

最近のガバナンス改革の流れと会社法

－社外取締役の経験も踏まえて－

上村達男(早稲田大学教授)

【はじめに】

ソフトローブームをどう見るか

ハードローの充実あつてのソフトロー

comply or explain(遵守または説明)

comply の話が多すぎる

大事なのは⇒comply and explain と

non-comply and explain

explain で一貫していれば comply は大した問題ではない

そもそも、ハードローよりレベルが高いのがソフトロー

ハードローを前提に自発的によりレベルの高い対応をしていけばコードは不要

日本のソフトロー⇒会社法のソフトロー化(有限会社=株式会社)の上に

さらにソフトロー

会社法の劣化が要請した日本のガバナンスコード

二段重ねのソフトクリーム？

英国はどうなっているか 20年ごとに会社法の大改正

※近時の日本以外の国での切実な会社目的論をめぐる論議 別紙①

うちはガバナンスコード適用外 という疑問？

しかし、関係ないはずがないとしたら

コードは株式会社法への関心を低下させる機能？

いつも会社法で考えていれば、コードなどは大抵遵守されており、されていなく

ても必ず explain できる

江頭教授⇒ガバナンスコードは金融庁設置法違反？

有識者懇談会に有識者はいるか？

私見－江頭見解は半分正しく半分おかしい？

## 【コーポレート・ガバナンスとは何か】

まず問われるのは 会社の経営目的とは何か

株式会社も定款に掲げた目的・ミッションの実現に決まっている

株式会社だけが株主のために経営せよ？

なぜ、日本で株主価値最大化論・株主主権論が幅を利かせてきたのか

何でも契約で説明する伝統理論

戦後の日本の株式会社の大半が小規模閉鎖的株式会社・有限会社だった

アメリカで何でも契約で説明する法と経済学の影響

取引コスト エージェンシーコスト レピュテーションリスク

合理的経済人仮説…

アメリカ法学に思想・哲学・歴史・制度目的論はない

事前に制度的枠組みを課せないー何でも、まずやってしまう

欧州で、会社は株主のものと言われるのは何故か

株主の属性が個人・市民であることにこだわると、社会の主権者たる個人

が株主だから株主主権といっても違和感はない

独裁国家が活用する株式会社も 王様株主も

コーポレート・ガバナンスとは

支配の正当性に関する議論

経営目的が株主価値最大化なら株主総会の権威

合法的支配ならガバナンス自体の合理性

※マックス・ウェーバー 支配の三類型

伝統的支配 カリスマ的支配 合法的支配

経営者の経営権の根拠とは何か(通念⑧)

通俗的説明⇒会社は株主のもの⇒株主総会は最高機関⇒その最高機関

で選任されたのが取締役⇒その取締役が選んだのが代表取締役

社外(独立)取締役の機能とは何か

裁判か 助言か 経営判断の後押しか

経営学か法律学か

アメリカでなぜ普及したのか

経営に対する信認が確立している状況での機能

説明をよく聞く⇒理解しようと努める⇒評価する⇒信認を与える

※新幹線はなぜ時速 300 キロのスピードが出せるか

1 分で止まれる超高性能なブレーキがあるから

ガバナンスは高性能な経営を保証する

※アクセルは「攻めの経営」ブレーキは「守りの経営」??

【指名委員会等設置会社は進んだ仕組みなのか】

ワンマンだと批判されなぜ two men だと褒められるのか

I ガバナンスのあり方に関する法制が強行法規の場合

自主的に設計する必要がほとんどない

事前に論理的に強行法として設計

ドイツ⇒執行(取締役)と監督(監査役会 = 現在のアメリカの取締役会)の分離

二層制(two- tier system)と言われる

かつ、労働者参加が大前提

「監督」とは全法秩序的な概念

会社として遵守すべき一切の法令遵守の監督

II ガバナンスの設計図が連続的に変化している場合

アメリカ⇒一層制から始まり今は二層制(モニタリング機関としての取締役会)

変遷のプロセス(変遷の要因は資本市場の進展とこれへの対応)

① 経営体としての取締役会(board)

取締役会構成員は大株主が普通

取締役会(大株主)の代理人としての役員(officer)

※アメリカの officer は社長(president、副社長(vice-president)、総務担当役員(secretary)、財務担当役員(treasury)等の総称(officer という人はいない – 各名称に固有の権限が判例法上確立 – 日本の指名委員会等設置会社の執行役概念は異例)

「監督」とは本人が代理人を監督するという取引ルール上の概念

株主のための監督という発想と一体

主人に対する steward の忠実義務

② 経営体としての取締役会が監督機関としての取締役会に変質する過程

一層制から二層制への変質の過程

取締役会内の「独立取締役から成る委員会」に固有の決定権限を付与する状況

⇒取締役会内の「異物」としての委員会制度

監査委員会、指名委員会、報酬委員会、訴訟委員会

⇒異物時代のアメリカの姿を、望ましいアメリカ型と信じたのが日本の委員会設置会社(指名委員会等設置会社)

⇒現在のアメリカとは似ても似つかない

過去の一時期の過渡期の不本意なアメリカ型でしかない

③ 取締役会構成員の大半が独立取締役となる状況

二層制への転換がなされた状況

監視監督機関、モニタリング機関としての取締役会

経営者取締役も一部併存(board への情報提供機能として)  
取締役会構成員の大半が経営者なら委員会の「異物性」は消滅  
取締役会構成員の大半が独立取締役なら各種委員会は取締役会の内部委員  
会に ⇒取締役会の本来の機能の一部を担うようになる  
各種委員会の機能の変化  
監査委員会は会計・監査・内部統制等に係る専門性が強調  
⇒日本の監査役制度のアメリカでの創出？  
指名報酬委員会は取締役会内の諮問委員会  
⇒経営者取締役も委員であり、しかし独立取締役が過半数  
⇒全員独立取締役にしても取締役会内の経営者取締役との調整が  
必要になるので委員会段階での調整にも合理性がある  
任意の指名報酬委員会とは本当の任意ではない  
取締役会の機能の発揮形態の模索  
任意の指名報酬委員会を指名委員会等設置会社並に運用することは間違い  
⇒セブンイレブンの例

#### 【日本の過剰な選択肢】

三つの機関構造の選択肢間には、実はさほどの相違はない

⇒制度間競争といえるだけの実質的な差がない中での過度な選択の自由

① 監査役設置会社の取締役の責任も報酬も執行担当部分 – 執行役相当は存在する  
② 取締役会が業務執行の決定機関であることは三種に共通  
③ 監査等委員以外の取締役の選任・報酬についての意見陳述権 – 規定がなくても当たり前  
④ 監査等委員は独任機関ではないと言われるが監査等委員も監査役も監査委員も共通の独任機能  
⑤ 監査等委員会設置会社に常勤監査等委員がいないのは内部統制システムを活用する組織監査をするためといわれるが、金商法の財務に係る内部統制が三種の制度に共通(財務に係る適時情報開示のための強行法システム)、会社法上の「業務の適正確保のための体制は組織監査の根拠とならない、等々。

⇒監査役に議決権がないという点についても、監査役の任期は4年で調査権限・差止請求権等が法定されており、かつ監査報告への記載という切り札をもつ⇒他方で、社外取締役との経常的な情報の共通化等により一体的機能(取締役会内の監査委員会のより強力な存在として位置づけること)も可能に

上記 Ⅱ②のアメリカにおける過渡期の「異物」時代の委員会概念をアメリカ型として固定的に、かつ先進的なものと捉えてしまったことの誤り

※監査等委員会設置会社にしても監査役設置会社にしても先進的な委員会設置会社(指名委員会等設置会社)を後退させたとはいえないように無理な説明を

行ってきたという面が強い

– 実質的な根拠のある選択肢になっていない→悩む「現場」「事務局」

十分に検討された監査役設置会社の方が 2 名の社外取締役から成る指名委員会等設置会社よりも断然優れている

異様なほどの選択肢の多さ

イ) 機関構造に係る三つの選択肢 大差のない選択肢

ロ) 会社法の過剰な選択肢

取締役会設置会社、監査役設置会社、会計監査人設置会社

これに全株式譲渡制限会社、大会社としての全株式譲渡制限会社、公開会社、公開会社である大会社の違いが加味され

⇒ 24 種類の組み合わせの可能性(江頭<第六版> 310 頁)

ハ) これに加えて、上場会社にはガバナンス・コードによる多くの選択肢

ガバナンスが充実してくると常に実質的な判断ができるようになるため、形式基準や外形基準はむしろ経営の邪魔になる可能性が高くなる

⇒ 単なるコードの遵守や外形基準の強調は未熟なガバナンスが前提

※ 負の遺産の処理を急がなければならないと判断される場合には、ROE も配当も関係なくなるが、それは一般的な情報開示・情報提供すれば足り、コードや ISS を意識する必要はなく、むしろ弊害が大きい。

#### 【任意の指名報酬委員会の設計思想】

二人の社外取締役から成る指名委員会等設置会社は最悪の形態

監査等委員会設置会社は監査役の廃止に見合う体制になるかがポイント

監査役設置会社での任意の指名報酬委員会の設計によって、より望ましいガ

バナンス構造の確立が可能

任意の指名報酬委員会は取締役会機能の効率化であることの確認が重要

CEO の参加が必要なのは取締役会での議論の重複を避けるため

CEO の個別の報酬については席を外す

執行と取締役会との間で両者の関係に関する合意 accord の締結が可能な状況

いずれかからの見直しの要請があれば見直しの検討を行う

- ・ 両者の権限に関する会社法理解の確認
- ・ 取締役会の決議事項の執行への委譲に関する合意

取締役会 = 経営体観だと、すべての経営の決定権限は取締役会にあり、執行に委譲していないものの全部が取締役会事項に残る

取締役会 = 監督機関観だと、執行に関するすべての権限を有する執行のうち重要事項のみをピックアップして取締役会事項とするためピックアップされていない事項はすべて執行に残る

- ※取締役会の権限が多い方がモニタリング機能が強いという発想は誤り
- ・各取締役に調査権限があるかについては学説上明確でないが(肯定する見解として、江頭<第六版>413頁)、執行として各取締役による調査にできるだけ協力することを合意することは可能
- ・任意の委員会設置とその趣旨に関する合意
  - 取締役会の監督権限行使につき、重要問題に特化した下部委員会の設置
    - ⇒これだけなら取締役会だけで設置可能
  - 下部委員会として指名委員会、報酬委員会等を設置する場合には、執行との間でその機能と役割について合意をすることが通常は必要
- ・指名委員会、報酬委員会の構成に関する合意
  - ※会社法は「取締役」指名委員会「取締役」報酬委員会としているが、ここで取締役とは平取締役のことではなく、業務担当部分がむしろ主であることは判例上も明らかであるため、検討事項の中心は執行担当役員となり、その上で取締役を対象にすることを確認する－監査役についてはCEOによる提案に対する監査役による同意権の対象になるが、指名委員会としても監査役との情報共有の度合いによっては事実上の関心事項となる
- ・委員会によるコンサルタントの評価
  - コンサルタントを評価しうる委員会・事務局であることが必要
  - 方向性を異にするライバル的なコンサルトの競争プレゼンも必要に
  - コンサルタントに使われる状況になる場合には、いかなる対応であっても会社自身の工夫で対応するとの覚悟が必要であり、そうしたあり方について取締役会としての支持も必要に
- ・執行からの諮問事項への対応－指名委員会
  - CEO以外の人事についてのCEOによる人事方針・人事理念・コンサルタントの活用状況等に関する説明と具体的な人事構想への理解を求める
    - －このプロセスを省くと取締役会での決議に支障が生ずることも
  - CEOの評価と後継人事
    - 例えば3年ごとの総合評価と年度ごとの評価を実施する
    - 後継者育成および具体的な後継人事についてはCEOによる説明が求められる
  - CEOが後継構想や具体的な人事を構想できないような事情がある場合には、指名委員会が主導しなければならない事態が生じうることも確認する－確認がなくても取締役会として、あるいは取締役として一定の役割を果たさないと責任問題にもなり得るという状況もあるが、そうしたことを執行としても認識しておくことは必要
- ・取締役会と監査役(会)との情報共有その他の補完・協力関係に関する合意

取締役会と監査役(会)との情報共有は、取締役会としてのモニタリング機能を果たす上で重要であり、また監査役(会)に期待される機能を果たす上でも重要－そのことを執行としても理解し、むしろ歓迎するとの姿勢を確認することも必要に

※社外取締役と社外監査役が一体として機能することで、監査役設置会社でありながら指名委員会等設置会社の欠陥を是正したより望ましい構成を実現することも可能となる

※監視監督のために費用を要する場合には、監査役の法定権限を活用

・社外取締役の任期・後継人事

取締役会と執行との関係が互いに自律的な関係になると、社外取締役の任期についても CEO の人事評価に合わせて、最初の任期を事実上 3 年程度として運用することなどを合意することもあり得る。

社外取締役の後継人事については、指名委員会が独自に検討・決定し取締役会に推薦することを原則とする。CEO が指名委員会の構成員であってもなくても候補者の推薦資格は肯定すべき

・議決権行使助言機関の評価とは？

なぜ、存在感があるのか？ アメリカ法の域外適用ではないか？

親会社からの独立性があるか 誰のために助言しているのか

自らのガバナンスのあり方に関する情報開示はあるか

全くの無規制で良いか 数値基準や外形基準の時代、実質重視の時代

・顧問・相談役・女性役員 等々

以上