

# 社外取締役と企業業績<sup>1</sup>

---

「法の実証分析」を手がかりにして

早稲田大学 久保田隆研究会

湯浅 琢生 廣畑 和祥 大野 仁史 桂田 義久

2006年12月

---

<sup>1</sup>本稿は、2006年12月16日、17日に開催される、ISFJ 日本政策学生会議「政策フォーラム2006」のために作成したものである。本稿の作成にあたっては、久保田隆教授（早稲田大学）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うまでもなく筆者たち個人に帰するものである。

## 目次

### はじめに

## 第1章 法の評価と実証分析

- 第1節 法の評価の必要性
- 第2節 社外取締役をめぐる議論

## 第2章 分析

- 第1節 仮説の提示
- 第2節 データセット
- 第3節 分析の流れ
- 第4節 結論

## 第3章 提言

- 第1節 社外取締役導入に対するスタンス
- 第2節 社外取締役の実証分析
- 第3節 結び

## 参考文献・データ出典

# はじめに

法 - 憲法・法律・政令・府令・省令・規則 - は社会におけるルールであり、企業、政府、個人、それぞれに権利を与える一方で、それぞれの自由を制限することがある。このように二面性のある法において、その正当性や有効性を問う必要がないのかという疑問が本稿のテーマ選定の出発点である。その後、社外取締役の存在と企業パフォーマンスの関係やパブリック・コメント制度の意義についての研究を目にし、まだ日本においては主流ではないが、法の実証分析という手法があることを知った。その分析の客観的なわかりやすさから、それを広めていくことが誰もが納得できる法を作っていくことにつながると考え、この手法を用いた提言作りに取り組むこととした。本研究の目的は、法が作っている制度の正当性や有効性を問うために、当該制度についての定量的分析を通して、当該制度のあるべき姿を提言することである。究極的には、法の評価手法として、実証分析を積極的に導入することの促進を目的とする。

法の評価を行うこと重要である理由として、次の2つの問題点がある。第一に、法が不必要な自由の制限を行うことにより社会に不利益がもたらされているのではないかという法の正当性に対する懸念、第二に、法が意図された目的通りに運用されないことによる法の有効性に対する懸念である。そしてこれらの懸念から、法治国家やそれを担う行政に対する不信が起こりえる。

ここにおいて、法制度に対する社会の中でのニーズと、法理論に内在する相当性のバランスをとれるよう調整する手法として実証分析の導入を押し進めることで、健全な法治国家の形成につながると考えることができる。

一方の研究対象とする法制度であるが、本稿では社外取締役を選択した。これは、法理論上社外取締役の導入が有効であると考えられる立法府と、社外取締役の有効性を見出せていない実務家との間で、対立が生じているからである。また、近年盛んになっているコーポレート・ガバナンスの議論の重要な一角を担っているという事情もある。

分析の結果、製造業においては社外取締役を導入しないほうが企業業績がよい、という結論が、非製造業においては社外取締役を導入してもしなくても企業業績は変わらない、という結論が導かれた。このことから、現状の日本型会社制度と米国型会社制度を並立させた上で、立法府は社外取締役の導入については、慎重な立場をとるべきであり、それでもなおコーポレート・ガバナンスの観点から好ましい点があると考えるのであれば、それを実証的に証明していくべきとの提言をまとめた。

なお、本稿において「法」は憲法・法律・政令・府令・省令・規則など社会に存在している一連のルールを、「法制度」は制定法によって形作られる制度をそれぞれ指し示している。

# 第1章 法の評価と実証分析

日本は法治国家であり、その骨格を形作るのは、憲法、民法、刑法を中心とする法であるが、近年、法の正当性や有効性に対する疑問が散見されるようになってきた。このような状況から、健全な法治国家を維持していくためにも、法の評価を行うことは必要不可欠であるように考えられる。そこで提案するのが「法の実証分析」である。今までの法律の「ことば」による議論ではなく、法の制度の効果を「定量的」に示しながら議論していくことの方が、多くの人にその法制度の効果がわかりやすく伝えられるためである。

今回検討する法の制度として、社外取締役と企業業績との関係を選んだ。これは、社外取締役の導入が、行政側で進められる一方で、実務側が反対しているという対立があるからであり、今後も会社法改正の中で、1つの大きな論点となり得ると考えたためである。

## 第1節 法の評価の必要性

日本は、明治以降、法治国家としての道を歩んできた。法治国家においては、憲法、民法、刑法を中心とする法をベースに、社会が成立している。法は、企業、政府、個人、それぞれに権利を与える一方で、それぞれの自由を制限することができる。それゆえ、現実社会において、法が一定の正当性および有効性を有していることは、自明の理とも言える。しかしながら、現代の日本社会を注視してみると、そうした法治国家としての根本原則を揺るがす事象の存在に気づかされる。

一つ目は、法の正当性への不信である。たとえば、金融ビッグバンによる規制緩和で、経済が好転に向かったとの見方も可能であり、法律が必要以上の制限を課していたのではないかという疑念も生じる。経済を支えるべき法律が、かえって経済活動の非効率化をもたらすという矛盾の代表的な例である。

二つ目は、法の有効性への疑問である。その顕著な例として、パブリック・コメント制度が挙げられる。パブリック・コメント制度とは、法令制定及び改正時に、その過程の手続きなどを公開した上で、国民からの意見を集めて、最終的な法案の参考にする制度である。本制度は1999年に導入され、2005年には行政手続法における「意見公募手続」として法制化された。しかしながら、パブリック・コメント制度を通して一般から募った意見が、その後の法令制定、改正作業に与える影響は限定的、と分析する実証研究の結果が既に発表されている<sup>2</sup>。このように、既に導入されているにもかかわらず、有効に機能していない法制度も見受けられる。このような法制度が多くあれば、行政や企業における人的な資源や、金銭的な資源を濫用することにもなりかねず、好ましくない。

以上のような法の正当性及び有効性への疑問は、法そのものに対する信頼を低下させ、法治国家である日本の致命傷となりかねない。よって、法の正当性および有効性を検討し、そ

<sup>2</sup>森田、2005、237-268頁。

して必要であれば積極的に改正していくことは、現在の日本社会にとって急務の課題とも言える。

こうした点を踏まえ、本稿は法の評価を行う。法を評価するにあたっては、法が社会や経済にどのような影響を与えているのか、具体的に検証する必要があるが、条文の解釈などに重きをおく法律学では、学問上の制約から十分な検討を行うことは難しい<sup>3</sup>。そこで本稿では、経済学に基づいて、法の実証分析を行う。法の実証分析とは、法制度が社会制度においてどのような効果をもつのかを定量的に分析する手法を指す。具体的には、当該法制度が施行する以前と以降で、その効果を評価する方法のことである。この法の実証分析を導入することで、法制度の存在意義を誰にとっても分かりやすく、数的に示すことができる。また、法の問題を洗い出すも可能なので、当該法制度のあるべき姿を検討することにもつながる。たとえば、法の実証分析により、パブリック・コメント制度が有効に機能していないことが判明した場合は、有効な法制度が有効に働くような法に改めたり、あるいは法を撤廃したりするなどの解決法を導くことができる。

こうした問題意識を踏まえ、本稿は、法の実証分析を行うことにより、正当かつ有効な法に基づく健全な法治国家作りや経済活動の拡大、行政資源の有効活用に資する提言づくりを目標とする。具体的な法制度として、近年脚光を浴びている社外取締役制度を取り上げる。

## 第2節 社外取締役をめぐる議論

社外取締役とは、「株式会社の取締役であって、当該株式会社又はその子会社の業務執行取締役若しくは執行役又は支配人その他使用人ではなく、かつ、過去に当該株式会社又はその子会社の業務執行取締役若しくは執行役又は支配人その他使用人となったことがないもの」をいい、業務の執行を行わず、中立的な地位から他の取締役の業務を監督することを期待される役職であり、「社外」という独立性を大きな特徴とする<sup>4</sup>。具体的には、経営の適法性を監視して、企業の不祥事を防止することや、経営の効率性を改善すること、敵対的企業買収に絡む経営者の利益相反行為を抑止すること、が挙げられる<sup>5</sup>。

しかしながら、こうした利点を有するとされる社外取締役も、その実際の効果に関しては、企業内部でも意見が分かれている。2006年10月6日現在、東証第1部上場企業1699社のうち、658社が社外取締役を導入している<sup>6</sup>。このような企業では、「一般的な経営判断の合理性を確保すること」「第三者として意思決定や業務執行に対してアドバイスをすること」が期待されている<sup>7</sup>。一方で、社外取締役を導入していない企業からは、「コーポレートガバナンス報告書」に「社外監査役が経営の監督を十分に行っているので、社外取締役は必要ない」「経営の効率性を保つためには、自社の事業内容などに精通した人材を中心とする経営が適切である」などと回答しており、社外取締役の役割そのものに対して懐疑的な声が聞こえる。

また、社外取締役導入の歴史の長いアメリカにおいても、その是非に関する議論が交わされている。社外取締役の、内部ガバナンスへの影響を肯定的に評価する研究者がいる一方で、一部の学者は内部ガバナンスへ悪影響を与えると主張する。たとえば、1992年に、IBM、GMなどの経営者が解任、勇退させられた際、社外取締役は自分の意思ではなく、株主などの外圧によって、やむをえず責任をとったとされる。こうした事例から、経営危機時におけ

<sup>3</sup>小林他、2-3頁

<sup>4</sup>川口、171-175頁

<sup>5</sup>同上

<sup>6</sup>東京証券取引所ホームページに掲載されている、各企業の「コーポレートガバナンス報告書」から調査した。

<sup>7</sup>岡本他、2005、121-144頁

る社外取締役の責任、対応に関して、批判的な見解もみられる<sup>8</sup>。このように、コーポレート・ガバナンス先進国のアメリカにおいても、社外取締役に関する評価は割れている。

以上のような点を踏まえると、社外取締役という制度自体が本当に有用であるのか、疑問である。にもかかわらず、日本において、法制化が進み、社外取締役導入の動きが活発化している。こうした現状が、経済活動に悪影響を及ぼすことも懸念される。まず、社外取締役を導入した企業において、社外取締役導入に伴う人件コストの増大や、社内の人間のモチベーションの低下などにより、利益が圧迫されたり活動が衰弱したりするおそれがある。また、基本的に任期の短い社外取締役が、中長期的な視点を持って、その役割を果たすことができるのか、という経営効率上の問題も生じうる。さらに、銀行が企業に対して融資を行う際、一般的にコーポレート・ガバナンスの状況を考慮するが、今後社外取締役の導入が普及すれば、その有無も、融資の際の判断材料となりうる。このように、銀行による貸出基準が厳格化される可能性があるにもかかわらず、社外取締役の存在が業績向上などの実益に結びつかないのであれば、経済活動が停滞することも十分予想される。

したがって、社外取締役の影響力を早急に調査し、その是非を改めて問い直す必要がある。そこで本稿では、社外取締役が企業内部の経営及び業績にどのような影響を与えているのか実証分析を試みて、その是非を検討し、近年議論が過熱しているコーポレート・ガバナンスに関して、具体的な提言を行う。

本稿に先立ち、大柳康司、関口了裕により、「コーポレート・ガバナンスと企業業績との関係 - 社外取締役・社外監査役・執行役員制に関するアンケート調査分析 - 」と題する論文（以下「先行論文」とする）が執筆されている。先行論文は、社外という独立性を有する社外取締役の、企業内部に対するモニタリング機能に着目した上で、その導入が企業の業績にどのような影響を与えるのかを検証したものである。社外の人材である社外取締役にモニタリングを委任することで、企業の業績が向上すると結論付けた<sup>9</sup>。

しかしながら、「社外の人材である社外取締役にモニタリングを委任することで、企業の業績が向上する<sup>10</sup>」との結論に関しては、疑問の余地が残る。本来このような結論を示すには、多くの企業が社外取締役を導入する時点で注目し、その前後での個々の企業の業績変化を観察すべきであるのに、本先行論文においては、ある一点における様々な企業の業績を比較したにすぎないからである。そこで、本稿は、先行論文における社外取締役に関する議論に共感を覚えた上で、日本において社外取締役を導入する企業が増え、時系列のデータが集まってきた今、改めて社外取締役の登用時期に着目した分析を試みたい。

<sup>8</sup>三輪他、82頁

<sup>9</sup>大柳他、2001、14-22頁。

<sup>10</sup>大柳他、2001、14-22頁。

## 第2章 分析

本稿では先行研究に倣い、慶應義塾大学経営力評価グループ開発の企業評価システム用分析法である「QAQF ( Quantitative Analysis for Qualitative Factors ) 法・定性要因の定量分析法」(以下「QAQF 法」とする)を用いて企業業績の分析を行った。この分析法は、例えば重視する経営目標ごとに企業を分類し、それぞれのグループの企業の業績を数値で表すことにより、経営目標という数字に表しにくい定性的データを定量的に分析し、評価することを可能にする。本稿においては、企業を「2002年に社外取締役を導入した企業」と「現在においても社外取締役を全く導入していない企業」とに分類した上で、それぞれの2002年度を境目として業績を数値化し、社外取締役を登用することの有用性を検討した。2002年に注目したのは、この年に制度が法制化されたのもあり、80を超える企業が社外取締役を導入したため、統計に耐えうると判断したためである。結果として、製造業では社外取締役を導入すると企業業績が低下すること、非製造業では社外取締役を導入しても企業業績には関係ないことがわかった。

それでは以下で詳細に検討してみたい。

### 第1節 仮説の提示

すでに第1章で述べたとおり、社外取締役は、経営の適法性を監視して、企業の不祥事を防止することや、経営の効率性を改善すること、敵対的企業買収に絡む経営者の利益相反行為を抑止することなど、企業の経営を監視及び監督することが期待されている。したがって、社外取締役が導入され、想定されたとおりの働きをするならば、企業経営に対するモニタリング役として機能するはずであり、その結果の一部として、経営の効率性が上がるはずである。

以上のような考察から、本稿においては以下のような仮説を提唱し、その真偽の程度を検証していく。

仮説 社外取締役を導入することによって、モニタリングの効果が向上し、結果として業績が向上する

### 第2節 データセット

本稿で研究対象とするのは、2006年10月6日時点で東京証券取引所1部に上場している企業である。これらの企業を対象に分析を行う際に、企業のカテゴリー分けのための社外取締役の有無、社外取締役の登用時期、売上高、経常利益といった企業業績が必要となった。このうち、社外取締役の導入・非導入については、東京証券取引所のホームページに掲載さ

れている、各企業からの「コーポレートガバナンスに関する報告書」から、社外取締役の登用時期については、東洋経済新報社が発行している「役員四季報」(2005年度版)から入手した。2006年度版を利用しなかったのは、2005年度版であっても、2002年度に社外取締役を導入していたか否かということがわかるためである。また、企業業績については、日経NEEDS-FAMEのデータを利用した。

### 第3節 分析の流れ

本稿においてQAQF法を用いたのは、それが先行論文において用いられているためだけでなく、同分析法がもっとも有用と考えられている企業評価モデルの1つであるためである。このことは、1974年以降通産省および経済産業省による『総合経営力指標』や、日本開発銀行、日本長期信用銀行、国税庁、埼玉県庁、中部経済同友会、日経ビジネス誌、韓国生産性本部、日本総合研究所、農村金融研究会などの各種調査で広く採用されていることから理解できる<sup>11</sup>。

QAQF法は、アンケートの作成・実施、一次集計の実施、カテゴリー修正、業績評点平均値の算出、検定という5つのステップを用いて行う。カテゴリーとは、質問に対する選択肢のことである。第3段階において、このカテゴリーを修正するのは回答数が極めて少ないカテゴリーを他のカテゴリーと合併することにより、ごく一部の特殊な経営方法を過大評価してしまうことを防ぐためである<sup>12</sup>。一方、業績評点とは、ある業績について基準化を行い、さらに $\pm 2.5$  (は標準偏差)に丸め、0~5点に評点化したものである。ここにおいて、基準化した結果を $\pm 2.5$ に丸めるのは、あまりに極端な値をモデルに含めると、モデル全体がゆがんでしまい、分析の解釈を誤るためである<sup>13</sup>。検定は分散分析にて行う。分散分析を用いると複数の集団について集団間に差異があるかがわかるため、それぞれのカテゴリーの業績の分布が同じであるのに、サンプル数が少ないがためにあるカテゴリーの業績点が高くなってしまった場合に、誤った結論を下す危険性が低くなるからである。

QAQF法が利用できる場面としては、例えば、企業業績を向上させる経営戦略を突き止める場合が挙げられる。経営戦略は、それ自体を量的で表すことができないため、その有効性を検討するには困難が伴う。しかしながら、QAQF法を用いると、それぞれの経営戦略をとる企業の業績評点の平均値を求めることにより、各経営戦略と企業業績との関係が明確になり、優れていると考えられる経営戦略を見いだすことができるのである。本稿では、社外取締役の登用という量で表せないものを評価するため、QAQF法を用いて分析することとした。

本稿における分析の手順は、以下の通りである。まず、第1段階の企業に対するアンケートは行わなかった。というのも、本稿においては、カテゴリーにあたるものが、社外取締役を導入したか否かであり、東京証券取引所のホームページにおいて公開されている、各企業の「コーポレートガバナンスに関する報告書」から容易にデータを収集できたためである。次いで、第2段階である一次集計を行ったが、カテゴリー修正を行う積極的な理由が見つからなかったため、第3段階のカテゴリー修正も行わなかった。集計の結果は、表1のとおりである。

<sup>11</sup> 岡本、5頁

<sup>12</sup> 大柳他、2001、18頁

<sup>13</sup> 岡本、31頁



	総合		製造業		非製造業	
	社数	割合	社数	割合	社数	割合
社外取締役を導入していない会社	970	91.94%	587	92.88%	383	90.54%
社外取締役を2002年に導入した会社	85	8.06%	45	7.12%	40	9.46%

表 1

第 4 段階の業績評点とその平均値の算出について述べる。本稿の業績評点は成長性と収益性で構成した。これは、多くの企業がシェアの拡大など自らのプレゼンスを高めることを目標としていること、また、将来へ存続していくことを目指す企業が、自らの存続をお確実なものにするためには、利益を上げることが必要となるからである。成長性は、売上高を利用し、(2003 年度売上高 + 2004 年度売上高 + 2005 年度売上高) ÷ (2000 年度売上高 + 2001 年度売上高 + 2002 年度売上高) によって求めた。ただし、銀行業における売上高は経常収益、保険業における売上高は正味収入保険料である。一方で収益性は売上高経常利益率を用い、(2003 年度売上高経常利益率 + 2004 年度売上高経常利益率 + 2005 年度売上高経常利益率) - (2000 年度売上高経常利益率 + 2001 年度売上高経常利益率 + 2002 年度売上高経常利益率) によって求めた。それぞれにおいて 3 年の幅を持たせているのは、時期的な影響を取り除くためである。

それぞれの値を求めたあと、基準化を行い、基準化した結果が 0 より大きくなっているものについては 0 に、5 より小さくなっているものについては 5 に数値を訂正した。そして、各カテゴリーの平均値を求めたところ、以下の数値が得られた。

		売り上げ	経常利益	業績点
総合	導入していない	2.445	2.494	4.939
	2002年に導入	2.379	2.500	4.879
製造業	導入していない	2.367	2.477	4.844
	2002年に導入	2.283	2.388	4.671
非製造業	導入していない	2.565	2.521	5.086
	2002年に導入	2.490	2.630	5.120

表 2

最後に、検定を行う。確かに、それぞれのカテゴリーにおいて 0.173 点、0.034 点という業績の差が見られたが、データのばらつきを考慮しなければ、この差に意味があるのかどうかということ判断できないためである。本稿では、カテゴリーが 2 つだけであるので、t 検定を用いた。t 検定もデータのばらつきから、有意な差があるのかどうかを判別するためのツールである。

t 検定の手順は次のとおりである。まず、帰無仮説とその否定である対立仮説を用意する。本稿においては、「導入していない企業と導入した企業の業績点には差がない」というのが帰無仮説、「導入していない企業と導入した企業の業績点には差がある」というのが対立仮説である。

その後、有意水準を決定する。有意水準とは帰無仮説を棄却するかどうかを判定する基準であり、例えば有意水準 10% で検定を行うということは、帰無仮説が真であるにもかかわらず棄却してしまうという、第 1 種の過誤を犯す危険率が 10% であることを意味する。本稿においては、有意水準を 5% に設定した。これは、帰無仮説が棄却された場合とされない場合それぞれにおいて、それが過誤であった場合を考えたときに、企業にダメージを与えるのが、帰無仮説が偽であるのに帰無仮説を採択してしまう第 2 種の過誤であったためである。例えば、総合について考えてみると、帰無仮説が棄却されることは、それぞれの

企業グループの業績に差があることになり、本稿においては導入していない会社のほうが業績点がよくなっているため、企業は社外取締役を導入しないほうがよい、と考えられる。もしこれが過誤であるとすれば、それは帰無仮説が真であるのにそれを棄却してしまう第1種の過誤であり、本来は社外取締役を導入しても導入しなくても業績には差がなく、企業の透明性や社会性など他の点で優れた点があるかもしれないのに社外取締役を導入しない、ということになる。逆に帰無仮説が棄却されないとすれば、社外取締役を導入してもしなくても業績には差がないのだから、他の視点から社外取締役の登用するか否かを決定すべき、と考えることができる。これが過誤であるとすればそれは第2種の過誤であり、そしてこの状況下では本当は導入しないほうが業績がよいにもかかわらず、社外取締役を導入してしまう企業が現れる。このように考えると、分析の偶然性を排除しつつ、第2種の過誤の可能性を排除するために、有意水準はできるだけ高めに設定したほうがよいので、本稿においては有意水準を5%とした。

続いて、与えられた標本から、以下の式を用いて、指標  $t$  を計算する。また、標本の数から自由度を計算する。

$$t = \frac{\text{標本平均の差}}{\sqrt{\frac{\text{Aの不偏分散}}{\text{Aの標本数}} + \frac{\text{Bの不偏分散}}{\text{Bの標本数}}}}$$

$$\text{自由度} = (\text{Aの標本数} - 1) + (\text{Bの標本数} - 1)$$

数式 1

その結果は以下のとおりである。

	t	自由度
総合	0.764	1052
製造業	2.210	632
非製造業	0.232	420

表 3

この後、 $t$  分布表を用いて、求めた  $t$  が棄却域に入っているか否かを判定する。総合、製造業、非製造業のいずれにおいても自由度が高いため、有意水準が5%となる  $t$  は 1.96 である。したがって、製造業では、帰無仮説が棄却されるが、総合および非製造業では帰無仮説が採択された。

## 第4節 結論

以上の分析から次のような結果が導かれる。

製造業においては社外取締役を導入すると企業業績が悪化する  
 非製造業においては社外取締役を導入しても導入しなくても企業業績には関係ない  
 総合においては社外取締役を導入しても導入しなくても企業業績には関係ない

## 第3章 提言

本稿での分析により、少なくとも製造業においては社外取締役の設置と企業業績には負の相関関係があることが明らかになった。しかしながら、他方の総合や非製造業においてはそうした有意な関係は見られなかった。

これらのことから、国家は製造業が安易に社外取締役を導入しようとしている場合には、注意を促すべきであると考えられる。これは、波及産業である製造業が、社外取締役を導入して企業業績を悪化させると、その影響が関連産業へと波及してしまうため、経済全体の停滞をもたらしてしまう可能性があるためである。そして一方で、社外取締役とコーポレート・ガバナンスについての実証分析を行い、企業がより「有効」な形で社外取締役を導入できるような判断材料を提供していくことである。

### 第1節 社外取締役導入に対するスタンス

全体的に見た場合や、非製造業のみに注目した場合は、社外取締役の有無と企業業績とは無関係であったが、製造業においては社外取締役と企業業績との間に負の相関関係が見られた。このような結果が見られた以上、社外取締役の導入を拒む企業が出てくるのも当然と考えられる。というのも、経済の視点からいけば、企業は利潤を最大化する経済主体と考えられているからである。法においても、民法43条に「法人は、法令の規定に従い、定款又は寄附行為で定められた目的の範囲内において、権利を有し、義務を負う。」と定められており、多くの企業が「営利活動」目的であることを定款に規定しているため、企業の利潤最大化をサポートしていると考えられる<sup>14</sup>。そして企業にとっては、企業業績とは無関係というニュートラルな結果よりも、負の相関関係があるというネガティブな結果が目につきやすいことから、「不適切な」社外取締役の導入をすることに慎重になると考えられるからだ。

このような事情から、国は、「大企業に1人導入することを義務付けさせる」とか「上場企業に社外取締役を義務付けるよう東証などに要請する<sup>15</sup>」などといった、社外取締役の積極導入を目指す方針を完全に撤回し、とりわけ製造業に対して、社外取締役の導入は企業業績を悪化させる可能性があることを通達するべきである。

なお、法の観点からいけば、経済活動の保障（自由権）や、集会・結社の自由<sup>16</sup>が認められているため、企業がいかなる統治形態をとろうとも、それは企業の自由となるはずである。それにもかかわらず、今回提言として国家が企業に対し、社外取締役の導入について有意を促すべきと提言したのは、日本経済の基盤をなす製造業の社外取締役の登用による業績悪化が他業種に連鎖して、経済全体が停滞あるいは衰退していくことを引き起こすのを防ぐ公益上の利点があるからである。

<sup>14</sup>民法43条には、本文中に記したのとは別の点において議論があるが、ここではその解説は省略する。

<sup>15</sup>日本経済新聞、2005年4月16日朝刊

<sup>16</sup>憲法21条1項

## 第2節 社外取締役の実証分析

しかしながら、社外取締役の導入は企業業績のみに影響を与えるものではない。立法過程における議論から考えれば、例えば、社外取締役を導入することが、法を遵守した経営につながるという期待がなされていた。また、将来性や収益性など、さまざまな要因から形作られる株価という視点からだと社外取締役導入の意義はあるのであろうか。さらには、SRI（社会的責任投資）に見られるような社会性という視点からだとどうなるのであろうか。

国家が今後行っていくべきことは、社外取締役と企業のこれらさまざまな側面との関係性について、実証的な分析を行っていくことである。幸いなことに、自らの判断で社外取締役を導入している企業は、東証1部において4割に上るので、研究対象としては十分の規模がある。ここで、現在学者が中心となっていて行われているコーポレート・ガバナンスに関する調査を国家が直接実施すべきと考えたのは、国家は国勢調査のように全国にわたる回収率の高い調査を行えるためである。学者を中心としたアンケートでは、回答率が低くなり、企業全体を見渡した研究がしづらい状況にある。学者の努力や、統計処理の進歩に伴い、サンプル数が少ない場合でも分析の精度は上がってきていると考えられるが、最も説得力を持つのは、企業の生の声を取り入れた分析結果である。こうした中で、国家が中心となってアンケートを行うということは、サンプル数を増やし、分析結果の説得力を上げることにつながるのである。

## 第3節 結び

以上のことから、私たちは本稿の提言として次のものを掲げる。

1. 波及産業である製造業においては、社外取締役を導入すると企業業績が悪化するため、経済全体の停滞を防ぐためにも、国家はその安易な社外取締役導入に対しては注意を促すべきである。
2. 社外取締役とコーポレート・ガバナンスについてのさらなる実証研究を行っていくべきである。

本稿は、時間の制約もあり、社外取締役とコーポレート・ガバナンスについて、業績という側面からのみしか分析を行うことができなかつたことが非常に残念である。しかしながら、本稿から、国家が社外取締役とコーポレート・ガバナンスとの関連性を研究する必要性を汲み取り、今後実際に分析に乗り出していくことを期待したい。

参考文献

《先行論文》

大柳康司 = 関口了祐 (2001) 「コーポレート・ガバナンスと企業業績との関係 社外取締役・社外監査役・執行役員制に関するアンケート調査分析」 『旬刊商事法務』 1594号、14-22頁

岡本大輔他 (2006) 「続・総合経営力指標 コーポレートガバナンス・マネジメント全般と企業業績 2005 (1)」 『三田商学研究』 49巻1号、121-144頁

森田果 (2005) 「パブリック・コメント手続は有効に機能しているか? 商法改正をめぐるパブリック・コメント手続の実証分析」 『民商法雑誌』 133巻2号、237-268頁

《参考文献》

岡本大輔 (1996) 『企業評価の視点と手法』 中央経済社

川口幸美 (2004) 『社外取締役とコーポレート・ガバナンス』 弘文堂

小林秀之・神田秀樹 (1987) 『「法と経済学」入門』 弘文堂

白砂堤津耶 (1998) 『例題で学ぶ 初歩からの計量経済学』 日本評論社

三輪芳朗・神田秀樹・柳川範之 (1998) 『会社法の経済学』 東京大学出版会

《データ出典》

東洋経済新報社 『役員四季報』

日本経済新聞社 『日経 NEEDS-FAME (早稲田大学 BETA 版)』