

## モニタリング・システムとは何か

―社外取締役・監査等委員会設置会社の実務―

野村修也

はじめに

皆さん、こんにちは。ただいま御紹介にあずかりました野村でございます。

今日は、企業のモニタリング・システムについてお話をさせていただきます。御出席の方々の中には、この分野に通じた方や御経験が豊富な方もおられますので、どれだけお役に立てるかわかりませんが、少しの間、お付き合いいただければと考えています。

我が国の企業では、株主総会があり、取締役会があり、代表取締役がいて、さらに、監査役設置会社であれば、監査役ないし監査役会が置かれています。我が国企業のこうしたガバナンスの形は、海外企業に例のない我が国独自のものと言えます。

ヨーロッパ大陸諸国の企業では、会社法典に基づき、三角形のガバナンス・システムが設けられています。三権分立の考え方から生まれたもので、企業のガバナンスに関わる権力を三つに分け、互いにチェックし合うことを通じて、企業を

コントロールしようとするものです。このシステムでは、三つの権力が独立しているため、それぞれが役割を果たしやすいという面があります。問題は、独立性が強すぎて、監督する側に十分な権限がないことです。

英米法の諸国の企業では、他の場面で私たちが経験するものに近いガバナンス・システムが自然発生的に生まれてきました。

一例として町内会の場合を考えてみます。町内会でごみの出し方について行政と折衝することになったとします。このとき、住民全員が集まっておみのおし方のルールを作ろうとしても、なかなかまとまりません。そこで、多くの場合は、執行部を決めて、そこに一任することになります。執行部選ばれた人たちは、自分たちでルールを作って行政と折衝することになりますが、通常、執行部のメンバーが全員で行政との折衝に向く

ようなことは少ないように思います。そうしますと、執行部の中から代表を選んで、折衝に行ってもらうことになります。このように、縦に三列の機関が並ぶのが一般的であると言えましょう。

これが英米の企業ガバナンス・システムの基本的な形ですが、執行部と代表者が渾然一体で、独立性が乏しいという問題があります。執行部を牛耳っている人が代表者になったり、忠実にその人の意向を実行しようとする人が代表者になったりして、牽制が効かないという問題が生じてくるわけです。

このように、それぞれのシステムはそれぞれの課題を抱えています。

三角形の企業ガバナンス・システムにおいては、独立性には問題がありませんので、監督する側に十分な権限を与えればよいとされました。例えば、ドイツの監査役会 (Aufsichtsrat) には、

業務を執行する取締役の選解任権が与えられました。また、監査役会には、主要な業務執行テーマに関する同意権が与えられています。監査役会の同意がないと、業務を前に進めることができませんので、監査役会の実質的な機能は取締役会に近いものになります。監査役会は、もともと持っていた独立性に加えて、監督権限を持つことになりました。

他方、縦に三列の機関が並ぶ企業ガバナンス・システムにおいては、監督する側に権限はありませんが、監督する側とされる側の独立性が乏しいという問題がありました。このようなシステムにおいて導入されたのが社外取締役の制度です。監督する側に社外者を導入することによって、監督する側とされる側を切り離し、監督と執行の分離を図ってきたわけです。もともと監督する側に権限がありますので、監督される側との間で独立

性が確保されますと、強力なモニタリングが可能になります。

このような世界の趨勢の中で、我が国企業のガバナンス・システムを見ますと、三角形のシステムに、縦に三列の機関が並ぶシステムが合わさった形になっています。日本では、明治時代に、ドイツ人のロエスレルによって三権分立型の企業ガバナンス・システムが導入されました。戦後になつて、アメリカの占領下で英米法が導入され、縦に三列の機関が並ぶシステムが追加されて、現在のような重層的な企業ガバナンス・システムができあがったものです。

日本では、このようなガバナンス・システムによって企業が運営されてきましたが、海外投資家の目が肥えてくる中で、日本のシステムに対して疑問が呈されるようになってきました。これまでは、日本企業の取締役会を見て、「社長と取締役

会が渾然一体となつていても、取締役会は社長を監督できるのか」と問われますと、「監査役という独立した監視役が社長を監視している」と説明してきました。また、監査役に目が向けられて、「監査役は社長の解任権を持たないで、何を監視しているのか」と問われますと、「取締役会が社長を監督している」と説明してきました。しかし、近年、このような説明が通用しなくなってきました。

今日の演題にある「モニタリング・システム」は、三角形のシステムにせよ、縦に三列の機関が並ぶシステムにせよ、究極的には、独立した監督機関が強大な権限を持つようなシステムを指しています。今日は、こうしたシステムが我が国でも実現するのか、あるいは、現にそうした方向に向かっていくのかについて、皆さんと御一緒に考えていきたいと思つています。

## 一、変化する日本企業のガバナンス

### （独立社外取締役の選任状況）

日本企業のガバナンスのあり方が急激に変わってきていることは確かであると言えます。例えば、独立社外取締役の選任状況からもそのことが窺えます。

会社法では社外取締役として認められるが、証券取引所の上場規則では独立役員と認められないようなカテゴリーがあります。例えば、重要な取引先の役員は、社外取締役にはなれますが、独立役員としては認められません。「独立」が付きますと、世界水準の社外者と見ることができません。

資料3ページのとおり、独立社外取締役を選任している上場会社の比率は九七・一％に上つてい

ます。また、二名以上選任しているところも七九・七%となり、前年に比べて三一・三%増加しています。後ほど御紹介しますが、「コーポレートガバナンス・コード」において、複数の独立社外取締役を置くこととされたことが企業の背骨を押し形になりました。

#### (社外取締役の選任状況)

社外取締役の選任状況を見ますと、比率はもつと上がります。独立社外取締役に加え、独立性が認められない社外取締役もカウントすることになりますので、上場企業の選任比率は、資料4ページののとおり、九八・九パーセントに達しています。また、二名以上選任しているところも八五・五%となり、前年に比べて二六・一%増加しています。日本企業は、社外者が取締役会に入ること嫌っており、社外取締役の選任を義務づけるこ

とには大反対だと言われてきましたが、このところ、急激に社外者が活用される状況になってきています。

#### (監査等委員会設置会社への移行)

ここで、監査等委員会設置会社についてお話しします。

平成一七年に、商法の一部を切り出して「会社法」という独立法典が制定されました。その後、平成二六年に、初めて会社法の改正が行われ、新しく監査等委員会設置会社に関する規定が置かれました。資料5ページののとおり、平成二八年八月までに、監査等委員会設置会社への移行を表明した上場会社は七〇三社（移行表明を行った後、取りやめた会社を含む）に上っています。これは、決して少ない数ではありません。市場別に見ますと、東証一部が一八%、東証二部が二四%、マ

ザーズが一六%、ジャスダックが二〇%となっており、東証二部とジャスダックで移行比率が高くなっています。

一般に、委員会型の企業ガバナンス・システムとは、縦に三列の機関が並んでいるシステムにおいて、取締役会の中に三つの委員会が置かれるものです。日本では、最初、委員会等設置会社、その後は、委員会設置会社と呼ばれていましたが、平成二六年の会社法改正以降は、指名委員会等設置会社と呼ばれるようになりました。これは、グローバル企業が採用するような重装備のシステムで、日本では、制度はできましたが、あまり活用されてきませんでした。

監査等委員会設置会社では、三つの委員会が一つに集約された形になっています。従来の日本企業のガバナンス・システムに比べ、海外の投資家にとってなじみやすく、わかりやすいスタイルに

なっています。

#### (米国運用会社の反対表明)

監査等委員会設置会社への移行が進むことは、必ずしも日本企業のガバナンスが改善することを意味するものではないという見方があります。

現に海外投資家からは、資料6ページのとおり、監査等委員会設置会社への移行はガバナンスの強化につながらないとして、反対の意見表明もなされています。監査役であった人が取締役にスライドするだけではないか、監査役会の名称を監査委員会に変えただけではないか、そうであれば、ガバナンスのあり方は何ら変わらないのではないかという見方が背景にあります。

会社法では、監査役会は、三名以上の監査役によって組織され、そのうち半数以上は社外者でなければならぬとされています。このため、最低

でも二名の社外監査役が必要とされることになり  
ます。他方、証券取引所の上場規則として定めら  
れた「コーポレートガバナンス・コード」におい  
ては、少なくとも二名以上の独立社外取締役を選  
任しなければならぬとされています。これを両  
方守ろうとしますと、最低でも四名の社外者が必  
要となります。

これに対して、監査等委員会設置会社に移行し  
ますと、社外者は二名の取締役だけでよいこと  
になります。これが、監査等委員会設置会社への移  
行が進む背景にあることが見透かされ、ガバナン  
スの強化につながらないという声が出てきている  
わけです。したがって、監査等委員会設置会  
社の数だけを見て、日本企業のガバナンスが変  
わってきたと言うことはやや早計ではないかと思  
われます。

## 二、モニタリング・システム

（頻発する企業不祥事と「守り」のコーポレー  
ト・ガバナンス）

これまでお話ししてきた内容について、より立  
ち入って検討していきたいと思えます。資料8  
ページをご覧ください。

我が国において、コーポレート・ガバナンスに  
関心を持たれるようになったのはなぜでしょう  
か。

会社法は、昭和二五年に戦後初めての改正が行  
われた後、昭和四九年に大きな改正が行われまし  
た。昭和四〇年に、山陽特殊製鋼が巨額の粉飾決  
算を続けた後、経営破綻し、取引先の連鎖倒産を  
招くという不祥事がありました。昭和四九年の改  
正は、これへの対応として行われたものです。

従来、我が国においてコーポレート・ガバナンスと言いますと、ほとんどが「守り」のガバナンスでした。不祥事を防止するため、監査役の権限強化、株主総会の活性化などのガバナンス強化策が講じられてきました。

(アベノミクスの「第三の矢」)

昨今、アベノミクスの成長戦略において、「攻め」のコーポレート・ガバナンスの強化が図られています。これが本来のコーポレート・ガバナンスであると言えます。資料9ページをご覧ください。

アベノミクスの第一の矢は大胆な金融緩和で、実質金利の低下を通じて円安誘導が図られました。円安で物差しが変わり、一ドルが九〇円から一〇〇円になれば、ドル建てで持っている資産の価値が高まり、企業経営は楽になります。しか

し、これで、本来の企業の成長が起こっているわけではありません。

アベノミクスの第二の矢は財政出動です。経済成長とはGDPが増大することであり、そのためには、需要を拡大していかなければなりません。このため、国土強靱化や震災復興の名の下に財政出動が行われ、それをてこにして好循環を実現しようとしてきました。

しかし、これらは対症療法で、そう長くは続けられません。第一の矢の大胆な金融緩和は、実質金利を下げて、円安に誘導するという仕掛けになっているわけですが、第二の矢の財政出動をやり過ぎますと、国債価格が下落して金利が上がってしまいます。二つのアクセルがばらばらになりかねないような危うい状態にあるわけです。

第一の矢と第二の矢が効いている間に、第三の矢の成長戦略への取り組みが進められてきまし

た。その柱の一つが岩盤規制の改革です。この分野では、国家戦略特区を活用するなどして、成果が上がっているものがあります。また、IR（統合型リゾート）の整備なども、成長戦略の一環として検討されているものです。

ここで重要なことは、規制を改革して、成長を邪魔する岩盤を取り払っても、成長が起これないではないかということです。ここから、日本企業の「稼ぐ力」の回復に目が向けられるようになりました。世界水準に照らして、日本企業のROEが低いのはなぜかという問題意識から、「稼ぐ力」を取り戻すための強いガバナンス、「攻め」のガバナンスが必要と考えられるようになりました。

なお、ここではガバナンスを、「攻め」のガバナンスと「守り」のガバナンスの二つに分けていますが、実は、攻めと守りを分けて考え過ぎるの

は如何なものかと思っています。スポーツでも、攻めと守りがはつきりと分かれているアメリカンフットボールは例外的な存在です。普通は、守りながら攻め、攻めながら守るわけです。日本企業のコーポレート・ガバナンスに関し、攻めと守りを概念的に分けておりますのは、これまで、稼ぐためのガバナンスがないがしろにされてきたためではないかと思っています。

#### （各種の動き）

資料10ページでは、コーポレート・ガバナンスに関する各種の動きを整理しています。

平成二六年に会社法が改正され、監査等委員会設置会社が導入されました。また、社外取締役を選任しない場合、「社外取締役を置くことが相当でない理由」を株主総会において説明すること、事業報告に記載することが求められるようになり

ました。

同じ平成二六年には、金融庁において「スチュワードシップ・コード」が策定されました。ここで、機関投資家に対して、議決権の行使について明確な方針を策定し公表するよう要請がなされ、それを受けて、多くの機関投資家が議決権行使基準を公表するようになりました。機関投資家が、物を言わず、常に賛成票を投ずるような株主であつてよいのかが問われています。

こうした問題意識の背景にあるのが、受託者責任という概念です。例えば生命保険会社の場合、同社が投資している資金は保険契約者から預かっている保険料です。これを少しでも増やすのが、受託者である生命保険会社の義務です。生命保険会社は、安定株主などの呼び方に甘んずることなく、一円でも利益を増やすため、企業に圧力をかけなければなりません。具体的には、例えばRO

Eが三期続けて上昇しない場合、次期の取締役の選任に当たって反対票を投ずる旨を明らかにするようなことが考えられましょう。

「コーポレートガバナンス・コード」は、コーポレート・ガバナンスのベストプラクティスを横展開するという考え方で作られています。「攻め」のガバナンスが効いている例、稼ぐ力が上がっている例を掲げることによって、上場企業に対して、そうした優れた取り組みを採用しないのかと問いかけているわけです。

これは、平成二七年に証券取引所の上場規則として定められました。Comply or Explainの考え方が採られており、実施しない理由を説明すれば必ずしも実施する必要はありません。例えば、石炭や金属の採掘企業にはストックオプションはなじみません。優良な鉱脈に出会うかどうかは、経営者の能力や努力ではなく、単なる当たり外れの

結果だからです。このような企業にあつては、「ストックオプションの付与は、採掘企業である当社にはなじまない」という説明をすればよいこととなります。

(ステークホルダー型(長期利益追求型))

コーポレート・ガバナンス改革に消極的な人からは、しばしばアメリカ型のガバナンスが良いとは思えないという声が上がります。しかし、今、我が国が進めている改革は、これまでの海外の経験を踏まえ、前者の轍を踏まないよう工夫されたものとなっています。資料11ページをご覧ください。

コーポレート・ガバナンスに関しては、大きく二つの考え方があります。一つは、株主利益の最大化が目標になるという考え方であり、もう一つは、多様なステークホルダーの利益を満遍なく実

現することが目標になるという考え方です。これらの二つのうち、アメリカでは、株主利益の最大化が追求されてきました。他方、ヨーロッパ諸国では、多様なステークホルダーの利益を満遍なく実現することが目標とされてきました。EU規則においては、取締役の義務として、多様なステークホルダーの利益を満遍なく追求すべきことが明記されています。

この二つの考え方には、それぞれ一長一短があるとされています。我が国になじみやすいのは、株主、従業員、債権者など、多様な利害関係者の利益に配慮するというものです。このような考え方が日本人のメンタリティーに合うと言われておりますが、その最大の落とし穴は、何もしなくても許されるということです。例えば、従業員に対しては、「銀行から借入れの返済を求められているので、耐えてほしい」と言い、銀行に対

しては、「株主への配慮が必要なので、リスクを  
お願いできないか」と言うなど、実際には何も  
やっていなくても、「みんなのためにやってい  
る」ように装うことができるという落とし穴があ  
るのです。

このため、アメリカは、多様なステークホル  
ダーの利益を満遍なく実現するというような、い  
かがわしい理念ではだめだと言ってきました。企  
業に関わっているさまざまな人たちが利益を取っ  
た後で、最後に利益の分け前を得るのは株主で  
す。この点を捉えて、他のステークホルダーの利  
益を増やすためにも、株主の利益の最大化を目指  
すことが重要であると言われてきました。評価軸  
は、唯一、株主の利益を最大化しているかどうか  
ですので、経営者は逃げようがなく、経営者に対  
する規律としてはこちらの方が厳しいと言われ  
てきました。

しかし、どのように考えても、従業員に支払う  
賃金と株主に支払う配当はトレードオフの関係に  
あります。株主の利益を最大化する中で、従業員  
の賃金が当然のごとく上がるようなメカニズムが  
ないことは誰にもわかっていきます。特に、従業員  
を大切にして共同体的に運営されてきた日本企業  
においては、「株主利益最大化のような考え方は  
導入すべきではない」という考え方が根強く残っ  
てきました。

そこで、この二つを対立するものとして捉える  
のではなく、多様なステークホルダーの利益を満  
遍なく実現することを目指しつつ、経営者を怠け  
させない、言わばミックス型が目標とされるよう  
になってきています。すなわち、長期の資金を預  
かり、受託者責任を負っている機関投資家とのエ  
ンゲージメントを通じ、その監視を受ける中で、  
企業は、株主、債権者、従業員に配慮するととも

に、社会的な責任も果たしていくことが求められるようになってきています。

スチュワードシップ・コードは、受託者責任を負っている機関投資家に対し、企業とのエンゲージメントを通じ、長期的な視点から、企業経営を監視する役割を担わせようとするものであると言えます。

#### (主なガバナンス形態)

今、日本企業の主なガバナンス形態としては、大きく三つの類型があります。資料12ページをご覧ください。

①の監査役(会)設置会社が従来型の日本企業のガバナンス形態で、三角形に、縦に三列に機関が並ぶ仕組みが合体した形になっています。②の監査等委員会設置会社と③の指名委員会等設置会社が委員会型と言われているガバナンス形態で

す。従来は①と③しかなかったのですが、平成二六年の会社法改正で、新たに②のガバナンス形態が導入されました。②における監査等委員会は、③における指名、報酬、監査の三つの委員会を一つの委員会にまとめた形になっています。

ここで注意していただきたいことがあります。取締役会は、一般に、業務執行の意思決定を行うマネジメント・ボードとモニタリング・システムを担うモニタリング・ボードの両方の側面を持っています。今日お話ししているモニタリング・システムは、経営の監督の実効性を高めることを目指すものですが、同時に、このシステムが監督の仕事に純化することによって、取締役会の無駄な仕事を省くことを目指すものでもあります。

③の指名委員会等設置会社において、取締役会は、モニタリング・システムだけを担っています。ここでは、執行役が業務の執行を担っており

ますが、執行役は必ずしも取締役である必要はなく、制度上、両者は明確に切り分けられていません。なお、執行役と取締役会の間で連携を図る必要があると考えられた場合、執行役が取締役を兼ねることは可能です。このようなガバナンス形態を採っている場合、取締役会の開催頻度は二ヶ月ないし三ヶ月に一回で足りることになります。

それに対して、①の監査役（会）設置会社における代表取締役は、あくまでも取締役の地位にあることが前提になっています。このような会社では、取締役会の仕事の第一は、業務執行の意思決定を行うことにあります。このシステムの下では、執行部サイドが何かやりたいと考えても、取締役会の決議を経る必要があるため物がなかなか前に進みません。代表取締役である社長は、取締役会までの意思決定の各段階で、同じ案件の説明を何回も聞かされることとなります。取締役会

メンバーで案件の内容を知らないのは社外取締役だけです。取締役会はあたかも社外取締役への説明会のようなものになってしまいます。本来は業務執行に費やすべき時間を、無駄な会議のために使っているという印象を持たざるをえません。

（監査等委員会設置会社）

これらの二つの極の真ん中に、②の監査等委員会設置会社があります。これは、日本的な玉虫色の制度であると言えます。以下では、この制度について御説明させていただきます。

資料13ページのとおりに、監査等委員会設置会社とは、定款の定めによって監査等委員会を設置する会社のことです。このような会社では、監査役に代わって、監査等委員会が会社の監査を行うこととされています。

監査等委員会の構成は、資料14ページのとおり、社外取締役が過半数を占めることとされています。監査等委員会を設置した場合の取締役会の役割については、このページの下段に記載されています。まず、社外取締役が取締役会の過半数を占めている場合には、指名委員会等設置会社と同様に、取締役会はモニタリング機関に純化することができるとされています。また、定款で定めることによっても、取締役会がモニタリング機関に純化することができますことになっています。

**(業務執行の意思決定)**

資料16ページの表に基づいて、もう少し詳しく説明させていただきます。

左の縦の欄は、監査役設置会社における取締役会決議事項を整理したものです。実線の四角で囲んだ事項に加え、「その他重要な業務執行」が取

締役会の決議事項とされています。このため、こうしたガバナンス形態の会社では、取締役会は、幅広く会社の業務執行を取り上げて議論し、意思決定を行っています。

右の縦の欄は、指名委員会等設置会社における取締役会決議事項を整理したものです。点線の四角の中に記載しておりますように、取締役会は、特に定められた二〇項目を除いて、業務執行を執行役に委任することができますという仕組みになっています。そうしますと、取締役会の主な役割として残るのはモニタリングということになります。

中央の縦の欄は、監査等委員会設置会社の取締役会決議事項を整理したものです。定款に定めない場合、取締役会決議事項は、破線の四角と実線の四角で囲んだ内容になります。定款に定めずと、実線の四角がなくなり、破線の四角と点線の

四角で囲んだ内容になります。いずれの形を探るかを会社が選択できる仕組みになっています。

前者の場合は、従来の監査役設置会社と同様の形で運営されることとなります。業務執行の意思決定が、その都度、取締役会で行われることとなります。もしこうした運営を避けようとするのであれば、定款で定めることによって、指名委員会等設置会社と同様に、モニタリング・ボード型のガバナンス形態を実現することも可能です。

監査等委員会設置会社において、点線の四角の内容が活用されず、監査役が取締役に名前を変えて、従来型のマネジメント・ボードに入ってくるだけでは、ガバナンスのあり方が以前より後退しているのではないかと見られる惧れがあります。現状、モニタリング・ボード型に進むための制度は整備されましたが、実態はそこまで至っていないという状況です。

(マネジメント・ボード対モニタリング・ボード)

資料17ページにおいて、マネジメント・ボードとモニタリング・ボードを対比する形で整理しています。

二つのボードの役割は、マネジメント・ボードの場合は、意思決定が中心で、監督はその合間にやっているのに対し、モニタリング・ボードの場合は、監督が中心で、特に重要な二〇項目についてのみ意思決定を行う形になっています。

二つのボードのメリットを見ますと、マネジメント・ボードの場合は、業務執行の意思決定を行いますので、慎重な業務執行を行うことが可能になります。それに対して、モニタリング・ボードの場合は、迅速な業務執行が可能になるというメリットがあります。取締役会は二ヶ月に一回程度開かれるだけですが、それを委員会が補うような形になります。

モニタリング・ボードの場合、取締役の過半数が社外者である場合はもちろん、その他の場合でも、社外者が過半数を占める委員会を通じて経営トップに対する牽制を効かせやすくなっています。アメリカの場合、取締役会は、過半数が社外者となっていますが、日本では、取締役会は社内者が過半数でも、委員会レベルで社外者が過半数を占めるようにして、経営トップに牽制を効かせているところが多いように思います。

二つのボードのデメリットを見ますと、マネジメント・ボードの場合、同じような会議が何回も行われるなど、経営の迅速性が損なわれることが挙げられます。取締役会が社外取締役に對する説明会になっているのが実情です。取締役会で業務執行の意思決定をしますので、経営トップが取締役会を支配する結果となり、経営トップに對する牽制が不足することになります。社長を牽制する

べき取締役会が社長に牛耳られるような、渾然一体型になってしまいがちです。

モニタリング・ボードのデメリットは、業務の執行状況に関する情報が入りにくいいため、モニターしていると言いますが、何もわからないまま監督する形になるという危険性があります。

こうしたデメリットに對しては、補完措置が整備されています。マネジメント・ボードのデメリットを補完するものとして、会社法で特別取締役制度が設けられています。これは、全取締役が集まれないときに、迅速な意思決定を行うための制度です。しかし、ほとんど使われておらず、絵に描いた餅の状態になっています。その他、任意で指名委員会や報酬委員会を設置するようなこともできますが、法定の権限を持っておりませんので、アドバイザー・ボードにとどまり、十分な牽制力を發揮できていません。

モニタリング・ボードのデメリットを補完するものとして、情報収集機能を担う内部統制システムを整備し、活用していくことが必要です。また、法定はされていませんが、監査等委員会設置会社のほとんどは常勤の監査等委員を置いておりますので、これらの常勤者が腰を据えて監督する体制ができればよいと思います。その他、社外取締役の勉強会などを通じて、会社の業務執行に関する情報を収集する体制を整備しているところもあります。

(コーポレートガバナンス・コード)

資料18ページにおいて、「コーポレートガバナンス・コード」の項目を整理しています。ここでは、基本原則の一つとして「取締役会による、…経営陣に対する独立した客観的な立場からの実効性の高い監督」が掲げられています。コードは、

ベストプラクティスとして、モニタリング・ボード型の取締役会を志向し、上場企業ができるだけその方に移っていくよう背中を押す形になります。

三、社外取締役

(社外取締役の機能)

ここから、社外取締役についてお話をさせていただきます。モニタリング・システムが十分に機能するようにするためには、モニターの役割を担う人が大事になってきます。

社外取締役の機能に関し、法務省の立法担当官は資料20ページのように整理しています。

一つ目は、経営効率の向上のための助言を行う機能です。

二つ目は、経営全般の監督機能です。簡単に申

しますと、社外取締役の場合、社内者とのしがらみがないので、ブレーキを踏みやすいことが最大のポイントです。社内者が自分の上司の決定を覆すのは容易ではありません。しかし、社外者の場合、ブレーキを踏まなかったために、自分のレピュテーションが損なわれるようなことは避けようとするでしょう。また、ブレーキを踏んで社外取締役を辞めることになったとしても、他の仕事を持っていればそれほど心配することはありません。このような社外取締役がいることによって、不祥事を防止する力が生まれると言われています。

三つ目は、利益相反の監督機能です。これが、アメリカで最も重視され、期待されている社外取締役の機能です。

具体的に、M&Aを行う場合を考えてみますと、交渉は最後の段階まで秘密裏に行われます。

その間、合併比率が有利であるなど、より条件の良い案件があったとしても、外からは何もわかりません。場合によっては、株主の利益ではなく、合併後も取締役が会社に残れるからといった理由で、ある会社とのM&Aが進められようとしているかもしれません。取引先との関係でも、相手とのしがらみがあるから、単価が高くても取引をやらめられないとか、親会社との関係で、兄弟会社に安い価格で部品を提供させられるようなことがいくらかでも起こりえます。

このように、会社は利益相反の巣窟であると言えます。そこに社外者が入って、取引の状況を見ていることが非常に重要です。しがらみのない社外者が会社の中で利益相反をチェックし、これを見逃さずことなく声を上げることが期待されています。

このような考え方にに基づき、いろいろなところ

で社外者が使われています。例えば、経営者自身  
がその会社を買収する MBO (Management  
Buy-Out) の場合、利益相反が明確です。買う側  
としては少しでも安く買いたいと考えますが、売  
る側の経営者の立場からしますと、できるだけ高  
く売らなければなりません。あえて会社にとつて  
不利な情報をリリースすれば、株価が下がって買  
収しやすくなりますが、経営者としては明らかに  
おかしな行動ということになります。このような  
とき、アメリカではしばしば、買収価格の決定に  
関する独立委員会を設け、そこに社外取締役が入  
るといふ対応が採られています。

また、会社に不祥事が起こったとき、社外取締  
役が第三者委員会を組成して、委員の立場で事実  
解明に当たるようなことも実務として行われてい  
ます。このように、社外取締役は、レフリーとし  
て利益相反を監督する機能を果たすことが期待さ

れています。

以上の三つの社外取締役の機能の中で、第一の  
助言機能は必要に応じて活用すればよいわけです  
が、第二の経営全般の監督機能、第三の利益相反  
の監督機能に関しては、法律上、社外取締役の設  
置を強制する根拠になりうると考えられていま  
す。

(社外取締役の要件の見直し)

平成二六年の会社法改正において、社外取締役  
の要件の見直しが行われました。資料21ページを  
ご覧下さい。

「守り」のガバナンスという観点から申します  
と、社長が不祥事を起こしていないかどうかを監  
督する上で、最も強い力を持っているのは親会社  
の取締役です。人事権を持っているからです。し  
たがいまして、これまで、親会社の取締役が最も

社外者にふさわしいと考えられてきました。

しかし、これこそ、日本の常識は世界の非常識の典型です。親会社関係者は、まさに利益相反の当事者であると言えます。例えば、親会社が子会社から利益を吸い上げようとするときに、親会社から来た取締役はきちんと監督することができずでしようか。海外からは、親会社関係者が、社外取締役として子会社にいることに強い疑問が呈されています。このような視点も踏まえて、社外取締役の要件に関する議論を行い、今回の改正でようやく改善が図られました。

取引先についても同様です。取引先もまた利益相反が起こりやすいところですが、したがって、海外から見ますと、取引先関係者を社外取締役として迎えるようなことはありえないと考えられています。なお、この点に関しては、日本ではどうしても徹底しきれないところがあり、社外取

締役の定義と独立役員との定義がずれる結果になっています。会社法上の社外取締役の要件には合致しても、上場規則における独立役員には該当しないケースが出てきます。

#### (社外取締役の要件)

資料22ページにおいて、社外取締役の要件を整理しています。技術的な内容ですので、ここでの説明は省略させていただきます。

社外取締役の要件を判定するに当たつての対象期間の問題があります。資料23ページをご覧下さい。

社外取締役の要件に関し、以前は、会社の取締役であった人も、五年間会社を離れた後であれば、社外者として扱ってもよいとされていました。その後、平成一三年の議員立法による会社法改正で、全く会社に関係したことのない人でなけ

れば、社外取締役、社外監査役として扱われないことになりました。

しかし、海外の状況を見ますと、概ね三年で社外性を満たすとされていますので、もともと五年でも長いと言われていました。会社法研究者が、五年は長いので三年にしてはどうかという議論をしていたところへ、いきなり、全く会社と関係したくない人でなければ社外性を満たさないとされてしまったわけです。

改めて、それを常識的な内容に戻すことになったわけですが、元の五年にするわけにもいかず、まして三年にするわけにもいかないということ、平成二六年の会社法改正では、一〇年で社外性を満たすこととされました。

(責任限定契約の締結対象)

資料24ページでは、責任限定契約の締結対象に

ついて整理しています。これまで、社外取締役は責任が限定されてきました。万一、損害賠償を求められても、報酬の二年分を上限とするというものです。あらかじめこのような契約を結ぶことで、安心して社外取締役に就任することが可能になります。しかし、平成二六年の会社法改正で社外取締役の要件を狭めたために、従来、社外取締役であった人たちの中で、社外性を満たさない人が出てきました。そこで、考え方を改めて、責任限定契約の締結対象を業務執行をしていない人とし、社外者でなくても業務執行をしていない人であれば、責任限定契約を締結することができるとされました。この結果、監査役については、社外監査役だけでなく、全監査役が責任限定契約を結ぶことになりました。

〔「非業務執行」の意味〕

今ホットな話題になっているのが、次の会社法改正のテーマである「業務執行」に関するものです。「業務執行をした」に当たらない者が社外取締役の要件になっておりますので、業務執行をしますと社外取締役の要件を満たさなくなってしまう。

しかし、何が業務執行に当たるとかは、実ははっきりしていません。例えば、社外取締役が、その人脈を生かして、自らM&Aその他の商取引の相手方を発見し紹介することが、業務執行に当たるとは、実ははっきりしておらずグレーゾーンになっています。また、社外取締役が第三者委員会を組成するようなことも、これが業務執行に当たるとは、やってはいけないことになるかもしれません。

資料25ページは、経済産業省の研究会の報告書

に付された「解釈指針」で、原則として「業務を執行した」に当たらない行為が列挙されています。他方、法務省は、会社法を所管する立場から、改めて法制審議会において審議を進める予定です。このように、業務執行の意味は意外に不明確であり、これも関連しますが、そもそも社外者とは何かということが問題となっている状況です。

#### 四、モニタリング手段としての内

##### 部統制

（モニタリング・システムを有効に機能させるために）

先に、日本企業のガバナンス・システムが急速に監査等委員会設置会社に移行していると申しましたが、それがモニタリング・システムとして機

能するかどうかは、これからの実務にかかっています。

社外取締役は、モニタリング機関としての本来の役割を果たそうとするのであれば、徹底的に会社の状況を把握するため、勉強したり、情報交換を行ったりしなければなりません。さらに、業務執行とは言えない分野において役割を果たすことも期待されています。例えば、経営上のアドバイザーを行ったり、利益相反のチェックを行ったり、万一の不祥事の際に第三者委員会を組成したり、あるいは、MBOのときに独立委員会に加わったりしなければなりません。

しかし、今の日本企業の社外取締役に、このような自覚があるとは思えません。しかも、人材が乏しいためでしょうが、同じ方に複数の会社の社外取締役が集中するような状況になっています。本気で社外取締役の役割を果たそうとするのであ

れば、何社もの社外取締役を兼ねることは無理と言わざるをえません。海外からもこれでよいのかと言われています。

なお、社外取締役が真剣に役割を果たそうと考えても、会社の中身にはなかなか手が突っ込めないのが実情です。社外者ですから、会社に関する知識がありませんし、会社のどこに情報があるのかもわかりません。したがって、日本企業のガバナンスの形がモニタリング・システムに変わってきたと言えるようにするためには、社外者のための情報収集手段を整えていかなければなりません。その点で注目されるのは内部統制システムです。

#### (取締役の責任)

取締役の責任としては、第三者に対する責任の他に、会社に対する責任があります。任務を怠っ

た場合、株主代表訴訟が提起され、会社に対する取締役の責任が追及されることになります。

これとも関連して、取締役の責任が三層構造になつて御理解いただくことが重要で、資料29ページをご覧ください。

かつては、ミスをした人、つまり善管注意義務違反を犯した人が責任を負うとともに、監視する立場にあつた人が監視義務違反の責任を追及されました。このようなシステムでは、どちらかと言えば、現場に責任が集中し、社長、副社長のよきな経営の中枢は、わからなかったのであれば仕方がないとされ、責任が追及されることがありませんでした。

それではだめだということで、内部統制システム構築義務が唱えられるようになりました。ミスが起こらないように、あらかじめルールを作っておくことが義務付けられることになったもので

す。加えて、ルールを適切に運用する義務も課せられることになりました。これは内部統制システム運用義務と呼ばれています。

企業不祥事の際の第三者委員会の報告書を見ますと、ほとんどの場合、内部統制システムに不備があつたという結論になっていきます。その意味で、一旦企業に不祥事が起こりますと、取締役の責任に直結しやすい形になってきていると言えます。

#### (内部統制の充実)

会社法では、取締役が責任を果たすため、業務の適正を確保するために必要な体制の整備について、決議しなければならぬとされています。しかし、決議することそれ自体が目的ではなく、決議どおりに内部統制システムを構築し、その機能を発揮させることが重要です。

内部統制の充実のため、平成二六年の会社法改正で関連する規定の改正が行われました。資料31ページから33ページをご覧ください。

まず、監査役への内部告発の制度が設けられました。これまで、内部告発は、しばしば執行部、例えば窓口となつている副社長に対して行うこととされてきましたが、それでは、執行部に握り潰されるのではないかという心配があります。今回の改正で、監査役にも報告を行うことができるように、体制を整備することが求められることになりました。加えて、内部告発者を不利益扱いしないことをルール化することが求められています。

また、親会社、子会社を含めて、企業集団全体として、内部統制をより一層充実させることが求められています。

内部統制の充実の一環として、これまでは、取締役会決議を事業報告に記載することとされてい

ましたが、新たに内部統制システムの運用状況についても事業報告に記載することが求められるようになりました。

少しずつですが、内部統制の強化が進められているというのが会社法の現状と言えます。

#### (Internal Control)

どのように内部統制システムを構築するかに関連して、資料34ページに有名なキューブの図を掲載しています。これが、内部統制のグローバル・スタンダードと呼ばれるCOSOキューブです。

キューブの前面が、いわゆるPDCAサイクルです。目標を定め、それに応じて生じうる事象を把握します。事象の発生頻度と発生したときの損害の大きさをかけ合わせてリスクマップを作り、対応策を決めて実施します。その上で、定期的に

モニタリングを行うことによつて、PDCAサイクルを回すことになります。内部環境ないしは統制環境は、これらを包み込む企業の風土のようなものです。内部環境ないし統制環境によつてPDCAサイクルを包み込むところに、COSOキューブの特徴があると言われています。

キューブの上にあるのが目指すべき目標で、戦略、オペレーション（業務執行）、レポートインダ（外部への正しい報告）、コンプライアンスの四つが掲げられています。

キューブの横にあるのが内部統制の対象で、組織全体レベル、事業部門、ビジネス・ユニット、子会社の四つから成っています。ビジネス・ユニットとは、部、課、係のようなものです。事業部門とは、○○事業部、□□事業部のようなものです。さらに、組織の全体と子会社があります。

（コーヒークップ（遊具）と内部統制）

資料36ページの左の写真は、遊具のコーヒークップです。デイズニールランドでは、アリスのティーパーティーと呼ばれています。外側がぐるぐる回るとともに、中のコーヒークップも回っています。このように、機動力のある形でPDCAサイクルが組織全体の中に張りめぐらされているような姿が理想型であると言えます。これを作らなければならないというのが内部統制システム構築義務で、回し続けなければならないというのが内部統制システム運用義務です。

さらに、どのようにしてこの仕組みをモニタリングにつないでいくかが、今後の課題になってきます。

## 五、まとめ

監査等委員会設置会社では、監査（等）委員が、適法性監査に加えて妥当性監査を行います。妥当性監査では、違法ではないが避けた方がよいのではないかとか、会社にとってレピュテーションリスクがあるのではないかといったことを指摘することになります。このような活動を進めるに当たって、必要な情報をどのように取ってくるかが課題になります。

最も重要なのは内部監査部門との連携ですが、現実には、内部監査部門が十分機能しているとは言えません。これまで、内部監査部門は、「守り」のガバナンスのツールとして位置付けられ、不祥事を報告させるなど、経営者が自分の業務執行が危うくなっていないかどうかを見させている

だけでした。モニタリングのツールとして、内部監査部門と連携を図るのは、現実の会社の実務の中では非常に難しいところがあります。

監査等委員会設置会社の運営において、現在の最大の問題は、内部監査部門の人たちにとって、自らの立ち位置がわからないということです。具体的に申しますと、社長が人事権を握っており、まず求められるのは社長に対する忠誠です。その結果、このようなことを監査等委員に言ったら社長が大変なことになるから、言うのはやめようということになってしまいがちです。内部監査部門のレポートインゲラインがどこにつながっているのか、内部告発の窓口がどこに置いてあるのか、こうしたことがはっきりしない状況がしばしば見受けられます。

我が国は、モニタリング・システムがどんどん進化しているとアピールしておりますが、実際に

は、社外取締役は本来の役割を担えるようなものとはなっておりませんし、監査等委員会設置会社においても、今申し上げたような実務上の課題が解決されておらず、モニタリング・システムという言葉が宙に浮いているというのが実情です。

今後、我が国は、地に足のついたモニタリング・システムの実現に向けて取り組んでいく必要があります、その中で、証券業界や資産運用業界の皆様のお知恵も必要になるでしょうし、いろいろな形での会社に対する御指導なども期待されるように思います。

以上で私のお話は終わりにさせていただきます。どうもありがとうございます。(拍手)

**増井理事長** 野村先生、大変複雑なお話をわかりやすくお話しただいてありがとうございます。

まだ若干お時間がありますので、この機会に御質問はございますでしょうか。

**質問者A** 今日、非常に複雑でややこしい制度が非常にクリアになりました。本当にありがとうございます。

しかし、私は、なぜ今、コーポレート・ガバナンスの問題が取り上げられるようになったのか、疑問に思っています。企業の稼ぐ力が大事だからROEを上げなければならぬとよく言われます。外国人がそのように言っていると聞いたように思うのですが、外国人は、失われた二〇年の間に、日本株の保有割合が五%から三〇%になるまで買っており、実際はそのようなものは気にしていなかったように思われます。

このことを考えますと、誰が、稼ぐ力やコーポレート・ガバナンスのことを言っているのか、わからなくなってきました。もっと基本的に何か違う

ことがあるのではないのでしょうか。

**野村** 外国人株主の投資行動を見たとき、我が国のコーポレート・ガバナンス強化策が真に有効か、あるいは期待されているものかという点で、御指摘のような批判があるのは事実であると思っています。

しかし、これまで我が国では、みんなから満遍なくよしとされながら、誰のためにもなっていないような、緊張感のない企業経営が行われてきたのではないのでしょうか。

私は、今回の改革において最も重要なのは、機関投資家が、自分の預かっている顧客の資産を大切なものとして考えるという発想だと思います。従来の日本で欠けていた、このような発想が持たれるようになったのは良いことではないかと思っています。機関投資家は、投資先の企業とのエンゲージメントを通じ、そのビジネスモデルについ

てきちんと話を聞こうとする方向に変わってきています。この点は、必ずしも外国人から言われて対応しているわけではありません。日本の投資家と企業の関係を新しく作り上げていくことが最大のポイントではないかと思っています。

**質問者B** お話を聞かせていただきどうもありがとうございます。

最後に御説明いただいたモニタリングの実務を一つ一つ進めていくことによつて、モニタリング・システムが構築できるという結論でよろしいでしょうか。

**野村** それで結構です。日本はもうモニタリング・モデルに移行していると言うのは、かなりミスリーディングなところがあります。要するに、形は変わりましたが、中身が変わるところまでは至っていません。

地味ではありますが、例えば内部統制部門の人

と、どれぐらいの頻度でどのような会議を設けるかといったところから、一つ一つ積み上げていかないと、本当の意味でのモニタリングはできないように思います。こうした議論をしないままで、日本は変わったと言っても、誰からも評価されないのではないかと思っています。

**増井理事長** まだまだいろいろ御質問があるかもしれないませんが、そろそろお時間ですので、このあたりで今日の講演会は終わりにしたいと思えます。

最後に、本当にお忙しい中、講演にいらしていただいた野村先生、どうもありがとうございます。(拍手)

(のむら しゅうや・中央大学法科大学院教授)

(本稿は、平成二八年二月七日に開催した講演会での講演の要旨を整理したものであり、文責は当研究所にある。)

野村修也氏

略 歴

1985年中央大学法学部卒業。

中央大学法学部教授を経て、2004年から中央大学法科大学院教授。同年弁護士登録。「商法」「会社法」「金融法」が専門で、なかでも「コーポレート・ガバナンス」「コンプライアンス」「規制改革」の研究で知られる。

これまでに金融庁顧問（金融問題タスクフォース・メンバー）、郵政民営化委員、福島原発事故に関する国会事故調査委員、日本年金機構不正アクセス事案検証委員会事務局長、司法試験考査委員など公職を歴任。

現在は厚生労働省顧問、法務省・会社法研究会委員、金融庁・金融モニタリング有識者会議委員などを務める。

**【主な著書】**

『平成26年会社法改正－会社実務における影響と判例の読み方』、

『平成26年改正会社法－改正の経緯とポイント規則対応補訂版』（有斐閣）など