

< 論文概要書 >

法学研究科 藤川信夫

1. 平成14年商法改正によって米国型の委員会等設置会社と従来の監査役型設置会社との選択制が認められるようになった。国際競争力強化、不祥事防止等の観点から企業としては早急な実効あるコ・ポレ・ト・ガバナンス体制の構築が求められている。本論文は、コ・ポレ・ト・ガバナンスに関し、株式会社における経営管理機構の構築等の観点から、理論と実務の両面の考察を試みるものである。

2. 経営効率性、違法性監視等の観点からは社外取締役、並びに監査委員会・監査役についての考察が重要となる。米国との相違点も踏まえ論及したが、独立性、有用性乃至実効性などの点において不透明な点も存在する。監査委員会についても日米の機能は必ずしも同じではない。我が国における監査委員会は従来の監査役機能を承継させつつ、さらにより積極的・能動的な監督機能が期待されているともいえる。他方米国の監査委員会は基本的に非常勤であり財務・会計の専門家であることが要求される。米国の監査委員会構成員の法的責任についてはまだ発展段階にあり、監査委員の注意義務が厳格責任とするか否か等の点で判例は判断が分かれている。社外取締役が社外の間かつ取締役会の構成員でもあるという二面性から派生する問題でもあろう。他方で米国企業改革法成立等に伴い、米国の監査委員会機能が我が国の監査委員会の機能と接近しつつあるという指摘もある。

3. 我が国の委員会等設置会社(米国型)については、米国の改革理念に基づくとはいえ、商法上社外取締役が過半数でなくともよく執行役兼務も認めるなど日本型の要素も残すものである。米国の企業に準拠した機構を採ることも可能であるが、柔軟な設計もできる。以下のように論点も多い。

取締役の責任の過失責任化、利益処分の権限が定時総会から取締役会へ移ることが大きな利点である(新会社法では規律が一体化される方向)。米国では従来から取締役会の権限とされ、自社株取得も株主への利益分配とされ、その自由裁量とされる。また十分な配当財源があるときに悪意で配当をしない若しくは少なく配当する場合に、少数株主の要求を入れて利益配当を命じることができるかどうか、経営判断と絡んで問題となる。従来型でも事実上定時総会で取締役会の判断が覆ることはないため従来型から米国型へ移行させる十分な理由とはならない、ともみられる。

米国型における大きな利点として、迅速なCEOの解任が可能な点が挙げられ、経営判断を誤った経営幹部を素早く更迭させ、リスクを未然に防止できる。しかし現実には、エンロン事件のように不祥事は続発している。CEOが取締役会議長となっている事例が多く、また社外取締役が友人・縁故関係から選任され、高額報酬・利益相反関係にある。このため経済的・社会的信用喪失回避から、社外取締役が過半を占める取締役会でのCEO解任が事実上困難となっている面が指摘される。委員会等設置会社では、代表執行役(CEO)の選・解任権は取締役会にあり、また最低2人の社外取締役ですむことから、経営危機等に必ずしも迅速に対処できるとは限らない。米国は、社外・独立性の理想を一層追求することによって改革を進めんとする。我が国の場合は、社内取締役・執行役兼務者の

存在もあり、CEOと取締役会議長との分離徹底を行っていくことがより望ましいのではないかという議論が起こる反面、寧ろ兼務の利点を唱える意見もみられる。

社内取締役・執行役兼務者の存在につき（新会社法では委員会等設置会社における使用人兼務取締役を禁止する）、米国では改革が進みCEOが取締役議長、更にと取締役ではない事例もある。この点で、我が国の委員会等設置会社は中間型である。かかる兼務者の存在は、一面で業務執行・経営判断面での意思疎通の容易さ等をもたらす利点のあることも指摘されるが、CEOが実権を持つ素地も残る。取締役任期が1年と短くなったことで、一層この点が危惧される。社外取締役の過半数化が必要なのではないかとの議論があろう。社外取締役の過半数比率が高い場合は、CEOと取締役会議長の兼務も許容される面もあるといえようか。ガバナンス機構は、その意味で総合評価であろう。その他指名委員会からのCEO排除、社外取締役の完全独立性といったことを十全に担保していくことが求められる。

従前の監査役の人材の活用。

我が国の監査委員会制度について、実務面からの検討課題は多いが、結局は独立性の要件確保に行き着くともいえ、この意味では米国の改革と問題は共有される。反面、判例法で形成され法がこれを追認してきた米国法に対し法規をもって新制度を作る我が国との根本的相異、株主重視のCEOの専横化防止が主目的とする米国と日本的経営により株主を軽視してきた代表取締役の改善を目指す我が国との背景の相異もいわれる。エンロン事件から直ちに米国型に大きな欠陥があるということでもなからう。

内部統制システム（会社の業務の適正を確保するための体制）構築の重要性が改めて認識される。

4．委員会等設置会社では執行機能を分離・強化し、これを監督機能強化によって担保しようとするが、社外・独立性の面で米国に比し厳格さに欠ける面が指摘され、かえってよりCEOの暴走に繋がらないか懸念する声もある。

委員会等設置会社の監査委員会では、従来の監査役と異なり違法性監視のみでなく妥当性監視機能も持つとされ、また米国型のシステム監査を採り入れながら従来の監査役機能を移行させており、実査型監査の両面を持っている。この点で米国における監査委員会との相違が指摘される。常勤性の論点が生じるところである。改正商法施行規則において監査委員会の監査遂行のための必要な事項（規則193条）として、監査委員会の職務を補助すべき使用人に関する事項、使用人の執行役からの独立性の確保に関する事項を定める。米国型を想定しながらも従来の監査役機能を移行させたために、こうした定めが設けられる。実務上は補助スタッフの選任自体は内部統制として執行役の権限としつつ、監査委員会へ同意権を与えていくことも想定されよう。委員会等設置会社の監査委員会については米国型監査委員会に近づけるか、監査役型にするかの柔軟な設計も可能であり、米国の様なオ-バ-ビュー-型監査も許容されるといわれるが、反面で齟齬・問題点も指摘できる。

社外取締役（監査委員）の常勤化について、特に実査型に設計したケ-スでは考察が必要となり、社外性と常勤性の背反の問題がある。独立性の徹底、実際の人選の公平化等が求められよう。

指名委員会が監査委員たる社外取締役を選任するとなると、地位の独立性及び権限に問題がある。CEOが意中の人物を監査委員として監査委員会へ送り込む懸念がある。また

監査役であれば選任に当たって同意権・提案権が付与されていることと権衡を失しよう。監査委員の任期も取締役として1年となり監査役の4年に比し短い。果たして監査が十分に行えるのか、とくに健全性・適法性の面で懸念される。

業務執行権限の面でも監査委員会では適法性の点で、一元的・自己監査になる脆さが指摘される。オ・バ・ピュ・型監査であればシステム・チェックとしての内部監査体制構築並びに連携、また実査型であれば常勤性の点に問題が生じよう。社外取締役としての監査委員を前提とすると、実務上内部監査スタッフの独立・専門性の充実が求められる。監査委員会のみならず従来の監査役にも共通する問題点でもある。CEOラインと監査委員会ラインとのファイア・ウォール設定が重要となる。理論的には内部統制・効率性の監査スタッフと監査委員会・監査役の違法性の監査スタッフとの間の、更に監査委員会の下においても効率性・違法性を分けて、各内部監査スタッフ間にファイア・ウォールを設けることも想定できるが、現実には妥当性監査・適法性監査は一体性を有する面が強いとみられる。

また、関連して社外取締役について法的な義務・責任の考察が必要となる。委員会等設置会社における社外取締役に期待される法的役割は、執行役の業務の監視が主であるが、委員会等設置会社導入企業の大半においては取締役会の過半数を占めるにいたらず、経営トップとしては監査役設置会社に比し少数の社外取締役にコントロールするだけで経営実権を把握できることになりかねないとの危惧もある。企業の経営管理機構構築における商法等の規制のあり方と限界、社外取締役の監視機能の内容・有効性が問題となってくる。

米国に例をとると、社外取締役主体、市場によるモニタリングモデルへの信頼（支配権市場による経営者の交代）、活動的機関投資家の存在、会社法の任意法規性、社外取締役導入への法的インセンティブ付与等を背景に、コ・ポレ・ト・ガバナンス改革が進められているが、社外取締役の監視機能として経営の効率性改善、適法性確保、経営者の利益相反取引抑止が挙げられる。反面で、社外取締役について高度・専門的判断を期待することは情報入手、報酬、人材確保等の面から非現実的であること、判断基準の曖昧さ、経営陣との利害関係を共通する場合が多く、独立性に疑問があるケースが多いこと等が指摘される。米国法において社外取締役の法的な義務・責任をみると、州法では包括的な取締役の監視機能を有しており、合理的に期待される注意をもって職務遂行義務（調査義務、是正措置義務を含む）を負うが、社外取締役の注意義務として具体的にどこまで職務遂行すれば監視義務を果たしたといえるかが問題となる。デラウェア州並びに連邦裁判所裁判例が検討される。米国連邦証券諸法では、社外取締役の開示義務に関する責任規定として不実開示による詐欺幫助・教唆者責任、支配者責任、免責要件等を定める。

かかる米国における社外取締役の法的義務・責任に関する議論をみると、社外取締役に経営者の監視機能があり、監視義務、開示義務を負うが、積極的に調査することまでは要求されない。経営判断については具体的妥当性まで期待はされるが社内取締役よりは責任が軽減される。企業の負担、保険によるカバーから実際には和解となるケースも多く、社外取締役の責任を肯定した裁判例は多くない、ことが窺われる。社外取締役は業務執行面では適切さを欠く嫌いがあること、米国における法的間隙の存在、司法消極主義などが背景にあるとみられる。社外取締役としては経営の効率性よりも利益相反取引、適法性監視にその主眼があるとすれば、委員会等設置会社制度を選択的導入した我が国とし

では、監査役設置会社よりも必ずしも優れた制度ともいいがたい面もあるといえよう。他方で、監査役設置会社にしても経営陣監視機能に問題が残る。商法による規律の限界ともいえ、定款自治等により今後は用意された柔軟な選択性の下で最適な機関構成を各企業が自由に模索していくことになる。経営管理・監督に関する法規制等のあり方としては、適法性監視に適しているとされる社外取締役の導入を委員会等設置会社のみならず、監査役設置会社においても極力導入を図り、具体的な機関設計は各社が実情に合わせてバリエーションを持たせて設計し、他方で改革の両輪として情報開示の面から市場による規律により経営効率性にかかる監視機能を担わせるといった総合的体制整備が望ましいともいえよう。透明性を重視し株主が社外取締役、市場を通じてガバナンスをきかせていくことで、経営陣のスムースな交替を促すガバナンス・システムを構築していくことになる。筆者の金融・企業実務からの私見であるが、社外取締役を経営戦略面から導入せんとし実効性をあげている事例も少なからず存在する。ガバナンスの多様性の側面といえる。また市場による規律として株価の変動、さらには敵対的 M&A などが存在しようが、M&A にかかる規制、企業防衛等もガバナンスと表裏一体の分野として議論となっていこう。

5. 我が国では、ソニー、日立製作所を始め 2003 年以降委員会等設置会社に移行する企業が少なくない。委員会等設置会社では取締役等の責任が現状では軽減されている等の背景もあろうが、様子見を決め込んでいた多くの企業に一種のショックを与えている。米国の企業改革法では外国企業は適用除外の方向にあるが、国際競争力強化や海外機関投資家の眼を意識してこれに準拠させる方向の企業もある。ソニーでは、社外取締役を過半とするには至っていないが米国でも必ずしもまだ多くない CEO と取締役会議長の分離、更に常勤社外取締役導入などの新たな改革を指向している。反面で日立製作所の機構改革については、親会社から子会社へ社外取締役が派遣され、趣旨、少数株主権等を巡って議論となっている。金融機関では、東京スター銀行のように米国資本主導の下、社外取締役を過半とする機構改革事例も出てきている。

他方で、従来型の監査役設置会社に関し混合型(折衷型)ともいうべき機構改革として、帝人などは任意型委員会・諮問委員会設置等による改革を進めている。又松下電工の改革は、米国型の理念を導入した日本型コ・ポ・レ・ト・ガバナンスともいうべき新しい改革事例である。この他、監査役設置会社のままで独自の改革を図る事例としてトヨタ自動車、松下電産等を採用上げる等、具体的事例につき分析を加えている。

6. 委員会等設置会社(米国型)、監査役設置会社(従来型・混合型)の問題点と徹底策
以上の議論を踏まえて、我が国における委員会等設置会社(米国型)、従来型並びに混合型に関し、問題点と徹底策についてまとめてみる。

(1) 委員会等設置会社

執行と監督の分離。社外取締役の重視。監査委員会と監査役の異同。監査の範囲、監査形態、実査の可否・常勤性等。報酬委員会における取締役報酬の決定。指名委員会における執行役の指名権限の欠如。委員会等設置会社と監査役設置会社間の制度上の不均衡。

米国型の徹底案 委員会等設置会社への移行を図る場合、米国企業改革法、NYSE 上場基準の改正、東京証券取引所適時開示規則等を参考に、以下のモデルが提案される。

(a) 過半数の社外取締役、(b) 委員の兼任抑制、社外取締役の委員長、(c) 社長(代表執

行役)と会長(取締役会議長)の分離 企業としての所有と経営の分離に始まり、ガバナンスの観点から執行と監督の分離を図るにおいて、会長と CEO の分離徹底、執行兼務取締役の排除と分離を徹底していくことになる。(d) 常勤社外取締役 常勤社外取締役については、消極意見としては常勤となれば報酬が多くなること、地位に固執するようになることから独立性が弱まるとする。他方で、社外取締役の独立性を高めることを条件に、その職務の重要性に鑑み報酬を高くすべきであるとの積極意見もある。(e) 委員会専任スタッフの設置 ファイヤ-・ウォ-ル設定により、監査委員会のスタッフは社長・代表執行役ラインとは別系統とすべきである。監査委員会だけでなく他の委員会にも置くべきであり、同様に別系統とすることが望まれる。(f) 執行役会の設置 日立製作所など既に導入している事例もある。(g) 役員報酬の個別開示。

(2) 監査役設置会社

従来型の特徴は執行と監督の未分離であるが、従来型の問題点は社長の独裁体制であり、業務執行面が把握できる反面、實際上監督機能はなかなか働かなかったといえる。従来型の改革としては、以下の点が上げられる。

重要財産委員会の設置 重要財産委員会制度につき、いくつかの疑問が出されるが、必要性について取締役化のスリム化で対応可能ではないかとの根本的疑問がある。現時点では本田技研のみ採用するに留まる。(新会社法では、重要財産委員会について、取締役会とは別の機関として構成することはしないこととなった)。取締役数削減・執行役員制度採用、使用人兼務取締役の廃止 新会社法では、委員会等設置会社は取締役の使用人兼務を禁止するが、監査役設置会社についても同じような規制をすべきであろう。要綱案では、委員会等設置会社において使用人兼務執行役を認めるかのような記述がある(要綱案第 3.7(3))。執行役は業務執行を担当しており、使用人を兼ねる意味は乏しいともみられる。取締役の任期短縮 委員会等設置会社同様、定款で 1 年に短縮することが提案される。社長と会長の分離 社外委員会(アドバイザー・ボード)の設置 監査役(会)の強化 平成 13 年改正法において監査役の機能強化が図られ、監査役の地位と権限を強化するものとして評価できるが、依然として不十分さが指摘される。(a) その地位に関し、監査役候補者の議案の提出権を取締役に認めるべきではなく、(b) その権限に関し、重大な違法行為を行った取締役の解任に関与する権限(解任権、解任訴権、株主総会への解任提案権のどれか)を与えるべきである。当面の改革として、平成 13 年改正法を先取実施し半数以上の社外監査役を起用し独立性を強化すること、監査役の数を増やすこと、監査役スタッフを充実し監査役室を設置して監査室からの分離を図ること(TOTO など実施)が想定できる。

(注) 奥島孝康教授は、監査役会の権限と地位の強化は、究極的には不正を働いた経営者の解任に関わる権限を与えること、監査役候補者の株主総会への提案権を監査役(会)に独占的に与えることに尽きる。監査役の選任(候補者決定)に当たって監査役会の同意を必要とすることに関し、これによって監査の独立性確保にそれほど役に立つとは思わない、より徹底して取締役会の関与を否定し、監査役の専決事項とすべきである、と述べられる。

(3) 混合型

従来型(監査役設置会社)において、社外取締役を(多数)起用し、報酬委員会・指名委員会を任意の委員会として設置した混合型の採用企業も増加している。社外取締役の起用に

加え、執行と執行の監督の担当区分の観点から、執行役員制を導入して取締役会のスリム化も進めている。混合型の問題点は社外取締役の数を増やすこと、両委員会の位置づけをいかにするか、監査機能の強化をいかに図るか（監査役数の増加、社外性徹底等）である。味の素では、両委員会を社長の諮問機関としており疑問が残る。

7. 内部統制システム構築の重要性について、内部監査部門の位置付け等も含めて大きな議論となっている。米国においてCEOの自己統制機能として展開したが、不十分さから更に内部監査部門の設置を図る企業が増加している。社外取締役主体の、事後的・プロセス監査的な監査委員会との機能分担・連携のあり方が議論となる。関連して常勤性、三様監査、社外取締役・社外監査役の各社外性の概念・定義等について検討を行った。

（注）奥島孝康教授は、委員会等設置会社制度の導入により、制度間競争が開始されようとしているが、いづれのガバナンス方式を採用にしても、内部統制システムの構築が必要不可欠であり、これが十分でないといづれの方式のガバナンスも十分機能しないという前提のもとでガバナンスの問題は検討されるべきであることを述べられ、米国型経営モデルの限界性、委員会等設置会社方式の問題性、監査役設置会社の可能性等の緊要の課題に企業風土と経営モデルの観点から論及される。またCSR（企業の社会的責任）についても今後の俯瞰を示される。

CEOの自己統制ライン、内部監査部門、更に監査委員会乃至監査役（会）の機能の位置付け・連携については議論があり、監査役設置会社、委員会等設置会社に分け、想定される幾つかの類型化を示した。

委員会等設置会社の場合、内部統制システムの有効性監視を職責とする機関として監査委員会が設けられたが、その業務監査は妥当性監査機能も担い、適法性監査のみを職責とする監査役が行う業務監査とはその性質を大きく異にする面があるといえよう。又実査も想定される。従って、内部監査部門に関し、本来的なCEOの自己規制類型から派生して執行役ラインに就ける類型の他に、監査委員会に内部監査部門を就ける類型等を観念できることになる。即ち、委員会等設置会社においては、本来的なCEOの自己規律・自己監査に任せた予防的モデルが米国の根源としてあり、この流れからはCEOの自己統制の不十分さから内部監査部門が必然的に生じてきたとしてもまずは執行役（CEO）ラインに就くことになる。その点にまだ弱みも残る。他方、監査委員会は事後的監査機能が中心で、やや限定的にならざるを得ない。この場合、監査委員会の機能は妥当性監査機能よりも適法性機能を重視した監査役型の設計が馴染むことになる。監査委員会には監査委員会室スタッフを擁させる。場合によってはCEOラインの内部監査部門と連携を図ることで、双方の機能の不十分さを補完し合うことも想定できる。次に、内部監査部門をCEOラインから外し、監査委員会直属とする。この場合の監査委員会機能は内部監査部門を擁することから妥当性監査機能も有した設計が馴染むことになるが、内部監査部門の監査機能は監査委員会機能の本来的特性からやや事後的なものとならざるを得ない面が残ろう。この内部監査部門の機能の不十分さを補うために、CEOラインに属する内部統制機能（部門）との連携を図ること等で事前予防的な機能の補完を図ることが考えられる。監査委員会の本来の機能を追求した監査委員会強化型（本来的3分論モデル）が想定できる。但し、監査委員会自体が事後監査的な側面を有すること等から、CEOラインの自己監視機能の強化、CEOラインの内部統制機能並びに内部監査部との連携、更にはファイヤ - ・

ウォール設定の徹底等も必要となろう。他方で、の弱点補強の面から、内部監査部門を取締役会ライン直屬型とし、取締役会機能を重視して業務戦略面と絡めた攻撃的・積極的設計を図ることも想定できる（取締役会ライン強化型）。

以上、総じて委員会等設置会社において内部統制システムを具体的に構築する場合、監査委員会を監査役的な組織とするか、米国型監査委員会的な設計とするか、そして内部監査部をいかに配するかの問題がある。内部監査部門についていえば、CEOラインの内部監査部門は取締役内部組織である監査委員会とは連携が図りやすいという利点はある。内部監査部門と監査委員会補助スタッフが充実すれば、米国型の設計として監査委員全員が非常勤・社外で常勤監査委員が不在の場合でも、監査委員会の本来的機能は十分に果たせよう。

監査役設置会社では、監査役の機能に関する考え方によって相違があろうが、適法性監査機能を主体とするのであれば、妥当性機能を担うべき内部監査部門は監査役ラインではなく取締役会ラインに就き、更に取締役会ラインの有する内部統制部門（機能）と連携する、適法性機能主体の監査役会とも連携する等の類型が考えられる。金融機関においては、リスク管理・金融検査マニュアルの観点からの考察も必要となる。

8. ガバナンス制度の新たな方向性として、17 類型化を示している。各企業の業界環境、経営戦略、伝統等に応じて、健全性重視型、効率性重視型（短期的利益重視型、長期的利益重視型）、透明性重視型（議事録公開型、IR 活動重視型、取締役個人別報酬開示型、少数株主提案権強化型、取締役会議長・CEO 分離徹底型等）、社会的責任重視型、全社一体型、国際化対応型等の具体的設計が多様に想定できよう。

9. 取締役・執行役の責任の内容については、代表訴訟・経営判断原則・役員賠償責任保険等の観点も踏まえ考察を行った。比較法的には、米国立法例は定款規定に基づく責任制限立法を主とするのに対し、欧州諸国では裁判所の裁量による事後的な賠償責任額軽減を認める立法例が多いといえよう。

10. 証券市場とコ・ポレ・ト・ガバナンスの観点から米国・英国等における取り組みをみると、米国では不祥事頻発を踏まえて、いち早く米国企業改革法を成立させ、社外・独立取締役中心の改革理念を追求する構えをみせている。企業改革法の概要、SEC 等の規則改正、企業の今後の対応等について考察した。米国の法整備状況をみると、従来の外部者によるシステム監査中心から積極的内部・組織監査重視に移行するなど監査の方向が我が国の監査役のものに近接しつつある点が指摘される。

11. 最近、機関投資家の議決権行使に係る基準設定の動きが活発化し企業側の対応にも影響を与えるつつある。株主によるガバナンスとして、従来は経営機構改革に焦点があったが、市場への説明責任等の背景の下で、企業買収を含むより直接的な株主としての行動をとり、新しい段階に入ってきていることが窺える。議決権行使のガイドライン、議決権行使の具体例等にも言及した。米国では、株主による取締役の選任（株主提案）等の動きも出ている。企業の社会的責任（CSR）の要因が、機関投資家の議決権行使基準等にも具体的に組み込まれていこう。

12. コンプライアンスに関して、米国においてはコ・ポレ・ト・ガバナンス、コンプライアンス・プログラムが十分構築されていれば、量刑ガイドラインにより量刑が軽くなるシステムである。内部統制の一環としての自主的規制・行動指針といえよう。代表訴訟に

ついて、経営の適法性確保は市場等の企業外監査システムの機能しにくい面であり、取締役制度は健全性・適法性へ制約的に働く余地があるため、代表訴訟、監査役制度残存の必要性を唱える意見もある。

コンプライアンス・プログラムは米国では元来独禁法の予防学的関心から用いられたが、現在では広範に活用され、罰金額の引き下げ等が会社側のインセンティブとなる。適法性監視の前提として、取締役会レベルの設置、会計情報を含む情報入手の保障が挙げられる。反面で詳細な法遵守プログラム実施により、証拠開示請求による内部資料の漏洩といった問題点が指摘される。コンプライアンスは自己責任の問題であり、ガバナンスの視点とは異なる。今後の鍵は、コンプライアンス・オフィサーの報告に対する取締役の信頼の法理適用であろう。米国は判例法の国であり、基準の不明確さが残ることからコンプライアンス・プログラムの急速な導入が図られた。法遵守プログラム実施義務があり、会社自身が法令違反の起こりにくい組織を目指しているといえる。我が国においては、法遵守プログラム実施を取締役の監視義務の一環として把握していくことが指摘できる。委員会等設置会社制度へ移行した企業は法遵守プログラムの導入・実施が容易となるが、元来は成文法国家である。コンプライアンスの今後の普及については、ある程度政府も規制の下でないと拡まらない面があるのではないかと。ガバナンス制度について、市場の発達遅れ等から任意法規の限界が唱えられることと軌を一にするものといえようか。

13. 任意法規化と制度間競争、ガバナンス・システムの融合化議論について検討を行った。我が国では任意法規化のためには、会社側が自ら内部統制システム構築、開示の充実等の責務を果たしていくことが重要となるが、現状では企業会計法、開示規制の整備、これを支える会計監査制度の信頼性と資本市場の透明性確保が必要であり、こうした強行法規的、画一硬直的規制が必要との指摘がある。

米国、英国においては会社法が任意法規を多く含み、大規模公開会社の自主的な工夫の余地が大きいとされる。他方我が国の会社法は、一般株主・債権者の保護の観点から、事前規制としての強行法規を多く有すると解されている。任意法規化の限界・強行法規の許容としてディスクロージャー・ル、定款変更ル、明白に悪いル（多数派支配による株主利益に反する定款の定め等）並びに関連して取締役の責任ルルの3つが指摘される。特に取締役の責任ルルについては議論があり、会社・取締役の権限拡大に伴い、取締役の責任追及の必要性が高まることになる。今後は、強行法規としてどこまで事後的責任追及のルルを確保するかが問題となる。競争・強行法規違反については強行法規として確保し、他の一般的信任義務違反については任意法規化も可能とする考え方も指摘される。米国においては取締役の権限強大化につれ信任義務違反については厳しく取締役の責任追及を行うが、大陸法諸国では事前の取締役への規制が厳しい分、事後救済・責任追及は緩いことが述べられる。任意法規化の限界として、我が国では委員会等設置会社制度導入にかかる諸改正規定整備、或いは社外取締役の社外性の規定に関する検討等が該当することになる。市場整備の進んだはずの米国において規制が強化されることの意味合いが問題となるが、任意法規化の限界としてのディスクロージャー・ルの一環としてとらえるか、更には過渡的なものと把握するか等も議論となる。

ガバナンス・システムに関してみれば、国際的に米欧間の融合化が進んでいないこと、ガバナンス・システム間の競争による企業の国際競争力面の淘汰という直結した局面にな

いことを事実として指摘する向きもある。他方、近時における米国型とドイツ型の接近、更に選択的とはいえ委員会等設置会社制度の導入がされたこと、全世界的・画一的採用に至らなくても実質的に同じ理念に向けての機構改革の努力がなされることでガバナンス・システムの収斂が進んでいると評価できること、更にガバナンス・システムの良否が国際競争力乃至企業業績における向上に影響を及ぼすという研究成果も日米で出始めていること等が指摘される。制度間競争を経て1つのガバナンス・システムに収斂するにせよ、ある程度の収斂はあっても最終的には異なるシステムが併存することになるにせよ、目指すべきガバナンス理念としては共通であろう。新会社法制定等による基本部分の共通化の進展によって、今後の国際的な融合化の動向にも進展がみられることも予想される。

14. 「新会社法」におけるコーポレート・ガバナンス

(1) 「会社法案」の検討

「新会社法」の改正内容は多岐に亘るが、機関設計の多様な選択肢を揃えつつ、規律の一体性等も指向し、実践的で巧妙な制度改正といえよう。コ-ポレ-ト・ガバナンスとの関連では第1に委員会等設置会社・監査役設置会社の規律一体化、第2に株式会社（特に譲渡制限会社）・有限会社に関する規律の一体化に重点が置かれている。

(2) 「新会社法」とコーポレート・ガバナンス

株式会社の機関設計の柔軟化

各機関(取締役会、監査役・監査役会、会計参与、会計監査人または3委員会等(指名委員会、監査委員会、報酬委員会、執行役))を任意に設置することができる。しかし、公開大会社については、機関設計の規律の柔軟化は行われない。

(注)江頭憲治郎教授は株式譲渡制限中小会社9、株式譲渡制限大会社4、公開中小会社5、公開大会社2の各類型を示される。尾崎安央教授も、会計監査人の設置強制、任意採用等に関して機関設計の多様化として独自の類型化(会計監査人設置強制8、会計監査人の任意採用12、会計監査人不設置株式会社(中会社・小会社)3ほか)を示される。

(注)近年では平成13年以降、自己株式の取得が原則自由化され株式の種類が多様化し、最適の資金調達手段の利用、最適の財務構成を求める必要性が高まっている。組織再編を柔軟に行い、機動的弾力的な経営を遂行する必要がある。立法論として、企業結合の開示に加えて、親会社株主の子会社取締役に対する経営コントロール等の企業結合実体法の展開が求められる。委員会等設置会社制度、重要財産委員会制度の選択的導入から、経営者は適切な管理運営機構を株主に提案する責任が生じている、といえよう。

(注)機関設計に関する問題点として、上村達男教授は以下の点を指摘される。規制の共通化について、表面的な現象のみが検討されることに懸念がある。株式譲渡制限会社につき、取締役会の有無によって分けて規制区分する発想は制度の実質をみない無理な規制の一本化である。決して規制強化を指向されるものでなく、全般的な任意法規化の流れの中で、検討不十分な要綱案により、逆に無意味な規制の統一化という「規制」がかかることへの懸念を表明されているといっておくだろうか。公開会社の区分基準として有価証券報告書提出会社という本質的基準を用いず、商法特例法上の大会社概念を用いており、証券市場での公開による株主総会無機能化とガバナンス・システム充実との関連性が喪失される懸念を表明されている。並行して純粋持株会社横行による経営者の規律の緩みの危険性にも警鐘を鳴らされる。

(注)尾崎安央教授は、企業結合法制度の整備の重要性を以前より強く説かれておられる。
(注)本論文刊行後における新会社法改正に係る議論に関しては、拙稿『コ・ポレ・ト・ガバナンスの世界的動向 - 欧米、中国・韓国における法制度を中心とする最近の展開ならびに「会社法制の現代化に関する要綱試案」の動向』(日本政策投資銀行設備投資研究所『経済経営研究』VOL25-3.)に取りまとめた。参考されたい。

株式会社の機関関係

株式会社の機関関係に関して、株主総会の招集地に係る規制の廃止、総会検査役に係る規定の整備、取締役の資格に係る規制の見直し、取締役の任期および解任要件の見直し、内部統制システムの構築に関する決定等に係る規定の新設(取締役会専決事項。システムの具体的内容は実務慣行によって定まるとの指摘がある。)取締役会における書面決議の許容、共同代表制度の廃止、取締役の責任に係る規定の整備(制度間の規律の不均衡の是正から、委員会等設置会社とそれ以外の会社の取締役の責任に関する規定を調整し過失責任化が図られた。)株主に対する利益の還元方法(利益配当等)の見直し(回数制限の撤廃、取締役会限りでの利益配当等の決定の許容等。)株主代表訴訟(制度趣旨に反する提訴の不許(濫用・不当訴訟)、会社から提訴請求株主等への不提訴理由の通知の義務付け、株式交換・株式移転による原告適格の喪失の見直し等。)業務監査権限を有する監査機関が設置されない会社における株主の監督是正権の強化、監査役の特権(原則として業務監査権及び会計監査権限を有する。)補欠監査役等(予選が可能となり、委員会等設置会社の社外取締役について機能しよう。)会計参与制度創設、会計監査人の設置可能会社の範囲の拡大、会計監査人の責任等に係る規定の整備(会計監査人の会社に対する責任について株主代表訴訟の対象とする。)重要財産委員会に係る規定の整理、会社の支配人の競業行為等に関する許諾、使用人兼務取締役等(委員会等設置会社では禁止される。)新たな会社類型(合同会社)の創設、組織再編行為(合併、分割等)に係る規制の見直し(合併対価の柔軟化、簡易組織再編行為に係る要件の緩和等)等の実質改正が行われた。

15. 中小企業挑戦支援法など新規事業関連法制度を巡る法的課題と今後の方向性について論じた。また海外各国の法体系につき国際比較を行っている。デラウェア州、英国等では会社設立規制が緩いとみられ、他方ドイツ、中国等では比較的規制が厳しいとみられる。

16. 事業再生とガバナンスに関する考察を行っている。DIPファイナンスよりも、倒産・再生後のLBOファイナンスの局面において、スポンサーあるいはレンダのフィナンシャルな立場からのガバナンスへの関わりが焦点となってくる。金融機関の場合は両者を兼ねることがあり、利害相反防止等の実務上の観点からファイヤ・ウォール設定も必要となろう。ベンチャー・キャピタル同様に与信・投資先へのコントロール権(過半数の株式取得による議決権支配、役員選任権、企業情報アクセス権等)ハンズオン(モニタリング・経営支援等)等によりガバナンスを図り、資金供与に伴うモラルハザードを防ぎつつ企業価値創造に向け信頼関係を構築することになる。また事業再生と課税問題に関する実務・制度面の考察も重要であり、各制度間の整合性の検討も必要となろう。債務免除益、特例欠損金の取り扱い、民事再生法と会社更生法の調和などについて検討している。

17. コ・ポレ・ト・ガバナンス改革の世界的動向

コ・ポレ・ト・ガバナンス改革の世界的動向について、以下の動向が窺える。株主権

の再評価、主権者としての見直しが進められる（米国 MCI 社のガバナンス改革）。

独立社外取締役に関して（a）員数・割合の増加、（b）独立性要件の厳格化等のほか、（c）監督機能を担う非業務執行取締役が米国においても増加している（松下電工の経営監督役制度参照）。

（注）龍田節教授は、独立取締役の必要性を強調される。この点、特に上場を目指す企業においては、社外取締役を導入することで開示の充実が図られることとなろう。

市場による規律の問題があり、市場選択により開示内容に相違が生じてきている。大きな資本市場においては開示規制が強く、市場と開示のリンクが図られる。他方新興市場においては開示規制が緩い。新会社法においても譲渡制限会社について監査の簡略化等の方向性が示されているが、取締役会が設置されない譲渡制限会社（総会「万能」会社）に有限会社並みの定款自治を広く認める場合、実体要件を過不足なく認めることは容易でない。

最低資本金の引き下げによる起業の容易化。役員責任の強化の傾向が窺えるが、我が国においては寧ろ逆行する改正がされていることについて意見も多い。定款自治の拡大、任意法規化、規制緩和の動きがある。

従業員・組合の経営参画について、米国では外部からの交渉・介在が主体であるが、知識集約型企業が発達し労働者を経営資源として把握する方向にあり、LLC・LLPなど変革の兆しも窺える。ドイツでは、内部から構成員として一緒に経営する形態をとり、英国もこの点はドイツに近接する。我が国では従業員は会社の奉公者でありかつ従業員主体の会社という側面もある。従来、株主は単なる資本提供者となっていた側面が強いが、企業の社会的責任論（CSR）の議論に置き換わっている様相もあるものの、経営者の責任を追及する傾向が強まりつつある（特に単層式機構において）。従業員中心の企業から、株価に反映する時価総額・付加価値重視を高める経営が求められよう。

M&Aの脅威から、外資などに対する企業防衛策が実務などにおいて検討され、規制緩和に逆行する面もあり議論を呼んでいる。新株予約権を使った日本型ポイズン・ピル（予防策）、定款変更・合併など重要事項への拒否権や取締役の選解任に関する拒否権も付与した強力な種類株発行（臨戦策：UFJ銀行のケース）等が実例として既に現出している。前者では、適法性（新株予約権の発行差止請求に関連して特別決議の有無＝法令違反、支配権維持＝著しく不公正な方法、株主平等原則違反）、必要性などが議論となり、後者は、欧州の黄金株を髣髴させる。米国においては、コ・ポレ・ト・ガバナンスとM&Aは表裏一体の関係で展開してきているともいえ、その中で買収防衛策も検討されるが、我が国の場合は現経営陣の乗っ取り防止策、違法防止といった側面が強い。経営者と買収者が同じテ・ブルにつき株主利益・企業価値を増大させることが望まれよう。

18．公開会社法制の方向性

世界各国における公開会社法制の改正に関する共通の方向性について、経営者に対する監督機関（監査役会、取締役会、会計監査人等）の強化、他の事項についての当事者の選択、経営の自由度を認めること等が挙げられる。

（注）尾崎安央教授は、欧米先進諸国における会社法制改革、特にEUにける会社法制の現代化、融合化の動きを詳細に論じられている。

公開会社法の課題とコ・ポレ・ト・ガバナンス関連法制度の位置付けについて、コ・ポレ・ト・ガバナンス、コ・ポレ・ト・ファイナンスの両者は、関連づけて理解する必要が

あり、更には企業会計法、会社の基礎的変更（広義の企業結合法）、開示、中小規模閉鎖会社問題についても公開会社法の観点からテーマとすることが求められてきている。

公開会社法改正に当たっては、画一的な一般予防規制から開示と市場原理を基礎とする競争的社会へ転換することの是非、会社法の強行法規性との関連において、資本制度の現実的機能についての検証、大企業の社会的責任とステークホルダー問題等が大きな論点となる。コーポレート・ガバナンスとの関連では、については強行法規、自主規制、任意法規の何れに委ねることが適当な事項かの検討、に関しては株主利益の極大化のみを会社法並びにコーポレート・ガバナンスの目的とすることの検討等が問題となつてこよう。個々の株主は日々変遷していること、英国では個人的利益は、会社法と定款規定に従い保護されるに過ぎないこと、株主全体の利益と個々の株主の利益を明確に区別する必要があること、株主平等原則とは異質の「株主間の公正な取り扱い原則」についての理解・反省等も指摘されている。

19. 全般的規制緩和の流れの中で、必ずしもこれ以上の法的強制が決して望ましいものでもない。コーポレート・ガバナンスの議論も、今後は法制度面から徐々に経営のあり方（定款自治）、現実の経営機構整備へと移行していこう。大切なのは形式論議に終始するのではなく、株主主権の原則に立って、個々の企業の実態に即して経営陣の交替を求めうる透明性ある経営機構をいかに実効的に構築するかである。形式面の構築のみにとらわれ、仏作って魂入れずになってはならない。社外取締役の実際の人選しかりである。もっとも、規制緩和の議論も単純ではない。

（注）上村達男教授は、米国は確かに規制緩和してきたが半面でSECルール等情報開示、クラス・アクション等の面で縛りもあり、だからこそ規制緩和が漸く機能担保され、こうした側面を看過したまま規制緩和のみ論じることが危険であること等を指摘される。

コーポレート・ガバナンスの幾つかの想定される制度設計を示した。問題点も指摘されるが、実務上の機構設計において考慮していく事柄でもあり、実効的な機構を構築していくことは十分可能である。十分な情報開示を前提として、市場によるコントロール機能を如何に働かせるかが大きな鍵となる。我が国では法による誘導を図っているが、米国では市場の評価を高めるため自主的に企業が社外取締役を導入するという企業風土がある。こうした点も踏まえると、機構改革を選択制とした我が国商法の柔軟な制度は非常に合理的なものであるといえる。混合型を現段階で採り入れることも有効であろう。

結局は個々の企業の実情（業種・業態、国際性・地域性、伝統・市場における地位等）に応じて、長期的戦略・目的にふさわしい最適のガバナンス体制を自主的に採用することが重要となる。企業は株主・社会に対しガバナンス体制の選択の説明責任を負う。会社・経営者は、市場において投資家の評価に曝される。今後は各企業の叡智が問われることになる。

以上

