

2022年6月2日

意見書

東京大学社会科学研究所教授
博士（法学） 田中 亘



当職（以下「筆者」という。）は、北越メタル株式会社（以下「北越メタル」という。）の委託を受けた弁護士から、北越メタルの2022年6月21日に開催予定の第106回定時株主総会（以下「本件株主総会」という。）に関し、法律上ないしコーポレートガバナンスの観点から意見を求められたので、これに関し意見を述べるものである。

下記第1の照会事項に対する筆者の回答は、第2に記載したとおりである。

記

第1 照会事項

本件株式総会について、約35%の議決権を有するトピー工業株式会社（以下「トピー工業」という。）が提案した取締役選任議案（以下「本件株主提案」という。）についてのコーポレートガバナンス等に関する問題点、及び北越メタルの法人株主が本件株主提案に賛成の議決権行使を行う場合における当該法人株主の取締役の善管注意義務に関する問題点。

第2 照会事項に対する回答

1 取締役の善管注意義務について

取締役は、株式会社の受任者であり、全ての職務執行を善管注意義務（会社法330条、民法644条）・忠実義務（会社法355条）を尽くして行う必要がある。

取締役が、自社の保有する他社株式について、その議決権をどのように行使するかの判断を行う際にも、善管注意義務・忠実義務（以下、単に「善管注意義務」という。）を尽くして行う必要がある。

なお、経営判断については、取締役の広い裁量が認められ、その判断の過程、内容に「著しく不合理」な点がない限り、取締役の善管注意義務には違反しないと解されている¹。こ

¹ 最判平成22・7・15判例時報2091号90頁（アパマンショップホールディングス事件）。同判決の評価および経営判断原則の趣旨については、田中亘「判批」ジュリスト

れは、裁判所が取締役の善管注意義務違反の有無を審査する際に用いる基準（審査基準）については、経営を不必要に萎縮させないことや、取締役のなり手不足を招かないようにするという配慮から、取締役に対して穏やかな基準を用いているものと考えられる。これに対して、取締役が経営判断を行う際によるべき行為規範（行為基準）としては、「著しく不合理」でない限りはどのような判断をしても差し支えないということではもちろんないのであって、取締役は、会社の最善の利益のために、経営判断の過程面、内容面の双方について、「合理的」な判断を行われなければならないと解すべきである²。

2 本件についての意見

誰を取締役としてどのような経営方針の下に会社を経営させるかは、最終的には、株主が株主総会における資本多数決によって決定すべきであるというのが、会社法の原則である³。従って、本件でトピー工業が、北越メタルの取締役会が指名・報酬諮問委員会の勧告を得て決定する取締役候補者に反対し、それと異なる候補者の選任を提案すること⁴自体が、直ちに、株主権の濫用その他の違法の問題を惹起するものではない。同様に、北越メタルの他の株主が、トピー工業の本件株主提案に賛成することについても、直ちに違法の問題を生じさせるものではない。他の株主が、取締役会でなくトピー工業が提案する候補者が取締役に就任する方が、北越メタルの企業価値が増加し、ひいては、自社の保有する北越メタル株式の価値が増進し、自社の利益になると判断して、トピー工業の本件株主提案に賛成するというのも、ありうることである。

ただし、北越メタルの法人株主の取締役が、議決権行使の判断をする際には、1で述べたとおり、善管注意義務を尽くしてその判断を行われなければならないし、その判断は、取締役の行為基準としては、過程面および内容面の双方について合理的なものでなければならない。

しかるところ、本件では、以下に(1)～(5)として挙げるとおり、北越メタルの法人株主が、取締役会提案でなく本件株主提案のほうに賛成することの合理性に疑義を生じさせる

1442号101頁参照。

² 行為基準と審査基準は区別されるべきであり、経営判断原則は、審査基準としての注意義務の水準を緩和するものであっても、行為基準としての注意義務の水準を緩和するものではない、という理解は、メルビン・A・アイゼンバーグ（松尾健一訳）「アメリカ会社法における注意義務（I）（II）」商事法務1712号27-31頁、1713号4-15頁（2004）で明確に示されている。

³ 東京高決17・3・23判例時報1899号56頁（ニッポン放送事件）。

⁴ 2022年6月6日付け北越メタル「第106回定時株主総会招集ご通知」11乃至16頁、20頁乃至22頁。

事情が存すると考えられる。

(1) 支配株主のいる上場会社では、支配株主が自己の利益のために上場会社やその少数株主の利益を害するリスク（利益相反リスク）に対処するために、支配株主から独立した社外取締役（独立社外取締役）の比率を高めることや、指名委員会を設置するなど、実効的なガバナンスの仕組みが構築されるべきである。このことは、北越メタルが上場している東京証券取引所のコーポレートガバナンス・コード⁵や、経済産業省が策定した「グループガバナンス・システムに関する実務指針」（以下、「グループガバナンス指針」という。）⁶が明らかにするとおりである。北越メタルのように、上場子会社ではないものの、その経営に対して支配的な影響力を及ぼしうる株主（約35%の議決権を有し、北越メタルに取締役を派遣してきたトピー工業⁷）が存する上場会社（以下、上場子会社とこのような会社をあわせて、「上場子会社等」という。）においても、同様に、実効的なガバナンス体制の構築が求められる。北越メタルの取締役会は、取締役5名中3名が社外取締役、うち2名が独立社外取締役であり、また、これら3名を含む4名の委員からなる指名・報酬諮問委員会を設ける⁸など、実効的なガバナンス体制の構築に務めてきたと評価できる。しかるに、本件におけるトピー工業の本件株主提案は、現在の取締役会構成を維持するという取締役会の方針に反対し、自社およびその子会社の出身者2名を含む3名（残り1名は、自社の最大株主の出身者）を取締役にしようとするものである⁹。

⁵ コーポレートガバナンス・コード（2021年6月11日最終改訂）基本原則4の「考え方」（「支配株主は、会社及び株主共同の利益を尊重し、少数株主を不公正に取り扱ってはならないのであって、支配株主を有する上場会社には、少数株主の利益を保護するためのガバナンス体制の整備が求められる」）、補充原則4-8③（「支配株主を有する上場会社は、取締役会において支配株主からの独立性を有する独立社外取締役を少なくとも3分の1以上（プライム市場上場会社においては過半数）選任するか、または支配株主との利益が相反する重要な取引・行為について審議・検討を行う、独立社外取締役を含む独立性を有する者で構成された特別委員会を設置すべきである」）参照。

⁶ 経済産業省「グループガバナンス・システムに関する実務指針」（2019年6月28日策定）（グループガバナンス指針）6.3.4（「上場子会社においては、利益相反リスクに対応するため、実効的なガバナンスの仕組みが構築されるべきである。取締役会における独立社外取締役の比率を高めること（1/3以上や過半数）を目指すことが基本である（後略）」）、6.4.3（「上場子会社の指名委員会は、上場子会社の企業価値向上にとって最適な経営陣の指名が行われるよう、親会社からの独立性が実質的に担保されるべきである」）参照。

⁷ 2022年6月6日付け北越メタル「第106回定時株主総会招集ご通知」24頁及び25頁。

⁸ 2022年6月6日付け北越メタル「第106回定時株主総会招集ご通知」11頁及び22頁。

⁹ 2022年6月6日付け北越メタル「第106回定時株主総会招集ご通知」20頁乃至22頁、

これは、コーポレートガバナンスの明らかな後退であり、コーポレートガバナンス・コードやグループガバナンス指針が問題とする利益相反リスクを高めるものである。

- (2) 本件株主提案に至る経緯として、2021年2月に、トピー工業が自社の執行役員を取締役として受け入れるように北越メタルに要請したという事情がある。この要請の理由は、①取締役の勉強をさせ、2年後にトピー工業に戻したい、②トピー工業が保有する北越メタル株に関する政策を検討したい、③持株比率から、トピー工業の要望を受け入れるべき、というものである¹⁰。これらの理由のうち、①②は、もっぱらトピー工業の利益のためのものであり、北越メタルの利益ではない。グループガバナンス指針6.4.2で明記されているとおり、「上場子会社の経営陣については、上場子会社の企業価値向上に貢献するかという観点から、上場子会社が独立した立場で、その後継者計画を策定し、後継者の指名を行うべきである」。もっぱら自社の利益の観点から取締役の選任を求めるトピー工業の上記要請は、グループガバナンス指針が示すべきガバナンス体制のあり方から明らかに乖離するものである。また、理由③は、多数株主の意向に上場子会社等は従うべきであるとするものであり、上場子会社等のあるべきガバナンス体制のあり方について、トピー工業が全く無知ないし無関心であることを示すものである。
- (3) トピー工業は、自社の定めた役員定年のルールに北越メタルも当然従うべきであるとするようであるが¹¹、これもまた、上場子会社の経営陣については、上場子会社が独立した立場で、後継者計画の策定や後継者の指名を行うべきであるという、グループガバナンス指針が示すべきガバナンス体制のあり方に反するものである。また、トピー工業の担当者は、北越メタルの現社長は、トピー工業から派遣された者であるから、トピー工業の「窓口」として、トピー工業が決めた役員人事案を北越メタルの指名・報酬諮問委員会に諮るべきであると述べたとのことであるが¹²、これは、上記グループガバナンス指針の考え方に反するというだけでなく、株式会社の取締役は、その出身企業に対してではなく、株式会社に対して善管注意義務を負うという、会社法の基本的ルールを無視するものであるといえる。
- (4) 以上のように、トピー工業の本件株主提案は、その内容自体が、北越メタルのコーポレートガバナンスを弱体化させるものであることに加え、その提案に至る経緯からして、トピー工業が、上場子会社等において利益相反リスクの防止のために実効的なガバナンス体制を構築することの意義について、全く無知ないし無関心であり、北越メタルの取締役は、多数株主である自社の意向通りに選任され、また選任後も、自社の意向通りに行動することが当然であるとの考えを有していることを看取できる。このような考えを

2022年6月1日付けトピー工業「第128回定時株主総会招集ご通知」49頁。

¹⁰ 2022年6月6日付け北越メタル「第106回定時株主総会招集ご通知」25頁。

¹¹ 2022年6月6日付け北越メタル「第106回定時株主総会招集ご通知」25頁。

¹² 北越メタルから委託を受けた弁護士からの説明。

有する株主による、このような内容の株主提案が可決され、トピー工業の意向通りに取締役が選任された場合には、北越メタルにおいて、例えばトピー工業との間の取引や、事業分野の選択等に関して、トピー工業の利益を優先させる経営が行われ、北越メタルとその株主（トピー工業を除く）が不利益を被る危険がある。

- (5) また、北越メタルの法人株主には、自らも上場会社である法人が含まれているところ、そのような法人株主が、コーポレートガバナンスの弱体化につながるような株主提案に賛成した場合には、自社のガバナンスの重要性についても軽視しているのではないかという疑いを生じさせ、それによって、名声・評判の低下や、自社の株主との関係の悪化を招くといった形で、自社の企業価値の低下をも招く可能性があることにも留意するべきである。

従って、北越メタルの法人株主の取締役は、上記のような諸事情があるにもかかわらず、なお、取締役会提案でなく本件株主提案のほうに賛成することが合理的であるといえる十分な事情があるかを、慎重に検討するべきである。法人株主の取締役が、そのような慎重な検討を経ることなく、トピー工業の本件株主提案に賛成した場合、事後的に裁判所によって善管注意義務違反とされるか（審査基準としての善管注意義務に違反するか）はともかくとしても、少なくとも、行為基準としての善管注意義務を尽くしていないと判断されるべきである。

以上