

# 経営再建過程における金融取引等に関する 取締役の善管注意義務と経営判断原則

(東京地判平成 25・2・28 金判 1416 号 38 頁)

桜 沢 隆 哉

## I 事実の概要

(1) 本件は、A 社（国際興業株式会社）の株主である X 社（国際興業ホールディングス株式会社）が、同社の取締役である Y<sub>1</sub> 及び Y<sub>3</sub> 並びに Y<sub>2</sub> に対し、A 社が、同社の実質的な支配株主であった外資系投資ファンドである B グループ（サーベラス・グループ）に利益を得させるために、① A 社の子会社をして多額の借入れをさせて、B グループに対する A 社の債務を弁済したこと、② A 社が保有していた C 社（株式会社帝国ホテル）の普通株式について、より高値で購入する者があったにもかかわらずこれより低額で売却したこと、③ C 社株の売却代金を原資として同グループが保有する A 社の株式を買い取ったことについて、Y らにそれぞれ取締役としての善管注意義務に違反する行為があったとし、さらに、Y<sub>1</sub> については、④ 土地売却の承認を審議する取締役会に市場価格を大幅に下回る価格を売却価格とする議案を提出し、他の取締役に正確な情報を与えることなく決議をさせたことなどが取締役としての善管注意義務に違反するとして、①につき旧商法 266 条 1 項 5 号及び会社法 423 条 1 項、②から④につき会社法 423 条 1 項に基づき A 社に対して損害を賠償するよう求めた株主代表訴訟である。

(2) A 社は、昭和 12 年に設立された、一般乗合旅客自動車等による運送事業、旅行業法に基づく旅行業、ホテル業等を目的とする株式会社である。A 社

が発行する普通株式の総数は1万株であり、オランダ法に基づいて設立された会社であるD社(Bグループに属する法人)がそのうち5500株を保有し、Xが残る4500株を保有している。A社は、その子会社及び孫会社等を通じて、Eグループ(京屋グループ)に属する法人又は組合の持分を100%保有しており、これを通じて米国におけるリゾートホテルを保有するなどしている。YらはA社の代表取締役または取締役の地位にあるか、またはその地位にあった者である。Xは、昭和46年に設立された、一般乗合旅客自動車等による運送事業、旅行業法に基づく旅行業、ホテル業等を目的とする株式会社である。

(3) A社は、平成16年3月当時、約3800億円に上る多額の有利子負債を抱えて経営危機に陥り、当時のメインバンクであったF銀行(株式会社UFJ銀行)から、不良債権の早期処理のため、ホテル事業、運輸事業及び不動産事業を受皿会社に譲渡し、受皿会社に対するA社の出資比率を10%とするなどの事業分割を通じて有利子負債を圧縮し、A社の経営再建を図るよう提案されていた。しかし、A社は、F銀行による上記提案を受け入れず、Bグループの支援を受けて再建を図ることとし、その結果Bグループは、A社に対して、各種債権を有することとなった。Bグループに属するD社は、平成16年12月、F銀行等の金融機関がAグループに対して有していた各債権(額面総額約3500億円)を買い取り、さらに各債権のうち約2000億円について、平成17年3月に、いわゆるデット・エクイティ・スワップ(債務の株式化)を実施した。

(4) A社は、平成17年3月、それまでの資本の額を全額減少して0円にするとともに、普通株式1万株を一株当たり1万円で発行した。この新たに発行された普通株式1万株については、D社が6500株を、X社が残る3500株を引き受けた。

(5) A社は、Eグループにおいて19億ドルを借り入れ、これを原資にBグループに対する債務を返済することを計画し、A社の取締役会は、平成18年7

月3日、Eグループが19億ドルを借り入れる契約（ローン・アグリーメント）を締結することを承認する旨の決議をした。Eグループは、この契約の締結に基づいて、19億ドルを借り入れ、借入金のうち約9億ドルをBグループに属する会社からの借入金の返済に充て、また約8億8000万ドルをEグループに属する会社がA社から自己株式5377万株を買い取る際の支払の一部に充てた。A社は、上記の約8億8000万ドルをBグループへの借入金の返済に充てた（この一連の金融取引を「京屋リファイナンス」と総称する）。〔以上につき争点①〕

(6) A社は、平成18年7月25日開催の取締役会における承認決議を経て、同年9月28日、G社（平和奥田株式会社）に対し、その所有する土地（登記簿上の面積合計9万7640.08㎡（2万9536.12坪））を代金総額4億8000万円（坪単価1万6251円）で売却した（「本件土地売却」という）。〔以上につき争点④〕

(7) A社は、平成19年9月当時、C社株1175万8030株を保有していたところ、同月28日の取締役会における承認決議を経て、同年10月5日、そのうち985万株（議決権比率33%弱）をH社（三井不動産株式会社）に対し、一株当たり8750円（合計約861億円）で売却した（「本件株式売却」という）。A社は、上記取締役会における承認決議を経て、同年10月5日、B社から本件A種株4000株の全てを約529億円で取得し、上記Cホテル株の売却代金をその支払に充てた。〔以上につき争点②③〕

(8) X社の主張は次のとおりである。すなわち、争点①について、Yらは、BグループのA会社等に対する債権を早期に回収させることで、Bグループに投資利回りの向上という利益を得させる目的をもっていた。そして、Eグループの返済能力に照らし無理があり、A社を含むグループ全体の価値が毀損してA社に多額の損害が発生することを認識していたにもかかわらず、A社の取締役会において、19億ドルの借入れに係る融資契約の締結を承認することに賛成したことは、取締役としての善管注意義務に反する。し

かも、A社の犠牲の下で、専ら第三者（Bグループ）の利益を図る利益相反目的で行われた経営上の判断には、いわゆる経営判断の原則の適用はない。また、争点②③についても、Yらは、Bグループに投資利回りの向上という利益を得させる目的をもって、C社株の売却先に関する情報を取締役に不当に開示せず、I社（森トラスト株式会社）からより高値の一株当たり1万円でC社株を購入する旨の確認書の提出を受けながら、十分に検討や議論をしないまま、H社を売却候補先に選定し、保有するC社株を売却するとともに、売却代金をもってBグループが保有するA社株を買い取ったことは善管注意義務に違反するとともに、これについても経営判断の原則の適用はないとした。さらに争点④について、Y<sub>1</sub>は4億8000万円という土地の売却価格が時価より著しく低い可能性を十分に認識していたにもかかわらず、買主側の便宜を図るため、不動産鑑定士等の専門家による鑑定書を取得しない等、経営判断の前提となるべき資料を準備することなく、土地の売却に関する議案を上程し、他の取締役を誤導して、当該議案を承認させたことが、取締役としての善管注意義務に違反するというものであった。

## II 判旨 請求棄却（控訴）

### 1 争点①について

「京屋リファイナンスは、A社がBグループの支援を受けて経営再建を試みている過程において行われた資金の調達や運用に係るものであるところ、A社が国内外に多数の子会社を擁することをも踏まえると、このような経営再建過程における資金の調達と運用等の企業の活動は、当該会社のみならず、子会社の財務状況等を勘案した上での、借入債務の返済ないし借換えの可能性の検討、調達した資金のグループ内での融通を含めた運用の在り方に関する評価を含め、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。そして、この場合における調達すべき金額や調達の方法、調達

した資金をもってする既存の債務の弁済についても、取締役において、グループ全体の財務状況、グループ内の資金移動の各種手段の優劣、当該資金運用のメリット及びデメリット等を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。」

「この点に関し、Xは、京屋リファイナンスは、Yらが、Bグループをして…劣後債権を早期に回収させることにより、専ら同グループに投資利回りの向上という利益を得させる目的で行ったものであるところ、このように第三者の利益を図る利益相反目的で行われた経営上の判断には、いわゆる経営判断の原則の適用はないと解すべきであると主張する。

しかしながら、…各債権の弁済そのものは、A社及びEグループにとって債務の履行にほかならない上、これを期限前に弁済することについても、A社に手数料の支払等の新たな負担を生じさせるものではない。また、Eグループが…借入れにより新たに負担することになった元本総額19億ドルの債務については、仮に、当該金額がBグループに対する…各債権を弁済することを念頭において定められたという経緯があったとしても、Eグループの返済能力を超えるものではない上、…A社が負担する有利子負債の額を大幅に減少させることに加え、Bグループの担保に供されていたA社の主要資産を解放し、市中金融機関との取引の正常化に資するという大きなメリットがあったことは明らかである。」

「そうすると、京屋リファイナンスは、Bグループに対し投資利回りの向上という利益をもたらすものであり、かつ、Yらもこれを認識ないし認容していたとしても、他方で、A社あるいはAグループにとっても相応の利益をもたらすものであって、これが、A社の犠牲の下で、専らBグループに対し利益を与える態様の取引であったということとはできない。」

「以上によれば、京屋リファイナンスが、専らBグループの利益を図る目的で行われた利益相反取引であることを前提とする原告の主張は、採用する

ことができない。」

「Aグループ内において収益と負債のバランスを欠く非効率的な資金運用がされていたという状況下においては、高収益を上げていた一方で負債の少なかったEグループをして、返済可能な範囲の借入れを行い、Eパシフィック社が完全親会社たるA社から自己株式を買受けるという方式によってA社に対して資金融通を行い、これをもってA社が負担していた有利子負債の額を減少させることには、企業の財務活動の在り方として相応の合理性がないわけではない。なお、京屋リファイナンスの実施に関する…Yらの各判断について、A社の財務状況等の前提となる事実の認識に誤りがあったとか、財務・会計等の一般的な知見に反していたとの主張、立証もない。」

「以上によれば、Yらにおいて、…京屋リファイナンスに関する前記認定の各決議に賛成したことが、著しく不合理であるとはいえない。」

「そして、京屋リファイナンスに関する前記認定の各決議に賛成するに至る過程では、平成18年4月24日の取締役会、合計16回に及ぶリファイナンス会議、同年7月3日の取締役会等において検討が行われている。

かかる検討過程においては、…借入れによる19億ドルという借入金額の返済可能性や妥当性について疑義が呈されたことがあるものの、同年5月22日開催の取締役会においてされた借入金額の妥当性に関する検討結果等についてのY<sub>2</sub>の説明に対し、…更なる疑問が呈されたり、異論が出されることはなかったし、また、同年6月上旬にほぼ確定していたリファイナンスに係るスキームの概要中には、…D社に対する借入債務全部を弁済することが含まれていたが、Eグループが…融資契約を締結すること等を取締役会で承認した同年7月3日当時において、…上記劣後債権を弁済することについて疑問や異論が呈されたことはなかった。

これに加えて、上記検討過程においては、専門家の助言を受けながら、京屋リファイナンスに関する法務、会計及び税務の観点から検討を要する事項について議論や検討が重ねられたのであって、京屋リファイナンスに関する

前記認定の各決議に賛成するに至る過程に特段不合理な点は見当たらない。」

「以上によれば、京屋リファイナンスに関する前記認定の各決議について、Yらがした…各判断は、A社の取締役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、A社の取締役会において、…借入れに関するコミットメントレター及び融資契約の各締結を承認する議案に賛成し、Eグループをして京屋リファイナンスを実施させたYらの行為が、A社の取締役としての善管注意義務に違反するものであったということとはできない。」

## 2 争点②③について

「本件株式売却は、A社がBグループの支援を受けて経営再建を試みている過程において行われた資金の調達や運用に係るものであり、加えて、A社は、C社の議決権割合の3分の1を超える多数の株式を保有しており、C社株がA社の簿価総資産において約16.5%もの割合を占めていたものであるところ、このような状況下における株式の売却は、その成否や売却価格等の条件がA社の経営再建の実現にとって少なからぬ影響を持つものであるから、売却の実現可能性や売却条件の当否に関する評価を含め、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。

そして、売却先の候補が複数ある場合における売却先の選定や売却代金については、売却先の候補との交渉状況のほか、C社株が上場株式であり、相対交渉によるとしても市場の動向による影響を受け得ることや、発行会社の意向も考慮する必要があることに鑑みると、取締役において、売却先の候補との交渉状況や発行会社の意向等に関する情報、株式市場の動向等を勘案した上で、提示された代金の多寡のみならず、当該時点における売却の実現可能性を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。」

「この点に関し、Xは、本件株式売却は、その売却代金をD社が保有する

本件 A 種株の取得に充てることを目的として行われたものであって、このように第三者の利益を図る利益相反目的で行われた経営上の判断には、いわゆる経営判断の原則の適用はないと解すべきであると主張する。

しかしながら、本件 A 種株は、いわゆるデット・エクイティ・スワップにより D 社が A 社に対して有していた債権を現物出資して発行されたものであり、その取得の対価も、累積された未払の配当金相当額に発行価格を加えた金額とすることが定款で定められているものであるから、これを買取ることは、その実質において、債務の履行と異なるものではなく、A 社に新たな負担を生じさせるものとはいえない。また、本件 A 種株は、発行価額が約 529 億円に上る巨額のものである上、平成 24 年 4 月以降は年 8% という高率の利益配当が義務づけられ、平成 32 年 3 月以降には償還義務が発生するものであったから、その存在が市中金融機関による融資の障害になり得ることは、容易に想定されるところであって、これを早期に取得して消却することは、市中金融機関との取引を正常化させることに資するという点で、A 社にとっても利益があるものといえる。そうすると、本件 A 種株の取得が、A 社の犠牲の下で、専ら B グループに対し利益を与える態様の取引であるということとはできない。…本件 A 種株の取得が専ら B グループの利益を図る目的で行われた利益相反取引であることを前提とする X 社の主張は、採用することができない。」

「前記認定事実によれば、A 社が保有していた C 社株については、適当な売買条件が整えば、できる限り速やかに売却し、これを経営再建のために用いるのが本件基本合意の当事者の合理的意思に合致するものと解される。

また、Y らは、I 社から一株当たり 1 万円で C 社株を買取る意向がある旨が記載された本件確認書が提出されていたにもかかわらず、I 社に対して意思確認をすることなく、これよりも低い一株当たり 8750 円を提示していた H 社との間で売買契約を締結することを承認しているが、〔1〕本件確認書が、H 社と売買契約を締結することが予定されていた日に開催された取締



役会において突然提出されたものであることに加え、その内容が、I社に法的義務を負わせるものではなかったこと、〔2〕H社との売買契約の締結を送った場合には、以後に同様の好条件でH社に売却できるか定かでないという差し迫った状況にあったことからすると、被告らにおいて、I社に対して一株当たり1万円で売却できる可能性は乏しく、I社との交渉に時間をかけるよりも、直ちにH社に1株8750円で売却した方がA社にとって有利であると判断したことには、相応の合理性があるといえる。

以上によれば、Yらにおいて、H社に対してC社株985万株を一株当たり8750円で売却することを承認する議案に賛成したことが、著しく不合理であるとはいえない。」

「そして、YらがH社に対してC社株985万株を一株当たり8750円で売却することを承認する議案に賛成するに至る過程においては、平成19年9月21日と同月28日の2回の取締役会において検討が行われており、取り分けI社に対して一株当たり1万円で売却することの実現可能性については、同日の取締役会において、2時間を超える審議を経た上で、上記決議に至っているのであって、かかる決定過程に特段不合理な点は見当たらない。

この点に関連して、X社は、YらがJ（X社の一人株主であり同社代表取締役：筆者注）及びK（Jの祖父）に対してC社株の売却先に関する情報を不当に開示せず、売却候補先について十分に検討や議論がされていないと主張する。

しかし、前記認定事実によれば、…J及びKに対し売却候補先についての情報を開示しなかったのは、Jが秘密保持契約の締結を拒絶していたためであると考えられるが、本件株式のような大量の上場株式の売買交渉において、売却候補先の情報提供を秘密保持契約の締結に係らせることは不合理であるとはいえず、このことは、たとえ情報の提供先が売主であっても同様であると解される。そして、…平成19年9月21日の取締役会において秘密保持契約の締結が承認されると、速やかに本件株式の売却先に関する情報を開示し

ている。こうした経緯に鑑みると、YらがJ及びKに対してC社株の売却先に関する情報を不当に開示しなかったということはできず、X社の上記主張は採用することができない。」「以上によれば、本件株式売却に関する前記認定の決議について、YらがC社株をH社に対して一株当たり8750円で売却することを承認する議案に賛成したことが、A社の取締役としての善管注意義務に違反するものであったということはできない。」

### 3 争点④について

「前記認定事実によれば、本件土地売却は、A社が将来の開発を見込んで取得した土地の処分に係るものであるところ、このような土地の処分の対価及び時期等を含む土地の処分方法に係る判断は、これを所有し続けた上で賃貸等による収益の実現を目指すか、地価の上昇を待って売却するか、あるいは早期に売却するかなど、その当否に係る評価を含め、将来予測にわたる経営上の裁量的判断に委ねられていると解される。そして、この場合において土地の処分方法の検討を行い、具体的な処分方法の承認を取締役に諮らうとする取締役としては、当該処分方法が適当であるとの判断に至る過程又は判断の内容に著しく不合理な点がなく、かつ、取締役会における議案説明において、当該議案に対する他の取締役の理解を殊更に妨げるような不合理な対応を取らない限り、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。」

「Y<sub>1</sub>が本件土地を4億8000万円で売却することの承認を取締役に諮るに当たり、当該処分方法が適当であるとした判断に至る過程又は判断の内容に著しく不合理な点があるとはいえず、また、Y<sub>1</sub>が、取締役会における議案説明において、上記議案に対する他の取締役の理解を妨げるような不合理な対応をしたとも認められないから、Y<sub>1</sub>が、A社の取締役として善管注意義務に違反したということはできない。」

### Ⅲ 研究

判旨の結論に賛成である。

#### 1 はじめに

本件は、一般乗合旅客自動車等による運送事業、旅行業法に基づく旅行業・ホテル業等を行う企業グループの持株会社である X 社が、その子会社である A 社の取締役である  $Y_1 \cdot Y_2 \cdot Y_3$  に対し、取締役としての善管注意義務に違反し、任務懈怠責任を負うとして提起した株主代表訴訟である。本件において追及された責任の内容は、次の通りである。すなわち、A 社が、外資系投資ファンドであり、実質的に A 社の支配株主であった B グループに利益を得させるために、①子会社をして多額の借入れをさせて、同グループに対する A 社の債務を弁済したこと、② A 社が保有していた C 社株について、より高値で購入する者があったにもかかわらずこれより低額で売却したこと、③ C 社株の売却代金を原資として同グループが保有する A 社の株式を買い取ったことについて、 $Y_1$  らにそれぞれ取締役としての善管注意義務に違反する行為があったとし、さらに、 $Y_1$  については、④土地売却の承認を審議する取締役会に市場価格を大幅に下回る価格を売却価格とする議案を提出し、他の取締役に正確な情報を与えることなく決議をさせたことなどが取締役としての善管注意義務に違反するというものである。

X は、 $Y_1$  らの行為が、経営再建過程の会社において、当該会社の犠牲の下で、専ら第三者（B グループ）の利益を図る利益相反目的で行われた経営上の判断である旨の主張をしているが、裁判所がその主張を採用していないことから、本件は一般事業会社において、法令違反を含まない経営上の決定について、取締役の任務懈怠責任が追及された事案として位置付けることができる。このような事案については、これまで取締役の責任が認められる可能性が極めて低いものと考えられており、本判決も、従来の裁判例と同様に、

経営判断原則の枠組みに従って、企業再建過程において、必要な借入れなどの金融取引、保有資産（株式）の売却、取得資金の用途等にかかる取締役の経営上の決定について、詳細な事実認定を踏まえて審査をしたうえで、取締役 Y<sub>1</sub> らの責任を否定している（なお、本判決において X の請求が棄却されたことを受けて、東京高裁に控訴がなされたが、東京高裁も本判決を支持し、X らの請求を棄却し確定したと伝えられている）。

本判決は、経営判断原則の適用にあたり、従来の下級審裁判例の中で集積された定式ではなく、後出のアパマンショップ株主代表訴訟最高裁判決の中で用いられた表現を採用した下級審裁判例である。そこから、その後の下級審裁判例において、アパマンショップ株主代表訴訟最高裁判決の審査基準が定着したのか、また、アパマンショップ判決における基準と従来の基準、および審査の方法との相違などが問題となりうる。そこで、以下では、わが国における経営判断原則の理論状況を整理し、それに基づいて本判決の結論がこれまでの経営判断原則の適用要件・判断基準に照らして妥当であるかどうかを検討したいと思う。

## 2 経営判断原則について

### (1) 取締役の責任と経営判断原則

取締役と会社との関係は、一般に委任に関する規定に従う（会社法 330 条）。したがって、取締役は、職務を遂行するにつき、善管注意義務を負う（民法 644 条）<sup>(1)</sup>。そして、取締役は、その職務を執行する過程において、任務を怠ったこと（任務懈怠）により会社に生じた損害を賠償する責任を負う（会社法 423 条 1 項）。

もっとも、取締役の業務執行は不確実な状況で迅速な決断をせまられる場合が多く、株主あるいは会社の利益を最大化するためには、取締役の冒険的な行為も一定程度許容する必要がある<sup>(2)</sup>。そこで、当該状況下で、事実認識・意思決定過程に不注意がなければ、取締役に広い裁量の幅が認められる<sup>(3)</sup>。

このような取締役の経営判断にかかる善管注意義務の判断基準としては、いわゆる経営判断原則がわが国の判例・学説では定着している<sup>(4)</sup>。ここで経営判断原則とは、取締役としてどのような経営判断をすべきであったかをまず考えた上で、これとの対比において実際に行われた経営判断そのものを対象として、それについて善管注意義務が尽くされたか否かの判断は、①経営判断の前提となる事実の認識の過程（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（「判断の過程」）、②その事実認識に基づく意思決定過程および内容が著しく不合理であったか否か（「判断の内容」）を基準としてなされるべきであり、事後的・結果論的な評価がなされてはならないものであると解されている<sup>(5)</sup>。経営判断原則にいう「著しく不合理」等については、当該取締役によって当該行為がなされた当時の会社の状況および会社を取り巻く社会・経済・文化の情勢の下において、会社の属する業界における通常の経営者が有すべき知見および経験が判断の基準となる<sup>(6)</sup>。

## (2) 経営判断原則の適用要件

経営判断原則を適用するためには、取締役が会社の最善の利益のために誠実に行動していることが前提となる。そのため、取締役が、自己または第三者の利益を図る場合には適用されないものと解されている<sup>(7)</sup>。たとえば、さいたま地裁平成22年3月26日判決<sup>(8)</sup>は、無償の全株式取得により完全子会社化し、当該子会社に対する増資を引き受けた後、当該子会社が倒産したという事案について、「実際に行われた取締役の経営判断そのものを対象として、その前提となった事実の認識について不注意な誤りがあったかどうか、また、その事実に基づく意思決定の過程、内容が会社経営者として著しく不合理なものであったかどうかという観点から検討すべきものである」という一般論を示したうえで、「本件買収という経営判断の前提として、B社のC社に対する依存度を踏まえたC社の財務状況に関する事実認識の前提とな

るその調査及び分析を十分に行わなかったという点において、不注意な誤りがあった」として取締役の責任が肯定されている。また、大阪地裁平成25年1月25日判決<sup>(9)</sup>も、X社が保有する関係会社（Z<sub>1</sub>社）の株式をZ<sub>2</sub>社に不当に低額で売却したとしてX社の取締役であったY<sub>1</sub>らの任務懈怠責任が追及された事案について、「本件株式譲渡は、…X社の収益の源泉であるZ<sub>1</sub>社に対する支配権をY<sub>1</sub>らに移すという個人的利益を図る背任の意図をもって、一株2556円のZ<sub>1</sub>社株式を一株100円で譲渡した廉価売却であり、Y<sub>1</sub>らは、X社に対し、Z<sub>1</sub>社に対する支配権を失わせるという重大な損失を与えたのであるから、本件株式譲渡当時、…Z<sub>2</sub>社への譲渡による利益及び節税効果による利益が生じていたとしても、その判断過程にも判断内容にも著しい不合理が認められることは明らかである」と判示して、取締役の任務懈怠の責任を肯定している。これらの事案においては、形式的には、経営判断原則の判断基準に照らして取締役の責任を肯定しているとも思われるが、いずれも取締役と会社との利益相反が問題となっていることから、実質的には、経営判断原則の適用がなされておらず、その点が責任の有無に影響したものと考えられる。

他方で、経営判断の内容に故意による個別具体的な法令違反がある場合にも、経営判断原則の適用はないものと解されている<sup>(10)</sup>。そもそも法令違反は、裁判所の判断になじむものであり、違法行為を行うという取締役の決定が裁量の範囲内と解することは不適切であるためである<sup>(11)</sup>。

### 3 下級審裁判例における経営判断原則の定式化

#### (1) 初期の裁判例

まず、①大阪地裁昭和42年4月20日判決<sup>(12)</sup>は、「企業経営者の企業遂行決定については、<sup>(ママ)</sup>長期的判断にもとずいて一時の損失を敢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し、鉄鋼のように比較的相場の変動の激しい業界においては、なおさらである。したがって、

被告らが破産会社の取締役として、原告主張のように別表記載のごとき値引販売をしたからといってそれだけで破産会社に損害を与え、岡総に利益を得させる意図を有したとか、取締役として守るべき善良な管理者の注意義務に違背した過失があるとか断定することはできない」と判示した。また、②神戸地裁昭和51年6月18日判決<sup>13)</sup>は、「取締役が被告会社の業務執行機関としてボーリング場の建築賃貸を始めたのは、多角経営による被告会社の経営基盤の安定強化と不況対策としてなしたもので、当時の黄麻紡織業界等の動向に照らすと、まことに無理からぬ経営上の判断であり、善意に基づく会社財産の管理運営とみるのが相当であって、会社の不利益において自己又は第三者の利益を図ったものとは到底認め難い」として、任務懈怠責任を否定している。さらに、③福岡高裁昭和55年10月8日判決<sup>14)</sup>も、親会社の取締役が新たな融資を与えることなくそのまま推移すれば倒産必至の経営不振に陥った子会社に、危険ではあるが事業の好転を期待できるとして新たな融資を継続した事案について、「たとえ会社再建が失敗に終りその結果融資を与えた大部分の債権を回収できなかったとしても、右取締役の行為が親会社の利益を計るために出たものであり、かつ、融資の継続か打切りかを決断するに当り企業人としての合理的な選択の範囲を外れたものでない限り、これをもって直ちに忠実義務に違反するものとはいえない」と判示した。

これら初期の裁判例においては、その多くが取締役の第三者に対する責任の事例であることから手続面をあまり重視していない。すなわち、裁判所の伝統的な審査の手法は、意思決定の過程に注意を払わず、もっぱら取締役による経営判断の内容それ自体を審査の対象とし、裁判所が事後的に認定した当時の状況に照らして妥当でない経営判断がなされた場合に、責任を肯定している<sup>15)</sup>。

## (2) 事実認識と決定過程・決定内容とを区別する裁判例

④東京地裁平成5年9月16日判決<sup>16)</sup>では、裁判所は「YらがY<sub>1</sub>の提案に

基づいて本件損失補填を実施することとした経営判断は、その前提となった事実の認識に不注意な誤りがあるということはできず、また、その意思決定の過程についても、損失補填のほかに採り得る手段がなかったかどうか、損失を補填するとしても3億6000万円という巨額のものにせざるを得なかったかどうかなど、その合理性に疑問の余地が残らないわけではないものの、A社とB社との従来取引関係、営業特金という形態での資金運用の実情とその解消への動き、平成2年1月以降の株式市況の急落など、当時の諸状況に照らすと、これが著しく不合理で許容される裁量の範囲を逸脱したものであるということはできない。…したがって、Yらが本件損失補填を決定し、実施したことをもって、取締役の善管注意義務又は忠実義務に違反する行為であったということはできない」と判示して、取締役の責任を否定している。

⑤東京地裁平成8年2月8日判決<sup>(17)</sup>は、不振合弁会社の株式買収の事案について、企業行動の決定は流動的かつ不確実な市場の動向の予測、複雑な要素が絡む事業の将来性の判定の上に立って行われるものであるという点から、「右のような判断において、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・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と解するのが相当である」と判示している。

⑥東京地裁平成14年4月25日<sup>(18)</sup>においても、「プロジェクトに対する追加融資は、常に既存融資の回収を可能とするものではなく、他方で新たに追加融資分についても貸倒リスクを拡大させるものであり、既存融資の回収可能性と新規融資分についての貸倒リスクの大きさは、結局のところプロジェクトの採算性に依存するものである。従って、本件のようにプロジェクトに対して追加融資を行うか否かの判断においては、銀行の取締役は、追加融資の打ち切りにより直ちに顕在化する既存融資の回収不能やプロジェクトの挫折により被る有形・無形の損失の大きさのみに目を奪われることなく、追加



融資を打ち切る場合とこれを実行する場合のそれぞれに予測される損失を的確に把握し、これを最小化する方策を検討した上で、その比較衡量を行ない、追加融資を実行する方が損失が小さい場合、すなわち合理的に見込まれる貸し倒れリスク等を考慮しても追加融資を実行することにより全体として利益が期待しうる場合にのみ、これを実行すべきである。…すなわち、銀行の取締役には、時々刻々と変化する経済環境の中で種々の事情を考慮の上、収益機会を求めて合理的に計算されたリスクに立ち向かう果敢さとともに、見込みのない事業から撤退する冷静な勇気が求められているものというべきである。…しかしながら、このような判断は、時間と情報の制約の中で、経済情勢、当該プロジェクトの属する市場の動向、プロジェクト運営主体の経営能力、取引先との関係や銀行を取り巻く社会情勢など複雑かつ多様な諸事情を勘案した総合的判断であることから、情勢分析とその衡量判断の当否は、意思決定の時点において一義的に定まるものではなく、取締役の経営判断に属する事項としてその裁量が認められるべきである。…そして、取締役の判断に許容された裁量の範囲を超えた善管注意義務違反があるとするためには、判断の前提となった事実の認識に不注意な誤りがあったか否か、又は判断の過程・内容が取締役として著しく不合理なものであったか否か、すなわち、当該判断をするために当時の状況に照らして合理的と考えられる情報収集・分析、検討がなされたか否か、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が問われなければならない。」と判示して、Yの善管注意義務違反に基づく責任が肯定されている。

⑦東京地裁平成17年3月3日判決<sup>(19)</sup>は、取引先に対する金融支援について「このような判断は、いわゆる経営判断にほかならないから、本件支援金支出についての取締役の判断の適法性を判断するに当たっては、取締役の判断に許容された裁量の範囲を超えた善管注意義務違反があるか否か、すなわち、意思決定が行われた当時の状況下において、当該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」と判示して、債権回収が不能となる危険が具体的に予見できる状況にあったなどの特段の事情が認められない限り取締役の裁量の範囲内であるとしている。また、⑧大阪地裁平成17年11月9日判決<sup>20)</sup>も、「取締役の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なく、また、その意思決定の過程、内容が企業経営者として特に不合理、不適切なものでない限り、その措置に係る経営判断は、裁量の範囲を逸脱するものでなく、取締役としての善管注意義務又は忠実義務に違背するものではないと解するのが相当である」と判示している。

これらの事例は、「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」と「その事実に基づく意思決定の過程や内容が通常の企業人として著しく不合理なものでなかったかどうか」を問題としているが、事実認識の点については、「重要かつ不注意な誤り」としているものや、「特に」と「著しく」とを区別しているものがあるが、それらに実質的な相違はないものと解すべきであろう。

### (3) 事実認識と決定過程・決定内容の総合的判断をする裁判例

⑨東京地裁平成12年7月27日判決<sup>21)</sup>においては、「企業活動とは、本来的に、経営上の危険を冒しながら利潤の追求をすることによって初めて営利を実現することができる性質の活動であるから、会社の取締役の責任を判断するに当たっては、取引先や商権の確保のために密接な関係にある取引先企業に対して金融支援をすることは、担保を徴求しなかったために結果的に貸付金等を回収することができなくなったとしてもそのことだけから直ちに会社に対する右の義務違反があるということとはできないのであって、支援先企業が倒産し、債権回収が不能となる危険が具体的に予見できる状況にあったなどの特段の事情が認められない限り、取締役としての裁量権の範囲内にあ

る行為として会社に対する善管注意義務・忠実義務に違反するものではなく、取締役が会社に対して損害賠償責任を負うものではないと解するのが相当である。…本件においては、右の具体的な予見可能性を認めるべき確な証拠はなく、A社は、不動産の含み益で償却可能な範囲で支援を行ってきたものであるから（略）、このようなYの行った企業活動が、本来危険を冒して利潤を追求する企業の性質に照らしても、なお取締役の義務違反であるといえるまでの特段の事情があったとまではいえず、ほかにYの義務違反を基礎づけるに足りる事実は認められない。」として、B社との取引について、Yの義務違反は否定されている。

⑩東京地裁平成16年9月28日判決<sup>222</sup>は、「企業の経営に関する判断は不確実かつ流動的で複雑多様な諸要素を対象にした専門的、予測的、政策的な判断能力を必要とする総合的判断であり、また、企業活動は、利益獲得をその目標としているところから、一定のリスクが伴うものである。このような企業活動の中で取締役が萎縮することなく経営に専念するためには、その権限の範囲で裁量権が認められるべきである。したがって、取締役の業務についての善管注意義務違反又は忠実義務違反の有無の判断に当たっては、取締役によって当該行為がな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、文化等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、前提としての事実の認識に不注意な誤りがなかったか否か及び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という観点から、当該行為をすることが著しく不合理と評価されるか否かによるべきである。」としたうえで、「本件第二貸付けを中止することは、本件計画を断念することに匹敵する事態であり、そのような判断を当時行っただけの事情はなかったと言うべきである。また、貸付けに当たっての債権保全措置に前記のとおり遺漏があったことは認められるが、経営者としては弁護士を含む事務担当者が適切に処理することを期待することは相当であり、原告ら役員に義務違反があったとは言え」ず、「両弁護士

による意見書を検討しても、競売手続及び訴訟手続に着手することは、費用対効果を考えた場合、必ずしも有効な手だてとは言い難い。…以上のような平成5年中の調査結果自体からみても、必ずしも本件計画を断念して法的手続を選択することが有効であるとの結論は出てこない。」と判示して、Xらの損害賠償責任を否定している。

学説の中には、上記〈2〉のように経営判断原則を適用する場合に、司法により取締役の経営判断に介入する範囲を明確にするために、「判断の過程」と「判断の内容」とに区別した上で、前者については不合理性の基準、後者については著しい不合理性の基準で審査すべきであるとする見解がある<sup>23)</sup>。これによれば、まず経営判断の決定過程について審査をし、それを通れば経営判断の決定内容にはほとんど踏み込まずに取締役の責任を否定するということになる<sup>24)</sup>。もっとも、前出の⑩判決は、「事実の認識に不注意な誤りがなかったか否か及び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という観点から、当該行為をすることが著しく不合理と評価されるか否かによるべきである」として、決定過程の基準と内容の基準とを分けている。それに対して、後出の⑪判決は、「決定の過程、内容に著しく不合理な点がない限り」として、決定過程と決定内容とを同様の基準としている。以上によると、裁判例の中では、経営判断の決定の過程と決定の内容とで判断基準を明確に区別しているわけではなく、事実認識の点について、不合理性の基準で審査するのか、あるいは著しい不合理性の基準で審査するのかということとは必ずしも確立されていないといえる<sup>25)</sup>。

#### 4 アパマンショップ株主代表訴訟事件最高裁判決

##### (1) アパマンショップ株主代表訴訟事件最高裁判決の事実関係と判旨

ところで、金融機関でない一般事業会社において、法令違反を含まない経営上の決定について取締役の任務懈怠責任が追及された事案として、⑪最高裁平成22年7月15日判決<sup>26)</sup>がある。事案は、一般事業会社においてなされ

た事業再編計画の一環として、非上場会社の子会社株式の買取価格にかかる意思決定について、それを行った取締役らに対する善管注意義務違反の有無が問題となったものであり<sup>27)</sup>、経営判断原則の判断基準を示した上で、事実認識と決定過程・決定内容の総合的判断をした点で意義がある<sup>28)</sup>。最高裁は、「本件取引は、B社をC社に合併して不動産賃貸管理等の事業を担わせるというA社のグループの事業再編計画の一環として、B社をA社の完全子会社とする目的で行われたものであるところ、このような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、A社の財務上の負担、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」と判示して、経営判断原則の適用の基準に照らして、Yらの善管注意義務等の違反に基づく責任を否定している。同判決については、事業再編計画の一環として行われた子会社株式の取得方法や取得価格の決定にかかる取締役の善管注意義務違反の有無という形式をとっているものの、「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」として経営判断一般に適用しうる基準を明らかにしている<sup>29)</sup>。もっとも、これまでの下級審判決との間に違いがみられるとすれば、①事実の認識の過程（情報収集とその分析・検討）について言及されていないことと、②決定の内容だけでなく決定の過程についても著しい不合理性の基準で判断されるということである。以下では、この経営判断原則の判断基準に基づく具体的な審査手法を見ていくことにしたいと思う。

## (2) アパマンショップ株主代表訴訟事件最高裁判決における決定内容にかかる判示

まず、決定の内容については、「A社がB社の株式を任意の合意に基づいて買い取ることは、円滑に株式取得を進める方法として合理性があるというべきである」とする。その合理性を基礎づける事実として「A社以外のB社の株主にはA社が事業の遂行上重要であると考えていた加盟店等が含まれており、買取りを円満に進めてそれらの加盟店等との友好関係を維持することが今後におけるA社及びその傘下のグループ企業各社の事業遂行のために有益であったこと」をあげるのみであり、このことを基礎づける事実は認定していない。もっとも、同判決において最高裁が判断の前提としている事実の中には、B社の完全子会社化を図る方法は、「円滑な事業遂行を図る観点から、株式交換ではなく、可能な限り任意の合意に基づく買取りを実施すべき」ことがA社の経営会議で提案されていたことが認定されている。そうすると、取締役が、本件グループ事業の遂行上重要な加盟店等がB社の株主であること、当該株主から株式取得を円滑に進めることがグループ事業の遂行上、必要・有益であることを事実認識し、それに基づいて任意買取りの方法を選択するという決定を行ったものと推察される。このような裁判所の審査手法は、取締役が決定当時に実際に認識していた事実のみを前提として合理性を判断しているものと考えられ、後知恵的な評価に基づいて取締役の善管注意義務の有無を判断することを排除するという趣旨から適切であろう。次に、株式取得価格の合理性についてはどのように考えるべきであろうか。この点につき「① B社の設立から5年が経過しているにすぎないことからすれば、払込金額である5万円を基準とすることには、一般的にみて相応の合理性がないわけではなく、 ② A社以外のB社の株主には参加人が事業の遂行上重要であると考えていた加盟店等が含まれており、買取りを円満に進めてそれらの加盟店等との友好関係を維持することが今後における参加人及びその傘下のグループ企業各社の事業遂行のために有益であったこと

や、㉔非上場株式であるB社の株式の評価額には相当の幅があり、事業再編の効果によるB社の企業価値の増加も期待できたことからすれば、株式交換に備えて算定されたB社の株式の評価額や実際の交換比率が前記のようなものであったとしても、買取価格を1株当たり5万円と決定したことが著しく不合理であるとはいい難い」とする（下線及び記号は筆者）。

まず、アパマンショップ判決は、株式の取得価格について、上記㉑から㉔の事実認定を行ったうえで、株式交換に備えて算定されたB社株式の第三者評価額を上回る買取価格を選択することが不合理であるとはいい難いとする。このうち㉑は、払込金額に相当する価格で株式取得をする必要性・有益性を㉒の事実をもとに基礎づけている。そしてその上で㉔において、株式買取価格の決定内容が相当であることを基礎づけている。これは取締役の事実認識を前提に、当該株式取得価格を選択する必要性・有益性を直接に基礎づける事実とその相当性を基礎づける事実とを総合的に考慮して合理性の有無を審査している。もっとも、上記の㉑それ自体については、設立後5年が経過している場合に、払込金額である5万円を基準とするということについては疑問視するものがある<sup>30)</sup>。しかし、本件については、これに加えて㉒の事実を前提とすることで、設立から5年が経過している事実は、5年前の出資額よりも低い金額で取得することにより、株主に不満が生じうるという取締役の事実認識を前提に、5年が経過しているに「すぎない」という表現をすることでこの点の批判を回避しているものと考えられる。

次に、㉔は、株式取得価格の相当性を基礎づける事実である。そもそも取締役は、会社（株主）に対して、善管注意義務を負っているから、中長期的な視点で会社の利益を図るべきことが求められる。したがって、決定の内容については、当該決定をしたことにより経済的なメリットが経済的なデメリットを上回ると見込まれるどうか<sup>31)</sup>が重要となる。この点に関して、本判決は、非上場株式の評価額には相当の幅があること、および事業再編の効果による企業価値の増加も期待できることを述べている。しかし、この事実は、

実際のところ、A社の取得したB社株式の価額が第三者評価額よりも高くなる可能性があることを述べているに過ぎない。⑥で株式取得を円滑に進めることの有益性について述べていることを併せ考慮すれば、有益性による経済的なメリットが、本件株式買取価格を選択することの経済的なデメリットを上回ることが見込まれるかどうかという点については、裁判所は審査していないことになる。そのため、裁判所は、④・⑤で必要性・有益性を基礎づける事実を認定しているが、そのような事実認定ができる場合には、相当性を厳密に審査しなくても、決定内容が著しく不合理ではないといえりとする審査基準を示したものと解される<sup>32</sup>。

### (3) アパマンショップ株主代表訴訟事件最高裁判決における決定過程にかかる判示

「A社及びその傘下のグループ企業各社の全般的な経営方針等を協議する機関である経営会議において検討され、弁護士意見も聴取されるなどの手続が履践されているのであって、その決定過程にも、何ら不合理な点は見当たらない」とする。これらの事実は、取締役が決定の過程において適切な手続をとっていることを示す事情であるが、単に手続が履践されていることのみをとらえて決定過程の合理性を審査することは妥当であろうか<sup>33</sup>。

まず経営会議における検討については、「A社及びその傘下のグループ企業各社の全般的な経営方針等を協議する機関である経営会議」とされていることからすれば、そこから、グループに係る事業再編計画の一環として行われる本件取引を協議するための機関で検討がなされたことを重視していると考えられる。また、弁護士等の外部専門家の意見を聴取することは、実際になされた経営上の決定の適法性を確保することが重視されているものと考えられる。



## 5 本件の検討

### (1) 本判決における審査基準

本判決は、グループ企業の経営再建過程において行われた金融取引、株式の売却、特定種類株式の取得について事例判断の形式をとっているものの、アパマンショップ株主代表訴訟最高裁判決で示された、いわゆる経営判断原則の判断基準を適用している。すなわち、「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」とする<sup>34)</sup>。この審査基準によれば、事実の認識の過程（情報収集とその分析・検討）について言及されていないことと、決定の内容だけではなく決定の過程についても著しい不合理性の基準で判断されるということになる。なお、経営判断原則は取締役が自己又は第三者の利益を図る場合には適用されないが、本判決においてもその旨の主張が原告からなされているが、取引の態様等から、A社の利益を図ることなく、Bグループに利益を得させることを目的として、経営上の意思決定をしたものと推認できないとして、その主張を取り上げていない。その点で本判決のこのような経営判断原則の適用にかかる事実認定は妥当である。そこで、以下では、本判決における経営判断原則の審査基準の具体的な適用方法について検討していくこととする。

### (2) 本判決における経営判断原則の適用方法

#### (a) 経営判断の内容の合理性

本判決は、争点①から④の各経営判断について合理性があるとしている。すなわち、争点①については、経営再建のために子会社をした借入れをもってA社の債務を弁済することが必要・有益であることを事実認識しており、その事実認識に基づいて、その決定を行ったことが認定されている<sup>35)</sup>。また、争点②・③についても、不良債権を処理するために、A社が保有していたC社株について、より高値で購入する者があつたにもかかわらずこれより低額で売却すること、およびC社株の売却代金を原資として同グループが保有

するA社の種類株式を買い取ることが、必要・有益であることを事実認識しており、その事実認識に基づいて、その決定を行ったことが認定されている<sup>36)</sup>。さらに、争点④についても、土地の売却価格が時価より著しく低い可能性を十分に認識していたにもかかわらず、買主側の便宜を図るため、不動産鑑定士等の専門家による鑑定書を取得しない等、経営判断の前提となるべき資料を準備することなく、土地の売却に関する議案を上程し、他の取締役を誤導して、当該議案を承認させたことが、必要・有益であることを事実認識しており、その事実認識に基づいて、その決定を行ったことが認定されている<sup>37)</sup>。この点については、取締役が、上記の事実認識をしていたことを主張し、裁判所は、客観的事実の有無については、証拠で認定していると考えられるが、その事実の評価については、取締役の主張をそのまま判断の前提としていると考えられる。

このような裁判所の審査手法は、取締役が意思決定をするときに認識していた事実のみを前提として、経営判断内容の合理性の有無を審査するものであり、後知恵的な評価を排除するという経営判断原則の趣旨からも妥当であろう。そのことは、本判決が「将来予測にわたる経営上の裁量的判断に委ねられている」と述べる部分にも現れている。

他方、裁判所は、上記のように必要性・有益性を直接に基礎づける事実を認定しており、そのような事実が認定できる場合には、その相当性を厳密に審査しなくとも、決定内容が著しく不合理でないとする審査基準を示したものと考えられる。決定内容について、会社の利益のための必要性等を認定できる場合には、利益相反等がなく、取締役が会社にとって最善であると信じて意思決定をしたものとされ、それによる経済的なメリットがデメリットを上回る点を含めて、その決定内容の相当性については取締役による総合考慮に委ねる趣旨であると解される。

### (b) 経営判断の過程の合理性

本判決は、数回にわたる取締役会等における検討，専門家の助言を受けながら，京屋リファイナンスに関する法務・会計及び税務の観点から検討を要する事項について，検討が重ねられたこと，その他手続が履践されていることのみ言及することによって，経営判断の過程の合理性を肯定している。これらの事実は，適切な手続をとっていることを示す事情であり，妥当であると解される。すなわち，適切な機関での検討がなされ，かつ法律等の専門家の助言を得ることは，意思決定の適法性を確保するという観点からも有益であると解される。

もっとも，決定過程の合理性に関する裁判所の判断は，決定内容の合理性に関する判断に比べて相当に簡潔なものとなっている。このことは，経営判断の合理性の有無は，決定過程と決定内容とを総合考慮して判断されるべきものであり，決定内容が著しく不合理なものであると判断されない限り，決定過程の判断は簡潔なものなることを意味しているものと解される。

### (3) 結論

以上により，いわゆる経営判断原則を適用して，Yらが経営再建過程において行った金融取引等に関してその善管注意義務違反に基づく責任を否定し，Xらの請求を棄却した本判決の理由づけおよび結論について賛成である。

### 注

- (1) 一方で，取締役は，法令・定款および株主総会の決議を遵守し，会社のため忠実にその職務を行わなければならないと規定され（会社法 355 条），会社に対して忠実義務を負うとしている。わが国においては，善管注意義務と忠実義務の要件・効果を区別するという発想は乏しく，判例においても，「商法 254 条 3 項〔現行会社法の 330 条に相当：筆者注〕民法 644 条に定める善管義務を敷衍し，かつ一層明確にしたにとどまるのであって，…通常の委任関係に伴う善管義務とは別個の，高度な義務を規定したものと解することはできない」としている（最判昭和 45・6・24 民集 24 巻 6 号

625頁参照)。すなわち、同判例の理解によれば、忠実義務規定の存在意義は、委任関係に伴う善管注意義務を取締役につき強行規定とすることに意義があるとする点にすぎない(江頭憲治郎『株式会社法〔第4版〕』(有斐閣, 2011年)403頁参照)。

- (2) 江頭・前掲注(1) 438頁参照。すなわち、本来、企業経営には常にリスクが伴うものであり、時として、リスクを冒して大胆な経営判断を行う必要があるとされる(近藤光男「経営判断の原則」浜田道代=岩原紳作編『会社法の争点』(有斐閣, 2009年)156頁参照)。
- (3) 近藤・前掲注(2) 156頁参照。
- (4) 東京地方裁判所商事研究会編『類型別会社訴訟Ⅰ〔第3版〕』(判例タイムズ社, 2011年)239頁参照。このような経営判断原則に疑問を呈するものとして、森田果「わが国に経営判断原則は存在していたのか」商事1858号4頁(2009年)参照。
- (5) 江頭・前掲注(1) 438頁参照。なお、本文の経営判断原則の他にも、取締役には、特段の事情がない限り、下部組織において期待された水準の情報収集、分析、検討が誠実になされたという前提に立って自らの意思決定をすることが許されるという「信頼の原則」が認められている(東京地方裁判所商事研究会編・前掲注(4) 242頁参照)。
- (6) 東京地判平成10・5・14判時1650号145頁参照。
- (7) 近藤・前掲注(2) 157頁参照。
- (8) さいたま地判平成22・3・26金判1344号47頁。なお、本判決の評釈として、三浦治「判批」金判1352号2頁(2010年)、北沢義博「判批」大宮ローレビュー7号127頁(2011年)、新山雄三「判批」専修法学論集111号355頁(2011年)、高橋美加「判批」監査役586号112頁(2011年)がある。
- (9) 大阪地判平成25・1・25判時2186号93頁。なお、本判決の評釈として、高橋美加・ジュリ1463号99頁(2014年)がある。
- (10) 取締役の任務には、法令を遵守して職務を行うことが含まれるが(会社法355条)、この「法令」には、①会社・株主の利益保護を目的とする具体的規定、および②公益を目的とする規定を含むあらゆる法令が該当する。もっとも、具体的な法令違反については、その違反の認識を欠いていたことについて過失がない場合には、取締役は責任を免れるものとされている(最判平成12・7・7民集54巻6号1767頁)。
- (11) 近藤光男編『判例法理経営判断原則』(中央経済社, 2012年)8頁〔近藤光男執筆〕参照。
- (12) 大阪地判昭和42・4・20判時498号64頁。
- (13) 神戸地判昭和51・6・18判時843号107頁。
- (14) 福岡高判昭和55・10・8判時1012号117頁。

- (15) 宮本航平「取締役の経営判断に関する注意義務違反の責任（1）」法学新報 115 巻 6 号 40 頁以下（2008 年）。
- (16) 東京地判平成 5・9・16 判時 1469 号 25 頁。証券業を営む A 社が、昭和 48 年 3 月から大口顧客 B 社との間で営業特金を含む資産運用の取引を継続していたが、平成元年末頃には、B 社の営業特金口座には多額の損失が発生していた。平成元年 12 月、大蔵省証券局は、事後的な損失の補填や特別利益の提供については厳にこれを慎むこと、特定勘定取引については、平成 2 年末までに所要の措置を講ずるべきことを内容とする局長通達を行った。その後、顧客 B 社との営業特金の解消に伴って、その顧客の損失 3 億 6000 万円の補填を行った。その補填に関して、当時の代表取締役 Y1 が専務会において損失補填を決定したことが、取締役としての善管注意義務違反にあたりと主張し、A 社の株主が代表訴訟によって取締役 Y らの会社に対する損害賠償責任を追究する訴えを提起した。
- (17) 東京地判平成 8・2・8 資料版商事 144 号 111 頁。なお、本件の評釈等として、松山三和子「判批」金判 1017 号 41 頁（1997 年）、野田博「海外合弁会社支援のための株式買取と取締役の責任」中央信託銀行証券代行部＝酒巻俊雄編『会社判例と実務・理論Ⅱ』判タ 975 号 13 頁（1998 年）がある。
- (18) 東京地判平成 14・4・25 判時 1793 号 140 頁。事案は、B 社が手掛けるリゾート計画に、敷地の農地転用許可申請に必要な融資証明書の発行、会員権販売までのつなぎ融資等を行っていた A 銀行は、協調融資団が組成されることを前提にそれらを行っていたが、協調融資団の組成に失敗するばかりか、リゾート施設の会員権販売による収入も当初の見込みに到底及ばず、さらにリゾート計画の建設を手掛ける C 社への工事代金の中間金を B 社が支払うことができず、C 社は工事の中止を申し入れてきたことから、その後も A 銀行の与信専決者である Y の決裁を得て B 社に対する融資枠を超える融資を行っていたが、A 銀行は特別公的管理下におかれ、B 社に対する追加融資ができなくなり、B 社は会社更生の申し立てを行い更生手続の開始決定がされ、A 銀行の B 社に対する追加融資の大部分が回収不能となったことについて、銀行側から Y に対し損害賠償請求の訴えが提起された（X（整理回収機構）が損害賠償請求権の譲渡を受け訴訟を引き受けている）というものである。
- (19) 東京地判平成 17・3・3 判タ 1256 号 179 頁。なお、本件の評釈等として、高橋英治「本件判批」商事 1843 号 63 頁（2008 年）がある。
- (20) 大阪地判平成 17・11・9 資料版商事 261 号 233 頁。
- (21) 東京地判平成 12・7・27 判タ 1056 号 246 頁参照。事案は、A 社の代表取締役 Y は、A 社の販売先であった旧 B 社が倒産したことを受けて、A 社の販売先と旧 B 社の商権

確保のために、同名のB社を新設し、同社の代表取締役役に就任したが、その後B社の総販売元がB社製品の販売を中止したことから、A社は独自で販売活動を行うとともに、B社に対して工場の賃貸等の資金援助を行ったが、B社は物的施設を有しておらず、A社がB社の債権保全措置を講じていなかったため、A社のB社に対する債権が回収不能となりA社に損害を与えたとして、A社の株主Xは、YにA社への損害賠償を求める株主代表訴訟が提起したというものである。また本件では、同時期に設立され、Yが代表取締役であったC社に対しても同様の取引が行われたが、同社は休眠会社であったため、B社の場合と同様に回収不能債権が生じているとともに、C社に対しても債権放棄がなされ解散していることから債権放棄相当額の損害を与えたとして、YにA社への損害賠償を求める株主代表訴訟が提起されたが、C社との取引については、損害賠償請求権が時効により消滅しているとして、Xの請求が棄却されている。

- (22) 東京地判平成16・9・28判時1886号111頁。百貨店経営を事業目的とするY社は、平成2年3月頃、トルコ共和国への出店計画を検討することとなったが、本件計画の当時、Y社は他国への出店準備も行うなど、経営状況は極めて好調であり、X2（代表取締役副社長・海外事業室担当取締役）は、同年4月に現地視察をしたうえで、用地買収の取りまとめをA社（C社の現地法人）に委託した。同年6月、Y社は、A社に対しD社を通じて1500万米ドルで融資（第一貸付）を行い、A社は同年11月に用地の一部を取得し、同地にD社を権利者とする根抵当権の登記を行ったところ、当時わが国では金融引締めが開始され、他の海外出店計画費用が増大し、本件契約の資金状況は厳しくなり、同月末にA社から出店用地の取得代金残額7500万米ドルの送金依頼があったため、Y社は、本件計画の実務担当者Eおよび顧問弁護士を現地に派遣し、調査をさせたところ、Eおよび顧問弁護士は新たな融資に消極的であったが、B（A社・C社の社長）に出店用地の買収作業についての資料を添付させ報告することなどを約束する「本件お伺い書」の提出を受けて、A社に対して新たに1500万米ドルで融資（第二貸付）を行った。その後、A社から用地買収資金の増額等の申し入れがあったが、X1（Y社の代表取締役）はこれを拒絶し、平成3年1月末に本計画を一時静観する旨をA社に通知しており、またX2およびX3（海外事業担当室取締役）は、同年9月頃に本件第二貸付の契約書にA社およびBの署名がなされていないことを知り、署名を求めたが得られなかった。本件計画は再検討されることになり、弁護士2名を現地派遣することにより再調査が行われ、弁護士から複数の意見書が提出されるとともに、Eも現地調査を行ったが、Y社は平成5年末から平成6年にかけて銀行から役員等の派遣を受け入れて、その管理下に置かれ、さらに平成7年1月の阪神大震災によりY社は大打撃を受けたこともあまって、最終的にY社が第1・2貸

付から回収できたのは500万円に過ぎなかった。そこで、民事再生手続の開始決定を受けたY社が、Xらに対し、A社への貸付および回収業務に善管注意義務違反があったとして、損害賠償請求権の査定が申し立てられ（民再143条1項）、裁判所がXらの賠償債務を16億2570万円と査定したのに対し、Xらが異議の訴えを提起した事案である。なお、同判決の評釈等として、新山雄三「判批」判タ1243号43頁（2007年）、吉原和志『会社法判例百選』（有斐閣、2008年）別冊ジュリ180号122頁、加藤貴仁「判批」商事1832号95頁（2008年）がある。

- (23) 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）96頁、江頭憲治郎＝門口正人編『会社法大系（3）』（青林書院、2008年）234頁〔松山昇平執筆〕参照。
- (24) 松山昇平「アバマンショップ最高裁判決の位置付け」金法1962号37頁（2013年）参照。
- (25) 松山・前掲注（24）37頁参照。
- (26) 最判平成22・7・15判時2091号90頁。
- (27) アバマンショップ株主代表訴訟事件の事案は次の通りである。傘下の子会社などをグループ企業として不動産賃貸あっせんのフランチャイズ事業等を展開する株式会社であるA社は、備品付マンズリーマンション事業などを行う関連会社であるB社の発行済株式総数の66.7%を保有していたが、事業再編計画を策定し、同計画に沿って関連会社の統合・再編を進めていたが、このうちのB社については、A社の完全子会社であるC社と合併することが計画され、この合併は、A社の社長の業務執行を補佐するための諮問機関としての役付取締役全員により構成されるA社およびその傘下のグループ各社の全般的な経営方針を協議するために設置された経営会議において協議された。同会議においては①B社をC社との合併前に完全子会社とすることの必要性、②A社の円滑な事業遂行のためのB社の完全子会社化は株式交換ではなく、できる限り任意の合意に基づく買取りの方法により実施すべきこと、③買取価格はB社設立時の払込金額である5万円であることが適当であることなどが提案された。A社は、B社を完全子会社とするために実施を予定していた株式交換に備え、監査法人等二社に株式交換比率を依頼した。提出された交換比率算定書の一つにおいては、B社の一株当たりの評価額は9709円とされ、他の一つにおいては、類似会社比較法による一株当たりの株主資本価値が6561円～19090円とされた。その後、上記経営会議の提案に基づき、1株あたり5万円でB社株式の買取りを実施すること、およびA社との間の紛争により買取りに応じないことが予想される株主については株式交換を行う旨が決定された。その後、A社は、平成18年6月9日頃から同月29日までの間に、B社株式3160株を1株あたり5万円、代金総額1億5800万円で買い取った。その後、

A社とB社との間で株式交換契約が締結され、B社の株式1株について、A社の株式0.192株の割合をもって割当交付されることとなった。そこで、A社の株主Xは、Yらが経営会議においてB社株式を1株あたり5万円で買い取る決定を行ったことはA社の取締役としての善管注意義務違反に当たると主張して、約1億3000万円の損害賠償を求めて株主代表訴訟を提起した事案である。

- (28) 同判決以前にも取締役の経営上の決定が著しく不合理であることを理由として、善管注意義務違反があったことを認める裁判例がみられたが（最判平成20・1・28判時1997号143頁）、そこでは経営判断原則に関する具体的な判断基準を明らかにされていなかった（岩原紳作「判批」ジュリ1442号138頁（2012年））。なお、最決平成21・11・9刑集63巻9号1117頁は、特別背任罪における取締役の任務違背は、善管注意義務に違反することが前提となると解し、その義務違反の有無については「いわゆる経営判断の原則が適用される余地がある」とするものの、上記と同様に具体的な判断基準は明らかにされていない（岩原・前掲138頁）。
- (29) 田中亘「判批」ジュリ1442号102頁（2012年）。
- (30) 吉原和志『会社法判例百選〔第2版〕』（有斐閣、2011年）別冊ジュリ205号108頁、北村雅史「判解」ジュリ1420号（平成22年度重判解説）139頁（2011年）、川島いづみ「判解」『速報判例解説』法セミ増刊8号170頁（2011年）。
- (31) 松井秀征「判批」民商143巻6号716頁（2011年）。
- (32) 伊藤靖史「判批」商事2009号56頁（2013年）松井・前掲注（31）716頁。
- (33) 森本滋「経営判断と『経営判断原則』」金融財政事情研究会編『（田原睦夫先生古稀・最高裁判事退官記念論文集）現代民事法の実務と理論』（金融財政事情研究会、2013年）654頁、674-677頁参照。
- (34) その後の下級審裁判例においては、アパマンショップ株主代表訴訟最高裁判決を受けて、同様の基準を採用するものがみられる（東京地判平成23・9・29判時2138号134頁、東京地判平成23・11・24判時2153号109頁、大阪地判平成24年9・28金判1407号36頁）。
- (35) このことは判旨の「第3当裁判所の判断」1(1)エ(ス)の認定事実から明らかである。すなわち、「この当時、A社の再建を実現する上で、市中銀行からの新規借入れを可能にすることが目標であると考えていたところ、⑦自らの銀行実務の経験に照らし、再建中の会社における経営の意思決定に大きな影響力のあるスポンサーからの借入れがある場合、市中銀行は、新規の貸付金が当該スポンサーに対する債務の弁済に使用されることを懸念して、新規貸付けに消極的になると想定されること、①別紙1債権表〔1〕記載の劣後債権について、A社が所有する不動産及び有価証券のほとんど全



てがその担保に供されており、劣後債権の全額弁済が担保設定を解除するための条件とされていたことから、劣後債権を弁済しないと、A社は、新規借入れをするために担保を提供する余力がなく、新規借入れが不可能であることを考慮し、上記劣後債権を含めたD社に対する債務を全額弁済することは、市中銀行からの新規借入れに向けて、必要かつ合理的であると考えていた。それゆえ、 $Y_1$ は、京屋リファイナンスのスキームの一つとして、上記劣後債権を弁済することは、本件会社の再建にとって合理的であり、本件基本合意の趣旨にも整合すると判断した。… $Y_2$ は、この当時、別紙1債権表〔1〕記載の劣後債権について、本件基本合意の内容に照らし、これを早期に弁済すべきものと認識していた上、 $Y_1$ と同様に、上記劣後債権弁済を含めたD社に対する債務を全額弁済することは、スポンサー以外の第三者からの貸付けを得て、本件会社の再建を実現する上で必要であると考えていた」という事実認定がなされている。

(36) このことは判旨の「第3当裁判所の判断」1(1)ク(ア)の認定事実から明らかである。すなわち「F銀行から、不良債権を処理するために、保有するC社株を時価で売却するよう求められていたほか、Bグループによる出資を受けるに当たり、…本件基本合意において、本件A種株の配当率が年8%に上昇する前（財務リストラクチャリングが実施された後7年以内）にC社株を売却することを前提に、劣後債権の元本額及びA種種類株式に転換する債権額の算定に当たり、C社株の当時の時価として見積もられた250億円が控除されていた。また、平成17年3月に国土交通大臣から産業活力再生特別措置法に基づく認可を受けたA社の事業再構築計画においても、A社の保有する信用度の高い株式を売却して有利子負債を圧縮することとされており、C社株を売却することが前提とされていた。…また、本件会社の簿価総資産において、上場株式であるC社株の占める割合が高く、総資産における相当部分が時価相場下落によるリスクにされていた一方で、C社株は、年間利回りの低い株式であった（平成19年3月当時の簿価は約369億5500万円（一株当たり3143円）であり、簿価総資産に占める割合は、約16.5%であった一方で、当時の年間利回りが0.5%前後であった。）。…Yらは、こうした事情を踏まえ、条件の良い売却機会があれば、できるだけ早期に、C社株を売却すべきであると考えていた」という事実認定がなされている。

(37) このことは判旨の「第3当裁判所の判断」2(1)ウ(ウ)の認定事実から明らかである。すなわち「 $Y_1$ は、G社から提示された4億5000万円との金額は、それまでの交渉経緯に照らし、上限ぎりぎりの提示であると考えていたところ、⑦前記…のNPV値による検証結果によれば、本件土地の売却代金を年7%を超える利回りで運用できるのであれば、楽観的な想定を前提にしたとしても4億5500万円で本件土地を直ちに売却した方が換地後に土地の賃貸及び売却をするよりもより多くの金銭を得ることがで

きるところ、当時においては、本件土地の売却代金と同程度の投資規模であれば、年7%を超える利回りの不動産投資物件を見つけることはさほど困難ではなかったこと、④不動産開発部の報告によれば、地権者の反対により区画整理事業のスケジュールが遅延する可能性があるとのことであるから、換地後の土地の賃貸・売却が楽観的な想定どおりに進むと考えるのは現実的ではなく、保守的な想定においても想定どおりに売却できない可能性があるから、楽観的な想定によるNPV値に近い4億5000万円での売却は本件会社にとって有利であること、⑤商業地については、ホームセンターの出店が実現したとしても、将来に退店した場合に単独では使用収益及び売却ともに不可能な短冊状の土地を持て余すことになりかねないこと等を総合考慮し、換地後の土地を賃貸ないし売却するよりも、本件土地を4億5000万円ですぐに売却する方がA社にとって有利であると考えた」という事実認定がなされている。