

コーポレートガバナンス、社外取締役の役割

小林 いずみ

はじめに

皆様、こんにちは。小林です。

今日は、「コーポレートガバナンス、社外取締役の役割」というタイトルでお話をさせていただきます。ただし、ここでは、コーポレートガバナンスの専門家としてではなく、私自身が社外取締役を務める中で、どのようなことを感じながら仕事をしているかについてお話ししたいと思います。

ただ今、御紹介いただきましたように、私は、二〇〇一年から二〇〇八年のリーマンショックの直後まで、メリルリンチ日本証券の社長を務めました。その後、世界銀行グループの多数国間投資保証機関（MIGA）の長官に就任し、国際機関の運営に携わりました。二〇一三年に帰国してからは、三社の社外取締役を務めています。

昨年のスチュワードシップ・コードに続き、今年にはコーポレートガバナンス・コードが制定されました。今月の各社の取締役会では、コーポレートガバナンス・コードに関し、いろいろな議論が

なされておりますが、コードへの対応はまだ試行錯誤の段階ではないかという感じがいたします。

社外取締役につきましても、実際にやっておりますとなかなか難しいところがあります。会社によつていろいろと異なつた事情もあり、社外取締役としてどういう役割を果たせばよいのか、日々迷いながら仕事に取り組んでいるというのが実情です。今日は、そのあたりから、コーポレートガバナンス、社外取締役の役割について、問題意識のようなものをひもといていければよいかと思つています。

一、リーマンショックで見えたもの

(1) 取締役会の果たした役割

(取締役会の役割)

私は、メリルリンチという外資系の証券会社に二四年間勤務し、リーマンショックの直後の二〇〇八年一月に退職しました。リーマンショックを契機に買収されてしまった外資系証券会社にとり、リーマンショックでどのようなことが見えたのかについて最初に取り上げたいと思います。

リーマンショックが起きた後、あるいは、その少し前の、モーゲージのマーケットに異変の兆候が見られたとき、取締役会でどのような議論がなされていたのか、いまだにはつきりわかりませ

ん。ただ、その後のメリルリンチのアクションを見ておきますと、取締役会が機能していたとは言えず、ベストな決断がなされていなかったというのが正直な感想です。

(社内 v s 社外)

『コーポレートガバナンス』というアメリカの本があります。そこでは、取締役会の構成に関して、社外取締役が圧倒的多数を占めるべきであると書いてあります。当時私が勤めていたメリルリンチの本社では、社内取締役は取締役会議長のCEOが一人いるだけで、その他は全員が社外取締役でした。

私自身は、社外取締役が取締役会で圧倒的多数を占めるべきという考え方に疑問を持っていました。また、社内と社外に関し、どのような割合がベストなのかということも非常に大きな疑問でし

た。いずれにせよ、私は、社内取締役が一人で、残りの全員が社外取締役という構成では、取締役会は機能しないと思います。日本とアメリカでは、取締役会で議論される内容が異なるかもしれませんが、少なくとも社内取締役一人という構成は適切ではない、このことがリーマンショックの経験から私自身が得た結論です。しかし、社内と社外でどのようなバランスが良いのかについてはいまだによくわかりません。

(与えられる情報)

先ほど、リーマンショックのとき、取締役会が機能していたとは言えないと感じたと申しました。ここで、取締役会にどのような情報が提供されていたのが問題になります。取締役会が非常に難しい決断をしなければならぬとき、適切な決断ができるかどうかは、そこに提供される情報

に左右されるためです。誰がどのようなスクリーニングを行って、どのようなルートで情報を取締役会のテーブルに載せていたのでしょうか。加えて、取締役会が、議長の他はすべて社外の人間で構成されているとしますと、適切な議論と状況判断ができるようなバックグラウンドの知識があつたのだろうかという疑問も出てきます。リーマンショックへの対応に当たり、取締役会に深い議論ができるような情報が提供され、そこで十分な議論を行って結論を得たのか、このことは私自身の大きな疑問として残っています。

(2) 株主の責任

(株主は被害者か?)

リーマンショックのような危機的な事態において、株主の責任とはどのようなものかを考えます。

株主は、リーマンショックの単なる被害者だつたと言えるのでしょうか。株主と言いましても、実はいろいろな株主がいます。株主がみなリーマンショックの被害者であつたかと言いますと、決してそうではないと思います。

非常に難しいのは、どの瞬間をもつて株主と言ふかということです。破綻時点の株主が最終的に被害を受けることとなりますが、そこには長期保有している者もいれば、短期指向の者もいるなど、いろいろな株主が含まれています。株主というひとつのことばでこれらの人々を表すことは難しいと思います。

加えまして、株主としての経営に対する責任もあるのではないのでしょうか。社外取締役は株主を代弁すると言われますが、株主の中のどの株主を代弁するのかという点は、実は曖昧なままで残っています。

(時価会計と株主)

リーマンショックを振り返りまして、私は、時価会計が特殊な役割を担っていたのではないかと思っています。

株式市場で売買を行うとき、誰かが勝てば、他の誰かが負けることになり、いずれにせよゼロサムゲームであると言えます。しかし、リーマンショックのときは、儲けたという人に出会ったことがありません。儲けたとは言いにくい事情もあつたかもしれませんが、現実にも利益を得た人はあまりいないと思います。

このとき、ゼロサムと言いましても、ある一時点を取ったホリゾンタルなゼロサムではなく、時間的な経過も含めたバーティカルなゼロサムがあつたのではないかと思えます。リーマンショック前、企業は、時価会計のおかげで巨額の利益を上げ、配当や従業員の賞与などとして社外に資金

を流出させました。その後、マーケットがクラッシュし、持っていた資本だけでは足りなくなる事態が生じました。そこまで行く前に、早い段階で株式を売った人は利益を得ましたが、持ち続けた人は相場全体が下がる中で損失を被りました。つまり、ある一瞬をとって、誰が勝って誰が負けたということではなく、早く売った人が勝ち、最後まで残った人がばばを引くという事態が生じました。

私は、リーマンショックがあれほどまでに大きな問題となつた一因は、時価会計というシステムにあつたのではないかと思っています。時価会計に基づいて決算数値が算出され、それを手がかりに株主は売買の判断をします。リーマンショックを通じて、私は、時価会計の数値、時価会計の下の株主のあり方・責任などについて、もう少し深い議論があつてもよいのではないかと感じまし

た。しかし、いまだに答えが得られないまままで残っています。

(3) 国際機関での経験

そのような中、二〇〇八年から五年間、私は、国際機関のM I G Aの長官を務めました。そこは、これまでとは全く異なった世界でした。国際機関ですが、民間ベースで仕事をしておりますので、案件がありますと全て理事会にかけなければなりません。つまり、常駐している各国代表のボードメンバーから承認を得なければならぬわけです。いろいろな角度から質問が出されますので、それに答えられるように準備をしなければなりません。準備の過程で、理事会ではこういう質問が出るかもしれない、こういうことも検討しておいた方がよいのではないかと、常に、常に考えるようになりました。帰国後、社外取締役を

務めるに当たって、そのときの経験が非常に役に立っています。

二、社外取締役の現実

(1) 企業ごとに異なる機能

私は、今、三社の社外取締役をしています。A N A（全日空）ホールディングス、サントリーホールディングス、三井物産です。三つの会社で社外取締役をしておりまして、取締役会に付議される案件、取締役会の運営方法などが会社によって異なることがわかります。

（事業内容・規模）

サントリーホールディングスは、持株会社で、ファミリーカンパニーですから、他の二社とは会社の形態がそもそも異なっています。他方、全日

空と三井物産はいずれも上場企業ですが、片や規
制業種の航空会社、片やグローバルに幅広くビジ
ネスを展開している会社で、事業内容が大きく異
なっています。これに伴い、社外取締役として考
えるべきことも、会社によって異なっているとい
うのが実情です。

コーポレートガバナンス・コードが制定され、
各社が社外取締役を導入していく中で、社外取締
役はどうあるべきかといった議論がなされており
ますが、私の経験に照らし、社外取締役を取り巻
く環境は、会社の事業内容や規模によって大きく
異なりますので、この点を簡単に整理することは
難しいと考えています。

(主要投資家)

株主は、個人投資家、機関投資家、海外投資家
などから成っています。

社外取締役のあり方は、こうした主要投資家の
種類によっても異なります。

株主総会のあり方も、主要投資家の種類によつ
て、そこで説明する内容、株主から受ける質問な
どが全く異なります。ANAの場合、どちらかと
言えば個人投資家が多いため、いかにも個人投資
家の質問と思えるような質問が出てきます。他
方、三井物産の場合は、機関投資家が非常に多い
ため、機関投資家ならではの質問が出てきます。
さらに、IRにつきましても、株主の種類に
よって視点が異なりますので、その点を踏まえ
て、対応を考えなければなりません。

(企業形態等)

企業の形態、つまり上場か非上場かによつて
も、取締役会の付議議案、取締役会の運営方法な
どが随分異なっているように思います。さらに、

各会社が長くつちかかってきた、その会社のキャラクターといったものも、社外取締役のあり方に影響を及ぼすと思います。

(2) リーダーからの期待

会社のトップから自分が何を期待されているのかということも、会社によって異なるように思います。社外取締役に就任するに当たっては、会社のトップが社外取締役に何を期待しているのかについて、自分自身できちんと理解することが必要であると思います。

二〇一三年に、国際機関での勤務を終えてアメリカから帰ってきた際、取締役会に女性を入れなければならぬということ、日本中がパニックになっているような雰囲気がありました。そのような中で、私も社外取締役への就任を依頼されました。その際、私が最も知りたいと思いましたが、

は、なぜ私が社外取締役の候補に上がっているのかということでした。合わせて知りたいと思いましたが、その会社のトップが社外取締役に何を期待しているのかということでした。

ヘッドハンターの方からは、依頼者の中には、はっきりと「社外取締役はできるだけ物を言わない人が良い」と言う会社もあると聞いています。実際、社外取締役を導入した会社の中には、取締役会で発言が出ず、静かな取締役会の会社もあると聞いています。

しかし、私自身は、社外取締役といいますが、それなりの報酬をいただいているわけですから、自分に理解できる限り、いろいろと質問し、発言しなければならぬだろうと思って取り組んでいます。三社での私の社外取締役の経験は二年に過ぎませんが、これらの会社もこのところ大きく変わってきているようです。最近では、社外取締

役もかなり発言するようになったと言われることもあります。社外取締役の機能がだんだん変わってきており、本来あるべき姿になってきていると言えるのかもしれませんが。

いずれにせよ、どういふつもりでトップが社外取締役を入れようとしているのかによって、社外取締役の役割、あるいは取締役会の雰囲気は大きく変わると思います。その意味で、トップが社外取締役に対して何を期待しているかということを引きちんと把握することが重要です。

(3) 検証すべき議案

(アメリカの取締役会)

取締役会で何を議論するのか、アメリカの会社と日本の会社では、この点に大きな違いがあるというのが私の実感です。日本では、会社法の規定で、取締役会の承認を得なければいけない案件が

決まっています。他方、アメリカの会社では、取締役会の構成について疑問はありますが、取締役会で非常にハイレベルな議論を行っている点は評価できるのではないかと考えています。取締役会で、個別の投資案件の承認を巡って議論するようなことはほとんどありません。そもそも、アメリカの会社では、毎月取締役会が開かれるわけではなく、だいたい三ヶ月に一回、年に四回ぐらいの開催にとどまっているようです。また、年に一回、全取締役がどこかの支店や支社に集まって、その国や地域におけるビジネス戦略について議論するようなことも行われているようです。

アメリカの会社の取締役会では、ビジネス環境の変化を踏まえて、経営戦略の見直しについて議論が行われます。このため、取締役会の議論を通じて、会社がどういう方向に向かっているのかが見えてきます。この点が、アメリカの会社の取締

役会が役割を果たしていると言える重要なポイントではないかと思えます。

(ウイメン・コーポレート・ディレクターズでの議論)

私は、今、ウイメン・コーポレート・ディレクターズというNPOに入っています。世界の女性取締役をネットワークし、互いに研鑽を図ろうとする団体です。海外で開かれる会合に出ますと、CEOが適切に機能しているか否かについて、取締役会でもっと深く議論すべきだといった意見が出てきます。アメリカの取締役会では、指名委員会がCEOの解任権を持ち、非常に強い力を持つておりますので、このような議論がなされるのだと思えます。

さらに、自分が取締役を務めている会社を売却することも、取締役会で考えなければならないの

ではないかといった議論も出てきます。今のビジネスモデルがこれからの市場の動向に合っていない場合、資産を使い尽くして消滅する前に、取締役会が会社の売却を決めなければならないのではないかという議論です。

日本の会社では、どのようにして生き長らえるかということ議論するわけですが、海外の会社では、先ほど申し上げたようなことも含め、非常にドラスチックな議論が行われているように見受けられます。この点、取締役会が果たすべき役割に照らして、納得できるところがあるように感じています。

(日本の取締役会)

日本の取締役会では、個別案件について一つ一つ審議が行われますので、取締役会で議論していることの全体像が見えづらく、このことが社外取

締役にとって大きなフラストレーションになって
います。社外取締役を十分に生かしていくために
は、会社経営の方向性などについて大きな絵を描
くような議論に時間をかけるべきではないかと思
います。ある投資案件に関し、リターンやリスク
の説明をされました、それが会社の経営戦略の
中でどういう位置を占めているのかがわかりませ
んと、投資を行うのが良いのかどうか適切な判断
を行うことは困難です。日本の会社も、取締役会
でもう少し戦略的な議論を行うようになればよい
のではないかと感じています。

三、社外取締役としての視点

(1) 株主の立場

(会社に対する評価)

社外取締役は株主を代弁すると言われるが、

そもそもどういう株主を代弁するのかという問題
があります。短期の利益を求める株主を代弁する
のか、長期の株主を代弁するのかということだ
す。

また、果たして本当に株主を代弁するだけでよ
いのかということも問題になります。これはなか
なか難しい問題です。株主の他、従業員、顧客な
どとのバランスがとれていて、初めて社会から会
社の価値が評価されることになるわけです。

長期的な会社の成長を考えたとき、社会から評
価される会社になることは非常に重要です。今、
日本では、経営の視点がROEを上げる方向に向
いています。日本企業のROEは全体的にまだま
だ低い水準にありますので、ROEを上げるため
の努力は続ける必要があります。しかし、単にR
OEを上げるだけであれば、やりようは幾らでも
あります。今期のROEを上げることが、長期的

な会社の成長と必ずしもイコールではないことに十分留意する必要があります。

二年ほど前、アメリカでオキユパイ・ウォールストリートという運動が行われました。アメリカ、あるいはヨーロッパの若い人たちの話を聞いておきますと、ROEが良いだけでは、彼らから評価を得ることはできないと思います。むしろ、彼らは、会社がどのように社会的責任を果たしているかを見ています。

このようなことを踏まえますと、財務指標だけから経営の実績を見ていればよいというわけではないことになります。

(株式市場の評価)

これから御紹介するのは、リーマンショックの前、メリルリンチの社内でCEOとある役員の間で交わされた会話です。リーマンショックの後、

一年か二年経ってから聞いた話です。役員が、これまで一気に成長したのだから、ひとまずここでスローダウンし、足元を固めた上で、次の成長のステップに入っていったらどうかと提案したようです。これに対し、CEOから、それが正しいことはわかるが、同業他社が高いROEを上げ高い株価を実現している中で、自社だけがスローダウンし、次のステップに備えて準備するというようなことは言えないという答えが返ってきたようです。この答えの背景には、株式市場は、投資銀行各社に対して同じようなパフォーマンスを上げることが期待しているので、それに応えるのが株主に對する責任であるという考え方があったように思えます。

(株主と取締役会)

この話を聞いて、株主の立場をどのように取締

役会の議論の中に取り込んでいくかは、非常に重い課題であると感じました。この点、私自身は、長期的な視野から、株主、従業員、顧客、さらには、その他の一般社会の目も織り込み、これらの間のバランスを図りつつ、会社が成長していくことが重要であり、常にこのことを考えて社外取締役の役割を果たしていかなければならないと思っています。したがって、利益が上がると思われる投資案件がテーブルに載せられたとしても、本当にそれで良いのかということを常に考えるようにしています。

(2) 経営の軸

社外取締役が判断を行うに当たって何が役に立つかと申しますと、その企業の経営の軸となる哲学です。どういう会社でありたいのか、会社にとって何が最も重要なのか、これらを軸にして一

つ一つの投資や組織のあり方を考えていく必要があります。企業哲学と市場環境を踏まえ、三年、五年、一〇年といった視野で、経営に当たって会社が軸足を置くポイントを取りまとめた経営戦略を作ることが非常に重要ではないかと考えています。

(3) 時間軸

もう一つ、時間軸が重要です。どういう時間軸で目標を達成しようとしているのか、二年か、三年か、あるいは五年か。目標を性急に達成しようとするあまり、長期的に見て失うものはないかといったことにも留意する必要があります。時間軸について取締役会として共通認識を持っている必要があり、それがありませんと取締役会で実のある議論することは難しくなります。

(4) ストーリー

社外取締役として判断を行うに当たって、私自身が一番重視しておりますのは、ストーリーです。経営哲学、時間軸、従業員・株主・その他のステークホルダーとのバランスなど、もろもろのことを考え合わせたときに、目の前で決めようとしていることがストーリーとして成り立つかどうかということです。非常に利益が上がる案件であつても、ストーリーとして成り立たないと感じるようなケースがあります。逆に、利益が上がるまでに時間がかかり、利益目標を満たしていないとしても、企業哲学や長期戦略にぴつたりはまっているようなら、投資としては正しいのかもしれないですね。

このように、ストーリーが成り立つかどうかを基準として、自分なりの判断ができるようにするために、会社の全体像、つまり会社としての大

きな絵が社外取締役に見えている必要があります。これが見えておりませんと判断が難しいと感じることになると思います。

四、社外取締役の役割

(経営と戦略の検証)

社外取締役への就任を依頼されたとき、最初に考えるのは、自分自身がその業界について十分な知識を持っているのかということだと思います。

しかし、同じ業界の競合他社で仕事をしていた人でもない限り、その会社の従業員に匹敵するような知識を持っているはずがありません。私は、航空会社の社外取締役を務めています。航空業に関しては全くの素人です。食品メーカーの社外取締役を務めています。食品業についても全くの素人です。もう一つ社外取締役を務めている商社

に關しては、投資を行うという点に關しては、かつての証券会社での経験と若干重なるところはありますが、商社の業務の幅の広さを考えますと、むしろほとんど素人と言った方がよいように思います。

開き直りと受け取られるかもしれませんが、私は、業界の特殊な知識に關して、社外取締役は、素人でよいのではないか、むしろ素人の方がよいのではないかと割り切っています。取締役会に出て、担当者から説明を聞いておきますと、社内の言葉で語られていることが非常に多いのが実情です。社内では当たり前という前提で案件の説明が行われますが、外の人間からしますと、彼らの当たり前は全く当り前ではないことになります。これに對し、社外取締役が極めて素朴な質問をしますと、時々担当者が答えられないことがあります。それは、自分たちの共通の土壌の中で徹底し

てもんだものであつても、外からどう見えるかが全く考えられていないからだと思えます。私は、社外取締役の役割はまさにそこにあるのではないかと思います。多少の知識はあつた方がよいかもしれませんが、専門的な知識はあまり必要ではないと思つています。むしろ、自分自身が持つている別の知見をうまくそこで使えばよいのではないのでしょうか。

取締役会に個別の投資案件が付議されることはありません。担当者は、何とか取締役会で承認してほしいという気持ちでその案件を出してきます。私自身がM I G Aで長官を務めた際も、理事会に投資案件を付議するときはそういう気持ちを持つていました。どのように説明すれば通せるだろうかと考えるわけです。これに對し、社外取締役は、そのような担当者の気持ちの裏をかなければなりません。彼らが全く想定もしないような質

問をすることによって、ほころびが出ることもありますし、逆に、担当者が考えていなかった投資の価値に目が向けられる可能性もあります。この場合も、社外取締役は素人でよいのだろうと思います。

ただし、ここで改めて、社外取締役が議論に与る案件が、会社全体の経営戦略に沿ったものであるのかどうかを検証することが非常に重要であるということをお願いしておきたいと思えます。この点については、私自身、社外取締役として常に考えるよう心がけていることです。

(中期経営計画を超えたプラン)

どのような会社にも中長期の経営プランがあります。個別の案件で、中長期の計画を超えたものが出てきた場合、その会社の哲学、将来への展望などを踏まえ、全体のストーリーが成り立つかど

うかを考えて、やるかやらないかの方向を出す、このようなことも社外取締役の役割であると思えます。突飛なアイデアが出てきたとき、社内の人間はどうしても社内のルールに縛られてしまいがちです。このとき、社内とは異なった視点で、社外取締役が、今は突飛なように見えても、将来は非常に有望ではないかということ指摘し、社内の目をその案件に向けさせる、このようなことも、社外取締役であるからこそできることではないかと思えます。

その意味で、取締役会のダイバーシティーは非常に重要であると思えます。ダイバーシティーとは、最近、よく言われる女性の登用に限らず、若い人など多様な人材を活用することです。社員から非常に将来性のある良いアイデアが出てきても、取締役会の中にその価値を判断できる人間がおりませんと、せっかくのビジネスのオポチュニ

ティーをつぶしてしまう可能性があります。このようなことも踏まえ、異なった視点を持った多様な人が、社外取締役として取締役会に入っていくようにすればよいと考えています。

(市場の声を繋ぐ)

市場の声を聞いて、これを会社に繋ぐのも社外取締役の重要な役割です。取締役会に出てくるような人たちは、社外の声、社内の声を問わず、ストレートな声を聞くことが少ないのではないかと思います。私が社外取締役として心がけていることは、外の人たちがどのように会社を見ているのかを聞いて、取締役会でそれを伝えるということです。

例えば、先日、アメリカの投資家から、私が社外取締役を務めている会社の四半期決算の際の説明は、同業他社と比べ、将来の見通しが甘いよう

に感じたと言われました。同社の取締役会で、そうした見方がなされていることを伝えまして、次のIRのときには、そのあたりのことをもう少しきちんと説明しようということになりました。

日本では、社外取締役が投資家と直接会話するようなことはあまり聞いたことがありませんが、海外ではそのようなことが行われていると聞いています。今後は、このようなことも社外取締役の役割になってくるのかもしれない。

(外への発信)

社内のコンフィデンシャルなことは言えませんが、社外取締役には、この会社は客観的に見てこうだと思えますといったことを、良いところも悪いところも含めて、外に向けて発信していく責任があるのではないかと考えています。

五、機能の限界と対応

(1) 機能の限界とは

社外取締役の機能にはやはり限界があります。これに関連して、ここでは三つのことを申し上げます。

一つ目は、初めの方でも申しましたが、どのような情報が取締役会に提供されるのかということ。取締役会に上がってくる情報に、うそが含まれているとは思いません。しかし、全ての情報が取締役会に上がってくるわけではありません。取締役会が判断を行うに当たって、必要で十分な情報が提供されるか否かが最終的な判断を大きく左右することになります。したがって、どのような情報を取締役に提供するのかについて、きっちりとした社内規定を整備する必要があります。

す。さらに、通常ルート以外のところで、社外取締役が話を聞けるようなチャンネルを作ることにも検討する必要があるのではないかと思います。

二つ目は、専門知識です。先ほども申し上げましたように、社外取締役として関わる会社の業務については素人であってもよく、むしろ素人の価値をフルに発揮して社外取締役の役割を果たすことが重要であると思います。専門知識という意味では、むしろ、社外取締役自身がそれまでの業務経験の中でつちかってきた、バックグラウンドの専門知識をどのように発揮するかを考えなければならぬと思います。

三つ目は、リーダーの意識です。リーダーが社外取締役に對して何を期待しているのかについて、社外取締役はきっちりと確認していかなければなりません。

社外取締役の限界を広げるためには、必要な情

報の入手、バックグラウンドの専門知識の發揮、リーダーからの期待の三つが重要であり、これらが欠けているようだと、社外取締役としてきちんと判断すべきこと、見なければならぬことを見逃して、誤った判断をしてしまう惧れが出てくるのではないかと感じています。

(2) 有効性を担保するための対応

(疑問を投げかける)

社外取締役は、常に社内で疑問を投げかけるよう心がけることが重要です。そのことを通じて、社内の役員に、社内の常識と世間の常識が異なっていることをわからせることも可能になると思います。自分自身でわからないようなことがあれば、社外の人の意見を聞いて、外からのように見えるかを社内に発信するようなこともやっていかなければならないと思います。

(現場との対話)

社外取締役は、現場との対話を心がけなければなりません。会社によって、積極的に現場に行つてほしいと言われる会社と、積極的に要求しないという機会が与えられない会社があります。いずれにせよ、現場に行つて、現場の方々の声を聞き、現場で行われていることを見ると、取締役会に伝えられた情報だけで判断するのでは、判断の質に大きな差が出てくると思います。

先週、ある会社の現地視察で海外に行き、プロジェクトの現場を四ヶ所ほど見てきました。投資案件が取締役会に出された際は、各種の財務指標などいろいろなデータに基づいて判断することになります。今回の出張で、さまざまなデータに基づいて想像していたことと、実際に現場を見るのでは、全く印象が異なることを実感しました。全てのプロジェクトを一つ一つ見るわけにはまい

りませんが、社外取締役として、プロジェクトの現場、現地の支店や支社などに定期的に出向き、そのスタッフがどのようなことを感じているのかなどについて直接聞いたり、見たりする機会を持つことが非常に重要であると感じました。

内外の支店や支社に行きまして、そのスタッフと話をしますと、本社が十分な情報を流していると考えているのに対し、現地は情報から隔離されていると感じているようなケースがあります。

これは、私自身がアメリカの会社の日本法人において常々感じていたことです。あるいは、「社内常識」と言いましたが、本社の常識と支店の常識が異なっており、本社が伝えようとしたことが全く支店に通じていないというようなこともしばしばあります。

現場の方々と会話する中で、本社の事情を説明して納得してもらえらるることもありますし、逆に、

それまで全く本社に上がっていなかった話を聞かされて驚くようなこともあります。したがって、社外取締役として、いろいろな形で現場の方々と接点を持つようにすることが重要ではないかと思えます。社外取締役が、定期的に現場の方々と意見交換を行うことによって、例えば、マネジメントに問題がありそうだと、現場にフラストレーションがたまっている、しかし、そのような問題が取締役会まで上がってきていない、といったことが発見できるようになると思えます。

社外取締役が独立した立場で物を見られるようにするためには、現場の方々と話をし、現場で何が行われているのかを見て、それらを自分自身にインプットしていくことが重要であると考えています。

(監査役との連携)

社外取締役は、監査役と十分な連携を図ることが重要です。監査報告書を見て、これは何だろうと思うようなことがあれば、監査役に説明を求めたのがよいと思います。あるいは、監査において、もう少し深く突っ込んで見てほしいと思うようなことがあれば、年度当初の監査計画を作るときや、ある程度監査が進んできた段階で、監査役に意見を言うべきでしょう。このようなことも含め、社外取締役は、監査役と十分に意思疎通を図り、連携して仕事をする必要があります。

(CEOの解任と指名)

最後に、社外取締役のCEOの解任・指名への関わりについて申し上げます。これは非常に難しい問題です。社外取締役がCEOの解任と指名の権限を一方的に持つようなことになれば、それは

それで危険ではないかと思えます。また、取締役会の構成とも関係しますので、すぐに取締役会がCEOの解任と指名の権限を持てるようになるというわけでもありません。しかし、少なくとも、CEOが明らかに機能していない、あるいは、会社を間違えた方向に持つていつていると感じたときに、社外取締役のそうした評価を何らかの形で発信できるようにしておくことが必要ではないかと感じています。

六、社外取締役機能の適切な活用のために

(しがらみのない人間関係)

社外取締役の人選に当たっては、しがらみのない人間関係に配慮する必要があります。今は、友達や内々の知り合いを社外取締役として招くとい

う時代ではありません。できる限り会社としがらみを持たず、厳しい意見を言える人を選ばなければなりません。日本の会社の場合、全く知らない方ではなく、ある程度人物がわかっている方に社外取締役への就任を依頼することが多いと思います。しかし、そのような場合も、一旦社外取締役に就任した後は、しがらみは全て断ち切って、会社に対して言うべきことは言うという覚悟が必要であると思います。

(意欲と責任)

改めて申し上げるまでもなく、社外取締役は非常に責任の重い役職です。社外取締役は、自分の最終的な役割は会社を良くすることであるという意欲と責任感を持った人でなければなりません。社外取締役に就任しようとするときは、そうした意欲と責任感を持ってその会社に関わることがで

きるかどうかを自分自身に問いかける必要があります。

(多様な人材)

社外取締役への就任依頼を受けたとします。そのとき、良い会社ではあるが、自分と同じようなバックグラウンドを持った人、似たような視点の人が既に取締役に選任されており、自分が加わっても、新たに付加できる価値が少なく感じるようであれば、無理に依頼を引き受ける必要はないかもしれません。リーダーが何を考えているか、企業哲学に共感できるかといったことに加え、自分が会社に対してどのような価値を付加できるかといったことも考慮して、就任依頼を引き受けるかどうかを考える必要があると思います。

(社外取締役同士の意見交換)

私自身が社外取締役を務めている中で、社外取締役間同士の意見交換が重要であると感じていました。意見交換を通じて、他の社外取締役がどのようなことを問題として感じているかを知ることができます。社外取締役には、それぞれの得意分野がありますので、最初から共通の視点を持つている必要はありません。しかし、社外取締役が感じている問題が共通するようなきは、何か大きな問題が生じているのではないかと推察されます。そのような場合は、社外取締役が意見交換を重ね、問題意識を共有して、取締役会で問題提起すればよいわけです。特に企業が危機に直面しているようなときは、社外取締役が連携してアクションをとれるよう、定期的に意見交換を行うようなことも必要になると考えています。

七、まとめ

私がか関わっている会社の取締役会では、先週も今週も、コーポレートガバナンス・コードにどう対応するかが議論になりました。このコードに関して、三つほど感想めいたことを申し上げます。

コードでは、会社は、かなり細かいことまで決めるように求められています。この点、これほど細かいところまで決めてしまいますと、身動きがとれなくなってしまう恐れがあるのではないかと感じています。

また、コードには、取締役会が機能しているかどうかを分析・評価すべきという項目があります。取締役会の中でアンケートをとる、第三者機関に評価を依頼するといったことが考えられますが、どのように検証を行うのがベストなのか、ま

だまだ答えが見えないように感じています。

三つ目として、取締役会に設置される委員会について、単に委員会があるだけでは機能しないのではないかと思えます。どのような人選がベストなのか、議長は社内取締役か、それとも社外取締役か、社内取締役と社外取締役の人数のバランスをどう考えるかといったことについて、これからの課題として考えていかなければならないと思っています。

最後に、スチュワードシップ・コードがそれなりに機能していると感じた出来事がありましたので、紹介しておきます。私が社外取締役をしている会社の今年の株主総会でのことです。株主から、これだけ利益が上がっているのであれば、配当を増やすか、自社株買いをしてはどうかという発言がありました。これに対して、別の株主から、自社株買いはしなくてもよい、配当も今のま

までよいので、将来のためにきちんとした投資をしてほしいという発言がなされました。これを聞いておりまして、日本の株主もそれなりに意識が変わってきているなと感じました。また、経営側が答える間もなく、株主の間から、全く異なった意見が出されるのを見て、我々は、どういうタイプの株主に視点を合わせて社外取締役の役割を果たせばよいのかということを考えて考えさせられました。

御質問がおりの方もいらっしゃるのではないかと思います。最初に申し上げましたように、自分の経験だけでお話ししておりますので、的を射たお答えができるかどうかわかりません。しかし、皆さんの御質問にはできる限り正直に答えたいと思っています。

御清聴ありがとうございました。(拍手)

増井理事長 講師の実体験を交えてお話をいただきました。社外取締役の仕事とはどのようなものかと思っていたのですが、少し分かってきたように思います。

まだ少し時間がございます。この中にも社外取締役をやっておられる方がいらっしゃるかもしれませんが、何か御質問はございますでしょうか。

質問者 大変筋の通った、しかも、御経験を踏まえて、現実的な側面にも目を向けた、大変良いお話を伺いできたと思います。どうもありがとうございます。ございました。

最近のコーポレートガバナンスの大きな失敗の事例として、東芝とフォルクスワーゲンがあると思います。このような事件が起きますと、取締役会、株主総会を通じたコーポレートガバナンスが機能することは非常に難しいと感じます。特に危機のケースにおいてそのことが言えるように思い

ます。今後、取締役の賠償責任が問われることになった場合、訴訟において、取締役は執行部の大失敗を防ぐことが現実に可能であったのかということが議論されることになると思います。

この二つの大失敗事例において何が原因だったのか、また、社外取締役も含め、取締役会はこのようなことを防ぐことが可能なかどうかということについて、御感想で結構ですので教えていただきたいと思います。

小林 私も、新聞やテレビの情報しか持っておりませんので、的を射ているかどうかわかりませんが、この二つの事件を見て、社外取締役は大変だと思ひ、かなりぞっとしました。正直なところ、社外取締役の立場から数字の改ざんがわかるかと申しますと、これは絶対にわかりません。もし市場の動向と全く逆の突出した数字が出てくれば、数字の内訳を示してほしいといった質問を出すこ

とはできるかもしれませんが、通常は、大きな数字の内訳を個別に見るわけではありません。また、幾ら情報ルートを明確にしようとしても、かなり下のレベルで操作した数字が出てきますと、それが正しいかどうかを判断するのは極めて難しいことです。

社外取締役として、自分に何ができるか考えたとき、取締役会の中にとどまらず、現場の方々と接する中から、参考になる情報を得ることが重要であると思います。現場の方々と接する中で、CEOがどういう経営をしているか、CEOが正面から問題を受けとめて、必要なアクションをとるような雰囲気と体制ができていくか、良い話だけを持ってこい、悪い話も良い話にして持ってこいというようなプレッシャーがかかっているようなことはないかといったことをある程度感じることがができます。

また、現場に出ますと、社外取締役に對し何を言ってもよいと言っている組織か、現場の誰が何を話すかまで全部コントロールしている組織かといったことがわかってきます。ここから、問題がきちんと上がってくる組織なのか、そうではない組織なのかがわかります。このようなことから、危ない組織だと思ったときは、社外取締役は、組織のあり方等について取締役会で問題を提起する義務があると思います。

社外取締役が活動する上で、社外取締役同士が話す機会があるということが重要であると思います。会話の中で、社外取締役が、現場に向いた際に見たこと、聞いたこと、現場の雰囲気などについて、互いに持っている情報を交換するわけです。そうすることによって、社外取締役が取締役会で問題を提起することができるようになりますし、あるいは、監査役に対してこういうところを

見てほしいといった依頼を行うこともできるようになります。

その意味で、社外取締役は一人では絶対にはできません。一人では取締役会で発言することも困難です。少なくとも二人、できれば三人、さらに可能ならば取締役会の半分ぐらいが社外取締役にになりますと、会社の抱えている問題に対し必要なアクションがとりやすくなるのではないかと思います。

したがって、今回生じたような問題に対し、全面的にこれを防ぐようなことはできないかもしれませんが、今、申し上げたような意識を持って社外取締役が活動することによって、ある程度、問題の発生を減らすことはできるのではないかと思います。言い換えますと、社外取締役がそういうアクションを起こし得ることをCEOが感じているだけでも、CEOの姿勢を変える効果

が期待できるのではないかと思います。

増井 最後の方でコーポレートガバナンス・コードに言及されました。今、社内で議論されているということですが、コードの内容が非常に細かいと感じているというお話がありました。このようなコードができますと、日本の企業は真面目にやり過ぎて、形式に流れてしまうようなことが間々あるのではないかと思います。そのあたりはどのようにお考えになっておりますでしょうか。

小林 コーポレートガバナンス・コードにせよ、個人情報保護法にせよ、日本人、日本の会社は、ともかく真面目で、細かいルールを作りますと、ルールにがんじがらめに縛られてしまうところがあります。逆に申しますと、本質を考えずにルールを作り、ルールに合っているからオーケーということになってしまうがちです。最近でも、官民さまざまな窓口で、どう考えても理屈ではこうだと

いう話をしますと、マニュアルではそうではないと言われ、あるいは、金融庁からの指導に従ってこうしていると言われて、時々憤然とすることがあります。

金融庁は、ロジカルに考えてほしいということ
を前提として、こういうことをやったらよいの
はないかと言っているのだと思うのですが、一旦
ルールを作りますと、そのルールにがんじがらめ
に縛られてしまいます。コーポレートガバナ
ンス・コードも同様ですが、私が非常に危険だと思
いますのは、ルールを作り、そのルールを守って
いけばよいと思っておりますと、ルールに書かれ
ていないことが起きたときに、本質を見失ってし
まい、ロジカルに物事を考えて判断する力が弱く
なってしまうということです。細かくルールを決
めれば決めるほど、想定外のケースに対応する力
が落ちてしまうことが懸念されます。

また、コーポレートガバナンス・コードに対応
するに当たって、他の会社がどのように取り組ん
でいるかを調べ、それを参考にして、自社の対応
を決めているケースが非常に多いように思いま
す。コンプライ・オア・エクスプレインですの
で、コンプライしない場合は、会社はエクスプレ
インしなければなりません。仮にコンプライす
る場合であっても、時には株主から、コンプライ
することにした背景にある考え方などについて、
エクスプレインを求めるようなことがあってもよ
いのではないかと思っています。

増井理事長 そろそろ時間でございますので、今
日はこのあたりでおしまいにしたいと思います。
す。

大変貴重な体験からお話いただきまして、あ
りがとうございました。

最後にもう一度、小林さんに拍手をお願いいた

します。(拍手)

(こばやし いずみ 前MIGA(多数国間投資保証機関)長官
元メリルリンチ日本証券株式会社代表取締役社長)

(本稿は、平成二七年一〇月六日に行われた講演
会の記録で、文責は当研究所にある。)

小 林 いずみ 氏

略 歴

化学メーカー勤務の後、1985年にメリルリンチ・フューチャーズ・ジャパンに入社、その後デリバティブ市場業務に従事。

2001年メリルリンチ日本証券株式会社代表取締役社長に就任。
2008年11月退任。

2002年から2008年まで大阪証券取引所社外取締役。

2008年11月から2013年6月まで世界銀行グループ、多数国間投資保証機関（Multilateral Investment Guarantee Agency: MIGA）の長官。
MIGA は民間企業の途上国投資に対し政治リスクの保証を提供する機関。

2013年から

ANA ホールディングス株式会社社外取締役（現任）
サントリーホールディングス株式会社社外取締役（現任）

2014年から

三井物産株式会社社外取締役（現任）

2015年から

経済同友会副代表幹事（現任）

Women Corporate Directors（WCD）日本支部 共同幹事。

WCD は世界の上場企業の女性役員者のネットワークと研鑽の為の NGO。
本部は NY。

資本市場を考える会

「コーポレートガバナンス、社外取締役の役割」

- 1) リーマンショックの経験から
 - (ア) 果たして取締役会は機能したのか
 - (イ) 株主の責任とは
- 2) 社外取締役の現実
 - (ア) 企業ごとに異なる機能
 - (イ) CEO からの期待
 - (ウ) 議案について
- 3) 社外取締役としての視点
 - (ア) 株主の代弁者？
 - (イ) 経営の軸を活かす
 - (ウ) 時間軸の意識
- 4) 社外取締役の役割を考える
 - (ア) 経営と戦略
 - (イ) 市場との関係
- 5) 機能の問題と対応
 - (ア) 機能の限界とは
 - (イ) 有効性を担保するための対応
- 6) 社外取締役機能の適切な活用の為に