

博士論文（要約）

上場会社の経営監督における法的課題
——非業務執行役員の実任と救済を中心に——

東京大学大学院法学政治学研究科博士課程

日本学術振興会特別研究員

山中 利晃

（問題の設定と検討の対象）

日本法は、平成 14 年商法改正による委員会等設置会社の導入、平成 26 年会社法改正による監査等委員会設置会社の導入によって、モニタリング・モデルを法制度として実現可能なものにした。また、平成 26 年会社法改正で監査役会設置会社についても社外取締役の設置が“Comply or Explain”を通して推奨されたほか（同法 327 条の 2）、東証の有価証券上場規程等の一部改正により、社外取締役の複数設置も推奨された（同 436 条の 3）。

このように、日本法は、平成 14 年商法改正以降、上場会社内部における経営に対する監督（以下「経営監督」という）の役割を、監査役よりも、取締役会と社外取締役に期待する形で法制度を整備してきた。このことは、アメリカとイギリス（以下「両国」という）を始めとするモニタリング・モデルの潮流と符合するが、日本法における法整備にはなお課題もある。

本稿は、両国を対象とする比較法的検討を通して、上場会社内部の経営監督における日本法の課題を明らかにしようとする試みである。特に、社外取締役と社外監査役を含む非業務執行役員の責任法制とこれに対する救済法制（以下「責任・救済法制」という）のあり方が中心になる。この点については、Black, Cheffins, & Klausner が、1980 年から 2005 年までの主要 8 か国を対象とした一連の研究（以下「BCK」という）において、社外取締役の責任が認められ、個人の出捐につながった事例は世界的にわずかであることを指摘した。アメリカでは訴訟が多く提起されるものの D&O 保険による支払を前提とした和解が定着しており、イギリスでは取締役に対する責任追及訴訟自体が稀である中で救済法制も整備されていることが背景にある。

本稿の構成は、以下の通りである。第一章で日本法を、第二章でアメリカ法を、第三章でイギリス法を扱い、これらの法域について、取締役会による経営監督のあり方（経営監督制度の展開および取締役会内部における権限分配の構造）と、監督にかかる非業務執行役員の責任・救済法制のあり方について検討を加える。最後に、第四章で、日本法が抱える課題を明らかにする。

（第一章：日本法の展開と現状）

取締役会による経営監督のあり方に関して、日本法では、経営監督の役割は、昭和 25 年商法改正による取締役会制度の導入以降も主に監査役に期待され、その権限強化が図られてきた。しかし、監査役制度は、適法性の確保を中心的な役割とし、効率性の向上を企図した監督制度と位置づけられてきたわけではない。

日本法では委員会等設置会社と監査等委員会設置会社を法律によって導入した経緯から、会社内部の権限分配の構造も特徴的なものとなっている。具体的には、①監査役会設置会社を中心に、重要な業務執行の決定に社外取締役が参加することが多い点、②指名委員会等設置会社等で、各委員会の権限が取締役会から委譲される形ではなく、法律上定められている点、等が挙げられる。

この下で、日本法では、非業務執行役員の責任が認められた、または、認められうる裁判所の判断枠組みが様々に示されている。本稿では、非業務執行役員の会社に対する責任と第三者に対する責任の両方を検討した。前者については、非上場会社における業務執行者の第三者に対する

責任の場面で形成されてきた「監視義務」概念がこの場面では妥当でないため、同概念を明確化ないし再定義する試みとして、①取締役会や委員会の決議が存在する場面、②他の取締役の行為（監視義務）が問題となる場面、③従業員等の行為が問題となる場面、という3類型に区分して検討した。後者については、不実開示の場面を検討した。

責任に対する救済法制については、責任の一部免除制度は存在するものの、会社補償制度は会社法上の直接の規定が存在せず、法的課題が多い状況にある。D&O 保険も、有価証券報告書の虚偽記載等の場面が告知義務違反となる可能性も法的には否定できない上に、株主代表訴訟担保特約条項部分の保険料について報酬に上乗せした上でこれを個人が負担している状況にある。

（第二章：アメリカ法）

アメリカ法では、取締役会による監督のあり方について、モニタリング・モデルが1970年代から形成され、取締役会内部において経営は執行役員が担い、監督は社外取締役が担うという姿が形成された。また、取締役会内部で社外取締役が監督機能を担うための委員会も整備された。

会社内部における権限分配については、デラウェア州会社法上、取締役会から執行役員や委員会に権限が委譲される姿となる。ニューヨーク証券取引所の上場規則では3委員会が必置であるが、必ずしも別個に組織する必要はなく、指名委員会と報酬委員会の機能を必置である監査委員会に統合し、3人の独立取締役で全委員会を構成することも認められる等、設計の柔軟性にも配慮されている。

BCKは、アメリカで社外取締役個人の出捐につながった事案は25年間で13件にすぎないとした。これは、責任法制、会社補償制度、D&O 保険という3つの「保護の層」が存在するためである。本稿では、責任法制のうち、会社に対する責任を日本法と同様の3類型に区分して検討した。取締役の注意義務違反が一般的に免責される中で、誠実義務違反が問題となりうるが、社外取締役は責任を負わないという裁判所の判断枠組みが明確になっている。第三者に対する責任では、不実開示の場面でも、社外取締役が責任を負うことはほぼ皆無である。すなわち、訴訟自体は多く提起されるものの、裁判所の判断枠組みとD&O 保険による保険金の支払を前提とした和解が定着している。また、責任の賦課に関する学説の立場も、社外取締役に責任を負わせないという点で裁判所の立場と整合的である。

会社補償については、多くの州会社法が明示的な規定を有しており（例えばデラウェア州会社法145条）、明示的な規定がない場合にも会社定款で規定することもできる。また、ほぼ全ての上場会社が会社負担でD&O 保険を購入している（同法同条g項参照）。

以上は、モニタリング・モデルの形成に伴い、社外取締役の役割が変化する中で、歴史的に形成されたものである。

（第三章：イギリス法）

イギリス法では、1990年代からモニタリング・モデルの受容と修正がみられた。会社内部の権

限分配については、会社法上、取締役会から業務執行取締役や委員会に対して権限が委譲されている。委員会への権限委譲まで要求されているのは報酬委員会のみであり、設計の柔軟性にも配慮されている。

責任法制については、アメリカと対照的に、取締役に対する責任追及訴訟自体が稀である。①会社に対する責任については、2006年会社法174条で、取締役の注意義務に関する「二重の基準」が法定されたことも背景に、非業務執行取締役の責任が認められた事例がみられた点、②発行市場における不実開示の場面で、弁護士の条件付成功報酬契約（conditional fee agreements）が2013年以降に新たに利用可能となり、RBS銀行および同行の前取締役に対してFSMA（Financial Services and Markets Act）90条を根拠とする初めての集団訴訟が2014年に判例集に登載された点、という2点は指摘できるものの、非業務執行取締役が責任を負わないという全体的な姿はBCKによる調査以降も大きな変化はない。

救済法制については、1929年会社法以降、取締役の免責や会社補償が無効であるとされた点は、注意義務違反を定款で免責することを認めるアメリカの各州法と対照的である。しかし、モニタリング・モデルの受容と修正の中で、現在では、第三者に対する責任について会社補償が明示的に認められている（2006年会社法234条）。D&O保険はCGコード（UK Corporate Governance Code）によって会社による購入が求められ、保険料負担も認められている（2006年会社法233条）。

（第四章：比較法的検討のまとめと日本法の課題）

両国では、モニタリング・モデルとして、取締役会の監督機能を確保するために、非業務執行役員の責任法制のあり方も同モデルと整合的な形で展開し、救済法制も整備された。会社内部の権限分配については、取締役会から権限が委譲され、委員会の構成における各会社の柔軟性が確保されるとともに、委員会の決定に対して委員会のメンバーではない取締役の義務という形でも監督が担保されている。イギリスについては若干の変化もみられるものの、非業務執行役員が責任を負い、個人の出捐につながる場面は両国ともほぼ皆無である。

日本法では、責任法制について、業務執行者と非業務執行役員とを区別する視点が乏しく、非業務執行役員が賠償責任を負うことが両国よりも多い中で、救済法制は、責任の一部免除制度を除き、両国並みに整備されているわけではない。このような状況の中で、例えば、①上場会社における非業務執行役員の会社に対する義務という場面での「監視義務」概念の明確化が有益であること、②D&O保険の株主代表訴訟担保特約条項部分の保険料負担について会社負担のあり方を検討する余地があること、③立法論として、会社補償について明文の規定を設けることが有益であること、を指摘できる。また、会社内部における権限分配に関する現在の枠組みが積極的に肯定できるのかどうかという点についても、社外取締役が重要な業務執行の決定に参加している点を含め、検討の余地がある。

以上