

法制審議会
会社法制部会
第2回会議 議事録

- 第1 日 時 平成22年5月26日(水) 自 午後1時30分
至 午後5時07分
- 第2 場 所 法務省第1会議室
- 第3 議 題 会社法制の見直しについて
- 第4 議 事 (次のとおり)

議 事

○岩原部会長 それでは、予定した時刻がまいりましたので、法制審議会会社法制部会の第2回会議を開会いたしたいと思います。

本日はお忙しい中御出席いただきまして誠にありがとうございます。

(委員の異動紹介につき省略)

本日は参考人として4名の方をお招きしておりますので、お名前の五十音順にて御紹介させていただきます。まず、投資家サイドに助言をするお立場の方といたしまして、リスクメトリックスグループ I S S ガバナンスサービシーズの石田猛行日本リサーチ代表及び東京海上アセットマネジメント投信株式会社の岩間陽一郎顧問においていただいております。また、会計参与や会計監査人として企業統治を担うお立場の方といたしまして、日本税理士会連合会の杉下清次常務理事及び日本公認会計士協会の友永道子副会長にお越しいただいております。本日は、御多忙のところ御協力いただきまして誠にありがとうございます。どうかよろしく願いいたします。

それでは、次に、本日の審議に入ります前に、配布資料の説明をさせていただきたいと思っております。事務局からお願いいたします。

○河合幹事 それでは、御説明いたします。

お手元に参考資料6から9までを配布させていただいております。参考資料6は、濱口委員作成の「年金運用から見た会社法の課題」でございます。参考資料7は、岩間参考人作成の「投資家から見た株式市場の課題について」でございます。さらに、参考資料8は、友永参考人作成の「監査人の選任議案・報酬の決定権に関する論点等について」でございます。参考資料9は、杉下参考人作成の「企業統治における会計参与の役割に関する意見」でございます。本日机上配布させていただきましたこれらの参考資料は、いずれも委員、参考人などから御説明等を頂く際の資料でございます。

なお、本日は、部会資料はございません。

○岩原部会長 どうもありがとうございました。

それでは、本日の審議に入りたいと思います。

前回の部会におきまして、委員、幹事の何名かの方からまとまった御意見を頂戴し、あるいは参考人としてお招きして御報告、御意見を伺いました上で、更に部会において御議論いただき、引き続き論点の洗出し作業を行うということで御承諾をいただきました。そして、その順番等につきましては、部会長である私に御一任いただき、事務局において御検討いただくということにいたしました。

そこで、まず事務局から、本日及び次回の進行の予定について御説明を頂きたいと思っております。

○河合幹事 御説明いたします。

前回、委員又は幹事のうち、逢見委員、静委員、築館委員、八丁地委員、濱口委員及び奈須野幹事の6名から御説明をいただくということになりました。

また、参考人として、日本公認会計士協会及び投資家サイドに助言する方から御報告、御

意見を伺うということになりました。

投資家サイドに助言する方につきましては、前回の部会の場合及びその後に頂いた御意見を踏まえて、先ほど御紹介させていただきましたリスクメトリクスグループ I S S ガバナンスサービシーズから石田日本リサーチ代表、東京海上アセットマネジメント投信株式会社から岩間顧問のお二人を参考人としてお招きすることといたしました。

このほか、前回の部会において、部会長から、日本税理士会連合会において参考人となることについての希望の有無を確認するようという御指示を頂きましたので、事務当局において確認させていただきましたところ、日本税理士会連合会からも御快諾を頂きましたので、お招きすることといたしました。

以上のとおりですので、参考人は、今御説明した4名の方となります。

そこで、本日は、逢見委員、濱口委員、石田参考人、岩間参考人、友永参考人及び杉下参考人からお話をいただき、次回は、静委員、築館委員、八丁地委員及び奈須野幹事からお話を頂くということにさせていただきたく存じます。

また、本日の具体的な進行でございますが、石田参考人と岩間参考人は午後3時30分ころには御退席の御予定と承っておりますので、まず、濱口委員、石田参考人、岩間参考人の順で、それぞれ約15分から20分程度お話を頂き、そこで30分程度、石田参考人、岩間参考人にも御参加いただき、質疑応答と御議論をお願いしたいと存じます。

その後、逢見委員、友永参考人、杉下参考人から、それぞれ約20分から30分程度お話を頂き、その後、残りました時間で、質疑応答と御議論をお願いしたいと考えております。なお、逢見委員は午後4時15分ころには御退席の御予定と承っております。

○**岩原部会長** どうもありがとうございました。

それでは、ただいま事務当局から御説明がありましたように、濱口委員、石田参考人、岩間参考人からお話を頂きました後、御議論を頂きたいと存じます。

それでは、濱口委員からお願いいたします。

○**濱口委員** お手元の参考資料6で、最初の「年金資産の運用と日本株のパフォーマンス」については、前回口頭で簡単に御紹介したのですが、一応資料で具体的にお示ししたほうが認識が深まるかと思って用意したものです。したがって、簡単にポイントだけざっと話させていただきます。

まず、2ページ目でございますが、日本の年金資金の一般的な資産配分ということで、一番下のだいたい色の部分が日本株の配分ということです。近年、特に昨年度、一昨年度、株価が下がっていますので、時価ベースでの配分が若干下がっていますが、基本的には20%後半から30%の配分をしているということです。これは海外の年金基金も含めて、普通の一般的な配分ということです。

次の3ページ目にいきますが、これはそういう配分をした結果の年金の利回りの過去の実績でございます。真ん中の上のほうの括弧の中に「平均運用利回り」というのを付けておりますが、過去5年で0.66%、過去10年ではマイナス、過去14年、これは運用の自由化後の数字ですが、1.35%ということで、債券利回りさえ大きく下回る大変厳しい数字で、一般に給付のためには3%から5%程度の利回りが必要なのですが、それを大幅に下回る結果に終わっているというのが現実です。

続きまして4ページ目ですが、この低いパフォーマンスの主要な原因の一つが、残念ながら

ら低い日本株のパフォーマンスであるということです。

この表の中で特にお話ししたいのは、2段目の国内株式と4段目の外国株式ですが、この差を見ていただきますと、直近5年、直近10年、直近20年、いずれも日本株はバブル崩壊後ということでマイナスですが、これだけの差が出ている。バブル崩壊後のためだ、特殊だという意見もございますが、では1980年からの30年間で見ても3.69%と7.91%ということで4%の差がある。これは30年の年率の差ですから、横に小さい括弧で書いていますけれども、実に3倍近い差になっているという現実でございます。

もう一つ、一番下に「ドルベース」と書いておりますけれども、今御説明した外国株式は30年前の200円から100円までの円高のマイナスを織り込んだ数字ですが、外国の基金の国内株というパフォーマンスで見ますと、外貨ベース、ここではドルベースにしておりますけれども、これがパフォーマンスということになるので、海外の年金基金の自国の株でのパフォーマンスということですので、一番下の数字です。そうしますと、日本の年金にとっての日本株のパフォーマンスと比較すると、その数字にありますように、もう大変な差になっているというのが厳しい現実でございます。

続きまして5ページ目ですが、一般に、株のリターンは、いろいろな統計等で確認されているように、いわゆるROE、自己資本収益率に最終的に収れんするということが言われておりまして、これは日本の主要企業と海外、特に米英の企業のROEの差をチャートにしたものです。日本が黄色で、いろいろ上下の変動はありますけれども、大体5%前後に対して、英米は大体15%前後ということで10%の差があるということですが、これが前のページでお示した株価のパフォーマンスにほぼ表れているのではないかと推測できます。

以上が、もう一度厳しい現実を御紹介したということですがけれども、それでは6ページに移りまして、そういう中で、なぜこういうことになったかということを考えてみるに、一つは株主価値が日本では必ずしも重視されてこなかったと言えるのかなと考えています。株主資本コストに対する理解の浅さとか、結果としてそれがROEの低いレベルに帰結しているとか、あと企業買収に対する非常に強い抵抗若しくは株主価値を無視した第三者割当増資等の無理な資本調達、この辺が影響しているのではと思われま。

それで、この部会のテーマは会社を取り巻く利害関係者のいろいろな意見を聞いていくということになってはいますが、先ほどお示したような数字ですと、あえて言いますと、唯一株主だけが軽視されて損害を被っているのではないとも言えるのではないかと。それ以外の関係者はというと、まず当然従業員になるわけですがけれども、御存じのように先進国の中では日本が一番失業率が低いですし、デフレを考えると、それほどの実質賃下げにもなっていない。日本では実質的には従業員代表である経営陣も、必ずしも業績の責任をとるような形にはなっていないのではないかと、法人税率も言われますように先進国では一番高いですし、それなりに税金を納めている。地域社会への環境保全等も日本は非常に厳しい。消費者は非常に安い値段で多様な商品をどんどん供給されている。そういうことを順番に考えますと、それをももちろん否定するつもりはなくて非常に結構なことなのですが、それは先ほど数字をお示したような株主の犠牲の上にひょっとしたら実現されているのではないかとということまで考えたくなる状況です。

では、なぜ株主が重視されてこなかったのかということですが、(2)で、株主による監視が有効に機能してこなかったということが言えるのかと考えます。役員の選任のプロセス

もそうですし、必ずしも経営陣の選任と業績が連動していない、若しくは報酬も必ずしも連動していないということも原因の一つにあるかも知れません。その辺については後ほど述べますが、社外取締役の機能なんかが期待できる面もあるでしょうし、これも後で述べますが、日本特有の株式の持合いの構造、これがかなり決定的な弊害を及ぼしているということも言えるかも知れません。機関投資家を含む一般株主の発言力が弱いということも背景にあるのではないかと考えます。

7ページ目に移りまして、これは本当に参考なんですけれども、最近の本の中で久保先生が書かれている、企業業績と社長交代が実は余り関係ないというデータでございます。詳細な説明は省きますが、過去十数年の毎年の交代と業績の関連を表にしたものなんですけれども、業績が悪くても、普通でも実は交代の頻度は変わらない。したがって、関係ないのではないかという調査をされておられます。

8ページ目に移りまして取締役の状況ですけれども、先ほど申しました、社外取締役の機能はそれなりに活用できるのではないかという点に関しては、東証一部上場の中での、しかも監査役設置会社の中で、社外取締役を採用されている会社が732社、約5割でございます。逆に言いますとまだ5割であるということです。しかも、その内容的には、1名のみのところはその半分程度、なおかつ、その社外取締役の方も、親会社、関係会社、大株主出身の方もそれなりにおられるということです。

その一番下に書いていますけれども、いわゆる大企業での採用は複数の社外取締役を含めて進んでいるようですが、全体で見ますとまだ十分ではないということが言えるのかと思います。

9ページ目に移ります。これは特に持合いの関係の表れとしてのデータでございますが、日本の株式保有者割合ということで、2009年3月末の数字を取引所のデータからピックアップしております。

まず、銀行・信託銀行の中で言いますと、いわゆる投資に絡む投資信託、それから年金信託を除いて、銀行・信託が保有しているのが大体10%から15%前後という状況のようです。

この中で年金信託ですが、3.6%となっておりますが、どういうわけかいわゆる公的年金の数字はここに入っていないようですので、一般的には公的年金、私的年金を含めて、年金は大体10%前後の保有だと我々の業界の中の積み上げでも計算されております。右の米国に比べると10%ほど少ない状態ではあります。

その下の生保・損保、証券会社、事業法人、外国人ということですが、ざっくり言えば、この中の銀行・信託銀行、生損保、それから事業法人、この辺の数字を積み上げたおおよそ30%若しくはそれを超える部分が、いわゆる実質的な安定株主として確保されているのかなという、これはもちろん推測も入るわけですけれども、実態ではないかと思われま。

この安定株主は、ある意味で市場の議決権の空洞化につながっているということで、先ほど言いました株主の監視が十分に効いていないことの原因の一つと言えるかも知れません。

続きまして、10ページ目に移らせていただきます。そういう背景の中で、企業年金連合会は、もう約7年前に、コーポレート・ガバナンス活動を通じてそういう株主の立場を強化していく必要があるだろうということで、活動を始めております。

2003年から、そこに書いてあるようないろいろな基準を出しまして取り組んでいるわけですが、この形としましては、コーポレート・ガバナンス原則という、我々から見たガバナンスの在るべき姿というものの大きなところを述べて、あとそれに基づいて実際の株主の議決権の行使基準というものを発表して、現実に我々の保有株について行使しているという状況です。

詳細は企業年金連合会のホームページにそのまま張り付けておりますので、更に御興味のある方はそちらを御覧いただきたいのですが、11ページ目以降、そのポイント、特にこの場での議論の参考になるような部分を幾つかピックアップしております。

11ページ目で言いますと、特に取締役会の構成については執行と監督の分離ということを進める必要があるということと、そのためには、社外取締役についてはそれなりの機能が期待できるのではないかというようなこととか、12ページ目に移りますが、会計監査人の内容、情報開示、役員報酬等について項目を設けて挙げております。

この原則に基づきまして、13ページ目以降の議決権行使基準というものも公表しておりますが、これは原則は原則ですが、現実にはなかなかそこまでは至らないということで、現在の企業の状況等をかんがみて、現実には即して、状況によっては少し柔軟に、議決権行使については対応しております。

取締役選任についてはそういうことですが、例えば社外取締役については、原則では、できれば3分の1程度は社外が望ましいというようなことを言っておりますが、先ほど言ったように、なかなかそこまでは進まないもので、とりあえずは1人入れていただきたいということを経験で述べております。

14ページ目に移りますが、あと監査役、役員報酬、剰余金等のところ、この辺は詳細は省かせていただきますが、具体的な議論になったときには、この基準等を参考に意見を述べさせていただきます。

15ページ目に移りまして、社外取締役関係で、この部会の一つのテーマになりそうな要素もございまして、その中で特に独立性について、我々のほうでは、一応15ページ目に記載しておるような具体的な基準を公表して行使に臨んでおります。東証が出されている基準とは若干違うところがありまして、ある意味では少し独立性を厳しく見ているようなところもございまして、必要に応じて各々の個人の方の履歴等も勘案しながら行使に臨んでいるということです。

続きまして、16ページ目に移りますが、そろそろまとめに入りますけれども、基本的な我々の認識としましては、繰り返しになりますが、日本企業の、これはもちろん例外がいっぱいございますが、平均的には先ほど申し上げたように収益性が低い。その原因としてはやはりその効率性の問題があるのではないかと。そういう意味では、会社法のガバナンスに対する役割ということや、その効率性を追求するという点では十分に対応できているのかどうかという疑問があるということです。

その効率性ということや、大株主若しくは先ほど申し上げた安定株主は、あえて言いますと違う趣旨で株を保有しているということがあっても、一般の株主、我々機関投資家を含めて、当然ですが、それなりのリーズナブルな収益、リターンを求めているわけですが、その部分に対する配慮がやはり経営の段階で弱いのではないかと。逆に言いますと、一般株主の立場が十分に配慮されていない、保護が十分ではないとい

う点があるかと思えます。

あと、最近海外の投資家の間でも、ジャパン・パッシングというようなことをもう大分前から言っているわけですが、グローバルなマーケットの中で、有効な資金調達を含めて進めていくためには、グローバルな投資家の視点というものも欠かせない、それがひいては株価のパフォーマンスに効いてくるわけで、その視点も必要かなということです。

ということで最後のページになりますが、どういう点をこの場で議論していただけるのか、もちろん企業の収益性・効率性、これを具体的に法的観点から取り上げるというのは当然明らかに限界があるわけですし、ただ我々の状況認識としては非常に厳しい。このままでは本当に日本の株式市場がより一層衰退していく危機も感じる程度の状況認識ですので、法的側面からできることは何でも検討いただきたいというような気持ちでございます。

そういう点で言いますと、①ですけれども、私どもの理解では、原理原則の話ですが、株主総会のファンクションはそれなりに規定されているわけですが、会社法の中で必ずしも株主というものの位置付けが明確ではないというような意見もございます。基本的に、経営者なり取締役が株主の利益を十分に重視して経営していくのだというような文言が入って明確にされるのも一つかとも考えます。

先ほど言いました一般株主の保護ということですが、これはいろいろな観点で考えられると思えますけれども、株主平等の原則が少し一般株主の権利に対してはアゲインストな状況になっていることもあるかも分かりません。

③として、先ほど言いました独立社外取締役の設置、これは正直言います、1人社外取締役を入れたからといって、すぐにももちろん会社の業績が上がるということは考えられないわけですが、ただ、海外投資家からもそういう意見が非常に多い中で、その信頼をつなぐということでも十分に意味はあるでしょうし、将来につなげるという意味では、その設置を義務付けるか、若しくはそこまでいなくても、それを誘導するような何か法的な対応がないかということも検討いただければと思います。

あと、④として、いわゆる委員会設置会社の採用がなかなか進まない。まだまだ少数派なわけですが、これが一つの株主の監視機能の形として本来ワークできることで考えられたと思えますので、そういう意味ではそれが選択されない法的な障害をもう一度議論して、もし改善できる点があれば改善するということも考えられるかと思えます。

最後に、⑤としてもう一度持合いのことでありますが、私は個人的にはこれが場合によっては一番重要なことだと思っております、これは会社法の中で落とすというのはなかなか大変かも知れないですが、やはりこの議決権の空洞化が結果として低収益性及びその低収益性を改善するカタリストとなり得る買収市場の機能不全にも影響していると考えますので、これは会社法だけではなくて、取引所ルールやその他金融商品取引法ですとか、いろいろな側面からの取組があると思えますが、何とかこの問題について改善策が考えられないかということも是非議論していただければと思います。

○岩原部会長 どうもありがとうございました。

それでは、引き続きまして石田参考人から御報告、御意見をいただきたいと思えます。どうかよろしく願いいたします。

○石田参考人 私の題目といたしましては「海外の投資家が日本企業に求める企業統治」という内容でお話をさせていただきたいと思っております。

まず最初に、弊社について簡単に触れたいと思いますが、弊社 I S S は機関投資家ではありません。そうではなく、先ほど御紹介がありましたように、機関投資家に対して議決権行使のアドバイスをする会社であります。株主総会の議案に対して、この議案には賛成すべきだ、あるいは反対すべきだというように議案の賛否の推奨を行う、こういったサービスを展開しております。

私たちは、海外の機関投資家が最近日本企業に魅力を感じなくなっているという話をよく聞くようになっております。その一つの理由として挙げられるのが企業統治の悪さであります。もちろん、投資の判断は様々な要素を勘案して行うものですので、企業統治だけを見て投資を決定するということはないかと思えます。しかし、企業統治の在り方を投資判断の一要素とする海外の機関投資家は少なくありません。そこで、私のこの話の中では、特に海外の機関投資家が日本企業に求めるその企業統治の改善点について述べさせていただきたいと思っております。

それでは本題ですが、海外の投資家が日本企業に求めるもの、それは、一言で申し上げますと、取締役会の独立性であると言えるかと思えます。

私たちが海外の顧客、機関投資家と話す際に、取締役会制度の国際間の比較が話題になることがあります。例えばアメリカの取締役会はどうだ、イギリスはどうだ、アジアでは韓国やマレーシア、フィリピン、インド、そういった国々の取締役会制度がどうだということが話題になるわけなのですが、そのような会話の場で私が、日本には内部者のみで構成された取締役会が全体の半分ぐらいあるというような発言をすると、大体その場の会話は一瞬止まってしまいます。といいますのは、その内部者のみで構成される取締役会が存在するということがなかなか実感できないからだ、私は思っております。

これは卑近な例えかもしれませんが、別の状況に例えるならば、例えば、世界各国の大学の関係者が集まって入学試験の制度について国際間の比較をしている状況に例えることができるかと思えます。アメリカの入学試験ではエッセー試験を重視するとか、日本であればペーパーテストを重視するとか、このようなことが話題になるかと思うのですが、そこで入学試験の採点方法に話題が移ったときに、日本の大学関係者がこう言うわけです。日本では受験生自らが自分の解答を採点して合格か不合格を決定します。このような発言をすれば、その場の会話は恐らく一瞬止まってしまうのではないのでしょうか。

入学試験という状況では、受験生が書いた答えは別の人間が採点しなければならないということに異論を唱える人はいないかと思えます。つまり、自分の仕事は自分では客観的に判断することができない。だから、別の人に見てもらわなければならない。これは、だれもが当たり前だと思うのではないのでしょうか。

しかし、それが取締役会ということになると、全員が内部者であったとしても何がおかしいのかと考える会社が日本では数多く存在するということです。これを海外の投資家はなかなか理解できない。こういう状況を理解できない。そして、全員が内部者であれば、一体だれが監督するのだろうかという極めて素朴な質問、素朴な疑問を持つに至るわけです。

欧米との比較ではもちろんのこと、アジアの各国と比較したとしても、日本企業の取締役会の独立性の低さ、これは際立っています。ということで、海外の投資家が日本企業のコーポレート・ガバナンスの問題を指摘する際にまず言うこと、それは取締役会の独立性の低さであるということを経営者に強調させていただきたいと思えます。

その他の問題点といたしましては、買収防衛策があるかと思えます。特に海外の投資家が懸念しているのは、ここ数年間に実際に起こった、問題のある防衛策の運用事例です。北越製紙、ブルドックソース、そして最近では東洋電機製造といった会社における買収防衛策の使われ方は、日本企業の買収防衛策の問題点を世界の投資家に見せつけたと言っても過言ではないかと思えます。そもそも、防衛策とは、株主がより良い条件を得るために、取締役会が買収者との交渉の道具として使うべきものだと私たちは考えております。しかし、これら3社の買収防衛策の運用事例が示したのは、日本企業にとって防衛策とは交渉の手段ではなくて、とにかく買収をさせないための手段ということではないでしょうか。つまり、日本では、買収防衛策とは最初から買収を防止するための手段として位置付けられている、もうそういうものだと思われるということを示すのではないのでしょうか。これらの3社のケースでは、いずれも買収者が魅力的なプレミアムを提示しておりました。にもかかわらず、会社は買収者と交渉すら行わず、なりふり構わず買収を阻止したわけです。そして、その結果、株主に大きな損害を与えることになったわけです。私たちは決して、プレミアムがすべてだ、そういうことを言っているわけではありません。そうではなくて、公開会社の取締役会として、その買収者と交渉すらしなかったというのは、やはり問題だと言わざるを得ないのではないのでしょうか。現在、日本企業の7社に1社が防衛策を持っているという状況にあります。これを海外の投資家の視点から見ますと、7社に1社の割合で北越製紙やブルドックソースのように買収防衛策が使われるのではないか、このような懸念が生じることになるわけです。7社に1社の割合でこのようなことが起き得るとするならば、海外の投資家にとって、そのような日本の株式市場は果たして魅力的かどうかということになるかと思えます。

その他に海外の投資家が指摘する問題点といたしましては、既存の株主の持分が大幅に希薄化するような問題のあるファイナンスの方法があるかと思えます。例えば、大幅なディスカウントで第三者割当増資を行い、支配権までも移動してしまう、そのような事例が存在するかと思えます。この場合、少数株主の損失は、持分が希薄化するという点だけではありません。本来、支配権が移動するのであれば、コントロール・プレミアムを含んだ価格で株式を売却するチャンスがあるはずなのに、そのチャンスをも失うわけですから、このようなケースは極めて問題が多いと言えるかと思えます。

さて、今申し上げた二つの事柄、買収防衛策と問題のある第三者割当増資ですが、そもそもこれらを決めるのはだれかということで考えれば、それは取締役会です。取締役会が監督機関としてきちんと機能していれば、このような問題を防げたかもしれないと言えるのではないのでしょうか。こう考えてまいりますと、確かに買収防衛策や希薄化を伴う第三者割当増資というような問題があるかとは思いますが、しかし、結局のところそれを決めるのは取締役会ですから、まずはその根っこのところから考えていかなければ、日本の企業統治の改善は難しいのではないかと思えます。

繰り返しになりますが、人は自分で自分の行動を監督できない。その行動が株主に被害を与えるということが分かっていたとしても、内部者だけで構成された取締役会であれば、なかなかそれを止めることができない。よって、外部の独立した社外取締役による監督が必要だということになるかと思えます。

先ほど、問題のある買収防衛策の運用例の事例といたしまして、北越製紙、ブルドックソース、そして東洋電機製造を挙げましたが、これらの会社では、買収提案があったとき、取

締役会には一人も社外取締役が存在せず、全員が内部者で構成されていました。全員が内部者だったということ、そして買収防衛策の運用に問題があったということ、この二つの事柄に因果関係があると私は主張しているわけではありません。しかし、外から見るとどうしてもそのように見えてしまうのが現実だと思います。この件で海外の機関投資家が再認識したこと、それはやはり日本の企業統治の問題点は取締役会に独立性がないということだったと私は思います。

このようなことをお話いたしますと、日本の企業の方からいつもいただく御指摘は、独立、独立とうるさく言うが、独立してさえいればそれでいいのか、こういう御指摘をいただきます。ここで、その独立性という考え方と、あと無関心の話にちょっと触れたいと思います。

アメリカのコーポレート・ガバナンスの議論でも、この独立性というものは重要なトピックでして、そこでよく言われるのは、株主は独立性を求めているが、それでは、ただ独立してさえいればそれでいいのか、独立し過ぎてしまって無関心になってもいいのか。独立取締役というのは英語ではインディペンデント・ディレクターなのですが、独立し過ぎてしまって無関心の域にまで達してしまえば、英語では無関心というのはインディファレントというような表現がありますので、インディペンデント・ディレクターならぬインディファレント・ディレクターである。つまり、無関心取締役にになってしまうことがよく出てきます。

もちろん、株主としては、無関心取締役は要らないわけですし、欲しいのは、独立していて、かつその企業の価値の向上に貢献したいという、正にやる気のある人なのです。このやる気というところが極めて重要なところでして、しかし残念ながらこのやる気といったものは株主総会の招集通知からは判断はできません。やる気などといったものは、形式的な判断からはもちろん分からない。さらに、やる気といったものは、規制で強制できるものでもありません。このように考えてきますと、少数株主が本当に希望する社外取締役の資質や在り方といったものは、形式的に判断できるものでもなければ、規制によって強制できるものでもないと言えるのではないかと思います。

冒頭で私は、海外の投資家は日本企業に取締役会の独立性を求めていると申し上げました。しかし、ここで改めて独立性についても一度述べますと、それは最低限の形式要件にすぎないということを強調したいと思います。つまり、幾ら独立性を高めたとしても、それのみでは、独立性を高めるだけでは、それが株主価値の向上に貢献するか、それは恐らく全然別の次元の話だと思います。

こう考えてまいりますと、たとえ規制によって強制的に取締役会の独立性を高めることを要求したとしても、海外の投資家が日本企業に求める監督機能の充実にはなかなか結び付かないのではないかと思います。社外取締役あるいは社外独立取締役の選任を義務付けたとしても、結局のところ、その本来の意義、どうしてそんなことをやっているのかということを経営が理解する努力をしなければ、単にそのルールを満たすことが目的になってしまうということになるかと思います。そうなってきますと、社外取締役を導入してしばらくたった後に、社外取締役を導入しても何もいいことがないという不満が出るのが落ちではないでしょうか。さらに、企業不祥事が発生した際には、社外取締役を導入しても企業不祥事を防げなかったのではないかと、こういう意見が出てくるのではないかと思います。こういう状態になってまいりますと、日本企業の取締役改革がますます進まなくなってしまう。さらに、海外の

投資家と日本企業の意見の相違がより一層広がっていくことが懸念されるかと思えます。ということで、強制的に社外取締役を導入したとしても、現実はこの問題があるのではないかと思えます。

社外取締役につきましては、アジアを含めた外国の企業と比較して、明らかに日本企業はその導入が遅れています。また、それだけに、社外取締役の適切な導入は、日本企業の取締役会改革の切り札にもなり得ると私たちは思っております。

しかし、一方で、そのカードを切ってしまう後には何が残っているのか。切り札を使ってしまわないか。社外取締役に代わるものを想像するのはなかなか困難です。この意味で、この大切なカードである社外取締役の義務化は慎重に考えるべき問題ではないかという考え方がまず一つあるかと思えます。

しかし、その一方で、たとえ形だけだとしても、その形すらないよりはましという考え方も説得力があるかと思えます。例えば、海外の機関投資家が日本の企業と韓国の企業に投資を考えているとします。その他の条件が全部同じだとして、日本企業は取締役会が全員内部者、一方で韓国企業は、たとえ形だけだとしても少なくとも独立して見える社外取締役が存在するとします。こういった状況ではどちらが選ばれるかというのは、これは明らかではないかと思えます。

日本企業の間では、海外の機関投資家は日本企業の実情も知らずに単に取締役会の独立性を要求しているとする向きもあります。しかし、たとえ形だけだとしても、その形すらないよりはままだまではないかと考える投資家は少なくありません。不完全だとしても、まずは最初の第一歩としてはそれでいいのではないかと。理屈を並べる前にまずはやってみる、こういう考え方にも説得力があるかと思えます。

特に、海外の機関投資家が最近日本企業に魅力を感じなくなっているという状況では、彼らの信頼を取り返すために、早急に何らかの対策、手を打つ必要があるかと思えます。海外投資家の視点から見て、日本の市場全体として見てすぐに分かる変化を出すには、規制によって強制的に独立性を高める必要があるのかもしれない。

まとめですが、いずれにいたしましても、その独立性をどのように高めるか、これを規制で強化するのか、あるいは企業の自発的な行動を待つのか、議論はいろいろあるかと思えますが、海外の投資家が求めているもの、それはまずは取締役会の独立性であるということ、さらにその独立性は形式だけではなく、中身が伴わなければ意味がないことを最後に強調させていただきたいと思えます。

ありがとうございました。

○岩原部会長 どうもありがとうございました。

それでは、引き続きまして岩間参考人から御報告、御意見をいただきたいと思えます。よろしく願います。

○岩間参考人 それでは、用意させていただきました参考資料7に基づきまして御報告させていただきます。

私どもはいわゆる投資顧問会社でございます。主として年金の資金をお預かりして、付加価値を付けてお返しするというのを業としているわけございまして、そういう投資家から見た株式市場の課題についてという切り口で御報告させていただきたいと思えます。

参考資料7の2ページでございます。私どもは、先ほど申し上げましたように、年金資金

を受託運用するという立場から、日本の株式市場の再生、活性化ということの重要性というのを常日ごろ痛感しております、その解決策の一環としてのガバナンスの仕組みの改善努力というのは避けて通れない問題ではないかという認識が、徐々にというか、確実に高まってきているという実感でございます。

先ほどの御報告者の方のお話にもございましたように、諸外国の投資家に対して我が国の特殊性、価値観というのを理解させるということのためにも、ガバナンスルールの基本的なコンバージェンスということが重要であるということでございます、我が国にとっても、そのコンバージェンスをどの程度するかということは問題があるとしても、そういう方向で踏み切ることのほうが全体的な効率性を高めるということになってくるのではないかという基本認識を持つに至っております。

実際に株式市場の過去の事実というのを見ますと、先ほど濱口委員からもお話のありましたようなパフォーマンスでございまして、私の用意しました参考資料7の3ページについているのは、TOPIXの1985年からのトラックでございます。

それから、4ページは同じく日経平均で見た場合のトラックでございますが、この日経平均のほうは、ほかの市場との比較をしております。これは濱口委員から御指摘のあったとおりでございまして、こういうパフォーマンスがずっと続いておることの重要性は国民経済的に見て非常に大問題で、なおかつ年金資産を運用して年金システムを支える立場で見たときには、これは黙視することができない状態であるという具合に考えておるところでございます。すなわち、年金や投資信託という広い意味での国民の目といった観点から、国民全体としての大問題であるということの切り口でこの問題は取り上げるべきではないかという具合に思います。

最終受益者から受託させていただいている投資顧問会社としてのそういった危機意識から、ガバナンスをどういう具合に改善して全体の市場の活性化に結び付けていくことができるかどうかということを、我々は我々なりに地道に実行してきているという現状でございます。

投資顧問協会や、あるいは先ほどの濱口委員の組織のいろいろなガイドライン、御指示というのがございますが、投資顧問会社もそれぞれに議決権行使のガイドラインを作りまして、それを粛々と実行してきているということでございます。いろいろ見ておりますと、それぞれの機関投資家が、議案によっては反対票を投じるケースというのが徐々に増えてきているという実態にあると存じます。

それから、単に議決権行使ということだけではなくて、私どもは年金という長期のお金をお預かりする立場でございますので、その発行体企業との友好的な建設的な意見交換ということが非常に大事である。ガバナンスの視点から見ても、我々機関投資家はこういう角度でこういうことをしていただきたいと考えておるということを率直にディスクローズさせていただいて、対話を重ねてくるということ、投資調査のプロセスの中に実際に埋め込んでやっておるのでございますが、近年こういった活動に加えてエンゲージメント活動と言っておりますけれども、知見を有する英国の会社とジョイントベンチャーを組みまして、発行体にも投資家サイドにもウィン・ウィンの関係が期待できるような取組ということを実験的にやっております。

私どもは相当心配をしたのでございますが、実際にアプローチをさせていただきますと、

そういった長期の機関投資家の観点でこういう話を聞くというのは初めてである、ある意味では非常に参考になる、こういう対話を継続していきたいというお答えを頂くところもかなり出ておまして、そういう意味で言いますと、静かに友好的にそういうことをやっていくということの意味というのはそれなりにあるなという具合に実感しておる状況でございます。

先ほど申し上げましたように、株式市場の状況というのは先ほどのとおりでございますが、5ページに図を置いてございますが、これはどういうことをやっておるのかといいますと、全くの仮定でございますが、一番下に這っているのが日本の株式市場の年金のポートフォリオでございます。これは日本株だけではございませんけれども、ポートフォリオでございます。

それを、例えば一つは1985年以降のいわゆる国際株式市場のインデックスであります、これは日本を除くものでございますが、MSCI K o k u s a i というのがございますが、それに全部そのお金を転換したということになりますとどういうことになりますかといいますと、実績がこの緑の線になります。すなわち、1985年の6.1が直近では194.8になっているということです。

それから、それぞれ90年からではどうか、2000年からではどうかと書いてございますが、要するにこの結果で見ると、日本の年金の株式のお金というのは、そのMSCI K o k u s a i に投資しておればこうなっていた。裏返すと、主として日本の株式市場のパフォーマンスでございますが、いかに劣後しておったかということになると思います。

この低迷の要因というのはいろいろあると思われるわけでございますけれども、先ほどの濱口委員のお話にもございましたとおり、6ページに示してございますとおり、日本の企業のROEが諸外国に比して長期に大きく劣っているという状態が続いておる。これは明らかな事実でございますが、いろいろな要因があるにしても、資本コストを下回る企業が現実に多数存在して改善の方向が見出せない現実というのは、やはりかなり魅力のない市場だということにならざるを得ないということも事実だと思います。

先ほどから申し上げておりますように、株式市場の活性化というのは何もお金持ち優遇ということではなくて、正に年金等を支える国民全体の問題である、そういうことであるということをお腹に銘じなければいけないと我々は思っております。

さらに、そういう観点でいきますと、7ページに、これはその時点での輪切りでございますけれども、各国の比較で見た個人金融資産の分散状態でございますが、これはよく指摘されるとおりに現預金に非常に偏っておる。それから、株式の占める比率も諸外国に比べると現実に最小になっておるという状況にあります。これはもし株式市場のパフォーマンスが非常にいいと仮定しますと、これは好ましくない状態だということになると思いますし、むしろそれがいいバランスに行くように株式市場の活性化が促されてしかるべきだという具合に考える次第であります。

次に、10ページを見ていただきますと、高度成長期時代の日本型ステークホルダー資本主義とでも言ったらいいかと思いますが、そういったシステムについてどうだったかということをお腹なりに整理してみたということなのでございますが、非常に雑駁な整理でございますけれども、高度成長期までは、日本方式というのは非常に有効に機能して、むしろ国際競争力を支える一因と見られる面が大いにあったのではないかと思います。具体的には、

逆説的でございますが、安定株主の存在が被買収リスクを緩和して、経営者と従業員によるインサイダー主権のもとでの長期的視野による経営が可能であったということが言えるだろうと思いますし、こういったことが社会の同質性と適合して、運命共同体的な風土のもとで、いわゆる現場力の向上ということにつながっていったということも言えるのではないかと思います。また、有事にメインバンクや企業内組合が一定程度のガバナンス機能を発揮したということも言われておるわけでございます。

しかしながら、昨今の状況はむしろこれらの要素が反対に働いて、産業界の集約が全く進まなく、低収益体質温存の誘引となっているというような見解が強まってきつつあるのではないかと考えております。具体的には、危機に至る前の業績低迷期に共同防衛本能とも言うべきものが働いて、痛みを伴った変革に踏み込む自律的行動規範が働きにくくなっているのではないかと。あるいは、変革を要請する株主、これは純投資家でございますが、の声安定株主の存在によって減殺されるということ、あるいは経営者に対するインセンティブ構造も、先ほど濱口委員の経営者の交代と業績の関連が出ておりましたけれども、今のままでは変革よりもむしろ現状維持を選択されやすいというような見方も出されつつある現状ではないかという具合に危惧するものであります。

それでは、今そういう中で日本の株式市場を取り巻く環境というのを我々はどう見ているかということなんですが、一つは保有構造の変化が顕著に見られつつある。これは、一言で言えば、安定株主から機関投資家への流れということです。

8ページの資料を御覧いただけます。これは、正確な対比ができませんけれども、日本と米国の所有者別の持株比率の推移ということでございます。日本で言いますと、上の段でございますが、銀行や事業法人あるいは保険会社といったところの持株比率というのは、1986年から2006年までに顕著に下がってきております。その右側のほうのいわゆる機関投資家、個人といったところが増えてきております。

アメリカはもともとそういうことが顕著でございまして、そういう意味で言いますと、いまだに日本は70%で、アメリカは98%、こういう状況になっておりますが、安定株主から機関投資家への流れというのは、これからもむしろ強まるだろうと思います。それは、具体的に言いますと、金融機関に対する資本規制のより一層の強化、バーゼルⅡ、バーゼルⅢということだと思っておりますし、会計基準、いわゆるIFRSの採用というのが近づいておるといってございまして、それから持合い関係についての開示規制の強化といったことが現実の問題になってきております。

もう一方では、投資家の日本株式に対する見方が更に厳しくなるということも考えられます。成熟化した年金基金の運用の視線というのはますます厳しくなることが予想されますし、その他の投資家のいわゆるホームカンントリーバイアスの修正の動き、要するに内から外へ動いていくということは、放置しておけばますます加速する状況になりつつあるという具合に思います。

それから、一方で、資本市場のグローバル化も、財・サービスのグローバル化と同様に進展をしておりますから、コーポレート・ガバナンスを含めた市場ルールにも、より一層コンバージェンス圧力が働くことも不可避であろうと考えます。例えばICGNだとかACGAとか、海外の公的年金を初めとする機関投資家の声とか、あるいは日本の年金等の機関投資家の声というものもますます高くなっていくという具合に予測するのが妥

当ではないかと思えます。

こういった環境に対応していくためにはどうしたらいいのかということでございますが、いい解決策がそうあるわけではないと思えますけれども、株式市場の競争力の強化ということは避けて通れない。それは取りも直さずベースにあるのは企業収益力の回復、向上ですから、より一層、選択と集中を柱とした戦略的な企業経営の進展と、それが収益力の向上に結び付くということが顕著に出てくる必要があるだろうと思われます。

それから、労働市場の問題もいろいろあると思えますけれども、やはり明確な経営ビジョンに基づく変革の実行による緩やかな衰退への決別、このままだと緩やかな衰退が確実に進展するという危惧を持っておるわけでございますが、そういったことを決然と経営としては打ち出す必要があるのではないかと。

そういう意味で言いますと、先ほどの参考人のお話にもありましたように、経営のモニタリング機能の効用の極大化ということがこれから求められるだろう。これは、コストの掛かるやり方というよりも、実効的な運営の仕方ということを工夫していかなければいけないという具合に思われますが、避けて通れないのはやはり、海外の投資家の視線もそうでございますが、独立社外取締役の存在、その存在というのは何を意味するかと言えば、やはり経営者の暴走をチェックする最後のとりでといえますか、場合によっては首にできるかできないか、こういう問題につながる。そういったことであろうと思われます。

最終的に結論としましては、株主利益というのはステークホルダーの一つの利益というところもある意味で言えるわけでございますが、長期的な視点で考えたときには、企業が収益力を回復して強くなり、株式市場が活性化するということは、すべてのステークホルダーにとって良い状態が実現するという事だと思えます。長期的スパンで考えれば、そういった利害が一致していくということで、そういう方向に向かって機能ができるようなインフラの整備というのが必要になるのだろうと思えます。

有事の危機対応だけではなくて、平時の市場規律による健全な変革の誘引力というのが恒常的に働く仕組みということを実現するという事になるのだろう、ちょっと抽象的ではございますが。保有構造の変化に伴って機関投資家の役割が一層増大する中で、純投資家、株主に対する株主共同の利益、言いかえれば国民共同の利益と言ってもいいと思えますが、これを求めるベスト・プラクティスというのを作り上げていく必要がある。お金持ちではなくて広く国民全体が実質的な株主であるという現状認識に立って、法制的整備や広義の機関投資家に対する規範の強化、議決権行使、開示規制の強化等による受託者責任の徹底ということを示していくことが必要ではないかと思えます。

9ページのグラフにございますように、現・預金が6割ということではございますけれども、潜在的には40%の株式投資可能性を秘めたポートフォリオになっているわけでございますが、これは取りも直さず、株式の付加価値というのが高まるということになれば、先ほど申し上げたように全体のシステムが良い方向に動いていくということになると思えます。

経営者のインセンティブ構造が、やりがい、良心、責任感といった現在の内発的動機付けに依存するようなものになっているという嫌いはあると思えますが、やはりこれを長期的な業績に連動した報酬制度に基づく外発的動機付けといったものに変えていくことも大事なのではないかと思えます。

また、何回も申し上げますが、有効なモニタリング制度としての独立社外取締役の義務化

や指名・報酬制度の一層の透明化といったようなことを図ることが大事だろうと思います。

法制度の設計としては、変革を実行しやすいものであることが望ましい。監督と執行の分離の徹底、企業再編等を実行しやすいものであることにする。セーフティーネットの整備を伴うより柔軟な雇用法制定、人材市場、労働市場における規制の緩和といったようなことも視野に入れておく必要があるのではないかと存じます。

雑駁な御報告でございましたが、ありがとうございました。

○岩原部会長 どうもありがとうございました。

それでは、ここで質疑応答と議論に入りたいと思います。濱口委員、石田参考人、岩間参考人の御説明等について、御質問がございましたら、御自由に御発言を頂きたいと思います。併せて、濱口委員、石田参考人、岩間参考人の御説明などを踏まえて御議論をいただきたいと思ひます。

石田参考人、岩間参考人におかれましては、差し支えない範囲で御質問にお答えいただきますようお願いいたします。併せて、先ほどお話しいただきました御報告、御意見に補足することがございましたら、この機会にお話を頂きたいと思ひます。

○齊藤幹事 3人の方にお伺いしたいのですけれども、平成14年改正以降、委員会設置会社につきまして、日本でも数は少ないながらそれなりの経験が蓄積されているところではございますけれども、委員会設置会社への移行が少なかったということが今回の議論につながる一つの要因かと思ひますが、現在、委員会設置会社を採用している会社への評価というのはどうなっているのでしょうか。

○濱口委員 数がかなり限られているのでなかなか難しいのですけれども、一部の投資家の中では、先ほどの石田参考人の御意見で、社外取締役を入れたのにというようなケースもあるという意見を言っている投資家もございます。

ただ、数が限られていまして、一方で、委員会設置会社の設計ですか、内部の議論では、必ずしもその中のオペレーションが本来の趣旨ではないように行われている。例えば、本来は取締役でいろいろ議論されるべきところを委員会でやる。例えばその権限が強過ぎるので、本来的な実質的な議論が委員会でされずに、したがってそれがもともと趣旨としてあった会社の変革につながらないとか、かなり細かい細部のところで本来の趣旨が達成できていないというような議論もございます。

ただ、数がとにかく少ないので、これをより多数にしていくことで大きな流れとして一歩変革を進める可能性は十分にあると思ひています。

○岩間参考人 私もそれほど知見があるわけではございませんが、委員会設置会社は今御指摘のとおり非常に数が少なく、評価するところまでいけているのかどうかという感じも持っておるのでございますが、むしろ社外取締役の存在ということについて、例えば監査役会設置会社であったとしても、社外取締役がきちんと機能するという状況というのがどれだけ出てくるかということが私どもとしては関心のあるところでございます。

現実に社外取締役の導入はかなり進んでおります。しかも、その独立性ということも考えた上でそれが進んでいるという状態というのは、これは欧米の投資家に我々が説明するときにも、非常にポジティブに評価をしてくれている。実際にそれがうまく機能するかどうかということについては個別のケースがいろいろあると思ひますけれども、そういう意味で言うと説明力はある程度ある。我々もそういうことを踏まえてガバナンスの状態というのを

評価する。ガイドラインの中でもそういう具合に考えておるという状態でございます。

ですから、委員会設置会社が今評価できる段階まで来ているのかどうかということについては、確かに導入ケースも非常に少ないので、必ずしもうまくいっているところだけではないということも承知しておりますが、少なくとも独立社外取締役の存在ということについての意味というのはかなり顕著にあるだろうという具合に認識しておるということでございます。

○八丁地委員 お三方の説明を伺いまして大変勉強になりました。前回欠席をしペーパーだけ出しましたので、経済界のスタンスを、私個人のスタンスも含め、今日伺ったことをベースにお話しさせていただきます。日本企業のパフォーマンスに対する議論は随分多くございまして、リーマン・ショック以降、日本企業も、ここに御指摘のところはきちんと受け止めて対応している会社が相当数あると私は認識しております。私が対外的な機関投資家とか株主と意見交換をする限りは、日本企業に対する期待というのはそれほど少ないものではないと私は考えています。

それと、株式市場のパフォーマンスが悪いから、日本企業のパフォーマンスが悪いということは、もう少し構造的に見る必要があるのではないかと常々考えておりました。企業なりの成長に対する投入要素は、資金と技術と人材と、最近では情報があると思いますが、こういうものが十全であったのか、企業に対するインセンティブはあったのか、若しくは国際競争力上のいろいろな取組でありますとか国を挙げての体制というのはあったのかなどの観点からの分析がまずあり、これに加えて各企業の内在的な課題があり、両々相まっつの構造的な分析が私は必要だと思っております。

こうした分析は大変必要だと思っておりますが、その中で、例えば企業統治という問題も必ず出てくる問題であるとよく認識をしているところであります。

それで、どなたかのコメントにもありましたが、企業統治は、やはり形式でありますとか、こうであればよい、ということが本当に言えるのかというのが率直な、実務的な感覚であります。

企業統治は、言うまでもなく不法行為の防止でありますとか、競争力とか収益力の向上の観点から、長期的な企業価値の増大に向けて企業経営の仕組みをどのように構築していくかという問題であるという理解をしておりますけれども、既にこれに対する法制度等も十全に整備されておりますので、私は、企業自身の多様な自主的な取組をいかすということで柔軟性を高めるということが日本企業としては最も求められているのではないかと、そのための枠組みであるということが必要であると思っております。すなわち、形式ではなくて、実質に着目した実効性のある取組が必要であると思っております。

例えば、社外取締役の設置に関しましても、お三方はこうはおっしゃってはいないと思いますが、社外取締役がいさえすればガバナンスはすぐれているという御指摘をよく受け取ります。投資家がそういう指摘をすることは何度もあります。そういう形式的な議論は随分してまいりましたけれども、出口がないのではないかとというのが実感であります。

ガバナンスの在り方というのは、各企業の置かれたポジション、それから産業、それから国際的な立ち位置ですとか、その地域でのステークホルダーの状況などを含めて、やはり各企業の自主的な判断とか選択が認められるべきではないかと思っております。例えば、取締役に関しましても、適正な監督を行う見識とか能力を備えた取締役がいるかどうか、いわゆ

る取締役のクオリティーについて、更に情報を開示して、最終的に市場とか、株主の方が判断をされるというプロセスで運営をしていると理解しております。

また、社外取締役の在り方については、形式的要件だけではなく、更に多様性というのが認められるべきではないか。例えば今の日本の社外の要件でいきますと、仮に独立した方を日本の企業に慣れていただくために、例えば嘱託ですとか顧問というような形で採用させていただいて、3年間くらい慣れていただく、例えばボードに入らせていただくと、それは社外ではないということも随分起きます。このような日本企業らしい大変きめ細かい対応をしているケースが各社各様に数多くあるわけでありまして、そうしたケースを考えると今求められる一律的な社外取締役の義務付け議論というのは、どこかなじまないと思います。

充実した開示によって株主の判断に任せるということが、私どもとしては求めているところでありまして。どなたかの御発言にありましたけれども、我々も我々なりに地道に実行してきていることですので、御理解を賜ればと思います。

それから、そのためにIRのコストを費やし、また今やIR室を置いていない会社はございませんし、この5年間ぐらいで見えますと倍以上のIRのコストを投入しておりますし、内部統制のコストも投入しております。コストという言い方は適切でないかもしれませんが、このような対応をしております。

ガバナンスというのは企業の経営そのものである、フィロソフィーであるという信念のもとに、現行法制度のもとで、先ほど委員会設置会社と監査役設置会社のお話でしたがございましたけれども、私どもの理解しておりますのは、両者は等価値である、どちらを選ぶかということは法の理念としては選択の範囲であると理解しておりますし、そうしたことをなるべく現在の法の理念に従って多様に、しかも対外的なガバナンスの原則に沿うような形で運用をしていると思っております。

極端な例は数多いですが、それは置いておきまして、これからのパフォーマンスを上げるとか、企業価値を上げるということは、各企業が行っている応用の形を更にディスクローズして、開示して議論をして図っていただくということを行うということがないと、形式的論、形式的なことのみを変革しても、なかなかなじまないのではないかと、思います。

それから、海外の投資家の方にもこうした考え方を理解して下さる方も相当おります。例えば社外の取締役という方が、全く事業を知らない方がいいという派もありますし、一方、企業を十二分に知っている方を採用せよという派もいます。これは非常に千差万別です。

やはりインフルエンシャルな投資家の方に我々は企業の経験からディスカスをして、そのリクワイヤメントを得ながら設計をしていけませんと、実際には長期的には評価をしていただけないのではないかと私は思っております。

以上、ちょっと長くなりましたけれども、感想を述べさせていただきました。

○石田参考人 一言だけ委員会設置会社についてコメントをさせていただきたいのですが、海外の投資家にとって委員会設置会社というのはすごく形が分かりやすいというメリットがあるかと思えます。その分かりやすさというだけでも、これはこの場で説明しなくてもそれで見えて分かる、これは企業にとって大きなメリットがあるのではないかと思います。

委員会設置会社にしても監査役設置会社にしても、これは形の問題ですので、その形を変えてからパフォーマンスが上がるかどうかというのはまた別の問題のような感じも多少いたします。

○前田委員 3名の方々のお話をお伺いしまして、機関投資家が我が国のガバナンスの現状について大きな問題を感じておられるということはよく分かったのですが、ガバナンスの向上という観点から、機関投資家自身に何を期待できるか、期待すべきかを考えましたときに、企業年金連合会のコーポレート・ガバナンス原則などに表れていますように、確かに議決権行使を通じた規律付けは重要だとは思いますが、それとともに、しばしば言われます市場による規律付けが健全に機能するためには、議決権行使よりも、むしろガバナンスの質の悪い会社の株式は売却する、あるいはガバナンスの質の悪い会社の株式はそもそも取得しないという投資行動が、機関投資家には期待されるのではないかと思います。

ガバナンスについては、開示の制度が取引所のルールなども含めまして充実されつつありますけれども、幾ら開示を充実しても、それに基づく投資行動が採られなければ、市場を通じた規律付けというものに期待はできないのではないかと。そこで、現実の機関投資家の行動といたしまして、投資先企業のガバナンスの質を見て、それが悪ければ売却するとか、あるいは取得しないというようなことが行われているのか、また期待できるのか。あるいは、機関投資家自身、自分自身のパフォーマンスを上げていかないといけないわけですから、そんなことまでは期待できないのか。

今後、ガバナンスのあり方を検討していく中で、開示を充実して、市場を通じた規律付けで足りるのではないかと議論が出てくることになるかと思っておりますので、その関係で、御教示を頂ければ幸いです。

○濱口委員 おっしゃるとおりでして、例えば我々のケースでもそうですし、一般の日本の年金でも、若しくは海外の年金でも、いわゆる株の運用の半分程度は、我々業界用語でアクティブ運用と言っているのですけれども、いい会社だけ、いい株だけ買うという運用をしています。例えば日本株であれば、例えば東証一部で1,700銘柄ありますが、実際に持っているのは100とか、極端なケースで言うと30とかです。

ただ一方で、我々のケースで言いますと総資産が大体10兆円あるんですけれども、全部そのアクティブ運用をやると、実際に例えば30銘柄を買っていると、市場インパクトがあるので、全部アクティブ運用はできない。したがって、半分程度はパッシブ運用にするというのが一般的なプラクティスで、それについてはどうかという意見もございしますが、現実にはそれが現状で、世界的にも、アメリカの年金もヨーロッパの年金も大体半分程度はパッシブです。パッシブというのは東証一部であればTOPIXに採用されている1,700銘柄、これを全部買うというやり方です。

もちろん規律付けでいい銘柄を選べばいいのですけれども、御存じのように非常に難しいというのも現実です。なかなかアクティブ運用は勝てないという実績も過去ございました。したがって、市場全体を買う。これを我々はベータと言うのですけれども、TOPIXなど日本市場全体のパフォーマンスにかかる運用の部分も半分ぐらいあるというのが現実で、それが世界の年金の運用の在り方でもあるということです。したがって、全部買うわけですから、買ってその会社のパフォーマンスの改善を望むということで、ある一定のコーポレート・ガバナンス活動は重要であるというのが業界の一つの方向であります。

○岩間参考人 おっしゃるとおり、悪いのは買わないで、良いのを持っているというのが良いことだろうということは一般論としてそうだと思いますけれども、実際問題として、その保有銘柄の中でガバナンスが向上すれば企業価値が上がるだろうというようなものがあつた

場合には、そういう銘柄に対して、先ほど申し上げましたようないろいろな御意見を申し上げて、フレンドリーな対応を通じて認めていただければ、保有を継続するというような形で動くという場合もございます。

要するに、今は悪いけれども、良くなる可能性があるというものも当然ながら我々は視野に入れて運用をするということは、ポートフォリオ全体の付加価値向上のためには重要な問題だろうという見方もございますので、そういう観点も含めてやるケースがあるということでございます。

○岩原部会長 濱口委員、アクティブ運用をするときの考慮要素の中に、そういうガバナンス体制というのはどれぐらい考慮されているのでしょうか。

○濱口委員 これはもちろん必ず入っていますね。いわゆるファンドマネジャー若しくはアナリストの採点項目と申しますか、考慮の中には必ず入っています。それをどの程度重視するのかは、いわゆる運用スタイルと言いますけれども、それによって多少は違ってくるということですが、必ず議論にはなりますね。

○中東幹事 私も前田委員がおっしゃった問題意識を強く持っています。先回もありましたように、改正法が何をできるのかという点についてですが、基本的に、八丁地委員がおっしゃったことについては現時点では同じような印象を持っております。つまり、形式ではなくて実質が大事である、その実質を考える上で、企業が実質的な対応を柔軟にできるような法制が望ましいのだということかと思えます。

その点でお尋ねしたいのですが、東証はこの間、独立役員についての開示を充実させてきたわけで、これは個々の会社の個性を尊重しながらやっという形のものであったと思うのですが、海外の投資家を含めて投資家はどのように評価しているのでしょうか。

例えば独立性と言っても、結局のところ独立性は個々に判断すると投資家サイドの方々もおっしゃるわけですし、東証さんは実際にそれを運用されているということであると思えます。また、齊藤幹事がおっしゃられた委員会設置会社にしても、別に形が変わればいいというものではないということでもございましたし、企業年金連合会さんのほうでは、委員会設置会社への移行は積極的に評価するけれども、取締役の少なくとも3分の1は社外取締役であってほしいとのことでもございました。現行法ではこのようなことになっておらず、委員会設置会社は2人社外取締役がいれば十分なわけでもございまして、形だけでは十分でない判断なさっているようにも思えます。形でできることと実質でできることという観点から、東証のルールについて、つまり開示の形で市場にメッセージを送ることについてどうお考えになられているのか教えてください。

○岩間参考人 私も、これは形式が整えばいいということではないと思えます。実際に八丁地委員のお話にございましたように、海外の投資家に、日本の大企業で非常に業績のいいところ、そういうところについての意見を聞かれることがあって、ガバナンスの点で、例えば社外取締役がないとか、そういうのは彼らは問題にはします。問題にはしますけれども、実際に我々自身も日本の風土の中でどういう具合に運用されているかということは努めて説明をするように心がけております。

そういう意味で言うと、納得を持って、そうかと言うケースもあるのですが、ただし先ほどお話がありましたように、現実にはどちらのケースが多いかということ、やはり基本的なコンバージェンスがあるということとないことでは全然違うという考えを彼らが持って

いることは明白でございまして、要するにこれは、個々の発行体が、海外投資家あるいは日本の投資家に対してもそうだと思いますけれども、十分に自己の会社の実情というか戦略ということを丁寧にディスクローズされて説明されて、納得を得られればそれでいいのだらうと思います。これは私どももそれについて全く異議を挟んでおりませんし、逆に言うと、そういうことを理解してくれと海外の投資家にも言っているわけです。

ただ、それだけでは、ものすごく労多くしてなかなか大変だというのが実感でもございまして、そういう意味で言いますと、基本的なルールというのは彼らにも理解可能なものに少なくともしておくべきだという方向に、我々としては考えがだんだん傾いているということでございます。

○田中幹事 前田委員からありました市場を通じたガバナンス体制の規律というお話は、例えば、一部の投資家は非常にガバナンスについて目ざとい見識を持っていて、ガバナンスが悪いところの会社のパフォーマンスは将来は下がるだろうと思っていて、その株を売って、後で実際そのとおり下がったとすると、そのことの直接的な帰結はどの投資家が損するかというだけで、市場全体で見ると結局損していることには違いがないんですね。だから、こういうメカニズムが有効性をもつためには、ガバナンスの悪い会社の株式が売られたときに、経営者はそれを痛みに感じて変わらなくてはいけないんですね。そうしないと、単に株価が下がるだけで、あとは目ざとい投資家が損するのか、そうではない投資家が損するのかというだけになってしまうと思うんですね。

ですから、最終的には、株価が下がったときに、経営者がガバナンスの改善点、もちろんこれは各社によってどういうガバナンスがいいかは恐らく違うので、各社に見合ったガバナンス構造の改善をするインセンティブがあるかということになると思うのです。

恐らく日本の企業の経営者は、株価を全く気にしないといえば多分嘘だと思うんですね。それに対しては、大きな反論があると思うのですが、ただ、例えば株式のパフォーマンスを見たときに、少なくとも他の国の経営者と比べてとき、株価を向上させることについてのインセンティブの強さが多分違うのではないかと。他国はもっと気にするのではないかなと思うところはあるわけです。それで、どういう場合に経営者が株価を気にするのかと考えると、例えばそれは買収の標的になるというのが普通は一番分かりやすい話ではあるわけで、そこがもし株式持合いという部分でやりにくくなっていると、経営者が株価を気にするインセンティブの相当部分が制約されるということになる。

そこで、濱口委員にお尋ねしたいのは、今言ったような意味で私、株主持合いが結局一番重要ではないかということに強く賛成しているのですけれども、その場合、法制度として何ができるのか。学者としては、例えば買収防衛策について株主総会で決議する場合などは、持合い株はみんな特別利害関係人というべきではないかということも私は思っているぐらいなんですけれども、そういったことは学者が言っただけではなかなか実現しないところでして、直接の当事者である純粋投資家の株主が、一定の規制を支持して初めて現実的な議論ができるのではないかなと思っております。そこで、持合いに対処するといったときに会社法制が具体的に何ができるのか、もしお考えがあればお聞かせ願いたいのですけれども。

○濱口委員 私自身が正直言って会社法の専門家ではないので、細かい点まで含めて議論はできていないのですけれども、内部で少し話したところだと、例えば、親会社がある一定以上持っている子会社の議決権は無効になるとか、そういう規定があると聞いています。

そもそもこの問題を法的に対応するのか政策的に対応するのか、若しくは取引所のソフトウェアで対応するのか、いろいろなアプローチがあると思うのですけれども、おっしゃったように私もここが一番重要だと思っています。結局議決権が有効に行使できていない。我々も議決権を一生懸命行使しているのですが、ほとんど無駄だということは分かっている。大体3割、4割の安定株主で何でも通ってしまうので、あえて言うと世の中に対するウォーニングといいますか、そういうこともあってやっているだけで、非常にむなしいところもあります。

したがって、そこを何とかする必要があるのですけれども、厳密に考えたわけではないですが、先ほど申し上げた親子関係と同様に、持合い関係にあることがある一定の条件で定義できれば、その議決権は無効にするとかが考えられないか。これは乱暴な意見かも分かりませんが。

現実には、大体大手の企業というのは片持合いも含めて2割、3割と安定株主を確保して、絶対大丈夫だと計算して総会に臨みますから、そこを何とかしないと問題の改善にはつながらない。

おっしゃるように、売ればいいではないか、これはウォールストリート・ルールといって、確かにそれはございます。もうそれはやっています。ただ、その結果としてワークしないのであれば、日本株全体の配分を減らすしかない。法的にどこまでできるのかという問題はありますけれども、であれば政策的に考える余地はないのかどうか。日本の株式市場、資本主義が場合によっては衰退していく、オーバーですけれども、結構そういう瀬戸際にあると思うので、法的な観点で今の持合いのことも含めて何らかの対応ができないのか、知恵を絞っていただければというのが私のお願いです。

○岩原部会長 どうもありがとうございます。

今まで議論いただきましたことは、ある意味で非常に根本的かつ深刻な問題ではないかと思っています。先ほどの濱口委員の参考資料6の5ページに、日本企業のパフォーマンスの悪さということが書かれていますけれども、とにかく日本の企業の収益性が他の諸国と比べて非常に良くないというのは随分前からのことで、実は85年より前からもう既に始まっているのですけれども、特に85年以降、それが明白になっている。

それは、根本的に言うと、日本社会全体の生産性が、80年代以降、他国と比べて向上しなくなっているのですね。これは一つには日本企業の活力が落ちているのではないかと。その中には、ガバナンスといいますか、経営の質の問題があるのではないかとということが、大きい議論として出ているところです。ですから日本の企業の経営の質を向上して、日本企業の活力を復活させるためにはどうしたらいいか。そのために会社法として何ができるかということをお議論いただきたいと思います。

無論、何よりも企業のそれぞれ自発的な御努力が大事なことは、八丁地委員が御指摘のとおりでありますけれども、一方で、85年以来、もう既に25年、少なくともこの状態が続いているわけです。他国に比べてROEやROAがずっと低い状態が日本の企業に続いているということ自体、非常に根本的な大問題で、そのために、日本の企業を活性化させるためにはどういうガバナンスの法制の改善の余地があり得るかということを検討していきたいと個人的には思っております。

まだ御意見はあると思うのですけれども、この後の予定もございますので、こちら辺でい

ったん休憩をとらせていただきまして、その後、逢見委員等からの御報告を頂きたいと思っております。

(休 憩)

○岩原部会長 それでは、引き続きまして逢見委員から御説明を頂きたいと思えます。どうかよろしくお願いいたします。

○逢見委員 配布資料はございませんので、口頭で私の問題意識というか、本部会においては是非論点として取り上げていただきたい点について申し上げたいと思えます。諮問事項である企業統治の在り方についてと、それから親子会社に関する規律について、二つに分けて申し上げたいと思えます。

まず、企業統治の在り方についてですが、まず申し上げたいことは、多様な利害関係者の利益への配慮というのを明確化すべきだという点であります。現行の会社法では、企業統治に関する主体は株主と経営者と債権者でございます。各種の規定も、この三者の利益調整をいかに図るかという構造になっております。もちろん、これら三者が重要な利害関係者であることに疑問の余地はございませんが、しかし会社が社会的・経済的な存在として重要な役割を果たしている、そして、持続的な企業価値の向上を実現する企業統治の在り方が現在求められているということを踏まえれば、これら三者だけではなくて、従業員を含む多様な利害関係者、多様なという中には従業員も入りますし、顧客、取引先、地域社会など、こうした多様な利害関係者の利益調整が円滑に図られるコーポレート・ガバナンス、企業統治が行われることが望ましいと思っております。したがって、今回の諮問にある「会社を取り巻く幅広い利害関係者からの一層の信頼を確保する」というためには、これまでの三者のみの利益調整を図るという会社法ではなくて、多様な利害関係者の利益に配慮する責任を経営者が負うこと、そのことを会社法上に規定するべきであると思えます。

次に、従業員の定義についてでございます。このように多様な利害関係者の一員としての従業員の位置付けでございますが、現在、会社法は「使用人」という表現で規定されております。これは使用者の従属物であるかのような印象をもたらします。ただ単に印象というだけではなくて、会社法上の従業員をめぐる法律解釈、例えば企業統治になぜ従業員が関与するのかということについての考え方であるとか、あるいは職務発明したときにその知的財産がどこに所属するか、あるいはそうした職務発明に対する適正な報酬とはいかなるものかというような判断、それから使用人というのはあくまでも労務提供者であって、それ以上のものではないという、そうした考え方に一定の影響を及ぼしているのではないかと考えられます。しかし、実際の企業活動においては、従業員は会社の事業を日々実際に遂行する中で、企業の付加価値創造を正に担っている第一線にあるわけでございます。したがって、会社法上、「使用人」ではなく「従業員」と表記するとともに、従業員は企業の事業活動を推進するための重要な構成員と定義するべきではないかと思えます。

それから次に、そうした従業員が指名権を持つ監査役制度の導入について提起したいと思えます。より良い企業統治のためには、だれが監査役を選ぶのが望ましいかという点でございます。現在、監査役は株主総会の決議で選任すると規定されておりますが、実態としては、社外監査役を含め、経営者が指名した者を株主総会で承認するというところでございます。従

業員の立場からすれば、仮に法的な規定がどうあれ、現在の経営者から指名された、そして選任された監査役に対して、果たして従業員が経営者に不利な情報を提供することがあるのだろうか、むしろためらいを覚えるというのが現実ではないかと思えます。したがって、より実態に即して監査役に適切な情報が提供され、執行の監視が行われるようにするためには、監査役の実質的な指名権を経営者以外の主体が持つということがあってもいいのではないかと思えます。その点、従業員は企業と長期、短期につながりを持っており、企業がもし仮に経営が悪化すれば、あるいはその企業において不祥事が発覚すれば、その影響を直接受けるわけであります。また、企業価値の持続的な向上については非常に強い関心を持っています。従業員が監査役の指名権を有していれば、自らが主体的に選択した監査役であるだけに、経営者に対して不利な情報も含め現場からの情報を広く提供し、そして不祥事の防止などを通じて持続的な企業価値の向上にも寄与すると思われまます。ただ、これは200万社すべての企業に対してということではなくて、例えば一定以上の数の従業員がいる上場企業など、社会的に大きな影響を持っている会社については、従業員が指名権を持つ監査役制度を導入すべきであると思えます。もちろん、従業員によって指名された監査役は従業員のみ利益を図るために活動するのではなく、多様な利害関係者全体の利益のために活動することは言うまでもありません。

次に、監査役の権限について申し上げたいと思えます。現在、監査役の権限は、業務執行の法令、定款違反、又は著しい不当性の有無をチェックするということにありまして、取締役の執行の妥当性をチェックすることは含まれないと解されていると思えます。しかし、取締役の善管注意義務の違反の有無を監査する以上、実態としては妥当性についても監査権限を有しているし、実際の監査役の仕事としては、妥当性についてもいろいろな判断をしているのだらうと思えます。もしそうであるならば、監査役機能の強化という点から、こうした妥当性の監査についても会社法上で明確に権限を有していることを規定すべきであると思えます。

次に、企業情報の開示、決算公告制度の運用見直しについて申し上げたいと思えます。現在、損益計算書の公告は、資本金5億円以上、又は負債200億円以上の大会社にのみ義務付けられております。しかし、会社、特に一定の規模以上の会社というのは、社会的、経済的影響も大きいし、そうした社会的責任というものも大きなものがあるわけですから、財務諸表上のこうした資本金とか負債額ということで基準を設けるのではなくて、損益計算書の公告に関しては、売上高であるとか従業員数というものも判断基準に組み入れるべきであると思えます。特に雇用については、一定数の従業員数を抱えて雇用している、そのことに関しても社会的責任が存在するわけですから、こうした企業はきちんとした損益計算書の公告をすべきであると思えます。

さらには、計算書類の閲覧について、従業員の閲覧請求権について現行の会社法では不明確であると思えます。決算公告が義務付けられている計算書類について、会社の事業活動を推進するための重要な構成員である従業員、従業員は労働債権者でもあるわけですが、こうした従業員が閲覧を請求できる権利を明確にすべきであると思えます。特に中堅・中小企業になりますと、自分が働いている会社がどのような決算をしているのか全く知ることができない。順調にしているうちはいいのですけれども、しかし事業が少し傾いてきたのではないかといううわさが出たときに、従業員がその会社の決算状況を知ろうとしても、な

かなか閲覧することができない。私自身もそういう相談を受けたことがあるわけですが、そういうときに手に入れるとすれば、興信所へ行って情報を買ってくるしかないということがございます。自分が働いている企業の決算をきちんと閲覧する権利ということは明確にすべきだろうと思います。

次に、親子会社に関する規律について申し上げたいと思います。

一つは、企業再編時の従業員への情報提供と意見表明機会の法的な担保であります。1997年の独禁法改正によって純粋持株会社が解禁され、その後の法改正によって企業を合併、買収する手続が整備され、グローバルな競争環境の変化が激しくなってきたことなどを背景に、昨今では企業における組織再編が頻繁に行われるようになってきているわけがございます。特に純粋持株会社は、現在では金融機関のみならず一般事業会社でも採用が増えて、現在では100社を超える上場企業がこうした純粋持株会社の形態を採っております。買収、合併などの組織再編は、より良い企業経営を目指すというものであれば、従業員としてもそのこと自体を否定するものではありません。しかし、従業員は付加価値を生み出す活動を正に担っており、会社を取り巻く幅広い利害関係者からの一層の信頼を回復するためには、こうした合併、買収などの企業再編についても、そうした利害関係者の意見に耳を傾け、尊重すべきであると思います。組織再編時において、これはただ単に企業組織が買収されたり合併されたりという形式だけではなくて、そこで働く従業員の雇用の在り方、労働条件の在り方についても大きな影響を及ぼすものであります。したがって、従業員はこうした問題について強い関心を持つことは当然だと思えます。従業員に対する情報提供とそれに対する意見表明の機会、特に買収を申し出ているところについて、その買収後、その企業をどのように経営しようと思っているのか、雇用をどのようにしようと思っているのかということについて従業員が質問し、そのことについて意見表明をする機会など、一定の関与を法的に担保すべきであると思います。経営のスピードアップが求められる中で、こうした手続は迅速な意思決定を阻害するという意見があるかもしれません。しかし、付加価値を生み出す源泉である従業員が、こうした企業組織の再編に対して納得と理解を得ないまま実施すれば、その再編の効果がうまく発揮できることにはならないだろうと思います。こうした従業員の関与について、労働法で担保すべき範囲ではないかという意見もあるかもしれません。しかし、組織再編そのものは会社法の規定で行われているわけでありますから、そこで紛争が起こればその紛争の解決について労働法で関与するということは当然だと思えますが、会社法の中でも、組織再編の中で従業員の関与ということについて規定を設けるべきであると思います。

それから、親会社の子会社に対する責任の明確化についても提起をしたいと思えます。昨今では純粋持株会社を初めとする企業集団による事業運営が一般化しており、親会社が実質的に子会社を支配し、子会社の事業戦略だけではなく、子会社の従業員の労働条件などを事実上決定できる状況が増えていると思われます。しかし、親会社あるいは親会社の経営者は、会社法上は子会社従業員に対する責任を基本的に負っておらず、法人格否認の法理を使わない限り関係が発生しないなど、適切な規律となっていないのではないかと思います。したがって、子会社を支配している親会社及び親会社経営者の子会社従業員の雇用に対する責任、使用者としての責任の存在について、その旨会社法で規定すべきであると思っております。

○岩原部会長 どうもありがとうございました。

それでは、一度ここで区切りまして、30分程度、質疑応答と御議論を頂きたいと思えます。

それでは皆様、ただいまの御報告等について御意見、御質問があれば承りたいと思えます。

○伊藤幹事 今の従業員代表監査役というものについて幾つか質問させていただきたいと思えます。私は前回から、この従業員代表監査役というものは、幾つかの意味で明確でないことがあって、このままで、この部会でこれ以上議論することができるのだろうかということを、そもそも少し疑問に思っているところがございます。

例えば、今日話に出てきたところで申しますと、従業員代表監査役というもののメリット、機能について、このような監査役であれば、例えば従業員の側から、その従業員代表監査役に、より適切な情報を提供できるという話がございました。その前提になっているイメージといいますのは、あたかも経営者と従業員が対立しているようなイメージで語られていたかと思うんですね。そもそも現在でも、多くの会社の経営者あるいは監査役は従業員出身の方であるという状態になっていまして、そのような状態での監査役というものと今提案されました従業員が指名権を有する監査役というものがどこまで違うものなのか、あるいは機能としてどこまで違う機能を発揮できるのかというのが、やはりよく分からないところでございます。

それから、そもそもこの従業員代表監査役、従業員が指名権を有する監査役という言い方をずっとされているわけですが、どうやって選ぶのかということが具体的には分からないわけでございます。選任自体を従業員がするとしましても、その選任の母体になる従業員の範囲もまだ我々には分からないところでして、少なくとも組合に入っている者だけでは足りないのだろうとは思えます。

それから、従業員が指名権を有する監査役というものが、例えば監査役になった後で、従業員としての地位をそのまま持つのかどうかということも御説明の中ではまだ分からないんですね。仮にそのような監査役が従業員の地位をそのまま持ち続けるとすると、これは今の兼任禁止規定について重大な例外になるわけでございます。

今思い付くままいくつか申し上げたわけですが、この辺ちょっと余りにも分からないことが多過ぎますので、もう少し具体的なところを伺いたいというのが質問です。

○逢見委員 今回は論点の洗出しということでございますので、こういう点を論点として示してほしいということでございますので、従業員選出による監査役についての具体的なイメージまで今日は語ることをいたしませんでしたが、論点になればこうした点についてより深い議論を当然する必要があると思えます。

御質問でございますが、まず従業員代表監査役ということが新聞の見出しになったりするのは、私どもは従業員代表監査役という言葉は使っておりませんで、従業員が指名権を持つ監査役、従業員選出の監査役ということでございまして、そこで選ばれる人は必ずしもその企業の従業員である必要はない。外部の人であっても構わない。要は、選出母体が、要するに経営者が指名して、その指名された者を株主総会で追認するという選び方ではなくて、例えば従業員総会のようなものを作って、そこで従業員の意思によって選ばれる監査役を選出する、その人が監査役に就任するというイメージであります。当然それは組合員ベースではなくて、取締役以上的人是を除くことになると思えますが、中間管理職も含めてその選出母体に入るということでございます。

それから、選ばれた人は従業員籍を有するかということ言えば、兼任禁止規定からいって、その期間、従業員の地位は失うということになりますが、ただ、これは退職しなければならないのかどうかということについては、まだ休職という扱いでもいいのではないかと考えておりますが、ここはこれからもう少し議論を詰めていきたいと思っております。

なぜこういうことを提起しているかといいますと、企業不祥事が様々起こった。そういうときに、その企業不祥事が起こった状況を見ますと、大体内部で起こっているわけですね。そのことについて、ではその現場にいる人たちは全く知らなかったのかというと、もちろん全く知らなかったケースもないわけではないのですが、しかし現場ではこういうことが行われていることは薄々知っていた。しかし、だれにそのことを言っているのか分からない。つまり、そのことを経営者に言えば、どういう報復が自分に返ってくるのか分からないということから、なかなか通報しにくい。内部通報システムをましたけれども、しかし日本の内部通報システムは基本的にうまく機能していないと思っております。

そういうときに、自分たちが選んだ、従業員から選んだ監査役がいて、何か問題があったらいつでも言ってきてくれ、あるいは監査役自らがいろいろな現場に出向いて従業員の話を聞くという中で、早いうちに問題の芽を摘むということができれば、それは企業の価値創造にとってもプラスになるのだと思っております。

私が考える従業員選出の監査役というのは、別に監査役室に座ってお茶を飲んでいるということではなくて、現場を回って歩いて、何かないかということを見ながら歩くアンテナのような役割をする、そういうイメージで考えております。

○**築館委員** 現役の監査役の立場から、もう少しイメージが分かりにくいといいますか把握し切れない面があるということからの質問です。逢見委員のおっしゃっている従業員選出の監査役というのは、今現在の会社法の立て付けで存在している監査役とは別立ての、別の立場の監査役というイメージでおっしゃっているのか、それとも選出は従業員からされるのだけれども、やはり株主総会で選任されるという、そういう監査役をイメージされているのかということですか。

仮に後者となった場合に、監査役会の同意権というものがやはり適用される立場の人になるのかどうか。それから、これもまた仮にですが、株主総会で選任される監査役なのだとしたときに、やはり監査役会を構成する監査役になるのか。全く別格の別立ての監査役なのか、それとも選任されれば現在の監査役と同じ監査役になるのかということ、そのあたりのイメージがいま一つつかみ切れないものですから、御説明いただけますでしょうか。

○**逢見委員** 現在の会社法の規定でいけば、株主総会の承認は、手続は必要だと思っております。したがって、従業員総会で選出してある人を、名前をノミネートする。経営者はその名前を株主総会に提案するという形でありまして、選任された場合には監査役会の一員に入ることになると思っております。したがって、他の監査役と扱いが違うということではなくて、一定の時期からは手続的には現在の会社法の規定の中で従ってやるというイメージであります。したがって、複数選ぶ必要はなくて、私は従業員から選ぶ監査役というのは一人でいいと思っております。

○**野村幹事** 先ほどの御説明のときに出てきた例について、私には理解が難しかったものから是非教えていただきたいと思っております。今現在選ばれている監査役に対しては従業員はなかなか物が言えない、それに対して新しく選ばれる人は物が言えるようになる、だから企業

の不祥事が未然防止できるのだ、そういうお話だったように聞いたわけなのですが、どうしてそういうことが起こるのかということがなかなかよく分からないのです。

といいますのは、例えば営業担当の取締役が何か大きな損失を出してしまって、それを補てんするために粉飾を行おうと画策し、例えば循環取引などを行うというようなケースが不祥事の例としてあり得ると思うのですが、これは、営業担当の取締役が実際に帳簿を調製したりとか、あるいは架空の取引をつくってきたりとか、そんなことをするわけではなくて、通常は腹心の部下を使って従業員に加担させながらそれを実施するというのが一般的だと思います。

であれば、企業不祥事の多くは、従業員がその実行者として関与しているというケースが多く見られるだろうと思うわけです。それが正に、薄々みんなが感じているということの原因なのだと思うわけなのですが、そういうときに、実際に上司の命令に従って、あるいは取締役の命令に従っていったんはそれに加担してしまったのだけれども、それをやっている今の自分の行動に対してこれでいいのかという良心の呵責から、ここで何とか自分が告発をして防止しようとする者が出てくることも、それは考えられることだろうと思うのです。

このときに、当該言わば犯罪なり、あるいはその不祥事に関与している従業員が従業員選出の監査役に相談をするといった場合、その従業員選出の監査役はそのことを知って一体どういう行動を採ることが期待されているのかということがよく分からないわけです。現行の監査役であれば、当然これは違法行為が発見されたわけですから、それについて直ちにそれを明らかにして、例えば内部調査等を実施し、場合によっては当該告発をしている従業員も含めて、懲戒処分等に至るような徹底的な調査を行うということが必要になる場合があると思うのですが、そういうことはせずに、言わば従業員の立場に立って一緒に隠ぺいするということになるのでしょうか。相談しやすいということの理由がそこにあるのであれば、全くおかしい話になるわけで、そこがちょっとよく分からないものですから、御説明いただければと思います。

○**逢見委員** そういう不祥事の中で、いろいろな防衛策として例えば内部通報システムを入れた。しかし、それがなかなか使われない。それは従業員にとって、確かに上司の指示で不正行為をやっている。しかし、そのことについて良心の呵責があるというときに、しかし自分の上司にそのことは言えないわけです。それから、それを周りの従業員も、ひょっとするとあの人は何か変なことをしているのではないかというようなことを感じていても、ではそれをだれに言えばいいのかというときに、ラインはやはりどこまでその不正行為にかかわっているかよく分からないし、従業員にとっては報復が一番怖いわけですね。そうすると、従業員から選ばれた、つまり自分たちの手によって選んだ監査役というのは、そこはやはり信頼関係があるのだろうと思います。

元従業員の人も監査役になっているではないかということなのですが、しかしそういう人たちは現経営者から指名された監査役であって、自分たちの手で選んだという手続にはなっていないわけですね。

では、監査役がそういう事実を知ったらどうするか。一緒に隠ぺいするのかということではないと思います。当然、監査役として調査を指揮して結果を明らかにする。その報告をどこにするのかということなのですが、株主総会だけではなくて従業員に対してもきちんと報告するということが必要なのだと思います。それは、従業員によって選ばれた監査役である

から、従業員に対しても、こういう問題が発覚した、自分はこのように行動したということ
を説明するということによって、問題を早期に解決することができるのではないかと
思っています。

○野村幹事 何度も申し上げるのはどうかと思いますけれども、何となく今の説明でもよく分
からないわけです。もし仮に、従業員選出の監査役であれば味方になってくれるだろうと告
発者は考えるに違いないというのが今の御説明の趣旨だとすると、それは全くの勘違いとい
うことになりますよね。監査役は本来の監査役として徹底的に調査をしたら、場合によっ
ては当該従業員は解雇も含めた懲戒処分に服することになるわけですね。監査役である以上、
そうした違法性の調査を徹底的にやることを株主に対して善管注意義務として負っている
わけですから、株主に対する関係において監査役がしなければいけない行動を普通にやれ
ば、決して味方にはならないはずなんですね。それが分かっていたらその人には言わなくな
るだけのことで、そうすると事実上今までの監査役とどこが違うのかという問題にまた
帰着してしまうような気がするわけです。

もしそれが違った行動が許されるのだとすれば、それは会社法の立て付けとして、その新
しく選ばれた監査役は一体だれに注意義務を負っているのかということがよく分からない。

もし例えば今のような不祥事に関して、先んじて組合に対してその人たちが相談をしてい
て、組合が例えば会社が実施する内部調査等については徹底抗戦で、そのことについては対
応しないともし組合が動き始めていた場合に、その監査役の人は、それでもなお組合のそう
いったような行動に対してしっかりと株主側の姿勢を示す、そういう役割を果たせるのかど
うかということが逆に疑問になってくるわけであり、もしそれができないのだとすると、
この人は一体何のために存在しているのかが分からなくなってしまいますので、私はこ
の制度には反対です。

○藤田幹事 私もちよっと質問させていただければと思うのですが、私、実は先回欠席してお
りまして、また、この話をうわさではいろいろなところで聞くのですけれども、直接その主
張されている方から伺うのは初めてなものですから、初歩的な質問になって申し訳ないの
ですが、お教えいただければと思います。

今日の御報告の順番で言うと、最初、広い意味での言わばステークホルダー論の話があっ
て、次に従業員指名監査役という話があって、それでその後、監査役の権限強化というか拡
張というか権限の変質といいますか、そういう話がありました。そこで、ちょっとそれらの
関係を伺いたいと思います。

従業員の指名する監査役という話を聞いたときに、最初、ステークホルダー論から来るよ
うな議論、何かそれをバックに持つ議論なのかなというふうな印象を最初持っていました。
そこで、これはそうなのかそうではないのかというのを一応確認させていただければと思
います。そのロジックは、やはりはっきりしたほうがいいからです。

もし従業員の指名する監査役が、従業員のステークホルダー論をバックに持つのだつた
ら、当然出てくる疑問は、何で監査役なのですかということ。監査役は、基本的な企業
の経営姿勢等を決めるという立場にはないものですから、従業員と株主との間の利害調整役
みたいな立場では本来ない人なわけです。ただ、三番目に言われた妥当性の話も監査役の権
限に全面的に入れるのだという議論を入れていきますと、つまり「こういう経営方針はよく
ない」ということまで監査役の職務に含まれるとなってくると、あるいはステークホルダー

論に背景を置くような議論とも調和的な従業員指名監査役になるのかもしれない。そのあたりが聞いていて分からなくなりましたものですから、この二つが関係あるものにとらえておられるのか、一応は独立のものにとらえておられるのか確認させてください。

仮に、ステークホルダー論とは一応独立のものと考えて従業員の指名する監査役を提唱するとすれば、その理由として自然に出てきそうなのは、インセンティブがあり、能力があり、その機能に関する知識があるため、監査の質が上がるからこういう人を入れるのがいいという議論だと思います。最初の御説明は何かそういうニュアンスがあったと思うのですが、そうなるのと何で従業員自身が入るのではなくて、指名した人が入るのかということになります。

形式論をやると、使用者一使用人と言うといけないのかもしれませんが一被用者は監査役になることはできないというような原則の例外となるとかいった形式論はあるのですが、とにかく、能力があるというならその例外を認めるということになりそうなのですが、なぜ指名した人という形で入れるのが、能力、インセンティブで説明するのなら出てくるのかというのが二番目の質問です。またそうだとすると、現在の社内の監査役というのはそういう人なのではないか、だったら従業員の指名する監査役を新たに付け加える意義は何だろうかという疑問が出てくるというのが、こちらからの説明についての難点ですね。

ひょっとしたら、お考えは、今言ったステークホルダー論に背景を置く労働者指名の監査役でもなく、能力とインセンティブに基礎を置くものでもなく、言わば内部通報制度のバイパスみたいなものであるということなのかもしれません。ちょっと直前の議論を聞いていたらそんなイメージもしてきたのですが、そういうものとして構想されているのですと、それは全く別のロジックですね。

いずれにせよ従業員の指名する監査役というものが主張されている趣旨が何か非常にとらえどころがないので、どういう論理で出て来ているのかということの整理をして、せめて基本的なスタンスだけでもはっきりしていただければ、議論を続けるための一議論しないとおっしゃる方もいるのですが、仮に続けるとすれば、議論しやすくなると思います。とにかく私は初めて聞くものですから初歩的で申し訳ないのですが、どうかよろしく願いいたします。

○逢見委員 まずは、現在の会社法で、従業員が単なる使用人、労務提供者としてしか扱われていない。そのことを、多様なステークホルダーの中で従業員の位置付けをきちっと記載すべきだということが一つですね。

では、そのときの監査役はそこつながっているのかどうかということなのですが、多様なステークホルダーの中で、特に従業員がその企業の経営の結果について直接的影響を受けるわけですから、そうした従業員がガバナンスに関与する、そういう関与の必要性があるだろう。これは国際的に見ても別に特異なものではなくて、大陸、ヨーロッパではこうした考え方があられるわけですね。日本もそういうものになじみやすいのではないかとということで、ガバナンスに関与するとすれば、現行の会社法の中でどういう形がいいのかということを考えてときに、監査役ということがガバナンスに関与するという点ではいいのではないかと。共同決定という考え方もありますが、これは要するに執行の中に入ることであって、私は現時点ではガバナンスに関与するという点で監査役と考えております。

それは、現在も確かに監査役の中で、例えば監査役協会の調査を見ますと、監査役の前職

が何であったかという、監査関係以外の部長であったり、それから取締役が監査役になったりするケースが非常に多いということで、現行でも必ずしも監査のエキスパートが監査役になっているわけではないわけです。そういうことから言うと、監査役としてのすぐれた能力、インセンティブというのは、現在の従業員の中にもやがてそういう可能性を持っている人がいて、そういう人たちをきちんと訓練すればいいのではないかと。それから、能力不足については補佐人を置いてそこはカバーすることができると思っています。

要は、主要なことは、現在の経営者が指名するような仕組みとは離れて、従業員が選ぶという。それは、従業員の中から選んでも構わないし、そこの中に適当な人がいなければ、現在の従業員の中ではない人、もといたけれども、退職した人とか、あるいは労働組合が頼りにしている弁護士とか、そういう人がなってもいいのだらうと思います。大事なことは、従業員の手によって選ぶ監査役がガバナンスに関与するということが仕組みとして必要なのではないかとこのことでもあります。

○神作幹事 私も、感想と申しますか、考えているところを申し上げさせていただきたいのですが、まず御確認させていただきたいことは、藤田幹事の御質問とも非常に重なる部分があると思うのですが、一番目の御指摘で、多様なステークホルダーへの配慮が必要だということと、その後、例えば具体的な従業員選出監査役制度の御提案との関係なのですけれども、その多様なステークホルダーへの配慮というのは、それらのステークホルダーの保護を目的とした制度として設計すべきだという話ではなく、あくまで持続的な企業価値の向上につながる、あるいは少なくとも持続的な企業価値の向上に対する従業員のモチベーションを高める、そういう観点から制度を考えていこうという議論なのか、そのところをやはり最初に明確にしておく必要があるのではないかと思われました。

もし例えば従業員保護ですとか顧客保護がステークホルダー論の目的であるということだといえますと、これは伝統的な会社法の範疇の外の問題であって、労働者の保護だったら労働法でやっていただくべきだと思いますし、顧客の保護でしたら消費者法等で対処することが適切であると思います。

ただ、だからといって、ステークホルダーについての議論は会社法上全く取り入れる余地がないかという、私はそうではないと思っております、持続的な企業価値の向上に関連するようなステークホルダーへの配慮ですとか、それが企業価値の向上につながるとしたら従業員選出監査役という制度の導入もまた、会社法の問題としても、十分に議論の対象にする余地はあるのではないかと考えております。

そういう意味で、ステークホルダーへの配慮というのが、ステークホルダーの保護のことを考えておられるのか、そうではなくて持続的な企業価値の向上というプレゼンテーションの中でも何度も現れてきた概念につながっていくのかということをお確認させていただきたいというのが第一点です。

それから、第二点は、ほかの委員の先生ですとか幹事の先生方の御指摘のとおりだと思いますけれども、やはり従業員選出監査役制度の構想には少し分かりづらいところがあるのではないかと思います。と申しますのは、もし仮に企業価値の向上につながるということが目的だとすると、従業員であれば利害関係が非常にあるから、長期的な企業価値の向上に対するインセンティブですとかモチベーションがあるということは分かるのですが、例えばこの制度により選定された途端に従業員でなくなってしまうですとか、従業員でない者からも

選定することができるということになると、そういうモチベーションとかインセンティブをいったいどのようにして確保若しくは付与するのが疑問となります。それから、監査役が妥当性についてまで監査するということになりますと、意見が対立したときの法的手段が問題になりますけれども、大きく二つ考えられると思うわけです。

例えばドイツのように、経営者が監査役の妥当性に関する意見を聞かないのだったらもう辞めさせてしまうという、選任解任権に基づいてそれを法的後ろ盾として、妥当性について監査役が発言する、このようなシステムであれば一つのシステムとして非常によく分かるのですが、現行の日本の会社の監査役にはそういう権限がありませんので、そうだとすると、あり得るのは第2の方法となりますが差止めを認めるのかという話になってくるように思います。しかし、法令等の違反でもなく妥当性に係る意見について差止めを認めるというのは裁判所にとっても非常に大変な御判断が迫られることになる。

そうすると、監査役が経営の妥当性について判断するというときは、監査役制度全般についての見直しをせざるを得ないのではないかと。そこのところまで踏み込んで議論する必要があるのではないかとはいえますけれども、他方で私は、この議論が労働者の保護を目的とした議論ではないのであれば、会社法としても受け止める余地は十分あるのではないかと考えているところでありますので、最初の御確認に戻りますけれども、その点について教えていただければと思います。

○**逢見委員** 私が多様な利害関係者の利益に配慮すべきと言うのは、別に保護を言っているわけではなくて、労働者保護については労働法があるし、それから消費者については消費者関係の諸法がある。そこで保護についてはやればいい。

しかし、会社が何のために存在するかと言えば、それはただ株主と債権者のために存在するのではなくて、多様なステークホルダーとの良好な関係をつくる、維持する中で企業価値が生まれていくということです。そのことは結果として株主に対しても良いパフォーマンスとして評価されることになる。そういうことを会社法の中に、そういう多様なステークホルダーとの良好な関係を維持する、配慮するということが経営者に責任として求められるということを記載するということが、それ以上の保護まで踏み込むつもりはありません。

それから、監査役の権限については、もっと議論していただきたいと思います。私は人事権というものも監査役に与えてもいいのではないかとはいえますが、今回は飽くまでも論点出しということでしたのでそこまでは申し上げませんでしたけれども、現在の監査役は非常にその権限的には弱いものがある。しかし、弱いけれども、妥当性について判断というか、法律に書き込まれるだけでも随分違ってくるのではないかとはいえます。それは、差止め権がなくても、実際に監査役として自分たちはこのことについてこう考えるということを表示するだけでも違ってくるのではないかとはいえます。

○**上村委員** 私は、連合が会社法の研究会をつくるというときに最初にかかわりまして、それで神作幹事も一緒に講演されていたのですけれども、どうもその勉強会の成果が全然ないなというのを痛感しております。公開会社法というものが、民主党と連合が主張している労働者の監査役会参加のことであるというようなイメージを持たれたことによって、むしろ非常に迷惑しているというのが正直なところであります。

それから、もちろん私は民主党のこの案作りには一切タッチしておりませんので、自由な立場で話をさせていただきたいと思うのですけれども、私は公開会社法については民主党の

プロジェクトチームには何回か行っておりますけれども、この労働者の参加については、一切一回も話を聞いたことはありません。

もともと持っていた論理、何度も申し上げたものはどうものかという、例えば環境法を守る企業であれば環境法を守るために経営者もそのベストを尽くさなくてはいけないというのと同じように、証取法、金商法を守らなければいけない会社であれば、もちろん経営者はみんな一致して金商法が守るべき価値のために全力を尽くして一生懸命やらなければいけない。

そうなりますと基本的な概念は投資家という概念が基本になってきますので、株を買う前の人、それを欧米のように個人とか市民とかという概念にこだわる社会であれば、それは当然個人とか市民を意味しますが、労働者はその代表です。消費者もそうですし、そういう形で当然労働者も会社法理の中におのずと入ってくるのだと。

連合とか民主党は、そういう意味では市民運動の一つの在り方として、市民とはそれは同時に消費者であり、株主であり、従業員であり、労働者である、そういう考え方を基本に据えるべきだと申してきました。連合はアメリカやヨーロッパに調査に行ったと思いますけれども、そこでアメリカで言われてきたのは、私が当時対応していた人に聞いたのでは、アメリカに行ったら、要は労働者は株主ではないですかとどこへ行っても言われると言っていました。つまり、年金基金とかこういうものは、従業員とか労働者あるいは公務員とか、そういうものに対して厳格な厳しい受託者責任を負っているわけですから、ある意味では株主ですよと、こう言われてきたわけですね。

ですから、そういう意味で、基礎理論といいたいまいしょうか、そういうものから考える中で、市民の一人としての労働者というものを基礎に据えた上で、今の日本の現状とは違いますけれども、そうすると株主総会だとしてもしかしたら従業員総会という性格もあるのかもしれないわけです。そういうものを目指すためにはどうしたらいいかという、そういう議論をすべきだ、と申してきました。

しかし、そういう議論にはなっていないで、監査役会への参加というものに来てしまって、肝心の投資家とか消費者とか、そういう概念とか共通性とか個人とか市民とかという、そういうところに関心が行っていないというのが、私たちは非常に不満なところがあります。当然そういう部分を共有しているが監査役会参加も言っているのかと思っていたのが、どうも共有していないらしいのですね。

私はできれば、連合の委員の方がおられるわけですから、そういう観点からひとつ応援の演説でもしたいなと思ったのですが、それができないというのが現状です。ちょっと感想だけ述べさせていただきます。

○岩原部会長 まだまだこの問題については多分たくさん御意見があるかと存じますが、逢見委員はこの後、御予定があると伺っておりますし、また当部会といたしましてもこの後の予定がございますので、逢見委員のこの御報告に関する御議論はこれぐらいにさせていただきます。引き続き友永参考人からの御報告を承りたいと存じます。どうかよろしくお願ひします。

○友永参考人 参考資料8の構成をまず御説明しておきます。

初めから5ページ目まで、これに基づいて今後意見を述べさせていただきます。その後、別添資料としてプレスリリースが3ページほど、その後「会計監査人の選任議案・報酬の

決定への監査役等の関与に関する調査結果」というのが、これは公表した調査結果の全文でございしますが、それが付けてございます。一部参照しながらお話をしたいと思いますので、よろしく願いいたします。

まず、「I 監査人の選任議案・報酬の決定権に関する論点」ということとございますが、ここは、記載はしておりませんが、上場会社を想定しております。その上場会社における監査人の選任議案の決定権、二番の報酬の決定、それらすべてにおいてそういう想定になっております。

1. として「会計監査人の選任議案の決定権を監査役（会）に付与することについて」ということとございますが、まず「投資者」と書いてあるのは株主と読み替えていただいても結構でございますが、まずこのまま続けさせていただきますと、投資者の意思決定に資するため独立の立場から監査を行うべき監査人と、監査を受ける側の経営者とは、利益の相反が生じる可能性がございます。

監査人と同様に経営者を監視する立場で、半数以上が社外監査役で組織された監査役会は、監査人と利益の相反がなく、監査人の監査の方法と結果の相当性について意見を述べるという立場にございますので、選任議案の決定権を持つべきであると考えます。

監査人と経営者との利益の相反が顕在化する局面としては、重要な会計処理等に関する意見の相違があります。時としてこれは監査人の交代に至るということとございます。後任監査人の選任議案の決定権が経営者にあるため、経営者に都合のよい意見の後任監査人を決定しておいて、現任監査人との契約を解除していると思われる事案も見受けられます。

多少補足して申し上げますと、この2年間、2009年、2008年ぐらいのところとございますけれども、会社の適時開示情報から集計をしますと、毎年300、400といった件数の適時開示がございます。明確に意見の相違、監査条件の不一致、報酬の不同意といった記載のものもございますが、任期満了がそれぞれの年に200件ほどずつございます。この中にも相当数、意見の相違などの原因による交代が含まれていると推定しております。

それから、次にまいりますけれども、監査役会に監査人の選任議案の決定権がある場合には、監査役会は経営者を監視する立場から後任監査人の選任に主体的に関与することになり、意見の相違の局面でもガバナンス機能の発揮が期待できる、そういうこととございます。

それから、資本市場全体の問題として考えた場合にも、資本市場において投資者の信頼を得るためには、監査人の外観的独立性を担保する企業内のガバナンスの仕組み、これがあるということが重要でございます。

国際的に参考すべき報告として、証券監督者国際機構（IOSCO）の専門委員会ステートメント、これは「監査人の独立性及びそのモニタリングにおける企業統治の役割に関する原則」というものがございます。

5ページ目を御覧いただきたいと思うのですが、5ページ目の専門委員会のステートメントの①でございますが、「各国の法制度如何にかかわらず、実際上かつ外観上監査対象企業の経営陣から独立し、投資家の利益のために活動する企業統治機関が、外部監査人の選定・指名プロセス及び監査の遂行を監督すべきである」。

その企業統治機関については「監査委員会」とここですてしておりますが、「株主の代理として機能する」。それから「企業を代表して外部監査人と協働する中心的な機関であるべきである」。また、その責務は、「監査人が監査業務以外の報酬を顧慮することなく監査意見を

形成するために必要な作業を行うに足りる十分な報酬を請求しているか否かについての評価も含むべきである」。また、監査の過程で、監査人と経営陣との間で議論となった問題や、その問題に関して監査人が満足できるように解決されたかどうかについてモニタリングをする。そして、監査人が基準に従って独立であるということについて確認をする、こういうことが企業統治機関には求められているわけです。

日本の場合には、監査役会が会計監査人の監査の方法及び結果について相当であるという意見表明をするという構造になっておりますので、日本においては、監査役会がこれを行うということが極めて適合していると思っております。

元に戻りまして二番目の問題でございますが、「監査人の報酬決定権を監査役等に付与することについて」。

「監査を受ける側の経営者は、適切な監査時間の確保という観点よりも同業他社の報酬や会社業績への配慮を優先する傾向にある。特に業績が悪化する局面では、監査人は財務情報の虚偽記載のリスクが高まり十分な時間の確保が必要となるが、経営者からは逆に効率性を要求される。」、そういった利益相反の関係があるということでございます。

「監査役は会計監査人の監査の方法と結果の相当性を判断する責務があり、監査人が適切な監査を実施するために十分な監査時間が確保されていることに関心を持っている。」ということ、利益相反はないと考えております。

監査役がその職務の遂行に要する費用の会社への請求権というものが会社法第388条にございますけれども、それについては基本的には監査役が決める。反証がない限り経営者はそれを拒否できないという規定がございますので、その監査役が会計監査人の報酬の決定権を持つということも不可能ではないと考えております。

監査人に対するアンケート調査結果によれば、監査報酬の同意権に関して監査役が積極的に関与しているという結果とはなっていない。これは下のほうのⅡの2. というところ、【監査役等からの監査報酬に関する説明の要請】という質問に対する回答なんですが、その要請を受けた時期について聞いておるところで、経営陣との交渉がほぼ完了し、監査役等の同意を得る直前で監査役等から説明の要請を受けているというのが37.2%で多い。それと、監査報酬に関する説明の要請を受けていないという会社も含めると全体で7割ということになりまして、監査役から監査報酬に関する説明の要請は積極的に受けていないということが分かります。

それから、【監査役等との意見の交換等】でございますけれども、経営陣と意見の相違、見解の相違があった場合に、その解消に向けて監査役等との意見の交換を行ったかという質問に対しては、約3割の回答でございます。残りが意見の交換を求めなかったということになるわけですが、その理由としては、監査役等と意見交換をしても見解の相違の解消への可能性が少ない、あるいは監査役等は同意権しか付与されていないという理由が上位を占めております。

元に戻りまして、そういったことで監査役には十分な情報が伝わっていない。十分な情報がなければ判断もできないということがありますが、現状、監査役等に伝達されている情報で不同意とすることは困難であるということが言えます。同意権では明らかに限界があると私どもは考えております。監査人の報酬決定プロセスに経営者から独立した立場の監査役等が決定者として関与することにより透明性が増し、市場での信頼を確保することができ

ることになると思っております。

ただ、そうした監査役機能が最大限に発揮されるためには、会計監査人の監査の方法と結果の相当性の判断を行い、選任議案・報酬の決定を行うには、少なくとも財務会計の知見を有する者が1名、それに加えて、選任方法も含めて、経営陣からの実質的な独立性の確保が極めて重大だということが、アンケート結果から分かっております。

アンケート結果について少し追加で申し上げます。

3ページ目を御覧いただきたいのですが、これは、監査役等に監査報酬の決定権を付与した場合に適正な報酬額が決定されるがい然性がどうなるか、高くなるかという質問に対してでございますが、上の二つががい然性が高まる、非常に高まる、あるいはある程度高まるので決定権を付与すべきであるという回答でございます。これが44.2%。がい然性はある程度高まると考えられるが、付与することは不要、あるいはほとんど高まらないので付与することは不要という回答が45.1%でほぼ同数、きつ抗しているということでございます。

調査結果の全文のほう、後ろのほうになりますけれども、この質問自体は【質問5】というところがございます、17ページから後のところの質問でございます。

ここで注目していただきたいのは、同意権で十分という回答、下の二つの回答について、20ページの3. というところですが、「決定権の付与までは不要」と言っているその人たちの中に、「日本における監査役等制度では、実質的な人事権を経営者が持っている場合が多く、決定権を付与しても、経営者の意向が強く反映される結果になると考えられる。したがって、監査役等の役割が実質的に強化されるとともに、経営者から独立した立場とならない限り、決定権を付与しても実効性は低いと考える。」、そういった意見も含まれているということでございます。

これは、21ページの4.、ほとんどがい然性は高まらないというところでも、やはり「現行制度上、いまだに監査役は経営者からの独立性に乏しく、監査報酬の決定権や会計監査人の選任権を監査役に与えたとしても、経営者からの影響力の排除は困難なため、結果として現行制度より大きく改善することは期待できない。」といった意見も含まれているということでございます。

続きまして、元に戻っていただきまして、3ページ目で【監査役又は監査役会に「選任・解任議案」の決定権を付与した場合における会計監査人の独立性の確保や監査の実効性の向上との関係】、同じような質問でございますけれども、非常に向上するから決定権を付与すべき、あるいはある程度向上するから決定権を付与すべきといった回答が43.3%、ある程度向上すると考えるが、決定権の付与までは不要、あるいはほとんど向上しないから付与は不要というのが46.3%で、若干これは不要というほうが多いわけなんです、これについては22ページの【質問6】というところがございます。

これにつきましても、今の下のほうの三つ目と四つ目については、ページで言うと25ページの3. というところ、それから4. というところに意見がございますが、これについてもやはり監査役の独立性と専門性に関する現状に対する、その実現可能性に対する不安といった意見が含まれているということでございます。

それから、もう一つ質問しておりまして、次の4ページでございますが、【監査役に求められる資質】としまして、財務・会計に関する知見を有する者が選出される必要があるというのが86.4%で、圧倒的な多数がそうしたことを望んでいるということでございます。

それから、調査結果の総括といたしましては、監査役等の独立性及び専門性の強化並びに補助使用人の積極的な設置など監査役等の機能をより一層強化することが併せて行われる必要があるということが結論となっております。

以上のことでございますので、私どもとしては、監査人の選任議案・報酬の決定に関して、監査役等にその決定権を付与するようというところでお願いしたいと思います。

○岩原部会長 どうもありがとうございました。

それでは、続きまして杉下参考人から御報告をいただきたいと思います。

○杉下参考人 お手元の2枚物の参考資料9、これに沿って説明させていただきます。一番目の「会計参与が果たす役割とその効果」、これはもう大体事実のことを書いておりますから簡単に説明させていただきます。二番目の「中小企業における企業統治の実態」、これも簡単に、ほぼ参考資料9に沿って説明させていただきます。三番目の「企業統治における会計参与制度の課題と現状」、これは少々付け加えまして説明をさせていただきます。

それでは、一番目として「会計参与が果たす役割とその効果」。会計参与は、株式会社の内部機関でありながら、他の機関からの独立性を有し、計算関係書類を取締役と共同作成し、それに係る取締役会への出席、株主総会における説明、計算関係書類及び会計参与報告の備置き、株主・債権者への開示、更には不正行為の報告等をその職務とし、計算関係書類の記載の正確さに対する信頼性を高め、株主、債権者の保護及び利便に資することを目的としているものである。

これらの職務を行うため、会計参与は中小企業の現場において現状の業務プロセスの確認を図るとともに、望ましい業務プロセスの評価を行い、また、業務の継続的改善を実施し、モニタリングする過程において中心的な役割を果たしている。

会計参与設置の本当に意図しているところは、税理士等が「等」は公認会計士、税理士法人、監査法人です。会計の専門家としての責任を負い、かつ、内部機関として機能することにより、外部からは決して見えない問題点を発見すること、更には計算関係書類作成に付随して企業経営の問題点を改善するための有用で信頼性の高い情報を提供し企業経営を正しい方向に導くことにあると考えられます。法律に規定された計算関係書類について、専門家による作成ということで信頼性が高まることは言うまでもありませんが、それ以上に作成のプロセスが改善される点も重要であります。特に棚卸資産とか債権管理に関することが多いとの報告を受けております。

結果的に、会計参与は企業経営を監視し不正行為又は法令若しくは定款に違反する行為の防止につながる役割及び企業の収益性・競争力の向上（効率性）の契機となる役割を果たしており、企業統治の観点から非常に有効な制度と言えるところです。

二番目に、「中小企業における企業統治の実態」でございますが、コーポレート・ガバナンスとは、どのような形で企業経営を監視する仕組みを設けるかという問題であります。不正行為の防止の観点だけでなく、近時は企業の収益性・競争力の向上の観点からも議論されております。

一方で、中小企業など閉鎖型の株式会社は「所有と経営の分離」がないのが実情であります。経営方針の対立等何らかの理由で少数派に回った株主は、経営者の地位から排除されます。株主の地位にとどまる意味を失った少数派が株式を売却しようとしても、支配権の伴わないこの種の株式は、事実上買手がなく多数派によって買いたたかれるケースが多い。

企業統治は株主のためにあるが、会計参与が就任している企業の多くは閉鎖型の中小企業であり「所有と経営が一体」であります。会計参与が果たす役割の対象者は、債権者であり、また当該企業の従業員でもあります。つまり、企業の継続、維持のためにも、企業統治は重要ということでもあります。

なお、会計参与はその職務を行うために必要があるときは、会計参与設置会社の子会社に対して会計に関する報告を求め、また、子会社の業務及び財産の状況の調査を行うことができます。親会社は、子会社株式の評価又はその有する、貸付金とか売掛金などの債権等の評価を行って、子会社の実態を計算書類に反映することになります。子会社自体にも会計参与が就任していることが望ましいが、親会社の会計参与は会計の専門家として子会社の実態を把握し、グループ会社の状況を把握する必要があります。

三番目、「企業統治における会計参与制度の課題と現状」。税理士が会計参与に就任するには、日本税理士会連合会が発行する税理士資格証明書を取得する必要があります。平成22年4月末時点での直近2年間の同証明書の発行件数は759件、発行人数は303人となっております。これは任期はほとんど取締役と同様の2年間でございますから、制度発足して4年間では1,800件の資格証明を発行しておりますが、直近から追っていった2年間では759件、当初の2年間から見れば相当減っております。

また、税理士法人の就任件数は把握しておりませんが、税理士法人はこの4年間でかなり増えております。主たる事務所は2,000で、事務所の場所だけで2,800の税理士法人の事務所がございますから、これらは恐らく五、六百件の税理士法人が就任していると思っておりますが、これは税理士会としてこの6月に集中的に100%回収アンケートを行いまして実態を把握したいと考えております。そういう結果で、その会計参与就任の普及は進んでいるとは到底言えないと思っております。分母を260万社と置けば、大体1万件に6件ぐらいの割合でしか就任が進んでおりません。税理士の多くは、責任が重いとして就任をためらう傾向がございます。しかし、実際に就任している税理士の話では、通常の税理士業務と同じぐらいの注意をして業務を行っていれば問題がない。確かに、通常の税理士業務で足りる責任であろうかと考えております。

一方で、会計参与に就任している税理士等からは、企業側も会計参与の有効性を実感するとともに会計参与に課されている責任を理解し、会計参与に就任した税理士等に対し迷惑をかけることはできない、これは資格者に対して迷惑をかけることができないなどの認識を持ち、非常に協力的な対応をとるケースが多いとの声が聞こえてきます。ただ、それは反面、会計参与と意見が不一致になった場合を心配していることでもあります。結局、会社の意見が通らないのでは困るということで依頼をためらうケースもございます。

また、税理士の関与先である中小企業は、依然として厳しい経営環境が続いております。会計参与に係る報酬を支払う余裕のある中小企業は依然として少ないと思われ、それが普及の伸び悩みの一因となっているものと思われまます。ただ、制度開始から4年がたちまして、報酬の相場はほぼ決まってきたと考えております。

また、「中小企業の会計に関する指針」の運用（会計基準と税法基準の選択適用等）、貸倒れ処理のタイミングとか退職給付引当て・賞与引当ての引当金の計上においても、日税連として事例を積み上げて周知していく必要があると思っております。

会計参与の普及は企業統治において有効であるため、日税連としても積極的に普及推進し

ていかなければならないと考えております。今後、関係官庁、金融機関等を交えて、会計参与導入によるインセンティブ等について積極的に検討していきたいと思っております。税理士側からの会社への就任働きかけは、大体3割です。会計参与就任の7割は、会社側からの要請であります。ゆえに、会計参与に関し、もっと広く社会にPRをしていかなければならないと思っております。

私個人としても現在5件の会計参与をしておりますが、製造業1件、建設業2件、サービス業2件です。建設業に関しましては、経営審査の点数が10点ほど上がる、そういうインセンティブがございまして先方から来ました。ほかは、金融機関とか、あるいは株主の要請ということで会計参与の要請が来ている次第です。

○岩原部会長 どうもありがとうございました。

それでは、これから質疑応答と議論に入りたいと思います。友永参考人、杉下参考人の御報告、御意見につきまして、御質問あるいは御意見を皆様から頂きたいと存じます。

友永参考人、杉下参考人におかれましては、差し支えない範囲で御質問にお答えいただきますようお願い申し上げます。また、先ほどのお話に補足することがございましたら、この機会にお話をいただきたいと思っております。

いかがでございましょうか。

○八丁地委員 友永参考人から監査人の選任議案・報酬の決定権ということで御提案いただきましたので、私どもの意見を申し上げます。二点ありまして、一つは監査役の立ち位置ということと、もう一点は監査役の現行の権限等の活用が必要ということとです。

前半で監査役設置会社と委員会設置会社のお話が出ましたけれども、私どもは、両者は現行の会社法の立て付けでは等価値であると理解しておりまして、いわゆる経営陣に対するモニタリングの仕組みとしても、両制度は等価値であるという理解をしております。ですから、委員会制度では、社外取締役がピラミッドの中で取締役会のメンバーとして社外の立場から事業なり執行役の活動をチェックする立場であり、監査役制度においては、監査役若しくは監査役会は執行のピラミッドに入っていないという立場が基本であると考えています。

御提案の会計監査人の選任議案とか報酬を決定するという議論は、これはやはり業務執行権限であると思っておりますので、これを監査役に与えるとなりますと、業務執行を行わないために経営陣からの独立の存在であるということに監査役制度の趣旨の重点があると思っておりますので、これと矛盾することが生じるのではないかと思います。監査役が業務の執行の一端を担うということで、業務執行の意思決定の二元化をもたらしかねないということと、本来のモニタリングの趣旨がずれるのではないかと考えるというのが一点であります。

二点目は、監査役の現在持っている権限の活用ということでございまして、会計監査人の選任議案については同意権を持っているということは御説明のとおりでありますけれども、取締役会が選任しようとする会計監査人が適当でないと監査役御自身が判断すれば、同意を与えないということで監査役の意見は十分反映できるのではないかと。そういう意味で、取締役会に対する牽制の機能となり得ると思っております。また、監査役は議案提出請求権を持っておりますので、会計監査人の選任に対してイニシアチブをとれるのではないかと。同様に、監査役としては会計監査人の報酬についても同意権を持っておりますので、この辺を十全に活用を図るということによろしいのではないかと。思っております。

会計不祥事は、こうした決定権の問題よりも、現実には大変不見識な経営者ですとか、そ

れに同調する一部の会計監査人ということが間々あり得ると考えていますので、是非会計監査人が職業倫理を貫徹されて、監査役が自らの権限を持ってモニタリングというところで、現在の会社法の形態の精神を生かしていただくということが重要ではないかと考えています。

○中東幹事 今、八丁地委員がおっしゃられた第二点目に関係するのですが、選任議案の決定権について、私個人は付与する必要はないと思っています。このこととの関係でお教えいただきたいのですが、実際これまでも、監査法人が突然いなくなってしまうたり、いろいろな問題があったりして、監査役会が一時会計監査人を決めないといけなかった場合があったと思います。そういうときに実際この理念にかなった選ばれ方がされたのかどうか。つまり、独立性を持たせる形で実際選ばれていたのかということについて、お教えいただけませんか。

○友永参考人 ちょっとお答えできない質問ですね。一時会計監査人の決定をそれぞれの会社の監査役会が決めるということですのでけれども、それがよかったかどうかという判断はちょっと私にはできないというか、それは一時会計監査人であるわけで、それを株主総会でどう考えるかということではないかと思えます。

八丁地委員の御発言は、経団連の御発言として前から同じ議論をさせていただいているわけなんです、やはり私どもが先ほど申し上げましたように、特に意見の相違による監査人の交代ということが現実にあるというところで、その交代があるときに、次の監査人の選任は経営者がやるという、そのところでガバナンスの効力が、監査役が登場しないということで、後で同意という形で形式的に決めているというところで、真にガバナンス機能を監査役に果たしていただきたい、そういうことで申し上げます。

執行権二元化という議論も、いつもいただくわけでございますけれども、監査報酬の決定というその範囲においての議論でございまして、何も戦略的な決定をするわけでもなく、監査に必要な日数から割り出した報酬ということで、やはり監査役の監査費用と同じような発想で監査役に付与することができるのではないかとというのが私どもの意見でございます。

○三井幹事 友永参考人御作成の参考資料8の5ページにIOSCOの専門委員会のステートメントがございます。これは公認会計士協会なり公認会計士の団体ではなくて、証券市場の規制当局の団体でございまして、1ページにありますように日本語にすると「証券監督者国際機構」とありますが、メンバーはアメリカのSECあるいは日本の金融庁を初め、各国の証券規制当局の者でございまして、この点だけ私から補足しておく必要があるかと思っております。内容は友永参考人が御発言されたとおりでございます。

ここの中に「監査委員会」という言葉が出てきますが、日本の監査役は外国に行きますと片仮名、ローマ字「KANSAYAKU」でございまして、前回もしかしたら申し上げたかもしれませんが、コーポレート・オーディターとかスタテュートリー・オーディターとかインターナル・オーディターとか、そういった言い方をされることもありますが、更に聞きますと、ローマ字で「KANSAYAKU」と書くのが日本の監査役です。IOSCOの文書に「監査委員会」とありますのは「スーパーバイザリー・ボード」という趣旨でございますので、どちらかというドイツの監査役会あるいはアメリカのモデルですと独立取締役から成る取締役会といったイメージではないかと考えられます。

したがって、IOSCOの文章は、日本で言う監査役にだけ限定してこれに権限を付

与しろという趣旨ではないと考えられます。むしろ、業務執行権を持って実際に経営を行っている方々から独立した立場の経営陣を監督する何らかの会社の正式な、フォーマルな機関が、公認会計士である外部会計監査人を選任し、その監査のプロセスを監督する。そのプロセスの監督には、当然、報酬や具体的な監査の中身についてのいろいろなやり取りを含む、こういう趣旨でございます。

そこで、参考人に質問があるのですが、日本公認会計士協会としては、会計監査人の選任・報酬決定権を監査役に付与すべきと御提案されているのですが、前半の参考人の陳述の中には、ガバナンス機構について例えば取締役の独立性といった御議論もあったのですが、仮に法制審議会の議論が進み、取締役が業務執行権を持たないモニタリングモデルをもっと進めたような形のものが、仮定の話として日本に取り入れられるという場合は、公認会計士協会さんとして何か追加的な御提案というがあり得るのでしょうか。もしお答えいただければ有り難いと思います。

○友永参考人 私どものこの考え方というのは、九十何%が監査役設置会社であるという現状にかんがみまして、これはなかなか変わらないだろうということでこういう提案をしております。

ただ、取締役、非執行取締役を中心とした委員会設置会社についても、何らかの別の形の統治機関という設計があるとすれば、それは私どもは先ほど申し上げたIOSCOの専門委員会のステートメントに出てくるようなその機能を持ったガバナンスの担い手がいればいいわけでございますので、その形がどういう形か、御審議の過程でいろいろ出てきた場合には、それはそれで私どもとしては反対する理由はないと考えております。

○石井委員 中小企業の立場からお話しさせていただきます。

先ほどの日本税理士会連合会さんの話ですが、会計参与は大変いい制度だと思います。法令遵守とか不正行為の防止とか、あるいは競争力の向上という観点からすれば、これはもっともっと中小企業に導入する企業が増えていくことは大変望ましいことだと思います。

ただ、報酬の問題に先ほどちょっと触れておられましたが、メリットがあるように御指導していただければ、会計参与制度というのは定着していくのではないかなと思います。

同時に、中小企業は閉鎖的で、所有と経営の分離がないのが実情ですが、そういう意味で少数派の株が買ったたかれるという批判的な御意見が出されておられましたが、企業統治という面から考えると、分散してしまっている株をいかにまとめていくかというのが事業継承という面からでは大変大事なことでございまして、この辺、うまい具合に買ったたかれないで、株がある程度分散するのを防ぐ方法とかを御指導していただくとか、あるいは何か他にいい方法があれば、より中小企業の企業統治はしやすくなるのではないかなと思います。

○荒谷委員 会計参与についてですが、参考資料9の2ページによりますと、会計参与が就任している企業の多くは、閉鎖型の中小企業で所有と経営の分離がなされておらず、一体化しているのが一般的だということでしたが、そういう会社ですと、逆にオーナーである社長の意に沿わない会計参与は解任リスクが非常に高くなるということになると思いますが。他方において、会計参与は会計監査人と違い、会社法上は役員という位置付けがなされておりますので、役員としての責任は追及されることとなります。そういたしますと、解任リスクは高く、役員としての責任リスクも高いということになりますので、この制度を普及させようと思っても、実際問題として、なかなか難しいように思うのですが。

税理士会の方では、これを普及させるにはどのような制度設計等にすればよいとお考えなのか、その点を教えていただければと思います。

○杉下参考人 非常に普及していない。数的には、税理士会の個人としては759人、公認会計士協会は大体360件ぐらいと発表していますから、大体180件ぐらいだと思います。今の就任件数は、個人の会計士、税理士を合わせて1,000件ないと思います。それから、税理士法人が五、六百ですから、監査法人が計算書類を共同作成することは私はほとんどないと思いますので、本当に今の現状が1,500から1,600件、これはほぼ正しい数字だと思っています。

それで、当初、税理士会としても、平成18年5月に会計参与の制度がスタートしましたときに会計参与の委員会はございませんでした。専門委員会は持ってありません。

さらに、責任の重さというのが、税理士は監査したことはございませんから、以前、簡単な簡易な監査とかいったのは私自体は非常にうまく置き換えた制度だなど、税理士の資格を守るという意味で非常にうまく、簡易な監査なんていうのは私はないと思っていましたから、それ自体はうまく置き換えた制度だなど思っていたのですけれども、いろいろと議論しているうちに、責任の重さがどんどん強調されて、月額報酬が30万から50万ではないかという、そういうのがひとり歩きいたしまして、今現在は、アンケートとか情報を全部取り寄せまして、ゼロから5万円が40%です。5万円から10万円が30%です。だから、大体5万円の近辺に固まっております。

税理士が月額5万もらって関与しているところだと、会計参与に就任しましても、大体ゼロから3万円ぐらいで足すぐらいでの収入になっております。そうしますと、ほとんどが、7割は、半分以上は5万円の近辺に固まっておりますから、報酬の問題は4年間たってはほぼ落ち着いたと思っています。ですから、これは、会社側からの収入を遠ざけてきたものはほぼ解決された。

あと、税理士の責任問題なんですけれども、「中小企業の会計に関する指針」、これをどのように適用するか。厳格に適用すれば大会社の監査と同じようになりますから、重要性がなければ税法基準の適用でも結構ですよというところをいかに税理士としてかかわって、その事例を集めて、こういうのは来年直してくださいで何とか解消しましたとか、恐らくそういうものを積み上げていって、会社側が会計指針に従わなければならない、絶対に相手の税理士は譲らないのではないかと、という危惧も、是非外してあげなければならない。

だから、今報酬の問題と責任の重さの問題はほぼクリアしていると思うのですけれども、もう4年たちましたので、銀行の偉い方のところへ行きましても、信用金庫の理事長あたりへ行きましても、会計参与って何でしたっけと言われるんですね。何でしたっけと言われるぐらいちょっと普及がスタートでつまずいたものですから、本当に中小企業の企業統治にとっては良い制度ですし、先ほど石井委員の言われました、正に中小企業にとっては株式分散は最悪です。絶対にまとめていかないとうまく統治しません。正に所有と経営は一緒になければうまくはいかないと思いますので、ほとんどの税理士、会計参与はそう指導しております。株は分散するなど。すべて我々税理士としては、株は絶対に分散するな、できるだけ外に、遠くには出すなど、ほとんどそういう指導をしておりますから、同じ会計参与の立場に立っても、ほとんど同じような指導にはなると思います。

あとは、いかにPRして会計参与を広めていくか。だから、あとはPRと税理士会の努力

だと思えますね。公認会計士さんのほうでは、個人でも4年間で360ですから、直近で百五、六十だと思えますね。ただ、税理士法人になって、税理士法人の環境が厳しくなっておりますから、会計参与にどんどん進出していこうという流れはありますので、今後は努力して増えていくのではないかと考えております。

○**静委員** 友永参考人にお伺いしたいのですけれども、先ほどから調査結果を見させていただきまして、結構悩ましい結果が出ているという感じで見ておりましたが、先ほどの三井幹事の御質問との関係もあるのですが、文面上は、選任議案の決定権ですとか、あるいは報酬の決定権を監査役あるいは監査役会に移すべきだということですが、先ほどの御説明の一番最後では、やはり監査役の独立性が担保されることを前提にするようにしたほうがいいのではないかと御説明もあったと思えます。

現状においては、やはりこれは選任議案の決定権ですとか報酬決定権を移すべきだという御主張をされにきたということですので理解してよろしいのでしょうか。

○**友永参考人** セットではなくてということですか。

○**静委員** もっとふさわしい機関があれば、そのほうがいいという御発言もあったと思うのですけれども。

○**友永参考人** それは企業統治の方法が、様々な提案がもしこの法制審議会での議論の中で出てくれば、監査役制度で在るべきと言っているわけではないのです。

ただ、そうは言っても選択制でしょうから、監査役制度は絶対になくならないと思えますよね。上場会社のかなりの部分がそうであった場合、そういう状況は今後も続くと考えなくてはいけないし、そういうところで会計監査人として私どもは仕事をしなくてはならないわけで、そこにおいて決定権を付与されれば、監査役との協働作業、協働というのは協力して働くという関係がより強く結べるということは思っているんです。

それで、現状ガバナンスの良い会社ももちろんあるわけで、全部が悪いわけではない。ただ、そういったガバナンス機構で、会社側のサイドで会計監査人の独立性をきちんと担保するシステムをつくってくださいという、そういうお願いでございますので、築館委員の監査役協会もいろいろ御意見はある中でも、そういった方向でやっていこうではないかという御意見がかなり増えてきているということは聞いておりますので、決して私どもは悲観をしておりませんで、こういった仕組みが変われば、監査役さんもその責務を果たしていこうということは考えていただけるものと思っております。

○**岩原部会長** よろしいでしょうか。前半のほうの議論で何か補足しておきたいというようなことがございましたら、それも併せて何かございますでしょうか。

○**上村委員** 先ほどの社外取締役の話なんですけれども、八丁地委員が非常に弁舌さわやかに言われた件なんですけれども、日本の場合、委員会設置会社の持っている意味はアメリカと大分違う。

まず一つは、アメリカの場合は、もともと取締役会と言えどももう経営体だったものが徐々に徐々に変化していく過程で、途中で委員会制度があって、その委員会もそこで決めたら親のボードでは覆せないというようなことになっておりますので、それは一種の異物みたいな感じですね。ところがだんだんと社外取締役の比率が高まってきて、7割、8割となってきましたと、今度はボード自体がもう社外取締役ないし独立取締役だらけになってきます。モニタリングの機関になってきますから、委員会は異物ではだんだんなくなってくる。そこで専

門性とか、そういうものが強調されるようになってきていると思うのですけれども、日本はそういう意味では昔のアメリカの話は今委員会設置会社だと言っているのですね。つまり社外取締役が2人だけで、そこだけがもう異物でいいという、そういう制度になっているわけですね。

ですから、そういう現状の委員会設置会社は、私としてはかなり中途半端な制度だと思っているのですけれども、その中途半端さと比較すれば、それは良い監査役設置会社と余り良くない委員会設置会社を比較すれば、それは監査役のほうが安定感があるし、良いだろうということになると思うのです。

ただ、委員会設置会社をとるかとりないかというのは、アメリカは別に法制審議会とか金融審議会、こうすべきか、こうすべきではないなんて議論する国ではありませんので、基本的には判例の積み重ねと、エンロン、ワールドコムみたいな大きな事件があったとき、議会で連邦法で対応するとか、あるいは証券取引所規則でやるという、そういう対応で来たのだらうと思うのです。要はギリギリのところ、裁判官を説得するシステムなのです。そういう意味では、アメリカみたいに証券市場での自由度が極めて高く、もちろん規律も相当高いのですけれども、そういう国で事例をたくさん積み重ねていったらこうなったという事実の重みというのは、私はあると思います。

しかし、日本の場合に訴訟の蓄積が非常に少ないというのは、これはもちろんクラスアクションがないとか、民事制裁とか、ディスカバリーとか、そういうものもないか、あるいは弱いとか、そういうことが反映しているのであって、例えば今回のトヨタの事件なんか見えていますと、トヨタは社外取締役がゼロであることがいいことだと、常に強調している企業であって、それを国の制度論でも強調し続けている企業であることが、アメリカの連邦議会でそれが大きな話題になっていたら、恐らく大変なことになっていたと思うんですよ。そういうときに必ず来ると思うんです。

ですから、訴訟だとかああいう不祥事が起きたとか、そういう重大事になると効いてくるというのが社外取締役であり、アメリカの制度だと思のです。でも、日本はそうではなくて、経営としてどう在るべきかという観点でばかり議論しています。いや、ガバナンスのあり方は経営が選択するのだ、ということばかりですと、監査役設置会社で構わない、社外取締役はいらないということになります。

しかし、そのままずっとそういう立場を維持し続けていられるかという、やはり少し先取りしたほうがいい。ですから、やはり八丁地委員も経団連もその辺はちょっとお考えください、社外取締役は一人でも強制するのは嫌だというのは、やはり少し考えてもいいのではないかと思います。このことを先ほど申したかったものですから、今この場で言わせていただきました。

○安達委員 私、前回は申し上げましたようにベンチャー企業の育成支援という仕事をしております。今回非常に重要なテーマを与えられていますので、是非良い議論をしていきたいと思っておりますけれども、やはり一言、基本的にはお願いですが、私のコメントですけれども、日本に会社が仮に300万弱あるとしますと、上場企業はざっと3,000ですから約0.1%弱が上場企業ということで、その約0.1%弱の会社を対象とする議論と残り99.9%の議論とを一緒にするということが問題ではないでしょうか。特にベンチャーから見ると、すべての大企業も最初はベンチャーだと私は思うのですけれども、会社の成長という意味で、一定期間で外部株主の力も借りて成長して大きく飛躍する会社にとって非常にづらいも

のがあると思いますので、今日の論点、幾つか出していただいた中で、上場企業を想定していますという議論もありましたけれども、そうではない議論もあったと私は思いますので、この辺を是非整理してお話を進めていただければと強く思います。

いろいろな議論があって、残念ながら不祥事等もあって、いろいろ改善しなくてはいけないことは多々あると思うのですけれども、それはまず法整備からしていく必要があると思うのですけれども、一方では、企業の成長の原点は、イノベーションを起こす力、その結果としてROIとかROAの改善につながるわけですが、それが伴わない、逆にそれを阻害するような話になると、やはり非常に日本の国力そのものに影響を与えますので、これを基本と置いた上で何が必要かという議論を是非進めていきたいと強く思っていますので、よろしくお願ひしたいと思います。

○岩原部会長 ほかに何かございますでしょうか。よろしゅうございますか。

それでは、特に御意見もないようでございますので、本日の審議はこの程度にさせていただきますと思います。

本日の部会の終了の前に、次回の部会の進行についてお諮りをいたしたいと思います。まず、事務局から説明をさせていただきますと思います。

○河合幹事 まず、次回の日程は、6月23日水曜日午後1時30分から午後5時30分まで、本日と同じ場所であります法務省20階第1会議室となります。

次回も、引き続きまとまった御説明を伺い、御議論を頂いて、論点の洗出し作業を継続させていただきますと存じます。今回は、先ほど冒頭に申しましたように、静委員、築館委員、八丁地委員及び奈須野幹事から御説明をいただきました上で、御議論をお願いすることになるかと思ひます。

○岩原部会長 どうもありがとうございます。

御報告を頂戴する順番等は、部会長である私に御一任を頂きました上で、事務局においてしかるべく御検討いただくということでよろしゅうございましょうか。

どうもありがとうございます。それでは、事務局において御検討いただくことといたしたいと思ひます。

それでは、以上をもちまして、法制審議会会社法制部会第2回会議を閉会させていただきますと存じます。

本日は大変御熱心な御審議を賜りまして誠にありがとうございます。

—了—