

《判例評釈》

業績悪化による保有株式の無価値化と

取締役の第三者に対する責任

野 田 輝 久

東京高裁平成一七年一月一八日判決

金融・商事判例一二〇九号一〇頁

【事実の概要】

訴外A株式会社（雪印食品株式会社）は、食肉製品の加工製造販売等を業とする東京証券取引所第二部、札幌証券取引所に株式を上場していた株式会社であり、Y₁株式会社（雪印乳業株式会社・被告・被控訴人）は、A会社の発行済株式総数の約六五・六％の株式を保有する親会社であったが、Y₁株式会社が製造販売した乳製品を喫食した消費者に食中毒を発症する事故が続発したことを原因として、Y₁会社およびA会社がその製造加工する食

製品に付けていた共通ブランドの社会的信用が低下し、その食製品が消費者から敬遠され、小売店の店頭から撤去されるなどしたためその売上げが大幅に減少し、両会社に多額の損失が発生した。その結果、両会社の経営状態が悪化した。その後、A会社は、牛海綿状脳症（BSE）の国内発生に伴う牛肉販売不振対策として立てられた救済買上制度を悪用して、対象外の牛肉も対象牛肉であると偽って売却するという牛肉偽装事件を起こした。これがマスコミに発覚して以降、その販売する食製品の売上げが急激に悪化し、株価も急激に値下がりした上、事業再建も見込めなくなったことから、A会社は解散して清算会社となり、その株式は無価値となった。

A会社の大株主であり、昭和四五年合併した訴外B株式会社（アンデスハム株式会社）の創業者の一族で、A会社の解散当時その発行済株式の約一・三％に相当する五万八三二株を有する個人筆頭株主であったX（原告・控訴人）は、①Y₁会社の代表取締役ないし取締役であったY₂、Y₃、Y₄およびY₅が、Y₁会社が製造販売する食製品の絶対的安全性を確保すべき注意義務を怠って食中毒事故を発生させたり、食中毒事故の被害拡大を防止するために必要な措置を講じる義務を怠った不法行為により、共通ブランドに対する信用が毀損され、経営危機に追い込まれたA会社が牛肉偽装事件を発生させ、解散に至った、②A会社の代表取締役ないし取締役であったY₅、Y₆、Y₇が、法令を遵守して経営をするべき義務を怠った不法行為により、A会社が牛肉偽装事件を発生させ、解散に至った、③Y₁会社は、その取締役らの不法行為について民法四四条一項に基づき、A会社の取締役らの不法行為について民法七一五条一項に基づき、あるいはA会社の利益よりもY₁会社の利益を重視して管理・運営したから信義・公平の原則に照らして、不法行為責任を負うなどと主張して、共同不法行為に基づき、所有するA会社の株式が無価値化したことによる損害の賠償を求める訴えを提起した。

原審（東京地判平成一六・六・八判例集未搭載）は、Xの主張をいずれも退けたため、X控訴。Xは、控訴審

において、公益のために行動を起こす株主がない場合には、違法行為を行った取締役が、その責任を免れる危険があるため、株主は、会社の業績悪化による株価下落について、直接取締役に対して損害賠償請求することができる、また、商法二六六条の三は民法七〇九条による損害賠償責任を限定する規定ではないなど、いくつかの点を追加主張している。

【判旨】

控訴棄却

Y₅ないしY₇に対する責任については、以下のように判示して、その責任を否定した。

「株式が証券取引所などに上場され公開取引がなされている公開会社である株式会社業績が取締役の過失により悪化して株価が下落するなど、全株主が平等に不利益を受けた場合、株主が取締役に対しその責任を追及するためには、特段の事情のない限り、商法二六七条（平成一七年法律第八七号による改正前のもの。以下同じ。）

（会社八四七条）に定める会社に代位して会社に対し損害賠償をすることを求める株主代表訴訟を提起する方法によらなければならず、直接民法七〇九条に基づき株主に対し損害賠償をすることを求める訴えを提起することはできないものと解すべきである。その理由は、①上記の場合、会社が損害を回復すれば株主の損害も回復するという関係にあること、②仮に株主代表訴訟のほかに個々の株主に対する直接の損害賠償ができることとすると、取締役は、会社及び株主に対し、二重の責任を負うことになりかねず、これを避けるため、取締役が株主に対し直接その損害を賠償することにより会社に対する責任が免責されると、取締役が会社に対して負う法令違反等の責任を免れるためには総株主の同意を要すると定めている商法二六六条五項（会社四二四条）と矛盾し、資

本維持の原則にも反する上、会社債権者に劣後すべき株主が債権者に先んじて会社財産を取得する結果を招くことになるほか、株主相互間でも不平等を生ずることになることである。以上のことを考慮して、株式会社の取締役の株主に対する責任については、商法二六六条（会社四二三条）が会社に対する責任として定め、その責任を実現させる方法として商法二六七条が株主の代表訴訟等を規定したものと解すべきである。そして、その結果として、株主は、特段の事情のない限り、商法二六六条の三（会社四二九条）や民法七〇九条により取締役に対し直接損害賠償請求することは認められないと解すべきである。

また、株式が証券取引所に上場されるなどして公開され多数の株主が市場で株式を売買している公開会社においては、株主は、特段の事情のない限り、いつでも自由に市場において株式を処分することができるので、取締役の過失により株式会社業績が悪化して株価が下落しても、適時に売却することにより損失を回避ないし限定することができるから、株主に個別に取締役に対する損害賠償請求を認める必要も少ない。もともと、株式が公開されていない閉鎖会社においては、株式を処分することは必ずしも容易ではなく、違法行為をした取締役と支配株主が同一ないし一体であるような場合には、実質上株主代表訴訟の遂行や勝訴判決の履行が困難であるなどその救済が期待できない場合も想定し得るから、このような場合には、前記の特段の事情があるものとして、株主は民法七〇九条に基づき取締役に対し直接株価の下落による損害の賠償をすることもできる（ママー引用者注）と解すべきである。」

Y₁会社の代表取締役ないし取締役であったY₂ないしY₅の責任については、「本件食中毒事故に続き、さらに業績を悪化させる本件牛肉偽装事件が発生することまで予見し得たとはいえないことはもとより、A会社の解散は適法な株主総会の決議によるものであって、株主自治の原則に照らし、これを不法行為といえるものではないか

ら、本件食中毒事故とA会社の経営状態の急激な悪化による解散ないし株価の下落との間には相当因果関係があるとは直ちにいえない」として、責任を否定した。さらに、Y₁会社の責任については、Y₂ないしY₇が不法行為責任を負わない以上、Y₁会社が民法四四四条または民法七一五条に基づく責任を負うものではないとし、支配株主としての責任については、「支配株主が取締役等に違法な働きかけをした結果、当該取締役等が違法な業務の執行をするなどした場合に初めて支配株主の不法行為責任は生じることになる」が、本件においては、これを認めるに足る的確な証拠はないとして、Y₁会社の責任を否定した。

【研究】

一 本判決の意義

本判決は、会社財産の減少による株式の無価値化という損害（いわゆる間接損害）を被った株主は、取締役に對して直接損害賠償請求を行うことができるかという、従来から議論のあった争点について判断を下した高裁レベルでの初めての判決である。

本件における原告・控訴人は、取締役に對して一般不法行為（民法七〇九条）に基づく損害賠償請求をしている。その意味で、「原告は、取締役の不法行為が直接株主の財産権を侵害しているという構成を選択しているのであり」、要件の違う会社法四二九条を持ち出して一般不法行為を門前払いすることを批判する見解もある。¹⁾しかし、後述するように、一般不法行為という構成をとったとしても、取締役が株主に賠償しても会社に対する責任が残るとすれば、取締役は二重の責任を負うことになるという問題、取締役の責任免除には原則として総株主の同意が必要である旨の規定（会社法四二四条）との抵触問題や、債権者に劣後すべき株主が会社債権を割取す

ることになるという資本維持原則に関係する問題は、同様に生じ得るのであって、一般不法行為という構成をとったからといって、必ずしもすっきりと解決できるものではないと思われる。⁽²⁾

会社法四二九条に関しては、周知のとおり、リーディング・ケースである最大判昭和四四・一一・二六民集二三卷一一号二一五〇頁をめぐって議論が展開されてきた。同判決では、①本条の責任の性質を法定責任であると、②一般不法行為との競合を認め、③悪意・重過失は取締役の会社に対する任務懈怠について存すればよく、④第三者の損害は相当因果関係があれば直接損害と間接損害の双方を包含するとしている。本判決は、この最判の立場を所与のものとしていると思われるが、株主が第三者に含まれるかどうかという点については、前掲最判では問題とならなかったために、学説上でも議論の混乱が見られるように思われる。

以下では、会社財産の減少による株式価値の低下という間接損害を株主が直接取締役に対して請求できるかという問題を中心に、本件を検討することとする。⁽³⁾

二 株主の第三者性

1 学説

会社法四二九条にいう「第三者」に株主が含まれるか、という問題については、これを肯定する見解が比較的多数であると思われる。ただし、株主がその間接損害について、本条により賠償を請求することができるかに関しては見解が分かれている。すなわち、多数説は、ニュアンスに違いはあるものの、株主の間接損害は本条によらず、株主代表訴訟により救済を図るべきであるとしている点では共通する。⁽⁴⁾ その理由としては、①会社の損害が回復すれば、株主の損害も回復するという関係にあること、②取締役が株主に賠償しても会社に対する責任が

残るなら、取締役は二重の責任を負う結果になること、③株主に賠償することにより会社に対する責任がその分だけ減少すると解するなら、責任の免除に総株主の同意が必要なことと矛盾し、損害賠償債権という会社財産を株主が割取る結果となり、資本維持の原則に反すること、が挙げられている。⁽⁵⁾

これに対して、株主は、間接損害についても、本条による損害賠償請求をなし得るとの有力説も主張されている。有力説は、法文上、第三者には制限はなく、株主にも本条の救済を与えることが取締役の責任強化という立法趣旨とも合致すること、代表訴訟には提訴資格や担保提供などの要件で株主にとっては利用するのが困難であること、⁽⁶⁾株主の直接請求が拒まれたあとに会社や株主が取締役に對して訴訟を提起しない場合もあること、代表訴訟を提起しても敗訴する可能性もあり、多数説の論拠によると加害者である取締役の利益を重視しすぎて不当である、といった理由を挙げている。さらに、有力説は、株主が取締役に對し損害賠償請求を提起した場合に、取締役に不十分な抗弁を許すことになること、また、株主代表訴訟は、株主のいわば善意、義侠心に基づいて動く制度であり、間接損害の賠償請求を受けている取締役に原告株主に對し、原告が義侠心を發揮して他の株主の面倒も見ようとしないう限り、原告の訴えに取り合わないといったり、⁽⁷⁾裁判所がそれはもつともだというのは、いかにもおかしいとの理由で、多数説を批判している。また、最近では、有力説の立場から、上場会社の株主の多くが投資家として行動しているために株主代表訴訟を提起することは期待し難いことを理由に、代表訴訟による解決に疑問を呈する見解も主張されている。^(7a)

2 裁判例

これまで、会社法四二九条にいう「第三者」に株主が含まれるかが問題となった事例は、後述の必要な決議を

欠く新株の有利発行の事例を除くと、地裁レベルで三件あるにすぎない。①東京地判昭和四三・八・二六判タ二二九号二七六頁、②福岡地判昭和六二・一〇・二八判時一二八七号一四八頁、③東京地決平成八・六・二〇判時一五七八号一三一頁、⁹がこれである。①事件の事案は明らかではないが、取締役の違法な業務執行により会社資本の減少が生じた事例のようである。②事件では、会社の代表取締役でかつ大株主（発行済株式総数五〇〇株のうち三七七株を有する株主）でもある者が、自己が実質的に支配する他の会社に対して、会社所有の土地を不当に安い賃料で賃貸していたという場合に、会社は適正な賃料が設定されれば得られたであろう賃料収入相当額の損害を被り、その結果、株主が配当受領可能額相当の損害を被ったとして、会社の少数株主が代表取締役に對して損害賠償を請求した事例である。また、③事件は、同族会社の大株主であった原告らが、他の会社に株式を譲渡した後、当該他の会社が倒産した結果譲渡代金の一部が支払われていなかったことから、旧破産法五九条により、他の会社の破産管財人に対して株券の引渡しを請求し、同時に、株式譲渡後に代表取締役となった被告に対して、被告の業務執行により会社財産が減少したことによる持分価値低下分の損害を請求した事案である。

①および③事件においては、本件判旨および学説の多数説が示す論拠と同様の立場から、株主による取締役に對する直接の損害賠償請求を否定しており、他方、②事件においては、一般論として、この種の事案における株主代表訴訟の有用性を肯定しておきながら、会社の実体や沿革等から、株主が取締役に對して代表訴訟を通じて責任追及をしたとしても、会社を現実に支配している代表取締役が、少数株主が現実に損害を回復するについてあらゆる方策を用いてこれを妨げるであろうことが容易に想像できるといふ理由から、結果として会社法四二九条に基づく直接請求を肯定している。

以上の下級審裁判例を見る限り、会社財産の減少により株主が持株価値の低下という形で被った損害について

は、原則としては、会社法四二九条に基づいて取締役に対して直接請求することはできず、例外的に、大株主と代表取締役が同一人物であつて、代表訴訟によって会社に損害が回復しても、加害行為が繰り返される等実効性に欠ける場合には、直接請求も認められると解しているようである。この点について、本判決は、後に見るように同様の理論構成をとっており、少なくとも下級審裁判例においては方向性が固まりつつあるように思われる。

3 検討

本判決は、基本的に、上記の多数説に拠っていると思われる。すなわち、株主の間接損害については、代表訴訟によりその回復を図るべきであるというものである。その論拠も、ほぼ同じで、①会社の損害が回復すれば株主の損害も回復するという関係にあること、②株主の直接請求を認めると、取締役は、会社および株主に対して二重の責任を負うことになること、③二重責任の問題を回避するために、取締役が株主に対し直接その損害を賠償すればその分だけ会社に対する責任が免除されるとすると、責任免除に総株主の同意を必要とすると定める会社法四二四条の規定と矛盾し、資本維持原則にも反すること、④会社債権者に劣後すべき株主が債権者に先んじて会社財産を取得する結果を招くことになること、⑤株主相互間でも不平等を生じること、が挙げられている。

他方、既述の有力説の見解は、以上の多数説の立場に対立するものとして位置づけられるが、有力説が主張する論拠は、必ずしも多数説を批判するものとはなっていない¹⁰⁾。すなわち、有力説の解くところは、大要、株主代表訴訟制度自体の問題点、および取締役の責任強化の二点に集約できる。このうち、株主代表訴訟制度自体の問題点については、平成五年商法改正によって費用その他の面で一定の手当てがなされており、それほど説得的であるとは思われない。また、取締役の責任強化という側面は、確かに二重の責任を取締役に負担させることはそ

の趣旨に合致しようが、アメリカ法におけるような懲罰的損害賠償制度を有していないわが国にあって、取締役の二重責任を認める制度的根拠を何に求めるかに疑問が存する。¹¹⁾

しかし、多数説の論拠が現在もそのまま妥当するかについては、なお検討の余地があると思われる。とりわけ、会社法四二四条との関係については、平成一三年商法改正により、株主総会の特別決議により、事後的に取締役の任務懈怠責任を一部免除することが可能となったこと、および同改正により、株主代表訴訟において和解が認められることとなったことを併せ考えると、多数説のいう会社法四二四条との矛盾という論拠は多少説得力を欠くものとなったことは否めない。¹²⁾ また、本判決が、「株主は、……いつでも自由に市場において株式を処分することができるので、……適時に売却することにより損失を回避ないし限定することができる」と述べている点を捉えて、株主は株価下落時点以後においてしかその有する株式を売却することはできないため、損失の一部しか回避できないとか、株式を適時に売却すれば、代表訴訟による会社の損害回復による利益を享受できず、株主代表訴訟の提起すらできないとの指摘もなされている。^{12a)} 確かに、正当な指摘ではあるが、それでもなお、有力説を支持し得ないのは、有力説によっては、多数説のその他の論拠、すなわち、責任を追及する株主とその他の株主との不平等という点、取締役に対する損害賠償債権という会社財産を株主が割取することとなる点、取締役の二重責任の問題、を理論的に解決することが困難であるからである。したがって、多数説に依拠した本判決は、基本的に支持することができる。

以上の原則論に続けて、本判決は、公開会社と閉鎖会社との対比において、株主の被る間接損害に対する救済につき、実質的な利益衡量を行っている。判旨の解くところはこうである。上場会社の株主は、特段の事情のない限り、いつでも自由にその有する株式を処分できるが、株式が公開されていない閉鎖会社の株主は、所有株式

を処分することは容易ではなく、特に、違法行為をした取締役と支配株主が同一または一体であるような場合には、代表訴訟の遂行も困難であることが多く、また勝訴判決を履行するにも困難が伴う。したがって、このような場合には、特段の事情があるものとして、取締役に対して民法七〇九条による直接請求も可能であると解される。

この論旨は、その方向性においては基本的に正当であるとして是認できるが、一つの疑問点がある。上場会社の論旨の中で、特段の事情に関するものとして閉鎖会社に関する論旨が含まれている点である。特段の事情が上場会社との関係で展開されているのであれば筋は通るのであるが、対立する会社類型である閉鎖会社を持ち出して、それが「特段の事情」であるといわれても、何らの説得力も持たない。むしろ、適時に大量の株式を売却するのに困難を伴うような実質的な事情を特段の事情として挙げるべきであろう。⁽¹³⁾ただし、本判決では、控訴人が有するA会社株式が五万八三三二株と大量であり、市場における一日の出来高を考慮すれば、値崩れを起こさずに売却処分することは相当の時間を要するとの事情は、本件食中毒事件の発生後A会社の解散まで一年一〇ヶ月近くもあり、また本件食肉偽装事件が発覚した時点からも三ヶ月近くあること、さらに、別訴で代表訴訟も提起されていること等に鑑みて、特段の事情に該当しないとされている。

他方、閉鎖会社においては、株主がその有する株式を譲渡するのには困難を伴う。しかも、取締役の違法行為によりその持分価値が下落したとして代表訴訟を提起し、勝訴判決を得たとしても、違法行為をした取締役が大株主でもある場合には、加害行為が繰り返される結果、当該勝訴判決は少数派株主の救済という点では何の意味も持たない。⁽¹⁴⁾したがって、株主による違法行為を行った取締役に対する直接請求を認めることには一定の意義があると思われるが、上場企業が舞台となっている本件においては、取締役に対する直接請求は認められるべきで

はない。⁽¹⁵⁾

三 必要な決議を欠く新株の有利発行の場合との整合性⁽¹⁶⁾

本判決のように、株主が取締役に対して、その有する株式の持分価値が低下したとして、直接損害賠償請求をする事案は、新株の有利発行の局面でも見られる。むしろ、裁判例としては、本件におけるような新株の発行を伴わない違法行為による会社財産の減少のケースよりは、数が多い。すなわち、①東京地判昭和五六・六・一二判時一〇二三号一一六頁、⁽¹⁷⁾②大阪地判昭和六一・三・五および大阪高判昭和六三・八・九（判例集未搭載）、⁽¹⁸⁾③京都地判平成四・八・五判時一四四〇号一二九頁、⁽¹⁹⁾④東京地判平成四・九・一判時一四六三号一五四頁、⁽²⁰⁾⑤千葉地判平成八・八・二八判時一五九一号一一三頁、⁽²¹⁾⑥東京地判平成九・九・一七判時一六四〇号一六〇頁、⁽²²⁾⑦大阪高判平成一一・六・一七判時一七七号一四四頁がこれである。また、⑧東京地判平成一二・七・二七判タ一〇五六号二四六頁は、⁽²⁴⁾株主が代表訴訟により取締役の責任を追及した事案であり、前記①から⑦までの裁判例と同一の系譜に連なるものである。これらの裁判例のうち、②および⑥の両判決を除く五つの判決において、株主による直接請求が認められている（なお、⑧判決では、代表訴訟による責任追及が認められている）。これは、取締役の放漫経営により会社財産が減少することで株主の持分価値が低下した場合（本件のような場合）よりも、必要な決議を経ないで新株が有利発行されたことにより株式数が水増しされた場合の損害の方が、株主にとってはいはより直接的な損害といえるからであるとの指摘⁽²⁵⁾に沿うものであろう。

前記の株主からの直接請求を（一部）認容した裁判例は、理論構成、適用法条、損害の算定方法等、一様でないものも多いが、実際の（特に有利な）発行価額と本来会社に払い込まれるべき公正な発行価額との差額を損害

と見ている点では共通しているものと思われる。そうであるならば、公正な価額で発行していれば会社に払い込まれたはずの資産が、現実には払い込まれていないという意味において会社に損害が生じていると見る²⁶ことができるため、これにより株主の持分価値が希釈化した場合には、これを間接損害と見ることもできそうである。

これに対して、新株の有利発行のケースでは、会社に損害が生じていないと主張する学説もある²⁷。この見解によれば、新株の有利発行の局面での株主の持分価値の低下という損害は、既存株主のみに生じる直接損害であると構成されることとなり、株主の持分価値の低下による損害賠償という類似の局面でありながら、本判決のような事案とはその理論構成において決定的に異なることになる。この見解は、会社が資金調達をする場合には、常にまず調達金額を設定してから、株式数を決定するということを前提としているようであるが、通常の資金調達の場合にはそうであるとはいえても、会社支配権に争いがある場合には、調達金額よりも発行する株式数の方が重要である場合が少なくない。これは、本文で掲げた裁判例やこれまで新株の有利発行が問題となったケースの多くで、不正発行も同時に問題とされていることから見ても取ることができるとは、少なくとも、会社支配権の争奪の局面における新株の有利発行による株主の損害については、当該株式が市場性を有する限り、これを間接損害と捉えても問題はないように思われる。他方、会社支配権の争奪とは無関係な局面で有利発行が行われる場合²⁸には、まさに財務論的な視点からは、まず調達すべき資金額が先に決定され、その後株式数が決定されることとなるから、その意味において会社には損害が発生していないと見ることもあながち不可能ではない²⁹。ただし、会社に損害が発生していないと考える場合には、取締役と通謀して著しく不正な払込金額で引き受けた者が公正な価額との差額を会社に支払う義務（会社二二三条一項一号）といかに整合性を保つかが問題となる。

いずれにせよ、本件におけるような放漫経営の場合であれ、有利発行の場合であれ、取締役の違法な行為によりすべての株主が平等に不利益を受けたという点に変わりはなく、また、株式に市場性のある会社と株式の自由譲渡性に制限が付されている会社とで区別して議論することが可能であるという点においても、両者は類似している。そうであるならば、両者における法的処理を同一の規律に服せしめることにも一定の合理性があるといえる。すなわち、株主数が多く、その有する株式に市場性があることから株式の処分が自由であるような会社においては、株主代表訴訟による会社を媒介とした解決を図り、他方で譲渡制限会社においては、株主代表訴訟による解決を基本線としつつも、違法行為を行った取締役と支配株主が同一または一体であるような場合には、少数株主の救済の実効性という観点から、例外的に取締役に対する直接請求を認めるという解決が、基本的な方向性として妥当であると思われる。⁽³⁰⁾

四 結びにかえて

以上検討してきたように、本判決は、上場会社のように株主数が多く、市場性のある株式を発行している会社にあつては、取締役の違法行為によりすべての株主が平等に持株価値の低下という損害を被った場合には、当該損害は株主代表訴訟で解決すべきである旨判示しており、その方向性は積極的に評価することができよう。本件のような上場会社が、取締役の違法行為により上場廃止へと追い込まれ、株主がその保有する株式を換価することに困難を伴う状況となつたとき、株主が違法行為を行った取締役に対して直接損害賠償を請求したいと思う気持ちは理解できないではない。会社がなお存続していれば、それでも株主代表訴訟を通じて、会社に幾ばくかの損害を回復させることもできよう。しかし、それとて会社債権者への配当財産とされてしまえば、株主に残余財

産の分配は望めない。そうであるからといって、取締役個人に対して直接損害賠償を請求することは、証券取引法に基づく請求であればともかく、会社法（または民法）に基づく請求の場合には、理論的に困難な面が多いと思われ⁽³¹⁾。

- (1) 近衛大「本件判批」金融・商事判例二二一六号四～五頁。
- (2) 福島洋尚「業績悪化による株式の無価値化と取締役の責任——雪印食品事件——」金融・商事判例二二二〇号一頁。また、鳥山恭一「本件判批」法セミ六〇七号一二二頁は、判旨の理由付けは商法二六六条ノ三の間接損害を論じる場合に持ち出すもので、一般不法行為に関する規定を同列に掲げて両法条を同じ理由でいずれの責任も否定した点には疑問が残るとしている。そもそも、会社財産の減少による株式価値の低下という損害が、取締役の直接の加害行為によるものであるといえるのかは、議論の余地がある。
- (3) 本判決の評釈・解説として、野口恵三「判批」NBL八〇七号四九頁、近衛・前掲（注（1））二頁、菊地雄介「判批」受験新報二〇〇五年五月号一四頁、福島・前掲（注（2））一頁、鳥山・前掲（注（2））一二二頁、藤原俊雄「判批」金融・商事判例二二二四号五六頁、大塚和成Ⅱ西本強「判批」銀行法務二一六五八号九七頁がある。なお、本件は、支配会社としてのY₁会社の責任、支配会社取締役の責任等、結合企業法の視点からも見逃すことのできない論点を含んでいるが、本評釈では割愛する。
- (4) 株主を第三者に含めた上で、間接損害については会社法四二九条による請求を認めないとする説や、株主は第三者には含まれないが、直接損害についてのみ会社法四二九条による請求を認めるとする説があり、軌を一にしない。
- (5) 龍田節『新版注釈会社法(6)』三三二頁（一九八七年・有斐閣）、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』二四九頁（一九九〇年・商事法務研究会）。
- (6) 田中誠二『三全訂会社法詳論上巻』六八三頁（一九九三年・勁草書房）。

- (7) 竹内昭夫「取締役の責任と代表訴訟」『会社法の理論Ⅲ』所収二八八頁以下（一九九〇年・有斐閣）。
- (7a) 黒沼悦郎「取締役の投資家に対する責任」商事法務一七四〇号二頁（二〇〇五年）。
- (8) 評釈として、佐賀義史「判批」判タ七〇六号二三〇頁、高橋英治「判批」法学五四卷四号二〇五頁（一九九〇年）、吉本健一「判批」商事法務一二五六号二五頁、鈴木千佳子「判批」法学研究六七卷二号一一八頁（一九九四年）。
- (9) 評釈として、山部俊文「判批」金融・商事判例一〇二六号五〇頁、坂倉充信「判批」判タ九七八号一六〇頁。
- (10) 龍田・前掲（注(5)）三三二頁。
- (11) 福島洋尚「新株の有利発行と取締役の責任——会社支配争奪の局面を中心に——」南山法学三二卷一号一三頁（一九九八年）。川島いづみ「取締役の対第三者責任における『第三者』」立命館法学三〇二号四三七頁（二〇〇六年）。
- 松井秀征「判批」ジュリスト一〇七五号一七四頁は、新株の有利発行の局面ではあるが、取締役の二重払いの危険は、違法な新株発行を取って行ったことへのサンクションと考えざるを得ないとする。また、弥永真生『リーガルマインド会社法（第一〇版）』二二七頁（二〇〇六年・有斐閣）は、取締役が株主に対して損害賠償しても、会社に対する責任は縮減しないとすがるが、なぜそのようにいえるかは不明である。
- (12) この点を指摘するものとして、福島・前掲（注(2)）一頁、川島・前掲（注(11)）四三七頁。
- (12a) 黒沼・前掲（注(7a)）二二頁。
- (13) この点につき、菊地・前掲（注(3)）一七頁は、「上場会社などで株価下落への自衛策として株式の適時売却を強調するのであれば、株式の売却タイミングを掴むための実質的前提として情報開示システムが機能していたかどうかを特段の事情として考慮すべき」としている。
- (14) 江頭憲治郎『株式会社法』四五四―四五五頁（二〇〇六年・有斐閣）。
- (15) 閉鎖会社において、株主による取締役に對する直接請求を認める場合には、本文において検討した多数説の論拠に對する問題点が依然として残っていることに注意を要する。すなわち、取締役が株主に對して賠償したとしても会

社に対する責任が存続するならば、取締役は二重の責任を負うことになるという点、取締役が株主に対して賠償すればその分だけ会社に対する責任が減少するのであれば、株主が会社財産を割取することとなり、会社法四二四条と矛盾するという点、である。

(16) 本評釈では取り扱わないが、同様の問題は、合併比率が不公正である場合にも生じる。

(17) 評釈として、別府三郎「判批」法律のひろば三五卷一二号七一頁、畠田公明「判批」法政研究五〇巻一号一三二頁（一九八三年）、今井宏「判批」新証券・商品取引判例百選四〇頁。

(18) この二つの判決については、河本・前掲（注(5)）二五四頁以下参照。

(19) 評釈として、春田博「判批」法セミ三八卷七号五四頁、吉田直「判批」金判九二三号四二頁、長野益三「判批」判タ八五二号一九〇頁、南川和範「判批」法学新報一〇〇巻三・四号三五九頁（一九九四年）、後藤幸康「判批」判タ八七五号五二頁、松井・前掲（注(10)）一七二頁、龍田節「判批」商事法務一四二五号三五頁。

(20) 評釈として、神谷高保「判批」ジュリスト一〇七八号一一二頁。

(21) 評釈として、福島洋尚「判批」金判一〇二三号四二頁。

(22) 評釈として、吉田直「判批」金判一〇五六号五四頁。

(23) 評釈として、居林次雄「判批」金判一〇九六号五四頁、徳本穰「判批」琉球法学六七号一九五頁（二〇〇二年）、加藤貴仁「判批」ジュリスト一二二五号九五頁、岸田雅雄「判批」商事法務一六六五号三七頁。なお、この判決は、本文③事件の上告審である最判平成九・九・九判時一六一八号一三八頁の差戻控訴審判決である。

(24) 評釈として、北川徹「判批」ジュリスト二二四五号二〇八頁（二〇〇三年）、伊藤靖史「判批」商事法務一七〇三号四二頁（二〇〇四年）。

(25) 龍田・前掲（注(5)）三三二頁。

(26) 福島・前掲（注(19)）四九頁以下は、本文⑤判決につき、多数説の立場からこのような株主の持分価値の低下を

間接損害と見て、株主による直接請求を否定する。ただし、福島教授は、後の論文において、この点について、閉鎖会社の支配争奪という局面に限定してではあるが、損害の性質を間接損害であるとしながらも、株主による直接請求を肯定されている(福島・前掲(注10))三四頁以下。

(27) 吉本健一「新株の有利発行と取締役の責任」判評四三九号六頁(判時一五三四号一五二頁)。吉本教授の見解は、大要次のようである。会社に一〇〇万円の資金需要があった場合に、それを一株一〇〇円で一万株発行するのと一株五〇〇円で二万株発行するのでは、会社に入ってくる資金は変わらない。変わるのは、発行済株式総数であって、一株あたりの価値である。これは、会社ではなく株主の利益に関係するのであって、そうであれば、有利発行は既存株主の利益を害することはあっても、会社の利益を害するとはいえない。なぜなら、公正な発行価額で新株が発行された場合と有利発行の場合とで会社財産に変化がないのであるから、会社に損害があったとはいえないからである。同旨、加藤・前掲(注21)九七頁、岸田・前掲(注21)四〇頁以下、伊藤・前掲(註24)四四頁以下。また、藤田友敬「自己株式取得と会社法〔上〕」商事法務一六一五号一五頁注(45)は、一般論としては、新株の有利発行の場合には会社に損害発生してないとされ、その理由として、資金調達目的の増資である限り、当初予定の資金調達額の総額が「あるべき状態」であることを主張される。他方、支配権維持のための新株発行では、調達金額の総額ではなく発行株式数こそが重要であるので、公正な発行価額×発行株式数が「あるべき状態」であって、したがって、(公正な発行価額×現実の発行価額)×発行株式数分の損害が会社に対して発生すると考えてよいとされる。

(28) 支配権の争奪や会社内部の内紛等と無関係に、株主総会の特別決議を経ないで新株が第三者に対して有利発行されるケースというものが現実にとれほど存在する(行われる可能性がある)かは、定かではない。一般論としては、真に業務提携等経営上の必要性があれば、株主総会の特別決議を経ればよいわけであるし、何も取締役が株主総会決議を無視して秘密裏に新株を発行する必要性はない。ただし、株式に市場性のない会社において、意図的ではなく、新株の発行価額を時価よりも低い価額で算定した結果、後日特に有利な価額であることが判明した等、閉鎖会社にお

いては特有の問題があり得る。

- (29) この場合においても、株主は会社の逸失利益という消極的損害を被っていると見るともでき、このような消極的損害が会社法四二三条の意味での損害から排除されていると見ることはできないとの指摘もある。福島・前掲(注10)三三頁。

- (30) このように考えた場合にも、いくつかの問題点はある。第一に、閉鎖会社においてであれ株主による直接請求を認める場合には、多数説の論拠である取締役の二重責任の問題や責任免除に関する会社法四二四条との関係の問題をいかに処理するかという点である。この点については、二つの論拠は選択的な関係に立ち、取締役の二重責任を肯定すべき法制度がわが国には存在しないことから、問題となるのは責任免除規定との関係のみとなるが、閉鎖会社における支配権争奪の局面においては、取締役の責任を追及する株主以外に責任免除に異議を唱える者がおらず、したがってこの局面では責任免除にそれほどほどの意義を持たせることは問題であるとの指摘がなされている。福島・前掲(注10)三五頁以下。第二に、適用法条の問題である。例外的に取締役に對して直接の損害賠償請求が可能であるとしても、それを会社法四二九条に基づいて行うのか、それとも民法七〇九条に基づいて行うのかという問題である。会社法四二九条が会社債権者の保護を主として念頭に置いた規定であること、支配争奪の局面では会社法四二九条を用いるべきではないという学説の指摘もあることから、民法七〇九条による請求の方が問題は少ないとの指摘もあるが(福島・前掲(注10)三六頁)、株主による立証の容易さという視点からは、会社法四二九条による責任追及を認めることにも一定の合理性は認められると思われる。同旨、阿部一正ほか『条解・会社法の研究一〇取締役(5)』別冊商事法務二四六号六頁(二〇〇一年・商事法務研究会)(江頭憲治郎発言)。

- (31) 取締役の第三者に対する責任は、そもそも小規模閉鎖会社の債務者保護という極めて政策的色彩の強い規定である。しかも、小規模閉鎖会社においては、この規定が法人格否認の法理の代表的機能を果たしてきたということは、周知の事実に属する。これに對して、大規模な上場企業においては、会社破綻時における債権者保護は、本来倒産法

制に従ってなされるべきであり、安易に取締役の対第三者責任の規定を利用することは、倒産法制の基本理念とは相容れないと思われる（この点の指摘として、川島・前掲（注（11））四三九頁）。以上のような考え方を基本とすれば、上場企業における株主の間接損害については、解釈論としては、代表訴訟による解決策の方がより問題が少ないと思われる。