

【論文】

監査等委員会設置会社における取締役の法的責任 ～取締役の利益相反が問題となった MBO 事例を手掛かりに～

A Consideration on the Legal Responsibilities of Directors in the Company with Audit and Supervisory Committee —Using the Management Buy-Out Case Which the Conflicts of Interest of Directors Became a Problem—

鬼 頭 俊 泰
Kito Toshiyasu

目次

1. はじめに
2. 監査等委員会設置会社の意義と概要
3. MBO 裁判例の整理・分析
4. 監査等委員会設置会社における取締役の法的責任に関する検討
5. おわりに

(要旨)

平成 26 年会社法改正により、新たな株式会社類型として監査等委員会設置会社が作られた。監査等委員会設置会社は、監査役（会）設置会社・指名委員会等設置会社に次ぐ第 3 の株式会社類型であり、監査等委員会が置かれている会社である。ただ、監査等委員会設置会社については、監査等委員の監査権限の範囲や社外取締役の選任と運用など、理論面のみならず実務面においても明確とは言いづらい課題が残されている。たとえば、監査等委員会には取締役の利益相反取引の承認権限が与えられ、かかる承認を受けたときは取締役の任務懈怠を推定する会社法 423 条 3 項が適用されない。これは監査等委員会が社外取締役によって構成されることを前提として新たに規定されたものであるが、取締役が会社や株主と構造的に利益相反関係となるマネジメントバイアウト（MBO）の承認など、監査等委員会による承認がかかる取引に対して實際上どのような意味を持つのか、構造的に利益相反関係を発生させるような取引を承認することに法的な問題はないのか、そもそも監査等委員会による承認手続は会社法 356 条にいう利益相互取引だけを念頭に置いているため、MBO の案件とは関係がないのか本稿は試論的に検討する。

1. はじめに

平成26年会社法改正により、新たな株式会社類型として監査等委員会設置会社が作られることとなった。監査等委員会設置会社は、監査役（会）設置会社・指名委員会等設置会社に次ぐ第3の株式会社類型であり、監査等委員会が置かれている会社である（会社法2条11号の2、326条2項）。平成28年9月1日時点で、688社が監査等委員会設置会社を採用している¹⁾。単に数の面から見ると、平成14年に導入された指名委員会等設置会社の数が70社程度（上場企業ベース）であることに比べれば、この新たな制度の滑り出しとしては成功とあってよいと思われる。

ただ、監査等委員会設置会社については、監査等委員の監査権限の範囲や社外取締役の選任と運用など、理論面のみならず実務面においても明確とは言いつらい課題が残されている。たとえば、監査等委員会は取締役の利益相反取引の承認をすることができることとされ、かかる承認を受けたときは取締役の任務懈怠を推定する会社法423条3項が適用されず、一般原則に従い、株主などの責任追及者によって任務懈怠を根拠づける事実が主張立証されなければならない（会社法423条4項）。かかる制度は、監査等委員会が社外取締役を主要な構成員とし、業務監査権限に加えて一定の監督権限をも有することから、監査等委員会の判断には相当程度の信頼がかけられるという認識のもとに、司法審査の基準を緩和したものであるとされている²⁾。

ただ、そもそも社外取締役が過半数を占める監査等委員会の承認に、任務懈怠推定の排除を認めることが適当であるのか疑問であるし³⁾、社外取締役が過半数を占めている監査役会設置会社における監査役会や指名委員会等設置会社における各委員会との規律の整合性をどうするのかという問題も生じさせ

る⁴⁾。また、監査等委員会設置会社という制度が施行されてから間もないため、問題解決の手がかりとなる同会社類型に関する裁判例はまだ存在しない。

そこで本稿では、取締役の利益相反（会社法の定める利益相互取引ではない）が問題となるマネジメント・バイアウト（以下、「MBO」という。）の事案を素材に、監査等委員会設置会社における取締役の法的責任につき検討し、利益相反状況下での取締役の望ましい対応につき明らかにすることを目的とする。会社法356条1項は、株式会社とその取締役が直接当事者となるような両者間の取引、または、形式的には株式会社とその取締役が直接当事者とならないものの両者の利益が相反するような取引を念頭に置いている。そのため本来、取締役と株主の間で取引がなされるMBOは同条で規定されている利益相反取引には含まれない。しかし、取締役に善管注意義務や忠実義務が求められるような、より実質的な意味における利益相反関係が同条または同法369条で対象となる利益相反取引または利益相反関係以上の広い概念であるとする、そのような取引あるいは関係以外のものであっても利益相反性がないと判断されるわけでは決してなく、また、取締役の善管注意義務や忠実義務が免除されるわけではないと考えることもできよう⁵⁾。そして、利益相反性が問題となっている事案や、取締役の善管注意義務・忠実義務が問題となっている事案において、取締役が同法356条や369条に定められている手続きを経ることで利益相反性の有無や取締役の義務違反の有無に影響を与えることができるのではない。かかる仮説を前提としたうえで本稿がMBOの事案を取り上げる理由は、MBOには構造的な利益相反状況が存在するためである。また本稿で取り上げる2件のMBO事案は、現在の水準からすると利益相反を回避するための措置を取締役に講じていたとは言え

ないような事案であり、かかるイレギュラーな事案を検討することで本稿の問題意識を明確にするためでもある。したがって、本稿では取締役に対する利益相反取引規制について網羅的に論ずるものではない点には留意されたい⁶⁾。

本稿の検討手順は以下のとおりである。まず、平成26年会社法改正によって導入された監査等委員会設置会社の意義と概要につき本稿の検討に必要な部分をまとめる。次に、取締役の利益相反が問題となっている事案としてMBO事案を取り上げ、裁判例を中心に検討を加える。そして、同事案において問題となっている状況・内容を手掛かりに、監査等委員会設置会社における取締役の法的責任や望ましい対応はどの様なものであるか、社外取締役を中心とした監査等委員会（設置会社）が機能するののかにつき明らかにする。

2. 監査等委員会設置会社の意義と概要

(1) 監査等委員会設置会社の導入経緯

わが国の株式会社においては、監査役（会）設置会社が主流となっている。ただ、かかる会社類型に対しては、取締役会が経営者に対する監督（会社法362条2項2号3号）を有効に行えるのか、またそもそも内部従業員からの持ちあがりや、取締役ではない社外監査役などによって構成されている監査役に会社の経営を適切に監査できるのかといった疑念が持たれてきた⁷⁾。

こうした指摘を踏まえて、平成14年の商法改正時に、米国の上場会社類型を参考に、社外取締役が過半数を占める3つの委員会を備えた指名委員会等設置会社（制度導入時の名称は委員会等設置会社であった）が導入された。

しかし、指名委員会等設置会社が、過半数の社外取締役によって構成される委員会によって会社の人事権や報酬決定権が行使され

ることに抵抗感を強く抱く経営陣の影響から、指名委員会等設置会社形態を採用する企業は少数にとどまっている。

そこでかかる状況を打開すべく、平成26年改正により監査役会設置会社と指名委員会等設置会社の中間的な機関構造を有する会社ともいえるべき監査等委員会設置会社が導入されたのである⁸⁾。

(2) 監査等委員会設置会社の概要

監査等委員会設置会社は以下のような特徴を有する。

監査等委員会設置会社は定款の規定に基づき、監査等委員会を置くものであり（会社法2条11号の2、326条2項）、監査役会設置会社と指名委員会等設置会社の中間的な機関構造である。具体的には、監査等委員会設置会社は取締役会・代表取締役および会計監査人を設置しなければならない（同法327条1項3号、5項、399条の13第3項）、取締役会における取締役は、株主総会決議により、監査等委員である取締役と、監査等委員でない取締役を区別して選任しなければならない（同法329条2項）。会計監査人については、大会社か否かにかかわらず、監査等委員会設置会社には設置が義務付けられているが、これは監査等委員が計算書類の作成権限を有する取締役会のメンバーであり計算書類の適正性を確保する必要があるからである。なお、監査等委員会設置会社は、監査等委員会と監査機能を同じく有する監査役を設置することはできない（同法327条4項）。

監査等委員会は、すべての監査等委員により構成される会議体であり（同法399の2条第1項2項）、監査等委員である取締役3人以上で組織され、その過半数は社外取締役でなければならない（同法331条6項）。監査等委員はその会社の業務執行取締役などとの兼任が禁止されている（同法331条3項）。つまり、監査等委員会設置会社は、監査役会

設置会社における監査役を取締役であるとして、取締役会における議決権と経営に対するチェック権限を付与する仕組みとも言い換えることができよう。なお、監査役会とは異なり（同法 390 条 3 項参照）、監査等委員には常勤の委員の選定は義務付けられていない。これは、指名委員会等設置会社におけるのと同様に内部統制システムを利用した組織的な監査を行うことが前提とされており、常勤の委員を義務付けなくとも情報収集等には問題がないと考えられたからである⁹⁾。そのため、監査等委員会設置会社の取締役は、大会社であるか否かにかかわらず、内部統制システムの構築を義務付けられるとともに、監査等委員の職務を補助すべき使用人等に関する事項や監査等委員会設置会社への報告体制を決定する必要がある（同法 399 条の 13 第 1 項 1 号ロハ、会社法施行規則 110 条の 4 第 1 項）。

（3）監査等委員である取締役の権限

前述したとおり、監査等委員会設置会社は監査役会設置会社と指名委員会等設置会社の中間的な機関構造を有する会社であるため、監査等委員の有する権限も、①監査に関する権限（監査役に類似）と、②監督に関する権限（監査委員に類似）に大別することができる。

①監査等委員会の監査に関する権限

監査等委員会設置会社の業務執行の決定は、取締役会ならびに取締役会が選定した代表取締役（会社法 399 条の 13 第 3 項）、代表取締役以外の業務執行取締役により行われる（同法 399 条の 13 第 1 項）。かかる業務執行の決定に対し、監査等委員会は、取締役会が設ける内部統制部門を通じた監査を行うことが想定されている。つまり、指名委員会等設置会社と同じように、実際には、内部統制部門が適切に構成・運営されているかを監視し、必要に応じて内部統制部門に対して具体的指示をなすことが監査等委員会の監査に

関する任務となる。

こうした職務は、指名委員会等設置会社における監査委員と同様に、監査等委員が取締役であることから、取締役会において議決権を有することを前提に、業務監査に関しては適法性のみならず妥当性の監査も行えるものとされる¹⁰⁾。まず、適法性監査に関しては、取締役に対する違法行為差止請求権（同法 399 条の 6）、会社と取締役との間の訴えにおける会社の代表権限（同法 399 条の 7）を有することを理由とする。次に、妥当性監査に関しては、監査等委員が取締役会の構成員であること、監査等委員会は取締役会の内部機関としての性質を有すること、社外取締役である監査等委員が必要情報を十分に得るためには監査等委員会の役割および監査等委員会との連携が不可欠であること、監査等委員である取締役以外の取締役の選任等および報酬等についての同委員会の意見を決定する必要があることなどを理由とする¹¹⁾。

②監査等委員会の監督に関する権限

監査等委員会が選定する監査等委員は、株主総会において監査等委員以外の取締役の選解任につき、監査等委員会の意見を述べることができる（同法 342 条の 2 第 4 項）。また、監査等委員以外の取締役の報酬等（同法 361 条 1 項）についても、これと同じような意見陳述権が認められている（同条 6 項）。

これらは、社外取締役が過半数を占める監査等委員会に監査等委員である取締役以外の取締役の選任や報酬に関与させることによって、業務執行の適正化を図ろうとするものである¹²⁾。

3. MBO 裁判例の整理・分析

それでは次に、MBO の意義を概括的に説明したのち、本稿の目的にもとづきながら、まず MBO 裁判例であるレックス・ホール

ディングス事件（以下、「レックス事件」という。）を整理・分析したい。なお、本稿はレックス事件を評釈するものではなく、あくまで同事件と同じ様な状況が監査等委員会設置会社において発生したと想定し、同会社における取締役が利益相反状況に対していかに対応すべきか検討する素材として取り上げる。また、レックス事件には、株式の買取価格の決定を申し立てた事件（第1審：東京地決平成19年12月19日、抗告審：東京高決平成20年9月12日、特別抗告・許可抗告審：最決平成21年5月29日）と取締役の対第三者責任を追及した事件（第1審：東京地判平成23年2月18日、第2審：東京高判平成25年4月17日）があるところ、次章では本稿の検討対象として後者を取り上げて検討する。

(1) MBOの意義と概要

MBOとは、現経営者が資金を出資し、事業の継続を前提として会社の株式を購入することをいう。ただ、実際には、現経営者以外の出資者（たとえば投資ファンドなど）が買収しようとする企業の資産や将来キャッシュフローを担保として出資をしたり、金融機関から借入れをしたりするなど、MBOは個々の案件に応じて様々な形態で行われている。MBOがなされる目的としては、グループの経営方針により親会社が子会社や一事業部門を切り離す際、第三者に売却せず、経営陣がその株式を取得し、会社から独立するために用いられることが多い。そのほか、株式公開のメリットが薄れた上場会社が、会社自ら株式非公開に踏み切るための手段として活用されることもある。

わが国においては、いわゆる「2段階」MBOが多く行われている。2段階MBOとは、まず1段階目として、上場会社の取締役である経営者によりまたはファンドとの共同により対象会社株式の公開買付けが行われる。そ

の後、2段階目として、MBO対象会社が公開買付けに応募しなかった株主に対して全部取得条項付種類株式の取得（会社法108条1項7号、171条1項）と、その取得対価についての端数処理（同法234条1項2号）として残存株主に現金を支払うという手法である。この手法によると残存株主を強制的に締め出すことが可能であり、MBO対象会社を非上場化などすることができる。

一方で、MBOには少なからず法的問題が存在する¹³⁾。まず、MBOにおいては、取締役がMBO対象会社株式の買主となり、株主がMBO対象株式の売主となる。そのため、買主側である取締役は価格が低ければ低いほど利益が大きくなり、売主側の株主は価格が高ければ高いほど利益が大きくなる。つまり、MBO対象会社株式を安く買いたい取締役と高く売りたい株主との間には構造的な利益相反状態が発生していることを意味する。また、MBOを行う取締役の立場に着目すると、取締役には対象会社株式の公開買付者の立場と、取締役として対象会社の企業価値の向上を通じて株主の利益を代表し、対象会社株式の買取価格をできるだけ高くすべき立場とが併存している。MBOにおける構造的利益相反状況では、取締役はMBOに際して対象会社の株式をできるだけ安く買いつけるべく、あえて対象株式の取得価格を低くするような手法を用いたりする危険性が生じる¹⁴⁾。そのため、こうした危険に対応すべく、実務では対象会社の株式価値について第三者評価機関の意見を入手したり、社外役員や外部の有識者からなる特別委員会を設置したうえで買収条件の公正さを審査させるといった措置が講じられている¹⁵⁾。

つぎに、対象会社の取締役は、取締役としての地位に基づいて、株主では取得し得ない対象会社の株価または企業価値に影響する情報へのアクセスが可能である。対象会社の取締役と株主とでは、情報の非対称性が生ずる

ため、MBOに際して買付者側の取締役と一般株主とは、対等な取引とは言い難い状態が生じている。その結果として、対象会社の取締役は、MBOに際し、株主との情報の非対称性を利用し、株式の買取価格や取得価格を上げる要素があるにもかかわらず、それを秘匿し、価格を下げたりする危険性が生じる¹⁶⁾。さらに、MBOに際して、1段階目として対象会社の公開買付けが行われ、2段階目として公開買付けに応募しなかった残存株主の締め出しが行われることから、2段階目の締め出しの条件が1段階目の公開買付け価格よりも低ければ、株主は1段階目の公開買付けに応じざるを得なくなるという強圧性の問題も生じる¹⁷⁾。

(2) レックス・ホールディングス事件の整理・分析

①レックス・ホールディングス事件の概要

レックス事件の概要は以下のとおりである。A社(株式会社レックス・ホールディングス、旧レックス)は、Y₂が創業し、Y₂は平成18年6月30日当時、実質的に訴外A社の発行済株式総数の29.61%を保有していた。A社は平成12年から19年4月の上場廃止に至るまでジャスダック証券取引所に上場していた。A社は、Y₂の強力な主導の下、飲食店等のフランチャイズ事業のみならず、それ以外の事業にも拡大を続けていたが、平成18年4月頃から収益力が鈍化し始め、それに対処するためMBOを行うこととした。Y₂はそのころからいわゆるバイアウト・ファンドであるB社の関係者と接触するようになり、同年6月にはMBOを行うことが取締役会において採択された。そして同年7月14日、B社との間でA社株式を非公開化するために、SPCを設立して、金融機関等から資金を調達させるとともに、株式の公開買付けを実施し、最終的には、SPCとA社を合併させる旨の「基本合意書」を取り交わし

た。B社は同年8月9日、前記基本契約に基づき、B社が運営するC社に100%出資をさせて、SPCであるY₁社を設立した。

A社は同月21日、特別損失の発生および当期純利益を0円とする同年12月期の業績予想の下方修正を発表した。A社とB社のMBOに関する交渉は、A社の収益力の予想外の低下等で難航し、B社は同年10月13日、A社株式の買付価格を23万円とする旨の提案をした。

Y₁社およびB社は同年11月10日、Y₁社がA社株式を1株当たり23万円として買い付けることおよび公開買付け後、スクウィーズ・アウト等を行う旨のプレス・リリースを発表した。そして、Y₁社は、同年11月11日から同年12月12日までの間、本件公開買付けを実施したが、対抗買付を行う者もおらず、その結果、Y₁社は、本件公開買付けによってA社の発行済株式総数の91.51%の株式を取得した。なお、A社の業績はの後も改善せず、A社は平成19年2月26日、特別損失の発生および当期純損失を91億円とするさらなる下方修正をする旨等を発表している。

A社は、同年3月28日、定時株主総会および普通株主による種類株主総会をそれぞれ開催し、発行済株式に全部取得条項を付する旨の定款変更、全部取得条項付種類株式と引き換えに新たな普通株式を交付する旨の定款変更およびA社は株主の有する全部取得条項付種類株式を取得すると引き換えに新たな普通株式を交付する旨の議案を可決し、A社は同年5月9日、1株当たり23万円の支払いと引き換えに、全部取得条項付き株式を株主から取得した。そして、A社は、同年9月1日に、Y₁社に吸収合併されている。なお、Y₁社は同年12月28日、中間連結貸借対照表において連結ベースで債務超過に陥っている。

全部取得条項付種類株式の取得決議に反対

するA社株主であるXらは、まず会社法172条1項に基づき、A社発行にかかる全部取得条項付種類株式の取得価格の決定を申し立て（株式買取価格決定申立事件）、その後、Y₁社によるA社株式の公開買付けおよび全部取得条項付株式の取得により、A社株式を1株当たり23万円で手放した結果、A社株式1株につきXらが主張する適正価格33万6966円との差額である10万6966円等の損害を被ったとして、A社を承継したY₁社に対して会社法350条または民法709条に基づき、A社の代表取締役であったY₂に対して会社法429条1項または民法709条に基づき、A社の取締役または監査役であったその余のY₃からY₇に対して会社法429条1項に基づき、それぞれ連帯して損害賠償の支払いを求めた。

②第1審判決（東京地判平成23年2月18日）判旨¹⁸⁾

「取締役は、会社に対し、善良な管理者としての注意をもって職務を執行する義務を負うとともに（会社法330条、民法644条）、法令・定款及び株主総会の決議を遵守し、会社のために忠実に職務を行う義務を負っている（会社法355条）が、営利企業である株式会社にあつては、企業価値の向上を通じて、株主の共同利益を図ることが一般的な目的となるから、株式会社の取締役は、上記義務の一環として、株主の共同利益に配慮する義務を負っているものというべきである。

ところで、MBOにおいては、本来、企業価値の向上を通じて株主の利益を代表すべき取締役が、自ら株主から対象会社の株式を取得することになり、必然的に取締役についての利益相反的構造が生じる上、取締役は、対象会社に関する正確かつ豊富な情報を有しており、株式の買付者側である取締役と売却者側である株主との間には、大きな情報の非対称性が存在していることから、対象会社の取

締役が、このような状況の下で、自己の利益のみを図り、株主の共同利益を損なうようなMBOを実施した場合には、上記の株主の共同利益に配慮する義務に反し、ひいては善管注意義務又は忠実義務に違反することになるものと考えられる。

そして、MBOが、取締役の株主の共同利益に配慮する義務に違反するかどうかは、当該MBOが企業価値の向上を目的とするものであったこと及びその当時の法令等に違反するものではないことはもとより、当該MBOの交渉における当該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、その利益相反関係を回避あるいは解消するためにどのような措置がとられているかなどを総合して判断するのが相当である。」

③第2審判決（東京高判平成25年4月17日）判旨¹⁹⁾

「ア 会社と取締役及び監査役とは、委任の関係に立ち、取締役及び監査役は、会社に対して、受任者として善良な管理者の注意義務を負い（会社法330条、民法644条）、取締役は忠実義務（会社法355条）を、監査役は取締役の職務執行を監査すべき義務（会社法381条1項）を、それぞれ会社に対して負っている。取締役が、MBOにより、その経営する会社を買収しようとする場合にも、当該取締役は、善管注意義務や忠実義務を免れず、例えば、取締役が、職務上の地位を利用し、会社の犠牲において自己又は第三者の利益を図るためにMBOを行うことが忠実義務に反することは明らかであり、仮にそのようなMBOが行われた場合には、これを阻止し得なかった他の取締役及び監査役についても、それぞれ善管注意義務違反の問題が生じ得るものと解される。

イ もっとも、MBO報告書及びMBO指針によれば、MBOは、一般に、市場における短期的圧力を回避した長期的思考に基づく経

営の実現や、株主構成が変更されることによる柔軟な経営戦略の実現、従業員等の士気の向上などの狙いをもって行われ、規模の拡大等により複雑化した企業内部のインセンティブ構造（『インセンティブ構造』とは、要求や行動、それを引き出すために有効な刺激などが機能して成り立つシステムをいう。）を単純化し、経営者及び株主間のエージェンシー問題（『エージェンシー問題』とは、企業所有者である株主が経営を取締役に委任しているエージェンシー関係において両者の利益が一致しない問題をいう。）の解決を図るなどの経済的意義を有し、有効に活用すれば企業価値の向上に大きく資するものと評価されており、我が国においても、近年、増加傾向にあることが認められる。上記のようなMBOの経済的意義や社会的評価に照らせば、取締役が、MBOの経営上の効用に着目し、会社の企業価値を向上させて会社の利益を図るためにMBOを行うことは、関係法令に違反し、又は、会社の経営状況その他諸般の事情を考慮した経営判断として著しく不合理と認められるなどの事情がない限り、許容されるものであり、取締役及び監査役の善管注意義務が直ちに問題となるものではない。

ウ ただし、株式会社は、会社の企業価値を向上させて、会社の利益ひいては企業所有者たる株主の共同の利益を図る仕組みの営利企業であり、取締役及び監査役の会社に対する善管注意義務は、会社、ひいては、株主の共同の利益を図ることを目的とするものと解される。そして、MBOは、経済的には、個別の株式取引の集積にとどまらない企業買収取引であって、株主が受ける株式移転の対価は、一般に、企業価値を基礎とする買収価格を発行済株式総数で除して求められ、企業価値の全体が取締役（及びこれを支援するファンド）に移転して、株主は、株式移転の対価という形で、企業価値の分配を受けることになるものである。また、MBOには前記のよ

うな経営上の効用があることから、MBOに際して実現される価値があり、その価値のうち旧株主に帰属すべき価値がプレミアムであると考えられる。そうすると、MBOにおいて、株主は、取締役（及びこれを支援するファンド）が企業価値を適正に反映した公正な買収価格で会社を買収し、MBOに際して実現される価値を含めて適正な企業価値の分配を受けることについて、共同の利益を有するものと解されるから、取締役が企業価値を適正に反映しない安価な買収価格でMBOを行い、旧株主に帰属すべき企業価値を取得することは、善管注意義務に反するというべきである。

したがって、取締役及び監査役は、善管注意義務の一環として、MBOに際し、公正な企業価値の移転を図らなければならない義務（以下、便宜上『公正価値移転義務』という。）を負うと解するのが相当であり、MBOを行うこと自体が合理的な経営判断に基づいている場合（前記イ）でも、企業価値を適正に反映しない買収価格により株主間の公正な企業価値の移転が損なわれたときは、取締役及び監査役に善管注意義務違反が認められる余地があるものと解される。」

小括

上記レックス事件の第1審判決・第2審判決は、取締役に株主の共同の利益を図ることを目的とした善管注意義務および忠実義務を認めている。また、裁判所はMBOを、対象会社の取締役が自己の利益のみを図り、株主共同の利益を損なうような構造的な利益相反性を有するものとする。まず、第1審判決では、株主の共同の利益を損なうようなMBOを実施した場合には、株主の共同の利益に配慮する義務に反するとして、その際の考慮要素を検討する。その上でXらの主張する事由が株主の共同の利益に配慮する義務に反するか否かを判断し、結論として請求を

棄却している。一方、第2審判決では、MBOにおける具体的義務として善管注意義務の一環として、MBOに際し、公正な企業価値の移転を図らなければならない「公正価値移転義務」と個別の事案において生じる義務または情報開示を行うときにその情報開示を適正に行うべき「適正情報開示義務」を挙げ、それぞれ検討し、結論として請求を棄却している。

4. 監査等委員会設置会社の取締役の法的責任に関する検討

(1) 関連裁判例（大阪高判平成27年10月29日）の検討

①大阪高判平成27年10月29日の概要

レックス事件第2審判決において裁判所は、MBOにおける取締役の株主に対する具体的義務として「公正価格移転義務」ならびに「適正情報開示義務」を挙げている。MBOにおける取締役の義務を検討するにあたっては、MBOにおける取締役の会社に対する具体的義務が争われた大阪高判平成27年10月29日（以下、「シャルレ事件」という。）も併せて検討することが議論を深化させるために有益である。シャルレ事件の概要は以下のとおりである。

A社（シャルレ）は、委員会設置会社（現在の指名委員会等設置会社）であり、大阪証券取引所市場第2部に上場していた。A社には、創業者の長男でありA社の取締役兼代表執行役であったY₁、Y₁の母でありA社取締役であったY₂、A社の社外取締役であったY₃からY₅がそれぞれいた。A社は主として、一般の主婦が代理店または特約店として販売網を形成し、下着の試着販売を行うことを主たる営業形態とする企業であった。ところが女性の社会進出等時代の変化に伴い、こうした販売形態は社会情勢にそぐわないようになり、売り上げも最盛期の約6割である

340億円にまで低下していた。そこでA社の取締役兼代表執行役であった創業家一族は、投資ファンドBと協力をして、A社の2段階MBO（以下、「本件MBO」という。）を計画し、実行に移した。

本件MBO準備過程においてY₁は、A社の株式の買付け価格を引き下げするため、本件MBO担当執行役であるEに多数のメールを送信して指示を与えた。また、本件MBOの計画・実行にあたり、創業家一族・B・C（創業家一族が有限責任パートナーとなり、投資銀行のEの運用助言により運営されているファンド）は、本件MBOの諸条件に関する本件MBO基本契約を締結し、創業家一族およびその資産管理会社でBが支配権を有する2社は、公開買付の実施を公表した。A社も同公開買付について、Y₁およびY₂を除く社外取締役Y₃からY₅らの全会一致で同公開買付に同意した旨、さらにA社取締役会が本件MBOの法的論点について、法律事務所Dから説明を受けた事実などについてプレスリリースを行った。

しかし、公開買付価格の算定手続に違法または不公正な点があった旨の内部通報が多数寄せられたことを受け、A社の取締役会は第三者委員会の設置を決議した。第三者委員会には「事業計画の承認に関する意思決定過程には、透明性・公正性に問題があり、これらの事情を総合的に勘案すれば、本件MBOにおいて社外取締役らの利益相反行為があったと断定することはできないもの、利益相反行為があったという合理的疑念を払しょくすることもできない」などとする旨の調査結果を報告し、A社はこれを公表した。A社は第三者委員会による報告内容や、その後に金融機関が本件公開買付者に対して融資を行わないことを決定したことなどから、本件公開買付に賛同することができない旨の取締役会決議を行い、その旨を公表した。これらを受け、創業家一族も応募を行わなかったため、応募

株式数が買付予定数の下限に満たなかった。そのため、本件公開買付は不成立となり、本件 MBO は頓挫した。

A 社株主である X は、Y₁ から Y₅ に対し、Y らを含む買収者側が平成 20 年当時に 2 段階買収を試みた際に、Y らが取締役の善管注意義務違反ないし忠実義務違反（公開買付価格への不当介入等による義務違反および情報開示義務違反）に当たる行為をし、そのために本件 MBO が第一段階で頓挫したことから、A 社が無駄な費用を支出し、A 社の信用が失墜し、損害が A 社に発生したと主張して、会社法 423 条 1 項、430 条および 847 条 3 項にもとづき、上記損害のうち 5 億円およびこれに対する遅延損害金を連帯して A 社に支払うよう株主代表訴訟を提起した。

②第 1 審判決（神戸地判平成 26 年 10 月 16 日）²⁰⁾ 判旨

「取締役は、会社に対し、善良な管理者としての注意をもって職務を執行する義務を負っており（会社法 330 条、民法 644 条）、かかる善管注意義務に違反する業務執行行為により会社に損害を生じさせた場合にはこれを賠償する責任を負う。MBO の実施場面においても、この責任法理は当然に妥当するところ、MBO は、企業価値の維持・向上、ひいては会社の存亡にかかわる重大な会社経営上の問題である上、その実施に当たっては巨額の出費を伴うのが通常であることなどにかんがみると、取締役は、その実施に当たって、上記善管注意義務の一環として、『企業価値の向上に資する内容の MBO を立案、計画した上、その実現（完遂）に向け、尽力すべき義務』（以下『MBO 完遂尽力義務』という。）を負っているものと解される。

このような観点からいうと、取締役は、上記善管注意義務（MBO 完遂尽力義務）に由来するものとして『自己又は第三者の利益を図るため、その職務上の地位を利用して

MBO を計画、実行したり、あるいは著しく合理性に欠ける MBO を実行しないとの義務』を負っていることはもとより（以下『MBO の合理性確保義務』という。）、これに加え、当該 MBO の実現（完遂）に向け、以下のような内容の善管注意義務を負うものというべきである。

すなわち本件のような、会社の非公開化を目的とする MBO は、一般に、自ら又は金融投資家である投資ファンドなどとともに、自らが取締役を務める会社の株式を公開買付けを通じて取得し、公開買付けに応募しない株主を閉め出すことにより対象会社を非上場化する取引である。したがって、本来は企業価値の向上を通じて株主の利益を代表すべき取締役が、対象会社の株式を取得する買付者側に立つこととなり、その結果、できる限り低い対価で株式を取得したいと考える買い手（経営者及び投資家）とできる限り高い価格での買取りを求める売り手（既存株主）との間には、必然的に利益相反関係が生じ得るだけでなく、これに情報の非対称性という構造的な問題も加わる。

そのため MBO の実施にあたっては、公開買付価格それ自体はもとより、その決定プロセスにおいても公正さの確保に十分な配慮を払うことが求められるのであって、ひと度かかる決定手続の公正さに大きな疑義が生じたならば、たちどころに一般株主の信頼を失い、MBO の遂行が著しく困難なものとなり頓挫することは、十分に予測されるところであって、このことは結果として価格自体の公正さが維持されるか否かに関わらない。

そうだとすると取締役は、企業価値の向上に資する内容の MBO を計画、実現（完遂）するための上記努力義務（善管注意義務）の一環として、『公開買付価格それ自体の公正さ』はもとより、『その決定プロセスにおいても、利益相反的な地位を利用して情報量等を操作し、不当な利益を享受しているのでは

ないかとの強い疑念を株主に抱かせぬよう、その価格決定手続の公正性の確保に配慮すべき』義務（以下『MBOの手続的公正性の確保に対する配慮義務』ないしは『手続的公正性配慮義務』という。）を負っているものと解するのが相当である。」

「被告 Y₃らは、A社の取締役である以上、『本件公開買付価格の前提となる株価決定それ自体の公正性に配慮する』義務（『株価決定の公正性配慮義務』という。）があるほか、上記手続的公正性配慮義務の一環として、『株主からみて、本件公開買付価格の決定手続の公正性に強い疑念が生じないよう、その公正性の確保に配慮して行動すべき』義務（手続的公正性配慮義務）があることに加え、A社の社外取締役として、代表取締役等の業務執行一般を監視し、取締役会を通じて業務執行が適正に行われるようにする任務も負っていたものと解される。

そうすると、Y₃らは、『Y₁らが上記手続的公正性配慮義務を尽くさず、あるいはこれにもとる行動等に出ることがないよう、取締役会を通じて、これを監視すべき』義務も負っていたものというべきである（以下、後者の義務を『手続的公正性監視義務』という。）。」

「取締役は、善管注意義務（MBO完遂尽力義務）の一環として、『株式公開買付けに関して一般に対してMBOの対象会社として提出する意見表明を公表するに当たって、株主が株式公開買付けに応じるか否かの意思決定を行う上で適切な情報を開示すべき』義務を負っているものと解するのが相当であり、例えば、賛同意見表明報告を公表するプレス・リリースにおいて、株主の判断のために、[1]重要な事項について虚偽の事実を公表したり、あるいは[2]公表すべき重要な事項ないしは誤解を生じさせないために必要な重要な事実の公表を怠った場合には上記善管注意義務違反の問題が生じる。

とりわけ、MBOに関わる公開買付けにおいて、利益相反を回避する措置を講じている場合、その具体的内容を賛同意見表明報告書に記載することが法令上定められているが、その趣旨は、対象者の意見の内容を適正に評価するために重要な情報であるため、対象者に重ねてこれを記載させたものであると解されており、このような法令の意図するところにかんがみると、[ア]上記利益相反を回避する措置に関する記載について虚偽の事実を公表したり、あるいは[イ]公表すべき重要な事項等を公表しない場合には善管注意義務違反を構成し得るものというべきである。」

このように裁判所は判示した上で、XのY₁およびY₂に対する請求を一部認容し、A社に対する1億9706万円余りの任務懈怠責任を認めた。一方、XのY₁らに対するその余の請求とY₃からY₅に対する請求についてはいずれも棄却したため、XおよびY₁らが控訴した。

③第2審判決（大阪高判平成27年10月29日）²¹⁾判旨

「取締役は、委任者である会社に対し、善管注意義務を負っているところ、会社の営利企業たる性格に応じて、かかる義務は株主の利益最大化を図る義務に引き直され、かかる義務に違反する行為により会社に損害を生じさせた場合にはこれを賠償する責任を負う。」

「MBOは、買収者が対象会社の取締役だけである場合を例にとれば、本来企業価値の向上を通じて株主の利益を代表すべき取締役が、自ら対象会社の株主から株式を取得することになり、利益相反性を構造的に有している上、対象会社に関する正確かつ豊富な情報を有する株式買付者たる取締役と売却者たる株主との間には、大きな情報の非対称性が存在する。MBOの買収者側の構成には様々なものがあり、利益相反の程度にも差異はあり得るが、以上のような利益相反構造、情報の

非対称性が存在することは共通しており、このような状況の下、対象会社の取締役が自己又は支配株主の利益のみを図り、株主の共同の利益を損なうような買収に加担した場合には、上記株主の利益最大化を図る義務に反し、ひいては善管注意義務に違反することになる。

また、MBOにおいては、取締役等において、一般株主に対して公正な企業価値の移転を図る義務を負担しているものと解されるが、対象会社の株主は、当該時点におけるMBOの実施を前提としない株式価値を把握しているとともに、当該時点において株式を処分せずにその保有を続けている以上、MBOの実施による企業価値の増大についても正当な期待権を有しているものといえることができる。もっとも、MBOは、これによるリスクを取締役等が引受けてその努力によって企業価値を増大させようとするものであるから、MBOによる企業価値の増大による利益の全てが株主に帰属するものと解するのは相当ではない。そうすると、MBOを実施することを前提とした株式の公正な価格は、[a] MBOが行われなかったならば株主が享受しうる価値と、[b] MBOの実施によって増大が期待される価値のうち株主が享受してしかるべき部分とを合算して算定すべきことになる。]

「しかし、上場株式の市場価格が[a]及び[b]の価値を適切に反映している保証はなく、仮に市場価格が[a]の部分の評価の際の最も客観的で公正な指標たり得るとしても、[b]の部分客観的に評価する方法が確立しているわけではない。したがって、MBOを実施する際の株式価格の公正性は、株主に適切な判断機会を保証し、対象会社と買付者側の交渉において恣意性が入ることを排除し、公開買付けにおける買付者とされる者以外の者との競争の機会を保証し、できうる限り一般株主に対する強圧性を排除する措

置を執る等の公正な手続を通じた株主の判断に委ねるほかないことになる。なお、MBOによる場合以外の会社の組織再編についても、金融商品取引法等によっていずれも公正な手続が要請されてはいるが、MBOの場合における公正な手続による株主利益への配慮は、上記のような事情から通常の組織再編とは異なった特別な意味があるものと考えられる。もっとも、取締役の義務は、株主との関係では、最終的には一般株主に対する公正な企業価値を移転することに尽きるから、企業価値の移転に係る公正な手続として想定される手続の一部が欠け、あるいは一部の手続に瑕疵があったとしても、最終的に公正な企業価値の移転がされていると認められれば、全体としては公正な手続が執られたと評価すべき場合はあろうし、仮に個々の行為に善管注意義務違反が認められたとしても、損害の発生がないことになり、損害賠償義務は発生しない。しかし、会社との関係を考えると、取締役が企業価値の移転について公正を害する行為を行えば、公開買付け、ひいてはMBO全体の公正に対する信頼を損なうことにより、会社は本来なら不要な出費を余儀なくされることは十分に考えられるから、取締役は、そのことによって会社が被った損害を賠償すべき義務を負うべきものと解される。このように、公開買付けあるいはMBOにおいて、企業（株式）価値の移転について取締役が負う公正性に関する義務は、会社に対する関係と株主に対する関係では異なる点があることに留意すべきである。」

「Y₃らは、シャルレの取締役のうち本件公開買付者らに属しない者であるから、Y₁らと同様な意味で構造的利益相反性があるわけではないが、支配株主による買収事案でもある本件MBOにおいては、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一般株主の利益を害する抽象的な可能性があり、その限りでは構造的利益相反性

があるということ是可以する。また、Y₃らは、社外取締役、すなわち過去・現在を通じ、A社だけではなくその子会社においても代表取締役・業務執行取締役・執行役・従業員のどれにもなったことがない者（平成26年改正前会社法2条15号）であって、経営者の利益相反の監督者たることを期待されて平成19年6月に取締役に就任した者である。しかも、Y₁が公開買付価格の決定手続から離脱した8月27日以後は、Y₃らが主体となって事業計画達成の可能性を検証し、利益計画を作成してKPMGに株価を算定させて買付者側と公開買付けに係る株価の交渉をして、これを合意する役割を担ったものである。

そうすると、Y₃らは、本件MBOとの関係においては、〔1〕取締役の善管注意義務に基づき、Y₁らの職務執行を監視することを通じて、公正な企業価値の移転を図る義務を負うほか、〔2〕自らが本件MBOに関する株主の利益に配慮した公正な手続により買付者側と交渉すべき立場にあったものと解される」

このように裁判所は判示した上で、XのY₁およびY₂に対する請求を認容した。一方、Y₃からY₅に対する請求については、Y₁・Y₂の職務執行を監視すると同時に、株主の利益に配慮した公正な手続により買付者側と交渉すべき義務を負うとしたうえで、Y₃からY₅はY₁の義務違反行為を容易に知りえたとは言えないし、Y₃からY₅による交渉手続が不公正なものであるとまでは言えないから、これらの義務違反は認められないとした。

（2）MBO対象会社の取締役の義務

会社法上、取締役は会社に対して善管注意義務・忠実義務を負う（会社法330条、民法644条、会社法355条）。そのため、取締役には会社の利益をなるべく大きくするために善管注意義務・忠実義務を履行しながら職務を行うことが求められ、会社の利益は剰余金の配当などによって株主に分配されるため

株主利益の向上にも資することとなる。このことは、監査等委員会設置会社における取締役についても同様である。

もっとも、MBOには前述したとおり、構造的な利益相反状況が存在するため、株主の利益に直接影響を与えることとなる。レックス事件第1審・第2審判決のとおり、取締役は、株主の共同の利益を図るように、善良な管理者の注意を尽くして、買取対価その他の買取条件に関する買取者との交渉や決定を行う義務を負うと解すべきであり、取締役が悪意または重過失によりこの義務に違反し、そのために、株式の公正な価値に比して低廉な額で買取が成立した場合には、会社法429条1項により、取締役は株主に対して損害賠償責任を負うと解すべきであるとした（なお、レックス事件においては取締役の責任は否定されている）。また、善管注意義務の内容として、取締役が株主に対して一定の適正情報開示義務を負うことも認め、レックス事件では株主に損害が生じていないとして責任は否定されたものの、かかる義務違反自体は認められている。

さらに、対象会社の取締役が上記義務を含む取締役の善管注意義務・忠実義務に違反した結果、対象会社に損害を生じさせた場合には、対象会社に対する任務懈怠責任（会社法423条1項）を負うことになる。シャルレ事件において裁判所は、取締役が委任者である会社に対し善管注意義務を負っているところ、会社の営利企業たる性格に応じて、かかる義務は株主の利益最大化を図る義務に引き直され、かかる義務に違反する行為により会社に損害を生じさせた場合にはこれを賠償する責任を負うとした。

また、MBOを実施する際の株式価格の公正性は、株主に適切な判断機会を保証し、対象会社と買付者側の交渉において恣意性が入ることを排除し、公開買付けにおける買付者とされる者以外の者との競争の機会を保証

し、できうる限り一般株主に対する強圧性を排除する措置を執る等の公正な手続を通じた株主の判断に委ねるほかないとしている。

レックス事件（対株主）とシャルレ事件（対会社）との比較で留意しなければならない点は、次のことにある。まず前者は、取締役の義務が株主との関係では、最終的には一般株主に対する公正な企業価値を移転することに尽きるため、企業価値の移転に係る公正な手続として想定される手続の一部が欠け、あるいは一部の手続に瑕疵があったとしても、最終的に公正な企業価値の移転がされていると認められれば、全体としては公正な手続が執られたと評価すべき場合はあろうし、仮に個々の行為に善管注意義務違反が認められたとしても、損害の発生がないことになり、損害賠償義務は発生しないことを示している。一方、後者は会社との関係を考えると、取締役が企業価値の移転について公正を害する行為を行えば、公開買付ひいてはMBO全体の公正に対する信頼を損なうことにより、会社は本来なら不要な出費を余儀なくされることは十分に考えられるから、取締役は、そのことによって会社が被った損害を賠償すべき義務を負うべきものと解される点である。つまり、公開買付あるいはMBOにおいて、企業（株式）価値の移転について取締役が負う公正性に関する義務は、株主に対する関係（前者）と会社に対する関係（後者）では異なる点があることに留意する必要がある。

（3）監査等委員会設置会社における取締役の法的責任に関する検討

レックス事件およびシャルレ事件の判決内容を踏まえ、以下では監査等委員会設置会社の取締役の法的責任につき、MBO局面における①監査等委員会設置会社の取締役の法的責任、②監査等委員の法的責任、③監査等委員会による利益相反取引の承認が存在した場

合の法的責任の順に検討を加える。

① MBO局面における監査等委員会設置会社の取締役の法的責任

会社法上、取締役は会社に対して善管注意義務・忠実義務を負う（会社法330条、民法644条、会社法355条）。そのため、取締役には会社の利益をなるべく大きくするために善管注意義務・忠実義務を履行しながら職務を行うことが求められ、会社の利益は剰余金の配当などによって株主に分配されるため株主利益の向上にも資することとなる。このことは、監査等委員会設置会社における取締役についても同様である。

そのため、レックス事件第2審判決にもとづく、MBO局面における監査等委員会設置会社の取締役は株主に対して、善管注意義務の一環として、公正な企業価値の移転を図らなければならない「公正価値移転義務」と個別の事案において生じる義務または情報開示を行うときにその情報開示を適正に行うべき「適正情報開示義務」がそれぞれ課されることとなる。

また、シャルレ事件第2審判決にもとづく、MBO局面における監査等委員会設置会社の取締役は会社に対して、取締役が企業価値の移転について公正を害する行為を行えば、公開買付ひいてはMBO全体の公正に対する信頼を損なうことにより、会社は本来なら不要な出費を余儀なくされることは十分に考えられるから、取締役は、そのことによって会社が被った損害を賠償すべき義務を負うこととなる²²⁾。

ただ、留意しなければならないのは、監査等委員会設置会社においては、過半数が社外取締役によって構成される監査等委員である取締役と同委員ではない取締役が存在する点である。

②監査等委員の法的責任

監査等委員会設置会社では、業務執行権限を有する取締役が業務を執行することとされている。また、監査等委員会設置会社の監査等委員会は、監査等委員会の業務執行取締役からの独立性を確保するため、監査等委員の過半数は社外取締役でなければならない（会社法 331 条 6 項）。社外取締役は、株式会社の業務を執行せず、かつ、当該株式会社ならびにその親会社、子会社および経営陣等との間に一定の利害関係を有しない者をいうが、こうした社外取締役に監査等委員として会社業務を監督させることにより取締役会の監督機能がより高まることが期待されている（いわゆるモニタリングモデルの採用）。また、社外取締役は会社の業務執行をせず、非常勤の取締役として会社業務を監督することになるため、かかる監督をより効率的なものとするため、内部統制システムの整備を監査等委員会設置会社に例外なく義務付けたうえで、かかる内部統制システムを活用しながら監査を行い、内部監査部門などから定期的に内部監査の実施状況とその結果の報告を受けるとともに、必要に応じて取締役などに対して報告を求めることができる。

シャルレ事件においては、シャルレの社外取締役であった Y₃ から Y₅ に対して MBO の頓挫に伴う善管注意義務違反ないし忠実義務違反を理由に損害賠償を求める訴えが提起されている。ただ、シャルレ判決においては、第 1 審・第 2 審判決ともに買収者側取締役に対する損害賠償請求の一部は認められたものの、社外取締役に対する損害賠償請求は認められなかった。シャルレ事件では、社外取締役である Y₃ から Y₅ については、MBO の内容から一定程度の構造的利益相反性を認めたとうえで、[a] 取締役の善管注意義務に基づき、Y₁・Y₂ の職務執行を監視することを通じて、公正な企業価値の移転を図る義務を負うほか、[b] 自らが本件 MBO に関する株主

の利益に配慮した公正な手続により買付者側と交渉すべき立場にあったとする。結果的にシャルレ事件においては、買収に直接関与していた Y₁ が、公正な MBO を行っているか否かにつき、社外取締役である Y₃ から Y₅ に対し、適切に監視するために必要な情報を提供していなかった事実が認められ、そのような状況下では社外取締役の監視義務を論ずる前提を欠くというべきであるとして社外取締役である Y₃ から Y₅ の責任は否定された。

(3) ①において前述したとおり、会社法上、取締役は会社に対して善管注意義務・忠実義務を負う（会社法 330 条、民法 644 条、会社法 355 条）。この義務は、社内取締役・社外取締役の違いによって、たとえば社外取締役が職務において負うべき善管注意義務の水準が、同会社の社内取締役よりも低いとされることはない。MBO 局面における監査等委員（社外取締役）の法的責任については、シャルレ判決を参考にすると、取締役の善管注意義務に基づき、監査等委員として業務執行取締役の職務執行を監視することを通じて、公正な企業価値の移転を図る義務を負い、株主の利益に配慮した公正な手続により買付者側と交渉すべき義務を負っているものと解される。業務執行取締役によって情報が秘匿されるなど、内部統制システムを活用した監査によっても適切な情報がそもそも開示されていないような場合には、社外取締役の善管注意義務違反を認めることは適切ではないと思われる²³⁾。

それでは最後に、監査役会設置会社・指名委員会等設置会社のどちらにも認められていない制度である、監査等委員会による利益相反取引の承認が存在していた場合の取締役の責任について検討する。なお、前述したとおり検討に当たっては、利益相反性が問題となっている事案や、取締役の善管注意義務・忠実義務が問題となっている事案において、取締役が同法 356 条や 369 条に定められて

いる手続きを経ることで利益相反性の有無や取締役の義務違反の有無に影響を与えることができるのではないかと、という仮説を前提としている点には留意されたい。

③監査等委員会による利益相反取引の承認が存在した場合の取締役の法的責任

監査等委員会は、冒頭でも述べたように取締役の利益相反取引の承認をすることができ、かかる場合には、当該取引に関与した取締役の任務懈怠の推定がなくなる（会社法423条3・4項²⁴⁾。そもそもこのような規定が盛り込まれた理由は、監査等委員会が社外取締役によって主に構成され、監査権限だけでなく一定の監督権限を有しているため、監査等委員会の判断には相当程度の信頼がおけるという認識のもとに、司法審査の基準を緩和したものであるとされる²⁵⁾。会社法356条や同法369条は取締役の利益相反取引のうち、自己取引や間接取引といった特に弊害の大きい類型の取引について特別に手続き規定を設けたとすると、取締役と株主との間の構造的利益相反性を有するMBO案件においても、取締役が株主総会、取締役会あるいは監査等委員会の承認手続きを経たうえでMBOを進めている場合には取締役の義務違反（任務懈怠）を否定する方向で考慮してもよいように思われる。そして、会社法の利益相反に関する規定（356条、369条、423条4項）が、それら規定の対象とする利益相反取引または利益相反関係以上の広い概念であるとする、MBOについても取締役や執行役に適用されてきた任務懈怠の推定規定が監査等委員会の承認によってなくなるため、より機動的な経営判断が可能となると思われる。ただ一方で、単に任務懈怠の推定規定を適用しないだけであれば、結局は裁判所が監査等委員会の判断を信頼するか否かの問題に帰着するのであって、現実の訴訟では裁判所の判断が大きく変化するようなことはない

の見方もありうる²⁶⁾。すなわち、株主に対しては、レックス事件第2審判決により認められた、MBOに際し、公正な企業価値の移転を図らなければならない「公正価値移転義務」と個別の事案において生じる義務または情報開示を行うときにその情報開示を適正に行うべき「適正情報開示義務」が履行されているか否かが事後的な訴訟において問題となる。一方会社に対しては、シャルレ事件第2審判決により認められた、社外取締役による職務執行の監査・監督を通じた公正な企業価値の移転を図る義務、株主の利益に配慮した公正な手続により買付者側と交渉すべき義務が履行されているか否かが事後的な訴訟において問題となる。

したがって、機動的な経営判断を可能とすべく政策的判断によって導入された利益相反取引の監査等委員会による承認の制度ではあるが、株主代表訴訟などによって任務懈怠にもとづく損害賠償請求を求められるリスク自体がなくなっているわけではない。形式的に、会社法が規定している利益相反取引規制にしたがって株主総会、取締役会あるいは監査等委員会の承認を得たり、特別利害関係を有する取締役を決議から排除したりすることで利益相反の問題が解決されることを意味するわけではない。具体的にもシャルレ事件のように、MBOの実行に関与している業務執行取締役が、MBO準備過程において株式買付価格を引き下げするために、多数のメールを送信して指示を与えていた事実を把握していたような場合には、監査等委員会による利益相反の承認があったとしても取締役は責任を免れることはできない。

5. おわりに

以上、本稿ではMBO裁判例を手掛かりに、監査等委員会設置会社における取締役の責任について検討した。MBOにおいてはMBO

対象会社株式を安く買いたい取締役と高く売りたい株主との間には構造的な利益相反状態が発生している。現状、レックス事件により取締役の株主に対する責任に関する裁判例が、シャルレ事件により会社に対する責任に関する裁判例があり、MBOに関する裁判例については一定の積み上げがなされていると評価もできよう。ただ、本稿が取り上げる監査等委員会設置会社については、MBOに限らず裁判例が存在しないため、実務運用上、不明確な点が多い。とりわけ、監査等委員会による利益相反取引の承認によって取締役の任務懈怠の推定がなくなるというルールに対しては、理論的な裏付けがないとする見解²⁷⁾や、他のタイプの株式会社（監査役会設置会社・指名委員会等設置会社）との間でバランスがとれていないとする見解²⁸⁾など、批判も多いところである。本稿は、利益相反性が問題となっている事案や、取締役の善管注意義務・忠実義務が問題となっている事案において、取締役が同法356条や369条に定められている手続きを経ることで利益相反性の有無や取締役の義務違反の有無に影響を与える

ことができるのではないかと、という仮説を前提として、複数のMBO裁判例を手掛かりに、監査等委員会設置会社における取締役の法的責任について検討を加えた。業務執行取締役については従前の取締役の責任に関する議論が概ね当てはまると思われるが、監査等委員会を構成する複数の社外取締役については、内部統制システムを活用した監査・監督が求められる。しかし、シャルレ事件の業務執行取締役による情報秘匿行為に対応できていない状況を見る限り、会社の制度運用によってかかる監査や監督の実効性にばらつきが発生することが予見されるため、MBOなど利益相反の発生が予見される取引に当たって第三者委員会を設置するなど、いかに監査等委員会設置会社の監査・監督体制を有効なものにするかが今後の課題であると思われる。

(追記)

本稿は、科研費科学研究費基盤研究(C)「株式会社監査の公監査的再構成」(課題番号26380131)の研究成果の一部である。

(注)

- 1) 塚本英巨「監査等委員会設置会社の概要とガバナンス体制の状況—移行会社688社の分析—」資料版商事法務390号(2016年)20頁。
- 2) 坂本三郎『一問一答 平成26年改正会社法(第2版)』(2015年)45頁。一方、岩原紳作『『会社法性の見直しに関する要綱案』の解説(1)』商事法務1975号(2012年)8頁は、これを監査等委員会設置会社の利用勧奨策であると評価する。
- 3) 法制審議会会社法制部会第19回会議(平成24年4月18日開催)議事録12頁〔前田発言〕、14頁〔田中発言〕
- 4) そのほか、前田雅弘「監査役会と三委員会と監査・監督委員会」江頭憲治郎編『株式会社法体系』

- (有斐閣、2013年)274頁は、監査等委員会が利益相反取引の相手方から独立している制度的な保障はなく、利益相反取引一般について、監査等委員会が特に審査に適しているという直接の関係はないことから、任務懈怠の推定を外すことへの懸念を示している。他方、非業務執行役員による利益相反の処理の役割増加を見越して任務懈怠推定の排除を認めることを肯定的にとらえる武井一浩「プラスを伸ばすガバナンスと独立取締役」別冊商事法務387号(2014年)32頁や、任務懈怠責任の追及の成否が実質的に左右される場面は必ずしも多くないとする野村修也＝奥山建志『平成26年改正会社法(規則対応補訂版)』(有斐閣、2015年)47頁などがある。
- 5) かかる見解を述べるものとして、神谷光弘＝熊

監査等委員会設置会社における取締役の法的責任

- 本明「利益相反及び忠実義務の再検証」商事法務1944号(2011年)49頁がある。そこでは、「356条で列挙されている利益相反取引あるいは369条の特別利害関係以外であっても、『信用できない』取締役から会社および株主を保護すべき状況(本来の意味の利益相反)は存在するのであって、取締役は、356条や369条の規定とは別次元の問題として、およそ利益相反の問題がある場合には、実質的にその影響を排除すべき忠実義務を負うと考えるべきである」との見解が述べられている。
- 6) 監査等委員会における承認にかかる判断基準を検討するうえでの手掛かりとすべく取締役・会社間の利益相反取引について検討するものとして、松井英樹「株式会社と取締役会の利益相反取引規制に関する再検討」法学新報122巻9・10号(2016年)403頁がある。
 - 7) 江頭憲治郎『株式会社法(第6版)』(有斐閣, 2015年)378頁, 511頁
 - 8) 大久保拓也「監査等委員会設置会社の導入と社外取締役の活用」鳥山恭一ほか編著『現代商法の諸問題—岸田雅雄先生古稀記念論文集—』(成文堂, 2016年)134頁
 - 9) 坂本・前掲注(2)38頁
 - 10) 得津晶「会社法上の監査概念について——三種類の監査機関の妥当性監査権限——」法学80巻4号(2016年)29頁
 - 11) 江頭憲治郎『株式会社法(第6版)』(有斐閣, 2015年)583頁
 - 12) 坂本・前掲注(2)42頁
 - 13) MBOの法的問題点をまとめたものとして、金澤大祐「MBOにおける取締役の義務と責任—レックス事件判決を通して—」法務研究9号(2014年)145頁参照。
 - 14) 今井嘉文「MBO実施過程の公正性と取締役間の独立性」正井章彦先生古稀祝賀『企業法の現代的課題』(成文堂, 2015年)8頁
 - 15) 田中亘「企業買収・再編と阻害賠償」法律時報88巻10号(2016年)21頁
 - 16) 今井・前掲注(14)9頁
 - 17) 今井・前掲注(14)10頁
 - 18) 本件を評釈するものとして、弥永真生「判批」ジュリスト1422号102頁, 十市崇「判批」商事法務1937号4頁, 飯田秀聡「判批」ジュリスト1437号96頁, 武田典浩「判批」法学新報118巻11・12号167頁, 金澤・前掲注(13)141頁などがある。
 - 19) 本件を評釈するものとして、弥永真生「判批」ジュリスト1456号2頁, 白井正和「判批」ビジネス法務13巻11号46頁, 飯田秀聡「判批」商事法務2022号4頁・2023号17頁, 山本爲三郎「判批」金融・商事判例1434号2頁, 金澤大祐「判批」税務事例47巻6号55頁などがある。
 - 20) 本件を評釈するものとして、志谷匡史「判批」商事法務2061号4頁, 飯田秀聡「判批」ビジネス法務15巻7号56頁, 川島いづみ「判批」判例時報2268号167頁, 和田宗久「判批」金融・商事判例1485号2頁などがある。
 - 21) 本件を評釈するものとして、鳥山恭一「判批」法律のひろば69巻6号54頁, 中村信男「判批」金融・商事判例1495号2頁, 高橋英治「判批」法学教室431号141頁などがある。
 - 22) 吉田敦子「MBOにおける取締役の義務と責任」正井章彦先生古稀祝賀『企業法の現代的課題』(成文堂, 2015年)565頁は、取締役・会社間の利益対立状況の局面で、実際に任にあたる取締役に要求されるのは、潜在的な利益相反性や強圧性の出現を防止してMBOを適正・適法なものとする「作為的措置」であるとする。
 - 23) そもそも社外取締役の導入促進の当否につき、神谷高保「社外取締役の導入促進に反対する」法学志林113巻2号(2015年)1頁は、「社外取締役を選任するか否かは日本の会社の判断に任せればよいことで、その専任を義務付けることも、選任しない理由を説明する義務を課することも不要である」とする。
 - 24) ただし、監査等委員会の承認は受けたが、取締役会の承認(会社法365条1項)はなかった場合には、明らかな法令違反を犯していることを理由に任務懈怠の推定を免れないと解される(江

監査等委員会設置会社における取締役の法的責任

- 頭・前掲注(7) 581頁)。
- 25) 田中亘『会社法』(東京大学出版会, 2016年) 306頁
- 26) 菅原貴与志「監査等委員会設置会社—解釈上の論点と実務への影響—」法学研究 89 卷 1 号 98 頁 (脚注 36)
- 27) 前田雅弘「監査役会と三委員会と監査・監督委員会」江頭憲治郎編『株式会社法体系』(有斐閣, 2013年) 274頁。
- 28) 法制審議会会社法制部会第 19 回会議 (2012年 4 月 18 日) 議事録 14 頁 [田中亘発言]。

(Abstract)

As a result of the amendment of the Corporate Law in 2014, the Company with Audit and Supervisory Committee was created as a new type corporation in Japanese Company Law. The Company with Audit and Supervisory Committee is the third type of corporation. However, with regard to the Company with Audit and Supervisory Committee, there are still difficult problems to clarify not only on the theoretical aspects but also on practical aspects such as the scope of the audit authority of the members such as the Audit and Supervisory Committee and the appointment and operation of outside directors. Particularly, the Audit and Supervisory Committee is authorized to approve the conflicts of interest of the directors, and article 423 paragraph 3 of the Company Law, which presumes the duty of directors(duty of care), will not apply when such approval is received. For example, it is necessary to clarify what practical meaning of such approval, such as the Management Buy-Out (MBO) which structurally conflicts with company or shareholders.