

Title	〔商法四一ニ〕 損失補填を行った証券会社の取締役と平成三年改正前証券取引法五〇条一項三号の責任 (東京地裁平成九年三月一三日判決)
Sub Title	
Author	並木, 和夫(Namiki, Kazuo) 商法研究会(Shoho kenkyukai)
Publisher	慶應義塾大学法学研究会
Publication year	2001
Jtitle	法學研究 : 法律・政治・社会 (Journal of law, politics, and sociology). Vol.74, No.6 (2001. 6) ,p.175- 191
JaLC DOI	
Abstract	
Notes	判例研究
Genre	Journal Article
URL	https://koara.lib.keio.ac.jp/xoonips/modules/xoonips/detail.php?koara_id=AN00224504-20010628-0175

慶應義塾大学学術情報リポジトリ(KOARA)に掲載されているコンテンツの著作権は、それぞれの著作者、学会または出版社/発行者に帰属し、その権利は著作権法によって保護されています。引用にあたっては、著作権法を遵守してご利用ください。

The copyrights of content available on the Keio Associated Repository of Academic resources (KOARA) belong to the respective authors, academic societies, or publishers/issuers, and these rights are protected by the Japanese Copyright Act. When quoting the content, please follow the Japanese copyright act.

〔商法 四一二〕

損失補填を行った証券会社の取締役と平成三年
改正前証券取引法五〇条一項三号の責任

東京地裁平成九年三月一三日判決・平成六年（ワ）第五五〇〇号（第一事件）、平成七年（ワ）第三七三八（第二事件）損害賠償請求（株主代表訴訟）事件、平成七年（ワ）第一一四三二四号共同訴訟
参加事件
判時一六一〇号一六頁、金法一四九六号四六頁、資料版商事法務一五六号・一〇三頁

〔判示事項〕

- 一、証券会社による顧客に対する損失補填・利益供与は、平成三年改正前証券取引法五〇条一項三号に違反しない
- 二、証券会社が、顧客との取引関係を維持・拡大する目的で行う損失補填・利益供与は、独占禁止法一九条に違反するが、本件取締役には過失がなく、商法二六六条一項五号所定の責任は発生しない
- 三、損失補填・利益供与を行った証券会社の取締役に善管注意義務違反は認められない

〔参照条文〕

商法二六六条一項五号・二六七条、平成三年改正前証券

取引法五〇条一項三号、独占禁止法一九条
〔事実〕

一、訴外A会社は、有価証券の売買、有価証券指数等先物取引、オプション取引及び外国市場証券先物取引、有価証券売買等の媒介、取次及び代理、有価証券の引受、有価証券の売出、有価証券の募集及び売出の取扱等を事業目的とする東京証券取引所第一部上場の株式会社である。

A会社は、顧客たる本件三九団体のために、特金勘定取引（「特金勘定取引」とは、委託者が受託者たる信託銀行に対して運用方法を指定して金銭を信託する特定金銭信託契約に基づく勘定を利用した取引のうち、委託者が投資顧

問業者と投資顧問契約を締結することなく、事実上、証券会社に運用を一任し、証券会社の指示又は助言に基づいて信託財産の運用がなされる取引をいう。)にかかる口座その他の取引口座をそれぞれ開設していたところ、平成二年一月から平成三年三月までの間に、合計四七〇億七五〇〇万円に上る損失の補填又は利益の提供(過剰補填を含む)を行った。

これに先立ち、平成元年大和證券が損失補填を行っていたことが発覚したことから、大蔵省は、同年一月二十六日、社団法人日本証券業協会会長宛に、「証券会社の営業姿勢の適正化及び証券事故の未然防止について」と題する証券局長通達(以下、「本件通達」と呼ぶ)を出し、①法令上の禁止行為である損失補償による勧誘や、特別の利益提供による勧誘は勿論、事後的な損失の補填や特別の利益提供も厳に慎むこと、②特金勘定につき、原則として、顧客と投資顧問業との間に、投資顧問契約が締結されたものとする等について、同協会所属証券会社に周知徹底するよう要請した。

また本件通達の趣旨を徹底する目的で、同日、大蔵省証券局証券課長から、各財務(支)局理財長宛に事務連絡が行われ、①顧客が信託銀行と締結した特金勘定取引につ

ては、運用が証券会社に一任されたり、利回り保証や特別の利益提供等の不適正な営業行為が生ずる虞があるため、証券各社に対し、平成元年一月末現在における、特金勘定取引については、業態別口座数、残高及び管理体制について調査を行い実情を把握する、②特金勘定取引に係る口座については、口座開設基準を設け口座を開設する場合は、(イ)顧客の属性、資産の状況、有価証券投資経験の有無、口座開設の理由、当該口座における運用資産規模及び運用形態を記載した書面を当該顧客から受け入れるとともに、(ロ)顧客が当該取引について投資顧問会社と投資顧問契約を締結していることを確認するか、又は一定の基準を満たす顧客との間で、運用に当たり売買一任勘定、利回り保証、特別の利益提供等の行為は行わない旨の書面(以下「確認書」という。)を取り交わし、所定の社内手続を経るといった処置を講じるよう求め、既存の特金勘定取引については、平成二年迄には、②の処置を講じることとされ、日本証券業協会は、本件通達を受け、平成元年一月二十六日、同協会規則である「協会の投資勧誘、顧客管理等に関する規則(昭和五〇年二月一九日、公正慣習規則九号)」を改正し、「協会員は、損失保証による勧誘、特別の利益提供による勧誘を行わないことはもとより、事後的

な損失の保証や特別の利益提供も、厳にこれを慎むものとし、取引の公正性の確保にとめるものとする」旨の規定（同規則八条）を新設し、これを受け、各証券会社は、社内規則「特金勘定取引管理規則」を制定した。

平成三年三月二〇日よりA社の株主であるXが、三九件の損失補填等のうち、九件の利益提供（内訳は、Bに対する一億二〇〇万円、Cに対する二件計一億一、〇〇〇万円、Dに対する二件計三億一、二〇〇万円、Eに対する一億三〇〇万円、Fに対する五、〇〇〇万円、Gに対する八億一〇〇万円（中過剰補填部分二億四、一〇〇万円）であり、A社はこれら利益提供後、平成八年三月迄の間に、手数料収益として、Bより一億八〇〇万円、Cより一億七、〇〇〇万円、Dより九〇億五、六〇〇万円、Eより一一億九、六〇〇万円、Fより一五億九、〇〇万円、Gより二二億九、八〇〇万円、を受け入れている。）について、YからY₁₉に至るA会社の取締役（以下「Y等」と呼ぶ。なお、中一名は平成二年五月三二日に辞任。）に対して商法二六六条一項五号違反を理由とする九億一、八〇〇万円の損害賠償責任を追及する代表訴訟を提起し、同じく平成二年一月一日よりA会社の株主であるX₁（以下「X等」と呼ぶ）が、これに参加した。X等は、それぞれ、本件終結の時点迄、A

会社の株式を保有する。

二、X等の主張

1 証券取引法（以下、「証取法」と呼ぶ）違反について

X等は、訴外Aが実施した損失補填等には、事前に明示に又は黙示の損失保証約束があり、平成三年改正前証取法五〇条（以下、「旧五〇条」と呼ぶ。）一項三号に違反し、仮に、事前の損失保証が認められないとしても、損失保証と同様の危険を有しているから、損失補填等は旧五〇条一項三号に違反すること。

2 本件通達及び公正慣習規則八条違反について

本件通達及び公正慣習規則八条の違反は、商法二六六条一項五号が言う「法例」違反に該当すること。

3 独禁法一九条違反について

顧客との取引関係を維持し、又は拡大するため、一部の顧客に対して損失補填等を行う行為は、独禁法一九条に違反し、商法二六六条一項五号が言う「法例」違反に該当すること。

4 善管注意義務・忠実義務違反について

取締役の判断が、善管注意義務を尽くしたとされるためには、

①判断が合理的なものであること、

②判断の対象となる行為が、法律・規則・通達、その他会社の行為規範・行為基準等の具体的法規に合致し、合法かつ適性なものであること、

③判断の前提資料が、適正かつ合理的な判断を可能とする程度に、収集・分析されていること、

④経営者として合理的な判断であること、及び

⑤判断が信義誠実かつ公正なものであること、の五要件が充足されなければならないにも係わらず、これらの要件が充足されていないこと。

5 会社の損害について

本件利益提供は、いずれも会社の負担において出捐されており、会社には右出捐と同額の損害が発生していること、及び本件利益提供は損失補填の中でも違法性の高いものであって、それによる利益の損益相殺を認めることは、公序に反するかそれに準ずる程度といえ、到底認められないこと。

三、Y等の主張

1 証券取引法違反について

①本件損失補填等は、事前の損失保証約束、利益保証約束に基づくものではなく、②事前の損失保証約束、利益保証約束に基づかない事後の損失補填等が、証取旧法五〇条

一項三号が禁止する損失保証約束を伴う勧誘行為に含まれるとするのは、規定の文言から余りにもかけ離れた解釈であること、及び、③損失補填等は、損失保証約束に比べて、流通市場における公正な価格決定を損なう危険性があるかに小さく、……事前の損失補償と同一視することはできないこと。

2 通達違反及び前記公正慣習規則違反について

①「法令」とは、法律及びこれに基づく命令をいい、通達はこれに含まれないこと。②通達は、行政組織内部の規律に止まり。国民に対して拘束力を有する法規たる性質を持つものではないこと、及び、③日本証券業協会は、……自主規制団体であり、その自主規制規範である行為準則も私法上の団体の内部規制に過ぎないこと。

3 独禁法一九条違反について

独禁法一九条は、競争者の利益を保護することを意図した規定であって、同条違反が当然に商法二六六条一項五号の法令違反に当たることはないこと、及び、被告等においては、当時、損失補填を行うことが独禁法に違反するとの認識がなく、かつその認識を欠いたことにつき過失がなく、商法二六六条一項五号違反による責任を負わないこと、

4 善管注意義務・忠実義務違反について

①重大な法令違反を冒してまで、自社の利益を図った場合には、取締役としての義務違反を認定されるが、本件損失補填等は、当時の証取法に違反せず、独禁法に違反しなしか、違反について過失がなく、また本件通達及び公正慣習規則は法的規制には程遠いこと、②本件において前提となった事実の認識に重要かつ不注意な誤りはないこと、及び、意思の決定過程においても、不合理・不適切な点はないこと。

5 会社の損害について

本件損失補填等は、顧客との取引関係を維持するために行われたものであり、会社は取引関係の維持という代償を得ており、その対価である損失補填金額が専ら会社の損失であるということは失当であること。

(判旨)

請求棄却

一、証取法違反について

本件のような広範囲で巨額の損失補填や損失がないのに利益の提供までが行われたのは、事前に損失保証の約束や利益保証の約束があったからではないか、と疑うのは、一応もつともであるが、本件においては、そうした一般的嫌疑を超えて、具体的な約束があったことを認める証拠は提

出されていない。……顧客において、証券会社の運用・助言のまずさ等の責任を追及し損失補填等を要求することはありうべきことで、証券会社において、将来も取引を継続するためには、損失補填等を行わざるをえないとの判断に達することも、充分考えられることであるから、事前に損失補填や利益保証の約束がないかぎり、本件のような損失補填等を行うことは理解できないものであるなどとはいえない。

平成三年改正前の証取法五〇条一項三号は、証券会社がある証券の売買その他の取引につき、顧客に対して当該有価証券について生じた損失の全部又は一部を負担することを約して勧誘することを禁じていたものであつて、取引後に、その損失を補填したり、利益を提供したりする行為については、明らかに規制の対象としていなかったというほかない。……原告等は、損失補填は、事前の損失保証と同様の違法性を有するから、改正前の証取法五〇条一項三号によつて、実質的に禁止されていた旨、主張する。確かに、事後的な損失補填も自己責任の原則に反し、証券市場の健全性を害する行為であるが、流通市場における適正な価格形成を損なう危険性という面から見る限り、事前の損失補償より程度が低いという見方が十分成り立つし、また損失

補填を禁ずる理由として、証券会社の健全性に及ぼす悪影響も挙げられるが、この面からも、将来の価格変動が確実に予想できないまま、行われる損失保証に比べ、損失額が確定した後の損失補填は、一般的には危険性が低いといえる。このように、法規制の上で、両者を区別する理由がなかったわけではないから、法の明文を離れて、改正前の証券法が事後的な損失補填をも禁止の対象としていたと解釈することは正当ではない。

二、通達違反及び前記公正慣習規則違反について

本件通達は、……その実質は、いわゆる行政指導に当たると解され、法律以上の拘束力を有するものではない……また、日本証券業協会は、……あくまで自主規制のために証券会社が設立する私的な団体であり、公正慣習規則も、証券取引に関する公正な慣習を促進して同取引の信義を助長するという同協会の業務を円滑に行うために定められた同協会の内部規範であって、会員である証券会社を規律するに止まり、もとより法律上の拘束力は有していない。

商法二六六条一項五号にいう「法令」の範囲については、……法律上の拘束力を有しない本件通達や公正慣行規則については、これを右「法令」に当たると解する余地はない。

三、独占禁止法違反について

一般指定九項にいう「競争者の顧客の勧引」が、他の競争者の顧客の引き抜きを図る行為に限られず、自己の顧客の引き止めを図る行為をも含むと解するのは、文理上多少の難点があることは否定できないが、自己の顧客の引き止めを図る行為も、顧客獲得競争の一環として、他の競争者の顧客の引き抜きを図る行為と表裏をなすものとみることができ、自己の顧客の引き止めを目的として損失補填等を行うことは、同項に該当すると解される。よって本件利益提供は独占禁止法一九条に違反するというべきである。

ところで、商法二六六条一項五号にいう「法令」の範囲については、これを会社財産の保護を直接・間接の目的とする法令、あるいは会社及び株主の利益保護を考えている商法の規定と当該会社の取締役にとつて公序となる規定に限定する見解が存在する。……あらゆる法令が含まれるとすれば、取締役に対し過酷な責任を負わせる結果になる虞もあることから考える限り、右見解に理由がないわけではない。しかし、会社財産の保護を直接・間接の目的とし、い法令に対する違反行為であっても、……法令違反行為が会社財産の処分行為である場合等には、違法行為と相当因

果関係のある損害が発生することはあり得る。そして、……取締役が違法であることを認識しながら敢えて法令違反を行って会社に損害を与えたような場合まで、当該法令が会社財産の保護を直接・間接の目的とする法令ではないとの理由によって、取締役の損害賠償責任を否定するのは相当ではあるまい（「法令」の範囲を狭く解すれば、違法性につき故意がある場合ですら免責されることが多くなる）。会社も一個の社会的存在であって、法令の範囲内で事業を行うべきであり取締役には法令遵守義務がある（商法二四五条の三の法令には、全ての法令が含まれると解される）からである。こうした観点に立てば、「法令」の範囲を、会社財産の保護を直接・間接の目的とする法令にまで限定するのは、適当でないと考えられる。また、商法二六六条一項五号に基づく取締役の賠償責任が成立するには、取締役に過失があることが必要であると解される（最高裁昭和五十一年三月二三日判決裁判集民事第一一七号二二一頁参照）、行為が違法であることを認識することが当該取締役にとって困難な事情がある場合には、過失を否定することによって、過酷な責任を負わせる結果を避けることができると考えられる。当該会社の取締役にとって公序となる規定という限定は、範囲が必ずしも明確でないように思わ

れ、独禁法一九条がこれに含まれるのかどうかという問題があるが、独禁法は、経済法として最も重要な地位を占める基本的法規であり、同条一九条に定める不公正な取引方法の禁止は、三条の私的独占又は不当な取引制限の禁止等とともに、同法の柱の一つであるから、上場企業の取締役ともなれば、常に念頭に置くべき法令であるといつて差し支えないであろう。

これらの点を総合して考えてみると、あらゆる法令が例外なく商法二六六条一項五号にいう「法令」に含まれると解すべきかどうかはともかく、少なくとも、独禁法一九条は、A会社の取締役にとって、同条の「法令」に当たると解するのが相当である。

本件利益提供が独禁法一九条に違反するものであることを、被告らが認識していたと認めるに足りる証拠はない。そこで右認識を欠いたことにつき、被告等に過失があったかどうかを検討する。

ところで、右過失は、違法性の認識に関するものであるが、過失があるとするためには、一般的、抽象的に違法の認識の可能性があるというだけでは足りず、具体的な法令違反についての認識の可能性がなければならない、と解すべきである。なぜなら右過失は、……取締役の損害賠償責

任の成否に関するものであって、右のように解しないと、法令違反があれば殆ど常に過失があることになり、取締役が会社に對する損害賠償責任を負わせることが、過酷と感ぜられる場合にまで、右責任が認められことになってしまふからである。このことは、商法二六六条一項五号の「法令」に特段の限定を加えない場合には、特に妥当であるであろう。……本件損失補填等を実施するに先立ち、被告らが法律専門家に意見を求めていたとしても、独禁法違反であることが具体的に判明したかどうかは、疑わしいといわざるを得ない。

したがって、被告等が本件損失等を実施した平成二年一月から平成三年までの当時において、本件損失補填等が独禁法に違反するという認識を被告らが持つに至らなかったとしても、やむを得ない事情があったというべきであり、右認識を欠いたことについて、被告らに過失があるとまではいふことはできない。

四、善管注意義務・忠実義務違反について

取締役の有する会社経営上の裁量権については、一定の限界があることはいふまでもなく、故意に法令に反する行為は経営裁量の範囲を超えると解すべきである。

しかし、本件損失補填等の場合、……平成三年改正前の

証取法五〇条一項三号に違反せず、また独禁法一九条違反については、過失も認められないのであるから、法令違反の故をもって被告らの行為が経営裁量の範囲を超え善管注意義務ないし忠実義務違反とすることはできない。

次に、本件通達及び公正慣習規則において、事後的な損失の補填や特別の利益提供を蔽はんとされたのに、Y等が、本件損失補填等を行い、証券投資における自己責任の原則を蔑ろにし、証券取引の公正さに対する信頼を害したことは、社会的に強い非難に値する。しかし、……右の点は……法令違反とはいえない。そして法令違反ではなく、社会的相当性を欠くにとどまる行為については、場合により、善管注意義務・忠実義務違反を認める一要素になることがあり得るとしても、当然に取締役の裁量権の範囲を超え、それだけで直ちに善管注意義務・忠実義務違反が成立するものと解すべきではない。取締役は、利益の追求のみに走ってはならないとはいえず、会社が営利法人であり、会社・株主の経済的利益を最大にするように努めることが取締役の最も重要な義務であることは、いうまでもないことであつて、善管注意義務違反ないし忠実義務違反が、商法二六六条一項五号の「法令」違反に含まれるという解釈が採られるのも、会社に経済的損害を与えないための一般

的な義務に対する違反を、取締役の会社に対する損害賠償の責任原因とする必要に基づくものと解される。……したがって、Y等が、本件損失補填等を行ったことが、善管注意義務ないし忠実義務違反になるかどうかを判断するについては、会社の受ける経済的利益や損害を考えることが不可欠であり、むしろ、この点こそが主要な判断の基準になるべきであって、本件通達及び公正慣習規則に反した点は、経済的利益の程度との関係で、付随的に考慮されるにとどまるものと解すべきである。

本件損失補填等を決定・実施するについての調査・検討が不十分であったとするX等の主張については、前記認定のとおり、Y等は、取締役相互間において、相当の協議を重ね、取締役会の了承も得ていること、判断の前提とすべき資料・情報の収集・提供に関しても、A会社の取締役であるY等が、営業特金の実態、本件通達の発出や公正慣習規則の改正、損失補填等を行うかどうかの判断をする際に、考慮すべき重要な事実について知らなかったとは考え難いことからして、手続的な瑕疵の故をもって、本件損失補填等の決定・実施を善管注意義務違反とするまでの事由は認められない。具体的な利益提供先・額の決定が、一部の取締役に委任された点も、右決定が顧客との交渉によ

らざるを得ないものであったことからすると、やむを得ない面があったと認められる。

Xらは、損失がないのに、あるいは損失額を超えて本件利益提供がなされた点をとくに、問題とし、本訴請求を行っている。しかし、損失額の範囲内にとどまるものも、そうでないものの、自己責任の原則に反する利益の提供であることには変わりはなく、……損失がないのに、あるいは損失額を超えてした利益提供と損失額範囲内のそれとを法的に区別……するまでの理由はない。……前記認定のとおり、本件利益提供先は、いずれも、これまでの取引を通じA会社に多額の利益を現にもたらし、今後ももたらすことが、予想された営業上重要な顧客であって、(現実に、本件損失補填等の後、提供利益を超える手数料収益を会社にもたらしている)。……本件利益提供にかかる顧客との取引が継続されないことにより、会社がかかる蓋然性のあった経済的損失と、取引が継続されることにより会社に予想された経済的利益が、ともに極めて大きかったことに鑑みると、商法二六六条一項五号の「法令違反」としての善管注意義務・忠実義務違反の趣旨に関して前述した見地からは、営業特金の解消が大蔵省の意図するところであると理解したY等が、取引関係を維持しつつ、営業特金を解消す

るために決定、実施した本件利益提供については、損失補填等を蔽に慎むこととした本件通達の発出及び公正慣習規則の改正を Y 等が認識していたという点を考慮しても、Y 等の取締役としての損害賠償責任を成立させる善管注意義務違反乃至忠実義務違反があると認めることはできない。

よって、X 等の本件請求及び参加人の参加請求は、いずれも理由がないから、これを棄却する……。

〔研究〕

本判決の結論には、賛成するが、本判決の構成には、一部、疑問がある。

本事件（日興証券事件）は、先に検討した（本誌七二・一一・一五一）野村証券事件（東京高判平成七年九月二六日・判時一五四九・一一）と同じく、取締役の損失補填等についての損害賠償責任が代表訴訟によって追及された事案であるが、野村証券事件においては、平成三年証券法改正前前五〇条一項三号および五八条一項違反に基づく、取締役の責任が追及されたのに対して、本事案においては、平成三年証券法改正前五〇条一項三号のみに基づく取締役の責任が追及された。また何れの事案においても、商法二六六条一項五号にいう「法令」の意義が問題にされたが、

野村証券事件の判決が、「法令」の意義について「限定説」を採用したのに対して、本事件の判決は、これについて「非限定説」を採用しており、この結論は、野村証券事件の最高裁判決が採るところである（最判平成一二・七・七・金判一〇九六・三）

一、証券法違反について

平成三年改正前証券法五〇条一項は、「証券会社又はその役員若しくは使用人は、次に掲げる行為をしてはならない。」と規定し、同項三号は「有価証券の売買その他の取引又は有価証券オプション取引につき、顧客に対して当該有価証券及びオプションについて生じた損失の全部又は一部を負担することを約して勧誘する行為」と規定して、文言上は、損失保証のみを禁止し、損失補填については、何ら触れていなかった。これが、初めて明文上禁止されることとなったのは、平成三年の証券法改正五〇条の二第一項においてであり、ここでは、損失保証及び損失補填（以下「損失補填等」と呼ぶ）とが、纏めて禁止されている。

平成元年に、大和証券による損失補填が発覚し、平成三年には野村証券による損失補填が発覚したのを契機として、次々と、大手の証券会社が、特定の顧客に対して損失補填を行っていたことが明るみに出て、内外投資者のわが国の

証券市場の公正性・健全性に対する信頼性を失うこととなった。このような、不祥事に対する再発防止策を講じ、国民の信頼を取り戻すための直接かつ緊急の処置として、損失補填等を禁止して、これに刑罰を科することを主な内容とする証券取引法の改正が行われた（平成三年法九六号証券取引法及び外国証券業者に関する法律の一部を改正する法）。

証券会社が有価証券等にかかる顧客の損失について行う損失補填等は、①証券市場における価格形成機能を歪めるという点と、②一部の顧客に対する損失保証・損失補填は市場仲介者としての証券会社の中立性・公正性を損なう行為であり、投資者に不公平感を募らせ、その結果、投資者の証券市場に対する信頼感を失わせるものであるという点から、平成三年に、五〇条の二第一項で禁止され（平成四年法八七号により五〇条の三第一項、現行四二条の二第一項）、これに違反する行為は、一九九条一号の五（平成四年法八七号改正により一九九条一号の六、現行一九八条の三）で処罰され、さらに二〇七条一項に両罰規定が設けられるに至った。

X等が、損失補填は、損失保証と同様の危険があるから損失補填等は、証券法旧五〇条一項三号に違反する、と主

張したのに対して、本判決は、これに応えて、

「事後的な損失補填も自己責任の原則に反し、証券市場の健全性を害する行為であるが、流通市場における適正な価格形成を損なう危険性という面から見る限り、事前の損失補償より程度が低いという見方が十分成り立つし、また損失補填を禁ずる理由として、証券会社の健全性に及ぼす悪影響も挙げられるが、この面からも、将来の価格変動が確実に予想できないまま、行われる損失補償に比べ、損失額が確定した後の損失補填は一般的には危険性が低いといえる、」

と述べて、これを排斥している。

事前に約束される損失保証の場合は、リスクリーの資金が、確実に、証券市場に持ち込まれるとすると、リスクが伴ったならば達成されたであろう価格とは異なった価格が達成されることになり、市場の価格形成機能が阻害されることになるのに対して、事後に約束される損失補償の場合は、リスクリーの資金が、必ずしも市場に持ち込まれるわけではなく、市場に持ち込まれる蓋然性があるのに過ぎないのであるから、損失補償の場合とは異なって、市場の価格形成機能が阻害される可能性が小さく、損失保証と損失補填との違法性の程度には差異が存在するので、本決

がX等の主張を排斥したことは、正当である。

損失補填等が禁止される根拠についての通説的見解(神崎発言、河本一郎||神崎克郎||根岸哲||森本滋、座談会・損失保証・損失補填の経済的・法的位置づけをめぐる・資本市場七五・五・二・一九九一;神崎報告、神崎||江頭憲次郎||柴原邦爾||竹居照芳、座談会・損失補填問題と証券取引法ジュリ九八九・一四・一八・一九九一)は、証券市場における価格形成機能を歪めるという点を、損失補填が禁止されることの根拠として挙げる。

これに対して、通説的見解は、誰が実質的な投資判断を行っているかという視点を欠いており、賛成できない、とする反対説があり、反対説は、次のように主張する(黒沼悦郎、損失補填の禁止・落合誠一||江頭憲治郎||山下友信編・現代企業立法の軌跡と展望・三六六~六八・一九九〇)。

「第一に、投資者が投資判断を行い、損失は、証券会社が負担するというかたちの損失保証・補填がおよそ、ありうるであろうか。そのような取引は証券会社にとって危険が大きすぎ、たとえ他の取引上の利益を考慮にいれても証券会社は引き受けまいであろう。いいかえれば損失保証・補填は、実質的な投資判断が証券会社に委ねられていると

きのみ可能なのである。損失補填の多くが行われたという営業特金で一任勘定取引が行われていたという事実は、このことを例証している。

そうだとすると、証券会社は、売買手数料という利益を享受し、損失補填のリスクを負担しつつ投資判断を行うのだから、真摯な投資判断が市場に反映されるはずである。したがって、安易な投資判断が反映することによって市場の価格形成機能が歪められるという論拠には理由がない。

第二に、通説は、自ら投資判断を行わない者の資金が大量に流入することを懸念しているのかもしれない。しかし、資金が大量に流入すれば、理論的には、市場の効率性は増すのであって、資金の流入により市場の価格形成機能が歪められるということは、相場操縦が行われている場合を除いて、通常ありえないことである。」と主張する。

しかし、反対説は、第一に、安易な投資判断が行われる可能性が存在するのは、当初の投資ではなく、損失補填等によって損失が補填された後の投資であるにも係わらず、この点を誤解している。既に「特金勘定」の制度は消滅したはずであり、損失補填後の投資は、投資者自らの知力を総動員して(勿論、これには、投資顧問業者等を用いるこ

とも含まれる。)判断して行われべきことになるが、この判断の対象となる投資に用いられる金員がリスク・フリーに獲得されたものであるが故に、安易な判断がなされることを、通説は、心配しているのである。

第二に、反対説が言うように、一般論としては、投資の数及び投資の額が増せば、市場に対して提供される情報が増し、市場の効率性が向上すると言われるが、リスクフリーの投資及び金員の増加は、市場に対して、言わばマイナスの情報を提供するのに対して、リスクを負担した投資及び金員の増加は、市場に対してプラスの情報を提供するところの違いが存在するのであり、真に市場の効率性を増加させるのは、リスクを負担した投資及び金員が増加する場合に限られる点を誤解しており、これには賛成できず、本判決は正当であると考える。

二、通達違反及び前記公正慣習規則違反について

本件判決は、X等の、本件通達及び公正慣習規則八条の違反は、商法二六六条一項五号が言う「法令」違反に該当する、との主張に依って、

「本通達及び公正慣習規則には、法律上の拘束力はないのであるから、商法二六六条一項五号が言う『法令』に該当しない、」

と述べてX等の主張を排斥したが、「法令」とは、一般には、国会が制定する法規範と国の行政機関が制定する法規範とを合わせて呼ぶ趣旨に用いられるのであり、本件通達及び公正慣習規則八条は、これに含まれないのであるから、この点についての本判決は正当である。

三、独禁法違反について

一部の顧客に対して損失補填等を行う行為は、独禁法一九条に違反し、商法二六六条一項五号が言う「法令」違反に該当する、との主張に依って、本判決は、

「本件利益提供は独禁法一九条に違反するとした上で、『法令』の範囲を、会社財産の保護を直接・間接の目的とする法令にまで限定するのは、適当でない、」

と述べて、X等の主張を認め、独禁法は競争者の利益を保護することを意図した規定であって、同条違反が当然に商法二六六条一項五号が言う「法令」違反に該当するものではないとするY等の主張を排斥した上で、

「Y等が、法律専門家に意見を求めていたとしても、本件損失補填等が独禁法違反であることが具体的に判明したどうかは、疑わしく、Y等が、本件損失補填等が独禁法違反であるという認識を持つに至らなかったとしてもやむを得ない事情があり、右認識を欠いたことについて過失があ

るというまでは、いうことはできない。」
と述べて、Y等の主張を容認している。

商法二六六条一項五号の「法令」の意義については、①商法その他の法令中、会社に遵守を命ずる全ての規定をいうとする非限定説と、②会社又は株主の利益を保護する目的で設けられた規定、及び公の秩序に関する規定もしくは会社財産の健全性の確保を目的とする規定、に限られるとする限定説があるが、私は、①同号が、昭和二五年改正前の二六六条一項の「任務懈怠」という表現に代えて、取締役が会社に対して負う責任を明確かつ厳格にするために、特に「法令」違反という表現を用いたことと、②たとえ「法令」の意義を制限しても、どの法令も、注意義務違反の有無によって会社に対する責任が決まることは同じであって、法令によって程度に差があるに過ぎないこと（同旨、龍田節、別冊ジュリ一四一・二五二・二五三（一九九七））、の二点を根拠として、非限定説が正当であると理解するが、本件判旨は、非限定説を採るに際して、

「あらゆる法令が含まれるとすれば、取締役に対して過酷な責任を負わせる結果になる虞もある。……商法二六六条一項五号に基づく取締役の責任が成立するには、取締役に過失があることが必要である（最高裁昭和五一年

三月二三日判決裁判集民事第一一七号二二二頁参照）。違法行為であることを認識することが当該取締役にとって困難な事情がある場合には、過失を否定することによって過酷な責任を負わせる結果を避けることができる……。」
と述べて、政策論を展開する。

しかし、本判決が引用する最高裁昭和五一年判決が述べるところは、取締役が会社に対して、法律上、善管注意義務を負っていることの結果として、法理論上認められるものであり、取締役が過酷な責任を負うことを避けるために、法政策上認められるものではないので、本判決が最高裁昭和五一年判決を政策論の一構成要素として把握すること自体、誤謬であり、本判決の政策論に賛成することはできない。

本判決の後に、野村証券事件の最高裁判決（最判平成一二・七・七日金判一〇九六・三・二〇〇〇）は、最高裁として、初めて「法令」の意義に関して判断して、非限定説を採ることを明らかにして、

「取締役を名宛人として、取締役の受任者としての義務を一般的に定める商法二五四条三項（民法六四四条）、同法二五四条ノ三の一般規定の及びこれを具体化するための個別規定のほかに、商法その他の法令中の、会社を名宛人

とし、会社がその業務を行うに際して遵守すべき全ての規定もこれに含まれるものと解するのが、相当である。」

と述べ、その上で、

「独禁法一九条は、商法二六六条一項五号にいう『法令』に含まれることは明らかである。」

としている。

取締役が「法例」違反行為により会社に対して損害賠償責任を負うためには、この違反行為につき、取締役に故意又は過失があることを要することは、前出した最高裁昭和五一年判決が述べるところであるが、本判決は、「過失があるとするためには、一般的かつ抽象的に違法性の認識可能性があるというだけでは足りず、具体的な法例違反についての認識の可能性がなければならない。」

と述べているが、これはもとより当然である。

そもそも、法例違反行為について取締役に過失があるかどうかは、取締役が業務執行（本件では、損失補填等）について、経営上の判断をするに当たって、その具体的な状況の下において、取締役が同様な状況にある通常の取締役に要求される程度の注意（善良な管理者の注意）を欠いたために、その行為が法令違反（本件では独禁法一九条）になることを認識しなかつたかどうか、問題となる。

これを、本件についていえば、①本行為が独禁法一九条に関係があることを認識するのが通常かどうか、②認識したとして、同条に適合するかどうかに関して法律の専門家の意見を徴したかどうか、③徴したとして、果して的確な意見が供せられたかどうか、が具体的に検討されなければならない。

本件当時、公正取引委員会は、損失補填が独禁法一九条に違反するとの意見を探っておらず、独禁法の専門家、これに関する意見を公にしていたものもなかったため、① Y等が損失補填が独禁法一九条に違反するかどうかの問題について思い至らなかったとしても、已むを得ないことであり、②たとえ専門家の意見を徴したとしても、③同条違反の的確な回答が供せられたかは、極めて疑問であったので、Y等が損失補填が独禁法一九条に違反するとの認識をもたなかったことには、已むを得ない事情があったというべきであり、本件判決がY等に法令違反に過失がないとして、商法二六六条一項五号の損害賠償責任を否定したことは、正当である。

四、善管注意義務・忠実義務違反について

X等が、取締役の判断が、善管注意義務を尽くしたとされるためには、

- ① 判断が合理的なものであること、
 - ② 判断の対象となる行為が、法律・規則・通達、その他会社の行為規範・行為基準等の具体的法規に合致し、合法かつ適性なものであること、
 - ③ 判断の前提資料が、適正かつ合理的な判断を可能とする程度に、収集分析されていること、
 - ④ 経営者として合理的な判断であること、及び
 - ⑤ 判断が信義誠実かつ公正なものであること、
- の五要件が充足されなければならないにもかかわらず、これが充足されていないとの主張に対して、本判決は、
- 「本件損失補填等の場合、……平成三年改正前の証取法五〇条一項三号に違反せず、また独禁法一九条違反については、過失も認められないのであるから、法令違反の故をもって被告らの行為が経営裁量の範囲を超え、善管注意義務ないし忠実義務違反とすることはできない。
- 次に、本件通達及び公正慣習規則において、事後的な損失の補填や特別の利益提供を厳に慎むものとされたのに、Yらが、本件損失補填等を行い、証券投資における自己責任の原則を蔑ろにし、証券取引の公正さに対する信頼を害したことは、社会的に強い非難に値する。……法令違反ではなく、社会的相当性を欠くにとどまる行為については、

場合により、善管注意義務・忠実義務違反を認める一要素になることがあり得るとしても、当然に取締役の裁量権の範囲を超え、それだけで直ちに善管注意義務・忠実義務違反が成立するものと解すべきではない。……利益の追求のみに走ってはならないとはいえ、会社が営利法人であり、会社・株主の経済的利益を最大にするように努めることが取締役の最も重要な義務であることは、いうまでもないことであって、善管注意義務違反ないし忠実義務違反が、商法二六六条一項五号の『法令違反』に含まれるという解釈が採られるのも、会社に経済的損害を与えないための一般的な義務に対する違反を、取締役の会社に対する損害賠償の責任原因とする必要に基づくものと解される。……したがって、Y等が、本件損失補填等を行ったことが、善管注意義務ないし忠実義務違反になるかどうかを判断するについては、会社の受ける経済的利益や損害を考慮することが不可欠であり、むしろ、この点こそが主要な判断の基準になるべきであって、本件通達及び公正慣習規則に反した点は、経済的利益の程度との関係で、付随的に考慮されるにとどまるものと解すべきである。」

とした上で、本件損失補填等を決定・実施するについての調査・検討が不十分であったとするX等の主張に

ついては、

「前記認定のとおり、Y等は、取締役相互間において、相当の協議を重ね、取締役会の了承も得ていること、判断の前提とすべき資料・情報の収集・提供に関しても、A会社の取締役であるY等が営業特金の実態、本件通達の発出や公正慣習規則の改正、損失補填等を行うかどうかの判断をする際にし、考慮すべき重要な事実について知らなかつたととは考え難いことからして、手続的な瑕疵の故をもって、本件損失補填等の決定・実施を善管注意義務違反とするまでの事由は認められず、具体的な利益提供先・額の決定が、一部の取締役委任された点も、右決定が顧客との交渉によらざるを得ないものであったことからすると、やむを得ない面があったと認められる。」

と述べてX等が主張する要件の中、①、②、③及び④が充足されていることを明らかにして、X等の主張を排斥している。

このように、本判決は、この点について、原告の主張に対して、⑤の要件を除いて、逐一に応えており、しかもその判断の内容は、何れも正当である。

附記…本判決の結果を不服として、原告らが、最高裁に上告

および上告受理申立を行ったが、最高裁第三小法廷平成二年一〇月一〇日決定は、上告については、

「民事事件について最高裁判所に上告することが許されるのは、民訴法三二二条一項又は二項所定の場合に限られるところ、本件上告理由は、違憲及び理由の不備・食違をいうが、その実質は、単なる法令違反を主張するものであって、明らかに右各条項に規定する事由に該当しない」とし、上告受理申立については、

「本件申立の理由によれば、本件は民訴法三一八条一項の事件に当たらない。」

とし、上告を棄却するとともに、上告受理申立を受理しないものとしている。

なお、本件の判例研究としては、大武泰南、金判一〇二二・四三・一九九九がある。

並木和夫