

# 日本企業の取締役会の 変遷と課題

経済産業省CGS研究会

2016年7月19日(火) 8:00~

大杉 謙一(中央大学法科大学院教授)

# 1. 1990年代前半まで

平成4(1992)年6月 主要各社アンケート

- 回答会社576社
- 取締役の員数は、最頻値が13名から14名(95社、16.5%)であるが、30人以上の企業も40社(6.9%)存在する。
- 社外取締役数は、1人以上が338社(58.9%)、無回答が238社。
- 所要時間は、最頻値が30分から1時間であるが(188社、32.8%)、1時間30分以内(109社、19.0%)、2時間以内(114社、19.9%)の会社も多い。
- 議長の提案、担当取締役の説明以外には、質問・意見が述べられることは少ない。 挙手による採決はあまり行われない。

# 取締役会の形骸化(？)

- 昭和36(1961)年の経済同友会アンケート。85%弱が常務会を設置。
- 「実質的には社長または常務会で多くの意思決定が行われるが、取締役会は客観的にこれを監督する」。
- 常務会とは異なり、取締役会に事務局が設けられている会社はごく少数。
- 昭和50(1975)年頃。案件は、まず案件の性質ごとに設けられた委員会にかけられ、次いで常務会に付議され、この過程で議論が尽くされ、しかる後に取締役会に付議される。取締役会では、常務会のメンバーでない下位の取締役も委員会に関与しているので、問題の所在は知っている。取締役会は、形式化しているけれども、法律上の責任を負う機関として意識されている。

# 大きな取締役会と小さな常務会

- 昭和50(1975)年頃。取締役数最多が三菱商事の49人で、30人以上が20社。一部企業で多くなるのは、取引上の必要性から(特に、商社、証券会社、金融機関)であって、従業員の処遇として取締役の数が増えている側面はあるが、それは主たる要因ではなく、業態や組織の複雑さの度合いによって取締役数が決まっている。三井物産では、取締役は45人中20人が代表取締役。代表権がないと契約締結の際に困るため。
- アメリカの大企業におけるバイス・プレジデントのような役職を置くには、日本では取締役にせざるを得ない、部長クラスの人材に「取締役」以外に適切な肩書がない。
- 常務会で間に合わない緊急事項のために、「経営会議」を作る会社が増えていた。

## 2. 1990年代後半からの変化： 東証アンケート調査を中心に

実施時期	人数削減	(取締役数)	執行役員制	社外取締役
<u>92年6月*</u>	NA	13-14名 (Mode)	NA	338 (58.9%)
98年9月	325 (28.6%)	NA	40 ( 3.5%)	404 (35.6%)
00年9月	363 (27.7%)	NA	279 (21.3%)	261 (19.9%)
02年11月	494 (36.2%)	NA	466 (34.2%)	385 (28.5%)
05年3月	NA	NA	+	560 (40.6%)
06年10月*	NA	8.99名 (Ave)	40.7%	42.3%
08年8月	NA	8.68名 (Ave)	46.2%	45.4%
<u>09年1月+</u>	NA	5-9名 (Mode)	NA	49.3%
10年9月	NA	8.35名 (Ave)	51.3%	48.7%

# (続き)任意の会議体に言及した 会社の社数・割合

実施時期	執行役員	常務会	経営会議	諮問委員会	社外取締役
<u>92年6月*</u>	NA	66.7%	21.6%	NA	338(58.9%)
06年10月	40.7%	13.8%	42.8%	11.5%	42.3%
08年8月	46.2%	12.3%	43.2%	12.0%	45.4%
10年9月	51.3%	11.2%	46.4%	12.4%	48.7%
12年9月	53.1%	10.3%	47.3%	12.4%	54.7%
14年7月+	48.4%	8.4%	46.6%	10.4%	64.4%

# 1990年代後半から2000年代の変化 まとめ(1)

- ① 1990年代末から2000年代の前半にかけて、大規模な上場企業において取締役数の大幅な削減が行われた。
- ② 導入のスピード(比率の変化)は①から少し遅れたが、同じ時期に、大規模企業で執行役員制度が導入され、2000年代の後半にかけて規模の小さな上場企業にも広がった(2000年代後半の段階では、制度導入は必ずしも取締役数の削減を伴っていない)。
- ③ 2000年代の半ばには、常務会を置く会社はすでに10%台にまで減少し、経営会議を置く会社が40%を超え、前者はその後も漸減し、後者はその後も漸増している。
- ④ 1人以上の社外取締役を置く企業の割合は、いちど2000年頃にかけて減少し、その後、増加に転じた。

# 1990年代後半から2000年代の変化 まとめ(2)

- 取締役会での発言状況は、ほぼ全員が発言すると回答した会社が425社(47.2%)。開催頻度が月1回が最頻値で、平均所要時間については、最頻値が「1時間30分超2時間以内」(235社、26.1%)、これに「45分超1時間以内」(192社、21.3%)、「1時間超1時間30分以内」(190社、21.1%)が僅差で続き、わずかであるが長時間化の傾向。
- かつての「大きな取締役会、小さな常務会」から「小さな取締役会、大きな経営会議」への転換。取締役会  
は実質的な討議の場へと変化し始めた。



# 3. なぜ変化したか

- 法的要因
  - 社外監査役の義務付け(1993年、2001年改正)
  - 株主代表訴訟の活性化(1993年改正)
- 経営環境の変化
  - 日本企業の海外進出、事業構成の多角化、組織内部の分権化の進展、メインバンクによる規律の後退、一部の企業における株式の持合いの解消など
- 社会の要請・圧力
  - 「景気の低迷や業績悪化を受けて、従業員数削減、給与のカット、店舗の統廃合といったリストラの動きが目立っており、役員(取締役・監査役)クラスでも、報酬・賞与のカットに加えて、役員数を減らす動きも広がっていた」。「主要企業における取締役のリストラ状況」取締役の法務50号(1998年)90頁

# 改革により業績は改善したか？

Konari Uchida (2011) :

銀行と保険を除く東証一部上場企業のうち、正確な取締役数の判明している企業につき、2002年度末と2004年度末の取締役数と経営チーム規模(取締役数と執行役員数の和)の変化の回帰分析。

- (1) 取締役数を一定程度(3人以上)削減した企業は執行役員制度を採用するが、経営チーム規模を縮小するわけではない。
- (2) 取締役数の削減は経営チーム規模の縮小をもたらさない。特に、業績が良く、情報の非対称性が深刻でない企業は、取締役数を減らしても経営チーム規模を縮小しない。取締役数の削減をもたらしたものは外部からの圧力である。
- (3) 2002年度末以降に取締役数を一定程度以上に削減した企業は、取締役数の減少が2人以下の会社と(業種ごとに)比較すると、経営チーム規模を縮小したか否かに関わらず、2002年から2007年の業績改善効果が劣っている。

## 宮島英昭＝新田敬祐(2007)

- 東証1・2部上場企業(金融を除く)のうち、1996年度と比べて、2004年度までに執行役員制度を採用するか委員会(等)設置会社へ移行した会社には、株価の変動性が高く、海外展開をしている、元々の取締役人数が多い等の傾向があるとともに、先行実施された同業他社の改革動向にも大きく感応しており、トレンド追隨的な要素も大きい。
- 他方、1996年度に取締役数が15名以上の会社では、取締役の人数の縮小は、海外売上高比率、株価の変動性、事業セグメント数と相関している。つまり、執行役員制度の採用や委員会設置会社への移行という改革に比べて、取締役会規模の縮小のほうが、外部環境の変化や企業内部の調整コストに直面した企業がより自発的に採用したと考えられる。
- 改革の効果については、執行役員制度の採用や委員会設置会社への移行は業績改善をもたらしていないが、いずれかの改革が取締役の人数の縮小と同時に実施された企業では業績の改善に結びついている。

## 齋藤卓爾(2011)

- 1997年から2007年の間に一度でも日経500に含まれたことのある企業(銀行・金融業、他の企業の子会社・関連会社を除く)511社を対象とする、1997年から2008年の期間における取締役会構成の決定要因の分析。
- 情報コストが小さく、社外取締役がモニタリングに必要な情報を集めることが容易な企業ほど社外取締役導入が遅くなること、経営者による資源浪費の可能性が高い企業ほど導入が遅いこと等を明らかにしている(なお、この傾向は2003年以降に絞った分析でも同様である)。このことは、日本企業の取締役会構成が企業価値向上ではなく経営者の意向に即して決定されていることを示唆。
- 社外取締役を導入した企業は、導入しなかった企業よりも(導入後の)利益率が上昇しているが、有意水準は10%にとどまり、また2008年のリーマン危機の際に社外取締役に業績悪化を食い止める効果があったかについては統計的に有意な効果は不検出。

## 宮島英昭＝小川亮(2012)

- 2005年から2010年の東証1部上場の非金融事業法人(1627社)を対象として、取締役会構成の決定要因と社外取締役の導入効果を検証。
- (1) 機関投資家の保有比率の高い企業では、事業の複雑性、モニタリングの必要性などの企業特性に対応して合理的な取締役会構成が選択されている。
- (2) 機関投資家の保有比率の低い企業では、社外者による情報獲得が容易で、社外取締役の選任が企業価値を引き上げる可能性が高い場合でも、選任が遅れる企業が存在する。

# 外部投資家比率と(独立)社外取締役の選任には相関関係がある

江頭憲治郎(2013)

- 「非安定大口株主」(経営者に対して必ずしも友好的とは限らない大口株主である、投資信託、年金、ファンド、外国法人等)の持株比率と独立取締役の存在とに正でかつ統計上有意な相関関係がある。連結売上高の大きな企業には独立取締役が置かれている例が多い。

Miyajima and Ogawa (2016)

- 最近のサンプルでは、企業はその特性に対応して合理的な取締役会構成を選択しているが、その程度(モデルの説明力)は米英企業よりも小さい。外国人株主比率と社外取締役の選任には正の相関関係がある。

# 大まかな推論

- (1) 企業(経営者)は、多くの場合には合理的な決定を行う。
- (2) 日本企業では、社外取締役の導入が企業価値を高める場合であっても、企業は自発的にそれを行わない場合がある。
- (3) 企業が社外取締役の導入をためらうのは、経営者の保身動機によるものかもしれないが、経営者と正社員から成る「会社共同体」(経営者OBを含むこともある)の選好によるものかもしれない。
- (4) 経営者からの独立性の高い投資家の保有比率が高い企業では、社外取締役が企業の特性に応じて合理的に導入されることが期待される。他方、一律の義務付けは企業価値の向上につながらない可能性がある。

## 4. 現状認識と提案

深尾京司『「失われた20年」と日本経済』(2012年)

- 日本では、TFP上昇率(年率)が、1975～1990年の1.6%から1990～2007年の0.5%へ下落。
- 日本の労働生産性の水準は、欧米よりまだまだ低いにもかかわらず、欧米へのキャッチアップが1990年代に止まってしまった。

伊藤レポート(2014年8月)

- 日本企業の収益性は、20年にわたり低水準。日本企業で特に低いのは売上高利益率であり、要するに事業の収益力が低い。



## 伊藤レポート(承前)

- 資本コストやROE等の考え方を経営指標に組み込んでいくために、企業は、CFO人材を強化・育成すべきである。CFOは経営者と二人三脚で企業経営を行う。
- ROEなどの指標を各社のビジネスモデルに合わせて現場の目標数値に結びつける作業が必要。

= CFOの知見・人材を経営レベルで活用

- 伊藤レポートのいう「CFOの知見・人材の活用」は、法務・知財・ICTの知見・人材にもあてはまるのではないか。
  - － 室伏康志「日本の企業内弁護士の現状と課題」法学教室413号(2015年)130頁
  - － 日経2016年7月9日2面〔職務発明をした社員への金銭以外の報奨制度が普及しない〕
  - － 内閣サイバーセキュリティセンター「企業経営のためのサイバーセキュリティの考え方」(平成28年6月29日)
- 仮説 ≪経営者は、自分が理解できる分野については、投資する。理解できない分野は、丸投げするが、経費を削減しようとする。≫

- 社内の部門間の調整（根回し）が、「集団同士のおしくらまんじゅう」によって行われている（楠木新『知らないと危ない、会社の裏ルール』191-203頁）。
  - －（大杉）「企業特殊的技能」「組織内の対人スキルをベースにした仕事の進め方」の限界？ 法務・知財・ICTの知見を、全体最適の経営に生かせないか？
- 経営者や幹部候補生に、上記の分野の薄く広い知識を習得して、経営戦略に生かすために、
  - － 経営陣幹部らのトレーニング
  - － 取締役会の実効性の（自己）評価

ご清聴ありがとうございました。

Thank you for listening !

