

企業統治と社外取締役の役割

慣習や不文律にチャレンジし 組織の自己矯正能力を高める

早稲田大学大学院ファイナンス研究科教授

川本 裕子

企業統治は、組織が変化に対応し、投資家の信頼を得て資金を確保し、リスクから身を守るために必要な機能である。そして、企業を巡るステークホルダー間の利害調整の焦点となり、指導力を発揮し、企業組織を統率していく中核として取締役会がある。しかし、投資家のリスクマネーを託されて事業を行うべき経営陣が、共同体存続を偏重するのであれば、責任を果たしていないことになる。企業の慣習や不文律にチャレンジし、組織の自己矯正能力を高めるために貢献するのが社外取締役の役割だ。



企業統治強化の要請

ガバナンス（組織統治）とは、企業経営において、ステークホルダー（企業の関係者）の利害調整をうまく図りながら企業の持続的な繁栄を実現すること、すなわち企業価値向上のための運営の仕組み・ルールをいう。企業の存続の基盤は、持続的な収益性の確保だ。これに対し、現代企業は情報通信技術の

革新や世界的な経済パワーバランスなど外部環境の激変、組織規模の巨大化ゆえの機能不全のリスクなどに直面している。戦略の検討、決定、実施をつかさどる経営層は、取締役会を経営メカニズムの基軸として、変化に対応し、組織を統率していく求心力が求められる。

効果的な企業統治は、企業の資金調達力の基盤でもある。自らの強みを最大限に活用し、好機を逃さず、新たな投資に挑む

のが経営の本質だ。企業統治体制を確立し、ダイナミックな経営能力を内外の投資家にアピールできなければ、グローバルな市場で繁栄するために必要な、迅速で大規模な資金調達は困難になる。また、よき企業統治のあり方は、世界金融危機後の新たな体制整備のなかで法的にも要請される潮流にある。

さらに企業統治には、内外の多様なリスク・市場・技術変化、金融財務、法律、自然災害など

―を普段から適切に管理し、危機管理体制を準備し、思わぬ落とし穴から致命傷に至らないように企業体を守る機能も求められる。

議論は取締役会が機能しているかに帰着

こうした企業組織のガバナンスは、現実には「内からのガバナンス」と「外からのガバナンス」に分けて考えることが有益

だ。前者は企業組織内部の仕組み・ルールを通じて実行される、常勤の役員・社員による事業の計画や実施、社内の監査役による監査などである。その利点は情報コミュニケーションコストが低いため、急激な環境変化にも迅速・柔軟に対応できることである。他方で欠点は、組織のヒエラルキー構造のなかにあるので、歪みが生じうることだ。ひと言でいえば、サラリーマンは社長や上層部のイエスマンになりやすく、間違いがなかなか修正されない場合も生じる。

これに対して、「外からのガバナンス」は企業組織の「外」から作用する仕組み・ルールである。最も典型的な例は当該企業の株主、つまり投資家からの経営陣に対する働きかけだ。外からのガバナンスは内からのガバナンスに比べ、情報コストが高く、直接性は弱い、組織のヒエラルキーによる歪みは少なく、客観性は高いのが利点だ。こうした働きかけは、「ボイス」(意見)と「エクジツト」(退出)に大別される場合が多い。投資家にとって、ボイスは

議決権行使による意思表示、エクジツトは株式売却で、双方の対応が可能だ。ガバナンスが外側から内側に進むにつれ、ボイスが中心となり、エクジツトの比重は減る。社外取締役は意見を述べること(ボイス)で役割を果たすが、一定の任期もあり、場合によってはエクジツト(辞任)もありうる。内側にいる常勤の役員・社員は、自分の意志での退職がいつでも可能だが、一般的にエクジツトはないのが原則だ(社内取締役にも任期があるが、会社人事上の昇進という意識がもたらさず、自らの意見でエクジツトすることは少ない)。エクジツトがあるかどうかは機能の違いであって、責任に軽重があるわけではない。現実の企業経営では、「内から」「外から」の二者が相補うことで適切で効果的なガバナンスが実現できる。そして、「内からのガバナンス」と「外からのガバナンス」が出会う結節点の一つとして重要な場が、企業の取締役会である。そこでは、投資家からの要請と、実態として人的な集団である企業組織の

運営上の要請が、正面からぶつかることもありうる。また、それゆえに企業を巡るステークホルダーの調整の焦点として、指導力を発揮し、企業組織を統率していく中核、すなわち企業の頭脳¹¹作戦本部として機能することが望まれてもいる。

したがって、企業統治の課題は、現実には取締役会が実質的に機能しているかどうかという問いに帰着することになる。その観点から、日本の企業統治がいま抱える課題について考えてみたい。

日本の企業統治の現状

「日本企業はなぜ独立(社外)取締役をおくことにそれほど抵抗があるのか」「独立(社外)取締役が1人か2人で、あとはCEOの部下の内部者であるとき、ある議題に反対でもそれが通ることはないだろう。そのような環境での議論は意義があるのか」「指名報酬委員会がない企業も多いが、CEOの指名の客観性はどうか担保されるのか」——このような質問を筆者は海

外の研究者や投資家からよく受ける。先日メディアでも話題になったハーバード大学の研究者グループたちも同様だった。もちろん、日本でも企業統治の外形標準は整ってきている。

今国会で成立予定の会社法改正案においては、社外取締役義務化は見送られたものの、導入しない場合、「社外取締役をおくことが相当でない理由」を定時株主総会で説明しなければならぬとされ、実質的に社外取締役の導入を促進した。議決権行使助言会社が社外取締役をおかない企業のトップの選任に賛成しない意思を表明したことも、導入を後押しした。

また、資本市場からの要請の制度化もある。最近発表された「日本版スチュワードシップコード」は、金融庁が作成した機関投資家の行動規範である。機関投資家に積極的な議決権の行使を促し、また、機関投資家に投資先の企業との対話を増やすように求め、企業価値を向上させる規律付けを促進している。また、日本取引所が導入した株価指数のJPIX日経インデック

ス400は、高ROEの企業を選別することで、企業が資本効率を意識した経営を行うようになることを狙っている。

金融機関については、金融庁は、少なくとも1名以上の独立性の高い社外取締役を確保することを求める旨を監督指針に明記すると発表した(具体的義務を課した点で会社法よりも前進だが、実際に1名だけでは効果的なガバナンスには遠そうだ)。

さらに、世界金融危機後の規制環境としては、グローバルに活動する金融機関(GISIF Is)に求められる基準が重要である。FSB(金融安定理事會)によるG20財相・中銀総裁あて報告(2012年11月)は、規制当局が金融機関の幹部の継承計画や役員選定の根拠や基準を評価し、積極的に関与することを求めている。金融機関にとって幹部継承計画や役員選定基準はもはや内部事項ではないと断言し、経営パフォーマンスが十分ではない場合などは当局が介入してくることを覚悟すべきだとまで述べている。

問題は実質にある。実際、現

在の日本では、企業によってその取組みにはきわめて大きい差がある。すでにかなり前から経営と執行の分離を行い、多数の社外取締役を任命して、取締役会で時間を確保して実質審議を強めている会社もあれば、改革努力中のところもある。その一方で、監督・執行の未分化を問題視せず、経営陣を含め制度に對する理解も共感も十分ではない企業もある。後者では「取締役会で社長の方針への疑問が呈されたら社長が感情的になってしまった」といった話がまことしやかに伝えられる。

根本的な問題は、会社の最高執行責任者(CEO)である社長の選任を、実質的に内部だけのプロセスで引き続き進めるのか、外部の目も入れた取締役会全体の責任とするのかという会社の姿勢である。後者の道に踏み込めば、CEOが多様なバックグラウンドと知見をもつ取締役会から監視と支援を受けながら、その信認のもとに委託された日常の執行業務を統率する、という企業統治に近づく。前者、つまり日本企業の伝統的な企業統

治では、CEOが内部者から選んだ取締役(部下)が取締役会の多数を占め続けるため、たとえ名目的に数名社外取締役を加えたとしても取締役会は効果的な企業統治の役割を發揮できない可能性が高い。幹部の継承計画や選任基準についても説明責任を果たすのはむずかしいのではないかと。とくに公益的な分野、典型的には金融や電力などでは前記GISIFIs規制にみられるように、ますます高度な説明責任を求められるようになるため、前者の道にとどまることは最終的には現実的でなくなるように思われる。

後者の道も、①CEOのみが取締役となるケース、②CEOを含む複数の社内取締役が任命されるが取締役会では社内は多数とはならないケース、③CEOを含む社内取締役が多数となるケース、などさまざまなタイプの取締役会のモデルが考えられ、今後各社は最適のものを選んでいくことになるだろう。

①はCEOに執行権限を集中させ取締役会は監視に徹するのが理想だが、執行知識が不十分な

取締役会が執行に過剰に介入する危険もあり、他方、③では取締役会は多数の社内取締役によってその執行知識を活用できるが、執行に對する監視が不十分になったり、執行面でもCEOへの責任集中が不明確化する危険もある。社外、社内の取締役に期待される役割も各モデルによって異なるのである。

社外取締役は重要な改革ツール

現代の大企業を一人で統率するには限界がある。経営トップにある社長の指導力が重要な場面は多いが、その指導力を發揮するうえで、明確な経営意思を共有し、活発な議論のもとに大胆果断に独自の指導力を發揮できる会議体、すなわち取締役会は重要な役割を担う。これは集団指導の勤めではない。取締役会が執行サイドの提案を議論し、たうえて合意を形成し、実施に責任をもつことで組織を効果的に動員することが可能となる。学卒入社で終身雇用と年功序列、経営陣は従業員延長とい

うかたちで取締役会が形成された日本企業では、とくに社外取締役の活用は重要なツールだ。日本の組織の意思決定メカニズムの最大の脆弱性は「同質性」である。「同じ釜のメシを食った」人間集団の決定の客観的な正当性は外部の目を入れることで初めて担保される。

日本の企業組織はOBを含めた「共同体」として運営されているといわれるが、投資家のリスクマネーを託されて事業を行うべき経営陣が、共同体存続を偏重するのであれば、責任を果たしていかないことになる。企業の慣習や不文律にチャレンジし、組織の自己矯正能力を高めるために貢献するのが社外取締役の役割だ。たとえば、「長年赤字垂れ流し事業の存続」「前例踏襲人事」を現在の環境下で企業価値にプラスなのか正面から問うことに、社外取締役の役割が期待される。多様性のある取締役会は企業のリスクや多面的な問題点に気づきやすい。

最近、日本の企業でも、取締役会が社外取締役を委員とする諮問機関を設置して経営の透明

性・客観性を高める事例も増えている。前項で述べた取締役会のあり方とあいまっての話だが、社外取締役は触媒のように議論を活性化し、改革を推進する場面もある。社外取締役に説明するためには、社内で通用するが外で通用しない仕事の仕方や言葉も見直す必要が出てくる。「社外取締役は役に立たない」という意見もあるが、役立てようとするかどうかの問題だろう。

取締役会が一体感をもって改革推進

日本には経営人材が少ないといわれることもあるが、日経新聞「私の履歴書」を読めば、名経営者と評価される方々が幾人も出現してきたことは事実だ。しかし、一方で営業現場や工事現場の運営の延長線上で取締役会が運営されている企業も依然としてある。企業の硬直化傾向を防ぐために、企業トップが取締役会改革とその運営に主導的な役割を果たすべきだ。社外取締役という点、会長・社長経験者を望む声も多い。企

業トップであった経験は確かに大きい。肩書だけを期待するのでもいけない。社外取締役を求める際に「あまり意見をいわない方がいい。取締役会の時間が延びるから」と依頼する会社もあると聞いた。社長や会長でなくても、反骨精神の強い人のほうが、取締役会でチャレンジングな質問をするかもしれない。官僚経験者にも経営マインドのある人、視野も広く専門性の高い人が多くいるが、もし役所内でのヒエラルキー上位者をブランドとして社外取締役におくのなら違うだろう。取締役会を企業経営の真の中枢とするためには、あくまで人物本位の選考が必要となる。

いと社員が思わなければ、本当に正直な意見は書かず、評価の仕組みとしても機能しないだろう。本気で将来の指導者選別を行うとすれば、人事評価システム全体を組み直し、緻密な設計が必要だ。日本の組織が今後学んでいくことになる大きな課題である。

大事なことは、企業をリードしていく取締役会の一体感だ。筆者はグローバル資本の会社のdirectorに着任したときに、「Welcome aboard」とチェアマン（議長）から迎えられ、問題の本質を学んだ気がした。「ボード」（取締役会）とは、文字どおり荒波と一緒に乗り越えていく同じ船の仲間なのである。

かわもと ゆうこ
 東京大学文学部卒。オックスフォード大学大学院経済学修士。マッキンゼー東京・バリ支社を経て04年から現職。これまで金融審議会委員などの政府委員のほか、国内外の企業の社外取締役・監査役を務めてきた。現在、日本取引所・MUFJ非執行取締役。