

博士論文 概要書

大規模公開会社における取締役の監督義務とコーポレートガバナンス・コード

Study on Directors' Duty and Corporate Governance Code
in Large Public Companies

早稲田大学大学院社会科学研究科

政策科学論専攻企業法制研究

林 孝宗

Takamune Hayashi

2017年7月

本論文の目次

第1章 はじめに

第2章 コーポレートガバナンス・コードの比較法的検討

第1節 イギリス

1. イギリスの大規模公開会社を取り巻く環境
 - － 機関投資家の存在と分散保有の影響 －
2. イギリス会社法上の取締役会と非業務執行取締役の位置づけ
3. 取締役会における非業務執行取締役の重要性の認識
 - － 1990年代のキャドベリー報告書の公表から統合コード策定まで －
4. UKCGCにおける非業務執行取締役の役割と専門化
 - － 2000年代の企業不祥事と世界金融恐慌の影響とガバナンス改革 －
5. 小括

第2節 オーストラリア

1. オーストラリアの証券市場と会社法上の取締役会と非業務執行取締役の位置づけ
 - － アメリカ証券市場の影響とイギリス法からの乖離 －
2. オーストラリアにおけるガバナンス原則策定の経緯と変遷
 - － 「会社の実務と慣行」策定と機関投資家の影響 －
3. 2013年改定ガバナンス原則の検討
 - － 取締役会議長に対する期待と取締役会の監督機能の明確化 －
4. 小括

第3節 シンガポール

1. シンガポールの大規模公開会社を取り巻く環境
 - － 実質的支配株主と証券市場の国際化 －
2. シンガポール会社法上の取締役会と非業務執行取締役の位置づけ
 - － オーストラリア証券市場とのリンケージとその影響 －
3. SGCCGの策定の経緯と変遷
 - － アジア経済危機と実質的支配株主に関する課題 －
4. 2012年改定SGCCGの検討
 - － 実質的支配株主に対する監督とUKCGCからの乖離 －
5. 小括

第4節 日本

1. 会社法上の取締役会と非業務執行取締役の位置づけ
2. JCGCにおける取締役会と非業務執行取締役の位置づけ
3. 小括

第3章 取締役の監督義務違反の比較法的検討

第1節 イギリス

1. イギリスにおける取締役の監督義務
 - － 二重の基準論誕生までの変遷 －
2. 取締役の監督義務違反と UKCGC との関係
 - － 近年における裁判例の傾向 －
3. 小括

第2節 オーストラリア

1. オーストラリアにおける取締役の監督義務違反
 - － イギリス法の継受と逸脱 －
2. 取締役の監督義務違反とガバナンス原則との関係
 - － ガバナンス原則の影響と相互作用 －
3. 小括

第3節 シンガポール

1. シンガポールにおける取締役の監督義務
2. 取締役の監督義務に関する判例の検討
 - － 実質的支配株主に対するモニタリングと内部統制システムの構築義務 －
3. 小括

第4節 日本

1. 日本における取締役の監督義務に関する議論
 - － 内部統制システムに関する義務違反を中心に －
2. 取締役の監督義務とコーポレートガバナンス・コードとの関係
 - － 監査役の任務懈怠責任と監査役監査基準の関係を参考に －
3. 小括

第4章 結び

一 本論文の構成

本研究は、大規模公開会社における取締役会の監督機能の意味を再検討し、取締役会が監督機能を発揮する場面において、取締役がどのような義務を負い、どのように行動すべきであるかを明らかにすることを、目的とするものである。これにより、監督義務が生じる場面における取締役の行為規範を明確化することで、取締役の規範的な行動に関する予見可能性を高め、取締役会の監督機能を向上させることが期待できる。この研究を進める方法として、具体的には、取締役の監督義務とコーポレートガバナンス・コードについて、コーポレートガバナンス・コード発祥の地であるイギリスを中心に、英連邦に属するオーストラリアとシンガポールの法制との比較法の手法を用いて、分析・検討を行っている。そこで、本論文の構成としては、第2章では各国の会社法とコーポレートガバナンス・コードの沿革・内容を検討し、第3章では取締役の監督義務違反に関する会社法上の制度および裁判例をコーポレートガバナンス・コードとの関係から検討した。第4章では、検討してきた内容を総括し、本論文で明らかにしたことおよび今後の研究課題について述べた。

二 本論文の概要

1. 第2章 第1節 イギリス

第1節では、イギリスのコーポレートガバナンスについて、制定法である会社法とコーポレートガバナンス・コードを中心に検討した。

まず、イギリスのコーポレートガバナンス・コードの内容について、1980年代に公表されたPRO NEDコード（以下、「PNC」という。）から2014年に公表されたイギリスコーポレートガバナンス・コード（以下、「UKCGC」という。）まで、その歴史的変遷を辿りながらコーポレートガバナンスを検討する上で重要な報告書および当時のコーポレートガバナンス・コードの内容を検討した。検討の結果、コーポレートガバナンス・コードは、取締役会の監督機能を向上させるため、徐々に具体的な内容を有していくようになったことを明らかにした。ここでは、PNCが公表された時点で、すでにアメリカのモニタリングモデルの影響が伺え、2000年代初めまでの統合コード（以下、「CC」という。）では、その時代状況を反映して、取締役会が業務執行を監督するに当たり、監査委員会など各種委員会を設置し、内部統制システムの構築・運用を監督することで、その経営上の健全性を担保していくことに重点が置かれていたことを明らかにした。そして、2010年のUKCGCを境に、取締役会の監督機能について、効率性に関するモニタリングが、より意識された規程振りとなって、非業務執行取締役が、会社の経営方針に沿った業務執行がなされているか否かを判断するため、その独立性に加えて、取締役としての専門性が問われるようになっていくことを述べた。

また、第1節では、制定法であるイギリス会社法とコーポレートガバナンス・コードとの関係を検討した。イギリス法では、制定法である会社法において、取締役会をどのような組織として構成するかは定款によって定めることができ、会社の裁量に委ねられている。取締役の役割についても、定款の内容によって区別されるだけであって、その義務について、会社制定法上、会社における役割に応じた規定はなく、一般的な義務を定めているに過ぎな

い。そのため、本論文では、コーポレートガバナンス・コードが、取締役会の構成や義務などについて詳細な規程を定め、それをほとんどの上場会社が遵守している現状からすると、コーポレートガバナンス・コードは、制定法が規定していない部分を補うものとみることができることを指摘した。

2. 第2章 第2節 オーストラリア

第2節では、オーストラリアのコーポレートガバナンスについて、オーストラリア統一会社法およびコーポレートガバナンス・コードを検討した。まず、オーストラリア統一会社法（以下、統一会社法という。）を検討することで、オーストラリアは同国の市場を世界の証券市場に育てるため、アメリカの法制度を積極的に受容する方向に進み、現在の統一会社法はイギリス法を継受しながらもアメリカ法の影響を受けていることを明らかにした。

コーポレートガバナンス・コードに関していえば、1990年代はじめに公表された「会社の実務と慣行」と、オーストラリア証券取引所が中心となって策定したコーポレートガバナンス原則と最良実務勧告（以下、「ガバナンス原則」という。）について、策定までの経緯および内容を検討した。そして、これらの規程が、イギリスと同様に、取締役会の監督機能の向上のため、徐々に具体的な内容を有していくことを明らかとした。これらオーストラリアのコーポレートガバナンス・コードでは、アメリカのモニタリングモデルやイギリスのコーポレートガバナンス・コードの影響を受けながらも、実際に上場会社の内部統制・リスク管理システムに生じた不祥事の社会的影響を反映して、内部統制・リスク管理システムの構築・運用、それに対する監督をどのように適切に機能させるかに重点が置かれている点も明らかにしている。加えて、現在のガバナンス原則は、取締役一般に対して、UKCGCのように専門的知識等の具備を強調しているわけではなく、主に独立性の重要性に言及している点や、取締役会の業務執行者からの独立性を担保するため、取締役会議長の重要性も早くから認識されていた点も、本論文での検討により分かった部分である。

また、オーストラリア統一会社法とコーポレートガバナンス・コードとの関係を、併せて検討した。取締役会に関していえば、上記のようにアメリカ法の影響が見受けられる部分はあるものの、イギリスと同様に、会社法上、その設置を含めて、どのような組織を構成するかは定款に拠ることとなり会社の裁量に任されている。取締役の役割についても、定款の内容によって区別されるだけであって、その義務も制定法上は取締役一般の義務としてしか規定されていない。そのため、オーストラリアでも、イギリスと同様に、コーポレートガバナンス・コードが、取締役会に関する詳細な内容を定めて、制定法に規定がない部分を補うものとして機能していることを指摘した。

3. 第2章 第3節 シンガポール

第3節では、シンガポールのコーポレートガバナンスについて、制定法である会社法およびコーポレートガバナンス・コードを検討した。シンガポール会社法は、その経済的関係性から、アメリカの法制度を積極的に受容してきたオーストラリア法の影響を受け、イギリス法を継受しながらも間接的にアメリカ法の影響を受けてきていることを明らかにした。コー

ポレートガバナンス・コードに関していえば、2000年代に入って公表されたシンガポールコード・オブ・コーポレートガバナンス（以下、「SGCCG」という。）について、策定までの経緯等の歴史の変遷を辿りながら、その内容を検討している。

このような検討により、SGCCGは、当初は、イギリスのCCをそのまま導入したものであって、取締役会や非業務執行取締役に関していえば、モニタリングモデルを志向したものであることが分かった。また、イギリスやオーストラリアのように、コーポレートガバナンス・コードの策定が、上場会社による不祥事を契機とするものではなかったことから、取締役会に対してどのような監督を期待しているのか不明確であり、非業務執行取締役がどのような役割を担うべきかについて必ずしも明確であったとはいえなかった。しかしながら、2012年のSGCCGの改訂によって、シンガポールの上場会社に特有の実質的支配株主の問題に対処するため、ある一定程度の株式を保有し業務執行等に影響力を及ぼす株主を排除する方向で、規程が修正されていることが分かった。SGCCGが期待する取締役会や非業務執行取締役の役割とは、業務執行を監督することはもとより、実質的支配株主が業務執行者を兼務した場合などに専断的行為を行うことを抑止し、業務執行者が実質的支配株主から過度の影響を受けることを牽制することであり、イギリスやオーストラリアのコーポレートガバナンス・コードとは異なる特徴があることを明らかにした。

また、ここでも、制定法である会社法とコーポレートガバナンス・コードとの関係を検討している。シンガポール会社法は、イギリス法を継受したことから、シンガポールは、会社法上、取締役会をどのような組織とするかは定款に拠ることとなっており、各会社の裁量に任されている。シンガポールにおいても、イギリスやオーストラリアと同様に、コーポレートガバナンス・コードが、取締役会に関する詳細な内容を定めており、制定法に規定がない部分を補うものとして機能していることを指摘した。

4. 第2章 第4節 日本

第4節では、日本のコーポレートガバナンスについて、会社法とコーポレートガバナンス・コードを中心にしている。

ここでは、まず、会社法上の取締役会制度の沿革を辿りつつ、現行の会社法上、各会社形態によって業務執行の監督の方法・意味合いには差異があることを指摘した。たとえば、従来、多くの大規模公開会社が採用する監査役会設置会社は、監査役会が主に業務執行の適法性を監査することから、取締役会は、個別の業務執行について経営上の妥当性の判断などを主に行ってきた。2002年の商法改正以降、委員会等設置会社が創設されるなど、取締役会の監督機能についてモニタリングモデル（特に効率性に対するモニタリング）が注目されるようになっていった。また、社外取締役に関しても、取締役会の監督機能を強化するものとして注目されるようになっていったが、その役割が明確にされていたとはいえないことを確認した。そして、監査役会設置会社と委員会等設置会社では、業務執行の監督の方法等が異なることを指摘した。また、2014年の会社法改正以降、監査等委員会設置会社の創設および監査役会設置会社に対しても社外取締役の導入を推奨する規定が追加されている。2014年改正の立法担当官の解説を読むと、社外取締役の役割について、効率性に関するモニタリ

ング機能を期待しているようである。しかし、監査役会設置会社において、社外取締役に効率性に関するモニタリング機能を求めることにはどの程度の意義があるかは必ずしも明確ではなく、そこにおける社外取締役の役割とはそもそも何かも、十分議論されていないことを指摘した。

日本のコーポレートガバナンス・コード（以下、「JCGC」という。）を検討すると、その内容はモニタリングモデルを志向したものとなっており、モニタリングモデルの中でも取締役会に効率性に関するモニタリングを主に期待しているように見受けられる。そのため、JCGCにおける、取締役会の構成員である独立社外取締役は、効率性に対するモニタリングに資する行動が期待されていることを指摘した。他方で、JCGCの特徴として、本論文で検討した英連邦諸国のコーポレートガバナンス・コードのような、業務執行者の不正行為等に対する監督は、JCGCの目的の中には含まれていないことを挙げた。これは、イギリスやオーストラリアのように、上場会社による不祥事とその策定の契機でなかったことが影響したものであり、また日本では、会社法や会社法施行規則において取締役会の決議事項や内部統制システムなどガバナンスに関する詳細な規定が設けられていることから、JCGCに規定する必要がなかったものとも思われる。とはいえ、JCGCも、取締役会に2名以上または構成員の3分の1以上の独立社外取締役がいるべきであるとしており、イギリスのコーポレートガバナンス・コード等と同様に、我が国でも、会社法の規定では必ずしも十分ではない部分をコーポレートガバナンス・コードが補うという機能があることを指摘した。最後に、JCGCは、イギリスのコーポレートガバナンス・コードのように、業務執行者と取締役会議長との分離には言及していないことを指摘し、取締役会の監督機能の強化（特に効率性に関するモニタリングを行う際に業務執行者による自己監査の危険性を回避する点）の観点から、業務執行者と取締役会議長との分離を明文化すべきことを私見として述べた。

5. 第3章 第1節 イギリス

取締役の監督義務違反の比較法的検討を行う第3章では、まず第1節において、非業務執行取締役の監督義務について、イギリス会社法上の取締役の注意義務に関する問題を中心に検討した。ここでは、イギリス法上の取締役の注意義務に関するこれまでの議論および関連判例の検討を行った。そして、最近の判例の傾向として、上場会社における非業務執行取締役の注意義務違反を判断する際に、当該取締役に期待されている専門的知識や経験が通常期待されている取締役の注意義務の水準を超えて、主観的基準によって判断した方が客観的基準により判断するよりも重い責任が課されるという事案が現れてきていることを明らかにした。

また、ここでは、取締役の注意義務に対するUKCGCの影響を検討した。現在のUKCGCは取締役に対して専門性を求めていることから、最近の判例の傾向は、取締役会の監督機能を構成員である取締役の質の面から向上させるものであることを指摘した。その中でも、内部統制システム等の構築・運用およびそのための監督に関して監督義務違反に問われる可能性を指摘し、UKCGCに規定されていることから、注意義務違反の判断基準としてはUKCGCの内容を参考に判断することも可能となることを述べた。実際に、2000年代に入

ると、業務執行取締役の注意義務違反の事案ではあるが、内部統制システムの不備に関して、当時の CC を参考に、裁判所が取締役の注意義務違反を認定していると思われる事案があることを明らかにしている。最後に、イギリスの研究者からも、取締役の注意義務違反を認定するに際して、コーポレートガバナンス・コードがその判断基準になり得ることが注目されており、今後、非業務執行取締役の監督義務違反を判断する際に、UKCGC が利用される可能性が高いことに言及した。

6. 第3章 第2節 オーストラリア

第2節では、オーストラリアにおける非業務執行取締役の監督義務について検討した。本論文では、オーストラリア会社法上の取締役の注意義務に関するこれまでの議論および関連判例の検討を行った。オーストラリアでは、1990年代から取締役の注意義務違反が問われる判例はあったものの、2000年代に入ると、上場会社に関して内部統制システムの不備から生じたといえる事案が多発し、内部統制システムの構築・運用およびその監督に関して非業務執行取締役に注意義務違反を認める判例が数多く現れている。

取締役の注意義務違反の判断とガバナンス原則の関係という観点から、特に、2000年代以降の判例の傾向を見ると、取締役会議長を含む非業務執行取締役の専門性の高まりに合わせて、イギリスのように、これまで取締役の責任を減じてきた主観基準を用いて、取締役の責任を厳格化する方向で注意義務違反を判断しており、研究者等の議論も踏まえて、ガバナンス原則の内容を参考にして裁判所の判断が行われていることを明らかにした。また、逆に、ガバナンス原則の内容には、実際に起きた上場会社の不祥事の傾向を踏まえ、裁判所が判示した内容を参考に、内部統制・リスク管理システムの部分を中心として、ガバナンス原則の改訂を行ったと思われるものも多いことも述べた。

7. 第3章 第3節 シンガポール

第3節では、シンガポールにおける非業務執行取締役の監督義務について、会社法上の注意義務違反に関する問題を検討した。ここでは、シンガポール法上の取締役の注意義務に関するこれまでの議論および関連判例の検討を行った。シンガポールでは、オーストラリア法の影響を受けて、1967年の会社法制定時から、取締役の注意義務に関する制定法規定が設けられていた。取締役の義務違反が問題となる事案は少なかったものの、2000年代に入ると、裁判所は取締役の注意義務違反を検討する際に、イギリスと同様に二重の基準を用いて判断していることを明らかにした。しかしながら、上場会社の場合、制定法上、株主の派生訴訟（日本法上の株主代表訴訟）が禁じられていることもあって、実際に取締役に対して責任追及がなされた判例は少なく、学説上は議論されているものの、非業務執行取締役の義務について言及した判例はないことを明らかにした。

取締役の注意義務と SGCCG との関係を検討すると、SGCCG を参考に取締役の注意義務を判断している判例はないものの、リスク管理システムの不備が問題となった China Aviation Oil (Singapore) Corporation Ltd 事件判決が SGCCG の改訂に対して影響を与えていることを明らかにした。さらに、業務執行者を兼任している株主によって違法性が疑わ

れる経営判断が行われる場合に、独立取締役でもある取締役会議長が積極的にその違法性を指摘しなかったことについて、取締役会議長に注意義務違反を認めた判例があることから、今後、裁判所が非業務執行取締役の監督義務違反を判断する際の SGCCG の利用可能性についても言及した。

8. 第3章 第4節 日本

第4節では、日本における取締役の監督義務とコーポレートガバナンス・コードとの関係について、取締役の内部統制システムに係る義務に関する議論、および監査役の任務懈怠責任と監査役監査基準の関係を参考に検討した。会社法上、大会社である取締役会設置会社は、内部統制システムの整備に関する決定義務を負うが、内部統制システムに関して取締役の監督義務（善管注意義務）違反が問われる場合、内部統制システムの構築義務およびその運用に対する監督義務違反が問題となる。特に非業務執行取締役に関していえば、内部統制システムの運用の監督義務違反の問題は、どのような内部統制システムが機能していないと判断するか、または内部統制システムが機能していないと判断した場合にどのように行動すべきかが問われることとなる。本論文で明らかにしたように、オーストラリアでは、内部統制システムに欠陥・不備があった場合に、裁判所はコーポレートガバナンス・コードに基づき非業務執行取締役がどのような行動を取ったかを踏まえて、義務違反の判断を下している。我が国のコーポレートガバナンス・コードである JCGC には、第2章で見たように、取締役の行為規範として機能する内容はほとんど存在しないことから、現時点では JCGC がオーストラリアのように利用される可能性はないことを指摘した。しかし、JCGC がオーストラリアのコーポレートガバナンス・コードのように行為規範性を具備していくという可能性も否定できないことも述べている。

取締役の監督義務とコーポレートガバナンス・コードとの関係を考える上で、監査役の任務懈怠責任と監査役監査基準との関係が参考となることから、監査役の業務監査について、監査基準の内容と法的意義を中心に検討した。ここでは、監査役監査基準が、実体的な規範を徐々に形成し、実務界で認識されていくことで、裁判所が上場会社の監査役の任務懈怠責任を判断する際に参考とする基準として機能するに至ったことを明らかにした。さらに、監査役監査基準は数次の改訂を経ることで、監査役の職務権限について会社法の規定をより明確化し、実務の要請を踏まえた実体的な内容を備えていき、上場会社の監査役に現在求められている役割を提示するに至っていることを示した。そこで、私見として、裁判所が、監査役の任務懈怠責任を判断する際に監査基準を利用することは、会社が監査基準を当該会社の監査規程としてそのまま採用した場合はもとより、採用していない場合においても、同基準の策定意図や上場会社における普及状況を勘案すると、必ずしも困難なことではないことを述べている。そのことによって、監査役は、裁判において自身が行った業務監査が監査基準を逸脱していないことを具体的に説明しなければならないことにも言及している。また、今後の課題として、監査役監査基準が裁判所の判断基準として機能し始めていることを踏まえ、実務の要請を踏まえつつ、より実体的な規範性を有するような改訂が必要になることを述べている。また、策定主体である日本監査役協会は公的機関ではないことから、監査役監査基準の

策定手続きの適正性をどのように担保していくかも今後の課題として挙げた。

最後に、監査役監査基準を JCGC に当てはめて検討した場合、仮に JCGC が行為規範性を具備して義務違反の判断基準に利用できるとするならば、取締役は裁判において自身が行った行為に関して JCGC の規程から逸脱していないか、逸脱していたならばそのことについて合理的な説明ができなければならない、といった方法で判断することが望ましいとの私見を述べた。

9. 第4章 結び

第4章では、これまで検討してきた内容を総括し、本論文で明らかにしたことおよび今後の研究課題について述べた。本論文で明らかにできたことは、第1に、イギリスおよび英連邦諸国においても、コーポレートガバナンス・コードにおいて期待されている取締役会の監督機能は、必ずしも明確なものではなく、時代を経ることでその内容は徐々に変容してきてはいるものの、その策定の当初は、効率性に関するモニタリングというよりは、業務執行の適法性を確保することに期待していた点である。そのためもあって、取締役の監督義務が問題となる事案の多くは、取締役会が業務執行の適法性に関して適切に監督機能が果たせなかった事案である。

第2に、英連邦諸国で発展したコーポレートガバナンス・コードが、各国の制定法である会社法を補完する役割を担い、改訂の度に具体的な内容を有していくうちに取締役の監督義務違反を問う際の裁判所の判断基準として機能するようになったことを明らかにした。コーポレートガバナンス・コードが取締役の行為規範を明らかにし、取締役が監督義務違反を問われる際に、裁判所の判断基準として活用されていることは、取締役の行動について予見可能性を高め、取締役会の監督機能を発揮させることに資するだろう。このように、各国が期待する取締役会の監督機能が発揮されるよう、コーポレートガバナンス・コードが様々な側面で支えていることが分かった。そして、我が国では採用間もないコーポレートガバナンス・コードであるが、今後の進展によっては大規模公開会社における取締役会やその構成員である非業務執行取締役（特に会社法上の社外取締役）の役割を明確化し、監督機能を向上させることに資することが期待できる。たとえば、監査役監査基準が裁判所による監査役の任務懈怠責任を問う際の判断基準として機能したように、コーポレートガバナンス・コードの進展次第では、将来的には、取締役の監督義務違反の判断基準として利用されることで、取締役会における、非業務執行取締役の行為規範が明確化されることとなるだろう。ただし、前述したように、取締役の監督義務違反が問われる事案の多くは、取締役会が業務執行の適法性に関して適切に監督機能が果たせなかった事案である。そのため、本論文で明らかにしたところでは、取締役会の監督機能に含まれる効率性に関するモニタリングについては、取締役の監督義務違反に関する民事責任を問うことによって、その行為規範を明確化する対象には、そぐわないのではないかと、ということも指摘できる。

本論文で検討できなかった部分として、監査役会設置会社における取締役会と監査役会との関係が挙げられる。また、本論文で明らかにしたように、取締役会の効率性に関するモニタリングを発揮させるため、取締役に対して監督義務違反を問うことで行為規範を明確化す

ることには限界があり、その他のアプローチが必要となる。ただし、今後、コーポレートガバナンス・コードの改訂や判例の蓄積が進むことで、効率性に関するモニタリングであっても、取締役の監督義務を問われる事案が生ずる可能性も否定できない。そのため、取締役会の効率性に関するモニタリングが発揮できるよう、どのように取締役の行為規範を明確化し規律していくべきかについては、今後も引き続き研究を進めるべき課題であるとした。