

会社の自主再建と取締役の善管注意義務

【文 献 種 別】 判決／東京高等裁判所

【裁判年月日】 令和 3 年 11 月 18 日

【事 件 番 号】 令和 3 年（ネ）第 977 号

【事 件 名】 損害賠償請求控訴事件

【裁 判 結 果】 一審原告の控訴棄却、一審被告の控訴認容・一審被告の敗訴部分取消し

【参 照 法 令】 商法 266 条ノ 3 第 1 項（平成 17 年法律第 87 号による改正前、現行会社法 429 条 1 項）、民法 709 条、民法 44 条 1 項（平成 18 年法律第 50 号改正前。商法 261 条 3 項、商法 78 条 2 項（平成 17 年法律第 87 号による改正前）による準用、現行会社法 350 条）、民法 719 条 1 項前段

【掲 載 誌】 金判 1643 号 6 頁

◆ LEX/DB 文献番号 25592723

愛知学院大学准教授 黒野葉子

事実の概要

A 株式会社は、創業者の弟 P が代表取締役を務めていた時期に、P の専断的経営による過剰投資が原因で、財務状況が著しく悪化した。P は平成 13 年に死亡し、 $X_1 \sim X_4$ ($X_1 \cdot X_3 \cdot X_4$ ：原告・控訴人、 X_2 ：原告・控訴人＝被控訴人) が、P の保有していた A 社株式をそれぞれ相続した。P の甥 Y_2 (被告・被控訴人＝控訴人) は、平成 10 年に A 社の取締役副社長に就任し、P の死亡後 A 社の代表取締役に就任した (Y_2 も A 社の株式を保有)。平成 11 年以降、 Y_2 が A 社グループ全体の経営の立て直しを進めた結果、A 社の借入金残高は、徐々に減少していったが、平成 16 年当時、A 社は依然として多額の債務超過の状況にあり、早期に倒産する現実的危険性の高い状況にあった。そこで、A 社は、自主再建のため、①平成 16 年 8 月 11 日、B 社との間で基本協定書に係る合意を締結した上 (A 社の取締役会決議は経ていない)、②同年 11 月 11 日開催の本件取締役会 (名目的監査役であった X_2 に対して招集通知は送付されていない) において、B 社との間で、A 社が 100% 無償減資を実施すると同時に B 社が 65%、 Y_2 が 35% の持株割合となるよう第三者割当増資を実施する内容を含む本件自主再建案をもとにした本件再建合意書に係る合意を締結する旨を決議し、③同月 13 日、B 社との間で本件再建合意書に係る合意を締結した (同日、 Y_2 も B 社との間で B 社による投資の基本

スキーム等に関する基本的内容を定める株主間合意を締結した)。その後、④同年 12 月 8 日に、A 社および Y_2 は、 X_1 らとの間で、 X_1 の保有株式については Y_2 に無償譲渡すること、 $X_2 \sim X_4$ の保有株式については 100% 無償減資すること、 X_2 は A 社グループの役員を辞任すること等を含む合意をし (X_1 は同日付で履行)、これに従い、⑤ X_2 は同月 20 日に A 社の監査役を辞任し、⑥ A 社は平成 17 年 2 月 22 日開催の臨時株主総会において、株主全員の賛成を得て、発行済株式すべてを無償消却する旨決議するとともに (本件無償減資)、1 株当たり 1 万円で、B 社が投資のために設立した C 社に 6500 株、 Y_2 が代表取締役の地位にあり、その発行済株式の総数を保有する Y_1 社 (被告・被控訴人) に 3500 株をそれぞれ割り当てる第三者割当による普通株式の発行 (本件増資) を決議し、⑦ A 社は同年 3 月 24 日、本件無償減資および本件増資を実施した。

X_1 らは、(a) 取締役は善管注意義務の一環として株主共同の利益を図る義務を負い、 Y_2 には既存株主が自主再建後も株式保有を維持できるよう交渉すべき義務および株主に対して適正情報を開示する義務があった、(b) 遅くとも、平成 16 年 9 月 21 日以降、本件無償減資後も株式を保有し続けられる可能性があったのは Y_2 のみとなったことにより、 Y_2 と X_1 らの間には利益相反関係が発生し、A 社の代表取締役および X_1 ら創業家株主の利益代表者として B 社や金融機関との交渉に当

たっていたY₂には、X₁らに対して利益相反関係の発生を説明する義務等があった、(c) 基本協定書に係る合意の締結にあたり取締役会招集義務があった、(d) A社の監査役X₂に本件取締役会の招集通知を送付する義務があった、(e) X₂に対して役員退任に関し適正情報を開示する義務があった等の主張をし、これらの義務を怠ったことが取締役としての任務懈怠または不法行為を構成するとして、Y₂およびY₁社に対して、本件無償減資により喪失した保有株式相当額、再出資により取得できたはずの株式相当額等について、X₂は加えて役員報酬相当額について損害賠償を求めた。第一審（東京地判令3・2・15金判1643号20頁）は、Y₂について、創業家一族の利益代表者として利益相反の事実をX₁らに対し開示すべき信義則上の義務の違反、基本協定書の締結に係る取締役会招集義務違反、本件取締役会の招集通知義務違反を認める一方で、これらの義務違反がなかったとしても、本件無償減資の回避や既存株主の再出資はできなかったとして、X₁らによる損害賠償請求を棄却した。他方、Y₂がX₂に対し、自主再建にあたりX₂は監査役に留任できないと説明したことは少なくとも過失による虚偽説明であり不法行為を構成するとして、X₂のY₂に対する請求を一部認容した。そこで、X₁らおよびY₂が控訴したのが本件である。

判決の要旨

「平成16年当時のA社は、グループ全体で見ても、倒産の現実的危険性の高い状況にあり、自主再建ができなければ、実際に年末頃に倒産する危険性が高いものであったから、A社の代表取締役として会社に対して善管注意義務、忠実義務を負うY₂としては、会社の倒産を回避すべく、その再建を最優先事項として行動せざるを得ず、そうすることが要請される（取締役が株主の利益を最大化するよう要請されることがあるとしても、それはあくまでも会社の存続を前提とするものであって、会社の倒産によって株主の有する株式の価値が消滅する以上、株主の利益最大化の要請は会社再建の要請に必然的に劣後せざるを得ない。）。」

「自主再建後のA社に対する再出資が、Y₂側……のみに認められ……たのは、B社のみならず、

主要3行においても、Pの放漫経営後のA社の立て直しに向けて尽力し、一定の成果を挙げているY₂の経営手腕を高く評価して、A社の自主再建を中心的に担う人材として確保する必要があったためであるのに対し、X₁らについては、A社の自主再建に貢献し得る有為な人材はおらず、むしろ、Pの経営責任を故人としての責任にとどめ、その共同相続人であるX₁らにまで損害賠償責任や保証責任を追及しない代わりに、既存株主としての株主責任を貫徹させるためであった（なお、既存株主としての株主責任を取ることはY₂も同じである。）から、Y₂に自主再建後のA社に対する再出資が認められたのはX₁らがその保有株式を100%無償減資とすることに応じたからではない。

そうすると、本件無償減資と本件増資とは単に別個の手続であるということにとどまらず、両者はその局面を大きく異にするのであって、Y₂に自主再建後のA社に対する再出資が認められ、その代表取締役の地位にとどまったこととX₁らがその保有株式を100%無償減資としたこととの間に実質的な利益相反関係があるとはいえない。」

「したがって、A社の代表取締役にあったY₂において、倒産の現実的危険性のあったA社を自主再建することを優先すべきであって、これに反してまで株主の利益を最大化するよう配慮し、行動すべき義務はなく、また、X₁らとの間に実質的な利益相反関係は生じていなかったから、これを前提とする情報開示や行動をとるべき義務はなかった……」。

判例の解説

一 本判決の意義

本件における争点は原審において16個に整理されているが、紙幅の関係上、以下では、事実の概要に挙げたX₁らの主張のうち、(a) Y₂は株主の共同利益を図る義務に違反したとの主張、(b) Y₂はX₁ら既存株主と利益相反関係にあったとの主張に絞って解説する。本判決は、(a)については、倒産の現実的危険性のある会社においては、会社の自主再建を優先すべきであり、取締役はこれに反してまで株主の利益を最大化するよう配慮し、行動する義務を負わない旨を判示し、(b)については、Y₂とX₁らとの間に実質的な利益相反関係

はないため、これを前提とする義務を負わない旨を判示する。本判決は、会社が倒産の危機に直面している状況における取締役の行為規範を考える上で重要な意義を有する。

二 株主共同の利益を図る義務

株式会社は対外的経済活動で利益を得て、得た利益を株主に分配することを目的とする法人であるから、株主の利益最大化が会社を取り巻く関係者の利害調整の原則となり¹⁾、取締役の善管注意義務・忠実義務は、株主の利益最大化を図る義務を意味するものと解される²⁾。株主利益最大化義務は、通常は、会社の業績向上等を通じて将来に向かって企業価値の最大化を図る義務をいうが³⁾、取締役の職務執行が会社の利益を通さず直接に株主の利益に影響を与えるような場面においては、取締役は、それら株主の共同の利益を図るように行為することが求められると解されている⁴⁾。この「株主共同の利益を図る義務」は、特に M&A 取引において問題となる。M&A の対象会社の取締役が買収の対価をめぐり買収者と交渉する場面において、株主の利益は対象会社の取締役の努力に依拠する形になり⁵⁾、また、取締役と株主との間には情報の非対称性がある（取締役は当該会社に関する情報、M&A 取引の交渉に関する情報を株主よりも多く有する）ためである。本件の自主再建スキームも全体として見れば、一種の友好的企業買収であるといえ、「株主共同の利益を図る義務」を問題とする余地がある。Y₂が悪意または重過失により「株主共同の利益を図る義務」に違反し、そのために X₁ら株主に損害が生じたのであれば、Y₂は X₁らに対して平成 17 年改正前商法 266 条ノ 3 第 1 項（現行会社法 429 条 1 項）に基づく損害賠償責任を負うものと解される。

三 倒産の現実的危険性の高い会社における取締役の善管注意義務

学説上、取締役が善管注意義務の内容として株主利益最大化義務を負うのは、あくまでも会社が債権者に対する弁済能力を有するときであって、会社にその能力が失われたときは、取締役は債権者の利益を図る義務を負うべきであるとされる⁶⁾。それは、債務超過時においては、残余請求権者であり、かつ有限責任である株主の取り分は常にゼロであり、他方、債権者の取り分が企業価値と比

例関係になるためである⁷⁾。

Y₂らは、債務超過会社である A 社においては、取締役は債権者の利益を優先する経営を行うべき義務を負うため、善管注意義務の一環としての株主共同の利益を図る義務を負わないと抗弁したが、原審は、破産等の法的整理が不可避になっていた事案とは異なり、本件では、株式価値が確定的に無価値であったとはいえないから、Y₂に株主共同の利益を図る義務がなかったとはいえないとした。本件判旨は、株主利益最大化の要請はあくまで会社の存続を前提とするものであり、会社に対して善管注意義務を負う取締役としては、会社の倒産を回避すべく、その再建を最優先事項として行動することが要請され、「株主の利益最大化の要請は会社再建の要請に劣後する」と判示する。債務超過会社の取締役は債権者の利益を図る義務を負うとの上記学説に従えば、本件判旨は、倒産に比すべき状況で自主再建を図れば債権者の利益をより図ることができる、すなわち会社再建の要請は株主利益に優先するというロジックになるのかもしれない⁸⁾。しかし、判旨は債権者の利益については何ら触れておらず、債権者の利益を図る義務を前提としているか否かは判然としない。

会社が債務超過に陥った場合に、事業を継続しつつ経営を立て直すのか、債権者の協力を得て私的整理や法的整理による事業再建を行うのか、あるいは事業を清算するのかが取締役の経営判断によることとなろうが⁹⁾、債務超過会社においても会社の価値は変動しうるものであり、企業価値の最大化を図るべき取締役としては、再建可能と判断されるのであれば、事業再建により企業価値の回復を図るべきである。他方、事業継続により会社資産がさらに減少し、債権者を害する可能性が高い場合には早期に倒産手続を開始して、会社資産の流出を防止すべきである。判旨は、「株主利益最大化の要請は会社再建の要請に劣後する」というが、事業の再建が見込まれるケースであるならば、再建による企業価値の回復こそが将来に向かって株主利益を最大化することであり、両者は対立するものではない。かりに A 社の株式が正の価値を有していたとすれば、本件無償減資は、「既存株主の共同の利益」には反する可能性があるが、自主再建できなければ倒産する危険性が高かった A 社において、Y₂が 100%無償減資を受け入れ

る経営判断を行ったとしても、再建による企業価値の回復を優先させた判断として、善管注意義務違反にならないと考えられる。判旨は、二において述べた意味での「株主共同の利益」は会社再建の要請には劣後する旨を判示しているだけかもしれない。判旨には論理に不明確な部分があるが、本件の事実関係の下では、結論としては妥当であろう。

四 本件自主再建案における取締役と既存株主との利益相反の有無

本件自主再建案は、既存株主がその保有株式をすべて失い、取締役が当該会社の株式を取得する点では、MBO と類似性がある。MBO においては、先に M&A 取引一般について述べたように、取締役の職務執行が会社の利益を介さず直接に既存株主の利益に影響を与えること、取締役と株主との間に情報の非対称性があることのほか、既存株主の保有株式を取締役が取得することになる構造的な利益相反関係が認められることから、取締役は、「株主共同の利益」を損なわないよう配慮する義務を負うものとされる¹⁰⁾。

原审は、会社の自主再建を行う取締役と株主との間には情報の非対称性が存在し、取締役がこれを利用して自らの利益を図るおそれがあることから、取締役には「株主共同の利益」を損なわないよう配慮する義務があるとし、本件自主再建案を一体としたスキームと見て、既存株主は本件無償減資により保有株式を失う一方、Y₂は本件増資によりA社株式を取得するという利益相反関係が生じているから、本件自主再建案の策定にあたって、Y₂が「株主共同の利益」を損なうような交渉や情報開示を行えば上記義務の違反になるとする。これに対して、本件判旨は、本件無償減資と本件増資とを別の局面であると見て（前者は既存株主が株主責任を果たす局面、後者は再建のための支配体制を構築する局面）、後者においてY₂側に再出資が認められたのは、B社らがA社の自主再建のためにY₂という人材を確保するためであり、他方、X₁らに再出資が認められなかったのは、Pの相続人としての責任を追及しない代わりに既存株主としての株主責任を貫徹させるためであるとして、本件において実質的な利益相反関係はなく、これを前提とする情報開示や行動をとるべき義務はなかったと判示する。

たしかに、原审のように本件無償減資と本件増資とを一体として見たとき、典型的には利益相反関係が存在するようにも思われる。しかし、本件の事実関係のもとでは、早期に倒産する可能性が高く時間的余裕のなかったA社において、本件自主再建案以外に実行可能性の高い再建案は存在しなかったこと、100%無償減資が本件自主再建案の必要条件とされていたこと、A社の準メインバンクが既存株主の再出資を認めない姿勢を示していたことが認定されており、A社の自主再建のためには、本件無償減資を回避することもX₁らが再出資することも不可能な状況にあったといえる。他方、Y₂側に再出資が認められたのはY₂という人材を確保するためであったというのであれば、判旨がいうように、本件無償減資と本件増資とは、局面を異にする別の手続として、Y₂とX₁ら既存株主との間に実質的な利益相反はなかったものといえよう。

なお、かりにA社の株式の価値が実質的にゼロであったといえるのであれば、X₁らの保有株式の価値はゼロであり、X₁らの利益は害されていない。また、X₁らは自主再建後の企業価値増加分を享受しうる地位にもなかったと考えられる。

●——注

- 1) 落合誠一「企業法の目的——株主利益の最大化原則の検討」岩村正彦ほか編『現代の法(7) 企業と法』(岩波書店、1998年)23頁、江頭憲治郎『株式会社法〔第8版〕』(有斐閣、2021年)22～23頁。株主は残余請求権者であるため、株主の利益最大化は、関係者全員の総価値最大化と同義になり、社会の富の最大化をもたらす(江頭・前掲24頁注3)。
- 2) 江頭・前掲注1)23頁、東京高判平25・4・17判時2190号96頁。
- 3) 大阪高判平27・10・29判時2285号117頁。
- 4) 田中亘『会社法〔第3版〕』(東京大学出版会、2021年)275頁、644頁。
- 5) 玉井利幸「判批」『会社法判例百選〔第4版〕』(有斐閣、2021年)108～109頁。
- 6) 落合・前掲注1)25頁。
- 7) 黒沼悦郎「取締役の債権者に対する責任」曹時52巻10号(2000年)25頁、藤田友敬「株主の有限責任と債権者保護(1)」法教262号(2002年)84頁。
- 8) 弥永真生「本件判批」ジュリ1571号(2022年)3頁。
- 9) 田中・前掲注4)473頁、474頁コラム5-26。
- 10) 前掲大阪高判平成27年判決、田中・前掲注4)644頁。