

「稼ぐ力」の強化に向けたコーポレートガバナンス研究会

第4回 議事要旨

1. 日時：令和6年12月19日（木）15時00分～17時00分
2. 場所：経済産業省別館11階1111会議室（オンライン併用）
3. 出席者：

【対面】神田座長、岩田委員、内ヶ崎委員、江良委員、大内委員、大場委員、澤口委員、武井委員、塚本委員、西村委員、三笥委員、宮地委員

【オンライン】宮島委員

（欠席：伊藤委員、神作委員、小林委員、高山委員）

4. 議題：CG改革の現状・課題、CG改革を進めていく上での方向性、会社法の改正
5. 議事概要：

はじめに、事務局より資料3（「事務局説明資料」）、資料5（「小林委員提出意見」）及び高山委員からの意見について説明した後、討議を行った。その後、資料4（「稼ぐ力」の強化に向けたコーポレートガバナンス研究会会社法の改正に関する報告書（案））の最終取りまとめについて座長一任となった。高山委員からの意見及び討議の概要は以下のとおり。

【高山委員からの意見】 事務局説明資料67頁の「本日ご議論いただきたい内容」に沿って意見を述べる。

CGの取組において、「CEOがイニシアチブを取ってCGの取組みを進める必要がある」との考え方に賛同する。現在、日本企業においてはCG改革の過渡期にある。ほとんどの取締役会において、社内取締役が過半を占め、議長も社内取締役が務めている。そのような状況においては、CEOおよび社内の議長が、当該企業の持続的成長の観点からCGの取組みにおいて中心的な役割を果たすのが、過渡期のリーダーシップの在り方として適切だと考える。そして、将来、社外が取締役会の過半を占める状況に移行することがあれば、その過程で社外取締役がより重要な役割を果たすことになると思う。

次に、自社に最適なCGの実現においては、31頁にあるように足元の状況にとらわれず、

未来志向で考えるべきだと考える。現在、多くの日本企業においては、長期の企業ビジョンに照らして、中期の経営の在り方や計画を考えるという、バックキャストの考え方を取っている。CGの在り方も同様に、現在の延長線上ではなく、将来自身がなりたい企業の姿を念頭に、中長期でどのような経営を行い、それを監督するための取締役会はどういうにあるべきかを考えることが望ましいと思う。

それから、具体的な進め方については、33頁にあるように議長の属性は重要な課題となる。現在、日本においては社外取締役が議長を務めるケースは限定的だ。海外を見ると、英国ではCGコードで社外が議長となることが要請されているが、そのような要請がない米国では、S&P500企業で社外が議長である企業はまだ4割弱であり、また、ここまで到達するのにかなりの長い年数を要している。そのような国内外の現状をふまえると、当面は社内の議長を前提とする、そして、社外取締役の考えを取締役会の議題により反映させるために、筆頭社外取締役を置くことが過渡期の対応としては適切であると考ええる。また、ボードサクセッションについては、社外取締役のサクセッションがますます重要になるため、この点に注力した議論が必要になる。

これらの具体的な取組について、次回以降の研究会でさらに議論を深める機会があることを希望する。

最後に会社法の改正に関する報告書案について意見を述べる。報告書の18,19頁に記載のように、指名委員会等設置会社の指名委員会に関連して、今後、制度設計の詳細について議論が進むと理解している。どのような変更があれ、企業にとっても投資家にとっても、指名委員会が重要な存在であることに変わりはない。そして、投資家、特に、海外の投資家にとっては、指名委員会が法定の委員会であること、委員会の人数は実質的な議論が可能な範囲内であることが重要となる。これらの点に留意しながら、今後の議論が進むことを希望する。

【大内委員】 以下の三点について申し上げる。

まず、会社法の報告書案の事業報告等と有価証券報告書の一体開示に関して、そもそも有価証券報告書全体を事業報告等とみなすのか、一部のみを事業報告等として扱うのか等、その定義を明確にして議論することが不可欠である。その上で、仮に事業報告等と有価証券報告書の法的な一体化を進める場合には、検討すべき事項は多岐にわたる。具体的には、監査役等の監査義務の対象のみならず、監査における監査役等と会計監査人の連携、計算

書類について株主総会の承認を要する場合における承認の対象、虚偽記載があった場合の役員等の責任など、様々な論点について会社法と金商法の関係を整理する必要がある。したがって、一体開示の推進については、本当に書類作成の効率化に資するかを精査した上で、企業の実務における負担に十分配慮しながら、長期的かつ慎重に検討すべきであると考えている。その旨、報告書にコメントを加筆していただきたい。

次に、今回の会社法改正の議論については2つの大きな柱があると考えている。1つ目はデジタル化、2つ目は企業リスクの巨大化である。総会のデジタル化は、流れを止めることはできないと考える。これを反映して、デジタル化に関しては、株主総会や総会当日の質疑の在り方、株主提案権等が議論される必要がある。また、少子化が進む日本の中で企業が利益を上げていこうとすると、世界で稼ぎながら日本で若者に仕事や技術開発を行い、知恵を日本で作り世界で儲けるというビジネスモデルが多くの企業にとって求められる。これまでの日本の中で守られた世界から外に出て行き、相当な大きさのリスクのある世界で事業を開拓していく必要がある。リスクの巨大化を踏まえて、会社及び執行が適切に守られ、取締役の生活を常識的な線まで保護することが、アニマルスピリットと適切なリスク管理のバランスを実現することにつながると考える。

この点について、報告書には相当程度配慮されて記載されていると思うが、個別論として、会社法の316条2項の調査者に関するコメントが弱いと感じる。本制度は、権限や責任が全く法定されておらず、未完成な規制であるため、これを廃止するか、あるいは同法358条と同様に実質的に裁判所のコントロール下に置くなどの適切な手当をすべきであると考えている。今後、調査者制度が使用されるケースが増えることを懸念している。なお、会社法改正の議論ではないが、東京証券取引所の上場基準（新規上場基準及び上場維持基準）の流動性基準が諸外国より厳しいことが、一部の投資家による悪用を許す状況が生じ始めていると認識している。これは将来に向けて懸念を払拭するために手当てが必要であり、金商法や上場規則等が総合的にステークホルダーにどのようなゲームルールを提供しているかを見極めながら、バランスを取る必要があると考える。

最後に、日本のガバナンス構造論についてである。これが、この会の本来の目的であると理解している。その際に、一機関としての株主、株主総会、取締役会、執行の4つの会社機関の権限配分をどう近代化するのかという論点をしっかり議論していきたい。若干の使いにくさがあるという理由で、根幹である機関設計を3つから4つにすることには、経団連も私個人も反対の立場だが、両論併記にいただき、様々な問題意識を正確に記載

していただいた今回の報告書には大きな意味があると思う。

その他、今後議論していきたいことは、具体的人材の問題である。優秀な社外取締役は現在も多数存在するが、日本に広げていこうとすると全く足りず、多数を育てることは執行の責任だけでは賄えないと考える。大げさに言えば、小学校時代からの日本の教育が最終的な成果として現れる場面と言えるほど大きな話であり、人をどう育てるかということ社会全体で考える議論にしていかなばならないと思う。

【澤口委員】 私からは、会社法改正について二点、ガイダンスについて一点申し上げる。

会社法改正の一点目は、実質株主の情報開示請求についてである。この研究会でICJを招き、ヨーロッパの制度やドイツの制度の紹介があったことを考えると、もう少しその点を強調してもよいのではないか。会社法制研究会でこれまで出ている案は、順繰りに確認していくことが中心であるが、これは確認する企業にとっても、多数の問合せがくる投資家にとっても大変であり、実務上困難と思われる。仲介事業者を活用した制度が、現にヨーロッパの一部の国で運用されていることから、この制度を明確に推進してもよいのではないかというのが一点目である。

二点目は、機関設計についてである。報告書案を拝見したが、この研究会で出た両論が記載されているが、今回の会社法改正を逃すと、必要な期間を考慮すると今後10年間、同じ状況が続くことになる。現在、私も企業から相談を受けても、フィットする機関設計がなくて困っているのが実情である。指名委員会の問題点が指摘されているが、監査等委員会設置会社も、現在は任意の指名報酬委員会を設けることが一般的になっているので、いわゆる意見陳述権が認められているという点は非常に引かかる。ガバナンス改革を進めて10年経過したが、今後10年、このやや古びた機関設計の選択肢を企業に選ばせることが適切かどうか、正直なところ疑問である。何もしないのであれば、機関設計を抜本的に考えるべきではないかと考えている。

ガイダンスについては一点だけ申し上げる。現在、ソフトロー的なものが非常に乱立している感があるため、この研究会からも出すのであれば、特徴のある、意味のあるものを出していただきたい。各論に特に違和感はないが、やや総花的であり、既視感がある。このタイミングで、どのようなものが役に立つのかを考えると、現在は、社外取締役の増加の結果、取締役会の過半数という閾値を超えようとしている状況にあることが注目される。この状況に伴い、取締役会とCEOの役割分担、あるいは取締役会の役割がますます重要

になっていると感じている。端的に言うと、社外取締役が2、3人であれば、どのような考え方でも何とかなったが、5人、6人、7人となると、取締役会の役割に関する考え方が一致せず、社外取締役から様々な意見が出ると、それが経営の足かせになるのではないかと感じている。取締役会の役割についてフォーカスを当てることも一つの考え方ではないかと思う。

【宮地委員】 企業経営者の参加が少ないため、ここでは企業経営という観点からお話しさせていただく。

先ほどの議論にあったように、社外取締役が過半の流れになりつつあると認識するが、現状は過渡期であり、モニタリングボードが必ずしも主流にはなっていない。そのため、会社によっては、社外取締役に過度にアドバイスを求める形になっているのではないか。私の経験上も、個々の社外取締役からの意見やアドバイスが異なり過ぎるため、本当に建設的で効率的な議論がなされているのか、疑問に感じることもある。経営陣が深い知見を持って経営をしていることが、競争戦略の根幹であるため、個別案件に対して知見の少ない社外取締役の主張が強過ぎると、エッジの効いた部分が削ぎ落とされるリスクもある。したがって、個々の事業戦略や個別案件の議論ではなく、会社全体の中長期的な価値創造ストーリーに基づいた大局的な議論と共有化をしっかりと行い、そのストーリーに沿って、CEOを始めとする経営陣のパフォーマンスをモニタリング・評価し、結果責任を問う。それが、取締役会の最も重要な役割であろう。最終的に経営責任を問うという観点から、やはり社外取締役が過半であるべきで、モニタリングボードに移行していくことが必然的な流れであろう。

我が社（AGC）では毎年のCEOの再任決議を取締役会で行うことが重要なポイントとなっている。まず、CEOの再任を取締役会で決議する。その上で、CEOが執行体制を決定する。取締役会は、CEOのパフォーマンスを評価し、問題があれば責任を問うという仕組みである。取締役会で、このプロセスを確立することがガバナンス上、非常に重要であると考えている。

前回の議論にもあったが、現在、指名委員会はほとんどの会社で設置されている。しかし、取締役会そのものの指名委員会に対する関与が薄く、指名委員会に丸投げの状態になっている会社もあると認識する。指名委員会の中身が取締役会にフィードバックされないことは、非常に問題であり、指名委員会等設置会社の問題点として指摘されている部分

でもある。また、指名委員会が諮問機関である機関設計では、取締役会が指名委員会に何を諮問しているのかを明確にする点も重要である。例えば、具体的な人選だけを諮問しているのか、サクセッション上の経験要件についても諮問しているのかなど、取締役会が主体的に関与・決定・諮問し、諮問内容に沿った結果のフィードバックを指名委員会から受ける必要がある。そうしなければ、指名委員会がブラックボックスになってしまう。

社外取締役の数が激増した結果、社外取締役の品質のばらつきが相当あると感じている。多くの会社で、内規等で社外取締役の任期は6年前後に設定されており、特に問題がなければその期間務めることが通常であろう。しかし、パフォーマンスが悪い場合には本人も気づくようにして、必要であれば途中交代をしてもらう仕組みを作ることも重要ではないか。取締役の相互評価を始めている会社もあると聞くが、それは非常に良い取り組みであると考えている。

もう一つ、私は素材業に従事しているため、特に強調したい点がある。マーケットサイドに寄りすぎた社外取締役が集まりすぎると、短期的な視点での意思決定を促すことになり易い点には留意が必要である。例えば、短期的な株価上昇だけを意図するような意味のない自社株買いを推奨するようなことが横行することは日本のためにならない。日本の製造業、特にニッチな分野で世界的に強い製造業が日本に多いのは偶然ではなく、長期的な視点に立った日本の製造業の時間軸が関係している。価値創造ストーリーを作成する際にも、3年とかではなく、もっと長い期間、5年や10年を見越す必要がある。あまりにも短期思考でアセットライト型に寄せすぎると、日本の製造業は弱くなる可能性が高い。日本を支えている製造業が弱体化することは避けなければならないと考える。

最後に、制度に関して一言申し上げる。事業報告書と有価証券報告書を統一すること自体は企業負担が減るので、反対意見は少ないと思われる。両報告書を作成するための企業負担は非常に大きくなっているため、標準化してシンプルな報告書とすることが出来るのであれば、望ましい。また、一体開示が強制ではなく、選択できるようになれば、企業側にとってプラスになると思うので、ぜひ検討してほしい。いずれにしても、一体開示の場合は、総会とのタイミングを考慮する必要がある。例えば、総会は1か月遅らせてもよいというような配慮が必要である。

【三笥委員】 まず、資料3について、一点だけ申し上げる。18頁の下の方でCxOの重要性が記載されているが、資本の効率性に着目した企業経営を促すメッセージであるとす

るならば、この中で一括りにCxOと言うよりも、CFOが圧倒的に重要であるはずなので、その点を強調していただいた方が良いと考える。また、CFOに就任する方の専門性についても、財務をしっかり理解している方が就いている会社とそうでない会社では、企業戦略を立てる際に明確な違いが出てくると思うため、その点もあわせて強調していただいた方が良いと考える。

次に、会社法改正について二点お話しする。一点目は、報告書案15頁以下の2.5.責任限定契約の部分である。少しざっくりとした話になるが、日本の会社法の議論や裁判所の判例を見ていると、常々パターンリズムが強すぎると感じている。株主を保護すべき社会的弱者として位置づけているのではないか。しかし、株主は消費者ではないため、消費者保護のスタンダードで物事を考えるのはおかしい。株式投資は結局のところ金もうけの話であり、自己責任である。そうであれば、もう少しフラットに近い関係で判断していただいた方が良いのではないか。たとえば、取締役が過失によって会社に損害を与えたケースにおいて、そもそもそういう不注意な取締役を選任したのは株主であるため、一定程度は株主の自己責任でもあるはずである。また、株主は分散投資を行い、リスクを分散できるため、このようなリスクも一定程度甘受できるはずである。したがって、業務執行取締役等にも責任限定契約を認めるという内容は、リスク配分の話として、非常に合理的であると考えている。取締役の責任を議論する際には、会社に対する忠実義務に違反し、会社を裏切って損害を与える利益相反のケースと、取締役が不注意で会社に損害を与える過失のケースをきちんと分けて議論すべきである。しかし、現在の日本の会社法の解釈では、忠実義務が善管注意義務の中に吸収されているため、アメリカの議論と比べると、この辺りの議論があまり精緻でないように見える。今後はこの点をきちんと議論し、煮詰めていく必要があると考える。

二点目は、先ほど大内委員もお話しされていた報告書案36頁の5.2.の会社法316条2項の調査者制度についてである。私自身、昨年、某上場企業において調査者選任を議題とする臨時株主総会招集許可決定申立事件に関与する機会があった。この調査者選任制度については、コンメンタール等を見てもほとんど有用な議論がなく、条文も大ざっぱな規定しか置かれていないため、そもそも調査者選任を議題とする臨時株主総会招集が認められるのかどうかもはっきりしなかったが、制度趣旨はともかく、条文の字面だけを見ると禁止されていないように読める。この制度では、株主総会で選任された調査者は、株主総会決議に基づき会社の業務及び財産の状況を広く調査することができ、選任された調査者は株主

に対して調査結果を報告することが想定されている。しかし、上場企業において株主に報告することは、一般投資家に対して公表することと同視できるため、会社の内部情報も全て公表されてしまう可能性がある。たとえば、買収などの交渉継続中に、既に一定の株式を保有している交渉相手から臨時株主総会招集の請求がなされ、調査者選任の議題提案があると、可決されてしまう可能性があり、その場合、交渉戦略等が筒抜けになってしまうリスクが生じる。また、たとえば、品質不正の問題などを巡って調査者が選任され、その調査結果が株主に報告されると、海外訴訟において弁護士依頼者秘匿特権、プリビレッジが失われる可能性もある。この条文は上場企業と非上場企業で区別をしていないところ、上場企業において株主に報告することが一般投資家に対して公表することと同視できるという観点が抜け落ちた制度になっており、これは早急に是正すべきであると考ええる。ちなみに、私が関与した案件では、会社が任意に会社法に基づかない調査者を選任することを約束するのと引き換えに、申立人たる株主に臨時株主総会招集許可申立を取り下げてもらい、調査者の調査には会社として全面協力しつつも、公表用の報告書の内容については会社側で適宜コントロールするという解決策を取った。しかし、これは、特定の状況下において、申し立てた株主が理解を示したからできた話であり、もし申し立てた株主側が頑なな態度を取り続けた場合、このような解決は得られず、様々な問題が生じていた可能性があった。したがって、これは決して抽象的な話ではなく、非常に具体的なリスクの話であり、早急に立法的に手を打っていただきたい。

【内ヶ崎委員】 「稼ぐ力」を強化するためのコーポレートガバナンスや取締役会の在り方、そして、投資家とのエンゲージメントの在り方を中心にコメントする。

まず、コーポレートガバナンスの在り方としては、会社の未来につき最も危機感や構想を持っているのがCEOであることから、CEOがアニマルスピリット経営を加速するための環境を整備することが取締役会の役割として重要である。つまり、日本企業の現状においては、取締役会をリスクヘッジ型からリスクテイク型に変革し、株主や投資家とのエンゲージメントで信頼を獲得することで、取締役会がCEOを信頼して大胆に権限委譲できる環境を整備することが必要である。そして、CEOが取締役会に対して価値創造ストーリー等を提案し、経営の基本方針を提議しそれに従い、どこまでの権限が欲しいのか、どのような監督機能を発揮して欲しいのかを提案し、取締役会でコンセンサスを得ることが肝要である。当該コンセンサスが、いわゆるコーポレートガバナンスのグランドデザイン

であり、これに基づいて、経営チームの強化のために役割・責任・人財力が可視化されることになり、このようなエグゼクティブの人財制度を前提に、指名・報酬委員会での監督機能の発揮が期待できることになる。

CEOがコーポレートガバナンスのグランドデザインを提案しないと、独立社外取締役の間で、取締役会の必須機能である経営戦略のモニタリング機能発揮に向けた目線が合わず、折角、多様な属性あるボードルームを構築しても、過去の経験値からばらばらの意見を述べ合うだけの機関となってしまう。最近、海外ではスキル・コンピテンシーマトリックスが重視されているように、多様な属性・専門性を最大限活かすための資質が、もっとも会議体を強靱にするために重要であると言われている。海外でコアコンピタンス獲得のために、取締役に共有の行動特性を求めることを開示している例もある。

また、指名委員会の役割としては、マテリアティの解決や価値創造ストーリーの実現に向けた取締役やCEOのサクセッション・ガバナンスや、その前提として取締役やCEOの評価が重要であり、ロールモデルのないCEOの評価ではトップマネジメントチームの強化も重要な要素になっている。

報酬委員会の役割は、株主や投資家に対して、CEOの通信簿であるTSRをLTI評価の中心に据えて、STIで営業利益等の稼ぐ力を評価するプラクティスが大企業では浸透していることから、アカウンタビリティとしての報酬戦略では欧米大企業をかなりキャッチできている。ただ、中期経営計画を公表せずに、TSRや財務指標幅をガイダンスとして示して、経営戦略と連動した報酬戦略を、毎年、外部環境の変化に合わせて3年後の財務・将来財務両方のKPIを策定し、資本市場とのエンゲージメントで信頼を獲得するのがグローバル標準になっているが、この点ではまだまだ日本企業の伸びしろは大きいと感じている。さらには、経営陣インセンティブの最大化に向けた役割・成果・人財力の評価という点では、指名・報酬委員会が貢献できている企業はまだ少ないと感じている。

このようなコーポレートガバナンスのグランドデザインをコーポレートガバナンス・ガイドラインとして資本市場に示して、取締役会では強靱なビジネスモデルの構築に向けた戦略ガバナンスの役割を担い、それを実現するための経営チーム力の強化のために指名・報酬ガバナンスが貢献することを目指すべきであると考えます。このように機関としてのCEO、経営チーム、取締役会、各委員会の役割を当研究会からガイドラインで示すことも考えられる。特に、指名委員会等設置会社との関係では取締役会に最終決定権があるにしても、各社の戦略AGENDAにつき、少人数の各委員会で徹底的に議論した意思を最大

限尊重すべき点は改めて強調すべきである。10人以上の大人数のモニタリング型取締役会で多くのAGENDAを本気での議論をすることは現実的ではなく、多くの委員会にタスクアウトして本質的な議論を行うという、欧米大企業が30年間以上もの歴史の中で獲得したプラクティスは知恵として活用すべきである。

次に、会社法改正のエンゲージメントの論点だが、株主・投資家を越えた社会とのエンゲージメントでは、まさに信頼関係を深めて信じて託す関係を構築することが重要である。例えば、CEOが価値創造ストーリーを語ってわくわくさせて、CFOとCHROがファイナンスやHRのロジックで実現可能性を示し、取締役会でビジネスシナリオや社会的インパクト、機会とリスクにつき、外部環境に合わせて議論・軌道修正できる強靱性があることを独立社外取締役とのエンゲージメントで確認することで確信をもって長期投資ができるのだと思う。また、企業としても、自社のパーパスに共感し価値創造ストーリーを信じる長期投資家を獲得するためにエンゲージメントをすることから、企業と投資家が選び選ばれる関係になることが重要である。そのために、企業はサステナブルな成長を応援し助言してくれる株主を獲得したり、物言う長期保有株主として従業員に株式交付をしたり、企業価値を棄損する不適切なアクティビストを排除するために、企業のSR戦略として株主総会を経ずに会社法上の権利として、海外株主を含めた株主の義務として実質株主情報開示制度を構築することが重要であると考え。

最後に、一体開示については、総論としては、12月決算で株主総会を5月から7月ぐらゐに分散して開催をし、総会前に事業報告・有価証券報告書・コーポレートガバナンス報告書・統合報告書等の財務・将来財務情報が統合的に開示されているのがベストであるとの考えを持っている。あるべき一体開示を目指すプロセスとしては、ベストプラクティスが大企業で定着することでコーポレートガバナンス・コード等のソフトローができ、ソフトローが上場企業に広がり定着することで会社法等ハードローにつながるプロセスが重要であると考え。企業と投資家との集团的エンゲージメントの中で、段階的に構築されることが大切だと思っている。仮に、ベストプラクティスを目指している企業がレギュレーションや責任範囲等の課題があり、一体開示ができないのであれば、まずは一体的開示ができるようなハードロー・ソフトローの規制緩和をしていくことが考えられる。例えば、前回も議論した議決権の事前行使でみなし決議として総会決議を不要として、総会を直接対話の場とすることとセットで一体開示の議論を段階的に進めることや、短期的には企業の負担と投資家のニーズに応じて、事業報告に将来財務情報としてサステナビリティ・リ

スク・政策株・人的資本等を付加して、基準日を変えて6月総会を7月・8月総会に後ろ倒しすることが考えられる。

いずれにしても、本研究会のガイドライン等でグローバル標準なドレスコードを示すことが重要であり、どのような服をどう着こなすかは企業の裁量にゆだねるべきであると考ええる。なお、稼ぐ力を強化するOSとして取締役会とエンゲージメントをアップデートしていくためには、機関投資家やアクティビストの投資・対話・議決権行使のあり方についても、本研究会で方針を出せると、さらに素晴らしいと思う。

【塚本委員】 会社法改正に関して一点、またガバナンスに関していくつか申し上げる。

まず、会社法改正について、29頁からの株主提案権に関して一点だけ申し上げたい。特に経済界においては、300個要件が低すぎるのではないかという意見があり、この点に関して廃止を求める声が強いと理解している。この点について、29頁からの全体の論調として、株主提案権の濫用があるという前提が見受けられる。濫用事例を全面に出すのは、令和元年の会社法改正の際に、株主提案権の濫用への対応に係る新設条文が国会審議の結果、削除された経緯を考えると、なかなか難しいのではないかと感じる。どのような濫用事例が存在するのか、何件程度あるのかという問題となる。最近、提案権の行使は増加しており、東証要請の資本コストの関係もあって、経営者にプレッシャーがかかることが良い評価につながる可能性もあり、単に株主提案の数が増えていることをもって問題視することもできないのではないか。

一方で、脚注で引用されている経営法友会の報告書にもあったが、例えば300個の議決権を持つ株主からの提案が、箸にも棒にもかからないようなものであるとすれば、そのような株主提案は対話に結びついていないとか、株主提案を行い、経営に関心がある人は1%や3%など、それなりの割合の株式を持っている株主であるという仮説が成り立つ可能性があり、そうすると、300個の議決権での株主提案を認めるべきではないという議論も可能になるのではないかと考える。経営法友会の報告書でも、いわゆる泡沫提案、10%の賛成を得られていない株主提案が300個の議決権を持つ株主から出されていることが有意に多いという記述があったため、そういったデータが事実として示せるのであれば、説得力が増すのではないかと考えた次第である。

次に、ガバナンスに関しては、事務局説明資料の36頁を中心に申し上げたい。趣旨としては、宮地委員と似たような内容になるかもしれないが、個人的に重要だと思うポイント

トは、アジェンダ、権限委譲、そしてCEOの再任・不再任に関するものである。「稼ぐ力」を強化する観点からは2つの面があると考える。1つは、「稼ぐ力」を発揮するための権限をCEOに与えることであり、もう1つは、その権限を発揮して企業価値や株価が上昇したかを評価することである。この2つはセットであると考えられるが、現状では発展途上にあると感じている。

権限を与えるという点に関しては、取締役会のアジェンダ設定ともセットで考えるべきである。現状では、取締役会のアジェンダ設定に関し、大きな事項について時間をかけて議論することが強調されているが、一方で、権限委譲は段階的に数値基準を上げているものの、大幅には進んでいない。結果として、細かい業務執行事項が取締役に上がってくるし、大きな議論も、インフォーマルな場を含めて行われ、取締役会運営に相当な負荷がかかっている。特に個別の業務執行事項については、事務局からの事前説明や資料が詳細になるなど、社外取締役を中心とした場で果たして効率的な意思決定ができていないのかという問題がある。したがって、権限を与えるという点について、CEOに大幅な決定権限を与え、取締役会での細かい事項の決議は減らして大きな事項を中心に議論するというメッセージが強く出されるべきである。そうした中で、機関設計の選択として、監査役会設置会社ではなく、指名委員会等設置会社や監査等委員会設置会社の方が会社法上もやりやすいという指摘も出てくるのではないかと考える。

もう一方のパフォーマンス評価については、CGコードとの関係では、解任の基準や方針を開示することが求められているが、私の理解では、毎年その基準を使って評価するに耐えられる基準かということ、法令違反や定款違反がないこと、あるいは選任基準を満たさない場合には解任するという基準が多く、パフォーマンス評価がどこまでできているのか疑問に思う。解任基準については、稼ぐ力や企業価値向上、経営目標の達成について、社外取締役ガイドラインでも触れられている部分があると理解しているが、そういった基準の在り方についてもう少し踏み込んだ内容がガイダンスで示されると、それを利用して毎年議論を進めることにつながるのではないかと考える。

【西村委員】 私からは、企業経営の視点からお話をさせていただく。

まず、会社法改正に関する報告書案についてであるが、私どもから発言した会社法改正に関する検討事項が追加されている。例えば、29頁の株主提案権の箇所について、特にただいまも発言があったが、議決権300個の廃止についてはぜひ進めてもらいたい。また、

36頁のその他の項目に関しては、すぐには実現しないと思うが、マルチステークホルダーについての規定を反映する考え方も入れていただいている。この点については、事務局の皆様の尽力に感謝したい。

その上で、私から二点申し上げたい。まず、株主提案権の提案内容の見直しについてである。日本はアメリカ、イギリス、あるいはドイツと比較して、会社側の費用負担で株主提案できる幅が相当広がっていると考えている。例えば、米国では業務執行に関する提案や取締役の選任、配当に関する株主提案は、株主が自ら委任状の印刷や郵送費などを負担して委任状を勧誘した場合にのみ可能である。また、イギリスでも会社の費用負担で行う場合、当該株主総会の直前事業年度末までに議案を提出する必要がある。直近年度決算に関連した株主提案は、事実上株主の負担となっている。また、ドイツでも業務執行事項に関する株主提案は、たとえ株主の費用負担であろうとも不可である。しかしながら、現行の我が国の会社法は、資本コストの開示や政策保有株主の売却を定款で義務づけるといった、本来取締役会の権限に属する業務執行に関する事項についても、定款変更議案の形を取れば可能となっている。この点について、取締役会の権限に属する業務執行に関する事項を株主提案とすることは、たとえ定款変更議案の形を取ろうとも、基本的には不可と定義すべきであると考えている。報告書についても、その旨を明記していただきたい。

次に、長期保有株主の優遇の必要性についても報告書で触れられているが、これは第一歩だと受け止めている。長期保有株主の優遇については、ポジティブな意見として複数の議決権を付与する等の優遇措置を導入すべきとの指摘があるとの発言になっているが、一方では、ネガティブな表現としてこのような制度を導入した場合、経営に対する外部からの規律を弱める可能性があるとの断定的な表現になっており、この点については、できればいずれも「指摘がある」という両論併記の表現に直していただきたいと考えている。なお、長期保有株主の優遇制度については、今後関経連としても研究を深め、年数などの具体的な制度設計を考え、いずれ提案していきたいと考えている。そのために、以前報告した私どもの報告書案において、一旦2年という具体的な年数を記載していたが、今後研究を深めることを考え、これについては削除していただければ幸甚である。

もう一点、実質株主の情報開示についてである。報告書案の実質株主の情報開示制度の箇所において、いわゆるグローバルカストディアンや海外投資家に回答義務を付与することで、確実に実質株主の透明化が確保できる内容にしていきたいと考えている。

次に、ガバナンスの論点についてである。現在の日本経済の状況は、長きにわたるデフ

レ経済から適切な賃上げ、価格転嫁、そして適正な値上げを認める経済へ移行していると考え。この好循環をどう加速させるか、また、企業行動をどう後押しするかがコーポレートガバナンスの重要な役割であると考え。事務局説明資料の15頁には、経営者による中長期的な目線での攻めの経営、つまり事業ポートフォリオの最適化と成長領域への経営資源の集中が重要であると記載されている。この長期目線での攻めの成長投資が必要であるという点については、私も同意するが、実際に企業経営を行ってきた者として意見を述べると、基本的に事業は5年や10年で成功するものではない。息の長い研究、技術革新、あるいは思い切った投資を不断に続けることによって事業を興すことが必要であり、また、1つの事業だけでなく、複数の事業を走らせていくことが、株主を含めたステークホルダーのための本当の企業経営の在り方になると考える。攻めの経営を進める中で、事業ポートフォリオの最適化について、議論が選択と集中だけにならないようにお願いしたい。一方で、議決権行使助言会社や機関投資家の中には、例えば3年連続でROEが低水準であれば、取締役の選任に反対する、CEOの選任に反対するといった、単一の指標による過度な形式基準での議決権判断がなされている点もあると考える。中長期的視点での攻めの経営の議論が企業と投資家がかみ合うような環境整備が必要であり、これは経産省も図られていると思うが、ぜひ推進をお願いしたい。稼ぐ力という観点からは、株主と取締役、あるいは取締役会だけの議論では進展しないと考える。顧客、従業員、取引先など、全体のマルチステークホルダーをきちんと見据えた経営が必要であるため、その視点もぜひお願いしたい。

【岩田委員】

私からは、社外取締役の立場で発言をさせていただく。私が現在関係しているのは、いずれも指名委員会等設置会社であり、取締役の過半は社外取締役、議長も社外取締役であり、ここでの経験に基づいてお話しする。

まず、会社法の改正についてであるが、事前説明の際に何点か意見を申し上げ、それが反映されていることに感謝する。これ以上申し上げることはない。

次に、ガバナンスに関するガイダンスについて、総論的なことを1つ、各論的なことを1つ述べたい。まず、総論的なことについてであるが、全体として非常に共感し、賛同する内容になっていると考える。しかし、一点だけ非常に違和感がある。それは、コーポレートガバナンスが取締役会とCEO・経営陣の2つの車の両輪であるという位置づけに

なっており、その上で、今回の提言のほとんどは、私の理解では、取締役会に対してではなくCEOに対して自発的なコーポレートガバナンスの取り組みを促すメッセージになっているように見受けられる。そこに違和感がある。もちろん、CEOがリーダーシップを取るのは当然であり、それがなければガバナンス改革は進まない。しかし、ガバナンスのリーダーシップを取るのは取締役会の中で社内取締役と社外取締役が混ざって議論する場での、社内取締役としてのCEOのリーダーシップであると考え。CEOがガバナンス改革でリーダーシップを取ることができるのは、それを経営改革の一環として取り組む場合である。私が経験した例では、10年ほど横ばい状態が続いた際に、再成長の軌道に乗せるためにCEOは大きな構造改革や成長戦略を描いて経営改革に取り組んだ。その一環としてガバナンス改革にも取り組んだ。こうした背景の中で、CEOはガバナンス改革についてリーダーシップを取るものであり、その場は、社外取締役と社内取締役が議論する場である取締役会であると考え。取締役会の外で、もう一方の車としての執行側のCEOのリーダーシップの発揮ではない。

次に、各論についてであるが、ここに書かれている制度や仕組みについて異論はないが、1つ足りないものがあるように思う。ここに記載されている制度や仕組みは、外形的、形式的なものであり、従来のガバナンスコードに企業が形式的、外形的に対応したことの延長線上にあるように思われる。実際には、取締役会で何をどのように議論し、何を決めるか、議論の内容や質をどう高めるかが非常に重要である。事務局資料ではアジェンダのことが書かれているが、アジェンダセッティングは非常に大きなテーマであるが、それだけではなく、いかに良い議論をするかが重要である。そのためには、良い取締役会資料が必要であり、事前説明も重要である。加えて、当日の議論については、誰にも忖度することなく自由に意見が述べられるような取締役会の文化や雰囲気が必要である。また、各取締役のバックグラウンドが多様であるため、各自が専門的な関心に基づいて発言する。放っておくと議論が分散し、散漫になり、結局議論が深まらないという経験をしてきた。したがって、議題ごとに重要な論点を見極め、それについて集中して議論を深めることが必要である。以上のような取締役会の運営の改善や議論の質の向上が次に取り組むべき課題であると感じている。

【江良委員】 私からは、主に総論に近い話をさせていただく。

皆さんの議論をお聞きしながら、共感する点が多いものの、全体感が分からなくなって

きてしまったというのが率直な感想である。私の基本的な認識は、時代の変化が非常に激しい中で、経営者が果敢な意思決定を迅速に行う必要があるということである。そのためには、手足を縛られたままでは機動的に動けないので、執行にある程度権限を委譲する割合を増やしつつ、最低限のガバナンスを維持する適正なバランスを保つことが出発点であると考えている。その中で、日本の現状を見ると、もともとマネジメントボードという仕組みがあり、それがモニタリングボードに移行する過渡期にあると感じる。したがって、取締役会としてもどこまで執行に踏み込むのか、どこを執行だけで判断してよいのかという整理が難しくなっている。これに関する考え方を整理し、参考になるような考え方や取り組みを紹介することが重要であると考えている。この点について、文章をもう少しブラッシュアップすることで分かりやすくなるのではないかなと思う。改めてストーリーを一步引いた形で見直すことも良いのではないかと率直に思った次第だ。この前提に立つと、基本的にはいかに執行、CEOに権限を委ねるかという点が重要であり、ガバナンスのグランドデザインという言葉を借りると、ある程度CEOが考え、それを取締役会として合意の上で進めていくという考え方には賛同する。しかし、その中で2つの重要なポイントがあると考えている。1つは、CEOに権限をどんどん渡す場合、権限が集中するため、それに対してどのように分散していくのかという点である。分散の仕方にはさまざまな形があると思うが、そのバランスをどう考えるべきかが重要である。これはおそらくレポートに書かれていることだと思っている。

もう一点は、ガバナンスについて考えると、外部から見たときにその会社の信頼度が重要である。信頼できる仕組みがあれば安心して投資できるというものである。端的に言えば、どれだけ信頼されているかが重要である。信頼されている会社であれば、実際にはガバナンスがなくても投資家は投資すると思う。ただし、例えばその会社が下方修正を繰り返している場合や不祥事があった後にCEOに権限委譲を求めると、それは否定的に受け取られるだろう。その会社が置かれている状況、特に株主や他のステークホルダーからの信頼は測れないため難しいが、信頼されているかどうかに応じて権限をどこまで認めるかという話も影響を受けると考える。この視点を入れることで、企業の取り組みを考えるヒントになるのではないかなと思う。

最後に、こうしたことを企業が考え抜き、株主を含めて外部のステークホルダーに示すことは一般論として非常に重要である。しかし、最近は開示要請が増えすぎており、企業や投資家側も処理すべき能力を超えた情報量が出てきているため、情報過多になっている。

開示は取組を強化するための思考を整理する手段であり、ある程度の開示がなければ外部からの理解が得られないため、開示は重要であると強調していただきたい。開示自体を充実させることが目的ではなく、開示することの意義を改めて強調していただければ、有益なガイドラインになるのではないか。

【宮島委員】 私からは四点ほどお話ししたいと思う。

ガイドライン全体として印象であるが、稼ぐ力の向上に向けて、自社に最適なコーポレートガバナンスを企業の取り組みとして支援するというのが基本的な考え方であり、この自社に最適なコーポレートガバナンスを自社が選ぶことを促進するのは非常に良い方向であり、全面的にサポートしたい。

その上で幾つかコメントを申し上げるが、一点目は、ガイドラインのターゲットとしてTOPIX500を想定されるということで、結論的には非常に合理的であると考えている。最初にこれを見たときには、リーディング企業はコーポレートガバナンスに関する取り組みも積極的であるため、TOPIX500ではなく、むしろそれ以外のところがターゲットになるべきではないかと思った。しかし、TOPIX500の中にもまだPBR 1 倍割れの企業はかなり多い。一方、TOPIX500の企業は、インデックスの機関投資家を中心に株式市場の圧力にさらされているため、そうした企業でさらに新たな改革が取り組まれると、それ以外の企業にも波及していくという意味で、ここに焦点を当てることは重要な意味があると感じた。非TOPIXの企業ではアナリストへのカバーも少なく、そもそも海外機関投資家の投資対象になっている部分が少ないため、市場の圧力が弱く、改革がなかなか進まない面がある。したがって、TOPIXの中でも特に潜在的に改革の余地が高い企業群に焦点を当ててガイドラインを設定し、その成果を外側に波及させていく経路を想定するのは非常に良い方向である。ただ、このターゲティングの説明部分については、その狙い、考え方について、書き方がまだ十分に明確でないように見える。TOPIX500をターゲットとする理由として、今申し上げたポジティブな意味があることを明確に示すような書き方が望まれるのではないか。

二点目は、今回の中心になるところだと思う。32頁にはコーポレートガバナンスの理想像が示されており、マネジメントボードからモニタリングボードに移行することが想定されている。この状況をどのように考えるかは意見が分かれるところである。この文脈を見ると、現行のマネジメントボードから将来的には、時間差はあれモニタリングボードに

最終的に行き着くのが理想的な姿であるように読める。もっとも、現在のこの中間の部分
が過渡的な状態なのか、ある種の均衡であり、ここで安定する可能性があるのかは依然と
して考えどころであると思う。私自身の見方としては、モニタリングボードに最適な企業
群も存在するが、中間の仕組みでファインチューニングしていくことで安定していく企業
群もある。この真ん中の状況が必ずしも過渡的ではなく、ここで安定することが1つの均
衡として認められるのであれば、その点を明示することが重要である。

そのように考えた上で、企業がどのような仕組みを取るか、マネジメントボードとモニ
タリングボードを両極としてどの位置に据えるかを考える際に、33頁以降に形について
いろいろな説明があるが、モニタリングボード、マネジメントボード、あるいはその中間
の選択肢について、事業構造や組織構造との相性については、これまでの経済学や組織の
経済学でもさまざまな議論がなされてきた。その議論も少しここに示した方が良いと考
える。例えば、2015年前後に社外取締役をベストプラクティスとする議論があった際には、
社外取締役の最適数についてさまざまな議論があり、事業の複雑さや企業における特殊な
知識の重要性、エージェンシー問題の深刻度、多角化事業におけるシナジーの源泉などの
要因に基づいて、社外取締役が相対的に多い方が良いか少ない方が良いかという議論がな
されていた。ガイドラインを考える上で、そのような考え方の整理を今後の検討すること
はあり得る選択であると考ええる。この点に関連して、例えば29頁で整理していく際に監
督について誤解があるという形で整理する場合、これまでの議論では、監督とアドバイス
あるいはサポートという2つの機能を持っているという整理がなされていたと思う。その
ため、アドバイスの側面をガイドラインにも強く出せるような方法がないかという考え方
が重要である。

三点目は、今後のことについてであるが、ガイドラインの方向として、組織の問題につ
いての検討が多く進んだと考える。この方向でガイドラインが整理されることを望むが、
残されている改善の余地が大きいのは、報酬に関する認識と改革方針である。リスクを取
る経営を考える場合、内外の格差がいぜん大きい中で、CEOの権限が強化される、ある
いはCEO、経営執行陣の権限を強化する方針で改革が進展している。こうした中で、現
行の日本企業のCEOのみならず、業務執行取締役、執行陣の報酬について改革する余地
は大きいかという認識を明確にすることが重要である。

最後に、これは少し大きな話になるかもしれないが、コーポレートガバナンスのガイド
ラインで最適なガバナンスを考える際、内部ガバナンスに関する組織の問題と報酬の問題

を考えるが、コーポレートガバナンスを考える場合には外部ガバナンスも考えることが不可欠である。外部からのガバナンスは資本市場の在り方によって決まる部分があるため、ガイダンスする内容ではない側面があるが、企業側で決められる、あるいはガイダンスの側で考えられる面からすると、自社の株式所有構造を企業自らが決めるという考え方をどのように評価するかという論点が残っているように思う。これは、現在進展が見られている政策保有株や、金庫株を利用した第三者割当についてどのように考えるかが中心となる。批判も強く、経済的機能からすれば政策保有株が問題を含んでいたのは間違いない。売却を促進することは望ましいとした上で、政策保有株自身に全て問題があるわけではないので、その機能の類型や政策保有株合理的かどうかという議論は今後行っていく必要があると考える。次の課題として提示しておきたい。

【大場委員】 私どもは投資家の協会であるため、投資家に毎年スチュワードシップコードに関するアンケート調査を実施している。中長期的な投資家の声を要約し、三点提案する。

一点目は、事務局資料27頁についてである。稼ぐ力の強化に向けた研究会であるため、そこに目的があることを前提としてのご提案と理解頂きたい。資料には「企業の成長に向けた資本市場の活用の意義」と記載されているが、もう少し中味を具体的にしないと訴求力がないのではないかと。具体的には、「中長期的な資本市場の評価を前提とした」という表現が必要ではないか。それを前提とした取締役会になっているのかどうか問われている。

今日、日経平均株価は34年ぶりの高い水準となっているが、逆に言うと、34年間全体としては価値創造ができていないと理解できる。具体的には、詳細に34年間フォローできる企業は1,200程度であるが、価値創造を時価総額と捉えた場合、価値創造できている企業は200社台ではないか。また、多くの企業は横ばいである。こうした状況をどうブレイクスルーするかという観点で取締役会が機能することが非常に重要ではないか。

二点目は、28頁についてである。価値創造ストーリーとコーポレートガバナンスに関する参考資料がある。企業の開示はサステナビリティや人的資本など、非常に細かく進んできたが、それがどのような形で価値創造ストーリーにつながっているのかという開示が殆どないとの声が投資家に多い。開示が目的化してしまっている。価値創造ストーリーにつなげる開示を多くの長期投資家が期待していることを肝に銘じて欲しい。

三点目は、前回の会議でオンライン参加をしていた際に、神田先生から別途意見があれば個別に申し出るようにとの指示があったためお伝えすると、事実としてこの30年間でお金の流れを見ると、配当が非常に増加し、設備投資がほとんど増えていないという事例が示された。株主が要求した結果と受け止められがちであるが、中長期投資家は価値創造に向けてもっと設備投資をしてほしいというのが本当の声である。成長ストーリーを描いてほしいとの期待がある。お金を使わないのであれば、どのように使うのかを明示してもらいたい。中長期投資家にもいろいろいるが、年金基金などの投資家の声としては、成長に向けて前向きな設備投資に資金を活用して欲しいと理解してもらいたい。

【神田座長】 私からは若干の個人的な感想を述べさせていただく。

稼ぐ力の観点については、これから皆さんに議論していただくため、現時点では私の個人的な感想であるが、今、大場委員がおっしゃったことに私もほぼ同感である。また、澤口委員と宮地委員の指摘ともほぼ重なる部分がある。

まず、ガイダンスやガイドラインについてであるが、澤口委員がおっしゃったとおり、あまり総花的にするよりも、的を絞って稼ぐ力を強化するためにここだという点を明確にすることでできれば、その方が良い。これは今後の皆様方の議論に期待するところである。また、昔話で恐縮であるが、コーポレートガバナンス・コードができる前に、取引所で独立役員制度を設けた際に、コンプライ・オア・エクスプレインというアプローチを考えたが、結局は断念した。その理由は、当時、経産省が調査した結果、各セクターごとに社外取締役を入れている会社をリストアップしたところ、全てのセクターで業界1位の企業では入っておらず、2位以下の企業では入っていたからである。トヨタやキヤノン、現在の日本製鉄などでは入っておらず、2位以下の企業では入っていた。そこで社外取締役を強制し、コンプライ・オア・エクスプレインとすると、1位の企業が全てエクスプレインすることになる。これはいかにもおかしい。さらに重要なことは、なぜ1位のトップ企業が社外取締役を入れていなかったかということ、投資家がそれを全く求めていなかったからである。業績が良いからこそ、トップ企業である。なるほど、そうだなと思い、それでコンプライ・オア・エクスプレインを断念した。しかし、その後、状況は急速に変化し、トップ企業も社外取締役を入れるようになった。そこで、コーポレートガバナンス・コードも制定され、今日に至っている。したがって、江良委員がおっしゃった「信頼」という言葉は非常に重要であり、個々の取り組みは手段に過ぎない。そこは重要な点であると考えてる。

もう一点だけ申し上げたいが、中身に関わることで、宮地委員の指摘と重なる部分がある。大場委員もおっしゃったように、結局問題は簡単に言うと、稼ぐ力がないということである。もちろん例外となる企業も多く存在するが、全体として見ると、稼ぐ力がないからどうしようかという議論をしなければならず、そのためのコーポレートガバナンスをどうするかという話である。そこに焦点を当てて何かガイドラインやガイダンスが出せれば、非常に良いと思う。30年先を行っていると言われるアメリカでは、取締役会は3分の2以上が社外取締役であるが、その主な役割はパフォーマンスの評価であるという結論にほぼ落ち着いている。もちろん、いろいろな例外はあるが、アメリカではCEOが突っ走るためにそうなるわけである。しかし、日本ではCEOは突っ走らないため、稼ぐ力がないまま続いているという大場委員の指摘のとおりである。では、取締役会で稼ぐ力を叫びましょうとか、価値創造ストーリー、稼ぐ力ストーリーを作りましょうというのは、少々無理があるとも考えられる。ここから先が非常に難問であり、私たちが今回課せられた課題である。1つのアプローチとして、宮島委員もおっしゃったように、外部、つまり投資家や外部の環境に期待するという考え方がある。また、取締役会が社外過半になっても、そこで稼ぐ力ストーリーを作りましょうというのも、諸外国には見当たらないかもしれないが、あるのかもしれない。いろいろな事情で業務執行側に保守的な面があるため、企業は成長しないし、資金需要もない、設備投資もしないという状況が続いている。どうしたら良いかというのは、ぜひここで皆さんに知恵を出していただきたいと思うが、取締役会のあり方は難問である。

以上は現時点での私の個人的な感触に過ぎないが、今後、ぜひ皆様方に議論を深めていただきたい。

【武井委員】 今の神田先生からのご指摘等も踏まえ、私からは個人的な所感を述べる。

稼ぐ力の観点が必要であるところ、特に上場企業の場合、サステナビリティやデジタルトランスフォーメーション（DX）のグローバルな動向を踏まえて、企業を取り巻く経営環境の不確実性が非常に高まっている。それだけに、やらない理由が多く存在する状況が深まっている。保守的である、30数年間やらなかったという点が、今後さらにやらないままになるかもしれないというぐらい、不確実性が高まってきている。それだけにそうしたことにならないよう、この場での議論の対象である取締役会で何を議論すべきなのかについて考えることで、なぜ投資していないのか、なぜ攻めていないのかという点の原因

をしっかりと究明していくことが重要なのだと思う。

1つ挙げると、CEOやマネジメントに中長期のビジョンとコミットメントが欠けていないか。マネジメントにビジョンとコミットメントがないと物事は進まないため、両者があるCEOになぜなっていないのかを究明すること。この点は孤独なCEOが多いという論点ともリンクする。

その関連で、先ほど宮地委員もおっしゃったが、案外ボードの方が短期志向で、やるやらないという議論をボードで行ってしまっている過程でエッジの効いたものを削っている可能性がないか。要するに、コミットメントや直接責任がない人がいろいろと意見を述べることで、先ほども細かい話をし過ぎているとの指摘があったが、せっかくやろうとしているビジョンとコミットメントを持つ人の意見やコミットを削いでしまっていないか。マイクロマネジメントの懸念という論点でもある。

2つ目は、CEOが「闘える力」を備えてきているのかということである。サステナビリティとDXの時代というのは、多様なステークホルダーが存在し、外部からさまざまな意見が寄せられる時代である。それだけにきちんと闘えるロジックを含めたものを決めて、それを外に出せる力となる「闘える力」が重要となる。日本企業は全般的にこうした闘える力の社内インフラへの投資が、国際比較で非常に弱いままとなっている。攻める部分には多くの人がいるが、攻める部分ですら、先ほどの大場委員のように投資していないかもしれない。闘う力への投資、社内インフラの整備。これらはヒトへの投資の問題も大きく、教育などに対する投資もできていない。なぜ自社は攻められていないのか、投資できていないのかの前提となる社内プロセスの整備が重要である。

その上で、ボードが監督者として見る点も、ボード自身が何か物事を決めるというより、マネジメントがなぜ攻める態勢を構築できていないのかをみるという形でのボードの関与の仕方が論点としてあると思う。ボードが執行と監督の役割を持つ中で、監督は何をするのかという点がまだまだ曖昧なままである。独立社外取締役が増えている中、こうした増えた方々も何をしたらよいのかについてのコンセンサス、さまざまな理解の共有もまだ途上である。ボードとマネジメントとは日頃から対話しなければならないが、どのような内容を対話するのかを詰めていくことになるが、そうした対話の中でこうした問題意識を持つこと。このことが、稼ぐ力の強化として、経営現場でのボードとマネジメント機能の強化につながる論点ではないかと考える。

次に今の点にも関連してこれまで議論されてきた会社法制関連の点に触れる。企業の決

める力の強化について、さまざまな利害調整を経て企業は決める。その際に、極めて少数の方がそれをブロックしてしまう状況が会社法制側にある点を見直す必要がある。会社法側にそのような意図がなくても、そうした法制になっている会社法が存在するため、今回徹底的に見直すべきである。その1つとして、株主の全員一致系の問題。第二に昭和の時代の会社法は、マネジメントの次は株主総会しかなく、ボードが存在しなかった時代を前提にした制度設計であった。今回はボードがきちんと位置づけられ、企業価値向上に対する機能はボードであり、株主総会ではない。したがって、ボードをきちんと機能させる形で、株主総会や株主がさまざまなことに関与することで、逆に攻められなくなっているのではないかという点を徹底的に棚卸しする必要がある。株主総会がさまざまな決定を行うという昭和の時代の会社法を見直し、300個、要は100万分の1の人が言ったことを全て総会で取り上げなければならないという株主提案の問題。また単独株主権。特に代表訴訟の問題について、1人の株主だけで会社利益に反する業務執行行為である役員の提訴ができてしまう。これらも極めて少数による話である。こうした点をボードの強化の中で見直す必要がある。また、株主の関与について、先ほど三苦委員もおっしゃったが、情報が全て公開されてしまう弊害や、個々人の利益が入ってしまうこと、形式的な議決権行使が改善されないことなどの弊害がある。そうした中で、本当に稼げる企業体を構築するためには、株主総会ではなくボードがしっかり機能することが重要である。役割分担について、その議論を正面から行う中で、株主総会や株主が行うべきことで企業が中長期で稼げるのかという議論は根本的に行うべきであると考ええる。

その上で最後に、仮に株主総会で決めるべき事項が残ったとしても、総会の当日に議論して決めるという前提はおかしいという点にも取り組む必要がある。今回、バーチャルオンリー総会について会社法で規定するタイミングである以上、このタイミングで取り組まなければならない問題である。特にネットによる出席は、リアル出席とは全く異なる対応が求められるため、このタイミングで総会当日に決めることをそのままにするのかという議論は、先送りせずに正面から取り組むべきである。

【大内委員】 この研究会も稼ぐ力の議論にシフトしていくということであるが、「稼ぐ力」と「ガバナンス」について、次回以降の議論のために申し上げたい。従来の「モニタリング」という考え方の延長では、この両者は関係なく、ここをどうやって繋ぐのか考えねばならない。法的には、「取締役会の権限を執行に授権する」ということになる。しか

し、日本の会社では、社長でさえ会社の全てを掌握できておらず、特定の部門や事業が強い。例えば、ある工場があればその工場の理屈、ある事業があればその事業の理屈が強く、仕事の仕方を変えたり、事業を廃止したりすることについては、かなり個性が強い人でなければハードルが高い。物事を決める際に、組織としてどのようにCEOに権限を集中させるか。個性に過度に頼らずにこれを実現するためには、やはりプロセスが重要である。先ほどの武井委員のお話は株主総会との関係についてであったが、ボードが会社の中のプロセスとしてCEOに権限を集中させる役割を果たすことができれば、価値創造のストーリーを作ること貢献できるかもしれない。本研究会では、例えば岩田委員の御経験などで、そうした取り組みをされているのではないかと思います、大変興味があるところである。次回以降、そのようなお話を伺えればと思う。

【神田座長】 ぜひ次回以降、そのような話を進めて、日本企業がこれまで置かれてきた状況の中で、どのようにしていけばよいかを考えるべきである。

私には経営の経験がないにもかかわらず、無意味なことを申し上げることをお詫び申し上げますが、私は昔から稼ぐということは単純であると考えている。稼ぐとは、要するに売れるもの、サービスでも構わないが、それを作って売ることである。そうであるならば、買ってくれる人はグローバルマーケットでの競争にさらされているため、顧客がどのようなものを求めているのかを考える必要がある。その上で、売れるものを作って売ることが重要であり、したがって、顧客を起点としたビジネスモデルに尽きる。しかし、そのような議論をボードでほとんど聞かないのが現状である。私が知っている何社かのお話を聞いても、繰り返しになるが、もちろん例外は存在する。例外も多数あると申し上げるべきである。したがって、今、大内委員がおっしゃったようなことを含めて、ぜひ次回以降、議論していただきたい。

以上

お問合せ先

経済産業政策局 産業組織課

電話：03-3501-1511（内線：2621）