

## II. パネル・ディスカッション

○コーディネータ　それでは、これから後半のパネルディスカッションの部に入らせていただきます。

先ほど時間を急いでおりました関係で講師の先生方のご略歴を紹介しておりませんでしたので、最初に講師の方々のご紹介をさせていただきます。また、このパネルディスカッションからお一人、現在、駒澤大学法学部にお勤めの川口幸美先生にもご参加いただきます。川口先生は、「社外取締役とコーポレート・ガバナンス」というご著書をお持ちでございまして、今日のテーマに格好の参加者と判断いたしまして、この段階からご参加をいただきます。

まず、私の左手から、一番最初にご講演をいただきました経済産業省経済産業政策局産業組織課長の新原浩朗様でございます。新原様は、1984年に東京大学経済学部をご卒業後、通産省に入省され、その後、お手元のパンフレットの略歴にございますように、ミシガン、ハーバード両大学で学ばれた経験がございます。現在、先ほど申し上げました経済産業組織課長の職にあられて、皆様のお手元にある企業統治研究会報告書の取りまとめにご尽力された方でございます。



駒澤大学法学部准教授  
川口 幸美

そのお隣は、2番目にご講演いただきました慶應義塾大学経済学部教授の池尾和人先生です。池尾先生は、京都大学をご卒業の後、一橋大学で博士課程を終えられまして、その後、岡山大学、京都大学を経て、慶應義塾大学の経済学部に移られ、現在に至っております。先生は、金融審議会の金融分科会のスタディグループ報告書の取りまとめを座長として行われた方でございます。

そのお隣が、3番目にご講演をいただきました中央大学法科大学院教授で東京大学名誉教授の落合誠一先生です。落合先生は、東京大学法学部をご卒業後、大学の助手を経られまして、成蹊大学法学部で助教授、教授を務められた後、1990年に東京大学の大学院法学政治学研究科教授になられまして、その後、2007年には、現職の中央大学のロースクールの教授になられてまして現在に至っております。落合先生は、同時に幾つかの団体でいろいろご活躍でございまして、今日、話題に上りました日本コーポレート・ガバナンス・フォーラムにつきましては、元IBMの社長を務められた北城恪太郎様とともに共同理事長をお務めで、コーポレート・ガバナンスの分野に非常に造詣と関心の深い先生であります。

そして、皆様から見ますと一番右側の先生が川口幸美先生でございまして、駒澤大学法学部の先生であります。先ほど申し上げましたように「社外取締役とコーポレート・ガバナンス」とい

うご著書を弘文堂から刊行しておられまして、特にアメリカ法の社外取締役制度については造詣の深い先生であります。

最後になりましたが、私が本日、コーディネータをさせていただきます中村です。つたない司会ではありますが、あと1時間少し、パネルディスカッションにおつき合いいただきまして、その後、質疑応答を交えていきたいと思えます。

これから各パネリストの方々にご意見やご議論をいただきますが、まず最初に、経団連が本年4月に公表した「より良いコーポレート・ガバナンスをめざして」という報告書についてご意見をうかがいたいと思えます。

私を見る限りは、経団連は社外取締役の選任にかなり抵抗していて、反対の意見を示しているように思われますけれども、この経団連の考え方に対しまして、新原課長と池尾先生と落合先生のお3人にお考えをお聞きしますが、新原課長はいかがでしょう。

○新原 経団連とも、それから、年金とか投資家サイド、あるいは海外ともかなり密接に、私、この一年間議論をしてきています。

まず、経団連の報告書については、経団連事務局のほうも投資家サイドの意見を聞きながら決めていきたいというのがあって、まず中間報告にしますということ言われています。だから、意見を聞く題材として何か要るからということで、何をすべきであるかということについては投資家の意見があるでしょう。ただ、企業サイドとして、こういうことは勘弁してほしいというところだけをまとめたという感じになっているんです。そういう位置づけの紙なんで、読むと何もしないかのように見えるわけですが、経団連は、そういう意図ではないと思えます。

では、私個人の考え方とそれが合っているかという、そうでないところもあるわけです。そこは、どこにあるかという、先ほどの池尾先生のプレゼンテーションと非常に絡むんですが、形か実質かという問題でいくと、経団連の報告書というのは、とにかく実質なんですということなんです。それは分かるんです。私もよく分かるのは、私もこうやって20年間、事業会社を相手にしてきたので、やはり、何やかんや言っても会社には結果は求められるし、ガバナンスの形だけやっても利益が上がらなければ許してもらえないことにもならないし。だから、実業として価値が作りやすいようにさせてくれよ、という気持ちは分らないはない。

ですが、そうすると、およそルールを決めないでくださいという意見が出てくる。企業の自主的取り組みに全部任せてほしいというのがあるわけですが、そこは違うかなと思ひまして、私も経団連の報告書が出た後、随分議論させていただいて、今の企業統治研究会の報告書で経団連サイドにも正直不満もあるんですが、ご了解をいただいたという経緯なんです。

形と実質のところは重要でして、そういう意味では、大変申しわけないんですが、落合先生のプレゼンテーションについては、多少議論させていただきたいと思うんです。先生は、モニタリングモデルかアドバイザーモデルかという議論をされたわけですが、私が理解している限り、およそボードにモニタリングの機能を期待していない人はないと思うんです。もちろん、日本の

事業会社の中に、そんなものは意味がないよと思っている人はいるかもしれませんが、ルールをつくる時に、どこの国のルールでもモニタリングの機能を考えていない国はないと思うんです。

ですから、米国がNYSEで基準を決めているのは、モニタリングだから決めていて、日本がアドバイザーだから決めていないということではない。それよりは、むしろ、池尾先生がプレゼンされた中に少しヒントがあって、つまり、経団連の報告書もそうかもしれませんが、実質だから、とにかく実質で決めさせてくれよと。それは、株主総会で決めればいいのかという議論です。

しかし、これは、何人かの方も言われましたし、私も申し上げたように、やはり、一般投資家にとってちゃんと理解できるかということが非常に重要なんです。先ほど池尾先生が言われましたように、端っこのところというのは、どんなに選択を広げても、そこは最適な値ではない。端点というのは最適な値ではないということ。それをもう一步踏み込むと、結果としてそこが選ばれなければいいではないかということだけではなくて、端点のところは、積極的にとれないよと決めてしまうという方法があるわけです。それが言い方によっては義務化となるし、言い方によっては最低限のルールになると思うんです。

どうせ選ばれないなら切らなくてもいいではないかというご意見に対しては、これは、切る意味が積極的にあるわけです。なぜかというと、投資家が株式を買うか、買わないかの判断をするわけで、東証の一部に上場されている企業であれば、最低限どれぐらいのことをやっているのかということが分かっている状態と分かっていない状態では全然違うわけです。端点だから結果的に選ばれていないはずというだけだと、投資家は調べなければいけなくなるわけです。それは、普通に株式を取引するようなときにめちゃめちゃなコストになるわけです。だからこそ、上場基準があり、もっと言えば会社法がある。日本に会社をつくるのであれば、最低限、これだけの機関は整えてください。それから、東証に一部上場するなら、最低限これだけのルールは守ってくださいと。

もし、それが要らないのであれば、法律も上場基準も要らないはずなんです。要るということに意味があるのは、調べなくても昭然として分かる。それは、ロンドンの市場で買うのであれば、上場されている会社はこういう基準になっていますよということは分かっているわけで、それを前提に買えるわけです。そこが大きく違う。だとすると、実質と形で言うと、では、そこをどこまで決めるのか、どこまで形を追うのかということになってくる。形のところで言うと、アメリカとイギリス、両方ともこれモニタリングモデルです。

アメリカでは、先ほど申し上げたように事細かに数字で100万ドル超とか、何%とか決めているわけです。その形さえ見ればいいですよとなっている。ところが、イギリスの場合は、どのように書いてあるかということ、重要な取引関係を有していないことと書いてあるわけです。これは、そうでないということを説明してもらって投資家が理解するということで、そういう意味では、さっき池尾先生が言われた内点のところの幅をふやしているわけです。

では、何も決めなくていいではないかとなると、どうなるか。もしかしたら親会社でもいいかもしれないし、どんな取引先でもいいかもしれないではないか。もしかしたら近親者でも悪影響を与えられない人もいないかもしれないから、だから、何も決めないで行きましょうというとうなるか。これは、さっき言ったように一から全部、投資家が調べなくてはいけなくなってしまうわけです。そのバランスの問題で、イギリスの場合には、内点の選択の幅を広くするためにもうちょっと投資家と企業間のコミュニケーションでやりましょう。ただ、そのときの前提は、投資家がきちんと自分の形を意思表示することなんです。

それに対してアメリカは、とにかく形さえよければいいでしょうとしている。このところ、形さえよければいいというアメリカ型が結構批判にさらされてしまった理由は、リーマンショックなんかも典型的なんですけれども、ここを形式的に決めただけゆえに、資質のある人が排除されてしまっている。だから、デリバティブのことも何も分からないような人が、銀行のボードメンバーについているというようなことがあった。それが全メンバーの3分の2にも及んでいる。それは、SOX法で義務化したわけですけども、そういうところがあるのではないか。

そうだとすると、我々が考えなければいけないのは、どこまで形で行って、どこまで実質で行くのか。どこからが開示とコミュニケーションで行くのか。私は、最低限のルールというのは要ると思います。それが前提だと思っています。

○コーディネータ　　ちょっと池尾先生にも聞きましょう。私は、経済学のことには明るくないので、誤解があるかもしれませんが、いわゆる端点というものを排除するという意味では、企業価値研究会報告書も、先ほど池尾先生がおっしゃったように、外部取締役が1人以上必要だという理解でよろしいですか。企業価値研究会の立場としては、そういう理解でよろしいのでしょうか。

○新原　　それは私ですね。後で池尾先生にも伺ってください。独立取締役ではありません。独立役員、すなわち取締役か監査役ですね。企業統治研究会報告書に何が書いてあったかというところ、「おおよそ選択制をとる前提として」、だから、「最低限、一般株主保護のため、一般株主との利益相反が生じるおそれのない独立の役員（取締役か監査役）が存在することを前提とする」と書いてあるんですね。この前提が満たされなければ選択制は認められないわけです。それは見れば明らか。その独立性のところも一から独立かないかを議論するのではなくて、一応、親とか取引先とか報酬を得ているコンサルタント、親族、こういうのは独立性を有しない場合に該当しますよ、と書いてあるんです。では、これをアメリカのようにいくら以上の取引先はだめだとか、三親等以上がどうのこうのと決めていくかというところ、そうすべきではないという議論であったと思っています。それが、ここでの議論です。

あと、ちょっとお考えについて、池尾先生。

○コーディネータ　　池尾先生、いかがでしょうか。

○池尾　　報告でも申し上げましたけれども、私は、できるだけ実質的にもの考えたいと思っ

ているつもりなんです。だから、ルールベースというよりは、プリンシプルベースでコーポレート・ガバナンスにかかわる問題も考えていくべきだと思っています。いろいろなところに関して、ぎりぎりとか何か規則で縛るのが望ましいというのは全く考えていないわけです。けれども、そういうことを前提としながらも、何も無いほうがかえってやりづらいことが企業経営のサイドから見てもあるのではないかと思うんです。ある種の基準のようなものを設定しておくほうが、かえってやりやすい。そして、その基準に関して、どうしても邪魔なときは説明すれば、それを回避できるような弾力性を持った形でルールが設定されていると、それはあったほうが企業経営サイドから見てもむしろやりやすいのではないかと思うんです。

そういうものがない中で、報告のときにも申し上げましたけれども、例えば説明責任を果たすときに、世界中の潜在的投資家に説明して回るような労力を本当に費やすのかという話になるわけで、そんなことはできるはずもないし、実際やるつもりもないんだとすると、では、説明責任を果たすと言っているのは、口先だけで実態がないではないかという批判をかえって受けかねないようなスタンスではないかと思う。それで、私は、経団連の中間整理というのは、正直言ってあまり関心がなかったんですけども、ちょっとかたくなな感じの印象を受けて、ディフェンシブになることによって、かえって自分たちが損をするような格好になっているのではないかと。繰り返しになりますが、もっとおおらかに構えたほうが企業経営の観点から言っても、かえってやりやすく、コストのかからない道が開けるのではないかというのが私の感想なんです。

経団連がかたくなに反対したことが、2年後ぐらいに実現されるのが日本の会社法の改正の歴史みたいですから、その歴史で法則化すると、これは、2年後ぐらいに実現するという期待を持たせてくれたのかなと思わないでもないで、そういう意味では評価しています。

○**コーディネータ** 分かりました。池尾先生、ありがとうございました。

先ほど新原課長から落合先生のご報告への言及もございましたが、落合先生、お考えをお聞かせ下さい。お願いします。

○**落合** 経団連の中間意見については、私も日本コーポレート・ガバナンス・フォーラムの一員として、中村先生の実質的起草に係るコーポレート・ガバナンス・フォーラムの意見に書かれている立場と基本的に同じです。

もう1点、経団連の意見に関して申し上げますと、結局、会員企業の中でコンセンサスというか、共通の対応がとれなかったということがあり、従って、現状維持的なトーンになっているんだらうと思います。

しかし、私などは、経団連に期待していることは、そういうコンセンサスを目指すというのではなくて、日本企業として、将来、取締役のあり方はどうかについて、企業人としての理想、基本的な目標を示すのが期待されている大きな役割だと思っております。どうも、そういうことに応えていないのではないかと。これは、経団連に対して失望を感じた部分であるということになります。

それから、私のプレゼンにおきまして、モニタリングモデルとアドバイザーモデルという話をしたのですけれども、これは、あくまでも現行法でどうなっているかという議論ではなくて、思考実験としてぎりぎりそういうモデルを突き詰めて考えてみたら、どういう姿が出てくるだろうか。そういう作業をすることによって、問題の所在がより明確になるだろうということであります。

また、アメリカにおいて、例えば代表的なデラウェア州法、アメリカの大企業のほとんどが準拠法にしているのですが、取締役会によって、あるいは取締役会のもとで経営を行うと定めております。これは、英語でバイ・オア・アンダーというようになっていまして、昔はバイだったんです。それがモニタリングという機能を果たすことを生かすためにアンダーというように文言が変えられたということがあるのですが、アメリカの場合だってモニタリングモデルをとっているといっても、経営決定という要素と監督という要素の両方は依然としてあるということです。

それに関連してご質問をいただいております、モニタリング機能とアドバイザー機能は、必ずしも相反するものではないのではないか。それは、英国のヒッグスレポートによる考え方もそのようなものになっているというご指摘があります。私も、東大の演習でヒッグスレポートを学生と一緒に読んで議論したことがあり、非常に懐かしい名前が出てきました。確かに私のお話したことは、先ほど言いましたように、モデルのぎりぎりの形を想定して問題の所在を明らかにしようということでありまして、現実にはイギリスがとっているやり方は、いわばモニタリングとアドバイザーとの中間といいますか、これ、どの辺に線引きするかによって、大分、バラエティーが出てくると思いますけれども、極端な形でどっちかに傾斜することになっていないということは、まさにそのとおりであり、先ほど言いましたデラウェア州会社法もそうだし、日本の会社法もそうだとということです。

従って、思考実験としてのぎりぎり突き詰めた形を考えるということとは別に、現実にはどのような形がとられているかという問題は、基本的にはどちらかに比重をかける形というのが実際に採用されているものだろうと思います。

○**コーディネータ** 落合先生、ありがとうございます。ちなみに、落合先生、アドバイザーという場合に、CEOが案件を持ってきて、それに対して社外役員が助言する。時代劇みたいに殿様が持ってきた案件を重臣が御意と言って、それで進めてしまうということだけではなくて、そこには、ある程度、それはおやめください、といさめる機能も入っていると思うのですね。その意味では、アドバイザーも一種の監督という面を持っていると考えられますか。

○**落合** 監督というと、結局、解任権を持つということで、監督する者が上という関係なのが監督という形だと思うのです。ところが、忠臣の場合は、やはり、殿様よりは下の関係だろうということなので、従って、アドバイザーモデルは、一番上はCEO、取締役メンバーはその下というような感じの位置づけになるのではないのでしょうか。

これに対して、モニタリングモデルはそうではなくて、逆に取締役会自体が経営者に対して上

の関係が成り立つ構図と思っています。

○コーディネータ　なるほど、よく分かりました。そうすると、一応、モニタリング機能を持つものとしての取締役会という前提で、そこにおける社外取締役の位置づけを前提にお話をお聞きしていきたいのですが、先ほど池尾先生のご報告の中で、内部取締役と外部取締役という言葉をお使いになって、それがいる場合といない場合とでどうなるかという経済分析をご紹介いただきました。池尾先生は、監査役には限界があるということをおっしゃられましたけれども、やはり、監査役では、先ほどの事前の是正とか、事後の是正というところでその役割を十分発揮できないと考えておられるのでしょうか。

○池尾　本心を申し上げますと、先ほども申し上げたことの繰り返しになりますけれども、私は、実質が大事だと思っているほうなので、監査役であるか取締役であるかということで、与えられている権能は違うんですが、権能があるからどうだ、ないからどうかという要素は、確かにそれはそれで重要なんだけど、最終的には、その人の人間としての力量のほうが実は大きいだろうと私自身は考えています。取締役であって、取締役会で権限があるからCEOの独走をストップできる、監査役はそういう権限がないからできないというほど機械的に単純に考えているわけではなくて、立派な人だったらできるし、あまり力量のない人だったらできないというのが本当のところだということなので、ミニマムスタンダードを整えた後のミニマムを超えたところの実質という意味では、人選が実際どのようにして行われるのか。また、後でも話題になるかもしれませんが、本当にやる気があって能力のある人を選ぶ仕組みがちゃんとつくれるかどうか、そういうところのほうが基本的には大きいんだというように本心では考えています。

ただ、いろいろなことをやるときに、権能的に与えられていないとやりづらいというようなことはあるわけですから、例えば金融審のスタディグループの報告書の中だと、1つの日本の現実を踏まえたときの望ましいモデルというものをを出していますが、あれは、既におられる社外監査役を中心とした監査役会と、もう1人、取締役会の中でちゃんとした提案権限とかを持っている社外取締役が連携することによって、より実質的にモニタリング機能を高める。そういうやり方を1つのモデルとして、足元の現実等を踏まえると、日本企業のとりあえず目指すべき方向として示唆できるのではないかというように提案しているんですが、私個人としてもそういうところが適切かなというような感想を持っています。

○コーディネータ　いわゆるハイブリット型ですね。今の点につきまして、会場からの質問を交えて、再度、池尾先生にお話をお聞きしたいのですが、池尾先生あてに、内部取締役と外部取締役の優位性に関する分析について実証的なデータの裏づけがありますかというご質問があります。この点は、先生、いかがでしょうか。

○池尾　あの議論は、アメリカの研究者の分析を私なりに翻訳してご紹介したもので、実証的裏づけという意味で言うと、日本に関しては、取締役会の実情自体に関する調査すら、これまでそんなに本格的にやられてきていないわけで、ごく最近、商事法務でそういう取締役会の調査を

やられているのをちょっと紹介してもらって話を聞いたりしたことがあるんですが、日本の取締役会の実情については、調査すら本格的にそれほどやられているわけではないという状況なので、実証的根拠ということと言うと、確たるものが今の時点であるわけではないということです。

私個人の経験というか、実は、私自身も社外取締役をやっている経験とかありますので言いますと、今ちょっと紹介した商事法務の調査なんかだと、結局、2時間ぐらいの取締役会に20ぐらいの案件が出てきたりするわけです。その中には、もちろん重要な投資プロジェクト等が案件としてかかるわけだから、そこで説明を受けていると言えるわけですが、2時間ぐらいの会合の中で20ぐらいの案件をこなさなければいけないとすると、1つの案件について説明を受けたり、議論したりする時間は10分とか15分しかないわけですから、そこで説明された投資プロジェクトが本当に妥当な判断に基づくものなのか、CEOの判断が間違っているのかを見きわめようと思うと、やはり、それ以外の多くのインサイダー情報というか、経営の内実に通暁していることがない限りは無理だろうと思うんです。そういうことから言うと、報告の中で説明したモデルの前提条件というのは、かなりリーズナブルではないかと私個人は思っています。

私も外部取締役の意義というのは、正義感、誠実性を持っていることだと思うんです。それをオブジェクティビティーというようにむしろ申し上げていて、しがらみがなくということですね。しがらみがなくて、本来の客観性に基づいて判断ができるところに意義があるということですので、いわゆる実証分析に耐えるデータが今あるかと言われると、それはないと言わざるを得ないんですが、ある程度、リーズナブルではないかなというように経験的には思っているということです。

○コーディネータ 分かりました。池尾先生、ありがとうございます。社外取締役については、いろいろところでアメリカのモデルが紹介されていますが、せっかく来ていただきましたので、川口先生にお伺いします。落合先生のお話にもありましたように、取締役会の中に独立取締役を入れて経営モニタリングを行わせるのが、会社法というよりも取引所の規則などが目指す方向なのですが、55%の上場会社が社外取締役をまだ導入していない現状を前提にすると、何かインセンティブがないと社外取締役を選んでもくれないかなという気もしなくはないのです。アメリカでは、取引所の規則による規律ですが、エンロン事件の後に初めて取締役会の中に独立取締役を過半数入れろというルールになりました。それ以前は、取引所のルールは違いましたよね。それでも、アメリカでは社外の取締役が過半数いて、経営者をモニタリングしていると言われてきました。その発展の経緯というか、どうして企業がそのようにしようとしたのか、そこに何らかの法的インセンティブがあったのかどうか、仮に日本で取引所のルールというソフトローで社外取締役を入れていく場合に、日本がアメリカの経験に学ぶべき点は何なのかということをお教えいただければと思うのですが、川口先生、いかがでしょうか。

○川口 非常に難しい問題で、2つ目の質問に対しては、私自身もまだ明確な答えは見つけないんですが、1つ目の質問につきましては、先ほど落合先生のご講演の中にもありましたよ



うに、基本的にアメリカでも社外取締役のモニタリングが有効ではないかという議論が出てくるのは、大体、企業不祥事の後でありまして、一番最初は、1970年代にウォーターゲート事件とか、ペンシルバニアのペン・セントラル鉄道会社の大型倒産があったりして、大企業の社会的責任を会社の経営者は認識すべきだという意見が強くなり、では、公益代表かというと、ちょっと言い過ぎかもしれませんが、会社の社会的責任の観点からモニタリングする人を入れたほうがいいのではないかということで、まず、社外取締役にそれを任せてはどうかという議論から始まりました。

一応、1965年の時点で、ニューヨーク証券取引所は、既に上場会社に対しては2名以上社外取締役を義務づけることを上場要件で課しておりました。その後、1978年に監査委員会のメンバーは、全員社外取締役でなければいけないという規則を設けて、それ以降、エンロンの事件があったりしてさらに厳しい独立性の要件になっていったわけで、実際、社外取締役のモニタリングが有効かどうかというのは、正直、理論的に見ても、実証研究を見ても決め手には欠けます。

ですが、会社法の領域から見て、あまり積極的に100%いいとは言えないのに、なぜこれだけアメリカの上場企業が積極的に社外取締役に登用しているかということ、今、中村先生からもちょっとお話がありましたが、法的メリットがあるのではないかと考えております。それは、大きく分けると2つの場面がありまして、社外取締役がどのように使われているかということ、1つは、取締役が利益相反取引、利益相反行為を行うときに、多くの州法は、完全な情報開示をして、そして、独立取締役が過半数を占めている取締役会、もしくは独立取締役のみで構成された特別委員会の承認があれば、その後、事後的に取引の効力が問題になったときに、裁判所は、独立取締役の独立性が証明される限りにおいては司法判断はしない。つまり、委員会の決定を支持するという傾向があります。

もう1つは、代表訴訟の場面で、株主が代表訴訟を提起するときには、事前に会社に対して取締役の経営責任を追及しなさいという提訴請求を原則しなければいけないのですが、その請求を受けたときに会社側としては何をするかということ、独立取締役だけで構成される特別訴訟委員会、特別委員会を立ち上げまして、そこで提訴請求をのむかどうかということ判断させるわけです。特別訴訟委員会が訴訟は会社の最善の利益に合致しないので提訴はしませんという判断をしたときに、それに対して株主は、裁判所に代表訴訟を提起することができますが、そのときに多くの州裁判所は、構成員の独立性が疑わしき事実がない限りにおいては提訴しないという委員会の判断を支持しますので、会社としては代表訴訟を避けられるというメリットがあります。そういったところがアメリカの上場企業にとって本音の部分では大きいのではないかと分析しています。

○コーディネータ　今のお話を聞いていると、特に代表訴訟に関連して言うと、アメリカでは、訴訟委員会に独立取締役を入れておくことで、提訴請求に対して、不提訴の判断をしても株主は訴訟を起こせる日本と違って、却下されますね。その意味では、経営モニタリングと言いながら、万が一のための経営陣の免責の手段として独立取締役をそろえておいて、それを盾にしているというように聞こえなくもなかったのですが、それはうがった見方ということでしょうか。

○川口　　そういうメリットが大きいのではないかなというように私も考えます。

○コーディネータ　　日本は、訴訟委員会の制度がないので、同列には論じることはできないのですが、よく分かりました。川口先生、ありがとうございました。

今、川口先生から、アメリカの実証分析としても必ずしも社外取締役がエフェクティブではないのではないかという考え方があるという示唆を頂きましたが、この点で、フロアからその趣旨の質問が新原課長に来ております。質問内容を簡単に読ませていただきます。現在の監査制度では、監督モニタリング機能が不十分という意見が投資家サイドから述べられていますが、社外取締役による監督モニタリングで、果たして監査役よりもガバナンスの実効性確保のために機能すると言えるのでしょうか。こういうご質問であります。

新原課長、この点はいかがでしょうか。この点に関しては研究会で何かご議論がありましたでしょうか。

○新原　　研究会でいろいろな議論があるので、これ、そうだという人もいるし、反対する人もいます。ですから、私が全体を調べていて思った感じということで、ちょっとお答えしたいと思います。これ、多分、実効性のところで2つあって、1つは、監査役か取締役かという議論、2つ目は、監査役と取締役共通の問題なんですけど、独立かどうかという問題、多分、この質問、2つの問題が入っているんだと思うんです。

まず、独立性のところは、さっきもお話ししましたけれども、池尾先生が紹介されたブート以下のペーパーは、たしか2007年か2008年ぐらいのモデルに基づく論文なんですけれども、それよりももう1つ前、企業統治研究会報告書でも引用していますが、2004年ぐらいにディスクリクティブに書いてある論文があります。

その結論を簡単にご紹介すると、客観性と近接性の間なんですけど、トレードオフがあるよねと言っているわけです。密な近接性を手に入れた監視者というのは必然的に客観性がないと。客観性を有する監視者は、経営陣から十分な距離を保つ必要があるんで、結果、近接性の利点を失う。だから、トレードオフがあるというように結論しているわけです。

この研究では3つのことを言っていて、監視者は、近接性か客観性かいずれかを有していなければガバナンスの効率的なモニタリングはできない。すなわち、どっちかが必要だと言っている。

2点目は、1人が近接性と客観性を同時には有し得ないと言っているんです。

3点目は、議決権の適切な行使とか開示とかいろいろなことをやることによって、ある程度弱点を補うことは成功し得ると言っているのです。この3点が彼のペーパーの結論なんです。

そう考えると、ご質問で述べられているように、知識があるから監視ができるという側面は明らかにあるんです。ですから、そういう人を排除する必要は全然ないと思います。親会社から来る人はボードに入るなどか、取引先から来る人は入るなどという必要はないと思うんです。ただ一方で、何度もここで議論が出ていますように、それは、近接性はあったとしても、やはり、客観

性はないんです。だから、当然、利害が出てしまうわけで、そうすると、ボードの中にそういう客観性を持った人が入るべきだという議論は否定できないんです。だから、監査役か取締役かは別にして、とにかく何らかの独立な人が入ってください、それが前提ですよと企業統治研究会が言っているのはそこなんです。

次に、監査役か取締役かという議論なんですが、この質問では違法性監査とか妥当性監査といった神話の世界を突き破って議論する必要があるのではないかという議論が出ているんですけども、これは、落合先生が紹介されたように、法律上の解釈についてはいろいろな議論があるんです。ただ、私、監査役という形だけで納得してもらえるのかとか、もっと言うと社外取締役だから納得してもらえるのかという、今、そういう状態では、投資家との関係はないと思っているんです。多分、監査役が、その名前だけで信頼されないのは、どこにあるかという法律上の立て方の問題ではなくて、さっき池尾先生が言われましたけれども、何となく社内から上がっていても、正直言うと、監査役になる人のほうが取締役になる人よりちょっと格下だよとか、実態があるわけです。

もうちょっと言うと、内部統制の議論が出ましたけれども、監査役の方は、私も多分、50名以上会っていると思うんですよ。ヒアリングもしました。中にはかなり闘っておられる監査役の方にもお会いしました。ただ、やはり、厳しいのは、監査役がいるからといって単身でそこに置いておかれても何もできないんです。もちろん、法律上、弁護士費用を払えと言ったら会社は払わなければいけない。それはそう。だけど、ファックスも自分で送らなければいけないということから始まって、部下がいない。それが仮に監査役が内部統制システムを使えば、ある程度ガバナンスの適正化はできるはずなわけです。

だから、企業統治研究会は、どういう結論にしたかという、社外取締役を入れないのであれば、何か独自のちゃんとワークするようなシステムを考えてくださいと。それは、単に監査役がいるからというのではなくて、ちゃんとワークできるような制度をとってくださいね。それで、投資家が納得するかどうかなんです。こういう議論にしたつもりなんです。

○コーディネータ　監査役で、補助者がいなくて、何から何まで自分たちでやらなければいけないケースがあるとよく聞きますので、まさに、それはご指摘のとおりだと思います。

そうしますと、ボードのメンバーに社外の間人があるということになりますと、先ほどNYSEのルールのことが出ましたように、彼らがマジョリティーになれば、端的に取締役会の決議の多数決をコントロールできるわけです。この点は、企業統治研究会の報告書も、金融審議会のスタディグループの報告書もどれくらい必要かということには、先ほどのご説明ですと必ずしも触れられていなかったものです。そこは、各会社の実情に応じて、最低限のところを満たせばある程度の多様性は認められるべきであるということだと思っておりますが、この点はいかがでしょうか。新原課長からお願いします。

○新原　それは、会社側が一方的に決める権限を持っているということではなくて、今、独立

性の確保と実効性の確保のトレードオフの問題があるわけですが、それを勘案して、まず、会社側がどのように、その最適点を考えるか。さっき池尾先生の言われる最適点、内点ですね。そこをちゃんと提示して、それをもとにして投資家とのコミュニケーションをとって判断してもらってくださいということなんです。そうなってくると、やはり、議決権がきちんと適正に行使されるかどうか非常に重要になってくる。

ちなみに、このスタイルは、緩いのではないかという議論なんです。先進国の中で完全な形で義務化をやっているのはNYSEだけなんです。アメリカだけです。イギリスもComply or Explain、これは有名な話。それから、ドイツの監査役会、これ、人事権を持っている、落合先生のところで言うとモニタリングです。これも、やはり、コデックスのルールで選択制になっているわけです。フランスもそうです。アジアもそうですね。

だから、この研究会でACGAのジェレミー・アレンという人が来て話をしたんですが、とにかく形を追い過ぎると失敗した例がいっぱいあるので、それはやめたほうがいいというのはかなり強く言われました。

○コーディネータ 池尾先生、員数問題という点についてはいかがですか。

○池尾 正直言って、社外取締役が過半数を占めるのが望ましいという議論には必ずしもくみしないです。それは、やはり、企業の状況によって、必ずしもそうでない場合が十分あり得るだろうという感じがしていて、今の段階では、やり方はいろいろあると思うんです。過半数を原則としておいて、過半数未満になる場合はきちりとした説明をさせるというような制度的な仕組み、仕掛けもあると思うんですが、日本の足元の現実からすると、とりあえずは、最低1人の社外取締役が監査役との連携を非常に密に持つ形で存在する状況がミニマムスタンダードとして確立するというのを中間目標として考えるのが妥当だろうと。それが実現した後に、本当に社外取締役の比率をもっと高めることが大方の企業にとって望ましいと言えるのかどうかというのを議論すれば、まだ十分間に合うというのが現状ではないかと。

○コーディネータ とりあえず、最初の第一歩は1人からということですかね。落合先生、社外取締役を仮に入れたとすると、任意で入れたとしても取締役である以上、善管注意義務を負って、職務を遂行しなければなりません。仮に1人ということになりますと、社外取締役は何ができるのだろうかという疑問がわくのです。この点は、法的にどのように考えたらよろしいでしょうか。

○落合 結局、取締役会に何を期待するかということにまず問題があって、1人ということは、モニタリングという観点からすると、相当限定される可能性があります。言いかえると、1人の場合はモニタリングを期待するのではなく、アドバイスと期待しているのでしょう。また、モニタリングモデルで行こうとした場合、監査役会設置会社を前提にすると、取締役会で決定する事項が物すごく多いですね。従って、独立取締役を過半数以上にしたときに、現行法のような重要な業務執行は、取締役会で決めろというルールは少し緩和しないといけない。委員会設置会社の

ような形態はモニタリングモデルにぴったりくるタイプであろうと思います。1人を義務づけるというのは、やはり、過渡的な位置づけになるのではないか。しかし、それでも現状をインプルーブする効果はあるのではないかと思います、やはり、中途半端ではあります。

○**コーディネータ** 権限を代表取締役をはじめとした業務執行者に移譲して、取締役会が経営の監督にある程度特化している。そうしますと、取締役会で決議する事柄が減ることになります。その場合、先ほど池尾先生が、取締役会で出てきた案件に、時間は短いながらも外部の人間としてご意見をおっしゃるという体験談をされましたが、こういう形でのモニタリングができにくくなってきて、そういう意味では、取締役会に上程されない事項を日常的に社外の人間がどう監督するのか。内部統制を使いながらということなのですから、情報は集まります。しかし、情報は集まるけれども、集まった情報で問題を発見したときに、先ほど池尾先生がおっしゃった是正行動を社外取締役がとれるのかというと、落合先生、今の会社法を前提にすると、個々の社外取締役としてとれる行動に限界があるように思うのですが、この点はいかがでしょう。

○**落合** 論点としては、モニタリングという役割を果たすのは、取締役会というボードなのか、それとも取締役会を構成している個々の取締役なのか、そのいずれと考えるかによって、答えが随分違ってくるのではないかと思います。

ボード自体の権限なんだということになると、ボードでこういう問題について調べようというようなことを決めなければならない。そして、具体的にそれを調べるに当たっては、〇〇取締役に調べてもらうというような形になる。ボード自体の権限だとすると、ボードとしての決定行為が必要になります。他方、ボードではなくて個々の取締役がそういう調査権限を持っていると考えると、ボード多数がそんなものを調べる必要がないと言っても、やれることになってくるわけで、どちらの考え方が現行の会社法により整合的かということ、恐らく、ボード自体が持っているとの解釈になるのではなかろうかなと思います。

そうだとすると、社外独立の取締役が1人いた場合に、その人が何か問題を感じたときに独自にいろいろやれるかということ、法的にはクリアしなければいけない論点が出てくると思います。

○**新原** この問題を議論するとき、私も会社法をちゃんと勉強しているという前提のもとなんですが、法律上の形と実態の会社の食い違いをやはり考えなくてはいけないと思うんです。実際にどう運営されているかとか。今、議論の中で、委員会設置会社は業務執行が下に落ちているからと言われたんですが、この会場の中に委員会設置会社の会社から来られている方がいればすぐ分かると思うんですけれども、委員会設置会社だからといって下においているなんてことは実態上ないんです。どういう構造になっているかといったら、第一に、さっきから申し上げているように、東証の上場企業の95.3%は監査役設置会社で圧倒的多数なので、逆に言うと、委員会設置会社といえど、ボードにかけておかないで、後々問題になったときのコンプライアンス上の問題を法務部はすごく強く気にするわけですね。自分たちは少数派なんですから。ですから、調べれば分かりますけれども、委員会設置会社でも取締役会にかけているんですよ。日本の場合は、

少なくともその差はないと思ったほうがいいです。

第2に、内部の人間にとっても取締役会に付議するということは、ある種のモニタリング機能として働いているんです。これは、米国の会社でSOX法が入ったことに対する文句というのは、経営者に随分ありますけれども、実際に話してみれば分かりますが、彼らにとってよかったことは何かと聞くと、要するに中間管理職層にちゃんとコンプライアンスの責任がかかって、そういう意識を持たせられて、社長が中間管理職層を監視するツールができたことだというように言う経営者が多いんです。

つまり、会社が落としたいと思っているか。これが結構微妙。場合によって、取締役会に付議させることによって、監督をしようと思っていることが結構多い。コンプライアンス問題が起きた場合というのは、事業部が勝手にやったとか、社長さんが知らなかったケースというのがかなり多いわけですから。

こういうご時世ですから、コンプライアンス問題が起きると、会社のブランドにかなり大きなダメージがあるので、監視するシステムとして取締役会付議を使っている可能性がある。あまり米国型のガバナンスを採用すると、すっと下に落ちていくというように考えないほうがいい。

さっきご説明があったように独立取締役が過半数だといろいろなメリットがあるわけです。だから、米国の会社は入れるかもしれません。でも、問題は、それが株主の観点から本当にきているかどうかということが大きな問題で、さっきも申し上げましたが、私は何度も言われているんです。例えばイェールにいるヘンリー・ハンスマンという会社法の学者からは強く言われていますし、ハーバードでも「とにかくアメリカの制度は形だけ下に落としておけば、何でもできてしまうので、おまえ、絶対、株主総会の監視というところは外すなよ」ということは何度も言われているんです。そこは、リアリティーのある問題として考えないと、条文をどうしていくかだけでは、やはり、議論にならないと思います。

○コーディネータ　確かにアメリカの場合、株主の権利や株主総会の権限が相当縮小されていて、逆に最近、その揺戻しで役員報酬を株主総会で扱う方向に向かっていますが、現実には、社内であれ、社外であれ、取締役として業務を遂行に当たり、先ほど新原課長がおっしゃったように、内部統制システムがありますので、会社の状況を知らないで済ませるわけにいかない。知ってしまったら何かしなければいけない。そのとき、何ができるかという、日本の制度は、そこが不十分で、知ってしまった以上何かしなさいと言いながら、何ができるのですかという、できるツールがない。知るツールは持っているけれども、それを使って是正行動をとれる手段がないのではないかというのが、会社法を学ぶ者としての率直な疑問なのです。

○新原　多分、2つあって、1つのその議論に対する答えは、独立役員を1人入れるか、全く入れないかで違うのかなんです。これ、全く違うんです。なぜ違うのかというと、その人に知見があるとか、是正行動がとれるかどうかもあることながら、その人がいることによって内部取締役が説明しなければいけなくなってしまうんです。社長と内部取締役だけで取締役会をやっ

ていては、分かんなくてもとりあえずいいとなっている。普通、そんなものは分からなくても聞かないんです。でも、1人独立役員がいることによって、その人は、分からなければいろいろなことを聞くから、他の内部取締役もなるほどこうなっているんだと。今さら聞けないことでも分かるとなるわけです。それ大きいんですよ。これ1点です。

もう1点は、米国、米国と言われるが、米国では株主総会は報酬だけではなくて、ガバナンスについてもやはり弱いんです。例えば日本だったら、この前のアデランスさんのケースでも、スティールパートナーズが取締役選任提案を出して議論していますね。アメリカでは実態上できませんよ。やれないことはないんですけども、とにかく会社側に自分の提案をつけて送ってもらうことはできないので、現実的にはできないわけです。別に私はアメリカの制度を全面的に批判するわけではないし、日本の制度は透明さをもうちょっと確保したほうがいいと思っているんですけども、でも、アメリカの制度に全部乗りかえればガバナンスがよくなるというように考えるのは、私は全くナンセンスだと思うんです。

○コーディネータ 私もその点は同感でして、ナンセンスだと思いますね。それは単なる出羽の守論法だと思いますね。

ともあれ、法的な意味での監視とすると、権限の裏づけがないと何もできないのではないかと。つまり、善管注意義務の履行のしようもないのではないかという気もしなくはなくて、落合先生に伺ったのです。アメリカの会社法のテキストを見ると、情報収集権というものがあると書いてあります。多分、それを実行させるための手段として内部統制システムを使うという話になっているのではないかという気もしますが、アメリカの場合、個々の独立取締役に、具体的な監視行動としてどういうものが期待されていて、どういうことができるのか。何度か会社法のテキストを読んだのですけれども、その点はどうも見つけられませんでした。川口先生、この点はどうですか。

○川口 原則としては、多分、先ほど落合先生がおっしゃったとおり、アメリカもボードシステムですから、取締役会がモニタリング、すなわちチェックをしているということなんですが、ただ、一応、コモン・ロー上、各取締役に情報請求権は与えられております。ですが、実際にそれを使って、例えばインジャンクションなんかで役員の違法行為を察知して止める例があるかという、隅から隅まで調べれば、そういうのも1件ぐらい出てくるかもしれませんが、ざっと見たところ、そういうのはない。ですから、一応、権利として情報請求権は認められていますが、社外取締役がそれを積極的に使って役員を止めるとか、チェックすることは、多分、現実的にはないのではないかと思います。

○コーディネータ なるほど。落合先生、お願いします。

○落合 善管注意義務の関係でちょっと補足しますと、確かにボードが権限を持っていると、取締役単独の決定で当該取締役が調査したりすることはできないわけですが、疑問を感じたようなときに、そういう調査をすべきではないかということをボードで発言し、調査がなされ

るような方向で努力をしないと、当該取締役につき善管注意義務違反という問題は生じてきますよね。

ただ、それだけしているのに、ボード自体が調査しないというように決めたのであれば、善管注意義務違反にはならないだろう。しかし、およそ黙っているということになると、いかにボードの権限であるといえども、ボードの権限を行使するように働きかけないと善管注意義務違反という問題は生じると思います。

○コーディネータ 分かりました。時間があと15分ほどしかないので、先に進ませていただきます。そろそろ終盤に入りますが、今までの議論で社外取締役を何らかの形で選任していくという、一応の皆様方の意見の一致はあったと感じています。仮にそれを実施していくときの手段、規律づけの方法として、経済産業省の企業統治研究会報告書と金融審議会のスタディグループの報告書は、いずれも東証に対応を委ねて、先ほどの新原課長の言葉で言うと、マーケットに近いところにいる人にルールメイクをしてもらう。そういう意味で、実情に適したルールをつくってもらうということなのですが、そうしますと、基本的な規律づけはソフトローで行なった方がいい、あるいはそうすべきだということなのではないでしょうか。新原課長、いかがですか。

○新原 まず、日本の場合は、会社法に「社外性」の定義ありますので、これは、ご案内のとおり、日本の場合には一回でも働いたことがあれば社外性を満たさないということになっています。海外の場合には、3年とか5年とか一定の期間が経過すれば、社外性を満たすとなっているので問題ないのですが、日本の場合、大学を出てちょっとだけ働いて、そしてアカデミアに入った人でも社外でなくなってしまうわけです。その議論は少なくともありまして、この問題は、会社法に規定がある以上はどこかで解決しなければいけないと思っているんです。だから、将来にわたって改正が要らないということはないと思います。

ただ、そもそもこういうガバナンスのルールだったり、TOBのルールだったりというところについて、事情が変わるごとに一回一回法律を改正していかなければいけないかということ、これは、大分疑問があるのではないかと。先ほど申しましたように、全部法律で決めているのは日本だけなんです。だから、独立性の定義とか、社外取締役の人数の話なんかも米国だったら上場規則、英国だったら統合規範、ドイツだったらコデックス、皆そういうところで決めているわけで、法律で一回一回改正しないと動かない状態にしておくのは、やはり、市場の規律という観点からしてどうなのかなという気がします。

そうは言っても、これまで東証は、そういう機能がなかなか果たせてきていないわけで、東証の人にもこれは直していかなければいけないという認識は強くあるわけですが、国としてもそういうところは支えていって、できるだけ民におけるルールメイクの取り組みができるようにしたほうがいいと思います。場合によって、TOBなんかにおいては、イギリスのようにある種のパネルのようなものを民間でつくるというのも1つの手かもしれないと思っています。

○コーディネータ 東証のお話が出ましたが、この点につき、新原課長と池尾先生のお二方に



ご質問が来ています。東証には、斉藤社長およびそのスタッフに、新原課長がおっしゃったような大役を引き受ける覚悟はありますかという質問を受けているのですが、それはあるという理解でよろしいですか。

○新原　これは、報告書が出た後の斉藤社長の記者会見をぜひ参照していただきたいんですが、彼は、かなり強く記者会見で発言されています。

○コーディネータ　そうですか。なるほど。相当な覚悟で実施するということですね。

○新原　覚悟って。我々が皆で支えなければいけないですけどもね。

○コーディネータ　そうですね。

○新原　さっきも言ったように社会のルールというのは、フォーカルポイントでできてくるので、官でやればいいのか、東証がやればいいのか、そんなことを言ってもしょうがないので、我々全体として、ここにいる人が皆で支えていかなければいけないんです。ご本人は、東証側でちゃんとさばいていく覚悟があるということは会見でかなり明確に言われています。

○コーディネータ　そうですか。今日も、そういう趣旨で開かせていただいているのですが、昔、斉藤社長の二代ぐらい前の社長にコーポレート・ガバナンス・フォーラムの年次大会に来ていただいて、東証として、こういった点でルールメイクする気はありますかと聞きましたら、「いや、上場会社様はお客様ですから」と言われまして、冷や水を浴びせられた経験があるのです。恐らくそういうこともあって、こういうご質問になったのではないかと思います。

池尾先生、いかがですか。法律よりもソフトローということでしょうか。

○池尾　いや、どちらかというように排他的に考える必要がある問題だとはむしろ思っていないくて、新原さんがおっしゃったように、機動性を要求される面もあるし、それから、アメリカは連邦レベルの会社法がないから、ニューヨーク証券取引所がいろいろやっているという面はありますよね。でも、日本はそうではないわけですから、やはり、会社法なり、金融商品取引法できっちり対応すべきところは対応すべきなのであって、それは、重層的に規律づけの手法は考えていくべきだという意見です。

○コーディネータ　とりあえず東証規則でいくことになると、今の日本では法律の根拠がないこととなりますので、例えば、東証規則で規定する独立性要件をあまり満たしていないと思われる人を社外取締役、あるいは社外監査役に選んでしまって、それがためにきちんとモニタリングできなかつたとなりますと、責任問題に発展する可能性があると思われまます。この点で落合先生にお伺いしたいのですが、仮にソフトローで規定した場合、それに従わなかったり、あるいは、そこで規定している望ましい方法や措置を合理的理由なしにとらなかつた場合に、それが法律上の責任にどのように結びつくかというのは、これまであまり議論されていないように思います。この点はどうか考えたらよろしいでしょうか。

○落合　もし証券取引所が上場規則でこの問題に対応しようとしたときに、それに違反した企業が出てきた場合にどのぐらいのサンクションをルールとして定めるかという問題がまず起こる

と思います。

一番重いほうだと上場廃止ですが、独立取締役を1人入れるべしとやったものに違反したから、上場廃止は恐らくかなり難しいでしょう。具体的にどのぐらいのレベルの制裁を用意するか。そのいかんによっては、牙が鋭いものから全然ないものまで非常に広がるわけで、具体的なでき上がりがどういう姿になるかがかなり重要ではないか。そのでき上がり方いかんによっては、それはソフトローのレベルだけれども、裁判所が、例えば上場規則に従わない取締役について、善管注意義務違反があるんだということになりますと、東証から何らかの制裁を受けたことによって、その企業に損害が生じたような場合は、損害賠償請求という問題も出てきます。

しかし、ソフトロー違反の制裁が非常に軽いような場合ですと、どこまで民事上の善管注意義務違反の損害賠償請求という形で取り込めるかは、なかなか微妙な問題であり、具体的なルールの仕上がりがどうなるかは非常に興味がありますね。

○コーディネータ 川口先生、アメリカだと州の会社法が割とルーズな形になっていて、そこを引き上げるために取引所規則で規律づけをしていると理解しています。アメリカの場合、取引所規則に従わないと、かなり大きな制裁があると思いますが、NYSEの場合、その規則に従わなかった場合、どういう制裁があるのですか。もしお知りであれば、ご教示下さい。

○川口 今すぐ詳細は分からないのですけれども、アメリカの場合、日本の証券取引等監視委員会と違ってSECが強い権限を持っておりますから、ですから、どうなんでしょうね。上場廃止というのは聞いたことがないと思いますが、まず、是正措置をとるように勧告したり、場合によっては罰金を科したりということもあるのではないのでしょうか。そのところはよくわかりません。

○コーディネータ 川口先生、ありがとうございます。時間がそろそろ来まして、最後に、実は、1つ大きな問題が残っておりまして、社外取締役であれ社外監査役であれ、社外の人が会社経営の監視役に選ばれるとしても、一体どういう目的、どういう動機で監視をちゃんとしてくれるのだろうかということです。その動機づけが、やはり人間薄情なものですから、必要ではないかという気がするのですが、社外取締役、社外監査役も含めて、いわゆる社外役員全般に対して、職務をきちんと遂行して、きっちりと監督の役目を果たしてもらうために、どういう動機づけの仕組みとか方法があるか。この点は、経済学の観点から、どのように考えられていますか、池尾先生、お願いします。

○池尾 動機づけの手段としては、非常に大きく分ければ金銭的動機づけと非金銭的な動機づけに分けられると思いますが、社外取締役を動機づける際に金銭的な手段を使って動機づけるというのは、やはり、馴染まないというように基本的に思います。

従って、非金銭的な形での動機づけを考えるしかないわけですが、それは、名誉心ということもあるかもしれませんが、社会のためになりたいとか、とにかく経営をよくしたいというようなことで意欲を持ってもらわなければいけないわけですよ。そのような意欲を普通の人が

持つかという非常に深刻な問題があります。ただ、社外取締役の最大の候補者は経営者OBだと思うんです。経営者という方は、お金儲けのために経営をしているのかもしれないけれども、経営者は本当に金銭的動機だけで経営しているのかと考えると、経営そのものをやりたいからしているような方が実は多いのではないかと考えております。経済学でアニマルスピリットという言葉があるんですけども、企業家精神。企業家精神というのは単にお金を儲けたいという思いではなくて、もっと違う種類の志ではないか。新しいものをつくり上げたいとか、そういう本来の意味での企業家精神にあふれた経営者であれば、現役をリタイアした後、そういう人に社外取締役になってもらうと、一番動機づけという点においては意味があるのではないかと思うんです。

○コーディネータ 研究者に似ていますかね。

○池尾 だから、別に金銭的動機で人間すべて動いているわけではなくて、経済活動のかなりの部分もノンプロフィットでやっているというところがあるわけで、金儲けしたいから経済学の論文を書いているわけでもないわけで、知的好奇心の割合のほうが大きいわけで、そういうことで、経営に関しても、経営したいという好奇心を満たすような形での動機づけが中心ではないかと思えます。

○コーディネータ 分かりました。

実は、ほかにいろいろご質問をいただいていたのですが、この会場の使用時間の制限もございまして、今日ご紹介できなかったご質問については各講師の方々にお渡ししておきます。それでご勘弁を願いたいと思います。

それでは、これで本日の企画はすべて終了させていただきます。長時間おつき合いいただきましてありがとうございました。

また、本日は、週末で本当は休んでおくべきところ、早稲田までお越しくございました4人のパネリストの先生方、本当にありがとうございました。最後に盛大な拍手をお願いいたします。