

平成 26 年 12 月 12 日

「本コード（原案）の目的」の 7. に関する経済学的理解

池尾 和人

企業の業績（ y ）は、経営者の努力（ e ）のみで決まるものではなく、そのコントロールの及ばない外部要因・運不運（ s ）によっても左右される。すなわち、

$$y = f(e, s)$$

だと想定できる。

取締役会が内部者だけから成り立っている場合、 e は**観察可能**（observable）ではあっても、株主等に対して**立証可能**（verifiable）ではない。したがって、経営者は結果（ y の実現値）だけで評価されることになる。このとき、懸命に努力していてもコントロール外の要因によって不振な結果になる可能性がある以上、経営者の行動は保守的なものになりがちとなる。

これに対して独立社外取締役が適切に機能している場合には、 e は株主等に対して立証可能なものとなり、経営者はその努力（ e の実現値）によって評価されうることになり、結果責任を過度に恐れることなくリスクテイクが行えることになる。

以上の意味では、独立社外取締役の存在は、経営者が適切な努力を行っていたにもかかわらず、不運な事態に陥った場合において過度の結果責任を求められることを免れる「保険」としての側面をもっている。保険なしの場合よりも保険をかけていた方が果敢なリスクテイクが可能になる。

上場会社の取締役会は、経営者の努力に関する適切なモニタリングを行い、それを会社外の者にも立証可能なものとする役割を果たすべきである。