

# 社外取締役と 独立取締役

## ～その概念整理と 近時における議論～



藤島 裕三

社外取締役を巡る議論は委員会設置会社と共に、グローバルなコーポレートガバナンス論の象徴として、これまでも是非が問われてきた。特に近時においては、規制強化に道筋をつけるべく、検討が進んでいるようにも見える。本稿においては、「社外取締役」「独立取締役」について概念を整理、その上で「独立社外取締役」の導入に関する最新動向をまとめる。

### 目次

はじめに

1. 社外取締役とは
2. 独立取締役とは
3. 導入促進の動き

まとめ

## はじめに

2009年1月19日、金融庁金融審議会の分科会において、「上場会社における取締役会の議長については社外取締役とする」内容が、論点として提示された。このことは前日付の日本経済新聞が、「上場企業の取締役会／社外役員を議長に」という見出しで報じている。独立した社外取締役を議長にしている例は、ソニーやエーザイなどごく一部に限られており、「必要があれば金融商品取引法を改正する」との記事は驚きを以って受け止められた。

「取締役会議長に」の主張はやや極端な感もあるが、社外取締役を巡る議論は委員会設置会社と共に、グローバルなコーポレートガバナンス論の象徴として、これまでも是非が問われてきた。もっとも業績との相関性が認められない、日本独自の監査役制度で十分などを論拠に、社外取締役の義務付けは見送られてきた。しかし近時は、上述の批判を所与のものとした上で、規制強化に道筋をつけるべく議論が進んでいるようにも見える。

本稿においては、まず会社法が規定する「社外取締役」、次いで米英の「独立取締役」について概念を整理する。その上で「独立社外取締役」の導入に対して、企業・投資家・規制サイドが、それぞれどのように取り組んでいるか、近時の動向をまとめる。最終的には、わが国の実情に合った独立社外取締役規制につき、若干の考察を行うことにする。

## 1. 社外取締役とは

### 1) 会社法における定義

社外取締役とは会社法第2条第15項において、当該会社または子会社の業務執行取締役、執行役、支配人その他使用人に、過去を通じてなったことのない取締役とされる。社外取締役の設置は、全ての株式会社に強制されている訳ではない。社外取締役が義務付けられるのは、委員会設置会社を採用した場合と、特別取締役を設置した場合に限られる。

委員会設置会社に関して会社法第400条第3項は、各委員会（指名・監査・報酬）の委員について、社外取締役を過半数とするように求める。また各委員会は3人以上の委員で組織するとされ、複数の委員会を兼任することは妨げられていない。したがって委員会設置会社を構成するためには、少なくとも2名の社外取締役が必要ということになる。

会社法373条第1項は取締役会設置会社（委員会設置会社を除く）において、取締役会決議事項の一部に関する決定権限を、事前に選定した3人以上の取締役に付与することを認めている。この規定に基づいて選定される取締役を特別取締役といい、設置するには取締役の人数が6名以上で、かつ1名以上の社外取締役を選任していなければならない。

上記に限って会社法が社外取締役を義務付けるのは、取締役会の監督機能を強化することが、両制度の前提となっているためである。委員会設置会社における取締役会は、その他の取締役会設置会社と比べて、業務執行に関する決定事

項が著しく少ない(図表1)。また特別取締役に付与される決定事項は、業務執行において特に重要な内容といえる。いわば権限委譲の引き換えに、その程度に応じて社外取締役を求める建付けとなっている。

## 2) 立法経緯および主旨

わが国の株式会社法制において、初めて「社外」役員概念が出現したのは、1993年の商法改正によって社外監査役制度が創設された際である。背景にはバブル崩壊の前後に企業不祥事が相次いだことに加え、日米構造問題協議で米国側が社外取締役の制度導入を求めたこともある。なお会社法第2条第16項は社外監査役の定義を、過去に当該会社または子会社の業務執行取締役、執行役、支配人その他使用人になった

ことのない監査役とするが、1993年の導入当時には「就任前5年間」とする冷却期間が設けられていた。

社外取締役は2003年の商法改正で、委員会等設置会社と重要財産委員会の要件として導入された。バブル崩壊後の長期景気低迷を脱し、グローバル競争に打ち勝つため、権限委譲を通じて意思決定のスピードを向上させることが狙い。なお2005年の会社法施行で、委員会等設置会社は委員会設置会社に改称、重要財産委員会は特別取締役に置き換わった。

社外監査役の規定が厳然と存在するにも関わらず、前述の両制度に対して社外取締役が義務付けられたのは、取締役会の権限を執行役あるいは少数の業務執行取締役に委譲する条件として、執行サイドに対する監督機能を強化することが求められたからである。特に委員会(等)

図表1：取締役会の決定権限

第362条【取締役会の権限等】	第416条【委員会設置会社の取締役会の権限】
<p>第4項 「取締役会は、次に掲げる事項その他の重要な業務執行の決定を取締役に委任することができない」(非限定列举)</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>・ 重要な財産の処分及び譲受け</li> <li>・ 多額の借財</li> <li>・ 重要な使用人の選任及び解任</li> <li>・ 重要な組織の設置、変更及び廃止</li> <li>・ 社債の発行に関する重要な事項</li> <li>・ 内部統制システムの基本方針</li> <li>・ 役員等の会社に対する責任免除</li> </ul> <p>※下線は特別取締役が決定できる事項</p>	<p>第1項 「委員会設置会社の取締役会は、第362条の規定に関わらず、次に掲げる職務を行う」(限定列举)</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>・ 経営の基本方針</li> <li>・ 監査委員会の職務執行に必要な体制</li> <li>・ 執行役間の職務分掌及び指揮命令関係等</li> <li>・ 執行役の取締役会招集請求を受ける取締役</li> <li>・ 内部統制システムの基本方針</li> </ul>

(出所)会社法条文よりDIR経営戦略研究所が作成

設置会社は業務執行の大部分を執行役が決定できる制度のため、従来の監査役を中心としたコーポレートガバナンスからは異質な機関設計を規定するに至っている。

会社法第381条第1項は監査役の権限を、取締役の職務執行に対する「監査」と定める。同条同項の「監査」は一般に、業務監査と会計監査とに分類される。このうち会計監査は会計監査人が主体となるため、監査役の中心業務は業務監査すなわち、取締役の業務執行が法令・定款に違反していないかのチェックだとされる。これを適法性監査という。

一方、監査役設置会社の取締役会について会社法第362条第2項は、取締役の職務執行に対する「監督」を行うものとする。ここでいう「監督」は適法性に止まらず、業務執行に関わる意思決定が適切なものかを判断する、いわゆる妥当性監査まで含むと理解される。以上のように、監査役設置会社のコーポレートガバナンスにおいては、業務執行取締役が相互に妥当性および適法性の監査を、社外を含む監査役が客観的に適法性監査を、それぞれ尽くすことを期待している。

これに対して委員会設置会社は、取締役会の決定事項が監査役設置会社より少ないので、取締役会によるチェック機能は相対的に効かない。その代わり社外取締役が過半数を占める三委員会が強力な監督権限を有する。監査委員会は妥当性に踏み込んで執行役の業務執行を評価、指名・報酬委員会は役員人事および報酬に関する事実上の決定を下す。このように執行役は大きな権限を有する反面、その身分と収入は社外取締役に握られている。

なお監査役設置会社が特別取締役も設置せ

ず、任意で社外取締役を選任することを法は妨げない。ただしこの場合、業務執行取締役に対する権限委譲は行われないため、意思決定のスピードアップにはつながらない。取締役会における妥当性監査の補強に止まろう。その意味で、委員会設置会社における社外取締役とは、目的および効果に違いが存する。

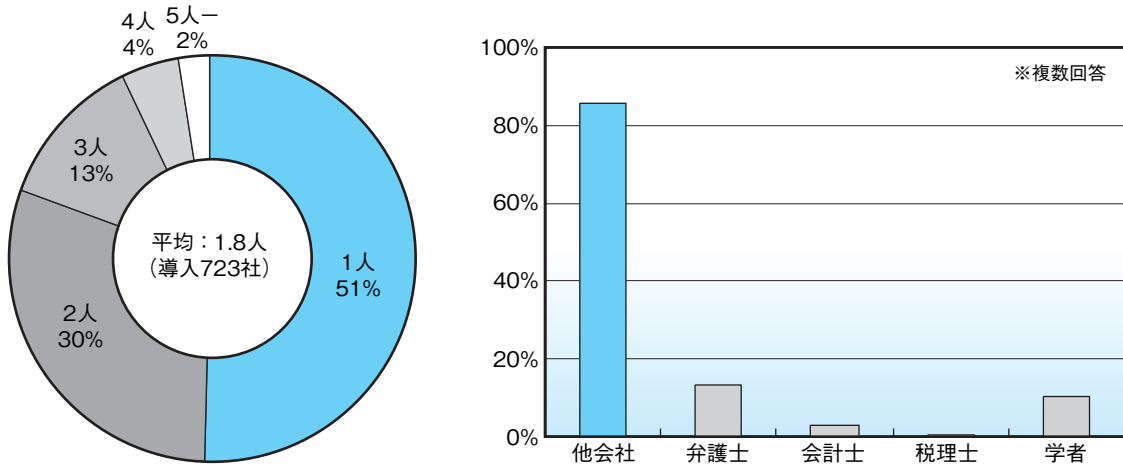
### 3) 上場企業の導入状況

東京証券取引所は全ての上場企業に対して、コーポレートガバナンス報告書の提出を求めている。同報告書によれば2009年3月16日現在、東証一部上場企業において、委員会設置会社は47社(2.7%)に止まり、大部分は監査役設置会社によるコーポレートガバナンス体制を敷いている。以下、同報告書の記載から社外取締役の選任状況を確認する。

東証一部の監査役設置会社(1,667社)で、社外取締役を導入している企業は、4割強の723社に止まっている。前述の通り監査役設置会社においては、社外取締役の選任は任意であるため。独自の見識による取締役会改革を実施した企業その他、外国人投資家はじめ株主の眼を意識した例、買収防衛策の法的安定性を高めることを狙った例が挙げられよう。

導入例における社外取締役の平均人数は1.8人で、複数を選任していない企業が半数を超える(図表2左)。監査役設置会社の取締役会は決議事項が多いため、頻繁に開催する必要があるのみならず、討議内容も業務執行に深く関わるので、どうしても社外取締役ににかかる負担が重くなる。そのような職責に耐える人材が何人

図表2：監査役設置会社の社外取締役（東証一部、2009年3月16日現在）



(出所)コーポレートガバナンス報告書よりDIR経営戦略研究所が作成

も見つからないこと、あるいは情報提供などサポート体制の問題で複数は難しいこと、などが背景にあると考えられる。

また社外取締役の属性としては、「他の会社の出身者」だとする企業が圧倒的に多い(図表2右)。取締役会のメンバーとして妥当性監査を実施する以上、社外取締役には企業経営に関する知見を期待するためだろう。なお社外監査役について調べてみると、弁護士を挙げた企業が半数近く、会計士を挙げた企業も2割強が存在する。監査役に要求されるのが業務監査すなわち適法性監査、および会計監査であることが色濃く反映されている。

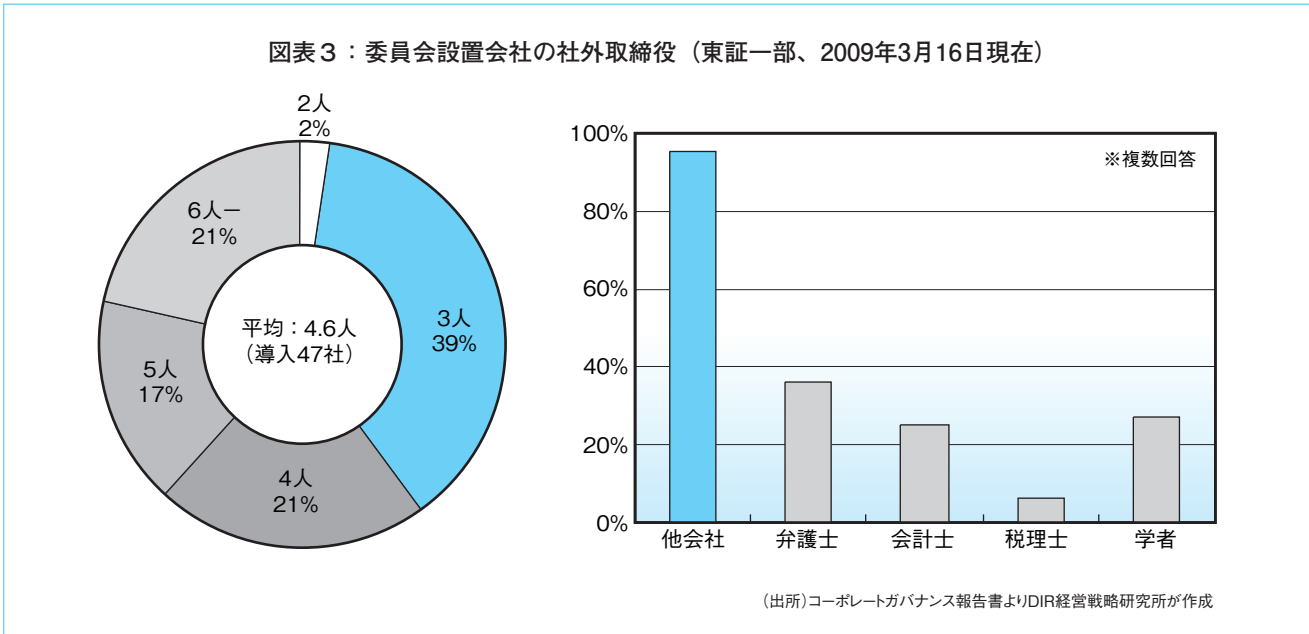
委員会設置会社に関しては前述した通り、少なくとも2名の社外取締役が義務付けられているため、東証一部上場の47社は当然ながら全て2名以上を選任している。もっとも最低限の2

名しか選任していない例は1社に止まる。三委員会(特に監査委員会)はそれぞれ職責が異なるため、全てを兼任することは難しいという判断があるのかもしれない。

社外取締役の人数については、3人を選任している委員会設置会社が最も多い(図表3左)。もっとも12人という例(2社)などもあり、平均人数は4.6人となっている。委員会設置会社の取締役会は決議事項が相対的に少なく、監査役設置会社ほどは頻繁に開催する必要がないため、現役の経営者など多忙な人物でも社外取締役が務まると考えられる。とはいえ4・5人の社外取締役をサポートする体制は、企業にとって決して負担が軽くはないだろう。

属性に関しては監査役設置会社と同様、ほとんどが「他の会社の出身者」を挙げている(図表3右)。ただし親会社出身者が少なくないこと

図表3：委員会設置会社の社外取締役（東証一部、2009年3月16日現在）



が特徴でもある（後述）。委員会設置会社に特有の傾向としては他に、弁護士など経営者以外の属性から選任された社外取締役が、監査役設置会社と比較して多いことがある。複数の社外取締役を選任するには経営者だけでは足りなかったのかもしれないが、それに加えて取締役会における議論に多様性を持たせること、監査委員として法務や会計の専門家を求めること、などが狙いとしては存するだろう。

## 2. 独立取締役とは

### 1) なぜ独立性が必要か

社外取締役は会社法に規定された、当該会社または子会社の役職員でないこと、すなわち

「社外性」を表す概念である。さらに取締役会の監督機能を強化する観点からは、より実質的な要件として「独立性」が論じられる。独立性とは会社の業務執行と関係が薄いという意味で、独立取締役を社内に求めるのは難しい。そのため社外から招聘した独立取締役こそが、コーポレートガバナンスの考え方として正しい社外取締役ということになる。

独立取締役を選任することは、特に上場会社において要求される。未公開会社の場合、資本を拠出した特定者（オーナー経営者、親会社、ファンドなど）が、自らの利益のために企業をコントロールしても、基本的に問題はない。しかし上場会社は広く不特定多数の投資家に出資を募る以上、大株主などの一存で経営が左右されるべきではない。したがって特定の利害関係に縛られない独立取締役は、業務執行のチェッ

ク役に適任だといえる。

取締役の独立性を損なう要件として、まず挙げられるのは当然、社内の人的関係である。業務執行取締役は社長の部下であるし、自らが担当する事業や部門の温存など、保身の意識がどうしても生じる。非執行の社内取締役についても、社長に苦言を呈することは難しいだろう。逆に前社長が取締役会長などボードメンバーだと、社長に対する牽制が働くことが期待できる半面、自身の業績に反する施策を頑なに拒むなど弊害も予想される。

独立性の欠けた社外取締役の典型例とされるのが、親会社からの取締役派遣である。上場子会社に親会社出身の取締役がいると、魅力的なビジネスを手掛けていてもグループ資源を最適化するため撤退させられる、独自ルートで調達・販売ができるのにグループ内で割高な取引を続けさせられる、といった介入が想像できる。これらは少数株主の収益を親会社が奪うのに等しい。もちろん関係会社の出身者でも、実質が問われることになる。

取引先から社外取締役を受け入れることにも問題は存する。いくら合理的な事業計画であっても、自社に不利な取引内容を含んでいれば、異を唱えたくなるものだろう。メインバンクなど金融機関の出身者は、買付金の回収可能性を高めたいがあまり、リスクをとった戦略には同意しにくいかもしれない。弁護士や会計士などについても、所属する法人などが企業と取引があれば、ビジネス関係を優先して監督が疎かになる向きはないか。

その他の独立性要件として、経済的な独立性が挙げられる。企業の業務執行に全く関係がな

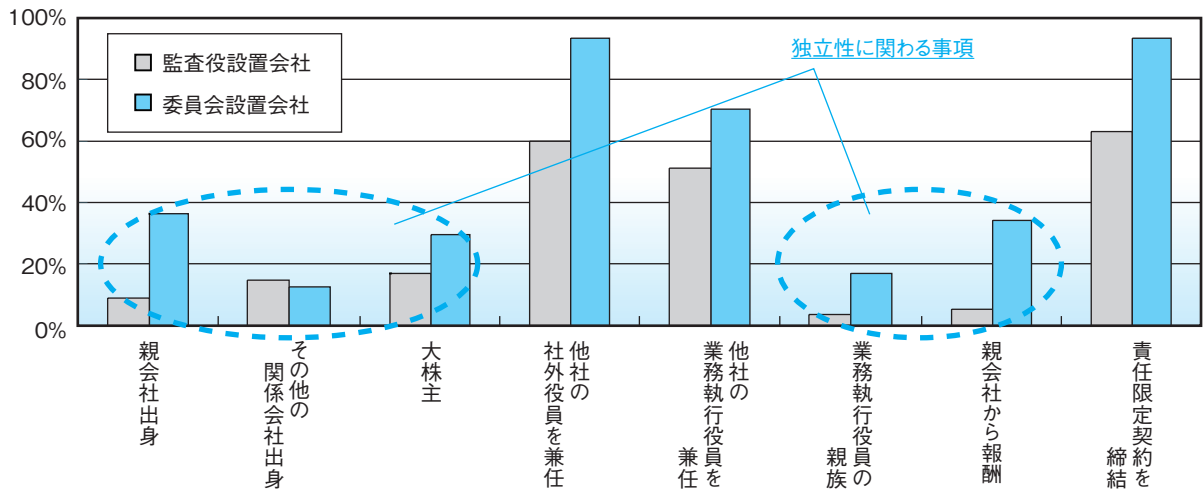
い人物でも、生計を社外取締役としての報酬に頼っていたのでは、経営トップの意に沿わない判断など望むべくもない。また社外取締役の相互派遣も問題視される。株主総会における株式持ち合いと同じ構図で、取締役会の監督機能を空洞化させる恐れがある。なお言うまでもないが、上記それぞれの近親者についても、独立性の毀損は疑われる。

現実にわが国の上場企業（東証一部）が、独立取締役を社外取締役に選任しているかを、コーポレートガバナンス報告書から読み取ってみる（図表4）。同報告書の「社外取締役に関する事項」の「会社との関係」には、親会社出身、大株主、業務執行者の親族など、独立性に関わる事項が含まれる。あくまでも会社側の自己申告によるものだが、これによるとむしろ委員会設置会社の方が、社外取締役の独立性に問題があることが分かる。

委員会設置会社の社外取締役に独立性が欠けている要因として、第一には4・5人といった人数を選任する必要から、独立性の低い人物も選ばざるを得なかったことが考えられる。しかし、コーポレートガバナンスを強化するため委員会設置会社に移行するはずが、独立性のハードルを下げてしまったのでは、そもそも本末転倒ではないかとも思える。

もう一つの要因として、委員会設置会社に移行したのは少数株主のコーポレートガバナンスに服するためではなく、グループ経営体制の強化が目的であるケースが少なくないことが指摘できる。例えば上場子会社の指名委員会メンバーとして、親会社から社外取締役を送り込んだ場合、トップ人事を通じて経営をコントロール

図表4：社外取締役と会社の関係（東証一部、2009年3月16日現在）



(出所)コーポレートガバナンス報告書よりDIR経営戦略研究所が作成

することが可能となる。親会社ではなく関係会社出身者でも、グループ全体の意向を反映させることはできよう。

なお上記「会社との関係」の項目について捕足しておく。他社の社外取締役・社外監査役を兼任、他社の業務執行取締役・執行役を兼任、の各項目については、社外取締役としての職責を果たす上で、多忙に過ぎないかを判断する一助になる。責任限定契約は会社法第427条に基づくもので、社外取締役としての人材を確保する必要上、多くの企業が締結している。機関投資家も社外取締役を普及させる観点から、肯定的に判断する傾向がある。

## 2) 米英での独立性基準

米国ニューヨーク証券取引所 (NYSE) と英国ロンドン証券取引所 (LSE) は、それぞれ上場

規則において独立取締役の要件を定めている (図表5：左が米国NYSE、右が英国LSE)。ちなみに独立取締役の人数について、NYSEは「上場会社は独立取締役が多数を占めなければならない」とし、LSEは「(小規模会社以外は) 会長を除く取締役会の半数は独立性が認められる非執行取締役で構成されるべき」と定めている。

社外性に関してはNYSEで3年、LSEで5年の冷却期間が設けられており、わが国会社法の社外取締役要件よりも緩い。これは他の独立性要件が厳格であることに加えて、人材の流動化が相応に進んでいることも背景にあるだろう。なおNYSEは社外性要件について、「以前に議長やCEOであっても独立性は損なわれない」としている。

相違点としては、NYSEは細かな数値や属性を持ち出して、具体的に独立性要件を既定して



図表5：独立取締役に関する米英の基準

	Final NYSE Corporate Governance Rules	The Combined Code on Corporate Governance
社外性	・雇用関係が過去3年間にはない (近親者については上級執行役員)	・雇用関係が過去5年間にはない
在任期間		・在任期間が9年に達していない
企業集団	・当規則において上場会社とは、全ての親会社および連結子会社を含む	・上記の雇用関係において、対象は上場会社あるいはグループとされる
大株主		・主要な株主の代表ではないこと
取引関係	・年間100万ドルまたは連結売上高が2%超の取引先役員ではない	・重要な取引が過去3年間にない ・重要な取引先の役員などではない
報酬関連	・役員報酬などを除き、年間10万ドル以上を過去3年間に得ていない(近親者については上級執行役員) ・自身が役員を現任または過去3年間に就任していた会社の報酬委員を、上場会社の役員が務めていない	・過去および現在において役員報酬以外の報酬を追加的に得ていない ・ストックオプション、業績連動報酬、企業年金の対象者ではない
相互派遣		・取締役の相互派遣になっていない ・他の取締役と特別な利害関係がない
監査人	・上場会社の監査人役職員ではない (近親者が監査人の従業員である場合、監査業務などに従事していない) ・上場会社における直接の監査業務に、過去3年間は従事していない	
親族関係	・上記いずれの項目も近親者を含める	・近親者が上場会社の顧問や役員、上級職員ではない

(出所)NYSE・LSE上場規則よりDIR経営戦略研究所が作成

いる一方、LSEは「主要な (significant)」「重要な (material)」など、やや曖昧な書きぶりとなっている。近親者についてもNYSEは“immediate family member”の内容を詳細に例示するが、LSEは“close family”としているだけの模様。これはNYSE規則が上場会社に義務付けられるのに対して、LSE規則は「統合規範」というように、遵守は上場会社の個別判断に任せられるためである。

### 3) 国内での独立性基準

わが国における提言としては、日本コーポレートガバナンス・フォーラムが2001年に発表した「改訂コーポレートガバナンス原則」(以下、旧原則)がある。2007年には「新コーポレートガバナンス原則」(以下、新原則)を制定。旧原則が委員会設置会社を前提とする一方、新原則では監査役設置会社にも配慮した。独立取締役については、旧原則が社外性、企業集団、相互派遣を規定、新原則は在任期間と

取引関係を付け加えた(図表6左)。

日本取締役協会は2005年、「独立取締役コード」(以下、コード)を公表した。同コードは社外取締役の導入・未導入を問わず、有用な「独立性の規範となるべき指標」の提供を狙いとする。要件については多くの項目を用いて詳細に定めるが、「長期間」「重要な」など曖昧な部分も存する(図表6右)。具体的な判断基準は各社が実情に合わせて設定すればよく、その基準の合理性を説明する責任を取締役会は果たすべき、という考え方に基づく。

独立取締役の人数について、コードは「取締役会において相応の影響力を及ぼす」程度とし、やはり具体的な数値基準は設けていない。独立取締役は職務時間や情報収集力に限界があ

り、「総合的な考慮が求められる」ためとする。取締役会決定事項が多い監査役設置会社に配慮した内容だろう。新原則においても「複数の社外取締役を選任する」という表現に止まる。現状が未だ独立取締役を普及させる段階のためといった認識もあるだろう。

なお前述の通り、わが国の会社法規制は社外性に止まっており、独立性については企業の自主判断に任されている。ただし会社法施行規則では、社外取締役の能力や独立性に関する情報開示を規定している(図表7)。第74条は社外取締役候補者について株主総会参考書類に、第124条は現任の社外取締役と社外監査役について事業報告に記載を要求する。不祥事に際しての対応、取締役会の出席状況な

図表6：独立取締役に関する国内の提言

	日本コーポレートガバナンスフォーラム (旧・新原則)	日本取締役協会 (独立取締役コード)
社外性	・会社の常勤取締役、経営執行者および従業員ではない(なかった)者	・経営者または従業員である(あった)者(→独立取締役と判断する理由を説明する責任を負う：以下同)
在任期間	・就任期間は継続して5年を超えない	・取締役に就任してから、すでに長期間を経過している者
企業集団	・上記「会社」には、その親会社・子会社・関連会社を含む	・グループ会社の経営者または従業員である(あった)者
大株主		・大株主またはその利益を代表する者
取引関係	・主要な取引先などの取締役または使用人は避ける	・重要な取引関係がある(近い過去にあった)別の会社の経営者または従業員である者
報酬関連		・アドバイザーとして、取締役の報酬以外に高額な報酬を受け取っている(近い過去に受け取っていた)者
相互派遣	・取締役の相互兼任がある場合には、その取締役は独立性を欠く	・会社間における取締役の相互兼任がある場合
親族関係		・上記いずれかに該当する近親の親族を有する者

(出所)両団体の公表資料よりDIR経営戦略研究所が作成

図表7：社外取締役に関する株主総会参考書類・事業報告の記載

会社法施行規則 第74条【取締役の選任に関する議案】
<p>第4項 「候補者が社外取締役候補者であるときは、株主総会参考書類には、当該候補者についての次に掲げる事項を記載しなければならない」</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>①社外取締役の候補者であること</li> <li>②社外取締役の候補者とした理由</li> <li>③在任中の不当な業務執行に際して、予防および事後対応として候補者がした行為</li> <li>④候補者が過去5年間に他社の役員だったなら、その会社における③の事項</li> <li>⑤候補者が社外取締役として職務を適切に遂行できると判断した理由</li> <li>⑥特定関係事業者（親会社、親会社の子会社・関連会社）に関する事項など                         <ul style="list-style-type: none"> <li>・特定関係事業者の業務執行者であること</li> <li>・特定関係事業者から多額の金銭などを過去2年間に受けた（今後に受ける）こと</li> <li>・特定関係事業者における業務執行者の配偶者、三親等以内の親族などであること</li> <li>・過去5年間に特定関係事業者の業務執行者になったことがあること</li> <li>・過去2年間に当該会社が合併などを実施した場合、その直前には社外取締役や監査役ではなく、かつ合併などの対象会社において業務執行者であったこと</li> </ul> </li> <li>⑦現任の社外取締役または監査役ならば就任してからの年数</li> <li>⑧責任限定契約の内容</li> <li>⑨候補者自身の①～⑧に関する意見</li> </ul>
会社法施行規則 第124条【社外役員を設けた株式会社の特則】
<p>第1項 「会社役員のうち社外役員である者が存する場合には、株式会社の会社役員に関する事項には、次に掲げる事項を含むものとする」</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>①他社の役職員などであれば、当該会社と他社の関係</li> <li>②他社の社外役員を兼任していること</li> <li>③当該会社の役職員の親族などであること</li> <li>④各社外役員の主な活動状況                         <ul style="list-style-type: none"> <li>・取締役会への出席状況</li> <li>・取締役会における発言の状況</li> <li>・社外役員の意見で当該会社の事業方針などが変更されたこと</li> <li>・不当な業務執行に際して、予防および事後対応として社外役員がした行為</li> </ul> </li> <li>⑤責任限定契約の内容</li> <li>⑥報酬などの総額</li> <li>⑦親会社または親会社の子会社から役員として受けた報酬などの総額</li> <li>⑧社外役員自身の①～⑦に関する意見</li> </ul>

(出所) 会社法施行規則の条文よりDIR経営戦略研究所が作成

ど、株主に有用な情報だといえよう。

### 3. 導入促進の動き

#### 1) 国内の先進企業事例

これまで議論してきたように、わが国には社外取締役と独立取締役という異なった概念が存在する。ポイントは独立性の高い社外取締役（以下、独立社外取締役）である。取締役会の監督機能を強化するには、独立社外取締役の選任が有効で、この段階は監査役設置会

社でも可能である。さらに執行サイドへの権限委譲を進めたければ、委員会設置会社に移行する必要があるだろう。以下、それぞれのスキームにおける先進事例を紹介する。

ソニーは1997年に執行役員制度を導入、2003年に委員会（等）設置会社へ移行するなど、常にわが国コーポレートガバナンスを実践でリードしている。同社の取締役会は15名で構成されており、うち独立社外取締役が12名を占める（図表8）。また12名のうち外国人が3名、女性が2名となっており、ダイバーシティ（多様性）の面でも優れている。

12名もの独立社外取締役が活動できるのは、

図表8：ソニーの取締役会（2008年6月20日現在）

（敬称略）

	氏名	役職／経歴など
社内	ハワード・ストリンガー	代表執行役会長CEO
	中鉢 良治	代表執行役社長エレクトロニクスCEO
	井原 勝美	代表執行役副社長
社外	小林 陽太郎	富士ゼロックス 相談役最高顧問
	橘・フクシマ・咲江	コーンフェリーインターナショナル 代表取締役
	宮内 義彦	オリックス 代表執行役会長グループCEO
	山内 悦嗣	元・アーサーアンダーセン 日本副代表
	ピーター・ボンフィールド	元・ブリティッシュテレコム CEO
	住田 篤雄	元・監査法人大田昭和センチュリー 副理事長
	張 富士夫	トヨタ自動車 取締役会長
	安田 隆二	元・ATカーニー マネージングディレクター
	内永 ゆか子	元・日本IBM 取締役専務執行役員
	矢作 光明	元・三井住友銀行 取締役兼副頭取執行役員
	サンヤン・シェー	マッキンゼー&カンパニー シニアパートナー
	ローランド・ヘルナンデス	元・テレムンドグループ プレジデントCEO

（出所）同社有価証券報告書よりDIR経営戦略研究所が作成

委員会設置会社の法的スキームに従い、取締役会の決定権限がスリム化しているためと考えられる。事業報告によると、2007年度の実行役員会開催は9回に止まっており、出席負担は月1回にも達しない。なお他の委員会設置会社にはさらに少ない例もある(オリックス：同8回、イオン：同7回など)。

独立社外取締役の属性については、いわゆる著名トップマネジメントだけではなく、経営コンサルタントや公認会計士など幅広く人材を求めている。同社はウェブサイトで公表している取締役会規定の中で、取締役の資格要件を定めている(図表9)。各要件は具体的な数値基準などを伴っており、NYSE上場規制を意識したものかもしれない。

オムロンは「ステークホルダー経営」を標榜しており、事業を熟知した社内取締役の監督機能を重視している。一方で外部の視点を取り入れるため、2001年に独立社外取締役を導入した。その後も監査役設置会社のスキーム

は維持しつつ、2003年以降は複数を選任している。直近では取締役会7名のうち独立社外取締役が2名を占める(図表10)。

同社の独立社外取締役は人数こそ少ないが、共に名の通った経済人であるし、取締役会自体も小規模なので、相当の発言力が期待できる。過去にも井上礼之氏(ダイキン工業会長CEO)、北城恪太郎氏(日本IBM最高顧問)など錚々たる人物が名を連ねる。なお2007年度の実行役員会開催は16回で、独立社外取締役の負担は軽くないと見られる。

独立社外取締役の要件については、同社アニュアルレポートが概要を明らかにしている。2008年版によると、候補者および所属企業などが「過去5年間、オムロングループの会計監査人の代表役員、社員であったことがない」「オムロングループの大株主でない」「主要取引先の役員でない」「役員と親族関係にない」ことが選任基準になっている。

図表9：ソニーにおける取締役の資格要件

ソニー取締役会規定 第4条(取締役の資格要件)・第5条(社外取締役の再選回数)	
社外性	・当該会社または子会社の役職員ではなく、過去にも役職員ではなかった
在任期間	・再選回数は5回が上限(取締役全員の同意があれば可)
企業集団	・各要件は「ソニーグループ」に記載されている
取引関係	・過去3年間に連結売上の2%または10万米ドルを超える取引があった会社の役職員ではない
報酬関連	・役員報酬などの他に、過去3年間の連続する12ヶ月で、10万米ドルを超える報酬を得ていない
競合関係	・競合会社の役職員でない、競合会社株式を3%以上保有していない
監査人	・過去3年間、グループを担当した会計監査人の代表社員および社員ではない

(出所) 同社取締役会規定よりDIR経営戦略研究所が作成

図表10：オムロンの取締役会（2008年6月24日現在）

(敬称略)

		氏名	役職 / 経歴など
取締役	社内	立石 義雄	代表取締役会長
		立石 文雄	副会長
		作田 久男	代表取締役執行役員社長
		赤星 慶一郎	副社長
		滝川 豊	副社長
	社外	富山 和彦	元・産業再生機構 代表取締役専務COO
		桜井 正光	リコー 代表取締役会長執行役員
監査役 (参考)	社内	尾迫 勉	常勤監査役
		安藤 聡	常勤監査役
	社外	千森 秀郎	弁護士法人三宅法律事務所 社員
		長友 英資	元・東京証券取引所 常務取締役

(出所) 同社有価証券報告書よりDIR経営戦略研究所が作成

## 2) 資本市場からの要請

企業サイドの自主的な取り組みにばらつきがある一方、投資家サイドは独立社外取締役の導入促進を強く求めている。わが国企業の間には、コーポレートガバナンスを改善すれば業績が向上する訳ではないと、及び腰な傾向も見受けられる。しかし株主、特に外国人にとって、ガバナンスは株主重視の姿勢を測る指針を意味しており、今後も取締役会改革を求める声は高まるだろう。特に昨今は買収防衛策の導入が進んだこと、MBO（経営者による買収）が増えていることから、少数株主の利益毀損が強く危惧されている。

2008年5月、ACGA（エイシアン・コーポレートガバナンス・アソシエーション）は、「日本のコーポレートガバナンス白書」を発表した。

ACGAは約70の機関投資家による業界団体。同白書には共同提唱機関として、米国のカリフォルニア州職員退職年金基金（カルパス）や、英国のハーミーズ・ファンド・マネージャーズなどが名を連ねる。

同白書が提言する全6項目の論点中、第3に「独立的立場からの経営陣の監督」がある。わが国企業の「合議型経営スタイル」を批判、監査役制度に社外取締役を選任する「ハイブリッド型取締役会」に理解を示しつつ、社外取締役が完全に独立していなければ無意味とする。全ての企業が必ず最低3人の独立社外取締役を「可及的速やかに指名」すべきで、中期的には取締役会の3分の1、長期的には半数を占めることが理想としている。

国内機関投資家のオピニオンを把握するには、企業年金連合会の取り組みを見るのが有

用である。国内最大規模の運用資産を抱える同連合会は、委託先の運用機関に対する影響力が大きい。これまでわが国におけるコーポレートガバナンス改革をリードしており、2002年には国内株式の自家運用を開始、自ら積極的に議決権を行使することになった。

同連合会は2003年に「コーポレートガバナンス原則」を策定、2007年に改訂している。この中で取締役の「少なくとも3分の1」は、独立性を有する社外取締役であるべきとする。もっとも具体的な議決権行使基準は、「当面、少なくとも社外取締役が、1名含まれていることを要する」に止まっている。特に独立性を求めてもいない。わが国企業の実態を鑑みて、まずは形だけでも社外取締役を選任することに意義があると判断したのだろう。

なお生命保険協会が2002年12月に発表した「株式価値向上に向けた取り組みについて」アンケート調査によると、投資家が今後コーポレートガバナンス充実に向け、企業に取り組みを期待する内容として、「社外取締役、独立取締役の導入・拡充」が60.4%と最も多い(複数回答；2番目は「IRの充実」50.0%)。これに対して企業側が今後、取り組む内容として、同項目は27.3%に過ぎない(最多は「IRの充実」57.6%)。生保協会は調査報告書で、「企業側、投資家側の認識にギャップが見受けられる」とコメントしている。

### 3) 制度化に向けた議論

資本市場における議論の高まりを受けて、コーポレートガバナンスの在り方を検討する

公的な検討会が、近時、活発な動きを見せている。具体的なテーマは独立社外取締役の他、第三者割当増資、敵対的買収防衛策、株主総会結果開示など多岐にわたる。背景としては、わが国株式市況の低迷、会社法の見直し気運、などが影響していると思われる。

経済産業省は2008年12月、企業統治研究会を設置した。設立趣旨の中で「具体的には、特に適正な少数株主保護などの観点から、社外役員の導入などの議論が必要」とする。主要な検討項目は、①社外役員の導入の適否とその在り方、②親子上場における社外役員の独立性とその在り方、③その他コーポレートガバナンスに関する事項。また規制の在り方として、ソフトローとハードローのいずれを選択するかを検討するとしている。

金融庁金融審議会は2008年10月、「我が国金融・資本市場の国際化に関するスタディグループ」を、約10ヶ月ぶりに再開させた。今後の審議テーマを「上場企業等のコーポレートガバナンスを巡る論点について、幅広い観点から検討を進める」とする。また第16回議事要旨(2008年12月21日)の中で、対日直接投資が低調な要因として、「日本のコーポレートガバナンスが国際基準から乖離している」との問題意識が提示されている。

東京証券取引所は2007年11月、「上場制度整備懇談会」を約7ヶ月半ぶりに再会させた。第11回議事要旨(2008年1月11日)において、「海外の機関投資家が日本から資金を引き上げるという動き」が強まっていると指摘、今後のテーマとして日本企業のガバナンスを「海外の機関投資家の意見も参考にして」議論する必要

があるとの提言がある。

上述した三検討会の議事要旨から、独立社外取締役に関する議論を抽出した(図表11)。まず経産省と金融庁においては、従来から繰り返されてきた消極論に対して、積極論が反駁して押し切ろうとしている構図にも見える。基本的な観点として経産省は少数株主の保護、金融庁は資本市場の国際化を打ち出しており、何らかの規制強化に向けて方向性を出したいのではないかと。共に2009年夏を目処に報告書を提出する計画である。

一方で東証に関しては、消極論に配慮した慎重なスタンスにも思える。議論の中には「日本流のガバナンスもしっかり機能しているという有効性について発信していくことも必

要」といった、旧来通りの主張も見られる。東証は今春に報告書を出す予定だが、2004年公表の上場会社コーポレートガバナンス原則において、「社外取締役」の文言が一切なかった(序文を除く)ことを鑑みて、今回どこまで踏み込めるのか注目されよう。

## まとめ

独立社外取締役に関する立法論としては、米英に倣って社外性を緩和しようという声も存する。しかし長らく終身雇用が常識で人材の流動性に乏しい日本では、3～5年の冷却期間で事足りるとは考えにくい。やはり問題

図表11：各種検討会における独立社外取締役の議論

	消 極 論	積 極 論
経済産業省 企業統治研究会 第1回議事要旨 (2008/12/21)	<ul style="list-style-type: none"> <li>日本のガバナンスはいたずらに欧米に倣うべきではない</li> <li>ガバナンスとパフォーマンスに相関関係を示すことは難しい</li> <li>社外取締役の人材が確保できない可能性がある</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>アジアなど欧米以外にも、社外者が重要という点は共通理解</li> <li>独立社外取締役はパフォーマンスの急激な悪化を防止するもの</li> <li>定年で辞めざるを得なかった人たちが、多数いるのではないかと</li> </ul>
金融庁金融審議会 分科会SG 第16回議事要旨 (2008/10/21)	<ul style="list-style-type: none"> <li>ガバナンスが良いからといって業績が良いわけではない</li> <li>社外取締役が果たすべき機能を社外監査役に求める意見がある</li> <li>エンロンなど、社外取締役がいても不正が発生する場合もある</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>ガバナンス不備で業績の良い企業があることは理由にならない</li> <li>取締役と監査役役割は違うので、やはり社外取締役は重要</li> <li>国際的に見た場合、社外取締役がいると安心して投資しやすい</li> </ul>
東証上場制度 整備懇談会 第14回議事要旨 (2008/3/18)	<ul style="list-style-type: none"> <li>海外投資家の意見だけを参考に議論をすると偏ったものになる</li> <li>日本の監査役設置会社の業績の方がよいということもある</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>日本を熟知する機関投資家でも、監査役制度の理解が十分でない</li> <li>世界では社外取締役の選任が完全な常識である</li> </ul>

(出所)各会の議事要旨よりDIR経営戦略研究所が作成



とすべきは独立性の欠如で、親会社出身、大株主代表、経営者親族などは、少数株主の利益を毀損する恐れが大きいとして、規制を検討せざるを得ないのではないか。漏れた事項は開示強化で対応することになろう。

規制の方法に関しては、わが国ではコーポレートガバナンスを旧商法・会社法で規定してきた経緯があり、独立社外取締役についてもハードローが馴染むかもしれない。上場規制などソフトローの方が柔軟性に優れるという主張もあるが、東証が2005年に黄金株(拒否権付株式)を条件付で容認した際、「会社法で認められていることを東証の上場基準で否定するという事は理屈の問題としてあり得ない」(与謝野金融相・当時；11月22日付日本経済新聞)、「一律に上場廃止対象とするのは過剰規制である」(日本経団連；12月2日付意見書)など、各界からの批判が背景にあったことを思い起こすと、実効性には疑問を持たざるを得ない。

最も問題とすべきは独立社外取締役の人数ではないか。資本市場の要望は3人や3分の1などハードルが高いが、経営意思決定のスピードを損なう恐れも看過できない。そもそも監査役設置会社の取締役会は業務執行に深く関与するため、どうしても独立社外取締役にかかる負担は重くなる。法規制としては1名の義務付けからスタートする一方、委員会設置会社への移行を誘導的に推奨する立法も、併せて検討すべきかもしれない。

#### ■ 執筆者

藤島 裕三 (ふじしま ゆうぞう)

経営戦略研究所 経営戦略研究部 主任研究員

京都大学大学院非常勤講師

専門：コーポレートガバナンス、IR