

## コーポレート・ガバナンス・コードと説明責任

——株主総会のベストプラクティスならびに金融商品取引法における「相当な注意」の履行に係る判例の交錯、英国法における不実開示責任および米国シヨートターミズム——

藤 川 信 夫

### 序章―問題意識―

本稿は二〇一五年六月日本版コーポレート・ガバナンス・コード（CGC、以下コード）策定・適用、二〇一五年改正会社法施行を踏まえて、上場企業における説明義務あるいは説明責任の変容について理論・実践の両面から組織法的考察を進めたものである。上場企業においてはプリンシプルベースによるソフトローとしてのコード・上場規則とハードローである会社法制の二重の規制がかかり、また機関投資家向けのスチュワードシップ・コード（SWC）適

用による株主との対話・エンゲージメント作りも加わってくる。主として株主総会等の対応を前提にして上場企業におけるベストプラクティスについて、金商法上の判例、英国や米国の新しい動向も含め、最新の論点を検討していきたい。コードの制定・適用直後であり先行研究の少ない領域であるが、かかる考察の意義は大きいと料する。

金商法、コードにおける説明義務・責任が加わり拡大する反面、適正意見に基づく責任を限定していくアプローチもあり、両面からの考察を行った。更にはかかる義務に違反した場合について、コードゆえにエンフォースメントの別途考察が必要となる。ハードローを含めたソフトローミックスとして今後の制度設計にかかってこよう。

## 第一章 会社法における株主総会の説明義務の内容と情報開示

— 参考書類の記載事項等を中心に —

二〇一五年改正会社法下の株主総会の説明義務について、組織法的観点から経営陣全体の俯瞰を図る。ガバナンスの観点から社外取締役導入の他、経営の選択、会計監査人が監査役等との連携において果たすべき説明義務なども重要となる。上場企業においては二〇一五年六月一日よりコーポレート・ガバナンス・コードが上場規則として既に施行され、説明義務・責任を負うべき内容が実質的に従前とは異なるものとなってきた。会社法三二四条において取締役等の説明義務が規定され、説明拒絶事由については同条および会社法施行規則七一条に規定がなされている。<sup>①</sup> 会社法においては情報開示の充実が理念の一つとなる。先ず、情報開示の面から参考書類への記載等を中心に検討したい。情報開示の充実には株主資本等変動計算書等の計算書類の種類拡大(会四三五条二項)、連結計算書類の作成主体の拡大(会四四四条一項)等の規定により図られ、法務省令も事業報告、計算書類、参考書類等の個別規定を設け、開示

対象の情報量と質を充実させている。

会社法下における説明義務の範囲と内容に関し、決議事項について合理的な平均的株主が議案の賛否に合理的な判断をするのに客観的に必要な範囲で説明義務を担うものと解される<sup>②</sup>。一括説明につき、実務上は株主から事前に送付された質問状は内容を事前に整理し、総会の場で項目毎に一括説明することも行われるが説明義務の履行ではない。説明義務が尽くされたことの考慮要素の一つにはなる（東京地判平成一六年五月一三日金判一一九八号一八頁）。ここで参考書類記載事項が一応の基準といえるかどうか議論がある<sup>③</sup>。

会社法施行規則では個別に列記されない議案について、提案理由の記載義務づけを廃止し、会社法においては定款変更議案、資本金額・準備金額の減少議案、自己株式取得議案、株式・新株予約権の有利発行議案等は議案の内容以外に参考書類記載事項がなくなった。

決議事項の取締役の説明義務は議案の提案者であることに由来し、説明義務を怠れば株主総会決議取消事由となると解されていた<sup>④</sup>。会社法においても提案理由について参考書類の記載義務はなくなったものの、株主総会での説明義務があることは否定できないとみられる。剰余金の配当議案も同様である。会社法は、必ずしも参考書類記載事項が説明義務の範囲の基準となる必要はないと考え、提案理由が必ずしも全議案について議決権行使に必要な情報とは限らないと理解し、参考書類の記載を免除しつつも、議決権行使に必要なものであれば参考書類に任意に記載（会規七三条二項）、または株主総会で説明をすることで株主に必要な情報を提供し、議決権行使がされることを期待しているといえる<sup>⑤</sup>。

## 第二章 会社法上の経営陣における具体的な説明義務―実務上のプラクティス―

### I. 株主総会にかかる説明義務者の概要ならびに具体的な説明義務の例示

株主総会にかかる経営陣における説明義務について、主要なものについて実務面からの具体的な例示をみていきたい。コード適用前の時点のものであるが、会社法上の経営陣における具体的な説明義務として検討の意義は大きいと考える。①会社法における説明義務者は取締役、会計参与、監査役および執行役であり、説明義務者は適当な補助者に答えさせることができる<sup>⑥</sup>。取締役について、その説明は一般に業務執行であり、これに関する決定は取締役会において行い、執行である説明は代表取締役が行うことになる<sup>⑦</sup>。質問の都度に取り締役会を開き、説明の要否、説明の範囲、程度を決することは困難となる。株主総会の議題を決する場合(会一九八条一項二号)、総会における議題についての説明が当然に予想され、特段他の取締役を説明者に事前に定めて授權をしない限り、代表取締役が説明の授權を包括的に受けたものとして履行をなすべきである。

代表取締役は、質問者に対して質問事項の説明を行うことが義務の内容となり、それをもって足りる。株主の指名に拘束されず、自らまたは適当な取締役を自身の責任において指名して説明させることができる。株主としても要点を尽くした説明を求めることができ、それで十分であるため取締役個人を指名して説明を求める権利まで有するものではない。

議長の議事整理権に基づく指名は説明義務者である取締役等の指名に止まり、説明義務者でない補助者をいきなり指名できるものではないが、議長が取締役として説明するために補助者を指名することはなし得る。補助者の採否・

指名は説明義務者の専権に属する。

執行役員制度の採用会社では、執行役員が説明をする事例もあるが、議長である代表取締役の補助者、または他の取締役の補助者としての説明となる。説明に当たり、その旨を明確にしておくことが望まれる。執行役についても執行役が説明義務を負うが、どの執行役に説明させるかは取締役会の定める執行役の職務分掌（会四一六条一項一号ハ）に依拠する。説明義務者の判断で補助者により説明させることもできる。会計参与については、上場企業において選任事例は殆どないが、会計参与は取締役と共同して計算書類等を作成し、会計参与報告を作成（会三七四条一項、施一〇二条）、書類保存を図ることになる（会二七八条）。会計参与の権限は計算書類の作成等に限られ、説明義務の範囲もその範囲に限られる。

監査役に対する質問について、議長は監査役会または監査役の協議により定められた監査役を指名し、その者が説明をする。当該監査役がその責任において補助者に答えさせる旨を述べ、補助者に説明させることもできる。

②株主から指名された説明義務者は答弁義務を負わない。他の適当な説明義務者に答えさせることができる。取締役等の候補者はあくまでも候補者であり、答弁義務がないが、IR（インベスター・リレーション）の観点から抱負などを述べることは構わない。③社外取締役・社外監査役を指名してなされた質問に対して、社内取締役・監査役に対する質問と変わりはない。④監査役に対して経営方針に関する質問があった場合、経営方針について法令もしくは定款に違反するか、または著しく不当な事項があるか否かについてのみ答える義務があり（会三八四条）、一般には答弁義務はない。⑤監査役会または監査委員会に対する質問が出された場合、株主総会における説明義務は監査役であり（会三二四条）、監査役会としては説明義務を負わず、監査役会として回答する必要はない。議長は監査役会に対する

質問であっても、監査役に対する質問として説明義務の範囲内にある事項について監査役を指名して回答させれば足りる。株主が監査役会としての説明を求めるものであれば議長は却下が可能であり、監査委員会も同様である。

## Ⅱ. 会計監査人の選解任と監査役の説明義務の実務対応

二〇一五年改正会社法において、会計監査人の選解任等に関する議案の内容は監査役会が決定することとなった(会三四四条)。監査役は、会計監査人の選解任等に関する議案等の内容について従来以上に株主総会において説明義務を負うことになる<sup>(8)</sup>。法務省令において、会計監査人の解任・不再任に関する議案を提出する場合には、監査役が議案の内容を決定した理由を株主総会参考書類に記載しなければならず、会計監査人の報酬等に監査役が同意した場合には、その理由を事業報告に記載しなければならない(会規八一条二号、一二六条二号)。会計監査人を選任する議案については監査役会が決定することとなり、決定権を前提とした主体的なかかわりが必要となる。実務上の手続(会計監査人の解任・不再任の方針の確認・策定、不再任を株主総会議案としないこと「再任すること」についての監査役会での決議についての執行側への連絡など)を行う必要がある。会計監査人の再任に疑念が感じられる場合、株主総会に提出するための会計監査人の不再任議案のみでなく、新たな会計監査人の選任議案を同時に決定しなければならないため、早期に監査役会において審議し、新たな会計監査人の選任議案を決定できるよう準備する必要がある。会計監査人が再任される場合(会三三八条二項)、選解任等に関する議案を決定するわけではないため株主総会参考書類への記載は必要ない。

## Ⅲ. 監査役等と会計監査人との連携と説明義務、不正リスク対応基準

監査役等と会計監査人との連携と説明義務に関して、会社法、金商法の規定を見ていきたい<sup>(9)</sup>。監査役等による会計

監査人の監査の方法と結果の相当性の判断に関する規定として、会計監査に関しては、監査人が会計監査人として監査役等に会計に関する監査の方法とその結果である監査意見を含む会計監査報告の内容を通知し、これを受けて監査役等が会計監査人の監査の方法と結果の相当性を判断し、相当でないと認めるときは、取締役及び会計監査人にその旨及びその理由を含む監査報告の内容を通知する関係にある（会社計算規則第二二七条第二号、第二二八条第二項第二号、第二三二条第一項）。このため、会計監査人は、監査役等が会計監査人の監査の方法と結果の相当性を判断するために必要かつ十分な情報提供と説明義務を果たさなければならない。

会計監査人による法令・定款違反発見時の報告義務について、会社法第三九七条第一項では、「会計監査人はその職務を行うに際して取締役の職務の執行に不正の行為又は法令若しくは定款に違反する重大な事実があることを発見したときは、遅滞なくこれを監査役に報告しなければならない。」とし、監査役等の会計監査人に対する報告請求権について会社法第三九七条第二項では「監査役はその職務を行うため必要があるときは、会計監査人に対しその監査に関する報告を求めることができる。」と規定される（監査役会設置会社および委員会設置会社における第一項・第二項の適用について同条第三項・第四項に読替規定）。監査人による法令違反等事実発見時の通知義務に関して、金商法第一九三条の三では公認会計士または監査法人が「特定発行者における法令に違反する事実その他の財務計算に関する書類の適正性の確保に影響を及ぼすおそれがある事実（次項第一号において「法令違反等事実」という。）を発見したときは当該事実の内容及び当該事実に係る法令違反の是正その他の適切な措置をとるべき旨を遅滞なく、内閣府令で定めるところにより当該特定発行者に書面で通知しなければならない。」とし、その通知を「監査役又は監事その他これらに準ずる者」が受ける（財務諸表等の監査証明に関する内閣府令第七条）。監査役等が取締役の不正行為や法令・定款に

違反する事実や著しく不当な事実があると認められるときは取締役(取締役会)に報告する義務を負う立場にあることに照らし、法令違反等事実につき監査役等に対する通知が確実になされることが必要と考えられたことによる。監査における不正リスク対応基準では、監査人は監査役等に不正リスクに関連して把握している事実を質問しなければならぬ(不正リスク対応基準第二二)。また「監査人は、監査の各段階において、不正リスクの内容や程度に応じ、適切に監査役等と協議する等、監査役等との連携を図らなければならない。」ほか、「不正による重要な虚偽の表示の疑義があると判断した場合には、速やかに監査役等に報告するとともに、監査を完了するために必要となる監査手続の種類、時期及び範囲についても協議しなければならない。」(同一七)。「監査実施の過程において経営者の関与が疑われる不正を発見した場合には、監査役等に報告し、協議の上、経営者に問題点の是正等適切な措置を求めるとともに、当該不正が財務諸表に与える影響を評価しなければならない。」(同一八)。

### 第三章 コーポレート・ガバナンス・コードと説明義務と開示

#### I. コーポレート・ガバナンス・コードにおける説明義務

##### 1. コーポレート・ガバナンス・コードの概要と名宛人

二〇一五年三月五日「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」は「コーポレートガバナンス・コード原案」会社の持続的な成長と中長期的な企業価値の向上のために(コード原案)をまとめ、五月一三日東京証券取引所は「コーポレートガバナンス・コード」(コード)を上場制度の枠組みに取り入れるための取引所規則改正を行った<sup>10)</sup>。コードはOECDコーポレート・ガバナンス原則をベースとし、英国などの原則・指針も参考として



上場会社における実効的なコーポレート・ガバナンスの実現のための主要な原則を定めたものである。<sup>⑪</sup>

コードの定める規範については基本的にプリンシプルベース・アプローチ（原則主義）とコンプライ・オア・エクスペレイン」(Comply or Explain 遵守せよ、さもなければ説明せよ)の考え方が採用され、攻めのガバナンスが強調されていることも特徴である。このためコードは、上場企業における説明責任に大きな影響を与えることとなる。<sup>⑫</sup>

コードの基本原則には適切な情報開示と透明性の確保として、以下の内容が定められている。上場会社は、会社の財政状態・経営成績等の財務情報や、経営戦略・経営課題、リスクやガバナンスに係る情報等の非財務情報について、法令に基づき開示を適切に行うとともに、法令に基づき開示以外の情報提供にも主体的に取り組むべきである。その際、取締役会は、開示・提供される情報が株主との間で建設的な対話を行う上での基盤となることも踏まえ、そうした情報（とりわけ非財務情報）が、正確で利用者にとって分かりやすく、情報として有用性の高いものとなるようにすべきである。

取締役会等の責務としては、上場会社の取締役会は株主に対する受託者責任・説明責任を踏まえ、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、(1)企業戦略等の大きな方向性を示すこと、(2)経営陣幹部による適切なリスクテイクを支える環境整備を行うこと、(3)独立した客観的な立場から、経営陣（執行役員及び執行役員を含む）・取締役に對する実効性の高い監督を行うこと等の役割・責務を適切に果たすべきである。かかる役割・責務は、監査役会設置会社（役割・責務の一部は監査役および監査役会が担うこととなる）、指名委員会等設置会社、監査等委員会設置会社などいずれの機関設計を採用する場合も等しく適切に果たされるべきである。

株主との対話・エンゲージメントとして、上場会社は持続的な成長と中長期的な企業価値の向上に資するため株主

総会の場以外でも株主と建設的な対話を行うべきである。情報開示や説明などを求めるものとして、上場会社は株主総会において株主が適切な判断を行うことに資すると考えられる情報については、必要に応じ適確に提供すべきである（補充原則一―二①）。上場会社が政策保有株式として上場株式を保有する場合には、政策保有に関する方針を開示すべきである。毎年、取締役会で主要な政策保有についてリターンとリスクなどを踏まえた中長期的な経済合理性や将来の見通しを検証し、保有の狙い・合理性について具体的な説明を行うべきである。上場会社は、政策保有株式に係る議決権の行使について、適切な対応を確保するための基準を策定・開示すべきである（原則一―四）。

コードの名宛人として、①取締役を名宛人とする例は、「取締役・監査役は、その役割・責務を実効的に果たすために、能動的に情報を入手すべきであり、必要に応じ、会社に対して追加の情報提供を求めるべきである。」（原則四―二三）。②独立社外取締役を名宛人とする例は、「独立社外取締役は、例えば、互選により『筆頭独立社外取締役』を決定することなどにより、経営陣との連絡・調整や監査役または監査役会との連携に係る体制整備を図るべきである。」（補充原則四―八②）。③経営陣幹部を名宛人とする例は、「取締役会・経営陣幹部は、中期経営計画も株主に対するコミットメントの一つであるとの認識に立ち、その実現に向けて最善の努力を行うべきである。仮に、中期経営計画が目標未達に終わった場合には、その原因や自社が行った対応の内容を十分に分析し、株主に説明を行うとともに、その分析を次期以降の計画に反映させるべきである。」（補充原則四―一②）。④監査役、監査役会を名宛人とする例は、「…監査役または監査役会は、社外取締役が、その独立性に影響を受けることなく情報収集力の強化を図ることができよう、社外取締役との連携を確保すべきである。」（補充原則四―四①）。⑤外部会計監査人を名宛人とする例は、「外務会計監査人及び上場会社は、外部会計監査人が株主・投資家に対して責務を負っていることを認識し、適正な

監査の確保に向けて適切な対応を行うべきである。」(原則三―二)。(6)株主を名宛人とする例は、「上場会社は、必要に応じ、自らの株主構造の把握に努めるべきであり、株主も、こうした把握作業にできる限り協力することが望ましい。」(補充原則五―一③)。

## 2. コーポレート・ガバナンス・コードの実践ならびに説明義務と開示

コーポレート・ガバナンス・コードの実践においては、コンプライ・オア・エクस्पラインのアプローチに関して具体的な原則毎に使い分けられることが想定され、例えば独立社外取締役導入に関しては、導入しないことにより逆に企業価値が向上するなどの説明が求められ、政策投資株式の保有理由に関しても同様とされる。この二つは上場企業においては事実上の強制となりかねないが、それ以外の項目についてはコンプライしないのであれば一般的説明を持つて足りる部分もあるともされる。不十分な説明に対しては上場維持の可否、金融・資本市場の評価からのエンフォースメントはかかるが、法制上の罰則規定はない。我が国のガバナンスの現状の問題点は、経営陣にリスクテイクを促す複数の独立社外取締役導入、更には持合株式解消を念頭に置いた政策投資の扱い等に大きな焦点があり、コンプライ・オア・エクस्पラインの説明責任についても企業側の焦眉の急の課題となっている。他方、政策投資株式の保有についてはオペレーションナリスク管理、内部監査、資本・財務政策などの実体的な金融機関経営を踏まえた説明責任<sup>13)</sup>、開示にかかる検討が重要となる。

## II. 取締役関連―独立社外取締役など―

### 1. 日本版コーポレート・ガバナンス・コードと取締役・執行役員の選任

日本版コーポレート・ガバナンス・コードにおいて取締役・執行役員の選任等に関し、以下の記載がされる(原則

三一、補充原則四―二など)。

- (1) 取締役会で以下の事項を決定して開示する。① 経営陣幹部・取締役の報酬を決定するに当たっての方針と手続 (原則三一・情報開示の充実)<sup>14</sup>。経営陣の報酬は、中長期的業績と連動する報酬割合や現金報酬と自社株報酬の割合を適切に設定すべきである (補充原則四―二①)。② 経営陣幹部の選任・解任と取締役・監査役候補の指名を行う場合の方針と公正かつ透明性の高い手続 (原則三一、補充原則四―三①)<sup>15</sup>。③ 取締役会が経営陣幹部の選任と取締役・監査役候補の指名を行う場合、個々の選任・指名についての説明 (原則三一)。多様性 (女性活用等) と適正規模維持に配慮する (原則四―二前段、取締役会・監査役会の実効性確保の前提条件、原則二―四、女性の活躍促進を含む社内多様性確保)。
- (2) 取締役会は、取締役会の全体としての知識・経験・能力のバランス、多様性 (女性の活用を含む) および規模に関する考え方を定め、開示する (原則四―二前段、補充原則四―二①、原則二―四)。
- (3) 上場会社は、法令に基づく開示を適切に行うことに加え、会社の意思決定の透明性・公正性を確保し、実効的なコーポレート・ガバナンスを実現する (原則三一)。社外取締役・社外監査役をはじめ、取締役・監査役はその役割・責務を適切に果たすために必要となる時間・労力を取締役・監査役の業務に振り向けるべきである。かかる観点から、例えば取締役・監査役が他の上場会社の役員を兼任する場合には、その数は合理的な範囲に留めるべきであり、上場会社は、その兼任状況を毎年開示すべきである (補充原則四―二②)。
- 以上の通り、報酬基準、選任基準が明確でない会社は抽象的なものでも取締役会で決定しておくことが望まれる。取締役候補者・監査役候補者の選任についての説明や兼任状況は、株主参考書類等の個々の候補者欄に多様性に配慮して記載する。取締役会の規模・人数に関する考え方は、取締役選任議案の (注) 等において記載することが考えら

える。多様性（ダイバーシティ）等は、事業報告の中で、対処すべき課題として記載する。

## 2. 日本版コーポレート・ガバナンス・コードと独立社外取締役

(1) 全上場会社 独立性判断基準の策定・公表が求められる（原則四―九・独立社外取締役の独立性判断基準及び資質<sup>16</sup>）。取締役会は金融商品取引所が定める独立性基準を踏まえ、独立社外取締役の独立性を實質面において担保することに主眼とする独立性判断基準を策定・開示すべきである。また取締役会は取締役会における率直・活発で建設的な検討に貢献が期待できる人物を候補者として選定するよう努めるべきである。

(2) 独立社外取締役が複数名存在するが、取締役会の過半数に達しない場合 ①独立社外者のみの定期的会合等による情報交換・認識共有（補充原則四―八①）。②互選による筆頭独立社外取締役の決定、経営陣との連絡・調整、監査役会との連携に係る体制整備（補充原則四―八②）。③指名・報酬等について独立社外取締役が関与する任意の諮問委員会を取締役会の下に設置（補充原則四―一〇①）。上場会社が監査役会設置会社または監査等委員会設置会社であつて独立社外取締役が取締役会の過半数に達していない場合には、経営陣幹部・取締役の指名・報酬などに係る取締役会の機能の独立性・客観性と説明責任を強化するため、例えば取締役会の下に独立社外取締役を主要な構成員とする任意の諮問委員会を設置することなどにより指名・報酬などの特に重要な事項に関する検討に当たり独立社外取締役の適切な関与・助言を得るべきである（補充原則四―一〇①）。④自主的な判断により、独立社外取締役を三分の一以上とすることについて取り組みの方針（原則四―八・独立社外取締役の有効な活用）。

(3) 独立社外取締役が一人の場合 ①独立社外取締役が二名以上存在しないことを説明・開示（原則四―八）。②指名・報酬等について独立社外取締役が関与する任意の諮問委員会を取締役会の下に設置（補充原則四―一〇①）。

(4) 独立社外取締役が一人も存在しない場合 社外取締役を置くことが相当でない理由の説明・開示を行う。<sup>(17)</sup> 独立社外取締役が二名以上存在しないことを説明・開示に準拠する(原則四一八)。

3. 日本版コーポレート・ガバナンス・コードと社外取締役がない企業における説明義務ならびに社外取締役を置くことが相当でない理由

(1) 説明義務に違反した場合の責任 会社法上の説明義務違反は株主総会における取締役選任決議の取消事由となり得る(会八三二条一項一号)。正当な理由がないのに株主総会で株主の求めた事項について説明をしなかったときは、過料に処される(会九七六条九号)。

明文規定が存在し、不遵守の場合は善管注意義務の内容として任務懈怠責任を生じることとなるが、他方でコーポレート・ガバナンス・コードに関しては上場企業において二名以上の選任を行わない(コンプライシない)場合のエクस्पラインに関し、全く行わず理由の説明責任を怠った場合には東証による制裁措置等の対象になり得るが、直ちに任務懈怠責任を構成するものとは思料する。この点で、上場会社にはコード原則自体を遵守しない自由もあることが指摘されている(東京証券取引所の有価証券上場規程四三六条の三参照<sup>(18)</sup>)。本稿では会社法上の説明義務、コードについては説明・開示責任として用語を使い分けることとしているが、広義では役員の説明責任の概念として両者が包摂されることになろうか。

(2) 社外取締役がない場合の説明義務 会社法と日本版コードの接点として実務上、最も関心が高い部分の一つである。二〇一五年改正会社法において有価証券報告書提出会社・監査役会設置会社・公開会社・大会社であつて期末に社外取締役がない場合、定時株主総会で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

社法三二七条の二。改正会社法施行規則でみれば、株主総会参考書類（施行規則七四条の二）、事業報告（施行規則一二四  
条二項）の記載事項となる。また改正会社法施行規則でみれば、株主総会参考書類（施行規則七四条の二）、事業報告  
（施行規則一二四条二項）の記載事項となる。①期末時点で社外取締役がない場合、毎年定時株主総会で説明する。  
但し、社外取締役選任議案を提出する場合は株主総会参考書類および事業報告の記載は不要となり、株主総会で行う  
説明も簡便なもので足りることになる。②コード原則四―八について、上場会社は独立社外取締役を二名以上選任す  
べきであること、自主的に少なくとも三分の一以上の独立社外取締役を選任することが必要であると考えられる上場会社  
はそのための取組み方針を開示すべきであることが規定されている。会社法規律と異なり、日本版コードの要請部分  
については、文言上は相当でない理由ではなく、コードに従わない理由を説明すれば足りると思われる<sup>19</sup>。もともと、  
東証側がコード違反に関する説明が不十分である等として修正を迫るリスクはある。プリンシプルベースとしての運  
用の局面となろう。説明不十分の形式的な問題に留まらず、内実として複数名の選任がなされない状態が継続すれば、  
コードのルール化・会社法への織り込みが今後検討されることとなろうか（私見）。

(3) 社外取締役を置くことが相当でない理由の説明・開示 社外取締役を置くことが相当でない理由について改正会  
社法、施行規則に規定される（会社法三二七条の二、会社法施行規則七四条の二第一項、会社法施行規則一二四条二項）。社外  
取締役を置くことがマイナスになる事情を書き込むことになるが、各企業の当該時点における事情に応じて記載しな  
ければならないこと、社外監査役が二人以上であることのみをもって理由とすることはできないこと、適任者不在だ  
けでは理由として不十分とする意見もあること、社外取締役は取締役や利害関係人との利益相反の監督機能が規定さ  
れていることに留意がされる。

第一に社外取締役の選任について、法制審議会において選任義務付けが議論されたが見送られた<sup>(21)</sup>。しかし改正会社法・改正法務省令により、一定の会社が社外取締役を置いていない場合、社外取締役を置くことが相当でない理由の開示・説明をすべきこととされた。社外取締役を置くことが相当でない理由の説明・開示に関して、社外取締役を置いていない有価証券報告書提出義務<sup>(22)</sup>がある公開かつ大会社の監査役会設置会社は、下記の場合に相当でない理由を説明・開示しなければならない。

(a) 株主総会での説明義務 (会社法三二七条の二) として、事業年度末日に社外取締役を置いていない場合、取締役は、当該事業年度に関する定時株主総会において、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。

(b) 株主総会参考書類への記載義務 (会社法施行規則七四条の二第一項) として、社外取締役を置いておらず (株主総会の終結の時に社外取締役を置いていないこととなる見込みである場合を含む)、かつ社外取締役となる見込みである者を候補者とする取締役の選任に関する議案を株主総会に提出しないときは、株主総会参考書類に社外取締役を置くことが相当でない理由を記載しなければならない。(c) 事業報告への記載義務 (会社法施行規則二二四条第二項) として、事業年度末日に社外取締役を置いていない場合は、社外取締役を置くことが相当でない理由を事業報告の内容に含めなければならない。(b)の株主総会参考書類、(c)の事業報告への記載に当たっては、株主総会参考書類作成時点または各事業年度における各社の個別の事情に応じて記載しなければならない。社外監査役が二人以上いることのみをもって理由とすることはできない (会社法施行規則七四条の二第三項、第一二四条第三項)。事業年度末に社外取締役を置いておらず、当該事業年度に関する定時株主総会で社外取締役の選任議案を上程する場合は、(b)の株主総会参考書類への記載は必要ないが、(c)の事業報告への記載のほか、(a)の株主総会での説明は行わなければならない<sup>(23)</sup>。(b)の株主総会参考書類への



記載は、株主総会に取締役選任議案が上程される場合の参考として必要とされるため、取締役選任議案が上程されない場合は、当該記載は不要となる。<sup>24)</sup>

第二に適用時期について、社外取締役を置くことが相当でない理由の説明・開示に関する規定の適用開始時期は次の通りとなる。(a)株主総会での説明義務は経過措置は設けられておらず、改正会社法施行後(二〇一五年五月一日以降)に開催される定時株主総会から適用される。(b)株主総会参考書類の記載は、経過措置として施行日前に招集手続が開始された株主総会に係る参考書類の記載については従前の例による(改正法務省令附則二条第五項)。施行日前に招集の手続が開始された場合とは、施行日前に株主総会参考書類の記載事項が取締役会決議により決定された時点を指している(会社法一九八条第一項第五号、同条四項、会社法施行規則六三条三号イ参照)<sup>25)</sup>。三月決算会社は、通常五月上旬以降に開催される取締役会において定時株主総会の招集および株主総会参考書類記載事項が決定され、実質的には二〇一五年定時株主総会に係る参考書類から適用されることとなる。(c)事業報告の記載は、経過措置として、施行日以後に監査役の監査を受ける事業報告について、会社法施行規則一二四条二項三項の規定が適用され、相当でない理由を記載しなければならぬものとされる(改正法務省令附則二条六項但書)。監査役の監査を受ける事業報告について、監査役会設置会社では特定取締役が監査役会の監査報告の内容の通知を受けた日に監査役の監査を受けたものとする(会社法施行規則一三二条二項)、施行日以後に特定取締役が監査役会の監査報告の内容の通知を受ける事業報告は会社法施行規則一二四条二項および三項の規定が適用されることとなる。<sup>26)</sup>三月決算会社は、四月下旬から五月上旬以降に監査役に対し事業報告が提供され、五月上旬以降に監査報告の内容を特定取締役(通常、代表取締役)に対し通知するとの実務スケジュールが想定され、実質的には二〇一五年三月終了の事業年度に係る事業報告から適用される

こととなる。

第三に監査役としての留意点をみると、監査役は、取締役が株主総会に提出しようとする議案、書類等を調査しなければならず、法令もしくは定款に違反し、または著しく不当な事項があると認めるときは、その調査の結果を株主総会に報告しなければならぬ（会社法三八四条<sup>27</sup>）。監査役は、事業報告が法令または定款に従い当該株式会社の状況を正しく示しているかについての意見を監査報告の内容としなければならない（会社法施行規則二二九条一項二号）。株主総会の説明に関して、取締役が社外取締役を置くことが相当でない理由の説明をしなかった場合、株主総会参考書類に当該理由を記載する必要があるのに記載をしなかった場合は、取締役選任議案の取消事由になり得ると考えられ、株主総会の運営準備の段階から留意が必要となる<sup>28</sup>。

監査役の対応として、社外取締役を置くことが相当でない理由が参考書類、事業報告に記載されているか、記載されている内容が施行規則の趣旨を踏まえて十分か（社外取締役を置くことが当該株式会社の企業価値にマイナスの影響を及ぼすような事情が記載されているか<sup>30</sup>、各社の事情に応じた説明がなされているか<sup>31</sup>）について検討する必要がある。改正の背景と議論を踏まえて取締役会において十分な検討が行われたか、検討された内容と結果は株主への説明として合理的で十分か、について検証して必要に応じ取締役会で意見を述べるべきである。上記対応にもかかわらず、理由が記載されていない場合、結論に影響するおそれのある虚偽の事実が理由中に存在する場合、事業報告が法令定款に従い当該株式会社の状況を正しく示していない、または参考書類、事業報告の記載に法令定款違反や著しく不当な事項があるため、監査報告の意見の記載が必要となる。

第四に独立社外取締役の複数選任（コード原則四一八）については、市場第一部・市場第二部の上場会社の場合、遵

守・実施（コンプライ）しない、あるいはできないとしても、直ちに東証の制裁措置等の対象となるわけではないが、独立社外取締役の複数選任を遵守・実施しない、あるいはできない理由の説明（エクスプレイン）義務が課される。理由の説明義務を怠った場合には、東証による制裁措置等の対象となり得る。マザーズ・JASDAQの上場会社の場合、独立社外取締役の複数選任は、コードの基本原則ではなく、原則（四―八）に該当するため、実施・遵守がなくてもその理由の説明は必要ないことになる。<sup>(32)</sup>

### Ⅲ. その他のコードの主要な事項の説明義務

#### 1. 政策保有株式に関する事項とコードの説明義務

日本版コードの原則一―四において、上場会社がいわゆる政策保有株式として上場株式を保有する場合、政策保有に関する方針を開示すべきである。また、毎年、取締役会で主要な政策保有についてそのリターンとリスクなどを踏まえた中長期的な経済合理性や将来の見通しを検証し、これを反映した保有の狙い・合理性について具体的な説明を行うべきである。上場会社は、政策保有株式に係る議決権の行使について、適切な対応を確保するための基準を策定・開示すべきである。

現在の有価証券報告書の記載事項は、保有区分（特定投資株式およびみなし保有株式）、銘柄、株式数、貸借対照表計上額、保有目的となっている。コードの対応として、開示の規律の強化により市場との対話を通じて合理的な解決策を見いだすことに主眼がある。その上で、政策保有をどうするかは各上場企業の経営判断であり、更に市場との対話が継続されるべき問題である。検証の内容自体の公開を求めているものではない。<sup>(33)</sup> 上場持ち株会社の保有分のみならず、非上場の子銀行の保有分も含めて対応されるなど、グループ全体のガバナンス構造を含めて考えることになる。<sup>(34)(35)</sup>

## 2. 関連当事者間の取引に係る適切な手続の枠組みとコード

コード原則一―七において、上場会社が役員や主要株主等と取引（関連当事者間取引）を行う場合、会社や株主共同の利益を害すること、その懸念を惹起することがないように取締役会は予め取引の重要性や性質に応じた適切な手続を定めて枠組みを開示し、監視（取引の承認を含む）を行うべきである。関連規律として、改正施行規則一一八条五号では親会社等との取引に関する開示が定められる。子会社の事業報告における記載事項として、親会社等との間の取引をするに当たり当該株式会社の利益を害さないように留意した事項等の開示を求める。関連当事者間の取引の範囲に子会社との取引を含めないことの当否が問題となる<sup>36</sup>。

## 3. 情報開示の充実とコード

コードの原則三―一において、上場会社は法令に基づく開示を適切に行うことに加え、会社の意思決定の透明性・公正性を確保し、実効的なコーポレート・ガバナンスを実現するとの観点から、以下の事項について開示し、主体的な情報発信を行うべきである。(a)会社の目指すところ（経営理念等）や経営戦略、経営計画、(b)本コード（原案）の各々の原則を踏まえたコーポレート・ガバナンスに関する基本的な考え方と基本方針、(c)取締役会が経営陣幹部・取締役の報酬を決定するに当たっての方針と手続、(d)取締役会が経営陣幹部の選任と取締役・監査役候補の指名を行うに当たっての方針と手続、(e)取締役会が上記(d)を踏まえて経営陣幹部の選任と取締役・監査役候補の指名を行う際の、個々の選任・指名についての説明。また補充原則四―一一①では、取締役会は全体としての知識・経験・能力のバランス、多様性および規模に対する考え方を定め、取締役選任に関する方針・手続と併せて開示すべきである。経営陣幹部はCEO（最高業務執行責任者）・CFO（最高財務責任者）等を指している（補充原則三―一二②）。

#### 4. 株主との建設的な対話に関する方針とコード

コード原則五―一において、上場会社は株主からの対話（面談）の申込みに対して、会社の持続的な成長と中長期的な企業価値の向上に資するように合理的範囲で前向きに対応すべきである。取締役会は、株主との建設的な対話を促進するための体制整備・取組みに関する方針を検討・承認し開示すべきである。補充原則五―一①は、株主との実際の対話（面談）の対応者について株主の希望と面談の主な関心事項も踏まえた上で、合理的範囲で経営陣幹部または取締役（社外取締役を含む）が面談に臨むことを基本とすべきである。補充原則五―一②は、株主との建設的な対話を促進するための方針には、少なくとも以下の点を記載すべきである。(a)株主との対話全般について、下記(b)―(e)に記載する事項を含めその統括を行い、建設的な対話が実現するように目配りを行う経営陣または取締役の指定。(b)対話を補助する社内のIR担当、経営企画、総務、財務、経理、法務部門等の有機的な連携のための方策。(c)個別面談以外の対話の手段（例えば、投資家説明会やIR活動）の充実に関する取組み。(d)対話において把握された株主の意見・懸念の経営陣幹部や取締役会に対する適切かつ効果的なフィードバックの方策。(e)対話に際してのインサイダー情報の管理に関する方策。

補充原則五―一③では、上場会社は必要に応じ自らの株主構造の把握に努めるべきであり、株主もこうした把握に努めるべきで把握作業にできる限り協力することが望ましい。

#### 5. 内部統制とコード

(1)改正会社法におけるグループ内部統制と日本版コード

(イ)改正会社法下の内部統制と日本版コードの関連をみていきたい。第一に、改正会社法における内部統制において

は、グループ内部統制の強化が明記される。第二に、監査役関係で内部統制として決定すべき事項として以下の事項が追加される。①監査を支える体制(監査役室の設置、人員、子会社監査役の連携など)。②監査役による使用人からの情報収集に関する体制(監査役から内部監査室、各部署に対する質問方法等)。第三に、事業報告において内部統制の運用状況の概要を事業報告の内容に追加する。従前の内部統制報告書において運用状況は報告されるが、会社法の内部統制は金商法の内部統制より範囲が広く、内部統制システムについての運用状況を具体的に記載することになる。

(ロ)グループ内部統制について、グループ統制(会社法施行規則一〇〇条一項)が明記される。内部統制システムに関する取締役会決議(会社法三三二条四項六号)において、グループ内部統制について子会社の体制を従前の規則よりも具体的に規定する。会社法施行規則一〇〇条一項五号では、次に掲げる体制その他の当該株式会社ならびにその親会社及び子会社からなる企業集団における業務の適正を確保するための体制と規定される。イ 当該株式会社の子会社の取締役、執行役、業務を執行する社員、法第五九八条第一項の職務を行うべき者その他これらの者に相当する者(ハおよびニにおいて取締役等という。)の職務の執行に係る事項の当該株式会社への報告に関する体制、ロ 当該株式会社の子会社の損失の危険の管理に関する規程その他の体制、ハ 当該株式会社の子会社の取締役等の職務の執行が効率的に行われることを確保するための体制、ニ 当該株式会社の子会社の取締役等および使用人の職務の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。

子会社の取締役が職務執行に係る事項を親会社に報告する体制とされ、この場合の子会社は全子会社が対象であるが、子会社の重要性、海外子会社等の特殊性などに応じ各子会社の内部統制システムのレベルは相違があつても構わない。<sup>37)</sup>

(ハ)内部統制システムの運用状況(会社法施行規則二一八条二号)では、事業報告には、取締役会で決議した内部統制システムの概要に加えて、内部統制システムの運用状況の概要を記載しなければならない。実際に取締役会で決議した内部統制システムが実際に機能していることを具体的に示すことになる。<sup>(38)</sup>

(ニ)内部統制等と日本版コードの関係 (a)コードでは、経営陣に対する委任の範囲の明確化と概要の開示(補充原則四―①)が求められる。取締役会規程、決裁規程等において取締役会決議事項および委任の範囲は明確に示され、概要の開示は抽象的となる。<sup>(39)</sup> (b)コードでは、中期経営計画が目標未達に終わった場合の原因および対応などの十分な分析、株主へ説明、次期以降の計画への反映が規定される(補充原則四―②)。コードへの対応としては、事業報告等で従前より説明していると考えられる。(c)コードでは、取締役会全体の実効性について各取締役の自己評価を参考に取締役会による分析・評価を行い、結果の概要を開示することが示される(補充原則四―③<sup>(40)</sup>)。取締役会による評価が求められ、今後のガバナンスの論点の一つであると考えられる。

## 6. 改正会社法における監査役監査とコード

(1)監査役の監査体制に関する内部統制をみていきたい。監査役設置会社では監査役の権限行使について以下の事項が追加される(会社法施行規則一〇〇条三項)。<sup>(1)</sup> ①監査役補助者に対する指示の実効性の確保に関する事項(三号)。日本版コード原則四―三(取締役会の役割・責務③)を前提とすれば監査役における補助者(監査役室)は事実上必須であると考えられる。監査役が補助者を置くことを求めない場合には一号・二号と同様に記載は不要となる。<sup>(2)</sup> 子会社の取締役、監査役、執行役、使用人等またはこれらの者から報告を受けた者が親会社の監査役に報告をするための体制(四号ロ)。<sup>(3)</sup> 監査役へ報告をした者が当該報告をしたことを理由として不利な取扱いを受けないことを確保するため

の体制(五号)。(4)監査役の職務執行について生ずる費用の前払または償還の手續その他の当該職務の執行について生ずる費用または債務処理に係る方針に関する事項(六号)。日本監査役協会からは会社法および法務省令改正に対する監査役の実務対応が公表されている。

(2)監査役補助者と日本版コード 日本版コード原則四―一三(情報入手と支援体制)において、上場会社は人員面を含む取締役・監査役の支援体制を整えるべきである。取締役会・監査役会は、各取締役・監査役が求める情報の円滑な提供が確保されているかどうかを確認すべきである。監査役補助者として監査役室を設置し、監査役の指示を受け監査業務の一環として各部署に情報提供等を指示する。監査役室の役割と権限を監査役会規程等で明確にすることが望まれる。

内部統制、監査役監査と内部監査の関係をみると、監査役の下に就く監査役室と代表取締役・CEO等に直結する内部監査室は別の機能を果たし、監査役が内部監査室に報告を求めることは可能であるが、内部監査室を補助者とみなすことは問題なしとしない。監査役室の人事・報酬などの待遇は監査役会等の承諾を要すると監査役会規程等に記載し独立性を明記することが望まれる。日本版コード補充原則四―一三③では、上場会社は、例えば社外取締役・社外監査役の指示を受けて会社の情報を適確に提供できるよう社内との連絡・調整にあたる者の選任など、社外取締役や社外監査役に必要な情報を適確に提供するための工夫を行うべきである、と記される。連絡調整の機能は監査役室等が担うことになろう。

(3)監査役に対する報告体制と日本版コード 会社法施行規則では子会社の取締役、監査役、執行役、使用人等またはこれらの者から報告を受けた者が親会社の監査役に報告をするための体制(会社法施行規則一〇〇条三項四号ロ)が規



定される。監査役が子会社の取締役等から報告を受ける場合、以下のルートが想定できる。(a)子会社取締役等が親会社取締役・執行役員を通じて取締役会等で子会社の運営状況を定期的に報告する。(b)子会社取締役等が監査役の求めにより定期的に運営状況等を報告する。(c)子会社取締役等が監査役の求めにより、随時不正行為等について報告する。(d)子会社取締役等が任意に不正行為等を報告する(内部通報)。(e)グループ監査役連絡会を組成し、子会社監査役が親会社監査役に定期的に報告する。(f)子会社監査役が監査役の求めにより、随時不正行為等について報告する。日本版コードでは、社外監査役を含む監査役は法令に基づき調査権限を行使することを含め、適切に情報入手を行うべきである(補充原則四―一三①)。

監査役は、外部会計監査人、内部監査部門、更に社外取締役と十分な連携を図ることも求められている(補充原則三―二②<sup>(iii)</sup>、四―四①)。このため、会計監査人の監査役会の出席、監査役と内部監査部門の情報共有、監査役と社外取締役との会合等が検討される。

(4)内部通報者保護と日本版コード 日本版コードでは、内部通報に係る体制整備の一環として、経営陣から独立した窓口の設置(例えば、社外取締役と監査役による合議体を窓口とする等)を行うべきであり、情報提供者の秘匿と不利益取扱いの禁止に関する規律を整備すべきである(補助原則二―五①)。会社法施行規則において取締役会は内部統制の決定として、監査役へ報告をした者が当該報告をしたことを理由として不利な取扱いを受けないことを確保する体制を決定しなければならない(会社法施行規則一〇〇条三項五号)。

実際の体制整備として、社内窓口と社外窓口(弁護士等)に入る情報の内、取締役の職務執行に関するものを社外取締役・社外監査役に伝達する制度が現実的となろう。一般の内部通報者保護制度は内部通報窓口に報告した者の保

護を規定しているが、内部通報と無関係に監査役へ報告した者の保護は規定していないため、監査役へ報告をした者が当該報告をしたことを理由として当社または子会社において不利な取扱いを受けないことを確保するための制度の整備が必要となる。

## 7. 会計監査人の選任等とコード

(1) 会計監査人の選任 会計監査人の選任等に関して、監査役・監査役会・監査等委員会は株主総会に提出する会計監査人の選任、解任・不再任の議案についての決定権を有する(会社法三四四条・三九九条の二第三項二号)。株主総会参考書類において監査役会が当該候補者を候補者とした理由を記載する<sup>(41)</sup>。監査役会が議案を決定した場合、取締役会は総会の招集決定をしなければならない。会計監査人の報酬は代表取締役等が決定し、監査役会は同意権を有する。事業報告に監査役が同意した理由を記載しなければならない。

(2) 会計監査人の選任基準の策定と日本版コード 日本版コードの補充原則三―二①において、監査役会は少なくとも下記の対応を行うべきであると規定される。(a) 外部会計監査人候補を適切に選定し外部会計監査人を適切に評価するための基準の策定<sup>(42)</sup>。(b) 外部会計監査人に求められる独立性と専門性を有していることの確認<sup>(43)</sup>。

改正会社法において監査役会が会計監査人の選任等議案決定権を付与され、監査役会規程等に、①議案決定手続き、②取締役会の伝達(総会招集請求を含む)等の規定を追加する必要がある。①の議案決定の手続きにおいて日本版コードの補助原則三―二①の選定基準、独立性・専門性を確認する規定を置くことにより、コードの趣旨が達成できる。

(3) 会計監査人の選任等に関する議案の内容の決定権行使に関する監査役の対応指針(日本監査役協会二〇一五年三月五日)<sup>(44)</sup>

(a) 会計監査人の選解任等の議案決定権に関する監査役の法的責任 監査役の法的責任は議案決定権が付与されることにより大きく変化するものではない。会社法改正前も監査役は会計監査人の選解任等の議案同意権および株主総会議題提案権、選任議案提出請求権が与えられ、権限の適切な行使のためには会計監査人の監査活動の適切性、妥当性を評価し、選解任等の議案同意や再任の適否を判断しなければならない。但し、同意権から決定権に移した結果、監査役が株主総会に提出する議案の内容を決定することになり、監査役は議案決定権行使に当たり、より主体的に取り組み判断しなければならない。判断のプロセス・理由について、監査役は株主総会で株主からの求めに応じ説明を行う必要がある。(b) 議案決定権行使における監査役の留意点 第一に、経営執行部門との連携にあたっての留意点として、監査役は会計監査人の選解任等の議案決定および再任に関してより主体的に取り組み判断しなければならない。判断に当たり、監査役は会計監査人についての情報を有する経営執行部門（経理・財務部門）の検討プロセスおよび結果を踏まえ、取締役会に替わり会計監査人の選解任等の議案決定権を行使する。監査役が議案決定権を適正に行使・判断するため、経営執行部門の連携が一層重要となる。<sup>(45)</sup>

実務として、監査役は会計監査人の選解任等の議案決定に際して経営執行部門から会計監査人の選任候補案を受領する。経営執行部門の推薦の有無にかかわらず、会計監査人の選任候補に関して公認会計士または監査法人の概要、欠格事由の有無、内部管理体制、監査報酬の水準、会計監査人の独立性に関する事項等職務の遂行に関する事項（会社計算規則二三二条）等につき、経営執行部門から事前に十分な報告を受け、経営執行部門で適切な検討プロセスを経ているかを確認する。

第二に、株主総会および開示に関する留意点として、(a) 株主総会における説明について、決定権付与により監査役

は会計監査人の選解任等の議案決定権の行使（再任の場合は不行使）について株主に対して合理的な説明を行うことが求められる。監査役は株主から説明を求められた場合、議案決定権行使（または再任の判断）に至るプロセスおよび理由について合理的な説明を行う。(b)会計監査人の解任または不再任の決定の方針について、公開会社では会計監査人の解任または不再任の決定の方針が事業報告の開示事項となる。事業報告は経営執行部門で準備するものであるが、会計監査人の選解任等の議案決定権が監査役に移行し、会計監査人の解任または不再任の決定の方針の策定は監査役が行うことになろう。事業報告には監査役が策定した方針が経営執行部門を通じて記載されることとなる。(c)選解任等の議案の決定権および報酬等の同意権の行使状況の開示について、会計監査人の選解任等の議案を提出する場合、会計監査人の候補者とした理由、もしくはは会計監査人を解任又は不再任とする理由を株主総会参考書類に記載しなければならぬ（会社法施行規則七十七条三号、八一条二号）。監査役が会計監査人の報酬等に同意した場合、同意した理由を事業報告に記載しなければならぬ（会社法施行規則一二六条二号）。経営執行部門を通じ株主総会参考書類もしくは事業報告に記載される。

(4)会計監査人と日本版コード コードの補充原則三―二②において、取締役会および監査役会は少なくとも下記の対応を行うべきであると規定される。<sup>46)</sup>(a)高品質な監査を可能とする十分な監査時間の確保、(b)外部会計監査人からCEO・CFO等の経営陣幹部へのアクセス（面談等）の確保、(c)外部会計監査人と監査役（監査役会への出席を含む）、内部監査部門や社外取締役との十分な連携の確保、(d)外部会計監査人が不正を発見し適切な対応を求めた場合、不掛問題を指摘した場合の会社側の対応体制の確立。

(d)は、会計監査人が監査役や社長・財務担当取締役の不備・問題点を指摘した場合、他の取締役、就中社外取締役

に周知して全社的対応をしなければならぬ。

## 8. 内部統制等の強化および取締役の責任とコード

改正会社法、コーポレート・ガバナンス・コードにより取締役会の決定事項、説明事項、遵守手続きが増加しており、取締役の善管注意義務違反に繋がり得る問題である。(a)経営判断原則では親子間関連当事者取引の理由開示、キャッシュアウトにおける対価の相当性等に関する判断の開示が該当する。(b)手続違反として報酬決定手続き・選任手続きによらない決定、内部統制システムの基本方針に従った規程に違反し報告・承諾等を怠ることが考えられる。(c)内部統制システム構築義務違反として報酬基準・選任基準等の不設定、子会社を含む内部統制のための規程等の整備、内部統制の運用状況に関する監督懈怠が該当する。(d)開示義務違反として報酬基準・選任基準等の不開示および虚偽開示、内部統制システムに関する開示漏れおよび虚偽開示、内部統制の運用状況についての虚偽開示、コーポレート・ガバナンス・コードの不順守に対する虚偽説明が考えられる。

## 9. 監査体制の強化ならびに監査役の責任とコード

監査役の有する監査義務は取締役の監督義務と類似し、主に具体的な不祥事を知りつつも監査を怠る場合等で善管注意義務違反を問われたが、改正会社法施行、コーポレート・ガバナンス・コード導入により、監査役の職務自体に以下の変化が起きている。(a)監査役会における監査体制構築に積極的に関与する責務 監査役会が監査体制構築に積極的に関与する責務が強調され、具体的には監査役室等の整備、会計監査人の選任基準設定・報酬に対する意見が挙げられる。(b)監査役室の権限・情報提供方法・費用償還等の監査体制強化 監査役室の権限・情報提供方法・費用償還等監査体制が強化され明確化し、監査役が具体的問題に対して権限をいかに行使したかが問題とされる可能性が高

くなってきた。(c)社外取締役および子会社監査役の連携と情報共有 監査役において、社外取締役、子会社監査役の連携等の体制が整備され、社外取締役、子会社監査役との情報共有の内容・あり方が問題とされる可能性が高まってきた。(d)親子間関連当事者取引および内部通報制度 日本版コードの導入により、親子間関連当事者取引の監査、内部通報制度の関与など従前の監査計画が予定していない問題が重点監査事項として発覚する可能性がある。監査役の職責遂行上、以下の事項に注意を要する。①監査役会で定めるべき事項については漏れなく定めておく。②情報取得・情報交換の制度を整備して活用する。③取得情報について適正な監査を行う。④監査報告の記載事項を漏れなく適切に記載する。

#### 10・親子会社間取引の決議・監査とコード

改正会社法施行規則において、親子会社間取引（自然人オーナー等の取引も含む）が、子会社個別注記表に関連当事者取引として開示される場合、子会社の事業報告またはその附属明細書<sup>(47)</sup>に以下の事項を記載することとなった（会社法施行規則一一八条五号、一二八条三項<sup>(48)</sup>）。①当該取引をするに当たり当該株式会社の利益を害さないように留意した事項（当該事項がない場合にあつては、その旨）。②当該取引が当該株式会社（子会社）の利益を害さないかどうかについての当該株式会社の取締役会の判断およびその理由。③社外取締役を置く株式会社において、②の取締役の判断が社外取締役の意見と異なる場合にはその意見。

具体的には、親子会社間で取締役兼任がない場合も関連当事者取引に該当する以上、子会社の事業報告に記載しなければならぬ。上記は監査対象となり、監査役はその意見を監査報告書に記載することになる（会社法施行規則一二九条二項六号）。日本版コード原則一一七（関連当事者間取引）において、親会社も取締役会における取引の重要性、

その性質に応じた適切な手続きを定めてその枠組みを開示するとともに、その手続きを踏まえた監視（取引の承認を含む）を行うべきである旨が定められている。

## 11. その他主要な事項とコード―取締役会評価、資本政策、後継者計画など―

日本版コードに関して、その他対応を求められる主な事項として以下のものがある。招集通知の早期発送、発送前の電子的公表（補充原則一―二②）、議決権の電子行使を可能とするための環境作りや招集通知の英訳（補充原則一―二④）、信託銀行等の名義で株式を保有する機関投資家等が株主総会における議決権行使を希望した場合に対応するための検討（補充原則一―二⑤）、資本政策の基本的な方針についての説明（原則一―三、外部会計監査人の選定・評価基準の策定等（補充原則三―二①）、外部会計監査人監査の実効性確保のための取組み（補充原則三―二②）、最高経営責任者等の後継者の計画（プランニング）の適切な監督（補充原則四―一③）、業績連動型報酬、自社株報酬の割合を適切に設定（補充原則四―二①）、独立社外者のみを構成員とする会合の開催等（補充原則四―八①）、筆頭独立社外取締役の決定等（補充原則四―八②）。

(1) 資本政策の基本的な方針とコード 取締役会評価の項とも関連するが、企業において資本コストを上回る収益を上げるべき最適資本構成の構築が主題となる。かかる資本政策の基本的な方針に関して、日本版コード原則一―三では、上場会社は、資本政策の動向が株主の利益に重要な影響を与え得ることを踏まえ、資本政策の基本的な方針について説明を行うべきである。原則五―二では、経営戦略や経営計画の策定・公表に当たっては、収益計画や資本政策の基本的な方針を示すとともに、収益力・資本効率等に関する目標を提示し、その実現のために、経営資源の配分等に関し具体的に何を実行するのかについて、株主にわかりやすい言葉・論理で明確に説明を行うべきである。資本政

策において、資本構成（自己資本比率等）、資本効率（自己資本利益率（ROE）等）、株主還元（配当、自己株式取得等）を勘案することになる。<sup>49)</sup>

(2)後継者の計画（サクセッション・プラン）とコード 日本版コードの補充原則四―一③では、取締役会は会社の目指すところ（経営理念等）や具体的な経営戦略を踏まえ、最高経営責任者等の後継者の計画（プランニング）について適切に監督を行うべきである。取締役会において、①通常時の社長・CEO等の後継者計画、②緊急時（死亡等の事故時）の後継者計画を監督する。企業の対応として、①では、社長・CEOや人事部・報酬委員会の協力、複数名の内部候補者の特定と育成、外部の候補者の特定が鍵となる。②では、緊急時の後継者計画（Contingency Plan）、緊急時に登板する者と責任について規定する。評価主体は、取締役会・委員会（外部コンサルタントを含む）となる。評価基準は戦略的ビジョン、リーダーシップおよび業務執行力等になる。

(3)独立社外取締役の独立性判断基準とコードならびに東証における上場制度の整備

日本版コードの原則四―九では、取締役会は独立性判断基準を策定・開示すべきであるとし、二〇一五年二月二四日東証における上場制度の整備（独立役員制度）<sup>50)</sup>が図られ、独立性基準（上場管理等に関するガイドラインⅢ五。(3)の二）の改正が行われ、<sup>51)</sup>開示加重要件が廃止された。

東証における上場会社の整備では、①企業行動規範の遵守すべき事項として、コーポレート・ガバナンス・コードを実施しない場合の理由説明を規定する。②コードを実施しない場合の理由説明は、コーポレート・ガバナンス報告書において行う。③従前の上場会社コーポレート・ガバナンス原則尊重規定をコードの趣旨・精神の尊重規定に置き換える。④主要な取引先の元業務執行者などを独立役員に指定する場合の開示加重を廃止して、属性情報開示に統一



する。④については、現行の取扱いを改め、要説明類型（開示加重要件）を廃止し、要開示（属性情報）に開示方法を統一し、上場会社が独立役員を指定する場合、当該独立役員と上場会社との間の特定の関係の有無およびその概要を開示する。全ての独立役員について等しく情報の開示を求め、上場会社が独立性を判断する際における過度に保守的な運用を是正せんとする。

この結果、東証における上場会社の整備では、①上場会社・子会社の業務執行者については現在・最近、過去（二〇年以内）の者は独立性がない。過去（二〇年以前）の者は要開示となる。②親会社・兄弟会社、主要な取引先、多額の金銭その他の財産を得ているコンサルタント等の業務執行者、近親者については現在・最近の者は独立性がない。過去（二〇年以内）、過去（二〇年以前）の者は要開示となる。③主要株主の業務執行者については全て要開示となる。④主要でない取引先、相互就任先、寄付先の業務執行者については現在・最近、過去（二〇年以内）の者は要開示となる。⑤左記に該当しない者については開示の必要もない。なお、①の上場会社・子会社の業務執行者については、過去（二〇年以前）の者は、会社法改正に伴う上場制度の改正により、要開示類型となる（二〇一五年一月三〇日公表「平成二六年会社法改正に伴う上場制度の整備について」参照）。

(4)取締役会全体の実効性の分析・評価と日本版コード コードの補充原則四―一一③では、取締役会は毎年、各取締役の自己評価なども参考にしつつ、取締役会全体の実効性について分析・評価を行い、その結果の概要を開示すべきである。取締役会評価（Board Evaluation）について評価対象は取締役会全体であり、評価者は取締役会自体となる。評価の手法は、各取締役の自己評価なども参考にしつつ、質問票、インタビュー等を用いて行い、外部評価の利用も選択肢となる。評価結果の取扱いは、分析・評価の結果の概要を開示し、分析・評価の結果から課題を抽出し、課題

解決、具体的アクションに繋げる。取締役会評価を通して、経営陣と株主との建設的な対話の進展が図られることになる。

## 12. 会社補償と会社役員賠償責任保険 (D & O 保険) にかかる説明責任

(1) 会社補償 攻めのガバナンスの実効性確保に関し、適切なリスクテイクに対する報酬付与と共にコードに規定のない会社補償と会社役員賠償責任保険 (D & O 保険) のインセンティブ作りも重要となる。会社補償は役員が損害賠償責任を追及された場合に会社が当該賠償責任額や争訟費用を補償するもので一定要件を満たせば現行法下でも認められるとされ、適法性、合理性を担保する視点からインセンティブ機能と決定手続において構造的に利益相反類似の関係にあることが考慮される。適切な補償条件設定によりリスクが適切に軽減され職務執行が可能となり、職務執行のインセンティブに影響する<sup>52)</sup>。社外取締役の役割・機能として、①指名・報酬決定を通じた業務執行の適切な評価、インセンティブ付けによる監督、②利益相反の監督、③助言や議決権行使による業務執行の意思決定の関与が挙げられ、会社補償については監督①を行い、適法性や合理性が確保できる。株主の関係では、インセンティブ機能の分かりやすい開示に向けた取組みが重要となる。

(2) 会社役員賠償責任保険 (D & O 保険) の保険料負担 会社役員賠償責任保険 (D & O 保険) の保険料のうち、株主代表訴訟担保特約 (代表訴訟敗訴の場合における損害賠償金と争訟費用を担保する特約) 部分の保険料 (本保険料) は実務上は役員個人が負担するが、会社が負担することには解釈上の争いがある。攻めのガバナンスのインセンティブとして、会社が本保険料を負担することの可否が問題となる。役員が会社に対して損害賠償責任を負うことには、①会社損害の填補機能、②違法行為抑止機能があるが、会社が本保険料を負担することにより、かかる機能が害されないことが

重要となる。①損害填補機能の観点からは、D&O保険により会社の損害が回復される。②違法抑止機能の観点からも、標準的D&O保険は犯罪行為や法令違反を認識しつつ行った悪質な行為等は免責とし、職務執行から不可避的に生じるリスクのみをカバーするため、不適切なインセンティブが設定されることもない。従って、会社が本保険料を負担することに問題がないことを会社役員が株主等に説明する責任があろう。現行法下で会社が適法に本保険料を負担することができる具体的手続きとして、利益相反の観点から取締役会承認が必要となり、更にインセンティブ機能、決定手続における利益相反も踏まえ社外取締役が過半数の構成員である任意の委員会の同意を得ること、または社外取締役全員の同意を得ることにより社外取締役が監督①、②を行い、適法性や合理性を確保することが掲げられる。

#### 第四章 コーポレート・ガバナンス・コードと株主総会

##### ―上場会社の説明義務、プロセスの重要性―

I. 株主総会における権利行使に係る適切な環境整備と上場会社の説明義務―コードとの整合性、ソフトローを通じた情報開示の一元化―

##### 1. コードにおける情報提供

コードは上場会社に対し、株主総会における株主による権利行使のため、適切な環境整備を行うことを要求する。「上場会社の株主にとって、株主総会は議決権行使等を通じて上場会社に対して直接意見を発信することができる数少ない機会であることを踏まえたもの」と説明される。<sup>53)</sup>

株主総会における権利行使について、上場会社は株主総会が株主との建設的な対話の場であることを認識し、株主

の視点に立ち、株主総会における権利行使に係る適切な環境整備を行うべきである(原則一一二)。補充原則において情報提供(補充原則一一二①)、招集通知の早期発送やウェブ公表(同②)、開催時期(同③)、議決権の電子行使や招集通知の英訳(同④)、信託銀行等の名義の株式の取扱い(同⑤)を規定する。

情報提供に関しては上場会社に対し、株主総会において判断材料となる情報を必要に応じて株主に提供することが求められる(補充原則一一二①)。株主にとり、総会の議決権行使に当たり判断材料とすべき情報が適時、適切に提供されることが重要である。コードを会社法、金融商品取引法、東証規則と比較すると適切な情報提供の確保を目的とする点では共通するが、コードは「必要に応じ適確に」とあり、上場会社に画一的な情報提供でなく、株主の判断材料として重要・有益な情報を必要に応じて提供することを求める。

## 2. コードと会社法との関係

会社法は書面投票制度等を採用した会社に対して、直接株主総会に出席できない株主が議事を通じ議案の賛否の判断材料を得られない点を補うべく株主総会参考書類の提供を義務付ける。参考書類の記載不備は株主総会決議の取消事由(会社法八三二条)ともなりかねず、厳格な法定書面として記載すべき情報は会社法施行規則により規定される<sup>54</sup>。柔軟性よりも画一性・明確性が重視されている。この結果、コード実施の上でコードが求める「必要に応じ適確」な情報提供と会社法上の参考書類における画一的な情報提供の整合性の問題が生じ得る。株主の立場からは全情報の一体的提供が望ましいが、上場会社として法定記載事項以外の事項を法定書面の参考書類に記載する法的リスクは無視できないと考えれば、コードが求める柔軟な情報提供について適時開示やウェブ公表など別手段を講じる必要が生じてくる。

コードによる情報開示に関するソフトローを通じた新たな一元化の自然発生的な動きといえようか。この意味では、会社法は必ずしも参考書類記載事項が説明義務の範囲の基準となる必要はないと考え、提案理由が必ずしも全議案について議決権行使に必要な情報とは限らないと理解し、参考書類の記載を免除しつつ、議決権行使に必要な情報であれば参考書類に任意に記載（会規七三条二項）、または株主総会で説明をすることで株主に必要な情報を提供し、議決権行使がされることを期待している、という考え方に根底から大きな変革が生じる可能性がある（私見）。

### 3. コードと金融商品取引法の関係

金融商品取引法（委任状勧誘規制）の関係について、金融商品取引法では上場会社における議決権の代理行使の勧誘に規制が設けられ（委任状勧誘規制）、株主の議決権行使のための情報を与え、株主総会決議を公正なものとする規制と説明される<sup>56</sup>。流通市場における投資者に有価証券の投資判断に有益な情報の提供する機能も有している<sup>56</sup>。

委任状勧誘規制において、委任状勧誘を行う者に対し代理権授与に参考となるべき事項を記載した参考書類を作成し、勧誘に際して相手方に交付し（金融商品取引法施行令三六条の二）、金融庁長官に提出しなければならない（同三六条の三）。委任状勧誘規制違反は罰則規定があり（金融商品取引法二〇五条の二の三第二号）、株主総会決議の取消事由に該当するとの見解もある<sup>57</sup>。委任状勧誘規制上の参考書類についても記載すべき情報について、「上場株式の議決権の代理行使の勧誘に関する内閣府令」（委任状勧誘府令）により明確に規定されている。会社法上の株主総会参考書類と同様の問題が金融商品取引法上の委任状勧誘規制についてもコードとの整合性の問題として生じる可能性がある<sup>58</sup>。

### 4. コードと東証規則の関係―事実上のエンフォースメント―

東証の有価証券上場規程は、上場会社に対して会社法上の書面投票制度または金融商品取引法上の規制を遵守した

委任状勧誘のいずれかを採用することを企業行動規範上の東証による制裁措置等を伴う「遵守すべき事項」として定め、企業行動規範上の東証による制裁措置等を伴わない「望まれる事項」として「議決権行使を容易にするための環境整備」が定められる。「環境整備」の具体的内容として総会の分散開催、招集通知等の早期発送、招集通知等の英訳などがあり、明示的には総会において必要に応じ適確な情報提供をすることは規定されない。

#### 5. 取締役候補などの選任・指名についての情報提供

株主総会に伴う情報提供と明記されないものの関連する上場会社の説明義務として、「取締役候補などの選任・指名についての説明」がある。

(1) 株主総会参考書類などで求められる情報―独立役員と経営陣・業務執行者の相違―

改正会社法施行規則は、株主総会参考書類において社外取締役の候補者について「理由」の説明を求める。東証「コーポレート・ガバナンスに関する報告書」も「当該社外取締役を選任している理由」、「独立役員に指定した理由」の説明を求める。<sup>59</sup> 独立役員と異なり、経営陣・業務執行者については「略歴」、再任者について「地位及び担当」の開示を求めるが、「選任・指名についての説明」は求めている。委任状勧誘府令(二〇一五年四月改正(施行二〇一五年五月一日))も参考書類において基本的に会社法施行規則に準じた内容の情報の提供を求める。東証有価証券上場規程がコード以外で、上場会社に対し「株主総会における議決権行使に資する方法により株主に提供するよう努める」ことを求める情報も「独立役員に関する情報」、「独立性に関する情報」など独立役員である一般株主と利益相反の怖れのない社外取締役・社外監査役に関連する情報である。この他適時開示事項として「代表取締役又は代表執行役の異動」が規定され(東証有価証券上場規程四〇二条一号a)、適時開示資料では「異動の理由」、新任代表取締役等の「略

「略歴」などの記載が要請されるが、「異動の理由」としては「経営体制の刷新・強化」など一般的・包括的記載が多い。<sup>60)</sup>  
Ⅱ. コードで求められる情報―説明義務を果たすプロセスの重要性―

他方、コードでは経営陣、業務執行者を含む取締役候補者の選任・指名に際して「略歴」、「地位及び担当」に留まらず、「個々の選任・指名についての説明」を求める。選任・指名された者が上場会社の置かれた状況に照らして適任者かを一般株主が自ら判断して適切に議決権を行使し、必要に応じて代替案を示すことは不可能に近い。<sup>62)</sup> 経営陣、業務執行取締役の選任・指名について一般株主は取締役会の判断に依拠せざるを得ず、上場会社が取締役会の判断について説明責任を果たすプロセスが重要性を増すことになる。コードが、「個々の選任・指名についての説明」を求めることに合理性がある。東証はコードを実施（コンプライ）するための開示につき、原則として「コーポレート・ガバナンスに関する報告書」（コーポレート・ガバナンス報告書）における開示を求める（改正後有価証券上場規程施行規則四一五条一項二号、「コーポレート・ガバナンスに関する報告書記載要領（二〇一五年六月改訂版）」I・一(2)コードの各原則に基づく開示など）。コーポレート・ガバナンス報告書の提出時期はコード策定後の新制度でも定時株主総会后、遅滞なく提出するとする運用が続けられる。

経営陣や業務執行取締役の選任・指名に係る説明は定時株主総会の終了後に開示され、説明を総会の議決権行使には活用できない点について、<sup>63)</sup> ①コードの各原則を実施しない場合の理由の説明、コードの各原則に基づく開示項目については各社の状況等に照らして上場会社が自ら判断すべきと考えられる。②ガバナンス報告書について、コードの各原則を実施しない場合の理由の説明、各原則に基づく開示項目のみならず、コードと直接関係しないが従前から継続して当該報告書の記載を求めている事項も含め、コーポレート・ガバナンスを巡る幅広い事項に係る記載も求めら

れる。ガバナンスを巡る事項には定時総会を経て確定・変更されるものも少なくないことに鑑み、引き続きガバナンス報告書については定時総会終了後遅滞なく提出することが適当と考えられ、翌年の定時総会に向けた株主との通年の対話も促進されることに繋がる(東証の見解)。

コーポレート・ガバナンス報告書はコードに関する事項を一覧性のある形で開示するもので、翌年の定時総会に向けた株主との通年の対話の促進が期待される。他方コードの補充原則一―二①(株主総会での適切な判断に資する情報の提供)を実施(コンプライ)するための媒体として、コーポレート・ガバナンス報告書とは別に、各社のおかれた状況等に照らして、上場会社が自ら判断すべきと考えていると思料される。「取締役候補などの選任・指名についての説明」も定時総会後のコーポレート・ガバナンス報告書による開示に加え、コード補充原則一―二①(株主総会での適切な判断に資する情報の提供)の実施(コンプライ)の観点から、必要に応じ適確な情報提供が求められる。定時総会前にウェブサイト、招集通知等、株主との対話<sup>64</sup>などを通じた情報提供を各社の状況等に照らして上場会社が自ら判断することが望まれる。

### Ⅲ・開示内容の整理―共通・合理化―

開示関係では、日本版スチュワードシップ・コードおよび東証コーポレート・ガバナンス・コードにおける建設的な対話・エンゲージメント実現に向けて、複数の開示制度が重なることにより情報開示の不効率性等が課題となる。取引所規則(決算短信および半年期決算短信)、会社法開示(計算書類・事業報告)、金融商品取引法開示(有価証券報告書)の記載事項の他、非財務情報の開示、選択的開示の禁止ルール導入などを含めた開示内容の整理、共通・合理化、監査の要否、虚偽記載の罰則の有無等が問われよう。<sup>65</sup>



## 第五章 コーポレート・ガバナンス・コードと株主総会のベストプラクティスならびに説明義務の限定、対話・エンゲージメントの関係、ショートターミズムとの調整

### I. 株主総会のベストプラクティスと企業価値向上

#### 1. 説明義務の範囲の制限、コードのエンフォースメント

コード導入、改正会社法等を受け、実質的に説明義務の範囲が大きく拡大する感もある中で、法令上から一定の限定を試みる議論<sup>66</sup>が出されている。総会における報告事項の範囲は広範囲で説明義務の対象範囲も同様に広いと考えられ、答弁する取締役の負担は増大する。しかし報告事項が広範囲に及ぶことと説明義務として履行すべき範囲の問題は別異の問題との指摘がされる。

従前の議長主導の株主総会運営は特殊株主対策のための効率性重視の例外的な手法であり、コーポレート・ガバナンス・コードをコンプライした上場企業としてはベストプラクティスの運営手法と従前の手法を単純に比較するのではなく、株主権の実質的行使に資する視点から進めていくことが示される。コーポレート・ガバナンス・コードはプリンシプルベース・アプローチながら上場規則として取り込まれたことから、虚偽の説明は処罰対象となり、上場規程四三六条の三（コンプライ・オア・エクスプレイン）、四四五条の三（コードの尊重義務）、五〇二条（改善報告書）、五〇八条（公表措置）、五〇九条（上場契約違反）など、細則主義（ルールベース）ではなくとも実質的なエンフォースメントを伴う内実となっている<sup>67</sup>。ソフトローのハードローへの接近といえようか（私見）。またコーポレート・ガバナンス・コードの趣旨をコンプライするためには、①実質的な株主権行使の機会を提供すること、②適切な情報を提

供することが求められ、②では非財務情報の提供方法、そのための環境整備が必要となる。実質株主の議決権行使、ESG投資ならびに統合報告書などの論点に繋がる場所である。

## 2. 議長の議事整理権、取締役の説明義務の範囲と裁判例

説明義務と回答拒否事由について、取締役は株主総会において株主が質問した事項については説明すべき義務があるが、会社法では一定の場合には回答を拒否してよいとする(同法三二四条)。回答拒否事由の論点など解釈上の疑義がある場合、昭和五七年商法改正以降の初の裁判例として取締役等の説明義務は、合理的な平均的株主が目的事項を理解し、議決権行使に当り合理的な判断をするのに必要な範囲において認められると判示された(福岡地判平成三・五・一四判時一三九二号一二六頁)。もつとも上記判例により総会実務が軽減されたわけではなく、株主総会の目的事項には決議事項の他に報告事項が含まれ、事業報告書の他に会計監査人と監査役全員が無限定の適正意見を付した貸借対照表と損益計算書とが報告事項となる。貸借対照表と損益計算書は株主総会の承認(決議)事項であるが、上場会社に会計監査人と監査役会が設置され、無限定適正意見を表明した場合には報告事項に転換する。三つの報告事項は当該企業の一年間に及ぶ活動を対象とし、目的事項に関する説明義務の範囲も広範に及ぶとする立法担当者見解もあり、当該企業においては広範な内容の報告事項も目的事項の一つとして合理性のある説明をしなければならず、詳細な想定問答作成を余儀なくされてきた。

## 3. 説明義務の範囲の限定とコーポレート・ガバナンス・コード、株主総会活性化

従前は議事進行の効率性を優先させる目的の下、一括上程審議方式など議長の議事整理権の活用等の方法論が論じられてきた。今後は、コードによる株主との対話の充実を指向する株主総会の運営方法は議長整理権を追及する視点

とは別異の方向性となる。会計監査人設置会社における承認特則（会社法四三九条）として、①計算書類が法令定款に従い財産・損益の状況を正しく表示していること、②計算書類規則一三五条に該当していること、即ち会計監査人の無限定適正意見があること、および監査役会の監査報告書において会計監査人の監査報告書は相当であることが掲げられる。これにより報告事項の内容の適正ならびに確定、決議事項の内容の適法性が担保され、説明義務の範囲と程度は法定開示事項を補足するものとなる。説明義務の範囲は法定開示書類と議案が画することとなり、具体的には招集通知書の提供または添付書類に係る事業報告書、損益計算書ならびに貸借対照表となる。説明義務の程度は報告事項であれば付属明細書、議案であれば参考書類を各補足するものとなる。報告事項の内容は広範囲に及ぶが、無限定適正意見が会計監査人ならびに監査役等により示される場合、付属明細書に準じた程度の説明を行うことが最小限の説明義務であるとも考えられる。報告事項に関する質疑の説明義務が付属明細書程度の説明で足りるとすれば報告事項は決議事項の前提として質疑すべき必然性はなく、コード導入後の株主総会の運営方式の選択として決議事項先議が妥当性を有することになる。<sup>(68)</sup>

## Ⅱ. 株主総会と取締役会、経営陣の役割分担の明確化と攻めのガバナンス

### ― 米国判例にみる買収防衛策による中長期的利益とショートターミズムの調整 ―

株主総会のベストプラクティスに関連して、ダブルコード導入後の攻めのガバナンスに関わる株主・株主総会、取締役会と経営陣の役割分担について指摘がなされている。<sup>(69)</sup>

#### 1. 株主総会と the Board の役割分担

役員報酬、また業務執行事項を定款変更を経由して総会で決議できる総会決議事項の広さ、株主提案権制度など役

員における本来的な利益相反事項に関して、株主総会ならびに社外役員を含む the Board (取締役会) の機能にかかる役割分担の必要性が挙げられる。米国では独立社外取締役主体の訴訟委員会設置により、株主代表訴訟に対する防弾チョッキ (bullet proof) の役割を社外役員が担う中、我が国ではこうした制度設計・インセンティブもないまま社外役員導入が喧伝され、導入が進んでこなかった。今後の制度的課題として、指名・報酬・監査の全てに關与する非業務執行取締役の機能が法定される柔構造を有する監査等委員会設置会社導入<sup>(70)</sup>を押し進め、利益相反処理権限の拡大の下、取締役会 (業務執行役員と非業務執行役員) と監査等委員会 (非業務執行役員) の役割分担、D & O 保険や会社補償で活用される社外取締役の同意、将来的には立法論としての訴訟委員会などが検討の俎上に上ろう。

## 2. 株主意思間の役割分担——ライツプラン型買収防衛策による中期的利益とショートターミズムの調整——

総会における議決権行使と株式公開買付け (TOB)・市場での売却意思など株主意思間の役割分担に関して、近時米国裁判所はライツプラン型買収防衛策にかかる複数の事案においてライツプランの発動解除をしないことは取締役の善管注意義務違反にならないとのユノカル基準<sup>(71)</sup>を踏襲する司法判断を示し、レブロン基準<sup>(72)</sup>の主張を退けている (二〇一〇年 Barnes & Noble 社事件<sup>(73)</sup>、二〇一四年 Sotheby's 社事件<sup>(74)</sup>、二〇一〇年 Airgas 社事件<sup>(75)</sup>)。持続的成長、中期的利益と投資家のショートターミズムの調整に関して、上場企業の取締役会が中長期的利益の最大化の観点から正当な事業戦略を有する場合、当該戦略に対して脅威となり得る短期的利益の実現行動には裁判所は少なくとも助力しないと見る<sup>(76)</sup>。異なる株主意思の存在、即ち中長期保有で企業価値向上を指向する機関投資家と短期保有で配当増加などの株主還元指向の強いアクティビストが併存することをむしろ前提とする考え方であろう。

### 3. 上場企業法制における役割分担とエンゲージメント、取締役会活性化

上場企業における中長期的利益とショートターミズムの調整に関して、近時の米国判例法理では、株主総会での議決権行使による判断がなされる前に株式の売買を通じた支配権の取得により決着がつくことを上場企業側が一時停止させる行為（当該時点での株主構成で株主総会での決選投票を行うこと）を広く許容する法解釈を強化している。前提として、Managementがかかる事業計画を有し、Managementから独立した取締役会が支えていることがあり、最終的には総会の委任状合戦などの判断を経ることになるため、経営非効率性が温存される訳ではない。上場企業法制のあり方として、Management（業務執行役員などの経営陣）と株主・株主総会、中間に位置するthe (Supervisory) Boardの間の役割・機能分担がイノベーションを含む中長期的成長促進の鍵となる。デラウェア州会社法ではthe Boardである取締役会の裁量が尊重されている。中長期的時間軸とショートターミズムの利害調整に関する司法判断として、上場企業がデフォルト時に採用できるライツプラン型防衛策の場面がある。株主の判断権とその他ステイクホルダーの利害調整、株主の意思表示の手段としての株主総会における議決権行使と相反する株式売却行為との役割分担、経営陣の利益相反性の解消措置のあり方等の論点が生じてくる。米国のライツプラン型買収防衛策は、中長期の適正な事業プランを有する上場企業において、株式売却を通じた株主意思の前に株主総会を経た株主意思の反映を差し挟む機会を保障する効能を有している。

他方でダブルコードを持つ英国等ではEU株主権指令改正が議論され、伝統的機関投資家等がスチュワード責任を適切に行行使すればショートターミズムの弊害が防止できるとの発想がある。ソフトローたるコードのない米国では、エリサ法などで機関投資家側に信託義務が課されている。ダブルコード導入、実効・実質化を図る過程にある我が国

ではエンゲージメント促進を通じ、企業側と株主・投資家の理解を深めていくことになるが、Supervisory Board (the Board) の Management Board の機能分離が可能となる監査等委員会設置会社が今次会社法改正で創設され、コード導入で取締役会等 (the Board) の機能も透明化・開示の進展が期待できるようになった(コード基本原則四)。業務執行取締役 (ED) と非業務執行取締役 (NED) を one tier (一層制) の Board に峻別しつつも後者の中で内部情報に疎い社外独立取締役が内部非執行取締役と協同可能な状態で配することで内部監査部との親和性も高まること、監査以外に指名・報酬権限に関する一定の権限も担い(会三四二条の二第四項・三六一一条六項・三九九条の二第三項二号)、利益相反緩和措置(会四二三条三項四項)など独自の柔構造を有すること等、ソフトローたるコードとも親和する監査等委員会設置会社制度の特長も活かし、持続的な企業価値向上に向けたガバナンス改革が期待される。本来的な the Board の議論では決議事項、報告事項の他、審議事項も重要となり、投資家の中長期保有、経営陣の対話の前提とも思料される。中長期的利益と短期的利益の調整機能を the Board が果たせる法制度面の環境が我が国でも整いつつあるといえよう。

#### 第六章・ 有価証券報告書の虚偽記載等における役員等の損害賠償責任と説明義務

— 近時の判例における金融商品取引法上の「相当な注意」の履行ならびにコードによる変容 —

##### I. 有価証券報告書等の虚偽記載等に関して非財務担当の取締役に「相当な注意」の履行が認められた事例

有価証券報告書等の虚偽記載等に関して非財務担当の取締役に金融商品取引法二四条の二、二二条一項一号、二二条一項に基づく責任が追及され、「相当な注意」の履行が認められた近時の判例として、東京地判平成二五年二月

二二日・判例タイムズ一四〇六号三〇六頁（シニアコミュニケーション事件）を見ていきたい。役員の説明義務違反の問題の前提として、そもそも入手可能な情報開示の問題が検討される。コード導入による説明義務あるいは情報開示の変容等について考察してみたい。

## 1. 事案の概要

本件は、Xが、東京証券取引所に上場されていた株式会社A（株式会社シニアコミュニケーション）の株式を購入したところ、同社が有価証券報告書等に架空の売上げを計上するなどの虚偽記載をしていたことが発覚してその株価が大幅に下落し、損失を被ったとしてY1に対して、金融証券取引法（以下「金商法」という）二二条の二、民法七〇九条、七一九条・会社法三五〇条に基づく各責任を追及し、またAの取締役であったY2、Y5に対して、金商法二四条の四、二二条一項一号、二二条一項、民法七〇九条、七一九条・会社法四二九条に基づく各責任を追及した事案である。

## 2. 判旨

① A社では各取締役の間で職務の分担がされており、財務に関する事項は、専らこれに関する専門的な知識、経験を有するY2やY4に委ねられていたこと、② Y5は、現場の実務を担当して財務に直接携わっていなかったこと、③ Y5は、ほぼ毎回取締役会に出席し、取締役会に提出される会計に係る報告書類に目を通していたが、④これらの書類は、いずれも創業者被告らにより証憑を偽造するなどして巧妙に虚偽記載が含まれることを判別できないようにされていた上、監査法人の無限定適正意見の付されたものであったこと、⑤創業者被告らは、不正な会計処理をするに当たりY5を謀議から排除し、Y5がこれに気付かないように秘密裏にことを進めていたことに照らすと、Y5は本件虚偽記載等について知らず、かつ相当な注意を用いたにもかかわらず知らず知ることができなかつたものと認めるのが相当である。

### 3. 判決内容の考察

本判決では有価証券報告書等の虚偽記載等に関し、財務事項に直接的に関与していなかった業務執行取締役について虚偽記載等を「知らず、かつ、相当な注意を用いたにもかかわらず知ることができなかった」という免責事由の存在を認め<sup>77</sup>た。

取締役に関する同免責事由の存否はこれまで、ライブドア事件やアーバンコーポレーション事件等で問題となったが、「相当な注意」の意義は判決において比較的厳格に解釈されている。これに対して本判決は、一般論としては述べていないが、比較的緩やかな免責を認めているよう考察できるため、本判決の意義ないし位置付けが問題になる。そこで株式会社の取締役が担う相当な注意について検討し、従来の裁判所における非財務担当取締役に関する判断を確認する。その上で、本判決における「相当な注意」の理解を検討する。

#### (1) 株式会社の取締役が担う相当な注意

(a) 会社の役員の責任 株式会社の財務書類に虚偽または不実記載がなされた場合に、当該会社の役員は株主、投資家に対する関係のみをみても、主として金商法の虚偽記載の責任のほか、民法上の不法行為責任と会社法の対第三者責任の三種の責任を問われる可能性が生じることになる。三種の責任について簡単に分析を図る<sup>78</sup>。(b) 会社法と金融商品取引法の各々が保護するもの 金商法では、同法第一条で「国民経済の健全な発展及び投資者の保護に資することを目的とする」と規定されており、投資家保護がその大きな柱の一つとなっている。金商法における損害賠償は投資家が直接被る損害を念頭に置いていると考察できる。会社法は、会社をめぐる利害関係者の調整を図るが、株式会社であれば、株式株主の利益あるいは会社債権者の方が重視され、よって会社関係者の私的利益の調整を主に意図する



ものと考察できる。即ち、金商法は金融資本市場の健全な発展を目的とするが、これに対して会社法は中立的に利害調整を行い、金商法においては、会社株主全体の利益や企業価値向上よりも投資家の利益が優先することになる。(c) 金融商品取引法の責任と民法上の不法行為責任 流通市場における虚偽開示について、発行会社の責任を追及する場合には不法行為責任ではなく、金商法二二一条に基づいて発行会社の責任が追及される。金商法の損害賠償については損害回復は手段であつて、市場の機能を保護するのが目的である。よつて金商法が損害賠償責任により保護せんとするものは、民法と同様の投資者の自己決定権の侵害、投資者の私的利益保護でなく、価格形成機能を目的としたものと考えられる。(d) 役員 役員 責任の要件 会社法四二九条二項によれば、取締役、執行役は計算者類、事業報告、附属明細書、臨時計算書の重要事項に係る虚偽記載等について、役員(取締役、会計参与、監査役若しくは執行役又はこれらに準ずる者)が虚偽記載した場合に、当該行為をすることについて注意を怠らなかつたことを証明したときを除き、当該役員はこれによつて第三者に生じた損害を賠償する責任を負ふことと規定されている。金商法によれば、有価証券報告書等のうち重要な事項について虚偽記載があるか、あるいは重要な事項が欠けている場合に、提出時における役員が虚偽であり、また欠けていることを知らず、かつ相当な注意を用いたにもかかわらず、知ることができなかつたことを証明する場合を除き、有価証券取得者に対し損害賠償責任を負ふとされている。(e) 相当な注意 金商法による役員 責任の要件の中に、上記の相当な注意を用いたにもかかわらず、有価証券報告書等のうち、虚偽記載について知ることができなかつた場合においては損害賠償責任を負わないと規定される。この相当な注意が適用される条件について検討を進める。

(2) 従来の裁判例と本判決の位置付け 第一に、「相当な注意」の基本的意義は、ライブドア事件(東京地判平成二二

年五月二日・判例時報二〇四七号三六頁、東京高判平成二三年一月三〇日・判例時報二一五二号一一六頁）およびアーバンコーポレイション事件（再生債権査定異議控訴・東京地判平成二二年三月九日・金融・商事判例一四〇九号三五頁、同附帯控訴・最高裁平成二四年二月二日）共に、当該取締役の地位や役割等に依りて検討されるとして、本判決もこれらに沿う判断である。第二に、「相当な注意」の具体的意義について、記載の正確性に疑念を抱くべき事情の不存在という類似性という点で、ライブドア事件の地裁判決が比較対象となる。同判決では、取締役として用いるべき最低限の「相当の注意」はその者の担当や地位にかかわらず一定のものであり、単に与えられた情報を基に有価証券報告書の正確性を判断しているだけでは最低限の「相当の注意」を用いたことにはならないと判断しているところ、本判決は、取締役会に出席して与えられた情報を通覧していたことしか認定していないにも関わらず「相当な注意」を用いたと認められたため、その意義を緩やかに解釈した判断と位置付けることもできる。本判決は、取締役らが虚偽記載等の処理を他の特定の取締役に気づかれないように秘密裏に行っていたという点が、ライブドア事件やアーバンコーポレイション事件と異なっており、そうした中で財務事項の担当者と非担当者との認識し得る情報等が異なり、予見可能性も異なるため、「相当の注意」の程度も異なることから、本判決の結論は妥当と解される。しかしながら、旧証取法二四条の四が二二条を通じて準用する二二条は有価証券報告書の作成に関与していると否とを問わず、相当の注意を払わせ、開示の正確性を確保せんとするものである。<sup>79</sup>

本件のように取締役会に出席して与えられた情報を通覧していたことしか認定していないにも関わらず「相当な注意」を用いたと認められたことは、旧証取法二二条の意義とは整合性を欠くようにも思われる。開示書類の作成・提出という自己が直接関与しない職務に関して他の取締役を信頼し、与えられた書類のみの確認で「相当な注意」を用

いたと認められ、また旧証取法二二条がより担保されるためには、内部統制システムの構築・適切な運営が必須であり、シニアコミュニケーション事件における内部統制システムに対する被告Y5の信頼の合理性について、更なる検討が必要となる。

(3)内部統制の不備と注意義務 最判昭和五五年三月一八日判決では、名目取締役であっても他の取締役に対する監視義務が認められ、他の取締役の執行に対する信頼の前提として、内部統制システム整備の必要性を指摘している。本件では出席・非準備取締役が検討対象であり、常勤ではあるが途中入社のため情報共有がなされていない。名目取締役と同視しうる素地はある。金商法上の相当の注意義務も会社法上の監視義務と少なくとも同等以上に想定され、自己が関与しない職務に関する金商法上の開示書類の作成・提出について、本件では計算書類の確認で足りるとし、その上で信頼の原則を効かせるためには適切な内部統制システム整備が前提となる。平成二二年七月三〇日内部統制報告書において平成二一年三月期および平成二二年三月期における内部統制が有効でなかった旨を当社自身<sup>(80)</sup>が報告している。

(4)対象となる報告書類 本判決は、「会計に係る報告書類」の内容を明確には認定していないため、被告が具体的にいかなる書類に目を通していたのか明確ではないが、会社法三六三条二項の報告のための会計資料が含まれると解される。また本判決は、「これらの書類は、…監査法人の無限定適正意見の付されたものであった」とも認定している。無限定適正意見が付されるのは計算書類・連結計算書類および附属明細、ならびに有価証券報告書または有価証券届出書における財務諸表・連結財務諸表および内部統制報告書である。このうち会社法上の書類に関しては、取締役会の承認が必要なため、「会計に係る報告書類」に含まれるものと解される。一方、金商法上の書類に関しては、

提出手続きは法定されておらず、当社においても付議されていなかった可能性がある。即ち、財務事項に直接的には関与していない被告は、本件で問題となった有価証券報告書および有価証券届出書における財務諸表・連結財務諸表を提出前に見ていなかったこと、会社法上の計算書類の計数と金商法の財務諸表の計数は差異が生じないように調整が図られているところ、本件虚偽記載等は「売上や損益、純資産額等」に関するものであるため、計算書類の確認で足りるとされたことが可能性として推測される。

## Ⅱ. 会社法、金商法の接点に係る領域におけるコードのデファクトスタンダード化

以上の検討を通じて、株主総会のベストプラクティスとして説明義務の範囲を報告事項に無限定適正意見が付される場合には限定を図るとの考え方と上記の判例の結論は親和する。以下、若干の私見を提示しておきたい。

判例の傾向としては金商法上の相当の注意義務自体は厳格に解しつつ、本案判決では検討対象は会社法上の計算書類で足りるとして、準備・非関与・出席（取締役会）の業務執行役員の責任を否定している。業務執行者である社内取締役の役割に鑑みて、非関与・非準備監督者の社外取締役候補者と同じ情報が提供されるべきとは当然にはいえな。社外取締役に関する参考書類記載事項が社内取締役にについての説明義務の基準になるわけではなからう。合理的な平均的株主にとり業務執行者としての適格性の判断に必要な情報というものが検討されるべきである。上場企業における攻めのガバナンス、コーポレート・ガバナンス・コードの実践の観点からも重要な課題となる。

他方で企業の備えとして実態上の観点からは、次のように考えられよう。会社法は、必ずしも参考書類記載事項が説明義務の範囲の基準となる必要はないと考え、提案理由が必ずしも全議案について議決権行使に必要な情報とは限らないと理解し、参考書類の記載を免除しつつ、議決権行使に必要なであれば参考書類に任意に記載（会規七三条二項）、

または株主総会で説明をすることで株主に必要な情報を提供し、議決権行使がされることを期待しているといえる。こうした考え方と平仄を合わせるとすれば、本事案のように内部統制の不備があり、準備・非関与・取締役会出席の業務執行役員に対して、たとえ意図的に社内情報が行き渡らないように仕組まれていたとしても、今後はコードの趣旨に鑑み、上場企業では本件のような虚偽開示の事態に対処するために情報開示あるいは内部統制の整備を自社内に巡らすことが実務上望まれる。当該役員についても事業報告書程度のチェックでよいとして免責とせず、取締役会全体の責務である内部統制の体制整備の前提となる情報開示の不備として、少なくとも取締役会の一員として完全なる無答責と扱うことにはやや躊躇を覚える<sup>(81)</sup>。金商法上の相当な注意義務の責任追及において、事情はあるにせよ、会社法上の計算書類程度の確認で足りるとしたバランスの悪さも釈然としない<sup>(82)</sup>。射程距離も本事案に限られてこようか。

常勤の業務執行取締役として、社外取締役よりは重責を担うはずであり、今後はチェックの対象を事業報告書から社内取締役として当然掌握すべきであった情報に実務的に拡大することがコードの遵守からデファクトスタンダード化すれば、判例規範の流れの変化をコードがもたらすことも考えられる（私見）。開示と説明責任の会社側の守りの局面においても、攻めのガバナンスの一環としてこうした対象が求められようか。その場合、内部統制システム構築責任の有無というフィルターを通して、会社法あるいは金商法の責任か、コードのコンプライ・オア・エクスプレインの責任に留まるかが分かれると思料される。

業務執行者である社内取締役の役割に鑑みて、非関与・非準備監督者の社外取締役候補者と同じ情報が提供されるべきとは当然にはいえない。社外取締役に関する参考書類記載事項が社内取締役についての説明義務の基準になるわ

けではなからう。合理的な平均的株主にとり業務執行者としての適格性の判断に必要な情報というものが検討されるべきである。コードによる役員の説明義務の拡大、限定の方向性が交錯することになる。<sup>(83)</sup> 上場企業における攻めのガバナンス、コーポレート・ガバナンス・コードの実践の観点からも重要な課題であり、判例の更なる検討を含め、今後の研究課題としたい。

## 第七章・英国法における不実開示に関する民事責任——我が国法制への示唆——

### I. 英国法における不実開示への対応

関連して英国における不実開示の取り組みをみていきたい。民事責任追及は拡大の方向にあるとみられるが、我が国に比して十分とはいえないと指摘もされる。英国法ではEU指令により監査人の注意義務を否定したCaparo判決の枠組みが崩れることを懸念し、FSMA 90A条、90B条改正により不実の発行開示に関する民事責任規定が漸く制定法上整備された。不実の情報開示に関する民事責任については目論見書等の不実記載に関する事案を主に詐欺的不法行為による判例法が先行して形成され、判例法は理念的に厳格な内容となり、制定法に受け継がれた。他方で不実の流通開示に関する民事責任規定の整備はなされなかったが、流通開示については開示・会計制度の発展と共に民事責任規定の整備以外の方法で不実開示の問題に対処せんとしたことの反映ともみられる。<sup>(84)</sup> かかる英国の不実の流通開示の考察を通じて、私見であるが、シニアコミュニケーション事件における有価証券報告書等の虚偽記載等に関して非財務担当の取締役に相当な注意の履行が認められた点は、法制度面等の相違もあり一概にはいえないものの、方向性としてはかかる個人責任追及の限定の流れに沿っているともいえよう。

## Ⅱ. 英国における役員の責任と民事責任に関する制定法規定の変遷

英国の株主に対する情報開示に関し役員が負うべき民事責任について英国法の変遷、コモン・ローにおける不法行為責任、判例等を基にして確認する。英国では一九〇〇年会社法 (CA the Companies Act, 1900, Ch. 48, 63&64 Vict.) により初めて目論見書の記載事項を法定し、目論見書に関する規制を行った。その後も目論見書の不実記載等に関して一九世紀から二〇世紀にかけて厳格な民事責任規制が制定法上整備されていった。しかし会社の計算書類等の不実開示等に対する会社や取締役等の民事責任についての制定法規定は二〇〇六年会社法改正まで設けられず、専らコモン・ローに委ねられることとなる。二〇〇四年EUの透明性指令 (Transparency Directive, 2004/109/EC) の国内法化に当たり、コモン・ローの立場である Caparo Industries plc v. Dickman 事件 (Caparo 事件) 貴族院判決の原則が覆されるのではないかと懸念がされ、英国政府は二〇〇六年会社法一二七〇条により、金融サービス市場法 (FSMA) 九〇条の後に九〇A条、九〇B条を追加し、新たな民事責任規定を設けた。特徴的なことは民事責任の主体を発行会社とした点である。情報開示に責任を負う者 (取締役・上級役員) に悪意または重過失 (reckless) があつた場合も発行会社の責任が発生する。九〇条六項において発行会社は他の法律による民事責任を免除し (not subject to any other liability)、発行会社以外の者は発行会社に対するものを除き民事責任を免除される。二〇〇六年会社法には計算書類の不実開示等に関する取締役の責任が規定されている。しかし取締役については悪意または重過失 (reckless as to whether it was untrue or misleading) の場合に限り会社に対してのみ民事責任を負うことが規定される (CA 四六二条二項―四項)。刑事責任はこの限りでない (FSMA 九〇A条八項)。九〇A条は過失による不法行為責任 (negligence) は生じないとする従来のコモン・ローの規定であり、解釈を変更するものではないとされた。このため第三者は不実の流通開示が

あった場合、取締役でなく発行会社へ責任請求するにとどまる。またコモン・ロー上、不実開示について詐欺による不法行為 (deceit) が成立する場合には責任が生じる規定が導入された。FSMA 90A 条は二〇一〇年改正されたが、発行会社が民事責任を負う適用対象を拡大したにとどまり、責任対象に関しては従来通りとなっている。

### Ⅲ. コモン・ローにおける不実開示の不法行為責任—Hedley Byrne 事件、Caparo 事件—

コモン・ロー上、不実表示により損失・損害を被った者の救済としては主として不法行為 (tort) によることとなるが、詐欺的不法行為 (tort of deceit)、過失による不法行為 (tort of negligence) がある。詐欺による不実表示の場合に損害賠償を負担する一方、過失による不実表示により生じた損失に対しては不法行為は適応されないと判示されていた。<sup>(86)</sup>

かかる判例は、一九六〇年代の Hedley Byrne & Co Ltd v. Heller & Partners Ltd 事件 (Hedley Byrne 事件) の貴族院判決によって変更された。Hedley Byrne 事件では過失による不法行為の認定のために必要な注意義務 (duty of care) が定義され、一当事者間に特別な関係 (special relationship) が存在する場合に経済的な損失についても注意義務が生じるという立場を明らかにした。その後 Caparo 事件 (一九九〇年) により、注意義務が生ずる特別の関係の三条件が定義され、①予測可能性 (foreseeability)、②当事者間の近接性 (proximity of relationship)、③義務を課すことの合理性 (reasonableness of imposing a duty) であるとされた。計算書類の目的は取締役に対するガバナンスを効率的に行う立場に株主を置くことであり、投資決定をするためのものではなく注意義務は存在しないと判断している。<sup>(87)</sup>

Caparo 事件の概要について、一九八四年三月終了事業年度の計算書類において業績予測と比べて利益が少なかったために株価が急落した A 会社 (ロンドン証券取引所上場会社) の株主 X (Caparo Industries plc) による企業買収に関する



る事案である。Xは一九八四年六月に三月末日までの監査済み計算書類が送付される前からA株式の取得を開始、二九・九%まで取得し、残りのA会社株式は公開買付によりA会社の買収を行った。しかしながら買収後に計算書類の不実記載が明らかとなり、A会社のY会社監査役に対し過失による不法行為として損害賠償を請求した事件である。Xは監査済み計算書類を信頼してA株式の買増しと公開買付を行ったこと、Y会社監査役は公開買付の対象となる事態を予想すべきであつてA株式の潜在的取得者やA株式を買増した株主に対して注意義務を負うことを主張した。第一審判決はY会社監査役がXに対して注意義務を負うことを否定し、控訴院判決ではXの主張が一部認められたが、貴族院判決は第一審の判断を支持している。

このように目論見書の不実開示については過失による不法行為責任が認められる場合があり得るのに対して、計算書類の不実開示については特別な関係の存在の有無が問題となるため一般的には認められにくいと考えられる。英国では会社法四二九条の内容を持つ成文法は存在せず、従前はシニアコミュニケーション判決のような取締役の民事責任については英国では問題とされずに発行会社のみが責任を負うものとされた。しかしながらHedley Byrne事件、Caparo事件が問題となり、条件付きではあるが取締役にも民事責任を負わせるように現在変化しつつあるものと思料される。英国の不実の流通開示に関する考察を通じて、大枠としては個人責任追及の限定の傾向にあることは我が国同様といえよう（私見）。

## 第八章． おわりにーコード導入と説明義務、総会・取締役会のベストプラクティスー

上場企業においては株主総会等における説明義務に関し、二〇一五年改正会社法制に加えてコーポレート・ガバナ

ンス・コードの遵守が求められる。コードと役員の説明義務・責任に焦点を当て多面的・包括的な考察を行ってきたが、最後に若干の私見を提示したい。上場企業においては機関投資家向けの二〇一四年スチュワードシップ・コード適用開始による株主・機関投資家との対話・エンゲージメント作りと合わせて、一義的にはコード導入によりコンプライ・オア・エクスプレイン、プリンシプルベース導入による説明義務・責任の範囲、負担が実質的に増加することになる。

これに対して株主総会のベストプラクティスを検討する上で報告事項の内容に関して説明義務を限定せんとする実務面からの検討もなされている<sup>88</sup>。コーポレート・ガバナンス・コード対応の株主総会運営を考える場合、議事進行の効率性を過度に求めることなく、株主との建設的対話の実現など総会本来の目的を実現すること等の検討が求められる。コード導入は株主との対話を重視し、取締役等の説明義務・責任の範囲と程度について精度を高める時期が到来したといえ、株主総会のあるべき姿を見直す好機ともなり、総会・取締役会の運営手法なども抜本的に変容する可能性がある。取締役の説明義務の限定を図る考え方からは、報告事項に関する質疑の説明義務は付属明細書程度に留まり、総会の運営方法の選択として決議事項先議の考え方に繋がる。コードによる役員の説明義務の拡大、限定の方向性が交錯する中、実務面あるいは制度面の変化に如何に繋がるかが注視される。

他方、これとは別に説明責任の基軸、根幹にかかる企業価値の時間軸の視点からの議論も起こりつつある。総会の決議機関としての本来的機能の再評価、新たなベストプラクティスの模索と共に、異なる株主意思の存在に関して取締役会のショートターミズムの調整機能等が問われる。英国同様コモン・ローの歴史を持ちながら、ソフトローの伝統に乏しく買収防衛策の判例規範を中核とする米国では取締役会に中長期的時間軸における広範な裁量を認め、裁判

所は短視眼的な株主還元に至るアクティビズムとの比較論には謙抑的である。我が国ではダブルコード改訂・進化等を通じてスチュワードシップ責任の明確化、ショートターミズムの調整等、総会・取締役会の組織・機能の改革を進めることになろうか。<sup>89)</sup> 経営陣の説明責任の内容面に影響を及ぼし、株主・投資家とのエンゲージメントの中身にも繋がるものとなる。会社法等と一体化したコードの実践は開示と経営陣の説明義務・責任のあり方、総会・取締役会機能論に大きな影響をもたらすことになる。今後はガバナンスの組織面、更には権限分配論、株主間差別化なども含め大きなフレームワークに立った考察が一層重要となり、プリンシプルベースにおける具体的なエンフォースメント設計等も求められよう。

- (1) 松井秀樹「会社法下の株主総会における説明義務」東京大学法科大学院ローレビュー Vol.1 (二〇〇六年八月) 二四―三四頁参照。
- (2) 東京地方裁判所商事研究会編『類型別会社訴訟Ⅰ』判例タイムズ社 (二〇〇六年) 四二八―四三二頁。大阪高判平成二年三月三〇日判時一三六〇号一五二頁。
- (3) 前田庸『会社法入門 (第一〇版)』有斐閣 (二〇〇五年) 三三三頁。
- (4) 竹内昭夫『改正会社法解説 (新版)』有斐閣 (一九八三年) 一〇七頁。
- (5) 相澤哲・郡谷大輔「会社法施行規則の総論等」商事法務一七五九号 (二〇〇六年) 一六頁。  
参考書類記載事項と説明義務の範囲が異なる事項であることを前提としている。
- (6) 東京弁護士会会社法部編『新・株主総会ガイドライン [第二版]』商事法務 (二〇一五年四月) 一一三―一三三頁参照。
- (7) 末永敏和「説明義務の機能」民商法雑誌八五巻四号 (一九八二年一月) 二九頁以下。
- (8) 公益社団法人日本監査役協会「改正会社法及び改正法務省令に対する監査役等の実務対応―施行に向けた準備対応及び平

成二七年六月総会への準備対応を中心として」(二〇一五年三月五日) 一―四一頁参照。

- (9) 「会計監査人との連携に関する実務指針」公益社団法人日本監査役協会会計員会(二〇一四年四月一〇日) 一―四二頁。
- (10) 金融庁「コーポレートガバナンス・コードの基本的な考え方」(二〇一五年二月五日)、金融庁『責任ある機関投資家』成長と中長期的な企業価値の向上のために」有識者会議(第九回)(二〇一五年二月五日)、金融庁『責任ある機関投資家』の諸原則(案) 日本版スチュワードシップ・コード」投資と対話を通じて企業の持続的成長を促すために」有識者検討会(二〇一四年二月二六日)、「コーポレートガバナンス・コードの策定に伴う上場制度の整備について」東京証券取引所(二〇一五年二月五日)。
- (11) 経済産業省産業組織課長中原裕彦「コーポレート・ガバナンスの最近の動向」経済産業調査会(二〇一五年三月一二日)、「稼ぐ力を高めるためのコーポレートガバナンス(攻めの経営判断を後押しする仕組み)―コーポレートガバナンス・コードを中心に」東京大学第四回比較法政シンポジウム(二〇一五年三月三〇日)、葉玉匡美「改正会社法及び会社法施行規則への実務対応」コーポレートガバナンスコードにも触れつつ」TMI総合法律事務所セミナー(二〇一五年三月一八日)。
- (12) 横山淳「コーポレートガバナンス・コードと金商法、会社法の論点①②③」大和総研(二〇一五年一月一五日)―二〇頁、二〇一五年三月一〇日―三七頁、二〇一五年六月一日―四〇頁) 参照。PwCあらた監査法人編『コーポレートガバナンス・コードの実務対応Q&A』中央経済社(二〇一五年二月) 一―一六五頁。
- (13) 会社法・金商法上の罰則規定のある説明義務とコードにおける説明・開示責任は峻別すべきでもあろうが、独立社外取締役関連など上場企業においてはコードが事実上のエンフォースマントとなっており、本稿では広義の説明責任として包含して考察を進める。
- (14) 例として、業務執行取締役及び執行役員報酬は、取締役会で決定した報酬基準を基礎として社長が決定する。当該報酬基準は、当社の事業規模およびグローバルな人材確保の観点から業界水準を勘案して設定され、役位に基づく報酬に個人の実績および会社業績に連動する業績連動型報酬を加算して支給される。役員退職慰労金はない。
- (15) 例として、取締役会において、各取締役から推薦を受け、取締役候補者(監査役・執行役員)を決定する。当該決定にあ

たつては、取締役会議案審議に必要な広汎な知識、経験及び実績を具備していること、管掌部門の問題を的確に把握し、他の役員と協力して問題を解決する能力があること、人望があり、法令および企業倫理の順守に徹する見識を有することを基準とする。

(16) 株主総会参考書類の役員選任議案、事業報告の役員に関する事項等に記載するなど。

(17) この場合も、社外有識者等が関与する指名・報酬等についての任意の諮問委員会を設置することも検討することが望まれる。

(18) 塚本英巨「独立社外取締役の活用と取締役会上程事項の見直し」商事法務二〇八〇号(二〇一五年)三二―四五頁。コーポレート・ガバナンスの取締役会について業務執行の意思決定機関としてよりも監督機関としての取締役会を重視していると理解されるが、企業価値向上という目的に合致している限り、自社に適したガバナンス体制として業務執行の意思決定機関としての取締役会を重視することを選擇する余地も残されている。

(19) 前掲・葉玉匡美「改正会社法及び会社法施行規則への実務対応」参照、以下同。従前は東証の上場規則で一名以上の独立取締役を選任する努力義務が規定されている。また施行後二年以内に社外取締役の義務付けを検討する(附則二五條)。議決権助言会社の大手であるISS (Institutional Shareholder Services) は、①独立社外取締役がない会社は経営トップの選任に反対する。②親会社がある会社は独立社外取締役が二名以上いない場合、経営トップの選任に反対する。③独立社外取締役が二〇%以上かつ二名以上いなければ買収防衛策に反対する、という基準がある。

(20) 具体例として、①兼業の困難性、役員定年制、報酬等との関係で就任を承諾する適任者をみつけることができず、独立性に乏しいあるいは適性を欠く人物を社外取締役として選任することはかえって当社のコーポレート・ガバナンスの構築の障害となりかねないこと、②当社は、取締役会を事業に精通した業務執行取締役のみで構成して事業全般に迅速に専門的意思決定を行うこと(マネージングボード化)が企業価値向上に資すると判断し、社外取締役選任は迅速・柔軟な経営判断を困難にするおそれがあり、独立社外監査役二名は取締役の選任・報酬等利益相反事項についても監査して意見を述べており、社外取締役を置く必要性は乏しく、取締役増員はコストベネフィットの観点から相当ではないと考えていること等が相当でないと判断

する理由として考えられる（葉玉匡美弁護士）。もっとも、こうした記載がひな型化してはプリンシプルベースに反することは勿論であろう。

(21) 附帯決議を受け、上場規則において「取締役である独立役員を少なくとも一名以上確保するよう努めなければならない。」との努力義務が規定される（東京証券取引所有価証券上場規程第四四五条の四、二〇一四年二月一〇日施行）。

(22) 金融商品取引法第二四条第一項の規定によりその発行する株式について有価証券報告書を内閣総理大臣に提出しなければならない（会社法三二七条の二）。

(23) 選任議案が上程される場合にはその説明は比較的簡潔なものでよいとされる。坂本三郎編著『一問一答 平成二六年改正会社法』商事法務（二〇一四年）八四頁。

(24) 坂本三郎編著・前掲『一問一答 平成二六年改正会社法』八七頁。

(25) 法務省民事局参事官室「会社法の改正に伴う会社更生法施行令及び会社法施行規則等の改正に関する意見募集の結果について」第三二(7)⑩一九—二〇頁。

(26) 法務省民事局参事官室「会社法の改正に伴う会社更生法施行令及び会社法施行規則等の改正に関する意見募集の結果について」第三二(11)⑫四—四四頁。

(27) 法令定款違反や著しく不当な事項がない場合、調査結果の報告および監査役（会）監査報告の内容を口頭で報告するかは任意となるが、株主総会冒頭に両者を合わせて口頭報告をする実務も行われる（日本監査役協会「監査役監査実施要領」月刊監査役五八八号三四四—三四五頁参考資料一四（二〇一一年））。株主総会に提出せんとする議案、書類等に法令または定款違反や著しく不当な事項があり是正されなかった場合の調査結果の報告について書面、電磁的記録、口頭でもよいとされる。落合誠一編『会社法コンメンタール八—機関「二」』四二—二頁〔吉本健一〕商事法務（二〇〇九年）。

(28) 坂本三郎編著・前掲『一問一答 平成二六年改正会社法』八九頁。

(29) 相当でない理由に関して株主総会へ虚偽申述があった場合、事業報告へ不記載、虚偽記載があった場合は関係者が過料に処せられる可能性がある（会社法九七六条六号、七号）。

(30) 衆議院法務委員会「第一八六回国会衆議院法務委員会会議録」第一二号八頁〔深山卓也政府参考人発言〕(二〇一四年四月一六日)。

(31) 適任者がいないことのみ説明も相当でない理由の説明とは認められないこととなり得る。坂本三郎編著・前掲『一問一答平成二六年改正会社法』八五頁(注三)。

(32) 横山淳・前掲注(12)「コーポレートガバナンス・コードと金商法、会社法の論点②」六頁以下。

(33) パブリックコメントへの金融庁回答。

(34) 金融庁有識者会議(第八回)の議論。

(35) 政策保有により対象先企業に対する営業が容易になる等の内容を実際に書き込めるものか等も議論となろう。

(36) 会社法改正の検討過程における子会社少数株主等の保護に関する議論として、独立当事者間基準を適用するのであれば実際の企業結合を必要としている企業の経済的ニーズあるいはグループ経営に合わないのではないか、総体的に利益・不利益の判断をする必要がある。法制審議会会社法制部会(第一一回会議)岩原紳作部会長発言。

(37) 親会社の内部統制との重複も多く、一体的に決定する形式を記載することが考えられるが、子会社から親会社への報告等難しいものもある(葉玉匡美)。

(38) 取締役会で決議した内部統制システムの要綱に従い、各種規程等の整備、規程等の従業員への周知、内部統制システムが機能していることのチェック等を記載する。

(39) 記載例として、当社では執行と監督の分離の観点から、法令上、取締役会が決議しなければならない事項を除き、取締役会は取締役等に業務執行の決定権を委任している。取締役会において取引の性質および金額等を基準として決裁規程を定め、重要な業務執行以外は取締役または執行役員に決裁権限を付与している。

(40) 実効性の意味は監督の実効性が主たるものとなるか。取締役会において各議題について議論が尽くされ、問題事象について取締役会に適切に報告されたこと、取締役会が適切な対応策を決定したこと等を分析し、ガバナンス報告書等に記載することになる。

(41) 会計監査人は再任が想定され、通常、かかる決定権が行使されることはないが、取締役と会計監査人間に意見の相違等があり監査役が会計監査人を変更する場合、監査役の善管注意義務違反が注意される。ゴーイングコンサーン、減損の要否等が例となろう。

(42) 当社あるいは他社の監査実績、世界的ネットワークの有無、監査報酬の適正性、監査法人（所属する公認会計士）が監査に関する行政処分や損害賠償等を受けたか否かなど。

(43) 監査法人およびそのグループ法人（アドバイザー等）との利害関係、役員の親族関係の有無、監査法人の規模、会計および財務についての知識の程度等。

(44) 日本監査役協会・前掲注(8)二五―二九頁参照。

(45) 監査役は、執行部門と連携し会社として会計監査人選任議案の内容を決定する。必要な情報を全て監査役として独自に調査・収集することは求められていない。

(46) (a)(b)(c)は、現状も適宜対応しているとみられるが、(c)は監査体制に関する内部統制が強化されたため、監査役会規程、内部監査規程等に明文化することが望まれる。

(47) 会計監査人設置会社は事業報告、それ以外の会社は通常は附属明細書となる。

(48) 経営指導料、キャッシュマネジメントシステムにおける低利貸付け等は要注意となる（葉玉匡美）。

(49) 資本政策の基本的な方針に関して、デット・エクイティ比率などの具体的方針、政策保有株式に関する方針（原則一―四）および株主の利益を害する可能性のある資本政策（原則一―六）の対応など原則の背後にある基本的な考え方が議論された。金融庁有識者会議（第七回）における議論。

(50) 二〇一五年二月二四日東京証券取引所「コーポレートガバナンス・コードの策定に伴う上場制度の整備について」（CGコード上場制度整備）、横山淳「コーポレートガバナンス・コードに伴う東証の上場制度整備案」大和総研（二〇一五年二月二五日）一―六頁。

(51) コード原案に対するパブリックコメントへの回答として、金融商品取引所が定める独立性基準により独立性が否定される



者は独立社外取締役には該当しない。他方この点さえ確保されていれば、取引所に対して現実に独立役員として届出を行っている者であることは必ずしも必要ない。そうした者でも独立社外取締役たり得る。MHM会社法セミナー石綿学・石井裕介・内田修平・神作裕之・静正樹・寺下史郎「コーポレートガバナンス・コードへの対応」森・濱田松本法律事務所セミナー（二〇一五年三月二四日）参照。

(52) 経済産業省「コーポレート・ガバナンスの実践―企業価値向上に向けたインセンティブと改革―」コーポレート・ガバナンス・システムの在り方に関する研究会（座長神田秀樹教授）報告書（二〇一五年七月二四日）第三の二、別紙三『法的論点に関する解釈指針』、別紙二『会社役員賠償責任保険（D&O保険）の実務上のポイント』八一―一二頁。

(53) 油布志行・渡邊浩司・谷口達哉・中野常道「コーポレートガバナンス・コード原案」の解説「I」商事法務二〇六二号（二〇一五年三月二五号）五二頁以下参照。

(54) 江頭憲治郎『株式会社法 第五版』有斐閣（二〇一四年）三四二頁、三六二頁。

(55) 近藤光男・吉原和志・黒沼悦郎『金融商品取引法入門 第三版』商事法務（二〇一三年）六五頁。

(56) 松尾直彦『金融商品取引法』商事法務（二〇一一年）六一〇―六一六頁。

(57) 松山遥『敵対的株主提案とプロキシファイト 第二版』商事法務（二〇一二年）七〇―七二頁。

(58) 上場会社は主に会社法上の書面投票制度を活用し、委任状勧誘は現経営陣に反対する株主側が活用することが多いと考えられ、コードとの整合性が問題となる局面は多くはないかもしれない。横山淳・前掲注(12)「コーポレートガバナンス・コードと金商法、会社法の論点②」一八頁以下。

(59) 東証「コーポレート・ガバナンスに関する報告書」記載要領（二〇一五年二月版）五―六頁。

(60) 株式会社東京証券取引所上場部『会社情報適時開示ガイドブック（二〇一四年六月版）』（二〇一四年）二六七頁。

(61) 不祥事に伴う異動では比較的、詳細な事情説明がされるが、旧経営陣の辞任に関する説明が中心で、新任者の「選任・指名についての説明」は少ない。横山淳・前掲「コーポレートガバナンス・コードと金商法、会社法の論点②」二〇頁。

(62) 株主が分散・流動化した上場会社では、一般株主が内部事情を知ること、新たな経営陣や業務執行取締役として選任・指

名された者の人物像を知ることが困難である。

- (63) 東京証券取引所「『コーポレートガバナンス・コードの策定に伴う上場制度の整備について』に寄せられたパブリック・コメントの結果について」No.13-16。
- (64) 経済産業省「持続的成長に向けた企業と投資家の対話促進研究会報告書」対話先進国に向けた企業情報開示と株主総会プロセスについて」(二〇一五年四月二三日) 一―三三六頁。
- (65) 金融審議会ディスクロージャーWG第二回・第四回事務局資料、経済産業省「持続的成長に向けた企業と投資家の対話促進研究会」報告書(平成二七年四月)、日本公認会計士協会「開示・監査制度の在り方に関する提言」(平成二七年一月四日)。
- (66) 渡邊顯『ベストプラクティス株主総会―コーポレートガバナンス・コード対応』商事法務(二〇一六年一月三〇日)一〇―三七、五四―六〇、一〇四―一四、一九六―二〇五頁に詳説され、参照した。
- (67) コードは重要な経営指標の一つとなり、これに対応すべく、上場企業においてコーポレート・ガバナンス・オフィサー(CGO)設置が提唱される(渡邊顯)。
- (68) 渡邊顯・前掲注(66)五四―六〇頁。
- (69) 武井一浩・石崎泰哲「上場企業法制における企業の中期的利益とショートターミズムとの調整(上)(下)―最近の欧米の議論の諸相から―」二〇九七号(二〇一六年)二二―三三頁、二〇九八号(二〇一六年)三六―四六頁に詳説され、参照した。
- (70) 監査等委員会設置会社に移行済みあるいは移行を表明している上場企業数は既に六八四社に上り、指名委員会等設置会社への移行が伸び悩むことと対照的となっている。川井信之「監査等委員会設置会社への移行を公表した上場企業一覧(二〇一六年)(二〇一六年六月三〇日現在)」<http://blog.livedoor.jp/kawailawjapan/archives/8331552.html>
- (71) *Unocal v. Mesa Petroleum Co.*, 493 A.2d 946 (Del. 1985). 多くの米国上場企業が設立準拠法とするデラウェア州会社法では企業経営を行う権限は株主総会でなく取締役会にあることが徹底され、市場で株式を買収され取締役会が考える中長期施策

の実現に支障が出ることに対応するため、中長期的施策への脅威が存在すると信じる合理的理由があること（脅威要件）、防衛措置が当該脅威の關係で相当な内容であること（相当性要件）の要件が示された場合、ライツプランの発動解除をしないことは取締役の善管注意義務違反にならない。ユノカル基準は伝統的な経営判断原則と完全公正性の基準の中間的審査基準といえる。脅威要件は取締役の誠実性（good faith）と合理的調査（rational investigation）により立証可能とされ、独立社外取締役が過半数を占める取締役会承認により証明度を高められる。前掲・武井一浩・石崎泰哲注(69)（上）二二―二三頁。

(72) Revlon, Inc. v. MacAndrews & Forbes Holdings, Inc, 506 A.2d 173 (Del. 1985). 会社経営陣が中長期的な施策を持たず会社の支配権を手放す状況になるとユノカル基準は適用されず、取締役会は株主が手にできる売却価格を最大化する義務を負うとする。

(73) Yucaipa American Alliance Fund II v. LR, I A.3d 310 (Del.Ch.2010). ファンドアクティビズムへの差別的発動比率の買収防衛策発動を適法と判示した。

(74) Third Point LLC v. Ruprecht, CA 9469-VCP (Delaware Court of Chancery May 2 2014). ファンドアクティビズムへの差別的かつ一〇%の発動比率の買収防衛策を適法と判示した。

(75) Air Products & Chemicals, Inc. v. Airgas, Inc., 16 A.3d 48 (Del.Ch.2011).

Airgas v. Air Products & Chemicals - Harvard Law School Forum on Corporate Governance and Financial Regulation- Martin Lipton, Wachtell, Lipton, Rosen & Katz, on Friday, December 18, 2015. <https://corpgov.law.harvard.edu/>アービトラージャー株主の株式売却意思を勘案して買収防衛策発動を適法と判示した。

(76) 武井一浩「攻めのガバナンスへの実務対応と上場企業法制上の論点」東京大学第五〇回比較法政シンポジウム報告『ダブルコード時代の攻めのコーポレートガバナンス』（二〇一六年三月二八日）。

(77) 藤林大地「東京地判平成二五年二月二二日・判例タイムズ一四〇六号三〇六頁（シニアコミュニケーション事件）有価証券報告書等の虚偽記載等に関して非財務担当取締役に「相当な注意」の履行が認められた事例」早稲田大学商法研究会報告（二〇一五年六月一八日）参照。

- (78) 近藤光男「金融商品取引法の役員との責任と会社法の役員との責任―虚偽記載をめぐる役員との責任を中心に―」金融商品取引法研究会研究記録第四号 (二〇一三年一月二四日開催) 一―五三頁、北村雅史「発行市場・流通市場における開示書類の虚偽記載と民事責任」大証金融商品取引法研究会 (二〇一一年十二月一六日開催) 一―四一頁を参照した。太田洋「証券訴訟を巡る近時の諸問題―流通市場において不実開示を行った提出会社の責任を中心に―」金融商品取引法研究会研究記録第五三三号 (二〇一五年九月九日開催) 一―二〇二頁。金融庁総務企画局資料「流通市場における虚偽開示書類に係る損害賠償責任」(二〇一三年一月二〇日)。
- (79) 黒沼悦郎「ライブドア株主損害賠償請求訴訟東京地裁判決の検討〔下〕」東京地判平成二二年五月二二日」商事法務一八七二号 (二〇〇九年) 一七頁。
- (80) 株式会社シニアコミュニケーション「内部統制報告書に関するお知らせ」(平成二二年七月三〇日)、同「有価証券報告書の訂正報告書」(提出日平成二二年一〇月一五日)。
- (81) 法定開示書類の作成は、その他重要な業務執行に含まれると解することができるのであれば、取締役会決議が必要になり、取締役会で議論されるわけであるが、取締役会で配付されない書類もあり得るところであり、職位等に応じて適切に参画すれば、少なくとも責任を果たされたと考えるべきだという意見として、吉川純「金商法開示と役員責任」資料版商事法務三三八号 (二〇一二年) 三九―四〇頁。
- (82) 日本交通事件一審判決 (松江地判平七・二・一五資料版商事一五五・八四) 控訴審 (広島高〔松江〕判平八・九・二七資料版商事一五五・四八) では部門別・地区別の収支状況等について商法や計算書類規則等に準拠した計算書類の範囲の説明で足りるとして取締役による説明義務を否定し、現時点で計算書類に準拠すること自体は全般的判例の流れともいえよう。
- (83) コードの趣旨による説明義務の拡大指向に対し、他方で限定する試みもあり交錯する状況ともいえるが、会社法上規定される報告事項に該当するから局面が分かれ、コード適用後の総会のベストプラクティスとしては、非規定事項でも社内的にみて重要事項にかかる情報には実質上広範に説明義務が及ぶと考えれば矛盾なく整合性が保てよう。
- (84) むしろ我が国の金融商品取引法の方が進んでいる印象を受けると指摘されている。川島いづみ①「不実の流通開示に関する

る民事責任—イギリス法の動向を参考に—」RID ディスクロージャーニュース vol.5 (二〇〇九年七月) 一〇五—一一頁、同②「イギリス法における不実の企業情報開示に関する民事責任—判例法の展開—」早稲田社会科学総合研究第一三卷一号 (二〇一二年七月) 一—五六頁参照。

(85) Caparo Industries plc v. Dickman [1990] 1 All ER 568.

(86) Le Lievre v. Gould [1893] 1QB491.

(87) 現在では格付け条項の開示懈怠を理由に注意義務が生ずる可能性があり、立証事実にかかっている。Hall v. Cable and Wireless plc [2010] 1 BCLC 95, at p104. 川島いづみ・前掲注(84)①五五頁。

(88) コード適用・対応の進展に伴い、第二章で述べてきた計算書類など報告事項に係る実務あるいは判例上のプラクティスに影響を及ぼす可能性もあろう。

(89) 短期的視点の株主・投資家の姿勢を中長期的指向に変えることを是とすることにかかってこようが、米国では基本的には是非の判断に立ち入らず、その調整であると考え、他方で英国や我が国規制当局は中長期的指向へ誘導せんとしている感も窺える。長年のリスクカルチャー、ガバナンスの蓄積の相違を背景にしたアプローチの相違といえ、最終的に企業価値向上に向けた方向性は同一であると思料される。

「本稿は、財団法人民事紛争処理研究基金の研究助成金を利用した研究成果の一部である」