

第4回運営小委員会 議事要旨

日 時：平成20年5月15日（木）18時30分～20時30分

場 所：（社）日本監査役協会 本部A会議室

議 事：1. 株主・業務執行者の利害対立状況において非業務執行役員が果たすべき役割
と我が国監査役（監査委員会）制度への示唆（2）

【報告者】「英国における非業務執行取締役の役割について」

京都大学大学院法学研究科准教授 戸田 暁氏

「ドイツにおける監査役制度の概要と展開」

東京大学大学院法学政治学研究科教授 神作 裕之氏

2. その他

議事内容

1. 英国における非業務執行取締役の役割について

戸田准教授より、標題について報告があった。

戸田准教授 京都大学の戸田です。よろしくお願いいたします。

監査役制度を有しない英国では、取締役会が経営を適切にコントロールするうえで、「非業務執行取締役の役割が極めて重視されている」と言われています。今回は英国の企業統治における非業務執行取締役あるいは監査委員会、外部監査人の機能について検討するための前提として、非業務執行取締役及び監査委員会の概要と、買収防衛策等の諸問題に関連して若干の整理を行いたいと思います。

(1) はじめに

イギリスでは機関投資家が会社経営のチェックをする担い手として、極めて重要な役割を果たしていることは言うまでもありません。しかしながら、日本法の観点からは、諸制度の現状評価の前提として、まずイギリスの特徴的な株主保有構造の背景を理解しておく必要があると考えられます。今回の報告では配布物のほうに明記していませんが、今日のイギリスにおいては、さまざまな機関投資家が株式保有の8割程度を占めていることが挙げられます。また、企業統治の議論の隆盛を成した1992年前後においては、年金基金の株式保有割合が最大3割前後に膨らんでいたことや、イギリスにおける個人の株式保有割合は1960年代までは5割前後だったものがだんだん減り、今日では1、2割前後になっていることなどが挙げられます。

機関投資家は1950年代から1960年代にかけて、投資家としての影響力を増していましたが、1970年代初頭には株式保有の相当数を占める状況を既に実現していました。さらに、バーリ・ミーンズ型の「所有と支配の分離」の状況は、イギリスではむしろアメリ

かに遅れて発生していると言われていました。しかしながら、それが正確にいつ生じたのかについては研究者の見解は分かれ、いつから分離したのかわからないとさえ言われています。

(2) 非業務執行取締役と監査委員会

イギリスの典型的な上場会社においては、非業務執行取締役が取締役会の構成員の約半数を現実には占めていると言われていました。「注1」に掲げました2003年のデータによると、アメリカ企業に比べると非業務執行取締役の比重は比較的小さいと言われていました。

イギリスの会社法を見ると、ボードの構造について沈黙していて、「ボード」という文言をほとんど使っていません。しかし、会社法の授權に基づいて省令レベルで定めているモデル付属定款「Table A」があり、そのうち、今日の公開会社用のものにおいては、会社法、定款、その他の定めるところに従って、会社の全権限を行使することのできる単層型の取締役会を想定し、その取締役会が1名または複数の取締役で構成される委員会や業務執行取締役に対して必要な授權を行うことができると定められています。

2006年会社法もこれを維持していますが、1985年会社法と大きく違うのは、取締役の一般的義務を明文化しているところです。条文の170条から181条において、判例法を前提として、理論上の忠実義務と注意義務を含めた取締役の一般的義務を成文化しました。補足すると、172条には株主全体のために会社の成功を促進する義務があり、174条には合理的に期待される水準の注意・スキルを発揮する義務があります。

そのほかにも会社法は、取締役の職務権限・責任を1985年会社法と同様に、依然として一律に取り扱っています。つまり、非業務執行取締役と業務執行取締役を基本的に区別しない取り扱いをしているのが会社法の立場です。

今日のようにイギリスの企業統治において、非業務執行取締役の役割が顕著になったのは、1992年の「キャドベリー委員会報告書」以後であると言われていています。それまでの状況については「注9」に記載しておりますように、非業務執行取締役は古くからたくさんいました。しかしながら、多くは創業一族あるいは貴族、有名人、名望家たちが非業務執行取締役として、公衆の関心や投資の惹起のために雇われている状況がありました。

ガバナンス機能を発揮するようになったのは1990年代以降であると考えられます。今日の「統合コード(Combined Code)」では、取締役会の構成について、業務執行取締役と非業務執行取締役、とりわけ独立性のある非業務執行取締役とのバランスを強調しています。

これは取締役会の意思決定における勢力拮抗を狙ったものであり、独立性のない取締役の可及的な排除まで志向するものではありません。しかしながら、独立性のある非業務執行取締役は小規模な公開会社の場合を除き、議長を除く取締役会の構成員の少なくとも半数を占めるべきものとされています。これが統合コードの規定です。

非業務執行取締役の役割は、統合コードのもとでは、「①経営陣の業績が合意済みの目

標・諸目的を満たすものかを精査し、業績報告を監視すること」、「②財務情報の完全性、ならびに財務統制およびリスク管理システムが頑健で防御可能なものであることを確認すること」、「③業務執行取締役の報酬の適切な水準を定め、かつその人事において主たる役割を担うこと」及び「④一層型ボードの構成員として、事業戦略案に対し建設的な異議を述べたり立案を補助したりすること」の4点が非業務執行取締役の主要内容とされているものです。

ここでは主に経営監督、モニタリング機能を担うことが予定されていますが、経営助言機能を併有する点にもイギリスの非業務執行取締役の特徴があると考えられます。

統合コードのもとでは、「取締役会は少なくとも3名の独立性ある非業務執行取締役からなり、かつそのうち少なくとも1名に財務上の一定の経験を有する者を含む監査委員会を設置すべき」としています。

また、2003年からのいわゆる「スミス・ガイダンス」においては、統合コード遵守の観点から、監査委員会に適合する本質的な要件についてガイダンスを示しています。これは取締役会の単層制との整合性に配慮しつつ、「監査委員会に本来備わっている」とまでは言えないであろう独自の権威性を確立することにより、監査委員会と取締役会との議長間、あるいは業務執行のトップと財務担当取締役との間で、相互に高度の信頼のもとで円滑な情報流通が行われることを期したものとみられます。なお、英国における監査委員会のチェアパーソンについて、委員会メンバー中で最も財務に関する専門性の高い人物が就任すべきであるとの指摘もあります。つねにそうである必要はないともいわれます。

統合コードの内容については、「注10」のように遵守または説明の原則に従って適用されていますので、現実には上場会社の中でもすべて遵守しているとは限らず、むしろ遵守していないものも数多いと言われています。以上が、非業務執行取締役と監査委員会の大まかなところではあります。

(3) 諸問題

①買収防衛策

買収防衛策等々の諸問題です。買収防衛策については「シティ・コード」に規定されていますが、シティ・コードによると、買収対象会社の取締役は全体としての会社の諸利益となるよう行動しなければならないとされ、また証券の保有者が買収申し込みの得失を自分で判断する機会を否定してはならないとされています。これが「一般原則3」に規定されているところです。

それに加えて、買収の申し込みがあった場合、または善意の買収の申し込みが差し迫っているかもしれないと信じるべき理由を会社が有する場合には、買収対象会社の取締役会は、株主総会の承認があった場合を除き、買収申し込みを阻害するような一方的な行動一般を採ってはならないとされています。

これらにより、敵対的買収に対する事後的な防衛策は、例えば競争当局への働き掛けの

ほか、ホワイトナイト探しや買収の申し込みの拒絶に向けた株主の説得工作等に事実上限られることになります。EU の買収指令は、同様の阻害禁止原則を採用しないというオプションを加盟国に認めています。イギリスはこの阻害禁止原則を 1970 年代から維持しています。

ただし、以上のことは事後的な防衛策に関するものであり、事前の防衛策のみであれば、つまり買収行動が発生してから何らかの措置を取締役会が採る必要がない状況においては、阻害禁止原則は適用されないのがイギリスの原則です。

従って、「注 19」のように理論上はポイズン・ピル的な仕組みを利用する余地が、いつでも存在すると言われていました。しかしながら、買収申し込みが公表されてからピルの消却を要請された取締役会が、これを拒絶する行動は阻害禁止原則に抵触することになります。また、消却条項もなく、全株主の説得を経なければ友好的な買収までも阻害されてしまうような仕組みを事前に導入すれば、阻害禁止原則には引っ掛からない可能性はありますが、そういう会社は現実にはないだろうと言われていました。

イギリスの阻害禁止原則、「シティ・コード ルール 21」は重要なものですが、過大に評価するべきではないと考えられます。イギリスでは、例えば期差制の取締役会を事実上組成することができないことなど、買収防衛策を構築する上での阻害要因が会社法上多数あるので、ルール 21 がどこまで本当に必要なのか検討の余地があると思います。

つまりルール 21 がなくても、もともとイギリスでは買収防衛策を入れにくい状況があり、日本法の観点から、この防衛策の阻害禁止条項の存在をどこまで事実上の立法例として重視すべきかについては疑問があるということです。

買収防衛策との関係で、非業務執行取締役がどういう役割を果たすのかということ、これについて明示的に書いた文献はあまりありませんが、例えば非業務執行取締役をたくさん導入しておけば、買収防衛が事実上成功する可能性が高まることを指摘している実務文献等もイギリスにはあるようですが、それが実際に功を奏しているかどうかは確証を得ておりません。

ある文献によると、ある会社において、1992 年以前の段階、つまり非業務執行取締役をあまり導入していない段階で敵対的買収の試みが生じた際に、株主の説得工作に成功し、買収を失敗に終わらせたことがありました。ところが、同じ会社が 1992 年以降において、また別の会社から敵対的買収の申し込みを受けた際には、すでにキャドベリー委員会の勧告にしたがって非業務執行取締役をたくさん選任していたにも関わらず、かえって買収が成功してしまったという事例があります。

この事例は、逆に非業務執行取締役がたくさん入ることによって、むしろイギリスの敵対的買収行動は促進される面があったことを示唆しているように思われます。

②第三者割当て

既存株主の新株引受権については、2006 年会社法も基本的に従前の政策を維持してい

ますが、マイナーな文言の変更があり、新株引受権を無視して第三者割当を行った場合の法的評価に影響を生む、抽象的な可能性がある指摘されています。

マイナーな文言ですが、「シャル・ノット(shall not)」という文言が「マスト・ノット(must not)」になっているだけですが、道徳的ニュアンスのある文言になっています。そこで新株引受権を「無視してはならない」という規範が若干緩くなっているのではないかと指摘があるようなのですが、基本政策としては従前のものを維持しています。

なぜイギリスで株主割当を行わせるルールが維持されてきたのかというと、吉本健一先生の研究によると、株主割当における発行コストが割安であったこと、新株引受権の譲渡という手段があり、既存株主を経由した迂回的な公募発行形態が可能であったこと等から、株主割当だけでも資金調達に支障が少なかったためと言われています。これは従前の上場規則等からこのような株主割当を原則とするルールが構築され、それが会社法に持ってこられたという関係にあるようです。

ただし、例えば従業員持株スキーム等の場合に、会社法は例外を許容しています。また、会社法 567 条以下では新株引受権の適用を排除する規定があります。株主総会の普通決議で年度における新株引受権の排除が行われれば、一定の限度では、機動的な資金調達を取締役会が行うことができます。実務上、新株引受権の排除に関する機関投資家のガイドライン（発行済株式の5%未満の場合の許容等）が存在し、機関投資家との対話の促進等によりその厳格な運用の緩和などが指摘されています。

ここで非業務執行取締役がとくにどういう役割を果たすのかについては、はっきりしません。「適正目的ルール」のもとでの判断に影響するかどうかなどが問題になるとは思いますが、現実には機関投資家に新株引受権が重視されてきましたので、大きな排除が必ずしも一般的でなかったと考えられます。非業務執行取締役の存在が機関投資家との対話等にどのような影響を及ぼすか等も、とくにガイドラインの運用の緩和との関係で今後の問題になりうるのではないかと思います。以上が新株発行の件です。

③監査人の選任・解任及び報酬決定

イギリスの会社法の監査人に関する規定の多くに、監査人が関係を有する相手方は経営陣や取締役会ではなく、第一に会社の株主全体であることを強調する趣旨の規定が備わっています。それを見ていくと、公開会社の監査人は、会計年度ごとに前年度の年次決算書・報告書の提出を受ける決算総会の終了までに選任されなければならないとされます。この選任は原則として決算株主総会の普通決議によって行うものとされています。

監査人が欠けた場合には、取締役会がその選任を行うことができますが、取締役会がそれを行わなければ元に戻って株主総会が行うとされています。取締役会も株主総会もだれも監査人の選任を行わなかった場合には、行政（国務大臣）が選任権を有するとされています。

監査人として選任されるためには被選任適格を満たすこと及び独立性の要件を満たすこ

とが必要とされています。独立性の要件を満たさないのは、「①監査対象会社の役員（取締役、支配人及び秘書役を含む）・使用人である場合」、「②監査対象会社の役員・使用人のパートナーまたは使用人、当該役員・使用人がパートナーとなっているパートナーシップである場合」、「③監査対象会社の関連企業の役員・使用人、当該役員・使用人のパートナーまたは使用人、または当該役員・使用人がパートナーとなっているパートナーシップである場合」、「④監査人の関連当事者と監査対象会社との間に国務大臣がレギュレーションにより指定する一定の関係が存在する場合」の四つのケースです。

このほか、職業団体で定めている独立性要件が存在し、このような要件を満たせば監査人としての適格があるとされます。

監査人の任期は選任時の条件に従いますが、原則として再任されない限り、その監査対象年度の決算書に係る株主総会の終結までとなっています。これが会社法の規定です。しかしながら、監査人は任期の定めにかかわらず、会社に通知書を送付することにより辞任することができます。上場会社の監査人は辞任等によりその地位を離れるに際しては、常に会社に対して当該離任と関連する諸状況の表明書を送付しなければならないとされています。

辞任する監査人は、自らが株主総会に提示したいと考える当該辞任に関連する諸状況の説明を聴き取ってもらう、あるいは検討してもらうことを目的として、株主総会を直ちに招集することを請求することができます。

解任については、株主総会はいつでも普通決議により監査人を解任することができます。この場合には、解任の提議のための特別通知を株主に対して実施すること、特別通知の写しを対象の監査人にも送ること、当該監査人の意見表明書の会社に対する提出権があること、当該意見表明書の株主への通知請求権等の定めがあり、これらの手続きに従わなくてはなりません。また、監査人の不再任や交代についても、同様に特別通知の実施や当該監査人の意見表明書の定めが置かれています。

これらの場合に、上場会社の監査人が離任時に諸状況証明書を送付すべきことは、先の辞任の場合と同じです。つまり解任の場合も不再任の場合も、地位を離れるので同様の手続きが設けられています。以上が選任・解任・不再任です。

報酬の決定については、当該監査人が株主総会で選任された場合には、株主総会の普通決議により報酬の額またはその決定の方法を定めることになっています。しかし、当該監査人の選任を取締役会や行政が行った場合には、報酬の額もその選任者が定めることになっています。監査人やその関連当事者が監査対象会社に提供する各種サービスの内容や報酬の開示については、省令に授權されてきました。

さらに 2006 年会社法においては、新たに監査人の契約条件、つまり選任・報酬・契約履行にかかわる諸条件の開示に関して、新たにレギュレーションの制定を授權しています。

以上は会社法ですが、統合コードにもさまざまな要請があります。統合コードのもとでは、取締役会は財務報告・内部統制に関する諸原則の適用について、検討するための公式

かつ透明性のある仕組みとともに、会社の監査人と適切な関係を維持するための仕組みを設けるべきであるとされています。

その仕組みの一環として監査委員会の設置が要請されています。監査委員会における監査人の選任・解任等にかかわる職責としては、「①取締役会が株主総会の承認を求めることができるよう、外部監査人の選任・再任・解任および契約条件に関して取締役会に勧告を行うこと」、「②外部監査人の独立性・客観性や監査プロセスの有効性について、関連する職業団体および法規制上の要件を考慮してレビューおよびモニタリングを行うこと」、「③外部監査人から非監査サービスの提供を受けることに関する方針の作成・実施を行い、またこれにつき行動・改善を要する事項やとるべき措置の勧告を取締役に報告すること」等が含まれるべきであると、統合コードでは定めています。

統合コードについては、とりわけ外部監査人の選任・再任・解任に関する第一の責任は監査委員会が担うべきであることを強調しており、取締役会がこれらに関する監査委員会の勧告に従わない場合には、年次報告書及び選任・再任の勧告のための書面において、監査委員会による自身の勧告説明や、取締役会がこれと異なる立場を採る理由を記載すべきものとされています。以上が監査人の選任・再任等に関する統合コードの要請です。

④親子会社上場

資料1に記載の(4)「監査委員会と監査人」は省略させていただき、最後に親子会社の上場の問題について説明いたします。

イギリスにおいては、上場会社が非上場の子会社を有するピラミッド構造は存在していますが、イギリスでは上場子会社を有するタイプのピラミッド構造を利用することは事実上困難になっています。

まず上場規則は、原則として上場時に25%以上の株式が公衆に保有されていることを要求しています。これに加えて、シティ・コードに規定されている「義務的公開買付けルール」がここに大きく絡んできます。義務的公開買付けルールにおいては、対象会社の議決権を有する株式の30%以上を取得した者、または30%以上50%以下を保有し、かつその保有割合を増加させた者（この数値にはいずれも共同行為者の保有分を合算）に対し、原則として、当該会社の全クラスの株式及び議決権を有する証券の保有者への買い付け申し込みを行うことを義務付けています。

この買い付け申し込みは一定の現金対価ルール、いわゆる最高価格ルールのもとで行わなければならない、また買付けの結果50%超の保有となるような応諾があることを条件とするものとしなければなりません。こうしたルールを満たした義務的公開買付けを行わなければならないのが原則です。

ただし、例えば新株発行により義務的公開買付けルールの発動をトリガーするものの利害関係のない対象会社株主の議決があるケース、いわゆる「ホワイトウォッシュ(white wash)」と呼ばれている場合においては、テイクオーバー・パネルの裁量において適用除

外が認められる場合があります。

しかしながら、適用除外が認められない場合には、義務的公開買付けルールにより、イギリスでは上場子会社の存在が問題になること自体が必ずしも一般的ではないと考えられます。つまり義務的公開買付けルールがトリガーしてしまうので、50%超の上場子会社を持つことは難しいということです。ただし、上場子会社が全く存在しないかという点、そうでもありません。たとえば先ほどの適用除外ルール等々の理由により、上場子会社がみられるのではないかと考えられます。

それにも若干関連して、これは会社法に定義がありますが、上場会社の主要子企業による新株発行により、グループの純資産ないし利益の額の合計の25%以上に相当する経済的効果を有するような子企業に対する当該上場会社の持ち分利益の稀釈化が生じる場合、つまり主要子企業が新株発行を行い、親会社である上場会社の持ち分の稀釈化が生じる場合に、その稀釈化のレベルが25%以上という相当数に達する場合には、「当該上場会社は上場規則上の重要取引として株主の承認を得なければならない」旨が上場規則(Listing Rules)に規定されています。

ただし、この場合においても、当該子企業自体が既に上場子会社である場合にはその必要はない。つまり株主の承認を得る必要はないとされています。ここでも上場子会社が全く存在しないわけではないことが、前提になっています。

いずれにしても上場子会社の存在に限られる以上、非業務執行取締役が役割をはたす場面も極めて限られることとなります。例えば、義務的公開買付けルールを発動するかにかかわらず子会社化を行うべきかどうかという判断に、非業務執行取締役が役に立つ可能性などはあると思われれます。以上が子会社上場問題です。

(4) おわりに（監査委員会と監査人との関係）

①イギリスの監査人制度

最後に監査委員会と監査人との関係について、若干口頭で報告します。

イギリスとアメリカは同じような監査委員会制度を事実上設けていると考えられますが、その背景はイギリスとアメリカでかなり異なっていることを紹介したいと思います。

イギリスにおいては、古く19世紀からオーディター制度、つまり監査人制度があり、そこではオーディターは当初は会計専門家ではなく、むしろ素人、あるいは名望家等が経営者のレポート等をチェックする役割にあり、そのオーディターが会計の専門家を雇う構造になっていました。それが次第に素人ではなく、会計の専門家自身がオーディターに就任するのが一般的になりました。

その過程でオーディター自身は分散しつつある株主の利益を保護する役割を担う、つまりオーディットによる企業統治を実現する役割を担ってきました。また、会計専門家はいわゆる勅許制度によるプレステージが与えられており、その二つが相まってオーディター制度が発展してきました。

それが 1928 年から 1929 年の会社法において、オーディターは経営陣と株主の両方に報告をする、つまり内部報告と外部報告という二つの役割をオーディターが担うようになります。

なお、イギリスのオーディターは、「オーディター自身は会社の役員かどうか」という問題があり、「注 35」に書いているように「監査人は当該年度について、会社のオフィサーとしての活動を行う」とされています。他方、「注 30」の独立性要件との関係では、「オーディター自身は役員・使用人とみなされることはない」という条文があります。

従って、独立性の要件以外との関係では、イギリスの監査人は、むしろ会社の役員であり内部者であるという位置付けになっています。その内部者が株主によって選任され、かつ株主のための監視機関として活動するのが、イギリスの監査人制度の本質的な特徴です。

②アメリカの監査人制度

これに対して、アメリカは 1928 年から 1929 年のイギリスの会社法の状況を見たうえで、1933 年の「連邦証券法」においてオーディター制度を導入しようとしていました。アメリカにおいては勅許制度がなく、会計専門家のプレステージは低かったとされています。そこで会計専門家の地位向上のために、オーディター制度を連邦証券法に入れてほしいという動きがあり、こうした動きを受けて導入が図られました。

しかしながら、アメリカでは、オーディターが内部者でもあり、かつ株主のための株主によって選任される制度であることを捨象し、オーディターをもっぱら外部報告者として 33 年の証券法に導入しました。つまり、イギリス法における外部報告の役割を重視して 33 年の証券法に導入したのがアメリカの状況で、これがアメリカの監査委員会制度の布石になっています。

③アメリカの監査委員会制度

アメリカでは監査人は株主によって選任されるわけではありませんので、経営陣からの独立性を確保しなければなりません。そこで、1938 年の「マッキンソン・ロビンス社事件」等を契機に監査委員会制度の導入が図られました。従って、アメリカでは 60 年以上の監査委員会制度の歴史があります。

アメリカの監査委員会制度は、財務諸表や財務諸表作成プロセスの適正確保にほぼ特化していました。そのもとで監査委員会が外部監査人を独立の立場からモニタリングするのが、アメリカの監査委員会の特徴でした。この特徴が、「財務専門家が監査委員会に登用されるべきである」という考え方につながります。

④イギリスの監査委員会制度

これに対して、イギリスの監査委員会制度はどうかというと、イギリスからアメリカへの監査人制度の輸入の過程はイギリスの捨象したものでしたので、むしろイギリスでは監

査委員会制度は本来のところ、かならずしもアメリカと同様の意味では必要でなかった可能性があります。しかしながら、会計士団体等の意見等もあり、イギリスに監査委員会制度が逆輸入される現象が起きています。

イギリスにその制度が輸入された背景には、会計士に対する法的な責任の追及、社会的責任の追及、とくに会計士の損害賠償責任等に関するアメリカの状況をみて、それらへの対応の要請や、経営陣の圧力から会計士を保護する独立性の確保の要請もあったといわれています。

イギリスでは結果的にはアメリカと同じような制度状況が構築されていくことになるのですが、以上のように、イギリスの監査委員会制度とアメリカの監査委員会制度は若干成立経緯が違って、しかも相互に関連し合っていると見られますので、これを日本法においてどう評価すればいいのかという点と極めてよくわからない、難しい判断になると考えられます。

加えてイギリスにおいては、二層式の機関構造の導入についての EU からの圧力が存在したこと、あるいは機関投資家等の非業務執行取締役の導入促進運動が 1982 年ころからあり、監査委員会制度が広範に導入される動きが 1970 年代から 1990 年代にかけて生じる状況にあったと思われます。このことも、日本の立場からの評価の難しさを増幅しているように思います。以上がイギリスの監査委員会と監査人の関係に関する補足的な説明です。ありがとうございました。

(5) 質疑応答

報告後、意見交換が行われた。主な要旨は以下のとおり。

- ・ 監査委員会には非業務執行取締役が含まれているか。
- ・ 「取締役会は少なくとも 3 名以上の独立性のある非業務執行取締役から構成されており、かつそのうちの少なくとも 1 名に財務専門家を含む監査委員会を設置すべき」としている。
- ・ 監査委員会は業務監査は実施しているか。
- ・ スミス委員会のガイダンスにおいては、「財務諸表の適正と内部監査のレビュー、それから外部監査人のモニタリングを行う」とされており、内部監査のモニタリング等を通じて業務監査に及ぶということが、イギリスの監査委員会にも入ってくるのではないか。日本の委員会設置会社に近く、従来イギリスでは非業務執行取締役の法的義務と、業務執行取締役の義務はほとんど区別されてこなかったため、政策的な判断にも非業務執行取締役が関与することになっている。
- ・ 第三者割当増資にしろ、買収防衛策にしろ、「イギリスは全部『株主が決める』と割切っている」と考えてよいか。現場の経営者が決めて、それに対して非業務執行取締役が何か意見する、監査をする、チェックをするといった株主の判断権限を代替するようなことは、あまりされていないという理解でよいか。株主総会を頻繁には開催で

- きないと思うが、実務的に何か手当がされているのか。
- ・ 非業務執行取締役が株主の判断権限を代替するようなことはされていない。実務的な手当として、機関投資家との調整や株主総会を要する行動の回避があるのではないかということは、指摘されているが、実際にどうしているのかは調査を要する。
 - ・ イギリスでは機関投資家が株主比率の8割を占めているとのことだが、株主、つまり機関投資家が経営について判断できているということか。また、8割を機関投資家が保有し、残り2割のうちの何割かは個人株主ということになるため、ほとんど事業法人株主がいなくなることになるが、それは何故か。
 - ・ 機関投資家に「判断能力がない」という議論はあまりない。むしろ機関投資家のほうから新株引受権を排除する条件等について、条件設定を行ってきた経緯がある。持ち合いが少ない理由は詳しくはわからないが、イギリスの株式保有の分散過程には特徴があり、新株発行よりも、むしろ企業買収によって株式が分散していくというプロセスがあった。買収活動により徐々に創業一族が株式を手放していき、そこに入れ替わりで1950年代から機関投資家が力を持つてくる状況があったという分析もみられる。創業一族の次が機関投資家というのであれば、恐らく株主として事業会社が表舞台に立つというような状況はなかったのではないかと考えられる。義務的公開買付けルールとの関係も考える必要があるかもしれない。
 - ・ 日本で考えているような「所有と経営の分離」の考え方が、イギリスにはあまりないということか。
 - ・ アメリカも含め、株式保有の分散や所有と経営の分離の状況や時点などについて、かなり議論があるが、イギリスではアメリカよりも相当程度遅れて分散、あるいは所有と経営の分離が生じたと考えられる。

2. ドイツにおける監査役制度の概要と展開

神作教授より、標題について報告があった。

(1) はじめに

神作教授 「ドイツにおける監査役制度の概要と展開」と題してお話しします。資料は前半の6頁がレジュメ、7頁以下に「ドイツ・コーポレート・ガバナンス・コード」の英語訳の抜粋を載せています。ドイツにおける近時の監査役制度の展開を考えるにあたっては、特に『ドイツ・コーポレート・ガバナンス・コード』が非常に重要であると言われていたので、参考までに掲載しました。理由は、後述いたします。

16頁以降は、ダイムラー・クライスラー株式会社の監査役会報告書の英語版です。ドイツにおける監査報告書は、従来「1頁に満たない」と言われていたものが、近年は非常に詳細になっていますので、その1例として掲載しました。監査役会報告書は、近年のドイツにおいて最も議論されている論点の一つです。

本日の話は主として3点です。まず「1. ドイツにおける監査役会制度の沿革」についてお話しします。特にどういう問題意識を中心にするかということ、「日本法はドイツ法にならって監査役制度を導入した」と言われていますが、決定的に違う点は、ドイツにおける監査役会は、経営者である取締役の選任・解任権を持っていますが、ドイツ法を参考にして導入したにもかかわらず、日本の監査役には取締役の選任・解任権がない点にあり、この点は非常に大きなポイントです。この点をどう評価するかを考えるにあたり、ドイツにおける監査役会制度の沿革を見ます。

ドイツにおいても、最初は監査役会に取締役の選任・解任権はなく、それが法律上確立するのはようやく1937年です。従って、監査役会の取締役人事権が必須、論理必然的なものなのかと言うと、必ずしもそうではないということを少なくとも歴史は示しています。

「2. ドイツにおける監査役制度の近時の展開」では、最近は非常に急速な展開を見せ、ここ10年間のドイツの監査役会制度は「従来とは非常に大きな違いがある」と言われていますが、それが何に基づいて動いているか、どのような方向に向かっているのかということ、実は会社法の改正ではなく、「ドイツ・コーポレート・ガバナンス・コード」が決定的な影響力を持っていると言われています。

確かに、ドイツ・コーポレート・ガバナンス・コードは、監査役会制度だけではなく、会社法のすべての領域について勧告を行っているものです。しかし、同コード自体が「監査役会制度を中心にしたものである」と述べています。すなわち、ドイツ・コーポレート・ガバナンス・コードの中心は、監査役会制度についてのルールないし勧告であるといってもよいのです。それはなぜかということも考えたいと思います。

ドイツにおける非常に大きな特徴ですが、ドイツ株式法は日本の公開会社の定義とは異なり、資本市場にアクセスしている「上場会社」を会社法の中で定義し、上場会社に特有のいくつかの規律を設けています。すなわち、真の意味における公開会社について上場会社としてドイツ株式法3条に定義規定を設け、上場会社と非上場会社について異なるルールを設けている部分があるのです。本日の報告では、ドイツにおける上場会社だけを念頭に置いて、上場会社についてのルールを説明します。また、ドイツ・コーポレート・ガバナンス・コードは、そもそも上場会社を念頭に置いたルールです。

最後に「Ⅲ ドイツ法から日本法への示唆」において、ドイツ法からどのような示唆を得ることができるか、あるいはできないかという点について感じていることをお話しします。

(2) ドイツにおける監査役会制度の沿革・概要等

① ドイツにおける監査役会制度の誕生と発展

i) 1870年ドイツ普通商法

まず初めに、ドイツにおける監査役会制度の沿革・概要等について簡単にお話しします。そもそもドイツで監査役会制度が誕生したのは、1870年の「ドイツ普通商法」からで、

140年にもなる非常に古い歴史を持つ制度です。当初のドイツの監査役会制度は「自己機関」でした。「自己機関」と「他人機関」という言葉がありますが、自己機関とは、会社の所有者、すなわち株主がその機関の構成員になります。従って、株主総会はまさに自己機関です。これに対して他人機関は、会社のオーナーでない者に機関の構成員をさせます。「所有と経営の分離」はここから始まっており、非株主に会社の経営を行わせるところに、所有と経営の分離の法的なポイントがあります。

ところが、先に申し上げたように、ドイツにおいて誕生した当初の監査役会は自己機関であり、株主の中から監査役のメンバーが選ばれ、株主が自らを守るための制度として出発したのです。いわば、監査役会は（大）株主委員会であったのです。

1870年のドイツ普通商法では、監査役会の権限については、「取締役の業務執行をあらゆる方面にわたって監督し、その目的のために会社の業務について、取締役から報告を受けなければならない」と規定しており、監督機能を中心とする権限が付与されていました。

ところが当時の監査役会は、監査役と取締役との兼任が禁止されていないなど、監督機能と業務執行機能が必ずしも明確に分離されていなかったという問題点があるのみならず、実は監査役会においては業務執行機能が中心でした。どういうことかということ、取締役から監査役会に業務執行についての決定権限等が委託されることにより、結局のところ監査役会が監督機能とともに業務執行機能も営む、という仕組みになっていたわけです。

先ほど戸田先生から、「イギリスでは所有と経営の分離が遅かった」という話がありましたが、ドイツも形の上では所有と経営は分離していましたが、監査役会の運用を通じて、実態としては所有と経営は分離していなかった印象を私も受けています。

ii) 1884年改正ドイツ普通商法

1884年の改正で、ドイツ法上の監査役会制度の形が整ってきます。

「①監査役員の員数3名以上」：監査役のメンバーの人数については全く規制がなかったところ、3名以上とし、ここに初めてボード・会議体としての監査役会制度が導入されました。

「②専門的能力を持つ人材の登用を可能にするために監査役の適格要件を株主に限るという条件の撤廃」：ここに至ってドイツの監査役制度は他人機関性を有することになりました。

このほか、「③監査役業務を他人に委託することの禁止」、「④取締役と監査役の兼任禁止」、「⑤取締役に対していつでも業務執行に関する報告を徴求できる権利を付与」、「⑥会社の利益のために必要と認めるときは株主総会を招集する権利を付与」など、法律的には相当程度、監査役会制度が整備されました。

1884年改正法により、監査役会の自己機関性を否定したので、株主委員会としての性格は失われ、監督機関として明確に位置付けられましたが、依然として業務執行の機能を

営んでいました。つまり、取締役会から監査役会に対し一定の業務執行の決定についての授権をするという形で、監査役会は業務執行と監督の両面の機能を営んでおり、そのために「ヤヌスの頭（こうべ）」と言われてきました。

iii) 1937 年旧株式法

1897 年にも若干の改正がありますがマイナーな改正で、省略いたします。重要なのは 1937 年の改正です。実はこの年に「商法典」の中から株式会社法が抜き出されて「株式法」として単行法化され、その際に、監査役会制度についてかなり重要な改正がされました。注目すべきは、1937 年法の監査役制度が、現在の監査役制度の骨格を形作っていることで、現行法の祖先を直接的にたどると 1937 年法に行き着きます。

ここに至って、これまでドイツにおける監査役会の業務執行と監督の双方の機能を営む「ヤヌスの頭」としての性格が、「監査役会に対する業務執行の決定権限とこれの委託を禁止する」ことにより、機能的に業務執行と監督とを完全に分離することとされました。それとともに、監査役会が必ず取締役を選任・解任しなければならないこととし、「人事権」という最も監督するにあたって有効な権限を監査役会に付与する旨の改正が行われました。

iv) 1965 年現行株式法

1937 年の株式法は現行法ではありません。1965 年に「現行株式法」ができました。現行株式法を制定する際に、「1937 年法の監査役会制度の在り方を変えるべきではないか」という議論が非常に有力に起こりましたが、結局「1937 年法が適切である」ということになりました。

ドイツ法務省の提案も結局 1937 年法に依拠した形での監査役会制度でしたが、議会において「法務省の提案はけしからん、監査役会制度について見直すべきである」、「30 年前の法律が 1965 年の現時点にあたって妥当するのは不自然である」ということで修正提案がなされました。ところが、結局「1937 年法がベストである」という議論がなされ、1937 年の考え方が維持されたのです。

そういう意味では、ドイツの監査役会制度は歴史的に重く、そう簡単に変わる性格のものではありません。現に 1965 年の改正以降、いくつかの監査役会制度の改正が行われましたが、いずれもマイナーな改正であり、骨格の点については何ら変わってないと言えます。

しかし、ドイツ・コーポレート・ガバナンス・コードができて、実務レベルで会社法の考え方を乗り越える、あるいは抵触するかもしれないコードが策定され、それに基づいて実務が行われている点が重要になります。

v) 小括

ドイツにおける監査役制度の沿革にその後の判例法理の展開を加味してまとめると、日本法の観点から次の3点が私にとっては興味深く思えました。

「①」：監査役会の監督権限が適法性の監督に限られるという議論は、ドイツにおいては歴史上いまだかつて一度も起こったことはない。監査役会の監査の対象が、妥当性監査に及ぶのはどの時代においても当然であると考えられてきました。

「②」：さらに、監査役会の権限が判例学説により拡大しています。すなわち、ドイツでは連邦通常裁判所（BGH）が「監査役会に助言機能を認める必要がある」と判示し、監査役会は業務執行に対して、むしろ助言の形で関与していかなければいけないという判例法理が確立しています。

この点において、このような助言機能が監督の範疇に含まれるのかが問題となりそうですが、監査役会の権限についてドイツではどういう言い方をするかというと、「助言機能は将来に向けた業務執行の監督だ」と言います。つまり「監督」は、過去に行われたことだけを監督するのではなく、将来に向けた監督も行わなくてはいけない、将来に向けた監督にとって重要なものが助言機能であるというロジックです。

「③」：業務執行と監督を「制度的に取締役と監査役会に分離する」と言っても、日常の業務を監督すべき権限はどこにあり、監督すべき義務はだれにあるかということ、監査役会ではなく当然取締役です。つまり取締役の業務執行の中で、第一義的には取締役自身が監督を行わなければいけない、ということが前提とされています。従って、監査役会としては「取締役がきちんと監督機能を備えているか」をチェックするわけです。いちいち監査役会が経営の隅々まで監督するということは、ドイツにはありません。

②ドイツにおける監査役会の概要・権限

i) 業務執行機関との関係

株式法 76 条 1 項に「会社の指揮は、取締役が自己の責任において行う」とあります。

「自己の責任」とは、大株主が「こうしろ、ああしろ」と言っても、取締役は会社のために業務執行を行わなければならないという意味です。「独立の法人格を有した法人の業務執行機関として、法人の利益の最大化を図る」のがドイツの考え方であり、監査役会もそういう観点から業務執行の監督を行います。

取締役の義務の中には、当該取締役の職掌下にある従業員の監督はもちろん、他の取締役員を監督する義務が業務執行権限の中に含まれます。監査役会は、取締役がきっちり監督権限、あるいは監督義務を尽くしているかどうかについて監督することになります。

特に注目されるのは、1998 年の改正により、リスクマネジメント・システムについて、会社法上明言されるに至った点です。つまり取締役は、会社の存続を危うくするような展開を、早期に認識するために適切な措置を講じなければならず、いわゆる「リスク管理システム」と言われるものですが、とりわけ監督システムを構築しなければならない。監査

役会は取締役が監督義務をきちんと尽くしているのかについて、監督するという立て付けです。

ii) 監査役会制度の概要

ドイツにおいて非常に特徴的なのは、「共同決定制度」があり、監査役会のメンバーの中で、株主から選ばれる者と従業員ないし労働組合から選ばれる者が一定の要件を満たす会社においては強制されており、さらには金融機関から監査役が派遣されることも少なくないといわれており、株主・労働者・債権者などさまざまなステークホルダーの利害を代表する者が参加する制度として設計・運用されているところです。

ドイツの二層式のシステム、すなわち株主が監査役を選び、監査役が取締役を選ぶシステムは、共同決定制度に非常になじみやすい制度です。逆に、ドイツで二層式のシステムがなければ、共同決定制度の導入は不可能であったろうと言われていました。

どうしてかと申しますと、従業員から直接経営者を選ぶ、労働組合の代表者をいきなり経営者にするのではあまりにも無謀ですが、経営者を監督する者を選ぶのであれば話はわかります。すなわち、ドイツにおいての監査役は、直接業務執行には携わらないけれども、経営者に対して非常に深く関与しコントロールするという役割を担っており、この制度は共同決定制度というドイツ独自のシステムと非常になじむところがあるのです。

「ドイツ独自」と言いましたが、ヨーロッパではほとんどの国が共同決定制度を歴史上一度は採用したことがあると言われており、ヨーロッパの国の中で「歴史上これまで共同決定制度を入れたことがない国は3カ国」と言われています。そういう意味では、ヨーロッパのコーポラティズムの考え方からすると、共同決定制度は非常に興味深いのですが、日本の現行法制からはあまりに乖離するので、以下では、株主から選任された監査役だけを念頭において論じていきます。

株主から選ばれる監査役は株主総会の普通決議で選任されますが、解任には特別決議が必要です。ドイツの場合は特別決議の決議要件は日本法のように3分の2ではなく、4分の3以上と重くなっております。ただし、重大な理由は必要ありません。

ドイツでは、経営者の首をすげ替えるためには監査役を動かさなくてははいけません。先日、ドイツ証券取引所の経営者が解任されました。ファンドが随分とドイツ証券取引所の株式を買収しましたが、株主を説得することなく、監査役のメンバーを説得するだけでトップを代えられる点がドイツの特徴であり、これをメリットと考えるのか、デメリットと考えるのか、どう評価するのかというのはありますが、いずれにしても、経営トップを代えるためには、監査役を説得するなり、監査役自体の首をすげ替えることが必要になります。監査役の任期は4年で兼任禁止です。

iii) 監査役会の権限

レジュメでは13個採り上げていますが、特に業務執行との関係から非常に興味深い、

関係が深いと思われる点に「★印」を付けました。

「①」：取締役の業務規定を策定することになっています。業務規定の中で特に重要なものは「⑩」と結び付きますが、日本にはない興味深い権限です。特定の業務執行については、監査役会に拒否権を与える。つまりある業務執行を行うためには、監査役会の同意を得なければ行い得ないという事項は、取締役の業務規定で定めることになっています。実例としてダイムラー・クライスラーの監査役会の報告書を見てください。これは 2007 年度の監査役会の報告書ですが、これに該当するものは二つあると思われます。

17 頁の下から 10 行目「In addition, the Supervisory Board dealt with personnel issues and approved the sale of the former headquarters buildings in Stuttgart-Möhringen.」、つまり「ダイムラーのシュトゥットガルト・メイリンゲンにある管理本部を売却することについて、監査役会は同意しました」と書いてあります。

また、18 頁の一番上、「...granted its approval to the acquisition of an interest in Foton, a Chinese manufacturer of commercial vehicles.」、「中国の製造業者との間で持ち分取得についての協定を結ぶことに対し、監査役会は同意をしました」と書いてあります。

ダイムラーの場合は、重要な施設、支店等の売却とか、重要な業務提携あるいは持ち分の取得に対して、恐らく取締役の業務規定の中に「監査役会の同意を得なければならない」と規定し、それが発動された例ではないかと推測されます。

このように業務規定を策定する中で、とりわけ重要なのは、「どういう事項について取締役だけで判断させないか」ということです。ただ、ここで留意すべきことは、あくまでも拒否権だけを付与することができるという点です。ドイツでは業務執行と監督を截然（せつぜん）と分離しているので、監査役会が業務執行に対する意思決定に参加することは厳しく却けます。従って、ドイツではあくまでも同意を与えない形で監査役会が関与するのみで、賛成するとか反対するという業務執行自体に対する決定に参加するわけではありません。逆に言うと、ドイツでは拒否権を付与しても一応「業務執行と監督の分離が実現している」と見るわけです。

続いて興味深いのは、「②」：取締役の選任・解任権があることです。監督するにあたり、最も有効な武器は人事権です。従って、監督者である監査役会に、被監督者である取締役の人事権を与えることが制度上望ましいことから、1937 年の法改正によってこの規定が入りました。このことについては、すでにお話しいたしました。

「④」は日本でもあることですが、取締役に対して会社が訴えを起こすときに、監査役会が会社を代表します。

「⑦」は第三者割当増資との関係で非常に興味深い点ですが、ドイツでは株主に持ち株比率に応じた新株引受権がありますが、認可資本制度があり、これは、一定の条件を経た場合には、取締役が監査役会の承認を得て新株を発行することができるという制度です。

「ドイツ株式法 202 条 3 項」ですが、「定款の定めに基づき、基本資本の 2 分の 1 ま

で授権資本の登記から5年以内において払い込みに対する新株の発行権限を取締役に付与することができ、その場合には監査役会の承認を要する」と規定しています。実際に払い込みがなされるという意味では、ファイナンス目的でなければいけません。新株発行に対して監査役会の承認を条件として、取締役の新株発行権限が付与されるという制度があります。

株主権の内容、どういう新株を発行するかという条件についても、監査役会の同意を要することとされています。

この点について、ドイツでは非常に興味深い動きがあります。せっかくこういう規定があるのに、ドイツではごく最近までこの規定は積極的に使われてきませんでした。なぜかという、裁判所が厳しく介入したからです。

すなわち、授権資本制度については厳格な判例法理が存在したのです。授権資本制度を利用するためには定款変更が必要で、定款変更には当然株主総会の決議が必要です。ここまでは、会社法にそう書いてあります。ところが、ドイツ通常裁判所（BGH）は、株主総会の決議をもらうときに、なぜ授権資本を取締役に与える必要があるのかということについて、具体的に詳細に株主総会で開示させることを要求しました。これにより授権資本制度は非常に使い勝手が悪くなり、実際には「ほとんど使い道がない」と言われてきたのです。

今のことをもう少し抽象的に判旨の文言に即して言うと、「授権資本枠を与える目的と手段の相当性について、株主が具体的に判断できるような情報を株主総会に提出しなければならない。株主総会に対してその情報を提出したうえで、取締役は利益考慮上、授権資本が目的と手段において相当である、すなわち株主から持ち株比率に応じた新株引受権を剥奪する相当性があることについて、証明できる事実を示さなければならない。」というのです。従って、実務上認可資本制度は意味がなく、実務においてほとんど使われてきませんでした。

ところが近年、最高裁判所が判例の軌道修正をしました。これが「Siemens/Nold 事件」と言われるもので、「株主総会が会社及び株主の利益を衡量し、目的と手段の相当性について判断することができる程度に具体的な決議であれば足りる」としました。

先ほどは「証明できなければいけない」と、証明できる資料の提出まで要求していたのに対し、今度は相当性について「一応株主はこの程度あれば判断できるであろうという詳細さで足りる」と基準を大幅に緩和しました。これにより、実務において「第三者割当増資も可能となるような授権資本制度の利用が可能になった」と言われています。

しかし若干の判例法理の追加がありました。第三期と言われている「Mangusta/Commerzbank 事件」です。これは「株主総会の決議の効力を判断するにあたり、株主総会に提出すべき資料についての証明力は緩くていい」と言いましたが、それにより取締役とかそれに同意を与えた監査役の責任問題がなくなるわけではないと判示しました。「株主総会の決議の要件は緩めたが、取締役とか監査役の責任問題は残る」とい

うことを明確に述べた判決であり、第二期が第一期の判例を相当に緩めたわけですが、それに対して一定のバランスを図ったと評価されています。

いずれにしても、ドイツではせつかく法律により「授権資本制度」が設けられているのに、最上級審裁判所の判例法理があるために、実際にはほとんど使われてきませんでした。近時の判例の展開により、ドイツでも今後は積極的に使われ、「監査役会が承諾を与える」という例が増加するものと思います。ドイツにおける監査役会が、授権資本の承認を与えるにあたり、どういうファクターを考慮して判断したのかということは、恐らく監査役会の報告書にこれから示されることになるでしょうから、今後のドイツの展開が注目されます。

「⑧」：従属報告書の検査は「コンツェルン法」との関係で注目されていますが、従属会社の取締役が従属報告書を作ります。支配企業との間で行ったすべての法律行為、または支配企業からやれと言われたことをすべて記載しなければなりません。そして、監査役会はこの従属報告書の監査を行います。たとえ 100%の子会社であっても、ドイツにおいては法人格が別である以上、当該子会社の取締役と監査役会は、当該会社のために活動すべきことになるので、親会社から生じた不利益な指図、あるいは不利益取引については、従属報告書に記載するとともに、監査役が給付と反対給付が均衡していたか、もし不利益な指図があったとしてもそれに対する補填が取られているかについてチェックをする仕組みが採られています。

「⑫」は本小委員会の関係で興味深いテーマだと思います。敵対的企業買収の局面で会社が防衛措置を発動するかにあたり、ドイツでは法律上、「法制上監査役会の承認が必要」とされています。すなわち、「監査役会は友好的買収においては、取締役が企業の利益を図っているかどうかを監査し、敵対的買収においては、許されない防衛措置は発動せずに中立義務を遵守しているかどうかを監査する義務を負う」とされています。やや敷衍しますと、ドイツでは敵対的買収が起こったときには、取締役に対して中立義務が課されています。防衛措置は一切取ってはいけないのが原則ですが、株主総会の授権に基づき、かつ監査役会の承認があれば防衛措置を発動できることになっていて、そこにおける監査役会の役割は重要です。

「⑬」：コーポレート・ガバナンス・コードの遵守状況と説明ですが、コーポレート・ガバナンス・コードを守っているか、守っていないかということについて、監査役会は説明をしなければいけません。これは取締役とともに行うことになっています。

iv) ドイツ・コーポレート・ガバナンス・コードについて

ここで、監査役会制度との関係でとくに注目すべきドイツ・コーポレート・ガバナンス・コードについてお話しします。2002年に「政府委員会」のもとで、「ドイツ・コーポレート・ガバナンス・コード」が策定されましたが、このコードには法的な拘束力はありません。あくまでも勧告を行うにすぎませんが、しかし、それでは全く効果がないだろ

う、あるいは効果が薄いだらうということで、会社法のある規定と結び付けました。

その規定がドイツ株式法 161 条です。「上場会社はドイツ・コーポレート・ガバナンス・コードを遵守しているかどうかを公表しなければいけない」とし、ドイツが現在発行している電子官報の中で、ドイツ・コーポレート・ガバナンス・コードの遵守の状況について説明する義務を会社法上課しています。

同コードの中で、監査役会制度について興味深い規定が置かれているので、重要なポイントを示します。

第一のポイントは、監査役会と取締役は、これまでは敵対的、対立的、牽制し合うイメージでとらえられていましたが、ドイツ・コーポレート・ガバナンス・コードは、むしろ取締役と監査役会とは協調しなければいけないという「協調原則」を非常に強くうたっています。

7 頁を見てください。ドイツ・コーポレート・ガバナンス・コードは、「第 3 節」において、取締役と監査役会の協働、「Cooperation」という節を設け、どのようにして協調していくのかを示しています。

「3. 1」の「両機関は会社の利益のために密接に協働しなければいけない」から始まり、「経営者から監査役会に対し重要な情報を速やかに提出すべきこと」、「監査役会は判例・学説上認められてきた助言機能をきちんと果たすべく、取締役と協調しなければならないこと」などがうたわれています。

監査役会自体については、「第 5 節 監査役会（スーパーバイザリーボード）」において、「どういう者が監査役メンバーになることが望ましいのか」から始まり、任務、委員会制度（ドイツにおいては監査役会の中に監査委員会や指名委員会、各種の委員会が設けられることが通常です）、各種委員会制度についての規定、利益相反の規定等が置かれています。

利益相反の規定は、ドイツでは会社法上、取締役については非常に厳しい利益相反規定がありますが、監査役については緩やかな規定しか置かれていません。その点は、日本法に似ています。例えば競業避止義務などは、取締役にはありますが監査役にはありません。日本法はドイツ法から来ているのでドイツと同じですが、経営者と一緒に業務執行に関する重要な事項についての情報を得ることになると、「本当に監査役に競業避止義務がなくっていいのか」という話になります。

従って、ドイツでは会社法上、競業避止義務はありませんが、ガバナンス・コード上は監査役にも競業避止義務があることが、利益相反のガバナンス・コードの中に規定されています。今述べたことは、12 頁の同コード「5. 5」に詳細に規定されています。

ドイツ・コーポレート・ガバナンス・コードは、イメージ的には、法律が監査役と取締役は牽制して対立する構造としてとらえてきたのに対し、むしろ両者が協調して、ともに会社の利益のために尽くすことを前面に打ち出し、それにふさわしいさまざまな勧告を述べています。

勧告についても、ドイツらしく「コンメンタール」が各種存在し、1条ごとに非常に詳細な解説があるので、個々の条項について興味がある方には、後日若干の情報提供をさせていただきます。

v) 監査役会の株主総会に対する報告

最近ドイツで注目されているのは、監査役会の株主総会に対する報告のあり方です。ドイツでは従来は日本と同様に、普通は1頁以内だったと言われていたのですが、ここ数年、急速に監査役会のレポートが詳細になってきました。それにはいくつかの要因があります。

第一は、経営者と協同しなければいけないことになり、いくつかの重要な業務執行の決定について監査役会が留保権を留保しておくことになり、留保権をどうやって行使したのか、なぜそういうふうに行使したのかを説明せざるを得なくなってきたことです。従って、コーポレート・ガバナンス・コードを遵守すると、当然それについての株主に対する説明が必要になります。

もう一つの側面は法律上の理由で、「監査役会の報告書はもう少し詳しくしなければいけない」と判例も言うようになったことです。ただ、これについては最高裁レベルの判例があるわけではありません。まだ高裁レベルですが、シュトゥットガルトの上級裁判所は、「監査役会の株主総会に対する書面による報告は、監査役会の監督機能の具体的なイメージを株主総会に提示するものでなければならない」と述べ、監査役会の報告書が、もう少し具体的に株主にとってわかりやすくなるようにというメッセージを、裁判所が発しているのです。

これについてのデータをお話しします。ドイツでは、2000年にはDAX30の企業のうち、監査報告に詳細な記載をしたものはわずか5件でしたが、2005年には29件と1社を除き詳細に報告されるようになっていました。また、例えば監査役会の報告書に「監査役会を年に何回開催したか」という事項について記載したものは、2000年にはわずか1件だったのが、2005年には21件に増加しています。

お手元のタイムラーの監査役会の報告書も、監査役会が何月に開かれ、各会毎にどのような議論をしたのかまで詳細に、時系列的に詳細に述べています。

(3) まとめ

最後に、ドイツ法についてのまとめと日本法への示唆、あるいは示唆されない点についてまとめてお話しします。第一は「業務執行と監督の分離」がドイツの株式会社法の機関構成の大きな特徴です。すなわち、業務執行機関よって担われる業務執行機能から、監査役会によって担われる監督機能を厳格に分離することが、ガバナンスの基本的な考え方です。それを実効あらしめるために、監査役と取締役との兼任を禁止する。また、業務執行についての決定権限等を監査役会へ委託することも一切禁止する。そのような各種の措置を講ずることで、機関のレベルにおいて業務執行と監督をきちんと分離する、これがドイ

ツに特徴的な考え方です。

ドイツ人はこれをどういう言葉で説明するかというと、「クリティック(critic)」、つまり批判です。業務執行に対して批判的に見るためには、距離を置いて見るのが何よりも必要である。距離を置いて見るために、すなわち批判的に業務執行を監督するためには、制度的に監督機関と業務執行機関とが分離していることが望ましい。これが私の見るところ、ドイツの業務執行と監督の分離の根幹にある考え方だと思います。

監督機関と業務執行機関の分離という点では、監査役設置会社における監査役と取締役会との関係に類似しているのですが、ドイツ法が日本と大きく違うところは、業務執行に対する監督は、法令・定款違反に限られるわけではなく、すなわち適法性の監査だけでなく、妥当性の監査、効率性の監査を、どの時代においてもドイツの監査役会は常に任務としてきたことに留意しておく必要があります。

批判的に業務執行に対して距離をとって監督するが、しかしながら経営を見守る。ドイツ語では「ベグライテン」、「寄り添って歩く」という意味ですが、「見守る」と訳してみました。つまり一定の距離を保ちつつ、しかし業務執行について見守る。これが私の理解するドイツの監査役会制度の本質です。

ここから明らかなように、むしろ監査役会と取締役は、敵対的、対立的な立場にあるものではなく、むしろ経営陣として両者が協調し、協力しながら企業の反映のために尽くすべきものである。そのような考え方は、ドイツ・コーポレート・ガバナンス・コードによって一層明確に打ち出され、同コードは実務に対して決定的に大きな影響を与えています。

ドイツ・コーポレート・ガバナンス・コードが、なぜこんなに重要なことを決めているのかというと、若干ドイツに固有の事情があります。逆に言うと、なぜそのような重要なことを法律で書かないのか。一つには共同決定制度があると思います。監査役会制度について大幅な見直しをして制度を動かすと、どうしても共同決定制度にひびかざるを得ない、そうなるともはやこれはドイツでは政治問題となります。

もう一つはグローバル化の進展です。グローバル化の中で一層式のガバナンスモデルが非常に普及している中で、ドイツの二層式の内容とメリットを宣伝する必要があります。そのためにコーポレート・ガバナンス・コードは、ドイツの考え方を積極的にアピールしようとしている面があります。

温かく見守るというのは、ドイツではとくに重要な業務執行についての決定権限を留保する、利益相反についての承諾を与える、この2点に具体的に反映します。「重要な業得執行事由についての拒否権及び利益相反についての承認」の二つが軸です。

重要な資産の処分、業務提携、M&Aについては、最近ではドイツの少なくとも上場企業においては、監査役会の留保を付けるのが普通であるとともに、会社法上利益相反がある場合には、監査役会で対処することになっています。

もう1点日本とやや議論が違うと感じるのは、個別の日常的な業務執行についての監督は取締役のリスク管理体制にゆだね、重要な業務執行とか利益相反とか、大事なことをや

るのが監査役会です。従って、ここからドイツではどういう議論がされているかという、監査役会のメンバーは、実はドイツでは法律上非適格要件があり、罪を犯した者とか破産した者とかを除外していますが、もう少し専門的な知識や経験等があることを監査役の要件にすべきではないかという議論があります。しかし、下手に法制化すると、かえって人材を絞ることになるので、監査役の資格要件の法制化については、私の見る限り消極的な見解のほうが強いように思います。

しかし、ドイツ・コーポレート・ガバナンス・コードは、これについて規定を置いています。11 頁の「5. 4. 1」、「5. 4. 2」を見てください。「5. 4. 1」に、「監査役員の任務を適切に果たすのに必要な知識、能力、専門的知識を有し、かつ経営陣から独立性を有しなければならない」と定めています。非常に抽象的な文言ですが、コードでは会社法の非適格要件を超えて、専門性を高めていく方向に進みつつあります。

業務執行に監査役が関与してくると、監査役は大局的な重要なことを決めなくてはいけなくなるので、細かなことや専門的なことは各種委員会を作ってやらせる話になります。先ほど「監査役会の中には通常各種の委員会が設けられる」と言いましたが、監査委員会をはじめとして、指名委員会等々の各種の委員会が設けられるという意味では、むしろアメリカにおける取締役会のイメージに監査役会は近いかもしれません。

ただ、あくまで業務執行には関与しない点はアメリカとの決定的な違いです。そこにはクリティック、批判の精神があることについては、すでに述べました。

監査役が業務執行にかかわるということになると、義務や責任、監査役の利益相反や競業禁止義務に係る規律に跳ね返ってくる可能性があります。これは法制上では対処されていませんが、コードでは対処されています。

最後に、監査役が業務執行について関与する権限を日本で考えるとすると、決定的なポイントとなり得るのは、「監査役が取締役に対する人事権を有しない」点をどう評価するかです。しかし、歴史上必ずしもこれが必須の要素でなかったということは、事実としてあります。実はドイツにおいても当然のことですが、監査役会が取締役を首にするのは、監督の最後の手段であり、実際に解任されることはめったにありません。ドイツ取引所で起こったので例がないわけではありませんが、これはあくまで例外的・最終的な手段です。

さらに、ドイツには「監査役会が非常に有能で、大変有能な取締役を選任すると、監査役会は自己の権力は奪われてしまう。逆に、監査役会がろくな取締役を選ばなかった場合には、監査役会がどうコントロールしようとするの施しようがない」という有名な言葉があります。いずれにしても、経営者を監督するのは非常に難しいということです。

しかし、人事権があることを、少なくとも 1937 年以降のドイツ法は前提として議論しています。これは私見ですが、日本においても、監査役の業務執行に対する関与を取締役の利益相反行為に対する承認等あたりから始め次第に重要な業務執行に対する承認権とか拒否権という形でかかわることを考えてみるということは、検討に値すると思います。

というのは、まず第一に、批判的に見る独立の機関と経営陣の二つの機関がまたがって

意思決定をすることにより、十分に根拠のある決定が可能になり得ると同時に、解決の方向をより見だしやすくなる面があると思うからです。

第二に、監査役会の本来の機能である監督機能を果たすためにも、第1に述べたような形で経営陣と監査役とがより密接に協力することにより、監査役がよりよい監督を行うために十分な情報等を得るとともに、「会社の利益とは何か」について、さらにより深く考える契機になると考えるからです。

ドイツにおいては、監査役会はボクシングのスパarringパートナーに例えられます。経営者である選手と防具を着けながらも打ち合いながら、しかしお互いに高め合ってスキルや体力を高めていくといわれます。監査役会も取締役同様に、何が会社の利益になるのかについて、法令・定款違反の枠を超えて考察し、検討し、実践する方向は、ドイツ法の示唆の一つとして考えられるのではないかと思います。私からの報告は以上です。

(4) 意見交換

報告後、意見交換が行われた。主な要旨は以下のとおり。

- ・ ドイツ・コーポレート・ガバナンス・コードがドイツ株式法 161 条に結び付いているとのことだが、實際上、各上場会社は「これを遵守する」と言っているのか。
- ・ 遵守の割合が非常に高い。ただ、守られない条項もあり、例えば「取締役の報酬について個別に開示する」というコードは一向に守られなかった。条項によって非常によく守られる条項と守られない条項があるが、全般的には良く守られているという実証研究がなされている。また、守られなかった取締役報酬の個別開示については数年前に法律で強制されることとなったことから伺えるように、コードが守られない場合には法律を改正する、という強い意図があるといえる。
- ・ ドイツにおける監査役会議長の役割はどのようなもので、どのような形で選任されるのか。また、監査役会の議長は監査委員会の議長にはなれないとの規定があるが、これはどういった考えに基づくものか。
- ・ 大変重要な役割を持っている。例えば、監査役会内部の意見が半数に割れた場合の最終決定権を議長が有しており、いわば2票の議決権を有している。また、監査役会の議長は監査役会が監査役の中から選任するが、通常は選任の方法が定款で定められている。なお、監査役会の議長は株主代表の監査役から選出されることになっている。また、監査役会がますます深く業務執行にコミットするようになっており、その中で議長が圧倒的なリーダーシップを執っている。それに対して、監査委員会の任務のように会計とか管理体制のコントロールが中心になる場合には、業務執行からできるだけ距離を置いたほうがいいだろうということで、監査委員会の議長には、監査役会の議長は就くことができないものとされている。
- ・ 監査役の選任議案については、実際には取締役側から提案が出てくるという指摘もあるが、この点はどうなっているのか。

- ・ 取締役が原案を作る場合と監査役会が作る場合とほぼ半々といわれており、各社で駆け引きがあるようである。ガバナンス・コードでは監査役会が原案を提出するよう定められている。
- ・ 「決算検査人と監査役会の関係」については、日本に置きかえると「会計監査人と監査役会の関係」ということになると思われるが、日本との違いはどのような点か。
- ・ この点については日本と似たような関係があり、決算検査人は、日本で言う会計監査人に相当するものである。決算検査人は報告書を提出し、その報告書は取締役会ではなく、監査役会に提出される。そこで監査役が決算監査人の報告書と並行しながら、決算監査年次計算書、状況報告書について検査することになる。この点について、ドイツでは、監査役が決算検査人と並行して同一の方法で検査を行うことは意味していないと言われている。あくまでも監査役会としては、決算検査人から出された報告書を注意深く検討しながら、監査役会としての固有の考慮事由に基づく、特に大局的な観点から、企業の存続を損なうことがないかどうかについてなどについて、会計監査人が出した決算報告書と併せて監督すると言われている。また、ドイツの場合は、決算検査人は株主総会で選任される、具体的な報酬や契約条件は監査役会が決めることになっている。
- ・ 監査役会の職務は多岐にわたると思われるが、監査役会自体は年に数回しか開かれていないことを踏まえると、スタッフの整備等も必要になるが、実態としてどのように運営されているのか。
- ・ 実態は把握しきれていないが、基本的にリスク管理体制や監督システムは、取締役がきちんと構築して運営していかなくてはいけないこととされており、内部監査部門、経営者の監督体系になっているのではないか。実際に、ダイムラー社の場合、監査役会は7回しか開かれていない。
- ・ 監査役にはどういった人が選任されるのか。大局的な立場で、拒否権や承認に基づいて重要な業務に関しても判断をするということは大変重い職務だが、具体的にドイツではどういう人たちが、どういうプロセスで選ばれてくる仕組みになっているのか。
- ・ 少なくとも現にあるいくつかの例としては、監査役会の議長が連れてくるケースがあると聞いている。必ずしもその会社の生え抜きではなく、監査役会の議長とこれまでいろいろなところでコンタクトがある人を連れてくるケースがあることは少なくとも確かである。
- ・ 日本の場合、監査役は原則として適法性監査だけであり、妥当性監査には及ばないといった議論もこれまであったが、それに対してドイツの場合は、当然のことながら妥当性、さらに効率性に及ぶとなっている。これが大きく二つに分かれた理由はどのような点にあると考えられるか。
- ・ 戦後の改正で取締役会制度を導入したときに、そもそも監査役制度は要るのか要らないのかということになり、非常に権限を縮減した形で残したことで「適法性に限る」

という議論がそこで起こったということではないか。また、妥当性や効率性についての監視について法律で何か規定を書くのは難しいということや監査役に取締役の選任解任権がないことが、さらにそのような問題を助長してきたということはあるのではないか。

- ドイツにおいても企業不祥事はあると思われるが、ドイツの制度においても監査役会が機能しない例があるということか。
- ダイムラー社の例にもみられるように、監査役会の報告書は詳しくはなかったが、ほとんど承認を与えており、何か経営に対して本当にクリティッシュに見ているかという点、少なくともこの監査報告書からはそのような様子はいかたがえないうように思われる。従って、「批判的に見る」というのは、言うのは簡単だが、現実に行うのは非常に難しい面もあり、ドイツでも不祥事はもちろんある。
- 監査役会に同意権や拒否権などさまざまな権限があるが、そのときの拒否をするかどうかの観点に関する一般的義務は、経営者と監査役で異なるのか。
- 取締役と同じであり、当該企業の利益の観点からということがガバナンス・コードで規定されている。「株主の利益」という文言は使っておらず、「当該企業の利益」とされているため、そういう意味ではステークホルダー論が前提になっているのではないか。

以上