

早稲田大学審査学位論文（博士）

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

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

林 孝宗

| | | |
|-------|--------------------------------------|------|
| 第 1 章 | はじめに | 3 |
| 頁 | | |
| 第 2 章 | コーポレートガバナンス・コードの比較法的検討 | 6 |
| 頁 | | |
| 第 1 節 | イギリス | 6 |
| 頁 | | |
| 1. | イギリスの大規模公開会社を取り巻く環境 | 6 |
| 頁 | | |
| — | 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 | 10 頁 |
| 3. | 取締役会における非業務執行取締役の重要性の認識 | 16 頁 |
| — | 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 | 23 頁 |
| — | 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 | 33 |
| 頁 | | |
| 第 2 節 | オーストラリア | 34 |
| 頁 | | |
| 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 | — 34 |
| 頁 | | |
| 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 | 38 頁 |
| — | 「会社の実務と慣行」策定と機関投資家の影響 | — |
| 3. | 2013 年改訂ガバナンス原則の検討 | 43 頁 |
| — | 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 | 48 頁 |
| 第 3 節 | シンガポール | 49 |
| 頁 | | |
| 1. | シンガポールの大規模公開会社を取り巻く環境 | 49 頁 |
| — | 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 | 57 頁 |
| — 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 | 59 頁 |
| — アジア経済危機と実質的支配株主に関する課題 — | |
| 4. 2012 年改訂 SGCCG の検討 | 61 頁 |
| — 実質的支配株主に対する監督と UKCGC からの乖離 — | |
| 5. 小括 | 63 頁 |
| 第 4 節 日本 | 64 頁 |
| 1. 会社法上の取締役会と非業務執行取締役の位置づけ | 64 頁 |
| 2. JCGC における取締役会と非業務執行取締役の位置づけ | 75 頁 |
| 3. 小括 | 81 頁 |
| 第 3 章 取締役の監督義務違反の比較法的検討 | 83 頁 |
| 第 1 節 イギリス | 83 頁 |
| 1. イギリスにおける取締役の監督義務 | 83 頁 |
| — 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 | 86 頁 |
| — 近年における裁判例の傾向 — | |
| 3. 小括 | 89 頁 |
| 第 2 節 オーストラリア | 90 頁 |
| 1. オーストラリアにおける取締役の監督義務違反 | 90 頁 |
| — 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 | 93 頁 |
| — ガバナンス原則の影響と相互作用 — | |
| 3. 小括 | 101 頁 |
| 第 3 節 シンガポール | 102 頁 |
| 1. シンガポールにおける取締役の監督義務 | 102 頁 |

| | |
|---|---|
| 頁 | |
| | 2. 取締役の監督義務に関する判例の検討・・・・・・・・・・ 104 |
| 頁 | |
| | － 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・・・・・・・・・・ 109 |
| 頁 | |
| | 第4節 日本・・・・・・・・・・ 110 |
| 頁 | |
| | 1. 日本における取締役の監督義務に関する議論・・・・・・・・ 110 |
| 頁 | |
| | － 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・・・・・・・・ 115 |
| 頁 | |
| | － 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・・・・・・・・・・ 129 |
| 頁 | |
| | 第4章 結び・・・・・・・・・・ 131 |
| 頁 | |

第1章 はじめに

大規模公開会社の取締役会をどのように機能させるかについては、コーポレートガバナンスの重要問題として、法学のみならず経済学や経営学など様々な学問分野で議論されてきた。そうした議論においては、特に、取締役会の監督機能が注目され、これまでも多くの研究者や実務家による検討が行われており、立法面においても取締役会の監督機能を強化する方向に進んでいる。また、取締役会の監督機能に関連して、取締役がどのような義務を有し行動するべきかも議論されてきた。これは、特に取締役の監督義務¹として論じられる問題である。もともと、我が国においては、年号が平成に変わる以前の法律家の議論

¹ 従来、我が国の裁判例では取締役の監督義務は、取締役の監視義務と呼ばれているが、本論文では取締役の監督義務として用語を統一して用いる。

は、大規模公開会社というよりは、中小企業の破綻事例における取締役の責任を検討の主眼とすることが多かったように見受けられる。そのような議論も、大和銀行事件等を契機として、平成に入ってから、中小企業の実務から大規模公開会社の取締役の責任を対象とするものに移っていったといえるだろう。とはいえ、大規模公開会社の機関構造が一律でないことから、そこにおける取締役会の監督機能は、後述するように、機関構造の違いに応じて異なる意味合いを有することになる。このことは、取締役の監督義務の内容についても同様であるが、業務執行を監督する非業務執行取締役に対して、各機関構造においてどのような行動が求められているのかは、必ずしも十分に明確なものとなっていないようである。

我が国の商法・会社法改正を見てみると、2002年（平成14年）の商法改正で、アメリカ型のガバナンス・システムを導入し、委員会等設置会社が新たに創設された。この委員会等設置会社の誕生によって、商法上、社外取締役制度が導入された。また、2014年（平成26年）の会社法改正では、監査等委員会設置会社が創設されている。2014年の会社法改正では、監査役会設置会社に対しても有価証券報告書提出会社について、社外取締役を選任していない場合は、社外取締役を置くことが相当でない理由を説明しなければならない（会社法327条の2）とするなど、監査役会設置会社である上場会社に対しても社外取締役の選任を促すこととした。これらの商法・会社法の改正では、取締役会の監督機能の向上が企図されており、社外取締役が取締役会にいることは、取締役会の監督機能を向上させるものであるとも考えられている。しかしながら、本論文で後述するように、我が国の上場会社の多くが採用している監査役会設置会社とそれ以外の機関設計の会社では、取締役会の監督といっても、その方法や意味合いに違いを生ずるものと考えられる。そのため、社外取締役も、監査役会設置会社とそれ以外の会社では、必ずしも同じように機能するとはいえず、期待されている役割も変わらざるを得ないはずである。

2015年（平成27年）には、東京証券取引所は、コーポレートガバナンス・コードを公表し、これを上場規則に取り込むことで、東京証券取引所の上場会社がコーポレートガバナンス・コードを遵守するよう促している。コーポレートガバナンス・コードとは、制定法ではないものの、上場会社のような大規模公開会社にとって理想とされるコーポレートガバナンスを示すものであると捉えられる。そのため、同コードは、我が国の大規模公開会社にとって、取締役会や社外取締役がどのように位置づけられるべきかを示す、あるいは示そうとするものと捉えることができよう。加えて、同コードは、本論文で検討するイギリスのコーポレートガバナンス・コードやOECDのコーポレートガバナンス・コードを主に参照して策定されたものである。会社法の改正および同コードの採用の影響もあって、現在、東京証券取引所に上場している会社の社外取締役の数は大幅な増加傾向にある²。

² たとえば、別冊商事法務編集部編「改正会社法下における取締役会の運営実態-平成26年改正を受けて-」別冊商事法務415号（2016年）8頁によると、国内の証券取引所（新興市場・外国企業を除く）に上場している国内会社のうち、アンケートに答えた711社は、

また、平成に入ってから、大規模公開会社の取締役が実際に監督義務違反に問われる裁判例も現れてきている。たとえば、大規模公開会社における内部統制システムの構築義務・その運用に対する監督義務が問われた事案などである。前述したように、我が国では監査役会設置会社とそれ以外の会社では、取締役会に期待される監督機能には差異があり、そこでの構成員である取締役（特に社外取締役）の役割も一様ではない。大規模公開会社において、取締役の監督義務が問われる場面について、裁判例が蓄積されてはいるものの、取締役について明確な行為規範が形成されているとは必ずしもいえない状況といえる。このような状況にあっては、取締役会が監督機能を十全に発揮しようとしても、非業務執行取締役（特に社外取締役）に期待される行動がどのようなものであるか、その予見可能性が低いために、監督機能を十分に発揮できないおそれがある。取締役の行為規範を明確化することは、取締役に望まれる行動の予見可能性を高めるだけでなく、裁判所が取締役の監督義務違反を問う場合の判断基準を形成することにもつながる。

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こと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・検討を行うことにする。

本論文で検討するイギリスおよび英連邦諸国は、我が国に先立って、制定法である会社法に加えて、コーポレートガバナンス・コードによって大規模公開会社のガバナンスを規律してきた。たとえば、イギリスでは、1992年のキャドベリー報告書の公表時期から数えるとコーポレートガバナンス・コード（当時は最良実務コード（Code of Best Practice: CBP）と呼ばれていた。）を公表してから四半世紀の歴史を有しており、現在もコードの改訂を続けている。我が国がコーポレートガバナンス・コードを策定するにあたって参照したように、このイギリスの動向は多くの国々のコーポレートガバナンスの議論に多大な影響を与えてきた。本論文では、イギリスに加えてオーストラリアとシンガポールを取り上げるが、両国の歴史的経緯からイギリス法を継受し、さらに、コーポレートガバナンス・コードを策定している。ただし、本論文で後述するように、両国の制定法およびコーポレートガバナンス・コードの内容は、両国の大規模公開会社の特徴や問題点を踏まえて、イギリスとは徐々に異なる方向に進んでいる。そこで、本論文では、各国の制定法とコーポレートガ

社外取締役を1名選任している会社が全体の34.3%でもっとも多く、ついで、2名選任している会社が全体の32.5%となっており、60%以上の上場会社が社外取締役を1名以上は選任している。

バナンス・コードを検討することで、各国がどのように取締役会やその構成員である取締役（特に非業務執行取締役）を位置づけているかを明らかにしていく。

また、イギリスとオーストラリアでは、コーポレートガバナンス・コードの公表から 20 年以上の歴史を有していることもあって、裁判所が取締役の監督義務違反を判断する場合にコーポレートガバナンス・コードが影響を与えていることが指摘されている。このようなコーポレートガバナンス・コードの機能については、我が国ではコーポレートガバナンス・コードを採用したばかりで議論の蓄積もないことから、ほとんど知られておらず、検討する価値を有するものと思われる。イギリスとオーストラリアの裁判例の検討を通じて、取締役会の監督機能を発揮するために取締役にどのような役割が期待されているかを、監督義務の違反、特に民事責任という観点から、具体的な形で明らかにできるのではないかと考えている。なお、本論文にいう大規模公開会社とは、そのほとんどが証券取引所の上場会社を指しており、会社法上の公開会社の定義³よりも範囲は限定的である。

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⁴

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 －

³ 会社法上、公開会社とは、その発行する全部または一部の株式の内容として譲渡による当該株式の取得について、株式会社の承認を要する旨の定款の定めを設けていない株式会社をいう（会社法 2 条 5 号）。

⁴ 第 2 章第 1 節および第 3 章第 1 節は、林孝宗「イギリスにおけるコーポレート・ガバナンスの展開－非業務執行取締役の役割と注意義務を中心に－」早大社会学論集 17 号（2011 年）247 頁以下を再構成し、加筆・修正したものである。

現在でも、イギリスの証券市場は、世界有数の規模を誇る市場である。その中心である、ロンドン証券取引所（London Stock Exchange：LSE、以下「LSE」とする。）は、機関投資家（institutional investor）の株式保有の比率が高く、アメリカと同様に、世界の中でも投資家の機関化が進んでいる証券市場ともいわれている。機関投資家とは、その定義は一樣ではないが、ここでは個人等の顧客から資金を集めて証券市場に投資を行うことで運用・管理をする法人投資家であると定義したい。この機関投資家による株式投資は、個人投資家による株式投資が減少傾向に入る 1960 年代から⁵徐々に活発化し⁶、国内外の機関投資家を含めると現在では上場株式の 90%以上を保有している状況である⁷。イギリス国内の機関投資家の特徴として、年金基金と保険会社も株式投資を行うことが述べられることが多く⁸、株式市場において一定の影響を与える存在であるといわれている⁹。2015 年時点で、イギリス国内の機関投資家は、上場株式全体の保有比率の 40%近くを占めている¹⁰。他方で、イギリス国外の機関投資家は、1980 年代の金融ビッグバンを契機に¹¹、その存在感を増してきた。2012 年以降、外国人投資家の上場株式の保有比率は 50%を超えており¹²、この外国人投資家の 90%以上を機関投資家が占めている¹³。

⁵ Office for National Statistics, Statistics bulletin Ownership of UK Quoted Shares: 2014, (2015) at p.6.

⁶ 機関投資家による株式投資が活発化した要因として、第 2 次世界大戦後のイギリス国内のインフレーションが進行していくことで、徐々に実質利回り重視の方向に機関投資家の株式投資が変化したとの指摘がある。斉藤美彦『イギリスの貯蓄金融機関と機関投資家』（日本経済評論社、1999 年）147 頁。また、Office for National Statistics, *ibid.*, at.7 によると、保険会社による株式保有の比率は 1963 年時点の約 10%から約 20 年で 2 倍以上に達している。

⁷ このような投資家の機関化が進んだ理由の 1 つとして、個人による株式保有に対する税制上の不利も挙げられている。John Coffee, *The Rise of Dispersed Ownership: The Role of Law in the Separation of Ownership and Control*, (2001), Columbia Law and Economics Working Paper No. 182, at p. 55.

⁸ 1995 年の時点において、イギリスの年金基金と保険会社（生命保険）の総資産額は約 1 兆ポンドにのぼり、銀行と住宅金融組合の総資産額とほぼ同等となっている。小林襄治「機関投資家、投資顧問、株式売買システム」ロンドン資本市場研究会編『機関投資家と証券市場』（日本証券経済研究所、1997 年）16 頁。また、アメリカにおける保険会社の株式保有（2005 年時点で生保と損保を合わせて上場株式の株式総額の 7.4%）と比較しても、イギリスにおける保険会社の株式保有は 2 倍以上（2004 年時点で上場株式の株式総額の 17.2%）である。安部悦生「イギリスにおける機関投資家とコーポレート・ガバナンスー機関投資家がコーポレート・ガバナンスに与える影響ー」明大経営論集 54 巻 2 号（2006 年）3~5 頁。

⁹ 安部・前掲（注 8）3 頁。

¹⁰ Office for National Statistics, *supra* note 5 at p.6.

¹¹ 1970 年代から続く財政赤字を含む長期的な不況に対して、1980 年代に国営企業の民営化など経済の自由化を進めたサッチャー政権による金融に関する一連の規制改革を金融ビッグバンという。

¹² Office for National Statistics, *supra* note 5, at p.5~6.

¹³ Office for National Statistics, *ibid.*, at p.12~13.

イギリスの証券市場における機関投資家の影響力について、株式保有の側面から説明してきたが、その投資手法は、ポートフォリオを重視し 5%以上の株式を保有することは少なく¹⁴、イギリスの大規模公開会社には支配株主 (controlling shareholder) がほとんど存在しないともいわれている¹⁵。そのため、機関投資家の 1 社当たりの影響力は小さく、人的・時間的コストを考慮すると経営に関与するインセンティブが低い (これを合理的無関心 (rational apathy) や集合行為の問題 (collective action problem) という。) ことから¹⁶、個々の機関投資家が大規模公開会社のガバナンスに積極的に関与すること¹⁷は多くはないといわれている。特に 1990 年代以前のイギリスの機関投資家は、上記のように 1 社当たりの持株比率が低く、投資先の会社に問題があるとするならば、証券市場において株式を売却することで会社から離脱すること (これをウォールストリートルール (wall street rule) という。) から¹⁸、投資先である会社のガバナンスに積極的に関与することはほとんどなかった¹⁹。そのため、たとえば、イギリスでも、大規模公開会社では、所有と経営の分離を前提に、業務執行者に対する監督は取締役会が主に行い、株主は取締役会を評価し取締役を選・解任する限りでガバナンスに介入するものであると考えることが一般的であった。

しかしながら、1980 年代から 1990 年代はじめにかけて長引く不況と大規模公開会社の大規模な粉飾決算等の不祥事の発生により、大規模公開会社のコーポレートガバナンスに関連して、機関投資家の役割も議論されることとなった²⁰。たとえば、1990 年代はじめに、

¹⁴ David Kershaw, *Company Law in Context Second Edition*, (Oxford University Press, 2012), at p. 180. 同書では、Mark & Spencer を例に挙げ、2011 年の年次報告書によると機関投資家により全ての株式の 80%が保有されているが、3%以上の株式を保有している機関投資家は 5 人しかいなかったと述べている。

¹⁵ Paul Davies, *Shareholders in the United Kingdom*, (2015), ECGI Working Paper Series in Law, at p. 24~26, available at SSRN: <http://ssrn.com/abstract=2557680>

¹⁶ David Kershaw, *supra* note 14, at p. 183.

¹⁷ ここでの機関投資家による関与とは、会社法上の議決権行使や代表訴訟、委任状勧誘だけではなく、法的か否かに関わらず、経営者に関与するという意味である。

¹⁸ もちろん機関投資家がウォールストリートルールを採用しているとしても、多額の投資をしていた場合には、即座に会社から離脱することはできず、会社のガバナンスに関与するインセンティブが高まることは当然ある。

¹⁹ イギリスにおける機関投資家とコーポレートガバナンスの関係については、川内克忠「イギリスにおける機関投資家とコーポレート・ガバナンス」『英米会社法とコーポレート・ガバナンスの課題』(成文堂、2009 年) 142 頁以下 (初出は横浜市立大学論叢社会科学系列 47 巻 1 号 (1996 年))、三和裕美子「機関投資家のコーポレート・ガバナンスにおける意識と役割ーイギリスにおける株主議決権行使の現状ー」日本大学経済科学研究所紀要 28 号 (1999 年) 5 頁以下、川内克忠「コーポレート・ガバナンスにおける機関投資家の役割」日本コーポレート・ガバナンス・フォーラム編『コーポレート・ガバナンスー英国の企業改革ー』(商事法務研究会、2001 年) 54 頁以下、サイモン・レアマウント「国際的な機関投資家と英国のコーポレート・ガバナンス」日本コーポレート・ガバナンス・フォーラム編『コーポレート・ガバナンスー英国の企業改革ー』(商事法務研究会、2001 年) 176 頁以下。

²⁰ Brian R. Cheffins, *The Rise of Corporate Governance in the U.K.: When and Why*, (2015), ECGI Working Paper Series in Law, at p. 51, available at SSRN:

後述するキャドベリー委員会の委員やイングランド銀行の顧問に就いた経験もあるジョナサン・チャーカムは、大規模公開会社の株主のほとんどを機関投資家が占め、さらには投資顧問が普及したことでその議決権行使が少数の投資顧問会社に集中していることを指摘し、機関投資家に対して受託者義務を負い、コーポレートガバナンスに積極的に関与すべきとの主張を行っている²¹。このような機関投資家のガバナンスに関する役割が議論されたこともあって、1991年になると、英国保険業協会（Association of British Insurer）等の投資家団体で構成する機関株主委員会（Institutional Shareholder Committee: ISC）（現在は、機関投資家委員会（Institutional Investor Committee: IIC）に名称を変更。）は、機関株主の責任に関する報告書（A statement on The Responsibilities of Institutional Shareholders in the UK）を公表し、機関投資家の役割について会社のガバナンスに積極的に関与することを推奨している。翌年の1992年には、後述するキャドベリー報告書が公表された際には、機関投資家が会社に対して議決権を積極的に行使することでガバナンスに関与すべきことを勧告している²²。また、2000年代に入ると、財務報告評議会（Financial Reporting Council: FRC）が、スチュワードシップ・コード（stewardship code）を公表したことで、徐々にではあるが機関投資家が大規模公開会社のガバナンスに関与する方向に進んでいる²³。

イギリスの証券市場において、機関投資家が会社のガバナンスに関与することについて一定の理解が進んでいることは確かではあるが、スチュワードシップ・コードに則って会社のガバナンスに関与することに対して懐疑的な意見があるなど²⁴、機関投資家が会社のガバナンスに関与することに過度の期待をすることには未だ疑問がある状況であるといわれ

<http://ssrn.com/abstract=2598179> において、1990年代以前のイギリスでは、敵対的買収（hostile takeover）による市場の監視機能が働いていたことや経営者の裁量を拡大する規制緩和（deregulation）等によってコーポレートガバナンスに対する意識が浸透していなかったことが指摘されている。

²¹ Jonathan Charkam & Anne Simpson, *Fair Shares: The Future of Shareholders Power and Responsibility*, (Oxford University Press, 1999), at p.140~146.（翻訳として、奥村有敬〔訳〕『株主の力と責任「英国流コーポレートガバナンス」を問う』（日本経済新聞社、2001年）がある。）

²² キャドベリー報告書以前にも、1980年のウィルソン委員会が公表した報告書（Committee to Review the functioning of Financial Institutions, Report of the Committee to Review the Functioning of Financial Institutions, (HMSO, 1980) at. 449~450.）において、機関投資家の役割についてガバナンスに関して関与することが利益となるとの言及はしていた。ウィルソン委員会の報告書の翻訳として、西村閑也監訳『ウィルソン委員会報告』（日本証券経済研究所、1982年）がある。

²³ イギリスにおけるスチュワードシップの沿革については、Arad Reisberg, *The notion of Stewardship from a company law perspective*, (2011), 18 (2) JFC 126, at p. 130-134 を参照。

²⁴ 大崎貞和「英国における機関投資家と上場企業のエンゲージメント（対話）」資本市場研究会編『企業法制の将来展望 2014年度版』（資本市場研究会、2013年）290頁。

る²⁵。そもそも、株式会社は所有と経営が分離することを前提としており、多くの会社に対して分散投資を行う機関投資家であれば（外国人投資家であれば、なおさら）、大規模公開会社のガバナンスの関与には限界があり、議決権行使の範囲内で関与せざるを得ない。そのため、会社の経営を行う業務執行者を監督するためには、後述するように取締役会がその役割を担い、その中心でもある非業務執行取締役が重要な役割を担うこととなる。

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

(1) イギリス会社法における取締役会と非業務執行取締役

コーポレートガバナンス・コードを検討する前に、イギリス会社法上の取締役会とその

²⁵ 安本政恵「アメリカとイギリスにおけるコーポレートガバナンス制度に関する一考察（一）—ステークホルダーの利益保護という視点から—」広島法学 33 卷 2 号（2009 年）161 頁・166 頁は、イギリスにおいて機関投資家が積極的に活動することで企業価値の向上に高い相関関係があるとの研究等があることを紹介しているが、機関投資家が負っている主要な義務は受益者の利益を最大化させることであり、ガバナンスへの介入によって長期的な企業価値を高め、株主・ステークホルダーの利益の向上につながることを期待するのには限界があるとの指摘を行っている。

構成員でもある非業務執行取締役の位置付けを概観しておきたい。イギリス会社法上、会社の種類によって設置すべき組織は異なるが、すべての会社は、株主総会と取締役は必ず置かなければならない。公開会社の場合には、会計監査役 (auditor) および会社秘書役 (company secretary) の設置が義務付けられているが (イギリス 2006 年会社法 271 条、489 条 1 項等、以下、特段の断りがないかぎり、イギリス会社法はイギリス 2006 年会社法を意味する。)、その他の種類の会社において、その組織構成は、基本的に定款自治に任されている。取締役会は、会社法により設置を強制されることはなく、附属定款 (articles of association) に基づく任意の組織であると位置づけられている。また、会社法上、株主総会が万能機関として経営に関する権限も有していることから、各会社は独自の定款を作成するかモデル定款によって²⁶、取締役に株主総会の権限の一部を委譲することで、取締役に経営権限を与える。さらに、取締役会内部において、その権限を一部の取締役に再委譲することで業務執行取締役 (executive director) を選出することが一般的である²⁷。また、その他の取締役は、非業務執行取締役 (non-executive director) として業務執行の監督などを担う者として機能している。

イギリスでは、伝統的に会社をパートナーシップ (partnership) 法理に基づく株主間での契約関係であると捉えており、株主間の契約ともいえる定款によって、当事者間で会社の組織内容を比較的自由に定められるとされている²⁸。そして、イギリスにおいて、会社定款とは、会社の当事者の関係を長期的に規律する関係的契約 (relational contract) ともいわれている²⁹。これにくわえて、取締役は、一般的に、会社に対して信託関係 (fiduciary relationship) に基づく受託者的義務 (fiduciary duty) を有しているとされ³⁰。受託者的義務を負う取締役は、会社定款の内容に従うこととなる。そこで、株主総会に業務執行権限がすべて由来するものの、その定款に変更を加えれば、取締役会はその業務執行権限を有

²⁶ 会社法上、国務大臣はモデル定款を制定する権限を有している (イギリス会社法 19 条 1 項)。そして、会社は定款を作成する場合、独自の定款を作成するか、またはモデル定款に沿って全部もしくは一部を作成することになる (イギリス会社法 19 条 3 項)。また、会社が、定款を作成する際にモデル定款を排除・修正する記載がない場合には、モデル定款の全部または一部を会社の定款として採用したものとされる (イギリス会社法 20 条 1 項)。モデル定款としては、私会社 (private company) 向けに 2 種類 (株式有限責任 (limited liability by share) または保証有限責任 (limited liability by guarantee))、および公開会社 (public company) 向けに 1 種類が用意されている。

²⁷ 公開会社向けのモデル定款 4 条 1 項は、株主総会の特別決議によって、取締役に對し特定の行為を行い、またはそれを行わないよう命ずることができると規定している。

²⁸ 酒巻俊雄「株式会社の本質観と会社法理—イギリス法とアメリカ法—」星川長七先生還暦記念論集刊行会編『星川長七先生還暦記念 英米会社法の論理と課題』(日本評論社、1972 年) 1 頁がある。

²⁹ Brian R. Cheffins, *Fair Shares: Company Law: Theory, Structure, and Operation*, (Oxford University Press (U.K.), 1997), at p.459. また、イギリスにおける会社定款の歴史および性格を検討したものとして、田邊真敏「比較定款論—英国・ドイツ・オランダ—(1)」*修道法学* 32 卷 2 号 (2010 年) 212 頁以下がある。

³⁰ 酒巻俊雄「英連邦諸国の会社法 (23)」*国際商事法務* 7 卷 6 号 (1979 年) 254 頁。

することができるのである。これについて、1900年代のイギリスでは、株主総会が取締役会に対してその委譲した権限に対してどこまで干渉できるか議論されていた³¹。1930年代以降、裁判所は、*Breckland Group Holdings Ltd v London & Suffolk Proprieties Ltd* 事件判決³²において、定款による制限がなかったとしても、株主総会の特別決議がなければ、取締役会の決定に干渉できないと判示した。これによって、取締役会が会社の重要な組織として認識されるようになったことを示しているともいえるだろう。

取締役は、会社法上、名称の如何を問わず、取締役たる地位を占める一切の者と定め（イギリス会社法 250 条）、取締役の義務について一般的な義務を規定している（イギリス会社法 171 条乃至 177 条）。具体的には、会社の定款に定められた範囲に従う等与えられた権限の範囲内で行為すべき義務（171 条）、会社の成功を促進すべき（enlightenend shareholder value）義務（イギリス会社法 172 条）、独立した判断を行うべき義務（イギリス会社法 173 条）、合理的な注意・技量・勤勉さを用いるべき注意義務（イギリス会社法 174 条）、利益相反を回避すべき義務（イギリス会社法 175 条）、第三者から利益を受領してはならない義務（イギリス会社法 176 条）、取引または取り決めの計画に対する利害関係を申告すべき義務（イギリス会社法 177 条）がある。これらの義務は、衡平法およびコモンローなど判例法上の義務として発展してきたものであるが、2006 年の大規模改正によって明文化された。ただし、業務執行取締役と非業務執行取締役の区別は、各会社の定款によって定められるのみで各取締役の義務や責任は不明確にならざるをえなかった。

(2) PRO NED コードおよびモニタリングモデルの検討

1970 年代以前、取締役会内の非業務執行取締役は、名譽的な役職であり積極的に発言することは無かったといわれていた³³。また、1970 年代はじめの EC 第 5 指令における、取

³¹ Andrew Hicks & S.H. Goo, *Cases & Materials on Company Law 6th Edition*, (Oxford University Press, 2008), at p. 223.

³² [1989] BCLC 100.

³³ A. J. Boyle, *Company Law and the Non-Executive Director – The USA and Britain Compared*, (1978), 27 I.C.L.Q 487, at p. 487. また、Brenda Hannigan, *Company Law 3rd*

締役会に対する業務執行と監督機能の分離に関する議論を契機に³⁴、取締役会の監督機能を高めるための非業務執行取締役の活用を促進する動きが活発化する³⁵。この動きは、イングランド銀行やイギリス産業連盟等の支持を受け、1982年にPRO NED (Promotion of Non-executive Director)が発足し、非業務執行取締役の役割を明確化するため、上場会社向けのPRO NED コード (PRO NED Code: PNC、以下「PNC」という。)も公表された。ただし、PNCは法的に強制するものではなく勧告であって、遵守しなかったとしても法的に責任を負うことはない。

内容を見ると、規程自体は少数で簡素なものであるが、上場会社 (PNCでは売上高が5000万ポンド以上または1000名以上の従業員を抱えている上場会社を指す (PNC clause 3).)における取締役会の位置づけおよび非業務執行取締役の独立性とその職務について言及している。具体的には、PNCが指すような大規模な上場会社における取締役会の重要な職務は、最高業務執行者 (top executive management) と取締役の選任と解任、そして報酬の決定とされている (PNC clause 4)。また、PNCは、取締役会がその職務を果たすために、非業務執行取締役は業務執行から独立した立場から自身の見解を述べなければならないとする (PNC clause 4)。加えて、非業務執行取締役が独立した立場から会計監査 (audit) や内部統制システムについても監督するため、非業務執行取締役で構成された監査委員会等を組織することも奨励している (PNC clause 5)。そこで、取締役会は、3名以上の独立性を有した非業務執行取締役を構成員に加えなければならないと、構成員の3分の1以上は独立性を有した非業務執行取締役でなければならないとする (PNC clause 3)。ここでいう、非業務執行取締役の独立性とは、過去5年以内に業務執行取締役として会社に雇用されていないこと、専門的助言者 (professional advisor) として継続的に雇用されていないこと、および、会社の重要な取引相手でないことを挙げている (PNC clause 2)。

このPNCが勧告する内容を見ると、大規模な上場会社の取締役会について、業務執行とそれに対する監督を分離し、独立した非業務執行取締役が中心となって業務執行者を監督する役割を期待しているように見受けられる。これは、アメリカで提唱されたモニタリングモデルに近い発想のように思われる。モニタリングモデルとは、1970年代にアメリカの

ed, (Oxford University Press, 2012), at p. 107 は、非業務執行取締役が取締役会において積極的に参加していなかったという指摘は、19世紀中頃まで遡ることができると述べている。

³⁴ 1970年代に入ると、当時のECにおいてもコーポレートガバナンスについて議論され、EC指令が出された。1972年に発表されたEC第5指令草案は、株式会社の組織について、イギリスのような取締役会に経営機能と監督機能を併有させる方法は十分ではなく、ドイツのような取締役会以外に監査役会を設置するような経営機関と監督機関を分離する方法を採用するよう提案した。しかし、イギリスを含むアングロ・サクソン諸国による批判から、1983年の修正草案では、どちらの方法を採用するかは選択できることとした。EC第5指令は、修正草案のまま法制化までには達しなかった。EC第5指令の詳細については、森本滋『EC会社法の形成と展開』(商事法務研究会、1984年)161頁以下を参照。

³⁵ PRO NEDに関しては、一ノ澤直人「イギリスにおける非業務執行取締役の検討(一)」山口経済学雑誌46巻5号(1998年)96頁~101頁を参照。

研究者である Eisenberg が提唱した取締役会モデルである。モニタリングモデルとは、アメリカの大規模公開会社において、取締役会が経営機関として機能していなかった実態を見て³⁶、業務執行については CEO 等の業務執行者に任せることとし、業務執行の監督とそれに付随する助言や経営計画の承認を行うことを取締役会に期待するものである³⁷。そのため、取締役会には、業務執行者に対する選・解任権限が適切に機能するよう、業務執行者から独立した社外取締役 (outside director) (このような取締役を独立取締役 (independent director) ということもあり、以下「独立取締役」とする) を導入し、少なくとも取締役会の構成員の過半数を占めていることが望ましいとされている³⁸。1970 年代当時、アメリカの州法では、取締役会は経営組織として業務執行を行うものと捉えられていたようである³⁹。このモニタリングモデルが提唱された後、アメリカ法律家協会 (American Bar Association) や経営者円卓会議 (Business Roundtable) などがモニタリングモデルを踏まえた行動規範を策定したことや、敵対的買収が盛んであった 1980 年代において独立取締役が過半数を占める取締役会の判断を裁判所が尊重するようになったこと等がアメリカの実務における社外取締役の普及を促し⁴⁰、上場会社の多くはモニタリングモデルを採用するに至ったといわれている⁴¹。後述するように、アメリカのモニタリングモデルは、イギリスやオーストラリ

³⁶ たとえば、Myles L. Mace, *Directors: Myth and Reality*, (Harvard University Press, 1971) (翻訳として、道明義弘 [訳] 『アメリカの取締役—神話と現実—』(文眞堂、1991年)がある。), at p. 180 は、1970 年代に生じた Penn Central 社による倒産について、監督機能を果たすことができなかつた取締役会に批判が集中したことを述べている。

³⁷ Melvin A. Eisenberg, *The Structure of The Corporation: A Legal Analysis*, (Beard Books Inc, 1976), at p. 141~148 では、取締役会が経営機関として機能しなかつた理由として、①取締役会の議事における時間的制約や②情報収集の制約、③業務執行者が他の取締役の選任の決定権を握っているなど業務執行者の影響力を挙げている。

³⁸ Melvin A. Eisenberg, *ibid.*, at p. 174.

³⁹ たとえば、1974 年以降、アメリカの多くの州会社法では、デラウェア州会社法 141 条(a)のように、本章または会社定款に別段の定めがない限り、本章に基づき組織された全ての会社においては、その事業および業務 (business and affairs) は取締役会 (board of directors) によりまたはその指揮の下で執行されなければならない (shall be managed) と定められていた。また、現在では、アメリカの州会社法すべてに取締役会から業務執行を委譲された役員 (officer) に関する規定が置かれているようである。和田宗久「アメリカ会社法における役員 (officer) 制度—その概念と職責—」早稲田法学会誌 (2003 年) 248~249 および 252 頁。

⁴⁰ その他にも、1978 年にニューヨーク証券取引所の上場規則によって、経営者から独立し、独立した判断ができる取締役のみで構成された監査委員会の設置を義務付けたことも影響しているといわれている。社外取締役が普及した背景については、川口幸美『社外取締役とコーポレート・ガバナンス』(弘文堂、2004 年) 37~60 頁がある。アメリカの社外取締役の普及について、実証研究の観点から検討したものとしては、Jeffrey N. Gordon, *The Rise of Independent Directors in the United States, 1950-2005: Of Shareholder Value and Stock Market Prices*, (2007), 59 SLR がある。

⁴¹ アメリカにおけるモニタリングモデルの普及について、実証研究の観点から検討したものとして、増田友樹「なぜ、どのようにして、アメリカでモニタリング・モデルの普及が促されてきたのか？」同志社法学 67 巻 3 号 (2015 年) 49 頁以下がある。アメリカのモニ

アなど多くの先進国のコーポレートガバナンスの議論に多大な影響を与えた。

このようにアメリカで提唱され先進国にも影響を与えたモニタリングモデルではあるが、取締役会による業務執行の監督の意味については不明確な部分も残している。提唱者である Eisenberg は、取締役会について業務執行とそれに対する監督機能を分離することを強調しているものの、業務執行の監督がどのような内容であるかは必ずしも明確には述べていない。そのため、アメリカおよび我が国でもモニタリングモデルにおける取締役会の監督の意味が議論されてきた。そして、我が国ではアメリカの議論を踏まえてモニタリングモデルにおける取締役会の監督の意味について、大別して3つの意味で捉えられている⁴²。具体的には、業務執行が効率的に行われていたか、業務執行の成果（業績評価）を判断すること（以下、このような監督を「効率性に関するモニタリング」と呼ぶことにする。）、業務執行の適法性を判断すること、および業務執行者との利益相反性を判断することを挙げられている。アメリカでは、モニタリングモデルに関して、当初は業務執行の適法性の観点からその監督機能が注目されたものの、1990年代から効率性に対するモニタリングの観点から論じられることが多くなってきたとされている⁴³。しかしながら、モニタリングモデルにおいて大別される3つの監督機能は、どのような関係にあるかについて十分整理されてはいない⁴⁴。この取締役会における監督概念の不明確さは、独立取締役の役割を検討するのにも影響を及ぼし、業務執行を監督する上で独立取締役がどのような責任を果たさなければならないか必ずしも明確ではなかった。

PNC の検討に戻ると、PNC の内容だけを見ると、取締役会をモニタリングモデルとして位置づけたものの、PNC が期待している業務執行の監督がどのようなものであるかは明確には述べられず、非業務執行取締役がどのような責任を果たすべきかについても課題として残ったといえよう。しかし、PNC に対するモニタリングモデルの影響は、その後のキャ

タリングモデルを紹介している論文は多いが、その誕生から発展の経緯を論じたものとして、大杉謙一「コーポレート・ガバナンスと日本経済～モニタリング・モデル、金融危機、日本的経営～」金融研究 32 巻 4 号（2013 年）105 頁以下や川濱昇「取締役会の監督機能」森本滋・川濱昇・前田雅弘編『企業の健全性確保と取締役の責任』（有斐閣、1997 年）3 頁以下がある。

⁴² 川口・前掲（注 40）5~7 頁、川濱・前掲（注 41）25 頁。

⁴³ 川濱・前掲（注 41）26~27 頁。

⁴⁴ たとえば、モニタリングモデルを採用したとしても、効率性に関するモニタリングを重視した取締役会と、業務執行の適法性を監督することを重視した取締役会では、取締役会における独立取締役の割合などその組織構造を同一のものとして捉えることはできない。川口・前掲（注 40）35~36 頁。そのため、アメリカにおいても、1992 年にアメリカ法律協会（American Law Institute）が公表した「コーポレート・ガバナンスの原理：分析と勧告（Principles of Corporate Governance：Analysis and Recommendations）」（翻訳として、証券取引法国際部会編『コーポレート・ガバナンス—アメリカ法律協会「コーポレート・ガバナンスの原理：分析と勧告」の研究—』（日本証券経済研究所、1994 年））が策定されるにあたって、モニタリングモデルをどのような監督を行う組織であるか、どのような組織構造を有することが最適であるか激しい議論が交わされたようである。川濱・前掲（注 41）10~11 頁。

ドベリー委員会にも引き継がれ、取締役会および非業務執行取締役がコーポレートガバナンスにおいて重要との認識が生まれた契機であったと評価できよう。

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 －

(1) キャドベリー報告書の公表とその内容の検討

ここでは、イギリスにおける、現在のガバナンス・コードがどのような過程を経て形成

されたかについて、1990年代のキャドベリー報告書の公表から統合コードの策定までの流れを辿ることとする。イギリスでは、1980年代から1990年代はじめにかけて長引く不況と上場会社の粉飾決算等の不祥事により、上場会社のガバナンスに対する社会的不信感が高まっていた。ここでの不祥事の共通点は、業務執行者のトップの独断的行為に対して、取締役会がうまく機能せず、これを抑止することができなかつたため、その会社の財務内容等を適切に開示することができなかつたことであつた。また、キャドベリー報告書が公表される頃には、大規模公開会社である上場会社では権限の一部を委譲された取締役を含む任意の専門委員会の利用が実務として浸透していたことも⁴⁵、その遠因ともいわれていた⁴⁶。その中でも、1990年のポリリー・ペック・インターナショナル社(Polly Peck International)と1991年のロバート・マックスウェル・グループ(Robert Maxwell Group)の不祥事および経営破綻は⁴⁷、上場会社のガバナンスのみならずLSEに対する社会的不信感に対して、LSE自体も相当の危機感を抱いたようである⁴⁸。それによって、1991年にLSEやイギリス会計士協会が中心となって、コーポレートガバナンスの企業財務的側面に関する検討委員会(Committee on the Financial Aspects of Corporate Governance)(以下、「キャドベリー委員会」という。)を設置した。当時の実務界は、上場会社に対する社会的不信感の高まりに対して政府の過度の規制を危惧したため⁴⁹、民間主導による委員会設置に踏み切つたようである⁵⁰。

このキャドベリー委員会は、報告書にある勧告を要約した最良実務コード(Code of Best Practice: CBP 以下、「CBP」とする。)を付してキャドベリー報告書(正式名称は「Report

⁴⁵ Andrew Hicks & S.H. Goo, *Cases & Materials on Company Law 5th ed*, (Oxford University Press, 2004), at p. 274.

⁴⁶ 川島いづみ「コーポレートガバナンス・コードとイギリス会社法」鳥山恭一・中村信男・高田晴仁編『岸田雅雄先生古稀記念論文集 現代商事法の諸問題』(成文堂、2016年)258頁。

⁴⁷ ポリリー・ペック・インターナショナル社およびロバート・マックスウェル・グループの経営破綻に至るまでの内容について、Robert Wearing, *Cases in Corporate Governance*, (SAGE Publications, 2005), at p. 25~53を参照。ポリリー・ペック・インターナショナル社の場合、業務執行のトップがMBOを行う上で株価操作したことが明らかとなり逮捕され、その後経営破綻している。また、ロバート・マックスウェル・グループの場合には、業務執行のトップが不慮の事故で亡くなったことを契機に、トップが行っていた経営上の不正が明らかとなり、またグループ会社の従業員年金の不正流用も分かつたことから、やはりその後は経営破綻している。

⁴⁸ 安達精司「最善慣行規範に対する英国企業の対応とロンドン証券取引所の姿勢」日本コーポレート・ガバナンス・フォーラム編『コーポレート・ガバナンスー英国の企業改革ー』(商事法務研究会、2001年)105頁。

⁴⁹ イギリスでは、その規制の特徴として、法律による規制ではなく自主規制を尊重する伝統があり、コーポレートガバナンスと企業倫理が同じレベルの問題として議論されることが少なくないことが指摘されている。大塚章男「コーポレート・ガバナンスにおける今日的課題ー権限集中と利益調整原理ー」筑波ロー・ジャーナル10号(2011年)69頁。

⁵⁰ Alan Dignam, *Capturing corporate governance: The end of the UK self-regulating system*, (2007), 4 (1) IJDG 24, at p. 25.

on the Financial Aspects of Corporate Governance」という。)を1992年に公表した⁵¹。同報告書が公表された後、LSEが、CBPを上場規則に採用したことで、上場会社はCBPの遵守について年次報告書で開示しなければならなくなった(これをComply or Explainルールという)。これにより、上場会社が、CBPの遵守状況を適切に開示しなければ、上場規則違反となることで事実上の強制力を有することとなった⁵²。その後も、後述する各報告書のCBPおよび統合コードの改定の度に、上場規則を改定し、上場会社に対してガバナンス・コードの遵守状況を開示するよう求めている⁵³。同報告書の内容を見ると、コーポレートガバナンスについて会社を指揮・統制するシステムであると定義し(キャドベリー報告書 para. 2.5)⁵⁴、この観点から、財務的側面のみならず取締役会および非業務執行取締役の役割に関する勧告を行っている。同報告書は、上場会社の財務報告書が、利用者の期待する水準に達しておらず信頼性が低い要因の1つは、取締役が業務執行を監督する体制が十分整備されていないことを述べている(キャドベリー報告書 para. 2.1)。

CBPの構成を見ると、取締役会、非業務執行取締役、業務執行取締役、報告と統制(Reporting and Controls)の4つで構成されている。CBPにおいて、取締役会は、会社に対する十分かつ効果的な統制を維持し、業務執行を監督(monitor)しなければならないとされている(キャドベリー報告書 CBP para. 1.1)。そして、取締役会は、個人的利益に左右されることなく、明確な形で役割分担されなければならない、業務執行から独立してなければならない(キャドベリー報告書 CBP para 1.2)。そのため、取締役会議長が最高業務執行者(chief executive)を兼任する場合には、業務執行からの独立性を監督するため、取締役会内で影響力のある上位の構成員(a recognized senior member)を置かなければならない(キャドベリー報告書 CBP para. 1.2)。そして、取締役会の役割としては、会社の状況(company's position)に対し、バランスが取れた理解しやすい評価をしなければならない(キャドベリー報告書 CBP para. 4.1)。また、取締役会は、会計監査役との関係を確認

⁵¹ キャドベリー報告書を検討したものとして、本間美奈子「イギリス会社法上の株式会社運営機構とその課題(一)ーキャドベリー報告書の検討を通じてー」早大法研論集 75号(1995年)221頁以下や北村雅史「イギリスにおけるコーポレート・ガバナンス」ジュリスト1050号(1994年)76頁以下等がある。

⁵² Alan Dignam, *ibid.*, at p. 24.

⁵³ 野田博「社外取締役についての規律と「遵守するか、または説明せよ」原則ーコーポレート・ガバナンスにおける規制の一断面ー」出口正義・吉本健一・中島弘雅・田邊宏康編『青竹正一先生古稀記念 企業法の現在』(信山社、2014年)339~340頁には、comply or explainルールは、その遵守状況の高さも相まって、大規模公開会社のコーポレートガバナンスの水準を高めたと一般的に解されているが、遵守状況の評価や遵守状況の説明のあり方など現在も問題点は残っていると指摘している。

⁵⁴ Brian R. Cheffins, *supra* note 20, at p. 24は、コーポレートガバナンスという言葉の使用が浸透する契機となったのは、キャドベリー報告書の公表であると指摘する。本論文では、1990年代以前のイギリスでコーポレートガバナンスという言葉が浸透しなかった理由として、イギリスの証券市場において公開会社に対する敵対的買収が活発であったことから、会社内部のガバナンスによる規律は過剰であったことなどが挙げられると述べている。

保するため、監査委員会 (audit committee) を設置しなければならず (キャドベリー報告書 CBP para. 4.2)、計算書類 (accounts) の作成等の説明責任を果たさなければならない (キャドベリー報告書 CBP para. 4.4)。その他にも、内部統制システムの実効性 (effectiveness) や事業の継続性 (going concern) を報告しなければならない (キャドベリー報告書 CBP para. 4.5 など)。また、取締役会が機能するために、手続き面についても言及しており、取締役会に会社の指揮・統制権があることを明確にするために、審議事項の正確な予定表 (a formal schedule) を準備しなければならず (キャドベリー報告書 CBP para. 1.4)、すべての取締役は、取締役会の手続きを遵守し、適用すべき規則等に準拠するよう、取締役会に対して責任を負う会社秘書役を利用すべきであるとしている (キャドベリー報告書 CBP para. 1.6)。このように取締役会の手続き面を確保することで、報告書を公表する契機となった業務執行者による違法行為等から、会社を保護することができる (キャドベリー報告書 para. 4.23)。

CBP は、取締役会が様々な決定を行う上で、非業務執行取締役は職務を果たすための資質を有し、取締役会で機能するための十分な員数にしなければならないとしている (キャドベリー報告書 CBP para. 1.3)。CBP のいう、非業務執行取締役に求められる資質とは判断に関する独立性の資質であるとして (キャドベリー報告書 para. 4.12)、業務執行からの独立性が強調されている (キャドベリー報告書 CBP para. 2.1 および 2.2)。独立性を有することによって、業務執行を適切に評価し、会社と業務執行者との間に利益相反が生じた場合には、妥当な解決に導けるとしている (キャドベリー報告書 para. 4.5) この非業務執行取締役が判断する内容には戦略性も含まれており (キャドベリー報告書 CBP para. 2.1)、戦略性も踏まえた監督が求められているようにも読める。また、独立性を担保するため、非業務執行取締役は一定の任期によって選任され、自動的に再任されることはないようにすべきとしている (キャドベリー報告書 CBP para. 2.3)。しかし、独立性の要件や任期の具体的な内容については CBP では明確にはおらず、その後の改定を待たなければならない。最後に、この独立性を有する非業務執行取締役は、取締役会にいる非業務執行取締役の過半数はいなければならない (キャドベリー報告書 CBP para. 2.2)。キャドベリー報告書では、取締役会に 3 名以上の非業務執行取締役が存しなければならず、その中の 1 名は取締役会議長になる場合があるとしている (キャドベリー報告書 para. 4.11)。

キャドベリー報告書は、PRO NED と同様に、取締役会を主に業務執行の監督機関として位置づけ、集団的意思決定を通じて業務執行を監督していくことを期待している。また、同報告書が業務執行者の専断行為によって上場会社の経営破綻が生じたという問題意識をもっていたことから、取締役会の手続き面についても勧告では言及している。そして、取締役会において、業務執行者に対して積極的な発言をするため、独立性を有する独立性を有する非業務執行取締役や取締役会議長の重要性が強調された。CBP は、PRO NED と比較して、独立性を有する非業務執行取締役が、取締役会にいる非業務執行取締役の過半数であることを求めており、非業務執行取締役の独立性確保をより強化している。しかし、

CBP は、非業務執行取締役の独立性を強調してはいるものの、具体的な独立性の要件やどのような知識や能力を有している者が非業務執行取締役に相応しいかに関しては明確にはしておらず、各会社の裁量に委ねていた。同報告書の時点では、取締役会が適切に機能することを優先し、取締役会および非業務執行取締役の重要性を強調するにとどまったと見るほうがいだろう。そのためか、同報告書では、取締役会による業務執行の監督について適法性に関する監督が前面に押し出されていたわけではなかった。これは、イギリス会社法上、取締役会は業務執行の意思決定機関としての側面を有しており、業務執行の監督機関に特化させるかどうかは各会社の選択に任されており、それよりも取締役会または取締役会における非業務執行取締役が業務執行者（そこでのトップ）に対して意見を述べることができれば十分との意識があったともいえる。非業務執行取締役の役割も、会社の戦略を策定し、業務執行者の経営成果やその選任・解任を担うことは規定されていたとしても、独立性を有した者が具体的にどのようにその職務を果たさなければならないかまでは明確には定められなかった。

(2) 統合コード策定の経緯とその内容の検討

キャドベリー報告書が公表された後も、イギリスでは民営化した上場会社に対して業務執行者の高額報酬が問題視され、1995年にグリントリー研究会⁵⁵が取締役の報酬に関して

⁵⁵ グリントリー研究会は、民営化された公益事業会社における経営者の報酬が高騰化していることに対する社会的関心の高まりから設置された（グリントリー報告書 para 1.6）。

検討した報告書（正式名称は *Director's Remuneration Report of a Study Group chaired by Sir Richard Greenbury* という。）を公表している⁵⁶。同報告書には、キャドベリー報告書の場合と同様に、CBP も付されている。本論文に関連する範囲で検討すると、グリブリー報告書および CBP では、取締役の報酬の決定について、取締役会は潜在的な利益相反が生じることを回避するため、非業務執行取締役で構成する報酬委員会を設置することを勧告する（グリブリー報告書 CBP para. A 1）。具体的には、報酬委員会には、少なくとも 3 名以上の非業務執行取締役がいなければならないとしている（グリブリー報告書 para. 4.11）。また、キャドベリー報告書には無い特徴は、非業務執行取締役の役割に応じて、その独立性や任期について具体的な要件を挙げている点である。報酬委員会の構成員となる非業務執行取締役は、株主の地位を除き、個人的な財務上の利益を一切有さず、業務執行取締役との間で相互の了解によって報酬を吊り上げる関係（グリブリー報告書では、これを「相互取締役関係（cross-directorship）」という（グリブリー報告書 para. 4.8）。）がないことが求められている（グリブリー報告書 CBP para. A 4）。取締役の報酬を決定するにあたって、会社の実態や業務執行取締役を熟知しその貢献度を評価しなければならないとして、会社等の知識や報酬委員としての経験を生かすために、少なくとも 3 年間は報酬委員として就任することが望ましいとしている（グリブリー報告書 para. 4.12）。そこで、同報告書では、報酬委員会の職務を十分理解するため、研修や専門家による助言の利用も必要であると述べている（グリブリー報告書 para. 4.8）。

その後、前述したキャドベリー・グリブリー報告書の勧告がどの程度達成されたか検討した、ハンペル委員会が 1998 年にハンペル報告書（正式名称は *Committee on Corporate Governance Final Report* という。）を公表した。そして、翌年の 1999 年には、3 つの報告書に付されていた CBP をまとめた統合コード（*Combined Code: CC*、以下「CC」とする。）が公表された⁵⁷。また、同時期に、CC の指針として、上場会社の内部統制について検討したターンブル報告書（正式名称は *Committee on Corporate Governance Final Report* という。）においてガイドラインが公表されている。ここでは、主に CC を検討していき、必要

⁵⁶ グリブリー報告書との関係でイギリス会社法における取締役の報酬規制を検討するものとして、伊藤靖史『経営者の報酬の法的規律』（有斐閣、2013 年）、菊田秀雄「EU における取締役報酬規制をめぐる近時の動向—EU およびイギリスにおける展開を中心に—」駿河台法学 22 巻 1 号（2008 年）21 頁以下、山崎雅教「英国におけるコーポレート・ガバナンスと取締役の報酬開示規制について—コーポレート・ガバナンス改革のための各報告書を中心として—」大東文化大学経営論集 11 号（2006 年）83 頁以下、大久保拓也「イギリスの上場会社における取締役の報酬規制と実務の対応」酒巻俊雄・志村治美編『中村一彦先生古稀記念 現代企業法の理論と課題』（信山社、2002 年）489 頁以下、大久保拓也「イギリス法における取締役の報酬規制」日本大学大学院研究年報 29 号（1999 年）186 頁以下等がある。

⁵⁷ 統合コードを検討したものとして、関孝哉『コーポレート・ガバナンスとアカウントビリティ論』（商事法務、2008 年）、加美和照『会社取締役法制度研究』（中央大学出版部、2000 年）156 頁以下、河村賢治「英国公開会社における取締役会の機能—統合コード（The Combined Code）を中心に—」早稲田法学 76 巻 2 号（2000 年）231 頁以下などを参照。

に応じてハンペル報告書等に言及する。

CCは、構成として会社 (companies) と機関株主 (institutional shareholders) に分けられ、会社の部分に取締役会に関する項目が含まれている。さらに、会社の部分は、取締役 (directors)、取締役の報酬 (director's remuneration)、株主との関係 (relations with shareholders)、透明性と監査 (accountability and audit) から構成されている。附則 (schedule) として、業績連動型報酬の設計についての規程 (provisions on the design of performance related remuneration) および報酬報告書に記載すべき事項に関する規程 (provisions on what should be included in the remuneration report) が付け加えられている。特徴的なのは、CC の前半部分ではコーポレートガバナンスの原則 (CC における principles of good governance の部分) を示し、後半部分には原則 (principle) と原則の適用に関わる規範条項 (code provisions) で構成されている。これは、ハンペル報告書と同様の形式を採用している。内容を見てみると、キャドベリー・グリーンブリー報告書で述べているものから大きな変更点はない (CC 前文部分 para. 7)。同報告書は、キャドベリー・グリーンブリー報告書が勧告する内容にほぼ同意できるとしている (ハンペル報告書 para. 1.7)。重要な点としては、取締役会の非業務執行取締役の員数について、これまでの3名以上という基準から、構成員の3分の1以上という基準に変更され (CC A.3.1)、その中の過半数は独立性を有していなければならないとされた (CC A.3.2)。ただ非業務執行取締役の独立性については、業務執行者 (management) から独立しているか、または、非業務執行取締役が独立した判断を下すことについて重大な支障を与えかねない一切の事業その他の関係を有していないことが求められているのみで (CC A.3.2)、明確な要件は定められなかった。

CCの策定によって、キャドベリー報告書から始まった大規模公開会社のコーポレートガバナンス改革は一応の区切りがつけられたものの課題も残された。たとえば、取締役会における非業務執行取締役の役割、非業務執行取締役の兼任、具体的な独立性の要件、非業務執行取締役と株主との関係等が挙げられている⁵⁸。CCが策定された後には、独立性を有した非業務執行取締役がいることによって、取締役会がモニタリングモデルとして機能するかについて疑問が呈されている⁵⁹。このような疑問が呈される理由としては、モニタリングモデルにおける監督の内容が必ずしも明確ではないことが起因していると思われる。キャドベリー報告書を含め、これまで検討してきたコーポレートガバナンスの議論は、業務執行者による独断的行為を抑止するため、取締役会の業務執行の監督という役割にあらためて焦点を当てたものとして評価できよう⁶⁰。しかし、取締役会が期待される監督とはどの

⁵⁸ 一ノ澤直人「英国における社外取締役の規整の展開－ヒッグス報告による影響の検討を中心として－」山口経済学雑誌 52 巻 3 号 (2004 年) 174～175 頁。

⁵⁹ Len Sealy, Director's Duties in the New Millennium, (2000), 21 Co. Law 64, at p. 65.

⁶⁰ 河村・前掲 (注 57) 264 頁において、CC 策定までのイギリスのコーポレートガバナンスの議論において、その契機となった企業不祥事の多くは業務執行者の専横にあったことから、CC は業務執行者の専横防止に眼目があったことが指摘されている。

ようなものかについては必ずしも明確にはなされず、非業務執行取締役の議論にしても、独立性の問題のみに終始していたように見受けられる⁶¹。

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 －

(1) 2003 年統合コードの公表とその内容の検討

⁶¹ Marc T. Moore, *The Evolving Contour of the Board's Risk Management Function in UK Corporate Governance*, (2010), 10 JCLS 279, at p. 284 は、非業務執行取締役の独立性や業務執行者の報酬や会計監査役の利益相反の解消に議論が集中する傾向があったとの指摘をしている。

2000年代に入って、取締役会および非業務執行取締役を検討する上で重要な報告書が次々と公表され、2010年にはCCはコーポレートガバナンス・コード（UK Corporate Governance Code: UKCGC、以下「UKCGC」とする。）に名称を変更している。2001年末のアメリカでは、エンロン社やワールドコム社に代表される上場会社の会計不祥事が生じ、企業会計・監査に対する信頼が失われていった。これによって、2002年には、連邦法によって公開会社会計改革および投資家保護法（いわゆるサーベンス・オクスレー法）（Public Company Accounting Reform and Investor Protection Act of 2002: Sarbanes-Oxley Act of 2002）を制定し、アメリカでは上場会社のガバナンスに関する改革が進められていった。また、サーベンス・オクスレー法に合わせて、ニューヨーク証券取引所（New York Stock Exchange: NYSE）は、上場規則によって取締役会の過半数を独立取締役（independent director）とすることや、監査委員会に加えて指名・報酬委員会を設置することを求めるようになった⁶²。また、上場規則が従来求めていた独立取締役の独立性についても、さらに厳格化する改定がなされた。しかし、ここで注意しなければならないのは、エンロン社による事件などアメリカでの上場会社のガバナンスの問題は、キャドベリー報告書のように業務執行者による独断的行為に求められていたわけではなく、内部統制システムの構築の不備に焦点が当てられていたことである。そのため、内部統制システムが適切に機能するよう、監査委員会の職務権限の拡大と独立取締役の重要性が再確認された。このアメリカのガバナンス改革は、1998年から進められていたイギリス会社法の全面改正作業や上場会社のガバナンスに関する議論に多大な影響を与えた。

2002年4月に、通商産業省（Department of Trade and Industry: DTI、以下「DTI」とする。）および財務省（Her Majesty's Treasury: HMT、以下「HMT」とする。）は、非業務執行取締役の役割と実効性を検討するようヒッグス卿を議長とするヒッグス委員会を設置し、2003年1月にヒッグス報告書（正式名称はReview of the Role and Effectiveness of Non-executive Directorsという。）を公表した⁶³。また、ほぼ同時期の2002年7月に、DTIとHMTは、CCにおける監査委員会の見直しを検討するようFRCに委嘱したことで、FRCはスミス委員会を設置し、スミス報告書（正式名称はAudit Committees Combined Code Guidance/ A report and proposed guidance by an FRC-appointed group chaired by Sir

⁶² ニューヨーク証券取引所の上場規則において、取締役会に独立取締役を構成員に加えることを求めたのは1956年で、独立取締役で構成された監査委員会を設置することを求めたのは1977年の改定時であった。ニューヨーク証券取引所の上場規則とコーポレートガバナンスとの関係が形成される過程等については、温笑侗「アメリカ証券取引所のコーポレート・ガバナンス規制」ソフトロー研究20号（2012年）137頁以下、梅本剛正『現代の証券市場と規制』（商事法務、2005年）181頁以下参照。またニューヨーク証券取引所の上場規則における独立取締役の規定に関しては、Stephen M. Bainbridge, *Corporate Governance after the Financial Crisis*, (Oxford University Press, 2012), at p. 80~85も参照。

⁶³ ヒッグス報告書を検討するものとして、一ノ澤・前掲（注58）167頁以下がある。

Robert Smith) をヒッグス報告書と同時に公表した⁶⁴。どちらの報告書も、アメリカのような制定法によって、上場会社のガバナンスに関与することはせず、従来通りの自主規制を基本に検討している。そして、CCの改訂案を提案しており、この提案を受けて2003年にCCが改訂されている。ここでは主に2003年に改訂されたCC(以下、「2003年CC」とする。)を見ることにしたい⁶⁵。

2003年CCを見ると、全体の構成として変更されたところはないが、新たに附則として、非業務執行取締役の責任に関するガイダンス(guidance on liability of non-executive directors: care, skill and diligence) およびコーポレートガバナンス体制の開示(disclosure of corporate governance arrangements)が付された。さらに、原則が主要原則(main principle)と補助原則(supporting principles)に細分化された。

取締役会に関していえば、主要原則において、すべての会社は、全体として(collectively)会社の成功に責任を負う、有効に機能する取締役会によって主導されなければならないとする(主要原則A.1)。補助原則では、取締役会の役割として、リスクの評価および管理が可能な、慎重で(prudent)有効に機能している統制の枠組みにおいて、会社の進取の精神に富む(entrepreneurial)リーダーシップを提供することにあると述べている(補助原則A.1)。そのため、取締役会は、会社の戦略的目標を設定し、その目的に達成することに必要な財務・人的資源が確保されるようにするとともに、経営者の業績を評価(review)しなければならない(補助原則A.1)。また、会社の価値と規範(standards)を設定し、株主その他の者が理解したうえで、会社がその義務を果たせるよう確保しなければならない(補助原則A.1)。2003年CCでは、規範条項を中心に、従来よりも具体的な規程を置いている。たとえば、取締役会は、期待されている役割を果たすために、定期的に開催されなければならない(補助原則A.1.1)。これに合わせて、取締役会および各委員会の開催状況や各取締役などの出席状況も開示しなければならない(規範条項A.1.2)。また、取締役会は、取締役会自体の業績および各委員会・取締役の業績評価を毎年厳格に行わなければならない(主要原則A.6)。財務報告に関しても、バランスの取れた理解しやすい評価をしなければならない(主要原則C.1)、制定法で定められた提供しなければならない情報だけではなく、中間報告書や株価に影響を与えるおそれがあるその他の公表報告書(price-sensitive public report)、規制当局宛の報告書(reports to regulators)までその対象としなければならない(補助原則C.1)。さらに、内部統制の健全性を維持するため(主要原則C.2)、取締役会は、少なくとも、毎年1回(at least annually)は企業グループの内部統制の有効性を評価(review)しなければならない(補助原則C.1)。さらに、内部統制の健全性を維持するため(主要原則C.2)、取締役会は、少なくとも、毎年1回(at least annually)は企業グループの内部統制の有効性を評価(review)しなければならない(補助原則C.1)。さらに、内部統制の健全性を維持するため(主要原則C.2)、取締役会は、少なくとも、毎年1回(at least annually)は企業グループの内部統制の有効性を評価(review)しなければならない(補助原則C.1)。

⁶⁴ スミス報告書を検討するものとして、川島いづみ「英国における内部統制システムー最近の動向と法的課題ー」月刊監査役474号(2003年)42頁以下がある。

⁶⁵ 翻訳としては、中村信男・上田亮子「イギリスのコーポレート・ガバナンスに関する改正統合規範(2003年7月)」比較法学38巻2号(2005年)209頁以下がある。

この内部統制の有効性は、財務のみならず業務執行 (operational)、法令遵守 (compliance) に関する内部統制とリスク管理システムが含まれる (規範条項 C.2.1)。他にも、会計監査人との関係をどのように維持していくかについても、透明性のある仕組みを確立しなければならないとする (主要原則 C.3)。

非業務執行取締役の役割に関しても、2003年CCでは具体的に述べられている。そこでは、非業務執行取締役は、一層制取締役会 (unitary board) の構成員として、取締役会において主導的な役割を担うことが規定されている (補助原則 A.1)。また、アメリカの影響から、監査委員会による内部統制およびリスク管理システムを評価 (review) することについて従来よりも具体的な規程が定められた。そこでは、原則的に、3名以上の監査委員で構成され、その委員の全員が独立性を有する非業務執行取締役でなければならない、1名以上は適切な財務経験を有する者でなければならない (規範条項 C.3.1)。2003年以前は、構成員における独立性を有する非業務執行取締役の割合は過半数であったが、2003年の改訂ではその基準を引き上げることとした。そして、監査委員会は、内部統制システムの評価以外に、外部の会計監査人の選任等について、取締役会が株主総会に提出する議案のための勧告を行う (規範条項 C.3.2)。その他にも、内部監査の実効性等も評価することとされている (規範条項 C.3.5)。

2003年CCでは、非業務執行取締役の独立性についても大規模な改訂が加えられた。2003年CCは、非業務執行取締役の独立性に関して具体的な要件を定め、年次報告書において独立性を有する非業務執行取締役の氏名を開示しなければならないとする (規範条項 A.3.1)。具体的には、当該取締役が、①過去5年以内に当該会社またはそのグループ会社の従業員であった場合、②当該会社との間で、直接的に重要な取引上の関係 (a material business relationship) を有し、もしくは、過去3年以内にそのような関係を有していたか、または、当該会社との間で、重要な取引上の関係を有する組織体 (a body) のパートナー、株主、取締役または上級従業員 (senior employee) として、そのような関係を現に有し、もしくは、過去3年以内に有していた場合、③取締役としての報酬以外に当該会社から別途報酬を受けていたか、もしくは、現に受けている場合、当該会社のストック・オプション (the company's option) または業績連動型報酬制度 (a performance-related pay scheme) に参加している場合、または、当該会社の年金制度の受給者である場合、④当該会社の顧問 (advisers)、取締役または上級従業員のいずれかの者との間において近親関係 (close family ties) を有する場合、⑤当該取締役について相互取締役関係 (cross-directorship) がある場合、または、他の会社または組織体の関与を通して他の取締役との間で重要な結びつきがある場合、⑥主要株主 (a significant shareholder) が代表者になる場合⁶⁶、⑦在

⁶⁶ 主要株主の代表となることが独立性を阻害する要件としたことについて、業務執行者から独立した立場で一般株主の利益のために独立かつ公正な判断を下す者と位置付ければ、必ずしも独立性を阻害するとはいえないとの指摘がある。呉曉青「独立取締役とコーポレート・ガバナンス」一橋法学 10 卷 2 号 (2011 年) 279 頁。他にも、このような主要株主を独立性の阻害要件とすることに批判的な見解として、落合誠一「独立取締役の意義」新

任期間がはじめての選任時から 9 年を超える場合が挙げられている。会社は、上記の要件に該当している者であるにもかかわらず、当該取締役が独立性を有していると判断する場合には、その理由を説明しなければならない（規範条項 A.3.1）。また、取締役会の独立性に関連して、2003 年改定 CC は、取締役会議長は最高業務執行者との兼任について、従来のような兼任の有無を開示するのではなく、同一人物が両者を兼任しないよう勧告している（規範条項 A.2.1）。以前から、取締役会議長と業務執行者との分離をより促した形となった。2003 年改定 CC は、非業務執行取締役の独立性の要件を明確化したことに加えて、取締役に対して、会社は定期的な研修を受けさせることによって、その知識や技術を維持・向上させなければならないとして従来よりもさらに詳しく内容を定めた（主要原則 A.5 など）。これは、グリーンブリー報告書で勧告した報酬委員会の場合だけではなく、取締役会においても、その構成員として専門的な知識等が取締役にも必要であることを意識したものであるといえる。2003 年改定 CC は、アメリカにおける上場会社のガバナンス改革の影響もあって、取締役会について業務執行との分離を促進し、その構成員である非業務執行取締役の独立性を明確化するなど大規模な改訂を加えた。また、取締役会において、その半数以上は独立性を有する非業務執行取締役であるべきとして従来の基準が厳格化された（規範条項 A.3.2）。2003 年 CC が考えている取締役会に期待している監督とは、ヒッグス報告書等の影響もあって、内部統制システムの構築・運用を中心とした業務執行の適法性および利益相反に対する監督を主軸としているように読める。2006 年および 2008 年にも改定がなされているが小規模改訂で終わっている。

(2) 世界金融恐慌を契機とするウォーカー報告書の公表とその影響

2003 年 CC 以降、名称の変更も含め大規模な改訂として 2010 年の改訂が挙げられる。

堂幸司・山下友信編『会社法と商事法務』（商事法務、2008 年）231 頁。

2010年の改訂は、2008年のアメリカのサブプライム問題から生じた世界的な金融危機を契機とする。イギリスでは、この世界的な金融危機に対処するため、HMTが金融機関のガバナンスの検討をデヴィット・ウォーカー卿に委嘱し、2009年11月にウォーカー報告書（正式名称は *a Review of Corporate Governance in UK Banks and Other Financial Industry Entities Financial Recommendations* という。）を公表した。同報告書は、金融機関のガバナンスを主に検討したものであるが⁶⁷、上場会社のガバナンスにも該当するとも述べており⁶⁸、FRCは、その後のCCの2010年改訂にその多くの部分を取り入れている⁶⁹。同報告書は、全体で39の勧告で構成され、取締役会、機関投資家、リスク管理、報酬の問題で構成されている。ここでは、取締役会に関する勧告を中心に見ていきたい。

取締役会に関する勧告のほとんどは、非業務執行取締役に関する内容のものである。非業務執行取締役は、会社の事業に効率的に貢献できるよう、その事業の知識と理解を持たなければならない、取締役会は定期的な研修を行い、各取締役に対して実体を伴った個別研修（*a substantive personalized approach*）をしなければならないとする（勧告1）。これは、取締役会議長も同様であり、取締役会を効率的に運営するために必要な経験（同報告書では金融業界における経験（*relevant financial industry experience*）という）とリーダーシップを持たなければならないとされている（勧告8）。そのため、同報告書は、非業務執行取締役などの独立性や任期について、その経験や能力を生かせるよう、CCが規定する基準に拘り過ぎることなく判断する必要があるとの見解を示している（ウォーカー報告書 *paragraph 3.7~3.15*）。他方、同報告書は、取締役会が過度に専門化することがないように注意を促している（ウォーカー報告書 *para. 3.13*）。

その他にも、取締役会において、取締役会議長と非業務執行取締役が適切な判断を行うため、十分な時間を確保しなければならない（勧告3および7⁷⁰）。また、取締役会で、非業務執行取締役が検討事項について助言が必要になる場合は、取締役会は個別に対応しなければならない（勧告2）。このように、同報告書では、取締役議長と非業務執行取締役が

⁶⁷ ウォーカー報告書の前文（*preface*）によると、ここでいう金融機関とは、イギリスの銀行を対象としているが、その他の金融機関も含めて、銀行その他金融機関（*Banks and Other Financial Institutions: BFOI*）という。Sir David Walker, *A review of corporate governance in UK banks and other financial industry entities financial recommendations*, (2009) at p. 6.

⁶⁸ Sir David Walker, *ibid*, at p. 7.

⁶⁹ FRC, *2009 Review of the Combined Code: Final Report*, (2009) at para. 2.24. またウォーカー報告書報告書の影響は、2010年6月に公表された、金融機関のコーポレート・ガバナンスに関する欧州委員会（EU Commission）のグリーンペーパー（*Corporate Governance in financial institutions and remuneration policies*）の中にも、明らかに見て取れる。一ノ澤直人「英国における非業務執行取締役の「独立性」の再考—金融危機以後の議論の経緯を踏まえて—」西南学院大学法学論集 45 卷 3・4 合併号（2013年）45 頁。

⁷⁰ 勧告7によると、たとえば、大手銀行（*a major bank*）の取締役会議長は、その役割を果たすために自身の3分の2以上の時間を割くことが望まれるとしている。その他の金融機関も、その規模や業種にあった時間を確保する必要があると勧告している。

専門的知識や理解を有し十分な時間を確保した上で、取締役会の業務執行の監督が行えるよう勧告がなされた。

取締役会議長や非業務執行取締役を含め、すべての取締役は毎年再任手続きに付されなければならないとし（勧告 10）、取締役会議長と非業務執行取締役の報酬は業績に連動しない形で構築するように求めている（ウォーカー報告書 para. 7.43~7.45）。後者は、業務執行の監督等を行う非業務執行取締役が短期的利益を求めないように、業務執行者に簡単に迎合しないための一種の歯止めとして期待したものといえる。また、取締役会議長が適切な判断ができない場合には、上級独立取締役（senior independent director）が代わって、取締役会を運営する役割を担わなければならない（勧告 10）。取締役会に対する評価について、内部評価に加えて、2年から3年に1度は外部評価者（external facilitation）による評価も受けなければならないとして（勧告 12）、取締役会自身に対する規律付けを様々な形で勧告している。

同報告書で注目すべき点といえるのは、取締役会の監督機能を高めるため、非業務執行取締役に対して、その専門的知識や経験を要求するようになったことであろう。もちろん、これが独立性を軽視することを意味するわけではないが、非業務執行取締役が期待されているものが変化してきているといえるだろう。この方向性は、2010年のCC改訂にも色濃く反映されており、重視すべきであると考えられる。2010年の改訂によって、CCをコーポレートガバナンス・コード（UK Corporate Governance Code: UKCGC）に名称を変更し、2012年と2014年と小規模改定がなされている⁷¹。以下では、現行のUKCGCを主に検討し⁷²、必要に応じて2010年の改訂にも言及していきたい⁷³。

(3) コーポレートガバナンス・コードの公表とその内容の検討

UKCGCは、従来のCCにあった機関株主の部分をスチュワードシップ・コードとして

⁷¹ 2016年にも、EUの会計監査指令（the Audit Directive）と会計監査規則（Audit Regulation）の改正の影響から、監査委員会の部分が改定される予定である。

⁷² 現行の2014年UKCGCの翻訳として、黒木松男「翻訳 英国コーポレート・ガバナンス・コード」創価法学46巻1号（2016年）181頁以下がある。

⁷³ 本論文に関係する、取締役会と非業務執行取締役の役割と責任について、その多くは2010年改定の内容に負っており、現在まで大幅な変更は行われていない。

独立させ、会社のガバナンスのみを規定している。従来通り、上場規則によって、UKCGCの遵守状況を開示しなければならない（上場規則 9.8.6 R (5)および(6)）⁷⁴。UKCGCの構成として、従来のCCと内容的に大幅な変更はないものの、項目立てが変更されており、リーダーシップ（leadership）、有効性（effectiveness）、透明性（accountability）、報酬（remuneration）、株主との関係（relations with shareholders）で構成されている。リーダーシップと有効性に関する部分は、2010年以前のCCにおける取締役会の項目に相当するものである。2010年の改訂によって、取締役会におけるリーダーシップと運営に関する部分を区分し規定したものである。

それでは、UKCGCの内容を見ていくが⁷⁵、主要原則において、すべての会社は、全体として（collectively）会社の長期的な成功（the long-term success）に責任を負う、有効に機能する取締役会によって主導されなければならないとする（主要原則 A.1）。2010年の改正で、「長期的な」という文言を追加したが、ウォーカー報告書にあったように世界金融恐慌の反省などを踏まえて、取締役にストック・オプションを付与するなど業績に連動した報酬制度を採用した場合に株価の上昇のみに囚われてしまう弊害を回避する意図があるようである。従来のCCでも業績連動型報酬について規程や附則からして上記の弊害は認識していたものの、UKCGCは自覚的に表現に盛り込んだものといえるだろう。たとえば、UKCGCでは、非業務執行取締役の報酬は、業績とは連動しないよう報酬制度を構築しなければならず（規範条項 D.1.3）、非業務執行取締役の業績連動型報酬を採用しているかどうかは、取締役会の独立性の有無を判断する要素の1つにもなっている（規範条項 B.1.1）。取締役の報酬については、従来からコーポレートガバナンス・コードに取締役報酬の開示に関して規程が置かれていたが、2002年の会社法改正で詳細な報酬開示を要求するようになり、2003年のCCの改訂では関連する規程は削除されている。このような一連の流れについて、コーポレートガバナンス・コードの一部が会社法の中に取り込まれたと捉えることができるとの指摘がある⁷⁶。

取締役会の構成について、UKCGCは、取締役会議長の役割を重要視しており、実態的にも分離が進んでいたことから⁷⁷、2010年の改訂から主要原則の1つとして新たに項目として加えた。従来のCCでは、取締役会議長と業務執行者の分離が重要視されていたが、2010年以降のUKCGCにおいて、取締役会議長がそのリーダーシップによって取締役会の運営を積極的に指揮し、取締役会が有効に機能するよう、その責任を果たさなければなら

⁷⁴ 2010年のUKCGC以降、上場規則において、Premium ListingとStandard Listingに上場会社を分類し、UKCGCの遵守する厳格さに差を設けている。

⁷⁵ 2010年のUKCGCを検討したものとして、上田谷恒久「イギリス新会社法におけるコーポレート・ガバナンス規律」武蔵野大学政治経済研究所年報3号（2011年）41頁以下や中川照行「「2010年規範」と「監督規範」による英国の新しいガバナンス構造」経営戦略研究5号（2011年）25頁以下等がある。

⁷⁶ 川島・前掲（注46）245頁。

⁷⁷ 関孝哉「英国における非業務執行取締役の役割と監査委員会の機能—ジョナサン・チャーカム氏に聞く—」商事法務1667号（2003年）32頁。

ないとされる（主要原則 A.3）。そのため、UKCGC には、取締役会議長の役割について具体的な規程が置かれている。取締役会議長は、取締役会の議題（agenda items）をまとめ、特に戦略的なものを含めた、すべての議題を審議する十分な時間を確保する責任を負う（補助原則 A.3）。また、非業務執行取締役が貢献できるよう、業務執行取締役との関係が建設的（constructive）になるようにしなければならない（補助原則 A.3）。他には、各取締役が適時に（timely）正確な情報を取得できるよう確保し、株主と有効な関係を築けるようにしなければならない（補助原則 A.3）。また、取締役会議長は、取締役会を円滑に行うため、各取締役に知識等を会社が提供できるよう確保し（補助原則 B.4）、各取締役が適切な研修（development）を受けているかレビュー（review）しなければならない（規範条項 B.4.2）。新しく取締役にになる者に対して、就任に関する研修がなされるよう調整しなければならない（規範条項 B.4.1）。取締役会の現状を評価し取締役の選・解任を提案しなければならないとされている（補助原則 B.6）。取締役会議長自身も、後述するように、非業務執行取締役に求められる独立性を要するとされ、CEO を兼務する場合には、主要株主（major shareholders）と事前協議を行い、年次報告書でその理由を説明しなければならない（規範条項 A.3.1）。このように、取締役会議長は、当該会社の取締役会が機能するために、審議の運営のみならず、その構成員の知識などを向上させる責任が課されている。このように、UKCGC が、取締役会議長に対して業務執行者からの独立性を求め、その役割の重要性を明確化していった背景に、取締役会に対する説明責任という枠組みの中に CEO を位置づけたいとの欲求があるとの指摘がある⁷⁸。ところで、アメリカでも、1990 年代以降、取締役会議長の役割や独立性が重要視され、2000 年代には取締役会議長と CEO などの業務執行者との分離が進んでいる⁷⁹。

つぎに、非業務執行取締役について検討する。UKCGC は、取締役会議長と同様に、非業務執行取締役を 2010 年の改正から主要原則に新たに項目の 1 つとして加えた。非業務執行取締役に関して、会社の規模によって異なるが⁸⁰、取締役会の半数以上は UKCGC が課す独立性を有していなければならない（規範条項 B.1.2）⁸¹。そして、独立性を有する非業務執行取締役の中から、筆頭独立取締役（senior independent director）を選出し、取締役会議長を補助する役割を担う（規範条項 A.4.1）。この独立筆頭取締役は、年 1 回以上は、

⁷⁸ 川島・前掲（注 46）258 頁。

⁷⁹ アメリカにおける取締役会議長と CEO の兼任は、1998 年の 84% から 2013 年には 55% に減少しているものの、未だに過半数の会社が取締役会議長と CEO を兼任している。これは、アメリカの会社の多くが兼任の会社に反対していることや、非業務執行取締役または独立取締役のみで構成された会議体の議長を務める取締役を指名することによってある程度兼任による弊害を除去できるとの認識があるようである。村田大学「アメリカの取締役会会長の独立性を巡る改革の推移と現状」創価大学大学院紀要 36 集（2014 年）7 頁。

⁸⁰ ここでいう小規模な上場会社とは、直前の会計年度において、年間を通じて 1 度も FTSE350 に含まれなかった会社である（code provisions B.1.2 footnote）。

⁸¹ 小規模な上場会社である場合、取締役会の構成員の 2 名以上の非業務執行取締役が独立性を有している必要がある（code provisions B.1.2）。

非業務執行取締役のみで構成された取締役会議長の評価を行う会議を開催し主導しなければならない（規範条項 A.4.2）。この非業務執行取締役が有していることが期待される独立性であるが、2003年CCの時に定められた要件と変わらない（規範条項 B.1.1）。この独立性については、2010年の改訂の際に、取締役会に参加するにあたって取締役に対して必要な専門的知識、経験、当該会社の知識を求めるよう修正されたことによって（主要原則 B.1 および B.4）、非業務執行取締役の役割を検討する上でその認識に重要な変化があったと捉えることができる。

2008年にCCが改訂された際に、取締役に専門的知識や経験を求める規程が設けられたが、当該会社に関する知識については、2010年に改訂された際に追加されている。また、各取締役は、その役割に応じて、自身に必要な専門的知識などを有していなければならない、必要があれば研修や専門家の助言を受けることができるよう会社に求めることができる（たとえば規範条項 B.5.1）。ウォーカー報告書でも指摘されていたように、取締役会の監督機能を高めるためには、非業務執行取締役は、当該会社に関連する専門的知識や経験、さらには自身が監督する会社自体もよく理解している必要があることがUKCGCの規定からも伺えることは重要である⁸²。この非業務執行取締役に求められる専門的知識とは、従来から指名委員会や監査委員会で求められていた専門的知識のみならず、効率性に関するモニタリングを行うために必要な知識も意味しているだろう。たとえば、会社は、2010年のUKCGCの改訂によって年次報告書で会社のビジネスモデルを開示しなければならなくなり、取締役はビジネスモデルと戦略を説明することが求められるようになった（規範条項 C 1.1 等）⁸³。会社のビジネスモデルと戦略を理解し説明するためには、会社が事業を行う上で必要な知識や経験が求められることになるだろう。そして、このような知識は効率性に関するモニタリングを行う際にも生かされることになるであろう。これまで述べてきたように、取締役に期待される監督とは、業務執行の適法性や利益相反に対する監督が主たるものであった。世界経済危機を契機とした2010年のUKCGCの改訂以降は、会社の長期的利益を考慮し、会社経営の効率性に関するモニタリングを行うことを取締役に期待するようになってきたようにも思われる。ちなみにイギリスでは、非業務執行取締役の質を担保するために、取締役協会（UK Institute of Directors）による取締役認証制度や、非業務執行取締役によるデータベース化が進められている。

⁸² UKCGC が、非業務執行取締役に対して形式的な独立性を求めるのではなく、その知識や経験などの適格性に焦点を当ててきていることを指摘するものとして、一ノ澤・前掲（注 69）37 頁以下がある。

⁸³ 2006年会社法は、非財務情報の開示書類として取締役報告書と取締役報酬報告書を定めており、さらには2013年の会社法規則の改正によって、取締役報告書は戦略報告書と取締役報告書に分化した。現在は、その戦略報告書において、会社のビジネスモデルと戦略に関する事項を記載すること（会社法414C条8項(a)および(b)号）となっている。そのため、取締役に對して会社のビジネスモデルと戦略を説明させる2010年のUKCGCの改訂と合わせてみると、会社法はUKCGCの開示内容を一部強行法化しているものと捉えることができるとの指摘がある。川島・前掲（注46）259頁。

5. 小括

本節では、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・コードを中心に見てきた。イギリス会社法において、取締役会がどのような組織を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うるだけであって、その義務については、会社法上、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、コーポレートガバナンス・コードが、取締役会の内容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であろう。

このコーポレートガバナンス・コードが生まれたのは1980年代のPNCの策定が嚆矢といえる。その後、1980年代後半から、上場会社の不祥事が相次いだことで、キャドベリー報告書の公表を契機に、イギリスでは上場会社の取締役会の監督機能について本格的に議論が始まることとなった。PNCの時点からすでにアメリカのモニタリングモデルの影響が伺えたが、PNCも含めてキャドベリー報告書では取締役会の監督とはどのようなものであるかについて十分に議論されたとはいえなかった。PNCやキャドベリー報告書が公表された時点において重要なことは、取締役会の機能について検討し、これまで上場会社で軽視されてきた非業務執行取締役の役割が再認識されたことであろう。

キャドベリー報告書の公表以降、取締役会の監督機能が注目され、取締役会の業務執行とそれに対する監督機能の分離を促進するため、非業務執行取締役以外にも取締役会議長の独立性が指摘されている。2000年代はじめまでのCCの内容を見ると、検討がなされた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ように見受けられる。そのため、取締役会に期待されている監督といっても、効率性に関するモニタリングというよりは、経営上の健全性を担保するために業務執行の適法性や利益相反を監督することが重要視されていたといえる。

2010年のUKCGCの公表後には、世界金融恐慌の反省もあって、取締役会は会社の長期的利益を考慮することがその内容に含まれることとなった。その中には、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た。このような規程の改訂は、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も、より意識されてきていることを伺わせる。取締役に対する専門性の問題は、非業務執行取締役の監督義務違反を判断する際に影響を与える可能性を秘めており、第3章以降で検討する。

第2節 オーストラリア⁸⁴

⁸⁴ 第2章第2節は、林孝宗「オーストラリア法におけるコーポレート・ガバナンスの展開－取締役会の監督機能と取締役の監督義務を中心に－」早大社学研論集18号(2011年)

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 —

(1) オーストラリア証券市場の特徴

本節では、オーストラリアにおける大規模公開会社のコーポレートガバナンスについて検討していく。まずはオーストラリアの証券市場の特徴を簡単に見ていきたい。オーストラリアの証券市場は、時価総額は2016年の時点で約1.5兆ドルであり、アジア太平洋地域では日本に次ぐ規模の市場である。オーストラリアの主要な証券市場であるオーストラリア証券取引所 (Australia Securities Exchange: ASX) は⁸⁵、約2100社が上場しており、鉱山業などの資源産業と金融業に関する会社が多くを占める。ASXも、機関投資家による上場株式の保有が進み、オーストラリア国内の機関投資家と外国人機関投資家で上場株式の80%近くを保有している⁸⁶。また、国内の機関投資家としては退職保障年金基金 (オーストラリアでは Superannuation Funds という。) が証券市場において一定の役割を担っているようである。取引高を見てみると取引銘柄が集中しており、上場株式の流動性はイギリスのLSEとほとんど遜色はないが、LSEと比較すると特定の銘柄が集中して取引されているようである。外国人機関投資家の株式残高を見ると、アメリカが約2800億ドルで約50%を占めている。その次は、ニュージーランドで、日本などのアジアからの株式投資はそこまで多くはないようである⁸⁷。また、ASXに上場している会社の株主構成について、ASXの代表的銘柄の1つであるS&P/ASX 100に選ばれている100社を分析した論文によると、当該会社における筆頭株主の保有株式比率の平均は約22%であり、筆頭株主の次に株式を有する株主の保有株式比率の平均は約12%であるなど、イギリスと比較すると、支配株主の存在によって株主の分散保有が思っているよりも進んでいないとの指摘がある⁸⁸。重要なことは、オーストラリアの証券市場は、近年はアメリカの機関投資家によって支えられており、オーストラリアの法制度も、アメリカの機関投資家を意識した改革が進められてい

268頁以下を再構成し、加筆・修正したものである。

⁸⁵ ASXは、2006年にオーストラリア株式取引所 (Australian Stock Exchange) とシドニー先物取引所 (Sydney Futures Exchange) が合併して誕生した取引所である。また、ASXは、後述する、オーストラリア証券投資委員会による監督を受けることになっている。林孝宗「オーストラリアにおける上場会社のガバナンス—オーストラリア証券投資委員会による監督を中心に—」企業と法創造 9巻1号(2012年)357頁。

⁸⁶ 糠谷英輝「アジア株式市場のいま 第11回オセアニア」月刊資本市場 (2011年) 43頁。

⁸⁷ 糠谷・前掲 (注86) 48頁。

⁸⁸ Helen Wei Hu & Monica Guo-Sze Tan, Corporate governance and initial public offerings in Australia, Alessandro Zattoni & William Judge ed, Corporate Governance and Initial Public Offerings, (Cambridge University Press, 2012), at p. 43.

る。そのため、後述するように、当初イギリス会社法を継受したオーストラリア会社法が徐々にアメリカ法に接近している状況がある。

(2) オーストラリア会社法上の取締役会と非業務執行取締役

つぎに、オーストラリア会社法における取締役会および非業務執行取締役について、その沿革を辿りながら概観しておきたい。オーストラリア会社法は、オーストラリアが連邦制を採用していることから、各州が独自の会社法を制定している。特に1960年代の会社法の統一化が図られるまでは、各州の会社法における精粗の差は著しかった⁸⁹。1960年代の会社法の統一化とは、企業の健全な活動を促進するため、連邦政府と各州の司法長官が議論を行い、1959年に統一会社法案(Uniform Companies Bill)が公表されたことを契機に、各州が1961年から1962年の間に、議会で採択することで順次導入していった事象のことを一般的に指す⁹⁰。その後、1961年にオーストラリア統一会社法として公表された。

統一会社法に関していえば、当初は、連邦政府と各州政府との間の立法権の管轄問題等で統一会社法は1990年代までは実質的な機能を果たせていなかったが、後述する2001年統一会社法⁹¹によって一応の解決をみている⁹²。オーストラリアが英連邦に属していた歴史的経緯から、1961年統一会社法は、1959年の統一会社法案の作成時に1948年イギリス会社法の範をとった1958年ビクトリア州会社法を基本としたことから、イギリス法を継受している。この1948年イギリス会社法は、現行法のイギリス2006年会社法と同様に、その組織構成は定款自治を原則として、条文上、会社内部の主要な機関として株主総会と取締役のみを規定し、取締役会について具体的な規定をほとんど置いていなかった。1961年統一会社法も、会社内部の主要なものとしては株主総会と取締役のみを規定していた。そのため、取締役会の権限に関していえば、イギリスのように、定款によって株主総会から取締役会に経営に関する権限等を委譲することによって、取締役会が経営に関する権限を有することになっていた。また、取締役の権限についても、イギリス法と同様に、取締役会内部で、その権限をさらに一部の取締役に委譲することで業務執行取締役を選出すること

⁸⁹ 酒巻俊雄「オーストラリア会社法(1)」海外商事法務94号(1970年)11頁。

⁹⁰ 1950年代から60年代のオーストラリアにおける会社法の統一化に向けての運動については、浪川正巳「オーストラリアにおける統一法典化運動」愛知学院大学法学研究19巻2号(1966年)115頁以下、栗山徳子「オーストラリア・カナダにおける会社法統一運動」立正法学2巻2号(1968年)82頁以下、酒巻俊雄「英連邦諸国の会社法(1)」国際商事法務3巻(1975年)39頁以下を参照。

⁹¹ オーストラリア2001年統一会社法の概説書としては、加納寛之『オーストラリア会社法概説』(信山社、2014年)がある。

⁹² 具体的には、連邦政府の議会は州政府の議会によって委譲された法律について立法権を有するとされるオーストラリア連邦憲法51条37項に基づき、すべての州政府の議会は会社法の立法権を連邦政府に委譲することで、2001年統一会社法を制定したことで、各州の会社法は統一されることとなった。

が一般的である。その他の者は、非業務執行取締役として業務執行を監督することを担うこととなるが、会社定款によってその役割は各取締役によって異なるものとなる。

取締役は、イギリス法と同様に、伝統的に会社に対する受託者であると捉えられており、各州が会社法を制定した当初は株主総会の万能機関性が強調され、定款による制限がなければ、株主総会の決議によって取締役会の決定に干渉できるともいわれていた⁹³。その後、イギリスでの議論も踏まえて、学説上、定款による制限がなかったとしても、株主総会の特別決議 (special resolution) がなければ⁹⁴、取締役会の決定に干渉できないと理解されるようになった。加えて、オーストラリアの文献では、株主総会による干渉が制限される理由として、取締役会は会社に対して経営を行う上で忠実義務を負う立場にあるが、株主総会は会社に対して忠実義務を負う立場にないと述べている⁹⁵。取締役の義務は、元々はコモンローおよび衡平法上の義務が課せられていたが、現行法である 2001 年の統一会社法には、イギリス法と同様に、取締役一般の義務が定められている (2001 年統一会社法 180 条など)。オーストラリア法では、取締役に対して注意義務や利益相反を回避する義務が定められていることに加えて、会社の支払不能時における取引に関する回避義務が明文化されている (2001 年統一会社法 588G 条等) ⁹⁶。

コーポレートガバナンスを検討する上で重要な改正である 1999 年の統一会社法改正に言及しておきたい。オーストラリア 1999 年統一会社法 (以下、1999 年統一会社法という。) は、1993 年からオーストラリア連邦政府が進めてきた会社法簡素化プログラム (Corporations Law Simplification Program: CLSP) を、オーストラリア財務省に 1996 年から引き継ぐかたちで進められた会社の法律に関する経済改革プログラム (Corporate Law Economic Reform Program: CLERP) の一環として行われた⁹⁷。この CLERP は、統一会社法のみならず、証券規制を含めた改革であって、その目的の中に世界の証券市場とオーストラリア証券市場の規制の調和も含まれている⁹⁸。また、オーストラリア取締役協会

⁹³ 浪川正巳「オーストラリア会社法における取締役の地位と権限」愛知学院大学法学研究 40 巻 3 号 (1999 年) 1 頁、John Farrar, *Corporate Governance Theories Principles and Practices 3rd edition*, (Oxford University Press, 2008), at p. 92.

⁹⁴ 2001 年統一会社法における株主総会の特別決議は、議決権を有する株主の 75% の承認が必要となる決議である (2001 年統一会社法 9 条)。

⁹⁵ R P Austin & I M Ramsay, *Ford, Austin and Ramsay's Principles of Corporations Law 14th edition*, (LexisNexis Butterworths, 2010), at p. 190.

⁹⁶ オーストラリア会社法上の取締役の支払不能時の義務を検討したものとして、李智基「オーストラリア会社法における支払不能取引における裁判例」鈴鹿短期大学紀要 32 号 (2012 年) 151 頁以下がある。

⁹⁷ 1990 年代はじめの CLSP から 1999 年までの CLERP に関する一連の改革については、上田純子『英連邦会社法発展史論』(信山社、2005 年) 122 頁以下を参照。

⁹⁸ この時期は、証券取引所を株式会社にすることを検討していた時期であり (その後、株式会社化された。)、オーストラリアの証券市場の国際競争力を強化するための方策が講じられていた。オーストラリアにおける証券取引所の株式会社については、梅本剛正「オーストラリア証券取引所 (ASX) の株式会社化」甲南法学 40 巻 1・2 号 (1999 年) 91 頁以下を参照。

(Australian Institute of Company Directors) や ASX 等の利益団体を中心とした諮問グループの要望が CLERP に多大な影響を与えたようである。

取締役会に関する規定でいえば、CLERP によって、会社の事業について、取締役らにより又は指示の下で行われなければならない (the business of a company is to be managed by or under the direction of directors) とする規定が追加された。この規定は、取締役が複数いる大規模な上場会社を想定した規定とされる。本規定は、replaceable rules によって⁹⁹、会社の定款に記載することで、会社法上の規定を置き換えることができ、会社法上の公開会社 (public company) は強制的に適用される。私会社 (proprietary company)¹⁰⁰の場合には任意に適用できる。本規定は 2001 年統一会社法でも引き継がれており、イギリス法と比較すれば、オーストラリア法の特徴ともいえる規定である。ところで、オーストラリアでは、CLERP 以前の 1960 年代から、取締役会の業務執行の監督機関としての側面については認識されていたようである¹⁰¹。しかし、1960 年代における取締役会とは、経営組織としての側面が色濃く、個別の業務執行についてその内容の妥当性を判断し意思決定を行うものであり、監督するとしても業務執行の適法性であったものと思われる。

CLERP 以降の統一会社法は、アメリカ法の影響が徐々に色濃くなっていくことが指摘されている¹⁰²。アメリカで発展した経営判断原則 (business judgement rule) が会社法上の規定に盛り込まれるなど、イギリス法にはない規定が徐々に増えていくのである¹⁰³。その一因として、1990 年代のオーストラリアは、アメリカの金融資本をどのように取り込むか注力していた時期でもあり、その結果として、当初継受したイギリス法とは徐々に異なる方向性に進んでいったものと考えられる¹⁰⁴。

そのような状況下で、上場会社による不祥事が発生したこともあって、コーポレートガバナンスに関する議論が活発化し、オーストラリアでもコーポレートガバナンス・コードが策定されることとなった。そこで、次は、オーストラリアにおけるコーポレートガバナンス・コード策定の経緯とその変遷について検討していきたい。

⁹⁹ 1961 年統一会社法のみならず、オーストラリア統一会社法の特徴として、Replaceable rules という、会社の定款に記載することで、会社法上の規定を置き換えることができる規定が設けられている点である。これは、公募が可能であるかどうかで公開会社 (public company) と私会社 (proprietary company) を区分し、会社の定款に置き換えることができない規定等も存在する。会社の定款に記載しなかった場合には、replaceable rules にある規定が適用される。ただし、ASX に上場している会社は、上場規則で定められた定款に準じたものを採用しなければならない (ASX Listing rule 15.11)。

¹⁰⁰ イギリスにおける Private Company と同様に、会社法上、公募ができない会社を指すことから、公開会社の対概念として私会社と訳した。

¹⁰¹ 酒巻俊雄「オーストラリアの会社法 (12)」海外商事法務 105 号 (1971 年) 23 頁。

¹⁰² オーストラリア会社法におけるアメリカ法の影響については Paul von Nessen, *the Americanization of Australian Corporate Law*, (1999), 26 *Syracuse J. Int'l L. & Com* 239, at p. 261~264 を参照。

¹⁰³ John Farrar, *supra* note 93, at p. 94.

¹⁰⁴ 林・前掲 (注 84) 271 頁。

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 －

(1) 「会社の実務と慣行」の公表とその内容の検討

ここでは、コーポレートガバナンス原則と最良実務勧告を中心に検討していく。オーストラリアでは、上場会社のガバナンスに関する議論は、1990年代はじめに遡る¹⁰⁵。1980年代後半から、上場会社の不祥事や経済不況によって、オーストラリアの証券市場に対する信頼低下が危惧されたことから¹⁰⁶、連邦政府の機関である連邦会社証券委員会（National Companies and Securities Commission）¹⁰⁷が、1990年にオーストラリア経済に関する諮問委員会（the Business Council of Australia）による会社実務と慣行に関するワーキンググループ（Working Group on Corporate Practices and Conduct）（通称ボッシュ委員会という。）を設置した。前述したように、オーストラリアの証券市場は、外国人機関投資家による株式保有率が高く¹⁰⁸、証券市場の信頼回復は至上命題であるとされ、実務界も積極的に参加し、委員会自体は民間主導で進められた。そして、翌年の1991年に、ボッシュ委員会は、「会社の実務と慣行」（Corporate Practices and Conduct）を公表した。同時期には、第3章の第2節でも検討する、会社法上の取締役の義務等を検討したクローニー委員会による報告書が公表されるなど、連邦政府がコーポレートガバナンスに対して問題意識を持っていた。その後、「会社の実務と慣行」は、1993年と1995年に改訂されている。1995年の改定時には、ASXの上場規則にも取り込まれ、「会社の実務と慣行」についてその遵守状況を開示することとなった。その間、1993年にはヒルマーによる報告書¹⁰⁹が公表されているが、ボッシュ委員会とほぼ同内容の勧告を行っている。

本論文では、1995年に公表された「会社の実務と慣行」を中心に見ていきたい。その内

¹⁰⁵ Henry Bosch, *The Changing Face of Corporate Governance*, (2002), 25 (2) UNSW Law Journal 270, at p. 273 は、1990年代以前に、コーポレートガバナンスという言葉はほとんど使われておらず、認識もされていなかったことを述べている。同論文は、「会社の実務と慣行」が、どのような経緯で策定されたかについて、策定を主導した Bosch 委員長の視点から述べられている。

¹⁰⁶ National Companies and Securities Commission, *Corporate practices and conduct: a public discussion paper*, (1990), at para. 1.1.

¹⁰⁷ 連邦会社証券委員会は、オーストラリア証券投資委員会の前身ともいえる機関であり、オーストラリア国内の会社および証券市場を監督する機関である。林・前掲(注 85) 350~351頁。

¹⁰⁸ 加藤良三「コーポレート・ガバナンスと機関投資家の役割 (1) —豪・英・日会社法を中心に—」*関東学院法学* 11 卷 (2000 年) 10 頁によると、当時のオーストラリアは OECD 加盟国の中でも外国人機関投資家の上場株式の保有比率が高かったことが指摘されている。

¹⁰⁹ Frederick G Hilmer, *Strictly boardroom: improving governance to enhance company performance*, (Melbourne: Information Australia, in association with the Sydney Institute, 1993). 同報告書は、1998年に改定されている。

容は、コーポレートガバナンスおよび取締役の行為基準（guidelines for conduct of directors）で構成されている¹¹⁰。「会社の実務と慣行」は、コーポレートガバナンスとは会社を統制する仕組みであると定義し¹¹¹、会社の長期的成功（corporation's long term success）は業務執行者（management）と取締役会の関係にかかっていると述べている¹¹²。1991年の時点では、コーポレートガバナンスについて明確には定義せず、1993年の改訂によってコーポレートガバナンスの定義を追加した¹¹³。取締役会の職務としては、主に①会社の経営計画の策定および進行状況の監督、②会社の財務状況に合わせた年間予算の策定およびそれに対する定期的な（a regular basis）監督、③CEOに委任する業務執行の範囲の明確化、④会社の内部統制およびリスク管理システムの構築、④業務執行者の選任・解任、⑤新任の取締役を選び株主総会で推薦すること、⑥会社が財務的・倫理的に高い水準の行動規範を確保すること等を挙げている¹¹⁴。また、取締役会はその構成員として非業務執行取締役が過半数を占めていることを推奨しており¹¹⁵、そこでは取締役会議長と業務執行者との分離も言及されている¹¹⁶。構成員である非業務執行取締役の過半数は独立性を有していなければならないともされている¹¹⁷。1991年の時点では、構成員である非業務執行取締役の内、少なくとも2名以上は独立性を有していなければならないとされていたことから¹¹⁸、その基準が引き上げられている。ここでの独立性の判断基準は、業務執行者との関係だけではなく、その他の者からの独立性も含まれ¹¹⁹、具体的には、主要株主（a substantial shareholder）である者、数年前に業務執行に関わる領域で雇用されていた者、専門的助言者として契約していた者、会社と重要な取引関係を結んでいた者、取締役以外で重要な契約関係を結んでいた者である¹²⁰。当時のイギリスのCCと比較すると、独立性の要件が明確化されていたことが指摘できる。1991年の時点では、非業務執行取締役が過半数を占める監査委員会の設置のみを求めていたが¹²¹、その後の改訂で指名委員会と報酬委員会も設置することが求められることとなった¹²²。非業務執行取締役に関していえば、その職務として、取締役会の決定に対して独立した視点をもたらし、有効なリーダーシップを発揮す

¹¹⁰ 1991年に会社の実務と慣行が公表された時点では、コーポレートガバナンス、倫理規程（company codes of ethics）、取締役の行為基準で構成されていた。

¹¹¹ Business Council Australia (hereafter BCA), Corporate Practices and Conduct 3rd edition, (1995), at p. 7.

¹¹² BCA, *ibid*, at p. 8.

¹¹³ BCA, Corporate Practices and Conduct 2nd edition, (1993), at p. 9.

¹¹⁴ BCA, *supra* note 111, at p. 8~9.

¹¹⁵ BCA, *supra* note 111, at p. 14.

¹¹⁶ BCA, *supra* note 111, at p. 16.

¹¹⁷ BCA, *supra* note 111, at p. 14.

¹¹⁸ BCA, Corporate Practices and Conduct, (1991), at p. 6.

¹¹⁹ BCA, *supra* note 111, at p. 14.

¹²⁰ BCA, *supra* note 111, at p. 14.

¹²¹ BCA, *supra* note 118, at p. 4.

¹²² BCA, *supra* note 111, at p. 16.

ること、および業務執行者を支援することが期待されていた¹²³。

ところで、「会社の実務と慣行」には、取締役に対する行為基準を示す部分が存在するが、その内容を見てみると、上場会社の取締役に対して、どのような義務を有しているかをまとめたものである。その内容は、後述するビクトリア州の会社法の規定や判例法上の義務をまとめたものといえる。行為基準が策定された動機として、「会社の実務と慣行」が公表された当時、前述の統一会社法に関わる連邦政府と各州の立法権の問題が解決しておらず、州によっては統一会社法を採用していない可能性もあったことも動機に含まれていたものと思われる。

「会社の実務と慣行」の内容を簡単に見てきたが、オーストラリアにおいても、上場会社のガバナンスを規律するためには、取締役会をどのように機能させるかが議論の中心であった。そして、「会社の実務と慣行」が、その後の会社法におけるアメリカ法の影響が色濃くなったのと同様に、アメリカのモニタリングモデルの影響を受けていることが分かるであろう。そのため、取締役会が業務執行者を監督できるよう、取締役会の独立性がなければならず、早い時期から非業務執行取締役の独立性が明確に規定されていたことからして、オーストラリアがモニタリングモデルの定着に意欲的であったといえるだろう。「会社の実務と慣行」が期待する、取締役会の業務執行に対する監督とは、同時期のキャドベリー報告書と比較すると、業務執行の適法性や利益相反に対する監督のみならず、効率性に対するモニタリングにも期待していたことが勧告の内容からも分かる。また、非業務執行取締役に関していえば、主に独立した立場から業務執行者に意見を述べることが求められるだけで、その他にどのような役割を担わされているかは明確ではなく、その後の進展を待たなければならなかった。また、会社の実務と慣行に付された取締役の行為基準は、上場会社のコーポレートガバナンスにおいて取締役がどのような義務を有しているか、各州の会社法および判例法を参考に再確認したものといえる。

¹²³ BCA, *supra* note 111, at p. 11.

(2) 「会社の実務と慣行」の公表後の状況とガバナンス原則策定までの経緯

会社の実務と慣行が公表された1990年代は、上場株式の保有比率の高さと相まって機関投資家の関与が拡大していった時期でもあった¹²⁴。たとえば、オーストラリア国内の機関投資家団体であるオーストラリア投資マネージャー協会(Australian Investment Manager Association: AIMA)は、会社の実務と慣行に沿ったガイドラインを1995年に公表している。また、同協会は、会社の実務と慣行が改訂された際に、取締役会における独立性を有する非業務執行取締役の割合を3分の1から過半数に引き上げるよう求めた¹²⁵。その他にも、取締役会の議長は独立取締役であるべきことや、監査委員会の構成員すべてが独立取締役であることなど、当時のキャドベリー委員会が求めた基準よりも厳格なものを上場会社のガバナンスに求めている。また、会社の実務と慣行が公表されたのと同時に、同協会は、所属投資機関は、上記勧告の基準を遵守している会社に優先的に投資することを宣言していた。その後、次章でも検討するが、1980年代後半から1990年代はじめに生じたAWA社による一連の粉飾事件によって、ASXは、イギリスにおけるcomply or explain原則を参考に、1996年に上場規則によって会社の実務と慣行の勧告を遵守しているか、または遵守していないときは説明をするよう求めることとした¹²⁶。この上場規則の改訂は、AWA社の不祥事に加えて、前述のCLERPが進められた時期でもあったことから、アメリカの機関投資家向けに透明性確保を意識したものであった。2002年には、後述するHIH社の大規模粉飾事件を契機に、ASXは独自にコーポレートガバナンス委員会(ASX Corporate Governance Council)を設置し、上場会社のガバナンスを向上させる新しいアプローチを模索し始めた。ここで注意したいことは、後述するAWA事件やHIH事件は、1990年代のイギリスのように、業務執行のトップによる専断的行為というよりは、従業員の不正行為を適切に監視することができなかつたことなど、内部統制やリスク管理システムの構築および運用を十分に監督できなかつたことが問題視されていたことである。

このガバナンス委員会の検討の結果、2003年にコーポレートガバナンス原則と最良実務勧告(Corporate Governance Principles and Recommendations)(以下、ガバナンス原則という。)を公表した。同原則は、会社の実務と慣行を引き継ぎ、後述するように、上場会社のガバナンスに対して従来よりも厳格な基準を求めている。くわえて、当該会社は、ASXの上場規則によって同原則を遵守しているか、または遵守していないならば説明することを求められている(ガバナンス原則では、イギリスのcomply or explain原則とはいわず、

¹²⁴ 加藤・前掲(注108)1頁以下では、上場会社に対する、オーストラリア国内の機関投資家の影響力の拡大について指摘している。

¹²⁵ Angelo Vejanovski & Albie Brooks & Judy Oliver, Independent directors and Australian's corporate governance model: A survey of independent director's views, (2009), 24 AJCL 33, at p. 37.

¹²⁶ Jillian Segal, Corporate Governance: Substance over Form, (2002), 25(2) UNSW Law Journal 320, at p. 323は、イギリスにおけるコーポレートガバナンスの議論が、ASXの上場規則による開示に踏み切らせたことを指摘している。

if not, why not approach という。)。また、上場規則による開示に関連して、証券市場の監督機関であるオーストラリア証券投資委員会（Australian Securities and Investment Committee: ASIC）は、会社法上、上場会社に対して上場規則を遵守するよう裁判所に申し立てる権限を有しており（会社法 793C 条 2 項 b 号）、イギリスと比較して、上場会社がガバナンス原則を開示することについて、強力な強制力が働くこととなる。

ところで、2000 年代はじめは、アメリカやイギリスでも、上場会社のガバナンスが制度的に見直された時期であった。第 2 章の第 1 節でも述べたが、アメリカでは、2001 年末にエンロン社等の上場会社の会計不祥事を契機に、NYSE の上場規則によって取締役会の過半数を独立取締役とすることや、監査委員会に加えて指名・報酬委員会を設置することを求めるようになった。2002 年には、連邦法によってサーベンス・オクスレー法が制定され、大規模公開会社のガバナンスに関する改革が進められていった。また、イギリスにおいても、アメリカのガバナンス改革の影響から、上場会社のガバナンスに関してヒッグス委員会等、いくつかの委員会が設置され、2003 年には会社法の改正および CC の改定が行われた。前節で検討したように、イギリスの 2003 年改定 CC では、取締役会における独立性を有した非業務執行取締役の割合が 3 分の 1 以上から過半数に引き上げられ、また独立性に関しても具体的な要件が規定されるなど、上場会社のガバナンスに影響を与える改正が行われた。

ガバナンス原則の策定および公表は、HIH 社の不祥事を契機としているが、同時期にあったアメリカおよびイギリスの動向に合わせた動きであったように思われる¹²⁷。その後、ガバナンス原則は、2007 年、2010 年および 2014 年に改正され現在に至っている。

¹²⁷ たとえば、ガバナンス原則の策定・公表以外にも、オーストラリアではアメリカのサーベンス・オクスレー法を参考に、会計監査人は同一会社に対して一定期間以上継続的に監査業務を行わないなど会計監査人の独立性に関する規定などが定められるようになった。

3. 2013 年改訂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 －

ここでは、特に言及がない限り、現行の 2013 年改訂ガバナンス原則について取締役会および非業務執行取締役を中心に検討する。ガバナンス原則は、8 項目の原則 (principle) から構成され、項目ごとに勧告 (recommendation) と、勧告について具体的な内容を説明するボックス (box) と呼ばれる附則が定められている。勧告によっては、どのような行動をとるべきかについて説明したコメンタリー (commentary) が付されている。このコメンタリーは、イギリスの UKCGC のように規範条項を定めるだけでなく、どのように勧告を遵守すべきかについて、行動指針を具体的に述べたものであり、後述するシンガポールのコーポレートガバナンス・コードにも影響を与えている。このコメンタリーによって、大規模公開会社は投資家に対して遵守状況に関する説明が容易になり、投資家側からすれば、遵守状況を把握することが容易になる。これは、UKCGC にも存在し、遵守状況に関する説明の問題の対応策として注目されるだろう。

8 項目の原則であるが、経営と監督に関する強固な基盤の設置 (lay solid foundations for management and oversight)、会社の価値を向上させる取締役会の構築 (structure the board to add value)、倫理のおよび責任が伴った行動 (act ethical and responsibility)、会社情報に関する報告の健全性確保 (safeguard integrity in corporate reporting)、適時およびバランスのとれた情報開示 (make timely and balanced disclosure)、株主の権利の尊重 (respect the rights of security holders)、会社リスクの把握および管理 (recognize and manage risk)、公正および責任が伴った報酬の支払い (remunerate fairly and responsibly) で構成されている。

内容を見ていくが、すべての上場会社は、取締役会および経営者 (management) に関して各々の (respective) 役割および責任について開示しなければならず、また、どのように取締役会等の業績を監督 (monitored) および評価するかも開示しなければならない (原則 1 および勧告 1.1)。この中には、取締役会がどのような事項について株主総会から権限を委譲され、さらに業務執行者にどのような権限が委譲されているかも含まれている (勧告 1.1 (b))。ガバナンス原則は、勧告の 1.1 に対するコメンタリーにおいて、上場会社の取締役会がどのようなものに責任を負うか言及している。具体的にいうと、リーダーシップを発揮して、当該会社の戦略的目標を策定すること、取締役議長 (chair) および副議長 (deputy chair)、筆頭独立取締役 (senior independent director) を選任または変更すること、CEO や業務執行者を選任または変更すること、当該会社の予算関係の承認をすること、外部監査を含む、財務および会社情報に関する報告システムに欠陥がない (integrity) か全体を監督する (oversee) こと、合理的 (reasonable) な人間ならば当該会社の株式等の価値に影響を与え得る重要な情報を適時開示するための手続きを全体的に

監督する (oversee) こと、当該会社におけるリスク管理システムの枠組み等を策定すること、当該会社の報酬制度の枠組みに承認を与えること、当該会社におけるガバナンスの実務慣行 (practice) が有効に機能しているかを監督する (monitor) ことが挙げられている。また、取締役会が責任を負う事項に対しては、年次報告書等における取締役会規程 (board charter) 等で策定し開示される。ガバナンス原則は、取締役会の監督について、単なる監督 (monitor) と全体に対する監督 (oversee) とに区別し、総じて会社のガバナンス全体の監督を期待していることが指摘できる。加えて、ガバナンス原則は、取締役会と業務執行者との権限分配を明確にすることを求めている。イギリス会社法を継受したことから、取締役会は経営組織と監督組織としての側面の 2 つの側面を持ち、どのような組織とするかは各会社の定款に任せられている。

取締役会は、会社にとって適切な規模や構成でなければならず、取締役がその職務を効率的に果たすことができる形にしなければならない。(原則 2)。取締役会の構成については、独立取締役 (independent director) がその構成員の過半数 (majority) を占めていなければならない (勧告 2.4)、取締役会議長 (the chair of the board) も独立取締役でなければならない (勧告 2.5)。この独立取締役は、UKCGC における独立性を有する非業務執行取締役とほぼ同義であり、当該会社および業務執行者からの独立性が求められている。具体的には、①当該会社またはその子会社 (child entity) において業務執行を現に担当している、または有していた者かつ当該任用契約を終了してから 3 年間を経過していない者、②過去 3 年以内に当該会社またはその子会社との間でパートナー、取締役または専門的業務を請け負う上級従業員であった者、③過去 3 年以内に当該会社またはその子会社との間で重要な経済的関係を有していた者、④主要株主 (substantial shareholder)¹²⁸である者またはこれと関係を有する会社の役員、⑤当該会社またはその子会社の取締役以外の重要な役職に就いている者、⑥上記①②③④⑤に該当する者と近親関係を有する者 (close family tie)、⑦当該会社の取締役として独立性に反すると思われる期間を超えて就任している者は独立性が否定される (box 2.3)。この独立取締役は、当該会社および株主に対して最善の利益 (the best interest) となるよう行動しなければならないとされる (勧告 2.4 commentary)。独立性の要件に関して、UKCGC と比較すると、UKCGC が取締役の任期について 9 年間を経過した場合に独立性を否定することを明確にしているが、ガバナンス原則は独立性を否定する任期を明示していない。さらに、取締役会の構成について、取締役会の多様性に関する方針を定めて開示することが求められている (recommendation 1.5)。くわえて、当該会社は、独立取締役であるか否かに関わらず、取締役は業務執行者から独立した判断ができるよう体制を整備することが求められている (勧告 2.4 commentary)。

ガバナンス原則は、取締役会がその職務を果たすために、指名委員会 (nomination

¹²⁸ ここでの主要株主とは、会社法で定められた基準において判断される。オーストラリア 2001 年統一会社法 9 条は、議決権全体の 5%以上を持っていた場合などに主要株主であるとしている。

committee)、監査委員会 (audit committee)、報酬委員会 (remuneration committee)、リスク委員会 (committee to oversee risk) を設置することを求めている (勧告 2.1 等)。まず、指名委員会は、構成員の過半数は独立取締役でなければならない、同委員会の委員長は独立取締役でなければならないとする (勧告 2.1 (a) (1)および(2))。同委員会は、取締役会の構成員を選任・再任するために各取締役の評価および選任手続を策定する (勧告 2.1 commentary)。その際には、取締役の専門性および知識、経験、多様性が確保された、透明性を重視した選任手続を取らなければならない (勧告 2.1 (b))。そして、同委員会は、選任手続および業績評価の過程に関してレビュー (review) し、取締役会に意見を述べなければならない (make recommendation)。

つぎに、監査委員会は、少なくとも 3 名以上の構成員がいなければならない、その全員は非業務執行取締役であり、構成員である非業務執行取締役の過半数は独立取締役でなければならない (勧告 4.1 (a) (1))。また、同委員会の委員長は、独立取締役でなければならない (勧告 4.1 (a) (2))。この監査委員会は、当該会社の会社情報に関する報告が十分であるか、当該会社の財務諸表 (financial statements) を作成するにあたり業務執行者の決定が適切かどうか、外部監査人 (external auditor) の選任等を行うなど会計に関する外部監査が適切であるか、また当該会社の内部監査が適切に機能しているかなどを評価 (review) し、取締役会に意見を述べなければならない (勧告 4.1 commentary)。そのため、同委員会の委員は、その他の委員会とは異なり、監査委員としての適格性 (qualification) や経験について開示することが求められている (勧告 4.1 (b))。財務諸表に関連するもので、取締役会は、CEO や最高財務責任者 (Chief Financial Officer: CFO) による財務諸表に関する宣誓書を提出し、承認しなければならない (勧告 4.2)。これは、会社法上、上場会社である場合には、CEO と CFO の宣誓書が必要となる (会社法 295A 条 5 項) 規定を確認したものである。さらにいうと、会社法上、取締役による宣誓書も必要となり (会社法 295 条 1 項)、上記の宣誓書も含めて、取締役会による承認を行う前に提出する必要がある (勧告 4.2 commentary)。

また、リスク委員会は、少なくとも 3 名以上の構成員がいなければならない、構成員の過半数は独立取締役でなければならない (勧告 7.1 (a) (1))。また、同委員会の委員長は、独立取締役でなければならない (勧告 7.1 (a) (2))。同委員会は、当該会社のリスク管理の手続および、内部統制システムの不備が生じる事象 (incident)、事業上のリスクに関する保険等について評価 (review) し、取締役会に意見を述べなければならない (勧告 7.1 commentary)。さらに、勧告にはないがコメンタリーの中でリスク管理を含む内部統制システムを評価 (review) する上で必要な専門的知識が要すると述べている (勧告 7.1 commentary)。くわえて、取締役会も、当該会社のリスク管理に関して、健全に (be sound) 継続的に運用されているか少なくとも年に 1 回は評価 (review) しなければならない (勧告 7.2 (a))。このように、会社のリスク管理に関しては、リスク委員会の評価 (review) のみならず、取締役会も年に 1 回以上は評価 (review) することを勧告しており、非常に重

要視していることが分かる。

最後に報酬委員会であるが、ガバナンス原則は、取締役および業務執行者の報酬について、当該会社に対して、高水準の (high quality) 取締役を惹きつけ (attract) 職務を行わせ続けるために十分な報酬を支払わなければならない、業務執行者に対する報酬計画を策定することを求めている (principle 8)。そのために、報酬委員会は、少なくとも3名以上の構成員がいなければならない、構成員の過半数は独立取締役でなければならない(勧告 8.1 (a) (1))。また、同委員会の委員長は、独立取締役でなければならない(勧告 8.1 (a) (2))。そして、同委員会の職務として、取締役および業務執行者に対する報酬に関する枠組みを評価 (review) し、取締役会に意見を述べなければならない(勧告 8.1 commentary)。この報酬に関する枠組みの中には、ストック・オプションによる報酬 (equity-based remuneration) 計画の策定なども含まれている。もし、報酬委員会の構成員に業務執行取締役が含まれている場合など当該会社と構成員との間で利益相反が生じている場合には、その構成員が報酬の決定に参加できないような体制を整備しなければならない(勧告 8.1 commentary)。報酬に関しては、業務執行取締役と非業務執行取締役など役割ごとに報酬計画を別個に策定することなども勧告されている(勧告 8.2)。

ガバナンス原則は、1990年代のAWA事件やHIH事を契機に、それ以前の会社の実務と慣行と比較して、大規模公開会社のガバナンスについて内部統制やリスク管理システムの構築・運用によって、その健全性を担保することを重要視していることが指摘できる。そのため、取締役会に対して、モニタリングモデルにおける、効率性に関するモニタリングよりも、業務執行の適法性や利益相反に対する監督に重きが置かれているようにも読め、特に内部統制システム等の構築・運用が適切に機能するよう、監査委員会のみならずリスク委員会の設置も求めていることから見受けられる。また、イギリスのUKCGCと同様に、当該会社および業務執行者からの独立性を重視している。しかし、ガバナンス原則では、監査委員会やリスク委員会の構成員に対して、その職務に特化した専門性や経験を求めているものの、UKCGCのように取締役一般に対して専門性を積極的に求めているわけではない。そのため、オーストラリアでは、取締役の独立性を求めることで、当該会社を監督する上で必要な専門性や経験が不十分なまま、非業務執行取締役が独立取締役として活動しているとの指摘がある¹²⁹。

これに対して、独立取締役が業務執行を監督する上で必要な専門性を求めることが妥当か否か議論されており¹³⁰、ガバナンス原則等の自主規制によって専門性を求めるよう勧告なりコメントを定めるべきという見解もある¹³¹。さらに、独立取締役に関していえば、取締役会議長との関係も重要である。オーストラリアでも、アメリカやイギリスの影響から取締役会議長の重要性が認識されており、当該会社や業務執行者からの独立性が規定さ

¹²⁹ John Farrar, *supra* note 93, at p. 396.

¹³⁰ Angus Young JP, *Regulating non-executive directors in Australia: a socio-legal approach*, (2008) 29 Co. Law 323, at p. 327.

¹³¹ Angus Young JP, *ibid*, at p. 328.

れていた。ガバナンス原則は、取締役会議長に対して、取締役会と業務執行者との関係を適切な関係に調整する役割が期待し（勧告 2.5 commentary）、取締役会議長は独立取締役であることを求めている（勧告 2.5）。取締役会議長が独立した立場でない場合、非業務執行取締役が業務執行を監督することが困難になるとの AIMA 等の主張を受けてのことだったようである¹³²。

¹³² John Farrar, *supra* note 93, at. 395.

4. 小括

本節では、オーストラリアのコーポレートガバナンスについて、会社法およびコーポレートガバナンス・コードといえる「会社の実務と慣行」およびガバナンス原則を見てきた。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。取締役会に関していえば、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、どのような組織を構成するかは定款に拠ることとなってお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が指摘できるだろう。

現在、上場会社が遵守しているガバナンス原則の内容を見ると、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ように思われる。1990年代に公表された「会社の実務と慣行」が、取締役会に対して、必ずしも内部統制・リスク管理システムの構築・運用に対する監督に重点を置いていなかったことと比較すると、特徴的な点であろう。また、ガバナンス原則は、監査委員会やリスク委員会の設置を求めており、その構成員である独立取締役は専門的知識や経験が求められている。ガバナンス原則全体としては、取締役一般に対して、UKCGCのように専門的知識等を強調しているわけではなく、主に独立性の重要性が言及されている。加えて、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。第3章以降で述べるが、オーストラリアでは、2000年代に入り、上場会社の非業務執行取締役および取締役会議長が内部統制およびリスク管理システムの不備について監督義務違反を問われる裁判例が増加してきている。そこでは、裁判所が、監督義務違反を判断する際の基準としてガバナンス原則を利用していることが指摘されておりイギリスの研究者からも注目されている。

第3節 シンガポール¹³³

－ コード・オブ・コーポレート・ガバナンス (SGCCG) の検討 －

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 －

(1) シンガポール証券市場の現状

本節では、シンガポールの証券市場を概観し、シンガポールの上場会社の特徴といえる政府系企業と華人企業について検討する。シンガポールの証券市場¹³⁴は、建国時から国内経済の成長に合わせて順調に規模を拡大し、1998年にシンガポール取引所 (Singapore Exchange : SGX、以下「SGX」とする。) ¹³⁵が誕生してからは¹³⁶、時価総額で比較するとASEAN諸国で最大規模の市場となっている¹³⁷。シンガポールは、1960年代から輸出志向型の工業化政策と相俟って¹³⁸、国家戦略としてアジアの国際金融センター化を目指し¹³⁹、

¹³³ 第2章第3節は、林孝宗「シンガポール法における上場会社取締役の監督義務とエンフオースメント」早大社学研論集 23号 (2014年) 255頁以下の一部および同「シンガポールにおけるコーポレート・ガバナンスの展開－取締役会の機能と独立取締役の役割を中心に－」早大社学研論集 16号 (2010年) 299頁以下を再構成し、加筆・修正したものである。

¹³⁴ シンガポールの証券市場の成立は、1965年のマレーシア連邦の独立以前に遡ることができる。1900年初頭にはゴム・錫などの採掘の資金調達のために、萌芽的ながら証券市場を形成していたとされる。1930年に、シンガポール証券仲買人協会 (Singapore Stockbrokers Association : SSA) が発足し、その後、1960年にはマラヤ証券取引所 (Malayan Stock Exchange) が、シンガポールとクアラルンプールの2か所で設立された。また、独立後しばらくの間は、シンガポールまたはマレーシアどちらかの市場に上場した場合には、どちらの市場にも上場していることになっていた (統一市場として機能) が、1973年に完全に分離した。Hans Tjio, Principles and Practice of Securities Regulations in Singapore 2th Edition, (Lexis Nexis, 2011), at p.33~34、内田ふじ子「シンガポールの証券市場の歴史」証券経済研究 14号 (1998年) 32頁。

¹³⁵ 持株会社である Singapore Exchange Ltd.は、100%出資をするかたちで、株式市場を運営する SGX-ST、先物市場を運営する SGX-DT および原油先物取引を主に取り扱うシンガポール商品取引所 (Singapore Commodity Exchange : SICOM) 等を傘下に置く。

¹³⁶ 1973年に発足したシンガポール証券取引所 (Stock Exchange of Singapore : SES) と、1984年に発足したシンガポール国際金融取引所 (Singapore International Monetary Exchange : SIMEX) が1998年に合併して誕生したのが、SGXである。

¹³⁷ 糠谷英輝・亀井純野「アジア株式市場のいま-第2回 シンガポールの株式市場」月刊資本市場 289号 (2009年) 26頁によると、株式市場の時価総額は2008年の時点で2650億ドルとなっており、時価総額の対GDP比は2007年時点で334%となっている (第2位のマレーシアは172%である)。

¹³⁸ 吉原久仁夫「シンガポール工業化における外資系企業と民族系企業」東南アジア研究 13巻2号 (1975年) 239頁。

積極的に金融改革を進めてきた¹⁴⁰。2013年時点でSGXに上場している会社782社の内303社が、シンガポール国外で設立された外国企業であり¹⁴¹、2011年の外国からの直接投資（direct equity investment）の受入額は約6000億シンガポールドルにのぼる¹⁴²。SGXに上場している会社の時価総額の上位にも、外国企業が名を連ねている¹⁴³。その外国企業も、2000年代前半から、中国の証券市場¹⁴⁴で上場困難な会社が、SGXを利用することで資金調達するという状況が生まれている¹⁴⁵。2013年時点で、SGXで上場している外国企業の半数は、中国本土で設立された会社（以下、中国企業という。）である¹⁴⁶。このように、シンガポールは外国からの投資を積極的に誘致してきたこともあって、外国人機関投資家に対す

¹³⁹ 1968年に、当時アジアでは珍しいオフショア市場を開設し、オフショア業務に関連する法人税率の減免など、独立直後から金融市場の活性化を志向してきた。

¹⁴⁰ 1970年代に入ると、シンガポール証券市場を利用した相場操縦およびインサイダー取引が横行していることが明らかになったことから、政府は証券規制を整備し始めた。たとえば、1970年に制定された証券業法（Securities Industry Act）は、マレーシアとの調整がつかず施行されなかったものの、その後1973年に再び同法案が国会を通過し無事に施行された。その後、1985年に生じた上場会社Pan-Electric Industriesが破綻事件を契機に、インサイダー取引を規制する規定を新たに設ける等大規模な証券業法の改正が行われている。三浦明子「シンガポールの国際金融センター化—証券業改革を中心に」アジア研究42巻4号（1996年）77頁。1980年代のPan-Electric Industriesの破綻と証券業法改正の詳しい内容は、安田信之「パン・エル社事件と新シンガポール証券業法」証券研究82巻（1988年）215頁以下。

¹⁴¹ SGX, Market Statistics Report September 2013, (2013), at p. 21. アジア圏に存在する証券取引所で上場会社の半数近くが外国企業で構成されている取引所はシンガポール取引所だけである。次いで、外国企業の上場が多い証券取引所は84社のオーストラリア証券取引所（Australian Stock Exchange：ASX）であり、東京証券取引所に上場している外国企業は15社である。

¹⁴² Department of Statistics Singapore, Foreign Equity Investment in Singapore 2011, (2013), at p. 22によると、2007~2011年の間にシンガポールに証券投資を行った国々の投資額を見てみると、アメリカが約700億シンガポールドルでトップであり、次いでオランダの約650億シンガポールドル、イギリスの約540億シンガポールドルが続く。日本は、約440億シンガポールドルもの証券投資をしており、アジアの中ではトップである（2位はインドの約220億シンガポールドル）。

¹⁴³ SGX, supra note 141, at p. 27によると、2013年10月時点のSGXに上場している会社の時価総額上位5社のうち、3社（2・3・4位）が外国企業である。

¹⁴⁴ 中国の主な証券市場として、上海証券取引所と深圳証券取引所が存在する。

¹⁴⁵ 糠谷他・前掲（注137）32頁では、2000年代前半から中国の市場における新規上場が急増したため、市場が十分に対応できず、新規上場するのに時間を要し、市場から資金調達したいベンチャー企業のような中小規模の会社の新規上場が遅れていることが背景にあると指摘する。また、王東明「中国の株式市場の機能について」証券レポート1612号（2002年）3頁によると、2002年時点の中国の市場は、上場している約1200社の9割以上が元国有企業であり、中小規模のベンチャー企業が上場できる市場ではなかった点を述べている。

¹⁴⁶ SGX, supra note 141, at p. 21によると、外国で設立された上場会社306社のうち、144社が中国本土で設立された上場会社である。

る意識が非常に高く¹⁴⁷、後述する SGCCG も外国人機関投資家を意識した改定がなされる傾向にある。

外国からの直接投資が増加しているのに加えて、シンガポール政府は、1970 年代後半から、証券市場の活性化と個人投資家の育成を目的に、中央積立基金（Central Provident Foundation：CPF、以下「CPF」とする。）による個人投資家を拡大する政策を展開してきた¹⁴⁸。CPF とは、国民の財産形成のために¹⁴⁹、使用者・労働者の双方から強制的に拠出される積立基金である¹⁵⁰。具体的には、この CPF の加入者が積立金を利用して、政府が認可した金融商品に投資できる制度である¹⁵¹。シンガポール政府による国営企業の民営化に伴う積極的な株式の売却もあって、CPF を利用して証券投資を行う者は約 130 万に拡大し、約 260 億シンガポールドルもの資金が証券市場に流入している¹⁵²。また、富裕層の中ではプライベートバンキングを利用して SGX の上場会社に個人投資する者もいるようで、市場規模も拡大傾向にある¹⁵³。

¹⁴⁷ 中村みゆき『政府系ファンドの投資戦略と投資家動向－シンガポールにおける事例研究－』（税務経理協会、2013 年）65～66 頁は、シンガポール国内の機関投資家は、外国人機関投資家と比べて存在感が薄く、その理由として国内における投資信託が十分に成長していない点を挙げている。

¹⁴⁸ CPF に拠出された資金は、シンガポール政府投資公社（Government of Singapore Investment Corporation：GIC）によって運用され、シンガポール政府が発行する国債の購入費用にその多くが充てられている。CPF が保有している国債は、市場で売却されることはなく、市場に影響を与えることは少ないと考えられている。

¹⁴⁹ CPF が 1955 年に設立された当初は、定年後の年金支給を主な目的としていたが、徐々にその範囲を拡大していくことで、現在のような国民の財産形成のための積立基金に変容していった。具体的にいえば、CPF の加入者は、生命保険の購入費用、住居の購入費、医療費等に積立金を利用することが可能である。そこで、CPF では、各個人名義の口座を設けて、住居の購入費等のための通常口座（Ordinary Account）、年金のための特別口座（Special Account）および医療費のための Medisave 口座（Medisave Account）を区分けして管理する。

¹⁵⁰ 2013 年現在、使用者・労働者を合計した CPF への拠出率は、年齢別に賃金の約 8% から約 36% の間で区分されている。

¹⁵¹ 1978 年に、Singapore Bus Service 社の株式について 5000 シンガポールドルを上限として CPF の積立金から引き出して購入を認めたのが嚆矢であり、1986 年に始まった適格投資スキーム（Approved Investment Scheme：AIS）が、本格的に CPF 加入者による証券投資を認めた制度であったといえるだろう。その後、1993 年に、AIS で認めていた投資額・投資対象を拡大した基本投資スキーム（Basic Investment Scheme：BIS）および拡大投資スキーム（Enhanced Investment Scheme：EIS）が導入し、1997 年には現行の CPF 投資スキーム（Central Provident Foundation Investment Scheme：CPFIS）を確立した。また、政府は、1993 年に SingTel 社の株式投資について CPF 加入者に 200 シンガポールドルの補助金（1995 年には 300 シンガポールドルに引き上げられる。）を出す等、積極的に国民による証券投資を奨励した。

¹⁵² Central Provident Fund Board, CPF Statistics <http://mycpf.cpf.gov.sg/CPF/About-Us/CPF-Stats/CPF_Statistics_SectionB.htm>(last accessed on 5 September 2013)

¹⁵³ 浦出隆行「拡大するシンガポールのプライベートバンキング市場」資本市場クォータリ

(2) シンガポールの上場会社の特徴－ 政府系企業と華人企業の存在 －

シンガポール政府の積極的な金融政策によって、機関投資家と個人投資家ともに、その数は増加しており SGX の規模も年々拡大している。SGX に上場している会社を、株式保有の観点から見てみると、株式の持ち合いが多く、特定の株主が支配権を左右する数の株式を保有しており、このような実質的支配株主以外の株主の 1 人あたりの持株数は一様に低い傾向にある¹⁵⁴。また、種類株式を発行することによって特定の株主が重要な事項について決定権を握っていることが多いようである¹⁵⁵。このような特定の株主に株式の保有が集中し、会社をコントロールしているという現象は、シンガポールのみならず東南アジア各国で生じているとの指摘もある¹⁵⁶。さらに、シンガポールでは、創業者一族が支配権を左右するほどの株式を有し会社をコントロールしている以外に、政府機関が実質的支配株主である上場会社も多いのが特徴である¹⁵⁷。このような株主の属性の差異によって、取締役会に対する影響力の行使も異なることから、以下、この点を踏まえて、シンガポールの上場会社について概観していく。

シンガポールの上場会社は、政府系企業、華人企業および外国企業に大まかに分類することができるだろう。ここでは、シンガポール特有の政府系企業と華人企業を中心に取り上げる¹⁵⁸。まず、政府系企業（Government Linked Companies：GLCs、以下「GLCs」とする。）を見ていきたい。2001 年にシンガポール統計局（Singapore Department of Statistics）が公表した白書によると、GLCs とは、会社法に基づいて設立された株式会社で、政府系ファンド（Sovereign Wealth Fund：SWF）¹⁵⁹等の政府機関が 20%以上の議決

一冬号（2006 年）159 頁以下。

¹⁵⁴ Micheal A. Witt, *Corporate governance and initial public offerings in Singapore*, (Cambridge University Press, 2012) Alessandro Zattoni & William Judge(ed.), *Corporate Governance and Initial Public Offerings: An International Perspectives*, at p. 385. また、同論文では、シンガポールの各上場会社の支配株主は非常に緊密な関係を有している点を指摘し、これは上場会社同士の株式の持ち合い比率の高さにも表れていると述べる。シンガポールにおける上場会社同士の株式の持ち合い比率の高さを指摘している文献として、Stijin Claessens & Siemeon Djankov & Larry H. P. Lang, *The Separation of Ownership and Control in East Asian Corporations*, (2000), 58 JFE 81, at p. 82 がある。

¹⁵⁵ Micheal A. Witt, *supra* note 154, at p. 385.

¹⁵⁶ Stijin Claessens & Siemeon Djankov & Larry H. P. Lang, *supra* note 154, at p. 110.

¹⁵⁷ Stijin Claessens & Siemeon Djankov & Larry H. P. Lang, *supra* note 154, at p. 82.

¹⁵⁸ SGX に上場している外国企業の数からすれば、本論文でも検討する必要があると思われるが、外国企業における支配株主と取締役会の関係を一般的に類型化することは困難であることから、ここでは深入りしない。

¹⁵⁹ 2008 年に国際通貨基金（International Monetary Fund：IMF）が公表した SWF の行動規範を定めたサンチアゴ原則によると、SWF とは、一般的な政府（the general

権を保有している場合に該当するとされている¹⁶⁰。さらに、政府機関の子会社または関連会社を first-tier GLCs、また孫会社を second or third-tier GLCs という。有名な具体例として、シンガポール財務省 (Ministry of Finance : MOF、以下「MOF」とする。) が 100% 出資しているテマセク持株会社 (Temasek Holdings Pte.Ltd : THL、以下「THL」とする。) による企業グループが挙げることができる。THL は、MOF により 1974 年に設立され、港湾・情報通信・金融・エネルギーなど主要な産業分野における会社を子会社化し、さらにその子会社が多数の会社を傘下に置くことで直接・間接的に影響を与えている。この THL に何らかの形で影響を受けている GLCs を TLCs (Temasek Linked Companies) と呼ぶこともある。2002 年の時点において、数は少ないながら TLCs で上場している会社全体の時価総額は、SGX の上場会社全体の時価総額の半分近くを占めていた¹⁶¹。

2013 年時点で、SGX の上場会社で時価総額 1 位である SingTel 社 (Singapore Telecommunications Ltd : SingTel) ¹⁶²も、THL が発行済株式の過半数を有する TLCs の 1 つである。SingTel 社の 2002 年の年次報告書を見ると、全体の株式の約 70%を THL が保有しており、その他の株主は、最も保有している株主でも 5%ほどである¹⁶³。SingTel 社のように、TLCs を含む上場 GLCs の多くは、大量の株式を所有する少数の大株主と、多数の零細株主によって株主が構成されているようである。また、減少傾向にはあるが、外国人株主の持株数を制限する外資規制を定款に設けること、または、黄金株 (treasury share) もしくはそれに類似した種類株式を発行することで、THL 等の政府機関がその影響力を維持する傾向を持つ¹⁶⁴。SingTel 社も、外国人株主の持株数を制限する外資規制を定款に設けており、黄金株を発行している¹⁶⁵。

2013 年時点において、上場 GLCs では株式の保有構造に変化が見られる。2013 年の SingTel 社の年次報告書を見ると、THL の全体の持株数は、2002 年の時点と比べると 20% 近く低下し約 52%となっている¹⁶⁶。他方、政府機関以外の株主の持株比率が上昇傾向にあり、外資系銀行である Citibank Nominees Singapore Pte Ltd が約 10%の株式を保有して

government) によって特別の目的 (special purpose) を持って所有されているファンドまたはアレンジメントとされる。International Working Group of Sovereign Wealth Fund, Sovereign Wealth Fund Generally Accepted Principles and Practices “ Santiago Principles “,(2008), at p. 27.

¹⁶⁰ Singapore Department of Statistics, Contribution of Government-linked Companies to Gross Domestic Product Occasional Paper on Economic Statistics, (2001), at p. 3 ~ 6.

¹⁶¹ 中村・前掲 (注 147) 79~80 頁。

¹⁶² SGX, supra note 141, at. 27 によると、SingTel 社の時価総額は 600 億シンガポールドルである。

¹⁶³ Singapore Telecommunications Limited Annual Report 2002 / 2003, (2003), at p. 192.

¹⁶⁴ 中村・前掲 (注 147) 97 頁。

¹⁶⁵ Singapore Telecommunications Limited Annual Report 2012 / 2013, (2013), at p. 194.

¹⁶⁶ Singapore Telecommunications Limited Annual Report 2012 / 2013, ibid, at p. 194.

いる¹⁶⁷。また、SGX に上場している GLCs の中でも、SingTel 社に次ぐ時価総額を有する¹⁶⁸ シンガポール開発銀行 (Development Bank of Singapore : DBS) は、THL が直接保有している株式は全体の約 10% であり¹⁶⁹、筆頭株主が、前述の Citibank Nominees Singapore Pte Ltd である点は¹⁷⁰注目される。上場している GLCs の株式所有構造をみると、政府機関の支配は依然としてあるものの、政府機関以外の株主の保有割合も上昇しており、その影響力はさらに増していくと予想される。

2000 年代に入ると、上場 GLCs における、株主と取締役会の関係も変化してきている。従来の上場 GLCs の取締役会は、株主である政府機関と関係が深い人材 (たとえば、MOF の官僚などが挙げられる。) が取締役に任命されることがほとんどで¹⁷¹、監督機関としての独立性が高いとはいえなかった。これに関して、従来において、政府機関が、実質的に業務執行者を監督していたことも要因の 1 つとして挙げられている¹⁷²。2002 年に開催されたアジア・コーポレート・ガバナンス協会 (Asian Corporate Governance Association : ACGA) のシンポジウムにおいて、THL の会長 (Chairman) である Suppiah Dhanabalan は、シンガポールにおける実質的支配株主による株式の集中の危険性を指摘し、これまでの方針を転換し、TLCs の株主として、他のすべての株主の利益を図り、THL は、TLCs のコーポレートガバナンスの透明性と情報開示の充実を目指すとして述べた¹⁷³。たとえば、2013 年時点の SingTel 社の取締役会の構成を見ると、11 名中 2 名が業務執行取締役であり、11 名中 8 名が独立取締役である¹⁷⁴。取締役会の構成だけを見ると、従来とは異なり、監督機関として独立性が高いものとなっているといえるだろう。現在の上場 GLCs は、政府機関が、株主として直接的に業務執行を監督するというよりも、取締役会による業務執行の監督によってコーポレートガバナンスを向上させる方向に進んでいるようである。

¹⁶⁷ Singapore Telecommunications Limited Annual Report 2012 / 2013, *ibid*, at p. 194. また、CPF を利用した投資スキームである CPFIS の持株比率も約 6% となっている。

¹⁶⁸ SGX, *supra* note 141, at p. 27 では、DBS の時価総額は 400 億シンガポールドルである。

¹⁶⁹ DBS Group Holdings Ltd Annual Report 2012, (2013), at p.172 によると、関連会社または株式の持ち合いにより実質的には全体の約 50% 近くの株式を保有している。また、Singtel 社と同様に、THL に黄金株を発行している。

¹⁷⁰ DBS Group Holdings Ltd Annual Report 2012, *ibid*, at.172 によると、Citibank Nominees Singapore Pte Ltd の持株数は全体の約 20% を占める。

¹⁷¹ Y. T. Mak & Yuan Li, Determinants of corporate ownership and board structure: evidence from singapore, (2001), 7 JCF 235, at p. 240.

¹⁷² Y. T. Mak & Yuan Li, *ibid*, at p. 240.

¹⁷³ Temasek Holdings, Keynote Speech by S Danabalan, Chairman, at the Asian Business Dialogue on Corporate Governance 2002, Why Corporate Governance A Temasek Perspectives, (2002). <<http://www.temasek.com.sg/mediacentre/speeches?detailid=8629>> (last accessed on 5 September 2013)

¹⁷⁴ Singapore Telecommunications Limited Annual Report 2012 / 2013, *supra* note 165, at p. 17~19.

次に、華人企業を見ていこう。華人企業の定義は論者によって異なるといえるが、ここでは、シンガポールで生まれ、シンガポール国籍を持つシンガポール系華人¹⁷⁵が所有し経営している会社を主に華人企業として扱う。前述した GLCs と比較すると、各上場会社の時価総額は小規模といえるが、上場会社の数でいえば華人企業が圧倒的に多い。また、上場している華人企業は、創業者およびその一族が大量の株式を保有する等¹⁷⁶によって実質的支配株主として存在し、取締役会の重要な地位も担うことで会社支配権を行使するという特徴を持つ。たとえば、シンガポール系華人企業グループで最大規模を誇る **Hong Leong Group Singapore (HLGS)** ¹⁷⁷は、創業者一族が株式を 100%保有する持株会社が、300 社以上ある各傘下企業の株式を直接または間接的に保有し、取締役会の重要な地位を創業者一族の人間が担うことで会社支配権を行使する典型的な華人企業である。HLGS 内で上場している中核企業の 1 つである **Hong Leong Finance Ltd** の株主と取締役会の構成を見てみたい。2012 年の年次報告書によると、会社と HLGS の関連会社が約 50%の株式を保有しており、その他の株主は、最も保有している株主でも約 4%ほどである¹⁷⁸。また、取締役会の構成を見ると、9 名中 5 名が独立取締役である一方で、その他の取締役は創業者一族で占められ、持株会社の株主で創業者一族の長である **Kwek Leng Beng** が、取締役会議長と唯一の業務執行取締役を兼務している¹⁷⁹。創業者一族の長である **Kwek Leng Beng** は、グループの中核企業の多くで重要な役職を兼務する。取締役会内における独立取締役の比率からすると、取締役会としての独立性は高いともいえそうであるが、実質的支配株主が業務執行者の地位に就いていることで、取締役会において独立取締役が十分に機能できていない状況を生み出しているといわれている。

上場している華人企業は、**Hong Leong Group Singapore** と同様の状況のようであり、非上場会社も含めると 90%近くの華人企業が実質的支配株主と業務執行者が兼務している状況にあるとの指摘がある¹⁸⁰。シンガポールは建国して日が浅く、創業者が存命であること

¹⁷⁵ 華人とは、中国以外の国で生まれ、その国の国籍を持つ 2 世以降の中国系の人々を指す。

¹⁷⁶ 他にも、黄金株の発行、株式の相互保有によって一部の株主が会社支配権を行使する可能性がある。このような、会社に対して少額の出資を行っていないにも関わらず、一部の株主が会社支配権を握ることと、大量の株式を保有することで会社支配権を握ることは厳密には区別しなければならないが、本論文では詳しく検討しない。シンガポールでは会社が複数議決権付種類株式を発行することは従来認められていなかったが、2013 年の会社法改正案では複数議決権付種類株式の発行が認められることになっている。今後、複数議決権付種類株式による創業者一族による会社支配が進む可能性はある。

¹⁷⁷ **Hong Leong Group** は、正確には、**Kwek** 兄弟がシンガポールとマレーシアで起業したことから始まり、現在、**Kwek** 一族は、シンガポールとマレーシアに分かれて個々で企業グループを形成している。

¹⁷⁸ **Hong Leong Finance Annual Report 2012**, (2012), at p. 117.

¹⁷⁹ **Hong Leong Finance Annual Report 2012**, *ibid*, at p. 12~15.

¹⁸⁰ **Tan Lay Hong, Family-Owned Firms in Singapore Legal Strategies for Constraining Self-dealing in Concentrated Ownership Structures**, (2011), 23 SAclJ 890, at p. 892. SGX に上場する華人企業の特徴として支配株主と業務執行者を兼務する点に言及したものとして、**Henry Wai-chung Yeung & Tse Min Soh, Corporate Governance and the Global**

も多いことから、株主である創業者が取締役会議長や業務執行者を兼務し、新たな業務執行者が選任されるのは稀のようである¹⁸¹。また、上場会社であっても、取締役会内で独立取締役が発言することはほとんどなく、取締役会議長と業務執行者を兼務する支配株主が独断的に会社の意思決定を行っている場合もあり¹⁸²、独立取締役が取締役会内で機能していない状態が生じているようである。実務界からも、実質的支配株主と業務執行者との分離を進めるよう華人企業に奨励しているが¹⁸³、十分進展しているとはいえないようである。

Reach of Chinese Family Firms in Singapore, (2000) 13 (3) SJE 301, at p. 327 がある。

¹⁸¹ Marleen Dieleman & Jungwook Shim & Muhammad Ibrahim, *Asian Family Firms Success and Succession A study of SGX-listed Family Firms*, (2013), DBS Bank Ltd & CGIO, at p. 3.

¹⁸² Tan Lay Hong, *supra* note 180, at p. 894.

¹⁸³ Marleen Dieleman & Jungwook Shim & Muhammad Ibrahim, *supra* note 181, at p. 33.

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 ー オーストラリア証券市場とのリンクージとその影響 ー

(1) シンガポール会社法上の取締役会および非業務執行取締役

ここまで、シンガポールにおける証券市場と上場会社の特徴を検討してきた。ここでは、シンガポール法における取締役会と取締役の位置づけを概観する。シンガポール会社法は、マレーシアから独立した2年後の1967年に制定され、英連邦に属していた歴史的経緯から、イギリス・オーストラリア法の影響を受けている¹⁸⁴。その後、数次の改正を経て、1990年代後半に、イギリスにおける会社法の現代化の影響を受けて、2004年に会社法の大規模改正を行っている。また、2014年にも部分的ながら改正が行われている。会社法上、株式会社は、公開会社（public company）と私会社（private company）に区分されている（シンガポール2014年会社法4条1項、以下、特段の断りがないかぎり、シンガポール会社法はシンガポール2014年会社法を意味する。）¹⁸⁵。同法は、上場会社¹⁸⁶に関する規定を設け（シンガポール会社法4条1項等）、上場会社の場合には特別な規定を置いている。

イギリスおよびオーストラリア法の影響から、制定法である会社法上、すべての会社は、株主総会、取締役および会社秘書役を置かなければならない（シンガポール会社法171条1項等）。また、公開会社の場合には、原則として、会計監査役の設定が義務づけられているが（シンガポール会社法205条1項等）、その組織構成は、各会社の定款に拠って定められ会社の裁量である点はイギリス法やオーストラリア法と同様である。また、取締役会は会社法により設置を強制されることはなく、会社定款に基づく任意の経営組織であると位置づけられている。取締役会の経営に関する権限についても、株主総会から権限が委譲され

¹⁸⁴ 正確には1967年シンガポール会社法は、1961年ビクトリア州会社法をベースとしている1965年マレーシア会社法を継受している。Tan Cheng Han et al. (ed.), *Walter Woon on Company Law Revised 3rd Edition*, (Sweet & Maxwell, 2009), at p.15.

¹⁸⁵ 会社法4条1項の定義規定には、公開会社とは、私会社以外の会社を指すと規定している。

¹⁸⁶ 会社法上、上場会社を意味する Listed corporation と Listed company が別々に定義され、使い分けられている。会社法4条1項の定義規定には、Listed Corporation とは、シンガポールにある証券取引所の公式上場表（official list）に掲載する許可を得ている会社および公式上場表から削除されていない会社を指すと規定している。会社法201B条でいう Listed Company とは、シンガポール国内で設立され、シンガポールにある証券取引所の公式上場表（official list）に掲載する許可を得ている会社および公式上場表から削除されていない会社を指すと規定している。このように比較すると、Listed corporation と Listed company の差異は、シンガポール国内で設立されたか否かで異なるといえる。

ることで与えられることとなっており、さらに一部の取締役に再委譲することで業務執行取締役として経営権を得る。会社法上、業務執行取締役と非業務執行取締役の役割は区別されておらず、取締役の義務も一般的な義務しか規定していない。

シンガポール法の特徴としては、会社法上、会社の事業について、取締役らによりまたは指示および監督の下で行われなければならない (**the business of a company is to be managed by or under the direction or supervision of , the directors**) とする規定が定められている点である (シンガポール会社法 157A 条)。本規定は、2003 年の改正時に、オーストラリアの 2001 年統一会社法を参考に追加した規定であり、さらに 2014 年の改正によって、文言に監督 (**supervision**) が追加された。この文言の修正は、上場会社の取締役会の監督機能を向上させることを意図した会社法改正委員会 (**Steering Committee**) の勧告¹⁸⁷を、MOF が受け入れて実現したものである¹⁸⁸。他には、上場会社の場合には、会社法上、監査委員会 (**audit committee**) を設置しなければならない (シンガポール会社法 201B 条)。これは、1989 年に生じた上場会社による粉飾決算に関わる企業不祥事によって 2004 年に追加され、イギリスやオーストラリア法にはないシンガポール特有の規定である。同条は、監査委員会の構成員を指名するについて取締役の決議を要求しているが (シンガポール会社法 201B 条 2 項)、複数の取締役がいることを前提としている規定振りであり取締役会の存在を前提としているように読める。このようにシンガポール会社法は、取締役会を設置することを強制してはいないものの、特に上場会社において、取締役会を前提とした規定を置き、取締役会の監督機能を意識した改正が行われている。前述したように、シンガポール経済および証券市場はオーストラリアと密接な関係があり、現在ではイギリス法よりもオーストラリア法の影響が強く現れている。近年のオーストラリア法は、第 2 章第 2 節で検討したように、アメリカ法の接近化が見られることから、シンガポールも間接的にアメリカ法の影響を受けていることが指摘できるだろう。しかし、イギリスおよびオーストラリア法と同様に、会社法上、取締役会の内容は定款自治に任されており、2014 年の会社法改正によって CEO に関する規定を追加したとしても (シンガポール会社法 4 条に定義規定が置かれている。) 変わりはない。

¹⁸⁷ Ministry of Finance, Report of the Steering Committee for Review of the Companies Act Consultation Paper, (2011), at para. 97.

¹⁸⁸ Ministry of Finance & Accounting and Corporate Regulatory Authority, Review of Singapore Companies Act Ministry of Finance's Responses to Report of the Steering Committee for Review of the Companies Act , (2012), at p. 14.

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 －

以下では、コード・オブ・コーポレートガバナンス（Singapore Code of Corporate Governance: SGCCG）を中心に検討していく。シンガポールにおけるコーポレートガバナンスに関する議論は、1997年に生じたアジア経済危機を契機としている。同年にシンガポール財務省（Ministry of Finance）は、コーポレートガバナンス審議会（Corporate Governance Committee）を設置した。同委員会は、同時期に検討されていた会社法の改正に関する議論を踏まえて、イギリスの議論を参考に、上場会社のガバナンスを検討した¹⁸⁹。その中で、同委員会はアメリカの証券市場を目指すとして、2001年に最終報告書を公表し、それに伴い、SGCCGも公表している。同委員会は、その規制手法としてはイギリスと同様に comply or explain ルールを採用し、SGXの上場規則¹⁹⁰に取り込むことでSGCCGの遵守状況を説明することを求めている（SGX mainboard rules 710）。SGCCGは、法的拘束力がない実務指針ではあるものの、現在は金融行政を行う主体であるシンガポール金融管理局（Monetary Authority of Singapore: MAS）が作成主体である¹⁹¹（シンガポール証券先物法（Securities and Futures Act）321条）。加えて、シンガポールでは、SGCCGの遵守について十分な説明がなされなかった場合にはシンガポール証券先物法に規定する文書（the statement）の虚偽表示に該当し法的責任を問われる可能性がある（シンガポール証券先物法199条1項）。

2001年に公表されたSGCCGは、その構造および内容ともに1999年にイギリスで公表されたCCと同内容のものであった。SGCCGが策定された経緯は、イギリスのように上場会社の不祥事が契機となったわけではなく、アジア経済危機を経験したシンガポール証券市場の拡大を目指したことがその一因である。そのため、外国の機関投資家が理解しやすいアメリカやイギリスのコーポレートガバナンスに合わせる必要があったのである。その後、シンガポールでは、2005年のイギリスにおけるCCの改訂やオーストラリアのガバナンス原則を主に参考に、SGCCGの再検討がなされた。まず、形式面ではあるが、SGCCGは原則（principle）と規範条項（guideline）で構成されている。取締役会に関していえば

¹⁸⁹ Kala Anandarajah, *Basic Essentials of Corporate Governance*, (LexisNexis, 2004), at p. 47.

¹⁹⁰ ここでの上場規則とは、特段の事情がないかぎり、SGX-ST Listing Manual の Main Board Rules を指す。

¹⁹¹ 従来はMOFが主体となって作成してきたが、2007年から、MASが法的根拠を持って、SGCCGの作成権限の主体となっている。

モニタリングモデルを志向した内容であった。2005年時点で、イギリスの2003年CCやガバナンス原則は、取締役会の構成員としてその過半数は独立性を有する非業務執行取締役であることが求めていたが、その後もSGCCGは取締役会における独立取締役の数を構成員の3分の1以上に維持している。しかし、この時点では、経営機関としての側面が強いシンガポールの上場会社において、取締役会に対してどのような監督を期待するかが不明確であったことも影響しているように思われる。その後、SGCCGは、イギリスやオーストラリアの影響を受けながらも、シンガポール固有の事情を考慮しつつ、2005年の改定を契機にその内容は徐々にイギリスなどとは異なる方向に進んでいくことになる。

2005年のSGCCG改訂後、MASとSGXは、Mak Yuen Teenに委嘱しSGXに上場している会社の実態調査を行い、それを踏まえた上場会社のコーポレートガバナンスに関する報告書¹⁹²を2007年6月に公表した。同報告書は、コーポレートガバナンスに関して全体的な検討を行っているが、その中でも特に取締役会および指名・報酬・監査委員会における独立取締役の役割について検討している。ただし、同報告書は、SGCCGの改定等を目的としたものではないことが付言されている。同報告書の調査を見ると、取締役会における独立取締役の数や各委員会の設置等についてSGCCGが勧告している内容に沿って、多くの上場会社は遵守しており、好意的な評価を下している¹⁹³。しかしながら、同報告書は、シンガポールの上場会社の多くが同族的な支配が強力な会社であり、特定の株主が業務執行者と取締役会議長を兼任する、または業務執行者または取締役会議長と近親関係であるなど、その影響力を指摘する¹⁹⁴。加えて、上場会社の遵守状況を開示する際に、遵守しているか否かだけを述べているのみで、具体的にどのように遵守しているか説明が十分になされているといえないとして、上場会社の説明に対して改善の余地があるとも述べている¹⁹⁵。同報告書が公表された後、サブプライム問題を端緒とする世界金融恐慌を契機として、2009年のUKCGCの改訂されたことを受けてコーポレートガバナンス審議会を再度設置し、2012年に改訂を行い現行のSGCCGを公表した。以下では、2012年に改訂されたSGCCGについて取締役会および非業務執行取締役の部分を中心に検討する。

¹⁹² Mak Yuen Teen, *Improving the Implementation of Corporate Governance Practices in Singapore*, (MAS & SGX, 2007).

¹⁹³ Mak Yuen Teen, *ibid*, at p. 29~32.

¹⁹⁴ Mak Yuen Teen, *ibid*, at p. 31.

¹⁹⁵ Mak Yuen Teen, *ibid*, at p. 21~28.

4. 2012年改訂 SGCCG の検討

－ 実質的支配株主に対する監督と UKCGC からの乖離 －

ここでは、2012年に改訂された部分を中心に検討する。SGCCGは、全体として、取締役会 (board matters)、報酬 (remuneration matters)、説明責任と監査 (Accountability and audit)、株主との対話 (communication with shareholders) の4項目の原則で構成され、各原則に規範条項が定められている。これは、イギリスのCCと同じ構成であり、UKCGCが構成を変更した現在でも変更されていない。

SGCCGにおいて、取締役会は、会社の長期的成功 (the long term success of the company) について全体として責任を負うものであると規定している (原則 1)。これは、UKCGCが2010年の改正で、「長期的な」という文言を追加したことに合わせて、2012年の改定に盛り込まれたものである。会社の長期的な成功を達成するため、取締役会の役割とは、会社の戦略的目標 (strategic aims) を策定して、そのために必要な財務・人的資源 (financial and human resources) を適切な場所に配置し (規範条項 1.1(a))、株主利益と会社資産の保全を含むリスク管理を評価するシステムを構築しなければならない (規範条項 1.1(b))。また、業務執行者 (management) の業績を評価し (規範条項 1.1(c))、環境問題などの持続可能性 (sustainability) に配慮しなければならない (規範条項 1.1(f))。

取締役会は、その職務として、会社の業績や今後の見通し等を理解しやすい形で評価し (原則 10)、株価に影響を与える恐れのある (price sensitive) 情報が記載された報告書を規制機関 (regulator) に提供することに責任を負わなければならない (規範条項 10.1)。また、取締役会は、証券取引所の上場規則を含む法令に関しその遵守を確保するための方針 (policies) を書面にしなければならない (規範条項 10.2) とする規程が新たに設けられた。また、SGCCGは、取締役会に対して、内部統制システムとリスク管理体制を維持・監督する役割を期待している (原則 11)。従来、内部統制システム・リスク管理体制を review する主体は監査委員会であったが、2012年の改定によって、監査委員会に加えて、取締役会も review することとなった (規範条項 11.2)。取締役会は、内部統制システム・リスク管理体制の妥当性だけでなく、効率性も review しなければならない。そして、取締役会は、内部統制システム・リスク管理体制の妥当性および効率性について、年次報告書で意見を付さなければならない (規範条項 11.3)。このように、SGCCGは、取締役会に対して、内部統制システム等に関して従来よりも積極的な監督を期待しているといえる。

SGCCGの中で特徴的なものとして、取締役会の独立性を高めるため、支配株主からの独立性を担保する規程が追加された。従来、取締役会の少なくとも3分の1は独立取締役で

なければならなかったが、1) 取締役会議長 (chairman) と CEO を兼務していた場合、2) 取締役会議長と CEO が近親者 (immediate family)¹⁹⁶であった場合、3) 取締役会議長と CEO が両者とも経営陣側 (both part of management team) であった場合、4) 取締役会議長が独立取締役ではなかった場合には、取締役会の少なくとも半数が独立取締役でなければならないとされた (規範条項 2.2)。また、当該会社の主要株主¹⁹⁷ (substantial shareholder) および主要株主の近親者 (規範条項 2.3(e))、また過去 3 年以内に当該主要株主と密接な関係 (directly associated) がある者 (規範条項 2.3(f)) を、独立性を満たさないとして独立取締役に該当する者から除外する規程を追加した。改訂作業を行ったコーポレートガバナンス審議会は、シンガポールの上場会社において、創業者等の特定の株主が過度な影響力を及ぼすことで取締役会の監督機能が害されている点をその理由に挙げている¹⁹⁸。そのため、前述したような、特定の株主が業務執行取締役と取締役会議長を兼務する華人企業を想定したものであると思われる。UKCGC やガバナンス原則においても、取締役の独立性に関して、一定の株式を有する主要株主に対してもその独立性は求められているものの、SGCCG のように具体的な規程は定められていない。この 2012 年の改訂は、独立取締役の役割として期待されていた、株主に代わって業務執行者を監督する組織から、少数株主に代わって実質的支配株主を監督する組織へと機能的変容があったとの指摘もある¹⁹⁹。また、取締役会における独立取締役の数は、外国人機関投資家にとって投資のベンチマークになっているともいわれ²⁰⁰、シンガポールの証券市場における外国人機関投資家の影響力を反映して、部分的ながら基準を引き上げたといえるかもしれない。

SGCCG は、独立取締役に対して、主要株主からの独立性を求めているが、さらに取締役としての資質を向上するよう上場会社に求めている。上場会社は、取締役に対して、取締役会に参加する上で必要な知識を得るため継続的な研修を行わなければならない。この取締役の研修について、取締役会は年次報告書を通じて開示しなければならないとする規定が新しく置かれた (規範条項 1.6)。取締役に対する研修は、独立取締役が過半数を占める指名委員会の評価 (review) を受けなければならない (規範条項 4.2(c))、研修内容の質・量

¹⁹⁶ SGX の上場規則に定めている近親者 (両親、兄弟姉妹、配偶者、息子、継子、養子等) と同一の基準であるとされている。Code of Corporate Governance 2012 Guidelines 2.2 footnote 3.

¹⁹⁷ ここでいう主要株主とは、会社法上の全体の議決権の 5%以上を有する者(会社法 81 条)を指す。Code of Corporate Governance 2012 Principle 2 footnote 1.

¹⁹⁸ Corporate Governance Council, Response to Consultation Feedback on Proposed Revisions to the Code of Corporate Governance, (2011), at p. 8.

¹⁹⁹ Dan W. Puchniak & Luh Luh Lan, Independent Director in Singapore Puzzling Compliance Requiring Explanation, NUS Working Paper 2015/006, (2015), at p. 46 (本論文の日本語による抄訳として、ダン・W・プチニャック、ルー・ルー・ラン (翻訳 渡邊彰子)「シンガポールにおける独立取締役—コンプライ・オア・エクスプレイン・コードの難問」国際民商事法センター監修／アジア・太平洋会社情報提供制度研究会編『アジア地域における会社情報提供制度の実情と課題』(商事法務、2016 年) 49 頁以下がある。)

²⁰⁰ Mak Yuen Teen, supra note 192, at p. 30.

が担保される仕組みになっている。イギリスの UKCGC のように、取締役に対して専門的知識等を求めることは強調されてはいないものの、SGCCG が独立取締役に対して独立性のみならず資質を要求する方向に向かっていることが窺える²⁰¹。

5. 小括

シンガポールのコーポレートガバナンスについて、会社法およびコーポレートガバナンス・コードである SGCCG を見てきた。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。ただし、シンガポールは、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た。そのためもあって、取締役会の業務執行に対する監督を想定した規定を設けていることはイギリス法にはない特徴的なものである。また、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できるだろう。

コーポレートガバナンス・コードである SGCCG は、当初イギリスの 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った。しかしながら、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が契機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。そのため、多くの上場会社では SGCCG を単に遵守するだけのものとなってしまっていた。シンガポールの上場会社の多くは、創業者等に代表される実質的支配株主が取締役会の運営や業務執行に過大な影響力を及ぼし、取締役会による業務執行の監督が適切に機能していないことが問題視されていた。そこで、2012 年の SGCCG の改訂では、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ることとなった。SGCCG が期待する取締役会の役割とは、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な影響を受けることを牽制することであるといえよう。非業務執行取締役の役割も、上記の観点から、独立した立場で意見を述べるのが重要なものとなる。イギリスやオーストラリアとは異なる視点から取締役会の監督機能を捉えるものであり特徴といえるだろう。

²⁰¹ 2013 年の会社法改正における議論で、取締役に対して能力要件を課すか否かが議論されたが、会社法のような制定法によって能力要件を課すことは適切ではないとして、今回の改正では見送られた。Ministry of Finance & Accounting and Corporate Regulatory Authority, *supra* note 188, at p. 14.

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

(1) 取締役会制度の導入とその後の影響－昭和25年・56年改正－

(a) 昭和25年(1950年)改正－取締役会制度の導入－

本節では、2015年に東京証券取引所が公表したコーポレートガバナンス・コード(以下、JCGCという。)について、取締役会および非業務執行取締役に関する部分を中心に検討する。まず、JCGCを検討する前に、会社法上、取締役会と非業務執行取締役がどのように位置づけられているか概観しておきたい。会社法上、公開会社である場合(会社法2条5号、以下、特段の断りがないかぎり、現行法の2014年改正会社法を意味する。)、取締役会を設置しなければならないとされている(会社法327条1項1号)。

我が国の取締役会制度は、1950年(昭和25年)の商法改正によって導入されたものであるが²⁰²、取締役会は、現行法では代表取締役を選定・解職し、代表取締役および取締役の職務執行を監督することとされている(会社法362条2項2号、3号)。また、取締役会は、業務執行の決定を行い(会社法362条2項1号)、重要な業務執行の決定は専決事項とされ、取締役に委任することができない(会社法362条4項各号)。この取締役会制度の導入は、第二次世界大戦終結後のアメリカの占領政策を契機とした、アメリカ法の影響²⁰³という外在的要因に加えて、経営組織の合理化の要請という内在的要因が相まって実現されたものと捉えられている²⁰⁴。

²⁰² 昭和25年の商法改正に至るまでの経過については、中東正文・松井秀征『会社法の選択－新しい社会の会社法を求めて』(商事法務、2010年)391～403頁[松井秀征]、中東正文「第7章 GHQ相手の健闘の成果－昭和25年・26年の改正－」浜田道代編『北澤正啓先生古稀祝賀論文集 日本会社立法の歴史的展開』(商事法務研究会、1999年)218頁以下を参照。

²⁰³ 鈴木竹雄・石井照久『改正株式会社法解説』(日本評論社、1950年)1頁は、第二次世界大戦後、日本ではアメリカ法を参考に証券取引法や独占禁止法が制定され、この流れが商法改正にも及んだと述べている。

²⁰⁴ 酒巻俊雄「業務執行機関の権限」竹内昭夫・龍田節編『現代企業法講座第3巻 企業運営』(東京大学出版会、1985年)251頁は、昭和25年商法改正の本質とは、必ずしもアメリカの占領政策という外在的要因ではなく、戦前から根強くあった経営組織の合理化・経営の効率化という内在的要因にあると述べている。

1950年改正では、従来の株主総会中心主義²⁰⁵から取締役会中心主義の転換を図るため²⁰⁶、取締役会に業務執行の意思決定を行う取締役会および取締役の互選によって選出された代表取締役が日常的な業務執行を行うこととされた。同改正は、取締役会の職務に関して、「会社の業務執行は取締役会之を決す」（1950年改正商法 260条）と規定するのみで、現在の会社法にある、取締役会による業務執行の監督権限は明文化されてはおらず、重要な業務執行の決定に関する取締役会の専決事項も定められていなかった。当時の立法担当官や商法学者は、取締役会と代表取締役を制度的に分離し、監査役から業務監査権を剥奪したことで、取締役会は代表取締役以外の取締役は非業務執行取締役のみで構成し、代表取締役の業務執行を監督すると考えていたようである²⁰⁷。たとえば、1950年商法改正当時の法務府法制意見第一局長の岡咲恕一は、取締役会の性質について、「取締役会の制度の採用によって、現実の業務執行と会社の代表とは、代表取締役のみがこれを保有し、他の取締役は取締役会を通じて業務執行の意思を決定し、代表取締役の行動を監督するに止まるのである。業務執行に関する会社の意思は取締役会において決定せられ、その意思を現実具現するものが代表取締役であり、従つて代表取締役は取締役会の直接且つ緊密な支配と監督との下に置かれるのである。」と述べている²⁰⁸。

1950年当時において期待されていた取締役会の監督とは、個別の業務執行の妥当性に加えて、監査役の業務監査権限を剥奪した経緯から、監査役が担っていた業務監査と同様のものが期待されていたといえ、業務執行の適法性に関する監督が主たるものであったようにも思われる。第2章第1節で述べたように、1950年代のアメリカでは、取締役会は経営組織であつて、業務執行者に対して個別の業務執行についてその内容の経営妥当性の判断や助言を与える役割を主に担っていた。そこで、1950年の商法改正後の我が国における取締役会の実態を見ると、立法担当官が期待したような実態は形成されず、取締役会には従業員出身の取締役が多くを占め、そのほとんどは業務執行の一部を委任されていたことか

²⁰⁵ 株主総会中心主義とは、株主総会が、強行規定および定款に反しない限り会社に関する一切の事項を決定する権限を有し、その決議によって取締役等の他の機関を拘束できるものとする体制のことをいう。また、株主総会は、会社の支配権に加えて、取締役等の他の機関の選・解任権も有していたことから、会社の最高・万能機関とも解されている。酒巻・前掲（注204）248頁。

²⁰⁶ 酒巻・前掲（注204）249頁は、昭和25年の商法改正とは、アメリカの占領政策という社会的背景の激変という外在的要因と、経営組織の合理化・経営の効率化の要請という株式会社の機構そのものに根ざす内在的要因の両者が相まって実現されたものであると評価している。ただし、本論文において、昭和25年改正の本質とは、必ずしもアメリカの占領政策という外在的要因ではなく、戦前から根強くあつた経営組織の合理化・経営の効率化という内在的要因にあると述べている。また、中東他・前掲（注202）399頁も、取締役会制度の導入は、GHQの意向というよりは、株式分割払込制度を廃止し新たな資金調達方法導入に向けて、取締役の権限強化を行いたい我が国の意向が強く働いたことを指摘している。

²⁰⁷ 大隅健一郎・大森忠夫『逐条改正会社法解説』（有斐閣、1951年）316頁、鈴木他・前掲（注203）190頁。

²⁰⁸ 岡咲恕一『新会社法と施行法』（学陽書房、1951年）70~71頁。

ら、経営機関としての側面が強く監督機関としては機能していなかったようである²⁰⁹。さらには、取締役会制度の導入以降、アメリカの実務を参考に、取締役会の下部組織に常務会（経営委員会等の名称で呼ばれることがある。）という任意の委員会を設置することが普及したこともあって取締役会の形骸化が問題となっていた。

1950年の商法改正では、立法担当官が述べているように、取締役会による業務執行の監督に関して明文化はされていなかったものの、取締役会の当然の職務として期待されていた。改正後の最高裁昭和48年5月22日判決²¹⁰でも、「株式会社の取締役は会社の業務執行につき監査する地位にあるから、取締役会を構成する取締役は、会社に対し、取締役会に上程された事項にとどまらず、代表取締役の業務執行一般につき、これを監視し、必要があれば、取締役会を自ら招集し、あるいは招集することを求め、取締役会を通じて業務執行が適正に行われる職務を有するものと解すべきである」と判示して、取締役会の業務執行に対する監督がその職務として含まれていることを認めていた。そして、ここで期待されている取締役会の監督とは、業務執行者が専断的行為を行うことを抑止するためのものと考えていいだろう。そして、1974年（昭和49年）には、1964年に行われた東京オリンピック後の不況によって、過大な設備投資を行うなど経営者の専断的行為による経営破綻する事件が多発し、商法を改正することで監査役に業務監査権限がもう一度付与されている²¹¹。しかし、後述するように、監査役は、代表取締役に対して選定・解職を行う権限がないことから、一般的に、個別の業務執行について適法性の観点から監査することが主に期待されている。そのため、取締役会は、適法性は当然として個別の業務執行に関して妥当性の観点から監督するものとされ、監査役との差別化が図られている。

²⁰⁹ 1880年代は、資本拠出者の代表者が社外取締役や監査役として経営に関与するという実態があったものの、社外取締役や監査役としての能力がなかったためにその社会的評価は著しく低く、徐々に排除されていくうちに、1910年代には取締役会は経営者のみから構成され、社外取締役のいない会社実態が形成されていったようである。このような傾向は2000年代に入るまで続くこととなる。江頭憲治郎「日本の公開会社における取締役の義務」江頭憲治郎『会社法の基本問題』（有斐閣、2011年）320~321頁。また、日本の取締役会が経営組織として機能していたことを経路依存現象と捉えて説明したものとして、宍戸善一「モニタリング・ボード再考—内部ガバナンスと外部ガバナンスの補完性の観点から—」黒沼悦郎・藤田友敬編『江頭憲治郎先生古稀記念 企業法の進路』（有斐閣、2017年）231頁以下。

²¹⁰ 民集27巻5号655頁以下。

²¹¹ 江頭・前掲（注209）321頁。

(b) 昭和 56 年（1981 年）改正

一 取締役会の監督義務の明確化と決議事項の法定 一

1950 年の商法改正で取締役会制度が導入された後に、1981 年（昭和 56 年）の商法改正によって、「取締役会は会社の業務執行を決し取締役の職務の執行を監督す」（1981 年改正商法 260 条 1 項）と規定し、業務執行の監督について取締役の職務執行に対する監督という文言が追加された。これに対して、当時の立法担当官は、取締役会が代表取締役の選定・解職権限を有していることを根拠に、代表取締役の業務執行に対する監督権限を取締役会は当然有していると解されていたが、業務執行に対する監督機関として機能していたか疑問であり、各取締役の自覚を促すため追加したものと述べている²¹²。ここでの取締役の職務執行の監督とは、代表取締役の業務執行だけではなく、取締役が取締役としての地位において行う会社の業務執行だと解されている²¹³。立法担当官が述べているように、取締役会制度の導入後、上場会社では一般的には取締役会は十分機能していたとはいえない状況にあった。具体的には、取締役会を招集するための法的手続きが厳格であることや取締役の数の多さから²¹⁴、取締役会を頻繁に開催することができず、個別の業務執行に関する実質的な議論は前述した常務会でなされていた²¹⁵。また、取締役の多くが従業員出身であり、事実上は代表取締役の意向によって選任されていた事情から、取締役会が形骸化する傾向もあって、業務執行を十分に監督するような状況ではないことが問題視されていた²¹⁶。そのため、1981 年の商法改正では、取締役会について、業務執行の監督に関する規定の追加以外に、取締役会の業務執行の決定における専決事項（当時の商法 260 条 2 項であり、現在の会社法 362 条 4 項）を追加することで、取締役会の形骸化を抑止する方向に改正が進められた。この専決事項の法定化は、取締役会から他の取締役に委任することができない事項を明文化したものであるが、アメリカを含み、イギリス・オーストラリア・シンガポ

²¹² 稲葉威雄『改正会社法』（金融財政事情研究会、1982 年）228 頁。

²¹³ 稲葉・前掲（注 212）228 頁。

²¹⁴ 1970 年代の大規模公開会社の取締役の数は、当時の最多で三菱商事の 49 名であり、30 名以上の取締役を擁している会社も 20 社確認されている。大杉謙一「日本型取締役会の形成と課題」宍戸善一・後藤元編『コーポレート・ガバナンス改革の提言－企業価値向上と経済活性化への道筋』（商事法務、2016 年）185 頁。

²¹⁵ 実質的な経営機関である常務会の存在による取締役会の形骸化を抑止するため、昭和 53 年に法務省民事局参事官室から公表された「株式会社の機関に関する改正試案」には、定款または取締役の一部をもって構成する経営委員会の設置を法定する案もあったが実務界からの反対などもあって見送られている。中島史雄「公開会社における経営機構の法と現実」石山卓磨・上村達男編『酒巻俊雄先生還暦記念 公開会社と閉鎖会社の法理』（商事法務研究会、1992 年）464～467 頁。

²¹⁶ 中島・前掲（注 215）461 頁。他にも、当時の商法上、取締役会の作成公示が法律で要求しているので、事業上の機密情報が漏洩する危険性があるため、形式的に行われることも指摘されていた。

ールにも存在しない特徴的な規定である²¹⁷。

この取締役会における専決事項の法定化は、取締役会の形骸化の抑止についてある程度の効果はあったものの、そこでの構成員の中心は従業員出身および業務執行取締役であったことから、業務執行に対する監督を行うというよりは業務執行の意思決定を行う経営機関として主に機能していくこととなった。このような構成員の問題は、改正当時から認識されてはいたものの、法的に規制することはせず、社外取締役の選任が議論される 2000 年代に入るまで具体的な改正には至らなかった。また、取締役会による業務執行の監督についても、1995 年（平成 7 年）に発生した大和銀行事件によって取締役会の内部統制システムの構築義務等は問題となったものの、取締役会というよりは監査役会の権限強化によって会社の違法行為を抑止する方向に進み、2000 年代に入るまで取締役会に関する大規模な改革を行うことはなかった²¹⁸。

²¹⁷ 大杉謙一「取締役会の法定決議事項（専決事項）－コーポレートガバナンス・コードを踏まえて－」丸山秀平・中島弘雅・南保勝美・福島洋尚編『企業法学の論理と体系－永井和之先生古稀記念論文集』（中央経済社、2016 年）202～203 頁は、会社法が取締役会の専決事項を法定化することに関して、取締役会と業務執行者との間の権限分配に関する問題は各会社が決定するべきであり、また詳細な業務執行案件に取締役会の決議を要求することは近年のコーポレートガバナンスの流行に反すると指摘する。

²¹⁸ 岩原紳作「監査役制度の見直し」岩原紳作『会社法論集』（商事法務、2016 年）188～189 頁において、平成 5 年以降の監査役制度の改正は、取締役制度の改革の身代わりの面が強かったことを指摘している。

(2) 委員会等設置会社から監査委員会等設置会社の誕生

－ 平成 14 年・平成 26 年改正 －

(a) 平成 14 年（2002 年）商法改正

－ 委員会等設置会社制度の導入 －

1990 年以降、バブル経済の崩壊を契機に日本経済が低迷したことで、グローバル企業が世界の証券市場で資金調達する場合に、従来の監査役会設置会社におけるガバナンス・システムでは外国の機関投資家に理解されることが困難であった状況および業務執行の効率性を向上させ会社の収益力を高めることが課題とされていた²¹⁹。そこで、2002 年（平成 14 年）の商法改正によって、アメリカ型のガバナンスの導入が図られ、委員会等設置会社が新たに創設された。この委員会等設置会社は、2005 年（平成 17 年）の会社法制定後も、委員会設置会社としてそのまま引き継がれている²²⁰（以下では、統一して「委員会設置会社」とする。）。この委員会設置会社は、従来の監査役会設置会社の異なる機関構造であることから、実務界の影響を考慮し各会社の選択制とした。具体的には、委員会設置会社は、監査役会を廃止し²²¹、指名委員会、監査委員会、報酬委員会の 3 委員会を設け（2005 年会社法 2 条 12 号）、1 名または 2 名以上の執行役を置くことが求められている（2005 年会社法 402 条 1 項）（これをワンセット主義ともいう。）。

このワンセット主義は、3 つの委員会が互いに連携することによって取締役会の監督機能が向上するとして、各委員会をアラカルト方式で単独に設置することはできないとする²²²。委員会設置会社における取締役会は、執行役に対して株主総会の決議事項を除く業務執行権限すべてを委任することが可能であり（2005 年会社法 416 条 4 項等）、取締役会が選定・解職した代表執行役が会社を代表することとなる（2005 年会社法 420 条 1・2 項）。そして、

²¹⁹ 岩原紳作編『会社法コンメンタール 9 機関 (3)』（商事法務、2014 年）44 頁〔野村修也〕。

²²⁰ 平成 14 年改正当時において、上記のように、委員会等設置会社と呼ばれていたが、「等」の文字は 3 委員会のみならず、執行役の選任も義務づけられている点を表現したもので、また、同年の改正で創設された重要財産委員会を設ける会社と区別するために必要であったとされた。その後、2005 年の会社法の制定によって、重要財産委員会制度が廃止されたことから、委員会設置会社と呼ばれることとなった。岩原・前掲（注 219）43 頁。

²²¹ 中間試案は、監査役を存続させるか否かは会社の裁量に任せる立場を取っていたが（中間試案・第十九・一・2）、結果的には監査役を廃止するという形になったことは異例の強行的な姿勢であると述べている。そして、その理由として、委員会等設置会社は、監査役の代替である監査委員会が業務執行の適法性・妥当性を監査することが予定され、業務執行とその監督の分離を前提に、監査役監査と比較して強力な監督体制が敷かれることを期待している、あるいは法規制の簡素化を図るとともに委員会等設置会社を選択するインセンティブを持たせたいとの思惑があったかもしれないとの指摘がある（近藤光男・志谷匡史『改正株式会社法Ⅱ』（弘文堂、2002 年）292 頁。）。

²²² 始関正光編『Q & A 平成 14 年改正商法』（商事法務、2003 年）69 頁。

取締役会は、執行役の業務執行の総体的評価を行い、経営方針の決定を行うのみとされていた（2005 年会社法 416 条 1 項各号）。従来の監査役会設置会社における取締役会は、個別の業務執行の経営的妥当性を判断することを通じて監督を行うものであって、委員会設置会社が期待されている効率性に関するモニタリングを中心とした業務執行の監督とはその意味合いにおいてかなり異なるものであった²²³。

委員会設置会社の場合、各委員会の構成員は、その過半数が社外取締役でなければならない（2005 年会社法 400 条 3 項）。そのため、取締役会の構成員に社外取締役が必ず置かれることとなり、従業員出身の取締役で占められる等の従来の問題点を克服するための一定の制度的工夫がなされている。ただし、取締役会の過半数は社外取締役である必要はなく、指名・報酬委員会の委員も兼任することもできる（2005 年会社法）。そこで、取締役会の過半数を社外取締役にすることも考えられたが、社外取締役の適任者が見つげにくい現状から、指名委員会等の決定を取締役会が覆せないようにする（2005 年会社法 416 条 4 項 5 号）等その他の仕組みを用いることで社外取締役の影響力を高める工夫で対処された²²⁴。ここでの社外取締役とは、株式会社の取締役であって、当該株式会社または子会社の業務執行取締役もしくは執行役または支配人その他の使用人ではなく、かつ、過去に当該株式会社またはその子会社の業務執行取締役もしくは執行役または支配人その他の使用人となっていない者をいう（2005 年会社法 2 条 15 号）。2005 年当時、社外取締役の社外性について、業務執行者からの独立性もその要件に含めるべきかどうか議論されたが、適任者の人材不足から見送られている²²⁵。

このように、2000 年以降、アメリカのガバナンス・システムを参考として、取締役会改革が進められた。しかしながら、ワンセット主義に対する抵抗感もあって実際に委員会設置会社に移行した東京証券取引所の上場会社は、2015 年時点で全体の約 1.7%であり²²⁶、必ずしも普及したとはいえなかった。また、会社法上、取締役会による執行役の業務執行に関してどの程度委任するかは各会社の裁量とされ、委員会設置会社を選択したからといって、効率性に関するモニタリングを中心とする取締役会として機能するわけではないこ

²²³ 大杉謙一「取締役会の監督強化」商事法務 1941 号（2011 年）18 頁は、取締役会の監督概念について、監査概念との差異を意識して、委員会等設置会社における取締役会の監督をその監督概念として定義する。他方で、このような監督概念を限定する解釈に対しては、監査役会設置会社と委員会設置会社を存続させたことから考えて、解釈上、無理があるとの指摘もある。前田雅広「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）257 頁。また、監査役会設置会社と委員会設置会社の取締役会について、同質の機関と扱うことに対する危険性を指摘するものとして、来住野究「取締役の多様化をめぐる諸問題」法学研究 89 巻 1 号（2016 年）132 頁がある。

²²⁴ 始関・前掲（注 222）70 頁。

²²⁵ 法務省民事局参事官室『会社法制の現代化に関する要綱試案補足説明』別冊商事法務 271 号（2004 年）184 頁。

²²⁶ 東京証券取引所「コーポレート・ガバナンス白書」（2015 年）15 頁。

とは注意しなければならない²²⁷。たとえば、委員会設置会社ながら執行役に業務執行をすべて（一部でも）委任しなかった場合、社外取締役は委任しなかった個別の業務執行について意思決定を行うこととなってしまう、効率性に関するモニタリングが適切に行えない可能性が生まれる。さらにいえば、取締役会が業務執行の意思決定機関として機能する場合に、学説上、社外取締役がどのような役割を担うのかについても必ずしも明確な答えは出されていない。そこで、この問題を考えるために、2014年（平成26年）の会社法改正およびコーポレートガバナンス・コードを踏まえて検討してみたい。

(b) 平成26年（2014年）会社法改正

2014年の会社法改正を見ていきたい。同改正は、2012年（平成24年）に法制審議会から法務大臣に答申された「会社法制の見直しに関する要綱」を受けてなされた、会社法制定後初めての実質的な改正である。改正項目は多岐にわたるが、社外取締役に関する規定と監査等委員会設置会社を中心に見ていきたい。2014年改正は、従来の上場会社による不祥事が原因というよりは、企業の収益力向上と日本経済の活性化のため、国内外の機関投資家による上場会社のガバナンスに対する不信感の払拭があったようである²²⁸。これは、後述する東証のコーポレートガバナンス・コードも同様の趣旨から策定されている。国内外の機関投資家による会社のガバナンスに対する不信感の一因としてあった、社外取締役の選任義務づけに関する問題意識もあったことから²²⁹、2014年改正では、社外取締役に関する整備と監査等委員会設置会社の創設がなされた。

社外取締役に関する整備であるが、金融商品取引法24条1項が適用される有価証券報告書を内閣総理大臣に提出した、監査役会設置会社（公開会社であり、大会社であるものに限る。）は、事業年度の末日において社外取締役を置いていない場合、当該事業年度の株主総会で社外取締役を置くことが相当ではない理由を、取締役が説明しなければならない（会社法327条の2）。また、会社法施行規則において、社外取締役を置くことが相当でない理由を株主総会参考書類および事業報告の内容とされた（会社法施行規則74条の2第1項、124条2項）。これによって、従来は委員会等設置会社の場合にのみ求めていた社外取締役の選任を、監査役会設置会社にも事実上求めることとなった。他に、同改正では、社外性の要件も見直されている。特徴的なのは、社外性の要件に独立性の要件が加味されたこと

²²⁷ 岩原紳作編『会社法コンメンタール9 機関(3)』（商事法務、2014年）169~170頁[落合誠一]は、委員会等設置会社であっても必ずしもモニタリングモデルが実現されない余地を残すような規定振りは、立法論的に疑問が残ると述べている。

²²⁸ 坂本三郎編『一問一答 平成26年改正会社法〔第2版〕』（商事法務、2015年）2頁、後藤元「平成26年改正の概要（総論）」神田秀樹編『論点詳解 平成26年改正会社法』（商事法務、2015年）11頁。

²²⁹ 後藤元「平成26年改正の概要（総論）」神田秀樹編『論点詳解 平成26年改正会社法』（商事法務、2015年）11頁。

であろう。具体的には、従来の要件に加えて、当該会社の親会社または親会社の取締役等でないことなど親会社との間に一定の関係、および、当該会社の取締役等の配偶者でないことなど一定の親族関係を有していないことが求められる（会社法 2 条 15 号ハ乃至ホ）。他方で、社外性の要件の厳格化に伴う人材確保の面に考慮して²³⁰、上記の要件は過去 10 年以内を対象として、従来のように対象期間の制限がなかった部分を修正して緩和した（会社法 2 条 15 号イ）。ただし、社外取締役に就任する前の過去 10 年以内に、当該会社または当該会社の子会社の業務執行取締役以外の取締役、会計参与、または監査役であった場合には、当該取締役、会計参与、または監査役の就任する前の過去 10 年以内に当該会社または当該会社の子会社の業務執行取締役等でないことが求められる（会社法 2 条 15 号ロ）。

つぎに監査等委員会設置会社を見ていきたいが、立法担当官によると、同制度の創設は、取締役会による業務執行の監督向上が主たる目的とされ²³¹、従来の監査役会設置会社における監査役会が取締役会の議決権を有さないことによる業務監査の限界、および社外監査役以外に社外取締役を選任することの重複感・負担感の解消にあった²³²。以前から、実務家や研究者などにより、監査役会に取締役に対する選・解任権を与えることで取締役会が行うべき業務執行に対する監督の一部を担わせることが提案されてきたものが、反映された形となっている²³³。また、委員会設置会社が普及しなかった原因の 1 つであるワンセット主義に対する抵抗感を解消するためでもあった²³⁴。そこで、従来の委員会設置会社を指名委員会等設置会社とし、監査委員会のみを設置することを認める監査等委員会設置会社に分けた。監査等委員会設置会社では、3 名以上の委員で構成され、その過半数以上が社外取締役でなければならない監査等委員会を設置し、監査役会は置くことができない（会社法 399 条の 2 各項、327 条 4 項）。この監査等委員会設置会社において、原則として、取締役会が重要な業務執行の決定を取締役に委任することができない旨が規定されているが（会社法 399 条の 13 第 4 項）、例外的に取締役会において構成員の過半数が社外取締役である場合（会社法 399 条の 13 第 5 項）、または、取締役会の決議によって重要な業務執行の決定の全部または一部を取締役に委任することができる旨の定款の定めがある場合（会社法 399 条の 13 第 6 項）、取締役会は、重要な業務執行の決定を取締役に委任することができることとされた²³⁵。このように、2014 年の会社法改正によって、大会社で公開会社である上場会社の場合、どのような会社形態をとるにしても、事実上、取締役会に社外取締役がいることとなった。

²³⁰ 坂本・前掲（注 228）110 頁。

²³¹ 坂本・前掲（注 228）18 頁。

²³² 坂本・前掲（注 228）18 頁。

²³³ たとえば、大杉謙一「監査役制度改造論」商事法務 1796 号（2007 年）4 頁、片木晴彦「監査役制度の行方〔二・完〕」民商法雑誌 120 巻 3 号（1999 年）56 頁がある。

²³⁴ 江頭憲治郎『株式会社法 第 6 版』（有斐閣、2015 年）574 頁。

²³⁵ この取締役会が委任できる業務執行の範囲は、従来の委員会設置会社である、指名委員会等設置会社の場合と一致すると解されている。江頭・前掲（注 234）576 頁。

ところで、2015年時点において、東京証券取引所に上場している会社の約50%は、社外取締役を選任しており、現在も増加傾向にあり一定の効果を上げているようである²³⁶。また、監査会設置会社から監査等委員会設置会社に変更する会社も増えており、2016年8月時点で357社が監査等委員会設置となっている²³⁷。

実態として、多くの上場会社の取締役会には社外取締役が1名以上いる状況において、社外取締役は取締役会でどのような役割を期待されているのであろうか。同改正過程における議論で、法制審議会会社法制部会では、社外取締役に期待される役割とは、業務執行の効率性向上のための助言機能、業務執行全般に対する監督機能、そして利益相反に対する監督機能であるとされている²³⁸。2014年の会社法改正の立法作業に携わった東京大学教授の後藤元は「平成26年改正会社法は、わが国の上場会社の取締役会の役割としてモニタリング・モデルを採用したわけではないが、モニタリング・モデルにおいて社外取締役に期待されている株主利益の代弁者としての効率性の観点からの経営者の業績評価と監督という役割を重視して、少なくとも1名の社外取締役の選任を **comply or explain** の形で推奨するとともに、社外取締役のそのような役割を活用しようとする企業にとって柔軟性の高い…仕組みとして監査等委員会設置会社制度を創設し、モニタリング・モデルへの入り口となることを期待したものと評価」できるとも述べている²³⁹。このように、上記の見解は2014年の会社法改正に関してモニタリングモデルを促進したものと評価し、特に監査等委員会設置会社の創設は取締役会の効率性に関するモニタリングの強化を期待しているようである。他方で、2014年の会社法改正に対して、過渡期にあるものであったとしても、取締役会は集団的意思決定を通じて行動することから、1名の社外取締役がいるのみでは、効率性に関するモニタリングを中心する監督機能を発揮することは困難ではないかとの疑問も呈されている²⁴⁰。

そもそも、従来の監査役会設置会社と監査等委員会設置会社では、取締役会に期待する監督の意味合いに差異があることは前述したとおりである。取締役会の監督の意義が多様性を帯びているのに合わせて、社外取締役も多様な役割を担わされることとなる。特に監査役会設置会社における取締役会は、個別の業務執行をその内容の妥当性も含めて判断することとなり、社外取締役は業務執行の意思決定に関与しなければならなくなる。さらに、問題となるのは、取締役の監督義務違反を判断する際に社外取締役か否か、または、各取締役の属性によってその責任の内容が変わるかどうかという問題となる。

²³⁶ 後藤元「社外取締役・独立取締役はどのような役割を期待されているのか？」宍戸善一・後藤元編『コーポレート・ガバナンス改革の提言－企業価値向上・経済活性化への道筋』（商事法務、2016年）217頁。

²³⁷ 日本取締役協会「上場企業のコーポレート・ガバナンス調査」（2016年）8頁。

²³⁸ 法制審議会会社法制部会「部会資料9 企業統治の在り方に関する論点の検討(1)」（2011年）1頁。

²³⁹ 後藤・前掲（注236）224頁。

²⁴⁰ 野田博「社外取締役」鳥山恭一・福島洋尚編『平成26年会社法改正の分析と展望』金融商事判例1461号（2015年）14頁。

また、前述したように、会社法上、監査等委員会設置会社および指名委員会等設置会社であったとしても、取締役会は必ずしも我が国の研究者が述べるようなモニタリングモデルを強制されることはない。監査等委員会設置会社において、取締役会による業務執行権限の委任について、社外取締役が過半数以上いること以外に、事前の定款の定めによって業務執行権限の委任を認めることは、我が国で期待されているモニタリングモデルとしての機能を減じてしまう可能性もある²⁴¹。さらにいえば、第 2 章第 1 節で述べたように、取締役会をモニタリングモデルとして捉えたとしても、その期待される業務執行の監督は必ずしも効率性に関するモニタリングとは限らない。また、取締役会を従来からの業務執行の意思決定機関として位置づけた場合、そこでの社外取締役の役割はモニタリングモデルにおける役割とは異なるはずである。

²⁴¹ 稲葉威雄「平成 26 年会社法改正を考える」法律時報 86 卷 11 号（2014 年）69 頁。

2. JCGC における取締役会と非業務執行取締役の位置づけ

(1) JCGC の策定の経緯と影響

2014 年の会社法改正によって、監査等委員会設置会社が創設し従来よりもさらに機関構造が多様化し、社外取締役の選任も促進されたことで、取締役会および社外取締役の位置づけが多様性を帯びていることは前述した。加えて、2015 年には東京証券取引所がコーポレートガバナンス・コード（以下、「JCGC」とする。）を策定し、上場会社に望まれるコーポレートガバナンスを明らかにした。本論文で検討してきたように、イギリスなどコーポレートガバナンス・コードを策定してきた国々では、取締役会および非業務執行取締役の役割や権限などを制定法ではなく、コーポレートガバナンス・コードによって具体化してきた。我が国は、その機関構造や各機関の権限など制定法である会社法に具体的に定めていることから、JCGC にどのような意義を見出すことができるのかという問題が生じる。そこで、以下では JCGC が策定された経緯およびその内容を検討していく。

そこで、まずは JCGC が策定されるに至る経緯を見ていきたい。2014 年 6 月に、日本再興戦略が閣議決定されたことが契機とされている²⁴²。2014 年の日本再興戦略において、日本経済再生のため、その主要政策の 1 つにコーポレートガバナンスを掲げ、持続的な成長に向けた企業の自律的な取り組みを促すため、東京証券取引所がコーポレートガバナンス・コードを策定すると明記された²⁴³。また、東京証券取引所の既存のルールや OECD のコーポレートガバナンス原則を踏まえて、金融庁と共同で有識者会議を開催し基本的な考え方を取りまとめ策定することとされた。そこで、東京証券取引所は、金融庁とともにコーポレートガバナンス・コードの策定に関する有識者会議を開催し、2014 年 8 月から 2015 年 3 月までの間に 9 回の会議を行い、JCGC 原案を 2015 年 3 月に取りまとめ、同年 6 月に JCGC を公表した。2014 年の会社法改正と同様に、JCGC の策定は、上場会社の不祥事とその要因ではなく、上場会社の収益力を上げ持続的な成長を促すために策定されたものである。

²⁴² 日本再興戦略とは、第 2 次安倍晋三内閣が日本経済再生に向けた政策の取り組みを具体的に示したものであり、2013 年から毎年改訂し公表している。

²⁴³ 「日本再興戦略 改訂 2014-未来への挑戦-」（2014 年）30~31 頁。

(2) JCGC の内容の検討－取締役会の監督機能と独立社外取締役への期待－

それでは、次に JCGC の具体的な内容を見ていきたい。JCGC は、東京証券取引所の有価証券上場規程の別添という形で定められており、東京証券取引所に上場している会社は、JCGC の趣旨・精神を尊重してコーポレートガバナンスに取り組むよう努力しなければならない（有価証券上場規程 445 条の 3）。上場規程の中でも、このような努力規定とされているのは、JCGC が基本的方向性のみを示すプリンシプルベース・アプローチ（原則主義）によって規程が作成されているからである。また JCGC は、イギリスなど他国のコーポレートガバナンス・コードのように、comply or explain ルールを採用し、コーポレートガバナンス報告書においてその遵守状況を開示しなければならない、遵守しなかった場合にはその理由を説明しなければならない（有価証券上場規程 436 条の 3）。JCGC は、第 1 章株主の権利・平等性の確保、第 2 章株主以外のステークホルダーとの適切な協働、第 3 章適切な情報開示と透明性の確保、第 4 章取締役会等の責務、第 5 章株主との対話という全 5 章の基本原則で構成されている。この基本原則を具体化したものとして各原則が定められており、さらにその原則を詳細に説明する補充原則を定めた三層構造となっている。

取締役会および非業務執行取締役に関する部分を中心に見ていきたい。JCGC において、コーポレートガバナンスとは、会社が、株主をはじめ顧客・従業員・地域社会等の立場を踏まえた上で、透明・公正かつ迅速・果敢な意思決定を行う仕組みであると定義する（JCGC 「コーポレートガバナンス・コードについて」の部分）²⁴⁴。特徴的なのは、本論文で検討した各国のコーポレートガバナンス・コードのように、コーポレートガバナンスの定義に業務執行者に対する監督に関して言及していない点である²⁴⁵。そのため、JCGC は、他国のコーポレートガバナンス・コードと比較して、取締役会および非業務執行取締役による業務執行の監督について、業務執行者の専断的行為を抑止するようなガバナンスの健全性を担保する規程は少ない。前述の JCGC の原案においても、会社のリスクの回避・抑制および不祥事の防止を過度に強調するのではなく、健全な企業者精神の発揮を促し、会社の持続的な成長と中長期的な企業価値の向上を図ることに主眼を置くと述べている²⁴⁶。具体

²⁴⁴ 2014 年の日本再興戦略やコーポレートガバナンス・コードの原案において、JCGC の策定の目的として用いられていた言葉である「攻めのガバナンス」について、JCGC では定義していないものの、JCGC のコーポレートガバナンスの定義から持続的な成長に向けたリスクテイクの促進が意図されているとの指摘がある。後藤・前掲（注 236）225 頁。

²⁴⁵ 江頭憲治郎「コーポレート・ガバナンスの目的と手法」早稲田法学 92 卷 1 号（2016 年）98~99 頁は、アメリカ・イギリスにおいて、コーポレートガバナンスは経営者に対する監督の仕組みという意味で用いられることは一般的であり、JCGC がコーポレートガバナンスの定義に経営者に対する監督の仕組みについて言及していないことに対して、出発点における誤解（または、歪曲）があると述べている。

²⁴⁶ コーポレートガバナンス・コードの策定に関する有識者会議「コーポレートガバナンス・コード原案」（2015 年）2 頁。

的な規程の内容を見てみると、取締役会は、株主のみならず上記のステークホルダーの権利や立場、健全な事業活動倫理を尊重する企業文化・風土の醸成に向けてリーダーシップを発揮すべきだとしている（基本原則 2）。そして、会社としての価値観が示し構成員が従うべき行動準則を策定する責務があるとされている（原則 2-2）。その際には、取締役会は定期的なレビューを行うべきだとしている（補充原則 2-2 ①）。

取締役会は、株主に対する受託者責任・説明責任を踏まえて、会社の持続的成長と中長期的な企業価値の向上を促し、収益力・資本効率等の改善を図るべく、企業戦略等の大きな方向性を示し、経営陣幹部によるリスクテイクを支える環境整備を行い、独立した客観的な立場から、経営陣（執行役および執行役員を含む）・取締役に対する実効性の高い監督を行うこととされている（基本原則 4 前段）。また、これは、監査役会設置会社、指名委員会等設置会社および監査等委員会設置会社のいずれの機関設計を採用する場合にも、等しく適切に果たされるべきであるとされている。JCGC は、経営陣（ここには経営陣幹部も含む）という言葉を用いて、業務執行者を表現している。この経営陣（幹部）の中には、監査役会設置会社の場合でいえば、代表取締役および業務執行取締役が含まれ、取締役会で選任または報告される使用人など幅広く捉えているようである²⁴⁷。監査役会設置会社以外の場合にも、代表取締役を執行役に置き換えれば、ほぼ同様の意味となろう。そして、取締役会は、会社の財務情報は当然として、非財務情報についてもその開示が正確に行われ、有用性の高いものになるようにしなければならない（基本原則 3）。

さらに JCGC の基本原則 4 には、取締役会の 3 つの主要な役割について規定している。第 1 に、取締役会は、会社の経営理念を確立し、戦略的な方向づけを行わなければならない、また具体的な経営戦略や経営計画について議論し、重要な業務執行について決定する場合には戦略的な方向づけを踏まなければならないとされている（原則 4-1）。そのためには、取締役会は、経営陣に対して委任する範囲を明確にし、それを開示すべきことが規定されている（補充原則 4-1①）。JCGC は、委任の範囲を拡大する方向を後押しし、効率性に関するモニタリングを重視した取締役会を志向していると解される見解もあるものの²⁴⁸、監査役会設置会社の場合、会社法上、取締役会決議について専決事項を定められており、指名委員会等設置会社や監査等委員会設置会社の場合に可能な効率性に関するモニタリングを中心とする取締役会にすることはできないことは注意しなければならない。また、JCGC

²⁴⁷ 森本滋「取締役会のあり方とコーポレートガバナンス・コード」商事法務 2087 号（2015 年）6 頁。

²⁴⁸ 武井一浩「攻めのガバナンス実現に向けた上場企業法制」商事法務 2103 号（2016 年）19～20 頁において、JCGC は、基本原則 4 およびそれに関わる原則・補充原則によって the Board（モニタリングモデルにおける取締役会と解することができる）を見える化したものであると述べている。また、油布志行・渡邊浩司・高田洋輔・中野常道「コーポレートガバナンス・コード原案」の解説〔Ⅲ〕」商事法務 2064 号（2015 年）39 頁も、個別の業務執行についての仔細な内容ではなく、むしろ業績等の評価の前提となる経営戦略等について建設的な議論を行うことに力点を置くことが重要であるという趣旨を含むものであるという。

の原案では、JCGC は、いずれかの機関設計を懲憑するものではなく、いずれの機関設計を採用する会社にも該当するコーポレートガバナンスの主要目的を示したものであるとしている²⁴⁹。そして、中長期的な経営計画についてその目的が達成されたか、達成されなかった場合には、その原因等を十分に分析し株主に説明するとともに、その分析を次の経営計画に反映すべきであるとしている（補充原則 4-1②）。また、取締役会は、具体的にした経営理念や経営計画を踏まえて、CEO など経営陣に関わる人材の後継者計画も監督しなければならない（補充原則 4-1③）。

第 2 に、取締役会は、経営陣が適切なリスクテイクを支える環境を整備することを主要な役割・責務の 1 つと捉えて、経営陣から健全な起業家精神に基づく提案を歓迎しつつ、説明責任の確保に向けて、そのような提案について独立した客観的な立場において多角的かつ十分な検討を行うとともに、承認した提案が実行される際には、経営陣の迅速・果断な意思決定を支援すべきとされる（原則 4-2 前段）。これは、意思決定過程の合理性を確保することによって、経営陣の法的責任の追及リスクを軽減することで、業務執行に関するリスクテイクを後押しすることを企図している²⁵⁰。アメリカやイギリスと比較して、我が国の上場会社の経営陣は法的責任を追及されるリスクを取らないよう慎重に経営行動する傾向があるため、経営陣が従来よりも適切にリスクテイクできることを後押しするためである²⁵¹。この JCGC の基本原則 4 の考え方の部分を読むと、JCGC には意思決定過程の合理性を担保することに寄与すると考えられる内容が含まれている。そこで、将来的に取締役等に注意義務違反が認められるか否か判断する際に、JCGC の趣旨・精神に沿った対応をどの程度取っていたかという点が問題になる可能性を指摘する見解もある²⁵²。くわえて、経営陣の報酬は、中長期的な会社の業績や潜在的リスクを反映して、健全な起業家精神の発揮に資するようインセンティブ付けを行わなければならない（原則 4-2 後段）。

第 3 に、取締役会は、独立した客観的立場から、経営陣・取締役に対する実効性の高い監督を行うことを主要な役割・責務の 1 つと捉え、適切に会社の業績等の評価を行い、その評価を経営陣の人事に適切に反映すべきであるとする（原則 4-3 前段）。また、取締役会は、適時かつ正確な情報開示が行われるよう監督を行い、内部統制やリスク管理体制を適切に整備しなければならない、さらに経営陣・支配株主等の関連当事者と会社との間に生じる利益相反を適切に管理しなければならない（原則 4-3 後段）。JCGC は、内部統制およびリスク管理システムの構築・整備は、適切なリスクテイクの裏付けとなる得るが、取締役会はその運用の有効性を重点的に監督すべきであり、個別の業務執行に関するコンプライアンスの審査に終始すべきでないとする（補充原則 4-3②）。取締役会に関する部分を読むと、モニタリングモデルにおける取締役会の監督機能の中でも、効率性に関するモニタリ

²⁴⁹ コーポレートガバナンス・コードの策定に関する有識者会議・前掲（注 246）14 頁。

²⁵⁰ 油布他・前掲（注 248）39 頁。

²⁵¹ 油布志行「コーポレートガバナンス・コードについて」商事法務 2068 号（2015 年）8 頁。

²⁵² 油布他・前掲（注 248）39 頁。

ングを期待しているようにも見受けられる。

そして、取締役会が適切に機能するため、JCGC は、取締役会が、その役割等を実効的に果たすための知識・経験・能力を全体としてバランスよく備え、多様性と適正規模を両立よく構成するべきであるとする（原則 4-11 前段）。また、取締役会は、取締役会全体としての実効性に関する分析・評価を行わなければならない（原則 4-11 後段）。この取締役会全体としての実効性に関する評価は、開示すべきであるとされている（補充原則 4-11③）。

ところで、JCGC は、取締役会が独立かつ客観的な経営の監督の実効性を確保するため、業務執行に携わらない、業務執行と一定の距離を置く取締役を活用することを検討すべきとして（原則 4-6）、独立社外取締役を取締役に導入することを推奨する。そこでは、少なくとも 2 名以上の独立社外取締役を選任すべきであり（原則 4-8 前段）、業種や規模、事業特性など会社を取り巻く環境などを勘案して、自主的な判断によって、3 分の 1 以上の独立社外取締役を選任することが必要であると判断した場合には、そのための取り組み方針を開示すべきであるとされる（原則 4-8 後段）。この独立社外取締役の員数について、10 名前後の取締役がいる会社において、独立社外取締役が 2 名では国際標準からすると少なすぎるとして、東証一部上場の指名委員会等設置会社および監査等委員会設置会社では、構成員の過半数以上が独立社外取締役であることが望ましく、3 分の 1 以上を推奨していると解することが合理的であるとされている²⁵³。会社法上、監査役会設置会社であるならば、1 名以上の社外取締役の選任を推奨しているといえるが、JCGC は 2 名以上もしくは 3 分の 1 以上求めており、会社法よりも高い基準を要求している。加えて、ここでの独立性とは、金融商品取引所が定める基準であるとされ、さらに各会社において独立性を実質面において担保することに主眼に置いた独立性の基準を策定・開示すべきであるとしている（原則 4-9）。

この独立社外取締役であるが、その役割として JCGC が期待するものは、①経営の方針や経営改善について、自らの知見に基づき、会社の持続的な成長を促し中長期的な企業価値を図るとの観点からの助言、②経営陣幹部の選任・解任その他の重要な意思決定を通じて、経営を監督すること、③会社と経営陣・支配株主等との間の利益相反を監督すること、④経営陣・支配株主から独立した立場で、少数株主をはじめとするステークホルダーの意見を取締役に反映させることとされている（原則 4-7）。4 つの役割のうち、①を助言機能とし、残りを監督機能に分けることができるとされている²⁵⁴。①の経営陣に対する助言に関して、JCGC がいうリスクテイクの観点から個別の業務執行に対する助言であると捉えると、JCGC が期待するモニタリングモデルとは緊張関係に立つ可能性があるとの指摘がある²⁵⁵。たしかに、指名委員会等設置会社や監査等委員会設置会社の場合には、上記の

²⁵³ 森本・前掲（注 247）9 頁、油布志行・渡邊浩司・高田洋輔・浜田宰「コーポレートガバナンス・コード原案」の解説〔IV〕商事法務 2065 号（2015 年）47 頁。

²⁵⁴ 油布・前掲（注 253）47 頁。

²⁵⁵ 後藤・前掲（注 236）229 頁。

問題が当てはまるであろう。しかし、監査役会設置会社の場合には、当然、個別の業務執行を審査することを通じて監督を行うので、そのような問題は生じ得ない。

この独立社外取締役が取締役会で機能するよう、JCGC は、独立社外取締役が他の上場会社を兼任している場合、その兼任の数が合理的な範囲になるようとどめさせ、その兼任状況を開示させるべきとする（補充原則 4-11②）。また、取締役会で自由に意見が述べられるように（原則 4-12）、会議運営を円滑にし、審議の活性化を図るべきとする（補充原則 4-12①）。具体的には、①取締役会の資料が会日に十分に先立って配布されるようにすること（補充原則 4-12①（i））、②取締役会の資料以外にも、会社から取締役に対して十分な情報が提供されること（補充原則 4-12①（ii））、③年間の取締役会開催スケジュールと予想される審議事項について決定しておくこと（補充原則 4-12①（iii））、④審議項目数や開催頻度を適切に設定すること（補充原則 4-12①（iv））、⑤審議時間を十分に確保することが規定されている（補充原則 4-12①（v））。さらに、JCGC は、独立社外取締役に対して能動的に情報を入手し、必要に応じて、会社に対して追加の情報提供を求めるべきであるとする（原則 4-13）。そこで、会社は、必要である場合には、会社の費用で、外部の専門家の助言を受けることが可能なよう考慮しなければならない（補充原則 4-13②）、内部監査部門との連携が円滑になるよう確保しなければならない（補充原則 4-13③）。

3. 小括

ここまで我が国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・コードを中心に見てきた。従来、多くの大規模公開会社は監査役会設置会社であった。監査役会設置会社では、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妥当性の判断などを主に行ってきた。2000年以前の取締役会は、その構成員のほとんどが従業員出身であり、業務執行の一部を委任されている取締役であった。1980年代には、取締役会の形骸化が問題になっていたため、取締役会の職務として業務執行の監督を商法に明文化され、重要な業務執行について決定することが法定化された。1990年代には、大和銀行事件を契機に内部統制システムの問題が議論され、大規模公開会社のコーポレートガバナンスに関する議論が活発化した。しかしながら、2000年以前の商法改正は、監査役の権限を拡大する方向に進み、取締役会の監督機能を強化する方法には向かっていなかった。

2000年以降、我が国の長期的な経済の低迷によって、グローバル企業が世界の証券市場で資金調達するには、従来の監査役会設置会社のガバナンス・システムでは外国人投資家から理解を得られづらいことが問題とされ、また会社経営の効率性を高めることによる収益力の向上が課題となっていた。そこで、2002年の商法改正では、アメリカのガバナンス・システムを参考として、委員会等設置会社が創設された。委員会等設置会社において取締役会が期待されている監督機能とは、モニタリングモデルでいえば効率性に関するモニタリングを重視していると解されており、従来の監査役会設置会社における取締役会の監督とは同一のものではない。また、社外取締役も、その存在によって取締役会の監督機能を強化するにしてもその役割が明確にされたとはいえなかった。

その後の2014年の会社法改正では、監査等委員会設置会社を創設するとともに、監査役会設置会社についても、社外取締役の導入を推奨する規定を追加した。同改正について、取締役会のモニタリングモデルを普及させるための入門的な改正であると評価する向きもあるが、そのように見ることが妥当であるかは、「入門的」という言葉の意味の問題といえる。従来の委員会等設置会社でも同様であったが、監査等委員会設置会社でも、代表取締役に対してどのように業務執行を委任するかは会社の裁量に任されており、会社法上、取締役会が我が国の研究者がいうようなモニタリングモデルとして機能することは必ずしも徹底されていない。また、2014年改正の立法担当官の解説では、社外取締役の役割とは、業務執行の効率性の観点からの助言機能、業務執行全般に対する監督機能（本論文でいう効率性に関するモニタリング機能）、利益相反に対する監督機能を挙げていた。しかし、前述したように、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状況において、監査役会設置会社の取締役会と、社外取締役に対して、効率性に

関するモニタリング機能を求めることにどの程度の意義があるかは明確ではない。そもそも、個別の業務執行の意思決定が中心である監査役会設置会社の取締役会における社外取締役の役割とは何かも、十分議論されたわけではない。

そこで、我が国のコーポレートガバナンス・コードである JCGC を見てみると、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いる。また、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、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ることとなる。その他に、独立社外取締役の役割とは、業務執行に関わる経営上の助言も含まれている。しかし、独立社外取締役が経営上の助言を行うことが、JCGC が期待する効率性に関するモニタリングを重視する取締役会において、矛盾する役割を求めることになっているの指摘もある。

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が挙げられる。JCGC の内容を見ると、たとえば、内部統制システムに関する規程は、若干あるのみである。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ているものと思われる。また、我が国では、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おり、JCGC に規定する必要がなかったともいえよう。ただし、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、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は指摘できるところである。

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。業務執行者と取締役会議長の分離は、取締役会の監督機能、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で重要でもある。このように考えると、業務執行者と取締役会議長との分離を明文化してもよかったように思われる。我が国では、取締役会議長は代表取締役などの業務執行のトップが就くことが慣例となっていることから見ても、取締役会の監督機能の観点からして、明文化することは有益であろう。

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—二重の基準論の誕生までの変遷—

第2章では、イギリス、オーストラリア、シンガポール、そして日本法における取締役会および非業務執行取締役の位置づけについて検討してきた。上記で検討した外国法では、制定法上、取締役会に関する規定はほとんど規定されておらず、各会社の定款によって株主総会から経営に関する権限を委譲される形によってその権限が与えられてきた。しかし、1990年代に入ると、イギリスやオーストラリアでは上場会社による不祥事等を契機に、コーポレートガバナンス・コードが策定した。他方で、シンガポールでは、自国の経済および証券市場を国際的な市場に育てるため、イギリスなど英連邦に属する先進国で先立って策定されたコーポレートガバナンス・コードをそのままの形で導入した。

コーポレートガバナンス・コードの特徴として、取締役会に関して詳細な内容を定めており、各国の制定法で足りなかった部分を補うものとして機能してきた。第2章で検討したように、各国のコーポレートガバナンス・コードを見ると、アメリカのモニタリングモデルの影響を受けながらも、取締役会による業務執行の監督の内容は、必ずしも各国で一致したものではなく、非業務執行取締役の役割も自ずと異なるものであるといえた。そのような状況において、イギリスをはじめ検討した国々では、コーポレートガバナンス・コードが策定された1990年代以降、非業務執行取締役の監督義務が議論されることが多くなり、2000年代に入ると、コーポレートガバナンス・コードの意味を考える上でも重要な判決が下されている。そこで、第3章では、上場会社における非業務執行取締役の監督義務違反が問題となった裁判例を検討することでコーポレートガバナンス・コードの意味を考えていきたい。

本節では、まずイギリス法を検討していく。イギリス法上、取締役の義務について、2006年以前は制定法上の規定はなく、従来、取締役は会社に対して衡平法上の信託義務（fiduciary duty）と、コモンロー上の注意義務（duty of care and skill）を負うとされてきた。それ以降も一般的な義務が設けられたのみで、非業務執行取締役に特有の義務を有しているとは従来考えられていなかった。イギリスでは、非業務執行取締役に対して会社が責任追及を行った判例は少数しかないようである。イギリスでは取締役の監督義務違反が問題となる場合、注意義務（duty of care）違反の問題として議論されてきた。そこで、裁判所は、取締役の監督義務違反の基準として、取締役が負担すべき注意義務の基準を明らかにすることによって解決してきた。取締役の注意義務に関するリーディングケースと

しては、1925年の *Re City Equitable Fire Insurance Co. Ltd* 事件判決²⁵⁶がある。この事件は、業務執行者に対する詐欺行為を発見できなかった取締役に過失があるとして責任追及された事案であるが、裁判所は、取締役は通常人が自らのために払うと期待されるのと同程度 of 合理的な注意をしなければならぬが、取締役はその者の有する知識および経験から合理的に期待される以上のレベルの技量を示す義務を負うものではないとして、取締役自身の持っている知識や経験を注意義務違反の判断基準とする主観的基準(subjective standard) によって判断するとした。

このような主観的基準がイギリスに生まれた背景として、取締役を受託者 (trustees) として捉えてきたことが影響しているといわれている²⁵⁷。このような考え方は、第2章第1節で述べたように Partnership 法理に基づいた取締役と会社との契約関係として観念していく歴史的な流れに起因しているのであろう。そして、イギリス法では、取締役は自身の知識や経験など主観的な基準によってその義務違反を判断するべきであり、取締役としての専門性を求めるものではないと解されている²⁵⁸。他方で、このような考え方では、取締役の責任を過度に低下させてしまうおそれがあるとも批判されていた²⁵⁹。その後、20世紀末になると、裁判所は取締役を会社に対する受託者であるとしながらも²⁶⁰、主観的基準とは異なる基準を用いて判断するようになっていく。1991年の *Norman v. Theodore Goddard* 事件判決²⁶¹において、責任追及された取締役に対して、取締役の義務を履行する者として合理的に期待される技量を基準とする客観的基準 (objective standard) によって判断するべきであるとした。本判決において、取締役の注意義務の判断基準は、以前から倒産会社の取締役に適用されてきたイギリス1986年倒産法(以下、「1986年倒産法」とする) 214条4項 (insolvency act 1986) の基準に基づき判断するべきものと判示した。2年後の *Re D'Jan of London Ltd* 事件判決²⁶²でも、同様の判決が下されたことで、現在の裁判所の見解が形成されたといえるだろう。

この1986年支払不能法214条4項は、主観的基準と客観的基準を各々の取締役に応じて使い分ける規定であり、その後、2006年にイギリス会社法174条が定める際に参考とされた規定である。具体的には、取締役の注意義務の判断基準として、取締役は当該会社における職務を遂行する者に合理的に期待される一般的知識・技量・経験(客観的基準)と、当該取締役が有している知識・技量・経験(主観的基準)によって職務を遂行したか否か

²⁵⁶ [1925] Ch. 407.

²⁵⁷ Vanessa Finch, *Company Directors: who cares about skill and care?*, (1992) 55 MLR 179, at p. 200.

²⁵⁸ Andrew Hicks, *Directors' liability for management errors*, (1994) 110 LQR 390, at p. 390.

²⁵⁹ Vanessa Finch, *supra* note 257, at. 179.

²⁶⁰ R.C. Nolan, *Controlling fiduciary power*, (2009) 68(2) CLJ, at p. 309 は、イギリス法上、取締役を受託者として捉える考えは現在においても維持されていると述べている。

²⁶¹ [1991] BCLC. 1028.

²⁶² [1993] BCLC. 646.

が判断される。この客観的基準と主観的基準の 2 つの基準を用いて、取締役の注意義務を判断する基準を二重の基準(dual standard) という²⁶³。この二重の基準に対しては、2006 年以前の見解ではあるが、同基準は取締役に専門性を求めており、客観的基準の適用によって過度に取締役の責任を厳格化するという懸念が示されていた²⁶⁴。この見解は、多くの会社を兼任する取締役である場合、1 つの会社に対してその監督に注ぐ時間や労力、知識は、兼任をしていない取締役に比較して少なくなり、責任を追及された際に予想以上に重い責任を負わされる可能性を危惧しているのである。現在、多くの非業務執行取締役は複数の会社を兼任することが多いことから、多くの非業務執行取締役候補者が、過重な責任を負わされる懸念から取締役に就任することに慎重になりすぎ、非業務執行取締役の確保が困難になっているとの指摘もある²⁶⁵。しかし、裁判例を見ると取締役の責任を追及する際に、二重の基準を用いることは、現在のところ最も有用な基準であると理解されているようである²⁶⁶。その理由は、前述したように、主観的基準のみでは、取締役の責任が軽減されてしまうことから、取締役の責任を適切に追及するためには客観的基準を含めて判断することが必要であるとの考えからである。

²⁶³ この二重の基準については、石山卓磨「英国会社法における取締役の義務規定の改革—取締役の注意、技量、勤勉義務を中心にして—」石山卓磨・上村達男・尾崎安央・川島いづみ編『酒巻俊雄先生古稀記念論文集 21 世紀の企業法制』（商事法務、2003 年）81 頁以下を参照。

²⁶⁴ Andrew Hicks, *supra* note 258, at p. 392. また同様の見解として、C. A. Riley, *The company director's duty of care and skill: the case for an onerous but subjective standard*, (1999), 62 MLR 697, at p. 709.

²⁶⁵ C. A. Riley, *ibid*, at p. 714.

²⁶⁶ 川島いづみ「イギリス会社法における取締役の注意義務」比較法学 41 巻 1 号(2007 年) 34 頁。

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 －

前述したように、現在イギリスの裁判所は、取締役の注意義務違反を判断する際には、二重の基準を用いている。ここでは、第2章の第1節で検討した UKCGC が、この二重の基準を採用する裁判所の判断にどのような影響を及ぼすかについて検討してみたい。これまで見てきたように、主観的基準を補完するために客観的基準を加えることが有用であるという考えが一般的であった。現在の UKCGC の内容を見ると、第2章第1節で検討したように、取締役の専門性を強調したものとなっており、主観的基準による判断基準が、実質的に引き上げられることが考えられる。これまでも取締役の専門性の高まりから、主観的基準が引き上げられることが指摘されていたが、これまで抽象的にしか捉えられなかった取締役の専門性が、UKCGC によって具体的に示されたことで、取締役の主観的な認識を基準に判断するほうが、客観的基準によって判断するよりも重い責任が課される可能性が高まっているといえるのではないだろうか。この傾向は、主観的基準によって、十分な会計知識を有していると考えられた非業務執行取締役に注意義務違反を認めた 1977 年の *Dorchester Finance Co. Ltd v. Stebbing* 事件判決²⁶⁷にも現れている。その他にも、1996 年の *Continental Assurance Co. Ltd. of London Plc* 事件判決²⁶⁸でも、銀行家および会社に関わる金融業者 (a banker and corporate financier) としての専門的知識等を期待された非業務執行取締役に対して、子会社への違法な融資を行っていることについて、財務諸表から知り得るべきとして注意義務違反が認められている。

今後、上場会社が、年次報告書等において取締役が自身の能力を有していることを開示した場合、開示された取締役は、取締役としての専門能力（または業務執行を監督する上で必要な知識や経験）を有していると推定され、会社内で不祥事が起きた際に主観的基準によって重い責任を負わされる可能性がある²⁶⁹。一方で、監査委員など与えられた役割によって求められている専門性が異なった場合には、主観的基準であるならば、きめ細やかな判断が可能となり、適切な責任追及ができるともいえる²⁷⁰。これを非業務執行取締役の観点から見ると、取締役の専門化に伴う責任の厳格化は非業務執行取締役の成り手を減らす可能性があり、また、それに伴い取締役を対象とする保険の問題も生じ得るだろう²⁷¹。上場会社に限定すれば、取締役の専門化は必然の流れであって、非業務執行取締役も監督す

²⁶⁷ [1989] BCLC. 498.

²⁶⁸ [1997] 1 BCLC. 48.

²⁶⁹ 林・前掲（注4）258頁。

²⁷⁰ 林・前掲（注4）258頁。

²⁷¹ 林・前掲（注4）258頁。

る者としての専門的な知識・経験を有するよう努力する必要がある、しかるべき責任を負うべきであるだろう²⁷²。

近時では、*the Secretary of State v. Swan and North* 事件判決²⁷³で、裁判所は、取締役会の副議長、監査委員会の委員長などを兼ねていた非業務執行取締役に対して、その知識および経験があることから、被告である非業務執行取締役は財務担当取締役からの情報を単に信用するだけでは足りず、自ら適切に監督する必要がある、もし十分に監督しなかったならば責任を負うことを判示した。従来のような、主観的基準を補完するための客観的基準から、客観的基準を補完するための主観的基準へと機能的変容が見られる²⁷⁴。従来、イギリスで取締役の注意義務が問題になる事件は、中小規模の会社が多く、取締役に専門性を求めることができないような名目的な取締役にどのような基準で責任を負わせるべきかが問題であったといえる。そこでは、歴史的に主観的基準によって取締役の責任を免れることが多く、その対応策として客観的基準が用いられてきた流れがみてとれる。しかし、現在では、取締役の注意義務が問題となる事案は、上場会社の事件にシフトしてきている。そして、上場会社における取締役会の監督機能の高まりと相まって、取締役会の構成員である非業務執行取締役の注意義務は大きく変容していくであろう。これは、上場会社に対して、取締役会の監督機能を構成員の質の面から向上させるものであろう。特に専門的知識や経験を有する取締役を考えると、主観的基準の変容は、注意と技量に関する判例法上の義務を現代化しようとする裁判所の試みに呼応するものであるとの指摘もある²⁷⁵。今後は、取締役の専門性を求める UKCGC とも関係してくるものであろう。

最後に、この非業務執行取締役の注意義務違反が問題となるとすれば、内部統制やリスク管理システムの問題で問われることとなる。たとえば、1995年のベアリングス銀行での従業員による先物取引を中心とした不正取引および損失隠蔽によって巨額の損失を被った *Re Barings plc (No. 5)* 事件判決²⁷⁶では、従業員による不正取引を監督する内部統制システムを構築していなかったとして、業務執行取締役が資格剥奪制度²⁷⁷による責任追及がなされている。UKCGC で取締役会および監査委員会は内部統制システムの構築・運用に対する監督が求められており、その中でも非業務執行取締役は重要な役割を担うことが期待されている。この事件では、業務執行取締役が責任追及された事案ではあるが、内部統制システムに不備があり会社に損失が生じた場合、非業務執行取締役も内部統制システムの不備に関して注意義務違反に問われることとなる。イギリスの文献では、後述するオース

²⁷² 林・前掲(注4) 258頁。

²⁷³ [2005] EWHC. 603.

²⁷⁴ 川島・前掲(注266) 33~34頁。

²⁷⁵ Adrian Walters & Malcom. Davies-White QC, *Directors' Disqualification & Insolvency Restrictions* 2nd revised, (Sweet & Maxwell, 2005), at. 245.

²⁷⁶ [1999] 1 BCLC. 433.

²⁷⁷ イギリスにおける取締役の資格剥奪制度としては、中村康江「英国における取締役の資格剥奪(1)」立命館法学 273号(2000年) 2236頁以下、中村康江「英国における取締役の資格剥奪(2・完)」立命館法学 277号(2001年) 884頁以下を参照。

トラリアにおける議論を参考に、制定法ではないものの規範性を有する UKCGC が取締役の注意義務違反の判断基準として機能し得ることを指摘しており²⁷⁸、内部統制システムの構築・運用について UKCGC の内容に照らして、非業務執行取締役の注意義務違反を判断する可能性もある²⁷⁹。

²⁷⁸ Paul Davies, *Gower & Davies' Principles of Modern Company Law* 10th edition, (Sweet & Maxell, 2016), at p. 483~484.

²⁷⁹ 川島・前掲（注 266）35 頁は、上場会社の取締役の注意義務違反が争点となった近年の裁判例の検討を通じて、UKCGC などのコーポレートガバナンス・コードの内容が、取締役の注意義務違反が争われる際に、裁判官の判断基準として機能しているように見受けられると指摘する。

3. 小括

本節では、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注意義務に関する問題を中心に検討してきた。会社法上、取締役の義務は一般的な義務しか定めていないことから、規定上は取締役の役割に応じてその責任が異なるという扱いはされていない。イギリス法上、取締役の監督義務は、注意義務の問題として捉えられており、20世紀はじめまで裁判所は取締役が有している知識や経験を注意義務の判断基準とする主観的基準によって注意義務違反を判断していた。その後、主観的基準で判断することによって、取締役の責任の過度の低下が問題視され、徐々に取締役の専門性を求める方向に裁判所の判断が変化してくるとともに、客観的基準によって取締役の注意義務違反を判断するようになった。そして、イギリス1986年支払不能法を参考として、イギリス2006年会社法174条が新設され、二重の基準が採用された。最近の裁判例の傾向を見ると、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は、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。これは、UKCGCが、取締役に対して専門性を求めていることと合わせて考えれば、取締役会の監督機能を構成員の質の面から向上させるものと指摘できるであろう。

さらに、UKCGCとの関係からすれば、非業務執行取締役の監督義務違反を問う場合、効率性に関するモニタリングは業務執行に対する総体的評価であって、その違法性を問うことは困難であるように思われる。このように考えた場合、非業務執行取締役の義務違反は、内部統制およびリスク管理システムの構築・運用に問題があった場合に、その監督義務違反の側面から問われることになる。その場合、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ついては、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が可能となる。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もある。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いる。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は高いものといえよう。

第2節 オーストラリア²⁸⁰

1. オーストラリアにおける取締役の監督義務違反

ー イギリス法の継受と逸脱 ー

(1) オーストラリア法上の取締役の注意義務

本節では、オーストラリア法を検討することにする。オーストラリアは、イギリス会社法を継受してきた経緯から、従来、取締役は会社に対して衡平法上の信託義務と、コモンスター上の注意義務を負うとされてきた。その後、1896年にオーストラリアのビクトリア州が、英連邦諸国ではいち早く、会社法上、取締役の注意義務について規定している²⁸¹。しかし、1896年のビクトリア州会社法で定められた取締役の注意義務に関する規定は、1910年の会社法改正で削除されてしまい、1958年にもう一度規定されるまで取締役の注意義務はイギリスと同様に判例法上の義務として捉えられていた²⁸²。その他の州会社法でも、注意義務に関する規定はなかったようであり、そのため、1958年以前において、裁判所は、第3章の第1節で見たイギリスの *Re City Equitable Fire Insurance Co. Ltd* 事件判決を参考に、取締役自身が有する知識や経験にかんがみて行為すれば注意を尽くしたことになるという主観的基準によって取締役の注意義務違反を判断していた。この基準によると、取締役の知識や経験が乏しいほど、取締役の責任を問うことができる場合が限定されることが指摘され、取締役会の監督機能の形骸化を招いたと、学説上、批判が生じていた²⁸³。当時、国内では取締役の注意義務について明文規定を設けるべきかが活発に議論され、ビクトリア州では1958年にもう一度会社法に規定することとなった。この取締役の注意義務の明文化に関する議論は、コーポレートガバナンス改革の一つの試みであり、当時のイギリスも含め他の英連邦諸国には見られない特色であった。そこで、1958年ビクトリア州会社法107条を見てみると「取締役は、常に誠実に (honestly) 行動し、その地位に伴う義務の履行において合理的に (reasonable) 勤勉性を用いる必要がある」と定められており、

²⁸⁰ 第3章第2節は、林孝宗「取締役の監督義務に関するオーストラリア判例法の展開-判例法とソフトローとの関係を中心に-」ソシオサイエンス18号(2012年)187頁以下を再構成し、加筆・修正したものである。

²⁸¹ Rosemary Teele & Ian Ramsay & Michelle Welsh, *The origins of company directors' statutory duty of care*, (2015), 37 SLR 489, at p. 489.

²⁸² Rosemary Teele & Ian Ramsay & Michelle Welsh, *ibid*, at p. 489.

²⁸³ John Farrar, *supra* note 93, at p. 142.

取締役は職務を果たす上で合理的な範囲で注意義務を負うものとされた。この規定は、1961年オーストラリア統一会社法にも引き継がれた。しかし、同規定は、未だどのような基準で取締役の注意義務を判断するかは具体的に明らかにしておらず、問題を残していた。

1989年に入り、オーストラリア連邦政府は、取締役の義務について検討した法律および憲法に関する上院委員会（senate standing committee on legal and constitutional affairs）（通称クーニー委員会という。）が、取締役の注意義務についての主観的基準による判断は現在の社会的要請に合致せず、立法による客観的基準の明示が必要であると勧告した。同時期に、イギリスでは、第3章の第1節で見た *Norman v. Theodore Goddard* 事件判決が、取締役の注意義務違反について、従来の主観的基準による判断から、取締役は取締役の義務を履行する者に合理的に期待される技量を備えていなければならないという客観的基準による判断を示した。クーニー委員会による勧告とイギリスの判例法の変化の影響から、オーストラリアでは、1992年の会社法改正において、客観的基準についての規定（当時のオーストラリア1992年統一会社法232条4項）が設けられた。条文を見ると、「取締役を含む役員（officer）は、その権限の行使および義務の履行にあたっては、当該会社において同様の地位を占める合理的な者が当該会社の置かれた状況からすると用いるであろう程度の注意と勤勉を払わなければならない」と規定している。ここでは、単に従来の主観的基準ではなく客観的基準で判断することのみを強調し、当該取締役が一般の取締役よりも高い水準の知識、技量、経験を有している場合に、その有する知識等に見合うように注意義務の基準が引き上げられるか否かは十分に検討されていなかったようである。1999年の会社法改正でも、同規定に関して修正はなかった。また、1999年の改正作業において、取締役の監督義務を明示した規定を設けるべきかについても議論されたが、オーストラリア取締役協会（the Australian Institute of Company Directors）等の反対によって現実しなかった²⁸⁴。

1999年の改正時には、前節で述べたようにアメリカ法の影響が強くなってきたことで、取締役の経営判断原則に関する規定も追加された。なお、現行法のオーストラリア2001年統一会社法180条2項には、取締役は経営判断を行う上で規定に掲げる要件をすべて満たした場合には、会社法および衡平法上の注意義務を果たしたとみなされる。その要件として、①経営判断が適正目的（proper purpose）によって行われたこと、②経営判断が誠実に（in good faith）行われたこと、③経営判断を行った取締役が私的な利益を有していなかったこと、④経営判断を行った取締役が、判断する上で重要な情報の適切性を合理的に信じていたこと、⑤経営判断を行った取締役が、会社の最善の利益（in the best of interest）になると合理的に信じていたことが挙げられている。同条3項には、経営判断についての定義規定も置かれている。また、同規定は、取締役の注意義務に関して、裁判所の態度や会社法の規定が主観的基準から客観的基準に移行する状況で、取締役の責任が過度に重くないようにとの判断が働いたようである。しかし、実際に経営判断原則の適用について

²⁸⁴ John Farrar, *ibid*, at p. 137.

争われた事案はほとんどないようである²⁸⁵。オーストラリアでは、同規定が導入される以前から、経営判断の内容について実質的な審査をすることは避けられる傾向にあり、経営判断に至る過程または手続的側面に着目して判断がなされていたことから²⁸⁶、訴訟を提起された取締役が特に経営判断原則を主張・立証することは少なかったともいえそうである。

(2) 取締役の注意義務違反に対する責任追及

－ ASIC による責任追及について －

ところで、取締役に会社法上の注意義務違反が認められた場合、会社に対する損害賠償責任を負うだけではなく、会社法上の民事制裁 (civil penalty) に問われる場合がある。さらにいえば、取締役が責任追及される場合、ほとんどの事案は会社や株主ではなくオーストラリア証券投資委員会 (Australian Securities Investment Commission: ASIC) が主体となっている²⁸⁷。ASIC は、2001 年の統一会社法改正によって設立された連邦政府の機関であり²⁸⁸、主に金融システム (証券市場と言い換えることができる。) の監督を目的としているが (オーストラリア証券投資委員会法 (ASIC 法) 1 条 2 項)、会社情報の一括管理を行い、取締役に對する規制主体を担うなど会社一般に関わる規制主体として活動している。ASIC の権限の特徴として、ASIC 法のみならず、会社法上の権限を有しており、会社法等の法令違反の疑いがある場合には、会社または個人に対して調査 (investigation) や聴聞 (hearing) などを行うことができる (ASIC 法 13 条乃至 93AA 条)。また、会社法上、取締役に注意義務違反を含む会社法違反があった場合には、ASIC から民事制裁を課される可能性もある。民事制裁制度とは、取締役等が会社法に列挙された行為に違反した場合に、ASIC は、裁判所に対して公開譴責 (declarrration of contravention)、民事制裁金 (pecuniary penalty orders)、資格剥奪命令、損失補填命令を課すよう訴訟を提起することできる制度である (会社法 1317E 条等)²⁸⁹。たとえば、取締役が注意義務違反にあった場合には、会

²⁸⁵ R P Austin & I M Ramsay, *Ford, Austin and Ramsay's Principles of Corporations Law* 16th edition, (LexisNexis Butterworths, 2015), at p. 435.

²⁸⁶ Deborah A Demott, *Director's duty of care and the business judgement rule: American precedents and Australian choices*, (1992), 4 BLR 133, at p. 144.

²⁸⁷ ASIC は、制定法上、取締役だけではなく会計監査人の責任追及することが認められており、会計監査人に対する規制主体として機能している。林孝宗「オーストラリア法における会計監査人の責任とエンフォースメントーオーストラリア証券投資委員会との関係を中心に」月刊監査研究 518 号 (2017 年) 46 頁以下を参照。

²⁸⁸ ASIC が設立されるまでの歴史的沿革については、林孝宗「オーストラリアにおける上場会社のガバナンスーオーストラリア証券投資委員会による監督を中心に」企業と法創造 9 巻 1 号 (2012 年) 349~355 頁を参照。Bernard Mees & Ian M Ramsay, *Corporate Regulators in Australia (1961-2000): From Companies' Registrars to the Australian Securities and Investments Commission*, Research Report, Centre for Corporate and Securities Regulation Melbourne Law School the University of Melbourne, (2008) が詳細に検討している。

²⁸⁹ ASIC の取締役に對する民事制裁制度の内容の詳細については、林・前掲 (注 288)

社に損害が発生しなかったとしても、ASIC は、取締役に対して資格剥奪と 20 万オーストラリアドル以下の民事制裁金を課すよう裁判所に申し立てることができる（会社法 1317E 条 1 項 a 号）。後述で検討する取締役の注意義務違反に関する裁判例は、ASIC による責任追及の事案がほとんどであり、ASIC の取締役に対する規律が機能していることが伺われる。

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 －

(1) 1990 年代の裁判例の検討－ AWA 事件判決の検討 －

これまで見てきたように、会社法上、業務執行を監督する側面から、取締役の注意義務の基準は、客観化することによって厳格化する傾向にある。とはいえ、会社法上、非業務執行取締役特有の義務や責任についての規定は存在せず、どのような義務や責任があるかは判例法に委ねられてきた。オーストラリアでは、非業務執行取締役の監督義務違反が問われた重要な裁判例が現れており、イギリスの研究者にも注目されている。まずは 1990 年代に大規模公開会社のガバナンスが議論される契機となった①AWA 事件判決を検討する。AWA 事件とは、1992 年から 1995 年にかけて大規模公開会社の取締役や会計監査人の監督義務が問題となった一連の事件のことを指す。事案は、国際通貨の不規則変動に対するリスクヘッジのために、為替相場取引を行っていた AWA 社（電子機器の製造・輸入などを目的）に関するものである。会社の国際取引マネージャーとして働いていた A は、その為替相場取引に関して利益部分のみ報告・開示し、損失に関わる報告は行わず、会社に多額の損害を生じさせた。同社の会計監査人は、為替相場取引に関して損益が明らかになっていないこと、会社の内部統制が不十分であることの改善提案書（a letter suggesting improvement）を提出していたが、取締役会には報告していなかった。そこで、同社は、監査を行なった会計監査人に対して損害賠償請求訴訟を提起し、さらには、問題となった為替相場取引に関して十分な監督が行なわれていなかったことを理由に、業務執行取締役と非業務執行取締役に対しても損害賠償請求訴訟を提起した。

第一審²⁹⁰で、Roger 裁判官は、まず、被告である業務執行取締役に対して「当該被告取締役は、…以前から会計士（chartered accountants）として実務を経験しており、さらにいくつかの取締役会議長をしてきた経験がある。」²⁹¹と判示し、また「（業務執行を行った）取締役は、その立場において期待されている注意や技量をもって権限を行使しなければならない。取締役として要求される技量は客観的に判断される。」²⁹²とも判示し、従来の主観基準ではなく客観的基準といえる基準によって注意義務違反を認めた。他方で、非業務執行取締役に対しては「上場会社の取締役会は日々の業務をすべて行うことはできず、業務執行

357~359 頁を参照。

²⁹⁰ AWA Ltd. v. Daniels [1992] 10 ACLC 933

²⁹¹ AWA Ltd. v. Daniels, *ibid*, para. 772.

²⁹² AWA Ltd. v. Daniels, *ibid*, para. 864.

者に日々の業務を移譲する必要がある。…上場会社の取締役会が日々の業務すべてに拘ってしまったならば、取締役は、取締役会としての重要な決定を行うことはできないだろう。…当該会社が合併等によって巨大化・複雑化する状況下で、非業務執行取締役が詳細な知識や行動力によって取締役としての義務を果たすことはできない。…（業務執行を行う）取締役と非業務執行取締役は異なる機能を有している。」²⁹³として非業務執行取締役の注意義務違反を認めなかった。この判示について、大規模公開会社では、非業務執行取締役が業務執行者から会社業務に関する情報等に依存せざるをえないとしても、これでは業務執行を監督する責任を簡単に免れてしまうとの批判が寄せられた²⁹⁴。また、第一審では、取締役会議長についても言及しており、「取締役会議長は、取締役会全体の行為について他の取締役とは異なり、より重い責任を有している。…取締役会に上程する議題を選択し、…取締役会としての方針を決定する…責任がある。」と判示している。

その後、非業務執行取締役の責任について争われた控訴審²⁹⁵において、Clarke 裁判官と Sheller 裁判官は、非業務執行取締役を単なる名目的な者 (ornament) ではなく、「(非業務執行) 取締役の責任として、業務執行者に対して合理的な方法によって指示、監督することが要求される。」²⁹⁶と判示した。また、「一般的に、取締役は会社の事業について基本的な理解が必要とされる。…なぜなら、取締役は通常の注意義務 (ordinary care) を負うからであり、…もし取締役が自身の取締役としての義務を果たすのに十分な経験を有していないならば、取締役は義務を果たすのに十分な知識を得るか、または (取締役を) 辞任するべきである。」²⁹⁷と判示し、取締役として一定の客観的基準が存在することを第一審に続いて確認した。そして、非業務執行取締役について「非業務執行取締役は、業務執行者が虚偽の報告を行っている (deceiving) かどうかを判断する際に、会計監査人、業務執行取締役、取締役会議長、その他の役員に責任転嫁するべきではない。…活動しない (sleeping) 取締役や消極的な (passive) 取締役は生き残ることはできないだろう。」²⁹⁸として、第一審で否定した非業務執行取締役の責任を認めた。これは、たとえ非業務執行取締役であっても、業務執行者からの情報のみに依存していた場合、注意義務違反について過失を認定されてしまう可能性を示している。控訴審では、AWA 社の取締役会が月に一度しか開催されていないことにも言及し、取締役会が適切に機能するよう、より頻繁に開催されるべきであると内部統制の観点から言及している²⁹⁹。オーストラリアでは、内部統制およびリスク管理システムの構築・運用の意識は、1990 年代にその萌芽があったようである。

①判決が現れた背景には、前章で検討した「会社の実務と慣行」の強い影響があったと思われる。「会社の実務と慣行」では、取締役会が機能するよう、非業務執行取締役の重要

²⁹³ AWA Ltd. v. Daniels, *ibid*, para. 864.

²⁹⁴ John Farrar, *supra* note 93, at p. 140.

²⁹⁵ Daniels v. Anderson [1995] 13 ACLC 614

²⁹⁶ Daniels v. Anderson, *ibid*, para. 664.

²⁹⁷ Daniels v. Anderson, *ibid*, para. 666.

²⁹⁸ Daniels v. Anderson, *ibid*, para. 664.

²⁹⁹ Daniels v. Anderson, *ibid*, para. 664.

性が強調されていた。この一連の①事件判決の結果、取締役の監督義務が非常に注目され、前述したように、1999年の会社法改正につながっていった。また、①事件判決は、イギリスの同様の事件にも影響を与えている。イギリスの *Re Barings plc (No. 5)* 事件判決において、Jonathan Parker 裁判官は①事件判決を引用し、取締役は、取締役会全体として、また個々の取締役としての義務を適切に遂行するために十分な知識と理解を持ち、また維持する義務を有するとし、事件が生じた原因は、取締役が適切に監督できていなかったことにあると取締役に責任があるとした。

(2) 2000年代の裁判例の検討

－ 裁判所の判断に対するガバナンス原則の影響 －

(a) ASIC v. Adler 事件判決

2000年代に入ると、非業務執行取締役について①事件判決で判示された内容から進展がみられ、ガバナンス原則の作成に影響を与える裁判例が現れる。最初に検討する②ASIC v. Adler 事件判決³⁰⁰は、2001年に経営破綻した住宅保険を主とする大規模公開会社であるHIHグループの取締役の責任が問われた事件（HIH事件ともいう）である。オーストラリア史上、大規模な経営破綻として知られており、連邦政府による特別調査委員会が設置され、経営破綻に関して詳細な調査が行われた。同事件後には、会計監査を中心とする会社法改正が行われている。同委員会の調査によって、HIHグループの本社であるHIH保険の非業務執行取締役であるY1が、本社の完全子会社であるHIHC社の非業務執行取締役を兼務し、そのHIHC社からY1が一人取締役に就任しているPEE社に多額の融資が行われており、またPEE社経由によって多くの不透明な融資が行なわれていたことが判明した。本社取締役会は、上記の融資が行われていたことを認識しておらず、また唯一融資について認識していたY1は取締役会に報告していなかった。この調査をもとに、ASICは、本社の非業務執行取締役Y1と本社の財務担当取締役Y2、本社のCEOであるY3に対して、不透明な融資が行なわれていたことを看過したことについて注意義務違反があるとして裁判所に民事制裁を求める訴訟を提起した。

Santow 裁判官は、「取締役は、業務執行者に対して指示・監督する際に、合理的な方法によってこれを行わなければならない。具体的に言うと「(a)取締役は、従事している会社についての基本的な知識に精通していなければならない、(b)取締役は、会社の業務に関する情報について継続的に取得する義務を負う、(c)取締役が会社の業務や方針について決定するには、取締役会への定期的な出席を必要とする、(d)取締役は財務に関する書類（financial statements）を定期的にレビューすることによって会社の財務体質に精通していなければならない。実際に、財務に関する書類を読まないかぎり、取締役は会社の破綻

³⁰⁰ ASIC v. Adler [2002] NSWSC 171

について責任を免れることはない。」³⁰¹と判示した。②事件判決は、取締役会における非業務執行取締役が行うべき職務を具体的に述べており、当該会社の情報収集、取締役会の定期的な出席などガバナンス原則の規程とほぼ同様の内容を述べている。また、同裁判官は、非業務執行取締役が業務執行者等から情報を取得する場合などに、責任を免れるためにどのような判断要素が考慮されるかについて具体的に示している。具体的には「(a)業務執行者等の役員 (officer) に適切に権限を委譲しているか、(b)取締役が問題となっている点についてどの程度調査しているか、(c)取締役と権限を委譲した者との関係において、取締役が、権限を委譲した者は、信頼できる者 (trustworthy) であり、権限に基づいて行動することに関して適格者 (competent) であると誠実に (honestly) に信じているか、(d)取引のリスクと性質、(e)取締役によって講じられた調査などの方法の程度、(f)取締役が業務執行取締役または非業務執行取締役のどちらであるか」³⁰²と列挙している。本判決によって、具体的な判断要素が示されたことは、非業務執行取締役の業務執行に関する監督義務違反を判断する上で、重要な意味を有しているだろう。

この②事件判決の後に、オーストラリア証券取引所はガバナンス原則を公表することになった。前章で述べたように、ガバナンス原則は、取締役会による業務執行の監督機能に焦点を当て、特に内部統制およびリスク管理システムの構築・運用とその監督をどのように向上させるかが強調されている。このような内容となったのは、内容的に内部統制システムの不備から生じた①事件判決と②事件判決の影響があったからといえる³⁰³。①事件判決で判示されたように、非業務執行取締役と取締役会議長は、通常の業務執行取締役とは役割が異なる。また、判決では非業務執行取締役は名目的な存在であってはならず、より積極的に会社の業務執行について監督を行う必要があることが述べられている。ガバナンス原則でも、非業務執行取締役が、取締役会や監査委員会等の構成員として業務執行のための経営方針の策定や内部統制システムの構築・運用に対する監督を求めており、さらには会社全体の監督を担うとしている。②事件判決においても、各取締役の役割や注意義務違反の判断要素を検討しているが、ガバナンス原則は、将来的に取締役が注意義務違反を問われる際に問題となりうる点についても取り上げているともいえそうである。

³⁰¹ ASIC v. Adler, *ibid.*, para. 372.

³⁰² ASIC v. Adler, *ibid.*, para. 372.

³⁰³ 林・前掲 (注 280) 196 頁。

(b) ASIC v. Rich 事件判決

次に検討する③ASIC v. Rich 事件判決³⁰⁴では、ガバナンス原則では独立性を有する非業務執行取締役が担うべきとされる、取締役会議長に対して大規模公開会社で積極的な役割を果たすことを求め、具体的にどのような職務をはたさなければならないか判示している。また、ガバナンス原則が裁判所の判断に影響を与えることに言及していることから重要な意義を有する裁判例でもある。事案であるが、One.Tel 社は、電話等の長距離回線による通信業を営む大規模公開会社である。同社は、会社設立の 1995 年から徐々に業績を伸ばしていたが、2000 年に入り、多くの投資を募り拡大路線を目指した会社経営に対する不安が市場に蔓延したことから、株価が急落し、多額の負債を抱えたまま、2001 年に倒産した。取締役会議長と監査委員会の議長を兼務していた Y1 に対して、ASIC は、会社の財務状況等を適切に把握している必要があり、また取締役会に財務状況等について正確に伝えていなかったことなどを原因とする注意義務違反があると、民事制裁を裁判所に求める訴訟を提起した。Austin 裁判官は、「Y1 は…取締役会と財務・監査委員会の議長の地位についており…Y1 の資格や経験、専門性から、他の非業務執行取締役よりも高度の特別の責任を負う」³⁰⁵と判示し、被告である取締役会議長に対して、他の取締役と比較し責任は重いとして注意義務違反を認めた。

本判決は、①事件の第一審判決が判示した考え方を踏襲するものであるが、重要な点は客観的基準よりも高い基準によって注意義務違反を判断している部分である³⁰⁶。会社法上、取締役の注意義務の判断基準は、前述したように客観的基準であり、イギリスのように二重の基準ではない。しかし、2000 年代に入り、取締役会議長を含む非業務執行取締役の専門性が高まるにつれ、制定法にある客観的基準を超えて、取締役の責任を厳格化する方向に変わってきたのである。Austin 裁判官は、取締役会議長について、その有している資格や経験、専門性に基づいて、取締役会が当該会社の業務執行者を監督し、財務情報に関して適切に評価できるような体制を確保するよう求め、取締役会議長は会社の重要な財務情報に対してすぐにアクセスできなければならないとした³⁰⁷。その他にも、取締役会議長は、当該会社が適切な知識や経験を有する財務担当取締役を選任するような体制を確保しなけ

³⁰⁴ ASIC v. Rich [2003] NSWSC 85

³⁰⁵ ASIC v. Rich, *ibid*, para. 4.

³⁰⁶ John S Keeves, *Director's duties – ASIC v Rich – landmark or beacon ?*, (2004), 22 CSLJ 181, at p. 188 は、裁判所が、個人的に特別な知識や経験を有している取締役に対して、通常取締役であるならば有しているであろう最低限の基準以上の行為基準を求めることは、イギリスの会社法の現代化での議論を参考にしていると述べている。

³⁰⁷ ASIC v. Rich, *supra* note 305, para. 14.

ればならず³⁰⁸、当該会社の公表する書類（public statement）について、オーストラリア証券取引所や投資家に誤解を生じさせない体制、株価に大きな影響を与える情報について、即座にオーストラリア証券取引所に通知する体制を確保しなければならないとも述べている³⁰⁹。これは、内部統制やリスク管理システムを構築し会社の健全性を担保することについて、取締役会の当然として取締役会議長の重要性が改めて言及されたといえる。このように、取締役会議長の職務を広範に捉えた場合、大規模であればあるほど取締役会議長個人の負担が過大なものとなってしまう。そこで、業務執行者や会計監査人など専門家による情報を信頼することがどこまで許容されるかが問題となる。Austin 裁判官は、「もし、すべての取締役に業務を遂行する上で必要な情報について継続的に維持すべき義務があるならば、それは取締役会議長にも課される義務である。（これまでに比べて）取締役会議長の責任は高まるであろう。」³¹⁰と判示した。これは、②事件判決が非業務執行取締役について述べたように、取締役会議長であっても単に受動的に他者からの情報を信頼するだけでは注意義務違反になることを示唆している³¹¹。

最後に、本判決が、ガバナンス原則の影響を示唆しているものとして、注目されている点を見ておこう。Austin 裁判官は「被告となっている取締役会議長の責任を判断する場合、裁判所の役割は、現代社会の期待を反映した（reflects contemporary community expectations）基準によって判断することであることを忘れてはならない。」³¹²と判示しており、これについて、裁判所がガバナンス原則を活用して判断するべきことを示唆しているとの指摘がある³¹³。加えて、本判決ではイギリスのヒッグス報告書を引用し「（ヒッグス報告書における）取締役会議長に対する勧告である添付書類 D（CC の規定の内容に関する改正勧告）は、原告（ASIC）側の根拠を強固にしうる勧告が含まれている」と述べている。この判旨について、イギリスの文献では、ガバナンス原則と同様に上場会社のガバナンスに対するヒッグス報告書の勧告が、裁判所の判断基準となりうることを示す好例であると述べている³¹⁴。また、Austin 裁判官は、国際会議の席で「少なくとも、専門家団体が作成した行動規範は、裁判所が…制定法が明示していない部分を明らかにする際に、補完するものとなるだろう」と発言している³¹⁵。Austin 裁判官の判示や国際会議での発言など

³⁰⁸ ASIC v. Rich, *ibid*, para. 14.

³⁰⁹ ASIC v. Rich, *ibid*, para. 14.

³¹⁰ ASIC v. Rich, *ibid*, para. 79.

³¹¹ John S Keeves, *supra* note 306, at p. 193.

³¹² ASIC v. Rich, *supra* note 305, para. 71.

³¹³ John Farrar, *supra* note 93, at p. 422.

³¹⁴ Paul Davies, *Gower & Davies' Principles of Modern Company Law 8th ed*, (Oxford University Press, 2008), at p. 494.

³¹⁵ この国際会議の発言について、Angus Young JP, *supra* note 130, at p. 328 は、専門家団体が作成した行動規範が制定法を補完する好例として紹介している。国際会議については

http://www.lawlink.nsw.gov.au/lawlink/Supreme_Court/ll_sc.nsf/vwPrint/SCO_austin121006 からアクセス可能である。

から、裁判所が抽象的な条文の下で法的判断を下す際に、ガバナンス原則等の規程が具体的な内容を示すものとして機能していることが窺われる³¹⁶。

(c) ASIC v. Macdonald (No.11) 事件判決

最後に、④ASIC v. Macdonald (No.11) 事件判決³¹⁷を検討する。同判決は、大規模公開会社の取締役の注意義務違反を判断する上で、取締役は具体的にどのような場合に積極的に行動しなければいけないかを提示した判例として注目されており、ガバナンス原則の影響も指摘されている。James Hardie 社は、建築材を製造販売し世界中に子会社を持つ大規模公開会社であり、子会社を通じてアスベストを素材とする建築材も製造販売したことでアスベストによる公害被害を生じさせていた。1995年から2000年の間に、このアスベストによる公害被害の対応によって被害者に多額の賠償金を支払わなくてはならなくなり、会社の財務状態が悪化していた。同社の取締役会は、多額の賠償金による負債を James Hardie 社の会計から切り離すため、2001年にアスベスト被害者救済のための基金を設立することを決議した。同社は、オーストラリア証券取引所に対し、基金の設立に際してアスベスト被害者の救済に見合うだけの資産は十分にあり、資産については特別調査委員会の調査済であることを伝え、ASX 経由で情報開示がなされた。さらに、その後、同社は税務上の理由から、オランダに新会社を設立し本社機能を移転した。2003年に入り、親会社となったオランダ本社が、今後の方針としてオーストラリアにある子会社（元本社）に対して資金提供を行わないことを決定した。この一連の行為について、オーストラリアでは同社が多額の賠償金を逃れるために行った行為ではないかとの疑念が生じ、社会問題となって連邦政府は特別調査委員会を設置した。特別調査委員会は、アスベスト被害者救済のための基金を設立するのに必要な資産は十分になく、また虚偽の文書を作成していたことを連邦政府に報告した。このような経緯から、基金設立の取締役会決議に参加していた10名の取締役に対して、ASICは、十分な資産がないにもかかわらず基金の設立を決議した虚偽の情報開示を行ったことについて注意義務違反があることを理由に、民事制裁を裁判所に求める訴訟を提起した。

本論文では、非業務執行取締役を中心に検討するが、Gzell 裁判官は、①事件判決および②事件判決の判断枠組みを前提に、「取締役は、会社の業務について取締役としての義務を果たすために必要な知識に精通していなければならない、そのための情報を継続的に取得しようとしなければならない」³¹⁸と述べて、「取締役が合理的に勤勉に行動したかを判断するには、取締役が有している知識や経験や置かれている状況から判断されるのみならず、通常人 (ordinary person) の立場から客観的に判断されなければならない」³¹⁹として、客観的基準によって注意義務違反を判断することも確認した。注目すべき点としては、「情報を

³¹⁶ 林・前掲 (注 280) 198 頁。

³¹⁷ ASIC v. Macdonald (No.11) [2009] NSWSC 287

³¹⁸ ASIC v. Macdonald (No.11), *ibid*, para. 239.

³¹⁹ ASIC v. Macdonald (No.11), *ibid*, para. 239.

開示する際に被害者の救済に見合うだけの基金がないことを独断で判断しないようにすることは、…取締役の監督機能の一部であり³²⁰、「これ（情報開示が独断で行われないようにすること）は、業務執行上の問題ではない。…証券取引所経由による情報開示に対する市場の反応は、重要なものである。…これ（情報開示が独断で行われないようにすること）は、取締役会の責任の枠内の問題である。」³²¹と判示した。また、アメリカ在住であることから電話会議システムで取締役会に参加していた 2 名の非業務執行取締役が、取締役会開催時に当該情報開示に関する書類を持っていなかったにもかかわらず、書類の写しを提供するよう会社に要求しなかったことについて、Gzell 裁判官は「これ（当該情報開示に関する書類）は James Hardie グループを組織再編していくうえで重要な書類である。」³²²とし、「（オーストラリアにある）子会社において、取締役会は形骸化した状態であって…業務執行者が手短かに述べるのみで、当該取締役は情報開示について承認してしまった。」³²³とし、この 2 名の非業務執行取締役の注意義務違反を認めた。判決では、2 名の非業務執行取締役が注意義務違反を認められた要因として、取締役会の手続きや状況がガバナンス原則などのベストプラクティスに程遠い状態であって適切な情報を得ている状況でないにもかかわらず、会社の重要書類について精査しなかった点が指摘されている³²⁴。ガバナンス原則は、非業務執行取締役は、取締役会決議に受動的に参加するのみでは十分ではなく、積極的に決議に参加すべきであり、与えられた情報のみで業務執行の監督を行ってはならないとも規定している。同判決では、取締役会が定足数等の法的要件を満たしていたとしても、取締役会が形骸化していて十分機能していない状況であれば、非業務執行取締役は会社に対してその判断に必要な書類を求めなかったことについて注意義務違反を認めたことは、ガバナンス原則の影響があるといえるだろう³²⁵。

³²⁰ ASIC v. Macdonald (No.11), *ibid*, para. 332.

³²¹ ASIC v. Macdonald (No.11), *ibid*, para. 239.

³²² ASIC v. Macdonald (No.11), *ibid*, para. 260.

³²³ ASIC v. Macdonald (No.11), *ibid*, para. 234.

³²⁴ Anil Harogan, Director's and officer's dereliction of duties and disqualifications: an analysis of James Hardie, (2010) 31 Co. Law 255, at p. 260.

³²⁵ 林・前掲（注 280）200 頁。

3. 小括

本節では、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てきた。オーストラリアでは、イギリスと同様に、取締役の監督義務は注意義務の問題として論じられてきた。また、オーストラリアは、英連邦諸国ではいち早く制定法によって注意義務を定めた国でもある。1958年にビクトリア州会社法に取締役の注意義務を定めたものの、多くの州では会社法に規定することはなかった。そこで、取締役は、判例上、注意義務が認められ1990年代後半まで主観的基準によって取締役の注意義務違反を判断してきた。その後、主観的基準に対するオーストラリア国内の批判とイギリス法の影響から、1992年のオーストラリア統一会社法は客観的基準を採用し、現在でも維持されている。

またオーストラリアでは、ASICが上場会社の取締役に対して会社法上の民事制裁制度を利用して積極的に責任追及をしており、非業務執行取締役の監督義務を考える上で重要な裁判例が現れている。特に2000年代に入ると、上場会社における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たことから、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裁判例が現れている。裁判所は、上場会社が健全に経営されるためには、取締役会の業務執行に対する監督が機能していなければならないとして、取締役会内の非業務執行取締役および取締役会議長の重要性に言及し、また、その期待されている役割に応じて業務執行取締役とは異なる重大な責任を負うと述べている。裁判所がいう取締役会に期待される監督とは、モニタリングモデルで考えるとすれば、業務執行の適法性に関する監督であるといえるであろう。

そして、2000年代以降の裁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いることが分かる。また、同じ時期には、ASXがガバナンス原則を公表しているが、ガバナンス原則にその公表のはじめの段階から内部統制・リスク管理システムに関する内容が具体的に盛り込まれたのは、オーストラリア国内の上場会社の不祥事の多くが内部統制システムの不備から生じたことが要因であるといえるだろう。そのため、ガバナンス原則の内容には、裁判所が判示した内容を参考に改訂を行ったと思われるものも多い。最後に、オーストラリアの研究者は、ガバナンス原則が定着する過程で、裁判所が取締役の注意義務違反を判断する際に、ガバナンス原則の内容をその判断要素として考慮していることを指摘している。この点は、第3章第1節で述べたようにイギリスの研究者も注目しており、JCGCを策定した我が国でも、今後参考となる部分である。

第3節 シンガポール³²⁶

1. シンガポールにおける取締役の監督義務

本節では、シンガポール法を検討していく。シンガポールでは、第2章第3節で述べたように、会社法およびSGCCGともに、取締役会の監督組織としての側面を意識した内容となってきた。特に取締役の監督義務に関する議論は、2000年代に入って徐々に注目され始め³²⁷、取締役の監督義務が問題となった裁判例も現れている。シンガポール法において、取締役の監督義務は、イギリス法を継受していることから、注意義務の問題として捉えられてきた。取締役の注意義務は、判例法上の義務と制定法上の義務が存在する。制定法である会社法は、オーストラリア法の影響から1967年の制定時から、取締役の義務について規定を設けていた。同法157条1項には、取締役は、常に誠実に (*honestly*) に行動し、その地位に伴う義務の履行において合理的に勤勉性 (*reasonable diligence*) を用いる必要があると定めており³²⁸、これは取締役の注意義務の根拠規定であるとされていた³²⁹。そこで、取締役の注意義務の判断基準については、後述するように、制定法上、上場会社の取締役に対して派生訴訟による責任追及が認められていないこともあって活発には議論されていなかったようである。

数少ない取締役の注意義務の判断基準の内容について判示した2002年の *Lim Weng Kee v Public Prosecutor* 事件判決³³⁰では、「取締役に期待されている注意および勤勉性に関する基準は、…自身が置かれた状況で合理的な取締役 (*reasonable director*) であったならば払っていたであろう程度の注意および勤勉性を要求する客観的なもの (*objective*) である。この基準は、固定的 (*fixed*) であるわけではなく、会社内での役割、判断の類型 (*the type of decision being made*)、規模および会社の事業のような様々な要素に依存する。一方で、重要な点は、(取締役の自身が有する) 知識または経験が不十分であったことで当該基準が下がることはないことである。…(取締役が) 特別な知識または経験を有していたならば、当該基準は上がる」と述べている。本判決に対しては、イギリス法で認められている二重

³²⁶ 第3章第3節は、林孝宗「シンガポール法における上場会社取締役の監督義務とエンフォースメント」早大社学研論集23号(2014年)255頁以下の一部を再構成し、加筆・修正したものである。

³²⁷ Hans Tjio, *The Rationalisation of Directors' Duties in Singapore*, (2005), 17 SAclJ 52, at p. 52.

³²⁸ これは、1961年ビクトリア州会社法107条の文言と同一である。

³²⁹ この会社法157条1項は、取締役の信認義務の一般規定であると捉えられているようである。Tan Cheng Han et al. (ed.), *supra* note 184, at p.294.

³³⁰ [2002] 4 SLR 327.

の基準と同様の基準を採用したものと評価されている³³¹。同判決でいう合理的な取締役とは、株主が期待しうる標準的な取締役を指していると考えられている³³²。また、判旨では、取締役に要求される客観的な基準について、各取締役の会社内での役割、会社の規模および事業内容等によって異なると述べており³³³、裁判所は業務執行取締役と非業務執行取締役に求められる客観的な基準には差異があると捉えていると、学説上、解されている³³⁴。

しかしながら、シンガポールの裁判例では、非業務執行取締役に期待されている義務の内容について判示した事案はないようである。前述したように、イギリスやオーストラリアでは、裁判所が、取締役の注意義務違反を判断する際に、この非業務執行取締役の期待される義務の内容について、SGCCGのようなコーポレートガバナンス・コードを取り入れる傾向にある。シンガポールでは、第2章第3節で述べたコーポレートガバナンス審議会が、SGCCGに基づくリスク管理体制に関する具体的な指針³³⁵も2012年に公表している。イギリスやオーストラリアのように、シンガポールの裁判所が、注意義務違反を判断する際にコーポレートガバナンス・コードを取り込むか否かは判例の蓄積を待たなければならぬだろう。

³³¹ Tan Cheng Han et al. (ed.), supra note 184, at p.338.

³³² Margaret Chew, *Minority Shareholders' Rights and Remedies* 2th Edition, (Lexis Nexis, 2007), at p.215.

³³³ *Lim Weng Kee v Public Prosecutor* 事件判決は、本論文で検討したオーストラリアの *Daniels v. Anderson* 事件判決をその判決の根拠として引用する。

³³⁴ シンガポールでは、上記のように業務執行取締役と非業務執行取締役の注意義務の間には差異があると考えられる見解が一般的なようである。Victor Yeo & Joyce Lee & Pamela Hanrahan & Ian Ramsay & Geof Stapledon, *Commercial Applications of Company law in Singapore* 4th Edition, (CCH, 2011), at p.222, Tan Cheng Han et al. (ed.), supra note 303, at p.341.

³³⁵ Singapore Corporate Governance Council, *Risk Governance Guidance for Listed Boards*, (2012).

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－

(1) シンガポール会社法上の責任追及制度と近年の会社法改正における議論

取締役の監督義務違反が認められた場合、どのような責任が生じるのであろうか。第一に、取締役は、監督義務違反によって会社に損害が生じたならば、会社に対して損害賠償責任を負う可能性がある（シンガポール会社法 157 条 3 項 a 号）。損害を被った会社が取締役の責任追及を怠ったときは、株主が会社に代わって派生訴訟（*derivative action*）を提起することもできる。シンガポール法上、派生訴訟制度はコモンローおよび制定法上の制度として存在している。株主がコモンロー上の派生訴訟制度を利用して取締役の責任を追及することは、イギリスと同様に、*Foss v. Harbottle* ルールによって困難であった³³⁶。1993 年の会社法改正で、会社法 216 条の抑圧および不公正な侵害行為（*oppression remedy & unfair prejudice*）に対する救済制度³³⁷の規定に付加する形で、派生訴訟制度を制定法化した（シンガポール会社法 216A 条および 216B 条）。この会社法上の派生訴訟制度は、抑圧および不公正な侵害行為に対する救済制度に比べて、取締役の責任を追及する際、立証責任の点で原告側の株主に有利であるものの³³⁸、上場会社の株主が、派生訴訟を提起することを禁止している。当時の立法資料を読むと、上場会社の株主に派生訴訟の提起を禁じている主な理由として、証券市場の規律付け、および、証券取引所等の規制機関による監督を挙げている³³⁹。これには、多数の学説から批判がなされ³⁴⁰、派生訴訟の原告適格に上場

³³⁶ *Say Goo, Foss v Harbottle in the Singapore Court of Appeal, (2008), 26 C&LJ 333, at p. 334.*

³³⁷ イギリスのコモンロー上の少数派に対する詐欺の法理（*fraud on the minority*）から発展した抑圧および不公正な侵害行為に対する救済制度を、シンガポールでは、会社法の制度として 1967 年に明文化している。

³³⁸ 抑圧および不公正な侵害行為に対する救済制度のように、会社法 216A 条は、会社から抑圧および不公正な侵害行為を受けていることを原告側が主張しなくても、派生訴訟を提起できることを規定している。

³³⁹ *Singapore Parliament Report, (1993) Vol. 61, at Col. 293.* また、Ewing-Chow Micheal 「シンガポールにおける代表訴訟－その現状と展望」国際民商事法センター監修『アジアにおける株主代表訴訟制度の実情と株主保護』（商事法務、2010 年）45 頁によると、立法資料で明言はされていないが、グリーンメーラーが出現する危険性および上場会社の効率性に与えるマイナスの影響も懸念したのではないかと指摘している。

³⁴⁰ たとえば、Margaret Chew, *supra note 331, at p.295* は、証券取引所等の規制機関の監督について、証券取引所は、上場会社に損害があった場合、会社に代わって取締役に損害賠償請求することができるわけではないことから、必ずしも株主の保護にはならない点を指摘する。また Pearlle Koh Ming Choo, *The Statutory Derivative Action in Singapore – A Critical and Comparative Examination, (2001), 13 Bond Law Review 1, at p. 19* は、証券市場の規律について、株式の保有が集中しているシンガポールの証券市場には、妥当し

会社の株主を除外する合理性は乏しいといわれていた。2013年の会社法改正試案では、上場会社の株主であっても派生訴訟を提起できるよう原告適格を拡大しており³⁴¹、上場株主の取締役に対する監督が活性化することを期待しているようである。

第2に、取締役が監督義務違反があった場合には、裁判所に刑事罰および資格剥奪命令が課される可能性がある。まず、会社法157条3項b号によって、同法157条1項違反があった取締役は、5000シンガポールドル以下の科料（a fine）および1年以下の禁固刑（imprisonment）に処せられる。同法157条以外にも、シンガポール会社法には、会社法違反があった取締役に刑事罰を課す規定は存在する³⁴²。また、同法154条2項b項により、同法157条1項違反があった取締役は、前述の刑事罰に加えて資格剥奪命令が裁判所から課される。取締役の資格剥奪期間は、5年以内とされている（会社法154条4項a号およびb号）。この取締役に対する刑事罰と資格剥奪命令に関する訴訟は、刑事訴訟手続に従って、進められることになる。本規定は、オーストラリア法の影響から設けられた規定である。

会計会社規制庁（Accounting and Corporate Regulatory Authority : ACRA、以下「ACRA」とする。）は、同法157条1項違反による刑事罰および資格剥奪命令を取締役に課すよう裁判所に申し立てることができる（シンガポール会社法409条1項）。ACRAとは、2004年に会社登記所（Registry of Companies and Businesses）とシンガポール公認会計士審議会（Public Accountant Board : PAB）が合併して創設された行政機関である。このACRAには、会社法違反に関する事項について会社調査権が認められている（ACRA法（Accounting and Corporate Regulatory Authority Act）34条1項4号）。取締役に注意義務違反の疑いがある場合には、ACRAがこの会社調査権を行使し、その後、取締役に対して訴訟提起するのが一般的であるようである。このような刑事罰や資格剥奪命令によって取締役の行動を規律付けすることには、学説から批判もあり、2013年の会社法改正においても、会社法から刑事罰に関する規定を削除すべきか議論されている。学説からは、前述の *Lim Weng Kee v Public Prosecutor* 事件判決のような、取締役の注意義務違反が問題となる事案において、通常の民事訴訟と同じ証明の程度で、取締役の過失を認定し刑事罰等を課すことには問題があるとして訴訟法上の観点から批判がなされている³⁴³。

ところで、オーストラリアでは、会社法上の義務違反があった取締役に刑事罰を課すことに関して、1980年代後半の早い時期から議論が交わされていた。たとえば、第3章第2

ないのではないかと指摘する。

³⁴¹ Public Consultation on the Draft Companies(amendment)Bill 2013, at para. 66.

³⁴² たとえば、取締役が不当取引（wrongful trading）を行っていた場合（会社法339条3項）や詐欺的取引（fraudulent trading）を行っていた場合（シンガポール会社法340条1項）が挙げられる。

³⁴³ Pey-Woan Lee, *Regulating Directors' Duties With Civil Penalties: Taking a Leaf from Australia's Book*, (2006), 35 Comm. L. World Rev. 1, at p. 10; Mohammed B. Hemraj, *Directors' diligence in a criminal suit in Singapore*, (2006), 25 Co. Law. 6, at p. 4.

節で検討したクーニー委員会が1989年に公表した報告書では、裁判所は、取締役に対して刑事罰を課すことに躊躇しており制度として適切に機能していないと指摘している³⁴⁴。1994年の統一会社法の改正で、行政機関が民事訴訟手続きに従って、取締役に民事制裁金（pecuniary order）や資格剥奪命令を課すよう裁判所に申し立てることができる民事制裁制度（Civil Penalty）を創設するに至っている。第3章第2節で述べたように、オーストラリアでは、2000年代に、上場会社の取締役に監督義務違反があった場合などに、民事制裁が課される事案が増加している。その後、2012年の統一会社法の改正で、取締役の刑事罰に関する規定は全面的に削除されている。オーストラリアの議論を参考に、シンガポールでも、2013年の会社法改正における過程で、取締役の刑事罰に関する規定を削除し、民事制裁制度を導入するか議論された³⁴⁵。今回の2013年の会社法改正では、刑事罰規定の削除と民事制裁制度の導入は見送られたが、今後刑事罰については削除される可能性は高いであろう³⁴⁶。

³⁴⁴ The Senate Standing Committee on Legal and Constitutional Affairs, Report on the Social and Fiduciary Duties and Obligations of Company Directors, (1989), at p. 188. また、スティーブン・ボトムリー（翻訳：伊藤壽英）「企業の不正行為に対する法規制—オーストラリアにおけるアプローチと問題点」丸山秀平編『企業の活動に関する法規制：日本比較法研究所第5回シンポジウム講演録』（日本比較法研究所、2011年）106頁において、他にも、オーストラリアでは、取締役の義務違反によって刑事訴追を受けること、犯罪記録が残ることに対する風評リスクによって、取締役の行為を委縮させる点について議論されていたことを述べている。

³⁴⁵ Ministry of Finance & Accounting and Corporate Regulatory Authority, *supra* note 188, at p. 14.

³⁴⁶ Pey-Woan Lee, *supra* note 343, at p. 22 において、会社法から刑事罰の規定を削除するよう強く主張している。

(2) 2000年代の取締役の注意義務違反に関する裁判例

2000年代に入り、上場会社の独立取締役の責任が問題となった事案が現れてきており、会社法上の刑事罰・資格剥奪命令が課された裁判例がある。その中で、China Aviation Oil (Singapore) Corporation Ltd (以下、「CAO社」とする。)事件判決³⁴⁷を取り上げたい。本判決は、SGXに上場していたCAO社が、リスクヘッジとして行っていた原油関連の相場取引で生じた5.5億米ドルの損失を隠蔽し、それに関連して粉飾決算や親会社によるインサイダー取引を行い問題となった事案である。問題発覚後、同社のCEOは、粉飾決算およびインサイダー取引に関与したとして会社法157条1項および証券先物法199条(c)(i)項違反等によって刑事罰が課されている³⁴⁸。他方で、粉飾決算等に直接関与していなかった独立取締役は、会社法157条1項を根拠とした監督義務違反を問われていない。そこで、OECDの報告書を見てみると、同社は、リスク管理委員会を設置し、日々の相場取引のリスクについてCEOに報告しており、取引で500万米ドルを超える損失があった場合には、CEOが許可しないかぎり取引を停止するシステムを構築していた。また、監査委員会の過半数は独立取締役で構成されており、その他にも内部監査部門を設け、同社は、基本的な内部統制システムおよびリスク管理体制を構築しているものと考えられていた³⁴⁹。しかし、実際は、CEOが情報を隠蔽していたことで、構築したリスク管理体制は機能することはなく、相場取引で損失が拡大する中、取引は停止することなく、その後の不祥事につながったといわれる。この点に関して、ある論者は、CAO社の不祥事について、同社の取締役会が、CEOを中心としたリスク管理体制に依存しすぎてしまった結果であったと指摘する。同論者は、取締役会の構成員である独立取締役は、CEOが情報を隠蔽していたとしても、リスク管理体制が機能しているか積極的に調査・監督すれば同社の不祥事を防止できたといえ、会社法上の監督義務違反により刑事罰・資格剥奪命令が課されるべきであったと述べている³⁵⁰。粉飾決算やインサイダー取引に直接関与しなかったとしても、内部統制システム・

³⁴⁷ China Aviation Oil (Singapore) Corporation Ltd 事件の詳細は、China Aviation Oil (Singapore) Corporation Ltd 事件を詳細に検討したものとして、Curtis J. Milhaupt & Katharina Pistor, *The China Aviation Oil Episode: Law and Development in China and Singapore, Law & Capitalism What Corporate Crises Reveal about Legal Systems and Economic Development around the World*, (The University of Chicago Press, 2008), at p.125 以下。

³⁴⁸ Public Prosecutor v. Chen Jiulin, District Arrested Case No.23240 of 2005 (unreported).

³⁴⁹ Yuen Teen Mak & Luh Luh Lan & Azrudi Bin Buang, *Implementation and Enforcement of Rules in Singapore and the Case of China Aviation Oil, Corporate Governance in Emerging Market Enforcement of Corporate Governance in Asia*, (OECD, 2007), at p.101.

³⁵⁰ Yuen Teen Mak & Luh Luh Lan & Azrudi Bin Buang, *Ibid*, at p.101.

リスク管理体制の不備により、独立取締役が監督義務違反に問われ、刑事罰および資格剥奪命令が課される可能性を指摘している点は、独立取締役の監督義務を履行させるための民事責任以外のサンクションを考える上で重要な指摘であろう。この事件を契機に、取締役会によるリスク管理システムの関与の重要が認識され、その後の SGCCG の改定にも影響を与えたのではないかといえる。

その他に、独立取締役に対して会社法上の資格剥奪命令を課した裁判例として、**Ong Chow Hong v. Public Prosecutor** 事件判決³⁵¹がある。事案の概要として、2005 年当時、SGX に上場していた **Airocean Group Ltd**（以下、「AG 社」とする。）の株主でもあった CEO が子会社に関する贈賄に関与していた疑惑により、汚職調査局（**Corrupt Practices Investigation Bureau : CPIB**）に呼び出された。すぐに緊急の取締役会を招集され、今後の対応が話し合われたが、取締役会としては、同社 CEO の贈収賄疑惑についてはこれ以上何も対応せず、公表する必要もないと決定した。その後、シンガポールの報道機関が、同社 CEO の贈収賄疑惑に関する報道を行ったことを契機に、SGX を通じて疑惑に関する一連の経緯を文書で公表した。そこで、取締役議長および監査委員会議長でもあった独立取締役に対して、ACRA は、会社法 157 条 1 項に基づき、重要情報の開示に遅延したことに注意義務違反があるとして刑事訴追した³⁵²。その上訴審の中で、**V K Rajah** 裁判官は、近年のオーストラリアやイギリスの動向を引用し、会社破綻時の局面で従来用いられてきた取締役に対する資格剥奪命令が、現在では多様な政策的意図（**policy**）を含んだ制度に変容している点を述べている³⁵³。同裁判官は、取締役に対する資格剥奪命令について、シンガポールの証券市場における投資家の信頼保護が含まれていることも指摘している³⁵⁴。これは、取締役の資格剥奪命令が、取締役の市場に対する責任を追及する手段として機能することを意味しているといえよう。オーストラリアの民事制裁制度も、2000 年代に入り、取締役の市場に対する責任を追及するため活用されている³⁵⁵。

³⁵¹ **Ong Chow Hong v. Public Prosecutor** [2011] SGHC 93

³⁵² その他の取締役会の構成員の中には、情報の遅延を利用したインサイダー取引によって、証券先物法違反で刑事罰が課されている者もいる。

³⁵³ **Ong Chow Hong v. Public Prosecutor**, *ibid*, at para. 16.

³⁵⁴ **Ong Chow Hong v. Public Prosecutor**, *ibid*, at para. 23.

³⁵⁵ 林・前掲（注 288）359 頁。

3. 小括

本節では、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中心に見てきた。シンガポールでは、オーストラリアの影響から1967年の会社法制定時から、取締役の注意義務に関する規定が定められていた。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することが明らかとされた。しかしながら、上場会社の場合、制定法上、株主が派生訴訟を利用して取締役の責任を追及することは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裁判例は少なかった。そのため、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裁判例はないようである。

他方で、取締役について会社法上の注意義務違反の疑いがあった場合、公的機関であるACRAが主体となって訴訟を提起し、注意義務違反を争う事案が現れている。その中には、China Aviation Oil (Singapore) Corporation Ltd 事件判決のようにリスク管理システムの不備が問題となった裁判例も含まれており、SGCCGの改訂に対して影響を与えていることが指摘できる。さらに、SGCCGに規定しているように、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対して、取締役会議長に注意義務違反を認めた裁判例も見られる。そのため、今後は、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には、SGCCGを利用することも可能性としてはあり得るだろう。

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 －

(1) 1990年代における取締役会と内部統制システムの関係

本節では、日本における取締役の監督義務について検討していく。監督義務違反に問われる事案の類型は多くあるが、本論文では検討する類型を限定して上場会社の内部統制システムの構築義務および運用に対する監督義務違反を中心に見ていきたい。我が国では、取締役の監督義務は、善管注意義務³⁵⁶の問題として論じられてきた³⁵⁷。取締役は、イギリス法とは異なって、会社法上、会社とは委任関係にあつて（会社法 329 条 1 項、330 条）、民法にある善管注意義務を負う。善管注意義務の内容として、取締役がその職務を行うについて、善良な管理者としての注意を持って行う義務であるとされ、そして取締役たる地位にある者に通常期待される程度の水準が求められる³⁵⁸。また、取締役が、弁護士や公認会計士等の専門職であった場合には、その専門的知識を期待して取締役に選任された者は、善管注意義務違反を判断する際に専門的職業人として一般的に期待される水準に達しているかどうかの問題となり³⁵⁹、取締役の善管注意義務の水準は高くなると解されている³⁶⁰。そして、取締役会の構成員として、各取締役は代表取締役を含むすべての取締役に對して監督義務を負う。第2章の第4節でも触れた、最高裁昭和48年5月22日判決では、「株式会社取締役は会社の業務執行につき監査する地位にあるから、取締役会を構成する取締役は、会社に対し、取締役会に上程された事項にとどまらず、代表取締役の業務執行一般につき、これを監視し、必要があれば、取締役会を自ら招集し、あるいは招集することを求め、取締役会を通じて業務執行が適正に行われる職務を有するものと解すべきである」

³⁵⁶ この善管注意義務を含めて、取締役の一般的義務として、会社法は取締役の忠実義務を規定している（会社法 355 条）。最高裁昭和45年6月24日大法廷判決は、両者の関係について、忠実義務は民法 644 条に定める善管注意義務を敷衍し、一層明確にしたにとどまるもので、通常の委任関係に伴う注意義務とは別個の高度な義務を規定したものではないと述べている。

³⁵⁷ 江頭・前掲（注 234）440 頁は、取締役が善管注意義務に問われる場合には、他の取締役・使用人に対する監督義務違反を含む取締役の不作为がある場合に問題となることが多いと述べている。

³⁵⁸ 江頭・前掲（注 234）403 頁。

³⁵⁹ 監査役の問題ではあるが、東京高裁昭和58年4月28日判決では、税理士資格を有しその資格を生かした監査が期待されていた監査役が、税務処理に過誤があったことに対して解任の正当事由があると判示している。

³⁶⁰ 江頭・前掲（注 234）403 頁。

と判示して、取締役の監督義務は取締役会の構成員の職務に含まれ、その監督は取締役会の上程事項以外にも及ぶことを認めている。しかし、上場会社において、各取締役、本論文でいえば非業務執行取締役がすべての業務執行を直接的に監督することは大規模であればあるほど不可能であり、そこでは業務執行が適正に行われるよう法令遵守体制やリスク管理システムを含む内部統制システムを構築・運用することが求められる。

我が国では、1990年代の大和銀行事件を契機に、上場会社の内部統制システムに関して多くの議論が交わされた。大和銀行事件が発生した当時、会社法上（当時は商法であったが）、内部統制システムに関する規定は存在していなかったが、取締役の善管注意義務に内部統制システムに関わる義務が含まれるかという問題意識は以前からあった³⁶¹。大和銀行事件に関わる大阪地裁平成12年（2000年）9月20日判決は、「健全な会社経営を行うためには、目的とする事業の種類、性質等に応じて各種のリスク、例えば、信用リスク、市場リスク、流動性リスク、事務リスク、システムリスク等の状況を正確に把握し、適切に制御すること、すなわちリスク管理が欠かせず、会社が営む事業の規模、特性などに応じたリスク管理体制（いわゆる内部統制システム）を整備することを要する」と判示し、また「会社経営の根幹に係るリスク管理体制の大綱については、取締役会で決定することを要し、業務執行を担当する代表取締役及び業務担当取締役は、大綱を踏まえ、担当する部門におけるリスク管理体制を具体的に決定するべき職務を負う。この意味において、取締役は、取締役会の構成員として、また、代表取締役又は業務担当取締役として、リスク管理体制を構築する義務を負い、さらに、代表取締役及び業務担当取締役がリスク管理体制を構築すべき業務を履行しているか否かを監視する義務を負うのであり、これもまた、取締役としての善管注意義務及び忠実義務の内容をなすものと言うべきである。」として、取締役の善管注意義務に内部統制システムの構築義務が含まれることを認めた。

³⁶¹ たとえば、神崎克郎「会社の法令遵守と取締役の責任」法曹時報34巻4号（1982年）14頁は、取締役は会社の具体的な業務執行を個別で監督することはできない一方で、会社の業務執行が適正に行われることを一般的に確保するための体制が会社内に設けられているか否かについては監督できるとして、現在の内部統制システムと呼べる体制を構築・運用に関して監督することと取締役の責任を関係づけて説明していた。

(2) 2000年以降の取締役会と内部統制システムの関係に関わる議論について

その後、2005年の会社法制定後、会社法上、取締役会設置会社は、取締役会の決議によって内部統制システムの整備について決定を行うことができ（会社法 362 条 4 項 6 号）、その内容は事業報告に記載しなければならない（会社法施行規則 118 条 2 項）、また大会社である場合には、その決定は義務づけられている（会社法 348 条 4 項、362 条 5 項）³⁶²。一般に内部統制システムと呼ばれるものは、会社法上、取締役の職務執行が法令および定款に適合することを確保するための体制その他株式会社の業務の適正を確保するために必要なものとして法務省令で定める体制のことを指す（会社法 362 条 4 項 6 号）³⁶³。会社法施行規則を見ると、内部統制システムの内容として、取締役の職務執行に係る情報の保存および管理に対する体制、損失の危険の管理に関する規程その他の体制、取締役の職務執行が効率的に行われることを確保するための体制、職務執行が法令および定款に適合することを確保するための体制、企業集団における業務の適正を確保するための体制などが挙げられている（会社法施行規則 100 条各項）。加えて、金融商品取引法上、上場会社等は、投資者に対する適正な財務・企業情報の開示を確保するため、財務報告に係る内部統制システムに対する経営者の評価および公認会計士等による監査が義務づけられている（金融商品取引法 24 条の 4 の 4）。また、その対象となる会社は、有価証券報告書の提出にともない、内部統制報告書の記載内容が、金融商品取引法に基づき適正であることを確認した旨の代表取締役の確認書の提出が義務づけられている（金融商品取引法 24 条の 4 の 2 等）。取締役は、会社法上、法令を遵守する義務があることから（会社法 355 条）、内部統制報告書等が適正に作成・提出されなければならない、それに任務懈怠が認められれば、善管注意義務違反となる。そのため、金融商品取引法上の内部統制システムの整備に関しても、会社法上の内部統制システムの整備に関する義務に含まれると解されている³⁶⁴。これは、従業員による架空売上の計上等の不正行為によって金融商品取引法上の有価証券報告書の虚偽記載がなされた際に、代表取締役の内部統制システムの構築義務違反が問題となった最高裁平成 21 年（2009 年）7 月 9 日第一小法廷判決³⁶⁵においても認められている。

上記のように、上場会社のような取締役会設置会社は、会社法上、内部統制システムの整備による決定義務を負うこととなるが、そこではどのような場合に構成員である取締役

³⁶² 2001 年の商法改正によって、委員会（等）設置会社のみではあるが、取締役会に対して内部統制システムの整備の決定が義務づけられていた（旧商法特例法 21 条の 7 第 1 項 2 号、旧商法施行規則 193 条各項）。

³⁶³ 会社法上、内部統制システムを構築することは義務づけられてはならず、内部統制システムの整備についての決定であることには注意しなければならない。相澤哲編『一問一答新・会社法』（商事法務、2006 年）334 頁。

³⁶⁴ 落合誠一編『会社法コンメンタール第 8 巻 機関（2）』（商事法務、2009 年）228 頁[落合誠一]。

³⁶⁵ 金融・商事判例 1330 号（2009 年）55 頁以下。

が善管注意義務違反となるかが問題となる。以下では、本論文の検討課題である非業務執行取締役の焦点を当てて検討してみたい。非業務執行取締役にとって内部統制システムに関して注意義務違反が生じ得るとすれば、内部統制システムの構築とその運用の 2 つの場面に区分することができるであろう。

具体的にいえば、前者は、内部統制システムの構築についてその内容が適切か否かを判断し、意見または助言を与える場面であり、また後者は、構築した内部統制システムが適切に運用されているか否かを監督している場面が想定される。前者に関していうと、内部統制システムの構築は経営判断の問題であると解することもでき³⁶⁶、そのように解した場合どの程度の水準で構築するかは各会社の裁量に委ねられている。たとえば、前述した大阪地裁平成 12 年（2000 年）9 月 20 日判決は、「整備すべきリスク管理体制の内容は、リスクが現実化して惹起する様々な事件事故の経験の蓄積とリスク管理に関する研究の進展により、充実していくものである。したがって、様々な…不祥事を踏まえ…業務の健全かつ適切な運営を確保するとの観点から、現時点で求められているリスク管理体制の水準をもって…判断基準とすることは相当ではな」く、「どのような内容のリスク管理体制を整備すべきか経営判断の問題であり、会社経営の専門家である取締役は、広い裁量を与えられていることに留意しなければならない」と述べている。しかし、内部統制システムの構築が経営判断の問題であるとしても、最低限構築しておかなければならない水準はあるという見解が一般的なようである³⁶⁷。非業務執行取締役の役割からして、会社が提案した内部統制システムが当該会社にとって十分な内容であるか、最低限の水準は超えているかどうかを判断することとなるであろう。もちろん最低限の水準は超えていたとしても、より高い水準の内部統制システムを構築するよう意見を述べることは妨げられない。また、運用に対する監督でも類似した問題が生じ得るが、内部統制システムの構築について不十分なレベルであるにもかかわらず、非業務執行取締役が取締役会において専門家の意見等を聞かず助言等をしなかった場合に、内部統制システムの構築の不備によって会社に損害が生じた場合には善管注意義務違反に問われることとなろう。

他方で、後者に関していうと、構築した内部統制システムの運用について、信託の原則に基づくことが認められているといわれている。信託の原則とは、外形上有効に機能し、疑念を差し挟むべき特段の事情がない限り、他の取締役や使用人などによる報告等を信託して内部統制システムが適切に運用されているか否かを判断することが認められることである。たとえば、デリバティブ取引に関するリスク管理システムが問題となった東京地裁

³⁶⁶ 江頭・前掲（注 234）403 頁、南健吾「企業不祥事と取締役の民事責任（5・完）」北大法学論集 62 卷 4 号（2011 年）780 頁、野村修也「内部統制への企業の対応と責任」企業会計 58 卷 5 号（2006 年）98 頁。

³⁶⁷ たとえば、遠藤美光「取締役の監視義務と内部統制に関する覚書-社外取締役義務化論に関連して-」千葉大学人文社会科学部研究科プロジェクト報告書 201 集（2012 年）9 頁、野村・前掲（注 366）98 頁、大川俊「適正と認められる内部統制システムの判断基準について」法学研究論集 24 号（2005 年）60 頁など。

平成 16 年（2004 年）12 月 16 日判決³⁶⁸は、「会社において、リスク管理体制が構築され、これに基づき個々の取締役の職務執行に対する監視が行われている限り、個々の取締役の職務執行が違法であることを疑わせる特段の事情が存在しない限り、他の取締役が、代表取締役や担当取締役の職務執行が適法であると信頼することには正当性が認められることから、仮に、個々の取締役が、違法な職務執行を行い会社が損害を被った場合であっても、他の取締役について、監視義務を内容とする善管注意義務違反を問われることはない」と判示し、また「多くの従業員を配置し、業務執行に際し、それぞれの部署が重疊的に情報収集・分析、検討を加える手続が整備された大規模会社においては、取締役の善管注意義務違反の有無も、このような分業と権限委任の組織体制を前提として判断されるべきであり、取締役は、特段の事情のない限り、各部署において期待された水準の情報収集・分析、検討が誠実になされたとの前提に立って自らの意思決定をすることが許されるというべきである。したがって、取締役は、各部署が行った情報収集・分析、検討の内容を一から精査し直すことは求められておらず、特段不審の事由のない限り、これに依拠して意思決定を行えば足りると解される。」とも述べている。

非業務執行取締役が内部統制システムの運用を監督するについて、信頼の原則に基づき、代表取締役や業務執行取締役などが業務執行を行っている際に内部統制システムが機能していないという疑わしい状況がない限り、適法であると信頼することが認められ、実際に違法行為が行われており、会社に損害が生じたとしても監督義務違反に問われることはない。問題はどのような場合に内部統制システムが機能していないと判断するべきであるか、また内部統制システムが機能していない場合と判断した場合にどのような行動を取らなければならないかが問題となる。本論文で検討してきたように、オーストラリアではコーポレートガバナンス・コードに基づき、内部統制システムに不備があった場合には、非業務執行取締役がその違法性を指摘し積極的に行動しなければならないが、監督義務違反に問われる可能性もあることを指摘した。我が国においても、上場規則に取り込まれ、投資家に対する情報開示の対象である JCGC が、今後、非業務執行取締役の行為規範として機能していく可能性はある。しかし、第 2 章 4 節で述べたように、現時点における JCGC は、内部統制システムに関する規定はあるものの、代表取締役などの不正行為を抑止するような健全性を担保するための行為規範となり得る規程は少ない。将来的に、JCGC が、非業務執行取締役の監督義務違反の判断基準として機能させることを意図した場合に、どのような課題が生じるかについて監査役の任務懈怠責任と監査役監査基準との関係を参考に考えていく。

³⁶⁸ 判例タイムズ 1281 号（2004 年）150 頁以下。

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³⁶⁹

－ 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 －

(1) 会社法における監査役の職務権限と責任

第2章第4節で述べたように、従来、日本の会社法制は、監査役の権限を拡大することでコーポレートガバナンスの向上に努めてきた³⁷⁰。これまで監査役がその責任を問われることは少なかったが、近年は責任が認められる事案も現れてきており、監査役が期待されている役割に見合った責任を負担させられる傾向にある。ところで、日本監査役協会は、監査役監査基準を作成することで監査役の役割をより具体的に実務的にも理解・利用しやすい指針を公表・順次改定している。同基準は、法的拘束力を伴わず、どのように利用するかは各会社の裁量に委ねられている。現在のところ、上場会社に限っていえば、ほとんどの会社の監査役規程は、この監査役監査基準をほとんど、またはそのまま採用しており³⁷¹、実務界において普及している。上場会社において監査役がどのような役割を期待されその義務を果たすべきかについて、監査役監査基準によってその認識は共通のものとなりつつある。このような状況下で、上場会社の監査役について、その任務懈怠責任を判断する際、監査役監査基準の内容を参考とする裁判例が現れており学説上でも議論がされ始めている。そこで、以下では、監査役の業務監査に関し³⁷²、会社法との比較において、監査役監査基準の具体的内容と法的意義を中心に検討することを通じて、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てみたい。

³⁶⁹ 以下の部分は、林孝宗「監査役の任務懈怠責任と監査役監査基準」鳥山恭一・中村信男・高田晴仁編『岸田雅雄先生古稀記念論文集 現代商事法の諸問題』（成文堂、2016年）869頁を再構成し、加筆修正したものである。

³⁷⁰ 監査役制度の歴史的変遷については、佐藤敏明『監査役制度の形成と展望—大規模公開会社における監査役監査の課題—』（成文堂、2010年）47~102頁に詳しい。

³⁷¹ 小島美奈子「コーポレート・ガバナンスにおける監査役制度の強化」小林秀之＝高橋均『コーポレート・ガバナンスにおけるソフトローの役割』（中央経済社、2013年）25頁は、2007年の日本監査役協会の調査から、上場会社2016社のうち同基準をほぼ採用して自社の監査役監査規程を作成している会社が87.9%にのぼり、同基準がデファクトスタンダードとして上場会社に浸透していることを指摘する。

³⁷² 会社法上、監査役は、業務監査権限と会計監査権限の行使を通じて取締役の職務執行を監査することになっている。しかし、例外として、非公開会社においては、監査役会設置会社あるいは会計監査人設置会社を除き、定款の定めにより監査役の権限を会計監査権限に限定することができる（会社法389条1項）。

(a) 監査役・監査役会の職務権限

ここでは、会社法上の監査役・監査役会の職務権限と責任について業務監査権限³⁷³を中心に確認していきたい。まず、監査役は、取締役（会計参与設置会社の場合には取締役および会計参与）の職務執行を監査し法務省令に定める方法により、監査報告を作成しなければならない（会社法 381 条 1 項）。ここにいう取締役の職務執行とは、取締役がその地位に基づいて行うすべての行為を意味し、業務の執行に限られない³⁷⁴。業務監査の一環として、監査役は、取締役会が決議したリスク管理体制の構築・運用を監査する義務を負うが、2005 年の会社法制定後、会社法上、その相当性を監査すると規定された（会社法施行規則 118 条 2 項、129 条 1 項 5 号）。その他にも、買収防衛策が事業報告の内容となっている場合には、買収防衛策に関する意見を監査報告に記載しなければならない（会社法施行規則 129 条 1 項 6 号）、株主代表訴訟において、会社を代表して不提訴に関して判断を行うことが求められている（会社法 386 条 2 項 1 号、847 条 1 項および 4 項、会社法施行規則 218 条 2 号 3 号）。監査役は、会計監査人の選解任等に関する議案の内容を決定しなければならない（会社法 344 条 1 項）³⁷⁵。

監査役は、その職務を果たすため、いつでも取締役等に対して事業報告を求め、会社の状況を調査する権限を有し（会社法 381 条 2 項乃至 3 項）、問題を発見した場合には取締役会に報告し（会社法 382 条）、必要があれば、取締役会において意見を述べなければならない（会社法 383 条 1 項）。また、取締役会が株主総会に提出しようとする議案や書類等を調査しなければならない、法令・定款違反または著しく不当な事項があると認めるときは、その調査結果を監査役は株主に報告しなければならない（会社法 384 条）。他にも、監査役は、取締役が法令・定款違反の行為を行い、または行うおそれがあり、それにより会社に著しい損害が生じるおそれがあるときは、その取締役の行為を差し止めることができる（会社法 385 条 1 項）。このように、会社法上、監査役は取締役の職務執行を監査するため広範な権限が認められている。ところで、監査役による取締役の職務執行の監査について適法性監査に限定されるか、または経営効率の観点から妥当性監査も含まれるか、従来見解が対

³⁷³ 監査役の業務監査における業務の意味について、取締役の職務執行と比較して、取締役の職務執行は会社の経営全般に及び、その職務執行の中に含まれる事項は多岐にわたることから、取締役の職務執行のあり方によって業務監査という場合の業務は相対的なものとなる。そのような理由から、監査役の業務監査という場合に、監査の対象としての業務という事項が固有に存在するわけではないという。倉沢康一郎「第八章 監査機構」竹内昭夫・龍田節編『現代企業法講座 3—企業運営』（東京大学出版会、1985 年）334 頁。

³⁷⁴ 落合誠一編『会社法コンメンタール第 8 巻 機関 (2)』（商事法務、2009 年）393 頁[吉本健一]。

³⁷⁵ 会社法上、監査役が 2 人以上いれば、監査役の過半数をもって決定しなければならない（会社法 344 条 2 項）、監査役会設置会社であれば監査役会が決定しなければならない（会社法 344 条 3 項）。

立していた³⁷⁶。監査権限を適法性監査に限定するにしても、取締役の善管注意義務違反を判断することは妥当性もその判断に含めざるを得ず³⁷⁷、従来のように適法性監査と妥当性監査を区別する意義は乏しいといえるだろう³⁷⁸。

会社法は、監査役の地位を強化するため³⁷⁹、監査役会という複数の監査役で構成された組織体によって組織的・効率的監査を行うことができる制度を用意している。会社法上、監査等委員会設置会社および指名委員会等設置会社を除いて、株式会社一般について、定款でもって監査役会を設置することを認める（会社法 326 条 2 項）。また、監査等委員会設置会社および指名委員会等設置会社以外の公開会社である大会社には、会計監査人とともに監査役会の設置が強制される（会社法 328 条 1 項）。監査役会は、すべての監査役で組織され（会社法 390 条 1 項）、構成員である監査役は 3 人以上でなければならない、その半数以上は社外監査役でなければならない（会社法 335 条 3 項）。くわえて、監査役の中から常勤監査役³⁸⁰を選定しなければならない（会社法 390 条 3 項）³⁸¹。監査役会の職務権限として、監査報告を作成し（会社法 390 条 1 項 1 号）、常勤監査役の選定・解職を行い（会社法 390 条 1 項 2 号）、会社の状況を調査することができる（会社法 390 条 1 項 3 号）。また、大規模公開会社において調査の重複等を回避し組織的・効率的監査ができるように、監査役会で各監査役の職務執行に関する事項を決定し（会社法 390 条 1 項 3 号）、各監査役の職務分担が認められている。これに伴い、監査役会は、監査役間の情報共有のため、各監査役に

³⁷⁶ 監査役の業務監査の範囲に関する議論については、落合・前掲（注 374）394~395 頁を参照。

³⁷⁷ 神田秀樹『会社法 第 16 版』（弘文堂、2014 年）236 頁、江頭・前掲（注 234）522~523 頁。

³⁷⁸ 落合・前掲（注 374）395 頁において、監査役の監査活動は、日常的な種々の情報収集活動から始まるが、この場面では、その範囲を適法性が問題となる事項に限ることは不可能であり、監査役の監査報告の場面においても適法性に限られない事項も会社法上存在することから、結論として、監査役の監査の範囲は個々の権限行使ごとに判断せざるを得ず、またそれで十分であると述べている。

³⁷⁹ 落合誠一編『会社法コンメンタール第 8 巻 機関（2）』（商事法務、2009 年）454 頁[森本滋]。平成 5 年の商法改正により監査役会の設置が法定されたが、監査役会の設置が法定された経緯には、日米構造協議に関連する、社外取締役によって構成された監査委員会の設置というアメリカ側からの要求に監査役制度の改善で対応し、また当時問題となっていた証券・金融不祥事のような問題を未然に防止する目的があったとされている。北沢正啓「監査役会の法定」民商法雑誌 108 巻 4-5 号（1993 年）95 頁。立法担当官による解説として、法務省民事局参事官室編『一問一答 平成 5 年改正商法』（商事法務研究会、1993 年）133~134 頁を参照。

³⁸⁰ 会社法上、常勤監査役の定義に関して規定はないものの、他に常勤の仕事がなく、会社の営業時間中原則としてその会社の監査役の職務に専念する者をいうことが通説とされ、この定義からすると常勤監査役は 2 社以上兼任することはできないとされている。江頭・前掲（注 234）529 頁。また、常勤監査役の「常勤」の意義に関する議論については、落合・前掲（注 379）472~474 頁を参照。

³⁸¹ 通常は、社外監査役でない監査役の全部または一部が常勤監査役に選定され、監査役 3 人の会社においては、2 人の社外監査役と 1 人の常勤かつ社内監査役から構成されることとなるといわれている。落合・前掲（注 379）458 頁。

対していつでもその職務の執行状況を報告させることができる（会社法 390 条 4 項）。ただし、監査役会はその決議によって（会社法 393 条 1 項）³⁸²、各監査役の権限行使を妨げることはできず（これを一般的に独任制と呼ぶ。）³⁸³、監査報告で他の監査役とは異なる監査意見を付すこともできる。

（b） 監査役に対する善管注意義務違反の判断枠組み

監査役は、その職務を行うについて会社に対して善管注意義務を負い（会社法 330 条）、その監査に任務懈怠があったために会社に損害が生じた場合には、会社に対して損害賠償責任を負う。農業協同組合の監事に任務懈怠があるとして善管注意義務違反を認めた最高裁平成 21 年 11 月 27 日判決³⁸⁴について、学説には、第 1 に、当該監査役が、取締役の職務執行につき善管注意義務違反に当たるような行動を予見し得たか、第 2 に、監査役が予見し得た場合にどのような対応をしたかどうかを検討することで監査役の任務懈怠の有無を判断している、と指摘する見解がある³⁸⁵。このように、監査役の監査について任務懈怠が認められるには、取締役の職務執行について善管注意義務違反に該当するような行為が行われている、または行われる危険性が存することが前提にあるといえよう。そして、取締役が職務を執行するについて善管注意義務に違反する疑いがある場合には、監査役は、前述した会社法上の権限を状況に応じて適切に行使しなければ、その職務を果たしたとはいえず、任務懈怠責任を問われることになる。

監査役会設置会社における監査役会は、会社法上、社内監査役と社外監査役で構成し、職務分担をすることで監査にあたるのが想定されている。そして、監査役間の職務分担が合理的であるならば、特段の事情がないかぎり、各監査役は割り当てられた職務を誠実に遂行し、他の監査役の職務について相当の注意を払っていたならば、他の監査役に任務懈怠があったとしても、その責任が問われることはないとの見解が一般的である³⁸⁶。前述したように、大規模公開会社における監査役会は、独任制といってもその全ての業務を逐次監査することはできず³⁸⁷、会社法によって組織的な監査が認められている以上、上記の

³⁸² 会社 393 条 1 項において、監査役会の決議は、監査役の過半数をもって行うと規定されている。

³⁸³ 監査役間で職務分担を定めることは、それぞれの担当者に対して他の監査役が事実の調査等を委任したことになるだけであって、各監査役の監査権限が会社の全ての事項に及ぶことに変わりはない。倉沢・前掲（注 379） 339 頁。

³⁸⁴ 民集 63 卷 3 号 472 頁以下、判例時報 2065 号（2010 年） 145 頁以下。

³⁸⁵ 藤原俊雄『コーポレート・ガバナンス―課題と展望』（成文堂、2013 年） 304 頁、山田泰弘「判批」月刊監査役 570 号（2010 年） 88~89 頁。

³⁸⁶ 江頭・前掲（注 234） 530 頁、大阪弁護士会・日本公認会計士協会近畿会編『社外監査役の理論と実務』（商事法務、2012 年） 367 頁、法務省・前掲（注 357） 150 頁。

³⁸⁷ 東京証券取引所『コーポレート・ガバナンス白書 2013』（2013 年） 34 頁によると、東京証券取引所に上場している監査役設置会社において、1 社あたりの監査役の平均人数は

ように各監査役の善管注意義務違反を判断することは妥当であるといえよう。また、監査役が、弁護士や公認会計士のような専門職に就いていた場合、その属性によって善管注意義務違反の判断が異なるか否かが問題となり得る。社外監査役は、非常勤であることが一般的であり³⁸⁸、他の会社経営者および弁護士その他の専門家が担うことが多い³⁸⁹。これは、社外監査役は、専門性やこれまでの経営の経験に起因する多角的な視点から、会社経営の健全性確保に貢献することが期待されているからであり³⁹⁰、特に、弁護士や公認会計士等の専門職であった場合には、その専門的知識を生かした監査が期待され、善管注意義務違反を判断する際に専門的職業人として一般的に期待される水準に達しているかどうかを考慮されることは当然のように思われる³⁹¹。もちろん、同じ任務懈怠を理由に複数の監査役が責任を負う場合に、弁護士や会計士であったという理由だけで、任務懈怠に対する責任割合等が拡大するべきではない³⁹²。

(2) 監査役監査基準の変遷と具体的内容の検討

3.77名という調査結果が出ている。

³⁸⁸ 落合・前掲（注379）455頁。

³⁸⁹ 東京証券取引所に上場している監査役設置会社における社外監査役の属性を調査すると、弁護士、公認会計士および税理士の占める割合が多い傾向にある。東京証券取引所・前掲（注387）36頁。

³⁹⁰ 大阪弁護士会・前掲（注386）369～371頁、落合・前掲（注379）460頁。

³⁹¹ 東京高裁昭和58年4月28日判決では、税理士資格を有しその資格を生かした監査が期待されていた監査役が、税務処理に過誤があったことに対して解任の正当事由があると判示している。

³⁹² 大阪弁護士会・前掲（注386）416頁。

(a) 監査役監査基準の策定経緯と変遷

つぎに、監査役監査基準（以下、「監査基準」とする。）の変遷と具体的内容を検討する。まずは、監査基準が作成された経緯と現在に至るまでの変遷を振り返っておきたい。監査基準とは、日本監査役協会³⁹³が策定した監査役監査に関するガイドラインである。監査基準は、実務上のガイドラインであることから法的拘束力を有していないものである。監査基準が策定された契機として、昭和 49 年（1974 年）商法改正に関する法制審議会商法部会において、監査役に業務監査権限をもう一度付与するか話し合われた際、実務界から業務監査の対象および範囲を法律でもって明確に規定してほしいという要望があったこととされている³⁹⁴。昭和 45 年（1970 年）に、日本監査役協会の前身である商事法務研究会内の監査役センターに設置された業務監査基準起草委員会が業務監査基準（案）を公表し、これを下敷きに最初の監査基準を昭和 50 年（1975 年）に策定・公表することとなった。

監査基準は、商法改正に合わせ度重なる改定が行われてきたが³⁹⁵、平成 16 年（2004 年）に重要な改定がなされている。2004 年改定は、2002 年商法改正による委員会等設置会社³⁹⁶の創設を機に³⁹⁷、時代が要請するコーポレートガバナンスの向上に即したベスト・プラクティスと呼べるものをその基準に盛り込んだ抜本的な改定となっている³⁹⁸。特徴として、監査リスクの評価を前提としたリスク・アプローチ³⁹⁹について新たに基準に盛り込み、監

³⁹³ 日本監査役協会とは、監査役制度の実効性を高めるため昭和 49 年に設立された社団法人（平成 23 年から公益社団法人に移行）であり、その前身は社団法人商事法務研究会内に昭和 44 年に設立された監査役センターである。日本監査役協会の設立経緯等の詳細は、日本監査役協会編『日本監査役協会三十年』（日本監査役協会、2004 年）2~4 頁を参照。

³⁹⁴ 大住達雄校閲・監査役センター事務局「業務監査基準（案）の解説」月刊監査役 11 号（1970 年）5 頁。

³⁹⁵ 昭和 57 年、平成 5 年、平成 6 年、平成 12 年、平成 14 年、平成 16 年、平成 19 年、平成 23 年に改定が行われている。

³⁹⁶ 2005 年の会社法制定後は、委員会設置会社と文言上の表現が変更されている。

³⁹⁷ 尾崎安央「監査役監査基準の改定」大川博通・尾崎安央・武井一浩編著『監査役監査基準の全面改定－監査役設置会社の新しい企業統治の方向性－』別冊商事法務 277 号（2004 年）127 頁、平成 16 年監査役監査基準「監査役監査基準の改定について」における経緯の部分参照。

³⁹⁸ また 2004 年改定は、2005 年の会社法を先取りしたものといえ、同法の制定によって法的裏付けを持ったものになったといわれる。大川博通「監査役監査基準改定について」大川博通・尾崎安央・武井一浩編著『内部統制の実務と監査役監査－内部統制法制を踏まえた新たな企業統治と監査役監査の方向性－』別冊商事法務 307 号（2007 年）37 頁。

³⁹⁹ リスク・アプローチとは、元々は公認会計士による財務諸表監査の手法であり、財務諸表の適正表示の意味を重要な虚偽表示のないことと捉えた上で、制約のある監査資源をどのように監査手続に配分したら、重要な虚偽表示を有効に、かつ効率的に検出することができるかという問題を追及した財務諸表監査における監査手続の枠組みに与えられた名称である。鳥羽至英『財務諸表監査 理論と制度（基礎編）』（国元書房、2009 年）244 頁。企業会計審議会が公表する監査基準は、実施基準にある基本原則において、リスク・アプ

査役は、内部監査部門等と連携し取締役会が構築した内部統制システムを運用状況も含め監査することでコーポレートガバナンスの向上を図ることとしている。これは、監査役に対して監査リスクとリスクに見合う監査計画等を策定・実施することを意味している⁴⁰⁰。内部統制システムを通じたリスク・アプローチによる監査の方向性は、その後の改定にも引き継がれている。そして、注目すべきは、2004年改定の内容は、監査役に要求される最低ラインという意味合いが込められている点である⁴⁰¹。ベストプラクティスとは、すべてを達成することが現実的に困難ではあるものの理想としての最高水準を示したものの、または実際に達成することが現実的に可能である最低限の基準を示したものと2つの意味が考えられる。2004年改定以降の監査基準は、後者の意味でベストプラクティスの言葉を用いて、上場会社の監査役が監査する上でどのような規模・種類の会社であっても達成すべき最低限の基準を示している。

会社法制定後、同法および同法施行規則との整合性を図るため、平成19年（2007年）に改定が行われた⁴⁰²。また、会社法上、大会社の取締役会に内部統制システムの構築が義務づけられ（会社法362条4項6号および5項）、前述したように監査役は取締役会が構築した内部統制システムの相当性を監査することになったことから、2007年改定と同時に、日本内部監査協会は、内部統制システムに係る監査の実施基準を策定・公表している。平成23年（2011年）改定では、平成22年（2010年）に日本監査役協会から公表された報告書⁴⁰³や、東京証券取引所が上場規程で上場会社に対して独立役員を1名以上選任することを要求し（上場規程436条の2）、また第三者割当を行う際には監査役に対して一定の意見表明を求めるようになったこと（上場規程402条の2第2項（1）b号）等を反映した改定となっている⁴⁰⁴。

そして、2014年の会社法改正と、2015年に公表されたコーポレートガバナンス・コードを反映させるため、2015年に監査基準の改定がなされた。監査基準は、2004年の改定以降、ベストプラクティスとしての側面が強くなっているが、監査規程を作成する利用者の利便性を高めるため、各規程に関して5つのレベルに区分し補足説明を新たに加えた⁴⁰⁵。5つのレベルの区分は、法定事項であるもの（レベル1）、不遵守があった場合には、善管注意義

ローチとは、監査人が、監査リスクを合理的に低い水準に抑えるために、固有リスクと統制リスクを暫定的に評価して発見リスクの水準を決定するとともに、監査上の重要性を勘案して監査計画を策定し、これに基づいて監査を実施しなければならないと明文化している。そして、監査リスクとは固有リスク、統制リスク、発見リスクを指す。

⁴⁰⁰ 尾崎・前掲（注397）131頁。

⁴⁰¹ 尾崎・前掲（注397）152頁。

⁴⁰² 大川・前掲（注398）37頁。

⁴⁰³ 日本監査役協会「有識者懇談会の答申に対する最終報告書」（2010）。

⁴⁰⁴ 平成23年監査役監査基準「監査役監査基準の改定について」における経緯と改定の趣旨の部分参照。

⁴⁰⁵ 平成27年監査役監査基準「監査役監査基準の改定について」における改定の趣旨の部分参照。

務違反となる蓋然性が相当程度あるもの（レベル 2）、不遵守が直ちに善管注意義務違反となるわけではないが、不遵守の態様によっては善管注意義務違反を問われることがあり得るもの（レベル 3）、努力義務事項、望ましい事項、行動規範ではあるがレベル 1～3 に該当しないもの（レベル 4）、レベル 1～4 に該当しないもの（レベル 5）としている。このように、監査役の善管注意義務違反の判断に関わる事項をレベル別に明示したことは、監査役の行為規範を考える上で重要な改定であるといえよう。その中でも、レベル 3 は監査役の態様によっては善管注意義務違反に問われるものとしており、具体的内容については裁判等を通じて今後議論されていくことになるだろう。

(b) 監査役監査基準の具体的内容の検討

現行の監査基準の具体的内容を検討していきたい。監査基準は全体で 61 条であり、章立てとしては全 11 章で構成されている。第 1 章は、本基準の目的が定めてあり、第 2 章は監査役の職責と心構え、第 3 章は監査役及び監査役会、第 4 章にコーポレートガバナンス・コードを踏まえた対応、第 5 章は監査役監査の環境整備、第 6 章は業務監査、第 7 章は会計監査、第 8 章は監査の方法等、第 9 章は会社の支配に関する基本方針等及び第三者割当、第 10 章は株主代表訴訟等への対応、第 11 章は監査の報告である。本稿では、監査役の業務監査に関する規程について、会社法の規定と比べて特徴的といえる点を取り上げ、比較・検討する。

まず、監査基準において、監査役は、取締役会と協働して監督機能の一翼を担い、株主の負託を受けた独立の機関として取締役の職務執行を監査しなければならないと規定されている（監査基準 2 条 1 項）。ここでいう監督とは、会社法上の監督概念よりも広義であり、取締役会と監査役が協働することを前提として、監査役による監査はこの広義の意味での監督概念に含まれるものとされている（監査基準 2 条 1 項補則）。これは、業務執行に対する一定の監督という観点からすれば、非業務執行取締役や監査役は、議決権の有無はあるものの実質的な差はなく、監査役も適法性監査の枠にとらわれることなく業務執行を監督する必要性を強調する考え方のように思われる⁴⁰⁶。また、監査基準は、会社法と比べてより具体的に常勤監査役と社外監査役の役割を明確に規定している。常勤監査役は、常勤者としての特性を踏まえて、監査の環境の整備や社内の情報の収集に積極的に努め、内部統制システムの構築・運用の

⁴⁰⁶ 武井一浩「非業務執行役員の役割と会社法」田中亘・中林真幸編『企業統治の法と経済』（有斐閣、2015 年）304～311 頁は、上記の考え方のように監査概念を理解することが、監査役会が会社法に設置されている説明として最も自然であると述べている。また、武井一浩「平成 27 年度監査役監査基準の改定について—平成 26 年会社法改正及びコーポレートガバナンス・コードへの対応—」月刊監査役 645 号（2015 年）19 頁は、2015 年の監査基準の改定において、監査役の監査概念を整理するに際し、2012 年に公表された監査役・監査役会の英文呼称の見直しにおける整理と軌を一にしていると述べている。

状況を日常的に監視し検証することが求められる（監査基準4条2項）。また、常勤監査役は、その職務の遂行上知り得た情報を、他の監査役と共有するよう努めることになる（監査基準4条3項）。他方、社外監査役は、監査体制の独立性および中立性を一層高めるため、会社法上その選任が義務付けられていることを自覚し、積極的に監査に必要な情報の入手に心掛け、得られた情報を他の監査役と共有することに努め、内部監査部門や会計監査人との情報の共有に努める必要がある（監査基準5条1項）。社外監査役は、独立性や選任された理由等を踏まえて中立の立場から、客観的に監査意見を表明することが期待されていることを認識し、代表取締役および取締役会に対して忌憚のない質問や意見を述べることを求められる（監査基準5条2項）。加えて、前述した独立役員に指定された社外監査役は、一般株主の利益ひいては会社の利益を踏まえた公平で公正な経営の意思決定のために行動することが期待されていることを認識し、一般株主の利益への配慮の観点から代表取締役および取締役会に対して意見を述べると規定する（監査基準5条4項）。監査基準を読んでいくと、監査役、特に社外監査役に対してその監査に関し業務執行からの独立性が強調されていることが分かる。これは、平成5年に社外監査役制度が導入されて以降、社外監査役の社外性の要件に関し、業務執行からの独立性が十分に考慮されていない⁴⁰⁷規定振り⁴⁰⁸もその遠因となっていると思われる⁴⁰⁹。しかし、監査基準においても、当該監査役の独立性については具体的な規程はなされておらず、その独立性については当該会社の判断に委ねている。

つぎに、監査役の業務監査に関する規程を検討していきたい。監査基準は、監査役の職務を規定する会社法381条1項の規定の内容をより具体化して明示する⁴¹⁰。監査役は、取締役の職務執行を監査するため、取締役会決議・その他取締役の意思決定の状況、取締役会の監督義務の履行状況および内部統制システムの構築・運用など⁴¹¹を監視・検証しなけ

⁴⁰⁷ 森本滋「社外監査役制度」民商法雑誌108巻4-5号（1993年）75~76頁は、平成5年（1993年）に社外監査役制度が導入された当時において、1993年改正商法における社外監査役の社外性の要件に関して、取締役と監査役の兼任禁止の趣旨の拡張規定として捉えた場合には一定の合理性が認められるものの、親会社の取締役または使用人が子会社の監査役を兼任することを禁止していないことから、一般株主保護の観点から、その独立性に疑問があることを指摘していた。

⁴⁰⁸ 1993年改正商法における、社外監査役とは、その就任の前5年間、会社または子会社の取締役または支配人その他の使用人でなかったものとされていた。これは2014年会社法改正まで修正されることはなかった。

⁴⁰⁹ 尾崎・前掲（注397）129頁は、現行会社法（執筆当時は2014年改正前会社法）の社外要件を充足する者であっても、実質的に経営者からの独立性が確保されていない者は本来的に監査役として不適任者であると指摘する。

⁴¹⁰ 大川博通「監査役監査基準の改定について」大川博通・尾崎安央・武井一浩編著『監査役監査基準の全面改定－監査役設置会社の新しい企業統治の方向性－』別冊商事法務277号（2004年）117頁の執筆当時は、2005年改正前商法274条1項の内容をより具体化して明示していると述べる。

⁴¹¹ その他に監査役監査基準では、会社法等の規定を参考に、子会社・重要な関連会社を有する会社の監査役は、連結経営の視点から、取締役の子会社等の管理に関する職務執行お

ればならない（監査基準 21 条 1 項、2 項 1 号 2 号、26 条）。ここでいう監視・検証の意味であるが、監視とは監査対象を同時・継続的に監視する行為であり⁴¹²、また検証とは監査対象を事後的に検証する行為を指す⁴¹³。特に注目すべきと思われる規程は、取締役の職務執行の内容を具体化した⁴¹⁴取締役会・取締役の意思決定および取締役会の監督義務の履行状況に関する監査に関する規程である。取締役会決議・その他取締役の意思決定の状況とは、具体的に、事実認識に重要かつ不注意な誤りがないこと、意思決定過程が合理的であること、意思決定内容が法令又は定款に違反していないこと、意思決定内容が通常の企業経営者として明らかに不合理ではないこと、意思決定が取締役の利益又は第三者の利益ではなく会社の利益を第一に考えてなされていることである（監査基準 22 条 1 項 1 号乃至 5 号）。監査基準では、取締役に対する経営判断原則を参考に⁴¹⁵、監査役は、取締役会および各取締役の意思決定が善管注意義務違反を構成するか否かを判断するのみで、適法性監査および妥当性監査という文言を用いた規程振りとしていない⁴¹⁶。上記のように、経営判断原則を参考にした規定振りではないものの、取締役会の監督義務の履行状況の監査（監査基準 23 条）についても、監査役は、取締役会の監督が善管注意義務違反を構成するか否かを判断する範囲でその合理性も検討することが求められていると解することができる。また、企業不祥事⁴¹⁷が発生した際には、監査役は、取締役等から直ちに報告を受け、必要に応じて調査委員会の設置を求め、そこでの取締役の対応等を監視し検証しなければならない（監査基準 27 条 1 項）。取締役の対応が独立性等の観点から適切でないと判断したならば外部の独立した弁護士等で構成された第三者委員会を設置するよう勧告し、または自ら立ち上げるなど適切な措置を講じなければならない（監査基準 27 条 2 項）。監査基準では、

よび子会社を含んだ内部統制システムを監視・検証し、企業集団全体における監査環境を整備しなければならない（監査基準 24 条 1 項、2 項）。また、監査役は、取締役が競業取引や利益相反取引等に関する義務に違反する事実がないかを監視・検証しなければならない（監査基準 26 条 1 項 1 号、2 号等）。

⁴¹² 大川・前掲（注 410）107 頁。

⁴¹³ 大川・前掲（注 410）107 頁。

⁴¹⁴ 大川・前掲（注 410）117 頁。

⁴¹⁵ 尾崎・前掲（注 397）138~139 頁。

⁴¹⁶ 尾崎安央・大川博通・諸石光熙・武井一浩「座談会 監査役監査基準の全面改定－監査役設置会社の新しい企業統治の方向性－」大川博通・尾崎安央・武井一浩編著『監査役監査基準の全面改定－監査役設置会社の新しい企業統治の方向性－』別冊商事法務 277 号（2004 年）13 頁[大川発言]において、上記のような規程振りとしたのは、妥当性監査を規程に含めた場合にどこまでが妥当性の範囲かという議論になってしまい、これを回避するためであると述べている。

⁴¹⁷ ここでの企業不祥事とは、監査基準 27 条 1 項において、法令または定款に違反する行為その他社会的非難を招く不正または不適切な行為であるとされ、この定義は日本弁護士連合会が策定した「企業不祥事における第三者委員会ガイドラインを参照しているとされる。武井一浩「平成 23 年改訂版 「監査役監査基準」「内部統制監査実施基準」の解説」日本監査役協会編『平成 23 年改定 監査役監査基準・内部統制監査基準－非業務執行役員としての監査役・監査委員の新たな指針－』別冊商事法務 360 号（2011 年）56 頁。

上記第三者委員会に監査役が委員に就任することが望ましいとも規定する（監査基準 27 条 3 項）。これは、会社役員が関与した企業不祥事における利益相反の懸念を解消するため第三者委員会を設置する実務の傾向を背景にして、平成 23 年（2011 年）の改定時に新たに設けられたものである⁴¹⁸。このように、監査基準は、これまでの商法改正における監査役の権限強化と歩調を合わせ、実務の要請を柔軟に受け入れながら改定していった。特に、2004 年改定を契機として、監査基準は、内部統制システムを利用したリスク・アプローチを中心とする組織的監査や取締役の職務執行を監査する上で経営判断原則を参考とする等、監査役が業務監査をする上で必要なものをより実体的な規範として提示している。

ところで、監査基準は、これまで見てきた業務監査に関する規程の多くで、取締役会その他取締役の職務執行について改善する点があった場合、監査役に対し助言または勧告することを義務付けている（監査基準 21 条 3 項、22 条 2 項、24 条 3 項 5 項、26 条 3 項）。業務監査基準（案）が公表された当時、制定法上、取締役会に対する意見陳述義務が監査役に課されておらず、取締役会に対する助言・勧告を監査役に義務付けること自体に意義があったといえる。現在、取締役会に対する意見陳述義務が法定されている（会社法 383 条 1 項）ことを踏まえると、ここでいう助言・勧告とは、会社法上の意見陳述義務と同義であると解すべきであろう。業務監査基準（案）が公表された当時の議論によると⁴¹⁹、助言・勧告を取締役の職務執行に対して是正・改善を図る行為と捉え、取締役の職務執行の内容ごとに助言・勧告のどちらに該当するかを検討する基準について学説上の対立があったようである⁴²⁰。助言と勧告の差異とは、語義からして取締役等に行動を促す程度の問題であり、取締役に対して改善等の行動を強く促す場合を勧告としてそれ以外を助言と解すべきであろう。取締役の職務執行といっても、その内容だけでは助言と勧告のどちらに振り分けることが適切か一概に決定することは困難であり、会社の規模、組織構造および財務状況など様々な要因によって左右される。そう解すると、問題の局面ごとに取締役の職務執行に対して助言と勧告のどちらか妥当かを監査役はその都度判断しなければならないと思われる。

⁴¹⁸ 武井・前掲（注 417）55 頁。

⁴¹⁹ 久保田音二郎「業務監査基準案について」月刊監査役 17 号（1970 年）5 頁。

⁴²⁰ 久保田・前掲（注 419）5 頁。たとえば、取締役の職務執行を妥当性に関わる事項と適法性に関わる事項に分類する見解、是正・改善の必要性の高さから分類する見解、取締役自身が即座に対処できる事項か否かで分類する見解、助言・勧告の意味を注意の程度で区別する見解が主張されていたようである。

(3) 監査役監査基準の法的意義の検討

監査基準の変遷および内容について検討してきたが、ここでは、監査基準がどのような法的意義を有しているか検討していきたい。策定主体である日本監査役協会は、監査役がその監査活動が監査基準に準拠していないとしても、直ちに法的責任が問われるものではないとする一方で、自社の監査規程として監査基準をそのまま採用した場合や参考にした場合には、その監査規程に従って監査を遂行する一定の義務が生じると述べている⁴²¹。これは、自社の監査規程にそのまま採用した場合など限定的な状況においては、監査基準が、監査役の任務懈怠責任を判断する際の基準として機能することを意味している。他方で、監査役が単に監査基準を採用することを認めることで責任が厳格化するとの危惧を前提に、監査基準を自社の監査規程にそのまま採用した会社の監査役が、採用しなかった会社の場合に比べて、その任務懈怠責任を認められやすくなってしまい、監査基準の普及を妨げる危険性があると指摘されている⁴²²。このような指摘はあるものの、学説上、これについて否定的な見解は少ないように思われる⁴²³。これは、多くの上場会社が監査基準を自社の監査規程にはほぼそのまま採用しており、デファクトスタンダードになっている点を挙げることができよう。そして、ジャスダックに上場していた会社の社外監査役の任務懈怠責任が問われた大阪地裁平成 25 年 12 月 26 日判決⁴²⁴において、裁判所は、当該社外監査役が「取締役に対して…代表取締役からの解職等を勧告したとしても、…取締役が、同勧告に従って行動した可能性はさほど高くなかったとはいえるものの、そのことは、監査役として、

⁴²¹ 平成 23 年監査役監査基準「監査役監査基準の改定について」における本基準の位置付けと対象会社についての部分を参照。

⁴²² 山田剛「判批」判例評論 692 号（2016 年）183 頁、松井秀樹「判批」金融商事判例 1439 号（2014 年）7 頁、松井秀樹「監査役監査基準、監査役監査規程と監査役の責任～注目される最近の 2 つの裁判例～」月刊監査役 627 号（2014 年）45 頁、松井隆幸「監査役の内制に係る義務に関する判例分析」鳥飼重和・町田祥弘編著『内部統制の法的責任に関する研究』（日本公認会計士協会出版局、2013 年）194 頁。おそらく同旨、満井美江「判批」金融商事判例 1464 号（2015 年）20 頁、伊藤靖史「判批」平成 26 年重要判例解説ジュリスト 1479 号（2015 年）102 頁。また、伊藤靖史「判批」私法判例リマークス 50 号（2015 年）93 頁において、監査基準は単なる行動指針であり、監査役と会社との間の任用契約の内容になるわけでもなく、監査役の法的義務の内容を構成するものでもない指摘する。このような指摘に対して、塩野隆史「セクレスト監査役責任追及訴訟（第 1 審）の検討」法律時報 86 卷 12 号（2014 年）137 頁は、監査基準が有している内部規範化して監査水準を向上させるという目的に反するとして批判する。

⁴²³ 柿崎環「判批」新・判例解説 Watch 商法 No.81（2015 年）3 頁、遠藤元一「セクレスト控訴審判決の検討—監査役の任務懈怠と責任制限契約—」商事法務 2078 号（2015 年）11 頁、塩野・前掲（注 420）137 頁、高橋均「判批」ジュリスト 1469 号（2014 年）104 頁、林孝宗「判解」新・判例解説編集委員会『新・判例解説 Watch 【2014 年 10 月】』（日本評論社、2014 年）141 頁。

⁴²⁴ 金融商事判例 1435 号（2014 年）32 頁以下。

監査役監査規程に明示されている職務をしない理由にはならない」と判示し、当該社外監査役の過失を認定し任務懈怠責任を認めている⁴²⁵。控訴審である大阪高裁平成 27 年 5 月 21 日判決⁴²⁶でも、原審の判断は維持されている。当該上場会社が監査規程を作成し、特に業務監査に関する部分は監査基準をほぼそのまま採用していたところから、上記のように法的義務が生じることに肯定的な見解からすれば、本判決は首肯できるものであろう⁴²⁷。

他方で、会社が作成した監査規程が監査基準の求めている内容でなかった場合にも、監査基準の内容を参考に監査役の任務懈怠を判断することは可能か問題となる。この問題を論じている見解は少ないが、会社が、監査基準が多くの子会社の監査規程に取り入れられ一般的に浸透している状況であれば裁判所の判断基準として機能し得ることを示唆する見解が存在する⁴²⁸。また、東証一部上場会社による有価証券報告書等の虚偽記載に対して、社外監査役の金融商品取引法上の責任が問われた東京地裁平成 25 年 10 月 15 日判決⁴²⁹において、裁判所は、「監査役による監査の指針としては、社団法人日本監査役協会が監査役監査基準を作成し、公表しており、同監査役監査基準は、法令そのものではないが、本件における…監査役としての注意義務の内容を検討するに当たって考慮すべきものと考えられる。」とし、さらに「監査役が行うべき監査内容に関して、平成 16 年監査基準及び平成 19 年監査基準は、いずれも業務監査として、監査役は、取締役の職務執行を監査するものとし、その職責を果たすため、監査役は、取締役会議その他における取締役の意思決定の状況並びに取締役会の監督業務の履行状況の監視及び検証…を掲げて」おり、当該社外監査役が行っていた業務監査は監査基準の内容と整合的で善管注意義務違反はないと判示する。本判決は、前述の大阪地裁平成 25 年 12 月 26 日判決と違って、当該会社の監査規程には触れず、監査基準の内容を当該監査役の過失の有無における判断基準として、会社が監査基準を自社の監査規程にそのまま取り込まなかった場合にも機能し得ることを示唆している⁴³⁰。

監査基準が、実際に達成することが現実的に可能である最低限の基準を示すという意図で策定され、多くの上場会社にとってデファクトスタンダードになっている現状を考えると、監査規程の作成について会社の裁量を妨げているとはいえ、監査役に過度の責任を課すことにもならない⁴³¹。また、監査基準が、裁判所の判断に利用される程度の実体的な規範性を備えているかも問題となり得るが、業務監査の部分に限ってみれば、利用に十分

⁴²⁵ ただし、本件では、当該監査役が責任限定契約を締結していたことから、重過失の有無も争点となったが、当該監査役の重過失は認められておらず、責任限定契約が適用されている。

⁴²⁶ 金融商事判例 1469 号（2015 年）16 頁以下。

⁴²⁷ 弥永真生「判批」ジュリスト 1484（2015 年）3 頁は、本判決の場合には一種の禁反言が働くとの見解を裁判所が採用したのではないかと指摘している。

⁴²⁸ 松井隆幸・前掲（注 422）194 頁。

⁴²⁹ LEX/DB 文献番号 25515853。

⁴³⁰ 林・前掲（注 369）884 頁。

⁴³¹ 林・前掲（注 369）884 頁。

値する規範性を有していると思われる⁴³²。このように解すると、監査基準を自社の監査規程に取り込まなかった場合にも、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問題ないように思われる⁴³³。監査役は、過失がないことを立証するため、自身が行う業務監査等が監査基準を逸脱していることについて正当であったことを裁判において具体的に説明しなければならないだろう⁴³⁴。

⁴³² 日本監査役協会は、監査役監査実施要領という、監査役が、監査基準に沿って業務監査等を行うための実施要領を公表している。裁判所は、監査基準に加えてこの実施要領も参考に判断することが求められるだろう。

⁴³³ 柿崎・前掲（注 423）3 頁は、少なくとも事前監査の一環としての取締役会における意見陳述義務を解釈する指針として、監査基準が拠り所となると解している。

⁴³⁴ 林・前掲（注 369）885 頁。

3. 小括

本節では、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。取締役は、会社法上、会社と委任関係にあることから、民法上の善管注意義務を負う。取締役の善管注意義務の内容として、取締役たる地位にある者に通常期待される程度の水準が求められている。ただし、取締役がその有する専門的知識を期待して選任された場合、その者の善管注意義務違反が問われる際には、通常取締役よりも善管注意義務の水準が高くなることも解されている。ところで、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关していえば、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るべきかが問うこととなる。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 は、前述し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。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。

そこで、監査役の任務懈怠責任と監査役監査基準との関係を参考に検討した。具体的には、監査役業務監査について、会社法との比較において、監査基準の内容と法的意義を中心に検討してきた。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の基準として機能するに至ったことを示した。監査基準は数次の改定を経ることで、監査役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ることで、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た。また、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、監査基準を会社の監査規程に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ように思われる。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くなるだろう。

監査基準が、裁判所の判断基準として実体的な規範性を有しているかということも問題

となるが、業務監査の部分のみに限れば、監査基準は十分利用するに値する規範性を有しているといえる。他方で、業務監査の部分以外でも、監査基準が裁判所の判断基準として十分な規範性を有しているかは検討課題である。今後は、裁判所の判断基準として監査基準がデファクトスタンダードといえるよう実体的な規範性を有するよう改定を加えていく必要があると思われる。このように監査基準が裁判所の判断基準として機能し始めているものの、監査基準の策定主体である日本監査役協会は公的な機関ではなく、その策定までの手続き等の適正性が必ずしも担保されてはいない。これを、法的にどのように担保していくかは、今後の課題であろう。ところで、監査基準を策定している日本監査役協会は、監査等委員会監査等基準を策定している。これまで検討した監査基準のように、大規模公開会社で普及すれば、今後監査等委員会の監査等委員である取締役が責任追求される場合には、この監査等委員会監査等基準が裁判所の判断基準として機能する可能性は高い。

この監査基準の議論を参考に、JCGC に当てはめてみると、現在のところ取締役（特に非業務執行取締役）に対して監督義務違反等が問われた際に、裁判所の判断基準として機能するような規程は JCGC にはほとんど存在しない。これは、監査基準が、会社法上の監査役職務権限を具体化し行為規範とする意図があるのとは対照的に、JCGC はプリンシプルベースを採用し、行為規範として必ずしも具体的なものを規定しえないことも関係しているだろう。また、JCGC は、第 2 章第 4 節で述べたように、その策定の趣旨からガバナンスの健全性を担保する規程をほとんど設けていないことも影響しているであろう。ただし、代表取締役等の業務執行者（JCGC でいうと経営陣および経営陣幹部など）が、経営判断に関わる過程で適切なリスクテイクを行うことに問題があった場合、独立社外取締役（会社法では社外取締役という）が十分な情報を入手した上で助言・監督を行わなかったことについて善管注意義務違反が問われる可能性も、事案によってはあるのかもしれない。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・コードも、徐々に具体的な行為規範を有していった過程で、取締役の監督義務違反を判断する基準に用いられるようになったことを考えると、JCGC にも徐々に具体的な行為規範と呼べる規程が置かれていく可能性は否定できない。第 3 章第 2 節のオーストラリアの議論を参考にすれば、内部統制・リスク管理システムの構築・運用の監督に関する規程に基づき、取締役の監督義務違反が問われることが想定される。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される場合には、監査基準のように、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であろう。

第4章 結び

本論文において、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ける、取締役の行為規範を明確にするため、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、イギリスを中心とする英連邦諸国の制度との比較法の手法によって、分析・検討を行った。

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。

具体的に見ていくと、第2章では、会社法など制定法とコーポレートガバナンスの内容

およびその関係性を検討してきた。イギリスおよびオーストラリアやシンガポールでは、制定法によって取締役会の設置を強制されることはなく、取締役会は会社定款に基づく任意組織であるとされている。そのため、制定法には取締役会に関する規定はほとんど存在せず、どのような組織にするかは定款に拠ることとなる。取締役会の権限に関していえば、各会社の定款に基づき株主から経営に関する権限が移譲され、その権限をさらに業務執行取締役に移譲することが一般的である。また、取締役も、制定法の法文に限っていえば、その役割に応じた義務が課せられているわけではなく、取締役一般の義務が定められているだけである。

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・コードを見ると、取締役会の内容を詳細に規定していることに加えて、各国の証券取引所の上場規則に採用されていることで、上場会社に対して実質的な強制力を有し、制定法で規定していない部分を補う機能を有していることが指摘できる。また、各国のコーポレートガバナンス・コードは、取締役会に関してアメリカのモニタリングモデルを参考に、業務執行の監督を中心とした組織として機能することを期待しているようである。しかしながら、アメリカも含めて、モニタリングモデルにおける業務執行の監督の意味は必ずしも明確なわけではなく、各国ごとに取締役会に期待する監督機能は異なるものである。

たとえば、イギリスでは、1992年にキャドベリー報告書が公表された当時、取締役会に期待されていたものは、上場会社における業務執行者による専断的行為の抑止であった。そのため、取締役会の構成員である非業務執行取締役には、独立した立場から業務執行者を牽制することが期待されていた。キャドベリー報告書が公表された時点では、非業務執行取締役の独立性の要件が明確化されていないなど、内容面で不十分なところも残っていた。その後、2000年代初頭のアメリカのエンロン事件を契機に、特に2003年のCCの改訂では取締役会による内部統制・リスク管理システムの構築・運用に対する監督が意識されることとなり、コーポレートガバナンス・コードの中にも内部統制・リスク管理システムに関する規程が盛り込まれるようになった。このように、イギリスでは、取締役会に期待される監督機能の中心は、業務執行の適法性の監督であったといえることができる。さらに、2008年の改訂以降、CCおよびUKCGCは、取締役に対してその独立性のみならず、会社の事業に関わる専門的知識や経験を求めてきている。取締役の専門性を求めるような規程振りからして、イギリスではモニタリングモデルにおける効率性に関するモニタリングも、意識されてきていることが見受けられる。

オーストラリアのコーポレートガバナンス・コードは、業務執行者による専断的行為の抑止というよりは、従業員の不正行為の抑止のために、内部統制・リスク管理システムの構築・運用に関する監督について、イギリスのコードと比較して詳細に規定している。1990年代、オーストラリアでは、キャドベリー報告書の公表と同時期にボッシュ委員会による「会社の実務と慣行」を公表し、イギリスと同様に、取締役会についてモニタリングモデルを採用している。「会社の実務と慣行」の公表以降も、2000年代の上場会社の不祥事のほ

とんどが、内部統制・リスク管理システムの不備が原因とするものであった。そのため、現在の ASX が公表するガバナンス原則は、取締役会が内部統制・リスク管理システムをどのように構築・監督していくかに焦点が当てられている。

他方で、シンガポールのコーポレートガバナンス・コードは、イギリスとオーストラリアのそれとは異なる方向に進んでいるといえる。シンガポールでは、アジア経済危機を契機に、2000年代に入ってコーポレートガバナンス・コードを公表した。シンガポールは、上場会社の不祥事を契機としてコーポレートガバナンス・コードを策定したわけではなく、当初からシンガポール証券市場の発展と、それに伴い外国人機関投資家の理解を得やすいガバナンス・システムへ上場会社を誘導することを目的としていた。当初は、イギリスのコーポレートガバナンス・コードを参照していたものの、徐々にシンガポールの上場会社に特有の実質的支配株主による業務執行に対する過度の影響力の行使を抑止することに、コードの内容が修正されてきている。そのため、取締役会に対しても、実質的支配株主が業務執行に過度の影響力を及ぼさないよう監督・調整することが期待されている。

我が国では、従来、大規模公開会社の多くは監査役会設置会社であった。そこにおける取締役会は、重要な業務執行の決定と、経営の妥当性の判断も含めた監督を行ってきた。また、実態として、我が国の取締役会の構成員の多くが従業員出身者であったことから、代表取締役の影響力の下にあることで取締役会の形骸化も問題となっていた。その後、1990年代の大和銀行事件を契機に、内部統制・リスク管理システムを中心に、上場会社のコーポレートガバナンスに関する議論が活発した。ただし、2000年以前の我が国のコーポレートガバナンスの議論および商法改正は、監査役の権限強化の方向に進み、取締役会改革の方向には向かってはいなかった。

しかしながら、2000年以降、我が国の経済状況および上場会社の世界市場への展開を受けて、アメリカ型のガバナンスモデルを導入する機運が高まり、2002年の商法改正によって、アメリカのガバナンス・システムを参考とする委員会等設置会社が創設された。委員会等設置会社の取締役会には、モニタリングモデルの中でも効率性に関するモニタリングが期待されており、監査役会設置会社の取締役会に期待されるものとは異なるものである。また、委員会等設置会社における社外取締役の役割も、取締役会の監督機能を高めるものとして期待されているといっても、明確なものではなかった。2014年の会社法改正では、委員会等設置会社を指名委員会等設置会社として存置しつつ、委員会等設置会社を見直した監査等委員会設置会社を創設し、監査役会設置会社についても、社外取締役の導入を推奨する規定を追加している。この監査等委員会設置会社は、会社法上、代表取締役に対して重要な業務執行の決定をどこまで委任するかが、会社の裁量に任されている。そのため、監査等委員会設置会社（および指名委員会等設置会社）の取締役会にモニタリングモデル（特に効率性に関するモニタリング）を期待するとしても、十分機能するかは会社の裁量に委ねられるという制度的な問題が残されることとなった。本論文で指摘したように、会社の機関構造の違いによって、社外取締役に期待される役割も違うものとなるはずである

が、現在のところその関係性は十分には明確にされていない。

ところで、我が国のコーポレートガバナンス・コードを見ると、JCGC は、会社法上の社外取締役（JCGC でいうと独立社外取締役）の員数の引き上げなどをその規程に含めていることから、イギリスなどと同様に、コーポレートガバナンス・コードは制定法では不十分であると思われる部分を補うものとして機能している。ただし、我が国の会社法には取締役会の決議事項等を含めてガバナンスに関する規定が詳細に設けられており、会社法とコーポレートガバナンス・コードの関係は、本論で検討した英連邦諸国と同様ということとはできない。そのためもあってか、JCGC には、ガバナンスの健全性を担保する内容がほとんど盛り込まれておらず、JCGC の特徴となっているいえるだろう。JCGC は、取締役会に対してモニタリングモデルでいえば効率性に関するモニタリングを期待している。しかし、イギリスなどのコーポレートガバナンス・コードにあるような、業務執行者と取締役会議長の分離に関して言及がないなど、効率性に関するモニタリングを重視するならば必要といえる規程が含まれていない。もちろん、我が国の上場会社の実情を考慮したものであると思われるが、上記のような取締役会の独立性を高める規程を追加することは、やはり必要であろう。

第 3 章では、コーポレートガバナンス・コードとの関係から取締役の監督義務を検討した。本論文で検討したイギリス法を中心に英連邦諸国では、取締役の監督義務は注意義務の問題として論じられてきた。イギリスとオーストラリアでは、裁判所がコーポレートガバナンス・コードを取締役の監督義務違反の判断基準として参考としていると思われる事案が現れている。特にオーストラリアでは、大規模公開会社において内部統制・リスク管理システムの構築・運用の不備によって経営破綻等に至った場合に、非業務執行取締役や取締役会議長について監督義務違反が問われる事案が多い。このような事案が多いことの遠因には、大規模公開会社において、取締役の監督義務違反を判断する際に、内部統制・リスク管理システムの構築・運用の不備が原因であることは、原告側にとって立証しやすいこともあるだろう。他方で、効率性に関するモニタリングについて、取締役の監督義務の違反があっても、それによる損害を立証することは、非常に難しい場合が多いように思われる。

また、本論文で検討したイギリスとシンガポールでは、取締役の注意義務違反の判断基準として、取締役は当該会社における職務を遂行する者に合理的に期待される一般的知識・技量・経験（客観的基準）と、当該取締役が有している知識・技量・経験（主観的基準）によって職務を遂行したか否かを判断する、二重の基準を制定法において採用している。イギリス法では、取締役の注意義務違反を問う場合、当初裁判所が採用していた主観的基準では取締役の責任を減じてしまうことから、裁判所は、客観的基準の方向に移行していったという歴史的経緯があった。しかし、現在、特にイギリスでは、上場会社の非業務執行取締役の監督義務違反を判断する際に、当該取締役が有する専門的知識や経験が通常期待されている取締役としての水準を超えていた場合には、主観的基準によって客観的

基準よりも重い責任を課す裁判例が現れている。このような状況を踏まえ、イギリスのコーポレートガバナンス・コードが時代を経るごとに取締役徐々に専門性を求めていることや、裁判所の判断にコーポレートガバナンス・コードの内容が影響を与えることを併せて考慮すると、取締役に対して従来よりも重い責任が課される可能性が高まっている。

他方、我が国において、取締役の監督義務違反を判断する際のコーポレートガバナンス・コードが利用される可能性を考えると、前述したように、現時点では取締役（特に非業務執行取締役）に対して監督義務違反等が問われた際に、裁判所の判断基準として機能するような規程は JCGC にほとんど存在しない。その理由として、会社法にガバナンスに関する規定を詳細に定めていることと、監査役監査基準のように、JCGC が会社法上の取締役の職務権限を具体化し行為規範とするような意図を有していないことが影響しているといえるだろう。また、JCGC は効率性に関するモニタリングを取締役に期待しているが、これについて監督義務違反を認めることは、英連邦諸国の場合と同様に困難であろうと思われる。

しかし、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・コードが、徐々に具体的な行為規範となる規程を具備していったら、取締役の監督義務違反についての判断基準となったことからすると、我が国の JCGC にも徐々に具体的な行為規範と呼べる規程が定められていく可能性はあろう。その際にまず想定されるのは、オーストラリアの議論を参考にすれば、内部統制・リスク管理システムの構築・運用の監督に関する規程となるだろう。具体的には、内部統制システムの構築・運用に関して、主に非業務執行取締役がどのような行動を取らなければならないかについて規定する必要がある。また、判断基準として利用できるようになった暁には、我が国で監査役の任務懈怠責任が問われた裁判例において監査役監査基準が利用されたときのように、取締役は裁判において、自身が行った行為がコーポレートガバナンス・コードの規程から逸脱していた場合には、そのことの合理的な説明を求められることになるであろう。

本論文では、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については検討していない。また、前述したように、本論文で明らかにした部分では、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考えている。

参考文献

- 相澤哲編『一問一答 新・会社法』(商事法務、2006年)
- 安達精司「最善慣行規範に対する英国企業の対応とロンドン証券取引所の姿勢」日本コーポレート・ガバナンス・フォーラム編『コーポレート・ガバナンスー英国の企業改革ー』(商事法務研究会、2001年)
- 安部悦生「イギリスにおける機関投資家とコーポレート・ガバナンスー機関投資家がコーポレート・ガバナンスに与える影響ー」明大経営論集 54 卷 2 号 (2006年)
- Ewing-Chow Micheal「シンガポールにおける代表訴訟ーその現状と展望」国際民商事法センター監修『アジアにおける株主代表訴訟制度の実情と株主保護』(商事法務、2010年)
- 石山卓磨「英国会社法における取締役の義務規定の改革ー取締役の注意、技量、勤勉義務を中心にしてー」石山卓磨・上村達男・尾崎安央・川島いづみ編『酒巻俊雄先生古稀記念論文集 21 世紀の企業法制』(商事法務、2003年)
- 一ノ澤直人「英国における非業務執行取締役の「独立性」の再考ー金融危機以後の議論の経緯を踏まえてー」西南学院大学法学論集 45 卷 3・4 合併号 (2013年)
- 一ノ澤直人「英国における社外取締役の規整の展開ーヒッグス報告による影響の検討を中心としてー」山口経済学雑誌 52 卷 3 号 (2004年)
- 一ノ澤直人「イギリスにおける非業務執行取締役の検討 (一)」山口経済学雑誌 46 卷 5 号 (1998年)
- 伊藤靖史「判批」平成 26 年重要判例解説ジュリスト 1479 号 (2015年)
- 伊藤靖史「判批」私法判例リマックス 50 号 (2015年)
- 伊藤靖史『経営者の報酬の法的規律』(有斐閣、2013年)
- 稲葉威雄「平成 26 年会社法改正を考える」法律時報 86 卷 11 号 (2014年)
- 稲葉威雄『改正会社法』(金融財政事情研究会、1982年)
- 岩原紳作「監査役制度の見直し」岩原紳作『会社法論集』(商事法務、2016年)
- 岩原紳作編『会社法コンメンタール 9 機関 (3)』(商事法務、2014年)
- 吳曉青「独立取締役とコーポレート・ガバナンス」一橋法学 10 卷 2 号 (2011年)
- 上田純子『英連邦会社法発展史論』(信山社、2005年)
- 上田谷恒久「イギリス新会社法におけるコーポレート・ガバナンス規律」武蔵野大学政治

経済研究所年報 3 号 (2011 年)

内田ふじ子「シンガポールの証券市場の歴史」証券経済研究 14 号 (1998 年)

梅本剛正『現代の証券市場と規制』(商事法務、2005 年)

梅本剛正「オーストラリア証券取引所 (ASX) の株式会社化」甲南法学 40 卷 1・2 号 (1999 年)

浦出隆行「拡大するシンガポールのプライベートバンキング市場」資本市場クォーターリー冬号 (2006 年)

江頭憲治郎「コーポレート・ガバナンスの目的と手法」早稲田法学 92 卷 1 号 (2016 年)

江頭憲治郎『株式会社法 第 6 版』(有斐閣、2015 年)

江頭憲治郎「日本の公開会社における取締役の義務」江頭憲治郎『会社法の基本問題』(有斐閣、2011 年)

遠藤元一「セクレト控訴審判決の検討ー監査役の任務懈怠と責任制限契約ー」商事法務 2078 号 (2015 号)

遠藤美光「取締役の監視義務と内部統制に関する覚書ー社外取締役義務化論に関連してー」千葉大学人文社会科学研究科プロジェクト報告書 201 集 (2012 年)

王東明「中国の株式市場の機能について」証券レポート 1612 号 (2002 年)

大川博通「監査役監査基準改定について」大川博通・尾崎安央・武井一浩編著『内部統制の実務と監査役監査ー内部統制法制を踏まえた新たな企業統治と監査役監査の方向性ー』別冊商事法務 307 号 (2007 年)

大川博通「監査役監査基準の改定について」大川博通・尾崎安央・武井一浩編著『監査役監査基準の全面改定ー監査役設置会社の新しい企業統治の方向性ー』別冊商事法務 277 号 (2004 年)

大久保拓也「イギリスの上場会社における取締役の報酬規制と実務の対応」酒巻俊雄・志村治美編『中村一彦先生古稀記念 現代企業法の理論と課題』(信山社、2002 年)

大久保拓也「イギリス法における取締役の報酬規制」日本大学大学院研究年報 29 号 (1999 年)

大阪弁護士会・日本公認会計士協会近畿会編『社外監査役の理論と実務』(商事法務、2012 年)

大崎貞和「英国における機関投資家と上場企業のエンゲージメント (対話)」資本市場研究会編『企業法制の将来展望 2014 年度版』(資本市場研究会、2013 年)

大杉謙一「日本型取締役会の形成と課題」宍戸善一・後藤元編『コーポレート・ガバナンス改革の提言ー企業価値向上と経済活性化への道筋』(商事法務、2016 年)

大杉謙一「取締役会の法定決議事項 (専決事項)ーコーポレートガバナンス・コードを踏まえてー」丸山秀平・中島弘雅・南保勝美・福島洋尚編『企業法学の論理と体系ー永井和之先生古稀記念論文集』(中央経済社、2016 年)

大杉謙一「コーポレート・ガバナンスと日本経済ーモニタリング・モデル、金融危機、日

本的経営～」金融研究 32 卷 4 号 (2013 年)

大杉謙一「取締役会の監督強化」商事法務 1941 号 (2011 年)

大杉謙一「監査役制度改造論」商事法務 1796 号 (2007 年)

大隅健一郎・大森忠夫『逐条改正会社法解説』(有斐閣、1951 年)

大住達雄校閲・監査役センター事務局「業務監査基準(案)の解説」月刊監査役 11 号 (1970 年)

大塚章男「コーポレート・ガバナンスにおける今日的課題－権限集中と利益調整原理－」筑波ロー・ジャーナル 10 号 (2011 年)

岡咲恕一『新会社法と施行法』(学陽書房、1951 年)

尾崎安央「監査役監査基準の改定」大川博通・尾崎安央・武井一浩編著『監査役監査基準の全面改定－監査役設置会社の新しい企業統治の方向性－』別冊商事法務 277 号(2004 年)

尾崎安央・大川博通・諸石光熙・武井一浩「座談会 監査役監査基準の全面改定－監査役設置会社の新しい企業統治の方向性－」大川博通・尾崎安央・武井一浩編著『監査役監査基準の全面改定－監査役設置会社の新しい企業統治の方向性－』別冊商事法務 277 号(2004 年)

落合誠一編『会社法コンメンタール第 8 巻 機関 (2)』(商事法務、2009 年)

落合誠一「独立取締役の意義」新堂幸司・山下友信編『会社法と商事法務』(商事法務、2008 年)

温笑侗「アメリカ証券取引所のコーポレート・ガバナンス規制」ソフトロー研究 20 号 (2012 年)

柿崎環「判批」新・判例解説 Watch 商法 No.81 (2015 年)

片木晴彦「監査役制度の行方〔二・完〕」民商法雑誌 120 卷 3 号 (1999 年)

加藤良三「コーポレート・ガバナンスと機関投資家の役割 (1)－豪・英・日会社法を中心に－」関東学院法学 11 卷 (2000 年)

加納寛之『オーストラリア会社法概説』(信山社、2014 年)

加美和照『会社取締役法制度研究』(中央大学出版部、2000 年)

川内克忠「イギリスにおける機関投資家とコーポレート・ガバナンス」『英米会社法とコーポレート・ガバナンスの課題』(成文堂、2009 年)

川内克忠「コーポレート・ガバナンスにおける機関投資家の役割」日本コーポレート・ガバナンス・フォーラム編『コーポレート・ガバナンス－英国の企業改革－』(商事法務研究会、2001 年)

川口幸美『社外取締役とコーポレート・ガバナンス』(弘文堂、2004 年)

川島いづみ「コーポレートガバナンス・コードとイギリス会社法」鳥山恭一・中村信男・高田晴仁編『岸田雅雄先生古稀記念論文集 現代商事法の諸問題』(成文堂、2016 年)

川島いづみ「イギリス会社法における取締役の注意義務」比較法学 41 卷 1 号 (2007 年)

川島いづみ「英国における内部統制システムー最近の動向と法的課題ー」月刊監査役 474号 (2003年)

河村賢治「英国公開会社における取締役会の機能ー統合コード (The Combined Code) を中心にー」早稲田法学 76巻2号 (2000年)

川濱昇「取締役会の監督機能」森本滋・川濱昇・前田雅弘編『企業の健全性確保と取締役の責任』(有斐閣、1997年)

神崎克郎「会社の法令遵守と取締役の責任」法曹時報 34巻4号 (1982年)

神田秀樹『会社法 第16版』(弘文堂、2014年)

来住野究「取締役の多様化をめぐる諸問題」法学研究 89巻1号 (2016年)

菊田秀雄「EUにおける取締役報酬規制をめぐる近時の動向ーEU およびイギリスにおける展開を中心にー」駿河台法学 22巻1号 (2008年)

北沢正啓「監査役会の法定」民商法雑誌 108巻4-5号 (1993年)

北村雅史「イギリスにおけるコーポレート・ガバナンス」ジュリスト 1050号 (1994年)

久保田音二郎「業務監査基準案について」月刊監査役 17号 (1970年)

倉沢康一郎「第八章 監査機構」竹内昭夫・龍田節編『現代企業法講座 3ー企業運営』(東京大学出版会、1985年)

栗山徳子「オーストラリア・カナダにおける会社法統一運動」立正法学 2巻2号 (1968年)

黒木松男「翻訳 英国コーポレート・ガバナンス・コード」創価法学 46巻1号 (2016年)

小島美奈子「コーポレート・ガバナンスにおける監査役制度の強化」小林秀之＝高橋均『コーポレート・ガバナンスにおけるソフトローの役割』(中央経済社、2013年)

後藤元「社外取締役・独立取締役はどのような役割を期待されているのか？」宍戸善一・後藤元編『コーポレート・ガバナンス改革の提言ー企業価値向上・経済活性化への道筋』(商事法務、2016年)

後藤元「平成26年改正の概要(総論)」神田秀樹編『論点詳解 平成26年改正会社法』(商事法務、2015年)

小林襄治「機関投資家、投資顧問、株式売買システム」ロンドン資本市場研究会編『機関投資家と証券市場』(日本証券経済研究所、1997年)

コーポレートガバナンス・コードの策定に関する有識者会議「コーポレートガバナンス・コード原案」(2015年)

斉藤美彦『イギリスの貯蓄金融機関と機関投資家』(日本経済評論社、1999年)

サイモン・レアマウント「国際的な機関投資家と英国のコーポレート・ガバナンス」日本コーポレート・ガバナンス・フォーラム編『コーポレート・ガバナンスー英国の企業改革ー』(商事法務研究会、2001年)

坂本三郎編『一問一答 平成26年改正会社法 [第2版]』(商事法務、2015年)

塩野隆史「セイクレスト監査役責任追及訴訟(第1審)の検討」法律時報 86巻12号 (2014年)

宋戸善一「モニタリング・ボード再考ー内部ガバナンスと外部ガバナンスの補完性の観点からー」黒沼悦郎・藤田友敬編『江頭憲治郎先生古稀記念 企業法の進路』(有斐閣、2017年)

始関正光編『Q & A 平成 14 年改正商法』(商事法務、2003 年)

鈴木竹雄・石井照久『改正株式会社法解説』(日本評論社、1950 年)

スティーブン・ボトムリー(翻訳:伊藤壽英)「企業の不正行為に対する法規制ーオーストラリアにおけるアプローチと問題点」丸山秀平編『企業の活動に関する法規制:日本比較法研究所第 5 回シンポジウム講演録』(日本比較法研究所、2011 年)

J・チャーカム / A・シンプソン(奥村有敬[訳])『株主の力と責任「英国流コーポレートガバナンス」を問う』(日本経済新聞社、2001 年)

酒巻俊雄「業務執行機関の権限」竹内昭夫・龍田節編『現代企業法講座第 3 巻 企業運営』(東京大学出版会、1985 年)

酒巻俊雄「英連邦諸国の会社法(23)」国際商事法務 7 巻 6 号(1979 年)

酒巻俊雄「英連邦諸国の会社法(1)」国際商事法務 3 巻(1975 年)

酒巻俊雄「株式会社の本質観と会社法理ーイギリス法とアメリカ法ー」星川長七先生還暦記念論集刊行会編『星川長七先生還暦記念 英米会社法の論理と課題』(日本評論社、1972 年)

酒巻俊雄「オーストラリアの会社法(12)」海外商事法務 105 号(1971 年)

酒巻俊雄「オーストラリア会社法(1)」海外商事法務 94 号(1970 年)

証券取引法国際部会編『コーポレート・ガバナンスーアメリカ法律協会「コーポレート・ガバナンスの原理:分析と勧告」の研究ー』(日本証券経済研究所、1994 年)

佐藤敏明『監査役制度の形成と展望ー大規模公開会社における監査役監査の課題ー』(成文堂、2010 年)

関孝哉『コーポレート・ガバナンスとアカウントビリティ論』(商事法務、2008 年)

関孝哉「英国における非業務執行取締役の役割と監査委員会の機能ージョナサン・チャーカム氏に聞くー」商事法務 1667 号(2003 年)

高橋均「判批」ジュリスト 1469 号(2014 年)

武井一浩「攻めのガバナンス実現に向けた上場企業法制」商事法務 2103 号(2016 年)

武井一浩「非業務執行役員の役割と会社法」田中亘・中林真幸編『企業統治の法と経済』(有斐閣、2015 年)

武井一浩「平成 27 年度監査役監査基準の改定についてー平成 26 年会社法改正及びコーポレートガバナンス・コードへの対応ー」月刊監査役 645 号(2015 年)

武井一浩「平成 23 年改訂版 「監査役監査基準」「内部統制監査実施基準」の解説」日本監査役協会編『平成 23 年改定 監査役監査基準・内部統制監査基準ー非業務執行役員としての監査役・監査委員の新たな指針ー』別冊商事法務 360 号(2011 年)

田邊真敏「比較定款論—英国・ドイツ・オランダ—(1)」修道法学 32 卷 2 号 (2010 年)
ダン・W・プチニャック、ルー・ルー・ラン (翻訳 渡邊彰子)「シンガポールにおける独立
取締役—コンプライ・オア・エクスプレイン・コードの難問」国際民商事法センター監修
／アジア・太平洋会社情報提供制度研究会編『アジア地域における会社情報提供制度の実
情と課題』(商事法務、2016 年)
東京証券取引所「コーポレート・ガバナンス白書」(2015 年)
東京証券取引所『コーポレート・ガバナンス白書 2013』(2013 年)
鳥羽至英『財務諸表監査 理論と制度 (基礎編)』(国元書房、2009 年)
中川照行「「2010 年規範」と「監督規範」による英国の新しいガバナンス構造」経営戦略研
究 5 号 (2011 年)
中島史雄「公開会社における経営機構の法と現実」石山卓磨・上村達男編『酒巻俊雄先生
還暦記念 公開会社と閉鎖会社の法理』(商事法務研究会、1992 年)
中村みゆき『政府系ファンドの投資戦略と投資家動向—シンガポールにおける事例研究—』
(税務経理協会、2013 年)
中村信男・上田亮子「イギリスのコーポレート・ガバナンスに関する改正統合規範 (2003
年 7 月)」比較法学 38 卷 2 号 (2005 年)
中村康江「英国における取締役の資格剥奪 (2・完)」立命館法学 277 号 (2001 年)
中村康江「英国における取締役の資格剥奪(1)」立命館法学 273 号 (2000 年)
中東正文・松井秀征『会社法の選択—新しい社会の会社法を求めて』(商事法務、2010 年)
中東正文「第 7 章 GHQ 相手の健闘の成果—昭和 25 年・26 年の改正—」浜田道代編『北
澤正啓先生古稀祝賀論文集 日本会社立法の歴史的展開』(商事法務研究会、1999 年)
浪川正巳「オーストラリア会社法における取締役の地位と権限」愛知学院大学法学研究 40
卷 3 号 (1999 年)
浪川正巳「オーストラリアにおける統一法典化運動」愛知学院大学法学研究 19 卷 2 号 (1966
年)
西村閑也監訳『ウィルソン委員会報告』(日本証券経済研究所、1982 年)
日本監査役協会「有識者懇談会の答申に対する最終報告書」(2010)
日本監査役協会編『日本監査役協会三十年』(日本監査役協会、2004 年)
「日本再興戦略 改訂 2014—未来への挑戦—」(2014 年)
日本取締役協会「上場企業のコーポレート・ガバナンス調査」(2016 年)
糠谷英輝「アジア株式市場のいま 第 11 回オセアニア」月刊資本市場 (2011 年)
糠谷英輝・亀井純野「アジア株式市場のいま-第 2 回 シンガポールの株式市場」月刊資本
市場 289 号 (2009 年)
野田博「社外取締役」鳥山恭一・福島洋尚編『平成 26 年会社法改正の分析と展望』金融商
事判例 1461 号 (2015 年)
野田博「社外取締役についての規律と「遵守するか、または説明せよ」原則—コーポレー

ト・ガバナンスにおける規制の一断面-」出口正義・吉本健一・中島弘雅・田邊宏康編『青竹正一先生古稀記念 企業法の現在』(信山社、2014年)

野村修也「内部統制への企業の対応と責任」企業会計 58 卷 5 号 (2006年)

林孝宗「オーストラリア法における会計監査人の責任とエンフォースメントーオーストラリア証券投資委員会との関係を中心に-」月刊監査研究 518 号 (2017年)

林孝宗「判解」新・判例解説編集委員会『新・判例解説 Watch 【2014年10月】』(日本評論社、2014年)

林孝宗「オーストラリアにおける上場会社のガバナンスーオーストラリア証券投資委員会による監督を中心に-」企業と法創造 9 卷 1 号(2012年)

別冊商事法務編集部編「改正会社法下における取締役会の運営実態-平成 26 年改正を受けて-」別冊商事法務 415 号 (2016年)

藤原俊雄『コーポレート・ガバナンスー課題と展望』(成文堂、2013年)

法制審議会会社法制部会「部会資料 9 企業統治の在り方に関する論点の検討(1)」(2011年)

法務省民事局参事官室『会社法制の現代化に関する要綱試案補足説明』別冊商事法務 271 号 (2004年)

法務省民事局参事官室編『一問一答 平成 5 年改正商法』(商事法務研究会、1993年)

本間美奈子「イギリス会社法上の株式会社運営機構とその課題 (一)ーキャドベリー報告書の検討を通じて-」早大法研論集 75 号 (1995年)

マイルズ・L・メイス(道明義弘[訳])『アメリカの取締役ー神話と現実-』(文眞堂、1991年)

前田雅広「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)

増田友樹「なぜ、どのようにして、アメリカでモニタリング・モデルの普及が促されてきたのか？」同志社法学 67 卷 3 号 (2015年)

松井隆幸「監査役の内統制に係る義務に関する判例分析」鳥飼重和・町田祥弘編著『内統制の法的責任に関する研究』(日本公認会計士協会出版局、2013年)

松井秀樹「判批」金融商事判例 1439 号 (2014年)

松井秀樹「監査役監査基準、監査役監査規程と監査役の責任~注目される最近の 2 つの裁判例~」月刊監査役 627 号 (2014年)

三浦明子「シンガポールの国際金融センター化ー証券業改革を中心に」アジア研究 42 卷 4 号 (1996年)

満井美江「判批」金融商事判例 1464 号 (2015年)

南健吾「企業不祥事と取締役の民事責任 (5・完)」北大法学論集 62 卷 4 号 (2011年)

三和裕美子「機関投資家のコーポレート・ガバナンスにおける意識と役割ーイギリスにお

ける株主議決権行使の現状」日本大学経済科学研究所紀要 28 号 (1999 年)
村田大学「アメリカの取締役会会長の独立性を巡る改革の推移と現状」創価大学大学院紀要 36 集 (2014 年)
森本滋「取締役会のあり方とコーポレートガバナンス・コード」商事法務 2087 号 (2015 年)
森本滋「社外監査役制度」民商法雑誌 108 巻 4-5 号 (1993 年)
森本滋『EC 会社法の形成と展開』(商事法務研究会、1984 年)
安本政恵「アメリカとイギリスにおけるコーポレートガバナンス制度に関する一考察(一) —ステークホルダーの利益保護という視点から—」広島法学 33 巻 2 号 (2009 年)
安田信之「パン・エル社事件と新シンガポール証券業法」証券研究 82 巻 (1988 年)

山崎雅教「英国におけるコーポレート・ガバナンスと取締役の報酬開示規制について—コーポレート・ガバナンス改革のための各報告書を中心として—」大東文化大学経営論集 11 号 (2006 年)
油布志行「コーポレートガバナンス・コードについて」商事法務 2068 号 (2015 年)
弥永真生「判批」ジュリスト 1484 (2015 年)
山田剛「判批」判例評論 692 号 (2016 年)
山田泰弘「判批」月刊監査役 570 号 (2010 年)
油布志行・渡邊浩司・高田洋輔・浜田宰「コーポレートガバナンス・コード原案」の解説〔IV〕商事法務 2065 号 (2015 年)
油布志行・渡邊浩司・高田洋輔・中野常道「コーポレートガバナンス・コード原案」の解説〔III〕商事法務 2064 号 (2015 年)
吉原久仁夫「シンガポール工業化における外資系企業と民族系企業」東南アジア研究 13 巻 2 号 (1975 年)
李智基「オーストラリア会社法における支払不能取引における裁判例」鈴鹿短期大学紀要 32 号 (2012 年)
和田宗久「アメリカ会社法における役員 (officer) 制度—その概念と職責—」早稲田法学会誌 (2003 年)

Adrian Walters & Malcom. Davies-White QC, *Directors' Disqualification & Insolvency Restrictions* 2nd revised, (Sweet & Maxell, 2005)

Alan Dignam, *Capturing corporate governance: The end of the UK self-regulating system*, (2007), 4 (1) IJDG 24

Andrew Hicks & S.H. Goo, *Cases & Materials on Company Law* 5th ed, (Oxford University Press, 2004)

Andrew Hicks & S.H. Goo, *Cases & Materials on Company Law 6th Edition*, (Oxford University Press, 2008)

Andrew Hicks, *Directors' liability for management errors*, (1994) 110 LQR 390

Angelo Vejanovski & Albie Brooks & Judy Oliver, *Independent directors and Australian's corporate governance model: A survey of independent director's views*, (2009), 24 AJCL 33

Angus Young JP, *Regulating non-executive directors in Australia: a socio-legal approach*, (2008) 29 Co. Law 323

Anil Harogan, *Director's and officer's dereliction of duties and disqualifications: an analysis of James Hardie*, (2010) 31 Co. Law 255

Arad Reisberg, *The notion of Stewardship from a company law perspective*, (2011), 18 (2) JFC 126

A. J. Boyle, *Company Law and the Non-Executive Director – The USA and Britain Compared*, (1978), 27 I.C.L.Q 487

Bernard Mees & Ian M Ramsay, *Corporate Regulators in Australia (1961-2000): From Companies' Registrars to the Australian Securities and Investments Commission*, Research Report, Centre for Corporate and Securities Regulation Melbourne Law School the University of Melbourne, (2008)

Brenda Hannigan, *Company Law 3rd ed*, (Oxford University Press, 2012)

Brian R. Cheffins, *The Rise of Corporate Governance in the U.K.: When and Why*, (2015), ECGI Working Paper Series in Law

Brian R. Cheffins, *Fair Shares: Company Law: Theory, Structure, and Operation*, (Oxford University Press (U.K.), 1997)

Business Council Australia, *Corporate Practices and Conduct 3rd edition*, (1995)

Business Council Australia, *Corporate Practices and Conduct 2nd edition*, (1993)

Business Council Australia, *Corporate Practices and Conduct*, (1991)

C. A. Riley, *The company director's duty of care and skill: the case for an onerous but subjective standard*, (1999), 62 MLR 697

Committee to Review the functioning of Financial Institutions, *Report of the Committee to Review the Functioning of Financial Institutions*, (HMSO, 1980)

Corporate Governance Council, *Response to Consultation Feedback on Proposed Revisions to the Code of Corporate Governance*, (2011)

Curtis J. Milhaupt & Katharina Pistor, *The China Aviation Oil Episode: Law and Development in China and Singapore, Law & Capitalism What Corporate Crises Reveal about Legal Systems and Economic Development around the World*, (The University of Chicago Press, 2008)

David Kershaw, *Company Law in Context* Second Edition, (Oxford University Press, 2012)

Dan W. Puchniak & Luh Luh Lan, *Independent Director in Singapore Puzzling Compliance Requiring Explanation*, NUS Working Paper 2015/006, (2015)

DBS Group Holdings Ltd Annual Report 2012, (2013)

Deborah A Demott, *Director's duty of care and the business judgement rule: American precedents and Australian choices*, (1992), 4 BLR 133

Department of Statistics Singapore, *Foreign Equity Investment in Singapore* 2011, (2013)

FRC, *2009 Review of the Combined Code: Final Report*, (2009)

Frederick G Hilmer, *Strictly boardroom: improving governance to enhance company performance*, (Melbourne: Information Australia, in association with the Sydney Institute, 1993)

Hans Tjio, *Principles and Practice of Securities Regulations in Singapore* 2th Edition, (Lexis Nexis, 2011)

Hans Tjio, *The Rationalisation of Directors' Duties in Singapore*, (2005), 17 SAclJ 52

Helen Wei Hu & Monica Guo-Sze Tan, *Corporate governance and initial public offerings in Australia*, Alessandro Zattoni & William Judge ed, *Corporate Governance and Initial Public Offerings*, (Cambridge University Press, 2012)

Henry Bosch, *The Changing Face of Corporate Governance*, (2002), 25 (2) UNSW Law Journal 270

Henry Wai-chung Yeung & Tse Min Soh, *Corporate Governance and the Global Reach of Chinese Family Firms in Singapore*, (2000) 13 (3) SJE 301

Hong Leong Finance Annual Report 2012, (2012)

International Working Group of Sovereign Wealth Fund, *Sovereign Wealth Fund Generally Accepted Principles and Practices "Santiago Principles"*, (2008)

Jeffrey N. Gordon, *The Rise of Independent Directors in the United States, 1950-2005: Of Shareholder Value and Stock Market Prices*, (2007), 59 SLR

Jillian Segal, *Corporate Governance: Substance over Form*, (2002), 25(2) UNSW Law Journal 320

John Coffee, *The Rise of Dispersed Ownership: The Role of Law in the Separation of Ownership and Control*, (2001), Columbia Law and Economics Working Paper No. 182

John Farrar, *Corporate Governance Theories Principles and Practices* 3rd edition,

(Oxford University Press, 2008)

John S Keeves, Director's duties –ASIC v Rich—landmark or beacon ?, (2004), 22 CSLJ 181

Jonathan Charkam & Anne Simpson, Fair Shares: The Future of Shareholders Power and Responsibility, (Oxford University Press, 1999)

Kala Anandarajah, Basic Essentials of Corporate Governance, (LexisNexis, 2004)

Len Sealy, Director's Duties in the New Millennium, (2000), 21 Co. Law 64

Mak Yuen Teen, Improving the Implementation of Corporate Governance Practices in Singapore, (MAS & SGX, 2007)

Marc T. Moore, The Evolving Contour of the Board's Risk Management Function in UK Corporate Governance, (2010), 10 JCLS 279

Margaret Chew, Minority Shareholders' Rights and Remedies 2th Edition, (Lexis Nexis, 2007)

Marleen Dieleman & Jungwook Shim & Muhammad Ibrahim, Asian Family Firms Success and Succession A study of SGX-listed Family Firms, (2013), DBS Bank Ltd & CGIO

Melvin A. Eisenberg, The Structure of The Corporation: A Legal Analysis, (Beard Books Inc, 1976)

Micheal A. Witt, Corporate governance and initial public offerings in Singapore, (Cambridge University Press, 2012) Alessandro Zattoni & William Judge(ed.), Corporate Governance and Initial Public Offerings: An International Perspectives

Ministry of Finance & Accounting and Corporate Regulatory Authority, Review of Singapore Companies Act Ministry of Finance's Responses to Report of the Steering Committee for Review of the Companies Act , (2012)

Ministry of Finance, Report of the Steering Committee for Review of the Companies Act Consultation Paper, (2011)

Mohammed B. Hemraj, Directors' diligence in a criminal suit in Singapore, (2006), 25 Co. Law. 6

Myles L. Mace, Directors: Myth and Reality, (Harvard University Press, 1971)

Office for National Statistics, Statistics bulletin Ownership of UK Quoted Shares: 2014, (2015)

National Companies and Securities Commision, Coroporate practices and conduct: a public discussion paper, (1990)

Paul Davies, Gower & Davies' Principles of Modern Company Law 10th edition, (Sweet & Maxell, 2016)

Paul Davies, Shareholders in the United Kingdom, (2015), ECGI Working Paper Series in Law

Paul Davies, Gower & Davies' Principles of Modern Company Law 8th ed, (Oxford University Press, 2008)

Paul von Nessen, the Americanization of Australian Corporate Law, (1999), 26 Syracuse J. Int'l L. & Com 239

Pearlie Koh Ming Choo, The Statutory Derivative Action in Singapore – A Critical and Comparative Examination, (2001), 13 Bond Law Review 1

Pey-Woan Lee, Regulating Directors' Duties With Civil Penalties: Taking a Leaf from Australia's Book, (2006), 35 Comm. L. World Rev. 1

Public Consultation on the Draft Companies(amendment)Bill 2013

R.C. Nolan, Controlling fiduciary power, (2009) 68(2) CLJ

R P Austin & I M Ramsay, Ford, Austin and Ramsay's Principles of Corporations Law 16th edition, (LexisNexis Butterworths, 2015)

R P Austin & I M Ramsay, Ford, Austin and Ramsay's Principles of Corporations Law 14th edition, (LexisNexis Butterworths, 2010)

Robert Wearing, Cases in Corporate Governance, (SAGE Publications, 2005)

Rosemary Teele & Ian Ramsay & Michelle Welsh, The origins of company directors' statutory duty of care, (2015)

Say Goo, Foss v Harbottle in the Singapore Court of Appeal, (2008), 26 C&LJ 333

Singapore Corporate Governance Council, Risk Governance Guidance for Listed Boards, (2012)

Singapore Department of Statistics, Contribution of Government-linked Companies to Gross Domestic Product Occasional Paper on Economic Statistics, (2001)

SGX, Market Statistics Report September 2013, (2013)

Singapore Telecommunications Limited Annual Report 2012 / 2013, (2013)

Singapore Telecommunications Limited Annual Report 2002 / 2003, (2003)

Sir David Walker, A review of corporate governance in UK banks and other financial industry entities financial recommendations, (2009)

Singapore Parliament Report, (1993) Vol. 61

Stephen M. Bainbridge, Corporate Governance after the Financial Crisis, (Oxford University Press, 2012)

Stijin Claessens & Siemeon Djankov & Larry H. P. Lang, The Separation of Ownership and Control in East Asian Corporations, (2000), 58 JFE 81

Tan Cheng Han et al. (ed.), Walter Woon on Company Law Revised 3rd Edition, (Sweet & Maxwell, 2009)

Tan Lay Hong, Family-Owned Firms in Singapore Legal Strategies for Constraining Self-dealing in Concentrated Ownership Structures, (2011), 23 SAclJ 890

Temaseak Holdings, Keynote Speech by S Danabalan, Chairman, at the Asian Business Dialogue on Corporate Governance 2002, Why Corporate Governance A Temaseak Perspectives, (2002)

The Senate Standing Committee on Legal and Constitutional Affairs, Report on the Social and Fiduciary Duties and Obligations of Company Directors, (1989)

Vanessa Finch, Company Directors: who cares about skill and care ?, (1992) 55 MLR 179

Victor Yeo & Joyce Lee & Pamela Hanrahan & Ian Ramsay & Geof Stapledon, Commercial Applications of Company law in Singapore 4th Edition, (CCH, 2011)

Yuen Teen Mak & Luh Luh Lan & Azrudi Bin Buang, Implementation and Enforcement of Rules in Singapore and the Case of China Aviation Oil, Corporate Governance in Emerging Market Enforcement of Corporate Governance in Asia, (OECD, 2007)

Y. T. Mak & Yuan Li, Determinants of corporate ownership and board structure: evidence from singapore, (2001), 7 JCF 235

初出一覧

第1章

新規執筆

第2章

第1節

「イギリスにおけるコーポレート・ガバナンスの展開-非業務執行取締役の役割と注意義務を中心に-」早大社学研論集 17号 (2011年) 247頁以下

第2節

「オーストラリア法におけるコーポレート・ガバナンスの展開-取締役会の監督機能と取締役の監督義務を中心に-」早大社学研論集 18号 (2011年) 268頁以下

第3節

「シンガポール法における上場会社取締役の監督義務とエンフォースメント」早大社学

研論集 23号 (2014年) 255頁以下の一部

「シンガポールにおけるコーポレート・ガバナンス-取締役会の機能と独立取締役の役割を中心に-」早大社学研論集 16号 (2010年) 299頁以下

第4節 新規執筆

第3章

第1節

「イギリスにおけるコーポレート・ガバナンスの展開-非業務執行取締役の役割と注意義務を中心に-」早大社学研論集 17号 (2011年) 247頁以下

第2節

「取締役の監督義務に関するオーストラリア判例法の展開-判例法とソフトローとの関

係を中心に-」 ソシオサイエンス 18 号 (2012 年) 187 頁以下

第 3 節

「シンガポール法における上場会社取締役の監督義務とエンフォースメント」 早大社会学

研論集 23 号 (2014 年) 255 頁以下

第 4 節

「監査役の任務懈怠責任と監査役監査基準の検討」 鳥山恭一他編『現代商事法の諸問題』

(成文堂、2016 年) 869 頁以下

第 4 節

新規執筆