

|                  |                                                                                                                                                                                                                   |
|------------------|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| Title            | 〔商法六六二〕ストックオプションとして付与した新株予約権の無償取得の機会を奪われた会社の損害と元代表取締役の任務懈怠責任 (東京地判令和五年一二月七日)                                                                                                                                      |
| Sub Title        |                                                                                                                                                                                                                   |
| Author           | 堀井, 拓也(Horii, Takuya)<br>商法研究会( Shōhō kenkyūkai)                                                                                                                                                                  |
| Publisher        | 慶應義塾大学法学研究会                                                                                                                                                                                                       |
| Publication year | 2025                                                                                                                                                                                                              |
| Jtitle           | 法學研究：法律・政治・社会 (Journal of law, politics, and sociology). Vol.98, No.10 (2025. 10) ,p.69- 83                                                                                                                       |
| JaLC DOI         |                                                                                                                                                                                                                   |
| Abstract         |                                                                                                                                                                                                                   |
| Notes            | 判例研究                                                                                                                                                                                                              |
| Genre            | Journal Article                                                                                                                                                                                                   |
| URL              | <a href="https://koara.lib.keio.ac.jp/xoonips/modules/xoonips/detail.php?koara_id=AN00224504-20251028-0069">https://koara.lib.keio.ac.jp/xoonips/modules/xoonips/detail.php?koara_id=AN00224504-20251028-0069</a> |

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.

# 判例研究

## 〔商法 六六二〕

ストックオプションとして付与した新株予約権の無償  
取得の機会を奪われた会社の損害と元代表取締役の任  
務懈怠責任

東京地判令和五年二月七日  
令和三年(ワ)第七三六六号 損害賠償請求事件  
資料版／商事法務四八三号一五五頁

### 〔判示事項〕

一 取締役会設置会社の取締役が法令に違反する行為をした場合において、それが会社に重大な影響を及ぼすおそれがあるなどの一定の場合には、当該取締役は、善管注意義務（会社法三三〇条・民法六四四条）・忠実義務（会社法三五五条）に基づき、取締役会に対して、その事実を報告する義務を負う。

二 取締役の報告義務違反（任務懈怠）によって、会社は、当該取締役にストックオプションとして付与した新株予

約権を無償で取得する機会を逸したのであり、本件各ストックオプションが財産的価値を有することからすると、本件任務懈怠により会社に損害が生じたものと認められる。その損害額は、ストックオプションの理論価格で評価することができる。

### 〔参考条文〕

会社法四二三条一項、金融商品取引法一六七条の二第一項・第二項

# 〔事実の概要〕

X社は、百貨小売業等の事業を営む会社等の株式・持分を所有することにより、当該会社等の事業活動を支配管理すること等を目的とする株式会社である。平成三〇年当時、X社は監査等委員会設置会社であり、東証一部に上場していた。Yは、平成二七年七月にX社の代表取締役就任した。

X社とYは、X社の取締役会決議に基づき、平成二七年六月以降四回にわたって、株式報酬型新株予約権（本件各ストックオプション）を内容とする新株予約権割当契約を締結した。本件各新株予約権発行要項には、「新株予約権者が、会社法三三一条一項三号又は四号に該当した場合、重大な法令違反を犯した場合、故意又は重大な過失によりX社の方針に反する行為をした場合、X社の重要な機密を漏らした場合、X社の信用を毀損した場合、もしくはX社に多大な損害を与える行為をした場合は、X社は当該新株予約権者が有する新株予約権全部を無償で取得する。」という、いわゆるクローバック条項が定められていた。

平成三〇年八月七日頃、Yはその職務に関し、A株式会社の業務執行を決定する機関がX社の株券の公開買付けを行うことの決定をしたことなどの事実を知った。Yは、以

上の事実の公表前に、X社の株券を買付けさせて利益を得させる目的をもって、重要な取引先であるとともにプライベートでも交友のある知人BにX社の株券の買付けを勧めた。Yの以上の取引推奨行為は、平成二五年改正金融商品取引法（金商法）一六七条の二第一項・第二項に違反する行為（刑事罰につき、平成二五年改正金商法一九七条の二第一四号・第一五号）であった。Yは、X社の他の取締役らに本件違法行為を報告しなかったことから、X社は、Yによる本件各ストックオプションの権利行使前に本件違反行為を把握することができなかった。

Yは、令和元年九月二五日にX社の取締役を退任した。そして、翌二六日には、Yは本件各ストックオプションを行使し、払込金額（新株予約権一個あたりの行使価額は一円）合計一六万五、二〇〇円を払込み、株価合計二億九七一四万四八〇〇円に相当する株式を取得した。その後、証券取引等監視委員会とは本件違法行為にYが関与していた疑いがあるとして調査を開始した。Yは金商法違反の疑いで逮捕され、本件違法行為につき懲役二年、執行猶予四年の有罪判決を受けた（東京地判令和三年四月二七日令和二年（特々）第三二二六二号裁判所ウェブсайт）。

以上の事実関係のもと、本件違法行為について他の取締

役もしくは取締役会または監査等委員会に報告しなかったことは、代表取締役としてのYの善管注意義務・忠実義務に違反する任務懈怠であり、これによってX社がYに付与していた本件各ストックオプションを新株予約権割当契約における定め（前記のクローバック条項）に基づいて無償取得する機会を奪われたとして、X社は、会社法四二三条一項に基づき、Yに対して令和元年九月二五日時点における本件新株予約権の価値と同額である二億九七〇二万九六〇〇円および遅延損害金の支払いを求めた。

## 〔判旨〕

請求を一部認容

※ 以下の見出しは検討の都合から筆者が付したものであり、資料版／商事法務四八三号掲載の判決文の見出し番号とは対応していない。

### 1 Yの報告義務違反に係る任務懈怠責任の有無

「会社法三五五条は、取締役が法令遵守義務があることを定めているところ、これは、取締役が会社の最善の利益を図る義務を果たす前提として、法令の遵守が優先されることを明らかにしたものであると解される。Yは、X社の

代表取締役として、同条に基づき当然に法令を遵守すべき義務を負うとともに、X社の内部情報に精通し、かつIR活動をも行っていたのであるから（Y本人）、業務の適正確保等のため、遵守すべき法令である金商法の現に施行されている内容について確認すべき立場にあったといえる。」

「本件違法行為以前に、X社においてインサイダー取引を防止する内部規則である本件規程が……定められ、Y自身も、重要事項を伝えることによっていわゆるインサイダー取引に当たる可能性があることや、インサイダー取引は特定の地位を利用して情報を得て他の投資家と違う有利な立場で株を購入して利益を上げることから犯罪とされているということは認識していたこと……からすれば、Yは、本件違法行為以前から、インサイダー取引が禁止されている趣旨や、そのような投資家の信頼を失う行為をしてはいけないことを認識していたといえる。」

「インサイダー取引関係の規制の下で、適法行為と違法行為の限界線を具体的にどこに引くかについては多分に法技術的な側面があるとしても、未公表の重要事実を知る者が知人に利益を得させる目的をもって株式の売買を推奨することが、一般の投資家と異なる特別な立場を利用した不公正な行為であり、一般の投資家の市場に対する信頼を損

なうことは、上場会社の役員にとって容易に理解できることであるし、現にY自身も、「上場会社の社長として、未公表の重要事実を知りながら他人に株を勧めることが、少なくとも社会的には許されない、イレギュラーなことだと自覚していた」旨供述している……とおりであるから、Yとしては、本件違法行為に及ぶ前に立ち止まって具体的な法規制について確認することができたものといえる。

以上の事情を総合すると、Yは、本件違法行為が金商法に違反する行為であることをその時点で認識し得たものと認められる。」

「取締役は、上記……のとおり、会社の最善の利益を図る義務を果たす前提として、法令遵守義務を負っているところ、法令に違反する行為自体してはならないものであるが、仮に自らがそのような行為をしてしまった場合には、事後であってもこれを他の取締役ないし取締役会に報告しなければ、会社がその事態にいち早く的確に対応してレピュテーションリスクを含む会社の利益の毀損を最小限に食い止めることができなくなるし、以後の法令違反の予防も実効を期し難いこととなかなかねない。そして、会社法が役員の報告義務について個別的に定める内容（三六三条二項、三六五条二項、三五七条、三九九条の四等）にも照らすと、

取締役会設置会社の取締役が法令に違反する行為をした場合において、それが会社に重大な影響を及ぼすおそれがあるなど一定の場合には、当該取締役は、善管注意義務（会社法三三〇条、民法六四四条）ないし忠実義務（会社法三五五条）に基づき、取締役会に対し、その事実を報告する義務を負うと解するのが相当である。」

「本件においては、Yは、上場会社であるX社の代表取締役社長の立場にありながら、むしろその立場にあったことで知った重要事実（X社の代表取締役として取引相手との打合せをした際に取得した内部情報）を利用して、知人に売買差益を得させる目的で、金商法一六七条の二に違反する取引推奨行為（本件違法行為）を行ったものである……。本件違法行為は、法定刑が五年以下の懲役若しくは五〇〇万円以下の罰金又はその併科（金商法一九七条の二第一四号、一五号）とされている犯罪行為であり、現に、Yは懲役二年、執行猶予四年の有罪判決を言い渡されている……。その行為態様も、推奨に相応の根拠があることを暗に示し、買付けの具体的な期限を示唆して買増しを積極的に推奨したという悪質なものである……。そして、Yが逮捕、起訴された事実は直ちに公表され、広く報道もされたものであり……。Yの推奨に応じて実行された取引の

規模に照らしても、証券取引市場の公平性、公正性やこれに対する一般投資家の信頼を大きく害したものであつて……、X社は、これに対応することを余儀なくされるとともに、社長が上記のような行為に及んだ等の点で会社としての信用が大きく損なわれたものと推認される。以上を総合すれば、本件違法行為は、重大な法令違反であり、X社に重大な影響を及ぼすおそれがある行為であつたといふほかはない。しかも、本件各新株予約権割当契約上、Yが重大な法令違反を犯した場合には、X社が、Yが有していた本件各ストックオプション全部を無償で取得することができ、関係にあつたのである……。

そして、前記……で認定、説示したところをも総合すると、Yは、上記のとおり、本件違法行為が重大な法令違反であり、X社に重大な影響を及ぼすおそれがある行為であつたことを認識し得たものと認められる。

そうすると、Yは、本件違法行為が終了した平成三〇年一〇月九日以降、Yが取締役を退任した令和元年九月二十五日までの間、取締役としての善管注意義務ないし忠実義務に基づき、取締役会設置会社であるX社の取締役会に対し、自らが本件違法行為をした事実を報告すべき義務を負つていたところ、同日までこれを報告せず、同義務に違反した

ものであり、これについて任務懈怠及び帰責事由が認められ、会社法四二三条一項に基づく責任を負うというべきである（以下、この報告義務違反に係る任務懈怠を「本件任務懈怠」という。）」。

「X社は、Yの本件任務懈怠（報告義務違反）により、本件各ストックオプションを無償で取得する機会を逸したものであり、本件各ストックオプションが客観的に財産的価値を有することは明らかであることからすると、本件任務懈怠によりX社に損害が生じたものと認められる。」

## 2 損害の額について

「問題はその損害額であり、以下、これについて検討する。」

### （1）X社の主位的主張について

「X社は、Yが本件違法行為をX社に報告していれば、X社が本件各新株予約権発行要項八項一号の定めに基づき本件各ストックオプションを無償取得した後、これを他のX社の取締役に二億九七〇二万九六〇〇円（Yが令和元年九月二十六日に本件各ストックオプションを行使して得た利益の額と同額）で譲渡することが確実にできたから、二億九七〇二万九六〇〇円の損害を受けた旨主張する。」

「しかしながら、仮にX社がYから無償取得した本件各ストックオプションの譲渡をY以外のX社の取締役を持ち掛けたとしても、……当該取締役にとって、自らがいつ退任等してこれを行使用することになるかは不確定であるから令和元年九月二六日にYが行使用して得た利益の額（同日の株価を前提とした金額である二億九七〇二万九六〇〇円）と同額の利益を自らが得られる保証は全くなく、また、仮に同額の利益を得られる場合にも、これと同額の対価をX社に支払って譲り受けるのでは経済的にメリットがない。そうすると、X社が本件各ストックオプションをY以外の取締役（二億九七〇二万九六〇〇円）で譲渡することができたという上記主張の前提は認められない。」

(2) X社の予備的主張1について

「X社は、本件各新株予約権発行要項七項一号の定めを変更して取締役以外の第三者が広く購入することができるようにし、これを第三者に譲渡して、譲渡代金二億九七〇二万九六〇〇円を得ることができたと主張する。」

「しかしながら……、本件各ストックオプションは、もともと取締役に対するインセンティブ報酬として割り当てられたものと認められるから、取締役以外の第三者が広く購入することができるように本件新株予約権発行要項の定

めを変更したであろうという上記主張の前提自体認め難い。」

(3) X社の予備的主張2について

「本件任務懈怠により、客観的に財産的価値を有する本件各ストックオプションを無償で取得する利益を逸したものであるから、その財産的価値に相当する額の損害を受けたというべきである。そして、その財産的価値（経済的価値）については、ブラック・ショールズモデルに基づくオプションの理論価格で評価することができ、また、それが相当というべきである。」

「Yは、仮にX社がYから本件各ストックオプションを無償で取得したとしても、X社自身はこれを自ら行使することができず、X社へのキャッシュインはゼロであるから、X社に本件各ストックオプションの評価額相当の損害が生じているとはいえない旨主張する。」

「確かに、株式会社は自己新株予約権を行使することができず（会社法二八〇条六項）、X社がYから無償取得した本件各ストックオプションを自ら行使することにより現金化することはできないが、他方で、本件各ストックオプション自体に財産的価値（経済的価値）があることは否定できない。それは、前記……で説示したように、X社が本



件各ストックオプションを他の取締役に二億九七〇二万九六〇〇円で譲渡することができたというX社の主位的主張の前提は認められないものの、これよりかなり低い金額であれば、他の取締役が譲渡に応じてX社に対価を支払うことも十分あり得たと考えられることから明らかである。」

「Yは、Yの報告義務違反は本件違法行為が起きた平成三〇年九月上旬から下旬において直ちに発生するから、同月一〇日を評価基準日とした場合、本件各ストックオプションの経済的価値は一億〇四二万八八〇〇円にとどまると主張する。」

「確かに、Yは、平成三〇年九月から令和元年九月二十五日までの期間において報告義務を履行しない不作為を継続していたから、同期間中のいずれの時点においても報告義務違反を認めることができ、実体的には、同期間中のいずれの時点においても、仮にその時点でYが報告義務を履行していれば同時点頃にX社が無償取得することができたのにYがそうしなかったことにより同時点頃の本件各ストックオプションの経済的価値に相当する金額の損害がX社に発生したとみることができる。しかしながら、X社は、予備的主張2において、令和元年九月二十五日頃にYが報告義務を履行していれば同日にX社が無償取得することができ

たのにYがそうしなかったことにより同日時点の本件各ストックオプションの経済的価値に相当する金額の損害がX社に発生した旨主張しているのであって、裁判所は、弁論主義上、この主張が採用できるかという観点から検討することになるところ、この主張はそれ自体成り立たないものではないから、採用できないものとはいえない（なお、Yが、平成三〇年九月一〇日を評価基準日とした場合よりも、令和元年九月二十五日を評価基準日とした場合の方が、損害額が高く算定される結果となることに不満を抱くとしても、それは、自らが長期間報告義務違反を継続したことによる帰結であるから、致し方ないといえる。）」

## 〔研究〕

### 1 はじめに

本件は、金商法に違反する取引推奨行為をしたことについて取締役会に報告しなかったことは、上場会社の代表取締役としての善管注意義務・忠実義務に違反するものであり、これによって本件各新株予約権発行要項の定めに基づき本件各ストックオプションを無償取得する機会を奪われ新株予約権の価値と同額の損害を被ったとして、上場会社であるX社が元代表取締役Yの任務懈怠責任（会社法四二



三条一項)を追及したという事案である。本判決の特徴および検討すべき問題として以下を指摘することができる。

第一に、Yが金商法に違反すること(法令違反行為)をもって任務懈怠とするのではなく、会社法が定める取締役の報告義務に関する各種の規定に言及しつつ、「取締役会設置会社の取締役が法令に違反する行為をした場合」について、取締役の善管注意義務・忠実義務を根拠に一定の報告義務を負うとした点である(判旨1)。本判決は、金商法が定める取引推奨行為規制に違反したことについて詳細な検討を加えており、これをもって任務懈怠責任を構成することも可能であったように思われる(以上の説明は「法令」の意義に関するいわゆる「非限定説」を前提としている。最判平成一二年七月七日民集五四卷六号一七六七頁参照)。周知のように、(具体的な)法令違反と任務懈怠責任の関係については、要件論との関係で議論が存在するところ、本判決の判断枠組みは従来の学説・裁判例との関係でどのように位置付けることができるのか、そしてまた、善管注意義務・忠実義務を根拠として一定の場合に取締役の報告義務を観念できるのかが問題となる。

第二に、本判決は、X社がYに付与していた本件各ストックオプションにおけるクロージャーバック条項(一般に、企業

不祥事等が発覚した場合に支払い済みの報酬を返還させる仕組みをいう(経済産業省委託調査報告書「企業の中長期的な企業価値向上に資する役員報酬の課題に関する調査報告書」(令和三年)一五頁《<https://www.meti.go.jp/eti-lib/report/2020FY/000378.pdf>》)を根拠にYの任務懈怠責任を追及するとともに(津野田一馬「本判決評釈」資料版/商事法務四八四号(二〇二四年)八六頁)、その損害額については、YがX社の取締役を退任して権利を行使した令和元年九月二五日時点のストックオプションの理論価格とした点である(判旨2)。本判決は、Yが本件違法行為について取締役に報告をしていたならば、本件クロージャーバック条項に基づいてX社は本件各ストックオプションを無償で取得することができたこと、そして、この無償取得した本件ストックオプションを他の取締役に移渡することができたことを前提に損害額を認定しているが、果たして、このような損害額の評価および理論構成は妥当であるのかの問題となる。以下では、以上の問題意識を前提に判旨1・2について検討を加える(本判決は損害額の算定に際して過失相殺を否定した一方で、損益相殺については肯定している。この点の妥当性について、津野田・前掲九二一九四頁、石川真衣「本判決解説」法学教室五三三三三三(二〇

二五年）一二九頁を参照）。

## 2 判旨1について

### （1） 任務懈怠責任の要件論との関係

会社法の規定する任務懈怠責任（会社法四二三条一項）の要件について、通説的な理解は以下のようにまとめることができる（田中亘『会社法（第五版）』（東京大学出版会、二〇二五年）二九九頁参照）。すなわち、①取締役の任務懈怠、②会社の損害の発生、および、③任務懈怠と損害の間に相当因果関係があることについて、取締役の責任を追及する側で主張・立証する責任を負う。他方で取締役の側は、④任務懈怠が取締役の責めに帰すべき事由がなかったこと（すなわち、故意または過失によるものではなかったこと）を主張、立証すれば責任を免れることになる（会社法四二八条一項参照。平成一九年改正民法四一五条が、「その債務の不履行が契約その他の債務の発生原因及び取引上の社会通念に照らして債務者の責めに帰することができない事由」と規定したことが会社法の解釈にどのような影響を及ぼすのかについてはなお検討が必要である。潮見佳男『新債権総論Ⅰ』（信山社、二〇一七年）三八一—三八二頁参照）。

以上の説明は、一般的な善管注意義務・忠実義務違反に基づく任務懈怠責任（会社法四二三条一項）の要件論であるが、取締役が法令違反の行為をした場合の任務懈怠責任の要件については、いわゆる一元説と二元説の対立がある（学説の詳細について、吉原和志「会社法の下での取締役の対会社責任」黒沼悦郎・藤田友敬編『江頭憲治郎先生還暦記念・企業法の理論（上巻）』（商事法務、二〇〇七年）五二—一頁以下、大杉謙一「取締役の責任—債権法改正と任務懈怠・帰責事由の概念」伊藤滋夫編『商事法の要件事実』（日本評論社、二〇一五年）一二八頁以下参照。一元説（一般的な善管注意義務・忠実義務違反の場合と同様に任務懈怠責任の法的構造を把握する考え方）によれば、具体的な法令違反が善管注意義務違反と評価される場合にはじめて取締役の任務懈怠が認められる。他方で二元説によれば、責任を追及する側が取締役の法令違反の事実を主張・立証すれば任務懈怠が認められ、責任を追及される取締役の側で帰責事由がなかったこと（より正確には、「過失という規範的評価の成立を妨げる具体的な事実（過失の評価障害事実）」（菅原貴与志「任務懈怠責任の法的性質と構造—要件事実論的考察をふまえて—」山本爲三郎編『新会社法の基本問題』（慶應義塾大学出版会、二〇〇六年）

一九六頁)を証明しなければ責任を免れないことになる。

会社法制定前の最高裁判例(前掲・最判平成一二年七月七日)は、法令違反の事実が認められればそれをもって任務懈怠が肯定されるとしており、先の二元説の立場を採用しているものと理解できる(南健悟「最判平成一二年七月七日解説」神作裕之・藤田友敬・加藤貴仁編『会社法判例百選(第四版)』(有斐閣、二〇二二年)九九頁参照)。会社法の制定によって取締役の任務懈怠責任の要件の一つであった「法令違反」(平成一七年改正前商法二六六条一項五号)の文言が廃止されたことを踏まえると、一元説による説明が会社法のもとでは整合的であるという指摘(潮見佳男「民法からみた取締役の義務と責任」商事法務一七四〇号(二〇〇五年)四〇頁(なお、潮見論文は、会社法の解釈として一元説が妥当であることを主張するものではない))もある。しかしながら、会社法の制定によって主張・立証責任の所在に関して取締役に有利な変更がなされたという事情は見当たらないことから(田中亘「利益相反取引と取締役の責任(下)」商事法務一七六四号(二〇〇六年)八頁)、会社法の制定を前後して本条の主張・立証責任の分配に関する変更は行われていないとする理解(潮見・前掲論文四〇頁はいずれの解釈も会社法のもとではと

れるとする)が会社法学説における通説的理解であると考えられる(得津晶「取締役法令遵守義務違反責任の帰責構造」最高裁判決、会社法、そして債権法改正」北大法学論集六一巻六号(二〇一一年)八四頁、大杉謙一「役員の責任―経営判断原則の意義とその射程」江頭憲治郎編『株式会社法大系』(有斐閣、二〇一三年)三一七頁参照)。

以上の法令違反と任務懈怠責任に関する議論の枠組みのもと、本判決はどのように評価することができるだろうか。本判決は、金商法に違反する法令違反行為(取引推奨行為)をもって任務懈怠とはしていない。したがって、二元説を採用しているということはできない。他方で法令違反を任務懈怠の一要素と位置付けているわけでもないことから、一元説を採用したとも言いがたい。先行評釈においては、法令違反の事実をもって任務懈怠と構成する前掲・最判平成一二年七月七日と同じく取締役の違法性の認識を問題としていることから、従来の取締役の法令違反にかかる判断枠組みと大きな差はない(杉村健太「本判決評釈」ジュリスト一六一号(二〇二五年)一三二頁)という評価もみられるが、本判決における法令違反行為の認定は、あくまで一般的な善管注意義務・忠実義務違反による任務懈怠を導くための前提問題として位置付けていると理解すべ

きである。

本稿の「判旨」において引用していないが、本判決におけるYの法令違反行為の認定について若干の検討を加えておく。Yは本件違法行為について認識可能性がなかったと主張していた（資料版／商事法務四八三号一六五—一六六頁参照）が、裁判所はこれを否定している。前掲・最判平成一二年七月七日は、法令違反行為について「その行為が独占禁止法に違反するとの認識を有するに至らなかったことにはやむを得ない事情があったというべきであって」、違法性の認識を欠いたことについて「過失があったとすることもできない」として、取締役の法令違反による任務懈怠責任を否定した。取締役の違法性の認識可能性は、取締役としての職務一般に要求される注意を怠っていたか否かによって判断することになる（岩原紳作編『会社法コンメンタール9』（商事法務、二〇一四年）二五〇頁〔森本滋〕参照）。

前掲・最判平成一二年七月七日のように、関係当局や公正取引委員会も問題となった行為（損失補填）の違法性の認識を有していなかったような場合には、取締役の違法性の認識可能性が否定されることもあるだろう。しかしながら、「上場会社の社長として、未公表の重要事実を知りな

がら他人に株を勧めることが、少なくとも社会的に許されない、イレギュラーなことだと自覚していた」という本件においては、Yは金商法の規制内容について何らかの方法で確認すべきであったといえる（刑法三八条三項参照）。Yは、上場会社の代表取締役として職務一般に要求される注意を怠っていたことから、取引推奨行為を規制する平成二五年改正金商法の内容を把握することができなかったということができる。Yの法令違反行為を認定した本判決の結論は妥当である。

## （2）忠実義務・善管注意義務を根拠とする報告義務の意義

前述のように、本判決は、法令違反行為をもって取締役の任務懈怠とはしていない。本判決は、法令違反行為があったことを前提に、取締役が法令違反行為をしてしまった場合には、「事後であってもこれを他の取締役ないし取締役会に報告しなければ、会社がその事態にいち早く的確に対応してレピュテーションリスクを含む会社の利益の毀損を最小限に食い止めることができなくなるし、以後の法令違反の予防も実効を期し難いこととなりかねない」ことから、善管注意義務・忠実義務を根拠として、その事実を報

告する義務を負うものとしている。

本件のように法令違反行為があった場合について、これによって生じた信用失墜による損害額の算定は一般的に困難であると考えられる。X社が、本件各ストックオプションを無償取得できなかったことによって生じた損害と因果関係を有する任務懈怠の事実を観念する必要があることから、裁判所は、一般的な善管注意義務・忠実義務を根拠に導き出すことができる作為義務に違反することをもってYの任務懈怠とする法律構成を採用したものと考えられる。

本判決は、会社法の規定する各種の報告義務（本判決は、会社法「三六三条二項、三六五条二項、三五七条、三九九条の四等」を挙げる）を参照しつつ、「法令に違反する行為をした場合において、それが会社に重大な影響を及ぼすおそれがあるなど一定の場合に」は、善管注意義務（会社法三三〇条・民法六四四条）・忠実義務（会社法三五五条）を根拠に、報告義務を負うとする。本判決は取締役が法令違反行為をしてしまった場合に限定しているようにも読めるが、必ずしもそのような場合に限定する必要はないと考えられる。取締役の善管注意義務・忠実義務に含まれる具体的な作為義務として、会社に重大な影響を及ぼす可能性がある事項（特に本件のように、会社との間に利益相反の

ある行動をとったこと）について会社に対して報告する義務を導き出すことができるといえる（酒井太郎「本判決解説」令和六年度重要判例解説（二〇二五年）八三頁参照）。

### 3 判旨2について

#### （1） X社に生じた損害額

本判決は、Yの報告義務の懈怠によって、X社は本件各ストックオプションを無償で取得する機会を逸したものであるとする。そして、Yが取締役を退任した令和元年九月二五日時点におけるストックオプションの経済的価値（理論価格）に相当する金額の損害が会社に発生したものとしている（X社の主位的主張1および予備的主張1を否定して、予備的主張2を採用）。果たしてこのような結論は妥当であろうか（なお、裁判所は「弁論主義」の語を「処分権主義」の意味で用いている可能性があることについて、津野田・前掲九二頁参照）。本判決の損害額の認定については、以下の問題点を指摘することができる。

第一に、自己新株予約権に資産価値があることを前提としている点である。本判決は、「本件各ストックオプション自体に財産的価値（経済的価値）があることは否定でき」ず、「X社が本件各ストックオプションを他の取締役

に二億九七〇二万九六〇〇円で譲渡することができたというX社の主位的主張の前提は認められないものの、これよりかなり低い金額であれば、他の取締役が譲渡にに応じてX社に対価を支払うことも十分にあり得たと考えられることから「明らかである」として、自己新株予約権には資産価値があることを前提にYの損害額を算定している。しかしながら、自己株式と同様に、自己新株予約権はただ保有しているだけではキャッシュインフローを生み出すものではなく（本判決もこの点を認識している。資料版／商事法務四八三号一六八頁参照）、株式価値になんら影響を及ぼすものではない（津野田・前掲八八頁参照。自己新株予約権の譲渡・処分による換価価値自体が否定されるわけではない）。

第二に、本件各ストックオプションが他の取締役に処分・譲渡されることを前提に損害額を算定している点である。そもそも本件各ストックオプションは、新株予約権の総額に相当する金銭報酬を支給することとし、新株予約権の割り当てを受ける者（X社の取締役）は、X社に対するこの報酬請求権と新株予約権の払込金額の払込債務とを相殺するというものであった（いわゆる相殺方式）。すなわち、本件各ストックオプションは、取締役の会社に対する

労務の対価としての性質を有するものである。したがって、本件各ストックオプションの理論価格を支払うことによって、X社の他の取締役が引き受けるということはまったく現実的ではなく（杉村・前掲一三三頁参照）、処分・譲渡できなかったことをもって会社の損害を観念することは適切な解釈であるとはいえない（津野田・前掲九〇頁は「会社の想定する報酬パッケージとは無関係にY以外の取締役に金銭的対価を得て転売することを想定してよいのかという疑問がある」とする）。

第三に、判旨の次の部分にも問題がある。X社の損害（本件各ストックオプションを無償取得し、この自己新株予約権を他の取締役に譲渡・処分していたならば得られたであろう金額）と令和元年九月二五日時点における本件各ストックオプションの理論価格は一致するはずである（津野田・前掲九〇頁参照）。この点について判旨は、「二億九、七〇二万九、六〇〇円「よりかなり低い金額であれば、他の取締役が譲渡にに応じてX社に対価を支払うこともあり得た」とする。本判決の「かなり低い金額」と本件各ストックオプションの理論価格は一致することになるはずであるが、判旨はこの点についてこれ以上の説明をしていない（津野田・前掲九〇頁）。



## (2) そもそもX社に損害は生じているのか

以上のように、自己新株予約権の資産価値を否定すべきであるとして、本件におけるX社の損害はどのように考えることになるだろうか。先行評釈においては、「株主または新株予約権者と会社との間の取引によって直接に株主価値に影響を与える行為については、会社の資産の増減ではなく、株主にとつての株式価値そのものを直接の基準として評価」というアプローチが提案されている(津野田・前掲九一頁)。このアプローチによれば、「Yの報告義務の懈怠によって、X社一般株主は、Yがストックオプションの無償取得を免れる結果として将来Yがストックオプションの行使して希釈化損失を被る可能性があるという潜在的な損害を受け、Yがストックオプションを行使した時点でその潜在的な損害が現実化する、と整理できる。」「したがって、X社は、X社一般株主の希釈化損失に相当する額、つまりYがストックオプションの行使によって得た利益の額の損害賠償をYに請求することができ、X社一般株主の損害は完全に回復されることになる」(津野田・前掲九一頁)ということになる。

前述のように、会社が保有しているだけでは自己新株予約権それ自体にキャッシュインフローが生じるものでなく、

これを譲り受けた者が権利を行使し、会社が株式を交付することによって、持株比率や株式価値に初めて影響を及ぼすというものである。株主にとつての株式価値を基準として損害額を算定するというアプローチは適切なものであるように思われる。

もっとも、このように株主にとつての株式価値を基準に考えるならば、本件においてX社には、そもそも損害は発生していなかったと考えるべきではないだろうか。すなわち、本件における問題の本質は、法令違反行為を行なったことから本来であれば本件各ストックオプションを行使することが出来ないはずのYが、法令違反行為を取締役会に報告しなかったことから株式の交付を受けることができ、その結果として、X社の既存株主の犠牲のもとで株式価値に関する利得を得ることができてしまったことである。これは、株主総会特別決議を経ることなく行われた違法な有利発行の問題と同様に、株主間の利益移転(株式価値の希釈化)の問題であり(杉田貴洋「募集株式の有利発行・有利処分と関係者の責任」法学研究八九巻一号(二〇一六年)五七―五八頁参照)、会社の損害を前提にYの任務懈怠責任の追及をするという法律構成はそもそも適切ではないということになる(違法な有利発行における取締役の責



任追及について、任務懈怠責任（対会社責任）と対第三者責任（会社法四二九条一項）のいずれを選択することもできるとする見解（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Ⅱ山下友信編『会社法と商事法務』（商事法務、二〇〇八年）一四三頁以下）に依拠するならば、本件においても会社の損害を観念して取締役の任務懈怠責任を認めるという法律構成も認められることになろう。津野田・前掲九一頁も以上の解釈論を前提としているようである。他の法律構成による妥当な解決の可能性として、杉村・前掲一三三頁、酒井・前掲八三頁の議論を参照<sup>33</sup>）。

堀井 拓也