

「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 議事要旨

1. 日時：令和7年1月21日（木）18時00分～20時00分
2. 場所：経済産業省本館17階第一共用会議室（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、大内委員、大場委員、澤口委員、高山委員、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】小林委員、宮島委員

（欠席：伊藤委員、江良委員、神作委員）

4. 議題：「稼ぐ力」の強化に向けたCGの考え方、自社におけるCGの在り方（各社の基本となる考え方）、CG体制・仕組み（各論）
5. 議事概要：

はじめに、事務局より資料3（「事務局説明資料」）について説明。次に、内ヶ崎委員より資料5（「内ヶ崎委員説明資料」）について、株式会社ボードアドバイザーズ 佃社長より資料6（「株式会社ボードアドバイザーズ 佃様説明資料」）について説明した後、討議を行った。討議の概要は以下のとおり。

【宮地委員】 このアジェンダは企業側が真剣に考えなければならないものであるため、口火を切りたい。議論したい内容として、まず17、18頁があるが、要点が非常によくまとまっており、全体としての異論はほぼない。全ての会社がきちんとこれを実践すれば、日本企業は更に強くなるのではないかと思えるほどである。あえてポイントを挙げるならば、取締役会では大きなストーリーを議論し共有することがスタートポイントとして重要だと思うが、特にマネジメントボードなどでは、枝葉末節に目が行き過ぎてしまう場合があることには留意が必要である。佃さんが指摘したショートターミズムについては、私も前回申し上げた通り全く同感である。日本の強い産業の一つの特徴は、長期戦略に沿って行動できることや、複雑性が強みの源泉になっている場合が多い。株式市場の強いプレッシャーによって、ショートターミズムに陥り、事業構造を余りにも単純化し過ぎると日本の産

業の本質的な強みが失われてしまうのではないかと危惧する。ROEやPBRの議論が先行し過ぎてショートターミズムに陥ることをどう防ぐかが重要なポイントである。

取締役会においては、長期的な視点からの価値創造ストーリーという大きな流れを共有した上で、価値創造が着実に実行されているかどうかをモニタリングし、最終的には経営陣の結果責任を問うという一連のプロセスを確認しておく必要がある。

18頁も非常によくまとまっているが、取締役会の活性化の方法は本当に人次第、人の組み合わせ次第である。取締役の総数も重要である。人数が多い状態で活発な議論をするのは難しいが、会社によっては社内取締役の数が多過ぎると感じる場合もある。社内取締役が多過ぎる状態のまま社外過半数を目指すなどすると、巨大な取締役会になってしまうので留意が必要であろう。取締役会の活性化のためには適度な人数、話しやすい雰囲気の中で、取締役が互いにリスペクトし、信頼関係を醸成した上で、自由闊達な意見を述べあうということが重要であろう。

次に、24頁における自社のコーポレートガバナンスの在り方についてだが、これも拙さんと同様の意見である。自社のありたい姿が先行し過ぎると、コーポレートガバナンスが進化しない。特に大企業は資本市場からの要請に沿ってモニタリング型に移行すべきであるということを、この研究会として提言しても良いのではないか。

25頁に監督の定義に関する部分がある。この中に個別の業務執行の決定に関する議案があり、検討体制や作成プロセスの確認が求められているが、これはモニタリング型としては詳細に入り過ぎていると感じる。監督の定義の内容が細か過ぎるのではないかと気になっている。

30頁に筆頭独立社外取締役についての話もあるが、会社によってはこの形が良いのかもしれない。しかし、私の意見としては、これは中途半端な印象を受ける。私たちの会社（AGC）ではずっと社外取締役が議長を務めている。社外取締役が議長であっても、特に不都合を感じたことも無く、事務局がしっかりしていれば何の問題も無い。社外の方を議長にできない理由があるのかという素朴な疑問がある。

スキルマトリックスについては、各社が非常に迷っているが、ガイドラインがないために各社の定義に任せられている。ガイドラインを作成するのは難しいかもしれないが、取締役として持つべき機能は最低限項目として押さえておくべきではないか。現在、企業の戦略整合性の項目を出すように推奨されているが、特にモニタリングボードの場合は戦略に関する知見はさほど重要ではないと思われる。それよりも、取締役会として持つべき機

能がカバーされているか、異なる知見がバランス良く満たされているかをチェック出来るようにすべきであり、そのためにも、何らかの基準があっても良いのではないかと考える。

最後に、CEOの後継者計画は重要なポイントである。まず、取締役会でCEOの再任、不
再任を決定した上で、再任されたCEOが執行体制を決めていくプロセスが必要である。特
に監査役会設置会社においては、取締役会の諮問機関である指名委員会に、議論を丸投げ
していることが多い印象を受けるので、取締役会がもっと主体的に関与すべきである。

【岩田委員】 事務局に準備していただいた資料は全体としてそのとおりであると思うが、
その中から少し違和感がある点についてお話ししたい。まず、取締役会について、その後
指名委員会についてお話しする。

取締役会の議長・筆頭社外取締役についてである。モニタリングボードの場合、社外取
締役の中に優れた人材がいれば、その方が議長を務める方が良い。その場合、議長のサク
セッションプランがない会社が多い。ボードサクセッションという観点から、スキルマト
リックスに照らしてボードの構成をどうするか、次の交代の際にどの分野から社外取締
役を探すかといった議論はできているが、議長の適任者を探し、ボードサクセッションの議
論の中でそれを進めることがなかなかできていないと思う。これがなければ、議長も年功
的に、摩擦がないように一番古い社外取締役が議長になるというような会社も存在するた
め、サクセッションプランが必要である。候補者が取締役として就任した際には、社内事
情を把握するための準備の時間として、1年または2年は必要である。私が関与している
ある会社では、議長候補になり得る社外取締役が就任した際に、監査委員を担当して
いただいた。監査委員は3つの委員会の中で最も全社的な状況を把握できるため、監査委員
として準備をしていただいた。就任後は、毎年取締役会実効性評価の中で議長の評価を必ず
入れるようにしており、そこで毎年議長は評価を受け再任の議論が行われるということ
である。筆頭社外取締役についてだが、議長が社外取締役である場合も筆頭社外取締
役を置くという案に事務局のペーパーになっているが、これは少し違和感がある。筆頭社外取締
役の役割は、例えば執行側との意思疎通の窓口になることや、株式市場とのIRの対話を行
うことだと思うが、議長が社外のときには議長がその役割を果たすため、議長とは別に筆
頭社外取締役を置くことには違和感がある。また、投資家もそのようなことは考えてい
ないのではないかと考えるため、そこは修正していただいた方が良い。

次のテーマは、取締役会の構成に関する独立社外取締役比率である。現在、プライム市

場の場合、社外取締役は3分の1以上が相場になっていると思う。次のハードルは、これが過半数になるかどうかであり、これまで社外取締役の人数を徐々に増やしてきたが、過半数にするかどうかについては躊躇する企業もあるのではないかと。しかし、私はぜひこのハードルを乗り越えていただきたいと考えている。それは、取締役会をモニタリングボードにするという判断と、執行側に思い切って権限委譲することとセットであると思うが、それを前提にすれば、取締役の過半数を社外にすることは自然の流れで出てくると考えている。過半数にすることを恐れる企業があるとすれば、それは社外が固まって社外対社内という状況になったときに、社外の意向で物事が決議されてしまうことについて懸念しているのだと思う。しかし、社外が一致して反対するというのは、提案された議案に相当の問題があることを示しているため、執行側は再考が必要である。例外的な場合はあるかもしれないが、私自身も社外が過半数の企業だけを経験しているが、それで特段の問題があるとは思わない。

次の点はアジェンダについてであるが、アジェンダとして議論が不足していると考えられる項目は、中長期戦略の議論である。これとの関連で、中期は執行側でしっかり議論されることが多い。大抵の企業は中期経営計画を持っていると思うため、それを作り直すタイミングでしっかり議論していると思う。むしろ取締役会は中期というよりは長期の議論が重要である。現在、2030年や2035年を念頭に置いた長期の戦略の議論が大切である。また、その長期の戦略の議論を行うためには、さらに先を見通した経営環境の分析が必要である。2040年や2050年になったときの世界の人口動態や産業構造の変化、技術の進展、人々の意識の変化等についての議論は難しいが、そうした議論を行っている取締役会はあまりない。私自身はそうしたことにチャレンジしてみたいと考えている。

次に、実効性評価についてはいくつかの点がある。一つは、取締役会の実効性評価を行う際に、自社の取締役会がどうありたいか、実効性が高いとはどういう姿を指すのかをしっかりと議論し、文書化している会社は少ない。これがないと、実効性評価の議論を行っても、皆が頭の中に持つ望ましい基準がばらばらの中で議論していることになるため、まず取締役会の役割や実効性について議論し、定義を文書化することが重要であると思う。第三者評価についても言及されているが、第三者評価が必要な場合とそうでない場合があると思う。必要な場合は、取締役会や取締役の責任が問われるような問題が発生しているケースや、社内取締役の人数が少なく、執行側に対して反対意見を言いにくい雰囲気を取締役会の場合である。そのような場合には、第三者に評価を依頼することは非常に有効で

ある。そうでなければ、平常時であり、取締役会の中で自由闊達な議論が行われている場合には、第三者評価は非常に形式的であり、むしろ取締役会がしっかり自己評価を行い、自分たちで議論することの方が実質的な意味がある。

取締役会の最後の点として、社外取締役の個人評価の難しさがある。私も何社かで何度か試みたが、いずれもうまくいかなかった。これを難しいと感じる理由の1つ目は、評価する範囲である。取締役会での発言は全員が互いに見ているが、委員会は分担しているため、委員会も含めた評価はなかなかしにくいという問題がある。2つ目には、社外取締役のバックグラウンドやスキルマトリックスに沿って、それぞれ異なる専門分野の方が就任しているため、専門分野が異なる人たちがスキルマトリックスで期待されていることを各社外取締役が果たしているかどうかの評価は、他の人にはやりにくいという点がある。最後に、誰が評価を行うかという問題がある。自己評価はすぐに行えるが、自己評価には意味がないと考える。そのため、議長が行うのか、指名委員会が行うのか、相互評価を行うのかということになる。これまで述べたように、委員会も含めて全体を見ている人がいないということや、専門性が異なることがあるため、誰が評価するかが難しいという課題があり、この問題は課題として挙げても実現は難しいと感じている。

※後日、岩田委員より、以下の通り追加意見があった。

①CEOの後継者計画について

・指名委員会は、3種類の後継者リスト（エマージェンシー、次期CEO候補者、次次期候補者）を持ち、そのリストを毎年見直すとともに、そのリストに沿って候補者の育成の方針を議論すべき。このリストはCEOが案を作成し、それを指名委員会に提出することになるが、多くの企業は、CEOから提示されるのは退任の2年前位になってからであり、これでは、評価・育成の時間が足りない。CEOは就任の初年度から候補者リスト案を提出すべき。

・候補者リストの提示を受けた指名委員会は、候補者を評価するための接点をなるべく多く持つように努力をすべき。取締役会で候補者の報告の機会を作ること、経営会議の傍聴・議事録、それ以外の社内会議の傍聴の外、個人面談が有効である。

②CEOの毎年の評価について

・指名委員会は、あらかじめ、CEOの評価の基準及び評価に用いるデータ（CEOの自己評価、経営実績、株式市場データ、社員エンゲージメント調査結果、360度評価など）を決めておき、それに基づき評価をすることになる。特に重要になるのは、期初にCEOから

その年度の所信を聴取し、その年度終了後に自己評価を聴取することである。また、指名委員会の評価は再任・不再任を判断するためのものであるが、報酬を決めるための報酬委員会の評価を参考にすることも有効であり、リソナHDでは報酬委員長を指名委員会に招いてCEOの評価について意見交換をしている。

・評価結果を指名委員会からCEOにフィードバックすることが重要であり、その際に、改善して欲しい点などをCEOに伝えている。

【高山委員】 事務局がまとめた資料については、考え方や内容が適切である。その上で、より分かりやすくするために、付け加えた方が良い点が三点ほどあるので、それについて説明する。

まず、25頁のモニタリングモデルにおけるコーポレートガバナンスの在り方について、モニタリングモデルという言葉の使い方についてコメントする。日本においてモニタリングモデルやモニタリングボードという用語には、さまざまな解釈が存在していると思われる。この事務局資料では、稼ぐ力を強化する文脈でモニタリングモデルを使用しているが、実際には、取締役会において企業価値向上という視点よりも、コンプライアンス的な視点でのモニタリングに注力するという解釈でモニタリングモデルを用いるケースもある。これは稼ぐ力という観点では全く異なる考え方である。また、モニタリングボードにおいては、主要な意思決定の大半を執行側に委譲し、取締役会は大きな方針のみを決定するという事後的なガバナンスのスタイルとしてモニタリングモデルやモニタリングボードという言葉を使用するケースもある。これも稼ぐ力を強化するという観点では異なる。現状、日本では、機関設計を問わず監督機能を重視する企業においては、その多くが、重要な経営事項の意思決定は取締役会と執行の共同作業によって行われている。そのため、事前のガバナンスや意思決定プロセスにおけるガバナンスが重要であると考えられる企業が多い。以上より、モニタリングモデルという言葉は場合によって誤解を招く可能性があるため、他の言葉を検討する必要がある。例えば、稼ぐ力のコーポレートガバナンスモデルという表現が考えられる。ここは皆さんと議論しながら、より良い言葉を見つけるべきである。この観点から、25頁の監督と執行の役割分担における記載について、取締役会は大きな方向性を示すという表現は、先に述べた事後的なガバナンスモデルを示唆する可能性があるため、コーポレートガバナンスコードの文書も踏まえ、次のように変更することを提案する。取締役会は企業価値を大きく左右する戦略的な方向づけを行い、その方針に基づいて具体的

な経営戦略や経営計画について十分な議論を行う。これはコーポレートガバナンスコードに記載されている内容であり、その後、執行のリスクテイクを支えるという形で続けると、誤解がなくなると考える。

次に、38頁のアジェンダの設定についてである。ここに書かれている内容は全くその通りである。取締役会と経営陣の間で共通認識を持ってアジェンダを考えることが重要である。ただし、日本の現在の取締役会を見ると、社内メンバーが過半数を占めることが多く、取締役会と経営陣が重なる部分が多い。これをより明確にするために、取締役会、特に社外取締役と、CEO・経営陣との間でアジェンダの設定を考えるという内容に変更すると、より分かりやすくなると考える。

最後に、取締役会評価における個人評価について申し上げる。取締役会の実効性を評価する上で、取締役会と委員会の評価も重要であるが、個人の評価を行うことが重要であることを明記することが最も重要である。ただし、その評価の方法については企業に任せるという形で、企業に裁量権を与えるような記載も必要である。個人評価に関しては、特に相互評価に対して抵抗感があるため、実施が難しい状況にある。私もそのような評価に関与したことがあるが、さまざまな困難があるのは事実である。ただし、個人評価にはいくつかの段階がある。まず、容易であり、かつ多くの企業で既に実施されているのは自己評価である。これは年に1度、取締役会評価の際に自分自身の貢献度を振り返るものである。徹底的な評価という観点からは、深い評価にはならないかもしれないが、年に1度自らを振り返る機会を設け、自らも評価の対象であることを自覚することは非常に重要である。さらに、これは実施が容易であるため、まずはこの段階からスタートすることが望ましい。その後に相互評価を考えるのであれば、ポジティブな側面に絞って行うことが考えられる。具体的には、各取締役がどのような観点で取締役会に貢献しているのかをポジティブな枠組みの中で相互評価する。その次の段階については、さらに考えるという形で進めることができる。いずれにしても、取締役個人も評価の対象になることを明確にすることが第一歩である。また、どのような評価にしても重要なのは、評価の軸を各社が設定することである。取締役会の在り方について、自社にとって最もふさわしい取締役会の在り方を考えることが重要であるという点は、これまでの議論でも指摘されているが、同時に、当社が社外取締役に何を期待するのかという考え方を議論し、明確にした上で個人の評価、自己評価や相互評価を行うことで、より実施しやすくなると考える。

【三笥委員】 私からは二点お話しさせていただく。

まず、事務局資料の30、31頁に関する取締役会議長についてである。今回お配りいただいている参考資料集の5頁もご覧いただきたい。参考資料集の5頁には、取締役会議長の一般的な役割が4つ記載されている。それぞれについて見ていくと、独立社外取締役を議長にすることの利点は、会社法の規定を利用したり、筆頭独立社外取締役を選任したりすることで、かなりの部分をカバーできると考える。もちろん、独立社外取締役を議長にすること自体にはメリットがあるが、これはあくまで有力なアプローチの一つであると整理すべきであると思う。

具体的には、まず役割の1つ目として取締役会のアジェンダセッティングが挙げられている。しかし、事務局がアジェンダの原案を作成し、他の取締役からの要請も踏まえて設定するものであれば、誰が議長であっても大した差はないと考える。もし独立社外取締役から「これも入れてほしい」と言われた場合、CEOが議長であってもそれを拒むことは普通ないため、あまり関係ないのではないかと考える。次に、取締役会の招集が役割の2つ目として記載されている。そもそも取締役会は年間の予定が最初に決まっており、臨時の会議を行う場合でも、他の取締役から強く「開催すべきだ」と言われれば開催されるはずと思う。また、会社法366条2項3項には、各取締役は招集権者に対して取締役会の目的である事項を示して、取締役会の招集を請求できると規定されており、招集権者が応じない場合は請求した取締役が取締役会を招集できるため、この部分もあまり大きなファクターではないと考える。役割の3つ目、取締役会の議事の主宰（議事進行）については、確かに独立社外取締役が行った方が良く考える。社外役員が執行部に質問し、執行部が回答する場合、CEOが取締役会議長を務めていると、自分で回答しながら議事を進行することになり、これでは、株主総会と同じような形になってしまい、取締役会の議事運営として必ずしも適切ではないと思うためである。役割の4つ目、取締役会議事録の作成については、当然事務局が原案を作成する。誰が議長であっても大差はないと思う。また、独立社外取締役に限らず、取締役からのコメントがあれば、それを考慮して作成するのが普通である。そもそも会社法369条3項には、取締役会議事録には出席取締役が署名、記名、押印しなければならないと記載されているため、これを書いてくれなければ署名しないと言われれば、書かざるを得ないことになる。したがって、取締役会議長を独立社外取締役にすることに反対するわけではないが、これが極めて重要であるというトーンで議論されることには若干の違和感があるというのが一点目のコメントである。

次に、二点目として、取締役会と独立社外取締役の職責の再定義を行うべきではないかという点である。そもそも取締役会における独立社外取締役の比率について議論する際に、人数や比率ありきの議論が先行しており、実質的な中身の議論があまりなされていないのではない。事務局資料の34頁、35頁、特に35頁の取組モデル（案）の左上に「ありたい形」と記載されている部分をご覧ください。「執行に対する客観的な評価、監督機能の実効性の確保の観点から、取締役の過半数は独立社外取締役」と書かれているが、この観点が何を指しているのか曖昧であるように思う。取締役会における議決権のことを言っているのであれば、例えば定款の定めによって、社内取締役は1人1議決権、独立社外取締役は1人2議決権にすることができるよう会社法を改正すれば、現在の独立社外取締役候補の人材不足の問題を回避し、すぐにでも独立社外取締役の議決権過半数を達成できるはずである。そうであるならば、議決権（頭数）を増やすために追加で何名もの独立社外取締役を増やすという議論は、弁護士・法律実務家から見ると筋が悪いと感じざるを得ない。他方、独立社外取締役が対応すべき仕事が多くなったために人数を増やす必要があり、その結果として独立社外取締役の割合が増えるというのであれば、ストーリーとしては非常に理解できるため、こうした議論ができないかを考えてみたい。この関係では、機関としての取締役会（英語で言うとボード）と会議としての取締役会（ボードミーティング）の2つを区別して議論することが重要であると考え。株主総会でも同様の問題があるが、日本語では同じ用語になってしまうため、時々どちらの話をしているのか分からなくなるという問題がある。事務局資料の37頁を見ていただくと、現在のボードミーティングの実情が記載されている。ボードミーティングは1回当たり120分から150分、年間13回から15回と書かれている。掛け算をすると、年間で26時間から37.5時間がボードミーティングの時間となる。つまり、年間で一般労働者の労働時間の1週間分以下しかボードミーティングの時間を確保できないという現実がある。この程度の時間内で多くの重要事項について深い検討ができるはずだ、あるいは深い検討をすべきだという前提で議論がなされていることは、現実的ではないと考えざるを得ない。

したがって、ボードミーティングに限定せず、もう少し広い視野で独立社外取締役の職責を整理すべきであると考え。具体的には、各種委員会を組成し、各独立社外取締役が特定の役割を担い、ボードミーティング以外の時間に活動することが重要であると考え。少人数の委員会で各論をしっかりと議論し、その結果をボードミーティングで報告して取締役全員で議論するようにすれば、ボードミーティングの運営効率化にも資すると思う。こ

の文脈では、ボードミーティングは「取締役総会」であるという位置づけにすればよいと考える。そして、委員としての活動も独立社外取締役の重要な職責であると整理するのであれば、どの委員を務めているか、また委員長か否かによって独立社外取締役の報酬に差をつけるのも自然な流れであると考ええる。

その上で、委員会活動が充実し、主たる担い手である独立社外取締役の数が不足しているという話になれば、そこで必要な人数だけ増員すればよいのではないか。結局、独立社外取締役の職責が明確になっていないために、企業側でも独立社外取締役の人数や割合を大幅に増やす必要性を感じておらず、増やす意欲も湧かないのではないか。今のように、独立社外取締役の人数や割合を増やせと要求するだけだと、下手をすると、今まで2名の独立社外取締役でできていた仕事を4名、5名の独立社外取締役で分けて行うことにもなりかねない。これは極論かもしれないが、役割の薄まった独立社外取締役が増えてしまうと、この仕事ガリスペクトされなくなり、結局、日本のコーポレートガバナンスに悪影響を与えるのではないかと懸念する。この点について、やはりこの研究会において独立社外取締役がどのような仕事をするのが期待されている人たちであるのかをもう少し明確に打ち出していただけると良い。

【西村委員】 私からは企業経営の観点から、監督と執行の役割分担、監督の定義、最後に報酬の在り方についてお話しする。

まず、監督と執行の役割分担についてであるが、前提として、17、18頁に記載されているように、執行側の経営改善などをきちんと議論しなければ、稼ぐ力には結びつかないと考えている。個別の業務執行についてはもちろん、大きな経営戦略についても、基本的には執行側が検討し、決定し、取締役会はその決定プロセスの体制が整っているか、またその戦略のアウトプットができているかをチェックする役割がある。特に、総体的にコミットメントの程度が限られる社外取締役については、年に30時間から40時間勤務している人たちがあらゆる事項に対して様々な意見を出すことは難しいと思う。もし意見を出したとしても、執行によるビジョンの実現の足かせになってしまう場合もあるため、取締役会は基本的に経営会議等における執行部の決定が経営判断の原則に則っているかどうかを確認し、CEOをはじめとする執行部のパフォーマンスを評価することが大きな役割であると考えている。その中で、議長は取締役会の重要な役割を担っており、当然、適切な能力を持ち、会社への理解と時間的、政治的なコミットメントができる方ではないといけない。そ

うした面においては、事業について強く、深く理解している社内の人材が適切である。また、社外取締役については、人数の問題ではなく、CEOや社長との人間関係がきちんと構築されており、そのCEOや社長に忖度することなく直言できる方が1人でもいれば、それで十分である。そのため、取締役の数を何人にするか、何割にするか、あるいは議長が社外取締役でなければならないといった一方的な議論にならないように、ぜひ整理していただきたい。

次に、監督の定義についてであるが、監督の中核としては、日常の業務執行に過度に細かな意見を述べるのではなく、経営判断の原則という観点から執行部が行っている経営判断や経営内容に問題がないかを監督するものである。中長期的な観点からの議論についても、もちろん人によるものの、月に1回か2回出席するような人が会社の中長期的な観点で経営の大きな方針を出すことは難しいのではないかと考えている。また、CEOの解任や不再任の基準については、法令違反や定款違反がないことだけでなく、パフォーマンスの評価も導入すべきという意見があるが、そのパフォーマンスの評価については非常に注意が必要であると考えている。私のケースで恐縮だが、ちょうど10年前に社長として決断した事業が、ようやく本年収益化した。事業は5年や10年では判断できないことが多い。議決権行使助言会社や一部の機関投資家がROEやPBRなどの一部の指標を過度に重視する形で形式的な判断がなされる状況は改善すべきであると考えている。取締役会の解任や不再任基準についても、マルチステークホルダーの観点から経営がなされているかどうかに加え、企業のレジリエンスやゴーイングコンサーン、社会的責務を踏まえた評価を基準として明確にすべきである。今回のまとめの中でも、ぜひその観点を含めていただきたい。なお、社外取締役が多く存在する場合には、社外取締役との時間軸を含めた成長シナリオを合意することも重要である。特に日本の製造業は時間軸が長いため、短期的な目線にならないように、長期的な観点でのパフォーマンスを評価することが極めて重要であると考えている。

最後に、報酬の在り方についてである。皆さん全員とは言わないが、企業の特に私のようなサラリーマン社長は、実態として自分の報酬を自分で上げることはほとんどできない。私の現状から言うと、報酬委員会ができたおかげで給料が上がったというのが実態であり、むしろどの会社もこれが実情ではないかと思っている。その中で報酬委員会の在り方についてだが、取締役の報酬を決定する際には、従業員給与との比較や取締役報酬も含めた総額人件費の付加価値に占める割合などを踏まえ、全体の活性化につながる観点で決定すべきである。あまりに高額な米国型の報酬体系が望ましいとされるマインドセットが広がる

と、経営陣が目先の利益を上げることに意識が向いてしまい、中長期的な事業戦略を妨げる懸念がある。また、過度な社会的格差の問題にもつながる懸念があると考えている。報酬の在り方も中長期的な企業価値の向上、ひいては我が国の社会の安定に資する上質な運用が普及するように捉える必要があると考えている。この点についてもぜひ議論してまとめていただきたい。

【宮島委員】 私からは3つ、細かい点が2つ、3つ目はやや大きな意見になるかと思うが、お話しさせていただく。

まず1点目は、25頁に関するモニタリングモデルにおけるコーポレートガバナンスの在り方についてである。監督の役割や定義の問題になるが、この定義については、価値創造ストーリーと監督との関係が明確になった方が良い。監督の定義は、ここによれば評価とプロセスの確認とされており、監督の機能として、経営戦略や経営計画、個別業務執行の事案に関する承認について言及を避けているように感じる。一般的な理解、あるいは金融論の理解からすると、監督には事前的な監督と事後的・期中的な監督があり、事後的な監督が、報酬や経営者の選任について結果を見て評価、判断することが重要だ。また、プロセスについて期中の監督を行うことの重要性も疑いがない。しかし、それらとともに、事前の監督として、重要な意思決定に関して、取締役の承認が実質的か否かも非常に重要な要素であり、この意味の、事前的な監督が存在することを明示した方が良いのではないかというのが私の意見である。価値創造を考えることが焦点で、監督が価値創造に実質的な影響を持つとすれば、前述のように事前的な計画や重要な戦略についての意思決定に関して取締役が承認する手続きがなければ、そもそも価値創造につながらない。そのため、そこについては明示的に記載する必要がある。その上で、どのようなレベルのストーリーが監督の対象になるかという点が問題となる。これは企業特性によって異なる面もあり、この点については資料にも記載されており、佃さんも意見を述べていたが、企業にとっては非常に悩ましいところでもある。したがって、ベストプラクティスと見られる実態を経産省が調査していくことは、今後の方向として非常に良いと思う。要するに、どのような事前的な監督の仕方がリスクテイクにつながるのかを考えることが重要である。

2点目は、報酬委員会に関することである。具体的な方針についてはこれから議論されると思うが、西村さんも意見を述べておられるように、リスクを促進する観点から報酬制度、報酬委員会をどのように設計していくかが焦点と考えられる。ただ、現段階ではこの

点が形式的で少し物足りないと感じる。これまでの議論でも指摘されているが、現在の日本企業の報酬水準、業績に対する感応度のある程度評価が不可欠である。現在、株価に連動した長期インセンティブがある程度定着してきたという見方があるが、他方で、西村さんの指摘にもあったように、実際の水準としては低い。また、長期的インセンティブの比率が国際的にはまだ低いという現実もある。これらをどのように考えるべきかという議論が重要であり、低いから上げろという議論もあれば、今の水準で安定させるのが良いという議論も当然あり得る。執行のリスクテイクを後押しする報酬政策とは一体どういうものであるかを考える観点から、ここを十分に考える必要がある。その検討にあたっては、CxOや上級管理職の報酬体系との整合の問題もあるし、一般的な従業員とのペイレシオの問題も考慮すべきである。

3点目は、以上の点と関連して、やや大きな話、雑駁な話になるが、経済学者の観点からすると、現在行われている議論は30年ほど前に起源をたどることができ、とくに、日本の企業システムの機能不全が問題視された際に制度的な補完性の問題として注目されてきた。日本企業は長期雇用を前提としており、特にインセンティブが、短期の報酬でなく、ランクを通じて与えられる、つまり、一生懸命働いた人、能力が高いことが判明した人の昇進が早いという形のランクハイラーキー（ヒエラルキー）という構造を特徴としていた。このような仕組みは、内部者がCEOや、取締役メンバーになることや、報酬が従業員の賃金から大きく乖離しないこととセットになっていた。このランクハイラーキーの仕組みは長期雇用と結びついており、これは過去20年間で変化した面もあるが、現在でも中核従業員の長期雇用が保障され、ランクハイラーキー自体は依然として維持されている。これと整合的に、トップ企業の経営者は内部から昇進した方が支配的で、そのために報酬があまり高くないという側面もある。反面、稼ぐ力という観点から見ると、これまでの実証研究の提示した見方だが、アベノミクス内閣以降、株主の力の影響力が強まり、配当性向や自社株買いなど、株主の利益を重視する財務政策が取られているが、実物、R&D投資が進んだだけでなく、リスクテイクが進まない。その理由の一つは、長期雇用の慣行があり、コア事業を維持する仕組みがあるためだ。急速な投資を行うと外部環境が変化した際に雇用調整が難しくなることや、拡大した際に負債に依存するとデフォルトリスクが上昇することなどが影響している。このメカニズムのために投資が拡大しなかったという側面がある。このように考えると、稼ぐ力を向上させるために、サクセッションや報酬のシステムを再設計する際には、今述べた制度的補完性を重視して考える必要があると考える。例えば、

サクセッションを考える場合、外部経営者市場からのサクセッションは非常に難しい構造であるのだから、内部からのサクセッションを充実させるためには何が必要かを考えるべきである。選定のプロセスの透明性や育成プロセスの充実や、内部経営者の育成に重きを置いた仕組みが求められる。同様に、報酬を上げることがリスクテイクにつながるというのは短絡的であり、この仕組みの中でどのように報酬を変えていったら稼ぐ力やリスクテイクにつながるかを丁寧に考える必要がある。

【塚本委員】 全体として事務局資料は大変よくまとまっていると考えている。

細かい点も含めて、まず25頁のモニタリングモデルにおけるガバナンスの在り方について。実際に書くかどうかは別として、一つの視点として強調しても良いのではないかと思うのは、もしモニタリングモデルに移行するのであれば、執行側は、監督される側に回るということを強く認識する必要があるということである。そのように考え方を大きく変える必要があるということである。先ほどの佃さんの資料にも「監督される側」というフレーズがあったが、執行と監督の分離について、執行側は、監督は取締役会が行うということとは理解しているものの、監督を受ける対象が誰であるかという点にはあまり意識が向いていないように感じる。例えば、前回の発言とも重複するかもしれないが、取締役会のアジェンダセッティングに関しては、権限委譲を大幅に行うべきだという意見が執行側から強調されるが、その裏返しとして、パフォーマンスを評価される、監督されるという認識はあまり強くないように思う。

次に、26頁について。これは参考として書かれているため、今後この点がどの程度強調されるかは不明であるが、最後の取組事例③をどの程度強調するかは慎重に考えるべきである。確かに実務的には、社外取締役が経営会議を傍聴したり、経営会議の議事録や資料を閲覧したりできるようにするケースが増えていることは理解している。しかし、それが果たしてポジティブな効果を生んでいるのかは疑問の余地がある。例えば、社外取締役が経営会議を傍聴することで逆に経営会議の議論が萎縮し、活発な議論が行いづらくなり、形式的な会議になってしまうという声もある。また、社外取締役が経営会議の資料を理解できるようにするために、その資料を分かりやすく作成する、専門用語を避けるなどの対応が行われるとなると、執行側の会議体であるはずなのに、本末転倒でもあるように思う。社外取締役の経営会議の傍聴等にももちろんメリットはあるとは思いますが、今後の研究会のアウトプットの中で、この取組をどの程度推奨するかについては慎重な検討が必要である。

次に、30頁について。先ほど宮地委員や三笥委員からも指摘があった取締役会議長について、私は取締役会議長の役割の整理も検討ポイントとして挙げるべきではないかと考えている。30、31頁の内容に関連して、取締役会議長の役割についての考え方が分かれているように感じる。取締役会議長の役割は大したことがないので、誰でも良いのではないかという意見も経済界にはある印象がある。特に、議事進行係であれば誰でもできるので、社外取締役である必要はないという反応があると感じている。一方で、先ほど三笥委員が指摘した資料4の5頁では、アジェンダセッティングにおける役割が議長にとって重要であるとする。モニタリングモデルのもとで取締役会の監督の役割を強化する場合、例えば後継者計画の監督や不再任の基準を取締役会で議論する際に、果たしてCEOが議長であるときに積極的に取り上げられるのかという疑問がある。アジェンダとして監督に関する事項を取り上げられるかという観点が重要であるとする。もしその点を強調したいのであれば、社外取締役が議長になることはむしろ自然な流れではないか。

次に、34頁の社外取締役過半数についてである。ここに限らず、大きな考え方として、モニタリングモデルを前提とするのであれば、社外取締役過半数を基本とするという考え方を打ち出さざるを得ないのではないか。自社に最適なガバナンスを選択することは重要であるが、あくまでもモニタリングモデルを採用するのであれば、社外取締役過半数でないことが本当に選択肢になるのであろうか。投資家や海外から理解を得られるのかという点も考慮すべきである。

選択肢が増えると、結局、あるべきガバナンス論に行きづらくなる可能性がある。もちろん、モニタリングモデルを採用するかどうかは会社の自由であるが、モニタリングモデルを採用した場合の方向性はある程度示しても良いと考える。また、その中で、34頁で社外取締役の比率について記載しているが、取締役全体の人数も検討ポイントとして考慮すべきである。社外取締役の割合を増やす際に、必ずしも頭数を増やすことが当然ではないと考える。先ほど宮地委員も指摘していたが、執行側の人数を減らし、社外取締役の人数をそのままにして比率を高めることも可能である。モニタリングモデルであれば、むしろそれが自然な流れである。したがって、比率だけでなく、取締役全体の人数についても、現状のままで良いのか、むしろ減らす方向で考えるべきかという視点も重要である。

最後に、指名委員会と報酬委員会についてであるが、これまでの議論の中で取締役会との情報共有がうまくいっていないという指摘があった。51頁の後継者計画の監督のところで、最後の丸にその視点が入れているが、指名委員会や報酬委員会全体のところでも、

例えば指名委員会は47頁、報酬委員会は59頁に視点を入れても良いのではないか。社外取締役の数が少なく、社外取締役全員が委員会のメンバーである場合には、ある程度委員会に丸投げすることも考えられるが、社外取締役の人数がある程度いる中で、社外取締役全員が委員会のメンバーでない場合には、任意の委員会で議論した上で、委員会のメンバーでない社外取締役も含む取締役会で実質的な議論を行う必要がある。したがって、取締役会での議論に資する観点から、任意の委員会の情報共有を適時行う取組も重要であると感じている。

【内ヶ崎委員】 時間もかなり押しているので、指名報酬関連で特に絞って説明させていただく。

アニマルスピリット経営のためには、取締役会の信任をCEOの力に変えていくことが重要である。例えば、先ほどの私の資料でユニリーバの例を挙げたが、資本市場と相対TSR上位3分の1を達成しながら経営のかじ取りをするコンセンサスが形成されている。このようにCEOの通信簿は明確であり、指名委員会での選解任や報酬委員会でのパフォーマンス評価も相対TSRが軸になってくる。例えば、米国のS&P500社では、CEOの平均在任期間が約7年で、中央値は約5年に短くなってきている。実際、1年で1割、3年で3割、5年で半分程度のCEOが退任している状況である。一方、米国のCEOの年棒は、トップ100社の中央値が約40億円にまで高騰しており、TSRをメイン評価軸に30億円程度の株式報酬が占めている状況である。米国のCEOは、資本市場の評価が高ければ10年以上在任するのが当たり前であるが、逆に資本市場の評価が低ければ、取締役会や指名委員会から短期間で退任させられるという厳しい環境にある。いわば、CEOのパフォーマンスとリスク管理への監督機能が強力な解任権で担保されている状況である。近年では、CEOは孤独であり、メンタルヘルスがアカデミアで取り上げられるほどの状況にある。

日本企業の話に戻ると、CEOの在任期間を4年から6年程度に延ばす企業が増えているが、不祥事等がない限り、資本市場からの評価はあまり問われずにバトンタッチが行われている状況である。経路依存性を打開して、大胆なコーポレートトランスフォーメーション（CX）を実行するためには、固定的な任期を定めずに長期間CEOに経営を託すためのCEO交代の方針づくりが欠かせないとする。駅伝のように決められた距離でタスキをつなぐことを最優先にすると、アニマルスピリット経営を行うことは正直難しいであろう。コーポレートガバナンスのグランドデザインを示し、CEOのリーダーシップを評価する軸

が明確になることで、CXを阻害している3年ごとに詳細な中期経営計画を策定するというビジネス慣行からも脱却できるのではないかと考えている。例えば、毎年、経営者報酬戦略として、TSR向上のためのEPS成長率やROIC、短期フリーキャッシュフローの財務KPIを設定し、それを実現するために顧客や従業員などの株主以外のステークホルダーの満足度を向上させ、気候変動などの社会課題にも取り組むような将来の財務KPIを組み合わせ、時間軸や幅で示すことで十分であると考えている。欧米企業のように、競争環境の変化に応じて毎年3年後の報酬戦略を立案し、KPIを通じて経営戦略について資本市場とエンゲージメントする方向を目指すべきである。つまり、取締役会は外部環境の変化に応じてビジネスシナリオをアップデートし、中長期的な経営戦略の議論を行う場に変革する必要がある。そして、指名委員会では、CEO評価として資本市場からの期待や経営陣へのコーチングの力が問われるものであると考えている。報酬委員会では、CEOの経営戦略の実行力として、パフォーマンス評価を中心にTSR向上にどれだけ貢献したかが問われる。

最後に、大企業の多くの取締役会や指名報酬委員会に参加させていただいている中で、私が日々感じていることは、取締役会でサステナブルな経営戦略の議論を行い、指名委員会で強い経営チームづくりを支援し、報酬委員会で資本市場からの評価を獲得することができれば、CEOの孤独や覚悟をアニマルスピリット経営の力に転換できる原動力になるのではないかと信じている。

【小林委員】 資料について、個別に関しては非常によくできていると感じている。その中で若干気になった点があり、皆さんの意見も伺いながら感じていることを述べる。

現在、取締役会の中で議長、構成、アジェンダ、実効性評価という順番で議論が進められているが、そもそもなぜ社外取締役の比率が低いのか、なぜ議長は社外が望ましいのか、あるいはCEOで良いのかということが議論される前提の問題は、取締役会にどのような役割を期待しているのかが明確でないという点である。モニタリングボードにするのか、従来型で維持するのもも含めて、取締役会で何を議論するのか、取締役会が稼ぐ力を強化する際にどのような役割を果たすのかがしっかりと議論されていないため、何をアジェンダとするのかが不明確である。そのアジェンダを設定する際に、議長がどのような役割を果たすのか、果たさないのかが重要である。取締役会で議論すべきこと、あるいはモニタリングを行うのであれば、当然ながら社外取締役の妥当な比率が出てくると考える。現在、社外取締役の比率が低い企業は、社外取締役の発言権が大きくなることを望まないという

のが主な原因であると考え。取締役会で何を議論し、どのような役割を果たすのかを見直すことで、こうした課題も解決されるのではないかと。したがって、本日の資料の63頁に記載されている議長、構成、アジェンダ、実効性評価の順番を再考することも良いのではないかと感じている。

次に、実効性評価についてであるが、個人評価は相互評価を含めて難しいと思うため、場合によっては第三者評価を導入することも考慮すべきである。指名委員会については、細かい点はいくつもあるが、後継者計画については52頁に記載されている内容の流れで良いと考える。この中で、経営におけるシナリオがどういう場合にどのような人材が必要かを加えることで、同じような人ばかりではなく、異なるスキルや強みを持つ人たちが後継者のプールに入るのではないかと考える。将来の戦略は存在するが、それが全て実現するわけではないため、いくつかのシナリオを考え、必要なスキルのバラエティを考慮するステップを設けるべきである。

次に、CEOの再任や不再任についてであるが、実際には単年度で考えると、法令違反や健康といった目に見える分かりやすい基準で判断せざるを得ない。結果が出るまで時間がかかることを考慮すると、CEOのパフォーマンス評価をどのような時間軸で行うのかを議論しておく必要がある。

【武井委員】 手短に申し上げる。

まず、内ヶ崎委員と佃さんのお話には非常に踏み込んだ良い意見が多くあり、この研究会においてもぜひ検討すべきであると考え。その上で、今回皆さんがすでに述べていらっしゃる通り、稼ぐ力の強化に徹底的にリンクさせる形で整理を行うべきであると思う。

その観点から、整理を行う際には、特に監督、ボード、執行、マネジメントが果たすべき役割について考える必要がある。特に日本の場合、今のお話にもあったように、ボードが何をするのか、稼ぐ力の強化のために何をするのかという役割について、さまざまな考え方があっても良いがまだ収斂していないので、分かりやすい短い指針的なもの、プリンスプリング的なものを示すべきであると思う。これまで既に御省のCGS研究会等の中で非常に分かりやすい指針が多く出ているところ、稼ぐ力の強化からボードで何を行うべきかを示すための原則を4つ、5つまとめた分かりやすい短いものをマザーシップ的に作成し、それを踏まえて指針を示すことが、稼ぐ力の強化にリンクした監督と執行の在り方に結びつくと考えている。

私が考える、指針で明確にした方が良いと思うプリンシプル事項は5点ほどある。1点目は、ボードは基本的にマイクロマネジメントを行うものではないということを明確にするべきである。重要な利益相反がある事象についてはハンズオンで関与することもあり、またそうした事象がいろいろ目立ちやすいのでそうした局面のことが巷でも良く議論されるが、しかしマネジメント事項についてはあくまで基本はoversightであり、何でもハンズオンをしてマイクロマネジメントを行う機関ではない。マイクロマネジメントの問題点は多くの方が指摘している通りであり、稼ぐ力の強化の一義的な責任はマネジメントにある。マネジメントにはさまざまな知恵やリソースがあり、またマイクロマネジメントでは責任の所在も不明確になってしまう。いろいろな社外役員の意見からエッジを削られるという懸念のご意見もあった。あくまでマネジメントが稼ぐ力を強化するという観点から、稼ぐ力の強化のためにはマイクロマネジメントを基本的に行わないことを考えるべきである。経路依存の話が出ているが、日本の場合は監査役会設置会社が経路依存といえ、監査役会設置会社がまだ半数存在し、これはマネジメント事項をボードである取締役会が決めないという点でマイクロマネジメント型の類型である。経路依存を脱却しなければならず、その中でマイクロマネジメントを行わないことを明確にする必要がある。またその関連で、今日の資料の論点でいうと、取締役会で当該マネジメント事項を決議する意味について再考する必要がある。審議事項や報告事項という選択肢もあるのに取って決議事項とするこの意味である。宮島委員もおっしゃったように、取締役会で何を議論するのかを問い直さなければならない。マイクロマネジメントを行わないことを明確にすることが1点目である。

それを踏まえて何をするかというと、次が2点目で、ボードが行うのはプロセス型のチェックが基本となる。そのプロセスのチェックにおいて重要な視点の一つが、競争優位性を伴った将来のビジョンが存在するかどうかである。ここで言う価値創造ストーリーについて、中長期の将来の成長ビジョンがあり、それが競争優位性を伴ったマネジメントを考慮しているかどうかをチェックすることが重要である。

3点目は資本効率性のチェックである。資本効率性に関して、特に現場のマネジメントは現場に行くほどPL型の議論が増える中で、資本市場側からはBS型の資本効率性が求められる。BS型の視点があるかどうかを含めた資本効率性のチェックを行うことが重要である。

4点目は、果敢かつ健全なリスクテイクが行える態勢になっているかどうかである。リ

スクテイクに関して、どのような社内プロセスを経て意思決定が行われたのかを確認する必要がある。特に果敢という観点から、わかりやすくいうとCXOによる内閣組成を行うこと。強いCEOチームやマネジメントチーム、エグゼクティブチームが組成・存在しているのが重要となる。CEOが孤独になっている場合が多いという先ほどの内ヶ崎委員のお話からして、強いチームが存在するかどうかを確認する必要がある。また、健全なリスクテイクの観点からは、サステナビリティを含めた利害関係のリスクが多様化している中で、健全なリスクテイクを行えるかどうかを確認する必要がある。特に日本の場合、ガバナンス人材や法務人材を含めた間接部門へのリソース投入が不足している。ヒトモノカネが適切に投入されていない状況である。役員の椅子も少ない中で、間接部門を含めたリスクテイクを行うための人的資本への投資が行われているかどうかを確認する必要がある。決定力を高めるためには、リスクテイクができる間接人材やガバナンス人材の強化が求められる。

最後に5点目として、佃さんもおっしゃった、ショートターミズムのチェックが重要である。中長期利益を犠牲にしたショートターミズムに陥っていないかを確認する必要がある。特にマネジメントがショートターミズムに陥っていないか、また一定の任期がある問題や3年ごとの中期経営計画がショートターミズムに絡んでいるかを確認する必要がある。ショートターミズムが本当に抑制されているか、中長期の投資が行われているか、短期志向が強い株主の意見をそのまま受け入れないようにする必要がある。

以上の5点をボードが留意事項として挙げ、それを踏まえて各論を議論することが望ましいと考える。

資料の中の各論事項についても少し触れると、監督機能や実効性評価については、監督とマネジメントのどちらが上か下かではなく、マネジメント側からもインプットを受けた上で監督の実効性を評価する必要がある。内ヶ崎委員が指摘したように、コーポレートガバナンスのデザインは監督とマネジメントが協働して作るものであり、監督側の実効性に関してはマネジメント側からも一定のインプットが必要である。また、各人ごとの評価についても、法定任期に基づいて一定の評価を行うべきである。そうすることで、機関投資家が提唱する「12年を超えたら駄目」という議論を否定できる。監督としての任期の長さは多様性の一つであり、形式論で「12年を超えたらパス」というのはおかしいと考える。そのためには、定期的に監督される側が評価されることが必要であり、そうした評価を行うことが重要である。

最後に、独立社外過半数という点について付言する。独立社外過半数の論点として、独立社外過半数の逆はマネジメントが過半数を占めないという意味であるが、監督する側には独立社外以外に2種類の人が存在する。社内の非業務執行役員や会長、非独立の社外取締役である。これらの方々の機能を見落として独立社外の過半数で議論すると、さまざまな重要な点が見落とされる可能性があるため、非業務執行役員や他の属性も考慮に入れて議論を進めるべきである。

【大場委員】 この研究会は稼ぐ力の強化に向けたものであるため、それにフォーカスした議論が必要である。「資本市場からの評価」を極めて重要視したものにしていかなければいけないのではないかと。「稼ぐ力」と「資本市場からの評価」は中長期的に極めて相関度が高い。具体的には、昨年末時点での世界の時価総額上位100社に日本企業ではトヨタしか入っていない。30年前は日本企業がずらりと並んでいた。相対的な資本市場からの評価は極めて低位にあるのが実態である。こういった事実を取締役会の実効性評価の中心に据えて議論していくことが重要ではないか。また、経営の重要な資源は資本と労働であるが、日本の資本生産性と労働生産性は、先進国の中で最下位である。これらを改善しない限り資本市場からの評価は高まらない。その観点からすると、取締役会の実効性評価やCEOの再任・不再任の判断に関しては発展途上と言わざるを得ない。不祥事でCEOが退任するケースは数多く報道されているが、企業の価値創造との関連でCEOの再任論が報じられることはあまりない。従って企業価値の低迷が続いている企業はCEOや取締役の再任論について議論することが大きなテーマになるのではないかと。

【大内委員】 問題提起のみであるが申し上げる。コンプライアンスの時代からリーダーシップの時代に移り変わったということが今回のテーマであると理解している。リーダーシップを支えるのが個人的なアニマルスピリットの持ち主のみであるのか、あるいはそこまで個性的な人でなくとも相応のリーダーシップを発揮できるよう手続きによって担保し得るのかということが今回のテーマだと考える。株式会社の場合、正当性＝レジティマシーの源泉は株主総会にあるため、株主総会から経営者がどう付託を受けたのかということが重要である。しかし、「総株主」の意思は分かりにくく、個々の株主と対話をしても必ずしも明確にはならない。そのため、株主総会の意見を代弁する立場としてのボードが「総株主」の意思を擬制することが一つのアイデアとしてあり得る。ボードに「総株主」

の意思を代表させようとした場合、株主及び株主総会からボードへの広範な権限委譲が必要となる。取締役会から執行への権限委譲という議論もあるが、そのような権限委譲を行っても経営の統治能力が高まることはない。株主及び株主総会からボードにどのような権限を委譲するかが重要である。適切な権限委譲が実現すれば、一部株主からの攻撃に対し、ボードが「総株主」の意思を代弁してCEOを守ることもあろうし、パフォーマンスの悪いCEOをボードが「総株主」の意思を代弁して解任するという議論にもなり得るのだろうと思う。そのような権限移譲が実現すれば、極論をすれば、ボードのメンバーは、CEOとCOO以外はすべて社外であるといったこともあり得る議論だと思う。これからのこの場では、どのような権限委譲があればそれが実現できるのか、という議論をすべきであるし、社長のパフォーマンスを本当に評価できるのは、社長と同等以上の力を持つ人でなければならないことから、どのような人がボードを構成すればこれが実現できるかが重要である。そのモデルをガバナンスモデルの選択肢の一つとして今回のレポートに盛り込んでいただければ、意味ある議論に繋がる。そうでなければ、日本企業の経営者たちがこの議論に聞く耳を持つとは思えないし、私も反対だ。最後に、先ほど問題提起のあったモデルの名前について、例えば、ダイエットモデルやパラメントモデルというのはどうかと思っている。

【神田座長】 コーポレートガバナンス研究会は何回か開催しているが、今回はお題が「稼ぐ力の強化に向けた」となっている。何人かの方々が指摘したように、稼ぐ力とガバナンスを結びつけることは通常はない。アメリカではCEOが突っ走るため、ガバナンスは監督であり、パフォーマンスの評価となる。しかし、日本には突っ走る人がいないため、取締役会で突っ走れと言う話になる。確かに監督という表現では無理があるため、今おっしゃったように稼ぐ力モデルなど、何か言葉から引っ張っていくことを含め、その実質について何人かの方々が強調されたが、少し的を絞ってこの研究会として報告書や提言をまとめた方が良いと感じた。

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）