

はじめに

2015 年（平成 27 年）はコーポレート・ガバナンス(CG)改革元年とされ、会社法改正や東証の CG コード施行と相まって、社外取締役の導入が加速化している。既に相当数の上場企業がガバナンス向上に向けた自主的な取り組みを実践しているが、なお海外の投資家には、日本企業のガバナンス全般に対する不信感は根強く残っているとされている。こうした中で、これら CG 改革の諸政策が、米国型会社システムの導入をベースとして検討され、またその一環として米国取締役会のモニタリング・モデルの日本企業への適用が進められている。そうした米国型会社システムがそのままで日本企業のより善き発展に寄与するのかを批判的に検証しながら、モニタリング・モデルを含めた今後の日本の機関設計のあるべき姿を検討してみたい。

目次	<u>第 1 章 冷戦期以降の米国型会社システムの変遷の歴史</u>
	<u>第 2 章 米国型会社システムの内容－米国上場企業の CG（モニタリング・モデル）について</u>
	<u>第 3 章 日本の取締役会のモニタリング・モデル適用について</u>
	<u>第 4 章 監査役会設置会社におけるモニタリング・モデルの適用の提言</u>
	<u>第 5 章 日本の会社法改正等の背後にある米国型会社システムの日本への押し付けの影響</u>

第 1 章 冷戦期以降の米国型会社システムの変遷の歴史

（1）米国型資本主義の変遷（1990 年代初期まで）

- ・米国における自由放任主義の台頭は 1960 年代に起こったが、1981 年レーガン大統領が登場すると、この自由放任主義が政策に反映されるようになった。海外に向けては、資本主義の「グローバル化」が推進され、貿易の自由化・資本の自由化・為替管理の放棄・市場の規制緩和が対象になった。
- ・1989 年ベルリンの壁崩壊と 1991 年ソ連邦解体により、20 世紀の「資本主義対社会主義」の対決は社会主義の敗北が決定し、資本主義陣営の勝利であった。
- ・また「米国型資本主義対日欧型資本主義」の競争では、米国型が勝利した。

米国型資本主義：自由放任的な資本主義で、市場の「見えざる手」を強く信頼し、政府（米英型）や中央銀行による規制や介入を可能な限り市場から排除しようとするもの。

日欧型資本主義：自由に放任された資本主義は金融バブルや経済恐慌、環境汚染や所得格差を必然的に生み出すので、資本主義の健全な発展のためには、一定程度の政府や中央銀行の規制や介入が不可欠であるとするもの。

（2）資本主義会社システムの違い

- ・米国型と日欧型の資本主義の違いは、中核となる会社システムの在り方にも表れる。

米国型の会社システム：株主主権を唱え、会社を株主の利益追求のための道具（もの）に過

ぎないと考える。

日欧型の会社システム：会社を人的組織と捉え、単に株主だけではなく、従業員を含めた利害関係者全体に貢献することに、その使命があると考え。

(3) 米国型資本主義の勝利とグローバル標準化（1990年代以降）

- ・1980年代までは、「資本主義の多様性」として、米国型も日欧型も対等に扱われていたが、1990年代になると、日欧経済の低迷を尻目に、IT革命や金融革命を主導した米国経済が未曾有の高成長を謳歌したことより、米国型と日欧型の会社システムの競争も決着がつき、米国型こそ、資本主義の「グローバル標準」になって行った。この米国型資本主義の根幹をなす会社システムこそ、取締役会のモニタリング・モデルそのものであった。

(4) 米国型の敗退化（2000年代以降）

- ・米国型の勝利は長続きしなかったが、それは外部との競争での敗北ではなく、内部における反乱によってであった。その反乱要因は以下の2つである。

①米国の不平等の大幅な増加

ITを中心とした技術進歩がブルーカラーのみならず、ホワイトカラーの仕事まで代替し始めた。さらに、2000年代の米国では上位1%が全体の20%の所得を手にする戦前並みの不平等社会に後戻りしてしまった。最大の原因は、経営者が株式や株式ストックオプションを大量に手にすることで、経営者の高額報酬が顕著になったことである。大会社の経営者と平均的労働者の報酬格差は、60年代の30倍から2000年代には500倍に拡大した。

②金融危機の勃発

2001年のITバブル崩壊と2008年のリーマンショックにより、規制なき金融システムはバブルを生み出し、バブルの崩壊が恐慌をもたらすことを証明してしまった。米国の失業率は10%近くになり、ホワイトカラーの大量失業者も発生した。

(5) トランプ大統領の誕生（2016年）

- ・トランプ大統領誕生の遠因は、①経済状況の不況下、②人口動態で30年後には非白人が過半数に、③IT発達による脱真实现象が、④直接民主制の大統領選挙の衆愚政治化の4点と言われるが、米国型会社システムの矛盾が米国型資本主義の自己崩壊の切っ掛けになっていることも関係していると思える。
- ・トランプ政権の末路は別にして、この米国型会社システムを理想形として導入されようとしている日本の会社システム（企業の機関設計）及び取締役会のモニタリング・モデルが今後どのような状況に踏み込むのかが、多いに懸念されるのである。

注：この第1章は国際基督教大学特別招聘教授・東大名誉教授の岩井克人氏の「学士会会報 N0.924（平成29年5月）」の論文「僭主トランプ誕生について」を参考にしている。

第2章 米国型会社システムの内容－米国上場企業のコーポレート・ガバナンス(モニタリング・モデル)について

(1) 米国上場企業についての2000年代の企業統治改革の歩み

- ・ 2001 年から 2002 年にかけて、インロンやワールド・コムなどの上場企業による不祥事が相次ぎ、これを受けて、2002 年にサーベンス・オクスリー法（SOX 法）の制定によるガバナンス規制の強化が行われ、全上場企業に監査委員会を設置すべき事等を法令上強制された。
- ・ 2003 年には、SEC が SOX 法を受けたニューヨーク証券取引所（NYSE）・NASDAQ の上場規則改正を承認した。
- ・ また、2008 年のリーマン・ブラザーズ破綻を受けて、2010 年にドッド・フランク法（DF 法）が成立し、更なる規制強化が行われ、全上場企業に報酬委員会を設置する事等が法令上強制された。

（２）米国上場企業のがバナンスの基本構造（モニタリング・モデルの詳細）

- ・ 米国上場企業のがバナンスの基本構造は、日本の委員会設置会社の制度に近いが、会社の通常の業務執行は取締役会によって選任された執行役（Officer）の役割である。業務執行の監視監督は取締役会の役割であり、取締役会から独立した監査役は存在しない。取締役会には、一定の重要事項の決定に関し執行役の影響力が及ぶことを出来る限り排除することを目的に、監査委員会、報酬委員会、及び指名委員会の３委員会の設置が義務付けられている。以上が米国上場企業のがバナンス制度とそれを継受した日本の委員会設置会社制度の共通点である。
- ・ 両者の相違点の１つは、日本においては、委員会設置会社の選択をするか監査役会設置会社を選択するかは、各上場企業の任意の判断に委ねられているが、米国では、監査役会設置会社の制度はなく、３委員会の設置は原則すべての上場企業の義務である。
- ・ 相違の２つ目は、米国上場企業は、証券取引所のルールを通じて、取締役の過半数を独立取締役にすることが義務付けられている。日本においては、委員会設置会社でも、そのような義務付けはなく、各委員会の委員の過半数が社外取締役であることを求められるにとどまる（会社法 400 条 3 項）。監査役会設置会社に至っては、社外取締役の選任義務自体が存在せず、監査役会設置会社に関して監査役の半数以上が社外性の要件を満たすことが求められるにとどまる（同法 335 条 3 項）。

注：2015 年施行の東証の CG コードでは、上場企業は独立社外取締役を 2 人以上選任すべきと明言されている。

（３）米国の独立取締役の意義と実務

- ・ 「独立取締役」の要件は、各証券取引所のルールによって定められているが、現在の NYSE のルールは概要次の通りである。
- ・ 取締役が会社との間で次のいずれかの関係を有し、または当該関係が終了してから 3 年経過していない場合には、独立取締役とは認められない。
 - ① 自らが当該会社に雇用されている場合、又は直接の家族（2 親等以内の親族と同居者）が当該会社の執行役である場合。
 - ② 自ら又は直接の家族が、当該会社から 12 ヶ月の間に 12 万ドルを超える直接の報酬を受領した場合。
 - ③ 自らが当該会社の内部監査人または外部監査人のパートナー又は従業員である場合、または直接の家族がそれらのパートナーか当該会社の監査を個人的に担当した従業員で

ある場合。

- ④自らまたは直接の家族が、当該会社の執行役が指名委員会の委員を務める別の会社に、執行役として雇用されている場合。
 - ⑤当該会社が別の会社との間で、1 事業年度に、100 万ドルと当該別の会社の連結総収入の 2%のうちいずれか大きい方の金額を超える支払いを行い、または支払いを受ける場合において、自らが当該別の会社に雇用され、又は直接の家族が当該別の会社の執行役である場合。
- ・前記①～⑤において、「当該会社」には連結グループ内の親会社及び子会社も含む。従って、親会社の執行役や従業員である者は独立取締役にはなれない。⑤によって、当該会社を重要な取引先とする別の会社の役員等も独立取締役にはなれない。他方、当該会社の大株主である者は、これらの形式要件のいずれかに該当しない限り、直ちに独立取締役になることを否定されるわけではない。
 - ・これに対して、日本の「社外取締役」は、現在及び過去において、その会社または子会社の業務執行取締役、執行役又は使用人でなかったことを要件とする（会社法 2 条 15 号）にとどまり、親会社の役員・従業員や当該会社を重要な取引先とする別の会社の役員・従業員も「社外取締役」の要件を満たすことから、この点においては、米国の「独立取締役」の要件は、日本の「社外取締役」よりも厳格であると言える。他方で、米国においては、たとえ当該会社の CEO 経験者であっても、退任後 3 年を経過すれば、「独立取締役」の要件を満たすことになり、この点は日本の基準よりも緩やかである。
 - ・なお、NYSE のルールでは、①から⑤のいずれにも該当しないと理由で直ちに「独立取締役」として認められるわけではない。各上場企業が、諸般の事情を総合的に考慮して、当該取締役について、当該上場企業と重要な関係を有しないことを決議しなければならない。
 - ・2011 年の調査で、S&P500 を構成する企業の全取締役の 84%は独立取締役とされている。これらの企業の 57%では、独立取締役でない取締役は CEO の 1 名のみである。このように、米国上場企業では、ルールで義務付けられている過半数を大きく超えて、取締役の大多数が独立取締役で占められている。
 - ・同調査による新任の独立取締役の経歴は、他社の現任の CEO、COO 及び会長等は 24%、他社のその他の管理職が 21%、他社の退任した CEO、COO 及び会長等が 19%、財務・金融経験者が 18%、コンサルタント 4%、弁護士 1%等となっている。

（４）イクゼクティブ・セッション(ES)とリード・ディレクター（LD）

- ・NYSE 等の証券取引所のルールは、取締役会とは別に、非業務執行取締役（Non-management Directors）または独立取締役のみで構成するイクゼクティブ・セッション(SE)という会議体を定期的に開催することを要求している。ES の義務化は、CEO 等の経営取締役（Management Directors）の影響がなく非業務執行取締役または独立取締役のみによる率直な議論の場を確保し、経営監視機能を実行あらしめるためである。ES は取締役会の前後に開催され、詳細な議事録は作成されていない。また、同上のルールでは、ES の議長となる取締役の名前や選出方法を、株主総会に際して会社が株主に送付する

委任状説明書等に記載して開示することを要求している。ES の議長は、独立もしくは非業務執行取締役により選定される例と、取締役会の決議で選定される例の 2 つがある。近年、ES の議長に単なる非業務執行取締役の議論の取りまとめ役を超えた役割を持たせる上場企業が増えている。（臨時取締役会や臨時委員会の招集権限の付与、取締役会の議長不在時の代行、取締役会議長と共に取締役会の議案の設定に関与等）

- ・特に、ES の議長の役割を果たす非業務執行取締役を、リード・ディレクター（Lead Director=LD）またはプリザイディング・ディレクター（Presiding Director）とも呼ばれ、米国のガバナンスにおいて、大きな役割を果たす例が増えている。（独立取締役と CEO との間のリゾン役割、取締役会と各取締役の評価の監督、取締役候補者の面接等。不透明な会計処理を契機に現職の会長及び CEO を解任し、新たな CEO 選任について、LD が取締役会を主導した AIG の事案は有名である）2011 年調査では、S&P500 企業の内 92%が LD を選任しており、平均在職期間は 3.3 年であった。米国巨大企業 100 社で LD の役割を果たす取締役の 75%が指名委員会の委員であり、約半数は同委員会の委員長を務めている。
- ・米国では、取締役会の議長を CEO 以外の者が務める例は増加しているが、2011 年時点でも 41%にとどまっており、今なお多数の上場企業では CEO が取締役会の議長を兼ねている。

（５）米国の独立取締役の責任

- ・独立取締役は、社内取締役と同様に、会社に対して、忠実義務と善管注意義務を負う。全ての取締役は、経営判断の原則が適用され、適切に収集した情報に基づき誠実に行った判断が結果として会社に損失をもたらしたとしても、善管注意義務違反の責任は問われない。
- ・会社以外の第三者に対する責任に関して、独立取締役であるとの理由でその責任が直ちに免除されるものではないが、その立場の違いや情報量の多寡等ゆえに、責任の程度について社内取締役と区別して検討、判断される。

（６）社内取締役の役割の見直し

- ・取締役会による経営監視を実現するうえで、独立取締役の存在は非常に重要であるが、証券取引所のルールが求める「過半数」というレベルを超えて、その割合を更に大幅に過度に高める（究極的には社内取締役を CEO のみの 1 名にする）事については、米国においても必ずしも肯定的な意見ばかりではない。
- ・独立取締役の占める割合が非常に高くなる場合には、企業業績が必ずしもプラスに働かない傾向にあるとの調査結果もある。NYSE の CG 委員会の報告でも、会社とその業務に精通した 2 名以上の社内取締役を入れることで、全体として取締役会がより効率的に機能することが期待されると述べられている。
- ・別な見方をすると、米国での経営者（業務執行取締役）に対するモニタリングは増大する株主からの圧力に応えるためになされてきた面が強く、その結果モニタリングを適切に行うために経営者を遠ざけすぎた結果、モニタリングに必要な情報が入りづらくなってきた独立取締役の困惑も潜んでいるともみられる。

(7) 委員会の役割と実務（詳細は省略）

1) 各種委員会の権限

①強制設置委員会の権限と実務・・・法令又は証券取引所ルールにより義務化。

- ・監査委員会 (Audit Committee)・・・証券取引所ルール、SOX 法
- ・報酬委員会 (Compensation Committee)・・・証券取引所ルール、DF 法
- ・指名委員会 (Nominating Committee)・・・証券取引所ルール

(3 委員会の全ての構成員は独立取締役であること。・・・NYSE 等のルール)

②任意設置委員会の例とその役割・・・企業が任意の判断で設置。

- ・常設委員会・・・定款等の規程に基づき常設。
- ・臨時委員会・・・個別の必要性に基づき取締役会の決定等により臨時で設置。

＜任意の委員会の例＞

- ・エクゼクティブ委員会・・・取締役会の開催が容易でない会社が代替機関として。
- ・ファイナンス委員会・・・財務方針、資本構成の検証及び、取締役会への提案。
- ・リスク委員会
- ・法務・コンプライアンス委員会
- ・科学技術委員会

2) 委員会と取締役会の関係

- ・日本の指名委員会等設置会社においては、指名委員会及び報酬委員会の決定を取締役会が覆すことは出来ない。(少数の社外取締役でも監督機能を果たしうる前提)
- ・米国においては、取締役会には委員会の行為を審査 (review) する権限があり、この審査権限の一環として、委員会の決定を覆すことが可能である。ただし、取締役会の少なくとも過半数が独立取締役であることから可能性は低い。

(8) 米国上場企業のがバンスに関連するその他の実務

1) 取締役会の構成等

- ・S&P500 を構成する企業において、取締役の員数は、1988 年平均は約 15 名であったが、2002 年には約 11 名に減少し、少なくとも 1 名の女性の取締役を有する企業は、2001 年には 83%であったが、2011 年には 91%となっている。取締役の中の女性割合は、12%から 16%と大きく伸びてはいない。

2) 取締役の任期、定年、報酬等

- ・取締役の任期に関して、企業買収が盛んであった 1980 年代台に、買収防衛策の一環として取締役を三グループに分け、毎年一グループを改選する「期差取締役制度」(任期 3 年) が普及したが、近時は機関投資家の反発により、同制度を取りやめ、毎年改選 (任期 1 年) とする企業が増えている。
- ・定年に関しては、1998 年には 45%の企業が定年制を定めていたが、2011 年には 73%と増加している。そのうち、55%の企業の定年は 72 歳である。取締役の平均在職期間は 8.7 年、CEO の平均在職期間は 7.2 年である。
- ・報酬については、株式時価総額の上位 100 社の調査で、基本報酬 (中央値) は \$78,750 (約 8.7 百万円) であり、これに役職手当が上乗せされる。役職手当 (中央値) は、

LD が\$25,000 (約 2.8 百万円)、監査委員会議長と報酬委員会議長が\$20,000 (約 2.2 百万円) で、指名委員会議長が\$10,000 (約 1.1 百万円) である。

3) 取締役の兼任社数

- ・ 米国では、取締役が他の会社の取締役を兼任することの法的な制限はないが、米国上場企業の取締役のうち約 83%が他の会社の取締役を全く兼任していないとの調査結果がある。有益な人的・社会的人脈を会社にもたらすプラス面もあるが、監視・監督の面での問題もあり、S&P500 の上場企業の内 74%の企業が、兼任社数の内部制限を設けている。

4) 取締役会の開催頻度等

- ・ 業種や会社規模によって異なるが、年間 7 回から 9 回が平均である。独立取締役が多数を占める結果として、開催頻度は高くなく、従って「エグゼクティブ委員会等への授権の必要性を高めている。1 回の実行取締役会の開催時間は 39%が 4 時間から 6 時間であり、42%が 6 時間以上である。

(9) 米国でのモニタリング・モデル提唱の背景と条件

- ・ 米国経済の発展に伴ってさらに企業規模が拡大すると、会社経営の複雑化・専門化が進み、取締役会から各種委員会へ、更に業務執行役員への権限移譲が進み、取締役会の形骸化が問題視され、取締役は「監督しない取締役」と呼ばれるようになった。
その結果、取締役会が会社の事業を運営するという法律上の建前は既に崩れ、大規模会社では経営者（業務執行者）が会社を支配していた実態が明らかになった。連邦証券諸法は開示規制や不公正取引規制などを導入したものの、会社内部のガバナンスについては原則タッチしていなかった。
- ・ 1969 年以降、米国株式市場では株価の下落に見舞われ、1970 年ペンセントラル社の破綻等、企業の不祥事が顕在化し、1971 年ニクソン・ショック及び 1972 年ウォーターゲート事件発覚の後にも、違法・不正な会社支出が明らかになった。こうして、アイゼンバーガーがモニタリング・モデルを提唱し、取締役の独立性を強調した。
- ・ こうして、モニタリング・モデルが、社外取締役が既に相当数存在する中で、モデルを現実の取締役に合わせる形で取締役のあるべき姿を提示し、非業務執行取締役ないし独立取締役が経営者をモニタリングするものと位置付けられた。
- ・ 取締役会がモニタリング機関となる為には、取締役会の業務執行の決定権限の限定・分離がなされる必要がある。非業務執行取締役ないし独立取締役には、個別の業務執行について詳細に検討する時間的余裕や知識がないため、取締役会の決議事項が限定され、取締役会の決議事項から外れた多くの決議事項が監督下にある別の機関に移譲されることになった。米国では、早くから各種委員会に権限移譲をする歴史があったので、取締役会が業務執行機関からモニタリング機関への移行を容易にする法的条件があったのである。

(10) 我が国上場企業への示唆

- ・ 米国においてもガバナンスに関する問題は現在でも存在し、SOX 法制定後も随時改革がなされている。しかし、海外投資家は日本のガバナンスにより多くの問題があると認識し、

米国の制度に一日の長があると認識している可能性が高い。今後の課題の一つは外部からみた日本の上場企業のガバナンスの「最低ライン」を向上させることである。

- ・ 社外取締役の数の増加、委員会設置会社への移行、任意の指名委員会や報酬委員会の設置などのガバナンス向上の自主的努力が求められる。米国では、上場企業において取締役の過半数を独立取締役とすることが義務化された背景には、それを可能とする実態が現れていたのであり、実体のない日本で同様の規制を短期間に導入することは実効性に疑問がある。
- ・ また、導入された独立取締役が実質的な経営監視の役割を果たせる仕組みも必要である。この点、米国のESの開催義務付けや、ESを議長として統率するLDに取締役会招集権限を付与する仕組み等は大いに参考になる。
- ・ 一方で、米国において、社内取締役の役割が見直されている事にも注目を要する。価値ある経営監視をするためには、社内や業界事情に精通した社内取締役の存在は不可欠であり、社内取締役と独立取締役のベストミックスこそが望まれる体制である。

注：この第2章は、2012. 3. 05 及び 3. 15「商事法務 No. 1959 及び 1960」の「米国上場企業のコーポレート・ガバナンスに関する最新動向(上)、(下)」(太田洋・松平定之弁護士) 及び、2014. 2. 25「月間監査役 No. 624」の「第3章 アメリカにおける非業務執行役員と取締役会の監督機能」(早大・若林泰伸法学部教授) の資料を参照した。

第3章 日本の取締役会のモニタリング・モデル適用について

(1) モニタリング・モデルとは？

①日本のCGコードとモニタリング・モデル

- ・ CGの要は取締役会であり、そのスタイルとして海外の投資家に馴染みが深く、逆に日本の経営者が余り認識して来なかったのが、モニタリング・モデルである。
- ・ 東証のCGコードは、3つの機関設計のどれかを推奨するものではなく、いずれであれ当てはまるものと明言する。CGコードが取締役会の主要な役割とする事項は、次の3点であり、所謂モニタリング・モデルと相性がいい整理になっている。更に、CGコードの特徴でもある「攻めのがバナンス」の考え方とも、モニタリング・モデルは相通じる側面が多い。
 - 1) 企業戦略等の大きな方向性を示す事。
 - 2) 経営陣幹部による適切なリスクを支える環境整備を行う事。
 - 3) 独立した客観的な立場から、経営陣・取締役に対する実効性の高い監督を行う事。

②米国でのモニタリング・モデル

- ・ モニタリング・モデルとは、1970年代に米国で提唱された取締役会の姿である。
- ・ その提唱者によれば、取締役会は、時間的制約、情報収集能力及び分析能力の欠如等のため、経営の意思決定・業務執行機能をほとんど果たしていないと分析したうえで、取締役会に期待できる法的役割は、役員の選任・解任を基礎とする業務執行の監督と、これに付随する助言や基本的な経営計画の承認等であるとして、このような監督機能に重点を置いた取締役会をモニタリング・モデルとしたのである。
- ・ 経営目的を達成するための計画の立案及び日常業務の執行を経営陣に、これに対する監

視・監督を取締役会に、それぞれ委ねることで、経営の執行機関と監視・監督機関の分類を促したのである。

- ・このスタイルは米国ではほとんどの上場企業に広がり、米国以外の主要国にも拡大しており、現時点では、いわばグローバル・スタンダードと言ってよい状況にある。

(2) 日本取締役協会の提言 (2014. 3. 07「社外取締役・取締役会に期待される役割について」)

- ・モニタリング・モデルの考え方について、日本への導入を目指して、日本の経営者側の視点も加えて整理したものである。以下、提言 12 項目を系統的にまとめてみる。

①「監督」の定義

- ・取締役会の役割とされる「監督」の意味を、グローバルな意味でのモニタリングに引き付けて定義している。
 - 1) 社外取締役・取締役会の主たる職務は、経営（業務執行）の意思決定ではなく、経営者（業務執行者）の「監督」である。
 - 2) 「監督」の中核は、経営者が策定した経営戦略・計画に照らして、その成果が妥当であったかを検証し、最終的には現在の経営者に経営を委ねることの是非について判断することである。
 - 3) 具体的には、
 - i. 経営者に対して経営戦略・計画について説明を求め、
 - ii. 経営戦略・計画が株主の立場から是認できないものでないかを検討する。
 - iii. そして、経営の成果について、経営者から説明を求める。
 - iv. 前記の事から、経営者を評価し、最終的には現在の経営者に経営を委ねることの是非について判断する。- ・以上を経営者の責務の観点から言い換えれば、経営者は、経営戦略・計画が合理的であり、また、その成果が妥当であることを、社外取締役を含む取締役会に説明し、納得させる責任を負う、という事である。

②その他の関連した職務

- 4) 前記に加え、経営者の評価や投資家の投資判断の前提となる財務情報の重要性に鑑み、その信頼性を高める観点、経営者の報酬を成果に応じた合理的なものとする観点、経営者の利益相反行為の抑止、更には適切なリスク管理体制の構築などの観点からも、社外取締役による経営者の監督が期待されている。

③社外取締役や取締役会の役割として誤解されて事項、期待すべきでない役割

- 5) 社外取締役・取締役会による経営者の「監督」とは、経営そのものではない。
会社法上求められる取締役会における重要な業務執行の決定についても、社外取締役は、経営者の提案が株主の立場から是認できるのか否かという観点で判断すべきであり、その意味で「監督」に近い性格を有するものである。
そもそも、外部者である社外取締役は、経営者と比較すると、業務執行に関する専門的知識や情報が不足しており、個別の業務執行の決定ではなく、経営者や経営全体に関する評価が、その特性を活かし、企業価値を高める職務である。
- 6) 取締役会では、社外取締役会による「監督」に適合した事項について、十分な審議を行うべきであり、一方、個別の業務執行の決定は、経営者と会社の利益相反が生じ

る場合を除き、法令で許される範囲で経営者に移譲すべきである。

- 7) 社外取締役・取締役会による経営者の「監督」とは、自ら動いて隠された不祥事を発見する事ではない。社外取締役は、不祥事の発生を防止するリスク管理体制の構築を「監督」し、「監督」の過程で不正行為の端緒を把握した場合は適切な調査を行うべきであるが、隠された個別の不祥事の発見自体は社外取締役による経営者の「監督」の直接的な目的ではない。

④取締役、特に社外取締役に求められる資質

- 8) 経営者の「監督」の機能を果たすために、社外取締役に独立性が求められる。
社外取締役による経営者の「監督」の中核的部分が、経営者の評価にあることからすれば、経営者からの社外取締役の独立性は不可欠である。ここにいう経営者からの独立性とは、経営者との間で利害関係を有していないことを意味する。
- 9) 経営者の「監督」の機能を高めるためには、取締役会における社外取締役の数を増やし、その比率を高める必要がある。また、少数の社外取締役に重要な役割や権限を与えるよりも、多数の社外取締役に委ねる方が、「監督」の質が高まり、又その安定にも資する。
- 10) 多数選任された社外取締役に多様性が存する事は望ましいが、「監督」の中核的部分が経営者の評価にあることから、先ずは、それに適した者、例えば他社の経営者やその経験者など、経営一般についての知見を有する者を社外取締役として確保することが合理的である。

⑤「モニタリング・モデル」に依拠することが、経営者と敵対するものではない

- 11) 本提言の考えの多くは、「モニタリング・モデル」と共通なものである。
「モニタリング・モデル」は、社外取締役を含む取締役会に期待出来る基本的な役割が、業務執行の決定ではなく、役員の選解任を中心とした業務執行の監督とする取締役会の仕組みである。
1970年代に米国で誕生して以降、米国の上場会社の多くで採用され、米国以外にも広く浸透しつつある。
「モニタリング・モデル」は、多くの誠実な経営者にとっては、決して経営に敵対的な仕組みではなく、社外取締役を通じて経営への株主からの支持を得る仕組みとなりえ、結果として、経営に正当性を与え、経営者を後押しする効果がある。
- 12) 社外取締役の職務や取締役会の在り方には、多様な選択がありえ、また、会社によっても異なる。「モニタリング・モデル」と言っても「監督」の主眼をどこに置くのかには差異があり得るし、そもそも取締役会の在り方は「モニタリング・モデル」だけには限られない。しかし、いずれの選択をした場合も、「モニタリング・モデル」としての特徴や、「モニタリング・モデル」との差異を説明することが、自社のコーポレート・ガバナンスに対する株主や投資家の理解を深めるために重要である。

注) この提言が提唱する「監督」を主たる機能とする取締役会は、もはや「経営者」の集まりではない。業務執行者及び実質的に業務執行を行う経営者集団の外に、株主の視点から「監督」（経営者の評価）を行う機関を置くべきであるという考え方であり、経営者集団の内部に異分子を入れるという物ではない。（東京大学教授・藤田友敬 2014. 7. 15「商事法務 No. 2038」論文「日本取締役協会の提言を読んで」）

(3) 監査役会設置会社はモニタリング・モデルには移行できないか

- ・日本取締役協会の提言は、主として監査役会設置会社を対象に作成されたものと言われる。しかし、モニタリング・モデルは、我が国の監査役会設置会社に移行するのは難しいという意見も多い。
- ・その理由として、会社法において、重要な業務執行は取締役会で決める必要があると規定されているので、取締役会は経営者の監督ばかりではなく、個別のビジネスの意思決定をしなければならないと考えられているからである。
- ・ここにいう、重要な業務執行とは、法令には具体的な定めがないが、平成4年の上場会社のアンケートや、平成6年の最高裁判決を参考にして、ほぼ総資産の1%に該当するような資産の売買や借財が該当すると理解されている。
- ・事業内容によっては、頻繁に該当する案件が発生する会社もあり、いわゆるモニタリング・モデルのような仕組みに馴染まないのではないかと指摘もある。
- ・重要な業務執行もすべて経営者に委ねることが可能な指名委員会等設置会社や監査等委員会設置会社のほうが、モニタリング・モデルに移行しやすい事は事実である。
- ・しかし、実際は、純粋なモニタリング・モデルの仕組みが可能な指名委員会等設置会社においても、多くの会社は、重要な業務執行の判断の全てを経営者に委ねているわけではなく、特に重要な業務執行は取締役会に付議して、社外取締役からも助言を受けたいという考え方が存在している。このような取締役会を「ハイブリッド型」と呼ぶ場合がある。
- ・監査役会設置会社においても、モニタリング・モデルに近い運用は可能である。

注：下記の第4章で提言された「ハイブリッド型」が具体的な一例になるかもしれないが、これはマネジメント型取締役会＋モニタリング機能の任意の委員会活用であり、上記の「ハイブリッド型」の例とは内容が異なる。

(4) 取締役会の過半数を社外取締役にしなければならないか

- ・米国では、モニタリング・モデルは、提唱された当初より取締役の過半数を独立した社外取締役が占めるべきとされていた。しかし、日本では、社外取締役が過半数を占めない限り、モニタリング・モデルにおいて社外取締役に期待される「監督」の働きが期待できないわけではない。少数でも取締役会で「監督」に係る事項を審議する職務を果たすことは全く可能性のない事ではない。
- ・指名委員会等設置会社以外の会社においても、社外取締役をメンバーとする任意の取締役会諮問委員会を設置して、そこでの審議を経ることで、社外取締役の影響力を高め、「監督」の働きを強めることも可能であろう。
- ・社外取締役が取締役会で少数であっても、その意義を認め、段階的な移行を促す方が、社外取締役の拡大に繋がり、結果として日本の上場企業のCGの早期の変革につながると考えられる。

(5) 独立社外取締役に求める役割、求めるべきではない役割、その適任者及び人数

- ・モニタリング・モデルは、出発点自体が、社外取締役は、時間的制約、情報収集能力及び分析能力の欠如等の為、経営の意思決定・業務執行機能をほとんど果たせないという現状認識で

ある。従って、取締役会における社外取締役の役割は、経営者が策定した経営戦略・方針に照らして、実際の業務執行が妥当であったかを検討する事であり、経営者の個人的な意思決定や業務執行を審査することを想定していない。

- ・ 企業の不祥事防止のためのガバナンス強化策として、社外取締役の設置義務付けを提案したり、社内事情に精通していない社外取締役では、不祥事の防止・発見の役に立たないという批判をしたりすることは、不毛な議論の応酬である。企業内部で密に行われる不正の摘発と言った役割は、そもそも社外取締役に期待すべきではない役割である。
- ・ CGコードの原則 4-11 や、日本取締役協会の提言によれば、独立社外取締役の適任者は、官僚 OB や弁護士などの専門家と言うより、企業経営の経験者がより適任と考えている模様である。米国では、上場企業の現役の経営者（CEO）が他社の社外取締役を兼務していることが珍しくない。
- ・ CGコードの原則 4-8 では、独立社外取締役を少なくとも 2 名以上選任すべきとしており、更に、自主的判断で少なくとも 3 分の 1 以上の独立社外取締役を選任する場合も想定している。
- ・ ISS は、日本向け議決権行使助言基準として、2016 年より取締役会に複数名の社外取締役がいない企業の経営トップに反対を推奨することを明示したことがある。海外では上場企業における社外取締役の比率は日本に比してかなり高いのが実態である。
- ・ 日本取締役協会の提言でも、社外取締役の中には必ずしも妥当な意見ばかりでないことも想定してか、少数の社外取締役に重要な役割や権限を与えるよりも、多数の社外取締役に委ねる方が、社外取締役の「監督」の質もその安定感も高まるとしている。

（6）監査等委員会設置会社とモニタリング・モデル（関係者の討論まとめ）

- ・ 日本の取締役会の機能について、大きく分けて経営の「決定機能」と「監督機能」があるが、「決定機能」を重視する取締役会をマネジメント・ボード、「監督機能」を重視する取締役会をモニタリング・モデルと呼ぶことがある。
- ・ 日本の会社法の制度上は、3 つの機関設計はいずれも公開大会社に適した組織形態であり、各形態の間に優劣はないという位置づけになっている。従って、監査等委員会設置会社がモニタリング・モデルへの移行の過渡期の形態で、将来より「完全」なモニタリング・モデルへの移行が求められているという事は、制度上はない。
- ・ しかし、取締役会の機能として、マネージング機能よりもモニタリング機能をより重視するガバナンス・モデルに移行しようとする場合には、監査等委員会設置会社は、監査役会設置会社と比べて、その移行がより容易であることは事実。
- ・ モニタリング・モデルとマネジメント・ボードのどちらが良いかよりも、海外の投資家が日本企業に問うのは、取締役会の機能を考える際に、内部者だけの取締役会で誰が監督をするのかと言う、素朴な疑問である。
- ・ 経団連の考え方は、モニタリング・モデルを採用するか、マネジメント中心のボードにするのかは、各社の経営戦略のコアでもあるので、どちらを選ぶかは各社の自由であるべきだ。モニタリング・モデルの押し付けは良くないと主張しているので、カテゴリーとの誤解があるようだ。
- ・ 指名委員会等設置会社がモニタリング・モデルの機関設計であると思われるが、日本の指名委員会等設置会社の実態は、完全なモニタリング・モデルではなく、重要な業務執行の決定の一部は

取締役会に留保するハイブリッド型のモデルが多い。

- ・取締役会で決めたいという日本企業のメンタリティは非常に強いので、監査等委員会設置会社に移行する会社も、ピュアなモニタリング・モデルではなく、ハイブリッド型に移行する会社が多数を占めるだろう。

注：この第3章は、森・濱田松本法律事務所編「変わるコーポレートガバナンス」（日経出版社）を参照した。

第4章 監査役会設置会社におけるモニタリング・モデルの適用の提言

- ・平成29年3月29日の監査実務研究会で小職が発表した「任意の諮問委員会の活用」資料の10ページに問題提起した「マゼンメント型取締役会を維持しつつも、モニタリング機能は任意の委員会に委ねる監査役会設置会社」の例である。ここでは、別の意味で「ハイブリッド型」と称する。
- ・監査等委員会設置会社に移行する必然性がなく、或いは諸般の事情で、監査役会設置会社を維持しつつ、取締役会の役割はなお業務執行の決定を重視するマゼンメント・ボード型で運営しつつも、なおモニタリング・モデル機能を付加して、CG体制をより良化したい企業もあると思う。
- ・特に、製造業等の業態で技術系社員が多く、また専門性の高い業務執行者が多く構成員になっている取締役会は、モニタリング能力が比較的弱いメンバーが主流の場合がある。そうした取締役会の中でモニタリングに関する事項をそこで全て議論・決定するよりも、取締役会のメンバーのうち社外取締役を中心とした場、或いは取締役会メンバーではないが社外の適任者を加えた場を作る方が、独立性や意思決定の効率性の面でメリットがより生じることも十分考えられる。その場こそ、任意の（諮問）委員会であり、適任の社外取締役が少ない場合は、独立性を維持するためにも、社外監査役やその他社外の有識者等を、当該委員会のメンバーに加えることも考えられる。
- ・結論として、独立社外取締役の人材が十分に配置され、内部監査部門も充実している指名委員会等設置会社の場合は、モニタリング・モデル適用には問題点が少ないだろう。監査等委員会設置会社の場合は、モニタリング・モデルへの移行は監査役会設置会社に比べて容易であるとはいえ、その移行理由が単に社外役員の人数減少にあるとすれば、内部監査部門の強化等、社内体制に不備がないか、よく検討しておく必要があると思われる。また、監査役会設置会社の場合でも、マゼンメント・ボードとしての取締役会を維持しつつも、任意の諮問委員会を活用することでモニタリング・モデル機能を付加する可能性がある。
- ・次回の会社法改正検討で、社外取締役の選任義務が対象になると言われているが、モニタリング・モデルの適用に関しては、ハードローとしての法的対応ですべての上場会社一律に強制する事より、ソフトローとしての上場基準改定他で、上場各社の社内事情を考慮した会社の自主的な対応選択を許す方策の方が、日本の国内事情により適合するのではないかと思う。

第5章 日本の会社法改正等の背後にある米国型会社システムの日本への押し付けの影響

- ・平成26年(2014)会社法改正に際して、社外取締役の強制設置が大きな議論となり、金商法適用会社に対して社外取締役の設置を事実上強制する措置（会社法327条の2）が採られることになったが、この改正の背景にも米国の強い圧力があつた。
- ・冷戦後、米国は他国に対して株式市場を基礎として株主価値を指向するCGシステムを採用

するように圧力をかけ続けてきた。日本に対しては、平成元年(1989)からの日米構造協議の背景にあった DPG の影響もあったが、更に 1990 年代以降米国企業の海外への拡張が M&A を通して行われるようになったことも大きい。米国が社外取締役制度を導入させる理由には、M&A をやり易くさせ、米国企業が日本企業の中に入ることを容易にする目的があった。(注 ; DPG : Defense Planning Guidance for fiscal years 1994~1999。冷戦後の日本を、国際政治における米国の潜在的な敵性国と定義し、日本封じ込み政策を実施する国防プラン・ガイダンス)

- ・米国の本音は日本に圧力をかけ、米国の思うように日本を変革する点にあった。しかし、それをあたかも日本の意志で行ったようにする。これが米国の狡猾な戦略であった。
- ・日本の制度改革を進める人の中には、日本の為と思ってしているとの主観的意図とは裏腹に、日本経済を米国的グローバルズムに巻き込み、日本を米国に従属させていく構造を後押しする結果を作り出していることに、当人は全く気が付いていない。
- ・日本の為というのは見せかけで、自己利益のためにそれと知りつつ、敢えてこうした構造を後押しする勢力がいる。1,000 億円規模と言われる CG 産業に関わる人たちで、「社外取締役マーケット」を生み出したい人たちである。(人材派遣会社・弁護士・公認会計士・天下り官僚・見えのために活用される女性・学者たち)
- ・米国が作成した一極覇権のグランド・ストラテジーは明らかに失敗する。(トランプ 政権で見直しが既に出ている) 世界は多極化し、一極支配は終わりネットワークや連合に移行していく。米国の都合の良い国際構造やルール作りは今後出来なくなる。このような今後の状況をよく見て日本の制度改革を考えるべきである。

注 : この第 5 章は、法学セミナー NO. 734 (2016 年 3 月) に掲載の仮屋広郷・一橋大学教授の論文「国際政治と会社法制改革ー平成 5 年商法改正を通して今を見る」を参照した。

以上