

イギリス会社法における株主の反射的損害と 固有の損害

川 島 いづみ

- I はじめに
- II 株主の反射的損害
- III 株主の個人的損害ないしは固有の損害
- IV むすびに代えて

I はじめに

取締役が任務懈怠等によって会社に損害を与えた場合、これによって会社財産が減少し、あるいは、当該会社の株価が下落すれば、株主も損害を被る。このような損害について取締役の賠償責任を追及するのは、第一次的には当該会社であるが、会社が取締役の責任追及を怠るときは、株主が会社に代わって株主代表訴訟を提起することもある。では、このような場合に、株主が直接取締役に対して、損害の賠償を請求することはできるであろうか。これは、従来、会社法429条1項（旧商法266条ノ3第1項）に定める取締役の第三者に対する責任について、「第三者」の範囲に株主は含まれるかという論点として議論されてきた。そして、少なくとも直接損害については、判例・学説とも、株主は第三者に含まれるとする見解が一般的であるのに対して、いわゆる間接損害については、議論の分かれるところであり、しかも、直接損害と間接損害の区別も、必ずしも明確でないように思われる⁽¹⁾。

これと類似の議論が、イギリス会社法においても存在する。わが国の議論における直接損害と間接損害に対応するような損害の区分として、株主の反射的損害 (reflective loss) と個人的な損害ないしは固有の損害 (personal loss) という概念がある。が、その意義は必ずしもわが国における捉え方と同一ではない。イギリスの判例法によれば、取締役等の行為によって株主が損害を被る場合には、第 1 に、株主の損害が、保有株式の価値の低下など、会社が損害を被った結果として株主に生じたものである場合があり、これは株主の反射的損害であるので、株主に固有の損害は生じないと考えて、株主による損害賠償の請求を否定する。これを反射的損害に関する提訴禁止の原則 (no reflective loss principle) と呼ぶことがある。ただし、この原則には、いくつかの例外が認められている。第 2 に、当該行為による損害が株主の個人的損害ないしは固有の損害であって、会社に賠償請求を提起しうる訴訟原因がない場合には、株主は当該損害について賠償請求することができる。このことは、その損害が配当や会社利益の喪失または株式価値の下落を介したものであっても、相当因果関係の範囲内にあることを立証できれば、認められる。第 3 に、加害行為の結果として損害が 2 つの方向で生ずる場合がある。すなわち、一方では、会社財産に損害を与え、他方で株式価値の低下が引き起こされて株主に損害を生ずる。そこで、株主の損害が、取締役の行為の結果として会社が被った損害とは、区別された別個の損害 (separate and distinct loss) であって、株主が会社とは別個に請求権を有するならば、単に損害賠償の対象となる損害が重なっているという理由によって、株主に提訴権がないとはいえない、と

(1) この問題に関する最近の論稿として、たとえば、拙稿「取締役の対第三者責任における『第三者』」立命館法学302号(2006年)427頁以下、伊藤雄司「会社財産に生じた損害と株主の損害賠償請求権(三)(四)」法学協会雑誌124巻1号(2007年)1頁・3号(2007年)649頁以下、同・私法70号(2008年)232頁、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—」新堂幸司=山下友信編『会社法と商事法務』(商事法務、2008年)143頁以下。

されるのである⁽²⁾。

イギリスの裁判所においても、どこまでが株主の固有の損害か、あるいは、どのような場合に株主の区別された別個の損害とされるのかは、判断の難しい問題である⁽³⁾が、判例の対応は柔軟であるように見受けられる。また、近年の判例には、この問題とも関連して、取締役が株主に対して信認義務、ないしは信認義務に類似する義務を負うことが認められる例が現れている。このような義務が認められれば、株主は、このような義務の違反を主張して、取締役の責任を直接追及することが可能である。

本稿は、近年この問題について展開の著しいイギリスの判例法を検討し、わが国における解釈論上の指針を得ようとするものである。また、取締役の株主に対する信認義務の議論は、たとえば、取締役が株主から株式を買い取る際にどのような義務を負い、責任を負担するかを考える上で、有益なものと思われる。

II 株主の反射的損害

1 株主の反射的損害に関する原則

イギリス会社法において、株主の反射的損害と呼ばれるものは、元来、わが国の会社法における株主の間接損害に、ほぼ相当する損害概念であるように見受けられる。イギリスのリーディング・ケースによれば、違法行為等が会社に対して行われて、会社に損害が生じた場合には、その損害について賠償請求できるのは原則として会社のみであって、株主は、一般的には、当該違法行為等によって会社が被った損害の結果として惹起された

(2) たとえば、Johnson v. Gore Wood and Co. [1999] PNLR 426; [2002] 2 AC 1 において、控訴裁判所は本文のような分類を行っている。

(3) たとえば、B. Hannigan, Company Law (2003), at p. 468 は、反射的損害ではない、区別された別個の損害の正確な性質の解明が、今後の課題であることを指摘している。

反射的損害について、株主個人として賠償請求すること (a personal claim) はできないとされる。

会社のみが賠償請求できるとする点のリーディング・ケースは、有名な Foss v. Harbottle 事件判決⁽⁴⁾ であり、ごく限られた例外的な範囲で、株主による代表訴訟 (derivative suit) の提起が認められてきた。いわゆる Foss v. Harbottle 原則である。しかしながら、この点は、2006 年会社法によって改正されて、株主代表訴訟の提起が認められる範囲が明確化されるとともに、拡大されている⁽⁵⁾。

他方、株主は、反射的損害については、株主個人として賠償請求することはできないとする考え方は、Prudential Assurance Co Ltd v. Newman Industries Ltd. (No. 2) 事件の控訴院判決⁽⁶⁾ (以下、Prudential 事件判決) によって示されたものである。Prudential 事件判決によって、会社の株主は、会社の被った損害によって生じた保有株式の価値の下落に関する主張を基礎として、独立の訴権を有するものではない (has no independent right of action)、との原則が確立された。後に、反射的損害に関する提訴禁止の原則とも呼ばれる考え方である。Prudential 事件判決において、控訴院は、会社に対してなされた違法行為等の結果として生じた、保有株式の価値の低下や配当の減少について、株主が固有の請求をすること (a personal claim by a shareholder) が誤りであるのは、そのような状況における株主の損害が、会社の被った損害の反射的損害に過ぎず、会社が違法行為者に対して賠償請求権を行使すれば、損害が回復される性質のものだ

(4) Foss v. Harbottle (1843) 2 Hare 461. Foss v. Harbottle 原則については、吉本健一「イギリス会社法における株主代表訴訟—Foss v. Harbottle のルールの形成と展開—」比較会社法研究 (奥島還暦記念) (成文堂, 1999 年) 33 頁以下。

(5) 2006 年会社法 (the Companies Act 2006, c. 46) 第 260 条以下。

(6) Prudential Assurance Co Ltd v. Newman Industries Ltd (No 2) [1982] 1 Ch 204 (CA). なお、石山卓磨「英国における近時の派生訴訟事例について」獨協法学 27 号 (1988 年) 32 頁以下。

からである、としていた⁽⁷⁾。同判決によれば、「株主は固有の損害 (personal loss) を被ってはいない。株主の損害は、会社の純資産価値の減少という会社を介したものであり、当該株主はそこに 3 % の株式を保有するに過ぎない。原告の株式は、定款記載の条件で会社に参加する権利に過ぎない。参加権である株式自体は、当該違法行為によって直接的な影響を受けてはいない」とされる。

しかしながら、株主の反射的損害に関する提訴禁止の原則が認められるとしても、この原則がどのような範囲で適用されるのか、そして、そもそも反射的損害とは何か、どこまでが反射的損害であると捉えられるのかが問題となる。これは、なぜ、株主による反射的損害の賠償請求が認められないと考えられるのかにもかかわる問題である。その後の判例の展開により、第 1 に、II-3 でみるように、この原則にも例外があることが認められている。そして第 2 に、株主の被った特定の損害が、反射的損害であるのか、それとも株主の固有の損害であるのかによって、株主が賠償請求できるかどうか別れるのであるが、会社に損害が発生していても、株主が別個独立に被った損害であれば、それは株主の固有の損害であって、株主はその損害について賠償請求できるとの立場が確立されるに至っている。このことは、III-2 において検討する。

2 反射的損害について株主の賠償請求が否定される理由

株主の反射的損害について、株主による賠償請求訴訟の提起を禁ずる原則が採用されたのは、どのような理由からであろうか。

反射的損害について株主の賠償請求が否定される理由について、たとえば、Johnson v. Gore Wood and Co. 事件の貴族院判決⁽⁸⁾は、二重の賠償請求と会社債権者の保護を挙げている。学説も、理由の第 1 とされるのは、二重の賠償請求 (double recovery) は許されないということであろう

(7) Ibid., at p. 222-223.

(8) Johnson v. Gore Wood and Co. [2001] 1 BCLC 313 (HL).

としている⁽⁹⁾。しかしながら、二重の賠償請求を避けるためにはいくつかの方法がありうる中で、貴族院が会社の請求を認めて、株主の請求を認めないという方法を選択したことについては、さらに、第2の理由として、会社債権者の保護が挙げられる。Johnson v. Gore Wood and Co 事件の控訴審判決⁽¹⁰⁾において、Millet 裁判官は、「会社債権者（および他の株主）の保護のためには、株主を排除し、損害賠償請求を会社のみに許すことが要求される。」と述べている。同様に、Bingham 裁判官も、裁判所が「会社の自律の原則（the principle of company autonomy）を尊重し、会社債権者が個々の株主の行為によって侵害を受けないことを確保すること」は重要であると述べている。また、反射的損害の賠償を禁ずるルールは、一部の株主が他の株主を出し抜くことを阻止し、会社債権者のために会社の資本を維持することに寄与する故に、救済の重複を避けようとする他のルールよりも好ましいものである、ともされている。

これらの理由付けは、わが国において、取締役の対第三者責任を定める旧商法266条ノ3第1項の第三者に株主が含まれるか、という論点について、株主の間接損害を含むべきではないとする理由付けと驚くほど類似している⁽¹¹⁾。

これに対しては、次のような反論が、イギリスの学説によって展開されている⁽¹²⁾。まず第1に、被告が会社と株主に対して別個に責任を負担すると想定されるときに、被告がその義務に違反した場合には二重の責任を負担することを当事者すべてが意図している場合にも⁽¹³⁾、この原則によれば、裁判所は、二重の賠償請求を許容できないことになる。第2に、二重の賠償請求の危険は、会社が被告に対する訴権を行使しないと選択する

(9) C. Mitchell, Shareholders' claims for reflective loss, (2004) 120 LQR 457, at p. 463.

(10) Johnson v. Gore Wood and Co. [2002] 2 AC 1, at p. 62.

(11) この点の議論については、拙稿・前掲（注1）436頁。

(12) C. Mitchell, *supra* note 9, at p. 455-456.

(13) Henderson v. Merrett Syndicates Ltd [1995] 2 AC 145, at p. 195.

場合、低額で訴訟を和解する場合、または、被告に適切な抗弁があるために賠償請求できない場合には、消滅する。第3に、会社債権者その他の株主の利益保護を強調することからは、健全な支払能力のある一人会社に関する事案では、会社債権者の利益も他の株主の利益も危険にさらされることはないので、反射的損害の賠償を禁ずるルールは必要ではないことが示唆されることになる。第4に、資本維持原則への配慮は、小規模私会社について資本維持原則を縮小しようとする、経済産業省の会社法改正に関するワーキンググループの提案⁽¹⁴⁾と整合的ではない。そして、第5に、会社と株主が同一の被告に対して訴因を有する場合に、株主の損失は常に会社の損失がある故に主張できなくなると判断することは、柔軟性に欠けるアプローチである。なぜなら、その結果として、株主は常に、反射的損害の賠償請求を妨げられることになり、裁判所の裁量の余地がなくなって、適切ではないからである。

3 株主の反射的損害に関する提訴禁止原則の例外

前述のように、株主の損害が、保有株式の価値の低下や配当の減少など、会社が損害を被った結果として株主に生じたものであるときは、これは株主の反射的損害であって、株主の個人損害は生じず、会社が賠償請求権を有し、株主に固有の請求権はないとされる。しかしながら、その後の判例の展開によって、この原則にも例外があることが認められるに至っている。第1の例外は、会社が請求を提起できない場合であり、第2の例外は、株主が従業員や債権者として請求権を持つ場合である。そして、第3に、株価の下落等について、それが反射的損害であっても、株主の固有の損害賠償請求が認められるかについては、裁判所の見解に対立がある。

(14) DTI, Company Law Review Steering Group, Completing the Structure, U. R. N. 00/1335 (2000), Ch. 7; Final Report, U. R. N. 01/943 (2001), Vol. 1, Ch. 10.

(1) 会社が請求を提起できない場合または提起しない場合

反射的損害に関する提訴禁止の原則に例外があることを明確にしたのは、Johnson v Gore Wood & Co 事件の貴族院判決⁽¹⁵⁾である。事案の概要は、次のようなものである。A 会社が、Y という弁護士事務所 (a firm of solicitors) に対して、不動産を購入するオプション権の行使に関連する専門家としての過失 (professional negligence) について、訴訟を提起したが、この請求は最終的に和解によって解決された。その後、当該会社の主要構成員である X (Johnson) が、同じ弁護士事務所に対して、同じ事実関係から生ずる個人的損害について、賠償を請求する訴訟を起こした。これに対して当該弁護士事務所は、反射的損害に関する提訴禁止原則によって対抗した、というものである。

X は、A 会社を使って、不動産開発事業を営んでいたが、この会社は、実質的な意味では X の個人企業であった。1988年に、X は、A 会社のために行為して、時々個人としても使用している Y 弁護士事務所に、所定の土地を購入する A 会社のオプション権を行使する旨の通知を送達するように指示を出した。Y の弁護士は、適切に通知を送達したが、しかし、売主が争えないような方法ではなかったため、売主が通知の有効性を争った。そこで、A 会社は弁護士に、特定履行について売主に対して訴訟手続を開始するよう指示し、結局裁判所の命令を得たが、1992年になるまで土地は A 会社に譲渡されなかった。結局、Y の側の過失のために、不動産開発に遅延を生じ、当該会社にかんがりの財務的損失を被らせた。その後 A 会社は、Y に対する専門家としての過失に基づく請求を和解によって取り下げた。

控訴審判決は、X の個人としての請求について、会社としての請求を提起できたのであるからそうすべきであったとして、X の控訴を棄却したが、上告審である貴族院では、X の請求が一部認められている。

(15) Johnson v. Gore Wood and Co. [2001] 1 BCLC 313 (HL).

控訴裁判所は、Foss v. Harbottle 原則、および、Prudential 事件判決等の先例を再検討して、株主の反射的損害と固有の損害に関する判例を分類・整理したことで注目されたが、X の請求は認めていない。他方、貴族院判決は、これまで必ずしも明らかではなかった株主の反射的損害に関する提訴禁止原則の適用について、例外があることを明確に確認した。すなわち、Bingham 裁判官は、会社が損害を被っているが、その損害について賠償請求訴訟を提起する訴訟原因をもたない場合、株主は、たとえ株主の損害が保有株式の価値の低下であったとしても（株主が訴訟原因をもつ限り）、それについて訴求することができるとし⁽¹⁶⁾、この立場を指示する先例として、次の3つの判例をあげている。

第1の Lee v. Sheard 事件⁽¹⁷⁾ では、被告は、車の運転中、過失によって、会社の取締役であり株主でもある原告に障害を負わせた。原告は、入院したために会社の業務を執行できなくなり、その結果、会社の利益が低下し配当も下落した。原告は、配当の損失について、損害賠償請求を認められている。第2の George Fisher (Great Britain) Ltd v. Multi Construction Ltd⁽¹⁸⁾ 事件では、原告は、数社の子会社を有する持株会社である。被告は、原告と契約を結び（子会社は契約の当事者ではない）、この契約に基づいて倉庫の設計と建築を行うことになったが、その倉庫は、原告の子会社の一つが他の子会社が製造する製品の保管と配送のために使用するものであった。被告が倉庫に設置したクレーンに欠陥があったことから、原告は、契約違反の訴えに勝訴して、欠陥のある設備が子会社の販売を減少させ、営業コストを増大させたことによって被った反射的損害について、賠償を得ることができた。そして、第3の Gerber Garment Technology Inc. v. Lectra System Ltd⁽¹⁹⁾ (以下、Gerber 事件) では、被告は、

(16) Ibid., at p. 337.

(17) Lee v. Sheard [1956] 1 QB 192.

(18) George Fisher (Great Britain) Ltd v. Multi Construction Ltd [1995] 1 BCLC 260 (CA).

原告会社の保有するパテント権を侵害し、原告は、被告の侵害行為が完全子会社に損害を与えた場合に、反射的損害について損害を賠償させている。

これらはいずれも、そもそも会社には、損害賠償請求権が発生しない類型の事案である。第 1 の事件では、株主でもある原告が交通事故によって損害を負っていて、その賠償請求権は会社には帰属しない。第 2 の事件でも、損害を被ったのは直接的には子会社であるが、契約当事者は持株会社（株主）である親会社であって、子会社ではないので、子会社は契約に基づく損害賠償は請求できない。第 3 の Gerber 事件でも、損害を受けたのは完全子会社であるが、パテント権を有するのは親会社（株主）であるので、その侵害を理由とする請求を提起できるのは親会社となる。ただし、第 2 の事件は、加害行為者が株主に対する義務だけを負い、会社が訴訟原因をもたない場合には、株主は、被告の行為によって生じた損害が相当因果関係の範囲内にあることを立証できれば、その損害が配当もしくは会社利益の分配の喪失または株式価値の下落を介したものであっても、損害の回復を請求することができる点で注目される。

これに対して、次にみる *Giles v Rhind* 事件判決では、会社と株主の双方が訴訟原因（請求原因）を有する場合に、株主は、会社が会社に対する不正行為によって訴因の追及ができなくなっているときは、たとえ株主の損害が反射的損害であっても、*Prudential* 事件判決の原則は適用されず、会社が訴訟原因を有することによって株主の賠償請求が斥けられることはない、とされている。同様の事案として、*Perry v. Day*⁽²⁰⁾ がある。

(2) 株主が従業員や債権者として請求権を持つ場合

Giles v Rhind 事件⁽²¹⁾ は、会社が破綻したために訴訟が遂行できなくな

(19) *Gerber Garment Technology Inc v. Lectra Systems Ltd.* [1997] RPC 443 (CA).

(20) *Perry v. Day* [2005] 2 BCLC 405 (Ch D).

った事件である⁽²²⁾。原告 X と被告である Y は、A 会社の取締役であり、株主であるとともに、A 会社に雇われてもいた。A 会社も契約当事者となっている株主間契約において、X と Y は、A 会社に関連する機密情報を使用しないことを約束していた。やがて、X と Y の関係が破綻し、Y は A 会社に雇われることをやめて、保有株式も A 会社に売り渡した。その後、Y は、自ら別会社 B を設立し、株主間契約に違反して、A 会社の重要情報を利用して、新たな事業に A 会社の主要な契約を移管した。A 会社は契約違反を理由に Y に対して訴訟を開始したが、管財人管理に進んだ後、訴訟費用のための担保提供に足りる資金をもたなかったために、当該訴訟を続けることができなくなった。このように、A 会社に財務上の困難を招来し、Y に対する訴訟を打ち切らせたのは、Y の違法行為の結果である。A 会社は数か月後に解散された。そこで、X は、Y に対して自らの訴訟を提起した、というものである。

本件の特徴は、被告の不正行為、すなわち、基本的には会社の事業を奪い支払不能に陥らせたことが、会社をして損害賠償のための訴訟を遂行できなくさせたことである。控訴裁判所の判決では、本件の状況においては、反射的損害の賠償請求のための提訴禁止の原則（no recovery of reflective losses principle）によっても、株主が被った損害について訴訟を提起することは、排除されないと判示された⁽²³⁾。また、競争禁止と機密情報の使用制限は、原告と被告が当事者である株主間契約の明文規定の対象であり、それ故、原告は、自らの損害賠償請求として、保有株式の価値の低下に関する請求も含めてこれらの契約条項違反（breach of those covenants）について訴訟を提起することができるとされた。

この判決から 2 つの結論が導き出される。第 1 に、会社と株主が訴訟原

(21) Giles v. Rhind [2002] EWCA Civ 1428; [2003] Ch 618 (CA); [2003] 1 BCLC 1.

(22) 評釈として、H. C. Hirt, British Business Law, [2003] JBL 420.

(23) Supra note 21, at p. 633.

因を有する場合に、株主は、会社が当該不正行為によって訴因の追及ができなくなっている場合には、たとえ反射的損害であっても、会社の訴訟原因によって賠償請求を斥けられることはない、という結論である。

第2に、反射的損害に関する提訴禁止の原則は、従業員や貸し主として被った損害には適用されず、原告が株主であるという事実は、他の資格で被った損害の賠償請求を排除しない、という結論である。本件のXが被った損害には、反射的損害とはいえない部分が含まれている。Xは、当該会社の株主でなかったとしても、従業員または貸し主として、執行可能な契約条項の当事者であり、そうした立場で被った損失については、賠償請求が可能であるとされたのである。近年における同様の事案として、Ellis v. Property Leeds (UK) Ltd や、Day v. Cook 等⁽²⁴⁾がある。

(3) 反射的損害について株主が提訴できるその他の場合

ベアリング社の破綻事件は多くの判例を生んでいるが、株主の反射的損害に関わるものに、ベアリング社が会計士事務所を訴えた事案がある。Barings plc v. Coopers 事件の控訴審判決⁽²⁵⁾(以下、単に Barings 事件判決)において Leggatt 裁判官は、Prudential 原則を確認した後、被告Y (Coopers & Lybrand) の同原則に基づく主張は、同原則の適用を誤っているとして、次のように述べた。Y「が、提供すべき監査情報についてX (Barings plc) に対して負担している注意義務に違反し、その違反が損害を引き起こしたのであるとすれば、X に対して負担するとされるその損害が、X の子会社A (シンガポールの子会社 BFS) に対してYが責任を負うとされる損害を含んでいるからというだけの理由で、Xが訴える資格を持たないということはできない。なぜなら、Yは、契約上のものであれ不法行為上のものであれ、A 会社に対して負担しているのとは、異な

(24) Ellis v. Property Leeds (UK) Ltd [2002] 2 BCLC 175; Day v. Cook [2002] 1 BCLC 1.

(25) Barings plc v. Coopers [1997] 1 BCLC 427.

る義務に違反しているからである」。そして、これらの請求がもし別個の訴訟でなされたとすれば混乱が生じるような場合には、二重の賠償の危険は、双方の請求が同一の訴訟で争われるならば回避することができると判断した。

そして、本件が Prudential 事件とは事案を異にすることを確認した。なぜなら、株主の地位にある者、すなわち X は、A 会社（X のシンガポール子会社）とは「独立に訴権（a right of action independent of the company, BFS）を有しており、他方、George Fischer 事件の状況とは異なり、A 会社も独自に訴権を有している。この判決も示すように、子会社に対して負担する義務とは別に、持株会社に対して負担する義務の違反から直接帰結した、子会社の価値の毀損に関して、持株会社が損害を回復できないとする法原則は存在しない。」⁽²⁶⁾

このように Barings 事件判決において、Leggatt 裁判官は、会社と株主（子会社と親会社）双方の請求権を訴訟遂行できるとの見解をもち、二重訴訟を許容することに好意的であった。これに対して、後に、Johnson v Gore Wood & Co 事件貴族院判決において、Bingham 裁判官は、Barings 事件判決における Leggatt 裁判官および Christensen v. Scott 事件におけるニュージーランド控訴院の見解⁽²⁷⁾が、同裁判官の述べた原則と一致するものではないと考える旨を述べている⁽²⁸⁾。貴族院は、Barings 事件判決のアプローチを排斥し、代わりに、個人的に株主に対する義務違反があるという事実にもかかわらず、株主の請求を禁止する立場に好意的であった。

(26) Ibid., at p. 435.

(27) Christensen v. Scott [1996] 1 NZLR 273, at p. 280.

(28) Johnson v. Gore Wood and Co, *supra* note 15, at p. 338.

III 株主の個人的損害ないしは固有の損害

1 株主の固有の損害の意義

加害行為者が株主に対する義務に違反して株主に損害を負わせ、他方、会社に対する義務を負担しない場合には、株主の損害は個人的損害ないしは固有の損害 (personal loss) であって、株主は自ら損害の賠償を請求することができる。単純な例を挙げれば、会社の取締役が不注意から自動車事故を起こして、たまたま当該会社の株主に損害を負わせた場合には、損害を受けた株主は、当該取締役に対して、不法行為に基づき、損害賠償を請求することができる。元来は、このような損害が、株主の個人的損害ないしは固有の損害と呼ばれるものであったと思われる。同様の関係は、加害者である取締役等と株主との間に、会社とは別個に、契約関係等が存在する場合であって、この契約の違反や債務不履行によって株主が損害を被った場合にも、当てはまるものと考えられる。

とはいえ、このようにして株主の被った損害の中に、保有株式の価値の下落等が含まれ得るかという点になると、議論は単純には進まなくなる。IIにおいて検討したように、株主が被る保有株式の価値の下落による損害は、一般的には、反射的損害であると捉えられる場合が多いので、提訴禁止の原則の対象となる。

これに対して、株式価値の下落は、株主の個人的損害であって、会社の損害ではないとする裁判例が存在する。Christensen v. Scott 事件において、ニュージーランド控訴院の Thomas 裁判官は、「(原告の) 株式価値の低下は、明らかに、個人的損害であって、会社の損害ではない。」⁽²⁹⁾と判断した。

これに対して、Johnson v Gore Wood & Co 事件の貴族院判決におい

(29) Christensen v. Scott, supra note 27, at p. 280.

で、Bingham 裁判官が批判的な見解を述べていることは前述の通りである。しかしながら、他方で、Johnson v Gore Wood & Co 貴族院判決において、Bingham 裁判官は、「会社に対する義務違反によって会社が損害を被り、会社の損害とは別個に区別された (separate and distinct) 損害を、株主に対する独立の義務違反によって株主が被る場合には、それぞれがその義務違反による損害の回復を訴求することができるが、しかし、いずれも他の者に対する義務違反によって被った他の者の損害を回復することはできない。」⁽³⁰⁾と述べて、次の判例の傍論からこのような見解を得たとしている。引用されているのは、Lee v. Sheard⁽³¹⁾、Heron International Ltd v. Lord Grade, Howard & Witchell v. Woodman Matthews⁽³²⁾、Gerber 事件判決および後述の Stein v Blake 事件判決である。

そこで次に、株主が被る別個の区別された損害とは何かについて、検討をしてみる。

2 株主の別個の区別された損害

Johnson 事件貴族院判決において、Bingham 裁判官が挙げた判決の 1 つに、Heron International v. Lord Grade 事件（以下、Heron 事件）の控訴審判決⁽³³⁾がある。事件は、競合的な株式公開買付に関するものである。標的会社の取締役が、2つの競合するビットのうちで、低価格のものを受け入れるよう株主に勧誘しようとしたと主張され、株式公開買付の過程で、会社資産の価値、すなわち株式の価値を引き下げる提案を受け入れたと主張された。この行為は、取締役が会社と株主に対して、別個に負担する義務の違反を構成すると主張されたのである。

差止め命令による救済を与えるに際して、控訴院は、主張された事実

(30) Johnson v. Gore Wood and Co, *supra* note 15, at p. 337-338.

(31) Lee v. Sheard [1955] 3 All ER 777; [1956] 1 QB 192.

(32) Howard & Witchell v. Woodman Matthews [1983] BCLC 117.

(33) Heron International Ltd v. Lord Grade [1983] 1 All ER 724; [1983] BCLC 244.

(the assumed facts) に基づき、取締役による義務違反の結果として、2つの種類の損害を生じさせうると判断した。すなわち、第1に、会社資産の減少、これは、株主代表訴訟によってのみ回復できる損害であり、これに対応する株式価値の低下は、株主の個人訴訟において回復することはできない。第2に、他方で株主は、会社が被った損害とは分離された別個の (separate and distinct) 損害を被ることになる。株主は、より高いオファーを受ける機会を奪われたことにより、自らの損失となる損害 (to the pocket of shareholders) を受けている。この損害は個人訴訟において回復することができ、Foss v. Harbottle 原則も、この訴訟の提起を阻むものではない、としたのである⁽³⁴⁾。

Stein v Blake 事件の控訴審判決⁽³⁵⁾においても、株主の別個・独立した損害について、裁判所の見解が示されている。事案は、グループ会社 (旧会社) の50%の株主であり、且つ単独取締役であった Y (被告) が、会社の資産を Y が支配する他の多くの会社に譲渡したというものである。X は、旧会社の残り50%の株式を有する株主であり、Y が信認義務および会社の定款に違反し、低廉な価格で会社資産を買い取ることでこれを奪取し、それによって X から公正な価格で株式を売却する機会を奪い、個人的損害を負わせた、と主張した。これに対して、控訴裁判所は、会社資産の奪取を理由とする持株価値の低下によって株主が被った損害は、会社のみによって回復しうる損害であり、株主は会社の被った損害とは別個の損害を被ってはいないとして、X (控訴人) からの控訴を棄却している。

この判決において注目されるのは、Millett 裁判官が、傍論において、次のように述べた点である。すなわち、「原告がその主張において依拠するすべての判例は、主張される損害が株主によって直接被られたものである。これらすべての事案において、原告は下落した価値での持ち株の処分を勧誘または強制されている。それらの判例では、株主は会社の被った損

(34) Ibid., [1983] BCLC 244, at p. 261-262.

(35) Stein v. Blake [1998] 1 All ER 724 (CA).

害とは、区別された、独立の (distinct from, and independent of) 損害を被っている。たとえ会社がなされた不正行為について損害を回復しても、そのことは持株をすでに処分した株主には利益をもたらさず、むしろ、それを取得した者に、その者が不正行為者またはその共謀者であると否とによらず、利益をもたらす。」⁽³⁶⁾

Millett 裁判官のこの分類は、Heron 事件判決における 2 分類を指示するものであると整理されている⁽³⁷⁾。

3 株主に対する信認義務

イギリス会社法の一般原則によれば、取締役は会社に対して信認義務 (fiduciary duty) を負い、個々の株主または集団としての株主に対して信認義務を負うことはない⁽³⁸⁾。しかしながら、特定の事案において、取締役と株主の間の特別な事実上の関係 (a special factual relationship) が立証される特別な状況 (special circumstances) においては、株主に対する信認義務が存在しうる、とするのが近時の判例である。株主と取締役との間に信認義務ないしは信認義務類似の関係が存在すると認められれば、取締役が係る義務に違反し株主に損害を負わせた場合、その損害は株主の固有の損害と位置づけられる。

このような考え方の萌芽が見られたのは、取締役会による新株発行権限の濫用的行使に関する事案である。イギリス会社法においては、株主の新株引受権が法定されており、株主総会決議または定款の規定によって、これを取締役に授権するという新株発行規制が採られている⁽³⁹⁾。そして、

(36) Ibid., at p. 727.

(37) たとえば、G. Eaborn, *Takeovers: Law and Practice* (2005), at p. 387.

(38) これに対して、アメリカ会社法では、一世紀近く前から取締役の株主に対する信認義務が認められている。この点で保守的であったイギリスの裁判所がこれを認めた意義は大きいものと思われる。

(39) 詳細は、吉本健一『新株発行のメカニズムと法規制』（中央経済社、2007年）242頁以下。

この権限の行使については、判例法理によって適正目的法理 (proper purpose rule) がほぼ確立している⁽⁴⁰⁾。そのような状況において、不適正な目的のために新株発行権限が行使されたとして、株主がその無効を訴求した Re Sheborne Park Residents Co Ltd 事件において、Hoffmann 裁判官は、それが派生訴訟ではなく、個人株主の個人訴訟であるとして、次のように述べている。「取締役会に付与された新株割当権限が、不適正かつ違法に行使されたと主張されているが、定款規定は、会社と株主との間の契約を構成する。そうした権限は、信認的な法律関係に基づく権限 (fiduciary power) であって、不適正な目的のために行使されてはならない……。そうした権限の濫用は、定款に基づく株主の契約上の権利の侵害である」⁽⁴¹⁾。学説には、この判例を、取締役が株主に対して信認義務を負うための特別な要素の例として位置づけるものがある⁽⁴²⁾。

より明確に取締役の株主に対する信認義務が論じられた Dawson International v Coats Paton 事件判決⁽⁴³⁾をみよう。この事件では、X 会社と Y 会社の間で、X 会社が Y 会社株式に対して株式公開買付を行うことやその条件について協議が行われ、Y 会社の取締役 A らは、X 会社による公開買付を推奨し、対抗公開買付がなされても賛同しないことを合意していた。ところが、その後、別の公開買付者 B が現れて A らに働きかけを行い、最終的には、B による Y 会社の買収が合意された旨の発表が行われた。そこで、X が Y に対して当初の合意に違反するとして訴えを提起したところ、Y 会社は、そのような合意は Y 会社の取締役が株主の利益となる公開買付について株主に助言すべき信認義務に違反するなどとし反論したものである。判決において、Lord Cullen 裁判官は、Y 会社取締役が株主に対して信認義務を負担するという主張を斥けたものの、取締役が

(40) Smith v. Ampol [1974] AC 821. 吉本・前掲 (注39) 268頁以下。

(41) Re Sherborne Park Residents Co Ltd. [1987] BCLC 82.

(42) たとえば、R. Hollington, Shareholders' Rights, 5th ed. (2007), at p. 388.

(43) Dawson International v. Coats Paton [1989] BCLC 233.

株主に助言を与えるときには、株主に対する潜在的な責任が、株主に対する第二の信認義務（‘secondary fiduciary duty’ to shareholders）というよりもむしろ、通常原則によって生ずる、との判断を示した。つまり、株主の個人的損害として、賠償請求が認められるとの考え方であって、捉え方の問題である、ということもできる。

判決では、「取締役が、一般的に、とりわけもっとも有利な方法での保有株式の処分について現在の株主に対して信認義務を負うとの主張には、合理的理由を見出し得ない。」としながらも、保有株式の売り手である現在の株主に対する取締役の信認義務について「これは、会社に対する義務を履行する際に株主の利益を考慮すべき取締役の義務と混同されてはならない。株式の売り手である現在の株主の利益であることは、必ずしも会社の利益と一致するものではない。……他方、取締役が現在の株主に対して、助言を与えることを引き受けるとすれば、引用する判例は明らかに、取締役が誠実に、詐欺的ではなく、また、慎重にであれ迂闊にであれ、誤導的でなく、助言する義務を負うことを示している。」とした。そして「それを怠ったときは、影響された株主は、結果として被った真に個人的な損害（personal loss）であるものの賠償を含めて、救済を得ることができる。しかしながら、私見では、これらの事案は、株主に対する既存の信認義務を示すものではなく、法律の一般原則に基づく（based on ordinary principles of law）言葉や行為から導き出される、潜在的な責任を示すものである。これは、株主に対する、いわゆる第二の信認義務について述べることよりもむしろ、このような文脈における取締役の立場を現す、より満足のいく方法であるように思われる。」⁽⁴⁴⁾としている。

これに対して、Peskin v Anderson 事件控訴審判決⁽⁴⁵⁾（以下、Peskin 事件判決）では、一定の場合に、取締役の株主に対する信認義務が存在していることを認めている。事案は、自動車クラブを有する会社の株主であり、

(44) Ibid., at p. 243-244.

(45) Peskin v. Anderson [2001] 1 BCLC 372.

当該自動車クラブの会員であった X が、会社資産の売却に関して、Y 取締役等の義務違反に基づく責任を追及したものである。当該自動車クラブの会員はその会社の株主を兼ねていた。1998年に、当該会社は会社資産を売却し、クラブ会員に、それぞれ 3 万 4000 ポンドを分配した。X は、当該クラブの会員であったが、その売却の 3 年前に退会し、持株も手放していた。そこで、X は、Y から、近い将来会社資産を売却して株主に分配する意図を有していると伝えられていたならば、退会しなかったであろうから、Y にはそのような情報を開示すべき義務があった等と主張した。

X の請求は、控訴審においても棄却されたが、控訴審判決において、Mummery 裁判官は、次のように述べて、取締役と株主の間の、特別な事実上の関係 (a special factual relationship) が立証される特別な状況 (special circumstances) においては、取締役の株主に対する信認義務が存在しうることを認めている⁽⁴⁶⁾。

すなわち、「会社に対して負担する信認義務は、取締役と取締役が業務執行に携わる会社との間の法律的关系から生ずる。株主に対して負担する信認義務は、このような法律的关系から生ずるものではない。それは、特定の事案における取締役と株主との間の特別な事実上の関係 (a special factual relationship) を立証することに依拠している。」「……これらの義務は、特別な状況において生じ、その状況は、確立された信認的關係の範疇がもつ顕著な特徴をなぞるものである……。たとえば、取締役が、特定の取引との関係で、株主に直接話を持ちかけ、取引し、株式の取得または処分に関連して株主の代理人として活動する場合、株主に対して重要な陳述をする場合 (making material representations to them)、会社事業の買収に関する交渉に関連して株主に対する内部情報の重要な開示を懈怠する場合、または、株主に特別な情報を提供する場合や株主が依拠するアドバイスをする場合がある。これらの事柄は、特別な状況を構成し、信認義務を

(46) Ibid., at p. 379.

生じさせる。とりわけ、取締役が、自らの利益のために、株主に対して不適切または不公正に優位に立って (to take improper or unfair advantage of the shareholders), 取締役の立場とそれによって得た特別な内部的知識を利用しようとする場合には, そうである。そして、判決は、個々の株主に対して取締役が信認義務を負うことを正当化する特別な状況 (special circumstances) の例として、ニュージーランドの控訴裁判所の Coleman v Myer 判決、ニューサウスウェールズ州の控訴裁判所の判決 Brunninghausen v Glavanic⁽⁴⁷⁾ を挙げている。

Coleman v. Myers 事件において、ニュージーランドの控訴裁判所は、小規模な同族会社において、取締役と株主との間に著しい知識の不均衡が存在し、会社の株主が情報や助言について従来から取締役に依存している場合には、情報を開示すべき信認上の義務が生じ、取締役が株主とその保有株式の買い取り交渉を行うときは、それゆえ、株主のために行為していないときでも、株主に対して、会社に関する関連事実を完全に開示すべき信認上の義務に服する、との判断を示した⁽⁴⁸⁾。Peskin 事件判決は、この見解を是認するものである。

Peskin 事件控訴院判決の結果として、次のような原則をイギリス法は完全に受け入れたと評価されている。すなわち、特定の取締役と株主との間に関わる特定の事案では、その結果、取締役が株主に対してある種の義務を負担する場合がある、ということである⁽⁴⁹⁾。そして、近年におけるイギリス法のめざましい展開にもかかわらず、取締役は直接的に株主に対して義務を負わないとする一般的な命題の例外は、「特別な関係」に基礎を置いており、そのような例外は、必然的に、同族会社や小規模会社において認めやすいが、多数の株主を要する大規模会社においても、一般的

(47) Brunninghausen v. Glavanic (1996) 46 NSWLR 538.

(48) Coleman v. Myer [1977] 2 NZLR 225.

(49) P. Davies, Gower and Davies's, Principles of Modern Company Law, 7th ed. (2003), at p. 374.

命題の重要性を著しく減少させるものではないであろうといわれている。取締役の信認義務の概念的な拡張が大規模企業で起こりうる唯一の状況は、株式公開買付の過程で取締役によって意見表明がなされる場合であるとの指摘もある⁽⁵⁰⁾。

同様に、企業買収の場面において、標的会社の取締役が株主に助言を与える際にも、取締役は株主に対して義務を負担すると考えられることが指摘されている⁽⁵¹⁾。イギリスでは、上場の企業の買収は、テイク・オーバー・コードによって規律されている⁽⁵²⁾が、テイク・オーバー・コードの Rule 25.1 が対象会社の取締役会に要求するように、買収の際に取締役会が株主に対して買収に関する意見表明を行うとすれば、その意見表明との関係で株主に対して直接の義務を負うことは明らかであるとされる。もっとも、そのような義務が信認義務なのかそれとも法の一般原則に基づくものなのかは、明らかではない。

換言すれば、企業買収において取締役が株主に対して直接的な信認義務を一般的に負担することはないものの、取締役と株主との間に特別な実際上の関係 (a special factual relationship) がある場合には、株主に対する直接的な信認義務が生じるか、また、取締役は、法の一般原則の下で、株主に対する直接の責任を負担する場合がある、ということになる。

IV むすびに代えて

以上のように、近年、イギリスの判例は、株主の反射的損害について、株主による訴訟提起を一律に禁止するのではなく、例外的に、株主が損害の賠償を請求できる場合を拡大する方向で、柔軟な解釈を展開している。

(50) Ibid., at p. 376.

(51) G. Eaborn, *supra* note 37, at p. 388.

(52) 最近の紹介として、北村雅史「イギリスの企業結合形成過程に関する規定」商事法務1832号（2008年）12頁以下。

また、株主の別個の区別された損害という概念を導入することにより、株主が直接損害賠償を請求できる途を開いてきた。イギリス判例法において、どのような場合に、株主の取締役に対する直接的な損害賠償が認められているかを整理することは、わが国において取締役の責任を考える上でも、その範囲の明確化に資するように思われる。ちなみに、本稿では取り上げていないが、イギリス会社法には不公正な侵害行為からの救済制度⁽⁵³⁾が設けられており、取締役の行為が不公正な侵害に該当するときは、株主は、これによって、形式上は反射的損害に該当する場合であっても、直接的な救済を得ることできる場合がある⁽⁵⁴⁾。

また、イギリスの判例は、株主と取締役との関係について、とりわけ、取締役が株主から保有株式の買取りを行う場合や、株式公開買付において競合的な買付け申込みが行われて、取締役がこれについて意見表明を行う場合などにおいて、両者の間に信認的な法律関係を認めて、十分な情報提供をすべき義務等を導き出しているようである。このような関係が認められれば、株主は、たとえば、取締役から十分な情報が提供されなかったことによって固有の損害を被ったとして、賠償を請求できる途が開ける。

会社に損害が生じたことによって、株主が持株価値の下落等の損害を被った場合に、その損害についてどのように賠償請求をみとめるべきかは、わが国においても、注目を集める問題である。また、最近急増したマネージメント・バイ・アウトの場合に、取締役が株主に対してどのような義務を負担するのかも、いまだ明確ではない。これらの問題を考える際に、近時におけるイギリス判例法の展開は、かなり示唆的なものと思われる。

なお、株主が被った株価下落等の損害について、イギリスの金融サービ

(53) この救済制度については、川島いづみ「少数派株主保護と株主間の利害調査（一）（二）」専修法学論集70号（1997年）1頁・73号（1998年）57頁以下等。

(54) 最近では、反射的損害に関する提訴禁止の原則と不公正な侵害行為に関する救済規定との関係について、学説による理論的な検討も行われている。R. Cheung, *Corporate Wrongs Litigated in the Context of Unfair Prejudice Claims*, 29 Co Law (2008) 98.

ス市場法においてどのような扱いがなされているかは、本稿では取り上げなかった。この点については、他の機会に譲ることとする。