

## ガバナンス研究部会（第264回）議事録

日時：2020年4月17日（金）

場所：パソコンを使用したテレワーク会議方式（新型コロナウイルス対応）

出席者：全員

### 【報告】

山本幹事より令和元年（2019）度部会会計報告が行われ、全員異議なく承認した。

### 【定例研究発表】

#### 1. 「アクティビストは企業統治に役立つか」（今井 祐）

##### <概要説明>

アクティビストを明確に定義することは難しい。理由は、時代により統一的行動パターンが異なる。筆者は、広義には「経営陣が企業価値を最大化するための最適な経営をしてない上場会社（例えば、現預金・内部留保が過大、PBRが1を割っている、設備投資・研究開発投資・人的投資が不活発、経営戦略が不明、経営者報酬が過大、買収防衛策を不必要に保持等）の株式をブロック保有し、その保有を梃にして株価・配当重視等の経営を当該企業に迫り、他の投資家の賛同を得て経営陣に圧力をかける。その結果、株価・配当の上昇を得、短期的に売り逃げるのがアクティビストであり、SHのことを全く考えてない輩である。」と定義する。狭義には、その内の4%前後の過激的ファンドを濫用的買収者と呼ぶ。彼らに「会社は誰のためのものか」を聞いてみたい。

2005年3月「ニッポン放送の新株予約権発行差し止め仮処分申請に対する高裁決定」による4類型に示された「濫用的買収(者)」とは、「①経営参加の意思なく、株価吊り上げによる高値での会社関係者への引き取りを目的とした買収。②経営の一時支配により会社の資産を買収者に移譲する目的での買収」等の4条件のいずれかを満たすものを呼ぶ。

「会社は誰のためのものか」を考える時、先ず「会社とは社会の公器である」とのSH論の立場にたつことが必要である。その論拠は、①「会社は社会の中に既に存在する主体である」②「会社は法人格を持つ権利義務の主体である」③「会社は世のため人のためにならなくてはならない」④「会社は社会的インフラ等を利用して収益を上げ、社会から多大な恩恵を受けている」⑤「会社は有限な資源（ローマクラブ）を利用して多大な環境破壊・損失を発生させている」等である。

筆者の提言として、

- ① 米国は自主団体がSSコードの普及に努めているが、これをSECルールに格上げさせ、アクティビストを含む全ての機関投資家に順守させるべきである。
- ② アメリカ連邦最高裁判所は、支配株主（10%以上）に特別な義務を課した。支配株主は会社や少数株主に対して“信託義務”（fiduciary duty）を負う、とした。我が国もこれを見習うべきである。
- ③ 2019年11月22日、「外為法」の改正案が衆・参両院で可決された。安全保障上重要な上場企業について、外国資本の事前審査による出資規制を従来の10%から「1%以上」と厳しくした。アクティビスト防止のため、「軍事転用可能な汎用

品」を定款に定め、事業化することなどが考えられる。

<討議・意見>

- アクティビストの本来の目的は、『経営者支配とはなにか』（今井祐）で述べられているように、経営者の、資質・倫理感の欠如、公私混同、横暴、独善、保身、不作為、等の行為を、牽制、監督することではない。この為、彼らの株主権の乱用を株主権利の名の下に行う行為を許してはいけない。
- 過激的なファンドへの規制を強化する提案には賛成だが、「洗練されたアクティビスト」もいるからどのように見分けるかの問題があり、外資系ヘッジファンド全体を規制対象とすることは難しいのではないか。
- 株主とその他のステークホルダーとの利益調整を図る基準、様々なステークホルダー間の利益調整の基準を具体的にどう設定するかも問題となる。これに対しては、「SHダイアログ」という制度を設けて、有識者や企業を取り巻くSHの代表者に定期的集まってもらい、その会社のCSR・ESG・SDGsへの取組みへの意見をもらうようにすることが重要。富士フィルム、KDDI、みずほF、日本生命、富士通、住友電工等の企業が実施している。
- 優先順位を考えると、経営者の判断の方がブレないようにしなくてはならない。日本経営倫理学会の創始者水谷雅一は、経営者は、競争性、効率性、社会性、人間性の4判断原則に基づかなければならないと言った。しかし、近時「環境性」が社会性から独立するほど重要になってきた。従って、私は5原則であると思う。
- 「株主価値最大化論」から「啓発的株主価値論」へ転換し、今後はさらに一歩進めて、マルチステークホルダーの価値を重視した「多元価値論(Pluralistic Value Theory)」を目指した考え方をSSコードに盛り込むべきと提言したい。「SHの利益を尊重しつつ、長期的な株主価値を創出する」ことの重要性を主張し広げていくことが重要。

## 2. 「技術情報の流出と従業員の雇用問題」（戸村良雄）

<概要説明>

企業の技術情報の不正取得・漏洩が後を絶たない。かかる事件の多発は一企業の問題にとどまらず、技術立国を目指すわが国の地位を脅かす深刻な社会問題でもある。このような海外への技術情報の流出は、企業の国際競争力を弱体化させるだけでなく、日本の知的財産戦略に関わる重大な問題でもあり、企業責任の問題として捉えることができる。本稿は、筆者が所属する企業法学会に掲載された論文 高田寛「技術情報の流出における企業責任—退職者の技術情報漏洩防止対策を中心に—」の概要を纏めて紹介するもので、その後の状況及び法改正の内容を解説するとともに、従業員の雇用問題としての考察を加えている。

そもそも技術情報の流出とは、企業における知的財産管理マネジメントの問題であり、その防止には不正競争防止法や経済産業省の営業秘密管理指針といったハードロー及びソフトローが必要と考えられている。しかしながら、これは同時に企業における人的管理、引いては雇用問題でもあるともいえる。いくら技術的にシステム・セキュリティを強化し

ようとも、他社による技術者の引き抜きやリストラ、早期退職のように人的な流動化が進む中、従業員又は元従業員が、企業内の秘密情報を不正に取得して他社に売却したり、新たに競業会社を設立してその技術情報を不正に使用することは稀ではないとされる。また、派遣社員や契約社員のような非正規雇用の増加、さらには東芝に代表される昨今の企業不祥事に伴う技術者の大量退職も人的管理の難しさに拍車をかけ、秘密情報の不正取得・漏洩防止対策は、企業における重要な課題である。

これまでの不正競争防止法の改正に伴い、技術情報流出を防止するための法制度は徐々に整備されてきた。一方、技術を生み出す力の源泉はヒトであり、有能な技術者である。完成された技術を除き、技術は時間とともに必ず陳腐化し技術革新するところに新たなビジネスチャンスが生まれる。このように考えてくると、知的財産マネジメントの強化、不正競争防止法の活用と同時に、経営者は技術者の人事管理、引いては自社における長期的な雇用政策の重要性を理解する必要がある。さらには、技術に対する目利き力を全社的に強化するような施策を講じていくのが課題となるであろう。

<討議・意見>

- 企業への求心力・忠誠心（Loyalty）を高揚させる企業文化を醸成することが重要である。そのためには、経営トップによる度重なる経営理念・倫理コードの発出や職場におけるサークル活動等を通じて同じ目的を持つ仲間を裏切らない意識・企業文化を作り上げていくことが肝要だ。法律という外部強制力のみで頼るのではなく、個々人及び集団の内的自制力（良心）に訴えることも大事である。
- 転職はいつでも起こりうるものという前提に立って仕組みを考えるべきである。技術者の技術流出に対する法的ガードをしっかりと固めておくことも、同時に、冷静な目で企業として行っておくべきである。
- 「技術はいずれ陳腐化する。技術は人である。企業はリストラ、早期退職による一時的な利益の確保よりも、退職者による技術流出と潜在的な技術革新の技術力の喪失が、企業の将来にとっていかなる影響を与えるのか真剣に考える必要がある」という指摘に同感する。
- 秘密管理性については、経済産業省が策定した営業秘密管理指針が厳しすぎて、あまり機能しなかったこと、そのため、平成 31 年に同指針が改定されてことにも触れる必要があるのではないか。

【次回開催日】 5月15日（金）午後3時 開催場所未定  
（ネット会議予定）