

# 独立取締役導入義務化を巡って

深見 泰孝

## 1 はじめに

九月二九日、東京証券取引所が、「上場制度整備の実行計画二〇〇九」を公表し、コーポレート・ガバナンス向上に向けた環境整備の一環として、独立取締役導入義務化の検討を始めた。独立取締役の導入義務化は、今年公表された企業統治研究会や金融審議会金融分科会「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（以下、金融審議会と略記）」、日本経団連（以下、経団連と略記）の報告書や中間整理でも取り上げられているテーマである。

しかし、これらの審議会での審議経過を辿ると、企業統治研究会と金融審議会は、独立取締役の導入を義務付けようとしたものの、最終的には義務化を見送ったのに対し、経団連は一貫して反対していた。経団連が導入義務化に反対した理由は、大きく以下三点にまとめられる。すなわち、①現行の監査役会設置会社によるガバナンス体制でも充分監督が行えており、むしろ監査役制度は欧米の経営監視機能に勝るとも劣らないこと、②東証の上場会社で監査役会設置会社の四四％が自主的に社外取締役を選任していること、③独立取締役が企業の業績向上に貢献したかが立証されていないことである<sup>1)</sup>。

そこで、本稿では推進、反対の意見が出される独立取締役導入義務化について、経団連が導入義務化反対の理由とした論点を検討し、独立取締役の導入義務化について以下で考察したい。

## 2 現行の経営監視制度は優れているのか

### (1) 取締役会、監査役制度改革

まず、日本企業の現行の経営監視制度について検討したい。日本企業は取締役会が経営監視を行う欧米企業と異なり、取締役に加えて監査役による二重の経営監視が行われている。彼らによる監視内容は大きく分けて、①経営の効率性向上、②経営の適法性確保、③経営者の利益相反行為の防止であり、①は取締役に、②、③は両者によって監視されている。このように二重の経営監視体制が敷かれていることを取り上げ、経団連は現行制度が欧米の経営監視機能に劣らないと主張している。

これまで、我が国の経営監視の制度的メカニズムは、明治三二年商法改正で監査役制度が採用されて以来、漸次改正されてきた。その内容を簡単に振り返ると、戦前の日本企業の経営管理機構は、株主総会が意思決定機能を担い、取締役が業務執行機関、監査役が監督機関の機能を担っていた。一方、戦後は、アメリカ式の取締役会制度が導入され、以後表1のように制度改革が行われてきた。

表1によれば、平成一四年の商法改正までは監査役機能強化による経営監視が、平成一四年以降は、取締役会の業務執行と監督を明確に分離し、取締役にによる経営監視機能の強化が目指されてきた。また、大きな流れとしてこうした仕組みの改正に加えて、社外人材の登用による監視機能の強化が目指されてきたのである。

こうした制度改革の背景には、取締役会、監査役を巡る課題があった。つまり、日本企業では、経営者が彼らの人事権を掌握し、年功的処遇を行い、ほとんどの取締役を業務執行取締役にしていた。これらから経営者（従業員出身者）をトップとするピラミッド構造が構築され、取締役の監視対象である経営者が、取締役を監視する立場にあり、取締役にによる経営監視は十分機能していなかった。そのため、取締役会は、常務会などで作成され

た議案を審議・承認し、経営者の意思決定に手続き上の正当性を与える場となり、「取り締まられ役会」、「社長の独演会」などと揶揄され、経営監視機能は有名無実化していたのである。

次に、監査役は法律上、会計監査と業務監査（適法性監査・妥当性監査）を行える。ところが、業務監査において、妥当性監査は経営判断に関わるため、法令、定款に適合しているか否かを監査する適法性監査に事実上限られていた。また、監査役は取締役会への出席、意見開陳はできるが、議決権がないため経営監視に十分な効果をもっているとは言いがたいのである。それは、荏原の決算不承認事件に係って、社外監査役の大森義夫氏が「自分が社外取締役だったから、経営陣は真剣に調査に取り組んだはずだ<sup>③</sup>」と指摘したことからもわかる。

（２）制度改正で課題は解消されたのか

では、表１に示した制度改正でこうした課題は解消されたのだろうか。まず、社外監査役について考察したい。こ

表１ 経営監視の制度変更の主な変更点

年	目的	内容
昭和25年	所有と経営の分離を制度的に明確化	アメリカ式のと取締役会制度を導入 上記に伴い、監査役の監査範囲を会計監査に限定
昭和49年	二重の監督制度を採り、経営者監視を十分に機能させる	再び監査役に業務監査権限を与える 会計監査人による監査制度を新設
平成5年	社外人材による監査を通じた監視機能強化	大会社に対して社外監査役導入義務化
平成13年	監査役の取締役会からの独立性を高め、監視機能を強化	社外監査役の要件厳格化 社外監査役の構成員増加（半数以上へ） 取締役会への出席義務、意見開陳義務（議決権なし）
平成14年	取締役の業務執行と監督を分離させ、社外人材も加えた監督による監視機能強化	大会社の委員会等設置会社の選択導入 委員会等設置会社への社外取締役導入義務化
平成17年	上記の適用範囲拡大	規模にかかわらず委員会設置会社の導入可

（出所） 仲田正機編『比較コーポレート・ガバナンス研究—日本・英国・中国の分析—』中央経済社、平成17年、細川孝・桜井徹編著『転換期の株式会社—拡大する影響力と改革課題—』ミネルヴァ書房、平成21年より作成

の制度は、九〇年代初頭に証券・金融不祥事をはじめ企業不祥事が相次いだこと、日米構造協議で社外取締役導入が要望されたことをきっかけとして、社外人材による監視機能強化を目的に導入された。

ところが、平成五年の商法改正で導入が義務付けられた社外監査役の要件は、「就任前五年間、当該会社又はその子会社の取締役又は支配人その他の使用人でなかった者」と社外性、独立性とも不十分なものであった。その結果、日本監査役協会が実施した調査（表2）によれば、平成八年、一三年には親会社、関連会社の役員、社内出身監査役OB、当社または子会社OBが約四〇%、取引銀行の役員、その他主要取引先の役員を含めると社外監査役の半数以上は内部者か、もしくは経営者と利害関係のある人物であった。また、要件厳格化後に行われた平成一九年調査でも、親会社の役員が二〇%を超え、取引銀行の役員、取引先の役員、大会社の役員を含めると社外監査役の四六%が、社外性が乏しいかもしくは経営者と利害関係にある人物であった。<sup>(4)</sup>すなわち、平成八年、一三年調査と比べて減

表2 社外監査役の現職または前職

現職または前職	平成8年	平成13年	平成19年
親会社の役員	22.8%	25.6%	21.2%
関連会社等の役員	9.6%	7.5%	
5年経過後再任された社内出身監査役	7.9%	5.2%	
当社または子会社OB	2.5%	1.7%	
取引銀行の役員	9.7%	9.7%	7.5%
その他の主要取引先の役員	4.9%	5.0%	
大株主の役員			10.9%
取引先の役員			6.3%
親会社以外の主要株主役員	11.2%	10.6%	
会社と無関係な会社の役員			16.5%
生保・損保の役員	2.4%	2.3%	
主務官庁・官公庁OBなど	2.7%	2.5%	2.5%
公社・団体等役員	1.0%	1.1%	
公認会計士	2.5%	4.0%	7.5%
税理士	4.2%	4.4%	4.9%
弁護士	7.8%	9.1%	13.2%
大学教授またはそのOB	1.1%	0.9%	2.1%
その他	8.1%	9.1%	6.4%
無回答	1.5%	1.2%	1.0%

(出所) 社団法人日本監査役協会「月刊監査役」No. 454、No. 534より作成

つたとはいえ、依然として半数近い社外監査役が経営者からの独立性が十分ではなく、監視機能強化につながったかは疑わしいのである。

### 3 社外取締役と経営者の関係

平成一四年度以降の商法改正では、取締役会の業務執行と監督の分離による経営監視機能の強化が目指された。その方策として、大会社には社外取締役の導入を義務付けた委員会等設置会社を選択導入できるようにした。ところが、商法改正から七年を経た現在でも、東証の調査によれば、委員会設置会社を導入したのは上場企業の二・三%に過ぎない。<sup>(5)</sup>

一方の監査役会設置会社でも、四四%の企業で自主的に社外取締役が導入されている。社外取締役の導入が行っているアメリカでは、次の理由から社外取締役が導入された。すなわち、一九七〇年代に相次いだ企業不祥事や経営者による株主利益を無視した権限濫用に対し、取締役会のもつ監督機能強化が叫ばれ、これを実現するために経営者からの独立性の高い取締役会が目指された。そこで、経営者から独立し、第三者の立場で、会社の長期的かつ最善の利益に基づく経営判断をもたらすと考えられた社外取締役が採用されたのであった。

では、日本企業の社外取締役には経営者とのような関係をもつ人物がついていたのであろうか。これを調べた調査(表3)では、委員会設置会社の五八% (平成一八年度は六〇・一%)、監査役会設置会社の四七・五% (平成一八年度は五七・九%) の社外取締役が親会社、関係会社、大株主、親族、報酬関係のある者であった。

このように、日本企業の社外取締役が経営者からの独立性が低いのは、社外取締役の要件にも一因があらう。アメリカやイギリスのそれは表4にまとめたように、社外性に加えて経営者との利害関係も問うている。一方、

表3 社外取締役と会社の関係

	監査役会設置会社		委員会設置会社	
	平成18年	平成20年	平成18年	平成20年
親会社	12.7%	10.2%	18.2%	19.1%
関係会社	14.1%	12.7%	7.8%	5.7%
大株主	20.6%	16.1%	14.3%	8.8%
親族	2.3%	2.8%	1.6%	5.3%
報酬関係	8.2%	5.7%	18.2%	19.1%
他社社外兼任	42.2%	45.7%	57.4%	60.6%
他社執行兼任	45.3%	46.0%	37.2%	31.7%
責任限定契約	30.7%	59.1%	86.0%	92.3%

(出所) 東京証券取引所「東証上場会社コーポレート・ガバナンス白書2009」平成21年より作成

表4 アメリカ・イギリスの社外取締役要件

	Corporate Governance Rules	The Combined Code on Corporate Governance
社外性	過去3年間に於いて当該会社の従業員であった者  直属の親族が過去3年間に於いて当該会社の業務執行取締役であった者	過去5年間に於いて当該会社またはグループ会社の従業員であった者  当該会社顧問、取締役、上級社員の近親者である者
利害関係	過去3年間に於いて自身および近親者が、当該上場企業から取締役報酬、委員報酬を除いて1年間に10万ドル以上の直接報酬を得ている者  自身および近親者が当該企業および過去3年間に業務執行役員として所属した企業の報酬委員会の委員でない者  過去3年間に於いて自身および近親者が当該企業と100万ドル以上もしくは連結で売上の2%を超える取引先の従業員でない者  過去3年間に於いて自身および近親者が監査人である会社の従業員でなく、その間に当該企業の監査業務に携わっていないこと。	過去および現在に於いて取締役報酬以外に報酬を受けていない者  また、当該上場会社のストックオプション・業績連動報酬、年金対象者でない者  取締役の相互派遣になっていないこと 他社への関与を通じて、他の取締役と利害関係がない者  過去3年間に於いて、当該企業と重要な取引がない者  過去3年間に於いて、関係会社の役員として当該企業と重要な取引がない者  主要株主の代理でない者  取締役としての在任期間が9年以上でない者

(出所) NYSE Corporate Governance RulesおよびThe Combined Code on Corporate Governance June 2006より作成

我が国のそれは、会社法第二条第一五項において、「現在または過去において、当該株式会社又はその子会社の業務執行取締役、若しくは執行役又は支配人その他の使用人でないこと」と規定し、社外性だけを問うている。それゆえ、表3に示した社外性が十分でない人や、経営者と利害関係のある人物でも社外取締役に就けるのである。

#### 4 社外取締役の効果を巡る内外の実証研究

次に、経団連が主張した社外取締役が企業業績の向上に役立ったのかという点について、これまでに行われた実証研究をまとめておきたい。確かに、米国企業を取り上げた実証研究では、社外取締役が企業価値に正の影響<sup>(6)</sup>を与えないと言われているが、日本企業を取り上げた最近の実証研究からは、そうとも言い切れない結果も表れている。

大柳・関口（平成一三年）<sup>(7)</sup>では、日本コーポレート・ガバナンス・フォーラムが行った調査をQ A Q Fという手法を用いて社外取締役、社外監査役、執行役員が企業業績に与えた影響を実証した。これによれば、社外取締役や社外監査役という社外人材はモニタリング効果を向上させ、結果として業績を向上させたが、執行役員と企業業績の向上には相関関係は認められないと結論づけた。これ以後も宮島・原村・稲垣（平成一五年）、内閣府（平成一六年）、三輪（平成一八年）、清水（平成一九年）で、社外取締役と企業業績や企業価値向上との相関性が実証的に分析され、これらでは、企業価値の向上にはつながるものの、全ての論文で企業業績の改善には結びついていないとされた。

しかし、齋藤（平成二二年）は、「初めて導入した場合」という条件付ながら社外取締役の導入が企業業績の

向上に役立つと実証したのである。すなわち、平成八年から平成一九年までに一度でも日経五〇〇に含まれたことのある企業（金融業、他企業の子会社・関連会社を除く）四八三社を、社外取締役がいる会社としない会社を分け、社外取締役を任命した会社の特徴と彼らが企業業績に影響を与えたのかを分析した。その結果、事業が複雑な会社ほど社外取締役を任命していること。そして、初めて社外取締役を導入した会社では、社外取締役任命一年後、二年後、三年後のいずれのROA、トービンのqともポジティブな変化を見せており、この場合に限って、社外取締役が企業業績、企業価値とも向上させることを明らかにした。

## 5 日本企業を取り巻く環境

最後に、バブル期と近年の日本企業の財務指標を比較し、日本企業を取り巻く環境が変化していることを明らかにしておきたい。平成三年のバブル崩壊後、日本経済は「失われた一〇年」と呼ばれる長期不況に陥った。この期間中、会計基準の変化（取得原価主義から時価主義へ）や不良債権処理の一環として持ち合い解消が行われ、株式保有構造は大きく変化した。『株式分布状況調査』によれば、平成元年には金融機関（信託銀行を除く）と事業法人合計の持株比率は六〇・五%だったが、平成一九年には三四・八%とほぼ半減し、一方で、外国人のそれは、三・九%から二五・五%へとほぼ一貫して増加を続けている。

株式保有構造の変化は、日本企業の経営にも影響を与えた。表5にバブル期（昭和六〇年から平成二年）と近年（平成一四年から一九年）の資本金一〇億円以上の企業の財務指標をまとめた。表5によると、両期間で明らかに異なることは、収益性の改善と配当性向の上昇である。前者は、平成一七年度以降、当期純利益や総資産利益率（ROA）が大幅に上昇し、バブル期よりもその数値は高い。そして、配当性向もバブル期は三〇%台で推



移していたが、近年は五〇%台後半で推移している。このように、この二〇年で、外国人投資家による株式保有比率の増加、「モノ言う」国内投資家の登場により、日本企業はそれまでの含み益経営から、株主を重視したアメリカ型の企業経営へと変化し始めている。

こうした変化に加え、我が国でも近年、ライブドアのニッポン放送買収事件に代表される敵対的な企業買収も散見され、買収防衛策の策定が各企業で行われるようになった。買収防衛策の行使を巡っては、これを経営者が自らの支配維持に利用する可能性があり、企業価値を最大に評価する者へ株式を売却したい株主との間に、重大な利益相反が生じる可能性がある。それゆえ、経営者から独立し、長期的かつ最善の利益に基づいた判断をすると考えられている独立性の高い第三者委員会や独立取締役による判断が求められているのである。

## 6 むすびにかえて

本稿では、独立取締役導入義務化を巡って、経団連が導入義務化反対の理由とした諸点について検討した。

表5 企業（資本金10億円以上）の財務指標の変化

(単位：百万円)

年度	当期純利益	売上高 経常利益率	総資産 利益率	株主資本 利益率	配当金	配当性向
昭和60年度	5,056,600	3.00%	1.73%	7.36%	1,942,586	38.4%
昭和61年度	4,337,600	3.00%	1.43%	5.84%	1,996,933	46.0%
昭和62年度	5,332,555	3.40%	1.61%	6.41%	2,078,767	39.0%
昭和63年度	7,197,911	3.90%	1.86%	7.23%	2,413,102	33.5%
平成元年度	8,597,272	3.80%	1.89%	7.21%	2,683,548	31.2%
平成2年度	8,920,856	3.60%	1.77%	6.79%	2,871,077	32.2%
平成14年度	4,211,851	3.70%	0.74%	2.19%	4,138,220	98.3%
平成15年度	8,654,346	4.10%	1.48%	4.13%	5,118,934	59.1%
平成16年度	9,595,763	4.80%	1.59%	4.26%	5,337,447	55.6%
平成17年度	15,914,418	5.20%	2.52%	6.45%	8,592,252	54.0%
平成18年度	19,688,287	5.50%	3.00%	7.61%	11,975,041	60.8%
平成19年度	17,646,327	5.20%	2.66%	7.09%	10,280,315	58.3%

(出所) 財務省『法人企業統計調査』より作成

監査役会設置会社は、制度としては欧米にはない二重の監視システムをとっている。しかし、その実態は人事権を経営者が握っていることと、取締役が業務執行を兼ねているため、経営者を監視するべき取締役は経営者から監視される立場にある。また、社外人材による監視も、その半数は社外性が乏しい者および経営者と経済的関係をもつ者が就任しており、監視機能が高まったとは言えない。さらに、社外取締役導入と企業業績向上の相関性が立証されていないとの指摘も、初めてそれを導入する場合には企業業績向上と相関性のあることが、最近の研究で明らかにされている。

近年、日本企業を取り巻く環境は変化し、日本企業もアメリカ式の株主を重視した経営へと変化を始めている。また、近年わが国でも、これまであまり見られなかった敵対的な企業買収も散見され、それに伴って株主と経営者の間に利益相反が生じる可能性もある。ここでは、株主利益を最大化するような判断が求められており、そのため、経営者からの独立性が高い人物が求められている。

以上を考慮すると、上場企業の五六％が社外取締役を導入していない現状において、日本企業のガバナンスを向上させる一方策として、独立取締役の導入義務化は意味があるのではないだろうか。

注

(1) 日本経団連提言「より良いコーポレート・ガバナンスをめざして(主要論点の中間整理)」平成二年四月一四日、p. 5-7

(2) 川口幸美『社外取締役とコーポレート・ガバナンス』弘文堂、平成一六年、p. 5

(3) 「日本経済新聞」平成二年五月一八日

- (4) 大会社の役職員を利害関係者の中を含めたのは、回答項目に「会社と無関係な会社の役職員」があるためである。
- (5) 東京証券取引所「東証上場会社コーポレート・ガバナンス白書二〇〇九」
- (6) Yernack, D (1996) p.185-212
- (7) QAF (Quantitative Analysis Qualitative Factors) とは、数字に表しにくい定性的データを定量的に分析する手法であり、通産省（現在の経済産業省）の「総合経営力指標」の分析手法として利用されている手法。

参考文献

- ・大柳康司・関口了祐「コーポレート・ガバナンスと企業業績との関係―社外取締役・社外監査役・執行役員制に関するアンケート調査分析―」『旬報商事法務』No.1394、平成一三年五月一五日
- ・川口幸美『社外取締役とコーポレート・ガバナンス』弘文堂、平成一六年
- ・金融審議会金融分科会「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報告（案）」上場会社等のコーポレート・ガバナンスの強化に向けて」平成二二年六月一七日
- ・経済産業省企業統治研究会「企業統治研究会報告書」平成二二年六月一七日
- ・齋藤卓爾「社外取締役任命の決定要因とその効果」『二〇〇九年度 日本ファイナンス学会第一七回大会 予稿集』平成二二年五月
- ・財務省『法人企業統計調査』
- ・清水 一「取締役会の属性と企業価値の関係について」『高松大学紀要』第四八号、平成一九年九月
- ・社団法人日本監査役協会「月刊監査役」No.454、平成一四年一月二五日

- ・ 社団法人日本監査役協会「月刊監査役」No.534、平成一九年一月二五日
  - ・ 全国証券取引所協議会編『株式分布状況調査』
  - ・ 東京証券取引所「東証上場会社コーポレート・ガバナンス白書二〇〇九」平成二二年三月一三日
  - ・ 内閣府政策統括室「企業の事業再構築、コーポレート・ガバナンスと企業業績―近年の企業関連制度整備の効果―」『政策効果分析レポート』No.18、平成一六年六月
  - ・ 仲田正機編『比較コーポレート・ガバナンス研究―日本・英国・中国の分析―』中央経済社、平成一七年
  - ・ 細川孝・桜井徹編著『転換期の株式会社―拡大する影響力と改革課題―』ミネルヴァ書房、平成二二年
  - ・ 宮島英昭・原村健二・稲垣健一「進展するコーポレート・ガバナンス改革をいかに理解するか」CGS（コーポレート・ガバナンス・スコア）による分析』『ファイナンシャルレビュー』財務省財務総合政策研究所、平成一五年二月
  - ・ 三輪晋也「日本企業の取締役会と企業価値」『日本経営学会誌』第一六号、日本経営学会、平成一八年四月
  - ・ 「日本経済新聞」平成二二年五月一八日
  - ・ Yermack, D, 1996, "Higher valuations of companies with a small board of directors" *Journal of Financial Economics* 40
  - ・ NYSE Corporate Governance Rules (<http://www.nyse.com/pdfs/finalcorpgrules.pdf>)
  - ・ The Combined Code on Corporate Governance June 2006 (<http://www.frc.org.uk/documents/pagemanager/frc/Combined%20code%202006%20OCTOBER.pdf>)
- （ふかみ やすたか・客員研究員）