

2026年度 同志社大学法科大学院
後期日程入学試験問題
法律科目試験
商法問題の解説

2026年1月24日実施

問題文

次の（設例）を読んで、問（１）、（２）に答えなさい。

（設例）

1. 甲株式会社（以下「甲社」という。）は、不動産賃貸業を営む公開会社であって監査役を設置しているが、種類株式発行会社ではない。甲社の取締役はA・B・Cの3名（うちA・Bが代表取締役）であり、監査役はDである。甲社の発行済株式総数は1000株であるところ、同社の創業者であるAが600株、CとE（いずれもAの子である。）が200株ずつを保有している。
2. 令和6年8月、高齢のAが入院し、意識不明の状態となった。Cは、Aがこのまま死亡した場合、以前から甲社の経営への参画を希望していたEとの間で後継者争いが生じることを懸念し、同年9月2日、Bを説得して、甲社株式600株を払込金額を2万円と定めてCに発行することに同意させた。その翌日、Bは、1200万円の払込みと引き換えに、甲社を代表してCに対して600株を発行した（以下「本件発行」という。）。本件発行時における甲社株式の価値は1株当たり5万円を下ることはなかった。Eは本件発行から3か月後に本件発行のことを知った。
なお、Aの病状には変わりがないものとする。

問（１）（配点25点）

Eが本件発行の効力を否定するには、いかなる法的手続において、いかなる主張をすべきかについて検討しなさい。

問（２）（配点25点）

Eが本件発行の効力を否定するのではなく、Cの責任を追及することで本件発行によってEが被った損失を回復させたいと望んだ場合、Eは、いかなる法的手続において、いかなる主張をすべきかを検討しなさい。

問（１）の出題趣旨

- 募集株式発行の効力を判定するための以下の検討手順を正しく理解しているか。
 1. 公開会社と非公開会社の間で株式発行無効事由を区別する判例法理を正しく踏まえて、公開会社における株式発行無効事由を正しく指摘しているか。
 - 募集株式発行が有利発行であること（199条3項の該当性）、有利発行の場合に必要な総会特別決議を経ていないこと（201条1項、199条2項の違反）、不公正発行であること（210条2号の該当性）は、いずれも、それだけでは株式発行無効事由ではない。
 - 公開会社における株式発行無効事由の判例法理には、株式発行差止（210条）事由があるにもかかわらず、株主に差止の機会が与えられていないこと（201条3項以下に定める通知・公告義務の違反）が含まれることを適切に指摘することができるか。
 2. 公開会社における募集株式発行の手続を正しく理解しているか。
 - 募集株式発行が有利発行であることの判定（有利発行の規範の提示と当てはめ）を経て、有利発行の場合に公開会社において必要な手続を指摘し、手続の瑕疵を判定することを要する。
 - 本件発行を直接取引とみて、その適法な承認を欠くことは、一般には無効事由に含められていない。本問では、そうした解答を求める趣旨は含まない（論理的に整った解答には相応の評価をした）。
 3. 不公正発行の規範を提示し、不公正発行の該当性を判定することができるか。
 - 判例の大多数（ベルシステム24事件決定など）が採用している、いわゆる主要目的ルール、または、会社法の定める機関権限分配秩序説（ニッポン放送事件決定）として知られる規範を提示して、これを事案に当てはめることができるか。
 4. 有利発行の手続規制違反、不公正発行が株式発行差止事由であることを指摘し、210条柱書の定める株主の不利益のおそれの有無、株主に差止の機会が与えられたか否かの検討を経て、差止の機会が奪われたことが無効事由となることを指摘できるか。
 5. 無効訴訟提起の必要性（828条1項2号）を指摘した上で（冒頭でも可）結論を導く。
 - 株式発行の効力を検討する設問においては、株式発行差止の可否、問（2）において問うている役員の実行責任を検討することは、いずれも不可。新株予約権その他の誤った条文を摘示することも不可。

問（１）の解答指針

解答の指針

- 問われているのは、募集株式発行の効力。募集株式発行の無効事由は会社法に定めがなく、判例法理に従って検討する。
 - 甲社は公開会社である。公開会社の事案に適用される株式発行無効事由は何か。
 - 公開会社が募集株式の有利発行（199条3項）を行うときは、募集事項の決定は株主総会特別決議による必要がある（同条2項、201条1項、309条2項5号）。これらの手続の法令違反はあるか。
 - 199条3項は、有利発行に該当するときは、有利発行の必要性につき取締役が総会にて説明する義務を負う旨を定めている。総会決議を経ていないときは、この説明義務の違反もあることは確かだが、総会決議を欠く違法の方が、本質的に重要な瑕疵であることは明らか。決議がないときは、差止事由に当たる手続の瑕疵には、総会決議を欠くことを挙げる。
 - 甲社代表取締役であるBが会社支配権を奪取・強化する目的があり、不公正発行であるか（210条2号）。
 - 公開会社が募集事項を決定するときは、有利発行でなければ株主に対する通知（201条3項）、公告（同条4項）により、有利発行のため総会決議を行うときは総会招集通知（299条1項、298条1項2号）により、株式発行がなされようとする事実を株主は知ることができる（募集事項の公示）。
 - 募集事項の公示（上述の通知・公告）に法令違反があるときは、株主が募集株式発行が行われようとしている事実を知る機会、つまり、差止請求（210条）をする機会が奪われている。このときは差止事由がないときを除き、株式発行は無効と解される。
 - なお、本件発行前における甲社の発行済株式総数が1000株、引受人Cは200株を保有しているところに、Cに対して600株を発行するとき、本件発行後の発行済株式総数が1600株、Cの持株数は800株となる。総株主の議決権のちょうど半数になるけれども、過半数には1株足りないから、Cは、206条の2第1項の定める特定引受人には該当しない。

株式発行の効力が問われる事例問題における答案の構造

公開会社における有利発行、不公正発行の効力が問われるときの答案の一つの形。

株式発行の無効を解答するとき→適法な無効訴訟の提起が必要であることを述べる。

(1)	訴訟要件その1：原告適格	「株主等」のいずれに当たるか
	訴訟要件その2：提訴期間	公開会社は効力発生日から6か月
(2)	無効事由 (基本的解釈≒制度趣旨)	無効事由は重大な瑕疵に限る、と先に抽象的に断ずると、有利発行、不公正発行それ自体を無効事由としない判例法理との関係を説明する必要が生じてしまい、答案の論理的な流れに問題が生じ得る(不公正発行や総会特別決議を欠くことが重大な瑕疵でないから無効事由でない、という論理)
ア	無効事由の検討1：有利発行の総会決議を欠くことは株式発行無効事由か？	<ul style="list-style-type: none">・有利発行(199条3項)の意義を示す。・公正価額と払込金額と比較(許容される割引率)→有利発行の判定。・募集事項は総会決議により決定されていない=199条2項違反・公開会社では有利発行の総会決議を欠くことは無効事由でない。
イ	無効事由の検討2：不公正発行であることは株式発行無効事由か？	<ul style="list-style-type: none">・不公正発行(210条2号)の意義を示す。・現経営陣の支配権維持・奪取目的があれば、それは不当目的・資金調達その他正当な目的なく、支配権維持・奪取が主要な目的・不公正発行は差止事由であって、株式発行無効事由ではない。
ウ	無効事由の検討3：募集事項の通知・公告などの違法は株式発行無効事由か？	<ul style="list-style-type: none">・公開会社では、有利発行である本件発行の募集事項決定を議題とする総会招集通知が送付される(299条1項)か、そうでなければ募集事項が通知もしくは公告される必要あり(201条3, 4項)。・いずれもなければ、株主の利益を差止により守る機会が奪われた。・有利発行の手續違反等の法令違反、または不公正発行のいずれか一つ以上の差止事由があるのに、株主に差止の機会が奪われているときは、株主の利益保護の見地から重大な瑕疵があり、株式発行無効事由に当たる。

募集株式の有利発行

- 募集株式の有利発行とは、払込金額が引受人にとって特に有利な金額となる募集株式発行をいう（199条3項）。その該当性は、次ページを参照。
 - 募集株式の払込金額が、株式発行の効力発生時における株式の時価よりも低いときは、株式発行の効力発生と同時に、既存株主が有していた企業価値の一部が、新たに株主となった引受人に移転し、**既存株主が有していた株式価値の希釈**が生じる。
 - **会社法は、有利発行となる場合には募集事項の決定**（またはその決定の取締役会への委任）**に株主総会特別決議を義務づける**（199条2項、200条1項、309条2項5号）。
 - 有利発行を理由に総会特別決議を要することになるのは、公開会社における公募または第三者割当増資。既存株主に不利な決定につき、株主総会の承認を得させる趣旨。
 - 非公開会社では、有利発行であるか否かを問わず、株主割当以外は総会決議事項。
 - 株主割当の場合には、払込金額が株式の時価より安い場合でも、すべての株主が安価に株式を取得する機会を有するので、有利発行規制は適用されない（202条5項）。
 - 有利発行の場合には、会社は、その有利な金額で引受人を募集することを必要とする理由を株主総会において説明しなければならない（199条3項、200条2項）。
 - 株主総会において、有利発行に賛成するか否かを株主に判断できるようにするため。
 - 一切説明しない場合、または虚偽の説明がなされる場合には説明義務違反ありとされ、有利発行を決定した株主総会決議には決議方法の法令違反＝総会決議取消事由がある。
 - 何らかの説明はなされたが説明内容が合理的でない場合、不合理な説明でも賛成するかどうかは株主が判断すれば良い、という見地から、決議取消事由には当たらないと解する立場が有力。
 - 総会の招集に際して参考書類を送付する会社は、199条3項に基づく説明は、参考書類に記載する方法で行わなければならない（施行規則73条1項2号括弧書）。
 - 答案上、総会決議がない場合には、説明義務違反ではなく総会決議を欠く違法を挙げる。総会決議を行い、可決されたが説明義務違反がある場合のみ、説明義務違反を挙げる。

募集株式の有利発行の該当性

- 有利発行とは、公正価額よりも有利な払込金額（市場価額がある上場株式の場合には、市場価額を基にして算定される。）による発行をいう。
 - 公正価額をどのように算定するかの特則的な考え方については、次の判例から、事案の検討上当てはまる部分を選び取って規範とすることが、第一義的に重要。本問は株価急騰の事例ではないから略。
 - 非上場の公開会社である本問では、一般論を示した箇所（青色を付した部分）を拾う。
 - 株価の騰落習性など、引受人が市場価格の変動リスクを避けるための割引範囲を求めるもの、証券会社の販売活動による消化可能性に着目したもの（黄色を付した部分）は本問の解答とは関係がないので除く。
- 最判昭和50年4月8日民集29巻4号350頁（上場会社における買取引受＝引受幹事となる証券会社と発行会社の間で総数引受契約が締結される場合）

「普通株式を発行し、その株式が証券取引所に上場されている株式会社が、額面普通株式を株主以外の第三者に対していわゆる時価発行をして有利な資本調達を企図する場合には、その発行価額をいかに定めるべきかは、本来は、新株主に旧株主と同等の資本的寄与を求めるべきものであり、この見地からする発行価額は旧株の時価と等しくなければならないのであって、このようにすれば旧株主の利益を害することはないが、新株を消化し資本調達の目的を達成することの見地からは、原則として発行価額を右より多少引き下げる必要があり、この要請を全く無視することもできない。そこで、この場合における公正発行価額は、発行価額決定前の当該会社の株式価格、右株価の騰落習性、売買出来高の実績、会社の資産状態、収益状態、配当状況、発行済み株式数、新たに発行される株式数、株式市況の動向、これらから予測される新株の消化可能性等の諸事情を総合し、旧株主の利益と会社が有利な資本調達を実現するという利益との調和の中に求められるべきものである。」

旧株の時価と等しいことが第一義的に要求される⇒発行決定直前の株式価格が基準となる。

資産状態、収益状態、配当状況などから読み取れる企業価値の増大、減少傾向は、株価、公正価額の算定に影響し得る。

ただ、本問では、公正価額の算定上影響し得るような企業価値の変動に関する事実は与えられてないから、規範に含めて考慮する必要なし。

210条2号の差止事由—不公正発行

- 不公正発行が差止請求の対象とされる趣旨
 - 具体的な法令・定款の違反がない場合でも、募集株式の発行により既存株主の利益が害されることがある。
 - 有利発行については、発行手続に株主総会決議を要求することにより、株主の意思（資本多数決）に基づく株式発行は適法であると考えられることができる。
 - 他方、既存株主の持株比率の希釈については、仮にこれを許さないとすれば、株主割当以外の方法を厳しく制限する必要がある。しかし、会社が資金を必要とする局面において、既存株主のほかに出資者を募ることができないとすることは、会社が資金を調達して事業機会をつかむ機会を犠牲にするおそれがあり、株主の利益にも反する。
 - 資金調達が会社の経営判断に属する事項であり、経営者に広範な裁量があることを基本としつつ、持株比率の希釈については、資金調達以外の不当な目的を達成する手段として株式発行が行われる場合に、株主がこれを差し止めることができるものとして、資金調達の利益と既存株主の利益のバランスを取ることにした。
 - 以上の利益衡量を実現する規範には、判例の大多数が採用する**主要目的ルール**と、有力学説および一部の裁判例が採用する**機関権限の分配秩序説**の間で対立がある。
 - 本問の解答上も、いずれかの考え方に従い、不公正発行の規範を提示する必要がある。
 - **主要目的ルールの要点は、会社の経営陣が自己の支配権を維持または強化することを目的として株式を発行することは不当な目的の手段として株式発行が行われるものと考え、支配権維持目的以外の正当な目的が存するか、複数の目的が同時に認められるときは、いずれの目的が主要であるかを衡量して不公正性を判断する、というもの。**
 - **機関権限の分配秩序説の要点は、取締役の選任・解任は株主総会の専決事項であるところ、被選任者である取締役が選任者たる株主構成の変更を目的とする株式発行を行うことは、会社法が定める機関権限の分配秩序に反するから不公正である、というもの。**

募集株式の不正発行—主要目的のルール

東京地決平成16年7月30日判時1874号143頁（ベルシステム24事件決定）

「商法280条ノ10所定の「著シク不正ナル方法」による新株発行とは、不当な目的を達成する手段として新株発行が利用される場合をいうと解されるところ、株式会社においてその支配権につき争いがあり、従来の株主の持株比率に重大な影響を及ぼすような数の新株が発行され、それが第三者に割り当てられる場合に、その新株発行が特定の株主の持株比率を低下させ現経営者の支配権を維持することを主要な目的としてされたものであるときは、不当な目的を達成する手段として新株発行が利用される場合にあたるというべきである…。」

不正発行の意義 = 規範的要件の一種である「不正」とは、不当な目的を達成する手段として新株発行が利用される場合をいう。

○不当な目的は、多くの場合、現経営陣の支配権維持目的（別の目的が推認される事例もある。）

○不当目的という内心の動機は直接証明できないから、この規範はまだ曖昧さを残す（2週間以内に結論を出す必要のある株式発行差止仮処分手続では使い勝手が悪い。）

→客観的事実から内心の動機を推認するために、次の言い換えをする。**株主が次の①②③を疎明すると④の目的が推認され、その結果、不当な目的を達成する手段であったことが推認される。**

①会社において、支配権につき争いがあること

②既存株主の持株比率に重大な影響を及ぼす多量の株式発行であること

③第三者に割り当てられること

④特定株主の持株比率を低下させ、現経営者の支配権維持を〔主要な〕目的とすること

⇒会社側は、客観的に容易に確認される事実である①②③を否認するのは難しいので、①②③の否認を目指す代わりに、④のうち「支配権維持」が「主要な」目的であるとの株主側の主張を部分的に否定し、仮に①②③があっても、④が推認されないから不正発行でないとする。

■会社に資金調達目的があり、その資金計画、事業計画に合理性がある場合には、仮に支配権維持目的が認められるとしても、それが主要な目的であるとまで認めることができない。

ニッポン放送事件控訴審決定が示した機関権限分配秩序説

以下に掲げるニッポン放送事件決定は、新株予約権の第三者割当が不公正発行に当たるか否かが争われた事案。新株予約権の第三者割当発行は、資金調達目的で行うには手段としての相当性を欠く（会社にとって必要なタイミングで必要額の資金を得られない）ことから、差止請求を受けた会社側が、資金調達目的による反論をする代わりに、株主の共同の利益を守るという正当な目的があることを主張した。

これに対して、株主総会が取締役の選任解任権限を有することの制度趣旨を説き起こすことを通じて、不公正発行の該当性を判定するための一般論と判断枠組みを示したもの。一般論の部分は、新株予約権のみならず、募集株式の不公正発行の不当性を評価するための基本的視点として提示されたとみてよい。

東京高決平成17年3月23日判時1899号56頁（ニッポン放送事件抗告審決定）

「（１）商法は授權資本制度を採用し（１６６条１項３号）、授權資本枠内の新株等の発行を、原則として取締役会の決議事項としている（２８０条ノ２第１項、２８０条ノ２０第２項）。そして、公開会社においては、株主に新株等の引受権は保障されていないから（２８０条ノ５ノ２、２８０条ノ２７参照）、取締役会決議により第三者に対する新株等の発行が行われ、既存株主の持株比率が低下する場合があること自体は、商法も許容しているといえることができる。

しかしながら、一方で、商法２８０条ノ３９第４項、２８０条ノ１０が株主に新株等の発行を差し止める権能を付与しているのは、取締役会が上記権限を濫用するおそれがあることを認め、新株等の発行を株主総会の決議事項としない代わりに、会社の取締役会が株主の利益を毀損しないよう牽制する権能を株主に直接的に与えたものである。

取締役会の上記権限は、具体化している事業計画の実施のための資金調達、他企業との業務提携に伴う対価の提供あるいは業務上の信頼関係を維持するための株式の持ち合い、従業員等に対する勤務貢献等に対する報賞の付与（いわゆる職務貢献のインセンティブとしてのストック・オプションの付与）や従業員の職務発明に係る特許権の譲受けの対価を支払う方法としての付与などというような事柄は、本来取締役会の一般的な経営権限にゆだねている。これらの事項について、実際にこれらの事業経営上の必要性と合理性があると判断され、そのような経営判断に基づいて第三者に対する新株等の発行が行われた場合には、結果として既存株主の持株比率が低下することがあっても許容されるが、会社の経営支配権に現に争いが生じている場面において、取締役会が、支配権を争う特定の株主の持株比率を低下させ、現経営者又はこれを支持して事実上の影響力を及ぼしている特定の株主の経営支配権を維持・確保することを主要な目的として新株等を発行することまで、これを取締役会の一般的な権限である経営判断事項として無制限に認めているものではないと解すべきである。

ニッポン放送事件控訴審決定が示した機関権限分配秩序説

商法上、取締役の選任・解任は株主総会の専決事項であり（254条1項、257条1項）、取締役は株主の資本多数決によって選任される執行機関といわざるを得ないから、被選任者たる取締役に、選任者たる株主構成の変更を主要な目的とする新株等の発行をすることを一般的に許容することは、商法が機関権限の分配を定めた法意に明らかに反するものである。この理は、現経営者が、自己あるいはこれを支持して事実上の影響力を及ぼしている特定の第三者の経営方針が敵対的買収者の経営方針より合理的であると信じた場合であっても同様に妥当するものであり、誰を経営者としてどのような事業構成の方針で会社を経営させるかは、株主総会における取締役選任を通じて株主が資本多数決によって決すべき問題というべきである。したがって、現経営者が自己の信じる事業構成の方針を維持するために、株主構成を変更すること自体を主要な目的として新株等を発行することは原則として許されないというべきである。

一般論としても、取締役自身の地位の変動がかかわる支配権争奪の局面において、果たして取締役がどこまで公平な判断をすることができるのか疑問であるし、会社の利益に沿うか否かの判断自体は、短期的判断のみならず、経済、社会、文化、技術の変化や発展を踏まえた中長期的展望の下に判断しなければならない場合も多く、結局、株主や株式市場の事業経営上の判断や評価にゆだねるべき筋合いのものである。

そして、仮に好ましくない者が株主となることを阻止する必要があるというのであれば、定款に株式譲渡制限を設けることによってこれを達成することができるのであり、このような制限を設けずに公開会社として株式市場から資本を調達しておきながら、多額の資本を投下して大量の株式を取得した株主が現れるやいなや、取締役会が事後的に、支配権の維持・確保は会社の利益のためであって正当な目的があるなどとして新株予約権を発行し、当該買収者の持株比率を一方向的に低下させることは、投資家の予測可能性といった観点からも許されないというべきである。」

- 本問の事案では、Eは敵対的買収者ではなく、濫用的行動を取るおそれがある等の事情もない。株主の共同の利益を守るために必要かつ相当な手段であった、などのニッポン放送事件で会社側が争った正当目的があるとの特段の事情を具体的に主張する裏付けとなる事実もない。
- 機関権限分配秩序説に立つ場合には、以上に紹介した同説の基礎となる考え方を答案に示した上で、株主構成の変更を主要な目的とする株式発行は、これを正当化する特段の事情がない限り不公正発行に当たる、といった規範を提示して、これに当てはめていれば足りる。

公開会社における株式発行無効事由（無効を認めなかった裁判例）

株主総会特別決議を必要とする場合に、これを欠く株式発行

最判昭和46・7・16判時641号97頁

「株式会社の代表取締役が新株を発行した場合には、右新株が、株主総会の特別決議を経ることなく、株主以外の者に対して特に有利な発行価額をもって発行されたものであっても、その瑕疵は、新株発行無効の原因とはならないものと解すべきである。このことは当裁判所の判例（最高裁判所昭和三九年（才）第一〇六二号、同四〇年一〇月八日第二小法廷判決、民集一九卷七号一七四五頁参照）の趣旨に徴して明らかである。」

最判昭和40・10・8民集19卷7号1745頁

「新株引受権を株主以外の者に付与することについては株主総会の特別決議を要するのであるが、既に取締役会の決定に基づき対外的に会社の代表権限を有する取締役が当該新株を発行したものであるかぎり、右第三者引受についての株主総会の特別決議がなされなかつたことは、新株発行無効の原因となるものではないと解すべきである。けだし、新株の発行は、元来株式会社の組織に関するものではあるが授権資本制度を採用する現行商法が新株発行の権限を取締役に委ねており、ただ株主以外の者に新株引受権を与える場合には、株式の額面無額面の別、種額、数及び最低発行価額について株主総会の特別決議を要するに過ぎないものとしている点等にかんがみるときは、新株発行は、むしろ、会社の業務執行に準ずるものとして、取り扱っているものと解するのを相当とすべく、右株主総会の特別決議の要件も、取締役会の権限行使についての内部的要件であって、取締役会の決議に基づき代表権を有する取締役により既に発行された新株の効力については、会社内部の手續の欠缺を理由にその効力を否定するよりは右新株の取得者および会社債権者の保護等の外部取引の安全に重点を置いてこれを決するのが妥当であり、従って新株発行につき株主総会の決議のなかつた欠缺があつても、これをもって新株の発行を無効とすべきではなく、取締役の責任問題等として処理するのが相当であるからである。」

公開会社における株式発行無効事由（無効を認めた裁判例）

株式発行の公示（通知・催告）義務違反は、他に差止事由があれば無効事由になる。

最判平成9・1・28民集51巻1号71頁

「上告会社の昭和六三年六月の新株発行については、（一）新株発行に関する事項について商法二八〇条ノ三ノ二に定める公告又は通知がされておらず、（二）新株発行を決議した取締役会について、取締役北形実（北）に招集の通知（同法二五九条ノ二）がされておらず、（三）代表取締役北形良作（北）が来る株主総会における自己の支配権を確立するためにしたものであると認められ、（四）新株を引受けた者が真実の出資をしたとはいえず、資本の実質的な充実を欠いているというのである。

原判決は、このうち（三）及び（四）の点を理由として右新株発行を無効としたが、原審のこの判断は是認することができない。けだし、**会社を代表する権限のある取締役によって行われた新株発行は、それが著しく不公正な方法によってされたものであっても有効であるから**

（最高裁平成二年（オ）第三九一号同六年七月一四日第一小法廷判決・裁判集民事一七二七七一頁参照）、右（三）の点は新株発行の無効原因とならず、また、いわゆる見せ金による払込みがされた場合など新株の引受けがあったとはいえない場合であっても、取締役が共同してこれを引き受けたものとみなされるから（同法二八〇条ノ一三第一項）、新株発行が無効となるものではなく（最高裁昭和二七年（オ）第七九七号同三〇年四月一九日第三小法廷判決・民集九巻五号五一頁参照）、右（四）の点も新株発行の無効原因とならないからである。

しかしながら、**新株発行に関する事項の公示（同法二八〇条ノ三ノ二に定める公告又は通知）は、株主が新株発行差止請求権（同法二八〇条ノ一〇）を行使する機会を保障することを目的として会社に義務付けられたものであるから**（最高裁平成元年（オ）第六六六号同五年一月一六日第一小法廷判決・民集四七巻一〇号五四二三頁参照）、**新株発行に関する事項の公示を欠くことは、新株発行差止請求をしたとしても差止め的事由がないためにこれが許容されないと認められる場合でない限り、新株発行の無効原因となる**と解するのが相当であり、右（三）及び（四）の点に照らせば、本件において新株発行差止請求の事由がないとはいえないから、結局、本件の新株発行には、右（一）の点で無効原因がある…。」

問（２）の出題趣旨

- 募集株式発行が手続規制違反により行われた場合に、株主 E が、引受人となった取締役 C に対して責任を追及する場合に選択すべき請求権と、その主張の内容を適切に示すことができるか。時間の許す限り、全ての請求権を検討することが求められる。
 - 引受人 C の甲社に対する責任（212条1項1号）
 - C は代表取締役 B に働きかけて有利発行の引受人となった = 取締役との通謀の要件を満たす。よって同号の責任を負い、公正価額と払込金額の差額の支払義務を負う（無過失責任、株主代表訴訟の対象）。甲社の損害が回復すれば E の被った損害も回復される。
 - 取締役 C の甲社に対する責任（423条1項）
 - C は B に働きかけて自己に対する有利発行（適法な総会決議を欠く違法な本件発行 = 法令違反を B に求めたことが善管注意義務違反 = 任務懈怠。不公正発行をさせたことが忠実義務違反、また、B に対する監視義務違反と見ることもできそう。）を行わせた（代表訴訟の対象）。
 - C は代表取締役ではなく、本件発行の行為者ではないから、C の行為それ自体が法令違反の任務懈怠であると指摘するときは、募集事項を決定する取締役会において賛成したのに準じて、B と共謀して本件発行の意思決定に加わった、等の説明を付すことが望ましい。
 - 本件発行が甲社と C の間で行われた、C 自身のため（自己のため）の直接取引（356条1項2号）であり、適法な取締役会決議の承認（365条1項）を欠き（C は369条2項の特別利害関係取締役であり、A の存命中は適法な承認は不可）、利益相反取締役として法令違反の任務懈怠あり、その際に423条3項1号の推定規定、428条1項が適用される、という構成には、その論理が整う限り、相応の評価をした。
 - 有利発行により甲社に損害が生じたか否かにつき争いあり。損害は丁寧に論じてほしい。
 - 取締役 C の株主 E に対する責任（429条1項）
 - 甲社に対する任務懈怠は、423条1項につき挙げた構成のいずれか。有利発行につき適法な総会決議を欠く（または、承認を欠く直接取引の）法令違反につき悪意ありと評価可。
 - E の被った損害は直接損害と見るか、間接損害と見るか（甲社の損害と整合的に論じる）。

募集株式発行と取締役の責任

	有利発行の場合	不公正発行の場合
429条 1項の 責任	<ul style="list-style-type: none"> ・ 有利発行により会社資産は増加するので、有利発行が違法でも、債権者は損害を被ることはない。 ・ 株主は、有利発行により持株価値の希釈が生じ、株式価格が低下するという金銭的損害を被る。有利発行が違法に行われ、取締役が悪意または重過失による任務懈怠があるときは、取締役は責任を負う。 ・ 有利発行により会社に損害が生じないという立場をとるなら、この損害は直接損害である。 ・ 有利発行により会社にも損害が生じるという立場をとるなら、この損害は間接損害である。 	<ul style="list-style-type: none"> ・ 不公正発行であることによつて、債権者に損害は生じない。 ・ 不公正発行によつて、一般株主は金銭的損害を被らない。 ・ 会社に支配権を及ぼし得る大株主は、持株比率の低下により支配権プレミアムを喪失する（公正価額にプレミアムを乗せた価額で株式を売却する機会の喪失）という損害が生じるといわれるが、その損害額算定は困難。不公正発行それ自体について、429条、350条の責任問題を論じる必要はない。
350条 の責任	<ul style="list-style-type: none"> ・ 代表取締役の株式発行による持株価値の希釈が、株主に対する権利侵害であり、行為者たる代表取締役に帰責事由があるとき（民法709）は、会社は株主に対して責任あり。 	
423条 1項の 責任	<ul style="list-style-type: none"> ・ 有利発行により会社に損害が生じると解するか否かについては争いがある。 ・ 会社の損害を肯定する立場によれば、有利発行により、会社は、公正価額と現実の発行価額の差額の出資を受けられなかった（得べかりし利益の喪失）という損害が生じる。 ・ 会社の損害を否定する立場によれば、会社は必要な調達額の資金を得ることができれば株式発行の目的は達せられる。払込額と公正価額の差額を得ることを会社は望んでいないので、その差額は、得べかりし利益には当たらない。会社は、必要以上に株式を発行しすぎたに過ぎない。株式の発行数によって会社の資産状態に変更なし。 	<ul style="list-style-type: none"> ・ 不公正発行によつて、会社は金銭的損害を被らない。

取締役の責任（429条1項）を認めた裁判例

・ 最判平成9・9・9判時1618号138頁、判タ955号145頁

本件は、明星自動車の株主としての地位を有する上告人らが、本件新株発行がされた当時同社の取締役であった被上告人らに対し、本件新株発行は上告人西村光雄に対する本件株主総会の招集の通知を欠いたままされたなどとして、商法二六六条ノ三第一項又は民法七〇九条に基づき、本件新株発行によって生じた損害の賠償を求めるものである。

- 「…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（最高裁昭和四七年（オ）第九一号同四八年六月一五日第二小法廷判決・民集二七巻六号七〇〇頁、最高裁昭和六一年（オ）第九六五号同六三年三月一五日第三小法廷判決・裁判集民事一五三号五五三頁参照）、明星自動車の取締役である被上告人らは、上告人西村光雄を株主として取扱い、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、同上告人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上告人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（最高裁昭和四一年（オ）第六六四号同四二年九月二八日第一小法廷判決・民集二一巻七号一九七〇頁参照）。
- 本件株主総会の招集に先立って、前訴において上告人西村光雄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、被上告人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。…」

取締役の責任を認めた裁判例

大阪高判平成11・6・17判時1717号144頁（平成9年最判の差戻控訴審）

「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…。」

「本件新株発行当時、明星自動車の株主の内部では、旧経営陣であった亡北村豊藏・原告西村光雄ら（少数派株主）と現経営陣である被告ら（多数派株主）の二派が対立していたところ、原告西村光雄らはエムケイと意を通じて明星自動車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、明星自動車の多数派株主である被告らは、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、ジャルフアインランス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。」

「（三）……本件新株発行の目的は、資金調達、自己資本拡充にある旨陳述する。なるほど、…タクシー業界の規制緩和による競争激化に備え自己資本拡充の必要性はこれを認められないこともない。しかし、…本件新株発行の割当価額は相当低額である。また、…一株あたり一〇〇〇円という本件新株発行の割当価額決定につき、明星自動車とジャルフアインランスとの間で格別の交渉もなく、明星自動車の側から右価額での割当を申入れていたと認められる。

これらの事実を考え併せると、本件新株の発行は、原告らの前記会社支配権獲得企図に対する対抗措置の一環としてなされたものであることが推認できる。」

「（四）右各事情からすると、本件新株発行が正当な目的でなされたものとはいえないのみならず、仮に発行目的に違法性が認められないとしても、その発行手続に違法があり、それによる株価の下落が生じた以上、それが原告らの損害でないということとはできない。」

有利発行の場合に会社の損害を認めた裁判例

大阪地判平成12・7・27判タ1056号246頁

「被告及び被告の長男乙野三郎に対して各一〇万株を割り当てて一株につき七〇〇円の発行価額により行った平成二年四月のA社の第三者割当による二〇万株の新株発行は、当時のA社の株式の時価が一株につき九〇〇円であり、一株につき七〇〇円の発行価額での第三者割当による新株発行が株主以外の者に特に有利な発行価額をもって新株を発行する場合に当たり、したがって商法二八〇条ノ二第二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乙野花子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一株につき九〇〇円の価額と実際の発行価額である一株につき七〇〇円の価額との差額二〇〇円について発行株数二〇万株に相当する合計四〇〇〇万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、商法二六六条一項五号により、A社に対し、四〇〇〇万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。」

不公正発行・有利発行の事案における取締役の責任

• 東京高判令和2・5・20民集76巻1号49頁、金判1648号9頁

「本件新株発行は、…本件鑑定の評価結果と比較すれば約5773分の1に当たる1株1万円という著しく廉価な価格で、発行済み株式総数100株の約9倍に当たる899株を発行するというものであり、これによりX保有株式の価値は著しく低下した…。」

「本件新株発行により第一審原告=Xは…保有株式の持分比率の低下に伴う価値の希釈化という直接の損害を被った（一方、第一審被告会社=Y社は本件株式発行により払込金額899万円を取得し、利益を得こそすれ損害を被ったとはいえない。）ものであり、このような損害は、Y社の業績が悪化して株価が下落した場合のように、会社の企業価値を毀損したことが同時に全株主の損害と間接的に評価することができるようなものでもないから、Xがこの損害を回復するに当たっては、株主による取締役の責任（会社法423条1項）の追及（同法847条、847条の2）等の手段によることなく、取締役や会社に対する直接の損害賠償請求をすることができる」と解すべきである…。」

「第一審被告Aは、Y社におけるX保有株式の持分比率を低下させ、その経済的価値を希釈させた上で、本件株式取得によってXを排除するという目的で本件新株発行をしたのであるから、第一審被告らにはXに対する権利侵害（不法行為）について故意過失があり、Aには前記任務懈怠について悪意があるというのが相当であ…〔る〕。」

「Aは、Y社の代表取締役として行った違法な本件株式発行により、Xに対して…保有株式の経済的価値の希釈化という前記の損害を与えたものであるから、不法行為（民法709条）に基づく責任を負い（Aは…会社法429条1項の責任も負うことになるが、Xが本件新株発行の日からの遅延損害金を求めているため、不法行為に基づく請求を認容する…）、Y社も、Xに対し、会社法350条に基づき、本件株式発行による損害を賠償する責任を負い、Aの損害賠償責任とは不真正連帯の関係になる。」

★ この東京高裁判決の上告審である最判令和4・1・18民集76巻1号1頁は、不法行為に基づく損害賠償債務の遅延損害金につき、民法405条の適用または類推適用により元本に組み入れることはできない旨を判示したもの。Yらによるその他の上告受理申立は、上告受理の決定により排除された。

株式有利発行についての役員責任、不法行為責任

・ 第一審判決：東京地判平成30・3・22金判1648号19頁

「本件は、被告会社の代表取締役である被告q 2が、平成25年3月28日に被告会社の募集株式の発行を行い、同年5月13日にその発行する普通株式を全部取得条項付株式とする旨の決議を経た上でその取得を行ったところ、被告会社の株主であった原告が、主位的にこれら一連の行為が、原告の保有する株式価値を希釈化した後に全部取得を行うことで低廉な対価で原告を被告会社から追い出すという著しく不当な目的でされた違法な行為であって、仮にこれら一連の行為が違法なものといえないとしても、予備的に上記募集株式の発行が同様に違法な行為であって、これにより**原告は保有していた被告会社株式の価値が低下して損害を被ったと主張して、被告q 2に対しては不法行為又は会社法429条1項による損害賠償請求権に基づき、被告会社に対しては会社法350条又は被告q 2との共同不法行為による損害賠償請求権に基づき**、各自、7億余円…に対する遅延損害金の元本組入れをした日の翌日…から、…上記発行の日（払込期日）…から、…支払済みまで…遅延損害金の支払を求める事案である。」

「**本件新株発行は、VDG草稿の評価結果（1株当たり約207万円。…）と比較してもおよそ200分の1、別件鑑定の評価結果（株式価値総額が90億円であり、これを本件新株発行前の発行済株式総数100株で除すと1株当たり9000万円。…）と比較すると9000分の1に当たる1株1万円という著しく低廉な価格で、発行済株式総数100株の約9倍に当たる899株を発行するというものであるから、これにより原告をはじめとする被告会社の既存株主はその保有する株式価値を著しく希釈化された。他方で、被告会社は、本件新株発行により払込金額899万円を取得し、利益を得こそすれ、損害を被ったとはいえない。**

そうすると、原告が被った原告保有株式の持分比率の低下に伴う価値の希釈化という損害は、被告会社に損害が生じた結果として原告に発生したのではなく、本件新株発行により原告が直接被った損害であるというべきである。

そして、このような損害は、被告会社の業績が悪化して株価が下落した場合のように、会社の企業価値を毀損したことが同時に全株主の損害と間接的に評価することができるようなものでもないから、原告がこの損害を回復するに当たっては、株主による取締役の責任（会社法423条1項）の追及等の手段によることなく、取締役や会社に対する直接の損害賠償をすることができるというべきである。

株式の有利発行についての役員責任、不法行為責任

(3) ア これに対し、被告らは、違法な新株の有利発行により株主の保有する株式価値が毀損された場合には、公正な発行価額による金員が入金されなかったために会社に損害が生じ、その結果として株主全員に平等に損害が生じたものといえるのであり、会社が損害を回復すれば株主の損害も回復するから、株主である原告は、上記の責任追及等の手段によるべきであり、取締役や会社に対する直接の損害賠償請求は認められない旨主張する。

しかし、公正な発行価額による金員が入金されないことが直ちに会社の損害になるものでもなく（会社法199条3項参照）、被告らの主張はそもそもその前提を欠く。そして、本件は、株主である原告が、本件新株発行により直接に損害を被った事案であるといえ、任務懈怠が認められる取締役が、株主及び会社に対して二重に責任を負うような場合ではない。しかも、本件新株発行を行ったのが被告会社であり、その募集事項を決定したのは被告q2であって…、VDG草稿の評価結果のおよそ200分の1、別件鑑定の評価結果の9000分の1という1株1万円という著しく低廉な価格しか払い込まなかったのも被告q2自身であるから、その被告らが、自ら行っていない公正な発行価額の払込みがあることを前提に、前記の責任追及等の手段をとるべきであるから原告の上記損害賠償請求が認められないとする主張を容易に採用することはできない。

イ また、被告らは、特定の株主について会社に対する直接の損害賠償請求を認めると、株主平等原則に反するとか、取締役の行為によって生じた損失を会社（株主）が負担すべきとする会社法350条の趣旨に反するとか主張する。しかし、原告の被告会社に対する損害賠償請求は、被告会社に損失が生じたことを前提にして原告保有株式の低下した価値の回復を求めるものではなく、株主である原告個人に直接的に生じた損害の回復を求めるものであるから、株主平等原則に反するともいえず、会社法350条の趣旨に反するものでもない。」