

## Japan Corporate / M&amp;A Newsletter

## アパマンショップホールディングス株主代表訴訟事件最高裁判決

最高裁判所は平成22年7月15日、アパマンショップホールディングス（「ASHD」）によるアパマンショップマンスリー（「ASM」）の完全子会社化に際し、ASHDがASM株主から任意の合意に基づく買取りによりASM株式をASM株主の当初の払込金額である1株あたり5万円（第三者による評価価格の約5倍）で買い取ったことについて、ASHD株主がASHDの代表取締役らが善管注意義務違反による損害賠償責任を負うと主張して株主代表訴訟を提起した事件（「本件」）において、ASHDの代表取締役らの判断は著しく不合理なものということはできないと判断し、ASHDの代表取締役らの善管注意義務違反を認めた東京高等裁判所の判決（「原判決」）を破棄した（「本判決」）。本判決は、取締役の善管注意義務違反の有無に関するいわゆる経営判断の原則に沿うものであるが、取締役の善管注意義務違反の有無の限界事例についての最高裁判決として注目される。

【執筆担当：奥野信之】

\*\*\*\*\*

## 1 原判決の概要

原判決は、買取価格の設定当時のASMの株式価格は1株当たり1万円であったと認定したうえで、善管注意義務違反の有無の判断基準を、「その判断の前提となった事実の調査及び検討について特に不注意な点がなく、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かどうか」とした。そして、ASM株主の当初の払込金額である5万円より低い額では買取りが円滑に進まないといえるか、既に3分の2以上の株式を保有している状態と比較した場合の完全子会社化の効果といった点について、十分な調査及び検討がされてなかったこと、さらに株式の評価額が1万円であったこと等を理由として、取締役としての善管注意義務違反を認めた。取締役に具体的な法令違反がなく、経営判断の是非が争いになった場合に、取締役の善管注意義務違反を認めた高裁レベルの判断として注目され、最高裁における判断が待たれていた。

## 2 本判決の内容

原判決に対し、本判決は、従来の裁判実務で採用されてきた、いわゆる経営判断の原則を踏襲し、本件のような「事業再編計画の策定」は、取締役の「経営上の専門的判断に委ねられている」とした。そして、取締役は、①株価の評価額、②取得の必要性、③財務上の負担、④株式の取得を円滑に進める必要性の程度等を総合考慮して、株式取得の方法や価格を決定でき、「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」という判断基準を示した。なお、原判決では、判断の前提となった事実の調査及び検討といった事実認識の過程を特に問題として裁量の範囲の逸脱を認定しているが、

本判決はこの点につき特に明言していない。しかし、事実認識の過程と意思決定の過程との区別は困難であり、また、拓銀事件判決（最判平 20. 1. 28）でも事実認識の過程が重視されていることから、最高裁が意思決定の前提となる事実の調査及び検討の義務を取締役の善管注意義務から排除したものではないと考えられる。よって、本判決の判断基準と原判決の判断基準との間にそれほど大きな違いはなく、両判決の違いは、事実の評価における違いと考えられる。

本判決は、①株価の評価額について、原判決では特に考慮されなかったASMの「設立から5年が経過しているにすぎない」という点を考慮し、買取価格を設立時のASM株主による払込価格と同一の5万円とすることに「相応の合理性がないわけではな」と認定した。また、ASHD以外のASM株主にはASHDがその事業の遂行上重要と考えていたフランチャイズ事業の加盟店等が含まれていたことについても着目し、「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」ASHD「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」として、②取得の必要性を認定した。さらに、ASM株式の1株あたりの適正価格についての直接的な判断はしないものの、ASM「の株式の評価額や実際の交換比率」がそのようなもの（1万円）であったとしても、評価額には相当に幅があり、事業再編の効果によるASMの企業価値の増加も期待できたことから、ASM株式の1株あたりの価格を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」と判示した。

また、その決定の過程についてもASHD「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、」「何ら不合理な点は見当たらない」と判示した。この点、原判決は、買取価格の設定について弁護士の意見が聴取されたからといって善管注意義務違反を否定することはできないとしている。本判決でも弁護士の意見の聴取だけで善管注意義務違反を否定するわけではないが、買取価格の決定過程で弁護士の意見が聴取されたことが、決定過程の適正性の判断に一定程度影響を与えたと考えられる。

本判決は前述のとおり、従来の裁判実務で採用されてきた、いわゆる経営判断の原則に沿ったものであり、実務にそれほど大きな変化を与えることはないとも考えられる。しかしながら、株式の買取価格が評価額を大きく上回っている事案についての最高裁判決であり、株式の買取価格について取締役の善管注意義務が問題となった場合における限界事例として参考になると思われる。

\*\*\*\*\*

本ニュースレターの内容は、一般的な情報提供であり、具体的な法的アドバイスではありません。お問い合わせ等ございましたら、当事務所の奥野信之（nobuyuki.okuno@amt-law.com）までご遠慮なくご連絡下さいますよう、お願いいたします。

\*\*\*\*\*

アンダーソン・毛利・友常法律事務所

Corporate / M&A Newsletter 担当

増田健一、渡邊剛、江崎滋恒、近藤純一、小舘浩樹、檀柔正、山神理、十市崇

〒106-6036 東京都港区六本木1丁目6番1号 泉ガーデンタワー

<http://www.amt-law.com/>

本ニュースレターの配信の停止をご希望の場合には、大変お手数ですが、ctg-newsletter@amt-law.comまで、配信停止とご記載の上ご連絡頂けると幸いです。

© Anderson Mori & Tomotsune 2010