

## 〔商法 四一五〕

親会社が子会社に対する過半数株主の地位を失うことを容認した親会社の取締役につき善管注意義務等に違反するか

（東京地裁平八（ワ）二二二〇九号、平一〇・九・二四民八部判決、  
判例時報二六六五号一一九頁）

## 〔判示事項〕

一、結合企業における親会社は特段の事情のない限り過半数株主の地位を維持すべき法的義務があるか。

二、持株数が過半数を下回り親会社の地位を失うような子会社の第三者割当増資を阻止しなかったことについて、親会社の取締役が善管注意義務・忠実義務の違反があるか。

## 〔事実〕

被告Y<sub>1</sub>、Y<sub>3</sub>は、A社の取締役であり、同時にA社の子会社であるB社の取締役をそれぞれ兼任している。

A社は一般放送事業等を目的とする株式会社であり、B社やC社を傘下に擁し、一〇〇社から結成する、いわゆるFグループの中核的存在である。A社は、平成六年二月

当時B社発行済株式数四五、六〇〇株のうち二三、二八〇株（持株比率五一・一％）を保有していた。

Fグループは、グループ会社の拠点として新社屋を建設することを企画し、東京都臨海部埋立地に建設することが予定された。B社が主体となって新社屋の建設を行うこととなった。B社は、その資金調達を検討し、平成六年末ごろにはその資金を同社株券の上場によって賄うこととした。その過程において、B社は当該取締役会並びに臨時株主総会の決議に基づき、平成七年三月一〇日に、第三者割当新株発行を行った。また、同年七月三日に、C社を吸収合併し、C社の株主に対してB社の新株が交付された。B社の発行済株式数は五五、七八六株、A社の持株数は二五、四

七三株となる。

さらに、平成八年三月一日、B社において、第三者割当による新株発行の第二回目増資が行われ、B社の発行済株式数は五八、二八六株、A社の持株数比率は四三・七％となった。

新社屋は平成八年六月に竣工し、平成九年三月から業務が開始された。なお、B社は平成九年八月、東証に株券を上場し、上場と同時に二〇万株の公募発行を行った。その時点におけるA社の持株数比率は三四・二％に低下した。

そこで、A社の株主であるXは、A社の取締役Y<sub>1</sub>らがA社のB社に対する過半数株主の地位を維持すべき義務があり、かつ、その地位を維持する方法があつたにもかかわらず、B社株券の上場過程で、B社の取締役会において第三者割当増資に賛成するなどして、A社の親会社社の地位を喪失させたことについて、取締役としての善管注意義務・忠実義務に違反するとして、Y<sub>1</sub>らを相手に株主代表訴訟を提起し、A社の損害を賠償するように求めたのが本件である。

〔判 旨〕

(一) 企業の結合又はその解消若しくは希釈化は、その目的、企業の結合の生成過程、結合企業間の関係及び株式保有の分散状態、結合企業の経済状況、結合企業を取り巻

く社会経済事情等によって決せられるものであり、本件におけるように子会社に資金需要が生じた場合において、子会社が資金調達のため株券の上場を図るに当っては、あわせて、親会社における資金調達力、子会社における他株主の意向、資本市場の動向等も考慮されなければならない。その判断はきわめて高度な経営判断といふことができる。

確かに、株式の過半数を有するか否かは子会社に対する影響力の点で違いはあるものの、包括的かつ継続的な支配的關係を確保するためには、株式保有の分散状態等によっては、必ずしも過半数を維持する必要もなく、過半数株主の地位の維持が一般的に絶対的な要請であるとまでいえず、親会社若しくは支配的地位にある会社又はその取締役において支配株を固定的に維持すべき一般的義務があるわけではない。

(二) 取締役に善管注意義務又は忠実義務の懈怠があるか否かの判断に当たっては、取締役によって当該行為がされた当時における会社の状況及び会社を取り巻く社会・経済・文化の情勢の下において、当該会社の属する業界における通常の経営者の有すべき知見及び経験を基準として、当該行為をするにつき、その目的に社会的な非難可能性がないか否か、その前提としての事実調査に遺漏がなかった

か否か、調査された事実の認識に重要かつ不注意な誤りがなかったか否か、その事実に基づく行為の選択決定に不合理がなかったか否かなどの観点から、当該行為をすること著しく不当とはいえないと評価されるときは、取締役の当該行為に係る経営判断は、裁量の範囲を逸脱するものではなく、善管注意義務又は忠実義務の懈怠がないというべきである。

(3) B社の株券上場による方法を適切に果たすためには、B社における第三者割当増資及びB社とFグループ本社の合併が必要であり、また、Fグループ本社との合併のためにはFグループ本社の第三者割当増資が必要であると判断したことについても、不合理なところはない。B社の株券の上場並びにそのための第三者割当増資、B社とFグループ本社との合併及びFグループ本社の第三者割当増資に係る意思決定に当たり、経営判断の前提としての事実調査に遺漏があったとか、事実の認識に重要かつ不注意な誤りがあったとはいいたくない。持株比率は、当時、B社の上場後においても三四・二%になることが見込まれ、A社が依然B社の筆頭株主としての地位を確保し、三分の一以上の株式を有する株主として単独で株主総会の特別決議の成立を阻止することができ、さらに、既存株主の保有率や相

互の関係からすると、B社に対し、相当程度の支配的影響力行使しうる立場にあると考えられる。また、親会社又は支配的地位にある会社においては、企業の結合によって最もその利益を享受し、しかも支配的地位にある以上、自らの受ける利益のみならず結合企業全体の利益を確保することに配慮する必要があるというべきであり、さらに、A社とB社は、互いにメデアを担う者として相乗的な部分を有するものの、A社とB社の従来からの関係等からすると、必ずしも資本の上における支配を固定しなければならぬと考える必要がないとみる余地もあり、放送業界における相互補完的な立場を維持しうる一定の支配を確保すれば足りるとすることも正当な経営判断の範疇の外にあるものとして直ちに否定するには至らない。以上のとおり、Yらの本件意思決定に係る経営判断は、著しく不当とはいえないと評価され、裁量の範囲を逸脱するものではないということができ、したがってYらに善管注意義務又は忠実義務の懈怠はないというべきである。

#### 〔研究〕

本件はYらがA社とB社の取締役を兼ねており、B社の第三者割当増資を行うことよって、A社の持株比率が過

半数を下回るまで低下したことを容認ないし阻止しなかつた Y らの A 社に対する賠償責任が問われている事件である。そして、企業結合関係において親会社は株式の過半数の地位を維持するについて一般的義務はない。過半数を維持するかどうかは取締役の経営判断であり、その判断の過程と内容には不合理なところはないとして、Y らの責任はないというのが判旨の大筋である。以下がそれに対する検討である。

まず、親子会社関係において親子会社兼任取締役の任務懈怠責任が問われるか。問われるとすれば、それは、いかなる場合であろうか。

親子会社関係ないし結合関係が存在するといつても、契約的結合の場合は別として、株式保有にもとづく事実上のコンツエルンにあつては、法律上は、親会社に、子会社またはその取締役に對する指揮命令権ないし指図権が認められているわけではない。したがつて、親子会社関係が存在するといえども、子会社も親会社も固有の利益を有する法的に独立した存在であるから、親子会社関係のために、不当な犠牲を強いることは許されない。同様に、親子会社といえども取締役の地位は、それぞれ固有の会社利益に奉仕すべきであるから、取締役は当該会社自体の利益のために

業務を執行することを要する。これは親子会社の兼任取締役にとつても変わりはない。取締役がこのことを違反すると、取締役の業務執行において善良なる管理者注意義務違反があると判断され、責任を問うことができる。さらに、もし、取締役が自己または第三者の利益を図る目的で業務執行を行ったとすれば、その行為は忠実義務に違反するので、許されない。

この前提のもとで、実際に親子会社関係において、子会社のために親会社取締役の任務懈怠責任が問われる可能性がありうる。すなわち子会社のため、親会社取締役の経営判断が結果的には誤りであつたと判断され、親会社に損害が生じ、それが経営判断法則の適用ができない場合がこれに当る(志谷匡史・「親子会社と取締役の責任」株主代表訴訟大系、八項以下参照)。

本件に参照して考察する。B 社の第三者割当増資により、A 社の持株が過半数に低下した結果、A 社は具体的に何かの損害が生じているか、その損害の発生が Y ら取締役に對する経営判断の不手際が原因となるか否かの検討を必要とする。本件の損害について、まず X が、A 社の持株の過半数を維持していれば、B 社の増資において割り当てられるべき新株を取得できるはずなのに、第三者割当増資方法を容

認した結果、取得できなくなった。その分の株総数に額面超過額（時価から額面金額を差し引いた金額）を乗じた総額がA社の遺失利益、損害額であると主張している。

この点については、A社の過半数の持株を常に維持しなければならぬ義務があるとの前提の下で、肯認しうるものである。かかる義務の有無を検証する必要がある。親子会社とは、支配従属会社・企業結合と同義的に用いられる場合が多いが、現行商法上は、親子会社の認定基準が定められている（商法二二一条ノ二第一項、三項）。商法が、このような親子会社関係の認定にあたって、五〇％超をいう過半数資本参加を基準としたのは、実質的に他会社の法的支配を可能とする持株数であり、また客観的・画一的な関係把握を可能にするからである（酒巻 俊雄「支配従属会社間における取引・協力関係」法学セミナー 四三二号 五一頁）。

まぎれもなく、親子会社、支配、従属会社ないし、企業結合の関係において、会社支配権が中心問題である。しかし、会社支配権とは、実体法上の権利概念とは異なり、会社を支配する事実上の権能ないし権力を意味している。換言すれば、会社支配権とは、経営者たる取締役の過半数を株主総会で選任しうる権力をいうわけであり、そのような

選任のための決議を可能にする株式数の保有を意味することになる。そして、株主の保有する株式が、支配株式としての意味を持つためには、絶対的には、発行済株式総数の過半数ということになるが、株式保有の分散が進めば、必ずしも過半数である必要はなく、一層低い割合の株式数でも支配株式としての意味を持ちうることになる（前田重行「株主の企業支配と監督」現代企業法講座三二二五頁）。すなわち、絶対的支配権から実質的支配権に変化しうるのである。そうなると、親会社が支配権を維持するためにも、過半数株主の地位を維持しなければならない義務はない。

さらに、企業結合は、企業の競争力増強、多角経営の促進、市場占有率の拡大、資金調達力の確保、コストの削減、リスクの分散、信用度の増大など、様々な理由・目的の下で利用されるものである。すなわち、企業経営上の目的に対応する経営手段の一つとして、広く利用されるものであるから、目的の内容的性質、達成の度合い、などの変化に応じて、企業結合の形成、増強、希釈、又は解消、などを自由自在に運用されなければならない。企業が他の企業に對し、一旦過半数株主の地位を取得したら、その地位を固定に維持しなければならないという理由はないし、必要もない。

したがって、この点に対し、判旨は、一般論として、株式の過半数株主の地位を維持について、一般的義務があるわけではないといっていることは正しい(周 劍龍・金融・商事判例一〇六三号五六頁、近藤光男・私法判例リマックス二〇〇〇上一一五頁)。

親子会社関係において、親会社の持株比率を固定し、変更しえないなら、Xが計算した前出A社の遺失利益・損害額は認められるが、親会社に過半数の地位の維持義務がないという判旨の判定が認められれば、Xが主張した前出A社の損害は成立しなくなる。

しかし、かかる一般的義務はないからXがいう前出の損害が認められないといっても、過半数を維持できないことが、何か実質的に他の損失があれば、取締役の責任追求はやはり可能になる。その場合には一般論ではなく、ケース・バイ・ケースで具体的に検討しなければならぬものである。

株式比率低下によって、親会社は支配権を失うと持株配当益収入の減少との不利益が生じることが考えられる。本件、A社の持株が過半数を下回ったが、実質的支配関係は確保できるとの認定があったために、支配権喪失の不利益は実質的に発生していない。この点について損害の問題は

ないといえよう。しかし、株式保有により、利益配当を会社の重要な営業収入とする会社にとって、持株比率の増減は会社の営業収入に影響及ぼすから、経営上の大きな問題となる。持株会社が端的な例である。

本件の場合、B社の営業規模と収益はA社に比べものにならないほど大きいので、そのB社に対し、A社が過半数の持株をもっているB社の利益は、半分以上A社に帰することになり、A社にとって大きな収入源の一つとなっていることは想像しうる。その持株比率の低下はこの収入の低減に直結してくるので、その容認は、Yらにとって、取締役の重要な判断事項になるのである。

この点について、判旨は、YらはA社がB社に対し過半数の株主の地位を維持することが望ましいと考えるもの、新社屋の建設工事がすでに相当程度に進捗し、そのための資金調達が必要とされている状況の下で、B社の資金調達に協力することもやむを得ないこととした上で、新社屋の建設の費用として一、九〇〇億円に登る巨額の資金需要であり、B社の経営状態を害することなく資金需要に対応するためには、借入れの方法は採りがたく、また、資増の方法についても、既存の株主のみでは株主割当に応じる資力に欠けるためにB社の株券の上場により資本市場から資金調達

する必要がある。それに伴いA社が過半数の株主の地位を維持できなくなるのも、やむを得ないとの判断は正しいと認定された。そして、この判断に当たり、新社屋の建設がA社の利便に資すること、新しいメディアを迎える放送業界の変化と熾烈な競争に耐え、B社が映像メディアの主導的地位を維持することがA社にとっても有意義であること、マルチメディア時代を迎えて、公共放送の担い手として財務体質の強化が求められていたことを考慮することは、正当であるとの認定もなされた。

すなわち、グループ全体の利益、業界の競争関係、将来の展望にたった長期的・大局的見地からB社の増資と上場に協力支援したことについても、正当であると認定されたのである。

要するに、A社にとって、持株比率低下のデメリットがあっても、反対に、新社屋の利便性、子会社の事業強化、業界の主導的地位の維持、グループ全体の利益などメリットが多く、損得のバランスはとれるとの判断である。

以上、親会社A社の持株過半数比率の維持義務がない、そして、過半数を失うことよって、A社にとつて、実質的損失が発生していないという本件判旨の認定に基づくのであれば、Yらの責任はないとの結論つけの根拠は十分満

たしたはずである、判旨は蛇足ともいうべき、株式の過半数を維持すべきかどうかは、取締役の経営判断に属するものである、と触れている。そこで、次はこの点について検討してみるとする。

取締役は会社に対して、業務執行にあたって善良な管理者としての注意を尽くす義務（善管注意義務）を負う（民法六四四条）とともに、法令・定款を遵守し会社のために忠実に職務を遂行する義務（忠実義務）を負う（商法二五四条ノ三）。もし、取締役がこれらの義務に違反し、会社に損害を被らせたとすれば、当該取締役は会社に対して損害賠償責任を負う（商法二六六条一項五号）。その時、会社取締役に対して損害賠償責任を追及すべきものとして、商法は会社の責任追及の懈怠可能性に配慮し、株主の共益権の一部として株主に会社のために会社に代わって取締役の責任を追及する方法として株主代表訴訟の制度を法定した（商法二六七条）。この制度の利用を促進するために、平成五年に商法改正がなされた。それ以降、日本においては、株主代表訴訟の提起も一般化されてきた。

代表訴訟において、株主が勝訴するためには、取締役が故意又は過失により善管注意義務または忠実義務に違反（任務懈怠）した事実を主張・立証することが要求される。

そして、取締役に善管注意義務又は忠実義務の懈怠があるか否かの判断に当たり、裁判所は、従来、アメリカにおいて、広く適用されてきた、「経営判断の法則」

Business Judgment Rule を援用し、取締役の経営上の裁量を広く認め、経営判断を尊重し、取締役の判断が萎縮しない、取締役の責任が過大にならない公正な結論を得られるように努力している。経営判断の法則の導入はすでに判例法として確立し、学説の全面支持も得ているといえるよう。

しかし、この法則の適用において、具体的にいかなる要件を満たす必要があるか。現在は、判旨に述べられているように、「当該行為をするにつき、その目的に社会的な非難可能性がないか否か、その前提としての事実調査に遺漏がなかったか否か、調査された事実の認識に重要かつ不注意な誤りがなかったか否か、その事実に基づく行為の選択決定に不合理がなかったか否かなどの観点から評価する」のである。すなわち、経営判断上において、その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、意思決定の過程において企業経営者としてとくに不合理・不適切なところがあるか否かである。これはすでに、近時、いくつかの下審判例（例えば、東京地判平、八・二・八判決、

名古屋地判平、九・一・二判時一六〇〇号一四四頁、名古屋地判平、一〇・三・一九判タ九八七号二三六頁、東京地判平、一〇・五・一四金判一〇四三号四三頁）によって確立され、学説も認められた（近藤光男・「アメリカにおける経営判断の法則の適用限界」神戸法学三二巻四号）の基準内容といえよう。したがって、この点について一般論としての判旨も妥当なものであるといえよう。

ついでに、抽象論であるが、判旨には次のようなあいまいな論点があることを指摘しておく必要がある。

一つは、B社の資金調達、第三者割当が必要との判断や、割当先の選択、発行価格の決定などの判断、これらの判断はB社に対し、Yらの判断が正しいといっても、A社に対し、そのまま妥当するとは限らない。本件はA社の取締役としての責任が問われているから、A社に対するYらの経営判断はどうか、そこに重点置くべきであるが、この点について、判旨は手薄感があり、反対にB社に対する経営判断の認定が長くなされた結果として、親子会社の兼任取締役の職務執行において、場合によって、子会社に尽くせば他方の親会社を無視することになるとの誤解を招く虞がある。

さらに、判旨は、企業結合又は解消若しくは希釈化する

ことについての判断はきわめて「高度な経営判断」といつているが、この高度な経営判断の表現の中身は依然として不明である。

この判断は、企業結合の目的、生成過程、結合企業間の関係及び株式保有の分散状態、結合企業の経営状況、結合企業を取り巻く社会経済事情等によって決せられるから、判断内容は多様広範囲であり、かつ複雑にからむから、取締役には裁量の範囲を広く認めるべきであるという意味か、あるいは、取締役に深い熟慮と高い注意を払うような慎重な判断を要求すべきであるとするか。前者をとると、広く裁量権を取締役にまかせる結果、取締役の責任が緩和される。後者をとると、取締役に高度な注意義務が求められる結果、取締役の責任が冷厳になる。両見解は全く異なる結果になり、判旨に対する評価は大きく変わるになる。

最後にもう一点指摘しておくべき点は、企業結合・支配・従属関係の状態に至ると、企業をとりまく利害状況に変容が生ずることである。

法的支配・従属関係にしろ、または事実上の支配・従属関係にしろ、結合状態になった場合、反対に結合状態を解消場合には、会社の株主や債権者にとっては、きわめて大きな利害関係を有することは確かである（宮島司・企業結

合法的理論、八六頁以下参照）。本件は持株五〇%以上比率を低下させ、過半数を割った状態になったが、実質上の支配関係は維持できるから、実質的には企業結合解消には至っていない。支配権失うことによってもたらず重要な変更は生じないが、法律上の親子会社関係についての諸規定（商法二二一条ノ二、二六〇条ノ四の四項、二六三条四項、二七四条ノ三、商法特例法四条二項、七条三一五項）が適用されなくなる。総じて依然として、その利害関係は大きいといえよう。

このような変更によって、株主や債権者と会社との間の利益状況に変化が生ずるのであれば、利害関係人の利益調整・保護は、法規定面から着手する必要性はある。しかしながら、現段階の規定はきわめて不満足な状態にある。

本件のように、法律上の親子会社関係の解消について、株主保護の見地から、直接法規定によることはできないから、何らか実質的措置、手当をとるべきではないか。例えば、法定化前に、法規定がない現状の下で、株主総会の議を通じて株主の意思を問うことはできないが、せめて、取締役会の意思決定過程において、何らか配慮がなされるべきではないか。いずれにしても、取締役の経営判断の過程において、一層高い注意義務が払われる必要がある（周剣

龍・前出(五八頁) ように思われる。

以上、判旨の理論構成にはいくつかの疑問符をとりえる  
ことはできないが、その結論には賛成である。

黄 清溪