

速報重要判例解説

【No.2005-004】

会社の業績悪化による株価下落の損失と株主に対する取締役の損害賠償責任

【文献番号】	28100299
【文献種別】	判決 / 東京高等裁判所 (控訴審)
【判決年月日】	平成17年 1月18日
【事件番号】	平成16年(ネ)第3563号
【事件名】	損害賠償請求控訴事件
【裁判結果】	控訴棄却
【裁判官】	鬼頭季郎 納谷肇 畠山稔
【参照法令】	商法266条ノ3第1項、民法709条

《本件判決についての解説》

1. 事実の概要

A会社は、食肉製品の原料の購買、加工製造、販売を主な業とし、東京証券取引所第2部、札幌証券取引所に株式を上場していた会社であるが、平成14年4月30日、株主総会決議により解散した。X(原告・控訴人)は、A会社が昭和45年に合併したB会社の創業者の一族で、平成12年から平成14年の解散当時、A会社の株式の約1.3%である合計55万8322株を有する個人筆頭株主であった。Y1会社(被告・被控訴人)は、平成12年から平成14年の解散当時、A会社の発行済み株式総数の約65.6%の株式を有する、A会社の親会社であった。Y2・Y3(被告・被控訴人)はそれぞれY1会社の代表取締役・専務取締役であったが、平成12年7月28日、取締役を辞任した。Y1会社の取締役Y4(被告・被控訴人)は、同日、同社の代表取締役となったが、平成14年6月27日、取締役を辞任した。同じくY1会社の取締役であるY5(被告・被控訴人)とA会社の取締役Y6(被告・被控訴人)は、平成13年6月27日、それぞれA会社の代表取締役・専務取締役となったが、両人とも平成14年1月29日、取締役を辞任した。またA会社の取締役Y7(被告・被控訴人)は、平成13年6月、その常務取締役になったが、平成14年4月30日、A会社の解散によってその清算人となり、同年5月24日、清算人を辞任した。

平成12年3月31日、Y1会社大樹工場において、停電のため工程の温度管理ができなくなったことが原因で、翌日以降、増殖した病原菌の毒素に汚染された脱脂粉乳が製造され、その一部がY1会社大阪工場に搬入された結果、これを原材料として製造された乳製品も同じ毒素に汚染されることとなり、4月27日以降、それらの乳製品を喫食した消費者について、下痢、嘔吐、嘔気を伴う食中毒を発症する事故が続発した。このことにより、Y1会社およびA会社はその製造加工する食製品に付けていた共通の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店頭から撤去されるなどしたため、売上げは大幅に減少し、多額の損害が発生した。この結果、Y1会社およびA会社の経営状態が悪化し、A会社の株価は平成12年4月に245円(高値)ないし221円(安値)であったのが、平成13年8月には186円(高値)ないし163円(安値)となった。

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する目的で、平成13年11月6日、対象外の牛肉も対象牛肉であると偽って売却する牛肉偽装事件を起こし、翌年1月下旬にこれがマスメディアに発覚して以降、同月29日ミート事業から完全に撤退することに決定したが、その売上業績が急激に悪化し、その株価も同月31日には53円(高値)ないし46円(安値)となり、翌2月26日以降は4円ないし1円と急激に値下がりし、事業再建も見込めなくなったため、同年4月26日に開催された臨時株主総会において解散の決議をなし、同月30日をもって解散した。

そこで、A会社の株主XはY1会社およびY2～Y7を相手取って訴えを起こし、Y1会社の代表取締役ないし取締役であったY2～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、A会社の代

表取締役ないし取締役であったY5～Y7らが、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、Y1会社は、その取締役らの不法行為について民法44条1項に基づき、A会社の取締役らの不法行為について民法715条1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た。第一審は、XによるY1の請求をいずれも棄却したため、Xが控訴したところ、控訴審は、Y5ないしY7に対する損害賠償請求について下記のように判示するなどして、本件控訴をいずれも棄却した。

2. 判決の要旨

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の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267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ない。直接民法709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、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、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請求ができるとすると、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すると、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266条5項と矛盾し、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266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267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266条の3や民法709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の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。もっとも、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709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（原文のママ：引用者注）こともできると解すべきである。

・・・Xは、A会社と合併したB会社の創業者の一族であり、本件牛肉偽装事件が発覚した平成14年1月下旬からA会社が解散した同年4月30日までの間、A会社の株式の約1.3%である合計55万8322株を有する株主であって、・・・A会社株の市場で流動している浮動株は16%台で、市場における1日の出来高は数万株であったから、そもそもXの所有する株式全部を値崩れなく売却処分するには相当の時間を要するものであったことは容易に推認される。しかしながら、このことを考慮しても、本件食中毒事故が発生した平成12年6月27日（4月27日の誤りか：引用者注）はもとより、本件牛肉偽装事件が発覚した平成14年1月下旬からA会社が解散した同年4月30日までの間にXの所有するA会社の株式を証券市場において売却するに十分な時間があつたものというべきである。また、・・・本訴とは別個に、Y5～Y7を含むA会社の元取締役らに対しては株主代表訴訟が提起されていることが認められ、同訴訟の遂行が支配株主であるY1会社の妨害により困難であるとの事情もうかがえない。これらの事情を総合考慮すると、大株主であるXが所有株式を売却するには相当の時間を要するとの事由のみによっては、前記の特段の事情には当たらないというべきであり、他に特段の事情をうかがう事由は証拠上認められない。

3. 本件判決についてのコメント

(1) いわゆる取締役の第三者責任（商法266条ノ3第1項）について判例理論の基本的な

考え方を確立したリーディング・ケースの最大判昭和44・11・26民集23-11-2150は、「株式会社が経済社会において重要な地位を占めていること、しかも株式会社の活動はその機関である取締役の職務執行に依存するものであることを考慮して、第三者保護の立場から」この責任規定を考察したものである。その基本姿勢は、取締役の第三者責任によって回復されるべき第三者の損害の範囲を限定せず、広く救済を図るという点にある。すなわち、取締役が悪意・重過失のある善管義務・忠実義務違反によって第三者に損害を被らせたときは、「取締役の任務懈怠の行為と第三者の損害との間に相当の因果関係があるかぎり、会社がこれによって損害を被った結果、ひいて第三者に損害を生じた場合であると、直接第三者が損害を被った場合であるとを問うことなく、当該取締役が直接に第三者に対し損害賠償の責に任ずべきこと」を定めたものとして、いわゆる間接損害と直接損害の両者をここでの救済対象とする両損害包含説の立場が明言される。このように第三者保護のため取締役責任を法政策的に加重した制度という見方をさらに敷衍すれば、責任の相手方たる第三者の範囲についても、何ら文理的制限のない法文のもとで取締役責任の強化という立法趣旨にしたがい被害者の救済範囲を広げる趣旨から、会社の構成員たる株主が取締役の任務懈怠によって被った損害も第三者責任の対象に含まれる、と解するのが支配的な立場である（江頭憲司郎・株式会社・有限会社法[第4版]428-9頁、宮島司・会社法概説[第三版補正二版]304頁など）。

ところが、このように株主も第三者として取締役の責任を追及する余地があると解する前提論のもとで、先の両損害包含説の解釈を単純に重ね合わせると、困った結論に至る場合がある。たとえば、本件のように株価の下落によって株主が被る損害といっても、会社が業績を誇大に公表したため株価が不当に高騰した段階で株式を購入した投資家につき、業績の実態が露見して株価が下落したため差損を生じる場合のように、会社の損害を経由せず直接に特定の株主が被る直接損害の事例と、放漫経営のため会社の財政状況が悪化したことにより発行済株式すべてにつき一律に持分価値の減少を来す場合のように、もともとは会社の損害が前提となって株主全員の損害につながるという間接損害の事例とがある。この後者の事例（いわゆる株主の間接損害）において、各株主が個人として取締役に対し損害の賠償を請求できるとなると、会社自体の損害回復と株主個々の損害回復とが並列することになって、一体そのいずれを本筋と考えるべきかが問われざるをえない。すなわち、一方で、まず会社が取締役から損害の賠償を受けたとすれば、株式の持分価値もその分だけ比例的に回復して株主全員の損害が填補されるから、別途とくに株主個々人の損害回復を考える必要に乏しいとも考えられる。また他方で（本判決の指摘するとおり）、いずれかの株主がまず取締役に請求してきたため、取締役がその株主に損害賠償金を支払った場合を考えると、それだけでは会社自体の損害は償われていないため、その後に会社が取締役に損害賠償請求すると、取締役の二重払いが生じかねない。これを避けるには、取締役が株主の損害を賠償した分だけ対会社責任の免責を生ずると解する必要があるが、そうすると今度は、対会社責任の免除には原則として総株主の同意を要するという商法の建前（商法266条5項）と矛盾を来すのみならず、結果的に、会社ないし総株主に帰属すべき会社財産を特定の株主がいわば抜け駆け的に奪取することを認めたも同然となってしまう。果たして取締役が株主各々の間接損害を個別的に賠償する必要があるかどうか疑わしいうえに、株主個人からの賠償請求を許すとかえってジレンマに陥る結果になるというわけである。かくして、株主が取締役の第三者責任による賠償を受けられるのは直接損害の場合だけであり、株主の間接損害については、もっぱら株主代表訴訟（商法267条以下）による会社の損害回復を考えれば足りるとして、取締役の第三者責任を認めない見解も多い（大隅健一郎＝今井宏・会社法論中巻[第三版]270頁、鈴木竹雄・新版会社法[全訂第五版]204頁注1、前田庸・会社法入門[第10版]422頁、近藤光男・最新会社法190-1頁など）。本判決は、このような問題性をはらんだ株主の間接損害につき、特定株主から取締役に対する直接的な賠償請求の可否を扱った最初の高裁判決であり、これを否定的に解する上記学説の見解に対し、公開会社に限った判断として賛意を示しつつ、特段の事情として閉鎖的会社の場合に関する例外論に言及したもので、実務的にも理論的にも興味深い内容を含む検討素材といえる。なお、事案自体は不法行為責任の追及事例であるが、本判決は商法266条ノ3の場合も含めて広く株主が間接損害につき取締役に損害賠償請求する場合の問題を判示対象としているため、以下においては、もっぱら取締役の第三者責任につき論議を進めることとする。

(2) 過去の裁判例のなかから、株主が取締役の第三者責任を追及した事例を拾い上げると、その大半は、違法または不公正な新株発行により既存株式の価値が減少したと主張されるケースである。たとえば、新株のいわゆる有利発行に関して株主総会の特別決議（商法280条ノ2第2項）という適法手続を欠いた場合（東京地判昭和56・6・12判時1023-116、京都

地判平成4・8・5判時1440-129、東京地判平成4・9・1判時1463-154、最三判平成9・9・9判時1618-138など）、取締役会の適法な新株発行決議（商法280条ノ2第1項）を欠いたまま代表取締役が新株発行を実施した場合（千葉地判平成8・8・28判時1591-113）、会社支配権の争奪戦に対する介入を目的とした不公正な新株発行の場合（京都地判平成4・8・5前掲、千葉地判平成8・8・28前掲）などで、いずれも結論上は原告株主から被告取締役に対する損害賠償請求が認容されている。上記学説のように、株主の被った損害が直接損害か間接損害かを基準として、取締役の原告株主に対する第三者責任の成否を分けるのであれば、これらの新株発行事例で損害賠償請求認容の判断を下すには原告株主の損害を直接損害と位置づける説明が必要なはずである。この点につき、少なくとも新株の有利発行事例では、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みる見地から（京都地判平成4・8・5前掲参照）その差額相当の損害がまず会社に生じた結果、株主が被る間接損害の問題として、請求棄却に至るべきではなかったかとの疑念を提起する向きもある（福島洋尚・金判1023号49頁以下参照 - 他方、有利発行による会社の損害発生に否定的な見解として、吉本健一・判評439号6頁）。これに対し、新株の有利発行による既存株主の損害は、それを保有株式の持分価値の減少とみるにせよ（東京地判昭和56・6・12前掲参照）、市場の株価下落による損害とみるにせよ（京都地判平成4・8・5前掲参照）、株主が持株の減価分だけ直接に損害を受けたものと解する余地もあり（上柳克郎ほか編代・新版注釈会社法（6）315頁（龍田節））。このように間接損害と直接損害の同時存在（同時侵害型）を認めたとうえで、有利発行の事例におけるような株式数の水増しによる損害と取締役の放漫経営による持分価値減少とを比較すれば前者の方がより直接的であるとの指摘もあって（同322頁）、ここに直接損害と間接損害の区別の微妙性、ひいてはその区分論に立脚した取締役責任の成否という考え方の問題性を看取することは容易である。

他方、本件のような会社財産の減少による株主の損害につき取締役の賠償責任の有無を論じた裁判例は数も乏しく、現行法下で判例集に登載された判例としては、僅かに三件の地裁判決があるにとどまる。うち二件は、上記学説と同様の立場から株主の間接損害につき株主代表訴訟で会社への賠償を求めるべき旨を説き、商法266条ノ3による株主の損害賠償請求を否定した事例である（東京地判昭和43・8・26判タ229-276、東京地判平成8・6・20判時1578-131）。残る一件は、株主の間接損害に関する事案の解決策として代表訴訟の一般的有効性を認めつつ、原告株主が代表訴訟により被告取締役の責任を追及したとしても「大株主で代表取締役でもある被告は、原告ら少数株主が右損害を現実に回復するについて、あらゆる方策を用いてそれを妨げるであろうことは容易に予測し得るところである」と判示し、代表訴訟によって商法266条ノ3第1項にもとづく損害賠償請求訴訟と同様の結果を期待できるとはいいがたいとして、被告に対し原告株主への賠償金支払を命じたものである（福岡地判昭和62・10・28判時1287-148）。この判決自体は、無配を続ける会社の土地を代表取締役が不当に安い賃料で賃貸したという事案のもとで、適正な賃料だったとした場合における株主としての配当受領可能金額を原告株主の損害と捉え、利益配当請求権の侵害という見地から、これを一種の直接損害事例と構成したかのようにも読める（佐賀義史・判例タイムズ706号231頁参照）。しかし、事案を素直にみれば、代表取締役の任務違反により会社に損害が生じたというのが問題の核心であり、それゆえ取締役が会社に損害を賠償すれば原告株主の損害も回復されるという関係がある以上、これはやはり間接損害の事例とみるべきである（同旨、吉本健一・後掲《参考文献》27頁）。したがって、同判決は、取締役の不当経営による会社財産の減少に伴い全株主が持株比率に応じて平等に損害を受けた間接損害の場合に、株主代表訴訟による（会社経由の間接的な）損害回復のみならず、特定株主から取締役に対する直接的な第三者責任の追及をも認めるための論拠を示した、という点で評価に値する。今回の東京高裁判決は、より明確に株主の間接損害事例という位置づけのもと、正面からの判断を下したという点で、さらに判例理論の歩を進めたものと評価できる。

（3）この問題に関しては学説上も、やはり先の福岡地判昭和62・10・28と同じく、株主の間接損害につき本来的な救済手段であるはずの代表訴訟制度がうまく機能するものかどうか、という視点からの分析が目立つ。すなわち、まず第一に、代表訴訟には資格要件や担保提供等の要件があるため実際上それを追及できる保障はないとの指摘がある（矢沢「違法配当と取締役の責任」商法演習 169頁）。また第二に、代表訴訟は原告株主の正義感や義侠心に依拠した制度であるとの基本認識から出発して、そのような義侠心など持ち合わせない普通の株主に対し代表訴訟以外には損害回復を許さないとするのは法律制度として不自然だし、それでは株主がまず取締役に対し直接賠償請求した場合に取締役のずい抗弁を許すことになって納得しがたい、

との批判論がある（竹内昭夫＝弥永真生補訂・株式会社法講義600-1頁）。そして第三に、角度を変えて、取締役と支配株主（社員）とが一体である閉鎖会社の場合には、少数株主（社員）への加害の救済を代表訴訟に限ると、加害が繰り返され実効的な救済にならない例が多いとの指摘にもとづき、公開会社に限った指摘として、株主（社員）の被る間接損害の救済を取締役の第三者責任に求めるべきではない、と説く立場がある（江頭・前掲書428頁）。本判決は、この第三の立場と同じく、公開会社と閉鎖会社の区分論に立脚したもので、閉鎖会社については、「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」と述べ、先の福岡地判とほぼ同様の考え方を示す一方、公開会社については、会社の業績悪化による株価下落という全株主が平等に被る間接損害に関し、個々の株主に取締役に対する直接賠償請求を認めなくてよいとする実質的理由にまで踏み込んだ判示を行っている点が目を引く。曰く、公開会社の株主は、「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の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」というのがその理由である。本判決は結論的に、Y1会社の食中毒事故が発生した平成12年6月27日（4月27日の誤り）からはもとより、A会社の牛肉偽装事件が発覚した平成14年1月下旬からA会社が解散した同年4月30日までの間においても、Xが自己の保有するA会社株を証券市場で売却する時間は十分にあったと認め、取締役の第三者責任による株主Xの例外的救済を図る必要に乏しいと判断した。Y1会社やA会社の事件が社会的にも注目度のきわめて高い出来事で、株主の投資家的判断に必要な情報に欠けるころはなかったと解される点に鑑みれば、少なくとも株価が1円ないし4円という無価値に近いレベルにまで下落してしまった2月末より以前の段階に関する限り、本判決の上記の判断は首肯できる。ただし、この判断の裏面において、株式の自由処分性に乏しい閉鎖会社では、株主から取締役への直接賠償請求を認めるべき特段の事情があるとするのが本判決のもう一つの立論であるが、公開会社に関する判示事項のなかでの「特段の事情」を、公開会社と対立する類型の閉鎖会社に求めるというのは論理的におかしい。むしろ、公開会社に関する判示事項としては、あくまでも公開会社の事案中に見出される事実関係のなかに「特段の事情」を求めるのが筋である。そう考えると、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十分な投資関連情報が証券市場に提供されていたかどうか、そのための情報開示システムは機能していたのかどうか、を特段の事情として考慮すべきではないか。そのような前提条件を欠いたため、情報不足で株主が株式売却チャンスを失したとみられるときは、より直接的な株主保護を要するというのが、本判決の実質的考量にふさわしい問題把握ではないかと推察される。なお、この点は措くにせよ、少なくとも閉鎖会社において株主に対する取締役の第三者責任を例外的に肯定する以上は、本判決が判旨前半で指摘している取締役の二重責任その他の解釈問題を免れないはずであるが、これらをどのように解決するかも本判決の延長線上に残された理論的課題といわざるをえない。

《参考文献》

吉本健一・商事法務1256号25頁（福岡地判昭和62・10・28判時1287-148の評釈）

山部俊文・金融・商事判例1026号50頁（東京地判平成8・6・20判時1578-131の評釈）

（平成17年5月22日）

著者：東北学院大学法科大学院教授 菊地雄介