

CGS研究会（第3期）

第6回 議事要旨

1. 日時：令和4年6月27日（月）10時00分～12時00分
2. 場所：オンライン開催（Teams）
3. 出席者：神田座長、伊藤委員、江良委員、大内委員、大杉委員、神作委員、後藤委員、澤口委員、武井委員、塚本委員、古田委員、三笥委員、宮島委員、森田委員
（欠席：阿部委員、石田委員、大場委員、富山委員、松元委員、柳川委員、藤田委員）

4. 議題：CGSガイドライン再改訂案について

5. 議事概要：

事務局より「エグゼクティブ・サマリー（案）」（資料3）、「コーポレート・ガバナンス・システムに関する実務指針（CGSガイドライン）（案）」（資料4）、「指名委員会・報酬委員会及び後継者計画活用に関する指針（案）」（資料5）について説明した後、討議を行った。その後、コーポレート・ガバナンス・システムに関する実務指針（CGSガイドライン）（案）及び指名委員会・報酬委員会及び後継者計画活用に関する指針（案）の最終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。

- 【大内委員】前回の案に経団連として意見を述べたところであるが、今回提示して頂いた案に基本的に異存はない。今までの議論を反映したまとめにして頂けたと思う。特に2.5.2.、2.6.1.、4.1.2.、4.1.5.といったテーマについて、微妙なニュアンスも含めて議論を上手くまとめてもらったと思う。短期間でまとめて頂き、感謝申し上げる。また、これは個人的な見解であり、経団連としての意見ではないが、今回のガイドラインにおいて議論されている、経営者の後継や退任の契機などについて、執行とは違う立場から会社に深くコミットする社外取締役は、現役経営者か、ほぼ現役経営者と同程度の重たさや難しさを担っている会社のトップ、すなわち、経営に精通していて、かつ規模の面でも遜色のない組織を担っている方に社外取締役を担っていただくべきとの提言と捉えている。そういった風習は現在の日本にはないが、これを実施していかなければならないという問題提起である、と理解した。そう考えると、こうした方が社外取締役を担い、かつ、社外取締役が過半数を占める中で基本的には物事を決めるという時に、今までのような責任の持ち方、つまり、責任限定契約のようなものがなじむのか、といった点について

ては検討が必要になるであろう。今までの責任限定契約は株主代表訴訟の濫用対策として、社外取締役のなり手を確保するため、という意味もあり広がってきたわけだが、むしろ、アメリカで存在していると聞く訴訟委員会のような、責任限定契約ではない形で社外取締役を守る仕組みの検討も併せて行い、なり手を確保することと、社外取締役の権限に応じた責任を取って頂く体制の構築を両立させるための一定の工夫が必要と考える。

- 【宮島委員】前回の研究会で「攻めのガバナンスのところが各所に散在しているので、分かりやすく」という議論があったが、今回、クリアにしていた。また、本体もダウンサイズされ、読み易くなったのと思う。気付いた点をいくつか順に挙げていく。まず、本体３ページで課題を列挙している箇所だが、リスクを取らない経営についてどう考えるか。「経営判断の軸が不明確で・・・大胆な決断が出来ず、時機を逃している」という記述の言い換えになるのかもしれないが、保守的でリスクを取らないというのは、リターンがある程度高いことが事前に予測されているが、そのプロジェクトを取った場合には失敗確率が高く、負債が増加する、不確実性が高まるといったファクターを考慮して選択を避ける、ということだと思う。その意味で、リターンは高いが、リスクがあるためにそのリスクを取りにいけない、ということを示明的に書くのが良いのではないか。次が７ページだが、ここではグローバル企業、ファミリー企業、新興企業の３つのタイプがあがっているが、これまでの議論では伝統的な日本企業も想定されており、例えば外国人や機関投資家の保有比率や浮動株比率が低い、持ち合い比率が高いなどの理由で市場の圧力が加わらず、また、グローバル化が展開しておらず国内市場が中心である、といった理由のために、外部からの圧力を契機としてガバナンスの改革が内発的に進まない場合には、特にこのガイドラインが重要である、というイメージがあったと思う。そういった点を前提として共有してはどうか。次は８ページに関して、「自社の選択の理由を積極的に説明することが強く期待される」というのはその通りだと思うが、これからはベストプラクティスに従うよりも、それと同時に自社で考えた上で必要ないことはエクスプレインを中心にする、ということではないか。注で「しっかりとしたエクスプレインをして、マーケットと対話していくことが重要である」という指摘があった」と書かれている点を本文に活かし、エクスプレインの側面をもう一段強調して頂けたらと思う。それから１０ページに関して、経営判断原則の箇所の文章が、何が言いたいのかが分かりづらい。また、経営判断が結果的に失敗だと分かった時の「失敗」は、リスクの観点からすれば、失敗することを織り込んで結果として失敗になった場合と、十分な決定過程の手続き

を踏まずに失敗になっている場合とでは違う。その区別をはっきりさせた上で、記述した方が良い。また、34ページや37ページに関して、社外取締役が指名を考える際の評価は、業界のベンチマークとその企業が直面しているリスクをどれくらい取ったか、について考慮することが重要だと思う。結果的に失敗であっても、ある程度まで失敗のリスクを織り込んだ上での失敗と努力不足による失敗は違うことを識別するのが重要、というニュアンスが出るような文面を考えて欲しい。同じことが報酬にも言えるが、特に指名が重要ではないか。最後に、取締役会議長を社内の会長が務めることについて、機関設計に関するAとBの類型化と議長についてのレコメンデーションの対応関係を明確に分かるといいと思う。

- 【安藤課長】宮島委員のご意見について、1点は、エクスプレインをすることがもう少し積極的に評価されているのではないかとこの点については、今の案では注に入れていたが、この部分は両論があるところだと思っている。項目によると思うが、エクスプレインではなく、当然守るべき原則の中にはあるのではないかと、いう逆の意見もあると思うので、そうした見方をしている方がいればお聞かせいただけるとありがたい。もう1つは最後に出た議長に関して、AとBとの関係については本文の14ページに書かせて頂いており、Aのモデルにおいては「取締役会議長は、客観的な評価という観点からは、業務執行者以外が務めることが望ましい」としており、一方でBは「取締役会議長は、業務執行の決定を主導する観点から、社内の業務執行取締役が務める場合もあってよい」と書き分けている。こういった整理でよいのではないかと考えているが、違和感があればご教示頂きたい。
- 【大杉委員】宮島委員からも指摘があった10ページの2.2.の直前の段落について、文章の意味が必ずしもはっきりしない。大型の投資やM&Aについて取締役会で決議して、その判断をした当時としては合理的な判断であり、取締役会に社外取締役が参加して議決権を行使している。しかし、結果的にそれが失敗だと判明した時には、場合によっては社長・CEOの経営責任を追及すること、例えば、再任をさせないことや、場合によっては解任をすること、をためらうべきではない、という意味だと思ったが、この理解で正しいか、まず確認させていただきたい。また、決めるときは合理的に全員で決めたが、結果的に上手くいかなかったときに社長は解任などの形で責任追及をされるべきかどうか、というと、すべきという価値判断をしているわけではなく、することがあってもいい、そこは躊躇すべきではない、という意味か。

- 【安藤委員】いずれもそのとおり。取締役会決議を以て経営判断原則の適用がなされるので、法的責任は追及せずに経営責任も追及しない、と考える必要はなく、経営判断原則が適用されるとしても、場合によって経営責任を追及することが十分あり得る、ということを書いている。その上でリスクをどの程度考慮した上での判断だったのか、精査がどこまで尽くされていたのか、という点はそこまで表現できていない。それがどの程度なされていたのかによって経営責任の追及などの対応が異なることになる。
- 【大杉委員】経営判断原則など、法的責任について言及されているが、この部分を削除し、もっと表現したいであろう、事後的な経営責任の追及をためらわないということを端的に書いた方が良いのではないか。
- 【神田座長】宮島委員や大杉委員がおっしゃるように該当箇所は分かりづらいが、法的な責任を述べているのではなく、取締役会で決議したからといってCEOを免責することにはならないということを書くほうがよさそう。すなわち、法的には、取締役会での決議の有無に関わらず、程度の問題はあるのかもしれないが、経営判断原則の適用がある。法的な話とは別に、取締役会で議論や決議をしたからといって、CEOは経営責任という意味で免責されることはない、ということ。両委員のご指摘を踏まえて考えてさせて頂ければと思うが、表現ぶりの問題と思う。
- 【三笥委員】ガイドライン案本文の21ページと別紙3「投資家株主から取締役を選任する際の視点」に関して、利益相反性を抱えた取締役を投資家株主から迎え入れた場合に、この取締役を誰が監視するのか、という点について、なんらか盛り込めないか。この点は、経営陣や他の取締役が監視することになると思うが、元々は社外取締役が経営陣を監視・監督する、というのが大きなコーポレートガバナンスの絵だったと思う。経営陣や他の社外取締役が特定の社外取締役を監視するという仕組みは、コーポレートガバナンスの効率性を考えた時に、必ずしもうまくいっている仕組みではないと思っている。背景としては、別冊の12ページにあるとおり、外部有識者に委員を委嘱する際には、業務委託ではなく委員として選任することにどういう意味があるのか、対外的に説明できるようにする必要がある、という記載がある。これは投資家株主あるいは投資家目線で助言をしてくれる取締役を取締役会の中に入れることについても同様であり、そういうスキルを持っている人を社外取締役として入れることと、コンサルタントとして経営陣が起用すること

との間にどのような差があるのか、メリット・デメリットはどういったものがあるのか、等を検討した上で考えるべきなのではないか。監視は誰がやるのか、という点も含め、別紙3に考えるべき要素を追加していただくとよい。

- 【神田座長】個人的な感想であるが、三笥先生の指摘の2点目についてはその通りだと思う。取締役を選任するのは株主総会であり、候補者としてどういう人を立てたのかを対外的に説明できるように、すなわち株主に説明できるようにするということであり、それを聞いた株主が株主総会で選任する、というメカニズムが働くように、という言い方になると思う。1点目も重要だと思うが、監視といっても取締役によって様々な利益相反があり得るので、取締役の利益相反を他の取締役が監視することは一般的にはあると思うが、個別の具体的な文脈ではそういう意味での監視は難しい場合もある。利益相反があるようなところから派遣される場合には契約を結ぶわけであり、きちんと契約を結んでいるかどうか、契約に違反がないかをどう監視するか、という話になっていくのだと思う。上手く書ければよいが、他方、書ききることはなかなか難しい面もあると思う。
- 【後藤委員】三笥委員が仰っていたところは半ばごもっともであると思いつつも、特定の投資家・投資ファンドから送り込まれてくる社外取締役についてだけそういった記載をする、というのはややミスリーディングでバランスに欠いているように思う。例えば、親会社から送り込まれていた社外取締役に対しても同じようなことを言われていたが、まさしくそういう人を監視するために社外取締役は親子間の利益相反も見るとされてきており、それと基本的には同じ話ではないか。銀行から来る人も一般の株主とは利害関係が違う、というのと一緒であり、ここだけ特出しをしてネガティブな評価するのは控えた方がよいのではないかと、思う。
- 【塚本委員】ガイドラインについては特にコメントはない。今後の検討課題について申し上げたい。今後、企業が望むかどうかに関わらず、社外取締役過半数の流れや機関投資家からのリクエストはかなり強くなると思う。ガイドラインにおいて過半数にすべきと言う必要があるのかどうかはさておき、社外取締役過半数を目指す企業や社外取締役過半数にならざるを得ない企業が、社外取締役過半数の取締役会をどう運営していくのかについての議論やガイドラインは今後、避けては通れないと感じている。それと連動して、もう一つ大きな話として社外取締役が取締役会議長になるべき、という論点が今後大きく出てくる。社外取締役過半数と社外取締役が議長になることは

必ずしも論理必然ではないかもしれないが、先ほどのAとBの整理に違和感はない。その整理を素直に進めると、「今後の検討課題」の資料で取締役会議長についても入れるといいと思う。また、機関設計について、徐々に指名委員会等設置会社に移行する会社や、移行を検討する会社も増えていると思う。指名委員会等設置会社で悩ましいのが、せっかく社外取締役が過半数の取締役会としたとしても、指名委員会や報酬委員会がかなり強い権限を持っていることである。それであれば、監査等委員会設置会社で社外取締役が過半数の方がいい意味で使いやすく、ガバナンスが後退するわけでもなく、監査等委員会設置会社で任意の委員会を上手く使う、というのも、指名委員会等設置会社に並ぶ1つの形として十分に考えられる。そういう意味で、特に社外過半数の場合に指名委員会等設置会社をより使いやすくすることが課題として存在するが、資料の記載について「近年の状況を踏まえればよりシンプルなものに」とされている点は何を想定しているのか気になった。社外取締役過半数の企業は世の中でそこまで多くはない中で、指名委員会等設置会社でも、社外取締役が過半数ではないからこそ、指名委員会・報酬委員会が強い権限を持っているというのは筋の通った話だと思う。社外取締役が過半数ではないまま、シンプルなものにすることが良いのか、が気になる。事務局として想定しているのが、「社外取締役が過半数の会社を前提とすると、もっとシンプルで良いのではないか」、ということなのであれば、そういった形ではっきりと書いてもらった方が良いと思う。単純に指名委員会等設置会社を緩めて良いというように読めてしまうと少し違うメッセージになってしまう。

- 【安藤課長】「近年の状況を踏まえれば」としているところは特に指名委員会等設置会社で社外取締役過半数の会社が多い、という状況を指して記載していた。その場合、後半の「機関設計の選択肢を海外から見てもシンプルで分かりやすいものに」というところには必ずしも繋がっていないので、何を想定してこうした議論をするかに関わるが、流れを2つの文に切り分けて整理したい。
- 【神田座長】取締役会の過半数が社外取締役になった場合に、指名委員会等設置会社を使いにくい、というのはよく伺う。現行の制度を前提とすれば、取締役会で決めたいということであれば、取締役会自身が全員で指名委員会を構成すれば可能である。法定の指名委員会の権限は総会での取締役会候補者の決定だけであるので、もう一つ任意の指名委員会を作って、CEOのサクセッションプランを議論する、という対応が、シンプルでかつ指摘された

問題点を緩和することになろうかと思う。それを言い出すと、報酬委員会も同様の議論になる。これとは別に、立法論はありうる。塚本委員ご指摘のように、監査等委員会設置会社の方がこの点は任意であり、任意の委員会に決定権限はないためにやりやすいという面はありそうである。そういった点について、今の書きぶりだとやや抽象的過ぎるので、もし上手く書けるのであればその方が良いと思う。

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