

# CGS 研究会

## 第 9 回 議事要旨

1. 日時：平成 29 年 2 月 16 日（木曜）9 時 00 分～10 時 40 分
2. 場所：経済産業省本館 17 階国際会議室
3. 出席者：神田座長、青委員、伊藤委員、岩井委員、大杉委員、大場委員、大宮委員、翁委員、川村委員（10 時 20 分途中退席）、神作委員、後藤委員、小林委員、佐久間委員、澤口委員、武井委員、寺下委員、富山委員、松元委員、御代川委員、柳川委員（10 時 00 分途中退席）、竹林参事官、田原課長（代理：染谷補佐）  
（欠席：石田委員、江良委員、藤田委員）

4. 議題：研究会報告書の取りまとめ②

5. 議事概要：

はじめに、本日の資料・議事等の公開について、資料 2 記載のとおりとすることについて委員の了承を得た。

続いて、事務局より資料 3 の説明をした後、討議を行った。その後、報告書の最終的な取りまとめとその公表の時期について座長一任となった。討議の概要は以下のとおり。

- 【佐久間委員】報告書案に、今までの議論を色々な形で取り込んでいただいでありがたい。非常に役に立つものができつつあるのではないかと思う。その上で、いくつか個別のコメントをさせていただきたい。

まず、「1.3. CGS レポートの意義・対象」のところで、「全ての企業が検討に着手する責務がある」となっているが、全ての企業が着手しなければいけないとは限らない。よって、「多くの企業が」、もしくは「必要な企業が」という形にさせていただきたい。また、責務という表現はきつい印象があるので、検討させていただきたい。

次に、「4.3. 指名委員会・報酬委員会の活用」の枠囲いの部分について。任意の指名委員会を指名委員会等設置会社が使ってもよいはずである。つまり指名委員会等設置会社でも、法定の指名委員会に法定の人間でない者を入れた任意の委員会を別に設置して使うこともあり得る。そのことがわかる表記にする必要がある。

次に、相談役・顧問について。「5.1.2 社内での役割の明確化と情報発信」の枠囲いに、「相談役・顧問に就任している者の人数、役割、処遇等について外部に情報発信することは意義がある」とあり、意義がある場合はあるだ

ろうと思うが、万人に共通する意義は何なのかをお聞きしたい。それからこの部分は「意義がある場合がある」ということではないかと思う。そういう場合には積極的に行うことが期待されるということになるのではないかと思う。

次に、5.2「取締役会長の在り方」について、全ての会社が現社長・CEOへの権限集中をすべきであるかのように読めなくもない。しかし、現社長・CEOに権限集中すべきということが決まっているわけではなく、日本の会社法は逆の方向の設計になっているし、現実的にも1人に権限を集中することが良いのか悪いのかという問題もある。だから、枠囲いのところは、そのように読めないように工夫をしていただきたい。

次に、別紙3の社長・CEOの解職基準のところ、非常に役に立つと思われる企業の取組例が載っている。もし解職基準がそれに触れたら直ちに解職といったものであれば機能しないのではないかと思うが、ここに書かれている事例は、ある意味で解職手続のトリガーとなるプロセスについてであり、解職の手続なり解職に至るプロセスを平時から設けておくことを検討すべきだというのは意味があると思う。しかし、基準を必ず設定しろということになると、「善管注意義務を犯した場合」といった何の意味もないものになる。ここでは、あるターゲットがあって、それを達成できなかったときということをお願いのだけれど、実際は、経営環境が変化していたり、社長がそれとは別に評価されることをしていたりといった事情を含めた総合的判断になると思うので、基準がデジタルなものだと受けとめられないような表現にしていきたい。

最後に、別紙3の「3.2. 委員会の委員となる社外者 ②社外監査役」について。社外監査役を任意の委員会に入れることに関し、任意なのだから、法定の指名委員会のように取締役限定する必要はなく、そこに社外監査役が適切ならば入れたほうが良いことになる。なぜなら、一般論として、社外監査役の方は、監査役会と取締役会がありその回数が多いので、真面目にやっているならば、社外取締役の方より圧倒的に人をよく知っていて情報を持っているからである。さらに、社外取締役は取締役として意思決定者であるから社長の業績を評価するというのはある意味で自己評価になるのに対し、社外監査役の方は決定に参加していないから中立的にみられるというメリットもある。だから、私は社外監査役でも適任者があれば入れるべきだと思う。逆に社外取締役の方でも適任でなければ入れるべきではない。その点をここで明確になるように修正していただきたい。

- 【事務局】相談役の情報開示の意義について、万人にとって意義があるとい

うのは果たしてどういうことなのかというご質問をいただいた。  
この研究会において、相談役には良い面も悪い面もあり一概には言えないのではないかという議論の中で、もちろん悪い面があれば見直しを検討することが適切だが、社会貢献等の立派なことをされていて良い面があるならばそれを堂々と発信すればよいのではないかという意見を踏まえて、こういう書き方にさせていただいたというのがここを書いた趣旨である。

- 【佐久間委員】 そうすると、役割というより、その方が何をやっているかというようなところも含まれるということか。

- 【事務局】 その通り。

- 【小林委員】 3点ほど、簡単にコメントしたい。

まず、「1.1. 問題意識」の最初のところについて。日本では20年以上にわたって企業価値が低迷し続けているとか、あるいは事業ポートフォリオの見直しが不十分ということはかなり重要なポイントだと思うので、参考として未来投資会議や構造改革徹底推進会合で使われたデータが引用されていると、インパクトがより出てくるのではないかと思う。日本の企業価値は30年たっても1.7倍なのに、アメリカは10倍近くになっているとか、日本はROSが非常に低いというような具体的なデータがあったほうがよい。

次に佐久間委員からお話があった、「5.2. 取締役会長と代表権の在り方」について。会社のカテゴリーは3つあるところ、例えば指名委員会等設置会社では、代表権者を表す言葉として代表執行役というものがあるが、代表取締役とは言わない。このあたりは、きちんとカテゴリー分けして表現するほうが明確になるのではないか。また、一部の業界団体では、会社で代表権がないと団体の会長になれないというような慣習がある。こういった日本の実態も踏まえて、やはり、そもそも代表権とは何かということクリアにしたほうがよいと思う。

最後に、「6. 本研究会で十分に議論できなかった事項」において、グループガバナンスが取り上げられているが、グループ会社のグリップをどうするかは、ある意味ではどの会社にとっても永遠の課題であり、私自身も大分悩んでいるところだ。そう簡単にはいかないテーマだが、このあたりを引き続き議論していただきたいと思っている。

- 【富山委員】 個別のところではなくて全体について申し上げたい。まず最も基本的なところは、今小林委員が言われたように、この20年から30年、数

字において日本経済界は敗北の歴史である。雇用を守ったと言われることがあるけれども、10億円以上の資本金の会社の雇用比率は20%から16%に下がっているわけで、社会全体で言うと、逆に雇用を失っているのが実態である。今小林委員が言われたように企業価値も高められなかったし、売り上げも伸ばせなかったのである。これは先日の未来投資会議のときに申し上げたが、フォーチュン500のうち3分の2が消えてしまったわけだから、私はこのことは冒頭の問題意識としてしっかり言ったほうがいいように思う。先日の未来投資会議において、総理発言で、元経営トップによる不透明な影響力を廃止するということを明確に言っていただいたが、これはある意味で経済界がお叱りを受けているということである。昔、土光敏夫氏は総理とか役所の偉い人を叱り飛ばしていたが、逆に現在は悲しいことに経済界が叱り飛ばされてしまうわけである。要はそこまで落ちぶれてしまったわけだから、くだらない泣き言を言っていないで、そういうことを言われぬように正々堂々と売り上げと雇用を伸ばして企業価値を増やしていけば、別に政府のほうから稼ぐ力をつけるための施策を行う必要はないはずである。この場には、ある意味で経済界の人間もかかわっているのだから、このレポート自体が「俺たちは真剣にやるぜ」という宣言になるべきだと思う。個別事情や状況が云々と泣き言を言っている場合ではない。

それから、先ほどのOBのところについて。私は率直に言って佐久間委員とは意見が全く逆で、むしろ開示に関しては、もともと義務にしましてもいいぐらいだと思っている。総理にあそこまで言われているのに、意義がない場合があるのかもわからないが、意義がない場合がどういう場合なのか教えていただきたい。私には開示をするデメリットが一体どこにあるのか全くわからない。逆にどういう場合に意義がないのか。はっきり言ってこの問題に関しては、浜松町にある某会社の問題もあって社会的にいうと推定有罪である。どこまで空気を読んでいるかというのはあると思うが、私の感覚でいうと世の中的にはもう完全に推定有罪である。ということは挙証責任は企業の側にあり、だとすれば正々堂々と、この方にはこういう理由で、こういう活動をしていただいているので秘書も必要だし、車も必要なのだから、こういった形で顧問をやってもらっていますと正々堂々と言えばいいわけで、何ら恥ずかしいことはない。私もそういう立場で、正々堂々と開示していただいて結構である。逆に意義がない場合があるとすれば、その場合をちゃんとこの場で積極的に挙証していただかないと、この文言を変えるわけにはいかないと私は思う。

- 【伊藤委員】まず、細かい点について。「1.1. 問題意識」の中で、「経営人

材の選抜が企業ごとに閉じた仕組みとなっている」というのは私もわかるような気がするが、1.2の検討の方向性において、「企業ごとに閉じた経営人材の育成」というのは少し意味がわからない。通常、育成は基本的には企業の中で育成していくのだが育成が企業ごとに閉じているということの意味合いが私には少しわかりづらい。

次に、事務局から問いかけのあった社外取締役の任期について、私は形式的に任期を定めないほうが良いと思っている。

アメリカの社外取締役の任期はどうなっているかというところが様々である。例えばIBMとかGEには15年以上勤めている社外取締役がいる。ニューヨークのコンサルタントなどと話をしていると、アメリカは社外取締役のニーズが多いのでそういう言い方ができるのかはわからないが、社外取締役も1つのチームだとのことである。社外取締役については、あまり言葉は良くないがある種のポートフォリオがあり、その中で、その会社の事情に精通している社外取締役と、比較的新しく入ってきた社外取締役がある種の混成になっていることが良いのだというような説明をしていると聞く。したがって、私個人としては、あまり社外取締役の任期を型どおりに決めてしまうのは少し行き過ぎではないかという気がしている。

次に、相談役・顧問の定義について。社長・CEOのOBというある種の定義が後から加わっている。

例えばホールディングスなどを考えると重要子会社の社長・CEOだった方たちが相談役だとか顧問になるわけだが、上場していない重要子会社の社長・CEOで、実は社長・CEOを終えてから隠然たる影響力を発揮している場合があって、それが親会社もしくはホールディングスの経営の遂行にかなり影を落としていることもあるので、果たして社長・CEOという含意が親会社、ホールディングスの社長・CEOだけを対象とするのかということとは1つの論点だと思う。このこととある意味で関連するが、指名委員会が指名する対象として、ここではおそらく親会社もしくはホールディングスのCEOあるいは社長を含意していると思う。子会社が上場していて、その上場子会社に指名委員会がある場合に屋上屋を架す必要はないわけだが、グループの中で非常に重要な、非上場の子会社のトップの指名をどうするかは問題となりうる。重要子会社のトップは親会社ないしホールディングスの指名委員会の指名の対象としている場合もあるので、そのあたりも報告書に書き込むかどうかは別として結構重要な論点だろうと思う。

- 【柳川委員】細かいところはさておき、大きな問題意識で、何人かの方々からお話があったことと関連する点について申しあげる。前から思っているこ

とだが、こういう研究会を役所の中で作って提言していく中身に一体どういう意義があるかということ、そもそも考えなければいけないと思う。この研究会がスタートした当時、おそらく目的としては大きく2つあったのだと思う。1つは、将来の新たな立法とか法改正だとか、法解釈を深めていくための提言というものと、もう1つは、それぞれの企業に合ったコーポレートガバナンスのあり方をうまく取り入れていくためのベストプラクティスの提示である。この2つはわかりやすいが、おそらくこの報告書の中で書かれている内容は、この2つ以外の部分が結構大きくなっていて、考えるべきだとか、検討するべきだとか、何々すべきだという部分が相当多いと思う。こういうものが出てきているのは、この研究会で色々議論する中で、稼ぐ力を高めていくことを積極的にやらないと、国全体として回っていかないのではないかという意識が強くなってきたために、研究会としてのある種の戦略的な、あるいは政策的な提言がかなり盛り込まれて、大きなウエートを占めたということだという気がする。それはとても重要なことだと私も思うので、ROEが低い中、稼ぐ力がない中で、そういうところが積極的に出てきている報告書なのだということ、**「1.3. CGS レポートの意義・対象」**のあたりで明確にしたほうがいいのではないかなと思う。

現状では『稼ぐ力』を強化するために有意義と考えられる具体的な行動をとりまとめたもの」と書かれているが、もう少し強い意味で戦略的な提言が大分含まれている。もちろん法的強制力はなく、政策的にどこまで強制力があるかということはまた別問題だと思うが、そういう強制力がなくても、やはり我々が重要だと思う稼ぐ力を高める上でのガバナンスのあり方、あるいは経営のあり方はこういうものではないかということをもとめたことに意義があると思うので、そういう形で書けるのであればしっかりと書いていたいただきたいと思っている。

- 【川村委員】私も最初のほうで、稼ぐ力ということを中心にしているいろいろな話がスタートしているという書き方は大変良いと思っており、これが企業統治を考え直すという形になっているので、このことを大いに書いていただく方向で良いと思っている。小林委員の資料については、本文の中には書けないとしても項目だけでいいので参考資料ということで入れていただくと、なおさら現実的な数字がよく見えて良いと思う。

私も随分、どうして日本の利益率がこんなに低いのかというところを色々考えるのだが、やはり働き方の問題がかなりあると思う。すなわち、会社の中で余計な人が余計なところにびっしりと張りついている今の日本のやり方が良くないと思っている。ちゃんと研究しているわけではないので意見とし

て言うほどではないが、海外では、ある大きな問題が起きたときにプロジェクトチームを立ち上げ、社外から人を沢山連れてきて、そのプロジェクトを仕上げ終わったらその人をまた社外に出すというような形で会社を運営するという形になっている。しかし日本ではそうではなく、ずっといろいろな人をびっしりと雇っていなければいけない。これが日本の問題点で、労働の流動性が相当悪いのだろうなと思っている。それを今言って直していく力はないので、感想だけ申し上げる次第である。

次に、「5.2. 取締役会長と代表権の在り方」のところで取締役会長の代表権の議論をされているが、確かに指名委員会等設置会社と監査役会設置会社ではかなり言い方が違って来る。たとえば、指名委員会等設置会社でいうと取締役会長に代表権はないのだということであり、このことを念頭に置いた書き方にさせていただかないといけないと思う。

それから、社外取締役の任期の上限については、私たちも自分の関係した会社では年齢制限をつけたりもしたが、大体取締役は年をとっている人が多く、いい人を残しておくとも80を超えたりすることも多い。取締役の適性がある人が日本ではあまりいないということもあるので、やはり考え方としては、あまり任期や年齢に制限をつけないで、ちゃんと理由をつけられる人はずっと残すというほうが良いと思う。

最後にグループ会社のガバナンスについて。我々も売り上げが1兆円に届くような非常に大きいグループ会社を持っているが、やはりその統治というのは大きな問題である。基本的には、指名委員会等設置会社である子会社を、親会社の委員会がガバナンスを効かせようと考えているところだが、なかなか難しい。親子上場というのは難しい問題だと思っている。また、上場していない子会社に関しては親会社の委員会まで含めて、人事その他子会社のあらゆる面でガバナンスを効かせるよう努めているが、やはりグループ会社のガバナンスは相当大きな問題で、かつ会社の業績にダイレクトに影響してくることを感じている。報告書の最後のところに、グループ企業のガバナンスの在り方について書いていただいているので、今申し上げた話を踏まえ、親会社と同じスピードで同じ意識で進んでいってもらうにはどうすればいいかということ、次回につながるように書いていただければいいなと思っている。これは私も非常に悩んでいるところである。

- 【大場委員】私から2点申し上げる。

1点目として、小林委員、富山委員、川村委員からもお話があったように、この議論は企業価値の長期低迷という問題意識をもってスタートしているということを鮮明にすることがやはり大事だと思う。問題意識を明らかにす

るには、小林委員からお話があったように色々なデータを示すということが非常にわかりやすいが、その際に、やはりグローバルな比較を1枚持ち出すべきではないかと私は思う。ものすごく単純化してわかりやすい事例で言うと、株価が1万9,000円というのは30年前の水準で横ばいだが、NYダウは今2万ドルで30年前は2,000ドルだったから、10倍であり、両極端である。それがマーケットの評価した価値だということなので、各企業は個別ばらばらではあるが、概ね相当な格差が開いていると言える。どこに課題があったのかということを知りやすく示すという意味で非常に重要ではないかと思う。

川村委員からもご指摘があったように、日本の低収益は何が原因なのかというのはとても奥深い問題で、そう簡単ではないと思うが、私の理解では3つある。1つは過剰供給体質で、業界内に供給者がとても多い。これがなかなか改善しない。2つ目は、撤退のトリガーがグローバルに比較すると最も緩い。つまり赤字にならないと撤退しない。一般的には資本コストを下回ったら撤退するということだが、日本ではそうならない。3つ目は、最近日経新聞の経済教室に特集として組まれているが労働生産性が極端に低い。これはとても奥深い問題で、なぜ労働生産性が低いかというと、日本の労働慣行の仕組みの中に、従業員が生産性を高めるというインセンティブが全くないからだと思う。

したがって、日本の低収益性を改善するというのは大変深い問題なので、この場で議論するのはどうかと思うが、そういうことにチャレンジしないといけない。こういう問題意識は必要ではないかと思う。

2点目として、「3.3. 社外取締役の人材市場の拡充に向けて」について。社外取締役の人材市場の拡充のため、「経営経験者が積極的に他社の社外取締役を引き受けることを検討すべき」というのはその通りだと思う。この点、私もこの研究会で少し発言したのはどうなってしまったのかなと今改めて思ったのだが、伊藤レポートでも指摘されているように、対話先進国になることで日本の企業価値を高めるというやり方も重要ではないかという議論がある。社外取締役の候補者の中で、企業を外からみていた投資家、具体的にいうと企業を隅から隅まで調べ尽くしているアナリストOBの活躍の余地が、非常に大きいのではないかと思う。対話先進国を標榜することからすると、投資家の代表が企業の社外取締役に入っているのは非常に重要ではないかと思う。私の知っている限りでは現在、日立に山本氏というアナリストが社外取締役でおられると思うが、まだあまりそういう方が色々な会社で活躍しておられないのは大変もったいないと思う。その点を付言していただくと大変良いのではないかと思う。



- 【事務局】以前ご指摘いただいた社外取締役の候補者としての投資家の活用という点については、「6. 本研究会で十分に議論できなかった事項」に書かせていただいている。この案を委員の方々にご相談させていただいた中で、これはどうなのかというご意見もあった。すなわち利益相反のところをどう考えたらいいのかという問題もあり、この程度の記載とさせていただいた。
- 【大場委員】確かにインサイダーになってしまうため、現役のアナリストにはできないと思う。投資家、アナリストのOB（経験者）は活用の余地があるのではないかということである。
- 【大宮委員】非常に良いレポートになったと思う。この中でまだ十分に論議できていないため、この場でなくてもいいと思うが継続したほうが良いという点が2点ある。  
 1つは、雇用の固定化というか、生産性も低いことも含めてなかなか企業価値の向上ができていないという視点から、特に第4次産業革命でホワイトカラーの職能が変わらなければいけないということも随分言われているので、今よりももう少し大きな問題が起きてくるのではないかという予感がしている。したがって、この面について何かもう少し深くディスカッションしていただくのが良いと思っている。  
 2点目は、グループ会社のガバナンスの件について。実は弊社の事例でいうと十数年前まで事業子会社というのはほとんどなかったのが、最近、企業経営のスピードを上げるという視点から独立的な経営をやってほしいということで、1兆円以上の売上の子会社等もある。意思決定を非常に迅速にやってもらいたいのがゆえに、本体からの干渉を少なくしなければいけないという意図もあるが、さりとてどこかへ飛んでいってしまっても変なことになるのも困る。ここのバランスが極めて難しく、何かうまい仕組みとかツールが出てくるのではないかと考えていろいろ試行錯誤しているが、本当に難しい問題だと常々思っている。このあたりも子会社が上場してしまうと本当は問題だと思うが、そうではないような場合についても、ガバナンスを高めて全体として問題がないように、さりとて迅速な経営をしてどんどん伸びていくということをバランスよくするためには、どんなやり方があるのかということについても少し検討が要るように思う。
- 【佐久間委員】先ほどの相談役・顧問のところについて。私は情報発信をすることにデメリットがあるとか、問題だということを行っているわけではな

い。私の所属する会社は嫌でも新聞に誰か出ているような状況であるし、それ自身を否定するわけではなくて、ここで議論しているのは不当な影響力の行使を防ぐために情報発信に意義があるということだとすれば、それはどうということなのかというのが先ほどの私の問いである。情報発信をすれば不当な影響力の行使がなくなるとはとても思えず、悪いことをやる人はやるはずである。なおかつ逆に、情報発信をした結果、今まで影で行われていたものが堂々と認められて良いポジションを得ることにもなるので、なぜ情報発信をすると不当な影響力の行使が防げるのかについてお聞きしたかったということである。

- 【大杉委員】皆様の意見を伺っていて思うところを多少お話ししたい。

まず、「5.1.1. 相談役・顧問制度に関する課題」について。まず、「自社」には、「重要な子会社」とか「グループ企業」なども含まれるとするほうが良いかもしれない。次に、「退任した自社の社長・CEO」という部分についてだが、例えば専務・常務あたりの経験者は、相談役とか顧問という名称には普通ならないと思うが、社友というような名称でOBとして時々集まっておられる会社もあるが、このような慣例については、この研究会でメリット、デメリットの分析を全然できていないし、そもそもアンケート調査でも実態分析をしていないところだと思うので、そこを今回の報告書の対象外としているのは大変重要なことだろうと思う。

次に、先ほど意見が出ていた相談役・顧問についての情報発信というところで、とりわけ海外の機関投資家等から、あまり海外にはない相談役・顧問等の制度に対して厳しい目で見られている点について、今回事務局がまとめてくださった報告書案で、こういうメリットもあるということを書いていただいたのは重要なことだろうと思う。同時に、各社において、投資家の疑念は払拭とまで言わないが、それを引き下げ小さなものにしていくことは日本の証券市場全体にとって非常に重要なことだと思う。だから、文言について特に提案するものではないが、説明したい会社だけが説明する、したくない会社はしないということではなく、一定の説明を全社がしていくべきだという大まかな考え方は確認しておくことが良いと思った。

次に、「5.2. 取締役会長と代表権の在り方」について。「現社長・CEOへの権限集中の観点から」というのは、権限集中するのがいいか悪いかというのも各社のお考えがあるだろうし、なるべく権限を集中させる場合でも会長から代表権を取り上げてしまうのは、例えば業界団体のルール上、難しいかもしれないという他の考慮要素もあるようである。そこで、例えば「権限集中の是非の観点も含めて」といった少し柔らかい言い方にしておけば、おそ

らく大きな反対論はなく、また事務局の趣旨が過不足なく伝わるのではないかと感じた。

最後に、「6. 本研究会で十分に議論できなかった事項」のグループ会社について。これは今回十分に議論できなかったということはその通りだと思うが、なるべく現場に権限移譲していくという方向と、しかし統制をしっかりと効かせるという方向の2つをどのように実現していくかというのが、今後非常に重要だろうと推測しており、少しここの文言などを肉づけすることができると思う。

- 【武井委員】私からは細かい修文のコメントを2つ申し上げる。  
まず、別紙2のステップ9における社外取締役の就任期間の話については、私も伊藤委員、川村委員のおっしゃった通りだと思っている。年数が長い人と短い人が多様性としてポートフォリオでいることには意義があるので、一律何年ということをお勧めするように強く書くべきではないと思う。8年が良いということについて触れている脚注部分は消していただいたほうが良いと思う。  
2点目として、別紙3の「あるべき社長・CEO像」について。報告書の本文に、前回ご説明があった経営人材育成ガイドラインとダイバーシティガイドラインに言及があるが、別紙2と別紙3に指針という名前がついており、そこだけ見る人も結構いる可能性があるため、経営人材育成ガイドライン、ダイバーシティガイドラインに関する若干の言及も別紙にあったほうがよいと思う。
- 【澤口委員】2点申し上げる。  
まず、「5.2. 取締役会長と代表権の在り方」のところは、お書きになられている内容はよく理解できる一方で、代表権の問題ということは、要は業務執行がどういう体制を組むのかということなので、会社によって個々の事情が色々あるのではないかと思います。だから、あまり決めつけ過ぎないほうが良いのではないかと思います。そして、監督と執行の分離という目線からみれば、代表権をなくしたところで会長は前CEOにすぎないので、独立社外取締役に代替するものではない。あまり大きな問題なのだろうかという気がしているところである。  
次に、今まとめていただいた議論を社外取締役自身にどう届けていくかは、少し工夫が必要ではないかと思っている。実務をやっていて、社外取締役の方に今の議論を理解していただくのに意外に苦労することが多い。社外取締役の方はどちらかというと成功体験をもった偉い方が多く、やや可塑性に欠

けるようなところがあるが、一方で社外取締役の方が理解していただければ大きく変わり得るところなので、こういう議論の中身を社外取締役の方にどうやって届けていくのかは、少し工夫が必要だろうと思った。

- 【寺下委員】まず、報告書をしっかりまとめていただき、ありがたいと思っている。

私が申し上げるのは1点だけである。先日御代川委員が指摘され、本日も川村委員が言及された社外取締役の年齢の問題についてである。具体的にいうと、実は現在、産業界では70歳以上になるともうそろそろ引退というようになっているが、現実問題として、70から73、74といったあたりに、ご推薦してまだまだ活躍していただきたい大変立派な方が多く、今の状況からすると70歳ということを外してあげるようなレポートの指針が出ると、国家的に有効に人材が使われるのではないかと思っている。このことをどこかに入れておいていただくと、実態に即したものとして有益である点をお話ししておきたい。

- 【御代川委員】私は、社長の報酬のところで少し考えたほうがいいかなと思っている。日本の企業は、基本報酬の割合が非常に高い。やはり基本報酬の割合を引き下げていって業績連動の割合を高めていくことが、社長にとっては強いインセンティブになっていくだろうと思う。

次に、今後考えていかなければいけないのは、外国人の経営陣幹部が日本人の社長より報酬が多くなってしまうケースがあるという問題である。これでは日本人の優秀な社長は育っていかないだろうと思う。ややもすると社長の報酬が高いとマスコミ等に取り上げられて叩かれる傾向があるが、前から申し上げているように、相談役・顧問になってから現役時代の報酬の後払いとしてお金を払っているような状況を解決するためにも、高いパフォーマンスを上げれば高い報酬を得ることが、社長にとっても非常に良いことではないかと思う。そうなれば、今後トップになりたいと目指す優秀な人材も、頑張ればそれだけ報われていくのだという感じを持っていただけると思う。このことを感想として申し上げたい。

- 【後藤委員】先ほどから出ている相談役・顧問の話と、会長問題について申し上げます。

世間的に話題になったのは相談役・顧問のところであり、社長、経営トップの方よりも先輩がいると色々やりにくい話もあるのではないかというような話をいただいたが、そう考えてみると、会長だってそうではないかとい

う話が何かあるような気がしている。日本企業における取締役会長というのは果たして何なのかというのは会社によって非常に様々であり、取締役会の議長をされている場合もあれば、退任されて先代の社長が単に見張りにいる場合もあれば、代表権を持っておられる方もおり、むしろ相談役・顧問よりも不明確なところがあるような気がする。そうすると、相談役・顧問よりも、まず会長の役割というものははっきりさせることが大事なのではないかという気がするところ、この 5.2. というのは取締役会長と代表権のあり方に絞られており、それは色々なやり方があるというのは佐久間委員がおっしゃる通りなのかと思うが、取締役会長のあり方について、会長に期待する役割を各社が自覚的に、かつ外部にもわかるようにする必要がまずあり、その一環として代表権を付与するということもあるという気がする。そうすると、大体どの会社も会長はいらっしゃると思う一方、相談役・顧問がいるかは会社によるので、5.1. を会長、5.2. を相談役・顧問の話にしたほうが順番としてじっくりくるのではないかなという気がした。

さらに言うと、社長とCEOも会社によって非常に様々で、これもよくわからない。両者の職務分掌などがガバナンス報告書などで書かれているのかと思うが、その並びで会長もはっきりさせたほうがいいのかという気がする。この期に及んで場所を移すのは大変かもしれないが、ご検討いただければ幸いである。

- 【神田座長】 5.2. は 5.1. と比べると圧倒的に少ないので、5.2. の内容を増やしていくなればよいかもしれないが、それも時間との戦いにはなるので、検討させていただきたい。
- 【翁委員】 先ほど小林委員もおっしゃっていたが、代表権とは何かという話はあまり議論がされていなかった。業務執行をどう考えて代表権をつけているのかは各社まちまちだろうけれども、わりと形式的になっているきらいもあって、今回というわけではないがもう少し議論をしていく必要があると感じた。

それから、社外取締役の就任期間の問題について。多くの方から任期を一律に定めるのは適切でないというご意見があり、私も、優秀でその企業にとって価値のある方が長くやっていただくことは価値があると思っており、年数が長い人と短い人がいることで色々な目がその企業に届くようにしていくというポートフォリオが重要であるということも理解できる。また、特に指名委員会等設置会社に移行して指名委員会という形を作っていくとすると、やはり年数が長い方がいらっしゃるということが意味を持つこともよく理

解はできる。一方で、同じ会社の社外取締役を非常に長く務めることになると、独立性の観点から懸念があることも確かではあるので、長くなればなるほどしっかり指名委員会で議論をして、貢献度があるのだということをきちんと説明していくことが必要になるのかなと思う。

- 【富山委員】先ほどの佐久間委員のご指摘の点は、論理的にはその通りだと思う。ご指摘に感謝申し上げます。

ただ、その一方で、これは要するに、外からみた蓋然性の議論である。蓋然性という観点からすると推定有罪な状況があるわけで、そういった意味合いでいうと、開示していくことが、疑いを解くという意味で大事だと思っているので、今の書き方がいいのかなと思っている。

次に、少し大きな話を申し上げます。先日の未来投資会議で割と好評だったのが、ばかの二つ覚えという話だった。機関投資家には立派な方もおられるのだろうが、十中八九は口をあければ配当を増やせ、買取消却しろとしか言わない。何が言いたいかというと、現在スチュワードシップ・コードの改訂のようなことが金融庁で行われているが、ガバナンスの議論というのはトータルな議論である。資本民主主義なのだからガバナンスの最終的担い手である投資家の問題があるわけで、私はその議論をどこかでインボルブしていったほうが良いような気がする。

もう一つ、その観点で、グループガバナンスの議論の関係で申し上げます。政府が株を持っている会社にそういう会社が多いので少し言いにくいですが、やはり親子上場の問題があるということと、それからその脈絡でいうと私は対ハゲタカ防衛戦のような仕事を結構やり、そのときに毎回思うのだが、支配的株主の一般株主に対する忠実義務法理が日本にはないために、実は日本でハゲタカが暴れやすい環境になっていることは事実である。日本の場合には幸か不幸か株主総会がとても強く、支配権を獲得すれば大株主はある意味で何でもできるような法体系になっている。これについてずっと昔から議論があったということは私も聞いているが、多少時間がかかっても構わないからそろそろこの問題をもう一度議論していかないといけない。ハゲタカからみれば、日本の今の証券市場、ガバナンス構造というのは脇が甘すぎる。こんなに狙いやすいところはない。ある程度株を握ってしまっただけで、株主総会を支配できれば何でもできるという状況を結果的に放置している。だから、株主権を重視しようというのは正しいのだが、その一方で株主権の濫用で一般株主、少数株主の利益を損なうリスクが高くなっているわけだから、フェアに真に長期的な企業価値の向上に資するような株主権の権利・義務ないし的確な抑制原理について、議論をもう一度やるべきだと思っている。

くどいようだがグリーンメーラーからみると、現在世界の主要市場の中で日本の市場が一番脇が甘い。だから彼らは日本を狙うのである。このことについて、色々な理由でこれに反対してきた議論が過去あったかもしれないが、環境が大きく変わっているので、どこかで腹を据えた議論をしたほうがいいような気がしている。

- 【大杉委員】「5.2. 取締役会長と代表権の在り方」について一度考え直してみたのだが、皆様の意見を聞いていて、これは結構難しい問題だと思った次第である。

まず、上場会社でも会長を置かない会社が結構あるであろうし、小規模な会社とか、若い企業は置いていないところも一定数あるだろうと思われる。そして、会長と社長がいるときどちらに実権があるかというのを外部にわかりやすく表示してほしいと思っている。研究者として統計をとるときにどちらの属性で拾っていったらいいのかが簡単に低いコストでわかると非常にありがたいということもあるが、個人的な都合から離れて言うと、代表権を付すということが対内的、対外的な実権に連動している場合と、そこからやや離れてもう少しふわっとした象徴的な意味になっている場合とがあるだろう。法的にはこうだというのは我々の世界にはあるが、社会の実態として代表権のつけ方というのは一筋縄ではいかない難しいところがあって、ここで結論とか方向を書くのは厄介だと思っている。

取締役会評価に関連して一言つけ加えると、各社の取締役会で自己評価、自己点検をしてPDCAを回していくときに、おそらく当面の間は主たる責任者となるのは元社長で、現在はやや一線から引いて取締役会の会長になっている方なのではないかというような気がする。社外取締役が取締役会評価の主たる責任者になるというのは、ほとんどの会社においては大分先の話とならざるを得ないだろう。そういう意味では代表権の有無ではなくて社長経験者が会長として取締役会にとどまるときに、思い切って実権を手放していくこと自体はものすごく意味のあることではないかと思う。ただ、それはこの研究会で議論したわけでもないし、少なくとも短期間では結論が出ない問題だと思う。以上のような感想を持った。

- 【小林委員】今の杉先生の話に関連して、代表権の意味合いは業界によっても異なると思うが、例えば、社長に加え、常務や専務が、重大なコンプライアンス問題や保安事故を起こしたときに責任を取って辞めるという前提で、代表権を持っておくというやり方も一般的だと思う。コンプライアンス違反や事故を起こしたら直接の責任を持つ役員が辞めるということである。

このように、代表権の意味合いや機能は、先ほど申し上げたように会社の業態によっても違うし、確かに簡単には言えない部分がある。

- 【佐久間委員】相談役・顧問について富山委員と必ずしも一致しないというのはわかったが、その後の、日本の買収に対しての脆弱性のお話はまさにその通りで、制度的にいえば全部買付義務が生じる基準が日本の場合は異常に高く、先進国でも極めて特異な制度になっている。だから、もし検討されるのであれば義務の基準についても併せて検討しなければいけない。逆にいえば、非常に稀な制度なので、個別の買収防衛策がやはり今でも必要になっているということではないかと思う。  
それから、先ほどあまり議論を複雑にしてはいけないと思って言わなかったのだが、代表権というのは実務的にいうと、お役所から要求されることが多い。不祥事の場合とか、某委員会等々、呼び出すときは代表権がなければいけないことになっている。加えて、私も副社長で代表権を持っているが、副社長ではだめということである。代表権があるから同じですよねといっても、これが通用せず、なかなか、代表取締役副社長でいいということにならない。そうすると、代表権を持っている社長と会長がいる方が実務的には対応しやすいということになる。お役所側のそういうこだわりということも1つの原因になっているということである。

以上

お問合せ先  
経済産業政策局 産業組織課  
電話：03-3501-6521  
FAX：03-3501-6046