

2014年12月8日 全17頁

《実践》コーポレートガバナンス

普及進む「独立社外取締役」

変革期を迎えた日本企業のコーポレートガバナンス

コンサルティング・ソリューション第二部
コンサルタント
小阿瀬 達彦

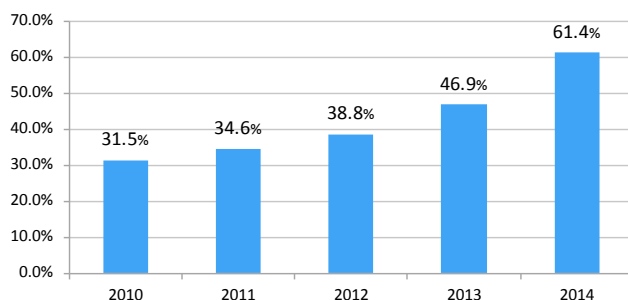
[要約]

- 独立社外取締役を選任している企業は2010年から2014年の4年間で約2倍に増加しており、独立社外取締役の選任が急速に進んでいる。
- 2000年代に入り、日本企業のガバナンスの主体として、とりわけ株主の影響力が強まった。これに伴い、株主を中心としたコーポレートガバナンスの仕組みを整備する機運が高まった。その中核が独立社外取締役の制度である。
- 独立社外取締役の選任を考える場合、企業は当該取締役の独立性、社外性について法令だけでなく取引所規則や議決権行使助言機関の内規など、複数の基準を確認する必要がある。
- 独立社外取締役に期待されている役割は、大きく分けると「経営の監督」と「経営へのアドバイス」の2つである。企業は独立社外取締役を選任する前に、自社が独立社外取締役にどのような役割を期待するのか考えることが重要だ。
- 独立社外取締役に期待する役割を考えることは、取締役会そのものの役割について考えることにつながる。企業は2015年5月（予定）に新しい機関設計である「監査等委員会設置会社」を選択可能となることも含め、取締役会で意思決定すべき事項を精査するなど、独立社外取締役選任後の取締役会の姿を考えることが重要となるだろう。

1. はじめに

独立社外取締役選任のニュースが世間を賑わせている。トヨタ自動車、キヤノン、新日鉄住金、東レなど日本を代表する大企業も独立社外取締役の選任に踏み切った。独立社外取締役を設置している上場会社は急増しており、東京証券取引所（以下、「東証」という）によれば、東証一部上場企業（1,814社）のうち61.4%（1,114社）は既に1名以上の独立社外取締役を選任するに至っている（図表1参照）。2010年に独立社外取締役を選任していた東証一部上場企業は、全体の31.5%であったから、わずか4年間で、比率がほぼ倍増した計算になる。

図表1：独立社外取締役選任上場会社（市場第一部）の比率推移



（出所）『東証・東証上場会社における社外取締役の選任状況<確報>2014.7.25』から大和総研作成

社外取締役選任を推進する政策が相次いでいる。2003年の商法特例法改正による委員会等設置会社制度の導入に始まり、2014年は「会社法の一部を改正する法律案」が国会で可決され、社外取締役の選任のない上場会社は、2015年の定時株主総会より「社外取締役を置くことが相当でない理由」を株主に説明することになった¹。また、2014年2月に東証は、有価証券上場規程（以下、「上場規程」という）において、独立性のある社外取締役を少なくとも1名以上確保するよう努めなければならないとした努力義務条項を追加した²。

2014年6月に閣議決定された「日本再興戦略改訂2014」によれば、2015年6月に開催の株主総会シーズンまでに、上場会社のコーポレートガバナンス上の諸原則を記載したコー

¹ 会社法 第327条の2（社外取締役を置いていない場合の理由の開示）

『事業年度の末日において監査役会設置会社（公開会社であり、かつ、大会社であるものに限る。）であって金融商品取引法第24条第1項の規定によりその発行する株式について有価証券報告書を内閣総理大臣に提出しなければならないものが社外取締役を置いていない場合には、取締役は、当該事業年度に関する定時株主総会において、社外取締役を置くことが相当でない理由を説明しなければならない。』

² 有価証券上場規程 第445条の4（取締役である独立役員確保）

『上場内国株券の発行者は、取締役である独立役員を少なくとも1名以上確保するよう努めなければならない。』

ポレートガバナンス・コード（企業統治指針）³の制定を進めるとされており、独立社外取締役に関する指針の整備に注目が集まっている。現在、金融庁・東証開催の「コーポレートガバナンス・コードの策定に関する有識者会議」において、コーポレートガバナンス・コードの策定に向けた議論が進められている最中であり、当該会議では『独立社外取締役を少なくとも2名以上選任すべきである。』とのコードを含んだ素案が提示されている⁴。

政府が独立社外取締役の選任推進策を積極的に進めることには理由がある。政府は少子高齢化による人口減少社会へ突入する日本において、日本企業の「稼ぐ力」すなわち中長期的な収益性・生産性の向上を経済成長のエンジンとして期待しており、独立社外取締役の導入を含めたコーポレートガバナンス改革をそのドライバーの一つと考えている。なかでも政府は、先進諸国と比較して低い水準にある ROE の改善による日本の株式市場の魅力向上、海外からの対内投資の増加を目指していると思われる。

本稿では、導入が飛躍的に進んだものの、その役割について未だ広範な理解が得られているとは言い難い独立社外取締役について、その導入の背景と制度概要について考えたい。

2. 日本企業のコーポレートガバナンス

独立社外取締役の選任推進は、日本企業のコーポレートガバナンス向上を目的とした取り組みの中心的な施策の一つである。したがって、独立社外取締役の導入の背景を理解するためには、日本企業におけるコーポレートガバナンスの状況を理解する必要がある。

まずは、コーポレートガバナンスという言葉の意味から考えよう。コーポレート (Corporate) とは言うまでもなく「企業」のことであり、ガバナンス (Governance) とは、一般的に「統治」と日本語に訳される。コーポレートガバナンスとは「企業統治」すなわち、企業をいかにまとめ治めるかという意味を持っている。

ガバナンスという言葉は長い歴史を持っており、コーポレートガバナンス以外にも、「～ガバナンス」という言葉は多数存在する。経営学だけでなく、政治学、経済学、行政学、国際関係論などでも広く使われている。例えば、グローバルガバナンスとは、超国家的、人類的な課題（例えば、貧困や飢餓、人権、環境問題など）を解決するために、国家、国際機関、NGO、多国籍企業などを含めた国際的な枠組みをいかにまとめ機能させるかである。また、ローカルガバナンスとは、地域社会を地方政府、企業、NPO、市民団体などがいかに相互に連携して運営していくかである。

このように様々な領域で使われているガバナンスという言葉であるが、分野は違えど、

³ コーポレートガバナンス・コードについては、拙著『社外取締役に関する会社法改正と日本版コーポレートガバナンス・コードの導入議論について』で概説している。

http://www.dir.co.jp/consulting/theme_rpt/governance_rpt/20140605_008610.html

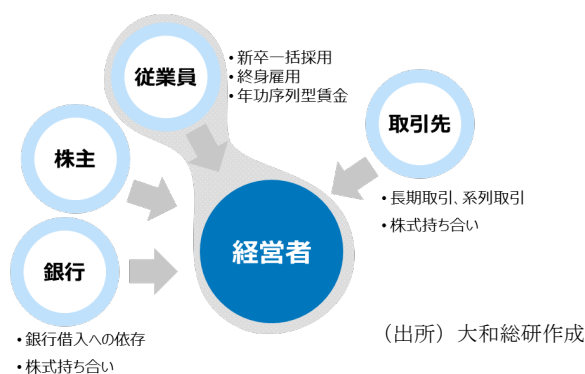
⁴ 『コーポレートガバナンス・コードの策定に関する有識者会議（第7回）・コーポレートガバナンス・コードの基本的な考え方に係るたたき台（序文を除く）』

<http://www.fsa.go.jp/singi/corporategovernance/siryoku/20141125.html>

それぞれの概念には共通項がある。代表的な共通項の一つが行為主体の多元性だ。これはガバメント（Government）が国家による統治を指していたことと対比して、ガバナンスは国家だけでなく様々な主体を想定して用いられるようになった来歴による。例えば、国際政治の舞台では、伝統的には国家のみがそのプレイヤーであったが、現代では国際機関やNGO、多国籍企業など場合によっては国家以上の影響力を発揮するようになっており、世界的な課題を解決しようとする場合は、それらプレイヤーの協力が不可欠となるとともに、ガバナンスという言葉が多く使われるようになった。

コーポレートガバナンスの主体も多元的である。会社法第 105 条には、株主が会社の基本政策や経営者選任の最終決定機関である株主総会の議決権を持ち、会社が生み出した利益に対する配当を受ける権利及び解散時には残余財産の分配を受ける権利を有すると書かれており、会社は株主のものと法的には考えられるだろう。そして、経営者が株主からの委任を受けて会社の運営を行っていることから、一義的には、コーポレートガバナンスの主体は株主と経営者であると考えられる。しかし、実際の経済活動では、企業に強い影響力を持つ主体は他にも存在する。負債による資金の出し手である債権者、実際に業務を行い価値創出の源泉となる従業員、取引や製品の付加価値において依存的な関係にある場合に特に強い影響力を持つ取引先などである（図表 2 参照）。

図表 2：日本企業のガバナンス構成



債権者の中でも、日本では企業は外部資金を調達する場合、銀行からの借入に大きく依存しており、特に、貸付量の大きなメインバンクの企業への影響力が大きかった。また、関係強化を目的とした株式持ち合いにより銀行が株主としての側面も併せ持っていたこともその影響力を高めた要因の一つであった。メインバンクは先頭に立って、新規の貸出を行う前に融資先の返済能力を調査し、貸付けた後は債務の返済が正しく行われるか融資先を監視した。場合によっては融資先に対するコンサルティング機能を担うこともあった。また、債務の返済が困難になった企業に対しては、役員を派遣し企業の立て直しを図るなどの活動も見られた。これらの活動は、銀行のモニタリング機能と呼ばれ日本企業へのガバナンスとして機能してきた。

従業員については、過去、日本企業が配当政策よりも従業員の雇用維持を選択してきた歴史から、日本企業にとってある意味、株主以上の影響力を持ってきたと言えるだろう。新卒一括採用、終身雇用と年功序列型賃金に代表される日本型の雇用システムが、コーポレートガバナンスにおける従業員の持つ役割を大きくしたと言われている。新卒一括で採用された従業員は、終身雇用、年功序列型賃金によりもたらされた所属企業への高い忠誠心と従業員相互のチェック機能によってガバナンス機能を発揮してきた。日本企業において取締役は、従業員の中から選ばれた社内取締役がほとんどであり、取締役会は従業員の意向が大きく反映される場となっていた。また、経営者についても従業員ヒエラルキーのトップと考えられ、前任の社長から指名される形で、従業員からの内部昇格者が代々担うことがほとんどであった。

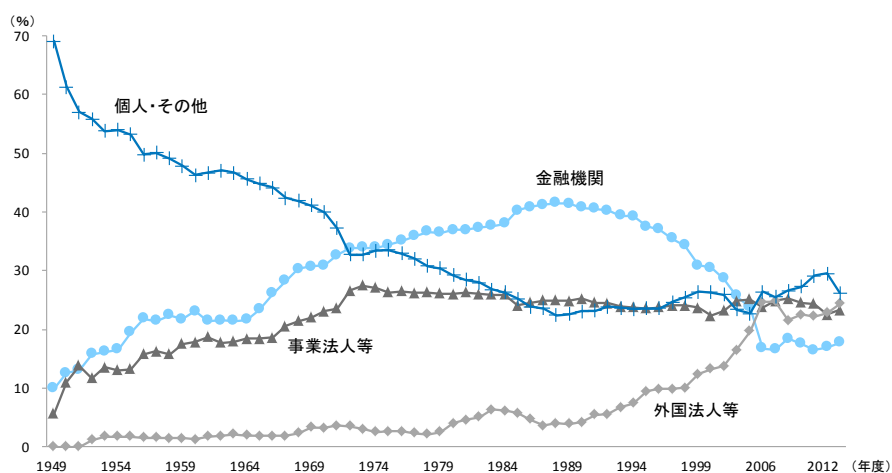
取引先について考えると、日本企業の企業間取引は、他国に比べ、長期の取引が多く、また系列会社間で取引を行うことが多かったことが特徴である。その場合、信頼関係の醸成等、政策保有目的で株式の持ち合いを行う場合も多かった。

3. コーポレートガバナンスの主体の変化

近年、前項で説明した日本企業におけるコーポレートガバナンスの主体の影響力について大きな変化がみられる。

まず、ここ 30 年で、日本企業に対する銀行によるガバナンスはその機能を縮小した。これは規制緩和などで企業の資金調達手法が多様化したこと、バブル崩壊後、銀行自身が不良債権問題を抱えたことが大きく影響している。2001 年には「銀行等の株式等の保有の制限に関する法律」が制定され、銀行の株式保有が制限され、株式持ち合いの解消に拍車がかかった。銀行の日本株における持株比率は 1980 年代後半をピークに減少を続け、企業に対する影響力が低下した（図 3 参照）。

図表 3：日本株の所有者別持株比率



(出所)「全国取引所・平成 25 年度株式分布状況調査の調査結果について」から大和総研作成

従業員については、ガバナンス機能を発揮する前提として、終身雇用、年功序列型賃金などの日本型雇用システムに裏打ちされた企業への高い忠誠心が必要である。近年、非正規雇用の割合が上昇するとともに、中途退職や中途採用が一般的となり、年齢による賃金カーブもフラット化が進むなど、従来の日本型雇用システムに変化がみられる。また、そもそも従業員を主体とするコーポレートガバナンス機能については、『経営者が機能不全に陥ってしまったときに、制度的に警告を発したり罷免をしたりするメカニズムはコア従業員には用意されていない』⁵のために、経営者へのチェック機能の弱さという構造的な問題があり、バブル崩壊後日本経済が低迷する中で、外国人投資家が増加し市場からの圧力が強まるとともに、批判的な文脈で論じられることが多くなっている。

取引先については、メインバンクの株式持ち合いの解消に起因する銀行系系列の解体や1990年代に進行した大幅な円高と熾烈な国際価格競争にともない、長期取引、系列間の取引はその規模を縮小し、ガバナンスの主体としての影響力も低下したと考えられる。

以上のように、既存の日本型コーポレートガバナンスの主体の影響力が低下する一方で1990年後半から、外国人投資家の持分比率は上昇を続け、2012年度には24.3%に達している（図表3参照）。また、日本における株式市場の売買シェアでも2013年には外国人投資家が6割を占めるまでになっており、日本市場の株価形成に大きな影響を持つようになった。

さて、前置きが長くなってしまったが、このようにコーポレートガバナンスの主体が変化し、株主の影響力が大きくなったのが2000年以降の特徴である。そして、外部環境の変化に対して、株主を中心とした新しいコーポレートガバナンスの仕組みとして期待されているのが独立社外取締役の制度である。

4. 株主中心のコーポレートガバナンスの仕組み

銀行や従業員などの日本型コーポレートガバナンスの主要なプレイヤーがその影響力を低下させる中で、日本において株主中心のコーポレートガバナンスの仕組みが注目されることとなった。株式会社という制度は、社会に点在する有効活用されていない少額・多数の出資を集めることによって、付加価値創造のための大きな資本を確保するという人類史に残る偉大な発明である。しかし、少額・多数の出資者は多くは経営の知識を持たないため、会社の経営は専門家に委任する必要がある（所有と経営の分離）、同時に経営の舵取りは臨機応変に柔軟な対応が必要となることから、経営者には自由な裁量を与えられる。経営者は本来、株主の利害と一致した行動をとるべきものだが、メカニズム的には経営者は自己の利益のために株主の利益に反した行動を取ることありえる。この株主（委託者）と経営者（受託者）の利益が一致しないことをエージェンシー問題といい、このエージェ

⁵ 『伊丹敬之・日本型コーポレートガバナンス 従業員主権企業の論理と改革』（2000.12）143 ページ

ンシー問題を抑制するために係る費用をエージェンシーコストと呼んでいる。伝統的に株主中心のコーポレートガバナンスが受け入れられてきたアメリカでは、エージェンシーコストを最小化しつつ、いかにエージェンシー問題を解決するかについてが、コーポレートガバナンスに関する議論の中心であった。

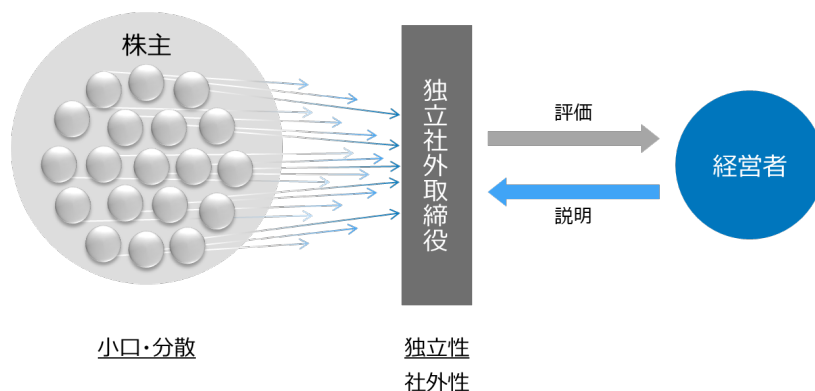
エージェンシー問題は非常に難しい課題である。理論的には自由な裁量権を与えられた経営者は時として株主利益を無視し、自己利益を優先して行動することも可能である。一方、それを防ぐため、株主が経営への関与を強めた場合、小口・分散化した経営の知識のない株主によって企業経営が混乱に陥ることは想像に易いし、経営者の行動に過度の制限を加えれば、臨機応変で柔軟な企業運営が難しくなる。エージェンシー問題が解決しても、エージェンシーコストが増大してしまえば、企業の成長は阻害され、本末転倒になってしまう。

このような問題意識のもと、円滑な企業運営を実現しつつ、株主利益を無視した経営者の行動の抑止を企図したコーポレートガバナンスの仕組みが、独立社外取締役制度である。

独立社外取締役は、経営者から独立した立場で株主利益のために経営の監督を行い、経営者が効率的な企業経営を行っているか評価する。また、特に株主と経営者の利益が相反する行為を監視する役割も担っている。

このように経営者を監督する株主にとって頼もしい存在である独立社外取締役であるが、米英においては経営者にとってもメリットのある制度となっている。両国では株主代表訴訟について、独立社外取締役により構成された委員会の判断を尊重する判例が蓄積されており、株主代表訴訟の濫用によって、会社経営が脅かされることを防ぐ役割も持っている。換言すれば、経営者は、小口・分散化した株主へ個々に対応する代わりに、独立社外取締役に一括の説明を行えばよく、エージェンシーコストを低く抑えることが可能となっている（図表4参照）。日本においても、エージェンシーコストについて考慮した制度設計が重要であり、同様の枠組みの検討が進むことも考えられるのではないかと。

図表4：株主、独立社外取締役、経営者の関係



(出所) 大和総研作成

5. 独立社外取締役とは

独立社外取締役とは、いかなる機関なのだろうか。本項では、独立社外取締役に関する制度について具体的に説明する。まずは、基本に立ち返って確認したい。独立社外取締役は、(1)「独立」、(2)「社外」、(3)「取締役」の3つの要素に分けられる。それぞれに意味を考えていく。

(1) 「独立」とは

「独立」とは意外にも会社法の条文にない言葉であり、東証の上場規程や議決権行使助言機関の内規に示された言葉である。

東証の上場規程には、独立役員という制度が定められている。独立役員は一般株主と利益相反が生じるおそれのない社外取締役又は社外監査役と定義されており、ここでいう「独立」、つまり「一般株主と利益相反が生じるおそれのない」者に当てはまらない典型例として以下のように類型が規定されている。これに該当する者を独立役員と指定する場合は事前に東証への相談が必要とされ、事実上、指定は難しいと考えられている。

- a) 親会社又は兄弟会社の業務執行者⁶
- b) 当該会社を主要な取引先とする者⁷若しくはその業務執行者又は当該会社の主要な取引先⁸若しくはその業務執行者
- c) 役員報酬以外に多額の金銭その他の財産を得ているコンサルタント、会計専門家又は法律専門家
- d) 最近⁹まで a～c に該当していた者
- e) a～d 及び子会社の業務執行者の近親者¹⁰

続いて、議決権行使助言機関における「独立」の定義を見てみる。

現在最も影響力のある議決権行使助言機関の一つである Institutional Shareholder Services Inc. (以下、「ISS」という)の独立性基準によれば、ISSの基本的な考え方

⁶ 「業務執行者」とは、業務執行取締役、執行役その他の法人等の業務を執行する役員、業務を執行する社員、使用人などを指す。監査役は含まない。

⁷ 「当該会社を主要な取引先とする者」とは、当該会社との取引による売上高等が当該取引先の売上高等の相当部分を占めている、いわゆる下請企業などが該当する場合がある。

⁸ 「当該会社の主要な取引先」とは、当該会社における事業等の意思決定に対して、親子会社・関連会社と同程度の影響を与え得る取引関係がある取引先をいい、具体的には、当該取引先との取引による売上高等が当該会社の売上高等の相当部分を占めている相手や、当該株式会社の事業活動に欠くことのできないような商品・役務の提供を行っている相手、いわゆるメインバンクなどが該当する場合がある。

⁹ 「最近」とは、例えば、株主総会の選任議案の内容が決定された時点

¹⁰ 「近親者」とは、二親等内の親族(脚注6～10は東証・会社情報適時開示ガイドブック2014.06による)

は『会社と社外取締役や社外監査役の間に、社外取締役や社外監査役として選任される以外に関係がないこと』であり、日本企業においては以下のケースでは多くの場合、独立性がないと判断されるとのことである¹¹。

- a) 会社の大株主である組織において、勤務経験がある
- b) 会社のメインバンクや主要な借入先において、勤務経験がある
- c) 会社の主幹事証券において、勤務経験がある
- d) 会社の主要な取引先である組織において、勤務経験がある
- e) 会社の監査法人において勤務経験があった
- f) コンサルティングや顧問契約などの重要な取引関係が現在ある、もしくは過去にあった
- g) 親戚が会社に勤務している

現時点で ISS は、株主総会後の取締役会に社外取締役が一人もいない場合には、経営トップである取締役の選任議案について反対を推奨するとしているが、当該社外取締役の独立性は問題視していない。ただし、親会社や支配株主を持つ企業については、一般株主と経営者間で利益相反が起こる可能性が高いため、ISS の独立性基準を満たす社外取締役が 2 名未満の場合、経営トップである取締役の選任議案について反対を推奨するとしている。

なお、ISS は取締役会構成基準の厳格化を表明しており¹²、2016 年 2 月から、取締役会に複数名の社外取締役がいない企業の経営トップに反対を推奨するとのポリシー改定を予定しているとのことである。独立性基準などの改定など詳細は、日本版コーポレートガバナンス・コードの策定を待つて決定するとのことである。

(2) 「社外」とは

「社外」とは会社法で定められた言葉であり、現在又は過去において当該会社又は子会社の業務執行取締役等¹³でない者を指す。なお、この定義は、2014 年第 186 回通常国会で可決された「会社法の一部を改正する法律案」により変更されることとなった。会社法改正後の「社外」に当てはまらない類型をまとめると以下のとおりである。

- a) 現在又は就任の前 10 年間*において当該会社又は子会社の業務執行取締役等
*就任の前 10 年間において当該会社又は子会社の非業務執行取締役や監査役等であった者については、その非業務執行取締役や監査役等への就任の前 10 年間も含む。
- b) 親会社の取締役等¹⁴又は株式会社の経営を支配していると省令で定めるもの

¹¹ 『ISS・2014 年日本向け議決権行使助言基準(概要)』

http://www.issgovernance.com/file/2014_Policies/2014ISSJapanGuidelinesSummary_Japanese.pdf

¹² 『ISS・ISS 議決権行使助言方針 (ポリシー) 改定の正式決定について』

https://www.issgovernance.com/file/policy/iss-policy-update-announcement_japanese.pdf

¹³ 「業務執行取締役等」とは、業務執行取締役、執行役、支配人その他の使用人

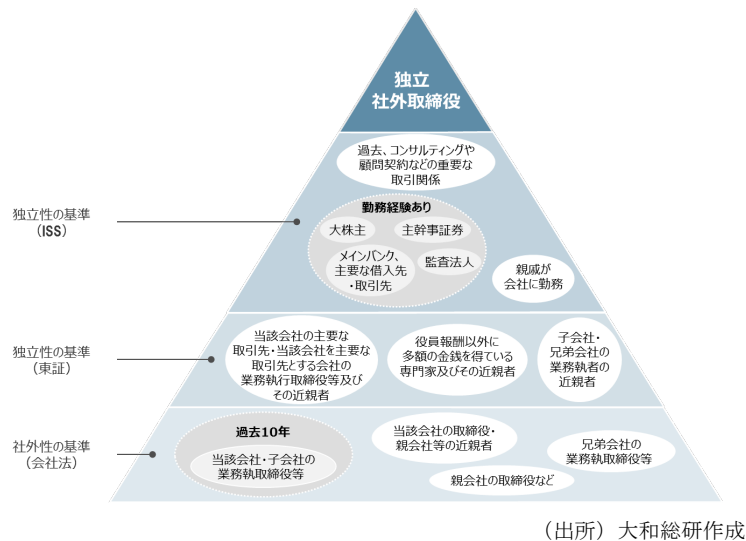
¹⁴ 「取締役等」とは、取締役(社外取締役含む)、執行役、支配人その他の使用人

- c) 兄弟会社の業務執行取締役等
- d) 当該会社の取締役等又は親会社等の近親者¹⁵

このように会社法の改正により、当該会社や子会社の業務執行取締役の経験者は、10年の期間を置くことで社外取締役に就任できるように要件の緩和が行われた一方で、現在の親会社の取締役、その近親者や兄弟会社の業務執行取締役などは就任できないように要件が厳格化され、法令が取引所規則等に近づく形となった。

以上の通り、独立性や社外性の基準を充足することで経営者からの独立性が担保される。そして、独立社外取締役が当該企業において効率的な企業経営が行われているか、コンプライアンスは問題がないか等、適正に監督することが可能になる。特に、独立社外取締役の選任を考えている企業は、法令だけでなく取引所規則や議決権行使助言機関の内規など複数の基準を参照し、確認漏れのないよう注意する必要がある（図表5参照）。

図表5：独立社外取締役の要件



(3) 「取締役」とは

「取締役」は会社法で定められた言葉であり一見して最も定義のはっきりしているように思えるが、その言葉の指す意味は複数ある。これは、日本において上場会社の選択し得る機関形態が複数あり、さらに、選択した機関形態について個社ごとにカスタマイズを柔軟に行える制度となっているからである。現在、日本の上場会社が選択可能な機関設計は、監査役会設置会社と委員会設置会社（会社法改正案により「指名委員会等設置

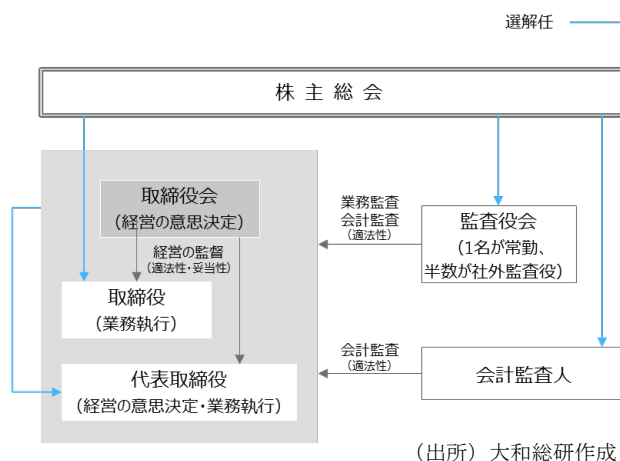
¹⁵ 「近親者」とは、配偶者又は二親等内の親族

会社」に改称。以下、改称後の名称を使用する)である。また、2014年国会で可決成立した会社法改正案によって、監査等委員会設置会社という前述の2類型の中間的な性格を有した機関形態が新しい選択肢として加わることとなり、2015年5月にも日本において上場会社の選択可能な機関形態は3つとなる予定である。以下、それぞれの機関形態ごとに取締役の役割の違いについて考える。

まず、監査役会設置会社について考える(図表6参照)。当該機関設計を選択している東証上場企業は3,421社中3,363社(98.3%)¹⁶であり、日本の大多数の上場会社に採用されている機関形態である。監査役会設置会社における取締役の役割は二つある。一つは、取締役会の決議を通じて経営の意思決定を行うことである¹⁷。この意思決定後、代表取締役や業務執行取締役は実際の業務執行を行う。もう一つは、取締役会を通じての経営の監督である。この監督は適法性だけでなく妥当性にも及び、代表取締役の選解任権を持つことでその実効性を担保している。

以上の取締役の役割をまとめると、監査役会設置会社における「取締役」は、制度的には、経営の意思決定(業務執行取締役等にあつては業務執行も行う)と経営の監督を行う者を意味していると言えるだろう。

図表6：監査役会設置会社（簡略図・例）



次に、指名委員会等設置会社について考える(図表7参照)。当該機関設計は、企業活動のグローバル化や日本の株式市場における外国人投資家の増加に伴い、機関設計についても欧米に類する仕組みを導入しようという意図で2003年から選択が可能となった。指名委

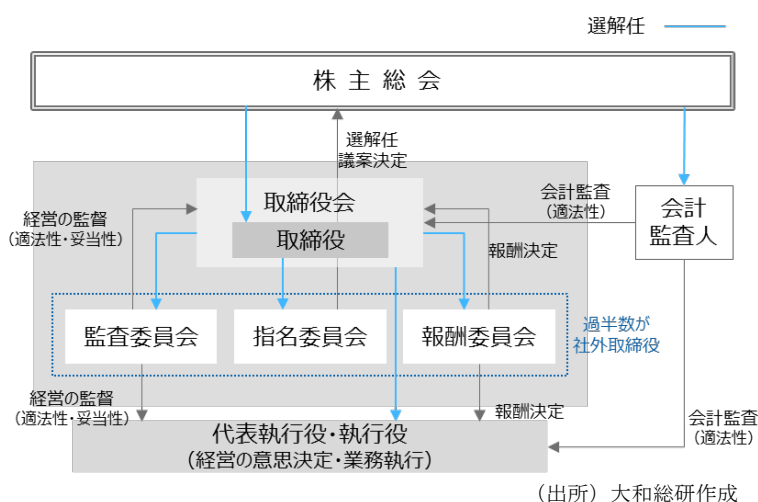
¹⁶ 東証・コーポレート・ガバナンス情報サービスから2014/12/1時点に抽出したデータを基に記載

¹⁷ 日常の業務執行に関する意思決定については、取締役会から代表取締役に権限を委任することが可能となっており、重要な業務執行を含まない範囲であれば、代表取締役単独で経営の意思決定を行うことも可能である。

員会等設置会社では、経営の意思決定の権限を大幅に代表執行役や執行役に委譲することが可能となり、取締役会の役割は、経営の監督機能に特化することが企図された。経営の監督については社外性が重視され、取締役会には過半数が社外取締役で構成された監査委員会、指名委員会、報酬委員会の3委員会が設置され、それぞれ経営の監査、経営者の選解任、報酬決定を担うことになった。以上のことから、指名委員会等設置会社における「取締役」は、制度的には、経営の監督を行う者を意味していると言えるだろう。

しかし、以上のように欧米流の執行と監督の分離を目指した指名委員会等設置会社であったが、当該機関設計を選択している上場会社は少なく、現在、東証上場会社のうち指名委員会等設置会社である上場会社は58社¹⁶にとどまっている。また、指名委員会等設置会社であっても、取締役会に経営の意思決定に係る権限を持たせ続けるようカスタマイズすることが可能で、取締役と執行役の兼務も制限されていない。現に『委員会設置会社形態を採用した会社においてすら、取締役会決議事項の執行役への委任は進んでおらず、業務執行決定機関としての役割を取締役に重視する傾向が強い』¹⁸とも言われている。

図表7：指名委員会等設置会社（簡略図・例）



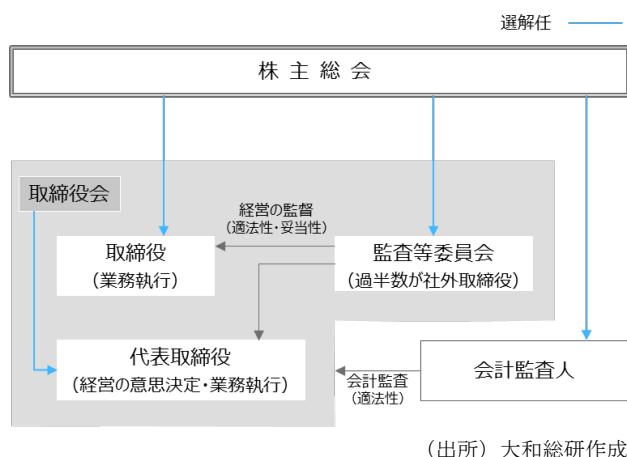
最後に、2015年5月から選択が可能になると予想される監査等委員会設置会社について考える（図表8参照）。まず、当該機関設計を理解するには、指名委員会等設置会社から指名委員会と報酬委員会を除いた形をイメージするのが近道だろう。監査等委員会設置会社では、監査等委員会の過半数が社外取締役でなければならないとされており、指名委員会等設置会社と同様に、経営の意思決定の権限を大幅に代表取締役等に委譲することが可能である。欧米流の執行と監督の分離を目指した制度といえる。一方、指名委員会等設置会社が普及しなかった理由の一つといわれる取締役の人事権（指名・報酬）に関わる権限を

¹⁸ 商事法務 No. 2038 藤田友敬『「社外取締役・取締役会に期待される役割-日本取締役協会の提言」を読んで』7ページ

委員会に委譲することは不要とされており、より日本企業が採用に踏み切りやすい機関設計になっている。

監査等委員会設置会社における「取締役」は、監査等委員である取締役とそれ以外の取締役に株主総会の選解任において区別されており、監査等委員である「取締役」は過半数が社外取締役に構成され、経営の監督の役割を担う。それ以外の取締役が業務執行を行う。なお、指名委員会等設置会社と同様、経営の意思決定機能の取締役会から代表取締役等への委譲の程度については採用する会社によって異なるものと思われる。

図表 8 : 監査等委員会設置会社 (簡略図・例)



6. 独立社外取締役の役割

ここまで独立社外取締役制度の背景や基本的な理解について説明を行ってきたが、日本の上場会社は独立社外取締役にどのような役割を期待しているのだろうか。独立社外取締役の選任が急速に拡がるとともに、その期待する役割について大きな議論となっている。社外取締役を選任していない上場会社が、来年度から定時株主総会において「社外取締役を置くことが相当でない理由」を株主に説明しなければならないとし、社外取締役の導入を会社に強く促すこととなった会社法改正の議論の中では、『企業統治の在り方については、経営者からの影響を受けない外部者が有する機能の活用等の必要性等、経営者である取締役に對する監査・監督の在り方を見直すべきではないかとの指摘がされている』¹⁹とし、社外取締役の経営の監督機能に期待していることが分かる。また、2014年3月7日に日本取締役協会が発表した『社外取締役・取締役会に期待される役割について』では社外取締役・取締役会の果たすべき役割に関する提言が行われており、提言の一項目で『1. 社外取締役・取締役会の主たる職務は、経営（業務執行）の意思決定ではなく、経営者（業務執行者）の「監督」である。』と記載しており、同協会が2014年10月に公表したコーポレート

¹⁹ 法務省民事局参事官室・『「会社法制の見直しに関する中間試案の補足説明」』（2011.12）

ガバナンス・コード（日本取締役協会案）²⁰の第2条（独立取締役の役割）では『上場会社の独立取締役は、取締役会が決定した経営戦略ないし経営計画に照らして、経営の成果及び経営陣のパフォーマンスを随時検証及び評価し、全ての株主の観点から、現在の経営陣に会社の経営を委ねることの適否について判断することを、その主たる使命の一つとする。』と記載されている。このような社外取締役・取締役会の役割が、経営の監督であるとの考えはモニタリング・モデル²¹と呼ばれ、米国をはじめとし西欧諸国で一般的な考え方となっている。このモニタリング・モデルにより、独立社外取締役の役割を経営の監督ととらえた場合、その監督の内容は大きく分けて次の3要素に分類できるだろう。

第一に、経営の効率性への評価である。これは企業経営の効率化、企業の持続的な成長を促すことを目的とした機能である。取締役会は、経営成績に照らし、経営者を評価する。経営者の成果を評価し、最終的には選解任の権限を行使することが当該機能の本質である。日本企業の多くが取締役会を社内出身者で構成してきたことから、取締役会における当該機能が十分に働いていないとの批判が外国人投資家を中心に多くあり、一連のコーポレートガバナンス改革では、この機能をいかに働かせるかということが主題となっている。

第二に、経営の適法性への評価である。これは企業不祥事を防止することを目的としたコンプライアンスの機能である。日本企業は取締役会の他に、監査役会を設置する機関設計が主流であるため、取締役会の他に、監査役会が中心となり当該機能を担っている。

第三に、株主と経営者の利益相反行為の防止である。特に近年では、親会社、支配株主との取引やMBO、買収防衛策など株主と経営者の利益が相反する取引について、社外取締役の判断が重要視されるなど活躍の幅は広がっている。

一方で、現状の日本企業における取締役会の役割を考えた場合、比較的細かい個別の業務執行の決定についても取締役会決議事項となっていることが多く、取締役会は監督機関というよりも、業務執行決定機関の役割を担っていると言えるだろう。したがって、その構成員である社外取締役についても、経営の監督以外の役割を期待する企業も多いと考えられる。経済産業省のコーポレート・ガバナンス・システムの在り方に関する研究会は、社外役員等に期待される役割と企業のサポート体制に関し実務上の参考となるように、コーポレートガバナンスの向上に向けて意欲的な企業の事例を集め、本年6月30日に『社外役員を含む非業務執行役員の役割・サポート体制等に関する中間取りまとめ』と『社外役員等に関するガイドライン』²²を公表した。当該取りまとめでは、社外取締役の役割として、

²⁰ 日本取締役協会は「コーポレートガバナンス・コードの策定に関する有識者会議」の審議の参考に、独自にコード案を取りまとめている。http://www.jacd.jp/news/odid/141006_post-143.html

²¹ 米国において、1970年代の企業不祥事(大規模な粉飾決算や収賄)に端を発した取締役会改革の議論。取締役会の経営の意思決定や業務執行の役割が機能不全となっているとし、取締役会の役割は経営者の選解任を通じた経営の監督であるとの考えが広まった。

²² 経済産業省・『社外役員を含む非業務執行役員の役割・サポート体制等に関する中間取りまとめ』『社外役員等に関するガイドライン』<http://www.meti.go.jp/press/2014/06/20140630002/20140630002.html>

経営のモニタリングの他に、経営に対するアドバイスを挙げ、コーポレートガバナンスの向上に向けて意欲的な企業の事例から得られた示唆として『社外取締役は、業務執行に対するアドバイスも期待される。社外での専門的な経験・知見を生かし、その会社にはない知識やノウハウをもたらすことで、企業価値の持続的な向上に資することができる。』と示している。実際、東証が全上場会社を対象としているコーポレートガバナンス報告書に関する調査においても『社外役員に期待する機能としては、アドバイザーとしての機能を示す助言（54.6%）、アドバイス（2.9%）とともに、モニタリングとしての機能を示す監督（15.5%）、監視（11.5%）といった記述も見られた』²³とあり、上場会社の意識としても、社外取締役の役割として、経営の監督機能以上に、経営へのアドバイス機能への期待が強いことが分かる。

以上、まとめると、独立社外取締役に期待されている役割は、経営の監督と経営へのアドバイスの2つに大きく分けられ、特に経営へのアドバイスに対する期待が高いと言えるだろう。もっとも、このように経営へのアドバイザー機能について、社外取締役の主要な役割として認識していることは日本の特色であり、モニタリング・モデル的な、つまり社外取締役に期待する役割として経営の監督を中心に考える欧米諸国と異なっている。この違いは、取締役会の機関設計及び伝統的に担ってきた役割の差異によるところが大きいだろう。経営の意思決定についてCEOに大きな権限を与え、経営の監督に徹する欧米諸国の取締役会と比べ、日本の上場会社のほとんどが監査役会設置会社であり、取締役会は幅広く経営の意思決定を行う機関として機能している。そのため、日本における取締役は、経営の監督を行う者というよりも、経営の意思決定を行う者であり、その認識は独立社外取締役であっても変わらないだろう。

しかし、経営の監督と経営へのアドバイスという役割は時として、相反する関係にあることにも注意が必要である。例えば、アドバイスした事業戦略について、その成果を自身で監督することになってしまえば、監督機能の実効性は低下してしまうだろう。元来、独立社外取締役は、生え抜きの役員に比べ事業に関する知識は少なく、経営の意思決定に関わる機能については苦手である。事業について門外漢であっても、その独立性、社外性をむしろ制度として優先したそもそもの理由は、しがらみのない立場で、株主の視点から経営者の評価など経営の監督を行えるからである。各企業が、独立社外取締役を選任するにあたって、その独立性、社外性を活かす意味でも、今一度自社の機関設計についても考えることが必要である。監査等委員会設置会社という機関形態の新設もあり、再考の良い機会ではないだろうか。

前述の『社外役員を含む非業務執行役員の役割・サポート体制等に関する中間取りまとめ』

²³ 『東証上場会社 コーポレート・ガバナンス白書2013』 <http://www.tse.or.jp/rules/cg/white-paper/>
53 ページ なお、社外役員には社外取締役の他に社外監査役も含まれている。

め』では、経済産業省のコーポレート・ガバナンス・システムの在り方に関する研究会は、機関設計選択の考え方について『委員会設置会社は通常モニタリング型と理解できる。他方、監査役会設置会社は、オペレーション型となるケースが多いと考えられるが、取締役会の議題・事実上の機関の建付け（任意の指名委員会や報酬委員会）により、モニタリング型の取締役会を実現することもできると考えられる（いわゆる「ハイブリッド型」）。』と取りまとめている。監査役会設置会社にあっても、経営の監督機能を中心に考えた取締役会の運営を行っている日本の企業もあるということだ。また、委員会設置会社であっても、前述のとおり、必ずしも取締役会決議事項の執行役への委任は進んでおらず、取締役会が経営の意思決定機関としての役割を引き続き担っているとも言われていることから、機関設計の選択はもちろんのこと、そのカスタマイズが非常に重要と言えるだろう。

7. 独立社外取締役選任後の環境整備

独立社外取締役が普及する中、独立社外取締役を選任するか否かといった議論から、最近では選任後、独立社外取締役の働く環境をどのように整備するかという論点へ注目が集まりつつある。英国のコーポレートガバナンス・コードには、社外取締役が企業への知識・知見を深められるように企業側のガイダンスや、主要株主との面会の機会の提供などを求めている。また、社外取締役が必要としたときに、独立した専門家のアドバイス費用を会社が負担する仕組みもあり、社外取締役が実効的に機能できるような環境整備に注意が払われていることが分かる。

加えて、独立社外取締役の訴訟リスクについても考えなければならない。社外といっても取締役であるため、社外取締役には株主代表訴訟等の訴訟リスクがある。英国のコーポレートガバナンス・コードには、『会社は、取締役に対する訴訟に備え適切なカバレッジ範囲の保険契約をアレンジすべきである。』²⁴とある。社内事情に詳しくない社外取締役が大きな訴訟リスクに対してなんらの手当てもないままでは、社外取締役へのなり手も増えないと思われる。日本においては、社外取締役に関する諸制度の改革が始まったばかりであり、今後、企業は社外取締役の働く環境の整備を進めていかなければならないだろう。

8. まとめ

コーポレートガバナンスは言うまでもなく、企業の問題であり、企業の経営は自由であり、私的自治が原則である。いみじくも、国家による統治を意味するガバメント (Government) と相対する概念として、ガバナンス (Governance) は幅広いステークホ

²⁴ 『英国・コーポレートガバナンス・コード（仮訳）』（2014.9）
<http://www.fsa.go.jp/singi/corporategovernance/siryou/20140930.html>

ルダーを通じて、いかに組織を効率的に働かせるかを意味している。したがって、昨今の国をあげてのコーポレートガバナンス制度改革について疑問に思う向きもあるだろう。

しかし、日本企業のガバナンスを取り巻く外部環境が大きく変わったこともまた事実である。日本の株式市場における銀行の持分は年々縮小し、外国人株主が最大の資本の出し手となった。また、日本企業の内部環境も同様に変化している。非正規雇用の割合が上昇、中途退職や採用も一般的となり、年齢による賃金カーブもフラット化が進むなど、日本型雇用システムが大きな転機を迎えている。

一連のコーポレートガバナンス制度改革は、それぞれの企業が、自社のガバナンスを取り巻く環境の変化を認識しステークホルダーをあらためて見つめ直し、現状の機関設計や取締役会の構成が自社の持続的な成長のため、より良いものとなっているか再確認する良い機会ではないだろうか。

まずは、自社にとって独立社外取締役が必要なのか、どのような役割を期待するのか、求める人物像は明確になっているか検討する必要があるだろう。また、独立社外取締役の役割を考えることは、おのずと取締役会の役割そのものについて考えることにつながる。新しい形態として、監査等委員会設置会社を選ぶことが可能になったことも含め、取締役会で意思決定すべき事項を精査するなど、独立社外取締役選任後の取締役会の姿を考えることがますます重要となるだろう。

-以上-