

株式会社における追加出資と株主保護

白 鳥 公 子

はじめに

一 経営危機時の追加出資募集に応じた出資者からの損害賠償請求

— 信用協同組合の事例を契機として

二 経営危機時になされる追加出資と取締役の対第三者責任

三 アメリカ法からの示唆

結 語

はじめに

会社法は、新株発行や自己株式を株主やその他第三者に割り当てるといった資金調達の方法について、「募集株式」と一括して一九九条から二二三条で規定する。この様な方法で調達された資金すなわち出資は、その事業活動を行う上で必要不可欠の財産的基礎となる。従って、この出資の払戻がなされるということになると、会社財産が

減少するとともに、会社債権者の担保財産も減少することから、会社法は、資本維持の原則の下、実質的に会社の株主への出資金払戻を制限している。⁽¹⁾株主が会社についてたん出資をなせば、原則、会社から出資金そのものを返還してもらう可能性はほとんどない。⁽²⁾更に、会社法二二一条で、出資に際しての意思表示の不存在・瑕疵のある場合の保護が制限されている。すなわち、会社法二二一条は、民法の心裡留保・通謀虚偽表示の規定の適用を排除し、錯誤による無効主張や詐欺・強迫による取消しを制限する旨規定している。株式の引受けの申込みあるいは引受けは意思表示を要素とするため、当然、民法の意思表示に関する規定の適用を受ける。つまり、出資に際して出資者の意思の不存在あるいは意思表示の瑕疵がある場合には、当該出資は効力を有しないことになり、出資の無効を招くことになる。そこで、会社法二二一条は、この様な民法規定の適用が募集株式の発行等の場面で法律関係の不安定を生むこと、また募集株式の発行による会社財産の確保に対する第三者の信頼を害する可能性があることから、これを回避することを目的としている。⁽³⁾

以上述べたとおり、原則、株主は会社に対して出資金の返還を請求することは出来ない。しかし、追加出資に応じた株主を保護する必要がある場面も考えうる。実際にこれまでの会社法関連の裁判例でこうした場面が問題となった事案は、現在のところ見当たらないが、二〇〇一年にバブル期の過剰融資がたたり破綻した石川銀行が、一般預金者や取引先の中小企業から、定期預金を取り崩させ、また融資を誘引として、自社株を譲渡する形で破綻直前に出資を募っていたことから、破綻後、これら出資者から、出資に際して不当な勧誘方法があったという声が相次いだ。⁽⁴⁾その後、一部の出資者が破綻後に損害賠償請求を求めて訴訟提起し、現在も係属中である。石川銀行で生じた様なこの種の事案についての判決は、先にも述べた様に従来の会社法に関連する裁判例では見当たらず、会社法上でいかなる株主保護が考えられるかという議論は、現在のところなされてきていない。こうした石川銀行の株

主より提起された損害賠償請求事件の判決に先立ち、信用協同組合における同種の事案で、大阪地裁平成一七年二月二二日判決は、出資募集をなした組合に説明義務違反があったとして不法行為責任を認めている。⁽⁵⁾

そこで、こうした信用協同組合における判決を契機に、本稿は、株式会社で経営危機に際して追加出資を目的に新株発行がなされた際、会社の財務状況等の説明を受けないまま、当該出資に応じた出資者が、出資の払戻が保証されないという原則の下で、いかなる法律構成で保護されるのか考察することを目的とする。また、追加出資が後から問題となる多くは、会社が破綻し出資が無駄に終わった場合と考えられるので、経営危機に際してなされた追加出資に限定した。なお、株式公開会社の場合、金融商品取引法の下、投資家保護が図られており、これによれば、本稿の問題提起に一定の解決を得られるが、本法の適用対象とならない株式非公開会社においては、依然として問題となる。⁽⁶⁾従って、本稿の考察の対象は、金融商品取引法の適用対象外の株式会社とする。

これまで資金調達の手段としてとりわけ新株発行が論じられることが多く、これに関する裁判例としては、支配権争奪を背景とする新株発行の有効性を問うものが多くあり、これに対応した形で新株の不正発行やそれに伴う取締役の責任を論じる既存研究が多く存在した。⁽⁷⁾それらは「不公正な新株発行という事実」からの株主等の保護を視点とする。しかし、本稿は、新株発行過程で生じた株主等の保護が必要な場面で、会社法やその他の法律でいかなる対処が可能かについて考察することを目的としており、他の既存研究とは異なる視点からの考察を試みるものである。今後、石川銀行で生じたような事案が生じるかどうかは定かではないが、二〇〇一年のピークに比べ全体的な倒産件数は減少を示すものの、法的申し立てによる倒産件数自体は破産を中心に増加していると指摘されている。⁽⁸⁾また、会社の資金調達方法が、銀行融資主流から、株式公開非公開の会社を問わず、株式等の発行を重視する動きが出てきていることも合わせて考慮すると、経営危機に際してなされた追加出資の募集に応じた株主の保護

を会社法ではどの様に考えるのか検討することも意義があらうと考える⁽⁹⁾。そこで、本稿では、経営危機に際してなされた追加出資と出資者からの損害賠償請求について、信用協同組合の事例から裁判所の判断の枠組みを概観し、これを受け、アメリカ法からの示唆を受けつつ、取締役の責任との関係を考察することにする。

一 経営危機時の追加出資募集に応じた出資者からの損害賠償請求

―信用協同組合の事例を契機として

1 裁判所の判断枠組み

株式会社において、経営危機に際して追加出資を募集したが破綻という結果を避けられず、その後、追加出資に応じた株主から会社もしくは取締役の責任が追及された裁判例は、見当たらない。会社以外にこうした事案が問題となった裁判例は、信用協同組合において、

裁判例一 大阪地裁平成一七年二月二二日判決⁽¹⁰⁾

信用協同組合の実施した追加出資に説明義務違反があったとして不法行為責任が認められた事例

裁判例二 東京地裁平成十六年七月二日判決⁽¹¹⁾

教職員信用組合が破綻するおそれがあるのに、そのことを説明せず出資募集をしてこれに応じた組合員に出資金相当額の損害を与えたとして組合と理事長の不法行為責任を認めた事例

の二件があるのみである。なお、信用協同組合について規定する中小企業等協同組合法は、多くの会社法規定を準用し、出資をなす組合員は有限責任を負い、株式会社の特徴をも一部持ち合わせていることから、本稿の目的に一定の示唆を与えてくれると考える⁽¹²⁾。

裁判例一、二は、出資を募集する際、組合の財務内容に関する正確な情報を与え、実質的には大幅な債務超過に陥った状態で、破綻するおそれがあることを説明する義務を組合が有すると判示している。そして、この説明義務の下、組合を救済するため出資募集に應ずるかどうかの意思決定を組合員にさせるべきであったとして、両判決とも組合の説明義務違反による民法七〇九条の不法行為責任を肯定している。

こうした説明義務違反による不法行為を認める法律構成は、金融商品の購入を勧誘する業者が、その商品の内容やリスクを説明すべきであったのにそれをしなかったため、投資家が損失を被ったことを理由に、業者の責任追及がなされるといった金融商品取引をめぐる訴訟と同様の判断枠組みである。⁽¹³⁾ 組合が適正な財務状況を説明していたならば、組合員が追加出資にに応じていたかどうかという点や出資した持分の払戻が保証されず出資のリスクは組合員の自己責任であり、その前提として本件組合の財務状況についての説明が必要であるという点を考慮すれば、一連の金融商品取引における裁判例と同様の法律構成の採用は妥当である。⁽¹⁴⁾ また、裁判例一、二の判旨は、信用協同組合における出資が払戻を保証されていないことが周知されていること、当該組合が出資をなした組合員の共存共栄・相互扶助・相互親睦を基本理念としていることを前提に、出資における自己責任が貫徹されるための基本的な説明義務を組合に課していることから、リスクの高い金融取引の裁判例で示されるほど、高度な説明義務を求めていると見ることができる。⁽¹⁵⁾ しかしながら、裁判例二の判旨は、被告信用組合のなした追加出資の募集が、大幅な債務超過に陥った破綻状態からの救済を求めるために組合員になされたものであるとし、この点、株式会社等が行う出資募集とは異なると指摘する。すなわち、破綻の危機に直面している株式会社で出資募集がなされる場合、当該出資に應ずる者は出資先の財務内容を自ら理解できる企業もしくは経済人であり、財務内容が不十分な場合は更なる開示も請求されるのが通常であり、これと比較すると、金融機関の財務内容の判断等について格別の知識や経

験を有しない信用協同組合の組合員に対しては、出資募集の際に必要とされる説明に加え、破綻のおそれがある旨を説明すべきであると判示している。従って、信用協同組合における出資募集には、株式会社における出資者に対する説明程度に比べ、出資者である組合員の理解度を考慮して、高度な説明義務が課される⁽¹⁹⁾。

裁判例一、二は、組合と組合理事の不法行為責任追及がなされ、それぞれ責任が肯定されている。一連の金融商品における裁判例には、投資取引にあたり従業員に顧客に対する不当勧誘がある場合、従業員は民法七〇九条の不法行為責任を負い、雇用者である会社は民法七一五条の使用人責任を負うか、従業員と共に民法七一九条に基づく共同不法行為責任を負うことになり、更に、会社自体が組織的に不当勧誘をしていれば民法七〇九条の不法行為責任を負うとするものもある⁽¹⁷⁾。また、金融商品を取り扱う会社の取締役は、従業員が説明義務を十分尽くすという金融商品の販売体制を構築する職責を有するとして、これにつき任務懈怠がある場合、取締役の第三者責任を追及し当該責任を肯定する裁判例もある⁽¹⁸⁾。取締役の第三者責任を追及する法律構成については、第一に、不当勧誘に関与していない取締役を会社に対する任務懈怠を経由することで損害賠償責任を負わせるといったような不法行為による法律構成よりも損害賠償を負う主体を拡張する傾向があること、第二に、取締役に従業員が説明義務を十分尽くす販売体制を構築する義務を課すことにより、説明義務違反があったか否かを問わずに当該義務を怠った場合に損害賠償責任が発生することから、不法行為による法律構成よりも損害賠償の対象を拡張する傾向があることが指摘される⁽¹⁹⁾。以上、金融商品における裁判例では、これら不法行為責任による法律構成と金融商品取引会社の取締役の第三者責任による法律構成からの投資家保護が模索されているが、裁判例一、二は、不法行為責任の構成の下、追加出資に応じた組合員の保護を図っている。なお、裁判例二では、原告側は理事の第三者責任について言及しているが、判旨はこの点について明確に言及していない。原告側がいかなる主張をするかによるところが大きい

先述した説明義務の程度と同じく、金融商品における裁判例に比べて、出資の払戻が保証されていないことや出資先である信用協同組合の存在意義を念頭に入れるならば、理事の対第三者責任による法律構成を認める程、追加出資に応じた組合員を幅広く保護する緊急性は高くないと考えられ、不法行為責任による法律構成を採用したと捉えることができる。しかしながら、裁判例一、二においても、追加出資に応じた組合員の保護が高度に要求されるような事案であれば、理事の第三者責任による法律構成が採用される可能性はあったと考える。

2 出資者の自己責任と説明義務

上述の裁判例一、二や金融商品取引をめぐる訴訟では、出資募集に際しての説明義務の根拠について、明らかにされていない。これについて、金融商品における説明義務に関する議論が盛んに行われており、業者と顧客間の情報格差、情報収集力格差、顧客の業者への信頼等、様々なものが当該義務の根拠としてあげられているが、基本的な視点としては、説明義務・情報提供義務を自己決定権の観点から正当化されることを基礎に、議論の展開がなされている。⁽²⁰⁾ 第一の議論は、説明義務を不法行為責任の中に位置づける。錯誤、詐欺、公序良俗違反など、契約の効力を否定する要件事実が存在していなくとも、この議論によれば、原状回復的損害賠償という制裁を課することができる。すなわち、民法の意思表示規定よりも保護される表意者の範囲を広く捉えることになる。第二の議論は、説明義務違反を契約交渉過程でなされたものと認定し、債務不履行責任として損害賠償責任を認め、更に契約の解消をも射程に入れる。⁽²¹⁾ つまり、契約過程での情報収集、認識、判断、決定、行動といった各々の段階において当事者の自己決定権を保護するための措置を講じるべきとして、自己決定できる地位が保障されていない状況下で締結された契約について、それを自己決定の結果であると評価せず、無効または取消しの対象とする。⁽²²⁾ 第一の議論から

は、説明義務違反による不法行為という理論構成がなされ、第二の議論からは、契約締結時における合意の瑕疵と捉える法律構成がなされる。第一の議論は、第二の議論からすれば、当事者の救済ができない場合の救済策として、実質的な契約解消のために活用されているといえる。更に、説明義務違反による不法行為という法律構成は、一方当事者すなわち金融商品取引場面であれば業者が詐欺や脅迫を行っていないとしても、原状回復的損害賠償という制裁を受けることから、「合意の瑕疵」における一定の判断基準を意思の表意者すなわち金融商品取引の場面における顧客に有利なように拡張しているとの見方もできる。⁽²³⁾ 以上述べたように、こうした法律構成の違いはあるものの、両者の法律構成が目指すところは、表意者すなわち金融商品取引における顧客側の意思、あるいは自己決定権の保護であるということからも理解できるように、両者は延長線上に位置づけられる。

裁判例一、二は、説明義務違反による不法行為という法律構成を採用していることから先述の第一の議論に立つたものと考ええる。しかしながら、こうした一連の金融取引に関する裁判例、裁判例一、二で採用されている説明義務違反による不法行為という法律構成は、当事者の救済ができない場合の救済策として、実質的な契約解除のために活用されているものの、実際は契約の有効・無効に触れずに損害賠償責任を肯定していることから批判もある。⁽²⁴⁾ こうした批判は、組合への出資の場合、それは組合財産を構成するという点で、回避できると考える。つまり、いったん組合財産を構成した出資を後から無効・取消しとすることは、法律関係の不安定や第三者の組合財産への信頼を裏切ることになりかねないという懸念があることから、出資の法的効力を問題とせず、出資募集に関与した者の不法行為責任を追及することで追加出資に応じた組合員の救済策とした裁判例一、二の判断には、一定の合理性が見出せるのである。⁽²⁵⁾

以上、信用協同組合における裁判例に見られるように、経営危機に際して追加出資を実行したが破綻という結果

を避けられず、その後、追加出資に応じた者の保護は、出資募集をした者の説明義務違反による不法行為責任を追及することによって実現できるといえる。なお、裁判例二が、株式会社と比較して信用協同組合においては、出資者の理解度を考慮した破綻の可能性まで説明が必要としており、これを前提にすれば、株式会社においては、株主が出資に際して十分な意思決定できる程度の会社による財務状況の説明が要求されると考える。また、金融取引に関する裁判例の中には、金融商品取扱会社とその取締役、従業員の責任を追及しており、本稿の問題提起に照らせば、経営危機に際してなされた追加出資に応じた株主も、会社、従業員の不法行為責任、取締役の対第三者責任を追及していく可能性があることを見出せる。

二 経営危機時になされる追加出資と取締役の対第三者責任

1 不公正な株式発行規制

株式会社は、会社成立後に新株発行により外部資金を調達することを認められている。この募集株式の手続き等に法令・定款違反があった場合、当該株式の効力とともにそれを決定した取締役等の責任も問題となる。募集株式発行の場面で何らかの問題がある場合、会社法では、当該株式発行の効力の前後で取扱を分けている。すなわち、募集株式の効力が生じるまでの間であれば、会社法二一〇条は、株主が会社に対して発行差止め²⁶の請求をすることを認める。会社が法令・定款に違反し、または、資金調達のニーズがないのに取締役が一部の者に多数の新株を割り当てるといった不公正な方法で募集株式が発行された場合、これにより株主が損害を受けるおそれがあるならば、不利益を受ける株主は自らの利益保護のため発行差止請求が認められるのである。また、募集株式の効力が生じた後にその効力を否定しようとする場合については、法律関係の安定などの要請から、発行無効・不存在の訴え

という方法を通じてのみ、募集株式発行の効力を否定することが認められる⁽²⁷⁾。この様に、法令・定款に違反または著しく不公正な方法によって募集株式を発行すると、株主は以上の様な救済を求めることが可能であるが、これらの方法による救済が認められない場合の最後の手段として、株主は、発行を計画した取締役に対して会社法四二九条もしくは民法七〇九条に基づき、損害賠償を求めることも可能である⁽²⁸⁾。不公正な募集株式における株主の発行差止請求について、判例・学説は、不公正発行にあたるかを問題とする場合、募集株式発行当時の経営者と株主間の会社支配をめぐる対立があつたか否か、反対派株主に秘して募集株式発行がなされたか否か、割り当ての態様、発行株式数と株主の持ち株比率の変化、および会社の資金調達に必要な存否などから判断し、取締役の任務懈怠または違法性を問題とする場合は、不公正発行にあたるかどうかで任務懈怠または違法性を判断している⁽²⁹⁾。なお、それぞれで判断される重要要素として、前者は、募集株式をめぐる集団的法律関係の画一的処理や取引の安全に重点を置いているのに対し、後者は、取締役がその職務を遂行するについて会社に対する任務の懈怠があつたか否かという取締役の義務の責任ないしその帰責事由に重点を置き、外部的な取引の安全等の考慮は少ないという相違がある⁽³⁰⁾。すでに募集株式が発行されて流通しているときには、会社または多くの利害関係者が、有効に募集株式発行がなされたことに基づいて活動しているため、一般原則に従ってその効力を否定するという処理が適切でない場合が多い。そこで無効原因を制限し、または無効を主張する方法をも制限し、法律関係を画一的に確定し、更にその効果の遡及を避けなければならないことになる⁽³¹⁾。ここでは、法令・定款違反もしくは著しく不公正な方法で募集株式が発行された場合、無効とせずには有効とした上で、会社法四二九条もしくは民法七〇九条を根拠に取締役の損害賠償責任で処理することが適切であるとの指摘がある⁽³²⁾。

以上あげた募集株式発行に関する会社法上の規制は、募集株式の法令・定款違反もしくは不公正な発行という事

実を中心に当該株式の無効や取締役の責任が問題となるに過ぎず、このような状況がない限り、本稿の考察の目的である出資者の追加出資に応じる過程で生じた問題解決には直接的にはつながらない。

2 会社倒産と取締役の対第三者責任からの示唆

そこで、法令・定款違反もしくは不公正な新株発行や一連の金融商品取引法における不当な勧誘方法といった点に焦点を当てるのではなく、会社の危機においてなされた資金調達に焦点をあて、その後、会社が破綻に至った場合の取締役の責任について、裁判例はいかなる判断枠組みでこれを判断しているのかを以下、概観しておく。取締役の責任追及に関しては、株主代表訴訟も制度としてあるが、これは株主が会社に発生した損害について取締役の責任を追及するもので、会社の損害が回復されても、株主自身の損害を直接回復することにはつながらない。そこで、会社が破綻した場合、会社債権者や株主が倒産会社の取締役に直接損害賠償請求を行うことができる一手段として利用される取締役の対第三者責任を考察の対象とする。

取締役の第三者責任を追及する裁判例は多数存在するものの、会社の経営危機になされた資金調達について、破綻後、取締役の第三者に対する責任が追及された事案はそれ程多くなく、下級審レベルで、会社の経営逼迫時に取締役がなした借金が会社の経営状態及び一般的経済情勢に照らして明らかに不合理とは認めがたいことから取締役の対第三者責任が否定された事例（東京地裁昭和五三年三月二日判決⁽³³⁾）や経営の悪化した有限会社の取締役が融資を受けるため手形を振り出し倒産したことにつき取締役の対第三者責任が否定された事例（東京高裁平成元年二月二八日判決⁽³⁴⁾）の二件が参考になる。取締役の責任には、経営状態が悪化してきた場合に当該状況を確実に把握し、株主、会社債権者を含む会社の利害関係人の利益を不必要に損なわないような義務が含まれ、このような義務に違反

して漫然と資金調達やその他の取引を行うことは、会社法四二九条における任務懈怠になると解する見解が有力に主張されている。⁽³⁵⁾これによれば、経営危機における出資募集に対して、取締役の対第三者責任を追及することは可能であると考えられる。しかし、これら裁判例で示された判断基準によれば、会社の経営状態が悪化した下での事業の継続は、会社と株主、その他、第三者に損失を被らせる危険があるが、事業を継続して経営状態が好転する可能性も否定できないことから、事業を継続するか否かは、取締役の経営上の判断に関わる問題となる。⁽³⁶⁾このような場面で取締役の責任を肯定する判断要素として、裁判所は、経営悪化の状況下で、取締役は自らの経営判断が利害関係人に与える影響についてある程度の予見性が求められ、会社の財務状況を把握していたか否か、樂觀的な見通しに頼った判断で経営を進めていなかったか否かという点を中心に、事案ごとに、個別的、総合的な考慮をしている。これを出資募集の場面に当てはめると、経営悪化の状況下で、取締役が自らの追加出資募集の判断が利害関係者に与える影響についてある程度の予見性があり、会社の財務状況を把握していたにもかかわらず、樂觀的な見通しに頼り追加出資の募集を判断した場合、取締役の責任が肯定されることになる。

以上、株式会社の追加出資において、それに応じた株主の保護が必要な場面において、不法行為責任の追及と取締役の対第三者責任の追及の可能性が存在する。この両者について、いかに考えるべきか。判例、学説の多数においては、取締役の対第三者責任の追及に際して、不法行為責任の追及との競合を認める。つまり、取締役の対第三者責任と不法行為責任は、独立して発生し、当事者はいずれかを選択して追及することができると解される。⁽³⁷⁾これに従い「追加出資につき会社財務の適切な説明をしたか否か」を争点とするならば、不法行為責任の構成の下、出資募集をなした会社もしくは取締役に対し、追加出資に応じた株主は自己の損害の賠償を求めていくことになる。そして、「追加出資を決定した判断は適切であったか否か」を争点とするならば、取締役の対第三者責任を追及し、

追加出資に応じた株主は自己の損害の賠償を求めていくことになる。なお、取締役の経営判断の原則により、経営悪化の状況下で、取締役が自らの経営判断が利害関係者に与える影響についてある程度の子見性があり、会社の財務状況を把握していたにもかかわらず、樂觀的な見通しに頼り追加出資の募集をしたか否かが判断要素となるため、こうした要素を含まない事案では、取締役の責任が否定される可能性がある。先述の裁判例からもわかるように、経営危機に際してもそれを脱しようと取締役が講じる資金調達は、後に会社が破綻したとしてもそれが直に取締役の責任を肯定することにつながらない。こうした裁判所が示す判断要素の下では、追加出資に応じた株主の保護として取締役の責任を追及する方法を実効性のある手段として採用するには、ハードルが高いように考える。しかしながら、取締役の対第三者責任は輕過失を免除された特殊の不法行為責任として理解されており、両者のアプローチは同質である⁽³⁸⁾。

三 アメリカ会社法からの示唆

1 不実表示に関する法規制

本稿は、株式会社で経営危機に際して追加出資の募集がなされた際、適切な募集、会社の財務状況等の説明をせずに当該出資をなした者に対し、出資者である株主は、いかなる責任追及が可能であるかを考察の対象とする。これについて、アメリカ法は、会社もしくは取締役等が、会社の内容を開示するに当って、重要な事実を秘匿し、十分な開示を怠ったことに焦点をあて、それによって損害を被った株主や債権者に対して、個人的に損害賠償責任を負うことを認めるものの、取締役は、会社の債権者や株主等の第三者に対して当然には責任を負わないため、取締役の第三者に対する責任について制定法の規定が重要な意味をもつ⁽³⁹⁾。すなわち、各州会社法は、会社の名において

なされた不法行為に積極的に関与した取締役に被害者たる第三者に対して個人責任を負ことを規定したり、不実の報告書を作成頒布またはそれを承認した取締役に当該記載を信じ、よって損害を受けた者に対して、個人責任を負担せしめる旨規定する⁽⁴⁰⁾。また、連邦議会の制定した証券関係法のうち、一九三四年証券取引法 (Securities and Exchange Act of 1934) 第一〇条 (b) を受け規定された証券取引委員会規則 (Securities Exchange Commission) 一〇条 (b) (五) (以下、「Rule 10-b(5)」と呼ぶ) は、直接または間接的に、州際通商又は郵便の手段や方法、連邦証券取引所の施設を詐欺の手段として利用したり、重要な事実について不実表示をなし、または表示がなされた事情に照らして誤解を生ぜしめないために必要な事実表示を怠り、証券の買付または売却に当たって、詐欺又は誤解の効果を生ずる等の行為を禁止する旨を規定する⁽⁴¹⁾。また、第二次不法行為法リステイトメント (Restatement of the law, Second, Torts) は、会社株式を売却する際、意図的に会社の財務状況について不実表示をした者は、それを信頼した結果損害を被った者に責任を負うとする⁽⁴²⁾。その他、コモン・ロー (Common Law) においては、株主や債権者等が、会社や取締役等による損害を誘因することを目的とした意図的な不実表示 (deceit) や誤解を誘引することを目的とした虚偽表示 (misrepresentation) に対し、不法行為を主張した訴訟を提起できることを認めており、会社並びに取締役等が、被害者である株主や債権者に対して、直接損害賠償責任を負うことが肯定されている⁽⁴³⁾。

以上、アメリカ法の下では、適切な財務状況等の表示のないまま出資募集がなされ、これに応じた出資者に損害が発生した場合、当該追加出資を募集した取締役等は、会社に関する情報の不実ないし虚偽の表示という点で、責任が問われる⁽⁴⁴⁾。

2 不実・虚偽表示からの法的救済

先述したように、会社に関する情報の不実もしくは虚偽の表示について、取締役等の責任追及をすることが、制定法やコモン・ロー上でそれぞれ認められているが、相互で規定する救済方法を排除することなく、そのいずれによる救済を求めるかは、訴訟権者の選択に基本的に委ねられている。⁽⁴⁵⁾ しかしながら、アメリカ法において、取締役による会社の重要な事実や情報の不開示、もしくは不実表示を信頼したことによって損害を蒙った株主は、集団訴訟を行うのが一般的であり、この場合、過失以上の故意的意識がある取締役は、たとえ損害を蒙った投資家との間に当事者関係がなくても、個人的な責任を負うというコモン・ロー上のアプローチが一般的である。⁽⁴⁶⁾ この様に、取締役が不実・虚偽表示に関与し、法令・定款の定めを遵守すべき義務・注意義務または忠実義務に違反して会社・株主に損害を生じせしめた場合、コモン・ロー上の不法行為責任追及により株主の救済が図られるとしても、州法と連邦法の双方の下における取締役の責任追及が可能であるにもかかわらず、これら制定法上の救済は利用されないのか。⁽⁴⁷⁾ おそらく各州会社法を根拠とした取締役の責任追及の場合、経営判断の原則の適用により、取締役の判断が結果的に誤った判断であったとしても、必ずしも取締役の責任を追及することにはつながらないことから、十分な株主保護につながらず、その利用が回避される傾向があると考えられる。⁽⁴⁸⁾ 一方、一九三四年証券取引法一〇条、Rule10-b(5)を根拠とする判例は散見される。⁽⁴⁹⁾ これは、当該規定が、表示者が意図的に不実もしくは虚偽の表示をなしたこと、当該表示を信頼した者が当該表示を起因とする損害を被ったことを要件として責任追及がなされており、この点、コモン・ロー上の解決との類似性がみられるからであろう。⁽⁵⁰⁾ 実際のところ、取締役の不実ないし虚偽表示に関しては、コモン・ロー上の責任追及が先述の Rule10-b(5)に影響を与えていると見られる。⁽⁵¹⁾

以上、株式会社で経営危機に際して、適切な会社の財務状況等の説明がされず追加出資の募集がなされ、その結

果、出資者に損害が発生した場合、アメリカ法の下では、コモン・ローを中心に、不実・虚偽表示による不法行為責任を肯定していくという解決が図られている。⁽⁵²⁾ この点、日本における当該場面での「説明義務違反」を根拠に不法行為責任を肯定する判断枠組みと大きな相違はないように考える。つまり、ここでの説明義務とは、適切な会社の財務状況の説明を内容とし、当該説明がなされなかった場合に不法行為責任を認める。日本においても、アメリカの各州法に見られるのと同様に、会社法四二九条二項で、取締役が、株式・新株予約権・社債・新株予約権付社債を引き受ける者の募集をする際に通知しなければならない重要事項についての虚偽の通知、または、当該募集のための当該会社の事業その他の事項に関する説明に用いた資料についての虚偽の記載・記録等を行ったときは、取締役がその行為をすることについて注意を怠らなかつたことを証明しない限り、第三者に対し、連帯してこれによって生じた損害を賠償する責任を負う旨規定する。⁽⁵³⁾ 当該規定は、記録の虚偽記載を対象としているのみで、虚偽の説明を口頭で行ったというところまでは対象としていない。この点、アメリカ法では、Rule10-b(5)において書面のみならず口頭の場合にもその適用を広げるという解釈をすることによりカバーしている。⁽⁵⁴⁾ 更に、追加出資の募集をなした取締役等の責任を会社法上で追及しようとするならば、経営判断の原則により、違法性が認められない限り、合理的な判断であると認定されると、当該責任を追及するのは、困難となることから、取締役等が行った説明もしくは表示を信頼したその受け手、債権者や投資家の保護に焦点をあて、不法行為の構成の下、彼らを救済していくプロセスは、日本、アメリカにおいても相違はないのである。また、アメリカ法においては、「表示」を要素とすることにより、会社と契約関係に入った者を広く保護するため、契約にあたり不実ないし虚偽表示が存在したとして、契約当事者でない取締役の責任の肯定へ結び付けている。⁽⁵⁵⁾ この点は、日本における不法行為の理論構成よりもより契約的な思考が背景としてあると考えられる。

結 語

株式会社において、経営危機に際して行われた追加出資の募集に応じた出資者は、破綻後に出資を決定した取締役の対第三者責任、不法行為責任を追及することができると考えられる。つまり、出資をなした株主は、投資の自己責任の原則、払戻禁止の原則を大前提に、追加出資の募集に際して、説明義務が果たされていなかった場合、「追加出資につき会社の財務の適切な説明をしたか否か」を争点として不法行為責任の追及が可能である。更に、経営悪化の状況下で、取締役が自らの経営判断が利害関係者に与える影響についてある程度の子見性があり、会社の財務状況を把握していたにもかかわらず、楽観的な見通しに頼り追加出資の募集を判断した場合、「追加出資を決定した判断は適切であったか否か」を争点として取締役の対第三者責任の追及の可能性もある。会社が経営危機の状況下で、適切な説明のなされないまま追加出資の募集に応じた株主の救済としては、この二つのアプローチが可能であるが、取締役の対第三者責任を追及するには、経営判断の原則が働き、当該責任が認められない可能性もあることから、会社法上からの株主の救済は、十分なものにはならない。そこで、追加出資に応じた株主が後に会社の破綻により当該出資が無駄に終わった場合、不法行為責任の構成の下で、追加出資募集に際して適切な会社の財務状況の説明がなされていたか、取締役による追加出資募集の妥当性や違法性を問題にする方が、株主保護につながると思われる。また、こうした株主の救済は、アメリカ法と同様の傾向が指摘できるが、アメリカ法のような契約的な責任を契約の当事者ではない取締役に負わせるという理論構成として不法行為責任の追及は利用されてはいない。ここでは、会社の経営危機に際しての追加出資募集において、これを決定した取締役は、会社法上の手続を遵守するのみならず、出資に応じた株主が出資を決定するのに十分な会社の財務状況等の説明をなす義務が

あり、当該義務を実効性のあるものとするため、また出資に応じた株主の保護を念頭に、不法行為責任の追及という理論構成が利用されていると考える。

(平成一九年七月脱稿)

本稿は、平成十九年五月二十六日に開催された本学法学部研究発表会にて報告した内容を加筆・修正し、執筆したものである。研究会においては、宇都宮教授、館教授、松井准教授よりご教示頂いた。ここに感謝申し上げる。

(1) 前田庸『会社法入門第一版』(有斐閣二〇〇六) 一二頁、一二頁

(2) 取得条項付株式や全部取得条項付株式が発行されたり、一定の株主総会決議に反対した株主に認められる株式買取請求権が行使される場合には、会社が株主から株式を買い取ることもあるが、これは一定の場面に限定される。

(3) 弥永真生『リーガルマインド会社法第一〇版』(有斐閣二〇〇六) 三〇〇頁、江頭憲治郎『株式会社法』(有斐閣二〇〇六) 九一頁

(4) 読売新聞金沢支局石川銀行問題取材班編集『石川銀行破綻の航跡』(能登印刷出版部二〇〇三) 参照。

(5) 判例時報一九一四号(二〇〇六) 一二七頁

(6) 金融商品取引法では、四条一項で総額一億円以上の新株発行で五〇名以上の株式会社など継続的に有価証券報告書等の情報を開示している会社であると否とを問わず、発行会社は有価証券届出書を内閣総理大臣に提出しなくてはならないと規定する。そして、こうした会社の情報開示に実効性を担保するため、重要事項に虚偽記載のある開示書類を提出した場合、また未提出であった場合に、刑事責任が課せられる。更に、情報開示書類の重要事項に虚偽記載等をなした会社は、それにより損害を受けた投資家に対し、民法七〇九条に基づく不法行為責任が発生する。また、当該会社は

課徴金による制裁を受けることになる。金融商品取引法により、本稿の問題提起に対して、一定の解決を得られるが、適用対象に制限があることから、不当な追加出資の勧誘に応じた出資者全般を保護するものではない。

(7) 既存研究は、判例研究を含め数多く存在するが、最近のものとして、新会社法の下での新株発行規制を考察した岡本智英子「新株発行の無効・不存在再論」高知論叢八六号(二〇〇六)一〇五頁以下、瑕疵ある新株発行の効力を争う手段の一つとして新株発行不存在確認の訴えを解釈論上認めていこうという立場を論じる松井秀征「新株発行不存在確認の訴えについて一・二完」立教法学五八号(二〇〇一)一二九頁以下、七一号(二〇〇六)三五頁以下、閉鎖会社においてなされた不当な目的での新株発行に対して実効性のある少数株主の利益保護措置について論じる潘阿憲「閉鎖会社における新株発行と株主の利益保護」法学志林一〇〇巻四号(二〇〇三)六九頁以下などがある。

(8) 中小企業庁編『中小企業白書二〇〇六年度版』四〇頁、四一頁

(9) 前掲(8) 五四頁は、自己資金が潤沢で金融機関からの資金供給セールの対象となるような中小企業は、直接金融対応できるのみならず、仮に間接金融による資金調達を行うにしても金利面、担保面などについて金融機関と有利に交渉できることになり取引金融機関の数も増えると言った相乗的なメリットをうけることも期待できると指摘している。

(10) 前掲(5)、本件は、破綻した在日韓国人のための民族系金融機関であった信用協同組合が、実質的な債務超過を脱するべく出資募集を実施したが、後にそれ応じた組合員が、出資募集に際して、組合の財務状況が健全であること等の説明を受けていなかったことを主張して、組合の不法行為責任を追及し訴訟提起されたもので、判決は組合の責任を肯定している。

(11) 判例時報一八六八号(二〇〇四)七五頁、本件は、東京都教育信用組合が、実質的な債務超過を脱すべく行った出資募集に応じた都内に勤務する教職員等である組合員が、追加出資に際して破綻のおそれがあること、正確な財務状況の説明を受けなかったとして組合と理事の責任追及をなしたもので、判決は当該責任を肯定している。

(12) 大塚喜一郎『増訂版・協同組合法の研究』(有斐閣一九九一)三〇八頁は、協同組合が第三者機関性を採用し、組合員が直接の業務執行権を有せず、総会または総代会を通じて経営に間接的に関与するにすぎず、そこにおける決議は多数決によってなされている点について、協同組合が株式会社と共通の原則をとっていると指摘する。なお、三一〇頁では、相互扶助的な共同体である協同組合と営利追求を第一目的とする株式会社には、質的差異が存在していることから、協同組合の内部組織が株式会社に近いことは、社団的組織構成に関する部分に限定されることを言及している。

(13) 拙稿「信用協同組合に追加出資時の説明義務違反が認められた事例」ジュリスト一三三七号(二〇〇七)一一三頁

(14) 拙稿・前掲(13) 一一五頁

(15) 拙稿・前掲(13) 一一四頁、後藤卷則「金融取引と説明義務」判例タイムズ一一七八号(二〇〇五)四〇頁は、金融商品についての説明の内容、程度、方法は、顧客の属性ないし投資の適合性と関連し、判例においても、当該商品の仕組み等の複雑性、取引による危険性の大きさ、これらの周知性、投資家の理解能力等との相関関係によって決定していると指摘する。

(16) 前掲(11) 八八頁

(17) 山田泰弘「投資取引における従業員の不当勧誘に関する取締役の第三者責任」立命館法学二九九号(二〇〇五)五
一三頁、五一四頁

(18) 山田・前掲(17) 五一六頁～五一九頁で裁判例が詳細に紹介されている。更に、五一四頁において、金融商品における裁判例には、不法行為責任という理論構成の下、顧客を保護するものが多数を占め、一九八五年以降から、金融商品取引において取締役の第三者責任を追及する裁判例が登場していると指摘する。

(19) 山田・前掲(17)

また、江頭・前掲(3) 四五五頁によれば、会社が倒産した時期に取締役が返済見込みのない金銭の借入れ、代金支払いの見込みのない商品購入等といった取締役の行為は、不法行為にも当たり得るが、判例によれば、不法行為は第三

者に対する加害について故意・過失を要件とするのに対し、この責任は、取締役の会社に対する任務懈怠についての悪意・重過失を要件とする点が異なると指摘する。最高裁昭和四四年一月六日判決・判例時報五七八号（一九七〇）三頁以下参照。

- (20) 潮見佳男「説明義務・情報提供義務と自己決定」判例タイムズ一七七八号（二〇〇五）一〇頁
- (21) 本田純一「『契約締結上の過失』責任の現代的意義と変額保険訴訟の契約的責任からのアプローチ」自由と正義四八巻四号（一九九七）五五頁
- (22) 潮見・前掲(20) 一五頁
- (23) 小粥太郎「『説明義務違反による損害賠償』に関する二、三の覚書」自由と正義四七巻一〇号（一九九六）四二頁
- (24) 道垣内弘人「取引的不法行為一評価矛盾との批判のある一つの局面に限定して」ジュリスト一〇九〇号（一九九六）一三七頁以下
- (25) 拙稿・前掲(13)
- (26) 神田秀樹『会社法第八版』（弘文堂二〇〇七）一三二頁、一三三頁
- (27) 神田・前掲(26) 一三三頁
- (28) 青竹正一「新株の不正発行と取締役の損害賠償責任（上）」判例タイムズ九七号（一九九九）九〇頁、株式会社における新株発行が不法行為となされた事例として、千葉地裁平成八年八月二八日判決（経営権侵害を目的とした不正な新株発行をなした取締役の不法行為責任が認められた事例）、東京地裁平成二二年五月二四日判決（会社支配強化を目的に手続上の瑕疵がある新株発行をなした代表取締役の損害賠償責任が否定された事例）がある。
- (29) 青竹・前掲(28) 九四頁
- (30) 龍田節「新株の有利発行と取締役の責任」商事法務一四二五号（一九九六）三六頁
- (31) 近藤光男『最新株式会社法第四版』（中央経済社二〇〇七）一一三頁

(32) 近藤・前掲(31) 一一三頁

なお、潘・前掲(7) 七四頁は、閉鎖会社において不公正な新株発行を実施した取締役の損害賠償責任が肯定されても、議決権割合の維持や経営参加の利益確保が重要な株主の会社支配の地位は回復しないと主張し、損害賠償請求より不当な新株発行を事前に阻止し、新株発行後はこれを無効とするべきであるとする。

(33) 判タ三六九号(一九七八) 三七七頁

(34) 判タ七二三号(一九九〇) 二四三頁

(35) 吉原和志「会社の財産の維持と債権者の利益保護——より実効的な規制への展望(三・完)」法学協会雑誌一〇二巻八号(一九八五) 一四八〇頁、江頭・前掲(3) 四五五頁

(36) 安藤範樹「経営破綻の危機状態の下での買い掛け取引につき、代表取締役の注意義務について経営判断の適用をせず任務違背があったとし、取締役について、その代表取締役の業務執行の監視義務違反を理由として商法二六六条ノ三第一項に基づく損害賠償請求を容認した事例」判例タイムズ一〇六五号(二〇〇一) 二二三頁、判例、学説の整理については、拙稿・「第三者との取引開始時の判断に取締役の職務懈怠が認められた事例」ジュリスト二二八七号(二〇〇五) 一三二頁以下参照。

(37) 前掲(19)・最高裁昭和四四年判決は、「取締役が職務を行うにつき故意または過失により直接第三者に対し損害を加えた場合に、一般不法行為の規定によって、その損害を賠償する義務を負うことを妨げるものではない」として、商法二六六条ノ三(現行会社法四二九条一項)により、取締役の任務懈怠により損害を受けた第三者としては取締役に対し損害賠償を求めることができると判示した。これを支持する学説が多数を占める。田中誠二『新版会社法八全訂版』(千倉書房一九八二) 二一〇〇頁、大隅健一郎・今井宏『会社法論中巻第三版』(有斐閣一九九二) 二六二頁参照。なお、本判決の反対意見として松田二郎裁判官は、商法二六六条ノ三(現行会社法四二九条一項)が民法七〇九条の特別規定として、民法の適用排除を主張された。

- (38) 龍田節「不実開示と取締役の責任—アメリカ証券法を中心として」法学論叢七四巻四号（一九六四）三四頁
- (39) 並木俊守『アメリカにおける取締役の経営責任の法理』（中央経済社一九八三）八八頁、八九頁
- (40) 不法行為をなした取締役の個人責任を規定するものとして、Del. Code tit. 8, 102 (b) (7) (1991) がある。こうした規定について、本間輝雄『英米会社法の基礎理論』（有斐閣一九八六）二五五頁は、「表示者が目論見書その他の報告が不実の記載を含んでいることを知っている場合にのみ、責任を認める旨明白に定めている場合、その証書の表示につき善意でかつ表示が真実であると信じて署名した取締役の責任を追及できないことは、コモン・ローの場合と何等変わらなぬ。」と指摘する。なお、不実の報告書等を作成した取締役に個人責任を課す規定として、Cal. Corp. Code 1507, Mass. Ann. ch. 156, 36がある。
- (41) 並木・前掲(39) 八八頁、八九頁の一九三四年証券取引法第一〇条 (b)、証券取引委員会規則一〇条 (b) (五) (Rule10-b(5)) の訳文参照。
- (42) Restatement of the law, Second, Torts, 548A
- (43) Clark Boardman Callaghan, Shareholder litigation, 1991, ch9, 71は、投資アドバイザーと投資家間の契約で、信託関係が認められる場合、原告側に詐欺的意図を立証することを求めておらず、重要事項を公開していない事実をもって「不実」と認定められることを示唆する。
- (44) 本間・前掲(40) 二二六頁は、大陸法のみならず英米法においても同様の傾向があると指摘する。
- (45) 本間・前掲(40) 二二六頁は、日本の場合と異なって英米法では、不実表示に関するコモン・ローとエクイティの混合物であり、契約法と不法行為法の双方に根をもった複雑な法理を構成し、それぞれの分野で請求権が競合する場合でも特別法が一般法に優先するとの原則はそれほど厳格に行われていないことを理由にあげている。
- (46) 並木・前掲(39) 九三頁
- (47) 亀山孟司『会社経営と取締役の責任』（成文堂二〇〇三）七七頁

(48) 亀山・前掲(47)、「アメリカにおける取締役の経営判断の原則について述べた文献として、神崎克郎「米国における経営判断の原則の展開」(奥田昌道その他編『現代法学の課題と展望・中』有斐閣一九八二)、近藤光男「アメリカにおける経営判断の法則の適用限界」神戸法学雑誌三二巻四号(一九八三)七四七頁以下が詳しい。

(49) Blue Chip Stamps v. Manor Drug Stores, 95 A. S. 1917, 1975, Dura Pharmaceuticals, Inc. v. Michael Broudo, 125S. ct. 1627, 2005

なお、Clark Boardman Callaghan, supra note 43 at ch. 2, 3は、この適用対象について、証券取引所に上場されている及び店頭取引市場で取引されている株式公開会社が主であるが、閉鎖会社における株主間の紛争においても当該規定は利用されていると指摘する。

(50) Clark Boardman Callaghan, supra note 43

(51) 龍田・前掲(38) 四頁

(52) 龍田・前掲(38) 三二頁

(53) 江頭・前掲(3) 四五八頁

(54) Clark Boardman Callaghan, supra note 43, at ch. 2, 31 Myzel v. Fields, 386F2d718, 1967

(55) 会社経営危機に際して、取締役は、会社に対するのと同様に、すべての債権者及び株主の受託者として、会社財産を管理し使用する義務が発生し、当該義務によれば、会社が支払い不能の状態にある場合、取締役は、会社に対するのと同様に、すべての債権者及び株主の受託者として、会社財産を管理し使用する義務を負うと解されている。Geyer v. Ingersoll Publications Co., 621A. 2d 784, 1992, Jonathan C. Lipson, Directors'duties to creditors; Power imbalance and the financially distressed corporation, 50 UCLA Law. Rev. 1141, 2003, 1189, 述べた会社経営の危機時における取締役の義務を大前提に、会社支払資金がないにもかかわらず、小切手を振出した結果、不渡りが発生した場合、会社の財産状況を知る立場にあった取締役等が小切手を振出したことは、その支払い可能性を表明したことになるとして、

小切手の所持人に対して、不実表示を理由に取締役等は損害賠償責任を負うべきであると判示した裁判例（*Lippman Packing Corp. v. Rose*, 120 N. Y. S. 2d 461, 1953）もあり、会社経営危機の状況下においても取締役の責任を「表示」に結びつけ肯定する傾向がある。