

【会社法制分野】

◆優秀

「支配株主によるM&Aにおける取締役の義務と責任」

戸嶋 浩二（森・濱田松本法律事務所）

林 宏和（森・濱田松本法律事務所）

---

株式交換やスクイーズアウトにより、支配株主が上場会社を完全子会社化するような場面では、上場会社の役員は、支配株主により選任される立場にあるため、支配株主の利益を優先して少数株主の利益を害する可能性があり、いわゆる構造上の利益相反問題がある。

このような構造上の利益相反問題が存することに対する少数株主の保護は、これまで、株式買取請求や価格決定の申立てにより行われてきた。しかし、これを不十分と考え、より重い義務と責任を取締役に課すことにより M&A 取引の公正性を確保しようとする考え方も現れている。特に、会社法改正により株式等売渡請求が導入される過程で、取締役がキャッシュ・アウトの条件が適正であるかを判断する義務を負うとされたことが、支配株主による M&A における対象会社の取締役の義務と責任に影響を及ぼすのかについて実務からの関心も高い。一方、従前、株式買取請求については多数論じられてきたものの、取締役の義務と責任については、実務的な観点からはあまり論じられてこなかったように思われる。

そこで、本稿では、支配株主による M&A における取締役の義務と責任について、抽象的な問題提起だけではなく、具体的な実務対応の点からも論じた。

まず、取締役の義務の抽象的な内容、具体的には、取締役の義務は会社に対する義務か株主に対する義務か、株主に対する義務であるとして、義務を負う対象たる株主の範囲は、株主の共同の利益なのか、それとも少数株主の利益なのかという点について整理をした。

次に、取締役の義務の具体的内容について検討した。支配株主による M&A について、直接、取締役の義務違反が問われた裁判例は存しないので、MBO について取締役の対第三者責任が追及されたレックス損害賠償請求事件東京地裁判決を詳細に検討するとともに、支配株主による M&A に関する株式買取価格決定事件、及び実務に実際に影響を与えている取引所規則について検討した。

そして、数少ない類似の裁判例を見ると、支配株主による M&A では、構造上の利益相反問題が存することから、一定の利益相反回避措置をとる必要があり、そのレベルは交渉において取締役の果たした役割の程度、利益相反関係の有無又はその程度との関係で決定されると考えられる。しかし、裁判所は、株式買取請求における決定とは異なり、取締役個人の責任を認めることには慎重な姿勢を示しているといえる。また、実務的には、上場会

社は取引所規則における企業行動規範を遵守する必要がある、これを遵守していない場合は、取締役がその義務に違反していると認められる可能性は相当程度大きくなると思われる、とした。

本稿ではさらに、このような支配株主による M&A における取締役の義務の位置づけについて、支配株主の利害が関係する M&A 以外の取引（一般取引）における役員責任との比較から、若干の検討を試みている。

数少ない裁判例を見る限り、支配株主の利害が関係する一般取引については経営判断の原則が適用され、利益相反回避措置の有無は問題とされていない。一方、レックス損害賠償請求事件で示された判断の枠組みからすると、支配株主による M&A においては、一定の利益相反回避措置の有無が問題とされる可能性が高い。

本稿は、このような差異が生じる一つの理由は、M&A については少数株主の利害に直接的かつ多大な影響を及ぼすため、取締役によるより慎重な判断が要求される一方、一般取引は、少数株主の利害に直接影響を及ぼさないだけでなく、会社の事業・財務状況や支配株主との関係などを総合的に衡量し判断する必要のある取引であるという、取引の性質にあるとしている。

---