

判例研究

不採算事業からの撤退判断と取締役の善管注意義務 ——名古屋地判平成29年2月10日金融・商事判例1525号50頁——

村 上 康 司

【事実概要】

Z社：本件株主代表訴訟の補助参加人。名古屋証券取引所に上場しており（当時）、不動産賃貸、自転車販売などを業としている株式会社

X：平成14年ごろから、Z社の株式を継続して保有する株主

Y1～Y3：Y1・Y2は平成24年7月以前から、Y3は平成25年9月27日から、Z社の取締役の地位にある者（Y1が代表取締役）

Z社においては、平成23年9月22日、平成25年9月27日、平成26年9月25日及び平成27年9月25日に開催された第75、77、78、79期の各定時株主総会において、自転車事業を定款記載の目的から削除することを求める議案が株主から提出されたが、賛成の割合は、順次27.22%、32.69%、31.46%、27.69%で、いずれも否決された。

Xは、Z社に対して、Y1～Y3のZ社に対する損害賠償責任を追及する訴えを提起するよう請求したが、その主張は次のとおりである。

〔争点1〕有価証券報告書の記載について

Z社は、上場会社であるから、金融商品取引法（以下、「金商法」という。）第24条1項に基づき有価証券報告書を提出する義務を負うが、企業内容等の開示に関する内閣府令（以下、「令」という。）15条1号イに基づき記載しなければならない「業績等の概要」とは、売上総利益ではなく実際に業績を反映した営業損益でなければならない。Y1～Y3は、毎年、業績等の概要として自転車部門の営業損益を開示しない有価証券報告書を作成し提出し続けた点に、金商法24条1項及び令15条1号イの法令違反がある。仮に、法令違反に当たらないとしても、善管注意義務違反に当たる。また、上記のとおり、自転車部門を会社の目的から削除する定款変更の株主総会の議案が提出されるのは、自転車部門が赤字であることが理由に挙げられている。実際の業績を反映した営業損益が記載された有価証券報告書が作成されていれば、当該定款変更議案は可決され、あるいは可決までに至らなくとも、自転車部門からの撤退又は規模の縮小などが行われ、Z社は損

失を被ることはなかった。

〔争点2〕 自転車部門を継続させる経営判断について

上記の通り、Z社の自転車部門については、株主総会で毎年のように、営業損益が赤字であることを理由として、同部門を廃止する議案が提出され、4分の1以上の賛成を集めてきた。他方で、Z社においては、自転車部門の営業損益を算定しようともせず、これを一切考慮することなく、損益がプラスになるとはおおよそ考えられない自転車部門を漫然と継続することは著しく不合理であり、それにもかかわらず、Y1～Y3が自転車部門を継続したことは、取締役としての善管注意義務違反に当たる。

(なお、Xは、上記に加え、Z社の監査役・元監査役のY4～Y7に対しても、Y1～Y3らの上記法令違反及び善管注意義務違反に対して何らの対応もしなかったという善管注意義務違反があったとして、同様に会423条1項による責任を負うべきであるとするが、いずれも認められていない。)

【判旨】

〔争点1〕 有価証券報告書の記載について

「ア 金商法24条1項は、有価証券の発行者である会社は、事業年度ごとに、当該会社の商号、当該会社の属する企業集団及び当該会社の経理の状況その他事業の内容に関する重要な事項その他の公益又は投資者保護のため必要かつ適当なものとして内閣府令で定める事項を記載した有価証券報告書を内閣総理大臣に提出しなければならない旨を定めている。

これを受けて、令15条1号イは、財務局長等に提出すべき有価証券報告書の様式を定めているところ、Z社が使用すべき第三号様式には、第一部【企業情報】の第2【事業の状況】の1に【業績等の概要】という項目が設けられており、同項目は、最近事業年度等における業績及びキャッシュ・フローの状況について、前年同期と比較して分析的に記載すること、なお、業績については、セグメント情報に記載された区分により記載することとされている。

イ 金商法24条1項の規定及び令15条1号イが定める第三号様式のうち「業績等の概要」の内容は、前記アのとおりにとどまるところ、これらの規定の文言上、有価証券報告書に、事業セグメント別の業績として、Xが主張するような事業部門ごとの営業損益を記載すべきことが要求されているものではない。また、複数の事業部門を有する会社において、各事業部門に関係する一般経費が存在し、これを各事業部門に割り付けることが困難な場合もあると考えられることからすると、上記法令の解釈によって、有価証券報告書に事業部門ごとの営業損

益を記載すべきことが要求されているという結論を導き出すこともできない。

Xは、①Z社の株主総会において会社の目的から自転車部門を削除する定款変更の議案が毎年提出されて4分の1以上もの株主から賛成を集めていること、②Z社の自転車部門の営業損益は大幅な赤字であることを理由に、Z社においては、事業部門別の業績として、営業損益を有価証券報告書に記載しなければならない旨主張するが、有価証券報告書の記載事項は、法令によって詳細に定められているのであるから、Xの主張するような事由が存したとしても、そのために、有価証券報告書に事業部門ごとの営業損益を記載することが法令で義務づけられると解することは困難である。

したがって、Y1～Y3において有価証券報告書に自転車部門の営業損益を記載しなかったことが、法令違反に当たるということとはできない。

ウ Xは、自転車部門の営業損益を記載しない有価証券報告書を提出することは自転車部門の営業損益を隠蔽し、株主総会における株主の権利行使を妨害するものであるから、Y1～Y3が有価証券報告書に自転車部門の営業損益を記載しなかったことは、善管注意義務違反に当たる旨主張する。

しかしながら、前記イのとおり、金商法及び令が有価証券報告書に事業部門ごとの営業損益を記載すべき法的義務を定めているとは認められないのであるから、Y1～Y3がこれを記載しなかったとしても、それは法令に従った行為であり、そのことが営業損益の隠蔽や株主の権利行使に対する妨害に当たると評価することはできず、また、善管注意義務違反に当たるともいえない。」

〔争点2〕 自転車部門を継続させる経営判断について

「(1) Xは、Z社においては自転車事業から撤退すべきであったのに、Y1～Y3が自転車部門を継続したことは善管注意義務違反に当たる旨主張するところ、このような経営判断が善管注意義務違反に当たるかどうかについては、事後的・結果論的な評価によるのではなく、行為当時の状況に照らし、合理的な情報収集・調査・検討等が行われたか、及び、その状況と取締役が要求される能力水準に照らし不合理な判断がなされなかったか等を基準に判断すべきものである。

(2) ところで、複数の事業部門を有する会社において、ある事業部門で赤字が続いていたとしても、当該事業から撤退しないことが直ちに取締役の善管注意義務違反になるものではなく、当該事業が好転する可能性の有無及び程度、当該事業の会社における位置付けや事業全体に占める割合、当該事業から撤退することによって他の事業に及ぼす影響その他当該事業を撤退することによるメリット及びデメリット等を総合的に考慮して、当該事業を継続するという判断に不合理な点があったか否かを検討して、善管注意義務違反の有無を決するのが相当であ

る。

これを本件について見ると、…、自転車業界においては、平成期に入ってから、郊外型スーパー、大手量販店あるいは大型自転車販売専門店の出現などによる販売市場の変化やバブル崩壊後の金融機関の融資が消極的になったことなどから、構造変化が生じ、数社が廃業するという状況が生まれたものの、一方で、自転車に機能性やファッション性などの付加価値が求められる状況も生まれ、自転車の内需自体は、少なくとも平成7年頃までは増加傾向にあったこと、Z社は、上記のような自転車市場環境の変化に対応するため、自社生産から外部委託生産に全面的に切り替え、デザイン性・機能性を重視した開発を進めるなどして、製造コストを削減し、販売台数を増加させ、また、新規顧客の開拓を図るなどしたこと、Z社の事業全体でみると、平成16年7月期までは経常損失を出していたところ、平成17年7月期以降経常利益を出すようになり、平成21年7月期以降は、1億円以上の経常利益を出すようになったことが認められる。そうすると、我が国において自転車事業自体が衰退するほかない状況にあったとはいえないところ、Z社は、自転車事業部門を存続させるための対策を取り、自転車事業の相応の好転も生じさせてきたということができるのであって、Xが主張するように、およそ自転車事業の損益がプラスになる見込みがないとか、Y1～Y3が漫然と自転車事業部門を存続させてきたと評価することはできない。

また、…、Z社は、自転車販売業をしていた創業者が昭和13年に設立した会社であり、自転車事業を中心として発展し、その発売に係るブランド「テュー号」は、かつてテーマソングがラジオ及びテレビ広告で流されて世間に認知され、有名であったことが認められ、したがって、Z社の知名度は、自転車事業によるものであるということができるのであって、そのような事業を存続させるということは、経営判断として十分理解できるところである。

加えて、前記前提事実(2)のとおり、平成23年及び平成25ないし27年に開催されたZ社の各株主総会において、定款記載の目的から自転車事業を削除することを求める株主提案がされたが、いずれも否決されているところ、同事実によれば、株主の多数は自転車部門の存続を否定していなかったことが認められるから、Y1～Y3が自転車事業部門を存続するという経営判断は、株主の多数の意思に沿うものといえる。

以上によれば、その他のXの主張するところを考慮しても、Y1～Y3による自転車事業部門を存続させた経営判断に不合理な点があったとはいえず、Y1～Y3に善管注意義務違反は認められないから、Y1～Y3は、法423条1項の責任を負うものではない。」

【研究】 判旨賛成

1. 〔争点1〕 有価証券報告書の記載について

取締役は、任務懈怠があった場合には、会社に対して損害賠償責任を負う（会423条1項）。この取締役の任務懈怠は、法令・定款違反が含まれる。周知のとおり、法令の意義については、最判平成12年7月7日民集54巻6号1775頁が次のように述べている。

「取締役を名あて人とし、取締役の受任者としての義務を一般的に定める商法254条3項（民法644条）、商法254条ノ3の規定（以下、併せて「一般規定」という。）及びこれを具体化する形で取締役がその職務遂行に際して遵守すべき義務を個別的に定める規定が、本規定にいう「法令」に含まれることは明らかであるが、さらに、商法その他の法令中の、会社を名あて人とし、会社がその業務を行うに際して遵守すべきすべての規定もこれに含まれるものと解するのが相当である。ただし、会社が法令を遵守すべきことは当然であるところ、取締役が、会社の業務執行を決定し、その執行に当たる立場にあるものであることからすれば、会社をして法令に違反させることのないようにするため、その職務遂行に際して会社を名あて人とする右の規定を遵守することもまた、取締役の会社に対する職務上の義務に属するというべきだからである。したがって、取締役が右義務に違反し、会社をして右の規定に違反させることとなる行為をしたときには、取締役の右行為が一般規定の定める義務に違反することになるか否かを問うまでもなく、本規定にいう法令に違反する行為をしたときに該当することになるものと解すべきである」。

したがって、上記最高裁にしたがうと、本件有価証券報告書の記載事項を問題とする金商法24条1項・令15条1号イも法令に該当することには、特に異論はないだろう。これを前提としたうえで、争点1につき、本判決は、有価証券報告書に事業部門ごとの営業損益を記載することを法令は要求していない旨を判示している。

これまでに、この問題を直接判断した裁判例は見当たらないと思われる。他方、学説においては、本判決の評釈において、いくつかの見解が示されている。例えば、弥永真生教授は、次のように、明文の法令の規定がなければ、有価証券報告書に記載することを要しないという解釈はやや安直であるとする。

「一般に公正妥当と認められる企業会計の基準に当たると解されている『企業

(1) 弥永真生「本件判批」ジュリスト1509号3頁（2017年）。

会計基準第17号「セグメント情報等の開示に関する会計基準」では、報告セグメントの利益（又は損失）、資産、負債及びその他の重要な項目の額並びにその測定方法に関する事項を開示しなければならないとされ（17項）、企業は、各報告セグメントの利益（又は損失）及び資産の額を開示しなければならないとされている（19項）。自転車部門は事業セグメントに当たると考えられるから、かりに一定の量的基準をみたせば報告セグメントにあたり、開示が必要になるはずである」。

ここに、セグメント情報とは、事業の部門別や地域別の財政状態や経営成績を示す情報であり、これを開示させることにより、業績の良い部分と悪い部分とが投資者に明らかになり、投資判断の役に立つ情報をいう。連結ベースの企業開示が充実すると、企業集団全体をセグメントによって分割したセグメント情報の開示の必要性が高まることになる。ただし、セグメントの区分基準が必ずしも確立していないことから、セグメントの区分が経営者の判断に委ねられているために恣意的となり、比較可能性が低いことが問題として挙げられている⁽²⁾。三浦治教授も、本件の審査に当たっては、「企業会計基準第17号「セグメント情報等の開示に関する会計基準」に照らし、より詳細な審査が必要であったとする⁽³⁾。

また、周劍龍教授も、「企業会計基準17号は、セグメント情報等の開示に関する会計基準を規定し、それをすべての企業の連結財務諸表または個別財務諸表費置けるセグメント情報等の開示に適用することとしている（3項）。」「事業セグメントは報告セグメントとされており（12項）、Z社の自転車部門の営業損益は事業セグメントに当たると考えられ、「量的基準も設けている（12項～16項）」。「本判決は、Y1～Y3が有価証券報告書に自転車部門の営業損益を記載しなかったことが法令違反に当たるかどうかを判断する際に、Y1～Y3による未記載が17号基準違反に当たるのかも吟味すべきではないかと考える」と述べ、おそらく本判決は、Z社が連結財務諸表の作成義務を負う会社でないことを考慮した結論と推測できるが、少々判断を急ぎすぎたのではないかとの見方を示している⁽⁴⁾。もっとも、本件においては、Z社は連結財務諸表の作成義務を負う会社ではないと理解するよりは、連結財務諸表作成義務を負っているが、連結対象がないだけと理解する方が適切であろうと思われる。

ここで次のような疑問が生じうる。すなわち、金商法24条1項および令15条1号イの定める第三号様式【業績等の概要】にいう業績に、営業損益が該当するの

(2) 黒沼悦郎『金融商品取引法』159頁（有斐閣、2016年）。

(3) 三浦治「本件判批」私法判例リマックス第57号105頁（2018年）。

(4) 周劍龍「本件判批」金融・商事判例1534号5頁（2018年）。

ではないかと考えられないかという点である。この点について、本判決は、「…有価証券報告書に事業部門ごとの営業損益を記載すべきことが要求されているという結論を導き出すこともできない」と述べていることから、営業損益は同様式の定める業績には該当しないと理解していると思われる。

しかしながら、例えば弥永教授は、必ずしも明示的に述べられるわけではないが、営業損益も同様式の定める業績に該当すると考えることができないかについて、次のように言及される。具体的には、従来、企業が行ってきた業績予想についての開示（取引所が定める決算短信と呼ばれる方式）は、売上高・営業利益・経常利益・当期純利益の予想値といった情報を開示してきたが、特に営業利益は、営業損益と同義と考えられ、典型的に業績に関する情報と理解してきたのではないかという疑問、また、売上総利益をセグメント利益として開示すれば足りる場合があるとしても、Z社は従来「不動産賃貸事業」と「自転車事業」の2つの報告セグメントを有していたが、この2つの事業の重なりは少なく、仮に自転車部門が大幅な赤字であったとすればその営業損益を把握していないということ⁽⁵⁾は考えにくいのであって、そうであれば、少なくとも財務諸表等規則8条の5により、Z社の株主が財務諸表作成会社の財政状態、経営成績及びキャッシュ・フローの状況に関する適切な判断を行うために必要と認められる事項⁽⁶⁾があるときは、当該事項を注記する必要があるのではないかと⁽⁷⁾の疑問である。

本判決も、Z社全体でみると経常利益が生じていると認定しており、自転車部門のみの業績についての評価には（意図的か否かは別にして）触れられていない。しかし、背景事情としては、Y1～Y3が、自転車部門の業績が振るわないことをある程度把握していた可能性が残されよう。この部分をより丁寧に突き詰めてみたとしたら、Y1～Y3の善管注意義務違反が認定される余地もあったのではないかと考えられる。もっとも、自転車部門の営業損益が開示されたからといって、Xが主張するように、そのことをもって直ちに事業からの撤退や縮小が導かれたとの理屈は飛躍があり、その意味で当該開示と因果関係のある損害が認められないと解してよいと思われ⁽⁷⁾⁽⁸⁾る。

(5) 財務諸表等規則8条の5

「この規則において特に定める注記のほか、利害関係人が会社の財政状態、経営成績及びキャッシュ・フローの状況に関する適切な判断を行うために必要と認められる事項があるときは、当該事項を注記しなければならない。」

(6) 弥永真生「本件判批」会計・監査ジャーナル750号62頁（2018年）。

(7) 弥永・前掲注（1）3頁、周・前掲注（4）5頁。

(8) 本判決は、本文中で引用した争点1の説示に続き、「念のため」として、自転

2. [争点 2] 自転車部門を継続させる経営判断について

取締役は、会社経営の受任者として、時に、不確実な前提のもとで、将来についての決定を迫られる。そのため、企業経営者として誠実に行動したにもかかわらず、結果的に、その意思決定は失敗に終わり、会社に損害を生じさせることになったとしても、そのことで当然に取締役の善管注意義務違反による責任を問われるわけではない、との理論は一般に支持されている。⁽⁹⁾ 上記のような理解は、アメリカにおいて経営判断原則 (business judgement rule) として生成・発展してきた。あくまで、結果によって事後的に取締役の責任を追及することは取締役にあって酷であり、これを求めすぎると、責任をおそれて取締役としての経営判断が委縮したり、有能な人材が取締役になることをためらうといった事態を招きかねない。これらは、いずれも会社の利益にはつながらない。また、必ずしも経営の専門家ではない裁判所には、のちの紛争となった際に、取締役としてとるべきであった行動を判断する能力が十分に備わっているとも言いきれないからである。

このような理解を継受して、わが国でも、いわゆる (日本版) 経営判断原則としての整理が進められてきた。下級審裁判例の中には若干表現の違うものもみられるが、取締役の善管注意義務違反の審査に当たっては、おおむね次のような理解がみられる。すなわち、1) 経営判断の前提となる事実認識の過程 (情報収集とその分析・検討) における不注意な誤りに起因する不合理さの有無、2) 事実認識に基づく意思決定の推論過程および内容の著しい不合理さの存否について審査するとの姿勢であった。⁽¹⁰⁾ また、グループの事業再編の一環として行われた完全子会社化のための株式の取得価格が争点となった最高裁判決 (最判平成22年7月15日判時2091号90頁 [アパマンショップ事件]) において、最高裁は同取得価格につき、「…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」と判示し、経営判断原則に言及した。この最高裁の言及をめぐっては、「最高裁が、…民事事件として初めて、取

車部門の営業損益を記載した有価証券報告書が提出されなかったことと、Xの求める損害との因果関係もないことを述べている。

(9) 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」民商法雑誌第154巻第3号395頁 (2018年) 以下。

(10) 東京地方裁判所商事研究会編『類型別会社訴訟 I [第3版]』239頁 (判例タイムズ社、2011年) [佐々木宗啓=森岡泰彦 (小川雅敏=飯畑勝之補訂)]。

取締役の経営判断について善管注意義務違反があったか否かを裁判所が審査する際の基準として、いわゆる経営判断原則を位置づけた」と評価されるものの、「経営判断原則に関する一般的な定式なのか」「判決の射程をきっちり検討する必要がある」との指摘や、⁽¹²⁾「過程面を内容面よりも厳格に審査するという考え方を採用せず、過程と内容の双方について、⁽¹³⁾緩やかな審査基準を採用したとみる余地がある」との評価もなされているところである。

本判決において、Y1～Y3の経営判断に関する一般的説示がみられる部分を確認すると、「Xは、Z社においては自転車事業から撤退すべきであったのに、Y1～Y3が自転車部門を継続したことは善管注意義務違反に当たる旨主張するところ、このような経営判断が善管注意義務違反に当たるかどうかについては、事後的・結果論的な評価によるのではなく、行為当時の状況に照らし、合理的な情報収集・調査・検討等が行われたか、及び、その状況と取締役に要求される能力水準に照らし不合理な判断がなされなかったか等を基準に判断すべき」であり、「複数の事業部門を有する会社において、ある事業部門で赤字が続いていたとしても、当該事業から撤退しないことが直ちに取締役に善管注意義務違反になるわけではない」としたうえで、「当該事業が好転する可能性の有無及び程度、当該事業の会社における位置付けや事業全体に占める割合、当該事業から撤退することによって他の事業に及ぼす影響その他当該事業を撤退することによるメリット及びデメリット等を総合的に考慮して、当該事業を継続するという判断に不合理な点があったか否かを検討して、善管注意義務違反の有無を決するのが相当である」との判断を示すに至っている。

2.1 経営判断原則についての本判決と従来の一般的理解およびアパマンショップ判決との比較

本判決と前掲最高裁を含むこれまでの理解とを比較してみると、取締役の善管注意義務の審査に当たって、経営判断原則の考えを持ち出している点に類似点を見出すことができる。このタイプの取締役の責任を追及する事例においては、経営判断原則が一般的に検討対象として考慮されているといつてよいものと思われる。他方で、同原則の適用に当たっての判断基準は、微妙な表現の違いに過ぎないものも含まれるかもしれないが必ずしも一様ではないことも明らかとなる。具

(11) 吉原和志「判批」『会社法判例百選〔第3版〕』104頁（2016年）。

(12) 藤田友敬＝澤口実「対談」これからの会社実務」ジュリスト1500号7頁（2016年）[藤田発言]。

(13) 田中亘「判批」ジュリスト1442号101頁（2012年）。

体的には、本判決は、①少なくとも文言上は、過程面と内容面という区別を持ち出していない、②アパマンショップ最高裁判決のように、過程面と内容面にそれぞれ相当する部分を「不合理」といえるかどうかを検討している、③なされた判断が「著しく」不合理であることを要求していないといった部分である。

①過程面と内容面という区別について

上記の通り、本判決は、過程面と内容面を明確に区別していないが、以下に触れるとおり、「行為当時の状況に照らし、合理的な情報収集・調査・検討等が行われたか」＝過程面、「その状況と取締役に要求される能力水準に照らし不合理な判断がなされなかったか」＝内容面に相当する基準化を試みている。この姿勢は、基本的に従来の下級審から続く一般的な理解を踏襲しており、また最高裁が示した立場とも実質的に変わらない⁽¹⁴⁾と評価可能であろう。

ただし経営判断原則の判断基準の捉え方には若干の差があるように思われる。すなわち、1) 経営判断原則の効果は、取締役を任務懈怠責任から免れさせるという結果をもたらすものであるから、その予見可能性を高めるために、経営判断原則の要件を可能な限り明確化する必要がある、2) 経営判断原則は注意義務違反(過失)の判断基準を明確化するための一般的ルールに過ぎず、画一的に適用ないし運用されるものではなく、取引類型ごとに経営判断原則の具体的発現を検証しなければならない、⁽¹⁵⁾といった指摘があるように、アパマンショップ最高裁判決は取締役の善管注意義務違反の有無について審査する際の基準を一般的に示すような判示をしなかった。このことは、取締役の善管注意義務違反の有無の審査はあくまで事案ごとに個別具体的に行われるものであり、経営判断原則というものも、そのような事案ごとの審査を裁判所が行う際に参考にすべき考え方であると捉えていることを示しているように思われる。⁽¹⁶⁾したがって、個別に事情をみて柔軟に善管注意義務違反の有無を審査する、いわばガイドラインとしての経営判断原則⁽¹⁷⁾としての理解が見られよう。

(14) 池野千白「本件判批」CHUKYO LAWYER28号45-46頁、47頁(2018年)は、本判決が、アパマンショップ最高裁判決が示された後に、最高裁判決を引用し、明確にその判例規範を示さないことに対して批判的である。

(15) 周・前掲注(4)6頁、池野・前掲注(14)46-47頁。

(16) 堀田佳文「経営判断原則とその判断基準をめぐって」落合誠一先生古稀記念『商事法の新しい礎石』267頁(有斐閣、2014年)。

(17) 岩原紳作編『会社法コンメンタール(9)機関(3)』231頁、270頁(商事法務、2014年)[森本滋]。

(18) 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」民商法雑誌第153巻第2号220頁(2017年)。

ひるがえって本判決は、「行為当時の状況に照らし、合理的な情報収集・調査・検討等が行われたか」＝過程面については、ほとんど言及が見当たらない。これは、実質的に内容面との区別が難しかったとの評価が可能であろう。それでは、「その状況と取締役に要求される能力水準に照らし不合理な判断がなされなかったか」＝内容面についてはどうか。平成期に入ってから、消費の構造変化が生じ、数社が廃業する状況が生まれたものの、一方で、自転車に機能性やファッション性などの付加価値が求められる状況も生まれ、自転車の需要自体は少なくとも平成7年ごろまでは増加傾向であった。Z社は、上記のような自転車市場環境の変化に対応するため、自社生産から外部委託生産に全面的に切り替え、デザイン性・機能性を重視した開発を進めるなどして、製造コストを削減し、販売台数を増加させ、また、新規顧客の開拓を図るなどした。そして、Z社の事業全体でみると、平成16年7月期までは経常損失を出していたところ、平成17年7月期以降経常利益を出すようになり、平成21年7月期以降は、1億円以上の経常利益を出すようになったのであり、自転車部門の赤字はZ社全体を赤字にするほどのものではなかった。むしろ、Z社は自転車部門を中心として発展した老舗であるから、同社のブランド価値、知名度等は自転車部門に起因するものと考え、同事業を存続しようと考えた。

そうすると、我が国において自転車事業自体が衰退するほかない状況にあったとはいえないところ、Z社は、自転車事業部門を存続させるための対策を取り、自転車事業の相応の好転も生じさせてきたといえるのであって、Xが主張するように、およそ自転車事業の損益がプラスになる見込みがないとか、Y1～Y3が漫然と自転車事業部門を存続させてきたと評価することはできないということになる。

本件のように、財務状況の悪化した会社の取締役の経営判断が問題となった事例としては、高知地判平成26年9月10日金融・商事判例1452号42頁⁽²⁰⁾がある。この事例は、債務超過状態が続いていた会社の事業を整理（廃業）するかどうかについて取締役の判断の是非が問われたものである。裁判所は、「当該企業の経営者である取締役としては、当該企業の業種業態、損益や資金繰りの状況、赤字解消や債務の弁済の見込みなどを総合的に考慮判断し、事業の継続又は整理によるメ

(19) 伊藤・前掲注(18) 214頁、221頁。

(20) 評釈として、小出篤「判批」ジュリスト臨時増刊1479号111頁（2015年）、大塚一成「判批」銀行法務784号101頁（2015年）、武田典浩「判批」法学研究89巻4号113頁（2016年）、菊田秀雄「判批」金融・商事判例1493号8頁（2016年）、川崎邦宏「判批」ジュリスト1512号119頁（2017年）、村田敏一「判批」商事法務2166号77頁（2018年）がある。

リットとデメリットを慎重に比較検討し、企業経営者としての専門的、予測的、政策的な総合判断を行うことが要求されるというべきである。

もっとも、このような判断は、将来予測も含んだ、いわゆる経営判断にほかならないから、取締役には一定の裁量判断が認められ、その裁量判断を逸脱した場合に善管注意義務違反が認められるが、その違反の有無については、その判断の過程（情報の収集、その分析・検討）と内容に著しく不合理な点があるかどうかという観点から、審査されるべきである」と述べて、経営状況の悪化した会社の取締役の経営判断についても経営判断原則に依ることを明らかにしている。本判決も、基本的にはこれと同様の理解に立つものと評価してよいであろう。

2.2 ②・③過程面と内容面は「不合理」であるか判断するという説示は、従来 の下級審、アパマンショップ判決と比べて厳格な審査を要求する趣旨か

本判決の評釈として、取締役のわずかな不注意をもって、ただちに義務違反と認定すべきではなく、本判決がアパマンショップ判決を正確に規範化していないことによる問題であり、「著しく」不合理ではないことを強調しているにすぎないと解すべきとするものがみられる。実際、本判決が判断基準に挙げる各事情は、これまでの裁判所の審査と比較してことさら厳しい内容とはいえないように思われる。

また、事業の継続にかかる経営判断は、「定款所定の目的から自転車事業を削除することを求める株主提案がされたが、いずれも否決されているところ、同事実によれば、株主の多数は自転車部門の存続を否定していなかったこと」から、Y1～Y3が自転車事業部門を存続するという経営判断の、「株主の多数意見に沿うもの」であり、不合理なものではないとする。基本的には、本判決の理解は、これまでの裁判所の判断枠組みに収まるものと考えられる。もっとも、確かに株主の多数が賛成しているという事実があれば、会社ひいては株主の利益に沿った行動であったことを補強することになるかもしれないが、これを強調しすぎる感がないではない。通常、取締役は多数派株主の支持によって選任されているからといって、株主総会で多数派の賛成があれば、当該取締役の善管注意義務違反が問われないわけではないことは当然であり、本判決の射程とはまた別の問題である。

(21) 池野・前掲注(14)46頁。

(22) 三浦・前掲注(3)107頁。

(23) 周・前掲注(4)6-7頁。池野・前掲注(14)47頁。三浦・前掲注(3)107頁。

(24) 周・前掲注(4)7頁。