

経産省、 「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報告書」を公表

経済産業省は、「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」(座長: 神田秀樹 東京大学大学院法学政治学研究科教授。以下「研究会」)の報告書として、2015年7月24日付けで「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～」(以下「報告書」)を公表した。

研究会は、2012年3月に立ち上げられ、2014年6月に中間とりまとめガイドラインを公表しているが、コーポレート・ガバナンスの実践を実現するため、2014年12月に検討が再開されて以降、8回にわたり研究会を開催し、本報告書の取りまとめを行っている。

報告書は、我が国企業を取り巻く環境の変化とこれに対する対応の必要性、これを踏まえた基本的な考え方を示した上で、具体的な施策を示すものとなっている。また、研究会の成果として以下のような項目を取りまとめている。

- 我が国企業のプラクティス集(報告書別紙1)
 - 英米における取組の概要(報告書参考資料)
- 会社役員賠償責任保険(D&O保険)の実務上の検討ポイント(報告書別紙2)
- 法的論点に関する解釈指針(報告書別紙3)

以下、報告書の概要を紹介する。

ポイント

- 報告書は、①中長期的な企業価値向上のためのインセンティブ創出、②取締役会の監督機能の活用、③監督機能を担う人材の流動性確保と社外取締役の役割・機能の活用といった3つの基本的な考え方にに基づき、企業における実務(プラクティス)の整理及び関連する法的解釈の明確化等を行うものである。
- 企業における実務(プラクティス)の整理は、我が国企業の取締役会の実務の具体例(ボードプラクティス)、報酬設計の具体例、会社役員賠償責任保険(D&O保険)のさらなる活用のための実務的な検討の視点を整理するものである。
- これに関連して、取締役会の上程事項、社外取締役の役割・機能、報酬、保険や補償条件等の役員就任条件、株式報酬の導入に関する法的解釈の明確化等が行われている。

1. 背景

熾烈なグローバル競争の中で、我が国企業の「稼ぐ力」の向上のため、中長期的な収益性・生産性を高めることが重要であり、このための施策として、スチュワードシップ・コードの策定、改正会社法の施行、コーポレートガバナンス・コードの策定等の取組が行われてきた。我が国企業は、過去の統計において、ローリスク・ローリターン※の安定志向であり、主要OECD諸国に比べてROE・ROAが低水準であることが指摘されている。一方、人口減少・少子高齢化の中で、個々の人材が能力を発揮できる環境整備を図っていくことが求められている。また、今後、ますます激化する内外からの優秀な人材の獲得競争にいかに対応していくかも重要な課題である。

要は、これまで経験したことのない不確実性の下で、これまでに類をみない生産性の向上が求められる中において、資本市場からの期待に応えられるよう、企業における経営者・従業員を含めた人材をいかにインセンティブ付けしていくかが大きな課題となっている。

経営者・従業員両者にとって、ビジョン、戦略、業績等の目標の設定が中長期的な企業価値の向上につながる合理的なものであり、かつ明確に規定されていることが必要であり、その上で、各者が追及すべき目標の達成に向けた努力がなされるよう納得感のあるインセンティブを与えていくことが求められる。他方、不確実性への対処という観点からは、当初の目標達成に固執せず、目標達成についての事後的な評価は、事後的に生じた事象を踏まえた柔軟なものであることが望ましいとされる。すなわち、明確性と柔軟性という一見矛盾する要請をダイナミックに克服するインセンティブの設計を、各者に対して、それぞれの工夫を以てしていかなければいけないとしている。そして、このような命題は、株主と取締役との間、取締役会と代表（業務執行）取締役・執行役等の業務執行者との間、業務執行者等と従業員との間にそれぞれに投げかけられたものであり、今日におけるコーポレート・ガバナンスの議論は、これらのインセンティブの束をいかに合理的なものとなるよう設計していくかという問いであるとしている。

2. 基本的な考え方

こうした背景を踏まえた基本的な考え方として、以下のようなことを掲げている。

- 中長期的な企業価値向上のためのインセンティブ創出
- 取締役会の監督機能の活用
- 監督機能を担う人材の流動性の確保と社外取締役の役割・機能の活用

(1) 中長期的な企業価値向上のためのインセンティブ創出

報酬、保険や補償条件等の役員就任条件は、これまで主として企業の「コスト」として認識され、報酬規制も「お手盛り」防止の観点から決定手続等が考えられてきた。しかし、役員就任条件は、中長期的な企業価値向上のために、優秀な人材を内外から確保し、経営者を含む業務執行者等の適切なインセンティブの創出に寄与するものであり、企業にとっては、いわば将来への投資でもある。

役員就任条件を適切に活用することにより、中長期的な企業価値向上に向けて、優秀な人材を内外から確保し、経営者を含む業務執行者等のインセンティブを創出することが可能となるとしている。

(2) 取締役会の監督機能の活用

取締役会には、基本的な経営戦略や経営計画を決定することに加え、監督機能と意思決定機能の2つがあるが、我が国の取締役会は、主として意思決定機能を果たす場合が多いと言われている。一方で、世界的な潮流における取締役会は、主として監督機能を果たすことを想定しており、コーポレートガバナンス・コードにおいては、我が国の取締役会においても、機関設計を問わず、同様の機能を強化することが求められている。

取締役会が監督機能を発揮する場合においては、企業の基本的な経営戦略や経営計画を踏まえて、経営者が適切な努力を怠ったときには、経営者の交代も含めて厳正に対応することが必要となる一方、経営者が適切に努力したときには、その努力を積極的に評価、経営者がコントロールできない外性的な要因に基づく一時的・情緒的な批判から経営者を保護することも必要となるとしている。

このような監督機能の活用により、中長期的な企業価値の向上に向けた経営者の果敢な意思決定を後押しすることが可能となるとしている。

(3) 監督機能を担う人材の流動性の確保と社外取締役の役割・機能の活用

コーポレートガバナンス・コードでは、少なくとも2名以上の「独立社外取締役」の選任が求められている。監督機能を担う独立社外取締役は、指名や報酬の決定を通じた経営の評価という経営者の視点も踏まえた判断も求められることから、企業経営経験者は社外取締役の有力かつ第一義的な候補者であるとしている。このため、企業経営経験者は、自らの業種・業界を超えて、社外取締役として活躍することが望ましく、例えば、退任した企業の最高経営責任者（CEO）は、自社の相談役より他社の社外取締役へ就任することや、グループ会社の経営経験のある執行役員クラスの人材が他社の社外取締役に就任することなどが求められるとしている。特に、執行役員クラスの人材にとっては、他社での社外取締役としての経験より得た経営に関する知見が、ひいては自社における経営に活かされていくことが期待されるとしている。

こうした仕組み等を通じて選任された社外取締役の役割・機能を活用して、例えば、報酬設計に関与すること等により適切なインセンティブ設計を実現し、取締役会の監督機能を強化していくことにより、中長期的な企業価値の向上に向けた経営者の果敢な意思決定を後押しすることが可能となるとしている。

(4) 具体的な取組（プラクティス）と制度の双方を踏まえた検討の必要性

コーポレート・ガバナンスの強化は、中長期的な企業価値を向上させることこそが目的であり、形式的にガバナンス体制を整えるだけであれば、単に企業の対応コストのみを生じさせる結果となりかねない。近年の制度の整備も踏まえて、各企業においてコーポレート・ガバナンスに関連する取組（プラクティス）を充実させ、中長期的な企業価値の向上のために活かすことが、真に重要であるとしている。

したがって、コーポレート・ガバナンスに関連する制度の整備を踏まえて、コーポレート・ガバナンスに関する企業の具体的な取組と制度の双方を見据えた整理が今まさに必要であるとしている。

3. 具体的な施策

具体的な施策として、企業における実務（プラクティス）の整理と関連する法的解釈の明確化等が掲げられている。

(1)企業における実務(プラクティス)の整理

①新しいボードプラクティス

取締役会の監督機能の強化や社外取締役の導入を含め、我が国企業がコーポレートガバナンス・コードも踏まえて、各企業における主体的な検討や取組の参考となることを期待して、我が国企業の実務の具体例(ボードプラクティス)が取りまとめられている(報告書別紙1)。

②報酬設計や会社役員賠償責任保険の活用に関する実務上の工夫

報酬のインセンティブとしての機能を効果的に活かすために、報酬設計における基本的な検討の視点を整理した上で、各企業における報酬設計の具体例が取りまとめられている(報告書別紙1)。

会社役員賠償責任保険(D&O保険)のさらなる活用のために企業や役員のための実務的な検討の視点が整理されている(報告書別紙2)。

(2)関連する法的解釈の明確化等(報告書別紙3)

① 取締役会の上程事項

監査役会設置会社においては、会社法第362条第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」は、取締役会に上程することが強制される。報告書では、取締役会の役割・機能も踏まえた「重要な業務執行の決定」の範囲に関する法的解釈が整理されている。

具体的には、取締役会への上程が強制される「重要な業務執行の決定」の範囲は、取締役会の監督機能や意思決定機能と調和的に解釈されるべきであるとしている。主として監督機能を果たす取締役会においては、「重要な業務執行の決定」とは、基本的には、具体的な業務執行の決定は含まず、経営戦略や経営計画の策定やこれらに準ずる程度に「重要な」ものに限られるとしている。他方、取締役会が主として意思決定機能を果たす場合には、主として監督機能を果たす取締役会に比して上程すべき事項は多くなるが、取締役会で意思決定すべき事項を適切に画する観点から「重要な業務執行」の範囲を考える必要があるとしている。

また、「重要な業務執行の決定」の範囲の決定に当たって考慮される要素、①任意に設置される指名委員会及び報酬委員会、②社外取締役の選任及び③内部統制システムの構築・運用についても論じられており、これらの要素がある場合には、取締役会への上程が強制される範囲は限定的に考えるべきとしている。

② 社外取締役の役割・機能

報告書では、社外取締役の役割・機能は、①指名や報酬の決定を通じた業務執行の適切な評価と、評価等を通じた将来志向のインセンティブ付けによる監督、②利益相反の監督、③助言や議決権の行使による業務執行の意思決定への関与、と整理されている。このような社外取締役の役割・機能を活用することにより、会社の意思決定の適法性や合理性を確保することが可能となるが、より具体的な方法としては、社外取締役を構成員とする任意の委員会を設置することや社外取締役の同意や意見を得ておくことが考えられるとしている。また、判断の適法性や合理性を支えるに足りる知見や経験を持つ人材を社外取締役として選任しておくことが重要であるとしている。

「業務を執行した」取締役は、社外取締役となれないとされているが（会社法第2条第15号イ）、これは、監督機能を担う社外取締役と被監督者である業務執行者の分離独立の確保をその趣旨とするものである。ここで、社外取締役の要件として、「業務を執行した」範囲が問題となるが、報告書では、業務執行者の指揮命令系統に属して行われる行為が、「業務を執行した」にあたるものであるとし、原則として、以下の行為は、「業務を執行した」にはあたらないとしている。

「業務を執行した」にあたらないと考えられる行為（業務執行者の指揮命令系統に属しては行われない行為）

- 業務執行者から独立した内部通報の窓口となること
- 業務執行者から独立した立場で調査を行うために、企業不祥事の内部調査委員会の委員として調査に関わること
- 内部統制システムを通じて行われる調査等に対して、業務執行者から独立した立場に基づき、指示や指摘をすること
- MBOにおける以下のような行為
 - ① 対象会社の取締役会の意見表明について検討を行うこと
 - ② MBOや買付者に関する情報収集を行うこと
 - ③ 買付者との間で交渉を行うこと
- 上場規則に基づき必要となる場合において、業務執行者から独立した立場から意見を述べること（例：第三者割当による株式の発行、支配株主との重要な取引等を行う場合等）
- 社内におけるコンプライアンス向上の活動に関与すること（例：任意に設置されたコンプライアンス委員会に出席し、自らの経験を基に役職員に対するレクチャーを行う等）
- 経営会議その他、経営方針に関する協議を行う取締役会以外の会議体に社外取締役が出席し、意見すること
- 社外取締役が、その人脈を生かして、自らM&Aその他の商取引の相手方を発見し、紹介すること
- 株主や投資家との対話や面談を行うこと

また、社外取締役の監視義務に関しては、内部統制システムが機能している場合においては、社外取締役の監視義務の範囲は、内部統制システムを前提として考えるべきであり、内部統制システムの構築・運用を確認し、その過程で不正行為の端緒を発見した場合に限り適切な調査をすれば足りるとしている。

③ 役員就任条件（報酬、保険や補償条件等）

ア. 役員報酬

会社法上、取締役の報酬を株主総会の決議で定めなければならないとされている（会社法第361条第1項）のは、お手盛りの防止を趣旨とするものである。このため、役員報酬については、取締役全員分を株主総会で決議すれば良いと解されており、実務においては、枠取り決議を行った後、個別の報酬は取締役会または代表取締役が決定している場合が多いと考えられる。

報告書では、報酬決定の手続は、「お手盛り」防止の趣旨だけではなく、将来の会社の利益を生み出すための役員のインセンティブとしての機能も考慮すべきであり、このために、社外取締役を構成員とする委員会や社外取締役の同意や意見を得ておくことにより、社外取締役が監督することが、実務上望ましいとしている。これは、個々の取締役の配分決定における構造的な利益相反の観点からも同様である。

イ. 会社補償

会社補償とは、役員が損害賠償責任を追及された場合に、会社が当該損害賠償責任額や争訟費用を補償することである。

報告書では、この会社補償について、適切な補償条件の設定により、リスクが適切に軽減され、憂い無く職務執行することが可能となることから、会社補償は職務執行のインセンティブに影響するとし、インセンティブとしての機能の観点から、社外取締役が監督を行い、適法性や合理性を確保することができるとしている。

また、この会社補償は、役員が会社財産に対して実質的に求償する関係にあることから、決定手続に利益相反類似の関係があると考えられる。この懸念を解消するためには、取締役会決議を得て、さらに社外取締役が監督を行うことで、適法性や合理性を確保することができるとしている。

ウ. 会社役員賠償責任(D&O保険)の保険料負担

実務上、会社役員賠償責任保険の保険料のうち、株主代表訴訟担保特約部分の保険料は、役員個人が経済的に負担してきたが、これは本保険料を会社が負担してよいかについて解釈上の争いがあったため、安全策をとったものと言われている。

報告書では、役員が会社に対して損害賠償責任を負うことにより、会社の損害が回復され、結果として、違法行為が抑止される効果があると考えられる。D&O保険は、役員の損害賠償責任を填補するものであるため、会社が本保険料を負担することにより、これらの機能が害されないようにする必要があるとしている。

この点、損害填補機能の観点からは、D&O保険により会社の損害が回復されることから、会社が本保険料を負担して保険に加入することは、何ら妨げられるものではなく、また違法行為抑止機能の観点からも、我が国の標準的なD&O保険は、犯罪行為や法令違反を認識しながら行った行為等の悪質な行為は免責としており、カバーしているのは、職務執行から生じる不可避免的に生じるリスクのみであり、不適切なインセンティブが設定されることはなく、違法抑止の観点から問題はないことから、会社が保険料を負担してよいとしている。

エ. 取締役の責任追及に関する提訴の判断

取締役に対して訴えを提起する場合、監査役が会社を代表するものとされており(会社法第386条第1項)、監査役が提訴の判断をするものと解されている。また、株主による提訴請求の相手方も、監査役とされている(同条第2項第1号)。これは、取締役間の仲間意識により適切に提訴の判断がされない可能性があることから、取締役とは独立した立場にある監査役にその判断をさせているものである。

報告書では、監査役の提訴の判断においては、提訴されることにより会社が被る不利益、将来において取締役が積極的な意思決定を見送る可能性等も総合的に勘案して、会社の利益の観点から、提訴すべきか否かを判断されるべきであるとしている。このような判断は、提訴される取締役の職務執行のインセンティブに影響を与えるものであり、社外取締役による監督の活用が期待できるとしている。

④ 株式報酬の導入

海外においては、中長期的な業績目標の達成度合いによって交付される株式報酬 (Performance Share) や、一定期間の譲渡制限が付された株式報酬 (Restricted Stock) が普及している。我が国においては、このような株式報酬を導入するため、信託を用いた新しい株式報酬が導入され始めている。さらに、金銭報酬債権を現物出資する方法を用いて新しい株式報酬を導入する方法も考えられるとし、具体的に①業績連動発行型の Performance Share、②初年度発行—業績連動譲渡制限解除型の Performance Share 及び③Restricted Stockの発行方法を紹介している。

この金銭報酬債権の付与に関しては、併せて関連する法的論点として、株主総会の報酬決議、仮装払込みにあたらないこと、種類株式を利用する場合の種類株式の内容についての考え方が示されている。

編集・発行

有限責任 あずさ監査法人

azsa-jgaas@jp.kpmg.com

ここに記載されている情報はあくまで一般的なものであり、特定の個人や組織が置かれている状況に対応するものではありません。私たちは、的確な情報をタイムリーに提供しよう努めておりますが、情報を受け取られた時点及びそれ以降においての正確さは保証の限りではありません。何らかの行動を取られる場合は、ここにある情報のみを根拠とせず、プロフェッショナルが特定の状況を綿密に調査した上で提案する適切なアドバイスを もとにご判断ください。

© 2015 KPMG AZSA LLC, a limited liability audit corporation incorporated under the Japanese Certified Public Accountants Law and a member firm of the KPMG network of independent member firms affiliated with KPMG International Cooperative ("KPMG International"), a Swiss entity. All rights reserved.

The KPMG name, logo and "cutting through complexity" are registered trademarks or trademarks of KPMG International..