

第10回 コーポレート・ガバナンスの対話の在り方分科会 議事概要

日時：2017年4月21日（金）15:30～17:00

場所：経済産業省別館310各省庁共用会議室

経済産業省は、2017年3月31日、企業価値向上を目的として企業が具体的に検討すべき事項や取り組むべき事項を示す実務的な指針として、「CGS ガイドライン」を策定している。また、本指針の別添として「経営人材育成ガイドライン」及び「ダイバーシティ2.0行動ガイドライン」も公表している。¹

第10回分科会では、各ガイドラインについて説明後、各ガイドラインの普及に向けた方策等について議論がなされたところ、概要は以下のとおり。

（ガイドラインの内容及び普及策等について）

- ・各ガイドラインは、企業価値向上を目指す企業の経営陣にとって必要なものであると同時に、投資家が企業に企業価値向上を働きかけていく上でも重要なものと思う。
- ・企業サイドと話をすると、投資家との対話にばらつきがあるとの意見がある。例えば、ガバナンスやダイバーシティに関する質問が不十分であり、それらと企業価値を結び付けた質問も少ないとのこと。投資家にも各ガイドラインを踏まえて、対話に活かしてもらう必要がある。（高山委員）
- ・各ガイドラインの普及にあたっては、投資家がこれらのガイドラインを踏まえつつ、企業と対話をする中で問題提起をしていくことが重要。
- ・最近30社の投資先企業との勉強会の中で、SDGsなどの見えない価値について取り上げたが、このSDGsについて、CSRの担当者は毎日考えているが、IRの担当者は聞いたことがないという状況だった。健康経営もそうだが、投資家からそのような話題を振らないから、IR担当も知らないということになるのだと思う。（渋澤委員）

¹ <http://www.meti.go.jp/press/2016/03/20170331012/20170331012.html>

- ・ CGS ガイドラインについては、具体的な対応例を示したのは意義深いと思う。コーポレートガバナンスコードに対して、企業は具体的にどう対応していくのかについて悩んでいるので、ガイドラインを参照すると思う。
 - ・ 経営人材育成ガイドラインについて、「日本型雇用慣行の限界を超える」と役所が言ったのは意義深い。日本企業がすぐに変わるかどうかは分からないが、政府として出来ることは、それを言い続けることだと思う。
 - ・ 投資家としては、エンゲージメントに際して、人材の適材適所がしっかり貫かれているのかどうか、よくみるということだと思う。特に、問題を起こした企業については人材配置面で疑問点を感じることも多い。そうした点を投資家サイドに伝えれば、投資家も関心を持つと思う。ダイバーシティガイドラインは、良い人材をグローバルで獲得し、付加価値向上を目指していくためのもの。日本企業がこのガイドラインにサインすることで、雇用形態をより柔軟にし、かつ人材の適材適所に向けて努力していくという意思表示をする、といったかたちで、ガイドラインが使われることを期待したい。そうすれば、それに企業がサインアップしているかで、投資家も企業価値判断のインディケーターとして使っていけると思う。（戸矢委員）
-
- ・ 各ガイドラインの中で求めているものを、コーポレートガバナンス報告書にも盛り込むよう要請すれば、企業はガイドラインをもっと意識するようになると思う。例えば、報告書において、自分の会社の取締役会の機能がどのようなステータスで、それについてどうしていくのかにつき記載させるようにすると、会社自身が自社の状況を把握し、かつ、目指す姿を外にも示すことになるので良いと思う。（前田委員）
-
- ・ いずれのガイドラインについても、ガイドラインが企業の思考停止に繋がってはならない。企業がより理解し、実践しやすいようなものが重要。
 - ・ 例えば、CGS ガイドラインについては、監督とは何かをもう少し具体的にすると建設的と思う。「経営戦略の監督とは何か」について議論になることが多いが、この監督の在り方として、①最後の決裁だけなのか、②プロセスチェックだけなのか、③前提となる条件を議論することなのか。これら監督の在り方が企業毎に違うという整理が出来るとよい。そうした整理をすることで、企業は自社における監督とは何かについて取締役会でしっかり考えていくことになると思う。
 - ・ 経営人材ガイドラインについては、企業の中で上に行くにつれて、選抜していくやり方だけを示してしまうと、上にいけなかった人を外に出すというこ

とになりかねないので、企業にとっては取り組み難いという印象になる。例えば、企業内で上にはいけないけれども、その他のプロフェッショナルとして自己実現・評価されるという別の切り口もガイドラインに盛り込んでおくことが大事ではないか。

- ・ダイバーシティガイドラインについては、何がダイバーシティなのか、「女性」以外の切り口で分かり易い例を提示できるとよい。例えば、専門分野のダイバーシティという観点から、取締役会に、アナリスト・投資家出身者も入れたら良いという切り口もあると思う。取締役会のダイバーシティについては、どれが自分の会社にとって重要な切り口かを選ぶようなものがあると企業としては取り入れ易いと思う。（藤島委員）
- ・債券投資家の観点からは、これらのガイドラインを踏まえた対応が、事業戦略、財務目標にどう結びついているかが重要になってくる。
- ・2011 年、当社はガバナンスに関する信用力評価に関するガイドラインを公表したが、格付けが悪化した企業の事例を分析した中で、2つの示唆が得られた。
- ・1点目は、業界他社に対して過度に楽観的過ぎる事業戦略、財務目標を出している会社は、ガバナンスの枠組みは良くても、収益力にはつながっていないことがあるという点。収益につながらない要因が、ガバナンス、ダイバーシティ、経営人材のどの問題かを分類することは難しいが、最終的には事業戦略、財務目標に繋がっているかが重要。
- ・2点目は、経営陣の行動が、限られた利害関係者グループだけに対応するように見え、債権者を犠牲にして過大なリスクテークを助長するようなことはないかという点。例えば、大規模な M&A をしすぎて短期的に大きな成長を望むということではなく、長期的な持続成長に繋がる行動をとっているかどうか重要。
- ・これら2点が上手くいっていない会社は業績や財務が悪化して格付けが下がっていることが多い。こうした要素もあわせて考慮の上、CGS ガイドラインの普及に注力願いたい。（柴田委員）
- ・CGS ガイドラインについては、「社外役員」対「社内役員」にフォーカスが当たっているが、「業務執行取締役」対「非業務執行取締役」の観点も重要。（三瓶委員）
- ・CGS ガイドラインに、CDO（Chief Digital Officer）に関する観点が無いのは残念。海外ではデジタルネイティブの人が世界を変えているのに、日本の経

営経験者はシニアの方が多い。稼ぐ力を高めるというのであれば、取締役会の CD0 をもっと増やすことが必要。（野間座長）

（取締役会の在り方について）

- ・ そもそも日本は、業務執行サイドの自由裁量が無さ過ぎる。アメリカの経営は、執行サイドの自由裁量の行き過ぎを管理する仕組みとして、取締役会があるが、日本の場合、取締役会の機能を強化するとしても、執行サイドの自由裁量を小さくするものであってはいけない。（江口委員）
- ・ 代表取締役が複数いる会社があるが、代表取締役とは何かを整理する必要があると思う。代表取締役社長に加え、最近では代表取締役専務という肩書きもあり、一体どのような立場なのかがよくわからない。（渋澤委員）
- ・ 次のステージに向けた課題としては、取締役会を支える事務局機能のあり方が挙げられる。現在の取締役会の事務局は、CEO 傘下にあるチームが担っていることが多い。しかし、今後、取締役会の監督機能を高めていくにあたっては、取締役会の事務局も、執行責任者たる CEO と切り離れた形にする必要がある。その場合、事務局の人員と質をどう確保していくのかが、今後の課題になると思う。（高山委員）

（社外取締役について）

- ・ 大きな企業であれば、社外役員を見つけてくれるが、中堅企業だと見つけれず、結果として、属人的な繋がりの人だけとなり、ダイバーシティも確保しづらくなってしまう。中堅企業に対しては、社外役員の探し方のアドバイスが出来るかよいのではないかと。監査役協会でも、社外役員として紹介できる OB リストはあるが、そこには残念ながら女性が含まれていない。女性役員を探すとしたらどこにいけばよいのかについて整備されているとよい。（永田委員）
- ・ これまで数十人の社外役員と対話をしてきたが、社外役員のうち、経営経験者であれば社外取締役として適任との考え方には注意が必要である。第 1 に、コーポレートガバナンスコードが出来る以前に社外役員に就任した人の中にはコードの趣旨を理解していない人が少なくない。第 2 に、経営者を引退して相談役となった人が、他社の社外取締役になった時に、他社の相談役につ

いて廃止すると言えるのかは疑問。第3に、自分が経営者だった時代の取締役会運営経験に基づいていたり、経営執行側への過度な共感があれば、ガバナンス改革を後押しするか疑問。このように、経営経験者を社外役員に、とはいっても、そうした社外役員が今の改革に向けて良い視点でものを言えるかは人物次第のところが大きいです。

- ・これまでの企業との対話のうち4分の1が社外役員との対話だったが、社外取締役は経営陣ではないので業績については聞かないと伝えた上でアポを取るようにしている。社外取締役に対しては、主に取締役会の運営状況（規模、メンバーのバランス、取締役会への付議基準、審議時間、事前説明、再審議の有無、開催頻度など）を聞く。また、最初の面談では、どうして社外取締役を引き受けたのかの経緯についても聞く。そうすると、その会社における社外取締役の課題もみえてくる。（三瓶委員）
- ・社外取締役については、社内の取組みにお墨付きを与えるスポークスマン的な存在になっている事例が見受けられるが、それは本来期待される役割ではなく、よろしくない。社外取締役には、社内だけでは立ち行かなくなった時にロスカットのようなアクションを起こしてもらうことが重要。こうした観点から、社外取締役の役割・機能の実態については、今後、しっかりモニターしていきたい。（戸矢委員）
- ・以前、社外取締役をやったとき、その会社の合併事案に激怒していた投資家と対話をして、事態を収拾したことがある。平時でなく有事の時にこそ、社外取締役の活躍の場があるのかもしれない。そのためにも、社外取締役には、長期投資の目線で投資家と対話する場に参加してもらうことが役割として重要と思う。（洪澤委員）
- ・次のステージに向けた課題としては、社外取締役の再任・解任の在り方が挙げられると思う。社外取締役の任期は社内で4～6年と定めることが多いが、一方で、毎年、株主総会で信任を問う。例えば、取締役会に貢献していない社外取締役がいた場合どうするかについて、考えておく必要がある。CGSガイドラインでは、社外取締役の選解任についても、社外取締役が中心となる指名委員会を活用することを提示しているが、その場合、社外取締役自らが自分の役割を評価・検証することになる。これにどう取り組んでいくのかが今後の課題になると思う。（高山委員）

(経営人材・後継者育成について)

- ・ 求められている次世代の経営者像とは、リスクをとって企業価値を高めている人であるが、そういう人材を企業内部で養成するというのは矛盾しているのではないか。仮にそういった人を社内で養成するのであれば、最初から会社がリスクをとって、候補者をチャレンジな部署につかせつつ、かつ、敗者復活できるような仕組みを社内で整備していく必要がある。ドイツではミッドキャリアの労働市場が厚く、経営人材は、数社を経験しながらトップに就いている。
- ・ もしくは、トップの就任時期を早くすべきでないか。40代でトップに就任すれば、同じ会社で10年トップをやってもまだ次の活躍の場がある。(江口委員)
- ・ 会社の株主構成、歴史を見る必要。リーダー育成にしても、いろんなパターンがあってもよい。内部育成や外部採用だけではない。創業家(株主)からリーダーが出ることも良いと思うし、むしろそちらの方が社員のコミットメントも得やすいと思う。(松岡委員)

(役員報酬、相談役・顧問について)

- ・ 当社として後継者計画を策定するにあたって、社外取締役にも後継者育成のプロとして関与してもらったが、社外取締役としての報酬では割りに合わないと感じた。コーポレートガバナンスコードが入る前後で社外取締役に期待する役割は大きく変わっている一方で、社外取締役の報酬体系は柔軟に変えにくいのが、企業にとっての悩み。
- ・ また、昨年、中期経営計画とともに中長期インセンティブ型の役員報酬プランを導入したが、これが中期経営計画の達成のインセンティブとして働いているかがよく分からないと感じている。インセンティブ型の報酬でなくとも社外取締役はよく働いてくれているし、逆に、インセンティブ型の報酬プランが入ったからといって、社内取締役の働きが目に見えて変わったという実感もない。インセンティブ型報酬の導入効果を感じられるような対応方法があれば紹介してもらえると有難い。(加藤委員)
- ・ 相談役・顧問について、外から社内に無いリソースを持ってくるのであればよいが、内部昇格した人を公益に資するようなことをやっているからという理由だけで相談役などに配置して、報酬を支払うのは違和感がある。報酬に

ついては、自社にどういう価値を生んでいるのかに応じて支払われることを
貫くべき。（戸矢委員）

（以上）