

ガバナンス研究部会（第212回）議事録

日時：平成27年7月17日（金）15:00～17:00

場所：学士会館309号会議室

出席者：今井、上原、大関、岡本、河口、嶋多、勝田、永井、日向、山本、山脇、井上（文責）

【報告事項】

今井部会長から、6月20日開催の第145回理事会について報告があった。

【定例研究発表】

1. 「J-REIT（不動産投資信託）における コーポレート・ガバナンスの現状と課題」 （岡本展幸部会員）

<概要説明>

- REIT（不動産投資信託）とは、投資信託または会社等の形態をとり、不動産および不動産信託受益権等を主たる投資対象として、投資家から集めた資金を運用する不動産ファンドのことをいい、日本で証券取引所に上場している会社型のものを「J-REIT」（ジェイ・リート）と呼ぶ。
- J-REITのコーポレート・ガバナンスは、海外の投資家の国際的基準から見ると、十分な水準には達していないと思われる面がある。
- J-REITのガバナンスの問題点として、資産運用会社にスポンサー出身の役員が在籍する例が比較的多いなど資産運用会社及び投資法人における役員会の独立性の問題が払拭できていないことなどがあげられる。
- 近年、投資法人法制の改正が行われたが、資産運用会社及び投資法人の役員会の独立性は、十分には未だ改善されていないと思われる。
- 改善策としては、資産運用会社の役職員と投資法人の執行役員の兼務を禁止することや、資産運用会社の取締役会の過半数は独立社外取締役とすること等が考えられる。

<質疑>

- J-REITのガバナンスに係る問題点をもう少し具体的な例で知りたい。特に適用される法律の内容、税法及び米国の内部運用型と外部運用型の長短所等。
- 役員会が持ち回り方式により行われていたことや、利害関係人が負担すべき費用を投資法人の負担とすることを資産運用会社が承認していたこと等。
- このような構造的問題を抱えているのであれば、利益相反は当たり前ともいえる。しかし、スポンサーが一流優良企業なら、ある程度信頼できるのではないか。
- 利益相反が起りやすい構造だからこそ、適切な社内管理態勢やガバナンスが必要とされている。一流優良企業ということだけで信頼することは、国際ルールでは通用しない。

- REIT の組成や資産運用には専門知識が必要であり、親会社から人が来るのはやむを得ない面もある。独立した第三者にこだわり過ぎると、かえって REIT がうまく機能しないのではないか。また、投資法人や資産運用会社のガバナンスよりも、親会社のガバナンス強化に期待すべきではないか。
- 資産運用会社の親会社等の役職員が REIT の組成や資産運用に必要とされる専門知識を必ずしも有しているとは言えない。人材は外部からも雇用可能である。専門性が高い J-REIT におけるガバナンスを業務内容等が異なる親会社等の監査役に対して期待するのはあまり現実的な解決策ではない。また、金融庁は資産運用会社に対しては、「金融商品取引業者（投資運用業者）」としての独立したガバナンスを期待している。

2 「上場会社の監査役の今日的課題（試論）ーコーポレートガバナンス・コードの制定を受けて」（山本 正部会員）

<概要説明>

- CGC の制定を受けて、日本監査役協会は「監査役監査基準」の改定草案を発表した。「攻め」の経営に対する監査役の能動的・積極的関与を規定したものとなっている。
- 今般のガバナンス改革（会社法改正、SSC・CGC 制定）は、「インベストメントチェーンの高度化（CSV でもある）」を目的としており、その基点として「攻めの経営」を置いている。故にそれへの積極的関与は経営倫理にもかなうものである。
- 「攻め」の経営実現のため、監査役監査の持つ機能【①違法行為差し止め機能、②不祥事未然防止機能、③保証機能（違法性がないことの保証、手続きく経営判断原則に則った審議の有無）の保障）、④アドバイス機能（執行から離れた客観的視点から。会社構成員としての役割・使命）、⑤リスクテイク是認機能（取締役の判断内容が妥当であるという積極的評価。積極的保証機能）】を充分に発揮し、能動的に関与してゆくことが、監査役の今日的課題であろう。特に「攻めの経営」の要諦である「競争戦略」への第三者的関与（評価、アドバイス、保証）が必要ではなかろうか。
- 経営陣が慎重に過ぎ、決断の先送り等で「機会損失」が発生しているような場合、監査役は「社長交代の勧告」を取締役に発する必要も出てくる。さもないと監査役も責任を問われるかもしれない。
- 監査役機能を十分に発揮するには社外取締役、会計監査人、内部監査部門との連携、弁護士等の専門職の活用も必要。また学問の知見を増すための自己研鑽が欠かせない。

<質疑>

- 「攻めの経営」に監査役が深く関与するという点に違和感がある。監査役と取締役の同質化につながるのではないか。経営の二元化リスクもあるのでは。
- 監査役は取締役の業務執行を監査するという原点を維持することが重要。「違法行為差し止め」で十分でないか。
- 監査役監査基準の最終決定を受けて、再度議論する価値がある重要テーマである。

【次回開催日】9月18日（金）午後3時 学士会館309号会議室