

CGS研究会（第2期）

第5回 議事要旨

1. 日時：平成30年4月24日（火）8時00分～10時10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、青木委員、石田委員、伊藤委員、江良委員、大杉委員、太田委員、翁委員、小口委員、後藤委員、小林委員（9時00分途中退席）、佐久間委員、澤口委員、武井委員、塚本委員、寺下委員、中村委員、松元委員、三笥委員、宮島委員、柳川委員（9時00分途中退席）、竹林参事官、田原課長
（欠席：大場委員、神作委員、富山委員、藤田委員）

4. 議題：CGS研究会（第2期）の中間整理について

5. 議事概要：

はじめに、本研究会の進め方について、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。

次に、事務局より資料3（CGS研究会（第2期）中間整理案）について説明した後、討議を行った。その後、中間整理（資料3）の最終的な取りまとめについて座長一任となった。討議の概要は以下のとおり。

- 【小林委員】CGS研究会の第2期のポイントとして、コーポレートガバナンス改革を実質的に深めていく、コーポレートガバナンスを本当に実効性のあるものにするという点があると思う。ここで、1つ、知りたい点がある。本日、ISSさんやブラックロックさんが来られているが、様々なアイテムで、株主の代表から直接〇×をつけられるということが経営者にとってはかなりのプレッシャーである。社外取締役が2人以上である企業がここ4、5年であつという間に約88%に到達しており、コードなりガイドラインなり、それら政府の大変なご努力で変わった部分もあると思うのだが、一方では、×をつけられたくないという一心で直裁的に経営者が変化しているのではないかという実感もある。このあたりの解析もやってもらうと面白いのではないか。

次に、これまでの議論は社長・CEOという形で議論が進められているが、最近の会社では会長・CEO、社長・COOというものもあるし、会長が業務執行をしていないところもあれば、業務執行をしているところもあるので、この辺の関係を言葉として整理していく必要があると思う。また、やはり取締役会議長というのは、それが社内であろうが社外であろうが、業務執行を

していないために執行に対してフェアに物が言えるべき立場であるといった議論を、アンケートを含めてかなり検討されているかとは思いますが、改めて整理する必要があると思う。

また、これだけ社外取締役が増えてきた中で、社外取締役のソースというか人材プールに関して、本当にプライベートなセクターや営利団体だけに任せておいていいのかという問題がある。例えば、経済同友会は会員の紹介という形でそういう機能を果たしているが、実態としてはなかなか利用されていない。このあたりの議論も必要だと思うし、CEOやCOOのキャリアパスについても、先ほど申し上げた人材プール、社外からの選任も含めて、もう少しオープンで広く考えるといったガイドラインのようなものも必要ではないかと思う。

ただ、不祥事があった会社や、もともと先進的な会社は相当進んでいる一方で、これまで堅く儲けてあまり大きな問題が起こっていないところは、未だに相変わらず内向性の強い会社も多いように思われる。それら全然違った会社をこの中間整理案で本当に同じように並べる必要があるのか。グローバルな会社、大規模な企業か否か、支配株主のある企業か否か等のカテゴリーに分けて、このあたりの多様性というものをかなりはっきりさせていかないと、ガイドライン自体が生きてこないように感じる。

- 【柳川委員】大変多くの方々が様々なお立場でご発言なされたものを、非常に上手くまとめていただいたと思うので、大筋としてはこれで良いのではないかと考えている。その上で少し細かい点、あるいは将来に向けての点を4点ほど、簡単にコメントさせていただきたい。

1点目として、議論の中では大分わかってきている話ではあるのだが、なぜ今回、見直しが必要なのか、あるいはどういう点で見直しをするのかという、見直しの視点のようなことが、今の中間整理の「1. はじめに」のところ少し書いてあるが、おそらく最初に読んだ人には少しわかりにくいと思うので、そのあたりをもう少し書き込めるようであれば書き込んでいただきたい。ガイドラインをもう少し詳細に決めなければいけなかった部分だとか、コーポレートガバナンス・コードが改訂されたのでそれに合わせて変えなければいけないとか、より成長性を高めるという観点でこの場で議論が出てきたものなど、改訂の視点はいくつかあったと思うので、そのあたりがまとまっていると、読み手としては、何が書いてあって何を考えたのかというのがわかりやすいのではないかと思った。

2点目は、それにも関係した書きぶりの話だが、アンケートが出てきて、その結果を踏まえて我々がどんな議論をして、どういう方向性かという書き方

だと、何となく、アンケートに沿って全て我々が考えたように見えてしまい、少しミスリーディングになりかねないと思っているので、順番を変えるか、あるいは最初に何かつけければ良いのかもしれないが、そのあたりの書きぶりを少し工夫していただければと思う。

それに関連して、アンケートではおそらく2種類の話があったと思う。1つは、今、小林委員からお話があったような、ある種、先進的な会社で取組を進めているところもあれば、あるいはなかなか十分に進んでいないところもある中で、進んでいないところをより進む形にするのであれば、この先、どんなことをCGSガイドラインで書いていかなければいけないかといったことを掘り出すという話と、現状どこまで多様性があるのかという広がり の視点というものがあって、それはもしかすると、進んでいる、遅れているということではなく、それぞれの実情に合った対応がされているということなのかもしれない。

これは、今そういうことを全部書き込んでもらう、あるいはさらにアンケートをやってもらうということではなく、多少将来的な課題なのかなと思うが、今後、さまざま実質に踏み込んだアンケートをしていくときに、その両面を見ていくことが重要なのかなということを改めて感じた。これが2点目である。

3点目として、やはり大きなポイントは、そもそも取締役会の役割が変わってきたことであり、その結果、指名や報酬が現状、非常に大きなポイントになってきているという意味では、「4. 指名委員会・報酬委員会の活用」あたりが今回のかなり大きなポイントかと思う。もちろん社外取締役の活用等も重要だが、最終的な会社の大きな意思決定にかなり効いてくるのは4のところなので、これがかなり書き込まれたことは非常に良いことだったのではないかと思う。色々なご意見がここではおありだと思うし、先ほどの多様性との関係で、ここを深掘りしていくとなかなか難しいので、現状はこういう書きぶりになったのだらうと思っているが、実質的なところを決めていく、あるいは実質的なコーポレートガバナンスを大きく広げていく上では、ここが深掘りされていくことが重要なのだと思う。

最後に4点目として、これは終わりぐらいに少し触れる話なのかと思うが、先ほど小林委員からお話があったように、結局、個々の企業の取組だけでは回らない部分が出てきていて、社外取締役のプールであるとか、そのプールの何らか評価したり育てていくような枠組みが必要である。経産省なり政府がこの分野に関してやるべきこととして、個々の企業が努力してもできないようなところに関して、何か大きな枠組みを提言したり、作っていくということが重要だとすると、個々の企業の取組の外側の枠組みを分厚くするよう

なことがこれから求められていくのではないかと感じたので、そういうところを少し書き込めるのであれば、書き込んでいただきたい。

- 【小林委員】 前回も大分議論が出たかと思うが、取締役会というのはかなりフォーマリティが優先されてしまうので、取締役評議会や取締役連絡会のような、取締役会以外の場で、3ヵ月後にこういった問題が起きそうだといった詳細な情報を、特に社外取締役に伝える会議体が、絶対に必要だと思う。今回のアンケートなり中間整理には、そういう取締役会以外での取締役の勉強会、情報交換会等のコンセプトや考え方も、もしかすると入れる必要があるのではないかと思う。
- 【佐久間委員】 大小織り交ぜて、資料3に沿ってコメントさせていただく。まず、形だけなのだが、3ページの社外取締役の活用という題名について。かつて、女性の「活用」という表現が問題になって、「活躍」になったように、社外取締役の「活用」というのは少し余計ではないかなと思う。「社外取締役の活躍」というのも少し馴染まないとすれば、これは「社外取締役」で良いのではないか。
次に、これは他にも何か所かあるのだが、4ページの「社外取締役の選任」というところは、社長・CEOの選任にも関係してくるのだが、社外取締役の選任・再任プロセスの明確化というパラグラフの中に、社外取締役の選任について、理想的には社外者のみで行うことが望ましいとあり、この意見があったというのも事実なので否定しようがないが、本当にそうなのかというのは極めて疑問に思う。
理想でいえば、これは全部とは言わないが、多くの会社は取締役の任期が1年で毎年全員が選任されるという建前になっており、実際もそうである。従って、自分が残るか残らないかという問題を、まな板のコイの人だけで議論するというのが本当に良いのか。新たな人を1人取締役に入れようと思えば、取締役の人数を変えない場合、当然、誰かが退かなければならない。だから、誰が辞めるかという議論か、私は絶対残りたいといった議論が前提になるので、利益相反という面も出るし、結果的には、では全員が留任して新たな人は入れないということになりやすいのではないか。人数を増やすという議論になるとしても、経費の問題等々があるから、社外者だけで議論して、勝手にあと3名新たに加えようなどという話ができるのかということなので、理想的には社外者のみで行うことが望ましいというのは逆で、現実には無理だということだと思う。従って、社外者がメジャーだというのは良いことだが、そこに業務執行なり他の人が入らないのはおかしいということが何か所か

出ているので、この点は修正していただきたいと思う。

さらに言うと、8ページの下から2番目の段落に同じような表現があり、社外取締役等のボードメンバーの指名についても、本来全員が社外者であるのが理想であるとある。この点も、やはり本当に全員が社外者で良いのかという疑問がある。例えば、この研究会でも、経産省の人が誰もいなくて委員だけで議論するということが本当にできるのだろうか。会議体というのはこういうことである。つまり、そこには事務方が入る。ただ、事務方が入るということは、社長の手足だから、社長がいるのと一緒である。つまり、社外者だけで議論するのが理想ということは少し言い過ぎであり、ここはやはりバランスの問題だということであるので、少しそれを修正するようなコメントを加えていただきたい。

同じような考えで、10ページが一番のポイントになる。「社外者委員の範囲」のところの第2段落の「まず」以下で、「委員会の独立性を補完する観点から、監査役会設置会社において社外監査役を活用していくことにも、一定の合理性がある」とあり、もちろん合理性はあるが、ここはもう少しポジティブに捉えていただきたい。理由は、監査役というのは取締役と違って任期4年であり、経営から圧倒的に独立している。特別な事由があれば別だが、途中で解任はできない。だから、そういう極めて経営から独立した人がいるということは、非常に積極的に評価されるべきだと思う。つまり、自分がどうなるかがわからないという前提で議論に臨む取締役とは異なり、監査役は、最後の節目のところは別だが、自分はあるという前提で議論を行う。そして、社外取締役を1人増やす、もしくは誰かが退くという点において、彼自身は選ばれる人ではないので、監査役には当然、利益相反はない。そういう意味で、私は積極的な意味を認めるべきだと思う。

その観点から、同じ10ページの「社外者委員の範囲」の最後の段落にある、「コーポレートガバナンス・コードの改訂案において・・・社外監査役の活用は過渡的あるいは補完的なものである点を、CGSガイドラインにおいて改めて明確にすること」には反対である。なぜなら、日本の会社はまだまだ監査役設置会社が圧倒的に多く、社外監査役の方で、いわゆる経営者として素晴らしい方もたくさんおられる。当社もそうである。そういう方々に指名委員会等に入らせていただくことには、先ほど言った意味でも大変効果があるので、これは補完的、かつ過渡的というわけではない。これを過渡的と位置付けることは、そもそも監査役設置会社が過渡的と言っているのに等しいことにもなるので、ここは表現を変えていただきたいと思う。

最後に、14ページの取締役会議長に関する議論について。テーマが適切に設定されるということと、取締役会議長との関係というのは当然あるが、ここ

で一番重要なのは付議基準、つまり取締役会の適正な付議基準を作ることである。後は、それに恣意的ではない判断で上げる、上げないが決まっていくわけだから、その議論の仕方なり深め方というのは議長の差配はあるものの、何をアジェンダにするか議長が決めるということは問題で、付議基準は取締役会で客観的に決めるわけだから、あらかじめ決まっていた付議基準に照らして適正にやっていくということがまさにポイントである。それが抜けているのではないかと思う。

- 【坂本課長】 1点だけ念のため申し上げる。社内者、特にCEOの選解任における社内者の関与については、研究会における神作委員のご意見を(2)のところに入れさせていただいているが、それを踏まえた皆様からのご意見は、9ページの注記のところで書かせていただいている。事務局として、あるいは執行部として候補者を提案する、あるいは説明資料を作る、指名委員会での議論の前提となる情報を提供するといったことは基本的には社内者でなければできない役割だということは当然であり、ここでは、個別の人事、あるいは業績評価を審議する場合に、当事者となり得る社内者を委員とすることは必ずしもどうかということ、あくまでも、最後に議決をする際の委員にするというところで限定的に書かせていただいている。その旨少々補足させていただきたい。
- 【佐久間委員】 それは良いのだが、特に社外取締役が委員になったときは、ここで言っている、まさに自分の議論をするということにもなるわけで、社内の人間が入ると自分のことを議論するということが問題であれば、それは全く同じである。従って、社外取締役だけの議論というのはやはり問題になる可能性もあるのではないかとということで、監査役がいれば監査役が入るほうがいだろうし、会社の社長等が入ったほうがファシリテートされる面があるのではないかと。そうでないと完全に煮詰まるのではないかと。つまり、この中で誰か辞めるのか、辞めないのかという議論に本来なるのであり、それでも実際そうならないのは、事務方が案を上げているからだというのが現実ではあるが、理想的な議論ということであればそういうことになるということである。
- 【坂本課長】 社外監査役に関しては、現行のCGSガイドラインでは80ページのところに記載されている。現行のガイドラインの中でも、まず社外取締役が最も適任であり、それに対して社外監査役は、十分な数の社外取締役が存在しない場合、社外者比率を高める観点からというような整理になって

いるので、ご参考までに申し上げます。

- 【松元委員】中間整理案は、大変多くのご意見が出ていたものを凝集していただき、大変まとまっているのではないかと思います。感謝申し上げます。私からは、1点だけ申し上げます。ざっと拝見して、よくわからなかったポイントが1点あった。先ほど小林委員、柳川議員からご指摘があった多様性との関係の記述だが、「2. CGSガイドラインの対象（ターゲティング）」の最後、3ページ目のところに、「CGSガイドラインにおいて、例えば、①グローバルな企業か国内中心の企業か（市場や事業展開の範囲等）、②大規模な企業か否か、③株主構成（外国人株主保有比率、オーナー企業、上場子会社等）、といった多様性に着目して、・・・よりブレークダウンした実務の指針を示すことも考えられる」と書いていただいている。抽象的にみるとその通りだという感じもするが、では具体的にどういう違いが出てくるのかというのが、私は実務をあまり知らないもので、すぐ思い浮かばない。この記述の後にも必ずしも出てこないが、例えば先ほど小林委員からも多様性が大事だというご発言があったところであり、あるいは事務局の中でもこういう違いが出てくるのだというものがもし念頭に置かれている、あるいは今までの議論で出てきているのだとすれば、この点をもう少し書くと、内容があるものになるのではないかと思います。もし、今まで検討してこなかったけれどもこれから検討するというのであれば、それでも構わないと思う。今のままだと、どういう違いが出てくるのか、どういう視点なのかというのが分からないのではないかと思います。

- 【三笥委員】2点お話をさせていただきたい。1点目は、社外取締役について。第3回配布資料の「CGSガイドラインのフォローアップについて」という資料が本日も参考資料として配付資料の中に含まれているが、その中のアンケート結果の72ページ、73ページをご覧いただきたい。指名委員会、報酬委員会の開催回数・所要時間という項目があり、平成28年、29年の2回にわたってアンケートをとられているのだが、指名委員会については、開催回数年2回以下の会社が大体50%、報酬委員会についても開催回数年2回以下の会社がやはり50%ぐらいある。1回当たりの所要時間については、2時間未満のところ指名委員会についても報酬委員会についても90%を占めているので、要は、指名委員会、報酬委員会で現状、必要とされている時間はこのぐらいのイメージだということになる。今回の中間整理案を拝見すると、指名委員会、報酬委員会については、もう

少し実質的に色々なことをやってもらいたいという提言がなされていて、これはこれで総論としてごもっともなことだろうと思う。

それから、例えば取締役会の議長については社外者が関与すべきではないかという話、あるいは経営者、CEOの指名・後継者計画についても社外者が積極的に関与すべきだという話も出てきている。

今回の中間整理の案を見ていくと、4ページ目に、社外取締役に最低限求められるリテラシー及び資質の確保という項目がある。確かに見識が高くで知識がある方を社外取締役にしなければいけないというのはよく分かるのだが、これにプラスしてアベイラビリティがないとだめなのではないかと考えている。つまり、社外取締役に求められる事項として、リテラシー、資質に加えて、アベイラビリティ、あるいは費やせる労力、時間があるということは必須の要件ではないかと思う。これが1点目である。

2点目は、佐久間委員からも少しお話があった、中間整理案3～4ページの社外取締役の在任期間について。ここは、もちろん色々な書き方があって良いと思うのだが、個人的には、社外取締役にも在任期間の上限をつける方向で誘導した方が良いのではないかと考えている。理由としては、先ほど申し上げたとおり、社外取締役に求められることは単なるご意見番ではなく、今後は、実質的に手を動かして、頭を動かして、行動して、汗をかくということなのだとする、10年も20年もやっていられるわけではない。そうすると、在任期間の上限を決めて、自分の在任期間にこういうことを達成したいという目的、目標をもっていただいて、社外取締役としての任務に取り組むべきなのではないか、言い換えると、経営陣に対して結果にコミットせよと言っている以上、やはり社外取締役も同じようにすべきなのではなかろうかと思う。こういうところも今回の意見のとりまとめのときに反映していただければと思う。

- 【後藤委員】まず、社外取締役の後任を選ぶときに、その社外取締役を再任するかどうかを誰が議論すべきかという話だが、佐久間委員ご指摘の、事務局としてサポートする人間がまず必要であるということは確かにそのとおり。また、社外者だけで、現実性のない、例えば人数をいきなり増やすとか、非常に高い報酬を払わないと連れてこられない人を選んでしまうということがあっても、それはワークしないというのも、ご指摘のとおりだと思う。ただ、そもそもこういう議論が出てきた問題意識というのは、社外取締役の任務というのは経営者を監督、評価する点にあるが、経営者が自分の人事権を握っていると、その人を監督、評価するということはやはり人間としてはなかなか難しいということである。従って、経営者が次の社外取締役を誰に

するかということに口を出さないようにしたほうが、社外取締役による監督を實のあるものにできるのではないかという問題意識で出てきたもののように理解している。このような経営者の監督機能が昨今、社外取締役に非常に期待が集まっているところの要であるとする、この点はやはりできるだけ維持すべきであると考え。

そうすると、例えばサポートスタッフをつけるにしても、監査役にもスタッフをつけたりする実務があるかと思うが、その職務についている間は社長のレポートラインから外れるとするなどして、社外取締役スタッフの独立性を確保することが重要だと思う。そこで働いている人は、その後は社長の下に戻るのかもしれないが、一時的には独立性は確保できるということになるのではないか。

また、社外取締役に情報を上げる人が必要なのかもしれないが、社長自身が来ると、社外取締役の中にはやはり気にしてしまう人もいるかもしれないので、少なくとも社外取締役だけで議論する場というのが必要であるということも、最近の実務で指摘されているところではないかと思っている。

他方で、佐久間委員ご指摘のように、社外取締役のポストに魅力があるとすると、皆辞めたくないということで残り続けようとして、それがまた既得権益になって問題であるというのは、また事実なわけだが、そういう問題があるからこそ、例えばアメリカ等では、社外取締役の任期に上限を設け、ずっと残り続けることができない形にするという話になってきたように思う。

しかし、社外取締役の上限を短く設定し過ぎると、今度は知識がないという問題が出てきてしまう。経営者に対する社外取締役による監督、評価を実効的に果たすという観点と、片や社外取締役が既得権益化しては困るという問題で、社外取締役が知識のない人の集まりになっても、それはまた意味がないということで、これをどのように解決していくかという問題だが、社外取締役が社外取締役の再任を議論する場に経営者が入って行って、そこをコントロールすることになると、角を矯めて牛を殺すということになってしまいかねないので、それはあまりとるべき姿ではないような気がしている。

また、在任期間の上限を何年にするのかという点について、例えば監査役が4年の任期を2期やったとして8年になるのを参考に、社外取締役の在任期間の上限を8年とか10年に設定した場合、社外取締役の導入は日本で始まったばかりなので、現時点でこの基準に引かかる方はあまりいないとしても、将来のある時点で社外取締役が一斉に代わられてしまうと困ることになる。そこで、タイムラグをつけていくことが考えられる。そうすれば、社外取締役の中にベテランもいれば新しいフレッシュな目で見える方もいるということになる。こういう扱いは社外取締役が1人だとできないが、社外取締

役がだんだん増えて2人、3人いるとすれば、例えば2年ずつの差でいると
いったことができないわけではない。そういう形で対処していくほうが、本
来やろうとしていたことを実現しつつ、問題点を押さえることができるの
ではないかという気がする。そういう意味では、先ほど佐久間委員がご指摘さ
れた8ページの「社外取締役等のボードメンバーの指名の場合には、本来全
員が社外者であるのが理想である」という記載については、ここはやはり理
念としては維持すべきであり、ただ、それに伴う問題を、社外取締役の任期
上限の設定のところにクロスリファレンスをつけるということが1つ考え
られるのではないかと思います。

もう一点、10ページで、委員会の構成員として社外監査役を入れるかどう
かという話だが、これもまた、社外監査役、また監査役制度というものの自体が
過渡的であるわけではないだろうというのは、佐久間委員ご指摘のとおりで、
立法政策としてそういう判断をとっているわけだが、他方で、やはり社外監
査役の本来の任務は適法性監査であり、監査等委員会設置会社や指名委員会
等設置会社の場合も、その役割は、監査委員、監査等委員が果たすというこ
とになっているわけで、この適法性監査とは別の役割を果たす人として社外
取締役というものがいるということを意識する必要がある。つまり、仮に監
査役設置会社という形をとった場合であっても、社外取締役という立場から
経営の評価をする人が必要だという考え方を、平成26年の会社法改正もと
っているわけで、いかに良い人材がいたとしても、この役割を社外監査役と
いう立場の人に全部頼んでいくというのは、制度が本来とっている理念とず
れがあることは否めないように思う。いかに良い人材が社外監査役にいたと
しても、本来そういう人は社外取締役として来ていただくべきであるとい
うのが、おそらく制度としては前提とされている考え方かと思う。社外監査役
の活用が過渡的という表現は、そのうち消えるというニュアンスがあって適
切ではないというのはそのとおりだと思うが、社外取締役による監督と社外
監査役による監査は異なる機能を果たすものであり、社外取締役による監督
が本来で、それに社外監査役が加わっていただくことは、もちろんプラスア
ルファとしてはいいのだけれども、あくまで補完的なものであるという意味
で、少なくとも補完的なものであるという表現は残したほうが良いのではな
いかと感じている。

- 【佐久間委員】今の後藤委員の結論はそのとおりで、補完的であることを私
は否定はしないが、過渡的というのは問題だし、場合によって、社外監査役
が入ることが非常に良いということがある。それは制度的に、先ほど申し上げ
たように身分が4年で保障されており、経営から独立しているだけでなく

非常に経営者としてのセンスなり人事のセンスがある人がいれば、その人が委員になるということは、会社にとってプラスだという点があるということである。実際、今、監査役設置会社のほうが多く、社外監査役の方が多いという現実を考えれば、その点はやはり評価すべきではないかということである。

- 【太田委員】まず1点目だが、今回修正していただいたこの中間整理案の中で、社外取締役の役割、機能等々について、個々人のリテラシーだとか、そういう問題に当初限定されていたような記述があったが、これを、組織体としてというか、国際性、ジェンダー、あるいは複数名の専門家の集団、そういう社外取締役という1つの集団の機能としてこれを捉えていくというように修正をお願いしたところ、そのように提案がされているので、私はこれで良いと思っている。

次に、中間整理案の中に、任意の指名・報酬委員会を現在設置している会社が現状約4割あり、検討中・検討予定の会社を含めると過半数という記述がある。そういう現状を踏まえて、いくつか問題点を申し上げる。1つは、先ほど小林委員、あるいは柳川委員等々からもご指摘があったが、我が国において有能な社外取締役、社外役員をリクルートしてくることをフィービジネスとしている会社は何社かあるが、そういったところに実際は依存せざるを得ないという状況であり、翻って、そういったところに最終的には依存するにしても、やはり社内者、例えば同友会とか経団連といった経済団体の中での社長、会長の知り合いだとか、そこである程度人物や能力が総合的に評価されている人たちの名前をどうしても挙げたくなるという現状にあると思う。

これをどう解決するかというのはなかなか難しいのだが、例えば米国や欧州等々、あるいはUKでもいいのだが、どういう形で採用活動というか指名がされているのかをもう少し研究して、何かアウトプットがあれば、我が国においても参考になるように思う。経団連と同友会にそういう文書を出すべきとか、ましてや政府がこうすべきだというようなところまで出しゃばるのは、私はいかがなものかと思うので、そういうレベルの話ではなく、もう少しフリーな視点からのアドバイスのようなものが、諸外国の事例の研究等々から導かれれば、それが望ましいように思う。その流れの中で、今のことに関連して、先ほど、指名委員会等々における社外監査役の起用について、佐久間委員、あるいは後藤委員からのご指摘等々があったが、私は、監査役会設置会社が75%を占めているというこの現状はやはり重いと思っているし、任意の指名・報酬委員会がもっと広がっていくことがコーポレートガバナンス

の向上に向けて必要な観点だと思っただが、先ほどもあった、リクルート体制が十分整っていないという現状からみれば、補完的にということかもしれないが、あるいはこれはむしろ現実的にといったほうが良いと思うのだが、社外監査役の活用というものを、法理上の問題は多少あるにしても、きちっとした会社では社外取締役も社外監査役も全く差がないので、たまたまそのときに社外監査役として採用されようとしたか、社外取締役になったかというぐらいの差なので、有識者という意味での活用はもっと柔軟に考えて良いと考える。あまり法理に縛られなくても良いではないかというように印象を持った次第である。

もう一点、三笠委員からご指摘のアベイラビリティという観点について申し上げます。社外取締役の任期だとか在任上限期間を設けるべきではないかという話だが、そういう指摘というか、そういう文章表現で中間整理をするという考え方もなくはないと思うが、私はむしろ、人材がやや枯渇しているとか限定されているということからみると、一部の方に相当過度に集中してしまっているという現状も実はあると思う。従って、むしろそこはマイルドに、兼職制限等の一定の縛りを設けることによって、新しいマーケットを開く、あるいは過度に集中してアベイラビリティが不足して、実質よりも形式的に流れるおそれを遮断するというような観点から、そういう表現もあるのではないかなと思った次第である。

- 【大杉委員】 ページに沿って申し上げます。まず1ページの下の方にアンケート調査があって、注でも紹介されているのだが、アンケート調査で実態を捉え切れているかということ、幾つか微妙な質問がある。例えば回答している各社の事務局には本来にはわかりづらいようなものについて、無理やり答えていただいているものも含まれていて、書き方として、我々は一応アンケートイコール実態ではない可能性にも気づいているというようなことを、どこかで記しておくことも考えられる。

次に、3ページの上のほうで、①から③が挙げられているが、こういった属性によってガバナンスの考え方とか形がある程度変わってき得るというのは私もそうだろうと思うが、例えば④あたりとして、多角化の程度というファクターも入れておくことも考えられる。

次に、4ページの社外取締役の資質だが、当然であるし、既にそうになっていると思うのだが、ファイナンスや法務以外に、やはり経営の知識、理解といったことが重要である。同じことが5ページの1行目、2行目にあるのだが、リテラシーとして、「財務・法務等、企業経営に関する基礎的な知識・知見」というのは少し日本語としておかしくて、やはり経営、知識というのは、財

務、法務とイコールではないので、例えば、「財務、法務、企業経営に関する基礎的な知識・知見」のように、「等」の字をとるのかなと思ながら伺っていたところである。当たり前過ぎて書かないというのはあるのかもしれない。

次に、戻って4ページの下から6行目ぐらいについて。「一律の上限年数を示してしまうと数字が独り歩きする」というのはその通りで、経産省のガイドライン等で具体的な数字を示すのはあまり賢明ではないという趣旨だと思う。私はそのとおりだと思うし、各社で定年とか年数を定めることは我々は全然否定していないはずである。ここは誤解を招かないような文章にしておいたほうが良いと思った次第である。

次に、10ページの先ほど佐久間委員、後藤委員が議論されていたところについて個人としての意見を述べると、監査役には本来業務としての監査があり、そういう方が取締役会という場面で社外取締役と同様に知見を発揮することは何ら問題がないはずで、諮問委員会としての指名・報酬委員会に監査役が入るのは、法的にはもちろん問題ないのだが、ガバナンスの考え方としては本来のものからやや外れているので、そういう意味で私は「過渡的」という3文字は残すべきだと思っている。その意味は、一度監査役に就すると任期が4年というふうに法定され、また先ほど太田委員がおっしゃったように、社外取締役のほうの人材については、まだまだ良い人を見つけて採用するということがまだ完全には回っていないと感じる。ここでいう過渡的というのは、私の中では4、5年ぐらいの感覚である。向かうべき方向は明らかであっても、一定の時間はかかるし、また補完的であるというのは全くおっしゃるとおりだと思うので、個人的にはここを維持していただきたいと考える。付言すると、監査役会設置会社が否定されているということは全くないと思う。

それから、ダイバーシティのところは、15ページも、16ページも非常に短くて、この会議で議論が分厚くはなかったということで、中間整理でここにどまっているということだと理解した。まず15ページに関しては、ページの真ん中あたりだが、「解決の糸口にはならない」というのは、日本語としては少しわかりづらくて、ここで言いたいのは、社会全体の様々な施策と連動する必要があるが、取締役会だけに絞って多様性を入れることは本質的な解決にはつながらないというような意味だと思うので、修文をご検討いただきたい。

15ページ下の、取締役会議長の項目の一番下の行だが、「どのような場合に業務執行者以外が」というような書き方がされていて、これ体に反対ではないのだが、なぜ「議長」が議論の対象となっているかという根本部分に立ち

戻って考える必要がある。ここでの目標は、社外取締役とか監査役が発言しやすい議事運営を実現するという事だと思っているので、その旨を明記していただくことが私の希望である。本音を言うと、別に社外だけではなくて、社長以外の業務執行取締役である副社長とか専務の方も発言しやすくなる事が大切だと思うのだが、そこは書かなくてもわかっていただけだと思う。

- 【石田委員】4ページの、社外取締役に求められるリテラシーのところについて、コメントしたいと思う。

ISSは株主提案やプロキシファイト等の状況にある企業、つまり、企業と株主が対立した状況にある場合は、両者の意見を聞くようにする。両者には様々な言い分があり、意見が相違することが多いが、双方の最終的な主張は同じで、それは企業価値の向上である。手段は異なっても、企業価値の向上を目指すことは双方結局は同じなのである。

しかし、どのように企業価値を定義するか、その方法が提案株主と企業とで、大きく異なることを実感する。なので、両者の議論を噛み合わせるには、企業と株主が共有できるような企業価値の定義が必要ではないかと思う。その意味で例えば経済産業省の会議などで言及されている、企業価値は「企業が生み出す将来キャッシュフローの割引現在価値」のような定義が適切だと思う。企業と株主が共有できるような企業価値の定義があれば、それはぶれない指針になると思う。企業と株主双方が納得できるものがリテラシーに入っているといいのではないかと思う。

- 【伊藤委員】この中間整理案はまだ案ではあるのだが、今回の内容は非常に実際的かつ具体的で、ある意味でかゆいところにも手が届くような内容になっていて、まさにこの場もそうだと思うのだが、形式から実質へという流れの中で、その実質を埋めるものとして大変有意義なものだと現段階でも思う。振り返ってみれば、昨年3月に出した報告書で相談役顧問ということも盛り込んだわけだが、あの後、大変いろいろ反響と反発があったものの、やはり時間が経つ中でだんだんと、そうだろうと思う会社が増えてきて、実質面が改善されていくということを見えてきたので、今回の案が反発を生む面も会社によっては多々あるだろうとは思いますが、まさに実質が良くなる方向に向かうだろうと期待している。

私が別の場で個々に申し上げたことも反映されているので、あまり多く申し上げることはないのだが、とはいえ幾つか具体的な点について、経験も少し交えながら話させていただきたい。

何名かの方が言及された、社外取締役の在任期間の上限という点で、確かに

多くの企業はこれに頭を悩ませていると思う。確かに上限を設定するというのは原則論としては私も賛成である。ただ、少し言いづらいことに、企業としては、在任期間の上限ということは上限に満たないところで退いていただくこともあるというニュアンスで作っているのだが、実際には企業の方はそこまで説明されないので、社外取締役にはそこまでは任期があるというようにとられてしまうということもある。だから長短があり、なかなか難しいテーマだと思う。確かに形式から実質に移していくという点で、それはある種の行動論を伴うものだろうと思うのだが、あまり具体的なところに踏み込み過ぎてしまうと、また形式に走ってしまいかねないということも考えておく必要があるように思う。

第1期のCGS研究会でも申し上げたような記憶があるが、米国では、例えば非常に有名なグローバル企業だと、多くはないが、結構長い人はおられる。向こうは社外取締役が多いので、このような議論が成り立つのだろうと思うが、やはり社外取締役間の任期と専門性のポートフォリオという見方もプラグマティックな視点からは大事だと思うので、上限を決めるというのをあまり強く打ち出す必要はないのではないように思う。コーポレートガバナンス・コードで、筆頭取締役が日本でなかなか根づかないというのも、皆遠慮し合っているからである。そのあたりの関係で、もう少し考える必要があるように思う。

次に、8ページの最初で言及されている、委員会の実効性評価という点であるが、これは難しい。というのは、委員会の実効性評価を誰がやるのかといったときに、委員会のメンバーのみがやるのではなく、委員会には入っていないボードメンバーも加わるとすると、とても難しい問題が起こって、諮問を受けた委員会で議論した内容をどこまで、例えば委員長の口からボードに取締役会で開陳すべきかというのはすごく難しく、開陳の程度がかなり抑制的だと、委員会以外のボードメンバーはもっと知りたいとなる。そうすると、委員会の実効性評価に対してはシビアな評価になりかねない。だから、ボードというフォーマルな場と、委員会というもう少しフォーマリティの薄いところでの接合というべきか、ある種の情報格差のようなものをどう解決していくかという問題が大きいだろうと思う。

それから、報酬委員会と指名委員会の外部有識者についてのくだりがあるが、これは事務局の方に申し上げたところだが、指名委員会にボードメンバーでもない外部有識者が入るとするのは少し考えにくい。ただ、報酬については最近色々テクニカルな面が入ってきているので、報酬委員会には外部有識者が入っても良い、あるいはその必要性が出てくる局面が結構あるだろうと思う。

では、責任のない外部有識者が入って良いのかというようなことも書かれているが、委員長が社外であれば、その歯止めはちゃんと効くのではないかと思う。だから、私としては、指名委員会と報酬委員会では外部有識者については少し違った位置づけが必要なように思う。

それから、たしか言及はなかったかもしれないが、ボードメンバーに社内の無任所取締役、つまり執行を伴わない社内取締役が入ることについては、私はかなり重要だと思っている。つまり、社内の取締役と、社外取締役、そして社外監査役も入るかもしれないが、その橋渡し役が実はなかなかいない。例えば、某メガバンクで社内の取締役会副議長をされた方は、大変重要な役割を演じられたことを、私も非常に細かく聞いている。これはマストではないけれども、執行を伴わない社内取締役の重要性ということへの考慮も、実質を高めるといふ点では必要なのではないかと思う。

それから、取締役会議長に社外者、社外取締役を据えるという点で一番重要な点は、議案の選定だと私は思う。社内の方だと、なかなかこれは出しにくいというのがある。それは社外の方は知らないが、知らないものを議案として出してくれということとはなかなか難しく、外の方、社外が取締役会議長になることの非常に大きな利点は、議案の選定に社外の目が入るといふ点が大きいように私は思う。

- 【青委員】取締役の資質について、個々の取締役だけでなく、取締役会総体として考えることが重要という旨の記載が加わり、大変良かったと思う。なお、取締役会が実効的に機能するには、多様性を備えた構成とすることが重要であり、そのためには社内者に足りない要素を補うという観点から社外取締役を一定数以上選任することが必要であることから、社外取締役の数を増やすということにも言及した方がよいのではないか。

また、社外取締役の要件として独立性が重要であるが、その旨が今回の資料上、必ずしも明らかではないことから、社外取締役には高い独立性が求められる旨の記載を加えることを検討してはどうか。

次に、社外取締役の人材市場と関係する点であるが、いくつかの上場会社において、社外取締役に求める要件として、会社からの独立性とその会社や属する業界についての専門的な知見を兼ね備えていることとするケースが見られる。そのような人材は非常に限られており、また、基本的に会社や業界に関する知識については、社外取締役就任前後に研修などを通じて身に付けていけばよいものであることから、候補者を選定する段階で専門的な知見を過度に求める必要はないということに触れるとよいのではないか。

社外取締役の選任権限については、経営者が社外取締役を選ぶのでは社外取

締役による監督が期待しにくいことから、社外者が持つことが適切という理念は維持するべきと考える。

任意の指名・報酬委員会の社外者委員に社外監査役が適しているかという点については、監査役は、会社法上、指名や報酬決定を行う役割は担っていないので、社外者委員には本来適さないのではないかと考えるものの、会社における社外取締役の人数が十分でない現状を踏まえると、現時点では、委員会における社外者の比率を高めるという観点から、社外監査役を補助的かつ過渡的な位置づけとして社外者委員の担い手と整理してもよいのではないかと。

- 【江良委員】私としては、この全体の構成自体に特に大きな違和感はなかったが、それを前提にいくつかのポイントで発言させていただきたい。

今回のCGS研究会の議論においても、ターゲティングをどこにするのか、それによってこのガイドラインの位置づけが大きく変わってくるという点についてはかなり丁寧に議論した。そして、結果として、多様な意見があったため、明確な結論に至らなかったということかもしれないのだが、この方向感を明確に、すなわちガイドラインの目的をどこに置くのかというところを明確にしないと、内容も定まってしまうのではないかと感想を抱いた。これが一点目である。

二点目は、社外取締役の実効性について。社外取締役の再任基準や選任、再任のプロセスについての透明性をどう高めていくかは重要なポイントであるが、一方で、実務的に人材プールをどうするのかなど、現実的な課題も顕著になっている。この点についての課題、そして課題解消に向けた政策的な手当ても含めた考え方についてもいくつかご意見があったが、このような議論自体を書き込んでいくということが最も重要ではないかなと思っている。議論の中で、個人的には、社外監査役の人材は現在どのような形で探しているのかということに関心があるが、既存の実務から何か学べるものがないか、そういった視点も大事なのではないかと思う。また、海外の状況だが、例えば米国だと、ノミネーティング・アンド・ガバナンス・コミッティという会議体などで、社外取締役の選任のあり方や資質といったテーマを議論しているわけだが、やはり多くの会社では、どちらかというと、社外取締役の後任を探すのをお手伝いする、サポート役の位置づけで、主体的に会社と議論することなく、候補者を選択するという感じではない。人材プールに制約がある点は海外でも同様で、社外取締役の人材ネットワークも活用して、この人だったら良いのではないかとか、そういった社外取締役探しのお手伝いを社外取締役がやっているという場合もあると聞いている。このような取組

は、日本でも実務的にあり得ると思うし、実際、そのように社外取締役を活用している事例もいくつか存在する。この取組は方向性としても良い方向ではないかと思うので、例えば、社外取締役の後任探しの実務調査などの整理をすると良いのではないかと考えている。

次に、社外取締役の資質について、先ほど委員の方々からアベイラビリティ、社外取締役に割くことのできる時間についてのご指摘があったが、全くそのとおりだと思っている。それを私の言葉でいうと、コミットメントという言葉に直すのが良いように思っている。結局、知見があってもコミットする時間がなければだめだし、そもそも会社を良くしようという思いがあるかどうかは大きい。私も社外取締役や社外監査役の方とお会いする機会は増加しているが、このようなコミットメントがあるかないかという点を最重要視しており、この人は本当に会社に関心があつてきちんとやっているかなというところをみる。従って、資質も大事だが、コミットメントという点は、それよりももっと上位にある重要なポイントではないかと思う。

次に、社外取締役の在任期間の上限の設定だが、短過ぎると知識と信頼関係が構築できないし、長過ぎると独立性の観点から問題だが、数字を置くことの是非というのは私の発言なのであえて補足したい。先ほど大杉先生がコメントされた整理が私の真意であつて、それぞれの企業が自分の実態に合わせて上限を置くこと自体は全く問題ないと思うが、ただ、一律に何年というのが良い悪いというのは各社によって全然違う話だと思っているので、そのあたりの自主性や多様性を過度に拘束することにつながるような形でガイドラインとして定めること自体はどうなのかということである。

最後に、社外監査役の関与について。実務を踏まえると、現時点では、積極的に関与いただいたほうが実効性が高まるのではないかと考えている。なぜなら、監査役のほうが会社と接している時間が一般的には長く、したがって社内に関する情報が豊富に入手していることが多い。このような情報を有する方々を活用しない手はないだろうと考えている。端的に言ってしまうと、社外取締役の方よりも、社外監査役の方のほうが会社のことをよく理解しているというケースも散見される。従って、社外取締役の活用をさらに勧めるという方向性としては理解するが、一方で実効性を高めるという観点からは、社外監査役の知見や、今までの日本における監査役制度の実務の積み重ねを無視して議論するというのもったいない話だと思うので、むしろ、それらも最大限活かしながら、どのような形で関与することが最も実効性が上がるのか。あるいは、社外取締役にさらなる責任と役割を積極的に担っていただくということであれば、こういった形で社外取締役の方が社外監査役に相当するような情報を効率的に入手できるようになるか。このあたりの実務や考

え方を整理するのが良いのではないか。例えば、任期の長い社外取締役を1人置いて、その方が情報や知見のハブになって、それ以外の方と連携するなど、要は参考となるような実務の整理をすることで、各取組の意義や考え方を企業に示していくということも、とても大事なのではないか。

- 【澤口委員】私からは3点ある。

1点目は、5ページの社外取締役の再任基準の明確化のところについて。反対するものではないが、具体的にどんな基準を作るかと考えていくと、簡単ではないと思われる。実効的な基準を作るのは、社内取締役、あるいはCEO以上に難しい。結局抽象的な基準になってしまう可能性も高いのではないかと考えている。従って、妙案はないのだが、例えばサクセッションプランの対象には社外取締役も含まれるということも考えられる。サクセッションプランとしてプロセスの具体化、客観化をしていくというようなこともアイデアの1つではないかと思った。

2点目として、12ページあたりの後継者計画の方向性について。最近、米国の会社のサクセッションプランを少し調べたことがあるが、想定以上にCEOの関与が深いように思う。色々な局面で出てくるなというような印象を持ったので、CEOがどういうところに関与すべきなのか、あるいはすべきでないのかということ整理すると、実務としては役に立つのではないかと思った。

3点目に、16ページ、取締役会の多様性のところについて。多様性を求めるということ自体、異論はないのだが、求める趣旨について改めて確認する意義はあるのではないかと考えている。専門性という意味で多様性のある社外取締役が求められる場合もあるが、自らの専門分野について専門的アドバイスをすることが主眼ではないと思う。それが必要であれば、職業的アドバイザーを使えば良いと思うので、そのあたりを少し議論して意義を示しても良いのではないかと思った。

- 【宮島委員】何点か申し上げる。

1つ目は、松元委員からも指摘が出ていたが、3ページの、ガイドラインの対象、ターゲティングについてどのように整理するかという問題である。前回から、ガイドラインが主としてターゲットにするのはどういう企業かという議論はあり、意見は分かれると思うのだが、経済学者が普通、ターゲットを考える場合の定義は、本来、私的なインセンティブというのか、経済主体の自由な選択に任せておくと望ましい事態が実現できないときに、そこに法なりソフトローで望ましい状態を作り出すということになる。したがって、

ガイドラインのターゲットとは、企業の自由な選択に任せていくと望ましい事態が起きにくい企業群というのが、多分、原理的な解答だと思う。

3ページのところでは、①、②、③とあって、先ほど大杉先生が多角化、つまり、事業ポートフォリオや、事業組織のファクターを入れたらいいということ了指摘されていたが、このように①、②、③と書くと、外からみると、3種類について高い・低いという区別があり、掛け算すると形式的には少なくとも8つ選択肢があるように見えて、少し複雑となる。しかし、おそらく、実際に支配的な関係・組み合わせに重要なのは、株主構成というか、マーケットの圧力が強いかどうかというのが最も本質的なファクターで、マーケットの圧力が強いと選択が合理的に行われ、マーケットの圧力が弱いと選択が合理的に行われにくいので、ソフトなガイドラインのようなのが必要になってくるといふ、論理的关系があると考える。

そして、機関投資家の投資行動には、基本的には大規模企業に対して投資する、また、海外売上比率が高い企業に投資するというバイアスがあるので、対応関係としては、この3つは形式的に8つだが、実際的には機関投資家の保有比率が高いところは、企業規模も大きくかつ海外売上比率も高いという関係になる。概念的には、事業ポートフォリオをみるということは別のファクターをみて、事業ポートフォリオが複雑であるほど社外取締役のアドバイスが重要な意味を持つてくる可能性があるから、そこに対して合理的な選択を促すようにガイドラインが必要ということになるのだが、実態的には、大規模企業で特に事業が複雑になる傾向が強いから、最終的にはほぼ2つとなる。大きくは海外機関投資家、あるいは機関投資家の主たる投資対象になっていて、海外売上比率が高く、事業が複雑な企業群、機関投資の保有比率が低く、海外売上比率が低く、事業が比較的単純な企業群とがあって、おそらく、望ましい状態が生まれていないのは、後のほうの機関投資家の対象になっていない企業群であると考えることができる。一方、最初のほうの企業群は、既に自発的な改革、革新が進展していて、現在の課題は、自社なりの仕組みのファインチューニングを進める点にある。ファインチューニング自身はガイドラインに従うというよりも、企業自身の自発的な選択で最も効率的なところに落ちついていく面が強いのではないかというのが私自身の認識で、中間整理のどこかを変えるということではないのだが、このような見方を少しご参考にしていただければと思う。

2つ目は、社外取締役の在任期間の問題について。私自身も皆様のご意見とほぼ一緒に、在任期間を厳格に決めるというのはあまり賛成ではなく、また、個人差があるから、年齢に限るといふのも問題だと思う。現在の時点からいっても、社外取締役が増加して間もない局面なので、8年、10年やったから

弊害が起きているという局面ではないのだろうかというのが一方の認識である。

ガイドラインとしてより重要だと思うのは、他の委員の方からもご指摘があったが、兼任規制である。アメリカの研究でも、ビジーダイレクターというのだが、一定程度兼任するとアドバイスとかモニタリングのパフォーマンスが低下するということが、当たり前のことなのだが、明確に実証されている。それはいくつのポジションかということも計算があって、4とか5とかというところに閾値があるということになっている。

先ほどのガイドラインでいくと、人材が払底していて、なかなか人がいないというような状況になると、兼任を多くする方向に自然に流れていくことになるので、むしろ必要なのは、このような状況で探すのは大変なのだけれども、過度の兼任が進むと期待された効果を生まないという可能性があるから、そのところでガイドラインを設定したほうが意味があるのではないかと考えている。以上が2点目である。

3点目は、報酬のところについて。これもここでどう直してくださいという話ではないのだが、中間整理案の記載では指名・報酬委員会で一括されている。だが、実際の現在の時点での指名・報酬委員会の役割なり機能の仕方というのは、やはり少し違いがあると理解したほうがよいと考える。機関設計として指名委員会等設置会社を選ぶ会社は少ないが、この間の改革で任意の指名委員会と報酬委員会は多く設置されていて、できている数からみるとほぼオーバーラップしている。すなわち、指名委員会と報酬委員会を両方作っている企業が多いわけだが、認識として、両方とも同じぐらい機能しているのか、違うのかというのは意識的に考えたほうが良く、私の理解では、指名委員会は実質的であるが、報酬委員会はこれからののではないかという気がする。

計算の結果が紹介されているし、私もお手伝いしているが、指名委員会と報酬委員会はオーバーラップしているから、パフォーマンスの推計に入れてしまうとほぼ同じ結果が出てくるため、指名委員会で効果があるのか、報酬委員会で効果があるのかというのはわからない。指名委員会は経営者の選任に係るし、指名委員会の活動そのもの、あるいはその設置を通じて取締役改革が進展したという側面はあると思うのだが、報酬委員会についてはどうかという印象はある。

報酬に関して、これまでの議論にも出ていたが、まだ変化が少ないという認識を持つか、あるいはその点を強調するかどうかという点を意識的に議論されたら良いのではないか。指名委員会のほうに関しては、少しずつ変化があり、報酬委員会に関しては、中間整理案の中ではインセンティブ報酬の導入

が進んだという記述があって、事実だと思うのだが、その進み方をどう評価するかというのが一つの問題であると思う。

日本企業の報酬に関するアカデミックな分析では、日本企業の報酬水準は欧米に比べて著しく低く、それから報酬の業績感応度が欧米に比べて低いという特徴があるという点で一致している。しかも、1990年代以降の20数年間で日本と欧米の報酬水準の差、あるいは業績感応度の差は小さくなるよりも、むしろ拡大していると指摘されている。これが現状だとすると、この点に関して、今後どういう方向に進むのが望ましいのかという点に踏み込む必要がある。今後は、報酬の感応度を上げ、それがリスクテイクにつながると主張するのが1つであり、そういう仕切りも必要だが、逆に、日本の企業はあまり報酬に依存しなくても良いという考え方を打ち出しても良いのではないかなと私自身は思う。そうすると、次の問題は、業績に報酬を連動させることが望ましく、報酬制度の変更が必要な企業であるにもかかわらず、私的なインセンティブに任せていると報酬制度が変わらず、結果としてリスクがとれないという企業と、報酬制度を変更してもあまり効果がない企業というのがあり、それを識別できれば、後者は無理に変えなくてもいいというような議論ができるのではないかと思う。これからの検討の際に議論していただければと思う。

- 【塚本委員】私からは2点だけ申し上げたい。

先ほどから議論となっている10ページの社外委員のところだが、社外監査役の活用については、過渡的という言葉があっても良いと思っている。ここ10年ぐらいのガバナンスの議論では、社外取締役を取締役会に入れるべきか、いや、必要ないといった議論がずっと続いてきていた。その中で、社外取締役を入れなくても良いという意見の根拠の1つとして、社外監査役がいるということが挙げられていた。それに対しては、社外監査役は、取締役会の決議における議決権を有しないのだから、少なくとも監督の役割は担っていないといった反論がなされていた。そのような議論がなされていた中で、コーポレートガバナンス・コードは、ひとまずのところ、そういった議論を乗り越えて、社外取締役が監督を担っていく主体であるということで作られたと理解している。そのような流れの中で、まさに監督のコアな部分である指名と報酬について審議する任意の委員会に関して、社外監査役が役に立つという話がまた出てくるのは、議論が後退する、少なくともコーポレートガバナンス・コードの発想とは異なる方向に向かっているという印象を受ける。そのため、最終的なベストプラクティスとして示すのであれば、社外監査役の活用というのはやはり過渡的なものと位置付けたほうが良いと思われる。

もちろん、過渡的という言葉を使ったからといって、社外監査役が全く役に立たないとか、監査役制度自体が消えゆくものとか、そういうことを意味するものではない。あくまでも、指名・報酬又は監督といった文脈の中では、社外取締役を中心に据えて考えるべきというのが、少なくともコーポレートガバナンス・コードの発想に沿っているのではないかということである。10 ページの2段落目で、あくまでも十分な人数の社外取締役がない現状において、社外監査役を委員とすることも引き続きベストプラクティスであるという趣旨で記述するのは良いと思う。

他方で、社外監査役が法律上の調査権限を有しているというのが、委員として入る理由に挙げられているのは、違和感がある。社外監査役は、監督の役割を法律上担っているわけではないが、それにもかかわらず、調査権限があるから、監督に関する役割の委員とするというのは、論理的につながりづらと思われる。

それともう一点、15 ページの取締役会議長のところだが、基本的には取締役会議長とCEOを分離していくという論点であると理解しているが、取締役会議長とCEOを分離するとすると、まず思い付くのは、社外取締役が議長になるということである。しかし、この中間整理案ではそこはかなり慎重に書かれている。特に15 ページの最後の行は、業務執行者以外が取締役会議長を務めることが望ましいかといよように書かれている。社外取締役以外で、なおかつCEOでもない方という想定で書かれているわけであり、15 ページの冒頭の部分もそういった工夫に言及されている。しかし、読み手によってはもしかしたら反発を覚えるかもしれないと気になった点がある。16 ページのところで、「例えば」として2つ書かれているのだが、想定が大分異なるケースが並べられている点である。「監督機能の強化を志向する企業」である場合は、社外取締役が議長になるのが自然ということだと思う。これに対し、「社外取締役が少数しかいない企業」の場合については、この中間整理案は、取締役会議長は必ずしも社外取締役でなくてもよく、場合によっては元会長が取締役会議長となることも念頭に置かれていると思う。しかし、社外取締役が少ないからこそ、取締役会議長は社外取締役がやるべきだとおっしゃる方も、金融庁の有識者会議ではいたと記憶している。そちらの方向のメッセージとして「社外取締役が少数しかいない企業」という部分が捉えられてしまうと、企業サイドからは大分反発があるような感じがした。この文章を変えるべきというわけではないのだが、今後の議論に当たって、CEOが取締役会議長をやらないとして、ではどういったケースで、どういった人になるのがいいのかというあたりは、丁寧な議論が必要であると思う。そこで少し興味深いと思ったのが、イギリスでは、CEOが取締役会議長に

なっているケースはほとんどなく、他方、アメリカでは半数ぐらいの会社ではCEOが取締役会議長になっているといった統計が出ていた点である。これはすなわち、例えば、アメリカでは、残り半分ぐらいの会社はCEO以外が取締役会議長をやっているわけだが、その会社では、こういったバックグラウンドの方が議長になっているのか。イギリスでも、ガバナンス・コード自体は取締役会議長とCEOを分離せよと書いてあるのだが、では誰がやるかというときに、こういった方が議長となっているのか。そのあたりの外国の事例が分かると、色々と参考になるように感じた。

- 【翁委員】 3、4点申し上げたい。

まず、3ページのところで、類型別に、よりブレークダウンした実務指針を示すことも考えられるというところであるが、確かに色々な企業の実態には多様性があるので、画一的なものを示しても、それはあまり適切でないということはよく理解するのだが、あまりブレークダウンして具体的なものを出し過ぎると、それさえクリアすればいいというような傾向に企業は行きがちなので、ある程度ベストプラクティスを示すとか、そのような工夫で、その企業にとっての企業価値を向上させるためにどうすればいいのかということを考えるようなインセンティブ・コンパティブルというか、そのようなものにしていく必要があるのではないかと思う。

2点目は、指名委員会、報酬委員会のところについて。実効性評価に関して少し記述があるが、委員会単独での実効性評価というよりは、やはり委員会が任意であれば特に、諮問を受けて議論して、そしてそれを取締役に報告するはずなので、まず任意であれば、取締役会、委員会を含んだ全体としてのガバナンスがきちんと監督機能を発揮できているかということが評価されるべきではないかなと思う。

それから、法定の委員会になってくると、指名・報酬委員会と、監査委員会の間でかなり情報が分断してしまう可能性も出てくると思うので、法定になったときにも、やはりそこでの形式ではなく実質的な取締役会全体としてのガバナンスがどう発揮できているかというような議論をする必要があるのではないかと思っている。

それから、8ページの下のところ、確かに委員会の設置と企業業績の分析結果というのはすぐにデータとして確認できるものはないと思うのだが、少なくとも報酬委員会とかが中期の業績と連動させるような報酬体系にしていくことによって、それが結果に結びつくかどうかは別として、委員会の設置と企業業績のところ、1つの橋渡しができるはずなので、報酬委員会がそういった議論にどの程度関与しているかということを見ていくことが重要

になっていくのではないかと思っている。

3点目を申し上げる。先ほどから色々議論があるが、今後社外役員が報酬や指名への関与が高まっていくことになるわけだが、さっきから何度も議論に出てくるように、社外役員自身が、自分が次やるかどうかを決めたり、また自分自身の報酬を決めたりということになると、それを社外役員だけの独りよがりにならないようにするプロセスの工夫とか、その意味で原則としての任期を設置しておくとか、そういったことが求められるのだろうと思うし、取締役会との関係で、どのように委員会が報告していくのかというようなことも工夫が必要になってくると思う。委員会としてどういう考え方でやっているのだということを中心に株主に対して説明できるということをも一つの目安にして考えていく必要があるのではないかと思う。

最後に、14 ページに、「外国人経営幹部も含めた報酬設計」とある。言葉の問題だが、社外役員で外国人もいたりするので、これは海外拠点の幹部の話だと思われる。この点を少し工夫して書いたほうがよいと思う。

- 【中村委員】私から、5点ほど申し上げる。

1点は、全般的な話である。以前も申し上げたような気がするが、ここで言われている話が、欧米流のガバナンスを日本流の複雑なルールで実現しようとしている点にあって、そこに少し行き違いが出ているような、なかなか実効性がわからないというような感じがしている。ここに書いてある、コーポレートガバナンスについても、金融庁とか東証で改訂に向けた作業が進められているという文言が1ページ目にあるので、そうすると、コーポレートガバナンスが対象とする上場企業について、やはり会社法と金商法の関係がある。監査役については会社法で定めていて、金商法で定めているわけではないし、有価証券報告書に監査役の監査レポートが載るわけでもないのに、ガバナンスを徹底させようという面でいうと、この辺の整理がまずないと、砂上の楼閣の議論になるような気がする。それと、全般的に、中間整理案に書かれてある内容からすると、本来、コーポレートガバナンスの強化の目的というのは企業価値の向上にあるはずだが、それについて記載してあるところは、2ページ目の上段に書いてあるだけで、その書き方も、コーポレートガバナンス改革を企業価値向上につなげるためとなっていて、目的性が少しはっきりしていない。やはり企業価値の向上を実現させることが目的で、その手段がコーポレートガバナンスであるので、そのあたりの書きぶりを少し工夫いただいたら良いのかなというのが1点目である。

2点目は、3ページ目の社外取締役の活用についてなのだが、色々議論されている中で、やはりコーポレートガバナンスに積極的に必要性を感じてい

る人は読めばわかる。逆に、あまり感じていない人、言ってみれば受験勉強したくない子供に勉強しろ、勉強しろといっても反発ばかりが出てしまうので、このあたりはやはり、企業価値向上の重要性を認識させるということが大事だと思う。そうすると、スチュワードシップ・コードもできているが、企業の経営者がIR等で直接社外のステークホルダーと会話をする機会を増やすことがベースとして必要だと思う。上場会社3,500~3,600社の全てがやっているかという、そうではないわけで、資料を公表しているだけとか、そういうところの企業にもこれを要求するのであれば、その前提となるIR等の投資家もしくはステークホルダーとの対話の重要性があって、そうするとスチュワードシップ・コードも効果が出てくると思うのだが、そのあたりの有機的つながりがあったほうがいいのではないかと、IR資料の重視といった点も入れられれば良いのではないかと思う。

3点目は、5ページ目の社外取締役の資質について、「企業経営に対して複合的・多様な視点を有する構成とすることを検討することも有益であると考えられる」と非常に演繹的に書いてあって、よくわからない。我々からすると、社外取締役に期待することは、例えばM&AをするときにWACCが何%だとかそういうことではなく、企業経営に有益な、経験や知見に基づくほどと思うようなことを期待しているわけで、経営経験がない人に色々議論を言われても、社長とかその他経営者の人たちからすると、自分たちはそのようなことを聞いているのではないという気持ちがあって、腑に落ちない議論をされても実効性がわからないと思う。従って、そういう人材を育成することが大事だと考える。

そうすると、ずっと議論に出ていた人材プールが重要だと思うが、これを官製でやっても効果が出ない。海外では大体紹介会社があるから、その人材の紹介会社を活用するというのも非常に良くて、彼らはきちっとその人のプロコンを評価して、こういう点が強いというものを持っているし、紹介をするからには、紹介料を取り、きちっと評価しているから、そういう点で民間の機能を活用するというのは効果的ではないかと思う。

4点目は、委員会の構成だが、先ほど少し話があったコンサルとか社外取締役ではない人を活用するという点については、私は懸念がある。指名委員会という任意の諮問委員会は、やはり法定の権限を持っているわけではないので、ますますこの位置づけが不明確になるのではないかと。従って、例えばコンサルを活用するのであれば、指名委員会とか取締役会とか、もともと執行側でどういう機能を持たせようとか、報酬体系はどうあるべきかというデータをもってくるのはコンサルがすごく得意だが、その人たちに決定権限をもたせるというのは、通常の会社のオペレーションではあり得ない。や

はりコンサルというのは相談するという意味だから、そういう機能で使ったほうがいいのではないかと思う。マンドートな意見を金で買うような仕組みを作りかねないので、私としては、それよりもきちっと報告を指名委員会に提案してもらえれば良くて、決定権を与える必要はないだろうと思う。最後に、9ページだが、審議事項については、例えば指名委員会に一体何を議論するのか。急に社長の後任候補を連れてこいと指名委員会が言われても、できるわけがない。会社の一番大事なのは確かに社長であり、会社の行く末を左右させる意思決定権限、執行の権限を持っている社長に、その会社の将来、ゴーイングコンサーンである企業の将来に対して、将来にわたって責任を持たない人のところに持ってこいということはありません。ただ、それでは社長の専権事項だといって社長が決めるかということ、これもおかしいだろうと思う。従って、私が思うのは、どういう選定プロセスをするのかとか、どういう経営経験を持たせるのかというような基準とかルール、といったものを、第三者的な見解を持っている社外取締役と議論して決めていくということが私は大事かなと思っている。そういうことを記載するような工夫を少しされてはいかがかと思う。

- 【武井委員】今回の中間整理案はかなり良くなっていると思う。そのうえで、過渡的という部分が多く議論されているので、コメントせざるを得ないと思った。私も過渡的とまで書くことには違和感がある。補完的ならよいと思う。過渡的という言葉に違和感があるのは、監査役はおよそこの手の指名、報酬に関与すべきではないというニュアンスがあるから。指名の話にしても、監査役には会社法上の業務監査権限に裏打ちされた情報収集権限があるわけで、また守りの観点から入っている情報とかも有益・重要だと思う。例えば、役員の方についてはインテグリティは特に大事なもので、ハラスメントをやっていないといった検討をするのが、こうした情報収集源が法定されていない社外取締役だけで良いのかという根本問題がある。しかも、この点では監査委員及び監査等委員と監査役との間に違いはないと私は思っている。実際、資生堂で社外役員をされていた上村先生が論稿で書かれていた点でもあるが、監査役の方に積極的に関与していただいて、良い指名ができたということである。こういう現場の意見もある中で、監査役はおよそ指名、報酬には関与すべきでないとまで書くような価値観は良くないと思う。これが1点目である。

2点目として、任期の上限期間を誘導するところまでは反対である。伊藤先生のおっしゃる通り、任期がそこまであるとってしまうデメリットもあるし、指名に関しては、任期が長くなるといけないという面もあるので、任期

自体が長い、短いというのはやはりポートフォリオの一要素だろうと思う。実際、長かったからこそモノが言えて、経営トップが責任を取った事例もある。任期に関して何か整理するのであれば、任期が長いこと、上限をつけることのメリット・デメリットという観点の整理は良いと思うのだが、上限をつけるべきだという、「べき論」にまで行くのは良くないと思う。

3点目に、コミットメントについての先ほどの江良委員の話に私も賛成。社外役員、社外取締役の方のコミットメントという観点から、社外役員としてのインセンティブの話が結構重要だと思っている。その観点から、今の社外役員の方の報酬は欧米よりもかなり低いと思う。前のCGSガイドラインにも書いていただいているが、株数固定型の自社株報酬を社外役員に交付することも1つの有益な選択肢である旨は、もう一回繰り返していただいても良いかなと思う。今年の総会で、機関投資家の方の議決権行使基準でそれまで反対行使だったのが賛成行使に変えるという動きが見られつつあったが、そういったメッセージを改めて送って、セイムポート性を確保するという観点から、株数固定型の自社株報酬は考えられるというメッセージを、去年に続き、繰り返して良いように思う。

- 【佐久間委員】武井委員が最初に指摘された、社外監査役の活用が過渡的だというのは言い過ぎだという点には、100%同意する。
その補完的な意見として、社外監査役というか、監査役の一番の責務というのは、取締役の善管注意義務違反があるかないか、最終的には責任を追及することである。だから、社外取締役なり取締役の選任のときに、やはり問題があれば拒否権を発動する。つまり、責任追及まではしなくても、再任はない、こういう判断をするのが監査役の役割なので、もちろん指名権、決定権はないにせよ、事実上、拒否権なり責任追及をするという点では決定権があるわけだから、その前提として当然、再任がないという判断があるので、制度上も監査役というのはそういう責務を持っており、当然それは指名のベースのところでは一番関与していることになるので、やはり過渡的ということでは言い過ぎだと思う。
- 【青木委員】実務サイドというか経営サイドから申し上げる。
社外取締役と社外監査役の役割は、やはり基本的には違う。弊社の中でも、お互いにどういう役割なのかということを両者が一緒に議論するような機会があって、そこで立場をはっきりさせている。こういうことを考えるときに、ポジション・ポストというものと、ピープル・パーソンを切り分けるというのはすごく大事だと思っている。私の経験でいうと、最初に役割・責任、

つまりポジションやポストを定義したうえで、その椅子に座る人の資質だとか経験、つまりピープル・パーソンとのマッチングを考えることが大事である。これが、今後、サクセッションプラン等の議論でも大事になってくると思う。例えば、この会社を将来、引っ張っていくポジションが定義され、そのポジションに対して座る人がいるのかという発想である。プロパーの社員だけでできている会社というのは、結局、三十年以上前に手に入れた人材で将来戦おうという話になるので、ポジションとピープルを分けるというのは大事であると考えます。

2番目に、ガイドラインのターゲティングの話なのだが、今回色々な事例を調べていただいたことは、ぜひ活かしたいと考える。そういう意味では、このパターンはこのケースというよりは、基本的には何をやっているか、なぜか、どういうバックグラウンドの会社がどんな事例、オプションをとっているかというようなことが紹介されていると、非常に役に立つように思う。

3番目に、そういうことを進めていくときに、ダイバーシティ 2.0の最後のところに、マーケットに対するコミュニケーションと書いてあったと思うが、ガバナンスについて色々な選択肢をとったそれぞれの会社が、どのようなディスクロージャーを期待されているかということに関して、レコメンドしていただくと、会社としてはお尻に火がつくような形になるように思う。

- 【寺下委員】時間がないので手短かに申し上げる。中村委員の最初のお話で、目的の中で企業価値についてのお話があった。また、石田委員からも企業価値という言葉が出たが、企業価値研究会では、企業価値とは株主共同の利益の確保と定義をしていたので、この定義は大切な点なので、今一度確認していただきたい。

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