

CGS 研究会（第2期）座長 神田秀樹先生  
同事務局 経済産業省産業政策局産業組織課 御中

東京大学大学院法学政治学研究科准教授 後藤 元

2019年3月15日（金）に開催されるCGS研究会（第2期）の第15回会合は、所用のため欠席させていただきますが、以下の通り、書面にて意見を申し上げます。

2月13日開催の第14回会合で配布された資料『「グループ・ガバナンス・システムに関する実務指針（仮）」の骨子案について』の22頁では、上場子会社における親会社と少数株主との利益相反リスクに対応するための方策として、「利益相反取引が発生する具体的な局面においては、独立社外取締役（又は独立社外監査役）のみから構成される、又は過半数を占める委員会において、少数株主の利益保護の観点から審議・検討することとし、取締役会においてもその審議結果が尊重される仕組みをつくることを検討すべきである」との提案がなされていました。これに関して、このような委員会に期待される役割が、監査役・監査委員・監査等委員の果たしている役割とどのように異なるのかを整理しておきたいと思います。

利益相反取引の規律において基本となる考え方は独立当事者間取引基準ですが、取引条件は交渉によって決まるものであるため、独立当事者間取引基準によって是認される取引条件はピンポイントで特定されうるものではなく、一定のレンジを持つものであると考えられます。上場子会社が親会社との間で完全子会社化等のM&Aを含む利益相反取引を行う場合には、上場子会社側がこのレンジの範囲内で上場子会社の少数株主にとって最善の条件が得られるように親会社と交渉することが必要となりますが、親会社から指示を受ける立場にある上場子会社の経営陣がそのような観点から交渉することは、構造的に期待し難いと考えられます。

この問題は、親会社からの独立性を有する独立社外取締役（または独立社外監査役）が子会社の少数株主の利益のために親会社と交渉することによって緩和されるものであり、上記の提案もこれを企図したものであると評価できると思われます。なお、上記の提案は、独立社外取締役（または独立社外監査役）が過半数を占める委員会が「少数株主の利益保護の観点から審議・検討」した結果を「取締役会においても…尊重される仕組み」としていますが、ベストプラクティスとしては、「親会社との交渉権限をそのような委員会に与える仕組み」と捉えるべきであると考えます。

他方で、監査役設置会社を前提とすると、上場子会社の監査役は、上場子会社がその親会社とその少数株主の利益が相反する取引を行おうとする場合、取締役の業務執行に対する監査の一環として、当該取引の実施が上場子会社の取締役の善管注意義務違反に当たらないかを審査し、必要に応じて取締役会において反対意見を述べることなどが期

待されています。このような監査役の役割は不当な利益相反取引を防止するために重要なものであると言えますが、親会社との取引条件の交渉をあくまで経営陣に任せた上で、経営陣を構成する取締役の善管注意義務違反の有無という観点からレビューするという建付けになっている点に特徴があります。経営陣がまとめてきた取引条件が独立当事者間取引として認められるレンジに含まれる場合には、その下限に当たるものであっても善管注意義務違反と評価することが困難であるとするれば、このような監査役のレビューが果たしている機能には一定の限界があると考えられます。

以上のような観点から、冒頭に掲げた提案に基本的に賛成するものですが、独立社外取締役等からなる委員会による交渉という仕組みは相応のコストを伴うものであるため、全ての親子会社間・グループ間取引についてそのような仕組みを常に取り必要があるとは言えず、まずは完全子会社化や事業部門譲渡等、上場子会社に与える影響の大きな取引から適用していくべきであるとする次第です。

以上