



**経済産業省**

**「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5回**

## **取締役会とCEOの観察からの示唆**

2025年1月21日

株式会社ボードアドバイザーズ

代表取締役社長 佃 秀昭

# 前提 主な観察対象はガバナンス先進企業

- 外資系サーチファームに18年6カ月在籍、日本代表 & スイス本社の経営会議メンバーを歴任。  
“ガバナンス & 経営人材”コンサルティング会社 (株)ボードアドバイザーズを創業し経営
  - 取締役会実効性評価、次期CEO選任支援 (CEO候補者評価 & CEO就任前後コーチング)、社外取締役サーチ等を通じて、監督側 (取締役会) と監督される側 (CEO) を観察
  - 金融庁・東京証券取引所「スチュワードシップ・コード及びコーポレートガバナンス・コードのフォローアップ会議」、金融庁「スチュワードシップ・コードに関する有識者会議」、経済産業省「事業再編研究会」等のメンバーを歴任
  - 日本取締役協会 研修委員会委員長、同「指名委員会等設置会社の制度改善に関する研究会」委員
- 私自身が取締役会実効性評価・CEO選任支援等を通じて直接観察している企業のうち、主要20社は「稼ぐ力」の強化を意識しながら、いわゆるモニタリングボードに移行中の企業が多い
  - 指名委員会等設置会社12社(60%)、監査等委員会設置会社4社(20%)、監査役会設置会社4社(20%)
  - 社外取締役が過半数の会社は17社(85%)
  - 取締役会議長の属性は、CEOが3社(15%)、会長等が8社(40%)、社外取締役が9社(45%)
  - 20社の中央値: 時価総額=約2兆円、直近PBR=1.7倍、直近ROE=8.8% (2025年1月17日現在)
  - 日経225銘柄選定企業は17社(85%)、業種は製造業・電機・商社・金融・小売業等さまざま

# 通説・べき論とリアリティ

通説・べき論	リアリティ
機関設計に優劣はない	指名委員会等設置会社では経営の監督・業務執行迅速化が進む傾向あり
我が社に合ったガバナンスであるべき	資本市場視点で考えないと、経路依存性から脱却できないリスクあり
モニタリングボード化が進む	社外取締役は「果敢な意思決定」(大型買収、事業売却の決議)を迫られる
スキルマトリックスの開示が大事	社外取締役に最も必要なのは「覚悟」「独立性」「企業経営の見識」など
社外取締役の相互評価を実施すべき	社外取締役が反対する事例が多く、実施しても同僚の課題指摘を避ける傾向
CEOの選解任はCGの一丁目一番地	「選任」議論は進んだが、現職CEOの「再任 or 不再任」議論は未熟
機関投資家との対話が大事	建設的な対話は途上で、社外取締役との対話は殆ど進まず(1.6%*)

\* GPIF開示資料より、2022年の対話先別シェア

# 取締役会とCEOの観察からの示唆

## 取締役会の実効性は多変数関数

- 「取締役会の役割明確化」「監督と執行の分離」「戦略的な議案」「社外取締役の質」などは実効性の根幹
- 人間集団の営みゆえに、監督されるCEOが社外取締役をリスペクトできなければ、監督は有効に機能しない

## 稼ぐ力の強化に向けてCEOが最重要

- 志あるCEOは、取締役会とCEOの関係を再定義し、ガバナンス改革を企業価値向上の手段と位置付ける
- 一方で、監督と執行の分離徹底、業務執行の迅速化に関心が低く、事務局任せのCEOも存在

## 社外取締役の重要性は非連続的に高まっている

- 企業経営の見識と財務リテラシーが社外取締役に必須（TOB、大型買収、事業売却、戦略委員会設置要請等）
- 独立性と覚悟のある社外取締役へのニーズが増大（vs 受け身、遠慮、経路依存、しがらみ、軋轢回避）

## ガバナンスは築城十年落城一日

- ガバナンスの仕組を強化するのも、換骨奪胎するのも人次第、CEOが代わり瓦解する事例も
- ガバナンスはCEO次第の側面があり、CEOの質が監督の質を決めるといっても過言ではない
- 経営を取り巻く環境変化は大きく、ガバナンスの改革は「終わりのない旅」

# 処方箋(私案)

---

## 監督と執行の分離および業務執行の迅速化の推進

- 付議基準も含めた「監督と執行の分離」「業務執行の迅速化」の実態調査とベストプラクティス共有
- 取締役会議長とCEOとの兼職解消(中長期的な取組)

## 社外取締役の質向上

- 独立役員届出時などに「社外取締役による宣誓書」の提出(会社法・CGコード・5つの心得などの遵守の宣誓)
- 社外取締役の研修受講の促進(マインドとスキルの両面、スキルでは特に財務リテラシー)

## エンゲージメントの強化

- 機関投資家から社外取締役への面談要請に対する企業側対応の推奨
- 機関投資家改革(エンゲージメント能力の向上、議決権行使の実質化等)

## ショートターミズムの抑止

- “中長期的な”企業価値向上が重要であることの再確認と政策対応



Board Advisors Japan, Inc.  
株式会社ボードアドバイザーズ