

問題提起



早稲田大学産業経営研究所所長補佐
早稲田大学教授（商学学術院）

中村 信 男

それでは、私から、まず、本日の企画の概略と問題の整理および幾つかの問題提起をさせていただきます。

シート1の第17回産研アカデミック・フォーラム「公開会社のコーポレート・ガバナンスの新たな展開」というパワーポイント資料をご覧ください。

本日、私の後に経済産業省の新原浩朗課長にご報告いただきまして、経済産業省に設けられた企業統治研究会の報告書を含めてお話をいただくことになっております。また、その後に慶應義塾大学の池尾和人先生にお話をいただき、先生が座長を務められました金融審議会のスタディグループの報告書を含めてお話をいただくことになっております。

いずれの報告書も、ともに今年の6月17日に公表されました。内容を見ますと、明確な義務化の方向性を示したわけではありませんが、我が国の上場会社の大半を占める監査役・監査役会設置会社についても取締役会のメンバーの中に社外の人間を入れ、社外取締役を選任して、取締役会が担っている経営の監視機能を強化するという方向性を示しているという点で共通するよう思われます。

シート2をご覧ください。経済産業省の企業統治研究会は、神田秀樹東京大学教授が座長をお務めですが、最終的には、上場会社のうち委員会設置会社以外の株式会社にあっても社外取締役を一定数選任して、経営の監視体制を高める体制整備をとるか、そうでなければ各企業が独自の方法で企業統治体制を整備するかを選択するという考え方を示しております。

そして、社外取締役を選任しますと、社外監査役を含めまして、社外役員による経営の監視が行われることとなりますが、その場合に現在の我が国の会社法が規定している社外取締役、社外監査役の要件がやや広過ぎることから、これに縛りをかけて、経営陣から独立した社外役員に要件を置きかえるかどうかの問題となります。この点につきまして、独立要件に完全に置きかえるということではないようですが、今の社外取締役、社外監査役の定義する要件で満足することなく、独立性があると認められる社外役員を各社が選任することを前提に話が進められているようです。

そして、これらを法律で規制するかどうかの問題となりますが、企業統治研究会は、この点は、法改正にはよらず、とりあえずは取引所のルール、いわゆるソフトローによる対応に委ねる方式を提言しています。

一方、池尾先生が座長をお務めの金融審議会金融分科会の「我が国金融・資本市場の国際化に関するスタディグループ」が公表した報告書では、切り口がやや違うのですが、最終的には、上

場会社の大部分を占めている監査役・監査役会設置会社においても、社外取締役がいて、これと社外監査役が共同歩調をとることが1つの経営に対する牽制力として働き得る。そして、これは、日本独自のものだけけれども、国際的にも通用し得るガバナンスモデルの1つとして認めることができる。こういう考え方が示されています。

ただし、最終的にどういった体制を上場会社が採用するかについては、取引所に対応を委ねるという方式をとっている。しかし、その前提として望ましいモデルを例示されておられまして、この点は、企業統治研究会が指し示す方向性と基本的には一致しているように思われます。同時に、金融分科会のスタディグループでは、監査役機能強化ということも言っており、この点も重要な指摘かと存じます。さらに、社外取締役、社外監査役の独立性確保という点は、先ほどの企業統治研究会と同じ問題意識に立っておりまして、とりわけ親会社などからの独立性を確保すべきことが指摘されています。

これら2つの報告書が既に公表されておりまして、対応は、既に取引所に委ねられています。今後、東証がどういう対応をとるかが非常に注視される場所ですが、いずれにせよ、我が国の株式会社のうち95%を超える割合を占めている監査役・監査役会設置会社において、現在、法律上の要件として社外取締役の選任が要求されてはませんが、そこに社外取締役の選任を求めて、社外取締役と監査役の両者による経営の監視を行わせ、株式会社制度に対する内外の信頼確保に努めようという方向が示唆されています。以上が問題の発端です。

シート4は、現在の会社法の規律内容と東証上場会社の状況を示したものです。我が国の会社法は、ご存じのように、株式会社制度を規模の大小を問わず、公開、非公開を問わず、あらゆる企業に開放している関係上、幾つかの基準で株式会社を分類しております。小さなものと資本金が何円というものから、逆に大きなものと何百億円というものまでさまざまですが、少なくとも本日議論の対象とする上場会社は、会社法上は公開会社という扱いになりましょうし、一般的には大会社に該当するはずで。

このように大規模で、会社法で言う公開会社に該当しますと、結局、選択できるガバナンスの仕組みは2つでありまして、監査役会を設置して、これに取締役による業務執行を監督させるという体制か、アメリカ型のガバナンスシステムがモデルになっている委員会設置会社を選択するかのいずれかです。

法律の規定を見ますと、公開大会社では、監査役・監査役会設置会社のほうが原則的形態で、委員会設置会社は、あえてそれを選択する場合にとれる仕組みと位置づけられているようですが、それもあってか、シート4に示されていますように、東証上場会社の圧倒的多数は監査役・監査役会設置会社です。したがって、本日は、これをターゲットに議論を進めさせていただきたいと思っております。委員会設置会社も上場、非上場を含めると、100社ほどありますが、数の問題も考え、本日は、基本的には監査役・監査役会設置会社を対象に話を進めさせていただきます。

シート5は、監査役・監査役会設置会社の概念図です。1点だけ申しますと、監査役・監査役

会設置会社になりますと、取締役会も経営に対する監督を行うことになっていますが、それを全体的に監査役会と個々の監査役の権限行使を通じて監視するという体制がとられます。

この体制は、横の関係と書きましたが、経営を監督する者が監査役、経営を行う者を取締役全体と位置づけますと、経営の担い手である取締役に対する関係で、監査役は選任権も解任権も持たないという関係です。最終的には、監査役が監督権の発動のいわば最後の拠り所を持たないで監督するということですので、要は横の関係と言えるかと思います。

これに対し、本日は議論の対象から除外させていただきますが、委員会設置会社は、株主総会で取締役だけを選んで取締役会を組織させまして、これが経営の担い手となる執行役を選任いたします。取締役会の基本的役割は経営の監督である、モニタリングであると理解されておりまして、この経営の監督・モニタリングを行う取締役会が経営の担い手を選任・解任する。したがって、取締役会が上位機関として執行役による業務執行を監督するという関係にあり、その意味では、縦の関係にあるということです。

この委員会設置会社と監査役会設置会社の違い、縦の関係と横の関係、これを踏まえて、今日は議論をさせていただきたいと思いますが、シート7からシート9にかけて、ご参考までに主要国のガバナンス体制の大まかな概念図を示しておきました。

シート7は、ドイツの体制です。シート8は、アメリカの上場会社のガバナンス体制の大まかな概念図です。ちょうど我が国の委員会設置会社とそっくりですが、それはそのとおりです。委員会設置会社は、このアメリカの体制を輸入したものだからです。ここで特徴的なのは、取締役会が経営の監督機関になって、CEOなどを選任・解任する立場で監督するという関係に立っているということです。また、取締役会のメンバーの過半数が、アメリカの上場規則で言うところのインディペンデントディレクターでなければならないとされている点も特徴的であり、この点が我が国の委員会設置会社とは異なりますし、また、監査役会設置会社における取締役会の位置づけとも違うところであります。

シート9は、ご参考までにイギリスの体制です。後で恐らく落合先生、あるいは新原課長のご報告の中で、独立取締役の話が出てくると思いますが、イギリスも独立取締役を、法律ではなくて、コーポレート・ガバナンス原則という、いわゆるソフトローの中で規律しておりまして、そういったことの関係で参考までに概念図を示した次第です。

次に、シート10をご覧ください。先ほど少し指摘いたしましたように、現在、議論がいろいろ行われている社外取締役の選任の義務化、あるいは選任の要請というものは、監査役会設置会社にとりましては、法律上は要求されていないところをさらに追加するということになります。現在、上場会社の中で監査役制度を採用している会社の44%程度が1人以上の社外取締役を選任しているという実態がありますが、それは、裏返して言えば、過半数がまだ選任していないということでもあります。その意味では、社外取締役の選任を何らかのルールで上場会社に求めていくとなりますと、新たな制度的負担が増えることを意味します。

そのことを考えれば、皆様のお手元の資料には入っていませんが、経済団体連合会が本年4月14日に公表した「より良いコーポレート・ガバナンスをめざして（主要論点の中間整理）」と題する文書の中では、我が国の上場会社の4割以上が任意の措置とはいえ、社外取締役を選んでいるという実態があることと、監査役制度が経営の監視の機関としては実効性をもって機能していることを理由に、法律によるのであれ、取引所規則によるのであれ、社外取締役の選任を上場会社に義務づけることには反対であるという意見を表明しています。それが「より良いコーポレート・ガバナンスをめざして」という表題に合致する中身なのかどうかは問題があると思いますが、いずれにせよ、そうした反対論が強く聞かれるところであります。

したがって、本日のパネルディスカッションも含めたシンポジウムの成果は、非常に注目される場所かと存じますが、ともあれ、監査役・監査役会設置会社にとりまして、そもそも社外取締役を選ぶことが、ガバナンスの水準向上とか、株式会社制度に対する信頼の確保という観点から必要なかどうか、実際に有用性を持っているのか、有効に機能するかどうか。これらの問題点を改めて検証していく必要があるかと思えます。

また、仮に社外取締役の選任を求めた場合に、社外監査役も含めて、現在の社外取締役、社外監査役の定義だけでいいのかという問題も現にあるところでして、この点も後ほど3人の先生方からご議論をいただきたいと考えています。

さらに、社外取締役による経営モニタリングの強化という問題が監査役制度とどう関連するかということも考えておく必要があります。

しかも、本日のテーマは、特に海外の機関投資家などが要請しているところでもありますが、必ずしも海外の機関投資家などは、我が国の会社制度に関する正確な理解に基づいて諸般の発言をしているとは言えない面もありますので、やはり、きちんとした制度の裏づけに基づいた議論をする必要があるかと思えます。この点も、後ほど3人の先生方からの的確なご指摘、ご意見がいただけるものと考えております。

次に、上場会社のガバナンス体制を改善する必要があるといった議論の背景を整理させていただきます。シート11をご覧ください。

まず、国内からの提言としては、既に2002年に経済同友会が「企業競争力の基盤強化を目指したコーポレート・ガバナンス改革」と題する文書の中で、まずは1人の社外取締役を特に上場会社に求めることとし、これを徐々に増員して、最終的には取締役の過半数を社外取締役とする体制を目指すべきことを示唆していました。

また、日本コーポレート・ガバナンス・フォーラムが平成18年12月に公表した新コーポレート・ガバナンス原則の中でも、特に取締役会の経営監視機能の実効性確保という観点から、独立した社外取締役の一定数の確保を提言しているところです。

ほぼ同じような要請、提言は海外の関係機関などからも寄せられておまして、第1は、在日米商工会議所が出した2つの意見書です。この中では、上場会社の取締役の3分の1以上を独

立取締役とすることを求めており、そのために会社法か取引所規則を改正して、上場会社に、社外監査役とは別に社外取締役を置くことを求めています。その上で、現行の社外者要件を独立性要件に改めるべきとも主張していきまして、ほぼ同じような内容の意見がエイシアン・コーポレート・ガバナンス・アソシエーションからも寄せられています。すなわち、ACGAが2008年5月に公表しました日本のコーポレート・ガバナンスという白書の中で、まずは3人の社外取締役を選任し、中期的にはこれを取締役の人数の3分の1まで引き上げ、最終的には2分の1を社外取締役とした上で、独立性を高めるべきであるということを示唆しています。

国内の事情をもう少し申し上げますと、上記の提言なり意見なりを具体的に裏づける事情が我が国の国内にあるのかが問題となりますが、現にあるようです。諸般の不祥事が近時、目につくところでして、必ずしも現在の体制では経営に対する歯どめが利いていないのではないかと思わせる案件が少なからず発生しています。これが氷山の一角というべきなのか、あくまでもレアケースであって、実は多くの上場会社はまじめに運営・経営されていて問題が起きていない。問題が起きているのは、本当にわずか一部であるということなのか。そこは必ずしも判然といたしませんので、推測の域を出ないのですが、経営に対する監督、牽制が利いていないと思わせる事件が少なからず発生していることも事実です。

また、会社全体の利益を損なうようなケースのみならず、突如、大規模な第三者割り当てが行われて、特定の株主の持ち株比率を非常に薄めるという問題も散見されます。この種の問題に対しても、やはり、現在の経営の牽制機能が十分に機能していないと思われるわけです。

さらに、よく言われていることですが、敵対的買収が増加していて、経営者が保身に走る。それをいかに排除するかという点で、現経営陣としがらみのない外部の独立した人の目が必要だということも言われます。

加えて、後ほど見ていただきますが、上場子会社の問題が我が国では指摘されているところでして、上場子会社に親会社から社外役員が派遣されてまいりますと、支配株主である上場子会社の親会社と上場子会社の少数株主との間の利益相反をうまくさばけないという点が問題となります。

こういった問題は、実は、古くからあるものであり、今に始まったものではありません。そこで、経営の監視に対する強化をいかに図るかという問題は、既に日米構造問題協議で議論されていたものです。その際に、アメリカ側が社外取締役の導入を求めたわけですが、ご案内のように、我が国には監査役制度があるので、社外監査役制度を導入して、それによる対応というところに落ちついたという経緯があります。

シート15をご覧くださいますと、そういう経緯で落ちついた現在の体制ではありますが、それが現在の企業の経営の妥当性と適法性をきちんと確保する体制になっているかどうかという問題を改めて検証し、何が、あるいはどこが問題なのか、どういう点が足りなくて、そこをどのように改善したらいいのかということを実際に探っていく必要があるのではないかと思います。

個人としてはなかなかそういった問題の切実性に気づかないわけですが、やはり、機関投資家

の方の話を伺いますと、その点に対する不信感が決して小さくないということが分かるわけです。それだけに、これを我が国の経済のインフラである会社制度全体に対する問題としてとらえる必要があるように思われます。

ただし、その際、やはり、我が国の制度をきちんと踏まえた議論をする必要があることは言うまでもなく、単なる出羽守論法では適切でないと思います。その点も、後ほど3人の先生方のほか、パネルディスカッションから参加される川口幸美先生からご意見を伺えるかと思えます。

シート16は、監査役・監査役会設置会社の問題点で、まず、取締役会に問題があります。取締役会は、経営判断を行う機関であるとともに、業務執行に対する監督を行うことを法律上義務づけられています。業務執行に関する意思決定、経営判断に関しては、取締役会として行うビジネスジャッジメントが妥当で、かつ適法であることを確保する必要がありますが、現在の取締役会がそういったことを確保できる仕組みになっているかどうかは問題です。

また、業務執行に対する監督については、基本的には業務執行取締役に対する監督権を適宜発動していくということですが、それだけに取締役会でこの職務を主として担う取締役が業務執行者から独立しているということが必要です。しかしながら、我が国では、必ずしも執行と監督の分離が行われていない、特に、使用人兼務取締役の問題などがありまして、取締役会の監督機能が少なからず減殺されているのではないかという問題があるように思えます。以上の点で、取締役会の役割の強化という点を考えますと、ここに社外の人間を入れることの必要性が認められるのではないかと思います。

他方で、監査役制度があるので、監査役がうまく機能していれば、取締役会の構成員の中に社外の人間を入れる必要はないのではないかという意見もあろうかと思えます。監査役は、独任制の機関ですので、個々の監査役がアドホックに取締役に対して情報収集権を行使したり、あるいは提訴権を行使したり、差止め権を行使したりすることができる、非常に融通のきく仕組みです。しかし、他方で監査役には、取締役会における議決権はございませんし、取締役の解任を実現する権限もございません。

この点、国際的なコーポレート・ガバナンスの改革の方向性を見ますと、ドイツやアメリカの体制に見られる通り、経営監督機関に経営機関に対する選任・解任権を持たせて、上位機関による監督という体制を目指そうとしている点で基本的には共通しているように思えます。two-tier board systemを指向しているように思えます。

これに対し、監査役制度は、このtwo-tier board system、つまり、縦の関係ではなく、横の関係ですので、この点をどう考えるかが問題となるわけです。

さらに、既存株主の持ち株比率を希釈化するような第三者割り当てが行われた場合に、監査役が持っている差止め権は、会社の損害回避のための手段ですので、会社には払込みがあっても損害は発生しないけれども、株主に不利益が及ぶような第三者割り当て増資に対して、発動できないわけです。取締役会の段階で既存株主に不利益をもたらすような増資を中止することができない

ような体制になっていまして、この点も現行の体制に限界があるように思います。

以上の諸点を勘案すると、取締役会の中に、議決権を持って、代表取締役などに対して取締役のメンバーとしての監視ができる社外取締役を置く必要性が十分に伺えるのではないかと思います。

ただし、現在の法律の規定によりますと、社外取締役の定義は、社外監査役の定義も含めまして、少し広きに過ぎると言われています。特に、親会社から派遣されてくる親会社役員を上場子会社の社外役員の範囲から排除できないという問題がございまして、規定の見直しの必要性が叫ばれているところです。

シート 20 は、東証の上場会社コーポレート・ガバナンス白書 2009 から抜粋しました上場子会社の数を示しています。監査役設置会社で若干減りましたが、2008 年の段階で 286 社あったわけですので、東証上場会社の 1 割以上を占めているということです。

シート 21 からシート 25 は、独立取締役の独立要件に関するニューヨークの取引所のルールとイギリスのコーポレート・ガバナンス原則の規定を示してあります。

次に、社外取締役を導入する必要があるかどうかということですが、この点は、結論から申し上げますと、各社の自発的対応では限界があらうと思います。株式会社を経済のインフラとしてとらえますと、やはり基本的には、ルールとして、対象となる会社に社外取締役の選任を求めていくことが必要であり、有用ではないかと思います。そうしますと、現在の社外取締役の定義では問題があらうというので、その点の見直しの必要性が出てくると考えられます。その根拠規定を法律に置くのか、それとも取引所規則などのソフトローに置くのが問題であり、この点も後ほどパネルディスカッションでご議論いただくところであります。

それから、何人の社外取締役を取締役会の中に入れるかということも、なかなか微妙な問題をはらんでおりまして、ニューヨーク証券取引所の規則によりますと、取締役の過半数が独立取締役であることが要求されております。冒頭に紹介申し上げました 2 つの報告書では、必ずしもそこまで要求してないようでした、その点をどう考えるかということは 1 つの焦点になっていると思います。

続きまして、シート 29 をご覧いただきますと、社外取締役を仮に選任するとした場合、社外取締役に一体どのような役割を期待するかが、必ずしもこれまで明らかにされてこなかったように思います。

基本的には、経営に対するモニタリング、妥当性と適法性を含めた経営の監督ということになるかと思いますが、現在の判例によりますと、取締役の監視義務の範囲が非常に広がっております。普通は取締役会ベースで活動する社外取締役に、取締役会に上程されない事柄についての監視をせよというのは、やや酷に過ぎないかという問題があらうかと思いますが。

また、取締役会における社外取締役の員数が 1 人とか 2 人という少数派にとどまりますと、取締役会で多数決をコントロールして、代表取締役などの解任が実現できないという機能的な限界

をはらみますので、個々の社外取締役がどのような経営監視活動を果たせるかということをしと考えておく必要があります。この点は、監査役制度と比較しますと、今の制度では明らかでないところがございます。1人とか2人の社外取締役を取締役会の中に入れてだけで、経営モニタリングが本当に実現できるのか。この問題は冷静に考えておく必要があるところでもあります。その意味では、社外取締役の権限の裏づけを今後考えていく必要があるかないか。この点も後ほどパネルディスカッションでの議論の対象になろうかと思えます。

さらに、独立性確保との関係では、報酬の問題があります。特に、現在の取締役報酬の配分の仕方を見ますと、監査役制度採用会社では、株主総会で取締役全員分の報酬の合計金額を決めた上で、その配分を取締役会に一任いたします。取締役会において、業務執行を担う取締役が過半数を占めていて、社外取締役が少数だといいますと、いわば監督の担い手である社外取締役の報酬配分を、監督される業務執行者が実質的に決めるということになるわけですし、この点は、独立性阻害の問題として検討する必要があるのかどうか。仮に検討する必要があるとすると、どういう方法で独立性確保を報酬面で図るべきかという問題も残っているのではないかと思います。

このほか、監査役制度との併存問題をどう考えるか。屋上屋を架すということなのか、あるいは先ほどの権限の問題を考えますと、個々の社外取締役には議決権はあるけれども、差止権などはない。監査役には、取締役会における議決権はないけれども、差止権など個々の監査役が確保している。その意味では、両者がいわば一体となって経営の監視を行うことが必要としますと、単に屋上屋を架すという問題ではなくて、両者がコラボレーションを働かせて補完関係にあると考える必要があるのではないかと思います。そのこととも関係しますが、社外取締役が担うべき役割も後で議論があるところでもあります。

また、社外取締役の資格面で独立性を確保するとともに、就任してからの独立性の確保という点で、先ほどの報酬問題のほかに兼職の問題と再選の制限の可否ということも議論の対象になろうかと思えます。

今日の議論は、基本的には取締役のところには焦点を当てますが、監査役制度にも触れる必要があるかと思えますので、監査役制度の機能強化の観点から、現在の制度に何らかの改善すべき点がないのかどうかということも問題でありまして、この点は、後ほど落合先生のお話の中、あるいはパネルディスカッションで少し議論させていただきたいと思っております。

最後は少し端折ってしまいましたが、以上で私から議論の背景の説明と本日の3人の報告者の講演とパネルディスカッションにおける問題の提起をさせていただきました。ご静聴いただきましてありがとうございます。

第17回産研アカデミックフォーラム 「公開会社のコーポレート・ガバナンスの 新たな展開」

コーディネータ: 早稲田大学教授 中村信男
2009年7月11日(土)
於 早稲田大学国際会議場 井深大 記念ホール

シート 1

1 公開会社ガバナンスのあり方を巡る2つの報告書の公表

- (1) 経済産業省・企業統治研究会報告書(平成21年6月17日)(座長: 神田秀樹東京大学教授)
- 社外取締役の設置による企業統治体制の整備か、各企業独自の的方法による企業統治体制整備かの選択(comply or explain)
 - 一律に社外性要件を独立性要件に置き換えず。但し、最低限、一般株主保護のため、一般株主との利益相反が生じるおそれのない独立役員が存在することを前提。独立性阻害事例を例示。
 - 法改正によらず金融商品取引所による対応に委ねる方式
 - 社外取締役の役割: 経営モニタリング機能の他、アドバイザー機能

シート 2

(2)金融審議会・金融分科会「我が国金融・資本市場の国際化に関するスタディグループ報告～上場会社等のコーポレート・ガバナンスの強化に向けて～」(平成21年6月17日)(座長:池尾和人慶応義塾大学教授)

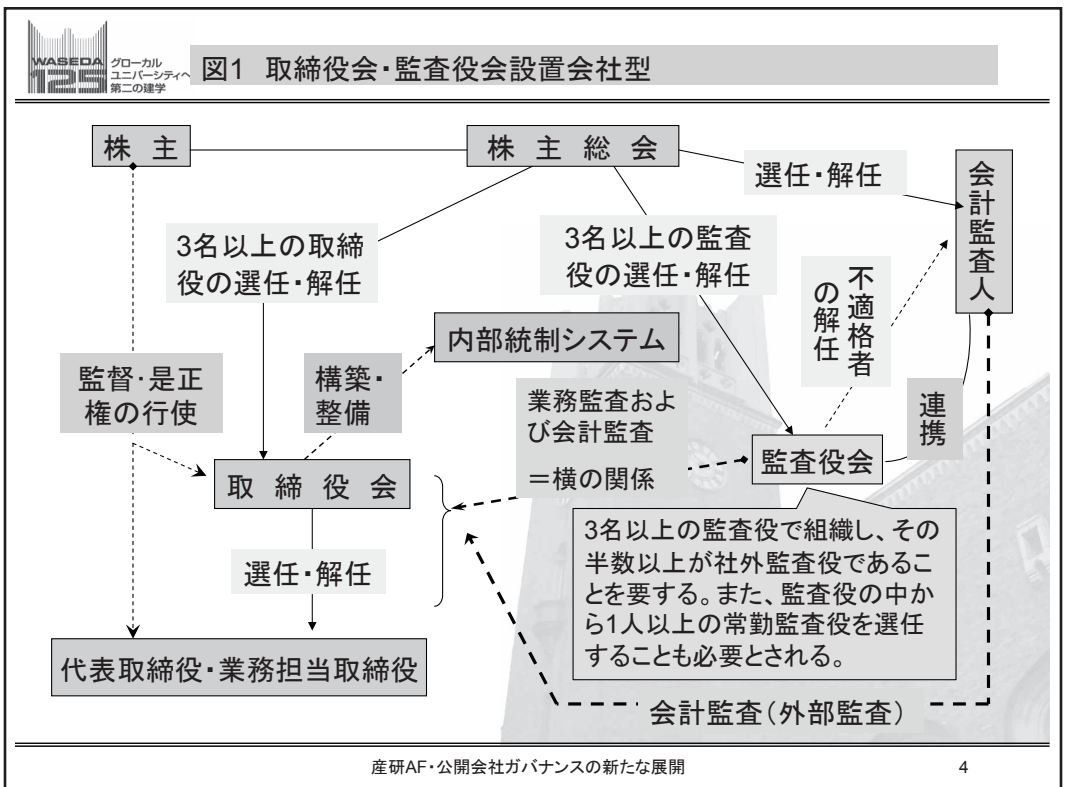
- 社外取締役と監査役・監査役会との連携、内部監査・内部統制担当役員等との連携による経営監督機能の強化策(ハイブリッド型取締役会)を、国際的にも通用し得る望ましいガバナンスモデルの一つと示唆。⇒最終的に金融商品取引所に対応を委ねる。
- 監査役機能強化: 監査役監査を支える人材・体制の確保、独立性の高い社外監査役の選任、財務・会計リテラシーのある監査役の選任を金融商品取引所が促進し、各会社の取組みの開示充実を提言
- 社外取締役・社外監査役の独立性確保
- 上場子会社における独立社外取締役・監査役の選任の必要

(1)会社法の大規模公開会社の機関設計に係る規律

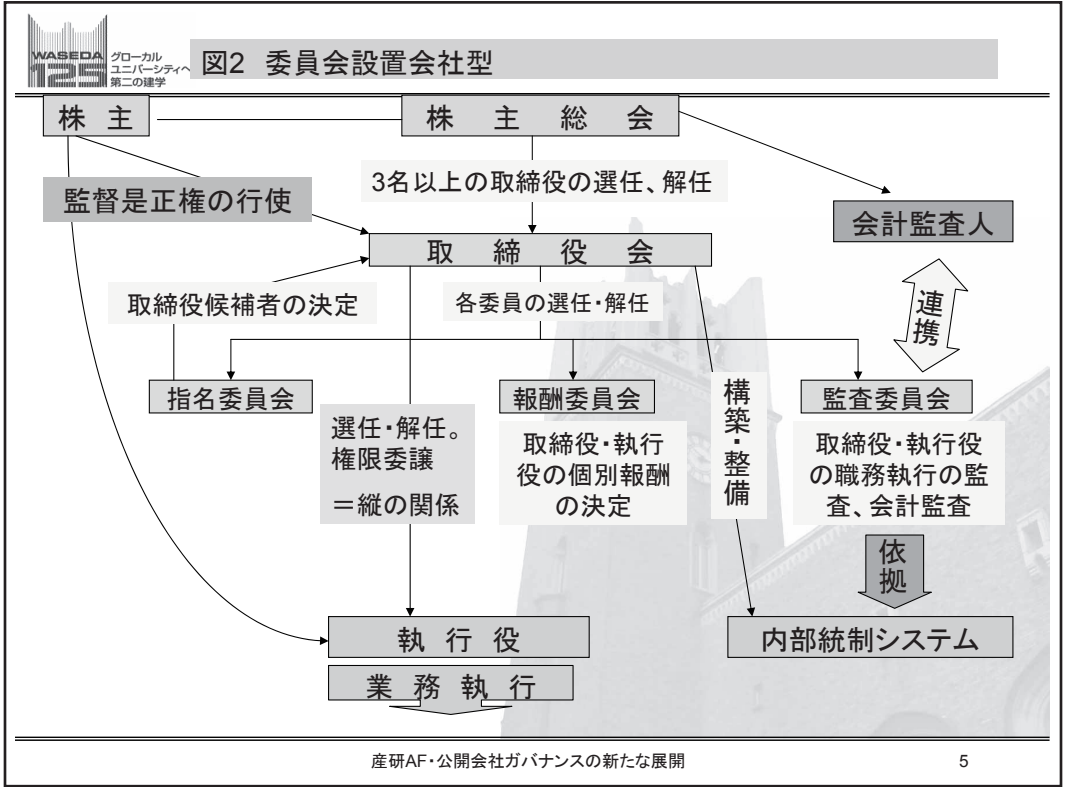
- 監査役会設置会社と委員会設置会社の選択
 - * 前者が原則的形態(会社法327条1項・2項、328条1項参照)
- 東証上場会社の状況: 圧倒的多数が監査役会設置会社

組織形態	東証一部上場 (1,717社)	東証二部上場 (466社)	マザーズ上場 (195社)
監査役会設置会社	1,670社	462社	191社
委員会設置会社	47社	4社	4社

(東京証券取引所「東証上場会社コーポレート・ガバナンス白書2009」25頁より)



シート 5



シート 6

図3 ドイツ株式法に基づく株式会社ガバナンスの体制

二層制(Two-tier board or dual board system)

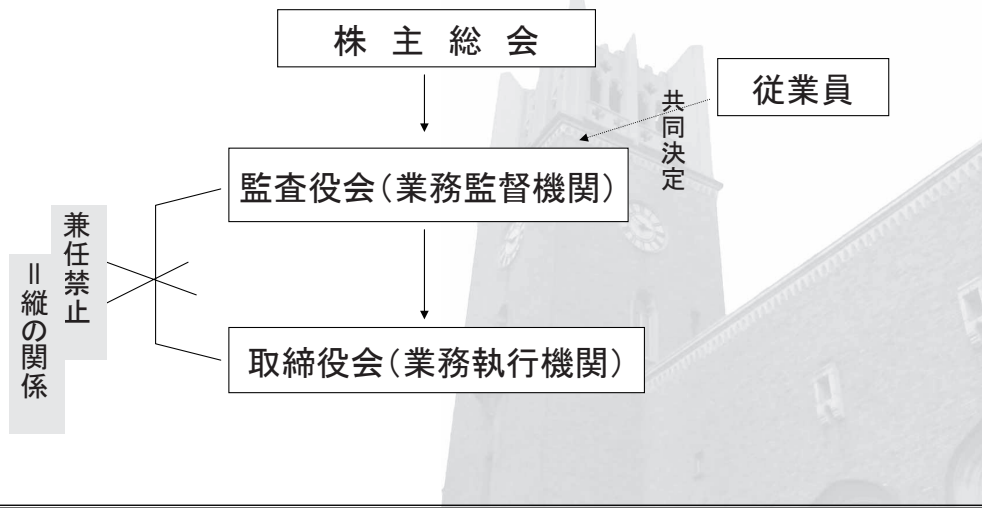
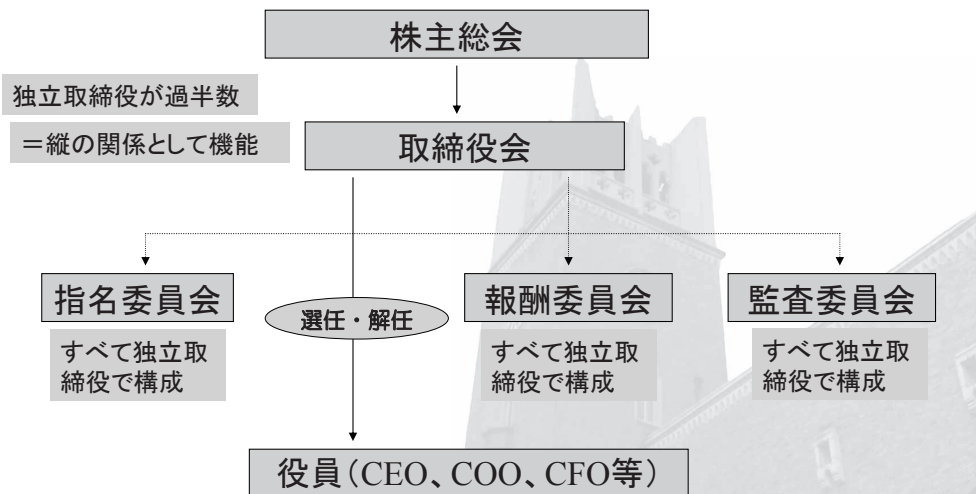
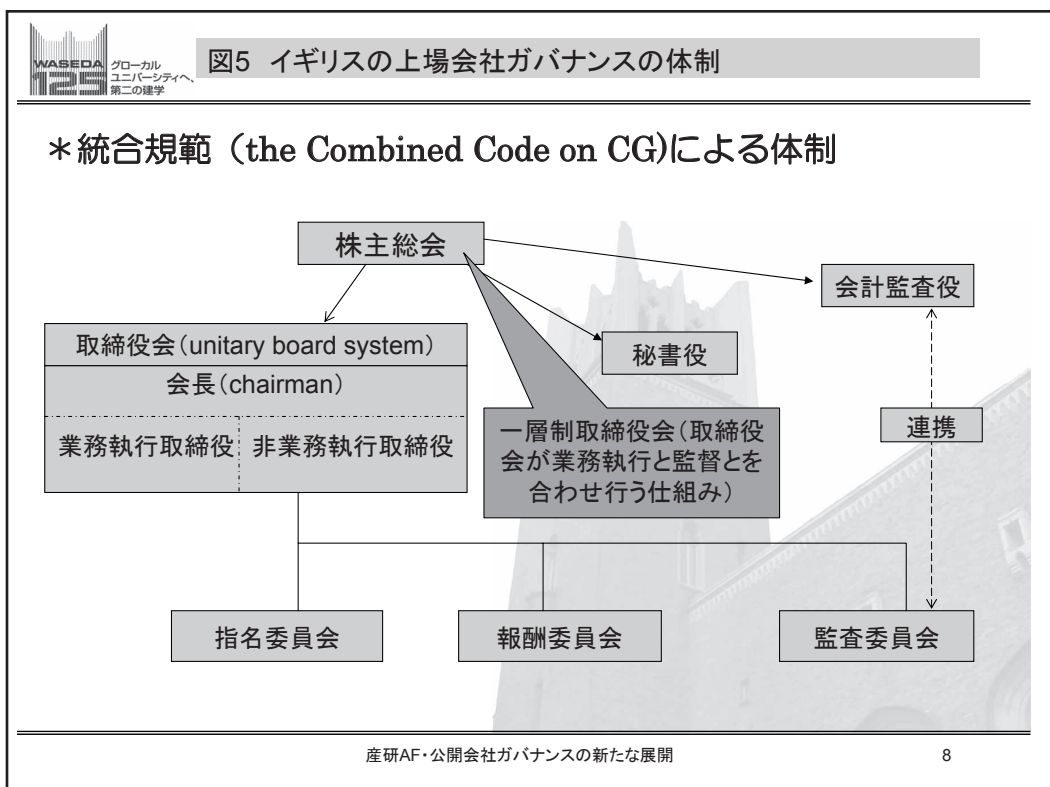


図4 アメリカの上場会社ガバナンスの体制(NYSE上場会社)





シート 9

WASEDA 125 グローバルユニバーシティへ、第二の建学

2 わが国における現行の上場会社ガバナンス体制の概要

(2)監査役・監査役会設置会社にとっての社外取締役選任

➢ 任意の措置⇒社外取締役の選任義務化は法的負担の追加

➢ 経団連「より良いコーポレート・ガバナンスをめざして【主要論点の中間整理】」(2009年4月14日):選任の(原則)義務化に反対

* わが国の上場会社の実情⇒東証上場会社コーポレート・ガバナンス白書2009:東証上場会社の45.4%(監査役設置会社の44.1%)が社外取締役を選任⇒監査役・監査役会設置会社における自発的措置としての社外取締役選任の実態(このうちの半分の会社は社外取締役1人选任)→法律・取引所規則等による選任義務化に対する経団連からの疑問提起に

⇒監査役・監査役会設置会社にとっての社外取締役選任の必要性、有用性の有無、独立性確保の必要性の如何。監査役制度との関連の如何。

産研AF・公開会社ガバナンスの新たな展開 9

シート 10

(1)独立社外取締役導入による取締役会の機能強化に向けた提言

①国内からの提言の一例

➢経済同友会「企業競争力の基盤強化を目指したコーポレート・ガバナンス改革」(2002年7月):まず1人の社外取締役、その後、徐々に増員することを提言、独立性要件の導入、さらに社外取締役が取締役会の過半数を占める体制を示唆

➢日本コーポレート・ガバナンス・フォーラム「新コーポレート・ガバナンス原則」(平成18年12月15日):委員会設置会社のみならず、監査役・監査役会設置会社にも、取締役会の業務監督機能の担い手としての独立取締役の選任を提言(委員会設置会社は過半数、監査役・監査役会設置会社は2人以上)

②海外関連機関・団体からの提言

I)在日米国商工会議所「上場会社へ独立取締役の選任を義務付ける企業統治の改革」(2009年3月まで有効)、「企業価値研究会による2008年6月の主要提言を実行する法的枠組みの導入を」(2009年7月まで有効)

⇒経済産業省・企業統治研究会への影響

* 上場会社の取締役会につき3分の1以上の独立取締役の選任義務化とそのための会社法・取引所規則の改正

* 社外取締役から独立取締役へ

II)ACGA(Asian Corporate Governance Association)白書「日本のコーポレート・ガバナンス」(2008年5月)

* 監査役・監査役会設置会社でも、経営モニタリングの担い手として独立社外取締役の選任を要請
⇒まず3人、中期目標として取締役の3分の1、長期目標として取締役の2分の1まで独立社外取締役とすること

* 独立社外取締役の監督機能の内訳:戦略決定に独立性の高い判断力の導入、専門知識の提供、ガバナンス機能(役員指名、業務執行の監視、ベストプラクティス遵守の確保等)

(2) 経営モニタリングの実効性確保を必要とする諸問題の発生

- 諸般の不祥事:各種偽装事件、粉飾決算、経営者暴走、
- 大規模な第三者割当てによる既存株主への不利益発生事例
- 敵対的買収の増加:経営者の保身の排除の必要
- 上場子会社の支配株主(親会社)・少数株主間の利益相反問題
⇒取締役会自体の経営モニタリング・監督機能の実効性確保の必要

※日米構造問題協議⇒社外取締役の導入を米側が要請

* 監査役制度のある日本会社法:社外取締役か社外監査役か
⇒社外監査役制度・監査役会制度の導入へ(平成5年改正)



監査役制度の改正・機能強化による対応という選択

(3)経済インフラとしての株式会社制度

➤信頼性の高いガバナンスの用意の必要性和重要性

⇒監査役・監査役会設置会社の現行経営モニタリング体制(妥当性・効率性と適法性＝会社業務の「適正」確保体制)の実効性の如何に関する再検証の必要。現行体制の何が、どこが問題か。何が足りないか。どのように改善をするべきか。

➤各国の事情・制度状況を踏まえた議論展開の必要性—特に、海外機関投資家の日本の制度に対する理解の如何(監査役制度のない英米法諸国の制度を前提とした議論とわが国への展開における留意)。日本の法制度との整合性等に十分配慮する必要。

(1)監査役・監査役会設置会社における問題点

①取締役会の機能と問題点

➤取締役会の機能・職務(会社法362条2項1号～3号)

(ア)業務執行に関する意思決定機能(同項1号)—取締役会としての意思決定の妥当性と適法性の確保の必要

(イ)業務執行に対する監督機能(同項2号・3号)⇒代表取締役・業務執行取締役に対する監督権の発動(会社法362条2項3号等)—業務執行者に対する独立性の確保の必要

➤取締役会の構成:執行と監督の未分離問題(委員会設置会社以外の会社での使用人兼務取締役等)による取締役会の監督機能減殺という問題 cf.アメリカ、イギリス

WASEDA 125 グローカルユニバーシティへ、第二の建学

4 現行体制の枠組みと問題の所在

②監査役・監査役会制度の機能と限界

- 独任機関としての監査役：取締役等に対する事業報告請求権・業務財産状況調査権(会社法381条1項・2項)、違法行為差止請求権(会社法385条)、会社と取締役間の訴訟の代表権(会社法386条)等の付与／取締役解任を実現する権限なし。
- 取締役会における議決権を背景としない監督：取締役会における意見陳述義務(会社法383条1項本文)
- 横の関係における経営チェック⇒イギリス法的？
rf. 国際的なガバナンス改革：two tier boardの志向(図3・図4)

※ 既存株主の持株比率稀釈化をもたらす第三者割当増資に対する監査役への対応の限界

産研AF・公開会社ガバナンスの新たな展開 16

シート 17

WASEDA 125 グローカルユニバーシティへ、第二の建学

4 現行体制の枠組みと問題の所在

(2)委員会設置会社における問題点

- 委員会設置会社：取締役会が執行役の選任・解任権保持
⇒ 縦の関係(two-tier board system)
- エンロン事件後のアメリカの体制との違い
* 執行役兼務取締役の容認(会社法402条6項)：員数規制なし
⇒ 取締役の過半数を執行役兼務取締役が構成することも制度上可能。こうした取締役会が指名委員、監査委員、報酬委員を選任すること(会社法400条2項)の問題性。エンロン事件前のアメリカの上場会社ガバナンス体制の輸入？

産研AF・公開会社ガバナンスの新たな展開 17

シート 18

(3)現行の社外取締役・社外監査役の定義・要件と問題点

①会社法：社外取締役・社外監査役⇒社外者要件（形式基準）

* 社外取締役＝株式会社の取締役であって、当該株式会社又はその子会社の業務執行取締役若しくは執行役又は支配人その他の使用人でなく、かつ、過去に当該株式会社又はその子会社の業務執行取締役若しくは執行役又は支配人その他の使用人となったことがないもの（会社法2条15号）

* 社外監査役＝株式会社の監査役であって、過去に当該株式会社又はその子会社の取締役、会計参与若しくは執行役又は支配人その他の使用人となったことがないもの（会社法2条16号）

➤ 広きに過ぎると共に狭きに過ぎるという問題：当該会社の経営経験者を一切排除／親族等の社外役員就任の余地、親会社役員・使用人の子会社の社外役員就任の可能性

* 上場会社CG報告書における開示の充実

【我が国における上場子会社】

（東証上場会社コーポレート・ガバナンス白書2009より）

	親会社を有する上場会社の数（括弧内は、一社あたりの親会社出身社外取締役の数）
監査役設置会社	2006年：296社（0.70） 2008年：286社（0.63）
委員会設置会社	2006年：22社（2.14） 2008年：13社（2.54）
全体	2006年：318社（0.80） 2008年：299社（0.71）

②NYSE Listed Company Manual 303A.02

➤取締役会が、当該取締役は、当該会社との間において直接的にもまたは間接的にも重要な関係を有していないと判断しない限り、独立取締役と認定されない。会社は、取締役会の決定の理由を開示しなければならない。

➤以下の場合には、当該取締役は独立性を有しない。

- (i)当該取締役が現在当該会社の使用人である場合、もしくは過去3年以内に当該会社の使用人であった場合、または、当該取締役の同居の親族が、現に当該会社の業務執行役員である場合、もしくは、過去3年以内に当該会社の業務執行役員であった場合
- (ii)当該取締役が、過去3年以内に12ヶ月にわたり当該会社から直接、取締役および委員会の手当て、年金、その他履行済みの役務に対する後払い報酬以外に、10万ドル超の報酬を受けていた場合、または、そのような報酬を受けている者が親族にある者

- (iii)(A)当該取締役またはその親族が、当該会社を委託者とする監査法人の現役パートナーである場合、(B)当該取締役がその監査法人の使用人である場合、(C)当該取締役の親族が、その監査法人の使用人であり、監査、保証または税務コンプライアンス業務に関与している場合、(D)当該取締役またはその親族が、過去3年以内に、その監査法人のパートナーまたは使用人であって、当該会社に対する監査業務に自ら関わったことがある場合
- (iv)当該取締役が、当該会社の現役の業務執行取締役が報酬委員会の委員を勤めている他の会社において業務執行役員である場合、または、当該取締役が、当該会社の現役の業務執行取締役が過去3年以内に報酬委員会の委員を勤めたことがある他の会社において同時期に業務執行役員であった場合
- (v)当該取締役が、当該会社に対して過去3事業年度以内に財産または役務の対価として100万ドルまたは連結粗利益の2%のうちいずれか高い額を超える金額の支払を行なったことがある会社またはそのような額の支払を受けたことがある会社の使用人である場合、または、親族がそのような会社の業務執行役員である場合

③UK統合規範(the Combined Code on Corporate Governance 2008)による規律

➤独立取締役(⇒non executive director)は、以下に抵触しないことが原則として必要。しかし、取締役会が、以下の事情が認められても、当該取締役が独立性を有すると判断するときは、その理由を説明すること(comply or explain)

⇒最終的に独立性の有無の判断は取締役会の責任で行うとする(A.3.2)。筆頭独立非業務執行取締役の選定(A.3.3)

〈独立性阻害事由〉(A.3.1)

(i) 当該取締役が過去5年以内に当該会社またはその会社の属するグループ企業の従業員であった場合

(ii) 当該取締役が、当該会社との間において直接、重要な取引上の関係を現に有し、もしくは、過去3年内にそのような関係を有していたか、または、当該会社との間において重要な取引上の関係を有する団体のパートナー、株主、取締役または上級従業員としてそのような関係を現に有し、もしくは、過去3年内に有していた場合

(iii) 当該取締役が取締役としての報酬以外に会社から別途報酬を受けていたか、もしくは、現にこれを受けている場合、当該会社のストック・オプションまたは業績連動型報酬制度に参加している場合、または、当該会社の年金制度の受給者である場合

(iv) 当該取締役が、当該会社の顧問、取締役または上級従業員のいずれかの者との間において近親関係(close family ties)を有する場合

(v) 当該取締役について取締役相互派遣関係(cross-directorship)がある場合、または、他の会社または団体への関与を通して他の取締役との間において重要な結びつきがある場合

(vi) 当該取締役が主要株主を代表する場合

(vii) 当該取締役の在任期間が、最初の選任時から9年を超える場合

④シンガポール会社法

➤上場会社に監査委員会の設置を強制(201条B第1項)

* 会計監査の担い手、会計監査役(auditor)の指名(同条第5項)

* 監査委員会の委員(3人以上)の過半数は、以下の者に該当しないことが必要(同条第2項)

(ア):当該会社または関連会社の業務執行取締役

(イ):(ア)の配偶者、親、兄弟姉妹、子

(ウ):取締役会において監査委員会としての独立した判断を阻害する関係を有するものと認める者

⇒法律(hard law)で独立性要件(独立阻害事由)を規定することの限界?

(1)独立社外取締役制度導入の要否

➤独立社外取締役の選任義務化の是非:わが国の株式会社制度全体への信頼確保の必要性

⇒各会社としての自発的対応では限界。ルールとして対象会社に一般的に選任を求めることの必要性・有用性。

➤社外取締役就任者の属性:親会社出身、特定関係事業者出身等が少なくない実状、その他独立性を阻害しうる人材の就任可能性

⇒社外役員から独立役員への要件見直しの必要

(2) 独立社外取締役の選任義務化の場合の根拠規定

➤ hard lawかsoft lawか？ ←NYSE、UKとシンガポールの比較

➤ hard lawの場合：会社法か金商法か？

→会社法による場合、上場会社に関する規律見直しの一環。上場会社規制を持たない現行会社法との整合性

➤ soft lawアプローチ：上場会社対象の場合は取引所規則

→enforcement問題、comply or explain方式採用の有無？

(3) 独立社外取締役の最低員数⇒期待される役割とも関係

* NYSE：取締役会の過半数（←監督機関としての取締役会）

cf. 企業統治研究会報告書・金融審議会金融分科会STG報告書

(4) 独立社外取締役の要件（独立性阻害事例の明示）

➤ 独立性要件の設定方法

* soft lawアプローチ：NYSE Listed Company Manual, UK the Combined Code on CG

* hard lawアプローチ：シンガポール会社法

➤ 会社法で規定した場合に、社外役員選任決議取消の訴えまたは社外取締役選任決議無効の主張・同確認の訴え提起リスクが懸念されるのでは。

⇒その意味で、soft lawでの対応が現実的かつ法的安定的か。

➤ 現行法の社外取締役・社外監査役の定義を前提

⇒元役員は対象外に。

WASEDA 125th グローカルユニバーシティへ 第二の建学

6 検討すべき関連問題

(1) 独立社外取締役の担うべき役割・独立性確保: 経営モニタリング機能との関連

- 経営モニタリング→取締役会ベース(議決権、質問権・意見陳述権)
- * 取締役会の監督機能の強化⇒株式会社の業務の「適正」確保に向けた対応の一環としての位置づけ、内部統制システムを支える基盤の一つ
- * 取締役の監視義務の射程: 取締役会上程事項に限らないとするのが判例(最判昭和48年5月22日民集27巻5号655頁)・多数説。
⇒独立取締役による経営モニタリングと内部統制システム構築・整備の重要性の高まりに要注意

産研AF・公開会社ガバナンスの新たな展開 28

シート 29

WASEDA 125th グローカルユニバーシティへ 第二の建学

6 検討すべき関連問題

- 取締役会の外での活動→業務財産状況の調査(当然可能か)
- * 監査役の権限との比較: 監査役の差止請求権(会社法385条)、会社と取締役間の訴訟に関する会社代表権(会社法386条)
⇒社外取締役の取締役会ベースでの監督機能とその限界。独立社外取締役が取締役の過半数を占めない場合は、各独立社外取締役に経営監督を行うための権限面の裏付けが必要。この点はhard law問題として扱われるべきか?

⇔独立社外取締役の員数問題

②独立性確保 cf. 監査役の場合: 監査役・会計監査人選任に関する同意(会社法343・345条)、報酬等の決定・請求に関する独立性確保(会社法387・388条)

産研AF・公開会社ガバナンスの新たな展開 29

シート 30

➤独立社外取締役の報酬とその決定方法

* スtock・オプション付与の当否

* 現在の監査役・監査役会設置会社における取締役報酬の決定方法＝株主総会決議で決まった取締役全員の報酬総額・最高限度額の範囲内で取締役会の決議により報酬配分

⇒業務執行取締役が過半数を占める取締役会で、社外取締役の報酬配分を決定できることと、社外取締役の独立性阻害の危険。社外取締役が少なくとも過半数を占める報酬委員会での報酬配分という方法採用の必要性？

③監査役・監査役会制度との並存問題

⇒屋上屋を架すことか、補完関係か？

➤権限面の分属状態（現行制度）から、現行制度を前提とすれば、補完関係として検討⇒取締役会での議決権はあるが独任制機関としての各種権限を付与されていない社外取締役と、取締役会における議決権はないが独任制機関としてアドホックに各種権限を行使しうる（社外）監査役との連携・協働が必要。

※現行制度の抜本的見直し（上村達男早稲田大学教授の意見（税経通信2009年6月号（64巻7号）pp.2-3）⇒社外監査役の社外取締役化という考え。委員会設置会社への移行論？

WASEDA 125 グローカルユニバーシティへ 第二の建学

6 検討すべき関連問題

(2) 独立社外取締役の担うべき役割と取締役会の経営判断機能

- 監査役・監査役会設置会社の取締役会：経営判断機関の側面も
⇒(独立)社外取締役が過半数を占める取締役会は、経営判断に適するか？ 経営モニタリングを主として担う(独立)社外取締役が却って経営判断の主体となり、矛盾が生じないか？

- * アドバイザリー機能も担当？ 過半数である必要なし？
- * アドバイザリー機能は(独立)社外「取締役」が担う必要があるか？
- * 取締役会における経営執行部の説明責任の問題という視点

産研AF・公開会社ガバナンスの新たな展開 32

シート 33

WASEDA 125 グローカルユニバーシティへ 第二の建学

6 検討すべき関連問題

(3) 独立社外取締役の実効性確保の措置(社外監査役にも妥当)

- 独立性は必要条件→独立「取締役」としての資質の確保の必要
⇒取締役就任後の研修、情報の十分・適時な提供体制の確保
- 他社の役員の兼職の問題(開示による対応(会社法施行規則74条4項による開示で十分か)と兼職に対する数量規制の可否・是非)
⇒兼職のし過ぎと当該独立取締役の任務懈怠の可能性。問題の本質は、経営モニタリングという未然防止も含めた体制の在り方。責任追及で対応するという考え方に問題も。
- 再選制限の可否⇒同じ人物が独立取締役として再選され続ける場合と独立性の低下・阻害？ UK:Higgs Report
rf.会社法施行規則74条4項7号:就任年数の開示

産研AF・公開会社ガバナンスの新たな展開 33

シート 34

(4) 監査役・監査役会制度の機能強化・実効性確保措置の必要

➤ 社外監査役の独立性確保: 独立性要件明示と現行要件への付加。

➤ 内部統制システムの一層の強化の必要: 社外監査役の本来の役割発揮のための前提条件。

* 監査役補助者の選任の原則義務化、補助者の独立性の一層の確保等

➤ 監査役解任議案の取締役による総会提出への歯止めの必要?

* 取締役解任議案の提案権を持たない監査役と、監査役の同意なく監査役解任議案を総会に提出できる取締役とのインバランス。

* 取締役解任議案の総会提出権、代表取締役等の解職提案権の監査役への付与(単独行使を認めるべきかどうかは一つの問題)