

上場会社における取締役会の在り方に関する意見

2015年12月22日

富山和彦

2015年12月22日開催のステュワードシップ・コード及びコーポレートガバナンス・コードのフォローアップ会議（第4回）への出席に代え、「上場会社における取締役会の在り方」、とりわけ「取締役会決議事項」及び「最高経営責任者のサクセッション」、それぞれの在り方に関する意見を、下記のとおり提出致します。なお、本意見の詳細については、別途配布申し上げる拙著を併せてご参照下さいますよう、お願い申し上げます。

記

第1 総論：取締役会の中核的使命は執行のモニタリングである

- 会社法上、監査役会設置会社と指名委員会等設置会社及び監査等委員会設置会社とで、取締役会の機能は大きく異なる。前者においては、重要な業務執行の決定が取締役会の専決事項とされているのに対し、後二者においては、一定の事項を除き、取締役会の決定権限を執行サイドに大幅に委譲することが認められているからである。したがって、「取締役会決議事項の在り方」といった問題について、後二者の形態では、制度的な解決がある程度図られている。したがって、本意見は、監査役会設置会社を念頭に、取締役会の在り方について述べるものである。
- 取締役会の在り方をめぐっては、「マネジメント型」「モニタリング型」の神学論争的対立が存在する。マネジメント型は、取締役会の業務執行に関する最高意思決定機関としての側面を重視し、モニタリング型は、取締役会の個々の取締役に対する監督機関としての側面を重視する。

法令上、取締役会の職務は、業務執行の決定（会社法362条2項1号）、取締役の職務の執行の監督（同項2項）、そして代表取締役の選定及び解職（同項3号）とされており、従って、我が国の取締役会は両者のハイブリッドであるのだが、日本企業の多くでは、マネジメント型が主流とされてきた。しかし、その実態は、以下で詳述するとおり、上記3つの職務のうち、後二者がほとんど機能しておらず、また、残る「業務執行の決定」という職務についても、決議事項の多さや「社長とその部下」という内部昇格的取締役会構成を前提に、“経営会議”といった執行サイドの追認機関に過ぎない“消極的なマネジメント型”となっていることが多い。

以下、本第1では、経営環境の変化の激しい今日にあっては、上場会社の取締役会について、執行のモニタリングこそがその中核的使命とされるべきであること、続く第2では、その機能を実効あらしめるための取締役会決議事項の在り方について、また、第3では、モニタリングの最上位課題である経営者のサクセッションの在り方について私見を述べる。

- まず、ガバナンスには、経営者による違法行為を事前に防止するための広義のコンプライアンス・プログラムの一部としての企業統治メカニズムである、いわば「守り」の機能（守りのガバナンス）の他、企業の持続的かつ長期的な成長を実現するための「攻め」の機能（攻めのガバナンス）がある。
- これまで、多くの日本企業では、取締役会のメンバーは執行役員を兼務する等の形で事業の執行責任を負う形式が採られてきた。すなわち、マネジメント型を前提とする取締役会が一般とされてきたのである。

しかし、この形式では、取締役会が社長とその部下により構成されることになる。社長の暴走に対してその部下がブレーキをかけることは困難であるため、取締役会の監督機能に構造的な欠陥を孕む結果となる。とすると、「守りのガバナンス」は、監査役に期待されるということになるだろうが、しかしながら、監査役による業務監査は、原則として取締役による業務執行の適法性の監査に限られ、その妥当性にまでは及ばないと解されている。このことは、企業価値の向上に関するアップサイドの問題について、事実上、誰も有効な監督・監査を行うことができず、「攻めのガバナンス」が実現されないという事態を招くことになる。

また、マネジメント型の実務取締役会では、我が国のサラリーマン共同体的な企業文化が相まって、全会一致が事実上の原則となっている例が多い。全会一致に至るまで意見を摺合せないと意思決定ができないということになり、そのスピードが遅くなる。グローバル化とデジタル化が進み急激に経営環境が変わる昨今では、このような意思決定のメリハリのなさや遅さが命取りになりかねない。

また、逆の現象として、取締役会とほぼ構成員を同じくする“経営会議”等の会議体で実質的な決定が行われ、取締役会が屋上屋化してしまっているという例も散見される。つまり、マネジメント型と称しながらも、取締役会がその実質的機能を果たさないという背理を生じているのである。

- 冒頭述べたような典型的日本企業の“消極的マネジメント型”が論外であるとしても、取締役会のマネジメント機能を過度に強調する考え方は、急激な経営環境の変化に適切に対応する攻めのガバナンスと相性がよくない。攻めのガバナンスと守りのガバナンスを同時に実現するためには、第2で詳述するとおり、業務執行に関する

る意思決定は、極力、取締役会決議事項から外していき、執行サイドに権限を委譲していく方向性が望ましい。つまり、執行のモニタリングを取締役会の中核的使命と位置付けるべきなのである。

もっとも、前述のとおり、法令上、業務執行の決定が取締役会の職務の一部とされている以上、取締役会のマネジメント機能を全く否定するものではない。しかしながら、マネジメントとモニタリングの比重は、2対8程度と考えるべきある。

- なお、冒頭述べたとおり、監査役会設置会社とは異なり、指名委員会等設置会社においては、一定の重要事項を除き、取締役会が執行役に対し業務執行の決定を大幅に委任することが認められており、モニタリング型のガバナンス体制が想定されている。

しかし、指名委員会等設置会社の形態を採っていても、その運用が杜撰であれば社会に甚大な影響を及ぼす不祥事が生ずることは近時の例からも明らかである。詳細は項目を改めて述べるが、ただ盲目的に、指名委員会等設置会社に移行すれば、実効的なガバナンス体制が構築できるわけではないという点をここに協調しておきたい。

第2 取締役会決議事項の在り方－「選択と捨象」の必要性－

- 日本の多くの上場会社において、マネジメント型の取締役会観を前提に、取締役会決議事項が広範に設定されている例が見受けられる。その大きな原因の一つは、社長を含めた執行サイドが意思決定に関する法律上・組織上のリスクを取りたくないがために、取締役会に上程することによりその責任を分散化してしまおうという“連帯無責任”の発想がある。

しかし、取締役会決議事項が広範なものになればなるほど、当然のことながら、1件1件の議案について深い議論を尽くすことができなくなる。個人的な経験からいっても、取締役会決議事項については、1件当たり少なくとも20分程度の時間をかけるべきである。しかしながら上程される事項の数と取締役会メンバーを拘束できる時間との関係からそれが難しいということになると、前述したとおり、経営会議等の場で事実上の意思決定が済んでしまい、取締役会には“決定事項”と称しながら事実上の“報告事項”のみが上程され、「しゃんしゃん取締役会」となっている例が多い。

そこで、取締役会を実効あらしめるためには、取締役会の中核的使命が執行のモニタリングであることを前提とし、業務執行に関する意思決定は、極力、取締役会決議事項から外していき、執行サイドに権限を委譲していく方向性が望ましい。

- この点に関し、指名委員会等設置会社や監査等委員会設置会社では、一部の法定事項を除き、取締役会から執行機関に対する大幅な決定権限の委譲が可能とされている。これに対し、上場会社の多くを占める監査役会設置会社においては、権限移譲の限界は、取締役会の専決事項である「重要な業務執行の決定」（会社法 362 条 4 項 柱書）の文言解釈を巡る、極めて実務的な問題となっている。

言うまでもなく、何が「重要な業務執行」かは当該会社ごとに異なり、一律の定量的・形式的基準を導くことは不可能であろうが、基本的な方向性としては、企業の長期的な企業価値に影響を与えることについては独立社外者を含む取締役会で議論を行い、短期的な問題については経営会議等の執行サイドで判断するという形になろう。例えば、従業員の懲罰事案等については、会社の存続を揺るがす不祥事につながるものは別として、これが取締役会の上程事項とされるのは、取締役会の本来在るべき姿ではない。

また、権限移譲にあたり、金額基準という定量的・形式的な基準を用いる場合でも、上記で述べたような定性的な視点も補助基準として採用されるべきである。例えば、金額的な規模の小さい M&A 案件の中にも、当該会社の戦略的方向性を大きく転換する重要性を持つものもある。逆に、金額的規模の大きい M&A であっても、既に取り締りで議論を尽くした延長線上にあるような案件であれば、経営会議や CEO の裁量で進めてよい場合もあるだろう。

第 3 最高経営責任者のサクセッションの在り方ー独立社外者の実質的な関与の必要性ー

- 最高経営責任者のサクセッション（選解任）は、コーポレート・ガバナンスの最上位の 이슈である。ところが、歴史ある上場会社ほど、この手続が「OB ガバナンス」という不透明な人治のメカニズムに支配されていることが多い。これは、マネジメント型取締役会の構成が前提となっているため、最高経営責任者の人選も、“内部昇進”の一環と捉えられてしまっていることに起因する。

しかしながら、コーポレート・ガバナンスは組織の権力メカニズムを健全に機能させることであるから、その最上位に位置付けられるトップ人事に関わらない企業統治は所詮「ガバナンスごっこ」に過ぎないのである。

- 結論から言えば、モニタリングの要素である役員を選解任や報酬の決定、さらに“一丁目一番地”であるトップの選解任の手続に、透明性・客観性を確保しようとするならば、独立社外取締役の過半数で構成される委員会を中心にこれらを決定する体制を構築することが、実効的なガバナンスを機能させるための、ほぼ論理必然の到達点である。

しかし、このことは、指名委員会等設置会社への移行を必ずしも意味しない。指

名委員会は株主総会に提出する取締役選解任に関する議案の内容を決定する権限を有するものの（会社法 404 条 1 項、416 条 4 項 5 号括弧書）、執行役の選解任は取締役会が行うのであるから（同法 416 条 4 項 9 号）、指名委員会等設置会社に移行したからと言って、執行の最高責任者の選解任が独立社外者の十分な監視にさらされるとは限らない。近時の不祥事事例からも明らかであるように、形式的に指名委員会等設置会社の形態を採っていても、その運用が杜撰であれば、結局は経営者サイドのカモフラージュとして用いられることもある。

監査役会設置会社であっても、任意の形態で指名委員会に相当する機関を設置することも可能である。その決定に拘束力のない事実上の諮問機関であったとしても、当該機関と取締役会との対立が明らかになれば、株式市場の注目を集める契機となる。また、例えば、定款において、取締役会が指名委員会の決定と異なる決定をする場合の決議要件を加重する規定を置くこと等により、当該諮問機関の決定に実効性の裏付けを与えることは可能である。

第 4 総括：独立社外取締役も相応の覚悟が必要である

- 以上述べたような上場会社の取締役会の在り方は、内部者の意識改革のみで実現できるものではない。取締役会の中核的使命を執行のモニタリングと位置付ける以上、独立社外取締役こそが、ガバナンスの中心的役割を担うことになる。

したがって、独立社外取締役はただのご意見番ではなく、しかるべき議案が上程されない場合にはそれを事務局に提案し、アジェンダ設定に関与するような積極的な姿勢も求められる。独立社外取締役は、トップを含む役員を選解任権という伝家の宝刀の鯉口を切って取締役会に臨まなければならないのである。

- また、企業側の独立社外取締役の候補者に対する選定基準、特に、金融機関出身者に対する選定基準が形式的に過ぎ、優秀な人材が独立取締役候補者のプールから排除されてしまったり、逆に、実質的観点から独立性に疑問のある人材が独立社外者の任に就いてしまっているという問題点を指摘しておきたい。

このような問題を解決する一つの方法として、例えば、当該候補者を紹介する者が、当該候補者と利害関係を有しているか否か（例：出身母体である金融機関からの紹介か、それとも客観性・独立性が確保された第三者による紹介か）といった視点や、紹介された企業の金融機関に対する取引依存度の程度等を実質的視点に加え、た“セーフハーバー”を策定する等の方法が採られるべきである。

- なお、6 月総会を採用する一般的な企業の意思決定のタイムラインを前提とすると、本会議で議論が交わされた「取締役会の在り方」や「政策保有株式の在り方」につ

いて、各企業は1月又は2月頃には、次期の方針をある程度決定しているのが通常である。

そこで、本会議の議論内容を、各企業における意思決定の一助として頂くために、年明け早々のタイミングで、本会議の議論に関する“中間取りまとめ”を行い、国民に公表することを提案したい。

以上