

# 監査役会は重要なのか？

## — 監査役会が業績に与える影響に関する実証分析 —

コーポレート・ガバナンスの対話の在り方分科会

2015年3月25日

慶應義塾大学大学院経営管理研究科

齋藤 卓爾

([tsaito@kbs.keio.ac.jp](mailto:tsaito@kbs.keio.ac.jp))



Keio Business School

慶應義塾大学大学院経営管理研究科

# 本日の発表

## 1. 監査役、監査役会の機能について

- 監査役、監査役会の役割
- 監査役会の構成
- 監査役会構成が企業業績に与える影響 (preliminary)

## 2. 社外義務化が与える影響について

- 海外のケース
- 監査役のケース

# 監査役会は重要なのだろうか？

- ・ 昨今の議論では「社外取締役」が中心であるが、そもそも日本のコーポレート・ガバナンス強化は「監査役会」とくに「社外監査役」を中心に行われてきた

→社外取締役を導入していない企業の多くは「監査役会」「社外監査役」の充実を社外取締役が不要な理由としてあげている

○しかしながら、監査役会が企業業績や行動にどのような影響を与えているのか？ガバナンス機能を果たしているのか？について実証的に分析した研究はほとんどない

研究の目的：監査役会が企業業績、企業行動、コーポレート・ガバナンスに与える影響を実証的に明らかにする

# RIETIコーポレート・ガバナンスアンケートより

- ・ 社外取締役を導入していない180社へのアンケート

○社外取締役を導入していない理由として、当てはまるものは？

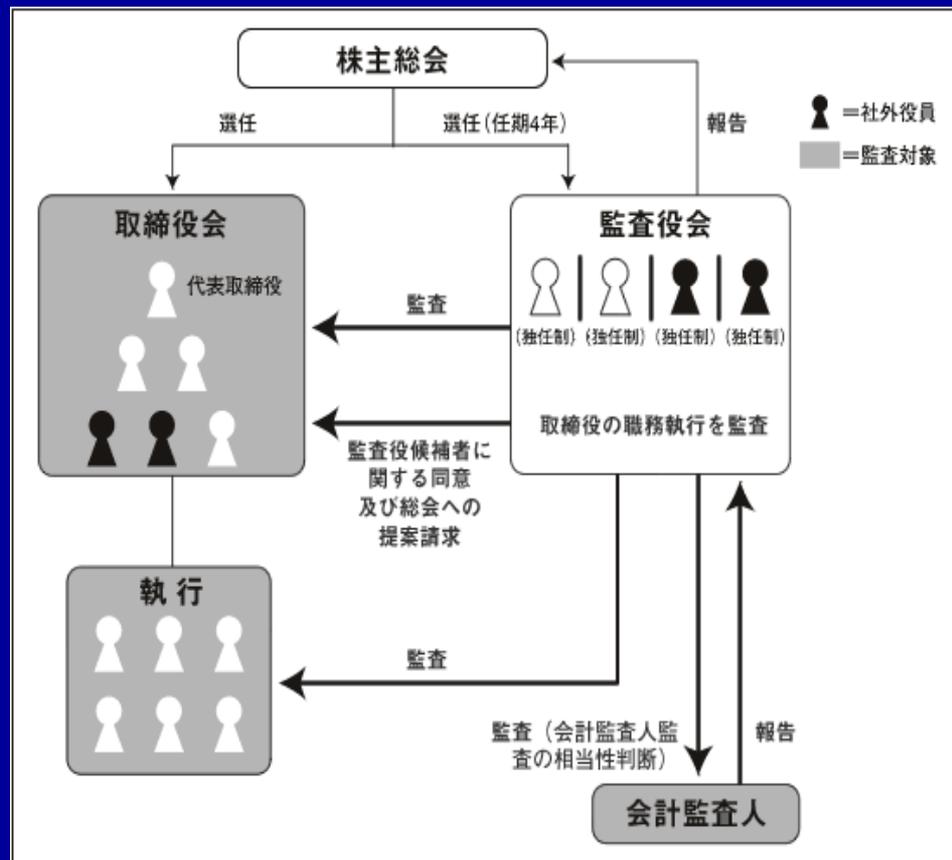
1. すでに候補者を探しているが、適任者が見つからない  
Yes: 12.3%
2. 社外監査役が十分に機能しているから  
Yes: 74.3%
3. 社外取締役の必要性を認めていないから  
Yes: 19.3%

# 監査役会制度

- ・ 監査役は株主総会の決議により選任される
- ・ 常勤監査役が1名以上必要
- ・ 過半を社外監査役とせねばならない
- ・ 取締役・会計参与・使用人等との兼務が禁止

→取締役とは異なり業務執行からは独立した存在

- ・ 独任制→個々の監査役が権限を行使可能
- ・ 任期は4年→取締役よりも長い任期により、独立性を確保
- ・ 株主総会に、会計監査と業務監査の結果が記載された監査役の監査報告を提供する
- ・ 善管注意義務あり



# 監査役制度の歴史

- ・ 明治23年: 商法により設置され、権限は業務執行監査権限と会計監査権限とされた
- ・ 昭和25年: 業務監査権限は取締役に委譲
- ・ 昭和49年: 会計監査人による会計監査が求められる  
→ 監査役が会計監査において果たす役割が縮小
- ・ 昭和49年: 監査役に再び業務執行監査権限が付与される  
→ 業務執行の「適法性」も監査も監査役の役割
- ・ 平成5年: 3名以上の監査役の設置、そのうち1名は社外監査役(その就任の前五年間会社又はその子会社の取締役又は支配人その他の使用人でなかった者)とすることが義務化される
- ・ 平成13年: 2005年までに監査役の半数以上を社外(過去に当該株式会社及び子会社の取締役・執行役・会計参与・使用人でない)とすることが義務化される

# 監査役・監査役会の主な権限

## ○監査役の主な権限

- ・ 取締役の職務の執行の監査(会社法381条1項)
- ・ 取締役に対する事業報告請求権、会社業務・財産状況調査権(会社法381条2項)、子会社調査権(会社法381条3項)
- ・ 取締役会への出席義務及び意見陳述義務(会社法383条1項)※ただし議決権はない
- ・ 取締役会の招集請求権及び招集権(会社法383条2項、3項)
- ・ 取締役の違法行為差止請求権(会社法385条1項)
- ・ 取締役と会社間の訴訟代表権(会社法第386条)
- ・ 取締役等の責任一部免除に関する議案等の同意権(会社法425条3項1号、426条2項、427条3項)
- ・ 被告取締役側への会社の補助参加に対する同意権(会社法849条2項)

## ○監査役会の主な権限

- ・ 監査役の選任に関する議案同意権、議題提案権、議案提出請求権(会社法343条)
- ・ 会計監査人の解任権、選任・解任・不再任に関する議案同意権・議案提出請求権(会社法340条、344条)
- ・ 取締役から報告を受ける権限(会社法357条)
- ・ 会計監査人から報告を受ける権限(会社法397条1項、3項)
- ・ 会計監査人の報酬等に対する同意権(会社法399条1項、2項)

# 監査役・監査役会の主な権限(まとめ)

1. 監査役は会社(取締役・使用人)に対して、いつでも事業や財産に関する報告を求めることができる。またその費用は会社が支払う。
2. 取締役の違法行為を防止するために、取締役会への出席義務を負っている。取締役の違法行為があるとみとめた場合は取締役会の招集、報告などを行うことができる。また調査の結果を株主総会に報告することもできる。会社が取締役を訴える場合は監査役が会社の代表となる。訴えるかどうかの判断も監査役が行う。
3. 会計監査はまず会計監査人(監査法人)が行い、その監査報告は監査役会と取締役会に提出される。監査役は、会計監査人の監査を検証する。株主総会の招集通知時には監査報告書が提供され、会計監査および業務監査の結果を記載する。監査報告には各監査役は自分の意見を付記することができる。
4. 監査役の任期は4年と取締役よりも長く、その立場が強く保護されている

※議決権を持たない監査役による監査(モニタリング)の裏付けは訴訟または監査報告への記載

# 監査役の1人、決算承認せず——荏原、議案として株主に問う(08株主総会)2008/06/07 日本経済新聞

荏原は六日、二十七日に開催予定の定時株主総会で二〇〇八年三月期の決算を承認議案として提出すると発表した。昨春に発覚した会社資金の不正支出事件に絡み、社外監査役の一人が同事件の調査が不十分で、経理帳簿にも虚偽の疑いがあるとして決算を承認しなかったため。通常、決算は監査役会などの承認を前提に総会で報告すれば済む事項。決算そのものの承認を株主に問う極めて異例の事態となった。

総会では前期の損益計算書や貸借対照表などを承認するか株主の賛否を聞く形となる。否決されれば決算書類を作り直し臨時株主総会で再度承認を求める必要がある。

経理帳簿の虚偽の疑いを指摘して前期決算を承認しなかったのは社外監査役の大森義夫氏。大森氏は警察庁出身で、内閣情報調査室長やNEC専務などを歴任し五年前に就任。昨年春に発覚した元副社長による不正支出事件について大森氏自らが調査を実施したが、「取締役は調査に必要な情報の開示を行わなかった」と指摘。取締役にも法令違反の疑いがあると監査報告書に記載した。

会社法の定めでは監査法人と監査役が決算に適正意見を付ければ総会で株主に報告するだけで良い。大森氏以外の四人の監査役や会計監査人の聖橋監査法人は決算を適正としたが、大森氏の不同意で監査役会の意見が一致せず、総会での株主の賛同が必要となった。

荏原の矢後夏之助社長は六日、日本経済新聞に対し「大森監査役が虚偽記載と指摘しているのは、本来は『業務委託費』として処理する代理店への支払いを『販売手数料』としていた点で、〇六年にこの処理は改めた」と説明。元副社長の不正支出にかかわる部分ではないと主張した。大森氏の「調査に必要な情報開示がなされておらず、関係者へのヒアリングにも協力していない」との指摘には「聞き取りの目的を明確にしてほしいとは話したが、協力しなかったことはない」と述べた。

大森氏は六日夜、「取締役の行動にコンプライアンス(法令順守)上、重大な疑義があり信念に基づき行動した」と述べた。会社側の主張に対し「言いたいことはあるが規定上言えない。詳細は監査報告書にすべて付記した」とした。

# 監査役・監査役会に対するよくある評価

- (-)取締役会における議決権がないため効果的なモニタリングを行うことはできない
- (-)監査役の役割は「適法性」の監査であり、「妥当性」には踏み込めない  
→法律遵守以上のインセンティブを経営者に与えることはできない
- (-)業務執行から独立しているため「妥当性」を判断するための情報が不足している
- (-)投資家、特に外国人投資家からみて理解しにくい
- (+)取締役にはない様々な調査権限が与えられており、また独任制であるため社外監査役は一人でも有効な監視を行うことができる
- (+)業務執行から完全に独立しており、独立性が高い。また意思決定に関与していないからこそ、事後的に意思決定を調査可能。
- (+)「妥当性」と「適法性」の線引きは難しく、現実には多くの監査役は「妥当性」にも踏み込んだ発言を取締役会で行っている

# 監査役・監査役会はどのようにとらえられる？

○取締役会の役割はどのように理解されているのか？

- ・ 取締役会の役割：経営への監視と助言（Adams and Ferreira2007JF）
  - － 役割を果たすためには「情報」が必要
  - － 社外取締役：独立性は高いが、「情報」を持たない
  - － 社内取締役：独立性は低いが、「情報」を持つ
    - 取締役会の役割が「監視」だけだと、内部者には「情報」を社外取締役に渡すインセンティブがない
    - 経営の質を高める「助言」が重要（※助言機能があるので、社外取締役は情報を提供してもらえる）

# 監査役・監査役会はどのようにとらえられる？

- ・ 監査役、監査役会の役割：主に経営への監視
- 監査役、監査役会の特徴1：様々な強い捜査権限
  - ・ 役割を果たすためには「情報」が必要
  - ・ 内部者には「情報」を監査役会、特に社外監査役に渡すインセンティブがない
  - 監査役には自ら「情報」を集める強い権限が与えられている

○ 監査役、監査役会は自ら「情報」を集め、経営を監視することができる(※取締役と同様にとくに社外監査役に監視の役割が期待されている)

疑問点：本当に社外が自ら「情報」を集めることはどのくらい可能なのだろうか？

- 監査役、監査役会の特徴2：独任制、強い保護

○ 監査役は社外が1人であっても十分な役割を果たすことが可能

疑問点：個人に会社と戦う強い権限があるため、経営陣がリスク回避的になる可能性はないのだろうか？(特に社外監査役)

# 監査役会に関する実証研究の必要性

1. 監査役会は現実に重要なのだろうか？企業業績に貢献しているのだろうか？

→もし監査役会が重要なのであれば、監査役会の構成は企業行動、業績などに影響を与えているのではないだろうか？

→社外監査役の比率、社外監査役数は企業業績(株式市場での評価、利益率)に影響を及ぼしているのだろうか？

(2. 2度に渡る社外監査役数、比率に対する規制は有効なものであったのだろうか？)

# どのようにして監査役会の影響をとらえるのか？

- ・ コーポレート・ガバナンスが企業業績に与える影響(下図の1)をとらえるのはナカナカ難しい・・・

○どのようにすれば正確に計測できる？

- ・ 外生的にコーポレート・ガバナンスが変化した際の影響をとらえればよい

→いつ外生的に変化するの？

—義務化などの強制があったとき

※社外監査役に関する2度の義務化が与えた影響を分析してみる



# 監査役会の改革

- バブル崩壊後、商法改正を柱とした内部ガバナンスの改革が始まる
- 1993年: 社外監査役設置の義務化
- 2001年: 社外監査役を監査役会の過半数以上とすることを義務化(2005年施行)

## 改正商法が成立

「社外監査役制度」の創設や、社債発行限度規制などを内容とする商法改正は四月午前の参事会を経て、政府は十月にも改正法案を公布した。

● 監査役会の人数を三人以上に増やす  
 ● 大会社の監査役のうち最低一人は「就任前の五年間、当該会社や子会社の取締役、従業員でなかった」ことを要件とする社外監査役を選任する  
 ● など

● 監査役の任期を三年に延長する  
 ● 商法の主な改正点は①監査役の任期を三年に延長する  
 ● 商法の主な改正点は①監査役の任期を三年に延長する  
 ● 商法の主な改正点は①監査役の任期を三年に延長する

1993年6月4日

## 過酷な役員賠償に歯止め

### 株主代表訴訟 改正商法きょう成立

#### 取締役報酬6年分に

経営者に対する株主代表訴訟は、賠償請求の範囲を拡大する。賠償請求の範囲を拡大する。賠償請求の範囲を拡大する。賠償請求の範囲を拡大する。

● 賠償請求の範囲を拡大する  
 ● 賠償請求の範囲を拡大する  
 ● 賠償請求の範囲を拡大する

● 賠償請求の範囲を拡大する  
 ● 賠償請求の範囲を拡大する  
 ● 賠償請求の範囲を拡大する

2001年12月5日

# 義務化を利用した先行研究

- ・ ノルウェーの女性取締役義務化

Ahern & Dittmar (2012QJE)

- ・ アメリカのSOX法に伴う、独立取締役過半の義務化

Duchin, Matsuzaka & Ozbas (2010JFE)

Linck, Netter & Yang (2008RFS)

- ・ イギリスのキャドバリー白書による社外取締役導入

Dahya & McConnell (2007JFQA)

Dahya, McConnell & Tralos (2002JF)

- ・ 韓国の社外取締役25%の義務化

Choi, Park & Yoo (2007JFQA)

Black & Kim (2012JFE)

# 社外取締役義務化が与えた影響

- ・ 韓国(25%)・イギリス(3名)

- 義務化による社外取締役増加が企業価値を向上させている

- ・ アメリカ(SOX法、50%)

- 義務化による社外取締役増加によって平均的には企業価値は向上していない

- 社外取締役による情報獲得が容易と考えられる企業では企業価値が、難しいと考えられる企業より向上している

- 義務化により社外取締役への需要が急増

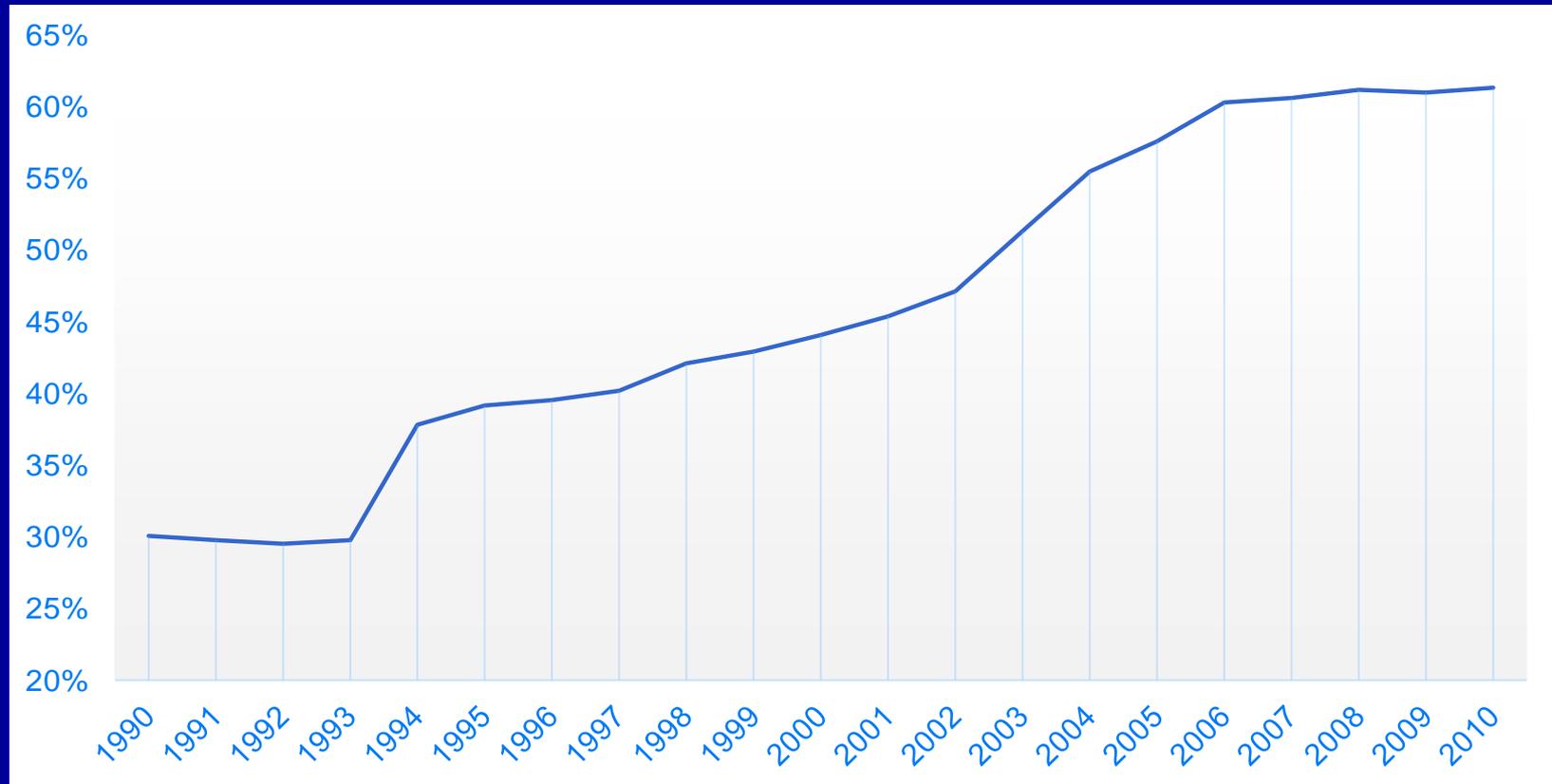
- D&O保険のプレミアムが倍増

- 独立性基準の強化で、法律家、コンサルタント、金融関係者、リタイア組が急増

- 取締役への報酬が増加、また関連費用も増加

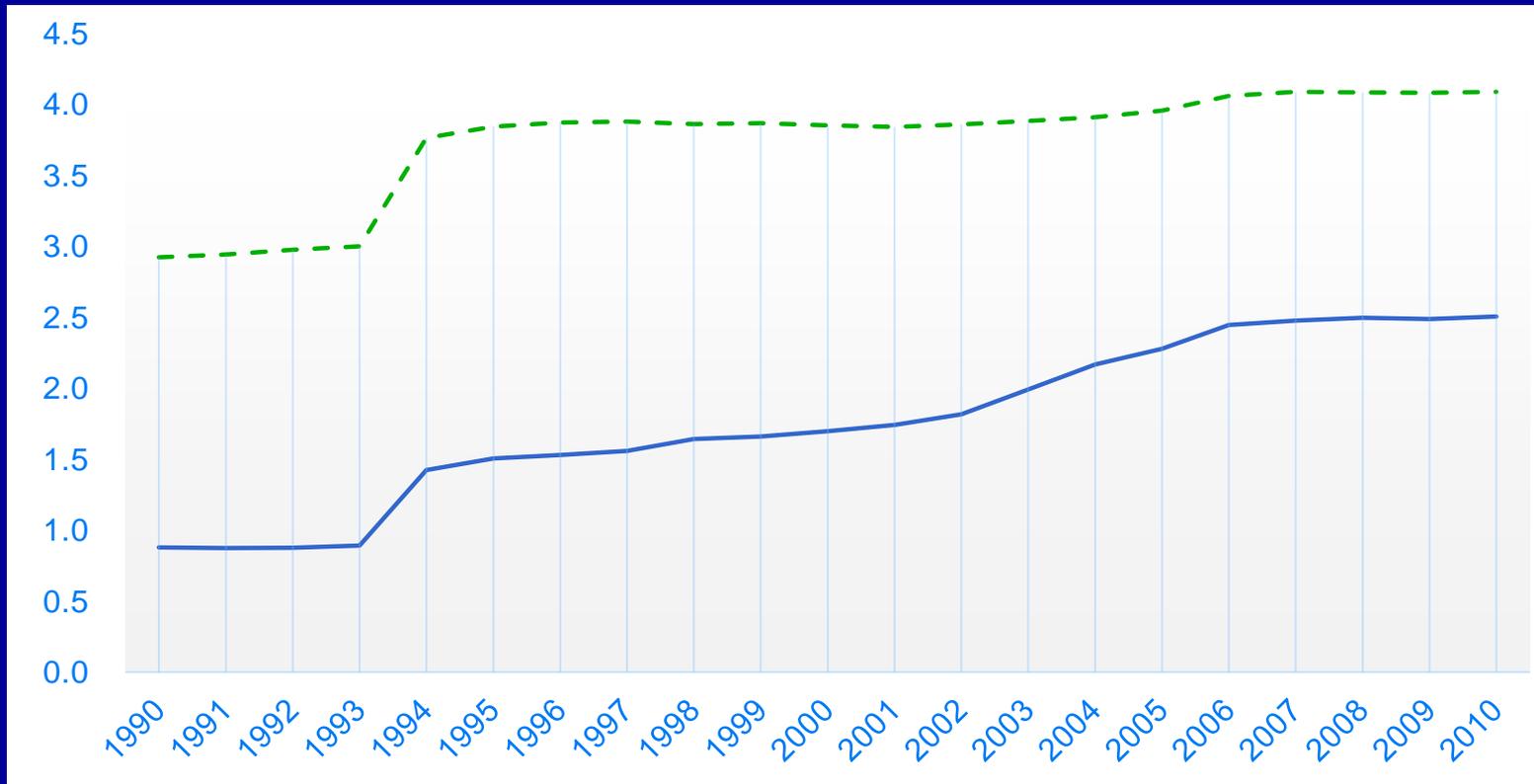
- 地方企業、規模の小さい企業の負担が大きく、企業価値にマイナスの影響

# 平均社外監査役比率の推移(東証1部)



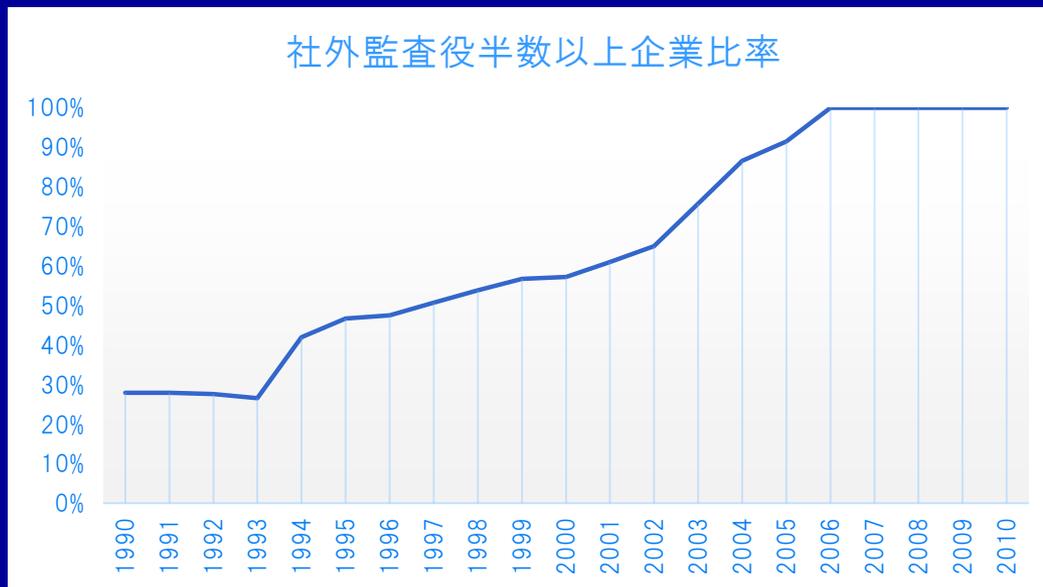
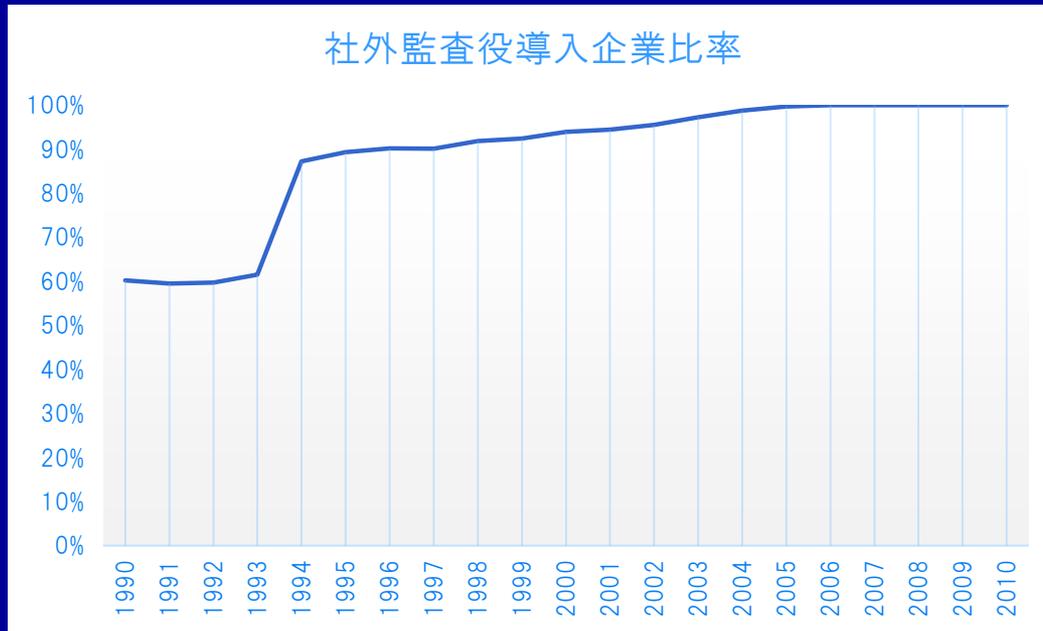
- ・ 1993年と2001年(2002年から2006年)の商法改正時に増加

# 監査役数、社外監査役数の推移



- ・ 点線：平均監査役数 実線：平均社外監査役数

# 法改正の影響



# 社外監査役のバックグラウンド

社外監査役に占める比率								
	企業	銀行	その他金融	法曹	学会	会計士	官僚	その他
1990	42.5%	27.6%	10.9%	6.5%	0.5%	2.8%	7.2%	2.0%
1991	42.7%	27.5%	10.6%	6.8%	0.5%	3.3%	6.6%	2.0%
1992	42.4%	27.7%	10.6%	6.7%	0.4%	3.4%	6.8%	2.0%
1993	42.1%	28.2%	10.9%	7.0%	0.3%	3.4%	6.3%	1.7%
1994	41.9%	24.5%	9.4%	11.5%	0.8%	4.2%	6.2%	1.4%
1995	40.3%	24.9%	9.4%	12.4%	0.8%	4.5%	6.5%	1.1%
1996	39.9%	24.8%	9.4%	12.5%	0.8%	4.8%	6.8%	1.1%
1997	39.9%	25.4%	9.0%	12.3%	0.9%	4.5%	6.6%	1.4%
1998	39.4%	24.5%	9.1%	12.8%	1.0%	4.9%	6.2%	2.0%
	企業	銀行	その他金融	法曹	学会	会計士	官僚	その他
1998	41.6%	21.8%	7.8%	13.1%	1.1%	6.9%	6.4%	1.2%
1999	40.5%	21.7%	7.7%	14.0%	1.1%	7.3%	6.4%	1.2%
2000	39.1%	22.6%	7.5%	14.6%	1.2%	8.1%	5.7%	1.2%
2001	39.1%	21.6%	7.2%	15.3%	1.4%	8.7%	5.4%	1.2%
2002	38.9%	21.3%	7.2%	16.3%	1.5%	8.8%	4.9%	1.1%
2003	36.0%	21.7%	7.2%	17.5%	1.6%	10.2%	4.4%	1.4%
2004	35.0%	20.6%	7.2%	19.0%	1.8%	10.6%	4.2%	1.5%
2005	34.8%	20.3%	7.2%	18.9%	2.2%	10.8%	4.1%	1.6%
2006	33.9%	19.5%	6.7%	19.9%	2.2%	11.8%	4.2%	1.7%
2007	32.9%	19.1%	6.5%	20.6%	2.5%	12.8%	4.0%	1.8%
2008	31.9%	18.8%	6.3%	21.7%	2.6%	13.4%	3.6%	1.7%
2009	30.7%	18.9%	6.3%	22.3%	2.5%	14.0%	3.8%	1.6%
2010	29.5%	18.7%	6.1%	22.7%	2.8%	14.8%	3.8%	1.7%

# 社外取締役のバックグラウンド(人数)

年度	上場企業		非上場企業		銀行		銀行以外の 金融機関		弁護士	学会	会計士・ コンサル タント	元官僚	その他	
	現役	退職	現役	退職	現役	退職	現役	退職						
全年	3348	831	548	202	113	85	320	193	156	166	194	118	302	118
1997	178	76	20	12	3	9	15	8	15	0	1	0	7	12
1998	172	69	20	11	2	9	17	6	17	0	1	0	7	13
1999	170	58	24	13	2	10	16	12	10	0	3	1	7	14
2000	187	58	24	12	5	12	18	14	12	0	7	3	11	11
2001	208	65	24	16	9	8	23	15	14	1	8	3	14	8
2002	229	63	29	19	8	6	26	13	13	7	11	4	18	12
2003	276	72	43	21	10	7	29	16	11	12	12	10	26	7
2004	302	67	57	23	12	5	31	14	12	16	16	11	31	7
2005	339	71	62	21	14	2	37	19	11	16	24	17	39	6
2006	393	78	75	19	13	4	36	25	12	25	34	21	44	7
2007	431	74	82	15	17	7	36	26	14	41	37	25	47	10
2008	463	80	88	20	18	6	36	25	15	48	40	23	51	13

# 結果のまとめ

- ・ 1993年の改正を利用した分析

－社外監査役比率、社外監査役人数が株式市場での評価に有意にポジティブな効果をもたらしている

→社外監査役の増加(導入)は企業価値を向上させている

※ただし、利益率への効果は有意ではなかった

- ・ 2001年の改正を利用した分析

－社外監査役比率、社外監査役人数は企業業績に有意な影響を与えていなかった

(考えられること)

- ・ 監査役はその構成が企業価値に影響を与える、重要な存在である

※どのような経路で(ガバナンス? 会計?)企業価値に影響を与えているのか、常勤と非常勤の違いなど今後検討する必要がある。

# 「ガバナンスコード」などの影響

- ・ 普及していない段階での「社外」義務化にはポジティブな影響があるのかもしれない
  - ※普及後のさらなる規制にはあまりポジティブな効果はないのかもしれない
- ・ 義務化により「社外」の需要が急激に増加すると、弁護士、会計士などが選択されやすい
- ・ 社外監査役(最低2名)と社外取締役(2名)の両方に最低基準があるのは中小規模、地方の上場企業には厳しいハードルかもしれない
  - これらの企業で監査等委員会設置会社への移行が進む可能性がある
  - マーケット、機関投資家の目に届きにくいこれらの企業で、常勤・社外監査役がいなくなる影響は？
    - ※どのような企業で監査役会が特に貢献しているのか明らかにする必要がある

# 「ガバナンスコード」などの影響

- ・ 社外監査役の社外取締役への横滑りは望ましい？
  - － 社外監査役と社外取締役に求められる能力は同じなのか
  - － 監査等委員は社外監査役と社外取締役を兼任？
    - 忙しすぎないか？ → 独立性を持った人員の確保が難しくなるのでは？
  - － 監査役会の企業価値への貢献が、移行により失われる可能性はないのか？
    - 監査役、監査役会がどのような形で企業価値に貢献しているのかを明らかとし、それが社外取締役、監査等委員という形で補うことができるのかを検証する必要があるかもしれない
    - ※ 常勤、独任制、長い任期などが与える影響について検証する必要がある
    - ※ 監査役会と取締役会の関係について検証する必要がある
    - 社外取締役導入後、監査役会はどのような役割を果たすべきなのか