

日本取引所グループ金融商品取引法研究会

会社法・金融商品取引法の社会科学研究

2019年2月22日（金）14:57～16:58

大阪取引所5階取締役会議室及び東京証券取引所4階402会議室

出席者（五十音順）

飯田	秀総	東京大学大学院法学政治学研究科准教授
梅本	剛正	甲南大学大学院法学研究科教授
片木	晴彦	広島大学大学院法務研究科教授
加藤	貴仁	東京大学大学院法学政治学研究科教授
川口	恭弘	同志社大学法学部教授
北村	雅史	京都大学大学院法学研究科教授
久保	大作	大阪大学大学院高等司法研究科教授
白井	正和	同志社大学法学部教授
洲崎	博史	京都大学大学院法学研究科教授
船津	浩司	同志社大学法学部教授
前田	雅弘	京都大学大学院法学研究科教授
松尾	健一	大阪大学大学院高等司法研究科准教授
森田	章	同志社大学大学院司法研究科教授
山下	友信	同志社大学大学院司法研究科教授

会社法・金融商品取引法の社会科学研究

同志社大学大学院司法研究科教授

森 田 章

目 次

- | | |
|------------------------|--|
| I. はじめに——制度論の研究者への道 | 2. 日本証券経済研究所証券取引法研究会の議論 |
| II. 企業の社会的責任 | V. 開示規制 |
| 1. 問題意識 | 1. ソフト・インフォメーションの開示 |
| 2. 株主提案権 | 2. アメリカのインサイダー取引禁止規定 |
| 3. 対話の手段としての株主提案権 | 3. 日本のインサイダー取引規定の改正の必要性 |
| 4. 会社決議としての株主提案権 | 4. レギュレーション FD |
| 5. アメリカの株主民主主義の実態 | 5. 金融商品取引法 21 条の 2 を見直して、ソフト・インフォメーションの開示を強化 |
| III. 金融の証券化 | VI. 公益事業会社のコーポレートガバナンス |
| 1. 有価証券概念の拡大 | VII. 取締役の善管注意義務 |
| 2. 抵当証券業法 | 討論 |
| 3. 行政指導の限界 | |
| 4. 金融制度改革の実現 | |
| IV. 適合性の原則——レッセフェールの修正 | |
| 1. ワラント訴訟の問題の所在 | |

○川口 少し定刻より早いですけれども、金融商品取引法研究会を始めたいと思います。

 本日は、同志社大学の森田先生からご報告をいただきたいと思います。よろしくお願いいたします。

○森田 本日は自由に話していいとのことですので、表題のような社会科学的な研究を目指して学者になろうと思いついてからどのようなことをやってきたかという、私の学者生活を振り返るような感じになるかもしれません。

I. はじめに——制度論の研究者への道

 プライベートなことですが、中学・高校と同志社におりまして、卒業後は神戸大学に進学しました。そこで河本一郎先生に出会いました。気さくで学生思いの先生で、ゼミ旅行にも参加されるし、ご家庭にも呼んでいただきまして、先生が一生懸命に育てられたバラの花を見せてもらったり、ご趣味の写真集を見せてもらったり、ごちそうになったりすることもありました。大変優しくしていただきました。

 河本先生のゼミでは、3回生のときにソキエタスとコンメンダに関する経済学者の論文を輪読し

ました。株式会社とは何かということでした。4回生になると、ビジネス法務みたいな感じで、従業員持株制度とか、そういう最新の実務的な制度論のなかからどれか好きなことを選びなさいということで、私は「企業の社会的責任」というのを選びせてもらいました。

私らの時代には大学紛争がありまして、学生ストライキのために休みが9か月間ぐらいありました。そのときに、司法試験でも受けようかと思いましたが、ずっと書齋に引きこもって司法試験の勉強をするのはちょっとなどと思ひまして、今何がもめているのかと考え、クラス討論会に行ったわけです。クラス討論会に行ったら、あの頃流行した『都市の論理』（羽仁五郎著、勁草書房（1968年））とかについて、活動家の学生がわあと言ってきましたが、こちらはさっぱり分からない。そのとき、高校では社会科学といったことを全く習わなかったのではないかと思ひました。それで私は、社会の有様とか社会学、そういうのを勉強してやろうと思って、社会学の本を一生懸命に読みました。

大学紛争のために正規の授業が遅れ、3回生の終わりの頃になっても授業がまだ全然終わっておらず、法律の勉強もまだ半分もしていませんでしたが、人気の高い会社から、ぜひうちに来てくれという就職の話もあり、そのようなときに、河本先生のところに、司法試験を受けたら合格できるでしょうかと進路相談に行きました。すると、意外なことに、大学院に行かないかと言われました。大学院に進学するのは真面目な秀才たちでしょう。私には関係ないなと思ったのですが、大学の先生は週に何回かしか行かなくていいから楽な商売だなども思い（笑）、どこかの大学の法学の先生をやりたいなということで、大学院に行くことになりました。

大学院での研究テーマについては、大学紛争の経験から、修正資本主義のようなものが必要ではないだろうかと考えていました。河本先生は会社法や証券取引法などを研究されていましたが、修

正資本主義は資本市場とも関係するし、そういう意味でも企業の社会的責任をテーマに研究したいなと思ひまして、これでよろしいでしょうか、ただし経営学修士の論文みたいになるかもしれませんが、と言ったら、いいのと違いますかと言われました。

大学院に入ったら、河本先生は私のためにアメリカの法律学者が書いた社会的責任の論文を探してきてくださいます、君はこれをやったらどうかと言われました。私は先生が教えてくださった文献をずっと丹念に読み、関連の論文も探してきて、一生懸命に勉強をしました。そういうところから研究生生活に入っていくことになりました。

II. 企業の社会的責任

1. 問題意識

私の研究歴は43年ですけれども、今から約50年前というと、日本も今の中国のようでした。煙はたくさん出すわ、公害でたくさん患者が出るわ、要するにダーティーな社会というか、資本主義が発展しても何かいいことがあるのかという感じでした。しかも大学紛争があつて、ヒッピーとかが出てきたでしょう。ベトナム戦争反対とか、人命とは何かとか、こういうことが私らの問題意識として強かったので、企業はそのようなことに対応していくべきではないかと思ったのです。これをどのように議論していったらいいのかということで、河本先生が示された文献を手がかりに、ずっと調べていったわけです。

そうしたら、バーリとドッドの論争に突き当たりました。これは1930年頃に論じられたものです。1929年の大恐慌で大量の失業者が出たときに、バーリは、ちょうど所有と経営が分離してきたときだから、経営者は株主利益の最大化こそを目的として経営すべきだと言うと、ドッドは、労働者がたくさんあぶれているのを見なさいよ、この人たちを救うように経営者は経営するべきではないですか、と反論して、議論になったわけです。そのやりとりをいろいろとフォローしましたが、結果

的には、ドッドの方が譲歩しました。それはなぜかということ、アメリカは労働立法をしたのですね。皆さんご存じのように、労働立法によって団結権やストライキ権を与えたら労働者には企業に対するパワーが付くから、例えば労働問題が生じて、それを解決する役割は企業ではなく政府で、株主利益の最大化こそが経営者の目標になるのだというようなことを言ったわけです。

フォード判決はその根拠付けのようなものです。フォードとダッジは一時期業務提携をしていましたが、フォードが大衆のためにどんどんと工場を作ってT型フォードを作っていくと言うと、ダッジがこちらにもっと配当を回せと言ってきた、というような話ですね。フォードが株主のダッジに訴えられましたが、フォードが負けまして、株主利益の最大化こそがアメリカの論理だということを示すものとなりました。

他方、日本では八幡製鉄政治献金事件がありました。そこでは、企業は社会の一員だとか公共的役割を担っているといったことが言われているのです。だから、日本はどちらかというと、ドッド的な考え方であると。それならば、例えば企業の社会的責任という目的規定でも入れたらどうかということ、ナチスがそのようなことをして大変なことになったから絶対にいけないというようなことでした。結局、バーリとドッドの論争についての私の研究は、日本はアメリカと違ってもともと社会的責任を重視しているのかな、という感じで終わったのです。

2. 株主提案権

次の研究が、私としては花が咲いたと思ったのです。それは株主提案権の研究です。当時、ベトナム戦争でアメリカがナパーム弾を使いましたが、ナパーム弾というのは、一発落としたりきわめて広範囲を焼き尽くし、動物も子供も皆死んでしまう。そういうものは非人道的な兵器だということで、ダウ・ケミカル社で、例えば原野の開発に要るかもしれないからナパーム弾を全く製造し

てはいけないとまでは言わないけれども、戦争の目的のためには製造したり販売したりしてはいけないというように定款変更をしましょうという株主提案が、人権医学委員会という団体から出てきました。SECはこのような株主提案は記載しなくてもいいと言っていたのに対して、連邦高裁は載せるべきだとしたわけです。要するに、企業に対して新左翼のような人たちがいろいろと言っていくようなことが株主提案権でできるというようなことが分かったわけです。

これやと思ひまして、これを日本にも導入すべきだと考えまして、わあと言ったのです。言ったおかげで導入されたとは本人は思っているのですが、森田章が言ったからといって入りませんよね(笑)。これは入れようと思う人たちが元々いて、森田章も言い始めたし、そのようなものかなと思う人がたくさん出てきて、それでできたのだと思います。

皆さんご存じのように、アメリカでは会社法は州法だし、証券取引法は連邦法だし、連邦法の中で株主提案権というわけですから、本当は株主提案権は会社法とは無関係なのです。それで、何を委任状資料に記載すべきかについては、SECがイニシアティブを握っているという形のものでした。

日本にも、委任状規制という同じような規制があるのですけれども、それより商法の方でいきましょうということでしたから、株主民主主義というようなものの中で位置付けられて、株主民主主義こそ株主提案権を導き出せるのだというふうになりました。それで役員を選任提案権も当然認められ、株主権の最も中心的なものだという扱いでした。

ところが、アメリカには選任提案権はなさそうでした。最初に私がアメリカの制度について調べていた頃、SECの通牒を見ていたら、選任提案権は権利の濫用であると書いてありました。選任提案は株主総会の一番大事な議題でしょう。それが

株主提案できないというのです。何故なのかとずっと思っていました。後になって、やるのならば委任状争奪戦でやってください、ということがわかりました。つまり、会社の費用で全株主に対し私が役員をやりますと言うのはセルフパーペチュエーションですけれども、それは企業の継続性があるから特典として経営者だけに認められているという考え方なのです。その他の少数株主は、経営者と違うわけだから、ほかの株主との間で争うのならば、委任状争奪戦で争ってくださいというような形で、アメリカでは選任提案は委任状争奪戦でいくというようなことだったのですね。それは大分後になってからわかりました。

3. 対話の手段としての株主提案権

私は、日本で対話の手段としての株主提案権を導入すべきだと言っているいろいろと制度提案をしたのですけれども、それは日本的な株主民主主義の中に位置付けられてしまいました。

そういう事例として、阪神電鉄が元町商店街に建てようとしたビルに馬券売場を設置するという話に対して、元町商店街の人たちが、馬券売場なんか作られたらかなわんからやめてくれ、ということで株主提案権を使ったことがありました。それを使ったら、会社側の有能な弁護士さん、最高裁まで行きはった人ですけれども、その人は、これは会社法の決議になるから、株主総会で業務マターについて議論できるという定款変更をまず先議すべきで、それが通ってから、馬券売場についてはどうするかを第2号議案で出すべきだと言われて、そういう運動をしていた人たちもそれに乗ったわけです。しかし、第1号議案の定款変更議案が否決されましたから、馬券売場をどうするかという議案は結局議題に上らず、審議されないまま終わってしまいました。

ところが、その後、原子力発電に反対する株主が株主提案権を大いに利用することになりました。阪神電鉄の事例と同じような結果になるのではないかと思ったのですが、そのときに関西電力の実

務家は、「打たせて取る」、つまり、業務執行に関する事項でもどうせ決議される可能性はないのだし、議題に上げてもいいのではないかという方針で対応されました。そのおかげで、原子力発電反対株主が株主総会で関西電力に対し、あれやこれやと積極的に発言しました。しかも、大学紛争をやっていたような頭のいい人がたくさんいて、原子力発電についても専門的知識を持った人が、細部のあそこはこうしたらあかんとか、ああしたらあかんとか言って、株主総会で高度な技術論争がなされることにもなっていました。

そういうときに、電力会社の方からは恨まれたかも分かりませんが、私としては、危険な原子力を扱っている会社がそうして株主からのチェックを受けるのは非常にいいことだと思っていた。

私は一学者としてこういう株主提案権がいいのではないかと思いましたがけれども、現実には違う人たちの意見もありますし、そういう中でまた違う展開にもなっていくですね。そういう意味では、私としてはある意味では不満足ですね。でも、それが「テクノクラートとしての学者」の役割だと思うのです。政策の選択肢を示してあげるというのが私らの仕事で、これを絶対にせよというような政治家ではないのです。ですから、そういう意味では致し方ないかなと思います。

4. 会社決議としての株主提案権

最近では、伊藤忠商事がデサントに敵対的な公開買付けをかけるということが議論になっていますね。あれを見ていたら、株主提案権制度があるから、伊藤忠商事は役員選任提案を出すことが簡単にできますよね。それは株主民主主義としていいのか悪いのか、難しい問題が残っているよね、と思いながらも私は学者を辞めていくことになるわけです（笑）。

自分はこうした方がいいのではないかと考えるから、外国法も調べたうえで政策提言もしたのですけれども、現実にはいろいろな要素で決まって

いくことになるということですね。それでも、関西電力の事例では、ある程度私の思っていたことが実現できてよかったかなと思っています。

5. アメリカの株主民主主義の実態

1978年にYale Law Schoolに留学しました。当時は企業の不正支出問題が生じて、SECのルールの下でどの企業も、私たちが悪うございました、何百万ドル違法支出しました、と開示しているのですよ。アメリカならば、株主代表訴訟がたくさん起こって、どんどん責任追及されていくのではないかと期待していたわけです。ところが、いつまでたってもそういう話は出てこないし、しょうがないので、授業が終わった後、取締役の責任の研究で有名だと言われていたビショップ先生の研究室に行って、なぜ株主代表訴訟が起こらないのかと質問したわけです。すると、先生は私に、株主代表訴訟で経営者の責任を問う事案は、ヘイの中でニードルを探すのごとしや、と言われてました。牧草の山の中で針を探すのごとしということで、そのようなことはほとんどないよと。それならば、私が日本で習っていた話と違うではないかと。株主代表訴訟で経営者の責任を是正するのだ、どんどん責任追及をするのだ、それが株主民主主義だと聞いていたけれども、話が違いますねと思って、がっかりして、よく分からないままに日本に戻ってきました。

Yale Law Schoolに留学して、会社法は勉強しても何ともならんなと思ひまして、神戸学院大学に助手として採用された大学院の5年目のときからこの研究会に——龍田先生を除くと今のところ私は皆さんの中で誰よりも古いのですね——来ているわけです。そのときにSEC Rule 144を訳せと言われてたのです。そんな難しいものを訳すなんて大変だし、こちらも証券取引法をやる気はないよねということでした。しかし、会社法の勉強を一生懸命してもしょうがないなと感じていたので、それなら証券取引法の研究でもしょうかと思って、証券取引法の授業を一生懸命に聞くようにしまし

た。

少し話が戻りますが、留学中、アメリカの実際の株主代表訴訟が日本で言われているのとはちょっと違うということが分かりましたが、それに加えて、ウインター先生の会社法の授業を受けてびっくりしたこともありまして。ご存じのように、アメリカには50の州があって、その50の州が皆会社法を持っています。「RACE FOR THE BOTTOM」といって、どの州も皆自分の州で会社を設立してほしいものだから、うちの方に来たら多数決決議は3分の2で結構ですよとか、うちは2分の1で結構ですよとか、そんな決議は要りませんよとか、特別決議は要りませんよとか、報酬は自分らで決めても結構ですよとか、そのようにどんどんと規制緩和をする競争に陥っているというのですね。その「RACE FOR THE BOTTOM」で最も緩和したのがデラウェア州だと。ところが、デラウェア州の企業でニューヨーク証券取引所に上場しているところがかかなりあって、それが皆好成績を上げていると。

そうすると、それは規制緩和で何かずるくて悪いことをたくさんしてもいいのではないかという感じですから、いいのですかと言ったら、違うよ、きちんと哲学があるよと言われる。それは「会社を経営しやすくする会社法がいい会社法だ」と。それはそうですね。あの物件を買いたいなと思っても、総会決議が要りますよと言われたら、買いくらいですよ。それならば、買いやすい方がよくて、規制緩和の方がいいのではないかということで、「RACE FOR THE BOTTOM」なりの哲学がきちんとあると。規制緩和で一番底まで行ったら、それはニューヨーク証券取引所に立派に上場されている収益のいい会社だと。会社の経営をしやすいようにする会社法がいい会社法だと言うのですね。そういうことで、これは勉強していてもあかんなと思ひまして、それで証券取引法に行こうということになったわけです。

III. 金融の証券化

1. 有価証券概念の拡大

学位論文を書いたけれども、次に何をしようかなと考えていたのですが、そのときに、豊田商事事件というのが起こったのですね。純金ファミリー契約証券というものを販売して多数の者から金銭を詐取した大きな事件でした。どうしてこんな事件が起こるのかな、これを規制するとしたらどのような方法があるのかなと思って勉強していたら、これは有価証券概念を広げたらいいのではないかなという話になったというか、そういう考え方を発見したのですね。それで、民商法雑誌に原稿を出して校正していたら、ちょうどその頃、河本先生の還暦記念論文集が出まして、そのときに竹内昭夫先生が同じような趣旨の「証券取引法上の有価証券」という論文を出されまして、私の思いとぴたっと一致していたのですね。あれえと思って、がっかりしたのですけれども、とにかくそういうことで、有価証券概念を広げるべきではないかということに気がついたわけです。

抵当証券の方でも被害者がたくさん出まして、あれも抵当証書でやるから証券という裏付けもないというので同じような詐欺商法になっていたということで、そういう論文を書いたりしていました。すると、大蔵省の企業財務課から話があったようで、調査視察団が結成され、それに私も呼んでいただきまして、SEC とか証券会社とか、アメリカの名だたるどころの訪問ができました。SEC の委員とそのスタッフ5、6人で対談したのですけれども、そのときに印象的だったのは、投資内容はハウ・スチューピッドでもかまわないと。ハウ・スチューピッドでもディスクロージャーしてあったらそれでいいんやというような言い方をされていたことですね。日本の大蔵省の考え方とえらい違いですよ。日本は社債でも安全なものしかあかんとかと考えていたでしょう。ところが、そういう言い方をされて、へえっと思ったりして、いい体験をさせてもらいました。

2. 抵当証券業法

竹内先生も有価証券概念を拡大したらと言っていることだし、やったらいいのではないかなと思ったのですけれども、世の中は動かないのですね。どうしてかということ、業務分野の争いがあるわけです。その頃は、銀行がお客さんの抵当権付き債権を売却したいと思っていたわけですが、有価証券になったら、それを扱うのは証券会社になるのですね。銀行は扱えないことになるのです。生保も扱えない。そんなことがあるか、ということですが、業務分野の争いが先行するわけですね。それではあかんで、と私らは大きな声を出していたのですけれども、そうしているうちに、行政の方たちが中心になったと思うのですが、抵当証券業法ができたわけです。我々がきちんと監視したら抵当証券会社はきちんとした経営をする、きちんと経営をしたら投資家は保護されるという論理の保護法理で、抵当証券業法が作られたわけです。そうしたら、どの業界も皆相乗りできるのですよ。どこの証券会社も、銀行も、生保も扱えるから、非常にハッピーだなということです。ただ、ディスクロージャーはありませんというようなことでした。

3. 行政指導の限界

抵当証券業法でやろうとしたのですけれども、そうすると、証券会社や銀行の方々は立派な紳士ですが、抵当証券業者の中にはそうとは言いにくいような人もいまして、勝手なことをするのですね。それを、紳士たちばかりを扱ってきたような人たちが指導しようと思っても全然言うことを聞かないというようなことになりまして、とんでもない事件が起こりました。それが大和都市管財事件です。これは『闇に消えた 1,100 億円』（今西憲之著、花伝社（2012年））という本にもなっています。それだけの大きな組織による抵当証券の詐欺事件が起こったのです。

私とすれば、こういうのは有価証券概念に当てはめてディスクロージャーを徹底させて、しかも規制も入れるというような形になるのが当たり前

なのに、そうせずに抵当証券業法で対処することになりました。しかし投資家はどのような抵当証券かわからないまま投資しているわけですから、それは大変おかしいことではないかと。その行政の失敗をとがめる被害者たちの訴訟がありまして、そのときに私のところに頼みに来たわけです。何とか鑑定意見書を書いてくれないかというのですね。大蔵省に対して「こらっ」と言うような鑑定意見でしょう。そんなことを書いたら私は社会的に抹殺されるなど思ったのです（笑）。しかし、書きました。書いたら、すごかったですよ。20億円ぐらいの国家賠償の控訴審で国は上訴しないということになって、20億円が返ってきました。私は全然もらっていませんけどね。ただ、そういう社会の法制度の不備を指摘するのが学者の仕事だと思うから、被害者救済ということで一生懸命に努力しました。

4. 金融制度改革の実現

結局有価証券概念でいこうということになりまして、金融制度改革が実現しました。ただ、業務分野の関係で、一つの法律に持っていくことはできませんでしたが、それぞれの業法のところで適合性原則を入れるというような形で解決することになりました。

今言ったように被害者の方のためにも努力しましたがけれども、前述のアメリカ視察の成果も『証券化の理論と実務』（中央経済社（1992年））として、証券化の商品設計をどうしたらいいかといったことを一生懸命に勉強したものをまとめています。私は、政治家ではなく学者として問題解決のためにはどうしたらいいかということを提言していく姿勢でずっとやっていますから、右へ行ったり左へ行ったりというような感じでやっているということです。

IV. 適合性の原則——レッセフェールの修正

1. ワラント訴訟の問題の所在

ワラント訴訟というのが出てきました。ワラン

ト訴訟というのは、何が問題なのかよく分かりませんでしたけれども、これは言葉遣いがあまり適切ではなかったのですね。ワラントというのは新株引受権で、ワラント債は新株引受権付社債のことです。また、ワラントだけを切り離れた債券をポンカス債と言うなど、いろいろとややこしいのですけれども、言葉遣いとしては、ワラントとワラント債というのは、「債」が付いているのかいないのかぐらいの感じで、今の皆さんに言っても信じてもらえないかもしれませんけれども、ワラント訴訟が起こったとき、1990年のバブルの頃、証券会社の人にワラントとワラント債の違いを知っているかと聞いても、「え、何ですか、それ」という感じでした。大卒の証券マンでも知らなかった。それぐらいいろいろな金融商品が出てきたのです。

そういうわけで、悪気があったわけではないのですが、わけの分からんまま商品を買っているということが起こりました。しかも、被害者の会の弁護士が訪ねてきて話を聞いていると、日本国内では分離型のワラント債を出せないのですね。ユーロやったらかまわんというわけで、ユーロで出させると。すると、英文で説明されているワラント債が還流して日本に返ってくる。返ってきたときに流通経路がないから、それがどこかの手元にあって、それを売っているわけです。それで、ワラント債を買わされた人は、ワラントの証券を持っていない。それで弁護士に出させたら、英語で書いてある何やらが出てきますが、こんなものが主婦に分かるわけがない。それを売っているのですよ。それを見て、日本もこんなことをしていたらあかんど思っって非常に怒りました。

怒っても、訴訟したら皆負けるのですね。それはレッセフェールだからですね。レッセフェールというのは自己責任原則でしょう。「あんたはそれでもうけようと思ったんでしょう」「はい、思いました」「それで失敗したんでしょう」「はい、失敗しました」「じゃあ、あんたの自己責任じゃないですか」という論理ですね。しかし、聞いて

みたら、国債の満期が来たときに、証券会社から電話がかかってきて、「ワラントってごっついもうかりませ。やはりませんか」「それ、大丈夫なの」「いや、いきましょ、いきましょ」でワラントを買ったということもあったわけですね。何の説明もないし、電話した人すら、ワラントってよく分かっていなかった。それが電話して、とにかく「もうかります」と。バブルで何でももうかっていたのですね。それで、国債を買っていた主婦がよく分からないままにワラントを買っていたということです。

それで、ワラントというのは、皆さんもご存じのように、ワラントだけならば、安くてたくさんリスクがとれますけれども、行使期間が過ぎたらゼロですね。ところが、株価は一回も権利行使価格を上回らず、下がったまま。ずっと持っていたらそのうち上がるやろ、元本が返還されるやろ、と思って皆待っていた。ところが、「元本はありません」と。「え、あらへんのですか」という話です。そういうことだったわけです。

その頃日本でも顧客カードがありました。日本証券業協会の方もよくここへ来られましたが、その方と話をしたら、「顧客カードは一応あります」と。見せてくださいと言ったら、全く詳しく書いていない。もっと投資意向みたいなものが書いていなければあかんと違えますかというようなことを言ったのですけれども、それがそうではなかったのですね。

そういうこともあって、レッセフェールは修正しなければいけないし、顧客カードでもっと顧客のことを把握する必要もあるしと思って、何か上手にレッセフェールを修正するような話はないのかなと調べていたら、アメリカの会社法を勉強したときに名前を知ったイギリスのガウアーという偉い先生の「ガウアーレポート」というのが出ていて、それが1986年の金融サービス法に向けていろいろと立法論をしているという話に巡り会い、早速イギリスに調べに行きました。

イギリスは適合性原則で顧客カードなどをどの

ように扱っているかという実情を知らなければと思ひまして、某巨大生命保険会社のロンドンの人にお願ひしまして、森田さんは個人の適合性原則問題を勉強していますから安心してください、というふうで紹介してもらって、向こうの証券業者のいろいろなところを回らせてもらひまして、どのようにやっているのかという話を聞きました。

驚いたのですが、イギリスでは証券会社が電話の会話内容を全部記録しているのですね。その頃は、日本の証券会社は電話の記録はしていませんでした。記録しているのは被害者である投資家の方で、証券会社にうそをつかれたという証拠を握るためにテープを録っていただけです。向こうは、証券会社が全部テープを録っている。なぜかという、あなたはリスクをテイクすると言ったではないですか、というような証拠を取りたいというわけですよ。日本は、嫌がっているところに「もうかりませ、もうかりませ」と言って、投資家は「ほんまですか」と言われるままに投資したという話でしたからね。向こうは、投資したいかしたくないかはあなたの勝手ですよ。あなたが投資したいと言ったのですねという証拠を取りたいから、電話は全部記録していますというわけです。まずはそれに驚きました。今は日本でもそうならなければいいのですが。

ガウアーレポートをよく読むと、レッセフェールは修正されている、証券会社の側で投資勧誘をする場合には、必ず相手の投資意向を確認すべきだというようなことが書かれていました。そこで、私はちょうど民商法雑誌の編集員をしていた関係もあり、「証券会社の投資勧誘と自己責任原則」という特集号（民商法雑誌 113 巻 4・5 号（1996 年））を組んだわけです。

これが裁判所に与える影響は大きかったようでして、そこからどんどんと勝訴判決が出てきました。「先生、初めて増刷したんです」ということで、民商法雑誌も喜んでいました。それぐらいの勢いで売れたのですね。それで日本でも、レッセフェールの修正型の判決が出てきたということで

す。

2. 日本証券経済研究所証券取引法研究会の議論

このように原告側に助言してきましたが、他方で日本証券経済研究所証券取引法研究会でも同じような話をしまして、「裁判外紛争処理制度の構築と問題点」（2003年）と題して報告しました。ここでは、要するに顧客カードを作って、適合性原則で、お客さんの意向で売り買いしたのでしょうかというようなことを明確にするような制度にしておけば、損したからといって訴訟を受けなくてもいいのですよという話をしたのです。そうしたら、かなりヒットしました。それで、これのおかげだと思いますが、今や皆さんが銀行に行かれたら、顧客カードの整備というか、投資意向の確認をきちんとやっているでしょう。

日本も今は投資の世界に入ってきましたけれども、それほど紛争は起こっていません。それは投資意向の確認をしているから。それを、もうかりますよ、とだけ言っていたのでは、うそをついたことになりまますから。そうではなくて、こちらとしては情報をお渡しして、あなたはミドルリスク・ミドルリターンをとられるのですねとか、きちんと確認をしたうえで商売をするようになっているだろうということです。

ですから、このところは、社会科学研究をして、その成果を発信していけば、スムーズに私の言うのと同じように進んでいったという感じがありまして、これは案外政治力と関係のないところでの話かなと思います。

こういうわけで、投資家保護については、レッセフェールの修正というところでの法制を見つけてきて、日本にもそれを広めていったというように私は思っています。

V. 開示規制

1. ソフト・インフォメーションの開示

開示制度の専門家の皆さんがおられるということであまり詳しくは言わないつもりですが、アメ

リカで勉強したのは、ソフト・インフォメーションの開示ということです。ソフト・インフォメーションで、ハード・インフォメーションではありません。これからこうしていこうという話なのですけれども、アメリカでは投資家からもかなり注目されていますので、もし開示内容の前提条件が変わったりしたら、ソフト・インフォメーションも修正しなさいというような規制がかなり厳しく行われているようです。

そういうことを勉強して日本に戻ってきたのですけれども、それは日本ではあまり使われていないという感じですね。せっかく勉強したのに、と思っています。

2. アメリカのインサイダー取引禁止規定

今の問題とも少し絡むのですけれども、アメリカのインサイダー取引制度は、要するに詐欺禁止というか、ミスアプロプリエーション・セオリー、要するに不正流用理論というのですか、そういうもので捕まえています。ところが、日本では司法共助ができない。アメリカから、日本はインサイダー天国かと言われてしまいました。仕方がないので、皆さんご存じのように、当時の証券取引審議会では、日本の法律の条文ではインサイダー取引を禁止することはできないというようなことを言っていたのに、アメリカから「東京マーケットは世界で2番目とか言っているけれども、インサイダー取引は自由か。天国か」と言われて、それで規制を作ったのですね。

3. 日本のインサイダー取引規定の改正の必要性

「時代の目」という記事（毎日新聞1989年3月28日朝刊4面）をご覧ください。インサイダー取引規制を急いで作った1989年頃の話です。下から2段目の左側に、「大蔵省は「重要事実」が投資家に平等、公平に伝達されるように、また罪刑法定主義によって禁止規定の内容をできるだけ明確にするために、「公表」の要件として「複数の報道機関に公表されてから12時間後とした」、そし

て特ダネもあきませんというようなことにしましたと書いています。私のところに新聞社の人に来て、これはどうしたらいいのでしょうか、書いてください、と言われて書いたのがこの記事です。

インサイダー取引規制を作ることによって、詐欺とかの概念とは無関係に、とにかく重要情報を出してしまったら犯罪になると、情報の伝達がしにくくなりますよねということで、そういうことにならないように、副作用が生じないような運営をしてくださいね、ということぐらいしか言えなかったのですね。

4. レギュレーションFD

レギュレーションFDに関しても、最初に情報開示の自由というところを確認する必要があるのではないかと思います。取引所もちょっと耳が痛いかもしれませんが、取引所の適時開示制度も法律ではないのですね。ですから、行き過ぎたことになっているときにはこれを出しなさいというのはいいのですけれども、それ以外はまあまあいいかなという感じぐらいの方がいいのですね。それが、取引所も非常に厳しいし、臨時報告書の提出要件もかなり厳しいし、とにかく規制が厳し過ぎるというようにすると、自由な開示がされないということになります。

5. 金融商品取引法 21 条の 2 を見直して、ソフト・インフォメーションの開示を強化

他方、これもあまり言うとも怒られるかもしれませんが、金融商品取引法 21 条の 2 も見直した方がいいだろうと思います。そのときには、ソフト・インフォメーションの開示の規制をもっと考えていただいて、民事責任ではなくて、おかしくなったらすぐに修正しなさいというような規制に変えて、もっと企業内容の開示が実質的に促進されるような政策が望まれると思います。

これは過去形ではなくて、これからの課題がいろいろと入っていますから、私は今言ったような方向性だけを述べて、これで終わらせてもらいま

す。

VI. 公益事業会社のコーポレートガバナンス

コーポレートガバナンスの研究をいろいろと続けていましたけれども、一体公益事業会社というのはどうなっているのかと思って昔調べてみたことがあります。2002 年に「電力会社のコーポレート・ガバナンス」という論文を書きました（同志社法学 53 巻 9 号）。皆さんご存じの原子力事故が起こったとき、誰がどのように言ったか知りませんが、NBL の編集者から、あれをもう一回書いてくれと言ってきました。もう一回書いてくれとはどういうことかということ、原子力発電と絡めて書いてくださいということです。それで書いたわけですが、一方で竹内先生は、ジュリストに原子力事業者に著しい負担を負わせてはいけませんといったことを書かれていました（「原子力損害二法の概要」（ジュリスト 236 号（1961 年）））。しかし、この事件が起こった当時は、東京電力、そして政府も責任をとらなければいけないということでしょうけれども、とにかく東京電力を破綻させよという議論になっていました。

それで、「経済教室」（日本経済新聞 2011 年 7 月 12 日朝刊 27 面）には、東京電力を破綻させるべきではないと書きました。その当時、日本航空が赤字で破綻した後、再生処理というか、100%減資を行って既存の株主権を全部ゼロにしたのですね。東京電力も同じように株主権をゼロにせよという議論があったのですね。

私が同志社法学に載せた論文の趣旨はということかということ、電力会社は利益最大化ができないのですね。例えば発電施設は売ってはいけなとか、いろいろな規制があるからです。その代わりに独占料で補償しているというのですね。それは独占料によって憲法上の私有財産権に対する補償を与えるという考え方の方です。例えば利益率が 5%か、10%か、20%かというように、いろいろな算定の仕方がありますね。それは大抵十数パーセントで、20%ぐらいでもオーケーとい

うホープ判決がありまして、電力会社は公益性のために自分たちの財産の有効利用は制限されているけれども、その代わりに独占料金で賄ってもらえているという論理だったのです。

そういう論理で原子力発電という相当リスクなものを作りなさいと言われて、それならばもしものときは何かきちんともらえるのでしょうかという感じになり、それが原子力損害賠償法という法律になっていたのですが、その財源が思っていたよりも大きくなってしまって、保険金もあったのですけれども、それでも不足することになって、それならば、もう破綻させろということでした。

ちょっとさかのぼりますと、2000年頃には、電力の自由化をしたらどうかという議論もあったのです。そのときに、例えば中部電力は、電力の自由化はオーケーですが、それならば浜岡原発をやめさせてくださいと言っていたのです。原子力発電をやっていたら自由競争はできませんということで、原子力は堪忍してくださいと言ったわけです。そうするとお上は、原子力発電をやめられると困るので、自由化の方はお茶を濁すような感じでやっていたわけです。それが今回の事件で原子力の損害金というのはものすごいからといって、会社を破綻させるのは株主の財産権の没収ともいえ、私としては、破綻処理よりは株主権を残してほしいというように考えた。そうでないと、資本主義の根本が公用徴収されているようなものです。日本航空のときは、私はバタバタしていて気がつかないうちに終わってしまいましたけれども、東京電力のときはきちんと気がついていましたから、そんなことはするなよと思っていました、そういうことを新聞に書かせてもらったわけです。

この記事のタイトルは「原発賠償支援法 残された課題」にプラスして「上」と書いてあるでしょう。何で「上」なんやと思ったら、この記事が出た翌々日ぐらいに今度は破綻処理をしろという人の記事が「下」で出たわけです。私自身は社会的やと言っているけれども、新聞社にしてみ

れば、それは実はもう政治的ですから、こうなるんですね。結果として、新聞では両方の見解が示されたということです。

本人はそう思っておらず、社会科学的と言っても、時に政治的になったりしますよね。結局政府がお金を出して大株主になるということで、ある意味では政府支配の会社みたいになりました。そこまでは私も想像できていなかったし、一学者としての公益事業会社の在り方についての立場とか見方だけでは、現在のような政治決着というようなところは読めないという、そんな感じです。限界はあるということです。

VII. 取締役の善管注意義務

本日皆さんにお配りした本『取締役の善管注意義務 コーポレートガバナンスの法的構造論』(有斐閣(2018年))の話です。要するに、結局、善管注意義務というと、個人のレベルでの話でしょう。ところが、コーポレートガバナンスというのは企業のレベルでの話なのです。そうすると、善管注意義務で法人としての義務を言うのはおかしいのではないかということが結論です。これまでは役員の善管注意義務で処理していたことが、実はもう、株主総会制度を持っていたり、監査役制度を持っていたり、取締役会制度を持っていたり、それから内部統制を持っていたりという形で、個別具体的に法人の制度として構築されてきているのではないかと。例えば私も今、ある大きな会社の社外監査役をしていますけれども、私がその社長になって、会社のことを全部善管注意義務で認識せよと言われても、絶対にできませんよ。組織が大き過ぎるから、とてもできません。そういうことも体験できましたので、まあ言うたら経営判断原則を日本に入れろというようなことですが、その理論的根拠として、組織体制の整備というコーポレートガバナンスの進展というのがあったのではないかと。ことだと思えます。

もう一つは、債権者保護ではなくて、リスクテイクして利益の最大化を図るというふうになって

きているから、要するにリスクコントロールさえすれば、失敗するようなことをしても仕方がないというようになっていくと。それを結果的に善管注意義務違反で論難するのはおかしいのではないかなというようにすることが大まかな趣旨です。

結局、本日報告したかったのは、ここにおられる皆様、若い方々が勉強されるときに、例えばロースクールで要件効果論を教えられますね。それで学者は終わりかということをお願いしたいのですよ。それだけでは困るなど。やはり社会の問題を見つけ出して、それに対してはどういう法制で対応すべきなのかということを考えてもらって、外国法制を調べて、それで日本ではこうしたらいいのではないかと発言する。それを私もやってきたのですけれども、それはそのとおりにならなかったり、歪んだりするし、あるいは採用されなかったりするかもしれませんけれども、それでもこれが学者の仕事ではないかと思っています。

ですから、この事件を処理するためにどの条文を使ったらいいいのかというだけならば、それは単なるテクニックの話で、学者の話ではないなと思うのです。ですから、そういう意味で、私の言っているような勉強をしてほしいと。河本先生は、気がついたことがあれば新聞記事を切り抜いてファイルされていました。今はインターネットがあって、そのようなことをしなくても情報を集められるかもしれないけれども、それを河本先生は自分で作っていて、私もそれをまねしました。例えば豊田商事事件の話でも、こういう被害があったという新聞記事をたくさんファイルしていました。何がどうなってこのようになっているのかという現実認識をするには、そうやって社会情勢に関する情報を収集・整理しておかないといけないですね。そうでないと問題が見えてきません。私は幸いなことに河本先生からそういうノウハウを習いました。そして、問題意識を持ってアンテナを張っておかないと、情報はどんどんと流れていきます。

結局、学者の思考方法は「起承転結」だと思っ

ているのです。「起」で問題を提起して、それはどのように処理されてきたのかということ「承」で勉強する。「転」は、外国法を調べてみて、変える方法はないだろうか。それで当てはめてみたら、このようにしたらどうかという「結」としての立法論になると。起承転結だと思うのですね。「起」が一番難しいです。「承」も結構難しいし、「転」も制度や外国法をすぐにぱっと細かいところまで調べられるという能力が要りますけれども、一番難しいのはやはり最初の問題提起のところですね。

ですから、レギュレーションFDの話でも、例えば証券アナリストにインタビューして「どうですか」と聞いてみて、ああ、そこが問題なのかということを実際に理解したうえで書いてほしいですね。そんなことをせずに、これはこうであるべきだとばかり言っていたのでは何ともなりません。だから、前述のようなことをやってほしい。

この研究会は、実務家の人もよく呼んでいました。この前も東京証券取引所の上場部長が来られていろいろな議論をすると、「ああ、そうですか」と問題意識を共有できますね。そのようにして、こういう研究会を、問題意識を深く持って社会の問題を解決していこうとするものにするのが大事です。それをやってほしいと思うから、最終回はこういうテーマでやらせてほしいと言ったわけです。

~~~~~

#### 【討 論】

○川口 ご報告をありがとうございました。森田先生の43年間の研究生活の集大成というお話をお聞かせいただきました。

内容は多岐にわたりますが、どこからでも結構ですので、ご質問、ご意見をお願いします。

#### 【日本航空の株主権】

○川口 それでは、皆さんに考えていただいて

いる間に、私から、一つ質問させていただきます。最後のほうで、民間企業の破綻の話がされていました。公益性のある株式会社を政府が救ってよいかというのは重要なテーマですが、先生はどちらのお立場でしょうか。日本航空は、民事再生で処理したのですが……。

○森田 あれは破綻させるべきではありませんでしたよ。日本航空は、優待券をくれますし、日本の優良な投資家の皆さんが持っていた株だったじゃないですか。その株券がゼロになってしまうなんて……。

私もちょっとおぼろげですが、あのかのときの論理は、日本航空の決算は大赤字ですから、もう株主の権利はありません、ゼロですというのですね。何を言うてんねや。世界中に日本航空のタラップがあるやんか。それらを換算したらものすごい金額ですよ。それに全く触れずに決算だけ見て、もう赤だから株主権利ゼロですって、そんなことがあるはずがない。

ダイエーも長いこと赤字でしたよ。でも、ずっと上場して値が付いていましたよ。ネットワークがあるし、そういう力を持っていたのですよ。それなのに、日本航空の持っている力を正当に評価せずに、赤字やからもう株主権ゼロです、文句ありまへんやろと言うて、倒産処理みたいなことをしたのですね。

それに、もともとあれも公益事業でした。すると、どんなことが起こったか。例えば、東京・大阪間はよくもうかります。ところが、政治家が我が県にも飛ばせ、ローカル空港にも飛ばせと言うわけですよ。それを国土交通省に言って、国土交通省もそうですよねと言うことになって、ローカル空港にも飛ばすわけです。そうしたら、当然赤字が出ます。その赤字は独占料金で何とかせえというわけです。独占料金のときはそれでよかったんですよ。ところが、世界の飛行機運賃が皆自由化されていったと。初めは国際線だけでしたが、だんだんと国内線も自由化されていった。そうしたら、飛行機はそんなローカル空港には飛ばせない

ですね。それでやめようと言うと、やめたらあかん。ほんなら、赤字はどんどん膨らんでいきます。そうしておいて、赤字になると、株主責任だと言うなんて、そんなこと、とんでもない話ですよ、と私は思っています。

○川口 今のお話は、日本航空の資産価値の算定方法がまずかったということでしょうか。しかし、裁判所の関与のうえで、民事再生手続は適正に行われたのではないのでしょうか。他方で、政治家が関与して、赤字路線を飛ばされたにもかかわらず、その経営悪化の責任を株主に押し付けるのはおかしいということでしょうか。

○森田 いや、それはね、見たところは赤ですよ。でも、その原因は政府にあって、株主責任だと言うのはおかしい。

○川口 そうですか。後者の話ですね。

#### 【公益事業の財産権の補償】

○久保 一般化できるような話なのかということところはちょっと……。

○森田 だからね、公益事業やから難しいですけどね。もちろん、ホテルを建て過ぎたりしたという点もあると思います。ですから、全部が全部お上が悪いわけではないですけれども、基本的には、飛行計画への干渉が、独占料金が崩れた後もずっと続いていったというところがやはり大きかったのと違いますか。

○久保 つまり、一般化すると、公益事業的な性格を持っているビジネスに対して株主がどれほど責任を負わなければいけないのかという、そういう話につながってくるということなのですかね。

○森田 私は逆で、株主は飛行機を自由に飛ばしたいと思っているのに、ここは飛ばしたらあかん、ここは路線を作れ、タイムスケジュールを出せ、というのはお上の規制です。何で私の自由な使い方を妨害するんですか、それならその分を賄ってくださいねってことになるでしょう。憲法の私有財産権ですよ。公共の福祉のためにやって、それでそれは政府が補償すると書いてある。

○松尾 長い間日本航空がそういう会社だということ、それこそ開示されていましてから、私は乗るのはJ社、株を買うのはA社とっていました(笑)。投資家としては、長い間それを信じて持っていたのがおかしいのではないかとはいえますけどね(笑)。

○森田 そやけど、既存の株主権をゼロにすることはなかったと思います。今の東京電力も、既存株主の持分はかなり低くなりましたよね、政府も出資するし。そやけど、ゼロにしたらあかん。

○片木 ネットワーク事業というのは、実は鉄道もそうですし、電話もそうでしょうし、公益事業というのは全部一種のネットワーク事業で……。

○森田 そうですね。

○片木 だから幹線のところは非常にいいのだけれども、それ以外では赤字になりやすいと。純粹の幹線のところだけとっていいのかというのがいつでも問題になるわけですね。では、そのときにこれを本当に純粹に、今おっしゃる株式会社の仕組みによって一切そこを規制してはいけない、あるいは自由にすべきで、最大の利益だけを考えてやるべきだと言ったら、一番いいのは切り捨てていくことであって、北海道なんかはやめるのが一番正しい経営判断という気もするわけです。

ただ、それでいいのかということ、やはり政治議論もあるわけで、そうすると、そこをどうやっていくのかというのが非常に難しいのだらうと思うのですけれども、そこはどう考えるのでしょうか。

○森田 アメリカで飛行機の料金の自由化が実施されたとき、どこかの空港には飛ばなくなったという話ばかりでしたね。競争原理だけではどうしてもそうなるでしょう。それが嫌やったら、じゃあどうするのですかという話で、それはマーケットメカニズムの話ではないと。

○片木 だから、会社は考えなくていいと。ほかで考えてもらおうと。

○森田 そうですね。

○片木 そこが非常に難しいのではないかなと。

○森田 だから、できるだけことはしてあげ

てもいいかもしれんけれども、できないものはできないと。

○片木 多分私が一番田舎に住んでいるから(笑)、よく分かっているだろうと思うのですが、今実際に岡山の某バス会社でそれが非常に問題になっています。岡山一帯を一応きちんとバス事業としてやっておられる会社が1社あるわけですが、新規参入を認めたら、一番効率のいい幹線事業だけに低料金で入ってきたバス会社があるわけです。そんなものを認めるのならば、地方路線を全部切り捨てると、もとのバス会社が言い出したものですから、今、大問題になっています。

また、岡山とか広島ですと離島が多いわけで、実はその離島にも電話が通っているわけですね。電話網もあるし電線もあるわけです。恐らく離島に電線を引くのはものすごい大赤字になっているのではないかと思うのですけれども、実はそういう地域の広域的サービスのネットワークをどう維持するのかという、その議論になってくるのだらうと思うのです。

これは確かに、私たちが会社法という仕組みの中で議論するにはあまりにも大きな議論であろうとは思いますが。そうすると、やはり公益事業を全て株式会社でやるのは間違いだ、全て公益事業体といったものでやるべきだというふうにやっていると、どちらかというといギリスの左派とか、そういうところの議論みたいになっていくわけですから。

○森田 大阪では、地下鉄は皆会社に変えた方がいいとか言っているし、どちらが効率的か分かりませんね。

○片木 効率性の問題の意味で難しいわけです、何をもって効率性と言うのか。やはり赤のところを黒のところを補うというやり方でネットワークをやると。一方で、例えばヤマト運輸は、あえて離島であろうが何であろうが、赤字でも何でも出すというネットワークにして、全国どこへでも一律にお届けしますという理屈を作ることで、事業として非常に大きな強みを持たせている部分もあ

ります。

それはそういうタイプの事業だからできることで、電力事業などの公益事業になると、インフラ整備なので、ちょっとそこは違うのだという議論になる可能性があります。

○森田　ですからね、飛行機はちょっと分かりませんが、電力は、自由化してもいいと思うんですね。また、そこら辺の大きな工場でしたら、自分のところの余剰電力もあるみたいですから、そういうのを分けてもらうようなこともあるし、それはいろいろとあると思うのです。ただ、原子力発電という重荷をかけておくと、イコールフットイングにはなれないですね。ですから、そういう問題もあって、原子力発電はまた特殊な問題がいろいろとあると思いますね。ものすごくコストがかかりますから。

それを、何か知りませんが、日本はやってきたわけですよ。ですから、それで事故が起こったときに、政府は責任がないというわけにもいかないというのが前提ですよ。ですから、今先生がおっしゃったようなことは、JRが走らすのは嫌やからと言って、丹後鉄道になって動かしているとか、日本でもいろいろとやっていますね。

○川口　郵政民営化のときも同じような話でしたね。

○森田　そうですね。

#### 【株主提案権と経営裁量】

○川口　ほかはいかがでしょうか。別のところでも結構です。

○飯田　取締役の義務、責任に関して、経営裁量を大事にされていると思うのですが、それとの関係で株主提案のところでは、割と株主の声を大にするというか、社会的責任ということなのかもしれませんが、やや経営裁量を制約するようなチャンネルを重視することも大事だということをおっしゃったと思います。その両者には矛盾がないのか、あるいは以前のご見解とその後の研究で変わったのかというような点について教えて

ください。

○森田　当初から、会社法上の総会決議としての株主提案になったら業務執行の侵害になるのと違うかという話はもうずっとあります。ですから、私は、そうならないような「勧告的提案」という言葉も提示しまして、業務執行マターは取締役会にありますと規定されているから、決議しても、総会決議としての法的効力は生じていないというように考えますと言っていたんです。そしたら上柳先生から「そんなもの、あるんですかね」と質問されて……（笑）。ずっと最初から、私はもう業務執行権は株主総会にはないと思っていますから。でもね、決議したらあかんのじゃなくて、してもいいと。でも、それは遵守しなくてもいい決議やというような位置付けでずっと考えています。

○飯田　対話させるということに価値があるけれども、そこは経営裁量の侵害になってはいけないというところに線が引かれているということですか。

○森田　そうですね。ですから、アメリカで例えば敵対的防衛策は採用するなというような株主提案が出たら、可決されてしまうんですよ。そやけど、全然知らん顔して相変わらず防衛策を入れるとか、そういうのはたくさんありました。アメリカには、そのような決議を無視し続けた会社が倒産した事例もありましたけど（笑）。それはそういうのに対応しなかったら、そういうのが事実上起こるかもしれないけれども、法的にはやはり業務執行権はないところでの話ではないかと思っています。

○飯田　そうすると、拘束力はないけれど対応させるということの実質的な目標というか、先生の構想の中で、そこで対話するというのは、何か情報を出させるというようなところで、真の狙いはそこにあると。

○森田　そうですね、情報を出させるというところがありますね。ですから、原子力に反対の株主が「あの設備のこの点がおかしいで」と言えば、



「それは大丈夫でございます」と資料で説明するでしょう。そういうのがいいのと違うかと。

○飯田 では、ある意味、株主提案である必要は実はなくて、ディスクロージャーの中でそういう項目を開示せよということであっても……。

○森田 いいです。ですから、偶発債務の開示がそれなのです。偶発債務の開示というのは、どれだけ重要性があるかどうか分からなくても、例えば訴訟があったら書けというのですよ。そうしたら、こんなことを抱えているよということが開示されるでしょう。偶発債務はそういう哲学です。

### 【経営の効率性確保】

○白井 ご報告の中で、経営裁量を尊重するアメリカの考え方が紹介され、それが企業の好業績に結びついているというご指摘がございまして、私も説得力のあるご指摘だと感じています。しかし、同時に、私の理解が誤っていたら恐縮ですが、アメリカの会社法のモデルの中では、例えば業績が悪い CEO をある程度自由に解任することが可能になるような社外取締役が過半数を占める取締役会があったり、業績連動型の報酬スキームが導入されていたり、さらには、経営者自身が経営者マーケットにおける自らの評判を気にするといったことがあったりして、経営者に努力のインセンティブを与えたり結果が問われたりするような仕組みというものが強固に備わっていて、その裏返しとして経営裁量を尊重するということがあり得るような仕組みです。先生のお考えのように経営裁量を確保し、それを業績に結びつけていくべき点という点は私も同感ではあるのですが、そのような施策を押し進めていく場合、併せて日本でも何らかの形で経営者に努力のインセンティブを強く与えたりとか、もしくは結果が問われたりするような仕組みというものを用意しないといけないのではないかと考えています。そのような仕組みのうち、日本の会社経営者にもなじみやすい仕組みとしては何か考えられるだろうか

と考えたこともあるのですが、質問としては、そのような仕組みがそもそも必要かどうか、もし必要であるということであればどういったものが日本ではなじみやすいと考えられるかといったことについて、先生のお考えをお聞かせいただけるとありがたいのですが、お願いできますか。

○森田 私も全然知らんことと言ってしまうのはあれなのですが、例えば武田薬品工業は今すごいことをしていますね。経営者の収入もすごいですよね。何億円と違いますか。そうなってくると、成果がどうだと問われることになると思います。真のグローバル企業、武田薬品工業並みのところは、報酬水準がかなり上がりますね。世界中から優れた経営者を呼んでこないとかから、そうすると水準がかなり上がるのです。白井先生のおっしゃるようにどれだけ成果を出したかということとつながりますからね。

ところが、私が今関係している会社は、日本古来のやり方といいますか、それでやっていますから、ものすごい目標は絶対立てませんよね。ですから、10%ほど、せいぜい15%か20%でも上げたらいいよねというレベルの経営努力です。ですから、打って出て一丁やったかというようなことは、日本のエスタブリッシュメント的なところはなかなかやりにくいのではないかと。そういう意味で、日本は非常に穏やかな経営になっているわけですね。それでいて着実にちょっとずつ存在感を増しているというのが、どちらかというところだと日本の経営だと思います。例えば最近の日産自動車の事件でも、会長だけが何で100億円もろてんねんという話は、日本ではものすごく浮いて見えますね。

そういうところで、まずリスクテイクとか業績評価とかいうときに、日本では積上げ方式みたいなものが業績につながっているのではないかと。トップダウンでああせい、こうせいというんじゃなくてね。そうすると、皆一体になってもうけましようという感じになってくるし、それは消えていらないように思います。武田薬品工業とかを除

くと、日本のエスタブリッシュメントと言われて  
いる企業の多くは、それほど激しいグローバル化  
というのは求めているのかもしれないね。

ですから、ある企業は、海外の子会社の社長の  
方が日本の社長より給料が高いのと違うかとい  
うことが言われていますよ。海外では高額報酬は  
要ります。日本は、それをしたら根幹が崩れて  
しまうから我慢しているということが今も見受け  
られるようですよ。

だから、本当はリスクテイクをもっとしてほ  
しいと思いますね。今の日本では、別に倒産ま  
でいなくても、例えばアパマン事件のように何  
億円の損害が生じたから責任をとれとかいうの  
は、善管注意義務の行き過ぎだと思います。そ  
ういう意味で言っている程度でして、日本では  
、多少の損害は生じてもいいからできるだけ大  
きなことをやってくださいというようなことには  
なかなかないと思いますね。

#### 【グローバルな展開】

○川口 ほかはいかがでしょうか。

○山下 本日はありがとうございました。

森田先生は私より4歳上で、ちょうど学者にな  
られたのは日本が一番成長して上り坂の頂点に  
達していた頃だったかなと思います。その頃に  
培われた問題意識というのが本日のお話にも  
いろいろと反映してきているのでしょうか。た  
だ、その後だんだんと右肩下がりになりまし  
て、出てくる問題も様変わりしてくると、森  
田先生はその都度、起業者的な精神でそれぞ  
れの問題に取り組んでこられたと思います。

先ほどからの話で、まさに日本が下り坂にな  
る中で、なかなか日本流の制度ではうまくい  
かなくなっているという面があるわけですね。  
制度的にも、学問のレベルでも、非常にグ  
ローバルなトレンドが顕著になってきている  
かなと思います。そういう中で、武田薬品工  
業のようなグローバル企業とそうでない日  
本流の企業というのは少し話が違うのかな、  
というお話だったかと思います。し

かし、なかなかそういうことを言っていられ  
ない時代になっているのかなという気もする  
のですが、その辺り、日本のこれからの普通  
の会社の在り方ということ考えたときに、や  
はりグローバルな流れに乗っていくのがいい  
のか、それとも何か違う路線があるのか、ど  
ういうお考えでしょうか。

○森田 私はよく分かりませんが、日本は  
マーケットがどんどんシュリンクして人口が  
減っていきますよね。そうすると、海外へ行  
かざるを得ないと思います。海外へ行くの  
ですけれども、行き方ですよ。そこで例え  
ば一発どんともうけて「はい、さいなら」と  
帰ってくるかという、そうではなく、日本  
の企業ならば、向こうでもきちんとした、  
じっくりした経営、長く生き残る経営をし  
たいなというふうになっていくと思うので  
す。そうすると、やはり日本的な経営の仕  
方でいくのではないかと思いますね。

ですから、例えば東南アジアとかいろいろ  
な国を旅行しますと、中国や韓国の企業は  
開発にすぐに来てくれるというのですね。  
日本の企業は来てくれないと言いますね。  
なぜかということ、リスクが大きいから  
です。日本の企業がそういう国でもきちん  
とした経営をしてもうけようとする、と  
てもしんどいなということになってきて、  
なかなか新興国への進出も難しいと。

でも、やはり新興国へ行かざるを得ない  
ことになりそうですよね。そのときに失敗  
もするから——私の言っている失敗とい  
うのは、今100の金を持っている日本の  
企業が、10落としてしまうような感じ  
です、それぐらいのことはどんどんや  
った方がいいと思うのです。100しか持  
っていないのに300のものを買いに行  
くとかは、ちょっと日本的ではないなと  
思いますけどね。

ですから、私は、リスク管理などの内部統  
制をきちんとしていけば、善管注意義務  
ではなくて経営判断原則を採って、リ  
スクのあるところは三つのうち一つ成  
功したらいい、二つ失敗してもいい  
という前提で投資できるようにする  
方がいいかと思います。

○川口 山下先生のご質問は、ドメスティックな企業はどうかというお話だと理解したのですけれども。海外に進出できない企業はどうすれば良いのでしょうか。

○森田 ドメスティックな企業はもしかすると前途多難かもしれませんね（笑）。人口はどんどん減っていきますし。

○山下 そうすると、やはり国際的にならざるを得ないと。

○森田 ならざるを得ないと思いますね。

○山下 国際的な流れに乗っていかざるを得ない。

○森田 そうですね。ただ、乗り方をどうするかですよね。アメリカは毎年 100 万人弱の外国人が入ってくるのですかね。トランプ大統領はそれを止めたいと言っているのでしょうか。しかし、100 万人入ってくるからアメリカは景気を継続できるという面もありますよね。日本は人口がどんどん減っていくわけですから、これからは外国人が入ってくるとはいつても、それだけでは大変かもしれませんね。

日本の企業はこれから海外へ行かざるを得ないと思います。行かざるを得ないけれども、リスクもあるし大変だというときに、失敗するかもしれない、善管注意義務で追及されるかもしれないと思ったら、もう日本人は行くのが嫌になりますからね。そういう気にはならないでほしい。失敗すると 100 の内 10 ぐらい落としてしまう程度のリスクがある投資であれば、それはもうオーケーと。

### 【企業の社会的責任】

○梅本 先ほど山下先生がおっしゃったように、先生が研究者として最初に取り組みされたテーマが「企業の社会的責任」で、その頃は日本経済はまだ右肩上がり、同時に資本主義のひずみが生まれてきて、それをどうにかしたいというお話だったと思うのですけれども、今、企業の社会的責任というのを論ずるとすると、どうなるのでしょうか。

というのは、今は経済が右肩下がりで、むしろ

稼ぐ力が弱くなっているから、効率的に資産を使わなければいけない、社会的責任云々よりもむしろ企業の利益、株主、これを大事にしろという時代になっているのではないかと。ただ、他方、ESG 投資ですとか、公共的な側面も重視すべきだという議論もあるのですが、今先生が企業の社会的責任というものを論ずるとすると、どういった点に着目されるのでしょうか。

○森田 まあ、SDGs とか、そういうものではないですか。人権の保護なども大事ですね。それは企業イメージにもかかってくるし、それから生産性にもかかってくるしということで、前から言い古されてきた、やはり従業員が大事ということが必要なのではないですか。

ただ、例えば東南アジアに出ていきました、同じものを作るのに、日本ではコストが 20 かかるところ、向こうではコストが 10 で済みますとなったから、20 出すのは嫌ですわな。でも、10 でいけるんじゃないかということになれば、日本の労働者が困りますわな。それはね、よく分かりませんが、私が考えるべき問題ではなくて、経営者が考えるべき問題です。

例えば、ベンツの場合、S クラスはドイツで作って、C クラスは南アフリカ連邦などの外国で作っているのですね。C クラスはモジュール化して安い、S クラスは手づくりによるところがあって高いと。そうやってドイツの労働者を保護しようとしていますね。そのようにいろいろと経営で考えていかないとしようがないことでしょうか。私がどうしたらいいということではなくてね。

○川口 企業の社会的責任といった場合、昔は公害問題や商社の買占め問題が背景にありました。今はそういう状況はありません。梅本先生のご質問は、そうした状況のもと、現代の社会的責任論をどのように考えればよいかということだと思いますが。

○森田 まだ人権問題は残っていますね。それから、パワハラやセクハラも残っていますよね。

日本は、例えば製品の安全性にも一生懸命に取

り組んでいるし、社会的責任についてしっかり考えていると思います。日本はもともと「三方よし」の経営をずっとやっていますから。

○前田 法律問題として企業の社会的責任について考えるときには、やはり基礎になるのは、もう随分昔になりますけれども、少しお話にありました八幡製鉄政治献金事件の最高裁の考え方ですよ。あの考え方は今もずっと生き残っていて、その内容も不合理とは言えない。森田先生も基本的にはそのような考え方に立っておられるという理解でよろしいですか。

○森田 そうですね。だから、それに基づく裁量権もあると言っていますね。

○前田 ええ、会社の利益と結びついていなくてもいいけれども、ただし相応な範囲内であればならないと。

○森田 そうです。

○前田 この考え方を示した最高裁判決は、もう50年近くも前のものですが、この考え方は今も生き残っているのでしょうか。

○森田 そうですね。だから、その辺になると、もう国民性とかと違いますか。私らが習った鈴木竹雄先生とか大隅健一郎先生とかの教科書には、会社の任務の半分は社会貢献のためにある、大企業は皆社会的な制約のもとに生きているといったことが書いてある。それが日本のずっと昔から言われている企業観と違いますか。ところが、今やプライベートなものやというふうに言われていますけれども。

もうないかもしれませんが、皆さんも鈴木先生とか大隅先生の本を見てくださいよ。必ず「公共性」と書いてありますわ。

○松尾 今のお話の続きなのですが、先ほど梅本先生がおっしゃったように、最近は投資家の方もESGですとか、持続性とか、そういうことを投資の判断の基準に入れてくるようになっていきます。昔は、社会的責任や公共性と営利性とは別次元というか、ともすれば対立するような考え方だったと思います。株主の利益と社会的責任は対

立するという考え方になりがちだったのが、今は投資家、株主の方もそういうことを考えるので、持続性を考えた事業の展開は株主の利益にもかなうという意味で一致してきていると考えることはできないでしょうか。

○森田 ですから、私は、それは経営者の考え方を聞かれているのではなくて、法律制度としてどうあるべきかということ聞かれていると思いますね。そうすると、監査役というのは企業の中で法令を遵守していますかということは徹底的にチェックするわけです。東南アジアの子会社に往査に行ったら、そこで法令遵守していますかということ必ず聞いています。だから、法令遵守をすることで、社会的責任は遂行できると思いますね。ですから、そういう形で、コーポレートガバナンスとしては日本の監査役制度こそが企業の公共性を守る上で重大な役割を果たしていると思っています。

どうするか、こうするかというのは経営者の話ですから、私はよく分かりません。ですが、社会制度というか法律制度としては、監査役制度が優秀だと思います。

アメリカには監査役がないんですよ。法令遵守をどないしてるんやという、アメリカは法人がすぐに処罰されるようになっていて、両罰規定なんか要らない。従業員が悪いことをしたら、法人が悪いことをしたというところへすぐ行きます。そして、センテンス・ガイドラインで内部統制をきちんとしたかと言って、していなかったら罰金は3倍ぐらいいくよと、そういう別な仕組みで法令遵守はやっていますね。だから、アメリカの企業は監査役がおれへんから法令遵守してないかといったら、そうやない。そんなことをしたらえらい目に遭うからというので、きちんと法律は守っていると思いますね。

日本は、監査役がきちんとしていますかということ調べに行っていて、それで法令遵守させていると。それによって、社会的な存在としての会社の品格を保つようにしていると思いますね。

### 【監査等委員会設置会社】

○北村 監査役の話になりましたので関連してお伺いします。日本では、上場会社で監査等委員会設置会社が増加し、近年特にアメリカ型の委員会を選択する動きが見られます。監査役の特権と監査等委員会や監査委員会の特権は、独任制かどうかは別として、比較的似ているところがあるのですけれども、先生は、監査役会型と委員会型を選択する制度についてはどのようにお考えでしょうか。たとえば、委員会型は日本の今までの監査役制度のメリットを減退させるというような印象をお持ちでしょうか。

○森田 本当はそのことを報告すべきでしたが、今の私の考え方では、ガバナンスでやらなあかんことは三つあると思っています。一つは財務諸表の信頼性の確保、もう一つが法令遵守、もう一つが効率性の追求です。日本の監査役制度は、財務諸表の信頼性の確保、それから法令遵守ということについては、監査報告書を書いて一生懸命にやっている。抜けているのは効率性。効率性の監査は法律で位置付けられていない。

ところが、監査等委員会設置会社という制度では、取締役の報酬と選任について株主総会で意見が言えるとしている。あれは、監査報告書で意見を書きますよというのと同じ値打ちがあると思う。伝家の宝刀ですね。抜いたらあかんで、抜いたらあかんけれども、もしかすると抜くでと、それがあると思う。監査役会設置会社にはそれが無いから、今後の方向としては、それを監査役会設置会社に付けてあげるかということかと思えます。付けてくれへんねやったら、もう監査等委員会設置会社に移行した方がいいと思いますね。

○北村 そういうことなのですね。

○森田 監査等委員会設置会社に移行したら、常勤監査役がおれへんというのだけが難点です。だから、常勤監査役をつけなあかんけどね。

○北村 常勤の監査等委員がいる会社も……。

○森田 ありますからね。今、法令的には強制

してないんやね。

○久保 今のお話は、ちょっと古い議論の仕方になるのかもしれませんが、監査役に対しても一定の効率性監査の特権を与えるべきだという考え方につながっていくのですか。今までの議論だと、監査役というのは適法性監査だけをして効率性というのは取締役会の方に委ねるという議論をしてきていたわけですがけれども、森田先生のお考えだと、監査役も効率性について一定の特権というか発言権を与えられるべきなのだと思いますか。

○森田 そうです。ただ、違うのは、その決定権限はないことです。決定権限はないけれども、評価権限はあるということですね。

○久保 その最終的な評価の落着は株主総会に委ねるという……。

○森田 委ねるというか、そこで意見を言うというところで、まあ玉虫色の解決やな。

しかし、指名委員会で次の社長はあなただと決めるのは、カリスマ性がなくなってしまうから、それはどうかと私は思っています。

ただ、武田薬品工業みたいな会社だったら、そうしたらいいかもしれませんよ。

○川口 監査役は財務報告をきちんとチェックしているという話でしたけれども、本当にそのような能力を備えている人ばかりではないですよ。

○森田 いや、会計監査人にやらせていますね。

○川口 確かに、会計監査人設置会社では、監査役役割は、二次的なものでよいとされています。しかし、専門家の会計監査に異論を唱えることは難しいですよ。

○森田 もちろん、そうですよ。でも、往査に行ったときとかは照合とかもしていますし。だからね、常勤監査役は要ると思いますね。

○川口 分かりました。

### 【勧告的提案】

○洲崎 私は森田先生とは、この研究会の前身である大証証券取引法研究会や京都大学商法研究

会で 30 年以上もの長いおつき合いをさせていただいてきたということもあり、個人的な関心から伺いたいことがあります。私が森田先生の研究報告を初めて拝聴したのは、おそらくは京都大学商法研究会における株主提案権の問題についてだったのではないかと思います。

先ほど飯田先生が質問されたこととも関係するのですけれども、そのときの研究報告の全般的なイメージとして、個々の経営に関わる問題について株主に提案させるべきではなく、それはむしろ勧告的提案として処理すべきではないか。勧告的提案は認めて差し支えないが、本来の商法の提案権の制度に乗せるべきではないのではないかと。そういう方向で報告をされたようなイメージがあるのですけれども、そういう理解でよろしいでしょうか。

○森田 はい。

○洲崎 ただ、商法の規定にはない形で提案することを認めよと言われたので、当時の上柳先生、それにおそらくは龍田先生もあまり賛同されなかったように思うのですが（笑）、その私の記憶は正しかったのですね。

○森田 そうです。

○洲崎 でも、森田先生も、株主と経営者の対話はあってしかるべきだと考えられていたのですね。

○森田 そうですね。

○洲崎 その後、例えば原発問題に関して、電力会社の株主総会において、株主が株主提案によって直接的に定款変更を提案するようになった、例えば当社では原発事業は行いませんという定款規定を設けるよう提案し、会社側もそれを受けて立つというか、適法な提案として取り上げて議論し、採決しましょうということになったので、それは結果としてよかったと。つまり、森田先生の言われる勧告的提案ではなくて、商法の規定に基づく定款変更提案なのだけれども、そこで株主と経営者側の対話がなされるようになったので、結果としてはよかったかと、そういう流れというふ

うに理解してよろしいですか。

○森田 そうです。そうすると、何を議論したらいいのですかという話で、究極的に何やらなと思っていて、私、SEC の解釈通牒やらをずっと見ていたら、SEC の結論はね、ソーシャル・チェンジング・アトモスフィアと言うんですね。例えば LGBT を差別しないような会社にせいとか言うてきたとき、それを排除していいかどうかという、ソーシャル・チェンジング・アトモスフィアによると言っています。難しいけどね。要するに、社会的な変化というようなものはやはり認めざるを得ないのと違うかというスタンスですね。

ですから、何のためにやるのかと言われたら、一番はガス抜きのためですわ。例えば、ナパーム弾を作ったらあかんと主張して、それが受け入れられなければ、火炎瓶を工場へ投げるでという極端なことになるよりは、総会でこんなふうにしやべってやるほうがいいのと違うかという、優れた統治技術的なエスタブリッシュメントの知恵やと思いますわ。

#### 【法令遵守の意義】

○加藤 企業の社会的責任と法令遵守の関係について、先生のご意見をお伺いしたいと思います。先生のご見解には、会社は法令遵守だけしていればいいのではなくて、例えば ESG とか SDGs とか、法令によって明確に禁止されたり何かを行動を起こしたりすることが求められているわけでもないけれども、地球環境や人権保護の観点から、企業はより積極的に行動すべきだということも含まれているような気がしました。

その一方で、法令遵守といっても、法令による対応は後追的になりがちであって、合理性を欠くような法令が残っていると、新しい状況に対して法制度が適切に対応できていないという問題もあると思います。そのような場合、裁判では、白かもしれないけれども黒かもしれない、といった問題が生じることがあると思います。このような問題に直面した場合、森田先生のおっしゃる経

営裁量を重視する枠組みの下では、どのように経営者は行動すべきということになるのでしょうか。

○森田 それはリスク管理の問題やと思いますね。例えば、ナイキのタイの子会社か孫会社の受注先が婦女子に激しい労働をやらせていたことがありましたね。そしてあの運動靴を作っていたと。それが発覚しまして、ナイキはものすごい不買運動に遭いまして、売上げが相当減少したのです。今日本でも問題になっていて、子会社管理をどこまでするのかと言うてます。子会社どころやない。子会社、孫会社、孫会社の取引先までそんなことをされたら、もうえらい目に遭うのですよね。ですから、そういうリスクが生じないようにするためのリスク管理の問題やと思います。

ですから、割り切ったら法令であるのかないのかよく分かりませんが、要するに、とにかく自分の製品を作っているところが婦女子に過酷な労働をさせていたというようなことが発覚したら、えらい目に遭いますよということで、それが経営やと思います。リスク管理やと思います。

○加藤 後者の点はいかがでしょうか。最近の教科書では、経営者は、法令違反を問われる可能性があるかどうかを考慮することも経営判断として許されると説明されることもあります。つまり、会社にとって、ある行為が法令違反に問われる可能性はあるがビジネスチャンスとして非常に重要なものである場合、取締役は積極的にそういった行動をすべきであって、結果として法令違反と評価されても、責任は問われるべきでない、と説明されることもあるのです。このような説明について、森田先生はどのようにお考えでしょうか。

○森田 それは未必の故意があるってことですか。

○加藤 私の理解が誤っているかもしれませんが、このような説明がされる場合、未必の故意に言及されることはないような気がいたします。

○森田 やはり未必の故意になるようなことはあかんと思いますね。ですから、ずるい経営者やったら、それはやったらあかんよ、やったらあか

んよと言うておいて、何か事件が起こったら、そういうふうに言うておいたということで責任免除を言うね。でも、実際に世の中では、それをアキューズする人が出てくるかもしれんね。それはしようがない。そのときは責任を負わんならんですわ。

○久保 加藤先生が今おっしゃったのは、野村証券の事件みたいな場合を念頭に置かれているということなのですか。つまり、法的状態というのが必ずしもはっきりしていない。ひょっとしたら違法なのかもしれないけれども、適法なのかもしれない。で、適法なのではないかなと思ってやってみたら、実は後で違法だというふうにされましたと、そういうシチュエーションのことなのですかね。未必の故意というか、違法だというのがはっきりしているとか、そういう状況ではなくて…

○森田 ALI の「コーポレート・ガバナンスの原理」の法令遵守の項目のところ、そういう議論がされています。ですから、今まで一回も摘発されたことがないのならば構わないのではないかという議論はありますよ、確かに（笑）。そこにはそう書いてあったと思います。

○加藤 野村証券の事件は多分、未必の故意というか、その当時は誰も違法だとはつゆ知らずという、そういう事案だと思います。

○森田 そうですね。

○加藤 先ほどの私の質問も、事後的に違法ではないと評価される可能性が相当程度存在する事案を想定していたのですけれども。

○森田 違法かもしれないということでやっていいというのはないでしょう、それは（笑）。

○加藤 なるほど。

○川口 それこそ善管注意義務の範囲で議論するのはないですか。

○久保 過失の有無のところ議論されるべき話なのかなという気はいたします。この前、高橋英治先生が民商法雑誌で書かれていたような（高橋英治「リーガル・ジャッジメント・ルールと日

本法——法状態が不明確な場合における経営判断原則の適用可能性」(民商法雑誌 154 巻 3 号 (2018 年) 421 頁以下) )、ああいう話なのだろうと思います。過失の有無の問題として考えればいいのであって、違法かもしれないということでやっちゃったら全部アウトというふうにすると、逆にちょっと厳し過ぎるという議論もできるのではないかとはいえますけれども。

○森田　　ちょっとシチュエーションはよく分かりませんが、私は、それはないと思っています。つまり、法律の性質で、例えば誰も守っていない法律とか、一回も検挙されたことがないとか、そういうのは死んでいる法律ではないかとか、そういうのはまだ分かりますけれども、きちんと違法だというのが分かっているのならば、だめなのではないですか。

○久保　　いや、たしか高橋先生が書かれていたのは、違法かどうかは実はよく分からないから、弁護士から意見書を取って、弁護士がゴーと言ってからやったのに、実はアウトでしたというシチュエーションだったと思います。

○森田　　それは故意がないわけやね。

○久保　　故意がないというか、でも、違法の可能性の認識はしているわけですね。そのときにアウトになるのか、セーフになるのかというところなのだろうと思うのです。この問題にはいろいろなバリエーションがあると思うのですけれども。そのときに違法かもしれないという認識があれば、もうその時点でアウトというふうにやると、萎縮し過ぎるのではないですかという議論が一方であるのだろうと思うのです。

先ほどの森田先生のリスクは積極的に取るべきだという話と、でも違法かもしれないと言ったらちょっとねという……。

○森田　　ですから、それは本日の私の一般的報告ではなかなか答えにくい問題で、例えば不正支出というの、何で不正支出と言われているかという、クエスチョナブル・ペイメントと言われているのです。クエスチョナブルということは、

違法性の判定について、合衆国法に基づいて違法なのか、州法だけで違法なのか、それも本当に違法なのかどうか、といったことです。あるいは、ファシリテーション・ペイメントですか、賄賂を渡さないと言われれば、渡さないとしようがないのではないかと、そういう意味で法令に違反しているのと違いますかと言われたら、それはそうかもしれません。だから、それは個別の場面で検討していただきたいので、私が一般的に答える問題ではないと思います。

○久保　　なるほど。それは違法とされている事柄の性質によってもやはり変わってくるという……。

○森田　　そうですね。それは外国公務員贈賄罪を規定した不正競争防止法を始めとする法令の解釈でそれぞれ頑張ってもらおうということでしょう。私もこれから暇になりますからご意見を鑑定させていただきますけど(笑)。

○川口　　本日は、森田ワールドをたっぷり聞かせていただきました(笑)。また、それに対して皆さんも積極的にご議論いただき、本当にありがとうございました。

それでは、本日の研究会を終了させていただきますと思います。