

令和2年 一般社団法人 監査懇話会 セミナー  
令和2年9月10日

## モノ言う株主の抬頭による会社の有事と監査役等の対応

－具体的な事例から考える監査役等に期待される役割

弁護士 山口 利 昭 (大阪弁護士会)

はじめに－日本のコーポレートガバナンス論の歴史的展開 (ガバナンス改革 3.0)

日本企業におけるガバナンス改革は「取締役会による規制」が中心だった。何か問題が発生すれば監査役制度の強化、社外取締役 (社外重役) の強化でしのいできた (お茶を濁してきた)。

なぜなら、監査役も社外取締役も、実質的には社長のコントロール下にあり、対外的には「こうします」と言いながら (外からは見えにくいので) 社内的には何も変えずに済ますことができたからである。メインバンクによる間接金融中心の時代には、金利さえ誠実に返済できれば文句も言われず、まことに「取締役会による規制」を中心に据えるガバナンス改革は会社にとって都合が良かった。

しかし、アベノミクスにおける企業統治改革を契機として「取締役会による規制」 (モニタリングモデルの推奨) だけで、日本企業のガバナンスは変わらないことに多くの投資家が気づき、投資効率の改善を、改革の主目的とすること (守りから攻めのガバナンスへ)、株主による直接規制、訴訟による規制、企業結合法制 (支配権争奪ルールを含む) による規制、従業員による規制、開示による規制等の多元的なけん制機能の活用を模索するようになった。日本企業の「横並び主義」を逆手にとってソフトローの活用も活発化している。

さらに、「取締役会による規制」についても「(ガバナンス改革を) 形式から実質へと深化させるため」①経営トップの選解任、②役員報酬制度、③政策保有株式の解消、④社外取締役選任義務と複数選任の推奨という、会社にとって「最も触れてほしくない部分」への改革を求めるようになった。

日本の大手金融機関も、持合い株解消に伴い、企業との信頼関係が薄れる。そのような状況において、スチュワードシップ・コードを遵守する国内外のファンドを後押すことで、日本企業の事業再編に関わり (資産の効率性向上)、ガバナ

ンス改革の推進に寄与している。とりわけ生保を中心とした国内機関投資家は、スチュワードシップ・コードの遵守を宣言し、株主提案に対しては是々非々で賛否を表明する時代となり、会社上程議案の賛成率は低下し、株主提案の賛成率は上昇する一方である。

⇒このような「歴史的展開」の中で、監査役等の皆様は、令和元年会社法改正が「法制審議会企業統治等関係部会」主導で行われたことに留意すべきである（令和元年法第70号「会社法の一部を改正する法律」の公布日は令和元年12月11日。なお、施行日は「株主総会資料の電子提供措置」（公布から3年6月以内に施行）以外について、2021年5月1日が有力日）。

なお、会社法が国策推進のための法律という性格が強くなるにしたがい、法制審議会における学者の皆様の法理論的な意見よりも立案担当者（行政官）による政策的意見のほうが強くなる傾向がある（法律を策定することよりも、法律を通すことのほうがむずかしい時代）。したがって、監査役等の皆様にとって、会社法は「時の政治」によって変容していく傾向が強まることに留意すべきである。

経営に影響が及ぶ具体的な論点を検討する前に－企業統治改革および改正会社法施行を前提とした取締役の職務執行の監視・検証の視点

「日本株式会社」が総じて右肩上がりの時代であれば、リスク管理は「横並び主義」で対応すれば良かった。しかし優勝劣敗が必然の時代となった今、国策（企業統治改革、改正会社法）は資源（モノ、ヒト、カネ）の有効活用（効率性重視）に傾斜している。この国策に対して、御社はどう向き合うのか？

たとえば監査役・監査（等）委員が取締役の職務執行の適正性を判断するには・・

(1) 経営判断の内容への関与

→経営判断原則

→コンダクト・リスクへの対応（コンプライアンス経営の尊重）

(2) 経営判断のプロセスへの関与

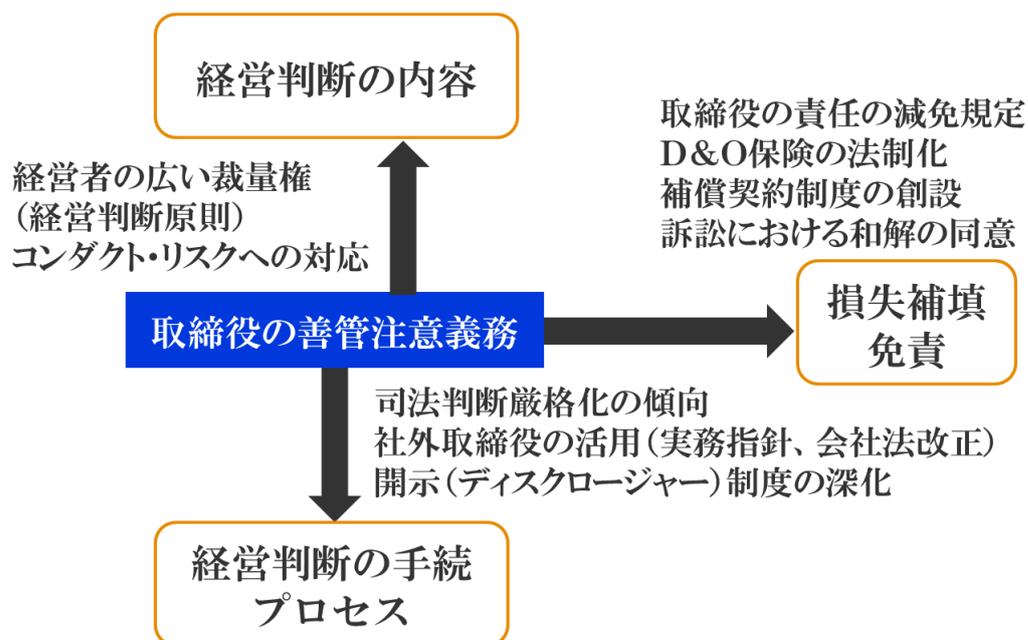
→司法判断の厳格化 ディスクロージャー制度の拡充 社外取締役の業務執行

(3) 取締役の責任判定への関与

→会社法の責任減免規定の理解

→今後の改正会社法の理解（補償契約 D&O保険、和解同意）

（次頁の図表参考）



## 1 株主による直接規制—株主との建設的な対話の促進

### 設問 1

あなたは 2019 年 10 月、●●株式会社の監査役に送付された下記質問状を読んで、どんな感想を持ちますか？ちなみに●●●●合同会社は、これまでアクティビストファンドと評価されていたわけではなく、純投資目的で●●株式会社の株式を保有しています（現在、●●●●合同会社は 23%の●●株式会社の株式を保有していますが、その買付資金の90%以上を、日本のメガバンク3行が融資しています）。

2019 年 10 月 28 日

●●株式会社 監査役各位

●●●●合同会社

職務執行者 ○○ ○○

## 監査役に対する、臨時株主総会への事前質問状

2019年△月×日に開催される、●●株式会社（以下、「貴社」）臨時株主総会に先立ち、会社法第314条に基づく事前質問状を提出致します。この質問は、株主総会の目的事項に関係します。また、説明（回答）をすることにより、株主の共同の利益が促進されることはあっても害されることはありませんし、貴社その他の者の権利が侵害されることもありません。説明（回答）をしないことに正当な理由はないと考えますので、具体的な内容を伴う回答を求めます。また、公平な情報開示の観点から株主総会にご出席されない株主の皆様も平等に確認できるよう、本書面受領後速やかに事前質問状を受領したこと及びその内容（下記質問事項全て）を貴社ウェブサイト上に公開し、さらに2019年11月1日（金）の午後5時まで貴社ウェブサイト上にて回答を公開することを求めます。

### 質問事項1

貴社は、2018年3月期に繰延税金資産を計上されましたが、わずか1年足らずの2019年3月期の本決算で繰延税金資産を取り崩すという不可解な会計処理を行っています。貴社の監査役におかれては、この繰延税金資産計上及び取崩しが適法なスケジューリング、プロセスに基づいて行われたかを調査の上、ご回答頂きたいと存じます。

### 質問事項2

貴社は、2018年6月の株主総会直後の2018年8月に発表された2019年3月期第一四半期決算から下方修正を発表し、2017年発表の中期経営計画では資産計上を予定していた◇◇装置を一括費用計上する等で中間期にも大幅な下方修正を行い、最終的には僅か1年での繰延税金資産の取崩しを本決算で発表し、経常赤字転落となりました。それに伴い、期首に期末配当を40円と発表していた予想配当は大幅に減配となり、合併後で最低の1株当たり1.72円の配当額となりました。それにもかかわらず、譲渡制限付き株式報酬を含めて常勤取締役報酬が前期比45%増額されています。貴社の監査役におかれては、この報酬決定に関し、報酬の計算方法及び決定が取締役の自己の利益のために行われてないかを調査の上、ご回答頂きたいと存じます。

### 最後に

当社は投資家として貴社の「監視」を続けたいと存じますが、「業務の執行に関し、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疑うに足りる事由がある」と考えた場合には、会社法358条に基づき、業務財産検査役の選任を申立てざるを得なくなる可能性がございます。監査役の皆様におかれては、調査を尽くして頂き、「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疑うに足りる事由」の有無及びその結論に至った具体的な理由も含めて、ご回答願いますようお願い致します。

また、本件は株主の利益の保護のために、監査役の調査権限の行使を求めるものですので、監査役として、取締役会及び取締役から独立した公正な調査が行われるべきことを求めます。取締役に対するヒアリングは必要だとしても、取締役と共同して調査を行ったり、ある

いは取締役からの指示を受けて調査を行うということはあってはならないものと考えます。

(注 下線は当職が引いたものである)

※ 企業統治改革 3.0 における投資家の基本姿勢を理解する

① ポピュレーション・アプローチとハイリスク・アプローチ

② 従わなければ「恥をかく」「損をする」ことの見せしめ例を作る

(ご参考までに) 株主と企業との「目的を持った対話」に向けた環境整備

(1) 令和 2 年スチュワードシップ・コード改訂の方向性 (金融庁)

「機関投資家は、投資先企業やその事業環境等に関する深い理解のほか投資戦略に応じた ESG 要素を含む中長期的な持続可能性 (以下、『サステナビリティ』という。) の考慮に基づく建設的な『目的を持った対話』(エンゲージメント) 等を通じて、当該企業の企業価値の向上やその持続的成長を促すことにより、顧客・受益者の中長期的な投資リターンの拡大を図るべきである」

⇒機関投資家に対話の促進、ESG 投資への配慮を要請

(2) ハイブリッド型バーチャル株主総会の実施指針 (経産省)

ハイブリッド型バーチャル株主総会・・・取締役や株主等が一堂に会する物理的な場所で株主総会 (リアル株主総会) を開催する一方で、リアル株主総会の場に在所しない株主がインターネット等の手段を用いて遠隔地から参加/出席することができる株主総会

成長戦略のフォローアップ (2019 年 6 月に閣議決定)

⇒「グローバルな観点から最も望ましい対話環境の整備を図るべく、株主総会当日の新たな電子的手段の活用の在り方について、2019 年秋頃を目途に取りまとめるとともに、年間を通じた対話の在り方について、諸外国の状況も踏まえて引き続き検討する」

(3) 令和元年会社法改正 (令和 3 年 3 月 1 日施行予定 電子提供制度は公布から 3 年半以内施行予定)

株主総会の活性化を図る (株主参考書類等の電子提供措置と株主提案権の濫用防止による総会機能の実効性、効率性の向上)

(4) 企業統治改革が進む中での株主総会の変容

① 機関投資家による企業経営への関与について、選択肢は大きく広がった機関投資家と会社との「目的を持った対話」を通じて企業経営への様々な株主の要求について・・・

- ・「対話のみ」で済ませるのか
- ・取締役選任等の議決権行使に反映させるのか
- ・(単独もしくは共同で)正式に株主提案権を行使するのか
- ・さらに委任状争奪戦に持ち込むのか
- ・さらに法廷闘争に持ち込むのか
  - ⇒近時、会社法 854 条 1 項に基づく「株主による取締役解任の訴え」が提起された事案あり(株主総会から 30 日以内に提訴することが必要)

- ② 株主総会の機能の変遷(意思決定機能から株主意思の定量的評価機能へ)
- ・会社上程議案への 20%以上の反対票、株主上程議案への相当程度の賛成票
    - ⇒会社として議決権行使状況の分析と対応策の検討(ガバナンス・コード)

## 設問 2

上場会社である A 社の定時株主総会では、長年、A 社の創業者であり、かつ代表取締役社長である Y が議長を務めている。Y は例年どおりに定時株主総会を開催する宣言を行ったところ、取引先持株会の職務執行者である X から動議が出され、総会議長は出席株主の多数決により、X の指名する Z に交代した(なお、Z は A 社の役員ではなく、出席していた株主の一人である)。

その後、会社提案の取締役 4 名選任議案に対して X から修正動議が出され、株主提案として 4 名の(X の推薦する)取締役候補者の選任を求めた。

なお、取引先持株会の委任状には、もともと会社提案に賛成する旨の記載がなされていた。また、書面決議を行っていた大株主 2 名(O 銀行と N 生命)は、当日の状況を把握するために担当者が職務執行者として出席していたが、突然動議が出される状況に驚き、O 銀行担当者は投票せずに退席し、また N 生命担当者は投票用紙を白票のまま総会担当者に交付して退席した。

議長の Z は、この状況のまま採決に移ろうとしたが、出席していた一部の機関投資家(株主)から「ちょっと待ってください。社員持株会や取引先持株会の委任状は修正動議に対してはどう取り扱われるのですか? また、事前に書面決議をしている株主の方々が、さきほど退席していたが、これはどんな取扱いになるのですか? 監査役さんから適法な決議であることの宣言がないと我々も投票できないですよ」との意見が出された。

総会に出席していた常勤監査役 B 氏は、この状況においてどう対応すべきか

- (1) 株主総会の議事進行上の問題

(2) 株主総会の決議の決定過程の問題

(3) 総会決議の瑕疵の重大性の問題

(4) 株主義長が運営する株主総会において、監査役は何もできないのか？

→会社側臨席弁護士の意見を聴取したうえで、(動議に関する)委任状の有効性を確認し、株主総会の続行、延会、再度の開催を総会議事にかけること、状況によっては総会検査役を選任することを検討すべきか？

## 2 訴訟による規制

東京地裁、大阪地裁に新たに提起される株主代表訴訟は減少傾向にある(合計年40件程度)。しかし、裁判所は「株主による不当な責任追及訴訟の却下」(会社法847条1項但書)を容易には認めないので(リソー教育株主代表訴訟判決・平成30年3月29日東京地裁参考)、たとえ問題発生後に取引最小単位の株式を取得した株主に対しても、徹底した訴訟対応が求められる。

また、後述する「コンダクト・リスク」に対して投資家の関心が高まることで、「許せない」といった気持ちから責任追及訴訟が提起され、眠っていた「取締役の善管注意義務違反」の行動が顕在化する。

### 設問3

A社は長年、△△損害保険会社との間で会社役員賠償責任保険(D&O保険)に関する契約を締結しており、総務担当役員が毎年契約の更新作業を行っていた。このたび、A社は、昨年買収した海外のB社の業績が悪化したことで、わずか1年で減損を余儀なくされ、経済誌でも「A社のガバナンスの機能不全」と大きく報じられた。この買収については、従来からA社の大株主である海外ファンド2社が反対をしていた。このような状況において、A社はD&O保険の実効性について見直すことになったが、以下の点について、あなたが総務担当役員であれば、精査すべき優先順位をどのように考えるだろうか。

(1) 社外取締役と社内取締役との利益相反の場面が増えているが、取締役と取締役との損害賠償請求訴訟にも保険は下りるのか？

- (2) 社長がセクハラやパワハラで訴えられたときはどうか？
  
- (3) 役員が退任した後、当該役員に保険は下りるのか？
  
- (4) 子会社で起きたことが正直に親会社に報告されるようにするためには、子会社社長や親会社の執行役員にも保険が下りるべきだが、そこまでカバーできるのか？
  
- (5) 役員の一部に不正に関与している者がいた場合「告知義務違反」になって、ほかの役員にも保険が下りなくなる、ということになるのか？たとえ不正を知らなかったとしても、知らなかったことについて「重過失」ある場合は？
  
- (6) 会社が取締役を提訴する場合にもD&O保険はカバーしているのか？
  
- (7) 海外の証券取引上の損害賠償請求事件にも適用される？
  
- (8) 令和元年会社法改正上の「補償契約」による会社補償分にも適用される？
  
- (9) 取締役の業務執行上で生じた損害にも適用されるのか？

※ 令和元年会社法改正により、D&O保険の法制化、「補償契約」の法制化が施行され、契約の締結には取締役会の承認決議を必要とする（取締役会設置会社

の場合、なお非設置会社では株主総会の決議が必要)。

また、D&O保険の概要、補償契約の概要、実際の支払状況については事業報告において開示される(詳細は法務省令で明らかになる予定)。

→とりわけ会社が役員のパ賠償責任を補填するか否か、いくら補填するのか、という点についてはモラルハザードを防止する措置についても開示内容に含まれる可能性が高いので留意

### 3 取締役会改革による規制－役員報酬

#### 設問 4

A社(上場会社)の定款では、A社の役員報酬については報酬総額を株主総会で決議し、その総額の配分については取締役会に一任する旨が定められている。また、さらに個別取締役に対する報酬額については、慣例により、社長に再一任されている。

このたび、A社では新聞で大きく叩かれる企業不祥事が発生し、A社の機関投資家から以下のとおりの要望が届いている。

1) A社の社長は既に受領した報酬1年分を返還すべきである。もし自主返還しなければ、過去の取締役報酬に関する決議を取消すことを議題とする株主提案権を行使する。

2) A社の社長は責任をとって業務執行をしない会長となり、社長を辞任したようだが、報酬は以前と同額を受領している。御社のモラルはどうなっているのか? いますぐ、社長辞任後に受領した報酬を会社に返還するよう要望する。放置した場合には、これを黙認する全役員に株主代表訴訟を提起する。

御社としては、当該株主の要望にどう対応すべきか?

(1) 取締役の報酬を有価証券報告書ではなく、事業報告で開示することには意味がある(公開会社の場合)

→総会の後に有報で開示されてしまうと(現在の実務を前提とすれば)株主がモノを言うのは来年の定時株主総会。しかし事業報告で開示されれば直近の定時株主総会で意見が言える(したがって取締役の説明義務も実質化する)

→令和元年会社法改正では事業報告の内容が詳細になる(たとえば社長に再一任する場合の条件の開示－報酬委員会の関与方法等)

(2) 公開大会社かつ有報提出義務のある監査役会設置会社・監査等委員会設置会社の場合(令和元年改正会社法の改正点)

→個人別の取締役報酬等の内容の決定方針に関する決議義務

→その他、取締役に対して報酬等として株式または新株予約権を付与する場合には、付与の方式を問わず、一定の事項（たとえば取締役報酬として付与される株式、新株予約権の上限）を株主総会決議で定める

- ※ ただし、報酬規制の詳細は、今後の法務省令によって明らかになる
- ※ 報酬制度に関する会社法改正は、訴訟による規制にも影響を及ぼす（参考）

Y社株主代表訴訟判決（平成30年9月26日 東京高裁判決）

高裁判決の要旨（Y1～Y5らへの請求をいずれも棄却）

・取締役の報酬総額の限度額を定め、その具体的配分を取締役会に一任する旨の株主総会決議と各取締役が受けるべき報酬額の決定を代表取締役に一任する旨の取締役会決議により、その報酬額の再一任された代表取締役は、具体的な報酬額を決定するにあたり善管注意義務及び忠実義務を尽くす必要があり、これに違反すれば損害賠償責任を負う。ただし報酬決定に至る判断過程や判断内容に明らかに不合理な点がある場合を除き、代表取締役には広汎な裁量権限があり、善管注意義務違反にはあたらない。

→これまでも、報酬決定方針の具体的な開示要請（平成31年1月改正開示府令が施行）、ガバナンス・コードによる決定過程の公正性確保要請により、報酬決定の判断過程はルール化されているが、同様のルールを会社法改正によって「取締役の行動規範」として規定したため、報酬決定の判断過程や決定内容の合理性を株主も精査することが容易となり、取締役のリーガルリスクが高まることは間違いない。

#### 4 従業員による規制

- 14年ぶりの公益通報者保護法の改正に、監査役等はどう対応するか

#### 設問5

ある日、A社の常勤監査役B氏に社長のセクハラ行為を指摘する内部通報が実名入りの文書で届いた。A社の社長C氏が管理担当部署の女性社員（中途採用）を多数回にわたって会食に誘い、公用車にも複数回同乗させ、そもそも情実採用を疑わせる行動があった、完全なセクハラである、との内容である。通報には、まず社長自身に対して実名にて通報したにもかかわらず、何らの対応もなかったため、このたび常勤監査役のB氏に対して通報を行った、と記載されていた。

常勤監査役B氏が、直接社長Cにヒアリングしたところ、C社長は情実採用を否定したうえで「二人で何度か会食はしたが、彼女が相談したいことがあるとのことだったので真摯に相談に乗っていただけだ、公用車に同乗させたのは、その相談のための会食に向かったときだけである、採用条件などを事前に本人に伝えたことはあるが、採用審査に不適切なことを行ったわけではない」と弁解した。A社の内部通報規程では、通報は社長室宛てになされることが原則であり、例外的に監査役室にも通報できることになっている。また、A社役員規程には、罰則規定として「A社の品位を害するような誠実義務に違反した場合」は処罰の対象とされている。

A社の常勤監査役であるB氏は、C社長へのヒアリングの結果をもとに、どのように対処すべきだろうか。

(1) コンダクト・リスクはなぜ注目されているのか？

図表6 ウェブ上に開示された各社行動規範等の記載内容

○：記載あり ー：記載なし

企業名	規範の名称	トップメッセージ (Tone from the Top)	ミドルの役割・責任 (Tone in the Middle)	迷った時の 一般的な 判断基準	違反時の処分	規範違反の 通報制度
シティグループ	行動規範	○	○	○	◎※1	○
モルガン・スタンレー	行為規範	○	○	○	◎※1	○
ジョンソン&ジョンソン	業務上の行動規範	○	○	○	○	○
プロクター&ギャンブル	ワールドワイド・ビジネス・ コンダクト・マニュアル	○	○	○	○	○
オリンパスグループ	グローバル行動規範	○	ー	○	○	○
東芝グループ	行動基準	ー	ー	ー	○	○
神戸製鋼所	企業倫理綱領・実施要領	ー	ー	ー	○	○
野村グループ	倫理規程	ー	ー	ー	ー	○
日本郵政グループ	グループ行動憲章	ー	ー	ー	ー	ー
商工中金	倫理憲章と行動基準	ー	ー	ー	ー	ー
リクルートグループ	倫理綱領	ー	ー	ー	ー	ー

(ビジネスロージャーナル 2019年12月号東浩弁護士作成図表を一部修正)

※ 九州電力は、関電の金品受領問題を受けて、役職員が遵守すべき企業倫理規範を公表した。これまでは社内文書として非公表であった。(日経 2019年10月30日朝刊より)

(2) コンダクト・リスクへの経営陣の対応

社長のセクハラ・パワハラ事例

法令違反には該当しないが、企業行動規範、倫理規程に違反するケース

→懲罰ルールに包括条項はあるか？（御社の品位を害する行動の禁止）

具体的な法令違反は認められなくても、品位を害する行為の禁止規定に違反することをもって処分すべき

（例 弁護士・会計士の守秘義務違反問題）

→行動規範に社内処分の判断基準、公表の要否の判断基準が掲載されている場合の対処

※ 実名通報は内部告発（第三者への情報提供）に発展するリスクが高い。

## 8 開示制度による規制（ディスクロージャー制度の充実）

### 設問 6

（N F S 社 課徴金事例＜2019年12月＞を参考に）

A社（上場会社）では、「仕入れの未計上」、「在庫の水増し」、「預かり在庫売り上げ計上のための偽装」、「収益の前倒し計上」等の不適切な会計処理があったとして、金融庁から有価証券報告書の「虚偽記載」による課徴金処分を受けた。そして、金融庁のリリースには、以下のとおり、記述情報の「虚偽記載」も課徴金処分の理由とされていた。

・「取締役会は有価証券報告書提出日現在、3名の取締役で構成され、原則月1回開催の定例の取締役会を開催し、重要事項はすべて付議され、業績の進捗についても議論し、対策を検討しております。」と記載していたが、当社は、取締役会を年3回しか開催しておらず、また、取締役会において重要事項の大部分が付議されていなかった

・当社の監査役は、「取締役会をはじめ、経営会議、開発会議等の重要な会議に出席し、取締役の業務執行について厳正な監査を行っております」と記載していたが、常勤監査役は、これらの会議に出席してはいるものの、取締役の業務執行に関して何ら監査していないなど、当社の監査役は厳正な監査を行っていなかった

・当社が実施している内部統制システムの内容について「監査役は、代表取締役社長、監査法人とそれぞれ定期的に意見交換会を開催するものとする。」と記載していたが、当社監査役は、会計監査人との間で意見交換を行ったことがなかった

A社としては、近時、課徴金処分の取消事例（行政訴訟による）が増えているこ

とから、「会計基準の適用に関する意見の相違に基づくものであり、何ら違法な処理は認められない」として、処分の取消を求めて裁判所に処分の取消訴訟を提起することを検討している。ただ、記述情報については反論すべき点はなかった。A社のリーガルリスクを検討するにあたり、どのような問題があるか。

(1) 株主が指摘する「虚偽記載」への対応

→たとえば上記の設問において、機関投資家から「ガバナンス・コードを実施すると開示しているが、実際には実施していないではないか。これはガバナンス報告書の虚偽記載ではないか」との指摘を受けた場合

(2) A社は取消訴訟において、勝訴の見込みはあるか？もし見込みが乏しいのであれば、それはどこに要因があるのか？

→記述情報に虚偽記載があることによるA社のハンデを考える（裁判所は、会計基準の適用、会計処理方針の決定は「経営判断原則」に類似した関係と捉える傾向にあり）

※ 記述情報が真実でないとすれば、そもそもA社は十分な判断資料による十分な審議を尽くしていないと事実上推定される可能性が高い。

(3) 「虚偽記載」が認められた場合、役員はどうすれば免責されるか？

→虚偽記載リスクを低減させるための有事の内部統制システムを理解する

→「信頼の原則」の適用（グループガバナンス実務指針、エフオーアイ事件判決参照）

※ 株主の要望で「リスクの見える化」が進み、非財務情報（記述情報）のボリュームが増えるほど、非財務情報に関する虚偽記載が問題とされるケースが増えることが予想される。

以上