

日本のコーポレートガバナンス―覚書

森 田 章

はじめに

アメリカのコーポレートガバナンスの構造は、かつてはわが国と同じように、株主総会が取締役を選任し、取締役会が、業務執行およびその監督を行うというものであったが、一九七〇年代からこれが大きく変貌した。いわゆるモニタリングモデルの採用である。⁽¹⁾ 取締役会は、業務執行を執行役にほとんど全面的に委ねることによって、自らは監督を行うことに専念する。

取締役会は、社外取締役が過半数となり、執行役を選任し、経営業績の悪い経営者を更迭し、あるいは事業部門を譲渡ないし再編させることが中心となる。これらは、経営の基本方針に基づく監督といえるが、社外取締役は、役員報酬を決定できるし、株主代表訴訟を排除することができ、いわば株主・株主総会の代理人となっていることに留意すべき

である。

最近のグローバルなコーポレートガバナンスの構造は、モニタリングモデルによるので、取締役会が業務執行を行うことに執着するわが国の取締役会制度の下では、複数の社外取締役を設置させても、その職務は旧態依然たる業務執行の監督とならざるをえない。業務執行の監督であれば、わが国では監査役（会）が、見事にこれを遂行している。他方、社外取締役がアメリカの取締役会で果たすような役割を演じるには、わが国の会社法が、株主・株主総会の権限を縮小させ、取締役会に重点をおくガバナンスを確立させ、会社自治の確立を図ることが必要となる。

しかし、わが国の会社法及び判例・学説は、所有と経営の分離に伴う業務執行権の取締役会への集中すらを嫌っており、株主及び株主総会の権限をやたらと重視する。今回の改正が株主の多重代表訴訟まで認めたことは、グローバルな資本主義のインフラとして会社法が時代錯誤に陥っていることを象徴している。

コーポレートガバナンス・コード（後述）は、わが国の会社法がアメリカのような取締役会を中心としたガバナンスを認めないにもかかわらず、取締役会に会社の中長期的計画の策定を求めている。これは、グループ経営が行われている大企業においては、会社の理念や経営計画がないことには、子会社や関係会社の統廃合等、あるいはグループとしてのリスク管理等の標準をもてないこととなるので、喫緊の課題であるといえ、傾聴に値する提言であるといえよう。しかし、コーポレートガバナンス・コードが、現行会社法の下で社外取締役の設置を主張している点には反対である。監査役制度こそは、わが国の伝統的文化が生み出した絶妙の業務監督機能を果たしており、これを前提とした新しい取締役会権限の拡大こそが望まれる²⁾。

一 業務執行の決定と監督の沿革

①戦前の商法による監査役

ドイツ法では、株主総会が監査役を選任し、監査役会が取締役を選任する。ドイツ法では、株主総会が経営者を直接的には選任しないことが特徴となっていることに留意すべきである。

わが国の商法は、ドイツ法を母法とするが、株主総会が監査役を選任するだけでなく、直接に取締役を選任するという日本独特のコーポレートガバナンス体制を明治政府が導入した。このようなガバナンス制度を採用する国は西欧にはなく、わずかに中国、韓国がわが国と似通った監査役の制度を採用しているにすぎない。わが国の監査役制度は、ドイツ法のものとも異なることから、西欧諸国には理解されにくい制度となっている。

戦前のわが国の会社のガバナンスの構造では、取締役が会社の業務執行に当たり、監査役は、業務執行から離れて取締役の業務執行を監督することとなっていた。しかし、「監査役の特権を原則として監督作用のみに限るが故にその権力は微弱であつて、監査役は単に取締役の傀儡に過ぎないのが実情である」と指摘されていた。⁽³⁾

②戦後の取締役会制度と監査役

戦後は、米国の占領政策によつて、わが商法は、コーポレートガバナンスの構造を変更する大改革を行った。つまり、会社のガバナンスについて、アメリカの取締役会制度を採用したのである。これによつて、取締役会が、業務執行の決定を行い、同時にまたその執行の監督をも行うということとなった。取締役会が職務の執行を監督するのであれば、監査役がこれまで行ってきた監督は不必要になるのではないかが議論された。そこで、監査役の業務執行の監督は取締役

会が行うことから、監査役の職務は、会計の監査だけを行うこととしたのである。

しかしながら、業務監査をしない監査役では、粉飾決算も見抜けないので、監査役の権限を強化する必要があり、戦前のように監査役に業務監査の権限を復活させた。これにより、監査役は取締役の不正行為や法令・定款違反の重大な任務懈怠を監査報告書に記載できることとなった。伝家の宝刀といわれ、抜いてはならないといわれてきたが、取締役に対する脅威となっている。

その後、一九七〇年代の企業の不正支出問題が生じたことから、昭和五六年商法改正によって、法令遵守が強く要請され、自主的監視機構の充実のために監査の独立性が著しく強化された。

二 債権者保護のための監督

①取締役の対第三者責任―会社法四二九条(旧商法二六六条ノ三)

昭和四四年一月二六日の大法院判決⁴は、旧商法二六六条の三の法意について、取締役が第三者に対して直接損害を加えた場合および会社を破綻させたことから第三者に間接損害を生じさせた場合の両者を含むものと判示し、主観要件は職務懈怠について要すると判示して債権者の保護を厚くした。このような旧商法二六六条ノ三の規定の解釈は、会社の債権者を保護しようとする政策判断によるものであり、大隅博士は、次のように述べる。すなわち、「本来、この規定は、いわゆる直接損害よりも、むしろ取締役の不正行為により会社が破綻した場合に会社債権者が受ける損害のような間接損害に対して第三者を保護することを主たる目的として設けられた規定ではないかと考えられ、その意味で、同条の適用を間接損害に限ろうとする見解の方が、これを直接損害に限定しようとする少数意見よりも理解できるように

思われるが、ただこの見解によると第三者の保護が弱くなる難があるのを免れない⁽⁵⁾という。しかし、このような最高裁判所の解釈は、法的妥当性を欠くように思われる。つまり、主観要件は職務懈怠に求めながら、監視義務違反の責任を追及すると、本件のような代表取締役等による不法行為についても、名目的な取締役が監視義務違反という事実を以て常に責任を負わせられることとなり、近代市民法原理である過失責任主義を逸脱するのではないかという疑念が生じるのである。

このような会社役員個人の個人責任の追及は、公務員の個人責任と比較すると官尊民卑ともいべき差異がある。すなわち、国家または公共団体の公務員がその職務を行うについて、故意または過失によって違法に他人に損害を加えたとき、国または公共団体が、これを賠償する責めに任ずるが（国家賠償法一条）、その職務執行に当たった公務員は、行政機関としての地位においても、個人としても、被害者に対してその責任を負担しないとされる⁽⁶⁾。

これによると、公権力の行使による公務員は、不法行為責任を追求されることはなく、国または公共団体が責任を負い、悪意・重過失があつたときだけ求償を求められることになる。

なぜ、会社役員だけが個人責任を負うべきなのかとの疑問を禁じ得ないのである。

②最高裁判所の政策判断と社外取締役

上記の最高裁判所昭和四四年一月二六日大法廷判決は、当時の倒産事例における連鎖倒産をくい止めるために、取締役の第三者に対する責任を厳しく追及する政策をとった。これの延長線上において、最高裁判所は、平取締役であっても、取締役会の上程事項に限らず経営者の監督に専念し、場合によっては自ら取締役会を招集するなどして代表取締役の業務執行を監視すべきであると判示している⁽⁷⁾。この論理では、月に一回程度出席すれば足りるといふような社外取

締役などは認められるはずもないこととなる。

③ドイツにおける役員個人の責任の廃止

ドイツにおいては、取締役構成員は会社債権者に対して連帯して責任を負うと考えられていたが、一八八四年ドイツ普通商法典の改正により、「取締役構成員は、会社の名で行った法的行為について第三者に対して会社の債務につき人的な責任を負わない」ことが明文化された。ただし、会社債権者は、自己が有している債権につき会社から満足をえられない場合は、取締役の義務違反から生ずる損害を賠償する会社に対する責任を、直接行使することができることとされたという。これが、わが国の取締役の第三者に対する責任の規定の考え方であったと思われる、上記最高裁判例にいう間接責任を認めたものであったといえよう。しかしながら、最近にいたり、ドイツでは、「企業の健全性及び取消権の現代化のための法律」(二〇〇五年九月二二日成立)により、株式法九三条一項二文は、「取締役が企業家的決定において適切な情報を基礎として会社の福利のために行為したと合理的に認められる場合、義務違反はない」と改正されているのである。⁽⁸⁾このような考え方によれば、取締役の任務懈怠による対第三者責任も著しく軽減されることになろう。わが国の対第三者責任規定自体もドイツ法の現状に鑑みて再検討すべきであると思われる。

三 株主民主主義の幻影

①アメリカの株主利益最大化

アメリカでは、バリーとミーンズが、「近代株式会社と私有財産」という一九三二年の古典的業績とされている著書

において、所有と支配が分離して、経営者支配が成立していることを指摘した。つまり、株主総会に自らが出席しない株主からの議決権代理行使の委任状を経営者が勧誘することによって、経営者は自分たちの後継者を事実上指名できるからである。そのような経営者は、株主の利益最大化を行うのか、それとも社会的責任に目覚めた経営を行うべきなのか、議論された。バリーとドッドの論争である。おりしも一九二九年の大恐慌を経験した直後であったが、バリーは、経営者には、経営の裁量権が与えられるが、これは株主の利益最大化のために行使されなければならない、と主張した。ドッドは、企業は人格を有し、長期的な利益の観点でステークホルダーの利益にも貢献すべきである旨を主張した。しかし、ドッドが、譲歩した。労働問題は政府の役割によって解決すべきであり、企業は法を遵守すれば足りるという論理を認めたのである。この考え方がアメリカの伝統となっている。⁽⁹⁾

会社法も、株主総会の権限を減少させ、経営者が経営しやすくするのが良い会社法であるという。行為規制よりも、経営成績の開示こそが重要であり、経営者が開示する情報によって、株主は、取締役選任についての議決権行使をすることができるとする。

経営成績がよくないと委任状争奪戦が行われるし、あるいは株式公開買付の対象会社にされることになる。資本市場により、経営者はコントロールされる。

ここで、われわれが留意すべきことは、コーポレートガバナンスの議論が、会社法上の株主の権限の復活ではなく、所有と支配が分離した場合の経営者の行動をいかにコントロールすべきかが課題となっていることである。

② 社会的作用をなう会社

八幡製鉄政治献金事件についての最高裁判例は、会社にとっても、社会的作用に属する活動をする⁽¹⁰⁾ことは、無益無

用のことではなく、企業体としての円滑な発展を図るうえに相当の価値と効果を認めることができるから、株主等の利益を害するおそれはないという。これは、アメリカのバリーとドッドの論争のドッドの立場に立つものといえよう。¹⁰これがまたわが国の会社法学者の伝統的な見解であった。

③株主利益最大化原則の台頭

ところが、一九九七年九月に、自由民主党法務部商法に関する小委員会は、「コーポレートガバナンスに関する商法等改正案骨子」を公表し、その中の株式会社法の統治原則において「株式会社は株主のものであって、株式会社の主権者は株主とする」（原則一）として株主主権を明らかにし、および「株式会社は、株主の利益を最大にするように統治されなければならない」（原則二）として株主利益の最大化を強調している。この原則一は、バリーの考え方によるアメリカの伝統的な考え方を彷彿とさせるものであり、これがグローバル化というものかもしれない。株主の利益の最大化は、資本市場が企業を評価する基準でもあり、マーケット・メカニズムが機能するための前提条件ともなるからである。学説においても、「株主の利益の最大化が会社を取り巻く関係者の利害調整の原則になる。その原則の具体的な法的効果として、①株主の利益最大化に反する定款・総会決議は無効であり、②取締役・執行役の善管注意義務・忠実義務とは、株主の利益最大化を図る義務を意味する」として、株主の利益の最大化を会社法において強調する立場がある。¹¹これらの主張は、アメリカのバリーとドッドの論争におけるバリーの主張「信託上の権限としての会社権限」一九三一年を彷彿とさせるものであって、これまでのわが国における会社法の一般的な理解とは大きく異なるものとなっている。

また、株主代表訴訟制度が過大評価され、平成五年商法改正は株主代表訴訟の民事訴訟費用としての印紙代金の大幅なディスカウントを行って同制度の利用を促進させた。今回の会社法改正では株主の多重代表訴訟までも認めた。

このような会社法の流れは、株主利益の最大化の経営を実現させるには、経営者に対する株主の監督権限をさらに強化することが必要であるとの日本独特の思想を見ることが出来る。アメリカがモニタリングモデルの採用によって、株主総会の権限を縮小させ、株主代表訴訟を社外取締役を中心とした取締役会がこれを排除できるようにして経営者の裁量権を強化したことに比較すると大きな考え方の違いがあるといえよう。前述の一九九七年の原則一が、「株式会社の主権者は株主とする。」としている点は大きな誤りである。なぜなら、わが国においても巨大企業では所有と経営は分離しているので、株主が部分的にせよ業務執行権まがいの権利を有すれば、効率的経営の妨げになるだけでなく、経営者のリスクテイクの判断をためらわせてしまう可能性がある。この原則一は、せいぜい政治において「国民が主権者である」というのと同じ意味合いでなければならぬのであって、上記原則一を会社法の機関権限に当てはめようとするのは妥当でなく。

四 監査制度による内部統制目的の達成

日米において一九七〇年代の企業の不正支出問題が生じたが、アメリカでは、コーポレートガバナンスについての法律家による検討がなされ、後述するアメリカ法律協会「コーポレートガバナンスの原理、分析と勧告」が生まれた。¹²⁾ また、会計専門家による内部統制についての研究がなされて、COSO報告書が生まれた。このCOSO (the Committee of Sponsoring Organizations of the Treadway Commission) 報告書 (Internal Control-Integrated Framework 1992) によると、内部統制の目的は、①財務諸表の信頼性、②法令遵守、③効率性であるという。¹³⁾

他方、わが国は、自主的監視機能の著しい強化のために、昭和五十六年改正により、監査役制度を強化した。同改正に

より強化された監査制度によって、COSOレポートの三つの目的をすでに実行してきたように思われる。アメリカでは、これらの三つのうちでSECによって採用されたのは財務諸表の信頼についての内部統制だけである。

① 財務諸表の信頼性

財務諸表の信頼性確保の体制は、ロッキード事件などを教訓として昭和五六年商法改正による自主的監視機能の強化によって、監査体制がかなり整備された。アメリカの監査委員会と比較しても、遜色はない。

会計監査人の選任について、株主総会で選任するし、監査役が会計監査人候補者を決定するように会社法が改正された。監査の独立性確保のために監査役の身分保障として任期などの配慮もなされ、独任制で調査権があり、最終的には監査報告書で取締役の任務懈怠を指摘できるといふ大きな権限を与えられている。このような監査役の権限は、アメリカの社外取締役には与えられていない。

② 法令遵守

監査役は、日常的に監査活動を行い、経営の違法性監査を行う。監査役は、取締役の任務懈怠として違法行為について監査報告書に記載することができる。常勤監査役は、会社活動の全般にわたってそのようなことがおきていないか監査している。アメリカでは、監査委員会の社外取締役といえども、このような監査はしていない。

③ 効率的経営

監査役は、取締役会に出席して意見を述べるが、妥当性監査はできないと一般に解釈され、また非効率な経営成績の

経営者を交代させる議決権がないことから、海外投資家からは、監査役制度は機能していないといわれる。たしかに、経営者の非効率経営について、監査役が監査報告書にこれを記載するのは重大な任務懈怠がある場合であるが、期中監査によって、監査役は、経営の効率性についても取締役会では当然に意見を言えるはずであるし、また実際に常勤監査役が往査した場合などは関係部門に対して意見の指摘を行うことになるようである。

以上のように業務の監督という点においては、監査役制度が世界にも誇れるほどの整備がされてきたのである。そうだとすると、アメリカで重視されている社外取締役をわが国にも設置するのであれば、そのガバナンス上の役割もこれまでの業務の監督という概念を超えたアメリカ型に移行しなければならないことになる。

五 アメリカの取締役会の強力な権限

① モニタリングモデルの監督方法

モニタリングモデルの取締役会は、業務執行の監督機関であるといわれている¹⁴。しかし、モニタリングモデルでないわが国の取締役会も、業務執行の監督を行うことには変わりはない(三六二条一項)。他方、アメリカの取締役会も業務執行の決定を行うようであり、取締役会の業務執行の決定権限がなくなっているわけではない。

注目すべきは、モニタリングモデルにおける監督の方法である。取締役は、業務の執行を執行役に任せるが、信頼の法理が認められており、いわば性善説の監督を行うことであることから、社外取締役が過半数から成る取締役会が可能になるのである。これにより、取締役会は、業務執行状況についての個別的なチェックをしないとの割り切りがあるようである。ただし、監督(oversee)という概念は、一般的な観察と監視(general observation and oversight)であ

って、積極的な監督 (active supervision) や日々の監視 (day-to-day scrutiny) ではなく、監督は、通常は主要上級執行役員を直接的に積極的に監督するのではなく、主要上級執行役員の業績を評価する間接的方法により、合理的な職務上の業績期待を達成できない者を交代させることとなるという。

わが国では、指名委員会等設置会社の取締役会がこれに近いが、監査が徹底しないと、最近の東芝事件のように経営者の虚偽の財務報告を監督できない可能性が強くなる。アメリカでの故意の不実開示は、役員に対してもきわめて重い刑事制裁が科されることを念頭に置くべきかもしれない。

②取締役会の職責の拡大

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」(前掲注9)の三・〇一条は、公開会社の業務執行は、取締役会により指名された主要上級執行役員により、又はこれらの役員の監督の下に、取締役会若しくはこれらの役員により業務執行権限が授与されたその他の役員及び従業員により、三・〇二条に基づく取締役会の職務と権限にしたがって執行されなければならない、としている。

そしてALIの三・〇二条(a)項は、公開会社の取締役会の職責について、具体的に次のように規定している。すなわち、

- (1) 主要執行役員の選任、定期的な評価、報酬の決定、かつ必要な場合にはその交替
- (2) 業務が適切に行われているかを評価するための監督
- (3) 財務目標、及び主要な計画・行動の審査と承認
- (4) 監査基準及び会計原則および財務諸表作成に適用される会計慣行の審査、変更の承認

(5) その他法令定款の定めた職務、である。

わが国との比較で興味深いのは三・〇二条(a)項(3)号である。取締役会が会社の財務目標、主要な計画及び行動についての審査並びに必要な場合の同意の付与をなすべきであるとしている。

何が主要な計画及び行動を構成するかは、経営判断の問題であるが、通常は主要上級執行役員ことにCEOがこれを判断する。ほとんどの場合取締役会議事日程を作成するからである。しかしながら、取締役会は、上級執行役員から提出されないものについて経営判断をして取締役会審議事項とすることができ、上級執行役員が提出した事項を会議時間の関係で上級執行役員の判断に任せることを決定できる。

主要計画の具体例としては、長期的戦略、投資計画、年度の資金及び経常費用予算、利益目標がある。主要行動の具体例としては、多額の長期債務の取入れ、多額の持分証券の発行及び取得、多額の投資、企業買収等がある。

このようにみると、アメリカにおいても、取締役会が主要な行動について審査していることは、わが国と似ている。アメリカの取締役会も、当然に業務執行権を有しており、業務執行は、取締役会の指示するとおりになされるものといえよう(同三・〇一条の規定より、三・〇二条(b)項)。

ここで学ばなければならない点は、取締役会の主要計画の審査である。具体例として掲げられた事項は、長期的戦略、投資計画、年度の資金及び経常費用予算、利益目標であるが、わが国の取締役会は、このような権限が持たされているかどうか自体が問題となる。このことは後述する。

③ 社外取締役による株主代表訴訟の却下

一九七〇年代の企業の不正支出問題で、わが国は、企業の不正支出問題を契機として自主的監視機構を強化し、会計

監査人の独立性をためることなどを事細かに立法したのであるが、アメリカでは、資本主義のインフラとして、効率的なコーポレートガバナンスの仕組みを構築するべきだとの研究が本格的に進展した。経営判断の原則の拡大である。

不正支出をした取締役がその行為を経営判断であったという理由で免責されることは無理であるが、その後には社外取締役となった者は、行為者取締役（経営者）に対して会社が民事責任を追及すべきかどうかという経営判断をすることができ、会社の最善の利益のためには提訴すべきでないとの判断をして、これを裁判所に提出すると、代表訴訟は却下される。これは、経営者が経営判断について任務懈怠があったとしても、それについて株主からの代表訴訟を社外取締役が遮断するための会社自治である。

④企業防衛権限の付与

アメリカでは、株主利益の最大化を重視するといわれているが、州会社法上は会社の業務執行権は取締役会の専決事項とされている。したがって、配当決定権限も取締役会にあり、株主提案として配当増額を提案することはできない。この取締役会権限事項を定款変更によって株主総会権限事項に戻すこともできない¹⁵。それでは、支配権争奪場面での取締役会の経営判断はどうなるのが問題となる。この場合、経営者は自己保身のために行為する可能性があるから、株主が判断すべきかどうか問題となる。

デラウエア州のユノカル判決¹⁶は、敵対的企業買収に対して取締役会が業務執行権を行使する経営判断ができることを判示した。つまり、不招請の公開買付に対して、取締役は、株主の承認なしに、防衛策をとることを認められる。ただし、その条件として、取締役は、その公開買付により会社の政策および効率性に対する危険性が生じることの合理的根拠、およびその防衛策が公開買付により生じる脅威に対して合理的なものであることを挙証しなければならない、と

した。これは差し止め事件であつたが、取締役会が、防衛策を採用する権限を有すること、ただしその判断内容は脅威に対して合理的な対応であることが必要だと判断したのである。裁判所は、防衛策の内容を審査する点で、いわゆる経営判断の原則による審査排除の保護を与えないことを示している。しかし、このデラウエアー裁判所は、取締役会が支配権の所在を決定できることを認める点で、後述するニッポン放送事件の東京高裁の立場とは大きく異なる。

企業買収に係る取締役の役割については、アメリカ法律協会の「コーポレートガバナンスの原則―分析と勧告」六・〇二条も、ユノカル基準に沿つた法理を明らかにしている。すなわち、取締役は、会社の政策および効率性に対する危険性が存在することの合理的根拠を挙証し、企業防衛策がその脅威に対して合理的な関係を有することを挙証しなくてはならないが、不招請公開買付に対して、これに対抗することとなることが予見される行為をとることができる、としている。つまり、これまで、例えば企業防衛のために第三者割当て増資を行うような場合に、経営者の支配権維持が動機であるかどうか、アメリカでも議論されてきたのであるが、そのような取締役の動機を問題としていたのでは、取締役が適切な株主の利益を見据えている場合であるかどうかの区別に役立たないし、社外取締役が判断する際の基準にならない、との立場がとられた。

そして、六・〇二条によると、裁判所は、その取締役の行為が公開買付に対抗することが予見される効果を有するかどうか、および株主が公開買付に応じる機会を排除するかどうかを審査することになる、¹⁷。裁判所は、その取締役の行為がそのような対抗の効果を有すると判断したときは、そのような取締役の行為が公開買付に対しての合理的対応であるかどうかを審査することになる。

以上のように、取締役会は、コーポレートガバナンス上の強力な権限を認められており、経営者が利益相反の可能性のある決定を審査するためにこそ社外取締役の設置が有益となる。

六 取締役会権限の脆弱性

ところで、わが国の会社法三六二条は、取締役会の職務として、業務執行の決定及び取締役の職務の執行の監督を掲げているが、そこでいう業務執行の決定とは何を意味しているのかが問題となる。アメリカの取締役会のような会社自治の権限が認識されていることはないようである。たしかに指名委員会等設置会社の取締役会権限には、経営の基本方針の決定が掲げられているが（四一六条）、それについても会社法の諸規定が優先するようである。

①株主総会による妨害

わが国のコーポレートガバナンスにおいては、株主総会の権限が大きくなっており、財務条項では、自己株式取得や配当の決定についても株主総会の権限を絡ませることが長年にわたって原則とされてきた。配当政策は中・長期的経営計画と密接に関連するはずであるのに、株主総会の権限としてきたのである。

また、例えば電力会社の原子力発電について、大株主である地方自治体がこれを停止すべきであるとの株主提案は、取締役会の職務権限事項に該当するので、これが会社法で認められるのは、いわゆる勧告的提案であると考えているが、マスコミや会社法学者の中には、株主総会が原子力発電の廃止を経営者に対して定款変更によって法的に命じることができると考えているものもないとはいえないからである。株主民主主義という幻のような觀念が、所有と経営の分離により取締役会に付与される業務執行の職務権限を曖昧なものにさせている。取締役会こそが、会社の中・長期的経営計画を立てる権限を有すべきである。

②裁判所による妨害

敵対的企業買収について、東京高裁は、ニッポン放送事件において、東京地裁と同様に新株予約権の発行の差止めを認めたのであるが、経営者による企業防衛に関して、次のように判断した。¹⁸⁾ すなわち、

「一般論としても、取締役自身の地位の変動がかかわる支配権争奪の局面において、果たして取締役がどこまで公平な判断をすることができるのか疑問であるし、会社の利益に沿うか否かの判断自体は、短期的判断のみならず、経済、社会、文化、技術の変化や発展を踏まえた中長期的展望の下に判断しなければならぬ場合も多く、結局、株主や株式市場の事業経営上の判断や評価にゆだねるべき筋合いのものである。」そして、取締役は、買収者の権利濫用を拳証せよというのである。裁判所の考え方で行くと、会社経営者は、企業買収をかけられてもほとんど何もできないことになりかねず、不当な干渉となっている。

そのようなことから、ブルドッグソース事件においては、経営者が公開買付に対抗する防衛策を講じるに際して、会社としての合理的対応であるといえる防衛策の実施のためにわざわざ株主総会の承認を求めた。つまり、新株予約権の発行について株主総会が決定できるような定款変更を行って、株主総会の特別決議を経て実施したのである。

このことは、米国の会社の取締役権限との大きな違いであるといえよう。周知のように、アメリカではユニカル判決に見られるように、敵対的企業買収に対しての合理的な防衛策の企業防衛策は、上場会社の取締役会がこれを行うことができる旨を判示し、同様の立場に立つ判例が積み重ねられてきている。¹⁹⁾ そのような場合こそ社外取締役が、経営者の防衛策について第三者としていわゆる利益相反がないかどうかなどを審査するのである。

③営業の自由としての経営判断原則

わが国でも経営判断の原則を認めたといわれるアバマン事件最高裁判決は、「このような事業再編計画の策定は、完全子会社とすることのメリットの評価を含め、将来予測にわたる経営上の専門的判断にゆだねられていると解される。．．．その決定の過程、内容に著しく不合理な点がない限り、取締役としての善管注意義務に違反するものではないと解すべきである。」と判示している。⁽²⁰⁾「著しく不合理でない」という基準での経営判断の原則を打ち立てようとしている点に意義を有すると評価するものがある。

しかし、このような和製の経営判断原則には賛成できない。第一の根拠は、株主の権限である。本件子会社株式買取は、取締役の会社の業務執行権の行使に他ならず、株主が代表訴訟で取締役の任務懈怠の責任を追及する枠組みは、それが違法または善管注意義務違反であることを立証することによる。しかしながら、株主は、取締役会設置会社では業務執行権を有しておらず、業務執行のいわゆる違法性の主張はできるとしても、妥当性の主張をすることの法的根拠を欠いている。監査役ですら妥当性判断はできないといわれていることを想起すべきである。ベターな経営判断があり得たことを理由として、任務懈怠の責任追及はできないはずである。第二は、裁判所が、経営者の経営判断を審査した上で、それが著しく不当ではなかったと判示していること自体が問題である。裁判所は会社の業務執行権を有していないのに、「過失」概念の解釈によって事後的に経営判断の妥当性を審査することは、会社の営業の自由を侵害することになるからである。

アメリカで経営判断原則を認めた判例としてしばしば引用される *Stensky v. Wrigley* 判決において、株主主張の経営政策が現経営者のそれよりもより賢明な政策であり、それを採用すれば業績がより向上するであろうと思われる場合であっても、裁判所は、会社の経営政策をコントロールすることはしない、と判示した。この判例は、取締役の業務執行

権が、株主や裁判所から、詐欺でもない限り干渉されないことを明言している。深読みすれば、会社には営業の自由があり、その業務執行権は取締役会にあることを尊重している。

経営判断原則については、アメリカでは次のように説明される。すなわち、取締役は、会社に対して善管注意義務(duty of care)を負う。それは、不法行為法の注意義務と似ているけれども、経営判断原則は、取締役を過失責任から隔離するためにある。したがって、会社の取締役や執行役員が業務上善管注意義務を負うというのは、誤解を招く表現である。現実にも、悪質な経営判断について稀に責任が課されるだけであり、不成功となつた経営判断に対して責任を課すことを躊躇するのであり、これを経営判断原則と呼んできた、⁽²¹⁾という。

④ドイツにおける善管注意義務からの解放

ドイツでは、判例により経営判断の原則が認められてきたが、グローバルな資本主義に対応するために、新たに立法を行った。ドイツ株式法九三条一項二文は、米国法の経営判断原則を継受して、次のように規定する。すなわち、「取締役が企業家的決定において適切な情報を基礎として会社の福利のために行為したと合理的に認められる場合、義務違反はない。」⁽²²⁾ことを明文化した。わが国においても、取締役を「過失」責任から解放するために、グローバルな経営判断の原則を採用することが会社法改正の喫緊の課題である。⁽²³⁾

七 コーポレートガバナンスコードの提言

①取締役会の経営方針の決定と監督

東京証券取引所は、有価証券上場規程等の一部改正により、自らが金融庁と策定したコーポレートガバナンスコードについて、これを実施するか、実施しない場合にはその理由をコーポレートガバナンス報告書に記載しなければならないとしている。国会で定められた法規定ではないが、事の当否は別にして、上場会社に対しては大きな影響力が生じるものと思われる。

コードの【原則四―一・取締役会の役割・責務(1)】は、次のようにいう。すなわち、「取締役会は、会社の目指すところ（経営理念等）を確立し、戦略的な方向付けを行うことを主要な役割・責務の一つと捉え、具体的な経営戦略や経営計画等について建設的な議論を行うべきであり、重要な業務執行の決定を行う場合には、上記の戦略的な方向付けを踏まえるべきである。」という。

コーポレートガバナンス・コードは、アメリカの取締役会のように、取締役会が戦略的な適切な経営判断を行うことを求めているが、コーポレートガバナンスコードの補充原則は、取締役会の経営と株主総会との関係について、次のことを指摘している。すなわち、「一般に我が国の上場会社は、他国の上場会社に比して幅広い事項を株主総会にかけているとされる。しかしながら、上場会社に係る重要な意思決定については、これを株主の直接投票で決することが常に望ましいわけではなく、「会社法が認める選択肢の中でその意思決定の一部を取締役に委任することは、経営判断に求められる機動性・専門性を確保する観点から合理的な場合がある。」としている。

これは、わが国の取締役会の機能を重視する提言としては評価できるが、上述したように社外取締役に期待をかける

のであれば、会社自治において株主権限を減少させ、取締役会を中核に位置づけるための会社法改正が必要となる。

②コーポレートガバナンス・コードの提言と監査役

コーポレートガバナンス・コード原則四―四は、監査役及び監査役会の役割・責務について、次のようにいう。すなわち、「監査役及び監査役会は、取締役の職務の執行の監査、外部会計監査人の選解任や監査報酬に係る権限の行使などの役割・責務を果たすに当たって、株主に対する受託者責任を踏まえ、独立した客観的な立場において適切な判断を行うべきである。また、監査役及び監査役会に期待される重要な役割・責務には、業務監査・会計監査をはじめとするいわば「守りの機能」があるが、こうした機能を含め、その役割・責務を十分に果たすためには、自らの守備範囲を過度に狭く捉えることは適切でなく、能動的・積極的に権限を行使し、取締役会においてあるいは経営陣に対して適切に意見を述べるべきである」という。

コードは、監査役が能動的・積極的に権限を行使して経営陣に対して意見を述べよというが、何を言うべきなのかが明確でない。原則四―七独立社外取締役の役割・責務において記載されている内容の多くは、これまでの会社法の流れからも監査役こそが果たすべきものと思われる。

③監査役役割増大への会社法の流れ

社外取締役は、代表取締役を選任する権利を有しており、強力な監督ができるので、監査役よりも優れた制度であるという考え方が外国投資家などから示されている。

たしかに、監査役は、取締役会の議決権がなく、これまで妥当性の判断ができないといわれてきた。しかしながら、

監査役は、取締役に對して会社が損害賠償の請求訴訟をするか否かの判断については、政策的な考慮も可能だとする説が有力であり、また、監査役会は会計監査人の選任の権限を有し、その報酬についても同意権を有している。また、監査役は、取締役の会社に対する責任の限定に係る一連の同意権、株主代表訴訟について会社が取締役に補助参加する場合の同意権を有しており、監査役は、妥当性の評価を行うことになっているといわざるをえない。

さらに、平成二七年改正会社法施行規則は、監査役および監査役会は、その監査報告で、株式会社の事業報告に①当該株式会社の内部統制の体制整備について、当該事項の内容が相当でないとき、その旨及びその理由（施行規則一二九条一項五号）、買収防衛策についての監査役の意見（同一二九条一項六号）を記載することになった。

監査役が、会社の取締役会の経営決定に際して第三者委員のように意見を述べる会社法の流れが生まれてきたようである。

④長期計画の策定と監査のスタンス

コーポレートガバナンス・コードは、取締役会が会社の中長期的計画を策定すべきであるとしているが、これを実行するためには、取締役会の運営に関してもいささかの工夫が必要になる。業務執行の決定という焦点の定まった議論ではなく、漠然とした議論を含めて、じっくりと会社の理念や展望を明確にさせていくべきであり、フリートリーキングが許されるような取締役会の運営が望まれる。監査役も、社外取締役と連絡を取り合って第三者としての意見を述べるべきである。

監査役は、アメリカの社外取締役などと異なり、業務執行の監査についてCOSOレポートのいう目的を達成させてきた。法令遵守の監査活動が、ステークホルダーの利益に配慮する経営を下支えしてきた。会社の中長期的な企業価値

の向上に向けた議論においても、監査役はリスク管理や法令遵守の立場から意見を述べるべきこととなる。

⑤ 監査役の将来の役割

監査役は、経営者から独立した立場で業務執行の監査をしている。監査活動を通じて、監査役は、業務執行者の業績を客観的に把握することが可能である。そうだとすると、監査役は、業務執行者の報酬を決定できる最善の第三者的な地位に立っているといえよう。株主総会による役員報酬のチェックでは、きめ細かい判断はできるはずもない。役員報酬の最高限度額だけを株主総会で承認を受けた後は、取締役会に一任するという便法はお手盛りのおそれを秘めたものとならざるをえないであろう。それよりは、監査役が業務執行者の報酬を株主総会が定めた限度の範囲内で決定することに参加するのが合理的である。このことにつき社外取締役に期待をかけるコーポレートガバナンス・コード（補充原則四―一〇①）は、認識を改めるべきであり、少なくとも監査役との協働を提言すべきである。

おわりに

コーポレートガバナンス・コードは、わが国の巨大企業が公共性を重視してきた文化的伝統に配慮したのか、株主利益の最大化を目標とする主張はしていない。しかし、この公共性が貫徹されるためには、株主総会からの支持を受ける必要がある。

ちなみに、上場企業の株主構成は、ドイツでは 金融機関と系列で約六割、日本（二〇二二年度）では、金融機関二八％ 事業法人二二％ 外国法人二八％ 個人二〇％である。相互保有株は減少傾向にあるようであるが、両国ともに

まだまだ顔の見える株主達に囲まれている。ドイツもわが国も、経営者は、それら株主の声を聞くことができるのであって、アメリカのように顔の見えない株主からの株主利益最大化の要求は緩和される株式保有構造にあるといえよう。マーク・ロー教授の分析を忘れるべきではない。²³⁾

たしかに、証券取引所における売買については、わが国の株式取引委託注文の内訳(二〇一二年度)によると、海外投資家六七・六八% 個人一九・二〇% 法人九一・一〇%であり、外国人投資家が大きな役割を演じてきている。外国人投資家の株式保有割合が増加してきていることに対しては、IRなどによる情報の収集に努めるべきであり、監査役は、海外機関投資家株主から、会社の中長期的計画に関しての申し出があれば、これを監査活動につなげていく必要がある。

そして、グローバルな資本主義に向けて、経営者が経営しやすい会社自治が必要であり、会社法の所要の改正が必要である。

しかし、コーポレートガバナンス・コードが、いわゆる政策保有株式の保有について会社に「合理性」の具体的説明を求めており、あたかも政策保有株式の減少を奨励するかのようである点は理解しがたい。むしろ中長期経営の基盤確保のための株式保有であることを宣言すべきかもしれない。日本のコーポレートガバナンスの優れた制度である監査役制度やガバナンス上の利点である株主保有構造を安易に手放すべき理由はない。むしろ監査役制度による公共性を重視するわがコーポレートガバナンスを世界に発信していくべきである。

(1) 川浜昇「取締役会の監督機能」森本—川浜—前田「企業の健全性確保と取締役の責任」三頁、七頁有斐閣一九九七年

(2) グローバルな資本主義に対応するためには、監査役会が株主代表訴訟を会社の最善の利益のための排除できるといふことが必要である。「監査役制度の将来展望—経営者に対する脅威から援護へ」月刊監査役六三〇号—四頁

- (3) 大隅健一郎「会社法論」三〇四頁東京巖松堂書店昭和二二年
- (4) 昭和四四年一月二六日大法院判決、民集二三卷一〇二一五〇頁
- (5) 大隅健一郎『私と商事判例』(一九七六年)二二八頁
- (6) 最判昭和三〇年四月一九日民集九卷五号五三三四頁参照
- (7) 最判昭和四八年五月二三日民集二七卷五号六五五頁
- (8) 高橋英治「ドイツと日本における株式会社法の改革」二五〇―二五一頁商事法務二〇〇七
- (9) 拙著「上場会社法入門第二版」一三〇頁有斐閣二〇一〇年
- (10) 拙著前注(9)、七四頁
- (11) 江頭憲治郎「株式会社：有限会社法第四版」一六頁有斐閣二〇〇五年。もっとも、同「株式会社法第六版」二三頁有斐閣二〇一五年は、この原則の法的効果は、法規範としては緩いものであるという。
- (12) AMERICAN LAW INSTITUTE PRINCIPLES OF CORPORATE GOVERNANCE: ANALYSIS AND RECOMMENDATIONS 1994 (日本証券経済研究所国際部会訳一九九四年がある。)
- (13) 拙著前掲注(9)、二四一頁
- (14) 江頭憲治郎「株式会社法第五版」三七八頁有斐閣二〇一四年
- (15) 拙稿、「公開企業の取締役会権限―敵対的企業買収の防衛策を中心として」商事法務一七八五号二〇頁二〇〇六
- (16) Unocal Corp.v.Petroleum Co. 493A. 2d 946 (1985).
- (17) Supra, note9 at408
- (18) 東京高決平成一七年三月三日商事法務一七二八号四一頁
- (19) 拙著「日本の資本主義と会社法」二二頁中央経済社二〇一四年
- (20) 最判平成二年七月二五日判例時報二〇九一号九〇頁
- (21) 拙著前掲注(19)、九頁以下
- (22) 前掲注(8) 参照
- (23) 拙著前掲注(19)、一七七頁参照