

企業法務研修セミナー第22回報告

企業結合に際しての役員責任論

～ 子会社化を図る際の親会社役員の善管注意義務 ～

Study Of Officers Liability In The Scene Of Business Combination

～ Duty Of a Prudential Manager Born By Board Members ～

中京大学法曹養成研究所主催

企業法務研修プロジェクト

平成22年7月17日

中京大学法科大学院研修生

柴垣直哉

目次

第1, はじめに

第2, 裁判例

1, アパマンショップホールディングス株主代表訴訟

2, 朝日新聞社株主代表訴訟

第3, 善管注意義務違反の判断基準

1, 【経営判断の原則】の意義

2, 【経営判断の原則】の適用基準策定

3, 期待された通常の経営者像

第4, おわりに

第5, 補論：親子会社に関する規律と法制審議会の動き

第1, はじめに

会社法（法律第86号）が平成18年5月1日に施行されて早4年が経過した。定款自治を尊重し、規制緩和を進めた会社法下では、戦略法務の果ての不当な企業結合形成が問題視され始め、裁判実務でも続々と先例が誕生している。このような行き過ぎた会社の業務執行に対し、歯止めをかける一方法として役員に対する損害賠償責任制度がある。しかし、経営判断の限界事例における役員の責任は、何が“是”であり、何が“非”であるのか不透明な部分が多い。

本稿は、裁判例を検討しながら役員の責任に関する違法要素判断基準を考察し、企業結合に際しての親会社役員の在り方を模索するものである。

第2, 裁判例

本稿では、主要ケースとしてアパマンショップ株主代表訴訟⁽¹⁾を取り上げ、参考ケースとして朝日新聞社株主代表訴訟第1審判決⁽²⁾を適宜照会する。事案の概要、判旨は以下の通り（下線・太字・代名詞・半角英数処理の変換は筆者の手によるものである）。参考ケースの控訴審判決⁽³⁾は、善管注意義務違反の点で特に目立った内容ではないので、紙面の都合上割愛する。

1, アパマンショップホールディングス株主代表訴訟

(1) 認定事実を踏まえた事案の詳細（下線部は控訴審認定事実）

株式会社アパマンショップホールディングス（被告側の補助参加人：以下「A社」という。）は、その関連会社（以下「Aグループ」という。）における平成18年9月期時点の連結総資産は、約1038億4100万円、売上高497億7100万円、経常利益43億5400万円の規模であり、グループとして、不動産賃貸斡旋のフランチャイズ事業、不動産流動化や不動産ファンド等を行うアセットマネジメント事業、不動産の賃貸管理業務とサブリース事業等を展開するプロパティマネジメント事業を展開していた。

株式会社アパマンショップマンスリー（以下、「B社」という。）は、平成13年5月30日、主として定期借家権による備品付きマンスリーマンション事業を行うことを目的として設立された会社であり、平成18年5月末日時点で発行済株式総数9940株の3分の2以上に当たる6630株をA社が保有している。すなわち、B社は、A社の会社法上の子会社であった。

A社は事業再編を進める一方で、50社を越えるA社グループの子会社群の再編を進め、各事業内容に合わせて、吸収、分割、事業譲渡といった統合再編が行なわれていた。

平成18年5月11日、A社の経営会議（役付取締役全員によって構成）において、B社の株式会社アパマンショップリーシング（以下、「C社」という。）への合併に関する議題が議論された。同会議には、A社取締役ら3名（被告・被控訴人：以下、「Y1~3」という。）が出席した他、他の取締役が審議に参加し、また、A社から要請を受けて熊谷弁護士（以下、「L」という。）がB社関連事項について審議に参加した。

その審議において、B社はC社に合併させることを予定しているが、C社との合併を行うのであれば、A社の重要な子会社であるC社は、A社の完全子会社でなければならない関係上、B社を合併前に完全子会社にしておく必要があること、B社を完全子会社化する方法としては、株式交換の方法もあるが、A社の円滑な事業遂行のために、B社の株主に対しては、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り、その場合、買取価格としては出資価格である1株5万円が適当と思われる旨の提案がされた。

なお、上記提案は、買取総額としては1億6550万円を予定しており、A社の職務権限規定によれば、社長であるY1の専権事項であったが、Y1の意向で経営会議にて議論し、Lの指導を求めるためになされたものであった。

経営会議の席で、Lは、基本的に経営判断の問題であるため、特に法的に問題となるような性質のものではない、B社の株主に重要な加盟店が多く、関係を良好に保つ必要があるのであれば特に問題なるものではないであろう、との見解を述べた。また、買取価格として5万円が妥当かどうかについては、任意の売買における価格設定は、結局のところ必要性のとのバランスの問題であるため、最終的にA社で判断すべきであるが、5万円ということであれば、トータルの金額としてもそれほどのものでもないことから、上記のような事情が

あれば許容範囲ではないか、という意見を述べた。

このような議論の結果、1株5万円でB社株式買取りを実施することが決定された。そして、A社グループは、平成17年6月頃から、⁽⁴⁾圓井研創（以下、「D社」という。）の関連会社との間で紛争が生じ、この紛争は複数の訴訟に発展していたため、今回の買取りにもB社株主であるD社が買取りに応じないことが予想され、C社との合併のために完全子会社化するためにはA社の株式との株式交換の手続は必須であるとの説明があり、異論なく了承された。

A社は、B社の株式交換比率の算定を監査法人よつば総合事務所（以下、「P」という。）及び大和証券SMBC（現在は大和証券キャピタル・マーケットに商号変更：以下、「Q」という。）に依頼した。P作成の平成18年5月31日時点の交換比率算定書では、B社の平成18年5月31日現在の1株当たり評価額は9709円であり、Q作成の平成18年6月28日時点での株式交換比率算定書では、市場株価法・類似会社比較法に基づくB社の1株当たり株主資本価値は、6561円から1万9090円というものであった。

以上の経緯を踏まえて、A社はB社と連名で、A社を除くB社株主に1株5万円でB社株式を買取りたい旨の案内書を通じ、遅くとも平成18年6月29日までに、D社以外のB社株主から3160株を1株当たり5万円、代金総額1億5800万円で購入した。

Y1は、B社の株式買取価格について、再度、平成18年6月29日の経営会議に諮問するとともに、Lに意見を求めた。Lは、メールで返答するとともに、経営会議において、基本的には経営判断の問題であること、交換比率のベースとなる約1万円という金額がB社の株式価値として正しい金額であるというのがA社の認識であると理解している、それでも高すぎるくらいなのかもしれないが、これについては第三者の評価も加わったものであり、否定しようがないと思う、一方、買取価格はその4、5倍もの金額であるが、[1] B社の株主に加盟店が多いことから、加盟店との関係を良好に保つ必要があること、[2] 強制的な100パーセント化は、加盟店との間に亀裂が生じ、本業に影響するリスクがあること、[3] 株式交換により株主から排除されてしまう株主に対する救済措置の意味があること、[4] 状況によっては、株式交換の手続が不要になる可能性があることといった諸点を考えれば、ある程度のプレミアを付けた買取価格の設定には十分な必要性と意味があるものと思われること、そもそもの金額が低廉であり絶対額で見るとも可能であると思われることからすれば、許容できる範囲にあるということになるかと思われるとの意見を述べた。また、同日、A社とB社は、A社株式をB社株主に対して割当交付する旨の株式交換契約を締結した。

なお、上記経緯の間、A社はB社の株主その他関係者との間で、買取価格について協議することはなく、1株当たり5万円よりも低い額を買取価格とした場合、買取りが円滑に進むか否かの検討をしたことはなかった。

Aの株主であるXら（原告・控訴人）は、B社の株式の適正価格は1株8448円程度であったとした上、上記買取価格は不当に高額であり、Y1～3はその取締役としての任務を怠ったことによりA社に損害を生じさせたから、会社法423条1項により、A社に対する損害賠償責任を負うと主張して、同法847条に基づき、Y1～3に対し、損害賠償として、適正価格と買取価格との差額をA社に支払うことを求めた。

(2) 第1審判決

任務懈怠の判断方法

『そもそも、証券取引所に上場されず、店頭登録もされていない、いわゆる取引相場のない株式については、会社の事情、評価の目的、場面等に応じて評価額が異なるものであり、会社がこのような取引相場のない株式

を取得するに当たり、その取得価格を算定するに当たっては、当該株主から当該価格により株式を取得する必要性、取得する株式数、取得に要する費用からする会社の財務状況への影響、会社の規模、株主構成、今後の会社運営への影響等諸般の事情を考慮した企業経営者としての専門的、政策的な総合判断が必要になるというべきである。もともと、株式会社の取締役は、法令及び定款の定め並びに株主総会の決議に違反せず、会社に対する忠実義務に背かない限り、広い経営上の裁量を有しているが、このような政策的な経営判断が要請される場面においては、その判断において、前提となった事実の認識に重要かつ不注意な誤りがなく、意思決定の過程・内容が企業経営者として特に不合理・不適切なものといえない限り、当該取締役の行為は、取締役としての善管注意義務ないしは忠実義務に違反するものではないと解するのが相当である。』

あてはめ

『B社が、平成15年9月期から営業利益、経常利益ともに赤字であることは前記認定のとおりであるが、例えば、平成17年9月期の決算書類でみると、売上高は13億832万円に達しながら、売上原価10億1958万円に加えて販売費及び一般管理費が3億6240万円に上ることから、営業損失が生じたものである。そして、販売費及び一般管理費のうち、役員賞与や給料諸手当等のいわゆる人件費が1億6755万円と46パーセントを占めることからすると、合併等によって組織再編し、人件費等を合理化することによって、収支が改善される可能性は高いといえる。これに加え、A社を持株会社化するとともに、基幹となる会社に事業や経営資源を集中するというA社グループ全体の組織再編を行うに当たって、B社を完全子会社化する必要があったことは前記認定のとおりであり、B社の完全子会社化を実施した被告ら取締役の判断に不合理な点は見られない（この点については、原告らも積極的に争うものではない。）。

そして、B社の完全子会社化に当たって、前記認定のとおり、B社は設立から当時5年程度しか経過していない会社であること、また、A社グループ全体で、フランチャイズ事業を営んでいる以上、加盟店との関係を良好に保つ必要があることといった事情が存在すること、完全子会社化に当たって株式交換の方法のみを選択した場合、反対株主からは買取請求権が行使されたり、裁判所に対する価格決定の申立て（会社法786条2項）がされるといった、法的紛争に発展する可能性があること、このような紛争の発生により、加盟店が競合他社に移ることや、今後の加盟店の勧誘に支障が生じることも予想されることからすれば、B社をA社の完全子会社化する過程において、紛争の発生を防止し、その後のグループ全体の取引を円滑に行うため、出資価額による株式の買取りという方法を選択したことに不合理・不適切な点は認められない。また、購入する株式数も圓井研創の保有する150株を含めて3310株であり、計算上、その代金総額も1億6550万円と予想されたこと、この1億6550万円という金額は、本来、社長が単独で決裁しうる範囲のものであって、A社の前記認定の企業規模に照らし、会社の財務状況への影響は大きくないと認められること、現に、D社は5万円による買取りにも応じなかったことからすれば、5万円という買取金額の設定が不適切であるとまで認めることはできないし、経営会議に諮問し、顧問弁護士の意見を聴取した上で判断を行った被告ら取締役の意思決定の過程に、企業経営者として不合理・不適切な点があったと認定することはできない。

そして、被告Y1の行為に善管注意義務ないしは忠実義務違反の事実が認められないことからすれば、被告Y2及び被告Y3についても、善管注意義務ないしは忠実義務違反の事実が認められない。』

(3) 控訴審判決

任務懈怠の判断方法

『(1) 株式会社の取締役の経営上の判断は、将来の企業経営の見通しや経済情勢に対する予測に基づく判断を含み、かつ、その予測は、事柄の性質上、不確実なものであって、企業を取り巻く情勢の変化等により、事前の予測を超える事態が発生することは不可避であることに照らすと、経営者としての裁量的な判断であるというべきであるから、取締役としての善管注意義務に違反するかどうかは、このような経営上の判断の特質に照らすと、その判断の前提となった事実の調査及び検討について特に不注意な点がなく、その意思決定の過程及び内容がその業界における通常の経営者の経営上の判断として特に不合理又は不適切な点がなかったかどうかを基準とし、経営者としての裁量の範囲を逸脱しているかどうかによって決する』のが相当である。』

あてはめ

『(2) そこで、まず、本件取引当時のB社の株式の価額について検討すると、[1] P作成の平成18年5月31日付けの交換比率算定書では、B社の同日現在の1株当たりの評価額は9709円であり、Q作成の同年6月28日付け株式交換比率算定書では、市場株価法・類似会社比較法に基づくB社の1株当たりの株主資本価値は6561円から1万9090円であったこと、[2] Lは、被控訴人Y1に対して送ったメールにおいて、約1万円という金額がB社の株式価値として正しい金額であるというのがA社の認識であると理解している旨の記載をしていること、[3] 被控訴人Y1も1株当たり1万円前後であったと供述していることによれば、本件取引当時のB社の株式の価額は、1株当たり1万円であったと認めるのが相当である。

Yらは、D社は1株当たり5万円での買取りの要望に応じなかったのであるから、5万円よりも高額の評価をしていたことになると主張する。しかし、一般に、株式の保有者が自らが適正と考える額よりも高い価額での買取りの要望を受けたとしても、当然にその要望に応じるとは限らない上、D社の関連会社とA社グループの間には紛争が存在しており、このことからD社が買取りの要望に応じなかったものと考えられるから、D社が1株当たり5万円での買取りの要望に応じなかったことを根拠として、D社が1株当たり5万円よりも高額の評価をしていたということはできず、このことから、本件取引当時のB社の株式の価額は、1株当たり1万円よりも高額であったものと推認することもできない。

(3) 次に、A社が本件取引における買取価格を1株当たり5万円としたことに関し、Yらが任務を怠ったといえることができるかどうかについて検討する。

A社は、前記認定事実によれば、B社を完全子会社にする目的でその株式を買い取ることにしたものであるところ、完全子会社にするについて経営上の必要性があるかどうか、また、完全子会社にすることが経営上どの程度有益な効果を生むかといったことを左右する要因の中には、企業の業績に関する将来の見通し等に関する不確実なものがあると考えられる。したがって、このような必要性ないし有益性の有無、程度についての判断は、将来についての予測を含む経営上の判断であるから、取締役には、このような判断をするについて、上記(1)に説示したように、一定の裁量が認められるのであり、したがって、上記(2)で認定した価額(1株当たり1万円)を上回る金額を買取価格として設定したとしても、そのことのみによって当然に取締役がその任務を怠ったものといえることはできない。

しかし、その判断が許された裁量の範囲内であるというためには、**① 1株当たり1万円の株式について1株当たり5万円を買取価格として設定したことが、買取りを円滑に進めるために必要であったかどうか、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、また、②買取価格が上記（２）で認定した価額から乖離する程度と買取りによって会社経営上の期待することができる効果（必要性ないし有益性）とが均衡を失しないかどうか、④買取りの手続と同時に計画されていた株式交換の手続における交換比率及びこれを決定する前提となるＢ社の株式の評価額はいくらであるか等の諸点に関する調査及び検討について特に不注意な点がなく、その意思決定の過程及び内容がその業界における通常の経営者の経営上の判断として特に不合理又は不適切な点がなかったことが必要である。

そこで、買取価格が１株当たり５万円とされた経緯を見ると、前記認定事実によれば、買取価格については、出資価格が１株当たり５万円であったことから、それと同額の買取価格を設定したというものであり、それ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されたことはなかった。

また、Ａ社の規模を見ると、平成１７年９月期の営業利益は９億４１００万円、経常利益は８億７６００万円、当期純利益は４億７９００万円であるところ、買取価格を１株当たり５万円とした結果、本件取引によって支払うこととなった代金総額は１億５８００万円であり、これを上記の各利益額と対比すると相当に高い比率となるのであって、本件取引による支出は、Ａ社の経営上、かなり大きな影響があり得ると考えられること、他方、本件取引当時、Ａ社は既にＢ社の発行済株式総数の３分の２以上（６６．７パーセント）を保有している状態にあったことを考えると、買取価格については、Ｂ社を完全子会社にすることが当時の状態を維持した場合に比較して経営上どの程度有益な効果を生むかという観点から、慎重な検討が必要であったというべきである。ところが、そのような観点からの検討が十分に行われたことをうかがわせる証拠はない。

さらに、前記認定事実及び弁論の全趣旨によれば、被控訴人Ｙ１は、本件株式の買取りと同時期に、株式交換により、Ｂ社をＡ社の完全子会社とすることを計画していたのであり、本件交換契約においては、Ｂ社の株式１株につき、Ａ社の株式０．１９２株の割合をもってＡ社の株式を平成１８年８月１日、割当交付するものとされ、そのとおり交換が実行されたものである。Ｂ社の株式１株の価値を交換の日の直前のＡ社の株式価格（終値）に基づいて計算すると、８４４８円となり、その計画当時の価値については、上記（２）において説示したところに照らすと、１万円程度であったものと認めるのが相当である。

以上によれば、本件買取りの手続においては、買取価格を１株当たり５万円と設定するについて、十分な調査及び検討をすることなく、単に出資価格が１株当たり５万円であったことから、それと同額の買取価格を設定したというにすぎないものであり、上記（２）で認定した価額（１株当たり１万円）及び同時期に計画されていた株式交換におけるＢ社の株式１株の価値の５倍もの金額を買取価格として設定した判断については上記の検討状況からすると、何ら合理的な根拠又は理由を見出すことはできない。そうすると、前記の判断基準に照らすと、買取価格を１株当たり５万円と設定することについては、取締役の経営上の判断として許された裁量の範囲を逸脱したものというべきである。なお、前記認定事実によれば、上記買取価格を設定するに当たり、Ｙらは、弁護士の意見を聴取したことが認められるが、買取価格の設定に関する上記事実関係の下では、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することはできない。

そして、前記認定事実によれば、Ｙらは、前記経営会議において、買取価格を１株当たり５万円と設定することを異論なく了承し、これに賛成し、その結果、本件買取りの手続が実施されたものと認めることができるから、取締役としての任務を怠ったといえることができる。

（４）本件取引によって、Ａ社は、１株当たり１万円の株式を５万円で買ったのであるから、差額の４万円に株式数（３１６０株）を乗じた１億２６４０万円がＡ社に生じた損害であると認められる。

なお、Ａ社が本件取引をした後、Ｂ社の株価が上昇した事実があるとしても、本件取引の後に株価が上昇し

たことによってA社が得た利益は、本件取引によってA社に生じた損害とは無関係のものであるから、B社の株価が上昇した事実があることによって、損害の発生が認められないことになるということとはできない。

(5) 以上によれば、Yらは、A社に対し、損害賠償として、連帯して1億2640万円を支払う義務がある。」

(4) 上告審判決

任務懈怠の判断方法

『前記事実関係によれば、本件取引は、B社をC社に合併して不動産賃貸管理等の事業を担わせるというA社のグループの事業再編計画の一環として、B社をA社の完全子会社とする目的で行われたものであるところ、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、①株式の評価額のほか、②取得の必要性、③A社の財務上の負担、④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。』

あてはめ

『以上の見地からすると、A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し、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く、A社以外のB社の株主にはA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A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ことや、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ことからすれば、株式交換に備えて算定されたB社の株式の評価額や実際の交換比率が前記のようなものであったとしても、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。そして、本件決定に至る過程においては、A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。以上によれば、本件決定についてのYらの判断は、A社の取締役の判断として著しく不合理なものということとはできないから、Yらが、A社の取締役としての善管注意義務に違反したということとはできない。』

2. 朝日新聞社株主代表訴訟

(1) 認定事実を踏まえた事案の詳細

株式会社朝日新聞社は、自社の名義及び関係者の名義により、全国朝日放送株式会社の株式を実質上合計で8195株（持株比率34.15パーセント）保有しており、実質上の筆頭株主であった。このほか、3582株（持株比率14.93パーセント）を保有する東映株式会社（以下「東映」という。）、株式会社旺文社（以下「旺文社」と

いう。)の子会社であり、3559株(持株比率14.83パーセント)を保有するオウブンシャ・アトランティック・ビービー(オランダ法人)、1577株(持株比率6.57パーセント)を保有する株式会社旺文社メディア(以下「旺文社メディア」という。)等が全国朝日放送の主な株主であった。

朝日新聞社は、ニューメディア時代の到来が叫ばれる中で、新聞事業以外の営業による収入の割合を高めることによって新聞事業の基盤を固め、長期的に新聞事業の将来を保障するという長期ビジョンを策定し、単一商品依存型の経営から脱皮して総合情報産業化を目指し、さらに、平成8年1月には「朝日ビジョン2010」という長期的な経営計画を策定し、主力媒体である新聞を更に強化する一方、電子電波メディアの育成に努めることを目指していた。そして、電子電波メディアの育成に当たっては、朝日系テレビネットワークのキー局である全国朝日放送と緊密な連繋が欠かせないと考えていた。

ところが、経営風土やメディア戦略についての基本的な考え方を異にするソフトバンク株式会社らが事前の予告をしないまま、平成8年6月20日、旺文社が子会社を通じて実質保有していた全国朝日放送の株式5136株(以下、「本件株式」という。)を415億5000万円で実質取得する旨を発表し、同年12月2日までに右取得手続を終え、敵対的な大株主として突如登場し、朝日新聞社が求める内容の株主間協定の締結に応じないという、朝日新聞社の長期的な経営計画に重大な障害となりかねない事態が生じた。その間、旺文社メディアは、同年10月22日、商号を「ソフトバンク・ニュース・コープ・メディア株式会社」(以下「SMNC」という。)に変更した。

朝日新聞社は、平成8年8月から9月にかけて、関係者名義で実質的に保有していた全国朝日放送の株式につき自社名義に変更した結果、全国朝日放送の株式を自社名義で8195株(持株比率34.15パーセント)保有することとなり、名実ともに筆頭株主となった。

また、朝日新聞社は専門のプロジェクトチームを結成し、ソフトバンクらに対抗する方策や本件株式を買い戻すための方法を検討していた。その結果、ソフトバンクらが旺文社から実質的に買い取った価格及び方法であればソフトバンクらから買い取ることができることとなった。このとき朝日新聞社は、全国朝日放送の株式の評価額に関する資料を入手しており、ソフトバンクらが旺文社から本件株式を実質的に買い取った額の価格が、類似業種比準法、時価純資産法等により算定される価格を相当程度上回ることを十分認識していた。

朝日新聞社は、平成9年3月3日臨時取締役会を開催し、朝日新聞社の取締役らは、本件株式を右条件で買い取るか、買い取らないかという、朝日新聞社の将来を左右する重大な岐路に立ち、朝日新聞社の長期的な経営計画を実現するという観点から、ソフトバンクらが実質的に保有している全国朝日放送の本件株式を417億5000万円で買い取るとの議案を承認可決した。さらに、同月27日定例取締役会を開催し、本件株式を買い取るため、具体的には、ソフトバンクらが保有するSMNCの発行済株式の全部を128億1725万円で買い受けるとともに、ソフトバンクらに対し、ソフトバンクらに対するSMNCの借入金債務289億3275万円を同社に代わって弁済するという方法とする旨の議案を承認可決した。

朝日新聞社は、右各決議に基づきソフトバンクらとの間で基本的な合意が成立した後に、合意に基づく本件株式の実質的な買取価格が適正であることを確認するため、株式会社富士銀キャピタルに株価の算定を依頼し、平成9年3月5日株価算定表を入手しているが、この資料においても、本件取引の買取価格を下回る評価がされている。

朝日新聞社は、同月28日、ソフトバンクらとの間で右の契約を正式に締結し、同月31日及び同年4月1日の2回にわたり、合計417億5000万円を支払い、本件株式の実質的な買収(本件取引)を終えた。

これによりSMNCは、平成9年3月28日当時、全国朝日放送の本件株式(持株比率21.4パーセント)を保有するほかは、特にみるべき資産を有していなかったため、本件取引は、本件株式を代金417億5000万円(1

株当たり812万8894円)で購入したことに相当する。他方、朝日新聞社は、本件取引により、全国朝日放送の株式を合計1万3331株(持株比率55.55パーセント)を保有することとなった。

これに対して、朝日新聞社の株主が、取引を承認し実行した取締役に対して、責任追及の訴えを提起した。⁽⁵⁾
なお、本件取引後の事情として、以下のものがあった。

朝日新聞社の子会社である株式会社衛星チャンネルが、平成9年9月から10月にかけて、全国朝日放送の株式1452株を全国朝日放送の株主、朝日新聞社及び全国朝日放送の関連会社、金融機関の合計10社に売却したが、その価格が一株当たり812万8894円と、本件取引における価格と同額であった。

全国朝日放送が、平成10年3月20日、募集方法を第三者割当てとして額面株式1910株の新株発行を行った際の発行価額が一株につき749万円であった。

(2) 第1審判決

任務懈怠の判断方法

『取締役は、その職務を遂行するに当たり、法令、定款の定め及び株主総会の決議を遵守することを要するが、そのみでは十分ではなく、会社経営を委ねられた専門家たる取締役としての善管注意義務及び忠実義務を果たすことにより、会社及び全株主の付託に応えることを要する。会社は、営利を目的とし(旧商法52条)、かつ一般に永続的に存続することを予定しているから、長期的な視点に立ち、全株主にとって最も利益となるように職務を遂行しなければならない。』

もっとも、時々刻々変化する現在の取引社会において、取締役がその職務を遂行するに当たっては、その時々⁽⁵⁾の市場の動向、会社の事情、会社の属する業界の状況、我が国のみならず国際的な情勢等、様々で相互に影響し合いかつ流動的な考慮要素を的確に把握するとともに総合的に評価し、短期的・長期的将来予測を行い、時期を失することなく経営の判断を積み重ねていかなければならない。専門家たる取締役に経営を委ねることが結局のところ全株主の利益につながるという考慮から、取締役制度が設けられているのも、正にそのためであり、取締役に、広い裁量が与えられているものと言うべきである。

したがって、取締役の過去の経営上の措置について、その取締役の判断の前提となった事実の認識に重要な不注意な誤りがなく、また、その意思決定の過程、内容が企業経営者として特に不合理、不適切なものといえない限り、その措置に係る経営判断は、裁量の範囲を逸脱するものでなく、取締役としての善管注意義務又は忠実義務に違背するものではないと解するのが相当である。』

あてはめ

『... [中略] ...証券取引所へ上場されず店頭登録もされていないいわゆる非上場株式については、会社の事情、評価の目的、場面等に応じて様々な評価の方法が考案されており、方法により評価額が異なるのであり、自ら評価額にはある程度の幅を免れない。このことは右のとおり原告ら、被告ら双方から提出されている証拠から明らかである。』

しかも、一般に取引相場のない場合、取引価格は交渉当事者間の、相対の交渉で形成、決定されることとなるのであり、様々な評価方法はこの交渉を行うに当たっての参考資料となるにとどまることにならざるを得ない。

本件取引においても、いわゆる非上場株式である本件株式を実質的に買い取るに当たっては、朝日新聞社の経営目標における本件株式取得の必要性を考慮しつつ、相手方との交渉を経て決定されるものであるとすると、

右価格の評価自体、正に、長期的な視野に立って、諸事情を総合考慮して行うべき場合であり、専門的かつ総合的な経営判断が要求されるというべきものであって、取締役らに委ねられる裁量の範囲も広いと解せられる。

前記認定の事実関係によれば、朝日新聞社は、... [中略] ...まず、ソフトバンクらが旺文社から本件株式を実質的に買い取った際の価格がソフトバンクらが公表している417億5000万円と同額であることを慎重に確認させた。しかも、ソフトバンクらとの間で基本的な合意が成立した後、... [中略] ...、本件株式の譲渡契約の交渉を行うに当たっても、まず、ソフトバンクらが旺文社から本件株式を実質的に買い取った際の契約書、支払通知書等の一次資料を精査し、ソフトバンクらが旺文社に対して支払った金額が417億5000万円であることを再度確認している。

しかも、ソフトバンクらは、旺文社から実質的に買い取った際の価格と同額以上の価格でなければ本件株式を朝日新聞社に実質的に譲渡しないと強い意向を表明し、これに固執していた。非上場株式を相対交渉で買い取るに当たり、相手方が当該株式をわずか9か月前に買い取り、4か月前にその代金の決済を終えたばかりである場合に相手方が右買取価格を最低額として固執することは自然であるから、朝日新聞社としては、ソフトバンクらが要求する最低条件で本件株式を実質的に買い取るか、買取りを断念するかを決断せざるを得なかったのである。

加えて、... [中略：事情 を摘示] ...、したがって、朝日新聞社は、本件株式の処分により何ら損失を被っていない上、金融機関等において平成9年9月から10月の時点とはいえ、本件取引における価格を相当であると判断していることがうかがわれること、さらに、... [中略：事情 を摘示] ...、本件取引における価格に比較的近い価格であったこと等の諸事情を併せ考慮すると、... [中略] ...、朝日新聞社の長期的経営計画において欠くべからざるものであるという経営判断に立ち、本件株式をソフトバンクらの買取価格と同一の価格で買い取ったこと（本件取引）は、その裁量の範囲を逸脱するものではないものと言うべきである。

... [中略] ...以上の次第で、本件取引により、本件株式5136株を417億5000万円（一株当たり812万8894円）で実質的に買い取った松下取締役の経営上の判断については、価格の点において、取締役としての裁量の範囲を超えたものとは認められない。』

第3、善管注意義務違反の判断基準

1、【経営判断の原則】の意義

(1) 日本版【経営判断の原則】とは

役員に対する対会社責任を定める会社法423条1項の法的性質は、判例によれば『取締役がその任務を懈怠して会社に損害を被らせることによって生ずる債務不履行責任であるが、法によってその内容が加重された特殊な責任⁽⁶⁾』である。すなわち、会社法423条1項「任務を怠った」とは、債務不履行という法的評価を指すに他ならない。

そして、役員は、会社との間で役員任用契約を締結し、役員は委任事務履行債務を負担している。役員の仕事には、会社法その他個別法が定める禁止規範・行為規範を遵守することのほか（会社法333条参照）、会社に対する抽象的な善管注意義務（会社法330条・民法644条）を尽くすことも含まれている。よって、善管注意義務

務違反行為（作為・不作為）が認められれば、善管注意義務の不履行があったと評価でき、「任務を怠った」という要件を満たすものといえる。もっとも、行為者たる役員に裁量権が認められる事項については、本来契約上期待される善管注意義務に幅があるため、直ちに債務不履行があったとは評価できず、当該役員の裁量権に逸脱・濫用があったと評価できる場合に初めて債務の不履行があったと評価することとなる。

日本における【経営判断の原則】は、役員に裁量権の認められる行為について、裁量権の逸脱・濫用があったか否かを判断する基準、すなわち善管注意義務違反判断の下位規範として、今日の学説・裁判例において確立しているといつてよいだろう。

【経営判断の原則】の内容は、野村証券損失補填事件 1 審判決⁽⁷⁾を嚆矢として幾つかの裁判例で補足され、現在では以下の定式化⁽⁸⁾がなされるのが通例となった。

- ① 経営判断の前提となる事実認識の過程（情報収集とその分析・検討）における不注意な誤りに起因する不合理さの有無
- ② A 事実認識に基づく意思決定の推論過程の著しい不合理さの存否及び
- B 事実認識に基づく意思決定の内容の著しい不合理さの存否

なお、法律要件分類説に従えば、会社法423条 1 項の任務懈怠の主張・立証責任は、損害賠償で利益を得る原告側にあるため、請求者は①、②のA又はBのいずれかの不合理性を主張・立証すれば、裁量権の逸脱・濫用の評価の下、善管注意義務違反の債務不履行が認められるので、1 つでも不合理性を主張・立証すれば必要十分な主張・立証となる。

(2) 米法の【経営判断の原則】との差異

比較法的視点に立ってみると、米国では代表訴訟多発化による濫用事例が目立つようになり、厳格な責任追及を認めると取締役の成り手がなくなると論じられたため、「誠実かつ合理的な注意と勤勉さをもって行動した取締役は、その判断上の誤りにより個人的に責任を問われることはない」という判例法理が確立しており、これが【経営判断の原則 (Business Judgment Rule)】と呼ばれている。

米法の【経営判断の原則】は、取締役が誠実に経営判断を下し、当該会社との間に利害関係を有さず、当該状況下で適切であると合理的に信じる知識を有し、当該判断が会社の最善の利益に合致すると相当に信じた場合、判断過程に一切踏み込まない形で責任を問われない帰結を導き出すものである⁽⁹⁾。前述した日本版【経営判断の原則】が、経営判断事項に対する善管注意義務は専門的事項に関連する故の裁量権が発生する点に鑑み、判断内容の合理性 (= ②・B) に踏み込んで司法判断を受ける点で大きな差異がある。別物と言っても過言ではない。

2. 【経営判断の原則】の適用基準策定

(1) 前論

前述の通り、【経営判断の原則】は、会社法その他特別法により個別具体化された行為規範に違反する法令違反が認められない場合にのみ表面化する。【経営判断の原則】の適用態様を見ると、多数の裁判例は上記①・②の枠組みをただ愚直に振りかざすのではなく、これを評価的要素と捉え、具体的事例に沿って評価根拠事実⁽¹⁰⁾を個別に抽出し、評価を加えた上で、最終的な善管注意義務違反の判断を下している。

したがって、【経営判断の原則】の適用を検討する場合には、どのような事象が評価根拠事実又は下位評価規範⁽¹¹⁾となるかまで付き詰める必要がある。その際、善管注意義務違反が問題となった事案を類型化し、類型毎に判断の基礎事情を比較・整理したうえで一般的な評価根拠事実・下位評価規範の策定を行う考察方法が妥当と考えられる。

(2) 事案類型化

一般的に、善管注意義務違反が問題となる場面は、以下のようなものが想定できる。

場 面	近時の有名事例
金融機関が取引先へ融資を行った場合 ⁽¹²⁾	長銀ノンバンク支援事件（東京地判平16・3・25・判時1851号21頁） 拓銀栄不動産事件（最判平20・1・28判時1997号143頁） 拓銀カプトデコム事件（最判平20・1・28判時1997号148頁） 四国銀行株主代表訴訟（最判平21・11・27判時1997号143頁）
親会社が関連会社への救済融資を行った場合	《再建目的》 セメダイン株主代表訴訟（東京地判平8・2・8・資料版商事法務144号115頁） 東京都観光汽船事件（東京高判平8・12・11・資料版商事法務161号167頁） ネオ・ダイキョウ事件（最判平12・10・20・民集54巻8号2619頁） ロイヤルホテル株主代表訴訟（大阪地判平14・1・30・金判1144号21頁） 《清算目的》 コスモ証券株主代表訴訟（大阪地判平14・2・20・判タ1109号226頁）
新規事業に進出するも失敗した場合	日本サンライズ株主代表訴訟（東京地判平5・9・21判時1480号154頁） そごう役員責任査定異議訴訟（東京地判平16・9・28判時1886号111頁 事件）
投資・投機的取引が失敗した場合	日本サンライズ株主代表訴訟（東京地判平5・9・21判時1480号154頁）
資産の廉価処分を行った場合	東京電力株主代表訴訟（東京地判平18・4・13判タ1226号192頁）
子会社を安定子会社化する場合	朝日新聞社株主代表訴訟（前掲） アバマンショップHD株主代表訴訟（前掲）
内部統制システム構築・維持義務違反が問われる場面 ⁽¹³⁾	ダスキン株主代表訴訟（大阪高判平18・6・9判時1979号115頁） ヤクルトデリバティブ株主代表訴訟（東京高判平20・5・21判タ1281号274頁） 日本ソフトウェア事件（最判平21・7・9判時2055号147頁）
政治献金の妥当性が問われる場面 ⁽¹⁴⁾	熊谷組株主代表訴訟（名古屋高金沢支判平18・1・11金判1263号20頁）

本稿の主要ケースは、[子会社を安定子会社化する場合]⁽¹⁵⁾に相当する。主要ケース及び参考ケースは、いずれも、親会社が非公開会社である子会社の株式を買い占めて子会社強化を図った際に、株式買取価格が子会

社株式の客観的価値よりも高かったことから、役員の責任が問われた事案である。

この類型の事案は、企業結合法理が作用し、他の類型と比べて取締役の専門的知見が強く作用する場面であると言えるため、裁量権の逸脱・濫用の認定には、慎重を期さざるを得ないものと解される。そのため、【経営判断の原則】を利用する際には、より細かい評価根拠事実の認定及び下位評価規範の策定が必要になってくるだろう。

(3) 主要ケースにおける【経営判断の原則】の適用基準分析

(ア) 先例たる参考ケースの分析

参考ケースは、善管注意義務違反の判断基準として、日本版【経営判断の原則】を採用することを明言している。

しかしながら、あてはめ部分では、①の不注意な誤りがあること、②のA・Bでの著しい不合理があることの評価を明言せず、総合考慮的にお茶を濁して取締役に裁量権の逸脱・濫用は認められないと判断している。

ただし、認定事実及び判旨の言い回しから、朝日新聞社の経営計画に基づく全国朝日放送の株式買取りの必要性・有益性を肯定しつつ(=①の不合理性があると評価できず)、客観的価値よりも高く買取る点については判断内容に合理性がないとは言えない(=②(特にB)の不合理性があると評価できず)として、裁量権の範囲内と評価したように思われる。すなわち、非公開株式の買取価格算定方式(16)には幾つかあるものの最終的には交渉で定まるため、評価方法は参考資料に過ぎないこと、買取価格の評価自体が経営判断事項として裁量が広いこと、朝日新聞社がソフトバンクからの売却提示額を減額するには困難な状況があったこと、株式取得後、同額で転売して損失が出ない事情(事情)があること、以上の4つの事情が、①及び②・Bの不合理性評価根拠事実である“買取価格が客観的価値よりも高い”という点を覆滅したものと解される。

この参考ケースからは、株式買取りの必要性及び有益性という一般的事項を推察することができるものの、～の事情は本件事案における事例判断と言えるため、これを機に直ちに一般的な【経営判断の原則】における評価根拠事実及び下位評価規範を導くことは困難である。

《概念図》⁽¹⁷⁾

要件	不合理性評価根拠事実・下位評価規範	不合理性評価障害事実・下位評価規範
①	・買取価格が客観的価値より高額 ←	株式買取りの必要性及び有益性 経営計画の妥当性 ・A社グループの統合再編 ・～の事情
②・A		・臨時及び定例取締役会の審議・承認を経て買取交渉を進めている
②・B		株式買取りの必要性及び有益性 ・～の事情

(イ) 主要ケースの分析

第1審・控訴審、上告審共通点

主要ケースも全審級を通じて、善管注意義務違反の判断基準として、日本版【経営判断の原則】を採用しているといえるだろう（ただし、第1審の基準は裁量権の逸脱・濫用の評価プロセスが抜けている。）。

第1審部分

第1審は、規範定立部分で【経営判断の原則】に対する評価根拠事実及び下位評価規範を明示はしていないものの、あてはめ部分では、完全子会社化の必要性及び有益性、株式買取方法選択の合理性・適切性、買取金額設定の適切性を具体的事実から評価し、特に の取締役の判断に不合理性があつたと認定できないとした上で、①及び②・Bの不合理性評価根拠事実である“買取価格が客観的価値よりも高いという点”及び“任意の買取方式を採用した点”を覆滅したものと解される。

加えて、判断過程の合理性・適切性も評価し、最終的に善管注意義務違反行為は認められないとしている。

《第1審の概念図》

要件	不合理性評価根拠事実・下位評価規範	不合理性評価障害事実・下位評価規範
①	<ul style="list-style-type: none"> ・買取価格が客観的価値より高額 ・任意の買取方式 	<ul style="list-style-type: none"> 完全子会社化の必要性及び有益性 収益改善可能性 株式買取方法選択の合理性・適切性 買取金額設定の適切性 ・買取の総額が社長の決裁権限内 会社財務状況への影響が少ない ・D社が5万円でも買取に応じなかった
②・A		<ul style="list-style-type: none"> 判断過程の合理性・適切性 ・経営会議への諮問 ・顧問弁護士への意見聴取
②・B		<ul style="list-style-type: none"> 完全子会社化の必要性及び有益性 株式買取方法選択の合理性・適切性 買取金額設定の適切性

控訴審部分

これに対して控訴審では、まず取引当時の1株当たりのB社株式価格を認定したうえで、①の下位評価規範として『①1株当たり1万円の株式について1株当たり5万円を買取価格として設定したことが、買取りを円滑に進めるために必要であったかどうか、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、また、②買取価格が上記(2)で認定した価額から乖離する程度と買取りによって会社経営上の期待することができる効果(必要性ないし有益性)とが均衡を失しないかどうか、③買取りの手續と同時に計画されていた株式交換の手續における交換比率及びこれを決定する前提となるB社の株式の評価額はいくらであるか等の諸点に関する調査及び検討について特に不注意な点がないか』という枠組みを定立した。

その上で①の枠組みの中で、“1株当たり5万円以下での買取可能性が検討されていない”という事実を認定し、おそらく、5万円以下での買取可能性が残存していると評価して、5万円の価格設定の適切性を覆滅させている。

次に②の枠組みの中で、第1審ではA会社財務への影響を少ないと評価した部分を、逆に影響が大きいと再評価している。その要因は、第1審がA社グループの連結財務状況を基礎事情として検討したのに対し、A社単体での財務状況を基礎事情としている点にあると思われる。また、新たに認定した“株式買取後の有益性検討の懈怠”という事実は、“客観的な価値と買取価格との差額損失額が、買取りによって会社が得られる利益額よりも上回っている”という事実を推認させ、株式買取方法選択の合理性・適切性及びB社の完全子会社化の必要性及び有益性を覆滅させたものと思われる。

そして③の枠組みの中で、問題となった任意買取りと同時期に予定されていた株式交換に際しての1株当たりB社株式の価値が1万円程度であったと認定し、5万円の価格設定の適切性及び任意の買取方式を選択した点に対する合理性・適切性を覆滅させていると考えられる。

以上の判断を踏まえ、裁量権の逸脱・濫用があったと評価し、善管注意義務違反を認めている。

判旨(3)なお書以降では、顧問弁護士に意見聴取した点があっても、善管注意義務違反を否定することはできない旨を述べているが、これは【信頼の原則】に言及していると解される。【信頼の原則】⁽¹⁸⁾(1)とは、一定の行動を相手方がとるであろうことを期待して動くことは許されるという考え方であり、取締役が業務執行に際して情報収集・調査を行うにあたり、専門家の知見を信頼した場合には、当該専門家の能力を超えると疑われる事情があった場合を除き、善管注意義務違反とはならなくなる。⁽¹⁹⁾控訴審が本件事案で【信頼の原則】適用を認めなかった理由は、判旨からは不明である。

思うに、顧問弁護士Lに対する信頼は保護に値しないと評価したのではないか。認定事実からは、LはB社1株当たり1万円程度が妥当であると認識しつつ5万円の妥当性を応答しており、かつ又、外部査定機関の評価額と意見が対立している以上、Lの能力を超えると疑われる事情がなかったとは言えない。

《控訴審の概念図》

要件	不合理性評価根拠事実・下位評価規範	不合理性評価障害事実・下位評価規範
①	<ul style="list-style-type: none"> ・買取価格が客観的価値より高額 ・任意の買取方式 5万円は取引円滑に不必要(①) ・5万円以下では買取りが円滑に進まないか否かの調査・検討の形跡なし 買取りによる損失と利益(必要性・有益性)の均衡喪失(②) 代金総額はA社の経営上、影響大 ・有益性の十分な検討の立証なし 同時計画の株式交換に際してのB社株式評価額は1万円程度(③) 	<ul style="list-style-type: none"> ←完全子会社化の必要性及び有益性 ←株式買取方法選択の合理性・適切性 ←買取金額設定の適切性 ・顧問弁護士への意見聴取 [信頼の原則：弱い？]
②・A		<ul style="list-style-type: none"> 判断過程の合理性・適切性 ・経営会議への諮問

		・顧問弁護士への意見聴取
②・B	<ul style="list-style-type: none"> ・買取価格が客観的価値より高額 ・任意の買取方式 5万円は取引円滑に不必要(①) ・買取りによる損失と利益(必要性・有益性)の均衡喪失(②) ・同時計画の株式交換に際してのB社株式評価額は1万円程度(③) 	<ul style="list-style-type: none"> ・顧問弁護士への意見聴取 <p>[信頼の原則：弱い?]</p>

上告審部分

判旨事項からは、①の評価根拠事実・下位評価規範として、①株式の評価額、②取得の必要性、③A社の財務上の負担、④株式の取得を円滑に進める必要性の程度を4点を列挙している。これらの要素は、控訴審で挙げられたものとほぼ同じと見て良いだろう。しかし、上告審ではこれらの枠組みの中での事実評価が控訴審とは異なっている。

まず、④の必要性を認め、株式買取方法選択の合理性が再評価されている。ただし、最高裁がいかなる事実を重視して再評価したのか、判旨からは不明である。

次に、買取金額の適切性が再評価されている(①③は適切性の要素)。この点は、B社の設立から5年が経過しているに過ぎないこと、円滑取引による事業遂行有益性、事業再編によるB社企業価値増加期待性、以上を不合理性評価障害事実ないし下位評価規範として摘示していることから、控訴審との評価の違いが鮮明になっている。

最高裁は上記のような評価の見直しを図り、①及びこれに基づく②・Bについての不合理性を否定したものと見える。加えて、②・Aについては、経営会議に付していること、弁護士への意見聴取の点から、不合理性を否定している。

判断の図式としては、第1審に近くなったように思われる。なお、③の点について最高裁がどのように評価しているか不明である。ただ、“A社の”財務上の負担と明記していることから、控訴審と同じく、連結ベースでの評価は行っていないものと推察される。

《上告審の概念図》

要件	不合理性評価根拠事実・下位評価規範	不合理性評価障害事実・下位評価規範
①	<ul style="list-style-type: none"> ・買取価格が評価額より高額 ・株式の評価額(①) ・任意の買取方式 ・A社の財務上の負担(③)…夫 	<ul style="list-style-type: none"> 取得の必要性(②) 完全子会社化の必要性及び有益性 株式の取得を円滑に進める必要性(④) ・ ? 買取金額設定の適切性 ・

<p>②・A</p>		<p>判断過程の合理性 ・ 経営会議への諮問 ・ 顧問弁護士への意見聴取</p>
<p>②・B</p>		<p>取得の必要性 株式の取得を円滑に進める必要性 買取金額設定の適切性</p>

(ウ) 考察

当該類型における一般的下位評価規範について

主要ケースの控訴審判決並びに上告審判決は、①について下位評価規範を定立した点で、参考ケース他これまでの経営判断の原則について検討した判例とは一線を画している。いずれも原判決を変更しているため、具体的事実評価の違いが鮮明となっている。

控訴審のあてはめ部分を見ると、①の不合理性が認められたため、専ら②・Bの部分には踏み込まずに裁量権の逸脱・濫用を認めているかのように読める。しかし、②・Bは①の認識事実を前提としており、①の点に不合理性が認められれば、通常②・Bの判断も不合理性が認められるといえるので、連動していると解され、判旨もその意味で省略したに過ぎないものと思われる。そうすると、【経営判断の原則】において主戦場となるのは、①の前提となる事実認識の過程（情報収集とその分析・検討）に他ならない。

主要ケースの評釈を参照すると、控訴審で挙げられた下位評価規範は、いずれも株式の取得価格を費用対効果の観点から判断した場合に通常問題となり得る基本的事項と言えるので、当該類型の他の事案に流用可能と考えられている模様である。⁽²⁰⁾そして、主要ケース上告審は、控訴審と同様の事情を再評価しているため、より一般化した下位評価規範を再設定したといえるだろう。参考ケースでも、判旨からは直接明示されていないが、認定事実からは株式取得の必要性及び有益性は考慮要素となっているものと考えられる。私見としても子会社の安定子会社化を図る場面の類型では、主要ケース上告審の判断要素を①の一般的下位評価規範と解することで、これまでの裁判例の結論と乖離が少なく合理的な説明が可能になると考えられ、基準の流用は妥当と思われる。

<p>① 経営判断の前提となる事実認識の過程（情報収集とその分析・検討）における不注意な誤りに起因する不合理さの有無</p> <ul style="list-style-type: none"> <input type="checkbox"/> 株式取得の必要性 <ul style="list-style-type: none"> 完全子会社化の必要性及び有益性 <input type="checkbox"/> 株式取得を円滑に進める必要性（株式買取方法選択の合理性） <input type="checkbox"/> 買取金額設定の適切性 <ul style="list-style-type: none"> 株式の評価額 親会社の財務上の負担

廉価買取可能性について

主要ケース控訴審では、“1株当たり5万円以下での買取可能性が検討されていない”という事実を認定し、5万円以下での買取可能性が残存していると評価している。

もっとも、参考ケースでは、朝日新聞社がソフトバンクらの売却提示額を減額するには困難な状況があったことを認め、高値買取りの合理性を認めている。参考ケースに鑑みれば、たとえ取締役が低額での買取り可能性を検討していなくても、相手方が言い値以外の減額に応じない強硬姿勢を示しているような特段の事情が認められれば、低額での買取可能性はなかったと評価できる場合があると思われる⁽²¹⁾。主要ケース控訴審では、そのような事情に言及していないので、その判断を行ったかは不明であるが、上記認定事実のみで可能性残存を認めるのはいささか根拠薄弱と思われる。

主要ケース上告審で廉価買取可能性の言及がないのは、控訴審の評価が不十分なし仮に評価が妥当だとしても価格設定の適切性を失わせる程の要素ではないと考えられたためではないだろうか。

財務状況への影響評価について

主要ケースでは、第1審と控訴審・上告審とで1株5万円での株式買取りがA社財務状況に与える影響について、評価が分かれている。この点につき、第1審のように一般的には連結ベースで判断するという指摘がある⁽²²⁾。

A社のような持株会社は、会社自体の事業収益が少ないことが考えられるので、財務状況をグループを含めた連結ベースで見ると単体で見ると、大きく基礎事情が変わる。持株会社の経営者は、グループ企業に対して実質的配当を行うことが当然想定でき、特に主要ケースのような完全子会社化を図る場面では、グループ関係強化を行う点での経営判断の合理性が問われるのであるから、グループ全体の利益との比較を行うのが普通と思われる。

もっとも、主要ケースの株主代表訴訟の訴訟物である会社法423条1項の損害賠償請求権は、会社の損害を填補し、ひいては株主の利益を保護するものである。原告であるA社株主たるXからすれば、利害が生じるのはA社の財務状況のみであり、請求の性質上A社財産のみを考慮することも一応の理由がある。

以上の問題点は、主要ケース上告審が親会社自身の財務上の負担を考慮しているため、連結ベースで計算しない方向で一応の決着がついたものと解される。

損害額の主張について

主要ケースで原告側は、損害額を一貫してB社1株あたりの客観的評価額1万円と取得価格5万円の差額4万円を基準に計算している。この主張は、1株当たり1万円ならば任意買取りが可能であったことを前提としているが、実のところ2万円が任意買取りに相手方が応じる限界ラインであった場合、果たして妥当だろうか。この場合、損害額が差額3万円を基準に計算されてもおかしくはない。特に、主要ケースにおいて株式交換では、株式取得を円滑に進められないと判断された場合、差額を4万円と主張するには一抹の不安を覚える。

仮に、損害額としては原告主張の損害額を採用されたとしても、被告会社側が上記限界ラインを立証できれば、1株あたり1万円分の差額については因果関係が不明として、原告の請求を一部崩すことが可能となるのではないだろうか。

【信託の原則】の適用限界について

主要ケースは、顧問弁護士の意見も踏まえ、1株5万円の買取りを決定したものである。

控訴審が、顧問弁護士の意見を聞いた事情に善管注意義務の軽減化を認めなかったことは、顧問弁護士を置いている企業において、顧問弁護士に意見を聞いて行った業務執行行為につき、必ずしも免責されないという警鐘を鳴らすものである。仮に、控訴審のような消極的な立場の場合、Yらが具体的にどのような行為を行えば、【信頼の原則】によって5万円の価格設定につき注意義務が軽減化されたといえるか。1つの可能性としては、セカンド・オピニオン、つまり別の弁護士に意見を聞き、5万円の合理性が担保できたならば免責されたのではないだろうか。企業としては、顧問弁護士の負担に加えて別途弁護士費用が掛かる点が悩みの種ではあるが、背に腹は代えられない。

ただ上告審では、顧問弁護士への意見聴取は、専ら②・Aの評価要素としてのみ取り上げており、【信頼の原則】に踏み込むことなく、①及び②・Bの合理性を判断している。したがって、【信頼の原則】の適用限界については、判断が留保されたといえ、今後の裁判例を見守る必要がある。

3、期待された通常の経営者像

従業員の負担する善管注意義務は、「当該企業及び取締役の属する業界における通常の企業人」として期待される注意の程度が基準となっている。そのため、【経営判断の原則】による不合理性の判断・評価も右の基準から行う必要がある。⁽²³⁾

通常の企業人、すなわち取締役としての理想像を達観すると、主要ケースで裁判所が①の評価要素として考慮している事情を踏まえれば、何よりも損失最小化を図る判断能力が要求されているように思われる。その次に、利益を上げる判断能力が要求されるのだろう。一見すると会社に損失が生じる業務執行行為を行った経営者は、確実な資料（利益が得られる見込みが明確なもの）がない限り、通常の企業人像から外れ、責任を問われる対象に転落してしまうリスクを負わされたのも同然である。

しかしながら、主要ケース上告審が控訴審を覆したことにより、企業結合の場面における取締役の経営判断責任は、比較的緩やかに問われることとなった。最高裁は、経営者像として、理想像ではなく、現実的な目線で善管注意義務の履行を求めているのであり、確実な資料を欠いても不合理でなければ通常の企業人として妥当と考えているのであろう。

第4、おわりに

【経営判断の原則】は、裁判例の集積により他の類型の評価根拠事実ないし下位評価規範も明確になってきており（2）、こうした判断基準の策定は、一種の判例法的に行為規範になって期待される経営者像を形成し、役員を拘束することになる。善管注意義務は抽象的な注意義務ではあるが、その作為義務化が進んでいる証といえよう。

主要ケースは、今後の日本版【経営判断の原則】を考える上で重要裁判例になるものと考えられる。

第5, 補論: 親子会社に関する規律と法制審議会の動き

主要ケース・参考ケースは、親子会社間ないしこれに準じた会社間の企業結合における紛争の一環である。会社法の親子関係規律は、わずかに2条3号・4号に定義規定があり、444条で連結計算書類の規定があるに止まり、残りは省令で規律されている。つまり、現行会社法は、単体の会社に対する規律として設計されており、複数の企業がグループとして企業を経営しているという実態をあまり想定していない。

親子関係のあるグループ企業にとっては、いわば“財布は一つ”に近い状態であるため、親の損失は子の損失、逆もまた然りといえ、親が破産すれば子も連鎖倒産する危険性も高い。そう考えれば、子会社の株主が親会社の違法・不当な財産減少行為について違法行為差止請求を行うこと、子会社が損失を出した場合に親会社株主が子会社役員に多重代表訴訟を起こすこと、子会社の重要な業務執行を行う場合に親会社株主総会の承認を要求すること、親会社の意向を受けて子会社役員が不当な行為を行った場合に親会社役員に子会社役員と連帯責任を負わせること、等のグループ企業に対する規律の必要性が認められてもおかしくはない。

特に、キャッシュアウト（現金を対価として行う少数株主の締出し）や株式併合を利用した親子関係形成行為は、企業結合法理の規制緩和が進んだ会社法下では、既に濫用事例も出てきており、早急な対策が必要と思われる。

このような社会の動向を受け、法務省では、法制審議会総会第162回会議において、親子会社に関する規律を見直す必要があるので要綱提示を求める諮問第91号が出され、法制審議会会社法部会では改正に向けた動きがゆっくりと進行している。

もし、会社法が改正され、グループ企業経営に対する規律が設けられれば、役員に新たな経営判断上の責任が課されることも必至である。今後の動向を注視すべきである。

以上

- (1) 【信頼の原則】が適用される場面には、会社の規模が大きく、各取締役毎に監督する業務が分かれている場合等で、他の取締役や使用人等から得た情報等について信頼したことがある。東京地判平14・4・25判時1793号140頁は「取締役の行なった情報収集・分析、検討等に不足や不備がなかったかどうかについては、分業と権限の委任により広汎かつ専門的な業務の効率的な遂行を可能とする大規模組織における意思決定の特質が考慮に入れられるべきであり、下部組織が求める決裁について、意思決定権者が、自ら新たに情報を収集・分析し、その内容をはじめから検討し直すことは現実的でなく、下部組織の行った情報収集・分析、検討を基礎として自らの判断を行なうことが許されるべきである。」と言及している。
- (2) 東京地方裁判所商事研究会編『類型別会社訴訟 [第2版]』（判例タイムズ社、2008年）244～251頁、東京地方裁判所商事研究会編『商事関係訴訟』（青林書院、2006年）200～201頁参照。これらの文献を参考に、下位評価規範定立を試みると、以下の内容になるだろう。

[金融機関が取引先に対する融資を行った場合]

①融資の必要性

Ex, 払込取扱銀行、預金額の多さ

②債権回収の見込みがあること

Ex, 貸付けの条件、内容、返済計画、担保の有無・内容・評価額、借主の財産状況 (CF)

[親会社が関連会社への救済融資を行った場合：再建型]

①金融支援の必要性

子会社等の倒産から受けるリスク回避の必要性 Ex, グループ企業
の対処として有効適切な支援を行うことによるリスク (損失)
と の各リスクを比較衡量のうえ何れのリスクを引き受けるのか

②支援先の再建可能性

③救済実現のために手段選択の合理性・適切性

支援した債権額の回収可能性

[新規事業に進出するも失敗した場合]

①事業進出の必要性・収益性

②回復困難ないし不可能な損失を出す危険性の有無

[投資・投機的取引が失敗した場合]

①投資・投機行為の必要性・収益性

②損失の危険性

③当該投資・投機行為の資産運用方法としての合理性・適切性

④リスクヘッジ方策の存否

<参考文献>

本文・欄外に引用した文献のほか

弥永真生『株式の買取価格と経営判断原則』（ジュリストNo.1368、2008年）58～59頁

平出慶道『支配権確保のための株式高値取得と経営判断原則による免責』（ジュリストNo.1186、2000年）104～107頁

弥永真生『リーガルマインド会社法 [第12版]』（有斐閣、2009年）206～208頁

宮島司『新会社法エッセンス [第3版]』（弘文堂、2008年）219頁

神田秀樹『会社法 [第12版]』（弘文堂、2010年）203頁

大隅健一郎・今井宏・小林量『新会社法概説 [第1版]』（有斐閣、2009年）235頁

青竹正一『新会社法』（信山社、2010年）324～325頁

前田庸『会社法入門 [第12版]』（有斐閣、2009年）412～413頁

(1) 東京地判平19・12・4金判1304号33頁 / 東京高判平20・10・29金判1304号28頁 / 最判平22・7・15金判1347号16頁

(2) 大阪地判平11・5・26判時1710号153頁

(3) 大阪高判平12・9・28・資料版商事法務199号328頁

(4) 圓井研創とは、A社の母体企業。圓井研創が当初行っていた不動産賃貸仲介店のFC事業をアパマンショップネットワークが譲り受ける形で、「アパマンショップ」の商標権とFC本部（フランチャイザー）の地位を取得し、その後上場した経緯がある模様。

(5) 訴訟では、電波法違反の法令違反（電波法7条の委任を受けた「放送局の開設の根本的基準」（昭和25年電波監理委員会規則21号）のマスメディア集中排除原則に抵触するか否か）も問題となったが、第1審は原則に違反しないとし、控訴審も抵触はするが緊急避難行為として違法性を否定している。

(6) 最判平20・1・28民集62巻1号128頁。『法によってその内容が過重された特殊な責任』とは、役員任用契約

は、典型契約上の委任契約に当たるが、役員の委任事務内容は合意で形成されるものの外に会社法その他の特別法で一定の法定義務が要求されているため、民法415条によらず、会社法上に別途債務不履行責任規定を置いたという会社法423条1項の立法経緯を踏まえて述べたものと解される。

- (7) 東京地判平5・9・16判時1469号25頁
- (8) 東京地方裁判所商事研究会編『類型別会社訴訟 [第2版]』(判例タイムズ社、2008年) 242頁参照
- (9) 浜田道代・岩原紳作編『ジュリスト増刊 会社法の争点』(有斐閣、2009年) [近藤光男] 156頁参照
- (10) 評価概念を含む要件(評価的要件)を認定するための主要事実
- (11) 筆者の造語。評価的要件を判断するための更なる評価要素を指す。
- (12) 金融機関の取締役は銀行法1条「公共性・健全性」より、一般企業よりも裁量の幅が狭くなるとする見解がある。江頭憲治郎・岩原紳作・神作裕之・藤田友敬編『会社法判例百選』(有斐閣、2006年) [吉原和志] 123頁参照。
- (13) 内部統制システム構築義務も経営判断事項の1つである。しかし、会社法・会社法施行規則において必要な体制が列挙されており、善管注意義務の内容が具体化(作為義務化)されているため、この類型には【経営判断の原則】が使われていない。
- (14) 政治献金も一種の経営判断事項と思われる。しかし、無償行為でなければならない政治献金と有償が原則である通常の業務執行との差異から、政治献金に対する取締役の裁量は狭く、【経営判断の原則】適用に否定的な見解がある。浜田道代・岩原紳作編『ジュリスト増刊 会社法の争点』(有斐閣、2009年) [田邊宏康] 15頁参照。
- (15) 主要ケース・参考ケースは、[非公開株式の買取り価格設定]の場面という類型化も可能である。この場合、近時の参考判例として大阪高判平19・3・15判タ1239号294頁がある。
- (16) 会計理論上の株価算定方法には、主に時価純資産方式、収益還元方式、DCF(Discounted Cash - Flow Method)方式、配当還元方式、比準方式(類似業種比準方式、類似会社比準方式、取引事例比較法)等がある。
- (17) []は下位評価規範、[・]は評価根拠事実、の中の[]は更なる下位評価規範を示している。
- (18) 信託の原則といえば、一般には刑法の過失犯分野で、交通業過事件で客観的注意義務を軽減化する法理(客観的違法論の一種)として登場する。「過失」概念は、新過失論により“客観的注意義務違反行為”として定義されるのが実務であり、本来の主観的事実概念である“精神の弛緩”とは捉えない。善管注意義務も、主観的な“精神の緊張”ではなく、“客観的な作為・不作為義務”として捉えることになるので、これを軽減化する理論として信託の原則を適用することは、十分可能である。
- (19) 江頭憲治郎『株式会社法 [第3版]』(有斐閣、2009年) 433頁注(2)参照
- (20) 清水真・阿南剛『アパマンショップ株主代表訴訟事件東京高裁判決の検討』(商事法務No. 1901、2010年) 51頁参照
- (21) この点につき、検討の余地があるとする文献として、川島いずみ『子会社株式の高値買取りと取締役の善管注意義務違反』(金融・商事判例No.1340、2010年) 6頁
- (22) 奈良輝久・清水健成ほか編著『最新M&A判例と実務』(判例タイムズ社、2009年) 321頁
- (23) 裁判例でも同様の趣旨を述べている。東京地判平10・5・14判タ976号277頁参照。
- (24) 東証マザーズに上場している「モック」は、去る平成19年秋に、自社の発行済株式について10株を1株とする「株式併合」を行った上で、大量の新株予約権を特定のファンドに有利発行すると発表した。これにより、同社の株主である約8400名のうち、10株未満の株式を保有する約8割の株主(約6700人)が株主権を失い、現金で締め出されることになる。東証はその後2008年2月18日、東証は「株式併合に際しての投資者保護上の留意事項について」を発表し警告している。
- (25) 平成22年4月28日開催の法制審議会会社法部会では、『親子会社に関する規律についての主な指摘』という参考資料が提出されている。詳しくは<http://www.moj.go.jp/content/000046836.pdf>参照。