

3. 独立取締役活用の在り方



中央大学法科大学院教授・東京大学名誉教授 落合 誠 一

○コーディネータ 引きつづきまして、3番目の講演者ですが、中央大学法科大学院教授で、東京大学名誉教授の落合誠一先生に、「独立取締役活用の在り方」というテーマで講演をいただきたいと思います。

それでは、落合先生、よろしくお願ひいたします。

○落合 ただいまご紹介いただきました落合でございます。本日は、独立取締役に関してのいろいろな角度から問題を議論するという産研アカデミック・フォーラムの講師として、「独立取締役活用の在り方」というテーマでご報告をさせていただきたいと思います。

もう既に議論がありましたように、我が国においては、今、独立取締役を導入するか、導入せざるかということで、さまざまな場面において官においても、民においてもいろいろな議論がされており、この動向がどういうことになるだろうかということは、我が国の企業にとっても、それから、資本市場にとっても非常に大きなインパクトがある問題だということです。本日は、官のほうとしては、経産省の企業統治委員会および金融庁の金融分科会スタディグループのそれぞれ中心的な役割を果たされた新原さん、池尾先生からご報告があったわけでありまして。

他方、民のほうにおきましても、経団連が中間的な意見をこの問題について出しておりますし、日本コーポレート・ガバナンス・フォーラム、あるいは日本取締役協会等においても、それぞれ意見が出されている状況になっております。

今、それぞれの意見あるいは報告というものがお手元にあると思います。今日は、官および民で中心的な役割を果たしている方々の報告とそれに基づく議論がなされるとの点において大変有意義であると考えております。さらにコーディネータをされている中村教授は、資料に添付しておりますけれども、日本コーポレート・ガバナンス・フォーラムによる経団連主要論点の中間整理に対する意見というのですが、これは、中村教授の起案になるものであるということで付言させていただきます。

まず基本的に、ガバナンスというものは、多様性のあるものであるという池尾先生の指摘は私も全く同感であります。しかし、多様性があるからといって一定のルールというものは必要だろうという点も全く同感でありまして、独立取締役、あるいは独立性のある役員をどのように位置づけるかという問題は、多様性の中でも、恐らくルール化に親しむものではなかろうかと思っております。ここでルール化と申し上げましたけれども、必ずしも、これは、ハードローである立法に限らず、ソフトローというものも含んでルール化というものに親しむ事項であろうと思っております。

おります。

ところで独立取締役の問題というのは、突き詰めればコーポレート・ガバナンスのあり方に関する主要なポイントということになりますから、当然のことながら、いろいろな意見があり得るわけです。また、考えなければいけない問題もいろいろあるのですが、ここでは、1つの切り口からこの問題を分析してみたときに、どのような姿が浮かび上がってくるかに焦点を当ててお話をしたいと思っております。

取締役会の役割

そこで、私のレジュメでいきますと、2の取締役会の役割というところに行くのですが、ガバナンスにおいて取締役会に一体何を期待するのかというのが、そもそもの基本的な問題としてある。そこでまずここを考える必要がある。これが本日の私の切り口の出発点となります。

現行会社法における取締役会の位置づけは、先ほど中村先生からそのポイントについてご説明がありましたので、特にそれ以上詳しくここで説明する必要はないと思いますが、ここでの議論の中心は、監査役会設置会社が念頭に置いて議論することになります。その意味で、委員会設置会社は、とりあえず議論の外に置いておくというわけであり、それは、我が国の上場会社の多くが監査役会設置会社だからです。現実には我が国の上場会社が監査役会設置会社であり、委員会設置会社は極めて少数であるのが現実ですから、それを前提にして考えていくことが必要ということでもあります。

監査役会設置会社について、取締役会は経営の意思決定と取締役の監督という2つの役割を果たす権限を与えられ、言いかえますと、この2つの義務を会社法は課しております。

そうすると、1番目の経営の意思決定という問題と取締役の監督という2番目の問題において、1と2のどちらに比重を置くかという問題が出てきますが、比重の置き方で、それぞれの会社の取締役会のあり方が決まってきます。

基本的には、第1の権限である経営の意思決定を行うという部分に日本の会社は、重点を置いており、2番目の取締役の監督という点は、やや重点が低いというバランスになっているのではないかと思います。こういう取締役会の状態は、実は米国においてもつい60年くらい前まで基本的にはそういう状態であったのです。

具体的に申し上げますと、1950年代ぐらいまでは、取締役会は経営決定をする場であり、しかも、経営決定というのは、CEOが実質、最高の決定者として決めるというものであり、従って、CEO以外の取締役の役割というのは、CEOが最終的な経営決定をするに当たってアドバイスをする役割を担うのが、その頃の取締役会の状態であったのです。

従って、これは、CEOを除くほかの取締役は、経営決定に参画はしているのですが、実質的には経営決定は行わない。これを行うのはCEOであり、CEOに対して助言をするような機能が中心的であったのです。こういう取締役会のあり方は、1つのモデルとして考えられる

わけですが、これをアドバイザーリーボードと呼ぶことができます。

しかし、その後、特にペン・セントラルという鉄道会社が破綻したケースがありましたが、それ以降、特に1970年代ぐらいから、取締役会が果たす役割である経営の意思決定と取締役の監督という2つの役割の中で、取締役の監督のほうに重点を移していくべきではないかという考え方が出てきて、これが徐々に強くなっていくということがアメリカでは見られるわけであります。

経営の監督に非常に重点を置こうとなると、その取締役会は、経営決定はCEOが行い、それを業務執行役員が実行する。取締役会は、CEO以下の役員による経営決定と経営の実行をモニタリングをするということです。そういう役割を担うモニタリングモデルと言われているわけです。そしてそのモニタリングモデルが、いわば連邦法であるSOX法をもって強制されるということになる。会社法のルールというのは、本来、アメリカの場合は各州の権限であり、州法が規定していたわけですが、証券取引の部分については、連邦法が相当規制しておりました。会社のガバナンスの問題は、州法マターであり、基本的に連邦は介入していなかったのですが、SOX法は、会社のガバナンスの問題について、従来、州法に任されていたものについて連邦が直接的に介入していくという点、すなわち、ガバナンスの法規制のあり方という点でも、非常に画期的な法律であります。

その結果、米国の取締役会というモニタリングモデルが当然というような状況になっているのです。

このように米国の取締役会のモデルを見ると、基本的にはアドバイザーリーボードからモニタリングボードというように、流れとしてはそのような方向で変わってきているのですが、他方、日本の取締役会の状況はどうなっているのでしょうか。日本の現状ですが、経営者の方々が言っていること、例えば社外役員を入れるに当たって、経営上のアドバイスを得たいんだというようなことを言われている経営者は多いわけであります。

そこで言われているアドバイスという意味がもちろん問題にはなるわけですが、一般的に理解すれば、経営決定をするに当たって適切な助言等をしてくれるとの役割を社外役員、社外取締役に期待しているのだらうと思われまます。そうだとすると、日本の現状は、アドバイザーリーボードを目指すというか、それを目的にするような状況がかなり広範囲に見られるのではないかと思います。

もっとも、米国の流れを反映して日本でも理想としてのモニタリングモデルということが非常に喧伝されているということもあり、現状は、従来のあるべき姿としての取締役会に一体何を期待すべきなのかということについて混迷した状況にあるのが日本の現状ではなからうかと思われまます。

我が国の会社法自体は、日本の取締役会がどういう取締役会であるべきなのかという基本問題に対して、本来、法というものは規範的なものがなければいかんと思うんですけれども、腰が非常に引けております。従来の監査役会設置会社というタイプをとってもいいし、委員会設置会社

というタイプもあっていいんだ。会社法自体は、どちらのほうがいいんだということは言わない。それは、それぞれ競争しておのずとどちらがいいガバナンスかが明らかになるというスタンスです。

そのような状況の中で、近時の官および民における独立性のある取締役の重要性、必要性が強調され、それをどういう形で多くの会社が受け入れるようにしたらいいかが議論されているということは、この混迷した状態ではだめなのであって、取締役会のあり方についての一定の方向性を示さないと、外国の投資家から日本の企業はよく分からないという、そういう受けとめ方が出てくる。この辺をすっきりさせる必要があるのではないかとという官および民に強い認識や必要性があって、現在、独立取締役に関する議論の高まりが生じているのではないかと考えております。

そこで、私のこの問題への接近の1つの切り口としては、アドバイザリーボードとモニタリングボードという2つのモデルからこの問題を見たときには、どのようなものが出てくるかということなのです。

そこで、アドバイザリーとしての取締役会について、もうちょっと詳しく見てみようと思います。

アドバイザリーとしての取締役会

アドバイザリーボードというのは、非常に分かりやすく言えば、昔の藩に殿様がいたような状態を考えればよい。経営は社長の責任において社長が決めるのだと。これは、藩においては殿様である藩主が決めるんだというのと同じ姿になるわけであります。従って、取締役会のメンバーだといっても、あくまでも経営決定は社長がするのだから、ほかの取締役は社長がよい経営決定をするように手助けをするのがほかの取締役の役目になりますので、ちょうど藩で言うと、社長以外の取締役は、藩の重臣みたいな感じになります。

こういう取締役会の中にもし社外取締役が入った場合に、どういうインパクトが生ずるかとなりますが、基本的に、社外の役員は、せいぜいご意見番的な役割を期待されるにとどまるのではないかと思われるわけであります。

従って、こういうボードであれば、独立性の要件は余り問題にならない。何か経営に役立つようなことを言ってくれば、それで社外役員として期待したことは果たされるんだというのが、アドバイザリーボードにおける発想になるのです。

モニタリングのための取締役会

次に、モニタリングボードの場合はどうなのかということでもあります。アドバイザリーボードの取締役会においては、まさに殿様であるところの社長がしっかりしているか、あるいは藩のために腹も切るといような忠臣がいれば、余り問題もなく経営が行われるであろうと考えることになります。

しかし、アドバイザリーモデルの基本的な弱点は、社長が殿様であり、すべて決定するという

のが実質中核になっている考え方なので、社長がおかしくなりますと、いくら忠臣がいても歯どめがきかなくなる可能性が高いということであり、それは、悪くすると会社不祥事、あるいは破綻になるわけであります。

アドバイザーレポートでは、社長の乱心・暴走をとめられないので、取締役会のあり方を変えなければいけないというのが米国で出てきた議論であり、モニタリングモデルとはそういうモデルなのです。

そうすると、アドバイザーレポートからモニタリングレポートに移行しようとする、経営決定という第1の権限と取締役の監督という第2の権限を同時に取締役会の任務にするのではなく、これを大きく分離して、経営決定は社長以下の業務執行者が担い、取締役会は社長を監督する役目に徹するようにする。そのように明確にそれぞれの役割を分けて、ボードの主たる役割は、経営をモニタリングすると考えるのがモニタリングモデルです。そういう内容、理念、目的を取締役に与えるモデルがうまく機能するためにはどういう条件が必要だろうかを考えると、やはり、独立性のある取締役という要件は必然的に導き出されると思われるのです。

取締役が社長の経営決定に対してアドバイスするというのではなく、その経営決定のやり方、あるいは、その実行の方法はおかしいということが言うべきときには言える状態とするためには、やはり、経営者から独立性のある人間でなければできないということになるわけです。

問題は、独立性の確保と、その会社についての情報を十分持つこととはなかなか一致しない場合が出る。独立性の確保のために外部者だとすると、そこが内部者と違うマイナス面ということになる。モニタリングボードの中で、外部者である独立性のある取締役がその任務を果たすためにはどうしたらいいかが問題になる。そこで、米国の場合に考えられたのは、取締役会の中に委員会を置いて、例えば報酬委員会、指名委員会、監査委員会のような委員会を置いて、それぞれの委員会は会社の内部統制システムを利用してモニタリングをすることになります。

このように社内の情報という点について、独立性のある取締役はどうしても欠ける場合がありますが、当該会社が設けている内部統制システムというものをあわせて活用して、社内の必要な情報は、社内在設している内部統制システムをつうじて入手するようするという形を考える。また、取締役全員が一堂に会して活動するのは、社外者が多ければ大変である。それを軽減するには、委員会を活用する。この2つの方法をメインとしてモニタリングを強化していくというやり方がとられることになります。

アメリカの場合は、このように、取締役会はモニタリングに特化した形で構成されるという方向になっております。日本の場合は、先ほど言いましたように、会社法が明確な形で理想の取締役会はこれだという形での提示をしていないわけですから、混沌とした状態が今でも続いており、いまだに目指すべきはどのような姿なのかという議論が続いているのです。

そして、モニタリングは取締役会がやるんだらうということになると、最終的に経営者の首を切ることができないと実効性のあるモニタリングになりません。日本法では、代表取締役を解任

する権限が取締役会にあるのですが、内部者が多いと、サクしようと思ったとしても、解任議案がそもそも通らない。

従って、社外者である独立取締役の数を過半数以上にすれば、合意すれば社外役員だけで最終的な伝家の宝刀を抜くことができることになります。

ところが、我が国の場合は、経営者の方々の頭の中は基本的にアドバイザリーボードがイメージされているということになると、社外取締役の導入も、さらに、独立性のある取締役の導入にはより強い抵抗感がある。アドバイスであれば、社内者で十分だからです。

そこで、2つのモデル、アドバイザリーに徹するか、それともモニタリングに徹するか、いずれのモデルをとるのが日本にとってよりよいのかが問われているのです。それでは、この辺のところをどうすべきかですが、そのための材料提供が、今、お2人からのご報告と考えることができましょう。官の方向づけとしては、独立性は必須である。そして、その独立性については取引所の上場規則で何らかの対応とる。この何らかの中身が情報の開示というのとどまるのか、あるいは一定数は義務づけるという方向をとるのかによって、これ、随分違うのですけれども、その辺のところは、一体どちらなのかというあたりは、パネルディスカッションのときにでも、差し支えなければ意見を伺いたいと思っております。

独立取締役のコンセプト

もし取締役会のあり方としてはモニタリングモデルを採用するとの立場をとるのであれば、独立性のコンセプトについてもおのずとある一定程度の輪郭は出てくるし、人数についてもある程度の方向性が出てくることになります。モニタリングを実効性あるべきものとするための目標がしっかり立つのであれば、そのために求められることはおのずと明らかになるからです。

具体的に独立性をどのように定めていくか、あるいはどういう基準でいくかということについては、米国の証券取引所のルールのように非常に明確というか、形式的な基準を定めてやっていくか。それとも、むしろ、実質に着眼してやっていくかという2つの方向が考えられますが、これは、いずれもプラスばかりではなくてマイナスの部分もあり、この辺はなかなか悩ましいところであります。

形式的な要件であれば、実務的には容易に対応しやすいことにはなりますが、実際、独立性が非常に期待され、独立性を発揮できるような人でも形式的基準に合わないとは排除されてしまうというマイナスも出てくるわけです。

それでは、個別的・実質的に判断していく基準となりますと、その基準自体の解釈が必要となり、また解釈も分かれる可能性が出てきまして、柔軟な対応ができるメリットがある反面、本当に独立性のある人なのかどうも分からないことにもなりかねません。従って、独立性の要件の定め方はなかなか難しい問題があらうと思えます。

独立取締役をめぐる諸課題

それから、独立取締役でモニタリングに徹しますというモデルは、すべていいことばかりだというわけではありません。現実の制度で100%いい制度はないからです。もしモニタリングをしているのだとって、重箱の隅をつつつくような議論をしたり、時間が無限にあるかのように延々と議論をする等が行われると、迅速な経営決定ができず、かえって会社に損害が生ずるといったマイナスが出ることにもなりかねません。

それから、取締役会が円滑に機能するためには、チームワーク的なものがどうしても必要になってまいります。そうすると、独立性はあっても、チームとして行動することがうまくできない人は困ります。ただ、これもトレードオフで、経営にあまり理解があり過ぎると肝心のモニタリングのほうがおろそかになりかねません。しかし、逆に経営に対して十分な理解と認識がなければ、モニタリングという課せられた任務を適切に果たせないことになるわけで、この辺のところのバランスも、独立取締役といった場合に1つの問題として出てくるところであります。

さらに監査役制度との関係が1つの問題点としてあって、独立性のある取締役が増えてくるときに、監査役制度との関係はどうなるのかという論点があります。

形式的に言いますと、監査役のモニタリングは、一般的な考え方によれば、違法性の有無を監査するのが任務である。他方、取締役の方は、適法性だけでなく妥当性まで監督する。従って、監査役の権限と取締役の権限とはすみ分けができているから問題はないといえそうですが、問題はそうなのかです。

しかし、適法性と妥当性の境界は、なかなかファジーです。従って、適法性、妥当性という切り口は、明快な切り口のように見えますけれども、実際は非常に難しい。

そうすると、両者は連携をとればいいではないかという議論が出てくるわけですが、この連携の点においても、違法性という面においては連携がとれるだろうと考えられるのでありますが、妥当性の面について監査役と独立取締役が連携をとることはなかなか難しかろうということになるわけです。監査役が妥当性の問題について取締役と正面から連携するのが一体許されるのか、また適当なのかがあるからです。

結局、独立取締役と監査役のうまいすみ分けができるのだろうかという点、私の感じでは、なかなか難しいのではないかという気がいたしております。

そうすると、将来の法政策として、我々はモニタリングモデルを目指すということであれば、監査役の制度とは併存しない一元的な取締役会によるモニタリングという方向になるのではないかと考えております。

結び

そういたしますと、結局、取締役会の役割に何を求めるのかという根本問題があって、その問いに対して一体どのように答えるんだということから問題を考えると、アドバイザーモデルと

モニタリングモデルというモデルが考えられるわけですが、我が国はどちらの方向を目指すべきなんだろうか。しかも、独立取締役の議論が高まって、官のほうでも一定の方向性を示す報告書が出ているわけですけれども、基本的には、将来の取締役会のあり方について明確な方向がまだ出ていない状況の中での方向ということですから、過渡的なものであり、そういう意味では、かなり現実に配慮して、しかし、少しでも現実を前進させようというものにとどまらざるを得ないだろう。現に、そのような内容になっているのではないかと考えております。

日本パッシングという中で、日本企業が今後さらに発展していかなければいかんわけですが、そういう中で、世界のマーケットでも競争しますし、それから、世界の投資家を引きつける存在になっていこうという必要性があると思いますけれども、そのような中で、中村先生の冒頭の説明にもありましたが、日本の監査役制度は諸外国にない独特な制度であります。その意味では、極めてローカルなルールなんです。

ローカルなルールだっていいんだから、捨てる必要がないというのも1つの対応だとは思いますが、世界で活躍しようという企業であるとする、いつまでもローカルなルールに固執しているような状態が続きますと、世界の投資家から理解がなかなか得られないというようなことが現に生じているのではないかと思います。その辺を考えると、やはり、取締役会のあり方をもう一回考え直して、今後どういう方向を目指していくかを真剣に考え、そして、理想とされる場所を目指して、少しでも前進を続けていくという以外に、現在のパッシング、あるいは日本企業は元気がないというような状態、何とかその辺について明かりが差してくるようなことのためには、もう一回、根本に立ち返って、自ら考えてみる必要があると私自身は考えております。

ということを結びといたしまして、大体、私に与えられました時間がまいりましたので、これで私の話を終わらせていただきます。ご静聴、どうもありがとうございました。