

【商法】

第1問

小問（1）（2）ともに取締役に関する問題である。しかし、小問（1）は、経営判断の失敗に対する取締役の対会社責任を問うものであり、小問（2）は取締役会決議が必要な取引（多額の借財）を取締役会決議なく行った場合の効果の問題であって、異なるものである。

小問（1）について

本問は、取締役の会社に対する責任に関する基礎的な知識として、取締役が行った経営判断が任務懈怠となり会社に対する責任が生じるか否かを検討する際の、いわゆる日本版経営判断原則とその事例へのあてはめを問うている。

取締役は会社と委任の関係にある（会社法 330 条）ので、その職務を行うにあたり会社に対して善管注意義務（民法 644 条）、忠実義務（会社法 355 条）を負う。この善管注意義務・忠実義務に違反すれば任務懈怠となり、取締役は会社の損害を賠償しなければならない（会社法 423 条 1 項）。取締役が故意・過失により具体的な法令に違反している場合にはもちろん善管注意義務違反となるが、具体的な法令に違反していなかった場合でも、取締役が行った経営判断が失敗して会社に損失が発生した場合には、その経営判断が善管注意義務に違反する可能性がある。しかし、経営判断の失敗について、事後的な判断で安易に取締役の義務違反を認定すれば、取締役が委縮し経営に必要なリスクテイクがなされなくなる。この問題を避けるため、義務違反の認定にあたっては、経営判断における「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」（最判平成 22 年 7 月 15 日判時 2019 号 90 頁）など、裁判所は慎重な判断を行っている。下級審では、ある程度統一されたより細かな基準が用いられており、それは、決定当時の状況とその状況における取締役に求められる能力水準に照らして①経営判断の前提となった事実の認識に不注意な誤りがなかったか、②その事実に基づくこの選択・決定に不合理な点がなかったか、という基準である。すなわち、当該状況下での事実認識、意思決定過程に不注意がなければ、取締役の行為の選択決定には広い裁量が認められる（江頭憲治郎『株式会社法（第 4 版）』438 頁注 3〔有斐閣、2011 年〕、神田秀樹『会社法（第 15 版）』209 頁注 1〔弘文堂、2013 年〕など参照）。

本問においては甲社の取締役は、取締役会内外で相談を重ね、収支の計算も綿密におこなっており事実の認識や意思決定過程に不注意はないといえよう。また、それに基づいて行った出店という行為の選択も著しく不合理なものではない。それゆえ、本新規出店に関しては取締役に善管注意義務違反はなく、会社に対する責任は発生しないといえよう。

小問（２）について

本問においては、まず、乙が独断で丙社から受けた 3000 万円の融資が会社法 362 条 4 項 2 号にいう「多額の借財」に該当するか否かが問題となる。

会社法 362 条 4 項各号の取締役会決議が必要な事項についてみると、1 号の「重要財産の処分及び譲受」については「当該財産の価額、その会社の総資産に占める割合、当該財産の保有目的、処分行為の態様及び会社における従来の取扱い等の事情を総合的に考慮して判断すべきもの」と解されている（最判平成 6 年 1 月 20 日民集 48 卷 1 号 1 頁）。また、「多額の借財」についても「重要な財産の処分及び譲受」と同様の総合的判断がなされており、「当該借財の額、その会社の総資産及び経常利益等に占める割合、当該借財の目的及び会社における従来の取扱い等の事情を総合的に考慮して判断されるべき」（東京地判平成 9 年 3 月 17 日判時 1605 号 141 頁）などとされる。本問では、2500 万円以上を取締役会決議の対象とする規程があることから、従来から本問の額に及ぶ借財の可否は取締役会において判断されてきた可能性が高い。加えて、本問題の融資額は総資産の 20%に及んでおり、これらの点を総合的に考慮すれば「多額の借財」に該当するといえる（江頭憲治郎・前掲書 386 頁注 2 および注 3 参照）。

次に、本問では甲社の取締役会決議を経ずに代表取締役の乙が独断で丙社との契約を結んでおり、この契約の有効性が問題となる。会社法 362 条 4 項 1 号、2 号の行為について取締役会決議がない場合の効力については、「代表取締役が、取締役会の決議を経てすることを要する対外的な個々の取引行為を、右決議を経ないでした場合でも、右取引行為は、内部的意思決定を欠くに止まるから、原則として有効であつて、ただ、相手方が右決議を経ないことを知りまたは知り得べかりしときに限つて、無効である」（最判昭和 40 年 9 月 22 日民集 19 卷 6 号 1656 号）と解されている。それゆえ、この最高裁の見解（いわゆる「心裡留保説」）に立てば、本件では丙社が甲社において取締役会決議がされていないことにつき悪意または過失がある場合にのみ、甲社は融資の効力を否定できる。

なお、この心裡留保説については、過失のある相手方を保護しないことについて学説上の批判もあり、代表権制限説などの様々な見解がある（江頭憲治郎・前掲書 400 頁、神田秀樹・前掲書 207 頁注 5 など参照）。これらの他の見解に基づいて論じることも可能である。

## 第2問

本問は、公開会社かつ上場会社における募集株式発行、自己株式の処分に関する問題であり、小問（1）は有利発行規制について、小問（2）はいわゆる買収対抗措置の可否についての基本的な知識を問うものである。

### 小問（1）について

小問（1）において、募集株式の発行を差し止めるためには、その発行が法令・定款に違反するか著しく不公正で、株主に不利益が生じるおそれがある必要がある（会社法 210 条）。本問では、市場価格である 1000 円と、発行価格である 500 円は大きな開きがあるため、これが有利発行に該当すれば、株主総会特別決議を欠くため法令違反（会社法 199 条 3 項、201 条 1 項）があり、差止の対象となる。しかし、本問における 1000 円という株価は、短期間に上昇した価格であるため、このように株価が急騰している際にも、短期間で上がった価格を有利発行か否かの基準とすべきかどうかの問題となる。この価格が発行会社の実態を反映していないのであれば、いずれ下落することが考えられ、高騰した価格を排除して有利発行か否かの基準としていいといえよう。他方、この価格が買収等による企業価値の向上を反映したものであれば、将来的にも下落は起こりにくく、高騰した価格を基準としなければ、既存株主の利益が害されることになる。しかし、本問は、提携の相手方に第三者割当を行うという事例であり、提携がもたらすシナジー効果による株価上昇分の利益を既存株主と提携の相手方にどのように分配するかという問題となる。この場合に高騰した価格での発行しか許されなければ、提携の費用が増大し、提携の相手方はシナジー効果による利益を全く受けることもできなくなる。それゆえ、株価急騰前の価格による第三者割当が認められるべきであるとの考え方が、近時有力である（東京高判昭和 48 年 7 月 27 日判時 715 号 100 頁、江頭憲治郎・前掲書 707～708 頁注 3、神田秀樹・前掲書 142 頁注 7 など）。なお、他社がより高い価格で提携を申し出ている際などについて、異なる考え方も示されている（伊藤靖史ほか『会社法（第 2 版）』302 頁〔有斐閣、2011 年〕）。本問の解答にあたっては、前述の下級審裁判例の考え方を踏まえて解答すれば十分である。その考え方を踏まれば、本問では高騰前の価格を基準とすることができ、有利発行には当たらず、差止は認められない。

### 小問（2）について

本問は B 投資ファンドによる買収の対抗措置として Y 社が行った自己株式処分の差し止めの可否について問うものである。本問では、募集株式発行や自己株式処分が会社法 210 条 2 号に言う「著しく不公正な方法」に該当するか否かが問題となるが、該当するか否かの基準として、いわゆる「主要目的ルール」を示し、本問の状況に当てはめることが求められる。主要目的ルールとは「会社の経営支配権に現に争いが生じている場面において、株式の敵対的買収によって経営支配権を争う特定の株主の持株比率を低下させ、現経営者又はこれを支持し事実上の影響力を及ぼし

ている特定の株主の経営支配権を維持・確保することを主要な目的として」なされた場合には原則として、「著しく不公正な発行」(210条2号)とするものである(東京高決平成17年3月23日判時1899号56頁。この決定は募集新株予約権発行に関するものであるが、募集株式の発行・自己株式の処分も同様に考えられる。江頭憲治郎・前掲書708～709頁注4、神田秀樹・前掲書146～147頁注1)。また、この決定は同時に「株主全体の利益の保護という観点から新株予約権の発行を正当化する特段の事情がある場合には、例外的に、経営支配権の維持・確保を主要な目的とする発行も不公正発行に該当しない」としており、具体例として買収者がグリーンメイラーのような場合等を挙げている。

本問では、発行の実質的理由は、B投資ファンドによる買収への対抗措置である。すなわち、B投資ファンドの持株比率の低下を主要な目的としているといえる。それゆえ、B投資ファンドがグリーンメイラーである場合など、株主全体の利益の保護の観点から買収に対抗すべき特段の事情がない限り、B投資ファンドが210条2号に基づき自己株式の処分の差止仮処分を申請した場合、認容されると考えられる。

全体的な問題の難易度としては、第2問の小問(1)がやや難しいと考えられるが、他の問題は会社法の基本的かつ重要な問題点を問うものであり、きちんと復習しておいてほしい。

以上