

社債の取得に関する経営判断について、取締役の善管注意義務違反が認められないとされた事例

【文献種別】 判決／東京地方裁判所
【裁判年月日】 平成30年3月1日
【事件番号】 平成26年(ワ)第12621号
【事件名】 損害賠償請求事件
【裁判結果】 請求棄却(控訴)
【参照法令】 会社法423条1項・847条3項
【掲載誌】 金判1544号35頁

LEX/DB 文献番号 25560763

事実の概要

A株式会社(以下、「A社」という。)は、平成18年9月および平成19年5月の2回にわたって、B株式会社(以下、「B社」という。)の発行する私募方式普通社債をそれぞれ引き受けた(以下、それぞれの社債を「B第1回債」、「B第2回債」という。)。また、平成20年9月には、B社からの提案を受けて、A社は、キプロス共和国法人であるC発行の第1回私募方式担保付転換社債型新株予約権付社債(以下、「C債」といい、B第1回債およびB第2回債と併せて「本件社債」という。)を引き受け、A社による本件社債の取得総額は210億円に達した。なお、A社が本件社債の取得に際して、A社の取締役であるY₁らは、その都度、本件社債に係る資料の提供をB社から受けて投資リスク等について確認するとともに、投資の専門家であるDからも本件社債の引き受けに係る推奨意見を聴取していた。また、本件社債の取得にあたっては、A社の取締役会においても議論・検討がなされていた。ところが、平成22年5月にB第2回債の償還が遅滞に陥ったのをはじめとして、最終的には本件社債のいずれもが償還不能ないし償還遅滞に陥り、本件社債の発行総合計額から返済額を控除した約110億円の損害がA社に生じるに至った。

そこで、A社の株主であるXは、Y₁らには本件社債の取得にあたって償還可能性等についての検討を十分に行わなかったことにつき任務懈怠があると主張して、会社法423条1項および同

847条3項に基づき、Y₁らに対してA社に生じた損害を支払うように求める株主代表訴訟を提起した。

判決の要旨

東京地裁は、Y₁らの善管注意義務違反の有無を判断するに際して下記のような判示をした上で、同人らの善管注意義務違反を否定している。

「取締役が、会社の資金の運用として社債を取得する場合には、善管注意義務(会社法330条、民法644条)の内容として、当該会社の財務状況に重大な影響を及ぼさないよう、資金運用に伴うリスクも勘案し、当該資金運用の性質、内容、規模等に照らして取得の是非を判断する義務を負うというべきである。」

「もっとも、企業がその資金をどのように活用するかは経営上の判断に委ねられる事項であり、その判断をする際にどれだけの情報を集め、どの程度検討を行うかも経営上の判断であるから、株式会社による社債の取得については、当該取得に係る判断の前提となった事実を認識する過程における情報収集やその分析が不合理であるか、あるいは、その意思決定の推論過程や内容に著しく不合理な点がある場合に、取締役が善管注意義務に違反したものと解するのが相当である。」

判例の解説**一 本判決の意義**

本件は、会社の余剰資金の運用として本件社債を取得した取締役の善管注意義務違反（会社 330 条、民 644 条）の有無が問われた事案である。本件において、裁判所は、いわゆる「経営判断原則」の判断枠組みを用いて、取締役である Y₁ らによる本件社債の取得に関する判断の前提となった事実の認識が不合理であるとはいえず、これを前提とする本件社債の取得は著しく不合理なものであるということとはできないとして、Y₁ らの善管注意義務違反を否定している。

本件のように、取締役の経営判断に係る善管注意義務違反の有無を審査するにあたって、「経営判断原則」が適用されたと解されている裁判例は今日まで多く見受けられている¹⁾。取締役の経営判断は多岐にわたるが、本件は其中でも社債の取得の当否が問題となった事案である。もっとも、社債の取得の当否が問題となった事案は本件以前にも散見されているが、社債の取得局面における「経営判断原則」ひいては取締役の善管注意義務の具体的発現を検証する上で²⁾、本件は参考となる事例であろう。

なお、本件では Y₁ らの有価証券報告書等の提出に係る善管注意義務違反の有無も問われているが、紙幅の関係上、これについては取り扱わない（この点についても、Y₁ らの善管注意義務違反を否定している）。

二 本件における「経営判断原則」の判断枠組み

取締役には、会社の利益を最大化するために積極的な経営判断（例えば、新規事業への参入など）が求められる。しかし、このような取締役の経営判断は、その行為時点では、成功するか否かが不確実な、いわばリスクを含むものである。取締役の経営判断が成功すれば、会社に利益がもたらされるが、問題となるのはそれが失敗したときである。取締役の経営判断によって会社に損害が発生した場合、その株主は代表訴訟によって会社に生じた損害を回復させることを考えるだろう。しかし、結果論的評価によって、取締役の損害賠償責任を追及することは、利益をもたらし得る取締役の経営判断をも萎縮させることに繋がりがかねない。そこで、裁判所は、一定の要件の下で、取締役に裁量を認めて、その経営判断を尊重する立場をとっている。このような考え方を「経営判断原

則」という。

わが国における「経営判断原則」は、取締役の善管注意義務違反の有無を審査する基準として機能している³⁾。本件においても、裁判所は、「株式会社による社債の取得については、当該取得に係る判断の前提となった事実を認識する過程における情報収集やその分析が不合理であるか、あるいは、その意思決定の推論過程や内容に著しく不合理な点がある」か否かを審査することによって、取締役の善管注意義務違反の有無を判断している。このような「経営判断原則」の判断枠組みは、東京地判平 5・9・16（判時 1469 号 25 頁）が初めて定立したものであり、その後の裁判例によっては多少の文言にこそ差異が見受けられるが、今日までの多くの裁判例において受け入れられている。

「経営判断原則」の判断枠組みが、取締役の善管注意義務違反の有無を審査するにあたって、検討するのは大別すると以下の 2 点である。すなわち、①経営判断の前提となる事実認識段階（情報の収集・分析・検討）の不注意な誤りの有無と、②かかる事実認識を前提とした経営判断の推論過程および内容に著しい不合理さの有無の 2 点に対する検討である。このように、「経営判断原則」の判断枠組みは、①経営判断の前提となる事実認識の過程と②かかる事実認識から導かれる経営判断の内容そのものを峻別し、かつ、①については「不注意な誤り」ないし単なる「不合理さ」の有無を、②については「著しい不合理さ」の有無をそれぞれ審査しており、両者の審査基準に差を設けていると評価される⁴⁾。本件における「経営判断原則」の判断枠組みは、①事実認識の過程面については単なる不合理さの有無を、②経営判断の内容面については著しい不合理さの有無をそれぞれ審査しており、従前の「経営判断原則」の判断枠組みを踏襲しているといえる。

これに対して、最判平 22・7・15（判時 2091 号 90 頁。以下、「最判平成 22 年」という。）においては、「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」との判断枠組みが定立されている。最判平成 22 年が採用した判断枠組みは、①事実認識過程と②経営判断の内容の両者を明確に峻別するものではなく、①②の両者に著しい不合理さがないかを総合的に審査したものであるとし

て、同最判以前の裁判例が示した従来の「経営判断原則」の判断枠組みとは異なるものであるとの指摘がなされている⁵⁾。しかし、この後に公表された裁判例においても、最判平成22年が示した「経営判断原則」の判断枠組みを踏襲せずに、本件のように、従前の「経営判断原則」の文言を採用した裁判例もまた散見されている⁶⁾。この点に鑑みれば、裁判例において「経営判断原則」の判断枠組みの差異が明確に意識されているとは言い難いが、いずれの判断枠組みもその根底にある経営判断事項については取締役に一定の裁量を認めるべきとする価値判断は同じものであると考えられる。

三 社債取得局面における取締役の善管注意義務

本件と同様に、社債取得行為に係る取締役の善管注意義務違反の有無が問題となった裁判例として、①さいたま地判平23・9・2(金判1376号54頁)および②名古屋高判平25・3・28(金判1418号38頁)がある。もっとも、①判決および②判決は、本件とは事情を異にするところが全くないわけではないが、社債の取得局面における取締役の善管注意義務を類型化する上で、何らかの示唆を与えるものであると思われる。

まず、①判決は、取締役会決議を経ることなく社債を取得した代表取締役の善管注意義務違反が問われた事例である。さいたま地裁は、「経営判断原則」の判断枠組みを用いて、同人の善管注意義務違反の有無を審査し、結果としてこれを肯定した。裁判所は、代表取締役の善管注意義務違反を肯定した要素として、一部の社債については責任限定特約が付された高リスクのものであるにもかかわらず、発行元の財務状況等の未確認など社債の取得に係る調査が極めて不十分であったこと、社債取得の決定までの期間が極めて短期でその適否について十分な検討が尽くされなかったことや社債の取得について取締役会に上程しなかったことなどの意思決定の態様を指摘する。

次に、②判決は、親会社が発行したコマーシャル・ペーパー(CP)を取得した子会社の取締役の善管注意義務違反が問われた事案であるが、原審とは異なり⁷⁾、「経営判断原則」の判断枠組みを用いずに、同人の善管注意義務違反を肯定している。そして、名古屋高裁は、取締役の善管注意義務

違反を肯定した要素として、CP取得決議がCP発行元の償還能力が強く懸念されている状況下でなされた運用禁止決議の趣旨・内容を完全に覆すものであり、CP取得の必要性や安全性が厳密に検討されるべきであるにもかかわらず、CP発行元の償還能力を積極的に肯定するに足りる特段の事情が認められないことを指摘する。すなわち、②判決では、取得したCPに対する検討の不十分さが取締役の善管注意義務違反を肯定する要因となったといえよう。

これに対して、本件では、社債償還の妨げとなるような多額の負債をB社が負っていないことの確認(B第1回債、B第2回債取得時)、社債原資となる賃料収入の見込みについての検証(B第1回債取得時)、第1回債の連帯保証人の支払能力等の検討(B第1回債取得時)、B第2回債によって調達された資金を最終的に運用するBファンドの運用体制や監査体制が整備されていることへの確認(B第2回債取得時)、C債の投資プロジェクト頓挫時に社債の償還を受けられるようにするための措置についての検討(C債取得時)など、本件社債が償還されない危険性の有無および投資した場合の利益の内容等への検証をY₁らが行ったことを細かく認定している。加えて、Y₁らは、本件社債の取得に際して投資の専門家であるDへの意見聴取も行っており、裁判所は、社債の取得に際して、取締役が取得予定の社債の償還可能性を十分に吟味したことを認定し、これをもってY₁らの事実認識過程の不合理性を否定している。そして、本件では、これをもって、本件社債の取得という意思決定の内容については特段の審査をすることなく、Y₁らの善管注意義務違反を否定するに至っている。

以上のことを簡単に整理すると、取締役の責任肯定事例である①②判決と責任否定事例である本件において結論を分けた要素は、当該社債の償還可能性など取得予定の社債に対する検討の程度の濃淡に求められよう。

四 取締役の信頼の権利

本件において、裁判所は、本件社債の取得の前提となる事実認識過程の合理性を推知させる一要素として、Y₁らが投資の専門家であるDの意見を聴取したことを指摘する。もっとも、経営判断の前提となる情報収集等を、取締役自らが必ず行

わなければならないわけではない。むしろ、経営判断に際して、取締役が弁護士などの社外の専門家の知見を利用することは特別なことではない。そして、取締役が専門家から得た知見を信頼して経営判断をした場合、当該専門家の能力を超えると疑われるような事情があった場合を除き、取締役の善管注意義務違反は否定されると解されている（いわゆる信頼の権利）⁸⁾。本件において、Dが本件社債の内容やリスクにつき意見を述べるものが「同人の能力を超える」ものではないと認定されているのは、裁判所が取締役の信頼の権利を意識していることの表れであろう。

しかし、取締役が専門家の知見を信頼する局面における信頼の権利を認める要件が従前の裁判例からは必ずしも明らかではないことを措くとしても、本件において、裁判所が専門家Dの経歴ならびに同人とB社との間に利害関係が存在しないことのみをもってY₁らに信頼の権利を認めたことについては、やや拙速であるようにも思われる⁹⁾。

五 おわりに

Y₁らによる本件社債の取得行為は余剰資金の運用として行われたものである。この点について、本件社債の取得は、余剰資金の運用としてなされたものであり、一瞬を争うような判断ではないことに鑑みれば、十分な時間をかけて情報収集・検討をすべきであったのではないかの指摘がなされている¹⁰⁾。そもそも、取締役が経営判断をする前段階として、いかなる程度まで情報収集等をすべきかについては一律に定まるものではなく、取締役が置かれている個別具体的な状況によって異なる。例えば、企業買収など非日常的な経営判断をする場合には、社外の専門家の意見を聴取するなど綿密な情報収集を行う必要性が高くなる一方で、反復継続的になされる日常的な取引については、それを行う必要性は低くなると考えるのが自然である。また、緊急性の高くない経営判断が求められている場合には、緊急性の高いそれと比べて情報収集等に対する時間的制約が小さいため、より綿密な情報収集等が可能であろう。確かに、本件における余剰資金の運用としての社債の取得は、裁判所が認定した事実を見る限りでは、緊急性の高いものではないため、より慎重な経営判断が求められるべきであったかのようにも思われる。しかし、慎重な経営判断を過度に強調して、

裁判所が後知恵的に代替手段の検討を網羅的に指摘することは妥当ではないことに鑑みれば¹¹⁾、緊急性を要しない余剰資金の運用という点のみを強調することによって、本件の結論自体が積極的に否定されるべきではない。

●注

- 1) 取締役の経営判断の当否が問題となった裁判例を分析・検討したものとして、近藤光男編著『判例法理 経営判断原則』（中央経済社、2012年）、ならびに、小林俊明「取締役による裁量権行使と経営判断原則」石山卓磨監修『検証判例会社法』（財経詳報社、2017年）323頁以下がある。
- 2) 森本滋「経営判断と『経営判断原則』」『取締役の義務と責任』（商事法務、2017年）103～104頁は、取締役の善管注意義務違反の有無の判断基準である「経営判断原則」については、画一的に運用ないし適用されるべきではなく、取引類型ごとにその具体的発現が検証されるべきであると説く。
- 3) 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『新版・株主代表訴訟大系』（弘文堂、2002年）96頁参照。
- 4) 神崎克郎「経営判断の原則」森本滋ほか編『企業の健全性確保と取締役の責任』（有斐閣、1997年）217～218頁。
- 5) 伊藤靖史「最判平成22年判批」商事2009号（2013年）56頁、田中亘「最判平成22年判批」ジュリ1442号（2012年）103頁。
- 6) 例えば、さいたま地判平23・9・2金判1376号54頁、横浜地判平25・10・22金判1432号44頁、東京地判平27・10・8判時2295号124頁など。
- 7) 名古屋地判平23・11・24金判1418号54頁。
- 8) 江頭憲治郎『株式会社法〔第7版〕』（有斐閣、2017年）471頁、田中亘『会社法』（東京大学出版会、2016年）264頁。信頼の権利を明示した裁判例として、東京地判平14・7・18判時1794号131頁、横浜地判平25・10・22金判1432号44頁がある。
- 9) なお、神吉正三「取締役の職務執行と『信頼の原則』」『融資判断における銀行取締役の責任』（中央経済社、2011年）244頁は、専門家の知見に対する取締役の信頼の権利を認める要件として、①専門家の選任が適切になされていること、②専門家の意見形成に際して必要な事実を全て提供すること、③専門家が提供された事実に立脚して意見を表明したこと、④専門家が依頼者から不当な影響を受けることなく独自に意見を表明していることこの4点を提示する。
- 10) 弥永真生「本件判批」ジュリ1521号（2018年）3頁。
- 11) 片木晴彦「経営判断原則における事実の認識過程」広島ロー11号（2015年）206頁。