

監査役・いたさんのオピニオン NO.24

※本稿は筆者個人の意見を記したものであり、一般社団法人監査懇話会の公式な見解とは必ずしも一致致しません。

2021年9月2日開催（ZOOM）の監査懇話会・監査技術ゼミでの報告「コーポレート・ガバナンスをめぐる最近の動向」の内、CGコード改訂等の解説部分を割愛し、主として報告者の意見・主張に関わる部分を加筆・再構成したものです。

CG改革の成果と課題～監査役等の視点からのCGコード改訂の評価

2021.9.18 板垣隆夫

1. はじめに～問題の所在

1-1. 事業環境の大変化の中でのコード改訂

2021年6月に「コーポレートガバナンス・コード」改訂版と「投資家と企業の対話ガイドライン」改訂版が公表された。2015年に制定されたCGコードの改訂は2018年に続く2回目となる。今回の大きな特徴は、「コロナ禍を契機とした企業を取り巻く環境の変化の下で新たな成長の実現」が模索される中での改訂作業であったことである。その背景には、次のグローバルな諸問題の深刻化があり、コロナ禍がそれを露わに示したのである。①世界経済の成長の限界（長期停滞論）、②地球温暖化に象徴される環境問題・エネルギー問題の深刻化、③貧困と格差の拡大等社会矛盾の噴出、④株主主権論、利益第一主義、ショートターミズムの弊害の顕在化（リーマンショック）。そこでは、世界的に資本主義の在り方や、企業と市場の存在理由が根本から問い直されている。日本の企業統治に即していえば、失われた30年からの日本経済・企業の復活と新たな成長の模索という固有の切実な課題に、①気候変動の深刻化による不可逆的な危険領域への突入、②ESG・SDGsを重視する国際的潮流の急拡大、③株主資本主義に対するステークホルダー資本主義の急台頭という大変化（三瓶裕喜氏）への対応という新たな課題が加わったわけである。その意味では、2015年以降のCG改革の更なる深化と同時に、改革の基本的方向性が国際的な事業環境の変化に対応し得る強靱性を育て強化するものであるかの検証が課題であった。後で検討するサステナビリティを巡る課題への取り組みのみならず、企業の中核人材における多様性の確保、人的資本への投資の問題もこの文脈の中で理解する必要がある。さらには、米国型の株主主権論か欧州型のステークホルダー論かの拮抗がコーポレート・ガバナンスに与える影響の観点からも今回改訂を評価する必要がある。

本報告では、CGコード改訂の主な内容を確認しながら、改めてコーポレート・ガバナンス改革の現状と課題、今後の方向性について監査役等の視点から考えたい。

1-2. 監査役等の監査機能向上策～裏切られた期待

監査役等の観点からも今次の改訂は大きな関心と期待が集まっていた。その期待は決して根拠のない願望ではなく、下記のような明確な根拠があった。

<フォローアップ会議池尾座長の発言>

2019年4月に金融庁Wコードフォローアップ会議意見書「コーポレートガバナンス改革の更なる推進に向けた検討の方向性」を審議、決定した時に、当時の池尾座長がこう発言した。

「監査に対する信頼性の確保のところですが、座長として、自己批判した上で、おわびしなければいけないんですが、「守りのガバナンス」に関して、まとまって議論する機会を、これまで持てなかったということがありまして、・・・いずれ、コーポレートガバナンス・コードに関しても、見直しのサイクルが始まると思いますので、その際には、守りのほうについても、そろそろ、かなり本格的な議論をすべきだと思います。」時期は明言していないが、次のCGコード改訂では守りのガバナンスについて本格的な議論を行うとの表明であり、今年亡くなられた池尾前座長の遺言ともいえるものである。

<富山和彦委員の意見書>

2019年12月の第3回スチュワードシップ・コードの有識者検討会において、富山和彦委員が意見書を提出し、緊急かつ重大な改訂テーマとして挙げたのが、上場子会社の少数株主保

護問題と度重なる不祥事に対し、守りのガバナンスの要となるべき「監査役会及び監査委員会の実質的な機能強化に関わる改訂」であった。「深刻な不祥事を未然に防止する、あるいは早期に発見し深刻化する前に不祥事の芽を摘み取る上で真に問題なのは、より社内情報に通じ、色々な内部通報に早い段階から接するチャンスを持っている社内あるいは常勤の監査役、監査委員の機能が必ずしも強くない点である。かかる問題が生じたときに内部監査機能の強化が叫ばれるが、東芝問題、日産問題で明らかのようにトップ経営層が直接的、間接的に問題の根源になっている事案、すなわちもっとも深刻化する事案で、トップにレポートする立場にある内部監査機能の限界は明らかである。トップではなく、株主及びステークホルダー全体に直接責任を負う監査役・監査委員こそが最後の砦である。」「多くの社内常勤監査役や監査委員は、取締役になれなかった人、功績に比べて処遇できなかった人の残念賞的な位置づけの人の宛て職になっている実態がある。……。この実態に対して監査役、監査委員についてあまりにもお粗末なかかる慣行を根本的に改め、社内出身や常勤の監査役、監査委員をコンプライアンスラインや財務会計ラインの専門家のゴール的な重要かつ栄光あるポストに位置づけなおし、就任した人材がその職責にふさわしい使命感と社内的影響力を持って活動すること、内部監査部門からの直接的なレポートラインを持つこと、またそこで必要な独立的な財政基盤を持つことをコーポレートガバナンス・コードに直ちに盛り込むべきである。」

現状の監査役等の評価について、必ずしも全面的に同意するものではないが、問題意識としてはほぼ共有できる貴重な提起であった。（監査懇話会は2019年10月に富山氏を招いて意見交換を行った）

<経産省 CGS 研究会（第2期）報告書>

さらには、2019年6月に公表された経産省CGS研究会（第2期）報告書は、グループガバナンスを主題にしているがそれに留まらず、守りのガバナンス全般の問題を詳細に検討した上で、「今後の検討課題」として下記が記載されたのは画期的なことであった。

（監査役等の機能の実効性強化等）

- 監査役・監査委員会・監査等委員会（以下「監査役等」という）による監査の実効性を確保する観点から、監査役等の指名・報酬決定プロセスの客観性を確保するためのガバナンスの実務上の仕組みや、人選や人材育成の在り方について検討する必要があるとの意見があった。
- 会社法上4年とされている監査役の任期が実務上必ずしも全うされていない事実を踏まえ、今後、このような実態の原因・背景の分析を行う必要があるとの意見があった。
- 内部監査部門が業務執行ラインと監査役等の双方へのレポートラインを確保する運用の実態を調査し、監査役等と内部監査部門との連携強化に向けたベストプラクティスの在り方などを検討する必要があるとの意見があった。

上記のように監査役等をめぐる議論を促す様々な提起あったにもかかわらず、内部監査部門のデュアルレポートライン以外は、悉く裏切られることになったのである。

1-3. 岡田委員の問題提起～監査役等の選任問題他

2020年10月に再開された「フォローアップ会議」における岡田委員（前日本監査役協会会長）の発言要旨は以下の通りであった。

- (1) 最近監査役の任務懈怠と思われるような事案が起こることがあり、監査役を確りと叱咤し、励ましていくことが必要。
- (2) 監査役候補者の選定は監査役会の責任において行い、その決定に当たっては監査役会と指名委員会の協議を経て決定することを求めるべき。
- (3) 指名委員会等の任意の委員会のメンバーに監査役がなるということは本来望ましいものである。監査役は社外取締役よりも社内の事情に詳しいので、ガバナンスやリスクマネジメント、内部統制についての知見を委員会で発揮するところが望ましい。
- (4) 投資家との対話に監査役の参加を求めるべき。
- (5) 第三者委員会については、同委員会の委員の選定に関わること、あるいは委員の能力、独立性、倫理性のチェックや調査費用の妥当性につき監視を行うことを、社外取締役と社外監査役の役割として明記すべき。

その後、以上の趣旨の発言を岡田委員が繰り返すのに対して、応答の議論は殆ど聞かれなかった。委員の大多数は守りのガバナンス、とりわけ監査役等監査機関の監査機能向上に殆ど関心を持っていないことは、残念ながらフォローアップ会議の実態である。岡田委員がCGコードへの書き込みを強く主張した①監査役の選任・報酬プロセスへの主体的参画、②指名委員会等の任意の委員会への（社外）監査役の参加、③投資家との対話への監査役の参加の内、改訂コードに明記されたのは投資家との対話くらいで、後は岡田委員の奮闘にもかかわらず主張の「痕跡」を残すのが精一杯であったと言わざるを得ない。とはいえ、議事録に残された発言や文言に反映された「痕跡」は、今後に生かすべき貴重な足掛かりである点は正当に評価されるべきである。

1-4. モニタリング・モデル全面適用への危険な一歩

国際的なCGの潮流が、本家本元の米国を含め、株主至上主義から広範なステークホルダーの利益を尊重するステークホルダー論に転換する中であって、日本の企業統治改革が今なおアメリカの経営を後追いし、「周回遅れの改革」という声や「アメリカの誤った発想に無批判に追随し、周囲の満ち潮に気づかないうちに孤島にひとり取り残されたという姿（上村達男早稲田大学名誉教授）」などという揶揄の言葉も聞こえる。今回の改訂では、サステナビリティへの取り組み、中核人材における多様性の確保、人的資本・知的財産への投資、上場子会社において少数株主を保護等貴重な改訂もあるものの、改めて明らかになったのは、監査機能を中心とする守りのガバナンスの軽視と今なお7割弱を占める監査役（会）設置会社の監査機能向上対応策の先送りであり、とりわけモニタリング・モデル全面適用への危険な一歩への踏み込みである。

事業環境の大変化を見据えた上で、変革するものと守るべきものを見定めた再構築作業が必要である。特に、報告者としては守るべきものは何かを見極め、明確に意見発信することが重要であると考えている。その際の、キーワードは持続的な中長期的企業価値の向上であり、社会的視点と社会的規範の尊重であり、企業と個人の自主性・主体性の確立と尊重である。

2. CG改革の中間総括～報告者の私見と宮島論文

今回の改訂で提起された問題の検討に入る前に、報告者の考えるCG改革の中間総括～成果と問題点を旧稿の再論の形で確認しておきたい。

2-1. CGコードのもつ多面性

CGコードに代表されるCG改革が持つ多面的性格をまずは押さえる必要がある。CGコードには大きく分けて3つの側面があり、その区別と関連を理解することが肝要である。

- ①アベノミクスの成長戦略の一環として「政治主導」で制定されたという側面
- ②日本的経営から米国型経営への転換を志向している側面
- ③CGコードの中には世界90か国以上で蓄積されてきた企業統治の知見とベストプラクティスが反映しているという側面

第1は、アベノミクスの成長戦略の一環として「政治主導」で制定されたという側面である。ここからは、「日本企業の稼ぐ力の回復」とそのための「攻めのガバナンス」による企業収益（ROE）の向上がキーワードとなった。その前提となる問題認識は、日本の株式市場や日本企業の国際的地位や収益力の長期低迷こそが日本経済の最大の問題であり、それらは日本の企業統治の欠陥に起因するというものである。

第2は、日本的経営から米国型経営への転換を志向している側面である。ガバナンス改革の背景に長年に亘る米国の対日要求の影響があることは広く知られている。ここでは、「執行と監督の分離（モニタリングモデル）」、「社外取締役の本格活用」、「株主主権論」、「投資家との対話」がキーワードとなる。その前提となる問題認識は、日本の企業統治がグローバル・スタンダード（実は米国モデル）から大きく立ち遅れており、それが日本の株式市場への海外投資家の参入を妨げ、株価の低迷をもたらしたというものである。日本独特の監査役制度が海外投資家に理解されないからダメだと言説もここに含まれるのであり、軽視できない。

第3は、CGコードの中には世界90か国以上で蓄積されてきた企業統治の知見とベストプラクティスが反映しているという側面である。ここからは、「プリンシプルベースやコンプライ・オア・エクスプレインの原則」、「持続的な成長と中長期的な企業価値の向上」「株主を始め顧客・従業員・地域社会等のステークホルダーの重視」や、「任意の諮問機関の活用などの仕組み上の工夫」がキーワードとなる。その前提となる基本認識は、2008年金融危機からの教訓である過度な短期利益追求とそれに結びついた莫大な経営者報酬の持つ危うさであり、形式ではない実効的な企業統治の実現が重要という認識である。なお、第二の側面と第三の側面には、相矛盾する要素が存在する点に注意が必要である。

2-2. 一連の企業統治改革で日本の経営の何が問題とされたのか

従来の企業統治法制の改正の目的は、企業不祥事・コンプライアンス違反に対して、監査役権限を始めとした規制の強化であった。ところが、今次の基本的方向はまったく異なる。改革のターゲットは日本企業のパフォーマンス（稼ぐ力）の向上である。そこで問題にされたのがいわゆる「サラリーマン共同体経営」といわれる日本的な経営の在り方で、以下の転換が目指された。

- ①従業員・経営者の利益を優先して、株主の利益を軽視する「内向き志向の経営」からROE、株主・投資家重視の経営に転換すること。
- ②リスクをとらない守りの経営に陥っている経営者マインドを変えて、積極果敢にリスクテキングする攻めの経営へ転換すること。
- ③経営者選抜の在り方として、前任トップの専権的指名による内部者の昇格システムから、社外者の監督の下での透明性をもった選解任システムへ転換すること。

いずれも日本の経営者の在り方が正面から問題にされたことが大きな特徴である。そして、これらの転換を保障するためには内部論理に囚われない独立した外部者の目が必要として、社外取締役による監督機能の充実が最優先課題とされた。ここで重要なことは、これらの転換は主に攻めのガバナンスの観点から必要とされたものであるが、「内向き志向の共同体的経営」を克服することは、守りのガバナンスを強化し、企業経営の透明性と健全性を高める意味でも非常に意義があるという点である。

2-3. CG改革の深化（共通のコンセンサス形成の一方での異なる意見のせめぎ合い）

改革の進展と同時並行して、皮肉にもガバナンス先進企業と言われた東芝等において深刻な企業不祥事が頻発した。そのことは、改革路線の一定の手直し、すなわち守りのガバナンスの重要性の再確認、監査役制度の再評価をもたらした。併せて、改革の深化の表れとして開示改革、監査法人改革、働き方改革・ESGなど対象領域の拡大が進んだ点も重要である。CGコードを中心とするCG改革に対しては、経済界を中心にした反発・異議申立てが根強く存在する。改革の成果は認めつつも、さらにどの方向に進むかについては激しいせめぎ合いが継続しているのが現状である。ここで、【ほぼコンセンサスが得られている事項】と【未だコンセンサスが得られていない事項】を整理すると以下のようになると思われる。

【A.ほぼコンセンサスが得られている事項】

- 「形式」だけでなく「実質の充実」「実効性」が重要
- 中長期的視点から持続的企業価値の向上を目指す（⇔短期利益主義）
- 企業の公益性、社会的責任の重視、グローバルなESGの観点からの企業評価
- 株主、投資家との対話、ガバナンスの透明性、説明責任、情報開示（外部ガバナンス）
- 経営トップから独立した非業務執行役員による経営の監視の重要性（内部ガバナンス）
- 健全な企業家精神（リスクテイクとイノベーション）と経営者倫理の両立と促進

【B.コンセンサスが得られていない事項】

- 企業の自主性尊重か、法・制度による規律か（ハードロー&ソフトロー）
- 株主・投資家の利益重視か、多様なステークホルダーの利益の重視か
- 日本のマネジメント型取締役会（含むハイブリッド型）か、米国的モニタリング・モデル

- か。社外取締役の人数は各社の状況に応じて多様でよいか、過半数が必要か
- 監査役設置会社か、委員会設置会社か
 - 企業の業績指標は何か相応しいか（ROE、ROIC、ROC（Return On Company～原丈人氏の提唱する公益資本主義の立場からの指標で従業員や社会への還元が重視される）
 - 米国型（新自由主義的）の社会を目指すのか、日本的社会の良さを維持すべきか

★上記Bについても既に決着がついたかの如き言説が少なくないが事実とは異なる。今後これらのせめぎ合いが、どういう方向に進んでいかなお注視する必要がある。

2-4. 監査役にとってのCG改革

(1) 監査役制度に対する風向きの変化

改革の深化の過程で生じた監査役制度に対する風向きの変化にも注目しておきたい。数年前まで、監査役制度「無用論」、監査役の立場からの悲観論＝「終焉論」が横行していた。ところが、CG改革の進展に並行して頻発した企業不祥事が「守りのガバナンス」と「攻めのガバナンス」の両立の必要性を再認識させたと言える。「攻めのガバナンス」（積極果敢なリスクテイク）を保障するためにこそ「守りのガバナンス」（周到なリスク管理）が必要となり、「監督機能」（経営者の業績評価）を有効に機能させるためにこそ「監査機能」（経営情報の真実性のチェック）が必要であるという当たり前のことが確認され、併せて監査機能全般及び監査役制度の再評価の動きが進展して現在に至っている。

(2) 背景にある認識の転換

これらの風向きの変化の背景に進行しているいくつかの認識の転換についても確認したい。第一は、委員会型ガバナンスの優位性神話からの転換である。これは、委員会設置会社、ガバナンス優等生と言われた企業で起きた不祥事がきっかけで、機関設計の違い自体と不祥事発生との間に直接的な相関関係がないことが明らかになった。ここから導き出されるのは、制度・運用・経営倫理の三位一体の取組みの必要性であり、機関設計の違いに関わりなく三つの監査機関共通の実効性向上策を拡充することの必要性であり、また三様監査の連携の深化の必要性である。

第二は、不祥事防止に関する社外取締役の社内外監査役に対する優位性神話からの転換である。前記の不祥事企業で社外取締役が殆ど無力であったことが明らかになった。ここから導き出されるのは、監査役の持つ情報収集力の決定的重要性であり、また非業務執行役員としての社外取締役と監査役の連携の重要性である。

第三は、グローバルイズム、実態的には米国型経営への傾斜から、日本的経営の良さの見直し、再評価論への転換である。ここからは、日本独特で日本的経営に親和的であると言われる監査役制度の見直し論に繋がる。ESGをめぐる論議で、近江商人の「三方良し」に代表されるステークホルダーとの関係を重視した経営が高く評価されるのもこの流れの一環と言える。

(3) CG改革深化が提起する課題をどう受け止めるべきか

それでは、以上の転換の中で、CG改革深化が提起する課題を監査役はどう受け止めるべきか。まず言えるのは、単純に現状の監査役制度が肯定されたとは考えるべきではないということである。守りのガバナンスに問題が頻発し、監査機能不全が明らかになったからこそ、その重要性が目ざされているのであり、その実効性向上に全力を注ぐ必要があるということである。もし、そこで有効性を示し得ない場合は、社会的不信は回復し難いものになる。同時に、企業ガバナンスのより広い領域で監査役に期待される役割が新たに提起されている点も、忘れることはできない。

とは言っても、新たなテーマが押し寄せ、課題が過多となって、胃もたれがしてウンザリ感が強い監査役も多いのが実情である。それでなくとも忙しい毎日を送っているのに、これ以上仕事と責任が増えたら大変だ、閑散役と言われた時代が羨ましい(?)という感じか。バランス感覚を持って、自社（自分）にとっての重要課題を見定めて、主体的に行動すること。時代の要請に応えつつ、身の丈に合った監査活動を展開することが求められている。

（監査役・いたさんのオピニオン No.19 「監査役制度が直面する諸課題～体験的企業ガバナンス

論」参照)

2-5. 宮島英昭・齋藤卓爾「アベノミクス下の企業統治改革—二つのコードは何をもたらしたか」(旬刊商事法務NO.2224~2236)

これとの関連で、旬刊商事法務に連載された掲題の論稿は大変興味深いので一部を紹介したい。

<企業統治改革の論理構造> は下記であった。

- ①アベノミクスの暗黙の認識は、日本企業の根本的問題が、企業統治の欠如による、いわゆる経営の保守主義化、安逸な生活の享受にある。
- ②この企業統治の問題を解決するために、株主の強い関与、独立社外取締役の導入、役員に対する業績連動型報酬制度の導入を試みた。
- ③企業統治の強化が、収益の向上による果実を広く国民に均霑させるメカニズムとして、企業成長、生産性の上昇が期待された(トリクルダウンを想定)

その結果、目的は達せられたのかという問いへの下記の指摘は重要である。

- ①確かに企業利益は拡大したが、増大した利益は設備投資や研究開発に向かわず、配当の増額や自社株買いという形での株主還元の拡大に回って、果実を広く国民に均霑させるメカニズムとして企業成長、生産性の上昇をもたらさなかった。
- ②企業統治改革だけでは、企業経営者のリスク態度を変えて、投資を促すのは困難である。という指摘である。

更に面白い指摘は<周回遅れの株主主権強化>というものである。

○世界金融危機後の先進国では株主利益の過度の保護が、他のステークホルダーに及ぼす懸念が強まり、企業統治においては、ステークホルダー重視の方向に軸足を移しつつある。それに対して我が国の企業統治システムの問題点が、依然弱い株主の関与にあり、その関与を強化することを通じて、経営効率の上昇、イノベーションの活性化、リスクテイクの促進を図る点で、いわば「周回遅れ」の側面がある。

○米国型の株主主権の統治制度の導入を図ったが、日本の企業統治システムの米国型のシステムへの収斂をもたらしたわけではない。ハイブリッドな構造への収斂とハイブリッドなシステムのファインチューニングをもたらした。(内部昇進者からの経営者選任、なお多数の監査役会設置会社、経営者と従業員の報酬格差の小ささは維持されている)

○ハイブリッドなシステムの本質は、アウトサイダー(株主)によるガバナンスとインサイダー(コア従業員と経営者)によるガバナンスの結合であり、アウトサイダーの影響力は上昇したとしても、インサイダーの影響力は維持され、実質的である。

結論としての、「今後のわが国の企業統治改革で重要なことは、米国型で顕著となりつつある欠陥を持ち込むことなく、日本型システムの抱える問題点を克服することである。従来の日本型の維持でも、米国型への収斂でもない、第三の道の戦略的追求である。」は共感するところ大である。

3. CG改革の課題と今後の方向性

今回の改訂の主要なポイントは、取締役会の機能発揮、中核人材における多様性の確保、サステナビリティを巡る課題への取り組みの三点であると言われている。これに「監査に対する信頼性の確保及び実効的な内部統制・リスク管理」を加えて、監査役等の立場からのコメントを付すことにしよう。

以下、■は東証が6月に改訂CGコードを発表した時の公表文で主なポイントとして掲げた項目である。

3-1. 取締役会の機能発揮

■ プライム市場上場企業において、独立社外取締役を3分の1以上選任(必要な場合には、過

半数の選任の検討を慫慂)

- 指名委員会・報酬委員会の設置（プライム市場上場企業は、独立社外取締役を委員会の過半数選任）
- 経営戦略に照らして取締役会が備えるべきスキル（知識・経験・能力）と、各取締役のスキルとの対応関係の公表
- 他社での経営経験を有する経営人材の独立社外取締役への選任

3-1-1. モニタリング・モデル全面適用への踏み込み

<過半数を明記した意味>

今次改訂では、「我が国を代表する投資対象として優良な企業が集まる市場」であるプライム市場の上場会社においては、独立社外取締役を3分の1以上選任するとともに（その他の市場は2名以上）、それぞれの経営環境や事業特性等を勘案して必要と考える場合には、独立社外取締役の過半数（その他の市場は3分の1以上）の選任の検討が行われることが重要であるとした。またプライム市場上場会社においては構成員の過半数を独立社外取締役が占めることを基本とする指名委員会・報酬委員会の設置が重要となるとした点も注目である。

今回の改訂で、独立社外取締役の3分の1以上の選任には驚きはなく、抵抗感も少ないと思われる（2020年時点で一部上場企業では既に約6割が3分の1以上選任）。過半数を独立社外取締役が占めることを基本とする指名委員会・報酬委員会を機能させるためにもこれは必要な措置であろう。いわゆるハイブリッド型取締役会の一つの典型的姿をそこに見出すことが出来よう。

問題は、必要な場合には、「過半数」の選任の検討を慫慂するとされた点にある。今までの経緯も踏まえると、これは次回改訂では少なくともプライム市場では過半数の選任を原則とするためのワンステップと考えられるからである。フォローアップ会議委員を中心に執筆され、金融庁の意向も踏まえていると思われる、旬刊商事法務の連載「2021年コーポレートガバナンスの現在地」のいきなり2回目に、『「モニタリング・モデル」の意味から考える機関設計の選択』（塚本英巨弁護士執筆）が登場したことは象徴的である。フォローアップ会議の中心人物の武井一浩弁護士が編著の『コーポレートガバナンス・コードの実践第3版』において、投資家の井口譲二氏は「次回のコード改定時には、社外取締役の過半数に向けた引き上げの検討が必要と考えます」とあけすけに語っている。

<マネジメント・モデルとモニタリング・モデル>

3分の1以上と過半数では全く持つ意味が異なる。過半数を独立社外取締役が占めることは、基本的に取締役会がマネジメント・モデルからモニタリング・モデルへ転換することを意味する。取締役会には、意思決定機能と監督機能という2つの機能があるが、意思決定機能を重視したマネジメント・モデルと、監督機能を重視したモニタリング・モデルという2つのモデルがある。マネジメント・モデルは今でも日本企業の多くが採用しており、重要な業務執行については、取締役・監査役全員が集まる取締役会で決定することから、和を重視する日本的経営と親和的であるとされるが、迅速な判断ができない等の批判がある。英米企業ではモニタリング・モデルが主流だといわれており、迅速な判断を可能とするため、業務執行については、幅広く業務執行者に任せ、その結果を「事後的に」評価するというものである。

元々CGコードは当初からモニタリング・モデル志向ではあったが、社外独立取締役による取締役会の監督機能の強化を前面に押し出して、社外取締役の員数については段階的に引き上げる作戦であったと思われる。それが、いよいよモニタリング・モデル全面適用に向けて一歩踏み込んだのが、今回の「過半数」の文言の明記であった。

<合意のないままの誘導>

しかし、取締役会のマネジメント・モデルとモニタリング・モデルの優位性の議論はフォローアップ会議でも十分行われておらず、決着はついていない。むしろ、今でも少なくない監査役（会）設置企業が採用しているハイブリッド型取締役会（3分の1内外の独立社外取締役によるモニタリング機能強化、社外役員中心の指名・報酬諮問委員会設置、取締役会決議事項の限定）を支持する意見が有力であった。いまなお多数の企業がハイブリッドを含むマネジメン

ト・モデルを採用している理由も、それを転換しなければならない理由も明らかにならないままに、あたかも社外取締役過半数のモニタリング・モデルが最善であることが自明の前提の如く、取締役会改革を誘導することは許されないのではないか。

社外取締役の数だけを形式的に増やすことが本当に持続的成長と企業価値の向上につながるのかは投資家を含む多くの人が疑問に思っている。迅速な判断ができるということは、業務執行者に決定を委ねるということであり、監督が十分に機能しない場合、リスクは確実に増加する。モニタリング・モデルは執行と監督の分離を行うことから、あたかも経営者に対する監督が強化されるようなイメージを持たれ易いが、基本的には逆に経営者の権限を強化するシステムである。とりわけ、守りのガバナンスの領域では、よほど監査委員会や内部監査部門等の監査機能が充実していない限り、不正リスクが高まる恐れが大きい点は忘れてはいけない。

＜実態の伴わない形式的収斂（アメリカ化）＞

米国型のモニタリング・モデルには様々な批判や疑問が投げかけられている。一橋大学の仮屋広郷教授(会社法)は論稿「3先生と私」(2021)の中で、次のようにモニタリング・モデルへの強引な誘導を批判している。「CG改革が進展中の日本においては、規範論としてのモニタリング・ボードが唯一目指すべき目標として受け入れられつつあり、その観点からの改革が進められているように見えるわけである。宍戸先生流に言えば、機能的収斂は起こりえないのに、ひたすら法制度の形式的収斂（アメリカ化）ばかりをやっているのが今の改革であるということになるだろう。事実、宍戸先生は、2017年の論致において、モニタリング・ボードは、今後の日本に最適なボード・システムを議論する理論的基盤としては問題があるとされている。われわれは、この指摘を真剣に受け止め、検討してみる必要がある。」

CGコードが先導する強引な制度改革は「制度の形式的収斂」をもたらすが実態が伴わない。いまなお7割近くは監査役(会)設置会社であり、社外取締役は増加したが実質的には機能しておらず、形式と実質の乖離が拡大しているという指摘は現状の一面を鋭く剔抉している。

3-1-2 機関設計の統合をめぐる動き

＜機関設計統合の「同床異夢」、岡田委員と武井委員の小論争＞

フォローアップ会議で岡田委員が機関設計の統合を提起したのに対し、何人かの委員が賛同の意を表した。岡田委員の真意は監査役制度をベースにした統合であるが、他の委員は指名委員会等設置会社や監査等委員会設置会社への統合を想定している可能性が大であり、同床異夢といえよう。

その前段で、同じくフォローアップ会議で、岡田委員と武井弁護士の間で小論争があった。武井委員が独立社外取締役を過半数とすることは監査役制度を否定するものでコードに書き込むのは時期尚早だと述べたのに対し、岡田委員は独立社外取締役過半数と監査役制度は両立すると主張した。日本監査役協会と関係の深いご両人の論争は奇異に見えたかも知れないが、報告者には共に理解できるし、共感もする。岡田委員曰く、「前回の会議で社外取締役が過半数になると、監査役会設置会社という機関設計自体の否定になるという意見がありましたが、私は社外取締役過半数という要請は、日本に根づいた監査役会設置会社という優れたガバナンスモデルを否定するものではないと思います。ただ、海外の投資家にとって監査役制度は非常に分かりにくいので、理解を得やすくするためには、グローバルに分かりやすい社外取締役による効率性ガバナンスと、日本独自の監査役による適法性ガバナンス、この両方を兼ね備えた、いわゆるデュアルモニタリングの監査役会設置会社をプライムとして認めるというような発想であるべきだと思います。」「私は、日本でまだ多数を占める監査役会設置会社が国際的にハンディを負い続けることなくグローバルに打って出られるように、社外取締役も確保しながら、デュアルモニタリング体制を整えて、プライム市場へという道筋を出せないかと思っております。」

背景には、なお多数を占める監査役(会)設置会社がフォローアップ会議等で殆ど無視されていることへの危機感と社外取締役過半数論が多数を占めれば即監査役制度否定論になることへの危惧があったと勝手に推測している。

<モニタリング・モデルと監査役（会）設置会社は相性が悪い>

確かに、取締役会の型と監査機関の型は必ずしも一体ではなく、様々な組合せが可能なので、理論的には取締役会のモニタリング・モデルと監査役（会）制度の両立もあり得る。しかし、一方では武井委員が『コーポレートガバナンス・コードの実践第3版』において主張するように、独立社外取締役が過半数を占めるモニタリング・モデルは、様々な点で監査役（会）設置会社と相性が悪く、現実的にはモニタリング・モデルが全面適用されると、監査役（会）制度は自ずと終焉を迎える可能性が高い。三機関の優劣が具体的に議論されることなく、社外取締役過半数を進めることにより、自然な形で機関統合されるわけである。フォローアップ会議で7割弱を占める監査役（会）設置会社の問題が極めて軽視され、監査役会を中心にした監査機関の監査機能の向上策（監査役等の選任・報酬問題の改革を含む）がまともに議論されないまま、棚ざらしにされているのも、このシナリオに沿った意図的の不作為ではないかというのは報告者の勝手な邪推だろうか。「いまさら、海外の機関投資家に理解されない監査役（会）設置会社の機能強化は必要ない」と。

しかし、2-4で述べたように「委員会型ガバナンスの優位性神話」も「不祥事防止に関する社外取締役の社内外監査役に対する優位性神話」もすでに崩壊しているのである。社外役員中心の任意の指名・報酬委員会が設置されることにより3機関の差異は縮小した。一方監査機能については、機関設計が異なってもその実効性に差があるのはおかしいとの意見が優勢となっている（内部監査部門のデュアルレポートライン、常勤必置等）。会社法で規定された機関設計を、十分な議論や比較検討もなしに、ソフトローによる誘導でなし崩し的に改変することは許されないであろう。

3-1-3. 監査役（会）制度の持つ意義

新山雄三専修大学名誉教授の下記の主張は、社外取締役による監督（主観的業務監査）と監査役（会）による客観的業務監査の役割の違いに注目した上で、健全な企業統治にとっての監査役制度の存在意義を強調しており、共感するところ大である。2020年専修法学論集「私的自治の株式会社法的変容としての客観的業務監査の必然性」

【監査役制度の意義】

- ・株主によるガバナンスの脆弱性の補強のための業務監査の存在は必須不可欠なものであり、それこそが企業統治改革の中心的課題である。
- ・二つの業務監査の区別が必要。一つは業務執行機関内部における経営決定の適正性透明性を確保するためのいわば主観的な業務監査であり、その担い手は取締役会とりわけ社外取締役である。もう一つは、業務執行機関の外部の監査機関として、会社全体の利益、少数派を含む株主全体の利益、ステークホルダーの利益等々の観点から、業務執行機関の経営行動を監視監督するいわば客観的な業務監査であり、法律形式的には監査役（会）制度が存在する。
- ・ガバナンス改革の積極的側面。社外取締役の拡充強化や機関投資家の積極的な介入等を通じての経営への株主等の意見反映。CGコードが表明する、株主の権利や平等性の確保、適切な情報開示と透明性の確保、株主との対話の促進等々は、株主によるガバナンス強化策として評価されるべきである。
- ・ガバナンス改革の消極的側面。アメリカ法化が進み、指名委員会等設置会社、監査等委員会設置会社の導入により監査役（会）制度が廃止され、ガバナンス強化に逆行した。

★とはいえ、報告者自身は監査役制度絶対論、委員会制度否定論の立場ではなく、それぞれの長所・欠点を踏まえて各社が自主的に判断すべきと考えている点は付記しておく。

3-1-4. 監査役会設置会社での指名委員会・報酬委員会設置の重要性

補充原則4-10①の指名委員会・報酬委員会の設置で、任意という言葉が取れコンプライの対象となった点は監査役等にとって極めて重要である。監査役会設置会社で指名委員会・報酬委員会を設置することにより、機関設計の違いが小さくなっていわゆるハイブリッド型の取締役会が可能となり、更に監査役の選任を審議対象とすること及び監査役が指名委員会・報酬委

員会に参加する等活用の道が開ける点が非常に重要である。

3-1-5. 他社での経営経験を有する経営人材の選任？監査役経験者の選任？

旬刊商事法務の座談会で、「他社の経営経験のある社外取締役は、昔ながらの日本型企業の経営経験でなく現代的な経営経験が想定されている。取締役会の構成員として行う監督は good question を発することで社長としての監督ではない」と釘を刺しているところは面白い。頭の古い経営者では役に立たないということだ。(旬刊商事法務「2021年CGC改訂—市場構造改革を踏まえて」(NO.2266-2267))

ここで監査役等の立場から、監査役経験者の社外取締役任用への道を切り拓くことも必要である点を強調しておこう。社外取締役に求められる資質、知識、経験として、「監査役経験者」は下手な取締役経験者よりは、はるかに相応しいポジションにある。長年企業において様々な業務経験を積んだ後に、監査役に就任して4年ないし8年の在任期間中、日本監査役協会や監査懇話会等の教育・研修に参加して、法律・会計・監査・内部統制の基礎知識を身につけている。また経営者を相手に独立性と客観性を持った監査を実践する中で、経営トップに対しても言うべきことはきちんと物申す毅然とした精神性も日々涵養している(はずだ)。監査役の本来的職責を全うする人間には、退任後もその経験と知識を生かすより広い道が開けていることが重要であり、そのことが監査役の独立性を確保するための方策の一つとなる。

3-2. 企業の中核人材における多様性の確保、人的資本・知的財産への投資

- 管理職における多様性の確保(女性・外国人・中途採用者の登用)についての考え方と測定可能な自主目標の設定
- 多様性の確保に向けた人材育成方針・社内環境整備方針をその実施状況とあわせて公表

3-2-1. 多様性の確保と人的資本への投資が長期的企業価値を決める

多様性の確保(女性・外国人・中途採用者の登用)と人的資本・知的財産への投資が長期的企業価値を決める最重要要因であるとの主張は、世界的に拡大するステークホルダー論とも連動したものである。人は企業価値に影響を与えるアセットであり、コストではなく投資ととらえること、人的資本・知的財産など無形財産が企業価値を決める時代であるとの指摘は重要である。従来の人的資源や人材管理といったマネジメント業務ではない、「企業と従業員が相互に依存していた関係は終わり、個の自律、人材の活性化が求められる。」との指摘も大切だ(2020.9.30「持続的な企業価値の向上と人的資本に関する研究会報告書」)。

しかし、前記座談会での神田教授の発言にある「人的資本や無形資産の話、中核人材のダイバーシティは言われてみれば当たり前なことかも知れないが、日本企業にとっては苦手とするきつい課題であり、これまでとは真逆のことが求められる重たい課題だ」という指摘はその通りである。正直、必要な施策の具体化がないと単なるスローガンに終わる惧れがある。

3-2-2. 従業員重視の経営への転換こそが求められる

英国のコーポレートガバナンス・コードが2018年7月に改訂された。取締役会に従業員の声が届くようにする仕組みが検討され、次の3つの手法が規定された。①従業員代表の取締役招聘、②従業員に諮問する正式な会議の設置、③従業員との対話を担当する非業務執行取締役の配置。

日本の経営が従業員重視といいながら、失われた30年では実質賃金低下、正規非正規雇用の格差拡大・非正規比率の増加、労働分配率の低下、労働組合の影響力低下が顕著な特徴であった。この点を踏まえた、英国のような従業員重視のCG改革が求められるのではないか。今までの我が国CG改革にはこうした観点が決定的に欠けている。民主党政権時に連合が主導して労働者代表が監査役に選任される案が検討されたが、各方面から袋叩きにあって、消滅したという経緯がある。労働者の経営参加問題や経営者報酬改革以上の労働者の賃金改善の必要性を明確に打出すべき時期である。サステナビリティ経営やステークホルダー経営の観点からも、従業員の賃金改善は最重視されねばならない。

3-2-3. 企業の組織風土の変革

CG改革のターゲットは、「サラリーマン共同体経営」といわれる日本的な経営の在り方であり、経営者の強大な人事権と結びついた内向きの共同体的組織構造の打破であった。その役割を担うのが社外取締役を中心とした監督機能強化であり、指名・報酬委員会による社長の強大な人事権（経営者選抜・役員報酬決定）への介入である。同時に、求められるのは経営者倫理の確立と共同体的企業風土の変革である。とりわけ、内向き思考で権威主義的、事大主義な組織風土、自由闊達に物が言えない雰囲気打破が不可欠である。多様な意見が存在し得る自由闊達な組織風土の形成が決定的に重要であり、まずは監査役が率先垂範すべきである。（監査役・いたさんのオピニオン No.21「監査役による経営者倫理と企業風土の監査」）

3-3. サステナビリティを巡る課題への取り組み

- プライム市場上場企業において、TCFD 又はそれと同等の国際的枠組みに基づく気候変動開示の質と量を充実
- サステナビリティについて基本的な方針を策定し自社の取組みを開示

3-3-1. サステナビリティを巡る課題の重要性と取り組みの難しさ

ESG 投資は、近年世界的に大幅に成長し今や ESG 投資は特殊な投資手法という位置づけから、一般的な投資手法（メインストリーム）へと変貌を遂げようとしている。ESG 要素は企業環境の安定という意味で成長の前提となり、ESG 経営はリスクの回避という意味で企業の持続的成長を保障すると同時に、企業の収益機会としての重要な位置づけを持つに至った。

今回気候変動問題への対応が大きく取り上げられたが、補充原則 2-3①で、気候変動以外にも、人権の尊重、従業員の健康、労働環境への配慮や公正・適切な処遇、取引先との公正・適正な取引、自然災害等への危機管理など、非常に具体的に課題を挙げて記述を充実させている点が改正のポイントである。

事業としての収益性がなければサステナビリティを含めた再投資は難しい点は、当然のことながら基本的に抑えるべき重要なポイントである。社会的価値と経済的価値の両立は絶対的条件であるが、それは容易な取り組みではない点も留意が必要である。前記座談会におけるフォーアアップ会議の神田座長の次の指摘は重い。「ESGのSとCSRのSは一緒だと思えない方がよい」「従来のCSRは日本的な企業社会の中で発展してきたものであるが、ESGのSはグローバルに求められている難問であり、両者を同じ頭で考えると火傷をする恐れがある」というものである。ウィグルの人権問題への対応の難しさなどを考えると、示唆に富む指摘である。

また次の投資家の指摘（三瓶裕喜「サステナビリティ経営が直面する課題」（商事法務 2021.7.5））も重要であり、肝に銘じるべきである。「サステナビリティ経営について日本では、地球に良いこと、環境に良いこと、人に良いことなど、優しく明るいイメージの情報発信が目立つが、欧州の機関投資家や企業が難しい決断を迫られ変革を進めている状況と対照的である。サステナビリティ経営に求められる前提条件はいずれもROICへの下方圧力、リスクプレミアムの増加を通じて資本コストの上昇要因となる。・・・投下資本の回収可能性の低下を示唆するからである。」「従来から資本コストを下回るROICしか達成できていない日本企業には、下方圧力を吸収する余裕はない。資本コストに対する未達幅が一層拡大するようでは、資本へのアクセスが困難になる。・・・その結果、多くの日本企業が掲げるステークホルダー共創経営は実現が難しくなる可能性がある。」

3-3-2. ESG・SDGs 経営における監査役の役割

(1) 社会的課題に取り組む監査役監査の観点

社会的課題に取り組む監査役監査の観点としては、下記の五点が挙げられる。

①コンプライアンス遵守の観点

- ・法令・定款を対象とした狭義のコンプライアンス監査

②企業の社会的責任（CSR）の観点

- ・CSR・ESG・SDGs に関する国際規範・社会規範の遵守

- ・社会の目、要請（広義のコンプライアンス）、広範なステークホルダーの視点が重要
- ③企業の健全で持続的な成長確保の観点
- ・ショートターミズムに陥ることなく、中長期的視点からの企業価値向上を図ることができているかが監査役の視点となる。
- ④内部統制の重要な構成要素としてのリスク管理の観点（内部統制システム監査）
- ・経営トップのコミットメントとしての人権方針などの策定
 - ・リスクが類型的に高い企業活動に対する事前承認手続を含む社内規程の整備等々
- ⑤ESG経営に関わる意思決定プロセスの合理性
- ・仮にESGを重視した活動が著しくパフォーマンスを低下させる結果を招いた場合も、意思決定プロセスの合理性が確保されておれば、経営者を法的責任から守ることが可能。

(2) 監査役の役割～危惧される陥穽に陥らないように助言・提言

上記の監査役監査の観点に基づき、取締役の取組みを監視・検証して、下記のような危惧される陥穽に陥らないように助言・提言することが必要である。

- ①持続性、継続性の問題。今のように各企業が高収益を上げている時は良いが、これが一転収益が悪化した場合にどうなるか。
- ②今のCG改革の目指すROE向上策とESGを通じた社会的責任の遂行との相克。本業との結合、事業性の重視は、上手く行けばESGの推進力となるが、往々にして収益性を理由とした社会的責任の回避をもたらす。
- ③外向きの倫理性と内向きの反倫理性、遠い問題での倫理性と近い問題での反倫理性が同居する問題（「グリーンウォッシング問題」）。最近不祥事を起こし社会的に批判を浴びている企業の多くは、「ESG優良企業」であった。

(注)グリーンウォッシング（greenwashing）は、環境配慮をしているように装い誤魔化すこと、上辺だけの欺瞞的な環境訴求を表す。特に環境NGOが企業の環境対応を批判する際に使用することが多く、上辺だけで環境に取り組んでいる企業などをグリーンウォッシュ企業などと呼ぶ。

(3) 社会的課題への感覚を研ぎ澄ます

「企業の利益」と「社会的課題の解決(CSR・ESG)」の両立は決して容易な課題ではない。そこには多くの困難と陥穽が潜んでいることを認識すべきである。そうした認識なしにブームに安易に便乗することは、結局企業価値の向上と社会的課題の解決の双方を台無しにしかねない。ESG経営は、足が地についた形で、本気がかつ着実に推し進めていくべきものである。そうして初めて「社会から信頼される企業」になり得る。

監査役自身が社会的課題そのものに関心を持ち、特に産業が環境に及ぼす影響及び人権・労働をめぐる諸問題に関する理解を深めることが重要である。常にそれらに関する情報へのアンテナを張り、感覚を研ぎ澄ますことが求められる。

（監査役・いたさんのオピニオン No.18「ESG経営における監査役等の果たすべき役割」参照）

3-3-3. 海外の事例（米エクソンモービル&仏ダノン）が示唆するもの～対岸の火事ではない

次のESG経営とアクティビストをめぐって起きた二つの事例は衝撃的なインパクトを持っている。あくまで海外の特異な事件とみなすことは出来ず、今後日本でも同様の事態が生じる可能性がある。しかし、ここからどんな教訓を引き出すかは慎重であるべきであろう。特にダノンのケースから「ESG・SDGsなどに現を抜かすからこんなことになる。企業は結局儲けてなんぼや」などと単純な結論を安易に引き出して思考停止に陥らないことが必要である。

(1) 米エクソンモービルのケース

アメリカの大手石油会社「エクソンモービル」の株主総会で、取締役会の新たなメンバーに、気候変動対策の強化を求めるいわゆる“物言う株主”が推薦した2人が選任された。投資会社の「エンジン・ナンバーワン」からこの会社が推薦する4人を取締役会のメンバーに加えるよう求める議案が提出された。同社は新興の投資会社で、エクソンの株式をわずか0.02%し

か保有していなかった。それにもかかわらず、多くの株式を持つ機関投資家などから賛同を集めたことで取締役を送り込むことに成功したとみられていて、衝撃を及ぼした。投資会社は、総会の前からエクソンの経営陣による気候変動対策が十分でないと主張し、今回、ほかの多くの株主からも一定の賛同を得た形である。（詳細は近沢諒「エクソン・モービルにおけるESGアクティビズムとその教訓」（商事法務NO.2265）参照。）

（2）仏ダノンのケース

仏食品大手ダノンは2020年6月に株主総会での承認を経て、上場会社としては最初の「使命を果たす会社」への転換を成し遂げた。その転換から1年も経過しない2021年3月に、環境や社会を重視した経営を行ってきたことで世界的に著名なエマニュエル・ファベル会長兼最高経営責任者（CEO）が取締役会によって解任された。コロナ禍を直接の原因とする業績不振・株価低迷を理由としたもので、アクティビストからは、競合するスイスのネスレや英蘭ユニリーバと比べ、業績が見劣りするなどの指摘が出ていた。英国のアクティビスト投資家は「ファベルCEOの下では、株主価値の創造とサステナビリティの間の正しいバランスを取ることができなかった」と述べた。アナリストはコロナ禍前からファベルCEOの事業戦略に対して疑問を呈していた（・デジタル化投資の遅れ、・過少投資による製品イノベーションの遅れ、・将来性やシナジーが見られない事業投資の継続など）。

2020年11月の事業再生プラン（2,000人を上限とした雇用削減を伴うリストラプラン）を巡り取締役会で意見の対立があり、この方針に反対して取締役CFO等が職を辞したと言われる。FTのインタビューに対してファベル氏は「取締役会内部の権力闘争が退任の原因であり、アクティビスト投資家によるキャンペーンや会社が環境・社会活動に傾斜したことが原因ではない」と語った。（9月11日開催日本経営倫理学会研究交流集会における林順一氏の報告から）

「ダノンの事例からは、投資家は、企業が環境や社会を重視しそれらに関する目的達成に取り組むことに賛同するが、同時に長期的な企業価値向上についても厳しく見ていることが、みてとれる。」（高山与志子「環境・社会の課題に対する企業の取り組みと投資家との対話」、商事法務NO.2268）。

3-4. 監査に対する信頼性の確保及び実効的な内部統制・リスク管理

（以下、□は月刊監査役 No.724 掲載金融庁担当者による解説に拠るポイント）

□実効的な内部統制・リスク管理

補充原則4-3④を改訂し、取締役会に対して、グループ全体を含めた内部統制と全社リスク管理体制を適切に構築し、内部監査部門を活用しつつ、その運用状況を監督するように求めている。

□内部監査部門の活用

補充原則4-1 3③を改訂し、内部監査部門が取締役会及び監査役会へ直接報告を行う仕組みを構築すること（デュアルレポーティングライン）等により、内部監査部門と取締役・監査役との連携の確保を求めた。

□監査役の独立性の確保

原則4-4を改訂して「監査役」の一語を追加し、監査役が、その選解任や監査報酬に係る権限の行使などの役割・責務を果たすに当たって、独立した客観的な立場において適切に判断を行うべきことを示した。また、改訂版ガイドライン3-10において、監査役が適切な手続を経て選任されているか否かを、機関投資家と企業との対話において重点的に議論することが期待される事項として追記した。

3-4-1. 内部監査部門の取締役会、監査役会等へのデュアルレポーティングライン

今回の改訂で監査役会等へのデュアルレポーティングラインが規定された点は大きな前進である。しかし、本来「レポーティング」には指示命令権や内部監査部門長の人事権への関与が含まれるべきであるが、残念ながらそこまでの踏み込みはなされなかった。今後の課題として

持ち越された。

(詳細は監査役・いたさんのオピニオン No.14「三様監査の連携一層の深化を目指して」参照)

3-4-2. 監査役等の選任・報酬問題

<監査役等の選任・報酬をめぐる問題と解決のための提言>

監査役が抱える最大の弱点は人事的な脆弱性の問題である。現実問題として監査役を指名するのは経営トップであり、その選任基準は監査役に適格かではなく、自分にとって都合がいい人物かどうかの場合が多い。監査役としては自分を役員に引き上げてくれた、また今後の人事権も握る経営トップを厳しく監査することは難しいというのが実情ではないか。こうした点が、内外の投資家だけでなく従業員からも監査役が評価・信頼されない大きな理由となっている。また監査役の任期は会社法で原則4年と決められているが、実際は経営側の人事ローテーションの都合で任期途中で交代させられるケースが少なくない。とりわけ子会社の場合は親会社の一方向的な指示で短期間で交代させることが当たり前に行われている。

こうした事態に対して、日本監査役協会は2019年11月に「監査役を選任及び報酬等の決定プロセスについて―実務実態からうかがえる独立性確保に向けた課題と提言」を公表し以下の提言を行った。

(1) 監査役の独立性担保のための選任・報酬の決定プロセスの見直し

- 1) 現行会社法の下で対応可能な工夫として、①監査役(会)による候補者の提案、②任意の委員会による候補者及び報酬額の提案、③監査役(会)主導による報酬原案の策定。
- 2) 会社法の規定と運用実態の乖離を踏まえ法改正等を見据えた提言として、①株主総会に提出する監査役の選任に関する議案の決定権を監査役(会)に付与、②子会社監査役の選任に関する親会社監査役(会)の積極的な関与、③株主総会に提出する監査役の報酬額の議案の決定権限を監査役に付与。

基本的には法改正を目指しつつ、当面は監査役会が受動的な同意権の行使ではなく、監査役選任提案権を実質的に行使することをベスト・プラクティスとして明確に打ち出し、拡大することを目指したものである。報告者自身の持論とも合致し、監査懇話会のパブコメ意見とも方向性を共有している。

(2) 今次改訂での扱い

「1.はじめに」で述べた通り、岡田委員は①監査役の選任・報酬プロセスへの主体的参画、②指名委員会等の任意の委員会への(社外)監査役の参加のコードへの書き込みを主張したものの、結果は残念ながら原則4-4を改訂して「監査役」の一語を追加するに留まった。月刊監査役 No.724に掲載された、金融庁企画市場局企業開示課管理官他「改訂コーポレートガバナンス・コードと投資家と企業の対話ガイドラインにおける監査関連の規律」では、「監査役が、その選解任や監査報酬に係る権限の行使などの役割・責務を果たすに当たって、独立した客観的な立場において適切に判断を行うべきことを明示している。また、改訂版ガイドライン3-10において、監査役が適切な手続を経て選任されているか否かを、機関投資家と企業との対話において重点的に議論することが期待される事項として追記している。」とした上で、「改訂版ガイドライン3-10での「監査役会の同意をはじめとする適切な手続」は、前述の会社法上の監査役選任議案に対する監査役会の同意権の適切な行使等を想定しているが、例えば、任意の指名委員会において監査役の候補について議論され、当該議論へ監査役が適切に関与している場合等も、当該「適切な手続」となり得るものと考えられる。」と論じられている。監査役等しか読まない雑誌での言明ではあるが、岡田委員の主張に理解を示したものであり、一步前進であると評価してよいと思う。(監査役・いたさんのオピニオン No.23「監査役を選任・報酬決定プロセスについて」参照)

3-4-3. グループ全体を含めた全社リスク管理体制を適切に構築

補充原則4-3④を改訂し、取締役会に対して、グループ全体を含めた内部統制と全社リスク管理体制の構築と内部監査部門の活用を規定したことは当然の改訂である。むしろ、内部統

制と内部監査部門については、もっと詳細な規定が必要であろう。内部監査が会社法で全く規定されていない以上、CGコードが実質的な法制化の役割を担っていることになる。また同じ金融庁所管でありながら、内部統制報告制度に全く言及しないのも不可解である。

3-4-4. 監査役等と投資家との対話

(1) 機関投資家に対する疑問

① パッシブ運用する機関投資家について

エンゲージメントはコスト増として回避され、希望する機関投資家は実際には少ないのではないか。議決権行使についてもリサーチせずに助言会社に機械的に従うことがコスト削減となることから、形式的対応が主流となる必然性があるのではないか。

② 海外の機関投資家について

海外の機関投資家の影響力は、米国による長年の対日圧力と一体化して増大していないか。国内の投資家の発言は海外の機関投資家の意向が色濃く反映されているのではないか。

③ 形式的判断基準重視による経営のグローバル基準への統一化

海外投資家やパッシブ運用する投資家が、企業経営について形式的な判断基準を重視することから、CG改革の形で経営のグローバル基準への統一化が進んでいるのではないか（モニタリング・モデル、日本特有の監査役制度の排除、政策保有株の縮減等）。そのことは、日本企業による自社の状況に応じた長期的な企業価値の向上態勢の構築をもたらさず、逆に企業価値を毀損する惧れもあり得るのではないか。

④ アクティビストと機関投資家

最近アクティビストの提案に対し、機関投資家が株主総会で同調することにより株主提案が可決もしくはそれに近い支持を得る事例が多くなっているように思える。このことはCG改革の長期的な企業価値重視の動きにもかかわらず、結局はパッシブ運用や海外の投資家が短期的視点からの業績成果を求める傾向を強めることにはならないか。

(2) 監査役等と投資家との対話

投資家といっても多種多様であり、主張も様々である。持続的かつ長期的企業価値向上を目指す投資家も少なくない。フォローアップ会議や経産省の研究会では投資家サイドの人達が多数参加していて、現実にはCG改革を動かしている。そうした市場関係者が何を考えているかを正確に理解することが重要である。投資家というといコールアクティビストとして、ハゲタカファンドや村上世彰氏のふてぶてしい顔しか思い浮かばないのは、今や不適切であろう。監査役等は投資家との対話を行うことにより、投資家の主張を理解する一方で、監査役等の主張・考え方も積極的に意見発信して、相互理解を深めるべきである。持続的かつ長期的企業価値向上という共通の原点を見失わない限り、建設的な対話は可能である。

3-4-5. 監査役等に求められる資質、能力、資格は何か、監査役等をキャリアとしてどう位置づけるか

フォローアップ会議での富山和彦委員の監査役に関する意見書（はじめに1-2参照）は、その後の「沈黙」が残念ではあるものの、問題提起としては非常に貴重な提言である。

「社内常勤監査役や監査委員は、取締役になれなかった人、功績に比べて処遇できなかった人の残念賞的な位置づけの人の宛て職になっている実態がある。したがって会計や法務、コンプライアンスの専門家ではないケースが多く、なかには営業一筋、生産一筋で、会計や法務についてはまったくの素人というケースも散見する。社内出身や常勤の監査役、監査委員をコンプライアンスラインや財務会計ラインの専門家のゴール的な重要かつ栄光あるポストに位置づけなおし、就任した人材がその職責にふさわしい使命感と社内的影響力を持って活動すること、内部監査部門からの直接的なレポートラインを持つこと、またそこで必要な独立的な財政基盤を持つことをコーポレートガバナンス・コードに直ちに盛り込むべきである。」

この意見にすべてに賛成するわけではないが、重要な問題を提起しているのは間違いない。

本当は、今回のCGコード改訂でこうした議論も是非展開して欲しかったわけだが叶わなかった。今後下記の点につき議論が必要だ。

- (1) 監査役等に求められる資質・能力はなにか
- (2) 監査役等に求められる専門性、資格制度の導入の是非
- (3) 監査役等の人材育成策
- (4) 監査役等人材プール制度の拡充強化

3-4-6. 監査懇話会のパブコメ意見はどう扱われたのか

金融庁、東証の回答・コメントがすべての意見に付されており、非常に丁寧な対応である。ただし、コードの文言は決して修正しないが、意見として出されたことは理解するので、自主的にやられることは妨げない、というもので、先ほどの月刊監査役論稿と同じ姿勢である。これを、一歩前進と捉えるか、単なるリップサービスと受け取るかは、判断の分かれるところだが、前向きに捉えたいと思う。岡田委員を中心に日本監査役協会等とも連携して、粘り強く意見発信を続けていくことが重要である。

- ①【補充原則4-8③】の修正（上場子会社の特別委員会への社外監査役の参加）
- ②【補充原則4-10①】の修正（指名委員会・報酬委員会への社外監査役の参加）
- ③【補充原則4-11①】の修正（スキル・マトリックスに監査役を追加）
- ④【原則4-11. 取締役会・監査役会の実効性確保のための前提条件】修正（監査役の経験、能力、知識に倫理観を追加）
- ⑤補充原則4-13④、⑤を新設（内部監査部門の一層の機能強化）
- ⑥補充原則4-4②を新設（常勤監査等委員・監査委員の選定の必要性）
- ⑦補充原則4-4③を新設（監査役選任の際に、監査役会による候補者の提案及び社外役員中心の指名委員会の活用）
- ⑧補充原則4-4④を新設（第三者委員会への社外取締役、社外監査役の関与、調査費用の監視）

4. 最後に 残された課題

今回不発に終わった「監査役等の選任・報酬問題」や「監査役等に求められる資質、能力、資格、キャリア問題」は引き続きフォローアップ会議等での議論を求めて意見発信を続けねばならない。

その際には、投資家を含めた様々な立場の方々との交流を図り、相互理解を深めていくことが求められる。監査懇話会では、8月5日に投資家の三瓶裕喜氏をお招きしてWEBセミナーを開催したが、その見識の高さと真摯な姿勢に感銘を受けた。今後も、同様の対話の場を企画していく所存である。

サステナビリティ課題への監査役等の取り組みは今後ますます重要になる。「企業の利益」と「社会的課題の解決(CSR・ESG)」の両立は決して容易でなく、多くの困難と陥穽が潜む。社外取締役と監査役等の連携が重要になるが、社外取締役が主に社会的価値と経済的価値の適切なバランスをウォッチする一方で、監査役等は主にいわゆるグリーンウォッシュに落ち込まないようにウォッチする必要がある。

そのためにも、繰り返しになるが監査役等自身が社会的課題そのものに関心を持ち、特に産業が環境に及ぼす影響及び人権・労働をめぐる諸問題に関する理解を深めることが重要である。常にそれらに関する情報へのアンテナを張り、感覚を研ぎ澄ますことが求められることを強調して結びとしたい。

以上