

パネルディスカッションⅡ：内部ガバナンスの革新 －取締役会の進化－

RIETI-早稲田大学G-COE共催シンポジウム

日本の企業システムの進化：危機後の企業統治の再設計に向けて

2011年3月7日

京都産業大学経済学部

齋藤 卓爾

(tsaito@cc.kyoto-su.ac.jp)

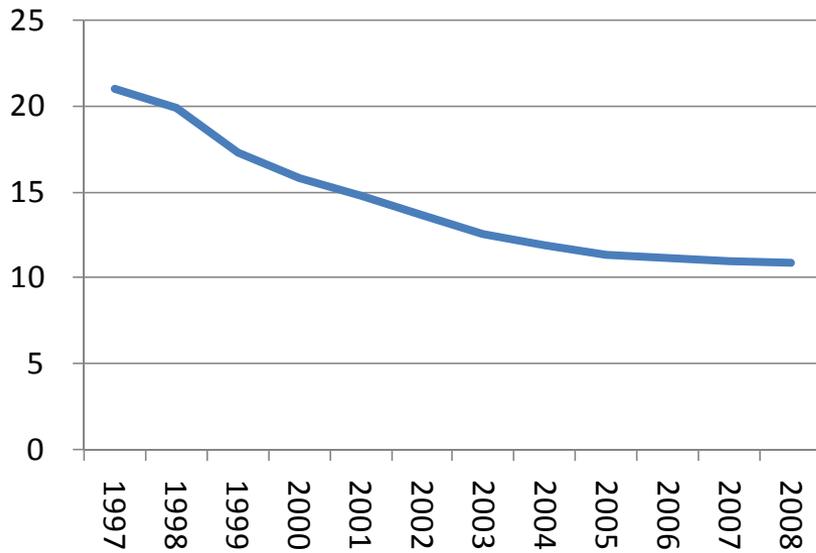
POWER UNIV. 

KYOTO SANGYO UNIVERSITY

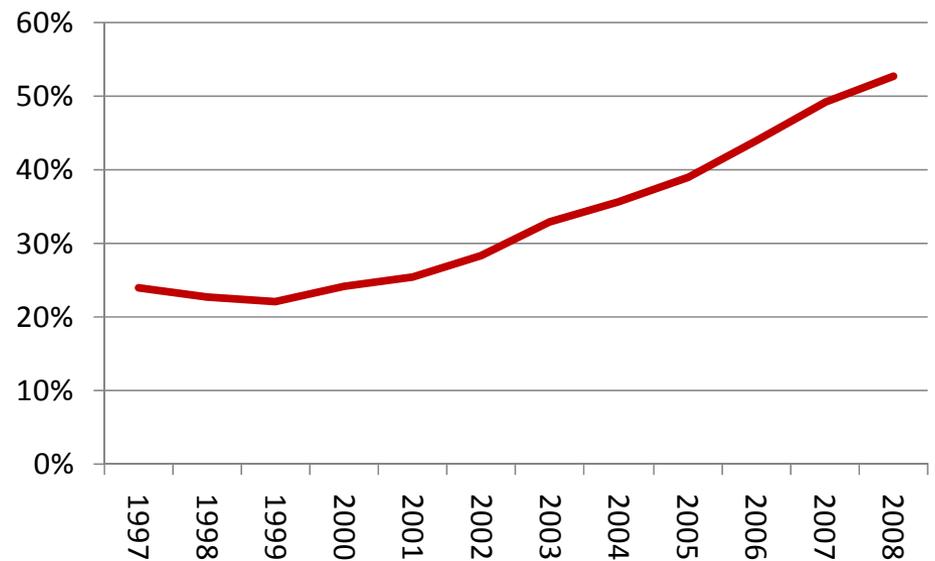
取締役会の進化 -1997年から2008年-

- 日本企業の取締役会の規模、構成は大きく変化した
 1. 規模の縮小
 2. 社外取締役の増加

日経500企業の平均取締役人数

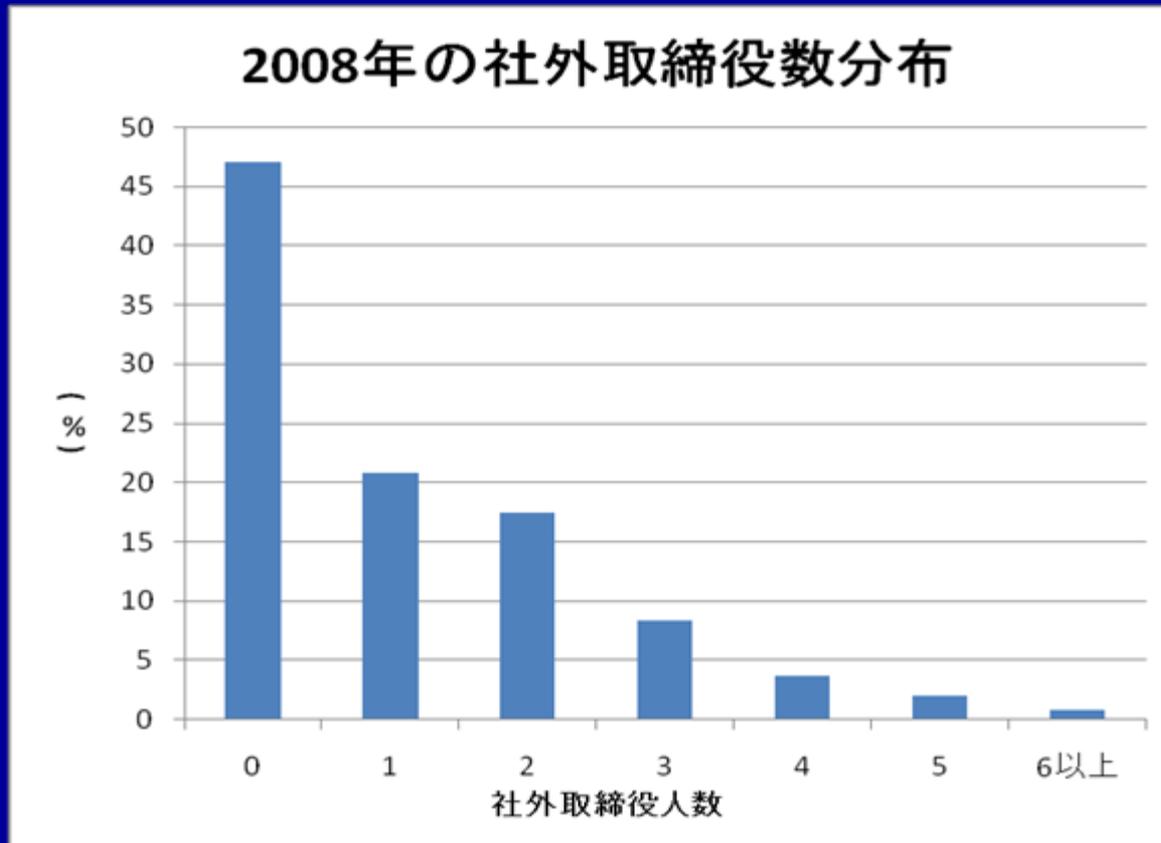


日経500企業に占める社外取締役導入企業比率



取締役会構成の分布

- ここ10年で日本企業の取締役会は大きく変化したが、全ての企業で同様な変化が起きたわけではない
- この分布はどのように説明できるのだろうか？



望ましい取締役会構成とは？

- 社外取締役は多いほど良いのか？

○米国企業を対象とした実証研究において社外取締役の比率が高いほど企業業績が良いという結果は得られていない

→社外取締役が役に立っていない証拠？

→社外取締役が役に立っている証と考えるべき

—最適な社外取締役の比率、数は企業によって異なる

例：ベンチャー企業：内部取締役が多いのが望ましい

成熟した企業：社外取締役が多いのが望ましい

○社外取締役比率が高いことが必ず望ましいとは限らない。比率が高いことではなく、各企業が最適な比率を選んでいるかが重要。

取締役会構成の決定要因の実証分析

- 企業は最適な社外取締役比率を選択しているのか？
 - 先行研究は米国企業が株主にとって望ましい取締役会構成を選択していることを実証的に示している
 - (※各企業が自社にとって最適な取締役会構成を選択している場合、取締役会構成と企業業績の相関は見られなくなる)
- 日本企業の取締役会構成の決定要因を分析
 - 米国とは異なり、株主にとって望ましい取締役会構成は選択されておらず、経営者にとって望ましい構成が選択されている

※詳しい分析結果は、Saito, 2011. The Determinants of Board Composition when Managers Control Director Selection: Evidence from Japan または宮島英昭編『日本の企業統治：システムの進化と危機後の再設計』（東洋経済新報社）を参照

政策的インプリケーション

- なぜ日米の実証結果に差が生じた？

※社外取締役は経営者にとって必ずしも歓迎すべき存在ではない

— 選任プロセスの違い

米国: 独立役員で構成された指名委員会が取締役を指名

→ 株主にとって望ましい構成が実現される

日本: 経営者が取締役を指名

→ 経営者にとって望ましい構成が実現される

(結論) 経営者が取締役の選任を支配している場合、株主にとって望ましい取締役会構成が実現されるとは限らない

- どのような政策が必要なのか？

— 取締役の選任プロセスへの何らかの規制

— 役員報酬などの決定に社外取締役が関与することを求める

— 導入義務化: 実証研究の結果は多くの企業で社外比率が最適な比率よりも過少な状態にあることを示唆しており、導入の義務化が社会的に望ましい可能性がある

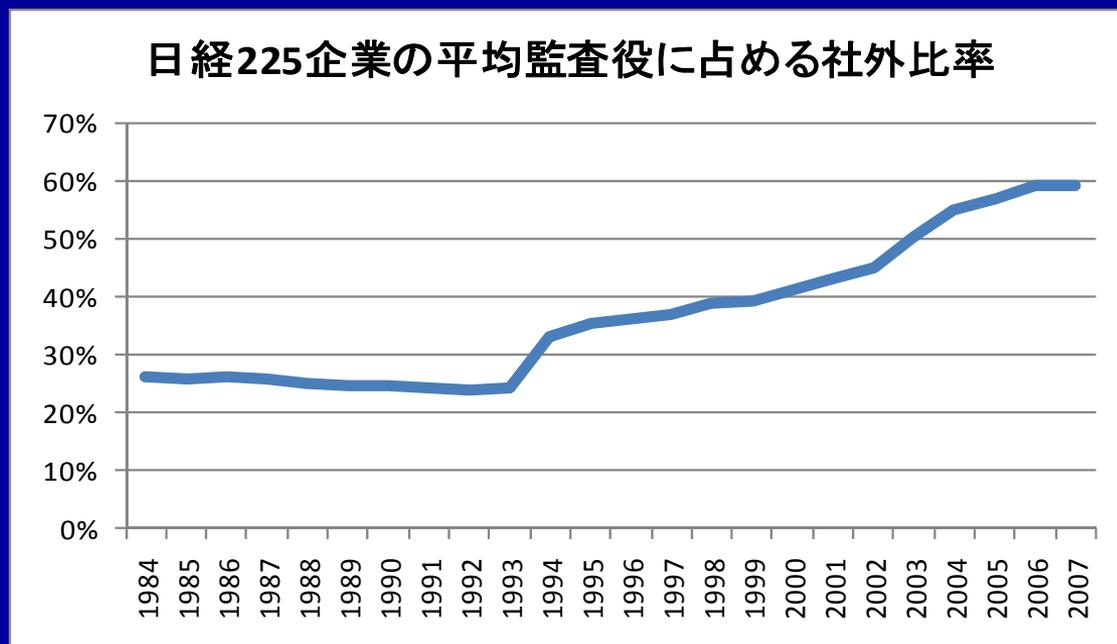
義務化の問題点

- 義務づけの範囲は？

—社外取締役のなり手が過少な中で、全社に義務化すると中小の上場企業にとってはコストが大きい可能性がある

- 監査役ではだめなのか？

＝なぜ社外監査役は任命できて、社外取締役は任命できない？



社外取締役の定義は？

- どこまでを「社外取締役」として認める？

－親会社、取引先、メインバンク、弁護士・会計士・コンサル・・・

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 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

取締役会の独立性が高まると

- 役員報酬のさらなる高額化は避けられない

