

取締役会の構造が企業のパフォーマンスに与える影響¹

所属大学名 神戸大学 ゼミ名 忽那憲治ゼミ

分科会名 金融

執筆者名 薄井廣太郎 川畑菜々子 木元達郎
山中由美子 吉川琢弥

2009年12月

¹本稿は、2009年12月12日、13日に開催される、ISFJ日本政策学生会議「政策フォーラム2009」のために作成したものである。本稿の作成にあたっては、忽那憲治教授（神戸大学）をはじめ、多くの方々から有益且つ熱心なコメントを頂戴した。ここに記して感謝の意を表したい。しかしながら、本稿にあり得る誤り、主張の一切の責任はいうまでもなく筆者たち個人に帰するものである。

要約

近年、日本のコーポレート・ガバナンスへの関心は高まりつつあり、アメリカのガバナンス体系を見習い、社外取締役の導入、執行役員制、委員会設置会社など日本型ガバナンスには無かった要素を取り入れる企業が増加した。

しかし、これらの導入企業数は増加したものの、実態ではまだまだ海外先進国に及ばないというのが日本の現状である。

我々はその中でも社外取締役と執行役員制の現状に大きな問題を見出し、はたして現状のままのガバナンスに効果があるのだろうかという疑問を解決し、日本のコーポレート・ガバナンスの進歩に貢献すべく本論文を執筆するにいたった。

その社外取締役の現状はというと、独立的なモニタリングが実際なされている海外先進国と違い、日本では当該企業のステークホルダーが選任されているというケースが数多く確認され、その独立性に大きな疑問が残る。

さらに、執行役員制についてであるが、本来、業務の執行と監視の独立を目的として導入されたにもかかわらず、執行を担当する執行役員と監視を担当する取締役を兼務する者が数多く存在しており、この制度が果たして有効に機能しているのか、ということにも大きな疑問を抱いた。

我々は社外取締役、執行役員制の導入、執行役と取締役の兼務が企業業績にどのような影響を及ぼしているのかということ明らかにした。

その結果、社外取締役に関しては有意な結果が得られず、執行役の導入に関しては企業の業績に正の影響を与え、執行役と取締役の兼務に関しては企業業績に負の影響を与えることが明らかとなった。この結果を踏まえ、日本の社外取締役は独立性が保てていないことから業績への効果が低く、執行役と取締役を兼務することは執行役員制の機能を低下させることから、業績に負の影響を及ぼすことがわかった。これを以下の提言へとつなげる。

目次

はじめに

第1章 日本の取締役会制度について

- 第1節 (1. 1) 取締役会の意義
- 第2節 (1. 2) 近年の日本における取締役改革
- 第3節 (1. 3) 問題意識

第2章 先行研究

- 第1節 (1. 1) 国内の分析
- 第2節 (1. 2) 海外の分析

第3章 実証分析

- 第1節 (1. 1) モデル
- 第2節 (1. 2) データ
- 第3節 (1. 3) 結果

第4章 政策提言

- 第1節 (1. 1) 社外取締役
- 第2節 (1. 2) 執行役員制

先行論文・参考文献・データ出典

はじめに

取締役会や株主総会、監査役の形骸化、株主権利の軽視など、日本ではコーポレート・ガバナンスの無機能の問題は古くから指摘されてきた。2001年、2002年の商法改正および、2005年の新会社法によって、日本企業の取締役会の体制は大きく変化し、日本でもコーポレート・ガバナンスに対する意識が高まりつつある。従来の企業統治体制を維持しつつ監査役の独立性と権限を強化した「監査役設置会社」と、アメリカのガバナンス体制を模範とした「委員会設置会社」が導入され、企業はどちらかの体制を選択して機関設計を行うことができるようになった。また、1997年にソニーが導入して以来、執行役員制度を採用する企業は年々増加しており、今や東証1部・2部上場企業のうち約50%¹にまで達している。この執行役員制度は、従来から日本のコーポレート・ガバナンスの問題点とされていた業務執行とその監視の独立性が曖昧であると点を解決しうる制度であったが、執行役を兼任する取締役が数多く存在するなど、本来の目的と乖離していると考えられる点もあり、それほどうまく機能しているとは思えない。

こうした取締役改革の結果、日本企業においても企業経営の執行と監督の分離に対する意識改革が進んだが、アメリカの制度を取り入れたからといって、即座にそれが機能するわけではなく、いまだ海外先進国と比べて大きく遅れをとっているという現状である。また、日本の投資家の間でも「委員会設置会社」を導入した企業のパフォーマンスが必ずしも正に働いているわけではないことなど、こうした一連の取締役会改革に対する評価はまだ定まっていない。

本稿では、こうした執行と監督の分離が企業のパフォーマンスに与える影響を測り、日本のコーポレート・ガバナンスのあるべき姿を提案していく。

¹ 宮島、新田 (2006)

第1章 日本の取締役会制度について

第1節 取締役会の意義

●取締役の役割

株主の利益を代弁して、経営者が株主利益にそった経営を行うよう、監視を行うこと。従来の日本企業の特徴は、メインバンクによる企業経営の監視が行われていたが、バブル崩壊以降、株式所有構造が変化し、安定的な大株主の存在がなくなり、株式所有構造が分散されるようになった。

少数の安定株主から、多数の小口株主へと株式所有構造が変化したことにより、株主にとって企業経営を監督するインセンティブが低下し、市場に任せたガバナンスを行うのが現実的でなくなった。そこで、株主に代わって経営を監督する役割として、取締役の機能が近年注目されている。

● 社外取締役について

取締役会が経営者を適切に監督し、経営者を規律づけるけるためには、取締役会と経営者が相互に独立な関係でなければならない。取締役会の独立性を保つために、社外取締役を導入する企業が多い。

第2節 近年の日本における取締役改革

●取締役改革が行われた経緯

平成13年と平成14年に行われた会社法の改正は、日本の取締役構造に大きな変化をもたらした。この改正が行われた理由として、それまでの日本の会社法が企業の実際において有効性が乏しいものであったことが挙げられる。従来の日本型企業統治では、法の規制は守っているものの、実情で見ると社長ないし代表取締役が実権を握り、取締役会や監査役による監督は有名無実に近い会社が少なくなかった。会社の不祥事が問題になるたびに、監査役の権限強化が図られるものの、実効性はそれほど上がらない、という状況であった。そこで、このような従来の会社制度における根本的な反省に根ざし、会社法の改正がおこなわれたのである。

取締役に關していうと、監査役の権限の強化と米国型企業統治の導入が図られた。監査役はその権限と独立性が限界に近いところまで強化され、また3名以上の監査役の半数は社外取締役であることが要求されるようになった。米国型企業統治とは、取締役による経営を「執行と監督に分離」し、取締役は株主を代理して、実際の経営を執行する執行役を監督することに専念する、というものである。新しい取締役の形態として、米国型の「委員会設置会社」を企業が選択できるようにしたのである。

●取締役改革によって新しく生まれた取締役会の形態・制度

会社法改正による取締役会の改革が行われ、現在日本の株式会社は「委員会設置会社」か「監査役設置会社」のどちらかにするかを選択することができるようになっている。

委員会設置会社は、平成 14 年に米国型企業統治を範として導入された。取締役会が設置されるが、取締役は業務執行権を持たず、業務執行は執行役が行うこととされている。執行役は取締役会に選任、あるいは解任される。会社の代表権は代表執行役が有し、代表取締役を設置することはできない。委員会設置会社における取締役は、会社代表・業務執行の役割から切り離される一方、代表執行役以下の経営陣に対し業務を監視・評価する役割を担っている。また委員会設置会社には監査役は置かれず、取締役会の下に監査委員会が置かれ、監査の役割を果たす。委員会設置会社における監督は取締役会が一元的に行っているのである。監査委員会の他にも指名委員会、報酬委員会が取締役会の下におかれる。この三種の委員会の過半数は社外取締役でなければならない。委員会設置会社ではこれら三種委員会と執行役はセットとして導入される。

委員会設置会社のメリットとして、「経営と監督の分離」が徹底し、取締役会が経営者（執行役）が株主の意向に沿った経営をするよう十分監督し方向づけることが明確になっていることが挙げられる。他にも米国型の企業統治はかなり多くの国で採用されているため、国際的透明性が高いことも利点であると言える。

一方、委員会設置会社の問題点は、株主利益を重視するため、ひとつは経営に中期的視点がなくなるという点が挙げられる。従業員や取引先といった従来の日本の会社が重視していたステークホルダーを軽視することになるのではという懸念も存在する。また情報量の少なさ、日本の企業風土的な面から見て、委員会の半数を占める社外取締役の存在にどこまで期待できるか、ということも問題点であると言える。

委員会設置会社に移行した会社数を見てみると、平成 21 年時点、上場企業 72 社、非上場を含めても 110 社である。大規模な例としては日立グループ、野村グループが挙げられる。会社法改正において新しく導入された制度であるが、実際まだ日本ではそこまで浸透していないと考えられる。

監査役設置会社は、平成 13 年にそれまでの統治形態を維持しつつ、監査役の独立性と権限を強化するために導入された。業務監査権限を有している監査役を置いている株式会社のことをいう。取締役と監査役は独立している。取締役会と監査役の両方による二元的な監督が行われているのである。また、大会社においては、監査役は三人以上でそのうち半数以上は社外監査役でなければならない、ということも定められている。

委員会設置会社以外の取締役会設置会社は監査役を設置しなければならないので監査役設置会社である。

監査役設置会社のメリットのひとつとして、経営の継続性が挙げられる。制度的な変更がないため、従来の日本型経営を維持することができる。また、社外監査役による外部の声を聞くことで、閉鎖的であった会社経営を改善することができる。反対に問題点としては、取締役会と監査役の二元的な監督というのは従来の制度と変わらず、しかも従来その制度はほとんど機能していなかったと考えられるため、従来の問題点が監査役の権限と独立性の強化のみで改善されるのか、という点が挙げられる。他にも取締役に焦点を当てると、その大半が社内、業務担当取締役であり、構造的に会社経営と監督の分離が不徹底であると考えられる。これらの問題は社外監査役を含む監査役が十分に機能すれば解決できるが、従来のことを考えると日本における監査役の能力がどれほどのものかも疑わしい。

委員会設置会社と監査役設置会社の 2 つの形態の大きな違いのひとつは、監査役が存在する位置にある。委員会設置会社は取締役会の下に委員会が存在し、その中に監査業務を行う監査委員会を設置するのに対し、監査役設置会社は取締役会と独立して監査業務を行う監査役が存在している。委員会設置会社は一元的、監査役設置会社は二元的な監督がなされているのである。

委員会設置会社で業務執行を行う執行役が置かれるように、監査役設置会社でも業務執行機能を高めるために「執行役員」が置かれることがある。「執行役」と「執行役員」は業務執行を行う点では同じであるが、「執行役」が委員会設置会社において法律で設置を規定されているのに対し、監査役設置会社における「執行役員」は法律上の規定はなく、会社によって自由に選任、解任することが可能である。

執行役員制度は1998年にソニーが取締会改革の一環として日本で初めて導入した。取締役会は商法上、業務執行を決定し、取締役の業務執行を監督する権限をもっているが、取締役のほとんどが執行役として業務の部門長を兼務している企業が多い。その結果、取締役が担当部門の利益を優先しがちであることや、取締役会の人数が多くなりすぎて実質的な議論ができないなど、取締役会の形骸化が言われてきた。そこで、大規模な会社では効率的な経営を行うため、米国の業務執行役員を手本として業務を分野ごとに分け、執行役員を置く制度を導入するようになったのである。執行役員制度の導入によって経営の意思決定・監督機関としての取締役会とその意思決定に基づく業務執行機能を分離し、双方の機能強化が期待されるが、一方、執行役員は法律上規定が無く、会社内部の任意的機関であるため、その地位や権限、責任等について明確でないということや、執行役員制度を導入していても取締役と執行役員を兼任している場合など、監督機能と業務執行機能の分離が行われていると言えるのか、といった問題点が挙げられる。

第3節 問題意識

取締役会や株主総会、監査役の形骸化、株主権利の軽視など、日本ではコーポレート・ガバナンスの無機能の問題は古くから指摘されてきた。しかし近年、コーポレート・ガバナンスに関する意識の高まりから、日本において、アメリカ型の株主価値最大化を目的としたコーポレート・ガバナンスに習い、委員会設置会社や社外取締役を導入する企業が増加しつつある。

委員会設置会社とは、社外取締役を2人以上起用することや取締役会の中に指名委員会、監査委員会、報酬委員会の3つの委員会の設置が義務づけられており、ともに3人以上の取締役により構成され、過半数は社外取締役で執行役を兼務しないものでなければならず、業務担当の経営幹部である執行役制度を導入する、といったものであり、執行と監視の機能を分離したアメリカ型のガバナンス体系である。日本においても、2003年以降、これの導入が進んでいるが、2007年時点で導入企業は105社とまだまだ少なく、この制度を導入した企業の実績が伴っていないことから、投資家の反応も厳しいものとなっている。

次に、社外取締役に関しては日本の大企業の半数が導入しているが、社外取締役を選任している企業でも、その人数は1~2名の企業がほとんどを占めており、取締役会の過半数に社外取締役を選任し、かつその独立性を厳しく求めている海外の先進国の水準から大きく遅れているという現状である。さらに日本の社外取締役の実態は、人数としても海外の先進国に遠く及ばないが、日本の社外取締役に選任されているものは、実は当該企業の利害関係者であるなど独立性という観点からしても、まだまだ不十分なものであり、実際に機能しているのか定かではないことが指摘される。

また従来、日本の株式会社の問題点として指摘されてきた、業務の執行機能とこれに対する監視の機能が分離されていないという問題を解決するため、ソニーが1997年、取締役会の意思決定と執行を分離する執行役員制を導入した。執行役員制の目的は執行と監視機能の分離という点だけではなく、日本の大規模な取締役会の構成員を減らし、迅速な意思決定と取締役会の活性化をも目的とするものである。ソニーの導入を機に、執行役員制は2002年日本の大企業の半数以上が導入するなど、日本企業のコーポレート・ガバナンスに対する意識の高まりがうかがえた。しかし、執行役員制の現状は、執行を兼任する取締役の存在が数多く観察され、業務の執行を取締役が監視するという本来の目的との矛盾が生じているというものである。

我々は、本稿を通して、こうしたアメリカナイズされた日本のコーポレート・ガバナンスが機能するには、どのような条件が必要であり、また今後どのように発展していくべきなのかということを探っていく。

第2章 先行研究

第1節 海外の研究

先に、取締役構造と企業業績の関係について調べた先行研究を見てきたが、必ずしも統一された見解を得ることはできていない。次に、社外取締役がどのような形で企業経営に関わっているかを調べた研究をレビューする。

●社外取締役について

取締役会の大きな役割の一つに、経営者が株主価値を高めるように経営の効率性を監視・監督することである。そうした経営者の監視の役割を果たすにあたって重要なのが、経営者との独立性である。企業は社外取締役を導入することで、取締役会の独立性を高め、取締役会による監督機能を強化していると考えられる。

また、社外取締役の選任要因としては whidbee(1997)によるものがある。まず第一に、CEOの株式保有が増加すると、取締役指名過程におけるCEOの株主総会での交渉力が高まるため、社外取締役が少なくなるとする「株主投票仮説 (The Shareholder-voting Hypothesis)」と、第二に社外取締役は経営陣の持ち株比率の増加とともに減少する事を想定した「代替的仮説(The Substitution Hypothesis)」がある。これを検定することで取締役会の構成に及ぼす影響を調べた。その結果、機関投資家などの活発な投資家が大多数の株式を保有すると社外取締役の比率が増加する一方で、CEOが株式の大多数を所有する企業では社外取締役の比率が少ない傾向にあるとの結果を得ている。また、Shivdasani and Yermach(1999)によれば、CEOが影響力を行使できる状況では、モニタリングを積極的に行わない独立性の低い取締役を選ぶ傾向にある。つまりCEOがより強い権力を発揮できる状況ではCEOにとって都合の良い人物が選ばれる。しかしその影響力を排除した指名委員会をもつことによって、モニタリング能力の高い独立的な取締役会を構成できるといえる。

以上の先行研究の結果により、取締役会の構成は経営者の影響を受けるが、資本構成や、指名委員会の設置とそのあり方により、経営者の影響力を弱めることができる。また、CEOに選任権限をなくすと、社外取締役が監督者として有効に機能することがわかった。

●社外取締役と企業業績の関係について

社外取締役が企業業績に良い効果をもたらすことを示した先行研究としては、Daily and Dalton (1992) がある。この研究では、小企業や中小企業において、社外取締役の割合が高いと、業績に正の効果を持つことを示した。これはエージェンシー問題の緩和に関わる報酬委員会と監査委員会には独立性の観点から社外取締役が必要であるためとしている。

一方、Klein (1988) では、社外取締役よりも社内取締役が企業業績に対して正の効果を持つ結果となった。これは、社内取締役の方が社外取締役に比べて、企業内部に関する情報を多く持っているため、企業の長期的な戦略を考える際には社内取締役の役割の方が重要になるためであるとしている。

先に記したように社外取締役の役割は、経営の効率性の向上、経営の適法性の確保、経営者による利益相反行為の監督にある。

第2節 国内の研究

経営者が株主価値を高めないような、非効率的な経営を行っているとは判断されるとき、その経営者を解雇し、新しい経営者を招くことも、取締役会の重要な役割である。¹

●取締役会改革と企業業績

宮島、新田（2006）では、企業が取締役会改革を行う動機、およびその結果としてのパフォーマンスを分析している。この分析では、近年の取締役改革が、アメリカ型経営組織への単純な移行ではなく、伝統的な日本型取締役会を、周りの環境の変化に適応させていくための進化であったと結論づけている。ここでは、取締役会の規模縮小と、社外取締役の導入は企業のパフォーマンスを向上させるが、一方で、執行役員制度や委員会設置会社への移行は有意な効果を持たないことが示された。

先行研究においては、単純に社外取締役の有無や、経営者改革の有無のみを調べているものが多かった。また、以上に見てきたように、研究によってその結果も様々であった。このように、取締役構造や社外取締役と企業業績について一定した結果を得ることのできない理由として、そうした取締役改革は形だけ導入するのでは意味がなく、制度全体として設計された時に初めて効果を表すものであると考えることができる。そこで本稿では、より詳細に取締役会の制度設計を検証することで、取締役構造の効果を厳密に測定することを目的とする。具体的には、ROAを業績の指標として被説明変数に置き、それが連続3期悪化している企業にサンプルを絞って検証を行う。これにより、取締役会構造の変化により業績改善を検証しやすくなりうる。また、より詳細に取締役会の構造を検証するために、社外取締役比率、委員会設置会社ダミー、取締役執行役員兼任ダミー、執行役員人数、社長の出身（内部・外部）を変数にとる。これにより制度全体として設計された取締役構造改革を検証しうる。またコントロール変数としては、取締役会規模、年度ダミー、業種ダミー、前期のROA、ストックオプションの有無を置く。こうすることで先行研究よりも詳細に取締役構造を検証することができる。

また、その結果として日本のコーポレート・ガバナンスにおける政策提言をしていきたい

¹例えば、Kang and Shivdasani (1995) では、経営者交代のニュースと市場の反応の関係を調べ、定年などの引退ではなく、強制的に経営者の交代が行われたときに、市場の感応度は高いとしている。

第3章 実証分析

第1節 モデル

本稿ではパネルデータによる分析を行う。パネルデータを利用する利点としては、(1) 時系列データやクロスセクションデータではコントロールできないような、個別企業の異質性をコントロールすることができること。(2) 時間を通じた変化を評価することができるので、因果関係の検証に適していること。(3) 誤差項と説明変数の相関を考慮したモデル化により、推定値の精度が上がることなどが挙げられる。

モデル

$$\Delta \text{パフォーマンスの変化 (t)} = \text{取締役会構造 (t-1)} + \text{コントロール変数 (t-1)}$$

取締役会の構造が企業のパフォーマンスに与える効果を測るのが本稿の目的である。そのため、企業業績を測る指標を被説明変数と置き、その他に企業業績に影響を与えると考えられる変数をコントロールし、その時の取締役会の構造による影響を測る。

第2節 変数の説明

3.2.1. サンプル

本稿では、2004年から2009年にかけて東証1部に上場している3月決算の企業のうち、ROAが2003年と2004年の連続2期低下している企業を分析対象としている。これは、サンプルをパフォーマンスが悪化している企業に絞ることで、取締役改革の影響をより顕著に測ることができるためである。また同時に、パフォーマンスが悪化している企業が、どのようにしてパフォーマンスを回復させるために行うべき改革を示唆することができると考え、上記のようなサンプルを選んだ。最終サンプル数は204社(5年間で816サンプル)である。財務データは連結決算を用いている。

役員に関する変数データは、EDINETの有価証券報告書から取得してきた。また、取締役会の属性が企業価値に与える影響を知りたいので、例えば2004年の取締役会のデータを2005年のROA変化率に対応させるといったように、時間のラグをとっている。

3.2.2. 被説明変数

被説明変数には、企業の業績パフォーマンスを測る指標として、ROA の変化率（前年比）を用いる。取締役会の制度設計が有効になされている企業においては、効率的な企業経営がなされ、業績指標に影響を与えられとされる。

また、今回は用いていないが、企業価値を測る指標として、トービンの Q を用いた分析を今後行い、よりモデルの確実性を確かめることを、今後行っていくべきであるとかんがえている。

トービンの Q

企業価値を測る尺度として、ジェームズ・トービンが提唱した、トービンの Q がしばしば用いられる。トービンの Q は、株式市場で評価された企業の価値を有形資産の取替（再取得）価格で割った値であると定義される。つまり、企業が事業活動により生み出している価値が、保有資産の時価総額より大きいかどうかを見ており、トービンの q が 1 より小さいと株価は過小評価されており、1 より高いと株価は過大評価されていると考えることができる。

しかしながら。データの制約上トービンのQを求めるのは難しいため、その代替変数として、Perfect/Whiles (1994) によって提唱された、simple q を用いる。simple q の求め方は以下のとおりである。

$$\text{simple q} = (\text{株式時価総額} + \text{有利子負債の簿価}) / \text{資産の時価総額}$$

3.2.3 説明変数

●取締役会の属性について

社外取締役比率

社外取締役の比率が高い方が取締役会の独立性が高まり、企業経営に対するモニタリング機能が働くと考えられる。その結果として効率的な企業経営が達成され、企業のパフォーマンスは向上すると考えられる。

執行役員制度導入ダミー

執行役員を導入する目的は、経営の執行と監督を分離することで、取締役会による監督機能を高め、かつより迅速な意思決定を可能にすることである。そのため、執行役員制度を導入している企業のパフォーマンスは向上すると考えられる。

取締役・執行役兼任ダミー

経営陣の独立性を高めるために導入された執行役員制度であるが、企業において、執行役員と取締役の両方を兼任することが可能である。もし、取締役が執行役員を兼任している場合、経営の執行と監督の独立性は保たれず、業績パフォーマンスに対して正の影響を与えないかもしれない。

取締役会規模

取締役会の規模縮小は、取締役会内における意思決定を迅速化し、有効な経営判断を下すことを可能にする。そのため、取締役規模の縮小が企業業績に正の影響を与えることは先行研究でも述べられてきた。(宮島、新田、2006)

●コントロール変数

年度ダミー業種ダミー前期の ROA マイナスダミーストックオプションの有無

コントロール変数としては、その他に企業業績に影響を与えると考えられる変数を使用する。

第3節 分析結果

基本統計量

	平均	最大値	最小値	標準偏差
ROA 変化率	-0.011	137	-87.27	1.12
取締役会規模	8.25	25	0	3.71
社外取締役比率	0.09	0.91	0	0.15
総資産（百万円）	322628		5309	1067695

パネル回帰の結果

	Coef	Std. Err.
社外取締役比率	-0.867	1.664
執行役員兼任ダミー	-1.723*	0.899
執行役員導入ダミー	1.573*	0.883
前期 ROA マイナスダミー	4.936***	19.416
総資産	-1.81E-07	2.05E-07
年度ダミー2008年	-3.377	12.992
年度ダミー2007年	3.468	14.361
年度ダミー2006年	2.558	19.416

***は 1%水準で有意、**は 5%水準で有意、*は 10%水準で有意、

執行役員兼任ダミー、および執行役員導入ダミーが 10%水準で有意な結果となった。また、前期 ROA マイナスダミーにおいては、1%水準で有意である。しかしながら、モデルの決定係数が非常に低く、現状の変数だけでは説明しきれないことが多い。今後、よりモデルを再考し、精度を高めていく必要がある。

執行役員導入の導入は ROA に正に有意であるのに対し、取締役が執行役員も兼任している場合、ROA に対して負の影響を与えることが分かった。これは、我々が仮説として考えていた結果と一致する。

第4章 政策提言

第1節 社外取締役

現在、日本でも欧米各国に習い社外取締役を選任する企業が増加してきており、大企業の半数以上に社外取締役が存在するという広がりを見せている。

しかし、社外取締役を選任しているといっても、その人数は企業平均で1～2名程度となっており、取締役会の過半数を社外取締役が占める海外先進国の水準にはほど遠い。

元来、社外取締役を選任する目的は取締役会の監視機能を強めるということであるが、それには社外取締役の独立性というものが最も重要である。それにも関わらず、日本企業の社外取締役に選任されている者が当該企業のステークホルダーであり、その独立性に疑問が残り、その効果が疑わしいというケースも少なくない。

近年、コーポレート・ガバナンスへの意識が高まりつつある日本であるが、社外取締役の現状に見られるようにまだまだ整備が必要な問題が存在している。

トヨタのように社外取締役を選任せず、日本型ガバナンスを採用し、グローバルリーダーとして活躍している企業も存在していることから、社外監査役同様に社外取締役の選任を義務づけることは難しいと考えられる。

そこで我々は、現在の社外取締役の「株式会社の取締役であり、当該株式会社またはその子会社の業務執行取締役もしくは執行役また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またはその子会社の業務執行取締役もしくは執行役または支配人その他の使用人となったことがないもの」という定義をより独立性を保つにふさわしい定義に変更することを提言する。独立性を保つにふさわしい定義に変更することで、日本企業はステークホルダーを社外取締役名義で採用できなくなり、社外取締役導入後の経営者のモニタリングがより強固なものとなる可能性が高くなると考えられる。この定義変更が日本のコーポレート・ガバナンスをよりよいものとしていくであろうことを、我々は確信している。

第2節 執行役員制度

アメリカ型コーポレート・ガバナンスが広がりつつある中、1997年ソニーが執行役員制度を導入したことで、執行役員制を採用する日本企業が拡大していった。

この制度は従来、日本の株式会社の問題点として指摘されてきた、業務の執行機能とこれに対する監視の機能が分離されていないという問題を解決するため、取締役会の意思決定と執行を分離する目的で導入された制度であった。さらに、その目的は執行と監視機能の分離という点だけではなく、日本の大規模な取締役会の構成員を減らし、迅速な意思決定と取締役会の活性化をも目的とするものであった。

しかし、現在の執行役員制は、執行を兼任する取締役の存在が数多く観察され、業務の執行を取締役が監視するという本来の目的との矛盾が生じているという現状であり、モニタリング機能を十分に果たせていないのではないかと疑問を感じる。

我々の論文で検証した結果、執行役と取締役会の兼務は企業の業績に負の影響を与えるということがわかった。このことから、現在の執行役員制においても改善すべき問題が存在しているということが分かる。

そこで執行役員制に対する我々の提言であるが、日本の執行役員制における取締役会と執行役員
の兼務を法律で禁止すべきである。法律の制定には様々な利害関係者の存在が障壁になることが多いと予想されるが、執行役員制の導入自体は自由なことから障壁は比較的少ないのではないかと我々は考える。

先行論文・参考文献・データ出典

《先行論文》

Whidbee(1997) 「Board Composition and Control of Shareholder Voting Rights in the Banking Industry」 『Financial Management』 Vol. 26, No. 4 (Winter, 1997), pp. 27-41
Shivdasani and Yermach(1999) 「CEO Involvement in the Selection of New Board Members: An Empirical Analysis」 『Journal of Finance』 Vol. 54, No. 5 (Oct., 1999), pp. 1829-1853

Daily and Dalton (1992) 「The relationship between governance structure and corporate performance in entrepreneurial firms」 『Journal of Business Venturing』 7, pp375-386
Klein (1988)

宮島、新田 (2006) “日本型取締役会の多元的進化: その決定要因とパフォーマンス効,” 『Waseda university Institute of Finance Working Paper Series』 WUF-06-003: September 2006

《参考文献》

新会社法とコーポレート・ガバナンス 小林秀之
コーポレート・ガバナンスの国際比較 佐久間信夫

《データ出典》

日経ニーズ ファイナンシャルクエスト