

【商法】

〔第一問〕

小問(1)は、株主代表訴訟制度の基本的な仕組みの理解を問うものであり、同(2)は、いわゆる経営判断原則について基本的理解を問うものである。

(1) 株主 X が代表取締役 P の会社に対する責任を追及するためには、株主代表訴訟を提起することが必要となる。同訴訟を提起するためには、公開会社においては、原則として、定款において6か月を下回る期間が定められていない限り6か月前から株式を引き続き有することが必要となる(会社847条1項。なお、例外について同5項参照)。そして、同要件を満たす株主が代表訴訟を提起するためには、原則として、会社に対して取締役の責任を追及する訴えを提起するように請求しなければならない(提訴請求。会社法847条1項。提訴請求が行われた日から60日を経過しても会社が責任追及の訴えを提起しない場合には、当該株主は株主代表訴訟を提起することができる(847条3項))。

前者の保有要件が必要とされているのは、経営者に悪意を持つ者や総会屋等による事後株付けを防止し、濫訴を防止するためであると説明される。また、後者の提訴請求が必要とされているのは、権利主体である会社に対して訴訟を提起するか否かの判断の機会を与えるためのものであると説明される(江頭憲治郎『株式会社法(第5版)』487頁注4)。

(2) F社に対する20億円の貸付は、A社の総資産額等の次第によっては「重要な財産の処分」(会社法362条4項1号)に該当するが、本件ではA社の取締役会決議に基づいてF社に対する貸付をはじめとした事業計画が実行に移されており、代表取締役Pの業務執行に(善管注意義務違反を除く)個別的具体的な法令違反はない。問題となるのは、個別的法令違反がない場合にも取締役に一般的な善管注意義務(民法644条)ないし忠実義務違反(会社法355条)が存し、任務懈怠責任(会社法423条1項)が発生するか否かである。

具体的法令違反が無い場合における取締役の業務執行に関する任務懈怠の有無は、いわゆる経営判断原則によって審査される。同原則については様々な表現がなされている。例えば、アパマンショップ事件最高裁判決(最判平成22年7月15日集民234号225頁)は、「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」と表現している。判決によって表現は異なっており、表現の差異に意義を見出すかについて見解は分かれているが、業務執行時点を基準として判断の過程と判断内容自体の合理性を検討して結論を導くという点では共通している。学説上も、「善管注意義務が尽くされたか否かの判断は、行為当時の状況に照らし合理的な情報収集・調査・検討等が行われたか、および、その状況と取締役に要求される能力水準に照らし不合理な判断がなされなかったかを基準になされるべきである」と解説されている(江頭憲治郎『株式会社法(第5版)』462頁)。

そのような観点から判断する理由は、事後的・結果論的な評価を行うとすれば、取締役は委縮することになり、かえって株主に利益にならないことにある。

本問においては、代表取締役Pは市場や代理店について調査を行っており、さらに、Q

からも意見を聴取している。そして、取締役会での長時間の議論を経て E 国への進出を決定しており、判断の過程は合理的なものであったと評価することが可能である。また、判断内容自体の合理性についても、E 国について知見を有する経営者である Q から積極的評価を得ており、合理性があったと評価することが可能である。(もっとも、市場調査を行ったのは P 自身であり、P の行った情報収集を合理的と評価するためには専門家に市場調査を依頼する必要があった、との立論も考えられなくはない。そのような解答も評価する。) よって、P について任務懈怠は認められないと考えるべきであろう。

## 〔第二問〕

第二問は、株式の有利発行に関する理解を問うものであり、具体的には、(1)(2)(3)は有利発行の意義、(4)(5)は有利発行がなされた場合の救済手段を問うている。

(1) 株式が有利な払込金額で発行された場合、株式を引き受ける者は安価で株式を取得できる一方で既存株主の保有する株価は下落するため、株式を引き受けた者に対して既存株主から利益移転が生じる。このように払込金額を決定する際は、既存株主の利益を考慮する必要がある。一方で、発行時点の株価を払込金額とする場合、既存株主に不利益は生じないが、当該株式を引き受ける者にとっては流通市場での取得と変わらなくなる。すなわち、発行される株式を引き受けるインセンティブ(動機)が生じないことになる。このように株式を発行して資金を調達するという利益も考慮することが必要となる。最高裁も「本来は、新株主に旧株主と同等の資本的寄与を求めるべきものであり、この見地からする発行価額は旧株の時価と等しくなければならないのであって、このようにすれば旧株主の利益を害することはないが、新株を消化し資本調達の目的を達成することの見地からは、原則として発行価額を右より多少引き下げる必要があり、この要請を全く無視することもできない。そこで、この場合における公正発行価額は、発行価額決定前の当該会社の株式価格、右株価の騰落習性、売買出来高の実績、会社の資産状態、収益状態、配当状況、発行済株式数、新たに発行される株式数、株式市況の動向、これらから予測される新株の消化可能性等の諸事情を総合し、旧株主の利益と会社が有利な資本調達を実現するという利益との調和の中に求められるべきものである」と判示している(最高裁昭和 50 年 4 月 8 日判決)。

したがって、従来より時価を基準として 1 割程度低くても「特に有利」とはいえないと解されてきたし(東京高裁昭和 46 年 1 月 28 日判決)、近年は「(募集株式の発行等を)決議した取締役会の直前日の価額、または、売買高の状況等を勘案し当該決議の日から払込金額を決定するために適当な期間(最長 6 か月)をさかのぼった日から当該決議の直前日までの期間の平均価額に 0.9 を乗じた価格以上」という証券業界の自主ルールに則った払込金額であれば新株発行差止の対象としない(特に有利な払込金額とは考えない)との基準が確立しているようである(東京地裁平成元年 9 月 5 日決定、大阪地裁平成 2 年 7 月 12 日決定、東京地裁平成 16 年 6 月 1 日決定、仙台地裁平成 19 年 6 月 1 日決定など)。以上の説明につき、たとえば江頭憲治郎『株式会社法(第 5 版)』759 頁注 3、神田秀樹『会社法(第 16 版)』150 頁注 7、伊藤ほか『リーガルクエスト会社法(第 2 版)』301 頁など参照。

(2) 払込金額は、当該会社の企業価値を基礎として決定されるべきであり、上場会社であれば時価を基礎として決定することが望ましいと考えられる。なぜなら、市場における時価は当該会社の企業価値に関する種々の情報・評価を反映しており、公正と考えられるからである。もっとも、本問では高騰前の株価を基礎として払込金額を決定することは適切と考えられる。本問における株価の上昇は、D社との業務・資本提携によってC社の価値が上昇する(シナジーが発生する)であろうという市場による評価を反映したものであり、D社の寄与が認められるからである(江頭憲治郎『株式会社法(第5版)』760頁注3、神田秀樹『会社法(第16版)』150頁注7、伊藤ほか『リーガルクエスト会社法(第2版)』301頁など参照)。

(3) 本問における株価の高騰は買占めによる需給関係の乱れが原因となったものであり、現在の時価はC社の企業価値を反映したものとはいえない(買占め等が行われると、株価の急激な上昇による短期の売却益を狙っていわゆる「提灯買い」が発生したりもする)。したがって、現時点では株価が1600円であるとしても、高騰前の株価を基礎として払込金額を決定することは適切と考えられる(江頭憲治郎『株式会社法(第5版)』760頁注3、神田秀樹『会社法(第16版)』150頁注7、伊藤ほか『リーガルクエスト会社法(第2版)』301頁など参照)。

(4) 公開会社においては、株主割当ての場合を除き、有利発行を行うのであれば株主総会の特別決議による承認が必要となる(201条1項・199条2項・309条2項5号)。有利発行であるにもかかわらず上記決議を経なかった場合について、判例は無効事由が存在しないとしている(最判昭和46年7月16日集民103号407頁)。その理由は、新株発行が資金調達という会社の業務執行に準ずるものであり、株主総会の特別決議の要件も内部的意思決定にすぎず、取締役会の決議に基づき代表取締役が新株を発行した以上、新株の取得者や債権者の保護等の取引の安全に重点を置くべきであるからであるとされる。

(5) 公開会社において新株を発行する際に株主総会が開催されず、また公示がなされなかった場合、株主は株式発行の差止め(210条)を請求する機会を失うことになってしまうため、差止め事由が存在する場合において公示がなされなかったのであれば無効事由が認められる(最判平成9年1月28日民集51巻1号71頁)。本問では、公示が行われず、また株主総会の特別決議の不存在という差止め事由(法令違反)が存在するところ、無効事由が認められる。

以上