

# 監督機能の実効性確保のために

たしろ ゆうこ  
弁護士 田代 祐子

## 日本の従来のガバナンス体制

戦後の、終身雇用を基盤とし、メインバンク制、会社との取引関係維持を目的とする株式の持合い、内部者で占められた取締役会といった特徴を有する日本型のコーポレートガバナンスは、企業価値を生み日本の高度経済成長を支えたと言われていました。会社法が規定するガバナンスの仕組みにおいても、業務執行機能と監督機能を併有する取締役会と独立の監査機関である（執行権を持たない）監査役・監査役会という「執行と監督の分離」という特徴を有する日本型コーポレートガバナンスが発展し、実態としても従業員出身の取締役で構成される取締役会は業務執行機能が強くなっています。また、従来の株式持合い構造の下では株式のリターン目的で保有していない株主からの監督は実効性が弱いものでした。一方で監督や不正防止機能は終身雇用を前提とした従業員と取締役の縦横のチェック機能や個人の利益より会社の利益を追求する精神や強い結束力といった傾向に支えられてきたと言えます。

日本型のコーポレートガバナンスを取り巻く環境は、金融市場の規制緩和によって直接金融による資金調達が可能となり、1990年代のバブル崩壊後の持合い株式が売却されたことにより、この15年ほどの間に外国人を含む機関投資家を始めとした株式のリターンを得る目的で株式を保有する経済主体が多数派となる株式保有構造へと変容してきました。受託者責任の理念の浸透に伴い、アメリカ、ヨーロッパをはじめ多くの国において機関投資家は、受益者（顧客）の利益のため投資先企業を監視すべきであるという考え方が有力となりました。株主が投資先企業の経営を監視する場合には、直接モニタリング（自ら情報を収集し、議決権の行使等により是正する）、間接モニタリング（他人を自己のエージェントとして選任し、代理人に経営を監視してもらう）

がありますが、直接モニタリングには、費用負担しても便益は株主全体が享受するという集団行為（コレクティブ・アクション）の問題のみならず、自ら詳細な情報を取得してしまうとインサイダーになってしまうという問題があります。したがって、日本における株式保有構造の変容のなかで、機関投資家が自らに代わる者として社外取締役を取締役に送り込み、経営を監視するという議論は当然の流れと言えます\*1。

機関投資家の行動基準であるスチュワードシップ・コードが公表され、多くの機関投資家が受入れ表明をし、コーポレートガバナンス・コードが適用されたこの新しい流れの中で、現在、会社にはそれぞれの実情に応じたコーポレートガバナンスの構築という自律的な対応が求められています。この新しい仕組みにおいて、どのように取締役会の監督機能を実効化させていくのかを議論したいと思います。

## 執行と監督のコンフリクト

上場会社については、上場規程において、①取締役会、②監査役会、監査等委員会又は指名委員会等及び③会計監査人の設置が義務付けられており、①日本型のガバナンスとして発展してきた監査役会設置会社（オペレーション型）、②2003年に導入された米国型に近い指名委員会等設置会社（モニタリング型\*2）及び③改正会社法により新設された監査等委員会設置会社（ハイブリッド型）\*3の3つのガバナンス制度が存在します。

まず、指名委員会等設置会社では、業務執行は代表執行役、執行役が担当し、取締役は業務執行権がなく、業務の意思決定についても大幅に執行役に委譲することが可能であり、執行と監督が分離され、執行と監督のコンフリクトという問題は制度的に解決されていると言えます。

- \*1 田中巨「取締役会の監督機能の強化—コンプライ・オア・エクスプレイン・ルールを中心に—」商事法務2062号20-22頁（2015）  
なお、コーポレートガバナンス・コードの適用により政策保有株式はより減少し株式の保有構造の変容が一層進むと考えられることから、社外取締役は今後ますますコーポレートガバナンスにおいて重要な役割を果たすことになると思われます。
- \*2 モニタリング型とは、1970年代に米国で提唱された取締役会の考え方で、コーポレートガバナンスの目的を①コンプライアンス（不祥事防止を含む）、すなわち健全性の確保と、②会社の業績評価、すなわち効率性の向上の二つが中心であると、後者について、取締役会の役割を業務に関する決定については基本的な戦略の決定に限定し、取締役会の役割としては業績評価を社外取締役によって行うことを重視する考え方をいいます（神田秀樹「会社法 第17版」(2015) 弘文堂、181頁等）。
- \*3 改正会社法施行前は、上場会社の98.7%が監査役会設置会社であり、指名委員会等設置会社はわずか1.7%でしたが、改正会社法施行後2015年7月15日現在において監査等委員会設置会社に移行した会社は100社を超え上場会社の約6%になりました。

一方、監査役会設置会社では、代表取締役及び（取締役会決議により業務を執行する取締役として選任された）業務執行取締役が業務を執行します。取締役会は、株主総会で選任される全ての取締役で構成され、①会社の業務執行の決定、②取締役の職務執行の監督及び③代表取締役の選・解任を行うこととされており（会社法362条2項）、取締役会は業務執行の意思決定と取締役監督の双方を行うこととされています。従来は、従業員出身の取締役で構成される取締役会は業務執行機能が強く、監督機能は業務執行の意思決定に関与しない監査役（会）に分離され、取締役会の監督機能が実効的でないと指摘されてきました。しかし、グローバルな流れのなかで取締役会の監督機能を強化する場合には、広く業務に関する意思決定を行う取締役会が当該決定に基づいて執行を行う取締役を監督することになれば、広い意味でのコンフリクト（狭義の利益相反ではない）を生じさせてしまうこととなります。このような状況を解決し、取締役会の監督機能を有効に機能させるにはどのような方策をとるべきでしょうか。新しい制度である監査等委員会設置会社は定款変更等により取締役に重要な業務執行の決定を委任できますが、当該委任をしていない監査等委員会設置会社にも同様のコンフリクトの問題は生じうるでしょう。

## 取締役会の監督を有効に機能させるための方策

### 1 上程事項の範囲の限定

会社法362条4項各号に列挙された事項を含む「重要な業務執行の決定」には取締役会決議が要求されています。過去の日本企業へのアンケートにおいては総資産の1%程度が取締役会への上程の目安となっていました。この総資産の1%という目安は、「重要な業務執行の決定」のみを取締役会に上程するという目的でなされたものではないといえ、また、従来、取締役会は業務執行の意思決定機能が重視されていたため、取締役会ができるだけ広く決定することがガバナンスに資すると考えられていたと解することができます。

しかし、具体的な業務執行の意思決定を行わない監督機関の方が、意思決定に関与していない分、客観的な立場から業務執行評価を行うことができ、監督機能を強化することができます。この点、「重要な業務執行の決定」に該当するかについては会社法上は個別具体的に判断されるべきと考えられますので、広義のコンフリクトを解消し取締役会の監督機能を実効的にするためには取締役会への上程事項は限定的にすべきこととなります。

例えば、経済産業省コーポレート・ガバナンス・システムの在り方に関する研究会が公表した「コーポレート・ガバナンスの実践～企業価値向上に向け

たインセンティブと改革～」においては、会社が採用しているガバナンス体制、たとえば①任意に設置される指名委員会及び報酬委員会を設置しているか、②社外取締役を選任しているか、③内部統制システムの構築・運用により個別の業務執行に関するリスクが適切に管理されているか、といった具体的な事項を考慮して取締役会への上程事項の範囲を適切に画すべきとの考えが示されています。

### 2 セルフコントロール

取締役会の監督機能を強化する場合に、取締役自身のセルフコントロールを効かせることにより、広義のコンフリクトの問題を解消することはできるでしょうか？

会社法上、業務執行を行う取締役又は執行役のセルフコントロール、すなわち自己抑制を担保する制度としては、取締役等就任についての欠格事由や兼職禁止規定、取締役の善管注意義務及び忠実義務と取締役会への報告・説明義務があげられます。取締役と会社の関係には委任の規定が適用され、取締役は職務執行につき善管注意義務を負い、会社法上は法令、定款及び株主総会の決議を遵守し会社のために忠実に職務を行う義務を負っています（会社法355条、419条2項）。判例上その専門的な能力に基づいて選任された者に課される注意義務の程度は高いものと解されています。しかしながら、善管注意義務・忠実義務違反に基づく責任は、守りのガバナンス（コンプライアンス等）への抑止力としては機能するかもしれませんが、攻めのガバナンス、すなわち企業の業績向上のための経営監督のメカニズムという意味での経営を評価する仕組みとして機能するのは難しく、後述するようにむしろ阻害要因になりうると思われます。攻めのガバナンスにおいては、業務執行者に取締役会等への報告・説明義務を充実させることが必要であると考えます。そして、コーポレートガバナンス・コードに示されているように、取締役が、株主、顧客、従業員、地域社会等のさまざまなステーク・ホルダーに対して責務を負っていること、会社の持続的成長と中長期的な価値の向上を図る会社経営を行う責任を負っていることを取締役自身が自覚することが一種のセルフコントロールとなりうるのではないかと考えられます。

### 3 社外取締役の活用

上記のとおり、取締役自身のセルフコントロールを担保する法的な仕組みには一定の限界があり、社外取締役の活用によって補完することが考えられます。

長期的な投資などリスクを伴う意思決定に関しては、結果として会社に損害を与えた場合などの結果責任を考慮し、経営陣が過度にリスク回避的な意思決定や行動をとるおそれがあります。コーポレート

ガバナンス・コードは、このような制約から経営陣を解放するために、健全な企業家精神を発揮し経営手腕をふるうことのできるガバナンスに関する適切な仕組みを整えることを目指しています。この適切な仕組みとは、取締役の損害賠償責任の判断において意思決定過程の合理性が重要な要素とされていることから、意思決定過程の合理性を担保する仕組みを構築する必要があります。ここでは、取締役会には、独立した客観的な立場で多角的に十分な検討を行うこと、適切な会社の業績の評価と経営幹部の人事への反映を行うこと、が期待されています。取締役会がマネジメント型である監査役会設置会社又は監査等委員会設置会社においても、例えば、上記客観的立場での検討、業績評価と人事への反映を実効化するために、取締役会の下に社外取締役を主要なメンバーとする任意の指名・報酬委員会を設置し、

指名や報酬の決定を通じた業務執行の適切な評価とインセンティブによる監督を行うことを可能とするような機関設計を行うことが考えられます。

以上のように、マネジメント型の監査役会設置会社及び監査等委員会設置会社においても、取締役会による監督機能の実効性確保のために、取締役会への上程事項を再考する、社外取締役を活用する任意の委員会等の仕組みを設置する、取締役の取締役会等への報告・説明義務を充実させる仕組みを整備する等様々な方策によるガバナンス体制の構築をすることができます。各社はそれぞれの実態を踏まえた自律的なガバナンスの仕組みを構築するための対応に取組む必要があると言えるでしょう。

以上

## デロイト トーマツ 企業リスク研究所 季刊『企業リスク』のご案内

<http://www.deloitte.com/jp/book/er>

デロイト トーマツ 企業リスク研究所では、企業を取り巻くさまざまなビジネスリスクへ適切に対処するための研究活動を行っています。季刊誌「企業リスク」は、その研究成果や、各種リスクに関する実務経験を備えた専門家（研究所所属）の知見をお届けする専門誌です。最新号の試読も承っておりますので、是非この機会にお試しください。（お一人様一回限り）

〈最新号 第49号（2015年10月号）掲載内容〉

- **インタビュー** デロイト トーマツ コンサルティング(株) 世界戦略室ディレクター 田瀬 和夫 氏  
グローバル化の進展により、ますます高まる人権リスク  
日本企業は「人権デューデリジェンス」にどう取り組むべきか
- **特集** クライシスにどう向き合うか ～効果的なクライシスマネジメント  
今、企業に必要なクライシスマネジメント  
効果的なクライシスマネジメントのために、企業や経営者に求められる ステイクホルダーとのコミュニケーションの仕方とは  
企業クライシスと「真の顧客主義」  
クライシスにおける経営
- **研究室**  
インド版SOX法 ―内部統制に関する記述と監査の制度への対応
- **連載**  
グローバルビジネスリスク最前線：地域別にみる治安問題  
企業リスク海外事情：ベトナム事情

お問合せ先 デロイト トーマツ企業リスク研究所 Tel:03-6213-1113 E-mail:risk-magazine@tohmatu.co.jp