

経営判断の過程の審査について

——ドイツ法の検討

牧 真理子

- 1 はじめに
- 2 経営判断原則の概要
- 3 適切な情報の収集
- 4 外部の専門家の助言
- 5 おわりに

1 はじめに

経営判断原則とは、「取締役の経営判断が結果的に会社に損害をもたらしたとしても、当該判断がその誠実性・合理性をある程度確保する一定の要件のもとに行われた場合には、裁判所がその当否につき事後的に介入し、注意義務違反として取締役の責任を直ちに問うべきではない」という考え方であり、裁判所が取締役の善管注意義務について判断する際の審査基準であると解されている⁽¹⁾。

わが国の経営判断原則に関する裁判例（野村證券損失填補事件第1審判決（東京地判平成5年9月16日判時1469号25頁）等）では、取締役の経営判断の前提となった事実の認識（情報収集，調査・分析）に不注意な誤りがなく，その事実に基づく意思決定の過程・内容において，通常の企業経営者として著しく

(1) 吉原和志「取締役の経営判断と株主代表訴訟」小林秀之＝近藤光男編『株主代表訴訟大系〔新版〕』（弘文堂，2002年）80頁。

不合理な誤りがなければ、善管注意義務に違反しないとするものが典型となっていた。これは、取締役は経営判断の過程について広い裁量が認められていること、裁判所が経営判断の過程に重きを置いて審査することにより、裁判所による経営判断の内容への過剰な介入を抑制しようとすることを表している。すなわち、裁判所は、経営判断の内容よりも過程を厳格に審査するべきであると解されている⁽²⁾。

最高裁は、事業再編計画の策定に関する事案について、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と示した（アパマンショップホールディングス株主代表訴訟事件（最判平成 22 年 7 月 15 日判時 2091 号 90 頁））。本判決から、取締役の経営判断に係る善管注意義務は、判断の過程（情報収集、調査・分析）と内容に著しく不合理な点がない限り認められないと考えられること、経営判断の過程および内容のいずれも緩やかな基準で審査されることを示したと解する学説が強く唱えられている⁽³⁾。そして、経営判断に際して、どの程度の情報を集め、検討をするべきであるかということ自体が経営判断であり⁽⁴⁾、裁判所がそれについて立ち入った審査を行うことは、取締役が情報収集や検討に時間をかけすぎるという形で過剰に保守的な経営に結びつく危険が大きいともいわれている⁽⁵⁾。

一方で、最判平成 22 年 7 月 15 日判決では、決定の前提となった事実認定や事実認識の点は全く問題となっておらず、従前の経営判断原則の適用基準

(2) 吉原和志「判批」神作裕之ほか編『会社法判例百選〔第 4 版〕』（有斐閣，2021 年）101 頁。

(3) 田中亘「判批」ジュリスト 1442 号（2012 年）103 頁，松尾健一「取締役の善管注意義務と経営判断原則—アパマンショップホールディングス事件判決を踏まえて」田中亘ほか編『論究会社法』（有斐閣，2020 年）91 頁以下。

(4) 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 153 巻 2 号（2017 年）27 頁。

(5) 田中亘『会社法〔第 3 版〕』（東京大学出版会，2020 年）277 頁。

と必ずしも異なるものではないのではないか、という見解が示されている⁽⁶⁾。

経営判断の過程と内容を区別して、過程を重視して審査することについては、後で責任を問われないように記録の作成・保管や専門家の助言を求めるといった形式面を整えることばかりに実務の注意を向けてしまうことになりかねないし、必要な情報を収集し、十分に検討・考慮したうえで判断がなされたとしても、判断内容が合理的なものとなる保障もないという懸念が指摘される。しかし、そのような懸念があったとしても、判断の過程が合理的であることを要求することによって、判断の内容が合理的なものになる蓋然性も高まることが期待できると説明されている⁽⁷⁾。

そこで、経営判断の過程について、情報収集、調査・分析はどの程度実施されるべきであるのかという問題が生じうる。本稿では、この点について、経営判断原則に関する明文の規定を置いているドイツの議論を検討する。ドイツでは、情報収集、調査・分析というわが国における経営判断の過程に対応して、情報収集、外部の専門家の助言に関する独特の判例および学説の展開がある。両国の経営判断原則のあり方に相違はあるが、ドイツにおける議論を参照することには意義があると考ええる。

2 経営判断原則の概要

(1) 株式法 93 条 1 項の構成

株式法 76 条 1 項は、取締役会は企業を自己の責任において指揮すると規定している⁽⁸⁾。取締役の企業家的任務や目的の遂行について義務違反の有無

(6) 金築誠志＝森本滋「対談 裁判官四方山話」江頭憲治郎＝森本滋編『拾遺会社法—会社法コンメンタルしおり・付録集』（商事法務，2021 年）109 頁以下。

(7) 吉原・前掲（注 1）96 頁。

(8) 本稿では、Vorstand を取締役会，Vorstandmitglieder を取締役，Aufsichtsrat を監査役会と訳出する。

を判断する際には、企業の指揮に幅広い裁量を認める必要があり、企業家的裁量なしに企業活動を行うのは不可能であることを考慮しなければならない。それゆえ、経営判断原則の適用の基本として、何が企業家的決定として適格であるのかということが問題となる⁽⁹⁾。

株式法 93 条 1 項 1 文は、取締役は、その業務を執行するに際して、通常かつ誠実な業務指揮者の注意を用いなければならないと規定している。そして、同項 2 文は、取締役が、企業家的決定に際して適切な情報を基礎として会社の福利のために行為したと合理的に認めることができるときは、義務違反はないと規定している。これは、2005 年「企業の健全性および取消権の現代化に関する法律（das Gesetz zur Unternehmensintegrität und Modernisierung des Anfechtungsrechts: 以下、「UMAG」という）により、アメリカの経営判断原則を継受し、経営判断原則が明文で規定されたものである⁽¹⁰⁾。株式法 93 条 1 項 2 文は、取締役のセーフハーバーとして機能し、責任を免除することを目的としている⁽¹¹⁾。

株式法 93 条 1 項 2 文の経営判断原則は、①企業家的決定であること、②会社の福利のために行為したと合理的に認めることができること、③特別な利益や不適切な影響を受けた行為ではないこと、④適切な情報を基礎とした行為であること、⑤善意の行為であることの 5 つの要件により構成されてい

(9) Gerald Spindler, Die Haftung von Vorstand und Aufsichtsrat für fehlerhafte Auslegung von Rechtsbegriffen, in: Andreas Heldrich/ Jürgen Prölss, / Ingo Koller u.a. (Hrsg.), Festschrift für Claus Wilhelm Canaris zum 70. Geburtstag, Band II, 2007, S.413f.

(10) ドイツ株式法 93 条 1 項 2 文は、アメリカの経営判断原則を単純に導入したものではなく、体系的、教義的に、独自に 93 条を修正するものであるといわれている (Klaus J.Hopt/ Markus Roth, in: Aktiengesetz: Großkommentar, 5., neu bearbeitete Aufl., Heribert Hirte, Peter O.Müllbert, Markus Roth (Hrsg.), 2014, § 93 Rn.64.)。

(11) Hopt/Roth, a.a.O. (Fn10), § 93 Rn.66; Jens Koch, Aktiengesetz, 16. Aufl., 2022, § 93 Rn.27.

る⁽¹²⁾。本稿では、経営判断の過程について、情報収集、調査・分析はどの程度実施されるべきであるのかという問題設定から、④適切な情報に関する判例および学説の分析・検討を行う。

(2) 立法経緯⁽¹³⁾

ドイツでは、1997年の連邦通常裁判所 ARAG/Garmenbeck 判決において、経営判断原則が判例上現れた。本判決が参照したとされるアメリカの経営判断原則は、①決定前に十分に情報を得ていること、②取締役の当該措置が会社利益と利益相反関係にないこと、③取締役が会社の最良の利益に沿って合理的に行動していると考えていることという3つの要件が満たされたときは、注意義務違反には該当しないと解されている。その後、本判決によって経営判断原則が判例法として定着し、経営判断原則の規定を新設すべきであるとの議論があり、2005年の株式法改正により、株式法93条1項2文が規定された⁽¹⁴⁾。

政府草案は、株式法93条1項2文について、失敗に終わった企業家的決

(12) Hopt/Roth, a.a.O. (Fn10), § 93 Rn.70; Holger Fleischer, in: Gerald Spindler/ Eberhard Stitz (Hrsg.), Kommentar zum AktG Bd.1, 5. Aufl., 2022, § 93 Rn.87ff.

(13) ドイツの経営判断原則に関する先行研究として、高橋英治「ドイツ法における経営判断原則」『ドイツと日本における株式会社法の改革』（商事法務、2007年）211頁以下、同「ドイツにおける経営判断原則」日本取引所金融商品取引法研究3号（2016年）3頁、内藤裕貴「経営判断原則の再考—ドイツにおける経営判断原則の立法化を中心として（1）～（3・完）」早稲田大学大学院法研論集153号（2015年）219頁以下、154号（2015年）183頁以下、155号（2015年）255頁以下、同「取締役による法解釈を要する業務執行とその責任—ドイツ株式会社法の議論を手掛かりに—」東北学院法学80号（2019年）71頁以下がある。UMAGの立法経緯については、マルクス・ロート＝早川勝（訳）「ドイツの経営判断原則と取締役の責任の追及—ドイツ株式法の近時の改正—」同志社大学ワールドワイドビジネスレビュー7巻2号（2006年）105頁がある。

(14) 高橋・前掲書（注13）229頁以下。

定と、その他の義務（忠実義務、情報提供義務、その他一般的な法令および定款違反）を区別することに始まり、後者の義務の違反は同規定の対象外であること、企業家的決定は、法的拘束力のある決定とは対照的であること、違法な行為には、責任を免れるという意味の「セーフハーバー」があってはならないことを示す。そして、企業家的決定は、その未来関連性（Zukunftsbezogenheit）から、予測により特徴づけられ、法的評価により特徴づけられるものではないとしている⁽¹⁵⁾。

政府草案は、さらに適切な情報に関して、以下のように整理している。すなわち、取締役は、当該行為が適切な情報に基づいて行われたと合理的に信じていなければならない。企業家的決定は、多くの場合、直感、経験、想像力、そして将来の発展に関する勘、市場や消費者そして競合者の反応に対する感覚にも基づいている。法は、企業家的リスクを取る勇気を奪いたくはないが、投資家や従業員を犠牲にして軽率さや無思慮であることを助長したくないため、当該規定には「適切な情報」というメルクマールが置かれている。實際上、入手可能で客観的に見える情報も、経営経済的な傾向または一般的な市場の雰囲気など、主観的に染められている場合があり、反循環的に行動し、思いがけない行動をする企業家が成功するかもしれないということにも留意が必要である。取締役は、合理的に適切であると判断した情報に基づいて、自由に評価したうえで企業家的決定を行う。そのため、取締役会は、忠実義務の範囲において情報の必要性を考慮し、独自の仮定を立てる相

(15) Entwurf eines Gesetzes zur Unternehmensintegrität und Modernisierung des Anfechtungsrechts (UMAG), BT-Drucks. 15/5092, S. 11.

学説では、企業家的決定は法的枠組みの中で行われ、取締役の行動は、ある程度、常に法的な決定要因が存在し、取締役はかなりの不確実性に晒されているため、実際は立法者の見解と相違している。それゆえ、株式法 93 条 1 項 2 文は、不確実な法概念や法的不確実性がある場合に、直接適用されないにしても、機関構成員が満たすべき要件について、重要な示唆を与えるものであるといわれていた（Spindler, a. a. O. (Fn. 9), S. 415.）。

当な裁量を与えられている⁽¹⁶⁾。

情報取得の範囲について問題となりうるが、情報はすべての包括的なものであるはずはなく、事業に関連して、収益性、リスク評価、投資量、資金調達等の所与のテーマをいう。「適切な」の規範の意味において、情報収集の強度は、検討中の決定についてかかる時間、重要度、そして種類に基づいて、重大な義務違反なく、一般に認められた経営経済的な行動規範を考慮して決定される。そして、外部の専門家の助言をどの程度取り入れるかについては、経営経済的な必要性和会社自身の可能性によって答えるべきものであり、形式的な防衛戦略によって決定されるものではない⁽¹⁷⁾。

以上のように、UMAGの立法者は、企業家的決定には直感のような判断が含まれうること、それゆえ適切な情報は重要な意味を持つが、情報収集の範囲は取締役が合理的に適切であると判断した情報とすること、多くの企業家的決定は時間的な制約のなかで行われなければならない、すべての情報を網羅することは不可能であるから、それを行う状況に応じて、適切な情報という根拠をもって行なうべきであることを示していると解される。

3 適切な情報の収集

ここで、適切な情報に関して、取締役はどの程度の情報を収集するべきであるのか、そのような情報収集に関する決定自体も企業的決定であるのかという問題が存在する。

「適切な情報」の解釈について、「特定の意思決定の状況において、事実的及び法的な性質を持つ利用可能なすべての情報源を網羅しなければならない」と示す連邦通常裁判所判例が現れた。しかし、それは明らかに行き過ぎであるとして、学説および判例上、多くの議論が展開されている。

(16) BT-Drucks. 15/5092, S. 11f.

(17) BT-Drucks. 15/5092, S. 12.

(1) 裁判例

①BGH, Beschluss vom 14.7.2008- II ZR 202/07

本事案は、融資の借換えに関して、有限会社法 43 条 2 項に基づく業務執行者の責任が争われたものである。控訴裁判所は、被告は、当該借換えを行なった際、業務執行者としての義務に違反しておらず、被告の行なった計算および作成した措置計画は、当該借換えを決定する根拠として十分であったとして、被告の責任を否定していた。

連邦通常裁判所は、「企業家的裁量の枠組みにおいて、有限会社の業務執行者が責任の特権を有することの前提は、その企業家的行為が判断根拠の注意深い調査に基づいていることであるとされている。これによれば、業務執行者は、具体的な決定の状況において、事実上および法律上の性質から獲得できる情報源をすべて調べ尽くし、これに基づいて既存の行為の選択肢の長所と短所を慎重に評価し、認識できるリスクを考慮しなければならない。これらの要件が満たされて初めて、企業家的裁量を認める余地がある。」と示した。

②BGH, Beschluss vom 3.11.2008- II ZR 236/07

本事案は、原告である協同組合銀行が、被告の取締役会が行なった融資について、取締役会が適時に説得的な情報を取得しなかったことが、協同組合銀行法 34 条 1 項に基づく取締役会の義務に違反すると争われたものであった。

連邦通常裁判所は、「取締役会が決定の根拠を注意深く見極め、さまざまな行動の長所と短所を比較検討した場合には、企業家的裁量を行使する余地がある」と示した。

③BGH, Urteil vom 22.2.2011- II ZR 146/09

本事案の原告は、株式会社形態をとる会計事務所であり、被告は、原告の支店 M を承継した者である。被告は、支店の拡張に関する計画書をゼネラルパートナーや部門パートナーに提示し、拡張計画を進めたが、その後、売上予測が実現しないことが明らかになった。その後、被告については他の理由によって即時解雇で雇用契約が終了し、支店 M は閉鎖された。原告は、被告に対し、支店 M の拡張に関係する被告の取締役会の義務違反を理由に、損害賠償を請求した。

連邦通常裁判所は、会計事務所の取締役が、支店拡張を決定する際に、適切に作成された売上予測に基づいて進めていたかについて、「控訴裁判所が、この認定を論理的に根拠づけることなく、また、そのために必要な専門知識を有していることを示すことなく、被告が専門家の支援を受けないことについて義務違反を確認したことを、当然に批判する。…事業計画の分野では、自身の専門的知識を有し、それゆえ戦略的問題を最終的に評価できる状況になければならない。」と示した。

④BGH, Urteil vom 18.6.2013- II ZR 86/11

本事案の原告は、投資家に音楽ファンドへの参加機会を提供していた G 有限合資会社（以下、「債務者」という）の財産の破産管財人であり、被告は、外部に営業拠点を持たず、債務者のために行為することを唯一の任務とする無限責任社員である有限会社の業務執行者である。被告は業務に対する報酬を受け取っておらず、自己が雇用する従業員に支払う報酬について無限責任社員である有限会社に請求していた。

被告は、債務者の代理人として、法律事務所である民法上の組合 W（以下、「W」という）との間で、ファンプロジェクトに関連して W に法務・税務のアドバイスを委託することについて、「既実施された口頭での依頼」

を確認するために書面による「法務・税務アドバイスに関する契約」を締結し、同契約には報酬に関する条項も含まれていた。被告は、債務者のために、Wと報酬協定をさらに締結していた。被告の社員総会において、ボーイグループU（以下、「U」という）との音楽プロジェクトが提案された。そして、それを実現させるために、T 有限会社（以下、「T」という）との間で、T がU の録音物を制作し、包括的使用権を債務者に譲渡することとする生産委託契約を計画に組み入れた。債務者がプロジェクトの実行に必要なU のメンバーとアーティスト契約を締結しない場合は、両当事者は契約を取り消す権利を有していた。U が契約上 T に拘束されていたため、その後、そのような契約締結はされなかった。被告は、T との間で債務者のために協力協定を締結した。これに対して、債務者は生産委託契約の対象であった利用権の一部を T に放棄した。

原告は、債務者が合意し支払った報酬は、債務者が支払うべき法定の報酬をはるかに超えていたこと、生産委託契約におけるU の販売権を失った結果、債務者は最終的に定量化することのできない損害を被ったとして、上記報酬協定および上記協力協定における注意義務違反を理由に、被告に損害賠償を求めた。

連邦通常裁判所は、企業家的裁量による当該報酬協定の正当性に関して、「業務執行者は、具体的な決定の状況において、事実上および法律上の性質から獲得できる情報源をすべて調べ尽くし、これに基づいて既存の行為の選択肢の長所と短所を慎重に評価し、認識できるリスクを考慮しなければならない。これらの要件が満たされた場合のみ、企業家的裁量を認める余地がある。…事案の形成において、問題となっている既存の行為の選択肢の長所と短所を、業務執行者に求められる注意深い調査をする際に、一定の報酬を支払う法的義務があるのかということは、多くの検討事項の一つにすぎない。」と示した。

連邦通常裁判所は、適切な情報について、判例①において「具体的な決定の状況において、事実上および法律上の性質から獲得できる情報源をすべて調べ尽くし、これに基づいて既存の行為の選択肢の長所と短所を慎重に評価し、認識できるリスクを考慮しなければならない。」と定型を示した。判例②および③では、このような厳しい表現はされなかったため、より少ない情報収集も許容されるようにも解されるが、判例④では改めて①の定式が現れていた⁽¹⁸⁾。

(2) 学説

連邦通常裁判所が、経営判断原則の適用のために必要とされる適切な情報について、判例①に代表されるあまりに広範な要求をしたことは、株式法93条1項2文の趣旨に反するとして、当然に批判された⁽¹⁹⁾。多くの学説は、業務執行者は情報の獲得についてもかなりの裁量を有していると述べている⁽²⁰⁾。

(18) Koch, a. a. O. (Fn. 11), § 93 Rn. 42.

(19) Gregor Bachmann, Reformbedarf bei der Business Judgement Rule?, ZHR 177 (2013), S. 3; Stefan Freund, Risikomanagement für Geschäftsführer und Vorstände, NZG 2021, S. 580f.; Koch, a. a. O. (Fn. 11), § 93 Rn. 42ff.

(20) Gregor Bachmann, Die Haftung des Geschäftsleiters für die Verschwendung von Gesellschaftsvermögen, NZG 2013, S. 1124; Hopt/Roth, a. a. O. (Fn. 11), § 93 Rn. 111; Gerald Spindler, in: Wulf Goette, Mathias Habersack, Susanne Kalss (Hrsg.), Münchener Kommentar zum AktG, 5. Aufl., 2019, § 93 Rn. 57; Fleischer, a. a. O. (Fn. 12), § 93 Rn. 93.

フランクフルト高等裁判所の裁判例（OLG Frankfurt Beschluss v. 15. 6. 2011-21W18/11）は、企業買収に向けた情報収集の方法や範囲について、取締役会に決定の裁量を認め、情報の根拠が正当化され、理解できるものであればよいと示した（Alexander Bauer/ Philipp Maximilian Holle, Zur privilegierenden Wirkung der Business Judgement Rule bei Schaffung einer angemessenen Informationsgrundlage, AG 2017, S. 599.）。ケルン高等裁判所の裁判例（OLG Köln, Urteil vom 1. 10. 2019, 18 U 34/18）は、すべての情報源を調べ尽くすことができる状況は考えられないので、これらの要件はより緩やかに解釈されなければならないと示した。

Goette は、会社が危機に陥っている場合の再生可能性の決定を念頭に、企業家的裁量について次のように唱えていた。すなわち、行為する機関は、法秩序や法令の枠内においてのみ行為しなければならない、株主平等原則を遵守し、会社内部の権限秩序を保持しなければならない。そして、自己の利益を優先してはならず、会社、株主、従業員、顧客の利益を指向するのが当然であり、具体的な決定状況において、一個々の事案の特別な時間的制約を考慮するが、事実上および法律上の性質から獲得できる情報源をすべて調べ尽くし、これに基づいて既存の行為の選択肢の長所と短所を慎重に評価し、認識できるリスクを考慮しなければならないとしていた⁽²¹⁾。この見解が、上記の判例に反映されている。

Hopt は、判例①が示した獲得できる情報源をすべて調べ尽くすという要件は、取締役のセーフハーバーを破壊することになり、ARAG/Garmenbeck 判決をもとに規定された株式法 93 条 1 項 2 文の趣旨に反すると批判する⁽²²⁾。Hopt/Roth は、取締役会の情報義務や監査役会の監視義務は、会社にとっての決定の重要性に応じて重くなり、重要な決定にはより厳格な情報義務が適用され、既存の情報源を利用するだけでなく、費用対効果の評価の枠内で、そのような情報源を自ら調達し、作り出すことについて比較検討をする必要があるという⁽²³⁾。Spindler も、判例①の要件は、具体的な個別事案から作り出されたのであり、そのように解するべきではなく、判例④につ

(21) Wulf Goette, Leitung, Aufsicht, Haftung-zur Rolle der Rechtsprechung bei der Sicherung einer modernen Unternehmensführung, in: Karlmann Geiß/Maz Nehm/Hans Erich Brandner/Horst Hagen (Hrsg.), Festschrift aus Anlaß des fünfzigjährigen Bestehens von Bundesgerichtshof, Bundesanwaltschaft und Rechtsanwaltschaft beim Bundesgerichtshof, 2000, S. 140f.

(22) Klaus J. Hopt, Die Verantwortlichkeit von Vorstand und Aufsichtsrat: Grundsatz und Praxisprobleme -unter besonderer Berücksichtigung der Banken, ZIP 2013, S. 1801.

(23) Hopt/Roth, a. a. O. (Fn. 10), § 93 Rn. 107f.

いて批判される一節は、より古い判決から軽率に引き継がれたと解されていると述べている⁽²⁴⁾。

Fleischer は、決定の根拠には注意深い調査が必須であり、情報入手の方法や範囲において、株式法 93 条 1 項 2 文は適切性を判断する基準となっていること、必要とされる情報の程度は、個々の具体的状況に依存することを示している。すなわち、決定に至るまでの時間的経緯、決定の性質および意義、情報にアクセスするための事実上および法律上の可能性、情報の収集にかかるコストと予測される情報の有用性の関係を挙げている⁽²⁵⁾。そして、取締役は全ての考えられる情報を入手する一般的な義務はないが、具体的な状況において、徹底的に決定に向けた準備をすること、リスクを適切に評価する義務があり、一般に、企業の存続および成功のために重要であればあるほど、情報の根拠はより広く強固でなければならないという⁽²⁶⁾。それゆえ、判例①の定式は、株式法 93 条 1 項 2 文が情報収集に企業家的裁量を認めていることに反しており、UMAG の立法者が同規定に企業家的決定のための情報収集に企業家的裁量を認めたことを、連邦通常裁判所の判例が否定することはできないはずであると述べる。そして、情報の根拠を作成する際に、取締役にかなりの裁量を認めるが、信頼性の調査を求めるという中間的な路線が望ましいという。つまり、成果バイアスの危険に屈することなく、適切な決定に向けた準備のために正しい誘引を定め、経営者にありがちな過度に楽観主義的な現象を抑制する。それにもかかわらず、必要な情報のレベルは一般化することが難しく、個々の事案の状況に決定的に依存するという⁽²⁷⁾。

(24) Gerald Spindler, Organhaftung in der AG-Reformbedarf aus wissenschaftlicher Perspektive, AG 2013, S. 893; ders., a. a. O. (Fn. 20), § 93 Rn. 57; Fleischer, a. a. O. (Fn. 12), § 93 Rn. 94.; Bachmann, a. a. O. (Fn. 20), S. 1124.

(25) Fleischer, a. a. O. (Fn. 12), § 93 Rn. 92; Spindler, a. a. O. (Fn. 20), § 93 Rn. 55. 高橋・前掲(注 13) 5 頁以下。

(26) Fleischer, a. a. O. (Fn. 12), § 93 Rn. 92.

(27) Fleischer, a. a. O. (Fn. 12), § 93 Rn. 94.

(3) 検討

企業家的決定は、適切な情報に基づいて行われる場合にのみ、注意義務に適ったものとなる。情報が行動の基礎として適切であるかどうかは、完全に、取るべき決定の性質と具体的な状況、予測される結果に依存する。状況に応じて、より多くの情報が必要である場合と、少ない情報で十分な場合がある⁽²⁸⁾。

学説によると、適切な情報について取締役会が情報の根拠を作成する際は、具体的な決定の状況を考慮しうるし、するべきである。しかし、取締役会はすべての情報源を調べ尽くす必要はなく、全ての事案において予め設定された標準的なプロセスを盲目的に遵守する必要はない。取締役会は、状況に応じて慣例とは異なる方法で情報を入手し、特に時間が問題となる決定に際しては、断片的な情報の根拠のみに甘んじることも許される⁽²⁹⁾。すなわち、取締役会は情報の選択と重みづけに関してもかなりの裁量権を有しており、決定の重要性や緊急性に応じて、賢明な選択をすることができるのであり、経営判断原則の意味と目的によれば、情報に対する寛大な基準を基本とすべきであると解されている⁽³⁰⁾。適切な情報の収集、収集の範囲に関する決定は、それ自体が企業家的決定であり、経営判断原則が適用されるものと考えられる。

経営判断原則の適用により責任免除されるためには、適切な情報を基礎と

(28) Hopt/Roth, a. a. O. (Fn. 10), § 93 Rn. 104.

Hopt/Roth は、十分な情報に基づいた自らの行動は、取締役会が監査役会に対して負うべき完全な情報とは区別されなければならない、この点では法令遵守義務 (Legalitätspflicht) が適用されると述べている。

(29) Bauer/Holle, a. a. O. (Fn. 20), S. 604.

(30) Hopt/Roth, a. a. O. (Fn. 10), § 93 Rn. 102 u. 105; Koch, a. a. O. (Fn. 11), § 93 Rn. 44.

Hopt/Roth は、この裁量権は、客観的・主観的な混合基準であり、その遵守については、限られた範囲においてのみ裁判上、審査することができるという (Hopt/Roth, a. a. O. (Fn. 10), § 93 Rn. 105.)。

した行為であることが要件となっている。しかし、適切な情報の内容は個別の企業家的決定に応じて異なり、適切な情報としてどのような情報を収集するかという決定自体が企業家的裁量であると考えられているため、結論的にどのように情報を収集しておけば良いのかという問題が残ったままとなる。ドイツでは、この問題について特徴的な判例の蓄積がある。以下では、いくつかの連邦通常裁判所判例と学説について検討する。

4 外部の専門家の助言

(1) 概要

UMAG の政府草案によると、決定の準備段階で、適切な情報について、専門家の鑑定、コンサルタントの投票、外部の市場分析を定期的に取得するような形式的な防衛戦略は明示的には必要とされていない⁽³¹⁾。企業家的決定について、外部の助言が取り入れられるべきか、あるいはどの程度最終的に取り入れるべきかという点は、むしろ経営経済的な必要性および会社自身の可能性から決定されるものであり、かなりの裁量の余地があるとされる。取締役会自身に専門知識がない場合は、評価に関する全ての重大な状況を適切に伝え、独自の信頼性の調査を行った上で、独立した専門的資格を有する専門家の助言を入手し、その助言に依拠することができると解されている⁽³²⁾。

ドイツでは、適切な情報の収集を十分に行なったことを示すために、外部の専門家の助言の収集について過剰な要求がされていると思われる判例も登場した。すなわち、どの程度まで外部の専門家の助言を収集し、その助言に

(31) Hopt/Roth, a. a. O. (Fn. 10), § 93 Rn. 108.

(32) Hopt/Roth, a. a. O. (Fn. 10), § 93 Rn. 109ff.; Fleischer, a. a. O. (Fn. 12), § 93 Rn. 92.

依拠することが望ましいのかという問題がある⁽³³⁾。

(2) 判例

①BGH, Urteil vom 14.5.2007- II ZR 48/06

電子署名ソフトウェアの開発販売を行う E 株式会社について、株主は E 株式会社の取締役である被告、その共同取締役 M (故人) および I 持株会社であった。I 持株会社は、加えて、E 株式会社の匿名組合に約 10 万ユーロを出資していた。被告から依頼を受けた監査役が年次財務諸表を監査したところ、E 株式会社は債務超過であるが、I の債権が負債として計上されないため、法的には債務超過ではないという結論が示されていた。鑑定意見書によれば、支払不能でもなかった。その後、E 株式会社は、賃金税、従業員の給与、社会保障料の支払いを手配した後、破産手続きが開始した。破産管財人は、監査人の監査の時にはすでに債務超過であったとして、上記支払いを求めた。

連邦通常裁判所は、「…機関の代表者は、個人的に知識を十分に有していない場合には、必要に応じて外部の助言を求めなければならない。…機関の代表者により、専門知識があると判断された者に問い合わせるだけではその効果は十分ではない。むしろ、代表機関が会社の状況を総合的に説明し、必要な資料を提示したうえで、明らかにすべき問題について専門的な資格を有する独立した専門家から助言を入手することが必要である。〔被告はこの要件を満たす監査人から〕助言を入手し、…調査した。…倒産状態にあることを明らかにするために、機関の代表者が独立した専門家の助言を入手し、自身が十分な専門知識を欠いているにも関わらず、専門家の助言に従って行動した場合に、注意義務違反の責任があるとするは正当化できない」と

(33) Koch, a. a. O. (Fn. 11), § 93 Rn. 46.

示した。

②BGH, Urteil vom 20.9.2011- II ZR 234/09, ISION-Entscheidung

本事案の被告はI株式会社の取締役2名および監査役会の副議長であり、原告はI株式会社の破産管財人である。I株式会社が唯一の無限責任社員であり唯一の有限責任社員であるIS有限合資会社がP有限会社の持分を取得し、その対価をI株式会社の株式としたことや、I株式会社が唯一の社員であるIIn有限会社が他の会社の株式を保有するための対価をI株式会社の株式としたことから、I株式会社は、自己の株式を取得する必要があった。そこで、被告である取締役らは、上記株式保有のための決済に必要な株式をファンドから借り、増資によりファンドに対応する数の株式を発行して返還し、ファンドへの有価証券貸付返還請求権が放棄されることにより現物出資をすることを検討した。I株式会社の監査役会において、取締役2名も出席し、I株式会社の大株主であるD株式会社から約68万株の自己株式を有価証券貸付契約により調達し、増資による新株をもってD株式会社に返還することを決定した。I株式会社はD株式会社から株式の貸付を受け、増資が行われ、D株式会社は1株約44ユーロの発行価格で約68万株を取得したが、その後I株式会社は倒産した。原告である破産管財人は、被告に対し、一連の経緯で発生した株式の発行額の約3000万ユーロのうち、1000万ユーロの支払いを求めた。

連邦通常裁判所は、当該現物出資は適切ではないとして被告の責任を認め、「やむをえない法律上の錯誤の有無については、厳格な基準が適用されるべきである。債務者は、法状態を注意深く検査し、必要な法的助言を入手し、最高裁の判例を注意深く厳守しなければならない。…取締役会が法状態を検査し、法律や判例を厳守するという厳しい要件を満たすために、機関の代表者が、専門知識を有すると会社から期待されている者に問い合わせるだ

けでは不十分である。むしろ、代表機関自身が必要な専門的知識を有していない場合、会社の置かれた状況を包括的に説明し、必要な書類を開示し、明らかにすべき問題について専門的知識を有する独立した専門家から助言を入手し、提供された法的情報を注意深く信頼性の調査に付さなければならぬ」と判示した⁽³⁴⁾。

判例①では、助言を入手する専門家に適した資格は具体的に示されなかったが、専門家の助言を入手し、その信頼性を自ら確認した後、その助言に従って行動する場合には、責任は問われないということが示された。判例②では、専門家の助言を得る要件およびその助言が満たすべき要件について示された。

(3) ISION 判決の構成

ドイツでは、注意義務の二内容である法令遵守義務の一環として、取締役会は、業務執行時点における法的状況について調査し、取締役会自身が当該分野につき専門知識を有しない場合には、専門家から法的助言を得なければならないとされている⁽³⁵⁾。そこで、専門家から得る法的助言の質が問題となる。これについて、連邦通常裁判所の ISION 判決（判例②）は、情報収集の程度について、①会社から独立した「専門家」に相談し、②会社が置かれている状況を説明し、③必要な書類を開示した上で専門家から助言を求め、④専門家から得た助言が信頼できるか否かについて注意深く調査しなければならないという 4 つの構成要件を挙げ、これらを満たした場合には責任を免

(34) ISION 判決に関する先行研究として、高橋英治「リーガル・ジャッジメント・ルールと日本法」民商法雑誌 154 巻 3 号（2018 年）30 頁以下、内藤・前掲（注 13）80 頁以下がある。

(35) Hopt/Roth, a. a. O. (Fn 10.), § 93 Rn. 109; Fleischer, a. a. O. (Fn. 12), § 93 Rn. 38. 高橋・前掲（注 34）29 頁以下、内藤・前掲（注 13）104 頁。

れることを示した。

ISION 判決は、適切な情報の入手について厳格な構成要件を示したが、その後の連邦通常裁判所判例に展開がみられる。連邦通常裁判所は、2012年の判決において、専門家とは、実務経験に基づいて、個々の事例において問題となっている専門知識を示すことができるものであればよいとしている⁽³⁶⁾。さらに、2015年の判決では、専門的知識を持たない機関である依頼者が専門家に法的助言を求める場合には、特定の法律問題について明示的に依頼がされることを必要とせず、非専門家からみて疑わしい問題を包含する調査の依頼であればよいこと、専門家が依頼を受けた特定の問題に関する法的助言のみを提供し、依頼者が実際に必要としていた法的助言を得られていないとしても、そのことをもって注意義務違反の責任があるとはいえないと示した⁽³⁷⁾。すなわち、ISION 判決の示す信頼性の調査の要求は過剰であってはならず、情報の受領者の理解や背景を考慮しなければならないことを示している⁽³⁸⁾。ISION 判決は厳格に要件を示したが、その後の連邦通常裁判所判決は、その要件を維持しつつ、個別に要件を緩和していると理解できる。

(4) 検討

UMAG の政府草案では、独立した専門家からの助言は、一般的には要求されていなかった。しかし、連邦通常裁判所判例は、取締役会自身が当該分野につき専門知識を有しない場合には、取締役会は、第三者である外部の独立した専門家から助言を得る必要があることを示した。

学説においては、Spindler は、取締役会は、信頼の原則により、誤った

(36) BGH, Urteil vom 27. 3. 2012- II ZR 171/10

(37) BGH Urteil vom 28. 04. 2015- II ZR 63/14

(38) Koch, a. a. O. (Fn. 11), § 93 Rn. 81.

判断や誤った情報の根拠がない限り、原則的に、会社の各部門からの情報に依拠することができる。新設された部門や新しく採用された人物については、取締役会は当然慎重に行動し、より頻繁に抜き打ち調査を行い、措置や情報の重要性から必要であれば、第三者による調査も行わなければならない。取締役会は専門家の招聘もでき、従前の任務における評判や信頼に応じて、取締役会はこれらを信用することができると述べている⁽³⁹⁾。

KochやFleischerは、外部の独立した専門家の助言は、その知識を利用し、助言の独立性を保証するために意味があるとしている⁽⁴⁰⁾。もっとも、これを利用する場合には、事案を順序に従って再検討し、それに基づいて専門家の助言を入手し、その助言が可能な限り妥当であることを確認しなければならない。取締役会は、第三者からの情報を調査せずに信用することはできず、会社に独自の情報源を作り、その機能を監視し、利用することが求められている。そして、信頼性の調査の要求は過剰であってはならず、情報の受領者の理解や背景を考慮しなければならないという⁽⁴¹⁾。

取締役会が企業家的決定を行うための適切な情報とは、取締役会が合理的に適切であると判断したものである。企業家的決定を行うために全ての情報を調べ尽くすことは不可能であるから、取締役は、当該決定を行う状況に応じて、情報を収集することが求められている。そのため、会社内部に知識がない時には、当該情報の入手はどの程度まで行えばよいのかという問題が生じていた。連邦通常裁判所は、外部の専門家の助言に依拠することを求めている。連邦通常裁判所は、外部の専門家の助言に従って取締役会が企業家的決定をした後、当該助言に誤りがあったことが判明したとしても、取締役の

(39) Spindler, a. a. O. (Fn. 20), § 93 Rn. 61.

(40) Koch, a. a. O. (Fn. 11), § 93 Rn. 46.

(41) Koch, a. a. O. (Fn. 11), § 93 Rn. 80f; Fleischer, a. a. O. (Fn. 12), § 93 Rn. 92.

責任を免除することを認めたが、取締役会は単に外部の専門家の助言を収集するだけではなく、当該助言に依拠するには、会社内部で信頼性の調査を行う必要があることを示している。そのうえで、信頼性の調査の要求は過剰であってはならず、情報の受領者の理解や背景を考慮する必要があると示している。適切な情報の収集は、会社の内外から行われる。しかし、会社内の法務部門からの情報はバイアスがかかっている危険があり、このように捉えることは社内の弁護士の地位を不当に差別しているとしつつも、複雑な取引の際には、慎重を期すために外部の専門家の法的助言を得ることが望ましいとされている⁽⁴²⁾。

適切な情報を有していることは、企業家的決定のための重要な要素である。取締役会に十分な経験や知識がない場合には、外部の専門家の助言を収集し、当該助言について取締役会で信頼性の調査を行う必要がある。そして、信頼性が十分に確保できないのであれば、さらに他の外部の専門家に助言を求める措置が必要になるであろう。そのような手順を踏まえて、外部の専門家の助言に基づいて企業家的決定を行なった際には、取締役は、経営判断原則により責任が免除されることになるといえる。適切な情報の収集の範囲について、連邦通常裁判所 ISION 判決では厳格な要件が示されていたが、妥当な程度で行えばよいと理解できる。

5 おわりに

ドイツの判例や学説では、取締役が企業家的決定に関する適切な情報を収集し、取締役会が情報の根拠を作成し、その情報の根拠として当該決定を行っているかということを考慮して、経営判断原則が適用されると考えられている。適切な情報を収集することや、その収集の範囲の決定それ自体も企業

(42) Koch, a. a. O. (Fn. 11), § 93 Rn. 83.

家的決定であり、経営判断原則が適用されるものと考えられている。それゆえ、適切な情報収集とするために、外部の専門家の助言を取り入れるのが望ましいとして、判例上、外部の専門家の助言獲得に関する基準も示されていた。複雑な取引については、外部の専門家の助言を聴取し、その内容が信頼できるものか取締役会で調査する必要があるとされている。ドイツでは、企業家的決定の形式面を整えることに関する議論が活発化し、外部の専門家の助言がメルクマールとなっているが⁽⁴³⁾、その必要性は妥当なところに落ち着いたようにも解しうる。さらに、適切な情報に関して取締役会が入手した助言によってもなお法的状況が不明確である場合に、取締役会がどのように対処すればよいのか議論されているが、この点について明らかにはなっていない⁽⁴⁴⁾。

わが国においても、経営判断の過程の審査のあり方について、現在も議論が進められている。経営判断の審査基準として過程を重視すると、取締役は情報の収集を厳格に行う必要があり、過剰に調査しなければならないことも指摘されていた。ドイツでは、企業家決定に関する適切な情報について、情報収集として外部の専門家の助言を得ることが重視され、それによって適正性を確保しようとしていることに特色がみられる。ドイツにおける適切な情報のあり方は、一旦はわが国において懸念されていた過剰な情報収集の方向に進んだようにも思われるが、その後は合理性があると解される程度に落ち着いているように観察できる。

経営判断原則は、大まかなガイドラインを示すものと考えられるとされたり⁽⁴⁵⁾、経営判断原則の良いところは、過剰に保守的にもならず軽率にもな

(43) 経営判断の過程において、専門家（弁護士）の意見書を取得することについては、懐疑的な見解が示されている（松尾・前掲（注3）101頁。）。

(44) Koch, a. a. O. (Fn. 11), § 93 Rn. 84. いわゆるリーガルジャッジメントルールの問題である。この議論については高橋・前掲（注34）37頁以下、内藤・前掲（注13）78頁以下に詳しい。

らないという結果がもたらされることになるはずであるといわれている⁽⁴⁶⁾。
わが国の経営判断原則の性質やあり方については、ドイツにおける議論の分析から一定の示唆を得ることができるものと考ええる。

*本研究は、科研費（22K01245）の助成を受けたものである。

(45) 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 153 巻 2 号（2017 年）1 頁以下。

(46) 田中亘「取締役の善管注意義務・忠実義務および株主代表訴訟」田中亘編著『数字でわかる会社法〔第 2 版〕』（有斐閣，2021 年）93 頁以下，松尾健一「米国における経営判断原則の正当化根拠をめぐる議論の状況」民商法雑誌 154 巻 3 号（2018 年）11 頁。