

社外取締役を含めた 企業統治の在り方

コスモ石油株式会社 常勤監査役 安藤 弘一（あんどう ひろかず）

目 次

1. はじめに～“企業統治のベストプラクティス”の策定に向けて
 - (1) 検討すべき諸問題の洗い出し
 - (2) ベストプラクティス策定の方向性
2. 問題解決のための目線をどこに置くのか
 - (1) 投資家と経営者が本格的に向き合う時代の到来
 - (2) モニタリングモデルという異次元の問題への対応
3. 何故“監査役会＋社外取締役”型が選択されるのか
 - (1) “指名委員会等”型は引き続き不人気
 - (2) 指名委員会、報酬委員会の設置要求にどう対応すべきか
 - (3) “監査等委員会”型も不人気と予想
 - (4) だから“監査役会＋社外取締役”型か？
4. “監査役会＋社外取締役”型は投資家にどれほど魅力的か
 - (1) 社外取締役に期待される役割
 - (2) 投資家は“監査役会＋社外取締役”型に理解を示す、しかし…
5. モニタリングモデルを他山の石とする
 - (1) モニタリングモデルの良い点を取り込む
 - (2) 投資家の批判に耳を傾けてモデルを修正する
 - (3) 積極的な情報開示は時代の必需品
6. 社外取締役は“企業価値の最大化”にどれほど貢献できるのか
 - (1) 社外取締役の存在価値は頗る大きい
 - (2) 個別重要案件の審議に積極的な貢献を
 - (3) グランドデザインの決定に積極的な貢献を
 - (4) 社外取締役の一票は過半数の一票
 - (5) 社外取締役に多面的な情報提供を
 - (6) 社外取締役も監督方針／実行計画の策定と結果報告を
 - (7) 企業統治サイクルをしっかりと回す
7. 社外取締役を含めた企業統治のベストプラクティスの提示

1. はじめに～“企業統治のベストプラクティス”の策定に向けて

上場会社について「社外取締役選任の実質義務化」がスタートする。社外取締役を含めた企業統治の在り方を検討ないし再検討する会社も多いはずである。このための基礎資料となる“企業統治のベストプラクティス”の策定に向けて何が問題になるのかを洗い出し、“ベストプラクティス”策定の方向性を探ってみる。

なお、“企業統治のベストプラクティス”とは「企業統治の実効性を確保するための実務上のガイドラインとなるモデル」を意味する。この定義については、日本監査役協会「監査役監査基準～監査役監査基準の改定について（平成23年3月）」に掲げられた定義を用いたものである。

(1) 検討すべき諸問題の洗い出し

“企業統治のベストプラクティス”の策定に向けて検討すべき諸問題を確認したい。

① 機関設計の選択の問題

上場会社は3つのスキーム、つまり「指名委員会等」設置会社、「監査等委員会」設置会社、「監査役会+社外取締役」設置会社を比較・検討し、いずれか1つを選択しなければならない。もっとも改正会社法のもとで第4の選択肢も存在する。説明責任を果たした上で社外取締役をあえて選任しない“監査役会”設置会社を選択することである。しかし、社外

取締役の選任は最早抗し難い流れである。この点を踏まえると、社外取締役を選任しない“監査役会”設置会社の選択は一過性のものと考ええる。（以下“設置会社”を“型”ないし“モデル”と簡略化して表示することがある）

② 検討の目線の問題

今回の「社外取締役選任の実質義務化」は投資家、特に海外機関投資家の要請に応えたものである。それも第一歩に過ぎない。この先にあるものとは「投資家と経営者が本格的に向き合い、建設的な対話を通して“企業価値の最大化”を目指す時代」である。この時代が迫っていることを目線に置いて企業統治の実効性の確保にあたらなければならない。また、この時代が迫っていることを踏まえると“企業統治のベストプラクティス”の策定は喫緊の課題と言える。

③ 2つの異次元モデルの対立の問題

上記①の問題に対して、大多数の会社が“監査役会+社外取締役”型を選択すると予想する。この機関設計が日本型経営と最も親和性が高いからである。本論文では、この点を踏まえて、「監査役会+社外取締役」型の企業統治におけるベストプラクティスを策定する。

“監査役会+社外取締役”型を「投資家と経営者が本格的に向き合う時代」に照らして投資家の視線で評価すると、このモデルはいくつか重要な点で彼らの期待に応えている。しかし、だからと言って投資家（特に海外機関投資家）が「これで良い」と言うことにはならない。彼

らはモニタリングモデル推奨の旗印を絶対に降ろさないのである。ここに2つのモデルが対立することになる。

モニタリングモデルとは「任せて問う」、つまり「経営者に会社を任せてその結果を問う」を前提にして組み立てられたモデルである。株主／投資家の代理人である社外取締役が、社長等の経営振りを監督・評価し、社長等に対する処遇（経営陣の報酬や選・解任）を決定する。この主戦場が取締役会（含む、各種委員会）である。取締役会は、株主の代理人である社外取締役と経営陣が対峙する「株主総会のミニ版」であり、内容的には「株主総会の詳細版」である。社外取締役が経営陣に対して厳正な評価を下せるように社外取締役について過半数要件や独立性が重視される。このモデルは、投資家にしっかりと寄り添ったモデルであり、“株主主権”モデルと言える。彼らがモニタリングモデル推奨の旗印を絶対に降ろさない理由がここにある。

一方、“監査役会＋社外取締役”型はどうだろう。日本の企業人の多くが「重要な案件は取締役会にかけて決裁する」と教育されている。取締役会は重要な業務執行の決定を行う場（会社法362条4項）と定められている。「重要な案件は取締役会に上程し、ここでしっかりと議論して決めよう」。このモデルは意思決定についての“重要性原則”モデルである。

「取締役会」という同じ名称を使いながら、両者でその機能が全く違う。“監査役会＋社外取締役”型のもとでモニタリングモデルをどのように扱うかが問題

となる。

④ 2つの異次元モデルの有効性の問題

2つのモデルを対比して、どちらが企業統治の実効性を確保する上で有効かという議論がある。しかし、これに正解があるはずもない。また、議論を尽くしても生産的でないことは明らかである。会社の目的である“企業価値の最大化”は「成長する市場に参入し、品質面とコスト面で競争力を発揮して、市場における優位性を確立すること」によって達成できる。つまり、モニタリングモデルも“監査役会＋社外取締役”モデルも“企業価値の最大化”を直接的に保証するものではない。重要なことは“企業価値の最大化”に向けて良い戦略を描き、これをしっかりと遂行できるかである。このために社外取締役の貢献をいかに引き出せるかがカギとなる。これが“企業統治のベストプラクティス”のメインテーマにならなければならない。

(2) ベストプラクティス策定の方向性

以上を踏まえると、「監査役会＋社外取締役」型の企業統治におけるベストプラクティスの策定に一定の方向性が見えてくる。「投資家の時代、異次元モデルの存在。この2つを踏まえた“ベストプラクティス”の策定が重要である」。具体的には；

① 投資家の視点で“監査役会＋社外取締役”型がもつ優位性を分析・評価し、これを徹底して活かすことが重要である。

② モニタリングモデルの優れた点は積極的に取り込み、ハイブリット型の企業統治を確立する必要がある。

③ “企業価値の最大化”に向けて社外取締役の貢献をどこまで引き出せるか。この点が企業統治の実効性確保におけるメインテーマにならなければならない。

本論文は、以上を主要点として「「監査役会+社外取締役」型の企業統治におけるベストプラクティス」を検討し具体的内容を提示するものである。

2. 問題解決のための目線をここに置くのか

第1章(1)②、③で述べた“目線の問題”、“異次元モデルの対立の問題”から議論をスタートさせたい。

(1) 投資家と経営者が本格的に向き合う時代の到来

そもそも社外取締役の選任には大儀がある。「日本に対するグローバルな投資を一層促進させることが日本経済にとって極めて重要である。このためには世界の投資家の要請に応じて上場会社に対して社外取締役の選任を義務付けることが不可欠である」。これに対して経済界の一部は「業界知識を有する社外取締役候補者の不足」や「コストアップ要因」などを理由に反対するが、これも大儀の前では遠く霞んでしまう。

この点を踏まえて社外取締役の選任は実態的に相当進んでいる。2013年8月の日本取締役協会の調査によれば、東証

一部上場会社の62.2%で社外取締役が選任されている。今年の定時株主総会を経て、この割合はさらに上昇すると見込まれる。

問題は、この先にあるものである。

ここで会社の目的に戻ろう。会社の目的とは「持続的な企業価値の向上と創造を通じて、株主共同の利益の最大化を図ること」である。会社は顧客の評価を得て売上高を計上し、これに必要なコストを負担して利益を得る。投資家はこの利益の大きさや成長性を踏まえて経営陣を評価する。しかし、投資家が年1回の定時株主総会をもって経営陣を適切に評価することには限界がある。だから、投資家は経営陣の中に自らの代理人(社外取締役)を置くことを要求する。法制上、企業統治に係る改革は、今ここまで来た。

この先にあるものとは何か。言うまでも無い。「社外取締役が企業統治にどれほど組み込まれているか。社外取締役がどれほど“企業価値の最大化”に貢献しているか」を説明して欲しい、この情報公開にもとづいて経営陣と建設的な対話をしたいとの要求に続く。

資本の提供者は議決権行使を通して豪腕を発揮する。1つ要求を通せば、その後の要求は堰を切ったようになってしまう。目線は明らかに「投資家と経営者が本格的に向き合い、建設的な対話を通して“企業価値の最大化”を目指す時代」に置かなければならない。折りしも、日本版スチュワードシップ・コードがこの2月に公表され、この時代が近いことを告げている。

(2) モニタリングモデルという異次元の問題への対応

投資家（特に海外機関投資家）はモニタリングモデル推奨の旗印を絶対に降ろさない。「投資家と経営者が本格的に向き合う時代」を迎えるにあたって実に厄介な問題である。対話の入り口は必ず「社外取締役が過半数を占めるモニタリングモデルを導入せよ」となる。“監査役会＋社外取締役”型が機能的にいかに優れたモデルであっても彼らは耳を貸そうとしない。そこには彼らの文化的背景もあるだろう。「重要なことを任せる以上、プロの代理人を置き、そのプロセスと結果をチェックさせることは当然である」。

ここは長いものに巻かれてみるのも有益ではないか。モニタリングモデルの良い点を積極的に受け入れて、“監査役会＋社外取締役”型の企業統治に磨きを掛け、より優れたハイブリット型の企業統治を確立する。「他山の石以て玉を攻むべし」である。

問題はモニタリングモデルの要求事項を受け入れられないときである。会社経営において“企業価値の最大化”に勝る基準は存在しない。このようなとき、この基準に照らして「何故、別の形で対応するのか」を説明し投資家と対話を重ねることが重要である。

3. 何故“監査役会＋社外取締役”型が選択されるのか

投資家が推奨するモニタリングモデルの典型例が“指名委員会等”型である。

ところが多くの経営者が投資家の意に反して“監査役会＋社外取締役”型を選択する。この理由はどこにあるのだろうか。

(1) “指名委員会等”型は引き続き不人気

“指名委員会等”型を採用している会社は現状、僅か57社（2013年8月／日本取締役協会調査）に留まっている。不人気を呈している。

この理由として「後継者の指名権や経営陣の報酬決定権は、経営者にとって求心力の源泉。この伝家の宝刀を手放すことは絶対はない」との指摘がある。しかし、正しい解釈は「このモデルがそもそも日本型経営に馴染まないから」であろう。実際、多くの経営者がこの機関設計に嫌悪感ではなく、違和感を覚えている。

先ず指名委員会である。日本の会社では社長の後継者は社内から抜擢される。これが通例である。この状況で後継者の指名権を社外取締役に委ねても意味がない。社内から抜擢される後継者の評価は社長に一任せざるを得ないからである。

次に報酬委員会である。日本の経営者が受け取る報酬は先進国の中で決して高い部類ではない。むしろ低い方である。また、多くの会社が業績連動報酬制度を採用し、報酬がより適切に決定されるように努力している。仮に、高報酬国の外国人経営者を社外取締役に選任すれば「経営者たるもの2、3倍の報酬を受け取らなければ良い仕事はできない」と論されるのが落ちである。報酬決定権を社外取締役に委ねるのもまた意味がないので

ある。

以上のとおり、このモデルは日本型経営と親和性がない。不人気は引き続くと予想する。

(2) 指名委員会、報酬委員会の設置要求にどう対応すべきか

指名／報酬委員会の設置は一般論として経営者を刺激し、“企業価値の最大化”に向けた動機付けとなる。この趣旨を“監査役会＋社外取締役”型の企業統治に是非取り込みたい。

社長の後継者問題については、社外取締役が“サクセッションプラン”の策定を社長に要求してはどうだろうか。このプランには「後継者の絞込み基準と帝王学の授与方法」、「経営者の交代を促すトリガー要件」などが盛り込まれる。

このプランの前提にはコミットメント経営の導入がある。社長は「いつまでに何を達成するのか」を株主に公約しなければならない。この公約を履行できるかどうか。これが社長の交代を促すトリガー要件の1つになる。

役員報酬については上記(1)で述べたように実態上の問題は無く、役員報酬の決定方法を開示し、投資家との対話に備えることで十分である。

社外取締役は“サクセッションプラン”と“役員報酬の決定方法”が誠実に履行されているかを監視・監督しなければならない。

(3) “監査等委員会”型も不人気と予想

“監査等委員会”型の新設趣旨は実に

親心にあふれている。「監査役会」型が“監査等委員会”型に移行すれば、社外監査役を社外取締役役に横滑りさせるだけで簡単に社外取締役役を確保することができる。このために移行メリットも差し上げよう」。移行メリットとしては、重要な業務執行の決定を一定の要件のもとで取締役役に委任可能、利益相反取引についての任務懈怠の推定規定が不適用である。

確かに“監査役会”型には最少2名の社外監査役が存在する。“監査等委員会”型に移行して彼らを社外取締役に横滑りさせれば、社外取締役役を2名自動的に確保できる。加えて、日本型経営と相性の悪い指名／報酬委員会を設置しなくても済む（任意設置は可）。

“指名委員会等”型が不人気を呈する中、この新制度の活用に立法関係者の期待も大きい。しかし、部分的な修正をもって全体が上手く行くとはい限らない。問題点を挙げよう。

- ◇ 一票の議決権を持つ取締役とこれを持たない監査役では明らかに人材像が違ふ。横滑り人事が機能しないことは明らかである。
- ◇ 監査等委員として3名の取締役を追加すれば、取締役会における執行／非執行のバランスが大きく崩れる。取締役会の員数や構成を一から見直さなければならない。
- ◇ そもそも“監査等委員会”型を“監査役会”型からの移行受け皿として位置づけることに無理がある。社外取締役に監査等委員タイプを選任すれば、バランス上ROE向上に明るい経営者

タイプを追加選任しなければならない。つまり、社外取締役の複数化や多様化が必然的に起きてくる。こうなるとこのモデルはモニタリングモデルの一種として扱うことの方が適切である。移行に連続性があるようで実は無い。このモデルはガバナンス体制全体の見直しを要求している。

以上から、この機関設計も新設趣旨とは裏腹に不人気になる懸念が大である。

(4) だから“監査役会＋社外取締役”型か？

大多数の経営者が言う。「“監査役会”型でこれまで上手くやってきた。この制度を抜本的に改める理由はどこにもない。この制度を存続させ、経営者タイプの社外取締役を1、2名選任しよう。必要最小限の変更で済ませることが最も合理的で効率的だ」と。つまり“監査役会＋社外取締役”型が太宗を占めることになる。

これで本当に良いのだろうか。これは明らかに消去法的な結論である。“監査役会＋社外取締役”型が新しい時代に対応できる機関設計かどうか分からない。

先に述べたように、この機関設計を投資家の視点で評価すると、いくつか重要な点で彼らの期待に応えることが分かる。章を改めて説明したい。

4. “監査役会＋社外取締役”型は投資家にどれほど魅力的か

“監査役会”型は投資家、特に海外機

関投資家からの評判が悪い。この“監査役会”型から派生した“監査役会＋社外取締役”型に彼らはどれほどの魅力を感じるのだろうか。この議論の前に社外取締役に期待される役割が何かを確認しておきたい。

(1) 社外取締役に期待される役割

投資家は社外取締役に期待される役割について一般的な視点とは別の視点を有している。この点に留意する必要がある。

① 一般論としてどのような視点があるのか

会社法における社外取締役の役割に関する規定は極めて限定的である。各取締役に一様に適用される「取締役の職務の執行の監督」（会社法362条2項2号）が該当するだけである。つまり、社外取締役は「非業務執行取締役として業務執行取締役を監督すること」が責務になる。

社内から選任された取締役は通常、監督と執行を兼務する。社外取締役が選任されていない場合、監督に専念する取締役が不在となり、監督機能が十分発揮されないという問題が起きる。「社外取締役選任の実質義務化」はこの問題の解消に一步踏み込んだという点で評価できるものである。

非業務執行取締役である社外取締役の責務についていくつかの解説が付されている。

◇ 企業価値の持続的な向上を図るとい
う「プラス面の促進機能」と、不祥事

を防止して企業価値の毀損を防ぐという「マイナス面の予防機能」の2つ。

◇ 「経営全般の監督機能」と「利益相反行為に対する監督機能」の2つ。

◇ 「アドバイザー機能」と「モニタリング機能」の2つ。

以上において、社外取締役には後者の「マイナス面の予防機能」、「利益相反行為に対する監督機能」、「モニタリング機能」を大いに発揮してもらいたいとする意見も数多い。この背景には昨今の不祥事の頻発があり、その防止には社外取締役の力が欠かせないという考え方がある。

果たして投資家は社外取締役に何を期待しているのだろうか。

② 投資家は社外取締役に何を期待するのか

投資家が社外取締役に期待する役割は上記と逆ではないか。成長ポテンシャルの高い企業に投資し、株式の値上り益や高配当を享受したい。これに照らすと投資家は「プラス面の促進機能」、「経営全般の監督機能」、「アドバイザー機能」を社外取締役に大いに発揮してもらいたいと願っている。機関投資家向けのIRにおいて「利益改善のための方法やその余地」、「成長戦略の展開」などに話題が集まることから、この点は明らかである。

それでは投資家は“守りの経営”に関心がないのだろうか。そうではない。「これは出来ていて当たり前」と考えている。マイナス面の予防機能が十分でない会社には投資しない。これが基本スタ

ンスであろう。

“投資家の期待”を要約すると「“守りの経営”は出来ていて当たり前。重要なことはROEの向上に貢献できる経営者タイプの社外取締役を選任し、彼らをとことん活用してROEを持続的に高めて欲しい」である。また「監督機能の有効性を高めるためにはできる限り広範で深みのある知見の確保が必要。社外取締役の複数化、多様化は必須である」も彼らの期待するところである。

(2) 投資家は“監査役会＋社外取締役”型に理解を示す、しかし…

上記に記した“投資家の期待”に照らして“監査役会＋社外取締役”型はいかなる点で優れているのか。5点挙げたい。

① 「監査役会が守りの要」、「社外取締役がROE向上の監督者」という分業体制のもと、攻めと守りの両面で質の高い企業統治を推進できる。

② 「守りの要である監査役会」は既に確立した制度であり、監査に係る質的安定性が十分期待できる。監査役任期が4年であることもこの点を補完する。

③ 常勤監査役が存在する監査役会と社外取締役が連携することによって、社外取締役の情報不足を補うとともに、監査・監督機能の質を相互に高めることができる。

④ 監査役会が、内部統制システムの整備・運用監査の一環として、社外取締役の活用状況を監査できる。これによって企業統治の継続的・自律的な改

善を担保することができる。

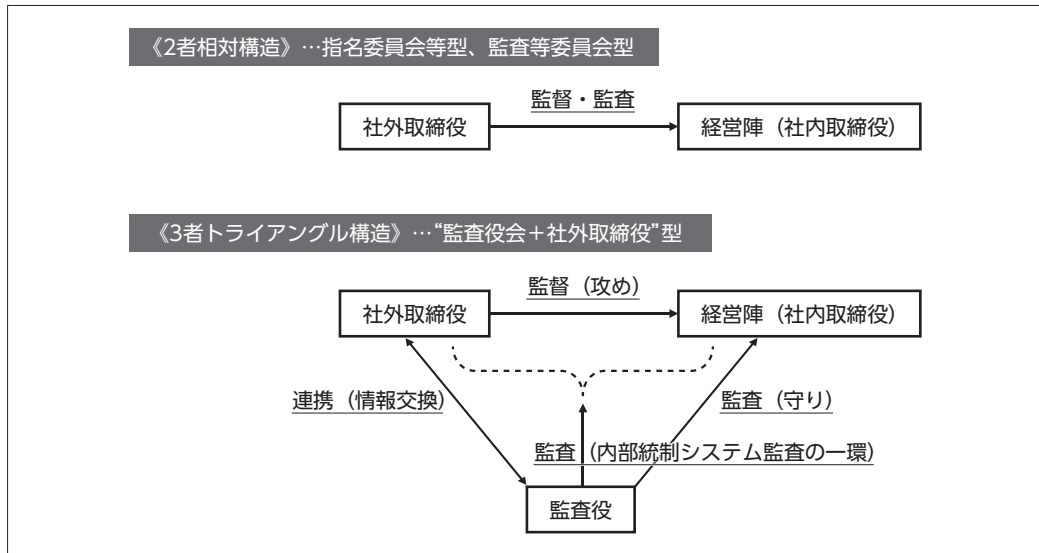
- ⑤ 個別の重要案件の審議に社外役員の知見を活かすことができる。(モニタリングモデルでは大方の業務執行の決定が経営者に委譲されている)

以上のとおり、“監査役会+社外取締役”型においては実に精緻な企業統治が可能になる。上記5点のうち、⑤は、取締役会の位置付けが「重要案件の決定の場」から生じる効果である。一方、①～

④は、“社内取締役=社外取締役=監査役”のトライアングル構造に加えて、監査役が強大な権限を有することから生じる効果である。

図1に示すとおり、“指名委員会等”型と“監査等委員会”型の企業統治は至ってシンプルである。対照的に“監査役会+社外取締役”型はその充実度が格段に違う。

図1 “監査役会+社外取締役”型では精緻な企業統治が可能



海外機関投資家も“監査役会+社外取締役”型の充実した企業統治の姿に理解を示すであろう。しかし、「これで良い」とは言わない。このモデルは“株主主権”を念頭に置いたものではない。ステークホルダーを広く捉えて何が正しい会社経営かを念頭に置いて組み立てられたものである。翻って、だからこそ上記の優位性を企業統治のベストプラクティスにしっかりと取り込まなければならない。

5. モニタリングモデルを他山の石とする

モニタリングモデルの良い点を積極的に受け入れて、より優れたハイブリット型の企業統治を確立する。これを実践しよう。

(1) モニタリングモデルの良い点を取り込む

ここでは取締役会運営の基本を取り上

げたい。“監査役会＋社外取締役”型において取締役会は、直下の会議体である経営会議や常務会と議事内容が重複する。このため取締役会は議論の場ではなく、決議や報告を形式的に整える場として運営されて来たところがある。この点をモニタリングモデルの良い点を取り入れて抜本的に改めたい。

これからの取締役会は、社外取締役と社内取締役が対峙して両者が徹底的に議論する場に改める。他方、直下の経営会議や常務会は、社内の役員が徹底的に議論する場とし、かつ取締役会において社外取締役と真剣勝負するための事前検討の場と位置づける。

これによって“監査役会＋社外取締役”型のもとでも、社外取締役と社内取締役の間に良い緊張関係が醸成される。また、社外取締役の貢献を積極的に引き出そうとするお膳立てが整うことになる。会議室のテーブルを挟んで、片側に社外取締役等の監督サイドが、反対側に執行サイドが座るよう、座席表に工夫を凝らすことも重要である。

社外取締役の複数化と多様化にも十分意を尽くしたい。社外取締役の複数化と多様化があって初めて監督サイドの有効性が有意に高まることになる。

(2) 投資家の批判に耳を傾けてモデルを修正する

海外機関投資家が“監査役会”型や“監査役会＋社外取締役”型に対して有する批判内容は概ね以下のとおりである。

① 監査役は取締役会において議決権を

もたない。このため、社長の選任・解任についてアクションを起こせないことが致命的である。

② 監査役の独任制に疑問がある。今は個人ではなく組織の力で監査する時代である。これによって精度の高い監査が保証される。

③ 社外監査役や社外取締役の独立要件が甘すぎる。経営陣を監督・評価し、彼らの処遇に一石を投ずるには社外役員に厳格な独立性を要求したい。

④ 社外取締役の複数化、多様化が進まない。社外取締役の数は過半数にすべきである。

上記4つの指摘のうち、①については、前述の“サクセッションプラン”の策定で対応することができる。②については、3様監査に社外取締役を加えた“4様監査・監督の連携”を推進することによって対応できる。この推進責任は「守りの要」である監査役会が担うべきである。

③に関しては悩ましい問題がある。モニタリングモデルは「経営者の厳正な評価」に重点を置いている。このため社外取締役の独立性は欠くことができない要件である。これに対して“監査役会＋社外取締役”型は「質の高い意思決定」に重点を置いている。社外取締役には独立性よりも会社経営についての知見が重要である。求められる社外取締役像について両者に食い違いがある。

このような場合、社外役員に関する独立性基準と資質基準を開示して投資家と建設的な対話を重ねることが重要である。④についても同様である。社外取締

役の過半数要件が必ずしも“企業価値の最大化”に資するとは限らない。“サクセッションプラン”の導入によって社外取締役の過半数要件は緩和されても良い。社外取締役の割合や多様化の適正範囲についても情報を開示し、これを基礎として投資家と大いに対話すれば良い。

(3) 積極的な情報開示は時代の必需品

投資家と経営者が本格的に向き合う時代、積極的な情報開示にもとづく投資家との対話は不可欠な要素である。“監査役会+社外取締役”型とモニタリングモデルが対立するケースではこの対応が特に重要になる。情報開示の程度は、取締役会に投資家の代理人（社外取締役）が明確に存在するモニタリングモデルと比較して、“監査役会+社外取締役”型では相対的に高くなる可能性がある。しかし、時代がこれを要求していると割り切らなければならない。この要求を会社経営の緊張感に換えて、透明性のある経営を推進し、高い業績に結び付けて行く。理不尽と思える要求であっても前向きに捉えて対処する。これが「投資家と経営者が本格的に向き合う時代」のベストプラクティスに求められる。

6. 社外取締役は“企業価値の最大化”にどれほど貢献できるのか

経済界の一部に「社外取締役は業界の専門知識を有していない。だから会社経営に貢献することはできない」との主張

がある。言葉を入れ替えてみよう。「経営コンサルタントはクライアント企業の専門知識を有していない。だからコンサルタント業は成り立たない」、「米国のCEOはしばしば外部から登用される。業界の専門知識を有していないから直ぐクビになる」。実際には経営コンサルタントも米国のCEOもしっかりと活躍し、社会的な地位を得ている。会社経営に造詣が深い者であれば業界の専門知識がなくても大いに活躍できるのである。

経営者の失敗談をいくつか取り上げ、社外取締役が“企業価値の最大化”のために何ができるのかを見てみよう。

(1) 社外取締役の存在価値は頗る大きい

以下は、経営者の失敗談である。

- ◇ 実に愚かであった。「こうあって欲しい」という願望で物事を見ていた。市場が縮小していることに気付かなかった。社員には申し訳ないが、需要が3割減少しても利益を出せる体質への転換に猛スピードで頑張ってもらわなければならない。
- ◇ 市場は順調に拡大している。これを追い風にして収益を拡大したいが、生産設備や研究開発機能を大幅に増強する必要がある。莫大な投資コストを回収できるだろうか。判断に逡巡しているうちに他社に先を越され、先行メリットを逸してしまった。
- ◇ 市場シェアの低下にストップが掛からない。国内の競争相手だけを比較の対象にしてきたのが失敗であった。海外勢の低価格攻勢に完全に後手に回っ

た。シェア回復のための投資コストは増高し、このビジネスからの撤退も視野に入ってきた。

- ◇ 事業ポートフォリオ全体が成熟している。このため、資源をどこに投入してもROEが上がらない。何故、成長性ある事業を育成して来なかったのか。
- ◇ かつての多角化ブームのときに始めた事業が幾つか赤字のまま残っている。これが収益全体の足を引っ張っている。何故、もっと早く整理しなかったのか。
- ◇ この5年間、合理化に全く手をつけていない。競合が激しくなる中で利益率は低下する一方だ。コスト競争力の強化にもっと真剣に取り組むべきであった。

以上の例から分かるとおり、会社では「問題の発見が遅れた」、「問題の対応が遅れた」、「決断できずにいる」、「社内に有益な意見がない」といった問題が数多く存在し、これらが会社の収益性や成長性に大きな影響を及ぼしている。これらの問題はいずれも会社経営の基本部分の問題であり、専門知識を活用する前段階の問題である。

この問題を解決するためには、会社経営に精通した者で、かつ思い込みやしがらみがなく、物事を客観的かつ冷静に見て判断できる者が必要になる。これができる者が社外取締役である。社外取締役は、ときに経営者の思い込みを是正し、ときに経営者の判断にストップを掛け、ときに経営者の背中を押す。社外取締役が経営陣に及ぼすこの作用が会社の

ROEをより高いものへと引き上げる。

(2) 個別重要案件の審議に積極的な貢献を

経営の失敗を防ぎ、“企業価値の最大化”を促進させるための第1の方法は個別重要案件をしっかりと審議することである。幸い“監査役会+社外取締役”型では、この審議に社外取締役の知見を活用することができる。重要案件は必ず取締役会に上程されるからである。

上記(1)の失敗談を踏まえて、社外取締役には「利益確保の基礎となる諸条件の正しさ」と「経営判断の原則の充足、特にワーストシナリオへの耐性」の2つについてチェックと助言をお願いしたい。

① 利益確保の基礎となる諸条件の正しさのチェックと助言

次頁図2の[式1]をご覧ください。個別事業の利益とは、当該事業の売上高からコストを差し引いた残額であるが、この売上高は“市場規模×シェア”と置き換えることができる。また、“価格×顧客数”と置き換えることもできる。

図2 利益の計算式

[式1]	個別事業の利益	=	売上高	-	コスト
		=	市場規模×シェア	-	コスト
		=	価格×顧客数	-	コスト
[式2]	会社全体の利益	=	Σ (個別事業の利益)		

この [式1] について、たとえば「“市場規模”が拡大しているのか、縮小しているのか、そのスピードがどれほどなのか」を社外取締役は是非確認していただきたい。上記 (1) の失敗談でみたように、経営者は市場を「こうあって欲しい」という願望で見ているときがある。仮に市場の拡大と縮小を取り違えれば、全く誤った戦略を選択することになる。これでは会社の屋台骨に致命的なダメージを与えかねない。社外取締役の客観的、冷静な目で、市場規模の状況、その背景にある製品ライフサイクルの状況をしっかりとチェックして適切なアドバイスをお願いしたい。

[式1] 中にある“シェア (競合状況)”、“価格”、“顧客数”、“コスト”についても同様のチェックとアドバイスをお願いしたい。

② 経営判断の原則の充足、特にワーストシナリオへの耐性チェックと助言
意思決定に際して経営判断の原則を充足させることは概ね定着している。しかし「案件を前に進めたい」と強く思う業務執行サイドの盲点になり易いことがある。それは「不幸にして失敗したときの損失の大きさとこの損失への耐性」のチェックである。

社外取締役はノーマルシナリオに加えてワーストシナリオの添付を執行サイドに要請する。これをチェックし、たとえば意思決定をはやる経営者に「ワーストシナリオでの損失が過大だ。損失を縮小させるための手段を先に講じるべきである」と助言していただきたい。また別のケースで意思決定を逡巡する経営者に「ワーストシナリオでの損失がこの程度で済むのであれば進めたらどうか」と助言していただきたい。

これらの助言は社内出身の取締役には決してできるものではない。社長と同じ考えに染まっている可能性が大だからである。また、社長の意に反して意見を述べるのが憚られるからである。日本型経営のもとで社長は想像以上に孤独かも知れない。だからこそ社外取締役の活躍の余地は大きいと言える。

(3) グランドデザインの決定に積極的な貢献を

グランドデザインとは、会社の5年後、10年後のあるべき姿とこれを達成するための工程表を示したものである。「質の高いグランドデザインは質の高い戦略と事業計画を導く」。経営の失敗を防ぎ、“企業価値の最大化”を促進させるため

の第2の方法はランドデザインをしっかりと定めることである。モニタリングモデルでは社外取締役を交えてこのランドデザインを取締役会で審議し決定する。“監査役会＋社外取締役”型においてもこれを是非取り込みたい。取締役会の付議基準にランドデザインの決定が存在しない場合には付議基準の変更を先ずお願いしたい。

ランドデザインを検討する上で重要なことは前頁図2の〔式2〕についての分析である。つまり“会社全体の利益”を構成する“事業ポートフォリオ”の分析である。利益率の高い事業と低い事業の構成、成熟した事業と成長する事業の構成は現状どうなっているのか。持続的な成長を確保する上でこの現状に問題点はないか。この問題点に対して適切な対応策が取られているか。これらの点を社外取締役の客観的かつ冷静な目でチェックして適切な助言をしていただきたい。

質の高いランドデザインは経営の効率を高め、高い成果を得るための原動力である。ランドデザインの決定に社外取締役の貢献を大いに期待したい。

(4) 社外取締役の一票は過半数の一票

社外取締役の員数が過半数を満たさない中で、仮に1名の社外取締役が反対意見を述べたとする。議長はどう対処すべきか。意見が一つにまとまらないまま採決して可決することも可能であろう。しかし「社外取締役の一票は過半数の一票である」という認識が大切である。客観的で冷静な目を決して多数決で切り捨て

てはならない。反対意見を踏まえて上程内容を修正する等の対応が不可欠である。

(5) 社外取締役に多面的な情報提供を

いくら経験豊富な社外取締役であっても情報がなければ監督機能を果たすことはできない。社外取締役宛に取締役会資料を事前配布することや、その事前説明を行うことはもちろんのこと、重要案件については2回に分けて取締役会に付議（たとえば、1回目は方針説明と意見聴取、2回目は決議）するといった配慮も必要になる。

加えて「経営会議／常務会で論点になったことの情報提供」、「社外取締役が有する疑問点にお答えするための社外取締役連絡会（仮称）の設置」、「監査役会（常勤監査役が存在）による社外取締役との連携」も必要である。

(6) 社外取締役も監督方針／実行計画の策定と結果報告を

社外取締役への期待は実に大きい。社外取締役が取締役会に出席することだけをもってこの期待に応えることは到底困難である。監督内容を具体化しこれを計画に落とし込んで整齊と実行してこそ、この期待に応えられるというものである。社外取締役についても監査役会と同様に、監督方針／実行計画の策定と結果報告を是非お願いしたい。

次頁図3に監督方針／実行計画の簡単なサンプルを掲載した。これまでに議論した内容をそのまま方針化、計画化したものである。

図3 社外取締役の監督方針／実行計画のサンプル

《基本方針》	
◇ “企業価値の最大化” に対する積極的な貢献 ～ブランドデザイン、重要案件に対する合理性・妥当性のチェックと助言	
◇ 監査役会との連携によるリスク管理強化への貢献	
《重点チェック事項》	
○ 中核事業の成長性、収益性	(4月 社外取締役連絡会)
○ 事業ポートフォリオの妥当性	(9月 社外取締役連絡会)
○ 赤字事業への対応状況	(12月 社外取締役連絡会)
○ サクセッションプランの取り組み状況	(翌年3月 社長との個別面談)
《その他チェック事項》	
○ 個別案件における経営判断原則の充足	(各取締役会)
○ 利益相反取引への適切な対応	(各取締役会)
○ 内部統制システムの構築・運用状況	(監査役会と連携により役割分担)

そもそも社外取締役が職務を全うするにあたって法律関係はどうなっているのだろうか。会社法と民法の規定を引用する。「株式会社と役員及び会計監査人との関係は、委任に関する規定に従う」（会社法330条）。「受任者は、委任者の請求があるときは、いつでも委任事務の処理の状況を報告し、委任が終了した後は、遅滞なくその経過及び結果を報告しなければならない」（民法645条）。

委任と受任の関係にあって「受任者は先ず依頼事項に対する対処方針と実行計画を策定する。これを委任者に説明し理解を得た上で実行する。そして、実行結果を改めて委任者に説明する」が常識である。これで法の趣旨にも適うことになる。社外取締役がこのように対応しているという話を聞くことがないが、是非、法的な要請も踏まえて欲しい。

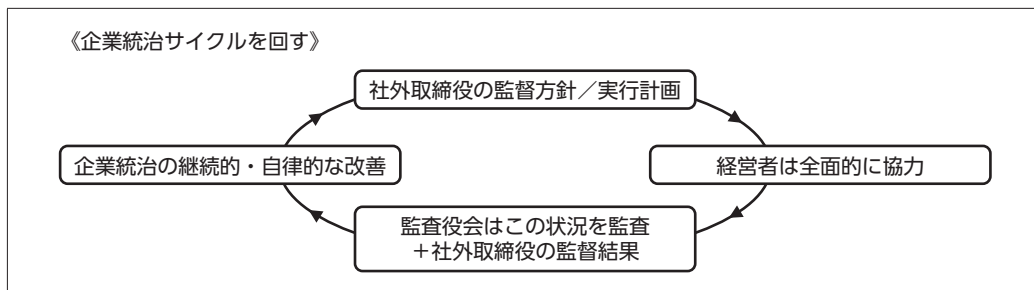
⑦ 企業統治サイクルをしっかりと回す

先に「“企業価値の最大化” に向けて

社外取締役の貢献をどこまで引き出せるか。これが企業統治の実効性確保におけるメインテーマにならなければならない」と述べた。このテーマに対する回答が次頁図4である。つまり、「社外取締役の監督方針／実行計画」を始点として「企業統治サイクルをしっかりと回すこと」である。

企業統治サイクルとは「社外取締役の監督方針／実行計画」→「同方針・計画遂行に対する経営者の全面的協力」→「経営者の“社外取締役の活用振り”に対する監査役監査」→「監査役／監査結果と社外取締役／監督結果を踏まえた企業統治の継続的・自律的な改善」である。企業統治の実効性をこのようにして循環的に高めていくことが「社外取締役をとことん活用してROEを持続的に高めて欲しい」と願う投資家の期待に応えることになる。

図4 企業統治の実効性を循環的に高めていくことが重要



7. 社外取締役を含めた企業統治のベストプラクティスの提示

以上、検討した諸点を整理し、ここに「監査役会＋社外取締役」型の企業統治におけるベストプラクティス」を提示する。

“監査役会＋社外取締役”型の企業統治におけるベストプラクティス

I. 基本的な考え方

- ① “監査役会＋社外取締役”型の企業統治の基本図式は「監査役会が守りの要」、「社外取締役がROE向上の監督者」という分業体制である。このもとで攻めと守りの両面で質の高い企業統治を確立する。
- ② 「投資家と経営者が本格的に向き合う時代」に照らして、企業統治のベストプラクティスは自ずとハイブリット型、つまり「監査役会＋社外取締役」モデル×モニタリングモデル」型になる。両モデルの強みを活かした企業統治を確立しなければならない。

- ③ モニタリングモデルの要請のうち相容れない事項については、「何故、別の形で対応するのか」を情報開示し、投資家と建設的な対話を重ねなければならない。
- ④ “企業価値の最大化”のために社外取締役の貢献は不可欠であり、「社外取締役の監督方針／実行計画」を始点とする企業統治サイクル（図4ご参照）をしっかりと回さなければならない。

II. 具体的な指針

[凡例]

- ：モニタリングモデルを参考にしたもの
 - ◇：監査役会設置モデルを強化したもの
- ① 取締役会等
 - 取締役会は社外取締役と社内取締役が対峙し、両者が徹底的に議論する場とする。
～会議テーブルを挟んで片側に監督サイド、反対側に執行サイドが着席する。
 - ～直下の経営会議／常務会は、社内

の役員が徹底的に議論する場、かつ取締役会において社外取締役と真剣勝負するための事前検討の場とする。

- 社外取締役の一票は過半数の一票と認識し、取締役会の運営にあたる。
 - 社外取締役の協力のもとグランドデザインを取締役会で決定する（下記③ご参照）。
 - ～必要な場合には付議基準を変更する。
 - ◇ 個別重要案件の審議に社外役員の知見を活かす（下記③ご参照）。
 - ◇ 社外取締役に多面的な情報提供を実施する。
 - ～取締役会資料の事前説明、重要案件については2回に分けた取締役会運営（1回目は方針説明と意見聴取、2回目は決議）。
 - ～経営会議／常務会で論点になったことの情報提供。
 - ～社外取締役の疑問にお答えするための社外取締役連絡会（仮称）の設置。
 - ～監査役会（常勤監査役が存在）による社外取締役との連携。
- ② 社長／経営者
- ◇ 分業体制のもと社外取締役には経営者タイプを選任する。
 - ～監督機能の有効性を高めるために社外取締役の複数化、多様化を実施する。
 - “サクセッションプラン”を策定し、これを開示する。
 - ～前提としてコミットメント経営を

導入する。

- 情報開示にもとづく投資家との対話は時代の必需品であると認識する。
 - ～情報の開示対象としては、サクセッションプラン、役員報酬の決定方法、社外役員の独立性基準と資質基準、社外取締役の員数や多様化の適正範囲など。
- ③ 社外取締役
- ◇ 監督方針／実行計画の策定と結果報告を実施する。
 - グランドデザインの決定に積極的に貢献する。
 - ～特に事業ポートフォリオの妥当性のチェックと助言
 - ◇ 重要案件の審議に積極的に貢献する。
 - ～利益確保の前提となる諸条件の正しさのチェックと助言
 - ～経営判断の原則の充足、特にワーストシナリオへの耐性チェックと助言
 - “サクセッションプラン”と“役員報酬の決定方法”が誠実に履行されているかを監視・監督する。
- ④ 監査役会
- ◇ 3様監査に社外取締役を加えた4様監査・監督の連携推進にリーダーシップを発揮する。
 - ◇ 内部統制システムの整備・運用監査の一環として、社外取締役の活用状況を監査する。これによって企業統治の継続的・自律的な改善を促す。

【主な参考文献】

- ・ 日本取締役協会「上場企業のコーポレート・ガバナンス調査」(2013年8月1日)
- ・ 経済産業研究所 宮島英昭＝小川亮「日本企業の取締役会構成の変化をいかに理解するか? : 取締役会構成の決定要因と社外取締役の導入効果」(2012年7月)
- ・ 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「社外役員に関するこれまでの議論の整理(案)」(2013年6月14日)
- ・ 太田洋＝森本大介「社外取締役の選任に関する最新動向と留意点—日本取締役協会「独立取締役選任基準モデル」の改訂を踏まえて」旬刊商事法務2027号(2014年3月)
- ・ 土井淳＝澤田真周「日立製作所の取締役会運営とコーポレート・ガバナンス」旬刊商事法務2027号(2014年3月)
- ・ 藤田州孝「ソニーの取締役会運営とコーポレート・ガバナンス」旬刊商事法務2028号(2014年3月)
- ・ 落合誠一＝澤口実「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」旬刊商事法務2028号(2014年3月)
- ・ 笠原基和「『責任ある機関投資家の諸原則』《日本版ステュワードシップ・コード》の概要」旬刊商事法務2029号(2014年4月)
- ・ 日本監査役協会監査役制度問題研究会 中間報告書「非業務執行役員の意義と役割について」(上)(中)(下) 月刊監査役622号、624号、625号(2014年1月号、2月号、3月号)