

上場会社コンプライアンスフォーラム

上場会社を取り巻くコンプライアンスの重要課題

平成25年11月26日

西村あさひ法律事務所

弁護士 武井 一浩

講演の全体像

- 1 環境変化に対応できないと持続的成長は出来ない→上場会社が認識しておくべきコンプラ対応を迫る環境変化とは何か
- 2 上場会社が喫緊で対応すべきコンプラ事項
 - (1) インサイダー取引規制改正対応
 - (2) グローバル化に伴う諸対応
 - (3) ソーシャルメディア時代における情報管理
 - (4) 消費者集団訴訟
 - (5) 有事対応の基本
- 3 会社法改正を経て求められるガバナンス体制・コンプラ体制とは
 - (1) 企業集団内部統制（海外子会社での粉飾の防止）
 - (2) NED（非業務執行役員）の職責・あり方
- 4（時間があれば）企業価値を伸ばすガバナンス
 - 役員報酬改革（自社株報酬などの中長期業績連動報酬）

二年連続で行われた

インサイダー取引規制に関する法改正

求められる新たな情報管理

平成24年改正(今年9月に施行)

- 1 純粋持株会社(「特定上場会社等」)に該当する場合には一定事項について軽微基準が連結の数値で判定される
 - 「関係会社に対する売上高(一関係会社に対する製品・商品売上高)」/上場会社単体の売上高」が8割以上の会社
 - 施行日以降に終了した事業年度に係る有報に記載された単体売上高に基づいて判定(←従って、3月決算の上場会社の場合、本改正の施行は事実上来年6月の有報提出後からであることに注意)
 - 特定上場会社等に該当する旨及び内容を有報で明記
 - 決定事実及び発生事実について、改正前に「単体ベース」の売上高や純資産額等で定められていた軽微基準は、特定上場会社等については「連結ベース」となる。
 - 業績予想(売上高、経常利益、純利益)の修正についても、改正前に「単体ベース」で定められていた軽微基準は、特定上場会社等については「連結ベース」に。但し、①上場子会社(やTracking Stock発行会社)に係る業績予想は従前通り、②配当予想については従前通り直近の公表予想値との比較。
- 2 子会社株式を業務提携先が取得する業務提携に係る軽微基準の引上げ
 - 取得される子会社S社株式の価額が上場会社P社の連結純資産額と連結資本額のいずれか多いほうの10%未満に引き上げ(改正前は取得株数が5%超なら軽微基準に当たらず)

平成24年改正(今年9月に施行済)

3 TOB等関連の公表措置の拡充

①公開買付者等である上場会社が適時開示を行った場合、②公開買付者である上場会社以外の者が対象会社又は上場親会社に要請して、これらの上場会社が適時開示を行った場合を「公表」に追加

4 組織再編関連の上場株式移動についての適用除外の明確化

① 組織再編時の代用自己株式交付は規制の適用対象外

② 合併・事業譲渡・会社分割の承継資産の中に2割以上、上場会社株式が含まれている場合には規制の適用アリ（なお、共同新設分割以外の新設分割はそもそも適用対象外）

5 他人の計算による違反行為も課徴金の対象に

6 虚偽書類の提出に加担する行為を行った第三者に対しても課徴金処分

7 課徴金の事件関係人及び参考人に対する出頭命令（+応じなかった者に20万円以下の罰金）

平成25年改正

- 1 インサイダー情報の伝達行為(及び取引推奨行為)も新たにインサイダー取引規制違反として追加された(一連の公募増資事件を契機に)
 - Aが①他人(B)に売買等をさせることによりBに利益を得させ又はBの損失を回避させる目的をもって②(i)Bにインサイダー情報を伝達するor(ii)売買することを勧めた場合、Aの行為は違法となる
 - Aが課徴金処分や処罰を受けるのは、Bがインサイダー情報の公表前に現に株券等の売買等を行った場合
 - Aは職務に関して当該インサイダー情報を知った会社関係者(+元会社関係者)の場合。
 - 業務上必要な情報共有や日常会話がみだりに対象とならないよう「目的」犯とされた。
 - 金融庁から平成25年9月12日付でQ&Aが公表されている

情報伝達インサイダーに絡んだ留意点

- 1 案件の一部情報の伝達であっても、当該情報自体が重要事実と法的に評価される場合がある。「情報の全体を伝えないとインサイダー取引規制の適用対象とならない」というわけではない。
- 2 伝達を受けた者(B)がすでに当該情報を知っていたとしても、インサイダー取引規制は適用除外とならない。
 - 会社関係者から当該情報の伝達を受けたことで、当該情報の信憑性が増し、投資判断に相応の影響を与えることになるから。
- 3 「伝達」の有無は相手方に伝えた態様、経緯等から総合的に判断される。会議の出席者を認識してその会議で話した場合や資料を配付した場合には、その者に直接話しかけていなくても「伝達」はある。
- 4 会社関係者でないと知り得ない類の情報の伝達を会社関係者から受けた場合、「Wallを超えて伝達されてきた市場の噂の類だから、インサイダー情報には該当しない」などと安易に判断しないこと。
- 5 インサイダー情報を①話す側にも②聞く側にも格段の情報管理意識・覚悟が必要

情報管理体制の整備

1 組織上の管理

- 情報管理部署の明確化、管理規程類、取扱状況の点検体制、漏洩対応措置・・・

2 人的管理

- 役職員との誓約書、情報ごとのアクセス権限設定、定期的教育・研修・・・

3 物理的管理

- 認証コード、アクセス権限設定、会議室・カギ・パーティションなどの物理的隔離、アクセスログ管理、・・・
- 外部からの不正アクセス対策(適時開示書類等への不正アクセス事件を受けた平成25年4月金融庁・全国取引所からの要請ほか)

その他の平成25年改正事項

2 TOB/株式買集め関連(167条関連)

- 公開買付者が伝達を受けた公開買付け等の実施に関するインサイダー情報等(伝達を行った者の氏名・名称、伝達を受けた時期・内容)をTOB公告・届出書に記載した場合、公開買付者が行う当該株券等の当該公開買付け等について、167条インサイダー取引規制の適用除外とする(←情報受領者と一般投資家との情報の非対称性は解消されている)
- 公開買付者等から公開買付け等に関する情報の伝達を受けて6ヶ月が経過した場合、当該公開買付け等のインサイダー情報について、167条インサイダー取引規制を適用除外とする(←情報受領者が伝達を受けた情報が投資判断上の有用性を失っている)
- 公開買付け等に関する情報の伝達を受けた対象会社及びその役職員は第一次情報受領者でなく会社関係者に格上げされる

3 第一次情報受領者と第二次情報受領者との取引もクロクロ取引として適用除外となることを確認

4 法令違反行為を行った者の氏名等の公表

5 J-REIT等の上場投資法人に係る投資証券もインサイダー取引規制対象

上場会社に求められる
コンプライアンスの喫緊課題

上場会社に求められるガバナンス

1 「社会の公器」として求められるガバナンス

- 上場会社には、社会に付加価値を持続的に提供すること(＝中長期的な企業価値向上)が求められている。上場会社は、取り巻くステークホルダーにとっての価値の創造に配慮した経営を行うとともに、広く社会に有益な存在であることを通じて、企業価値向上を図らなければならない。企業は、「社会の公器」としての役割を自覚し、ステークホルダー及び社会に対して、適時適切な情報開示を含む説明責任を果たしつつ、企業価値向上を図ることで広く社会から信頼される存在であるべきである。
- 企業が持続的に「社会の公器」であることを維持するシステム＝ガバナンス(「人命有限、組織無限」)

2 今般の会社法改正が問うた事項

- (1) 上場会社にマイナスを防ぐガバナンスが整備されているか？
 - (2) 上場会社にプラスを伸ばすガバナンスが整備されているか？
- コンプラ体制＝マイナスを防ぐガバナンス体制の重要な構成要素

3 持続的成長が果たせるためには、「大きな組織」よりも「変化に対応できる組織」であること(進化論そのもの)→上場会社を取り巻く環境の変化に常時かつ機敏に対応できないといけない

コンプライアンス対応の重要性を高めている環境変化

1 ステークホルダー利害の多様化

- 労働者→正規と派遣との二分化→会社に対する考え方が多様化した人材を社内に受け容れざるを得ない
- 株主→持合株主、機関投資家、個人株主。持合解消の動き、機関投資家について日本でもついにStewardship Code策定

2 情報が隠せない時代になっている

- 先送りが出来ると思って失敗し、優良企業の存続さえも危うくなる事例が出ている
- ネット社会＋ソーシャルメディアの発展
- 内部告発制度の浸透(リニエンシーを含む)
- 会計監査の厳格化(不正発見についてさらに厳格化)
- グローバル化→Discovery制度等の洗礼を日本企業も受ける
← 日本型の稟議文書主義がそぐわなくなっている
- 社内外の誰かに責任を押しつけて済む時代で無くなっている(経営トップのコミットメントが必要)

グローバル化に伴う独禁法摘発の脅威

- 1 国際的に「即違法」であるカルテル(ハードコア・カルテル)
 - 事業者又は業界団体の構成事業者が相互に連絡を取り合い、本来、各事業者が自主的に決めるべき商品の価格や販売・生産数量などを共同で取り決める行為
 - 競争業者間の情報交換行為自体についても要注意
- 2 カルテル厳罰化の流れ(執行の強化、制裁金の高額化)
- 3 リニエンシー制度の定着
- 4 各国当局の協調の進展(同時立入検査・情報交換等)
- 5 グローバルに事業展開する日本企業は、日本国内でのカルテル行為で海外で会社・個人に刑事罰等を科される可能性が著しく増大している
- 6 日本で株主代表訴訟、米国でのクラスアクション(Discoveryのコスト負担+三倍賠償の脅威)

海外の最も厳しい規律に日本のコンプラ体制をTuningする必要あり

- 1 日本社会におけるカルテル・談合への意識がいかに特殊か
 - 「生活の知恵、村社会の論理から当然のこと」
 - 営業社員「会社利益のための談合。個人的利益は得ていない」→個人としての罪悪感の欠如
 - 会社「過当競争で会社がつぶれたら雇用も失われる。一人勝ちを許すのは良くない。原料価格が上がったら皆で相談して価格転嫁して何が悪いのか」
- 2 競争原理からの資源配分のほうが、第三者が差配して行う配分よりも適正であり、中長期的な新陳代謝・産業活性化・日本経済の活性化にもつながる。
- 3 トップダウンで役員クラスから独禁法の遵守を企業集団全体で意識付けを徹底しないとイケない。
- 4 危機管理体制(情報収集体制)の整備も必須

コンプライアンス対応の重要性を高めている環境変化

3 グローバル化の進展に伴う規範の国際化

- 事業活動の国際化(あるいは成長に不可欠な海外進出)→国際的に一番厳しい規範が日本企業にも適用される時代に
- 「日本ではセーフだから」「それは日本のムラ社会になじまないから」「それでは日本企業の競争優位性を損なわせるから」が通用しない
- 情報も国際的に瞬時に共有されている
- 処罰もどの国からも飛んでくる(製品・サービスが届いている国であれば処罰が可能)
- 外国公務員贈収賄規制のようにグローバル・ルールから飛んでくるものもある

4 法人の不適切行為に対する処罰の厳格化

- 課徴金を含む行政制裁の急速な発展
- 法人に対する処罰は刑事罰では難しい面がある(組織の不適切行為は主に不作為犯。特定個人の行為が特定できない)。行政制裁は個人の行為の特定を要しないなど法人処罰に向いている。
- 許認可事業者でなくても行政制裁を受ける
- 外国からも厳しい処罰を受ける(現に数百億円規模のサンクションを日本企業が受ける事例が出ている)

ソーシャルメディア時代の情報管理

1 ソーシャルメディア

= Facebook、Twitter、ブログ、電子掲示板、ホームページ等に代表される、インターネットを利用してユーザーが情報を発信し、あるいは相互に情報をやりとりする情報の伝達手段

2 ソーシャルメディアの時代に企業が抱えているリスク

- (1) 企業情報の漏洩
- (2) 企業イメージや評判等の毀損(炎上等)

ソーシャルメディアは通常の情報管理と何が違うか

- 1 発言者・発信者が外からも特定される
- 2 特定の人だけに話したことにならない/できない(「ここだけの話」でない)
 - 伝播が極めて早い。社会全体に話したことになる。
- 3 HPサイトと違い、完全消去が不可能で、永久保存となる
 - 情報の複製・保存が容易であり、複製も含めて発言を全て削除することは事実上不可能。「なかったこと」にはできない。永久保存
 - 悪い情報がすぐ整理統合され、再生産される。情報を整理する「まとめサイト」さえある。
- 4 話した相手が見えない＝その情報を採ったヒトが多種多様なので、「誰かには叩かれる」リスクが極めて高い
- 5 そのくせ、個人利用の形態が多種多様で、会社から管理するのが大変

日本版Stewardship Code 策定

- 1 今年6月の日本再興計画において閣議決定される
 - 年内を目途に金融庁においてとりまとめられる予定
- 2 Stewardship Codeとは何か？
 - 企業価値の中長期的な向上のため、機関投資家が積極的に上場会社と対話を持ち、かつ議決権行使結果等を開示するもの
- 3 イギリスではどういった実態になっているのか
- 4 今後の日本企業に対して与える影響は何か？

英国Stewardship Codeの概要

- 1 機関投資家は、受託者責任をどのように果たすのかの方針を公表すべき
- 2 機関投資家は、利益相反管理について硬い方針を策定し公表すべき
- 3 機関投資家は、投資先企業をモニタリングすべき
- 4 機関投資家は、受託者としての行動を強化するタイミングと方法について明確なガイドラインを持つべき
- 5 機関投資家は、必要に応じて他の投資家と協働すべき
- 6 機関投資家は、議決権行使及び議決権行使結果の公表について、明確な方針を持つべき
- 7 機関投資家は、受託者としての行動及び議決権行使活動について、委託者に対して定期的に報告すべき

消費者集合訴訟制度導入の動き

- 1 法定の適格消費者団体が、個別の消費者から授権を受けること無く、共通性のある事案(消費者契約法違反や不法行為責任)について企業を提訴できるとする法案
 - 消費者は適格消費者団体が勝ってから訴訟手続に参加してくる(それまで消費者に提訴費用が何ら発生しない)。
 - 第一段階の提訴印紙額は13000円の固定(代表訴訟と同じ)
- 2 消費者契約法違反→①解除に伴い事業者が生ずべき平均的損害を超えた損害賠償予約条項、②民法に比して消費者の権利を制限・義務を加重する条項で消費者の利益を一方向的に害するもの
- 3 原告となる適格消費者団体は消費者庁の監督を受ける
- 4 消費者被害救済のあり方は世界でも議論されているが、世界に存在しない初の制度を日本が導入しようというもの
- 5 ヨコ展開しうる①表示ミス、②過大キャンセル料、③カルテル違反、④粉飾決算に係る民法上の不法行為責任など

有事対応の要諦

ケーススタディから浮かび上がる有事対応の基礎

- 1 一瞬の判断で、しかもすべてが短期で把握しきれないところから経営者としての責任が問われる(一瞬の判断なのに、判断の誤りがときに致命傷となりえる)。● 「有事こそトップは最も冷静な人間であるべき」(ジュリアーニ)、「平時は悲観的に。有事はあえてプラス思考で」(佐々氏)、「有事こそよく寝て」、「始まったことは必ず終わると割り切る。every problem has a solution」・・
- 2 いざというときには常に社会からどう見えるか、社会の目線が重要。
社会の目線(←社会に付加価値を生むことが企業の存続条件)から会社全体が正しい方向に向かっていることを常に精査していることが、株式会社の社内(=現場に近いところ)にビルトインされた経営トップ・役員としての責務
- 3 有事には一回の対応(謝罪等)で膿をすべて出し切ることが、その部門や会社自身の信頼性を高める。最も視聴率が高いタイミングである。● 適切な対応は役職員からの経営陣への信認も増す(早期の信頼回復を最も強く願っているのは社内の役職員)。

ケーススタディから浮かび上がる有事対応の基礎

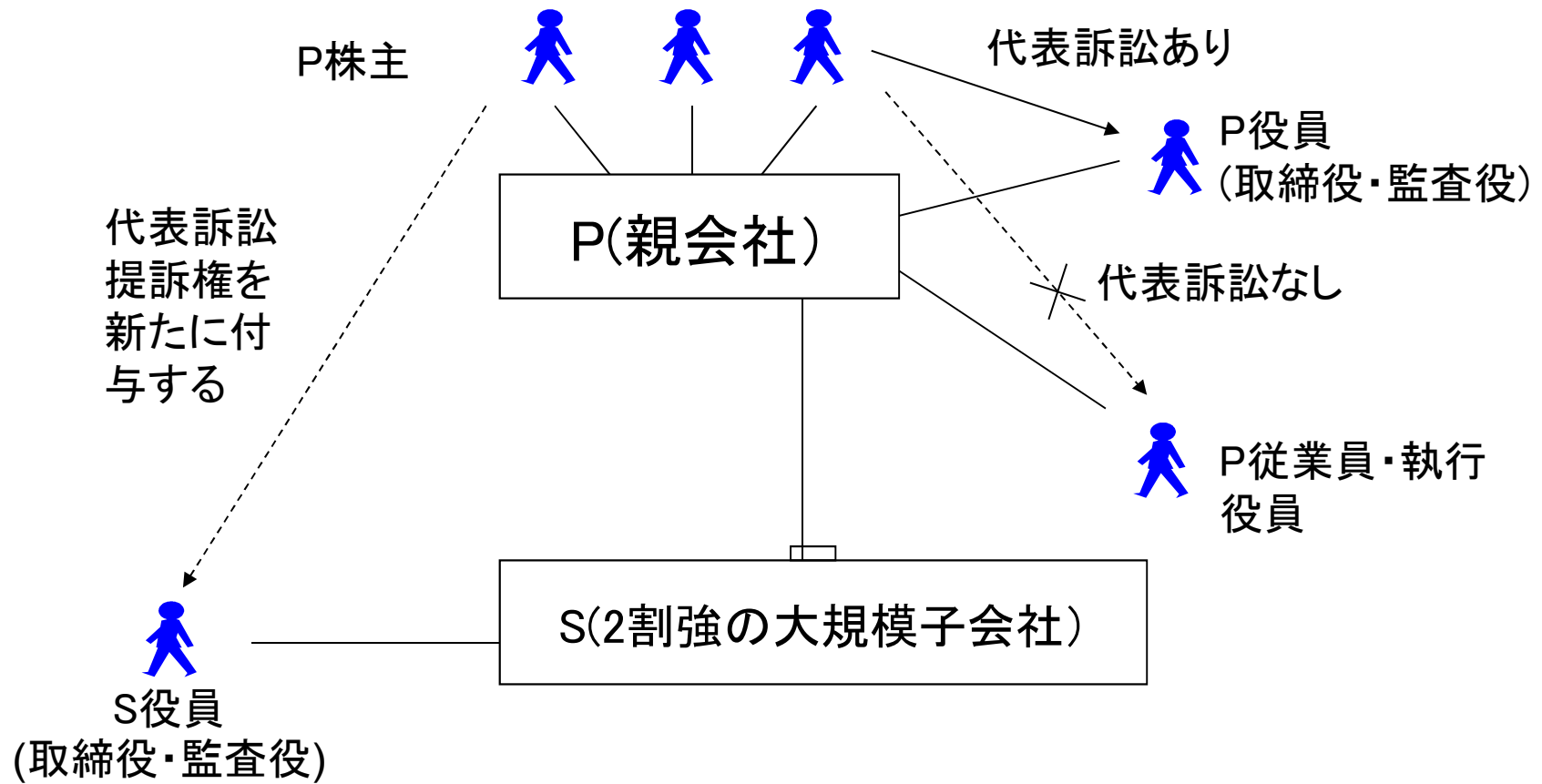
- 4 拳がってきている情報が全てかどうか。その確認が最も重要。
 - 人間の心理学的にポテンヒットが置きやすい構造がある。このくらいならばという放置がその後の(こちらがcontrolできない要因からの)状況変化で結果責任が問われることがある。
 - 「大きく対応して、小事に終わらせる」

- 5 ①Negativeな情報を含めてすべてが網羅的に早期に把握できる仕組み、②事故原因が早期に把握できる仕組みを日頃からどうやって整えておくかがキモ。あやふやな情報からの判断が最も怖い。
 - Negativeな情報を言ってきた人を叱らない(むしろ褒めるぐらい)。全ての情報をまず採ることに集中。処罰云々の最終決定はあとで良い。

迫る会社法改正

企業集団内部統制の整備は待ったなし

多重代表訴訟導入(上から下)



企業集団内部統制の整備は待ったなし

- 1 多重代表訴訟の対象外の子会社において何か非違行為が生じたら、依然として親会社役員が監督責任を問われる。
- 2 今回の会社法改正の議論を経て企業集団内部統制の議論が更に深化した
 - 親会社は、子会社の業務執行の現場にいないという点で、企業集団内における非業務執行役員
 - 内部統制法制＝知らなかったと言うだけでは責任ナシとならず、「知り得なかった」(＝かくかくしかじかのしかるべき内部統制を敷いていたが情報が上がってこなかった)まで言えないと責任無しとはならない法理
- 3 企業集団内部統制の整備運用は、会社法改正の施行時期に関係なく今すぐにでも上場会社が対処すべき経営上の重要課題である

上場企業にとって最大の脅威である有報虚偽記載の損賠償責任(金商法21条の2)

- 1 不実開示への会社の責任について、会社法上の責任は平成22年7月日本技術システム最高裁判決で、内部統制が適正に整備されていれば、会社に損害賠償責任はないと判示→しかし金商法上の責任(証券訴訟)ではこの法理が妥当しない
- 2 「重要な不実記載」あり(false or material omission)→会社自身が無過失賠償責任を負う
- 3 提訴権のある株主は虚偽記載公表1年前以内に取得した者(事実上)
 - 長期保有株主が短期保有株主等を補填する構造にある
 - 株主側としては、提訴権があるのなら訴えの船に乗らないと損
 - 株主としては株主代表訴訟より金商法上の証券集団訴訟(勝訴金が直接手元に入る＝動機が全く違う)
- 4 「有報提出時」の「全」役員が、責任限定のない個人賠償責任(不実記載を知らず＋相当な注意を払っていてもわからなかったことが唯一の免責要件)
 - 損害賠償額は、役員として「為すべきだったこと」との因果関係でなく、虚偽記載との因果関係と規定されている

上場企業集団にとって最大の脅威である有報虚偽記載(金商法21条の2)

- 5 金商法上の因果関係の推定+損害額の推定規定(前後一ヶ月の株価の差額)
 - 法定推定損害額からの減額について、上場廃止となった西武鉄道(平成23年9月13日)とライブドア(平成24年3月13日)できわめて制限的解釈が最高裁から出されている。
 - 狼狽売りでどんどん株価が下がった部分(=一種の風評被害)も会社・有報提出時役員は投資家に損害を補償しないといけない
 - ここまでの額を填補したD&O保険が今世の中にまだ存在していない
- 6 金商法21条の2については金融審「新規・成長企業へのリスクマネーの供給のあり方等に関するワーキング・グループ」で改正について議論中
- 7 非上場子会社の粉飾でもそれが上場親会社の有報の虚偽記載につながったことで、当該子会社が親会社株主に対して(金商法上でなく)民法上の不法行為責任を負う(ニイウスコー事件の東京高裁平成23年4月13日判決。虚偽記載以降の株式取得価額の賠償を命じる)
- 8 民法上の不法行為責任は今般導入される消費者集団訴訟(日本版クラスアクション)の対象になる

ケーススタディから浮かび上がった子会社粉飾防止のための注意点

- 近々公表予定の日本監査役協会ケーススタディ委員会「企業集団における親会社監査役等の監査の在り方についての提言」参照
- 1 親会社からの高い評価に拠る子会社社長への権限の集中
- 2 キーパーソンなどの人事の固定化
- 3 子会社内の監視監督機関の形骸化
- 4 子会社の会計数値の検証体制の不備
- 5 企業集団における共通の会計管理システムの不存在
- 6 子会社から親会社への報告の内容・迅速性の欠陥

子会社への権限集中

- 子会社、特に海外子会社においては、外国の企業風土・競争激化・人的資源の制約等から、経営トップ等への権限集中によるスピード経営が図られる傾向にあり、これは競争力強化の観点から合理的である半面、広範な権限の悪用による隠ぺいや偽装工作等のリスクが高いため、モニタリング体制の整備が重要と判断される。あるケースでは、広範な権限が海外子会社の社長に与えられており、また別のケースでは海外子会社の社長に財務活動以外の営業活動や従業員の人事権等について広範な権限が与えられていた。さらに別の事例では国内子会社であるが、親会社社長が子会社事業関連の人事権を一手に掌握していた。また、権限の集中先は親会社から派遣された社長であったり、現地で採用された社長であったりと様々であるが、共通しているのは親会社がこれらの経営トップを有能と評価するが故に広範な権限を与えて任せきりにしてしまう点である。これは次に述べる人事の固定化とも密接に関係しているが、最初はうまく機能していても、長期に亘ると親会社からの良好な評価を維持すること等を動機として、広範な権限を悪用して隠ぺい若しくは偽装工作に走るおそれがあることをこれらの事例は示している。
- アンケート結果によれば、権限の集中によるリスクの防止策として「親会社役職員の派遣」が最も多く挙げられているが、非常勤での派遣の場合も含まれており、非常勤での派遣のみで果たして牽制機能を発揮することができるかはやや懸念のあるところであり、「社内規定による権限と責任の明確化」等と組み合わせた対策が肝要と考えられる。

子会社人事の固定化

- 人事の固定化は、国内、海外を問わず子会社のキー・パーソンの人事の固定化による弊害である。特定の役職員が長期間同じ業務を担当すると業務に精通するというメリットがあるものの、当該役職員しか分からない所謂ブラック・ボックスが発生し易く、また一旦ブラック・ボックスが発生すると「余人を持って代えがたい」として、更に長期化すると悪循環に陥り易い。取引先との関係も他の役職員が入り込むことができないほど緊密となるおそれがあり、所謂循環取引の温床となった事例がある。
- 人事の固定化は、親会社からの派遣期間が長期に亘る場合と海外現地採用の幹部職員の在職期間が長期に亘る場合がある。親会社からの派遣については、子会社等の事業が親会社の主たる事業と親和性のある場合は、親会社で派遣期間に一定の制約を設けるなどの対策が考えられる。一方、主たる事業と異なる新事業を開始する場合、買収により周辺事業を取り込む場合や海外の幹部職員が現地採用である場合、事業経験・知見などの観点で後任の人選が困難なことが多く、業績の低迷を招くなどリスクを考えると人事異動も躊躇される場合がある。長期的な視点で人材の育成や獲得を考えるとともにこれらの役職員が不正を働くことがないようにしっかりとしたモニタリング体制を構築することが肝要である。

子会社内の監視機関の形骸化

- 子会社も独立した法人格を有しており、海外子会社の場合でも所在国の法制に従った機関設計が行われている。すなわち、当該国にて要求される最低限のガバナンス体制は満たしており、子会社において経営の監視のための機関が何らかの形で設けられているはずである。しかしながら、子会社の重要事項が実質的には親会社で決定される等、子会社の経営意思決定機関や監督機関が、制度が想定する役割を果たしていない場合も多く存在している。具体的には子会社の経営者が直接親会社の事業担当部署とつながり、子会社の取締役会が形骸化するといったケースがある。勿論、親会社の事業担当部署が子会社の管理体制にも目を光らせていれば問題ないともいえるが、往々にして親会社の事業担当部署は子会社の業績を最優先とし子会社の管理体制にまでは目が届かないことがある。
- 親会社からは、必要に応じて子会社の取締役会議事録を確認するほか、子会社経営陣、親会社からの派遣役員、親会社企画部門などへのヒアリングにより、子会社の取締役会をはじめ子会社内にある監督機関が有効に機能しているかを確認する必要がある。

子会社会計数値の検証体制の不備

- 子会社は独立した法人格を有しており、海外子会社においてもほとんどの会社において会社内で会計数値を検証した上で関係当局に所定の決算数値を提出していることが多い。勿論、会計数値については会計監査人等の社外の監査人の監査が要求される場合も多いが、これらの社外の監査人に一つ一つの取引を裏付ける数値の確認まで期待することは難しく、子会社内での数値の検証もおろそかにすることはできない。その一方で、適材の確保が困難等の理由で、子会社経理部署が脆弱な場合も多い。アンケート結果によれば、主要な子会社については経理部署を有しているとの回答が70%を超えているが、併せて小規模な会社については経理部署がないとの回答も多かった。また、子会社経理部署が不祥事に関与するケースも考えられ、親会社による子会社会計数値の確認は非常に重要である。しかしながら、親会社の職員にとっては、子会社を自社と同様に取り扱うとの意識にはなりにくい面があり、結果として子会社が作成した数値の検証が不十分になる例がある。子会社粉飾の多くの事例において、調査委員会の結論として子会社内部及び親会社による子会社数値の検証が不十分と指摘されている。
- 親会社からは、「子会社経理部署の体制」や「子会社の社外監査人の監査の内容及びそのレベル並びに社外監査人に対する外部の評価」とともに、「親会社における子会社会計数値の検証のための体制(特に経理部署の関与)」や「売上高・債権残高・在庫等主要科目及び主要財務指標の推移の検証体制及び運用状況」について確認する必要がある。

企業集団における共通の会計管理システムの不存在

- 子会社会計数値の検証は重要であるが、親会社が検証を行う場合には子会社から提出される会計数値の信頼性が問題となる。企業集団内で会計管理システムを共通化している場合、システム自体が持つ統制・牽制機能により数値の改ざんを行うことは困難であり、また、親会社が子会社会計数値を早い段階で把握してその後の子会社管理に資することができる。一方、子会社が独自のシステムを有している場合、会計数値を改ざんした上で親会社に報告することが容易となる。粉飾が行われたケースでは子会社が独自の会計システムを採用しており、架空売上の計上が容易に行える環境にあったことが認定されている。
- アンケート結果によれば、会計管理システムの共通化を行っている会社の比率は高くなく、特に海外子会社の場合は10%に達していない。国ごとで言語や会計制度が異なることに加え、導入コストの高さや情報システムの環境が異なることが原因と思われる。子会社が独自のシステムを有している場合、数値の改ざんを防ぐ対策として、数値の入力者と承認者の分離や、定期的な担当者の変更等を行うことが考えられる。
- 親会社からは、「システム共通化の進捗状況」を確認するとともに、「システムで統制できない部分が人的に統制されているか」、「親会社に報告される前に子会社の取締役会等正式な機関の承認を受けているか」等を確認する必要がある。

会社法改正後のガバナンス論

—ガバナンス強化に向けた役割分担—

会社法改正で活発に議論された社外取締役強制論

- 1 会社法では社外取締役を強制しない。他方で、全上場会社について、独立社外取締役を1名以上置くよう「努める」義務が明記される(上場規則)
- 2 社外取締役をどうしても置かない場合、「置くことが相当でない理由」を会社として事業報告で開示する必要。
- 3 ISSは、1名も社外取締役がない上場会社に対して経営トップの取締役選任議案に反対推奨する。
- 4 グラスルイスは、最低2人又は取締役会の20%(どちらか多いほう)以上の独立取締役がない場合、経営トップの選任に反対推奨する。
- 5 今年6月総会では、社外取締役のいない会社に対して(経営トップの選任議案に) 2割を超える反対票が集まる会社が続出
- 6 「社外取締役が一名以上いること」でプラス評価される時代から「社外取締役が一名もないこと」がマイナス評価される時代へ

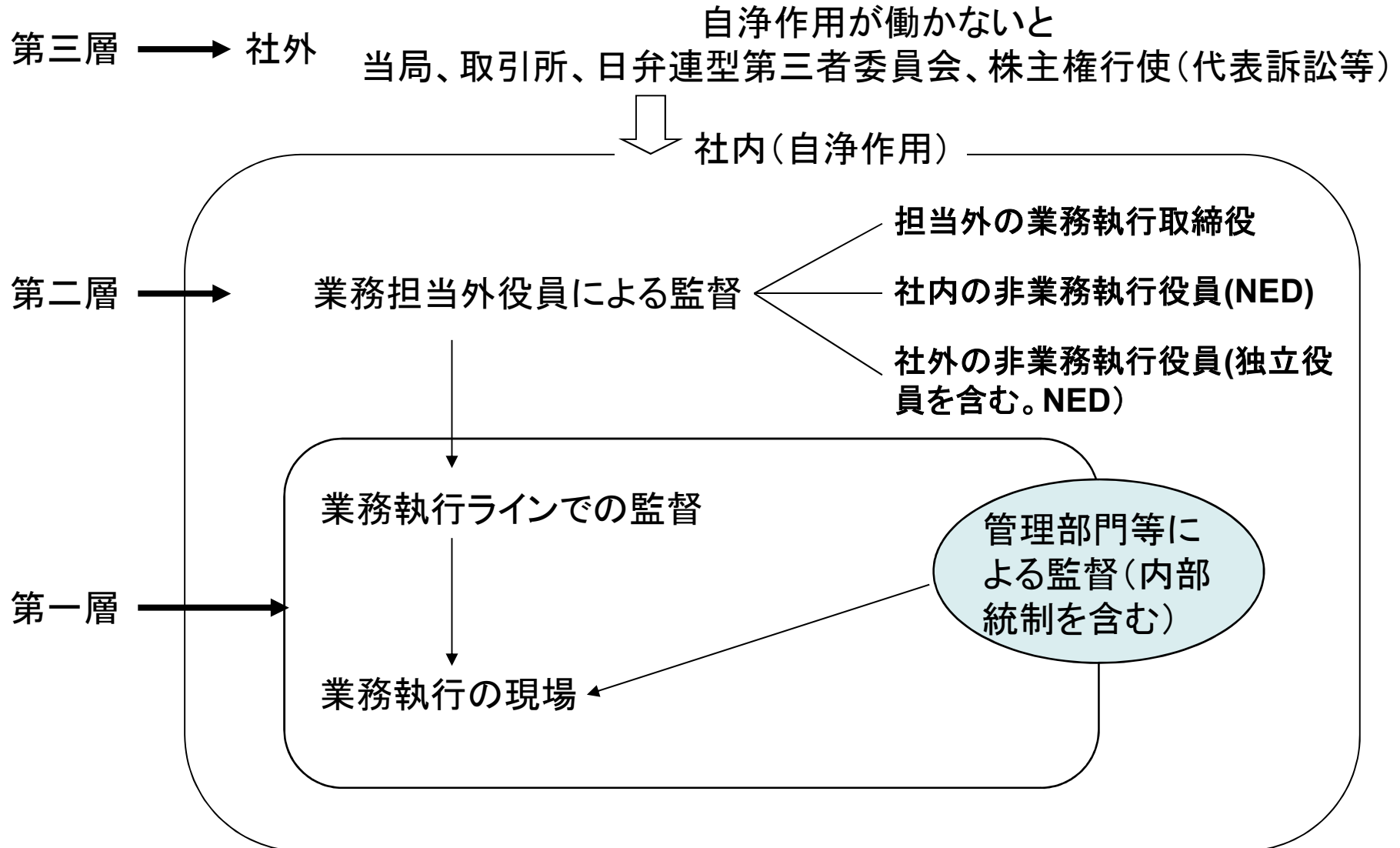
会社法改正の議論を経て「NEDの役割」の再認識が重要

- Q 非業務執行役員 (Non-executive Director/NED) がなぜ置かれているのか？
- NED = 監査役と社外取締役
 - 監査役会設置会社で強制されているNED = 監査役
 - 委員会設置会社で強制されているNED = 社外取締役
 - 独立役員はNEDの中からしか選任できない

ポイント = 株主多数決でNED不要と決めても、上場会社(公開会社)については会社法がNEDの設置を強制している

- 業務執行者だけでは不可避免的に生じる広義の利益相反事項を外観的にも納得のいく処理を行うためにNEDの関与が必要だから
- ① 非だけで決定(責任追及の訴え、改正後の会計監査人選定等)
 - ② 業 + 非で決定
 - ③ 非の同意(NEDの人選、会計監査人の報酬等)

上場会社を取り巻く各層が自らの役割を果たす必要がある



NED強化のためのその他の改正事項

- 1 ①親会社の者、②2親等以内の親族は、社外役員として認められない。
- 2 会社又は子会社出身者でも10年経過すれば社外役員になれる
注 1+2で社外取締役の社外要件は以下の通りとなる
 - (1) 就任前10年間、当該会社または子会社の業務執行取締役でないこと
 - (2) 親会社の取締役・使用人でないこと
 - (3) 親会社のその他の子会社の取締役・使用人でないこと
 - (4) 会社の取締役・重要な使用人の配偶者・二親等内の親族でないこと
- 3 業務執行取締役以外の全役員（非業務執行社内取締役、社内監査役）についても2年の事前免責契約が可能となる。
 - 1の社外要件見直しの副産物。社外役員でなくなる者が生じるから
- 4 会計監査人の選定権限（総会付議権限）は監査役会に移行（今までは同意権）。
 - 報酬決定権限は業務執行側の決定＋監査役会の同意のまま

独立社外取締役が置きやすくなる 監査監督委員会設置会社(仮称)の解禁

- 監査役会設置会社＝日本型、委員会設置会社＝米国型
監査監督委員会設置会社＝欧州その他の国でよく採られている型
 - 監督機関は、取締役会。取締役会は業務執行取締役(ED)と非業務執行取締役(Non-executive director。NED)から構成。
 - 監査監督委員会＝非業務執行社内取締役＋(過半数)社外取締役
 - ①定款規定(監査監督委員会設置会社への移行は要定款変更)か②取締役会の過半数が社外取締役の場合、取締役会の要決議事項を委員会設置会社並びの経営上の重要事項のみに絞ることができる。
 - 監査監督委員の任期は二年、業務執行取締役の任期は一年
 - 監査監督委員会の承認で、業務執行取締役の利益相反責任が減免
- 委員会設置会社への移行を検討して断念した監査役会設置会社にとって、新たな有力な機関設計の選択肢と言える

NEDが意思決定に一票を投じるべき事項がより明確になる

- 1 今の監査役会設置会社のように重要なことはすべて決議しないといけない取締役会に、非業務執行役員(社外取締役)が議決に常に加わることがどの程度合理的か？
→ 非業務執行役員が決議に加わるべき事項をより重要な事項に絞る選択肢はないか？取締役会の必要的決議事項が委員会設置会社並みに減らせる
- 2 非業務執行が意思決定に一票を投じる事項として一般に合理性が認められる事項
 - (1) 株主総会付議議案の決定
 - (2) 業務執行取締役の選定・解職
 - (3) 経営の基本方針(＝プラスの伸ばしかたの基本方針)
 - (4) 内部統制システムの骨格(＝マイナスの防ぎかたの基本方針)
 - (5) 計算書類確定
 - (6) 株主への分配(剰余金配当、自己株式取得)
 - (7) 競業取引・利益相反取引承認(＋監査監督委員会の承認で免責効)
- 3 社外取締役が細かい業務上の意思決定にまで関与しない→社外役員との日程調整の縛りを受ける決定事項が減る。

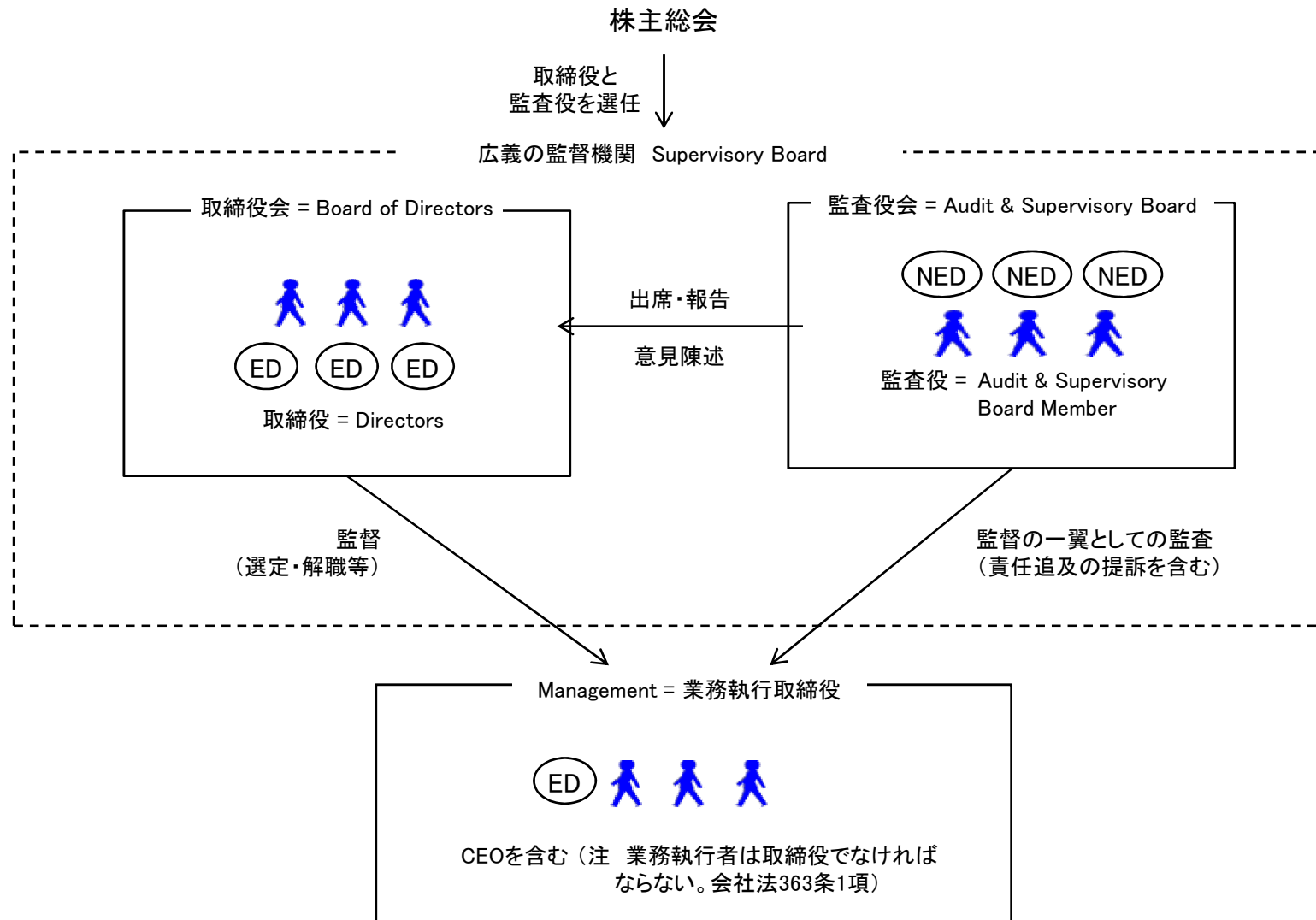
監査役会設置会社(+社外取締役)/監査監督委員会設置会社

- 1 社外取締役(社外監査監督委員)の他に社外監査役を置く必要がない(取締役会が一元的に全ての監査監督権限を持つ)
- 2 社外取締役も監査監督委員となれば監査権限(情報収集権限)が持てる
- 3 非業務執行役員(=監査監督委員会)が承認した場合、利益相反取引の責任は事実上免責される。
 - 欧米企業が社外役員を受け入れている理由の一部がようやく入った。ただまだ株主代表訴訟をすっ飛ばすだけの訴訟委員会的効果は付与されていない。
- 4 社外取締役(=非業務執行役員)の人選に監査監督委員も関与する
- 5 業務執行取締役の選任議案及び報酬議案について、監査監督委員会は、株主総会での意見陳述権を有する(これは新しい手当て事項)
- 6 監査監督委員の任期は二年(四年でない)、業務執行取締役の任期は常に一年。

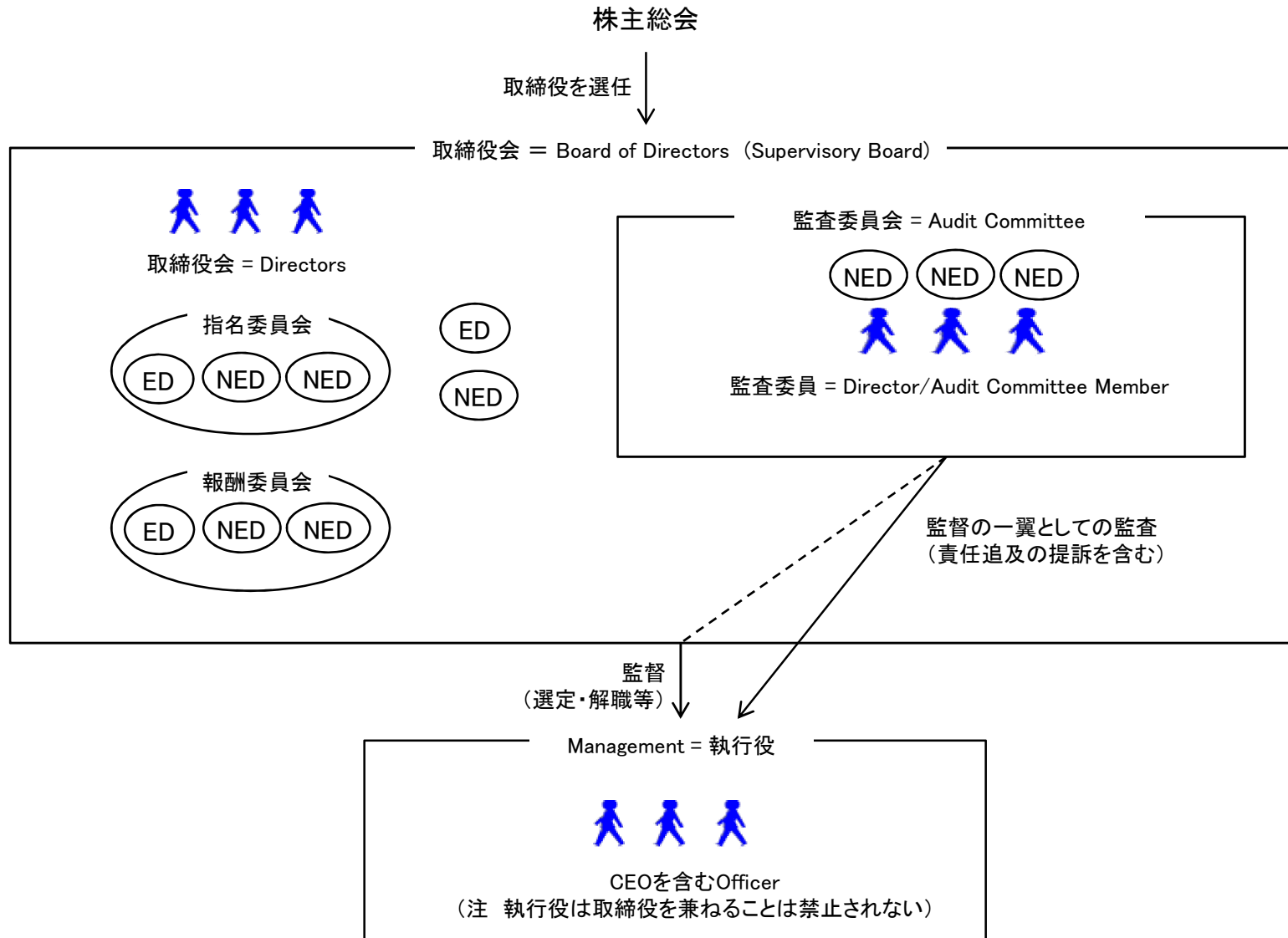
監査監督委員会設置会社/委員会設置会社

- 1 ①社外取締役過半数で全てを決めることしか選択肢を許さないのか、それとも②株主総会が最終決議をしてその過程で非業務執行役員の議決権なり同意権を付与するのかとの違いである。
 - 指名委員会は、監督者としての取締役の選任議案決定権限を社外取締役過半数の指名委員会が持つ。監査監督委員会設置会社は、非業務執行役員である監査監督委員の選任議案は総会が決める。
 - 報酬委員会も社外取締役過半数での報酬決議を強制。他方、監査監督委員会には、業務執行者の報酬について総会での意見陳述権がある。監査監督委員の報酬は、株主総会で、他の取締役とは区別して決議される。
- 2 委員会設置会社の監査委員会の人選は、指名委員会決議を経て総会で選ばれた取締役の中から取締役会が決定。他方、監査監督委員の人選は、株主総会で選任。
- 3 執行役は置かれられないので、業務執行者は取締役のままである。
 - 監督機関としての取締役会に必ず業務執行者が入っていることになる。

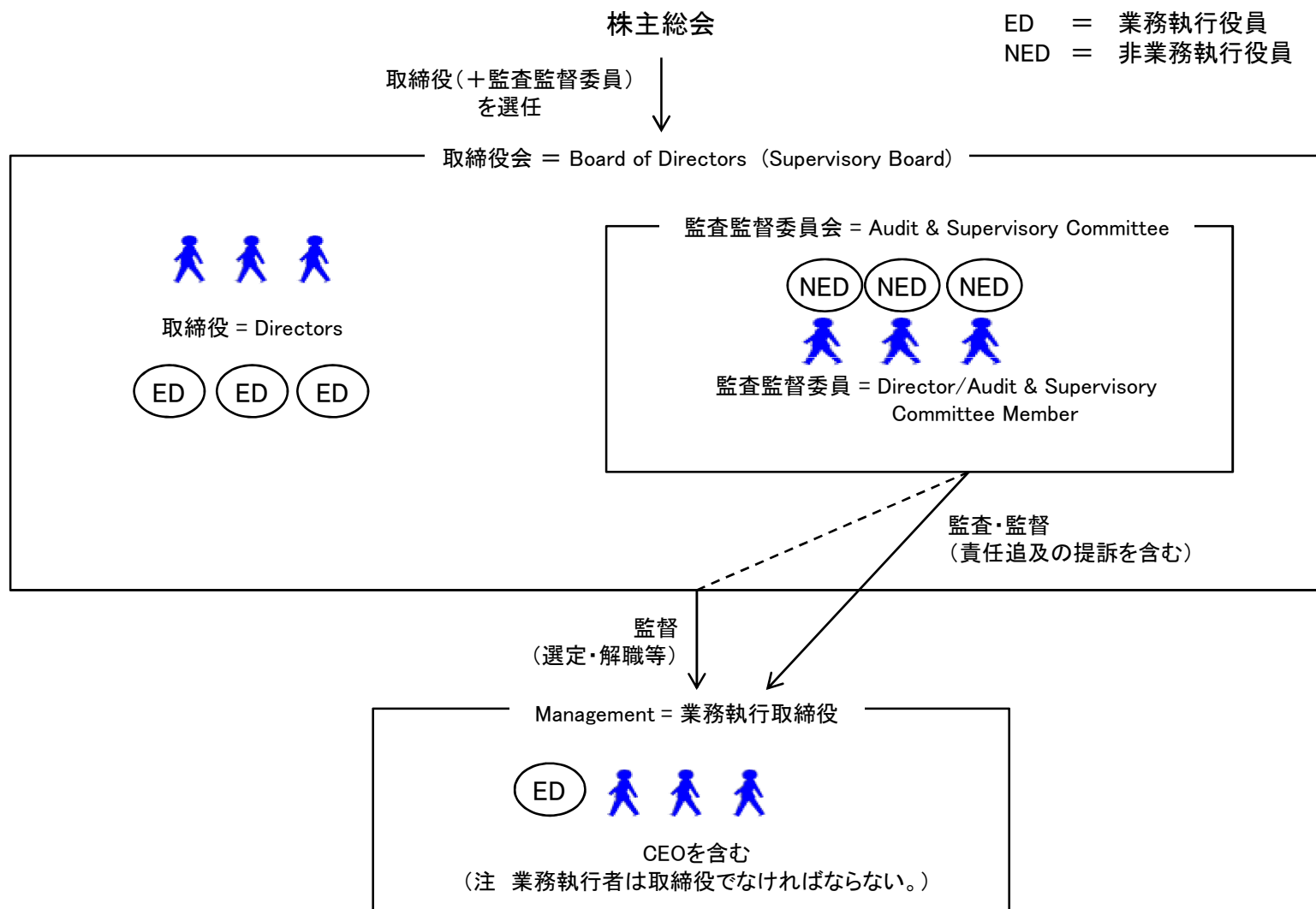
監査役会設置会社



委員会設置会社



監査監督委員会設置会社(仮称)



企業価値向上に向けた報酬改革等

機関投資家は待ったなしの役員報酬改革を求めている

1 国際的に見ても極端に低い業績連動型役員報酬

- 業績連動性が低すぎるため、「任期中は大胆な改革にチャレンジするより、事なかれ主義で任期を全うしようという動機が強まるのではないか」と外（機関投資家等）から見られている

	CEO報酬平均	基本給Salary	短期ボーナス	長期業績連動
日本	70-80万ドル	74%	20%	6%
アメリカ	280-300万ドル	27%	27%	46%
イギリス	200万ドル	40%	28%	32%
ドイツ	170-180万ドル	41%	31%	31%
フランス	160万ドル	41%	31%	29%
韓国	80-90万ドル	37%	26%	37%

（売上高1000億円前後の規模の企業比較。タワーズワトソン社の資料を基に作成）

2 日本の上場会社役員の本株の持株比率が低すぎるとの批判

- ### 3 金融危機に端を発したsay on payの動き→①長期業績連動の比率をもっと高めること＋②長期業績連動で交付するのは金銭よりも本株とすべきと求めてきている（欧州では長期業績連動報酬の導入を法制化する動きさえある）

大手欧米企業の8-9割がPS/RSを導入している

Frederic W. Cook社が調査した米国の時価総額top250社の役員報酬結果（導入社数の比率）は以下の通り（2011年度）

第一位 Performance Share (+ performance unit) → 88%

第二位 Stock Option → 70%

第三位 Restricted Stock → 59%

- 業績連動型報酬は現金報酬だけでなく株式報酬も織り交ぜないと機能しない

今の日本の役員報酬のメニューでは選択肢が少なすぎる

	固定給	短期ボーナス	長期インセンティブ
現金報酬	給与	年次賞与	長期業績連動型報酬 退職慰労金
株式報酬 (エクイティ報酬)	持株会支給金	ストックオプション(SO) Restricted Share(譲渡制限付株式)	業績連動型SO 業績連動型RS Performance Share

- Performance Share(PS)=一定期間(3年の事例が多い)の業績目標の達成により自社株が交付される報酬プラン。
- Restricted Share(RS)=一定期間譲渡禁止の状態自社株を報酬として交付。当該期間を経過しないと没収されるため(有能な)人材への引留め効果がある。
- 日本でこれまで導入されてきたストックオプション(SO)は株価上昇の高成長期の企業に適う。しかし安定成長・株安局面に入ると、多くの欧米上場企業はperformance share等のエクイティ報酬を長期インセンティブ報酬として導入している。

長期業績連動型報酬を通じた報酬ガバナンスが世界的流れ

- 1 経営戦略の達成・企業価値の増大に向けた経営陣の一貫したメッセージを伝えるため、業績連動型役員報酬を積極的な活用にするべきとの声が機関投資家からきわめて強く出ている
 - ISS等の議決権行使機関も業績連動型役員報酬の導入に向けてきわめて前向きな姿勢。経営戦略の達成に向けた経営陣のmotivationを適切に維持する役員報酬の設計を求めている
- 2 経営者が採っているリスクに比して日本の上場会社の経営者報酬は低い
 - 日本の経営者の法的責任は他の諸国と比べて実はかなり厳しい
 - 従業員にとっても社内昇進の夢となる
- 3 海外進出の増加と外人幹部登用の要請→多彩な業績連動型報酬のメニューを持っていないと対応しきれない(有能な人材がretentionできない)
- 4 幹部従業員には同様に自社株を福利厚生の一環として交付する(いわゆるESOP)。こちらの企業数は急増中。