

ガバナンス研究部会（第305回）議事録

日時：2024年1月19日（金）午後3時～5時

場所：WEB 会議

出席者：板垣、井上、今井、遠藤（元）、荻野、加藤、勝田、河口、小林、齊藤、空手、戸村、中嶋、長谷川、浜辺、林、古谷、山本、山脇、（計19人）

【定例研究発表】

- 1 金融審議会 公開買付制度・大量保有報告制度等ワーキンググループ報告の概要 ～アクティビスト等の市場濫用行為への処方箋としてWG報告はどのような改正を提言しているか（遠藤元一部会員）

<概要説明>

- 2021年から2022年にかけて、アクティビストによる敵対的買収者に対する買収防衛策の発動をめぐり注目される司法判断が相次ぎ、公開買付け制度や大量保有報告制度が内包する、重要な問題点が浮き彫りとなったこと等が直接の契機となって設置された金融審議会により、2023年12月25日、公開買付制度・大量保有報告制度等ワーキンググループの報告書（本WG報告）が公表された。WG報告の提言内容を実現するために、2024年の通常国会には、2006年の金商法制定時に行われた改正以来17年ぶりに、TOB・大量保有報告制度の見直しにかかる金融商品取引法改正案が提出されることが予想される。
- 本WG報告には、(1) TOB制度のあり方に関する提言、(2) 大量保有報告制度のあり方の再検討にかかる提言、(3) 実質株主の透明性に関する提言の3つの柱があり、それぞれ現行の公開買付け制度、大量保有報告制度を好ましい方向への改正、現行法には発行会社や他の株主が実質株主を解明する制度は整備されていないが、発行会社が実質株主や名義株主に対してその保有状況や実質株主に関する情報について質問した場合に、その質問に対する回答を義務付ける（実質株主の保有状況の伝達）方向を検討することを提言し、現行制度よりは好ましい改正が実現されうると考えられる。
- しかし、上記はいずれも対処療法的な提言に留まり、上記の司法判断で浮き彫りとなった公開買付け制度や大量保有報告制度が内包する重要な問題点に対して直截に向き合った、抜本的な改正を志向する内容とはいえないと思われる。公正で信頼できる資本市場を確立するためにはパラダイムを転換してさらなる検討が期待される。

<討議・意見>

- EUとは異なりわが国ではTOBに際しての全量買い付け義務が課されていないのは、買収の善悪に関する価値基準がわが国とEUでは異なるからであると考えられる。具体的には、わが国では企業価値・株価が上昇するか否かで買収の善悪が判断される傾向があるが、EUでは市民社会の中で許容されるか否かで買収の善悪の判断基準となる。またわが国では支配株主の責任が明確化されていないが、EUではこれが明確化されている。このためわが国では買収側が有利になっている。

- 買収側に法令順守を求める観点からは、ルール違反をした場合には、当該株主は当該株主総会では議決権が行使できないようにすることが有効であると考えられる。
- 今回の WG の議論では、英国と EU における議論を参考としており、米国での議論に言及していないのは、現行の規律がすでに米国の法制度を踏まえて作成されているからである。ただし、米国では SEC の権限が強力であるなどの米国固有の特徴があり、米国の規律をすべて直ちにわが国に導入することは無理である。
- 大量保有報告制度が十分に機能していないのは、摘発に際してのリソースが十分ではないことが一因であると考えられ、重要なものに限って摘発することとされている。
- 実質株主の透明性を確保することは必ずしも十分には機能していないが、これが適切になされないと、マネーロンダリングのチェックが十分にはできない、あるいは株式の流動性比率管理等に支障をきたすなどの問題が生じる。

2 監査役と内部監査部門の連携（空手宏樹部会員）

<概要説明>

- 企業監査の構造（三様監査）について、企業監査には、監査役監査、内部監査、監査法人会計監査が存在するが、それぞれの監査の視点や目的は異なるものの、有機的な連携があって初めてガバナンス向上に結びつく。監査役監査は取締役の責務を監査することが主目的であり、内部監査は会社代表者（社長、CEO）の指示に基づき、会社執行組織の業務監査が主目的である。監査法人による会計監査は、企業側が作成した財務諸表の適切性を外部専門家の立場で監査するものである。
- 企業における両監査連携事例について、企業における監査は、それぞれに監査実施基準は存在するが、企業規模、業種、経営者方針によって実施要領、実施効果に差異がある。各監査協会調査においても、その差異状況が明らかになっている。
- 現状の課題点について、外部監査法人による会計監査は一定の国際基準に則り、監査が実施されているが、監査役監査と内部監査は企業によってのばらつきが大きいと考える。監査役と内部監査部門の連携度合いにも差が大きく、両監査の実効性を導けていない理由になっているように思われる。
- 提言として、監査役監査と内部監査の連携を強化するためには、企業単位で監査スコープや実施結果の情報共有と意見交換が重要であるほか、各協会連携、法的整備も必要と考える。コーポレートガバナンス・コードで示される監査役監査と内部監査の連携は重要であり、内部監査部門は経営者のみならず監査役への報告にも重きを置いた実効性あるデュアルレポーティング体制構築が望まれる。

<討議・意見>

- 現役の監査役の実験からすると、監査役と内部監査部門の連携が十分にはなされていないという指摘には違和感がある。現状、相当程度連携していると認識している。またコーポレートガバナンス・コード改訂後は、デュアルレポートに関してもかなり積極的に実施されている。
- 過去内部監査部門を経験した経験からすると、内部監査部門のレポーティングラインは社長であるという認識が強い。両者の連携という本日の発表の話を聞くと、時代の変化

を感じる。

- 監査役であった時の経験を振り返ると、監査役と内部監査の連携は強く、現場の監査へは内部監査の人と連れ立ってでかかっていた。リスク管理に関しては、専門的なチェックは各リスク管理部門が行い、監査役や内部監査部門はそれが適切に行われているかのチェックをしていた。
- 監査役と内部監査部門の連携に関しては、大手企業でも会社によってかなりのバラツキがある。リスクアプローチの視点で、監査役と内部監査部門が相互に監査領域の調整をしたうえで、それぞれが監査を行い、その結果を定期的に情報交換している会社―統合的アプローチを採用している会社もあれば、内部監査と監査役の役割期待は異なるので、それぞれが別々の監査を行ったうえで、情報交換は定期的に行っている会社もある。
- 今後の課題として、(1) J-SOX に対する監査役の関与強化、(2) 守りのガバナンスではある程度両者の連携が取れているが、攻めのガバナンスへの対応に関する連携を強化することが指摘できる。
- 連携の定義を明確化することも必要である。会社の業容・風土・機関設計が異なれば、連携の形態もおのずと異なることになる。
- 連携を考える上では、会社法上の枠組みをしっかりと押さえておくことが重要。内部監査部門は社長をヘッドとする執行サイドのラインにあるのに対して、監査役は執行サイドとは独立した独立性がある機関で、執行サイドを監査する位置づけにある。監査役はその法的な位置づけを踏まえて独自の監査を行う必要があり、安易に連携という用語は用いない方がよいのではないか。
- 連携に際しては、監査役が内部監査部門の部長などの人事に対する一定の人事権を持たないと、実際には連携が適切に機能しなくなる恐れがある。

【次回開催日】2月16日（金）午後3時 WEBにて開催