

経営判断の原則（アパマンショップ株主代表訴訟事件判決）

最判平成22年7月15日／判例時報2091号90頁

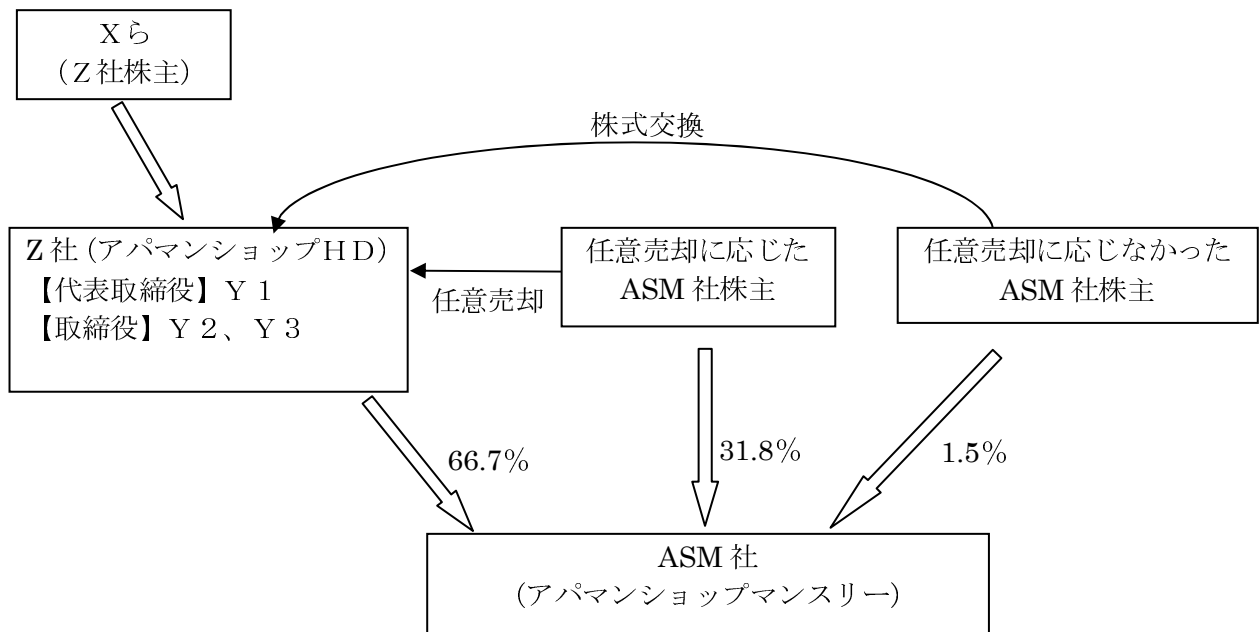
1 事案の概要

A S M社（株式会社アパマンショップマンスリー）は、平成13年5月に設立された非上場会社である。Z社（株式会社アパマンショップホールディングス）が、A S M社の株式の3分の2を保有し、Z社が事業の遂行上重要であると考えていたフランチャイズ事業の加盟店等が、残りの3分の1を引き受け保有した。

平成18年5月頃、Z社の取締役であるYらは、完全子会社に主要事業を担わせ、Z社を持株会社とする事業再編計画を策定した。そして、かかる計画に沿って、A S M社をZ社の完全子会社とすることとし、Z社がA S M社の株式を1株当たり5万円の価格（設立時の株式の払込金額と同額）で買い取る旨の決定をした。

その後、Z社は、かかる決定に従って、A S M社の株主から株式を買い取るとともに、株式売却に応じなかったA S M社株主の株式については、A S M社との株式交換により取得した。

Z社の株主であるXらは、Yらによる上記決定に対して、A S M社の株式の適正価格は1株当たり8448円程度であったとした上で、上記買取価格は不当に高額であり、Yらには取締役としての善管注意義務違反があり、会社法423条1項によりZ社に対する損害賠償責任を負うと主張して、同法847条に基づき、Z社に連帯して1億3004万0320円及び遅延損害金を支払うことを求めて、Yらに対して株主代表訴訟を提起した。



2 争点

本件の争点は、取締役としての善管注意義務違反の有無であり、その判断に際してどの程度取締役の経営判断を尊重すべきかが問題となった。

3 当事者の主張

(1) Xらの主張

- ① Z社は、既にA S M社の株式を66.7%保有していたのであるから、A S M社の株式を高額でさらに取得する合理的な理由がない。
- ② A S M社の資産状況は悪く、株式交換比率から考えると、A S M社1株の価値は8

448円となる。

- ③株式交換という方法を採用することに何ら法的障害はなく、リスクも考えられなかった
ので、任意買取ではなく株式交換を選択すべきであった。
- ④フランチャイズ加盟店であるASM社の株主が、Z社による強制的な完全子会社化
を理由として、Z社の本業に悪影響を与える行為をすることは考えられない。

(2) Yらの主張

- ①Z社グループの組織再編のために、ASM社を完全子会社化する必要性があった。
- ②株式交換によれば、低価格による完全子会社化が可能かもしれないが、一方的な意
向による強制的な完全子会社化は、加盟店であるASM社の株主とZ社グループと
の関係に悪影響を及ぼすおそれがあった。
- ③Yらは、弁護士に意見を求め、経営会議において判断をおこなっており、事実関係
の認識、判断過程に誤りはない。
- ④様々な算定方法によって算出された株式の価値とは別個に、対象会社の戦略的な重
要性、将来性等に対する評価を基礎として、会社において独自の評価を行うことは
合理的な経営判断である。

4 原々審判決・原審判決

まず、**原々審（東京地判平成19年12月4日／金融・商事判例1304号33頁）**は、政策的な経営判断が要請される場面においては、その判断において、①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、②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した上で、かかる審査基準に本件の事実を当てはめて、**Yらに善管注意義務ないしは忠実義務違反の事実は認められない**として、Xらの請求を棄却した。

これに対して、**原審（東京高判平成20年10月29日／金融・商事判例1304号28頁）**は、取締役の善管注意義務違反が認められないためには、①経営判断の前提事項に関する調査及び検討について特に不注意な点がなく、②その意思決定の過程及び内容がその業界における通常の経営者の経営上の判断として特に不合理又は不適切な点がなかったことが必要であるとした上で、(i) 本件買取価格は、ASM社の株式1株当たりの払込金額が5万円であったことから、これと同額に設定されたものであり、それより低い額では買取りが円滑に進まないといえるか否かについて十分な調査、検討等がされていないこと、(ii) 既にASM社の発行済株式の総数の3分の2以上の株式を保有していたZ社において、当時の状態を維持した場合と比較してASM社を完全子会社とすることが経営上どの程度有益な効果を生むかという観点から検討が十分にされていないこと、(iii) 本件買取価格の設定当時のASM社の株式の1株当たりの価値は株式交換のために算定された評価額等から1万円であったと認めるのが相当であること等からすれば、本件買取価格の設定には合理的な根拠又は理由を見出すことはできず、**Yらは、取締役としての善管注意義務に違反して、その任務を怠ったものである**として、Yらに対しZ社に連帯して1億2640万円及び遅延損害金の支払を命ずる限度で、Xらの請求を認容した。

5 最高裁判決

最高裁は、原審を破棄し、以下のとおり判示した（括弧書き部分は筆者追記）。

まず、「本件取引は、ASM社をASL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Z社のグループの事業再編計画の一環として、ASM社をZ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、Z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、【①】その決定の過程、【②】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。」として、**経営上の専門的判断については、①決定の過程、②決定の内容に著しく不合理な点がない場合には、取締役としての善管注意義務違反がないという審査基準を定立した。**

次に、「以上の見地からすると、【②-1】Z社がASM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し、【②-2】その買取価格についても、(i) ASM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、(ii) Z社以外のASM社の株主にはZ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、買取りを円滑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Z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や、(iii) 非上場株式であるASM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ASM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ASM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えない。そして、【①】本件決定に至る過程においては、Z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、弁護士の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。以上によれば、本件決定についてのYらの判断は、Z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、Yらが、Z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。」として、**①決定の過程については、経営会議において検討され、弁護士の意見も聴取されたことなどを理由として、不合理な点はないとし、②決定の内容については、株式の任意買取りの方法、買取価格についてそれぞれ合理性を認定して、Yらに取締役としての善管注意義務違反がないという判断をした。**

6 検討

(1) 本件最高裁判決の位置づけ

本件最高裁判決以前にも、破綻に直面している企業への過剰な融資に関して、経営判断の原則を適用して取締役としての善管注意義務違反の有無を判断した最高裁判決は存在するが（最決平成21年11月9日拓銀特別背任事件／判例時報2069号156頁、最判平成20年1月28日拓銀・栄木不動産事件／判例時報1997号143頁等）、本件最高裁判決は、事業再編の過程で必要になったとされる子会社株式の買取価格が相当であったか否かという積極的な経営戦略の場面での取締役の経営判断を問題とする事例であり、民事事件において、経営判断の原則に係る審査基準を明示した最初の最高裁判決であるとされている。

(2) 本件最高裁判決と下級審判決との相違

ア. 審査基準について

従前の裁判例においては、概ね、①経営判断の前提となる情報収集とその分析・検討（事実の認識）における不合理さがなく、②事実認識に基づく意思決定の過程・内容が企業経営者として特に不合理なものでない限り、当該取締役の経営判断は善管注意義務・忠実義務に違反するものではないという2段階の審査がなされていた。

原審・原々審はこれと同様の審査基準を用いているのに対して、最高裁は①の点を審査基準として明示していない。もっとも、最高裁判決は、本件においては事実の認識について問題がなか

ったので、あえて言及しなかったにすぎず、①の点についても、判断の過程の審査の中で実質的に審査していたものと考えられる。

各審級においてほぼ同様の審査基準を用いているにもかかわらず、その結論が異なる理由は、裁判所の経営者の経営判断に対する検討・判断が、積極的になされるか謙抑的になされるかの相違に基づくものと考えられる。

イ. 本件事案へのあてはめについて

(ア) 1株当たり5万円での任意買取りという方法について

まず、原審は、(i) より低い買取価格では買取りが円滑に進まないといえるか否かの調査、検討等が不十分であること、(ii) A S M社を完全子会社化することの経営上の効果の調査、検討等が不十分であること、(iii) A S M社の株式の1株当たりの価値が1万円であったこと等から、本件の買取価格の設定には合理的な根拠又は理由を見出すことができないとしている。

これに対して、最高裁及び原々審は、A S M社が設立から5年経過したに過ぎず、払込価格を基準とすることに相応の合理性があること、事業上重要な加盟店である株主との友好関係を維持することが有益であること等から、本件の買取価格の設定が合理的であるとされている。

この点、原審は、前提事実に関する調査・検討が不十分であるとするが、買取価格や完全子会社化の効果は本件決定に関する基本的な要素であるため、一定の調査・検討はされていたと考えるのが相当である。また、Yらが弁護士の意見聴取まで行ったのは、特に買取価格に関して、法律の専門家の意見も容れて慎重に検討しようとしたものであるといえる。したがって、この点についての原審の取締役の調査・検討に関する要求は厳格にすぎ、最高裁のアプローチの方が妥当であると考えられる。

また、本件では、算定評価額と買取価格に大きな差(約5倍)があったことが問題となりうるが、最高裁は、事業上重要な加盟店である株主との友好関係を維持することが必要であるという価値判断を重視して、当該価格差を正当化したものと思われる。

本件と同様に、任意売却の後に、株式交換を実施する場合には、株式交換比率から会社の考える株式の価値が明らかとなるので、当該価値と買取価格の差が大きい場合には、その差を合理的に説明するための材料を集めておくことが望ましいと考えられる。

(イ) 意思決定の過程について

本件では、Yらは、株式の任意買取りが社長の専権事項であるにもかかわらず経営会議を開催し、さらに弁護士の意見聴取まで行った上で、判断をしている。最高裁及び原々審は、この点について肯定的評価をしているのに対して、原審は、本件事実関係の下では、弁護士の意見を聴取したからといって、Yらの注意義務違反を否定することはできないとしている。

この点、経営判断の原則は法律的な判断に関するものである以上、弁護士の意見を聴取することに対しては一定の肯定的評価がなされる可能性が高いと思われる(原審も、本件弁護士の意見聴取の有用性を否定しているわけではない)。無論、取締役は自らの事実認識・経営判断を怠るべきではなく、弁護士の意見を聴取した上で、独自に検討・判断をすることが必要となる。また、事実の認識が不正確な弁護士の意見を前提に意思決定を行ったのであれば、意思決定の過程が合理的であるとはいえないので、弁護士から意見を聴取する際には、正確かつ十分な事実を弁護士に提供することが重要となる。

(3) 本件最高裁判決の射程

本件は、特に取締役の経営判断を重視すべき要請が強い場面であるため、本件と異なる経営判断の場面では、本件と同様に謙抑的な審査がなされるかは不明確である。

すなわち、本件の経営判断の対象は、グループ企業における事業再編計画の策定と、そのための子会社株式の買取りの方法及び価格の決定であり、一般にグループ全体の資本政

策や将来予測が絡む積極的な政策的判断が必要であり、経営判断を尊重すべき要請が最も強い場面の一つである。特に、本件では上記のとおりフランチャイズの加盟店等に引き受けてもらった非上場子会社株式を引受価格で引き取ったという事情があり、重要取引先との関係維持の必要性という特殊事情が存在したため、ある程度緩やかな審査がなされたものと考えられる。

これに対して、破綻に直面している企業への過剰な融資というネガティブな経営判断の場面では、本件の場合より、厳格な審査がなされているものと考えられる（この場面における近年の最高裁判決の多くは、取締役の善管注意義務違反を認めている。）。

(参考) 本件事案の時系列

H13.5.30	<p>◆ A SM社設立</p> <p>A SM社は、主として、備品付きマンスリーマンション事業を行うことなどを目的として設立された会社であり、設立時の株式の払込金額は5万円であった。</p> <p>A SM社の株式は、発行済株式の総数9940株の約66.7%に相当する6630株をZ社が保有していたが、Z社が、事業の遂行上重要であると考えていたフランチャイズ事業の加盟店等もこれを引き受け、保有していた。</p>
H18.5 頃	<p>◆ Z社による事業再編計画の策定</p> <p>Z社は、機動的なグループ経営を図り、グループの競争力の強化を実現するため、完全子会社に主要事業を担わせ、Z社を持株会社とする事業再編計画を策定し、平成18年5月ころ、同計画に沿って、関連会社の統合、再編を進めていた。A SM社については、Z社の完全子会社であるASL社（株式会社アパマンショップリーシング）に合併して不動産賃貸管理業務等を含む事業を担わせることが計画された。</p>
H18.5.11	<p>◆ 経営会議の開催</p> <p>Z社には、社長の業務執行を補佐するための諮問機関として、役付取締役全員によって構成され、Z社及びその傘下のグループ各社の全般的な経営方針等を協議する経営会議が設置されている。買取価格を1株5万円とした場合、Z社の職務権限規程によれば、社長の専権事項であるが、社長の意向により、経営会議で議論するとともに、法的問題について弁護士に指導を求めることとしたいとの提案がされた。</p> <p>平成18年5月11日に開催された経営会議には、Y1が代表取締役として、Y2及び同Y3が取締役として出席し、A SM社とASL社との合併に関する議題が協議された。そして、その席上、〈1〉Z社の重要な子会社であるASL社は、完全子会社である必要があり、そのためには、A SM社もASL社との合併前に完全子会社とする必要があること、〈2〉A SM社を完全子会社とする方法は、Z社の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であること、〈3〉その場合の買取価格は払込金額である5万円が適当であることなどが提案された。</p> <p>◆ 弁護士からの意見聴取</p> <p>Z社から、上記提案につき助言を求められた弁護士は、基本的に経営判断の問題であり法的な問題はないこと、任意の買取りにおける価格設定は必要性和バランスの問題であり、合計金額もそれほど高額ではないから、A SM社の株主である重要な加盟店等との関係を良好に保つ必要性があるのであれば許容範囲である旨の意見を述べた。</p>

	<p>◆株式買取方針の決定</p> <p>協議の結果、上記提案のとおり1株当たり5万円の買取価格でA S M社の株式の買取りを実施することが決定され、併せて、当時Z社との間で紛争が生じており買取りに応じないことが予想された株主については、株式交換の手續が必要となる旨の説明がされ、了承された。</p>
H18.6.9頃 ～H18.6.29	<p>◆株式買取</p> <p>Z社は、上記決定に基づき、Z社以外のA S M社の株主のうち、買取りに応じなかった1社を除く株主から、株式3160株を1株当たり5万円、代金総額1億5800万円で買い取った。</p>
～H18.6.29	<p>◆株式交換比率の算定依頼</p> <p>Z社は、A S M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2社に株式交換比率の算定を依頼した。提出された交換比率算定書の一つ（平成18年5月31日付け）においては、A S M社の1株当たりの株式評価額が9709円とされ、他の一つ（平成18年6月28日付け）においては、類似会社比較法による1株当たりの株主資本価値が6561円ないし1万9090円とされた。</p>
H18.6.29	<p>◆株式交換契約</p> <p>被告Y1は、株式交換により、A S M社をZ社の完全子会社とすることを計画し、Z社及びA S M社の双方の代表者として、株式交換契約を締結し、A S M社の株式1株について、Z社の株式0.192株の割合をもって割当交付するものとされた。</p>
H18.8.4	<p>◆Xらによる責任追及の訴えの提起の請求</p> <p>Xらは、Z社の監査役に対し、会社法847条1項に基づき、Yらに対し、損害賠償の責任追及の訴えを提起するよう請求することを通知した。</p> <p>Z社の監査役はYらに対して、Yらの取締役としての責任を追及する訴えを提起していない。</p>