

科学研究費助成事業 研究成果報告書

平成 28 年 6 月 2 日現在

機関番号：12601

研究種目：若手研究(B)

研究期間：2013～2015

課題番号：25780060

研究課題名(和文)株主代表訴訟による違法行為抑止の再検討

研究課題名(英文)Reexamination of deterrence of corporate misconduct by shareholder derivative suits

研究代表者

加藤 貴仁 (KATO, Takahito)

東京大学・法学(政治学)研究科(研究院)・准教授

研究者番号：30334296

交付決定額(研究期間全体)：(直接経費) 2,400,000円

研究成果の概要(和文)：企業グループを対象とするコーポレート・ガバナンスにおける株主代表訴訟と上場企業が不実の情報開示を行った場合の投資家による上場会社の民事責任を追及する訴訟の意義を研究した。いずれも会社の違法行為の抑止という点で重要な機能を果たす可能性があることが明らかになったが、責任が成立するための要件および責任を追及する手続きの双方において、改善の余地があることを指摘した。具体的には、多重代表訴訟制度が認められる要件の明確化、不実の情報開示を行った会社が責任を負うべき額の算定方法などについて提言を行った。

研究成果の概要(英文)：I researched an significance of shareholder derivative suits in corporate groups and civil liabilities of listed companies which disclosed fraudulent information. I made it clear that each of them was an important mechanism to deter corporate misconduct. But they have some problems about when directors or corporations are made liable and how their liabilities are enforced. I clarified many points we had to keep in mind when we were dealing with those problems. For example, I succeed in the attempts to clarify a condition for multiple derivative suits and a way to calculate an amount of damage the listed companies which disclosed fraudulent information have to be liable for.

研究分野：民事法学

キーワード：会社法 金融商品取引法

1. 研究開始当初の背景

2010年(平成22年)に開始された会社法改正作業では、グループ企業のコーポレート・ガバナンスを対象とした特別の規制を会社法に設けることの是非が検討された。具体的に導入の是非が検討された制度として、多重代表訴訟が挙げられる。その当時から、株主が会社に代わり当該会社の役員等の会社に対する責任を追及する訴訟、すなわち、株主代表訴訟を提起することが認められていた(会社法847条)。多重代表訴訟の導入は、株主代表訴訟の被告の範囲を子会社や孫会社の役員等に拡大することを意味した。立法作業では、多重代表訴訟の導入の是非のみが議論され、既存の株主代表訴訟制度の見直しは検討されなかった。しかし、多重代表訴訟を巡る見解の対立は、我が国における株主代表訴訟制度の見直しの必要性を示唆していると思われる。

多重代表訴訟の導入に反対する見解が挙げる根拠の一つとして、我が国の株主代表訴訟制度は会社又は株主全体の利益に反する訴訟を早期に終了させる制度を有していないことが挙げられていた。これに対して、比較法的には、このような制度を何らかの形で有する場合が多い。すなわち、我が国では、役員等の会社に対する責任を追及するか否かについて、原告株主の意思に多くが委ねられている。しかし、会社が何らかの意思決定をするべきか否かについて、株主代表訴訟のように個々の株主の意思が尊重されるのは、会社法の基本的な枠組みの中でも例外的である。

株主が、会社の経営方針に対して自らの意見を反映させる方法には様々なものがある。議決権の行使や株式の譲渡は、株主総会決議や株価変動という個々の株主の意見を集約するメカニズムを経由して、株主が自らの意見を表明する方法である。このようなメカニズムが存在することによって、会社又は株主全体の利益の向上につながる意見が選択されることになる。これに対して、株主代表訴訟は、株主が役員等に対する責任追及の是非について自らの意見を直接的に主張することを可能にする制度である。議決権の行使や株式の譲渡と比較して、株主代表訴訟では、原告株主個人の意思が尊重される範囲が広い。その理由は、責任追及の是非は法的問題であり、多数決にはなじまないという点にあるのかもしれない。しかし、責任追及の是非は法的問題にとどまらない。役員等を被告として株主代表訴訟を提起された会社は、補助参加などにより訴訟に会社の意見を反映させるための費用、被告とされた役員等が負担した費用の補填、役員等が訴訟対応に注意を割かざるを得ないことによる(機会)費用、原告側代理人の弁護士費用など種々の費用を負担しなければならない。したがって、役員等の責任追及の是非について、集団的な意思決定手続きを経由することなく個々の株

主の意思決定を重視する理由が探求される必要がある。そして、この点に対する回答は各論者が株主代表訴訟に期待する役割を反映して多様であり、多重代表訴訟の導入を巡る見解の対立の原因の一つとなっていた。

また、違法行為の抑止および損害填補の仕組みとしての合理性という点で、平成16年証券取引法改正によって新設された有価証券報告書等に虚偽記載等を行った上場会社の民事責任についても、その是非について激しい意見の対立が存在した。すなわち、虚偽記載等の抑止および損害填補のいずれの目的についても、上場会社ではなくその役員等に対する責任追及の方が目的を達成するための合理的な手段ではないかという点について争いが存在した。

2. 研究の目的

株主代表訴訟には、損害填補機能と違法行為抑止機能がある。被告とされる役員等の資力には限界があることを踏まえると、違法行為抑止機能に着目して制度設計を論じることが妥当である。株主代表訴訟が違法行為抑止機能を果たすべきか否かは、ある違法行為を対象とした他のエンフォースメントの仕組みの存否と関係する。他の仕組みによって十分に違法行為抑止が達成されている場合、同一の違法行為について追加的に株主代表訴訟が提起されることの意義は乏しい可能性がある。本研究の目的は、株主代表訴訟が個別具体的な局面において真に違法行為抑止に貢献することを確保する仕組みの必要性を明らかにし、具体的な制度提案を行うことであった。

有価証券報告書等に虚偽記載等を行った上場会社の民事責任の合理性についても、株主代表訴訟を対象とした研究と同様の観点から研究を行うことを目的とした。

3. 研究の方法

本研究は、我が国における株主代表訴訟・有価証券報告書等に虚偽記載等を行った上場会社の民事責任の実態調査、株主代表訴訟等をコントロールする方法の体系化、株主代表訴訟制度等に関する制度の改正の要否の検討と改正案の提言、から構成された。

では、判決文や開示資料などの収集・分析を通じて、株主代表訴訟等が損害填補又は違法行為抑止の観点から社会に貢献しているのか否かを明らかにすることが目的とされた。を通じて得られる株主代表訴訟等の実態の認識は、とで行われる解釈論・立法論に関する分析の基礎資料となった。では、比較法研究の成果も踏まえて、株主代表訴訟等が立法者の予定した通りに機能することを確保するための制度設計の選択肢とそれが機能する条件をメニューとして呈示された。

4. 研究成果

株主代表訴訟を対象とした研究については、平成 26 年改正によって多重代表訴訟が導入されたこともあり、企業グループを対象とするコーポレート・ガバナンスにおける株主代表訴訟・多重代表訴訟の研究に焦点を絞った。この点を対象とする研究を開始した初期の段階で、企業グループのコーポレート・ガバナンスについて意味のある研究を行うためには、企業グループという組織形態の経済的意義を明らかにする必要があることが判明した。そこで、株主代表訴訟・多重代表訴訟の研究に並行して、企業グループという組織形態の経済的意義と法規制の役割について検討を行い、その成果は〔図書〕として公表された。具体的には、企業グループは複数の事業を単一の法人では無く別法人で行うことを可能にするので、法制度には、法人間の独立性を可能な限り維持することが期待されることが明かにされた。

アメリカ、イギリス、ドイツ、フランスの株主代表訴訟制度に関する比較法研究を踏まえて、株主代表訴訟・多重代表訴訟の手続法的側面の見直しの要否について検討した。具体的な研究成果としては、多重代表訴訟には株主代表訴訟には存在しない手続要件が存在するが、企業グループを対象とするコーポレート・ガバナンスの改善に寄与する手段として多重代表訴訟制度を機能させるという観点から、多重代表訴訟の提起が認められるための要件について検討を行った。その成果は、〔雑誌論文〕として公表された。

多重代表訴訟の手続法的側面の研究を進行する途中で、企業グループの頂点に位置する親会社の株主が子会社に対して何らかの権利を行使するための手続きが十分に整備されていないことが明らかになった。そこで、主に、会社法に基づき親会社株主が子会社に権利を行使する際に自分が親会社株主であることを子会社に主張するための方法について研究を行った。この点に関する研究は現在も進行中であるが、株券がペーパーレス化した後も株券の存在を前提としていた制度である株主名簿が残存していることによって非合理的な取扱いを強いられる局面が種々存在することが明らかになった。近日中に、この点に関する研究成果を公表できるように務めたい。

有価証券報告書等に虚偽記載等を行った上場会社の民事責任の合理性については、金融商品取引法 21 条の 2 に基づき上場会社が負うべき損害賠償責任額の算定を巡って争われた。そこで、本研究は、我が国の金融商品取引法の母法であるアメリカの状況も参考にしつつ、また、これまでに公開された下級審・最高裁判所の判決を包括的に検討した。その研究成果は、〔図書〕として公表された。その概要は以下の通りである。

高値取得損害 / 取得自体損害二分論（取引所市場で上場株式を取得した投資者が被る虚偽記載等と相当因果関係のある損害を、高

値取得損害と取得自体損害に二分して考える見解であり、高値取得損害は投資者が典型的に被る種類の損害であると位置づけ、取得自体損害は例外であると考えられる）は、民法 709 条の解釈論として、取引所市場で上場株式を取得した投資者が有価証券報告書等の虚偽記載等と相当因果関係のある損害を立証することは困難であることを前提としていた。高値取得損害 / 取得自体損害二分論の意義は、取引所市場で上場株式を取得した投資者はそのこと自体によって高値取得損害を被っていると法的に評価することによって、虚偽記載等と投資者が被った損害の相当因果関係の立証を緩和する点にあったように思われる。

3 つの最高裁判決（最判平成 23 年 9 月 13 日民集 65 巻 6 号 2511 頁、最判平成 24 年 3 月 13 日民集 66 巻 5 号 1957 頁、最判平成 24 年 12 月 21 日判時 2177 号 51 頁）は、高値取得損害 / 取得自体損害二分論が想定していたよりも、民法 709 条の解釈論として投資者が発行会社等に賠償請求である損害の範囲は広いことを明らかにした。特に、投資者が金商法 21 条の 2 第 2 項の額について同条 1 項の責任を発行会社に請求する際には、投資者が賠償請求しようとしている損害の中身すら主張することが要求されていないように思われる。その結果、同条 2 項を利用できる投資者については、虚偽記載等の発覚によって生じる株価下落額のほとんどが、同条 1 項の損害賠償請求の対象となり得ることになった。

このような結論は、高値取得損害 / 取得自体損害二分論が想定していたものとは異なる。しかし、虚偽記載等に起因して市場価額が下落するリスクを投資者に負担させることができるか否かという観点からは、最高裁の立場を虚偽記載等と相当因果関係のある損害の判断枠組みとして一般化することを正当化する余地もあり得るように思われる。虚偽記載等の発覚によって株価が下落することは、虚偽記載等に起因して市場価額が下落することに他ならない。そして、虚偽記載等がなされているにも関わらず、そのようなリスクの負担を投資者に要求することは、発行会社が有価証券報告書等によって開示する情報に対する投資者の信頼を保護するという政策目的と矛盾するように思われる。金商法 21 条の 2 の前身である規定が導入された平成 16 年の証券取引法改正以降、発行会社によって開示される情報の適正さを確保するための仕組みが段階的に強化されてきた。最高裁判決の背景には、明示的に述べられているわけではないが、このような制度改正を経て、前述した投資者の信頼保護の要請が高まっているとの認識が存在するように思われる。

しかし、投資者の信頼保護の要請が高まっていることと、それをどのような方法で達成すべきかは別の問題である。特に、それを発

行会社の損害賠償責任を通じて達成することに関連して、損害填補又は違法行為抑止の双方において、最高裁が示した金商法 21 条の 2 の解釈に対して政策論な立場からの強い批判があることは留意されるべきである。また、虚偽記載等に起因して市場価格が下落するリスクを投資者に負担させることができるか否かを問うことは、リスク引受けの前提となる情報が開示されているか否かに着目するという点で、金融商品の販売に関して説明義務違反が存在するか否かを問題とすることと共通した発想に基づいているようにも思われる。上場株式や金融商品を取得する投資者の側から見れば、有価証券報告書等の虚偽記載等と説明義務違反は、投資判断を誤らせるような情報開示がなされたという点で共通している。したがって、類似の規範に基づき、損害賠償請求権が認められるか否かが判断されることは当然であると評価されるかもしれない。しかし、説明義務違反が問題となる相対取引と有価証券報告書等の虚偽記載等が問題となる取引所市場で行われる取引とでは、取引の構造が大きく異なる。最高裁は、この問題を、有価証券報告書等の虚偽記載等と投資者が被った損害の相当因果関係の判断の中で考慮することの困難さを示している。なぜなら、虚偽記載等が既に行われている場合には、その事実が公表されていない以上、虚偽記載等に起因して市場価格が下落するリスクを投資者に引き受けさせるための前提となる情報が開示されていないと言わざるを得ないようにも思われるからである。いずれにせよ、最高裁は、高値取得損害 / 取得自体損害二分論とは全く別の判断枠組みを採用していると理解した方が望ましいように思われる。政策論的な分析を行う際にも、このことが前提とされるべきであるように思われる。

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 1 件)

加藤貴仁、多重代表訴訟等の手続きに関する諸問題—持株要件と損害要件を中心に—、旬刊商事法務、査読無、2063 号、2015、pp. 4-16

〔学会発表〕(計 0 件)

〔図書〕(計 2 件)

加藤貴仁他、有斐閣、商事法の新しい礎石、2014、994 (817-855)

加藤貴仁他、商事法務、会社・金融・法(上)、2013、618 (501-544)

〔産業財産権〕
出願状況 (計 0 件)

名称：
発明者：
権利者：
種類：
番号：
出願年月日：
国内外の別：

取得状況 (計 0 件)

名称：
発明者：
権利者：
種類：
番号：
取得年月日：
国内外の別：

〔その他〕
ホームページ等

6. 研究組織

(1) 研究代表者

加藤 貴仁 (KATO, Takahito)
東京大学・大学院法学政治学研究科・准教授
研究者番号：3 0 3 3 4 2 9 6

(2) 研究分担者

()

研究者番号：

(3) 連携研究者

()

研究者番号：