

# コーポレート・ガバナンスにおける社外取締役の役割

山 野 加 代 枝<sup>1)</sup>

## Roles of Outside Directors to Establish Effective Corporate Governance System

Kayoe YAMANO<sup>1)</sup>

### 【要旨】

コーポレート・ガバナンス（corporate governance 企業統治）とは、会社経営の効率性・適法性確保を実現する体制を指す概念である。わが国では、コーポレート・ガバナンスの仕組みは、従来から効率的に機能していないと言われてきた。大規模会社における株主の無機能化（投機株主化の現象）は、世界共通の現象であるが、それに加えて、我が国の多くの取締役会は、従業員が昇進した上で選任される場合が多く巨大な従業員組織の頂点にたつ代表取締役・社長の指揮命令を受けることが少なくなかったことが挙げられる。こうした背景の下で、社長である代表取締役若しくは代表執行役の違法行為をいかにして抑制するのがコーポレート・ガバナンスにおける中心的問題であり、近時その役割を期待されているのが社外取締役である。果たして、社外取締役がどのような役割を担えるのか、オリンパス事例を題材にアメリカの独立取締役との比較で検討した。

### I はじめに

コーポレート・ガバナンス（corporate governance 企業統治）とは、会社経営の効率性・適法性確保を実現する体制を指す概念である<sup>2)</sup>。

同制度の目的は「企業の適法性」の確保と「企業の営利性ないし効率性」を図ることである。

わが国では、コーポレート・ガバナンスの仕組みは、従来から効率的に機能していないといわれてきた。上場会社のような大会社においては株式が多数の株主に分散し、多くの株主は、会社経営に対する関心は薄く、かつその能力も乏しいのが一般的である。このような上場会社における株主の無機能化現象は、世界共通の現象であり、わが国固有の特徴ではない。しかし、わが国

---

1) 大阪電気通信大学 金融経済学部 アセット・マネジメント学科

2) 高橋英治『会社法概説』中央経済社 101頁

ではこれに加えて取締役は、従業員が昇進した上で選任される場合が多く、代表取締役や代表役員の指揮命令に服することが多いのが特徴である。

また、監査役も取締役と同様に、従業員上がりの者が多く、代表取締役や代表役員の不正を正すことを期待できるような状況ではないのが現状である。これらのことが、コーポレート・ガバナンスが機能していない主要な原因である。こうした背景の下で、代表取締役もしくは代表役員の違法行為をいかにして抑制すべきかが企業統治の中心的課題であった。その対策のひとつとして、社外取締役の起用があげられている。この社外取締役<sup>3)</sup>に期待する見解もみうけられる<sup>4)</sup>。

しかし、最近の大きな企業不祥事であるオリンパスの事例<sup>5)</sup>に見られるように、社外取締役が機能しなかった事例が見受けられる。オリンパスにおいては、3人の社外取締役（問題が発生した当時取締役は全員で15名）がいたにもかかわらず、監視体制として機能していなかったようである。

社外取締役にどのような役割が求められているのか。監視体制として過大に評価・期待されているのではないかを大規模会社を対象に、アメリカの独立取締役の役割を踏まえて検討を試みる。

## Ⅱ アメリカのコーポレート・ガバナンス

### 1. アメリカでのコーポレート・ガバナンス議論の発端

コーポレート・ガバナンスとは、アメリカにおいては、公開会社の経営陣、そのボード及び株主の間の関係を述べる言葉である<sup>6)</sup>。

#### (1) 1950年代の経営状況 —CEO (Chief Executive Officer) の絶大な影響

19世紀の終わりから20世紀初頭にかけて公開会社における職業的経営者が台頭していた。技術革新、規模の拡大等に伴う経営の複雑化が高度の専門的経営者を必要とした。50年代当時、アメリカにおける公開会社の取締役の数は10人～20人程度であった。社外取締役もいたが、取締役会の大多数は内部取締役であって、CEOにより個人的に推挙された。そのためCEOは、最高経営責任者として取締役会 (Board of Directors) に対して絶大な支配力を行使した。その要因はハミルトンの分析によるところである。i. CEOの意向で多数派を占める内部取締役が決められること、ii. 社外取締役の選任・再任もCEOの意向次第であること、iii. CEOは、取締役会の議題を決定でき、情報をコントロールできたこと、iv. CEOが取締役会の議長にな

---

3) 株式会社の取締役であって、当該株式会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く、かつ、過去に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となったことがないものをいう (会社法2条15号)

4) 齊藤真紀「シンポジウム会社法改正の理論と展望」旬刊商事法務1940号18頁

社外取締役の独立性が確保される環境が整えられていることを前提に社外取締役が重視されるという見解として、近藤光男「コーポレート・ガバナンスと経営者責任」有斐閣 234・235頁

5) オリンパスが過去のM&A (企業買収) において不透明な取引と会計処理を行っていたことが2011年 (平成23年)、雑誌『月刊FACTA』(2011年8月号)で、報じられた。2011年 (平成23年) 4月に社長に就任したイギリス人マイケル・ウッドフォード氏が、この企業買収の問題を調査して、同年10月に、一連の不透明で高額な企業買収により会社と株主に損害を与えたとして、当時の会長および副社長の引責辞任を促した粉飾事件である。Ⅲで、詳細を検討する。

6) 田邊光政「アメリカにおける企業統治の変革 (上)」金融法務事情No1675号 8頁

り、会議を主宰したので、会社およびCEO批判は困難であったことなどがあげられる<sup>7)</sup>。

## (2) 変化の要因

### ① 機関投資家の登場

アメリカ証券市場に占める組織化された機関投資家の持株比率は、70年代には、19.4%に、80年代には33.9%に、90年代には47.2%に、86年には46.5%に増加、機関投資家の総投資額は、70年代の6,726億ドルから96年代には1兆1000億ドルに達したという<sup>8)</sup>。徐々に機関投資家が「もの言う株主」(active shareholders)と言われるようになり、その投資先である会社の業績改善を図るためにコーポレート・ガバナンスに関心を向けるようになる。長期にわたり株式を保有する機関投資家は、ガバナンスについて会社の実情を質問し、不備と判断すれば改善を促し、会社が不従順な態度を続ければ、他の機関投資家にも呼びかけて取締役の選任議案に反対し、最終手段として、経営陣を追放するための委任状争奪戦に出ることになる。

そのため、機関投資家の動向に対して、会社側では真摯な対応を示し、自発的にボードの構成およびガバナンスの改革を図るようになってきた<sup>9)</sup>。

### ② ニクソン・スキャンダルおよび不祥事の多発

1973年にニクソン大統領を辞任に追い込んだスキャンダル（ウォーターゲート事件）は、いくつかの会社がニクソンの選挙戦のために多額の違法献金をしたことが発覚したことによるものであった。

この頃、アメリカの公開会社による外国の政治家たちへ賄賂ないし不正政治献金をしていることが発覚した。1976年2月4日に米国上院で行われた多国籍企業小委員会（チャーチ委員会）公聴会で、米ロッキード社が、全日空をはじめ世界各国の航空会社に大型旅客機L-1011トライスラーを売り込むために、各国の政府関係者に巨額の賄賂をばら撒いたことが明らかになった。我が国でも、全日空の新機種選定にからみ、時の内閣総理大臣であった田中角栄が、1976年7月2日に5億円の受託収賄罪・外国為替法違反容疑で逮捕・起訴された。

議会とは別に、公開会社による内外での不正行為の情報に接したSEC（U.S. Securities and Exchange Commission：証券取引委員会）は、会社が自ら行った不正行為を自発的に公表すればその責任を問わないとして、特赦の期間を定めた。驚くべきことに、数百もの著名な会社が違法ないし疑いの残る行為を自発的に公表したのである<sup>10)</sup>。これらの70年代の公開会社の不祥事の多発が明らかにしたことは、経営陣を監督・監視することになっている取締役会がその機能を果たしていないという実態であった。

---

7) 田邊前掲論文（注4）7頁

CEOがボードを支配した要因 ―ハミルトンの分析―

田邊前掲論文（注4）14頁（注2）に掲げられるRobert Hamilton Corporate governance in America 1950-2000; Major Changes But Uncertain Benefits The Journal of Corporation Law, Vol.25, No.2 (2000) p354参照

8) 田邊前掲論文9頁

9) 機関投資家の成長をもたらした要因については、前掲田邊論文7～10頁に詳しい。

10) 田邊前掲（注4）論文11頁

これがコーポレート・ガバナンスの変革に迫る直接的な要因となり、議会またはSECは、コーポレート・ガバナンスについて強制的なルールを作るべきかどうかについて、聴聞などがなされ、検討されることになる<sup>11)</sup>。

### (3) コーポレート・ガバナンスの改善提案

このような機関投資家の台頭、敵対的テイクオーバーの退潮、数々の不正発覚などの要因が重なって、コーポレート・ガバナンスの改善を求められることになった。改善提案は70年代に始まり今日まで続いている。

そして機関投資家、アメリカ法律協会（ALI American Law Institute）、アメリカ弁護士会などによりさまざまな改善提案が出されている。

## 2. アメリカの取締役会

### (1) ボード（取締役会）の構成

アメリカの州法では、一般にボードの構成については規定されていない。

ALIは、ガバナンスの原理（遵守すべき法定のルールではなく、好ましい指針として）において、大公開会社（株主2000人以上、資産総額1億ドル以上）は取締役会において独立取締役は過半数であること、それ以外の公開会社では、3人以上であることが好ましいとする<sup>12)</sup>。現在、取締役の員数は平均11～13人程度である<sup>13)</sup>。

また、ニューヨーク証券取引所の上場規則では、取締役の過半数が独立取締役であることを上場要件としている。

### (2) 独立取締役の経歴

アメリカの取締役会では、どのような人が独立取締役に就任しているのであろうか。

会社の顧問弁護士、投資銀行の役員、他の会社のCEO、または上級執行役員が中心で、その他、会社から寄付を受けている大学の学長、寄付基金の役員、元政府関係を含む公務員、研究者などがあげられる<sup>14)</sup>。

2012年3月の大田・松平論文<sup>15)</sup>によれば、S&P500を構成する企業の新任独立取締役の経歴は、現在他社のCEO、COO及び会長等が24%、他社の管理職21%、他社を退任したCEO、COO及び会長等が19%、財務・会計専門家（会計士等）18%、アカデミックス・非営利7%、コンサルタント4%、弁護士1%、退任した政府関係者等6%である<sup>16)</sup>。

次に独立取締役の報酬は、取締役会が1年に8～10回開催され、1回の会議が数時間の場合、

---

11) 田邊前掲（注4）論文11頁

12) 田邊前掲論文（注4）15頁（注31）ALI, Principles, Section 1.24

13) 太田洋・松平定之「米国上場企業のコーポレート・ガバナンスに関する最新動向」上、下・商事法務・1959号16頁以下、1960号50頁以下

14) 田邊光政「アメリカにおける企業統治の変革（上）」金融法務事情No.1675号 12頁

15) 大田・松平「米国上場企業のコーポレート・ガバナンスに関する最新動向」上、下・商事法務・1959号16頁以下、1960号55頁以下

16) 平成24年11月24日、関西商事法研究会における田邊光政教授の報告レジュメを参照

5～10万ドル（400万円～800万円）とされる。それに対してCEOの報酬は、平均でも14億円位（独立取締役の330倍～175倍）と言われている<sup>17)</sup>。

大田・松平論文下55頁によると株式時価総額上位100社を対象とした調査で、基本報酬は7万8000ドル（614万円）、これに委員会の長に2万ドルが加算される（774万円）<sup>18)</sup>。いずれにしても、CEOの報酬に比べると独立取締役の報酬は著しく低いといえる。

また、各種委員会の活動状況は、指名委員会では年5回程度、1回2時間程度とされる。取締役候補の選定について、外部の人材調査会社の推薦60%、非業務執行取締役会のメンバーの推薦21%、CEOの推薦9%、会社内部の執行役・支配株主の推薦20%などとなっている<sup>19)</sup>。

報酬委員会では、年6回～7回の活動で、1回につき2～3時間程度であり、監査委員会は年8～9回程度、1回につき2～3時間程度のようなものである。独立取締役の兼任数（調査対象は上場会社29000社）は、6社が2名、5社が13名、4社が73名、3社が254名、2社が1020名、1社が3583名、兼任なしが24,144名である<sup>20)</sup>。

### 3. 改善されたコーポレート・ガバナンスの評価

#### (1) バッカート＝ブラックの実態調査<sup>21)</sup>

2人は、1985年から95年までの10年間、最大手934社を対象にボードの独立性、規模、財務上の成果および成長について調査した。それによると、独立取締役の多い会社は、収益性を改善していないどころか、他の会社より低い成果しか上げておらず、これに対し、適度の内部取締役（例えば11名中3～5名の内部取締役）を有する会社は大きな収益に連動するという証拠はあると述べている。

この調査をした2人は、独立取締役が重要であることに疑問はないが、このままでは不完全だと言う。そしてもっと内部取締役の有益な役割を再検討すべき、と提言し、一方、現在の独立取締役は、もっとやる気が必要であると言っている。他の会社のCEOが独立取締役の過半数を占めているといわれるが、かれらは自社の事業のために多忙であり、また業種の違う事業のことはほとんど知らず、概して他社のCEOの報酬に寛大であるとの調査結果を報告している。

#### (2) 独立取締役の難点（以下、①から⑤の難点については、平成24年11月24日、関西商事法研究会における田邊光政教授の報告レジュメを参照）

##### ① 社会的結びつき（独立性の着眼）

取締役の独立性について、会社と取締役間の金銭的結びつき、ないし会社との経済的結び

---

17) 田邊光政「アメリカにおける企業統治の変革（下）」金融法務事情No.1676号 50頁

18) 大田・松平「米国上場企業のコーポレート・ガバナンスに関する最新動向」下、1960号55頁

19) 平成24年11月24日、関西商事法研究会における田邊光政教授の報告レジュメを参照

20) 大田・松平「米国上場企業のコーポレート・ガバナンスに関する最新動向」下1960号55頁以下

21) バッカート＝ブラック論文は、Sanjai Bhagat-Bernard Black, The Uncertain Relationship Between Boards Composition and Firm Performance, Business Law, Vol.54 at p.921(1999), Sanjai Bhagat-Bernard Black, The NonCorrelation Between Board Independence and Long Term Firm Performance, The Journal of Corporation Law, 2002, Winter, at, p.231. であり、田邊前掲（注7）論文の注52に引用されている。

その内容は同論文の50頁～51頁に詳しい。



つきとの関連において独立性を定義しているが、CEO等との会社外の関係、友人関係、社会関係、専門職業的関係などの考慮が必要である。

② 内集団バイアス（性癖、傾向）

人間の集団においては、外集団より親しい内集団を好ましいとする傾向があり、独立取締役でさえ取締役会のメンバーであり、他の取締役を好ましいとする傾向（取締役であるCEOが社会的に批判の対象となったとき、独立取締役も仲間のCEOをかばおうとする傾向）がある。

③ 選任過程の問題

多くの株主は委任状によって議決権を行使し、委任状勧誘の際に提供される書面には、現在の取締役会によって支持された候補者の氏名のみが記載される。株主が自己の推薦する取締役を候補者名簿に載せるには多大の費用（5万ドルを超える費用—400万円）をかけ、委任状合戦を行わなければならないが、現実的ではない。それゆえ、指名委員会が指名する候補者を株主も支持することになるが、CEOは、非公式に候補者の推薦に影響を与え、取締役会はCEOと社会的、職業専門的結びつきのある者の指名を続けており、CEOの恩義を感じさせる取締役を支配している。

④ 情報不足

独立取締役はパート・タイムの関与者であり、移動時間および委員会の準備を含めて年14日間程度しか奉仕しない。監視機能を果たすための情報源は上級執行役員等のレポートにすぎず、CEOは、簡単に情報を操作でき、監視の任務は困難だといわれる。

⑤ 知識の不足

独立取締役は、他社では素人にすぎない。会社統治のスキャンダルは多くの取締役が事業に伴う複雑さを十分に理解するための知識と経験に欠け、その知識の不足が監視不行き届きを招いた証拠である。知識に欠ける独立取締役は、経営上の決定を黙認する傾向を有し、知識の欠如は不適切な盲従を増加させるだけである。

以上のような難点が指摘される独立取締役が機能しなかった典型的な例としてエンロン事件を検討する。

#### 4. エンロン事件

(1) 事件の概要

エンロン（Enron Corporation）は、1985年アメリカ合衆国テキサス州ヒューストンに本拠地を置き、総合エネルギー取引とITビジネスを行う企業であった。2000年には、全米売上げ第7位という大企業に成長し、2001年には21,000名ほどの社員を抱えていた。しかし、2001年12月に不正な会計処理が判明し、財務情報開示について市場の信頼を失って破綻に追い込まれた事案である。

エンロン社は、1980年代に、ガス取引に参入し、デリバティブ取引を取り入れるようになり、1990年代にはデリバティブ取引で電気価格がわかり難くなっていることを利用して、同じ電力の売りと買いを発生させて（空売り）実質取引量がゼロであるのに、売上高を上げる取引を積極的に行った。この空売りなどで、架空売り上げを計上するようになり、粉飾決算に手を染める。

その方法として取引の損失を連結対象外の子会社（SPE=Special Purpose Enterprise）に付け替え、簿外損失とするようになった。すなわち、エンロンのCFOらが、経営するパートナーシップ（LJM=投資事業組合）やSPEを利用したオフ・バランスシート取引により損失をバランス・シート外に移転し、収益を水増しする不正な会計処理を行い、それが判明し、財務情報開示について市場の信頼を失って破綻するに至ったのである。

2001年12月の破綻時の負債総額は少なくとも160億ドル（1兆2800億円）を超えと言われ、2002年7月のワールドコム破綻まではアメリカ史上最大の企業破綻であった。

当時の取締役会には、12名の社外取締役と、2名の執行役員兼取締役がいた。CFO兼取締役が経営するLJMとの取引は利益相反取引に該当し、原則として禁止されていたが、取締役会は2度にわたりLJM1とLJM2の設立を承認していた。それらの利益相反取引を承認した後、厳格な継続的監督が必要であるのにも拘らず、取締役会は監督を怠ったのである<sup>22)</sup>。

他方、監査はアーサー・アンダーセン会計事務所が担当していたが、この事務所および法律顧問会社は粉飾決算に加担していた。これらのオフ・バランスシート取引はアーサー・アンダーセンが取引を立案し、その対価として監査費用とは別に多額の報酬を得ていたのである<sup>23)</sup>。

そして不正会計であるという内部告発メモを作成した社員から、直接その内容を告げられたCEO（ケネス・レイ）は、内部での問題処理を考えて、本来ならこれまでエンロン社とは関係のない法律事務所に調査させるのが適切であるのに、いつも付き合いのある法律事務所に調査を依頼していたのである。

## (2) エンロン事件の問題点

- ① ゲート・キーパー（会計監査人、顧問法律事務所）が、その役目を果たさずに、むしろ不正に協力していたのである。
- ② 独立取締役は、CEO、CFO等から出される売上高がどのような業務・取引（プット・オプション、空売り）から生じているのか理解できなかったのではないだろうか。取引の仕掛け人はアンダーセンの会計専門家であり、内部で理解していたのはCFO（=最高財務責任者 Chief Financial Officer）を中心とするわずかの専門家だけであったと思われる。
- ③ 独立取締役は、内容がわからないままCEOから出される提案を取締役会で承認していた。破綻直前の6年間連続で最も革新的な企業という評価がされているということから何の疑問も持たなかったと憶測される。
- ④ 社外取締役も役員報酬として多額のストック・オプションを付与されており、倒産直前にインサイダー取引で多額の利益を得ていたのである<sup>24)</sup>。

---

22) 中田直茂「エンロン破綻と企業統治・ディスクロージャーをめぐる議論（上）」商事法務No.1629 30頁

23) 中田前掲論文（注9）29頁 アンダーセンは、2000年にエンロンから監査報酬2,500万ドルを受領しているが、監査以外の社内検査（internal audit）、コンサルタント等のサービスについてこれを上回る2,700万ドルを同社から受領していた。

24) 問題点 i) から iv) の問題点については、前掲関西商事法研究会における田邊光政教授の報告レジュメを参照

### Ⅲ 我が国におけるコーポレート・ガバナンス

#### 1. 我が国の株式会社におけるコーポレート・ガバナンスの変遷

株式会社における業務執行と監査のあり方については、国によってさまざまであるが、一般的に大きく2つの型に分けられる。ひとつは、業務執行と監査とを峻別し、業務執行を担当する取締役とこれを監督する監査役会の二つに分ける二元型（主にドイツが採用）。もうひとつは、取締役が全員で取締役会という合議制の機関を構成し、これを通じて会社の基本方針を決定しその執行は代表取締役に委ねるが、代表取締役の活動の監督は取締役会がするという一元型（主にアメリカが採用）である。

他の法分野と同じく、ドイツ法の影響下で商法典を編纂したわが国は、戦前は取締役会を置かず、監査役が業務監査と会計監査権限を有していた。

戦後になり、GHQの影響下にあった昭和25年改正で、アメリカ法にならった改正が行われ、取締役会の制度を導入した。

取締役会を通して代表取締役のコントロールを期待するコーポレート・ガバナンスが取り入れられたことで、それまでの監査役と取締役会の役割分担が問題となり、監査役はその権限を会計監査に限定されることとなった。その結果、取締役（代表取締役）は、取締役会を通じた監督と、監査役による監査という二つの機関のチェックを受けることになった。ここに、一元型と二元型のいわば折衷的な日本型コーポレート・ガバナンスが誕生したのである。

この一見強力な監督・監査体制は、実際には高度経済成長期に大きな綻びを見せた。多くの企業による粉飾決算がそれである。この問題を受けて、監査制度の強化が求められ、昭和49年改正では、監査役に再び業務監査権を与えることになった。また、同年の改正では、商法特例法が作られた。商法特例法（現会社法2条6号）では、資本の額5億円以上もしくは負債総額が200億円以上の会社（大会社）では、原則として監査役の他に会計監査人を置くこととした。会計監査人は会計の専門家である公認会計士・監査法人が当たり、プロによる会計監査を取り入れたのである。

監査機能の強化を目指す企業統治改正は平成に入ってから断続的にづけられた。

すなわち、平成5年改正は、大会社の監査役を3人以上に増員し、社外監査役および監査役会制度を導入した。そして平成13年改正では、監査役が取締役会に出席・意見陳述を、それまでの権利から義務とし、一方で監査役の独立性を高めるため、任期をそれまでの3年から4年とした。また、監査役と取締役の力関係から、取締役に辞任を強制される場合があることに鑑み、辞任に関する意見陳述権を監査役に与えた。さらに大会社における社外監査役の数をそれまでの1名から（監査役会構成員の）半数以上に引き上げ、同時に社外監査役の要件も厳格化された。監査役の選任に関する監査役会の同意権・提案権が導入されたのも同年の改正である。

このように、監査役の権限を強化することによるコーポレート・ガバナンスが戦後法改正の基調であった。しかし、こうした改正によっても実効的なコーポレート・ガバナンスが実現できたとは言い難かった。

その後、平成14年に、アメリカ型の経営機構を採用したいという一部の企業の要望に応じて委員会設置会社制度が導入された。同制度は、これまでとは違った方向からの改正といえる。すな



わち、大会社（みなし大会社も同じ）では、委員会設置会社を選択することができるようになり、委員会設置会社を採用した場合には、監査役を中心とする監査体制ではなく、取締役会の中に、指名委員会・報酬委員会・監査委員会という3つの委員会を設置し、それまでの監査体制との選択が可能となった。委員会設置会社の導入で、はじめて社外取締役が法定された。委員会が設置されると、委員会が取締役選任の議案を決定し、取締役が受ける報酬の内容を決定し、取締役の業務執行の監査を行うことになる。ここでは、監査役・監査役会に代わる監督機能を社外取締役を含む監査委員会が担うことが求められているといえる<sup>25)</sup>。

また、それと並行して、平成17年施行の会社法においては内部統制システムの構築義務が取締役会ないしは取締役に課せられた（会社法362条4項6号・5項、会社法348条3項4号・4項）。

このように、現在は、一元型機関制と二元型機関制の選択制を採用しており、その結果、さまざまな機関構造の株式会社が認められることになった（いわゆる会社自治といわれる状態である）。

## 2. 社外取締役の位置づけ

(1) アメリカ型のコーポレート・ガバナンスの特徴の一つは、社外取締役を重視することにある。エンロン事件の後に改正されたニューヨーク証券取引所上場規則は、従来以上に厳格な要件で「独立取締役」を選任することを求めている<sup>26)</sup>。

我が国でも、委員会設置会社が社外取締役を法定しているのは、社外取締役に、経営陣からの影響を受けることなく、会社経営の監督機能を果たすことが期待されるからである。すなわち、会社内部のしがらみに捕らわれることなく、真に会社・株主の利益のために発言するためには、経営陣から独立した取締役だからこそ、会社経営の監督が可能だという発想があるからといえる。

そこで、こうした期待に応える社外取締役をどのように確保するか、社外取締役がその職責を十分に果たすために何が必要かが問題となる。平成13年改正で取り入れられた責任限定契約の活用はもちろん、経営陣からの十分な情報提供がなければ、有効な監督はできない。また、社外取締役の提言を経営陣が尊重する環境が必要であることは、多くの商法学者が指摘するところである<sup>27)</sup>。

(2) 現行法では、委員会設置会社において、各委員会を構成する取締役の過半数が社外取締役でなければならないと法定されている（会400条2項）が、そのほかの形態の株式会社においては、社外取締役の設置は任意である。そこで、委員会設置会社とそれ以外の会社における社外取締役の権限の範囲・役割が異なるのかを考えてみる。

① 委員会等設置会社では、社外取締役への期待はきわめて大きいように思われる。このことは、委員会等設置会社を選択したならば、社外取締役を選任しなければならないことが法定

---

25) 「委員会設置会社は、執行役の暴走を事前に防止できない構造でもある」とする見解として、田邊光政「会社法読本」中央経済社269頁

26) 詳しくは、太田＝松平・前掲論文（注13）上17頁以下参照

27) 江頭憲治郎「株式会社法」第3版508頁

前掲 近藤「コーポレート・ガバナンスと経営者責任」有斐閣239頁

されていることから伺える。委員会設置会社では、委員会の過半数が社外取締役から構成される3つの委員会をもつ取締役会と業務執行を担う執行役からなる機関構造になっている。そして、各委員会の権限は明定されているが、社外取締役についての権限の範囲は定められてはいない。したがって、社内取締役と社外取締役に課されている役割が異なるとは断言できない。

② 従来型の株式会社でも、社外取締役を採用している会社は少なくない<sup>28)</sup>。

従来型の株式会社においても、委員会設置会社と同様に、社外取締役の権限の範囲は法定されてはいない。それは社外取締役も社内取締役も法律上その権限の範囲を違えてはいないと解することができる。また、このことは、委員会設置会社であっても、従来型の株式会社であっても異ならないと言える。

(3) 現在、上場している会社（調査対象会社3527社）のうち、社外取締役を設置していない会社は30%程度であり、ほとんどの会社が2～4名程度の社外監査役を導入している<sup>29)</sup>。外国の機関投資家が多くいる上場会社は、その機関投資家の要請に応えるべく社外取締役を導入しているようである。

社外取締役の経歴であるが、多くは他の企業の役員や、金融機関の経営者、取引先の役員である。社外取締役の要件は会社法2条6号に規定されているが、形式的にその要件は充たしても、その機能を果たせないものがあるのではないだろうか。たとえば「取引先の役員」は、自らの企業の利害にからむことについては、自分の会社の利益を優先するであろうし、「友人関係」である者に苦言を呈することを期待できないであろう。

また、我が国の社外取締役も、米国の独立取締役と同様に、社外取締役は監視の基礎としての情報量が少なすぎることがある。担当者からの説明を受ける形で情報を得ているのが現実のようである。社外取締役と同じく社外役員である社外監査役も社外性の要件はほぼ同じであるが、社内監査役・常勤監査役と同様に各種の調査権限を持っていること、加えて監査役会において、他の監査役との情報交換が可能である。社外監査役に比べると、社外取締役の得ることのできる情報量は、絶対的に少ない<sup>30)</sup>。したがって、効率性・適法性の監視の基礎となる情報は十分ではないと言える。

社外取締役が何らかの有益な役割を演ずることができるのか、あるいは、何ら期待できない無益な存在に過ぎないのかを検証するために、冒頭で紹介した社外取締役が3人いても不祥事が発生したオリンパス事件を取り上げる。

---

28) 上場企業のCG調査によれば、東証1部上場企業では、806社が社外取締役を選任しており、東証1部上場企業のうち、約48.2%に相当する企業においては社外取締役が専任されている。「独立取締役の現状と課題―社外取締役から独立取締役へ―」一般社団法人 日本取締役協会監修 別冊商事法務No.359号19頁～20頁

29) 「米国上場企業のコーポレート・ガバナンスに関する最新動向」別冊商事法務No.368 15, 25, 28, 40, 48頁

30) 社外取締役と社外監査役の違いについて、述べてあるものについて座談会「社外役員の意義と役割（上）」黒沼悦郎・松井秀征・池永正孝・三苦裕 商事法務No.1965 18頁～22頁

### 3. オリンパス事件

精密機器メーカー、消化器内視鏡分野で現在でも世界の7割のシェアを占めるオリンパス社は、1990年代に財テクに失敗し、また2001年に会計基準が取得原価主義から時価評価主義へと変更されたことに伴い、1000億円弱の損失を出した。この含み損の表面化を回避すべく、連結対象外の受け皿ファンドにその資金を還流させ、このファンドに含み損を抱える金融資産を簿価で買い取らせることで、含み損を簿外に分離した。当該不正スキームは下山敏郎元社長や岸本正寿元社長が簿外損失処理の方針を決定し、当時、総務・財務部長だった元監査役の山田秀雄および森久志元副社長らに処理を命じたものである。山田は懇意だった野村證券OBで投資関連会社の社長、横尾宣政らに対応を相談し、含み損を連結対象外の英領ケイマン諸島のファンドなどに移し替える「飛ばし」を考案し、岸本らが実行を了承したとされる。

「飛ばし」は10以上のファンドを使い、欧州、シンガポール、国内など4つのルートで実行された。菊川剛が社長に就任した2001年6月以降は、山田元監査役らが年に数回「飛ばし」先ファンドの運営状況について菊川ら歴代社長に報告を継続していた。その後の損失穴埋めのための資金は、2008年2月のイギリス医療器械メーカーの買収に伴うファイナンシャルアドバイザー報酬と、翌年3月に医療関連会社3社を買収した際の企業価値の過大算定によって捻出した。この買収では、元証券会社の取締役中川昭夫が英国企業買収を仲介し、国内3社は横尾宣政が紹介したとされる。この際、2人には、合計数十億円の報酬が支払われた。

こうした中、当時会計監査人だった「あずさ監査法人」が2009年、英国企業買収の報酬などが高すぎると指摘した。これに対して菊川社長は、一連の買収が適正だと見せかけるため、自己の知人の弁護士や会計士で構成される第三者委員会を設けて、「違法や不正はなかった」との意見書を作成させた。

しかし、2011年7月にFACTA誌が国内企業3社および英国企業の買収価格が巨額であることを報じたことで、事件は新たな局面を迎える。同年4月に社長に就任したイギリス人ウッドフォードはこの問題の調査を独自に会計事務所に依頼し、また、菊川元社長（当時会長）に真相を問い正した。ウッドフォードは、同年10月、一連の不透明で高額な企業買収により会社と株主に損害を与えたとして、菊川会長と森久志副社長に引責辞任を促した。ところが、その直後に開かれた取締役会議でウッドフォードは「独断専行に過ぎる」などの理由で社長職を解任された。後任には菊川が「代表取締役会長兼社長執行役員」として社長に就任した。ウッドフォードはイギリスに戻り、FACTA誌や重大不正監視局に不正疑惑を持ち込んだ。こうしてオリンパス事件はまず海外で注目を浴びることとなった。ウッドフォードがこの経緯を公表し、その異常な企業買収と会計処理の実態に株価は急落した<sup>31)</sup>。

オリンパスは事実関係の調査・原因究明・再発防止の提言を目的とする第三者委員会を設け、2011年12月6日に、その調査報告書が公表され、1340億円の損失を抱えていることが明らかにされた。他方、2012年2月、東京地検特捜部は、菊川元社長ほか関係役員7人を逮捕・起訴した。

オリンパスには、事件発覚前の2011年6月の総会直後の取締役会には15名の取締役がおり、そ

---

31) 飯田秀総「オリンパス・大王製紙事件」（大証金融商品取引法研究会報告第10号2012年12月）大阪証券取引所 107頁以下参照

のうち3名が社外取締役であった。2012年4月20日の臨時株主総会で第三者委員会が粉飾決算に責任がないと認定した取締役2名が残り、生え抜きの笹宏行を社長に、三井住友銀行出身の木本泰行を会長とする経営陣を選定した。現在取締役11人のうち半数は社外取締役が就任している。

オリンパスでは、エンロンの経営陣と違い、取締役個人は利益を得ていない。しかし、会社が損失を被った当時の社長以来の歴代社長と、2001年当時の財務部長だった山田秀雄など、ごく一部の者だけが損失隠しの処理を行い、取締役会の議題とすることもなく情報を操作していた点はエンロン事件と共通する。そう考えると、オリンパス事件で当時の3人の社外取締役に何かを期待できたであろうか。社外取締役というものの無益さ・無意味さだけが浮き彫りになった。それは必要な情報を断たれていたからである。

## IV 社外取締役の機能の検討

### 1. アメリカの独立取締役制度との比較

#### (1) コーポレート・ガバナンスの改善提案

アメリカでは、先に紹介した機関投資家の台頭、敵対的テイクオーバーの退潮、不正発覚などの要因が重なって、コーポレート・ガバナンスの改善を求められることになった。そして、機関投資家、アメリカ法律協会（ALI American Law Institute）、アメリカ弁護士会、ビジネス・ラウンド・テーブル（最大手200社のCEOで組織）、全米取締役会協会、機関投資家評議会などにより改善提案が出されている。

改善提案は70年代に始まり、アメリカもエンロン事件をきっかけに独立取締役の見直しを迫られることになり、今日に至るまで改善提案は続けられている。

#### (2) 社外取締役（独立取締役）は必要か

##### ① 助言会社のレベル

世界最大手の議決権行使助言会社ISSのエグゼクティブ・ディレクター石田氏は、なぜ独立取締役が必要かについて「どんな優れた新聞記者でも編集者が必要であり、同様に、どんな優れた資質を持つ取締役で構成されていようとも内部者のみで構成された取締役会が自ら監督することはできない」<sup>32)</sup>と述べるだけで、ほかに何も積極的な理由述べていない。経営陣と社外取締役との関係を新聞記者と編集者に喩えているが、甚だしく不適切というべきであろう。

「オリンパスの社外監査役が機能しなかったのであれば、では、どうすれば機能するのか、その改善策について議論すべきである。」「オリンパスの社外取締役が機能しなかったからといって、社外取締役が不要とはならない。」「社外取締役の働きによって事なきを得た会社があるかもしれない」<sup>33)</sup>とも述べているが、なんら具体的な改善策も示していない。

---

32) 石田猛行「2011年ISS議決権行使助言方針」商事法務1960号40～41頁

33) 石田「2011年ISS議決権行使助言方針」商事法務1960号42頁



## ② わが国の法制度との関係―取締役会の職責

会社法上の取締役会の職責は、監査役設置会社も委員会設置会社も業務執行の決定とその監督である。取締役会に業務執行の権限を付与した制度趣旨が、その構成員である取締役はその会社の経営における専門家だからという理由であるとすれば、経営の素人である者が社外取締役として取締役会の決定に加わることは矛盾とも思われる。

アメリカでは、取締役会の機能はCEOを中心とする経営陣が業務執行機関となり、取締役会はその監督機関という前提で議論されており、効率性と適法性の観点から社外取締役が議論されている。そして、社外取締役の多い会社の業績は悪く、非効率のだと説かれている。それは、その会社の業務については素人ということが原因であるといえる<sup>34)</sup>。わが国においても同様のことが言えるかもしれない。

会社法は当該会社の経営専門家としての取締役を想定しており、社外、社内で区別をせずに、業務の決定と適法性・効率性の観点から監督という権限を有しているとはいえ、社外取締役には業務決定についての効率性ということはあまり期待できないと考える<sup>35)</sup>。

また、家近＝吉本等編「討論：コーポレート・ガバナンス」<sup>36)</sup>での議論の要約であるが「取締役会の監視機能を重視するのであれば、社外取締役をいれるべきであるが、具体的な経営政策や高い戦略決定その他の経営事項の決定を考えれば、いくら豊富な情報を提供しても、社内の事情に精通しない社外取締役は判断を間違ふ恐れがある。監視と業務執行の決定は別である。適切な人材がなければ、あえて社外取締役はいれる必要はない」（家近）とする。的確な見解であると考える。

## 2. まとめ

社外取締役のその調査権限、情報量には限界があること、また、有能な人材を探し出すことは困難である現状を鑑みれば、社外取締役に多くを期待することはできない。すなわち、我が国の取締役会の役割がアメリカのそれとは異なり、業務執行（決定）機関でもあるということから、会社経営の効率性を重視するのであれば、経営能力、情報量に優れている社内取締役に期待すべきである。

利益を追求することが求められる会社においては、社外取締役は多様な視点で適法性を追及する役割が課せられているものと考ええる。そして、それは豊富な情報が提供され、その意見を経営陣が受け入れる環境が整っていなければ機能することができないものである。

したがって、そのような環境が整っていない現行統治構造の下では、社外取締役の起用の必要性はないものと言える。

以上

---

34) その他の理由としては、報酬が社内取締役に比して安いということ、就業時間が短いことなどがあげられる。

35) 社外取締役に期待されている役割について「助言や意思決定への参加等に限定される」とする見解として、神作裕之「改正会社法セミナー 企業統治編」江頭憲治郎編著145頁

36) 家近＝近藤＝吉本編「討論：コーポレート・ガバナンス」学習図書出版 154・155頁



