慶應義塾大学学術情報リポジトリ
Keio Associated Repository of Academic resouces

Title	〔商法五八〇〕他社株式の取得に関する取締役の義務と経営判断原則(東京高判平成二八年七月二〇日)
Sub Title	
Author	池島, 真策(Ikeshima, Shinsaku) 商法研究会(Shoho kenkyukai)
Publisher	慶應義塾大学法学研究会
Publication year	2017
Jtitle	法學研究 : 法律・ 政治・ 社会 (Journal of law, politics, and sociology). Vol.90, No.10 (2017. 10) ,p.93- 107
JaLC DOI	
Abstract	
Notes	判例研究
Genre	Journal Article
URL	https://koara.lib.keio.ac.jp/xoonips/modules/xoonips/detail.php?koara_id=AN00224504-20171028-0093

慶應義塾大学学術情報リポジトリ(KOARA)に掲載されているコンテンツの著作権は、それぞれの著作者、学会または出版社/発行者に帰属し、その権利は著作権法によって保護されています。引用にあたっては、著作権法を遵守してご利用ください。

The copyrights of content available on the KeiO Associated Repository of Academic resources (KOARA) belong to the respective authors, academic societies, or publishers/issuers, and these rights are protected by the Japanese Copyright Act. When quoting the content, please follow the Japanese copyright act.

判例研究

〔商法　五八〇〕他社株式の取得に関する取締役の義務と経営判断原則

（東京高判平成二八年七月二〇日（平二七（ネ）第五五五九号損害賠償請求控訴事件、金融・商事判例一五〇四号二八頁）

本件は、Zが行った株式会社A（以下、Aという）の株式取得及びB会社（以下、Bという）の株式取得につき、各株式取得時におけるZの取締役または当時取締役であった者は、A及びBの事業の将来性、企業の継続性及び取得条件の合理性を十分に調査、検討することなく、A及びBの株式を取得する決定をしたものであり、その判断は著しく不合理であるから、それぞれが関与した各株式取得について善管注意義務違反ないし忠実義務違反がある。また、各株式取得時におけるZの監査役又は当時監査役であった者については、それぞれに関与した上記の各株式取得について適切に監査権限を行使しなかったため、善管注意義務

〔判示事項〕

控訴人らの本件各請求を棄却した原判決は相当であって、控訴人らの本件各控訴はいずれも理由がないから棄却することとして、主文のとおり判決する。

〔参照条文〕

平成一七年改正前商法二六六条一項五号、会社法三三〇条

〔事　実〕

補助参加人株式会社Z（以下、Zという）は、オフィスビルや商業ビルなどの不動産の賃貸事業などを営む株式会社であり、東京証券取引所に上場している会社である。

違反がある。こうしたことから、Zの株主である原告X_1らは、これらの者に対して、Zに損害額を支払うよう株主代表訴訟を起こした事案である。第一審の原判決はXらの請求を棄却したため、それを不服としてXらが控訴した事案である。

(1) A株式の取得

Aは、平成一二年一月に設立された環境事業を軸にしたベンチャー企業であり、生ごみ等の有機廃棄物を再利用可能な堆肥や固定燃料にする有機資源循環システム等の商品（以下「生ごみ処理装置」という）を開発し、販売していた。当時、環境ビジネスは、平成一三年五月に食品リサイクル法が施行されたことにより生ごみ処理装置の需要が増加するなどしており、環境省推計によれば市場規模が平成三二年には平成一二年時点の約二倍に拡大するとみられていた。

以上のような事業環境のもとで、Aには、役員には賞の受賞経験があり創業者であるDのほか、農林水産省や大手企業のOB等が名を連ねていた。

こうしたなか、Zは、平成一三年当時、有望な新技術を有する企業の育成支援を行っていたところ、DからAに対する出資の要請を受けた。そこで、Aの新株四〇株（合計一〇〇〇万円）を引き受けた。

その後、さらに、Zは、平成一五年八月以降、DからAに対する出資の要請を受けた。Zにおいては、かねてより環境ビジネスに関心を有し、本格的な参入も目指していたことから、その出資要請について検討を開始した。

Zにおいては、平成一五年一二月一七日、D及びI副社長の出席を得て、Aの財務内容に関するヒアリングを行った。ヒアリングでは、被控訴人Y_4ほか一名から、Dらに対し、売掛金が増加傾向にあり、年間売上と比較しても多額であることを指摘し、貸倒引当の要否等について見解を質したほか、長期貸付金の回収の見込み、簿外費用や税金の滞納の有無、販管費の変化、会計監査人の変更の理由、売上が下半期に偏る事情、商品の陳腐化の有無、仮払金や借入金の状況について質問をし、Dらからは、大きな問題はない旨の回答がされた。

Zでは、被控訴人Y_6、同Y_4及び経営企画室において、上記の平成一五年三月期決算、中間決算案及びヒアリングの結果等を検討した上、本件A株式取得を行う旨の議案を取締役会に上程し、取締役会における審議を行い、本件A株式取得を行うことを決定した。

しかし、Aは、平成一六年四月、二度目の不渡りを出し、

銀行取引停止処分を受けた。

(2) B株式の取得

Bは、主に居住用不動産の建築請負や売買、賃貸に関する事業などを営む株式会社である。

Zの取締役会は、平成一九年一〇月二三日、Bの第一回丙種優先株式一〇〇万株を四〇億円で引き受けることを承認、可決し、上記取締役会決議に基づき、同月三一日、四〇億円を払い込んでBの丙種優先株式一〇〇万株を取得した。また、平成二〇年一一月二五日、Bの普通株式五〇万株を三億九一八〇万円で譲り受けるとの議案を承認、可決し、上記取締役会決議に基づき、同月二七日及び同年一二月二五日に合計三億二六五〇万円を支払い、Bの普通株式五〇万円を取得した。更に、平成二一年六月一六日、Bの第一回丁種優先株式八万五〇〇〇株を二億九七五〇万円で引き受けることを承認、可決し、上記取締役会決議に基づき、同月二四日、二億九七五〇万円を払い込んでBの丁種優先株式八万五〇〇〇株を取得した。各B株取得に関する各取締役会においては、出席取締役全員が賛成し、出席監査役からも反対はなかった。ところが、Bは、同年一一月二四日、東京地方裁判所に更生手続開始の申立てをし、東京地方裁判所は、同年一二月一一日、更生手続き開始の決定をした。Bは、更生手続において、その発行済株式のすべてを無償で取得し、これを消却した。

〔判　旨〕

請求棄却。

(1) A株式取得について

「考慮すべき要素としてAの業種が補助参加人のそれとは同一ではないことを踏まえても、本件事案においては、本件A株式取得を実行することが当時の補助参加人の取締役の経営判断として相応の合理性が存するから、本件A株式取得につき情報収集等に基づく前提事実の認識過程や取得の決定の過程又は内容に不合理な点があるとは認められない旨の上記判断には影響しないというべきである。

したがって、本件A株式取得についての被控訴人取締役ら（A）の判断は、補助参加人の取締役の判断として著しく不合理なものということはできないから、同被控訴人らが取締役としての善管注意義務ないし忠実義務に違反したとはいえない。

また、そうである以上、被控訴人監査役ら（A）に本件A株式取得について適切な監査権限を行使しなかった善管注意義務違反があると認めることもできないというべきで

ある。

よって、以上と異なる旨をいう控訴人らの主張はいずれも理由がない。」

(2) B株式取得について

「そうすると、考慮すべき要素としてBの事業内容が補助参加人のそれとは同一ではないことを踏まえても、本件事案においては、本件各B株取得を実行することが当時の取締役の経営判断として相応の合理性が存するから、本件第三回B株取得につき情報収集等に基づく前提事実の認識過程や取得の決定の過程又は内容に不合理な点があるとは認められない旨の上記判断には影響しないというべきである。

よって、本件第三回B株取得に係る被控訴人取締役ら（B③）の判断は、補助参加人の取締役の判断として著しく不合理なものとはいえないから、同被控訴人らが取締役としての善管注意義務に違反したとは認められず、これと異なる旨をいう控訴人らの上記主張は理由がない。」

「以上の次第で、控訴人らの本件各請求は、その余の争点について判断するまでもなく理由がない。

その他、控訴人らの主張に鑑み、当審において追加提出された証拠を含めて本件訴訟記録を精査しても、上記認定判断を左右するに足りる的確な主張立証はないというべきである。」

〔研　究〕

一　取締役の経営に対する判断に関する判例は、多数存在する（例えば、福岡高判昭和五五年一〇月八日高民三三巻四号三四一頁、東京地判平成五年九月一六日判時一四六九号二五頁〔野村證券損失補塡事件〕、東京地判平成八年二月八日資料版商事法務一四四号一一五頁〔セメダイン事件判決〕、名古屋地判平成九年一月二〇日判時一六〇〇号一四四頁〔中京銀行事件〕、東京地判平成一六年九月二八日判時一八八六号一一一頁、最判平成二二年七月一五日判時二〇九一号九〇頁〔アパマンショップHD株主代表訴訟事件〕、東京地判平成二六年四月一〇日金判一四四三号二二頁など）。

本件は、他社株を取得した株式会社が当該他社の取引停止処分あるいは会社更生手続の開始によって損害を被る結果となった場合に、当該他社株の取得に関係した取締役ないし監査役に任務懈怠の責任を求めた事案である。原審（東京地判平成二七年一〇月八日判時二二九五号一二四頁）はいずれも理由がないとして棄却したため、これを不服と

するX₁らが控訴した事案が本件である。なお、本件では、「前提事実は、後記⑵のとおり補正するほかは、原判決の「事実及び理由」中の「第２　事案の概要」の「１　前提事実」に記載されたとおりであるから、これを引用する。」としており、その認定判断は、第一審の原判決と同旨であるが、第一審の認定判断をそのまま引用して踏襲するのではなく、控訴審としての認定判断を基本に据えて展開されている（「本件解説」金判一五〇四号（平成二八年）二四頁）。なお、この第一審に対する評釈としては、高橋英治「他社の株式の取得に関する取締役の義務と経営判断原則」法学教室四三〇号（平成二八年）一四二頁がある。

以下では、他社株を取得した株式会社が当該他社の取引停止処分あるいは会社更生手続の開始によって損害を被る結果となった場合に、当該他社株の取得に関係した取締役ないし監査役の任務懈怠の責任について検討していくこととする。

二　会社と取締役との関係は、委任に関する規定に従うので（会三三〇条）、取締役は、委任の本旨に従い、善管注意義務を負う（民六四四条）。会社法には取締役の忠実義務を定める規定（会三五五条）もおいているが、最高裁（最大判昭和四五年六月二四日民集二四巻六号六二五頁）は、この忠実義務は民法六四四条に定める善管注意義務を敷衍し、かつ一層明確にしたにとどまり、善管注意義務とは別個の高度な義務を規定したものとは解することができないとし、多数説も取締役が会社の利益を犠牲にして私利を図ってはならない義務も善管注意義務の中に含まれるから、両者は同質であると解している（同質説）。

ところで、取締役が事業を遂行して行くにあたり常に危険が伴うものであり、事業上の選択・決定を迫られる場面も多々あろう。そうしたときに、取締役が会社のためによかれと思って意思決定を行ったが、結果としてその経営判断が裏目にでて、会社に損害が生じた場合、当該取締役は善管注意義務違反を問われることになるのかが問題となっていた。こうした問題に対して、米国では、このような取締役の責任追及がなされるときには、取締役が誠実に行った経営判断の当否について裁判官は判断を差し控えるべきという考えのもと（山下眞弘「四二三条」奥島孝康・落合誠一・浜田道代編『新基本法コンメンタール会社法２』（日本評論社、平成二二年）三一三頁）、判断の過程における情報収集などにおいてその地位にある通常人に要求される程度の注意を尽くしていれば、経営判断の内容が極めて

不合理でない限り、取締役は責任を負わないルールと理解されてきた（北村雅史「第三章　最近の判例に見る株主代表訴訟」小林秀之・近藤光男編『新しい株主代表訴訟』（弘文堂、平成一五年）八二頁）。いわゆる経営判断の原則である。

以前よりこうした考え方を提唱した学説は多々あり（大阪谷公雄「取締役の責任」田中耕太郎編『株式会社法講座第三巻』（有斐閣、昭和三一年）一一二〇頁、神崎克郎「米国における経営判断の原則の展開」奥田昌道ほか編集『現代私法学の課題と展望：林良平先生還暦記念論文集（中）』（有斐閣、昭和五七年）二五五頁、戸塚登「経営判断の法則（一）」阪大法学（昭和五八年）一頁以下など）、またそうした原則に影響を受けた下級審判例が多く存在するといわれる（例えば、東京地判平成五年九月一六日判時一四六九号二五頁、東京地判平成八年二月八日資料版商事法務一四四号一一五頁〔セメダイン事件判決〕、東京地判平成一四年四月二五日判時一七九三号一四〇頁、東京地判平成一六年九月二八日判時一八八六号一一一頁、東京地判平成一七年三月一〇日判タ一二二八号二八〇頁、さいたま地判平成二二年三月二六日金判一三四四号四七頁など）。

しかし、下級審の判例においては、「経営判断の前提となった事実認識に不注意な誤りがあったとか、その事実に基づく意思決定過程が著しく不合理であったとする事情は認められず」（名古屋地判平成七年九月二二日金法一四三七号四七頁）としたものや、「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とくに不合理・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」（東京地判平成八年二月八日資料版商事法務一四四号一一五頁）として、判断の前提となる事実の認識を要件の一つとしたとされるものもある（島田邦雄・田路至弘「当該判例紹介（二二八二号）」商事法務一四二六号（平成八年）商事判例便覧）。さらに「判断をする前提となった事実の認識の過程（情報収集とその分析・検討）に不注意な誤りがあり合理性を欠いているか否か、その事実認識に基づく判断の推論過程及び内容が明らかに不合理なものであったか否かという観点から検討がなされるべきである」（東京地決平成一六年六月二三日金判一二一三号六一頁）として、判断に至るプロセスと判断内容に分けて検討する（土田亮「経営再建支援のための増資引受けと違法行為差止請求」ジュリスト一三四二号（平成一九年）一八五頁）ものなどがあり、基準が

明確とはいえない状況であった。

ただ、近時の下級審判例（東京地判平成一七年三月三日判時一九三四号一二一頁、さいたま地判平成二二年三月二六日金判一三四四号四七頁、東京地判平成二二年六月三〇日判時二〇九七号一四四頁）からすると、決定の過程のみならず内容に著しく不合理な点がある場合に善管注意義務違反があるとする傾向がある（弥永真生「実態のない会社との間の管理委託契約（名古屋地判平成二三年九月二〇日判批）」ジュリスト一四三四号（平成二三年）六五頁）。

こうしたなかで、取締役の任務懈怠の事例において、最高裁（最判平成二二年七月一五日判時二〇九一号九〇頁）も、「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、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。」として、民事事件ではじめて経営判断の原則を用いて取締役の責任を否定したなどといわれている（なお、特別背任罪の事案として、最決平成二一年一一月九日刑集六三巻九号一一一七頁がある）。そして、こうした判決に対して、裁判所が審査する際の基準として、いわゆる経営判断原則を明確に位置づけた判決であるとしたものもあれば（吉原和志「52取締役の注意義務と経営判断原則」江頭憲治郎ほか編『会社法判例百選［第二版］』（有斐閣、平成二三年）一〇八頁）、その法理の判断枠組み自体は、おおむね判例上収斂してきているが、その具体的な適用（当てはめ）においては、判例に動揺がみられ、その意味においてはなお形成途上にある（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」商事法務一九一三号（平成二二年）九頁）とか、経営判断原則に関する一般的な定式なのか読み方は難しい（藤田友敬・澤口実「これからの会社実務」ジュリスト一五〇〇号（平成二八年）七頁（藤田発言）。）などと指摘するもの、そして、経営判断の一般的な審査基準を最高裁が定立したと断言することはできないとするものもある（田中亘「経営判断と取締役の責任――アパマンショップＨＤ株主代表訴訟事件」ジュリスト一四四二号（平成二四年）一〇三頁。他に、否定的にとらえるものとして、和田宗久「非上場子会社の株式買取価格とわが国における経営判断

原則」金判一三六四号六頁）。

本件では、「一般に、会社経営においては、変化する状況の下ですぐれて個性的、創造的な判断が要求され、異業種への参入の一環として株式を取得することも、経営上の選択肢の一つとして許容される。かかる経営上の選択をすることについては、そ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委ねられており、取締役において諸般の事情を総合考慮して決定することができるものと解される。したがって、取締役の善管注意義務違反の成否の認定判断においては、当該決定の過程、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との評価を受けることはないと解するのが相当である。」と述べており、前述の下級審判例や最判平成二二年七月一五日と同様の思考過程によっていると解される。そして、経営判断に際しての手続き問題と判断内容を峻別して事実認定するよりも、両者を併せてその合理性ないし著しい不合理性について検討する傾向が（森本滋「四二三条」岩原紳作編『会社法コンメンタール九――機関（3）』（商事法務、平成二六年）二四五頁）、その後の判例にみられる場合がある（宮崎地判平成二三年三月四日判時二一一五号一一八頁、横浜地判平成二五年一〇月二二日金判一四三二号四四頁、宇都宮地栃木支部判平成二七年九月一七日（LEX/25541661）、大阪地判平成二八年一一月一八日（LEX/25544811））。

ところで、注意義務を尽くしたといえるためには、可能な限り調査をして必要な情報を集めたうえで判断したことを要し、同様の立場にある人が同じ状況の下にした決定としてもそれなりに合理性がなければならない（川濱昇「米国における経営判断原則の検討（二）・完」法學論叢一一四巻五号（昭和五九年）五八頁以下、龍田節『会社法〔第三版〕』（有斐閣、平成五年）、竹内昭夫・弥永真生補訂『株式会社法講義』（平成一三年、有斐閣）五六〇頁）。つまり、取締役は会社から経営判断について広い裁量権を有しているが、この裁量権の範囲内において取締役が合理的な手続きに従い誠実に経営判断をなしたかどうか、注意義務を尽くしたか否かを基準に考えることである（宮島司『新会社法エッセンス［第四版補正版］』（弘文堂、平成二七年）二三九頁、山本爲三郎『会社法の考え方〈第九版〉』（八千代出版、平成二七年）一八九頁）。その意味では、わが国の裁判例における経営判断原則は、アパマンショップ判決以前も、それ以後も、厳密に定式化され、明確な要件を定めた基準というよりは、基本的なものの考え方であり、

大まかなガイドラインと呼ぶべきでものととらえることができるのかもしれない（伊藤靖史「アパマンショップ判決とわが国の経営判断原則」民商法雑誌一五三巻二号（平成二九年）二二一頁）。

三　まず、ベンチャー企業Aの株式の取得についてである。Zは、既にベンチャー企業の育成支援という事業を行っていたが、Z自身がかねてより環境事業に関心を有し、その将来性や成長性をみて、本格的な参入をめざしていたことから、ベンチャー企業Aに株式投資をした。しかし、結果として会社に損害が生じた場合に、取締役が善管注意義務に基づく責任を負うかどうかである。

会社が投資育成あるいは次なる事業へのきっかけ作りという目的でベンチャー企業へ出資する場合などは、これはすぐれて経営判断の問題である。それ故、判決が示すとおり、「会社経営においては、変化する状況の下ですぐれて個性的、創造的な判断が要求され、異業種への参入の一環として株式を取得することも、経営上の選択肢の一つとして許容される。かかる経営上の選択をすることについては、そ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委ねられており、取締役において諸般の事情を総合考慮して決定」することができる。とはいえ、ベンチャー企業への投資は、ハイリスク・ハイリターンの文字通り「ベンチャー」であることは言うまでもないが（尾崎安央「株式等の利用の自由化とベンチャー法」法学セミナー五六一号（平成一三年）一七頁）、通暁しない分野への出資ということであるから、より慎重な判断が要求されるであろう（本件でもそのように述べられている）。同じベンチャー投資であっても、投資先が同業種か、異業種かによって、求められる調査にも差異がありうる（「本件紹介」商事法務二一一七号（平成二八年）五五頁）。それ故、取締役には、「会社に対し、会社の資力及び規模に応じて会社を存亡の危機に陥れないように経営を行うべき善管注意義務を負っているのであり（商法二五四条三項において準用する民法六四四条参照）、新規事業については、会社の規模、事業の性質、営業利益の額等に照らし、その新規事業によって回復が困難ないし不可能なほどの損失を出す危険性があり、かつ、その危険性を予見することが可能である場合には、その新規事業をあえて行うことを避止すべき善管注意義務を負う」（東京地判平成五年九月二一日判時一四八〇号一五四頁）というべきである（なお、東京地方裁判所商事研究会［編］『類型別会社訴訟Ⅰ［第三版］』

（判例タイムズ社、平成二三年）二四七頁）。

本判決では、ベンチャー企業に対する出資・投資判断（A株式取得）は、通常の株式投資と比較して、直近の財務状況、売上げなどからその将来性や事業性を判断することは容易ではないが、当該事業が成功した場合にはこれに応じたリターンを得ることが見込まれる点に特徴があるので、不確実な将来の経営状況等の予想に基づくものとならざるを得ないから、本件A株式取得についての前提事実の認識過程やそれを踏まえて取得した過程、内容に著しく不合理な点があったかといえるか否かによって検討すべきとする。また後述するB株式取得の際と同様に、「必ずしも通暁しない分野であったことが認められる。」ことから、より慎重さを求め、「取締役が会社の業務の目的範囲等からみて投資対象企業の事業内容につきその遂行能力、経験及び知見に乏しいときは、その考慮要素に照らし、投資をするか否かの判断の基礎となる情報の収集及び収集した情報を基礎とした投資判断の双方において慎重さが求められるというべきであり、これを欠くときは、取締役のした当該判断の過程に著しく不合理な点があると認められる場合もある。」とし、同様の思考過程ととらえることができる。

本件では、Aからの出資要請の際に、財務状況が芳しくないことを認識したため、平成一五年一二月一七日、D及びI副社長の出席を得て、Aの財務内容や経営上の問題についてヒアリングを行ったという。その回答としては、Dなどの言動の信頼性に疑問をさしはさむべき事情がなく、また彼らの回答内容が偽りであるとか、示された売り上げの見通しの実現が困難であるといったことがないものであったとした。そして、こうした情報をもとに、担当取締役を含む経営企画室における検討や取締役会における検討などの社内手続きの履践がなされたうえでのA株式取得であったとした。

しかし、平成一五年一月Aの会計監査人が辞任したという。これについて、そのヒアリングの際に、Zは、Aに対して会計監査人の変更理由を含む財務内容に関して聴取したようだが、Dからは大きな問題がない旨の回答がなされたという。裁判所は、こうした一連の態様に対して、彼らの言動の信頼性に疑問をさしはさむべき事情がなく、またその回答内容が偽りであるとか、示された売り上げの見通しの実現が困難であるといったことがないものであったのであれば、彼らの説明や先方から示された資料を信頼し、なおその成長性及び将来性、企業としての継続性を否定的に判断しなかったとしても、無理からぬというべきである

と判示している。とはいえ、このヒアリングの際の会計監査人の辞任理由がどのように説明されたのかいささか不明であるが、任期中に会計監査人が辞任するということは、正当な理由がない限り、会計上問題があり、この点に関して被監査会社と会計監査人との意見が合わなかったのではないだろうか。

この事件とは直接的な関係は別として、当時、被監査会社と会計監査人との意見が合わず、会計監査人が辞任するといった事象が多々生じていたようだが（相澤哲編著『立案担当者による新・会社法の解説』（商事法務、平成一八年）一一六頁）、平成一七年改正前商法では、会計監査人が辞任した場合については、意見陳述権に関する規定が設けられていなかったとはいえ（監査役には、意見陳述権が認められていた（二七五条ノ三ノ二））、会計監査人に対する地位の保障及びその独立性の確保が相当程度図られていた（株式会社の監査等に関する商法の特例に関する法律（商法特例法）三条、六条の二第二項・三項など）。こうした会計監査人が任期途中に辞任するということは、会社に何かしらのリスクがあることのシグナルではなかったのではないだろうか。

これに加えて、「Aから平成一五年度中に出資要請を受けた企業の一部には、Aに対して適正評価手続（いわゆるデュー・デリジェンス）を行った上、出資を拒否した企業もあった……」としている（原審判決も同様）。原審の原告主張では、「Aに対する出資の検討のためデュー・デリジェンスを実施した企業がいずれも出資を行わなかった。」としているように、当時のAはむしろデュー・デリジェンスを実施すれば危険な状況だと認識できるほどの状態だったのではないだろうか。もちろん、いかなる場合にもデュー・デリジェンスを実施しなければならないわけではないが、前述のように会計監査人が辞任したというような場合には（理由にもよるが）、取締役や監査役がただ単にヒアリングや先方から示された資料を検討や判断の基礎としたとしても、本当にそれをもって合理的な判断であったといえるのであろうか。裁判所は、「ヒアリングの時点において、Dらの回答内容を偽りであるとか、示された売上げの見通しの実現が困難であるとかいった評価をすべきであったとまで断定することはできないことからすれば、被控訴人取締役ら（A）が、ヒアリングでの説明やA側から示された資料を信頼し、なおその成長性及び将来性、企業としての継続性を否定的に判断しなかったとしても、無理からぬというべきである。」としているが、危機やリスク

のシグナルをどこまで求めるかは難しい判断である場合もあろうが、本件のように設立して数年というベンチャー系の企業であって、任期中に会計監査人が辞任するというシグナルがある状況のもとで、本件のA株式取得に際しての情報収集等に基づく前提事実の認識過程や取得の決定の過程、内容に著しく不合理ではないと認定できるとすることにはいささか疑問である。

次に、業務提携を目的としたBの株式取得についてであるが、そのBが継続性に疑義がある企業となり、その株式取得によってZに生じた損害につき、Zの役員であるYらの善管注意義務違反が争われた。第一審では、第一回目から第三回目の全部を損害賠償の対象としていたが、控訴審では第一回目・二回目のB株式取得については請求の縮減がなされたため、第三回目を損害賠償の対象とした。

まず、B株式取得についてであるが、裁判所は、事業上の関係を強化し、今後のZのプラスの相乗効果を享受することを主たる目的とする株式の取得は、業務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委ねられているものと解されるから、取締役において諸般の事情を総合考慮して決定することができ、その決定過程、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との評価を受けることはないと解されるとしつつも、取締役が当該会社の業務の目的範囲等からみて投資対象企業の事業内容につきその遂行能力、経験及び知見において疎遠であるときは、その考慮要素に照らし、投資をするか否かの判断の基礎となる情報の収集及び収集した情報を基礎とした投資判断の双方について慎重さが求められ、これを欠くときは、取締役のした当該判断の過程に著しく不合理な点があると認められる場合があり得るという。前述のA株式取得の思考過程と同様とらえることができよう。

問題は、第三回目の株式取得である。本件では、不動産業景況が全体として著しく悪化したため、巨額の損失が生じて資本を欠損するに至り、その事業報告書（平成二一年三月期の決算資料）において継続企業の前提に重要な疑義が認められることが注記されていたという。このいわゆる「継続企業の前提に関する注記」であるが、平成一四年一月に改定された監査基準により平成一五年三月期からわが国において制度化されたものである（多賀谷充「財務諸表等規則およびガイドライン等の改正―継続企業の前提に関する注記等―」商事法務一六四四号（平成一四年）一〇頁以下）。この注記に関しては、企業会計審議会から「監査

基準の改訂に関する意見書」（平成二一年四月九日付）が公表され、継続企業（ゴーイング・コンサーン）の前提の注記に関する監査基準の改定が行われるとともに、四月二〇日付で「財務諸表等の用語、様式及び作成方法に関する規則等の一部を改正する内閣府令」（平成二一年内閣府令第二七号）が公布され、財務諸表等規則及び開示府令の改正が行われた（平松朗「「継続企業の前提に関する注記」に係る財務諸表等規則等の改正について」企業会計六一巻六号（平成二一年）九四頁、平松朗・谷口義幸「「継続企業の前提に関する注記」に係る財務諸表等規則等の改正」商事法務一八六四号（平成二一年）二四頁）。こうした改正事項は、平成二一年三月三一日以後終了する事業年度から適用となっていた。以前は、一定の条件を満たせば形式的に企業の継続性に疑問があるとされ、その内容を「継続企業の前提に関する注記」として財務諸表に記載させていたが、この改正により、「継続企業の前提に重要な疑義を生じさせるような事象又は状況」が認められる場合は、まず経営者がその事象や状況を解消し、または改善するための対応策を検討、評価し、こうした対応策を講じてもなお継続企業の前提に重要な不確実性が認められるときに注記が必要とした（平松朗・大橋英樹「「継続企業の前提に関する注記」に係る財務諸表等規則及び開示府令の改正について」会計・監査ジャーナル六四七号（平成二一年）九三頁）。これを受けて、「会社計算規則の一部を改正する省令」が平成二一年四月二〇日に公布され、施行されたが、その会社計算規則では、注記表（個別注記表及び連結注記表）に表示をさせることとしていた（九七条・一〇〇条）。

こうしたことを考えると第三回B株式取得の当時、Bは経営破綻の危険があったものと認識可能であったともいえるかもしれない。しかし、継続企業の前提に重要な疑義を生じさせるような事象があるにすぎない場合には、継続企業の前提に基づいて計算書類を作成するため、継続企業の前提に重要な疑義を生じさせるような事象また状況が必ずしも計算書類に反映されていないことを利用者が認識し、または利用者が計算関係書類を用いて意思決定する場合に誤導しないようにするため、注記は要求されている（弥永真生『会社計算規則・商法施行規則［第二版］』（商事法務、平成二一年）五三四頁）。この点、『財務諸表等規則ガイドライン』の八の二七－二は、その「継続企業の前提に重要な疑義を生じさせるような事象又は状況」の一つとして、「新たな資金調達が困難な状況」であるとしている（なお、日本公認会計士協会監査委員会報告第七四号『継続企業の

前提に関する開示について』（平成一四年一一月六日）においても同様）。とはいえ、第三者割当の成功によっては、Bの自己資本を補強しその財政状態を安定化させる可能性が全くないとはいえない。他方で、第三者割当を実施せずそのままBの経営が破綻すれば、保有するBのすべての株式の経済的価値が喪失し、業務提携による相乗効果をうる機会も失うことになる。いずれにしても、本件第三回B株式取得に関しては、情報収集等に基づく前提事実の認識過程や取得決定の過程及び内容が著しく不合理であったかを慎重に検討する必要がある。

この点、Bの第三回の出資要請を受けたZは、①外部専門家であるK社においてBの財務状況の調査（いわゆるデュー・デリジェンス）を行わせ、その報告の内容に基づいて、監査法人LにBの財務状況についての意見を求めた。一般に情報収集や調査の際に、弁護士・技師その他の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ような事情があった場合を除き、信頼の原則により善管注意義務違反とはならないとする（江頭憲治郎『株式会社法［第六版］』（有斐閣、平成二七年）四六四頁注(2)、森本滋「第四二三条」岩原紳作編『会社法コンメンタール第九巻機関(3)』（商事法務、平成二六年）二三九頁）。ただし、この信頼の前提として、当該専門家の言が問題の分野に関して信頼に値するかどうか、他に利害関係を持っていないかどうかについて十分吟味しておくことが求められる（近藤光男「会社の資金運用の判断と取締役・監査役の責任」私法判例リマークス五〇号（平成二七年）九六頁）。さらに、②第三回目の出資の要請は三億円未満の出資要請案件であり、Zの規程上取締役会決議事項ではなかったものの、外部専門家K社の上記調査報告書（第一三次中期経営修正計画を踏まえた内容）、及びその報告の内容に基づく監査法人Lの意見書を取締役会で審議し決定するといった手続きをとった。こうしてみてみると、Zは、第三回B株式取得にあたり、B財務状況が深刻であることを踏まえ、調査検討の手続きを履践し、監査法人Lも、Bの事業継続について深刻な状況であるとまでは認識していないとの意見を表明していたこと、これを受けて、第一三次中期経営修正計画に定められた固定費等の各種費用の削減等や当該増資及び融資の成功によって経営状況を改善する見込みがなかったとはいえないとして経営上の判断をしたことは相応の合理性があったといえるのではないだろうか。それ故、裁判所が、第三回B株取得につき情報収集等に基づく前提事実の認識過程や取得の決定の過程及び内容

が著しく不合理であったとはいえないと判断したことは、正当であろうと考える。

四　まず、A株式取得の時代においては、今ほどデュー・デリジェンスといったことが行われなかった時代であったのかも知れないが、任期中に会計監査人が辞任したというシグナルを看過し、適正評価手続き（デュー・デリジェンス）をせずに、ヒアリングでの説明や先方から示された資料だけを信頼してしまうのは、情報収集等に基づく前提事実の認識過程や取得の決定の過程、内容に著しく不合理ではあったのではないかと思われる。この点に関して裁判所の判断には疑問である。他方、裁判所が、第三回B株取得につき情報収集等に基づく前提事実の認識過程や取得の決定の過程及び内容が著しく不合理であったとはいえないと判断したことは、正当であろうと考える。

池島　真策