経営判断原則に関する一考察

國　友　順　市

目　次

一　はじめに
二　下級審判例の動向
三　アパマンショップ最高裁判決
四　アパマンショップ最高裁判決以後の下級審判例
五　結　　び

一　はじめに

経営判断の原則とは，一般に，会社の取締役による経営判断に広範な裁量を認め，取締役の経営判断が仮に会社に損害をもたらしたとしても，当該判断がその誠実性・合理性をある程度確保する一定の要件の下に行われた場合には，裁判所がその当否につき事後的に介入し，注意義務違反として取締役の責任を直ちに問うべきではないという法理であるとされる[1)]。現在の一般的定式としては，①当該状況において，通常の経営者であれば行うであろう情報収集を行い，②当該経営者がその情報を基にして株主の最善の利益を考えて選択した経営決定であれば，③その結果が事後的に妥当でないと判明した場合でも，当該取締役は善管注意義務違反とはされないとする原則である[2)]。

従来，多くの下級審判例は，「取締役の判断の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，その意思決定の過程，内容が企業経営者として特に不合理，不適切なものでなければ，取締役に許された裁量の範囲を逸脱しない」旨の表現で，その内容が定型化された「経営判断の原則」という用語を使用している。

しかし，最高裁の判断では，刑事事件での傍論を除き[3)]，その用語に言及したものはなく概念は明確ではなかったが，アパマンショップ事件（最判平成22年７月15日判タ1332号50頁）では，「経営判断の原則」の用語こそ使用されなかったものの，問題とされた子会社株式の取得について，「その決定過程，内容に著しく不合理な点がない限り，取締役と

1）神崎克郎・取締役制度論―義務と責任の法的研究（1981）65頁，吉原和志「取締役の経営判断と株主代表訴訟」小林秀之＝近藤光男編・新版株主代表訴訟体系（2002）80頁，江頭憲治郎・株式式会社法＜第７版＞471頁以下およびそこに引用されている多数の判例，論文等。

2）落合誠一・会社法要説＜第二版＞（2016）99-120頁，堀田佳文「経営判断原則とその判断基準をめぐって」商事法の新しい礎石＜落合誠一先生古希記念＞（2014）256頁。

3）最判平成21年11月９日（拓銀特別背任事件）。

しての善管注意義務に違反するものではない」と判示していることから，これらを捉えて，経営判断の原則は最高裁によって承認されたと解するものもある[4]。

ところで，わが国における「経営判断の原則」は取締役の善管注意義務違反の判断基準に過ぎないと考えられ，司法判断を排除する結果となることの多いアメリカの「Business Judgment Rule」とは異なるものと理解されている。わが国における「経営判断の原則」の法的意味合いについては，結論に着眼して裁判所が経営判断を「尊重」する論理であるといわれることもあるが，必ずしも正確ではない。少なくとも司法審査を排除するものではないことは異論がなく，また，過失責任を変更したり，取締役の注意義務を軽減したりするものではないという理解が有力であり，下級審判例の流れからいえば，経営判断の局面における取締役の注意義務違反という単なる具体的判断基準（過失や正当事由などの事実認定に際しての判断基準）に過ぎないとの理解が一般的である。

アメリカにおけるこの法理は判例法において発展したものであり，その内容・効力は必ずしも明確ではないが，アメリカ法律協会（ALI）の「コーポレート・ガバナンスの原理」(Principles Corporate Governance) 上は，「役員が利害関係を有しない事項に関して，当該状況で合理的と信じる範囲の情報に基づいて，会社の利益のためになると信じるのが相当である場合は責任を負わない」と定義されており（§4.01 (c)），判断の形成に至るプロセスの審査と内容の審査を区別し，前者についてのみ通常の基準による審査を認める枠組みであるとか，あるいは，合理的な意思決定プロセスを履践し，判断の対象となる事実について，経済的な利害関係を有していないなどの条件を満たした場合に，決定の内容はより限定的な（緩和された）基準で審査されるなどと説明され，事実審理前の段階で訴訟原因を述べていないとして却下する局面で利用されることが多いことから，結果として司法審査の範囲を限定する効果がある場合が多い[5]。アメリカ法では，裁判所は経営判断について，その判断過程は審査するが判断内容の合理性には一切踏み込まない（陪審審理に付さずに却下する）ものであるが，わが国における経営判断原則は，裁判所は判断過程のみならず，判断内容にも立ち入って審査する点に特徴がある[6]。アメリカ法と日本法における

4）吉原和志「判批」・岩原紳作＝神作裕之＝藤田友敬編・会社判例百選（第3版）（2016）104頁。

5）川濱昇「米国における経営判断原則の検討（1）」法学論叢114巻2号（1983）99頁，河本一郎ほか「取締役の責任―わが国における経営判断原則の具体化」民商109巻6号（1994）〔川濱発言〕3頁，メルビン・A・アイゼンバーグ＝松尾健一訳「アメリカ会社法における注意義務（2）」商事1713号（2004）5頁，近藤光男「経営判断の原則」浜田道代＝岩原紳作編・会社法の争点（2009）156頁。最近の紹介として，宮本航平「取締役の経営判断に関する注意義務違反の責任（1）（2）」法学新報115巻5＝6号（2008）37頁・7＝8号（2009）49頁。アメリカ法の経営判断原則の判例につき，行澤一人「近時の米国会社法判例を振り返る―経営判断原則を中心に―」商事2146号（2017）9頁以下参照，澤口実＝奥山健志・新しい会社役員の責任＜第3版＞（2017）42頁。

6）この点，「米国（デラウエア州）会社法において展開されてきた経営判断原則を正当化する思想（特に事後判断回避ルール）に裏打ちされた「経営判断原則」はわが国には存在しないこと，そのようにみえるのはわが国の善管注意義務の判断構造に起因する裁判所や当事者の訴訟活動の展開のされかたによって「たまたま発生してきたものにすぎない」と主張する見解として，森田果「わが国に経営判断原則は存在していたのか」商事1858号（2009）4頁以下参照。

経営判断原則は，基本的には拠って立つところは同じであるが，機能の仕方が異なることから法制度としては異なるものと理解せざるを得ない。

本稿では，アパマンショップ最高裁判決を契機として，その判決前後の下級審判例を検討することにより，わが国における経営判断の原則につき，若干の考察を試みるものである。

二　下級審判例の動向

1）経営判断原則の蓄積

経営判断の原則は，膨大な判例の蓄積によってその内容が蓄積され定式化されてきた。個々の判例が示してきた基準やその判旨の表現は一様ではなく変遷もあるが[7]，広い意味での経営判断原則を適用した判例は119件に上ると言われている[8]。その中から経営判断原則の判断基準を示した主要な判例としては以下のものがある。

①福岡高判昭和55年10月８日高民集33巻４号341頁（福岡県魚市場事件）。
②東京地判平成５年９月16日判タ827号39頁（野村證券事件第一審判決）
③東京地裁平成８年２月８日判決資料版商事144号111頁（セメダイン事件）
④東京地判平成10年９月24日判タ994号234頁（ニッポン放送事件）[9]。
⑤大阪地判平成11年５月26日判時1710号153頁（朝日新聞社事件）[10]。

7）経営判断原則の関する裁判例を古くから詳細に紹介するものとして，近藤光男編・判例法理　経営判断原則（2012）。

8）堀田・前掲注2）268頁。

9）Ｙ社（ニッポン放送）は，Ｚ社（フジテレビ）に対し，Ｙの新株予約権を大量に発行した。この新株予約権が行使されると，株主であるＸ（ライブドア）のＹ株式の保有割合が約42％から17％に下がり，他方でＺの保有割合が59％になるため，Ｙ社の株主であるＸが，債務者が平成17年２月23日の取締役会決議に基づいて現に手続中の新株予約権4720個の発行について，①特に有利な条件による発行②著しく不公正な方法による発行であることを理由として，これを仮に差し止めることを求めた事案である。

判旨は，「取締役によって当該行為がなされた当時の会社の状況及び会社を取り巻く社会・経済・文化の情勢の下において，当該会社の属する業界における通常の経営者の有すべき知見及び経験を基準として，当該行為をするにつき，その目的に社会的な非難可能性がないか否か，その前提としての事実調査に遺漏がなかったか否か，調査された事実の認識に重要かつ不注意な誤りがなかった否か，その事実関係に基づく行為の選択決定に不合理がなかったか否かなどの観点から，当該行為をすることが著しく不当とはいえないと評価されるときは，取締役の当該行為に係る経営判断は，裁量の範囲を逸脱するものではなく，善管注意義務又は忠実義務の懈怠がないというべきである」と述べている。

10）朝日新聞社が全国朝日放送の株式を417億円余で取得した点について，取得の必要がなく，また不当な価格で取得したと主張された事案に関し，取得の必要性を肯定した上で，価格の点については，類似業種比準法・時価純資産法等により算定される価格を相当上回るが，一般に取引相場のない非上場株式の取引価格は相対の交渉で形成，決定されるのであり，様々な評価方法は交渉の参考資料にとどまること，売主が当該価格での売却に強く固執していたこと，転売による損害は生じていな

⑥大阪地判平成12年9月20日判タ1047号86頁（大和銀行事件）[11]。
⑦東京地判平成13年3月29日判時1750号40頁（蛇の目ミシン工業事件）[12]。
⑧東京地判平成14年4月25日判時1793号140頁（長銀初島事件）[13]。
⑨東京地決平成16年6月23日金判1213号61頁（三菱重工新株引受差止請求事件）
⑩東京地判平成14年7月18日金判1155号27頁（長銀イ・アイ・イ事件）[14]。
⑪東京地判平成16年3月25日判時1851号21（長銀ノンバンク支援事件）[15]。

いこと等から取締役の裁量の範囲で逸脱はないとした。

11）A銀行の株主であるXらが，同行の行員Bが，昭和59年から平成7年までの間，同行に無断かつ簿外で米国財務省証券の取引を行って損失を出し，この損失を隠蔽するために顧客，A銀行所有の財務省証券を無断かつ簿外で売却して同行に約11億ドルの損害を与えたことにつき，同行が蒙った損害金11億ドルを 同行に賠償するよう求めた株主代表訴訟である。

判旨は，「取締役に対し，過去の経営上の措置が善管注意義務及び忠実義務に違背するとしてその責任を追及するためには，その経営上の措置を誤った時点において，取締役の判断の前提となった事実の認識に重要かつ不注意な誤りがあったか，あるいは，その意思決定の過程，内容が企業経営者として特に不合理，不適切なものであったことを要するものと解するのが相当である」とする。

12）元代表は昭和61年以降，光進および個人の名義でA会社（蛇の目ミシン工業）株式を大量に買い付け，同年6月の株主総会において同社取締役にも選任された。昭和63年以降はA会社に対し光進が保有する株式の高値での買取りを要求し，同社に新会社を設立させて光進保有の株式を保有させ，光進がファイナンス会社から借り入れた債務の肩代わりなどを画策した。Y（取締役ら）は，光進の保有株をできるだけ早く引き取るためには要請に応じた方がよいと考えたが，同社のメインバンクによる反対があった。元代表は平成元年，暴力団関係者へ株式を売却済みであると信じさせ，取り消したいのであれば300億円を用立てるよう要求，「大阪からヒットマンが2人来ている」などと述べて脅迫した。同年8月10日，A社は光進に300億円を迂回融資。元代表は，その後も光進のファイナンス会社に対する966億円の債務の肩代わりを迫り，平成2年，同社の関連2社が肩代わりをした。A会社株主Xは，Yらに対し，同社に合計1,125億円の損害を与えたとし，忠実義務，善管注意義務違反の責任を追及して株主代表訴訟を提起した。

判旨は，「取締役としての経営判断としてみたとき，その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，意思決定の過程・内容が企業経営者としてとくに不合理・不適切なものといえないと評価することが相当であり，善管注意義務違反を認めることはできない」と判示した。

13）不振に陥ったプロジェクトに対する追加融資を行った銀行の取締役の責任を追及した事案につき，判旨は，「判断の前提となった事実の認識に不注意な誤りがなかったか否か，又は判断の過程・内容が取締役として著しく不合理なものであったか否か，すなわち，当該判断をするために当時の状況に照らして合理的と考えられる情報収集・分析，検討がなされたか否か，これらを前提とする判断の推論過程及び内容が明らかに不合理なものであった否かがとわれなければならない」と判示した。

14）事業会社に対する融資を行った銀行の取締役の責任を追及した事案につき，判旨は，「取締役の判断に許容された裁量の範囲を超えた善管注意義務違反があるとするためには，判断の前提となった事実認識に不注意な誤りがあったか否か，又は判断の過程・内容に著しく不合理なものがあったか否か，言い換えれば，当該判断をするための情報収集・分析，検討が当時の状況に照らして合理性を欠くものであったか否か，これらを前提として判断の推論過程及び内容が明らかに不合理なものといえるかどうか問われなければならない」と判示した。

15）関連ノンバンクへの金融支援の決定をした銀行の取締役の責任を追及した事案につき，判旨は，「（取締役の）意思決定が行われた当時の状況下において，原告と同程度の規模を有する大銀行の

⑫東京地判平成16年12月16日判タ1174号150頁（ヤクルト事件）[16]。
⑬東京地判平成17年３月３日判時1934号121頁（日本信販インターリース事件）。
⑭東京地判平成18年４月13日判タ1226号192頁（東京電力事件）[17]

以上の下級審判例中，経営判断原則の定式の形成に影響を与えた注目すべき判決・決定として次の５件を挙げることができる。

１件目は，福岡県魚市場事件（①事件）である。本件は，水産物卸売業者である親会社Ｘが，経営破綻に瀕した子会社Ａに対して，リスクがあることを認識しつつも，Ａ社の経営好転を期して追加融資を行って事業を継続させたものの，結果的にＡ社が倒産してしまった事案で，Ｘ社取締役の善管注意義務違反が問われた事件である。判旨は，（追加融資を行った子会社の経営再建が失敗し，結果的に融資の大部分を回収できなかったとしても）取締役の行為が親会社の利益を計るものに出でたものであり，かつ，融資の継続か打切りかを決断するにあたり企業人としての合理的な選択の範囲を外れたものでない限り，これをもって直ちに忠実義務に反するものではない」と判示した。判旨は，企業人としての合理的な選択の範囲内において経営判断が行われたかという基準を用いて経営判断が裁量の範囲であったかを審査するが，本件判示の特徴として，第一に，経営判断の過程と内容を明示的には区別していない点であり，これは，当時の学説で，経営判断原則を導入すべきか否か

取締役に一般的に期待される水準に照らして，当該判断をするためになされた情報収集・分析，検討が合理性を欠くものであったか否か，これらを前提とする判断の推論過程及び内容が明らかに不合理なものであったか否かが問われなければならない」と判示した。

16）Ａ社（乳酸菌飲料等の製造販売を主たる業とする株式会社）は資金運用業務の担当取締役の指示のもと，投機性の高いデリバティブ取引を行い，会社に約533億2046万円の損失を被らせた。これについてＡ社株主が，担当取締役らに対し損害賠償を求めた。

判旨は，「判断について取締役の責任を問うためには，取締役の判断に許容された裁量の範囲を超えた善管注意義務違反があったか否か，すなわち，意思決定が行われた当時の状況下において，取締役に一般に期待される水準に照らして当該判断をする前提となった事実の認識の過程（情報収集とその分析，検討）に不注意な誤りがあり，合理性を欠くものであったか否か，そして，その事実認識に基づく判断の推論過程及び内容が明らかに不合理なものであったか否かが問われるべきである」と述べている。

17）ニッポン放送事件（④事件）に関連して，フジテレビの行った株式公開買付けに応募して保有するニッポン放送株を売却した東京電力の株主らが起こした代表訴訟の事案につき，判旨は，「本件のように，企業の取引先からの公開買付けに応じてほしい旨の要請があった場合，その要請に応じて買付けに応募するか否かは，その買付け価格が合理的なものであるか否かが重要な判断要素の一つであるが，それのみにとどまらず，要請元の企業あるいはそのグループ等との円滑な取引関係の維持や発展の要素など複雑多様な諸要素を勘案したうえで行われる経営判断に属することがらであり，特に差し迫った資金的な需要がない限り，これに応じることが許されないと解すべき理由はないし，応募後に当該株式に係る市場価格が買付価格を上回った場合には，常に応募を撤回しなければならないという一義的処理が要請されるべきものでもなく，これらの点についての経営者の判断は，具体的な当該状況下において，前提とした事実の認識に不注意な誤りがなく，その事実に基づく行為の選択に著しく不合理な点がない限り，尊重されるべきものである」と述べる。

に関して，導入を肯定しつつ，「（取締役の経営）判断が，その当時の状況に鑑み，取締役として会社の業務執行を行う能力および識見を有する者の立場からみて，明らかに不合理でない」場合には，裁判所は取締役の責任を問うべきでないとする学説の影響を受けたものと解されている[18]。第二に，本判決は，経営判断の過程を詳しく認定したうえで，慎重な手続が踏まれたことが配慮されている点，つまり経営判断の過程が重視されている点である[19]。

2件目は，野村證券事件第一審判決（②事件）である。野村證券（以下「野村」という）は，大口顧客であるＡ社との間で営業特金を含む取引を継続的に行ってきたが，平成元年末頃には，Ａ社は野村との営業特金取引によって多額の損失を被っていた。同年12月，大蔵省証券局（当時）が発出した事後的な損失補償や特別利益の禁止ならびに既存の勘定取引を早期に解消することを内容とする通達を受けて，野村はＡ社との間で特金解消に向けての交渉を開始したが難航した。野村は損失補償を行わなければ以後Ａ社を含む優良顧客との取引関係に重大な影響が生じると考え，平成２年３月の専務会において，Ａ社などの大口顧客に生じた損失につき，総額約161億円の損失補償を実施することを了承し，営業特金は解消された。これに対し，野村の株主Ｘが取締役Ｙら14名に対し本件損失補償が，証取法および独禁法違反ならびに善管注意義務・忠実義務違反にあたるとして提起した株主代表訴訟が本件である。裁判所としては，実際に行われた取締役の経営判断そのものを対象として，その前提となった事実の認識について不注意な誤りがなかったかどうか，また，その事実に基づく意思決定の過程が通常の企業人として著しく不合理なものでなかったかという観点から審査をおこなうべきであるという基準を示した。本判決の特徴としては，一般論として取締役に幅広い裁量を認め，基本的にはその経営判断を尊重すべきであるとした上で，経営判断に基づく取締役の責任については，判断の前提となった事実の認識や意思決定の過程（判断過程）を中心に審査するものであり[20]，経営判断の内容（判断内容）に踏み込んで審査しようとする方向性はまだ希薄である点が注目される[21]。

3件目は，いわゆる「セメダイン公式」を示したものとして注目されているセメダイン事件（③事件）である。事案は，接着剤を製造・販売をするＡ社（セメダイン）は，米国のＢ社との合弁で，米国内においてＡ社製品を販売するＣ社を設立して事業を開始した。しかしＣ社の業績低迷が続いたために，Ａ社取締役会は，Ｃ社が倒産した場合に生じるＡ社およびその取引先やメインバンクへの影響，Ｃ社の再建可能性などを検討したうえで，Ｂ社保有のＣ社株全株を取得し，Ｂ社の出資額および融資残額を肩代わりすることを決議

18）吉原和志「判批」鴻常夫＝竹内昭夫＝江頭憲治郎編・会社判例百選＜第５版＞（1992）119頁，当時の学説として，神崎「取締役の忠実義務」商事874号（1980）３頁，同・前掲注1）取締役制度論65頁，森本滋「経営判断の原則」神崎＝森本ほか・企業の健全性確保と取締役の責任（1997）197頁，堀田・前掲注2）258頁。

19）神崎・前掲注1）取締役制度論89頁，同・前掲注18）195頁以下。

20）神原浩＝吉川朋雄「判批」近藤編・判例法理（2012）120頁。

21）堀田・前掲注2）260頁。

し実行した。さらに，Ａ社の関連会社であるＤ社もＡ社の求めに応じＣ社の株式50％を買受けることを取締役会で承認し，２億５千万円余を支払った。Ａ社およびＤ社の株主Ｘは，両者の取締役Ｙら15名に対して善管注意義務に違反し会社に損害を与えたとして株主代表訴訟を提起した。

判旨は，「（経営判断の）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，意思決定の過程・内容が企業経営者としてとくに不合理・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忠実義務に違反するものではない」と判示し，経営判断の過程だけでなく経営判断の内容にも立ち入って取締役の注意義務違反を判断するという基準（判断過程・判断内容の双方に厳しい司法審査を課すという基準＝「いわゆるセメダイン公式」）を示した[22]。

善管注意義務違反の判断基準としては，「判断の前提となった事実認識に不注意な点がなかったか否か，または判断の推論過程・内容に著しく不合理なものがあったか否か」が中心的要素となっており，「特に」「著しく」あるいは「明らかに」不合理な点がない限り，取締役の判断を尊重するものといえる[23]。ただし，この公式は，経営判断原則の適用にあたって，判断過程と判断内容との間で司法審査基準に差異を設けない点，すなわち，判断過程・判断内容を区別しつつも，双方に対してそれぞれ「不合理といえない限り取締役に善管注意義務違反はない」という基準（不合理性基準）を示している点が特徴的である[24]。

大阪地裁において，その後，大和銀行事件（⑥事件）判決では，「取締役の過去の経営上の措置について，その取締役の判断の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，また，その意思決定の過程，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，その措置に係る経営判断は，裁量の範囲を逸脱するものではなく，取締役としての善管注意義務または忠実義務に違背するものではないと解するのが相当である」としてセメダイン公式が受け継がれ[25]，その後の大阪地裁の裁判例で踏襲されている[26]。

22）高橋英治「判批」商事1747号（2005）56頁。

23）松山昇平「判批」金法1962号（2013）37頁，澤口＝奥山・前掲注5）46頁。

24）松山・前掲注23）35頁，松本伸也「経営判断の司法審査方式に関する一考察（中）」金判1370号（2011）５頁，堀田・前掲注2）261頁。

25）池田光弘「大阪地裁における商事事件の概要」商事1585号（2001）６頁）。松本・前掲注24）６頁は，判断の過程と内容の審査基準に明確な差を設けないこの方式を大阪地裁商事部方式という。大阪地裁商事部に在籍した齊藤毅裁判官は，「判断の前提となった事実の認識」とは，収集した情報の質と量の問題（＝経営判断の過程）と事実の評価の問題（＝経営判断の内容）であり，「意思決定の過程」とは，収集した情報の分析手続の問題（＝経営判断の過程）であり，「（意思決定）の内容」とは，具体的になされた経営判断の問題（＝経営判断の内容）を指すと解することが可能であると指摘する。そして，「判断の前提となった事実の認識」については，「重要かつ不注意」の有無，「意思決定の過程，内容」については，「特に不注意，不適切」という審査基準によることとしていることから，経営判断の過程と内容を明確に二分していない（斎藤毅「関連会社の救済・整理と取締役の善管注意義務・忠実義務」判タ1176号（2005）77頁。

26）大阪地判平成14年１月30日判タ1108号248頁（ロイヤルホテル事件），大阪地判平成14年２月20日判タ1109号226頁（コスモ証券事件），大阪地判平成16年７月28日判タ1167号208頁（幸福銀行事件）等。

4件目は，三菱重工事件（⑨事件）である。本件は，A社（三菱重工業）は，リコール隠しの発覚などで経営不振に陥ったグループ会社B社（三菱自動車）を支援するために，同社が発行する優先株400億円を引き受ける決定をなしたことに対し，A社の株主Xらが，この決定が取締役の善管注意義務に違反するとして，本件優先株引受の差止を求める仮処分を申し立てた事件である。決定は，「経営不振企業に対し支援を行うか否かは，あるいは支援を行う場合の時期や規模・内容をどうするかといった判断を行うに当たっては，企業の経営者である取締役としては，支援を行う企業と支援を受ける企業との関係，支援を受ける企業が支援を必要とするに至った原因，支援を必要とする企業が置かれている状況，支援を受ける企業の再建策の合理性等の状況を踏まえたうえで，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」との一般論を述べ，「そのような判断は，いわゆる経営判断にほかならないから，本件支援決定の適法性を判断するに当たっては」，「意思決定が行われた当時の状況下において，当該判断をする前提となった事実の認識の過程（情報収集とその分析・検討に不注意な誤りがあり合理性を欠いているか否か，その事実認識に基づく判断の推論過程及び内容が不合理なものであったか否かという観点から検討がなされるべきである」との一般的基準を示している。

本件決定には二つの特徴がある。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と，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の二点を審査の対象としている点である[27)]。すなわち，判断過程と判断内容の双方を審査し，判断過程には厳しい基準を，判断内容にはより緩やかなあるいは緩和された基準を適用する（基準に差異を設ける）ものである。

5件目は，日本信販インターリース事件（⑬事件）である。清算段階にある関連会社への整理支援金の支出決定をした取締役の責任を追及した事案において，判旨は「支援することにより失われる損失と支援しないことにより失われる損失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ているというべきである。特に，本件のような清算段階にある関連会社に対する支援については，当該関連会社の再建による損失回避の可能性を考慮することはできないため，支援を行う企業ととって，支援により回避される損失の内容については，より慎重に比較検討をすべきことが要請される」との認識を示したうえで，「もっとも，このような判断は，いわゆる経営判断にほかならないから，本件支援金支出についての取締役の判断の適法性を判断するに当たっては，取締役の判断に許容された裁量の範囲を超えた善管注意義務違反があるか否か，すなわち，意思決定が行われた当時の状況下において，当該判断をなす前提となった事実の認識過程（情報収集とその分析・検討）に不注意な誤りがあり合理性を欠いているか否か，その事実認識に基づく判断の推論過程及び内容が明らかに不合理なものであった

27）東京地方裁判所商事研究会編・類型別会社訴訟Ⅰ＜第3版＞(2011)（小川雅敏＝飯畑勝之）241頁以下，松本・前掲注24）5頁は，これを東京地裁商事部方式という。堀田・前掲注2）262頁。

か否かという観点から検討がなされるべきである」と判示している。

5件目は，日本信販インターリース事件（⑬事件）である。経営判断原則につき，三菱重工事件（⑨決定）において，判断過程と判断内容の双方を審査し，判断過程には厳しい基準を，判断内容にはより緩やかなあるいは緩和された基準を適用する（基準に差異を設ける）定式が示された。さらに，本件においては，同様に，事実の認識の「判断過程」については通常の審査（厳しい審査基準）を，「推論・判断過程」の審査については，緩やかな審査基準を適用すると整理している。

東京地裁商事部では，事実認識の「過程」の審査を，後者から前者に移し，経営判断の「過程」は前者（通常の審査基準），経営判断の「内容」は後者（緩やかな審査基準）と整理する流れがあった[28)]。

下級審においては，経営判断原則における判断要素として，判断過程のみならず判断内容についても踏み込んで審査するという点においては，「実際に行われた取締役の経営判断そのものを対象として，その前提となった事実の認識について不注意な誤りがなかったかどうか，また，その事実に基づく意思決定の過程が通常の企業人として著しく不合理なものでなかったかという観点から審査をおこなうべきであるという基準」を示した野村証券事件及びセメダイン事件を踏襲しているが，判断過程とその内容のそれぞれについて司法審査基準に差異を設けている[29)]。

セメダイン公式は，判断過程と判断内容の双方の司法審査に差異を設けるという三菱重工事件判決および日本信販インターリース事件を経て，現代に至るまで下級審判例の定式として定着しているといってよい[30)]。

ところで，上場企業の役員に対する責任追及事件は，株主代表訴訟事件等の裁判例により，司法判断基準等の形成・精緻化が図られている。株主代表訴訟は会社の本店所在地を管轄する裁判所に専属するが，上場企業の本店は東京または大阪に集中することから，役員責任に関する裁判例は東京地裁または大阪地裁によるものが多く，その上，両地方裁判所には商事事件を集中的に取り扱う商事部があるから，結局，両地裁に属する裁判官が下した裁判例の占める割合が高くなっている。そして，東京高裁にも大阪高裁にも，株主代表訴訟などの控訴審が集中的に配点される部門が存在しないことを考慮すれば，最近の役員責任追及事件の分野をリードするのは東京地裁及び大阪地裁の商事部所属の裁判官であるとの状況が続いている。そして，重要案件は，複数の裁判官で構成される合議体で審理されることから，当該合議体の裁判長となる部総括などの裁判官の判断の影響が特に大きいと言われている[31)]。

28）澤口＝奥山・前掲注5）51頁。

29）松本・前掲注24）6頁。

30）堀田・前掲注2）262頁。

31）澤口＝奥山・前掲注5）18頁。中でも，株主代表訴訟の急増時に東京地裁民事8部の総括判事であった金築誠志裁判官が関与した事件は役員責任追及事件に関する裁判例の中に10件以上存在し最も関与例が多く，また，最近でも，東京地裁民事8部の裁判官が関与する裁判例は多い（裁判官による

2）下級審判例における経営判断原則の形成過程

下級審判例における経営判断原則の形成過程としては，時系列的に，第一に，経営判断過程と判断内容とを区別しないもの（①事件），第二に，判断過程を重視するもの（②事件），第三に，判断過程に加えて判断内容にも踏み込んで審査するが，判断内容と判断過程の基準をともに「企業経営者として特に不合理・不適切なものと言えない限り」注意義務違反なしとして双方の基準に差異を設けないもの（③事件），第四に，判断過程と判断内容の双方を審査し，判断過程については厳しい基準を，判断内容についてはより緩やかな基準を適用する（基準に差異を設ける）もの（⑨事件・⑬事件）という定式を経て，現在の一般的な定式が形成されてきたとみることができる。

三　アパマンショップ最高裁判決[32)]

本件は，補助参加人（以下「Ｚ社」という）の株主であるＸ（一審原告，原審控訴人）が同社の取締役であるＹら（一審被告，原審被控訴人）に対しＹらが，Ａ社の株式を1株当り5万円の価格でＺ社が買い取る旨の決定をしたことにつき，取締役としての善管注意義務違反があると主張して，Ｚ社に連帯して約1億3000万円を支払うよう求めた株主代表訴訟である。

（1）事実関係

①Ａ社は，備品付きマンスリーマンション事業等を行うことなどを目的として平成13年に設立された会社であり，Ａ社はＺ社（アパマンショップホールディングス，補助参加人）の子会社であり，Ｚ社はＡ社の発行済株式の約66.7％に相当する株式を保有していた。Ａ社設立時の株式の払込金額は5万円であり，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加盟店等もこれを引き受け保有していた。

②Ｚ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月頃，同計画に沿って，関連会社の統合・再編を進め，同計画に沿って，Ａ社をＺ社の完全子会社であるＢ社と合併させ，不動産賃貸管理業務等を含む事業を担わせることを計画した。

③同月に開催された経営会議において，Ａ社とＢ社との合併に関する議題が協議された。その席上，①Ｂ社は，完全子会社である必要があり，Ａ社もＢ社との合併前に完全子会社とする必要があること，②Ａ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，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。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，合計金額もそれほ

裁判例の変遷の詳細については，同書43頁以下参照）。

32）最判平成22年7月15日判タ1332号50頁。本判決の主な評釈・解説については，吉原・前掲注4）105頁掲載の文献参照。

ど高額ではないから，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。協議の結果，上記提案のとおり決定された。
④Ｚ社は，監査法人等２社にＡ社株価算定を依頼したところ１社は9,709円，他社は6,561円ないし19.090円と算定された。
⑤Ｚ社は，任意の買取りに応じなかった１社を除きＡ社株式を１株５万円，総額１億5,800万円で買い取った。
⑥一審(東京地判平19.12.4金判1304号33頁)は，原告の請求を棄却（取締役の責任否定）したが，原審（東京高判平20.10.29金判1304号28頁）は，原告の請求を一部認容（取締役の責任肯定），上告審は，破棄自判（取締役の責任否定）。

（2）原審の判断の概要

原審は，「（取締役の経営判断が）取締役としての善管注意義務に反するかどうかは，このような経営上の判断の特質に照らすと，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を基準とし，経営者としての裁量の範囲を逸脱しているかどうかによって決定するのが相当である」と判示した。

その上で，本件買取価格は，Ａ社の株式１株当りの払込金額が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，既にＡ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Ａ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，本件買取価格の設定当時のＡ社の株式の１株当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また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，と認めた。

（3）判旨の概要

最高裁判決は「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評価についても，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，その決定過程，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，取締役の善管注意義務違反を否定した。

すなわち，本件取引は，「Ａ社をＢ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，Ａ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委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，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解すべきである。

以上の見地からすると，Ｚ社がＡ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，その買取価格についても，Ａ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，Ｚ社以外のＡ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今後におけるＺ社およ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，非上場株式であるＡ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Ａ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Ａ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，買取を1株当り5万円と決定したことが著しく不合理であるとは言い難い。

そして，本件決定に至る過程においては，Ｚ社およ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。」

(4) 判旨の特徴

最高裁判所裁判集(民事)の冒頭でまとめられた裁判要旨によれば[33]，「不動産賃貸あっせんのフランチャイズ事業等を展開する会社が，事業再編計画の一環としてＡ会社を完全子会社とする目的で同社の株式を任意の合意に基づき買い取る場合において，次の(1)～(3)などの判示の事業の下では，株式交換に備えて算定された上記株式の評価額が1株当たり6561円ないし1万9090円であったとしても，上記株式の買取価格をＢ社の設立時の株式の払込金額を基準として1株当たり5万円とする決定をしたことについて，Ａ社の取締役が取締役としての善管注意義務に違反したということはできない。

(1) Ａ社の株主には，会社が事業の遂行上重要であると考えていた上記フランチャイズ事業の加盟店等が含まれる。

(2) 非上場株式である上記株式の評価額には相当の幅があり，事業の再編の効果によるＡ社の企業価値の増加も期待できた。

(3) 上記の決定に至る過程で，会社の役付取締役全員により構成される経営会議において検討がされ，弁護士の意見も聴取されるなどの手続が履践された」

33) 裁判集民234号225頁。

「その買取価格についても，A社の設立から5年が経過していることからすれば，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」との説示が冒頭にされているものの，本判決には，結果的にこの事情を重視してはいないものとみられる[34]。すなわち，①買取りを円満に進めて，事業の遂行上重要である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社およ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，②非上場株式であるA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A社の企業価値の増加も期待できたこと，③経営会議において検討がされ，弁護士の意見も聴取されたこと，の3つの要素を重視して，本件において取締役に善管注意義務違反を認めなかったとみることができる[35]。

判旨の特徴として，まず，経営判断過程の審査基準と経営判断内容の審査基準を分けておらず，また，当事者双方が一審以来，内容の合理性の有無についての主張を闘わせてきたことから，経営判断過程の合理性よりも経営判断内容の合理性について多くの検討をなしていることである。すなわち，一審におけるXの主張は，「Yらは……実際の購入価格よりも相当程度安値で財産を取得することが可能であったにもかかわらず，不適正に高価で財産を取得した場合には，善管注意義務違反がある」「A社の株式を取得することについて，株式交換という方法をとることに　何ら法的障害はなく，リスクも考えられないところ，株式交換の方法よる場合，1株当たり8448円程度の負担でA社の株式を取得することができたのである……のに，その選択をせずにいたずらにZ社にコストをかけ，何の利益ももたらさなかった」「Yらは，フランチャイズ加盟店でもあるA社の株主との関係に悪影響を及ぼし，グループの本業に重大な悪影響を及ぼすと主張するが，加盟店が「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ような行動をすることもあり得ない」というものであった[36]。

Yらは上告理由申立て理由において，「原審判決は，調査検討不足という手続的観点のみをもって……善管注意義務違反を認めた。しかしながら，原審自身が判断内容に「特に不合理または不適切な点がなかった」との基準……を経営判断の原則として挙げているのであるから，判断内容が特に不合理か否かについても判断すべきであった」と指摘している[37]。

(5) 本判決の検証

審査基準について，本判決は二つの特徴がある。経営判断過程の審査基準と経営判断内容との審査基準に差を設けていない点である。第一に，経営判断につき，判断過程・判断内容の双方に対して「著しい不合理性基準（緩やかな司法審査基準）」を明らかにした点，

34）澤口＝奥山・前掲注5）35頁注3）。なお，吉原・前掲注4）105頁は，A社設立から5年が経過しているに過ぎないことを根拠に合理性を認めるのは一般論として疑問であるとする。

35）松山・前掲注23）34頁。

36）金判1304号34頁。

37）最判集民234号234頁-237頁。

第二に，原審においては，裁判所が取締役の経営判断に幅広く介入した上で取締役の注意義務違反を認めているのに対し，本判決では逆に裁判所は取締役の経営判断に幅広い裁量を認め，これに対する介入につき非常に抑制的である点が挙げられる[38]。すなわち，経営者の経営判断には，一般の注意義務判断の場合と異なり，経営判断原則の適用があるから，原則的に経営者の経営判断は尊重されることとなり，裁判所による吟味・介入は，例外的な場合に限定される[39]。より具体的には，経営判断原則において，当該経営決定の前提としての事実の認識に不注意な誤りがなかったか否かを審査する段階と，その事実の認識に基づき経営決定するその経営決定の内容に不合理・不適切がなかったかを審査する段階との二段階がある。そして，それぞれの段階において，どこまで裁判所が吟味・介入していくべきかの問題があり，原審判決は，そのいずれの段階についても考え得ることができる限り網羅的にチェックする姿勢（積極的吟味・介入）であるが，本判決および第一審判決は，そのいずれにおいても抑制的であり，特に問題となり得うる場合に限定してチェックするという対応（抑制的吟味・介入）である。

原審は，経営判断過程に不十分な点があったと判断し，上告受理申立て理由もこれに反論しているのであるから，本判決は，経営判断過程の合理性に焦点を当てて審査するということも可能であったが，判断過程に加えて判断内容にも踏み込んで審査するが，判断過程と判断内容の基準をともに「企業経営者としての不合理，不適切なものといえない限り」善管注意義務違反なしとして判断した。

これは，判断過程と判断内容の双方の基準に差異を設けない「セメダイン公式」に親和性のある表現を使って経営判断内容の合理性を審査するものであり，従来の下級審判例の流れに沿う判例と位置付けるものもある[40]。

しかし，前述したように，セメダイン公式は，現在そのままの公式で適用されているわけではなく，判断過程には厳しい審査基準を，判断内容には緩やかな司法審査基準を適用するというのが現在の下級審判例の一般的な基準となっている[41]。

四　アパマンショップ最高裁判決以後の下級審判例

アパマンショップ最高裁判決は，「経営判断の原則」という用語は用いていないものの，判断の前提となった事実認識の誤りと判断の内容の誤りを共に「著しく不合理」という基準で判断していると解しうることから，初めて経営判断の原則の実質部分について判示をした判例として位置づけられる[42]。

38）堀田・前掲注2）276頁。

39）落合誠一「判批」商事1913号（2010）7頁。

40）落合・前掲注39）7頁，藤原俊雄「事業再編過程における子会社株式買取価格の決定と経営上の裁量」商事1913号（2010）7頁，和田宗久「非上場子会社の株式買取価格とわが国における経営判断原則」金判1364号（2010）4頁，松山・前掲注23）37頁。

41）堀田・前掲注2）276頁。

42）澤口＝奥山・前掲注5）46頁。

(1) 同最高裁判決以降の下級審判例において，経営判断原則の定式を表現する際に，企業経営者の経営判断に際し，「特に不合理または不適切な点」がなかったか否かを判断基準としたものとしては以下のものがある。
⑬さいたま地判平成23年９月２日金判1376号54頁（メデカジャパン事件）[43]。
⑭東京地判平成23年９月29日判タ1375号187頁（日本興亜損保事件）。
⑮横浜地判平成25年10月22日金判1432号44頁（NFK ホールディングス事件）[44]。
⑯東京地判平成27年10月８日判時2295号124頁（テーオーシー事件）。
(2) 次に，経営判断の決定の過程および内容について「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する本件最高裁判例の流れに沿ったものとして以下がある。
⑰東京地判平成23年11月24日判タ1402号132頁（ユーシン事件）
⑱東京地判平成25年２月28日金判1416号38頁（国際興業事件）。
⑲東京地判平成平成26年４月10日金判1443号22頁（ジー・トレーディング事件）[45]。
⑳東京高判平成26年５月29日 LEX/DB25504541（⑮事件控訴審判決）。
㉑東京高判平成28年７月20日金判1504号28頁（⑯事件控訴審判決）
がある。
(3) 同最高裁判決の表現を参考としながら，「事実の認識の不注意な誤り」について，特に明示的に言及して判断を行うものもとして，以下のものがある。

---

43) 社債引き受けに関し，「その判断の前提となった事実の調査およ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およ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または不適切な点がなかったかどうかという点を基準として判断すべきである」。

44) 会社の「余資」の運用として行われた匿名組合契約に基づく出資についての取締役らの責任に関し，「取締役の業務執行は，不確実な状況で迅速な決断をせまられるものであるから，善管注意義務ないし忠実義務がつくされたか否かの判断は，行為当時の状況に照らし合理的な情報収集・調査・検討が行われたか，および，その状況と取締役に要求される能力水準に照らして不合理な判断がなされなかったかを基準になされるべきである。そして，情報収集や調査の際，弁護士や公認会計士など専門家の知見を信頼した場合には，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，善管注意義務違反とはならないし，他の取締役・使用人等からの情報等については，特に疑うべき事情がない限り，それを信頼すれば善管注意義務違反とはならない」。

45) 会社自身が取締役の責任を追及した事案であり，取締役会の決議を経ないまま，完全子会社に対して建設機械を売却し又は金員を貸し付けること，また，当該完全子会社への売掛金及び貸付金を漫然と累積させながら，さらに建設機械の売却及び金員の貸付けを続けたことが，取締役の善管注意義務に違反するかが争われた事件に関し，「外国に設立した完全子会社に対し，果たして又どの程度の信用を供与して事業展開を図るか等は，当該ビジネスの実行に伴うリスクをどのように評価するかを含め，将来予測に係る経営上の専門的判断に委ねられていると解される。このような場合，取締役は，当該事業の収益の見通し，受掛金や貿易取引リスク，当該外国の経済状況や建設機械の需要に関する見通し，為替リスク等の事情を総合的に考慮して，外国に設立した完全子会社に対し，建設機械の売却や金員の貸付をするか否か，また，これらの行為を続行するか否かを判断することができ，その判断の過程及び内容が著しく不合理なものであった場合に，善管注意義務違反の責任を負うとか解するのが相当である」。

①日本興亜損保事件⑭事件）は，第三者に関するものであるが，「株式移転比率に関する合意の任務に当たる取締役の善管注意義務に違反するというためには，その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に誤りがあるか，あるいは，その意思決定の過程や内容に企業経営者として明らかに不合理な点があることを要するものというべきである」。

②ユーシン事件（⑰事件）では，「デューデリジェンスが企業における相手企業の詳細な情報を獲得することを目的として行われるものであるという事柄の性質に照らせば，企業再編の検討及び準備段階で行われるデューデリジェンスの実施については，取締役において，相手となる企業に関する情報が十分でない状況においても決定することができるのであって，デューデリジェンス実施の過程，判断内容に著しく不合理な点がない限り，取締役として善管注意義務違反を問われるものではないと解すべきである」。

③国際興業事件（⑱事件）では，「本件株式売却は……経営再建を試みている過程において行われた資金の調達や運用に関するものであり，……このような状況下における株式の売却は……売却利の実現可能性や売却条件の当否に関する評価を含め，将来予測にわたる経営上の専門知識に委ねられていると解される。そして，売却先の候補が複数ある場合における売却先の選定や売却代金については……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解すべきである」。

④ジー・トレーディング事件（⑲事件）では，「外国に設立した完全子会社に対し，果たして又どの程度の信用を供与して事業展開を図るか等は，当該ビジネスモデルの実行に伴うリスクをどのように評価するかを含め，将来予測に係る経営上の専門的判断に委ねられていると解され。このような場合，取締役は，当該事業の収益の見通し，売掛金や貸付金が累積することや在庫が積み上がることが経営に与える影響，外国と貿易取引をするリスク，当該買外国の経済状況や建築機械の需要に関する見込み，為替リスク等の諸事業を総合的に考慮して，外国に設立した完全子会社に対し，建設機械の売却や金員の貸付をするか否か，また，これらの行為を続行するなか否かを判断することができ，その判断の過程及び内容が著しく不合理なものであった場合に，善管注意義務違反の責任を負うと解するのが相当である」。

⑤テーオーシー事件（⑯事件）では，「取締役の経営判断の結果として株式投資が行われたが，これが失敗して会社に損害が生じた場合に，取締役が善管注意義務違反に基づく責任を負うべきか否かについては，いわゆる経営判断の原則に基づいて判断すべきであり，具体的には，投資行為の必要性（投資目的の合理性）や危険性，収益性等の前提事実について，情報を収集して分析・検討して認識する過程に不注意な誤りに起因する不合理な点がなく，そのような認識を前提にして投資行為を行った判断の推論過程及び内容に著しく不合理な点がない限り，取締役として善管注意義務に違反するものではない」。

このように，アパマンショップ最高裁判例以降，下級審判例は，経営判断の定式を表現する際に，大きくは従来の下級審判例の流れに沿った表現を用いるものと同最高裁判例の表現に従うものとの二つの類型，さらには，最高裁判決の表現を参考としつつも，「事実

認識の不注意な誤り」について，明示的に言及して判断するものに分かれており[46]，必ずしも同最高裁判決の表現を採用しているわけではない[47]

五　結　　び

アパマンショップ事件判決は，判断基準の点において，判断過程・判断内容の双方を審査対象とし，かつ，その双方につき「著しく不合理でない」ことを要求（共に「不合理性基準（緩やかな司法審査基準）」を適用）する点で，従来一般的とされてきた基準にはない新しい要素を付加したと評価すべきである[48]。

最高裁が経営判断の一般的な基準を定立したとは断言できないが，過程と内容の双方について，「著しく不合理」という緩やかな基準で審査したことは適切であり，今後も経営判断の事例は一般的にこの基準で審査されるであろうと解するものもある[49]。

実務において参考とされる類型別会社訴訟Ⅰ239頁にて，経営判断原則の判断基準として引用されている「判断の過程・内容が取締役として著しく不合理なものであったか否か，すなわち，当該判断をするために当時の状況に照らして合理的な情報収集・分析・検討がなされたか否か，これらを前提とする判断の推論過程及び内容が明らかに不合理なものであったか否かが問われなければならない」との表現の前段部分と最判の判示は符合する[50]。

また，東京地裁商事部の裁判官が執筆したもの[51]では，経営判断原則の内容について，「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及び内容における著しい不合理さの存否の2点が審査の対象とされる」としている。

経営判断原則につき，裁判所は，善管注意義務違反の有無を判断するに当たり，会社に損害が生じる危険性がある経営決定がなされ，現に損害が生じている場合であっても，それにもかかわらず原則的に経営者の経営判断を尊重すべきであり，経営の専門家でもない

46）澤口＝奥山・前掲注5）46頁以下。
　なお，最高裁判決の表現を参考としつつ，「事実認識の不注意な誤り」について，特に明示的に言及して判断を行うものとして，東京地判平成24年2月27日 WLJPCA02278007 は，「その前提となった事実認識に不注意な誤りはなく，その事実認識に基づく判断の過程・内容が……取締役として著しく不合理なものということができないから……善管注意義務に違反したものとは言えない」，東京地判平成24年6月25日 LEX/DB25494749（日本電波塔事件）も，「その前提となった事実認識に不注意な誤りはなく，その事実認識に基づく判断の過程・内容が日本電波塔の取締役として著しく不合理なものということもできず，被告らが，日本電波塔の取締役としての善管注意義務に違反したということはできない」とする（澤口＝奥山・前掲注5）47頁。
47）澤口＝奥山・前掲注5）48頁。
48）堀田・前掲注2）277頁。
49）田中亘「判批」ジュリ1442号（2012）103頁は，なぜならば，過程面と内容面を区別して異なる審査基準に係らしめるということは，現実的に困難であり，過程面の審査には，往々にして，内容面の判断が入り込んでしまうことをして指摘している。
50）澤口＝奥山・前掲注5）55頁。
51）垣内正編＝東京地方裁判所商事研究会著・会社訴訟の基礎（2013）（谷口安史）92頁。

裁判官が，裁判官の常識に基づいて，その経営判断の過程・内容を積極的に逐一詳細に吟味・介入すべきではなく，一般的な経営者の常識からみても，特におかしなものである場合にのみ，経営者に善管注意義務違反があると判断すべきである[52]。そしてそのいずれの対応をとるかによって，経営判断原則の一般的な判断枠組みは同じであっても，その具体的な適用（当てはめ）は，大きく異なる[53]。このことから，経営判断の枠組みそれ自体は，本件第一審，原審および最高裁判決の各審級において，基本的には異ならないにもかかわらず，同一の事案について，最高裁判決および第一審判決と原審判決の結論が正反対となったとの指摘がある[54]。

アパマンショップ事件判決に関しては，「経営判断原則」の語が用いられていないにも関わらず，公刊された最高裁の民事事件判決として，初めて取締役の善管注意義務の有無を判断する基準として経営判断原則を明確に位置付けたものであると評価されている[55]。

これに対し，本判決の射程は経営判断が問題となる事案一般に及ぶものではないと評価する有力な見解も存在し[56]，また，本判決の示した基準は，いまだ従来の下級審の基準を覆す一般的な基準にはなりえていないとの評価もあり[57]，現在のところ，統一的な見解をみないところである。

アパマンショップ事件において最高裁は，従来の下級審判例および一審・控訴審の判例とは異なり，経営判断に際して，「判断の過程面」と「判断の内容面」で判断基準を分けずに，どちらについても，「著しく不合理な点」があるか否かという単一の基準で判断するとのスタンスを示したものと解すべきか否か。また，本判決の基準が，下級審の基準を覆す一般的な基準となり，事例判例の意味を超えてどこまで敷衍可能であるかは，今後の検討課題としたい。

52）落合・前掲注39）9頁。
53）落合・前掲注39）13頁注(5)。
54）落合・前掲注39）7頁。
55）青竹正一「取締役・執行役の会社に対する責任」岩原紳作＝小松岳志編・会社法施行5年　理論と実務の現状と課題（2011）24頁，桜沢隆哉「経営判断原則原則の理論的基礎（1）」京女法学1号（2011）161頁，川島いずみ「判批」法セミ増刊「速報判例解説」Vol.8（2011）168頁注1，吉原・前掲注4）108頁，松井秀征「判批」民商143巻6号（2011）714頁，奈良輝久「判批」判タ1370号（2012）4頁，大塚和成＝高谷祐介＝伊藤菜々子「判批」ビジネス法務2010年11月号15頁，澤口＝奥山・前掲注5）46頁。
56）田中・前掲注49）103頁。
57）伊藤靖史「判批」商事2009号（2013）54頁，堀田・前掲注2）277頁。