

平成25年6月4日

## 昨今の社外取締役をめぐる動向と実効性確保の考え方

特定非営利活動法人

日本コーポレート・ガバナンス・ネットワーク  
理事・事務局長 富永 誠一

筆者は、日本のコーポレート・ガバナンスを推進する非営利法人、日本コーポレート・ガバナンス・ネットワーク（CGネット）の運営に携わっている。前身団体である全国社外取締役ネットワークの設立から参画し、健全な社外取締役制度の普及のために、社外取締役へのガバナンス教育・情報提供、社外取締役同士のネットワーキング、企業への社外取締役候補者の紹介など、様々な活動を行ってきた。

本稿では、上場企業の間で「社外取締役」をキーワードとした変化があることを受け、昨今の社外取締役に関する動向と社外取締役の実効性を高めるための基本的な考え方について考察したい。

### 1. トヨタ自動車が社外取締役導入を発表

平成25年3月6日、トヨタ自動車が新体制を公表した。ビジネスユニットの設置などが大々的に取り上げられたが、同時に、同社にとって初となる社外取締役三名の招聘を発表している。

社長の豊田章男氏は、社外取締役を導入する理由を「経営の意思決定に社外の声を反映するため」と述べている。コーポレート・ガバナンスの観点から、内心を建設的に解釈すると、社長が強力なリーダーシップを発揮する上で、その方（社外取締役がいるということ）がやりやすかったからではないかと推察する。

近年の議論では、社外取締役の有効性が認められ、批判的な意見を持つ者も少なくなってきたように思えるが（義務付けについては反対論が残る）、「社内、業界のことを知らない人間は役に立たない」という根強い意見もある。しかし、これはグローバル化が進んだ企業経営の観点からは全くの誤解であると言わざるを得ない。環境変化の速い時代には、経営者に権限移譲を進めた上で、取締役会が監督機関化する、いわばガバナンスとマネジメント（監督と執行）の分離が有効である。監督機関化した取締役会だから、経営者をウォッチするために、利害関係のない、独立した立場の取締役が必要になる。監督と執行が分離され、監督機能に重きを置く取締役会で必要なのは、会社や業界の詳しい知識、経験ではなく、一般株主の視点、社会一般からみた常識である。もちろん、会社の意思決定に参画するのだから誰でもいいという話ではないし、会社のことをまったく知らなくていいわけでもないが、「知りすぎていない」、「しがらみがない」ことが重要となる。

経営者から独立した社外取締役を含んだ取締役会が経営陣を監督することは、経営陣から質の高い経営を引き出すことにつながると同時に、客観的見地が取締役に持ち込まれることにより経営者の暴走、誤った行動を抑制する。経営者にとって監視が厳しい状態は、企業を安全な状態に導く。すなわち、社外取締役の存在は経営者の身を守ることにつながるのである。豊田社長は、リーダーシップを発揮すると同時に、このことが腹に落ちたからこそ、社外取締役を導入するに至ったのではないか。

新たに招聘される三人の社外取締役は、日本生命保険の宇野郁夫相談役、証券保管振替機構の加藤治彦社長、元ゼネラル・モーターズ（GM）のグループ・バイス・プレジデントのマーク・ホーガン氏という顔ぶれである。日本生命は第4位に名を連ねる大株主、GMはトヨタの事業上のパートナーであるから、社外取締役の独立性については議論のあるところだろうが、それでも社外取締役三名の確保と外国人取締役の誕生による取締役会のダイバーシティ（多様性）を一気に実現したことになる。

## 2. キヤノンの株主総会結果

一方、対照的な出来事が日本の代表的なグローバル企業であるキヤノンで起こった。平成25年4月1日に同社が発表した臨時報告書で、3月28日に開催した株主総会の結果が開示され、代表取締役会長兼社長を務める御手洗富士夫氏の取締役選任議案に多くの反対票が投じられたことが明らかになった。御手洗氏の取締役選任議案の賛成率は72.21%にとどまり、昨年の90.57%から急落した。

この原因となったのが、議決権行使助言会社の最大手であるISS（Institutional Shareholder Services）の議決権行使ガイドラインの変更である。同社のガイドラインには、「総会後の取締役会に社外取締役が一人もいない場合、経営トップである取締役」の選任に反対を推奨すると明記してある。これがこの総会から加わった。キヤノンの外国人持株比率は4割近くあり、外国人機関投資家に絶大な影響力を持つISSの推奨を受け入れた株主が多かったということだろう。いずれにしてもグローバル大企業の経営トップに3割近くも反対票が投じられるということは、ある意味衝撃的である。

外国人株主が反対票を投じる背景にある基本的な考え方はこうだ。「人間は自分で自分を監督できない」。取締役会は経営者に対する監督機関であり、それが全員社内取締役で固められていることは、監督機能が働かないと映る。取締役会の監督機能を働かせるのは、経営トップの大きな責任である。だから社内取締役全員でなく、経営トップである取締役のみに反対する。機関投資家は自身の顧客（真の株主）に対する説明責任を負っている。その立場からは、きわめて全う、かつシンプルな考え方である。

このガイドラインの変更によって外国人持株比率が高い会社に大きな影響を与えることが予測されていたこともあり、ISSは民間企業だが、本件をパブリックコメントに付している。筆者もコーポレート・ガバナンス推進団体の運営に参画する立場としてコメントを出したが、ISSの立場とコーポレート・ガバナンスの考え方で相反することはなく賛成した。

このガイドラインの変更で大きな影響を受ける一社として考えられたキヤノンに予想通りの結果が出された。

### 3. 社外取締役をめぐるルールの変化

社外取締役を切り口にするると対照的な結果が出されたトヨタとキヤノンだが、これが日本企業のコーポレート・ガバナンスの分水嶺になる可能性がある。

企業側や株主側の判断もそうだが、社外取締役に関わるルール変更も全体を押し上げることにつながるはずだ。最近の変化について触れてみたい。

まず、昨年（平成24年）8月に法制審議会会社法制部会が、会社法の改正について決定している。社外取締役はコーポレート・ガバナンスの確立に有効であることが認められつつも、企業には特有の事情があるため一律の義務付けは望ましくないという意見があり、社外取締役の義務付けは見送られた。しかし、「社外取締役を置かない場合に、社外取締役を置くことが相当でない理由を開示」することと、証券取引所の上場ルールで「取締役である独立役員を一人以上確保する努力義務を規定」することを要望するという、二つの前進が見られた。

前者は、いわゆる“Comply or Explain（遵守せよ、それができない場合は説明せよ）”ルールである。本場の英国を例にとると、望ましいベストプラクティスが明確に打ち出され、それを大半が遵守している。遵守しない場合も、きわめて納得性の高い説明がなされ、制度の精神が十分に浸透し、実効性が保たれている。

日本でこれが根付くかどうかは賛否両論ある。説明のひな形が作成され、多くの企業がそれをコピー&ペーストして、それをきっちり監視するはずの株主がスルーしてしまうようだと、何のための制度かわからなくなる。そもそも社外取締役が必要だと考えている中長期目線の機関投資家に対して、納得性の高い説明をするのは大変難しいのではないかと思う。筆者も企業側の立場に立って、いろいろな説明を考えてみたが、監督と執行を分離しないという前提に立たなければその説明は難しい（しかし多くの会社では執行役員制度が導入され監督と執行の分離を謳っている）。そのような説明を無理矢理考えるくらいなら、バランス感覚に優れた社外取締役候補者を見つけてきた方がよほど建設的だ。

後者を受けて、東京証券取引所は平成24年8月1日に社長名で上場会社の代表者宛てに、「独立した社外取締役の確保のお願い」という文書を出している。この点、現行の東証の上場ルールでは、独立役員を選任について、「取締役会における議決権を有している者が含まれていることの意義を踏まえ、独立役員を確保するよう努めるものとする」と定められている。これはオリンパス、大王製紙の不祥事が発覚し、両社には独立した社外取締役（独立役員たる社外取締役）がいなかったことを受けて変更されたものであり、間接的に独立した社外取締役の導入を促していたものであるが、今回の法制審議会からの要請により、この表現がさらに変更になるのではないかと考えられる。コーポレート・ガバナンスはある程度の規模の会社になれば必要だが、一般株主を有するという意味で、上場会社は

必ず取り組まなければならないものである。その意味で、今後の東京証券取引所の取り組みに期待したい。

法や上場ルールではないが、さらに、外国人機関投資家側に社外取締役の導入を強力に求める動きがあるので紹介したい。総資産 50 兆円で、日本の株式に 1.2 兆円投資している英国の大手機関投資家のリーガル アンド ジェネラル インベストメントマネージメントでアジアのガバナンス責任者を務めるメリエム・オミ氏は「3～5年の間に、取締役会の 1/3 が社外取締役でない場合、経営トップの取締役選任議案に反対することを検討している」と表明しており、これを同様な外国人機関投資家に働きかけていくという。英国では、社内取締役と社外取締役の比率が半々程度であり、監督機関である取締役会は原則社外過半数と考えていることから、それに沿った現在の動きであると言える。今後、議決権行使助言会社以上に厳しい要求が外国人機関投資家自体からなされていくことになる可能性がある。これがグローバル時代の外国人機関投資家の行動である。

#### 4. 実効性ある社外取締役制度のために

前項までにみてきたように、制度や株主からは、社外取締役を導入してコーポレート・ガバナンスを向上することが要請されている。コーポレート・ガバナンスというと、経営者と株主の対立構造が引き出されることがあるが、それは本質ではない。本来、経営者と株主は企業という同じ船に乗り、企業価値向上という共通の目標を持つ。一連のコーポレート・ガバナンス強化、とりわけ社外取締役の導入を求める動きは、経営者と株主の利害の一致を促しているに過ぎない。

他のステークホルダーと違い、残余利益は株主に帰属するという意味で、株主はリスクを負担している。だから株主が取締役の選任など重要議案を決定し、ガバナンスを求める。株主が機関化した現代では、機関投資家の背後にいる年金などの真の株主への受託者責任の観点から、投資先企業に必要なモノを言う。そうした株主の立ち位置を理解しなければならない。

その株主から、企業経営が健全に営まれているか、企業価値最大化のため、もしくは毀損防止のための施策がとられているかウォッチすることを委託されているのが取締役会である。経営者と利害を有しない、取締役会での議決権を持つ独立した立場の社外取締役の存在が求められているのは、そうした背景がある。株主から見れば、社外取締役は企業に投資するための保険である。自らが株式を上場している企業の経営者は自身の責任を果たすために、こうした株主側の要請に応じていく必要がある。

ただ、本質的に注意すべきことがある。本稿では、いままで社外取締役を中心に論じてきたが、社内であれ、社外であれ、取締役には本来こうした役割（監督機能）が内包されている。日本では業務執行取締役の比率が高いが、独立した立場の社外取締役だけが株主利益の代弁者ではない。社内の取締役も本来この役割を担っていることを忘れてはならない。

欧米では、企業を方向付け、それを監督する役割の“Director”と執行する立場の“Officer”の機能分化が進んでいる。日本でも執行役員制度が浸透し、東証上場企業で2／3程度が導入済みと言われているが、その意識はまだ弱いように感じている。“Director”と“Officer”は上下関係ではなく、役割の違いであることの認識が浸透していくことが、コーポレート・ガバナンスの向上のために重要であり、社外取締役の実効性を高める上で役に立つ。

どんな仏をつくっても、そこに魂が入らないと意味がない。これを社外取締役制度にあてはめると、社外取締役を受け入れる側の経営者をはじめとする社内取締役のコーポレート・ガバナンスの理解、社外取締役自身の研鑽があって、初めて社外取締役制度の実効性が高まるのである。

## 5. 社外取締役の有効活用を考える

日本コーポレート・ガバナンス・ネットワークでは、独自に社外取締役候補者データベースを構築し、企業からの依頼により独立した立場の社外取締役候補者を推薦している。すでにグローバル大企業から新興企業まで実績を積み重ねてきたが、その経験から思うことは、監視機能について焦点が当たりがちだが、社外取締役の役割は決してそこにとどまらないということである。せっかく社外取締役を招聘するのだから、その経験を各所で活かしていけばいい。

例えば、社外取締役は各分野で高い経験を積み重ねてきたことが評価されて選任されているのだから、社外取締役に社内の勉強会の講師を務めてもらうことはどうだろうか。単なる講演会では意味がないが、社外取締役の役割を的確に伝えておけば、社長はこういう人から監督を受けていることを従業員層まで知らしめ、コーポレート・ガバナンスの重要性を社内の隅々まで浸透させることができる。実際、筆者のアドバイスでこうしたことを実践している会社も存在する。会社によって、または社外取締役の経験によって貢献できることは異なるが、社外取締役は様々なところで有効活用できるのである。

本年3月総会の会社では社外取締役を新たに導入する会社が増えており、6月総会でもその流れは続くだろう。その後も制度や投資家側の後押しによって、この動きは加速していくと思われる。来年には社外取締役導入企業は上場企業の6割を超えるかもしれない。

今年、初めて社外取締役を導入する企業は、社外取締役が機能できる環境を整え、様々な観点から企業経営に貢献してもらうために働きかけをして欲しい。また、これから導入を具体化していく企業は、社外取締役にどのような役割を期待するのか議論した上で人選を進めて欲しい。社外取締役の候補者を探す場合、著名人など同じ人物に集中しがちになる。社外取締役になる側もあまり多くの兼務は難しいから、(表現が適切ではないかもしれないが)「早い者勝ち」の様相になる可能性が高い。オリンパスの事件で社外取締役はリスクのある仕事であることが明らかになった。リスク意識の高い方に就任のお願いに行っても社外取締役に関心を持っていないことも考えられるから、早め早めに動かれることをお勧めしたい。

社外取締役の議論は取締役会のダイバーシティの観点からも重要となる。チャールズ・ダーウィンの「最も強い種が生き残るのではなく、最も賢い種が生き延びるのでもない。唯一生き残るのは、変化できる種である」という有名な言葉がある。グローバル化とIT化が進んだ環境変化の速い時代だからこそ、取締役会は多様な経験を持った人物で構成されている方が変化に対応できると考えられないだろうか。取締役会のダイバーシティはグローバル機関投資家が高い関心を持っているテーマである。ジェンダーや国籍も重要だが、社外取締役で取締役会のダイバーシティの第一歩を実現することが有効だ。

以上

※ 本稿は筆者の個人的見解であり、所属する団体の意見を表明するものではない。

#### 著者略歴

富永 誠一（とみなが・せいいち）

特定非営利活動法人日本コーポレート・ガバナンス・ネットワーク 理事・事務局長

1968年生まれ。

神奈川県立大学工学研究科修了後、10年余りの通信会社勤務を経て、多摩大学大学院でコーポレート・ガバナンス、社外取締役の研究を行う。同大学院在籍中の2003年、全国社外取締役ネットワーク（社外ネット）の設立に関わり、以来、事務局長を務める。

2012年1月に全国社外取締役ネットワーク、日本コーポレート・ガバナンス・フォーラム、日本コーポレート・ガバナンス研究所のガバナンス三団体が組織統合し、統合後の団体「日本コーポレート・ガバナンス・ネットワーク」でも事務局長を務める。日本企業のコーポレート・ガバナンス改革、取締役会改革に多数関与。

著書に、『独立社外取締役』（商事法務、2009年12月）、『<社外取締役>のすべて～役割は何か／担い手は誰か』（共編、東洋経済新報社、2004年4月）、『コーポレート・ガバナンス改革』（共著、東洋経済新報社、2003年1月）。著作として、『ゲートキーパーとしての独立社外取締役』（証券アナリストジャーナル 2010.10）などがある。

〒105-6112

東京都港区浜松町 2-4-1 世界貿易センタービル 12F

Tel : 03-5473-8038 Fax : 03-5473-8198

[tominaga@cg-net.jp](mailto:tominaga@cg-net.jp)

<http://www.cg-net.jp>

掲載日：2013年6月18日