定時株主総会招集に際して、Y₁等は計算書類を添付せず、Xから請求されて交付した貸借対照表謄本と確定申告書控えを含む計算書類では、従来通り資本金は900万円とされ、発行済株式数は18万株とされていた。Xが、本件新株発行の事実を知ったのは、昭和62年10月22日であった。

Xは、本件新株発行に関して蒙った損害について、Y₁等取締役との関係では商法266条ノ3第1項(任務懈怠行為)に基づき、Y₄組合との関係では民法709条(不法行為)に基づき、損害賠償を請求して訴えを提起した。

〔判旨〕

「……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(敢えて被告組合以外の者が新株を取得できないような手続を採ったことが認められる以上、公募に対する申込順に応じて新株を割り当てたとの事実をもって任務違背がなかったとすることはできない)、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。(ただし、本件全証拠によるも、被告取締役らが特に有利な発行価額での新株発行に該当すると明確に認識していたとは認められず、株主総会の特別決議及び取締役会決議を経なかったことにつき悪意までは

認められない。)

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)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(ただし、本件全証拠によるも、被告組合が、訴外会社の独占を図るためあるいは原告に経済的な損失を与えるために本件新株発行に協力したとの事実は認めることができず、原告に株価下落による損害を与えるとの点についてまで故意があったとはいえない。)、結局のところ、被告らの一連の行為は、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。』

〔研究〕

I 本件では、特定の既存株主の持株比率を下げる目的で額面価額により第三者割当増資が行われ、しかも、新株発行無効の訴えの提起期間が経過するまで当該株主には新株発行の事実が知られないように被告等により工作されている。特に資金の必要もない時に、特定の既存株主の持株比率を下げる目的で第三者割当増資を行うことが、不正発行に該当するということは、判例・学説上異論のないところと思われる⁽¹⁾。加えて、本件で

(1) 鈴木竹雄「新株発行の差止と効力」商法研究Ⅲ(1971年)225頁、大隅健一郎=今井宏『会社法論中巻Ⅱ』(1983年)627頁以下、河本一郎『現代会社法[新訂第三版]』(1986年)251頁、鈴木竹雄=竹内昭夫『会社法[新版]』(1987年)388頁、近藤弘二『新版注釈会社法(7)』(1987年)290頁、北沢正啓『会社法[第三版]』(1991年)500頁等。会社に資金調達のないときに、既存

は、当該新株発行価額が、額面によってなされており、その価額の正当性も問題とされ得るところである。不公正発行や著しく有利な価額での新株発行の場合、通常であれば、まず、既存株主から新株発行の差止が請求されるであろう。ところが、本件では、既存株主にかかる新株発行の事実が知れるところとなったのが、新株発行無効の訴えが提起できる時期を過ぎた後であった。そのため、新株発行の差止請求はもとより新株発行無効の訴えといった法が既存株主保護のために用意している方途は、もはや採りようもなく、不当な持株比率の変動であっても、これを旧に復する方法がない状況に至っていたといえる。かかる状況下で、本件では、新株発行により蒙った損害の賠償を求め、取締役と新株発行を受けた第三者に対して、当該既存株主より訴えが提起されている。なお、閉鎖会社では、現在、平成2年商法改正により、新株発行においては既存株主に新株引受権が与えられているが（商法280条ノ5ノ2第1項）、本件の新株発行は改正以前になされており、かかる条項の適用はない。

本件では、新株発行自体の効力を争うというのではなく、新株発行により蒙った損害の賠償を求めて訴えが提起されている。最近、取締役の対第三者責任規定（商法266条ノ3第1項）に基づき、本件のように第三者割当増資に関連して、株主が取締役の責任を追及する事例が、散見されるようになった⁽²⁾。しかし、取締役の対第三者責任規定は、従来、会社債権者

株主の持株比率低下の目的でなされた新株発行が不公正発行になる旨に言及し、若しくは、これを前提として判断していると考えられる判決例としては、東京地裁昭和30年5月9日判決 下民集6巻5号950頁、大阪地裁昭和48年1月31日決定 金融・商事判例355号10頁、大阪地裁昭和62年11月18日決定判例時報1290号144頁、東京地裁昭和63年12月2日決定 判例時報1302号146頁、東京地裁平成元年7月25日決定 判例時報1317号28頁、東京地裁平成元年9月5日決定 判例時報1323号48頁等がある。

(2) 本件以外に、第三者割当増資に関連して取締役の対第三者責任を追及した事例としては、東京地裁昭和56年6月12日判決 判例時報1023号116頁、京都地裁平成4年8月5日判決 判例時報1440号129頁がある。

からの取締役の責任追及に際して適用されてきており、当該規定の第三者に株主が含まれるのか、含まれるとすればどのような株主の損害に関して取締役は責任を負うのかについて、未だ議論の多く存するところである。本件では、公正な価額によって新株発行すべきところ、公正価額に比し著しく安価な価額で発行したため、会社財産に対する株主の持分価値が減少し、株主に損害が発生したとして、当該減少分の賠償を取締役に命じている。さらに取締役と通じて著しく有利な価額で新株発行を受けた者に対しても、不法行為責任を認め、賠償を命じている。そこで、本件の新株発行によって、既存株主がどのような損害を蒙ったといえるのか、かかる損害について、取締役の責任を、株主は個人的に追及できるのか否か、著しく有利な価額によって株式を引受けた第三者の責任追及は可能かについて考察していくこととする。

Ⅱ 本件の新株発行では、額面による発行であったことと、特定の既存株主の持株比率を下げる目的でなされたことが問題になる。すなわち、第三者に対する額面による発行が著しく有利な価額による発行であり、商法280条ノ2第2項に定められている株主総会の特別決議を経ていないことにより、違法な新株発行に該当するのではないかという点と、特別の既存株主の持株比率の引下げを目的とした不公正発行ではないかという点が問題となる。

まず、有利発行に該当するか否かという点について、著しく有利な価額による発行であった場合、本来会社が得られるはずの株式払込金を会社が得られなかったことにより、まず会社が損害を蒙っているといえる。既存株主は、新株発行が行われる以前に有していた会社財産に対する1株あたりの持分と比較して、新株発行後は会社財産に対する1株あたりの持分が計算上減少していることになるから、かかる計算上の差額に持株数を乗じた額の損害を抽象的にではあれ蒙っているといえる。そこで、本件でも裁判所は額面による当該新株発行が、著しく有利な価額による発行に該当するのか、公正な発行価額はいくらであったのかを問題としている。上場会

社の場合、市場での取引価額があり、この市場価額が基準の1つとされ得るが、閉鎖会社の場合かかる明確な基準がなく、複数ある価額算定方式のいずれが最も妥当な基準となるのかが、価額の設定に際して苦慮されるところとなっている。すなわち、価額の算定方式としては、配当還元方式、収益還元方式、類似業種比準方式、純資産価額方式、取引先例価格方式、折衷平均方式等あり⁽³⁾、どの評価方式によるのが最も適しているのかは、個々の事例で実際適用する上での困難が伴うことがある等、理論のみで決せられるものではない。本件では、創業以来、訴外会社の株式が50円以上の価格で取引されたことがないことがうかがえる。しかし、裁判所は、被告等がその事実を知っていながら、原告との株式買取交渉に際して、原告が提示した時価純資産方式による評価に異議を差し挟まなかったことから、被告等が、時価純資産方式の採用に理由があると認識していた事実を推認できるとし、さらに、他の評価方法にはそれぞれに難があるとして、時価純資産方式により1株当たりの価額を算出している。裁判所は、この価額を、会社の経営状態がよくない点及び当該会社の株式の譲渡性が著しく低い点を加味して減額し、「公正な発行価額」を算出している。

新株発行に際し、新株を引受ける新株主と既存株主との間での資本寄与を同等のものとすべきであるとの観点から、公正な発行価額を決定すべきであるとするならば、本件の場合、少なくとも取引先例価格方式は取り得ないと考えられ、裁判所が時価純資産方式を採用した点も首肯し得る。但し、新株発行が公正な発行価額によらなかったことにより既存株主が蒙ると考えられるこの損害は、会社に公正な発行価額が払い込まれなかったことによるものであり、未だ抽象的な損害といえる。商法上、取締役と通じて著しく有利な発行価額で株式を引き受けた者は、会社に対して公正な発

(3) 閉鎖会社の株式の価額算定についての詳しい文献としては、関俊彦『株式評価論』(1983年)214頁以下、江頭憲治郎「株式評価の方法」判例実務体系第3巻(1985年)80頁以下、金子勲「非公開会社株式の評価」判例タイムズ814号(1993年)69頁以下等が存する。

行価額との差額を支払う義務を負い（商法280条ノ11）、取締役も任務懈怠による損害賠償責任を会社に対して負う（商法266条1項5号）。従って、会社が新株引受人から差額の支払いを受け、あるいは、取締役から損害賠償を受けた場合には、もはや会社に損害はなく、既存株主の損害も存しなくなる。このような場合に、会社が支払いを受けるのではなく、既存株主が、自己の蒙っている抽象的損害を、個人的に、株式引受人や取締役に對して追及できるのかについては疑問の存するところである。この点については後述する。

なお、公正な価額で新株が発行されなかったことにより、1株あたりの持分の減少以外に、客観的な株式の価値自体が減少することも理論上は考えられる⁽⁴⁾。しかし、株式に市場価格が存する場合であっても、時価が必ずしも株式の客観的な価値を示すものとはいえず、まして市場価格もない閉鎖会社にあつては、かかる株式の価値の減少からくる株主固有の損害額の算定は、實際上困難なものといわざるを得ないであろう。

本件の場合、有利発行の問題の他に、特定の既存株主の持株比率を引き下げる目的で、第三者割当増資が行われているという問題がある。近時、敵対買収の対抗手段として第三者割当増資が行われる場合が往々存し、このことは、判例上も見られるところとなっている⁽⁵⁾。これらの場合でも、有利発行の問題の他に、持株比率低下の目的があることから不公正発行に

(4) 詳しくは、抽稿「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34巻2号(1990年)24頁を参照されたい。

(5) 敵対買収の対抗手段として第三者割当増資をした事件としては、釧路地裁昭和38年2月26日判決 商事法務273号10頁、大阪地裁昭和48年1月31日決定 金融・商事判例355号10頁、大阪地裁昭和62年11月18日決定 判例時報1290号144頁、東京地裁昭和63年12月2日決定 判例時報1302号146頁、東京地裁平成元年7月25日決定 判例時報1317号28頁、東京地裁平成元年9月5日決定 判例時報1323号48頁、大阪地裁平成2年5月2日決定 金融・商事判例849号9頁、大阪地裁平成2年6月22日決定 判例時報1364号100頁、大阪地裁平成2年7月12日決定 判例時報1364号104頁などがある。

当たるとはならないかという問題が含まれている⁽⁶⁾。不公正発行に該当する場合、同じ会社の株式であっても、支配力を伴う株式は、非支配株式より高い価値を持つと考えられることから⁽⁷⁾、新株発行によって持株比率が低下し、その分支配力が弱められた既存株主は、支配力低下に伴う損害を蒙っているといえることができる。かかる損害は、当該既存株主が固有の立場で蒙る損害であり、不公正発行によって会社が損害を蒙った結果既存株主が蒙る損害とは区別される。本件の場合、敵対買収の対抗手段として第三者割当増資がなされたわけではないが、新株発行によって、特定の株主の発言力を弱めようとの意図の下で第三者割当増資が行われており、この点では同様に考えられる。ただ、支配力の低下に伴う損害といっても、確かに理論的に損害を蒙っているとはいえるが、会社の規模や状態、損害を蒙った株主の支配力の内容・程度により、損害額も異なるはずであるから、具体的な各場合にどれほどの額の損害を蒙っているのかの算定については、実際上の困難があることは否定できないであろう。

Ⅲ 取締役が、対第三者責任規定（商法266条ノ3第1項）に基づき、株主に対して責任を負うのかについては、議論の存するところである。とりわけ、本件で裁判所が問題とした、有利発行によって会社が損害を蒙った結果既存株主が持分価値の減少という形で蒙った損害については、いわゆる典型的な間接損害と考えられ、議論がなされているところである。

(6) 有利発行の問題とあわせて不公正発行が問題とされた事例として、大阪地裁昭和48年1月31日決定 金融・商事判例355号10頁、大阪地裁昭和62年11月18日決定 判例時報1290号144頁、東京地裁平成元年7月25日決定 判例時報1317号28頁、東京地裁平成元年9月5日決定 判例時報1323号48頁、大阪地裁平成2年6月22日決定 判例時報1364号100頁、大阪地裁平成2年7月12日決定 判例時報1364号104頁などがある。

(7) 森淳二朗「株式価値の法的解釈<その1>—新株の発行価額の基本問題(1)—」民商法雑誌82巻2号(1980年)212頁、宍戸善一「紛争解決局面における非公開株式の評価」竹内昭夫先生還暦記念現代企業法の展開(1990年)407頁、吉本健一「新株の発行と取締役の責任」阪大法学153・154号(1990年)786頁。

持分の減少という形で株主が損害を蒙る場合としては、本件のような有利発行の他にも、会社財産の横領や不当な会社財産運用など、取締役が会社財産に損害を発生させた場合があるが、いずれも会社が蒙った損害の賠償がなされれば、株主としての損害もなくなるといえる。学説上は、かかる間接損害について、取締役の株主に対する責任を否定する見解⁽⁸⁾と肯定する見解⁽⁹⁾とがある。対株主責任を否定する見解では、株主に対して賠償しても、会社に対する責任がなくならないなら、取締役は二重の責任を負うことになってしまう点が問題にされ⁽¹⁰⁾、あるいは、株主に賠償することで、会社に対する責任がなくなるなら、資本充実若しくは資本維持の観点から是認できないとされる⁽¹¹⁾。これに対して、対株主責任を肯定する見解では、株主の代表訴訟により会社の損害の回復を図り株主としての損害も回復させようとすることは、代表訴訟における資格・担保等の要件のため、實際上その損害の回復について保障がないため、株主からの責任追及も可能とする⁽¹²⁾。あるいは、原則としては、間接損害については株主から取締役の責任を個人的に追及することは許されないが、特別の事情が

(8) 竹田省・判例研究・法学論叢18巻1号(1927年)146頁以下、中間輝雄「取締役の第三者に対する責任—その法的性格をめぐって—」小町谷先生古稀記念商法学論集(1964年)129頁以下、菱田政宏「株式会社の取締役の第三者に対する責任—商法二六六条ノ三適用の範囲と要件—」民商法雑誌78巻臨時増刊号(2)(1978年)309頁、大隅健一郎=今井宏『新版会社法論中I』(1983年)245頁以下、畠田公明・判例研究・法政研究50巻2号(1983年)137頁、河本一郎「商法二六六条ノ三第一項の『第三者』と株主」服部榮三先生古稀記念商法学における論争と省察(1990年)261頁、吉本・前掲783頁、吉田直・判例研究・金融・商事判例923号(1993年)51頁。

(9) 矢沢淳「違法配当と取締役の責任」商法演習I会社(1)(1960年)169頁、田中誠二『三全訂会社法詳論上巻』(1993年)683頁以下。

(10) 龍田節『注釈会社法(4)』(1968年)483頁以下参照。

(11) 竹田・前掲150頁、畠田・前掲137頁、河本・前掲商法学における論争と省察261頁、吉田・前掲51頁。

(12) 矢沢・前掲書169頁、田中・前掲書683頁。

あるときは⁽¹³⁾、あるいは、具体的事例に応じて現実的考慮を働かせて⁽¹⁴⁾、株主からの責任追及が許されるとする見解も存する。判例上、会社債権者による責任追及の事例と比較して、株主からの責任追及事例は寡少であるといえる。その中で、間接損害の事例と考えられるものについてみてみると、学説同様、取締役の対株主責任を否定する立場のもの⁽¹⁵⁾と、対株主責任を肯定する立場のもの⁽¹⁶⁾とがみられる。本件は、後者の立場の事例であるが、裁判所の示した判断の中には、商法266条ノ3第1項に基づき、株主に対して取締役の責任が本来肯定されるものであるのか、また、どのような損害について取締役は責任を負うのかといったことに関する議論は一切なされていない。

本件で、裁判所が取り上げている株主の損害は、著しく有利な価額で新株が発行されたことにより会社が損害を蒙り、その結果、1株当たりの持分価値が減少したことによる損害である。従って、会社がその損害を回復すれば、株主の損害も回復される。ここで、本件の第三者割当増資を行った会社は、経営を続けているのであり、様々な会社債権者との関係も、今後ともに継続的に展開されていく状況にある。会社としての経営活動を終え、会社債権者との関係で清算もあらかた済んだ状況で、個々の株主の損

(13) 吉本健一・判例研究・商事法務1256号(1991年)28頁。

(14) 高橋英治・判例研究・法学50巻4号(1990年)208頁以下。

(15) 間接損害について、対株主責任を否定する判決と考えられる事例としては、大審院昭和12年2月19日判決 法律新聞4114年10頁、東京地裁昭和43年8月26日判決 判例タイムズ229号276頁がある。他に、未公表の事例として、大阪地裁昭和61年3月5日判決及びその控訴判決の大阪高裁昭和63年8月9日判決があるとされる(河本・前掲商法学における論争と省察254頁以下)。

(16) 間接損害について、対株主責任を肯定する判決と考えられる事例としては、大阪地裁昭和7年10月10日判決 法律新聞3550号11頁、東京地裁昭和56年6月12日判決 判例時報1023号116頁、福岡地裁昭和62年10月28日判決 判例時報1287号148頁、京都地裁平成4年8月5日判決 判例時報1440号129頁(但し、本件で裁判所は、有利発行による会社財産に対する持分価値の減少を直接損害と構成している)がある。

害を算定し得るような場合であるなら、間接損害につき、会社の損害回復を優先せしむべき実質上の理由は希薄であり、むしろ、迂遠な方法によるより、個々の株主の損害回復に途を拓くべく、取締役の対株主責任を認めるべきであろう。しかし、会社が継続的に営業活動を行っている状況下にあっては、会社の損害回復をこそ優先せしむべきである。対株主責任否定の見解から主張される資本維持若しくは資本充実、会社債権者保護の観点からも、極めて正当なことといえよう。

第三者割当増資において、取締役と通じて著しく有利な価額で新株を引受けた第三者は、公正な発行価額との差額を、会社に対して支払う義務を負う(商法280条ノ11第1項)。かかる責任は、不公正な価額で引き受けた者全員が支払義務を負うのではなく、引受人にこの点についての通謀があることを要件とすることから、法律的には会社に対する一種の不法行為に基づく損害賠償義務と解するほかないが、実質的には株主の追出資義務であるとされる⁽¹⁷⁾。また、実際に支払われた金額について、通説では、これを資本準備金として積み立てることを要するとされているということから⁽¹⁸⁾、かかる金額は会社にこそ払込まれるべきものであるといえる。従って、個々の株主が、著しい有利価額での新株発行の結果損害を蒙ったとして、自己に対して直接に支払を請求できる性質のものではないと考えられる。

なお、本件では問題にされていないが、不公正発行により持株比率が低下し、株主としての支配力が弱まった点についての損害や、有利発行の結果発生する持分の減少以外の形での株式の価値の減少による損害については、實際上損害額の算定が困難ではあるものの、会社の損害とは別個の株主固有の損害であり、株主からの取締役の責任追及はなされ得るものと考えられる。また、本件のように、取締役と一体になって違法な形で第三者割当増資を行ってきた新株引受人については、意図的に株主としての支配

(17) 近藤・前掲書311頁。

(18) 近藤・前掲書312頁。

力の低下をも図っているのであり、かかる損害についての賠償は、株主から不法行為によるものとして追及し得ると考える。持分の減少以外の形で株式の価値の減少による損害についても同様である。

IV 本件で裁判所は、会社が損害を蒙った結果株主が抽象的に蒙った損害について、商法266条ノ3第1項に基づく取締役の株主に対する責任が肯定されることを当然の前提とし、これについての議論をすることなく、株主に対する損害賠償を取締役に命じている。しかしながら、会社が経営を継続している状況下で、会社が損害を回復することで株主も損害を回復できるときにまで、取締役の株主に対する責任を肯定することは、その必要性がないばかりか、本来会社を得るべき財産を株主が徒に先取りする結果となり、会社資本の充実・維持及び会社債権者保護の観点からも極めて不当である。同様に、著しく有利な発行価額で新株を引受けた第三者に対する株主の自己に対する損害賠償請求も、肯定されるべきではない。これは、本件のように、取締役と新株引受人である第三者とが一体となって、特定の既存株主の持株比率を下げる目的で、しかも新株発行の差止や新株発行無効の訴えが提起できないように計画して、違法に有利発行をなした場合であっても、会社資本の充実・維持及び会社債権者保護という観点からして、同様に考えるべきである。むしろ、本件のような場合には、裁判所が判断を下した有利発行によって株主が蒙った損害ではなく、持株比率を下げる目的で行われた、すなわち不公正発行によって株主が蒙る損害こそ、問題とされるべきである。