

会社法時代の判例規範

中京大学法科大学院 教授

池野 千白

1 はじめに

会社法は、制定後初めての実質的追加改正、部分改正が行われ⁽¹⁾、また、会社法制定後のこの十数年の進行により、新たな実務的動きも現れつつある。判例、特に、最高裁判例は、事件後数年経ってから、その姿を現すものであるが、しかし、単に、動きの速い経済的な問題に遅れるものではなく、その間の下級審判例を横目で見ながら、その集大成として、姿を現すものである。

本稿では、会社法制定以後の時代において、そうした最高裁判例を柱としながら、下級審判例の動向をも踏まえ、最近の判例規範における考え方を検証しようとするものである。そして、そのことにより、会社法時代の会社法の役割、あるいは、功罪を明らかにする一視点を提示しようとするものである⁽²⁾。

2 詐害的企業結合に関する判例規範

最初に取り上げるのは、否、最初に取り上げなければならないのは、会社法時代において、その詐害性が顕著となり、今回の会社改正でも、一つの大きなテーマとなった詐害的会社分割に関する判例規範である。

債権者詐害は、債権者と債務者との永遠の戦いである。個別行為的詐害行為については、民法における詐害行為取消権の判例的展開として発展してきた。これに対して、企業結合における債権者詐害行為は、旧商法時代には、組織法的企業結合法制には会社分割制度が存在しなかったことから、取引法的企業結合法制である事業譲渡において展開された。もちろん、合併を中心とするこの時代の債権者保護は、債権者異議制度により、制度的には担保されていた。

(1) 詐害的事業譲渡における判例規範

これに対して、詐害的事業譲渡は、その取引法的性質故に、法形式的には、債権者異議制度は存在せず、取引法的手法によって解決されなければならなかった。しかし、民法における個別的詐害行為の解決方法では、詐害性の要件という問題があり、また、破綻状態を前提とした事業譲渡では、個別財産を取り戻すことによっても、必ずしも、債権者を満足できないこともある。

そこで、詐害的事業譲渡に対する債権者保護の実務は、会社法時代へ進む以前の時代には、主として、会社法的に言えば、会社法22条1項の適用あるいは類推適用による不真正連帯責任の追及へ

と展開されていった。会社分割制度が存在しない時代には、詐害的会社分割の問題は、詐害的事業譲渡として、実務的に展開されたのである。そして、それは、不動産バブルの崩壊と共に、棚晒しとなったゴルフ場経営に、多数出現したのである。

会社法22条1項の適用を回避するためには、商号続用という客観的要件を回避すれば良いのであり、そこで、用いられた詐害的手法は、屋号等の続用である。すなわち、商号続用を回避するために採用された手法は、屋号を商号として続用する方法や商号を屋号として続用する方法、さらには、屋号自体を続用する方法であった。

しかし、これに対しては、会社法22条1項を類推適用するという判例規範が確立され、回避方法としては、意味をなさなくなった。さらに、このような類推適用が判例規範とし形成されてくると、詐害的事業譲渡をスキーム的に利用する側は、その次なる適用回避手法として、取引形態を、形式的に、事業賃貸借契約とするという方法が用いられることになる。しかし、これもまた、事業賃貸借契約が実質的には事業譲渡であると評価されることにより、あるいは、事業賃貸借契約に会社法22条1項の類推適用が認められることにより、やはり、その詐害的手法は、判例規範により、その途を塞がれることになるのである⁽³⁾。

もっとも、象徴的判例規範は、屋号続用の場合への会社法22条1項の類推適用であり、詐害的企業結合に対する判例規範の展開の幕開けであった。そして、その集大成と言える判決が、最判平成16年2月20日である。

本判例は、営業主体ないし事業主体の表示としての商号や屋号の役割を明確にし、その上での主体表示の連続という立法趣旨にきちんと立ち返って、類推適用を認めている。

最判平成16年2月20日

「預託金会員制のゴルフクラブが設けられているゴルフ場の営業【事業】においては、当該ゴルフクラブの名称は、そのゴルフクラブはもとより、ゴルフ場の施設やこれを経営する営業【事業】主体をも表示するものとして用いられることが少なくない。本件においても、前記の事実関係によれば、Aから営業【事業】を譲り受けた被上告人は、本件クラブの名称を用いて本件ゴルフ場の経営をしているというのであり、同クラブの名称が同ゴルフ場の営業【事業】主体を表示するものとして用いられているとみることができる。このように、預託金会員制のゴルフクラブの名称がゴルフ場の営業【事業】主体を表示するものとして用いられている場合において、ゴルフ場の営業【事業】の譲渡がされ、譲渡人が用いていたゴルフクラブの名称を譲受人が継続して使用しているときには、譲受人が譲受後遅滞なく当該ゴルフクラブの会員によるゴルフ場施設の優先的利用を拒否したなどの特段の事情がない限り、会員において、同一の営業【事業】主体による営業【事業】が継続しているものと信じたり、営業【事業】主体の変更があったけれども譲受人により譲渡人の債務の引受けがされたと信じたりすることは、無理からぬものというべきである。したがって、譲受人は、上記特段の事情がない限り、旧商法26条1項【会22条1項】の類推適用により、会員が譲渡人に交付した預託金の返還義務を負うものと解するのが相当である。」⁽⁴⁾⁽⁵⁾

(2) 詐害的会社分割における会社法22条1項の類推適用

詐害的事業譲渡に対する会社法22条1項の適用ないし類推適用による判例規範の確立により、詐害的事業譲渡を行う者たち、また、その者たちをサポートする実務は、会社分割の登場により、またたくまに、詐害的会社分割に飛びつくこととなる。なぜなら、会社分割は、理論的には、事業譲渡法制が類推適用される現物出資⁽⁶⁾における手続規制を回避する目的で創設されたものあり、また、何らかの意味で、全部取得条項付種類株式制度と同様、破綻企業の再生のためにも、創設されたものであるからである。

特に、立法的に、会社分割は、新設分割に限定されることなく、吸収分割においても、組織法上の行為として位置づけられ、それは、まるで、取引法的規制を回避する目的で、そのように設計されたよう⁽⁷⁾でさえあった。

しかし、詐害的企業結合に対する会社法22条1項の適用ないし類推適用という判例規範を確立した最高裁は、詐害的会社分割に対しても、立法上組織法上の行為として設計されたにもかかわらず、会社法22条1項を類推適用する判例規範を展開することになる。すなわち、会社分割に対して、取引法的債権者保護規定である会社法22条1項を、最高裁は、類推適用するようになるのである。最判平成20年6月10日である。

本判例は二段階の類推適用をしている。一つは、事業譲渡に対する法規制を、会社分割に類推適用している。すなわち、取引法的企業結合法規制を、組織法的企業結合法規制に類推適用しているのである。引用すれば、「会社分割に伴いゴルフ場の事業が他の会社又は設立会社に承継される場合、法律行為によって事業の全部又は一部が別の権利義務の主体に承継されるという点においては、事業の譲渡と異なるところはなく」とである。

第二の類推適用は、すでに、詐害的事業譲渡において、屋号の続用に類推適用した通りの類推適用である。

したがって、本判例の意義は、第一の類推適用である取引法から組織法への類推適用にある⁽⁸⁾。

また、会社分割は、事業譲渡と異なり、一定の債権者に債権者異議制度の恩恵を与えるため、事前開示・事後開示制度が設計されていることから、最高裁は、それと会社法22条2項との関係も明瞭に判示している。

最判平成20年6月10日

「預託金会員制のゴルフクラブの名称がゴルフ場の事業主体を表示するものとして用いられている場合において、ゴルフ場の事業が譲渡され、譲渡会社が用いていたゴルフクラブの名称を譲受会社が引き続き使用しているときには、譲受会社が譲受後遅滞なく当該ゴルフクラブの会員によるゴルフ場施設の優先的利用を拒否したなどの特段の事情がない限り、譲受会社は、会社法22条1項の類推適用により、当該ゴルフクラブの会員が譲渡会社に交付した預託金の返還義務を負うものと解するのが相当であるところ、このことは、ゴルフ場の事業が譲渡された場合だけではなく、会社分割に伴いゴルフ場の事業が他の会社又は設立会社に承継された場合にも同様に妥当するというべきである。

なぜなら、会社分割に伴いゴルフ場の事業が他の会社又は設立会社に承継される場合、法律行為によって事業の全部又は一部が別の権利義務の主体に承継されるという点においては、事業の譲渡と異なることなく、事業主体を表示するものとして用いられていたゴルフクラブの名称が事業を承継した会社によって引き続き使用されているときには、上記のような特段の事情のない限り、ゴルフクラブの会員において、同一事業主体による事業が継続しているものと信じたり、事業主体の変更があつたけれども当該事業によって生じた債務については事業を承継した会社に承継されたと信じたりすることは無理からぬものというべきであるからである。なお、会社分割においては、承継される債権債務等が記載された分割計画書又は分割契約書が一定期間本店に備え置かれることとなっているが（本件会社分割に適用される旧商法においては、同法374条2項5号、374条の2第1項1号、374条の17第2項5号、374条の18第1項1号。[会社法782条、791条、794条、801条、803条、811条、815条。]）、ゴルフクラブの会員が本店に備え置かれた分割計画書や分割契約書を閲覧することを一般に期待することはできないので、上記判断は左右されない。⁽⁹⁾

（3）詐害的会社分割における詐害行為取消権制度の適用

そして、このような判例規範の展開は、会社法22条1項の類推適用には、止まらない。なぜなら、少なくとも、屋号統用という客観的要件が充足しなければ、如何に詐害的であっても、会社法22条1項を類推適用することはできないのである。その理は、詐害的事業譲渡であっても、詐害的会社分割であっても、同様である。

なお、このように詐害的会社分割において、会社法22条1項の類推適用の必要性が生まれたのかということを確認しておこう。それは、会社分割法制の理論的枠組みのスキームの欠陥にある。

会社分割においては、承継会社の債権者はすべて債権者異議制度の対象になるのに対して、分割会社の債権者は、債務が移転する者だけが債権者異議制度の対象となるとされている。いわゆる「残存債権者」には、債権者異議制度による保護が与えられないのである。しかし、このスキームは明らかに欠陥と言える。なぜなら、分割会社の債権者すべてを債権者異議の対象とすれば、会社法22条1項の類推適用などで解決しなくても、債権者保護が果たせるのである。もっと、そのような制度とすれば、破綻的会社の再生は困難となると主張する者もいるが、特定の債権者を踏みにじて破綻的会社を再生させる理は存在しない。すべての債権者の合意がとれるような再生計画を立案してこそ、会社再建の意義も、意味もあるはずだからである。⁽¹⁰⁾

本題へ戻そう。

詐害的会社分割であっても、屋号統用という客観的要件を充足しなければ、会社法22条1項の類推適用により債権者を保護することはできない。会社法22条1項が外観法理としての形式的スキームを有していても、その実質は詐害的事業譲渡における残存債権者保護の役割を担っている以上、詐害的会社分割である限りは、債権者保護を果たすべき法規範を判例規範として、定立することは、最高裁の役目である。否、少なくとも、役目であるあるという裁判官たちの認識が、そこにある。それが結実したものが、最判平成24年10月12日である。⁽¹¹⁾

本判決は、これまで多くの論者が明確に論じてこなかった、残存債権者が、いかに不当な債権者

的地位に置かれているかを明瞭に論じている。そして、その上で、会社分割制度においては、残存債権者については、会社法はいかなる保護も与えておらず、保護が与えられている債権者との間に大きな不平等が生じていることを、論破したのである。そして、そのこと自体は、法適用の問題ではあるが、筆者には、最高裁が、立法は本当にこんな内容で良かったのですかと、問いかけているように感じられる。

それ故、最高裁は、取引法的規制手段とされてきた詐害行為取消権制度の適用を躊躇なく肯定したのである。⁽¹²⁾

最判平成24年10月12日

「新設分割は、一又は二以上の株式会社又は合同会社がその事業に関して有する権利義務の全部又は一部を分割により設立する会社に承継させることであるから（会社法2条30号）、財産権を目的とする法律行為としての性質を有するものであるということが出来るが、他方で、新たな会社の設立をその内容に含む会社の組織に関する行為でもある。財産権を目的とする法律行為としての性質を有する以上、会社の組織に関する行為であることを理由として直ちに新設分割が詐害行為取消権行使の対象にならないと解することはできないが（大審院大正7年（オ）第464号同年10月28日判決・民録24輯2195頁参照）、このような新設分割の性質からすれば、当然に新設分割が詐害行為取消権行使の対象になると解することもできず、新設分割について詐害行為取消権を行使してこれを取り消すことができるか否かについては、新設分割に関する会社法その他の法令における諸規定の内容を更に検討して判断することを要するというべきである。

そこで検討すると、まず、会社法その他の法令において、新設分割が詐害行為取消権行使の対象となることを否定する明文の規定は存しない。また、会社法上、新設分割をする株式会社（以下「新設分割株式会社」という。）の債権者を保護するための規定が設けられているが（同法810条）、一定の場合を除き新設分割株式会社に対して債務の履行を請求できる債権者は上記規定による保護の対象とはされておらず、新設分割により新たに設立する株式会社（以下「新設分割設立株式会社」という。）にその債権に係る債務が承継されず上記規定による保護の対象ともされていない債権者については、詐害行為取消権によってその保護を図る必要性がある場合が存するところである。

ところで、会社法上、新設分割の無効を主張する方法として、法律関係の画一的確定等の観点から原告適格や提訴期間を限定した新設分割無効の訴えが規定されているが（同法828条1項10号）、詐害行為取消権の行使によって新設分割を取消したとしても、その取消しの効力は、新設分割による株式会社の設立の効力には何ら影響を及ぼすものではないというべきである。したがって、上記のように債権者保護の必要性がある場合において、会社法上新設分割無効の訴えが規定されていることをもって、新設分割が詐害行為取消権行使の対象にならないと解することはできない。

そうすると、株式会社を設立する新設分割がされた場合において、新設分割設立株式会社にその債権に係る債務が承継されず、新設分割について異議を述べることもできない新設分割株式会社の債権者は、民法424条の規定により、詐害行為取消権を行使して新設分割を取り消すことができると解される。この場合においては、その債権の保全に必要な限度で新設分割設立株式会社への権利の

承継の効力を否定することができるというべきである。」**(4) 補論：会社法改正について**

先に述べたように、筆者が、最高裁がこの立法の内容で良いのですかと、問いかけたと感じたことに対する、立法自身の答えが、会社法改正である。

改正会社法は、会社分割制度において、詐害的会社分割については、残存債権者に、承継会社ないし新設会社に対する履行請求権を認めることとした。また、それに伴い、詐害的事業譲渡についても、残存債権者に、譲受会社への履行請求を認めることとした。

この立法の対応は、簡単に言えば、詐害行為取消権の適用は、認められないというメッセージであると理解される。一部の論者は、最高裁の詐害行為取消権の適用を、会社法の中に取り込んだと評するものもあるが、筆者は、この改正の真の趣旨は、詐害行為取消権適用の拒否にあると考えている。

なぜなら、第一に、最高裁は、残存債権者の保護が全く与えられていないという論証の後に、詐害行為取消権の適用を認めているのであるから、残存債権者保護制度の新設は、その論拠の一つを崩すからである。

第二に、詐害行為取消権の適用では、相対的な履行請求の場合もあり得るが、原則は、移転財産の取り戻しであり、この点、残存債権者保護制度は、履行請求に、救済方法を限定してしまっているからである。このことにより、少なくとも、詐害的会社分割を行った者にとっては、詐害的会社分割により移転された財産自体を守ることができてしまうからである。

詐害的会社分割自体の組織法的な行為の効力を否定する効果は、詐害行為取消権にはないが、詐害的会社分割における、その主要な目的である確保したい財産を取り戻されることは、詐害的会社分割の試みを実質的に挫くものである。これに対して、この主要な財産の移転を守ることを認める制度が、会社法改正による残存債権者保護制度なのである。

そして、さらに、その意図は、詐害的会社分割制度に止まらず、詐害的事業譲渡にも及ぼしたものである。

会社分割法制の展開に伴い、詐害的会社分割が横行するようになり、それに対する下級審判例の展開と、その集大成としての最高裁の判例規範の定立は、まさしく、立法担当者に対し、その立法姿勢の問題点を警鐘し、司法の創造的、立法的機能を最大限に活用したものと評価することができる。

この点は、下級審裁判例でも明白である。再度、引用しよう。すなわち、「債務超過にある株式会社（新設分割会社）が、新設分割によって不利益を受ける債権者を全く無視して、一方的に、新設分割によって任意に選択した優良資産や一部債務を新設分割設立会社に承継させ、新設分割会社はその対価の交付を受けるものの、その対価等を考慮したとしても、新設分割によって承継されない新設分割会社の債務の債権者（以下「新設分割会社の残存債権者」という。）が害されるという事案も少なからず存することは当裁判所に顕著である。」⁽¹³⁾

会社法改正は、立法的には、誤りである。債権者詐害取消権による残存債権者保護は、判例規範

に任せ、会社法改正では、会社分割における残存債権者も、債権者異議制度の対象とするという立法政策を採るべきであったと、筆者は考えている。

3 経営判断の原則に関する判例動向

(1) 裁判例における判例規範の確立

経営判断の原則については、その内容から、会社法における明文規定化は困難であり、外国法の影響を受けながら、判例規範として、成立してきた。

その先駆的役割を果たしたのが、商事部とも言われる東京地裁民事8部である。そして、多くの事件の先例としての役割を果たしてきたのは、平成5年判決である。

この裁判例は、日本的経営判断の原則を、その前段で明瞭に語り、その上で、経営判断の原則を逸脱し、それが故に、取締役の判断が善管注意義務違反たる任務懈怠となる基準を示している。

もっとも、その例外的基準は、選択的に、「事実認識の不注意」と「決定過程の著しい不合理」という、必ずしも、理論的に整理されたとは言えない素朴な表現に止まっていることを指摘できよう。特に、事実認識の不注意と決定過程の不合理は、選択的に並立する概念ではなく、また、後者のみ「著しさ」が要求される点も、論理的整合性を欠いている。

なお、この前提として、決定内容が著しく不合理であることが当然のことであることも見逃してはならない。なぜなら、過程がいかに著しく不合理であっても、判断結果に問題がないのであれば、そこに、会社における損害は発生していないのであり、その限りで、任務懈怠を論じる意味が無いからである。もちろん、決定過程に著しい不合理があれば、今後の会社の損害の発生を回避するために、取締役の解任事由となることはありうるとしてでも、である。もしかしたら、経営の天才がいて、決定過程がめっちゃくちゃでも、経営判断の内容が素晴らしければ、少なくとも、損害賠償責任を追及することはありえないであろう。

東京地裁平成5年9月16日

「取締役は会社の経営に関し善良な管理者の注意をもって忠実にその任務を果たすべきものであるが、企業の経営に関する判断は、不確実かつ流動的で複雑多様な諸要素を対象にした専門的、予測的、政策的な判断能力を必要とする総合的判断であるから、その裁量の幅はおのずと広いものとなり、取締役の経営判断が結果的に会社に損失をもたらしたとしても、それだけで取締役が必要な注意を怠ったと断定することはできない。会社は、株主総会で選任された取締役に経営を委ねて利益を追及しようとするのであるから、適法に選任された取締役がその権限の範囲内で会社のために最良であると判断した場合には、基本的にはその判断を尊重して結果を受容すべきであり、このように考えることによって、初めて、取締役を萎縮させることなく経営に専念させることができ、その結果、会社は利益を得ることが期待できるのである。

このような経営判断の性質に照らすと、取締役の経営判断の当否が問題となった場合、取締役であればそのときどのような経営判断をすべきであったかをまず考えたうえ、これとの対比によって実際に行われた取締役の判断の当否を決定することは相当でない。むしろ、裁判所としては、実際

に行われた取締役の経営判断そのものを対象として、その前提となった事実の認識について不注意な誤りがなかったかどうか、また、その事実に基づく意思決定の過程が通常の企業人として著しく不合理なものでなかったかどうかという観点から審査を行うべきであり、その結果、前提となった事実認識に不注意な誤りがあり、又は意思決定の過程が著しく不合理であったと認められる場合には、取締役の経営判断は許容される裁量の範囲を逸脱したものとなり、取締役の善管注意義務又は忠実義務に違反するものとなると解するのが相当である。⁽¹⁴⁾」

(2) 高裁での展開

これに対して、この東京地判の控訴審では、高裁裁判官としてのプライドのなせる業なのか、極めてマニアックな判旨を書きおろし、実務的には、余り意味を有する規範を示せていない。平成7年である。

東京高判平成7年9月26日

「(一) 商法が取締役責任制度を設けた趣旨は、会社の被った損害を取締役に回復させることで、その損害を填補させるべきであるという点にのみあるのではなく、株主の代表訴訟制度等の監督是正制度とあいまって、会社運営の適正化を担保させようとするところにある。

したがって、取締役の善管注意義務又は忠実義務や経営判断の法理を検討するにあたっては、単に会社に経済的利益あるいは損失を与えたかという営利の追求の視点のみからその義務を議論すべきでなく、会社運営の適正化に向けて信義誠実かつ公正に行動したかをより重要な要素として考慮しなければならない。

(二) 会社運営の適正化という要請からして、経営判断の可否を判断するにあたっては、以下の要件を検討すべきである。

(1) 判断の前提資料が適正な判断を可能にする程度にインフォームドされていること

(2) 経営者として合理的な判断であること

(3) その判断が信義誠実かつ公正なものであること

(4) 判断の対象となる行為が違法でないこと

(三) 前提事実の認識あるいは判断の前提資料がインフォームドされた状態というのは、単に生の前提事実を認識すれば足りるというものではない。経営者としての適正な判断を可能にする前提事実の認識でなければならない。

したがって、例えば、行為の違法性を認識することが可能であったり、疑いを持ち得る場合は、積極的に調査したり専門家（法務部・顧問弁護士等）の判断を求めるべきであり、また、担当役員等は行為の評価に関する資料を提供して他の取締役の判断を求めるべきであって、漫然と生の事実を提供あるいは認識するだけでは前提事実の認識があったということはできない。⁽¹⁵⁾」

(3) 最高裁による判例規範の確立

そして、このような下級審判例の蓄積の中で、ついに、最高裁が、その規範を示すことになった。

平成22年7月15日である。⁽¹⁶⁾

東京地判とは異なり、経営判断の原則自体については、抽象的な規範は明確には述べていないが、経営判断における裁量の広さを示しながら、裁量逸脱の基準について、明快に、かつ、抽象的に、規範的に、述べている。

しかも、決定の過程と決定の内容とを概念的に示し、その上で、共通の基準として、「著しく不合理」という規範の基準を用いている。まさに、法律審としての最高裁の役割を果たしているような規範的表現である。もっとも、規範的過ぎるが故に、具体的な基準としては、全く使えないものではあるが。まさに、条文規範の抽象性に近似した抽象性を有する判例規範である。

最判平成22年7月15日

「取締役において、株式の評価額のほか、取得の必要性、参加人の財務上の負担、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。⁽¹⁷⁾」

(4) 補論：原審裁判例の意義

この最高裁による経営判断の原則に関する判例規範の確立の最も大きな要因となったのが、当該原審である。

本件事案は、取引関係先に保有してもらっていたグループ企業の株式を支配会社が買い戻す場面で生じている。当初は、任意買い入れで進めて、最後は、株式交換により強制的に取得したのであるが、最初の買い入れ価格について、経営判断だから自由に値段設定して良いという弁護士の意見を鵜呑みし、払込価額と同額で買い戻したが、その後の株式交換の際の公正な価格の算定において、公認会計士による鑑定価額が極めて低額なものであり、その差額について、取締役の責任が追及された事件である。

原審は、最初の買い入れの段階で、公認会計士の価格鑑定をしていないことから、東京地裁の裁判例規範を用い、事実認識に不注意があり、決定過程が著しく不合理であると評価し、経営判断に認められる裁量を逸脱し、善管注意義務違反としての任務懈怠にあたると判示した。

簡単に言えば、弁護過誤の事件であり、最初の段階で、弁護士が公認会計士による価格鑑定を行うよう助言すれば良かっただけの事件である。

本件は、最高裁の判例規範的に言えば、判断過程に著しく不合理はあるが⁽¹⁸⁾、判断の過程と内容の両者には著しく不合理はないのである。どんなに、鑑定価格が低く出ても、取引先との関係の維持やグループ前提の安定のために、払込価額での買い戻しという経営判断は、少しも、著しく不合理な内容ではないからである。

その点で、原審は、東京地裁の裁判例規範の規範的欠陥に気付かずに、過程のみの著しい不合理さで、判定してしまったのである。

なお、弁護士の「してはいけない助言」の一例を加えた、実務的には、そういう意味で、意義の

ある原審であり、最高裁の判例規範を確立させたという意味でも、意義のある原審である。

4 新株発行の無効原因規範に関する判例動向

(1) 非公開会社の判例規範の展開

旧商法時代は、いわゆる公開会社に関する判例が多くなされ、公開会社における新株発行判例規範が確立されてきた。その考え方は、手続的瑕疵は、原則として、無効原因とはせず、取締役会決議による場合における公示違反を手がかりとして、差し止め請求の可否で問題を解決するという考え方であった。⁽¹⁹⁾

しかし、会社法時代に入り、公開会社と非公開会社とで、条文規範上、明確に異なる制度設計がなされたことにより、非公開会社における新株発行規制の判例規範が生まれることとなった。最判平成24年4月24日である。

この判例は、新株発行の無効原因に関する最高裁が従来示してきた有効説的スタンスが、公開会社における新株発行に限定された考え方であることをまず確認し、その上で、会社法の下での、非公開会社における新株発行規制全体の考え方を示している。その全体像の中で、非公開会社における新株発行の無効原因に関する規範を示している。

そもそも、新株発行は、その法的性質として、組織法上の行為であることから、その無効の訴えには法的安定性が求められるところ、公開会社及び非公開会社に共通する新株発行無効原因規範を、重大な法令・定款違反と措定し、その中で、「重大な」の意義を、公開会社と非公開会社とで、理念的に異なる規範として定立している。

具体的には、株主総会決議の欠缺につき、公開会社では、無効原因としないという有効説的規範を定立しながら、非公開会社では、無効原因とするという規範の定立となった。

最判平成24年4月24日

「会社法上、公開会社（同法2条5号所定の公開会社をいう。以下同じ。）については、募集株式の発行は資金調達の一環として取締役会による業務執行に準ずるものとして位置付けられ、発行可能株式総数の範囲内で、原則として取締役会において募集事項を決定して募集株式が発行される（同法201条1項、199条）のに対し、公開会社でない株式会社（以下「非公開会社」という。）については、募集事項の決定は取締役会の権限とはされず、株主割当て以外の方法により募集株式を発行するためには、取締役（取締役会設置会社にあつては、取締役会）に委任した場合を除き、株主総会の特別決議によって募集事項を決定することを要し（同法199条）、また、株式発行無効の訴えの提訴期間も、公開会社の場合は6箇月であるのに対し、非公開会社の場合には1年とされている（同法828条1項2号）。これらの点に鑑みれば、非公開会社については、その性質上、会社の支配権に関わる持株比率の維持に係る既存株主の利益の保護を重視し、その意思に反する株式の発行は株式発行無効の訴えにより救済するというのが会社法の趣旨と解されるのであり、非公開会社において、株主総会の特別決議を経ないまま株主割当て以外の方法による募集株式の発行がされた場合、その発行手続には重大な法令違反があり、この瑕疵は上記株式発行の無効原因になると解するのが

相当である。所論引用の判例（最高裁昭和32年（オ）第79号同36年3月31日第二小法廷判決・民集15巻3号645頁、最高裁平成2年（オ）第391号同6年7月14日第一小法廷判決・裁判集民事172号771頁）は、事案を異にし、本件に適切でない。⁽²⁰⁾」

（2）新株予約権時代の判例規範の展開

この理は、新株予約権規制についても同様に展開される。正確には、同様に展開されたのではなく、最判平成24年4月24日は、事件自体としては、新株予約権の行使条件違反事件として提訴され、新株予約権が行使条件に反する形で行使されたことにより発行された新株の効力が争われたものであった。

募集新株予約権発行も、募集株式発行同様（会社法200条）、大枠を株主総会で決定して、詳細は、取締役会に委任できる（会社法239条）。この制度では、最低限、数の上限と払価額の下限を株主総会で定めなければならないが、それ以外の条件をも株主総会で決定した場合には、その条件はどの程度の拘束力を持つのかが問われている事件である。

この事件では、上場するとことが行使条件となっていたが、これについては、取締役会決議により条件としないと変更決定してしまった。

最高裁は、このような条件の変更は、取締役会への委任の枠組みを超えるものであり、違法とした。しかし、新株予約権自体は発行されてしまっているため、すでに効力が発生している。それを前提として、新株予約権が行使されたことにより生じた株式について、新株発行の無効を認容したものである。

あくまでも、非公開会社の事件であるので、先に述べた非公開会社における新株発行法制全体の枠組みの中で判断されたものであるから、このような結論が、当然に、公開会社でも採用されることにはならない。

最判平成24年4月24日

「非公開会社が株主割当て以外の方法により発行した新株予約権に株主総会によって行使条件が付された場合に、この行使条件が当該新株予約権を発行した趣旨に照らして当該新株予約権の重要な内容を構成しているときは、上記行使条件に反した新株予約権の行使による株式の発行は、これにより既存株主の持株比率がその意思に反して影響を受けることになる点において、株主総会の特別決議を経ないまま株主割当て以外の方法による募集株式の発行がされた場合と異なるところはないから、上記の新株予約権の行使による株式の発行には、無効原因があると解するのが相当である。

これを本件についてみると、本件総会決議の意味するところは、本件総会決議の趣旨に沿うものである限り、取締役会決議に基づき定められる行使条件をもって、本件総会決議に基づくものとして本件新株予約権の内容を具体的に確定させることにあると解されるところ、上場条件は、本件総会決議による委任を受けた取締役会の決議に基づき本件総会決議の趣旨に沿って定められた行使条件であるから、株主総会によって付された行使条件であるとみることができる。また、本件新株予約権が経営陣の意欲や士気の高揚を目的として発行されたことからすると、上場条件はその目的を

実現するための動機付けとなるものとして、本件新株予約権の重要な内容を構成していることも明らかである。したがって、上場条件に反する本件新株予約権の行使による本件株式発行には、無効原因がある。

6 以上によれば、会社法828条1項2号に基づき本件株式発行を無効とした原審の判断は、結論において是認することができる。論旨は採用することができない。⁽²¹⁾」

5 新株無償割当、新株予約権無償割当に関する判例の動向

(1) 特殊の新株発行に対する規制の欠陥を補完する判例規範

会社法時代により、株式無償割当・新株予約権無償割当法制的位置づけが大きく変わった。旧商法時代は、株式無償割当は、新株発行法制的枠組みの中にあっただが、会社法では、旧商法時代のいわゆる通常の新株発行は、募集株式発行として制度化され、株式無償割当は、募集株式発行制度の枠組みの外に置かれることとなった。払込を要する制度と払込を要しない制度との過度な理念的な峻別によるものと考えられる。その結果、新株発行差止請求制度は、募集株式発行差止制度と改められ、株式無償割当による新株発行を差し止める明文上の制度は、喪失した。形式的に、株式無償割当は、会社法第2章株式第5節株式の併合等第3款株式無償割に置かれ、募集株式発行差止請求権は、第8節募集株式等第5款募集株式の発行等をやめることの請求に置かれた。

また、新株予約権については、その機能的性質から、制度設計として、払込を要するものと払込を要しないとする二つの仕組みとして会社法に設計されたが、払込を要しない募集新株予約権発行とは別に、新株発行同様、募集新株予約権発行制度の枠組みの外に、新株予約権無償割当制度が創出された。

そして、新株発行同様に、新株予約権発行の差止請求制度は、募集新株予約権発行差止請求制度として設計されたために、新株予約権無償割当による新株予約権発行差止制度は、明文上、存在していない。形式的には、新株予約権無償割当は、第3章新株予約権第6節新株予約権無償割当てに置かれ、募集新株予約権差止請求権は、第2節新株予約権の発行第4款募集新株予約権の発行をやめることの請求に置かれた。

もしかしたら、無償割当は、すべての株主に対して、株主平等原則の適用の下、同一内容のものが比例的平等的に割り当てられることから、そこには、差し止めるべき前提としての株主の不利益は存在し得ないと考えられたのかもしれない。短絡極まりない。

この制度的欠陥は、会社法制が始まってすぐに露呈する。すなわち、差別的行使条件付新株予約権の無償割当として、である。新株予約権が、旧商法時代から、ポイズンピルとしての利用が勧められ、また、アメリカ合衆国における先達の利用が見聞されていたことから、この問題には、会社法制定過程で当然に検討されるべき問題であった。

ここに、いわゆるブルドック・ソース最決規範として、判例規範が生まれる必然となった。なお、最高裁は、会社法247条の類推適用を当然のこととして、差止の必要性の有無を判断している。したがって、まず、地裁判旨をここに掲げる。判旨は、明らかに、立法者の無能を指摘して、解決策として、会社法247条の類推適用を認めている。

東京地決平成19年6月28日

〔 1 新株予約権無償割当てについての会社法247条の類推適用の可否について

(1) 会社法247条は、第4款「募集新株予約権の発行をやめることの請求」中に置かれ、株主が株式会社に対し、同法238条1項の募集に係る新株予約権の発行をやめることを請求することができる旨を規定しているものであるから、同法277条の規定する新株予約権無償割当てについて同法247条の規定を直接適用することができないことは明らかである。

(2) 次に新株予約権無償割当てについての同法247条の類推適用の可否について検討する。

会社法は、同法238条1項の募集に係る新株予約権の発行が法令若しくは定款に違反する場合、又は当該新株予約権の発行が著しく不公正な方法により行われる場合において、株主が不利益を受けるおそれがあるときは、その株主に株式会社に対する当該新株予約権発行の差止請求権を認めている（同法247条）。その趣旨は、募集新株予約権の発行については、新株予約権の割当てを受ける権利が無視されたり、第三者への新株予約権の発行がされ、その行使としての株式の交付により持株比率が低下したり、又は第三者に有利な価額で新株予約権が発行され、その行使としての株式の交付により株価の低下に伴う損害を受けるなど株主が不利益を受けるおそれがあるため、法令若しくは定款違反又は不公正な方法による発行により不利益を受けるおそれがある株主を事前に救済するということにある。一方、新株予約権無償割当ては、既存株主の株式の保有数に応じて新株予約権を割り当てるにすぎず、二つ以上の種類の株式を発行している場合を除けば、株主にとっては、新株予約権の行使により発行済株式数が増えても、従来の保有株式と新たに交付された株式を合計すれば、持株比率や株式の総体的な経済的価値に変更はないから、通常は、株主が不利益を受けるおそれを想定することができない。そのため、新株予約権無償割当てについては、募集新株予約権の発行と同様の差止請求権が規定されなかったものと解される。

これに対し、本件新株予約権無償割当てにより割り当てられる本件新株予約権には、債権者関係者は非適格者として新株予約権を行使することができないとするなど新株予約権者を差別的に取り扱う行使条件（以下「差別的行使条件」という。）が付されており、債権者関係者は、本件新株予約権の割当ては受けるものの、本件新株予約権を行使して株式の交付を受けることができず、その結果、既存株主としての地位に実質的な変動が生じ、持株比率及び保有株式の経済的価値の低下という不利益を受けるおそれが生じることになる。このようなおそれは、募集新株予約権の発行が法令若しくは定款に違反する場合又は当該新株予約権の発行が著しく不公正な方法により行われる場合に既存株主に生ずる不利益のおそれと本質的に異なる性質のものではない。

また、このような差別的行使条件を付した新株予約権無償割当ては、債権者関係者を除く株主に対する募集新株予約権の発行と実質的には異なるところがないが、後者の場合には差止請求権の行使が可能であるのに、前者の場合には差止請求権の行使ができない結果となることに合理的な理由を見出すことは困難である。

さらに、平成17年法律第87号による改正前の商法においては、株主に対して無償で新株予約権を発行する場合についても新株予約権発行の差止請求権が認められていたところ（同法280条の39第4項、280条の10）、会社法においては、新株予約権無償割当てが原則として既存株主に不利益を及ぼ

すものでないため差止請求権を規定しなかったものであって、新株予約権無償割当てが既存株主の地位に実質的な変動を及ぼす場合にまで差止請求権を排除する趣旨であるとは解し難い。

したがって、**新株予約権無償割当てについても、それが株主の地位に実質的な変動を及ぼす場合には、会社法247条の規定が類推適用されると解すべき**であって、本件新株予約権無償割当てが債権者の地位に実質的な変動を及ぼすものであることは前判示のとおりであるから、本件新株発行無償割当てについては、同条の規定が類推適用されるというべきである。⁽²²⁾」

(2) 差別的条項の展開を予測できなかった無償割当てに関する判例規範

したがって、株式無償割当制度は、新株発行として、募集株式発行差止請求制度の枠組みの中へ、また、新株予約権無償割当制度も、また、新株予約権発行として、募集新株予約権発行差止請求制度の枠組みの中へ、判例規範上、類推適用により、組み込まれることとなった。

そして、新株予約権無償割当について、差別的行使条件付ポイズンピルとしての利用の可否につき、最高裁が判断するのである。いわゆるブルドック・ソース最決である。

東京地裁では、会社法247条の類推適用について、丁寧に論じ、その結論を、この最高裁も支持している。したがって、それを前提として、法令定款違反という差止事由と著しく不公正な方法という差止事由について、検討している。

さて、差別的行使条件（特定の者しか該当しない条件）付の新株予約権の不当性については、原則として、実質的に株主平等原則違反であることを確認している。会社法278条2項に株主平等の原則は具体化されているが、形式的には、会社法278条2項には違反していないというのであるから、最高裁は、実質的な意味での株主平等原則を判定している。

しかし、結論としては、一般論としては株主平等原則に実質的に反しているが、本件については、株主平等原則に実質的に反していないという結論に達した。なぜ、最終的には反していないかといえ、8割以上の株主が賛成しているからであるということと、不当に扱われる者に対して、投下資本回収権が保証されているという2点があるからというものである。最初の方に出てくる敵対的濫用的買収者としての例外については、最高裁は、その認定をしていない。この上記二つの理由だけで認定している。

しかし、この考え方は、問題がある。きちんと、例外として扱うことができる濫用的敵対的買収者であることを認定して、例外を認めるべきである。それが新主要目的論なのである。もっとも、『イ』の段落のところは、最高裁的には、濫用的敵対的買収者による会社の危機的状況であることを示唆したつもりなのかもしれない。

最決平成19年8月7日

「ア 本件新株予約権無償割当ては、割り当てられる新株予約権の内容につき、抗告人関係者とそれ以外の株主との間で前記のような差別的な行使条件及び取得条項が定められているため、**抗告人関係者以外の株主が新株予約権を全部行使した場合、又は、相手方が本件取得条項に基づき抗告人関係者以外の株主の新株予約権を全部取得し、その対価として株式が交付された場合には、抗告**

人関係者は、その持株比率が大幅に低下するという不利益を受けることとなる。

イ 株主平等の原則は、個々の株主の利益を保護するため、会社に対し、株主をその有する株式の内容及び数に応じて平等に取り扱うことを義務付けるものであるが、個々の株主の利益は、一般的には、会社の存立、発展なしには考えられないものであるから、特定の株主による経営支配権の取得に伴い、会社の存立、発展が阻害されるおそれが生ずるなど、会社の企業価値がき損され、会社の利益ひいては株主の共同の利益が害されることになるような場合には、その防止のために当該株主を差別的に取り扱ったとしても、当該取扱いが衡平の理念に反し、相当性を欠くものでない限り、これを直ちに同原則の趣旨に反するものということとはできない。そして、特定の株主による経営支配権の取得に伴い、会社の企業価値がき損され、会社の利益ひいては株主の共同の利益が害されることになるか否かについては、最終的には、会社の利益の帰属主体である株主自身により判断されるべきものであるところ、株主総会の手続が適正を欠くものであったとか、判断の前提とされた事実が実際には存在しなかったり、虚偽であったなど、判断の正当性を失わせるような重大な瑕疵が存在しない限り、当該判断が尊重されるべきである。

ウ 本件総会において、本件議案は、議決権総数の約83.4%の賛成を得て可決されたのであるから、抗告人関係者以外のほとんどの既存株主が、抗告人による経営支配権の取得が相手方の企業価値をき損し、相手方の利益ひいては株主の共同の利益を害することになると判断したものということができる。そして、本件総会の手続に適正を欠く点があったとはいえ、また、上記判断は、抗告人関係者において、発行済株式のすべてを取得することを目的としているにもかかわらず、相手方の経営を行う予定はないとして経営支配権取得後の経営方針を明示せず、投下資本の回収方針についても明らかにしなかったことなどによるものであることがうかがわれるのであるから、当該判断に、その正当性を失わせるような重大な瑕疵は認められない。

エ そこで、抗告人による経営支配権の取得が相手方の企業価値をき損し、相手方の利益ひいては株主の共同の利益を害することになるという本件総会における株主の判断を前提にして、本件新株予約権無償割当てが衡平の理念に反し、相当性を欠くものであるか否かを検討する。

抗告人関係者は、本件新株予約権に本件行使条件及び本件取得条項が付されていることにより、当該予約権を行使することも、取得の対価として株式の交付を受けることもできず、その持株比率が大幅に低下することにはなる。しかし、本件新株予約権無償割当ては、抗告人関係者も意見を述べる機会があった本件総会における議論を経て、抗告人関係者以外のほとんどの既存株主が、抗告人による経営支配権の取得に伴う相手方の企業価値のき損を防ぐために必要な措置として是認したものである。さらに、抗告人関係者は、本件取得条項に基づき抗告人関係者の有する本件新株予約権の取得が実行されることにより、その対価として金員の交付を受けることができ、また、これが実行されない場合においても、相手方取締役会の本件支払決議によれば、抗告人関係者は、その有する本件新株予約権の譲渡を相手方に申入れることにより、対価として金員の支払を受けられることになるところ、上記対価は、抗告人関係者が自ら決定した本件公開買付けの買付価格に基づき算定されたもので、本件新株予約権の価値に見合うものということができる。これらの事実にかんがみると、抗告人関係者が受ける上記の影響を考慮しても、本件新株予約権無償割当てが、衡平の理

念に反し、相当性を欠くものとは認められない。なお、相手方が本件取得条項に基づき原告人関係者の有する本件新株予約権を取得する場合に、相手方は原告人関係者に対して多額の金員を交付することになり、それ自体、相手方の企業価値をき損し、株主の共同の利益を害するおそれのあるものということもできないわけではないが、上記のとおり、原告人関係者以外のほとんどの既存株主は、原告人による経営支配権の取得に伴う相手方の企業価値のき損を防ぐためには、上記金員の交付もやむを得ないと判断したものといえ、この判断も尊重されるべきである。

オ したがって、原告人関係者が原審のいう濫用的買収者に当たるといえるか否かにかかわらず、これまで説示した理由により、本件新株予約権無償割当ては、株主平等の原則の趣旨に反するものではなく、法令等に違反しない⁽²³⁾というべきである。』

6 内部統制システム整備義務に関する判例動向

取締役の内部統制システム整備義務については、旧商法時代においては、明文規定がないところで、善管注意義務の具体的内容の一つとして論ずることが、大和銀行事件を端緒として、下級審裁判例規範として展開されてきた。その後、会社法制定により、明文化された⁽²⁴⁾。もちろん、立法担当者的には、これまでの判例規範を条文的に取り込んだだけであり、内容変更はないということになる⁽²⁵⁾が、条文文言が明らかに、表現的に異なることから、条文規範として適切に理解していくことが必要になる。

最高裁として、判例規範として、内部統制システム整備義務について、規範を定立したものはない。しかし、事実審的な判断したものとして、最判平成21年7月9日がある。

内部統制システム整備義務自体については、判例規範を特に定立しているわけでもなく、下級審の定立してきたリスク管理論的な表現を用い、会社法時代に対応するのではない。しかし、原審等は、最高裁と異なり、責任を肯定している。同一の事実認定を前提に、その評価が分かれた事件である。

なお、内部統制システム整備義務違反を、善管注意義務違反として理解してはいるが、それをもって、任務懈怠を認定しようとする事件ではない。会社法350条の責任追及において、内部統制システム整備義務違反としての善管注意義務違反により、まさに注意義務違反としての過失を認定しようとする事件である。この点は注意を要する。

最判平成21年7月9日

「本件不正行為当時、上告人は、〔1〕職務分掌規定等を定めて事業部門と財務部門を分離し、〔2〕C事業部について、営業部とは別に注文書や検収書の形式面の確認を担当するBM課及びソフトの稼働確認を担当するCR部を設置し、それらのチェックを経て財務部に売上報告がされる体制を整え、〔3〕監査法人との間で監査契約を締結し、当該監査法人及び上告人の財務部が、それぞれ定期的に、販売会社あてに売掛金残高確認書の用紙を郵送し、その返送を受ける方法で売掛金残高を確認することとしていたというのであるから、上告人は、通常想定される架空売上げの計上等の不正行為を防止し得る程度の管理体制は整えていたものということが出来る。そして、本件不正行

為は、C事業部の部長がその部下である営業担当者数名と共謀して、販売会社の偽造印を用いて注文書等を偽造し、BM課の担当者を欺いて財務部に架空の売上報告をさせたというもので、営業社員らが言葉巧みに販売会社の担当者を欺いて、監査法人及び財務部が販売会社あてに郵送した売掛金残高確認書の用紙を未開封のまま回収し、金額を記入して偽造印を押捺した同用紙を監査法人又は財務部に送付し、見掛け上は上告人の売掛金額と販売会社の買掛金額が一致するように巧妙に偽装するという、通常容易に想定し難い方法によるものであったといえることができる。

また、本件以前に同様の手法による不正行為が行われたことがあったなど、上告人の代表取締役であるAにおいて本件不正行為の発生を予見すべきであったという特別な事情も見当たらない。

さらに、前記事実関係によれば、売掛金債権の回収遅延につきBらが挙げていた理由は合理的なもので、販売会社との間で過去に紛争が生じたことがなく、監査法人も上告人の財務諸表につき適正であるとの意見を表明していたというのであるから、財務部が、Bらによる巧妙な偽装工作の結果、販売会社から適正な売掛金残高確認書を受領しているものと認識し、直接販売会社に売掛金債権の存在等を確認しなかったとしても、財務部におけるリスク管理体制が機能していなかったということはできない。

以上によれば、上告人の代表取締役であるAに、Bらによる本件不正行為を防止するためのリスク管理体制を構築すべき義務に違反した過失があるといえることはできない。⁽²⁶⁾

7 株式の価値評価に関する判例の動向

(1) ナカリセバ価格

株式の価値評価を行う法制度は、典型的には、反対株主の株式買取請求権における価格決定の申立として、裁判所に突きつけられる。さらに、反対株主の株式買取請求に止まらず、全部取得条項付種類株式の取得価格の決定の申立としても、さらに、会社法改正により、株式併合における反対株主の端数買取請求における価格決定の申立、また、キャッシュアウト制度による取得価格決定の申立という問題も、新たに登場することになった。

これらの行為において、原則として、立法担当者は、差止事由としては、価格の不当性は採用していない。なぜなら、差止請求は仮処分命令の申立としてなされることから、短期間の判断で裁判所が価格の問題を判断することは困難であるからという消極的立法理由である。

しかし、キャッシュアウト制度においては、価格の不当さは、差止事由となっており、キャッシュアウト法制については、立法者も、既存株主の権利侵害性を意識しているということであろうか。

いずれにしても、これらにおいて、裁判所は株式の価値を評価しなければならないのである。

このような時代の流れの中で、会社法は、反対株主の株式買取価格について、旧商法とは異なる文言を採用し、実質改正を行った。それを前提に、最高裁判例が動いた。

反対株主の株式買取請求制度の判例である。最決平成23年4月19日である。⁽²⁷⁾ 制度の趣旨を丁寧に論じている。

次に、市場価額がある場合には株価が変動するので、価格判定の基準日をいつにするかということが問題なるが、この点で、最高裁は、買取請求の日を基準とすることを明らかにした。なぜ、こ

の日を基準とするかという理由も判例は明確に述べている。

最後に、公正な価格の内容として、『ナカリセバ価格』と、シナジー効果の関係を理解することが、ポイントになる。

価格決定手続は、会社法内の非訟事件手続に基づいて行われるものであり、裁判所が完全な裁量行為として行うことを宣言している。これは、古い時代からの最高裁のスタンスであり、一貫していると言えよう。最決平成23年4月26日⁽²⁸⁾である。

最決平成23年4月19日

「ア 吸収合併、吸収分割又は株式交換（以下「吸収合併等」という。）が行われる場合、会社法785条2項所定の株主（以下「反対株主」という。）は、吸収合併消滅株式会社、吸収分割株式会社又は株式交換完全子会社（以下「消滅株式会社等」という。）に対し、自己の有する株式を「公正な価格」で買い取るよう請求することができる（同条1項）。このように反対株主に「公正な価格」での株式の買取りを請求する権利が付与された趣旨は、吸収合併等という会社組織の基礎に本質的変更をもたらす行為を株主総会の多数決により可能とする反面、それに反対する株主に会社からの退出の機会を与えるとともに、退出を選択した株主には、吸収合併等がされなかったとした場合と経済的に同等の状況を確認し、さらに、吸収合併等によりシナジーその他の企業価値の増加が生ずる場合には、上記株主に対してもこれを適切に分配し得るものとすることにより、上記株主の利益を一定の範囲で保障することにある。

以上のことからすると、裁判所による買取価格の決定は、客観的に定まっている過去のある一定時点の株価を確認するものではなく、裁判所において、上記の趣旨に従い、「公正な価格」を形成するものであり、また、会社法が価格決定の基準について格別の規定を置いていないことからすると、その決定は、裁判所の合理的な裁量に委ねられているものと解される（最高裁昭和47年（ク）第5号同48年3月1日第一小法廷決定・民集27巻2号161頁参照）。

イ 上記の趣旨に照らせば、吸収合併等によりシナジーその他の企業価値の増加が生じない場合には、増加した企業価値の適切な分配を考慮する余地はないから、吸収合併契約等を承認する旨の株主総会の決議がされることがなければその株式が有したであろう価格（以下「ナカリセバ価格」という。）を算定し、これをもって「公正な価格」を定めるべきである。そして、消滅株式会社等の反対株主が株式買取請求をすれば、消滅株式会社等の承諾を要することなく、法律上当然に反対株主と消滅株式会社等との間に売買契約が成立したのと同様の法律関係が生じ、消滅株式会社等には、その株式を「公正な価格」で買い取るべき義務が生ずる反面（前掲最高裁昭和48年3月1日第一小法廷決定参照）、反対株主は、消滅株式会社等の承諾を得なければ、その株式買取請求を撤回することができないことになる（会社法785条6項）ことからすれば、売買契約が成立したのと同様の法律関係が生ずる時点であり、かつ、株主が会社から退出する意思を明示した時点である株式買取請求がされた日を基準日として、「公正な価格」を定めるのが合理的である。

仮に、反対株主が株式買取請求をした日より後の日を基準として「公正な価格」を定めるものとする、反対株主は、自らの意思で株式買取請求を撤回することができないにもかかわらず、株式

買取請求後に生ずる市場の一般的な価格変動要因による市場株価への影響等当該吸収合併等以外の要因による株価の変動によるリスクを負担することになり、相当ではないし、また、上記決議がされた日を基準として「公正な価格」を定めるものとする、反対株主による株式買取請求は、吸収合併等の効力を生ずる日の20日前の日からその前日までの間にしなければならないこととされているため（会社法785条5項）、上記決議の日から株式買取請求がされるまでに相当の期間が生じ得るにもかかわらず、上記決議の日以降に生じた当該吸収合併等以外の要因による株価の変動によるリスクを反対株主は一切負担しないことになり、相当ではない。

そうすると、会社法782条1項所定の吸収合併等によりシナジーその他の企業価値の増加が生じない場合に、同項所定の消滅株式会社等の反対株主がした株式買取請求に係る「公正な価格」は、原則として、当該株式買取請求がされた日におけるナカリセバ価格をいうものと解するのが相当である。

ウ 会社法が「公正な価格」の決定を裁判所の合理的な裁量に委ねていることは前記のとおりであるところ、株式が上場されている場合、一般に、市場株価には、当該企業の資産内容、財務状況、収益力、将来の業績見通しなどが考慮された当該企業の客観的価値が、投資家の評価を通して反映されているということが出来るから、上場されている株式について、反対株主が株式買取請求をした日のナカリセバ価格を算定するに当たっては、それが企業の客観的価値を反映していないことをうかがわせる事情があれば格別、そうでなければ、その算定における基礎資料として市場株価を用いることには、合理性が認められる。

そして、反対株主が株式買取請求をした日における市場株価は、通常、吸収合併等がされることを織り込んだ上で形成されているとみられることからすれば、同日における市場株価を直ちに同日のナカリセバ価格とみることは相当ではなく、上記ナカリセバ価格を算定するに当たり、吸収合併等による影響を排除するために、吸収合併等を行う旨の公表等がされる前の市場株価（以下「参照株価」という。）を参照してこれを算定することや、その際、上記公表がされた日の前日等の特定の時点の市場株価を参照するのか、それとも一定期間の市場株価の平均値を参照するのか等については、当該事案における消滅株式会社等や株式買取請求をした株主に係る事情を踏まえた裁判所の合理的な裁量に委ねられているものというべきである。また、上記公表等がされた後株式買取請求がされた日までの間に当該吸収合併等以外の市場の一般的な価格変動要因により、当該株式の市場株価が変動している場合に、これを踏まえて参照株価に補正を加えるなどして同日のナカリセバ価格を算定するについても、同様である。

もともと、吸収合併等により企業価値が増加も毀損もしないため、当該吸収合併等が消滅株式会社等の株式の価値に変動をもたらすものではなかったときは、その市場株価は当該吸収合併等による影響を受けるものではなかったとみることが出来るから、株式買取請求がされた日のナカリセバ価格を算定するに当たって参照すべき市場株価として、同日における市場株価やこれに近接する一定期間の市場株価の平均値を用いることも、当該事案に係る事情を踏まえた裁判所の合理的な裁量の範囲内にあるものというべきである。

エ これを本件についてみるに、前記事実関係によれば、本件吸収分割により相手方の事業がA

に承継されてもシナジーが生じるものではないというのであり、また、本件吸収分割により相手方の企業価値が増加したとの事実も原審において認定されていない。そうすると、本件買取請求に係る「公正な価格」は、本件買取請求がされた平成21年3月31日におけるナカリセバ価格をいうものと解するのが相当である。

前記事実関係によれば、相手方の市場株価が相手方の客観的価値を反映していないとの事情はうかがわれなから、本件買取請求がされた日のナカリセバ価格を算定するに当たっては、その市場株価を算定資料として用いることは相当であるというべきであり、また、本件吸収分割は相手方の株式の価値に変動をもたらすものではないというのであるから、これを算定するに当たって、原審が、同日の市場株価を用いて同日のナカリセバ価格を算定したことは、その合理的な裁量の範囲内にあるものといえることができる。他にこの市場株価をもって同日のナカリセバ価格を算定することが相当でないことをうかがわせる事情はない。

以上によれば、本件買取請求の日である平成21年3月31日の東京証券取引所における相手方の株式の終値（1株当たり1294円）をもって、本件株式の「公正な価格」として原審の判断は、結論において是認することができる。論旨は採用することができない。」

最決平成23年4月26日

「吸収合併、吸収分割又は株式交換（以下「吸収合併等」という。）が行われる場合、会社法785条2項所定の株主（以下「反対株主」という。）は、吸収合併消滅株式会社、吸収分割株式会社又は株式交換完全子会社（以下「消滅株式会社等」という。）に対し、自己の有する株式を「公正な価格」で買い取るよう請求することができる（同条1項）。このように反対株主に「公正な価格」で株式の買取りを請求する権利が付与された趣旨は、吸収合併等という会社組織の基礎に本質的変更をもたらす行為を株主総会の多数決により可能とする反面、それに反対する株主に会社からの退出の機会を与えるとともに、退出を選択した株主には、吸収合併等がされなかったとした場合と経済的に同等の状況を確保し、さらに、吸収合併等によりシナジーその他の企業価値の増加が生ずる場合には、上記株主に対してもこれを適切に分配し得るものとするにより、上記株主の利益を一定の範囲で保障することにある。このような趣旨に照らせば、会社法782条1項所定の吸収合併等によりシナジーその他の企業価値の増加が生じない場合に、同項所定の消滅株式会社等の反対株主がした株式買取請求に係る「公正な価格」は、原則として、当該株式買取請求がされた日における、同項所定の吸収合併契約等を承認する旨の決議がされることがなければその株式が有したであろう価格（以下「ナカリセバ価格」という。）をいうものと解するのが相当である（最高裁平成22年（許）第30号同23年4月19日第三小法廷決定・裁判所時報1530号登載予定参照）。

以上と異なる原審の前記判断には、裁判に影響を及ぼすことが明らかな法令の違反がある。この趣旨をいう論旨は理由がある。

なお、上場されている株式について、反対株主が株式買取請求をした日のナカリセバ価格を算定するに当たり、株式交換を行う旨の公表等がされる前の市場株価を参照することや、上記公表等がされた後株式買取請求がされた日までの間に当該吸収合併等以外の市場の一般的な価格変動要因に

より、当該株式の市場株価が変動している場合に、これを踏まえて参照した株価に補正を加えるなどして同日のナカリセバ価格を算定することは、裁判所の合理的な裁量の範囲内にあるものというべきである（前掲最高裁平成23年4月19日第三小法廷決定参照）。そして、このことは、株式買取請求期間中に当該株式の上場が廃止されたとしても、変わるところはない。

以上によれば、その余の抗告理由につき判断するまでもなく、原決定は破棄を免れない。そこで、更に審理を尽くさせるため、本件を原審に差し戻すこととする。」

（２）非上場会社の株式評価という問題

さらに、その後の最高裁は、抽象的な価格規範に止まらず、具体的な株式の価値の評価方法の問題にまで踏み込むことになる。なぜなら、上場企業の場合には、市場価格が存在することから、その市場価格をどのようにアレンジするのかという問題で済むが、これが、非上場企業の場合、前提とする市場価格が存在せず、規範とすべき評価方法もないからである。

非上場会社の公正な価格の算定に関して、その具体的方法について、初めて示された最高裁の考え方である。最決平成27年3月26日である。⁽²⁹⁾

非上場会社の株式の価値の算定については、簿価純資産法、時価純資産法、配当還元法、収益還元法、DCF法、類似会社比準法など様々な評価手法が存在しているのであって、どのような場合にどの評価手法を用いるべきかについても、明確な判断基準が確立されているというわけではない。また、個々の評価手法においても、将来の収益、フリーキャッシュフロー等の予測値や、還元率、割引率等の数値、類似会社の範囲など、ある程度の幅のある判断要素が含まれていることが少なくない。

公正な価額の決定は、裁判所の裁量的行為によるものであるが、それでも、用いて良い方法とダメな方法があることが、一つ示された。

算定方法は、大きく二つに分けられる。一つは、上場会社に類似なものがあれば、それを参考にするという方法、それから、他の会社との比較ではなく、その会社自体の何らかの資産的な数値を用いて算定する方法である。

前者の場合には、非公開株式会社であるから譲渡性がないので、市場流動性がない分だけ割り引かれることが多い。これに対して、後者の場合には、その会社自身の価値を判定しているので、非上場株式会社であることによるディスカウントはあり得ないとするものである。

多数説の考え方である。

なお、鑑定料についての負担についても、最後に判断している。この点については、反対株主保護の観点から、批判もある。

さらに、非上場会社の株式の価値の評価の問題は、有利発行規制における公正な払込価額の判定においても、同様に問題となる。ここでも、上場株式は市場価格が存在することから、その割引の問題として論じられるに過ぎないが、非上場株式では、有利不利を判定すべき、依って立つものがない。

最後に、非上場会社の場合のいわゆる有利発行の当否を認定する基準としての公正な払込価格に

については、上場会社と異なり、市場価値というものがないために、その判定においては、困難を極める。しかも、株価の算定方法も、本判旨が例示するように多々なる手法があり、一概にどの手法のみが合理的なものであるとも談ずることも困難である。

そこで、最高裁は、公正なる払込金額を確定させ、それを用いて、有利発行の当否を論ずることを止め、払込価値を算定した取締役会の業務執行の合理性を判定することにより、一定の合理性がある限り、取締役会の判断を尊重して、有利発行とは認定しないという考え方を採用した。最判平成27年2月19日である。⁽³⁰⁾ 学説の多数説に従ったものと評価できよう。

最決平成27年3月26日

「 会社法786条2項に基づき株式の価格の決定の申立てを受けた裁判所は、吸収合併等に反対する株主に対し株式買取請求権が付与された趣旨に従い、その合理的な裁量によって公正な価格を形成すべきものであるところ（最高裁平成22年（許）第30号同23年4月19日第三小法廷決定・民集65巻3号1311頁参照）、非上場会社の株式の価格の算定については、様々な評価手法が存在するが、どのような場合にどの評価手法を用いるかについては、裁判所の合理的な裁量に委ねられていると解すべきである。しかしながら、一定の評価手法を合理的であるとして、当該評価手法により株式の価格の算定を行うこととした場合において、その評価手法の内容、性格等からして、考慮することが相当でないと認められる要素を考慮して価格を決定することは許されないというべきである。

非流動性ディスカウントは、非上場会社の株式には市場性がなく、上場株式に比べて流動性が低いことを理由として減価をするものであるところ、収益還元法は、当該会社において将来期待される純利益を一定の資本還元率で還元することにより株式の現在の価格を算定するものであって、同評価手法には、類似会社比準法等とは異なり、市場における取引価格との比較という要素は含まれていない。吸収合併等に反対する株主に公正な価格での株式買取請求権が付与された趣旨が、吸収合併等という会社組織の基礎に本質的変更をもたらす行為を株主総会の多数決により可能とする反面、それに反対する株主に会社からの退出の機会を与えるとともに、退出を選択した株主には企業価値を適切に分配するものであることをも念頭に置くと、収益還元法によって算定された株式の価格について、同評価手法に要素として含まれていない市場における取引価格との比較により更に減価を行うことは、相当でないというべきである。

したがって、非上場会社において会社法785条1項に基づく株式買取請求がされ、裁判所が収益還元法を用いて株式の買取価格を決定する場合に、非流動性ディスカウントを行うことはできないと解するのが相当である。

以上と異なる原審の判断には、裁判に影響を及ぼすことが明らかな法令の違反がある。論旨は理由があり、原決定は破棄を免れない。そして、以上説示したところによれば、A社において将来期待される純利益の現在価値の合計は約3億6158万3000円であり、発行済株式の総数は338万7000株であるから、株式の買取価格は原告人の主張するとおり1株につき106円となるものというべきである。したがって、原々決定を取消し、原告人が有していたA社の株式の買取価格を1株につき106円とし、鑑定人に支払った鑑定料120万円については当事者の合意に照らして鑑定結果と各当事者

の主張金額とのかい離額に応じて分担させることとする。」

最判平成27年2月19日

『非上場会社の株価の算定については、簿価純資産法、時価純資産法、配当還元法、収益還元法、DCF法、類似会社比準法など様々な評価手法が存在しているのであって、どのような場合にどの評価手法を用いるべきかについて明確な判断基準が確立されているというわけではない。また、個々の評価手法においても、将来の収益、フリーキャッシュフロー等の予測値や、還元率、割引率等の数値、類似会社の範囲など、ある程度の幅のある判断要素が含まれていることが少なくない。株価の算定に関する上記のような状況に鑑みると、取締役会が、新株発行当時、客観的資料に基づく一応合理的な算定方法によって発行価額を決定していたにもかかわらず、裁判所が、事後的に、他の評価手法を用いたり、異なる予測値等を採用したりするなどして、改めて株価の算定を行った上、その算定結果と現実の発行価額とを比較して「特ニ有利ナル発行価額」に当たるか否かを判断するのは、取締役らの予測可能性を害することともなり、相当ではないというべきである。

したがって、非上場会社が株主以外の者に新株を発行するに際し、客観的資料に基づく一応合理的な算定方法によって発行価額が決定されていたといえる場合には、その発行価額は、特別の事情のない限り、「特ニ有利ナル発行価額」には当たらないと解するのが相当である。」

8 株式共有に関する判例動向

株式の共有制度に関する判例規範は、条文規範の例外を形成する規範として展開されてきた。しかし、会社法制により、その規定文言が改正されたことにより、新たな最高裁判例が登場することとなった。

会社法106条ただし書に関する最新判例。その前提として、権利行使者を指定しない場合の議決権の行使方法について、はじめて、民法264条が適用されることを確認している。会社法106条ただし書は、問題がある条文として、会社法制定時から問題とされていたが、最高裁は、その弊害を防止する解釈論を選んだ。最判平成27年2月19日である。⁽³¹⁾

最判平成27年2月19日

「会社法106条本文は、「株式が二以上の者の共有に属するときは、共有者は、当該株式についての権利を行使する者一人を定め、株式会社に対し、その者の氏名又は名称を通知しなければ、当該株式についての権利を行使することができない。」と規定しているところ、これは、共有に属する株式の権利の行使の方法について、民法の共有に関する規定に対する「特別の定め」（同法264条ただし書）を設けたものと解される。その上で、会社法106条ただし書は、「ただし、株式会社が当該権利を行使することに同意した場合は、この限りでない。」と規定しているのであって、これは、その文言に照らすと、株式会社が当該同意をした場合には、共有に属する株式についての権利の行使の方法に関する特別の定めである同条本文の規定の適用が排除されることを定めたものと解される。そうすると、共有に属する株式について会社法106条本文の規定に基づく指定及び通知を欠いたまま

当該株式についての権利が行使された場合において、当該権利の行使が民法の共有に関する規定に従ったものでないときは、株式会社が同条ただし書の同意をしても、当該権利の行使は、適法となるものではないと解するのが相当である。

そして、共有に属する株式についての議決権の行使は、当該議決権の行使をもって直ちに株式を処分し、又は株式の内容を変更することになるなど特段の事情のない限り、株式の管理に関する行為として、民法252条本文により、各共有者の持分の価格に従い、その過半数で決せられるものと解するのが相当である。」

9 全部取得条項付種類株式に関する判例動向

詐害的会社分割同様、その詐害性が高い制度として、全部取得条項付種類株式制度がある⁽³²⁾。同様に、その濫用が問題となっているものとして、株主の締出を目的とした株式併合や株式交換がある。株式併合については、会社法改正により、端数株式の価格決定申立制度が新設されたが、全部取得条項付株式については、差止請求制度と開示制度が新設されたが、制度自体の廃止を含めた、見直しは行わなかった。

全部取得条項付種類株式の利用によるキャッシュアウトは、その手続として、まず、種類株式としての定款変更手続きと、全部取得条項付種類株式として取得される手続との二段階の手続となる。その際、第1の段階では、定款変更に対する反対株主の株式買取権行使と公正な価格の申立という対応がある（会社法116条1項2号）。また、第2段階の取得手続段階では、取得価格決定の申立という対応がある。いずれも、裁判所に対して行われるものである。

そして、この二つの価格申立権の関係について、最高裁は、その考え方を示した。最決平成24年3月28日である⁽³³⁾。

結論的には、反対株主の株式買取手続中に、取得がなされてしまえば、株主ではなくなるので、反対株主としての地位を失うとするものである。理論には、その通りであるが、全部取得条項付種類株式によるキャッシュアウトの実務との関係では、会社法116条1項2号は、全く無意味であることを意味するのである。結局は、取得価格申立請求権しか成立しないのである。これもまた、全部取得条項付種類株式制度の制度的欠陥を示す判例規範である。

なお、この判例の前提として、上場会社における社債株式等振替制度での価格決定申立の行使方法についても、最高裁は、考え方を示している⁽³⁴⁾。最決平成22年12月7日である。

最決平成24年3月28日

「会社法172条1項が全部取得条項付種類株式の取得に反対する株主に価格の決定の申立て（以下「取得価格決定の申立て」という。）を認めた趣旨は、その取得対価に不服がある株主の保護を図ることにあると解され、他方、同法116条1項が反対株主に株式買取請求を認めた趣旨は、当該株主に当該株式会社から退出する機会を付与することにあるから、当該株主が取得対価に不服を申し立てたからといって、直ちに当該株式会社から退出する利益が否定されることになるものではなく、また、当該株主が上記利益を放棄したとみるべき理由もない。したがって、株主が取得価格決定の申

立てをしたことを理由として、直ちに、当該株式についての株式買取請求が不適法になるものではない。

しかしながら、株式買取請求に係る株式の買取りの効力は、同請求に係る株式の代金の支払の時に生ずるとされ（同法117条5項）、株式買取請求がされたことによって、上記株式を全部取得条項付種類株式とする旨の定款変更の効果や同株式の取得の効果が妨げられると解する理由はないから、株式買取請求がされたが、その代金支払までの間に、同請求に係る株式を全部取得条項付種類株式とする旨の定款変更がされ、同株式の取得日が到来すれば、同株式について取得の効果が生じ（同法173条1項）、株主は、同株式を失うと解される。そして、株式買取請求及び買取価格の決定の申立ては、株主がこれを行うこととされており（同法116条1項、117条2項）、株主は、株式買取請求に係る株式を有する限りにおいて、買取価格の決定の申立ての適格を有すると解すべきところ、株式買取請求をした株主が同請求に係る株式を失った場合は、当該株主は同申立ての適格を欠くに至り、同申立ては不適法になるというほかはない。

3 これを本件についてみるに、原告人らの有する本件買取請求に係る普通株式は、平成21年8月4日、全部取得条項付種類株式となり、相手方がこれを全部取得し、原告人らは、同日、同株式を失ったのであるから、原告人らは、同株式の価格の決定の申立て適格を欠くに至り、同申立ては不適法というべきである。

そうすると、本件買取価格の決定の申立てが不適法であるとして同申立てを却下すべきものとした原審の判断は、結論において是認することができる。論旨は採用することができない。」

最決平成22年12月7日

「（1）会社法172条1項所定の価格決定申立権は、その申立期間内である限り、各株主ごとの個別的な権利行使が予定されているものであって、専ら一定の日（基準日）に株主名簿に記載又は記録されている株主をその権利を行使することができる者と定め、これらの者による一斉の権利行使を予定する同法124条1項に規定する権利とは著しく異なるものであるから、上記価格決定申立権が社債等振替法154条1項、147条4項所定の「少数株主権等」に該当することは明らかである。

社債等振替法154条が、振替株式についての少数株主権等の行使については、株主名簿の記載又は記録を株式の譲渡の対抗要件と定める会社法130条1項の規定を適用せず、個別株主通知がされることを要する趣旨は、株主名簿の名義書換は総株主通知を受けた場合に行われるものの、総株主通知は原則として年2回しか行われなため（社債等振替法151条、152条）、総株主通知がされる間に振替株式を取得した者が、株主名簿の記載又は記録にかかわらず、個別株主通知により少数株主権等を行使することを可能にすることにある。そして、総株主通知と異なり、個別株主通知において、振替口座簿に増加又は減少の記載又は記録がされた日等が通知事項とされているのは（社債等振替法154条3項1号、129条3項6号）、少数株主権等の行使を受けた会社が、振替株式の譲渡の効力発生要件（同法140条）とされている振替口座簿の上記記載又は記録によって、当該株主が少数株主権等行使の要件を充たすものであるか否かを判断することができるようにするためであるから、上記会社にとって、総株主通知とは別に個別株主通知を受ける必要があることは明らかである。同

じ会社の振替株式であっても、株価の騰落等に伴ってその売買が短期間のうちに頻繁に繰り返されることは決してまれではないことにかんがみると、複数の総株主通知においてある者が各基準日の株主であると記載されていたということから、その者が上記各基準日の間も当該振替株式を継続的に保有していたことまで当然に推認されるものではないから、ある総株主通知と次の総株主通知との間に少数株主権等が行使されたからといって、これらの総株主通知をもって個別株主通知に代替させることは、社債等振替法のおよそ予定しないところというべきである。まして、これらの総株主通知をもって個別株主通知に代替させ得ることを理由として、上記価格決定申立権が会社法124条1項に規定する権利又は同項に規定する権利に関する規定を類推適用すべき権利であると解する余地はない。

また、社債等振替法154条2項が、個別株主通知がされた後の少数株主権等を行うことのできる期間の定めを政令に委ねることとしたのは、個別株主通知がされた後に当該株主がその振替株式を他に譲渡する可能性があるために、振替株式についての少数株主権等の行使を個別株主通知から一定の期間に限定する必要がある一方、当該株主が少数株主権等を実際に行使するには相応の時間を要し、その権利行使を困難なものとしなないためには、個別株主通知から少数株主権等を行うまでに一定の期間を確保する必要もあることから、これらの必要性を調和させるために相当な期間を設定しようとするところにあるのであって、少数株主権等それ自体の権利行使期間が、社債、株式等の振替に関する法律施行令40条の定める期間より短いからといって、個別株主通知を不要と解することはできない。

そして、個別株主通知は、社債等振替法上、少数株主権等の行使の場面において株主名簿に代わるものとして位置付けられており（社債等振替法154条1項）、少数株主権等を行う際に自己が株主であることを会社に対抗するための要件であると解される。そうすると、会社が裁判所における株式価格決定申立て事件の審理において申立人が株主であることを争った場合、その審理終結までの間に個別株主通知がされることを要し、かつ、これをもって足りるというべきであるから、振替株式を有する株主による上記価格決定申立権の行使に個別株主通知がされることを要すると解しても、上記株主に著しい負担を課すことにはならない。

以上によれば、**振替株式についての会社法172条1項に基づく価格の決定の申立てを受けた会社が、裁判所における株式価格決定申立て事件の審理において、申立人が株主であることを争った場合には、その審理終結までの間に個別株主通知がされることを要するものと解するのが相当である。**

10 取締役会制度に関する判規範の展開

取締役会制度に関する判例規範の会社法時代の展開として取りあげるべきものは、最判平成28年1月22日⁽³⁵⁾である。

会社法369条2項の特別利害関係人については、商法改正により、「議決権行使不可」から、「決議参加不可」に変更されていた。この文言の変更が、特別利害関係人が決議にどのようにかかわることができないかについては、学説の対立があり、文言が変わったことによって、議決権行使不可に止まらず、議場に入ることも不可とするのが、多数説であった。

しかし、最高裁は、旧法同様の解釈を踏襲し、単なる議決権行使不可という意義に解することを宣言した。

旧商法時代には、会社法の多くの条文は、協同組合法に準用されていた。会社法の誕生により、このような方法は廃棄され、整備法により、数多くの法律が、個別に、同一内容に書き換えられた。したがって、水産共同組合の事例ではあるが、会社法369条2項と同一の条文の解釈である。

この判例のような結果妥当性のみにて判断する考え方は、旧商法時代の株主総会決議取消訴訟における裁判所の裁量棄却の考え方に基づきものであるが、株主総会決議取消の訴え制度が、会社法831条2項に見られるように、結果妥当性だけで判定するのではなく、重大な違法性でも判定する以上、取締役会決議の効力においても、同様な姿勢が必要であると考えられるが、最高裁は、旧法時代の名目的取締役への招集通知欠缺の判例同様の結論を踏襲した。最近の会社判例としては、珍しく、批判が多く出される判例規範と考えられる。

最判平成28年1月22日

「水産業協同組合法37条2項が、漁業協同組合の理事会の議決について特別の利害関係を有する理事が議決に加わることはできない旨を定めているのは、理事会の議決の公正を図り、漁業協同組合の利益を保護するためであると解されるから、漁業協同組合の理事会において、議決について特別の利害関係を有する理事が議決権を行使した場合であっても、その議決権の行使により議決の結果に変動が生ずることがないときは、そのことをもって、議決の効力が失われるものではないというべきである。

そうすると、漁業協同組合の理事会の議決が、当該議決について特別の利害関係を有する理事が加わってされたものであっても、当該理事を除外してもなお議決の成立に必要な多数が存するときは、その効力は否定されるものではないと解するのが相当である（最高裁昭和50年（才）第326号同54年2月23日第二小法廷判決・民集33巻1号125頁参照）。水産業協同組合法37条2項と同旨の定めであるA漁協定款49条の3第2項についても、同様に解するのが相当である。

これを本件についてみると、本件議決に加わった理事のうち、Bは本件貸付けに係る被害漁業者の経営者であり、同人の子であるCは本件貸付けに係る貸付金を原資としてA漁協から融資を受けた者であるから、いずれも本件議決につき特別の利害関係を有するものというべきである。しかし、本件議決については、A漁協の理事8名からこれらの者を除外した6名の過半数に当たる4名が出席し、その全員が賛成したのであるから、特別の利害関係を有する理事を除いてもなお議決要件を満たすことができる。なお、水産業協同組合法37条1項によれば、本件議決につき定足数が満たされていることは明らかである。そうすると、本件議決を無効とすべき瑕疵があるとはいえない。」

11 結びに変えて

旧商法時代は、条文数も少なく、条文も簡素であったことから、もちろん、度重なる改正で、商法自体も、条文数も多く、細かい規定も増えてはいたが、それでも、会社法に秘すれば、抽象的規

範としての姿勢をきちんと保っており、それを判例規範が、展開し、補完する関係であった言えよう。しかし、会社法時代に入って、最高裁は、会社立法の失敗を穴埋めするような司法の創造的機能を発揮し出したように感じられる。判例は、立法の不備を嘆いている。

その最たるものは、株主名簿の閲覧拒否事由の問題である。旧会社法125条3項3号である。改正法により、削除された。

旧商法自体は、株主名簿の閲覧請求権には、明文の拒否事由は定められていなかった。最高裁が、権利濫用の法理を用いて、個別に対応していた。

会社法は、愚かにも、ここに、会計帳簿閲覧拒否事由を、コピペしたのである。コンピュータ時代の施行が作り出す過誤である。

そして、それを諫めたのが、東京高裁であった。それまでの裁判例は、已むを得ず、条文通りに適用して藻掻いているようでさえあった。

本稿の最後として、その格調高き、判例の創造的機能とも言える裁判例を、ここに引用して、筆を置くこととしたい。東京高決平成20年6月12日⁽³⁶⁾である。この判旨に、会社法と会社法時代の判例規範とのすべてが表現されている。

東京高決平成20年6月12日

「 会社法は、株式会社が、株主名簿を作成し、これに所定の事項を記載し、又は記録しなければならないこととし（同法一二一条）、株式会社は、株主名簿をその本店（株主名簿管理人がある場合にあっては、その営業所）に備え置かなければならないこととし（同法一二五条一項）、株主及び債権者は、株式会社の営業時間内は、いつでも、株主名簿が書面をもって作成されている場合における当該書面の閲覧又は謄写の請求又は株主名簿が電磁的記録をもって作成されている場合における当該電磁的記録に記録された事項を法務省令で定める方法により表示したものの閲覧又は謄写の請求をすることができることとしている（同条二項）。このように、同法は、一般的かつ広範に株主名簿閲覧謄写請求権を付与しているところ、これを株主についていえば、同法が上記のとおり株主に対して株主名簿閲覧謄写請求権を付与している趣旨は、これにより株主の権利の確保又は行使を保障すると共に、株主による株主名簿閲覧謄写請求権の行使を通じて株式会社の機関を監視し株式会社の利益を保護することを目的とするにあると解するのが相当である。」

『会社法一二五条三項は、上記のとおり、商法が定める株主名簿の閲覧又は謄写の請求が、不当な意図・目的によるものであるなど、その権利を濫用するものと認められる場合には、会社は株主の請求を拒絶することができると解されていたことを受け、株主による会計帳簿の閲覧請求（商法二九三条ノ六）に対して同法二九三条ノ七が拒絶事由として規定していたと同様の事由を、株主名簿の閲覧又は謄写の請求の拒絶事由として規定することとし、会社法一二五条三項各号のいずれかに該当する場合には、株式会社は、株主からされた同条二項の請求を拒むことができる旨を明文の規定をもって規定するに至ったものである。」

「同項三号は、請求者が当該株式会社の業務と実質的に競争関係にある事業を営み、又はこれに従事するものであるときには、株主（請求者）がその権利の確保又は行使に関する調査の目的で請求を行ったことを証明しない限り（このことが証明されれば、同項一号及び二号のいずれにも該当しないと評価することができる。）、株式会社は同条二項の請求を拒むことができることとしたものであり、株式会社が当該請求を拒むことができる場合に該当することを証明すべき責任を上記のとおり転換することを定める旨の規定であると解するのが相当である。このように解さないと、当該請求を行う株主が株式会社の業務と実質的に競争関係にある事業を営み、又はこれに従事するものである場合には、ただそのことのみによって、株主（請求者）が専らその権利の確保又は行使に関する調査の目的で請求を行ったときであっても、株式会社は当該請求を拒むことができることになり、同条二項が株主に対し株主名簿閲覧謄写請求権を付与し、これにより株主の権利の確保又は行使を保障すると共に、株主による株主名簿閲覧謄写請求権の行使を通じて株式会社の機関を監視し株式会社の利益を保護することを目的とする株主名簿閲覧謄写請求制度の前記の趣旨、目的を損なうこととなってしまうのであり、当該請求を行う株主（請求者）が専らその権利の確保又は行使に関する調査の目的で請求を行ったときであっても、株式会社の業務と実質的に競争関係にある事業を営み、又はこれに従事するものであるとして、そのことだけを理由に同条二項が株主に対して付与する株主名簿閲覧謄写請求権を否定しなければならない合理的な根拠は見だし難いのである。それにもかかわらず、同項三号の規定を、あえて「株式会社の業務と実質的に競争関係にある事業を営み、又はこれに従事するもの」に該当する株主の株主名簿閲覧謄写請求権を否定する趣旨の規定であるとすれば、同条二項が株主に株主名簿閲覧謄写請求権を付与した趣旨、目的を没却し、同条三項が例外規定を設けた趣旨を逸脱し、目的と手段との権衡を失する不合理なものであるとのそしりを免れないものとならざるを得ない。したがって、同項三号は、上記のとおり証明責任を転換する旨の規定であると解するのが相当である。」

(以上)

- (1) 実質的ではない追加改正は、信託法の改正に伴うものである。例えば、会社法154条の2や、会社法272条の2である。
- (2) 最新判例の紹介としては、判例雑誌が多数あり、判例評釈も多数ある。しかし、一般的な雑誌を除くと、会社法に的を絞ったものとしては、例えば、最新商事判例（旬刊商事法務研究）や、会社判例速報（ジュリスト）がある。もっとも、単に、網羅的に、ないし、速報的に、コメントつきで紹介するに止まっている。かつては、判例展望（ジュリスト500号）や、続判例展望（別冊ジュリスト39号）のような、判例を規範的に検討する試みも行われていた。また、年度別重要判例集（ジュリスト）も継続されているが、あくまでも、一つの判例、一つの論点を検討し、紹介するように記載のものが多。そこで、単なる判例や裁判例の山積みではなく、そこに形成される規範性を有する判例を、判例規範として、本稿は、分析しようとするものである。
- (3) こうした判例規範の展開については、拙稿「企業外観と商法26条」中京法学37巻3・4号51頁以下で詳細に検討している。
- (4) 最判平成16年2月20日最高裁判所民事判例集58巻2号367頁。太字・下線は、筆者。もちろん、旧商法26条1項の類推適用の事例であるが、会社法時代の会社法22条1項の類推適用判例規範の幕明けを告げるものである。なお、この判例が出た当初は、ゴルフ会員権の預託金返還請求事件であっ

たため、ゴルフ会員という消費者的者に対する救済であると評価する論者もいたが、それまでの下級審判例が、一般債権者に対しても同様な裁判例を構築してきたのであるから、そのような見誤りはあり得ないはずであった（前注参照）。

- (5) 理論的には、商号統用という外観法理に基づく制度として、判例・多数説は位置づけているが、実質的には、明らかに、詐害的事業譲渡の場合の債権者保護として用いられている。しかし、商号統用を条文的要件とする限り、主観的要件の問題はあがあるが、やはり、外観法理として理論的には位置づけられるべきである。詐害的事業譲渡でなければ、会社法22条1項を持ち出すまでもなく、債権者と債務者とで折り合いがついているはずであり、詐害的であるが故に、会社法22条1項に頼ることになるだけだからである。詐害的事業譲渡を行う者自身が会社法22条1項の適用を呼ぶのである。
- (6) 最高裁も、早くから、類推適用を承認していた（最判昭和47年3月2日最高裁判所民事判例集26巻2号183頁）。
- (7) しかし、これは、一部の論者の誤解であり、立法担当者は、当初から、例えば、詐害行為取消権の適用の余地があり得ることを指摘している（相澤哲・編著「立法担当者による新・会社法の解説」別冊商事法務295号202頁）。そうであるなら、会社法22条1項の類推適用も、当然に、立法担当者は、折り込み済みであったということになろう。
- (8) 判旨の中で、会社分割という制度が実質的に事業譲渡と異ならない、いかに皮相的な組織法的法制であるかを説示している。
- (9) 最判平成20年6月10日最高裁所裁判集民事228号195頁。太字・下線は、筆者。
- (10) 「債務超過にある株式会社（新設分割会社）が、新設分割によって不利益を受ける債権者を全く無視して、一方的に、新設分割によって任意に選択した優良資産や一部債務を新設分割設立会社に承継させ、新設分割会社はその対価の交付を受けるものの、その対価等を考慮したとしても、新設分割によって承継されない新設分割会社の債務の債権者（以下「新設分割会社の残存債権者」という。）が害されるという事案も少なからず存することは当裁判所に顕著である。」（東京地判平成22年5月27日金融・商事判例1345号26頁。）
- (11) 最判平成24年10月12日最高裁判所民事判例集66巻10号3311頁。太字・下線は、筆者。
- (12) このことは、会社分割は、事業譲渡と実質的に何ら変わらないと論破した先の最高裁判例の上に成り立っているものであろう。
- (13) 前掲注(10)。もちろん、この判旨では、その前段で、「会社法施行後の近時の倒産実務において、債務超過にある株式会社（新設分割会社）が、新設分割によって不利益を受ける債権者と十分協議した上、新設分割によって新設分割設立会社に対して優良資産や一部債務を承継させて会社再建を図るとともに、上記の協議に基づいてその対価の交付を受けた新設分割会社を清算するという会社再建手法が多く用いられている。」と述べおり、残存債権者との調整をきちんと済ませた詐害的でない会社分割制度の利用についても、その存在を確認している。このような調整を強制的に行わせるためには、残存債権者を含むすべての債権者を対象に、債権者異議制度を、改正すべきである。なお、裁判例としては、残存債権者については、会社分割無効の訴えの原告適格が認められていない（東京高判平成23年1月26日金融・商事判例1363号30頁）。すなわち、債権者異議の対象となる債権者としては、解釈論的には、認めていない。
- (14) 東京地裁平成5年9月16日最高裁判所民事判例集54巻6号1798頁。太字・下線は、筆者。
- (15) 東京高判平成7年9月26日最高裁判所民事判例集54巻6号1812頁。太字・下線は、筆者。
- (16) この最判の前には、バブル期の銀行取締役の経営判断についての最高裁判例であるが、金融機関という特別な事業体に関するものであり、経営判断原則一般の判例規範とは評価できない（最判平成21年11月9日最高裁判所刑事判例集63巻9号1117頁。）。
- (17) 最判平成22年7月15日最高裁判所裁判集民事234号225頁。

- (18) 最高裁は、必ずしも、過程の不合理性は認定していないが。
- (19) 最判平成9年1月28日最高裁判所民事判例集51巻1号71頁、最判平成5年12月16日最高裁判所民事判例集47巻10号5423頁。
- (20) 最判平成24年4月24日最高裁判所民事判例集66巻6号2908頁。太字・下線は、筆者。
- (21) 前注。
- (22) 東京地決平成19年6月28日最高裁判所民事判例集61巻5号2243頁。太字・下線は、筆者。
- (23) 最決平成19年8月7日最高裁判所民事判例集61巻5号2215頁。太字・下線は、筆者。
- (24) 大阪地判平成12年9月20日金融・商事判例1101号3頁。
- (25) 相澤哲・編著『立法担当者による新・会社法の解説』別冊商事法務295号121頁。
- (26) 最判平成21年7月9日最高裁判所裁判集民事231号241頁。
- (27) 最決平成23年4月19日最高裁判所民事判例集65巻3号1311頁。太字・下線は、筆者。
- (28) 最決平成23年4月26日最高裁判所裁判集民事236号519頁。太字・下線は、筆者。
- (29) 最決平成27年3月26日最高裁判所民事判例集69巻2号365頁。太字・下線は、筆者。
- (30) 最決平成27年2月19日最高裁判所民事判例集69巻1号51頁。太字・下線は、筆者。
- (31) 最判平成27年2月19日最高裁判所民事判例集69巻1号25頁。
- (32) 法制審議会会社法制部会第18回会議記事録35頁における静正樹委員、中東正文幹事の発言。
- (33) 最決平成24年3月28日最高裁判所民事判例集66巻5号2344頁。太字・下線は、筆者。
- (34) 最決平成22年12月7日最高裁判所民事判例集64巻8号2003頁。太字・下線は、筆者。
- (35) 最判平成28年1月22日最高裁判所民事判例集70巻1号84頁。太字・下線は、筆者。
- (36) 東京高決平成20年6月12日金融・商事判例1295号12頁。太字・下線は、筆者。