

コーポレートガバナンス改革で一番重視すべきポイント

1. 役員研修方針の開示を義務付けること

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教育に関して、取締役の研修にかかる会社の方針を、T S E コーポレート・ガバナンス報告書に詳しく開示する義務つける。

2. (出来れば) 最低三人の独立社外取締役の選任を義務付けること

出来れば、会社法定義による「公開会社」に最低三人の独立社外取締役の選任を義務づける。

これが出来ない場合には、下記の 3. は、(既に一番重要な改革であると思っていますが)、更に不可欠になります。

(注意：法制審の中間試案の「第 1 - A 案」は大会社に限定しているが、限定する理由は全くありません。かえって、限定すれば (a) 混乱を招く、又、(b) 大会社ではない上場企業のガバナンスが概して比較的によくないから、「独立社外取締役を一番必要とする会社に限って義務付けない」ことになってしまいます。これらはなぜいいのか、分かりません。かえって、「上場する条件として、早くいいガバナンス体制になってもらう」、という姿勢は正論であると思います。) T S E と L S E の合併会社である Tokyo AIM 市場はこの姿勢をとっています。)

3. 全ての公開会社が使用できる柔軟性・法的有効性ある委員会及び「特別取締役会」制度¹ を設けること

(i) 独立社外取締役が有効に活躍するためには、取締役会がその独立社外取締役のみで構成されるに委員会等² に或る重要課題についての判断を委ねられる会議体 (「委員会等」) の仕組みが不可欠です。「或る重要課題についての判断」とは、「経営者」(業務執行取締役) の利・バイアスがかかっている恐れがある決議 (例: 報酬、任命、MBO、調査など) のことです。つまり、内部者の自己利益および利益相反

1 委員会設置会社の場合には、「委員会」。監査役会設置会社の場合には、既に存在する 373 条の「特別取締役会」の条文を準用すれば、簡単ですし法律家はより納得すると思います。

2 委員会設置会社の場合には、「委員会」。監査役会設置会社の場合には、既に存在する 373 条の「特別取締役会」の条文を準用すれば、簡単ですし法律家はより納得すると思います。

性のおそれが潜在的に高い決議です。（このような決議は、列挙しようとしても、全てをキャッチできない恐れがあるので、委員会等を或程度、柔軟的に使用可能にすべきです。）

そのような会議体に委任しないと、通常過半数を占めない社外取締役の中立的な意見が負ける場合が多いに決まっています。又、業務執行取締役の自己利益および利益相反性のおそれが潜在的に高い決議の際、その経営者がずっと独立社外取締役の目の前に座っていてその決議に参加することは、明らかに望ましくありません。（彼ら一人でもいるだけで、空気が変わるからです。）経営者のインプットが必要なら、当会議体のメンバーがいくらでも経営者をオブザーバーとして呼べばいいのですが、利害関係性がありそうな取締役が当会議体に正式なメンバーになることが明らかに健全ではありません。³

(ii) また、当会議体のメンバー（独立社外取締役）が法的責任（善管注意義務）を負わなければ、彼らが企業価値やステークホルダーを守るようベストな判断をするのに十分な担保はありません。つまり、当会議体には法的有効性がなければなりません。そのためには、当会議体の **structure** を会社法の条文で定めなければなりません。

(iii) 最後には、利害関係性・利益相反性を危険視すべき決議を、当会議体に委任するように働く強い **incentive** か義務が必要であります。私の当初の提案では、意図的な作戦として上記 2.（意味ある数の独立社外取締役の義務付け）をどうせ見送る事態になると予想したから、この強い **incentive**・動機を「立証責任を転換」によって設けることにしました。（この姿勢の方が説得力があるし、背水の陣の時に現実上の成功率がよほど高いと思っています。）従って、独立社外取締役によって構成される会議体へ委任をしないで、（通常の）取締役会が潜在的利益相反決議を行った場合に、任務懈怠についての立証責任を転換するものである、と提案しました。

この「選任義務付けしないが強い **incentive** を与える」仕組みは 1980 年代アメリカの最高裁判所が決めた仕組みであって、まさに独立社外取締役の原点です。日本は、2005 年の企業価値研究会は防衛策を正当化するために、一応「**Delaware Model**」を明確に導入しましたが、つまみ食いでした。研究会と法務省はその「防衛策を良しとする **Delaware Model**」の大前提三つである「独立社外取締役、彼らが構成する委員会、立証責任を転換という **incentive**」を全く無視して、導入しませんでした。当時、アメリカの会社法が分っている方は首を傾げて、まともではないと思っていました。

この 3. の提案について、具体的な案をこの手紙に添付いたします。条文の試案は 9-10 ページにあります。（本提案の 22 ページあたりです。）

³ なのに、委員会設置会社の委員会も、又、監査・監督委員会設置会社の案も、不思議に「社外取締役が過半数」しか委員会の条件になっていません。まるで経営側のスパイの参加を保証するための仕組みになっています。（委員会の本来の目的は経営者がいない場を設けることである原点考えれば、これは最もおかしいです。))

又、実はこの案に追加したい点は一つだけあります。独立取締役が過半数を占めない場合には、彼らは或る種の「独任制」を以って一人でも調査できる調査権を与えた方がいいと思います。いつでもご説明に上がります。

4. 監査会設置会社の「代表取締役」という古い概念を廃止し、委員会設置会社と同様の「執行役」の制度を設けること

公開会社である監査役会設置会社の場合、代表取締役を解職する場合に大きな問題が起き得ます。（オリンパスはその典型的な例です。）不祥事の際、CEOである代表取締役を直ぐに解職すれば、本人の後任を残りの取締役からしか選定できません。

（つまり、前CEOの部下で、前CEOと親しい現経営者からしか選定できません。）当不祥事と全然無関係であると100%安心できるCEO候補を外から探し出しても、臨時株主総会を経てその人が取締役として就任するまで（3-4ヶ月後）、彼をCEOにさせることが出来ません。（「代表取締役」は文字通りの「代表する取締役」という意味であることが問題の原因です。）

この困った事態が起きないために、また、会社経営をより機動的に行えるために、委員会設置会社と同様に「執行役」の法的制度を設ける必要は必須です。委員会設置会社の制度では、「執行役」であるCEOは取締役ではなくてもいいです。又、地位・名義の意味しかもたない（法律に定義されていない）「執行役員」⁴と違って、「執行役」は会社法に定まっている法的義務・責務を負う「機関」です。

⁴ 監査役会設置会社が使う役職です。

会社法改正提案

提案内容

次の法改正を提案する。

- ① 公開会社である監査役会設置会社につき、取締役の選解任又は報酬設定、買収防衛策の導入やMBO、役員行動や不祥事についての特別調査等、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。
 - 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。
 - ④ 公開会社である委員会設置会社につき、上記①乃至③と整合性を持たせるような法改正を行う。具体的には、潜在的利益相反決議のうち、三委員会のいずれの決議事項でもないものについては、上記①と同様に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）ことを可能にするとともに、委任を行わなかった場合に、上記③と同様の立証責任の転換を規定する。また、潜在的利益相反決議のうち、三委員会の決議事項であるものについては、現状のまま各委員会の決議事項とするが、当該委員会の委員に独立社外取締役でないものが含まれる場合には、上記③と同様の立証責任の転換を規定する。
- ※ 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、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。

提案理由

- 1 下記に掲げるような決議において、独立社外取締役以外の取締役（内部者たる取締役）が潜在的な利益相反状況に置かれていることは否定しようがないであろう。現に、経済産業省「企業価値の向上及び公正な手続確保のための経営者による企業買収（MBO）に関する指針」（以下「MBO 指針」という。）が発表された以降の比較的規模の大きな上場会社の MBO 案件においては、社外役員や外部の有識者によって構成される特別委員会（第三者委員会）が当然のように設置されるが、このようなプラクティスは、MBO に際し、内部者たる取締役が潜在的な利益相反状況に置かれているとの認識が広く浸透していることを意味する。

記

- (i) 役員の選解任に関する決議
- (ii) 役員報酬に関する決議
- (iii) 買収防衛策の導入、MBO に関する決議等会社の支配権に影響を与える決議
- (iv) 役員行動や不祥事についての特別調査、処分に関する決議
- (v) その他、取締役会が潜在的な利益相反性を危険視すべきものと決めた決議

- 2 会社法は、取締役の利益相反取引を取締役会の承認事項とし、また特別利害関係人の取締役会での議決権行使を禁止する。しかし、いずれもその範囲は明確ではなく、また伝統的な理解では、その範囲は極めて限定的であり、上記 1 で述べた潜在的な利益相反状況を広くカバーするものではない。

また、会社法上、取締役会は、取締役会において決定すべきものと法定されている事項については自ら決議することを要し、委員会等の他の機関にその決定を委ねることはできない。

このような規定を有する現行会社法は、潜在的利益相反決議において、内部者たる取締役に対して不合理を強いることになりかねない。すなわち、誠実な内部者たる取締役は、上記 1 で述べた自らの利益相反的状况を認識し、潜在的利益相反決議に参加することに躊躇を覚える筈である。しかし、そのような状況であったとしても、現行会社法は、潜在的利益相反決議を独立社外取締役等に委任することができない上、上記の通り、内部者たる取締役のすべてが「特別利害関係人」に該当するとは考えられていないため、一部の内部者たる取締役は、取締役会に参加し、議決を行わなければならない。すなわち、現行会社法上、「特別利害関係人には該当しないが、潜在的に利益が相反するため、念のため決議には参加しない」という選択肢は用意されていないのである。

- 3 上記①の提案は、取締役会に対して、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委任することを可能とするものである。このような選択肢を用意することで、上記のような不合理を回避することが可能となる。

なお、独立社外取締役のみによって構成される会議体についても、その運営の適正を担保するため、原則として現行会社法における取締役会に関する規律（監査役の出席義務、議事録の作成、決議について特別の利害関係を有する独立社外取締役の議決からの排除等）を適用する。

- 4 上記②の提案は、上記①の提案に付随するものである。現行会社法における「社外取締役」は一定の役割を果たしてきたものの、例えば親会社の業務執行者や顧問弁護士といった者も「社外取締役」に含まれることとされており、会社との利益相反性の排除が徹底されているとは言えない。上記①の会議体は、正に潜在的な利益相反状態の解消を目的とするものであるから、その構成員の資格は、潜在的にも利益が相反しないような真の意味で独立性のある者に限定する必要がある。そこで、少数株主も含め、株主が安心して潜在的利益相反決議を任せられる者という意味で、「独立社外取締役」の概念を新設し、厳格に定義するとともに、その開示義務を充実させることとした。なお、「独立社外取締役」については、選任時のみならず、各時点毎においてその要件の充足が厳格に判断され、かつその内容が事業報告書等において開示される仕組みとする必要がある。

- 5 上記③の提案は、上記①の選択肢（独立社外取締役によって構成される会議体への委任）を行使せずに、（通常の）取締役会が潜在的利益相反決議を行った場合に、任務懈怠についての立証責任を転換するものである。前述の通り、潜在的利益相反決議に内部者たる取締役が議決権を行使することは本来望ましいことではないため、本来であれば、内部者たる取締役の参加を一律に禁止するという方策が採られるべきである。また、他の先進国の潮流や「投資家離れ」が加速する日本の株式市場の危機的状況に照らしても、こうした方策が採られることが最善であろう。しかし、このような方策は、事実上、独立社外取締役の選任を会社に義務付けることになるため、産業界から強い反発を受けることが予想される。現に、産業界は、これまで規制を受ける側であるにも関わらず、他の先進国では類を見ないほど強固に独立社外取締役の設置義務化に反対している。そのため、独立社外取締役の設置義務化に固執した場合には、これまでと同様産業界の強固な反対を受け、（積極的な政治主導があれば別であるが）今回も内外の投資家が期待するようなコーポレート・ガバナンスの向上のための施策の導入は見送られることになりかねない。

このような点を踏まえ、現時点では最小限の処置として上記①の会議体に委任するか否かは、利益相反の程度やその他それぞれの会社の事情に応じて取締役会が個々に決定して選択することができるようにした。とはいえ、潜在的利益相反の程度などは一般の株主は知り得ないものであるため、独立社外取締役による会議体に委ねずに行った（通常の）取締役会の決定が正しいものであるということを何らかの形で担保する必要がある。そこで、上記③の通り立証責任を転換することとした。なお、こうした立証責任の転換は、あくまで会社に損害が生じた場合に限られるのであるから（損害発生と因果関係についての立証責任は転換されない。）、取締役会に対して過度の負担を強いるものではない。また、そもそも、取

締役会が決議を行うに当たって、対外的に十分説明可能な程度に義務を尽くし、その証拠を残しておくことは当然のことである。

- 6 上記④の提案は、監査役会設置会社と委員会設置会社との間の不均衡を生じさせないために必要なものである。

式案

＊以下では、公開会社についての条文案を提示する。

・会社法第 2 条第 15 号の 2 として、以下の規定を新設する。

15 の 2 独立社外取締役 公開会社の取締役であって、次に掲げるいずれにも該当しないものをいう。

イ 当該株式会社若しくはその子会社の業務執行者等（業務執行取締役若しくは執行役若しくは支配人その他の使用人をいう。以下同じ。）であるもの、又は過去 5 年間に当該株式会社若しくはその子会社の業務執行者等であったもの

ロ 株式会社の主要な株主、当該株主が営む個人事業の支配人その他の使用人、及び当該株主が主要な株主である当該株式会社以外の法人、組合等の団体の業務執行者等

ハ 当該株式会社の主要な株主である法人、組合等の団体、当該団体の親会社若しくは子会社の業務執行者等であるもの、又は過去 5 年間に当該団体、当該団体若しくは親会社若しくは子会社の業務執行者等であったもの

ニ 過去 5 年間に、当該株式会社と重要な取引を行ったことのあるもの（当該株式会社のコンサルタント、会計専門家及び法律専門家を含む。以下、本条において、同じ。）（年間 100 万円（但し、当該者が当該株式会社の取締役である場合の取締役報酬を除く。）以上の金員の授受がある場合には重要な取引を行ったものとみなす。以下、本条において、同じ。）

ホ 過去 5 年間に、当該株式会社と重要な取引を行ったことのある法人、組合等の団体若しくはその親会社若しくは子会社の業務執行者等であるもの、又は当該取引時若しくはそれ以降に当該団体若しくはその親会社若しくは子会社の業務執行者等であったもの

ヘ 当該株式会社の取締役としての在任期間が 9 年以上であるもの

ト イからヘまでに掲げるものの配偶者若しくは 3 親等内の親族又はこれに準ずる関係にあるもの

チ イからトまでに掲げる者以外で、当該株式会社の他の取締役との間で利害関係を有するもの

・会社法第 373 条の 2 として、以下の規定を新設する。（監査役会設置会社の場合）

第 373 条の 2 第 369 条第 1 項の規定にかかわらず、独立社外取締役が 3 人以上である監査役会設置会社（公開会社でないものを除く。）の取締役会は、次に掲げる事項についての取締役会の決議については、当該決議ごとに個別に、独立社外取締役のうち、議決に加わることができるものの過半数（これを上回る割合を取締役会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取締役会で定めた場合にあっては、その割合以上）をもって行わせることができる。

- | |
|--|
| <ul style="list-style-type: none"> 一 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 二 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 三 会社の支配権に影響を与える内容の決定 四 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 五 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 |
|--|
- 2 前項の規定による独立社外取締役による議決が行われる場合には、独立社外取締役以外の取締役は、前項に掲げる事項の決定をする取締役会に出席することができない。この場合における第 366 条第 1 項本文及び第 368 条の規定の適用については、第 366 条第 1 項本文中「各取締役」とあるのは「各独立社外取締役」と、第 368 条第 1 項中「定款」とあるのは「取締役会」と、「各取締役」とあるのは「各独立社外取締役」と、同条第 2 項中「取締役(」とあるのは「特別取締役(」と、「取締役及び」とあるのは「独立社外取締役及び」とする。
 - 3 独立社外取締役の互選によって定められた者は、前項の取締役会の決議後、遅滞なく、当該決議の内容を独立社外取締役以外の取締役に報告しなければならない。
 - 4 第 366 条(第 1 項本文を除く。)、第 367 条、第 369 条第 1 項及び第 370 条の規定は、第 2 項の取締役会については、適用しない。

- ・ 会社法第 423 条第 4 項として、以下の規定を新設する。(監査役会設置会社の場合)

- | |
|--|
| <ul style="list-style-type: none"> 4 第 373 条の 2 第 1 項の各号に定める事由が同項による独立社外取締役による議決をもって行われなかった場合において、当該事由によって株式会社に損害が生じたときは、当該事由を行う旨の取締役会決議に賛成した取締役はその任務を怠ったものと推定する。 |
|--|

- ・ 会社法施行規則を改正し、独立社外取締役に関する事項の開示義務を規定する。
- ・ その他必要な修正(会社法 383 条、911 条等)を行う。

以上