

## 判例評釈

〔商事判例研究〕

早稲田大学商法研究会

## 78 従業員持株会を設置した会社の説明義務違反が肯定された事例

－東京地裁 平成19年7月3日判決（判時1992号  
76頁）－

林 孝 宗

## I 事実の概要

Y1（被告）は、プラスチックの加工及び販売並びに輸出入を目的とする株式会社であり、昭和25年に設立され、平成元年頃から、株式の店頭公開を計画していた。Y1は、店頭公開のために幹事証券会社として指定した訴外Aから、従業員持株会の設立を勧められた。そこでY1は、X（原告）を含むY1の従業員に対して、従業員持株会の設立に関する説明会を開催し、①店頭公開の準備をしていること、②店頭公開の前に株式の割当てを受けていれば、公開時にはその株式を市場で売却することができるので、店頭公開よりも前に従業員持株会を作り、会員が株式の割当てを受けようようにしたいこと、③Y1従業員で勤続1年以上の者であれば、持株会への入会資格があること、④会員には、拠出金に応じた持分があること、⑤株式の配当金は、会員に現金で配分されることはなく、Y1株式の購入資金にあてられること、⑥株式公開までは株券を引き出すことはできないこと、⑦Y1が株式購入奨励金として会員に拠出金の5パーセントに当たる金員を支給し、拠出金に加えて株式の購入資金にあてられ、Aへの事務委託手数料はY1が負担すること、⑧株式購入後の余剰資金は、中期国債ファンド等で運用すること、⑨会員が退会を希望する場合、退会届を提出する必要がある、持分株数全部は持株会が買取り、繰越金とともに現金で返還されること等を、従業員に説明し勧誘した。そして、平成元年6月1日に、民法上の組合としてY2（被告）従業員持株会が設立され、Xも1月1万円の口数で申込みを行い、Y2の会員となった。また、Y1株式の店頭公開に向けて、Y1は店頭公開準備室を開設した。

Y2設立後、Y1は、定期的に証券会社などに対し自社の株式の評価を依頼しており、平成2年1月時点では1株あたり3453円と評価されていた。その後、平成9年7月まで1株あたりの評価額は1000円以上であった。また、Y1は、平成2年3月には、Y2以外の取引先等に対し、50万株の第三者割当増資を行ったが、その際の割当価格は、1株当たり3200円であった。Y2の退会を希望する会員が発生した場合には、会員が有する潜在的な持分を顕在化させ、それをいったん同会員に帰属させて、Y2が買い取る方法により精算を行った。そして買取価格は、買取りの時期ないしY1株式の評価額を問わず、一貫して1株当たり1000円の割合であった。平成4年2月には、当時のY1代表者は、Y1従業員に対して書面においてY1が平成6年に株式店頭公開を目指していることを宣言するとともに、Y2会員にとって店頭公開がその資産形成に大きく寄与することを強調した。しかし、その後、Y1の株式は店頭公開されることはなく、平成9年8月ころ、店頭公開準備室は廃止された。平成11年5月期になると、Y2は、会員の減少から期末の残高が落ち込み、その後の退会希望者に対する株式持分の買取りが困難な状態となった。そのため、退会者でありかつY1から退職した者及び少額出資者を除き、退会者に対する株式持分の買取りを停止した。ただし、退職者に対する株式持分の買取りに際しては、従前からの1株当たり1000円という基準は維持されていた。その後、Y2は、平成14年5月を最後に、退職者に対する買取りを含め、株式持分の買取りを一切停止した。買取停止後も、Y2においては、入会者よりも退会者の方が多い状態が続き、退会者からの精算の要求に応ずることができないままであった。

そこで平成15年10月頃にはアンケート等を行い、その後、Y2は、保有していた繰越金を全て返還することとして、平成17年8月31日付けで、Xらに対して持分株式数に応じて金銭を支払ったが、1株当たり1000円を下回る計算であった。そこで、XらはY2に対し、主位的に持株会規約ないし運営細則に基づいて1株当たり1000円の割合による買取り及び繰越金等の返還を求め、Y1に対しては、法人格否認の法理等に基づきY2に対する請求と同様の請求もしくはY1の説明義務、告知義務違反による不法行為責任に基づく損害の賠償を求めた。

## II 判決要旨

### ① Y2のY1株式買取義務について

「…Y1株式の評価は、平成2年1月における1株あたり3453円から平成15年6月の1株あたり102円まで大きく変化している一方で…Y2は、Y1の株式の価格にかかわらず、Y1株式の評価が1株あたり1000円を大きく割り込み、かつY2の財政状況が逼迫していた平成14年5月に至るまで、一貫して1株当たり1000円の

割合による買取りを継続しており、これと異なる買取額が会員に提案された形跡はない。このような事実経緯からすれば、Y2とXらを含む持株会会員との間においては、…（運営細則）同附則のいう『予め定めた価格』とは、1株当たり1000円の割合によるとされていたと認めることができる。…以上のようなY2による退会会員からの株式の買取りの実情と規約などの定めによれば、Y2と持株会会員らとの間には、退会ないし退職の際、Y2がXらの有するY1株式持分を1株当たり1000円の割合で買い取る旨の黙示の合意が成立していたと認めるのが相当である。したがって、Xらは、Y2に対し、株式持分1株当たり1000円の割合でY1株式持分を買い取ることを請求できる。…」

## ② Y1とY2との実質的同一性について

「…確かに、Y1が、拠出金に対して5パーセントの割合の奨励金を支給しており、それが直接、Y2に払い込まれ…、拠出金の支払は、従業員らに支払われる給料、賞与からの天引きという方式が採られ、Y1からY2に直接払い込まれること、Y2の事務局は固有の電話番号を持たず、Y1内に設置されていること、Y1の社員規定集に持株会規約及び運営細則が掲載されていること、Y1株式の株価算定書の返送先がY1総務部総務課あてになっていること、Y2には会員総会がないこと、Y2の証券会社に対する事務委託手数料をY2が支払っていること、Y2の事務処理の受託会社であるAは、Y1の店頭公開の準備をしていた会社であることなどの事情が存在する…このような事実関係からすれば、Y2とY1の間には上記の限度で一定の結びつきがあるといえることができる。…しかし、Y2は、民法上の組合としての独立の法人格を有しており…また…Y2は、5名の発起人により設立されたこと、会員資格及び運営等については、持株会規約及び運営細則が設けられており、理事会が存在し、理事の選任のほか、Y2の業務運営を行っていること、Y2は固有の銀行口座を有していることが認められる。したがって、Y2は、業務運営者の選出、内部的意思決定及び金銭の管理等について一定の自律性を有しているというべきである。…従業員持株会は、その性質上、株式発行会社と一定の関係を有することを前提とせざるを得ず、また、運営上のコストを低減させて従業員ないし持株会会員の利益を図るためにも会社の施設等を利用することはむしろ合理的であるといえる。したがって、Y2とY1との間に…一定の結びつきが肯定されるからといって、直ちにY1のY2に対する一方的な支配の徴表と評価することはできないし、Y2は、…一定の限度で自律性を有していることが認められるのであるから、Y2がY1の一部局にすぎないと評価することはできない。また、上記事実関係に照らすと、Y1においてY2を独立した権利義務の主体であると主張することが法人格の形骸化ないし濫用に当たり、信義則

上許されないということもできない。…」

### ③ Y1の説明義務・告知義務違反について

「…X らの主張する説明義務、告知義務は、X らの保有している Y1 株式などの持株会資産が毀損され、X らに損失が生じる具体的危険が発生している状況の下で、X らに対し、適切な判断をするのに必要な情報を提供し、Y2 から退会し、これ以上の損失の拡大の防止と資産の保全を図る機会を与えるためのものと解される。…」

平成10年4月の時点で、Y1株式の評価額は1株1000円を大きく下回っており、Y1も、この時点で同株式1株の評価が1000円を下回っていることを認識していたと認められる。Y1は、Y2への参加を勧誘する際、従業員に対して、Y1は、店頭公開を準備しており、それが実現されればY1株式を市場で売却できる旨説明していた。上記の経緯から、Y1は、Y2への参加勧誘によって、会員となった者が将来、経済的な利益が生ずるとの期待を抱いていたことを認識していたと認められる。Y2に対する拠出金は、Xらの給与及び賞与から天引きされて支払われており、Xらは休止ないし退会の手続を執らなければ、Y1株式の評価が下がり続けても、拠出金を支払い続けなければならない関係にあった。さらにY2がY1株式を購入した際の価格は、いずれも1000円であり、Y2と会員の間には退会時において1株1000円で退会者の持分を買い取る旨の合意が成立しており、その合意に従って、退会時の買取りが実施されていた。

「…したがって、当初からY2の業務運営は、Y1株式が最低でも1株当たり1000円の交換価値を有することを前提としてなされていたのであり…Y1において当然に認識していたと認めるのが相当である。以上のとおり、XらY2への参加がY1…によるY1株式の店頭公開に伴う経済的利益獲得への期待を抱かせる内容の勧誘によりなされたにもかかわらず、これが当面見込めなくなったという当初の枠組みの変更、Xらの支払う拠出金が給与…から天引きされており、その支払を停止するためには、Y1による何らかの情報提供が必要であるという関係の存在、Y1株式が最低でも1株当たり1000円の交換価値を有するとの前提の下にY2の運営がなされていた事実を考慮すると、Y1においては、Y1株式の評価が1株1000円を下回り、XらがY2への参加ないしその継続を決定した際の前提が覆され、かつ、Xらに損害が発生する具体的危険が生じた場合には、Xらに対し、同事実をXらに報告するなど、ありのままの情報を遅滞なく開示し、Xらにおいて、その後の拠出金の支払を継続するか否かの決定をなすための機会を提供すべき信義則上の義務を負っていたというべきである。…」

### III 研究

#### 1 本判決の意義

従来、従業員持株会（以下、持株会という）と会員との間において生じていた紛争の多くでは、会員である従業員が持分である株式の買取または払い戻しを受ける際、取得した時点と比べ株式の価値が値上がりしていた場合、取得時の価格で買取を行なう持株会と会員との契約は有効であるか否かが争われていた。<sup>(1)</sup>しかし、本件は、会員の持分である株式が取得時に比べて値下がりした場合に、持株会または会社が会員の損失分を負担すべきか否かが争われた事案である。そして、本判決は、持株会および会社が会員の値下がり分を負担すべきことを明示的に判示した事案として注目に値するものと思われる。また、本件で問題となった会社は、店頭公開を目指すことから持株会を置いた会社であり、店頭公開を目指していた会社が店頭公開を中止した場合、持株会の会員にどのような保護が提供されるべきかについて判示した判決としても意義があるといえる。

本件では、まず、持株会と会員の間には買取価格について黙示の合意があったか否かが争われている。また、黙示の合意の存在を前提に、第一に持株会と同一視されることで会社とその責任を負うか争われ、第二に会員に対する会社の説明義務・告知義務の違反が争われている。そこで、以下において、①持株会と会員との間において、どのような場合に黙示の合意がなされたと認めることができるか、②会社と持株会を同一視することによって会社に責任を負わせることができるか、③会社が責任を負う法理として、持株会会員に対する会社の説明義務・告知義務の違反が認められるかについて、順番に検討する。

#### 2 従業員持株会と会員との間の黙示の合意

Y2の持株会規約では、会員が退会する時のY1株式の買取価格は、持株会があらかじめ定めた価額で買取るとのみ規定されていたが、Y2は破綻するまで1株あたり1000円で買取っていた。そこで、Y2と会員の間には1000円で買取るとの黙示の合意が形成されていたかが問題となる。本件において、Y1は、閉鎖会社であるものの店頭公開を計画している会社であり、持株会の規約によって株式の配当金は、会員に現金で配分されることはなくY1株式の購入資金にあてられることになっている。また、持株会の会員は株式公開まで株券を引き出すことはできず、店頭公開するまで利益を得ることはできない。なお、本件では、Y1は店頭公開を行わず、持株会が破綻するに至っている。このような場合、持株

(1) 本件の評釈として、井上健一「判批」ジュリスト1392号190頁（2010）、鬼頭俊泰「従業員持株会と株式発行会社の実質的同一性の有無」月刊税務事例41巻3号72頁（2009）がある。

会に入会することを一種の投資と捉えれば、店頭公開が実現しなかった際に株式の買取額がその時点の時価であったとしても致し方ないことといえるかもしれない。しかし、本件の Y2は、Y1株式の評価額が 1 株あたり 1000円を大きく割り込みはじめてから、Y2の財政状況が逼迫する平成 14年 5 月に至るまで一貫して 1 株あたり 1000円の割合による買取りを継続していた。会社が行なった説明会では 1000円で買取ると説明しており、また持株会から会員に対して、これと異なる買取額が提案された形跡もない。上記の一連の経過によって、大きく株式の価値が下がったとしても持株会が 1000円で買取ってくれるという信頼が形成されたといえる。

上記のような持株会の一連の株式の買取状況を総合的に勘案すると、たとえ会社が店頭公開をあきらめ持株会が破綻した場合であっても、持株会が会員であった X から 1 株あたり 1000円の割合で買取らないことは信義誠実の観点から適当ではなく、1 株あたり 1000円で買取るという黙示の合意が形成されたとする本件判決は妥当であると考えられる。

### 3 会社と従業員持株会の実質的同一性の存否

#### (1) 法人格の形骸化要件について

次に、黙示の合意があることを前提に、会社と持株会を同一視することによって、会社に責任を負わせることが可能か否かについて検討する。Y2は、民法上の組合として設立されていることから、法人ではなく、法人格否認の法理を直接的には適用できない。しかし、X は、法人格否認の法理の形骸化要件に準じた基準で、Y1が設置した持株会は会社の一部局に過ぎず会社と持株会は同一であるとして争っている。従来、法人格の形骸化は、小規模閉鎖会社における実質的 1 人株主の個人責任の追及や、親子会社における親会社の責任追及のために援用されることが多かったといわれる。また、形骸化要件についての従来からの判例<sup>(2)</sup>の考え方は、単に株主・親会社が会社・子会社を完全に支配しているだけではなく、①株主総会・取締役会の不開催、株券の違法な不発行等、②会社の存在が外見上認識不可能であるなど業務の混同が生じていること、③同じ銀行口座を用いるなど財産の混同が生じていることなど法人形式無視の諸徴表が積み重なることによって形骸化が認められる、というものである。特に重要な要素とされるのは、会社と株主個人間における業務および財産の混同<sup>(3)</sup>であって、これが存在する場合はその他の要件も備わっているといわれる。このような判例の考え方に対し

(2) 最高裁判決昭和 44年 2 月 27 日民集 23 卷 2 号 511 頁。

(3) 大隅健一郎他『新会社法概説 第 2 版』17 頁 (有斐閣、2009 年)。

て、学説においては、形骸化事例では契約当事者を誤認させたり、株主が責任を負うとの信頼を惹起させたり等の、信頼保護の必要性がある場合など、会社の取引相手方ないし会社債権者を保護すべき実質的理由を明確に示して、法人格否認の要件を個別具体的に確定すべきという批判<sup>(4)</sup>があり、法人格否認の法理の再構成が議論<sup>(5)</sup>されている。しかし、判例は従来の考え方に依拠して、法人格の形骸化を判断<sup>(6)</sup>しているとされる。

## （２）裁判例

これまで持株会に関する紛争において、上記の点が問題となり公表された裁判例は札幌地裁平成14年2月15日判決のみ<sup>(7)</sup>と思われる<sup>(8)</sup>。これは、会社を依願退職した従業員が退職に伴い持株会退会による持株の精算金の不足分を会社に請求した事案であり、判決では法人格否認の法理の形骸化要件に準じた基準によって、持株会の形骸化を認定して、会社に対し持株の精算金の不足分について責任を負うよう判示している。

この事案で問題となった持株会は、民法上の組合と規定する持株会規約を有し、持株会名義で会員を募集し、理事会を設置して意思決定を行っていた。また、持株会は持株会名義の預金口座を有し、証券会社に財務等を委託していたものの、持株会自体は会社内に存在し、固有の電話番号も持たず、退会手続においても会員の身分変動に関わる退会届が会社代表者宛に提出されていた。この退会届は会社代表者等の決裁が当然に予定されている体裁になっており、退会精算金について会社から通知されるという退会手続の実態がみられた。他にも持株会は、会員が意思決定するような会員総会を開催せず、持株会の財務状況について報告される機会もなかった。上記の実態から判決では、持株会としての運営・管理等の団体機能に疑いが残り、持株会が会社から独立した団体として運営されているとはいえないと判示している。

これを従来の判例が考えている法人格否認の法理の形骸化要件に沿って検討す

（４） 法人形式無視の諸徴表を数えたてるとは、要件の適切性を疑わせ、むしろ、①外観信頼の保護②事業リスクに比し過少な資本の出資、③会社・子会社から株主・親会社への利益移転など、会社債権者等相手方を保護すべき実質的理由を明確に示す要件の下に、同法理の適用はなされるべきとして批判する説として、江頭憲治郎『株式会社法 第3版』（有斐閣、2010年）43頁。他に、法人格否認の法理についての学説の議論は、江頭憲治郎他『会社法コンメンタール 第1巻』（有斐閣、2008年）96頁〔後藤元〕と酒巻俊雄他『逐条解説会社法 第1巻』（中央経済社、2008年）88頁〔森本滋〕参照。

（５） 江頭他・前掲（注4）98頁。

（６） 江頭他・前掲（注4）98頁。

（７） 労働判例837号66頁。

（８） 鬼頭・前掲（注1）72頁。

ると、預金口座などが会社とは別個に開設されているなど一応財産の混同はないものの、会員総会が開催されることはなく（上記①の要件に挙げた要素の1つに該当する）、持株会は会社内に存在し固有の電話もないことから業務の混同もみられる（上記②の要件に該当する）。このことから、札幌地裁平成14年2月15日判決においては、財産の混同がなかったとしても、会員全員が意思決定するような機関が存在せず外観上認識不可能であったことを重視して、持株会が独立の存在であることを否認し、会社との同一性を肯定していると考えられる。この裁判例に対しては、前述した事実に加えて退会手続きにおける会社と持株会の同一性を重視して形骸化を認定したとする見解も存在する<sup>(9)</sup>。

### （3） 本件の検討

本件は、法人格否認の法理の形骸化における法人形式無視の諸徴表に該当する要素が多々あるものの、形骸化にあたらないと判断された事案である。これは、持株会の特殊性を考慮した結果であろうと考えられる。本件判旨では「…従業員持株会は、その性質上、株式発行会社と一定の関係を有することを前提とせざるを得ず、また、運営上のコストを低減させて従業員ないし持株会会員の利益を図るためにも会社の施設等を利用することはむしろ合理的であるといえる。…」と判示している。これは、持株会と会社の間では、小規模閉鎖会社や親子会社の形骸化事例とは異なり、持株会の効率的な運営のために一定の依存関係が存在することが通例であり<sup>(10)</sup>、このことを前提に、本件判決では、持株会が会社の一機関のように活動していたとしても、一応会社とは独立した団体であって形骸化にはあたらないと判示したものとえよう。

そこで具体的に事案を検討すると、持株会は民法上の組合として設立されていたが、事務局は固有の電話番号をもたず、会社内に置かれていた。また、会社の社員規定集に持株会規約等が掲載され、会社株式の株価算定書の返送先が会社総務部総務課宛てになっていた。そして、会社は拠出金に対して奨励金を従業員に支給していた。このように上記形骸化要件の業務の混同があったともいえる。また、持株会では会員総会が開催されてなかったことから上記形骸化要件の①に挙

(9) 鬼頭・前掲（注1）72頁。

(10) 従業員持株制度は、従業員の福利厚生と財産形成促進を主たる目的としているが、元々は1960年代の日本の資本自由化を起因とした外国資本による日本企業の乗っ取りに対する危惧から、安定株主対策の一環として講じられた制度である。そして、従業員持株制度を採用する場合、従業員持株会がほぼ必ず設置されるが、これは従業員の福利厚生や財産形成促進という目的から直接導き出されるわけではなく、コスト面を含めた会社の従業員持株会員の管理という目的から生じているといわれる。道野真弘「従業員持株会の問題点」立命法学256号340頁（1998）、新谷勝『従業員持株制度—運営と法律問題のすべて—』（中央経済社、1993年）56頁、市川兼三『従業員持株制度の研究』（信山社、2001年）130頁。



げた要素の1つに該当するといえる。しかしながら、本件判決では、理事会があることから内部的意思決定の存在を認定し、固有の銀行口座を有していることから一定の自律性を有しているとして形骸化を否定している。先にみた、札幌地裁平成14年2月15日判決では固有の銀行口座を有していたとしても、会員総会等も開催されず、業務の混同等があったとして形骸化を認めたが、本件判決では財産の混同がないことを重要視して形骸化を認めなかったといえる。この判決の判断に対して、財産関係について持株会固有の銀行口座があるなど会社財産との混同がないのであれば、持株会の原資からのみ従業員との間の契約責任の履行が行なわれるべきであるとして、これを肯定的に捉える見解も存在する<sup>(11)</sup>。

たしかに、判例のように、会社財産と持株会固有の財産が分別されていたならば、持株会の原資のみから契約責任の履行が行なわれるべきであると考えことは妥当であるとも思われる。しかしながら、会員である従業員は会社と持株会は同一のものであると通常信頼しており、持株会に固有の財産があるからといって、直ちにこのような信頼を破ることは妥当でない場合もあると思われる。また、理事会や会員総会のように持株会内部において意思決定を行なう機関が設置されているだけではなく、実際に機能していたか否かを考慮する必要がある。持株会は会社と一定の関係を有している以上、内部の意思決定機関が実際に機能していないかぎり、持株会の会員である従業員は持株会の管理・運営について情報の提供を受け重要な決定を行なうこともできず、持株会が組織としての自律性を有しているとはいえないだろう。本件では、持株会が破綻するまで会員総会は一度も開催されておらず、判例のいう一定の自律性が、法人格否認の法理の援用を否定するほどのものであったかには若干疑問が残る。

前述したとおり、本件では理事会は存在しているものの、会員総会は開催されておらず、会員が持株会から情報を得ることは困難な状態であり、会社を信頼して入会した従業員に対して、会社には適切な情報を提供する義務が存在していると考えられるので、次にこの点を検討する。

#### 4 Y1の説明義務違反について

##### (1) 説明義務の根拠

一般に説明義務が問題となる場面には、契約当事者間において、民法などの一般法理から導き出される説明義務と、特別法（金融商品取引法37条の3など）に基づく説明義務とがある<sup>(12)</sup>。まず、民法などには説明義務について具体的に定めた一

(11) 井上・前掲（注1）191頁。

(12) 説明義務については、その成否や内容について具体的に定めた一般的な規定は存在せず当初、1960年代から議論され始めた「契約締結上の過失」を理由とする損害賠償の問題の一

般的な規定は存在せず、民法上の信義誠実の原則（民法 1 条 2 項）を根拠とした説明がなされてきた。最近では、より具体的な形で説明義務を捉えるようになってきており、信義則上の説明義務の根拠を導くために、解釈論として一般的に 1) 情報劣位者の契約自由ないし自己決定権の保護を根拠とする説と 2) 証券会社など専門事業者が顧客に対して投資の勧誘において適切な説明を行なわなかった場合など事業者の専門性から生じる社会的信頼性を根拠とする説に分かれて<sup>(14)</sup>いる。<sup>(15)</sup>そして、両説ともに契約当事者間の情報格差の是正という考え方が根底に存在する。

一方、本件の事案は、会社が投資の勧誘を行なっているし、会社と持株会会員の間には情報格差も存在するものの、契約当事者は持株会と従業員であって契約当事者間の説明義務違反に関する問題とは若干異なるし、また会社は証券会社等の専門事業者でもない。本件のように契約当事者でも専門事業者でもない者の説明義務に関しては、確立した見解は存在していないものと思われることから、本件のような事案の場合に、どのような根拠によって説明義務を導き出すことができるかが問題となる。

## (2) 本件の検討

本判決では「…X らの主張する説明義務、告知義務は、X らの保有している Y1 株式会社などの持株会資産が毀損され、X らに損失が生じる具体的危険が発生している状況の下で、X らに対し、適切な判断をするのに必要な情報を提供し、Y2 から退会し、これ以上の損失の拡大の防止と資産の保全を図る機会を与えるためのものと解される。…」とのみ述べられ、事案からみて結論自体妥当であると考えられるものの、判旨においてはどのような理由で契約当事者ではない会社に説明義務・告知義務が課せられるのか必ずしも具体的に述べられてはいない。

そこで、持株会を設置した経緯と持株会の運営実態から会社に説明義務を課すことができずか検討する。まず、持株会には、店頭公開を見合わせるといった会社に関する重要情報について会員に対して説明する義務があると考えられる。他方、本件会社は、持株会の会員と直接の契約関係には立たないものの、店頭公

---

環として議論され、比較的最近になって議論されてきている論点である。光岡弘志「説明義務違反をめぐる裁判例と問題点—説明義務の成否及び内容の問題を中心として」判例タイムズ 1317 号 28 頁（2010 年）。

(13) 自己決定権の関係から説明義務を論じたものとして、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 1178 号 9 頁以下（2005 年）がある。

(14) 専門性から説明義務を論じたものとして、横山美夏「説明義務と専門性」判例タイムズ 1178 号 18 頁以下（2005 年）がある。

(15) 説明義務の根拠に関する議論は、光岡・前掲（注 12）29 頁と内田貴・大村敦志『民法の争点』（有斐閣、2007 年）217 頁〔後藤卷則〕に詳しい。

開を目指すことを理由に持株会を設置し、従業員に対し入会を勧誘しているので、店頭公開に関する重要情報を持株会に説明する義務があると考えられるし、持株会との間に一定の依存関係が存在することから、持株会に係る情報を会員である従業員に適切に伝えているかという持株会の運営実態を把握できたものと思われる。それゆえ、会社が店頭公開に関する重要情報を持株会に対して説明していない場合や、持株会が会員にこれを説明していないことを会社が認識していた場合には、会社が会員である従業員に直接説明するなど何らかの措置を講ずるべき義務が生じると考えることができよう。

また、会社と持株会の間に一定の依存関係がある中で入会を決める従業員は、通常、持株会は会社の持株会であると信頼したからこそ入会しており、この従業員の信頼を裏切るとは妥当でないと思われる。会社が持株会を設置する理由としては、従業員の福利厚生等以外に、従業員株主の管理という側面の比重も大きいといわれている。<sup>(16)</sup> このように、会社の利益にもなる持株会について、店頭公開を見合わせるといった重要情報が持株会会員に提供されていないことを認識しているなら、会社には、信義則上、これを説明し従業員の信頼に応える義務があると考えられる。このように、持株会に入会する一般的な従業員の信頼と、店頭公開を目指して持株会を設置した経緯および持株会の運営実態を考慮すると、契約当事者ではないとしても、会社は持株会会員に対して店頭公開に関する重要情報等を説明すべき義務を負うものと考えられる。

最後に、会社にこのような持株会についての説明義務があることを前提に、いつの時点で会社の説明義務の違反があり責任が生じるかを検討する。本件判決では、「…Y1においては、Y1株式の評価が1株1000円を下回り、XらがY2への参加ないしその継続を決定した際の前提が覆され、かつ、Xらに損害が発生する具体的危険が生じた場合には、Xらに対し、同事実を…報告するなど、ありのままの情報を遅滞なく開示し、Xらにおいて、その後の拠出金の支払を継続するか否かの決定をなすための機会を提供すべき信義則上の義務を負っていたといふべきである。…」として、義務違反の発生時点を今まで買取ってきた1000円を下回った時点であるとしている。本件判決は、持株会の会員が期待していた買取価格を下回った時点で、実質的な損害が生じたとしている。しかし、従業員の信頼の保護から考えると、実質的な損害が生じたとした買取価格が1000円を下回った時点とするよりも、店頭公開の予定を見送った時点で説明義務が発生したとしてもよかったのではないだろうか。<sup>(17)</sup> 一般的な金融商品取引における証券会社の説

(16) 道野・前掲（注10）340頁。

(17) 説明義務の発生時期について同様の見解として、井上・前掲（注1）193頁。

明義務が問題となる場合と同様に、投資家である従業員が、勧誘を受け持株会に入会した後においても、間違っ(18)た情報や認識の下で不当に不利益や損失を被らないように、持株会や会社が重要情報等の提供や助言を行なうべき信義則上の義務が生じると考えることは不当とは思われぬ。本件会社は店頭公開を目指して持株会を設置した会社であり、持株会会員が期待していた買取価格である1000円を下回る以前であっても、会社が店頭公開の予定を見送った時点で、これを説明すべきであり、重要情報を提供しなかったとして説明義務違反が発生したと考えることは妥当であろう。

---

(18) 後藤卷則「金融取引と説明義務」判例タイムズ1178号(2005年)41頁では、証券会社は、証券取引の勧誘後においても、投資家が間違っ(18)た情報や認識の下で不当に不利益や損失を受けることがないように、情報等の提供や適切な助言を行なうべき信義則上の注意義務を指摘する。