

早稲田大学大学院社会科学部

# 博士学位申請論文審査要旨

学位名称	博士（社会科学）
申請者氏名	林 孝宗
専攻・研究指導	政策科学論専攻 企業法制研究指導
論文題目	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

## I 本論文の概要

### (1) 本論文の主題と研究の進め方

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べき場面において、取締役がどのような義務を負い、どのように行動すべきかを明らかにすることを、最終的な目的とするものである。このようにして、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、本論文では、コーポレートガバナンス・コードと取締役の監督義務について、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の法制を中心に、英連邦に属するオーストラリアとシンガポールの法制を、比較法研究の対象として分析・検討を行うこととし、第2章では各国の会社法とコーポレートガバナンス・コードの沿革を辿り、その内容を分析・検討し、第3章では取締役の監督義務違反に関する会社法上の制度および判例・裁判例をコーポレートガバナンス・コードとの関係から分析・検討している。このように本論文は、会社法およびコーポレートガバナンス・コードにおいて、取締役の監督義務がどのように規定され、あるいは位置付けられているかを提示しようとする一方で、裁判において取締役、特に非業務執行取締役(社外取締役)の監督義務違反がどのように認定されているかというアプローチから、これを検証しようとするものである。また、これにより、コードが生成される過程の一端が明らかとなり、取締役の監督義務との関係でのコードの機能が示されることにもなる。

### (2) 本論文の到達点

本論文は、前述の分析・検討を通じて、取り上げた諸国のコーポレートガバナンス・コードが発展する過程をかなりダイナミックに示すとともに、取締役の監督義務違反に関する判例の動向を提示しており、そのそれぞれの内容自体も興味深いものであるが、さらに次の諸点を明らかにしている。

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の中身は、必ずしも明確ではなく、時代を経ることでその内容が徐々に変容してきている。特に、コード策定の当初は、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重点が置かれていたこと、そのためもあるが、取締役の監督義務が問題となる判例の多くは、取締役会あるいは取締役が業務執行の適法性について適切に監督機能を果たせなかった事例であることが示されている。

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、改訂の都度、より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ている。そして、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と評価する。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、ガバナンス・コードが側面で支える機能を有することを示し、我が国のコードも、今後の進展によっては、裁判所の判断基準となるような機能を発揮することも期待できるとしている。

さらに、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を果たせなかった事案である。そのため、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としてはそぐわないのではないか、ということも指摘して、この点の研究を今後の課題としている。

## II 本論文の構成

### 第1章 はじめに

### 第2章 コーポレートガバナンス・コードの比較法的検討

#### 第1節 イギリス

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

#### 第2節 オーストラリア

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

#### 第3節 シンガポール

1. シンガポールの大規模公開会社を取り巻く環境  
—実質的支配株主と証券市場の国際化—
2. シンガポール会社法上の取締役会と非業務執行取締役の位置づけ  
—オーストラリア証券市場とのリンクとその影響—
3. SGCCGの策定の経緯と変遷 —アジア経済危機と実質的支配株主に関する課題—

4. 2012年改訂 SGCCG の検討 –実質的支配株主に対する監督と UKCGC からの乖離–
5. 小括

#### 第4節 日本

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

### 第3章 取締役の監督義務違反の比較法的検討

#### 第1節 イギリス

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

#### 第2節 オーストラリア

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

#### 第3節 シンガポール

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

#### 第4節 日本

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

### 第4章 結び

## III 本論文の内容

### 第1章 はじめに

まず、本論文において取締役の監督義務の問題を扱うことの意義とそのための検討の方法が説明されている。取締役の監督義務を検討することの意義づけ、商法・会社法における委員会等設置会社（アメリカ型の機関構造）や監査等委員会設置会社の導入や、社外取締役の導入・採用推進策、コーポレートガバナンス・コードの導入（2015年）といった状況下で、

取締役会の監督義務の意味を再検討する必要性が生じていることを述べ、監督義務の検討を、コーポレートガバナンス・コードおよび取締役の監督義務に関する判例の検討を、英法系諸国との比較法的手法によって行うことなどが述べられている。

## 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

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

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

また、制定法であるイギリス会社法とコーポレートガバナンス・コードとの関係が検討されている。イギリスでは、制定法である会社法が、取締役会をどのような組織とするかを会社の定款に委ね、会社の裁量に任せていることから、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、取締役の義務についても、会社制定法上、その役割に応じた規定はなく、一般的な義務を定めているに過ぎない。そのため、本論文では、コーポレートガバナンス・コードが、取締役会の構成や義務などについて詳細な規程を定め、それをほとんどの上場会社が遵守している現状からすると、コーポレートガバナンス・コードが、制定法の規定の欠缺を補うものとみることができるとしている。

### 第2章 第2節 オーストラリア

第2節では、オーストラリア統一会社法（以下、「統一会社法」）とコーポレートガバナンス・コードを素材に、オーストラリアのコーポレートガバナンスと取締役について検討している。

まず、オーストラリアが同国の市場を世界的な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んだため、現在の統一会社法が、イギリス法を継受しながらも

アメリカ法の影響を受けていることを明らかにしている。また、コーポレートガバナンス・コードについては、1990年代はじめに公表された「会社の実務と慣行」と、オーストラリア証券取引所を中心として策定されたコーポレートガバナンス原則と最良実務勧告（以下、「ガバナンス原則」）の策定までの経緯および内容を検討し、これらの規程が、イギリスと同様に、取締役会の監督機能の向上のため、徐々に具体的な内容を有していったことを明らかにする。そして、これらオーストラリアのコーポレートガバナンス・コードは、アメリカのモニタリングモデルやイギリスのコーポレートガバナンス・コードの影響を受けながらも、実際に上場会社で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を置いている点を指摘し、加えて、現在のガバナンス原則は、取締役一般に対して、UKCGCのように専門的知識等の具備を強調しているわけではなく、主に独立性の重要性に言及している点や、取締役会の業務執行者からの独立性を担保するため、取締役会議長の重要性も早くから認識されていたことも、この検討により明らかにしている。

また、統一会社法とコーポレートガバナンス・コードとの関係についてみると、統一会社法は、アメリカ法の影響が見受けられるとはいえ、経営組織に関する規定については、基本的には、イギリス会社法と同様であって、取締役の義務も制定法上は取締役の一般的義務としてしか規定されていないことを確認し、そのため、オーストラリアでも、イギリスと同様に、コーポレートガバナンス・コードが、取締役会に関する詳細な内容を定めて、制定法に規定がない部分を補うものとして機能していることを指摘している。

## 第2章 第3節 シンガポール

第3節では、シンガポールのコーポレートガバナンスについて、制定法である会社法およびコーポレートガバナンス・コードを検討している。まず、シンガポール会社法は、その経済的関係性から、アメリカの法制度を積極的に受容してきたオーストラリア法の影響を受け、イギリス法を継受しながらも間接的にアメリカ法の影響を受けてきていることを明らかにする。コーポレートガバナンス・コードに関しては、2000年代に入って公表されたシンガポールコード・オブ・コーポレートガバナンス（以下、「SGCCG」）について、策定までの経緯等の歴史の変遷を辿りながら、その内容を検討する。SGCCGは、当初は、イギリスのCCをそのまま導入したものであって、取締役会や非業務執行取締役に関していえば、モニタリングモデルを志向したものであることが分かる。また、イギリスやオーストラリアのように、コーポレートガバナンス・コードの策定が、上場会社による不祥事を契機とするものではなかったことから、取締役会に対してどのような監督を期待しているのか不明確であり、非業務執行取締役がどのような役割を担うべきかについて必ずしも明確ではないとする。しかしながら、2012年のSGCCGの改訂によって、シンガポールの上場会社に特有の実質的支配株主の問題に対処するため、一定程度の株式を保有し業務執行等に影響力を及ぼす株主を排除する方向で、規程が修正されていることが示される。SGCCGが期待する取締役会や非業務

執行取締役の役割とは、業務執行を監督することはもとより、実質的支配株主が業務執行者を兼務した場合などに専断的行為を行うことを抑止し、業務執行者が実質的支配株主から過度の影響を受けることを牽制することであり、イギリスやオーストラリアのコーポレートガバナンス・コードとは異なる特徴があることを明らかにした。

また、ここでも、制定法である会社法とコーポレートガバナンス・コードとの関係を検討し、シンガポール会社法も、イギリス会社法を継受したことから、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ることで、制定法に規定がない部分を補うものとして機能していることを指摘している。

## 第2章 第4節 日本

第4節では、取締役に関する日本のコーポレートガバナンスについて、コーポレートガバナンス・コード（以下、「JCGC」）と会社法を中心に検討を行っている。

ここでは、まず、会社法上の取締役会制度の沿革を辿りつつ、現行の会社法上、株式会社の機関構成によって業務執行の監督の方法・意味合いには差異があることを指摘している。従来、多くの大規模公開会社が採用する監査役会設置会社は、監査役会が主に業務執行の適法性を監査することから、取締役会は、業務執行の適法性に加え、経営の妥当性の判断などを主に行ってきた。2002年の商法改正以降は、委員会等設置会社が創設されるなど、取締役会の監督機能についてモニタリングモデル（特に効率性に対するモニタリング）が注目されるようになり、また、社外取締役に関しても、取締役会の監督機能を強化するものとして注目されるようになった。しかし、その役割が明確にされていたとはいえないことを確認し、監査役会設置会社と委員会等設置会社とでは、業務執行の監督の方法等が異なることを指摘する。また、2014年の会社法改正により、監査等委員会設置会社が創設され、監査役会設置会社に対しても社外取締役の導入を推奨する規定が追加された。立法担当官の解説によると、社外取締役の役割について、効率性に関するモニタリング機能を期待しているようである。しかしながら、監査役会設置会社において、社外取締役に効率性に関するモニタリング機能を求めることにどの程度の意義があるかは必ずしも明確ではなく、そこにおける社外取締役の役割とはそもそも何かが十分議論されていないことを指摘している。JCGCの検討からは、その内容がモニタリングモデルを志向したものとなっており、モニタリングモデルの中でも取締役会に効率性に関するモニタリングを主に期待しているように見受けられること、そのため、JCGCにおける、取締役会の構成員である独立社外取締役は、効率性に対するモニタリングに資する行動が期待されていることを指摘している。

他方で、JCGCの特徴として、第1節から第3節で検討した英法系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、その目的の中には含まれていないことを述べ、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はなかったことが影響したものであり、また日本では、会社法や会社法施行規則において取締役会の決議事項や内部統制システムなどガバナンスに関する詳細

な規定が設けられていることから、JCGC に規定する必要がなかったものとも思われるとする。とはいえ、JCGC も、取締役会に 2 名以上または構成員の 3 分の 1 以上の独立社外取締役がいるべきであるとしており、UKCGC 等と同様に、我が国でも、会社法の規定では必ずしも十分ではない部分をコーポレートガバナンス・コードが補うという機能があることを指摘する。最後に、JCGC は、イギリス等と異なり、業務執行者と取締役会議長との分離には言及していないこと、取締役会の監督機能の強化（特に効率性に関するモニタリングを行う際に業務執行者による自己監査の危険性を回避する点）の観点から、業務執行者と取締役会議長との分離を明文化すべきことを、私見として述べている。

### 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

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

また、ここでは、取締役の注意義務に対する UKCGC の影響を検討している。そして、現在の UKCGC は取締役に對して専門性を求めていることから、最近の判例の傾向は、取締役会の監督機能を構成員である取締役の質の面から向上させるものであることを指摘している。その中でも、内部統制システム等の構築・運用およびそのための監督に関して監督義務違反に問われる可能性を指摘するとともに、UKCGC に規定されている内容からして、注意義務違反の判断基準としては UKCGC の内容を参考に判断することも可能となることを述べている。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があること、イギリスの著名な研究者も、取締役の注意義務違反を認定する際に、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に注目し、今後、非業務執行取締役の監督義務違反を判断する際に、UKCGC が利用される可能性が高いと言及していることも指摘している。

#### 第 3 章 第 2 節 オーストラリア

第 2 節では、オーストラリアにおける非業務執行取締役の監督義務について検討する。ここでは、オーストラリア会社法上の取締役の注意義務に関するこれまでの議論および関連判例の検討を行っている。オーストラリアでは、1990 年代から取締役の注意義務違反が問われ



る判例はあったものの、2000年代に入ると、上場会社に関して内部統制システムの不備から生じたといえる事例が多発し、内部統制システムの構築・運用およびその監督に関して非業務執行取締役が注意義務違反を認める判例が数多く現れている。そこで、取締役の注意義務違反の判断基準とガバナンス原則の関係という観点から、特に、2000年代以降の判例の傾向を検討している。その結果、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的基準を用いて、取締役の責任を厳格化する方向で注意義務違反の有無を判断していること、また、研究者等の議論も踏まえて、ガバナンス原則の内容を参考にして裁判所の判断が行われていることを明らかにしている。他方で、ガバナンス原則には、実際に起きた上場会社の不祥事の傾向を踏まえて、裁判所が判示した内容を参考に、内部統制・リスク管理システムの部分を中心として、ガバナンス原則の改訂を行ったと思われるものも多いことを述べている。

### 第3章 第3節 シンガポール

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

取締役の注意義務とSGCCGとの関係を検討すると、SGCCGを参考に取締役の注意義務を判断している判例はないものの、リスク管理システムの不備が問題となったChina Aviation Oil (Singapore) Corporation Ltd 事件判決がSGCCGの改訂に対して影響を与えていることを明らかにしている。さらに、業務執行者を兼任している株主によって違法性が疑われる経営判断が行われる場合に、独立取締役でもある取締役会議長が積極的にその違法性を指摘しなかったことについて、取締役会議長に注意義務違反を認めた判例があることから、今後、裁判所が非業務執行取締役の監督義務違反を判断する際に、SGCCGを利用する可能性についても言及している。

### 第3章 第4節 日本

第4節では、日本における取締役の監督義務とコーポレートガバナンス・コードとの関係について、取締役、特に非業務執行取締役の内部統制システム整備義務に関する議論、および、監査役の任務懈怠責任と監査役監査基準との関係を参考に、検討している。

会社法上、内部統制システムの整備について、非業務執行取締役の義務違反が問題となる

場合は、内部統制システムの運用の監督、つまり、どの内部統制システムが機能していないと判断するか、またはそのように判断した場合にどのように行動すべきかが問われることになる。この点、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とったかを踏まえて、義務違反の判断を行っているが、JCGCには、第2章でみたように、取締役の行為規範として機能する内容がほとんど含まれていないことから、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といえるが、しかし、JCGCが今後、オーストラリアのそのような行為規範性を具備していく可能性も否定できない、と述べる。

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

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

#### 第4章 結び

第4章では、これまで検討してきた内容を総括し、本論文で明らかにしたことおよび今後の研究課題について述べている。今後の研究課題については、本論文で検討できなかった部分として、監査役会設置会社における取締役会と監査役会との関係が挙げられている。また、

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に、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させ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点を確認しつつ、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、取締役の監督義務違反が問われる事案が生ずる可能性も否定できないとする。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ていきたいと述べている。

#### IV 公聴会における主な質疑応答の概要

公聴会では、論文提出者から、本論文の問題意識、論文の構成および内容について説明があった後、概要、次のような質疑応答が行われた（○：質疑、◎：応答）。

○ コーポレートガバナンス・コードの位置づけについて、裁判規範として位置づけられているのか、行為規範として位置づけられているのかを伺いたい。裁判規範として位置づけられているのであれば、コードの具体的な内容について、もう少し解釈論が必要になるのではないかと感じたが、どうなのか。

◎ イギリスやオーストラリア等のコーポレートガバナンス・コードは、当初は、上場会社についての行為規範（最初は、Best Practice）となるよう策定されたものであるが、裁判において、取締役の監督義務違反の有無を判断する際に、コードを基準に義務違反の有無を認定する例が現れたことで、裁判規範としての機能を獲得しつつあると評価されている。判決において、ガバナンス・コードの具体的な規程に言及してこれを基準にした、といった判示がされるわけではなく、判示の内容からコードの影響が認められるだけである。法律条文の適用とは異なるので、目下のところ、コードの規程について、条文の解釈のような議論は展開されていない。ちなみに、取締役の監督義務は、英米法上、取締役の会社に対する注意義務（duty of care and diligence）の分野の問題となる。

○ コーポレートガバナンス・コードと会社の定款の関係については、会社法ではどのように理解されることになるのか。コードの内容を定款に定めることはできるのか。

◎ 日本のコーポレートガバナンス・コードは、東京証券取引所等の上場規則に採用されて、遵守するか、または遵守しない場合はその理由を説明することが上場規則によって求められるという、上場契約上の義務の一部を構成するものとなっている。各会社の定款に、ガバナンス・コードに相当する内容を会社が独自に定めることもできるが、そのような対応は必ずしもされていないものと思われる。定めを置く場合も、定款規定ではなく、会社の内規として定めているのではないかとと思われる。法人における定款の位置づけと株式会社における定款の位置づけには、かなり違いがあるように感じられる。

○ シンガポールに関する節の副題には「実質的支配株主に対する監督」という表現が出てくるが、実質的支配株主に対する監督が問題となっているのではないようである。そうであれば、表現としては、ややミス・リーディングではないかという気がするが、どうか。

◎ ご指摘のように、シンガポールで問題となっているのは、取締役会の独立性を高めるために、実質的支配株主からの取締役会の独立性を担保することであり、実質的支配株主の「監督」というより、その影響力の「抑止」や「牽制」である。実質的支配株主に対する牽制機能は少数派株主に期待される場所であるが、社外取締役が、実質的支配株主から独立した、という意味で独立性のある社外取締役となって、少数派株主に代わって、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、と指摘されていたところから、「実質的支配株主に対する監督」という表現を使用している。

○ オーストラリアの判例の中で取り上げられた、ASIC v. Rich 事件判決は、取締役会議長の義務違反について判示している点で、注目に値するといえるだろう。この判決の検討がもう少し詳細に行われると、さらに良かったのではないかと思うし、そこから取締役会議長に求められる行為あるいは行為規範について、もっと具体的なものが示されると良かったのではないかと思うが、どうか。

◎ 取り上げたオーストラリアの判例については、もう少し詳しく事案の紹介を行うとともに分析を加えることができるとよかったと考えており、この部分を、規制機関 ASIC の役割という観点からの検討も加えて、発展させた研究にしていきたいと考えている。取締役会議長についても、今回は、第 3 章の検討の進め方との関係もあって、業務執行者との分離が必要である点を言及しただけで終わってしまっているが、行為規範の内容に踏み込んだ検討も今後は行いたいと考えている。

○ 第 3 章における日本の検討において、監査役に関する裁判例の検討に進むところにテーマとの関係で若干違和感があるが、取締役について検討対象とできるような判例・裁判例がない、ということなのか。また、そうであれば、監査役や監査役会の権限と取締役（特に、社外取締役）の権限との違いを意識した検討を加える必要であったのではないか。

○ イギリスの取締役会の検討において、イギリスの取締役会がユニタリーボード（一層制取締役会：業務執行者と非業務執行者からなる取締役会であって、取締役会とは別に業務執行の監督機関が置かれていない形態）であることからの検討がなされていないが、この点は日本の監査役会設置会社の取締役・取締役会を考える上で、重要な視点であると思われる。この点については、どのように考えているのか。

◎ ご指摘のように、今回の論文では、監査役会と取締役会の関係についての検討を十分に行うことができなかった。イギリスの取締役会がユニタリーボードであることの検討から、日

本の監査役会設置会社の取締役会や取締役の特質を勘案した検討についても、同様である。これは、今回の論文では、取締役の監督義務違反に関する判例の検討から監督義務の内容を検証するという作業を中心に行ったためでもある。日本では、上場会社の取締役の監督義務違反が問題とされた適当な判例・裁判例がなかったこともあって、監査役に関する裁判例の検討を行った。この検討からさらに進めて、監査役会設置会社の非業務執行取締役の行為規範のより具体的な内容を検証することができるとは考えているが、そこまでの内容を論文に盛り込むことは行えなかった。今後は、論文の一部をスピン・オフさせて、更なる論考に繋げていきたいと考えている。

## V 総合評価

### (1) テーマ設定の妥当性・重要性

本論文のテーマである取締役の監督義務は、会社法上基本的な問題の1つであるが、今日、上場会社の企業不祥事が繰り返される中で重要なテーマである、というだけにとどまらない。平成26(2014)年改正会社法は、大規模公開会社の機関構造として、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という3つの選択肢を提供しており、しかも、近時、監査等委員会設置会社が急増していることから、会社法学は、そうした中での取締役会の監督義務の意義の見直し、あるいは再確認を迫られているといえることができる。その意味できわめて重要なテーマであり、また、その研究をコーポレートガバナンス・コードと裁判例を使って行うことも、妥当性の高い研究方法であると考えられる。

### (2) 着眼点・独創性

論文提出者は、日本でコーポレートガバナンス・コードが採用される遙か以前から、コーポレートガバナンス研究の一環として、イギリス・シンガポール・オーストラリアのコーポレートガバナンス・コードの研究を進めており、着眼点のよさは、既の実証されているともいえる。また、各国の会社法制とコードを研究することで、日本の監査役会設置会社における取締役の特殊性とコーポレートガバナンス・コードの特質を認識した研究が可能となっている。日本のコーポレートガバナンス・コード自体の検討やイギリスのコードの紹介・研究、そこにおける取締役の役割の検討、といった研究は他にも存在するが、これを取締役の監督義務という視点から研究する例はおそらく存在しない。取締役の監督義務違反に関するオーストラリアの判例を取り上げた研究自体、日本では本論文以外に見当たらない。

### (3) 論文の構成の妥当性

本論文は、コーポレートガバナンス・コードと取締役の監督義務について、第2章で、イギリス、オーストラリア、シンガポールおよび日本の会社法とコードの沿革・内容を検討し、第3章では、これら各国ごとに、取締役の監督義務違反に関する会社法上の制度および判例・裁判例をコーポレートガバナンス・コードとの関係から分析・検討する、という構成を取っている。これは、コーポレートガバナンスにおける業務執行者の監督という、かなり大きな

テーマの研究に、会社法とコーポレートガバナンス・コードの変遷、そして判例を使ってチャレンジするという構想に基づく構成であって、この構成を取ることによって、一定の研究成果を挙げることに成功したともいえる。妥当な構成であると評価できる。

#### (4) 先行研究のサーベイを踏まえた専門分野における貢献度

論文提出者は、会社法の分野において、2010年のUKCGCを検討対象とした論文を最初に執筆しており、2015年に東証がコーポレートガバナンス・コードを採用することになり、再度イギリスのコードが注目を集めた際には、著者の院生時代の論文を他の研究者が引用する、という事態が生じていた。本論文は、関連する先行研究を良くサーベイしており、また、コーポレートガバナンス・コードを監督義務の観点から検討するという独自の視点で、適法性の監督と効率性の監督について検討・分析を行っており、専門分野における貢献として十分に評価できるものといえる。

#### (5) データや資料に裏付けられた実証性

本論文はデータ解析等を使った研究や実証研究を行うものではないが、第3章では取り上げた英法系諸国および日本の判例・裁判例をベースとした検討を行っている。

#### (6) 論旨展開における論証力・説得力

本論文は(3)で述べたような構成を取るが、日本には、上場会社の取締役の監督義務違反が問題となった裁判例が見当たらないこともあって、監査役に関する裁判例と監査役監査基準を検討の対象としている。しかしながら、監査役会と取締役会の相互関係に関する十分な検討が行われていないためもあり、質疑応答にもあったように、そこに若干の違和感を与えることになってしまった。しかしながら、その他の部分の論証力・説得力がそれによって削がれる、という性質のものではなく、むしろその点の検討を含めて、今後の研究の進展が期待される内容をもっているとも評価できる。

#### (7) 専門用語や概念の使い方、引用の仕方・注の付け方・資料の利用方法等

専門用語や概念の使い方は正確で妥当なものであり、引用の仕方・注の付け方・資料の利用方法等、いずれも適切に行われている。

#### (8) 学際性・実践性について

本論文は、基本的には法律学の論文であるが、コーポレートガバナンスというテーマは、経営学や商学諸分野においても研究対象とされるものであって、テーマ自体に学際性がある。また、各国の資本市場の特質に関する考察は、伝統的な法学的アプローチの枠を超えて行われている。導き出そうとする結論は、社外取締役等、業務執行者の監督を義務とする者（監督義務者）のなすべき行為の規範であり、その意味で会社実務に直結する性質がある。

上述の諸点において、十分な考察と検討を行った論文ということができ、また論文全体としての卓越性において、「博士（社会科学）の学位を受けるに値する」ものであると、審査員全員一致で判断した。

審査委員

主任審査員 早稲田大学社会科学総合学院教授

川島 いづみ

審査員 早稲田大学商学学院教授

中村 信男

審査員 早稲田大学社会科学総合学院教授 博士（法学） 早稲田大学

大西 泰博