

# 上場会社における社外取締役の効果 ～東芝不正会計事件を受けての再考察～

経営管理研究科専任講師  
盧 暁斐

## 【要約】

企業統治改革元年といわれる2015年、会社法の改正や東証のコーポレートガバナンス・コードの公表を背景に、社外取締役は上場会社において急速に導入されてきた。しかし、社外取締役の人数の増加だけでは必ずしも企業統治の改善につながらず、その役割に過度に期待するとかえって制度の形骸化を招いてしまうと考えられる。とりわけ東芝の会計不祥事の発生は、社外取締役機能の形骸化に警鐘を鳴らした。

本稿では、社外取締役に関する法規制やソフトロー的な規制を概観し、現在のComply or Explain ルールの問題点を再確認した。その上で、実証研究の先行文献を分析し、社外取締役を必要以上に導入する結果、導入コストがかかる割に期待される役割を果たせない結果につながるということがわかった。そのため、法規制としては、社外取締役を導入しない際の理由について柔軟に解釈した上、その監督機能と助言機能をさらに明確化する必要があると提言する。これによって、企業の多様性を確保しながら、必要時に社外取締役を有効に利用するということに導かれると期待する。

## 【キーワード】

社外取締役、コーポレートガバナンス、効果、Comply or Explain ルール

### 一 はじめに

2015年はコーポレートガバナンス（企業統治）改革元年といわれている。グローバル化経済が進む中、海外投資家や機関投資家がますます「物言う」ようになり、日本企業のガバナンスの弱さやROEの低さが厳しく指摘されている。そのような中、政府は「攻めのガバナンス」を目的とした再興戦略を押し進め、企業統治の改善を図ろうとしている。法規制の分野では、会社法で企業統治の強化と親子会社規制の規律を主眼とした会社法が2015年5月に施行し、あわせて東証が同月にソフトローである「コーポレートガバナンス・コード（以下「コード」と称す）」

## 上場会社における社外取締役の効果

を公表（同年6月に適用）し、企業統治の原則を示している<sup>1</sup>。両者の重要な目玉はどちらも「社外取締役の選任義務」にあるとされる。

これを受け、社外取締役は急速に増加することが予想される。2015年7月の東証の調査によると、社外取締役を選任する東証一部上場会社の比率は94.3%に達し、2名以上の独立社外取締役を選任する一部上場会社の比率は48.4%に達し、昨年に比べて倍増しており、期待以上のペースだと評価されている。それとともに、社外取締役の果たすべき役割について、学界でも経済界でも熱く議論されており、社外取締役の積極的な活用によって取締役会機能を改善することはもとより、彼らが企業経営に参与し、その経験と知恵が企業価値の向上につながると期待する企業も少なくない<sup>2</sup>。

このような盛況の中、東芝の巨額の会計不祥事が起きたことはあまりにもタイミングが悪い。東芝は、2003年いち早く委員会設置会社制度を導入し、経営チェック体制が整っていると企業統治の模範ともされていたにもかかわらず、7年間にもわたって不正決算を行った。それについて、社外取締役に情報が伝えられておらず、その監督機能が十分に果たされなかったと第三者委員会の報告書で指摘されている<sup>3</sup>。社長の独断が先行し、社外取締役の役割の形が整っているにもかかわらず、結局不適切な会計を見逃し、効率的な経営につなげることができなかった。この状況については「構造改革が後手に回り、周回遅れになった」と東芝の社外取締役が自ら分析している<sup>4</sup>。

この不祥事を受け、世論が社外取締役に対する過度な期待から少し冷静になるとともに、そもそも①社外取締役の活用は企業統治の改善及び企業価値の向上に有用なのか？②その果たすべき役割と責務はどのようなものなのか？等従来から議論されている問題が再び問われることになる。法的観点から見ると、東芝の社外取締役が機能しない最も大きな原因は社外取締役の法的責務と権限の不明確および法規制と実務の乖離にあると考えられる。すなわち、後述するように、法規制の傾向としては、社外取締役の選任により取締役会の機能をモニタリングモデルへと転換しているにもかかわらず、日本企業の経営実務ではこのような変更をいまだに受け入れていない状態にあるといえる。

そこで本稿は、社外取締役の現行法の規制と問題点を整理したうえで、上記の①と②の問題について試論する。

---

<sup>1</sup> そのほか、金融庁により公表される投資家の行動規範を示す「日本版スチュワードシップ・コード」や日本取締役協会が公表する「社外取締役・取締役会に期待される役割」の提言（2014年3月）等が挙げられる。

<sup>2</sup> 藤塚主夫「小松制作所の取締役会とコーポレートガバナンス」商事2026号（2014年3月）4頁参考。

<sup>3</sup> 「第三者委員会の調査報告書」東芝ホームページ [https://www.toshiba.co.jp/about/ir/jp/news/20150720\\_1.pdf](https://www.toshiba.co.jp/about/ir/jp/news/20150720_1.pdf) 参照。

<sup>4</sup> 「東芝 誤算と虚飾の七年」日本経済新聞朝刊14頁（2015年9月9日）

## 二 社外取締役に関する法規制の現状

### 1 会社法

2014 年会社法は、国内外の投資家から信頼を高め、投資を促進するための一環として、取締役会の監督機能強化の諸措置を設けた。法制審議会の段階で社外取締役の義務付けが提案されたが、経済界の根強い反対<sup>5</sup>があることから、「Comply or Explain」（順守せよさもなければ説明せよ）ルールに終着をつけた。すなわち、監査役会設置会社（大会社かつ公開会社に限る）であり、かつ有価証券報告書提出会社である会社は、社外取締役を置いていない場合に、取締役は、株主総会において社外取締役を置くことが相当ではない理由を説明しなければならないとされる（会社 327 条の 2）。これは、イギリスのコーポレートガバナンス・コードで採用されているルールを模範として導入されたものであり、言い換えると、社外取締役を導入するか、それとも導入するのに「相当でない理由」を説明するというルールを設けた。また、その理由は事業報告に記載しなければならない（施規 124 条の 2）、株主総会参考書類にも記載することが要求される（施規 74 条の 2）。そのほか、社外取締役の独立性の要件がさらに厳格化され（会社 12 条の 15）、監査等委員会設置会社制度<sup>6</sup>の導入により社外取締役の活用を促進すると期待される。

しかし、当該「Comply or Explain」ルールはイギリスのルールと大きく違くと指摘される<sup>7</sup>。イギリスでは、規範に従わない理由をどの程度説明するかは、各社の判断に任されており、「取締役会が必要と認めないため」と言った一般的・抽象的な説明でも認められるのに対して、日本では、「相当でない理由」は、社外取締役を置くことが必要ではないだけでは足りず、置くことがかえって会社にマイナス的な影響を及ぼすと説明しなければならないと指摘される<sup>8</sup>。学界と経済界が妥協した結果として導入された当該ルールに柔軟性を持たせるつもりであるのに、説明内容が明確にされていないため、導入する必要性が乏しい会社にとってはかえってその説明義務に躊躇してしまう。それらの会社は、この説明義務から免れるために、形式的に社外取締役を導入することを受動的に選ぶであろう。このような状況は、立法者の「社外取締役の導入の促進」

---

<sup>5</sup> その理由は、社外取締役の選任がコーポレートガバナンスの強化につながるかは実証されていないことや、一律に導入すると、柔軟な法改正を阻害する恐れがあることなどが指摘されている。

<sup>6</sup> 当該制度は、3人以上の取締役から成り、かつ、その過半数を社外取締役とする監査等委員会が取締役会の中で設置され、監査を担うとともに、業務執行者を含む取締役の人事に関して株主総会における意見陳述権を有するとされる（会社第九節の二）。

<sup>7</sup> 田中亘「取締役会の監督機能の強化——コンプライ・オア・エクスプレイン・ルールを中心に」商事 2062 号（2015 年）7 頁以下。

<sup>8</sup> 同上。

上場会社における社外取締役の効果

という目的は達成できるものの、「社外取締役の積極的な機能発揮」という本質的な目的につながらないと思われる。

## 2 コーポレートガバナンス・コード

そもそも東証の上場規程では、全上場会社に対して独立役員（社外取締役または社外監査役）を1人以上選任すると義務づけられている（上場規程436の2、445の4）。2015年6月に上場会社に適用される「コード」が公表され、それによると、東証1部、2部上場会社<sup>9</sup>に対して独立社外取締役を2名以上選任すべきとされる（「コード」原則4-8）。もっとも、コードの全規定に上記会社法規定と同じく Comply or Explain ルールを採用し、ルールを実施しない場合に説明する必要があるとされる。ルールに違反した場合に、改善報告書の提出や上場契約違約金の支払いが求められる可能性があるとされる（有価証券上場規程502条1項2号、509条1項2号）。上場会社での社外取締役の急増はこのコードによる後押しの効果が大きいと評価できる。

当該「コード」は、会社の迅速な意思決定や株主との対話が重視される点は評価される。しかし、Comply or Explain ルールの母国であるイギリスでは、ソフトローはメインな規制でかつ制定法以上に高度な存在であり、自主規制に違反する効果は制定法並みである。

前述したように、会社法で社外取締役について Comply or Explain のルールを導入することは、当該ルールが企業の経営実務において既に受け入れられているという前提に立っていない。これは、ある意味で経済界の社外取締役の強い反対に対する一種の妥協策であり、段階を取り、社外取締役の導入を義務化するという最終目的を目指しているといえる。しかし、先ほど指摘したように、会社法にせよ、日本版のルールはイギリスと大きな違いがあり、とりわけ会社法の場合に硬直的であり、企業にとって事実上の義務化となっていると考えられる。一方、日本では自主規制は制定法の補完として位置づけられている。実務でこのルールがどう定着していくのか、そうして Explain についてどう評価・監視するかは大きな課題であろう<sup>10</sup>。

## 3 日本取締役協会の「社外取締役・取締役会に期待される役割」の提言

日本取締役協会の「社外取締役・取締役会に期待される役割」の提言（以下、「提言」と称す）は日本企業がコーポレートガバナンスの転換点に立ち、社外取締役に対する過大な期待が基本的

---

<sup>9</sup> マザーズまたはジャスダック上場会社に対しては、基本原則を遵守しない場合の説明だけを求めるとしている。

<sup>10</sup> 神作裕之「コーポレートガバナンス・コードの法制的検討——比較法制的観点から」商事2068号（2015年5月）20頁。また、市場でプロの投資家が短期売買に集中することが多く、中長期的に投資する株主を重視する「コード」は資本市場の在り方との整合性について問題があるとも指摘される。

な部分に誤解を招く恐れがあることに鑑み、社外取締役が取締役会において期待すべき役割を中心に行われたものである。提言によると「社外取締役・取締役会の主たる職務は、経営（業務執行）の意思決定ではなく、経営者（業務執行者）の「監督」である」とし、その監督内容の中核は経営者が策定した経営戦略・計画に照らして、その成果が妥当であったかを検証し、最終的に現在の経営者に経営をゆだねることの是非について判断する」と「監督」の中身を解釈する<sup>11</sup>。この考えは、基本的にアメリカのモニタリング・モデルに依拠したものである。当該モデルにおいては、取締役会は具体的な業務執行の決定を行わず、主に業務執行の監督を行い、経営方針、内部統制の在り方、業務執行者の選解任、報酬等の事項を決定するとされる<sup>12</sup>。

しかし、日本の現行法では、取締役会の機能が業務執行の決定と取締役の業務執行の監督にあるという基本的な性格は変わっていない<sup>13</sup>。その意味で、当該「提言」は、社外取締役の果たすべき役割を明確にし、経営者の困惑をある程度解決できるかもしれないが、取締役会の主たる機能を「監督」に限定する点では会社法との整合性も問題となる<sup>14</sup>。また、多くの日本企業では取締役会が具体的な業務執行決定を行っている現状の中、当該提言の内容は、必ずしも日本の経営風土に馴染むとは言えない。もしこれからの企業統治改革がモニタリングモデルへの変貌を目指すなら、社外取締役の機能に限定して議論するより、会社法上の改正はもとより、企業組織機能の根本的な変更や経営者意識の改善等が前提となるであろう。

### 三 社外取締役の役割

#### 1 企業統治における社外取締役の有効性

上述するように、企業をめぐる強行法規にしても自主規制にしても、社外取締役の企業統治における役割を強調し、まさに「社外取締役の導入はガバナンスが完全であるか否か、企業価値が高いか否かの大きな指標の一つ」というメッセージがあるとも読み取れる。しかし、東芝事件の発生は、社外取締役が機能を果たしていないのが大きな原因の一つであり、社外取締役の効果を過大視すべきではないと警鐘を鳴らした。

社外取締役の導入及びその企業統治における役割について否定的な意見は日本でいまだに根強

<sup>11</sup> 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」商事 2028号（2014年3月）17頁以下。

<sup>12</sup> 藤田友敬「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」を讀んで」商事 2038号（2014年7月）6頁。

<sup>13</sup> 東芝の不祥事を受け、経産省は会社法の新しい解釈指針を発表し、取締役会の機能や社外取締役の機能について指摘した。

<sup>14</sup> 藤田・同上（注12）10頁以下参照。



## 上場会社における社外取締役の効果

い。その理由は次のように挙げられる。一つは、社外取締役は英米法をルーツとするものであり、大陸法系の日本と法制度が違い、単純に社外取締役の数を増やしてもガバナンスの向上につながらないと指摘される<sup>15</sup>。社外取締役の機能発揮は、株主代表訴訟やクラスアクションが活発的であることや、敵対的買収を含む M & A が多く、買収圧力があること、および社外取締役の人材が豊富であることを条件とするが、日本は現実的にこれを備えていない<sup>16</sup>。また、日本で社外取締役制度が注目されることに独特の背景<sup>17</sup>があり、社外取締役の導入コストが高いわりに、経営者の知り合いであることが多いため、監視するモチベーションが欠如し、天下り官僚や弁護士等が得する「社外取締役マーケット」を作ってしまうと厳しく指摘されている<sup>18</sup>。今までの実情においては、自社の企業文化やポリシー等について理解しない外部者に経営に介入させ、人事権を与えることは好ましくないと考える日本の伝統会社が多い。社外取締役の数を増やすことは、ガバナンスの効果の向上というより、外国人投資家や法規制に対応する形式的なものに過ぎないといえる。

他方、社外取締役の企業業績への影響に関する実証研究は、日本では欧米<sup>19</sup>ほどではないが注目されるようになってきている<sup>20</sup>。それぞれの実証研究がとる仮説の立場が違い、取材の範囲等も異なるため、その結論も一致していない。その中では、上場会社の独立社外取締役の選任及び取締役会に占める比率は、売上高利益率との関連性が確認できないものの、資本効率（ROE）にプラスの影響があり<sup>21</sup>、市場全体範囲において社外取締役の導入は株価パフォーマンスまたは業績に寄与する<sup>22</sup>という研究がみられる。また、大企業を除き、社外取締役のいる企業とない企

<sup>15</sup> 藤田勉「独立取締役の効果と限界」月刊資本市場 349（2014年）34頁、35頁。

<sup>16</sup> 藤田・前掲注（15）41頁参照。

<sup>17</sup> それはアメリカからの制度移植の圧力、銀行資本の影響力の低下及び政府の方針転換であると指摘される。小川孔輔「社外取締役は本当に必要なのか？」新潮 45（2015年6月）<http://www.kosuke-ogawa.com> 参照。

<sup>18</sup> 同上。

<sup>19</sup> Raheja, C., 2005, Determinants of board size and composition: A theory of corporate boards., *Journal of Financial and Quantitative Analysis* 40, 283-306. Linck, J., Netter, J., and Yang, T., 2008, The determinants of board structure., *Journal of Financial Economics* 87, 308-328. etc.

<sup>20</sup> たとえば、渡辺浩司「独立社外取締役の選任と ROE との関係」商事 2006 号（2013 年）55 頁以下、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」商事 1973 号（2012 年）81 頁以下等。

<sup>21</sup> 渡辺・前掲（注 20）61 頁。

<sup>22</sup> 西川奉仕＝羽瀬森一「社外取締役の導入と企業価値」三菱 UFJ 信託資産運用情報（2015 年 2 月）12 頁。ただ当該研究は社外取締役の有無と株価パフォーマンスとの関係が、大規模企業は中小型企業ほどの関連性をもっていないという。

業で、ROEの改善度合いや配当性高の高さで明らかな違いがみられたという調査結果もある。こうすると、社外取締役が経営に効果的なアドバイスをすることで純利益が高まり、ROEの改善につながるという流れが想定できよう。

最も支持が高い宮島教授の論文によると、社外取締役の導入や社外取締役の比率の上昇は、平均的に企業業績の向上に寄与していないという。取締役会の決定要因を事業の複雑性、監視の必要性、助言と監視に必要な情報獲得の困難さ、経営者の交渉力の四つに求める先行研究を踏まえ、日本では、情報獲得の困難な企業、資本市場の強い圧力に直面し、事業の複雑性、監視の必要性が高い企業では、社外取締役の選任確率が高い。また、業績との関連については、社外取締役の導入確率が高く、情報獲得コストの低い企業群<sup>23</sup>において、社外取締役の導入や社外取締役比率の上昇が企業業績を向上させる効果が明確に確認できるのに対して、情報獲得コストの高い企業群<sup>24</sup>においては、逆に負の効果を持つという<sup>25</sup>。本研究は、社外取締役の導入効果は、その企業特性によって異なると示し、情報獲得コストが低く、事業内容が複雑ではない中小型企业ほど、社外取締役の導入の効果があり、必要性が高い。

「過ぎたるはなお及ばざるがごとし」。上記の実証研究の分析から見ると、社外取締役を必要以上に導入することは、職能配分よりも人数を充足させることを優先させ、結局導入コストがかかる割に期待する役割を果たせないという結果につながる。また、ROEや株価パフォーマンスの指数から社外取締役の導入効果を見ると、やはり企業特性によって異なるという結論が付けられる<sup>26</sup>。

もっとも、ROE等はいろいろな要素に影響され、単なる社外取締役の導入により向上するものではなく、両者間のリンクに関する理論的な根拠が必ずしも明確ではないと感じられる。また、法的観点からみると、実証研究は、現在の法規制の適用状況をフィードバックし、その後の法改正の立法事実になるかあるいは方向性の一参考になるかという点に意義が大きいと考えられる。よって、社外取締役の法規制の在り方を議論する際に、上記の実証研究が示すことを踏まえ、社外取締役の参加によってガバナンスを強化する必要性がある企業に社外取締役の導入をどのように促進し、そしてその機能を発揮させるための諸制度をどのように整えるかに中心を置くべきであろう。つまり、企業の組織構造（取締役会の機能等を含む）や、事業内容及び企業文化等から、社外取締役の導入・継続が必要かつ有益であるなら、それを促進し、フォローする制度が望ましい。他方、企業特性から社外取締役は特に必要ではない場合は強制的に導入させないという配慮も必要である。この意味では、現在の会社法及び「コード」の「Comply or Explain」ルールはこの点について柔軟に調整しているように見えるが、上述したように、「Explain」は導入が「相

<sup>23</sup> たとえば、事業内容が分かりやすい小売業等の中小企業である。

<sup>24</sup> たとえば、IT系企業等外部からわかりづらい企業構造や特殊な資産を持つ大規模企業はこの例である。

<sup>25</sup> 宮島＝小川・前掲（注20）93頁。

<sup>26</sup> 西川＝羽瀬・前掲（注22）12頁。

## 上場会社における社外取締役の効果

当ではない理由」について要求されており、かつ単なる「社外監査役がいること」や「必要ではない」等の理由は認められないことから、事実上強制的な要素が含まれると批判される。これに鑑みると、法的立場としても、社外取締役の限界を認め、その果たすべき職務と任務懈怠とする際の責任を明確にし、「相当ではない理由」に関する解釈を柔軟かつ寛容に解釈すべきであろう。

## 2 社外取締役の役割・職務 —— モニタリング・モデルの採用の可否を合わせて

社外取締役が導入される場合の役割については、かつてから数多くの研究成果が積み重ねられてきた。しかし、実務では企業はさまざまな観点から社外取締役を選択しており、近時の議論やガイドラインでまとめる役割についても相違がみられる。たとえば、法制審議会では取締役会の監視機能強化の一環として、社外取締役の①経営全般の監督機能と②利益相反の監督機能<sup>27</sup>が期待されるという立場に立つ。また、東証の「コード」では、上記監督機能に加え、経営方針や経営改善について助言することや経営陣・支配株主から独立した立場で、少数株主をはじめとするステークホルダーの意見を取締役会に適切に反映させることも期待されると提唱される（「コード」原則4-7）。なぜならば、取締役会の機能は、監督のみならず、業務執行の意思決定のために、経営計画や戦略等を十分に議論することや、株主への説明責任を果たすために経営者の提案を客観的に検討し、経営者の意思決定を支える等の多角的な側面があると考えられているからである<sup>28</sup>。さらに、取締役協会の「提言」では、取締役会のモニタリング・モデルへの転換を前提に、社外取締役の機能を業務執行の監督・監視に限定すると提言されている。最後に、経産省の「法的論点に関する解釈指針」では、また取締役会の機能に監督機能のほか、業務執行に関する意思決定も含まれると現行法に敷衍し、社外取締役の機能を活用することにより、意思決定の内容や決定過程の合理性や適法性を確保するという立場に立つ。その上、社外取締役の機能は、指名・報酬の決定を通じた適切な評価による監督、利益相反の監督、助言や議決権の行使による業務執行の意思決定への関与と解釈される。しかし、この解釈には法的効力がなく、学説の一説と同じ位置づけにあり、企業にとっては参考意見になるに過ぎないといわざるを得ない。

以上みるように、取締役会の機能と社外取締役の果たすべき職務に関する議論は、会社法改正から始まり、いまだに定論に辿り着いていない。日本の伝統企業は、長年間にわたってモニタリング・モデルと異なるアドバイザー・モデルに当てはまることが多い。アドバイザー・モデル

<sup>27</sup> ①は取締役会における重要事項の決定に関して議決権を行使すること等を通じて経営全般を監督する機能と、経営全般の評価に基づき、取締役会における経営者の選定・解職の決定に関して議決権を行使すること等を通じて経営者を監督する機能（経営評価機能）が含まれる。また、②については、会社と経営者との間の利益相反を監督する機能と、会社と経営者以外の利害関係者との間の利益相反を監督する機能が含まれると補足説明する。「会社法制の見直しに関する中間試案の補足説明」法務省民事局（2011年12月）2頁。

<sup>28</sup> 「コード」原則4-1、4-2参照。



ルの下では、経営のすべては経営者が行い、経営トップと取締役会の関係においてその助言を受けるものであるとされている<sup>29</sup>。トップにある代表取締役を監視することが実務上困難であり、社外取締役の機能も監督より助言することに重点が置かれている。当該モデルの下では、エージェンシー問題が顕在するとよく批判され、取締役会の監督機能を強化すべきと従来から主張されてきたわけである。しかし、モニタリング・モデルも完璧なガバナンスモデルではなく、社外取締役への監督等の固有問題があり、エンロン事件等アメリカ企業の後絶たない不祥事は当該モデルが完全ではないことを物語る。日本では、経営者や社外取締役をはじめ、企業風土全体にとって、モニタリング・モデルはまだなじみの薄い存在といえよう。この状況の中、いくら「攻めのガバナンス」といえ、十分に理解せずにモニタリング・モデルの導入が「強制」されることは、取締役会の機能を強化するどころか、かえって形骸化が進む恐れがあると考えられる。取締役会構造の多様性を確保することこそ、経済の活性化を促進する重要な要素である。日本の伝統的モデルにはリーダーシップの強さや意思決定の迅速性等のメリットがあり、その機能を発揮させ続けるべきであり、今現在のガバナンスの安定性と優越性を投資者に積極的に発信し、理解を求めるべきである。他方、伝統的モデルでガバナンスが低下し、経営が躓く等うまくいかなければ、現在の提唱するモニタリング・モデルへの移行を考えればよい。そして、社外取締役の選任もコーポレートガバナンス強化の一環であり、各企業が自社に最適な制度を構築していく中で自主的に採用することこそ意味がある<sup>30</sup>。その意味で、今回の「Comply or Explain」への会社法の改正は硬直的であり、その運用に懸念があるが、現在では、企業経営の多様性を確保するために、先ほど述べた通り、「相当ではない理由」に関する解釈に工夫をしながら、社外取締役を選任しなくては投資者から見捨てられる」という偏ったメッセージをやめるべきであろう。

取締役会の多様性を確保することを前提に、社外取締役の役割を振り返って考えると、「監督」のみに限定する解釈は妥当ではないのであろう。実務では、社外取締役は、社内取締役に見えない外部投資者の立場からの意見や、社内慣行と異なる問題解決に関する識見等を提供することはよくある。このような助言機能は重要視されており、社外取締役の活用には欠かせないものであろう。さらに、エージェンシー問題への対応策の一環として、社外取締役は株主、とりわけ少数株主の立場を代表し、経営者の業務執行を監督し、かつ取締役会で適切に意見を反映することはすでに指摘されている通り必要であろう。株主との積極的な対話を提唱する風潮の中、株主の意見を聞き、株主総会での説明責任も求められることがあろう。

また、社外取締役の監督義務において、指名や報酬の決定を通じて経営者の業務執行を評価する監督が含まれるか、監査役とどのように役割を分担するか等については会社が採用する機関設計によって異なり、さらなる検討が必要である。少なくとも、独立性のある社外取締役が必ず果

---

<sup>29</sup> 豊田祐子「独立取締役をめぐる主な論点」商事 1901（2010年）39頁。

<sup>30</sup> 法制審議会会社法制部会第23回会議議事録（2012年7月）4頁【伊藤発言】。

## 上場会社における社外取締役の効果

たさなければならないのは、経営者が業務執行に際して忠実義務違反があるか否かをチェックすることである。内部統制システムが機能するなら、取締役間の役割分担が合理的に決定され、社外取締役は、それに従って内部統制システムが運用している過程で生じる不正行為を監視・調査すれば足りる<sup>31</sup>。しかし、内部統制システムが機能していない場合に、社外取締役の監督義務の範囲はどこまで及ぶかは問題である。判例では、(社外取締役も含め)、担当外であっても取締役会の上程事項以外の事項についての監視義務とリスク管理体制の構築の監視義務を負うとされるものがある<sup>32</sup>。それに対して、取締役協会の「提言」では、社外取締役の監督とは、不祥事の発生を防止するリスク管理体制の構築を監督し、監督の過程で不正行為を把握した場合は適切な調査を行うべきであるが、自ら隠された個別の不祥事を発見することではないと解釈されている。社外取締役は社外の者であるにしても、取締役である以上、取締役会に上程されている限られる案件に限らず、それ以外の事項についても監督義務を果たすことこそ「監督」の意味があると考えられる。その範囲がどこまで及ぶかはさらなる検討が必要である。

## 四 まとめ

改正会社法等の諸規制の後押しもあり、社外取締役の導入がすでに逆らえない時代の潮流となっている。しかし、東芝事件の発生は社外取締役に過度に期待すべきではないと警鐘を鳴らし、十分に検討せずに導入される社外取締役の役割の形骸化が懸念される。

実証研究からもわかるように、社外取締役の有効性は企業の特性によって異なり、必ずしもすべての上場企業にガバナンスの向上と業務改善等よい影響をもたらすわけではない。そこで、企業統治の多様性を確保しながら、必要時に社外取締役を有効に利用することが賢明であろう。その際に「Comply or Explain」ルールで社外取締役を導入しない際に理由説明について柔軟な解釈が求められる。また、社外取締役の役割発揮は、企業の選択するガバナンスモデルによって異なり、その助言機能を重視し、監督機能についてはさらなる明確な解釈が必要であろう。

現在では、社外取締役の選任をめぐる企業にしても学者にしても、冷静になってその役割と必要性を考え直すことが望ましい。他方、供給不足の現状にある社外取締役「市場」においても、ある会社の社外取締役として、会社の情報を十分に収集し、自分の役割と会社での位置づけを確認し、株主のため慎重に義務を果たし、訴訟リスクをできる限り避けるように心がけることが必要であろう。

---

<sup>31</sup> 経産省「法的論点に関する解釈指針」6頁。

<sup>32</sup> 大和銀行株主代表訴訟事件判決（大阪地判平成12・9・20）。