

はしがき

判例の規範を暗記しなければならない、という強迫観念にとらわれて、法学（あるいは会社法）の学習に嫌気が差した学生に、ささやかな手を差し伸べたいと願い、本書は刊行が企画されたものである。

会社法の講義を受講中の学部3年生が、

憲民刑の勉強を始めたばかりの2年生の後輩に語る愚痴

はっきり言って、わたしは会社法の勉強をするのが一番つらい。会社法の先生が言うところによれば、会社法は、主に、制度それ自体を理解すべき分野と、紛争が生じた場合の解決方法を考える分野に分かれるんだって。理解すべき制度は、例えば、株主総会の招集の手続とか、合併契約で定めるべき事項とか。条文を文字通り理解することが求められるみたい。でもさあ、高校を卒業して1〜2年程度しか経っていないわたしたちにとって、株主総会の手続を延々と説明されても、全くイメージがわからないし、条文を読んでも意味不明だと思ってしまうことが多いのよ。しかも、会社法は条文数がやたら多い。民法よりは条文数が少ないのかもしれないけど、民法は通常4つから5つの講義に分かれて講義されているじゃない。だけど、会社法は1つか2つの講義で一気に全範囲をカバーするから、本当に大変。そのくせ、先生は、条文が大事、条文が大事という念仏を唱えてくるから、すごくやりきれない。そうは言っても単位は欲しいから、読んでも意味がよく分からない条文と日々格闘する羽目になる。こんなことに学習時間の大半を費やさざるを得ないのが悲しい。

それだけじゃなくて、会社法の講義では、判例の学習もやたら要求されるんだよ。先生は、条文だけでなく、判例を知らなければ実際のところ何も理解したとは言えない、と初回の講義で言っていた。たしかに、会社法の判例については、制度のあり方自体を理解する上で必須のものも多いのは納得できる。だから、判例を学習しなければならないというのは分かるんだけど、時間がないから、とりあえず、判例が結論として何を言っているのかを暗記しておこうと思う。でも、はっきり言ってこれは苦行よ。

しかも、会社法の講義では、制度それ自体の理解に並行して、教科書のところどころで断片的に出てくる、複数の利害関係者の利害が対立する事件をどのように解決するのか、ということを考えることも求められるみたい。例えば、「配当を増やせば株価が上昇して株主は喜ぶかもしれないが、会社が有する現金が減少すること

によって将来の事業機会の実現に差し障りがあるかもしれないと心配する経営者や、そもそも自分の債権の弁済が受けられなくなるのではと不安に思う会社債権者もいる。これをどう解決すべきか」なんて聞かれても、全然分からない。だいたい、刑法みたいに学説の対立が鮮明だったら、考える手がかりとして学説によってたてば、それなりのことが言えるかもしれない。でも、会社法の学説って、議論の争点や対立軸がすごく分かりにくい。例えば「〇〇したら違法か？」という問題があって、違法説、合法説、場合による折衷説があって、それが様々な問題で特に論理一貫して意見が決まってくる感じは、会社法の学説の場合ほとんどない。何を議論しているのか、さっぱり分からないことも結構あるよ。

たしかに、1つ1つ、具体的な案件を読み込めば、実は面白いということは、講義中に先生が必死で話している気はする。でも、全ての事件をその密度で読み込むなんて到底不可能でしょ。最低限、判例の規範を覚えておいて、それを試験の時に吐き出してお茶を濁しておけば、何とかギリギリ単位はとれるかもしれないけど。

本書は、会社法の学習についてこのような感想を抱いている（おそらくは少なくないであろう数の）学部生が、会社法の判例学習もひょっとしたら面白いかもしれない、と思えるようになることを目標としている。

本書では、会社法の講義で事案まで立ち入って深く掘り下げることの多い重要判例をとりあげる。多くの授業では、1回の講義で1つか2つしか深く掘り下げる形で判例をとりあげることはしないだろうから、本書でも扱う判例の数を36件に厳選している。しかも、その判決の結果、その後の解釈論や立法、さらには会社の実務に強く影響を与えたという意味で、基礎的な判例に限定することにした。もちろん、重要な判例は他にもある。そのため、標題としてとりあげていなくても、関連する判例は本書の「解説」の部分で積極的にとりあげている。重要度に応じて、簡単に触れるだけのものから、事案と判旨を詳細に紹介しているものもある。

一口に「判例を読み込む」といっても、どのように、どこに注目して読むべきかは、判例によって違う。そこで、本書では、判例によって解説のアプローチを大きく変えている。事案の意味を理解することが必要な事件は、判旨の解説より、事案の解説を重視する。冒頭で「関係者の利害調整なんていわれても」と嘆いていた彼女も、具体的な事案を通じた利害対立をみると感覚をつかめるかもしれない。また、判旨のロジックを理解するのに行間の読み込みが必要な事件は、行間を言語化していく。会社法（に限られないはずだが）では、望ましい帰結をもたらすルールかどうか問題になることが多い。そして、判例

もそうした観点から評価する必要があるものがたくさん存在する。そのため、判決が社会にもたらすであろう影響に関する機能的な分析（法と経済学的な分析）もする。もちろん、多くの解説では複数のアプローチを併用している。

会社法の判例は、射程を考えることが重要である。例えば、閉鎖会社の利害調整が問題となっている場合と、上場会社のそれとでは全く異なるからである。また、下級審と最高裁でも、射程の違いを意識する必要がある。本書では、その判例がどこまで及ぶのかについて、問題となった事案を踏まえるのはもちろん、判決（決定）理由の読み方も踏まえて解説する。射程を考えるのは簡単ではないが、事実を動かしたり、「この部分はこう読める」などと考えてみると、会社法の判例も無味乾燥ではなくなり、楽しくなる。

本書は、以上のように会社法を学習するにあたって必須の判例の「内容」を理解してもらうのが大きな目標であるが、「判例の読み方」としてどのような方法があるのかという点でも参考になれば嬉しい。もちろん、本書で示した「読み方」も唯一のものではない。もし、読者が他にも説得的な「読み方」を見つけてくれれば、執筆者としてこれに勝る幸せはない。

本書の執筆にあたり、有斐閣の藤木雄氏には本書の企画段階からとてもお世話になった。本書のために何度も会合を開き、3人がお昼過ぎから夜まで議論を楽しく続けるのに、いつもおつきあいしてくださった。心からの御礼を申し上げます。

2017年6月

飯田 秀 総
白井 正 和
松 中 学

目 次

Part 1 総則・設立

- 1 会社の権利能力と目的の範囲
(最判昭和 27・2・15 民集 6 巻 2 号 77 頁)……………1
- 2 法人格否認の法理
(最判昭和 44・2・27 民集 23 巻 2 号 511 頁)……………10
- 3 開業準備行為と发起人の権限
(最判昭和 33・10・24 民集 12 巻 14 号 3228 頁)……………19

Part 2 株 式

- 4 株式の準共有と権利行使者の指定・通知
(最判平成 9・1・28 判時 1599 号 139 頁)……………27
- 5 譲渡制限違反の株式譲渡の効力
(最判昭和 48・6・15 民集 27 巻 6 号 700 頁)……………38
- 6 従業員持株制度における譲渡制限の有効性
(最判平成 7・4・25 集民 175 号 91 頁)……………47
- 7 締出しにおける株式の価格決定
(最決平成 21・5・29 金判 1326 号 35 頁)……………58

Part 3 株式・新株予約権の発行

- 8 買取引受けと著しく不公正な発行価額
(最判昭和 50・4・8 民集 29 巻 4 号 350 頁)……………71
- 9 企業提携のための第三者割当増資と著しく不公正な発行価額
(東京高判昭和 48・7・27 判時 715 号 100 頁)……………83
- 10 不公正発行に基づく第三者割当ての新株発行差止め
(東京地決平成元・7・25 判時 1317 号 28 頁)……………95
- 11 買取防衛策としての新株予約権の無償割当ての差止め
(最決平成 19・8・7 民集 61 巻 5 号 2215 頁)……………106
- 12 新株発行事項の公示の欠缺と新株発行の無効事由
(最判平成 9・1・28 民集 51 巻 1 号 71 頁)……………118

Part 4 機関（株主総会）

- 13 招集通知・参考書類に株主提案の議案要領・理由の記載を求める仮処分申立て
（東京高決平成 24・5・31 資料版商事 340 号 30 頁）……………128
- 14 代理人資格の制限
（最判昭和 43・11・1 民集 22 巻 12 号 2402 頁）……………142
- 15 株主総会における説明義務
（東京地判平成 16・5・13 金判 1198 号 18 頁）……………156
- 16 利益供与の禁止
（東京地判平成 19・12・6 判タ 1258 号 69 頁）……………168
- 17 決議取消しと訴えの利益
（最判昭和 45・4・2 民集 24 巻 4 号 223 頁）……………178
- 18 裁量棄却の可否
（最判昭和 46・3・18 民集 25 巻 2 号 183 頁）……………186

Part 5 機関（取締役会）

- 19 取締役会の承認決議を欠く重要な財産の処分の無効を主張できる者
（最判平成 21・4・17 民集 63 巻 4 号 535 頁）……………197
- 20 利益相反取引規制の対象となる間接取引の意義
（最大判昭和 43・12・25 民集 22 巻 13 号 3511 頁）……………207
- 21 取締役会の承認はないが株主全員の合意はある利益相反取引の有効性
（最判昭和 49・9・26 民集 28 巻 6 号 1306 頁）……………218
- 22 株主総会決議なく支給された退職慰労金の不当利得返還請求と信義則・権利濫用
（最判平成 21・12・18 判時 2068 号 151 頁）……………228

Part 6 役員の義務と責任

- 23 取締役の責任と経営判断原則
（最判平成 22・7・15 判時 2091 号 90 頁）……………239
- 24 脅迫されて金員提供した取締役の義務違反についての過失と利益供与
（最判平成 18・4・10 民集 60 巻 4 号 1273 頁）……………251
- 25 株主代表訴訟の対象となる取締役の責任
（最判平成 21・3・10 民集 63 巻 3 号 361 頁）……………262
- 26 会社法 429 条の役員等の第三者に対する責任

	(最大判昭和 44・11・26 民集 23 卷 11 号 2150 頁)……………	272
27	取締役の監視義務と対第三者責任 (最判昭和 48・5・22 民集 27 卷 5 号 655 頁)……………	283
28	内部統制システムの構築義務 (最判平成 21・7・9 判時 2055 号 147 頁)……………	294
29	責任限定契約を締結した監査役の責任と重過失の意義 (大阪高判平成 27・5・21 判時 2279 号 96 頁)……………	304
30	辞任登記未了の登記簿上の取締役の対第三者責任 (最判昭和 62・4・16 判時 1248 号 127 頁)……………	316

Part 7 計 算

31	「公正なる会計慣行」の意義 (最判平成 20・7・18 刑集 62 卷 7 号 2101 頁)……………	328
32	会計帳簿閲覧謄写請求権の要件 (最判平成 16・7・1 民集 58 卷 5 号 1214 頁)……………	344

Part 8 組織再編

33	株式買取請求における公正な価格の算定基準日 (最決平成 23・4・19 民集 65 卷 3 号 1311 頁)……………	357
34	株式買取請求における公正な価格（シナジー適正分配価格）の算定 (最決平成 24・2・29 民集 66 卷 3 号 1784 頁)……………	368
35	株式買取請求における公正な価格（ナカリセバ価格）の算定 (東京高決平成 22・10・19 判タ 1341 号 186 頁)……………	379
36	合併比率の不公正と合併無効事由 (東京高判平成 2・1・31 資料版商事 77 号 193 頁)……………	388

事項索引 397

判例索引 401

凡 例

■法令名の略記

法令をカッコ内で引用する場合には、有斐閣『六法全書』巻末の「法令名略語」によった。

■判例の略記

最判昭和 27・2・15 民集 6 卷 2 号 77 頁

→最高裁判所昭和 27 年 2 月 15 日判決，最高裁判所民事判例集 6 卷 2 号 77 頁

最大判（決）：最高裁判所大法廷判決（決定）

最 判（決）：最高裁判所判決（決定）

高 判（決）：高等裁判所判決（決定）

地 判（決）：地方裁判所判決（決定）

■判例集・雑誌名の略記

民 録	大審院民事判決録
民 集	大審院民事判例集，最高裁判所民事判例集
刑 集	大審院刑事判例集，最高裁判所刑事判例集
集 民	最高裁判所裁判集 民事
高民集	高等裁判所民事判例集
下民集	下級裁判所民事裁判例集
判 時	判例時報
判 タ	判例タイムズ
金 判	金融・商事判例
金 法	金融法務事情
資料版商事	資料版商事法務
労 判	労働判例
ジュリ	ジュリスト
商 事	商事法務
法 協	法学協会雑誌
法 教	法学教室
法セミ	法学セミナー
民 商	民商法雑誌
リマークス	私法判例リマークス
論 叢	法学論叢

著者紹介

飯田秀総（いいだ・ひでふさ） 東京大学大学院法学政治学研究科准教授

執筆担当 **Part 5（19～22）**, **Part 6（23～30）**

白井正和（しらい・まさかず） 同志社大学法学部教授

執筆担当 **Part 1（1～3）**, **Part 3（8～12）**, **Part 8（33～36）**

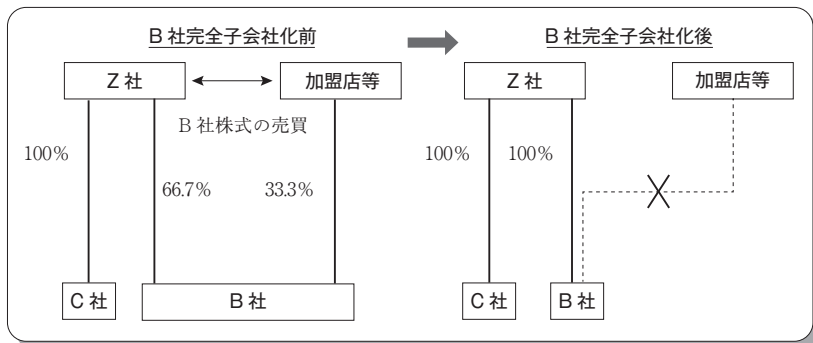
松中 学（まつなか・まなぶ） 名古屋大学大学院法学研究科准教授

執筆担当 **Part 2（4～7）**, **Part 4（13～18）**, **Part 7（31・32）**

（五十音順）

事案の概要

23



Z社は、不動産賃貸あっせんのフランチャイズ事業等を展開していた。B社は、備品付きマンスリーマンション事業を行うことなどを目的として設立された。Z社はB社の株式の66.7%を保有していた。また、Z社の事業の遂行上重要なフランチャイズ事業の加盟店等も、1株当たり5万円でB社の株式を引き受け、合計でB社の株式の33.3%を保有していた。

その約5年後、Z社は、グループ会社の競争力を強化するため、B社を、Z社の完全子会社であるC社と合併させる計画を立てた。Z社の経営会議（代表取締役のY₁、取締役のY₂とY₃が出席）において、B社とC社の合併について協議され、①Z社の重要な子会社であるC社はZ社の完全子会社である必要があり、そのためにはC社との合併前にB社をZ社の完全子会社とする必要があること、②B社を完全子会社とする方法は、Z社の円滑な事業遂行を図る観点から、株式交換ではなく、可能な限り任意の合意に基づく買取りを実施すべきであること、③買取価格は5万円が適当であること等が提案された。Z社から、この提案について助言を求められた弁護士は、基本的に経営判断の問題であり法的な問題はないこと、任意の買取りにおける価格設定は必要性和バランスの問題であり、合計金額もそれほど高額でないから、B社の株主である重要な加盟店等との関係を良好に保つ必要性があるのであれば許容範囲である旨の意見を述べた。

協議の結果、上記提案の通りにB社の株式の買取りを実施することが決定さ

れ、Z社は、1株当たり5万円、総額1億5800万円で加盟店等から買い取った。ただし、Z社との間で紛争が生じていて買取りに応じなかったB社株主が1株を保有する結果となったため、最終的には、Z社とB社との間で、B社株式1株につき、Z社株式0.192株の割合で株式交換を行い、B社はZ社の完全子会社となった。

なお、株式交換に備えて、Z社は、監査法人等2社に株式交換比率の算定を依頼し、B社の1株当たりの株式評価額につき、1社からは9709円、別の1社からは1万9090円とする算定書を受け取っていた。

B社の株式を1株当たり5万円の価格でZ社が買い取ったことにつき、Yらには取締役としての善管注意義務違反があり、会社法423条1項によりZ社に対する損害賠償責任を負うとして、Z社の株主が株主代表訴訟を提起した。第1審（東京地判平成19・12・4金判1304号33頁）は請求を棄却したが、原審（東京高判平成20・10・29金判1304号28頁）はYらの責任を認めた。そこでYらが上告したのが本件である。

判 旨

原判決破棄、請求棄却

「このような事業再編計画の策定は、完全子会社とすることのメリットの評価を含め、将来予測にわたる経営上の専門的判断にゆだねられていると解される。そして、この場合における株式取得の方法や価格についても、取締役において、株式の評価額のほか、取得の必要性、Z社の財務上の負担、株式の取得を円滑に進める必要性の程度等をも総合考慮して決定することができ、その決定の過程、内容に著しく不合理な点がない限り、取締役としての善管注意義務に違反するものではないと解すべきである」。

解 説

I はじめに

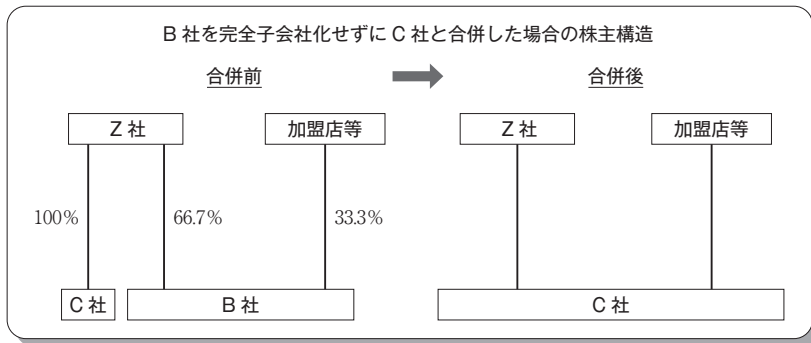
本件では、監査法人等によって約1万円と評価されていたB社の株式を、5万円でZ社が買い取ったことが、Yら取締役の善管注意義務違反に当たるかが問題となった。最高裁は、義務違反はないとした。本判決は、経営判断原則を適用して取締役の責任を否定した点に重要な意義がある。

以下では、Ⅱで事案の意味を確認した後に、Ⅲで判旨の意味・機能を分析し、

Ⅳで経営判断原則についての理論的な説明をし、最後にⅤで本判決の射程を論じることとする。

Ⅱ 事案の意味

1 完全子会社関係の維持



C 社は Z 社の完全子会社だった。もしも B 社の株式を加盟店等が保有したまま B 社と C 社が合併すると、加盟店等は C 社の株式を合併の対価として受け取ることになるから（本件は、現金を対価とする合併を明文で認めた平成 17 年改正前の事案である）、合併後に C 社は Z 社の完全子会社ではなくなってしまう。つまり、上図の右側にあるように、C 社の株主は Z 社と、加盟店等となってしまう。そこで、B 社を Z 社の完全子会社としてから、B 社と C 社を合併させることとした。

2 株式の任意取得を株式交換に前置した理由

また、B 社と Z 社との間で、株式交換をすれば、ただちに B 社を完全子会社化できたはずだが、Z 社はそうはしなかった。その理由は、可能な限り任意の合意に基づこうとしたからである。B 社の株主は、Z 社の事業の遂行上重要である加盟店等だった。資本多数決での完全子会社化をしてしまうと、その手法が強引だというような理由で、加盟店等との関係が悪化するかもしれない。これを避けようとしたということだろう。このことは、実際に Z 社との間で紛争が生じていた B 社株主もいたことから裏付けられる。

Ⅲ 判旨の意味・機能

1 1万円のものを5万円で購入すること

さて、1万円程度の価値しかないものを5万円で購入することは、取締役の善管注意義務に違反するだろうか。

例えば、1万円が入金されているプリペイドカードを5万円で購入することは会社財産の浪費なので、善管注意義務違反のように思える。

これと同じように考えれば、本件でも義務違反がありそうだが、判旨は否定した。それは、B社の株式を取得することは、上記のようなプリペイドカードの購入とは異なるからである。なぜなら、B社という非上場会社の株式の価値の評価は、プリペイドカードの価値のような客観的な評価ができるものではなく、専門家が算定してもかなりの幅が出るものである（本件でも9709円・1万9090円とかなりの幅がある）。また、判旨が指摘するように、B社を完全子会社化することのメリットや、加盟店等からの株式の取得を円滑に進めることのメリットが考えられるからである。

つまり、本件は1万円の価値のものを取得するだけでなく、B社とC社を合併させてグループの競争力を高めることで得られる利益や、加盟店等との関係を良好に保つことの利益を得ることができる。これらの利益は明確な数値化が困難である。論理的な可能性としては、裁判所がこれらの利益をあえて数値化して、Z社の支払った5万円と比較して評価するということもあり得るところだが、そのような判断枠組みを判旨は採用しなかった。

2 経営上の専門的判断にゆだねられる事項

判旨は、完全子会社化することのメリットの評価などを含む事業再編計画の策定は、「将来予測にわたる経営上の専門的判断に委ねられていると解される」とした。この判旨は、事業再編計画の策定について取締役の裁量の幅を広く認める趣旨であると理解できる。

さらに、判旨は、本件で問題となっている株式取得の方法・価格について取締役が判断する際に、株式の評価額以外の要素（取得の必要性、Z社の財務上の負担、株式の取得を円滑に進める必要性の程度等）をも総合考慮して決定することができる、と述べている。

もし判旨が株式の評価額だけで決定しなければならないとしていたならば、本件では1万円の価値の株式を5万円で取得しているから、義務違反が認定さ

れたかもしれない。しかし、判旨は、株式の評価額以外の要素を総合考慮して取締役が意思決定することを認めたのである。裁判所がこのような審査をするのであれば、取締役の義務違反は認定されにくくなる。

3 善管注意義務違反の判断基準

さらに、判旨は、善管注意義務違反を認定する際の判断基準を述べた。すなわち、「決定の過程、内容に著しく不合理な点がない限り、取締役としての善管注意義務に違反するものではない」とした。

これは、経営判断原則を採用したものとして理解されているが、さしあたり判旨の文言の意味を明らかにすることから始めよう。この判断基準は、単なる不合理では義務違反を認定せず、「著しく」不合理な場合にのみ義務違反となり得ると限定しているから、取締役に有利な判断基準である。そのため、この判旨は、取締役の義務違反が成立する場面を狭く設定するように機能する。

従来の下級審裁判例では、①事実認識の過程と②意思決定の推論過程・内容とを区別し、①は不合理性の基準で審査し、②については著しい不合理性の基準で審査するというように審査基準を分けるものもある（例えば東京地判平成14・4・25判時1793号140頁）。これに対して、本判決は、事実認識と判断内容を区別せずに、意思決定の過程、内容の両方について著しい不合理性の基準を採用したといえる¹⁾。

4 決定の過程、内容とは

判旨のいう決定の過程と決定の内容とは具体的に何を意味するのだろうか。これを知るには、判旨へのあてはめから読み取っていく必要があるので、その内容を紹介・検討しよう。

(1) 決定の過程

決定の過程についてのあてはめにおいて、本判決は、「Z社及びその傘下のグループ企業各社の全般的な経営方針等を協議する機関である経営会議において検討され、弁護士の意見も聴取されるなどの手続が履践されているのであって、その決定過程にも、何ら不合理な点は見当たらない」とした。あえて事実認識と判断内容を区別するとすれば、本判決のいう過程は事実認識の過程にあたる。

1) 田中亘「本件判批」ジュリ1442号(2012)103頁、伊藤靖史「本件判批」商事2009号(2013)56頁。

本判決で注目すべきは次の2点である。第1に、会社法上の機関ではない「経営会議」における検討を経ていることが、合理性を肯定する要素として積極的に評価されていることである。本判決では、Z社の経営会議とは、「社長の業務執行を補佐するための諮問機関として、役付取締役全員によって構成され、Z社及びその傘下のグループ各社の全般的な経営方針等を協議する」機関である、と認定されている。つまり、会社が任意に創設した機関であって、会社法で規定されている機関ではなくても、慎重な意思決定を行おうとする態度の表れとして積極的に評価されたといえる²⁾。

第2に、弁護士意見を聴取したことも積極的に評価されている。経営者は法律の専門家ではないから、法律の専門家である弁護士の意見を聴取したことは、本件買取りについて善管注意義務違反等の法律問題が発生するかどうかについて適切に情報を収集したという意味がある。

(2) 決定の内容

決定の内容について、本判決は次の4点を指摘した。

(ア) 円滑な株式の取得

第1に、「Z社がB社の株式を任意の合意に基づいて買い取ることは、円滑に株式取得を進める方法として合理性があるというべきである」とした。

これは、上記の資本多数決で株式交換を行うのは好ましくないという経営判断に合理性を認めるものといえる。

(イ) 5年前と同額とする買取価格

第2に、「その買取価格についても、B社の設立から5年が経過しているにすぎないことからすれば、払込金額である5万円を基準とすることには、一般的にみて相応の合理性がないわけではな「い」とした。

これは、買取価格を根拠もなく適当に設定したわけではなく、5年前のB社設立時の払込金額を基準とするという意味で、それなりの根拠があったことを指摘するものといえる。

また、たしかに、過去に5万円の価値があったとしても、現在は1万円の価値しかないものを5万円で取得することは、合理的な経済人の観点からすると不合理である。そのため、一般論として、このような取得であっても合理性がないわけでないといえるのかについて疑問視する見解もある³⁾。しかし、本判

2) 落合誠一「アパマンショップ株主代表訴訟最高裁判決の意義」商事1913号(2010)8頁参照。

3) 北村雅史「本件判批」平成22年度重要判例解説〔ジュリ臨増1420号〕(2011)139頁、川

決は、合理的経済人としての合理性までは必要なく、「一般的にみて相応の」合理性があればよいとしたともいえる。株式の売買に当たって、例えば、購入時に支払った金額が忘れられず、売却時にはその購入時の金額を前提に考えてしまい、売却時での客観的な価値とは異なる価格での売却を希望してしまうという認知バイアスが働くことがある。本判決は、このようなバイアスの影響を受けていても、合理性を認めたと理解する余地がある。

さらに、本件では、加盟店等からすれば、過去に5万円を払い込んだものが現在5万円で売却できるのであれば、B社への出資による損得は（金利等を無視すれば）ゼロといえる。すると、Z社にとって、加盟店等との紛争を防止しやすくなるから、上記第1点の円滑な株式取得に資する面もあるし、次の第3点の加盟店等との友好的な関係を保つ上で有益であるという面もある。この点に合理性が認められたとも理解できる。

（ウ） 加盟店等との友好関係の維持

第3に、「Z社以外のB社の株主にはZ社が事業の遂行上重要であると考えていた加盟店等が含まれており、買取りを円満に進めてそれらの加盟店等との友好関係を維持することが今後におけるZ社及びその傘下のグループ企業各社の事業遂行のために有益であった」とする。

これは、本件買取りを円満に進めることによって、加盟店等との友好関係を維持することに利益があることを認めるものといえる。上記(イ)の5年前と同額とすることは、この円満な処理に役立つ。

（エ） 非上場株式の評価の幅

第4に、「非上場株式であるB社の株式の評価額には相当の幅があり、事業再編の効果によるB社の企業価値の増加も期待できた」とする。

この判示の前半部分は、B社の株式が1万円程度であるという評価が絶対に正しいわけではないことを指摘し、1万円の価値しかないものに5万円を支払ったとは言いきれないことを指摘するものである（なお、非上場株式の株価の算定には幅があることは、有利発行該当性について述べた最判平成27・2・19民集69巻1号51頁も指摘する）。

また、後半部分は、本件買取り等の事業再編による利益（シナジー効果）の発生の可能性を指摘するものである。

島いづみ「本件判批」速報判例解説8号（2011）170頁。

(オ) 結 論

本判決は、このように指摘して、結論として、株式交換に備えて算定されたB社の株式の評価額が上記のとおりであったとしても、買取価格を1株当たり5万円と決定したことが著しく不合理であるとはいえない、とした。

5 原審との違い

Yらの責任を認めた原審も、実は本判決と同様の判断枠組みを採用していた。また、原審も、1万円の価値の株式を5万円で買うことのみをもって任務懈怠とまではいえないとしていた。

本判決と原審が結論を異にしたのは、あてはめの次元においてである。原審はどのような事項についてYらが検討すべきだったのかに立ち入るのに対して、本判決はそこには立ち入らずに、どういう社内的な手続で意思決定を行ったかのみを評価している点が異なる。

すなわち、最高裁は、決定の過程について、経営会議での検討や、弁護士の意見の聴取などの手続が履践されているとして著しく不合理ではないとした。

これに対し、原審は、①5万円より低い額では買取りが円滑に進まないといえるかどうかの調査や検討がなされてないこと、②B社を完全子会社にすることで経営上どの程度有益な効果を生むかを検討していないこと等を指摘し、Yらの注意義務違反を肯定した。さらに、追加的に、③弁護士の意見を聴取したからといって、Yらの注意義務違反を否定できないとしていた。

要するに、最高裁は、5万円での買取りの是非についての検討がなされたかを問うのに対し、原審は、その是非を判断するのに必要な考慮要素を具体的なレベルで指摘し、その各要素についての検討がなされたか否かを問題視している。原審は表面的には決定過程の不合理さを指摘するものであるが、各要素について十分な検討を行わなければ善管注意義務違反に該当するという評価をしており、実質的には決定の内容への評価が入り込んでしまっている⁴⁾。

また、原審の指摘するような考慮要素が事前に明らかであればまだよいが、裁判所が事後的に考慮すべきだった事項を指摘し、それを検討していなかったから任務懈怠が肯定されるというのは、経営者にとってかなり予測可能性が低く、経営への萎縮効果が懸念される。しかも、例えば原審が指摘した上記①の事項を検討すべきだというのが、ビジネスの常識から当然に導き出せるわけ

4) 田中・前掲注1) 103頁参照。

でもなく、原審が指摘する事項それ自体の妥当性にも疑問の余地がある⁵⁾。

他方、最高裁のような評価方法では、事後的にみれば検討すべき事項についての検討がなされていなかったとしても、責任を否定することになる。そのため、取締役に対する規律が緩むことにならないかが懸念されよう。

このようなトレードオフがあるところ、本判決のような評価をする方がベターであるというのが経営判断原則の思想である。

Ⅳ 経営判断原則

1 定 義

経営判断原則について明確な定義があるわけではないが、例えば、次のような定義がされる。すなわち、経営判断原則とは、「当該状況において当該経営者であれば行うであろう範囲の情報収集を行ったうえで、当該経営者が、その情報を基にして株主の最善の利益となると信じて選択した経営決定であれば、その決定の結果が事後的に妥当でないと判明した場合であっても、当該経営者は、善管注意義務違反とはされないとする原則」⁶⁾をいうと定義されている。

本件では、Yらは必要な情報収集を行い、株主の最善の利益を考えて選択した経営決定といえるだろうから、判旨が経営判断原則を適用したと位置づけて良さそうである。

2 株主と取締役のリスク選好

それでは、なぜ判旨のような取締役に有利な判断基準が採用されたのだろうか。経営判断原則を採用することにはどのような機能があるのだろうか。株主と取締役のリスク選好から考えてみよう。以下では、わかりやすさを優先して、直観的説明をする⁷⁾。

経営には成功と失敗がつきものである。成功時のアップサイドと失敗時のダウンサイドについて株主と取締役がどのように享受・負担するだろうか。

株主は、株主有限責任制度によってダウンサイドのリスクは限定され、出資額以上に株主が会社の債務等について負担することはない。同時に、株主は、

5) 落合・前掲注2) 7-8 頁参照。

6) 落合誠一『会社法要説〔第2版〕』（有斐閣、2016）102-103 頁。

7) 以下の説明は落合・前掲注6) 102-105 頁に基づく。より厳密な議論については、例えば田中亘「取締役の善管注意義務・忠実義務および株主代表訴訟」田中亘編著『数字でわかる会社法』（有斐閣、2013）71 頁以下参照。

剰余権者であり、アップサイドのリターンは配当や株式の価値の上昇という方法で享受することができる。

これに対して、取締役は、会社の経営者としてその生活の糧を得ているから、会社が倒産したら行き場所がなくなるおそれがある。特に、日本の会社の取締役は、従業員から昇進をし続けた出世の最終ゴールとして就任する 경우가多く、他の会社に移って経営者として活動进行することは少ないようである。そのため、取締役はダウンサイドのリスクが株主より大きい。また、会社に多額の利益が生まれても、取締役の分け前はあまり増えない。特に、日本の取締役の報酬ミックスは、固定報酬型が大きな割合を占めており、業績連動型の報酬は小さな割合を占めているに過ぎない⁸⁾。そのため、取締役はアップサイドのリターンが株主よりも小さい。

したがって、取締役は、株主が望むリスクであっても、リスクテイクを避けるおそれがある。そこで、取締役がリスクをとるべきときにはしっかりとることを妨げないルールが必要となる。なぜなら、それを株主が望むからである。

3 民事責任の恐怖による萎縮効果を避けるべきこと

もしも善管注意義務を非常に厳しく解釈して、取締役の損害賠償責任が容易に認められるとどうなるだろうか。その場合、そのようなルールの下では、取締役はリスクのある経営決定はせずに、事なかれ主義に陥って、保守的経営をするようになるおそれがある。なぜなら、容易に損害賠償責任が認められてしまうルールの下においては、取締役の積極的な経営判断の結果として会社の業績が悪化した場合、取締役は責任を負う危険があるからである。したがって、善管注意義務違反の責任を取締役の経営判断が萎縮してしまうほどに強化するのは適切ではない。

4 完全な無責任も望ましくないこと

かといって、経営者の経営決定について、およそ裁判所によるチェックが入らないのもまた問題である。例えば、企業買収をするというもっともらしい外見を装いながら、実体は、巧みなスキームで、自社の粉飾決算を隠蔽する事件もあった。このように、経営判断の名のもとに、株主の利益を害する行為が行われるケースが時々ある。そうだとすると、経営判断だからという理由で全く

8) 神田秀樹ほか「役員報酬改革の新潮流と今後の諸論点[上](新春座談会)」商事1987号(2013)12頁〔内ヶ崎茂発言〕参照。

の取締役のフリーハンドにすることは、株主の視点からも必ずしも望ましくなくといえるだろう。

5 本判決の基準がバランスがとれていること

そこで、両者のバランスを適切にとることが法の課題となる。そのための法理が経営判断原則といえる。そして、判旨の基準はまさにこのようなバランスが適切にとれていると評価できる。

判旨を分析的にみると、善管注意義務違反がないとされるためには次の3つを満たす必要がある。第1に、問題となっている行為が経営上の専門的判断にゆだねられていること、第2に、意思決定の過程に著しい不合理がないこと、第3に、意思決定の内容に著しい不合理がないことである⁹⁾。

第1の点は、取締役に広い裁量を与えるべきは経営上の専門的判断にゆだねられるべき事項であって、それ以外の事項（例えば粉飾決算をしようかなど）については広い裁量を与える必要はないし、与えるべきでもないといえる。

第2と第3の点については、本判決は、取締役の経営判断の合理性の判断に際して取締役の決定をかなり尊重している。かといって、取締役の経営判断の是非について、裁判所は全く介入しないわけではなく、「著しく不合理」かどうかを審査するから、取締役に全くのフリーハンドを与えるわけではない。

したがって、本判決の採用した判断基準はまさに妥当である。

ただし、本判決は、以上に述べたような思想・哲学に基づいて、判旨の判断基準を採用したと明言しているわけではないことに注意が必要である。ここまでの説明は、あくまでも、判旨のような判断基準を正当化するとしたら、どのような理由が考えられるかを説明したに過ぎない。裁判所の真意が以上の思想に従うものかどうかは必ずしも明らかではない¹⁰⁾。

V 射 程

本判決の射程については、判旨の表現からすると事例判断と理解するのが妥当ではある¹¹⁾。また、そもそも取締役の善管注意義務違反の有無の判断は、事実関係の中で個別具体的に行われるべきものであるから、本判決を一般化して

9) 神田秀樹『会社法〔第19版〕』（弘文堂、2017）228頁。

10) 森田果「わが国に経営判断原則は存在していたのか」商事1858号（2009）4頁参照。

11) 和田宗久「本件判批」金判1364号（2011）6頁、川島・前掲注3）170頁参照。

射程を考えることには限界もある¹²⁾。どのような場合が経営上の専門的判断にゆだねられる事項に該当するかは、残された課題である。

本判決のように取締役 zu 有利な、緩やかな基準を一般化してよいかどうかは、上記Ⅳで述べた理屈に説得力があると考えerかどうか、および、取締役の責任以外の制度による取締役の規律が機能していると考えerかどうかによって左右され、論者によって評価は分かれうるところではあろう。

学説としては、利益相反関係のない場合における経営判断についての善管注意義務違反の判断基準として、本判決の基準が一般的に定着すべきとする見解が有力であり¹³⁾、支持すべきである。

12) 伊藤・前掲注1) 54頁参照。

13) 例えば田中・前掲注1) 104頁参照。



会社法判例の読み方——判例分析の第一歩

2017年6月30日 初版第1刷発行

飯 田 秀 絵
著 者 白 井 正 和
松 中 学
発行者 江 草 貞 治
発行所 株式会社 有 斐 閣

郵便番号 101-0051
東京都千代田区神田神保町 2-17
電 話 (03) 3264-1314 [編集]
(03) 3265-6811 [営業]
<http://www.yuhikaku.co.jp/>

印 刷 株式会社 精 興 社
製 本 牧製本印刷株式会社

© 2017, H. Iida, M. Shirai, M. Matsunaka. Printed in Japan
落丁・乱丁本はお取替えいたします。

★定価はカバーに表示してあります。

ISBN 978-4-641-13775-2

JCOPY 本書の無断複写(コピー)は、著作権法上での例外を除き、禁じられています。複写される場合は、そのつど事前に、(社)出版者著作権管理機構(電話03-3513-6969, FAX03-3513-6979, e-mail: info@jcopy.or.jp)の許諾を得てください。