

Disclosure News

ディスクロージャー
ニュース

2016.10 Vol.34

Contents

Disclosure Watch

金融商品取引法

監査人交代の手順と交代理由の開示に関する課題 弁護士・公認会計士 中村慎二	1
内部統制報告制度の評価結果分析と 会計不正予防の観点からの提言 公認会計士・公認不正検査士 辻さちえ	9
公開買付けと新株発行による第三者割当増資を 組み合わせた取引事例の検討 佐藤総合法律事務所 弁護士 張佑騎	17
平成28年9月第2四半期の改正点を中心とした 四半期報告書のチェックポイント 公認会計士 山添清昭	23
社外役員に係る開示事例調査 株式会社ディスクロージャー&IR総合研究所上席参事 阿部宏己 株式会社ディスクロージャー&IR総合研究所課長代理 金井陵策	32
「追加情報」の注記に関する事例分析 株式会社ディスクロージャー&IR総合研究所主任研究員 公認会計士 横井正文 株式会社ディスクロージャー&IR総合研究所 黒須悠子	43
企業結合に係る暫定的な会計処理の確定について(後編) 株式会社ディスクロージャー&IR総合研究所主任研究員 斉藤正浩	58

会計・監査

自社の株式による役員報酬の会計問題 —特定譲渡制限付株式を中心に— 早稲田大学 大学院会計研究科 教授 秋葉賢一	90
IFRSと「一般に公正妥当と認められる企業会計の慣行」 ないし「一般に公正妥当と認められる企業会計の基準」 筑波大学大学院ビジネス科学研究科教授 弥永真生	98
IFRSの開示の向上にむけた取組みと日本の役割 野村総合研究所 三井千絵	104
新リース会計基準の公表とその財務諸表に及ぼす影響 専修大学商学部教授 菱山淳	109

会計・監査

純損益とその他の包括利益の区分に関する検討 —IASB概念フレームワークEDを中心として— 東洋大学 経営学部会計ファイナンス学科 教授 杉山晶子	116
役員に対する株式報酬制度の動向 拓殖大学 准教授 稲葉知恵子	125
負の暖簾発生益の実態に係る分析 —日本における米国会計基準適用企業に みられる事例を中心に— 早稲田大学商学学術院教授 山内暁	133
公正価値測定の実態における売却可能性と信頼性 尚美学園大学総合政策学部 教授 越智信仁	150
フランスのコンセッションをめぐる会計上の論点 明治学院大学 藤田晶子	157

会社法

会社法招集通知の訂正—5年間の推移— 株式会社スリー・シー・コンサルティング 高橋幹夫	163
公開買付け及び全部取得条項付種類株式の取得を利用した スクイーズ・アウトの事案における会社法172条1項の取得の 価格について 東京八丁堀法律事務所パートナー 弁護士 井上廉 株式会社ディスクロージャー&IR総合研究所客員研究員 弁護士 小林史治	170
ベンチャー企業への投資に関する役員の責任 株式会社ディスクロージャー&IR総合研究所上席研究員 企業内弁護士 六川浩明	178

IR

サステナビリティのメガトレンドとESG投資 ～「責任ある投資」のための統合思考～ 株式会社ディスクロージャー&IR総合研究所 上席客員研究員 川村雅彦	183
---	-----

取引所

近年の「不適切な処理」について東京証券取引所公表 「改善報告書」より 公認会計士 安福健也	195
株式報酬としての新株式発行等に関する適時開示について 事業創造大学院大学准教授 鈴木広樹	202

コラム

コラム・アメリカ会社法 1つだけではない取締役の義務(1) —— 信認関係と取締役の義務 —— 株式会社ディスクロージャー&IR総合研究所客員研究員 弁護士 小林史治	204
コラム 進化する経営 株式会社日立システムズ 名誉相談役 原巖	209
Disclosure Column サステナビリティクス社リサーチ部門マネージャー 藤田裕美	212

ベンチャー企業への投資に関する 役員の実務責任

株式会社ディスクロージャー&IR総合研究所上席研究員 六川 浩明
宝印刷株式会社企業内弁護士

(東海大学大学院実務法学研究科教授)

第1 はじめに

最近の報道によれば、国内でのベンチャー企業（VB：Venture Business）に対する投資が急増しており、2016年1月から6月までに未上場のベンチャー企業が調達した資金は928億円にのぼり、前年同期より21%増加しているとのことである。投資者は、国内企業が34%、国内金融機関が19%、独立系ベンチャーキャピタルが18%、海外ベンチャーキャピタルが8%とされている（注1）。

ベンチャー企業への投資については、不確実性と将来予測が必然的に伴うものであるところ、近時、東京地方裁判所において、ベンチャー企業への投資に関する役員の実務責任について判決が出されたので紹介をさせて頂き、併せて、役員の実務責任について若干の考察をすることとしたい。

第2 役員の実務責任

1 任務

株式会社の役員の実務責任のうち、株式会社が原告となり、過去又は現在の取締役や監査役を被告として、当該取締役や監査役の「任務懈怠責任」（会社法423条、以下会社法を「法」という）に基づく損害賠償責任を提起する事例が多い。役員の実務責任（法423条）には、当然のことながら法令遵守義務（法355条前段）が含まれ、その「法令」には善管注意義務の規定（法330条、民法644条）が含まれる。しかし、実際の訴訟において、役員の実務責任として、法令遵守義務（法355条前段）と善管注意義務（法330条、民法644条）が取り上げられることが多いことから、以下では、法令遵守義務と善管注意義務を区別して論ずることとする。

2 法令遵守義務

役員の実務遵守義務（法355条前段）とは、業務執行取締役の職務執行状況報告義務（法363条2項）、取締役会承認取得義務（法356条、362条4項等）などの個別規定を遵守する義務をいう。株式会社が子会社や孫会社に対して一定額以上の貸付をした場合、当該貸付は「重要な財産の処分」（法362条4項1号）に該当するから、代表取締役が取締役会の承認を得ずに当該貸付をしたときは、当該代表取締役の行為は法令遵守義務違反となる。また、株式会社が一定額以上を借入れをしたり保証をしたとき、当該借入又は保証は「多額の借財」（法362条4項2号）に該当するから、代表取締役が取締役会の承認を得ずに当該借入又は保証をした場合も、同様である。

株式会社が原告となり、過去又は現在の取締役や監査役を被告として、当該取締役や監査役の「任務懈怠責任」（法423条）に基づく損害賠償請求訴訟を提起する場合、第一請求原因事実として当該役員の実務遵守義務違反を主張し、第二請求原因事実として善管注意義務違反を主張することが多い。しかし、当該役員に明らかな法令遵守義務違反の事実が存在し立証が容易であり、株式会社が被った損害と当該法令遵守義務違反事実との間に相当因果関係が認められる場合、請求原因事実として法令遵守義務違反のみを主張すれば、損害賠償請求訴訟の目的を達成することができるから、わざわざ、第二請求原因事実として善管注意義務違反事実を主張する必要はない。このような意味においても、株式会社の役員にとって最も重要な任務は法令遵守義務である。

3 善管注意義務

さて、役員の実務「善管注意義務」という用語は、企業関係者間でしばしば用いられる言葉であり、社会

一般に周知されていると思われる。しかしながら、実際の訴訟では、役員¹の善管注意義務違反の事実を立証することは難しいことが多い。例えば、代表取締役等の経営判断については「著しい」不合理性が立証されなければならないし、監視義務違反についても、調査義務等の監視義務が具体的に発生する根拠（不審な点を認識できたとする根拠）、当該監視義務の発生時期、当該監視義務を履行することにより防止することができた行為を、それぞれ特定して主張立証しなければならないからである。

株式会社の役員に適用される善管注意義務の内容と判断枠組みは、代表取締役及び業務執行取締役²に適用される善管注意義務と、それ以外の役員（非業務執行取締役、監査役）に適用される善管注意義務とで異なっている。

第2 代表取締役及び業務執行取締役の善管注意義務

代表取締役及び業務執行取締役の善管注意義務については、経営判断原則が適用されている。即ち、前提事実に関する情報収集、分析、検討過程に不合理な点がなく、それを前提とする判断の推論過程及び内容に不合理な点がないときは、取締役としての善管注意義務に違反するものではない。

第3 非業務執行取締役の善管注意義務

1 監視義務

非業務執行取締役は、株式会社の経営判断に関与しないから、非業務執行取締役に適用される善管注意義務には、経営判断の要素は含まれない。そうだとすると、非業務執行取締役の善管注意義務は、業務執行取締役の経営判断や経営執行に対する監視を適切に行うことが中心となるから、非業務執行取締役の善管注意義務は、監視義務を意味することとなる。

2 監視、監督、監査

さて、東京地方裁判所民事8部（商事専門部）において、上場会社の代理人として、当該会社の過去又は現在の非業務執行取締役と過去又は現在の監査役に対する任務懈怠責任（法423条）による損害賠償請求訴訟を提起する場合、同部の裁判官が、過去又は現在の非業務執行取締役の善管注意義務と過去又は現在の監査役の善管注意義務に共通する概念として「監視義務」という用語を用いることがある

（注2）。

ところで、会社法には、「監督」という用語もある。会社法362条2項2号においては、取締役会の職務として「取締役の職務の執行の監督」が定められている。監査役は、取締役会への出席義務があり（法383条1項）、上場会社では監査役が取締役会に出席していることがほとんどであるから、会社法362条2項本文の主語の「取締役会」には監査役も含まれるように見える。しかし、「取締役会は、すべての取締役で組織する」（法362条1項）とあるように、「取締役の職務の執行の監督」の主体としての「取締役会」には監査役は含まれないこととなる。したがって、会社法362条2項2号は、論理的には、(1) 代表取締役及び業務執行取締役が、他の代表取締役や他の業務執行取締役の法令遵守義務と善管注意義務の履行を監督する、(2) 代表取締役及び業務執行取締役が、非業務執行取締役の法令遵守義務と善管注意義務の履行を監督する、(3) 非業務執行取締役が、代表取締役及び業務執行取締役の法令遵守義務と善管注意義務の履行を監督する、(4) 非業務執行取締役が、非業務執行取締役の法令遵守義務と善管注意義務の履行を監督する、の4パターンを意味することとなるが、「監督」に関して実際の訴訟で争点となることが多いのは上記(3)の場合である。

非業務執行取締役の「監督」は業務執行の妥当性に及ぶが、監査役の「業務監査」は業務執行の適法性に限定されるという相違があるものの（江頭『株式会社法 第6版』523頁）、いずれも、代表取締役及び業務執行取締役の業務執行を監視監督するという共通性を有しているから、非業務執行取締役の監督義務と、監査役の業務監査権限を適切に行使すべき善管注意義務の双方を包括する便宜上の概念として「監視義務」という言葉が用いられることがある。

第4 監査役の善管注意義務

1 会社法上、監査役の監査権は、監査権限（法381条1項）、自社に対する調査権限（会社法381条2項）、子会社に対する調査権限（法381条3項）等として規定されており、監査義務や調査義務として規定されているわけではない。したがって、監査役の「任務」の懈怠に基づく損害賠償責任を追及する場合、監査権限を適切に行使すべき善管注意義務違反を主張することが多い。

2 常勤監査役とそれ以外の監査役（例えば、非常勤の社外監査役）を比べると、感覚的には、常勤監査役の善管注意義務の程度が重いように感じられる。しかしながら、会社法上、常勤監査役の善管注意義務の程度が、他の監査役の善管注意義務より重いという規定は存在しないから、非常勤の社外監査役も、常勤監査役と同程度の善管注意義務を負うこととなる。

第5 代表取締役等の任務懈怠と、監視義務違反の関係

代表取締役及び業務執行取締役の法令遵守義務違反や善管注意義務違反（経営判断の著しい不合理性）が認められる場合に、初めて、監視義務を負う役員についての監視義務違反の有無の論点が生じる。したがって、民事訴訟において、過去又は現在の役員の監視義務違反責任を追及する場合、実際に代表取締役及び業務執行取締役を被告として加えるか否かにかかわらず、まず、監視義務の対象となる代表取締役及び業務執行取締役の法令遵守義務違反や善管注意義務違反（経営判断の著しい不合理性）が認められるか否かが検討及び判断されることとなる。後述する東京地方裁判所判決平成27年10月8日（判例時報2295号124頁）においては、業務執行取締役の経営判断に著しい不合理性はなく善管注意義務違反はないと判断されたことから、監査役らには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はできないと判断された。

第6 東京地方裁判所判決平成27年10月8日（判例時報2295号124頁）

1 この判決の事案は、ベンチャー企業の株式取得、及び、不動産会社との業務提携を目的とする株式取得の双方において、業務執行取締役の経営判断が失敗して会社に損害が生じたものである。

A社は、平成15年12月にベンチャー企業であるB社の増資を引き受け約8億円を払い込んで約3万株を取得したが、B社は平成16年4月に手形不渡りを出し銀行取引停止処分を受け、その結果、A社は、約8億円の投資有価証券評価損を計上した。

A社は、不動産会社であるC社の増資を3回にわたって引き受けたが（平成19年10月の第1回目40億円を払い込んで100万株を取得。平成20年11月の第2回目は約3億円を払い込んで50万株を取得。平成21年6月の第3回目は約3億円を払い込んで8万

5000株を取得。）、C社は平成21年11月に会社更生手続の申立てをした。

2 株式投資に関する、業務執行取締役の善管注意義務違反の判断基準

前掲東京地方裁判所判決平成27年10月8日は、株式投資に関する、業務執行取締役の善管注意義務違反の判断基準として、次のように判示した。

「取締役の経営判断の結果として株式投資が行われたが、これが失敗して会社に損害が生じた場合に、取締役が善管注意義務違反に基づく責任を負うべきか否かについては、いわゆる経営判断の原則に基づいて判断すべきであり、具体的には、投資行為の必要性（投資目的の合理性）や危険性、収益性等の前提事実について、情報を収集して分析、検討して認識する過程に不注意な誤りに起因する不合理な点がなく、そのような認識を前提にして投資行為を行った判断の推論過程及び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。」（注3）

3 ベンチャー企業であるB社の株式を取得した件

前掲東京地方裁判所判決平成27年10月8日は、A社が、ベンチャー企業であるB社の株式を取得したが、結果として、当該株式取得が失敗となった事件について、次のように判示した。

「B社株式取得は、いわゆるベンチャー企業に対する投資であり、その投資判断は、一般的な株式投資と比較して、不確実な将来の経営状況等の予測に基づくものとならざるを得ない。このような点も考慮して、B社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を決定した過程、内容に、著しく不合理な点があったといえるか否かについて検討する。

(1)対象会社の財務状況

B社は、平成12年から平成15年まで4期連続で当期純損失を計上しており、中間決算案においても376万円の当期純損失が予想され、一部に給与の遅配が生ずるなど、財務状況は健全とはいえないものであった。しかし、創業当初のベンチャー企業においては、費用に比して売上規模が低水準にとどまり損失を計上することが珍しくなく、創業当初のベンチャー企業に対する出資には、ベンチャー企業が売上高を増加させて利益を上げることができるようになるまでの運転資金の供給という側面があるといえる

から、ベンチャー企業の創業当初の財務状況が芳しくないということのみから直ちに、当該ベンチャー企業への投資を回避すべきとはいえない。

(2)利益獲得の見込み

A社は、B社の計算書類及び中間決算案を調査し、さらにその財務状況についてのヒアリングを実施して、売掛金が多い理由、会計監査人を期中に変更した理由及び販管費の大幅な減少の理由など、B社の財務上・経営上の重要な事項について適切に質問しており、これに対するBの回答内容の真偽を疑うべき事情は見当たらないところ、これを前提に、Bがある程度の売上げを獲得し、経費の削減等により利益を獲得することができるようになる見込みがあることが合理的であるとはいえないから、上記のようなBの財務上の問題からB社への出資を回避すべきであったとまでは認められない。

(3)成長への期待

B社の株式当時、食品リサイクル法等をはじめとする環境関連立法を背景として、環境事業はその市場規模が大幅に成長していくものとみられており、B社は食品リサイクル法の所轄官庁から同立法の定着のためのさきがけとして導入する生ごみ処理装置の供給先に選定されるなど、環境事業における注目されたベンチャー企業であったことからすれば、その成長に期待することは合理的であるというべきである。

(4)手続遵守

B社の株式取得に当たっては、経営企画担当取締役Y6と財務担当取締役Y4を中心に、上記各情報を用いて経営企画室において検討を加えた上で、取締役会においてB株式の取得について審議し、本件B社の株式取得を決定するという手続が履践されている。

(5)目的

被告取締役らが、会社の利益のためでなく、自己又は第三者の利益のために本件B株式の取得を決定したといった事情も見当たらない。

(6)結論

以上によれば、本件B社株式取得について、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、不合理な点があるとは認められないから、本件B社株式取得を決定した判断が著しく不合理であるとはいえない。したがって、本件B社株式取得についての被告取締役らの判断は、A社の取締役の判断として著

しく不合理なものということとはできないから、被告取締役らがA社の取締役としての善管注意義務に違反したということとはできない。

そして、被告取締役らに、本件B社株式取得について善管注意義務違反があるとは認められないから、被告監査役らに、本件B社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はできない。」

4 不動産会社C社との業務提携を目的とするC社株式を取得した件

前掲東京地方裁判所判決平成27年10月8日は、A社が、不動産会社であるC社との業務提携を目的としてB社の株式を取得したが、結果として、当該株式取得が失敗となった事件について、次のように判示した。

「本件C社の株式取得は、配当及びキャピタルゲインを得ることを直接の目的とするものではなく、C社との事実上の関係を強化し、今後のA社の不動産事業においてシナジー効果を楽しむことを主要な目的として行われたものであることが認められるところ、このような業務提携を見込んだ株式の取得は、業務提携を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委ねられていると解される。したがって、その決定に当たっては、出資先の財務状況や経営の安定性のみならず、株式を取得して事実上の関係を強化することから得られる利益等も総合して考慮することになるのであって、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。」

そして、第3回目のC社株式取得に際し、C社の事業報告に継続企業的前提に重要な疑義が認められることが注記されており、C社は経営破たんの危機にあった。しかし、前掲東京地方裁判所判決平成27年10月8日は、次のような理由を述べて、経営判断として著しい不合理性はないと判断した。

[(1)慎重な手続の履践]

A社は、G社にC社の財務状況を調査させ、加えて、監査法人トーマツにC社の財務状況について意見を求めた上で、本件第3回C社株式取得が3億円未満の出資案件であるためA社の規程上取締役会決議事項ではなかったにもかかわらず、取締役会に上程して取締役らによる審議を行い、他社の出資動向を確認した上で出資を検討することとし、最終的に他社が応募したことを確認した後に、本件第3回株式取得を決

定したものであるから、その決定に当たっては、C社の深刻な財務状況を踏まえた慎重な手続を履践したものであるということができ、その決定の過程に不合理な点があるとは認められない。

(2)改善見込み

C社は、売上高が減少しているものの、依然として相当程度の規模の売上高を獲得しており、継続企業の前提に重要な疑義があるとされたのも、本件第3回C社株式取得に係る第三者割当増資及び銀行からの融資の成否が不確定であったことによるとされているのであるから、中期経営計画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こと、監査法人トーマツもC社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。

(3)増資引受けの効果

本件第3回C社株式取得に係るC社の第三者割当増資は、欠損したC社の自己資本を増強してその財務状態を安定化させる機能を持つものであって、A社がこれに応じなければ、その分、C社の自己資本が増強されない結果となるものであり、C社の経営が破綻するよなことになるれば、A社はその保有するすべてのC社株式の経済的価値を喪失することになるのみならず、C社との業務提携によるシナジー効果を楽しむこともできなくなる。

(4)結論

本件第3回C社株式取得を実行することが当時のA社の取締役の経営判断として相応の合理性があるというべきであり、その決定の内容が著しく不合理であったと断ずることはできない。以上によれば、本件第3回C社株式取得に係る被告取締役らの判断は、A社の取締役の判断として著しく不合理なものということとはできないから、被告取締役らがA社の取締役としての善管注意義務に違反したということは認められない。

そして、被告取締役らに、本件第3回C社株式取得について善管注意義務違反があるとは認められないから、被告監査役らに、本件第3回C社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はできない。]

(注2) 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23年) 204頁250頁においても監視義務として説明がなされている。

(注3) 東京地方裁判所民事8部判決(平成28年9月15日)は、国内の株式会社が、外国における新規事業を推進するため、日本国内に新たに完全子会社を設立し、その完全子会社に対して約1年間にわたり10回に分けて資金を貸し付けたが、回収困難となった事案について、次のように述べている。「外国における新規事業の推進のため、日本国内に設立した完全子会社に対し、果たして又どの程度信用を供与して事業展開を図るかなどは、当該ビジネスモデルの遂行に伴うリスクをどのように評価するかを含め、将来予測に係る経営上の専門的判断に委ねられていると解される。このような場合、取締役は、外国における新規事業の見通し(特に、自社製品の需要及び売上げに関する見通しや、外国で新規事業のために投下することが必要な資金の額等)、資金使途の具体性や合理性、債権回収可能性、担保権の設定状況、外国の経済状況、いわゆるカントリーリスク等の諸事情を総合的に考慮して、当該新規事業のために設立した完全子会社に対し、当該新規事業のために金員を貸し付けるか否か、また、追加の貸付行為を続けるか否かを判断すべきであって、その判断の過程及び内容が著しく不合理なものであった場合に、善管注意義務違反の責任を負うと解するのが相当である。」

(注1) 日本経済新聞朝刊2016年9月5日1面