

●二〇二二年コーポレートガバナンスの現在地(2)●

「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

一 「モニタリング・モデル」の意味

1 「モニタリング・モデル」とは

「モニタリング・モデル」の取締役会とは、会社法やコーポレートガバナンス・コード（以下「CGコード」という）にその定義がなく、論者によって異なり得るが、基本的に、業務執行者に対する「監督」機能を重視し、これを主たる職務とする取締役会をいう。これと対になる概念が、「マネジメント・モデル」または「アドバイザリー・モデル」といわれる取締役会である。これは、業務執行の「意思決定」機能を重視し、個別具体的な業務執行事項を決定することを主たる職務とする取締役会であり、日本の伝統的な取締役会のあり方である。

では、「モニタリング・モデル」の取締役会が重視する、業務執行者に対する「監督」機能と

は何か。取締役会の監督の職務については、会社法三六二条二項二号等に定められているが、会社法とCGコードのいずれにも明確な定義はやはり定められていない。そのため、「監督」の意味の理解も、人によって区々であり、特に、執行側の中には、「コンプライアンス」機能とほぼ同義に理解している者もいると思われる。

しかし、業務執行者に対する「監督」とは、コンプライアンスや適法性の確保に主眼があるわけではない。「監督」機能とは、①中長期の経営計画・経営戦略において評価指標たる経営目標をあらかじめ定め、②当該経営目標に基づき、業務執行者の業績を評価し、③当該業績評価に基づき、業務執行者に対する人事権を行使することをいう。③の人事権の行使とは、具体的には、(i)当該業務執行者に引き続き自社の経営を任せてよいか、すなわち、業務執行者の候補者の指名および業務執行者の解任・不再任(交代)を判断し、また、(ii)業務執行者の報酬額

目次

- 一 「モニタリング・モデル」の意味
 - 1 「モニタリング・モデル」とは
 - 2 モニタリング・モデルを採用する理由とそれを支えるもの
- 二 モニタリング・モデルと指名委員会等設置会社の選択
 - 1 ファースト・チョイスとしての指名委員会等設置会社
 - 2 指名委員会等設置会社においてガバナンスをさらに強化した取組み
- 三 監査等委員会設置会社および監査役会設置会社における取組み
 - 1 モニタリング・モデルを志向する場合のあり方
 - 2 報酬面の監督における取組み——報酬委員会への決定の委任

を決定するなど、報酬に関する事項を決定することをいう。

ポイントは、前記②業績評価および③それに基づく業務執行者の指名・交代と報酬の決定である。そして、監督者たる取締役会のメンバー(取締役)が被監督者たる業務執行者を中心に構成されているのは、これらの事項について実質的に議論し、監督機能を実効的に果たすことは期待できない。そのため、監督機能の実効性を確保するため、取締役会が業務執行者から独立している必要がある(CGコード原則四一六参照)。特に、業務執行者からの独立性を有する社外取

縮役を選任し、そのような社外取締役が取締役会の中心メンバーとなることが求められる（同原則四―八）。

また、取締役会が業務執行者の業績を評価し、その業績が業務執行者の経営責任によるものであるかどうかを適切に判断するという観点からは、取締役会自身が、個別具体的な業務執行事項の決定に関与することも適切でないこととなる（取締役会がこれに関与してしまつては、取締役会が決定したことに基づく執行の結果を自ら評価することとなつてしまう）。そこで、個別具体的な業務執行事項の決定は、業務執行者に委ね（取締役会の決議事項のスリム化）、取締役会は、あくまでも、業務執行者の決定に基づく執行の結果たる業績から業務執行者の適否を判断するという監督者に徹することが、モニタリング・モデルの適切なあり方となる（CGコード補充原則四―一①参照）。このような委任をすることに伴い、モニタリング・モデルの取締役会では、中長期の経営計画・経営戦略や業績の評価、経営トップの後継者計画の監督、内部統制システムの構築・運用状況のモニタリングといった、会社の大枠や会社の進むべき方向について、より時間をかけて審議することになる（同原則四―一）。

縮役の選任・増員、さらに、取締役会の決議事項のスリム化がキーワードとなる。

2 モニタリング・モデルを採用する理由とそれを支えるもの

ガバナンスとは、企業経営を監視するための仕組みであり、株主の利益のためのものである。モニタリング・モデルの取締役会は、そのようなガバナンスのあり方の一つである。これを採用することの株主にとつてのメリットとして、業務執行者とのしがらみのない社外取締役が多数派を占めるなど、業務執行者からの独立性がある取締役会において、会社の業績を向上させてくれると合理的に見込まれる人物が業務執行者に選ばれ、また、業績が悪化した場合には、経営トップをはじめとする業務執行者の解任・不再任（交代）が適時に行われ、これにより、中長期的に企業価値が向上し、また、株価が向上すると期待される点が挙げられる（CGコード補充原則四―三①～③参照）。

では、執行側の観点からは、いかなる点にモニタリング・モデルを採用する理由があるか。業務執行者の指名との関係では、その経営能力次第で、中長期的な業績の向上に貢献している限り、その地位が事実上保障されるというメリットが挙げられる。日本企業の社長・CEOの在任期間が短いといわれることがあるが、社内の暗黙の所定の在任期間等にとらわれないことなく、社長・CEOを続けることも可能となり

得る。

また、これに関連して、事業の整理等、短期的には業績が落ち込むとしても、中長期的には業績が向上すると見込まれるような大胆な施策をとることに關しても、社外取締役を中心に構成される取締役会によって選任された業務執行者によるものであることで、その地位と施策について正当性が付与され、投資家に対する説明もしやすくなる。

次に、業務執行者の報酬との関係では、近時、お手盛り防止という伝統的な報酬規制の観点だけからとらえるのではなく、中長期的な企業価値の向上のためのインセンティブ（企業価値の向上のためのツールの一つ）としてもとらえることが重要となっている。そのようなとらえ方の下、業績が向上すれば、それに見合った、より多くの報酬が業務執行者に付与される（その反対もしかりである）という業績連動報酬を導入し、また、業績連動報酬が占める割合を高め、業績の良し悪しの影響を受けない固定報酬の割合を下げるのが求められる（CGコード原則四―二後段、補充原則四―二①参照）。このようにして、執行側にとつては、業績次第で高額な報酬を受け取ることが期待できることになる。そして、業務執行者を中心に構成される取締役会では、高額な報酬はまさにお手盛りとなりかねないが、モニタリング・モデルを志向し、社外取締役を中心に構成される取締役会では、そのような報酬についての正当性も付与されることと

なる。

以上の点をまとめると、執行側の地位と（高額の報酬についての正当性を付与し、これらの点についての投資家に対する説明責任を果たすことが可能となる点が、執行側にとってモニタリング・モデルを採用する理由といえる。

ところで、このような正当性は、いうまでもなく、業務執行者の監督者たる社外取締役、ひいては、それによって構成される取締役会に対する株主からの信認・信頼があつてこそ生ずるものである。社外取締役は、株主総会の決議により選任されるが、その際、個々の社外取締役が、その期待される役割を十分に理解し、その知識・経験等を踏まえ、業務執行者の監督者としての適性があること、また、業務執行者に対する監督の状況について、株主に対して丁寧に説明されることが求められる。そして、社外取締役としては、取締役会による業務執行者に対する監督が適切に行われず、業績・企業価値が向上しなければ、株主総会における自身の選任議案の否決等を通じて、その経営責任を追及される可能性があることを十分に覚悟しておく必要がある。

このように社外取締役に対する株主からの信認があること、裏を返せば、社外取締役に対する株主の監視・監督が適切に機能することが、モニタリング・モデルの取締役会を支える重要な要素となる。

二 モニタリング・モデルと指名委員会等設置会社の選択

1 ファースト・チョイスとしての指名委員会等設置会社

では、モニタリング・モデルの取締役会は、会社法の各機関設計の下で、どのように採用することができるのだろうか。

上場会社が採用し得る機関設計は、監査役会設置会社、監査等委員会設置会社および指名委員会等設置会社である（東京証券取引所の有価証券上場規程四三七条一項二号参照）。これらのうち、モニタリング・モデルを志向した場合に採用することが真っ先に期待される機関設計は、指名委員会等設置会社である。指名委員会等設置会社では、社外取締役が委員の過半数を占める指名委員会および報酬委員会を設置することが会社法上義務づけられる（同法四〇〇条三項）。指名委員会は、株主総会に提出する取締役の選任・解任議案の内容を決定（選任議案の場合は、すなわち、取締役の候補者を指名）する権限を有し（同法四〇四条一項）、また、報酬委員会は、取締役および執行役の個人別の報酬の内容を決定する権限を有する（同条三項）。取締役会は、社外取締役が取締役の過半数を占めることが強制されていないため、これらの委員会の決定を覆すことができない。また、指名委員会等設置会社の取締役会は、業務執行者たる執行役（同法

四一八条二号）に対し、業務執行の決定を大幅に委任することができる（同法四一六条四項）。

ところで、指名委員会等設置会社でも、執行役の選任・解任権限は、指名委員会ではなく取締役会が有する（会社法四〇二条二項、四〇三条一項）。他方で、指名委員会等設置会社の取締役会の構成について、会社法上特段の規制があるわけではないため、取締役会自体の高い独立性が会社法上担保されているわけではない。この点については、指名委員会が、取締役会の構成員たる取締役の候補者の指名権を有することを通じて、誰が執行役に相応しいかについての取締役会の判断をコントロールすることが期待されているといえる。

このように、取締役・執行役の指名と報酬という監督機能の中核について、社外取締役が委員の過半数を占める委員会を設置し、かつ、これらの委員会がその最終決定権を有する、またはその判断をコントロールする権限を有することが会社法上担保されており、さらに、取締役会の決議事項のスリム化を実現しやすい点において、指名委員会等設置会社が、モニタリング・モデルに最もよく合致する機関設計であり、モニタリング・モデルの観点からファースト・チョイスとなるはずである。

この点について、指名委員会等設置会社は、二〇〇三年四月施行の商法等の一部を改正する法律（平成一四年法律第四四号）による導入から二〇〇年近くが経つものの、八〇社弱の上場会社しか採用されていないことにみられるとお

り、現状において、上場会社の現実的な選択肢となっていない。その理由としては、経営トップの権力の源泉ともいべき指名と報酬を、社外取締役を中心に構成される委員会に委ねなければならぬことについて、執行側の抵抗感が強いためであると一般にいわれる。

もつとも、特に、上場会社の多数派である監査役会設置会社においても、社外取締役の選任が進み、さらに、任意の指名委員会および報酬委員会の設置も一般的になりつつあることからすれば、指名委員会等設置会社への移行の抵抗感もかなり弱まっているのではないかと想像される。そのため、今後、二〇二一年六月のCGコードの改訂にみられるガバナンス強化の流れも踏まえ、その取組みを積極的に進めている上場会社を中心に、指名委員会等設置会社に移行する動きが強まる可能性がある。

2 指名委員会等設置会社においてガバナンスをさらに強化した取組み

1 で述べたとおり、指名委員会等設置会社は、モニタリング・モデルを採用するに当たってのファースト・チョイスとなるものであるが、モニタリング・モデルの趣旨をさらに実践する取組みを検討したい。

そのような取組みとして、まずは、取締役総数の過半数を社外取締役とし、取締役会の独立性を高めることが考えられる。指名委員会が、取締役会の構成員の候補者の指名権を有することを通じて、業務執行者たる執行役の選任・解

任における取締役会の判断をコントロールするとはいつても、取締役の入替えをするためには、株主総会を開催する必要がある。しかし、上場会社では、株主総会を機動的に開催して取締役を入れ替えることは現実的ではないため、社外取締役が取締役会の多数派であるかどうかということは、指名委員会等設置会社において重要なポイントとなる。

次に、取締役総数の過半数を社外取締役とすることのほか、執行役の選任（候補者の指名）・解任、さらには次世代の経営トップの育成状況の監督といった経営トップの後継者計画の監督を指名委員会への諮問事項とすることが考えられる（注一）。指名委員会が取締役会からこのような執行役の指名・解任に関する諮問を受け、取締役会に対して答申を行うこととしている指名委員会等設置会社として、開示情報によれば、たとえば、J・フロントリテイリング、三越伊勢丹ホールディングスおよびコニカミノルタがある。

三 監査等委員会設置会社および監査役会設置会社における取組み

1 モニタリング・モデルを志向する場合のあり方

監査等委員会設置会社および監査役会設置会社のいずれも、指名・報酬に関する決定権限は、社外取締役を中心として構成されることが

会社法上担保されている取締役会または委員会に有するわけではない。そのため、これらの機関設計のまま、モニタリング・モデルを志向する場合には、別段の取組みが必要となる。

そのような取組みとしては、社外取締役が委員の過半数を占める任意の指名委員会および報酬委員会を設置し、これらの委員会において、取締役の候補者の指名および経営トップの後継者計画の監督ならびに取締役の個人別の報酬額を含む報酬のあり方といった監督に関する事項についての実質的な議論を行うことが挙げられる（CGコード補充原則四・一〇①参照）。

また、取締役会の決議事項のスリム化に関しては、監査等委員会設置会社は、取締役の総数の過半数が社外取締役である場合または定款の定めがある場合には、指名委員会等設置会社と同程度に大幅に、業務執行の決定を取締役会から業務執行取締役に対して委任することができ（会社法三九九条の二三第五項・六項）、スリム化を実現しやすい機関設計となっている。これに対し、監査役会設置会社では、「重要な業務執行」は、取締役会の専決事項であり、業務執行取締役による決定を委任することができない（同法三六二条四項）。「重要な」の要件については、近時は、限定的に解釈する傾向にあり、監査役会設置会社においても、業務執行の決定の業務執行取締役への委任が進みつつある。もつとも、解釈による対応には限界があり得る。そのため、会社法上の制約に縛られることなく取締役会の決議事項のスリム化を大胆に進め、モニ

タリング・モデルに大きく舵を切りたい会社において、指名委員会等設置会社またはせめて監査等委員会設置会社に移行することが望ましい。

2 報酬面の監督における取組み——報酬委員会への決定の委任

最後に、1で述べた任意の報酬委員会の活用に関し、取締役の個人別の報酬の内容の決定のあり方を特に取り上げて述べることとしたい。

報酬面の監督に関しては、上場会社において、株主総会の決議では、報酬の最高限度額（報酬枠）を定めるにとどまり、取締役に對し、取締役の個人別の報酬額の決定を一任するのがきわめて一般的な実務である。そして、そのような委任を受けた取締役会が、取締役の個人別の報酬額を自ら決定するのではなく、代表取締役社長にその決定を一任すること（再一任）も珍しくない。このような代表取締役社長への再一任については、被監督者が監督者（のメンバー）の報酬額を決定しては、監督の実効性を確保することができないとして、機関投資家からの批判が強い。

このような再一任に対する否定的な考え方も、モニタリング・モデルの取締役会からすれば当然である。そのような取締役に志向するのであれば、取締役の個人別の報酬額は、取締役会で決定すべき事項（少なくとも代表取締役社長に再一任すべきでない事項）となる。

もっとも、取締役総数の過半数が社外取締役に

でないとする、取締役の個人別の報酬額の決定プロセスの独立性が担保されているとはまだいい難い。そこで、取締役総数の過半数が社外取締役にない場合には、代表取締役社長への再一任を取りやめるだけでなく、社外取締役が委員の過半数を占める報酬委員会に對し、取締役の個人別の報酬額を委任することが考えられる。取締役の個人別の報酬額について、報酬委員会を、取締役会の単なる諮問機関として位置づけるのではなく、最終的な決定機関として位置づけるということである（注二）。必ずしも社外取締役が委員の過半数を占めているわけではないが、報酬委員会が、このように取締役に對する委任を受けて、取締役の個人別の報酬額を決定する上場会社として、開示情報によれば、たとえば、シャープ、マキタおよび三井倉庫ホールディングスがある。

以上のような報酬の決定のあり方に関し、機関投資家側にも注目すべき動きがある。たとえば、フィデリティ投信は、「議決権行使ガイドライン」を改定し、二〇二二年六月一日から、「取締役の個人別の報酬等の内容の決定」を①「代表取締役等特定の個人」または②「独立社外役員が過半数」に満たない「任意の委員会」に委任しており、これを是正する措置を講じていることが確認された場合等に、委任されている代表取締役等特定の個人（①の場合）または代表取締役（②の場合）の選任議案に反対票を投ずるとしている（注三）。

今後、他の機関投資家も同様の動きをみせる

かもしれない、このような動きも相まって、取締役の個人別の報酬額について、代表取締役社長に對してその決定を再一任することを取り止め、取締役会または社外取締役が委員の過半数を占める報酬委員会がその決定を行うこととする上場会社が多数現れる可能性もある。

（注一） 岩原紳作編『会社法コンメンタール9——機関(3)（商事法務、二〇一四）九二頁（伊藤靖史）参照。なお、取締役会が執行役の選任・解任の最終的な決定権限を指名委員会に委任することまでは認められないと解される（会社法四一六条三項・一項一号参照）。

（注二） 任意の報酬委員会の委員の全員が取締役である場合に、取締役会が取締役の個人別の報酬額の決定を当該報酬委員会に委任（再一任）することは、会社法上認められると解される。これに對し、取締役会が取締役の候補者の決定を任意の指名委員会に委任することはできないと解される（以上、拙稿「取締役および監査役の指名・報酬に係る任意の委員会の権限」本誌二一三三号（二〇一七）一〇二頁）。

（注三） <https://www.fidelity.co.jp/about-fidelity/policies/investment/governance>

（つかもと・ひでお）