



# 有事における社外役員の対応 ～最近の事例を踏まえて～



公認会計士  
日本公認会計士協会相談役

てつか まさひこ  
**手塚 正彦**

弁護士  
山口利昭法律事務所代表弁護士

やまぐち としあき  
**山口 利昭**

(モデレーター)  
公認会計士  
日本公認会計士協会相談役

きたやま ひさえ  
**北山 久恵**

企業を取り巻く環境は急速に変化するとともに、複雑で不確実さが増し、リスクも高まっています。この経営環境に迅速に対応するためには、コーポレートガバナンスが非常に重要であり、社外役員の役割も注目されています。TOB、不祥事・会計不正等の有事の際に、専門家である公認会計士や弁護士は社外役員としてどう行動すべきか。今回は、2023年12月に、弁護士の山口利昭氏をお招きし、公認会計士の手塚正彦氏と「有事における社外役員の対応～最近の事例を踏まえて～」をテーマに対談を行いました。

なお、本対談の内容は発言者の個人的な見解によるものであること、また、対談実施時点の情報であることにご留意ください。

## 事業再編の活発化で変わる、 社外役員を取り巻く状況

**北山** 有事の際、公認会計士や弁護士は社外役員としてどう行動すべきか、その中でも、今回は、事業再編及び不祥事・会計不正の二つを中心にお話をいただきたいと思っています。

**山口** 最近ではTOBが行われることが多く、二つの類型が特に目立ちました。一つ目は、親会社又は大株主が完全子会社化を目指してTOBをかけるパターン。伊藤忠商事のファミリーマート、SBIホールディングスのSBI新生銀行に対するTOB等です。二つ目が敵対的買収、又は同意なき買収ともいわれています、企業戦略上、その会社を手に入れたいときに、事前協議なしでTOBをかけるパターン。ニデックのTAKISAWAに対するTOB等です。PBR1倍割れを是正するという大義名分で、同意なき買収も増えてきています。

**手塚** 私は、かねて日本の資本市場は新陳代謝が十分でないため、上場会社の数を減らすべきだと考えています。そこで、東京証券取引所(以下「東証」といいます。)が市場区分を見直した2年ほど前から、折にふれて東証における上場会社の時価総額分布を調べています。2023年7月7日終値によるデータでは、時価総額1,000億円未満の会社が80%を占めていましたが、時価総額合計は8%にすぎません。時価総額300億円未満だと、会社数は60%、時価総額合計は3%です。こうした時価総額が小さい会社の中には、上場している意味を見直すべき会社が多数存在します。このような会社が、敵対的買収、非友好的買収も含めてターゲットになるケースが増えたり、MBOで上場廃止したりすれば、市場の新陳代謝にもなるし、市場の価値も上がると考えました。

2023年3月に東証が資本コストや株価を意識した経営の実現に向けた対応等を上場会社に求めたことにより、こうした動きは現実になり、加速しています。社外役員が力を発揮すべき機会も増えていきます。

**山口** 現在、その規模の会社であっても、形式的には社外役員を増やしています。公認会計士や弁護士の社外役員も多くいます。有事になれば、私たち法律家がよく申し上げる、善管注意義務を尽くしたかどうかが世間の関心の的になるでしょう。すでに伊藤忠商事とファミリーマートのTOB価格を巡る争いのように象徴的な問題が起きており、なおかつ裁判の決定まで出ています。社外役員がこうした法律問題に直面するリスクは高まっています。

山口 利昭氏



## 社外役員の役割と責任は、 企業買収で大きく高まる

**北山** 会社が買収提案を受けたときに、友好的な買収(同意に向けた交渉)の場合もありますし、敵対的な買収(合意なき買収)という形で進む場合もあります。その際、会社としてどのようなことを検討しておくべきか、また、社外役員も含めた取締

役はどのように行動すべきか、留意する点等がございましたらお話ししたいと思います。

**山口** 買収を受ける側については、2019年に経済産業省が公表した「公正なM&Aの在り方に関する指針」が事実上は裁判の規範になっています。一つ注意すべきは、社外役員は特別委員会の委員であるか否かという点です。公認会計士の社外役員の方は、株価算定や統合の比率等、中立公正に物事を判定することが役割だと誤解されている方が多い。そうではなく、特別委員会の委員でしたら、少数株主の利益のために会社と交渉しなければなりません。会社と対立してでも少数株主の利益を守る代表という姿勢で対処しないと、善管注意義務違反となってしまいます。SBI新生銀行の特別委員会の方々の個別意見が開示されていましたが、はっきりと反対意見を述べている社外役員の方もいらっしゃいました。そのような覚悟で、少数株主の利益のために活動しなければならないのです。

**手塚** 伊藤忠商事とファミリーマートの件を振り返ってみました。各種報道によれば、伊藤忠商事は、当初1株2,600円を買値として提示したようですが、交渉を経て2,300円に落ち着きました。しかし、裁判所は2,600円が妥当であると判断しました。これは伊藤忠商事側とファミリーマート側の交渉の過程で、早期解決への思いから、少数株主への配慮が行き届かなかったのかもしれませんが、セブン&アイ・ホールディングスのそごう・西武売却の件は、ステークホルダーは株主だけではないということを示してくれました。地元のコミュニティもステークホルダーであるという広い視野を持って対応すべきでした。

最近の動きとしては、親子上場に注目しています。近年、親子上場は減っていま



## 有事における社外役員の対応～最近の事例を踏まえて～

すが、親子上場している理由や合理性を外へ向けて説明できるようにしておくべきでしょう。東証が、2023年12月26日に「少数株主保護及びグループ経営に関する情報開示の充実」及び「支配株主・支配的な株主を有する上場会社において独立社外取締役期待される役割」を公表していますが、機関投資家から説明を求められることも十分にあり得ます。社外役員は、今まで以上に経営戦略や経営方針について考え、経営判断の妥当性を評価できるようにしなければならないと実感します。

**山口** 私は買収する側も、買収を受ける側も経験しています。例えば買収側でTOBをかけることになれば、支配会社の立場で、従属会社に対してどうしたいのかを明確にする必要があります。完全子会社化なのか、現状のままなのか、それとも保有比率を縮減するのか。もちろん経営方針との整合性が認められないと、株主に対する説明責任は尽くせません。ま

た、今後、増えていくと思われる同意なき買収の場合、まず一つは、その買収が本当に中長期の経営戦略と合致しているかを社外役員なりに判断する必要があります。もう一つは、相手方と交渉するケースがあり、そのとき、社外役員は、対象会社の経営陣又は対象会社の社外役員と何らかの形で対応を迫られることになるでしょう。

### 特別委員会の委員に対する、法的なリスクを考える

**北山** 特別委員会の委員としての社外役員と、特別委員ではない社外役員とでは、責任や留意すべき点が異なるのでしょうか。

**山口** 法律家的な発想になりますが、特別委員になると、裁判のターゲットになるリスクは高いといわざるを得ません。最近では株式売買価格決定の申立ての裁判が多く、そこでもし対象会社側にとって非常

に安い値段で統合等がなされた場合、対象会社の特別委員は重い責任を問われる可能性があります。ただ、善管注意義務においては、特別委員もそれ以外の社外取締役でもリスクは同じだと思いますが、責任追及のターゲットになりやすいという点では注意が必要です。

**手塚** ファミリーマートの件では、特別委員会の伊藤忠商事との交渉方針に関して、ファミリーマートに対して、裁判所から特別委員会の議事録提出命令が出ました。ファミリーマートがそれに応じたため、特別委員会の判断の経緯が大きな注目を浴びました。ある弁護士は、特別委員会の構成員だった社外取締役個人に対して、理論上は損害賠償請求も可能かもしれないと語ったようです。

**山口** もし社外役員の方がリーガルリスクに巻き込まれた場合、会社の費用で、社外役員を法的に守るアドバイザーをつけることができます。社外役員をするのであれば、もはや有事にはアドバイザーは





不可欠という気さえします。それだけリスクが高いということです。

## 不祥事を引き起こす、 衰退していく組織の特徴と兆候

**北山** 最近、象徴的な事件として、日本大学、ビッグモーター、ジャニーズ事務所等、様々な不祥事が相次いで起きています。これらは、組織、ガバナンスの問題だと言い換えてもよいでしょう。社外役員としてどのようにみていらっしゃいますか。

**山口** 話題にあげていただいた様々な組織の問題は、自浄作用が発揮できなかったという点では全て同じだと思っています。内部告発や外部への情報提供で問題が発覚し、問題が発展してから後追いで調査委員会を設置している。また、とてつもなく大きな組織であるにもかかわらず、取締役会がきちんと開催されていない。当然、担当取締役から業務執行報告もされておらず、ガバナンスのイロハのイすらできていなかった。

**手塚** 私は、監査先の粉飾決算によって解散を余儀なくされた監査法人で、粉飾決算発覚後から解散前までの2年間、経営に携わっていました。その経験や、公認会計士として多くの会社を見てきた経験から、衰退していく組織の特徴について自分なりに整理しています。一つ目は、同質的で閉鎖的な組織文化。現実を直視する目を曇らせ、重大な問題が発生しても内輪の論理で問題を過小評価します。二つ目は、情報共有と説明責任の欠如。重要な情報が、限られた経営層に留められ、経営の説明責任も十分に果たされないため、組織全体として健全な危機感を持つことができなくなります。三つ目は、外部の知見を活用しない。経営に外部の知見を活用しないため、独善に陥りがちです。最後に、経営の仕組みが整備されていない。

ICT基盤、経営のKPI、経営ダッシュボード等の経営の仕組みの整備は、現代の企業には不可欠です。

## 不正や不祥事の発生時の心構え

**北山** 不祥事の記者会見で時々、経営者から「知らなかったの」というような発言がありますが、知らないという理由で免責されるのでしょうか。

**山口** 基本的には、「知らなかった」のであれば、善管注意義務違反として法的責任を問われる可能性は低くなりますが、内部統制の構築を怠っていた場合は「知らなかった」では通らず、善管注意義務違反となることもあります。これは社外役員にとって利益相反問題の一つだと私は捉えています。社外役員はどのような情報でもできるだけ収集したい、しかし、収集すればするほど「知らなかった」が言えなくなります。ただ、「知らなかった」として法的責任を免れる場合でも、社外役員として情報収集に無頓着であったとすれば、何らかの経営責任は問われる時代になったと思っています。

**北山** 不正や不祥事の端緒を把握した場合に留意すべき点についてお伺いします。

**山口** 一般の人は、東証の適時開示や新聞報道を見て、「これが不正です」と指摘されてから不祥事に接します。私たちは、まだそれが不祥事かどうか分からないレベルの時点で接するのです。その際、目の前の現実を、即座に不正だと言い切ることとはできません。おそらく何か違和感があるけれども、何だろうという状態で目の前に違和感のある事象が出てきます。

まずは、問題をどう把握するか。そこが社外役員としてはすごく大事です。次に、いろいろなネットワークを有事の際や違和感を覚えたときに活用する。私は普

段から、監査役等や社外のアドバイザー、OBの役員の方々とのネットワークを大切にしています。そして、最後は能動的に「これは駄目です」と声を上げなければなりません。

**手塚** 不正や不祥事の実態を把握するには、現実を直視するのが第一です。過大評価も過小評価もしない。そこで起きている事実を正しく認識し、適切に対応することです。第二に、不祥事が起こる前から会社を観察する。その会社の経営判断、経営陣の人柄、CEOと他の役員との関係、議題の説明の仕方等を観察し、日ごろから会社の組織文化を理解しておくことが重要です。

手塚 正彦 氏



## 不正や不祥事を前に、 現実を直視して行動できるか

**手塚** 私が監査法人にいた時に、ある会社(以下「親会社」といいます。)の孫会社で不正が発覚したことがあります。損失見込み額について、親会社のCFOと私の認識は一致していましたが、子会社の社長の予測ははるかに少額でした。最終的に、損失額はCFOと私の予想すら大きく上回りました。原因は、グループとしての



## 有事における社外役員の対応～最近の事例を踏まえて～

孫会社のビジネスモデルの認識不足とグループ会社に対する平時の監督機能が不十分だったことです。現実を直視し、理解することが重要です。

**北山** 当事者は問題の金額はなるべく小さくあってほしいという期待があるため、現実に対する認識が甘いということでしょう。「まだ調査中」、「詳細が分からない」、だから「影響額も分からない」ということになってしまう。そのような状況でも、社外役員は現実を直視し、適切な対応をしなければなりません。

**山口** 問題が起きたときに、初期段階で監査人と協議をして情報共有する会社か、それをしない会社かという点で大きな差が生まれます。また、そのときの社長の胆力、監査役等や社外役員の発言力の強さが、その後の結果を大きく左右します。私の今までの経験からすると、とにかく初動の早さが重要であることは確かです。

**北山** 私も経験上、不正が判明したら、会計監査人にはなるべく早く報告し、何を、どこで、どのように調査するか情報共有した方がよい。そのために、前広に相談できる信頼関係を普段から築いておくことが大切です。

**手塚** 日本の会社には、親子関係を含めて同質性の高い組織やグループが多く、考えられる範囲には限界があると感じています。それを認識したからこそ、社外役員や外部監査人を置いているのですから、独立した専門家の知見を積極的に活用していくべきです。

### 不正や不祥事が発生したときの社外役員の責任

**北山** この10年、企業はガバナンスの強化に取り組み、社会の見方も厳しくなってきました。それでも、毎年、何十件と不正・不祥事が起こっています。同じグループ

や同業の会社でも繰り返し起こったりしていますが、社外役員も責任を問われるのでしょうか。

**山口** 2021年に発生した三菱電機の品質不正問題では、ガバナンスレビュー委員会は監査委員会の社外役員に責任を認めました。その理由は、2016年の神戸製鋼所の品質偽装事件以降、世間で品質問題が騒がれているのに、同じことがないか議論すべきだったことです。さらに、同じグループで最初の品質不正事案が発覚したとき、自社にもないか、特別点検をする等、情報収集に熱心でなかったということ、法的責任までは認められなくても一定の経営責任はあると判断されたのです。品質不正リスクへの対応の妥当性につき問題意識を持ち、対応の妥当性について確認の上、必要に応じて取締役会に報告して課題を共有するなど、より踏み込んだ検討を行うことが監査役等に期待されています。

### 社外役員として会計監査人と情報交換をする意義

**北山** 監査役等と会計監査人とは定期的に会合を行っていますが、社外取締役と会計監査人の情報交換はどのように行われていますか。

**手塚** 私が社外取締役に就任している会社は、監査等委員会設置会社ということもあり、社外取締役と会計監査人の対話の場を定期的に作っています。また、正式な会議の場ではなく、オフサイトで、会計監査人から監査法人の体制の説明や監査方針について説明を受ける機会もありました。これはコーポレートガバナンス・コードの原則で、「外部会計監査人と監査役（監査役会への出席を含む）、内部監査部門や社外取締役との十分な連携の確保」とされているからでもあり、プライム

の会社の多くは実行しているのではないのでしょうか。ただ、時価総額が小さい会社の実態はどうなのでしょう。

**山口** 時価総額が1,000億円以上、売上も相当ある会社と、スタンダードの会社とでは感覚は大きく異なります。自分の経験では、上場会社も含めて、年に2回は、社外取締役、つまり監査等委員ではない社外取締役も含め、監査法人とヒアリングや協議を行っていました。監査法人側としても、取締役会の実効性を評価する意味で大事なことなのかもしれません。また、会計不正の問題やリスク等、財務会計的な知見に乏しい社外取締役が、何をみるべきかを理解するためにはよい機会になると思います。

**手塚** 私は銀行の社外役員です。貸出先の信用リスク評価等について、会社から説明を受けますが、私は金融の専門家ではないため、重要なトピックに関しては、会計監査人がどう評価しているのかを個別に聞いて安心したいという気持ちもあります。同じような不安を感じている社外役員の方には、ぜひ会計監査人と話すことをおすすめします。

**北山** 会計監査人と情報交換する中で、いろいろな専門用語が出てきます。その際、公認会計士である社外役員から社内・社外の監査役や取締役の方に、分かりやすく説明できる場でもありますので大切だと思います。

### 社外役員に求められる、自ら情報へアクセスする姿勢

**北山** 社外役員として取締役会等で適切に有効な発言をするために、自ら情報を取りに行くことが重要だと思いますが、どのようにしていらっしゃいますか。

**山口** 最近、リスク管理委員会等、ある程度の規模の会社は任意の委員会を作って



います。しかし、社外役員から情報を取りに行かないと、そこで何が議論されているか、情報が上がってこないケースもあります。自分で情報へアクセスすることは、社外役員にとって大事な役割の一つです。

**北山** 取締役会で、社長自身や担当役員から報告をしていただけたなら、その場で「それはどういうことですか」と質問が可能です。しかし、そのような報告がなくても、事前に独自のルートで、委員会で話された内容を情報収集しておくということでしょうか。

**山口** 私の場合、事務局を通じていろいろな方を紹介していただいて直接話を聞く方法をとっています。事務局は、誰がどのような情報を持っているかを把握しているので利用しない手はありません。取締役会には、現場で起きている事実がそのまま上がってこないのが現実です。なぜなら、部長も課長も自分で解決し処理したいためです。しかし、その処理が実は会社のレピュテーションにかかわる問題かもしれません。そのあたりの情報がど

う自分に上がってくるようにするか、それは、もはやオフレコの世界での情報交換です。

**手塚** これまでの社外取締役は、取締役会で提起された問題に対して大所高所から物を言う、どちらかという受け身の立場が多かったと思います。これからは、自分から問題意識を持ち、事実がみえてこない、何か違和感がある、そう思ったら、「これについて説明してほしい」と要求する姿勢が必要になるでしょう。

**北山** 社外取締役に就任しても、なかなか自分が欲しい情報を得ることができない。組織のガードが固くて思うように情報収集ができない。そのような悩みを聞くことができますが、対処法等をお聞かせいただけますか。

**山口** 社外役員は、会社によってはお客様扱いされてしまい、情報が入ってこないケースがまだまだ多いです。また、社内にいる専務や副社長も、社長を前にすればオフィシャルな席で言えないこともあります。そのような場合は、一緒に食事に行

く、雑談ルームで話す等、個別に話ができる場所で聞くと、垣根を越えていろいろな情報がもらえます。また、相談役や顧問経験者とよい関係を築いておくと、問題の背景や経緯等、リアルな情報を得ることができるでしょう。

### 取締役会を活性化するために、社外役員がすべきこと

**北山** 経営陣に新たな気づきを与えたり、議論を活性化する問題提起をしたり、取締役会を活性化するための社外役員の役割についてお聞きしたいのですが、心がけていること等はありませんでしょうか。

**山口** 社外取締役に半数近くいる会社の取締役会議長をしていたことがあります。その際に感じたのは、公認会計士なら公認会計士、弁護士なら弁護士の視点から、問題の本質を突くような質問を出していただきたいということです。時々でかまいませんし、細部の業務執行のことは知らなくてもよいのです。この議題について、





## 有事における社外役員の対応～最近の事例を踏まえて～

振り出しに戻って考え直してみたいと思えるような発言を取締役会は期待しています。

**手塚** 会社を「良い会社」にするために、議論を活性化するにはどのような質問をしたらよいかよく考える必要がありますね。私は監査法人の経営者を経験しましたので、もし自分が経営者だったという視点に立って、常に発言の内容を考えるように心がけています。

**北山** 取締役会には、全会一致の原則というものがあります。その中で、周りの方が言っていることに対して、自分はなかなか納得いかないということもあると思います。自分1人が反対意見になった場合、どのように対応するのがよいでしょうか。



北山 久恵氏

**山口** 反対の根拠次第だと思うのですが、それをそのまま取締役会に持ち込むのはどうかと思います。私の場合も、反対

意見が自分1人ということはありません。ただし、事前に根回しをされて、「そうはいつでも賛成してほしい」と言われることもあります。それでも、自分の意見は自分の意見として、議事録には詳細な意見書を添付し、私が反対したという事実と理由を形に残すようにしています。

ただ、社外取締役が3~4人になると、私の反対意見に他の方も同調する場合があります。例えば、社内役員6人、社外役員3人で、9人の議決権、そのうち3人の社外役員が反対すると、慣行として議題は前へ進めません。否決になれば、部長、執行役員クラスが1~2年かけてやってきたことが頓挫します。責任は重大です。

### 公認会計士が社外役員になることの期待と可能性


**北山** 公認会計士の社外役員に対して期待されることをお聞かせください。

**手塚** 一定期間監査を経験した者は、上は社長から下はスタッフまで、組織の縦の階層全てとお付き合いした経験があります。また、経理部や財務部に限らず、水平的な会社組織全体を見た経験もあります。そのため、会社全体を見る目が養われているはずで、さらに、監査意見という形で最終的なジャッジをしています。この経験が社外役員になると非常に役に立ちます。ただ、監査人は、独立第三者として仕事をしますので、受け身になりがちです。一方、社外役員は、能動的に動かな

ければなりません。よく、社外役員の仕事は「経営を監督すること」といわれますので、「経営とは別の仕事」だと考えられがちです。当然、自ら日常の経営執行に携わることはありませんが、私は、経営の重要な機能を担う仕事だと思っています。マインドセットを少し変えて、社外役員の職務を全うしていただきたいと思っています。

**山口** 会社と監査法人は、どうしても分り合えない部分があります。その際、公認会計士の社外役員が通訳のような役割をしていただくと非常によいのではないかと思います。これから先、非財務情報の開示に対する保証が、限定的保証から合理的保証まで進むと予想されています。会社と監査人の溝はますます大きくなり、公認会計士の社外役員の果たすべき領域は広がっていくでしょう。ぜひ新たなフィールドで、公認会計士として培ってきた力を発揮していただくことを期待します。

**北山** お2人のお話から、社外役員という役割の重大性と期待の大きさを知り、そのために、自分たちが知識やスキルの向上に努める必要性を改めて思い知る機会となりました。本日はどうもありがとうございました。

|   |       |               |
|---|-------|---------------|
|  | 教材コード | J 0 6 0 1 7 9 |
|   | 研修コード | 6 1 0 1       |
|   | 履修単位  | 0.5単位         |