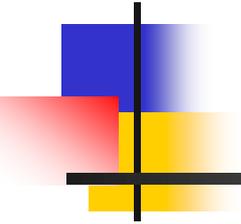


会社法改正提案



ベネシュ ニコラス
(個人として)

当初、平成23年1月提出
平成23年12月アップデート

公開会社法の制定

株式を公開している会社等は、投資家、取引先や労働者、地域など様々なステークホルダー（利害関係者）への責任を果たすことが求められます。公開会社に適用される特別法として、情報開示や会計監査などを強化し、健全なガバナンス（企業統治）を担保する公開会社法の制定を検討します。

問題提起

- 発展した株式市場を持つほとんどの国では、企業価値最大化や市場の信頼維持の観点から、潜在的利害関係性・利益相反性は危険視すべき問題であると認識されている。日本の公開企業や資本市場の一番大きい問題であるとも言える
- 潜在的利害関係性・利益相反性問題が生じ、深刻な紛争に陥りがちなケースについて、望ましい決定が自然に行われる状況を担保しておくことが必要であり、このためには会社法改正が不可欠である

1. 指名（後任役員を決める点で、最も重要）
2. 報酬（日本では、他の国とは全く違う問題）
3. 支配権に影響与える決議（内部・支配権争い、防衛策等の発動、MBOの実行等）
4. 取締役又は監査役の任務懈怠についての特別調査、処分に関する決定

もともと、多くの国々が社外取締役を導入した目的

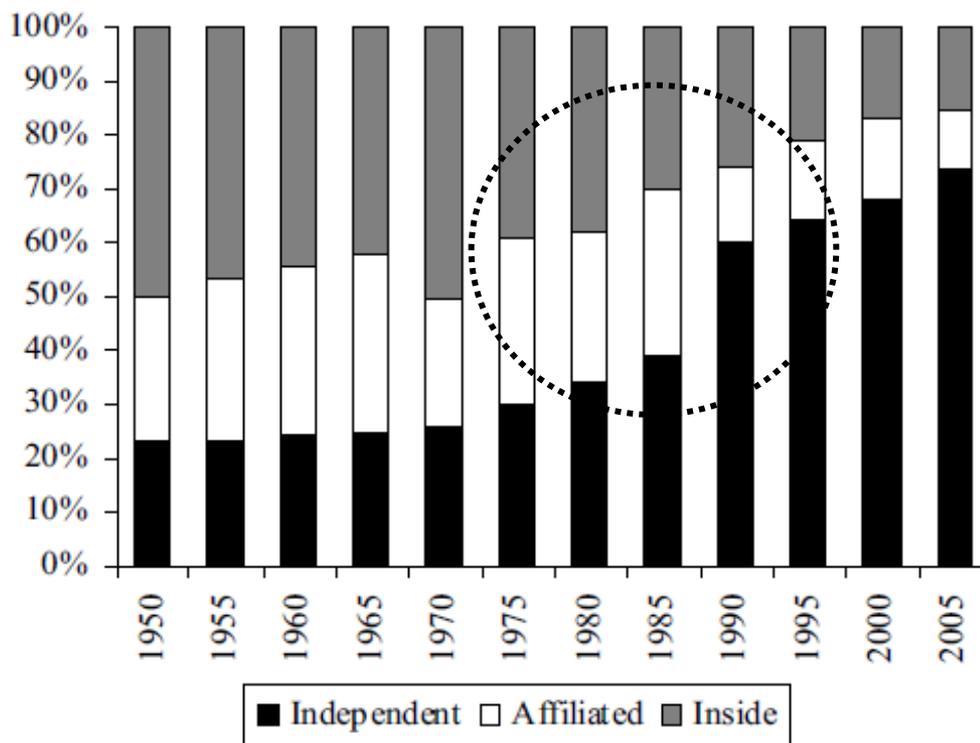
（企業の経常パフォーマンス改善が目的ではなかった）

- 産業界は依然として「独立社外取締役の義務付けに強く反対している」が、全ての公開会社に適用する効果的な代替案を提案しない。自己採点して「日本の企業統治に問題がない」という。「**選択肢**はいいが、**義務付け**は嫌だ」と主張する
- **行き詰った議論には、新しくて建設的な提案が必要。同時に、ロジックと効率性は他の国と波長を合わせなければならない**

米国ではいつ、なぜ「独立社外取締役」が必要になった？

現在の日本と同じように、1970年代半ばから1980年代後半までの米国は低迷する経済、大規模な破産の連続、防衛策の導入や発動紛争、LBOやMBOの到来が引き起こした条件・支配権争い、株主の拡散加速の時代であった。つまり近代の資本市場では、エージェンシー問題、潜在的利害関係性・利益相反性問題の頻度が高まり、その結果「独立社外取締役」の必要性が生じた

Figure 1. Board Composition, 1950-2005



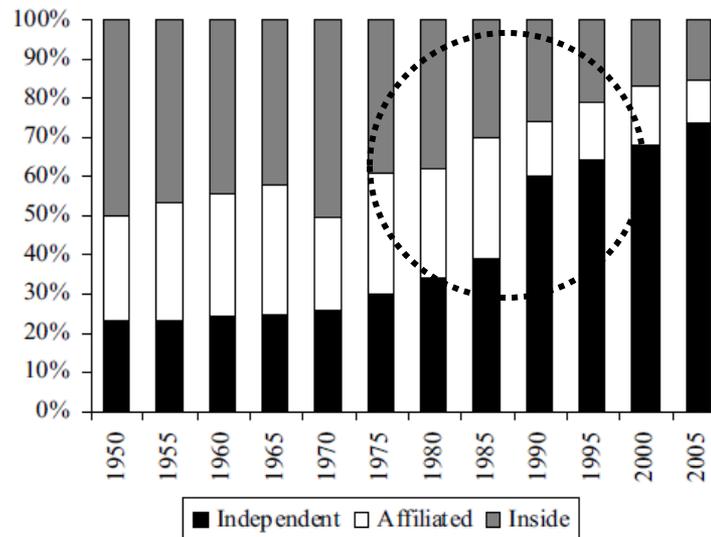
真の「Delaware Model」とは何か？その前提条件は何か？

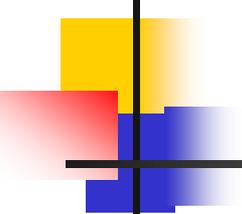
- 2005年に日本の企業価値研究会（経済産業省、法務省）は「Delaware model」の防衛策を認めて、そのためにDelawareの考え方を大幅に導入したが、防衛策が「企業価値」を高める一番重要な歯車である「独立社外取締役の存在とその法的インフラ」を導入しなかった
- そのモデルの**根幹**は以下の考え方であるから、「Delaware model」が少しでも分っている人にとって、日本の法整備現状は奇妙である
 - 内部者取締役自身が特別利害者であったり、又、潜在的な利益相反の恐れがあるような重要な決議については、取締役会は独立社外取締役のみで構成される委員会にその決議に関連する分析、審議、アドバイザーの使用、本取引の交渉などを委ねることが健全な決定過程であり且つ企業価値の最大化を最も担保する手段である、という一般原則
 - 独立社外取締役のみで構成される委員会に委ねなかった場合、もしも後でその決議について取締役の善管注意義務が問われた際、何らかの形で「経営判断の原則」はより厳しく適用されることとなる、「enhanced scrutiny」や「entire fairness test」などを設け、経営判断の原則の恩恵を得るのに普通よりかなり高い善管注意義務のハードル・基準を設けて、立証責任を被告取締役に転換させる原則を適用

米国における、「Delaware Model」導入の結果

- 取締役は自分の決議の正当性とその経緯や理由についてより注意を払い、記録を残して裁判で防衛できるように備えた
- どのの上場企業の顧問弁護士も、「独立社外取締役を指名して、潜在的利益相反と思われる重要な重要決議の全てを彼らに委ねれば良い」と、企業にアドバイスした
- 上場会社の経営陣は自然に自社の「**選別**」として多くの独立社外取締役を指名した。買収防衛策は(概して)企業価値を高めるようになった。MBOやLBO条件についての紛争が減ったと思われる

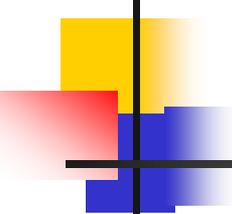
Figure 1. Board Composition, 1950-2005





英国の Cadbury Report

- 1992年には、幾つかの大企業の破産と不祥事の後、英国において有名な Cadbury Committeeの報告書とCode of Best Practiceが発表された
- 英国では原則として防衛策の導入が禁止されているため、防衛策の濫用的発動を抑止するという要請は存在しなかったが、それでもなお「独立社外取締役」の設置に意義を認め、上場会社に対して、次のような仕組みの整備を要求した
 - 取締役会の過半数は社外取締役で構成されるべきである(推薦:独立取締役が過半数)
 - 最低三人で構成される監査委員会は、全員が社外取締役でその過半数が独立性の定義を満たさなければならない
- このように決めるに際し、Cadbury Committeeは、米国における一連の流れを大いに参考にしている
- Cadbury Committeeの報告書は、法律そのものではないが、「comply or explain」という方式で示され、事実上強い強制力を持つものであった

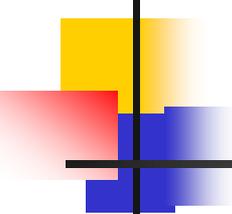


Cadbury Report: 社外取締役の役割について

4.4. ... Non-executive directors have **two particularly important contributions to make to the governance process as a consequence of their independence** from executive responsibility....

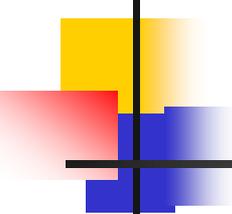
4.5 The first is in reviewing the performance of the board and of the executive. Non-executive directors should address this aspect of their responsibilities carefully and should ensure that the chairman is aware of their views....

4.6 The second is in **taking the lead where potential conflicts of interest arise.** An important aspect of effective corporate governance is the recognition that the **specific interests of the executive management and the wider interests of the company may at times diverge, for example over takeovers, boardroom succession, or directors' pay.** Independent non-executive directors, whose interests are less directly affected, are well-placed to help to resolve such situations.



European Commission: 全く同じ重点

- COMMISSION RECOMMENDATION of 15 February 2005 on the role of non-executive or supervisory directors of listed companies and on the committees of the (supervisory) board (からの抜粋)
 - Whereas....In its Resolution of 21 April 2004....the European Parliament called on the Commission to propose rules to eliminate and prevent conflicts of interest....
 - Non-executive or supervisory directors are recruited by companies for a variety of purposes. Of particular importance is their role in overseeing executive or managing directors and dealing with situations involving conflicts of interests. It is vital to foster that role in order to restore confidence in financial markets. Member States should therefore be invited to adopt measures which would be applicable to listed companies, defined as companies whose securities are admitted to trading on a regulated market in the Community.



European Commission: 2007 報告書

- One of the most important objectives of the Recommendation is to promote **the presence and role of independent non-executive or supervisory directors in the major fields of potential conflicts of interest** between management and shareholders....
- The main principles of the Recommendation subject to evaluation in this report are the following..
 - **Sufficient number of independent directors on the (supervisory) board:** it is recommended that **a sufficient number of independent non-executive or supervisory directors should be elected to the (supervisory) board of companies to ensure that any material conflicts of interest involving directors will be properly dealt with.** Independent directors also have a role to play in companies where a controlling shareholder may exert strong control over the management. In such cases, conflicts of interest may arise between the majority and minority shareholders. Independence from the controlling shareholder may be an efficient way of alleviating such conflicts.
 - **Creation of board committees for dealing with issues raising conflict of interest:** the Recommendation encourages the creation of nomination, remuneration and audit committees within the (supervisory) boards where these tasks are not the direct responsibility of shareholders.
 - **Strong presence of independent directors in board committees and clear delineation of the role of such bodies:** the Recommendation emphasises the need for a strong presence of independent non-executive directors in board committees.

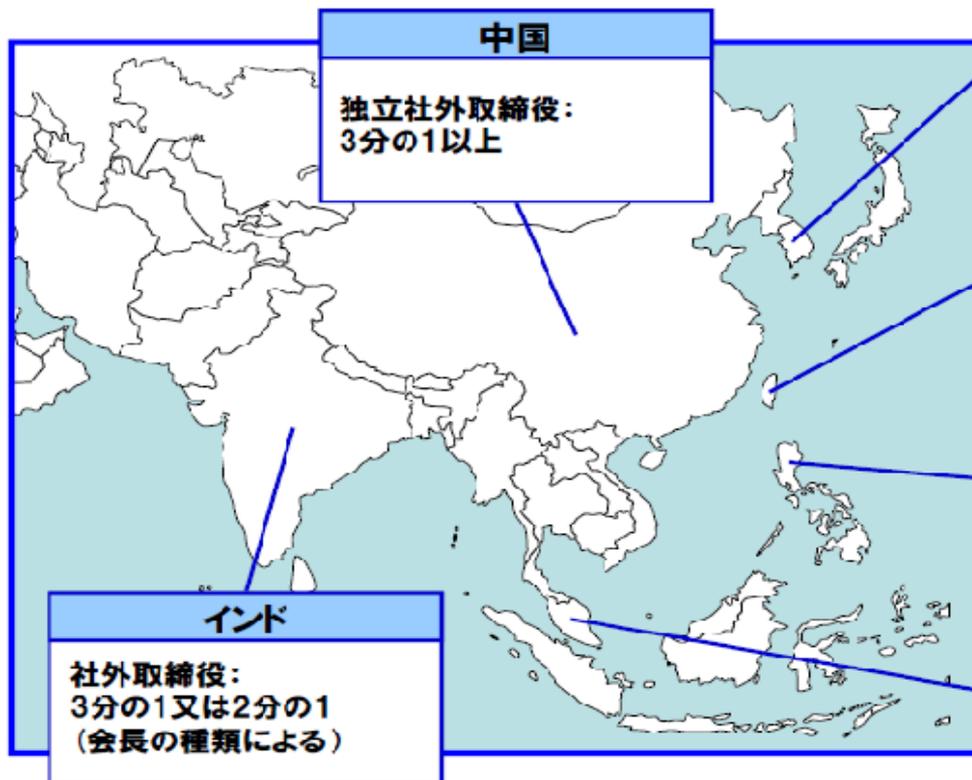
他の先進国・新興国

海外の上場規則・会社法における独立・社外取締役のルール例

フランス
会社法上、上場企業の社内取締役は3分の1を超えてはいけない

イギリス
原則、会長を含めない独立社外取締役は最低3人で、50%以上達成が必須。会長以外の1人は「シニア・独立社外取締役」

米国
独立社外取締役：過半数以上



すなわちNYSEの規則を通して、米国企業における取締役会の監督機能の現状を見ていきましょう。

現在、日本の会社法には潜在的利益相反性問題が生じないために十分な「担保」はあるのか？

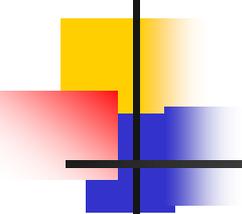
- (忠実義務) 第三百五十五条 取締役は、法令及び定款並びに株主総会の決議を遵守し、株式会社のため忠実にその職務を行わなければならない。
- (競業及び利益相反取引の制限) 第三百五十六条 取締役は、次に掲げる場合には、株主総会において、当該取引につき重要な事実を開示し、その承認を受けなければならない。
 - 一 取締役が自己又は第三者のために株式会社の事業の部類に属する取引をしようとするとき。
 - 二 取締役が自己又は第三者のために株式会社と取引をしようとするとき。
 - 三 株式会社が取締役の債務を保証することその他取締役以外の者との間において株式会社と当該取締役との利益が相反する取引をしようとするとき。
 - (競業及び取締役会設置会社との取引等の制限)
- (取締役会の決議) 第三百六十九条 取締役会の決議は、議決に加わることができる取締役の過半数(これを上回る割合を定款で定めた場合にあっては、その割合以上)が出席し、その過半数(これを上回る割合を定款で定めた場合にあっては、その割合以上)をもって行う。
- 2 前項の決議について特別の利害関係を有する取締役は、議決に加わることができない。

では、法制審議会の中間試案では、潜在的利益相反性問題が生じないための「担保」はあるのか？

- **結論：残念ながらそうではない**
- **潜在的利益相反性問題は一番の課題なのに、深く議論されなかった
ので、手当てするような案になっていない**
 - 日本の企業の特性を考えた上でのコーポレート・ガバナンス向上の観点
 - 他の国の事例から見習って、それと波長を合わせるとの観点
 - 多分、最後まで問題意識についてさえ合意はなかった(官僚主導型)
- **一人しかいないのでは、「社外取締役」に何ができるのか？**
 - 情報をもっと出すように要求する。(しかし出てこなかった場合、合議制であるため、独自の調査はできない。一人では資料を提出させることはできない)
 - 全会一致主義を重視する日本では10時間役員会が続いても、頑張っただけで反対して議論を続ける。最後には負ける。自分をライアビリティから守るために、議事録に自分の発言、なぜ反対したかを詳しく書かせる
 - だが、結果として嫌われ者になり二度と再任されないし多分他の会社も指名しない
- **選択肢に過ぎない委員会設置会社に加えて監査監督委員会設置会社が可能
になっても潜在的利益相反性問題への手当てはしていない**

提案 - 各々の公開会社に選択肢を与えながら、ガバナンスのグローバルスタンダードと調和を図り立法化が容易な改正

1. 全ての公開会社につき、取締役の選解任又は報酬設定、買収防衛策の導入やMBO等、現経営陣に潜在的利益相反が生じる場面において、取締役会が、その決議(「潜在的利益相反決議」)を独立社外取締役のみによって構成される会議体に行わせる(委任する)ことを可能にする(～義務ではないがその方が安心)
 2. 独立社外取締役につき、厳格な定義を設けるとともに、独立性等についての充実した開示義務を設ける
 3. 潜在的利益相反決議を上記①の会議体に行わせずに取締役会が自ら行うこともできるが、その場合、取締役の責任追及の場面において、任務懈怠の有無の立証責任を取締役に転換する(しかし、善管注意義務のハードル・基準をより高くはしない)
- ※ 上記①については現行会社法第373条(特別取締役による取締役会の決議)の規定と同様の仕組みを想定。上記②については現行会社法の「社外取締役」に関する開示の規定を参考にして、より強化した開示義務を規定する。上記③については現行会社法第423条第3項と同様の推定規定とする。



(続き)

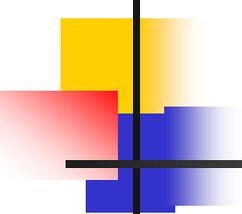
4. 「潜在的利益相反決議」の例を条文で列挙する

- 株主総会に提出する取締役及び監査役(会計参与設置会社にあつては、取締役、監査役及び会計参与)の選任及び解任並びに報酬に関する議案の内容の決定
- 取締役(会計参与設置会社にあつては、取締役及び会計参与)の個人別の報酬等の内容の決定
- 会社の支配権に影響を与える内容の決定
- 取締役又は監査役の任務懈怠についての特別調査、処分に関する決定
- その他取締役会が自己利益および利益相反性のおそれが潜在的に高いことを理由に妥当と決めた決議
- 「潜在的利益相反決議」として特別取締役会に委ねるべきであるという提案があれば、それに賛成した取締役については立証責任は転換されない。逆に、反対した取締役は、立証責任の転換の恐れ

5. 独立社外取締役に、監査役会と同じような独任制の調査権を与えるべきであろう

6. 金融庁の規則に詳細な規定を加える： 招集通知資料において「独立している」と特定された各取締役または取締役候補者について、独立性を判断する際に会社の取締役会が検討した取引または関係を開示する

7. 業務執行取締役に対する選任前の研修および全ての取締役に対する継続的な教育に関して、取締役の研修にかかる会社の方針を開示する (TSEのコーポレート・ガバナンスに関する報告書)



本提案の利点

1. 立法しやすい制度（既存の373条の枠組を使う）
2. 社外取締役を導入するかどうかは、経営陣の選択である（産業界の要望に沿って）
3. 自然に会社と株主にとって望ましい決定がされる確率が高くなる（incentivesによる調整）
4. 説明責任（アカウントビリティ）という大事な概念・原則を強化する。「社外者が嫌なら、後で詳細に説明しなければならないかも知れない」
5. 日本の賢明で優秀な経営者なら、「独立社外取締役を巧みに使うことによって、株主の信頼を保ちながら、我々の個人リスクを少なくして我々のやりたいことがやりやすくなる」と悟る
6. 裁判になった際、裁判官が正当な判断を行えるための情報開示を強化する（被告になった取締役は情報を握っている。立証責任が転換される時、自分を防衛するため、開示する）
7. 「独立社外取締役」を定義することによって、他の国と波長を合わせて日本で「独立性」の重要性と役割に対する意識を向上させる
8. 投資家にとって分りやすい。市場の透明性・信頼性を向上させる
9. 実効性ある枠組がすべての公開会社に適用される（マニフェストの原点）