

# 取締役の第三者に対する損害賠償責任と 株主の第三者性

村 田 敏 一\*

## 目 次

- I. はじめに——問題の所在——
- II. 条文文言と株主の法的地位からの検討
- III. 株主の直接損害限定説の形成とその根拠・批判
- IV. 株式会社の属性からの検討
- V. 保護法益論からの検討——類型別考察——

## I. はじめに——問題の所在——

会社法429条1項が定める役員等の第三者に対する損害賠償責任（以下、「対第三者責任」と略す）につき、その第三者に株主が含まれるのか、また含まれるとしてそれはどのような場合（範囲）かという古典的解釈問題につき、検討視点の再整理をするのが本稿の目的である<sup>1)</sup>。

取締役の対第三者責任一般を定める会社法429条1項（以下、会社法につき「法」と略す）の法意については、その損害の性格・範囲に着目した場合、I 両損害包含説、II 間接損害限定説、III 直接損害限定説がかねてより対立してきたものとされ、一方で、同条の第三者の範囲に株主が含まれるかについては、A 両損害ともに第三者に含まれる、B 直接損害に限定して第三者に含まれる、C そもそも株主は第三者ではない、との見解

---

\* むらた・としかず 立命館大学大学院法務研究科教授

1) 会社法429条1項における責任の主体は「役員等」であり、取締役の他に、監査役、会計参与、執行役、会計監査人を含むが、本稿では、以下、特に断らない限り取締役を責任主体として論述する。

が対立してきた。そうすると、組み合わせとしては、I - A, I - B, III - B, C という四とおりのパターンが一応は考えられることとなろう<sup>2)</sup>。もっとも、今日においてもなお有力な批判は見られるものの、I ~ III の観点については、最高裁は大法廷判決をもって I 両損害包含説に立つことを明らかにしており（最高裁昭和44年11月26日大法廷判決民集23巻11号2150頁。以下、本稿で「昭和44年最大判」と呼ぶ）、その後も両損害包含説が確固たる判例法理として確立しているものと評価されている<sup>3)</sup>。そうすると、上記の四つのパターンの中で、両損害包含説を前提とした場合に實際上検討に値するのは、I - A（「株主の両損害包含説」）と I - B（「株主の直接損害限定説」）、C（「株主の第三者性否定説」）の三つの説となりそうである。債権者を第三者とする場合には、判例法理上、両損害包含説が妥当とされることから、間接損害と直接損害を弁別する実益がさほどはない（全くないわけではない）半面、株主が第三者である場合については、I - B説が少なくとも学説や下級審判例で最も有力であることから、間接損害と直接損害を厳格に区別する実務上の実益が顕著ということとなろう。もっとも、間接損害と直接損害の具体的な弁別は容易ではないものとされ、また、そのことが両損害包含説が妥当とされる一つの論拠ともされることから<sup>4)</sup>、仮に I - B説を採った場合には、否応なく間接損害と直接損害を識別する必要に迫られることとなるため、具体的な解釈問題はその意味でも何ら消滅していないこととなる。言い換えれば、最高裁が採用する両損害包含説のもとでは、間接損害と直接損害を識別するべき法実益は、株主が第三者

---

2) Cについては、株主の第三者性そのものを根元から否定するのであるから、I ~ III の場合分けは無意味となる。また、II - A, II - B と III - A は、論理的に成り立たないこととなる。

3) 山下友信「支払い見込みのない手形振出と取締役の対第三者責任」『商事法の研究』（有斐閣・2015年）107頁。

4) 仮に両損害包含説の立場を採るとしても、対第三者責任の範囲の確定のためには、損害の性質につき類型的な考察が必要と指摘されるものとして、上柳克郎「両損害包含説」『会社法・手形法論集』（有斐閣・昭和55年）116頁。初出は、法学論叢102巻5号=6号（昭和53年）。

である場合に集約的に顕れることともなる。また、株主に対する取締役の第三者責任が訴訟で争われる事例については、その舞台となる株式会社の属性の面でも際立った特色が見られる。取締役の第三者に対する責任の追及は、財産的基盤の弱い小規模会社が倒産した場合に、会社の無資力により弁済を受けられなかった会社債権者が倒産会社の取締役（監視のみを職務とする者を含む）の損害賠償責任を追及するために用いられることが多いものと指摘され<sup>5)</sup>、すなわち、小規模株式会社をその主な舞台として多用されてきた債権者救済法理といえ、その機能はしばしば法人格否認の法理に近接するものとされる。その一方で、株主が第三者として登場する事例は、——新株の有利発行に関する事例や組織再編比率の不公正に関する事例を典型とするように——その舞台が大規模公開会社であることがむしろ一般的といえる。また、昭和44年最大判以降、債権者を第三者とする直接損害事例につき、取締役の会社に対する任務懈怠の内容につきいかに理解するかとの点に学説がその精力を傾注してきたこととの対比において<sup>6)</sup>、株主が直接損害の第三者である事例では、——例えば株主総会の特別決議を欠く新株の有利発行の事例を念頭に置くと——その任務懈怠の内容は、法令違反にあるものとして歴然としている場合が多いという相違もあるように思われる<sup>7)</sup>。そもそも、一般債権者の権利につき、会社法が詳細・具体的に規定しないこととの対比において、株主の権利については、会社法がそれを詳細・具体的に定めることから、株主の直接損害事例では、そうした個別的な株主の権利の侵害が俎上にのぼることが少なくなかった（た

---

5) 洲崎博史「取締役の第三者に対する責任の法意」別冊ジュリスト会社法判例百選【第2版】（2011年）146頁。

6) 吉原和志「会社の責任財産の維持と債権者の利益保護（3完）」法学協会雑誌102巻8号（1985年）1431頁他。

7) 他に、組織再編比率の不公正に関する事案も、少なくとも対価が株式である場合には株式会社には損害は生じていないため直接損害事例と考えられるが、こうしたケースでも、取締役の会社に対する任務懈怠は観念しやすい（もっとも、当該比率が株主総会の特別決議による承認を受けていた場合、任務懈怠につき治癒されているのではないかという問題は残る）。

たとえば、特定株主の新株引受権の無視、株券発行の不当遅延、名義書換の不当拒絶)。さらに、債権者に生じる損害については——直接損害・間接損害を問わず——本来の債務者である株式会社がインソルベンシーに陥り債務不履行となったケースが通例であることから債権者への損害発生については議論の余地がないことが多い一方で、株主を第三者とする場合は、必ずしも株式会社が倒産状態にある場合に限定されないとともに、株価の下落に典型的に見られるように何をもって株主の損害と考えるかについても困難な問題が生じることが多い。このように、第三者が債権者である場合と株主である場合では、実際の適用場面において相当に異なった様相を呈していることは事実であろうが、とは言え、同一の条項（法429条1項）の要件論をするわけであるから、やはり理論的には統一的・整合的な判断枠組みを用いる必要があるものといえる。

昭和44年最大判が、取締役の第三者に対する責任の法意につき、特別の法定責任説を明言し、民法709条の不法行為責任との競合を認めたため、その後の商法学説においては、会社法429条による責任と一般不法行為責任との関係性に関する議論は——その実益上——下火となった感もあるが、近時には、両責任の関係性の理解に関する議論につき再燃の兆しも窺われる<sup>8)</sup>。そこで留意すべきは、法定特別責任説・請求権競合説を採る昭和44年最大判の判断枠組みにおいても、商法上の責任を問える要件としての、取締役の任務懈怠行為と第三者の損害との相当因果関係や第三者に生じた損害の理解のあり方については、基本的に一般不法行為における議論がそのまま妥当しうのではないかという点である。株主の第三者性に関する従前の議論を通観すると、会社の損害と株主の損害との相互関係や、株主代表訴訟による取締役の責任追及と対第三者責任の追及の相互関

---

8) 中原太郎「取締役の第三者に対する責任と不法行為責任——民法から」『民・商法の溝を読む』（日本評論社・2013年）199頁、片木晴彦「取締役の第三者に対する責任と不法行為責任——商法から」『民・商法の溝を読む』（日本評論社・2013年）207頁。

係に、相当程度を超えて議論の焦点が集中し<sup>9)</sup>、そのことが議論の混迷を深めるとともに、必ずしも法的な区分に基づかない株式会社の属性に基づく立論<sup>10)</sup>が一層の混乱を助長する原因となっていたようにも思われる。取締役の悪意・重過失による任務懈怠行為と相当因果関係にある株主の損害につきいかに理解するべきかという基本的視点（要件論）に立ち、特に損害発生に関して株主の保護に値する法益をその法的地位との関連で明らかにすることを通じて問題解決へ向けた視界が開けてくるように考えられる<sup>11)</sup>。

## II. 条文文言と株主の法的地位からの検討

取締役の対第三者責任につき、およそ株主の第三者性を否定する説（C説）は、かつて、竹田省博士により唱えられたものとされる<sup>12)</sup>。その論拠としては、① 形式論として、会社法において第三者という語義は、会社関係者に非ざる者を指す。② 実質論として、会社の利益は即ち株主の利益であり、役員の仕事懈怠により会社に損害が生じたとしても、会社が損害賠償を得れば即ち株主の利益も回復されるため、会社に役員への損害賠償請求権を認める以上、二重に株主にも其の権利を認めると会社の法律関係に収束すべからざる混乱を招く。の二点が挙げられる。また、竹田博士は、③ 会社組織において株主の利益は無制限に保護されるものではなく

---

9) 例えば、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302号（2005年）427頁、弥永真生「株主代表訴訟と裁量棄却」『落合誠一先生・還暦記念 商事法への提言』（商事法務・2004年）366頁。

10) 江頭憲治郎『株式会社法 第6版』（有斐閣・2015年）504頁。

11) 能見善久「投資家の経済的損失と不法行為法による救済」『前田庸先生喜寿記念 企業法の変遷』（有斐閣・2009年）309頁は、純粋経済的損失を類型化し、特に投資家（株主）を不法行為法で救済すべき場合の保護に値する法益につき極めて興味深い考察をなすものであり、本稿でも強い示唆を受けた。

12) 竹田省「民事判例批評 商法一四二条の第二項の第三者の意義」法学論叢18巻1号（昭和2年）144頁。

所謂固有権をその限界とするものとされ、役員の仕事懈怠により（間接的に）株主に生じた損害は固有権とはいえ、株式取得時と株価下落後の株価の差額は——株主の資格に基づく損害ではなく——単に株主の個人的損害に過ぎないものとされる。ここで留意すべきは、竹田博士は、民法上の不法行為責任を株主が役員に追及することは認められるとされることから、役員が会社法上の対第三者責任の一般的範囲につき——明言はされないものの——間接損害限定説を採用することが前提とされているものと理解され（株主に限らず直接損害については不法行為法で救済すべきと考える）、その意味では、正確には間接損害限定説によりつつ、間接損害につき株主の第三者性を認めない説との理解が可能であろう<sup>13)</sup>。なお、ここで注目されるのは、——株主の固有権という概念を持ち出すことの当否はさておくとして——株主に生じた損害につき、今日の不法行為法で議論されることの保護に値する法益論に類似した萌芽的発想が見られる点である。論拠のなかで、①と②については、詳細については後ほど見るように説得的な反論が可能であり（さしあたり、①については、会社と株主は別人格であり、むしろ語義上は株主も第三者に当たると解するのが素直である。②については、会社が損害賠償を得る保障はなく、また賠償を得たとしても、必ずしも株主の利益が全額回復するわけではないとの反論が可能であろう）、その意味では、今日的には③の論拠が——間接損害につき——参考となるものと評価される。

株主の第三者性に関するこうした竹田博士の所論の対極に位置付けられるのが、竹内昭夫博士の所論である。直接損害に限定せず間接損害も含めて広く株主の第三者性を肯定される竹内博士は、取締役の対第三者責任における第三者の語義につき、「会社と取締役がいわば第一者と第二者であり、それ以外の者はすべて第三者であるから、当然株主も第三者に含まれ

---

13) 本稿での分類に従えば、Ⅱ-B説に近いこととなるが、結果的にⅡ-Bは空振りとなるため、C説と同様となる。なお、当時は、株主代表訴訟制度の法制化前であり、従って役員への会社責任の追及は当該会社しか訴追出来なかった。

る」ものとされる<sup>14)</sup>。また、平成17年会社法の立案担当者は、「取締役の任務懈怠により株主個人の利益が害されている場合について、会社法429条1項の適用を排除する必要はなく、「第三者」の一般的な意義を考慮しても株主を除外すべき理由はないから、株主も会社法429条1項の第三者に該当する」と明言する<sup>15)</sup>。

現行会社法の条文構成から考察してみよう。そもそも、第三者とは、当事者に対する語であり、ある法律関係又は事柄について直接関与する者以外の者をいうものとされるが<sup>16)</sup>、株式会社法が損害賠償責任につき第三者の文言を用いる条項は限定的であり、発起人・設立時取締役・設立時監査役の第三者に対する損害賠償責任を定める法53条2項、清算人の対第三者責任を定める法487条と本稿が検討対象とする法429条に限られている<sup>17)</sup>。考えられる第三者としては、債権者（取引債権者・不法行為債権者・賃金債権者・社債権者・新株予約権者等のすべてを含む）と株主の二分法が可能であろうが（債務の弁済前における残余財産の分配の制限を定める法502条を参照）、会社法が、仮に法429条における第三者の範囲から株主を除外しようとしたのであれば、役員等の「債権者に対する損害賠償責任」との文言を使用していたはずであり、あえて第三者の文言を使用した以上は、第三者の範囲に当然に株主も含まれると解するのが——文言解釈上——素直と考えられる。また、法429条1項と同条2項（役員等が虚偽記載等の行為をし

---

14) 竹内昭夫「取締役の責任と代表訴訟」『会社法の理論Ⅲ 商事法研究第三卷』（有斐閣・平成2年）287頁。

15) 相澤哲＝葉玉匡美＝郡谷大輔『論点解説 新・会社法』（商事法務・2006年）354頁。なお、関連して、平成26年改正会社法において新設された特別支配株主の株式売渡請求制度に関し、対象会社の取締役が株式売渡請求の承認に際して売渡株主の利益への配慮を怠り、対価が支払われる見込みがないにもかかわらず承認をした場合等には、売渡株主は、取締役に対し、対象会社に対する善管注意義務違反を理由とする損害賠償責任（法429条1項）を追及することも考えられると指摘される（坂本三郎『一問一答 平成26年改正会社法〔第2版〕』（商事法務・2015年）284頁）。

16) 『法律用語辞典 第4版』（有斐閣・2012年）739頁。

17) 持分会社につき、法597条が業務を執行する有限責任社員の第三者に対する損害賠償責任を、法653条が清算人の対第三者責任を各々規定する。

た場合の対第三者責任。以下、「2項責任」という)との関連にも留意を要する。2項責任における第三者の範囲に株主(投資者)が含まれることは、——株主に生じた損害額の算定方法については複雑な議論があるもの——学説・判例の普く認めるところであるが<sup>18)</sup>、同条2項は、「……当該各号に定める行為をしたときも前項(1項)と同様とする。」と規定し、第三者の要件についてはそのまま1項を踏襲している。とすれば、1項における第三者の範囲と2項における第三者の範囲は一致してしかるべきであり、2項責任において株主の第三者性を肯認するのであれば、1項責任においても同様に株主の第三者性を認めなければならないはずである。

以上の検討から、法429条1項における第三者の範囲には債権者とともに株主が含まれると解すべきことが——会社法の条文構成上——明らかにできたものと考えられる。およそ株主の第三者性を認めないC説は否定されるとともに、昭和44年最大判が採る両損害包含説を前提とした場合、株主が第三者である場合もそれと別異に解する必要はなく、両損害ともに損害賠償の対象となること(I-A説)が素直なようにも思われる。仮に、多くの学説・判例が支持する直接損害に限定して株主の第三者性を認める立場が——結論として——妥当とするならば、第三者性の要件以外の要件(因果関係や保護に値する損害の発生)に関する検討が必要となろう。

次章では、株主の第三者性を直接損害に限定して認める学説・裁判例の形成過程とそれへの批判につき見ることとする。

### Ⅲ. 株主の直接損害限定説の形成と その根拠・批判

取締役の悪意・重過失による任務懈怠により会社財産が減少し、その結果として株式価値が減少することによる株主の損害は、株主が株主として

---

18) 岩原紳作編『会社法コメンタール9 機関[3]』(商事法務・2014年)415頁〔吉原和志〕(以下、「吉原コメ」として引用する)。

被った間接損害であり、すべての株主が持株比率に応じて比例的に被るものであり、法429条1項による株主による責任追及を認めるべきでないとする考え方（I-B説）を、ここでは直接損害限定説と呼ぶこととする。この考え方は、今日において多数説であり、また裁判例も基本的にはこの考え方に従うものとされる<sup>19)</sup>。

直接損害限定説の最大の拠り所は、株主の間接損害の救済は、その単独株主権である株主代表訴訟の提起による取締役の責任追及の結果としての会社の損害回復を通じた株式価値の回復によって図られるべきであり、すなわち株主代表訴訟が認められている株主には法429条1項の責任追及を認めるべきではないという点に求められる<sup>20)</sup>。もっとも昭和25年商法改正で株主代表訴訟制度が導入される以前にも、直接損害限定説は有力に主張されていた。そこでは、間接損害に関して、会社が責任追及主体となり会社に損害が賠償された場合には全株主にその利益が比例的に均霑される半面、特定株主が役員から損害賠償を得た場合には株主の平等性を侵すとともに資本維持原則との関係で問題が生じ、また、会社の訴えと株主の訴えの競合問題につき困難が生じる点が指摘されていた<sup>21)</sup>。

---

19) 「吉原コメン」382頁。正確には、株主の間接損害除外説と呼ぶのが適切であり、さらにより一層正確性を追求するならば全株主の比例的損害除外説とするべきであろうが、簡単のため直接損害限定説と呼ぶこととする。なお、とりわけ株主の第三者性に関しては、直接損害と間接損害の区分法そのものに動揺が見られる。最もスタンダードな理解は、株主の持分価値の減少の形による損害を間接損害と捉え、それ以外の形で株主に生じた損害を直接損害と捉えているようである（大隅健一郎＝今井宏『会社法論・中〔第3版〕』（有斐閣・1992年）269頁）。とすれば、こうした区分けは、直接・間接という観点よりは、損害の態様を着眼点としているようにも評価される。この点については、後ほど検討する。直接損害限定説を採るものとして、大隅＝今井・前掲269頁、河本一郎「商法二六六条ノ三第一項の「第三者」と株主」『服部栄三先生古稀記念・商法学における論争と省察』（商事法務研究会・1990年）260頁、神崎克郎「取締役の責任」鈴木竹雄＝大隅健一郎監修『会社法演習Ⅱ』（有斐閣・1983年）170頁他。

20) 神田秀樹『会社法 第十七版』（弘文堂・2015年）263頁は、「代表訴訟等で会社の損害を回復できる場合は、法はそちらを期待していると解される。」と表現する。

21) 小町谷操三「株式会社——発起人の第三者に対する責任」『判例民事法(7)昭和2年度』（有斐閣・昭和4年）13頁。

直接損害限定説の論拠については、今日において、次のような諸点に概括される<sup>22)</sup>。① 取締役は会社に対し任務懈怠に基づく損害賠償責任を負うため、株主が代表訴訟により取締役の責任を追及し会社に損害が賠償されれば株主価値も回復するはずである（救済の必要性の欠如）。② 株主に損害賠償しても、取締役の会社に対する責任が縮減されないときは、取締役は二重の責任を負い、これを回避するため、会社に対する責任を縮減すると法424条と矛盾するとともに、株主相互間の不平等を生じる（間接損害を回復した株主は、さらに会社財産の回復による利益も享受する）。③ 会社破綻時に会社債権者に劣後すべき株主が間接損害の賠償を受けることにより、会社債権者の利益が侵害される。

ここで、平成期の主な裁判例（一般に直接損害限定説を採用したものと評価されている事例）の関連する判旨を見てみよう。なお、事例2については、直接的には、民法709条・同715条に基づく損害賠償請求について争われた事案であるが、裁判所は、商法266条の3第1項（当時）に基づく請求の可否についても論及しているものである。

#### 事例1．東京地判平成8年6月20日判タ927号233頁

「原告ら引用の最高裁昭和44年11月26日判決は、取締役の任務懈怠と第三者の損害との間に相当因果関係があるかぎり、会社が損害を被った結果ひいて第三者に損害が生じた場合（いわゆる間接損害の場合）も、商法266条の3に基づく損害賠償請求を認めるが、右判例の事案における第三者は会社の債権者であって、右判示を直ちに株主にも及ぼすことは相当でない。本件において原告らが主張している株主としての損害は、取締役の行為により会社財産が減少した結果としての保有株式の価値低下である。株主は商法266条ノ3にいう「第三者」におよそ当たらないと解すべきかどうかは別として、右の損害に関する限り、会社財産が回復されれば、株主

---

22) 「吉原コンメ」382頁。今日では（平成17年会社法の下では）、かつて論拠の一つとされた資本充実・維持原則との抵触といった事由はさすがに挙げられていない。

の損害も回復される。また、商法266条ノ3の適用範囲を考えるにあたって、商法上の他の制度、原則との調和を視野に入れるべきことは当然であるが、取締役がその任務に違反して会社に損害を与えた場合は、本来、会社が取締役に対する損害賠償請求を行うべきであり、会社が取締役との癒着等により、その請求を怠っているときは、株主は代表訴訟を提起することができる。この場合も株主は、会社への賠償を請求することができるだけであって、自己に対する給付を求めることはできない。このような場合に株主への直接賠償を認めることは、利益配当等によらず株主への会社財産の分配を認めるに等しいから、資本維持の原則に反し許されないのである（株主への直接賠償を認めた場合、これが履行されれば、二重払いを正当化する根拠は見出し難いから、取締役は免責されざるを得ない）。……結局、会社財産の減少による株式の価値低下という間接損害については、株主は商法266条の3に基づく請求を行うことはできないと解すべきである。」

## 事例2．東京高判平成17年1月18日金融商事判例1209号10頁（「雪印食品事件」）

「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、特段の事情がない限り、商法267条に定める……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個々の株主に対する直接の損害賠償ができるとすると、取締役は、会社および株主に対し、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のである。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条ノ3や民法709条により取締役に対し直接損害賠償請求をすることは認められないと解すべきである。……」

上記の直接損害限定説を採るものと評価されている二つの裁判例の判旨は、——資本維持の原則が強調される点を除けば——概ね今日における学説（直接損害限定説）の論拠（①～③）と符合するものといえる。株主が第三者である場合、どのようなメルクマールによって直接損害と間接損害を区別するかについては議論のあるところ、事例1と事例2では、裁判所は、たとえ取締役の任務懈怠との相当因果関係があったとしても株主が等しく（比例的に）被る株式価値（株価）の低下については、株主による直接の損害賠償請求を認めないという判断を行ったわけである。とすれば、裁判所は、実質論としては株主に生じた「損害」の態様（株価下落により平等に生じる損失）に着目して、損害賠償請求による保護に値しないと判断した可能性があろう。一方で、株主総会の特別決議を欠く新株の有利発行に関する注目すべき裁判例として以下がある。

### 事例3. 京都地判平成4年8月5日判時1440号129頁（「明星自動車事件」）

「……支配目的による新株発行により、特定の既存株主に損害が発生する。それは、同人の旧株式の持ち株比率の低下とそれによる会社に対する割合地位の相対的低下、議決権を中心とする会社支配力の低下である。しかし、その支配的価値の低下による具体的損害額の算定は極めて困難である。他方、有利発行による損害は、その発行価額と本来会社に払込まれるべき適正な発行価額（旧株価より低額となる）との差額が損害である。これ

は、本来会社に対する賠償責任の追及により処理すべき問題といえなくもないが、既存株主は、市場の株価下落などのいわゆる直接損害を受けたときは、それが特定の反対株主を害する意図の下になされた加害である限り、その下落額を損害として取締役の第三者に対する責任を追及できる。……本件では、支配目的の新株発行が有利発行と併せて行われている。このような場合には、本来なすべきでない新株の発行がなかったならば、維持していたであろう株式の従前の時価と、有利発行による株価の計算上の低下との差額をもって、損害額と認めるのが相当である。なぜなら、支配目的がある以上、適正発行価額によっても新株を発行すべきでなかったといえるからである。そして支配力低下、有利発行の競合による損害は、少なくとも、右の損害を下らないというべきである。……」

事例3の判旨（京都地裁）については、「非常に鋭く的確な分析を含むもの」として、これを高く評価する見解があるが<sup>23)</sup>、違法な有利発行で取締役の株主への責任が認められるケースにつき、「特定の反対株主を害

---

23) 田中亘「募集株式の有利発行と取締役の責任——会社の損害か株主の損害か——」『会社法と商事法務』（商事法務・2008年）167頁。本事案はその後、控訴審（大阪高判）、上告審（最判平成9年9月9日判時1618号138頁）を経て、最終的には差戻後控訴審判決（大阪高判平成11年6月17日判時1717号144頁）において確定した。差戻後控訴審は、「特に有利な発行価額による新株発行が違法になされた場合に既存株式に生じる損害は、その発行価額と本来会社に払い込まれるべき適正な発行価額との差額（すなわち、本来増加すべき会社資産）が増加しないことにより、既存株式の客観的価値が低下することである。……」として、原告の請求を認め、京都地裁判決の結論を維持した。当該判旨は、一見、間接損害についても株主の第三者性を認めているかの如くであるが、株主に直接損害が生じていないとも明言していない。そもそも間接損害と直接損害は必ずしも互いに排他的なものではないと考えるべきであろう（上柳克郎「直接損害・間接損害」『会社法・手形法論集』（有斐閣・昭和55年）98頁）。いずれにせよ、支配目的のある場合に限定せず、違法な（株主総会の特別決議を欠く）有利発行一般について株主の損害を認める差戻後控訴審判決のほうが、第一審京都地裁判決に比べ、素直な理由づけを行っているものと評価される。支配権維持目的の優越する新株発行は、本来はなしてはならない資金調達であり、その意味で差止事由となるが、結果的に会社に資金が入金された場合、それを会社の損害とは評価しようがないこととなる。

する意図の下になされた加害である限り」との限定を付している点など、判旨には疑問点も多い<sup>24)</sup>。

さて、直接損害限定説の論拠(①～③)については、その各々につき、次のような批判が可能である。まず、論拠①について、様々な観点からの批判がありえる。第一には、たとえ代表訴訟が提起され原告が勝訴し会社に対して一定の損害が回復されたとしても、必ずしもそれが株主価値の回復に直結する保証はない(少なくとも株主に生じた損害全額の回復には繋がらない場合のほうが多いであろう)。また、株主代表訴訟制度につき、全株主の同意を要件とせず、株主総会の特別決議や裁判上の和解によって、取締役の会社に対する責任の全部または一部の免除が可能になっている以上、間接損害については代表訴訟によって会社の損害を回復すべきであるという主張自体が成り立たなくなってきたとの批判も見られる<sup>25)</sup>。さらに、会社に損害が生じていても、株主代表訴訟や会社による取締役の責任追及訴訟が提起される保証はどこにもないのであり、むしろそのような訴訟の提起自体が例外的とも考えられることから、会社への損害回復という前提自体が「砂上の楼閣」と評価されなくもないこととなろう。そもそも、——この点はあまり指摘されていないが——法423条1項の要件と法429条1項の要件は——たとえば重過失責任かどうかなど——相当に異なっており、この点につきどのように考えるのかも問題となろう<sup>26)</sup>。次に、論拠

---

24) 昭和44年最大判では、直接損害事例についても、取締役の悪意・重過失の要件のベクトルは会社への任務懈怠につき要求されており、第三者への加害行為につき要求される訳ではない。ちなみに、事例3判決の裁判長は、吉川義春博士である。吉川博士は、会社法上の取締役の対第三者責任につき、「株主が株主たる資格によって被った自益権の減少、株価下落などの損害については株主は「第三者」として商法上の賠償請求をなしえない」と解されている(吉川義春『取締役の第三者に対する責任』(日本評論社・1986年)26頁)。

25) 弥永・前掲注9)367頁。

26) 法429条1項では取締役の職務を行うに際しての悪意・重過失が要件とされ、一方で、法423条1項では、任務懈怠と帰責事由の存在が要件とされることから、前者の責任範囲の方が狭いようにも見えるが、そう単純ではない。川島・前掲注9)436頁は、「否定説は、会社法上の制度間の整合性に関心を向けすぎるときらいがある」との指摘する。

②については、株主が第三者の場合にも両損害包含説に立つ竹内博士からの痛烈な批判に曝される<sup>27)</sup>。要約すると、i. 裁判所が、個々の株主が間接損害を現に蒙っていても、会社の損害を回復することにより株主自己の間接損害を回復するという回り道をとらない限り、請求却下の判決をすることとなり、甚だ納得し難い結果となる（そもそも株主代表訴訟は、株主の善意・義侠心に基づく制度である）、ii. 取締役の二重の危険（賠償責任）の問題についても、株主からの間接損害の賠償請求に対し、後で会社から請求されるかも知れないとして履行を拒んだ場合、会社が（株主代表訴訟を含めて）請求しなければ、結局、取締役はどちらに対しても責任を履行しないで一件落着となり、被害者株主の利益を軽視しすぎた結果となる、との批判である。論拠③については、そもそも株主が会社債権者に劣後するのは、会社に対する請求場面についてであり、取締役に対する請求場面についてまでその趣旨を及ぼす必然性はないし、また、株主の第三者性が問題となるのは——債権者とは異なり——会社の経営破綻時には何ら限定されない、といった批判が可能となろう。

直接損害限定説の論拠（①～③）については、反論は難しいように思われなくもないとされる一方で<sup>28)</sup>、竹内博士をはじめとする同説への批判も、これまた相当な説得力を有しているように評価される。要するに、双方ともに相応の説得力を持つとともに、またその一方で、お互いに決定的な決め手を欠いているものといえよう。やはり、原点に立ち返り、事案類型ごとに、法429条1項の各要件への当てはめを丁寧に検討する必要があるものと考えられる。

株主が第三者として登場する場合は、一般債権者の場合にもまして、直接損害と間接損害の識別が困難となる。たとえば、取締役の悪意・重過失

---

27) 竹内・前掲注14)289頁。同じく、株主が第三者の場合においても両損害包含説に立つ田中誠二博士は、「二六六条ノ三第一項の法文になんら制限なく株主にもこの救済手段を与え保護を厚くするのが、取締役の権限増大に伴うその責任強化という同条の立法趣旨に適合する」ものとする（田中誠二『三全訂 会社法詳論』（勁草書房・1993年）683頁）。

28) 川島・前掲注9)436頁。

による任務懈怠により、株価が下落した場合、企業価値としての時価総額の減少を会社自体の損害とみて株主に間接損害が生じていると考えるのか、あるいは、任務懈怠との相当因果関係のもとに株主の保有する株式の価値に直接損害が生じていると考えるのかは必ずしも明確ではない<sup>29)</sup>、そもそも、一般論として会社に損害が生じている場合にも重ねて第三者に直接損害が生じうることを認める見解も有力である<sup>30)</sup>。とすれば、このように——株主が第三者の場合には——とりわけ直接損害と間接損害の概念区分が動揺する以上、また直接損害限定説も動揺せざるをえないこととなろう。

#### IV. 株式会社の属性からの検討

取締役と支配株主とが一体である「閉鎖的な会社」では、株主代表訴訟により会社の損害が回復されても、加害が繰り返され実効的な救済にならない例が多いことを理由に、そのような属性の株式会社に限定して、株主の被る間接損害についても損害賠償を認める余地はあるものとする見解が唱えられ<sup>31)</sup>、学説上、相当の支持を集めるとともに<sup>32)</sup>、また、同様の見解を採用する一部の下級審裁判例も存在する<sup>33)</sup>。そこで、こうした考え

---

29) この問題は、従来、募集株式の違法な有利発行のケースで盛んに議論されてきたテーマである(田中・前掲注23)153頁、吉本健一「新株の有利発行と取締役の責任」判例時報1534号148頁他)。

30) 議論状況につき、「吉原コメ」349頁を参照。

31) 江頭・前掲注10)504頁。

32) 川島・前掲注9)437頁。関俊彦『会社法概論』(商事法務研究会・1994年)306頁。吉本健一「判批」商事法務1256号(1991年)28頁。遠藤直哉「取締役の賠償責任の分割軽減化〔下〕」商事法務1415号(1996年)27頁。また、こうした考え方につき、理論的には説得力はないものとしつつ、理論的整合性に多少は目をつぶってでも、具体的な事案の妥当な解決を図るべき場合があり得るとする見解として、藤原俊雄「判批」金融商事判例1224号(2005年)58頁(このような理論的整合性をあえて軽視する見解が妥当でないことは論を待たない)。

33) 福岡地判昭和62年10月28日判時1287号148頁。また、事例2(雪印食品事件)判決にメ

方につき一応検討しておきたい。

まず、根本的な疑問として、法的安定性が何よりも重視されるべき商事法の解釈につき、第三者である株主の重要な権利（損害賠償請求権）が、条文によらない事情により、何故消長を来すのかという問題がある。また、論者は、「閉鎖的な会社」という法的に曖昧な属性を持ち出すとともに、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場合には、実質上、「少数派株主」による株主代表訴訟の遂行や勝訴判決の執行が困難なことを所論の理由付けとするが、なぜ「困難」なのかについては具体的には説明されず、所論に説得力は見出せない<sup>34)</sup>。そもそも、「加害が繰り返される」のであれば、請求権競合説のもと、まずは、不法行為法（民法709条）による救済が検討されるべきであろう。また、そうした株主への直接的な加害行為が認められるケースについては、取締役の行為が会社と第三者の双方に対して同時に損害を生じさせるいわゆる同時侵害型に該当する場合として、法429条1項による救済も検討されよう<sup>35)</sup>。裁判例の分析においても、「特段の事情」としては、代表訴訟の遂行等における困難性といった事情よりも、むしろ取締役が原告株主に対して加害の意図をもって行動したことを重視しているかに見える裁判例もあり、そうした事

---

ゝおいても、「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が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を賠償することもできると解すべきである。」と判示される（当該事案では特段の事情は認定されなかった）。なお、江頭・前掲注10)505頁は、違法な募集株式の有利発行に関する事案である最判平成9年9月9日判時1618号138頁につき、それを間接損害事例と解しているようであるが、むしろ直接損害事例と解するべきであろう。

34) 少なくとも、訴訟の遂行につき、このような属性の会社に固有の特段の困難性は見出し難いし、一方で勝訴判決の執行の問題は、法定訴訟担当たる株主が執行債権者となりうるかの問題であって、会社の属性が閉鎖的かどうかの問題とは次元を異にする一般的な問題である。

35) 『新版注釈会社法(6)』（有斐閣・1987年）384頁〔龍田節〕。

情（直接的加害の有無）も軽視されるべきでないとする見解がある<sup>36)</sup>。もっとも、同時侵害型に関するこのような議論は、昭和44年最大判との関係では、悩ましい問題を生じさせる。つまり、同時侵害と認定できる（会社に対しても悪意・重過失による任務懈怠があり、会社にも損害がある）のであれば格別、会社に対する悪意・重過失が認定できず、株主への加害行為についてのみ悪意・（重）過失が認定出来るケースでは、昭和46年最大判の判断枠組みと整合しないこととなるためである<sup>37)</sup>。

いずれにせよ、株主代表訴訟による「実効的」救済と絡めたこのような所論は、法429条1項の素直な要件論を離れ、株主による対第三者責任の追及と株主代表訴訟の追行を、完全にリンクさせて捉える——誤った——発想の極まった地点にある議論として否定的に評価せざるをえないであろう<sup>38)</sup>。

---

36) 伊藤雄司「株式価値減少を理由とする取締役の責任」ジュリスト1333号（2007年）136頁。

37) そのようなケースでは、不法行為法による株主の救済に限られると割り切ることが出来るかどうかである。関連して、会社が危機的な状況にない場合における株主の間接損害につき、株主の直接損害とも認められる場合があり、間接損害と直接損害の区分の再整理が求められるとする指摘がある（「吉原コメ」384頁）。実は、——いささか逆説的ではあるが——債権者が第三者である場合には——間接損害か直接損害かにより取締役の任務懈怠の内容が大きく変質するため——間接損害と直接損害を弁別する実益がある半面、株主が第三者である場合にはそもそも両損害を区別する実益がないようにも考えられる。株主が第三者である場合には、取引時点が経営が決定的に悪化した前か後かという、債権者が第三者である場合につき、——取締役の任務懈怠の内容が一変するという意味において——間接損害と直接損害を弁別するメルクマールが機能しないからである。

38) 閉鎖会社における少数派株主の保護策の不十分さを、法429条による株主の間接損害の救済の必要性と短絡させるものとして、川島いづみ「少数派株主の保護と株主間の利害調整(三)」専修法学論集80号（2000年）89頁。また、従前からの株主が、間接損害を受けて下落した株価で株式を売却した場合は、（原告適格を失うため）株主代表訴訟によって損害が回復する可能性がないことから、（間接損害にもかかわらず）法429条1項による請求を認める必要があるものとする説も見られるが（黒沼悦郎「取締役の投資家に対する責任」商事法務1740号（2005年）21頁）、これまた株主代表訴訟と完全にリンクさせることに起因する本末顛倒の議論といえよう。

## V. 保護法益論からの検討——類型別考察——

法429条1項の適用に関し、第三者としての株主が現れるケースには、具体的にはどのようなものがあるのか。「吉原コメ」における——間接損害・直接損害という伝統的な分類にひとまず準拠した——類型化に基本的に従いつつ、平成26年会社法改正により新たに生じた類型を加味すると以下のとおりとなる。

まず、明確に直接損害として分類されているものとしては、① 法454条3項に違反する持株数に応じた配当財産の割当てをしない剰余金の配当による損害、② 違法な株券の不発行や株式の不当消却による損害、③ 株主名簿書換の不当拒絶・遅延による損害、④ 特定の株主の新株予約権の無視による損害<sup>39)</sup>、が挙げられている。これらの類型については、明文で株主に認められる個別的な財産権的権利が違法に侵害されており、法429条1項による請求が可能であることには異論はないものとされる。

次に、間接損害か直接損害かにつき議論がある類型としては、⑤ 組織再編条件・比率の不公正の損害、⑥ MBOにおける株主の損害、⑦ 新株の違法な有利発行と株主の損害、⑧ 上場廃止による株主の損害、⑨ 平成26年改正会社法による特別支配株主の株式売渡請求制度に関する株主の損害<sup>40)</sup>、が挙げられている。⑤につき、合併や株式交換・共同株式移転のケースで、株式を対価とする条件・比率の不公正は存続会社等に損害を生じさせないが、一方で、対価として株式以外の金銭等が交付されるときは、存続会社等に損害を生じさせることがあることを理由として、前者については直接損害として法429条1項による株主の請求余地を認め、後者

39) 新株予約権者自体は債権者に分類されるが、新株予約権の無償割当等の場合における新株予約権の割当てを比例的に受けることができる権利は株主としての権利である。

40) この類型については、——株主間の売買として——いかなる意味でも会社には損害は生じておらず、むしろ明確な直接損害事例に分類されよう。なお、立案担当者が同類型につき、法429条1項による救済の対象となることを明言する点は、前述のとおり。

については間接損害として請求余地を認めないとする見解が見られる<sup>41)</sup>が、本当にそうであろうか。対価の相違によって株主の法429条1項に基づく請求権の有無が消長を来すという解釈に果たして合理性を見出しうるのであるか。これまた、間接損害・直接損害の二分法から演繹的に思考する弊害が顕著に見られるケースと評価される<sup>42)</sup>。また、吸収分割の場合、分割対価は分割会社に交付され、分割条件の不公正は分割会社に損害を生じさせることから——間接損害類型として——多数説によれば、分割会社の株主は法429条1項の責任追及はできないものと説かれる<sup>43)</sup>。とすれば、いわゆる人的分割の場合には実質的には直接的に分割会社の株主に対価が交付されることから、株主の法429条1項に基づく請求が可能となるのであろうか（あるいは、いったんは、分割会社に交付されるために、請求は不可と考えられているのであろうか）。いずれにせよ、対価の相違や、物的分割といわゆる人的分割の相違により、請求の可否が分かれるという解釈には説得性は見出し難い。⑥については、取締役の任務懈怠により株式価値・株価が低下する事例として、特別に区別して論じる実益はなく、一般的な間接損害事例の範疇(⑩)で考えるべきであろう<sup>44)</sup>。⑦については、株主の損害が間接損害か直接損害につき盛んに議論がなされてきた経緯がある<sup>45)</sup>。少なくとも資金調達目的が認められる新株発行では——株式数が増えるのみで資金調達額に変化はないため——直接損害として株主による法429条1項の請求が認められるべきものと解されるが、この類型についても、そもそも間接損害か直接損害かを議論すること自体が——法847条による請求を認めるかに関してはいまだ実益を有するもの

41) 「吉原コメ」386頁。

42) いわゆる株式買取請求権の排他性の観点からは、——手続的に違法性のない単なる比率の不公正事例については——対価の種類を問わず全面的に株主の法429条1項の請求を認めないとする解釈の方が、まだしも優れていると考えられる。

43) 「吉原コメ」386頁。

44) もとより、法429条2項の要件や、金融商品取引法21条の2の要件を充たす場合は別論である。

45) 田中・前掲注23)論文が議論の経緯につき詳しい。

——こと法429条1項との関係では実益に乏しいように考えられる。なぜならば、株主総会の特別決議を欠く有利発行については、一般的には法429条1項のすべての要件（悪意・重過失による任務懈怠、因果関係、違法に不平等に扱われたことによる財産権的損害が株主に発生）を文句なく充たすからである。⑧についても、直接損害か間接損害かにつき見解が分かれるものとされ、上場廃止によりネットで会社に損失が生じているかどうかにより、法429条1項による株主の請求の可否を区別するべきとの解釈が見られる<sup>46)</sup>。しかしながら、むしろ、単純ないわゆる間接損害類型（㊸）に吸収して考えるべきであろう。⑨については、いかなる意味でも、会社には損害は生じておらず、いわゆる直接損害事例として、株主が法429条1項による救済を受けることが可能なことは明らかであろう。

最後に、㊸ 取締役の任務懈怠により株式の価値が下落し全株主が平等に不利益を受けた場合という、いわゆる間接損害類型につき検討することとする。そこで、参考となるのが、純粹経済的損失と不法行為法による救済の可否に関して論じられる「保護に値する法益」の議論である。株価の下落により株主の被る「損害」は、まさしく純粹経済的損失の典型といえるが、保護法益性の有無を注意義務の中で過失の問題として判断するだけでなく、これを独立に検討することが適当なものと説かれる<sup>47)</sup>。そして、たとえば、有価証券報告書の虚偽記載があった場合は、投資家は同報告書を判断のよりどころとして投資するため、株主（投資家）の評価的要素としての保護に値する法益が侵害されているものと評価され、不法行為法による救済対象となりうる<sup>48)</sup>。同様の議論は、法429条の解釈についても応用される。同条2項は、計算書類等の虚偽記載等、虚偽の登記、虚偽の公告に関する取締役等の損害賠償責任を定め（㊸類型）、また、金融商品取引法21条の2は、虚偽記載等のある書類の提出者の賠償責任につき定め

---

46) 「吉原コンメ」388頁、黒沼・前掲注38)22頁。

47) 能見・前掲注11)321頁。

48) 能見・前掲注11)320頁。

る。これらの規定は、法が、明文で、虚偽記載等により形成された投資判断に基づく損害を、株主の保護に値する法益と正面から認めたものと評価される。半面、こうした虚偽記載等を伴わない——それら以外の取締役の任務懈怠に起因する——株式価値の低下につき、株主の保護に値する法益と評価することは可能であろうか<sup>49)</sup>。投資家の経済的利益というだけでは「法律上保護される利益」かどうかは決まらず、どのような状況における利益なのかを考える必要があり、また、われわれ（取締役を含む）の社会・経済活動が不相当な負担・リスクにさらされることが問題であり、不相当な負担・リスクかどうかは、侵害される法益および行為の態様との関係で決まるものとされる<sup>50)</sup>。株価・株式価値は実に多様な要因により変動する。株式投資に際しては、虚偽記載等を除く取締役の任務懈怠を一因として株式価値が低下する可能性も当然に織り込まれ前提とされているものともいえよう。そうすると、㊸類型については、株主の保護に値する純粹経済的損失がないものとして、法429条1項による救済の対象外とする結論は支持されるものと考えられる。このような考え方は、従前の間接損害・直接損害の区分によるアプローチと、その結論において大きな差異はないようにも思われる。しかし、特に株主が第三者の場合、間接損害・直接損害の区分自体が極めて不安定であるとともに、同アプローチに拠れば、たとえば組織再編における対価の相違で第三者性が消長するといった形で具体的な解釈上の弊害が顕れることから、保護法益論からのアプローチの方が優れているものと考えられる。

---

49) 株主以外の第三者である債権者に損害が生じている場合は、とりもなおさず債務不履行という形での保護に値する法益の侵害が生じていることとなる。

50) 能見・前掲注11)342頁・343頁。