

平成 2 6 年 6 月 1 1 日現在

機関番号： 3 4 5 0 9

研究種目： 若手研究(B)

研究期間： 2012 ～ 2013

課題番号： 2 4 7 3 0 0 9 5

研究課題名（和文）会社経営者に対する責任追及訴訟の基礎的研究

研究課題名（英文）Fundamental Research of Litigation to Pursue Corporate Managements' Liabilities.

研究代表者

宮崎 裕介（MIYAZAKI, YUSUKE）

神戸学院大学・法学部・准教授

研究者番号： 2 0 5 8 5 0 9 6

交付決定額（研究期間全体）：（直接経費） 1,700,000 円、（間接経費） 510,000 円

研究成果の概要（和文）：本研究は、会社経営者に対する責任追及訴訟に関して複雑・多様化した経済社会のもと実効的な株主・投資家保護となる制度設計あるいは法解釈のあるべき姿を探求するものである。株主保護の観点からは、会社法のもと認められている株主代表訴訟および会社法429条1項に基づく訴えに関し、現在の日本法の状況を調査研究した。投資家保護の観点からは、我が国および米国における近時の証券訴訟を分析した。また、米国における金融・証券市場の実態を把握するための一環として、地方債証券をめぐる法規制に関する議論を紹介した。

研究成果の概要（英文）：This research project is to analyze litigation to pursue corporate managements' liabilities. The purpose of the research is to inquire into what effective protection of shareholders and investors should be in the current complicated and diversified economic society. I researched derivative suits and direct claims from the shareholders' view of protection to explain the current Japanese Law. From the investors' protection of view, I analyzed the recent development of securities litigations. Furthermore, I introduced the regulations of municipal securities as a part of comprehending realities of financial and securities market in the United States.

研究分野： 民事法学

科研費の分科・細目： 商法

キーワード： 株主代表訴訟 役員等の対第三者責任 直接損害 間接損害 地方債証券 引受人 インサイダー取引
虚偽記載

1. 研究開始当初の背景

我が国の会社法学は、伝統的に、会社経営者の違法行為等により株主が損害を被った場合、その損害を直接損害あるいは間接損害のいずれかに分類した上で、当該株主が用いることができる救済方法を演繹的に決定する姿勢をとってきた。すなわち、現在の通説的見解および裁判例によると、直接損害については役員等の第三者に対する責任（会社法429条1項）に基づく訴訟（以下「429条1項訴訟」という）によって、また間接損害については株主代表訴訟（会社法847条以下）によって、株主は責任追及・救済を求めるべきであると解されている。しかしながら、このような分析方法による解釈には限界が露見しつつあると思われる。株主の間接損害は、具体的には、取締役の違法行為により会社に損害が発生し、その反射的效果としての保有株式の株価下落による損害が挙げられる。しかしながら、仮にかかる間接損害を被った株主が、企業買収により現金を交付されて強制的に会社から締め出されて株主では無くなると、株主代表訴訟の原告適格も喪失する。前述の通説的見解および裁判例に従うと、当該株主は被った損害が間接損害であることから株主代表訴訟はもちろんのこと429条1項訴訟による損害賠償請求をすることもできず、会社法上、救済を求めることは基本的に不可能となる（民法上の不法行為による救済の途はある）。これまでの先行研究では、このような救済の欠落に対する実質的な議論がなされてこなかったと言わざるを得なかった。

また、上記の会社法上の会社経営者等に対する責任追及は、会社内部の利害関係（主として取締役・株主）に基づいて考察されてきた。しかしながら、資本市場の中で両者の関係性をみたとき、それは発行会社（役員）・投資家という関係になり、規律する法規範も金融商品取引法（以下「金商法」という）ほか証券諸法となる。この場合は、会社内部の利害調整を超えた、資本市場における効率的な資源の配分の達成（国民経済の健全な発展）を前提とした投資家保護が法規範を支える基本原理となる。近時は、会社法と金商法の交錯領域の研究の必要性が高まっており、属性において異なるところはないが、規律する法規範いかんで保護法益にも差が生じる株主・投資家による会社経営者等に対する責任追及訴訟を包括的に研究する必要性は高い。

2. 研究の目的

(1) 株主代表訴訟と429条1項訴訟を、株主により提起される訴訟（以下「株主訴訟」という）として位置づけた上で両者の関係性を明確にし、実質論として、株主が利用可能な救済手段を明らかにすることが目的である。新たな解釈論を提案するための前提作業として、従来の我が国の学説・裁判例の状況を

サーベイした上で、現状の問題点を指摘する。
(2) 投資家による発行会社の役員等に対する責任追及訴訟の分析を通して、填補されるべき投資家の損害および、証券訴訟と会社訴訟の交錯領域を検討する。投資家の損害填補を目的とした証券訴訟と会社内部の利害関係者の事後的な金銭補償を主とした紛争解決を目的とした会社訴訟の棲み分けと現状を把握することが目的である。

(3) リーマンショック後の米国の金融・資本市場および投資家保護のあり方の変容を考察する。米国は従来から個人資産を貯蓄ではなく投資に回す傾向が強いと言われているが、これにリーマンショックがどれほど影響を与えたか分析することが目的である。さらに、リーマンショックを経て金融・資本市場に対する信用が失墜したとも言える状況下で、投資家保護法制がいかに対応したかも明らかにする。

3. 研究の方法

(1) 株主代表訴訟と429条1項訴訟の関係性を明確にするために、株主が会社経営者に対して直接的に損害賠償請求をした近時の事案を、株主代表訴訟と429条1項訴訟であることを問わず包括的に分析をした。これに並行して、学説の整理を行ったが、その際のベンチマークとしたのは、429条1項訴訟を認める株主の損害の態様である。すなわち、直接損害に加え間接損害についても429条1項訴訟による責任追及を認める立場と直接損害のみにこれを認める立場を対立軸として学説を整理した。株主の損害の態様に着目した上での429条1項訴訟による救済の可否を一つの基準としたのは、株主代表訴訟については提訴要件が立法によって明確化されている一方で、429条1項訴訟は提訴要件が解釈に大きく委ねられており、なかでも株主の損害の態様が実質的な提訴要件とも言えるからである。

(2) 投資家が被った損害を分析するために、我が国の近時の証券訴訟を調査分析した。なかでも、アーバンコーポレイションをめぐる一連の投資家訴訟を中心に、違法行為と投資家が被った損害の因果関係の検討を行った。当初の予定では、日本と米国の裁判例を並行して分析する予定であったが、特に日本においてライブドア事件を初めとして注目すべき著名事件がここ数年間の間で集中したことから、それぞれ独自に分析することとした。

(3) 前述したように日本と米国の裁判例を独立して検討する研究方法を採用したため、米国においては州会社法と連邦証券諸法が交錯する領域の裁判例の分析を行った。

(4) リーマンショック後の金融・資本市場における投資家保護法制の検討に関しては、米国において投資対象として広く認知されつつある地方債証券に関する調査研究を行った。

4. 研究成果

(1) 平成 24 年度は株主代表訴訟と 429 条 1 項訴訟との関係性を明確にした上で、株主が被った損害の態様を分析する意義に関し株主に損害賠償請求権を認めることの必要性の有無および帰責者たる立場となる取締役の責任発生要件の具体化の観点から考察し私見を提示した。私見では、間接損害は株主代表訴訟による救済、また直接損害は 429 条 1 項訴訟による救済という従来の学説・裁判例が維持してきたスタンスはとりつつも、間接損害について株主代表訴訟が利用できない場合に限り 429 条 1 項訴訟を用いることを認めるべきであるとの解釈を提示した。換言すれば、株主代表訴訟を株主が用いるべき第一次的な損害填補手段と位置づけ、429 条 1 項訴訟は、株主代表訴訟が利用できない場合の補完的なものと位置づけるのである。このように株主訴訟としての両者の守備範囲を明確化することは、一方で、429 条 1 項訴訟の利用可能場面が、株主代表訴訟が不可能なときと限定されてしまうが、間接損害についても株主への直接的な損害填補を認める可能性を見出せることに意義があると考えられる。また、間接損害一般について 429 条 1 項訴訟を認める場合に比べて、あくまでも株主の救済手段の隙を埋める意味で限定的に請求を認めるため、取締役が 429 条 1 項訴訟に加えて株主代表訴訟によっても責任追及をされるという二重責任の弊害も一定程度緩和されると考えられる。もちろん、株主は債権者と比べたら劣後的な地位にあることは当然であるので、429 条 1 項訴訟を認めた場合の債権者との賠償額の調整は必要である。以上については、雑誌論文においてその研究成果を発表した。

(2) 平成 25 年度においては、証券訴訟における投資家の損害、リーマンショック後の金融・資本市場における投資家保護法制の変容、を研究した。

証券訴訟における投資家の損害については、上場会社が臨時報告書等に虚偽記載を行ったところ、当該会社が上記虚偽記載等の公表と民事再生手続の申立てを同日に行ったためそれに伴い引き起こされた株価の下落につき、どこまでが虚偽記載等に起因する損害かを論じた我が国の最高裁判決を素材に検討を行った。このような場合においては、虚偽記載等の事実の公表と民事再生手続の申立てが同日に行われていることから、原因が競合している中で、どの範囲までの株価の下落が投資家の損害として認定されるべきか理論上・実務上いずれにおいても難しい問題となる。素材とした最高裁判決は、金商法 21 条の 2 第 4 項および 5 項による裁判所による損害の裁量減額の文脈で論じられたものであるが、かかる賠償額の減額を常に認めること（あるいは減額幅を大きくすること）は、そもそも同条 2 項において推定規定を設けて投資家の損害の立証の困難を軽減したこと

の意義を減殺するばかりか、上場会社が虚偽記載の事実の公表を行ったことで株価が下がることにより、いわゆるろばい売りを投資家がすることが多く、この時保有株式を処分してしまった者は、当該会社の株主たる地位を失っており、もはや同条の民事責任規定に拠るほか実効的な救済手段を失うという問題点もある。かかる問題意識を基礎として、虚偽記載等と民事再生手続の申立ての双方の株価下落に与えた因果関係を、民事責任を認定する上での基礎となる虚偽記載の内容を掘り下げ、裁量減額をすべきではない虚偽記載等に起因する株価の下落（損害）と、民事再生手続の申立てのみを原因とする虚偽記載とは関係の無い減額対象となる株価下落とに分析するという私見を提示した。以上については、雑誌論文において研究成果を発表した。

また、アメリカの証券訴訟に関しては、インサイダー取引に関するデラウェア州最高裁判決を素材に検討を行った。アメリカでは、概して会社法は州法によって、また証券諸法は連邦法によって規律されている。しかしながら、州法によっても証券詐欺などに対する責任追及が認められることもあり、インサイダー取引もそのひとつである。検討を行った判決は、実質的な支配株主によって行われたインサイダー取引に対して、株主が派生訴訟（derivative suit：日本法の株主代表訴訟に相当）を提起したもので、裁判所は会社の損害いかんを問わず（原告が会社の損害を主張・立証をしたかに関わらず）、インサイダー取引を行った被告は原状回復的な利益の吐き出しによる損害填補をしなければならないと判示した。本判決は、米国の会社法をリードする立場にあるデラウェア州法が、インサイダー取引に対する派生訴訟が提起された場合の、会社の損害の主張・立証の必要性和原告である株主が勝訴した場合の被告に対するエンフォースメントの方法に言及した意味で意義が認められる。もっとも、以下の点に注意する必要がある。すなわち、現在の証券訴訟の大半は連邦裁判所に提起されており、それに伴い立法や SEC の規則制定・改正も連邦法のレベルで行われ、インサイダー取引に関する責任法理もその中で発展している点である。また、連邦法によって規律された証券諸法に基づき提起された証券訴訟は投資家が自らの損害の填補を求めて提起されるものであり、一方で州会社法に基づく派生訴訟は会社そのものの損害填補を目的に株主が代位的に行うものであり、目的において両者は異なる。このような点に鑑み、裁判例・立法そして学界の議論の積み重ねがある連邦法に基づくインサイダー取引に対する責任追及との関係で州法がどれだけ整合性を保つべきかなお検討をする必要がある。また、インサイダー取引の一環として規定されている短期売買に関しては連邦法が明文で派生訴訟によってその差益の返還請

求をすることを認めている。このような連邦法の規定は、派生訴訟による責任追及は短期売買差益の返還請求のみに認められるとも読むことができる。本判決は、これらの点についても解釈上の問題点を残したことに注意が必要である。以上については、雑誌論文において研究成果を発表した。

リーマンショック後の金融・資本市場における投資家保護法制の変容については、米国の地方債証券をめぐる法律問題の検討を通して分析を行った。地方債証券は、州あるいは下位の地方機関が通常業務や公共事業のための資金調達的手段として発行されるものである。このような地方債証券は、発行体の資金需要を満たすのみならず、証券取得者も条件を満たせば税制面での優遇を受けることができ、米国では、ここ30年の間に、地方債証券は債券市場において引受額の上昇と共に主要な投資対象として認識されるようになった。とりわけ、リーマンショックの2008年前後に引受額が過去最高額を記録するに至っている。この地方債証券は、連邦証券法のもとでは適用除外証券とされており、発行者は証券に関してSECへの登録・開示などが免除されている。これは、地方政府などの権限の尊重のための連邦政府の不介入といった米国の構造的要因や地方政府は基本的に債務不履行とならないという建前に基づくものである。このように地方債証券は証券諸法による規制がない状況にあったが、1975年のニューヨーク市の破綻危機に端を発して、連邦政府も規制の方向に舵取りをした。その後も、巨額の地方債証券の債務不履行の事案を経て、その都度、証券諸法を改正し、現在では地方債証券の発行において発行者と取得者との間をとりもつ地位にある引受人に責任を課すことによって、間接的ではあるが発行者に対しても一定程度の義務を負わせる制度設計を採用するに至った。このように、地方債証券については規制がない状況から変わりつつあり、これは証券を取得した投資家保護の観点からは前進したものと評価できる。しかしながら、なお発行者に対する直接的な行為規範はなく、引受人に責任の大半を転嫁する現状で問題はないか検討の余地はある。これに対しては、SECが地方債証券の発行者が作成する財務諸表の形式と内容を規制し、また監査させる権限をSECに付与させるといった、開示・市場の構造に関する改正の提案をしている。以上については、雑誌論文において研究成果を発表した。

5. 主な発表論文等

(研究代表者、研究分担者及び連携研究者には下線)

〔雑誌論文〕(計7件)

宮崎裕介「インサイダー取引に対する州会社法に基づく派生的請求における会社

の損害」 旬刊商事法務 2033号、50頁～55頁、2014年5月、査読無

宮崎裕介「米国における地方債証券と引受人の責任に関する一考察」 神戸学院法学 43巻4号、印刷中、2014年3月、査読無

宮崎裕介「原因が競合した場合の金融商品取引法21条の2第4項または5項による賠償額の減額」 金融・商事判例 1428号、2頁～7頁、2013年11月、査読無

宮崎裕介「株主代表訴訟の対象となる「取締役ノ責任」の範囲」 旬刊商事法務 1998号、126頁～132頁、2013年5月、査読無

宮崎裕介「近時の役員等の対第三者責任規定の適用場面の変容に関する一考察」 神戸学院法学 42巻3・4号、725頁～749頁、2013年3月、査読無

宮崎裕介「株主の会社経営者等に対する責任追及手段とその実効性(2・完)」 神戸学院法学 42巻1号、93頁～141頁、2012年6月、査読無

宮崎裕介「株主の会社経営者等に対する直接的な責任追及」 私法 74号、253頁～260頁、2012年4月、査読無

〔図書〕(計2件)

近藤光男編 宮崎裕介他「判例法理 経営判断原則」 中央経済社、32頁～34頁 163頁～185頁 316頁～336頁 370頁～375頁 396頁～399頁、2012年8月

近藤光男＝志谷匡史編 宮崎裕介他「新・アメリカ商事判例研究【第2巻】」 商事法務、72頁～81頁 214頁～221頁、2012年8月

6. 研究組織

(1)研究代表者

宮崎 裕介 (MIYAZAKI YUSUKE)
神戸学院大学・法学部・准教授
研究者番号：20585096

(2)研究分担者

なし

(3)連携研究者

なし