

2022年9月 関西大学審査学位論文

地域銀行のビジネスモデル改革を推進する社外取締役の役割の検討

—現代の日本企業におけるコーポレート・ガバナンスの新課題—

関西大学大学院 社会安全研究科 防災・減災専攻
Graduate School of Societal Safety Sciences, Kansai University

長谷川 浩司

地域銀行のビジネスモデル改革を推進する社外取締役の役割の検討 —現代の日本企業におけるコーポレート・ガバナンスの新課題—

論文要旨

金融機関の不祥事や事件は、社会に多大な影響を与える。金融機関の中でも、特に地域金融機関は、わが国の地域経済の活性化と安全・安心な社会の構築のために重要な役割を果たしている¹。したがって、地域金融機関の健全な経営は、社会安全学における重要な研究テーマといえよう。

近年、金融庁の主導により地域金融機関のコーポレート・ガバナンス改革を促進する動きが強まっている。金融庁は、2020年3月31日に「地域金融機関の経営とガバナンスの向上に資する主要論点」を公表し、地域金融機関に対して持続的なビジネスモデルへの改革を求めた²。地域金融機関の中でも、株式会社組織である地域銀行は、価値創造と経営監視の両面でのコーポレート・ガバナンスが重要である。

本研究は、地域銀行がビジネスモデル改革を推進する上での、価値創造と経営監視の両面で取締役会と社外取締役が果たすべき役割を考察するものである。考察にあたっては、3つの研究課題を設定した。第1はビジネスモデル改革とコーポレート・ガバナンスの関係、第2はビジネスモデル改革を推進するために取締役会および社外取締役が果たすべき役割、第3は社外取締役に求められる専門性の考察である。

研究方法および各章の概要は、次のとおりである。第1章および第2章は、地域銀行のビジネスモデルおよび社外取締役の現状と課題の概観である。その上で、1990代に相次いだ地域銀行の破綻の原因やわが国のコーポレート・ガバナンス議論の発展過程を踏まえて、ビジネスモデル改革とコーポレート・ガバナンスの関係の考察を行っている。

第3章は、英国および米国におけるコーポレート・ガバナンスの発展過程の探求である。英国における1990年代のコーポレート・ガバナンスの発展は不祥事に起因し、さらにその背景にはビジネスモデル改革に対するコーポレート・ガバナンスの不全があったこと、米国のコーポレート・ガバナンスが1930年代、1970年代および2000年代の3段階で不祥事と関係して発展を遂げてきたことを探求している。また、エンロン社の破綻の事例研究を踏まえて、同社の取締役の機能不全の問題が、どのように米国の取締役の専門性の開示制度改革に繋がったのかを探求している。

第4章は、米国の地域銀行における取締役の専門性の調査である。米国の取締役の専門性に関する開示制度改革の経緯を概観し、開示された情報を基にして、米国の地域銀行の取締役会は、どのような専門性を持った取締役で構成されているかを調査して分析した。

第5章は、銀行経営史からの地域銀行の事例研究である。研究の対象は、第四銀行とスルガ銀行の2行とした。堅実経営の成功事例である第四銀行と不祥事に至ったスルガ銀行のコーポレート・ガバナンスを比較した。第四銀行が堅実経営のビジネスモデルを堅持することができた要因を検討し、2018年に

¹ 自由民主党・日本経済再生本部(2014)『日本再生ビジョン』2014年5月23日 pp.34-38

² 金融庁(2020)「地域金融機関の経営とガバナンスの向上に資する主要論点」2020年3月31日 p.3

判明したスルガ銀行不正融資事件における同行のコーポレート・ガバナンスの課題と比較し、地域銀行におけるコーポレート・ガバナンスのあるべき機能の探求を試みた。

第6章は、アンケート及びインタビューによる実証研究である。地域銀行に対して実施したアンケートでは、ビジネスモデル改革の状況とコーポレート・ガバナンスの実態およびビジネスモデル改革を進める上で取締役会および社外取締役が果たすべき役割を調査している。また、アンケートで確認された課題を踏まえて、地域銀行の関係者にインタビューを行うことで、定性的な検証を試みた。

以上を踏まえて、次のような結論が導き出された。第1は、ビジネスモデル改革とコーポレート・ガバナンスは不可分の関係にあることである。コーポレート・ガバナンスとは、ビジネスモデル改革を促進する機能を担い、ビジネスモデル改革から生じるリスクをコントロールする経営監視機能も担うことである。第2は、取締役会および社外取締役の役割は、経営理念と一体となったビジネスモデルと、牽制機能を働かせるコーポレート・ガバナンスが連動する仕組みを構築することである。また、新たなビジネスモデルから生じるリスクに対応する役割を担うことである。これらの役割を果たすために、取締役会は専門性を有した取締役で構成され、実効性のある議論を行うことが求められる。第3は、社外取締役にはビジネスモデル改革の推進と新たに発生するリスクの管理を行うことができる専門性が必要になることである。

研究課題の考察により、わが国におけるコーポレート・ガバナンスには、取締役の専門性を開示する制度が不十分であること、また社外取締役の専門性が不足することから経営戦略の議論が取締役会で行なわれていないという課題があることが洞察された。これらの課題の具体的な解決策として、2つの制度改革の提言を行った。第1は、取締役会を経営戦略の議論の場とするための制度改革の提言である。第2は、取締役候補者が専門性を有するかどうかの開示を充実させる制度改革の提言である。

本研究は、地域銀行のビジネスモデル改革をコーポレート・ガバナンスの問題として捉えたことに特徴がある。法学的研究の視座からは、コーポレート・ガバナンスのクロノロジー研究及び英米比較法研究によって、わが国の取締役会制度及び社外取締役の役割の発展を捉えた示唆の探求を試みた。また、法学的研究アプローチに留まらずに、経営学の視点を加えたアプローチから解決策の探求を行っていることにも特徴がある。経営学研究の視座からは、ビジネスモデル改革という経営戦略のあり方に対して、地域銀行経営史による事例研究及びアンケート・ヒアリングによる実証研究によって、地域銀行の経営に接近した。これらにより、本研究は、取締役会という法制度が経営実態として抱えている経営課題を抽出し、経営の近代化及び発展に資する法制度改革への探究と提言を試みたものである。

以上の多面的なアプローチからの探求の結果、ビジネスモデル改革に役割を果たすことが期待される専門性を有する社外取締役を選任し、取締役会が専門性のある社外取締役で構成され、取締役会で活発な経営戦略の議論が行なわれるような地域銀行のコーポレート・ガバナンスのあり方を提言した。

なお、本研究は、多面的なアプローチにより、法学的研究と経営学研究の重要な交点の一つとして取締役会制度があることを導き、経営学研究ではあまり着目されていない社外取締役を研究対象として取り込み、一方で経営の実態を捉えることで法制度研究への貢献を目指し、今後、取締役会制度を発展させていく重要な役割を担うであろう社外取締役研究の標としたものである。

目次

序章 本研究の概要	1
第1章 地域銀行と社外取締役の課題	8
第1節 地域銀行の課題	8
1 本節の課題	8
2 地域銀行のビジネスモデル改革の失敗	8
3 地域銀行の課題とビジネスモデル改革の方向性	11
4 地域銀行のコーポレート・ガバナンスの課題	12
第2節 社外取締役の現状と課題	14
1 本節の課題	14
2 わが国の社外取締役の現状と課題	14
3 社外取締役の評価と専門性の課題	16
4 社外取締役に求められる専門性	18
5 地域銀行の社外取締役の課題	21
第2章 コーポレート・ガバナンスの議論の発展と社外取締役	22
第1節 コーポレート・ガバナンスの議論の経緯と社外取締役	22
1 1990年代のコーポレート・ガバナンスの議論の背景	22
2 1990年代のコーポレート・ガバナンスの議論からの要請	26
第2節 1990年代の大和銀行不祥事とコーポレート・ガバナンス	31
1 大和銀行不祥事によるコーポレート・ガバナンスの議論	31
2 大和銀行のビジネスモデル改革に対するコーポレート・ガバナンス	32
3 取締役の責任追及とコーポレート・ガバナンス	39
第3節 株式会社の機関と社外取締役制度の発展過程	42
1 株式会社とコーポレート・ガバナンス	42
2 株式会社の機関とコーポレート・ガバナンス	43
3 取締役会制度導入とコーポレート・ガバナンス	45
4 社外取締役制度の導入	47
第4節 成長戦略のコーポレート・ガバナンス改革と社外取締役	50
1 成長戦略に基づくコーポレート・ガバナンス改革の概要	50
2 コーポレートガバナンス・コードの概要	50
3 コーポレートガバナンス・コードにおける社外取締役	51
4 コーポレートガバナンス・コード策定議論の課題とビジネスモデル改革	52
5 総括	53

第3章 英米のコーポレート・ガバナンスと社外取締役	54
第1節 英国コーポレート・ガバナンスの展開	54
1 不祥事の背景とビジネスモデル	54
2 ビジネスモデル改革の課題とコーポレート・ガバナンス	57
3 英国のコーポレートガバナンス・コードの制定	58
4 取締役会と社外取締役によるコーポレート・ガバナンス	60
5 小括	63
第2節 米国コーポレート・ガバナンスの展開	64
1 1930年代の証券取引関連規制によるコーポレート・ガバナンス	64
2 1970年代ペン・セントラル鉄道の経営破綻と取締役会の実態	67
3 米国の取締役会改革	69
4 1980年以降の米国の取締役会	74
5 小括	76
第3節 事例研究：エンロン社のビジネスモデル改革とコーポレート・ガバナンス	77
1 事例研究の目的	77
2 エンロン社のビジネスモデル改革	77
3 ビジネスモデルを支える取締役会の役割	82
4 エンロン社の破綻後の取締役会改革	84
5 小括	88
第4節 総括 現代の取締役会とコーポレート・ガバナンス	89
第4章 米国の法定開示制度と地域銀行の社外取締役の専門性	90
第1節 取締役に関する法定開示制度	90
1 本章の概要	90
2 本章の問題意識	92
第2節 米国の地域銀行の取締役の専門性の調査	95
1 米国の取締役専門性開示改革	95
2 米国の取締役専門性に関する先行研究	97
3 米国の地域銀行の取締役専門性の調査	99
4 米国の地域銀行の取締役の専門性からのリスク管理の状況	104
5 調査結果を踏まえた考察とわが国への示唆	105
6 小括	106
第3節 わが国の地域銀行社外取締役の専門性の調査	108
1 わが国の取締役選任議案における開示規定	108
2 わが国の地域銀行の社外取締役の調査	113

3 わが国の地域銀行の調査結果と課題	118
4 小括	119
第4節 社外取締役専門性開示の日米比較を踏まえた提言	120
1 日米の社外取締役専門性開示制度の比較による考察	120
2 社外取締役専門性開示制度改革の提言	121
3 総括	122
第5章 地域銀行のコーポレート・ガバナンスの事例研究	124
第1節 事例研究の概要	124
1 事例研究の目的	124
2 事例研究の対象先と課題	126
3 先行研究からの課題	127
第2節 第四銀行のビジネスモデルとコーポレート・ガバナンス	132
1 第四銀行の概要と特徴	132
2 第四銀行のビジネスモデル改革	133
3 ビジネスモデルとコーポレート・ガバナンスの動向	136
4 第四銀行の事例の考察	139
第3節 スルガ銀行の不祥事とコーポレート・ガバナンス	141
1 スルガ銀行の概要と特徴	141
2 創業者のビジネスモデル改革	141
3 創業者のビジネスモデル改革とコーポレート・ガバナンス	144
4 光喜頭取のビジネスモデル改革	145
5 光喜頭取就任後のコーポレート・ガバナンス	148
6 スルガ銀行の事例を踏まえた社外取締役の役割の考察	151
7 社外取締役に求められる専門性と取締役会議論	153
第4節 総括	158
1 事例研究の小括	158
2 社外取締役に求められる専門性	158
第6章 地域銀行の取締役会と社外取締役にに関する実態調査と提言	160
第1節 地域銀行の取締役会および社外取締役にに関するアンケート	160
1 本章の課題	160
2 アンケートの目的および概要	161
3 アンケートの結果と考察	162
4 アンケート結果の小括と課題	170
第2節 地域銀行の取締役会および社外取締役にに関するインタビュー	172

1 インタビューの目的および概要	172
2 インタビューの結果と考察	173
3 インタビュー結果の小括と課題	177
4 課題に対する改善策の検討	177
第3節 取締役会を経営戦略の議論の場とするための提言	179
1 地域銀行の取締役会に求められる課題	179
2 地域銀行の社外取締役求められる専門性の役割	181
3 取締役会および社外取締役の役割・責務に関する改正案	185
終章 本研究の総括	187
1 本研究の目的と意義	187
2 ビジネスモデル改革とコーポレート・ガバナンスの関係の考察	187
3 ビジネスモデル改革を推進するために取締役会及び社外取締役が果たすべき役割の考察	189
4 社外取締役に求められる専門性の考察	193
5 取締役会での経営戦略議論の考察	194
6 研究課題の解決策としての提言	196
7 結論と今後の展望	197
文献目録	199
謝辞	210

序章 本研究の概要

1 本研究の目的

金融機関の不祥事や事件は、社会に多大な影響を与え、社会から大きな注目を受ける。たとえば、1995年9月26日に公表された大和銀行ニューヨーク支店巨額損失事件¹、1998年11月17日の北海道拓殖銀行の経営破綻および元頭取2名の特別背任罪に対する実刑判決²、2018年3月16日に金融庁より報告徴求命令が下されたスルガ銀行の不正融資事件などである。これら金融機関の不祥事や事件は、経営陣が推進したビジネスモデルやリスク管理に問題があったことに共通点があり、コーポレート・ガバナンスのあり方が問題になった。

金融機関の中でも、特に地域金融機関は、わが国の地域経済の活性化と安全・安心な地域社会の構築のために重要な役割を果たしている³。したがって、地域金融機関の健全な経営は、社会安全学における重要な研究テーマであるといえよう。

地域金融機関のコーポレート・ガバナンスは、2000年6月に日本経済の効率性と回復策に関する研究会⁴から抜本的な改革が必要であると示され⁵、また2002年9月の金融審議会⁶の答申は、預金及び貸出による資金仲介機能を基本としたモデルからの変革が必要とされたが⁷、大きな進展はなかった。

ところが、近年、金融庁の主導により地域金融機関のコーポレート・ガバナンス改革を促進する動きが強まっている。金融庁は、2020年3月31日に「地域金融機関の経営とガバナンスの向上に資する主要論点」を公表し、地域金融機関に持続的なビジネスモデルへの改革を求めた⁸。したがって、地域金融機関は、ビジネスモデル改革を推進する価値創造面でのコーポレート・ガバナンスが重要になった。また、地域金融機関は、ビジネスモデル改革を推進する上で生じる新たなリスクを管理する経営監視面のコーポレート・ガバナンスも重要になる。

本研究は、地域金融機関の中でも、株式会社の組織形態である地域銀行について、ビジネスモデル改革を推進する上での、価値創造とリスク管理等経営監視の両面でのコーポレート・ガバナンスに関して、取締役会と社外取締役が果たすべき役割を考察するものである。

¹ 1995年9月26日日本経済新聞朝刊第1面「大和銀ニューヨーク支店 11億ドルの巨額損失が発覚」

² 最高裁平成21年11月9日第三決 判タ1317号 p.142、判事2069号 p.156

³ 自由民主党・日本経済再生本部(2014)『日本再生ビジョン』2014年5月23日 pp.34-38

⁴ 大蔵省財政金融研究所(現:財務省財務総合政策研究所)で1999年10月から2000年6月まで開催。(研究会会長小林武 座長中条潮)

⁵ 池尾和人、永田貴洋(2000)「銀行:規模に隠された非効率」大蔵省財政金融研究所 日本経済の効率性と回復策に関する研究会『日本経済の効率性と回復策—なぜ日本は米国に遅れたのか』第6章 p.155

⁶ 金融庁設置法(2019年6月7日法律第28条)第7条に基づいて内閣総理大臣、金融庁長官及び財務大臣に応じて国内金融機関に関する制度等の関する事項その他の国内金融等の重要事項を調査審議する。

⁷ 金融審議会(2002)「中期的に展望した我が国金融システム将来ビジョン」2002年9月30日金融審議会答申 pp.1-7

⁸ 金融庁(2020)「地域金融機関の経営とガバナンスの向上に資する主要論点」2020年3月31日 p.3

なお、地域金融機関とは、地方銀行⁹に第二地方銀行¹⁰を合わせた地域銀行¹¹に加えて、信用金庫や信用組合等を含めて分類される¹²。その中で、株式会社組織の銀行¹³である地域銀行を主な対象¹⁴とする研究成果は、わが国のコーポレート・ガバナンスのあり方にも有益な示唆を与えるものと思料する。

2 本研究における主な定義

本研究におけるコーポレート・ガバナンス、ビジネスモデル及びビジネスモデル改革の用語を定義する。コーポレート・ガバナンスは、主に大規模公開会社を統治する仕組みや制度のあり方として多義的に捉えられているが本質的な理解に乏しい。ガバナンスの語源は、船の舵を取るという機能に対する表現から始まる¹⁵。すなわち、コーポレート・ガバナンスとは、経営環境の変化に応じた経営の舵取りをしていく機能を表している。

ガバナンスを株式会社組織に初めて適用したのは、R.イールズである。R.イールズ（1960）は、コーポレートをガバナンスする理論体系の確立には会社と経営環境との関係の研究が必要であるとした。会社は自然人よりも長く存続する可能性を有する組織であるため、どのような航路を選んでいくのかという経営判断が重要であり、コーポレート・ガバナンスはこの役割を担うのである¹⁶。現代においても、英国のコーポレートガバナンス・コードの目的は、「会社の長期的な成功をもたらす事ができるような効果的で、企業家精神に富み、注意深い経営を促進すること¹⁷」であるとしている。したがって、コーポレート・ガバナンスが果たすべき役割は、株式会社を長期的な成功に導く経営のあり方にある。ところが、近年の議論は、コーポレート・ガバナンスを会社の規律づけ、取締役会及び社外取締役に関する制度改革に重点があり、経営のあり方という議論が不足している。コーポレート・ガバナンスは、株式会社の進むべき方向を決定し、経営環境に応じてビジネスモデルを改革し、持続的な価値を創造していく取締役の役割であると捉えられる。すなわち、地域銀行は、コーポレート・ガバナンスの本来の経営機能に問題があることから、ビジネスモデル改革が求められているのである。

以上を踏まえて、本研究でのコーポレート・ガバナンスは、会社の経営監視を制度的にどう確保して

⁹ 全国地方銀行協会に加盟する銀行（2020年10月1日現在：63銀行）

¹⁰ 第二地方銀行協会に加盟する銀行（2020年10月1日現在：38銀行）

¹¹ 現在の法令上で明確な定義はされておらず、1942年4月17日金融統制団体例（勅令第440号）により普通銀行統制会（現在ではみずほ銀行、三井住友銀行、三菱UFJ銀行、りそな銀行が残る）に該当しない銀行を地方銀行統制会に統一されたことが分類の起源となっている。

¹² 金融庁は、りそなホールディングス100%子会社の埼玉りそな銀行を含めて分類している。

¹³ 銀行は銀行法（昭和56年6月1日法律第59号）第4条の2で株式会社であることが求められている。

¹⁴ 地域性を持ちながら規模拡大により不祥事や破綻に至った大和銀行及び北海道拓殖銀行をコーポレート・ガバナンス問題の事例について研究対象として取り上げている。

¹⁵ 詳細は、長谷川浩司（2019）「ESG及びSDGs時代の経営者に求められるガバナンス概念の研究」『サステナブルマネジメント』環境経営学会第18巻 pp.98-117

¹⁶ Richard Eells (1960) “*The meaning of modern business: An introduction to the philosophy of large corporate enterprise*” Columbia University Press, New York 企業制度研究会訳（1974）『ビジネスの未来像-協和的企業の構想』雄松堂書店 pp.118-119

¹⁷ Financial Reporting Council (2018) “*The UK Corporate Governance Code 2018*”

いくつか¹⁸という規律面に加えて、価値創造のために取締役会及び取締役としての関与という経営学の視座を加えて定義することとしたい。

ビジネスモデルという用語の定義は確立されていないが¹⁹、実務の中では、「儲けの仕組み」や「価値創造の仕組み」と解されている²⁰。銀行は競争により受益者を保護する競争政策の下にあることから²¹、そのビジネスモデルは、競争に打ち勝って競争優位を築くことが必要になる。J.バーニー、W.ヘスタリー(2019)は、競争優位を「ある企業が、その競合企業よりも多くの経済価値を創出することである²²」と定義している。そして、この優位性は模倣困難性に基づいて、一時的な競争優位もあれば、持続的競争優位もあるとし、これは戦略に基づくものであるとしている。すなわち、J.バーニーとW.ヘスタリーは、企業の事業活動の場としてのポジションのあり方を重視している²³。M.ポーター(2018)は、多くの競争戦略の失敗は、競争優位を確保するための必要なアクションを見直さなかったことに原因があるとした上で²⁴、競争優位は、「会社が製品を設計し、製造し、マーケティングし、流通網に乗せて、サービス提供するという活動から生まれてくるもの²⁵」と定義している。また、三谷(2014)は、「持続的競争優位を築くための解答²⁶」がビジネスモデルであるとする。これらを踏まえて、本研究でビジネスモデルとは、「持続的な競争優位を築くための価値創造の仕組み」と定義し、そのための改革をビジネスモデル改革と定義する。すなわち、経営組織が競争優位を築き、それを高めていくビジネスモデルの創造活動に着目し、そのような経営への組織的な取組みとして捉えることとする。

R.アミット、C.ラファエル(2001)は、ビジネスモデルとは「価値創造のためにビジネスや構造およびガバナンスをデザインすること²⁷」と述べ、コーポレート・ガバナンスの機能が重要な要素であることを示している。したがって、本研究は、ビジネスモデル自体の探求ではなく、改革の議論を推進し、改革に伴うリスクをコントロールすることで適切な価値創造の仕組み創りを担うことを目的としたコーポレート・ガバナンスのあり方を中心に考察する。

¹⁸ 高野一彦 (2008) 『情報法コンプライアンスと内部統制 第2版』 ファーストプレス p.32.

¹⁹ Zotta,C.Amit.R & Massa,L (2011) “*The Business Model : Recent development and future research*” *Journal of management* 37(4) pp.1019-1042

²⁰ 姚俊(2016) 「ビジネスモデルと企業報告」『同志社商学』第67巻第4号 p.155

²¹ 村本孜(2018) 「地域金融の現状と課題」『金融構造研究』第41号 p.64

²² Jay B.Barney, William S.Hesterly (2019) “*Strategic Management and Competitive Advantage, Six Edition*” Peason Education,Inc.p.30

²³ Ibid.,pp.30-44.

²⁴ Michael E.Porter (1985) “*COMPETITIVE ADVANTAGE Creating and Sustainable Superior Performance*” First Free Press p.xxi

²⁵ Michael E.Porter (1985) *op.,cit*, p.33

²⁶ 三谷宏治(2014) 「イノベーションと持続的競争優位のための戦略コンセプト ビジネスモデル全史」『Diamond Harvard Business Review』April.2014 p.36

²⁷ RAPHAELAMIT&CHRISTOPH ZOTT(2001) “*VALUE CREATION IN E-BUSINESS*” *Strategic Management Journal*Vol.22 p.511

3 本研究の課題と分析の視点

(1) ビジネスモデル改革とコーポレート・ガバナンスの関係

本研究では、3つの研究課題について探求を試みる。第1は、ビジネスモデル改革とコーポレート・ガバナンスの関係の考察である。

近年、地域銀行は、収益性が低下し、さらに不祥事も続いている。日本銀行は、不祥事の原因にはビジネスモデルの行き詰まりが関係していると指摘している²⁸。また金融庁は、不祥事の発生がビジネスモデルと不可分の関係であり、コーポレート・ガバナンスはビジネスモデルに内在して経営の根幹を成すと指摘している²⁹。このような理由から、金融庁は、地域銀行に対して、収益性を改善するためのビジネスモデル改革を求めていると考えられる。したがって、収益性の低下と不祥事の発生は同根の問題であり、地域銀行がビジネスモデル改革を先送りしてきた結果であると考えられる。

従前、わが国でのコーポレート・ガバナンスは、不祥事の防止を目的に議論されることが多かった。しかし、英国及び米国は、不祥事の背景にあるビジネスモデル改革を捉えたコーポレート・ガバナンス議論が発展している。すなわち、地域銀行のビジネスモデル改革は、コーポレート・ガバナンスの問題と捉えて議論を進める必要がある。

不祥事の原因にはビジネスモデルの行き詰まりがあること、またコーポレート・ガバナンスがビジネスモデルに内在して経営の根幹を成すこと、さらに英米の不祥事との関係性からの発展を踏まえて、コーポレート・ガバナンスがビジネスモデルに関係し、重要な機能を果たす関係であることを考察する。

(2) ビジネスモデル改革を推進するために取締役会及び社外取締役が果たすべき役割

第2の研究課題は、ビジネスモデル改革を推進するために取締役会及び社外取締役が果たすべき役割の考察である。第1の研究課題を踏まえて、コーポレート・ガバナンスを担う取締役会及び社外取締役の役割として掘下げることにする。

前出のR.アミット、C.ラファエル(2001)は、ビジネスモデルにはガバナンスのデザインが必要と述べ、また三谷(2014)はビジネスモデルのフレームワークはチームの協業によって作られると述べている³⁰。ビジネスモデル改革は、取締役会の協業によるコーポレート・ガバナンスの構築が求められる。特に、環境変化への適応が進んでいない地域銀行の取締役会がビジネスモデル改革を推進するためには、社外取締役の役割が重要になる。地域銀行の社外役員である門多(2019)は、「社外取締役だからこそ、環境の変化に合わせてビジネスモデルを変革するようにアドバイスできる³¹」と述べている。また石川(2001)

²⁸ 日本銀行金融機構局金融高度化センター(2020)『経営改革を支えるガバナンス』p.6

²⁹ 金融庁(2018a)コンプライアンス・リスク管理に関する検査・監督の考え方と進め方(コンプライアンス・リスク管理基本方針)2018年10月公表 p.3

³⁰ 前掲注26、三谷宏治(2014)p.48

³¹ 門多丈(2019)「経営における『社外の目』の活用 貢献を促すために必要な視点」『金融ジャーナル』2019年12月 p.28

は、不祥事防止の観点から法制度を中心に論じてきたわが国と違い、欧米では利益や価値の最大化に資することを目的にコーポレート・ガバナンスが研究されてきたと述べている³²。取締役会及び社外取締役は、株式会社の進むべき方向を決定し、持続的な企業価値を創造する役割を担うものであり、このようなコーポレート・ガバナンスの本質を踏まえて、地域銀行のビジネスモデル改革に果たすべき取締役会と社外取締役の役割を考察する。

(3) 社外取締役に求められる専門性

第3の研究課題は、社外取締役に求められる専門性の考察である。第2の研究課題を踏まえて、社外取締役が役割を果たすためにはどのような専門性が必要になるのかについて掘下げることとする。

社外取締役には、ビジネスモデルとそのリスクを理解する専門性が必要であり、その不十分性が企業の不祥事や破綻の一因になっていると考えられ、その改善策を考察する。たとえば、2018年3月16日に判明したスルガ銀行における投資用不動産のオーナーへの不正融資問題（以下「スルガ銀行不正融資事件」という。）の第三者委員会は、社外取締役の発言に効果がなく議案の否決等に繋がらなかったとして、事件の原因の一端が社外取締役にいることを指摘した³³。同行の3名の社外取締役の経歴からは、不正が発生した投資用不動産融資に関する専門性は窺えないことに問題があった。

米国では、2001年12月2日のエンロン社の破綻には、全貌が不透明なビジネスモデルへの改革を許した取締役会の機能不全に原因の一端があると指摘された³⁴。この問題を受けて米国は、制度改革を進めた。その改革は、取締役候補者が的確な経営の意思決定を担うことが可能な専門性を有していることに関する、株主への情報開示を強化するものである。わが国では金融庁が、スルガ銀行不正融資事件を踏まえて、リスクに対する十分な議論や反対意見の表明を社外取締役に求めている³⁵。しかし、これは金融庁から社外取締役への期待の表明という行政対応に留まるものであり、米国のような制度改革には繋がっていない。このような問題意識から、米国の制度改革の内容を確認し、わが国への示唆として考察するものである。

なお、D.クラッターバーグ、P.ウェイン(1994)によると、社外取締役にビジョンを創造し、戦略を示し、経営方針を促進することが求められる³⁶。したがって、米国の制度改革を参考にして、わが国でも持続的な価値創造プロセスに関与し、リスクのコントロールが可能な人材を社外取締役として選任する制度改革が必要である。よって、地域銀行を対象にして、社外取締役の専門性と開示制度のあり方を考察し、改善に向けた提言を行うものである。

³² 石山琢磨(2001)「英国の株式会社をめぐるコーポレート・ガバナンス論の展開」『現代企業法の新展開—小島康裕教授退官記念—』信山社出版 pp.31-32

³³ スルガ銀行株式会社第三者委員会(2018)「調査報告書(公表版)」pp.216-217

³⁴ Peter C.Fusaro,Ross M.Miller(2002)“WHAT WHEN? WRONG AT ENRON” 橋本硯也訳『エンロン崩壊の真実』税務経理協会 p.138

³⁵ 金融庁(2018b)「平成29事務年度 地域銀行モニタリング結果とりまとめ」平成30年7月13日 pp.1-7

³⁶ David Clutterbuck,Peter Waine(1994)“The Independent Board Director Selecting and Using the Best Non-Executive Directors to benefit Your Business” McGRAW-HILL.pp.71-79

4 研究方法と意義

(1) 先行研究調査

第1章および第2章は、先行研究の調査である。研究対象である地域銀行のビジネスモデルの課題および社外取締役の現状と課題を概観する。第1章第1節では、1990年代に相次いだ地域銀行の破綻事例を基にして、ビジネスモデル改革とコーポレート・ガバナンスの関係を考察する。また、第2章の第1節では、1990年代のわが国のコーポレート・ガバナンスの議論が展開された要因を考察し、また第3節は法学研究アプローチから取締役会と社外取締役制度の発展過程を考察する。

第3章の第1節および第2節は、英国および米国の調査である。第1節は、英国の1990年代のコーポレート・ガバナンスの発展は不祥事に起因し、その背景にはビジネスモデル改革に対するコーポレート・ガバナンスの不全があることを検証する。また第2節は、米国の1930年代、1970年代および2000年代の3つの段階における不祥事とコーポレート・ガバナンス改革の過程を先行研究から考察する。

第2章第2節は、1990年代の大和銀行のニューヨーク支店巨額損失事件の事例研究である。不祥事の背景には、ビジネスモデル改革の失敗があり、その要因はコーポレート・ガバナンスの不全があることを考察する。第3章第3節は、米国のエンロン社の破綻の事例研究である。同社の取締役の機能不全から取締役の専門性の課題が顕在化し、その後の制度改革に繋がった経緯を考察する。

(2) 取締役候補者の専門性の開示に関する調査研究

第4章は、米国の制度改革の動向と地域銀行の開示内容の調査である³⁷。また、わが国の地域銀行の開示内容と対比させた日米比較研究を行う。第1節は、エンロン社の破綻を踏まえて取締役に関する法定開示制度の改革に発展した経緯を概観する。第2節では、制度改革によって開示された資料に基づいた調査研究を行う。開示資料に基づいて、米国の地域銀行の取締役会は、どのような専門性を持った取締役で構成されているかを分析する。第3節は、わが国の地域銀行の社外取締役の専門性を調査して、わが国の課題を検討する。そして第4節は、日米の社外取締役専門性開示制度の比較研究を行う。

(3) 銀行経営史の事例研究

第5章は、銀行経営史の視点からの地域銀行の事例研究である。地域銀行のビジネスモデル改革に対する取締役会の監視および価値創造のための意思決定への関与のあり方について、事例研究の方法で考察する。事例研究の対象は、第四銀行とスルガ銀行の2行である。2行を選定した理由は、取締役会による経営監視のあり方および価値創造のための意思決定への関与が対照的と考えられるからである。堅

³⁷ 日本経営倫理学会に転載届出が受理され（JAB20220002）「米国の取締役専門性開示改革を踏まえたわが国の地域銀行の取締役専門性に関する一考察」日本経営倫理学会誌第29号 pp269-285に加筆転載した。

実経営の成功事例である第四銀行と不祥事が生じるに至ったスルガ銀行の両行のコーポレート・ガバナンスを考察する。第1節は、第四銀行の堅実経営のビジネスモデルを維持してきたコーポレート・ガバナンスを考察する。第2節は、スルガ銀行のコーポレート・ガバナンス機能がどのように失われて不祥事に至ったのかについて考察する。

(4) アンケートおよびインタビュー

第6章は、アンケートとインタビューによる実証研究である。第1節は、地域銀行に対して実施したアンケートを基にして実証研究を行う。アンケートの目的は、地域銀行のビジネスモデル改革の状況とコーポレート・ガバナンスの実態を把握し、ビジネスモデル改革を進める上で取締役会および社外取締役が果たすべき役割を考察し、提言に繋げることである。なお、アンケートは2020年8月から9月にかけて117社に対して調査票を郵送して合計9社から回答を得た。

第2節は、地域銀行の関係者に対するインタビューによる実証研究を行う。インタビューは、2020年7月から9月にかけて地域銀行の元頭取、外資系大手のコンサルタント、地域銀行の社外取締役に就いている弁護士および金融庁の地域金融企画担当官である。

インタビューで検討する課題は、次の3点である。第1に地域銀行取締役会の実態、第2に地域銀行の取締役会のビジネスモデル改革の機能、第3に地域銀行の社外取締役に求められる専門性である。これらの点についてインタビューを踏まえて考察し、提言に繋げるものである。

(5) 提言および本研究の特徴

以上を踏まえて、2つの提言を行う。第2の研究課題の取締役会の役割に関しては、アンケートおよびインタビューを踏まえて、取締役会を経営戦略の議論の場とするための提言を行う。第3の研究課題の社外取締役の専門性に関しては、日米の社外取締役の専門性の開示制度の比較研究を踏まえて、社外取締役を選任するためのあり方を提言する。

なお、本研究の新規性と特徴を述べる。新規性は、地域銀行のビジネスモデル改革をコーポレート・ガバナンスの問題として捉え、従来の法学研究アプローチに留まらずに、経営学の視点を加えたアプローチからその解決策の探求を行ったことである。一方で、研究課題の解決策として、法制度改革の提案を行うことから、法学研究アプローチにより取締役会と社外取締役の成立過程を考察し、特に社外取締役研究を重点に考察を行った上で具体的な提言に繋げていることに特長がある。

また、英米のコーポレート・ガバナンスの成立過程の研究にも特徴がある。わが国のコーポレート・ガバナンス議論の端緒となった大和銀行のニューヨーク支店巨額損失事件、および米国のコーポレート・ガバナンス改革の重要な転換点になったエンロン社の破綻の事例研究を行うことにも特徴がある。さらに、地域銀行の取締役会に対して、アンケートおよびインタビューを実施して、実証研究を行うことにも新規性がある。

第1章 地域銀行と社外取締役の課題

第1節 地域銀行の課題

1 本節の課題

わが国の地域銀行は、1990年代のバブル経済の崩壊後に、経営破綻や不祥事が相次いだ。この地域銀行の破綻や不祥事は、地域銀行のビジネスモデルが抱えていた3つの問題が顕在化したものと考えられる。それは、第1に不動産担保融資への偏重、第2にリスクコントロール機能の不全、第3に経営理念からの逸脱である。本節は、地域銀行がビジネスモデル改革の失敗によって、ふたたび相次ぐ破綻を招くようなことがないように、改革を進める上で検討すべきコーポレート・ガバナンスの課題を確認する。

2 地域銀行のビジネスモデル改革の失敗

(1) 不動産担保融資の偏重による破綻

1990年代のバブル崩壊後に地域銀行の破綻が相次いだ。1995年8月に兵庫銀行が破綻し、これは戦後における初めての銀行の破綻となった。その後の1996年3月に太平洋銀行が破綻した。同年11月には、戦後の国内銀行としては初めて銀行法第26条に基づいた業務停止命令を受けた阪和銀行が破綻した。1997年10月に京都共栄銀行は、自主再建を断念し解散した。1999年4月に国民銀行は、金融再生法に基づく管理を命ずる処分に基づく申出をして破綻した。また2001年12月に石川銀行は、預金保険法に基づく金融整理管財人による業務および財産の管理を命ずる処分を受けて破綻した。さらに2002年3月に中部銀行は預金保険法第74条第5項の規定による申出をして破綻した。このように相次いだ破綻事例に関して、金融庁が三井情報開発に委託して2007年3月30日に公表した「金融機関の破綻事例に関する調査報告書」を基にして破綻に至った問題点を表1-1にまとめた³⁸。

その結果、破綻した銀行の問題点は、不動産担保融資への偏重であるということが分かる。これらの銀行は、バブル経済により不動産等の資産価格が高騰する中で、不動産を担保に貸出を増やすビジネスモデルを展開していたのである。ところが、1990年（平成2年）3月27日に大蔵省銀行局長の「土地関連融資の抑制について」と題する局長通達により、不動産、建設、ノンバンクの3業種に対する貸出総量が規制された。加えて、1985年（昭和60年）5月以降に公定歩合の相次ぐ引き上げが続いたことでバブル経済が崩壊した。バブル経済の崩壊により、不動産価値が急落し、不動産を担保にした融資の多くが回収困難となり不良債権化したのである。朝倉（1994）は、わが国の銀行は、経済成長期に不動産担保融資の病が発症すると述べている³⁹。すなわち、地域銀行は、かねてから不動産担保融資に偏

³⁸ 三井情報開発(2007)「金融機関の破綻事例に関する調査報告書」金融庁委託調査 参考資料1
破綻金融機関個票

³⁹ 朝倉孝吉（1994）「戦前・戦後をつなぐかけはし」地方金融史研究会編 加藤幸三郎、進藤寛、西村はつ

重なるビジネスモデルが問題視されていた。このようなビジネスモデルは、経済成長による地価高騰に伴って資産を拡大させ、バブルの崩壊により破綻を招くという構造的な問題を抱えているのである。したがって、地域銀行は、ビジネスモデルが行き詰まっており、これを改善させる機能が働いていないということにコーポレート・ガバナンスとして解決すべき課題が見出される。

表 1-1 地域銀行の破綻の事例

銀行名	破綻年月	破綻に至った主な要因
兵庫銀行	1995年8月	不動産融資への偏重経営・取締役らによる放漫経営
太平洋銀行	1996年3月	不動産融資への偏重経営
阪和銀行	1996年11月	1980年頃から不動産融資積極化
京都共栄銀行	1997年10月	バブル期に業容拡大のために不動産関連融資に偏重
国民銀行	1999年4月	不動産・建設・サービス・ノンバンク融資偏重
石川銀行	2001年12月	大都市圏での不動産・サービス業への融資偏重・オーナー経営
中部銀行	2002年3月	不動産・建設・サービス業への偏重融資・40年間オーナー支配

出所：三井情報開発(2007)「金融機関の破綻事例に関する調査報告書」金融庁委託調査
 参考資料1 破綻金融機関個票を基に筆者作成

(2) リスクコントロール機能の不全による破綻

次に、破綻した地域銀行の問題点には、リスクコントロールの機能不全があった。この問題は、1999年5月の幸福銀行、1999年10月の新潟中央銀行、1999年6月の東京相和銀行及び1999年8月のなみはや銀行の破綻事例から考察する。金融整理管財人⁴⁰の報告を基にして、4行の破綻原因を経営体制、経営戦略および目標、業種戦略、営業エリア戦略ならびにリスク管理体制の5項目で分析し、表1-2にまとめた。

分析の結果、4行に共通する課題が浮かび上がった。4行の経営体制は、ワンマン経営であったことである。経営戦略は、資産の拡大や店舗網拡大等量的拡大を追い求める経営であった。また業種戦略は、不動産や建設、金融およびゴルフ場等の特定の業種や首都圏の大口融資に集中していたことも一因であろう。すなわち、ビジネスモデルの行き詰まりから、不動産担保融資や大口融資への偏重を招いたものと考えられる。さらに営業エリア戦略は、東京地区等首都圏への進出による融資の拡大であった。そしてリスク管理体制は、銀行のビジネスモデルの重要な機能である審査機能を敢えて弱体化させ、審査機能が形骸化していたと思われる。このように、4行は、ワンマン経営に陥り、特定の業種に融資を偏重させ、大都市圏に進出して量的拡大に傾斜し、これらのリスクをコントロールする機能が失われていたこ

編集幹事『戦後地方銀行史〔I〕成長の軌跡』東洋経済新報社 pp.9-10

⁴⁰ 預金保険法（昭和46年法律第34号）第74条により内閣総理大臣は金融機関に対して金融整理管財人による業務及び財産の管理を命じる処分を行うことが出来るとされており、第77条に基づいて選任されて、これらの業務及び処分を行う機関である。

とである。したがって、このような行き詰まったビジネスモデルを見直し、リスクの拡大を見直して、リスクをコントロールする機能の機能不全が地域銀行の破綻を招いたものであると考えられる。

表 1-2 地域銀行の破綻の原因分析

	銀行名	幸福銀行	新潟中央銀行	東京相和銀行	なみはや銀行
	破綻年月	1999年5月	1999年10月	1999年6月	1999年8月
1	経営管理体制	リスク管理体制不備	ワンマン経営	ワンマン経営	ワンマン体制
2	経営戦略	店舗網拡大	無謀な収益計画	過度な目標	多店舗コスト増加
3	業種戦略	不動産・建設・金融	ゴルフ場・レジャー	ホテル・ゴルフ場	不動産・建設・金融
4	エリア戦略	東京地区融資拡大	首都圏融資拡大	ファミリー企業	東京・大阪大型店舗
5	リスク管理	審査機能低下	審査体制形骸化	審査能力低下	審査体制脆弱化

出所：各銀行の金融庁「金融整理管財人による金融機能の再生のための緊急措置に関する法律第13条に基づく報告書」を基に筆者作成

(3) 経営理念からの逸脱による不祥事

さらに、破綻した地域銀行の問題点には、経営理念からの逸脱があったと考えられる。この問題については、大阪から発祥した大和銀行と北海道から発祥した北海道拓殖銀行の事例で検証したい⁴¹。

大和銀行は、大阪の中小企業への支援を経営理念として1918年（大正7年）5月15日に大阪野村銀行として創業した銀行である。同行は、地域銀行としての性格を持つ銀行であった。ところが、同行は、経営理念から逸脱して海外展開を進めた結果、ニューヨーク支店で巨額損失事件を発生させた。事件の直接的な原因は、ニューヨーク支店の現地嘱託行員のディーリング取引における権限逸脱行為である。しかし、米国監督当局は、この事件に対して、大和銀行の組織ぐるみの犯罪行為であるという面を問題視した。米国の当局は、同行の検査妨害、損失の隠蔽および報告遅延等組織ぐるみの犯罪を認定して巨額の罰金を科し、銀行の営業免許を剥奪したのである。このように、大阪という地域に根差した銀行であるはずの同行は、米国に進出し、現地嘱託行員を採用し、巨額のリスクを伴うディーリング取引を拡大し、経営層は取引の実態の把握が出来ずにリスクを膨張させた。その上で、同行は、組織ぐるみの犯罪に及んだのである。事件後に同行の元頭取は、「大和銀行は大口貸出しで失敗してきた銀行であり、永大産業や三光汽船に加えてニューヨーク支店における多額の損失は、地域性を持った銀行がやっては駄目であった⁴²」と証言した。つまり、同行の事件には、経営理念から逸脱したビジネスモデルに原因があると述べている。その後に同行は、事件後の再建計画の中で、中小企業の支援を経営の基本精神とするビジネスモデルへの回帰を期したのである⁴³。

⁴¹ 大和銀行は、大阪で発祥した銀行であり、北海道拓殖銀行は設立にあたっての法律からも北海道に根差した銀行であることから、地域銀行の事例として取り扱った。

⁴² 第156回国会参議院財政金融委員会2003年6月13日勝田泰久参考人の答弁

⁴³ 金融再生委員会事務局(1999)『(株)大和銀行 経営の健全化のための計画』大蔵省印刷局 p.33 では、「手の

北海道拓殖銀行は、北海道拓殖銀行法(明治33年法律第七十六号)第1条で「北海道ノ拓殖事業ニ資本ヲ供給スル」ことを目的に設立された銀行である。ところが、同行は、1990年9月7日に設立目的から逸脱した長期経営ビジョンを発表した⁴⁴。その内容は、本州でのリテールビジネスの展開、アジア地区を中心とした海外事業展開、新興企業や不動産開発への融資であった⁴⁵。この中で掲げられた新興企業や不動産開発への融資が、その後に膨大な不良債権を生じさせて、同行は1998年11月17日に経営破綻に至ったのである。また、同行の元頭取は、回収見込みのない不動産開発資金に対する特別背任罪の認定を受けて実刑判決を受けた⁴⁶。このような同行の破綻は、経営理念からの逸脱が招いたものであると考えられる。井上(2008)は、北海道経済の牽引役として地元根差した道民のための銀行であることが同行への道民の期待であったが、道外や海外へ無謀に拡大し、経営理念から逸脱したことが破綻を招いたと述べている⁴⁷。

大和銀行と北海道拓殖銀行の2つの事例から分かるように、地域性を持った地域銀行は、ビジネスモデルが経営理念から逸脱すると、本来の事業基盤から乖離して、管理体制も脆弱化して、事件や破綻を招くことに繋がる。ビジネスモデルは、経営理念を実現し、事業を持続的に発展させていくための仕組みとなるべきものであろう。

3 地域銀行の課題とビジネスモデル改革の方向性

地域銀行は、収益性の低下が指摘され、ビジネスモデル改革が求められている。しかし1990年代の地域銀行の多くの破綻について、ビジネスモデルやコーポレート・ガバナンスの問題が議論されず、収益性の低下に対する多様な改善策が示されている。たとえば、以下のような改善提案がある。

第1は、金融サービスの高度化が必要であるという提言である。2000年に大蔵省(現財務省)の財政金融研究所から示された方向性は、金を貸すことだけが仕事と考えている金融機関の役割は低下しており、今後は金融サービスの高度化への改革が必要であるとしている⁴⁸。

第2は、リレーションシップバンキングが必要であるという見解である。2003年(平成15年)、金融審議会金融分科会第二部会(部会長代理:岩原紳作)は、「リレーションシップバンキングのあり方に関するワーキンググループ」(座長:堀内昭義)を設置して、リレーションシップバンキングの機能強化を答申した。リレーションシップバンキングとは、「金融機関が顧客との間で親密な関係を長く維持するこ

届いていない中小の事業経営者に産業資金を供給する銀行が必要であるという理念に基づいて創業した銀行」という創業精神への回帰を目指している。

⁴⁴ 日本経済新聞 1990年9月8日朝刊7面「拓銀が新経営ビジョン、道・本州・海外で個別目標を設定」

⁴⁵ 日本金融新聞 1990年9月11日第3面「拓銀、首都圏でのリテール重視・資産家などに絞る」、日本金融新聞 1990年9月12日第3面「北海道拓殖銀行頭取山内宏氏—長期経営ビジョンの狙い(Hotインタビュー)」

⁴⁶ 平成21年11月9日最高裁判決、判時2069号p.156、判タ317号p.142

⁴⁷ 井上久志(2008)「道民は誓う『拓銀よ、汝の破たんを無駄にしないぞ』と。」北海道新聞社編『検証 拓銀破たん10年』北海道新聞社 p.512

⁴⁸ 池尾和人、永田貴洋(2000)「銀行:規模に隠された非効率」大蔵省財政金融研究所 日本経済の効率性と回復策に関する研究会『日本経済の効率性と回復策—なぜ日本は米国に遅れたのか』pp.147-155

とにより顧客に関する情報を蓄積し、この情報を基に貸出等の金融サービスの提供を行うことで展開するビジネスモデル⁴⁹」と定義されている。このように、2000年には金融の高度化が必要であるとされ、数年を経た2003年には地域との密着が重要であると提言されている。

第3は、ハイテク型のビジネスとすべきとの見解である。近年では、AI（人工知能）技術が発達し、各産業に応用されて実用化されている。地域銀行においても、ロボットアドバイザー（AIを活用した投資運用助言サービス）などのフィンテック（金融分野でのシステム技術の活用）を積極的に取り入れて、低コストの業務運営というビジネスが重要であるという見解を富山（2018）が示している⁵⁰。

第4は、高付加価値の財務アドバイザーの提案である。富山（2018）は、前述のハイテク型のビジネスを提案すると同時に、地域密着型として高付加価値の財務アドバイザー業務や取引先のコンサルティング業務に注力するというビジネスを提案しているのである。

これらの他にも地域銀行の収益性低下を捉えて、各々の視点から具体的な施策を述べる論述は多い。しかし、このような個々の施策ではなく、ビジネスモデル改革を推進する基盤となる地域銀行のコーポレート・ガバナンスの議論は不足している。地域銀行には、どのような会議体や経営組織でビジネスモデル改革を検討し意思決定を行うべきかというコーポレート・ガバナンスの議論がより重要なのでなかろうか。すなわち金融庁にも同様の視点が必要であると考えられることから、金融庁は、地域銀行がビジネスモデル改革を促進するコーポレート・ガバナンスの構築を求めるべきであろう。なぜなら、前項で確認したとおり、地域銀行の破綻や不祥事の原因にはビジネスモデルの失敗や行き詰まりがある。不祥事とビジネスモデルとの関係およびコーポレート・ガバナンスはビジネスモデルに内在し経営の根幹を成すものである。ゆえに、取締役会に求められる役割に関する考察が重要になるのである。

4 地域銀行のコーポレート・ガバナンスの課題

地域銀行の破綻には、不動産担保融資への偏重、リスクコントロールの機能不全、経営理念からの逸脱という問題があった。地域銀行がビジネスモデル改革を成功させるカギは、これらの課題を改善して、持続的な企業価値の向上を推進するコーポレート・ガバナンス機能を構築することである。地域銀行のコーポレート・ガバナンスに関して、以下のような具体的に検討すべき課題があると考えられる。

第1は、地域銀行の主体的なコーポレート・ガバナンスの構築である。地域銀行の不動産担保融資への偏重の要因には、経営のモニタリングが機能しなかったことにある。地域銀行の最大の債権者である預金者にはモニタリング能力がないことから、金融監督当局が担ってきた。ところが、2020年3月に金融庁は、「地域金融機関の経営とガバナンスの向上に資する主要論点」によって、ビジネスモデル改革を求めた。この本質は、行政主導から脱却し、地域銀行が主体的なコーポレート・ガバナンスを構築するように転換を求めていることにあると考えられる。宍戸（1998）は、地域銀行のモニタリングに関する研究が遅れてきたが、経営をモニターする構造は一般の株式会社と変わらないと述べている⁵¹。地域銀

⁴⁹ 金融審議会金融分科会第二部会(2003)「リレーションシップバンキングの機能強化に向けて」

⁵⁰ 富山和彦(2018)「社外取締役はアクセルを踏み込む役割も重要」『金融財政事情』2018年4月2日 p.18

⁵¹ 宍戸善一(1998)「銀行株式会社のコーポレート・ガバナンス」『成蹊法学』47号 pp.210-212

行の経営をモニターする主体的なコーポレート・ガバナンスの構築が課題になっている。

第2は、取締役会の機能強化である。地域銀行のビジネスモデルが経営理念から逸脱し破綻や不祥事を招いたことに関しては、取締役会の機能の強化が必要になる。銀行法（昭和56年法律第59号）第4条の2は、「取締役会」、「監査役会、監査等委員会または指名委員会等」「会計監査人」の各機関の設置を求めている。したがって、取締役会は、会社法第362条2項1号に基づき「取締役会設置会社の業務執行の決定」を行うことから、取締役会の構成員である地域銀行の取締役は、経営戦略や業種別融資戦略、営業戦略などの経営上の重要事項の決定、および内部統制システム構築義務におけるリスク管理体制の整備などの役割が求められるのである。1990年代の破綻銀行にはワンマン経営の問題があったが、それを許した取締役にも問題があったのではなかろうか。つまり、地域銀行の経営者が推進する経営や融資、営業戦略およびリスク管理体制等に関して、取締役は自身の知見や専門性に基づいて意見を示し、代替案や理由を示して議論を戦わせることが求められていたのではなかろうか。今後、地域銀行がビジネスモデル改革を推進する場合、経営者の推進するビジネスモデルに対する牽制機能が働かないと再び破綻を招くことになる。したがって、地域銀行がビジネスモデル改革を推進する上では、取締役がこれらの戦略議論を経営者と戦わせることが可能となる取締役会の機能強化が大きな課題となる。

第3は、取締役会を構成する取締役選任方法の充実である。地域銀行が主体的なコーポレート・ガバナンスを構築するためには、株主が最適な候補者であるかを検討した上で取締役を選任する必要がある。地域銀行は、ワンマン経営者の暴走を牽制し、このような経営者と向き合って議論することが可能となる取締役を選任することが課題である。

以上、本節では1990年代の地域銀行の破綻がビジネスモデル改革の失敗であることを踏まえて、ビジネスモデル改革とコーポレート・ガバナンスが関係するという第1の研究課題を検討した。破綻銀行のビジネスモデルには、不動産担保融資への偏重、リスクコントロールの機能不全、経営理念からの逸脱があった。これを踏まえて、地域銀行がビジネスモデル改革を推進する上での課題は、主体的なコーポレート・ガバナンスの構築、取締役会の機能強化、取締役会を構成する取締役選任方法の充実であることを確認した。

また、ビジネスモデル改革を推進するために取締役会および社外取締役が果たすべき役割という第2の研究課題に関しては、取締役会の機能強化策という目的を捉えた検討が必要になる。さらに、社外取締役に求められる専門性という第3の研究課題に関しては、求められる専門性を有する社外取締役の選任のあり方という面も踏まえた検討が必要であろう。

第2節 社外取締役の現状と課題

1 本節の課題

地域銀行のビジネスモデル改革に関して、社外取締役は、その改革の一翼を担うことが期待されている。地域銀行が主体的なコーポレート・ガバナンスの構築を目指す上で、取締役会に新たな視点や価値観を携え込む社外取締役の役割への期待は大きい。しかし、社外取締役の現状および投資家からの評価には課題もある。本節は、地域銀行のビジネスモデル改革の推進役を社外取締役に期待する上での課題を確認する。

2 わが国の社外取締役の現状と課題

(1) 社外取締役の設置の経緯と動向

わが国における社外取締役の設置は、政府主導の制度改革によって促進されてきた。社外取締役は、2001年6月29日成立の改正商法（平成13年法律第79号）において、商法第266条第16項の社外取締役の会社に対する損害賠償責任を限定する規定の中で初めて定義された。なお、同改正は議員立法として成立した法律である。2002年5月29日成立の改正商法（平成14年法律第44号）は、株式会社の経営手段の多様化および経営の合理化を目的として、株式会社の監査等に関する商法の特例に関する法律（昭和49年4月2日成立法律第22号、平成18年5月1日廃止 以下「商法特例法」という。）上の大会社および定款をもって会計監査人の監査を定めた会社を対象にした委員会の設置を認めた。そして、商法特例法第21条の7により、取締役3名以上で構成される監査委員会、指名委員会および報酬委員会の構成委員の過半数は、社外取締役でなければならないとされた。しかし、監査役設置会社との選択を認めたことから、委員会等設置会社を選択して社外取締役を選任する動きは、進まなかった。

また、東京証券取引所は、上場規則を改定して2009年12月には1名以上の社外取締役または社外監査役の選任、2012年5月には独立役員に該当する社外取締役の1名以上の選任、選任しない場合は理由の開示を求めて社外取締役の導入を促進した。

さらに、2014年6月20日成立の改正会社法（平成26年法律第90号）の立法に先立つ法制審議会⁵² 会社法制部会では、社外取締役を義務化する議論が展開された。このときの最終的な答申案では見送られたが、その後の2019年12月4日成立の改正会社法では、第327条の2で社外取締役を置かなければならないとする改正案（令和元年法律第70号）が可決した。そして、同条項の改正が2021年3月1日に施行されて、公開会社かつ大会社である監査役会設置会社であって有価証券報告書⁵³の提出会社は、社外取締役を置くことが定められたのである。

⁵² 法務省組織令第54条に基づいて、法務大臣の諮問に応じて審議する機関。

⁵³ 金融商品取引法（昭和23年法律第25号）第24条によって提出が義務付けられている書類

(2) 社外取締役の設置の義務化に対する論議

前述のとおり、2014年6月20日成立の改正会社法（平成26年法律第90号）の過程において、社外取締役を置くことの義務化に関する議論が展開された。この議論に関して、反対論者の主張は、義務化されて形式的に社外取締役を置くだけでは効果がないとするものである。たとえば、大杉(2011)は、社外取締役がもたらす価値は会社毎に異なり、望ましい社外取締役の導入比率も異なることから義務化はなじまないと主張した⁵⁴。また、法律で義務化することの是非や、法案を策定する政府の能力の面からも反対論があった。江頭(2014)は、規制を強化しても無意味であり、法律を変えれば良いと考えるのは短絡的思考であると主張した⁵⁵。田中(2016)は、政府主導のルール設計が機能するためには環境の変化に応じたルール調整能力が必要になるが、果たして政府にそのような能力があるのかという疑問を呈した⁵⁶。

さらに、反対論者は、自主的な経営に任せるべきという会社経営の自律性の維持からの主張をした。田中(2016)は、会社運営に最も通暁しているのは経営陣なのであるから、経営陣に任せて国が乗り出す必要はないと述べた⁵⁷。なお、千草(2003)は、元最高裁判所判事の経験を踏まえた見地から、経営に参画したことの無い者には制度と経営の関わりが見えないとし、社外取締役を設置することで経営が良くなるのかは疑問であるという見解をかねて示している⁵⁸。このように、義務化の反対論者は、法律で義務化するという手段にもそもそも問題があるとしている。

一方で、賛成論者は、法律での義務化という手段の是非ではなく、社外取締役の効果に着目して賛成している。つまり、社外取締役の促進は有益であるという主張である。大杉(2011)は、法律で義務化することには反対だが、社外取締役が有用であることに疑いはないと述べている⁵⁹。同様に、神作(2012)は、将来を見据えて会社法が社外取締役の活用を促進することは有益であると主張している⁶⁰。

ところで、2019年の国会において、当時の森雅子法務大臣は、わが国の市場全体の信頼性の向上に目を向けている。社外取締役の監督が法律で保証されているとのメッセージは大きな意義があると答弁している⁶¹。すなわち、政府は、投資家がわが国の市場システムを信頼することができるようにする役割として社外取締役に期待しているのである。

以上を踏まえて、社外取締役に関する研究は、設置の是非を議論する段階から、コーポレート・ガバナンスを担う重要な機能であることを前提に、その役割や活用のあり方を議論する段階に入っているのである。

⁵⁴ 大杉謙一(2011)「取締役の監督機能の強化 [上]」商事1941号 p.20

⁵⁵ 江頭憲治郎(2014)「会社法改正によって日本の会社は変わらない」法時86巻11号 pp.59-65

⁵⁶ 田中亘(2016)「企業統治と法制度の役割」『ガバナンスを問直す1 越境する理論のゆくえ』東京大学社会科学研究所大沢真理・佐藤岩夫編著 第4章 pp.103-105

⁵⁷ 前掲注56、田中亘(2016) pp.103-105

⁵⁸ 千草秀夫(2003)「日本分化論とコーポレート・ガバナンス」『取締役の法務』2003.1.25 No.106 p.4

⁵⁹ 前掲注54、大杉謙一(2011) p.20

⁶⁰ 神作裕之(2012)「取締役会の監督機能の強化」ジュリ1439号 p.23

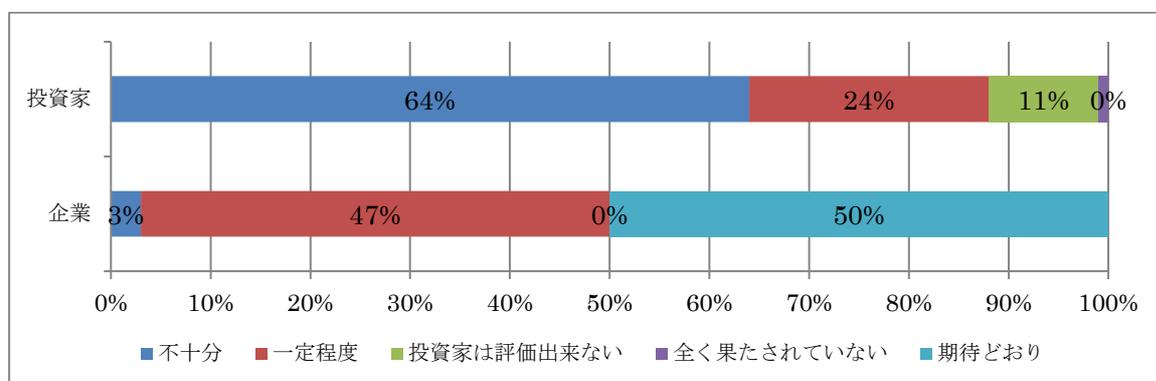
⁶¹ 2019年11月13日日本経済新聞社朝刊第4面「会社法改正案審議入り 企業統治強化に主眼」

3 社外取締役の評価と専門性の課題

(1) 社外取締役に対する投資家の評価

近年、社外取締役の設置が促進されている。しかし、森雅子法務大臣が期待したように、投資家から信頼を得る役割を果たすことが出来ているのであろうか。ところが、機関投資家⁶²に対する調査の結果では、わが国の社外取締役は、その役割を果たしていないと評価されている。図 1-1 のとおり、企業側は、50%が社外取締役は期待どおりの役割を果たしている。一方で、投資家の評価では、64%が不十分であるとされているのである。

図 1-1 社外取締役の評価



出所：生命保険協会(2019)「生命保険会社の資産運用を通じた「株式市場の活性化」と「持続可能な社会の実現」に向けた取組について」2019年4月生命保険協会 p.31

また、欧米の機関投資家からは、「多くの日本企業は、おそらくコードを遵守しているといいながら、実態に大きな変化はない。今後、どうガバナンスを進化させていくのかに期待するが、このまま何も変わらないようなら、投資家としては投資対象から外すような意思決定が必要になるかもしれない⁶³」という指摘もある。このように、わが国の社外取締役は、投資家からは厳しい評価を受けている。その理由として、太田(2013)は、「外形的形式を整えただけで実態の改善を繕う企業は持続しない。戦略に見合った企業統治を実行し、長期的な成長を目指す企業にしか光は届かない⁶⁴」と指摘している。すなわち、機関投資家は、社外取締役を設置するという形式的な遵守を求めているのではなく、実質的な効果を生み出すコーポレート・ガバナンスの構築を求めていると考えられる。したがって、取締役会が持続的な価値を創造していくために、社外取締役をどのように活用して実質的な効果を得るのかという研究が重要となるのである。

⁶² 個人や法人ならびに財団等から拠出された資金を運用及び管理する年金基金、保険会社、信託銀行、投資顧問会社などの法人や社団ならびに財団を言う（英語の **Institutional Investor** の和訳である）

⁶³ 「取締役会の機能向上等に関するコーポレートガバナンス実態調査報告」平成29年3月有限責任監査法人トーマツ(平成28年度産業経済研究委託事業)P.81に記載された機関投資家意見

⁶⁴ 太田順司(2013)「わが国の企業統治と監査役制度の課題」商事2009号 p.10

(2) 社外取締役の設置の効果に関する議論

社外取締役に関する先行研究の中で、設置の効果に関する研究を確認する。実証研究は、社外取締役の形式的な設置だけでは効果は生まないとしている。たとえば内田(2009)は、社外取締役を導入しても業績パフォーマンスの改善効果が認められないという結果を示した⁶⁵。また三輪(2010)は、社外取締役の増員を求める要請を受け入れて、社外取締役の人数を増加させた会社の業績が向上する可能性は低いとしている⁶⁶。さらに杉浦(2012)は、社外取締役の人数に着目して、企業価値との相関関係を検証したが、相関関係は見出せなかったとしている⁶⁷。これらの先行研究を踏まえて、社外取締役の設置が効果を生み出していくためには、設置することや人数という形式面ではなく、社外取締役の役割という実質面に踏み込んで考察する必要があると考えられる。

社外取締役に求められる役割に関する先行研究として、宮島、小川(2012)は、キャッシュに余裕がある会社の状況と社外取締役に期待される役割の関係を分析した。キャッシュに余裕がある会社は、投資資金に余裕があることから投資判断が甘くなるので、甘い投資判断を行うことがないように社外取締役の役割が重要になると指摘した。すなわち、社外取締役に求められる役割は、会社が置かれた状況によって異なるということである。また、齋藤(2020)は、社外取締役の設置が企業業績を向上させる結果にならなかった要因は、活用のノウハウが不足しているからであると指摘している⁶⁸。

以上を踏まえて、社外取締役に今後の課題は、会社の置かれた状況に対する社外取締役の役割として考察していくことである。また、社外取締役にどのように活用するかという研究への展開である。

地域銀行に係る研究として富村(2009)は、社外取締役に業績が悪い銀行の従業員の削減スピードを速める効果があるという結果を示して、銀行の社外取締役の有益性を示唆している⁶⁹。しかし、銀行の社外取締役の活用に関する研究は、これまで注目されていない。したがって、地域銀行の社外取締役がどのように役割を果たすのかという研究は、地域銀行にとって有益で喫緊の研究課題となっている。

(3) スルガ銀行の不祥事と社外取締役の専門性の問題

地域銀行の社外取締役が役割を果たさなかったという事案が発生している。2018年3月に判明したスルガ銀行不正融資事件は、リスクの高い投資用不動産融資に傾注してビジネスモデルの転換を進める過程で発生した。社外取締役は、この事件において、地域銀行の事業のリスクを理解する専門性が不足していたことから、求められる役割を果たすことができなかったものである。

スルガ銀行第三者委員会は、2018年9月7日に公表した「調査報告(公表版)」の中で、社外取締役

⁶⁵ 内田文彦(2009)「取締役会構成変化の決定要因と企業パフォーマンスへの影響」商事1874号 p.21

⁶⁶ 三輪晋也(2010)「日本企業の社会取締役と企業業績の関係に関する実証分析」『日本経営学会誌』第25号 pp.15-27

⁶⁷ 杉浦康之(2012)「取締役構成の規模および属性と企業価値に関する一考察」『NFIリサーチ・レビュー』2012年11月日興フィナンシャル・インテリジェンス pp.1-13

⁶⁸ 齋藤卓爾(2020)「社外取締役が企業業績に与える影響」『監査役』No.710 2020.6.25 p.12

⁶⁹ 富村圭(2009)「銀行における取締役会による企業統治」『金融経済研究』第28号 p.95

が役割を果たしていなかったのではないかと論じている。社外取締役が役割を果たしていないとした理由は、取締役会での発言が意思決定に影響を与えることはなかったことである。同委員会は、具体的に、社外取締役が役割を果たさなかった原因を3点指摘している。第1に、情報収集の限界、第2に、発言内容の限界、第3に、発言の影響力の限界である。第1の情報収集の限界は、社外取締役の情報収集手段が取締役会の場に限定され、提供される情報は執行側によって選択された極めて限定的な情報であったことである。第2の発言内容の限界は、社外取締役の積極的な発言は、自己の知見の披露等であり、効果的な指摘はなかったことである。第3の発言の影響力の限界は、社外取締役の積極的な発言が議案の是非に繋がらず、議案の否決、修正や差し戻しに至ることはなかったことである⁷⁰。つまり、社外取締役には活発な発言が求められているが、意思決定に影響を与える効果的な発言である必要がある。スルガ銀行がリスクの高い投資用不動産融資に傾注してビジネスモデルの転換を進める中で、不正融資を抑止するために社外取締役には、リスクを正確に評価し適切にコントロールする役割からの発言が求められていたのである。本事件を踏まえて、地域銀行の社外取締役が役割を果たすためには、ビジネスモデルに伴うリスクを理解して適切にコントロールする専門性が必要になるという検討課題が確認された。

4 社外取締役に求められる専門性

(1) 銀行の特殊性を踏まえた社外取締役の専門性

事業が複雑な会社の社外取締役には、専門性が必要であると主張している研究がある。宮島、小川(2012)は、事業が複雑な会社は、社外取締役に関して、事業に関する多くの専門的なアドバイスを期待すると述べている。多くの専門的なアドバイスを求めることから、社外取締役の人数が多くなる傾向があることを実証研究で確認している⁷¹。

また、業界特有の事情に応じた専門性は何かを考察する研究も進められている。武田、西谷(2014)は、社外取締役の属性について、東京証券取引所の規定に基づいて開示されている分類を基にして分析している。その分類は、「他企業出身者」、「弁護士・会計士・税理士」、「学者」、「その他」の4つの属性である。この4つの属性と株主価値の間には相関があるのかを検証した結果、「他企業出身者」に属する社外取締役のみに株主価値と正の相関があることを見出している⁷²。しかし、先行研究には問題もある。4つの分類では、分類が粗く一つの分類の範囲が広すぎることである。また、属性ではなく、社外取締役がどのような役割を担っているかによっても企業価値に与える影響は異なると考えられる。すなわち、属性区分のみに留まらず、社外取締役がどのような業種を経験し、その経験を活かすことが可能なか等の課題が残っている。

⁷⁰ 前掲注 33、スルガ銀行株式会社第三者委員会(2018)pp.216-217

⁷¹ 宮島英昭、小川亮(2012)「日本企業の取締役会構成の変化をいかに理解するか? : 取締役会構成の決定要因と社外取締役の導入効果」RIETI Policy Discussion Paper Series,12-P-013号 p.4

⁷² 武田克巳、西谷公孝(2014)「独立社外取締役やその属性別選任と株主価値」『証券アナリストジャーナル』2014.5 p.92

さらに、地域銀行の社外取締役に関係する先行研究としては、銀行のリスク特性と社外取締役の関係についての研究がある。森(2018a)は、中小企業向け貸出をリスクと捉えて、中小企業貸出の増加によりリスクが高まると社外取締役の導入比率が低くなるという実証結果を示している⁷³。齋藤(2015)は、実証研究の結果を踏まえて、会社の特性に応じて、社外取締役の能力に基づいた助言を会社は期待していると指摘している⁷⁴。

加えて、地域銀行は、森(2018b)が地域銀行のビジネスモデルの再構築には専門知識を持つ社外取締役からの助言が有用と示唆している⁷⁵。地域銀行は、特殊な業界の典型である。法規制や融資判断、リスク管理等の特殊な専門知識が求められる業界であることから、先行研究を踏まえて、地域銀行の社外取締役に求められる専門性に関する具体的な研究が必要になる。

(2) 米国の取締役会の構成に関する研究

米国の近年の先行研究には、社外取締役を中心とする取締役会が経営のリーダーシップを担うという理論が展開されている⁷⁶。このような方向性を踏まえて、取締役会がリーダーシップを担う経営モデルへの変化を前提に取締役会構成に関する研究が進んでいる。取締役会構成の多様化は、銀行業でも効果があるとの実証研究結果が示されている。

具体的に、松本(2018)は、銀行の取締役会の多様化は、銀行のパフォーマンスおよびリスクテイキングに何れもポジティブの影響を与えているとしている⁷⁷。また、銀行の取締役会の性別の多様化に関しても、業績や株価に優位であるという先行研究結果が示されている。これは、たとえばS.パサン他(2013)は、米国の212の銀行を対象にして、女性取締役比率が銀行の業績および株価に有意に正の関係があることを示している⁷⁸。

さらに、英国の取締役会を対象とした研究では、久保他(2019)は、取締役会メンバーやトップマネジメントチームの多様化が進んでいることを確認している⁷⁹。B.レニー他(2018)は、取締役会の専門性の多様化を生み出し、これがパフォーマンス向上に繋がるという経路を示している⁸⁰。

⁷³ 森裕司(2018a)「地域銀行の取締役会構成の変化」『証券経済学会年報』第52号別冊 pp.2-10

⁷⁴ 齋藤卓爾(2015)「取締役会構成と監査役会構成の決定要因」財務省財務総合政策研究所『フィナンシャル・レビュー』第121号2015年3月 p.51

⁷⁵ 森裕司(2018b)「地域銀行のコーポレート・ガバナンス—2018年コーポレート・ガバナンス報告書からみた現状—」『金融構造研究』第41号 pp.6-7

⁷⁶ Ronald J. Gilson & Jeffrey N. Gordon(2019) "Board 3.0—An Introduction," BUSINESS LAWYER, VOL. 74, p. 351

⁷⁷ 松本守(2018)「銀行業の取締役会に関するサーベイ—取締役会のダイバーシティを中心に—」北九州私立大学『商経論集』第53巻第1・2・3・4合併号(2018年3月)pp.79-85

⁷⁸ Pathan,S and R.Faff(2013)"Does board structure in banks really affect their performance?" Journal of banking and Finance Vol.37 pp.1573-1589

⁷⁹ 久保克行、内ヶ崎茂、鈴木啓介、山内浩嗣、瀬古進(2019)「英国企業の取締役会およびトップマネジメントチームにおける多様性〔下〕—日本企業のコーポレート・ガバナンス改革への示唆—」商事2211号 pp.100-101

⁸⁰ Renée B.Adams, Ali C.Akyol, Patrick Verwijmeren(2018) "Director skill sets" Journal of Financial Economics. Volume 130, Issue 3 pp. 453-492

以上、英米の先行研究からの示唆は、取締役会が会社の特性および状況に応じて、専門性を持った取締役で構成されており、これが業績等で有益な結果をもたらす傾向があることである。本研究に対して、地域銀行のビジネスモデル改革を促進するためには、複数の社外取締役が専門性を持ち合う最適な取締役会の構成が有益ではないかという視座を与えている。

このように、英米の取締役会によるリーダーシップや取締役会構成の多様化に関する研究が進んでいることに對比して、わが国の研究は遅れている。取締役会の専門性や構成についての検討が不十分な状況にあると指摘している⁸¹。英米の研究動向を踏まえて、わが国は、取締役会構成の視点からの研究を進めていく必要がある。米国の銀行は、取締役会がどのような専門性を持った取締役で構成されているのかを分析し、その上で地域銀行の社外取締役の専門性にはどのような課題があるかを考察する。

(3) 米国の社外取締役の専門性に関する研究

米国では、取締役に求められる資質に関する研究が古くから行われてきている。たとえば、G.トンプソン、F.ウォルシュ(1965)は、取締役に求められる資質を取締役会のバランスへ貢献する能力を重視すべきであると述べている⁸²。一方で、H.クーンツ(1967)は、豊かな経験から問題点を洞察することなどの経験面を重視している⁸³。また、取締役会の審議と意思決定に最も貢献できる人物を選ぶことが重要であると述べている⁸⁴。すなわち、取締役に求められる専門性とは、取締役会審議や意思決定に貢献することが可能となるような専門性である。

さらに、取締役の専門性に関する研究の中で、B.フランシス他(2015)は、大学教授の取締役が在任する会社の業績や株価が優位なパフォーマンスを示すという研究結果を報告している⁸⁵。なお、この研究で分析された大学教授の専攻は、ファイナンス・会計学・経済学等ビジネス関連が39%、理工系が17%、医学が14%、政治学が10%である。今後、このように専攻分野別の分析や、会社の業種と専攻分野を対比させることで、より具体的に社外取締役に求められる専門性を考察していく必要があると考えている。

これらを踏まえて、第4章では、米国の地域銀行の取締役の専門性の開示内容を調査して分析することによって、地域銀行の社外取締役の専門性とわが国の地域銀行の社外取締役に求められる専門性を考察することとする。

⁸¹ PWC あらた監査法人(2020)「コーポレートガバナンスに関するアンケート調査上場企業向け 2019 年度」経済産業省委託調査 2020年5月15日 p.12

⁸² G.C.Thompson and F.J.Walsh, Jr. (1965) "Selection of Corporate Directors" The Conference Board Record Vol.2 No.5 pp.8-16

⁸³ Harold Koontz (1967) "THE BOARD OF DIRECTORS AND EFFECTIVE MANAGEMENT" McGraw-Hill p.185

⁸⁴ Harold Koontz (1967), *op.,cit.*, pp.206-207

⁸⁵ Francis, B., I.Hasan, and Q.Wu(2015) "Professors in the Boardroom and their Impact on Corporate Governance and Firm Performance" Financial Management Vol.44.pp547-581

5 地域銀行の社外取締役の課題

地域銀行のビジネスモデル改革に関して、社外取締役がその改革の一翼を担うことが期待されている。社外取締役が期待された効果を発揮するためには、具体的に求められる役割とそのための専門性に関する議論や研究が必要になっている。これを踏まえて検討すべき社外取締役の課題は、次の3点となる。

第1は、ビジネスモデルを議論することができる専門性である。社外取締役は、具体的な提案や代替案、その理由についてワンマン経営者と対峙して、経営体制、経営戦略および目標、業種別融資戦略、営業エリア戦略、リスク管理体制について効果的な議論を促進する役割を果たすことが求められる。宍戸（1998）は、銀行のコーポレート・ガバナンスには社外取締役の役割が重要になり、社外取締役が役割を果たすためには銀行業務の専門性が重要になると指摘している⁸⁶。

第2は、リスクコントロールに関する専門性である。銀行は、リスクから収益を生み出すビジネスモデルである。したがって、地域銀行のコーポレート・ガバナンスは、ビジネスモデル改革を推進する上でのリスク管理の仕組みづくりが重要になる。李他（2017）は、銀行に特有のリスクをコントロールするためには取締役会による自律的なガバナンスが必要であることを示唆している⁸⁷。また、新たなビジネスモデルから生じるリスクを的確に指摘しコントロールしていく社外取締役の役割が重要になる。

第3は、専門性を有する社外取締役の選任方法の充実である。株主は、不動産担保融資への偏重等過大なリスクや経営理念からの逸脱等についてモニタリングすることが可能な専門性を有する取締役を選任することが重要になる。また、専門性を有する社外取締役を選任するためには、取締役の候補者が必要となる専門性を有しているかの情報開示が重要になる。地域銀行の取締役会を構成する取締役が最適な取締役候補者であるかを検討し、選任するために必要な専門性の情報開示である。地域銀行がビジネスモデル改革を推進し、成功させるためには、このような社外取締役のコーポレート・ガバナンスが求められるものである。

⁸⁶ 宍戸善一（1998）「銀行株式会社のコーポレート・ガバナンス」『成蹊法学』47号 pp.213-215

⁸⁷ 李婧、斎藤巡友、小西大（2017）「地域銀行のコーポレート・ガバナンスと業績」『一橋商学論叢』Vol.12 No.2 pp.2-9

第2章 コーポレート・ガバナンスの議論の発展と社外取締役

第1節 コーポレート・ガバナンスの議論の経緯と社外取締役

1 1990年代のコーポレート・ガバナンスの議論の背景

本章は、1990年代からのコーポレート・ガバナンスの議論を踏まえて、その背景や議論の展開から、わが国の株式会社に求められるコーポレート・ガバナンスおよび社外取締役の役割を検討する。

コーポレート・ガバナンスという言葉は、わが国では1991年5月に初めて日本経済新聞の記事に使用された⁸⁸。その後、1992年5月に証券会社のレポートが米国のコーポレート・ガバナンス議論を紹介した⁸⁹。また、各分野の研究として、会社法研究からは1992年5月に森本(1992)が経営チェック機能という表現をして紹介し⁹⁰、1994年に法学研究誌ではコーポレート・ガバナンスの特集を行った⁹¹。経営学研究からは、1992年6月に加護野(1992)がガバナンスの論点を提示した⁹²。会計研究からは、1994年2月に伊藤(1994)がコーポレート・ガバナンスの問題を提起した⁹³。

さらに、コーポレート・ガバナンスの用語を使用した経済記事の件数の推移を表2-1に示した。同記事の件数は、1993年から増えて、1997年には大幅に増加した。このような記事の増加は、コーポレート・ガバナンスへの関心が高まったことを表していると考えられる。このように、1990年代にコーポレート・ガバナンスの関心が高まった要因は、大きく4つの背景があると思われる。第1はバブル経済の崩壊、第2は不祥事の発生、第3は株式所有構造の変化、第4は株式会社の収益力の低下である。

表2-1 「コーポレート・ガバナンス」の記事件数の推移

(単位：件)

1990年	1991年	1992年	1993年	1994年	1995年	1996年	1997年	1998年	1999年
0	1	3	22	15	32	32	187	140	170

日本経済新聞(朝刊・夕刊)記事件数

出所：日経テレコン21検索結果を基に筆者作成

第1の背景は、株式市場価格の急落およびわが国経済の長期低迷である。わが国の経済は、1980年代までは土地価格や株式市場価格等の時価が高騰してバブル経済と言われる好景気が続いていた。とこ

⁸⁸ 日本経済新聞1991年5月13日朝刊23面経済教室欄で竹内弘高が「企業、世界の市民権獲得を」という記事の中で、外国人取締役の登用など幅広い視点を持ったコーポレート・ガバナンスのコンセプトに基づいた新しい枠組みを構築することが急務であるとした。

⁸⁹ 小谷野薫(1992)「米国のコーポレート・ガバナンス」『財界観測』1992年5月1日 野村総合研究所

⁹⁰ 森本滋(1992)「大企業における経営チェックシステム」ジュリ1000号 p.191

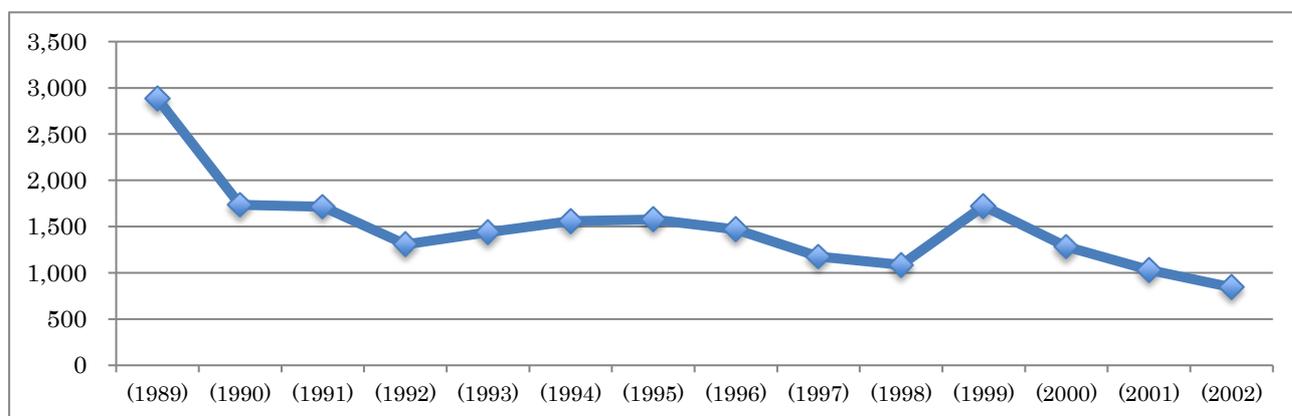
⁹¹ 商事1364号、ジュリ1050号

⁹² 加護野忠男(1992)「企業のガバナンスについて」『税経通信』税務経理研究会1992年6月号 pp.11-12

⁹³ 伊藤邦雄(1994)「コーポレート・ガバナンスの多面的検討」『企業会計』Vol.146 No.2 pp.25-33

ろが、1989年12月29日の株価をピークにして、1990年から急落しバブル経済は崩壊した。その後にはわが国の経済は、失われた10年と言われる長期低迷期に入ることになった。図2-1は、東京証券取引所の東証株価指標（Tokyo Stock Price Index:TOPIX）の年末値の推移である。株価指数は、1989年の年末終値2,881円から1990年の年末終値1,773円に急落し、その後も下落している。日本経済がその後も20年に及んで回復しなかった原因を深尾ら（2010）は、構造的な問題と捉えた対処が必要があると指摘している⁹⁴。政府は、日本経済の長期低迷を構造的に捉えて、経済を回復させる成長戦略の一環としてコーポレート・ガバナンス改革を推進することに至ったと考えられる。

図2-1 TOPIX 推移



出所：東京証券取引所 TOPIX の各年の年末終値の推移

第2の背景は、金融機関を中心とした不祥事の発生である。1990年代の不祥事の特徴は、預金者に信頼される銀行や証券市場の公正な取引を担う証券会社に生じた大規模な不祥事である。銀行や証券会社に生じた不祥事は、社会問題となって注目されると同時に、諸外国からもわが国の証券市場に対する信頼やメインバンク制というわが国の会社経営のあり方が問われることになった。銀行と証券会社に生じた不祥事の内容を以下のとおり確認する。

1点目の銀行の不祥事は、1995年6月に発生した大和銀行ニューヨーク支店巨額損失事件⁹⁵とその後の株主代表訴訟事件である。ニューヨーク支店の元嘱託行員は、11年間にわたって不正な簿外取引で約11億ドルの損失を発生させた。大和銀行は、経営者が重大事件を知らずながら米国当局への通報を怠った「重罪隠匿」や虚偽報告の「共同謀議」など24の罪で米国で起訴された⁹⁶。同行は、米国で1991年11月から法人に適用が開始された刑事裁判の連邦量刑ガイドライン⁹⁷により重大な罰金を課され

⁹⁴ 金榮愨、深尾京司、牧野達治(2010)『失われた20年』の構造的要因 一橋大学経済研究所編『経済研究』Vol.61.No.3 July 2010 岩波書店 pp.236-260

⁹⁵ 1995年9月26日日本経済新聞朝刊第1面「大和銀ニューヨーク支店 11億ドルの巨額損失が発覚」

⁹⁶ The Washinton Post. February 29,1996 p. 1

⁹⁷ 「The Federal Sentencing Guidelines for Organizational Defendants」が発効されて、法人被告人に対しても量刑基準が適用されることになった。

た。さらに、同事件は、米国の金融監督当局への通報が遅れたことを契機に、各国の金融監督当局による国際的金融監督の標準化議論も生んだ⁹⁸。また同行は、株主から株主代表訴訟を提起されて、2000年（平成12年）9月20日大阪地方裁判所で巨額の罰金の支払い命じる判決が下された⁹⁹。同判決等を踏まえて、わが国では、内部統制システム構築義務という取締役の義務が法令で条文化されることになった。

2点目の証券会社の不祥事は、1991年9月に相次いで判明した損失補填問題¹⁰⁰とその後の株主代表訴訟事件である。野村証券の株主は、損失補償行為が証券取引法（平成3年改正前の第50条1項3号、4号）および独占禁止法（第19条）の2つの法令に違反するとした。株主は、これら法令違反は取締役の善管注意義務（商法第254条3項、民法第644条）および忠実義務（商法第254条の3）違反に該当するとして、商法第266条1項5号に基づいて取締役の法令違反行為で被った損害の弁済を求める訴えを提起した。

証券取引法に違反する訴えに対して、1審、2審および最高裁は、株主の訴えを退けた。一方で、独占禁止法に違反する訴えに対しては、1審、2審、最高裁は、何れも同法の違反になることは認めた。ところが、裁判所は、それぞれ異なる理由で取締役の損害賠償責任を認めなかったものである。1993年（平成5年）9月26日の第1審判決は、会社に実質的な損害額がなかったことを根拠にしている。同地裁は、同法違反により被った損害額は生じた利益をも考慮すべきであるとし、損害額を上回る利益を得ているから実質的な損害は認められないという判決を下した¹⁰¹。つまり、同判決は、法令違反で得た利益を考慮すべきであるという判断を示している。1995年（平成7年）9月26日の第2審判決は、商法第266条1項5号の法令違反となるためには、取締役の善管注意義務および忠実義務違反の認定が必要であるが、裁量の範囲を逸脱したものとは言えないと判断した¹⁰²。つまり、同判決は、同法の違反行為でありながら、取締役の裁量権を逸脱したものではないという判断を下したものである。2000年（平成12年）7月7日の最高裁判決は、同法に違反したことは、裁量の範囲を逸脱していると示して、第2審判決を修正した。ところが、最高裁は、取締役の賠償責任を負うためには故意または過失を要すると判示した。具体的に、野村証券の取締役は、独占禁止法違反かどうかに関しては思いが至らず、公正取引委員会も損失補償行為が独占禁止法に該当するという見解を取っていなかったことから、取締役に法令違反に対する故意または過失がなかったことを理由に判示したのである¹⁰³。

社会に大きな影響を与えた証券会社の不祥事であったが、取締役の賠償責任は最終的に認められなかった。社会から信頼される金融機関の取締役が、独占禁止法に違反するかどうかには思いが至らなかつ

⁹⁸ Kristin Leigh Case (1996) "RECENT DEVELOPMENTS THE DAIWA WAKE-UP CALL: THE NEED FOR INTRNATIONAL STANDARDS FOR BANKING SUPERVISION" GA.J.INT'L & COMPL Vol.26.1996 p.216

⁹⁹ 大阪地判平成12年9月20日 判時1721号 p.3

¹⁰⁰ 日本経済新聞社1991年7月25日朝刊第1面に4大証券補填先判明として報じられたことから、証券会社各社は日本証券業協会を通じて補填先を公表した結果、証券会社21社で損失補填先数は709社、損失補填額は1,729億円に上ることが明らかになった。

¹⁰¹ 東京地判平成5年9月26日 判タ827号 p.39、判時1469号 p.25

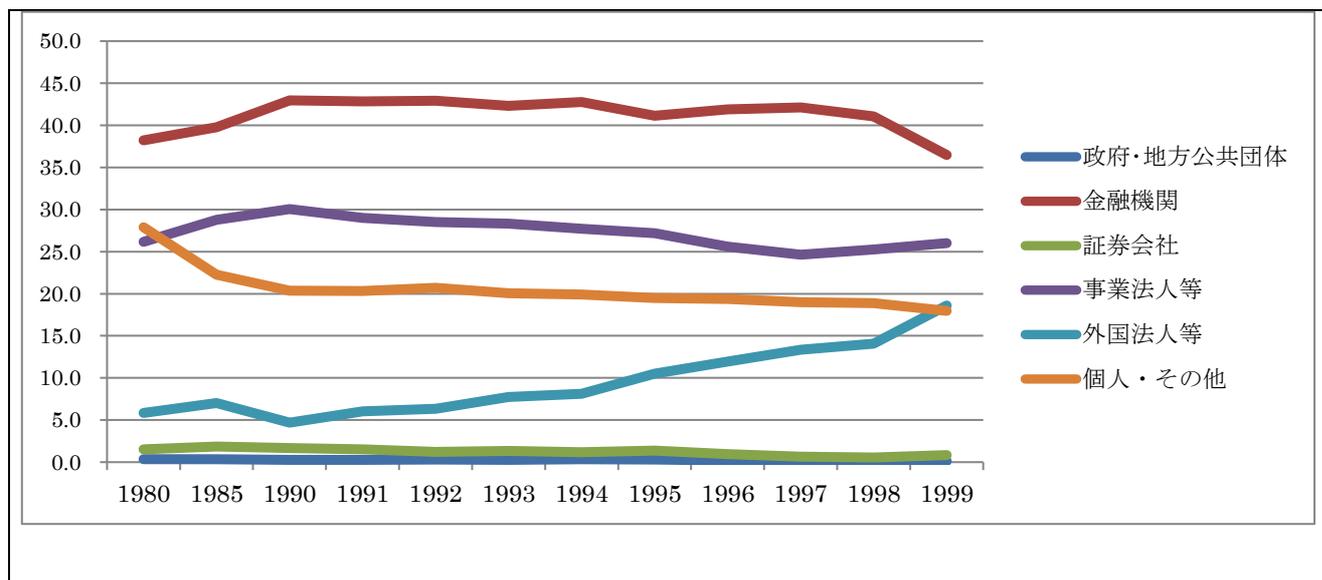
¹⁰² 東京高判平成7年9月26日 判タ890号 p.45、判時1549号 p.11

¹⁰³ 最二判平成12年7月7日民集54巻6号 p.1767

た。1990年代のコーポレート・ガバナンスの議論が高まった理由は、このような判決を踏まえて、金融機関の取締役のあり方に株主が関心を示す必要性を喚起したことに繋がったとも考えられる。

第3の背景は、上場株式会社の所有構造の変化である。株式所有構造の推移を図2-2に示した。外国法人等の所有割合は、1985年は7.0%であったが1990年代から急増し、1999年には18.6%になっている。一方で、個人や事業法人、金融機関の保有比率は低下した。たとえば個人の保有割合は、1985年は22.3%であったが1999年は18.0%に低下した¹⁰⁴。個人の保有割合の低下は、バブル崩壊により保有資産の評価額が減少して株式投資離れが進んだと言われている。わが国の個人の資産は、現預金等の安全資産に偏っていると指摘される状況を踏まえて、政府は、個人の金融資産をいかに株式投資等による長期資産形成に向かわせるかを成長戦略の目的としている¹⁰⁵。また事業法人の所有割合の低下は、事業法人間で相互に株式を保有し合う、いわゆる持ち合いの解消が進んだことによる。金融機関の保有割合の低下は、メインバンクとなる金融機関が取引先の株式を保有するという、いわゆるメインバンク制度が解消に向かったものである。米国では、1980年代の敵対的買収や機関投資家の積極的な活動が増加したことがコーポレート・ガバナンス論に繋がったとされる¹⁰⁶。わが国でも1990年代に機関投資家の所有割合が増加したことが、コーポレート・ガバナンスの議論の高まりに繋がったと考えられる。

図2-2 株式所有構造の変化



出所：東京証券取引所「投資部門別株式保有比率の推移（長期データ）」を基にして筆者作成

第4の背景は、わが国の株式会社の収益力の低下である。財務省の統計に基づく資本金10億円以上の大会社の総資本経常利益率は、1989年は4.3%であったが1993年には1.9%にまで低下し、その後も

¹⁰⁴ 東京証券取引所「投資部門別株式保有比率の推移（長期データ）」

¹⁰⁵ 2013年6月14日閣議決定「日本再興戦略-JAPAN is BACK-」

¹⁰⁶ 「日本の会社のコーポレート・ガバナンスー現状と将来-」 司会河本一郎（神戸学院大学法学部教授）
ジュリ 1050号 pp.6-33

収益力は低迷している¹⁰⁷。このような収益力の低下は、上場株式会社にとっては株価低迷の要因ともなる。わが国の株式会社の収益力が回復しない要因は、経営者の経営に問題があり、低収益性を放置する経営者のコントロールにあるのではないかという問題意識の高まりが、コーポレート・ガバナンスの議論に繋がったと考えられる。

2 1990年代のコーポレート・ガバナンスの議論からの要請

(1) 証券不祥事からの商法改正とコーポレート・ガバナンス

1991年に相次いだ大手証券会社の損失補填事件は、コーポレート・ガバナンスの議論を活発化させた。本間（1992）は、「損失補填問題を中核とした証券スキャンダルほど、世界の中でわが国の市場システムと企業行動が異質であると批判された事件はない¹⁰⁸」と指摘している。この損失補填事件の背景の一つには、証券取引の勧誘に関する法律上の不備がある。証券会社が事前に損失補償を約束して勧誘する行為は、法律で禁止されていた。ところが、事後的な損失補填行為を禁止する明文規定はなかったことが問題に繋がった。このような法律上の不備に対して、国会は、証券取引法を改正（1991年法律第15号、1991年10月3日成立、1992年1月1日施行）して対処した（証券取引法50条、50条の2）。なお、損失補填事件は、証券取引法の改正に加えて、株式会社の経営管理機構を改革する商法の改正にも繋がることになった。1993年商法改正（平成5年法律第63号、平成5年6月14日成立、10月1日施行）は、監査役の任期を2年から3年に延長し、大会社に監査役会を設置し社外監査役を1名以上選任するように求めた。また、株主が取締役の責任を追及する株主代表訴訟制度は、高額な手数料が妨げになっていたが、この問題を解決するために手数料が引下げられた¹⁰⁹。さらに、株主の帳簿閲覧権¹¹⁰を行使しうる株主の要件は、発行株式総数の10%から3%に緩和された。野村証券損失補填事件は、このように、経営管理機構の整備や株主主権を強化する法改正に繋がったのである。

前述したとおり、野村証券の取締役の責任を追及する株主代表訴訟に対して、裁判所は取締役の賠償責任を認めなかった。すなわち、裁判所の判決は、株主代表訴訟制度の限界を表すことになり、コーポレート・ガバナンス議論を高める契機となった。同判決は、株主に対して、事後的に取締役の責任を追及することではなく、コーポレート・ガバナンスに主体的に関与することの重要性を喚起することに繋がったと考えられる。第1審東京地裁判決は、会社の利益のためであるとして、多少の違法行為もやむをえないと解釈されるような考えを示した¹¹¹。しかし、本来、会社の利益とは、中長期的に持続可能

¹⁰⁷ 財務省法人企業統計各年度版を基にして筆者作成（資本金10億円以上の企業の数値）

¹⁰⁸ 本間正明（1992）「転換期を迎えた日本型経営システム」『アスティシオン』23号 p.169

¹⁰⁹ 株主代表訴訟は、株主が自己の利益ではなく会社の損害額の回復が目的であることから、株主代表訴訟の請求額によらず、財産権上の請求ではない請求とみなすこととして、1993年商法改正で一律8,200円となり、2003年（平成15年）の改正後は一律13,000円となっている。

¹¹⁰ 1950年（昭和25年）商法改正で米国法の帳簿・記録検査権（Inspection Rights of Books and Records）の制度にならって導入された。

¹¹¹ 島袋鉄男（2001）「商法266条1項5号にいう『法令』の意義ほか」『琉球法学』第65号 p.169

な企業価値という視点が必要ではなかろうか。したがって、同地裁は、会社の利益のためであるとしたが、法を犯して得られるのは一時的な利益である。それよりも、証券会社は、損失補填行為を公表し、取引が解消されたとしても不正取引を清算して法令を遵守することの方が、投資家の信頼を得た企業価値の向上に繋がることになると思料する。

（２）証券会社の不祥事の背景とビジネスモデル転換

国会は、損失補填問題に対処し迅速な審議を行い、1991年10月には証券取引法を改正して事後的な損失補填行為を禁止した。ところが、1997年に大手証券会社4社は、損失補填および利益供与事件を生じさせた。1998年5月14日の東京地裁判決は、野村証券に対して、最高責任者が関与した会社ぐるみの犯行であること、提供した利益も多額であり、証券市場の信頼を大きく傷つけたとして同社の経営を非難した¹¹²。このように損失補填行為を繰り返す原因は、証券会社の経営に問題があったと考えられる。証券会社の取締役には以下の役割が求められていたのではなかろうか。

第1に、悪しき損失補填の慣行や違法取引を改める役割である。証券会社が顧客の損失を補填する慣行は、かねてより問題視されていたものである。1989年12月26日付に大蔵省証券局長から「証券会社の営業姿勢の適正化および証券事故の未然防止について」が示達された。これを受けて、日本証券業協会は、「協会の投資勧誘、顧客管理等に関する規則」（公正慣習規則第9号）を改正し、証券会社に社内規則の整備を求めた。さらに、同協会は、1990年2月13日から23日にかけて大蔵省証券局業務課長を招いて説明会を開催した。証券会社の取締役は、このような指摘を機に悪しき慣習を見直す役割が求められていた。野村証券損失補填事件第1審は、違法な損失補填を行うことで維持した取引関係からの利益は、違法が発覚して生じた会社の損害を上回ると判断した。つまり、この判決は、違法な損失補償で取引関係を維持することで利益を得ているという業界構造を囚らずも詳らかにした。しかし、証券会社の取締役は、このような違法行為を前提としたビジネスモデルを改める役割を担うべきであった。

第2に、法令遵守を踏まえて戦略を見直す役割である。損失補填行為が行われたビジネスモデルの背景には、免許制と売買委託手数料への依存があった。判決が示した法を犯しても取引関係を維持することが利益に繋がるという業界の構造は、免許制にも由来する。1964年の証券不況により登録制から免許制に転換したことで、既存業者はパイを分け合って安定収益を確保していた¹¹³。また、大蔵省の行政指導により委託手数料に依存するビジネスモデルとなっていた¹¹⁴。このような業界構造の中で、証券会社の営業手法の問題が損失補填を招いたのである。具体的に、大手証券会社は、本部が事前に特定株式を自己勘定で在庫保有し、営業を動員して顧客に販売して在庫を消化する手法を取った¹¹⁵。証券会社は、固定手数料制度により競争を免れて超過利潤が得られるものである。したがって、損失を補填して

¹¹² 東京地判平成10年5月14日資料版商事法務170号 p.155

¹¹³ 佐賀貞雄（1999）『証券経営のフロンティア』資本市場研究会編 清文社 p.12

¹¹⁴ 佐賀貞雄（2000）『証券経営の新ビジネスモデル』資本市場研究会編 清文社 p.202

¹¹⁵ 二上季代司（2000）『証券経営の新ビジネスモデル』資本市場研究会編 清文社 pp.13-14

も大口取引先の関係を維持し拡大することが利益拡大に繋がる構造なのである¹¹⁶。これについて、佐賀（1999）は、「免許制と固定手数料制が元凶にあり、競争制限的な制度が超過利潤をもたらし、その超過利潤が不正行為の原資になっていることから制度の見直しが求められるようになった¹¹⁷」と指摘している。このような固定手数料に大きく依存するビジネスモデルに問題があることは、かねてから指摘されていたが、損失補填問題が生じて、ようやく見直されることになったのである¹¹⁸。

しかし、証券会社の取締役は、損失補填問題という違法行為の発覚に至るまえに、このようなビジネスモデルは、持続的なビジネスモデルではなく、たとえ利益が得られたとしても中長期的な企業価値向上には繋がらないとして、改善を行う役割が求められていたと考えられる。

第3に、証券取引の自由化という環境変化に対応する役割である。米国は、1975年に株式売買手数料を完全自由化した。わが国は、1994年4月に10億円以上の大口取引に対する売買手数料を自由化し、1998年12月から証券業は登録制に移行した。これらによって、オンラインによる低コストのビジネスモデルを武器にした取引業者が新たに参入した。そして、業界構造が大きく変化したことで証券会社は、破綻や廃業が相次ぎ¹¹⁹、従業員数も大幅に減少することになったのである¹²⁰。すなわち、損失補填問題は、委託手数料に依存したビジネスモデルからの転換が求められる経営戦略課題だったのである。したがって、証券会社の取締役は、経営課題を損失補填で先送りせずに、ビジネスモデル改革を推進するコーポレート・ガバナンスの役割が求められていたと考えられる。

（3）米国から求められる社外取締役

コーポレート・ガバナンスに関する議論が始まった段階において、米国や英国のコーポレート・ガバナンス議論の内容がわが国に紹介された。米国のコーポレート・ガバナンス議論に関しては、1992年9月に吉川(1992)¹²¹により、英国のそれに関しては、安達、ダハティ（1992）¹²²によって紹介された。また、吉森(1993)は、日本型の統治と英米の比較制度論的なアプローチからコーポレート・ガバナンス議論を紹介した¹²³。

ところで、わが国のコーポレート・ガバナンスは、米国からどのように評価されていたのであろうか。これに関しては、1992年5月11日から13日に国際大学とニューヨーク大学による国際会議（「日本の金融市場と企業経営行動-透明・公正な市場をめざして」）において、米国の価値観から見た、わが国のコ

¹¹⁶ 前掲注 108、本間正明（1992） pp.169-174

¹¹⁷ 前掲注 113、佐賀貞雄（1999） p.21

¹¹⁸ 前掲注 114、佐賀貞雄（2000） p.202

¹¹⁹ 1997年7月小川証券、11月三洋証券及び山一証券、12月丸莊証券、1998年1月越後証券、4月松彦証券、6月中村証券、7月日新証券、8月東宝証券、9月石塚証券、10月昭和証券及び山吉証券、11月東京フラワー証券及び共済証券、1999年1月中井証券及び和歌山証券など

¹²⁰ 日本証券業協会「証券業法」統計情報」

¹²¹ 吉川満（1992）「米国のコーポレート・ガバナンス [上] [中] [下]」商事 1299号、1304号、1308号

¹²² 安達精司、ラーラ・ダハティ（1992）「英国におけるコーポレイト・ガバナンスをめぐる議論 [上] [下]」商事 1300号、1301号

¹²³ 吉森賢(1993)「日本型会社統治制度への展望：日米欧比較による視点」『組織科学』27(2)pp.24-36

コーポレート・ガバナンスが議論された¹²⁴。会議の中で、わが国の問題を指摘する発言があった。わが国のコーポレート・ガバナンスは、「他人の犠牲のもとに得られる私利私欲を狙う巨大勢力が、“煙に満ちた密室”で重要事項を決める、いわば内部者だけのインサイダー・ゲームである¹²⁵」と批判されたのである。わが国に特有の商慣習となっている株式の持合いや互恵的な取引は、米国の公平な競争および株主民主主義の原則には相容れないとされた。互恵的な商慣習は、米国では非競争的取引と見做されて司法調査の対象となる。

このような日本特有の商慣習に対して、米国の機関投資家から改善を求める要請が 1990 年代の前半から始まっていた。1992 年に米国最大の公的年金基金である California Public Employees' Retirement System: CalPERS (カリフォルニア州公務員退職年金基金) は、野村証券と大和証券に対して、社外取締役の受け入れを要請する文書を出していたことが明らかになっている¹²⁶。この要請は、米国の機関投資家がわが国の株式会社に向けて社外取締役を要請した初めてのケースとされる。米国からの要請は、わが国の株式会社にも社外取締役が経営をモニター¹²⁷する役割を担うことを求めている。

なお、日米構造協定を契機として監査役制度が改正されたが、酒巻 (1994) は、米国の要望は、米国の株主にとって有益かつ効果的な制度の実現であることから、さらにコーポレート・ガバナンス改革が必要になると提起していたものである¹²⁸。

(4) 成長戦略におけるコーポレート・ガバナンスと社外取締役

わが国のコーポレート・ガバナンス議論は、1990 年代の株式会社の収益力の低下を受けた産業政策から始まった。通商産業省 (現経済産業省) が政策を主導し、米国在日商工会議所と連携し、その後の政治主導の成長戦略として展開されたものである。また、政府主導の同戦略から生まれたわが国のコーポレート・ガバナンス改革は、社外取締役の強化を柱としていることに特徴がある。

通商産業省の主導としては、1993 年に産業構造審議会総合部会基本問題小委員会を立ち上げて、1998 年の中間的取りまとめによってコーポレート・ガバナンスに課題があることを提起した。具体的には、「創造性・革新性の発揮を通じた生産性向上の実現という観点から、金融・資本市場の変化の中で経営の健全性を確保するためのコーポレート・ガバナンスの仕組みは変化を迫られている¹²⁹」と提言した。

また、経済産業省の開示課もコーポレート・ガバナンス改革に注力した。2014 年に「持続的成長へ

¹²⁴ 平木多賀人 (1997) 『日本の金融市場とコーポレート・ガバナンス』中央経済社 p.1

¹²⁵ W.Carl Kester(1993) "JAPANESE CORPORATE GOVERNANCE: SOURCE OF EFFICIENCY OR RESTRAINT OF TRADE?" ed Ingo Walter and Takato Hiroaki RESTRUCTURING JAPAN'S FINANCIAL MARKETS BUSINESS ONE IRWIN P.418

¹²⁶ 日本経済新聞 1992 年 12 月 23 日朝刊第 1 面「米最大の公的年金、野村・大和に社外取締役要求―株主として経営チェック」

¹²⁷ わが国では、「監督」と和訳されることから経営者には否定的な反応が根強い。欧米では、業績の「モニター」、執行状況の「オーバーシー」とされ、「監督」というニュアンスはない。つまり、外部の「目」を入れることを求めているのである。

¹²⁸ 酒巻俊雄(1994) 「社外取締役と社外監査役の機能」ジュリ 1050 号 pp.136-141

¹²⁹ 通商産業省産業政策局編(1998) 『創造・革新型コーポレート・システム』東洋経済新報社 pp.24-25

の競争とインセンティブ～企業と投資家の望ましい関係構築～」プロジェクト（伊藤レポート）を公表し、2015年には、持続的成長に向けた企業と投資家の対話促進研究会からの報告書を公表した¹³⁰。

なお経済の低迷および収益力低下にはコーポレート・ガバナンスの問題があるとする理論的根拠は、深尾ら（2010）らが経済分析から論述した主張¹³¹や深尾、権赫（2010）の成長戦略タスクフォース・プロジェクトの報告書¹³²が基盤になった。同報告書は金利引下げで設備投資を拡大させ、生産性を向上し、これにより期待収益が高まるという回復策を示した。このように、設備投資の拡大が回復の基点になると主張し、その後に策定されたコーポレートガバナンス・コードが迅速・果敢な意思決定を重視することに繋がっているのである¹³³。

さらに、自由民主党の塩崎恭久議員もコーポレート・ガバナンスの牽引者の一人である。同議員は、自由民主党「商法小委員会」と「企業会計に関する小委員会」の委員長を兼務してコーポレート・ガバナンス、会計監査、資本市場の強化に関する議論を取りまとめた。これらの議論は、社外取締役や社外監査役の要件の厳格化にも踏み込んだ。2010年5月14日に成長戦略特命委員会は、「自由民主党 成長戦略『日本フェニックス戦略』—決断と実行の3年間—（中間報告）」および「自由民主党 成長戦略 成長のための24の個別政策プラン」を公表した。この政策プランの中で、「会社のガバナンスを『世界標準』に（「独立社外取締役」の設置義務づけ、外国人・女性の取締役の拡大等）¹³⁴」という具体策が提示されたことで、わが国のコーポレート・ガバナンスが社外取締役の強化を中心とする方向になった。これに関して同議員は、政治がコーポレート・ガバナンスを主導する考え方を明らかにしている。その理由は、マーケットの自浄作用が機能しないのであれば、規則によって長期的企業価値の向上を目的とする法的義務化もやむを得ないからであるとしている¹³⁵。同議員のこの考え方の背景には、2011年に明らかになったオリンパス事件において、社外取締役が機能しなかったことがある¹³⁶。同事件は、英国人の社長が不正を発見したことで解任されたことが大きく報じられたものである。これに対して同議員は、わが国のコーポレート・ガバナンスの問題が諸外国から問われていることに政治主導で対処し、その柱として、社外取締役を強化する方針を示した。このような経緯を経て、第2次安倍内閣の成長戦略は、2013年6月14日に「日本再興戦略-JAPAN is BACK-」を閣議決定し、コーポレート・ガバナンス改革と社外取締役の強化を主導することになったものである。

¹³⁰ 経済産業省(2015)「持続的成長に向けた企業と投資家の対話促進研究会」報告書

¹³¹ 前掲注 94、金榮愨、深尾京司、牧野達治(2010) pp.236-260

¹³² 深尾京司、権赫旭(2010)「日本経済再生の原動力を求めて」在日米国商工会議所成長戦略タスクフォース・プロジェクト

¹³³ 神作裕之(2015)「グローバルな資本市場におけるソフトローと日本法への影響」長谷部恭男、佐伯仁志、荒木 尚志、道垣内弘人、大村敦志、亀本洋編『現代法の動態』岩波書店 pp.68-69

¹³⁴ 自由民主党成長戦略特命委員会(2010年)「自由民主党 成長戦略 成長のための24の個別政策プラン」p.10

¹³⁵ 塩崎恭久(2012)「成長戦略として世界水準のガバナンス構築が急務」『金融財政事情』2012年1月30日 金融財政事情研究会 p.23

¹³⁶ 前掲注 135、塩崎恭久(2012) p.23

第2節 1990年代の大和銀行不祥事とコーポレート・ガバナンス

1 大和銀行不祥事によるコーポレート・ガバナンスの議論

わが国のコーポレート・ガバナンスの議論は、1995年に判明した大和銀行ニューヨーク支店巨額損失事件が大きな契機となった。社会から信頼されていた銀行に巨額の損失が発生し、銀行の経営管理のあり方が問題になったものである。米国当局から巨額の罰金刑を受けたことに起因し、同行の株主は、当時の取締役ら49人に対して総額14億5000万ドル（約1550億円）の賠償を求める株主代表訴訟¹³⁷を提起した。同訴訟は、甲事件と乙事件からなる。1995年11月27日に提訴された甲事件は、代表取締役およびニューヨーク支店長のリスク管理体制の構築義務違反および代表取締役および業務執行取締役の執行状況の監視義務を怠ったことで生じた損害の賠償を求めた。1996年5月8日に提訴された乙事件は、米国での罰金が業務担当取締役の執行責任および監視義務を怠ったことで生じた損害であることを主張して賠償を求めたものである。

この訴訟は、実質的な審理に入る前の段階から争いが行われた。被告人の取締役らは、原告の訴訟提起は悪意に基づくとして、訴訟に対する担保提供の申立てを行ったのである。これに対して、大阪地方裁判所は、原告側に7億2千万円の担保提供を命じた。しかし、原告は即時抗告して、大阪高等裁判所は原決定を取消して被告らの申立てを却下した¹³⁸。同判決は、取締役の「内部統制システムの構築および実施¹³⁹」の任務内容を明示して、悪意とする被告の主張を退けた。この判決の中で示された「内部統制システム」という概念が、わが国で初めて登場することになったものである。

その後、審理が行われて、2000年9月20日に大阪地方裁判所は、甲事件に関してニューヨーク支店長だった元副頭取らに5億3000万ドル（約567億円）の支払いを命じた。乙事件に関して現任および元役員ら11人に計約2億4500万ドル（約262億円）の支払いを命じた¹⁴⁰。担保提供訴訟で示された内部統制システムの概念も詳細に判示された。これは、内容統制システムの内容を示した重要な位置付けにあることから、次のとおり引用する。大阪地裁は、「会社が営む事業の規模、特性等に応じたリスク管理体制（いわゆる内部統制システム）を整備することを要する。そして、重要な業務執行については、取締役会が決定することを要するから（商法260条2項）、会社経営の根幹に係わるリスク管理体制の大綱については、取締役会で決定することを要し、業務執行を担当する代表取締役および業務執行取締役は、大綱を踏まえ、担当する部門におけるリスク管理体制を具体的に決定すべき職務を負う。この意味において、取締役は、取締役会の構成員で、また、代表取締役または業務執行取締役として、

¹³⁷ 株主代表訴訟の位置づけについて最高裁平成21年3月10日判決（民集63巻3号P.361）は、「昭和25年法律第167号により商法267条所定の株主代表訴訟の制度は、取締役が会社に対して責任を負う場合、役員間の特殊な関係から会社による取締役の責任追及が行われぬおそれがあるので、会社や株主の利益を保護するため、会社が取締役の責任追及の訴えを提起しないときは、株主が同訴えを提起することができるものとしたと解される」としている。

¹³⁸ 大阪高決平成9年12月8日資料版商事法務166号p.138

¹³⁹ 大阪高決平成9年12月8日資料版商事法務166号p.138

¹⁴⁰ 大阪地判平成12年9月20日判時1721号p.3

リスク管理体制を構築すべき義務を履行しているか否かを監視する義務を負うものであり、これもまた、取締役の善管注意義務および忠実義務の内容をなすものと言うべきである¹⁴¹」と判示した。本判決は商法および商法施行規則等で抽象的に表記されていた取締役の義務の一類型が明確化されたと評価される¹⁴²。その後、本判決が契機となって2002年に商法が改正され(2002年5月2日公布、2003年4月1日施行)、当時の委員会等設置会社(現在は指名委員会等設置会社)に対して、監査委員会監査の職務遂行のために内部統制を構築する義務(商法特例法21条の7第1項2号、商法施行規則193条6号)が定められて制度化された。2005年6月29日に可決成立した会社法(2006年5月1日施行)は、取締役会を設置する大会社および委員会設置会社の取締役に内部統制システムの基本方針を取締役会で決議することを規定した(会社法362条4項6号、会社法施行規則110条の4第2項、112条2項)。

同判決は、大和銀行のコーポレート・ガバナンス機能不全の問題を明らかにしている。それは、事件を取締役会に報告して意思決定するという基本的な経営管理機能の不全である。同行は、巨額の損失により経営危機が生じているにも関わらず、事件を一度も取締役会に報告していなかったのである。不正取引を行っていた井口元受刑者によると、1995年7月13日付けの告白文書を頭取が受領し、米国法令の報告30日内の期限が既に経過した9月26日に事件が公表された。ところが、事件が取締役会および監査役会に報告されたのは、その後の9月29日であった¹⁴³。経営の根幹を揺るがす重大な事件が発生しても取締役会を開催せず、取締役会以外の場で、取締役13名に公表日前日の9月25日、監査役5名には公表当日に伝えるという対応がされた¹⁴⁴。すなわち、同行は、速やかに臨時取締役会を開催して報告し対応策を議論するというコーポレート・ガバナンスの根本的な部分に重大な問題があった。米国当局への報告遅延が巨額の損失の端緒であるが、それは、同行のコーポレート・ガバナンスに問題があったのである。同行は、このようなコーポレート・ガバナンスに問題を抱えながら、大規模に海外展開する経営判断を行った。次項は、同行の海外展開に関する経営判断とその前提となる海外拠点のコーポレート・ガバナンスのあり方を考察する。

2 大和銀行のビジネスモデル改革に対するコーポレート・ガバナンス

(1) 海外戦略面のコーポレート・ガバナンス機能不全

大和銀行は、1980年代の末から積極的に海外展開を始めた。これに対して、同行が積極的な海外展開を決定する戦略面でのコーポレート・ガバナンスにも問題があったと考えられる。1988年3月の国内店舗数は195拠点(169支店26出張所)であった同行は、香港9拠点および米国15拠点(14支店および1現地法人)合計24拠点にも及ぶ大規模な買収を行った¹⁴⁵。このような大和銀行の経営判断は、妥

¹⁴¹ 大阪地判平成12年9月20日判タ1047号 p.116、

¹⁴² 高野一彦(2008)『情報法コンプライアンスと内部統制-企業法学からみた経営者の責務』第2版ファーストプレス p.43

¹⁴³ 寺田一彦(2002)『実録 大和銀行株主代表訴訟の闘い』中経出版 pp.100-101 に添付された陳述書による。

¹⁴⁴ 大阪地判平成12年9月20日商事1573号 p.44

¹⁴⁵ 大和銀行80年史編纂委員会(1999)『大和銀行八十年史：最近10年のあゆみ』大和銀行 pp.181-182

当なものであったのであろうか。香港および米国での買収経緯を踏まえた、同行の海外戦略のコーポレート・ガバナンスを考察する。

同行の香港の拠点は、1988年4月に米国ワシントン州シアトルに当時所在したレイニア銀行の香港法人を買収したものである。米国拠点は、1989年9月に英国4大銀行のロイズ銀行の米国内拠点を買収したものである。この買収経緯は、当時の安倍川頭取によれば、急に飛び込んできたものである¹⁴⁶。ロイズ銀行は、英国内に経営資源を集中させる戦略転換に伴い、米国から撤退するために米国拠点を手放すこととした。大和銀行は、ロイズ銀行が手放す案件が急に飛び込んで買収を決めたものである。ロイズ銀行の撤退は、市場分析を踏まえて、米国のホールセール業務は利鞘が薄く変動も激しいことから、利鞘も高く収益も安定している英国内のリテール業務に集中する意思決定によるものであった¹⁴⁷。したがって、大和銀行は、ロイズ銀行が戦略的意思決定に基づいて撤退した拠点網を買収したものである。その後、英国のリテール業務に経営資源を集中させたロイズ銀行は、1990年代における英国銀行の中で成功者となったのである¹⁴⁸。

大和銀行は、アジア・オセアニア地域はリテール・バンキング、欧州は投資銀行、北米はホールセールおよび信託という大胆な戦略を立て1980年代後半から1990年代前半に海外事業を急拡大させた¹⁴⁹。大阪の中小企業を支援するために創業し、当時の都市銀行の中で下位であった同行¹⁵⁰の戦略は、妥当な戦略であったのであろうか。米国大手のバンク・オブ・アメリカや英国大手のロイズ銀行等は、自国市場に集中し、業務範囲をリテールに特化する戦略を取っていた。またゴールドマン・サックスやクレディスイスは、投資銀行業務へ特化している。グローバルにフルバンキング業務を展開することが可能な規模を要するのは、JPモルガンチェースのみであると野村(2014)が指摘している¹⁵¹。大和銀行の経営者は、世界のリーダーであるJPモルガンチェースと同様の戦略となることを理解していたのであろうか。同行は、ニューヨーク支店の巨額損失事件により、営業免許を剥奪されて米国からの撤退させられた。1998年3月期に「金融機能の早期健全化のための緊急措置に関する法律(早期健全化法)」により、公的資金4,000億円の資本注入を受けて国家の支援を受けた。2001年には香港からも完全撤退した。なお、米国拠点は、住友銀行に引取られたが、継承した同行においても、国際業務の縮小方針により2000年までに全14支店を廃止された¹⁵²。また、香港拠点の売却交渉は成立せず、健全資産のみを東亜銀行に承継を依頼することになったのである¹⁵³。

¹⁴⁶ 日経金融新聞 1990年3月7日第3面「大和銀頭取安部川澄夫氏—国際戦略どう戦う(HOTインタビュー)」

¹⁴⁷ 熊谷優克(2006)「成功した英銀のリテール戦略事例評価と邦銀のリテール戦略に示唆するもの」『日本大学大学院総合社会研究科紀要』No.7 p.335

¹⁴⁸ 前掲注147、熊谷優克(2006) p.333

¹⁴⁹ 大和銀行80年史編纂委員会(1999)『大和銀行八十年史：最近10年のあゆみ』大和銀行 pp.181-182

¹⁵⁰ 1989年3月期経常利益に基づく大和銀行は10位である。1位の住友銀行の経常利益額4,167億円に対して、大和銀行の経常利益額は886億円であった。

¹⁵¹ 野村敦子(2014)「欧米の主要総合金融機関におけるビジネスモデルの方向性」『JPレビュー』2014 Vo.7.No.17p.26 図表24

¹⁵² 三井住友銀行総務部行史編纂室(2013)『三井住友銀行十年史』三井住友銀行

¹⁵³ 日経金融新聞 1999年7月5日第3面「香港での預貸金業務、大和銀、年度内に撤退—地元大手銀に資産承継」

すなわち、大和銀行の取締役会は、経営理念を踏まえて、このような海外展開が妥当な戦略なのかを議論し、市場環境やリスクならびに経営資源を総合的に勘案して、持続的なビジネスモデルが構築できるのかを問うコーポレート・ガバナンスが求められていたのである。したがって、同行の取締役会には、米国市場や英米の世界の銀行の戦略や市場分析に基づいてビジネスモデル改革の妥当性の議論を行うことが可能な専門性を有する社外取締役が求められていたと考えられる。

(2) ビジネスモデル改革のコーポレート・ガバナンス機能不全

大和銀行の事件は、海外事業を大きく展開するビジネスモデル改革に対するコーポレート・ガバナンスに問題があったことに起因する。大蔵省元銀行局長は、海外業務を展開する上での経営陣に期待したコーポレート・ガバナンスが果たされなかったことを指摘している。同局長は、「海外業務で永年の知識と経験を有する都市銀行であれば、現地当局への対応や法律的措置も当然責任をもって処理する認識であった¹⁵⁴」と指摘している。ところが同行の経営陣は、責任を持った処理を怠ったことが事件を招いた。元銀行局長は、「十分な経験を積むことなくバブル期に先を争って海外進出した邦銀の海外における力量を、われわれはもっと冷静に評価した上で行政として対応しなければならなかった¹⁵⁵」と述べている。また、2000年9月29日の大和銀行事件大阪地裁判決は、「米国で事業を展開していたにもかかわらず、米国当局の監督を受けていること、ならびに米国の外国銀行に対する法規制の峻厳さに対する正しい認識を欠いていた¹⁵⁶」と断じた。さらに同判決は、「米国で銀行業を営む以上は米国の銀行に対する法規制に尊う義務を負うものであり、銀行の経営者は自ら適切な経営判断を行う職責を負っていたが、国内でのみ適用する非公式のローカル・ルールに固執し大蔵省銀行局長の威信を頼りに銀行の危機を克服しようとした¹⁵⁷」と判示した。つまり、同判決は、大和銀行の海外事業展開が相応のリスク管理体制を構築した上で行われていたのか疑問を呈している。大和銀行の問題事例と対比して、米国の取締役会体制を強化している銀行の事例がある。たとえば米国事業を強化する三菱UFJグループは、社外取締役に米国人弁護士が加わり、元駐日米国大使を含めた外国人5名を含む7名のアドバイザーを設けている。

海外業務を展開する銀行は、現地当局対応や法律的措置も責任をもって処理する能力が当然求められる。金融庁は、モニタリングで明らかになった課題として、リスクテイクが経営体力や能力と比較して過大となっている地域銀行の経営を問題視し、特にリスク管理能力の不足を指摘している¹⁵⁸。大和銀行は、三菱UFJグループのような米国や香港で現地の専門性を有する社外取締役によるリスク管理体制を整備せずに、過大なリスクを取る経営を行っていた。したがって、同行の海外事業は、事業を展開する上で必要となるリスク管理の能力や専門性を欠いた状態で海外に大きく展開するという経営監視面の

¹⁵⁴ 西村吉正(2010)「証言 西村吉正氏 ペイオフ凍結から住専破綻処理へ」『金融財政事情創刊 60周年特別号 自由化行政苦闘の軌跡-大蔵省銀行局長証言』金融財政事情研究会 p.81

¹⁵⁵ 前掲注 154、西村吉正(2010) p.81

¹⁵⁶ 大阪地裁平成 12 年 9 月 29 日判決全文 商事 1573 号 p.46

¹⁵⁷ 大阪地裁平成 12 年 9 月 29 日判決全文 商事 1573 号 p.46

¹⁵⁸ 前掲注 35、金融庁 (2018b) pp.1-7

コーポレート・ガバナンスに問題があったと考えられる。

(3) 海外展開での人的資源管理面のコーポレート・ガバナンス不全

大和銀行の積極的な海外展開に対する人的資源管理へのコーポレート・ガバナンスを考察する。1990年3月に同行の当時の安部川頭取は、海外収益の倍増を目指す積極方針を示した¹⁵⁹。銀行業は、人材が重要な経営資源である。したがって、同行が海外収益を倍増させる計画を実現させるためには、人材の確保が必要になる。同行は、国際業務のノウハウを有する人材が確保出来るのかを検討した上で経営判断を行ったのであろうか。当時の常務取締役国際総合部長は、「国際部門を強化するには、人材確保が必要だ。五十人は増やしたいが、人事との交渉で三十人が精一杯だった¹⁶⁰」と述べて、人材確保が厳しい実態を明かした。表2-2は、大和銀行の国内、海外の店舗数と職員の推移である。国内でも支店の拡大を進めているが職員数は拡大するどころか減少している。当時の大和銀行は、国内店舗でも人材増強が求められ、併営する信託業務の専門職人材も求められる状況であった。したがって、同行は、国際業務収益を倍増する計画を担う人材確保は困難であったと考えられる。1964年から香港に進出していた三和銀行（現三菱UFJ銀行）の出店計画と比較すると大和銀行の積極姿勢の突出は明らかである。進出から約30年を経た三和銀行の店舗数は6店で、今後3年の出店計画は数店舗であった。これに対して大和銀行は、9店舗を買収し、さらに「今後の業績次第では一年に一店程度のペースで新店舗を展開していきたい¹⁶¹」という積極方針であった。ところが同行は、海外店舗を支える人材の確保は困難であった。すなわち、大和銀行の海外事業を拡大する戦略判断は、新たなビジネスモデルに取り組む能力があるのかという点で、戦略の実行を支える人的資源の確保という価値創造面でのコーポレート・ガバナンスに問題があったと考えられる。

表 2-2 大和銀行の店舗および職員数の推移

	1983年	1984年	1985年	1986年	1987年	1988年	1989年	1990年
国内店舗数	177	181	185	190	192	195	198	201
海外店舗数	16	17	20	21	21	22	31	49
職員数	10,171	9,958	9,617	9,337	9,101	8,865	8,688	8,942

出所：大和銀行80年史「職員数推移」p.361 および「店舗数推移」p.373を基に筆者作成

¹⁵⁹ 日経金融新聞1990年3月7日第3面「大和銀頭取安部川澄夫氏—国際戦略どう戦う (HOTインタビュー)」

¹⁶⁰ 日経金融新聞1989年9月20日第3面「大和銀のロイズ米拠点買収、国際業務一気に充実へー「三光」の傷癒える？」

¹⁶¹ 日経金融新聞1988年7月28日第5面「岐路に立つ香港の外銀(2)リテール充実で火花-邦銀、買収で支店網」

ところで、海外事業の拡大に必要な人的資源が不足する場合は、現地職員を育成して人的資源の不足を補うことが求められる。ところが大和銀行の香港拠点、現地職員の育成についても困難な実態であった。当時の香港拠点の責任者は、現地職員の教育が困難であった状況を述べている。同責任者は、「日本的な統制のとれた人事管理がなかなかなじまなかった。教育のやり直しに一年かかった。当然行員にも戸惑いはあったようだ¹⁶²」と述べている。なお筆者は、1996年から2000年まで同行香港拠点に在籍した。筆者の経験を通して、現地職員の人材教育は困難であった。人材育成が困難な具体的な例として、融資業務が挙げられる。融資業務の中で書類審査は、ある程度の教育が可能である。しかし取引先の定性情報等の評価を含めた実質面の審査に関する教育は、相当の期間を要しマニュアル的な指導は困難である。中北(2007)は、融資業務に必要な能力・知識は、教育して身に着けることも難しい課題である。一方で、財務分析中心の書面審査は表面的な知識が中心であるが、審査の上での効果は乏しいと指摘している¹⁶³。筆者の経験からも現地職員は、財務分析の審査には力を入れるが、困難で時間を要する定性面の審査には関心を示さなかった。したがって、現地職員への教育による人的資源の補完は、困難であった。以上のとおり、大和銀行は、人手的資源が不足し、人材育成も困難な状況において海外拠点の積極的な展開の意思決定を行ったコーポレート・ガバナンスに問題があったと考えられる。

取締役会は、企業価値を向上させるためにビジネスモデルを持続的なものにすることが求められているものである。このような役割に対して、取締役会が必要な人的資源も見込めない中での海外展開するような決定は、企業価値を生み出す持続的なビジネスモデルを創出することにはならない。ゆえに、大和銀行の取締役会は、持続的企業価値向上を担う意思決定機関の役割に問題があったのである。

(4) 海外拠点のコーポレート・ガバナンス機能不全

大和銀行は、海外拠点の権限と責任というコーポレート・ガバナンスの基本にも問題があったと考えられる。同行は、経営管理を現地に委嘱するのであれば、現地法人化して取締役会を設置して権限と責任を明確にするコーポレート・ガバナンスを構築すべきであった。ところが同行は、買収を主導した国際部門が拠点毎に統括部署となる米州業務部および香港業務部を設置し、その傘下で現地支店網を展開した。米州業務部と香港業務部という組織形態は、「大和銀行の特徴¹⁶⁴」とされたが、筆者の経験からも、その傘下にある現地支店の権限や責任が曖昧な組織形態であったと考えられる。たとえば、同行は、米国拠点での現地主導の経営を標榜しながら、現地経営の「お目付け役」を担う組織に、日本人派遣行員による米州企画室を設置したのである¹⁶⁵。

¹⁶² 日経産業新聞 1993年7月9日第2面「大和銀の国際部門-買収海外支店、2部署で管轄（わが社この組織金融最前線）」

¹⁶³ 中北徹(2007)「金融機関の破たん事例研究」中北・西村教授グループ『金融庁委嘱調査 金融機関の破綻事例に関する調査報告書』p.8

¹⁶⁴ 日経金融新聞 1988年7月28日第5面「岐路に立つ香港の外銀(2)リテール充実で火花-邦銀、買収で支店網」

¹⁶⁵ 日経産業新聞 1993年7月9日第2面「大和銀の国際部門-買収海外支店、2部署で管轄（わが社この組織金融最前線）」

ところで、海外事業展開の基本的な組織形態は、現地法人と支店がある。一般に、日本で確立されたビジネスモデルを容易に展開して地理的商圏拡大を目指す場合は、支店の設置が選択される。国内のビジネスモデルを単純に展開することが困難で、現地の商習慣や法令を十分に調査した現地の経営判断および管理が重要となる場合は、現地法人を設立する。現地法人は、取締役会を設置し、本社は、現地法人に権限と責任を委譲する。ところが大和銀行は支店を選択したが、権限と責任を委譲した。同行は、権限と責任を委譲するのであれば、現地のコーポレート・ガバナンスを整備する必要があった。したがって、米州企画室は、「お目付け役」という補完的な機能ではなく、本来は現地の法令や商慣習を主体的に調査し権限と責任を担う機能が求められていた。大和銀行の取締役および米州企画室は、共に事件発生後の米国金融当局への報告義務等の法令を理解していなかった。さらに不正の隠蔽や報告遅延という法令違反に対して、極めて厳しい社会であるという商慣習も理解していなかった。このように大和銀行の現地拠点のコーポレート・ガバナンスの問題が顕在化したのが、ニューヨーク支店で生じた巨額損失事件であると考えられる。

なお、当時のニューヨーク支店長は、米国当局への通報を怠った「重罪隠匿」や虚偽報告の「共同謀議」など24の罪で起訴されて実刑判決を受け服役した。日本人派遣行員は、米国の法令や商慣習の把握が困難なのであれば、現地の法令を遵守し商慣習を理解した適切な経営を担うことが可能な米国人の取締役や社外取締役で構成される現地のコーポレート・ガバナンス体制を整備する必要があったのではなかろうか。

大和銀行は、香港拠点でも現地職員のトップが同行の経営者に業績報告するような場はなく、日本から派遣された行員が行っていた。現地に経営を任せるような姿勢を示しながら、その責任や経営管理機構は曖昧であり、日本からの派遣行員がお目付け役を担うことから権限と責任がより一層曖昧になっていた。同行頭取は、香港拠点に関して、「現地のスタッフを信頼して運営をまかせたことで合併一年半で資産は倍、粗利益は50%増となっている¹⁶⁶」とし、香港支店長は、「香港スタッフをフル活用しているので貸し出しリスクは少ない¹⁶⁷」と述べた。まさにニューヨーク支店で現地嘱託行員を信用して管理機能が欠如していたことが巨額損失事件を招いた原因と同じ構造である。なお、三菱UFJグループの米国カリフォルニア州 Union Bank は現地法人形態であり、取締役14名中11名が米国人で運営されている。海外拠点を統括する三菱UFJグループは、取締役会に社外取締役の米国人弁護士が加わり、元駐日米国大使を含め外国人5名の計7名のアドバイザーを設けている¹⁶⁸。このように、現地法令等を確認出来る経営管理機構を整備している。

本来、大和銀行の取締役会が議論すべきコーポレート・ガバナンスは、米国の法令や銀行制度に適合した経営管理体制のあり方、現地法令やビジネスリスクに対処出来る管理体制、現地の取締役会等責任ある経営管理体制をどのように構築していくべきかという点であった。

¹⁶⁶ 日経金融新聞 1990年3月7日第3面「大和銀行頭取安部川澄夫氏-国際戦略どう展開 (Hot インタビュー)」

¹⁶⁷ 日本経済新聞 1992年7月15日地方経済面近畿版第27面「関西系都銀・地銀好況アジアに活路探る (上) 高収益、事業を拡大」

¹⁶⁸ MUFG Annual Report2019

(5) リスク管理面のコーポレート・ガバナンス機能不全

金融機関は、事業活動に伴うリスクの管理体制を構築・運用することで収益を生み出すビジネスモデルである。岩原(2000)は、大和銀行の不正行為が長く発覚しなかったのはなぜなのかという疑問を示した上で、「リスク管理の体制に根本的な問題があった¹⁶⁹⁾」と指摘している。岩原の疑問と指摘に対して、筆者は、海外拠点のリスク管理の実務に従事した経験を踏まえて、当時の大和銀行は海外拠点のリスク管理に根本的な問題があったと考えている。筆者は、ニューヨーク支店巨額損失事件後に海外拠点の審査体制を強化するために香港拠点に派遣された。同行の海外拠点のリスク管理体制は、現地企業に対する与信の審査体制という面でも問題があった。筆者は、香港拠点着任後に不正融資が行われていたことを発見した¹⁷⁰⁾。不正の原因は、現地の与信審査が適切に機能していなかったことにあった。その原因は、香港業務部という同一部内で推進とリスク管理を担う体制にあった。現地企業への与信案件は、香港業務部傘下の駐在事務所の香港人所長の申請を現地スタッフを経て、香港業務部内の審査室が審査する。香港業務部は、現地の業務推進も担う部門であった。1997年11月に破綻した北海道拓殖銀行で「総合開発部」の中に業務推進グループと少数の審査グループが配置され、審査機能を軽視して経営破綻に繋がったことと共通した課題である¹⁷¹⁾。

1998年9月にバーゼル銀行監督委員会は、内部管理の失敗からの教訓の中で、取締役会は、利益とリスクのレベルの不自然な関係に気づいて、業務内容を調査し、損失を軽減する対応が必要であるとする。特定の高収益の貸出に惑わされてリスクの十分な評価やエクスポージャーのレビューやモニタリングが不十分なことで損失が生じているケースがあることを示している。また、取締役会は、大きな業務の小さなリスクを重視する一方で、小さな業務等目の届かない場所で不自然なリスク増大の兆候を見落す。すなわち、小さな業務には、実際には大きなリスクが存在しているが、このようなリスクを適正に評価して対処することができていないという問題を指摘している¹⁷²⁾。

香港の取引先は、中国本土で生産し米国へ輸出するビジネスモデルであり、決算書も十分に作成していない零細企業が多く、輸出先の米国大手デパート等からの注文書が与信の源泉であった。香港のビジネスモデルは、大手銀行から与信が受けられない零細企業に対し米国系銀行が輸出先の米国企業の信用に依存するものであった。大和銀行の取締役は、このようなビジネスモデルの実態を理解し、リスクを適切にコントロールするコーポレート・ガバナンスが求められていた。すなわち、同行のニューヨーク支店の巨額損失は、海外事業を展開するためのコーポレート・ガバナンスが不十分であったことに原因があったと考えられる。川本(2015)は、銀行経営の核心は、「自己負担能力の範囲内でリスクを適切に評価・管理してリターンを得ること¹⁷³⁾」であるとする。大和銀行の海外展開は、自己負担能力を超え

¹⁶⁹⁾ 岩原紳作(2000)「大和銀行代表訴訟事件一審判決と代表訴訟制度改正問題〔下〕」商事1577号 p.15

¹⁷⁰⁾ ニューヨーク支店巨額損失事件を教訓として、発覚次第、直ちに香港金融当局である Hong Kong Monetary Authority に報告して適切な処理をしている。

¹⁷¹⁾ 北海道新聞編(1999)『拓銀はなぜ消滅したのか』北海道新聞社 p.40

¹⁷²⁾ The Basle Committee on Banking Supervision (1998) "FRAMEWORK FOR INTERNAL CONTROL SYSTEMS IN BANKING ORGANIZATIONS" pp27-31

¹⁷³⁾ 川本裕子(2015)『金融機関マネジメント』東洋経済新報社 p.116

てリスクを膨張させ、リスク評価や管理が出来なかった事例としての教訓を残した。

大和銀行は、ニューヨーク支店巨額損失の事件後によりやく中堅・中小企業を支援していくことを経営の基本精神と明記した¹⁷⁴。同行のコーポレート・ガバナンスは、理念からの逸脱を指摘し、適正なリスクとリターンからのビジネス・モデルを守る役割を担う社外取締役が必要とされていたのではなかろうか。

3 取締役の責任追及とコーポレート・ガバナンス

(1) 大和銀行の株主代表訴訟による損失回収の限界

大和銀行株主代表訴訟事件は、第1審で約829億円に上る巨額の損害賠償責任を認定したが、第2審の途中で旧経営陣計49名が連帯して2億5000万円を弁済することで和解した¹⁷⁵。大和銀行の損失額約1,550億円の内、大阪地裁が829億円の賠償責任を認めたことで損失の一部の回収が期待された。ところが、わずか2億5000万円で和解されたことで、同行は約1,547億5千万円の損失処理をすることになった。損失額は、すなわち株主の負担となる。このような同行の事例から株主代表訴訟制度の限界が明らかになった。島袋(2001)は、損失補填事件に対する代表訴訟事件判決を受けて、取締役の責任追及機能が会社法でどこまでが可能なかという問題を提起している¹⁷⁶。

ところで、株主代表訴訟に限界がある理由は、裁判所が取締役の経営判断を尊重する経営判断原則の存在による。経営判断原則は、裁判所が取締役による経営判断に広範な裁量を認めるものである。裁判所は、取締役の判断が誠実性や合理性が一定程度認められる場合には事後的にその判断に介入して取締役の責任を問うべきではないという考え方を基本とする¹⁷⁷。このような裁判所の経営判断の尊重について、江頭(2021)は、経営には冒険的な企業家精神が求められるが、取締役の冒険心を萎縮させる事後的評価は株主の利益にならないことが背景にあると説明している¹⁷⁸。

(2) 責任追及からコーポレートガバナンスの役割

取締役の責任を問う会社法上の枠組みはいくつか挙げられる。たとえば、剰余金の配当に関する責任(第461条)、違法な利益供与に関する責任(第120条1)、利益相反取引(第356条1項2号、3号)、内部統制システムの基本方針を取締役会で決議する義務(第362条4項6号、会社法施行規則

¹⁷⁴ 大和銀行(2001)『経営の健全化のための計画及び同計画の履行状況に関する報告書』2001.8 p.60

¹⁷⁵ 持株会社を新設して大和銀行は持株会社100%子会社となり、大和銀行の株主は持株会社の株主となることから大和銀行に対する株主代表訴訟の原告適格を失うことも和解案を受け入れる大きな要因となった。

¹⁷⁶ 前掲注111、島袋鉄男(2001) p.161

¹⁷⁷ 國友順一(2018)「経営判断原則に関する一考察」『大阪経大論集』第68巻6号 p.207、神崎克郎(1981)『取締役制度論—義務と責任の法的研究』中央経済社 p.65、江頭憲治郎(2021)『株式会社法<第8版>』有斐閣 p.493

¹⁷⁸ 江頭憲治郎(2021)『株式会社法 第8版』有斐閣 p.493

110条の4第2項、112条2項)、代表取締役および業務執行取締役の職務執行を監視する義務(第362条2項)などである。取締役は、会社法の各規定に違反して会社に損害を与えた場合には、会社に対する損害賠償義務を負う。取締役の賠償義務は、会社法330条および民法644条に基づく善管注意義務を基礎とする¹⁷⁹。

わが国の取締役の責任を問う訴訟で裁判所は、経営判断原則を考慮して判断してきた。たとえば、2004年9月28日のそごう事件東京地裁判決は、取締役の責任の判断にあたり、「当該行為をすることが著しく不合理と評価されるか否かによるべきである¹⁸⁰」と示し、著しく不合理と評価されるか否かを善管注意義務違反の判断とした。また2010年7月25日のアパマンショップ事件最高裁判決は、取締役が善管注意義務に違反しないためには、第1に経営上の専門的判断に委ねられた事項であること、第2に意思決定の過程に著しい不合理がないこと、第3に意思決定の内容に著しい不合理がないことの3点を示した¹⁸¹。すなわち最高裁は、取締役の善管注意義務に経営判断原則が適用されるためには、意思決定の過程と内容の両方に著しく不合理がないことという判断基準を示した。最高裁判決が示した基準は、つまり「著しく不合理がない」というものであり、株主代表訴訟によって取締役の責任を追及する原因側は、著しく不合理であったということの立証の壁を越えなければならないのである¹⁸²。

筆者は、このような株主代表訴訟における原告側に課された壁を踏まえれば、株主は会社を中長期的に発展させていくためのコーポレート・ガバナンスを考える必要があると考えている。株主代表訴訟の性質は、株主と受託者である取締役の係争に関して、裁判所に取締役の責任の事後的判断を委ねようとするものである。これに対して、裁判所は、明らかに取締役の善管注意義務違反が認められる場合には責任を認定し、そうでない場合には、当事者での解決を要請する。

そもそも米国の裁判所が経営判断原則を尊重する根拠は、第1に株主総会の尊重である。株主は、株主総会で多数決によって経営能力があると認めた者を取締役に選任し経営を委任している。取締役の判断に誤りがあるときは、株主総会の決議によって解任し、再任を否決するべきであるという理由である。第2に経営判断は高度な専門能力を必要とすることである。経営の素人たる裁判官は、経営上の判断を事後的に論じることは不適格であるという理由である¹⁸³。したがって、米国は、株主代表訴訟による解決の期待は明らかではなく、関心は減少傾向にあるとされる¹⁸⁴。

すなわち、株主は、取締役の責任の事後的追及を裁判所に依拠するのではなく、所有権者として事前に適切なコーポレート・ガバナンスを構築することが求められる。そのために株主は、安易に取締役選任議案を承認し事後的に責任を追及するのではなく、十分な資質を備えた適切な候補者を取締役に選任する必要がある。

そのような株主の役割としてのあるべき姿で捉えると、大和銀行の事件は、同行の株主が選任した取

¹⁷⁹ 伊勢田道仁(2018)『関西学院大学研究叢書第198編 内部統制と会社役員の法的責任』中央経済グループパブリッシング p.11

¹⁸⁰ 東京地判平成16年9月28日判時1886号 p.111

¹⁸¹ 最判平成22年7月25日判時2091号 p.90

¹⁸² 近藤光男(2016)『株主と会社役員をめぐる法的課題』有斐閣 p.184

¹⁸³ 堀越薫(2006)『取締役の義務と責任 五訂版』税務研究会 p.151

¹⁸⁴ 前掲注182、近藤光男(2016) p.169

締役が米国で事業を拡大したことに起因するものである。同行の取締役は、米国での事業拡大によってどのように企業価値を創造するかビジネスモデルの構築が求められていた。また取締役は、米国の法令等を踏まえて、リスクを適切に把握し管理する能力や専門性が求められていた。さらに、株主のあるべき姿としても、同行の株主は、取締役から米国事業の価値創造ストーリーの説明を受けて、適切な経営を担うことが期待出来る取締役を選任し、コーポレート・ガバナンスを整備する必要があった。具体的に同行は、米国の法令や金融ビジネスに精通した専門性を有する取締役の登用を検討する必要があったと考えられる。すなわち、株主は、適切な経営を担う取締役の選任とコーポレート・ガバナンスの整備を怠ると、事後に取締役の責任を株主代表訴訟で追及しても損出を回収することは困難となる。大和銀行の損失額約 1,550 億円と比較して、和解によって株主が回収することが出来た金額は、わずか2億5000万円であった。

このような構造的な問題があることから、米国では、株主代表訴訟による取締役の責任追及から、社外取締役を中心としたコーポレート・ガバナンスにシフトしていると K.デイビス(2019)は指摘しているのである¹⁸⁵。したがって、わが国においても、今後は、社外取締役の機能の強化を図っていくことが有益であると思料する。

¹⁸⁵ Kenneth B.Davis,Jr. (2019) "The Forgotten Derivative Suit"61 Vanderbilt Law Review No.387 p.388

第3節 株式会社の機関と社外取締役制度の発展過程

1 株式会社とコーポレート・ガバナンス

(1) 株式会社と会社法の成り立ち

わが国の株式会社制度は、明治維新後に欧米の制度を取り入れながらも独自の発展を遂げてきた。明治政府は、1871年10月（明治4年9月）に大蔵省官版で渋沢栄一の「立会略則」および福地源一郎の「会社弁」を各都道府県に配布して株式会社制度を紹介した。「立会略則」は渋沢栄一が欧州で見聞した会社事情を基に、「会社弁」は福地源一郎が F.ボーウエン(1870)¹⁸⁶ を訳出した内容を基礎とする。明治政府の許可で設立した会社（東京海上保険会社、日本郵船会社等）が出現した¹⁸⁷後、1872年12月（明治5年11月）の国立銀行条例により1873年（明治6年）7月20日に第一国立銀行が設立されて最初の株式会社となった¹⁸⁸。

わが国の株式会社に関する法律は、1878年に外務省顧問に招かれたドイツ人 H.ロエスレルが1881年から1887年にかけて作成した商法草案にはじまる。商法典起草の目的は、第1に日本の商工業に確実かつ完全な法的基礎を与えること、第2に、日本国民の商工業活動に世界の他の商業諸国と同じ歩調をもたらすことであるとした¹⁸⁹。H.ロエスレルは、1808年1月1日から施行されたフランス商法典を模範とし、1861年のドイツ普通商法典旧商法等を母体としながら諸国の商事立法を概観して創案した¹⁹⁰。H.ロエスレルはドイツ法をそのままわが国に適用するのではなく、わが国の商慣習に照らして起草した。その後、商法草案は1890年に制定されて（明治23年法律第32号）、1893年7月1日にその一部¹⁹¹が施行されてわが国における商法（旧商法）のはじまりとなった。しかし H.ロエスレルの旧商法はわが国の商慣習に馴染まないという批判が起こり、新たに梅謙次郎、岡野敬次郎、田部芳の3氏を起草委員に1899年に新商法が制定された（明治32年法律第48号、明治32年6月16日施行）。以後、度重なる改正を経て2015年に商法第2編会社の設立・解散・運営・資金調達・管理などの定めおよび商法特例法、監査特例法が会社法典に統合、再編されて会社法（平成17年7月26日法律第86号）に至っている。

株式会社法は、経済の発展に伴い法技術的に手当され続けていく性格を有する。商法および会社法の改正が重ねられてきた所以である。会社法は、株式会社を中心とした経済発展を支え、資本主義の近代化に合わせて発展を遂げていく法である。したがって、コーポレート・ガバナンスは、事業活動および経済の発展を法制度から支えることを目的にしなければならない。不祥事を端緒とした法改正が主張されるが、本来の経済の発展に伴う法手当という側面でコーポレート・ガバナンスの議論が求められる。

¹⁸⁶ Francis Bowen (1870) "AMERICAN POLITICAL ECONOMY" CHARLES SCRIBNER & CO. New York.

¹⁸⁷ 松本丞治(1929)『日本会社総論』巖松堂書店 p.4

¹⁸⁸ 菅野和太郎(1966)『日本会社企業発生史の研究』経済評論社 pp.314-320

¹⁸⁹ EINLEITENDE BEMERKUNGEN UBER DIE PRINZIPIEN UND DEN UMFANG DER HANDELSGESETZGEBUNG. (商事立法の諸原則及び範囲についての緒言) 高田晴仁(2009) p.670
における現代語訳による

¹⁹⁰ 前掲注 189、高田晴仁(2009) p.670

¹⁹¹ 第一編「商ノ通則」第六章「商事会社及ヒ共算商業組合」第三節「株式会社一般規定」

(2) 株式会社の病理的現象とコーポレート・ガバナンス

現代の会社法分野でのコーポレート・ガバナンス論は、不祥事防止を中心に議論される。株式会社は、病理的現象を生みやすい存在だからである。病理的現象は、所有と経営の分離および有限責任の結果として生じる。病理的現象の症状は、1) 会社財産の悪化が債権者を害する、2) 株主と経営者の利害が一致しないことから株主利益を犠牲にして経営者が利益を追求する、3) 一時の利益のために会社や債権者の利益を害する、4) 経営に無関心な株主を害する経営者が現れる、5) 投資家の投機心の助長等が挙げられる¹⁹²。

一方で、株主会社は、利点が多いことから発展してきた制度である。株主の利点は第1に経営に参加せずに利益を享受することが出来る、第2に株主は有限責任である、第3に自由譲渡性により容易に譲渡することが出来る、第4にこれらにより少ない危険負担で投資機会が得られることである。起業家の利点は、少ない危険で投資機会を得た株主から大規模な資本を集めて事業を拡大することが出来る。

株式会社法の使命は、株式会社の利点を助長し、病理的現象の防止に努めることである。その防止策を鈴木(1994)は、1) 強行法規制、2) 投資家保護、3) 罰則の強化、4) 集団処理の方法の強行法規であるとして述べている¹⁹³。鈴木竹雄を承継し会社法学を牽引する神田秀樹は、株式会社の特質に応じた特色ある規制があり、1) 開示制度、2) ガバナンス規制、3) 会社債権者保護規制、4) 集団的処理、5) 民事責任、6) 罰則、7) 裁判所の後見的関与を示し、開示制度およびガバナンス規制が加わっている¹⁹⁴。このように、会社法分野における株式会社の病理的な現象を規制するアプローチの特徴は、投資家への開示制度やコーポレート・ガバナンス等が重視されてきていることである。

株式会社は、株主、起業家及び社会が目的を異にしながら、共に利益を享受することが可能な社会システムである。目的が異なることから、株式会社は、各当事者の利益が享受され続ける限り継続されるシステムとなる。したがって、三者の利益が同時に享受されるシステムの継続性が担保される仕組みが必要になる。今日のコーポレート・ガバナンス議論の本質は、株式会社システムの継続を担保する仕組みに見直しが迫られていることにあり、見直しの具体策として社外取締役の強化が位置づけられる。

2 株式会社の機関とコーポレート・ガバナンス

(1) 三権分立思想と監査役制度の成り立ち

わが国は、従前から監査役制度を発展させてきた。その監査役制度は、商法の草案を起草した H.ロエスレルが、株主総会および取締役と並立した機関として設置したことに始まる¹⁹⁵。H.ロエスレルによる株主総会、取締役会および監査役の三つの機関の並立は、近代的自由主義国家における統治機構の原型

¹⁹² 鈴木竹雄(1994)『新版会社法 全訂第5版』弘文堂 pp.28-29

¹⁹³ 前掲注 192、鈴木竹雄(1994) pp.29-31

¹⁹⁴ 神田秀樹(2019)『会社法〔第21版〕』弘文堂 pp.28-29

¹⁹⁵ 前掲注 189、高田晴仁(2009) p.670

である三権分立思想を基礎としているとされる¹⁹⁶。

H.ロエスレルは、定款の定めまたは有益と認めるときは、株主より3名ないし5名¹⁹⁷の監査役を選任することができるとした。さらにH.ロエスレルは、監査役会の構成員は、取締役、または会社に対して、「必ず監査役全員で対応すること」とした。したがって、H.ロエスレルは、監査役の権限を強化するために複数名を設置することを意図していたのである。ところが、1899年の新商法は、H.ロエスレルが意図した複数名とすることによって監査役の権限を強化するという意図は失われて、監査役は1名以上とする規定に変更された。これにより、監査役の立場は弱くなり、その後に監査役の権限を強化する改正を繰り返していくことになったのである。

わが国の株式会社の機関設計は、三権分立型の並列機関が構想されたと評価される。H.ロエスレルの母国ドイツ法は、監督者が業務執行者よりも上位に立つというヒエラルキーが、儒教的なわが国のモラルに適合し難いと考えられた。一方で、米国型の合議体であり、相互に牽制しあう取締役会制度は、わが国の社会では機能し難いと考えられた。倉沢(1996)は、H.ロエスレルのこのような洞察力に基づいて、わが国の統治機構の三権分立思想が基礎付けられたと評価している¹⁹⁸。

(2) 三権分立の実態とコーポレート・ガバナンス

わが国の株式会社の機関設計は、三権分立思想を基礎としたが、その実態はH.ロエスレルの理想から乖離していると評価されている。たとえば前田(1985)は、取締役や監査役に対比して、株主総会が高い地位が認められることから、三権分立は比喩的な説明に過ぎないとする¹⁹⁹。また鈴木(1994)は、三権分立という法が想定した統治機関構造は、効果を挙げられていないとした。その理由は、株主総会の形骸化である。株主は経済的利益を求めるだけで、議決権行使には関心がなく、株主総会は形骸化していると問題視している²⁰⁰。さらに竹内(1983)は、法が規定した統治機構は、実態と全くかけ離れた虚構であると批判した。経営者は、委任状および書面での議決権行使により株式会社の決議を左右できることから、取締役の選任は取締役会が候補者を決めた段階で事実上決定し、その取締役会を経営者が支配しているという実態を問題視している²⁰¹。三権分立思想は、権力の「独立性」と「均衡性」の確保が重要となる。したがって、社外取締役制度の導入および強化の議論は、三権分立の構造から捉える必要がある。その上で、取締役会制度を検証し、改善を繰り返す監査役機能のどこに問題があり、社外取締役により問題は改善が可能なのかという観点から検討することとする。

¹⁹⁶ 倉沢康一郎(1996)「昭和25年商法改正—監督制度を中心として」倉沢康一郎、奥島孝康編『昭和商法学史』p.35

¹⁹⁷ 大隅健一郎(1950)「商法改正案における取締役会制度」京都大学法学会『法学論叢』第57巻1号p.69、倉澤康一郎(2007)『株式会社監査機構のあり方』慶應義塾大学出版会p.223

¹⁹⁸ 前掲注196、倉沢康一郎(1996)p.35

¹⁹⁹ 前田重行(1985)「株主の企業支配と監督」竹内昭夫、滝田節編著 現代企業法講座第3巻企業運営第5章 東京大学出版会p.182

²⁰⁰ 前掲注192、鈴木竹雄(1994)pp.158-159

²⁰¹ 竹内昭夫(1983)「企業と法」『新版 基本法学7-企業』岩波書店pp.20-22

3 取締役会制度導入とコーポレート・ガバナンス

(1) 取締役会制度の導入

わが国は、1950年成立の改正商法（昭和25年5月10日成立、昭和26年7月1日施行）で取締役制度を導入することになった。この改正の経緯は、コーウイン・D・エドワーズを団長とする日本の財閥に関する調査団が日本緒財閥の実態と法律制度を調査し、1946年に米国国務省に提出した報告書（Report of the Mission on Japanese Combines²⁰²）が起点となっている。わが国の戦前の制度と比較して、連合国軍最高司令官総司令部（General Headquarters, the Supreme Commander for Allied Powers: GHQ）経済社会局反トラスト（独占禁止）課は、株主の権利が弱かったことが財閥の形成に繋がったことを問題視したものである。すなわち、米国の要請は、株主の地位を強化する法改正にあり、取締役会の制度化による経営管理機構の強化ではなかったのである。

1949年8月に「商法の一部を改正する法律案要綱」が発表された。その内容は、授権資本と無額面株式の制度の採用、株主の地位の強化および外国会社の規制であった。その後、1949年12月に修正案が答申され法案が国会に提出された。修正案の内容は、第1に、株主の地位の強化を目指して、米国法を継受しようとしたが、日本の事情を考慮して漸進的にすることとした。第2に、要綱を体系的に整備した結果として、取締役会制度を採用することとし、これに関連して株主総会の権限を縮小し、監査役を廃止して会計監査役を設置し、会社の機関構成を全面的に変更することとしたものである。この修正案により、1950年商法改正において、取締役会制度が加わることになったものである。

以上の経緯から分かるように、取締役会という制度を積極的に導入する意図はなく、また、わが国の実務慣行を踏まえた上で導入されたものではないことから、取締役会制度は、本質を理解した定着が当初から困難であったのである。当時、松本（1950）は、法改正は必要に基づいてなされるべきだが、今回の改正は、必要を超越した改正点が多く、改正にあたっての研究が不足していると批判していた²⁰³。

(2) 取締役会制度の役割

取締役会制度の導入経緯でみたとおりに、わが国の取締役会制度は、制度導入の目的や意義の認識が課題となっている。具体的には、以下のような問題が生じている。

第1に、取締役会は、議論して意思決定する場であることの認識不足である。制度導入の当初、取締役に地方の工場長や拠点長も多いことから本社で会議を開くことは困難であるという意見があった。また、産業界では、会議を開催せず持ち回り決議が認められるという風潮があったとされている²⁰⁴。また、わが国は、議論を尽くすという習慣や文化がない中で制度のみを導入した。米国の判例法は、取締

²⁰² U.S. Department of State(1946) Report of the Mission on Japanese Combines For Eastern Series 14

²⁰³ 松本丞治(1950)「会社法改正要綱批判」法時第22巻第3号 日本評論社 p.158

²⁰⁴ 石井照久、大住達雄、伍堂輝雄、鈴木竹雄、松田二郎、松本丞治（1950）「改正会社法の諸論点」法時第22巻第3号 日本評論社での伍堂輝雄（日本鋼管取締役）の発言 p.206

役会での十分な討議を求めており、書面決議では有効な決議とは言えないと判示している²⁰⁵。また取締役会議事録は、「完全で最良の証拠²⁰⁶」と言われる。現在に至っても、取締役会が議論を尽くす場ではなく、議案を承認する場になっているというコーポレート・ガバナンスの大きな課題が続いている。

第2に、取締役会は、常設の機関であることの認識不足である。法令や定款の定めにより、定例の取締役会にだけは遠方から出席するという形式的対応では効果を果たさない。米国から導入された取締役会は、「Board of Directors」の「Board」は会議室ではなく、常に経営にあたる機関であることの認識が重要である。常設の機関であるからこそ、問題が生じた場合には、速やかに招集して対処が求められる。たとえば、大和銀行は、事件発生後に取締役会を緊急で開催することがなかった。したがって、常設の機関であるという認識が不足していたと考えられる。

第3に、取締役会是最善の知恵を結集する場であることの認識不足である。大隅（1950）は、取締役会制度の本来の趣旨は、「最善の知恵は協議と各人の意見の交換から生じるとする前提の下に、各取締役の叡智と知恵と事業上の予測の結集を図ろうとすることにある」と説明している²⁰⁷。最終的な採決は、取締役全員の議論の末に行われるべきものである。すなわち、取締役会構成員の知恵に基づく十分な議論の末による最善の意思決定の場である。

第4に、取締役会は意思を創出する場であることの認識不足である。南隅（1980）は、「決議は構成員個々の意思を超えた、当該機関の総合的、統一的な単一意思を決定する法技術的様式であり、それによって決定されるものは『意思』に他ならない²⁰⁸」とする。すなわち、取締役会の意義および使命は、取締役が採決に票を投じるだけでなく、自身の意見を述べるだけでなく、取締役が意見を戦わせて議論を深めることで、組織としての意思に昇華させていく場であることである。

コーポレート・ガバナンス改革の本質は、取締役会の機能の最大化にある。したがって、地域銀行のビジネスモデル改革においても、このような取締役会の役割が重要であると考えられる。

(3)1960年代の株式会社不祥事に対する監査役制度の復活

1950年商法改正により監査役による監査制度は廃止されて、取締役が業務監査を行うことになった。監査役は、会計監査に徹することから、名称も「会計監査役」とする案もあったが、「監査役」の名称は残ることになった。

ところが、1960年代には、サンウェーブ工業や山陽特殊鋼等の粉飾決算事件が相次いで発生した。戦後最大の山陽特殊製鋼の大型倒産事件²⁰⁹は、粉飾決算が原因であった²¹⁰ことから、社会に大きな影響を

²⁰⁵ Henry Winthrop Ballantine (1946) "Ballantine on Corporation" REVISED EDITION. CHICAGO CALLAGHAN AND COMPANY P.128

²⁰⁶ 矢沢惇(1950)「会社法改正案の比較法的考察」法時第22巻第3号 p.330

²⁰⁷ 大隅健一郎(1950)「商法改正案における取締役会制度」京都大学法学会『法学論叢』第57巻1号 p.5

²⁰⁸ 南隅昇(1980)『現代株式会社の機関構造』白桃書房 pp82-83

²⁰⁹ 1958年から1965年にわたり資産の過大計上、負債の過小表示による粉飾を続けていたが累積赤字72億円、負債総額500億円により1965年3月に倒産した。

²¹⁰ 粉飾金額は7,341百万円に上り、これは同社の資本金額7,380百万円と同等の金額となる巨額の粉飾である。

与えた。これにより、監査制度の復活を求める議論が起こった。大蔵省（現金融監督庁）は、「粉飾経理を一掃して企業財務の適正な公開を図る²¹¹」ことを目的とし、1965年9月から1970年2月まで有価証券報告書の重点審査を実施した。その結果、多数の会社で有価証券報告書に粉飾がある事実が判明した。調査した140社のうち、89社が粉飾経理を行っていることが明らかになった。大蔵省は、表2-3のとおり、対象を広げた審査を経て、粉飾経理が判明した169社に対して訂正命令等の処分を下した²¹²。このような事実を踏まえて、わが国では監査機能を強化する法改正の議論が本格化し、1974年商法改正（昭和49年法律22号、昭和49年4月2日成立、昭和49年4月2日および10月1日施行）によって業務監査機関として監査役制度が復活したものである。

表2-3 大蔵省の有価証券報告書重点審査会社および粉飾経理会社数の推移

(単位：社数)

	1966年	1967年	1968年	1969年	1970年	1971年	6年間計
審査会社数	127	2	76	194(注1)	614	172	1,185
粉飾経理会社数	52	2	32	23	48	12	169

出所：大蔵省証券局年報編集委員会(1972)『第10回 大蔵省証券局年報 昭和47年版』金融財政事情研究会 P.274 を基に筆者作成

(注1) 1969年から非上場会社も対象にした審査が及んだことで1969年から審査会社数が急増した。

監査役制度は、その後も法改正が重ねられた²¹³。1993年商法改正（平成5年法律第63号。平成5年6月14日成立、10月1日施行）は、監査役の任期を2年から3年に延長し、大会社に監査役会を設置し社外監査役を1名以上選任することを定めた。2001年商法改正（平成13年法律第149号。平成13年12月5日成立、平成14年4月1日施行）では、監査役の任期を3年から4年に延長した。しかし、このような法改正の努力にもかかわらず、監査役制度の形骸化を問題にする議論が続いている。

4 社外取締役制度の導入

(1) 監査役制度改定から社外取締役制度の強化へ

わが国は、不祥事が発生する度に監査役制度を強化する法改正を重ねてきた。しかし、監査役制度は、根本的な問題を抱えているのではないかという議論になった。根本的な問題とは、監査役の特権が

²¹¹ 大蔵省証券局年報編集委員会(1970)『第8回 大蔵省証券局年報 昭和45年版』金融財政事情研究会 p.242

²¹² 大蔵省証券局年報編集委員会(1970) p.242

²¹³ 岩原紳作(2016)「コーポレート・ガバナンス」月刊資本市場 2016.11(No.375)p.46によれば、昭和37年、49年、56年、平成2年、5年、6年、9年、11年、12年、13年、14年、16年の商法改正、17年の会社法成立まで、度重なる改正でのコーポレート・ガバナンス関連の改正の多くは、総会屋や粉飾決算など不祥事をきっかけとしたもので、ほとんどが監査役制度の改正強化であったとされる。

弱いことである。それは、監査役に取締役会での議決権を認めていないことから生じている。これを踏まえて、わが国の改革は、監査役に議決権を付与するのではなく、議決権を有する社外取締役に牽制機能を期待するという方向性に变化することになったのである。

わが国での社外取締役制度は、2001年商法改正（平成13年法律第79号。平成13年10月1日施行）により初めて条文で規定された。また、2002年商法改正（平成14年法律第44号。平成15年4月1日施行）では、社外取締役が過半数を占める委員会等設置会社制度が創設された。しかし、監査役設置会社との選択を認めるものであったことから、この制度を選択する会社はわずかであった。

その後、2009年12月に東京証券取引所の上場規則によって社外取締役の導入が促進された。同規則は、1名以上の社外取締役または社外監査役を選任することを求めた。さらに、2012年には、社外取締役に限定して、1名以上の選任をするか、選任しない場合は理由の開示を求めたのである。

加えて、会社法においても社外取締役導入の議論が活発化した。このきっかけは、2011年に明らかになったオリンパス及び大王製紙の会計不祥事である。法制審議会においては、会社法で社外取締役の義務化を主張する委員（会社法学者である上村達男委員）の意見と株式会社の主体性の観点から義務化に反対する産業界代表の委員が白熱した議論を展開したが、社外取締役の義務化の法案は見送られた。2014年6月改正会社法（平成26年法律第90号）は、社外取締役を1名以上選任していない株式会社を対象に、「社外取締役をおくことが相当でない理由」を株主総会で説明し（会社法327条の2）、開示することを義務づけた（会社法施行規則124条第2項）。

このような経緯を経て、2014年6月改正では、社外取締役の義務化に関して大きな議論があったものが、第1章で論述したとおり、2019年には大きな議論を呼ぶことがなく、義務化の法案が国会で承認されたのである。

（2）社外監査役と社外取締役の機能比較

わが国では、前述したとおり、監査役制度の改正が繰り返されてきたが、今日では、監査役に代わって社外取締役が牽制機能を担うことを期待するコーポレート・ガバナンス改革の方向性にある。しかし、監査役が果たせなかった機能を社外取締役が十分に果たすことが出来るのであろうか。

社外監査役と社外取締役の比較を表2-4に示した。最大の相違は、社外監査役は取締役会の議決権を有しないが、社外取締役は議決権を有して行使することができることである。社外監査役は、審議の過程で問題点等の指摘のみに留まり、取締役会決議に直接的な影響は与えることが出来なかった。監査役が問題点を指摘しても、経営に対する第三者の横車と感じる風潮もあるとされる²¹⁴。社外監査役のこのような問題に対して、社外取締役は、明確に反対票を投じることで、取締役会決議を左右することが可能になるものである。

一方で、社外監査役にも利点がある。常勤監査役等と連携し監査役会は専属スタッフも有することか

²¹⁴ 倉沢康一郎(1985)「監査機構」竹内昭夫、瀧田節編『現代企業法講座3巻 企業運営』東京大学出版会 第8章 p.351

ら社内の情報収集機能に優れていることである。ところが社外取締役は、基本的に独立した立場であり、専属スタッフも有しないことから情報収集が難しいという難点がある。このように、情報収集に課題を抱えた社外取締役は、取締役会で提示された情報を基本にして、取締役会決議に参加して意思決定に影響を与えるためには、より高度な専門性が必要になると考えられる。また、監査役は主に会計監査分野に関する知見が求められるが、社外取締役には、事業内容を踏まえて、経営や事業に関する専門性が求められることになる。

さらに、任期に関しては、監査役は4年の任期が確保されているが、社外取締役の任期は1年である。したがって、社外取締役は1年の短期の間に社外取締役として求められる役割を果たすことを示す必要がある。そのためには、やはり、社外取締役は、経営や事業に関して専門性を有して的確な意見を呈して取締役会をリードしていく役割が求められるのである。

表 2-4 社外監査役と社外取締役の機能比較

	社外監査役	社外取締役
1.社外取締役への期待論		
意思決定への議決権	無し	有り
意思決定への影響力	無し（注1）	反対票で意思決定に影響
2.社外取締役の問題点		
監査スタッフ	保有する	保有しない
連携	常勤監査役と連携	なし
任期	4年	1年
求められる知見	会計監査分野 (監査・会計・財務等)	経営・事業に関する専門性
情報収集	容易（監査資料等）	難（取締役会資料が主）
選任議案の実態の流れ	実質代表取締役が上程（注2）	実質代表取締役が上程（注3）

出所：筆者作成

（注1）社外監査役の意思決定会社法 385 条 1 項において違法行為差止請求権は用意されている。

（注2）社外監査役の選任議案は、会社法 343 条 1 項・3 項で監査役会の同意は義務づけられている。

（注3）指名委員会設置会社では、指名委員会が取締役候補者の選任議案を策定する。

第4節 成長戦略のコーポレート・ガバナンス改革と社外取締役

1 成長戦略に基づくコーポレート・ガバナンス改革の概要

わが国のコーポレート・ガバナンス改革は、政府主導の成長戦略²¹⁵の一環である。政府の成長戦略は、2012年12月26日の第2次安倍晋三内閣発足後の2013年6月14日に閣議決定された「日本再興戦略-JAPAN is BACK-」からはじまる。第2次安倍内閣は、コーポレートガバナンス・コードというソフトローの手段を利用してコーポレート・ガバナンス改革を進めた。これは、2013年3月15日第4回産業競争力会議で坂根正弘から、2013年3月6日の産業競争力テーマ別会合で行われたコーポレート・ガバナンス改革の推進に関する内容が報告されたことが起点になったものである。2014年6月24日の「日本再興戦略改訂 2014-未来への挑戦-」で安倍内閣は、新たにコーポレートガバナンス・コードを東京証券取引所に策定させる方針を示した。2014年8月に「コーポレートガバナンス・コードの策定に関する有識者会議」（座長：慶應義塾大学経済学部池尾和人教授、事務局：金融庁および東京証券取引所）が設置された。

そして2015年6月1日に東京証券取引所の有価証券上場規程改正と位置づけて「コーポレートガバナンス・コード～会社の持続的な成長と中長期的な企業価値向上のために～」が施行された（2018年6月1日改訂、2021年6月11日再改定版施行）。政府の成長戦略は、株式会社に収益力の向上を求めているものである。その目的は、日本の稼ぐ力を取り戻す、そのために企業が変わることであり、その具体策としてコーポレート・ガバナンスの強化であると示された。したがって、株式会社は、コードに照らして、どのように収益力を向上させていくかという取組みが求められているのである。

2 コーポレートガバナンス・コードの概要

わが国のコーポレートガバナンス・コード策定にあたっては、1999年5月に経済協力開発機構(OECD)の閣僚理事会で承認された OECD Principles of Corporate Governance(以下「OECD コーポレート・ガバナンス原則」という。)を参考にしよう方針が示された。したがって、わが国のコーポレートガバナンス・コードは OECD コーポレート・ガバナンス原則を参照して策定されている。OECD コーポレート・ガバナンス原則は、1. 株主の権利、2. 株主の平等性、3. ステークホルダーとの適切な協働、4. 正確な情報開示と透明性、5. 取締役会の責務の5つの原則からなる。

わが国のコーポレートガバナンス・コードも5つの原則から構成される。その内容は、原則1：株主の権利・平等性の確保、原則2：株主以外のステークホルダーとの適切な協働、原則3：適切な情報開示と透明性の確保、原則4：取締役会等の責務および原則5：株主との対話の5原則である。わが国のコ

²¹⁵ 小泉純一郎内閣から策定されてきた政策であり、「政府が、中長期的な経済成長（GDP成長率等）の見通しまたは目標を掲げ、その達成に必要な施策を省庁横断的にまとめた独立の文書」と定義される。詳細は小澤隆(2015)「成長戦略の経緯と論点」国立国会図書館 調査と情報-ISSUE BRIEF-No.863 (2015.5.19) p.1 参照

ードは、OECD コーポレート・ガバナンス原則1から4までの4原則と整合している。OECD コーポレート・ガバナンス原則1. 株主の権利、2. 株主の平等性に対応して、わが国のコードは、原則1を株主の権利と平等性の確保としてまとめている。一方で、わが国のコードは、OECD コーポレート・ガバナンス原則に株主との対話を加えられている点に特徴がある。

わが国のコードは、「原則」で示した記述内容はOECD コーポレート・ガバナンス原則と整合的である。しかし、同コードは、「原則」の下位に示された記述や補充原則等の細目に政府が成長戦略で要請する内容を記述していることにその特徴が現れる。たとえば、原則2の説明は、「持続的な成長と中長期的な企業価値の創出」と記述され、成長戦略の目的を具体的に示している。また原則4の説明は、会社の持続的成長と中長期的企業価値向上を促し、収益力・資本効率等の改善を図ることを求めている。そのための取締役会の責務で、(1) 企業戦略等の大きな方向性を示すことが必要であり、(2) 経営陣幹部による適切なリスクテイクを支える環境整備を行うことをコードは要請している。

3 コーポレートガバナンス・コードにおける社外取締役

コーポレートガバナンス・コードは、社外取締役の役割および責務を原則4-7で求めている。社外取締役の役割・責務の第1は、経営の方針や改善について自らの知見に基づいて、会社の持続的な成長を促進し中長期的な企業価値向上を図る観点からの助言である。第2は、経営陣幹部の選任および解任や取締役会の意思決定を通じて経営者を監督することである。第3は、会社と経営陣、支配株主等との間の利益相反を監督することである。第4は、経営陣・支配株主から独立した立場で、少数株主をはじめとするステークホルダーの意見を取締役会に適切に反映させることである。第1は助言機能、第2は経営者の監督機能、第3は利益相反防止機能、第4は少数株主保護機能と解される。

コードの原則4-7は、社外取締役に求められる多様な役割が網羅的に記載されているが、3つの問題があると考えられる。

第1は、社外取締役の機能の明確化の必要性である。この問題に関しては、会社法研究者からの批判も多い。たとえば神作(2009)は、社外取締役に求める機能を助言機能か監督機能なのか明らかにする必要があると指摘している²¹⁶。助言機能も含めて自分が関与した意思決定を評価することは困難である。したがって、監督機能を期待するのであれば意思決定には極力関与しないことが求められる。すなわち助言機能と監督は両立しないとする考え方である。

第2は、取締役会の質的構成、すなわち、専門性が考慮されていないことである。助言機能を求めるのであれば、少数でも知見の高い人物からの助言が有益なものとなるためには、社外取締役の専門性が必要になる。監督機能を求めるのであっても、経営者を評価するためには、取締役会の議論や意思決定の質的な内容を正しく理解する必要があり、ビジネスモデルの内容理解も含めた専門性が求められることになる。さらには、どのような専門性を持った社外取締役に構成することで取締役会を機能させるか

²¹⁶ 神作裕之(2009)「取締役会の実態とコーポレート・ガバナンスのあり方」商事1873号 p.20

という取締役会構成の最適化という視点²¹⁷も求められるようになっていく。

第3は、政府の成長戦略との整合性に問題があることである。政府の成長戦略からのコーポレート・ガバナンス改革の主眼は、企業の収益性低下に対処し積極的な設備投資を促進させるためリスクテイクさせることである。一方で原則4-7は社外取締役に求められる一般的な機能を網羅しているに過ぎない。社外取締役に求められる役割は、収益性低下に対処してビジネスモデル改革を促進し、新たなに生じるリスクに対応するコーポレート・ガバナンス機能である。すなわち助言機能や監督機能という区分ではなく、ビジネスモデル改革に関する取締役会の議論に有益な影響を与えて、リスクを把握し、コントロールする専門性が求められているのである。

4 コーポレートガバナンス・コード策定議論の課題とビジネスモデル改革

政府の成長戦略に基づいて、2014年8月7日を第1回に「コーポレートガバナンス・コードの策定に関する有識者会議」が立ち上げられた。ところが、同コード策定の議論は、前提となる株式会社の機関・制度設計および取締役会や社外取締役の機能等について共通理解を持たなかったことからいくつかの問題がみられた。その中で、同コードの目的に関する議論を考察する。

同会議は、コードを策定する目的を共有していなかったと考えられる。その原因は、政府の課題設定にあると思われる。政府は、「日本再興戦略改訂 2014」で日本の稼ぐ力を取り戻すことを表明し、そのためにコーポレートガバナンス・コードを策定することにした。政府は、稼ぐ力として収益性が低下している原因に設備投資の不足があると捉えている。その設備投資の不足は、取締役が積極果断な意思決定が出来ないことに課題があると見た。したがって、政府は、取締役が積極的な意思決定が出来ないから設備投資が不足し、設備投資が不足しているから収益性が低下しているという経路を描き、収益性の拡大という目的を達成するために、取締役の積極的な意思決定を促進することとした。政府は、これを実現する制度としてコードを策定することとしたのである。しかし収益性の低下の原因は、設備投資への積極性の問題ではなく、設備投資をするような収益機会の発掘にあるのでなかろうか。なぜなら、政府が課題とする取締役の積極性は、収益機会を見出さないことには発揮することは出来ないからである。

金融庁は、2020年3月31日に「地域金融機関の経営とガバナンスの向上に資する主要論点」を公表し、地域銀行の収益性の低下の原因はビジネスモデルの問題であるとして取締役に積極的なビジネスモデル改革を求めている²¹⁸。したがって、コード策定の目的も同様に、取締役に収益機会の発掘をおとしたビジネスモデル改革が求められている。不祥事の原因には、ビジネスモデルの行き詰まりが関係すると指摘される²¹⁹。また金融庁は、コンプライアンス・リスクがビジネスと不可分であり、ビジネスモデルや経営戦略に内在し、経営の根幹をなすと指摘している²²⁰。すなわち、政府の目指す稼ぐ力の実現には、地域銀行を含めた、わが国の上場会社のビジネスモデル改革が必要になると考えられる。

²¹⁷ 大杉謙一(2011)「取締役の監督機能の強化 [上]」商事 1941号 p.20

²¹⁸ 金融庁 (2020)「地域金融機関の経営とガバナンスの向上に資する主要論点」2020年3月31日 p.3

²¹⁹ 日本銀行金融機構局金融高度化センター (2020)『経営改革を支えるガバナンス』p.6

²²⁰ 前掲注、金融庁(2018a) p.3

5 総括

わが国は、1990年代にコーポレート・ガバナンスという言葉と共にコーポレート・ガバナンスに関する議論が活発化した。1990年代にコーポレート・ガバナンスの議論が活発化した要因は、第1にバブル経済の崩壊、第2に不祥事の発生、第3に上場株式会社の所有構造の変化、第4に株式会社の収益力の低下であった。従来、適法性および会計監査を職掌とする監査役を中心とする制度改革が進められてきたが、コーポレート・ガバナンス改革は、戦略的思考の出来る経営機構の実現への要請である。

証券会社や銀行の不祥事の背景には、ビジネスモデル改革の遅れがあった。戦略的思考の出来る経営機構とは、取締役のビジネスモデル改革に対するコーポレート・ガバナンスである。

わが国のコーポレート・ガバナンス改革は、1990年代の株式会社の収益力低下を受けた産業政策から始まり、政府の成長戦略のコーポレート・ガバナンス改革へと展開した。そして政府主導の成長戦略のコーポレート・ガバナンス改革は、社外取締役の強化を柱としている。

わが国のコーポレート・ガバナンス議論は、1995年に明らかになった大和銀行ニューヨーク支店巨額損失事件が大きな契機となった。同事件は、ビジネスモデルの逸脱が原因となって生じていると論じた。また、同事件後の株主代表訴訟の展開と最終的な結果を検証した。これを踏まえて、株主は、取締役に善管注意義務違反を事後的に追及するより、ビジネスモデル改革とコーポレートガバナンス機能を果たすことを求めることが企業価値向上には重要であると指摘した。さらに、ビジネスモデル改革に伴うコーポレートガバナンスの機能は、経営理念からビジネスモデルが逸脱し暴走することを防止する仕組みであることを確認した。その仕組みの実効的な役割は、社外取締役が果たすことが求められる。

筆者は、日本企業の収益性が低下している原因は、取締役の設備投資の積極性の問題ではなく、ビジネスモデルが陳腐化していることにあると論じた。政府が推進するコーポレート・ガバナンス改革には、ビジネスモデル改革を促進することが必要になる。この中で、取締役に求められる役割は、積極的に設備投資を決定するという表面的なものではなく、ビジネスモデル改革によって新たに生じるリスクを評価しコントロールする役割である。したがって、コードの役割は、ビジネスモデル改革から生じる新たなリスクに対するコーポレート・ガバナンスを要請するものでなければならないと考えられる。さらに、わが国の株式会社は、ビジネスモデル改革の促進とリスクのコントロールというコーポレート・ガバナンスの構築に向けて、社外取締役の役割が重要になると考えられる。

第3章 英米のコーポレート・ガバナンスと社外取締役

第1節 英国コーポレート・ガバナンスの展開

1 不祥事の背景とビジネスモデル

(1) 1990年代のコーポレート・ガバナンス議論の背景

1600年に英国で東インド会社が設立され、英国は株式会社制度の先駆けとなった。英国は、東インド会社設立から400年を目前にした1990年代にコーポレート・ガバナンス改革を推進し、法規制によらない規範アプローチに基づいたコーポレートガバナンス・コードを世界に先駆けて制定した。

英国のコーポレート・ガバナンス改革の背景は、1990年代初頭に相次いだ株式会社の大規模な不祥事である²²¹。1600年から発展してきた株式会社制度の不備が露呈して、コーポレート・ガバナンスとして株式会社の運営改革が求められることになった。

不祥事の一つは、1990年10月にPolly Peck International（以下「PPI社」という。）が巨額債務を残して経営破綻した事件である（以下「PPI社事件」という。）。破綻前に開示されていた業績および財務状況からは経営破綻する兆候はなかったことから、英国株式会社の財務諸表への疑義がコーポレート・ガバナンス議論に発展した。さらに1991年11月にMaxwellグループの上場会社Maxwell Communications Corporation（以下「MCC社」という。）およびMirror Group Newspapers（以下「MGN社」という。）の2社が経営破綻し、経営陣が従業員の年金資金を流用していた事実が明るみになった（以下「Maxwell事件」という。）。年金資金まで流用したMaxwell事件は、株式会社の信頼を低下させコーポレート・ガバナンス議論が促進された。これらの不祥事に対処して英国は、1991年5月にA.キャドバリー卿を委員長とする委員会を設置して、コーポレート・ガバナンス改革を推進した²²²。ここでは、PPI社事件およびMaxwell事件の背景にあるビジネスモデルの問題とコーポレート・ガバナンス改革への展開を考察する。

(2) PPI社事件の背景にあるビジネスモデル

PPI社事件は、キプロス出身で衣料品売買取業から始めたA.ナダルが、M&A²²³により事業を拡大し株価も高騰していたが、巨額の負債を残して突如経営破綻した事件である。PPI社の株価は1990年9月20日に急落したことから、ロンドン証券取引所は取引停止を命じ、これによりPPI社は多額の負債を残して経営破綻したのである²²⁴。このような株価高騰中での突然の経営破綻は、株式会社の情報開示に対

²²¹ Mark Goergen (2012) "International Corporate Governance" Pearson p.129

²²² 関孝哉(2001)「エイドリアン・キャドバリー卿に聞く」日本コーポレート・ガバナンス・フォーラム編『コーポレート・ガバナンス—英国の企業改革—』商事法務研究会 p.203

²²³ 「Mergers and Acquisitions」の頭文字をとった略称であり、企業の合併・買収を意味する。

²²⁴ Robert Wearing(2005) "Case in Corporate Governance" SAGE Publications pp.40-53

する疑義を生むことになった。株主は、不適正な情報開示を信じたものの株価の急落により損失を被り、債権者は回収不能で損失を被った。その後、英国の重大不正監視局(The Serious Fraud Office)が横領および不正会計の罪で告発準備を進めた中でA.ナダルは母国のキプロスへ逃亡した²²⁵。彼の逃亡劇は、大きなスキャンダルとなり、英国のコーポレート・ガバナンス改革が促進されることに繋がったのである。

PPI 社の問題は、M&A を利用した事業の急拡大にあると考えられる。1980 年代から M&A で事業を拡大し、1987 年から 1988 年にかけてグループの事業規模が倍増した。PPI 社は、1989 年にはデルモンテ社の青果部門を買収した。また PPI 社は、山水電気の株式 51%を取得して経営権を取得した。このような M&A による事業の急拡大に関して、A.ナダルは事業戦略をどのように考えていたのであろうか。A.ナダルは、事業のドメインを食品、エレクトロニクス、レジャーの 3 分野とし、その上で、「山水はブランドと技術力があり世界規模の生産拠点と強力な販売ルートがあり大きな相乗効果が得られる²²⁶」としていた。しかし、相乗効果は生まれなかった。PPI 社が買収した香港の Semi-Tech 社は、1999 年に経営破綻した。Semi-Tech 社の子会社になっていた山水電気は、Semi-Tech 社の破綻後に紆余曲折を経て 2014 年に経営破綻した。筆者は、1996 年から金融機関の香港拠点に在籍し、Semi-Tech 社に大口融資をしていた。Semi-Tech 社は M&A を駆使して規模を拡大したが、事業の実態は見えなかったことから破綻前に筆者は融資の回収を行った。このように、PPI 社や傘下の Semi-Tech 社は、積極的な M&A により規模を急拡大させたが、事業の実態は乏しく経営のあり方に疑念があったと考えられる。

ところで、PPI 社の財務情報に疑義があることは 1980 年代から指摘されていた。売上および利益の地域別明細が開示されておらず、これはロンドン証券取引所の開示ルールの違反に該当していた。ところが、事業遂行の障害になるという PPI 社の主張が認められて免除を得ていたのである。同社の監査は、大手監査法人²²⁷が担当したが、キプロスにおける監査は現地監査法人が担当したことで十分な実態把握が困難であった。なお、近年の事例として、米国証券取引所に上場する中国企業の中国内での監査に十分な情報が得られず問題視されていた矢先に現地の不正会計が明らかになり、現地監査の問題が顕在化している²²⁸。

PPI 社は自己の株価高騰を利用した積極的な M&A により事業を拡大させ、株主の抱いた更なる拡大期待により株価がさらに高騰するメカニズムであった。株主および債権者は、適正な開示に基づいて投資判断したのであれば自己責任となる。しかし株主は、過剰な M&A で拡大された事業の実態が適正に開示されなかったことから多大な損失を被ったものである。

PPI 社事件は、公正なルールの例外を認めた証券取引所の責任や上場会社を取り巻く英国の制度全体のあり方を問うことになった。しかし制度改正やルールの厳格化を重ねても経営者が意図的に操作する不祥事は再発し、更なる厳格化の必要性が生じることになってしまう。英国は、問題の本質が法律やルールの厳格化ではなく経営の規律にあるという考えから、コーポレート・ガバナンス改革へと発展させ

²²⁵ A.ナダルは 2010 年に英国に戻り、2012 年に 10 年間の禁固刑を受け収監されていたが、2016 年 4 月にトルコ刑務所に移送され、その後、釈放されている。

²²⁶ 米山徹幸(2002)「エンロン事件の“前例”はあった いま振り返る英 PPI 事件」『エコノミスト』2002 年 2 月 26 日 p.89

²²⁷ 現在は、Binder Dijker Otte LLP で英国 5 大監査法人の一つとされる。

²²⁸ 日本経済新聞 2020 年 4 月 21 日朝刊第 10 面「米、中国企業への不信再燃」

た。こうして英国では、経営を担うのは取締役会であり、取締役会を構成する社外取締役の役割に問題があるという視点からコーポレート・ガバナンスの枠組みが形成されていくことになった。

(3) Maxwell 事件の背景にあるビジネスモデル

Maxwell 事件は、元軍人 R. マクスウェルがメディア会社の M&A を駆使してコングロマリットを築いたが、本人の突然死により経営破綻した事件である。R. マクスウェルの突然死の後、巨額の債務が明らかになった。PPI 社事件と同様に、この事件でも情報開示の疑義が英国のコーポレート・ガバナンス改革を促進させることになった。さらに R. マクスウェルが従業員の年金資金を流用していた事実が明るみになった。このように、経営者に対する監視機能の不在が年金受給者に影響を及ぼす社会問題に発展して、英国社会においてコーポレート・ガバナンスの強化が求められるようになったのである²²⁹。

R. マクスウェルは、10代で現在のチェコスロバキアから英国に渡り、第2次世界大戦後に出版事業を起こした。買収した出版社を再建しながら1980年代に事業を大きく拡大させた。1984年には、英国の大衆紙 Daily Mirror 紙および Sunday Mirror 紙を発行する Mirror Group 等メディア関連会社を買収した。彼は、買収会社の経営権を巡る抗争や労働組合との争いを経て一大メディアコングロマリットを築いたが、1991年11月5日、クルージング中に転落死したのである。彼の転落死が報道された1991年11月5日に株価は急落し、12月3日には取引が停止された。その後、上場会社の MCC 社および MGN 社の2社は、破産法の適用を申請して経営破綻した。ところが、彼の死後に開かれた債権者会議で簿外での巨額負債および資金横領の事実が判明したのである。MCC 社の金融機関からの負債は、14~16億ポンドにも及び、その他にも非公開株式会社の多額の負債が判明した。さらに、R. マクスウェルは、年金基金の理事長の地位を利用して年金資金を流用していた事実も明らかになった。彼は、MGN 年金基金から350百万ポンド、MCC 社などの年金基金から76百万ポンドの資金を引き出し、会社と年金基金から合計で763百万ポンドに及ぶ多額の現金を横領していたのである²³⁰。

このような彼の不正の手法は、上場会社と非上場会社の間で頻繁に資金を動かす操作をしていたことによる。この会計操作を含めた事業の実態を知るのは、彼と息子、さらに高収益会社にみせる術を熟知した財務担当役員のみであり、監査法人には不正な方法で隠蔽していたことが分かっている²³¹。

以上の Maxwell 事件の要因には、経営者が M&A という手法を駆使して事業規模を急拡大させたことがある。また、経営陣を身内や腹心の部下で固めて情報を遮断するワンマン体制を構築して情報を操作していたことにも要因があると考えられる。一方で財務担当役員は、経営者に雇われて極めて弱い立場にあり、監査法人も不正を発見することが出来なかったのである。したがって、英国は、このような問題への対処が必要となりコーポレート・ガバナンス改革を進展させたものである。

²²⁹ 1992年6月に、Maxwell グループ社の破綻により年金を横領された元従業員（年金資産の保有者）が英国議会周辺でデモを行い、政府に対して年金支給への善処を要望した。

²³⁰ Tom Bower(1991) "MAXWELL THE OUTSIDER" 山岡洋一訳『海に消えた怪物』文藝春秋 p.571

²³¹ Tom Bower(1991), *op.cit.*, pp.500-501

2 ビジネスモデル改革の課題とコーポレート・ガバナンス

(1) 経営者の事業急拡大によるビジネスモデル改革

PPI 社事件や Maxwell 事件は、適切な情報開示に問題があったとの指摘がある²³²。さらに、2つの事件には共通する特徴があると考えられる。その特徴とは、経営者の個性が強く、経営者の主導で積極的に M&A により事業を急拡大させるビジネスモデル改革を行ったことである。また、事業を急拡大させるビジネスモデル改革に対して、リスクをコントロールするコーポレート・ガバナンスが機能しなかったことにあると考えられる。

A. ナデルのビジネスモデル改革は、キプロスから英国にわたり、小さな衣料店から巨大コングロマリットを形成させるものであった。また R. マクスウェルのビジネスモデル改革は、現在のチェコスロバキア近郊の貧しい地方から英国に渡って、一大メディアグループを形成させるものであった。どちらも株式市場で M&A を駆使して事業規模を巨大化させていくビジネスモデル改革であった。起業家が事業規模を拡大させたいという野心を実現するための手段として、株式会社制度の機能を最大限に利用するビジネスモデル改革であった。しかし、このような規模の拡大を追い求めるビジネスモデル改革に対して、その独走を抑制し、リスクをコントロールする経営管理機構が伴っていなかったことから不祥事に至った。すなわち、事業を急拡大させるビジネスモデル改革は、適切な経営管理機構が備っているのであれば、持続可能なビジネスモデルになり得る。しかし、適切な経営管理機能が不在の急拡大は、経営者の野心の実現に過ぎないものである。英国に生じた2つの事件は、野心ある経営者のビジネスモデル改革を評価して投資するのか、ビジネスモデル改革に備わる経営管理機構を信頼して投資するのかという問題を提起した。特に、他人の資産を預かる年金基金等の受託者は、投資判断の責任が顕在化する。したがって、経営者のビジネスモデル改革の面の評価ではなく、さらに経営管理機構を評価して投資することになる。2つの事件は、ビジネスモデル改革の面を評価し、経営管理機構の評価が不足していたことが英国のコーポレート・ガバナンス改革に繋がったものと考えられる。

(2) コーポレート・ガバナンス改革への展開

A. ナデルや R. マクスウェルは、英国ドリームを夢見て英国に渡り、M&A を駆使して事業を急拡大させるビジネスモデル改革を行った。ところが、M&A 後に開示した情報は、粉飾された利益数値を株主に開示することに注力したものである。英国は、株式会社制度を生み出した国にも関わらず、財情情報の適性開示を確保する経営管理の基盤が確立されていないことに問題があった。この問題を指摘して、英国のコーポレート・ガバナンスを牽引したのが A. キャドバリーである。彼は、取締役会による事業のコントロールが機能していないことから不正や破綻に至り、また取締役会は実際に破綻するまで事態

²³² 安達精司、ラーラ・ダハティ (1992) 「米国におけるコーポレート・ガバナンスをめぐる議論 [上] 商事 1300 号 p.53、平田光弘(2000) 「英国における企業統治改革の実践」 菊池敏夫、平田光弘編 『企業統治の国際比較』 文眞堂 p.77

の深刻さに気づいていないと指摘した²³³。これを受けて、英国は、証券市場から資本を集める上場会社の取締役会のあり方に根本的な見直しを迫ることにしたのである。

英国は、1991年5月にA.キャドバリーを委員長とする *Committee on the Financial Aspects of Corporate Governance* (以下「キャドバリー委員会」という。)を設置して、経営に責任を持つ取締役の機能を中心とした株式会社制度のあり方を追求することにした²³⁴。ところで、キャドバリー委員会を主体として改革を進める手法は、金融当局からの警告に対応したものでもある。イングランド銀行総裁は、不祥事を監視し防止すべき役割を担う取締役および社外取締役に向けて、コーポレート・ガバナンスは何年も議論されてきたが、検討が進まければ政府による規制を行う用意があると警告したのである²³⁵。わが国のコーポレート・ガバナンス改革は、第2章で確認したとおり、政府の主導によるものであった。これに對比して、英国は、株式会社制度の創設以来の伝統を踏襲して、法規制によらない自主的ルール理念を貫いて、キャドバリー委員会による規範の策定を目指す方針としたものである。

3 英国のコーポレートガバナンス・コードの制定

(1) キャドバリー委員会の設置と報告書

キャドバリー委員会は、財務報告評議会、ロンドン証券取引所及び会計士協会によって、コーポレート・ガバナンスの財務的側面について提言することを目的として設置されたものである。委員会設置の背景にある財務報告制度の信頼性低下の要因は、取締役が事業を統制する枠組みが欠如していたことである。そして、1992年12月1日に同委員会からの報告書「*THE FINANCIAL ASPECTS OF CORPORATE GOVERNANCE* (コーポレート・ガバナンスの財務的側面)」(以下「キャドバリー報告書」という。)が公表された。これは「勧告」と「最善慣行規範」からなる。そして、キャドバリー報告書は、経営トップの独断専行の阻止、財務情報の適正開示を目指したものである。また、取締役会の監督機能は、社外の取締役²³⁶のみで構成される監査委員会が果たすべきであると提言したのである。

さらに、キャドバリー報告書全体の特徴的な内容は、以下の5点が挙げられる。

第1は、コーポレート・ガバナンスという概念である。英国の考えるコーポレート・ガバナンスとは、株式会社を方向付けて統制するシステムであることを示している²³⁷。

第2は、コーポレート・ガバナンスを担う主体である。株式会社を方向付けて統制する役割として、取締役会がコーポレート・ガバナンスに責任を負っていることを明確にしている²³⁸。

²³³ Adrian Cadbury(1990) *"THE COMPANY CHAIRMAN"* A Directors Book, Association with Institution of directors p.60

²³⁴ 前掲注 232、安達精司、ラーラ・ダハティ (1992) p.54

²³⁵ Bank of England (1992) *"Bank of England Quarterly Bulletin"* May,1992 pp.211-213

²³⁶ 英国は「Non-executive director」として業務執行に関与していない点を重視している。なお米国は社外の経験や知見、専門性を有する人物を重視して「Outside-director」としている。

²³⁷ *THE FINANCIAL ASPECTS OF CORPORATE GOVERNANCE* 2.5: *"Corporate governance is the system by which companies are directed and controlled."*

²³⁸ *Ibid.*, 2.5: "Boards of directors are responsible for governance of their companies."

第3は、株主の取締役選任機能の重要性である。株主は、取締役を任命する権限を保有することから、取締役任命の機能を行行使することで、取締役会がコーポレート・ガバナンスの責任を果たすことを確保するメカニズムの重要性を示している。

第4は、取締役の責任の内容である。取締役の責任は、株式会社の戦略目標の設定、実行のためのリーダーシップの発揮、経営の監督及株主への報告であるとした。この取締役とは、業務執行取締役のみならず、社外取締役を含めた内容である。したがって、わが国の社外取締役の役割を検討する上はで、社外取締役が戦略目標の設定やリーダーシップを担うという考えを持つことが重要である。

第5は、取締役による事業の指導および統制である。上場会社は、事業を指導し統制することができる実効的な取締役会により率いられるべきであるとしている²³⁹。キャドバリー報告書は、取締役会が経営を主体的に担うこと、経営に責任を持つことを重ねて強調している。報告書が示した英国の経営のあり方は、経営トップに依存することなく、取締役会という組織が経営にあたり責任を持つという取締役会主体の経営を示したことが最大の特徴であると考えられる。

(2) 英国のコーポレートガバナンス・コードの制定と特徴

キャドバリー報告書に続いて、1995年7月には英国産業連盟(Confederation of British Industry)が中心となり、R.グリーンブリーがリーダーを務めた報告書²⁴⁰（以下「グリーンブリー報告書」という。）が公表された。同報告書は、社外取締役による報酬委員会の設置を勧告した。また、1998年1月には、R.ハンペルが委員長を務めたハンペル委員会からの報告書²⁴¹（以下「ハンペル報告書」という。）が公表された。ハンペル委員会への諮問事項は、キャドバリー委員会で示された最善慣行規範の更なる検討、取締役、業務執行役、非業務執行役の検討、株主と会計監査人の役割に関してであった。ハンペル委員会は、最善慣行規範の要件に充足することが形式対応になっていたという課題を踏まえて、キャドバリー報告が実際にどのように適応されているか実質面を重視する方向へ転換した。そして「コーポレート・ガバナンス原則」を提唱し、各報告書を統合することにしたのである。

1998年6月にロンドン証券取引所は、キャドバリー報告書、グリーンブリー報告書およびハンペル報告書を統合して「Combined Code(統合規程)²⁴²」（以下「英国コーポレートガバナンス・コード」という。）とし、上場規程を改定して上場会社に適用させた。これにより、英国で世界に先駆けたコーポレートガバナンス・コードが生まれたのである。英国のコードは、Principles of Good Governance(望ましいガバナンス原則。以下「原則」という。)およびCode of Best Practice(最善慣行規範。以下「規範」という。)から構成される。同コードの指導原理は、実際にどのように適用しているのかの説明を求めるものである。したがって、コードは、法律で義務化して必ず従うことではなく、コードに照らしてどのよ

²³⁹ Ibid., 4.1: "Every public company should be headed by an effective board which can both lead and control the business."

²⁴⁰ Director's Remuneration: Report of a Study Group chaired by Sir Richard Greenbury, 17 July 1995

²⁴¹ Committee on Corporate Governance: Final Report, 1 January 1998

²⁴² Committee on Corporate Governance: The Combined Code, June 1998

うな理由で適用し、あるいは適用していないのかを各社が説明することを重視している。取引所は、遵守の状況や考え方を投資家が評価するために、上場会社は年次報告での説明を求めた²⁴³。

英国のコーポレートガバナンス・コードの狙いや特徴は、大きく以下の3点が挙げられる。

第1は、取締役会のアカウンタビリティの重要性である。原則1.1において、コードの当初の目的は会計不祥事を受けた財務報告の面にあったが、これを発展させて、好ましいコーポレート・ガバナンスの促進に積極的に貢献することがコードの目的であるとしている。取締役会は、会社を前進させると同時に有効なアカウンタビリティの枠組みを確保しなければならない。これが健全なコーポレート・ガバナンス・システムの本質であるとしている。

第2は、起業家精神の維持と不祥事防止のバランスへの配慮である。原則1.5において、事業のアカウンタビリティを強化する一方で、会社の発展に不可欠である起業家精神を維持することの適正なバランスを保つことがコードの目的であるとしている。すなわち、当初は、PPI社事件やMaxwell事件による不祥事の防止が目的にあった。ところが、英国は、株式会社が経済を支えて社会を発展させることも重視している。A.ナデルやR.マクスウェルらの英国ドリームを目指した野心を砕くことが目的ではなく、健全な起業家精神と適正な経営管理機構のバランスが重要であることを示している。したがって、収益性が課題になっている地域銀行においても、健全な企業家精神に基づいたビジネスモデル改革と適正なコーポレート・ガバナンスを両立させることが重要になるのである。

第3は、自主的なルールとする手法の伝統の堅持である。原則1.10において、自主的な規範の遵守に基づいたアプローチは、制定法よりも実効的であるという考え方を明らかにしている。英国のコードは、ソフトロー²⁴⁴という法規制ではない自主ルールの手法を採用していることに大きな特徴がある。コードは、株式会社の「最善慣行規範」として、各社が実行可能な手本を示し、またこれを実行することで、英国全体の株式会社の自律的な底上げを図るといふ、自律的ガバナンスを目指したものである。

4 取締役会と社外取締役によるコーポレート・ガバナンス

(1) キャドバリー報告書による社外取締役の役割

キャドバリー報告書は、社外取締役(Non-executive directors)の重要性および役割を明らかにしている。このキャドバリー報告書の社外取締役に関する内容の特徴は、以下の3点に表すことが出来る。

第1は、社外取締役の資質面である。同報告書は、会社がコーポレート・ガバナンスの基準を設定し、維持していく上では、社外取締役の資質が特に重要であるとしている。

²⁴³ THE UK CORPORATE GOVERNANCE CODE 2018: INTRODUCTION Reporting on the Code: *"The Listing Rules require companies to make a statement of how they have applied the Principles, in a manner that would enable shareholders to evaluate how the Principles have been applied."*

²⁴⁴ 英国に端を発するソフトローは「原則として法的拘束力はもたないが実践的な効果を有し得る行動に係るルール」と定義される。Francis Snyder (1993) *"The Effectiveness of European Community Law: Institutions, Processes, Tools and Techniques"* Modern Law Review 56, January 1993. p.32

第2は、取締役会の中での社外取締役の構成である。取締役会の意思決定において社外取締役の見解が尊重され、意思決定に影響を与えるような社外取締役の資質と人数を確保すべきとしている。具体的には、取締役会には最低3名以上の社外取締役が必要であるとしている。

第3は、社外取締役の選任プロセスである。社外取締役が独立性を高めて、資質が評価されて任命されたことを明確にするためには、正当な選任プロセスを構築して明らかにしなければならないとする。

以上から、キャドバリー報告書は、社外取締役を重要な要素としており、また、社外取締役が実効的な役割を果たすように提言している。このように、同報告書は、社外取締役の人物面や取締役会の中の構成などの実効性に配慮した提言であることに特徴がある。

(2) ヒッグス報告書による社外取締役の役割

続いて2002年4月、英国貿易産業省(Department of Trade and Industry)は、D.ヒッグスを委員長とする委員会を設置し、2003年1月に *Review of the role and effectiveness of non-executive directors* (非業務執行取締役の役割と実効性の検証) (以下「ヒッグス報告書」という。)を公表した²⁴⁵。

このヒッグス報告書の内容は広範にわたるが、報告書が提言した社外取締役に求める役割の内容を表3-1にまとめた。同報告書が求める社外取締役の役割の特徴は、主に次の6点で表すことができる。

第1は、戦略策定に建設的に取り組み貢献することである。これは、英国コーポレートガバナンス・コードにもあるとおり、取締役会が戦略の方針決定をリードする役割を担うことから、社外取締役に求められる重要な役割になるものである。第2は、経営陣の業績報告を監視することである。第3は、財務情報の正確性を確保し、リスク管理体制を構築することである。なお、これら第2および第3の特徴は、PPI社事件やMaxwell事件による不祥事が英国のコーポレート・ガバナンス改革の端緒になっていることに起因し、社外取締役にその対処を期待するものであると考えられる。

また、第4は、業務執行取締役の報酬水準の決定である。これは、取締役会が主体的に第1の目標を策定し、第2の業績をチェックした上で、目標および業績に応じた報酬水準を主体的に設定するというメカニズムを構築するものであると思料する。また、英国のコードの特徴として確認したように健全な企業家精神と適正なコーポレート・ガバナンスの構築の両立を目指した基本理念に基づいたものになっていると考えられる。

さらに、第5は、CEO等の指名と、必要性が生じた場合にCEOを解任するという役割である。第6は、主要株主に直接コンタクトすることを確保することが求められている。これは、CEOの暴走や不正が生じた際において、取締役会がCEOの影響下にあることから、取締役会での議論や助言が機能しない場合には、主要株主にCEOを介さずに直接コンタクトすることで、株主総会での取締役の解任権の行使等を通じてCEOの不正に対処するものである。

以上のとおり、ヒッグス報告書は、社外取締役の具体的な役割や活動内容に踏み込んでいることが特徴的である。同報告書は、このように、社外取締役の活動や役割を具体的に示すことで、取締役会の中

²⁴⁵ The Higgs Committee (2003) *“Review of the role and effectiveness of non-executive directors”*

で社外取締役が有効に機能させ、社外取締役が求められる役割を果たすことでのコーポレート・ガバナンス改革を目指したものであると考えられる。

表 3-1 ヒッグス報告書における社外取締役の役割

	役割	内容
1	戦略	戦略策定に建設的に取り組み、貢献すること
2	業績	経営陣が、合意された会社の目標をどの程度達成しているかを評価し、達成度に関する業績報告を監視すること
3	リスク	財務情報の正確性、財務管理やリスク管理体制が健全で防衛可能を確認すること
4	選任 解任	上級経営陣や CEO を指名し、必要があれば解任をすること。その場合には、CEO の後継計画について主要な役割を果たすこと。
5	独立 会合	社外取締役は、最低年 1 度は、会長および CEO が出席しない社外取締役のみで会合しなければならない
6	株主アク セス	上級独立取締役が、会長や CEO を介さずに、主要株主に直接コンタクトすることを認めるべき

出所：The Higgs Committee(2003) “Review of the role and effectiveness of non-executive directors”を基にして筆者作成

(3) コーポレートガバナンス・コード 2018 による取締役会の役割

2018 年に改訂された英国のコーポレートガバナンス・コード²⁴⁶（以下「英国コード 2018」という。）は、キャドバリー報告書が示した取締役会のリーダーシップおよび社外取締役が機能する枠組み、ならびにヒッグス報告書が示した社外取締役の具体的な役割の 2 つの報告書が統合された内容になっている。英国コード 2018 の最大の特徴は、名宛人を取締役会としていることである。つまり、同コードは、コーポレート・ガバナンスを主体に構築して株式会社を導く役割を担うのは取締役会であることを明らかにしたものである。

具体的には、原則 1 として、取締役会のリーダーシップおよび株式会社の目的を明記している。また、原則 1-A は、成功する株式会社は、効果的で起業家的な取締役会によって導かれているとする。取締役会の役割は、長期的な持続可能な成功を促進し株主に価値を生み出し広く社会に貢献することであるとする。原則 1-B は、取締役会が主体者であり、取締役会の役割を論じている。取締役会は、会社の目的、価値、戦略を確立し、これらを文化と整合させるとしている。

さらに、英国コード 2018 は、取締役会の役割として、以下の 4 点を求めている。第 1 に長期的に持続可能な成功に向けて株主価値を創造し、会社の目的、価値、戦略を確立させること。第 2 に株式会社の理念・価値・戦略構築と文化の方向付けを確立すること。第 3 にリスク評価と管理を可能にする効果的管理フレームワークの構築。第 4 に実践と実行である。これは、誠実に行動し、模範を示し、望ましい文化を促進することである。

また、英国コード 2018 は、社外取締役の役割として、以下の 3 点を求めている。第 1 は、取締役会の責任を果たすのに十分な時間の確保である。第 2 は、独立した判断に加えて建設的なチャレンジを行

²⁴⁶ Financial Reporting Council: THE UK CORPORATE GOVERNANCE CODE 2018

い戦略的ガイダンス、専門家のアドバイスを提供する義務と説明責任である。第3は、議長による業務執行取締役を除いた社外取締役との会議の開催である。このように、英国は、社外取締役の実効性をどのように高めるのかという目的から、より実効性の高いコードへと改善を重ねていると考えられる。

5 小括

1990年代初めに英国では、株式会社に生じた不祥事が大きな社会問題になった。これらの不祥事は、個性の強い経営者による事業の拡大意欲が原因であった。ところが、英国は、社会問題になった不祥事に法規制の強化や法律による義務化等によって対処するのではなく、株式会社の自律的なコーポレート・ガバナンス改革を促進する改革を行ったのである。これは、英国が伝統的に国家、社会、産業界も自律的な規制を尊重してきたことによるものである。

このような背景を踏まえて、キャドバリー委員会は、不祥事の防止から始まった議論を発展させて、産業界の議論を結集して、経営の最善慣行規範を築き上げたものである。A.キャドバリー卿は、紀元前200年の古典にある一人だけの賢人は存在しないという比喻を紹介して、取締役会は何世紀にもわたる経験の積重ねにより存続していると説明している²⁴⁷。なお、A.キャドバリー卿は、取締役会とは知恵を集積し、権力の集中を排除し、責任を分担する機能であるとする。そして、取締役会は、会社が直面する問題に対応するために広い視野からの意見と視点をもたらす審議体となり、業務執行担当役員が頼ることが出来る経営資源であることが求められるとしているのである²⁴⁸。

また、英国のコードの名宛人は、「Board of Directors」であることを確認した。英国のコーポレート・ガバナンスは、「一人だけの賢人」が株式会社の経営にあたるのではなく、「Board」という集団が自律的な「機関」としての経営を行うことを明らかにしているものである。わが国では、経営者に対する牽制機能のあり方が焦点になることが多いが、英国のように取締役会が知恵を集積し、経営を担う機能であることを踏まえた議論が必要となると考えられる。英国のコーポレート・ガバナンス改革の本質は、社外取締役を活用し、知恵を集積して自律的な「機関」を担うことを目指す改革であることが分かった。

さらに、英国は、キャドバリー報告書以降も継続的に最善慣行規範を見直し改良を重ねている。英国は、キャドバリー委員会以降の最善慣行規範の改良を重ねる中で、社外取締役の役割強化、専門性の強化に力を注いでいるのである。このような英国のコーポレート・ガバナンス改革は、自己規制の精神、システムの中核を担う社外取締役の役割を強化し、社外取締役を中心としたシステムの有効性を高めることを求めることで、より良い制度を追求していることに本質があると思料する。

²⁴⁷ Adrian Cadbury (2002) "Corporate Governance and Chairmanship: A Personal View"
Oxford University Press p.38

²⁴⁸ Adrian Cadbury (2002), *op.cit.*, p.38

第2節 米国コーポレート・ガバナンスの展開

1 1930年代の証券取引関連規制によるコーポレート・ガバナンス

(1) 米国コーポレート・ガバナンスの経緯

米国は、統一的なコーポレートガバナンス・コードは策定していない。その理由は、米国では株主や取締役が主体的にコーポレート・ガバナンスを担うという考え方にある。ところが、米国でも主体的なコーポレート・ガバナンスに大きな影響を及ぼす問題が生じて改革が行われてきた。

米国のコーポレート・ガバナンス改革は、3つの段階で捉えることが出来る。第1段階は1930年代の証券取引関連法規制²⁴⁹によるコーポレート・ガバナンス改革である。伝統的な定款自治から証券取引に関する法規制が整備された。第2段階は1970年代の当時米国史上最大のペン・セントラル鉄道の破綻を契機とした取締役会の改革である。第3段階は2000年代のエンロン社の経営破綻による取締役会の機能の再構築である。

米国の会社は、登記する州の州法に基づいた定款自治を原則とする。米国の銀行も1927年マクファーデン法(McFadden Act of 1927)等により規模の拡大や州を跨いだ営業展開が規制されてきた²⁵⁰。この規制により、米国の銀行の多くは、小規模の銀行である。したがって、株式会社が規模を拡大し多額の資金を調達するためには、証券市場からの資本調達が必要になる。

上場会社は、証券取引所の規則に従うことになるため、州を越えた一律の規制を課す役割は、証券取引所が担うことになる。米国の証券取引所は、1792年に株式売買手数料を定めたバトンウッド合意に端を発するニューヨーク証券取引所がその典型である。A.バーリ、G.ミーンズ(1932)は、実証研究を踏まえて、株式会社の巨大化、株主数の増大および大株主の持株比率の低下というデータを基にして株式所有者の分散状況を明らかにした²⁵¹。その株主数増大と所有者の分散を担ったのは、投資銀行(Investment Bank)の株式公募機能である。この投資銀行とは、1600年代から外国貿易等リスクの高い商業活動に自己勘定でリスク負担して資金調達の支援をしたマーチャント・バンク(Merchant Bank)に端を発して金融機能を担うものである²⁵²。米国の第1段階のコーポレート・ガバナンスは、投資銀行の金融仲介機能が規律を保つようにコントロールするものであり、これにより米国は発展を遂げてきたものである。

²⁴⁹ 1933年に証券発行時の規制として証券法(Securities Act of 1933)が制定され、1934年に証券流通時の規制として証券取引法(Securities Exchange Act of 1934)が制定された。

²⁵⁰ Mark J.Roe (1994) *“STRONG MANAGERS, WEAK OWNERS: The Political Roots of American Corporate Finance”* Princeton University Press pp.67-68

²⁵¹ Adolf A. Berle and Gardiner C.Means (1932) *“The Modern Corporation and Private Property”* Transaction Publishers pp.47-65

²⁵² Kenneth A.Kim, John R.Nofsinger(2004) *“CORPORATE GOVERNANCE”* Pearson Education Inc. 加藤英明監訳『コーポレートガバナンス米国にみる「企業価値」向上のための企業統治』ピアソン・エデュケーション p.73

(2) 証券取引関連規制によるコーポレート・ガバナンス改革

米国のコーポレート・ガバナンス改革の第1段階は、1930年代の証券取引規制による金融仲介機能に対するコーポレート・ガバナンスである。米国は、1929年10月に株価が大暴落し、1930年代の大恐慌の中で、証券取引に関する法律および証券取引所の規制を整備したのである。

まず、1933年5月27日に証券発行時の規制として証券法(Securities Act of 1933²⁵³)が合衆国議会で承認され、大統領の署名によって制定された。この証券法は、米国の連邦レベルで初めての証券規制であり、証券法違反は刑事、行政および民事責任の対象となる。証券法第5条により証券を公募する場合の届出および目論見書の配布による情報開示義務を課した。具体的に第5条は、登録届出書の提出による登録²⁵⁴なしに証券の公募を行ってはならないと規定した。この義務は、第4条により証券の発行体、証券発行の引受人およびディーラーを対象に課されている。また第5条は、証券登録のプロセスを届出前、待機、効力発生後の3つの段階に区分している。届出前は、証券の募集および販売を禁止する。届出後の待機期間は、証券の募集を規制し、販売を禁止する。効力発生後は、販売が可能になるが、書面での募集に関して引き続き規制を課している。さらに、第7条は、登録届出書に記載を要する内容を定めている。その内容は、発行体名、本店所在地、主要な営業所、業務内容、資本構成、財務の状況、役員に関する情報、役員報酬、重要な契約などである。引受会社に関する情報および10%超の株式を保有する株主と保有株式数の記載を要する。第10条は、第7条に規定した登録届出書に記載を要する内容の中での重要な情報を、募集にあたり投資家に配布される目論見書に記載すべき情報として定めている。

続いて、1934年6月6日に証券流通時の規制として、証券取引法(Securities Exchange Act of 1934²⁵⁵)が合衆国議会で承認され、大統領の署名によって制定された。証券取引法第6条により証券取引所の規制、第15条により証券業者の規制が定められた。第12条および第13条により公開会社に継続開示義務を課した。さらに証券取引法第4条により証券取引委員会(Securities Exchange Committee: 以下「SEC」という。)を創設し、法執行権を付与することが定められた。

SECの法執行権の具体的な内容は、第1に連邦行政法を司る執行権、第2に議会の授権に基づいて法律としての効力を有した規制を制定する立法権、第3に行政手続きによる違反者の処分、証券取引所、金融取引業規制機構(Financial Industry Regulatory Authority)およびその他自主規制機関(Self-regulatory organizations)が行った処分の審査を行う司法機能である²⁵⁶。開示義務違反に対してSECは、証券取引法12条(k)に基づいて、10日間まで取引停止、さらに10日間停止を延長する。またSECは、

²⁵³ 正式な法律名は、An act to provide full and fair disclosure of the character of securities sold in interstate and foreign commerce and through the mails, and to prevent frauds in the sale thereof, and for other purposes.

²⁵⁴ 正確には1934年の証券取引法によりSECが設立されたものであり、1933年の段階では連邦取引委員会(Federal Trade Commission: FTC)への届け出義務を課し、1934年にSECに権限が移管された。

²⁵⁵ 正式な法律名は、An act to provide for the regulation of securities exchanges and of over-the-counter markets operating in interstate and foreign commerce and through the mails, to prevent inequitable and unfair practices on such exchanges and markets, and for other purposes.

²⁵⁶ 山本雅道(2019)『アメリカ証券取引法入門-基礎から学べるアメリカのビジネス法- (改訂版)』 第一法規 pp.22-26

証券取引法違反が明らかになった場合は、証券取引法 12 条 (j) に基づいて 12 か月までの取引停止または証券登録の取消を命じる権限を有するものである。

その後、1956 年にニューヨーク証券取引所は、上場規則 New York Stock Exchange Listed Company Manual 303A-01 によって、上場株式会社を対象にして、2 名以上の社外取締役の設置を義務づけた。米国は、州法が尊重されるため州を越えた米国一律の規制を課す役割は証券取引所が担うことになる。したがって、証券取引所は、上場株式会社に対する一律なルールとして社外取締役の設置を課したものである。

以上のように、米国のコーポレート・ガバナンス改革の第一歩は、証券法、証券取引法および証券取引所による規制やルールから始まったものである。

(3) 証券取引に対するコーポレート・ガバナンス改革の意義

米国の証券取引関連規制の経緯は、株価大暴落後の世界恐慌の中で 1933 年 3 月に就任した F.ルーズベルト大統領の市場経済に積極介入するというニューディール政策として行なわれたものである。このニューディール政策の意義は、市場や経済への政府介入は最小限に留めるという従前の米国の政策から大きく転換したものである。また、米国証券取引法の性格は、リスク負担者を投資家から、株式発行者側に転換する投資家保護政策に基づいた法律であると捉えられる。従来、米国では、会社が株式公募する際の開示情報は、未整備かつ不統一であることから投資家に過度な投資判断リスクを負担させていたのである。ところが、その後の株価大暴落により一般投資家が多額の損失を被ったことを踏まえて、株式を公募する際の見聞書の開示を義務付けることとしたものである。これによって、証券公募を受託して投資家に販売する投資銀行は、株式会社の財務状況を適正に評価して公正な見聞書を作成し、投資家に提供する責任を担うことになった。投資家は、見聞書に基づいて株式会社の財務状況を評価して投資判断することが出来るようになったのである。米国は、証券法および証券取引法により投資家保護制度として適正な情報を開示させることで投資家のリスクを低減する政策転換を図ったものである。

すなわち、第 1 段階の米国のコーポレート・ガバナンス改革の本質は、資本家と投資家との間のリスク負担の転換であると捉えられる。その背景には、証券法の素案を作成した²⁵⁷連邦最高裁判事 L.ブランドーズによる資金の「受託者」という責任概念を見出すことが出来る²⁵⁸。この概念は、他者の資金を預かる資本家や投資銀行に対して、資金を預かる受託者の責任として、適正な情報開示を課すものである。見聞書に適正な開示がされ、適正に開示された内容を基にして評価を受けることが株式会社の経営に規律を与えることになるというものである。K.キム、J.ノフィシンガー(2004)は、投資銀行の役割が資本市場における門番として、資金を得るに値する会社が必要な資金を得るようにすることであるとしている²⁵⁹。なお、資金を得るに値する会社とは、資金調達が経済社会の発展に寄与する株式会社である。これを確実にする仕組みが米国のコーポレート・ガバナンス改革の第 1 段階の基盤であったと考える。

²⁵⁷ Ron Chernow (1990) "THE HOUSE OF MORGAN" 『モルガン家(下) 金融帝国の盛衰』 2005 年青木栄一訳日経ビジネス人文庫 pp.9-10

²⁵⁸ Louis D. Brandeis (1914) "Other People's Money And How the Bankers Use It" Independently published

²⁵⁹ Kenneth A. Kim, John R. Nofsinger (2004), *op.cit.*, p.73

2 1970年代ペン・セントラル鉄道の経営破綻と取締役会の実態

(1) ペン・セントラル鉄道会社の経営破綻

米国のコーポレート・ガバナンス改革の第2段階は、ペン・セントラル鉄道会社(Penn Central Transportation Company)の経営破綻を契機とした取締役会によるコーポレート・ガバナンスである。米国のコーポレート・ガバナンスの議論は、株式会社の不祥事と関係すると言われる²⁶⁰。具体的に、1970年6月21日のペン・セントラル鉄道会社の経営破綻という全米最大の経営破綻が、米国のコーポレート・ガバナンスの大きな契機となったものである。

ペン・セントラル鉄道会社は、1968年2月1日にペンシルベニア鉄道とニューヨーク・セントラル鉄道が合併して発足した会社である。同社は、合併によって、全米16州に路線を持ち、全米鉄道旅客輸送量の30%を占め、世界最大の民営鉄道であり、民間における世界1の土地所有会社であった²⁶¹。同社の合併の発表後には株価が跳ね上がったが、経営破綻後には株価が急落して株主は大きな損失を被ることになった²⁶²。同社は、合併会社の設立まで11年間もの準備期間を要し²⁶³、ニューヨーク連邦裁判所の合併承認を経て、ようやく誕生した会社であったが、設立からわずか2年4ヶ月後に破綻したのである。

(2) ペン・セントラル鉄道会社経営破綻の原因

同社の破綻には、多くの原因が指摘されている。その一つは、経営環境の変化に適応出来なかったことであると言われている。米国大陸の輸送手段は、鉄道から自動車や石油パイプラインへと大きくシフトした²⁶⁴。しかし、このような経営環境の変化にペン・セントラル鉄道会社を含めた一級鉄道は、他の輸送網へシフトする需要を捉えることが出来なかったと野田(1999)は評価し²⁶⁵、浅野(1988)は特に同社の輸送量低下が際立っていたと分析している²⁶⁶。一方で浅野(1988)は、同社の輸送量低下の分析に加えて、経営に大きな問題があったことを指摘している。浅野(1988)の経営上の問題の指摘は、次のように

²⁶⁰ 文載皓(2010)「アメリカのコーポレート・ガバナンス」佐久間信夫、水尾順一編『コーポレート・ガバナンスと企業倫理の国際比較』ミネルヴァ書房 p.48

²⁶¹ 上田慧(1985)『転換期のアメリカ企業』同文館出版 p.137

²⁶² SECURITIES AND EXCHANGE COMMISSION (1972) "THE FINANCIAL COLLAPSE OF THE PENN CENTRAL COMPANY". STAFF REPORT OF THE SECURITIES AND EXCHANGE COMMISSION TO THE SPECIAL SUBCOMMITTEE ON THE INVESTIGATIONS. Hon.HARLEY O.STAGGERS, Chairman U.S. GOVERNMENT PRINTING OFFICE. p.1

²⁶³ Harry S.Daley-Young (2020)"The Fall of Pen Central and the Rise of Conrail: Corporate Failure and the Politics of deregulation and Nationalization in the 1970s" The University of Iowa's Institutional Repository Spring 2020 p.3

²⁶⁴ U.S Department of Commerce (1972) "Statistical Abstract of the United States" Bureau of Census p.536 Table #873.

²⁶⁵ 野田秋雄(1999)『アメリカの鉄道政策』中央経済社 p.66

²⁶⁶ U.S. House of Representative Congressional Symposium (1977) "Railroads-1977 and Beyond Problems and Promises" Committee on Interstate and Foreign Commerce 95th Cong p.100

4点に集約することが出来る²⁶⁷。

1点目は、合併前の会社同士の対立構造である。合併は、一大金融勢力のモルガン家²⁶⁸と連合していたペンシルベニア鉄道と、鉄道王のR.ヤングが支配していたニューヨーク・セントラル鉄道との反目する競合会社の合併であった。2点目は、合併後の取締役会の運営の問題である。合併会社の取締役会は、合併前の両社の貨車の色に基づいて、「レッド・チーム」と「グリーン・チーム」に別れて対立した。対立構造は取締役会の運営に支障を来して、必要な設備投資の意思決定は放置された。3点目は、事業の多角化の失敗である。合併会社を支配したモルガン家は、鉄道経営を軽視した。合併会社は、石油パイプラインや不動産開発等の鉄道以外の多角化を進め、鉄道事業の資金を他の事業へ流失させた。4点目は、不正会計である。合併会社は、利益が減少しているにも関わらずに過大な配当を行い、さらに従業員の年金資金を投資に利用するなど、不正な放漫経営が行われたものである²⁶⁹。

(3) ペン・セントラル鉄道の取締役会の実態

米国の第2段階のコーポレート・ガバナンス改革が必要になった取締役会は、どのような実態であったのだろうか。1972年にSECの特別調査委員会は、同調査委員会報告書「THE FINANCIAL COLLAPSE OF THE PEN CENTRAL COMPANY」によって同社の経営の実態を明らかにした。同報告書によれば、取締役会は次のとおり、コーポレート・ガバナンスに問題があった。1)取締役会議長S.サンダースがマネジメントチームを組成していた、2)経営陣は鉄道事業の運営知識や改革意思が欠落していた、3)会計部門から適切な財務情報が得られる体制を欠いていた、4)財務危機に適切な情報が欠如し取締役会は何ら対策が取れなかった、5)1969年9月から1970年5月の間に開催された取締役会に1度しか出席していない取締役も存在していて取締役会が機能していなかった、6)借入金で配当をしている、7)危機に直面し、S.サンダースが独自に政府関係者と交渉し取締役会には報告されなかった、8)一部役員が系列会社を支配し、不正なM&Aや資金の浪費で訴訟を受けた、9)訴訟を受けた役員取締役任命を阻止出来ず、取締役会は実質的に経営トップが支配していた²⁷⁰。すなわち、経営トップは、取締役の選任権を支配し、また取締役会に報告される情報も支配した。したがって、同社の取締役会は、実質的に機能不全の状態にあった。

さらに近年の研究でもH.ヤング(2020)が取締役会の実態を次のように指摘している²⁷¹。第1に経営陣の断絶である。旧セントラル鉄道のE.パーマン社長、旧ペンシルバニア鉄道のT.サンダース社長、財務担当役員D.ビーバンが実権を握り3名が対立していた。第2に、旧セントラル鉄道と旧ペン

²⁶⁷ 浅野俊光(1988)「第2次大戦後の政治経済」川辺信雄編『アメリカ経営史』ミネルヴァ書房 p.380

²⁶⁸ ロスチャイルド家から支援を受けたジョージ・ピーボディが英国でジョージ・ピーボディ商会を設立し、ジニアス・スペンサー・モーガンが共同経営に参画したことに始まる。ジニアス・スペンサー・モーガンの息子のジョン・ピアポント・モルガンが米国で投資事業を展開し、現在は持株会社J.P. Morgan Chase & Co.傘下でJ.P.Morganが投資銀行を担う。

²⁶⁹ 前掲注 261、上田慧(1985) p.138

²⁷⁰ SECURITIES AND EXCHANGE COMMISSION (1972) “THE FINANCIAL COLLAPSE OF THE PEN CENTRAL COMPANY” pp.151-172

²⁷¹ Harry S.Daley-Young (2020) ,*op.cit.*, pp.10-18

シルバニア鉄道の出身者同士でも対立していた。第3に旧ペンシルバニア鉄道は分権的な管理構造で、エリア管理者が運営、整備、予算、投資に責任を担う組織構造であった。一方で旧セントラル鉄道は中央集権的な管理構造を構築していた。すなわち組織や文化が全く異なる構造であった。第4に経営情報システムも全く異なっていた。旧ペンシルバニア鉄道は財務担当役員 D.ビーバンが経営情報システムを構築していた。一方で旧セントラル鉄道は、情報システム導入の途上で正確な経営情報の迅速な提供は困難な状況にあった。第5に両者の収益構造も異なっていた。旧ペンシルバニア鉄道は鉱物や石炭等を運搬する輸送を収益の柱としていた。一方で旧セントラル鉄道は、ニューヨーク・シカゴ間での工業製品の迅速な輸送サービスを主な収益源としていた。第6に営業部門と財務部門も対立していた。これは財務担当役員 D.ビーバンと営業担当役員の対立でもある。

米国では、このような SEC 特別調査報告書を踏まえて、社外取締役の役割を見直す議論が起こったものである。すなわち、米国の社外取締役は、財務危機に対処するための洞察力を有しておらず、経営者から入手した情報に消極的に対応していたことが問題視された。また、取締役会は、形骸化しており、社外取締役が議論に参加せず、会社の文化構築という面でも社外取締役の役割に課題があった。このような視点から、米国では、社外取締役の役割を見直す必要が生じたものであると考えられる。

3 米国の取締役会改革

(1) 1970年代までの経営監督機構の実態

米国のコーポレート・ガバナンス改革の第1段階における株式会社の経営監督機能は、どのような実態であったのであろうか。

米国の株式会社は、1865年の南北戦争終結後の1871年のペンシルバニア鉄道開業をはじめ鉄道会社が飛躍的に発展して巨大化しながら発達していった。A.バーリ、G.ミーンズは、南北戦争後には quasi-public (擬似公的) 株式会社が鉄道部門を掌握し、19世紀末から20世紀初頭にかけて経済生活のあらゆる側面が、株式会社の傘下に収められる観があったと述べている²⁷²。19世紀前半は、株主の地位が強固で共同事業者的地位にあり、取締役の権限は極めて脆弱であった。19世紀後半、南北戦争以降の産業の飛躍的な膨張と、それに伴う巨大株式会社の発展が、取締役の権限確立をもたらした²⁷³。1945年に B. ラムルは、A.バーリ、G.ミーンズの擬似公的巨大株式会社を、「私的國家²⁷⁴」と表現した。B. ラムルは、私的國家のガバナンスを「マネジメント」として、コーポレート・ガバナンスにつながる考え方を示した。私的國家と喩えられるほど巨大化した株式会社は、國家と同じようにガバナンスが重要になることから、近代的な組織構造が必要になると指摘したのである。

1960年に R.イールズは、國家、教會、軍隊といった伝統的組織は、組織内部のジレンマを克服して、

²⁷² Adolf A. Berle and Gardiner C.Means (1932) ,*op.,cit*, pp.3-17

²⁷³ 大隅健一郎(1950)「アメリカ會社法における取締役會」、大隅健一郎、大森忠夫編『商法改正案における取締役會制度』京都大學法学会『法学論叢』第57卷1号 pp.69-70

²⁷⁴ Beardsley Ruml (1945) "Tomorrow's Business" FARRAR&RINEHART,INC p.51

活動や機能のための原理や理論を築いてきたことと比較し、株式会社は、原理や理論が欠落していると指摘した。株式会社機能を「指揮したり、説明したりする理論体系は何も存在していない²⁷⁵」として株式会社という経済組織をガバナンスする理論体系の必要性を指摘した。

その後、R.イールズの問題提起から10年後に米国のコーポレート・ガバナンスの問題が顕在化することになった。株式会社が発展する契機となったペンシルバニア鉄道開業から100年後の1970年に米国でコーポレート・ガバナンスが見直されることになる。しかしSECは、1940年から社外取締役からなる監査委員会設置を提言していたが²⁷⁶、前述したとおり、1956年にニューヨーク証券取引所規則で、ようやく社外取締役2名の選任が義務化されたのである。

(2) 外国不正支払防止法による改革

1970年のペン・セントラル鉄道会社の破綻後の1972年3月23日にSECは、全ての上場会社に社外取締役から構成される監査委員会の設置を要請する声明を公表した²⁷⁷。これを受けてニューヨーク証券取引所は、勧告に従い証券業界や上場会社と議論したが、理事会の採択には至らなかった²⁷⁸。

ところが、米国では、1972年大統領選挙戦中に民主党本部ウォーターゲート・ビルに盗聴器を仕掛けようと侵入したウォーターゲート事件調査の中で、会社からの不正な政治献金が明らかになった。W.グローニング(1981)の調査によれば、400社以上の会社が国内および海外高官への不正支出に伴う金銭支出を行っていたとされる²⁷⁹。この背景には、海外への不正な支払いや簿外資産の海外への移管等、資産を適正に管理する会社の内部統制に問題があった²⁸⁰。これを受けて米国では、1977年12月19日に外国不正支払防止法(Foreign Corrupt Practices Act of 1977²⁸¹)が合衆国議会で承認され、大統領の署名によって制定された。

この外国不正支払防止法は、主に外国公務員に対する賄賂の支払いを禁止する規定(anti-bribery provisions)と会計の透明性を要求する規定(accounting provisions)から構成される。会計の透明性を要求する規定の具体的な内容は、証券取引法第13条(b)の(2)30A条に追加された。証券取引法に記載された内容は、(A)項として企業は、取引の詳細を正確に反映した適正な会計帳簿を作成し備置を義務付

²⁷⁵ Richard Eells (1960) “*The meaning of modern business: An introduction to the philosophy of large corporate enterprise*” Columbia University Press, New York
企業制度研究会訳(1974)『ビジネスの未来像-協和的企業の構想』雄松堂書店 pp.4-5

²⁷⁶ SECURITIES AND EXCHANGE COMMISSION (1940) “*For IMMEDIATE Release Thursday, December 5, 1940*” p.5

²⁷⁷ SEC.L.Rep. “*Accounting Series Release No. 123*” March 23, 1972

²⁷⁸ 海外事業活動関連協議会(1995)『米国のコーポレート・ガバナンスの潮流』商事法務研究会 p.25

²⁷⁹ William.A.Groening(1981) “*The Modern Corporate Manager: Responsibility and regulation*” McGraw-Hill Inc.P.194

²⁸⁰ Wallace Timmeny (1982) “*An Overview of The FCPA*” 9 SYR.J. International & Comp.P.235-236

²⁸¹ 正式な法律名は、an Act to amend the Securities Exchange Act of 1934 to make it unlawful for an issuer of securities registered pursuant to section 12 of such Act or an issuer required to file reports pursuant to section 15(d) of such Act to make certain payments to foreign officials and other foreign persons, to require such issuers to maintain accurate records, and for other purposes.

けた。さらに（B）項として会計の内部統制システムを策定し運用すること（*devise and maintain a system of internal accounting controls*）を義務付けた。これによって米国で初めて内部統制システムが法的に義務化されることになった。

米国での従来の証券取引法の本質は、株式会社に対して証券取引市場や株主に対する情報開示を規制することで、市場や株主からの経営に対する規律づけを促す法制度であった。つまり、米国の証券取引法によるコーポレート・ガバナンスの規制は、間接的な規制を主眼としていた。ところが、今回の外国不正支払防止法により改正された証券取引法は、株式会社の経営の内部に立ち入り、経営内部の統制を直接的に求めることになった。すなわち、米国のコーポレート・ガバナンスのあり方が、間接的な規制から、経営に対する直接的な規制へと大きな転換が図られたものである。

（3）取締役会の実態からの改革提案

1970年のペン・セントラル鉄道会社の経営破綻の後、1971年にM.メイスは、米国の取締役会の実態調査によって問題点を明らかにした。彼は、米国の取締役会には構造的に問題があることを指摘した。彼の指摘を取締役会の「意思決定機能」、「助言機能」および「牽制機能」の3つの機能から要約すれば、次のようになる²⁸²。第1に、「意思決定機能」は構造的に矛盾があるとする指摘である。会社の経営戦略や政策の決定を取締役に提案し、提案した取締役自身が承認するという構造的な問題があるとする。第2に、「助言機能」が有効ではないとする指摘である。その理由は、内部昇格の取締役がCEOに助言や鋭い質問することは現実的に困難なことである。第3に、「牽制機能」も有効ではないとする指摘である。その理由は、内部昇格取締役は継続雇用を望むことからCEOの業績評価は現実的に困難であり、かれらのボスであるCEOに対して、業績不信を理由に解任することは出来ないことである。

ところで、彼の指摘の根底には、社内の内部昇格取締役の問題がある。M.メイスは、内部昇格の取締役ではCEOを質問で刺激したり、牽制したり、評価したりする機能を期待することは困難であると指摘した。

M.メイスは内部昇格の取締役の問題を指摘したが、1976年にM.アイゼンバーグは、社外取締役の機能の実態を明らかにしている。彼が指摘した米国の取締役会の問題は4点に集約が出来る。第1に社外取締役の時間の制約の問題である。第2に社外取締役の情報の制約の問題である。第3に取締役会の人員構成の制約の問題である。第4に取締役の任期の問題である²⁸³。

M.アイゼンバーグ（1976）は、取締役会を改善する方向性を検討するにあたり、取締役会の機能を4つに分類した。4つの機能は、（1）助言、（2）重要事項の承認、（3）執行・統制、（4）CEOの選任・解任である²⁸⁴。その上でM.アイゼンバーグは、前述した問題と照らした4つの機能の中で、どの機能が有効であるかを検討した。

²⁸² Myles L.Mace (1971) "DIRECTORS: Myth and Reality" Harvard Business School Press "Directors: Myth and Reality" pp.145-147 pp.209-240

²⁸³ Melvin Aron Eisenberg (1976) "The Structure of the Corporation - A LEGAL ANALYSIS" Little, Brown and Company pp.141-148

²⁸⁴ Melvin Aron Eisenberg (1976) *op.cit.*, pp.156-170

社外取締役の実態は、指摘されたとおり時間に制約があり、情報にも制約があり、人員構成としても社外取締役は少数であり、任期も短期的であった。このような実態を踏まえて、M.アイゼンバーグは、取締役会の4つの機能の中で、(1)、(2)および(3)の機能は、マネジメン機構の中に組み入れられてしまうことから、残る(4)の機能の有効性に着目し、取締役会は、この機能を中心とすべきであると提言した²⁸⁵。わが国では、(4)のCEOの選任・解任機能を示した部分を切り出して「モニタリング・モデル」と表現し、社外取締役はCEOの選任・解任機能を中心とすべきだと論じられることがある²⁸⁶。しかしM.アイゼンバーグの指摘は、社外取締役がCEOの解任権を行使することを意図するものではない。社外取締役がCEOの選任・解任機能の確保を裏付けにして、CEOの業績を評価するために説明する責任を果たさせることを意図するものである。すなわち、CEOが業績等に関する説明責任を果たし、社外取締役が説明された業績をモニタリングしていく仕組みである²⁸⁷。

ところで、後述するように、1970代後半に米国でコーポレート・ガバナンスに関する原則が検討され始めた初期の段階では、「Monitor」と表現していたが、1980年代の第2試案の段階で、「Oversee」という表現に変更された。その後も米国では、M.アイゼンバーグの提示した仕組みを正確に表現するために、「Monitor」（モニタリング）という用語は使用されていない。すなわち、米国では、「Oversee」や「Oversight」と表現されているのである。

なお、わが国においても、伝統的に裁判所は、「監督」という用語は使用せず、「監視」としてきたものである²⁸⁸。これらを踏まえて、本稿では、「Oversee」という英語の語意が「To watch and check a situation carefully²⁸⁹」であることも鑑みて、「経営監視」または、「監視」と表現するものとする。

²⁸⁵ Melvin Aron Eisenberg (1976) *op.cit.*, pp.156-170

²⁸⁶ たとえば第2章で論じたとおり、2014年8月7日を第1回とするコーポレートガバナンス・コード策定に関する有識者会議では、取締役会の機能を監督機能に特化すべきとする意見と中長期的企業価値向上であるとする見解が対立して議論が錯綜した。監督機能に特化すべきと主張する委員の根拠は、米国は「監督機能」に特化しているとするが、その「監督機能」の原点となるアイゼンバーグの提案した「モニタリング・モデル」の内容が正確に捉えられていないことにも問題があったと考えられる。

²⁸⁷ Melvin Aron Eisenberg (1976) *op.cit.*, pp.164-165

²⁸⁸ わが国の商法では取締役会が取締役の職務執行を『監督』する旨の規定はなく、最高裁判決は、「代表取締役業務一般につき、これを『監視』し、取締役会を通じて業務執行が適正に行われるようにする職務を有するものと解すべき」（最判決昭和48年5月22日民集27巻5号p.655）としており、米国のニュアンスに近い『監視』としていた。ところが、1981年（昭和56年）商法改正において「取締役の職務の執行を『監督』す」（商法260条1項）として、監督という表現が現れた。

²⁸⁹ “Cambridge Advanced Learner’s Dictionary Fourth Edition(2013)” *CAMBRIDGE UNIVERSITY PRESS Forth Edition*”によれば、To watch and check a situation carefully for a period of time in order to discover something about it(p.995)とされる。

(4) 米国法律協会によるコーポレート・ガバナンス

1977年に米国法律協会²⁹⁰ (The American Law Institute :ALI)は、アメリカ法曹会および法曹研修委員会と三者合同でコーポレート・ガバナンスに関する会議を開催した。これにより、コーポレート・ガバナンスに関するリステイトメントや勧告を策定する機運が高まり、SEC元委員長やM.アイゼンバーグを中核とする委員会が立ち上がった²⁹¹。

その後、委員会から1982年に第1試案、1984年に第2試案の「PRINCIPLES OF CORPORATE GOVERNANCE : ANALYSIS AND RECOMMENDATIONS」(コーポレート・ガバナンスの原理：分析と勧告)が提案された。その後も改定が重ねられて1991年に第11試案、1992年3月に最終案が提出され、1992年5月31日に年次総会において「PRINCIPLES OF CORPORATE GOVERNANCE : ANALYSIS AND RECOMMENDATIONS, PROPOSES Final Draft March 31,1992」(コーポレート・ガバナンスの原理：分析と勧告：以下「ALI原則」という。)が採択された。検討が長期化した理由は、いくつかの要因がある。まず、米国の会社法は、州の制定法とコモン・ローとが混じり合う複雑な領域であることから州法との調整を要したことである。また同原則は、裁判所、立法府および会社実務との調整も必要になり、多くの関係者が納得する規範作りが求められたことである²⁹²。

ALI原則は、第I篇で定義、第II篇で会社の目的と行為を示し、第IIIで会社の構造として、取締役および役員の職務と権限、その中で大規模公開会社における監査委員会を記載している。そして、第3.02条で取締役会の職務と権限を示した。第3.02条(a)で大規模公開会社の取締役会の職務として、主要な上級執行役員の選任、評価、報酬決定や解任というモニタリング・モデルで示された内容を含め5つの項目を示している。

(a)公開会社の取締役会は、以下の職務を遂行しなければならない。

- (1)主要上級執行役員の選任、定期的な評価、報酬の決定、かつ必要な場合にはその解任
- (2)会社の業務が適切に行われているか否かを評価するための会社の事業活動の監視
- (3)会社の財政事項・主要な計画および行動について審査ならびに必要な場合に同意を与える
- (4)会社の財務諸表の作成において用いられるべき適切な監査および会計原則、慣行の主要な変更、他の適切な選択に関する問題の決定の審査、必要な場合に同意を与えること
- (5)法に定められ、会計基準により取締役会に与えられた他の職務の遂行

さらにALI原則第3.02条は、取締役会は以下の権限も有するとしている。

(b)公開会社を含めた全ての取締役会は以下の権限も有する。

²⁹⁰ 1923年に設立された、裁判官、弁護士、検察官、法学者等の中で認められた会員からなる協会。その目的は、法を整理・簡素化し、社会のニーズにより良く適合させ、法律実務を改善するとともに、法の学問的な研究を奨励、推進することである。コモン・ローの体系をとる米国は、判例を体系化して編纂する「リステイトメント」の作成も担っている。

²⁹¹ The American Law Institute (1982) “Corporate Governance And Structure : RESTATEMENT AND RECOMMENDATIONS” Tentative Draft No.1 pp.vii-ix

²⁹² 龍田節 (1994) 「序説—コーポレート・ガバナンスと法」証券取引法研究会国際部会訳編『コーポレート・ガバナンス—アメリカ法律協会「コーポレート・ガバナンスの原理：分析と勧告」の研究—』日本証券経済研究所 pp.89-94

- (1) 会社の計画、関与および行動の発案ならびに採用
- (2) 会計原則および慣行の変更の発案ならびに採用
- (3) 主要執行役員に対する助言、およびこれらの者との協議
- (4) 委員会、主要執行役員等に対する指図および行動の審査
- (5) 株主に対する勧告
- (6) 会社の業務の執行
- (7) その他、株主の同意を必要としない全ての会社に関する事項の決定

ALI 原則による取締役の役割の特徴は、経営監視の役割に加えて、経営を担う役割を含めていることである。M.アイゼンバーグ (1976) は、取締役会の機能の実効性の視点から経営者のモニタリングを中心とすべきとした。ALI 原則は、モニタリングの役割を第 3.02 条(a)項で取り入れている。ALI 原則は、さらに (b) 項として (1) 会社の計画の提案や(3)主要執行役員に対する助言等の役割も規定していることである。たとえば前田 (1994) は、ALI 原則は取締役会の基本的職務を業務執行に対する監督としつつも取締役会自身が監督機能を超えて業務執行自体を担い得る体制を構成し得ることも認めていると述べている²⁹³。

4 1980 年以降の米国の取締役会

1980 年代の取締役会の実態については、E.ハーマンが調査している。100 社に対する調査の結果、全取締役数の中で社外取締役数の割合は 56%であった。しかし会社や CEO と利害関係を有する社外取締役を控除した場合は、24.1%まで低下することを明らかにした。実質的な社外取締役が少数に留まる理由について、彼は、CEO は、支配体制を堅持し、自身の地位が補強されるように人材を選ぶからであると述べている²⁹⁴。

ところで、M.アイゼンバーグがモニタリング・モデルを提案した理由は、取締役会に期待出来る機能がモニタリング・モデルぐらいであったという現実論と、社外取締役が過半数を占める取締役会が相当多数になっており、人件費の追加コストの負担がないことから、導入が容易な制度であることとしていたものである²⁹⁵。しかし、ハーマンによる 1981 年の調査によれば、取締役会で社外取締役の割合は、4 分の 1 程度に過ぎないとしている²⁹⁶。このような実態の認識の相違もあり、モニタリング・モデルは容易には浸透しなかったのである。

これに対して SEC は、株主に対する情報開示を充実させることでコーポレート・ガバナンスの改善努力を進めた。SEC の会社金融局は、「Staff Report on Corporate Accountability」と題するレポート

²⁹³ 前田重行(1994)「第Ⅲ編・第Ⅲ編 A 編 会社の構造」証券取引法研究会国際部会訳編『コーポレート・ガバナンス—アメリカ法律協会「コーポレート・ガバナンスの原理：分析と勧告」の研究—』p.132

²⁹⁴ Edward.S.Herman (1981) "Corporate Control, Corporate Power /A Twentieth Century Fund Study" Cambridge University Press pp.26-52

²⁹⁵ 川濱昇(1997)「取締役の監督機能」森本滋、川濱昇、前田雅弘編著『企業の健全性確保と取締役の責任』有斐閣 p.9

²⁹⁶ 取締役会の支配構造の実態調査を目的として米国の 100 社の取締役会を調査した、

を1980年11月に連邦議会に提出した。同レポートの最大の論点は、果たして株主はコーポレート・ガバナンスに関与する意思を持っているのかどうかであった。このSECの調査に対する経営者側の回答は、株主は会社の経済的パフォーマンスに関心を持つが、ガバナンスには関心を持たないという意見であった。一方で、学識経験者は、株主は議決権行使をもっと意味のあるものにしたいと望んでいると回答した。これを踏まえてSECは、学識経験者側の意見を採用し、株主のコーポレート・ガバナンスへの関与を拡大させていくための方策を提案したのである。具体的に提案された開示の内容は、第1に取締役候補者が会社と利害関係を有しているかを開示すること、第2に取締役会および委員会への出席状況を開示すること、第3に監査・指名および報酬委員会の設定状況を開示することである²⁹⁷。これらによって、株主の議決権行使にあたっての情報開示を充実させ、議決権行使を促進する制度改善が進められていったのである。

しかし、1980年代の米国は、産業全体および株式会社のパフォーマンスは低下していた。その原因は、コーポレート・ガバナンスに原因があるのではないか。そうした問題意識が1980年からの米国のコーポレート・ガバナンスの根底にあるとされた²⁹⁸。また、1980年代に米国ではM&Aブームが起これ、1980年のFortune紙の売上高ランキング上位500社の中で148社が1989年には買収されて消滅している²⁹⁹。このような中で、米国の株主会社は、M&Aの防衛が必要になり、その防衛策に伴って社外取締役が増加することに繋がったのである。その理由は、防衛策が株主の立場から見て合理的かどうかを判断する役割が社外取締役に求められたからである。株主は、買収提案と防衛策の両方を理解して、公正な判断を下すことが可能な専門性を有する社外取締役に判断を求めたものである。また、係争事案においても、米国の裁判所は、基本的に社外取締役の判断を尊重としたことも要因である。

その後、1990年代に入ると米国のM&Aブームは収束し、買収した株式会社の業績向上を目指して、経営陣の経営を監視する要請が強まった³⁰⁰。これまで米国の株主は、取締役の選任や行動には注意を払わず、取締役は株式会社の単なる装飾と位置付けられていた。ところが、1980年代のM&Aの増加によって、社外取締役によるコーポレート・ガバナンスへの期待が湧き起こったのである³⁰¹。

²⁹⁷ U.S. Securities and Exchange Commission Office of Public Affairs (1980) *“Staff Report on Corporate Accountability”*: re-examination of rules relating to shareholder communications, shareholder participation in the corporate electoral process and corporate governance generally / Division of Corporation Finance p.1

²⁹⁸ 吉川満(1992)「米国のコーポレート・ガバナンス [上]」商事 1299号 p.21

²⁹⁹ ANDREI. SHLEIFER and ROBERT.W.VISHNY (1991) *“TAKEOVER IN THE ‘60s AND THE ‘80s: EVIDENCE AND IMPLICATIONS”* Strategic Management Journal. Vol.12 p.51

³⁰⁰ 吉川満(1994)「米国におけるコーポレート・ガバナンス」ジュリ 1050号 pp.63-68

³⁰¹ Kenneth A.Kim, John R.Nofsinger (2004), *op.cit.*, p.47

5 小括

米国は、株主や取締役が主体的にコーポレート・ガバナンスを担うという基本理念の上で、1930年代の証券取引関連法による規制改革が行われた。また、1970年代に当時の米国史上最大のペン・セントラル鉄道破綻を契機とした取締役会改革が行われたのである。

1930年代の第1段階では、株主が積極的にコーポレート・ガバナンスの機能を果たすために、株主に対する情報開示を充実させることとした。米国は、会社の規制は州法で行う伝統があったが、情報開示による規制の側面から連邦法として証券取引関連法を制定する大改革が行われた。

1970年代の第2段階では、コーポレート・ガバナンスの機能として取締役会が果たすべき役割を示した。1977年に外国不正支払防止法が制定され、証券取引法に経理規程に関する規制が強化された。取引の詳細を正確に反映した適正な会計帳簿の備置、さらに会計の内部統制システムを策定し運用することが義務付けられた。

その後、M.アイゼンバーグは、CEOが業績等に関する説明責任を果たし、社外取締役が説明された業績をモニタリングする仕組みを提示した。これを踏まえて、ALI原則は、社外取締役の役割として、モニタリング機能に加えて、会社の計画の提案や主要執行役員に対する助言等の役割も規定した。このように、M.アイゼンバーグは取締役会の現実を捉えて実現可能な機能を提示し、ALI原則は、取締役の役割について理想的な見地から原則を策定したものである。

米国の1970年代の第2段階までのコーポレート・ガバナンスは、社外取締役という外形的要件を満たせば効果を発揮するということが前提になっていたと思われる。つまり、社外取締役の資質や専門性に着目した検討が不足していたと考えられる。M.アイゼンバーグの提案では、英国のコーポレート・ガバナンス改革のように、社外取締役を中心とした取締役会が積極的に経営を担うという役割は期待出来ない。また、彼が提案したように社外取締役がCEOの業績を評価する上でも、社外取締役が会社の事業やビジネスモデルを深く理解することなしに業績の背景にある経営環境や課題を踏まえて実質的な評価は困難である。M.アイゼンバーグの提案を踏まえて策定されたALI原則は、会社の計画の提案や執行役員に対する助言等の役割についても規定したものである。すなわち、前田(1994)が指摘したとおり、ALI原則は、取締役会の監視を基本としつつ、監視機能を超えて、取締役会が業務執行自体を担い得る体制を認めたのである³⁰²。このALI原則の考え方が、英国のように取締役会が経営を担うものへと米国のコーポレート・ガバナンスを発展させたと考えられる。

しかし、社外取締役は、事業に精通した専門性を持たないことには、経営を担う役割を果たすことは困難であるという新たな問題が生まれる。米国では、社外取締役がビジネスを理解せず、専門性を有していないという問題認識が不足していたため、この問題がエンロン社破綻として2000年代に顕在化することになったと考えられる。次節では、エンロン社の破綻における事例研究により、社外取締役の実態を考察することとする。

³⁰² 前掲注 293、前田重行(1994)p.132

第3節 事例研究：エンロン社のビジネスモデル改革とコーポレート・ガバナンス

1 事例研究の目的

米国でのコーポレート・ガバナンスは、株主や取締役が主体的に担うという基本理念の上で、1930年代の証券取引関連規制により改革が行われた。また1970年代に当時の米国史上最大のペン・セントラル鉄道破綻を契機とした取締役会の改革が行われた。

さらに、米国では、社外取締役の人数の拡大や社外取締役による経営監視機能を中心にしたコーポレート・ガバナンスの見直しが展開されてきた。

しかし、これまでの米国のコーポレート・ガバナンス改革の問題点は、外形的要件を重視して社外取締役を中心に議論していたことである。すなわち、社外取締役の資質や専門性に関する視点が欠けていたものである。ところが、取締役の資質や専門性に関する検討が不足していた問題が潜在化し、米国を大きく揺るがす事案が発生したのである。

2001年に発生したエンロン社の破綻である。本節は、エンロン社の破綻に関する事例研究により、社外取締役の資質や専門性に着目し、同社の社外取締役の資質や専門性にどのような問題があり破綻に至ったのかを考察し、さらに、その後の取締役会を強化する改革を確認する。

2 エンロン社のビジネスモデル改革

(1) エンロン社破綻の位置づけ

エンロン社は、米国最大の天然ガス・パイプライン保有会社であった。ところが、同社は、デリバティブ取引に傾斜して事業を急拡大させて、2001年11月28日に資金繰りが行き詰まり、全米最大の負債総額で破綻した。エンロン社は、経営者が金融デリバティブ取引でリスクを巨大化させたことで巨額の債務を抱え、債務を隠蔽して破綻した。同社の破綻は、現代の株式会社が立法や規制担当者、研究者等の想定を遥かに超えて巨大化、複雑化、高度化し、金融テクノロジーを駆使して経営されている姿を示すことになったものである。

エンロン社の破綻は、法律や規則で社外取締役の人数等の形式面での規制手法は役立たないことを示したのであった。社外取締役は、ビジネスモデルを理解しないと機能を果たすことが出来ずに、株主の損失に無力な存在となる。つまり、現代の株式会社の社外取締役には、巨大化、複雑化し、金融テクノロジーを駆使するビジネスモデルを理解し、リスク構造を的確に把握して適切なハンド操作やブレーキ機能の役割が求められる。すなわち、同社の破綻は、コーポレート・ガバナンスにおける社外取締役の役割への警鐘と位置づけられる。

ところで、吉原（2003）は、エンロン社は2つの顔を持つ会社であったとしている。不正会計がひとつの顔であり、革新的ビジネスモデルがもうひとつの顔である。わが国のエンロン社に関する議論は、専ら不正会計の顔に焦点が当てられて革新的ビジネスモデルの顔は軽視されていると指摘する³⁰³。したがって取締役会は、本来、ビジネスモデルを理解することが求められ、その上でリスクを適切に管理して、持続的に株式会社が発展していく仕組みを構築する役割を担う機関なのである。

（2）破綻に至る経緯とビジネスモデルの変遷

エンロン社は、1985年7月にパイプライン会社のインターノース社がヒューストン・ナチュラル・ガス社を買収して誕生した会社である。同社は、米国最大の天然ガス・パイプラインの保有会社であった。しかし、同社の実質的な創業者K.レイの事業に対する想いは、自由な取引の出来るマーケット創出であり³⁰⁴、その実現に向けて事業を急拡大させる過程で多くの不正取引を行ったことで経営破綻したものである。同社の破綻は、膨大かつ複雑であり全貌を表すことは困難であるとされるが³⁰⁵、上院議会の調査報告書³⁰⁶（以下「パワーズ報告書」という。）を基にしてビジネスモデルの変遷に焦点を当てると、以下のように4つのステージで捉えることが出来る。

第1ステージは、多角化し大規模複合会社に急成長する過程でのビジネスモデル改革である。エンロン社は、ガス・パイプライン会社からM&Aを繰り返して電力規制緩和の波に乗り急成長した。1989年に天然ガス事業、1994年に電力商品卸売、1997年に天候デリバティブ事業に進出した。1999年にはエネルギー取引のインターネット・サイトをスタートさせた。取扱商品は、天然ガス、電力、原油、LPGや非鉄金属、パルプ、紙、材木、風力発電、天候デリバティブ等にまで広げられた。さらに、顧客の投資資金のポートフォリオ管理やリスクヘッジを受託し、工場のエネルギー一括調達も受託した。エンロン社は、ビデオ・オン・デマンドのビジネスも開始したが、テスト段階で投資銀行から融資を受け、借入金を収入として売上に計上したのである³⁰⁷。

第2ステージは、資金調達スキームを駆使するビジネスモデル改革である。この段階は、事業を拡大する手段としての資金調達であった。同社は、特別目的法人(Special Purpose Entity:以下「SPE」という。)を活用した会計不正スキームを構築した。同社は、1993年に米国最大の機関投資家であるカリフォルニア州公職員退職年金基金(California Public Employees' Retirement System)とともに、第1号ファンド Joint Energy Development Investment Limited Partnership を立上げた。同社は、250

³⁰³ 吉原英樹(2003)「エンロンのもうひとつの衝撃」山地秀俊編『アメリカ不正会計とその分析』第4章 神戸大学経済経営研究所 p.90

³⁰⁴ Peter C.Fusaro,Ross M.Miller(2002)“WHAT WENT WRONG AT ENRON”橋本硯也訳 『エンロン崩壊の真実』税務経理協会 p.2

³⁰⁵ 2002年7月に報告書を提出した米国上院議会政府活動委員会調査官は、エンロン社の合計100万頁を超える文書を調査している。

³⁰⁶ William C. Powers, Jr., Chair Raymond S. Trough Herbert S. Winokur, Jr. (2002) “REPORT OF INVESTIGATION” BY THE SPECIAL INVESTIGATIVE COMMITTEE OF THE BOARD OF DIRECTORS OF ENRON CORP p.1

³⁰⁷ D.Quinn Mills(2004)“Principles of Management”『アメリカCEOの犯罪』林大幹訳 シュプリンガー・フェアラーク東京 p.19

百万ドルの自社株を抛出し、CalPERSも同額を抛出した。しかし、第2号ファンド資金調達のための1号ファンドの売却先が見つからず、CFOのK.ファストウは、Chewco Investments L.P.を設立し、部下を経営者としたChewcoのSPEスキームにより資金調達したが、これを債務には計上しなかったのである。R. グロンダイン(2002)によれば、同社の転落はこのようなSPEを活用した資金調達スキームを生み出したことが始まりと指摘されている³⁰⁸。経営の多角化は、経営資源を多角的に有効に活用しようという動機から生み出されるとA. チャンドラー(1962)は指摘する³⁰⁹。ところが同社の多角化は、経営資源を有効に活用する意図はみられず、戦略のない事業の膨張であったのではなからうか。同社の経営資源は何であったのかと考えた場合、CFOのK.ファストウ個人の金融知識が経営資源であり、個人の金融知識から生み出される資金調達スキームが多角化の要因であったともいえるのではなからうか。

第3ステージは、金融テクノロジー会社へと傾注するビジネスモデル改革である。この段階での資金調達は、事業拡大の手段ではなく、金融テクノロジーを駆使し、それ自体が事業へと変化することに対する資金であった。エンロン社は、投資銀行等とエネルギー取引契約を取り交わすが、実態は投資銀行とエネルギー受渡しがあるわけではなく、エネルギー取引を装い資金調達を行うことを目的としていたものであった。エネルギー取引契約を装うことで借入資金を連結債務に計上していなかった。上院政府活動委員会は、プリペイド取引に焦点を当て議会公聴会を開催し、金融機関との不正取引を明らかにした³¹⁰。エンロン社とJP・モーガン・チェース銀行は、SPEを活用してガス売渡契約を装ったが、実質的には借入取引を行っていた³¹¹。また、シティグループとの間では、石油代金の売渡契約を装う方法で借入取引の調達を行っていた。このようにエンロン社の不正取引は、エネルギー開発事業や自己投資事業を共同出資事業に見立ててSPEを利用し、バランスシートは増大させずに資金調達を行った行為である³¹²。エンロン社は、2001年11月28日に格付機関の格下によって融資の期限の利益が喪失したことで債務返済義務が生じ、資金繰り破綻に至った。同社は、CFOの主導と投資銀行の関与により、投資銀行のビジネスと金融テクノロジーを駆使した資金調達を融合させることでの事業の拡大を目指したことの結果と捉えることが出来る。エンロン社は、このような事業の拡大方法に対し、本来のビジネスモデルをあるべき姿に修正するというコーポレート・ガバナンスが機能していなかったことに破綻を招く原因があったと考えられる。

第4ステージは、投資銀行のようなビジネスモデルへの傾注である。エンロン社は、金融記者からビジネスモデルを開示すべきと追求されたことを端緒に株価が下落した。金融機関とエンロン社のスワップ取引契約³¹³の商品取引に実態はなかったのである。エンロン社は、JP・モーガン・チェース銀行とは

³⁰⁸ Robert F.Gronidine (2002)「エンロン事件に学ぶコーポレート・ガバナンスの課題」
経済産業研究所『ブレイン・ストーミング最前線』2002年11月号 p.2

³⁰⁹ Alfred D. Chandler Jr. (1962)“*STRATEGY AND STRUCTURE*”MIT Press 有賀裕子訳『組織は戦略に従う』ダイヤモンド社2004年 p.138

³¹⁰ William C. Powers, Jr., Chair Raymond S. Trough Herbert S. Winokur, Jr. (2002) *op.cit.*, p.1

³¹¹ William C. Powers, Jr., Chair Raymond S. Trough Herbert S. Winokur, Jr. (2002) *op.cit.*, p.1

³¹² 関雄太(2002)「上場規制の見直し—コーポレートガバナンス改革」淵田康之、大崎貞和編『検証アメリカの資本市場改革』第3章 日本経済新聞社 p.146

³¹³ スワップ取引とは、一般に固定金利と変動金利の交換、異なる通貨の交換等の交換取引である。本件は、

1992年から12回にわたって37億ドルの取引、シティグループとは1994年から14回にわたり48億ドルの取引を行った。同社のプリペイド取引³¹⁴の目的が会計操作であることは、通信記録からも明らかになっている³¹⁵。

以上から分かるように、同社は投資銀行からも専門性の高いインハウスの財務部隊を有して小規模投資銀行並みと評され、事業の全貌が不透明な巨大株式会社と化していた。このような実態を捉えて、P.フサロ、R.ミラー(2002)は、同社が事業をどのような方向に進めていこうとしているのかという経営方針や事業の戦略が全く不明であったと述べている³¹⁶。

すなわち、エンロン社は、第1ステージでは電力事業から複合企業への展開、第2ステージは資金調達スキームの多用、第3ステージは金融テクノロジーへの傾注、第4ステージは投資銀行モデルへとビジネスモデルを展開させたものである。したがって、当初の電力会社としての取締役会に参画したエンロン社取締役は、投資銀行モデルへの展開に有効に関与しコーポレート・ガバナンスの機能を発揮させることは到底困難であったと考えられる。同社のビジネスモデル改革に対する取締役の実態に関しては、次項で検討することとする。

(3) 財務諸表からみたビジネスモデルの構造と問題点

エンロン社の業績は、2000年に売上高が急拡大した。しかし、売上高が増加する一方で、利益率は極めて低位で推移していた。売上高のみを拡大させた収益性の低い事業構造は、多くの運転資金を必要とするが、収益性が低いことから金融機関は融資に慎重になる。すなわち、エンロン社の破綻は、資金調達の構造的な問題が顕在化した結果であると考えられる。

エンロン社の修正前の資産負債状況は、表3-2のとおりである。1999年から2000年の間に未収入金および価格変動リスク資産が急増していた。同時に、未払金および価格変動リスク負債も急増し、バランスシート全体が膨張しているが、その一方で資産と負債の差額は小さい。つまり、株主資本は大きく増加していない。したがって、資産の時価評価額が下がり、負債の評価額が上がれば、その差額はマイナスになり、ゆえに、株主資本を減らすことになる。すなわち、資産と負債の時価評価が適正かどうか極めて重要になる。また、株主資本は相対的に小さく、価格変動リスクを吸収する十分な資本を備えておらずに、極めてリスクの高い状態であったことが明らかである。

現物商品を将来に受取る権利との交換取引である。将来商品の受け取りが行われる商品取引であると装う手段として用いられたものである。

³¹⁴ スワップ取引の利用と同様に、プリペイド取引として将来の商品代金の先払いを装っていたが商品の受け渡しは行われなかった。したがって、取引の実態は商品代金を名目に借入を行う資金調達行為であった。

³¹⁵ Frank Partnoy (2002) "Testimony of Frank Partnoy" Professor of Law, University of San Diego School of Law Hearings before the United States Senate Committee on Governmental Affairs" January 24, 2002

³¹⁶ Peter C.Fusaro, Ross M.Miller(2002), *op.cit.*, p.138

表 3-2 エンロン社の資産負債状況 (修正前)

(単位：百万ドル)

資産	1999年	2000年	負債・資本	1999年	2000年
未収入金	3,030	10,396	未払金	2,154	9,777
価格変動 リスク資産	2,025	12,018	価格変動 リスク資産	1,836	10,495
			株主資本	9,570	11,470
総資産	33,381	65,503	総資産	33,381	65,503

出所：Enron Annual Report 2000 を基に筆者作成

エンロン社の融資銀行は、急成長するが不透明な事業内容と、脆弱でリスクの高いバランスシートを踏まえて、格付け維持条項を付していた。エンロン社は、投資銀行とのSPEスキームを繰り返すことで、小規模投資銀行並みと評価される程の投資銀行に近いビジネスに傾注したビジネスモデルに問題があった。

エンロン社の収益構造の問題を明らかにしたのは、F.パートノイである。F.パートノイ(2002)は、同社の連結財務諸表の勘定科目を組替えて「天然ガスその他商品」、「電力」、「金属」取引を非デリバティブ収益および支出とし、これらをデリバティブ取引と区分した収益構造を上院議会政府活動委員会に報告した³¹⁷。このような収益構造の分析によれば、表 3-3 のとおり、2000年に非デリバティブ収益が急拡大しているが、非デリバティブ支出を控除した粗利益は赤字であることが分かる。また、エネルギー事業会社としての本業は、事業規模の急拡大を装うものの赤字という実態であった。一方で、デリバティブ収益は、一定の収益を継続的に確保している。すなわち、エンロン社の実態は、小規模な投資銀行といっても過言ではないだろう。したがって、同社は、このような収益構造の実態を捉えていれば、取締役会を投資銀行のリスク判断を担うことが出来る取締役により構成する必要があったと考えられる。

表 3-3 エンロン社の収益状況 (修正前)

(単位：百万ドル)

	1998年	1999年	2000年
非デリバティブ収益	27,215	34,774	93,557
非デリバティブ支出	26,381	34,761	94,517
非デリバティブ事業粗利益	834	13	-960
デリバティブ取引収益	4,045	5,338	7,232
その他支出	-3,501	-4,549	-4,319
営業利益	1,378	802	1,953

出所：Frank Partnoy (2002) "Testimony of Frank Partnoy, Professor of Law, University of San Diego School of Law Hearings before the United States Senate Committee on Governmental Affairs" January 24, 2002 p.28

³¹⁷ Frank Partnoy (2002) *op.cit.*, p.28

3 ビジネスモデルを支える取締役会の役割

(1) エンロン社の取締役会の問題点

エンロン社の破綻の原因は多岐にわたるが、取締役を中心とした経営の問題は、次のように整理することが出来る。第1に K.レイ会長、J.スキリング CEO および K.ファストウ CFO の3人に権限が集中していたこと、第2に権限を持つ3名に加えて投資銀行や監査法人が SPE を活用した資金調達スキームと不正会計に関与していたこと、第3に業務執行取締役の説明や監査法人、弁護士の意見を鵜呑みにして簿外取引を承認する等、取締役会が機能していなかったこと、第4に社外取締役は、エンロン社との取引関係や政治献金を受けるなど独立性に問題があったことなどであろう³¹⁸。

米国は、1970年代にモニタリング・モデルが登場し、社外取締役を中心とした取締役会が業務執行取締役をモニタリングする機能を中心とした経営を目指してきた。ところがエンロン社の破綻は、取締役会のモニタリング機能が有効ではなかったことを明らかにした。

エンロン社の取締役会は、CEO および COO と 15名の社外取締役からなる 17名の取締役で構成されていた。社外取締役は、その割合や人数からも形式的には十分な体制であった。取締役会は、監査、指名、報酬、財務、経営という5つの委員会を設置し、経営委員会を除いて全て社外取締役で構成されていた。同社は、このように形式的には十分な社外取締役体制を構築したが、不祥事が発生したものである。また、同社の社外取締役は、会社との取引関係や経営者との交友関係から、「好意的な拝聴者」になってしまったと指摘された³¹⁹。さらに、「エンロン社 CEO の捕虜」であったと K.キム、J.ノフシンガー(2004) が表現している³²⁰。このような実態から、社外取締役によるモニタリングは、有効に機能しなかったのである。D.ミルズ(2004)は、「エンロン事件で最も驚くべきは取締役会が利益相反行為の適用除外を認めたことである³²¹」と指摘する。経営陣は、このような状態を利用して SPE を活用した取引を成立させたのである。したがって、詳細な報告もなく、取締役会がこれらの取引を承認したことは、取締役会の経営判断に問題があったと指摘されている³²²。

ところで、SEC の調査によれば、過去5年間の証券取引法違反詐欺事件に関する訴追のポジション毎の人数は、経営トップが圧倒的に多く、さらに CFO の訴追人数も多い³²³。エンロン社の破綻と同様にトップと CFO が不正に関与する構図である。したがって、社外取締役を選任する権利や選考プロセスは、会長や CEO 等の権限者から切り離す制度を構築する必要がある、つまり指名委員会制度の導入

³¹⁸ William Powers; Raymond S Troubh; Herbert S Winokur; Enron Corp. Board of Directors. Special Investigative Committee (2002) "Report of investigation by the Special Investigative Committee of the Board of Directors of Enron Corp" Wilmer, Cutler & Pickering p.1

³¹⁹ Jill Solomon (1978) "Corporate Governance and Accountability" Wiley. pp.85-86

³²⁰ Kenneth A. Kim, John R. Nofsinger (2004), *op. cit.*, pp.56-57

³²¹ D. Quinn Mills (2004) "Principles of Management" 『アメリカ CEO の犯罪』 林大幹訳 シュプリンガー・フェアラーク東京 p.21

³²² D. Quinn Mills (2004) *op. cit.*, p.21

³²³ Security and Exchange Committee (2003) "Report Pursuant to Section 704 of the Sarbanes-Oxley Act of 2002" p.31

である。D.ミルズ(2004)は、絶大な権力を持つCEOの基盤は、取締役会に伝えられる情報がCEOによって「検閲」していることにあるとしている。この問題の改善策は、取締役会が情報を直接受領することである。そのために、彼は、取締役会がCFOと直接コンタクトする権限を持つことを提案している。同様に、取締役会が他のオフィサーとも直接コンタクトする権限を持つことも提案している。取締役会は、各オフィサーから直接情報を受領することで、CEOの適正な評価が可能になる。この仕組みを機能させるためには、オフィサーの評価を取締役会が行うことを提案をしている³²⁴。

(2) ビジネスモデル改革と社外取締役の専門性

エンロン社の破綻は、社外取締役の形式的な要件を満たしても経営者の監視機能は有効に機能しないことを明らかにした。有効に機能しない理由を探るために、エンロン社の社外取締役の経歴を同社の年次報告書によって調査した。

エンロン社の社外取締役は、様々な業界や分野の人材から構成されていたことが分かった。エンロン社の社外取締役には、政治家が3名おり、2名は医療関係者であった。また大学教授もいた。企業関係者としては、General Electronics社の元役員2名であった。その他は、設備関係の取引先となる会社、エネルギー産業、計測器、保険、ブラジルの銀行や香港の不動産開発という構成であった。これらの社外取締役の経歴からは、エンロン社が傾注していった投資銀行業務やデリバティブ関連等の取引の仕組みを理解してリスク判断が出来る専門性を備えていたのか疑問である。これを踏まえて、社外取締役を中心とした取締役会が有効に機能するためには、以下の視点が重要と考える。

第1は、取締役の選任基準の改善である。取締役の選任は、形式基準から実質基準に変化しなければならない。現代の経営は、社外取締役を中心とした取締役会が主体的に経営に関与して、株式会社の目的を果たしていくことが求められている。F.パートノイ(2003)は、エンロン社の破綻はデリバティブや金融先物取引、金融商品や指数取引等の複雑さに問題があったと指摘している³²⁵。またS.シュワルツ(2004)は、取締役会メンバーも複雑な取引を理解できなかったことであると述べている³²⁶。すなわち、社外取締役は、複雑な事業内容を理解して監視が可能となるような専門性を選任基準にする必要がある。

第2は、ビジネスモデルの進展に応じた社外取締役の専門性である。社外取締役は、会社のビジネスモデルの展開に応じて、ビジネスモデルに伴うリスクを把握して、コントロールする役割が求められる。第1ステージの電力事業者から多角化していく段階で社外取締役は複合事業の経営管理や意思決定に関与した経験や知見が求められていた。第2ステージは、SPEを活用した複雑な資金調達スキームを駆使していく段階で、K.ファストウが考案して提案したSPEのスキームを理解し適正にリスク判断が出来ることが必要とされていた。第3ステージは、金融テクノロジーに傾注していく段階で、金融テクノロジーを理解でき、事業目的、事業理念からこのような事業の傾注への是非を問うことが出来る社外取締

³²⁴ D.Quinn Mills(2004) *op.cit.*, pp.308-311

³²⁵ Frank Partnoy (2003) *op.cit.*, p.1245

³²⁶ Steven L.Schwarz (2004) "RETHINKING THE DISCLOSURE PARADIGM IN A WORLD OF COMPLEXITY" UNIVERSITY of ILLINOIS LAW REVIEW Vol.2004. pp. 11-17

役が求められていた。第4ステージは、投資銀行のビジネスになった段階で、社外取締役は投資銀行を前提として経営を担い、投資銀行のリスクコントロールの判断ができる役割が求められていたのである。エンロン社の取締役会は、エネルギー事業から投資事業にビジネスモデル改革が経営トップによって変換されてく過程を静観するのではなく、積極的にそのあり方を議論し関与すべきであったと考えられる。

4 エンロン社の破綻後の取締役会改革

(1) サーバンス・オクスレー法による改革

エンロン社の破綻を契機とする会計不信は、全世界を席卷するほど多くの影響と世界中の国々の会計および監査制度に衝撃をもたらした。さらに、財務ディスクロージャー制度と株式会社のコーポレート・ガバナンス全般を対象にした徹底的な見直しを余儀なくしたのである³²⁷。

米国は、1933年の証券法および1934年証券取引法の制定以降に大きな法規制は実施してこなかったが、F.ルーズベルト大統領による市場経済へ積極介入するというニューディール政策以来の金融市場の大改革が求められ、投資者の信頼を取り戻すための法案の整備が進められることになった。

最初に2002年3月にG.W ブッシュ大統領は、改革のための10か条を公表した。その後2002年4月に連邦議会下院は、上場会社の会計改革法案を提出して可決したが、不正行為に対する罰則が含まれない内容であった。連邦議会上院は、1) 会計監査人に対する監督、2) 会社の犯罪に対する罰則強化、3) SECおよび財務会計基準審議会の機能強化、3) 証券アナリストに対する情報開示、4) その他コーポレート・ガバナンスの関連を主な内容とする法案を提出して2002年7月15日に全会一致で可決した。7月25日には上下両院の本会議で再び可決され、7月30日にG.W ブッシュ大統領の署名を経て、「上場会社会計改革および投資家保護法」(Public Company Accounting Reform and Investor Protection Act of 2002 : Sarbanes-Oxley Act of 2002³²⁸ : サーバンス・オクスレー法、以下「SOX法」という。)が制定された。この中で、取締役会改革としては、SOX法301条によって証券取引法10A条(m)項が新設された。具体的には、監査委員会に関する次のような規定の改定である。第1に外部監査人の選任および監督を行う責任、第2に監査委員会各委員の独立性、第3に内部告発の処理手続きを整備、第4に外部アドバイザーを雇用する権利、第5に監査委員会により決定された外部監査人や外部アドバイザーへの報酬を会社が支払うことの義務化である。さらにSECのDivision of Corporate Finance(企業金融部会)は、取締役候補者の提案および委任状勧誘規則についての検討を開始し³²⁹、その後、2003年12月11日に取締役会と株主のコミュニケーションを強化する開示を提案した³³⁰。

³²⁷ 八田進二(2003)「会計不信一掃に向けた『企業改革法』が意味するところ」山地秀俊編『アメリカ不正会計とその分析』第7章 神戸大学経済経営研究所 p.163

³²⁸ 正式な法律名は、An Act To protect investors by improving the accuracy and reliability of corporate disclosures made pursuant to the securities laws, and for other purposes.

³²⁹ SEC(2003)“Commission to Review Current Proxy Rules and Regulation to Improve Corporate Democracy”Press release No.2003-46 April 14,2003

³³⁰ SEC(2003)“Disclosure Regarding Nominations Committee Function and Communications Between Security Holders and Boards of Directors”Release No.33-840 December 11,2003

(2) 取引所規則による取締役会強化

SECのH.ピット委員長は、2002年2月13日、エンロン社等の不祥事が繰り返されないようにコーポレート・ガバナンス強化を証券取引所に要請した。これを受けて、ニューヨーク証券取引所は、「企業責任および上場基準に関する委員会(Corporate Accountability and Listing Standards Committee)」を設置した。その後の2002年8月6日に同取引所は、SECに規則改正案を提出し、取引所の規則を改正した。また、SOX法301条により、上場会社の監査委員会の設置が義務化された。さらに、同法404条により「内部統制報告書」の作成が株式会社に義務化された。証券取引所は、同法に基づいて、所要の取引所規則の改正を行っている。

ニューヨーク証券取引所が改正した規則の主な内容は、表3-4のとおりである。しかし、この改正内容は、エンロン社の破綻を踏まえた十分なものになっているのかという視点で考察した場合、以下のような大きく2点の問題があると考えられる。

第1は、形式基準に偏っていることである。エンロン社の破綻では、取締役には会社が注力していた金融スキームやビジネスモデルを理解して、複雑なスキームから生じるリスクを管理する専門性が必要になることが分かった。取引所規則303A02によって、社外取締役の人数を過半数にすることを課しても、エンロン社の多くの社外取締役は政治家を含めた異分野や異業種であったことから、適切な経営監視の役割を果たさなかったことから分かったとおり、実質的な効果を生まないと考えられる。

第2は、社外取締役の役割が経営監視の面に偏っていることである。M.アイゼンバーグ(1976)は、取締役会の実態を踏まえれば、取締役会に期待できる機能は限られているとして、経営者の牽制を提案した。しかし、その後のALI原則は、取締役会の基本的職務を業務執行に対する監督としつつも、さらに業務執行に近い機能を社外取締役に認めているのである。これに関しては、たとえば川口(2001)は、ALI原則の中でモニタリング・モデルに該当する部分以外の条項の詳細を確認し、「モニタリング・モデルは、決して取締役会の機能を受動的なものに変質させようと意図するわけではない³³¹」と述べているとおりである。業務執行に近い機能の具体例として、ALI原則は、(b)項として(1)会社の計画の提案や(3)主要執行役員に対する助言等の役割も規定していることである。

なお、本章第1節で確認したように、英国では、取締役会が戦略を策定し、社外取締役が会社の経営をリードする役割を担うように変化してきているのである。したがって、ニューヨーク証券取引所も、このような取締役会及び社外取締役の役割の変化を捉えた規制改革の検討が必要になると思料する。

³³¹ 川口(尾崎)幸美(2001)「コンプライアンスの整備・運用と取締役の注意義務」長崎大学『経営と経済』第80巻第4号p.11

表 3-4 ニューヨーク証券取引所規則の改正概要

項目	条項	内容
取締役会の独立性向上	303A02	<ul style="list-style-type: none"> ・ 取締役会の過半数は独立取締役であること ・ 3人以上の独立取締役で構成される監査委員会設置 ・ 独立取締役の基準を策定し公表すること
監査委員会の権限強化	303A07	<ul style="list-style-type: none"> ・ メンバーは全て独立取締役とすること ・ 最低1名は、会計財務経営の専門知識を有すること ・ 全てのメンバーは、会計・財務の知識を有すること
報酬・指名における独立取締役の役割強化	303A04 303A05	<ul style="list-style-type: none"> ・ 報酬・指名委員会を設置すること ・ メンバーは全員、独立取締役とすること
最善の倫理・行為規範	303A09 303A10	<ul style="list-style-type: none"> ・ 倫理や行為規範、コーポレート・ガバナンス・ガイドラインを定めて公表すること ・ 取締役や役員の実任免除を認める場合、その旨を公表すること

出所：Listing Rules of New York Stock Exchange を基に筆者作成

(3) 全米取締役協会による取締役会強化

前述のとおり、ニューヨーク証券取引所の規則改正には課題があることが確認された。一方で、米国においても自主的なコーポレート・ガバナンスを策定する動きも出てきている。自主的なコーポレート・ガバナンスとしては、全米取締役協会(National Association of Corporate Directors :NACD)から公表された原則がある。同NACDは、エンロン社の破綻後、迅速かつ主体的に取締役の規律を策定する議論を進めて、2009年に全米取締役協会は取締役原則 (Key Agreed Principles National Association of Corporate Directors : 以下「NACD原則」という。)を発表したのである。このNACD原則は、全部で10の原則から構成されている。その中で、取締役の役割や責務の特徴を表3-5に示した。同原則の内容を考察した場合、特に、次のような大きく4点の特長があることが分かった。

第1は、長期的な価値創造を目的としていることである。原則I (Board Responsibility for Governance) 等において、取締役会が株主から受託した目的は、「長期的な価値創造」であることを明らかにしている。したがって、取締役会のガバナンス構造とプロセスは、長期的価値創造という受託目的に沿うべきである。取締役会は、マネジメントと共に長期的に株式会社価値を創造し最大化に責任を持つことである。

第2は、ビジネスモデルを構築する責務である。原則III (Director Competency & Commitment) において、取締役会の役割は、ビジネスモデルを構築することで長期的な価値を創造する責務であるとしている。取締役会には事業を正しい方向に指導する役割を求めている。経営監視とは、長期的な価値創造に向けて事業を導いていく上で、マネジメントが適切に執行しているのかを常に把握することである。

第3は、コーポレート・ガバナンスのあり方は、テーラメイドであるということである。原則V (Independent Board Leadership) において、コーポレート・ガバナンスは、自社の歴史、文化を鑑み、自社に最も合ったテーラメイドで透明性の高い構造であるとしている。したがって、取締役会は、自社の歴史や文化に適した、自社のコーポレート・ガバナンスを構築することが求められているのであ

る。その結果としての自社のコーポレート・ガバナンスは、自社としてベストなものであるという理由を取締役会が説明することが求められる仕組みとなっている。

第4は、取締役の専門性である。原則VIII (Protection against Board Entrenchment) において、取締役は専門性や資質および経験が必要であるとする。すなわち、会社のビジネスと業界の知識、戦略とリスクに関する洞察を提供できる人材が必要であるとしている。

以上のとおり、NACD 原則は、モニタリング・モデル、ALI 原則や取引所規則による形式的規定を実質面で補うものであると考えられる。同原則は、取締役の受託目的や取締役会のあり方、主体的なガバナンス構築による経営のあり方を示している。すなわち、米国においても、取締役会や社外取締役が主体的にコーポレート・ガバナンスを構築して、経営をリードするという考え方が示されている。

表 3-5 NACD 原則の概要

要素	内容
受託目的	取締役会の受託目的は、株式会社の長期的な価値創造である。 「マネジメンと共に長期的に株式会社価値を創造し、最大化する責任を持つ」
役割	1)選任評価：取締役会はマネジメンを選任、評価、後継者育成、 2)Oversight：マネジメンが適切に執行しているか・Oversight(監視) 3)方向付け：正しい方向に指導する。
ガバナンス構築：	
	1)テラメイド設計： 自社の歴史、文化を鑑み、自社に最も合った「テラメイド」 で透明性の高いコーポレート・ガバナンスの構造を作り運営する 2)テラメイドの説明： 自社が構築し運営するコーポレート・ガバナンス構造が 「自社としてベストな理由」を説明する必要がある。
取締役会の有効性 3 要素：	
	「個々のメンバーの能力とコミットメント」「受託者の役割に対する理解」「グループとして協力する能力」
効果的な取締役会：	
	多様な視点から活発な議論を経てコンセンサスに到達する環境 様々なスキルセット、経験、視点を持つ必要がある。
取締役会構成：	
	経験とスキルセット、適切なミックスを定期的にレビューする
取締役の資質：	
	関連するビジネスと業界の専門知識 戦略とリスクに関する洞察を提供出来る人材
株式会社の文化	誠実さ、倫理、株式会社の社会的責任からの株式会社の文化を促進するガバナンス構築。

出所：Key Agreed Principles National Association of Corporate Directors 2011

5 小括

本節のエンロン社の事例研究でみてきたとおり、エンロン社の破綻は、社外取締役の形式的な要件を課しても、経営者の経営監視には必ずしも有効でないことを明らかにしていると考えられる。なぜなら、同社は、社外取締役の割合や人数からも、形式的には十分な体制であったからである。同社は、形式的には十分な社外取締役体制を構築したが、不祥事が発生した。その原因は、同社には投資銀行業務やデリバティブ関連等の取引の仕組みを理解して、同社のリスクを的確に判断することが可能な社外取締役が不在であったことである。同社の破綻後に報告されたパワーズ報告書は、実質的に投資銀行のビジネスとなるなど不透明な巨大化を許した取締役の機能不全に原因があると報告している³³²。このパワーズ報告書での原因分析も踏まえて、エンロン社には、投資銀行業務のビジネスモデルを理解して、リスクをコントロールすることが可能な専門性を有した社外取締役が求められていたと考えられる。

以上のとおり、米国で生まれたモニタリング・モデルは、エンロン社の破綻によって機能しないことが露呈したのである。そして、同社の破綻の原因は、社外取締役が大規模化やビジネスの高度化に対応できる専門性を有しないことにあることが分かった。したがって、同社の事例を踏まえて、株式会社には、たとえ多くの社外取締役が存在していたとしても、専門性が不足していると、実効的なコーポレート・ガバナンスは機能しないと考えられる。

このように、米国では、取締役会が経営の中心となっているという大きな変化の中で、エンロン社の破綻を契機として、取締役の専門性の開示を強化する制度改革が進められることになったのである。これに関して、次章で確認する。

³³² Peter C.Fusaro,Ross M.Miller(2002),*op.cit.*, p.138

第4節 総括 現代の取締役会とコーポレート・ガバナンス

本章は、英米のコーポレート・ガバナンス改革の展開を考察した。英国は、1990年代の株式会社の不祥事への対処として、自律的な規範に基づいたコーポレート・ガバナンス改革を推進し、世界に先駆けてコーポレートガバナンス・コードを制定したのである。英国のコーポレート・ガバナンス改革は、取締役会の主体的な経営を求め社外取締役の役割を重視している。また、取締役会の中での社外取締役の役割を定め、実際に機能するための制度改革を重ねているという特徴が分かった。

米国は、1930年代に投資家に適切な情報開示を行う第1段階から、1970年代のペン・セントラル鉄道の破綻を契機に明らかになった取締役会の実態を踏まえたモニタリング・モデルを柱とする第2段階の改革が行われた。ところが、2001年のエンロン社の破綻は、大規模化、高度化する現代の会社のビジネスモデルの理解なしには社外取締役は機能しないことを明らかにしたのである。このエンロン社の破綻を契機として、英国と同様に、米国でも実質面から社外取締役が役割を果たすための第3段階の改革が行われていることが確認された。

英国のコーポレートガバナンス・コードは、取締役会が経営をリードし、社外取締役がその中心を担うというコーポレート・ガバナンスを発展させることになったものである。すなわち、社外取締役は、取締役会メンバーとして戦略提案について建設的な議論を挑み、より良い戦略とするよう支援すべきという役割を明らかにしている。また、社外取締役は、取締役会での戦略議論に刺激を与えて、より良い戦略に高める役割が重視されている。したがって、社外取締役が実効的な役割を果たすためには、ビジネスモデルを理解する専門性が重要になる。ところが、エンロン社の問題は、投資銀行のリスクをコントロールすることが出来なかった取締役の機能不全にあったのである³³³。よって、米国では、同社の破綻を契機としてコーポレート・ガバナンス改革が行われて、取締役の専門性の開示制度が進められているのである。

このように、英米では、取締役会と社外取締役の重要性が高まり、求められる役割も変化してきている。つまり、わが国への示唆として重要な点は、英米では、取締役会が主体的に経営やコーポレート・ガバナンスを担うように役割が変化しているということである。このように進化した役割の中で、社外取締役は、会社のビジネスモデルから生じるリスクを的確に把握して、コントロールする能力や専門性が求められるようになってきている。米国では、取締役会が経営の中心となるという大きな変化の中で、エンロン社の破綻を契機にして、取締役の専門性の開示を強化する制度改革が進められることになったのである。このような変化を踏まえて、具体的に米国の地域銀行では、どのような専門性を持つ社外取締役が取締役会を構成しているのかについて、次章で調査する。

³³³ Peter C.Fusaro,Ross M.Miller(2002) *op.cit.*, p.138

第4章 米国の法定開示制度と地域銀行の社外取締役の専門性

第1節 取締役に関する法定開示制度

1 本章の概要

(1) 本章の課題

第3章で論じたように、現代の米国や英国の株式会社は、取締役会が主体的にコーポレート・ガバナンスの一翼を担っている。ほとんどが内部昇格者で占められているわが国の場合とは違い、米国や英国の取締役会は、社外取締役（英国の *Non-executive director* や米国の *Outside director* など。以下「社外取締役」という³³⁴。）が中心に構成される。社外取締役は、会社のビジネスモデルから生じるリスクを的確に把握してコントロールする能力や専門性が求められることを先行研究は指摘する。たとえば、英国のコーポレート・ガバナンスを先導した A. キャドバリーは、社外取締役は執行担当のように活動すべき (*may have to act executively*) と述べ³³⁵、また D. クラッターバックら(1994)は、社外取締役にはビジョンを創造し、戦略を示し、経営方針を決定していく役割が必要であると述べている³³⁶。

ところで、わが国の株主総会は、社外取締役候補者の能力や専門性をどのように評価し決議してきたのか。株主総会招集通知に記載される社外取締役候補者の選任理由は、「大所高所から経営に対する助言を頂く」という常套句が多い。社外取締役は、経験に裏付けされて大所高所から取締役会に助言を行うべきであることは論を俟たない。しかし米国や英国の社外取締役は、大所高所という第三者的な立場ではなく、会社のビジネスモデルを理解し、リスクを的確に把握してそれをコントロールする専門性が求められている。わが国においても、こうした方向に改革していくためには、株主が果たすべき役割も大きい。すなわち、株主が株主総会において、社外取締役の選任議案に賛否を投じるにあたり、経営戦略上の重要な役割を担いうる専門性の有無を積極的に評価していくべきであろう。

2001年に発生したエンロン社破綻事件では同社の社外取締役がビジネスモデルを理解していなかったことが問題になった。これにより、米国は、取締役を選任する際に、候補者がビジネスモデルを理解して的確な経営の意思決定を担いうる専門性を有しているか否かの開示義務を強化した³³⁷。わが国でも、2018年3月に判明したスルガ銀行不正融資事件で社外取締役が十分に役割を果たしていなかったことが明らかになった³³⁸。しかし、わが国は、米国のような制度改革には至っていない。この問題は、

³³⁴ 英国や米国は、業務執行ではない経営視点及び外部からの視点や専門性を重視している。監視機能に着目した場合には「独立性」という基準の議論もあるが、本章は社外取締役の専門性を中心に考察を行う。

³³⁵ Adreian Cadbury (1994) at Forward, David Clutterbuck, Peter Waine (1994) “*The Independent Board Director Selecting and Using the Best Non-Executive Directors to benefit Your Business*” McGRAW-HILL, p. vii

³³⁶ David Clutterbuck, Peter Waine (1994) “*The Independent Board Director Selecting and Using the Best Non-Executive Directors to benefit Your Business*” McGRAW-HILL, pp. 71-79

³³⁷ SEC (2009) “*SEC Approves Enhanced Disclosure About Risk, Compensation and Corporate Governance*” Press Release No. 2009-268 Dec. 16, 2009

³³⁸ 前掲注 33、「調査報告書(公表版)」 pp. 216-217

わが国のコーポレート・ガバナンス改革上の重要な課題の一つと考えられることから、本章では取締役の専門性に関する情報開示制度のあり方を検討する。

(2) 米国のコーポレート・ガバナンスと取締役の専門性

英米においては、取締役会が主体的にコーポレート・ガバナンスを担うように変化してきている。そして、社外取締役は、会社のビジネスモデルから生じるリスクを的確に把握してコントロールする能力や専門性が求められることが多くの先行研究で指摘されている。たとえばA.キヤドバリー(1994)が社外取締役は執行担当のように行動すべきと述べ、D.クラッターバックら(1994)はビジョンの創造し、経営を促進する役割を求めるとしている。さらにR.チャーラムら(2014)は、現代の取締役会が主体となった経営のあり方として、取締役のリーダーシップを重んじる会社が着実に増え、取締役会が経営をリードする機会が増加していることを指摘している³³⁹。

前述したように、2001年に発生したエンロン社破綻事件は、米国全体を揺るがす大きな問題となった。同社は、ガス・パイプライン会社からM&Aを繰り返して急拡大し、さらにSPEを利用した会計不正スキームを構築して金融事業会社となった。この事件の原因は、SPEという複雑な会計スキームに着目して、SPEを活用した不正行為であると説明される³⁴⁰。

しかし、エンロン社の事件の原因は、コーポレート・ガバナンスの視点から捉える必要があると考えられる。同事件に関しては、パワーズ報告書³⁴¹が詳細な報告をしている。同報告は、破綻の原因が多角化し大規模複合会社する過程での取締役の機能不全にあると分析している。コーポレート・ガバナンスの視点から捉えた事件の本質は、小規模投資銀行並みと評されて全貌が不透明な巨大株式会社化を許した取締役の機能不全にあると考えられる³⁴²。すなわち、同社は、投資銀行業務に向かうのであれば、投資銀行ビジネスを理解しリスクのコントロールが可能な社外取締役が求められていたのである。同社の取締役会は、15名の社外取締役が在任していたが、投資銀行業務のリスクコントロールに関する専門性を有する人材は存在しなかった。したがって、同社は、取締役の専門性が不足していたことから、実効的なコーポレート・ガバナンスが機能しなかったものである。

このように、米国は、エンロン社破綻事件を契機として、取締役の専門性の開示制度改革を進めることになったのである。

³³⁹ Ram Charan, Dennis Carey, Michael Useem (2014) *"BOARDS THAT LEAD: When to Take Change, When to Partner, and When to Stay out the Way"* Harvard Business school Publishing Corporation p.272

³⁴⁰ 関雄太(2002)「上場規制の見直し—コーポレートガバナンス改革」淵田康之、大崎貞和編『検証 アメリカの資本市場改革』第3章 日本経済新聞社 p.146

³⁴¹ William C. Powers, Jr., Chair Raymond S. Trough Herbert S. Winokur, Jr. (2002) *op.cit.*, p.1

³⁴² Peter C. Fusaro, Ross M. Miller(2002) *"WHAT WENT WRONG AT ENRON"* 橋本硯也訳『エンロン崩壊の真実』税務経理協会 p.138

2 本章の問題意識

(1) スルガ銀行の不正と社外取締役の専門性の欠如

2018年3月にスルガ銀行不正融資事件が明らかになった。この事件は、リスクの高い投資用不動産融資に傾注する同行のビジネスモデル改革の中で生じた。事件の要因は、リスクの高い融資に対する同行の管理が不十分であったことである。同行の管理が不十分であったことに関して、スルガ銀行第三者委員会は、社外取締役が役割を果たしていなかったと指摘した。同委員会は、取締役会での社外取締役の発言が意思決定に影響を与えることはなかった点を問題視している³⁴³。

同行の取締役会および社外取締役が役割を果たさなかったという機能不全の問題は、金融庁を含めて指摘されている。指摘された内容を踏まえると、社外取締役が役割を果たさなかった原因には、同行が傾注していたリスクの高い投資用不動産融資業に関する専門性の欠如があると考えられる。

金融庁は、地域銀行の取締役会が銀行業務を経営し、経営監視していくにあつたてのリスク管理の重要性から同行の取締役会が役割を果たさなかったことを問題視している。具体的に金融庁は、スルガ銀行に対する行政処分（銀行法第26条第1項に基づく命令）の処分理由の末尾で、取締役会の役割の機能不全を指摘している。指摘している内容は、「自行の貸出ポートフォリオの構造すら把握せず、適切に監督機能を果たさないなど、経営管理（ガバナンス）に問題があった³⁴⁴」ことである。つまり、リスク管理から収益を生み出すビジネスモデルの銀行の取締役には、貸出資産のリスク管理が最低限求められる。また、山口（2018）は、取締役会でも投資用不動産融資の事業リスク程度は共有されていたはずであり、取締役会が毎回1時間程度であったことを含めて、社外取締役はどのような役割を果たしたのかの検証が重要であると指摘している³⁴⁵。また第三者委員会委員長を担った中村（2018）は、内部監査機能としてリスクを自ら能動的に把握しない姿勢を問題視している。融資残高の急増をみれば、「能動的に関与する余地は十分にあったはずだ。各部のリスクの変化、所在を把握して、リスクのありそうな部分を集中的にチェックしていくといった当たり前のことをしなければ、新しく発生するリスクへの対応は絶対に出来ない³⁴⁶」としている。

すなわち、スルガ銀行の社外取締役は、銀行業の社外取締役に求められる信用リスク管理の専門性や知見を備えていなかった。したがって社外取締役は、高収益商品にはどのようなリスクが潜んでいるのかという視点から信用リスク管理を問う役割が果たせなかった専門性に問題があったと考えられる。

また金融庁前長官は、スルガ銀行の問題に関して、新しいビジネスモデルに取り組むにあたっては、取り組めるだけの能力があるのか議論された形跡はなく、ガバナンスが欠如して現場で何が行われているかをチェックしようとしなかったことに問題があると指摘している³⁴⁷。

³⁴³ 前掲注 33、スルガ銀行株式会社第三者委員会(2018) pp.216-217

³⁴⁴ 金融庁(2018c)「スルガ銀行株式会社に対する行政処分について」平成30年10月5日

³⁴⁵ 山口利昭（2018）「スルガ銀行は不祥事を防ぎえたか」『金融財政事情』2018年10月8日 pp.24-25

³⁴⁶ 中村直人（2018）「なぜ内部監査は機能しなかったのか」『金融ジャーナル』2018年12月 傍点は筆者

³⁴⁷ 遠藤俊英(2018)「転換期の金融行政をどう進めていくのか?」『財界』2018年12月4日 p.36

第三者委員会は、機能不全の解決策として、「取締役会の側から必要な情報を指定し、その情報収集の仕方も指示をして、更にそれを検証する仕組みを構築することが考えられる³⁴⁸」と指摘している。また取締役会は、自ら、会社の経営のモニタリングのためにいかなる情報が必要かを検討する必要があると指摘している³⁴⁹。すなわち、社外取締役が役割を果たすためには、自らが必要な情報を指定し、収集の仕方を指示し、情報を検証することが可能となる銀行業務の専門性が求められていたのである。

金融庁は、2007年改訂「預金等受入金融機関に係る検査マニュアル」で、経営陣の役割・責任として、問題が発生したときに、「そんな実態になっているとは知りませんでした」とか、「そんな重要な問題だ」という認識に欠けておりましたという弁明があるが、「知らないでは済まされない」という点をはっきりさせていくことが改訂の重要なポイントであるとしている³⁵⁰。

スルガ銀行の社外取締役は、融資残高が急増しているにも関わらず、貸出資産の健全性などの問題認識を持つことが可能な専門性や知識を持ち合わせていなかった。社外取締役は、業務に関する専門性を有していれば、不正に繋がるリスクを認識できたはずであり、自ら得た情報を基に取締役会で具体的な情報を指示して報告を求めることが必要であった。樋口（2021）は、スルガ銀行の社外役員が職責を十分に果たしたとは言い難いと指摘している³⁵¹。社外取締役は、取締役会の会議時間の延長や説明の充実などを要求すべきであり、取締役会の機能の形骸化を放置したことについて善管注意義務違反が認められるとまで述べている。

以上のことから、スルガ銀行不正融資事件から得られる教訓は、社外取締役を形式的に設置し、社外取締役が発言することのみでは効果は得られないことである。効果を発揮するために社外取締役は、ビジネスモデルやリスクを理解し、リスクを適切にコントロールするために効果的な発言が可能となる専門性が必要となるのではなからうか。

（2）わが国の取締役候補者の専門性評価の課題

前述したような専門性を持たない社外取締役は、株主総会で選任されたものである。したがって、株主は、取締役候補者がビジネスモデルやリスクに関する専門性を有しているのかの評価なしに承認すると、スルガ銀行の事件のように株主が損失を被ることになる。同行の株価は、2017年6月の高値から2018年12月には約7分の1に下落し³⁵²、株主は多額の損失を被ることになった。すなわち、株主は経営を委任する取締役候補者に大きな関心を持つ必要がある。多大な損失を防止するために株主は、経営を委任する取締役が適任であるか否かを積極的に評価しなければならないのである。ところが、スルガ銀行の株主は、不正融資事件後においても取締役候補者を積極的に評価するには至っていない³⁵³。株主

³⁴⁸ 前掲注 338、スルガ銀行第三者委員会報告書(2018)pp.277-278 傍点は筆者

³⁴⁹ 前掲注 338、スルガ銀行第三者委員会報告書(2018) p.278

³⁵⁰ 金融庁（2007）「預金等受入金融機関に係る検査マニュアル」

³⁵¹ 樋口晴彦(2021)「スルガ銀行不正融資事件の事例研究（Ⅱ）」『千葉商大論叢』第58巻第3号 p.143

³⁵² 2017年6月9日終値2,604円から2018年12月25日には386円まで下落した。

³⁵³ 筆者は2020年6月26日に開催されたスルガ銀行第209期株主総会に出席した。株主総会は経営陣に対する不正融資事件の責任を追及する質問、意見や激しい怒声が飛び交っていた。ところが取締役選任議案

が取締候補者を積極的に評価していないという問題は、上場会社全体に見られる大きな課題となっている。上場会社 1,323 社に対するアンケートによれば、株主総会で質問が全くなかった会社は、全体の 37.9%に及んでいる。また、質問があった会社であっても、その質問の件数が 3 問以下の会社が全体の 49.8%であった³⁵⁴。すなわち、わが国の株主総会は、株主からの質問が全くない会社も多い。また質問があった場合でも 3 問以下の質問で終わる会社が約半数である。質問の内容の分類は、社内役員の指名に関する質問が 4.6%、社外役員に関する質問が 4.2%、役員の構成に関する質問が 4.6%、取締役会の実効性の評価に関する質問が 0.5%という実態であった³⁵⁵。つまり、株主総会での株主からの質問の内容からみても、取締役の候補者を評価する十分な審議や検討がなされない実態となっている。

以上のことから分かるように、わが国の株式会社は、株主総会で取締役候補者の選任議案において、株主が積極的に質問や審議によって候補者の専門性や適格性を問うという牽制機能が果たされていない。その結果、十分な専門性を有しない社外取締役が役割を果たさず、スルガ銀行のように株主が多大な損失を被ることになるという構造的な問題が存在している。この問題を解決していくためには、2 つの具体的な課題が導き出される。

第 1 に必要なことは、会社は、株主が取締役候補者を積極的に評価することが可能になるように取締役候補者の専門性に関する情報を株主に提供することである。なお、経済産業省の調査は、取締役候補者の適格性を評価する情報が不足していることを指摘している³⁵⁶。

第 2 には、第 1 により取締役候補者の適格性を評価する情報を提供した上で、株主が、開示された取締役候補者の専門性に関する情報に基づいて、候補者が経営環境やビジネスモデル改革に関する専門性を有して、経営を委任するのに適切な人材かどうかを積極的に評価することである。

以上を踏まえて、本章は、第 1 の課題の解決に向けて、米国で進められている取締役候補者の専門性の情報開示制度の動向を確認し、米国の地域銀行の取締役候補者の専門性の開示のあり方を考察する。

に関して取締役候補者の適格性を問う意見はなかった。また不正融資事件が生じた投資用不動産融資に関する数々の質問に対して、議長は全ての質問の回答を不動産業界出身の副社長に担わせていた。これらを踏まえて筆者は、不動産業界出身の同副社長が代表取締役に就任予定であることに対して、社外取締役候補者は不動産融資に関する知見や専門性を持ち、代表取締役候補者の執行の牽制が出来るのか質問に立ったが、明確な回答は得られなかった。

³⁵⁴ 商事法務研究会(2020)「2020年版株主総会白書アンケート速報版集計結果の概要」商事 2248号 p.17

³⁵⁵ 商事法務研究会(2020)商事 2248号 p.18

³⁵⁶ PWC あらた有限責任監査法人(2020)「2019年度コーポレートガバナンスに関するアンケート調査」経済産業省委託調査 p.22

第2節 米国の地域銀行の取締役の専門性の調査

1 米国の取締役専門性開示改革

(1) 委任状勧誘制度の歴史

初期の株式会社は、相互に密接な関係を持った株主によって構成されており、株主総会は、経営に関する討論と意思決定の場であった。株主は、固有の能力や技術を基にして提示された問題の討論に参加して意思決定を行った。株主に対する完全な情報の開示と株主総会への能動的な参加を前提に、株主は、自らの意思で直接議決権の行使をしていた³⁵⁷。

その後 1780 年代に米国では株主は分散して株主総会への出席率が低下した。したがって、定足数を確保するために議決権代理行使制度が利用され、委任状勧誘も行われるようになった³⁵⁸。コモン・ローは、代理行使を認めていなかったことから、1811 年にニューヨーク州で立法措置が取られて、全ての州に広がった³⁵⁹。米国では、19 世紀後半の飛躍的發展に伴い株式会社が巨大化し、経営陣に権限が集中した³⁶⁰。1909 年から 1929 年を対象にした実証研究から A バーリ、G.ミーンズ(1932) が株式会社の巨大化を背景に株式所有の分散を説明したように³⁶¹、株主総会の定足数確保が課題となり、委任状を集めることが経営者の主要な業務となった。ところが株主は、適切な情報を与えられずに白紙委任状にサインしていた³⁶²。つまり、代理権は、経営者が実質的に行使するための道具となっていたのである³⁶³。

したがって、議決権代理行使制度は、情報開示の制度を結びつけることが重要となる³⁶⁴。このような経緯を経て、その後、株主の地位を強化し監督的地位を復活させる Shareholder democracy という考え方が広がり、SEC による委任状規則が制定されたのである³⁶⁵。なお、この委任状規則の性格について、L.ロス (1989)は、規制なければ経営者の居座りと無責任を招き、適切な規制は救済になるとしているのである³⁶⁶。

³⁵⁷ F.D.Emerson and F.C.Latcham(1954) "Shareholder Democracy A broader outlook for corporations" Cleveland the press of Western reserve university pp.3-11

³⁵⁸ Joseph S. Davis(1965) "Essay in the Earlier History of American Corporations" RUSSELL & RUSSELL INC. Vol.2 p.322

³⁵⁹ Leonard. H. Axe(1942) "Corporate Proxies" Vol.41 No.1 Michigan Law Review P.38 pp.47-48

³⁶⁰ 大隅健一郎(1950)「商法改正案における取締役会制度」京都大学法学会『法学論叢』第 57 卷 1 号 pp.26-27

³⁶¹ Adolf A. Berle and Gardiner C.Means(1932) ,*op.,cit.*, pp.47-65

³⁶² Robert. B. von Mehren and John C.McCarroll (1964) "The Proxy Rules: A case Study in the Administrative Process" Law and contemporary problems. 2016 Vol.29, No.3 Duke University School of Law. p.728

³⁶³ 前田重行 (1974)「株主による会社経営者の支配についての一考察」鴻常夫編集代表『商事法の諸問題』有斐閣 pp.461-463

³⁶⁴ F.D.Emerson and F.C.Latcham(1954) ,*op.,cit.*,pp.3-11

³⁶⁵ 前掲注 363、前田重行 (1974) pp.461-463

³⁶⁶ Louis Loss(1983) "Fundamentals of Securities regulation" Little Brown and Company, 日本証券経済研究所証券取引法研究会訳 (1989)『現代米国証券取引法』商事法務研究会 p.156 pp.516-525

(2) 取締役の専門性開示改革の経緯と概要

2001年10月15日にエンロン社は、第三四半期決算で10億ドルを超える巨額損失と会計処理の誤りを公表した。そして、12月2日に連邦倒産法(Bankruptcy Code)第11章(Chapter11)に基づいた処理を申請して負債総額160億ドルで倒産した。続いて2002年7月21日に大手通信事業会社であったワールドコム社が、エンロン社を超える負債総額410億ドルで倒産した。このような相次ぐ金融不祥事を受けて、米国のコーポレート・ガバナンスは、改革が進められることになった³⁶⁷。まず2002年3月にG.Wブッシュ大統領が改革の10か条を示し、連邦議会下院は上場会社の会計改革法案を提出、上院は不正行為に対する罰則規定およびコーポレート・ガバナンス強化の法案を提出した。両院の法案が統合されて7月30日にSOX法が制定された。

さらにSECのDivision of Corporate Finance(企業金融部会)は、株主総会における取締役候補者の勧誘規則に関する改革の検討を開始して、2003年12月11日に取締役会と株主のコミュニケーションを強化するための開示に関する改革を提案した³⁶⁸。同提案から数年に及ぶ議論を経て、2009年6月18日に改革する方針が決定された。改革の内容は、金融危機の原因となったコーポレート・ガバナンスの脆弱性を解決するために取締役候補者の指名および株主提案に関する手続きである。これを踏まえて、SECは、2009年12月16日に上場会社の委任状勧誘説明書で取締役候補者の開示情報を充実させる改革案を承認し、2010年2月28日から施行することを公表した³⁶⁹。具体的な改正は、取締役候補者が的確な経営の意思決定を担う専門性を有しているかについての情報の開示を強化することである。これを踏まえて、SECは、Regulation S-K規定401(e)(1)を改定した。なおRegulation S-K規定は、1982年に開示制度を統合し開示資料の網羅的な基準を定めたものである。委任状勧誘説明書は、同規定に従うことになっている³⁷⁰。改定の要旨は、取締役候補者が取締役会をリードすることが可能な候補者であるのかに関して、その適応性の判断を可能にするために、株主に向けた有益な開示を求めるものである。したがって、同規定の改定は、株主の取締役候補者の専門性の判断の促進を目指すものになる。取締役候補者が取締役会をリードすることが可能かどうかを株主が判断できる有益な開示の内容は、同規程14条A項-Rules14a-1 to 14b-2、Rule 14a6-Filing requirementsに示されている。株主に開示を求める取締役候補者の内容は、会社での特定の経験(Particular Experience)、資質(qualifications)、貢献度(Attributes)およびスキル(専門性)である(以下、これらを「専門性」という)。

以上、米国は、エンロン社等の破綻を受けたコーポレート・ガバナンス改革として、取締役が取締役会のリードが可能な専門性を有しているかを株主が判断するための有益な情報開示を求めたのである。

³⁶⁷ 八田進二(2003)「会計不信一掃に向けた『企業改革法』が意味するところ」山地秀俊編『アメリカ不正会計とその分析』第7章 神戸大学経済経営研究所 p.163

³⁶⁸ SEC(2003)“Disclosure Regarding Nominations Committee Function and Communications Between Security Holders and Boards of Directors”Release No.33-840 December 11,2003

³⁶⁹ SEC(2009)“SEC Approves Enhanced Disclosure About Risk, Compensation and Corporate Governance”Press Release No.2009-268 Dec.16,2009

³⁷⁰ Louis Loss(1983) ,*op.cit.*, p.156 pp.516-525

2 米国の取締役専門性に関する先行研究

(1) 取締役の専門性に関する先行研究

米国の株式会社は、取締役候補者が的確な専門性を有するかどうかについて株主が判断する上で有益な情報の開示が求められるようになったことで、開示された情報を基にした研究が進んでいる。R.バン・ネス(2010)は、SOX法の規制が施行されたことでの取締役会の構成の変化と業績の関係を分析している。施行後において、CEOと議長の分離、取締役の専門性、取締役会の規模および取締役会の在職期間は、業績に影響を与えるという関係性を見出している³⁷¹。

また、取締役の専門性開示規定により、開示された情報を基にして、取締役の専門性を分類し、取締役会の専門性の構成を分析する研究が進められている。D.キム、L.スタークス(2016)およびR.アダムス他(2017)の2つの研究がある。D.キム、L.スタークス(2016)の特徴は、ジェンダー・ダイバーシティという視点を加えていることである。男性の取締役と女性の取締役との専門性に関して、女性の取締役の方が取締役会に新たな専門性をもたらしていることを見出している³⁷²。R.アダムス他(2017)の特徴は、取締役の専門性に関する情報を活用して会社の業績パフォーマンスとの関係の実証分析を行っていることである。また、R.アダムス他(2017)は、取締役の専門性に関する情報開示が充実することで、会社の業績が向上すると主張している³⁷³。

これらの先行研究には課題もある。最大の課題は、上場会社の取締役のデータを集め、業種を問わずに単純集計して合計処理していることである。どのような業界の企業にどのような専門性を有した取締役が就任しているのかという業界の特徴や傾向等の実質面での考察をする上では課題が残されている。

(2) 米国一般企業の取締役専門性研究

D.キム、L.スタークス(2016)およびR.アダムス他(2017)の2つの研究によって分類された取締役の専門性の内容を確認し、両研究の分類結果を比較して考察する。前述したとおり、2つの研究は、どちらも業種横断的に合計処理により分類されている。R.アダムス他(2017)は、Regulation S-K規定の改定により開示された取締役のべ8990人の専門性に関する情報を活用し、取締役の専門性を20に分類している。またD.キム、L.スタークス(2016)は、S&P Small Cap600社の取締役の専門性を16に分類している。2つの研究は、どちらも上場会社の取締役のサンプルデータを集めて業種を問わずに単純集計して合計処理している。2つの研究結果を重ねると、米国の一般企業に共通している取締役の専門性を

³⁷¹ Raymond K. Van Ness, Paul Miesing, Jaeyoung Kang (2010) "BOARD OF DIRECTOR COMPOSITION AND FINANCIAL PERFORMANCE IN A SARBANES-OXLEY WORLD" Academy of Business and Economics Journal 10 (5), pp.56-74

³⁷² DAEHYUN KIM & LAURA T. STARKS (2016) "Gender diversity on corporate board: Do women contribute unique skills" American Economic Review: Paper & Proceedings 2016.106(5) pp.267-271

³⁷³ Renée B. Adams, Ali C. Akyol, Patrick Verwijmeren (2017) "Director skill sets" Available at SSRN pp.1-57

見出すことができる。

R.アダムス他(2017)から示された 20 専門性と D.キム、L.スタークス(2016)から示された 16 専門性を重ねると、6つの専門性が共通していることが確認された。その内容は、1. Finance and accounting、2. Risk management、3. Governance、4. Government and policy、5. Leadership、6. Technology である。また、R.アダムス他(2017)が示している Company business は、D.キム、L.スタークス(2016)が示した Operations に対応すると考えると、合計で7つの専門性が共通する。なお、R.アダムス他(2017)が示す Company business と D.キム、L.スタークス(2016)が示す Operations は、本業としてのビジネスの専門性であるが、これに関しては、Deloitte とコーポレート・ガバナンス協会の共同調査でも現代の取締役役に求められる最大の要素が業界での専門性であると指摘されている重要な専門性である³⁷⁴。

したがって、米国の一般企業の実務取締役は、1. 本業のビジネスモデル、2. ファイナンス・会計、3. リスク管理、4. コーポレート・ガバナンス、5. 規制、6. リーダーシップ、7. テクノロジーに関する専門性が共通してみられる割合が高いことが分かった。

(3) 先行研究を踏まえた本節の課題

D.キム、L.スタークス(2016)およびR.アダムス他(2017)の2つの研究が示した専門性の比較により、米国の上場会社一般に共通する割合が高い専門性として、7つの専門性があることが確認できた。しかし、既に指摘したとおり、どのような業界の企業にどのような専門性を有した取締役が就任しているのかという業界の特徴や傾向等の実質面での考察をする上では課題が残されている。

しかし、このような課題があるにもかかわらず、業種別に区分して、取締役の専門性を研究している例は見当たらない。たとえばC.ウオン他(2015)は、取締役の業界専門知識が取締役会の監視に有効であり³⁷⁵、O.ファライ(2017)他は業界専門知識によって研究開発投資の投資効率を高めるとし³⁷⁶、また、D.オルファガン他(2018)は、業界毎の専門性を考慮する必要があるとする³⁷⁷、具体的に業種毎に取締役の専門性を分類した研究は見当たらない。なお、S.パサン他(2013)が米国の銀行を対象に女性取締役比率と業績の関係を研究している³⁷⁸、取締役の専門性に関する研究とはなっておらず、地域銀行の取締役を対象にした専門性に関する先行研究は見当たらない。したがって、米国の一般企業の実務取締役の専門性と対比して、地域銀行の専門性を調査して分析することは、本研究にとって有益なものになり、独自の調査を行うことが必要となると考えるものである。

³⁷⁴ Deloitte LLP & Society for Corporate Governance (2018) *“Board Practices Report Common threads across boardrooms”* p.1

³⁷⁵ Cong Wang, Fei Xie and Min Zhu (2015) *“Industry Expertise of Independent Directors and Board Monitoring”* Journal of Financial and Quantitative Analysis, Volume 50, Issue 5, October 2015, pp.929-962

³⁷⁶ O. Faleye, Rani Hoitash, Udi Hoitash (2018) *“Industry Expertise on Corporate Boards”* Business Review of Quantitative Finance and Accounting pp.160-181

³⁷⁷ Drobetz, Wolfgang and von Meyerinck, Felix and Oesch, David and Schmid, Markus (2018) *“Industry Expert Directors”* Journal of banking & Finance Vol.92, July 2018 pp.195-215

³⁷⁸ Pathan, S and R. Faff (2013) *“Does board structure in banks really affect their performance?”* Journal of banking and Finance Vol.37 pp.1573-1589

3 米国の地域銀行の取締役専門性の調査

(1) 調査の目的と対象銀行

米国の地域銀行を対象とした取締役の専門性について、株主に対する開示資料に基づき調査する。

調査の目的は、米国の一般企業の実業取締役の専門性に対比して、地域銀行の実業取締役に求められている業界固有の専門性を抽出することである。米国での地域銀行の専門性を踏まえて、わが国の地域銀行の社外取締役に求められる専門性を考察する。

調査の対象として選定した米国の地域銀行は、表 4-1 のとおりである。選定にあたっては、米国上場銀行 399 社の中で、地銀大手に位置し従業員数等から規模的にわが国の地域銀行持株会社と比較可能な銀行であり、かつ、ビジネスモデルとして特色を有する 4 行を抽出した。抽出した 4 行の売上高順位は、14 位、15 位、16 位、19 位の銀行である。戦略的な特徴として、SVB Financial Group(以下「SVB」という)は、カリフォルニア州シリコンバレーに本店があり、シリコンバレーに集積するベンチャー企業を顧客とし、その中でもテクノロジーやライフサイエンス等の成長分野の企業に特化して融資等の銀行取引を展開している。First Republic Bank (以下「FRB」という)は、住宅ローン等銀行業・信託・資産運用サービスなど幅広くサービスを展開している。わが国地域銀行持株会社のオプションとしても経営統合等による規模の拡大と、サービス分野の拡大の検討が進められている。CIT Group Inc. (以下「CIT」という)は、2009 年に不良債権問題で破綻したが中小企業向け貸出しに特化している銀行である。Comerica Incorporation(以下「Comerica」という)は、テキサス・ミシガン・カリフォルニア・フロリダの 4 つの州をサービス地域として展開している。ただし、法人向けプリペイドカード発行数が全米第 3 位であり、強みのあるビジネスモデルを有している。

表 4-1 調査対象米国銀行の概要

	SVB Financial Group(SVB)	First Republic Bank(FRB)	CIT Group Inc. (CIT)	Comerica Incorporated
本社	カリフォルニア州	カリフォルニア州	ニューヨーク州	テキサス州
創業	1983 年	1985 年	1908 年	1849 年
従業員数	3,564 人	4,812 人	3,609 人	7,708 人
総資産 (百万 USD)	71,004	116,263	50,832	73,402
営業収益	3,220	3,279	2,228	3,275
純利益	1,136	930	529	1,198
予想 PER	9.43	18.7	7.16	6.97
売上高順位 (399 社)	16 位	14 位	19 位	15 位
特色	テクノロジーやライフサイエンスなどの成長分野に特化	住宅ローン等銀行業・信託・資産運用サービスなど幅広く展開	2009 年に不良債権問題で破綻したが中小企業向け貸出しに特化して再建	テキサス・ミシガン・カリフォルニア・フロリダに展開。法人カード発行
戦略的特徴	成長企業集中	広範囲サービス	中小企業特化	広域サービス

出所：各社 2020 年 Proxy Statement および米国会社四季報を基に筆者作成

(2) 調査の方法と取締役を求める専門性の調査結果

調査の方法は、わが国の株主総会招集通知および参考書類に相当するものとして、米国の各行が株主に送付している Proxy Statement (2020年) を用いることとした。

調査の結果、米国で進められている開示制度改革に基づいて、各行ともに取締役の専門性に関して詳細な開示をしていることが確認された。

調査によって分かったことは、取締役の個別の専門性開示の前に、銀行はどのような専門性を有する取締役を求めるのかという要求事項を開示していることである。各銀行が求める取締役の専門性として記載している内容を整理し、表 4-2 にまとめた。区分として示したとおり、1. 顧客視点、2. 銀行・金融、3. ファイナンス、4. リスク管理、5. 規制、6. コーポレート・ガバナンスの6項目は、4行に共通している専門性である。一方で、7. リーダーシップおよび8. テクノロジーは一部の銀行が求める専門性である。また、9.として、各銀行の戦略に応じた独自に求める専門性の内容を記載していることが分かった。

特に、1. の顧客視点は、各銀行が取締役に求める専門性として重視している項目であると考えられる。各銀行が顧客視点として重視する内容とその理由を考察すると、次のとおりである。SVBは、テクノロジーやライフサイエンス等の成長分野にフォーカスすることから、「顧客の産業を評価する力」がビジネスモデルの重要なポイントになっている。これを踏まえて取締役には、テクノロジーやライフサイエンス等の成長分野に関する専門性を求めている。FRBは、住宅ローン等銀行業・信託・資産運用サービスなど幅広くサービスを展開していることから、銀行／不動産／ローン／証券の知識と経験を求めていると考えられる。CITは、中小企業向け貸出しに特化していることから、銀行経験、事業監督に役立つ専門性、知識、スキルを求めている。Comericaは、テキサス・ミシガン・カリフォルニア・フロリダの4州をサービス地域として展開していることから、地域の専門性を求めている。4行は、取締役に、顧客視点、銀行・金融、ファイナンス・会計、リスク管理に関する専門性、銀行という規制業種の専門性、リーダーシップやコーポレート・ガバナンスの専門性を共通して求めている。さらに各行の独自の要素として、グローバル、マーケティング、不動産等各々のビジネスモデルを踏まえた要素を求めていることが分かった。

表 4-2 米国銀行が取締役に求める専門性

	区分	SVB	FRB	CIT	Comerica
1	顧客視点	顧客の産業	主要拠点の地域特性	地域の専門性	地域の専門性
2	銀行・金融	銀行・金融サービス	銀行／不動産／ローン／証券の知識経験	銀行経験 事業監督に役立つ専門知識、知識	金融機関でのリーダーシップ
3	ファイナンス	ファイナンス・会計	会計・財務報告 ポートフォリオ	ファイナンス・会計 資源配分	ファイナンス・会計・資源配分
4	リスク	リスク・オーバーサイト	リスク管理	リスクマネジメント	リスクマネジメント
5	規制	規制業種・ガバナ	公的セクター	規制業種・ガバナンス	法務・規制

		ンス			
6	コーポレート・ガバナンス	上場会社のガバナンス	コーポレート・ガバナンス	投資家・株主視点ガバナンス	上場会社のガバナンス
7	リーダーシップ	リーダーシップ		リーダーシップ マネジメント	リーダーシップ マネジメント
8	テクノロジー			テクノロジー・サイバーセキュリティ	テクノロジー/サイバーセキュリティ
9	自行の戦略	グローバル		マーケティング/ M&A	人事/不動産

出所：各社 2020 年 Proxy Statement を基に筆者作成

(3) 取締役会の専門性構成

次に、調査で分かったことは、取締役会が求められる専門性を満たしているかどうかを開示していることである。調査した 4 行の中で SVB、CIT および Comerica の 3 行が取締役に求める専門性に対する取締役会の充足状況を開示している。すなわち、米国の専門性の開示制度に基づく開示は、次のような三段階の構成になっている。第 1 に取締役会は取締役に求める専門性の要件を開示する、第 2 に取締役候補者は提示された要件を満たすか株主が審査する上での専門性の詳細な情報を開示する、第 3 に、選任された取締役ににより構成される取締役会は、専門性要件たす構成になっているかについて株主に開示しているものである。第 3 の取締役会が、専門性要件を満たす取締役に構成されているかの開示に関して、SVB、CIT および Comerica の 3 行の充足状況の開示の内容を表 4-3 にまとめた。SVB は、1. 顧客視点、3. ファイナンス、4. リスク管理、5. 規制、6. コーポレート・ガバナンスの専門性の充足状況が高い。CIT は、4. リスク管理と 6. コーポレート・ガバナンスの専門性の充足状況が高い。Comerica は、1. 顧客視点、3. ファイナンス、4. リスク管理および 6. コーポレート・ガバナンスに関する専門性の充足状況が高いことが特徴的である。しかし、専門性の開示には、課題もある。それは、各候補者が求められる複数の要素に重複して充足を示していることである。肯定的に捉えれば、求める要素の多くを充足するオールマイティな取締役を任用していると考えられる。一方で、各取締役が専門性を持ち寄って集団として専門性を確保するあり方として考えると、実態として、どの専門性を持つのか見え難くなっていることに課題がある。

表 4-3 米国の地域銀行の取締役会構成

(単位：人)

		SVB	FRB	Comerica
1	地域・顧客専門性	11	8	11
2	銀行・金融経験	4	7	5
3	ファイナンス・会計	11	9	11
4	リスク管理	10	10	8
5	規制業界	9	6	2
6	コーポレート・ガバナンス	11	12	9
7	テクノロジー・サイバーセキュリティ	-	2	2
	取締役合計	12 名	12 名	12 名

出所：各社 2020 年 Proxy Statement を基に筆者作成

(4) 地域銀行の取締役の専門性の具体的な活用状況

調査の結果、米国の地域銀行各行の取締役には、共通する専門性があることが分かった。地域銀行の専門性は、顧客視点、銀行・金融、ファイナンス・会計、リスク管理に関する専門性が共通することを抽出した。このような専門性を地域銀行は具体的にどのように活用しているのか。具体例として、SVBのビジネスモデルに対する、取締役の専門性の活用状況を以下のとおり考察する。

第1に、顧客視点での専門性である。具体的にはビジネスモデルに関する専門性である。SVBは、シリコンバレーのベンチャー企業・成長分野の企業に特化/中小企業向け貸出しに特化している。ガバナンス委員会が設定した取締役に求める専門性について、「Client Industry」を第一に掲げて、求める内容を「当行が、マーケットを拡大しイノベーションを促進していく上での主要顧客産業であるハイテク、フィンテック、ライフサイエンス、ヘルスケアでの経験や専門知識」として詳細に記述している。

第2に、銀行・金融に関する専門性である。具体的には、クレジットリスク審査に関する専門性である。銀行のリスクコントロールから収益を生み出すSVBのビジネスモデルを踏まえてクレジットリスクの審査がカギとなる。特にSVBは、ハイテクやライフサイエンス分野のベンチャー企業に対する与信審査能力がビジネスモデルのカギになる。SVBは、クレジット委員会を設置して、委員長は社外取締役が務めている。このことから社外取締役に専門性が求められることが明らかである。委員長は、バンク・オブ・アメリカ出身の銀行の専門性を有する。さらに委員の構成は、技術者でベンチャーキャピタル出身、ファースト・ユニオン銀行出身、コンサルタントでベンチャーキャピタル出身の計4名で構成される。技術やベンチャー企業の審査および銀行業務の専門性を有する社外取締役に構成される。

第3に、リスク管理に関する専門性である。具体的には、クレジットポートフォリオ管理に関する専門性である。SVBは、クレジットリスク委員会での与信審査を経て供与したクレジットリスクをリスク委員会がレビューする体制になっている。リスク委員会の委員長は監査法人出身者の社外取締役が務めている。委員の構成は、政府官僚出身、ベンチャーキャピタル出身、コンサルタント出身の委員に加えて、さらに各委員会の委員長がリスク委員会に参加する。監査委員長(政府官僚出身)、報酬委員長(NPO出身)、ファイナンス委員長(コンサルタント出身者)、ガバナンス委員長(ベンチャーキャピタル出身)が出席してリスクをレビューする体制になっている³⁷⁹。これら全て社外取締役であり、専門性を有しないと彼らとの議論に実質的に参加し貢献出来ないことになる。

(5) 一般企業との比較

米国の一般企業の専門性と地域銀行の取締役の専門性を比較して検証する。一般企業と地域銀行の取締役の専門性を対比させた結果を表4-4に示した。比較した検証結果から、次の3点が示唆された。

1 点目は、一般企業と地域銀行の共通性である。米国地域銀行4行に共通する6項目の内、3のファイナンス・会計に関する専門性、4のリスク管理に関する専門性、5の規制業種を踏まえた専門性、6の

³⁷⁹ SVB “2020 PROXY STATEMENT notice of 2020 Annual Meeting of Stockholders” pp.2-3

コーポレート・ガバナンスに関する専門性の4項目は、一般企業の専門性とも共通することである。したがって、地域銀行に共通する4つの専門性は、銀行業に限らず一般企業においても現代の取締役者に共通して求められることである。

2点目は、一般企業と地域銀行の専門性が異なる点である。一般企業の専門性は、7のリーダーシップ、8のテクノロジー、さらに、マーケティングおよびグローバルの4つの専門性が共通していた。米国地域銀行では、7のリーダーシップでは3行、8のテクノロジーでは2行であり、マーケティングおよびグローバルは個別にみられる特徴であるとした。一般企業に共通する4つの専門性は、地域銀行においては必ずしも必要な専門性とまでにはなっていないと考えられる。

3点目は、一般企業と地域銀行の両方に共通する重要な専門性である。地域銀行の専門性は、4行に共通する1の顧客視点、2の銀行・金融に関する専門性が重要視されていると考えられる。R.アダムス他(2017)では、会社の本業に関する専門性とされ、キム、L.スタークス(2016)では、業務の専門性として分類されていた。ビジネスに関する専門性と理解すれば、7つの専門性が共通することになる。Deloitteとコーポレート・ガバナンス協会の共同調査によれば、現代の取締役に求められる最大の要素として、業界での専門性であることを明らかにしている³⁸⁰。

米国地域銀行の調査で確認したとおり、各銀行は、独自の戦略に合わせて、Marketing、International、Human Resource、M&A 等に関する専門性を開示しているが、一般企業の専門性と共通した専門性であることが確認された。

表 4-4 米国一般企業の取締役の専門性と米国地域銀行の取締役の専門性の比較

	一般企業の専門性	米国地域銀行の専門性
1	事業内容	地域・顧客専門性
	—	銀行・金融経験
2	ファイナンス・会計	ファイナンス・会計
3	リスク管理	リスク管理
4	コーポレート・ガバナンス	コーポレート・ガバナンス
5	規制	規制業界
6	リーダーシップ	(リーダーシップ)
7	テクノロジー	(テクノロジー)

出所：筆者作成

³⁸⁰ Deloitte LLP & Society for Corporate Governance (2018) “Board Practices Report Common threads across boardrooms”p.1

4 米国の地域銀行の取締役の専門性からのリスク管理の状況

(1) 米国の地域銀行の不良債権管理の状況

米国の地域銀行では、取締役が専門性を有することで具体的にどのように実効的な管理が可能になっているのかを確認する。地域銀行4行の不良債権の管理状況を各社の開示資料に基にして表4-5にまとめた。米国の地域銀行は、不良債権の許容率を開示している。各行は、取締役会において不良債権の許容率を決定し、その基準に基づいて融資先に信用を供与している。各行は、設定した信用供与の結果を年度末の不良債権比率の実績として取締役会で確認し、その内容を開示している。

SVBは、2019年12月期のリスク許容比率を0.91%に設定し、期末の実績は0.32%であり、設定された範囲内でコントロールされている³⁸¹。同様に、FRBの許容比率は0.55%であり、期末実績は0.12%である³⁸²。なお、FRBの比率が低い要因は、個人の住宅ローンが中心であり、リスクの低い住宅ローンを提供し、不良債権比率を抑えて収益を確保するビジネスモデルである。このように、ビジネスモデルに応じた不良債権比率でリスクをコントロールされている。一方で、CITは、リスク許容比率を1.56%に設定し、期末の実績は1.05%となっており4行の中では相対的に高い³⁸³。これは、同行のビジネスモデルが中小企業向け貸出しに特化しているからである。さらに、Comericaの不良債権比率は、2015年12月期の0.78%から2016年12月期に1.20%に上昇している。これに対して同行は、迅速に専門性のある社外取締役を選任している。同行は、2017年3月の株主総会において、米国の他の地域銀行の役員及びフィラデルフィア連邦準備銀行のコンサルタントも務めた人物及び大手監査法人に勤務していた公認会計士資格を有する他社の役員経験者の2名を新たに取締役に選任している³⁸⁴。

表4-5 米国の地域銀行4行の不良債権の管理状況

SVB	2015/12期	2016/12期	2017/12期	2018/12期	2019/12期
不良債権許容比率	1.29%	1.13%	1.10%	0.99%	0.91%
不良債権比率	0.73%	0.59%	0.51%	0.34%	0.32%
FRB	2015/12期	2016/12期	2017/12期	2018/12期	2019/12期
不良債権許容比率	0.59%	0.59%	0.58%	0.58%	0.55%
不良債権比率	0.12%	0.07%	0.04%	0.05%	0.12%
CIT	2015/12期	2016/12期	2017/12期	2018/12期	2019/12期
不良債権許容比率	1.14%	1.46%	1.48%	1.59%	1.56%
不良債権比率	0.83%	0.94%	0.76%	0.92%	1.05%
Comerica	2015/12期	2016/12期	2017/12期	2018/12期	2019/12期
不良債権許容比率	1.29%	1.49%	1.45%	1.34%	1.27%
不良債権比率	0.78%	1.20%	0.84%	0.47%	0.40%

出所：各行のANNUAL REPORTに基づいて筆者作成

³⁸¹ SVB FORM10-K ANNUAL REPORT December31,2019 p.56

³⁸² FRB FORM10-K ANNUAL REPORT December31,2019 p.69

³⁸³ CIT FORM10-K ANNUAL REPORT December31,2019 p.39

³⁸⁴ Comerica Proxy2017 p.19-22

(2) 与信期間のリスク管理

さらに、地域銀行の取締役会が議論すべきリスク管理の問題として与信期間の管理がある。FRBは、事業構成及び与信供与期間を定量的に把握し開示しており、その内容を表4-6に示した。同社の事業構成は、居住用住宅ローンが60%で主要なビジネスであることを株主も確認することが出来る³⁸⁵。またFRBは、投資用不動産融資が19%、商業不動産融資が14%であり、ローン及び各融資の与信期間の構成割合も明らかにしている。同行の投資用不動産融資の期間は、5年以上15年以下の割合が68%であり、15年を超える割合は5%である³⁸⁶。社外取締役は、与信期間等詳細なリスク管理の状況を取締役に報告を求め、リスク量を把握して十分な理解をした上で、取締役会で議論する専門性が必要である。

表4-6 FRBの事業構成と与信期間構成

事業区分	事業構成	与信期間構成			
		1年以下	1年超 5年以下	5年超 15年以下	15年超
居住用住宅ローン	60%	1%	1%	2%	96%
投資用不動産	19%	6%	21%	68%	5%
商業不動産	14%	62%	11%	9%	17%
その他	7%	42%	32%	26%	0%
合計	100%	13%	8%	17%	61%

出所：FRB FORM10-K ANNUAL REPORT December31,2019 p.98 を基に筆者作成

5 調査結果を踏まえた考察とわが国への示唆

米国の地域銀行4行は、開示制度改革に基づいて、取締役の専門性の詳細な開示をしていることが確認された。調査の結果、その内容には以下の5点の特徴が見出された。

第1は、取締役に求める専門性の要求事項を開示していることである。各行は、取締役に求める専門性を明らかにした上で、各取締役候補者が専門性を充足しているかを開示する。また、取締役会の構成が専門性を満たしているかどうかを開示している。

第2は、米国の開示は、実態的に三段階の構成になっていることである。第1に取締役会は取締役に求める専門性の要件を開示、第2に取締役候補者は提示された要件を満たすかを株主に開示、第3に、取締役会は専門性要件を満たす構成になっているかを株主に開示して審査を受ける構造であることが分かった。

第3は、地域銀行4行の取締役に共通する専門性があることである。具体的には、顧客視点、銀行・金融、ファイナンス・会計、リスク管理に関する専門性である。また、銀行という規制業種を踏ま

³⁸⁵ FRB FORM10-K ANNUAL REPORT December31,2019 p.98

³⁸⁶ FRB FORM10-K ANNUAL REPORT December31,2019 p.98

えた専門性およびコーポレート・ガバナンスに関する専門性の6項目の専門性が共通していた。

第4は、各銀行の戦略のオリジナリティに応じた専門性も存在していることである。各銀行は、それぞれの経営戦略を踏まえて、不動産と人事、地域の文化や制度を踏まえた人事管理の専門性、グローバルな視点、マーケティングおよびM&Aに関する専門性備える取締役が存在していた。

第5は、銀行・金融に固有の専門性があることが分かった。具体的には、クレジットリスク審査に関する専門性である。また、リスク管理およびクレジットポートフォリオ管理に関する専門性である。これらは、銀行のリスクコントロールから収益を生み出すビジネスモデルを踏まえて、クレジットリスクの審査のカギになると考えられるからである。このリスク管理の専門性を踏まえて、具体的に米国の地域銀行はどのようなリスク管理や不良債権の管理を行っているのかについて各行の開示事例から考察した。米国の地域銀行は、不良債権の許容率を設定して、許容率に対する実績を開示している。また、FRBでは、事業の構成や与信期間を開示している。米国の地域銀行は、取締役がリスク管理の専門性を有することで、このような具体的な管理を可能にしていると考えられる。わが国の地域銀行は、Comericaの例にあるように、専門性のある社外取締役を選任し、リスク管理の議論を深める仕組みが求められる。

6 小括

株主は、適切な情報を与えられずに白紙委任状にサインすると、経営者が実質的に議決権を支配する。株主の主体的な議決権の行使を確保するためには、株主に適切な情報を与えることが必要になる。すなわち、議決権代理行使制度の適切な運用には、株主に対する情報開示を充実させることが重要になる。

このような制度上の要請を踏まえて、米国は、エンロン社等の破綻を受けて、取締役候補者が取締役会をリードする役割を果たす専門性を有しているかの情報開示を求める制度改革を促進した。

本節は、米国の開示制度改革の動向を確認した上で、開示された内容を基にして米国の地域銀行の取締役の専門性を調査した。調査した結果、以下の3点の特徴が見出された。

第1は、米国の取締役の専門性の開示は、三段階の構成になっていることである。取締役会は、まず、取締役に求める専門性の要件を開示していた。その上で、候補者が提示された要件を満たすかについての専門性の詳細な情報を開示していた。さらに、取締役会が専門性要件たす構成になっているか株主に開示して株主の審査を受けるという構造になっていることが分かった。

第2は、地域銀行4行の取締役に共通する専門性があったことである。共通した専門性がある一方で、各銀行の戦略のオリジナリティに応じた専門性も存在していることが確認された。また、先行研究の調査による一般企業の専門性と比較し、地域銀行の取締役と共通する専門性があることが分かった。

第3は、銀行・金融に特有の専門性の特徴があることである。銀行は、リスクをコントロールすることで収益を生み出すビジネスモデルである。これを踏まえて、米国の地域銀行の取締役は、クレジットリスクの審査やリスク管理、ポートフォリオ管理に関する専門性を備える特徴があることが分かった。

以上の調査結果からの示唆として、わが国の地域銀行は、経営環境や自社独自の経営戦略に対応して、どのような専門性を社外取締役に求めるのかを明らかにすることである。地域銀行は、ビジネスモデル

改革の方向性に有益な専門性を有する取締役が中心となるように取締役会を構成していく必要がある。したがって、地域銀行は、ビジネスモデル改革を推進する上で、米国地域銀行の事例を参考にして、専門性のある取締役を主体とする取締役会改革が必要になると考えられる。

第3節 わが国の地域銀行社外取締役の専門性の調査

1 わが国の取締役選任議案における開示規定

(1) 株主の議決権行使制度

わが国では、会社法第310条1項により、株主総会に出席できない株主が代理人に意思表示を委任することを可能にしている。同条項は、株主が代理人を自発的に選任して議決権を行使させることを想定している³⁸⁷。しかし現代では、株主が能動的に代理人を選任することは稀である。したがって、会社は、株主総会の定足数を確保するために代理行使の委任を勧誘する必要がある。

わが国は、1981年の商法改正（昭和56年6月3日成立法律第74号）によって書面投票制度を導入した³⁸⁸。同制度は、株主が書面投票によって株主総会に直接投票することを可能にしたものである。しかし、取締役会の中心を成してきた内部昇格の取締役は、従業員からの昇進体系に組み込まれている。そして、その体系を代表取締役が支配している。したがって、株主総会は、代表取締役が昇進体系を基に提示する取締役候補者の承認の場となる。これに対して、株主は、提案された取締役候補者の適否の検討なしに承認してしまうと株主総会は形骸化することになる。

書面投票制度は、株主総会の形骸化に対する改善策となるべきものである。すなわち、株主が自ら取締役候補者の賛否を判断して議決権を行使することを目指したものである。したがって、同制度が形骸化の改善策として有効に機能するためには、株主の主体的な行動が重要になる。株主は、株主総会において、取締役候補者の知識や専門性を基に経営を委託するに相応しい人材かどうかを自ら積極的に評価し、判断することが求められているのである。

たとえば、2019年6月25日のLIXILグループ社株主総会は、会社側が株主に議決権行使書面と合わせて委任状を送付して現経営陣への委任を要請した³⁸⁹。重要なことは、自らへの委任を勧誘するにあたり、株主が判断する情報開示を充実させることである。つまり、経営側が引き続き会社の経営を担うことを目指すのであれば、経営を担う体制として、取締役候補者にどのような専門性があるのかを株主に情報開示し、それを株主が評価出来るようにすることが必要になると考えられる。

(2) わが国の取締役候補者の開示制度の概要と課題

株主は、取締役候補者の知識や専門性を基にして、経営を委託するに相応しい人材かどうかを自ら積極的に評価し、判断することが求められている。株主は、取締役候補者の専門性等を積極的に評価する

³⁸⁷ 浜田道代（1986）「委任状と書面投票」瀧田節、神崎克郎編『証券取引法大系』商事法務研究会 pp.246-247

³⁸⁸ 谷川久（1986）「第4章 株式会社 第3節会社ノ機関前注〔会社の機関〕」上柳克郎、鴻常夫、竹内昭夫編集代表『新版注釈会社法（5）株式会社の機関（1）』pp.8-11

³⁸⁹ このように現経営陣と新たに経営権の取得を目指す陣営が株主の委任状を争奪することは「委任状争奪戦」と表現されている。なお「委任状争奪戦」という表現は米国の「Proxy fight」の邦訳でもある。

にあたり、候補者の詳細な情報が必要になる。米国のエンロン事件後の改革は、取締役候補者の専門性に関する詳細な情報を株主に提供することを定めたものである。米国の制度と比較して、わが国の取締役候補者の情報開示制度の現状と課題を確認する。

わが国では、株主総会の取締役候補者の選任議案にあたっての参考情報の提供は、金融商品取引法（昭和23年法律第25号、平成19年9月30日より改金融商品取引法として施行）で規定されている。同法194条は、上場株式の議決権行使を勧誘する際の規制を課している。具体的な内容は、金融商品取引法施行令36条の2（議決権の代理行使の勧誘）で規定している。その内容は、議決権の代理行使の勧誘を行おうとする者は、相手方に委任状用紙および代理権の授与に関して参考となるべき事項として内閣府令で定めるものを記載した参考書類を交付しなければならないことである。

「上場株式の議決権の代理行使の勧誘に関する内閣府令（平成15年内閣府令第21号）」第2条（取締役の選任に関する議案）は、株式の発行会社の取締役が取締役の選任に関する議案を提出する場合、当該会社により、または当該会社のために当該株式について議決権の代理行使の勧誘が行われるときは、参考書類には、次に掲げる事項を記載しなければならないとして3項目を示している。1.候補者の氏名、生年月日および略歴、2.就任の承諾を得ていないときはその旨、ならびに3.当該会社が監査等委員会設置会社である場合において、会社法第342条の2第4項の規定である。

ところが、取締役選任議案の記載内容には課題がある。金融商品取引法が株主総会参考書類に記載が求められる取締役候補者の情報は、氏名や生年月日に加えて、略歴の記載を求めているに過ぎないことである。

また、社外取締役の候補者に関しては、会社法施行規則で参考情報の記載が求められている。同施行規則74条4項は、「二 当該候補者を社外取締役とした理由」の記載を求めている。さらに、経営に関与したことがない社外取締役候補者には、「五 社外取締役又は社外監査役以外で経営に関与したことがない者であっても社外取締役としての職務を適切に遂行することが出来るものと判断した理由」の記載を求めている。しかし、同規則が参考書類に記載を要求している内容は、十分なものではないと考えられる。株主が取締役候補者の知識や専門性を基に経営を委託するに相応しい人材かどうかを自ら積極的に評価する情報としては不十分である。つまり、同規則の問題点は、社外取締役はどのような専門性を有しているのか、会社の事業内容や経営課題に適合した専門性を有しているのかという情報を株主の判断材料として記載することを求められていないことにある。わが国は、株主が社外取締役の選任議案に賛否を投じるにあたり、経営戦略上の重要な役割を担う専門性の有無を積極的に評価していく上では、制度改善が必要になっている。

（3）スキル・マトリックスの導入経緯と状況

わが国では、取締役会のスキルの構成の一覧表である「スキル・マトリックス」の開示が進んでいる。スキル・マトリックスの開示は、2016年頃から開示が始まり³⁹⁰、2019年の経済産業省による上場企業

³⁹⁰ 遠山幸世、濱崎加奈子（2019）「取締役スキル開示の日米比較と日本企業への改善提言」プロネクサス総

(東証1部・2部)へのアンケート(回答数868社/回答率33.0%)では、全体の4.2%の企業が開示している。また2021年3月時点で、東証1部上場企業で社外取締役3名以上が選任されている会社を対象とした調査では、11.1%(1,212社の内、135社)が開示している³⁹¹。

スキル・マトリックスの導入が進んだ理由について、富永(2021)は、第二次安倍内閣発足後の女性活躍促進と連動したものであると指摘している。具体的には、同内閣の発足後に取締役会に女性を登用する動きが加速したが、役員経験を有する女性が少なかったことで弁護士などの専門職に注目が集まり、2018年6月改訂コーポレートガバナンス・コードで「ジェンダー³⁹²や国際性の面を含む」取締役会の多様性が求められるようになったと述べている³⁹³。

スキル・マトリックスは、2017年3月の経済産業省の実務指針が一つの契機となった。2017年3月31日(2018年9月28日改訂)経済産業省コーポレート・ガバナンス・システムに関する実務指針は、取締役会に求める役割と、その実現のための構成の方針策定検討の取組事例として紹介した³⁹⁴。つまり、導入の契機となった同指針には、取締役会に求める役割を検討することを目的とすることが記載されている。しかし、この目的が見失われて、一覧表の開示をする自体が普及していったことに課題があり、問題を生じさせていると考えられる。たとえば、2020年12月に金融庁が事務局のフォローアップ会議から示された意見書の中でも、目的が見失われた一覧表という形式のみが示されている³⁹⁵。すなわち、取締役会に求める役割の検討という目的は消失し、一覧表という表示面のみが着目されることになったのである。この目的の転換は、2021年6月11日改定の同コード補充原則4-11①にも表れている。その内容は、「各取締役の知識・経験・能力等を一覧化したいいわゆるスキル・マトリックス³⁹⁶」とされている。

(4) スキル・マトリックスの課題

スキル・マトリックスは、目的が曖昧であると批判されている³⁹⁷。これは、前述したとおり、取締役会の役割を検討するという当初の目的が喪失されたためである。また、富永(2021)の指摘にあったよ

合研究所『研究所レポート』第13号p.9によれば、わが国での開示は2016年度に三菱UFJフィナンシャルグループ、日本取引所グループ、荏原製作所の3社から始まったとしているが、三菱UFJフィナンシャルグループは2017年6月株主総会、日本取引所グループは2016年6月株主総会、荏原製作所は2016年6月株主総会での各招集通知に記載があることを確認した。

³⁹¹ 円谷昭一(2021)「スキル・マトリックス作成の目的・現状・留意点—コーポレートガバナンス・コード改訂を見据えながら」東京株式懇話会『会報』第831号p.136

³⁹² 経済産業省(2020)「社外取締役の現状について(アンケート調査の結果概要)」CGS研究会(第2期)第17回資料4p.56

³⁹³ 富永誠一(2020)「取締役会の多様性を促進するスキルマトリックス—TOPIX100企業の現状と分析—資料版/商事法務439号p.75

³⁹⁴ 経済産業省(2018)「コーポレート・ガバナンス・システムに関する実務指針(CGSガイドライン)」pp.14-15

³⁹⁵ 金融庁「スチュワードシップ・コード及びコーポレートガバナンス・コードのフォローアップ会議意見書(5)—コロナ後の企業の変革に向けた取締役会の機能発揮及び企業の中核人材の多様性の確保」2020年12月18日

³⁹⁶ 東京証券取引所2021年6月11日改定コーポレートガバナンス・コード原則4-11補充原則4-11①

³⁹⁷ 山田英司(2021)『ボード・サクセッション 持続性のある取締役会の提言』中央経済社p.99

うに女性活躍等の促進策という面でも利用されたこともあると考えられる。

スキル・マトリックスの具体的な内容に関しては、主に3つの問題があると考えられる。

第1は、あくまで一覧表に過ぎないことである。取締役の指名一覧とスキル一覧のマトリックスで構成され、該当する箇所に印を付すに過ぎないことから、どのような専門性を有するのか詳細が不明である。したがって久保他（2021）は、スキル・マトリックスでは内容が不明であるから、有価証券報告書の役員の状況欄の略歴情報を利用して取締役の分析をしている³⁹⁸。つまり、情報量としては、有価証券報告書の略歴欄に劣る内容になっているということである。

第2は、一覧表で示されるスキルが執行業務レベルになっていることである。円谷（2021）は、スキル・マトリックスに掲げられて項目が、「製造」、「販売」および「営業」といった執行業務に関する項目であると指摘している³⁹⁹。スキル・マトリックスは、本来、取締役会の役割を検討する資料である。したがって、執行業務に関するスキルは取り除く必要がある。

第3は、記載されたスキルを求める理由の説明がないことである。円谷（2021）は、なぜそのスキルが自社にとって必要なのか、なぜそのスキルを自社で発揮してもらいたいのかの理由がないと批判している⁴⁰⁰。米国の地域銀行は、自社の経営環境や経営戦略からどのような取締役の専門性を求めているのかを説明していた。久保他（2021）は、取締役に必要なスキルは長期ビジョンや中長期事業価値向上へ貢献への繋がりを株主に説明出来るものでなくてはならないと指摘している⁴⁰¹。このように米国に限らず、わが国でも、取締役の専門性と中長期企業価値向上の繋がりを重視する意見が出てきている。米国の地域銀行の調査で分かったとおり、取締役になぜそのような専門性を求めるのかという理由を説明することが開示制度改革の第1歩となる。したがって、まずは、スキル・マトリックスに掲げた項目の理由の説明から改善していくことが重要であると考えられる。

（5）取締役の選任議案における開示と課題

取締役に求める役割を開示することを目指して法規則が改正されたが、効果を生んでいない状況である。会社法施行規則改正（令和2年法務省令第52号）によって、候補者が社外取締役に選任された場合に果たすことが期待される役割の概要」の株主総会参考書類への記載を求めた（会社法施行規則第74条4項第3号）。法務省は、この狙いは、会社の経営に関与したことがない候補者が社外取締役の職務を適切に遂行することが出来ると判断した理由の記載（会社法施行規則74条4項2号および74条の34項2号）に対する手当であると説明している。つまり、職務の内容の記載が無いと、その職務を適切に遂行出来るかどうかを判断することは困難であったことが理由である⁴⁰²。社外取締役に期待される役割を記

³⁹⁸ 久保克行、内ヶ崎茂、村澤竜一、山内浩嗣、瀬古進、霧生拓也(2021)「取締役スキルの現状分析と取締役会スキル・マトリックスのあり方」商事2254号 p.42 p.50

³⁹⁹ 円谷昭一（2021）「スキル・マトリックス作成の目的・現状・留意点—コーポレートガバナンス・コード改訂を見据えながら」東京株式懇話会『会報』第831号 p.136

⁴⁰⁰ 前掲注399、円谷昭一（2021）p.136

⁴⁰¹ 前掲注398、久保克行、内ヶ崎茂、村澤竜一、山内浩嗣、瀬古進、霧生拓也(2021)p.42 p.50

⁴⁰² 渡辺諭、蘭牟田泰隆、金子佳代、若林功晃（2020）「会社法施行規則等の一部を改正する省令の解説」1

載した上で、その役割の遂行が出来ると判断した理由を記載することとした。

これには、2つの問題があると考えられる。第1は、「期待される役割」の位置づけや趣旨が不明なことである。法務省は、「どのような視点から取締役の職務の執行の監督を期待しているかなど、株式会社が当該社外取締役候補者にどのような役割を果たすことを期待しているかについてより具体的に記載することを求めることとしている⁴⁰³」と解説している。しかし、日本経済団体連合会は、パブリックコメント⁴⁰⁴で、期待される役割として求めている内容が明らかではないとして反対意見を提出した⁴⁰⁵。第2は、「期待される役割」と「遂行が出来ると判断した理由」を同時に掲載するようになってきていることである。米国の専門性の開示制度に基づく開示は、三段階の構成になっていることを確認した。取締役会は取締役に求める専門性の要件を開示し、その上で、取締役候補者は提示された要件を満たすか株主が審査する上での専門性の詳細な情報を開示するものである。

第2の問題は、改正規則の施行後の記載状況を確認すると問題点が顕在化していることが分かる。2021年3月1日施行後に株主総会招集招集通知に記載された内容を確認したところ、改正の効果が生まれていないと考えられる。法改正によって表題が、「社外取締役候補者とした理由」から「社外取締役候補者とした理由および期待される役割の概要」に形式的に変更になった。しかし、記述された内容は、経験や実績を監督機能に「活かすことを期待」という記述になっている。すなわち、「候補者とした理由」としていたものが、「期待する理由」に変わったに過ぎないことである。たとえば、会社から求められる役割を果たすために十分な専門性を有していない社外取締役であった場合、その社外取締役のレベルや内容に合わせて、期待出来るような内容のみを記載すれば良いことになる。すなわち、会社の期待が基点ではなく、個人のレベルに合わせて設定した期待に照らした評価をすることになるという問題が生じる。

したがって、本件の問題の原因および課題は、米国の地域銀行の専門性開示で確認したとおり、取締役会として社外取締役に求める役割や専門性の内容や水準を明らかにすることを求める必要があることである。

本来、取締役会は、候補者が求める専門性を満たし、その役割を果たすと考えているのかを説明する必要があると考えられる。わが国の制度改善に向けて、株主が株主総会において、社外取締役の選任議案に賛否を投じるにあたり、経営戦略上の重要な役割を担う専門性の有無を積極的に評価していく上では、制度の改善策が必要になっている。したがって、会社は、社外取締役候補者にどのような専門性を求めているのかを明らかにした上で、当該候補者が求められる専門性を充足すると判断し、どのような職務の遂行を期待しているのかという理由を示すことである。これを踏まえて、株主は、積極的に取締役の専門性を評価した上で、自らの議決権を積極的に行使する。このような制度への改善策を提案するものである。

—令和二年法務省令第52号「商事2250号」p.10

⁴⁰³ 前掲注402、渡辺諭、藺牟田泰隆、金子佳代、若林功晃（2020）p.10

⁴⁰⁴ 2020年9月1日法務省「会社法施行規則及び会社計算規則の一部を改正する省令案に関する意見募集」

⁴⁰⁵ 2020年9月30日日本経済団体連合会「会社法施行規則改正案への意見」

2 わが国の地域銀行の社外取締役の調査

(1) わが国の地域銀行の調査目的と調査対象

わが国の地域銀行の取締役の専門性の状況を調査する。調査の目的は、米国の地域銀行の取締役の専門性と比較して、わが国の地域銀行の取締役の専門性のあり方を考察することである。米国の地域銀行の取締役は、各銀行の戦略に応じた専門性を有している。ビジネスモデル改革が求められるわが国の地域銀行は、米国の地域銀行の事例を参考にして、専門性を有する取締役が主体となった改革が必要となる。わが国の地域銀行の社外取締役の専門性の状況について調査し、地域銀行は、各銀行の戦略を踏まえて、ビジネスモデル改革に相応しい社外取締役が選任されているかについて考察する。

調査の対象は、地域銀行の銀行持株会社とした。銀行持株会社は、1998年（平成10年）3月11日に施行された「銀行持株会社の創設のための銀行等に係る合併手続の特例等に関する法律」（1997年12月12日成立、法律第121号）により設立が認められた制度である。同制度が制定されて、地域銀行は、近隣に所在する銀行が経営統合する規模の拡大や経営の効率化を進める上で積極的に活用している。銀行持株会社制度を活用する銀行は、ビジネスモデル改革に積極的であると考えられることから、2020年3月期を基準にして、地域銀行持株会社15社⁴⁰⁶を対象として社外取締役の選任状況を調査する。なお、地域銀行持株会社15社のうち、10社は監査役会設置会社である。残る5社は、監査等委員会設置会社である。

(2) 社外取締役の選任の状況

まず、地域銀行持株会社で選任されている社外取締役の人数を調査した。コーポレートガバナンス・コード（2018年6月改訂版）は、2名以上の社外取締役選任を求めている。これを踏まえて、地域銀行持株会社のうち、監査役設置会社10社は、2名以上の社外取締役を選任していた。

監査等委員会設置会社は、3名以上の監査委員で構成され、その過半数は社外取締役でなければならないとされている（会社法331条6項）。監査等委員会設置会社を選択している地域銀行持株会社5社（第四北越HD、三十三HD、ほくほくHD、西日本HD及びトモニHD）は、各社とも2名以上の社外取締役の監査委員を選任していることが確認された。

また、同コードは、必要に応じて取締役会構成として1/3以上の社外取締役の選任を求めていること

⁴⁰⁶ フィデアホールディングス（以下「フィデアHD」）、じもとホールディングス（以下「じもと」）、第四北越フィナンシャルグループ（以下「第四北越HD」）、めぶきフィナンシャルグループ（以下「めぶきHD」）、東京きらぼしフィナンシャルグループ（以下「きらぼしHD」）、コンコルディア・フィナンシャルグループ（以下「コンコルディアHD」）、三十三フィナンシャルグループ（以下「三十三HD」）、ほくほくフィナンシャルグループ（以下「ほくほくHD」）、池田泉州ホールディングス（以下「池田泉州HD」）、関西みらいフィナンシャルグループ（以下「関西みらいHD」）、山口フィナンシャルグループ（以下「山口HD」）、ひろぎんホールディングス（以下「ひろぎんHD」）、トモニホールディングス（以下「トモニHD」）、ふくおかフィナンシャルグループ（以下「ふくおかHD」）、西日本フィナンシャルグループ（以下「西日本HD」）、九州フィナンシャルグループ（以下「九州HD」）の15社である。

から、社外取締役の構成割合についても確認した。フィデア HD 及び山口 HD の 2 社は、取締役会の構成として過半数の社外取締役が選任されていた。池田泉州 HD、きらぼし HD、コンコルディア HD、関西みらい HD 及びめぶき HD の 5 社は、1/3 の割合を満たしていることが確認された。

以上から、地域銀行の持株会社は、全体として、社外取締役の人数および構成割合としては、同コードの基準を満たし、さらにコードの要請に答えていることが分かった。

一方で、監査等委員会設置会社を選任している 5 社の中で、トモニ HD は、法令で定められている監査等委員の他に社外取締役を任意で 1 名選任しているが、残る 4 社は、監査等委員以外の社外取締役は選任していないことが確認された。

(3) 取締役の選任基準の開示状況

米国の地域銀行は、取締役会が取締役に求める専門性を明らかにしていることが確認された。これに比較して、わが国の地域銀行は、株主総会招集通知で取締役に求める専門性を明らかにしているかを調査した。

まず、株主総会招集通知での選任基準の記載状況を調査した。調査の結果、取締役の選任基準を記載している会社は、池田泉州 HD 及び九州 HD の 2 社であった。しかし、2 社の記載内容は、「知識経験能力の多様性」および「ダイバーシティを高める」等簡潔な記述に留まっていることが確認された。

次に、各社の「コーポレート・ガバナンスに関する報告書」による開示状況を調査した。これは、コーポレートガバナンス・コード原則 3-1 (iv) が取締役候補者選任の方針の開示を求め、補充原則 4-11①は、「取締役会の全体としての知識・経験・能力のバランス、多様性および規模に関する考え方を定め、取締役の選任に関する方針・手続と併せて開示すべき」としているからである。

調査の結果、同報告書に選任方針の内容を記載している会社は、コンコルディア HD、第四北越 HD、じもと HD、池田泉州 HD 及び山口 HD の 5 社であった。残る 10 社は、自社の「コーポレート・ガバナンス・ガイドライン」に記載しているとして、掲示先の WEB サイトをリンクしていた。

コーポレート・ガバナンス報告書に記載されている内容を表 4-7 にまとめた。コンコルディア HD は、求める専門性等を詳細に記載している。第四北越 HD 及びじもと HD の 2 社は、求める専門性の要旨を簡潔に記述している。池田泉州 HD 及び山口 HD の 2 社は、「多様な知見やバックグラウンドを持つ者」との記載に留まっており、その内容の詳細は明らかでなく具体性に課題があると考えられる。

以上の調査によって、わが国の地域銀行の取締役に求める専門性や選任基準の開示は、不十分なものである状況が確認された。取締役選任基準は、株主に会社の考えを示して、議案の賛否を問うものである。株主総会議案にも記載がなく、また「コーポレート・ガバナンスに関する報告書」を閲覧しても具体的な内容は記載されていないことから、さらに、他の開示資料を確認する必要があるという状況になっている課題があることが分かった。

表 4-7 コーポレート・ガバナンス報告書に記載状況

持株会社名	コーポレート・ガバナンス報告書への記載内容
コンコルディア HD	企業経営、財務、金融、経済、会計、税務、法務等の分野における豊富な経験と幅広い知見を有する者。自らの経験、知見にもとづき、当社グループの持続的成長を促し中長期的な企業価値の向上をはかる観点から、取締役、経営陣に対して適宜、適切に意見、提言をおこない得る者
第四北越 HD	企業経営、財務会計等の各専門分野における高い見識と豊富な経験を有する社外取締役
じもと HD	優れた人格・見識・能力および豊富な経験ならびに高い倫理観を有する者
池田泉州 HD	多様な知見やバックグラウンドを持つ者
山口 HD	多様な知見やバックグラウンドを持つ者

出所：2020年3月期各社コーポレート・ガバナンス報告書を基に筆者作成

(4) 社外取締役の経歴からみた特徴

米国の取締役専門性の開示制度と比較して、わが国の社外取締役の専門性は、重要な内容の開示がされていない。わが国の地域銀行持株会社の取締役の専門性を調査にあたり、株主総会での取締役選任議案およびコーポレート・ガバナンス報告書を基にして、限られた情報の中で調査した。

個々の取締役の専門性に関する情報が十分でないことから、米国の地域銀行の開示の第3段階として示した取締役会の構成として、わが国の地域銀行持株会社の取締役会は、どのような経歴を有した社外取締役で構成されているのかについて調査した。調査に基づいて、構成の特徴を分析して、特徴から区分して結果を表 4-8 のとおり整理した。

フィデア HD は、7名の社外取締役の内、金融機関の経営者・銀行実務経験者で計3名を選任しており金融経験重視型と区分した。山口 HD、きらぼし HD 及び九州は HD の3行はバランス型とした。山口 HD は、経済界の実務経験、戦略的なコンサルティングおよび経営理論のバランスを取った構成となっている。また、きらぼし HD は地元の行政と事業創造の専門家で構成され、九州 HD は大企業経営者と銀行実務経験者のバランスを取った構成となっている。

ふくおか HD は、外資系出身者で戦略面と IT 関連企業のマネジメント経験を有する社外取締役で構成されている。コンコルディア HD は社外取締役2名が共に外資系アナリストである。池田泉州 HD は造船・電鉄等大企業経営者を選任しており伝統企業経営者型と区分した。

じもと HD は、地元を重視した社外取締役の構成になっており、またバランス型の山口 HD ときらぼし HD は、地元に関係する社外取締役が選任されている。地域銀行は、地域を事業の基盤とすることから社外取締役の構成からも地元を重視していることが確認される。

以上のとおり、社外取締役の経歴の構成から取締役選任議案およびコーポレート・ガバナンス報告書に記載された主な経歴を基にして、社外取締役の専門性に関する特徴を調査した。また、各取締役会は、どのような経歴を有した社外取締役で構成されているのか、構成の特徴を分析して整理した。その結果、取締役の経歴から各銀行の戦略との整合性の状況を確認することが出来た。整合性がある程度見られる銀行と、整合性に課題がある銀行があることが分かった。次なる課題は、このような社外取締役の構成からの特徴が、各銀行のビジネスモデル改革の方向性とどのように関係しているかという点である。

表 4-8 社外取締役の経歴の特徴からみた区分

持株会社名	取締役数	社外取締役数	社外取締役の主な経歴から特徴	特徴から区分
フィデア HD	10	7	金融経営者・銀行実務経験者計3名	金融経験重視型
山口 HD	7	4	地元大企業経営者・外資・学者	バランス型
きらぼし HD	8	3	地元行政関連と事業創造専門家	バランス型
九州 HD	11	2	大企業経営者・銀行実務経験者	バランス型
ふくおか HD	9	2	外資系コンサル・外資マネジメント	戦略・IT
コンコルディア HD	7	3	外資系アナリスト経験者2名	アナリスト重視型
じもと HD	10	2	地元企業経営者・地元弁護士	地元重視型
池田泉州 HD	11	4	造船・電鉄等大企業経営者	伝統企業経営者型
関西みらい HD	5	2	流通経営者・銀行リスク管理経験者	経営・リスク管理
めぶき HD	5	2	財務およびリスク管理経験者	財務管理型

出所：2020年3月期各社株主総会選任議案、コーポレート・ガバナンス報告書を基に筆者作成

(5) 社外取締役の経歴からみた戦略と専門性の整合性の検討

地域銀行の持株会社の取締役会における社外取締役の構成を基にした区分に照らして、ビジネスモデル改革の方向性との関係性を考察する。各社のビジネスモデル改革の方向性に関しては、株主総会招集通知に添付された事業報告書および公表されている中期計画等の資料を参照した。社外取締役の構成からの区分と各社の戦略とを対比して表 4-9 に示した。

山口 HD は、外資系出身で消費者生活アドバイザー・良質な金融商品構築を目指す団体役員の社外取締役が在任している。社外取締役の経歴は、同社の個人金融商品を多様化し拡大していく戦略に専門性を活かすことが可能ではないかと考えられる。

きらぼし HD は、独自性のある金融サービスによるビジネスモデルの構築を標榜している。同社は、ベンチャー協議会の役員を社外取締役に選任している。社外取締役がベンチャービジネスで培った専門性を独自性のある金融サービスに活かすことが期待される。

ふくおか HD は、金融サービスのプロ集団として「いちばん先に行く銀行」を標榜している。さらに、必要なサービスを必要なタイミングで提供する *as a Service* というスキームを金融サービスに適用する方針を示している。このような金融のプロ集団になる戦略と IT の活用も必要になる斬新な銀行ビジネスモデルの戦略議論に有益な貢献を果たすことが可能な専門性を有した社外取締役に求められる。これに対して、同社は、2016年に外資系コンサルタント、2017年にグローバル企業経験者を社外取締役に選任している。外資系コンサルタントの経験者の中での銀行の新たなビジネスモデルに知見や専門性を有していることが求められる。社外取締役の経歴は、銀行に対するコンサルティング経歴を有していることが確認される。

九州 HD は、銀証信連携・観光・農林水産・PPP (Public Private Partnership:官民連携) の推進を目指す戦略を明らかにしている。同社は、2015年6月に自動車業界トップの元社長を社外取締役に

選任した。自動車業界の経営経験が銀行や証券の経営に活かすことが可能なのかという課題がある。また九州は、2018年6月にPPP分野の研究者を社外取締役を選任した。PPP分野の専門性を活かすことが期待される。

コンコルディアHDは、東日本銀行の地盤である東京地区、横浜銀行の地盤である神奈川地区を重視し、コンサル営業強化および海外展開や不動産融資拡大という幅広い戦略方針を打ち出している。このような同社の積極的な戦略に対応して、各戦略に専門性を有する社外取締役が得られるかが課題となる。同社は、2020年6月に外資系アナリスト出身者2名を社外取締役に選任した。コンサルタント出身の社外取締役は、同社の野心的な戦略の各分野で専門性を有して、有益な戦略議論や拡大するビジネスモデルに関するリスクを的確に把握してコントロールすることが可能なかが課題である。

表 4-9 社外取締役の構成の特徴と戦略との対比

持株会社名	区分	5期決算状況	戦略的特徴
山口	バランス型	増収基調 減益基調	コンサルティング・保険・証券・自治体コンサル・人材紹介・地域商社
きらぼし	バランス型	増収基調 減益基調	独自性のある金融サービス・信託参入・証券参入・コンサルティング機能・商社機能
ふくおか	戦略・IT	増収基調 利益横ばい	福岡・熊本・長崎 投信強化・みんなの銀行 Baas
九州	バランス型	増収基調 利益横ばい	銀証信連携・観光・農林水産・PPP
コンコルディア	アナリスト重視	減収減益基調 東日本銀減益	東京神奈川重視・コンサル営業・海外・不動産融資拡大

出所：2020年3月期各社有価証券報告書、株主総会招集通知事業報告書、決算説明会資料を元に筆者作成

(6) 日米地域銀行の取締役専門性の比較による考察

日米の地域銀行の取締役の専門性を比較する。米国の地域銀行に共通する7つの専門性に対して、わが国の地域銀行の専門性を比較して、日米の取締役の専門性の相違を考察する。

わが国の地域銀行の取締役の専門性の開示は不十分であるが、主な経歴を調査して作成した表4-6の内容を基にして、米国の地域銀行の専門性に照らして比較した結果は表4-10のとおりである。

米国の地域銀行の取締役の専門性と対比すると、1の銀行・金融の専門性に関しては、フィデアHDの金融・実務経験者3名や九州HDの銀行経験者1名、コンコルディアHDでは、銀行・金融セクターのアナリスト2名が専門性を有していると考えられる。2のファイナンス・会計に関しては、めぶきHDの財務経験者の社外取締役が該当するが、わが国では一般企業も同様にファイナンスに関する専門性は課題となっている。3のリスク管理に関する専門性は、関西みらいHDおよびめぶきHDの社外取締役が該当すると考えられるが、スルガ銀行の事件で顕在化したとおり、リスク管理の専門性は大きな課題となっている。4のコーポレート・ガバナンスに関する専門性は、地域銀行の社外取締役の経歴からは確認することが出来なかった。わが国では、取締役会において、さらにその中で社外取締役としてコーポレート・ガバナンスの役割を果たすために、コーポレート・ガバナンスに関する専門性を有している

という人材の育成を含めた選任が大きな課題になっていると考えられる。5 の規制については、きらぼしHDが地元行政関連の社外取締役を選任し、じもとHDが弁護士を選任していることが該当すると考えられる。一方で、社外取締役が少数であり社内昇格の業務執行取締役が取締役会の中心を構成している理由は、金融行政への対応の重要性に由来しているとも考えられる。

特に3のリスク管理については、スルガ銀行不正融資事件で問題になったように、不動産融資等新たな事業に対するリスクへの専門性については、わが国の社外取締役がそのような専門性を有しているかどうかの確認が一つの大きな課題であると考えられる。

表 4-10 米国取締役と地域銀行取締役の専門性の比較

	米国の地域銀行の専門性	日本の地域銀行の専門性
1	銀行・金融	フィデアHD 九州HD
2	ファイナンス・会計	めぶきHD
3	リスク管理	関西みらいHD めぶきHD
4	コーポレート・ガバナンス	—
5	規制	きらぼしHD じもとHD

出所：筆者作成

3 わが国の地域銀行の調査結果と課題

わが国の地域銀行の社外取締役の専門性に関する調査によって、以下の4点が確認された。

第1は、地域銀行持株会社の社外取締役の選任状況の実態である。各社は、コーポレートガバナンス・コードの要請内容に応じて、相応の人数や構成になっていることが確認された。

第2は、持株会社の取締役候補者の選任方針の開示の課題である。同方針の開示は、開示の方法や開示された内容の両面で課題があることが確認された。選任方針を株主総会招集通知に記載する会社は2社であり、内容も充実させる必要がある。また、コーポレート・ガバナンス報告書で開示している会社は、開示方法および内容の面に課題があることが分かった。

第3は、社外取締役の構成とビジネスモデルの関係性である。経歴情報による社外取締役の専門性の特徴を基にして、各社の特徴を確認した。社外取締役の特徴は、目指すべきビジネスモデル改革の方向性に対応して、専門性を活かしていく方向性にあることの一部を確認することが出来た。

第4は、米国の地域銀行の取締役の専門性との対比からの課題である。米国地域銀行の銀行・金融の専門性に関しては、わが国では、銀行実務経験者や銀行・金融セクターのアナリストが該当した。ファイナンス・会計に関しては、財務経験者が該当した。しかし、わが国では一般企業も同様にファイナンスに関する専門性は課題である。リスク管理に関する専門性は、リスク管理の経験者の専門性が該当した。しかし、わが国では、リスク管理の専門性は大きな課題となっている。コーポレート・ガバナンス

に関する専門性は、地域銀行の社外取締役の経歴からは確認することが出来なかった。法規制については、地元行政関連および弁護士の専門性が該当した。しかし、業務執行取締役が取締役会の中心となっている理由は、金融行政への対応にあるとも考えられる。

4 小括

書面投票制度は、株主総会の形骸化に対する改善策となるべきものである。書面投票制度が有効に機能するために、株主は取締役候補者の知識や専門性を基にして、自ら積極的に判断することが必要になる。株主が社外取締役の専門性の有無を積極的に評価するためには、制度の改善が必要である。

わが国では、取締役候補者の情報開示として、スキル・マトリックスの開示が進んでいるが、3つの問題があることが確認された。第1に一覧表に過ぎないこと、第2にスキルが執行業務レベルであること、第3に記載されたスキルを求める理由の説明がないことである。

また、わが国の地域銀行は、取締役に求める専門性や選任基準の開示に課題があることが確認された。これらの内容が株主総会議案に記載がなく、「コーポレート・ガバナンスに関する報告書」を閲覧しても具体的な内容は記載されていないという課題である。

わが国は、取締役に求める役割を開示する法規則の改正があったが、効果を生んでいない。これには、2つの問題がある。第1は、社外取締役に「期待される役割」が不明なこと、第2は、社外取締役に「期待される役割」と「遂行が出来ると判断した理由」を同時に記載することである。その理由は、本来、社外取締役に期待される役割を明らかにし、その上で、その役割を果たす理由の説明をすべきだからである。さもないと、その社外取締役が果たしうる役割を基準にして、求められる役割を設定し説明するという本末転倒になるからである。

取締役の経歴を基にして、社外取締役の専門性に関する特徴を調査した。その結果、ビジネスモデルの方向性と社外取締役の専門性との関係は、整合性がある程度見られる銀行と、整合性に課題がある銀行があることが分かった。

さらに、米国の地域銀行の専門性とわが国の地域銀行の専門性を比較して相違を考察した。米国の地域銀行の取締役の専門性と比較して、わが国の地域銀行は、1銀行実務経験者、2財務経験者、3リスク管理責任者、5規制については一定の整合性があった。ただし、3のリスク管理については、スルガ銀行不正融資事件で問題になったように、新たな事業に対するリスクの専門性に大きな課題があると考えられる。

第4節 社外取締役専門性開示の日米比較を踏まえた提言

1 日米の社外取締役専門性開示制度の比較による考察

米国の委任状制度改革は、株主総会形骸化の問題を改善し、株主主権の確保を目指すものである。また米国は、エンロン社破綻事件によって、連邦法としてSOX法を制定し、米国証券取引所法に基づくSECの規制を強化することとした。米国の改革は、同社の社外取締役がビジネスモデル改革に必要な専門性を有していないことが発端になっている。また、エンロン社破綻事件は、株主総会の形骸化の進行により、株主が適切な専門性を有する取締役を選任しないことで株主が大きな損害を受けることを知らしめた。株主が自ら積極的に取締役候補者の専門性を評価することを可能にする制度改革が進められている。

SOX法は、違反者に刑事罰が科される強行法規であるが、米国証券取引所法に基づくSECの規制は、株主による規律を促進する規制改革である。この改革は、取締役候補者が必要な専門性を有しているかどうかを株主が判断するために情報開示の充実を求めている。米国の取締役の専門性開示制度改革は、取締役会と株主のコミュニケーション強化を目的に改正案が提案されたものである⁴⁰⁷。したがって、SECの改革は、株主の取締役選任判断により株主によるコーポレート・ガバナンスの向上を支援する制度である。

米国の制度改革と比較して、わが国の制度改革は立ち遅れている。戦後にわが国は、米国の証券取引法による委任状規則を継受した。しかし、わが国は、米国のように委任状が経営者の支配の道具と化したことへの反省に立った改革ではなく、規制は緩やかであると指摘されている⁴⁰⁸。また、わが国の規制は、経営者が株主総会の定足数を確保するために利用するような制度であると批判されている⁴⁰⁹。

このように、従前から制度に問題が指摘されていた中で、スルガ銀行不正融資事件によって、十分な専門性を有していない社外取締役が選任されているという問題が顕在化した。

ところが、米国のように社外取締役の専門性に着目して質を問う議論は遅れている。いまだ、わが国は、社外取締役の設置を法的に義務化することや、人数を増員する議論に力を注いでいる⁴¹⁰。わが国では、政府や諮問会議が議論の中心となり、法制度等でルールの詳細にまで関与し固定化してしまう。このような制度のあり方では、株主による主体的なコーポレート・ガバナンスは生まれてこないのではなかろうか。わが国は、米国の証券取引法の基本精神も併せて継受することが重要である。つまり、株主に対する情報開示制度を充実させることで株主の主体的なコーポレート・ガバナンスを支えることであ

⁴⁰⁷ SEC(2003)“Disclosure Regarding Nominations Committee Function and Communications Between Security Holders and Boards of Directors” Release No.33-840 December 11,2003

⁴⁰⁸ 前掲注 387、浜田道代 (1986) p.250

⁴⁰⁹ 松下憲 (2015)「再考・委任状勧誘規則〔上〕—米国の Proxy Regulation を参考にし—」商事 2057 号 p.16

⁴¹⁰ 2020年10月23日第15回「経済財政諮問会議」や2020年11月18日第21回「スチュワードシップ・コード及びコーポレートガバナンス・コードのフォローアップ会議」で社外取締役の比率を増加させる議論が展開されている。

る。したがって、書面投票制度は、株主自らの意思決定を促す十分な情報開示を伴うことが重要なカギになる⁴¹¹。

すなわち、わが国は、米国の根底にある主権者である株主によるコーポレート・ガバナンスを促進する基本理念を取り入れる必要がある。そのような見地から、取締役候補者の選任議案において、取締役候補者の専門性に関する情報を充実させる制度改革を提言するものである。

2 社外取締役専門性開示制度改革の提言

米国は、取締役に求められる専門性を明らかにして、取締役候補者の専門性を株主が判断できる開示の制度改革が進められている。一方で、わが国の社外取締役の専門性開示について、取締役会が求める取締役の専門性開示が遅れており、社外取締役に求める専門性の開示制度の改革を提言したい。

米国の専門性の開示制度に基づく開示は、次のような三段階の構成になっている。第1に取締役会は取締役に求める専門性の要件を開示する、第2に取締役候補者は提示された要件を満たすか株主が審査する上での専門性の詳細な情報を開示する、第3に、選任された取締役ににより構成される取締役会は、専門性要件たす構成になっているかについて株主に開示しているものである。

これを踏まえて第1に、会社法施行の改正である。取締役選任議案の記載内容を定める会社法施行規則74条4項を、会社が社外取締役候補者に求める専門性を明らかにするように記載を求める改正である。第2に、コーポレートガバナンス・コードの改正である。原則4-9を、率直・活発で建設的な検討への貢献するためには、会社の事業の内容やビジネスモデル改革の方向性を踏まえてどのような専門性を求めているのかを明らかにし、選定した候補者は、選定理由として候補者の専門性の詳細を選任議案で十分な説明をすべきであることを提案するものである。

改正案の提言その1

会社法施行規則74条4項

第1項に規定する場合において、候補者が社外取締役であるときは、株主総会参考書類には、次に掲げる事項（株式会社が公開会社でない場合にあつて、第四号から第八号までに掲げる項目を除く。）を記載しなければならない。

- 一 当該候補者が社外取締役である旨
- 二 当該候補者を社外取締役とした理由
- 三 当該候補者が社外取締役（社外役員に限る。以下この項において同じ。）に選任された場合に果たすことが期待される役割の概要
- 四 （略）
- 五 （略）
- 六 当該候補者が過去に社外取締役社外取締役又は社外監査役（社外役員に限る。）となること以外の

⁴¹¹ 鈴木佳代子(1997)「書面投票制度の問題点とその展望」『法学研究』70巻1号 p.13

方法で会社（外国会社を含む。）となること以外の方法で経営に関与したことがない者であるときは、当該経営に関与したことがない候補者であっても社外取締役としての職務を適切に遂行することができるものと当該株式会社が判断した理由

改正の対象：三号および六号

改正案：株式会社は、会社法第361条で決定した経営の基本方針および経営計画等重要な方針に照らして、社外取締役候補者にどのような専門性を求めているのかを明らかにしなければならない。株式会社は、経営の基本方針および経営計画等を踏まえて、どのような職務の遂行を期待しているのかの理由を説明しなければならない。株式会社は、当該候補者が経営の基本方針および経営計画等を遂行する上で、求められる専門性を充足すると判断した候補者の専門性の詳細

改正案の提言その2

コーポレートガバナンス・コード原則 4-9

率直・活発で建設的な検討への貢献が出来る人物を独立社外取締役の候補者として選定するように努めるべきである。

改正案：社外取締役候補者に求める専門性を明らかにして、会社が求める専門性を備える人物を独立社外取締役の候補者として選定するべきであり、選定理由として候補者の専門性の詳細を選任議案で十分な説明をすべきである。

以上の提言により、社外取締役に求める専門性と専門性の充足状況に関する開示を制度化することが、金融庁の目指す地域銀行のビジネスモデル改革に繋がるものであると考えられる。

残された課題は、候補者選任時に取締役候補者の専門性等を問う見地からの専門性開示制度の充実という本章での提案に加えて、重任となる取締役候補者は、在任期間に専門性を活かして取締役会にどのように貢献してきたのかという活動内容の開示を求めていくことである⁴¹²。これについては、第6章で考察する。

3 総括

現代の米国の株式会社は、取締役会が主体的に経営の意思決定やコーポレート・ガバナンスを担うように変化してきている。また、米国の取締役会は、社外取締役が中心に構成されるようになっている。社外取締役は、経営の意思決定やコーポレート・ガバナンスを担う主体である取締役会の中心として、会社の事業やビジネスモデルを的確に把握し、リスクをコントロールする能力や専門性が求められている。

米国で進められている取締役の専門性の開示制度改革の動向と、開示内容から取締役の専門性を考察

⁴¹² 取締役の活動状況や行動、報酬についての開示が十分ではないという問題はかねてから指摘されてきている前田重行(1983)「会社の運営機構」『岩波講座 基本法学 7-企業』岩波書店 pp.126-127

した結果、次のような点が確認された。

第1は、米国の開示制度に基づく開示のあり方は、三段階の構成となることである。取締役会は取締役に求める専門性の要件を開示し、その上で、取締役候補者はその要件を満たすか株主が審査するための情報を提供し、その上で取締役会の構成が専門性を充足しているかのチェックを受ける構造である。

第2は、米国の地域銀行の取締役に共通する専門性である。また、各銀行の戦略のオリジナリティに応じた専門性が存在していた。さらに、一般企業の取締役と比較し、地域銀行の取締役に共通する専門性があることを確認した。

第3は、地域銀行として銀行・金融に関する専門性に特徴があることである。銀行は、リスクをコントロールすることで収益を生み出すビジネスモデルである。このビジネスモデルを踏まえて、クレジットリスクの審査やリスク管理およびポートフォリオの管理に関する専門性が確認された。

第4は、わが国の地域銀行の開示には課題があることである。わが国は、株主総会議案にも取締役の専門性に関する記載がなく、コーポレート・ガバナンスに関する報告書にも具体的な内容の記載がなかった。また、わが国は、取締役に求める役割を開示する法規則の改正を行ったが、改正が効果を生んでいないことである。

第5は、わが国の地域銀行の専門性の課題である。わが国の地域銀行の社外取締役に、リスク管理および法規制に関する専門性に大きな課題があると考えられる。

以上を踏まえて、わが国の社外取締役に求める専門性の開示を充実させるように制度改革を提言した。その理由は、取締役候補者の専門性を開示させる制度は、コーポレート・ガバナンス機能を充実させるメカニズムであるからである。米国の制度改革で確認したとおり、候補者を選定する側も慎重な候補者の選定を行うという副次効果をもたらす。取締役会は、候補者の詳細な情報によって株主の審査を受けることから、より適切な候補者を選定するようになるからである。

すなわち、株主に向けて、取締役候補者の専門性の詳細を提示し、株主は、取締役候補者の専門性が会社の目指すビジネスモデル改革に役割を果たすことが期待されるかを積極的に評価する仕組みの構築を目指すものである。

第5章 地域銀行のコーポレート・ガバナンスの事例研究

第1節 事例研究の概要

1 事例研究の目的

本章は、地域銀行のビジネスモデル改革に対する取締役会の監視および企業価値創造のための意思決定への関与のあり方について、経営史学の視点から事例研究の方法で考察する。

経営史学は、歴史学や経済学に隣接して、1927年にハーバード・ビジネス・スクールで講座が設けられた頃から始まり⁴¹³、歴史研究の上に経営学や経済学の研究成果を取り入れて、直面する経営課題を長期的な時間軸で考察する学問である⁴¹⁴。1948年にハーバード大学に設置された企業家史研究センターは企業家に焦点を絞ったが、これに対して、戦略や組織の重要性を提起し、経営管理層を対象にした制度史を経営史学の主流としたのがA.チャンドラーである⁴¹⁵。A.チャンドラーの功績について米倉（1994）は、米国経済の発展を担ってきたものは、市場メカニズムではなく、経営者による極めて組織的な経営管理の調整メカニズムであったということを示した点であると評価している⁴¹⁶。

A.チャンドラーのデュポン社、ジェネラル・モーターズ社、スタンダードオイル社およびシアーズ・ローバック社の4社の事例研究は、経営史学の先駆的な研究になった。A.チャンドラー（1961）は、管理組織の再編に着目して各社の管理組織の歴史的変遷を研究することで、大会社を統制する分権的な事業部の管理統制機構がどのように生まれていったのかという過程を考察した。その結果、戦略と管理組織が密接に関わっているという関係性を導き出したものである⁴¹⁷。なお、A.チャンドラー（1961）が示したことは、戦略が組織構造に影響を与えることであった。しかし、1990年のペーパーバック版序文では、組織構造も戦略に効果を与えるという考えを新たに示し、研究目的は当初から「相互作用」の考察であったと説明した⁴¹⁸。

経営史の特徴について森川（1981）は、企業行動の結果ではなく過程に着目し、経営課題に対応する戦略決定、投資意思決定のプロセスや経営システムの変化を対象とすることにあると述べている⁴¹⁹。経営史の目的については橘川（2014）が、株式会社が直面する今日的な課題を展望する方法にあると示している⁴²⁰。

⁴¹³ 安部悦生（2019）『経営史学の方法—ポスト・チャンドラー・モデルを求めて—』ミネルヴァ書房 pp.7-12

⁴¹⁴ 湯沢威（2005）「総論：経営史学の発展」経営史学会編『外国経営史の基礎知識』有斐閣 p.10

⁴¹⁵ 米倉誠一郎（1994）「経営史学への招待：歴史学は面白い」『一橋論叢』第111巻第4号 pp.639-641

⁴¹⁶ 前掲注 415、米倉誠一郎（1994） p.641

⁴¹⁷ Alfred D. Chandler Jr. (1962) “STRATEGY AND STRUCTURE CHAPTERS in the HISTORY of the AMERICAN INDUSTRIAL ENTERPRISE” BeardBOOKS ”MIT Press

⁴¹⁸ Alfred D. Chandler Jr. (1990) “STRATEGY AND STRUCTURE CHAPTERS in the HISTORY of the AMERICAN INDUSTRIAL ENTERPRISE” BeardBOOKS p.1-17

⁴¹⁹ 森川英正（1981）『日本経営史』日経文庫 pp.11-12

⁴²⁰ 橘川武郎（2014）「経営史からの企業家研究」宮本又郎、編『企業家学のすすめ』有斐閣 p.43

また、事例研究の有用性について、沼上（1999）は、社会科学の目的は一般に利用可能な便利なパターンの発見ではなく、背後にどのような狙いがありプロセスの変化があったのかという行為やシステムを洞察し記述することであると指摘している⁴²¹。このように、経営史学の視点と事例研究の意義は、常に変化する外的環境に対処し、株式会社の組織構造や戦略がどのような相互作用によって適応していったのかという過程に着目し、定量分析では困難と考えられる経営課題に対応する戦略的な意思決定プロセスや経営システムとしてのコーポレート・ガバナンスの変化を把握して、示唆を得ることを可能にすることにある。

たとえば、小方（2014）は、CSRと企業価値の関係を従来の統計的手法による実証研究では分析が困難であったことから、「歴史的視点で考えることにより、定量的分析で解明されていない、CSRと企業価値創造の関係に貴重な示唆を得られると考える⁴²²」として、松下幸之助の経営に関する事例研究を行っている。

地域銀行に関する研究を進める上で朝倉（1961）は、地域銀行の現在および将来を考えるためには、地域銀行の過去を分析する必要があると述べている⁴²³。たとえば、伊牟田（1968）が大正期の北濱銀行の破綻を招いた積極的な拡大志向の経営に関する研究⁴²⁴、宮本（2006）が第百三十銀行の経営破綻を招いた経営者の利害関係先への融資拡大の問題に関する研究を行っている⁴²⁵。一方で、粕谷ら（2010）のビジネスモデルの研究を白鳥（2012）が経営史学の視座から歴代的变化の視点が欠けているとして批判している。白鳥（2012）は、ビジネスモデルは人の行為との因果関係の視点が重要になると指摘しているのである⁴²⁶。つまり、経営史学の側からの課題としては、戦略的な分析の視点を取込む必要があるという問題意識が示されている⁴²⁷。

以上を踏まえて、地域銀行の経営を経営史学の視点から研究することは、現代の地域銀行におけるコーポレート・ガバナンスの解決策を探る上で有益であると考えられる。本事例研究は、経営史学の視座を踏まえ、歴史的な視点から経営戦略と変化と社外取締役を中心としたコーポレート・ガバナンスの変化の関係の考察を深めることにも繋がる。地域銀行がビジネスモデル改革を推進するためには、経営史学に照らせば、社外取締役を中心とした取締役会の調整メカニズムを機能させることが必要になると考えられる。したがって、本章は、経営史の事例研究によって、地域銀行のビジネスモデル改革と取締役会による経営監視機能や企業価値向上に関与する機能との関係や構築プロセスを考察して現在直面している課題の解決策への示唆を得ることを目的とする。

⁴²¹ 沼上幹（1999）『液晶ディスプレイの技術革新史—行為連鎖システムとしての技術』白桃書房 p.23、沼上幹（2000）『行為の経営学—経営学における意図せざる結果の探求』白桃書房 p.219

⁴²² 小方信幸（2014）「社会的責任投資における投資哲学とパフォーマンス」青山学院大学大学院博士学位論文 p.86

⁴²³ 朝倉孝吉（1961）『明治前期日本金融構造史』岩波書店 p.3

⁴²⁴ 伊牟田敏充（1968）「岩下清周と北濱銀行—明治・大正期における『機関銀行』に関する覚書—」大塚久雄他編『資本主義の形成と発展』東京大学出版会 p.321

⁴²⁵ 宮本又郎（2006）「松本重太郎—拡大路線で墓穴を掘った『西の渋沢』」日本経済新聞社編『経営に大義あり日本を創った企業家たち』日本経済新聞社 pp.183-184

⁴²⁶ 白鳥圭志（2012）「書評」『経営史学』第47巻第2号 pp.86-89

⁴²⁷ 黒澤隆文、久野愛（2019）「経営史研究の方法・課題・存在意義 英語文献における研究動向と論争（下）」『経営史学』第53巻第3号 pp.40-41

2 事例研究の対象先と課題

事例研究の対象は、第四銀行とスルガ銀行の2行である。2行を選定した理由は、次のとおりである。

第四銀行は、1872年12月3日（明治5年11月5日）に布告された国立銀行条例（明治5年太政官布告第349号）に基づいて開業された銀行である。国立銀行を母体とした銀行の多くは、今日では姿を消している。第四銀行は、国立銀行からの経営が今日まで承継されている数少ない銀行の一つである⁴²⁸。同行の歴史について、1973（昭和48）年11月に創立100周年を迎えた際に、当時の頭取は「新潟県の成立間もない明治6年に第四国立銀行として発足して以来、幾多の銀行を併合しながら100年の風雪に耐え、新潟県の発展とともに歩んできた⁴²⁹」と述べている。新潟県を地盤に150年を経て発展を遂げてきた銀行である。

一方、スルガ銀行は、第四銀行とは対照的に、1895年（明治28年）年9月に最小規模の銀行としてスタートし、不動産担保融資を中心業務とする典型的な地域銀行である⁴³⁰。スルガ銀行は、リスクの高い投資用不動産融資へのビジネスモデル改革に取り組んでいたところ、不正融資問題が判明して2018年（平成30年）10月に金融庁から業務改善命令が下された⁴³¹。

つまり、2つの銀行は、設立の経緯、規模や経営方針等から対照的な銀行である。ケース・スタディを社会科学の方法として体系化したR.イン(1996)は、ケース・スタディが適正な研究成果として評価されるためには、決定的なケースとユニークなケースを比較する方法が有効であると述べている⁴³²。第四銀行は、収益が低迷してビジネスモデル改革が求められている地域銀行の中で、取締役会が主体的に関与し成功した決定的ケースである。スルガ銀行は、リスクを冒してビジネスモデル改革に取り組んだ結果、不祥事が生じたユニークなケースである。以上のような視点を踏まえて、2つの銀行の事例研究を行う。スルガ銀行の事例では、不正融資事件からも、ビジネスモデルから生じるリスクをコントロールする役割が社外取締役に求められていたことを踏まえて⁴³³。同行の社外取締役が不正融資を防止するために求められていた専門性とは何かという見地からも考察する⁴³⁴。

なお、スルガ銀行不正融資事件に関しては、第三者委員会の調査報告等からも様々な問題が指摘されているが、本研究では、同事件に関した社外取締役の役割を中心としたコーポレート・ガバナンス上の課題のみを対象にして考察するものとする。

⁴²⁸ 2021年1月1日、北越銀行と合併し第四北越銀行となった。1876年7月20日（明治9年8月1日）国立銀行条例改正(明治9年太政官布告第106号)後に設立された銀行の中では、十六銀行、七十七銀行、百五銀行、百十四銀行が設立時の銀行番号を承継している。

⁴²⁹ 第四銀行企画部行史編集室編(1974)『第四銀行百年史』第四銀行 p.646

⁴³⁰ 朝倉孝吉(1978)『銀行経営の系譜』日本経済新聞社 p.iii

⁴³¹ 前掲注344、金融庁(2018c)

⁴³² Robert K. Yin(1994)“Case Study Research”2nd.Edition Sage Publication.Inc.近藤公彦訳『ケース・スタディの方法 [第2版]』千倉書房 pp.55-56

⁴³³ 前掲注35、金融庁(2018b) pp.1-7

⁴³⁴ 社外取締役の専門性に関する研究は少ないが、社外取締役の役割を探求した林順一(2013)「社外取締役とIR,株主還元の関係分析に関する一考察」青山学院大学大学院博士論文等を基に事例研究の成果を考察する。

3 先行研究からの課題

(1) 銀行のビジネスモデル改革に関する研究

地域銀行のビジネスモデル改革に対する取締役会の監視および企業価値創造のための意思決定への関与の研究に繋がる先行研究は、3つに区分される。

第1は、家業から銀行業へと発展する過程での家業経営の限界に関する研究である。由井(1977)は、明治、大正期の株式会社の経営の実態は、取締役の名称も不統一で重役の役割や職務は曖昧であったとしている⁴³⁵。渋沢栄一も第一銀行の経営を「頭取ノ如キハ未タ一日モ其事ヲ執ラス⁴³⁶」として頭取の職務は実質的に不在であったと述べる。頭取や取締役は、家族的関係から共同経営への対応が出来なかった⁴³⁷。つまり、近代的な株式会社の経営の担い手となる取締役の役割を果たすことが困難であった。また宮本(1999)は、番頭経営では限界があることを示した。その理由は、(1)番頭への委任事項は日常管理業務であり戦略的意思決定事項は含まれなかったこと、(2)番頭は奉公人の実務経験から家業を身に着けたが経営環境が大きく変化して役立たなくなったことである⁴³⁸。さらに森川(1981)は、明治維新後に求められた新しい技術やニーズ、制度、知識を欠いたことを理由としている⁴³⁹。つまり、明治に生まれた近代的な地域銀行は、番頭的な経営では経営環境の変化に適応することが困難で生き残ることが出来なかった。地域銀行は、明治維新後の近代的な株式会社としての経営管理が可能な専門的な知識を有する取締役の存在を必要とし、そのような取締役の存在が発展の重要な要素であったと考えられる。

第2は、経営者のビジネスモデル改革に関する研究である。地域銀行は、明治後期に専門経営者を招くことになった。また、地域銀行が合併した場合、合併後の経営者のポジション争いが生じることになるが、どちらの銀行にも属さない中立の経営者を招き融和を図るという面でも専門経営者が活用された⁴⁴⁰。明治30年代の大阪の銀行は、大蔵省や日本銀行等の行政官僚が新たな経営者の担い手となったとされている⁴⁴¹。ところが、新たに就任した経営者によるビジネスモデル改革は、何れも頓挫した。たとえば、三十四銀行⁴⁴²の小山健三の改革がある。杉山(1970)は、1899年(明治32年)に文部省事務次官から就任した小山が預金銀行の方針を示したにも拘らず、実際には工業向け貸付を行うビジネスモデ

⁴³⁵ 由井常彦(1977)「日本における重役組織の変遷-明治大正期の研究-」明治大学経営研究所『経営論集』第24巻第3・4号 p.24

⁴³⁶ 第一銀行八十年史編纂室(1957)『第一銀行史』第一銀行 上巻 1957年 p.195

⁴³⁷ 前掲注 435、由井常彦(1977) p.28

⁴³⁸ 宮本又郎(1999)『日本の近代11 企業家たちの挑戦』中央公論新社 pp.77-79

⁴³⁹ 前掲注 419、森川英正(1981) p.28

⁴⁴⁰ 杉山和雄(1982)『『地方的銀行合同』の人的側面-専門経営者の台頭』編者代表逸見謙三『経済発展と金融』創文社 pp.388-389

⁴⁴¹ 宮本又次(1977)『宮本又次著作集』講談社 p.196

⁴⁴² 1878年(明治11年)4月に設立され、1933年12月に鴻池銀行及び山口銀行と合併して三和銀行(その後合併によりUFJ銀行となり、さらに合併により現在の三菱UFJ銀行)となった。

ルが進められたと述べている⁴⁴³。また、山口銀行⁴⁴⁴の町田忠治の改革がある。高嶋（1997）は、1899年（明治32年）に日本銀行から頭取に就任した町田は、安全な資産運用銀行のビジネスモデルを示したが、町田の退任後に改革は停滞したと述べている⁴⁴⁵。これら先行研究は、経営者に招かれた小山や町田の改革が組織の持続的なビジネスモデルとして定着しなかったことを示している。その原因として加藤（1970）は、経営者が進めたビジネスモデル改革は、銀行の性格と反する方向であったことで組織に定着しなかったと述べている⁴⁴⁶。銀行の性格とは、経営者の個人の志向ではなく、組織として経営の方向付けと考えられる。以上の先行研究が示唆するところは、地域銀行がビジネスモデル改革を持続的なものにするためには、意思決定プロセスに組織が関与して合意することが重要であることである。これは、現代における取締役会のコーポレート・ガバナンス機能である。

第3は、特定の銀行の一時期の経営や破綻に関する研究である。銀行の経営破綻に関する研究は数多い。たとえば、石井、杉山編（2001）は、白鳥（2001）の両羽銀行の債権整理、池上（2001）の若尾銀行の破綻、西村（2001）の信濃銀行の整理、杉山（2001）の日向中央銀行の破綻、植田（2001）の日向中央銀行の整理などの研究を編纂している⁴⁴⁷。伊牟田（1968）は、北濱銀行⁴⁴⁸の破綻は、岩下清周の積極的な拡大志向にあったと述べている⁴⁴⁹。宮本（2006）は、松本重太郎が第百三十銀行⁴⁵⁰の破綻を招いた教訓として、規模拡大に伴って経営管理組織を構築する必要性を指摘している⁴⁵¹。破綻に関する先行研究は、地域銀行に登場した経営者の監視機能が存在せず、ワンマン経営を許したことで破綻を招いたと主張している。地域銀行がビジネスモデル改革を推進するにあたっては、経営を監視するコーポレート・ガバナンス機能が重要になる。

ところで、これまでの先行研究の問題点は、経営者の一時期の改革に関する分析となっていることである。たとえば伊藤、佐藤、杉山編（2019）は、戦後の56名の銀行経営者の研究をしている⁴⁵²が、在任期間の限られた研究である。たとえば内藤（2019）は、第四銀行の藤田頭取の経営を研究している⁴⁵³。同頭取は、1953年（昭和28年）5月に就任した同行の第6代頭取であるが、同頭取の就任までに同行は、80年に及んで堅実経営を継承してきている。したがって、同頭取の経営を評価するにあたって、第四銀行が80年という長期間にわたって守ってきた経営の内容を考察した上で、同頭取が踏襲した内容

⁴⁴³ 杉山和雄(1970)「明治後期・大正初期における預金銀行の工業金融形態—三十四銀行を素材として—」『地方金融史研究』第三号 pp.44-57

⁴⁴⁴ 1879年（明治12年）月に百四十八銀行として設立され、1933年12月に鴻池銀行及び三十四銀行と併して三和銀行（その後に合併によりUFJ銀行となり、さらに合併し現在の三菱UFJ銀行）となった。

⁴⁴⁵ 高嶋雅明（1997）「大阪における銀行業の発展と銀行経営者」『近代大阪の企業者活動』思文閣出版 p.237

⁴⁴⁶ 加藤俊彦（1970）『日本の銀行家 大銀行の性格とその指導者』中公新書 pp.19-20

⁴⁴⁷ 石井寛治、杉山和雄編（2001）『金融危機と地方銀行 戦間期の分析』東京大学出版会

⁴⁴⁸ 1897年（明治30年）1月に設立され、第四十二国立銀行の営業を継承したが、1914年（大正3年）9月に実質的に経営破綻した。

⁴⁴⁹ 前掲注424、伊牟田敏充（1968） p.321

⁴⁵⁰ 明治11年12月に国立銀行として設立されたが、大正12年11月に保善銀行（後の安田銀行で、その後に富士銀行となり、現在は合併によりみずほ銀行）に吸収合併された

⁴⁵¹ 前掲注425、宮本又郎(2006) pp.183-184

⁴⁵² 杉山和雄編（2001）『戦後日本の地域金融—バンカーたちの挑戦』日本経済評論社

⁴⁵³ 内藤隆夫（2019）「第四銀行と藤田耕二」伊藤正直、佐藤政則、杉山和雄編『戦後日本の地域金融—バンカーたちの挑戦』日本経済評論社 pp.91-96

および新たに果たした内容の評価が必要になると考えられる。

したがって、先行研究からの課題は、地域銀行を経営史研究の視座で事例研究することである。A. チャンドラーは、経営史研究として、特定の会社の経営の歴史を分析することで、戦略と組織に相互作用があること導き出した。経営史研究の視座での第四銀行およびスルガ銀行の事例研究によって、地域銀行のビジネスモデル改革とコーポレート・ガバナンスの関係を導き出すこととする。

(2) ビジネスモデル改革に取締役が果たす役割に関する研究

ビジネスモデル改革の推進に取締役会および社外取締役が果たす役割の先行研究は、限定的である。その中で邊 (2010) による八十五銀行⁴⁵⁴の大正末から昭和初期を対象にした研究がある。邊 (2010) は、貸出対象先を商人中心にしてリスク管理を強化するビジネスモデル改革は、取締役会の設置などコーポレート・ガバナンスを強化したことに成功要因があると述べている⁴⁵⁵。地域銀行ではないが銀行の取締役会および社外取締役を対象とした事例として2つの事例を確認する。

第1は、三井銀行の経営者のビジネスモデル改革に創業家が果たした役割に関する事例である。この事例では、経営者のビジネスモデル改革を創業家が支援している。三井銀行は、1876年(明治9年)7月に三井家による私盟会社として設立された。創業期の三井銀行は、官金出納を受け持つ特権を獲得し、その特権が政府との情実融資に結びついたビジネスモデルであった。これに対して、1892年(明治25年)に常務となった中上川彦次郎は、情実融資を断ち切り、不良債権回収を断行して悪縁を断ち切り、貸付、荷為替および商業手形割引を中心とした近代的商業銀行へのビジネスモデルに改革した⁴⁵⁶。中上川のビジネスモデル改革は、三井家理事の益田孝らの抵抗を受けが、三井家の総長であった三井高保が中上川の改革を支援した。ところが中上川が死去した後、改革に対抗していた益田孝は、三井銀行を査察し、多額の有価証券や土地保有の固定化など中上川の改革の問題点を指摘して改革を批判し、改革路線の変更を試みた。しかし三井家総長の三井高保は、自ら意見書を作成して三井家の理事会に提出した。三井高保は、益田の批判に反論し中上川の改革を高く評価し、ビジネスモデル改革の継続を支持している⁴⁵⁷。三井銀行の事例は、三十四銀行や山口銀行で経営者の改革の頓挫と対照的であり、ビジネスモデル改革が組織に定着するためには、このような主要株主の支援が重要であることを示唆している。

第2は、第一銀行の業務執行責任者の改革に対する取締役の役割に関する事例である。渋沢栄一は、現在の社外取締役としての役割を果たしていたのではないかと考えられる。

第一銀行は、国立銀行条例に基づいて、1873年(明治6年)7月20日に開業し、わが国の最初の株式会社となった⁴⁵⁸。第一銀行は、江戸時代の有力商家の三井組と小野組の共同出資により設立されたが、

⁴⁵⁴ 1878年(明治11年)11月26日に国立銀行として設立され、1943年(昭和18年)7月1日に合併により埼玉銀行(現在の埼玉りそな銀行)となった。

⁴⁵⁵ 渡英治(2010)「第八十五銀行のビジネス・モデル：1900～1938年」粕谷誠、伊藤正直、斎藤憲編『金融ビジネスモデルの変遷：明治から高度成長期まで』日本経済評論社 pp.205-

⁴⁵⁶ 三井銀行八十年史編纂委員会編(1998)『三井銀行八十年史』ゆまに書房 pp.123-136

⁴⁵⁷ 前掲注 456、三井銀行八十年史編纂委員会編(1998)、pp.156-159

⁴⁵⁸ 菅野和太郎(1966)『日本会社企業発生史の研究』経済評論社 pp.314-320

開業間もなく小野組が破綻して、経営組織が揺らぐ事態となった。事態の收拾を図るために、第一銀行の設立に奔走した渋沢栄一は、1875年（明治8年）7月11日に開催された臨時株主総会で頭取に就任した⁴⁵⁹。しかし渋沢は、実質的に第一銀行の経営には専念出来ないことから、佐々木勇之助に経営を一任していた⁴⁶⁰。ところが、経営を任された佐々木は、渋沢の意見には反する方向のビジネスモデル改革を推進している。渋沢は、近代化が遅れている東北地方に文明の恵沢を広げたいとの思いから宮城、秋田、福島の各県に支店網を拡大した。これに対して佐々木は、地方銀行が東北地方にも設立されたのを機会に、採算を重視する方針によって東北地方の支店を整理する改革を行った。渋沢は、このような考え方の相違や意見の対立があっても、「佐々木の意見は非常に綿密で切実であったので大小に拘わらず相談した⁴⁶¹」と述べている。なお佐々木は、大蔵省御雇外人アラン・シャンドの銀行簿記の伝習生となり、英国風サウンド・バンキング⁴⁶²の考え方も学び⁴⁶³、英国流の商業銀行を理想としていた⁴⁶⁴。第一銀行の事例は、経営の執行と監視役との間の議論によって、銀行経営の健全性が築かれることを示唆している。このような第一銀行のビジネスモデル改革にける経営の執行と監視の議論は、地域銀行のビジネスモデル改革を成功に導く手掛かりとなると考えられる。

以上の先行研究および事例が示唆するところは、創業家と経営者の関係を探る視点であり、また経営者と監視役との関係性を探る視点を持つことが重要になるということである。三井銀行の事例では、創業家と経営者の関係を確認した。また第一銀行の事例では、設立に貢献した監視役と経営者の関係性から、経営者を支援する機能と同時に、監視する機能も働いていたことが確認された。これらの示唆を踏まえて、第四銀行およびスルガ銀行の事例研究では、経営者と監視役の間にどのような関係があったのかという視座を持って取組むこととする。

（3）先行研究を踏まえた事例研究の課題

地域銀行のビジネスモデル改革に関する先行研究においては、1人の経営者の在任期間におけるビジネスモデル改革の成否とその要因に限られ、一企業を長期的時間軸で捉えた研究が欠けていることである。第四銀行に関しては、たとえば内藤（2019）は、同行の藤田頭取の経営を研究している⁴⁶⁵。しかし同頭取は、1953年（昭和28年）5月に就任した第6代頭取である。藤田頭取の就任までに同行は、80年に及んで堅実経営を継承してきている。つまり、第四銀行の頭取が長期にわたって堅実経営を継承し続けることが出来た要因や承継を可能にしたメカニズムについては、内藤（2019）の研究では未解明である。したがって、先行研究の成果を踏まえて、第四銀行の事例研究では、番頭による経営から経営環

⁴⁵⁹ 前掲注 436 第一銀行八十年史編纂室(1957) p.251、p.877

⁴⁶⁰ 渋沢栄一述小貫修一郎編著 高橋重治編纂『青淵回顧録』青淵回顧録刊行会 p.158

⁴⁶¹ 前掲注 460、渋沢栄一述小貫修一郎編著 p.157

⁴⁶² サウンド・バンキングとは、健全な銀行経営を意味する。英国の銀行は、伝統的に健全な銀行経営を目指して、商業銀行（商業取引に対する金融）業務を中心とする考え方である。

⁴⁶³ 前掲注 446、加藤俊彦（1970） p.144

⁴⁶⁴ 前掲注 436、第一銀行八十年史編纂室(1957)p.911

⁴⁶⁵ 前掲注 453、内藤隆夫（2019） pp.91-96

境の変化に適応する能力を備えた専門経営者が出現し、堅実経営を承継し、組織全体に定着した成功要因を、経営者の視点から考察する。また、スルガ銀行の経営に関しては、朝倉（1978）が同行の不動産担保融資の構造と変遷を詳細に研究し⁴⁶⁶、佐藤（2019）は同行の創業者の経営を研究している⁴⁶⁷。しかし、これらの先行研究では、創業者の退任後のコーポレート・ガバナンスの変化と不正融資事件発生との関係については未解明である。本稿では、創業者の退任後のスルガ銀行のビジネスモデル改革とコーポレート・ガバナンスの関係について考察する。なお、取締役会および社外取締役が果たすべき役割に関する先行研究は、健全な銀行経営には執行と監視のバランスが重要であり、ビジネスモデル改革は、経営組織が意思決定に関与し共有することで定着することを示唆している。これを踏まえて、第四銀行およびスルガ銀行のビジネスモデル改革は、経営組織が意思決定に関与し、定着するものになっていたのかという視点からの解明も必要になると考えている。

以上を踏まえて、歴史的な視点から経営戦略の変化と社外取締役を中心としたコーポレート・ガバナンスの変化の関係を考察する。なお、金融庁は、スルガ銀行不正融資事件後の改善方針として、新たなビジネスモデルから生じるリスクに対して、社外取締役のリスクコントロールの役割の強化を求めている⁴⁶⁸。この方針も鑑みて、社外取締役が不正融資を防止するために求められていた専門性とは何かについて、スルガ銀行の事例研究をとおして社外取締役の専門性についても考察を行うこととする⁴⁶⁹。

⁴⁶⁶ 前掲注 430、朝倉孝吉（1978） pp.66-75 pp.156-160

⁴⁶⁷ 佐藤政則（2019）「駿河（スルガ）銀行と岡野喜太郎」伊藤正直、佐藤政則、杉山和雄編『戦後日本の地域金融—バンカーたちの挑戦』日本経済評論社 pp.91-96

⁴⁶⁸ 前掲注 35、金融庁（2018b） pp.1-7

⁴⁶⁹ 社外取締役の専門性に関する研究は少ないが、社外取締役の役割を探求した林順一（2013）「社外取締役とIR,株主還元の関係分析に関する一考察」青山学院大学大学院博士論文等を基に、事例研究の成果を考察する。

第2節 第四銀行のビジネスモデルとコーポレート・ガバナンス

1 第四銀行の概要と特徴

第四銀行は、国立銀行条例に基づいて、1873年（明治6年）11月2日に新潟県の官民が力を合わせて設立された銀行である。同行の創設は、新潟県令の楠本正隆⁴⁷⁰が管内の富豪を招致して、他府県に先立って創立を切望したことに端を発する⁴⁷¹。

第四銀行の経営の特徴は、創業者が支配せず、専門性を有する人物が経営する銀行ではあるものの、創業当初の頭取や取締役は名ばかりで機能しておらず、創業3年目で初代頭取は退任となった。1876年（明治9年）10月に第2代八木朋直頭取（以下「八木頭取」という。）が新潟県の課長職を辞して、頭取就任後に同行の創業期の経営基盤を構築し、また新潟県との取引関係を強化したものである⁴⁷²。同頭取は、新潟県で会計に関する職を経験した専門経営者であり、約20年に亘って同行の経営を担った。1896年（明治29年）12月に主要株主から第3代頭取⁴⁷³に就任した白勢春三頭取（以下「春三頭取」という。）は、堅実経営を徹底させて約150年に亘る第四銀行の経営基盤構築に多大な貢献をした⁴⁷⁴。

同行の創業期のビジネスモデルの特徴の一つには、景気変動の調整機能である。それは同行が、創業当初から東京支店を設置したことによる。これにより、同行は新潟経済の不況期においては、同支店の貸出を強化した。一方で、新潟が好景気の際は、同支店の資金を新潟県の貸出に振り向けた。同行は、新潟と東京の景気変動の相違を調整する機能を備えるビジネスモデルを創業期に構築したのである⁴⁷⁵。

ところが東京支店は、1881年（明治14年）1月の銀行局検査で多額の不良債権が発覚した。八木頭取は、自ら同支店の検査を実施して同支店の資産の内容を調査した上で、支店の監督機能を強化した⁴⁷⁶。

第四銀行の堅実経営の堅持を可能にした成功要因は、頭取が率先して支店の監督機能の強化にあたった例にも表れている。同行は、東京支店の有効活用により、景気変動等外部環境の変化に柔軟に対応出来た。また、同行は、新潟と東京との間で貸出や預金の調整を行うことが出来たことで、貸出先に困って不動産融資に傾斜するようなことがなく、堅実経営のビジネスモデルの堅持を可能にしたのである。このように第四銀行は、頭取の堅実経営を守り抜く行動とビジネスモデルの構築が相互に結びついたことで、長く堅実経営が継承されていくことになったと考えられる。

⁴⁷⁰ 1875年内務大臣 1877年東京府知事、その後衆議院議長を務めている。

⁴⁷¹ 前掲注 429、第四銀行企画部行史編集室編(1974) pp.39-40

⁴⁷² 前掲注 429、第四銀行企画部行史編集室編(1974) pp.75-78

⁴⁷³ 第四銀行は、明治29年から専務取締役が業務執行を統括する体制を取ったためにその間は専務取締役であったが、大正11年7月に頭取職を復活させて頭取となった。

⁴⁷⁴ 前掲注 429、第四銀行企画部行史編集室編(1974) pp.177-184

⁴⁷⁵ 前掲注 429、第四銀行企画部行史編集室編(1974) pp.58-59

⁴⁷⁶ 前掲注 429、第四銀行企画部行史編集室編(1974) pp.81-82

2 第四銀行のビジネスモデル改革

(1) 堅実経営へのビジネスモデル改革

第四銀行のビジョンは、新潟県令の楠本正隆が示したものである。楠本正隆は、「物産の繁殖、農工商業の振興を企図し、此条例により銀行を創立し、勉めて愛国報恩を謀らば、上下の福祉を得るのみならず、各自も亦其資金を擁護し、且つ収益を増加することが多かるべし⁴⁷⁷」と示した。

ところが開業後の第四銀行は、大地主である農業を基盤としたビジネスが早くも頓挫した。創業期の同行は、大地主が主要株主であり、新潟県の立地条件から農業向けの貸出を主体としており、貸付件数は開業後1か月半に100件にも及んだ。これによって同行は、運転資金が不足し、大地主や農地担保貸出に延滞が多く発生する事態となった。1875年(明治8年)2月の株主総会においては、銀行の貸出に不正があったとして株主24人が本店に押し掛ける事態が生じ、役員全員が就任を辞退するに至った。このような状況にあった開業後の同行の経営危機を立て直し、銀行経営の基盤を築いたのは、新潟県の職員から就任した八木頭取である。同頭取は、新潟県の出納課責任者であったが、官職を辞して1876年(明治9年)10月に第2代頭取に就任した⁴⁷⁸。

八木頭取は、次のような3点のビジネスモデル改革の方針を示した。第1は堅実経営、第2は新潟県との関係の緊密化、第3は商業金融中心である。特に、第1の「堅実経営」は、第四銀行の経営理念として深く浸透し、その後の代々の頭取も経営理念を守ることに徹した⁴⁷⁹。この堅実経営を守り抜いたことが、今日まで1世紀半に亘り同行が単独で存続している最大の要素となっていると考えられる。

このように第四銀行は、同頭取の就任により新潟県との関係を緊密化すると共に、堅実経営を維持しつつ商業金融を拡大させ、経営の近代化を目指した。同頭取の方針は、自己資金を運用するという貸金会社的で前近代的な性格から脱却して、預金等から拠出された擬制資本を基にして、取引先に資金を供給することでサービスを提供し、与信期間に応じた利益を得る商業金融機能を目指すビジネスモデルに変革したものであった⁴⁸⁰。

(2) 第四銀行のビジネスモデルの特徴

八木頭取のビジネスモデル改革が起点となり、その後の第四銀行のビジネスモデルの特徴は、主に2点で表される。第1は、堅実経営のビジネスモデルとして商業金融を中心としたことである。第2は、不動産担保に依存しなかったことである。第四銀行は、不動産担保ではなく有価証券担保を重視していた。第1の商業金融中心は、八木頭取が示した方針に基づくものである。同頭取は、商業金融を中心とし、貸出の相手方も商業向けを中心とするビジネスモデルを確立した。このビジネスモデルは、デ

⁴⁷⁷ 前掲注 429、第四銀行企画部行史編集室編(1974)pp.55-56

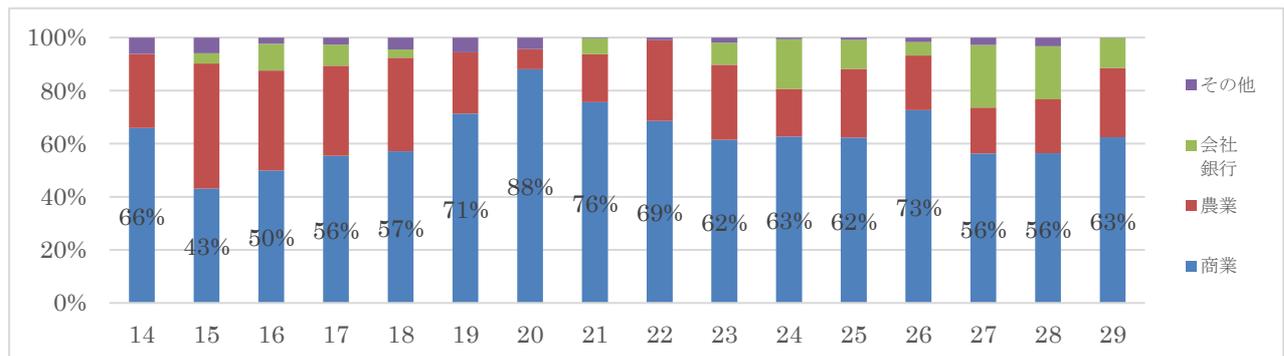
⁴⁷⁸ 前掲注 429、第四銀行企画部行史編集室編(1974) p.75

⁴⁷⁹ 前掲注 429、第四銀行企画部行史編集室編(1974) pp.75-78

⁴⁸⁰ 前掲注 429、第四銀行企画部行史編集室編(1974)pp.75-76

一タからも確認される。第四銀行の貸出金相手方の推移を図 5-1 に示した。第四銀行の貸出先の相手方は、1882 年（明治 15 年）に一時的に商業向けが減少し、農業向けが増加した。その後の同行の貸出相手方は、6 割前後が商業向けとなっていることから、同行は、商業金融のビジネスモデルを堅持していたと考えられる⁴⁸¹。

図 5-1 第四銀行 明治各年の貸出金相手方推移



出所：第四銀行企画部行史編集室編(1974)『第四銀行百年史』第四銀行 p. 122 表 1-39 を基に筆者作成

第 2 の特徴である不動産担保に依存しないビジネスモデルは、八木頭取の不動産担保に対する方針に始まる。同頭取は、不動産担保は最終的に処分して回収することになることから「死抵当」と称した。同頭取は、不動産担保は借入人のためにもならないとして、不動産担保に基づいた延滞貸出の回収を進める方針を示した。また、同頭取は、不動産担保に変わり、米穀の商取引に対する貸出を強化する方針を示した。これは、与信期間に応じた金利収入が得られる商業金融機能を目指したものである⁴⁸²。

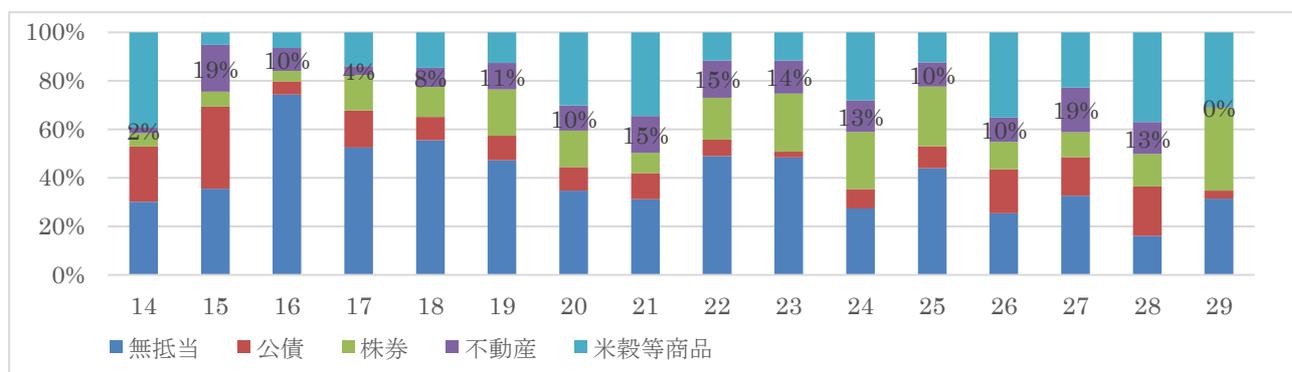
このような八木頭取の方針によって第四銀行は、不動産担保の削減を進めた。この推移を確認するために、貸出金の担保構成を図 5-2 に示した。不動産担保は、明治 15 年および 27 年に一時的に 19%に増加している。しかし不動産担保の割合は、概ね 15%以下と低い水準で推移している。また、不動産担保に代わって、明治 14 年および 26 年以降は、米穀等商品担保が増加している。また、同行の商業金融中心の方針を踏まえて、無抵当の割合も多かった⁴⁸³。

⁴⁸¹ 前掲注 429、第四銀行企画部行史編集室編(1974)p.122 表 1-39

⁴⁸² 前掲注 429、第四銀行企画部行史編集室編(1974) pp.75-76

⁴⁸³ 前掲注 429、第四銀行企画部行史編集室編(1974)p.122 表 1-40

図 5-2 第四銀行 明治期各年の貸出金担保別構成



出所：第四銀行企画部行史編集室編(1974)『第四銀行百年史』第四銀行 p.122 表 1-40 を基に筆者作成

(3) 堅実経営を支えるコーポレート・ガバナンス

第3代の春三頭取は、第四銀行の堅実経営のビジネスモデルの確立に多大な貢献をした。たとえば、1925年（大正14年）1月に不動産担保貸出に関して嚴重注意を通達した。また同頭取は、1930年（昭和5年）7月には、儲けがなくても貸し倒れが無いようにすべしとして、目先の利益よりも資産の健全性を優先する明確な理念を示した。さらに、春三頭取は、量を追い求めるのではなく、質に重点を置き良質な取引先を増やす方針を示した⁴⁸⁴。

続いて、第4代の白勢量作頭取（以下「量作頭取」という。）は、1943年（昭和18年）4月の5行統合後の最初の支店長会議において、合併により統合した支店長にも第四銀行の堅実経営の方針を示した。同頭取は、地方銀行は地方の開発に寄与することを職責とし、利益の多寡を論ぜずという方針を示した⁴⁸⁵。このように、第2代八木頭取の掲げた堅実経営の理念を第3代、第4代頭取が大正を経て昭和の前半まで徹底させたことが、同行の経営基盤の確立に繋がったと考えられる。

第四銀行の堅実経営の理念は、八木頭取が方針を示してから80年が経過する1950年代や1960年代においても、貫かれている。1953年（昭和28年）5月に第6代頭取として藤田耕二頭取（以下「藤田頭取」という。）が就任した。藤田頭取は、同年6月の支店長会議で、堅実経営に基づいた具体的な方針として、地元の中小企業を育成する方針を示した。会議の中で、安易な大口貸出の推進に釘を刺した。大口貸出は調査が簡単で、審査の手間を省略できるとしても、第四銀行の使命は地元中小企業の育成であると示達した⁴⁸⁶。1956年（昭和31年）4月の支店長会議では、同頭取は、貸出先が大口融資先に集中することを回避し、また、貸出資産の管理を強化することを指示した⁴⁸⁷。同頭取がこのように、堅実

⁴⁸⁴ 前掲注 429、第四銀行企画部行史編集室編(1974) p.304 p.313

⁴⁸⁵ 前掲注 429、第四銀行企画部行史編集室編(1974) p.373

⁴⁸⁶ 前掲注 429、第四銀行企画部行史編集室編(1974) p.477

⁴⁸⁷ 前掲注 429、第四銀行企画部行史編集室編(1974) p.516

経営を徹底させる具体的な指示を矢継ぎ早に行った背景には、過去の体験談があったようである。同頭取は、1927年（昭和2年）4月の昭和金融恐慌時に本店に勤務していたが、取付け騒ぎの影響は受けずに、却って預金額が増加したという鮮烈な記憶を持った。藤田頭取は、金融恐慌の中で預金額が増加した要因には、春三頭取の築いた堅実経営の成果があり、堅実経営を踏襲することの重要性を改めて実感したようである⁴⁸⁸。

3 ビジネスモデルとコーポレート・ガバナンスの動向

（1）堅実経営のビジネスモデルの動向

1970年（昭和45年）5月に就任した第7代亀沢善次郎頭取（以下「亀沢頭取」という。）が示したビジネスモデルは、第1に個人取引、第2に商工ローンの推進であった。なお亀沢頭取は、北海道拓殖銀行に勤務していたが、若くして縁故によって第四銀行に入行し経験を積んだ人物である⁴⁸⁹。1972年（昭和47年）11月に第8代頭取として就任した鈴木正二頭取（以下「正二頭取」という。）は、コミュニティバンキングという第四銀行のあり方を示した。さらに1983年（昭和56年）3月に就任した第9代中村正秀頭取は、同行の基本方針として、第1にコミュニティバンクに徹すること、第2にゼロ成長でも耐えうる効率化を図ることの2つの方針を示した。正二頭取の掲げたコミュニティバンキング路線の踏襲を示している⁴⁹⁰。

1990年（平成2年）3月に就任した第10代鈴木治輔頭取（以下「治輔頭取」という。）は、堅実経営を踏襲し、社会貢献の方針を加えた。治輔頭取は、堅実経営として、借りてくださいという銀行側のローンの押し付けだけは絶対になくすという方針を示した⁴⁹¹。また金融というハード面だけでなく文化や社会生活などソフト面でも地域に貢献するという方針を示した⁴⁹²。このように、第四銀行は、1990年代に入っても堅実経営は堅持する方針が継承されたのである。

2008年（平成20年）4月に就任した第13代小原雅之頭取（以下「小原頭取」という。）においても、引続き堅実経営は踏襲されている。小原頭取の示した方針は、第1に堅実経営、第2に新潟県の地域に拘わること、第3に総合金融サービスへの展開である。小原頭取は、収益性と健全性のバランスを保つこと、新潟県で必要とされる銀行であり続けること、さらに、専門分野に特化せず総合金融サービスの確立を目指すという方向性であった⁴⁹³。このように1990年代のバブル期から2000年代においても、第四銀行の堅実経営は引続き踏襲されているのである。

⁴⁸⁸ 前掲注 453、内藤隆夫（2019）p.92

⁴⁸⁹ 前掲注 429、第四銀行企画部行史編集室編(1974) p.580

⁴⁹⁰ 中村正秀（1983）『『殿さま銀行』からの脱皮—第四銀行頭取中村正秀氏（新社長登板）』

1983年4月21日日経産業新聞 23面

⁴⁹¹ 鈴木治輔（1993）「この人と語る 第四銀行頭取鈴木治輔氏—」『金融ジャーナル』1993.8 pp.121-136

⁴⁹² 鈴木治輔（1990）「第四銀行頭取鈴木治輔氏—証券部門などに人材投入（新頭取・社長に聞く）」

1990年4月6日 日経金融新聞第3面

⁴⁹³ 小原雅之(2009)「地域に貢献し地域と共に発展する総合金融サービス業を目指して」

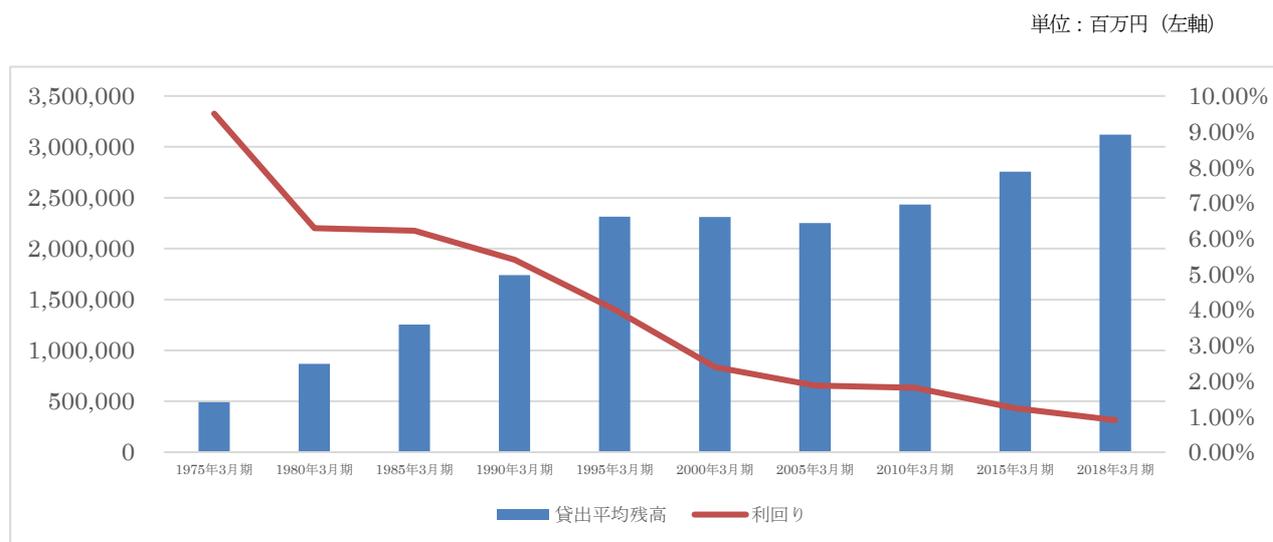
リッキー ビジネス ソリューション運営『銀行員、COM』 2009.3.19

(2) 収益性と貸出先構成の状況

地域銀行の収益性の低下が課題になっているが、第四銀行の業績にも収益性の課題が現れている。同行の業績は、1980年代までは順調に進展したが、1990年（平成2年）3月期をピークに下降している。具体的に同行の経常収益は、1990年（平成2年）3月期の156,977百万円をピークに2005年（平成17年）3月期には80,800百万円まで減少している。その後の同行の経常収益は、2005年3月期から2018年3月期まで横ばいで推移している⁴⁹⁴。

また同行の貸出金平均残高と貸出利回りを図5-3に示した。同行の業績が1990年（平成2年）3月期をピークに減少した要因は、貸出利回りの推移に表れている。同行の貸出利回りが1975年（昭和50年）3月期から低下していることが分かる。利回りは、1990年（平成2年）3月期に5.4%であったものが、2005年（平成17年）3月期には1.87%にまで大きく低下した。一方で、同行の貸出金平均残高は、2005年（平成17年）3月期以降に拡大に転じていることが分かる⁴⁹⁵。したがって、同行の近年の経営は、貸出利回りの低下に対処して貸出金平均残高を増加させることで収益の確保を目指していると考察される。

図5-3 第四銀行 貸出金平均残高と貸出利回りの推移



出所：第四銀行有価証券報告書を基に筆者作成

第四銀行のビジネスモデルは、商業金融中心主義である。同行の貸出構成は、このような方針に則って、製造業、卸・小売業を中心にして貸出を行ってきた。同行の貸出金構成は、表5-1で示したとおり1975年（昭和50年）3月では製造業が37%、卸・小売業が31%と主要な構成を占めていた。ところが貸出残高の増加に伴って変化が見られる。製造業向けの貸出比率は徐々に低下して2018年（平成30年）3月期には10%にまで低下した。卸・小売業向け貸出比率も低下し、2018年（平成30年）3月期には同じく10%にまで低下している。一方で2018年（平成30年）3月期に個人向けが24%、不動産物品

⁴⁹⁴ 第四銀行の各年の有価証券報告書記載数値に基づいて作成した。

⁴⁹⁵ 第四銀行（2005）平成17年3月期有価証券報告書

貸貸業が 15%、地方公共団体向けが 15%と増加し、製造業や卸・小売業への貸出を中心とするビジネスモデルに変化がみられる⁴⁹⁶。

表 5-1 第四銀行 貸出金の構成

	1975年3 月期	1980年3 月期	1985年3 月期	1990年3 月期	1995年3 月期	2000年3 月期	2005年3 月期	2010年3 月期	2015年3 月期	2018年3 月期
製造業	37%	29%	29%	21%	21%	18%	14%	15%	12%	10%
建設業	9%	8%	10%	9%	12%	11%	7%	6%	4%	3%
卸売・小売業	31%	31%	30%	24%	22%	19%	14%	14%	12%	10%
金融・保険業	1%	1%	2%	11%	7%	5%	6%	5%	10%	9%
不動産・物品 賃貸業	3%	2%	3%	4%	4%	6%	6%	11%	13%	15%
サービス業	6%	8%	9%	13%	15%	13%	12%	9%	7%	7%
地方公共団体	2%	3%	4%	3%	4%	6%	10%	13%	15%	15%
その他個人等	9%	14%	9%	11%	12%	17%	21%	20%	23%	24%

出所：第四銀行有価証券報告書を基に筆者作成

(3) 社外取締役と社外監査役の変化

第四銀行の所有の変化によって同行の経営体制は、どのように変化していったのか。有価証券報告書を基に確認する。同行の取締役会は、1975年（昭和50年）3月期の取締役総数は14名、監査役は2名で合計16名であった。取締役14名の内、2名が社外取締役として存在していた。この社外取締役の2名は、主要株主の白勢家と、また新潟商工会議所会頭の等々力英雄であった⁴⁹⁷。すなわち、第四銀行のコーポレート・ガバナンスは、主要株主であり新潟の設立賛同者から経営監視を託された白勢家と地元新潟県の経済界の重鎮からなる社外取締役が担う仕組みが取られていた。これは、第四銀行の堅実経営が継承された一因と考えられる。

第四銀行の社外取締役は、その後、1980年（昭和55年）3月期は2名であったが1985年（昭和60年）3月期は1名に減少し、2000年（平成12年）にはゼロになった。同行の所有構造の分散に伴い、新潟の設立賛同者から託された社外取締役が経営監視機能を果たす仕組みは終了することになった⁴⁹⁸。

また、同行の社外監査役は、1995年（平成7年）3月期から2名存在していた⁴⁹⁹。社外監査役の2名は、新潟日報社と弁護士からなる体制が固定化されており、言わば、指定席のようになっているのではとも考えられる。第四銀行のコーポレート・ガバナンスは、個人株主やその他法人株主の株式保有比率が低下し、一方で、金融機関の保有比率が増加した。これは、同行の創業時から株式の保有を続けてき

⁴⁹⁶ 第四銀行の各年の有価証券報告書記載数値に基づいて作成した。

⁴⁹⁷ 第四銀行(1975) 昭和50年3月期有価証券報告書

⁴⁹⁸ 第四銀行(2000) 平成12年3月期有価証券報告書

⁴⁹⁹ 第四銀行(1995) 平成7年3月期有価証券報告書

た創業家の個人株主が低下して、それに代わって金融機関の株式が増加していることを表している。金融機関の保有する株式が、いわゆる持ち合い株式となった場合、その実質的な議決権は経営陣が保有することになることから、経営陣と経営陣が選任する内部昇格の取締役が増加することになる。同行の頭取は、近年、内部昇格の頭取が継続されている。これらを踏まえて、第四銀行の株主からの健全な監視機能に注視していく必要があると考えられる。

4 第四銀行の事例の考察

改めて、第四銀行の堅実経営とは、どのような内容のものであったのか。1974年（昭和49年）に公表された100年史に、同行が100年にわたって経営基盤を保つことが出来た要因は、堅実経営にあるとされている。この堅実経営は、開業に先立ってアラン・シャンドから学んだ英国流の商業銀行主義に基づくサウンド・バンキングであり、これを経営活動の規範として受け継いできたことを記している⁵⁰⁰。しかし、同行は、「経営がどのような発展の道をたどるかは、経営主体の意識的活動の問題であるとともに、経営を取り巻く諸条件によっても規制されざるを得ないので、堅実経営の態様は、そのときどきの経済情勢によって多様な変化をみせることになる⁵⁰¹」と述べている。A.チャンドラーは、戦略と組織が環境変化に適応しながら影響を与えていくという関係性を導き出したが、第四銀行の記述は、環境変化に適応して堅実経営の態様を変化させながら、堅実経営を継承していくということが導き出していると評価することができる。

同行が態様を変化させながら築いた堅実経営は、第1に商業銀行主義、第2に新潟県との密接な関係、第3に本店の商業金融と東京支店の運用調整機能、第4に低利安定した預金の確保にあるとしている⁵⁰²。

これに対して、本稿の事例研究からは、同行のビジネスモデルの特徴として、以下の4点を抽出した。第1は、堅実経営を徹底する経営が承継されてきたことである。第2は、ビジネスモデルとして商業金融を中心であったことである。第3は、多くの銀行を破綻や経営危機に招くことになった不動産担保に依存しなかったことである。第4は、東京支店を活用することで、地域経済の景気変動の影響を回避したことである。なお、進藤（1977）の銀行経営の評価軸によれば、不動産担保が少なく東京支店の活用を行う第四銀行は先進型銀行として分類される⁵⁰³。また筆者は、自身の銀行実務の経験からも、第四銀行の方針が徹底されていることを評価する。筆者が経験した銀行の現場は、堅実経営という言葉は良く使われるが、一方で、収益管理面では、過大な収益目標が課されて、目標を達成することが最優先となる。よって銀行の現場では、堅実経営と収益のどちらを優先するのか混乱するケースがある。これに対して、同行は、収益目標が未達であっても堅実経営を優先するという明快な方針が示されていることは特筆に値すると考えられる。

⁵⁰⁰ 前掲注 429、第四銀行企画部行史編集室編(1974) pp.7-8

⁵⁰¹ 前掲注 429、第四銀行企画部行史編集室編(1974) p.8

⁵⁰² 前掲注 429、第四銀行企画部行史編集室編(1974) pp.8-10

⁵⁰³ 進藤寛（1977）「大正後期・昭和初期における地方銀行の不動産担保貸出」金融経済研究所『金融経済』165・166号 pp.348-351

ところで、第四銀行が堅実経営の承継を可能にした取締役会のコーポレート・ガバナンスの特徴を確認する。これは、現在のコーポレート・ガバナンス改革の方向性との重なりが見出される。具体的には、以下の各点である。

第1は、社外取締役が中心の取締役会構成である。1896年（明治29年）12月に国立銀行の営業満期到来により株式会社の銀行に移行した⁵⁰⁴。取締役7名のうち三菱会社・日本郵船の支店長で新潟株式取引所理事長の浜政弘取締役、小千谷銀行役員の西脇寛蔵取締役、新潟財界の長老である清水芳蔵取締役および八木会長の4名が非業務執行の社外取締役であった。また監査役3名のうち柏崎銀行元頭取で宝田石油社長の牧口義方監査役および新潟三大財閥の斎藤家の斎藤庫吉監査役の2名は社外監査役であった⁵⁰⁵。このように、外部の経営実務経験を有する取締役および監査役が取締役会の中心になっていることである。

第2は、頭取と取締役会議長の分離である。1896年（明治29年）に同行は、取締役の互選によって専務取締役を選任し日常の事務を主掌させ、春三頭取を専務取締役に選任した⁵⁰⁶。前頭取の八木会長が取締役会議長となった。これは今日の社長と議長の分離の方向性をいち早く取り入れていたものである。

第3は、取締役会の開催頻度である。第四銀行は、行務の大綱を議論することし、毎週土曜日午後開催していた。行務の細部にわたる事項も評議されたようである⁵⁰⁷。したがって、銀行業務に精通していない社外取締役中心の取締役会において、毎週議論することで業務内容の把握に努め、これにより、銀行業務に専門性を有する取締役となるよう努めていたと考えられる。

第4は、監査役会の設置である。八木会長の新潟市長就任に伴い、議長は白勢専務が務め、取締役会も毎月1回になった。これに伴い同行は、新たに監査役会を設置して監査機能を強化した⁵⁰⁸。同行の堅実経営を改善し強化する機能は、このように、取締役会開催頻度の減少というマイナス面が生じた場合、その代替策を講じることでコーポレート・ガバナンス機能を強化する自律的な能力にあると考えられる。

第5は、取締役および監査役が監査を行う体制である。同行は、1913年（大正2年）6月の取締役会で、取締役、監査役は毎月決算期前に本支店、出張所を適宜監査することを決議した。同行の経営監視面のコーポレート・ガバナンスの実効性は、「取締役と監査役によって、必ず検査を行うように制度化されていった⁵⁰⁹」ことに表れている。八木頭取や春三頭取も支店を直接検査した。これは、検査と同時に、現場の行員の状況を把握し、行員から情報を収集する目的もあったようである⁵¹⁰。

以上を踏まえて、経営史研究の限界から、取締役会で社外取締役が具体的にどのように発言したのかという詳細を確認することは困難である。しかし、このように、代々の取締役会が環境の変化に適応しながら、主体的に取締役会の監視を含めたコーポレート・ガバナンスに手を加えて、より実効的な機能となるように整備してきた第四銀行の事例は、成功した事例と位置付けることが出来ると思料する。

⁵⁰⁴ 大正6年1月20日までの間は株式会社新潟銀行の商号を用いていた。

⁵⁰⁵ 前掲注429、第四銀行企画部行史編集室編(1974) pp.177-178

⁵⁰⁶ 前掲注429、第四銀行企画部行史編集室編(1974) p.177

⁵⁰⁷ 前掲注429、第四銀行企画部行史編集室編(1974) p.183

⁵⁰⁸ 前掲注429、第四銀行企画部行史編集室編(1974) pp.183-184

⁵⁰⁹ 前掲注429、第四銀行企画部行史編集室編(1974) p.192

⁵¹⁰ 前掲注429、第四銀行企画部行史編集室編(1974) p.324

第3節 スルガ銀行の不祥事とコーポレート・ガバナンス

1 スルガ銀行の概要と特徴

スルガ銀行は、1895年（明治28年）9月に設立された根方銀行を起源とする。創業の地の静岡県には1878年（明治11年）5月に既に国立三十五銀行が設立されており、同行は農村部に最小規模⁵¹¹の私立銀行として設立されたため、厳しい競争環境に勝ち残るためにビジネスモデルの確立が必要であった。このビジネスモデルを築いたのは、創業者の岡野喜太郎（以下「創業者」という。）である。1895年（明治28年）9月30日に株式会社組織として設立された同行は、翌年12月28日に本店を沼津に移して駿東実業銀行、1912年（明治45年）7月19日には駿河銀行となり、2004年（平成16年）10月1日よりスルガ銀行に改称した。創業者は、1895年（明治28年）10月から1957年（昭和32年）11月まで約60年間頭取を務めた。頭取の退任後においても、1965年（昭和40年）6月まで10年間会長を務めた。同行は、創業者の退任後も頭取職を創業家が継承し、1985年（昭和60年）5月には第5代岡野光喜頭取（以下「光喜頭取」という。）が就任した。このようにスルガ銀行は、創業者から始まり、岡野一族が頭取の地位を継承してきた銀行である⁵¹²。

2 創業者のビジネスモデル改革

（1）初期のビジネスモデルの確立

創業者が築いた初期のビジネスモデルは、第1に毎月定額の積み立て、第2に積立金の運用は産業資金への貸付とすること、第3に担保は田のみとすること、第4に貸付掛け目は担保評価額の2分の一とすることである。これは、貯蓄貯金を集積させて産業資金に資金を供給することを意図したものであり、その後の同行のビジネスモデルの骨格になっている。

スルガ銀行は、最小規模の銀行としてスタートし、経営難に直面した。しかし創業者は、地元産業の発展に向けて自ら陣頭指揮し、苦難を乗り越えたことで銀行経営者としての経営力を築き上げていった。具体的には、1900年（明治33年）の金融恐慌により、駿東実業銀行の主要取引先であった沼津乾燥会社が破綻した。窮地に陥った創業者は、実家に支援を依頼して先祖伝来の田畑を担保に第三銀行からの借入れで不良債権を処理した。また、1913年（大正2年）には駿豆電気鉄道の経営危機に際しては、東京海上火災保険の社長に支援を要請する交渉をまとめ上げて難局を乗り切った⁵¹³。同行は、このような融資先の不良債権を処理することで経営基盤を維持しながら事業を拡大したのである。

⁵¹¹ 資本金は10,000円であり、1895年（明治）12月第1期決算時の預金額は1,310円であった。

スルガ銀行(1995)『百年航海：スルガ銀行100年史資料集』p.156

⁵¹² スルガ銀行(1995)『百年航海：スルガ銀行100年史資料集』pp.16-21

⁵¹³ 橋本求(1952)『岡野喜太郎伝：人とその事業』大日本雄弁会講談社編纂 岡野喜太郎翁寿像建設会 pp.94-116

(2) 不動産担保重視のビジネスモデル

創業者が担保を田に限ることにした理由は、田は米の収穫を生み出す収益性資産としたからである。スルガ銀行は、万一、貸付先の事業が失敗した場合であっても、米の収穫という独立した収益に裏付けられた資産から回収することが可能になるビジネスモデルを構築した。

同行は、不動産担保貸出しを業務の中心とする典型的な地方銀行と考えられている⁵¹⁴。表 5-2 にスルガ銀行の貸出の担保種類別の構成比の推移を示した。同行は、不動産担保の割合が高いことが分かる。同行の貸出に対する不動産担保の構成比率は、1897 年（明治 30 年）には 51.4%、その後の 1903 年（明治 36 年）には 61.6%、1907 年（明治 40 年）には 70.6%に達していた⁵¹⁵。

表 5-2 スルガ銀行 不動産担保構成比の推移

(単位：%)

	明治									大正								昭和		
	28年	30年	32年	34年	36年	38年	40年	42年	44年	元年	2年	4年	6年	8年	10年	12年	14年	元年	2年	4年
土地建物	20	52	44	42	62	65	71	73	74	71	73	75	59	51	57	60	59	55	58	55
有価証券	0	10	23	23	14	16	17	15	11	13	14	14	24	26	24	21	20	20	21	16
信用	77	27	14	25	23	16	10	10	12	14	11	9	9	16	11	6	6	9	8	18
その他	3	12	19	10	1	3	2	2	3	2	2	3	9	7	9	13	15	15	13	12

出所：駿河銀行七十年史編纂室編(1970)『駿河銀行七十年史』駿河銀行 pp.242-270 のデータを基に筆者作成

スルガ銀行と同様に不動産担保比率が多い銀行には、常磐銀行と第五十銀行があった。常磐銀行と第五十銀行は、1935 年（昭和 10 年）7 月に合併して常陽銀行となった。両行は、不動産担保金融による経営の行き詰まりがあったことから、新設の常陽銀行を設立し、旧行の不良資産の処分を断行したものである。

ところで、進藤寛（1976）は戦前の地方銀行を 3 つに分類している。1 番目は不動産担保が少なく東京・大阪支店を持つ先進型、2 番目は不動産担保が少なく東京・大阪支店は持たない中進型、3 番目は不動産担保が多く東京・大阪支店を持たない後進型である。スルガ銀行は 3 番目の後進型に分類される⁵¹⁶。先進型銀行の第四銀行等のは、資金の運用先として東京支店を活用したが、一方でスルガ銀行は東京で預金を集めて、その資金を地元で運用することを目的とした⁵¹⁷。しかし同行は東京支店を開設したが、営業成績が上がらず開設 1 年半で閉鎖したのであった⁵¹⁸。

⁵¹⁴ 朝倉孝吉（1982）『『経済発展と金融—私の研究遍歴—』編者代表逸見謙三『経済発展と金融』創文社 p. ii

⁵¹⁵ 駿河銀行七十年史編纂室編(1970)『駿河銀行七十年史』駿河銀行 pp.242-270

⁵¹⁶ 前掲注 503、進藤寛（1977） pp.348-351

⁵¹⁷ 駿河銀行資料編纂室（1985）『<するが>90 年の歩み』駿河銀行 p.5

⁵¹⁸ 前掲注 512、スルガ銀行(1995)p.58

(3) 神奈川県進出と競争環境の激化

スルガ銀行は、神奈川県へ進出し事業を拡大した。同行の神奈川県への進出は、創業者の機微によるものである。神奈川県は、1923年（大正12年）の関東大震災で甚大な被害を受けた。しかし同行は、静岡を拠点としていたことで大きな影響を受けず、神奈川県下の支店で率先して預金の払戻しに応じ、また被災者に向けて積極的に復興資金の融資を行った。このような創業者の機微と積極的な営業姿勢が同行の神奈川県内の事業の拡大に繋がったものである⁵¹⁹。

1895年（明治28年）に最小規模の銀行としてスタートした同行は、積極的な営業展開によって、1935年（昭和10年）末の預金残高のランキングでは、全国で23位となった。預金残高3000万円以上の銀行33行の中で、静岡県の銀行は三十五銀行、駿河銀行、旧静岡銀行及び遠州銀行と4行がランキングされ、有力銀行が多いことが分かる。一方で神奈川県では、横浜興信銀行の1行のみである⁵²⁰。したがって、スルガが創業した静岡県は有力銀行が多いことから競争も激しいが、関東大震災を機に進出した神奈川県は有力銀行が少なかったことから、同行が事業を拡大する市場基盤になったと考えられる。

ところが、大蔵省（現財務省）が昭和初期から1県1行政策を推進していたこともあり⁵²¹。静岡県では、1943年（昭和15年）に静岡三十五銀行と遠州銀行が合併して静岡銀行が誕生した。また、神奈川県では、横浜興信銀行が1928年（昭和3年）に第二国立銀行を統合し、1941年（昭和16年）には川崎財閥系の明和銀行や鎌倉銀行も統合して、1957年（昭和32年）に横浜銀行という有力銀行が誕生することになった。

このように、静岡県と神奈川県の両方に有力な地域銀行が誕生したことで、スルガ銀行は、営業エリアを狭められることになった。また、同行は、営業エリアを狭められたことで、創業者が築き上げた産業資金貸出のビジネスモデルも、静岡県および神奈川県の有力銀行の攻勢の脅威に晒されることになった。すなわち、スルガ銀行は、地域に留まって、静岡県および神奈川県の両地域の有力銀行との競争し戦うためにどのように差別化するか、或いは、競争の激しい地域から離れて地域戦略を見直すか等の経営環境の変化に適応するビジネスモデル改革が求められることになった。このビジネスモデル改革は、次代の頭取に託されることになったのである。

⁵¹⁹ 前掲注 512、スルガ銀行(1995)p.191 当時の創業者が対処した詳細は、岡野喜太郎（1958）『私の履歴書第5集』日本経済新聞社 pp.95-100、橋本求(1952)『岡野喜太郎伝：人とその事業』大日本雄弁会講談社編纂 岡野喜太郎翁寿像建設会 pp.124-137、

⁵²⁰ 大蔵省銀行局(1936)『第60次銀行局年報』日本金融史資料昭和編第3巻大蔵省印刷局 p.693

⁵²¹ 昭和11年5月に馬場大蔵大臣から表明されたが、大正末から昭和の初めには大蔵省で推進されていた。渡辺佐平（1966）「序編」渡辺佐平、北原道貫編『現代日本産業発達史第26巻 銀行』交詢社 p.13、内田賢一（2001）「北海道における銀行合同」石井寛治、杉山和雄編『金湯危機と地方銀行・戦間期の分析』東京大学出版会 p.133

3 創業者のビジネスモデル改革とコーポレート・ガバナンス

(1) 地元有力者を活用したエリア拡大戦略

スルガ銀行は、駿東郡鷹根村青野において最小規模の銀行として開業し、その後に本店を沼津に移転し、三島や御殿場に営業エリアを拡大していった。地方部から移転してきた小規模銀行が、どのようにして信用を得て事業を拡大することが出来たのであろうか。同行のその後の飛躍のポイントを考察することとする。

スルガ銀行は、支店を設置して営業エリアを拡大するにあたっては、地場の有力者を支店長に起用することで支店進出の原動力とした⁵²²。同行は、地元有力者を引き入れることに成功したことで、進出地域での信用を得られたことが事業基盤の拡大の原動力となったのである。スルガ銀行70年史には、支店開設に功労があった地場の有力者が記載されている。たとえば、1899年（明治32年）9月に設立した三島支店の功労者は三島商業銀行の頭取をしていた水口常平であり、1900年（明治33年）4月に開設した御殿場支店は御殿場銀行の頭取であった滝口寿雄、並びに1903年（明治36年）12月に開設された狩野代理店は村長で創業者と同窓であった山田信治等である⁵²³。

スルガ銀行は、地場有力者の信用を活用して預金を集め事業の拡大に成功した。これは創業者が築いたビジネスモデルの特徴として評価される。このような同行の戦略は、米国最大の銀行となったバンク・オブ・アメリカの戦略とも共通性を見出すことが出来る。米国の多店舗規制の対策としてバンク・オブ・アメリカの創業者A. ジアニーニは、規制の打破を目指してカナダの銀行経営手法を参考にしたのである。すなわち、支配人を派遣する経営手法では地元での連帯性が欠けるとされることが多いが、A. ジアニーニは地方の名士を株主として取込んでアドバイザーボードを組成し、さらに地元出身者を積極採用するビジネスモデルを確立し、全米各地に支店を展開して全米最大の銀行を築いたのである⁵²⁴。

(2) 外部役員の地域専門性によるコーポレート・ガバナンス

前述のように長期にわたり頭取、会長を務めた創業者は、ワンマン経営を行っていたのであろうか。

創業期の特徴は、創業者が地場の有力者を活用したことである。1896年（明治29年）年8月から1904年（明治37年）10月まで約8年間にわたり長倉誠一郎、1906年（明治39年）4月から1907年（明治40年）7月までの短期間であったが湯山寿介が頭取を務めた。長倉誠一郎は、沼津の地主であり、湯山寿介は、駿東郡の有力者であった⁵²⁵。スルガ銀行は、1896年（明治29年）12月に根方銀行から駿東実業銀行に名称変更し、沼津の地に進出する上で地場の有力者である長倉誠一郎を頭取とす

⁵²² 前掲注 515、駿河銀行七十年史編纂室編(1970)pp.1060-1061

⁵²³ 前掲注 515、駿河銀行七十年史編纂室編(1970) pp.190-228

⁵²⁴ Marquis James & Bessie Rowland James(1954) "Biography of a Bank The Story of Bank of America N.T. & S.A." Harper & Brothers 三和銀行国際経済研究会編『バンク・オブ・アメリカ-その創業と発展-』東洋経済新報社 p.64

⁵²⁵ 前掲注 515、駿河銀行七十年史編纂室編(1970)pp.1060-1061

ること地盤の拡大を図ったのである⁵²⁶。

同行の発展期のコーポレート・ガバナンスの特徴は、さらに、社外役員を活用していたことである。同行には、地元の大企業等の有力者が社外取締役および監査役に就任した。具体的には、1949年（昭和24年）10月に日本興業銀行から政府系金融機関や大蔵省嘱託等での業務経験を有する大川忠一郎を社外監査役に迎えた。また1961年（昭和36年）4月には、静岡県の大企業である大昭和製紙社長の斎藤了英を社外監査役に迎えた。さらに1964年（昭和39年）10月には、中部地域の製菓業の代表的な企業である中外製菓の取締役で、昭和電工の社長であった安西正夫が社外取締役に就任した。同時期にスルガ銀行は、神奈川県内の大手企業である相模運輸取締役に地場大手百貨店さいかやの経営者で横須賀商工会議所の会頭を務める岡本伝之助を社外監査役に迎えた。神奈川県内の産業界の有力者を役員に迎えた意図は、同行が神奈川県に営業基盤を拡大していくための戦略であったと考えられる。また、社外監査役としては、1966年（昭和41年）10月に岳南鉄道の監査役であった岡本文弥、1959年（昭和34年）6月には日本放送協会名誉顧問であった前田義徳およびクミアイ化学工業の会長であった望月喜多司を社外監査役に迎えた。また、1987年（昭和62年）6月には、同クミアイ化学工業の社長であった望月信彦を社外監査役に迎えた。以上のとおり、創業者の経営は、地場の有力者や地場の大企業のトップを取締役会の一員とすることで、取締役会での経営監視機能を構築していたと考えられる⁵²⁷。

4 光喜頭取のビジネスモデル改革

（1）光喜頭取の就任と改革の方向性

1985年（昭和60年）5月に光喜頭取が当時地方銀行で最年少となる40歳でトップに就任した。光喜頭取は、米国留学を経て富士銀行（現在のみずほ銀行）に入り、外国為替部門やロンドン駐在を経て1975年（昭和50年）にスルガ銀行に入学した。1979年（昭和54年）に34歳で取締役外国部長に就任し、1980年（昭和55年）に常務取締役、1983年（昭和58年）には専務取締役に就任した⁵²⁸。

光喜頭取は、就任後に矢継ぎ早に厳しい経営改革を迫った。1986年（昭和61年）6月に発表した方針にその考えが表れている。示された内容は、第1に指揮官先頭、第2に即日処理、第3に必勝の精神という厳しいものであった⁵²⁹。なお、2018年（平成30年）に投資用不動産に関する不正融資事件が判明したが、その背景には、彼が役職員に示したこのような厳しい姿勢があるとも考えられる。

また光喜頭取は、創業者が築いてきたビジネスモデルとは異なる方向性を志向したのである。第1に海外拠点およびディーリングの強化、第2にIT活用の強化、第3に個人取引の強化である⁵³⁰。

第1の海外拠点の強化は、海外への積極的展開である。彼の頭取就任後の間もない1985年（昭和60

⁵²⁶ 前掲注515、駿河銀行七十年史編纂室編(1970)pp.1060-1061

⁵²⁷ 前掲注515、駿河銀行七十年史編纂室編(1970)pp.1060-1061

⁵²⁸ 前掲注512、スルガ銀行(1995)p.216

⁵²⁹ 前掲注512、スルガ銀行(1995)p.218

⁵³⁰ 前掲注512、スルガ銀行(1995)p.218

年) 7月にニューヨーク駐在員事務所、1986年(昭和61年)6月に香港駐在事務所を開設した。また、1989年(平成元年)10月にニューヨーク、1995年(平成7年)4月に香港をそれぞれ支店に昇格させた。さらに、1987年(昭和62年)7月に東京本部にディーリングルームを開設し、同年10月には個人金融部を個人市場室に改組した。これらは、同行のビジネスモデルとは異なる方向性であったと考えられる。第2のIT活用の強化は、インターネット関連の新たな金融サービスの志向である。彼は、携帯電話を活用した24時間365日の新しいサービスが普及するというビジョンを示した⁵³¹。また彼は、マサチューセッツ工科大学のe Business研究プロジェクトに参加して、インターネットを利用した新たな銀行業務を目指したのであった⁵³²。第3の個人取引の強化は、個人向けの住宅ローンの相談窓口「ドリームプラザ」を開設して個人のリテール業務の拡充し、またリテール業務に関して他業態との提携など独自の営業戦略を矢継ぎ早に打ち出したものである。

(2) ビジネスモデル改革の進捗と不祥事の背景

前述のように光喜頭取は、創業者が築いたビジネスモデルとは異なる方向性を志向して新たなビジネスに積極的に取り組んだが、それらのビジネスは何れも困難な状況に至った。第1に、海外拠点からの撤退である。1985年(昭和60年)7月に開設したニューヨーク駐在員事務所、1986年(昭和61年)6月に開設した香港駐在事務所は、何れも1998年(平成10年)3月に閉鎖した。

第2に、IT活用の強化を目指したシステム開発の頓挫である。スルガ銀行は、IT活用による近代化に向けた基幹システムの刷新を目指し、2004年(平成16年)9月に日本IBM社と95億円での開発契約を締結して着手した。ところが同社に委託したシステム開発は頓挫した。同行は、2008年(平成20年)3月に111億7000万円の支払いを求めて同社を提訴した。2012年(平成24年)3月29日第一審東京地裁は日本IBM社に対して74億円の支払いを命じたが⁵³³、2013年(平成25年)9月26日の高裁判決で支払額は41億7210万円にまで大幅に減額され⁵³⁴、2015年(平成27年)7月8日に最高裁が上告の不受理を決定したことで結審した。このように、2004年に着手したシステム開発は、頓挫することになり、11年の係争を伴って終結するに至った。

第3に、住宅ローンビジネスの頭打ちである。同行は、2008年(平成20年)10月1日に「ドリームプラザ仙台」、2009年(平成21年)4月1日には「ドリームプラザ京都」を開設し、本店から離れた地方都市での住宅ローン拡大を目指した。ところが、住宅ローン市場は既に頭打ちにあった。住宅金融支援機構が公表している住宅ローン市場の動向によれば、住宅ローンの新規融資は1995年をピークに大きく減少し、住宅ローン残高も2001年をピークに緩やかに減少⁵³⁵しており、市場は縮小していたのである。つまり、企業向け融資の金利低下という経営課題への対策として、同行は住宅ローンの増加

⁵³¹ 岡野光喜(2001)「コンシェルジュ・バンクをめざす 時空を超えた金融ビジネスが台頭」『金融ジャーナル』2001年1月 p.39

⁵³² スルガ銀行(2000)『第189期定時株主総会招集通知』2000年6月8日 p.5

⁵³³ 東京地判 平成24年3月29日 金法1952号 p.111

⁵³⁴ 東京高判 平成25年9月26日 金商判1428号 p.16

⁵³⁵ 住宅金融支援機構(2019)「業態別の住宅ローン新規貸出額及び貸出残高の推移」

を目指したが、住宅ローンの市場も、市場自体が既に鈍化していたのである。

以上のとおり、光喜頭取が推進してきたビジネスモデルである海外ビジネス、IT活用、個人住宅ローンは何れも頓挫した。このようなスルガ銀行の経営状況を踏まえて業績を確認すると、同行の業務純益は2009年（平成21年）3月期には赤字に転じている⁵³⁶。また同行は、貸金業者の丸和商事が2011年（平成23年）4月8日付民事再生手続開始を申立てたことにより、169億円の回収不能見込額の発生を公表し⁵³⁷、これに伴い2011年（平成23年）3月期の当期純利益は、前期比119億円の減益となる21億円にまで低下した⁵³⁸。すなわち、光喜頭取が主導した海外拠点およびディーリング、ITの活用、個人取引の強化は何れも軌道に乗らず、同行は新たなビジネスモデルへの改革が求められることになった。

（3）投資用不動産融資へのビジネスモデル改革

スルガ銀行は、2011年（平成23年）頃から個人への投資用不動産ローンのビジネスモデルの展開を始めた。これは、同行が住宅ローン以外の新たな収益モデルを求めて傾斜していったものである。同行の融資実行額の推移を図5-4に示した。これを基にして、同行の融資実行額の内訳を確認すると、収益不動産が占める割合が年々高まっている傾向が分かる。2009年（平成21年）3月期の融資実行額合計2,751億円の内訳として、投資用不動産融資額は1181億円である。これは、収益不動産融資全体の43%であった。ところが、投資用不動産融資の割合は年々急速に増加し、2013年（平成25年）3月期の融資実行額の合計3,323億円に対して、投資用不動産融資額は2,651億円に上った。すなわち、融資実行額全体に占める割合は80%にまで及んでいるのである⁵³⁹。

図5-4 スルガ銀行 収益不動産融資実行額推移

(単位：億円)



出所：スルガ銀行株式会社第三者委員会(2018)「調査報告書(公表版)」pp.13-16を基に筆者作成

⁵³⁶ スルガ銀行の各年の有価証券報告書記載数値に基づいて作成した。

⁵³⁷ スルガ銀行(2011)「債権の取立不能又は取立遅延のおそれに関するお知らせ」2011年4月8日

⁵³⁸ スルガ銀行(2015)平成23年3月期有価証券報告書

⁵³⁹ 前掲注33、スルガ銀行株式会社第三者委員会(2018)pp.13-16

さらにスルガ銀行には、大幅に増加した投資用不動産融資の内容にも問題があった。増加した投資用不動産融資の内容は、急成長していたスマートデイズが販売したシェアハウスを購入する個人投資家に対する高リスクの融資であった⁵⁴⁰。取引を拡大したスマートデイズは、シェアハウス⁵⁴¹を個人投資家に購入させ、家賃を保証するサブリース事業を展開する会社であった。同社からシェアハウスを購入する個人投資家は、銀行から多額の融資を受けて、賃料収入も保証される。このような表面上のスキームを安易に信頼する個人投資家が増加することで、同行の融資が拡大したのである。これは、個人投資家がスマートデイズの賃料保証に依存したリスクの高いスキームである。個人投資家は、スマートデイズが賃料保証の履行能力があるのかを疑う意識は乏しかった。スルガ銀行も、シェアハウスと称した寄宿舎に投資する個人の投資家の資力を十分審査することなく、多額の融資リスクを負担していた。すなわち、個人投資家とスルガ銀行のリスクの源泉は、突き詰めれば、シェアハウスの入居率に基づいてスマートデイズの家賃保証の履行能力がどこまで継続されるかという点にあった。ところが、シェアハウスへの入居者は増えずに、空室率が高まった。スマートデイズは、個人投資家に保証した家賃を新たに契約した個人投資家からの資金で賄う自転車操業をしていたが、資金も底を付いて2018年（平成30年）1月に支払いを停止した。同社は、同年4月に民事再生法の適用を申請したが、裁判所は再生可能性を認めず、破産手続きに至った。その結果、個人投資家の大半は、融資の返済が困難となったことで、被害者弁護団は、同行に金銭消費貸借契約の撤回を要求するに至った。金融庁は、2018年（平成30年）10月5日に同行に新規の投資用不動産融資の停止命令を含めた行政処分を下した。光喜頭取就任以降のコーポレート・ガバナンスの問題が、不正融資事件として顕在化に至ったのである。

5 光喜頭取就任後のコーポレート・ガバナンス

（1）光喜頭取就任後の取締役の変化

光喜頭取の就任後のコーポレート・ガバナンスを考察する。スルガ銀行は、光喜頭取の就任後に取締役会の牽制機能は、無機能化したと考えられる。その理由は、以下の2点である。

第1は、内部昇格の役員が増加し、社外役員が減少したことである。同行の各年の株主総会招集通知および有価証券報告書を基にして、取締役会の構成を調査した。同行の取締役会は、1984年（昭和59年）の取締役は16名であったが、1985年（昭和60年）の光喜頭取の就任後には取締役数が増加し、1990（平成2年）年には取締役の総数は20名となった。しかし、この中に社外取締役は不在である。したがって、内部昇格の取締役のみが増加したものである。また、1984年（昭和59年）に社外監査役が2名存在していたが、1987年（昭和62年）には社外監査役は1名に減少した⁵⁴²。なお、社外監査役の強化を目的として2001年（平成13年）改正商法により過半数を社外監査役とすることが定められ

⁵⁴⁰ 前掲注33、スルガ銀行株式会社第三者委員会(2018)p.11

⁵⁴¹ マンションの内部に間仕切りを設けて販売したことに対して建築基準法違反を指摘されたことから、その後は、「寄宿舎」として販売していた。

⁵⁴² スルガ銀行の各年の株主総会招集通知及び有価証券報告書に基づいて作成した。

た。同行の社外監査役の員数が、改正前では商法の要件を満たすものであったとしても、社外監査役を減らすことは、当時においても理由を明らかにすべきであったと思われる。

すなわち、光喜頭取の就任後に、取締役の実質的な選任権を掌握し彼を取り巻く社内取締役が増加し、一方で社外取締役や監査役の牽制機能は大幅に低下したのではないかという懸念が数値から窺われる。

第2の問題点は、取締役の任期途中での退任が続出したことである。光喜頭取の就任間もない1986年（昭和61年）1月に2名の取締役（鎌野常務取締役および前島取締役）が途中で退任した⁵⁴³。また、1987年（昭和62年）3月に1名（榊原取締役）、5月にも1名（米山取締役）が退任した⁵⁴⁴。つまり、期中に合計4名の取締役が退任したことになる。なお、鎌野常務取締役は、1985年（昭和60年）10月に常務取締役に就任し、わずか4か月で退任したものである。その後も、1992年（平成4年）7月に1名（加藤取締役）⁵⁴⁵、1993年（平成5年）6月に1名（只野常務取締役）が退任している⁵⁴⁶。

1995年（平成7年）8月に創業者が死去したが、光喜頭取は、同年11月に尾上常務取締役および堀内常務取締役を専務取締役に、宮崎取締役を常務取締役に昇進させている。ところが、尾上専務は、翌年の1996年11月に退任し、12月には近藤常務も退任している⁵⁴⁷。また、1997年5月に藤本取締役、6月に増田取締役および青木常勤監査役が退任した⁵⁴⁸。さらに、1998年4月に8名の取締役（石川常務、佐野取締役、小川取締役、朱宮取締役、大岩取締役、岡村取締役、木下取締役および勝又取締役）ならびに2名の監査役（大畑常勤監査役および増田常勤監査役）が途中で退任している⁵⁴⁹。1995年に昇進した残る2名の堀内専務および宮崎常務は、1999年（平成11年）6月に退任したのである⁵⁵⁰。

以上のとおり、光喜頭取就任後のスルガ銀行は、取締役が任期の途中での退任が相次ぐ状況になっていたことが確認された。したがって、同行の取締役会の構成は大きく入れ替わっているのであった。

スルガ銀行は、不正融資事件が発生する前の段階において、取締役会の構成やコーポレート・ガバナンスに大きな変化があったことが分かる。このような変化が光喜頭取のワンマン経営への牽制機能は無機能化させたのではないかという課題が浮かび上がっている。ところが、同行第三者委員会の調査は、不正融資事件が発生する前の取締役会の変化や取締役の選任および解任の状況の調査には至っていない。

また、同行のコーポレート・ガバナンスの無機能化として懸念される点は、光喜頭取が1992年（平成4年）に「影の部長となって施策を頭取に提言する⁵⁵¹」という「シャドーGM会議」の開催である。その詳細は不明であるが、頭取に権限や情報が直接的に収集する仕組みは、取締役に委嘱された権限や責任、職務権限規程等は無機能化して、経営管理機能は無機能化する弊害が懸念される。さらに、同行は、1999年（平成11年）4月に役員を対象にして、成果主義の新人事制度を導入している⁵⁵²。

⁵⁴³ 前掲注 512、スルガ銀行(1995年)p.218

⁵⁴⁴ 前掲注 512、スルガ銀行(1995年)p.219

⁵⁴⁵ 前掲注 512、スルガ銀行(1995年)p.223

⁵⁴⁶ 前掲注 512、スルガ銀行(1995年)p.223

⁵⁴⁷ スルガ銀行(1997)「第186期定時株主総会招集ご通知」平成9年6月11日 p.11

⁵⁴⁸ スルガ銀行(1998)「第187期定時株主総会招集ご通知」平成10年6月9日 p.11

⁵⁴⁹ スルガ銀行(1999)「第188期定時株主総会招集ご通知」平成11年6月10日 p.12

⁵⁵⁰ スルガ銀行(2000)「第189期定時株主総会招集ご通知」平成12年6月8日 p.12

⁵⁵¹ 前掲注 512、スルガ銀行(1995年)p.223

⁵⁵² スルガ銀行(2000)「平成12年3月期有価証券報告書」p.6

以上のことから、光喜頭取が取締役の選任権および解任権を行使して取締役会を支配し、取締役は彼に登用され、或いは解任を受けるという構造にあることから、取締役会の経営監視機能は無機能化していたと考えられる。

(2) ビジネスモデル改革の方向性と社外役員の実効性の問題

スルガ銀行は、2000年(平成12年)6月の株主総会で3名の社外取締役を選任して、新たな社外取締役による体制の強化を目指した。コンサルティング会社の会長であった田村達也、IT会社の社長であった成毛眞および経営管理分野の大学教授の矢作恒雄の3名が社外取締役に就任した。光喜頭取は、創業者の築いたビジネスモデルとは異なる方向性を志向したものと考えられる⁵⁵³。彼が志向したのは、第1に海外拠点およびディーリングの強化、第2にIT活用の強化、第3に個人取引の強化である。これらの方向性に対して、新たに就任した社外取締役は、主に第2のIT分野の強化への対応を理由として選任したものであると考えられる。しかし、同行の社外役員には大きく二つの問題があったと考えられる。

第1は、社外役員の実効性の問題である。2008年(平成20年)6月の株主総会参考書類によれば、成毛社外取締役の取締役会への出席状況は11回中8回の出席であった⁵⁵⁴。このような出席状況なのは、同社外取締役が投資コンサルティング会社の経営者として多くの上場企業やベンチャー企業のコンサルティングや経営に関与していたことにもよると考えられる。また、社外監査役の出席状況にも問題があった。2011年(平成23年)6月株主総会参考書類によれば、望月監査役の取締役会の出席は11回中8回、監査役会の出席は12回中9回であった⁵⁵⁵。

さらに、社外取締役の活動状況に対する会社の評価にも差異が見出される。その理由は、2009年(平成21年)6月株主総会における成毛社外取締役と矢作社外取締役の選任理由の説明に差があることである。矢作社外取締役の選任理由は、「実業界での長年にわたる経験と慶應義塾大学常務理事として蓄積した幅広い経営手腕と見識、それに加え、スタンフォード大学経営学博士および慶應義塾大学大学院経営管理研究科教授としての研究成果に基づく深い見識と洞察力を有しております。また、同氏は業務執行の責を負う当社経営陣から独立した立場に立ち、極めて鋭く客観的な意見を述べてきた今日までの実績に鑑み、当社取締役会として、当社経営に資するところが大きいと判断し、選任をお願いするものであります⁵⁵⁶」として高く評価している。

一方で、成毛社外取締役は、「マイクロソフト株式会社の社長として長年企業経営に携わり、IT分野および経営に関する豊富な経験や実績、幅広い知識と見識を有し、また業務執行の責を負う経営陣から独立した立場であり、社外取締役として、当社経営に資するところが大きいと判断し、選任をお願いするものであります⁵⁵⁷」と記載されている。同行は、2名の社外取締役の貢献に異なる評価をしている。

⁵⁵³ 岡野光喜(2001)「コンシェルジュ・バンクをめざす 時空を超えた金融ビジネスが台頭」『金融ジャーナル』2001年1月 p.39

⁵⁵⁴ スルガ銀行(2008)『第197期定時株主総会招集通知』2008年6月8日 p.15

⁵⁵⁵ スルガ銀行(2011)『第200期定時株主総会招集通知』2011年6月8日 p.16

⁵⁵⁶ スルガ銀行(2009)『第198期定時株主総会招集通知』2009年6月8日 p.68 傍点筆者

⁵⁵⁷ スルガ銀行(2009)『第198期定時株主総会招集通知』2009年6月8日 p.68

第2は、社外取締役の専門性の不足である。同行は、ビジネスモデル改革の方向性に対応する専門性を有した社外取締役が不足していたと考えられる。光喜頭取は、海外拠点およびディーリングの強化、IT活用の強化、個人取引の強化を志向した。しかし、成毛取締役はIT関連企業およびコンサルティング経験、田村取締役は日本銀行から外資系大手コンサルティング会社の経験、矢作取締役は経営管理分野の大学教授であり、主にIT分野の強化に対応していると考えられる。一方で、海外拠点やディーリングの強化、および個人取引の強化に対応する専門性は十分なものではなかったと考えられる。

光喜頭取が主導した3つの方向性は、何れも軌道に乗らずに新たなビジネスモデルへの改革が求められていた。スルガ銀行は、創業者が築き上げた不動産担保融資というビジネスモデルから、投資用不動産融資に傾斜していった。ところが投資用不動産融資は、彼の目指したビジネスモデルの志向とは相違していた。また、光喜頭取が志向したものは異なるビジネスモデルに関して、そのビジネスモデルに関する知見や専門性を有して牽制が可能な社外取締役を選任していなかったことにも問題があった。光喜頭取が選任した社外取締役3名は、彼の目指したビジネスモデルの一部に対応した人材であった。すなわち、これら3名の社外取締役は、同行が傾斜するに至った投資用不動産融資に関する専門性を有していなかったことに問題があったと考えられる。

6 スルガ銀行の事例を踏まえた社外取締役の役割の考察

(1) 社外取締役の設置と3つの課題

スルガ銀行の第三者委員会は、同行の社外取締役には、3つの問題があったことを指摘している。3つの問題とは、第1に情報収集の限界、第2に発言内容の限界、第3に発言の影響力の限界である。第1の情報収集の限界は、社外取締役の情報収集手段が取締役会場に限定されていたことである。社外取締役に提供される情報は、執行側によって選択された議題に関する情報に限られていた。第2の発言内容の限界は、社外取締役の発言が効果的ではなかったことである。同行の社外取締役は、積極的に発言はしていた。ところが、発言した内容は、「アドバイス」や「自己の専門的知見の披露等」であり、効果的な指摘はなかった。第3の発言の影響力の限界は、取締役会の結論には影響を与えなかったことである。同行の取締役会は、社外取締役の発言で議案の是非について議論となったことはなく、議案の否決、修正や差戻しはなかった⁵⁵⁸。樋口(2021)は、同行の社外役員が職責を十分に果たしたとは言い難く、取締役会の機能の形骸化を放置したことについて善管注意義務違反が認められると指摘する⁵⁵⁹。

すなわち、同行は、社外取締役を3名設置してコーポレート・ガバナンスの形式は整えていた。コンサルティング会社会長、IT会社社長および大学教授からなる3名の社外取締役は、取締役会で積極的に発言していたことも確認されている。しかし、スルガ銀行不正融資事件から示される教訓は、3名という形式や積極的な発言だけでは、コーポレート・ガバナンスは効果を生まないということである。取締

⁵⁵⁸ 前掲注33、スルガ銀行株式会社第三者委員会(2018) pp.216-217

⁵⁵⁹ 樋口晴彦(2021)「スルガ銀行不正融資事件の事例研究(Ⅱ)」『千葉商大論叢』第58巻第3号 p.143

役会は、社外取締役の経験や知見を披露する場ではない。取締役会とは、持続的に企業価値を向上させていくために議論を深めて、効果的な決定を行う場である。したがって社外取締役には、取締役会が企業価値向上に向けて議論を深めて、効果的な意思決定に貢献する役割が求められるのである。

(2) 社外取締役の3つの課題の考察と専門性

第三者委員会が指摘した社外取締役の課題の中で、情報収集の限界は、社外取締役の情報収集の主体性の欠如にも原因があると考えられる。寺田（2019）は、そもそも取締役会に不正に関する情報が提供されなかったという第三者委員会の報告を批判し、社外取締役としての情報収集に対する主体性が欠如していることを問題視している。つまり、社外取締役は、受け身で情報を待っていれば良いはずはないと指摘する⁵⁶⁰。すなわち、情報収集という言葉からも分かるとおり、本来は社外取締役が主体的に情報を収集する必要があるとしている。寺田（2019）の指摘と同様に、取締役会で情報を待っているだけでは的確な情報を得られないという視点は、多くの社外取締役経験者が指摘し、主体的に情報を収集していく上では、具体的にどのような行動が必要になるかという行動のあり方まで示している。

たとえば、清水（2019）は、ユーグレナの社外取締役経験に基づいて、必要に応じて出席義務のない会議にも出席して社外取締役から積極的に情報を取りに行くことが重要であると指摘している⁵⁶¹。また、吉田（2019）は、会社から用意された情報以外にも追加で入手したい情報を会社に依頼し、経営会議に限らず現場の雰囲気を知るルートを持つ必要があると指摘している⁵⁶²。

また、2007年（平成19年）の金融検査マニュアルの中でも、銀行の経営陣に主体的な情報収集の整備が示達されている。金融庁は、マニュアルの中で、経営陣の「そんな実態になっているとは知りませんでした」とか、「そんな重要な問題だという認識に欠けておりました」という弁明は、「知らないでは済まされない」と記述している。さらに、金融庁は、銀行の経営陣に対して、現場の情報が経営陣に集約されているかを重視するよう求めている。具体的に、「取締役会等への報告・承認体制の整備」として、業務上のレポートラインを通じて、情報が的確に取締役会に届いているかを確認するよう示達している⁵⁶³。

このように社外取締役には主体的な情報収集が求められているが、スルガ銀行の社外役員は、最低限求められている取締役会および監査役会への出席も十分ではなかったのである。また寺田（2019）は、同行の取締役会議案の実態として、経営目標値を定める議案に目標数値の記載もなかったことは、議案の明らかな不備であり、これに賛成する者は社外取締役になるべきではないと指摘する⁵⁶⁴。すなわち、同行の社外取締役は、情報収集の主体性や情報の捉え方に問題があったと考えられる。

⁵⁶⁰ 寺田昌弘（2019）「スルガ銀行不正融資問題に係る第三者委員会報告書の分析と企業対応」『ビジネス法務』2019.3pp.123-126

⁵⁶¹ 清水誠（2019）「経験者の専門家はどうか 社外取締役の現状と今後の役割」『経理情報』2019.1.1(No.1533) p.20

⁵⁶² 吉田恵子（2019）「経験者の専門家はどうか 社外取締役の現状と今後の役割」『経理情報』2019.1.1(No.1533) p.22

⁵⁶³ 金融庁（2007）「預金等受入金融機関に係る検査マニュアル」

⁵⁶⁴ 前掲注 560、寺田昌弘（2019） pp.123-126

ところで、発言内容の限界および発言の影響力の限界は、社外取締役の専門性の欠如に原因があると考えられる。なぜなら、ビジネスモデルに関する専門性を有しない社外取締役は、情報収集の指示も出来ず、また有効な議論に参加出来ないからである。社外取締役が役割を果たしていくためには、会社の事業や特性を理解する専門性が必要となるのである。このように専門性がないと必要な情報も収集出来ないとする社外取締役経験者の意見は多い。たとえば、富永（2009）は、社外取締役が会社に関する知識なしには経営計画や投資の議論は無理であると指摘している⁵⁶⁵。また、伊藤（2021）は、社外取締役の職責を遂行するためには、正確で客観的な情報を能動的に収集して分析した上での判断に基づく発言をしないと、「大変貴重なお言葉有難うございます」と言われてしまう。必要な情報は指示をしないと出てこないのが、能動的に働きかけることが重要であると指摘する⁵⁶⁶。さらに松崎（2021）は、社外取締役は積極的に情報を求めなければならないとした上で、有効な監視を行う上で社外取締役に欠けているのは、会社の事業や機能に関する情報であると述べている⁵⁶⁷。加えて、碓井（2004）は、不都合な情報は社外取締役には知らせたくないという心理から、差し障りのない情報しか届かないとし、したがって社外取締役は、現場に足を運んで、自分の目、耳、感性で確かめて自ら掴んだ情報を「取締役会という経営のまな板に載せることも社外取締役の務め⁵⁶⁸」と述べているのである。

7 社外取締役に求められる専門性と取締役会議論

（1）リスク管理に関する専門性

第4章で述べたとおり、米国の地域銀行の取締役は、リスク管理に関する専門性を有していた。わが国の地域銀行の社外取締役は、リスク管理に関して、どのような専門性が求められるのであろうか。

これに関して、金融庁は、地域銀行の取締役会で社外取締役に求められるリスク管理の役割として、次のように3点を示している。1点目は、リスク審査体制の確認である。社外取締役は、投資用不動産融資への傾注に対して、どのような審査体制で、どの程度のリスクを担っているのかを把握し、管理することが必要である⁵⁶⁹。地域銀行がミドルリスク融資⁵⁷⁰の拡大を標榜するのであれば、社外取締役に、ミドルリスクによって高まる与信リスクをコントロールする役割が求められるのである。

2点目は、リスクと自行の経営理念との整合性の確認である。地域銀行の社外取締役は、投資用不動産融資のような過大なリスクを負担することが、経営理念と合致した取組むべきビジネスモデルである

⁵⁶⁵ 富永誠一（2009）『独立社外取締役』商事法務研究会 p.142

⁵⁶⁶ 伊藤邦雄（2021）経済産業省『社外取締役の実像—15人の思想と実践—』金融財政事情研究会 pp.93-105

⁵⁶⁷ 松崎正年（2021）経済産業省『社外取締役の実像—15人の思想と実践—』金融財政事情研究会 pp.125-144

⁵⁶⁸ 碓井慎一（2004）「社外取締役の仕事と処遇」中谷巖監修全国社外取締役ネットワーク編著『＜社外取締役＞のすべて』第4章東洋経済新報社 p.141

⁵⁶⁹ 金融庁（2018a）「平成29事務年度地域銀行モニタリング結果取りまとめ」平成30年7月13日 p.10

⁵⁷⁰ 伝統的に銀行は、健全な銀行経営の要請から、返済能力の高い融資先に対する貸出しを中心としたビジネスモデルであったが、返済能力の高い融資先への貸出金利が低下して収益を確保することが困難になってきたことから、リスクを許容して中位のリスク（ミドルリスク）の貸出を行おうとするものである。

のかを取締役会で問い、議論することも社外取締役のリスク管理の役割であるとしている⁵⁷¹。

3点目は、経営体力に応じたリスクの適正量の把握である。多くの地域銀行が経営体力やリスクコントロールの能力と比較して、リスクテイクが過大な状態になっていると金融庁は指摘している⁵⁷²。

これらを踏まえれば、スルガ銀行の社外取締役には、投資用不動産融資のビジネスモデルを理解し、リスク負担の程度や管理の状況を把握し、さらには経営理念との整合性を取締役会で議論する専門性が求められていたと考えられる。しかし同行の社外取締役は、これらの役割を果たしていたのであろうか。

1点目のリスク審査体制は、同行が空室リスクを勘案した審査をせずに返済原資に懸念ある貸出を急増させたことと指摘されている⁵⁷³。これに関して、神吉（2018）は、同行の取締役会が融資決裁に一切関与しなかったことを問題視しており、そのような実態に疑問を持つ者でなければ銀行の社外取締役として専門性を著しく欠くと指摘している⁵⁷⁴。

2点目のリスクと経営理念との整合性の確認は、成毛社外取締役の発言内容によって、その実態や考え方を窺い知ることができる。取締役会の実態は、「岡野会長が面白いからすぐやろう、それはまだ無理、考え直せと最終的な意思決定をどンドンして、初期のマイクロソフトの役員会議のようであった⁵⁷⁵」という発言から実態が分かる。つまり、発言からは、社外取締役に求められるリスク管理の視点や問題意識を確認することはできない。金融庁は、社外取締役に対して、反対意見の表明や十分な議論を求めているが⁵⁷⁶、同行の社外取締役には、このような意識や行動が欠如していたと考えられる。

3点目のリスクの適正量を把握する役割も果たされていなかった。同行はリスクの高い投資用不動産融資を推進してリスクが増大し、リスクに見合うプライシングも行わなかったと指摘されている⁵⁷⁷。

以上から分かるように、スルガ銀行の社外取締役は、同行のビジネスモデルがリスクを高めるという重要なリスク管理の局面にあるのにもかかわらず、リスクの適正量の把握どころか、リスクに着目して、どの程度のリスクを負っているのかの把握も十分にはされていなかった。この証左は、同行が公表している有価証券報告書からも伺い知ることができる。スルガ銀行の不良債権の開示状況を表5-3に示した。不正融資事件の発覚前の2017年3月期の不良債権比率は、わずか0.9%としていた⁵⁷⁸。これは、堅実経営を貫く第四銀行の不良債権比率と比較して、同行の比率⁵⁷⁹よりも低いことになる。ところが、事件発覚後の2019年3月期のスルガ銀行の比率は12.7%に急増している⁵⁸⁰。これは、公表数値の正確性の問題と同時に、取締役会が把握していたリスクの状況の認識に誤りがあったことになるのである。

⁵⁷¹ 前掲注 569、金融庁（2018a）p.6

⁵⁷² 前掲注 569、金融庁（2018a）「pp2-3

⁵⁷³ 前掲注 569、金融庁（2018a）pp2-3

⁵⁷⁴ 神吉正三（2018）「金融機関の経営の健全性と取締役会が果たすべき役割—マネジメント・モデルの取締役会を前提として—」『龍谷法学』No.51-4 pp.45-47

⁵⁷⁵ ビジネス研究レポート スルガ銀行「結果につなげる『経営会議』は、ここが違う」『週刊現代』講談社 2017年9月23日・30日合併号 P.64 での成毛眞に対する取材記事

⁵⁷⁶ 前掲注 569、金融庁（2018a）p.6

⁵⁷⁷ 吉澤亮二（2018）「活路がなくなった今、残された道は限られている」『金融財政事情』2018.10.8pp.18-19

⁵⁷⁸ スルガ銀行（2017）2017年3月期有価証券報告書 p.16

⁵⁷⁹ 第四銀行（2019）2017年3月期有価証券報告書 p.20

⁵⁸⁰ スルガ銀行（2019）2019年3月期有価証券報告書 p.26

表 5-3 スルガ銀行 不良債権額の推移

(単位：百万円)

	2017年3月期	2018年3月期	2019年3月期
正常債権	3,245,539	3,194,644	2,546,981
要管理債権	8,512	13,874	125,099
危険債権	12,724	47,722	136,477
破産更生債権	7,721	10,573	108,391
債権合計額	3,274,496	3,266,813	2,916,948
不良債権比率	0.9%	2.2%	12.7%
第四銀行 不良債権の比率	1.6%	1.3%	1.2%

出所：スルガ銀行および第四銀行有価証券報告書を基に筆者作成

また、スルガ銀行の不良債権と収益不動産融資の実行額の推移を表 5-4 に示した。不正融資事件の原因となった収益不動産融資は、2011年3月あたりから増加していた。リスクの高い融資が増加しているにもかかわらず、同行の不良債権比率は、低下していることになっていた。同行の社外取締役は、このようなビジネスモデル改革の動向とリスク量が整合していないことに対して、疑問を抱いて取締役会で問うことがなかったのであろうか。取締役会には情報が上がらなかったと抗弁しても、公表されている有価証券報告書の数値を見れば、問題を発見することは十分可能である。リスクの高い収益不動産融資の増加と不良債権比率の関係から疑問を抱くことができる専門性が社外取締役には求められていたのである。

表 5-4 スルガ銀行 不良債権と収益不動産融資の実行額推移

(単位：百万円)

	2010年 3月期	2011年 3月期	2012年 3月期	2013年 3月期	2014年 3月期	2015年 3月期	2016年 3月期	2017年 3月期
債権合計額	2,463,773	2,545,266	2,630,881	2,773,900	2,900,191	3,031,903	3,158,685	3,274,496
不良債権 比率	2.2%	3.0%	2.0%	2.0%	1.8%	1.5%	1.2%	0.9%
収益不動産 融資実行額	117,000	154,600	221,000	265,100	278,200	309,600	390,400	387,800

出所：スルガ銀行有価証券報告書およびスルガ銀行株式会社第三者委員会(2018)「調査報告書(公表版)」pp. 13-16 を基に筆者作成を基に筆者作成

(2) リスクポートフォリオ管理に関する専門性

米国の地域銀行の取締役は、リスクポートフォリオ管理に関する専門性を有していた。これに対して、スルガ銀行は、「自行の貸出ポートフォリオの構造すら把握せず、適切に監督機能を果たさない

⁵⁸¹」ことから、取締役会が機能不全であったと指摘されている。同行の銀行経営にはどのような問題があり、社外取締役にはどのような専門性が求められていたのであろうか。

同行のポートフォリオ管理の機能不全は、経営者の発言からも窺い知ることができる。同行の米山社長は、ポートフォリオに対する認識を問われた際に、「いちばんに考えるべきはお客さまのニーズやウォンツであって、そこに注力することがわれわれの責務⁵⁸²」と答えている。さらに同社長は、「顧客のニーズやウォンツに対応するためには、リスクアセットをいくら出せるかが重要になる。当社では自らリスクを計量し、自らリスクをとり、顧客が何かを欲しているときにオンタイムで融資を出す。(中略) 当社のポートフォリオは相対的に高めの金利で構成されているが、『金利をあげよう』『この金利で出そう』といったことは意識していない⁵⁸³」と述べているのである。つまり、銀行経営に重要なリスクポートフォリオ管理を問われていることに対して、同社長の発言は、銀行経営の重要な経営課題としての問題認識を欠いているのである。

スルガ銀行の社外取締役には、このような社長の発言に対して、リスクポートフォリオ管理を問うことが可能な専門性が求められていた。たとえば、小林(2021)は、資料を具体的に示してポートフォリオの状況を執行側に考えさせる行動を取ることが社外取締役の役割であると述べている⁵⁸⁴。また、同行の第三者委員会委員長も、融資の急増に対して社外取締役が能動的に関与する余地は十分にあったと指摘している。中村(2018)は、「リスクの変化、所在を把握して、リスクのありそうな部分を集中的にチェックしていくといった当たり前のことをしなければ、新しく発生するリスクへの対応は絶対に出来ない⁵⁸⁵」と指摘している。このスルガ銀行の事例からも分かるように、地域銀行の社外取締役は、経営監視機能を果たすためには、リスクポートフォリオ管理の専門性を有して、ビジネスモデル改革で生じているリスクコントロールに関する実態を問う役割が求められるのである。

(3) 情報を収集する上での専門性

スルガ銀行の社外取締役は、ビジネスモデルの実態やリスクの状況を把握し、疑問を呈して議論する役割が求められていた。ところが、既に指摘したとおり、同行の社外取締役は、投資用不動産融資に関する専門性を有しないことから、必要な情報が何か分からず、情報を収集する指示も出来なかったのである。スルガ銀行の第三者委員会は、「取締役会の側から必要な情報を指定し、その情報収集の仕方も指示をして、更にそれを検証する仕組みを構築することが考えられる⁵⁸⁶」として、解決策を示している。つまり、社外取締役は、的確な情報を求める具体的な指示をするためのビジネスモデルに関する専門性が必要になるのである。

⁵⁸¹ 金融庁(2018b)「スルガ銀行株式会社に対する行政処分について」平成30年10月5日 p.1

⁵⁸² 米山明宏(2016)「トップインタビュー 顧客ニーズを徹底的に追求したい」『金融財政事情』2016年8月22日 p.24

⁵⁸³ 前掲注582、米山明宏(2016) p.24

⁵⁸⁴ 小林善光(2021)経済産業省『社外取締役の実像—15人の思想と実践—』金融財政事情研究会 pp.59-69

⁵⁸⁵ 中村直人(2018)「なぜ内部監査は機能しなかったのか」『金融ジャーナル』2018.12pp.24-27 傍点筆者

⁵⁸⁶ 前掲注33、スルガ銀行第三者委員会(2018)pp.277-278 傍点筆者

金融庁元長官である遠藤（2018）は、同行の取締役会は、ビジネスモデル改革の是非を検討した形跡はなく、現場で何が行われているかをチェックしなかったと指摘している⁵⁸⁷。また斎藤（2001）は、社外取締役は、業界の実態、商品等を深く知る必要があるとする。なぜなら、会社を深く知らないと執行側からは、この程度の説明で十分だとみられる。利益の源泉、顧客、商品、コスト構造などを徹底的に勉強する必要があり、そうでない人が社外取締役をやること自体が無責任であると述べている⁵⁸⁸。さらに寺田（2019）は、社外取締役は会社が何で稼いでいるかを理解し、高収益商品であれば、その裏に潜む高リスクを理解する必要があり、情報を待つのではなく能動的、積極的に情報を取りに行く姿勢が求められると指摘している⁵⁸⁹。このように、社外取締役がビジネスモデルやリスクを理解する専門性が必要であるということには多くの指摘がされている。

ところで、投資用不動産に関するトラブルは続出しており、社会問題化していたのである。したがって、スルガ銀行の社外取締役は、取締役会での報告が無くても、このような情報は容易に得られたと考えられる。因みに、法規性の動向や業界情報ならびに風評等を確認することは銀行のリスク管理の基本であり、地域銀行の社外取締役には、このような業界の基礎が専門性の第一歩として求められるものである。具体的に、投資用不動産に関するトラブルは、1990年代には訴訟が増加し⁵⁹⁰、2000年代には社会的問題として顕在化し、2011年の国土交通省の規制強化に繋がっている。また、投資用不動産のサブリース（土地所有者等が賃貸住宅を建設し、管理業者が一括で借り上げて転貸する仕組み）は、一括借り上げ条件や家賃収入の保証に関してトラブルが続出したことで、国土交通省は相次ぐ規制を行っていたのである。たとえば、2011年（平成23年）賃貸住宅管理業者登録規定（国土交通省告示第998号）、賃貸住宅管理業務処理準則（同省告示第999号）、賃貸住宅管理業者登録制度の施行（12月1日）、2016年（平成28年）9月1日の「サブリースに関するトラブル防止に向けて」の課長通知等である。さらに、スルガ銀行の融資に関するトラブルは、金融庁にも多くの相談が寄せられていたことが分かっている。その件数は、2011年（平成23年）4件、2012年2件、2013年4件、2014年3件、2015年5件、2016年（平成28年）8件である⁵⁹¹。

すなわち、社外取締役は、必要な情報を収集する上でも基本的な専門性が必要になる。専門性を有しないと、必要な情報が何か分からず、業界の情報や社会問題からの問題の把握を含めて、情報を収集する指示も出来ないことになる。したがって、地域銀行の社外取締役には、リスク管理に関する基本的な専門性が求められているのである。

⁵⁸⁷ 遠藤俊英「転換期の金融行政をどう進めていくのか？」『財界』2018年12月4日 p.36

⁵⁸⁸ 斎藤惇（2021）経済産業省『社外取締役の実像—15人の思想と実践—』金融財政事情研究会 pp.46-49

⁵⁸⁹ 前掲注560、寺田昌弘（2019）pp.123-126

⁵⁹⁰ 筆者が在籍した大和銀行においても1990年代にサブリース関連融資で訴訟が発生するようになった。同行は管理体制を強化して、たとえば、不動産投資を行おうとしている個人の借入人は、十分にリスクを認識しているかの面談は役職者を加えた複数で行い、裁判所に証拠として提出が出来るように面談記録も整備した。金融業界の知識があれば、このようなリスク管理のあり方を認識している。このような視点から助言や牽制がないことは、銀行の取締役に求められる専門性を欠いていたと考えられる。

⁵⁹¹ 第198回国会衆議院財務金融委員会平成31年2月19日委員会での金融庁栗田輝久監督局長答弁

第4節 総括

1 事例研究の小括

第四銀行が堅実経営を守ることに成功した要因は、行政や主要株主等の出身者で異業種の経営経験も有する外部の視点を持った頭取の経営があった。これは、取締役会の内側から外部の視点で経営監視機能が働いていたと推察される。また同行の取締役会は、主要株主から頭取、社外取締役および社外監査役が就任し、取締役会が外部の視点から経営を監視する機能が働いてきたと考えられる。

スルガ銀行の不正融資事件のみに着眼した場合、同行の取締役会は、機能不全であったという見方に留まる。しかし、長期の視点で捉えた場合、同行の創業期は、地場の有力者や地場の大企業のトップを社外取締役や社外監査役に迎えて取締役会の一員とするコーポレート・ガバナンスを構築していた。これにより、同行が地域で信頼を得るために、取締役会の内部に地元有力者の監視の目が働いていたのである。すなわち、地場の有力者を活用したビジネスモデルの推進面の経営戦略と、地場の有力者による監視機能の相互作用が機能していた。このような第四銀行の堅実経営の成功要因とスルガ銀行の創業者の経営は、外部の視点が経営を監視する機能として組み込まれたコーポレート・ガバナンスの機能を果たしていたという共通性が見出される。

ところが、スルガ銀行の不正融資事件の背景は、創業者が築いた経営監視機能が崩壊したことにある。同行の創業者は、最小銀行としてスタートした銀行が信頼を得ることの困難を体験したことで、地域や顧客から信頼を得て持続的に発展していくために、自らを牽制する仕組みを構築していた。しかし、創業者の理念は、明文化されて受け継がれずに、後継者は創業過程の苦難を知ることなく、自らを牽制する機能の重要性を軽視して、牽制機能を無機能化させたことが不正融資事件に繋がったものであり、これが本事例研究からの示唆である。

なお、A.チャンドラーの研究対象でもあるジェネラル・モーターズ社において、長年にわたり経営を担った A.スローンは、自らの経営を監視する機能の重要性について、次のように述べている。「組織では、決定に対する正しい枠を規定することが、何より重要であった。この仕組みは、意識的に維持しようと務めなければ自然と侵食される。経営トップはときには面倒な討議の過程を経ず自ら決定を下したいという誘惑に強くかられる。しかし、GMは組織の意思決定により自動車産業の大きな変化に適応することができたのである⁵⁹²」

2 社外取締役に求められる専門性

第四銀行の経営監視機能の要諦は、外部からの専門性を有する経営者を得て、代々の頭取が堅実経営の理念を承継していったことである。また取締役会の中で、社外取締役や社外監査役が監視機能を担っ

⁵⁹² Alfred.P.Sloan Jr.(1963)“MY YEARS WITH GENERAL MOTOTORS” Doubeday&Company Inc.
田中融二、狩野貞子、石川博友訳『GMとともに』ダイヤモンド社 p.554

てきたことである。同行の経営監視機能を担う社外取締役や社外監査役は、主要株主であり新潟の設立賛同者であった。したがって、たとえば、新潟県から離れた都心部で投資目的の不動産融資に傾注するようなビジネスモデルに対しては、取締役会の経営監視機能が働くことが期待できる。このように、社外取締役には、ビジネスモデル改革の方向性を理解し、経営理念や経営方針と合致するかについて深く十分な議論をする役割が求められているのである。

金融庁からの指摘としてあったように、地域銀行の社外取締役には、投資用不動産融資のような過大なリスクを負担することが、経営理念と合致した取組むべきビジネスモデルであるのかを取締役会で議論する役割が求められている。したがって、スルガ銀行の社外取締役には、創業理念からビジネスモデルが逸脱していないか、長年築き上げてきた経営基盤に照らして適正か、また新たな事業におけるリスクとその対応策は適正かの判断が求められていたのである。すなわち、地域銀行の社外取締役がこれらの役割を果たすためには、投資用不動産融資のビジネスモデルを理解し、リスク負担の程度や管理状況、さらには経営理念との整合性を取締役会で議論する専門性が求められることになる。ところが、スルガ銀行の社外取締役は、取締役会の意思決定に何ら影響を与えずコーポレート・ガバナンスが機能しなかったのであった。

本章は、地域銀行の社外取締役がビジネスモデル改革にあたって求められる専門性を考察した。スルガ銀行の不正融資事件に対するコーポレート・ガバナンスの問題の一つとして、社外取締役の専門性の欠如があった。第4章で考察したとおり、米国の地域銀行の取締役は、クレジットリスク管理、クレジットポートフォリオ管理およびビジネスモデルに関する専門性を有していた。米国の取締役の専門性に照らして、スルガ銀行の事例によって、社外取締役が投資用不動産融資のビジネスモデル改革に対して不動産融資の審査やリスクを把握し、リスクを評価して、適正なプライシングに基づいたポートフォリオ管理を問う専門性が必要であることを確認した。

したがって、地域銀行の社外取締役が経営監視機能を担うにあたっては、ビジネスモデル改革の過程で生じるリスクを把握し対処する能力がカギとなることが分かった。ビジネスモデルに関する専門性を有しない社外取締役は、情報収集の指示もできず、また、有効な議論に実質的な参加ができないことになる。すなわち、社外取締役が有効に役割を果たしていくためには、会社の事業や特性を理解する専門性が必要になるということである。

なお、地域銀行のビジネスモデル改革の状況と課題および取締役会がビジネスモデル改革を推進していくために求められる社外取締役の専門性に関しては、さらに掘下げた調査が必要であることから、次章で検討する。

第6章 地域銀行の取締役会と社外取締役に関する実態調査と提言

第1節 地域銀行の取締役会および社外取締役に関するアンケート

1 本章の課題

会社法は、362条2項1号において取締役会は業務執行の決定を行うことを規定し、4項で取締役会は、「次に掲げる事項その他の重要な業務執行の決定を取締役に委任することができない」としている。ところが、コーポレートガバナンス・コードは、原則4-1取締役会の役割・責務(1)において、「取締役会は、会社の目指すところ（経営理念等）を確立し、戦略的な方向付けを行うことを主要な役割・責務の一つと捉え、具体的な経営戦略や経営計画等について建設的な議論を行うべきであり、重要な業務執行の決定を行う場合には、上記の戦略的な方向付けを踏まえるべきである」と示している。すなわち、コーポレートガバナンス・コードは、取締役会が重要な業務執行の決定を行う場合に、戦略的な方向付けが十分ではないという問題認識に立って、その改善を求めていると考えられる。また、同コードは、取締役会に対して、具体的な経営戦略や経営計画の建設的な議論を求めているのである。さらに、同コードの原則4-7独立社外取締役の役割・責務として、「(i) 経営の方針や経営改善について、自らの知見に基づき、会社の持続的な成長を促し中長期的な企業価値の向上を図る、との観点からの助言を行うこと」「(ii) 経営陣幹部の選解任その他の取締役会の重要な意思決定を通じ、経営の監督を行うこと」を求めている。つまり、コードの記述によれば、(i)は、重要な意思決定への関与であり、社外取締役は、助言機能が期待されている。また、(ii)は監督機能であり、社外取締役は、経営監視機能が期待されているのである。

このように、社外取締役は、経営戦略など価値創造プロセスに関する建設的な議論において、助言機能およびリスク管理機能の両面から取締役会での経営戦略に関する有益で効果的な発言が求められているのである。しかし、実際に、社外取締役が建設的な議論の中で有益で効果的な発言の役割を果たすためには、第5章の事例研究で考察したとおり、ビジネスモデルの本質とリスク要因を理解した専門性が必要になっている。

すなわち、現代に求められる取締役会と社外取締役を中心とした経営のあり方の中で、地域銀行の経営の実態を確認する必要がある。経営の実態として調査すべき内容は、地域銀行は、戦略的な議論を取締役会で行っているのか、取締役会での戦略議論は建設的な議論になっているのかという点である。また、地域銀行の社外取締役は、取締役会での戦略的な議論に建設的で効果的な発言をする役割を果たしているのかという点である。さらに、地域銀行の実態として、取締役会で戦略的な議論を行っていないとした場合、そのような議論はどこで行われているのか。取締役会で議論されない原因はどこにあるのか。社外取締役が参加しない場で戦略議論が行われているのであれば、社外取締役との戦略議論を持たない原因はどこにあるのかという点の実態調査が必要である。以上のような視点で、本章は、アンケートおよびインタビューで取締役会と社外取締役のコーポレート・ガバナンスに関する実態の調査を行う。

2 アンケートの目的および概要

前述の問題意識を踏まえて、本節は、地域銀行に対して実施したアンケートに基づいた実証研究を行うものである⁵⁹³。

アンケートの目的は、地域銀行のビジネスモデル改革の状況とコーポレート・ガバナンスの実態を把握することである。地域銀行がビジネスモデル改革を進める上で直面している課題と取締役会および社外取締役が果たすべき役割を考察した上で、改善に向けた提言に繋げるものである。

アンケートの期間と対象及び方法は、2020年8月から9月にかけて地域銀行持株会社15社、地方銀行64行、第二地方銀行38行の計117の銀行および持株会社を対象に、調査票を郵送する方法で実施したものである。

アンケートの質問項目は、1) ビジネスモデル改革の方向性、2) ビジネスモデル改革による収益拡大の戦略、3) ビジネスモデル改革が困難な理由、4) ビジネスモデル改革議論は、取締役会で議論がされているのか、またはどのような会議体で議論されているのか、5) ビジネスモデル改革を取締役会で議論していくためにどのような機能が必要か、6) 取締役会でビジネスモデル改革議論をしていくために社外取締役にはどのような専門性を期待するか、7) 今後補充したい社外取締役はどのような専門性か、8) 社外取締役を補充するにあたってどのような課題があるのか、の8項目である。

アンケートの調査票の宛名および送付先は、会長、社長、頭取⁵⁹⁴、経営企画担当役員、経営企画所管部長とした。その結果、期限までに合計9社から回答を得た。一般に、銀行は極めて保守的であり外部機関からのアンケートへの対応は慎重であるとされる⁵⁹⁵。このような保守的な業界である地域銀行から回答を得られたものである。

なお、地域銀行に対してアンケートを実施した先行研究には、経済産業研究所を主体として学術プロジェクトによる研究がある。しかし同研究は、銀行の支店長を対象とする調査⁵⁹⁶である。それ以外には、地域銀行の取締役会を対象とするアンケートによる実態調査の先行研究はみられない。

⁵⁹³ 研究題目「現代の日本企業におけるコーポレート・ガバナンスの新展開—コーポレート・ガバナンス理論の生成と発展過程の探求と提言—」関西大学社会安全学部研究倫理委員会審査番号(20-003)

⁵⁹⁴ 銀行の役職は、わが国に初めて誕生した国立銀行の第一銀行創業当初から、頭取という役職名を用いていた。現在は、頭取職を廃止して社長とする地域銀行も増加しているが、頭取職を継続する銀行と混在している。アンケート対象先の役職名に応じた宛名を表記してアンケートを送付した。なお、アンケート質問項目の中で代表取締役社長の地位にある役職者の役割に関する質問項目は、「頭取」に統一して質問した。

⁵⁹⁵ アンケートの事務代行を受託する会社からも、銀行に対するアンケートは回答ゼロの可能性も十分にあり得るとの助言があった。

⁵⁹⁶ 家森信善、相澤朋子、海野晋悟、小川光、尾崎泰文、近藤万峰、高久賢也、富村圭、播磨谷浩三、柳原光芳(2017)「地方創生に対する地域金融機関の営業現場の取り組みの現状と課題—2017年・RIETI支店長アンケートの結果概要」経済産業研究所 RIETI Discussion Paper Series 17-J-044 pp.1-87

3 アンケートの結果と考察

(1) ビジネスモデル改革の方向性

質問1は、「ビジネスモデル改革の方向性」である。質問1の内容と回答結果は、以下のとおりであった。

■質問1

ビジネスモデル改革に関する取締役会議論を踏まえて、どのような改革を目指していく方向性でしょうか。

最も当てはまると考える項目一つに○を記入してください。(どれか一つに○)

ビジネスモデル改革の方向性	回答数
資金収益の拡大を目指していく方向である。	1
役務収入の拡大を目指していく方向である。	2
合併等を含め事業規模・エリアの拡大を目指していく方向である。	0
新たな事業進出を含めて事業を多角化していく方向である。	0
戦略分野を明確にして選択と集中を進めていく方向である。	5
その他の記入欄：地域と共に成長	1
回答合計	9

質問1の趣旨は、地域銀行は、金融庁からビジネスモデル改革が求められている中で、今後のビジネスモデルの展開をどのように考えているのかという点である。金融庁からの要請に対して、現時点で考えている地域銀行のビジネスモデル改革の方向性を探ろうとするものである。

質問1の回答は、「戦略分野を明確にして選択と集中を進めていく方向である」とする地域銀行が5件と最も多かった。地域銀行は、ビジネスモデル改革が求められている中で、戦略分野を明確にして選択と集中という経営のメリハリを明確にしていこうとしている方向性が多いことが分かった。

地域銀行の経営環境は、低金利政策の影響もあり貸出金利の低下が喫緊の課題となっている。これに対して、「資金収益の拡大⁵⁹⁷を目指していく方向である」は1件であり、貸出収益の低下を補うため方策の一つと考えられる「役務収益⁵⁹⁸の拡大を目指していく方向である」は2件であった。これらの回答結果から、地域銀行は、収益力を短期的に強化する方策よりも本質的なビジネスモデル改革を志向していると考えられる。地域銀行は、選択と集中というビジネスモデル改革の検討は、経営戦略の最重要事項であることから取締役会場で効果的な議論や検討を進めていくことがカギになると考えられる。したがって、地域銀行は、取締役会場で適切で有効な議論が行われているのかについて確認する必要がある。

⁵⁹⁷ 法人向け貸出利息収入及び個人向けの住宅ローン貸出利息収入が主になる。法人向けでは、近年、幹事銀行がシンジケート団を組成した協調融資が増加している。

⁵⁹⁸ 送金手数料をはじめとした内国為替、海外送金や貿易代金取立て等の外国為替が銀行業務の伝統的な役務収益であり、近年では、投資信託や保険の銀行窓口販売代理店手数料収入が増加している。

(2) 収益拡大の方向性

質問2は、「収益拡大の方向性」である。質問2の内容と回答結果は、以下のとおりであった。

■質問2

ビジネスモデル改革に関する取締役会議論を踏まえて、収益を拡大していくためにどのような戦略を考えておられるでしょうか。(最も当てはまると考える項目一つに○を記入)

収益拡大の方向性	具体策	回答数
資金収益	リスクに応じた適正利鞘	3
役務収入	コンサルティング収入拡大	3
規模・エリア	戦略エリアに絞り込み地域密着	3
多角化	事業の多角化	0
回答合計		9

質問2の趣旨は、質問1のビジネスモデル改革の方向性の中で、収益拡大策に絞った質問を行うことで収益面でのビジネスモデル改革の方向性を探ることにしたものである。

質問2の回答は、「リスクに応じた適正利鞘の確保」、「コンサルティング収入⁵⁹⁹拡大」および「戦略エリアの絞り込みにより地域密着」が各3件の同数であった。「多角化」を志向するものはゼロであった。

地域銀行は、ゼロ金利政策⁶⁰⁰により金利の低下や優良貸出先の発掘が困難になっている。リスクに応じた適正な利鞘の確保を実現するためには、相対的にリスクの高い貸出先に対して、リスクを適正に判断して貸出しを実行し、リスクをコントロールしていくことが求められる。また、戦略エリアとなる地域や地場産業に関する取締役の知識や専門性が必要になってくる。第4章で確認したとおり、米国の地域銀行の取締役は、地域に関する知識を有し、また地場の産業や戦略的な業種の特性に応じた専門性を有している。また、コンサルティング収入の拡大を目指していく場合は、コンサルティングのビジネスモデル改革に伴う専門性が必要になってくる。すなわち、地域銀行の取締役会は、ビジネスモデル改革の方向性に応じて、目指すべきビジネスモデルを議論することが可能な専門性が必要になる。具体的には、貸出先のリスクの適正な評価から利鞘を確保するビジネスモデルの検討、営業エリアを絞り込む上での地域に関する知見、地域銀行として実行可能なコンサルティングサービスに関する知見や専門性およびそれらに伴うリスクを対象としたコーポレート・ガバナンスが重要になると考えられる。

⁵⁹⁹ 銀行法第10条2項但し書きとして、その他の銀行業に付随業務とされ、銀行法施行規則第13条の2の5第1号で認められている業務である。

⁶⁰⁰ 1992年2月に日本銀行は、短期金利の指標である「無担保コール翌日物」の金利を史上最低の0.15%に政策的に誘導することを決定した。日本銀行の当時の総裁が、「ゼロでも良い」と発言したことを踏まえて、「ゼロ金利政策」と言われるようになった。ゼロ金利政策は一時的な措置として2008年に一時期に解除されたが、2016年1月29日に「マイナス金利付き量的・質的金融緩和政策（マイナス金利政策）」を発表した。

(3) ビジネスモデル改革の課題

質問3は、「ビジネスモデル改革が困難な理由」である。質問3の内容と回答結果は、以下のとおりであった。

■質問3

ビジネスモデル改革に関する取締役会議論を進めていくうえで、ビジネスモデル改革が困難な理由は、どのような点でしょうか。(最も当てはまると考える項目一つに○を記入)

ビジネスモデル改革が困難な理由	回答数
地域経済を担う責任から、業務の縮小や撤退等が柔軟に行えない。	3
地域金融を担う公共性と収益追求する株式会社の両面のバランス	3
地域経済自体が低迷しており、ビジネスモデルの選択肢が限定的	3
戦略分野を絞り込む意思決定を行うための議論が十分ではない。	0
新たな分野へ進出する事業計画検討の議論が十分ではない。	0
回答合計	9

質問3の趣旨は、金融庁が地域銀行にビジネスモデル改革を求めていることに対して、地域銀行側の見解として、ビジネスモデル改革を進める上でどのような問題があるのか地域銀行の経営の実態を探ろうとするものである。

質問3の回答は、「地域経済を担う責任から、業務の縮小や撤退等が柔軟に行えない」が3件、「地域金融を担う公共性と収益追求する株式会社の両面のバランス」が3件、「地域経済自体が低迷しており、ビジネスモデルの選択肢が限定的」が3件であった。

この結果から「地域経済を担う責任から、業務の縮小や撤退等が柔軟に行えない」および「地域金融を担う公共性と収益追求する株式会社の両面のバランス」を合計すると6件が地域の公共性への配慮という戦略を検討する上で制約があるとしている。また、「地域経済自体が低迷しており、ビジネスモデルの選択肢が限定的」の回答が3件あり、これは経営環境の面でマイナス要因から影響を与えてビジネスモデル改革を困難にしていることが示唆されている。

金融庁からビジネスモデル改革やコーポレートガバナンス・コードから経営戦略の方向付けが求められている。しかし、地域銀行は、地域金融に果たすべき責任を踏まえて、責任を果たしながらどのようなビジネスモデル改革を行っていくべきなのかという具体的な戦略議論が課題になっていると考えられる。

一方で、質問1では選択と集中を進めていく回答が多かったが、質問3で「選択と集中を行うための戦略分野の絞り込むための意思決定の議論が十分ではない」とする回答はなかった。地域銀行は、地域との関係性に関する課題がより重要性が高いと考えられる。

(4) 経営戦略を議論する仕組みや会議体

質問4は、「戦略議論の仕組みや会議体」である。質問4の内容と回答結果は、以下のとおりであった。

■質問4

ビジネスモデル改革等の戦略議論は、取締役会での議論が中心になっておりますでしょうか。もしくは、現時点では、どのような仕組みや会議体での議論が中心になっておりますでしょうか。(最も当てはまると考える項目一つに○)

戦略議論の仕組みや会議体	回答数
取締役会において、社内・社外取締役による議論が中心になっている。	0
取締役会より、経営会議や常務会等で議論を行うようにしている。	7
取締役会より、社外取締役も参画する委員会等で議論を行うようにしている。	1
経営トップ主導で、タスクフォース等での検討を進めている。	1
経営企画部等所管部門で検討を進めている段階である。	0
回答合計	9

質問4の趣旨は、地域銀行は、ビジネスモデル改革が迫られている中で、地域銀行は、経営戦略をどのような会議体で議論しているのか、地域銀行の経営の戦略の議論の場の実態を探ろうとするものである。

質問4の回答は、「取締役会より、経営会議や常務会等で議論を行うようにしている」が7件と最も多かった。また、「経営トップ主導で、タスクフォース等での検討を進めている」が1件あった。一方で、「取締役会において、社内・社外取締役による議論が中心になっている」とするものはゼロであった。会社法は、取締役会で重要な業務執行の決定をすることを求めているが、取締役会は形式的な決定の場になっていると考えられる。また、コーポレートガバナンス・コードは、取締役会に対して、経営計画や経営戦略等の重要な業務執行の決定を行う場合に建設的な議論を要請している。アンケートの結果から、地域銀行の取締役会の実態からも、同コードが要請している課題が確認された。これを踏まえて、その解決が必要であることが分かった。

経営会議は、代表取締役や業務執行取締役を中心に銀行の内部者を中心として構成されているものであり、ビジネスモデル改革は、視野を広げて、経済や経営環境等の外部環境を洞察して新たな視点でビジネスモデルのあり方を議論する必要がある。なぜなら、社内のメンバーのみで議論した場合は、一般に、多角的な視点や多様な意見、新たな発想が生まれず議論が深まらないことになると考えられるからである。社外取締役に期待されている役割は、このような外部の視点、新たな視点や発想をビジネスモデル改革の議論に持ち込むことである。会社法やコーポレートガバナンス・コード等の法制度改革により社外取締役の設置が促進されても、社外取締役が出席する取締役会で議論されないため、社外取締役が十分な役割を果たしていないという実態の一端を浮かび上がった。

(5) 取締役会での議論を強化するための方策

質問5は、「取締役会で議論を深めていくために強化していく必要がある機能」である。質問5の内容と回答結果は、以下のとおりであった。

■質問5

ビジネスモデル改革を取締役会で深く議論していくために、強化していく必要がある機能は、どのような機能でしょうか？

(最も当てはまると考える項目一つに○)

区分	取締役会で議論を深めていくために強化していく必要がある機能	回答数
社内取締役	執行取締役や所管部門が戦略オプションを提示する提案力	6
社外取締役	社外取締役が議論に積極的に参加する外部の視点からの貢献	2
代表取締役	代表取締役が改革議論を先導していくリーダーシップの発揮	1
外部	外部のコンサルタント等専門会社からの提案	0
投資家	投資家がビジネスモデルをどのように評価するかの対話の仕組み	0
回答合計		9

質問5の趣旨は、質問4の回答として取締役会で経営戦略の十分な議論が行われていない場合に、取締役会が、会社法およびコーポレートガバナンス・コードからも重要な意思決定を行う場として実効的な機能を果たすための改善の方向性を探ろうとするものである。

質問5の回答は、「執行取締役や所管部門が戦略オプションを提示する提案力」が6件で最も多かった。「社外取締役の外部からの視点からの貢献」が2件あり、「代表取締役が改革議論を先導していくリーダーシップの発揮」が1件であった。

この結果は、取締役会で経営戦略の十分な議論が行われていないとする質問4の回答と整合的である。会社法は、取締役会に重要な業務執行の決定を求めていることから、執行取締役や所管部門に戦略オプションを提案させて取締役会で承認しているという構造を窺い知ることができる。すなわち、取締役会は、経営戦略を議論する場ではなく、戦略案を承認する場になっていると考えられる。

金融庁は、地域銀行がビジネスモデル改革を促進するために、社外取締役を含めた取締役が役割を果たすことを求めている。しかし、その前提となる地域銀行の取締役会は、主体的にビジネスモデル改革の議論の場となり、社外取締役を含めた建設的な議論により戦略を深めていくという役割が十分に機能していないと考えられる。

このように、取締役会で戦略的な議論が行われていないことを踏まえて、取締役会で議論されない原因はどこにあるのか。社外取締役が参加しない場で戦略議論がされている場合、社外取締役との建設的な議論が期待されない原因はどこにあるのかという点で更に確認する必要があると考えられる。

(6) 取締役会での議論を強化するための社外取締役の役割

質問6は、「取締役会での議論を強化するための社外取締役の機能」である。質問6の内容と回答結果は、以下のとおりであった。

■質問6

ビジネスモデル改革を取締役会で深く議論していくために、社外取締役の機能として、強化していく必要がある機能は、どのような機能でしょうか？（最も当てはまると考える項目一つに○）

社外取締役の役割	取締役会での議論を強化するための社外取締役の機能	回答数
多様性	社外取締役の経験・知見に基づいた多様な発想からの意見	7
専門性	社外取締役の専門性に基づいた助言	1
地域性	社外取締役の地域特性や市場ニーズに基づいた助言	0
経営者	社外取締役の経営者経験からの議論の掘り下げ	0
監督	社外取締役のリスク判断・ブレーキ機能	1
回答合計		9

質問6の趣旨は、質問5の結果、取締役会で戦略的な議論が行われていないことを踏まえて、取締役会で議論されない原因はどこにあるのか。社外取締役が参加しない場で戦略議論がされている場合、社外取締役との建設的な議論が期待されない原因はどこにあるのか、また、取締役会でビジネスモデル改革の深い議論をしていくために、社外取締役にどのような役割を期待しているのかについて探らうとするものである。

質問6の回答は、「社外取締役の経験・知見に基づいた多様な発想からの意見」が7件と最も多かった。「社外取締役の専門性に基づいた助言」が1件、「社外取締役のリスク判断・ブレーキ機能」が1件あった。

回答結果から、地域銀行は、社外取締役に対して外部の経験や知見からの多様な発想、新たな視点、考え方を地域銀行の取締役会の議論に持ち込むことへの期待が高いことが分かった。

わが国のコーポレートガバナンス・コードや会社法の改正に関する議論の中で社外取締役に求める役割は、助言機能とする意見と監督機能とする意見の両方からの主張が対立して、両者の意見が相互に譲られることなく平行線の議論が交わされることが多い。しかし、今回のアンケート結果からは、社外取締役に求められる役割とは、助言機能やリスク判断やブレーキ機能等としての監督機能という2分論ではなく、知見や経験および多様な発想を取締役会にもたらすことを求めていると考えられる。

(7) 期待する社外取締役の専門性

質問 7 は、「期待する社外取締役の専門性」である。質問 7 の内容と回答結果は、以下のとおりであった。

■質問 7

取締役会でビジネスモデル改革の深い議論をしていくために、社外取締役に期待する専門性を記入してください。

(最も当てはまると考える項目一つに○)

期待する社外取締役の専門性	回答数
営業地域に関する知見・経験・人脈	4
異業種の経営者としての経験・実績	4
上場会社のコーポレート・ガバナンス経験・実績	1
回答合計	9

質問 7 の趣旨は、地域銀行は、取締役会でビジネスモデル改革の深い議論をしていくために、社外取締役にどのような専門性を期待しているのかを探ろうとするものである。

質問 7 の回答は、地域銀行が期待する社外取締役の専門性として、「営業地域に関する知見・経験・人脈」が 4 件、「異業種に関する経験・実績」が 4 件と多かった。

アンケート結果から、「営業地域に関する知見・経験・人脈」とする回答 4 件は、質問 3 のビジネスモデル改革を進める上での困難な課題として、「地域経済を担う責任」3 件、「公共性と株式会社としての収益追求のバランス」3 件の合計 6 件が地域の公共性という制約があるとする回答と整合的である。

質問 3 の回答で浮かび上がった地域の責任に対する課題を踏まえて、地域銀行は、社外取締役に地域との関係性を重視したビジネスモデル改革議論を深められる専門性を求めていると考えられる。すなわち、地域銀行のビジネスモデル改革に関する議論とは、地域金融の責任を果たし、その上でどのようなビジネスモデル改革が可能なのか、適切なのかという実態を捉えた地域金融の戦略議論であると考えられる。したがって、地域金融の実情の理解や専門性なくして、大会社のトップ等の経験が地域銀行の社外取締役として適切なものになるとは限らないと考えられる。地域銀行の社外取締役は、スルガ銀行の不正融資事件で社外取締役の発言が効果的でなかったという指摘も踏まえて、地域銀行の戦略的な課題を踏まえた専門性が求められていると考えられる。

また、「異業種に関する経験・実績」とする回答が多かったが、これは質問 6 の回答として、「社外取締役の経験・知見に基づいた多様な発想からの意見」が多かったことと整合的であると考えられる。

(8) 社外取締役補充の課題

質問8は、「社外取締役を補充する上での課題」である。質問8の内容と回答結果は、以下のとおりであった。

■質問8

次回株主総会で、社外取締役を補充するにあたり、どのような課題がありますか。課題となる点に○をしてください。

(いくつでも可)

社外取締役を補充する上での課題	回答数
期待する役割を担う適切な人材が見つかるかどうか	6
移動も含め、取締役としての十分な時間の確保ができるか	1
収益が低迷している状況を踏まえて、コストが負担できるか	1
地域の特性や企業文化等を含めてチームワークが保たれるか	1
銀行業という特殊事情を理解して、銀行業の議論に貢献できるか	4
その他過去の経験等から社外取締役の実質的な効果に不安がある	0
回答合計	13

質問8の趣旨は、地域銀行は、求められる社外取締役の補充を推進していくためには、どのような課題があるのかについて探ろうとするものである。

質問8の回答は、「期待する役割を担う人材が見つかるかどうか」が6件で最も多かった。地域銀行が社外取締役の補充を推進していく上での最大の課題は、期待する役割を担う人材が見つかるかどうかということが大きな課題となっていることが分かった。

ところで、質問3からは地域で果たす公共性や責任との関係に苦慮していることおよび質問7からは社外取締役に営業地域に関する知見・経験・地盤に関する専門性を期待していることが分かった。

これらの回答結果を踏まえて、地域銀行が求める社外取締役は、公共性や責任に配慮しながら営業地域の経験や知見を活かすことが可能となる人材となる。ところが地域銀行は、このような人材に適合するような取締役候補者の確保に苦慮していると考えられる。

次に、社外取締役の充足する上での課題として、銀行業という特殊性を理解して議論に貢献することが可能かという回答が4件あった。この結果は、銀行業という特殊性を踏まえて、銀行業のビジネスモデル改革の議論に参加して有効な議論に貢献することが可能な人材が求められていることを示している。つまり、地域銀行は、社外取締役を補充する上で、地域を理解して銀行業の専門性を理解したビジネスモデル改革の議論に貢献することが可能となる人材の発掘を求めていると考えられる。

4 アンケート結果の小括と課題

限られた回答数であることから、地域銀行の全体を表しているものではないが、地域銀行に対する今回のアンケートの結果から、以下のとおり、地域銀行のビジネスモデル改革の方向性と課題があることを確認した。

ビジネスモデル改革の方向は、戦略分野を明確にして選択と集中を図ることを目指している銀行が多いことである。収益拡大の方向性は、リスクに応じて適正利鞘の確保、コンサルティング収入の拡大および戦略エリアを絞り込んだ地域密着という方向に分かれている。ビジネスモデル改革が困難な理由は、地域経済を担う責任および公共性と利益追求のバランスという地域を担う責任という地域への配慮が課題になっていることが分かった。したがって、地域銀行は、地域金融の責任を果たしながら収益を向上させる選択と集中によるビジネスモデルへどのように改革していくのか苦慮している状況にある。

地域銀行は、今後、具体的なビジネスモデルの構築に向けた経営戦略の検討が必要になる。たとえば、収益モデル改革として適正利鞘を確保するためには、リスクを適切に評価し、適切なプライシングが必要になる。したがって、収益モデルの実現には、リスクの評価や高度なリスク管理の専門性を有する人材の育成が必要になる。地域銀行は、リスクが高いとして敬遠されてきた零細、スタートアップ企業や特殊な産業の事業性や成長性を踏まえて、地域経済の発展にも繋がる企業のリスクを適切に評価し管理することが求められる。また、コンサルティング収入の拡大には、顧客企業に提供する価値を明確化する必要がある。コンサルティングサービスを提供する人材の育成や競合との差別化戦略等の検討を進める必要がある。このような戦略的な議論を深めることに貢献することが社外取締役求められる役割の一つと考えられる。

また、ビジネスモデル改革を検討する上での地域銀行の課題の一端について以下の2点を把握した。

第1は、取締役会に関する課題である。その課題は、戦略議論が取締役会で行われていないのではないということである。戦略議論の場に関する質問に対して、経営会議とする回答が圧倒的に多数であった。一般に、経営会議は社内の執行担当が中心となって行われている。地域銀行は、地元出身の役職員が大半を占めていることから、得られる情報が限られたり、意見が同質化したりする問題が指摘されている⁶⁰¹。経営会議での内部者中心による同質化の問題に対して、外部の視点からの議論が重要である。また、経営戦略の議論は、企業にとって最重要な意思決定事項であることから、株主から受託されて経営に責任を持つ取締役会が主体的に議論して、戦略的な意思決定を行うことが会社法上もコーポレートガバナンス・コードからも求められているのである。さらに、近年の会社法の改正やコードの制定および改訂の主眼は、取締役会での意思決定機能を高めていることである。そのために、取締役会の議論を活性化し、また適切な議論が行われているかモニタリングする役割を期待して社外取締役の強化を目指しているのである。これに対して、今回のアンケートによって実態が浮かび上ることになったように、重要な議論が取締役会ではなく経営会議で行われてしまうと、いくら会社法やコーポレートガバナンス・コードの整備に努力しても、期待される機能は無効化されてしまうことになる。

⁶⁰¹ 多胡秀人(2018)「社外取締役はアクセルを踏み込む役割も重要」『金融財政事情』2018年4月2日 p.13

第2は、社外取締役に関する課題である。その課題は、社外取締役には専門性が求められているということである。地域銀行のアンケート結果は、営業地域に関する知見・経験・地盤とする回答および異業種に関する経験、実績とする回答が多かった。またアンケート結果は、地域との関係性を重視しながらビジネスモデル改革を担うという視点から、社外取締役に地域に関する知見・経験・地盤としての専門性を求めている。さらに、銀行業という特殊性を踏まえて、銀行業のビジネスモデル改革の議論に参加して有効な議論が可能となる人材を発掘する課題がある。つまり、地域銀行が社外取締役に充足する上では、地域を理解して銀行業の専門性を理解したビジネスモデル改革の議論に貢献することができる人材が求められている。第4章で考察したとおり、米国の地域銀行は、銀行の経営に関して専門性を有している。地域銀行が低収益からのビジネスモデル改革に関する議論は、銀行の置かれた環境や業務内容、法規制の動向を踏まえた議論が必要であり、議論に貢献するためには専門性が必要になる。地域銀行の頭取は、取締役会に出席する社外取締役が専門性を有しており有益な議論が期待できるのであれば、取締役会で経営戦略を議論すると考えられる。ところが、現状の地域銀行の頭取は、社外取締役に期待出来ないので、社内の経営会議等で経営戦略を議論することになっているという実態にある。

以上、地域銀行の取締役会と社外取締役に関する実態や浮かび上がった課題に対して、地域銀行の頭取および社外取締役の経験者等にインタビューすることで解決策を次節で検討することとする。

第2節 地域銀行の取締役会および社外取締役に関するインタビュー

1 インタビューの目的および概要

(1) インタビューの目的

地域銀行の取締役会は、ビジネスモデル改革に向けて戦略を議論する機能を発揮していない実態がある。アンケートは、地域銀行の戦略議論が経営会議で行われていること、および戦略議論は社内の執行担当者が中心となっているという実態を浮かび上がらせた。さらに地域銀行は、ビジネスモデル改革に向けて取締役会の機能充実よりも執行部門の提案力に期待している実情を知ることができた。すなわち地域銀行の取締役会は、戦略議論の場としての機能に課題があることが浮かび上がった。

本節は、アンケート結果から導き出した取締役会および社外取締役の課題に対して、インタビューによって、さらにその実態の確認や改善策の検討を行うこととする。

インタビューで検討する課題は、次の3点である。第1は、地域銀行の取締役会の実態である。地域銀行の取締役会は、経営戦略議論の場として本当に機能していないのか。機能しない原因や課題をインタビューで確認し、改善策を検討する。第2は、地域銀行の取締役会のビジネスモデル改革の機能である。取締役会がビジネスモデル改革を議論して検討していくために、取締役会にはどのような機能強化が求められるか検討する。第3は、地域銀行の社外取締役に求められる専門性である。地域銀行の社外取締役は、ビジネスモデル改革を議論していくための機能を果たしていないのか。社外取締役がビジネスモデル改革や戦略議論に貢献するために求められる専門性とは何か。地域銀行の社外取締役は、銀行業務に関する専門知識がないと有効ではないのか。ビジネスモデル改革等の戦略議論に効果を生むための社外取締役の専門性とは何か。これらの点についてインタビューで検討する。

(2) インタビューの概要

インタビューは2020年7月から9月にかけて行った。地域銀行の取締役会は秘匿性が高く、その実態を詳細に把握することは極めて困難である。そのような中で、今回、大手に位置する地域銀行の元頭取(以下「元頭取A氏」という。)に対するインタビュー⁶⁰²を実施した。特定の地域銀行のインタビューでは固有の事情に偏重した意見となる懸念があることから、外資系大手コンサルティング会社で多くの地域銀行に対するコンサルティング経験を有するコンサルタント(以下「コンサルB氏」という。)に対してもインタビュー⁶⁰³に応じて頂くことができた。また、複数の地域銀行の社外取締役に担当弁護士(以下「社外取締役C氏」という。)に対するインタビュー⁶⁰⁴に成功した。さらに地域銀行の行政を

⁶⁰² 2020年7月30日元頭取が現在勤務する都内事務所においてインタビューした。

⁶⁰³ 2020年9月23日都内においてインタビューした。

⁶⁰⁴ 2020年9月16日社外取締役の都内弁護士事務所においてインタビューした。

所管し監督する金融庁の地域金融企画担当官（以下、「金融庁 D 氏」という。）にもインタビュー⁶⁰⁵に応じて頂いた⁶⁰⁶。以上のとおり、地域銀行を取り巻く関係者から多面的な視点でのインタビューを行うことができたものである。

2 インタビューの結果と考察

インタビューを行った相手方は、前述したとおり元頭取 A 氏、コンサル B 氏、社外取締役 C 氏および金融庁 D 氏である。インタビューの目的は、地域銀行の取締役会の実態、取締役会のビジネスモデル改革の機能、地域銀行の社外取締役に求められる専門性の 3 点である。3 点を踏まえてインタビューした結果、その内容を 1) 取締役会の実態、2) 取締役会の実態を踏まえた改善策、3) ビジネスモデル改革の機能、4) 社外取締役の専門性の 4 項目に整理した概要は表 6-1 のとおりである。以下、インタビューから得られた 4 項目の内容を検討する。

表 6-1 インタビュー結果の概要

	元頭取 A 氏	コンサル B 氏	社外取締役 C 氏	金融庁 D 氏
1)取締役会の実態	戦略議論の時間が不足	事前協議済案件を承認する場	執行を議論する場	戦略議論不足の問題は認識
2)前項の改善策	頭取と腹心の部下とで戦略検討	戦略を議論する土壌がなくトップが推進	社外取締役のコミットメント	社外取締役の推進を目指す
3)ビジネスモデル改革機能	頭取のリーダーシップ	頭取のリーダーシップ	頭取との信頼関係構築	社外取締役が改革主導
4)社外取締役の専門性	銀行業務	求める専門性を明らかにすること	金融知識・経済知識	米国型社外取締役専門性
社外取締役の資質面	経営経験に基づく意見	異質性/意思決定に影響を与える力	胆力	

出所：筆者作成

(1) 取締役会の実態

アンケート (4) 「戦略議論の仕組みや会議体」から地域銀行の取締役会は、経営戦略を議論する場としては機能していないという実態を窺い知ることができた。インタビューによって、元頭取 A 氏、社外取締役 C 氏、コンサル B 氏の何れもアンケート結果と同様の認識であることが確認された。また、金融庁 D 氏も地域銀行の取締役会での戦略議論が不足している実態を認識していた。このように、取締役会が経営戦略を議論する場になっていない原因に関して、次のような見解が得られた。

元頭取 A 氏は、「金融庁から取締役会決議を求められる事項の過多」に原因があるという見解を示した。地域銀行の取締役会は、金融庁から求められる決議事項の処理に追われて、執行レベルの議案が中

⁶⁰⁵ 2020 年 7 月 31 日金融庁会議室においてインタビューした。

⁶⁰⁶ 任意のインタビューに応じて頂いたものであり、回答内容は個人的な意見や考え方を含み金融庁の公式見解ではない。

心になり、「戦略を議論するような時間が取れない」という実情を浮かび上がった。金融庁は、2020年3月に「地域金融機関の経営とガバナンスの向上に資する主要論点」を公表して持続的なビジネスモデルへの改革を求めている。しかし地域銀行の取締役会が戦略を議論する場としていくためには、取締役会の議案の整理および優先して議論すべき事項を明確化する制度改善が必要となるものである。

コンサル B氏は、「議論するという土壌がない」ことに原因があるという見解を示した。地域銀行の取締役会は、経営会議等で事前協議済の案件を形式的に承認する場になっているという実態を示した。また、取締役会に社外取締役が出席しても戦略議論は行われていないことから、社外取締役が期待される役割を果たそうとしても、そもそもどのような場面がないという実態を述べた。この原因は、地域銀行の経営戦略が経営会議ではなく取締役会で議論されていることにある。同時に、社外取締役には、経営戦略の議論に貢献する専門性を持つという課題があり、その両面からの解決が必要になるのである。

社外取締役 C氏は、「取締役会は経営を議論する場という理解の不足」に原因があるという見解を示した。地域銀行の取締役会は、『経営』という意味の本質が理解されておらず、取締役会で真の課題となる経営戦略等の重要課題を議論する場として機能していないという厳しい意見であった。地域銀行は、経営戦略を最重要課題として、取締役会で議論することが行われるような改善が必要である。

以上を踏まえて、インタビュー結果からも、地域銀行の取締役会は、戦略議論の場として機能しておらず、ビジネスモデル改革に向けた取締役会での経営戦略の議論が不足している課題があることが分かった。地域銀行は、金融庁からも求められているように、取締役会がビジネスモデル改革を戦略議論する場になるようにコーポレートガバナンス・コードの改善提案を行うものといいたい。

(2) 取締役会で戦略議論をするための機能

アンケート(5)「取締役会での議論を強化するための方策」は、「執行取締役や所管部門が戦略オプションを提示する提案力」とする回答が多かった。また、「社外取締役の外部からの視点からの貢献」と「代表取締役が改革議論を先導していくリーダーシップの発揮」の回答もあった。

このように、アンケート結果では、執行取締役や所管部門が戦略オプションを提示する提案力とする回答が多かったことは、地域銀行の取締役会が主体的に経営戦略を議論する場ではなく、形式的に承認する場であるという実態を踏まえて、執行部門からの提案に期待しているという課題を表しているものと考えられる。

アンケート結果に対して、インタビュー結果は、元頭取 A氏とコンサル B氏が「代表取締役が改革議論を先導していくリーダーシップの発揮」の機能を支持していた。両氏は、「リーダーシップ」という機能の側面を重視した見解を示している。B氏は、「改革」を推進するのはリーダーの役割であると述べている。また、A氏は、「トップが改革案を腹心の部下数名と検討して経営会議で説明し、他の役員にはその内容を理解させることだ」と主張している。その理由として、A氏は、役員に対して意見を出せと言っても出ないことがあると述べている。しかし、取締役会において、取締役から意見が出るように議論を活性化させるのが取締役会をリードするものの役割なのではなかろうか。意見が出ないことから、取締役会で議論せずに一部の部下と進めることは取締役会の機能の否定になる。また、取締役会

の協議の結果の実質的な合意形成を経ない独走に繋げることも懸念される。すなわち、このようなA氏とB氏の意見は、もはや取締役会には期待せずに、その代替策という面での意見となっている。

一方、取締役会で戦略議論を行うための改善策としては、「社外取締役の外部からの視点からの貢献」を社外取締役C氏は支持した。C氏は、2行の社外取締役として取締役会改革を実践してきた実績から、「社外取締役による改革の推進は有効である」という見解を示している。しかし、社外取締役C氏の見解に対して、コンサルB氏および金融庁D氏は、社外取締役の役割の有用性は認めるが、短期的な拡大は期待できないという意見であった。その具体的な理由について、B氏は、全国の地域銀行を見渡して社外取締役が改革を促進している例はあるが、「その数は5行にも及ばないのではないか」と述べた上で、社外取締役の機能強化による改革が短期間に進むことを期待することは現実的に困難であるという見解を示した。また、D氏は、地域銀行の取締役会には戦略議論が不在であるという現状を認識した上で、一方で、「社外取締役が中心となり改革に動き出した具体的な銀行がある」として、具体的な銀行名を示していた。さらに、その銀行の社外取締役は、具体的に、「取締役は経営者として戦略議論をしると繰り返し指摘している」という実例があることを示した。しかし、残念ながら、そのような考えを持った社外取締役は、現段階では、極めて少ないのが現状であると指摘した。

以上のように、インタビュー結果から、少数ながら社外取締役が地域銀行の取締役会でビジネスモデル改革を推進する動きは始まっていることが分かった。したがって、このような少数の動きが広がるように取締役会で社外取締役が役割を果たすような制度改善が必要である。

(3) 社外取締役の外部からの視点からの貢献

前項を踏まえて、アンケート(5)の回答「社外取締役が議論に積極的に参加する外部からの視点」について、社外取締役C氏に対するインタビュー結果によって、地域銀行の取締役会の現状と課題を考察する。

C氏は、社外取締役が改革議論に積極的に参加していくための課題として、銀行業務の専門性とコミットメントの2点を示した。地域銀行の社外取締役は、銀行ビジネスに関して実質的な議論が可能な専門性が求められるとしている。コミットメントとは、社外取締役の取締役会での発言が有益なものとして採用されるまでには、頭取との間に信頼関係を構築するプロセスに強い意志が必要となることを示したものである。

C氏は、地域銀行の取締役会で銀行業務の専門性とコミットメントが求められる場面について、ビジネスモデル改革の議論の実例として、店舗のあり方に関する頭取との議論の具体例を示した。この具体例でC氏は、自身の発言が頭取に受け入れられるようになるまでのプロセスには、4つの段階があることを説明した。第1段階は、社外取締役をお客様や株主様として扱う段階である。社外取締役の発言に対して、頭取は、「貴重なご意見を有難うございました。今後の参考にします」と回答する。第2段階は、社外取締役の発言に対して、頭取が反論する段階である。頭取は、社外取締役の発言に対して、「銀行業務が分かっていない。銀行業務を勉強して欲しい」として社外取締役の発言を受け容れず処理する。第3段階は、社外取締役の発言に対して、頭取が異なる意見を示して対立する段階である。具体

例として、社外取締役が銀行には店舗が本当に必要なのかという問題を提起した際に、頭取は、店舗は絶対に必要であると主張する。社外取締役の発言の趣旨は、従来の銀行業の固定観念を払った上で、ビジネスモデル改革の議論の選択肢を広げようとするところである。しかし頭取は、自分の方が知っているとして、外部の視点からの意見を受け容れようとしなない。第4段階は、対立段階を経て、信頼関係を構築する段階である。頭取は、ようやく社外取締役の意見を本気で聞こうとするようになる。このように、5年程度の長期スパンで信頼関係を構築する必要があるという考え方をC氏は示したのである。

C氏が信頼関係を構築することができた要因は、第3段階で地域銀行のビジネスモデル改革に対する課題の本質を理解した上で、自身の見解をもって頭取と深い議論ができたからではなかろうか。このような視点から、地域銀行の社外取締役には、ビジネスモデル改革に関する課題を深く理解することが可能な専門性が必要になると考えられる。

(4) 社外取締役に求められる専門性

アンケート(6)「取締役会での議論を強化するための社外取締役の機能」に対する回答は、「社外取締役の経験・知見に基づいた多様な発想からの意見」が多かった。また、「社外取締役の専門性に基づいた助言」および「社外取締役のリスク判断・ブレーキ機能」とする回答があった。

インタビューの結果、元頭取A氏、社外取締役C氏および金融庁D氏は「社外取締役の専門性に基づいた助言」とする見解を示し、社外取締役には銀行業務の専門性が必須であると指摘している。

元頭取A氏は、その理由として、銀行の取締役会は一般企業と異なり特殊な分野であることから、たとえば、「不良債権処理や決算見込みを睨みながら損切りの議論等銀行実務が分かっていると議論に参加出来ない」と説明している。また、C氏は、その理由として、取締役会で頭取と真剣勝負で議論するためには、「金融に関する知識が必須である」という見解を示している。さらにD氏は、「米国型の専門家が経営を推進する体制が始まっている」と紹介し、地域銀行の取締役会は、「経営課題に応じた専門性を有する社外取締役を構成するべきである」という米国型の取締役会のあり方を示した。

なお、A氏は、銀行業務の理解を前提にした上で、社外取締役には経営経験に裏打ちされた厳しい指摘を行うことを求めている。社外取締役は、専門性を有するだけでは効果はなく、さらに社外取締役の行動のあり方を示した。具体的に、社外取締役は、「取締役会で厳しいことを言わずに過ごすのは容易だが、それでは社外取締役を設置している効果はない」と述べている。また、B氏は、社外取締役に「最低限の金融知識は必要である」とした上で、さらに重要なことは、「社外取締役が取締役会の意思決定に影響を与えたかどうか」であるという見解を示した。

このような意見を踏まえて、社外取締役の発言が効果的でなかったとされるスルガ銀行の社外取締役は、専門性を有し、専門性に裏打ちされた厳しい意見を取締役会で提示する役割が求められていたと考えられるのである。

3 インタビュー結果の小括と課題

限られたインタビューではあるが、今回のインタビューによって、地域銀行の取締役会の課題の一端として、以下の3点の課題があるということが推察される。

第1は、取締役会は、経営戦略の議論の場としては機能していないことである。地域銀行の経営戦略は、常務会や経営会議で協議されている。この課題に対してA氏およびB氏にインタビューしたところ、ビジネスモデル改革は経営トップが推進していくものであるという考えを示した。しかし、取締役会は、重要な業務執行に関する会社の意思を決定する必要的機関である。これは、取締役相互の公正な協議によって真に妥当な結論に到達すべきことを期待したためである⁶⁰⁷。会社法362条2項1号が取締役会で業務執行の決定を求めている趣旨は、取締役全員での議論によって組織として最適な意思決定を導き出すことである。C氏は、社外取締役の外部からの視点から貢献する機能の重要性を述べている。このような社外取締役の視点からの改革を実践する地域銀行を増やしていくことが建設的で有益な解決策になると考えられる。これを踏まえて、本章ではこの課題に対する改善提案に繋げるものとした。

第2は、社外取締役のコミットメントである。ビジネスモデル改革は、頭取のリーダーシップに期待する他ないという見解があった。一方で、C氏は、自身の経験から社外取締役が主体的にビジネスモデル改革を推進することが可能であるとする。そのためには専門性とコミットメントが必要であると述べている。社外取締役は、頭取との信頼関係を構築し、取締役会での発言を有益な意見として採用されるまでのコミットメントと取組みが必要になる。

第3は、社外取締役の銀行業務の専門性である。たとえば、銀行に店舗は本当に必要なかを問うことで従来の常識を疑う新たな視点や視座を提供する専門性である。社外取締役に求められる専門性とは、「意思決定に影響を与えたかどうか」がカギとなる。社外取締役に求められるのは、銀行業務の特殊性を理解して問題点や課題を的確に捉えて戦略議論に参加し、最適な意思決定に有益な貢献をする能力である。すなわち、地域銀行の置かれた経営環境を理解して、実行可能で有益なビジネスモデル改革の戦略を提案する能力を有する専門性であると考えられる。

4 課題に対する改善策の検討

地域銀行のコーポレート・ガバナンスに対しては、2000年（平成12年）6月に日本経済の効率性と回復策に関する研究会をはじめ多くの提言がされてきた。しかし地域金融機関のコーポレート・ガバナンスに進展はなかった。その原因は地域銀行の取締役会の実態把握に切り込むことがなかったことが一因として考えられる。今回、限定的な調査ではあるが、地域銀行の取締役会の実態の一端をみた。

アンケートおよびインタビューによって、取締役会は経営戦略の議論の場として機能していない課題が浮かび上がった。また、社外取締役もビジネスモデル改革に対して十分な活用がされていない課題が

⁶⁰⁷ 前掲注193、鈴木竹雄（1997）p.186

ある。さらに、個別インタビューによって、取締役会や社外取締役の実情や機能しない原因の一端を見ることができた。

これらを踏まえて、取締役会が経営戦略の議論の場となり、社外取締役が経営戦略の議論に関与し、貢献するためには、制度的な改善が必要になる。具体的な提案は、コーポレートガバナンス・コード原則 4-1 を改訂することである。同原則 4-1 取締役会の役割・責務(1)は、「取締役会は、会社の目指すところ（経営理念等）を確立し、戦略的な方向付けを行うことを主要な役割・責務の一つと捉え、具体的な経営戦略や経営計画等について建設的な議論を行うべきであり、重要な業務執行の決定を行う場合には、上記の戦略的な方向付けを踏まえるべきである。」としている。この原則の目的は、取締役会では経営戦略や経営計画等について建設的な議論が十分に行われていないことへの対処であると考えられる。ところが、原則の目的に照らして、記述されている内容では、「重要な業務執行の決定を行う場合には、上記の戦略的な方向付けを踏まえるべきである」という要請に留まっている。すなわち、「戦略的な方向付けを踏まえるべき」という記述に留まらず、今回の調査で確認した課題を踏まえて、取締役会で十分な経営戦略議論を行うことを求めるべきである。さらに、取締役会の戦略議論には、社外取締役が関与する仕組みを求めるべきである。このコーポレートガバナンス・コード原則の改善提案については、次節で改めて提言する。

第3節 取締役会を経営戦略の議論の場とするための提言

1 地域銀行の取締役会に求められる課題

(1) 重要な業務執行の決定

アンケート(4)「戦略議論の仕組みや会議体」に対する回答は、地域銀行が「経営会議や常務会」等の場で経営戦略を議論しているという実態を示した。なお、商事法務が2009年に上場会社に対して実施した取締役会での決議事項に関するアンケートでは、経営戦略の設定を取締役会での決議事項とする会社の割合は57.4%であり、新規事業への進出は63.6%に留まっている⁶⁰⁸。

会社法は、第362条第2項1号で取締役会は、業務執行の決定を行うことを定めている。同条第4項は、取締役会は「その他の重要な業務執行の決定」を取締役に委任することができないと定めている⁶⁰⁹。したがって、経営の基本方針や経営計画など経営上の重要事項は、取締役会で決議すべき事項となる⁶¹⁰。アンケートおよびインタビュー結果からの地域銀行の取締役会の実態を踏まえて、会社法が求めている規定に対して、実際の運用には、以下の2つの問題があると考えられる。

第1は、取締役会の付議事項の過多により実質的な議論がなされていないことである。現在の株式会社の取締役会運営実務は、会社法の規定に違反しないように保守的に付議基準を設定していることで副作用を生じさせているとの指摘がされている⁶¹¹。これは、元頭取A氏が金融庁から求められる決議や報告事項が多くて実質的な経営戦略の議論の時間が取れないという地域銀行の取締役会の問題にも表れている。この問題に対して大杉(2016)は、付議基準を取締役会の決議事項として取締役会で決定することができるように改善すべきと提案している。また、取締役会で付議基準を決議するにあたっての基本的な考え方を上場規則等で示すことを提案している⁶¹²。さらに、コーポレート・ガバナンス・システムの在り方に関する研究会は、会社法の「重要な業務執行の決定」の範囲に関する法的解釈の整理が必要であるとする。そして、取締役会が監督機能を果たしている場合は、上程事項を減らし、経営戦略や経営計画等の重要な決定に限定すべきであるという見解を示した⁶¹³。加えて、取締役会に上程が強制される範囲は、社外取締役の知識や知見の程度に照らして判断する必要があると、社外取締役を含めて議論する必要がある意思決定事項に限られるべきであると提言している⁶¹⁴。これらの提案を踏まえて、地域銀

⁶⁰⁸ 別冊商事法務編集部編(2009)『会社法下における取締役会の運営実態』商事法務研究会 p.82 図表 56

⁶⁰⁹ 神田秀樹(2019)『会社法〔第21版〕』弘文堂 p.217

⁶¹⁰ 落合誠一(2009)『会社法コンメンタール<8>機関(2)』商事法務研究会 pp.216-217、山田和彦、倉橋雄作中島正裕編(2016)『取締役会付議事項の実務〔第2版〕』商事法務研究会 p.2

⁶¹¹ 加藤貴仁(2017)「監査役設置会社における取締役の役割・責務と決議事項の関係について」神作裕之責任編集・資本市場研究会編『企業法制的将来展望-資本市場制度の改革への提言-2018年度版』財経詳報社 pp.283-284

⁶¹² 大杉謙一(2016)「取締役会の法定決議事項(専決事項)」丸山秀平、中島弘雅、南保勝美、福島洋尚編『企業法学の論理と体系:永井和之先生古稀記念論文集』中央経済社 pp.204-206

⁶¹³ 経済産業省(2015)コーポレート・ガバナンス・システムの在り方に関する研究会「コーポレート・ガバナンスの実践~企業価値向上に向けたインセンティブと改革~」平成27年7月24日 pp.6-7

⁶¹⁴ 経済産業省(2016)コーポレート・ガバナンス・システムの在り方に関する研究会報告書別紙3「法的

行の取締役会で決議すべき事項は、監督官庁からも求められているビジネスモデル改革など最優先事項に限定する必要があると考えられる。したがって、金融庁から適宜求められる報告事項などは、業務執行取締役委任事項として、取締役会での付議事項から除外することが考えられる。

第2は、会社法は重要な業務執行の決定を求めているが、決定までの議論は求めていることである。したがって、地域銀行においても、議案の内容に関しては事前に会社内部で議論し、その上で、会社法の規定があることから、決議については取締役で形式的に行うという実態になっている。すなわち、会社法の問題点は、重要な業務執行の決定を取締役に委任してはならないとするが、実質的な議論は取締役で行われていることである。藤田（2020）は、取締役会の問題は、取締役会で議論する議案を増やすことではなく、取締役会の機能として中長期的な企業価値の向上を目指す役割であり、これを踏まえた見直しが必要としている⁶¹⁵。コードの基本原則4は、企業戦略の大きな方向性を描くことを取締役会の責務としている。つまり、取締役会で十分な経営戦略の議論を踏まえて、適切な意思決定を行うことを期待しているものであり、この実現に向けた課題の解決が求められているのである。

（2）取締役会でのビジネスモデル改革の議論

アンケート（5）「取締役会での議論を強化するための機能」に対しては、「執行取締役や所管部門が戦略オプションを提案する提案力」とする回答が多く、執行部門への期待が高い。また、「頭取のリーダーシップ」に期待している地域銀行もあった。このように、地域銀行は、取締役会ではなく頭取のリーダーシップや執行部門に期待している実態を踏まえて、取締役会の課題について考察する。

インタビューでは元頭取A氏とコンサルB氏は、ビジネスモデル改革には頭取トップのリーダーシップが重要になるという意見を示した。A氏は、トップがビジネスモデル改革の必要性を認識し、改革案を腹心の部下数名と検討しているという実態を説明し、B氏は、取締役会に議論するという土壌がないことから、ビジネスモデル改革は、経営トップが推進していくものであるとの考えを示した。

現在、わが国は、取締役会の議論の活性化に向けて、会社法の改正やコーポレートガバナンス・コードの制定および改訂などの努力が積極的に展開されている。ところが、アンケートの結果から、ビジネスモデル改革には、取締役会への期待よりも、執行部門への期待が高いことが分かった。執行部門からの提案力を高めることは、勿論、有益である。しかし執行部門からの提案を踏まえて、ビジネスモデル改革を議論し、審議する場は取締役会であるべきである。取締役会の議論の活性化に向けて、会社法の改訂やコーポレートガバナンス・コードの制定や改訂が行われているのである。

また、コーポレートガバナンス・コードは、原則4-7で社外取締役は、会社の持続的な成長を促し、企業価値の向上を図る観点から助言を行うことを求めている。このような役割を担う社外取締役を2019年（令和元年）12月4日に成立した会社法は、設置の義務化をした（2021年3月1日施行）。したがって、地域銀行の社外取締役は、会社法やコードで期待される役割を果たしていくため、取締役会でのビ

論点に関する解釈指針」2016年3月18日 p.4

⁶¹⁵ 藤田友敬（2020）CGS研究会（第2期）2010年6月9日第18回議事要旨藤田委員の発言部分 pp.9-10

ビジネスモデル改革の議論に主体的に関与して意思決定に効果を及ぼすことで貢献していく必要がある。

ところが、第5章で考察したとおり、スルガ銀行の社外取締役は、積極的に発言したが効果がなく、議案の意思決定に影響を与えるような発言がなかったとされる。また、アンケートの結果からは、社外取締役に対する期待が低いことが示されていることも踏まえて、取締役会での戦略議論に効果を発揮するための取締役会の改善が求められているのである。

2 地域銀行の社外取締役に求められる専門性の役割

(1) 社外取締役の助言機能に求められる専門性

地域銀行の社外取締役がビジネスモデル改革に果たすべき役割に関して、取締役会の意思決定に効果を及ぼす貢献のあり方として、まずは助言機能を発揮するための2つの戦略議論を想定して検討する。

第1に、アンケート(1)の「ビジネスモデル改革の方向性」において、「戦略分野を明確にして選択と集中を進めていく方向」に関する戦略議論である。社外取締役は、戦略エリアとなる地域や地場産業に関する知識や専門性が求められる。第4章で述べたとおり、米国の地域銀行の取締役は、地域に関する知識を有し、地場の産業や戦略的な業種の特性に応じた専門性を有している。

ところで、近年の金融行政は、地域銀行に多くの選択肢を提供する方向で業務範囲規制の緩和を進めている。金融庁は、2018年3月の監督指針で人材紹介業務⁶¹⁶を追加し、また2019年(令和元年)10月の監督指針では銀行業高度化等会社⁶¹⁷に地域商社⁶¹⁸を明記して業務範囲を拡大し、持株会社を設立する規制緩和も行われている。しかし、地域銀行の今後のビジネスモデルは、銀行自身が考えるものである。翁(2020)は、規制緩和を契機に地域に合ったユニークなビジネスモデル改革を進めることが期待されると述べている⁶¹⁹。したがって、地域銀行の社外取締役は、規制緩和により用意された選択肢の中から自行の最適な意思決定に向けて、知識や専門的な見地から取締役会での議論への貢献が求められる。

たとえば、地域銀行は、東京や大阪等の大都市に支店を設置して、リスクの低い大企業に貸出を増加させても親密な取引関係に繋がらず、将来の取引の発展も期待できない。大都市での貸出を増加させる地域銀行の行動が金利をさらに低下させるといった構造的な問題も指摘されている⁶²⁰。地域銀行は、大企業への発展性の乏しい貸出よりも、地域の成長企業に貸出すことで地域企業が成長し、成長に伴い貸出が増加するというビジネスモデルが求められる。地域の取引先との関係性を重視する戦略により、収益を改善するビジネスモデルである。地域銀行は、このような戦略を選択する場合は、地域の成長企業

⁶¹⁶ 金融庁中小・地域金融機関向け監督指針Ⅲ-4-2(1)によって認められた

⁶¹⁷ 情報通信技術その他の技術を活用した銀行業の高度化もしくは当該銀行の利用者の利便性の向上に資する業務または資すると見込まれる業務を営む会社をいう。

⁶¹⁸ 金融庁中小監督指針Ⅲ-4-7-4(4)で認められた。

⁶¹⁹ 翁百合(2020)「行政が促すビジネスモデルの転換 鍵は規制緩和と経営者の自主性にあり」『金融ジャーナル』2020年1月 pp.70-71

⁶²⁰ 尾崎道高、今野逐人、廣山晴彦、土屋宰貴(2019)「地域銀行の越境貸出の動向」『日銀レビュー』日本銀行2019年5月 pp.1-8

の発掘とリスクを適正に評価するコーポレート・ガバナンスの仕組みが重要になる。近年、地域銀行の店舗数の過多が問題になり、店舗の統廃合が積極的に行われている⁶²¹。一方で、米国の実証研究では、A.サミット、R.ハウズワルド(2010)が貸出先企業と店舗が近い程、定性的な情報を多く蓄積することで審査が高度化して競争力を高めると指摘している⁶²²。したがって、地域銀行は、地域に密着したリレーションバンク⁶²³の強化を目指すビジネスモデルにおいても、リスクの評価や管理面ならびに店舗等の資産の最大限の活用を含めた地域でのコーポレート・ガバナンスを構築する必要がある。第4章の米国の地域銀行は、地域に密着し地域戦略上の課題と取締役の専門性が一致しており、参考にするべきである。

第2に、アンケート(2)「収益拡大」の方向性において、「コンサルティング収入の拡大」に関する戦略議論である。社外取締役は、コンサルティングのビジネスモデル改革に有益な議論が可能となる専門性が必要になる。たとえば、地域銀行の取締役会がコンサルティング収入の拡大というビジネスモデル改革を議論する上では、以下の3つの事例の戦略的議論に貢献することが可能な専門性が求められる。

1 点目はコンサルティングの提供価値の具体化である。地域銀行の貸出金利の低下の背景には中小企業の収益性の低下がある。よって、提供価値の具体化なくして中小企業からコンサルティング収入を得ることは困難である。中小企業の事業承継問題に伴う資産承継や相続対策、後継者不足に対するM&Aや事業譲渡及び経営改善等地域銀行の強みを生かした提供価値の明確化が必要である。2 点目は人材育成である。地域銀行の従業員は、貸出先の発掘や審査ノウハウを蓄積してきた。また、地域銀行の投資は店舗網やシステムの強化を重視してきた。しかし、今後は、人材に投資して新たにコンサルティングのノウハウを修得し、スキルを高めていく必要がある。ところが、現状での各地域銀行の開示資料からは、人材への投資戦略を具体的に示している事例はあまり見られない状況である。3 点目は競合企業との差別化戦略である。コンサルティング業界は、大手企業を対象として外資系コンサルティングファームが地盤を築いている。一方で、中小零細企業に対しては、顧問税理士がアドバイザーとなり、無償で相談業務を担っているケースも多い。地域銀行は、税理士と同様に、貸出の増加を目的としていたことから、コンサルティングに関しては無償で提供してきた。したがって、地域銀行は、大手コンサルティングファームと税理士という競争相手に挟まれる市場にあり、また、これまでは無償で提供してきた業務を有償として、どのような提供価値に対価を得るのかという市場戦略や商品戦略の議論が必要になる。

以上のような議論に対して、社外取締役はどのような役割を果たすことが求められるのであろうか。これには、武井(2021)が主張する「コーチング機能」という考え方がある。武井(2021)は、日本語での監督の意味は上司部下の指揮命令関係になるが、米国で社外取締役に求められるOversightの意味は、良い質問を発するというコーチング機能であると説明する。このコーチング機能とは、助言ではなく、複数の選択肢がある中で最適な意思決定を引き出す役割である。取締役会の戦略議論において、議

⁶²¹ 杉山敏啓(2020)によれば、銀行店舗数は1994年頃をピークとして2019年を比較すると大手銀行で51%、地域銀行で23%減少している。(日本経済新聞社2020年5月14日朝刊「やさしい経済学」)

⁶²² Agarwal Summit and Robert Hauswald (2010) "Distance and Private Information in lending" Review of Financial Studies 23(7) pp.2757-2788

⁶²³ 2002年10月の金融再生プログラムで地域銀行に求められた機能である。地域銀行は、顧客との密接な関係を構築し維持することで公開情報や財務情報では得られない顧客の信用情報を得ることができることから、銀行の貸出の審査コストが低減し、顧客の事業再生支援が可能になることを目指すものである。

案の提案理由を中長期的企業価値の観点から提案者に説明させ、十分な説明を聞き出す質問力である⁶²⁴。したがって、社外取締役は、このような役割も参考にして、取締役会が最適な意思決定を導き出すように議論に貢献することが可能な専門性が求められるのである。

(2) 社外取締役の監視機能に求められる専門性

地域銀行の社外取締役がビジネスモデル改革に果たすべき役割に関して、取締役会の意思決定に効果を及ぼす貢献のあり方として、次に、監視機能を発揮する議論を想定して検討する。

地域銀行は、ゼロ金利政策⁶²⁵による金利の低下や優良貸出先の減少という課題に直面している。このような厳しい経営環境に対して、地域銀行は、どのようにビジネスモデル改革を進める展開のかという経営課題の解決に迫られている。大企業や優良企業は、資金余剰にあることから銀行の貸出競争も激しくなり貸出金利は低下する。一方で、リスクの高い貸出先に対しては、リスクを適正に判断して貸出しを行うことが重要になる。したがって、金利低下という経営環境に対する地域銀行のビジネスモデル改革のカギは、リスクを適正に把握してコントロールする機能になる。

したがって、ビジネスモデル改革を成功させるために地域銀行は、取締役会において、リスクを適性に評価し、リスクをコントロールする仕組みの構築を議論することが益々重要になっている。ところが、スルガ銀行は、リスクを積極的に負担して収益力を高めるというリスクの高いビジネスモデルを志向しながら、取締役会はそのような役割を果たさなかった。地域銀行の社外取締役は、スルガ銀行を教訓にして、取締役会でリスクをコントロールする仕組みの構築を推進する役割が期待されている。

ところで、スルガ銀行は、不正融資事件後もリスクの高いビジネスモデルを志向し、ミドルリスク・ミドルリターンのビジネスモデルを標榜している。地域銀行がこのようなリスクの高いビジネスモデルを志向することに対して、金融庁は、リスクをコントロールする役割を社外取締役に求めることを明らかにしている。具体的に金融庁は、地域銀行がミドルリスクの拡大を標榜するのであれば、それに伴って生じるリスクをコントロールする役割を求めている⁶²⁶。また、金融庁は、地域銀行に対して、どのような審査体制でどの程度のリスクを担っているのか、過大なリスクは自行の経営理念と合致しているのかを取締役会で議論し、反対意見の表明や十分な議論を社外取締役に求めている⁶²⁷。すなわち、社外取締役は、業務執行取締役に対して、ビジネスモデルの中での収益の源泉とリスクの所在を問い、そのリスクをコントロールするための議論を深める専門性が必要になるのである。

さらに、地域銀行の社外取締役は、取締役会において、リスクを高めるビジネスモデルのあり方を問

⁶²⁴ 武井一浩（2021）「社外取締役のコーチング機能-2021年度施行の会社法改正とCGコード改訂を踏まえて」法時93巻9号p.50

⁶²⁵ 1992年2月に日本銀行は、短期金利の指標である「無担保コール翌日物」の金利を史上最低の0.15%に政策的に誘導することを決定した。日本銀行の当時の総裁が、「ゼロでも良い」と発言したことを踏まえて、「ゼロ金利政策」と言われるようになった。ゼロ金利政策は一時的な措置として2008年に一時期に解除されたが、2016年1月29日に「マイナス金利付き量的・質的金融緩和と政策（マイナス金利政策）」を発表した。

⁶²⁶ 前掲注569、金融庁（2018a）p.10

⁶²⁷ 前掲注569、金融庁（2018a）p.6

う役割を担うことも重要になる。社外取締役は、経営理念や経営資源を踏まえて、リスクも高めるとい
うミドルリスク・ミドルリターンビジネスモデルが適切なかを問う必要がある。たとえば益田
(2006)は、中小企業の実態調査を基にした分析の結果、ミドルリスク・ミドルリターンの市場規模
はわずかであると推計し、地域銀行は、既存の貸出先の金利をリスクに見合った水準に引き上げて採算
を確保することの方が重要であると指摘している⁶²⁸。以上のように、社外取締役は、監視機能として具
体的にリスクのコントロールという重要な役割を担う専門性が求められているのである。

(3) 社外取締役の利害調整と監視機能に求められる専門性

地域銀行の社外取締役がビジネスモデル改革に果たすべき役割に関して、取締役会の意思決定に効果
を及ぼす貢献のあり方として、さらに地域への配慮に対する監視機能の役割に関して検討する。

アンケート(3)「ビジネスモデル改革が困難な理由」に対する回答は、公共性に配慮する必要がある
ことであった。地域銀行の取締役会は、公共性への配慮の課題に対して、どのような議論をしていくべ
きで、社外取締役はどのような専門性からの貢献が求められるのか。

地域銀行の経営効率化に伴う店舗の縮小という経営行動は、地域企業の資金供給に影響を与えて、地
域経済を悪化させる可能性がある。北海道拓殖銀行の元頭取2名が特別背任罪に対する実刑判決を受け
た事件⁶²⁹において、元頭取2名は、地域経済に与える影響に配慮したことを根拠にした融資であることを
主張した。しかし、地域への配慮を理由とする主張は認められず、過大な不良債権を招いたことは取
締役の善管注意義務違反にあたると認定された。したがって、公共性に配慮したことが免責事由にはな
らず、地域銀行の社外取締役は、取締役会で最善の経営判断がなされるかを監視することが求められる。

すなわち、アンケート結果にある公共性に配慮することは、株式会社としての中長期的な価値創造の
議論を退けるものにはならない。地域銀行の取締役会は、公共性にも配慮しながらも、社外取締役は、
企業価値向上の観点で最適な意思決定に向けた十分な議論がなされているかを監視する役割を果たすこ
とが重要である。落合(2009)は、公共性の概念は不確定の概念であり、その意味ははっきりしないマ
ジックワードになりかねず、銀行の経営者は株主に対して義務を負い、預金者である債権者に対しても
義務を負うべきであるとし指摘している⁶³⁰。なお、原(1990)は、そもそも、地域銀行は、営利事業と
して地域住民に福祉をもたらすようなことは困難であると述べている⁶³¹。

したがって、地域銀行の社外取締役は、地域の実情を踏まえて、公共性に配慮したビジネスモデル改
革に対しては、取締役会において、地域性に配慮はしながらも、中長期企業価値の最大化を目的として
十分に健全な検討がされているかについて、議論に積極的に加わり、議論を正しい方向とするような役
割が求められていると考えられる。

⁶²⁸ 益田安良(2006)「ミドルリスク市場は中小企業全体の0.5%に過ぎない」『金融財政事情』
2006年2月13日 pp.38-41

⁶²⁹ 最高裁平成21年11月9日第三決 判タ1317号 p.142、判時2069号 p.156

⁶³⁰ 落合誠一(2009)西村高等法務研究所責任編集 落合誠一、五味廣文、鬼頭季郎、武井一浩編著『金融危
機の教訓 行政と司法の役割分担と処方箋』商事法務研究会 pp.28-31 落合誠一発言部分

⁶³¹ 原司郎(1990)『地域金融と制度改革』東洋経済新報 p.123

3 取締役会および社外取締役の役割・責務に関する改正案

(1) コーポレートガバナンス・コード4-1改正案

コーポレートガバナンス・コード原則4-1 取締役会の役割・責務(1)は、「取締役会は、会社の目指すところ（経営理念等）を確立し、戦略的な方向付けを行うことを主要な役割・責務の一つと捉え、具体的な経営戦略や経営計画等について建設的な議論を行うべきであり、重要な業務執行の決定を行う場合には、上記の戦略的な方向付けを踏まえるべきである。」と要請している。

この原則は、取締役会では経営戦略や経営計画等について建設的な議論が行われていないという問題意識がある。しかし、同原則の内容では、問題の改善策としては十分ではないと考えられることから、改善を促進するために、同原則の改定案を下記に示す。

なお、本提案は、特に金融庁が地域銀行に求めるビジネスモデル改革に際しては、特に重要になることから、金融庁が地域銀行版コーポレートガバナンス・コードとして設定することを合わせて提案する。また、地域銀行は、金融庁から求められる決議や報告事項の中で、取締役会で決議すべき事項を明確にして、地域銀行の取締役会はビジネスモデル改革の議論を重視すべきである。

改正案の提言

取締役会は、会社法第362条第2項1号に定められた重要な意思決定を行うにあたり、会社の事業の内容を理解し専門性を有する社外取締役と共に、会社の基本方針を確立し、戦略的な方向付けおよび具体的な経営戦略や経営計画等を取締役会で議論する最優先事項とするよう取締役会付議事項を見直し、その内容を開示すべきである。経営戦略や経営計画等の最優先事項を取締役会で建設的で十分な議論を行った上で、議論の経過を含めた議論の要旨について開示すべきである。なお、経営会議等で予め議論された内容がある場合も、経営戦略に関する議論は社外取締役の知見や専門性を交えて取締役会で議論の初期段階からプロセスを改めて組み立てて、社外取締役を交えて議論を積み上げていくべきである。

(2) コーポレートガバナンス・コード4-7改正案

コーポレート・ガバナンス原則4-7 独立社外取締役の役割・責務は、「(i) 経営の方針や経営改善について、自らの知見に基づき、会社の持続的な成長を促し中長期的な企業価値の向上を図る、との観点からの助言を行うこと」「(ii) 経営陣幹部の選解任その他の取締役会の重要な意思決定を通じ、経営の監督を行うこと」と要請している。しかし、原則4-7の記載には大きな問題点がある。(i)は、重要な意思決定への関与であり、助言機能を前提としていると考えられる。ところが、(ii)は監督機能であり、モニタリング・モデルを前提としていると考えられる。

本章で考察した地域銀行の実態を踏まえた課題の改善策として、以下の改定を提案する。前項と同様に本提案は、特に金融庁が地域銀行に求めるビジネスモデル改革に際しては、特に重要になることから、金融庁が地域銀行版コーポレートガバナンス・コードとして設定することを合わせて提案する。

改正案の提言

(i) 社外取締役が助言機能を発揮するためには、会社の事業の内容やビジネスモデルを十分に理解して、ビジネスモデルの課題や改革の方向性について自ら考え、有益な助言をする知見や専門性を有するべきである。その上で、中長期的な企業価値の向上を図る観点から、助言にはビジネスモデル上にあるリスクを発見して評価し適切なコントロールをする機能が含まれていることを理解し、取締役会でのビジネスモデル改革の議論に主体的に関与して意思決定に効果を及ぼすことで貢献し実践すべきである。

改正案の提言

(ii) 社外取締役が経営の監督機能を発揮するためには、会社の事業の内容やビジネスモデルを十分に理解して、ビジネスモデルの課題や改革の方向性について自ら考え、評価することが可能な知見や専門性を有するべきである。その上で社外取締役は、取締役会で策定した会社の基本方針および経営計画等の達成基準および評価を策定するべきである。基本方針や経営計画を実現し達成するのに相応しい最適な業務執行取締役を自らの責任で選任し、達成基準および評価基準を示して、その達成状況を継続的にチェックし、問題がある場合には、速やかに取締役会に報告して議論すべきである。社外取締役は、業務執行取締役の問題を自らの責任で取締役会に報告し対処することを前提に就任すべきである。

終章 本研究の総括

1 本研究の目的と意義

地域銀行は、わが国の地域経済の活性化と安全・安心な社会の構築のために重要な役割を果たしている。地域銀行の不祥事や事件は、地域社会に多大な影響を与えることから、地域銀行のコーポレート・ガバナンスは社会安全学上の重要な課題である。わが国では、これまで地域銀行のコーポレート・ガバナンスに関する提言が重ねられてきたが、大きな進展はなかった。ところが近年、金融庁は、収益性が低下する地域銀行にビジネスモデル改革を求めようになった。しかし、地域銀行が持続的なビジネスモデルへの改革を進めていくためには、コーポレート・ガバナンスの構築が重要になる。コーポレート・ガバナンスには、ビジネスモデル改革を推進する価値創造面とリスクを管理する経営監視面の機能がある。したがって、地域銀行はどのようなコーポレート・ガバナンスを構築するべきかという課題は重要な研究テーマである。

本研究は、地域銀行がビジネスモデル改革を進める上でのコーポレート・ガバナンスに関する2つの機能から、取締役会と社外取締役による経営のあるべき姿を検討した。具体的には、3つの研究課題を設定して、以下のとおり考察した。

2 ビジネスモデル改革とコーポレート・ガバナンスの関係の考察

研究課題1は、ビジネスモデル改革とコーポレート・ガバナンスの関係の考察であった。地域銀行がビジネスモデル改革を進める上で、ビジネスモデル改革はコーポレート・ガバナンスとどのような関係にあるのかをまずは確認したものである。これに関しては、図7-1に概要を示したとおり、主に4つの示唆が得られた。

第1は、第1章の1990年代に相次いで破綻した地域銀行の破綻原因の考察からの示唆である。破綻した地域銀行のビジネスモデルは、不動産担保融資に偏重していた。地域銀行は、1927年（昭和2年）3月に勃発した昭和金融恐慌における同様の教訓が生かされずに、1990年代のバブル経済崩壊まで改善されなかったのである。地域銀行はかねてから英国流のサウンド・バンキングという経営の姿を標榜しながら、これをビジネスモデルとして定着させることに成功していない。この原因は、ビジネスモデルをコーポレート・ガバナンスと一体として築き上げるという視点が欠けていることがある。地域銀行のビジネスモデルの源泉は、適正なリスクを負担し、そのリスク量に相応する収益を得ることである。ところが、コーポレート・ガバナンスの視点が欠けた不動産担保融資偏重の収益モデルは、リスクの評価を疎かにした。その結果として、地域銀行のビジネスモデルの根幹を弱体化させることにも繋がった。したがって、地域銀行は、コーポレート・ガバナンスの視点が欠けると再び不動産担保融資に偏重して、リスク評価能力を低下させ、ビジネスモデルが弱体化し破綻を招く可能性がある。すなわち、地域銀行の破綻原因からの示唆は、ビジネスモデルとリスクをコントロールするコーポレート・ガバナンスは不可分の関係にあることである。

第2は、第2章の大和銀行のニューヨーク支店巨額損失事件から得られた示唆である。同行の事件は、現地の嘱託行員の権限逸脱行為が直接の原因であり、管理体制や事件発生後の対応にも問題があった。しかし、本質的な問題は、大阪という地域に根差した銀行であった同行が経営理念から逸脱して大規模な海外展開を行ったことにあると思われる。本来であれば、地域性を持った同行におけるビジネスモデル改革の妥当性を取締役会で議論する必要があったが、それが欠けていた。コーポレート・ガバナンスは、経営理念からの逸脱やリスクをコントロールする機能である。ビジネスモデルは、経営理念に基づいて、事業を持続的に発展させていくための仕組みである。すなわち、同行の事例から得られた示唆として、地域銀行の取締役会は、経営理念に基づいてビジネスモデル改革を十分に議論する役割を果たすことが求められている。

第3は、同第2章のわが国の政府のコーポレート・ガバナンス改革の考察から得られた示唆である。政府は、コーポレート・ガバナンス改革の目的を収益力を回復させることにしている。そのために、ビジネスモデル改革を推進させ、収益性の低下を改善するよう一定のリスクテイクを求めていることに特徴がある。そして、積極的なリスクテイクを推進する役割を社外取締役に期待していることから、法的義務化を含めた社外取締役を強化する制度改革を進めている。すなわち、わが国の政府は、コーポレート・ガバナンスをビジネスモデル改革を推進し、積極的なリスクテイクを促進する機能と捉えていると思われる。

第4は、第3章の英国のコーポレート・ガバナンスの発展経緯の考察から得られた示唆である。世界の先駆けとなった英国のコーポレートガバナンス改革を考察した結果、英国の目的は、わが国とは異なっていると考えられる。英国のコーポレート・ガバナンス改革は、1990年代初頭に大規模な不正会計事件が相次いで発生したことが端緒になっている。企業家精神が旺盛で個性の強い経営者に対する経営監視が機能しなかったことへの対処である。同時に、経営監視機能を強化しつつも、企業家精神を過度に抑制することがないように配慮していることにも特徴がみられる。英国は、このような配慮から、法令等での強制や義務化ではなく、自主行動規範としてコーポレートガバナンス・コードという形態を選択した。すなわち、英国のコーポレートガバナンスの発展過程の考察からは、コーポレート・ガバナンスというものには、ビジネスモデル改革を促進すると同時に、牽制機能を果たすという両面がある。

以上の示唆を踏まえて、ビジネスモデル改革とコーポレート・ガバナンスは不可分の関係にあり、コーポレート・ガバナンスがビジネスモデル改革を促進する機能を担い、同時に、ビジネスモデル改革から生じるリスクをコントロールする経営監視機能も担うことである。

研究課題1を考察した結果、さらに検討すべき問題が浮かび上がった。コーポレート・ガバナンスの中心となる取締役会は、ビジネスモデルから生じるリスクのコントロールをどのように担うかということである。政府は、ビジネスモデル改革を促進する機能として、取締役会に積極的なリスクテイクを求めている。しかし、1990年代の地域銀行の多くの破綻や大和銀行等の経営理念からの逸脱を考えれば、ビジネスモデル改革に伴って生じるリスクを把握しコントロールする機能が重要であろう。

図 7-1 研究課題 1 の全体像

	ビジネスモデル	コーポレート・ガバナンス
研究課題 1	関係の考察	
破綻した地域銀行	不動産担保融資偏重	リスクコントロール機能不全 経営理念からの逸脱
大和銀行	積極的な海外展開	経営理念からの逸脱 海外経営資源及び法規制の議論の不全
日本の改革	低収益からの改革を目指す	社外取締役によるリスクテイクによって収益改革の促進を期待
英国の会社	野心ある経営者による積極的事業拡大	経営監視機能の不全 会計不正リスク監視の専門性不在
課題 1 回答	ビジネスモデル改革とコーポレート・ガバナンスは不可分の関係	

出所：筆者作成

3 ビジネスモデル改革を推進するために取締役会及び社外取締役が果たすべき役割の考察

(1) 日英米の研究からの考察

研究課題 2 は、ビジネスモデル改革を推進するために取締役会及び社外取締役が果たすべき役割の考察であった。地域銀行の取締役会は、価値創造と経営監視の両面でのコーポレート・ガバナンスの機能が求められる。これを踏まえて、具体的にどのような役割を果たすべきか検討した結果、図 7-2 に概要を示したとおり、主に 4 つの示唆が得られた。

第 1 は、前述の研究課題 1 で得られた知見に基づいた示唆である。わが国の政府の改革は、コーポレート・ガバナンスをビジネスモデル改革を推進し、積極的なリスクテイクを促進する機能としていっていると考えられる。つまり、取締役会は積極的なリスクテイクを促進する役割を求められているのである。したがって、地域銀行の取締役会における社外取締役は、ビジネスモデル改革に伴って生じるリスクを理解し、コントロールする役割を果たすことが重要になる。

第 2 は、第 3 章の英国のコーポレートガバナンス・コードの研究で得られた示唆である。英国のコーポレートガバナンス・コードの特徴は、名宛人を取締役会としていることであった。つまり、取締役会が経営をリードすることを前提とするものである。そして、その取締役会の中心になる社外取締役は、主体的で自律的なコーポレート・ガバナンスを構築する役割を担うことが求められている。したがって、コーポレート・ガバナンス改革が成功するカギは、社外取締役を中心とした取締役会の実効性にある。これを踏まえて、英国のコーポレートガバナンス・コードの研究で得られた示唆は、地域銀行の取締役会がコーポレート・ガバナンスを主体的に担うことであり、社外取締役は取締役会の中でその機能を牽引していく役割を果たすことが求められることである。

第 3 は、第 4 章のエンロン社の事例から得られた示唆である。エンロン社の破綻は、取締役会の実態に問題があったことに原因の一端があった。すなわち、会社がどのようなビジネスモデル改革を進めているのかについての理解なしには取締役会や社外取締役が役割を果たすことはできないということである。エンロン社は、急激なビジネスモデル改革によって、エネルギー関連事業から投資銀行のビジネスモデルに変化した。ところが、エンロン社の取締役会は、投資銀行のビジネスモデル改革に対応することが出来ずに牽制機能を果たさなかったのである。英国のコーポレートガバナンス・コードは、取締役

会が経営をリードすることを期待している。しかし、エンロン社の大幅なビジネスモデル改革は、CEO や CFO 等の業務執行取締役によりリードされたものであった。この原因の一端は、社外取締役には業務執行取締役が推進していた投資銀行業務の内容を理解する専門性に欠けていたことであろう。すなわち、エンロン社の事例からの示唆は、取締役会や社外取締役にはビジネスモデル改革を進めるにあたって、新たな事業を理解する専門性が求められることである。

第4は、米国の制度改革の調査から得られた示唆である。米国は、エンロン社の破綻後に、社外取締役の専門性の欠如の問題に迅速に対応して的確な制度改革を進めている。米国は、取締役会がビジネスモデル改革を推進するために求められる専門性を取締役が有しているかについて、その専門性を詳細に開示させる制度改革を行っている。エンロン社には、各界の多様で十分な人数の取締役が就任していた。しかし、多様な経歴の取締役はビジネスモデル改革に関する専門性を有しておらず、十分に機能しなかったと考えられる。このような取締役を選任したのは同社の株主である。一方で、株主は、取締役候補者が会社の業務に関する専門性を有しているのかどうかを検討するにあたり、候補者の十分な情報が無いことから判断が出来なかったのである。したがって、米国の制度改革は、取締役候補者の専門性に関する十分な情報を株主に開示させることで、株主がより適切な判断を行うことを促進するものである。すなわち、米国の制度改革からの示唆は、取締役の選任の議決権行使をとおして、株主がビジネスモデル改革とコーポレート・ガバナンスの関係を確認することであり、わが国は米国の制度改革を参考にし、同様の改革を検討する必要がある。

以上を踏まえ、取締役会が果たすべき役割は、ビジネスモデル改革に関する実効性のある有益な議論を行うことである。また、社外取締役は、ビジネスモデルの内容を理解する専門性を有して、有益で実効的な議論を行う役割を果たすことである。例えば、経営者がリスクを高めるビジネスモデル改革を推進するのであれば、リスク管理が可能な専門性を有する取締役が選任されて、取締役会でリスク管理に関する適切な議論を行う役割を果たすことが求められる。わが国においても、取締役候補者が専門性を有するかどうかの開示を充実させる制度改革が必要であろう。前述のとおり、米国は、エンロン社の破綻と取締役の専門性の欠如の問題から、取締役の専門性を開示させる制度改革を迅速に進めた。米国の制度改革を踏まえて、わが国も専門性のある取締役を選任することが可能な制度の定立が必要であろう。

図7-2 研究課題2の全体像（日英米研究より）

	コーポレート・ガバナンス	取締役会	社外取締役
研究課題2		果たすべき役割	
日本の改革	低収益からの改革を目指す	積極的なリスクテイクで改革の促進を期待	社外取締役がリスクテイクを促進することを期待
英国の改革	取締役会の主体的な企業価値創造	戦略的建設的な議論の場	取締役会をリードする
		↓	↓
エンロン社	投資銀行のリスクコントロール不全	投資銀行のリスクの議論	投資銀行業務の専門性
		↓	↓
米国制度改革	ビジネスモデルとコーポレート・ガバナンスの関係の確認	専門性を有する取締役会を構成する	取締役候補者の専門性の開示
課題2回答		専門性のある取締役で構成されて有益な議論を行う	専門性を有する社外取締役が専任されて有益な議論を行う

出所：筆者作成

(2) 実証研究からの考察

地域銀行の取締役会は、具体的にどのような役割を果たすべきかについて、事例研究からは、図 7-3 に概要を示したとおり、主に 5 つの示唆が得られた。

第 1 は、第四銀行の事例研究からの示唆である。同行のビジネスモデルの特徴は、創業から今日まで堅実経営が徹底されてきたことであった。同行が堅実経営の承継を可能にした取締役会のコーポレート・ガバナンスの特徴は、社外取締役中心の取締役会構成、頭取と議長の分離、監査役会の設置、取締役及び監査役が監査を行う体制等にあった。同行の事例からの示唆は、堅実経営というビジネスモデルが、コーポレート・ガバナンスと有機的に結びついていることである。取締役会は、堅実経営という経営理念と一体となったビジネスモデルを堅持する仕組み作りに主体的に関与して、より良い制度に見直していく役割を果たしていたと考えられる。

第 2 は、スルガ銀行の事例研究からの示唆である。同行の事例研究からは、創業者の経営と創業者の退任後の経営の両方から示唆が得られた。まず、創業期の経営からの示唆である。同行の創業期のコーポレート・ガバナンスの特徴は、第四銀行と同様に、取締役会の監視機能が構築されていたことである。創業者は、地場の有力者を支店長に起用して支店進出の原動力とするビジネスモデルを構築した。同時に、有力者や地場の大企業トップを社外取締役や社外監査役に選任して取締役会を構成していた。このように、地場の有力者の監視の目が取締役会に入ることで、同行が地域で信頼を得ることに繋がっていたと考えられる。したがって、創業期の経営からは、ビジネスモデル改革とコーポレート・ガバナンスの関係として、地場の有力者を活用するビジネスモデルの推進面と有力者の監視機能という相互作用があったことが導き出される。すなわち、取締役会の役割は、ビジネスモデル及びビジネスモデルを支えて牽制機能を働かせるコーポレート・ガバナンスを連動させる仕組みを構築することである。

第 3 は、スルガ銀行の創業者の退任後の経営からの示唆である。創業者の退任後の経営の特徴は、創業者が築いたビジネスモデル改革とコーポレート・ガバナンスの関係の崩壊にある。後継者は、創業者が築いた地域性を有するビジネスモデルから乖離し、地域の有力者が監視するコーポレート・ガバナンスの仕組みを崩壊させ、その上で、新たに投資用不動産融資に傾注するビジネスモデルを推進した。また、取締役会の構成を大幅に変化させ、新たな社外取締役を選任した。しかし、新たに就任した社外取締役は、投資用不動産融資分野の専門知識を十分に有していたとは言い難かった。つまり、投資用不動産融資という新たなビジネスモデルから生じるリスクをコントロールするコーポレート・ガバナンスの仕組みを構築することが出来なかったと考えられる。このことが、同行の不祥事に繋がったのである。すなわち、創業者の退任後の経営からの示唆は、ビジネスモデルとコーポレート・ガバナンスの仕組みを一体として継承することの重要性である。一方で、ビジネスモデル改革を行うのであれば、取締役会は、新たなビジネスモデル改革に適応するコーポレート・ガバナンスの仕組みを構築する役割を果たすことが求められることである。

第 4 は、スルガ銀行の後継者の経営と対比して、第四銀行の堅実経営の評価により導き出される示唆である。スルガ銀行の後継者は、ビジネスモデルとコーポレート・ガバナンスの仕組みの両面を崩壊させた。これに対して第四銀行は、堅実経営を守ることでコーポレート・ガバナンスの仕組みが継続して

有効に機能することを確保していると考えられる。仮に第四銀行が堅実経営を変更し、新たな分野に傾倒してリスクを積極的に取るようなビジネスモデル改革を行うのであれば、新たな分野に関する専門性を有し、リスクを適正にコントロールすることが可能なコーポレート・ガバナンスの仕組みの定立が求められる。しかし、同行は、そのような選択はせずに、堅実経営と、堅実経営に適合するコーポレート・ガバナンスの仕組みを維持しているのである。一方で、コーポレート・ガバナンスの仕組みを変えるのであれば、新たな仕組みを取締役会及び社外取締役が主体的に議論する役割が必要になるのである。

第5は、第四銀行の事例と米国の地域銀行からの示唆である。取締役会は、自律的にコーポレート・ガバナンスの仕組みを構築し、改善していく役割を果たしていることである。第四銀行の取締役会は、明治期に取締役会議長と頭取を分離し、取締役会を毎週開催することでコーポレート・ガバナンスの仕組みを構築していた。しかし、その後に取り締役会議長が新潟市長に就任したことで毎週の開催は困難になり月1回に改めた。この補完策として同行は、新たに監査役会を設置して、監査機能を強化したのである。第4章で確認した米国の地域銀行は、各銀行の事業の特性や戦略の方向性を踏まえて、どのような専門性を有する社外取締役を求めているのかを取締役会が明らかにしている。さらに、取締役会が最適と考える取締役会構成を株主に提示して、株主からの信認を確認している。すなわち、取締役会が自ら、より最適な取締役会構成に改善していく自律的なシステムであると考えられる。

以上を踏まえた研究課題2の回答として、取締役会が果たすべき役割は、ビジネスモデルを支えるコーポレート・ガバナンスを連動させる仕組みを構築することである。また、取締役会は、新たなビジネスモデルから生じるリスクに対応するコーポレート・ガバナンスを構築することである。さらに、取締役会は、経営理念と一体となったビジネスモデルに主体的に関与し、より良い制度に見直していく自律的なシステムを構築することである。その中で社外取締役が果たすべき役割は、ビジネスモデル改革に適応した実効的な監視機能および戦略の方向性を踏まえた専門性から経営をリードすることである。

図7-3 研究課題2の全体像（実証研究より）

	コーポレート・ガバナンス	取締役会	社外取締役
研究課題2		果たすべき役割	
第四銀行	堅実経営の理念を踏襲するシステム	堅実経営の理念からの議論 堅実経営を維持する自律的なコーポレート・ガバナンスの構築	堅実経営の理念を継承する経営監視機能
スルガ銀行 創業者	進出地域で信頼を得る地域の有力者の監視機能	地域有力者の参画する取締役会構成	地域の有力者による監視
スルガ銀行 後継者	ビジネスモデルとコーポレート・ガバナンスの仕組みを一体として継承	新たなビジネスモデル改革に適応するコーポレート・ガバナンスの仕組みの構築	新たに傾斜するビジネスモデル改革に関する実効的な監視機能
米国地銀	戦略の方向性を踏まえた取締役会を株主から信任を得る仕組み	自ら最適な取締役会構成に改善していく自律的なシステム	事業特性や戦略を踏まえた専門性からの経営をリード
課題2回答		自律的にコーポレート・ガバナンスを構築し、改善していく仕組み	ビジネスモデルに適応した監視機能と戦略を踏まえた専門性から経営をリード

出所：筆者作成

4 社外取締役に求められる専門性の考察

研究課題3は、社外取締役に求められる専門性の考察であった。価値創造と経営監視の両面でのコーポレート・ガバナンスにおいて、地域銀行の社外取締役は、どのような専門性が求められるのか検討したものである。検討の結果、主に4つの専門性が確認された。

第1は、第4章の米国の地域銀行4行の専門性の調査結果から導き出された専門性である。米国の地域銀行の4行の取締役には、共通する専門性があった。米国の地域銀行の取締役は、顧客視点、銀行・金融に関する専門性、ファイナンス・会計に関する専門性およびリスク管理に関する専門性を有している。SVBの例では、クレジットリスク審査やリスク管理に関する専門性を取締役が有し、リスク委員会は委員長を含めて全て社外取締役に構成されている。米国の地域銀行の取締役会は、このように多くの委員会において、委員が社外取締役に構成されている。つまり、社外取締役がリスク管理等各役割に責任を持つ体制になっている。委員会がこのような役割を果たすことが可能なのは、社外取締役が銀行業務のビジネスモデルを理解し、ビジネスモデルから生じるリスクをコントロールするために必要な専門性を有しているからであると考えられる。

第2は、第5章のスルガ銀行不正融資事件を踏まえた専門性である。同行のコーポレート・ガバナンスの問題には、社外取締役の専門性の欠如があった。同行の社外取締役には、投資用不動産融資というビジネスモデルにおいて、実効的なリスク管理を議論することが可能となる専門性が求められていた。例えば、顧客となる個人投資家の信用、返済能力の評価、入居率や家賃収入、与信期間や担保掛目などのリスクを評価する上で必要になる専門性である。さらに、評価されたリスクに対して適正な金利の設定および延滞等の不良債権の状況を踏まえた引当金や償却方針等のリスク管理に関する専門性である。元頭取A氏は、このような地域銀行のリスク管理の議論に必要な専門性を社外取締役が持たないことから、戦略議論を取締役会では行えないとしたのである。したがって、A氏は、リスク管理に関する議論は取締役会ではなく経営会議で行うと述べた。地域銀行の社外取締役は、取締役会で実効的な経営戦略の議論を行うことが可能になるリスク管理に関する専門性が求められているのである。

第3は、第6章のアンケート及びインタビュー結果からの専門性である。インタビューの結果、社外取締役C氏は、社外取締役がビジネスモデル改革に積極的に関与することが可能であるが、その条件として専門性が必要になるという見解を示した。C氏は、銀行の店舗は本当に必要なのか、店舗を置かない戦略もあるのではないかというテーマで頭取と意見を戦わせた場面を紹介し、ビジネスモデルに関する実質的な議論が可能な専門性が必要になることを示した。これをスルガ銀行に照らせば、社外取締役には、同行が傾倒しているリスクの高い投資用不動産融資に関して、そのリスクをどのように把握して、どのようにコントロールしているのかという観点で、頭取と議論を戦わせることが可能な専門性が求められていたのではなかろうか。

第4は、同アンケート結果から得られた専門性である。アンケートから、社外取締役には、営業地域に関する知見や経験および異業種に関する経験や実績を求められていると考えられる。また、地域銀行は、地域経済を担う責任や公共性と利益追求のバランスという地域への配慮の課題から、社外取締役には地域に関する知見や経験が求められていることと思われる。すなわち、第4章の米国の地域銀行の取締

役の専門性の調査でも確認されたとおり、各銀行の営業地域や顧客業種等の戦略に応じた専門性が求められているのである。

以上の考察を踏まえて、社外取締役求められる専門性は、地域銀行のビジネスモデルを理解し、ビジネスモデルから生じるリスクをコントロールするために必要な知識や経験からの専門性と考えられる。地域銀行の社外取締役は、与信や返済能力の評価に関する専門性が必要であり、さらに投資用不動産融資に傾斜するのであれば、入居率や家賃収入、与信期間や担保掛目など詳細なリスク評価の専門性も必要になる。すなわち、地域銀行の社外取締役は、米国の地域銀行の調査からの示唆にあったように、各銀行の営業戦略や顧客の特性に適応する専門性が求められているのである。したがって、地域銀行は、このように自行の戦略に適応した専門性を有する社外取締役からなる取締役会を構成していく必要がある。

また、わが国が対処すべき課題は、このような地域銀行の業種の特性や経営戦略に応じた専門性を有する社外取締役を選任することが可能になる米国のような制度改革である。

5 取締役会での経営戦略議論の考察

(1) 取締役会の議論の課題

第6章のアンケート及びインタビューによって、地域銀行の取締役会には大きな課題があることが浮かび上がった。アンケートから地域銀行の取締役会は、経営戦略の実質的な議論が行われていないという課題が見られ、インタビューからも同様の課題が確認された。つまり、地域銀行の取締役会は、経営戦略の実質的な議論の場としては機能しておらず、承認する場になっていると思われる。

本研究は、この課題に着目して解決策を検討した。元頭取A氏は、地域銀行のビジネスモデル改革の推進は、頭取のリーダーシップに期待するしかないという見解を示した。しかし、このような意見は、第3章の英国のコーポレート・ガバナンス改革や第4章でのエンロン社の破綻後の制度改革から得られた知見を踏まえれば、正しい方向にはならない。英国では取締役会が経営をリードし、米国では取締役の専門性を強化して、取締役会中心の経営を目指している。また、わが国の会社法やコーポレートガバナンス・コードも取締役会の機能強化を目指しているのである。このような英米やわが国の方向性に対して、地域銀行は取締役会以外の場での経営戦略を議論している。したがって、わが国は、取締役会で経営戦略を議論するような改革が必要になっている。

1990年代に相次いで破綻し、近年では金融庁からビジネスモデル改革を求められている地域銀行の問題の本質は、取締役会を戦略議論の場としない姿勢にあると考えられる。地域銀行は、なぜ取締役会で経営戦略を議論しないのか。この問いに対して元頭取A氏は、社外取締役が銀行業務を理解していないことから取締役会では議論が成り立たないと回答した。すなわち、社外取締役が参画する取締役会では、有益な議論が出来ないことから取締役会以外の場で議論するという負のスパイラルが生じている。このようなA氏の見解に対して、C氏は社外取締役が取締役会で有益な議論を行うことは可能であるとの見解を示したが、そのためには社外取締役が銀行業務の専門性を有することが必要であると述べた。すな

わち、社外取締役が銀行業務の専門性を有することが負のスパイラルを断ち切るカギになる。A 氏及び C 氏の見解を踏まえて、地域銀行には、取締役会で経営戦略の議論が行なわれることを促進すると共に、社外取締役が有益な議論を行うことが可能となる専門性を持つという両面からの改善が必要になる。

(2) 不良債権の管理に関する議論と専門性

前述のとおり、地域銀行が経営戦略を取締役会で議論すること、および社外取締役が専門性を有するという両面からの改善アプローチに関して、スルガ銀行の事例を踏まえて、そのあり方を考察する。

地域銀行の取締役会が経営戦略として議論すべき内容は、まずはリスク管理に関して不良債権を正確に把握してコントロールすることである。スルガ銀行の不良債権比率は、第 5 章で確認したとおり、不正融資事件発覚前の 2017 年 3 月期 0.9%から事件発覚後の 2019 年 3 月期には 12.7%へ急増し、不良債権管理に問題があったと考えられる。また、同行の事件発覚後の 2018 年 3 月期有価証券報告書における「事業等のリスク」の記載は簡易な記述であり、不良債権の対処方針も十分ではない。これに対して不良債権比率の高い地域銀行は、同行と比較し不良債権の状況やその要因および今後の取組方針を詳細に説明している⁶³²。このように、スルガ銀行は不良債権に関する開示内容からも、取締役会がリスクを把握してコントロールする役割を十分に果たさなかったと考えられる。米国の地域銀行は、第 4 章で示したとおり、不良債権の許容率を設定して不良債権を取締役会で管理している。地域銀行の取締役会は、このような不良債権の正確な把握と対処方針等の主体的な議論によるコントロールが求められる。

地域銀行の社外取締役に求められる専門性は、リスク管理に関して十分な議論を可能とする専門性である。スルガ銀行は、不正融資事件後もミドルリスク・ミドルリターンビジネスモデルを標榜している。このようなミドルリスクのリスクテイクには、社外取締役がリスクに関する適切な専門性を有し、リスク管理の高度化が重要になる。第 5 章で述べたように、金融庁は、社外取締役に對して、地域銀行がミドルリスクの拡大を標榜するのであれば、それに伴い生じるリスクをコントロールする役割や⁶³³、リスクの程度や経営理念との整合性からの反対意見を含めた議論の推進役を求めている⁶³⁴。すなわち、社外取締役は、リスクをコントロールするための議論を深める専門性が必要になるのである。特に、スルガ銀行の不良債権比率は高く⁶³⁵、ミドルを越えてハイリスクともいえる。このようなリスクを管理するためにスルガ銀行の社外取締役に、高度なリスク管理の専門性が求められる。また、同行の投資用不動産融資の与信期間は 30 年から 35 年の長期であり、家賃収入や借入人の年収からの返済も困難であることが認識されながらコントロールされなかったが⁶³⁶、社外取締役は、このようなリスクを定量化

⁶³² 例えば 2020 年 3 月期の不良債権比率が 5.6%でスルガ銀行の次に高い南日本銀行は、2020 年 3 月期有価証券報告書において、貸出資産の特性及びリスクの特徴について、鹿児島県を中心に九州地区を営業基盤としており、また業種別貸出状況においては卸・小売業及び不動産業の貸出金の割合が高いことから、地域経済の景気動向や特定業種の経営状況の悪化等によっては不良債権額や与信関連費用が増加して業績に影響を及ぼす可能性があることを説明している。

⁶³³ 前掲注 35、金融庁 (2018b) p.10

⁶³⁴ 前掲注 29、金融庁 (2018a) p.6

⁶³⁵ 2020 年 3 月期の業界平均の不良債権比率は 1.9% (地方銀行協会「地方銀行の決算」) であることに対して、スルガ銀行の不良債権比率は 13.9% (スルガ銀行 2020 年 3 月期有価証券報告書) となっている。

⁶³⁶ 前掲注 33、スルガ銀行第三者委員会報告書(2018)p.152

して取締役会で議論が可能となる専門性が必要である。米国のFRBは、事業構成および与信供与期間を定量的に把握し、投資用不動産融資の期間は15年以下が中心となるようにコントロールしている。すなわち、地域銀行の社外取締役は、詳細なリスクの状況の報告を求め、リスク量を定量化して取締役会で議論する専門性が求められるのである。したがって、社外取締役がこのようなリスク管理に関する専門性を有しないことには、地域銀行の取締役会では、有益な議論が行われないことになるのである。

6 研究課題の解決策としての提言

研究課題及び取締役会での戦略議論の考察を踏まえて、わが国の制度改革を提案する。本研究でこれまで示してきた提案の全体像を図7-4にまとめた。米国では、エンロン社の破綻と取締役の専門性不在の問題を契機にして、取締役の専門性を開示させる制度改革を迅速に進めている。わが国において、スルガ銀行不正融資事件では、社外取締役に投資用不動産融資のリスク管理の専門性が欠如している問題があった。また、アンケート及びインタビューによって、社外取締役の専門性が欠如していることから取締役会で実質的な議論が出来ていない実態が確認されている。しかし、わが国では、社外取締役の専門性を開示する制度改革には至っていない。このようなわが国の課題に対して、第4章及び第6章で示したとおり、会社法施行規則及びコーポレートガバナンス・コードの改正案を提案したものである。

第1は、取締役候補者が専門性を有するかどうかの開示を充実させる制度改革である。わが国においても、専門性のある取締役を選任することが重要であり、専門性のある取締役候補者かどうかを株主が評価する会社法施行規則の改定が必要である。したがって、第4章で示したとおり、会社法施行規則第74条4項及びコーポレートガバナンス・コード原則4-9を改定し、取締役候補者の専門性を開示させる制度改革を提案したい。具体的に、会社法施行規則の改正は、74条4項三及び六の改正案として、社外取締役候補者にどのような専門性を求めているのか、どのような職務の遂行を期待しているのか及び求められる専門性を充足すると判断した候補者の専門性の詳細な説明を求めるものである。原則4-9の改定は、社外取締役候補者に求める専門性を明らかにし、会社が求める専門性を備える人物を社外取締役の候補者として選定すべきであり、選定理由として候補者の専門性の詳細を選任議案で十分な説明を求めるものである。

第2は、取締役会を経営戦略の議論の場とするための制度改革である。地域銀行の取締役会を経営戦略の議論の場として機能していないという課題がある。会社法は重要な業務執行の決定を取締役に委任してはならないとしていることから、取締役会で形式的な決議を行うが、議案の検討は実質的に業務執行取締役に委ねられていることに問題がある。その一方で、コーポレートガバナンス・コードは、基本原則4で企業戦略の大きな方向性を描くことを取締役会の責務としている。したがって、コードでは取締役会で十分な経営戦略の議論を踏まえた適切な意思決定を行うことを期待することから、第6章で示したとおり、取締役会を経営議論の場とするための制度改定を提案したい。具体的には、コード原則4-1取締役会の役割・責務(1)の改正案として、経営戦略や経営計画を取締役会の最優先事項とし、専門性を有する社外取締役と共に、取締役会で経営戦略の十分な議論を行い、その内容の開示を求めたい。また同原則4-7独立社外取締役の役割・責務の改正に関して、社外取締役がビジネスモデルを理解し

て、改革の方向性について自ら考え、評価することが可能な知見や専門性を有するよう求めるものである。金融庁は地域銀行にビジネスモデル改革を求めているが、地域銀行の取締役会がビジネスモデルを推進するためには、取締役会を経営戦略の議論の場とすることが改革の第1歩となると考えるものである。

図 7-4 研究課題からの制度改定提案の全体像

米国の課題と制度改善プロセス			
改革の端緒	問題点	改善策	現在の状況
エンロン社 社外取締役	ビジネスモデルの専門性欠如	取締役候補者の専門性を詳細に 開示させる制度改革	米国地銀の社外取締役 リスク管理の専門性を有する
わが国の課題と制度改定の提案			
改革の端緒	現状/課題	制度改定の提案	制度改定の趣旨
スルガ銀行 不正事件	リスク管理の専門性の欠如	会社法施行規則 74 条 4 項の改定	・取締役候補者に求める専門性/期待する役割/求める専門性充足していると判断した専門性の詳細を開示させる
アンケート インタビュー	専門性がないことから実質的な議論に参画出来ない	コーポレートガバナンス・コード 4-9 の改定	会社が求める専門性を備える人物を社外取締役に選定する/選定理由として候補者の専門性の詳細を選任議案で十分な説明をする
	取締役会で戦略議論が行われていない	コーポレートガバナンス・コード 4-1 の改定	・経営戦略や経営計画を取締役会の最優先事項として、専門性を有する社外取締役と共に、取締役会で経営戦略の十分な議論を行って、その内容の開示を求める。
		コード 4-7 の改定	・社外取締役がビジネスモデルを理解して、改革の方向性について自ら考え、評価することが可能な知見や専門性を有することを求める。

出所：筆者作成

7 結論と今後の展望

本研究は、地域銀行がビジネスモデル改革を進める上での価値創造と経営監視というコーポレート・ガバナンスの2つの機能から、取締役会と社外取締役による経営のあるべき姿を検討した。検討結果を踏まえた地域銀行の取締役会と社外取締役のあるべき姿を以下に示す。

研究課題1は、ビジネスモデル改革とコーポレート・ガバナンスの関係の考察であった。ビジネスモデル改革を求められる地域銀行は、ビジネスモデル改革と不可分の関係にあるコーポレート・ガバナンスに着目して、ビジネスモデル改革を推進し、経営を監視する機能を構築することである。

研究課題2は、ビジネスモデル改革を推進するために取締役会及び社外取締役が果たすべき役割の考察であった。地域銀行の取締役会のあるべき姿は、リスク管理の専門性を有する社外取締役を選任し、社外取締役が取締役会の中心となり、価値創造とリスク管理の両面から経営戦略議論を深めることでピ

ビジネスモデル改革を推進する機能を果たしていくことである。

研究課題3は、社外取締役に求められる専門性の考察であった。社外取締役のあるべき姿は、リスクに関する適切な専門性を有し、ビジネスモデル改革に伴うリスクを適切にコントロールして、地域銀行のビジネスモデル改革を価値創造面と経営監視の両面から推進する役割を果たしていくことである。

以上のとおり地域銀行のビジネスモデル改革を推進するコーポレート・ガバナンスを考察した結果、地域銀行の取締役会には2つの制度的な改善が必要であることを抽出し、具体的な制度改定を提案した。

第1は、専門性を有する取締役を選任する制度をわが国に導入する提案である。米国の制度改革と比較して、わが国では取締役の専門性を開示する制度が不十分であるという対処すべき課題がある。この課題に対して、会社法施行規則及びコーポレートガバナンス・コードの改正案を提案し解決策を示した。

第2は、取締役会を経営戦略の議論の場とする制度改定である。地域銀行の経営戦略議論は取締役会で十分な議論が行われていないという対処すべき課題がある。この課題に対して、具体的にコーポレートガバナンス・コードの改正案を提案して具体的な解決策を示した。

残された課題は、本研究をさらに取締役の専門性の実質的な評価に発展させることである。本研究が示した提案が実現することによって社外取締役の専門性の詳細な開示が進み、社外取締役の専門性とビジネスモデル改革の促進との有効性の関係性を評価する研究が可能になる。また、米国の地域銀行との比較や国内の地域銀行間の比較研究も可能となる。さらに、本研究が発展することで、地域銀行は、ビジネスモデル改革を進める上で適切な専門性を有する社外取締役を選任するようになる。すなわち、本研究と今後の更なる研究の発展が、結果として、地域銀行のビジネスモデル改革を推進することが可能な効果的なコーポレート・ガバナンスに繋がることに貢献する。これが本研究の目指すビジョンである。

地域銀行は、収益性の低下に直面してビジネスモデル改革が求められている。この問題を低収益性からの打開策として捉えて外部から多種多様なビジネスモデルが提案され議論は喧しい。しかし、この問題をビジネスモデル改革の仕組みを構築するコーポレート・ガバナンスの視点で捉えた議論は、筆者の知る限り皆無である。地域銀行にとっては、外部から個々の施策が提案されることが重要ではない。経営戦略は、取締役会が主体的に議論すべき高度な経営課題である。地域銀行に重要なのは、専門性を有した社外取締役が経営環境を適切に捉えて、自行のあるべき姿から経営戦略を取締役会で十分に議論し、最適なビジネスモデル改革を推進する仕組みを構築することである。これが、筆者の提示したビジネスモデル改革を推進するコーポレート・ガバナンスの姿である。

コーポレート・ガバナンス研究としての含意は、株主が専門性のある適切な社外取締役を選任し、社外取締役が専門性から価値創造と経営監視の両面で取締役会の実効性を高めるという現代のコーポレート・ガバナンスのあり方を示したことにある。これは、わが国が1899年（明治32年）に制定した商法（明治32年法律第48号）の上で1950年（昭和25年）に導入して約70年が経過しながら課題の多い取締役会制度を効果的な制度に改善するものである。企業は、専門性のある適切な社外取締役を選任して、実効性の高い取締役会を構築し、取締役会制度を最大限に活用することで、変化の激しい新たな時代に適応するビジネスモデル改革を推進する。これが、現代の日本企業におけるコーポレート・ガバナンスの新課題であると考えられる。

文献目録

- 朝倉孝吉 (1961) 『明治前期日本金融構造史』 岩波書店
- 朝倉孝吉 (1978) 『銀行経営の系譜』 日本経済新聞社
- 朝倉孝吉 (1982) 『経済発展と金融—私の研究遍歴—』 編者代表逸見謙三 『経済発展と金融』 創文社
- 朝倉孝吉 (1994) 「戦前・戦後をつなぐかけはし」 地方金融史研究会編 加藤幸三郎、進藤寛、西村はつ
編集幹事 『戦後地方銀行史〔I〕 成長の軌跡』 東洋経済新報社
- 浅野俊光(1988) 「第2次大戦後の政治経済」 川辺信雄編 『アメリカ経営史』 ミネルヴァ書房
- 安達精司、ラーラ・ダハティ (1992) 「英国におけるコーポレート・ガバナンスをめぐる議論〔上〕〔下〕」
商事 1300号、1301号
- 安部悦生 (2019) 『経営史学の方法—ポスト・チャンドラー・モデルを求めて—』 ミネルヴァ書房
- 家森信善、相澤朋子、海野晋悟、小川光、尾崎泰文、近藤万峰、高久賢也、富村圭、播磨谷浩三、柳原
光芳(2017) 「地方創生に対する地域金融機関の営業現場の取り組みの現状と課題—2017年・RIETI支
店長アンケートの結果概要」 経済産業研究所 RIETI Discussion Paper Series 17-J-044
- 池尾和人、永田貴洋 (2000) 「銀行：規模に隠された非効率」 大蔵省財政金融研究所 日本経済の効率性
と回復策に関する研究会 『日本経済の効率性と回復策—なぜ日本は米国に遅れたのか』
- 石井寛治、杉山和雄編 (2001) 『金融危機と地方銀行 戦間期の分析』 東京大学出版会
- 石山琢磨 (2001) 「英国の株式会社をめぐるコーポレート・ガバナンス論の展開」 『現代企業法の新展開
—小島康裕教授退官記念—』 信山社出版
- 伊勢田道仁(2018) 『関西学院大学研究叢書第198編 内部統制と会社役員の法的責任』 中央経済
グループパブリッシング
- 伊藤邦雄 (1994) 「コーポレート・ガバナンスの多面的検討」 『企業会計』 Vo.146 No.2
- 伊藤邦雄 (2021) 経済産業省 『社外取締役の実像—15人の思想と実践—』 金融財政事情研究会
- 井上久志 (2008) 「道民は誓う『拓銀よ、汝の破たんを無駄にしないぞ』と。」 北海道新聞社編 『検証 拓
銀破たん 10年』 北海道新聞社
- 伊牟田敏充 (1968) 「岩下清周と北浜銀行—明治・大正期における『機関銀行』に関する覚書—」 大塚久
雄他編 『資本主義の形成と発展』 東京大学出版会
- 岩原紳作(2000) 「大和銀行代表訴訟事件—一審判決と代表訴訟制度改正問題〔下〕」 商事 1577号
- 岩原紳作(2016) 「コーポレート・ガバナンス」 『資本市場』 No.375
- 上田慧(1985) 『転換期のアメリカ企業』 同文館出版
- 碓井慎一 (2004) 「社外取締役の仕事と処遇」 中谷巖監修全国社外取締役ネットワーク編著 『<社外取締
役>のすべて』 東洋経済新報社
- 内田賢一 (2001) 「北海道における銀行合同」 石井寛治、杉山和雄編 『金湯危機と地方銀行-戦間期の分析
-』 東京大学出版会
- 内田交謹(2009) 「取締役会構成変化の決定要因と企業パフォーマンスへの影響」 商事 1874号
- 江頭憲治郎 (2014) 「会社法改正によって日本の会社は変わらない」 法時 86巻 11号

- 江頭憲治郎 (2021) 『株式会社法 第8版』有斐閣
- 遠藤俊英(2018)「転換期の金融行政をどう進めていくのか?」『財界』2018年12月4日
- 大杉謙一(2011)「取締役の監督機能の強化 [上]」商事1941号
- 大杉謙一(2016)「取締役会の法定決議事項(専決事項)」丸山秀平、中島弘雅、南保勝美、福島洋尚編『企業法学の論理と体系:永井和之先生古稀記念論文集』中央経済社
- 大隅健一郎(1950)「商法改正案における取締役会制度」京都大学法学会『法学論叢』第57巻1号
- 大隅健一郎(1950)「アメリカ會社法における取締役會」、大隅健一郎、大森忠夫編『商法改正案における取締役会制度』京都大学法学会
- 太田順司(2013)「わが国の企業統治と監査役制度の課題」商事2009号
- 小方信幸 (2014)「社会的責任投資における投資哲学とパフォーマンス」青山学院大学大学院博士学位論文
- 岡野喜太郎 (1958)『私の履歴書第5集』日本経済新聞社
- 岡野光喜 (2001)「コンシェルジュ・バンクをめざす 時空を超えた金融ビジネスが台頭」『金融ジャーナル』2001年1月
- 翁百合 (2020)「行政が促すビジネスモデルの転換 鍵は規制緩和と経営者の自主性にあり」『金融ジャーナル』2020年1月
- 尾崎道高、今野逐人、廣山晴彦、土屋宰貴 (2019)「地域銀行の越境貸出の動向」『日銀レビュー』日本銀行2019年5月
- 小澤隆(2015)「成長戦略の経緯と論点」国立国会図書館 調査と情報-ISSUE BRIEF- No.863
- 落合誠一(2009)『会社法コメンタール<8>機関(2)』商事法務研究会
- 落合誠一(2009)西村高等法務研究所責任編集 落合誠一、五味廣文、鬼頭季郎、武井一浩編著『金融危機の教訓 行政と司法の役割分担と処方箋』商事法務研究会
- 海外事業活動関連協議会(1995)『米国のコーポレート・ガバナンスの潮流』商事法務研究会
- 加護野忠男(1992)「企業のガバナンスについて」『税経通信』1992年6月号
- 加藤貴仁 (2017)「監査役設置会社における取締役の役割・責務と決議事項の関係について」神作裕之責任編集・資本市場研究会編『企業法制の将来展望-資本市場制度の改革への提言-2018年度版』財経詳報社
- 加藤俊彦 (1970)『日本の銀行家 大銀行の性格とその指導者』中公新書
- 門多丈(2019)「経営における『社外の目』の活用 貢献を促すために必要な視点」『金融ジャーナル』2019年12月
- 神吉正三 (2018)「金融機関の経営の健全性と取締役会が果たすべき役割—マネジメント・モデルの取締役会を前提として—」『龍谷法学』No.51-4
- 川口(尾崎)幸美 (2001)「コンプライアンスの整備・運用と取締役の注意義務」長崎大学『経営と経済』第80巻第4号
- 川濱昇(1997)「取締役の監督機能」森本滋、川濱昇、前田雅弘編著『企業の健全性確保と取締役の責任』有斐閣

- 川本裕子(2015)『金融機関マネジメント』東洋経済新報社
- 神崎克郎(1981)『取締役制度論—義務と責任の法的研究』中央経済社
- 神作裕之(2009)「取締役会の実態とコーポレート・ガバナンスのあり方」商事 1873 号
- 神作裕之(2012)「取締役会の監督機能の強化」ジュリ 1439 号
- 神作裕之(2015)「グローバルな資本市場におけるソフトローと日本法への影響」長谷部恭男、佐伯仁志、
荒木尚志、道垣内弘人、大村敦志、亀本洋編『現代法の動態』岩波書店
- 菅野和太郎(1966)『日本会社企業発生史の研究』経済評論社
- 神田秀樹(2019)『会社法〔第 21 版〕』弘文堂
- 橘川武郎(2014)「経営史からの企業家研究」宮本又郎、編『企業家学のすすめ』有斐閣
- 金榮慤、深尾京司、牧野達治(2010)「『失われた 20 年』の構造的要因 一橋大学経済研究所編『経済研究』Vol.61.No.3 July 2010 岩波書店
- 國友順一 (2018)「経営判断原則に関する一考察」『大阪経大論集』第 68 卷 6 号
- 久保克行、内ヶ崎茂、鈴木啓介、山内浩嗣、瀬古進(2019)「英国企業の実務取締役会およびトップマネジメントチームにおける多様性〔下〕—日本企業の実務取締役会・ガバナンス 改革への示唆—」商事 2211 号
- 久保克行、内ヶ崎茂、村澤竜一、山内浩嗣、瀬古進、霧生拓也(2021)「取締役スキルの現状分析と取締役会スキル・マトリックスのあり方」商事 2254 号
- 熊谷優克(2006)「成功した英銀のリテール戦略事例評価と邦銀のリテール戦略に示唆するもの」『日本大学大学院総合社会研究科紀要』No.7
- 倉沢康一郎(1985)「監査機構」竹内昭夫、瀧田節編『現代企業法講座 3 巻 企業運営』東京大学出版会
- 倉沢康一郎(1996)「昭和 25 年商法改正—監督制度を中心として」倉沢康一郎、奥島孝康編『昭和商法学史』
- 倉沢康一郎(2007)『株式会社監査機構のあり方』慶應義塾大学出版会
- 黒澤隆文、久野愛 (2019)「経営史研究の方法・課題・存在意義 英語文献における研究動向と論争(下)」『経営史学』 第 53 卷第 3 号
- 小谷野薫(1992)「米国のコーポレート・ガバナンス」『財界観測』1992 年 5 月 1 日
- 小林善光(2021) 経済産業省『社外取締役の実像—15 人の思想と実践—』金融財政事情研究会
- 近藤光男(2016)『株主と会社役員をめぐる法的課題』有斐閣
- 斎藤惇(2021) 経済産業省『社外取締役の実像—15 人の思想と実践—』金融財政事情研究会
- 齋藤卓爾(2015)「取締役会構成と監査役会構成の決定要因」『フィナンシャル・レビュー』No.121
- 齋藤卓爾(2020)「社外取締役が企業業績に与える影響」『監査役』No.710
- 佐賀貞雄(1999)『証券経営のフロンティア』資本市場研究会編 清文社
- 佐賀貞雄(2000)『証券経営の新ビジネスモデル』資本市場研究会編 清文社
- 酒巻俊雄(1994)「社外取締役と社外監査役機能」ジュリ 1050 号
- 佐藤政則(2019)「駿河(スルガ)銀行と岡野喜太郎」伊藤正直、佐藤政則、杉山和雄編『戦後日本の地域金融—バンカーたちの挑戦』日本経済評論社
- 塩崎恭久(2012)「成長戦略として世界水準のガバナンス構築が急務」『金融財政事情』2012 年 1 月 30 日

- 宍戸善一(1998)「銀行株式会社のコーポレート・ガバナンス」『成蹊法学』47号
- 島袋鉄男(2001)「商法266条1項5号にいう『法令』の意義ほか」『琉球法学』第65号
- 清水誠(2019)「経験者の専門家はどうか考えているか 社外取締役の現状と今後の役割」『経理情報』
No.1533
- 渋沢栄一述小貫修一郎編著 高橋重治編纂『青淵回顧録』青淵回顧録刊行会
- 白鳥圭志(2012)「書評」『経営史学』第47巻第2号
- 進藤寛(1977)「大正後期・昭和初期における地方銀行の不動産担保貸出」『金融経済』No.165・166
- 杉浦康之(2012)「取締役構成の規模および属性と企業価値に関する一考察」『NFI リサーチ・レビュー』
2012年11月
- 杉山和雄(1970)「明治後期・大正初期における預金銀行の工業金融形態—三十四銀行を素材として—」
『地方金融史研究』No.3
- 杉山和雄(1982)『『地方的銀行合同』の人的側面—専門経営者の台頭』編者代表逸見謙三『経済発展と金融』創文社
- 杉山和雄編(2001)『戦後日本の地域金融—バンカーたちの挑戦』日本経済評論社
- 鈴木佳代子(1997)「書面投票制度の問題点とその展望」『法学研究』70巻1号
- 鈴木竹雄(1994)『新版会社法 全訂第5版』弘文堂
- 関孝哉(2001)「エイドリアン・キャドバリー卿に聞く」日本コーポレート・ガバナンス・フォーラム編
『コーポレート・ガバナンス—英国の企業改革—』商事法務研究会
- 関雄太(2002)「上場規制の見直し—コーポレートガバナンス改革」淵田康之、大崎貞和編『検証 アメリカの資本市場改革』日本経済新聞社
- 高嶋雅明(1997)「大阪における銀行業の発展と銀行経営者」『近代大阪の企業者活動』思文閣出版
- 龍田節(1994)「序説—コーポレート・ガバナンスと法」証券取引法研究会国際部会訳編『コーポレート・ガバナンス—アメリカ法律協会「コーポレート・ガバナンスの原理：分析と勧告」の研究—』日本証券経済研究所
- 高野一彦(2008)『情報法コンプライアンスと内部統制—企業法学からみた経営者の責務』第2版ファーストプレス
- 武井一浩(2021)「社外取締役のコーチング機能—2021年度施行の会社法改正とCGコード改訂を踏まえて」法時93巻9号
- 竹内昭夫(1983)「企業と法」『新版 基本法学7—企業』岩波書店
- 武田克巳、西谷公孝(2014)「独立社外取締役やその属性別選任と株主価値」『証券アナリストジャーナル』
2014年5月
- 多胡秀人(2018)「社外取締役はアクセルを踏み込む役割も重要」『金融財政事情』2018年4月2日
- 田中亘(2016)「企業統治と法制度の役割」『ガバナンスを問い直す1 越境する理論のゆくえ』東京大学社会科学研究所 大沢真理・佐藤岩夫編著 東京大学出版会
- 谷川久(1986)「第4章 株式会社 第3節会社ノ機関前注〔会社の機関〕」上柳克郎、鴻常夫、竹内昭夫編集代表『新版注釈会社法(5) 株式会社の機関(1)』有斐閣

- 千草秀夫(2003)「日本分化論とコーポレート・ガバナンス」『取締役の法務』No.106
- 通商産業省産業政策局編(1998)『創造・革新型コーポレート・システム』東洋経済新報社
- 円谷昭一(2021)「スキル・マトリックス作成の目的・現状・留意点—コーポレートガバナンス・コード改訂を見据えながら」東京株式懇話会『会報』第 831 号
- 寺田一彦(2002)『実録 大和銀行株主代表訴訟の闘い』中経出版
- 寺田昌弘(2019)「スルガ銀行不正融資問題に係る第三者委員会報告書の分析と企業対応」『ビジネス法務』2019年3月
- 姚俊(2016)「ビジネスモデルと企業報告」『同志社商学』第 67 巻第 4 号
- 富永誠一(2009)『独立社外取締役』商事法務研究会
- 富永誠一(2020)「取締役会の多様性を促進するスキルマトリックス—TOPIX100 企業の現状と分析—」資料版商事法務 439 号
- 富村圭(2009)「銀行における取締役会による企業統治」『金融経済研究』No.28
- 富山和彦(2018)「社外取締役はアクセルを踏み込む役割も重要」『金融財政事情』2018年4月2日
- 中村直人(2018)「なぜ内部監査は機能しなかったのか」『金融ジャーナル』2018年12月
- 内藤隆夫(2019)「第四銀行と藤田耕二」伊藤正直、佐藤政則、杉山和雄編『戦後日本の地域金融—バンカーたちの挑戦』日本経済評論社
- 南隅昇(1980)『現代株式会社の機関構造』白桃書房
- 沼上幹(1999)『液晶ディスプレイの技術革新史—行為連鎖システムとしての技術』白桃書房
- 沼上幹(2000)『行為の経営学—経営学における意図せざる結果の探求』白桃書房
- 西村吉正(2010)「証言 西村吉正氏 ペイオフ凍結から住専破綻処理へ」『金融財政事情創刊 60 周年特別号自由化行政苦闘の軌跡—大蔵省銀行局長証言』金融財政事情研究会
- 野田秋雄(1999)『アメリカの鉄道政策』中央経済社
- 野村敦子(2014)「欧米の主要総合金融機関におけるビジネスモデルの方向性」『JP レビュー』2014 Vo.7.No.17
- 橋本求(1952)『岡野喜太郎伝：人とその事業』大日本雄弁会講談社編纂 岡野喜太郎翁寿像建設会
- 長谷川浩司(2019)「ESG 及び SDGs 時代の経営者に求められるガバナンス概念の研究」『サステナブルマネジメント』環境経営学会 No.18
- 長谷川浩司(2022)「米国の取締役専門性開示改革を踏まえたわが国の地域銀行の取締役専門性に関する一考察」『日本経営倫理学会誌』No.29
- 浜田道代(1986)「委任状と書面投票」瀧田節、神崎克郎編『証券取引法大系』商事法務研究会
- 林順一(2013)「社外取締役と IR,株主還元の関係分析に関する一考察」青山学院大学大学院博士論文
- 原司郎(1990)『地域金融と制度改革』東洋経済新報社
- 樋口晴彦(2021)「スルガ銀行不正融資事件の事例研究 (II)」『千葉商大論叢』第 58 巻第 3 号
- 平木多賀人(1997)『日本の金融市場とコーポレート・ガバナンス』中央経済社
- 平田光弘(2000)「英国における企業統治改革の実践」菊池敏夫、平田光弘編『企業統治の国際比較』文眞堂

- 二上季代司(2000)『証券経営の新ビジネスモデル』資本市場研究会編 清文社
- 文載皓(2010)「アメリカのコーポレート・ガバナンス」佐久間信夫、水尾順一編『コーポレート・ガバナンスと企業倫理の国際比較』ミネルヴァ書房
- 北海道新聞編(1999)『拓銀はなぜ消滅したのか』北海道新聞社
- 堀越薫(2006)『取締役の義務と責任 五訂版』税務研究会
- 本間正明(1992)「転換期を迎えた日本型経営システム」『アスティシオン』No.23
- 前田重行(1974)「株主による会社経営者の支配についての一考察」鴻常夫編集代表『商事法の諸問題』有斐閣
- 前田重行(1983)「会社の運営機構」『岩波講座 基本法学 7-企業』岩波書店
- 前田重行(1985)「株主の企業支配と監督」竹内昭夫、滝田節編著 『現代企業法講座第3巻』東京大学出版会
- 前田重行(1994)「第Ⅲ編・第Ⅲ編 A 編 会社の構造」証券取引法研究会国際部会訳編『コーポレート・ガバナンス—アメリカ法律協会「コーポレートガバナンスの原理：分析と勧告」の研究—』日本証券経済研究所
- 益田安良 (2006)「ミドルリスク市場は中小企業全体の0.5%に過ぎない」『金融財政事情』2006年2月13日
- 松崎正年 (2021) 経済産業省『社外取締役の実像—15人の思想と実践—』金融財政事情研究会
- 松下憲(2015)「再考・委任状勧誘規則〔上〕—米国のProxy Regulationを参考に—」商事2057号
- 松本丞治(1929)『日本会社総論』巖松堂書店
- 松本丞治(1950)「会社法改正要綱批判」法時第22巻第3号 日本評論社
- 松本守(2018)「銀行業の取締役会に関するサーベイ—取締役会のダイバーシティを中心に—」北九州私立大学『商経論集』第53巻第1・2・3・4合併号
- 三谷宏治(2014)「イノベーションと持続的競争優位のための戦略コンセプト ビジネスモデル全史」『Diamond Harvard Business Review』2014年4月
- 宮島英昭・小川亮(2012)「日本企業の取締役会構成の変化をいかに理解するか? : 取締役会構成の決定要因と社外取締役の導入効果」RIETI Policy Discussion Paper Series,12-P-013号
- 宮本又次(1977)『宮本又次著作集』講談社
- 宮本又郎(1999)『日本の近代11 企業家たちの挑戦』中央公論新社
- 宮本又郎(2006)「松本重太郎—拡大路線で墓穴を掘った『西の渋沢』」日本経済新聞社編『経営に大義あり日本を創った企業家たち』日本経済新聞社
- 三輪晋也(2010)「日本企業の社会取締役と企業業績の関係に関する実証分析」『日本経営学会誌』No.25
- 村本孜(2018)「地域金融の現状と課題」『金融構造研究』No.41
- 森川英正(1981)『日本経営史』日経文庫
- 森本滋(1992)「大企業における経営チェックシステム」ジュリ1000号
- 森裕司(2018a)「地域銀行の取締役会構成の変化」『証券経済学会年報』No.52別冊

- 森裕司(2018b)「地域銀行のコーポレート・ガバナンスー2018年コーポレート・ガバナンス報告書から見た現状ー」『金融構造研究』No.41
- 矢沢惇(1950)「会社法改正案の比較法的考察」法時第22巻第3号
- 八田進二(2003)「会計不信一掃に向けた『企業改革法』が意味するところ」山地秀俊編『アメリカ不正会計とその分析』神戸大学経済経営研究所
- 山口利昭(2018)「スルガ銀行は不祥事を防ぎえたか」『金融財政事情』2018年10月8日
- 山田英司(2021)『ボード・サクセッション 持続性のある取締役会の提言』中央経済社
- 山田和彦、倉橋雄作、中島正裕編(2016)『取締役会付議事項の実務〔第2版〕』商事法務研究会
- 山本雅道(2019)『アメリカ証券取引法入門ー基礎から学べるアメリカのビジネス法ー(改訂版)』第一法規
- 吉川満(1992)「米国のコーポレート・ガバナンス〔上〕〔中〕〔下〕」商事1299号、1304号、1308号
- 吉川満(1994)「米国におけるコーポレート・ガバナンス」ジュリ1050号
- 吉澤亮二(2018)「活路がなくなった今、残された道は限られている」『金融財政事情』2018年10月8日
- 吉田恵子(2019)「経験者の専門家はどのように考えているか 社外取締役の現状と今後の役割」『経理情報』No.1533
- 吉原英樹(2003)「エンロンのもうひとつの衝撃」山地秀俊編『アメリカ不正会計とその分析』神戸大学経済経営研究所
- 吉森賢(1993)「日本型会社統治制度への展望：日米欧比較による視点」『組織科学』No.27(2)
- 由井常彦(1977)「日本における重役組織の変遷ー明治大正期の研究ー」『明治大学経営研究所経営論集』第24巻第3・4号
- 湯沢威(2005)「総論：経営史学の発展」経営史学会編『外国経営史の基礎知識』有斐閣
- 米倉誠一郎(1994)「経営史学への招待：歴史学は面白い」『一橋論叢』第111巻第4号
- 米山徹幸(2002)「エンロン事件の“前例”はあった いま振り返る英PPI事件」『エコノミスト』2002年2月26日
- 李婧、斎藤巡友、小西大(2017)「地域銀行のコーポレート・ガバナンスと業績」『一橋商学論叢』Vol.12 No.2
- 渡辺諭、蘭牟田泰隆、金子佳代、若林功晃(2020)「会社法施行規則等の一部を改正する省令の解説〔1ー令和二年法務省令第52号〕」商事2250号
- 渡辺佐平(1966)「序編」渡辺佐平、北原道貫編『現代日本産業発達史第26巻 銀行』交詢社
- 渡英治(2010)「第八十五銀行のビジネス・モデル：1900～1938年」粕谷誠、伊藤正直、斎藤憲編『金融ビジネスモデルの変遷：明治から高度成長期まで』日本経済評論社

- Renée B.Adams, Ali C.Akyol & Patrick Verwijmeren (2018) "Director skill sets" Journal of Financial Economics. Volume 130, Issue 3
- RAPHAEL AMIT & CHRISTOPH ZOTT (2001) "VALUE CREATION IN E-BUSINESS" Strategic Management Journal Vol.22
- Zotta, C. Amit. R. & Massa, L. (2011) "The Business Model : Recent development and future research" Journal of management 37(4)
- Leonard. H. Axe (1942) "Corporate Proxies" Vol.41 No.1 Michigan Law Review
- Henry Winthrop Ballantine (1946) "Ballantin on Corporation" REVISED EDITION. CHICAGO CALLAGHAN AND COMPANY
- Jay B.Barney & William S.Hesterly (2019) "Strategic Management and Competitive Advantage" Six Edition Peason Education, Inc.
- Adolf A. Berle & Gardiner C.Means (1932) "The Modern Corporation and Private Property" Transaction Publishers
- Francis Bowen (1870) "AMERICAN POLITICAL ECONOMY" CHARLES SCRIBNER & CO. New York.
- Tom Bower (1991) "MAXWELL THE OUTSIDER" 山岡洋一訳 『海に消えた怪物』 文藝春秋
- Louis D. Brandeis (1914) "Other People's Money And How the Bankers Use It" Independently published
- Adrian Cadbury (1990) "THE COMPANY CHAIRMAN" A Directors Book, Association with Institution of directors
- Adreian Cadbury (1994) at Forward, David Clutterbuck, Peter Waine (1994) "The Independent Board Director Selecting and Using the Best Non-Executive Directors to benefit Your Business" McGRAW-HILL.p.vii
- Adrian Cadbury (2002) "Corporate Governance and Chairmanship: A Personal View" Oxford University Press
- Kristin Leigh Case (1996) "RECENT DEVELOPMENTS THE DAIWA WAKE-UP CALL: THE NEED FOR INTRNATIONAL STANDARDS FOR BANKING SUPERVISON" GA.J.INT'L & COMPL Vol.26.1996
- Ram Charan, Dennis Carey & Michael Useem (2014) "BOARDS THAT LEAD: When to Take Change, When to Partner, and When to Stay out the Way" Harvard Business school Publishing Corporation
- Ron Chernow (1990) "THE HOUSE OF MORGAN" 『モルガン家(下) 金融帝国の盛衰』 2005年 青木栄一訳 日経ビジネス人文庫
- Alfred D. Chandler Jr. (1962) "STRATEGY AND STRUCTURE CAHPTERS in the HISTORY of the AMERICAN INDUSTRIAL ENTERPRISE" MIT Press
- Alfred D. Chandler Jr. (1990) "STRATEGY AND STRUCTURE CAHPTERS in the HISTORY of the AMERICAN INDUSTRIAL ENTERPRISE" BeardBOOKS
- David Clutterbuck & Peter Waine (1994) "The Independent Board Director Selecting and Using the Best Non-Executive Directors to benefit Your Business" McGRAW-HILL.
- Joseph S.Davis (1965) "Essay in the Earlier History of American Corporations" RUSSELL & RUSSELL INC. Vol.2
- Kenneth B.Davis, Jr. (2019) "The Forgotten Derivative Suit" 61 Vanderbilt Law Review No.387

- Deloitte LLP & Society for Corporate Governance (2018) “*Board Practices Report Common threads across boardrooms*”
- Richard Eells (1960) “*The meaning of modern business: An introduction to the philosophy of large corporate enterprise*” Columbia University Press, New York 企業制度研究会訳 (1974) 『ビジネスの未来像—協和的企業の構想』雄松堂書店
- Melvin Aron Eisenberg (1976) “*The Structure of the Corporation –A LEGAL ANALYSIS*” Little, Brown and Company
- F.D.Emerson&F.C.Latcham (1954) “*Shareholder Democracy A broader outlook for corporations*” Cleveland the press of Western Reserve university
- O. Faleye, Rani Hoitash& Udi Hoitash(2018) “*Industry Expertise on Corporate Boards*” Business Review of Quantitative Finance and Accounting
- Peter C.Fusaro&Ross M.Miller(2002) “*WHAT WENT WRONG AT ENRON*”橋本硯也訳
『エンロン崩壊の真実』税務経理協会
- Ronald J. Gilson & Jeffrey N. Gordon (2019) “*Board 3.0 – An Introduction,*” BUSINESS LAWYER, VOL. 74,
- Mark Goergen (2012) “*International Corporate Governance*” Pearson
- William.A.Groening (1981) “*The Modern Corporate Manager: Responsibility and regulation*” McGraw-Hill Inc.
- Robert F.Grondine (2002) 「エンロン事件に学ぶコーポレート・ガバナンスの課題」経済産業研究所
『ブレイン・ストーミング最前線』2002年11月号
- Francis,B.,I.Hasan& Q.Wu(2015) “*Professors in the Boardroom and their Impact on Corporate Governance and Firm Performance*” Financial Management Vol.44
- Edward.S.Herman (1981) “*Corporate Control, Corporate Power /A Twentieth Century Fund Study*” Cambridge University Press
- Raymond K, Van Ness,Paul Miesing&Jaeyoung Kang (2010) “*BOARD OF DIRECTOR COMPOSITION AND FINANCIAL PERFORMANCE IN A SARBANES-OXLEY WORLD*” Academy of Business and Economics Journal 10 (5)
- D W.Carl Kester (1993) “*JAPANESE CORPORATE GOVERNANCE:SOURCE OF EFFICIENCY OR RESTRAINT OF TRADE?*” ed Ingo Walter and Takato Hiroaki RESTRUCTURING JAPAN’S FINANCIAL MARKETS BUSINESS ONE IRWIN
- Kenneth A.Kim&John R.Nofsinger(2004) “*CORPORATE GOVERNANCE*” Pearson Education Inc.
AEHYUN KIM &LAURA T.STARKS(2016) “*Gender diversity on corporate board: Do women contribute unique skills*” American Economic Review : Paper &Proceedings2016.106(5)
- Harold Koontz (1967) “*THE BOARD OF DIRECTORS AND EFFECTIVE MANAGEMENT*” McGraw-Hill
- Louis Loss(1983) “*Fundamentals of Securities regulation*” Little Brown and Company, 日本証券経済研究所証券取引法研究会訳 (1989) 『現代米国証券取引法』商事法務研究会

- Myles L.Mace (1971) " *DIRECTORS : Myth and Reality*" *Harvard Business School Press* "Directors: Myth and Reality"
- Robert. B. von Mehren & John C. McCarroll (1964) " *The Proxy Rules: A case Study in the Administrative Process*" Law and contemporary problems. 2016 Vol.29, No.3 Duke University School of Law.
- D.Quinn Mills(2004) " *Principles of Management*" 『アメリカ CEO の犯罪』 林大幹訳 シュプリンガー・フェアラーク東京
- Michael E.Porter (1985) " *COMPETITIVE ADVANTAGE Creating and Sustainable Superior Performance*" First Free Press
- Mark J.Roe (1994) " *STRONG MANAGERS, WEAK OWNERS: The Political Roots of American Corporate Finance*" Princeton University Press 加藤英明監訳 『コーポレートガバナンス米国にみる「企業価値」 向上のための企業統治』 ピアソン・エデュケーション
- Beardsley Rummler (1945) " *Tomorrow's Business* " FARRAR&RINEHART,INC
- Pathan, S& R.Faff (2013) " *Does board structure in banks really affect their performance?*" *Journal of banking and Finance* Vol.37
- Steven L.Schwarcz (2004) " *RETHINKING THE DISCLOSURE PARADIGM IN A WORLD OF COMPLEXITY*" UNIVERSITY of ILLINOIS LAW REVIEW Vol.2004
- ANDREI. SHLEIFER and ROBERT.W.VISHNY (1991) " *TAKEOVER IN THE '60s AND THE '80s: EVIDENCE AND IMPLICATIONS*" *Strategic Management Journal*. Vol.12
- Alfred.P.Sloan Jr.(1963) " *MY YEARS WITH GENERAL MOTORS*" Doubleday&Company Inc. 田中融二、狩野貞子、石川博友訳 『GM とともに』 ダイヤモンド社
- Francis Snyder (1993) " *The Effectiveness of European Community Law: Institutions, Processes, Tools and Techniques*" *Modern Law Review* 56, January 1993
- Jill Solomon (1978) " *Corporate Governance and Accountability*" Wiley.
- Agarwal Sumit & Robert Hauswald (2010) " *Distance and Private Information in lending*" *Review of Financial Studies* 23(7)
- The Higgs Committee (2003) " *Review of the role and effectiveness of non-executive directors Governance and Firm Performance*" *Financial Management* Vol.44.
- G.C.Thompson & F.J.Walsh, Jr. (1965) " *Selection of Corporate Directors* " *The Conference Board Record* Vol.2 No.5
- Wallace Timmeny (1982) " *An Overview of The FCPA* " 9 SYR.J. International & Com
- Cong Wang, Fei Xie & Min Zhu (2015) " *Industry Expertise of Independent Directors and Board Monitoring*" *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, Volume 50, Issue 5, October 2015,
- Robert Wearing (2005) " *Case in Corporate Governance*" SAGE Publications
- Drobtz. Wolfgang, Von Meyerinck. Felix, Oesch. David & Schmid. Markus (2018) " *Industry Expert Directors*" *Journal of banking & Finance* Volume 92, July 2018
- Robert K. Yin (1994) " *Case Study Research*" 2nd Edition Sage Publication. Inc. 近藤公彦訳 『ケース・スタディの方法 〔第2版〕』 千倉書房

Harry S.Daley-Young (2020) "*The Fall of Pen Central and the Rise of Conrail: Corporate Failure and the Politics of deregulation and Nationalization in the 1970s*" The University of Iowa's Institutional Repository
Spring 2020

謝辞

本論文をむすぶにあたり、本研究の遂行に際して、ご指導とご助言を賜りました恩師に謝辞を述べさせていただきます。

主査である関西大学大学院社会安全研究科の高野一彦教授には、2015年4月の博士後期課程入学以来、約8年の長きにわたり、懇切丁寧なご指導を頂戴して参りました。筆者が株式会社に勤務を続けながら、研究を諦めることなく、研究成果を本論文として提出することが出来たのは、偏に高野先生のご指導の賜物であると深く感謝申し上げます。

副査である安部誠治教授からの学恩には、感謝の念が堪えません。安部先生は、勤務を続けながらの研究に対して格別のご理解やご配慮を頂いて、ご指導と審査をして頂きました。筆者の勤務へのご配慮から、年末年始の返上や東京までお越し頂いてのご指導、さらには、本論文の最終原稿に対して、入院先の病床から暖かくも学問の探求者として揺らぐことのない厳格なご指摘や審査をして頂きました。

副査である法政大学大学院政策創造研究科小方信幸教授には、本務ご多忙な中で、深夜遅くまで論文原稿を精読され、ご指導と審査の労をお引き受け頂きました。小方先生からは、学内外という隔たりの言葉を不要とするような、暖かくも極めて的確かつ厳正なご指摘や審査を賜りました。特に、序章や研究課題の明確化、結論に至る考察等貴重なご指摘を頂きました。

また、文理融合の学際研究を行う社会安全研究科に席を得たお陰で、越山健治教授、元吉忠寛教授並びに各先生方のご指導により、コーポレート・ガバナンスという研究領域に対して、多面的な視座を得ることが出来ました。さらに、所属する日本経営倫理学会及び環境経営学会の皆様には、日々多くのご指導や様々な励ましを頂戴して参りましたことに改めて感謝申し上げます。

このように、一つの小さな研究を論文としてまとめることが出来た要因は、多くの方から授かった学問的なご厚意の賜物であります。これこそが、アカデミアというものの原点であり、本質なのではないかと感じております。今後は、恩師から授かった学恩を私も他者の学問の芽に降り注ぐことで、新たなアカデミアが生まれるよう貢献し、アカデミアという知の世界を大切にして参りたいと考えております。