

機関番号：32689

研究種目：若手研究(B)

研究期間：2008～2010

課題番号：20730079

研究課題名(和文) 上場会社における取締役等の民事責任制度の機能とそのあり方に関する研究

研究課題名(英文) The Civil Liability Regime for Directors and Officers in a Publicly-held Corporation

研究代表者

和田 宗久 (WADA MUNEHISA)

早稲田大学・商学大学院・准教授

研究者番号：60366987

研究成果の概要(和文)：本研究では、その大きな柱として、まず、会社法および金融商品取引法(以下「金商法」とする)の下で、上場会社の取締役等が責任を負う場合、とりわけ経営判断の誤りに関して責任を負う場合と、監視・監督にかかる職務に関連して責任を負う場合に焦点を当て、研究を行った。また、責任制度の重要な機能である損害のてん補という観点から、当初の研究目的から派生して出てきた問題である、「会社自身の株主に対する責任のあり方」についても研究を行い、いずれの研究についても一定の知見を得ることが出来た。

研究成果の概要(英文)： This study project has included two main themes. Firstly, I studied about the case that directors or officers should be liable in related to their mismanagement or to failure to see or monitor their corporations. Secondly, I studied about Corporation's liability to the shareholders. I have thought the latter problem especially has been more important from the aspect of compensatory function included in liability regime for directors and officers. And, I have obtained some results about these two themes.

交付決定額

(金額単位：円)

	直接経費	間接経費	合計
2008年度	1,300,000	390,000	1,690,000
2009年度	1,000,000	300,000	1,300,000
2010年度	500,000	150,000	650,000
年度			
年度			
総計	2,800,000	840,000	3,640,000

研究分野：社会科学

科研費の分科・細目：法学・民事法学

キーワード：①会社法、②金融商品取引法、③取締役、④役員、⑤民事責任、⑥発行会社責任、⑦アメリカ法、⑧イギリス法

## 1. 研究開始当初の背景

平成5年の商法改正によって行われた株主代表訴訟制度改革により、わが国では、株主代表訴訟の提起件数が大幅に増加した。そうした訴訟の中には、上場会社の取締役や監査

役などの対会社責任(会社法423条参照)を追及したものも数多く含まれており、現在では、上場会社の取締役等の対会社責任に関する訴訟については、一定の事例の集積がみられているといつてよい。

このような状況の下で上場会社の取締役等の責任に関する制度については、様々な問題が顕在化してきている。そして、その中の一つとして、株主代表訴訟制度における請求金額ないし実際に請求が認容された場合の賠償責任額の大きさに関する問題が挙げられるように思われる。

この問題は、大和銀行事件判決（大阪地判平成12年9月20日判時1721号3頁）において1人の被告に対し、800億円を超える損害賠償請求が認容されたことを契機に、平成13年の商法改正において取締役等の損害賠償責任の一部免除に関する制度（会社法425条-427条参照）が導入されたことは記憶に新しい。

しかし、平成13年の商法改正における責任の一部免除にかかる制度の導入は、あくまで短期的ないし応急処置的にすぎないもののように思われる。なぜなら、同制度の下では、取締役等の責任を一部免除するか否かの決定権限が株主総会や取締役会などに付与され、それら機関が免除のための意思決定を行わない限り、一部免除がなされない仕組みになっているうえ、有責とされた取締役等が職務を遂行する際に悪意・重過失があった場合については、そもそも一部免除の対象にすらされていないからである。すなわち、現在においても、取締役等の賠償能力からしてほとんど実現不可能な損害賠償責任を負わせる判決が下される可能性は依然として残っているのである。

もちろん、たとえば悪意・重過失のある取締役等に対しては、その賠償能力の大小如何にかかわらず、その行為と因果関係の認められる会社の損害については当然に賠償責任を負わせるべきである、と考えるのも1つのあり方ではあろう。しかし、仮にそのようにしたところで、会社やその利害関係人に生じた損害が全ててん補されるわけではなく、てん補がなされない損害は依然として残されたままとなる可能性がある（とくに、上場会社については、そのようになる可能性が高い）点に着目すべきである。

では、仮に取締役等の有責性が認められた場合、会社やその利害関係者に生じた損害はどのようにてん補され、また、てん補がなされないときには、そこから生じる不利益等について、会社や利害関係者間でどのように配分がなされるべきなのであろうか。とりわけ、そこにおいて集積され、扱われる資金の量が多額にのぼり、損害が発生した場合におよそ個人の資力では賠償することが不可能となることが多いと想像される上場会社における取締役等の責任のあり方について考える必要があるのではないかと、という問題意識が本研究の背景である。

## 2. 研究の目的

### (1)取締役等の対会社責任制度の目的・機能

取締役等の責任に関する制度の目的・機能については、従来から(a)会社等の損害の回復（損害てん補機能）と(b)取締役等の任務懈怠の防止（抑止機能）の2つがあるといわれてきた。しかし、上述したように、上場会社においては、その特徴や性質から、取締役等の責任に関する制度について(a)の機能を追及することは困難であることに鑑みれば、(b)に主眼を置くべきでということが導かれようである。果たしてそうであるか。本研究では、こうした点に関し、わが国以上に判例の蓄積のあるアメリカ法その他に国々の状況を参照しながら、より深掘りした検討を行ったものである。

### (2)取締役等の対会社責任制度と対第三者責任制度との関係

上述したように、本研究では、仮に取締役の行為によって会社や利害関係者が損害を被った場合、その損害の回復がどのようにして図られるべきかということについても視野に入れていたし、後半においては、そうした問題に非常に大きな関心を寄せて研究を行った。たとえば、取締役等の任務懈怠によって会社が損害を被り、その結果として株主がその保有株式の価値の低下という損害を被った場合、当該株主はどのようにして救済を得られるのであろうか、という問題である。この点については、東京高判平成17年1月18日金判1209号10頁が、上場会社の株主から取締役に対する直接的な損害賠償請求自体を否定する判示を行っている。本研究では、同判決の是非、仮に同判決が正当であったとした場合の株主に対する救済のあり方など、まずは株主に対する救済に焦点を当てて検討を行ったものである。

### (3)会社法上の取締役等の責任に関する制度と金商法上の民事責任制度との関係

上場会社等の取締役等の責任に関する制度について検討する場合、金商法上の民事責任との関係についても整理しておく必要があるように思われる。とくに、金商法の下では、株主から会社の役員等だけでなく、株主から会社そのものに対する損害賠償請求も可能とされている（金商法18条、21条の2など）。こうした金商法上の民事責任制度と会社法上の民事責任制度の調整は如何に図られるべきか。本研究では、この点についても、事例の蓄積の多いアメリカ法などを参照しながら検討を行おうとしたものであった。

本研究では、以上のような観点からの検討を通じ、上場会社の取締役等の民事責任にかかる制度について、制度自体の機能・目的か

ら再検討・再構築を行い、今後の制度のあり方について考察しようとしたものであった。

### 3. 研究の方法

本研究では、当初、取締役等の責任追及訴訟について、わが国以上に事例の集積がみられるアメリカ法について、制度の動向、事例、学説など分析・検討を行うことを予定していた。しかし、イギリスにおいて、2006年会社法により、不実開示に関する証券等の発行会社の民事責任に関する規定が金融サービス市場法 (Financial Service and Market Act 2000) に 90A 条として入れられ、かつ、同 90B 条により、具体的な規定を策定する権限が財務省 (HM Treasury) に与えられていたところ、本研究開始後に、実際にそのような規定 (現行のイギリス金融サービス市場法 schedule 10A) を制定する動きが英国財務省においてみられたことから、まずは、そうした動向についての調査を行った。その後、わが国において、取締役等の違法行為、とりわけ不実の情報開示が行われた際に、会社自身が株主ないし投資家に対して民事責任を負う場合の、そのあり方に関して問題を提起するような具体的な事例 (西武鉄道事件やライブドア事件など) がみられるようになったり、また、同様の問題について、カナダ、オーストラリア、アメリカなどでも盛んに議論がなされたり、具体的な立法が行われていることが明らかとなり、そうした動向についても調査・分析を行っていくという形で研究を進めていった。

### 4. 研究成果

前掲の「3. 研究の方法」で述べたように、本研究では、全体を通じて、取締役の違法行為 (とくに不実の情報開示) が行われた場合について、とくに民事責任の機能のうちの損害てん補機能に着目し、会社自身が責任を負う場合について焦点を当てて行くこととなった。

上場会社において不実開示その他の不正行為が行われた場合、とくに株主等に生じた損害のてん補という観点からは、会社そのものに損害賠償責任を負わせた方が、取締役等に損害賠償責任を認めた場合と比較して、損害てん補の実現可能性が高くなると考えられる一方、そうしたことを安易に認めてしまうと、会社に多額のキャッシュの流出を強いることにもなりかねないことから、債権者その他の利害関係者の利益を大きく害してしまう可能性が出てくることとなってしまう。そして、こうした問題は、今後、会社およびその取締役等の責任制度について検討していくうえで非常に重要であると考えたから

である。

本研究では、以上のような問題意識から、イギリス、オーストラリア、カナダ、アメリカなどの状況について比較法的な分析・検討を行ったが、とくに、イギリスについては、先に述べたように、本研究期間において、不実開示に関する証券等の発行会社の民事責任に関する規則 (上記の現行のイギリス金融サービス市場法 schedule 10A) の制定作業が行われたこともあり、本研究では、そのプロセス、その際の議論等の詳細な分析・検討を行うことができた。

簡単に述べれば、イギリスでは、会社自身が継続開示における不実の開示について責任を負うのは「詐欺的な (fraudulent) 不実開示」が行われた場合であり、「過失 (negligence) や重過失 (gross negligence) による不実開示」が行われた場合は、責任を負わないということが制定法によって明確にされた。これは、ある意味で「過失による不実開示」については、会社自身は責任を負わないようにした、ということの意味する。株主や投資家にとっては酷な規定であるとも言えるが、会社にとっては「過失による不実開示」について責任を負わないということを確認されることにより、安心感が与えられ、同国での資金調達が旺盛になっていくことにつながる可能性がある。

これに対し、カナダでは、継続開示にかかる民事責任について、原則的に損害賠償額の上限設定を行う旨の規定が設けられている。すなわち、不実開示が行われていた期間中に証券を取得または処分した者につき、発行会社、取締役・役員、および支配株主等に対して損害賠償の請求ができる旨が規定された一方、追及できる損害賠償額については、(a) 訴訟において認定された全損害賠償額、または (b) 責任限度 (額) の低い方とされ、後者の責任限度 (額) は、たとえば、責任主体が発行会社の場合、(i) 有価証券の時価総額の 5% もしくは (ii) 1 万カナダドル、のいずれか大きい方とされているのである。

また、カナダ、アメリカでは、不実開示がなされ、それに近くして会社が倒産に至った場合について、株主 (投資家) と債権者間の利害調整のための制度が、一応、整備されてきている。そうした制度の下では、基本的には、債権者が優先し、株主 (投資家) による責任追及債権は劣後されることになるが、近時、単純にそうした解決方法でよいのかといったことや、とくにアメリカについては、サーベンス・オクスレー法 308 条 (投資家のための Fair Fund に関する規定) に基づき、SEC が投資家に分配する目的で SEC が利益の吐き出し (disgorgement fund) や民事制裁金を課すといったことが行われようとしたときに、それが一般債権者の債権に優先するよう

な形で行われるのか、といったことについて議論が盛んになってきていること（およびそうした議論の内容）について調査・分析を行うことができた。なお、以上の点（とくに、イギリス、カナダ、オーストラリアの状況）については、主に、後掲「主な発表論文等」において挙げている⑤および⑥の論文において明らかにしている。

また、以上の点については、わが国でも同様の問題が顕在化しているにもかかわらず、今までのところ、それほど議論が進展していない（この点については、主に、後掲「主な発表論文等」の③および⑦において明らかにしている）。実際に会社自身に対して責任追及がなされたとしても、多くの場合において、株主等に生じた「損害」を低額にしか認めないことによって、一般債権者との利害調整を図っているのが現状である。

ただ、現在のこうした状況は、ある意味では場当たり的な対応にすぎないとも捉えられうることから、将来的には、問題を現在のように株主（投資家）が被った損害（額）の算定・認定というレベルで捉えるのではなく、より直接的に株主と会社や債権者その他利害関係人における損失・損害の分配として捉え、正面から、不実開示等によって損害を被った株主（投資家）と一般債権者との利害調整を図っていく法制のあり方が議論されていく可能性もあるものと考えられる。そうなるとすれば、本研究で明らかにした各国の法制度や議論の状況は、今後のわが国で、そうした議論を深化させていく際に有益な材料を提供することになるものと考えている。

ただ、本研究では、とくに不実開示等によって損害を被った株主（投資家）と一般債権者との利害調整に関して、各国の法制度が必ずしも一様ではなく、様々なアプローチがありうるということが明らかとなった。

今後は、どのようなアプローチがわが国ないし多くの先進国において望ましいのか、ということについて明らかにすべく、各国の制度や議論のさらに深い分析・検討、そして別の角度・視点（不法行為法、破産法、ほかにファイナンスや経済学などにおける資本市場のあり方に関わる様々な議論等）からの検討が必要になっていくものと思われる。そして、そうしたこと行っていくということが本研究の今後の課題と将来の展開に向けた道筋であると考えている。

## 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 9 件）

①和田宗久「会社倒産時における不実開示に

起因する株主の損害賠償請求債権の位置づけ」株式会社ミロク情報サービス 税経システム研究所 Monthly Report26 号（商事法研究 92 号）1-6 頁（2011 年）、査読無

②和田宗久「株主の法的地位についての一考察(2)-株主有限責任と残余請求権者としての地位は所与のものか？」株式会社ミロク情報サービス 税経システム研究所 商事法研究 72 号 13-28 頁（2009 年）、査読無

③和田宗久「有価証券報告書の虚偽記載と会社の株主に対する損害賠償責任-西武鉄道株式一般投資家集団訴訟事件-」金融・商事判例 1328 号 8-23 頁（2009 年）、査読無

④和田宗久「上場会社の株主に対する会社法上の少数株主保護と金融商品取引法上の投資者保護」株式会社ミロク情報サービス 税経システム研究所 Monthly Report19 号（商事法研究 85 号）1-5 頁（2010 年）、査読無

⑤和田宗久「発行会社の株主等に対する民事責任(上)-不実開示責任に関する比較法的考察を中心に」ビジネス法務 10 巻 8 号 128-135 頁（2010 年）、査読無

⑥和田宗久「発行会社の株主等に対する民事責任(下)-不実開示責任に関する比較法的考察を中心に」ビジネス法務 10 巻 9 号 130-138 頁（2010 年）、査読無

⑦和田宗久「株主の法的地位についての一考察(1)-株主有限責任と残余請求権者としての地位は所与のものか？」株式会社ミロク情報サービス 税経システム研究所 商事法研究 71 号 1-10 頁（2009 年）、査読無

⑧和田宗久「金融商品取引法における課徴金制度」株式会社ミロク情報サービス 税経システム研究所 商事法研究 58 号 11-16 頁（2008 年）、査読無

⑨和田宗久「銀行取締役による融資判断と対会社責任-北海道拓殖銀行カプトデコム事件-」金融・商事判例 1304 号 20-27 頁（2008 年）、査読無

〔学会発表〕（計 0 件）

〔図書〕（計 1 件）

①稲葉威雄=尾崎安央編『改正史から読み解く会社法の論点』（2008 年、中央経済社）（和田宗久担当部分：「公開型株式会社に関するガバナンス制度の変遷と課題」65-124 頁）

6. 研究組織

(1) 研究代表者

和田 宗久 (WADA MUNEHISA)

早稲田大学・商学学院・准教授

研究者番号：60366987