

## 特殊状況下における意思決定に関する取締役の責任

弁護士	飯塚 陽
弁護士	衛藤佳樹
弁護士	吉田和雅
弁護士	上村祐聖

### Question

COVID-19 の影響により、①自社の業績見通しが不確実な中でコーポレートアクションを実行する場合、②業績見通しが不確実な他社に対してM&Aや投資を実行する場合、取締役の善管注意義務の観点から、どのような点に留意すべきでしょうか。

### Answer

- ① コーポレートアクションの実行に際しては、一般に経営判断の原則が適用され、判断の過程・内容に著しく不合理な点がない限り、取締役の善管注意義務に違反しないとされ、COVID-19の影響下でもこの考え方が変わるものではないと考えられます。したがって、例えば、COVID-19の影響により悪化した資金繰りを補うため、保有資産の廉価処分をすることも考えられますが、そのような場合も、経営判断として許容される裁量の範囲かどうかによって判断されることになります。
- ② 他社に対するM&Aや投資の場面では、取締役は、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ます。したがって、COVID-19の影響により、業績見通しが不確実な会社に対するM&Aや投資の場面では、それらを実行する必要性、危険性や収益性、自社の財務や営業利益の状態等に照らして、慎重に経営判断をする必要があると考えられます。

## 1. はじめに

取締役としては、COVID-19 の影響により業績見通しが不確実な状況において、例えば当面の資金繰りを補填し事業を再建するために時価を下回る価格での資産処分を実行せざるを得ないこともあると考えられます。また、COVID-19 の影響により業績見通しが不確実な（また、場合によっては窮境に陥った）会社から、買収や金融支援の要請を受けることもあると考えられます。このような場合に、コーポレートアクションを実行し、または、他社への買収や金融支援を行った取締役の責任は、どのような基準で判断されるのでしょうか。

一般的に、取締役がコーポレートアクションを実行するに際しては、経営判断の原則が適用されます。すなわち、判断の過程・内容に著しく不合理な点がない限り、取締役の善管注意義務に違反しない（最判平成 22 年 7 月 15 日集民 234 号 225 頁等参照）とされ、当該判断をするためになされた情報収集・分析、検討が合理性を欠くものであったか否か、これらを前提とする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（東京地判平成 16 年 3 月 25 日判タ 1149 号 120 頁等）によりその責任の有無が判断されることになります。

このような考え方は、COVID-19 の影響下において、取締役が、自社の事業の再建を目的としたコーポレートアクションを実行する場合でも、基本的には変わることはないと考えられます。例えば、COVID-19 の影響により悪化した資金繰りを補填するため、時価を下回る価額で保有資産を処分するといった判断をすることが考えられますが、そのような場合も、判断の過程・内容に著しく不合理な点がないかによって、善管注意義務に違反するか否かが判断されることになると考えられます。

他方、業績見通しが不確実な（また、場合によっては窮境に陥った）他社の買収や金融支援を行う場面では、取締役は、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点に留意し、そのような会社の買収・金融支援によって、自社の財務状況が悪化し危機的な状況に陥る可能性がないか等について慎重に検討をすることが必要であると考えられます。

下記 2 では、保有資産の廉価処分について適法と判断した過去の裁判例をご紹介します、下記 3 では、他社の買収・金融支援の場面でも関連する示唆を含む裁判例をご紹介します。

## 2. 保有資産の廉価処分について適法と判断した過去の裁判例

### (1) 東京地判平成 18 年 4 月 13 日判タ 1226 号 192 頁

事案の概要	裁判所の判断
A 社が、B 社を対象とした敵対的買収の案件に関連して、C 社が行ったプレミアムを加味した公開買付価格による公開買付けに応じる決定をしたところ、公開買付期間中に市場価格が公開買付価格を上回る事態が生じたにもかかわらず、市場価格よりも 1 割程度下回る価格での公開買付けに対する応募を撤回するこ	株式公開買付けを行った取引先企業からの要請に応じて自社の保有する株式について当該買付けに応じて売却するか否かの判断にも経営判断の原則が適用され、その判断が著しく不合理であるか否かの判断には、買付価格の合理性のみならず、円滑な取引関係の維持や発展の要否など多様な要素が考慮要素となるとし、本件では、公開買

となく、株式を売却したことから、A社の取締役の責任が問われた事案。	付けに応じる決定をしたことは著しく不合理とはいえないと判断した。
-----------------------------------	----------------------------------

(2) 大阪地判昭和42年4月20日判タ208号193頁

事案の概要	裁判所の判断
A社は銀行等における手形割引及び貸付の枠を大体常に限度いっぱい利用している状況において、仕入れた丸鋼をそのまま金融のため、または値下がりを見越して転売することがあったところ、仕入れ値から平均して5.2-7.6%値引きして転売した行為に対し、A社の取締役の責任が問われた事案。	経営者の業務遂行においては、長期的判断に基づいて一時の損失をあえて甘受することも多く、そこには常に多少の冒険は許されなければならないとし、値引販売をしたからといってそれだけで善管注意義務に違背した過失があると断定することはできないと判断した。

(3) まとめ

いずれの裁判例も、時価を下回る価格で保有資産を処分した事例ですが、時価を下回ったことのみを判断要素としているものではなく、その一事をもって判断の過程・内容に著しく不合理な点があるとは判断されていません。COVID-19の影響により資金繰りに窮する状況にある場合において、その補填を目的として、保有資産を廉価処分せざるを得ない場合には、COVID-19による経済的・社会的な影響も、取締役の判断が著しく不合理であるか否かを判断するにあたり、一つの考慮要素として勘案され得ると考えられます。

なお、国によっては、債務超過となった場合に、取締役において破産申立て等を行うことが義務付けられていますが、日本では、学校法人等の公益性の高い法人を除いて<sup>1</sup>、そのような義務は規定されていません。したがって、会社の取締役は、債務超過であったとしても破産申立て等を行う法的義務は負わず、これを行わなかったことのみを理由として取締役としての善管注意義務違反を問われることはありません。

3. 業績見通しが不確実な会社の買収や金融支援を実行する場合の留意点

(1) 東京地判平成5年9月21日判タ827号47頁

事案の概要	裁判所の判断
A社は、本業の賃貸ビル業では経常利益が赤字であったところ、所有不動産を担保に融資を受け、新規事業として株式投資を行ったが、株価	株式会社の取締役は、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

<sup>1</sup> 学校法人の理事等につき学校法人法50条の2第2項。その他、社会福祉法人の理事、医療法人の理事、特定非営利活動法人の理事、金融商品会員制法人の理事及び理事長、清算中の会社の清算人については一定の場合に破産申立義務が定められている。

<p>暴落に、投資内容に問題があったことも重なり、投資金額の約 70%に及ぶ損害を被るに至ったため、A 社の取締役の責任が問われた事案。</p>	<p>のであり、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とし、A社の取締役の善管注意義務違反を認められた。</p>
--	---

(2) 最判平成 12 年 9 月 28 日金融商事判例 1105 号 37 頁

事案の概要	裁判所の判断
<p>A 社と B 社の間には資本関係はなかったが、両社の代表取締役は同一であり、主要株主も共通し、業務上のつながりも有し、対外的には「グループ企業」とみられる関係にあったところ、A 社は B 社に対し、B 社の経営が悪化した昭和 54 年 4 月から昭和 59 年 9 月まで経営支援のため運転資金の無担保貸付けや連帯保証を繰り返し行い、昭和 59 年 10 月に B 社は事実上倒産するに至ったという事実関係において、A 社の取締役の責任が問われた事案。</p>	<p>取締役が会社の経営方針や政策を決定するに当たり、ある程度の危険を伴うことがあるのは当然で、会社の取締役が、「グループ企業」の経営維持・倒産防止により、自社の信用を維持等、利益にもなるとの判断のもとに、自社の経営上特段の負担にならない限度において、「グループ企業」に対して金融支援をすることは、無担保であっても、原則として、取締役としての裁量権の範囲内にある行為である。しかし、支援先の企業の倒産が具体的に予見可能な状況にあり、貸付金が回収不能になるなどの危険を具体的に予見できる状況にあるにもかかわらず、無担保で金融支援をすることは、取締役としての裁量権の範囲を逸脱するものであるとし、B社の倒産及び貸付金の回収不能などの危険が具体的に予見できる状況であった昭和58年10月以降の無担保融資について、A社の取締役の善管注意義務違反を認めた。</p>

(3) 大阪地判平成 14 年 2 月 20 日判タ 1109 号 226 頁

事案の概要	裁判所の判断
<p>A 社が関連会社である B 社を清算するにあたり、B 社に対して 160 億円を供与したことについて、A 社の支配的株主の B 社に対する貸付金の返済を肩代わりしたに過ぎず、A 社の利益に反し支配的株主の利益を図るものであるとし</p>	<p>関連会社を連結決算の対象から外すことの必要性、関連会社の破産手続や特別清算手続を回避したことの合理性、支配的株主は関連会社の唯一の債権者であり協力を得ることが不可欠だったこと、弁護士等への意見照会をした上で取締役会決議を経ていること等の諸事情を認定した</p>

<p>て、A社の取締役の責任が問われた事案。</p>	<p>上で、本件供与を実行するという判断の前提となった事実の認識に重要かつ不注意な誤りがあったとはいえ、また、その意思決定の過程、内容が特に不合理、不適切なものであったともいえないとし、取締役の裁量の範囲を逸脱するものではないと判断した。</p>
----------------------------	---

#### (4) まとめ

上記(1)の裁判例において判示されたように、株式会社の取締役は、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おり、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て、経営判断として許容される裁量の範囲にあるかを検討することが必要とされます。これらの考慮要素からすると、COVID-19の影響により業績見通しが不確実な(また、場合によっては窮境に陥った)会社を買収し、またはそのような会社に金融支援をする場合には、それによって自社の財務状況が悪化し危機的な状況に陥る可能性がないか等について慎重に検討をした上で、経営判断をすることが必要であると考えられます。

また、子会社の再建や清算のための金融支援を行う場面においても、上記(2)及び(3)の裁判例からすると、経営判断の原則が妥当であると考えられますが、COVID-19の影響により支援先の企業の倒産が具体的に予見可能な状況にあり、貸付金が回収不能になるなどの危険を具体的に予見できる状況において、金融支援をする場合にはそのような金融支援が不合理、不適切なものでないか、慎重に判断することが必要となります。

以上