

MBO の局面における取締役の行為規制
－取締役は投資家に対しいかなる法的役割を果たすべきか－

金澤大祐（日本大学）

1. 本報告は、MBO（マネジメント・バイアウト：Management Buyout）の局面において、取締役は、投資家に対しいかなる法的役割を果たすべきかにつき、近時の裁判例や平成 26 年会社法改正の規制を素材として検討するものであり、MBO に際しての取締役の法的責任のあり方についての解釈上の手がかりを得ることを目的とする。
2. ここに MBO とは、現在の経営者が資金を出資し、事業の継続を前提として対象会社の株式を購入することをいうところ、わが国における上場会社の MBO は、第 1 段階として、取締役等経営者らが自社株式を TOB によって特別決議に必要な議決権数まで取得し、第 2 段階として、会社法（平成 17 年 7 月 26 日法律第 86 号）において新設された全部取得条項付種類株式を用いての株式取得を行うという二段階の手続きが踏まれる点に特徴がある。そして、上場会社が MBO を行う場合には、少数派株主である投資家が上場会社からキャッシュアウト（Cash-out）され、経営陣が自社株式を全部取得し、非公開化（ゴーイング・プライベート：Going Private）されることとなる。かかる MBO には、所有と経営の分離に伴うエージェンシー問題の解決、長期的視野に立った事業改革の実行及び上場コストの削減等のメリットがあるとされている一方、取締役が自社株式を取得するため構造的な利益相反が生じるという問題が指摘されている。
3. 本報告では、MBO における取締役の投資家に対する法的責任が争われたレックス・ホールディングス事件を取り上げ、問題の所在を具体的に明らかにする。この事件においては、まさに、取締役の構造的な利益相反が問題とされている。すなわち、同事件は、経営陣側の提示した公開買付価格及び取得価格が裁判所の決定した取得価格より低額であったことから、投資家が取締役に対し会社法 429 条 1 項に基づき損害賠償請求を求めて提訴したという事案である。同事件においては、原審及び控訴審いずれも、投資家側の請求を棄却しているが、それぞれ理由付けが異なっており、MBO における取締役の投資家に対する法的責任について検討するための素材となる。
4. 次いで、平成 26 年会社法改正により、上記の手続きがどのように変容するかについて検討を進める。すなわち、会社法改正により、原則として 10 分の 9 以上の株式を有する株主が他の株主の保有する株式を強制的に取得することを可能にする特別支配株主の株式等売渡請求手続きが新設されたところ、かかる制度の新設が全部取得条項付種類株式を用いた MBO における取締役の投資家に対する法的責任についての従前の議論に対しどのような影響を与えるかは、MBO 実務についての喫緊の問題である。
5. 以上の検討をふまえ、取締役は投資家に対しいかなる法的役割を果たすべきかにつき、報告者の私見を述べることにしたい。

以上