

「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6回 議事要旨

1. 日時：令和7年2月13日（木）16時00分～18時00分
2. 場所：経済産業省本館17階第一特別会議室（オンライン併用）
3. 出席者：

【対面】神田座長、伊藤委員、岩田委員、内ヶ崎委員、大内委員、澤口委員、高山委員、武井委員、塚本委員、仲田委員、西村委員、三笥委員、宮地委員

【オンライン】大場委員、宮島委員

（欠席：小林委員、神作委員）

4. 議題：CG体制・仕組み（各論）

5. 議事概要：

はじめに、味の素株式会社 佐々木取締役より資料5（「味の素株式会社 佐々木様説明資料」）について説明した後、質疑応答を行った。次に、事務局より資料3（「事務局説明資料」）について、株式会社日本総合研究所 山田理事より資料6（「株式会社日本総合研究所 山田様説明資料」）について説明した後、質疑応答及び討議を行った。質疑応答及び討議の概要は以下のとおり。

（「味の素株式会社 佐々木様説明資料」に関する質疑応答）

【高山委員】 大変先進的な取組をされている状況をよく理解した。その中で、17頁のサステナビリティ諮問会議について教えていただきたい。第一期では、社内の取締役、社外取締役、外部の有識者が参加しているという構成になっている。執行側でサステナビリティ諮問会議を設置するケースはかなりあるが、取締役会で、しかも社外取締役が参加してこのような会議を設定するのは非常にユニークである。それが第二期になると外部の有識者中心になっているが、これはどういう理由で構成を変化させたのか。また、第二期も間もなく終わると思うので、その後の予定についてはどうなっているのか。さらに、先ほど2030年を超えた長期の議論についての問題意識についてもお話しされたが、取締役会だ

けで難しければ、こういったサステナビリティ諮問会議でも議論される予定なのか。その辺りを差し支えない範囲で教えていただきたい。

【佐々木取締役】 まず第一期はマテリアリティを新しく作り直すことが大目的であった。外部からの意見をいただきながら社内側も参加し大きくマテリアリティを変更することを主目的としていた。私は取締役に就任した後しか参加しておらず、その前から活動していた内容であるが、ここで議論された内容がマテリアリティとして取締役会に答申され、取締役会で決議をしてマテリアリティを実装したということになる。第二期はマテリアリティが実装されているため、それをモニタリングしていく。特にコミュニケーション、対話、開示という視点で強みを持つ皆さんに、取締役会のモニタリングを強化する目的で加わっていただいております、そこに特化しているというのが大きな違いである。第二期の皆さんからもいろいろな答申をいただいております、長期的な視点での味の素グループへの期待や課題といった意見も取締役会に報告されている。今御指摘いただいた点はまさにそういったところでもお話しいただいております、中長期についてはこの諮問会議以外にも、私たちが展開しているカテゴリーの先進人材にレクチャーをいただいたり、我々の取引先で関連するところに社内外取締役で見学に行ったりといったことを、まだ少しずつではあるが始めたところである。

【伊藤委員】 二点伺いたい。一点は、今日の説明を聞いて質問したくなった点、もう一つは、以前から聞きたいと思っていたことの二点である。私も、味の素のガバナンス改革やその進展は非常に素晴らしいものであると考えており、岩田議長とは別の機関の取締役会議長だけが集まった会があり、そこに岩田さんも参加されていた。私がコーディネーターを務めたため、素晴らしい議長ぶりを聞いていた。今日お伺いしたいことの一点目は、取締役会実効性向上の取組に関するもので、一番左側に実効性評価の内製化があったが、内製化の意味合いを伺いたい。私も、最初は社外取締役が工夫すれば実効性の評価はできると考えていた。しかし、その後に第三者機関を利用してみると、第三者の方がインタビューを行い、非常に良いインタビューのプロセスで気づきがあった。同時に、インタビューの結果を第三者機関の方がまとめてくれたが、これも非常に中立性・客観性のある良いまとめ方をしている。そこで、ここで言う内製化にこだわる理由、あるいは内製化とはどういうことを指しているのかをお聞きしたい。

もう一点、質問をさせていただく。執行側への外部先進人材登用について、バリュークリエイトの佐藤さんをはじめとする外部の方を入れているが、今日の事務局資料説明にもあると思う。取締役会の実効性評価を行ってみると、最近では多くはないが社外取締役から、取締役会の実効性評価の前に社内の経営会議などの実効性をどう高めるのか、それがむしろ大事ではないかという指摘が出ている。その際に、経営会議にアドバイザーが参加してアドバイスをもらうことと、社外取締役の陪席や社外取締役によるアドバイス、外部アドバイザーと社外取締役それぞれに期待するものがどう違うのかをお伺いしたい。

【佐々木取締役】 一点目については、内製化にこだわるということではないと考えている。これは外部評価と内部評価の違いに関するものであり、内部評価とは社外取締役も含めた取締役会の評価を指している。現在の時点では、自分たちの評価で進めていこうということになっているが、間もなく次の実効性評価の議論が始まるため、その中で再び意見が出るかもしれない。常に議論しながら、今は我々の内部評価という形で進めている。我々の事業内容やガバナンスの在り方を分かりやすく説明する工夫を進める中で、それが進化すれば社外から適切に評価されることも可能であると考えており、そのような進化を遂げることも我々の宿題の一つである。それが進んでいけば、社外から評価されることは、私個人としてはあり得ると考えている。

二点目については、社外取締役とアドバイザリーボードの皆さんとの接点がある場合もある。例えば、経営会議に陪席いただくこともあるし、経営会議以外のグローバルなロードマップのプレゼンテーションの場に両者が参加し、そこでコミュニケーションを取ることもある。それぞれが個別に活動するのではなく、ハーモナイゼーションすることもある。ただし、役割を分けて意図的に両者で議論を行う場が現在持てているかという点、そこまでは実現していない。いただいた御指摘やアドバイスを持ち帰り、より進化につなげたいと考えている。

【西村委員】 先進的であると感じてお伺いしたいことが二点ある。一つは、指名委員会等設置会社となっているため、基本的に相当な権限が移管されていると思われるが、例えば設備投資に関して、1人の取締役に対してどの程度まで権限を委譲しているのかということである。もう一点は、恐らく審議委員会になる前は監査役会設置会社であったと思うが、この間の経営のスピード感についてである。最近の段階で業績が大きく上がっている

が、これが業績に影響を与えていたのか、あるいはたまたまマーケットの状況や現在の日本の円安の影響があったのか、その辺りについてお聞かせいただければと思う。

【佐々木取締役】 一点目の権限委譲について、設備投資に関する御質問であったが、例えば設備投資には金額基準を設けており、ある金額を超えると取締役会に付議することになっている。M&Aや設備投資などについては、そのような基準を設けて運用している。その基準自体は何度か議論が行われており、比較的上げていく方向で、なるべく執行側で決裁できる権限を増やそうという流れがある。しかし、大型の設備投資については、取締役会の付議事項として明確に区分けをしている。

二点目については、貢献していると考えている。私も長い間この会社で働いているが、スピード感が欠如していたというよりは、手戻りが多く、決定をするまでに時間がかかり過ぎる傾向があった。そのため、明確にこのような形で変える中で、責任感を持ってスピードを上げていこうという意識が出てきた。既に前任となった藤江は、スピードアップとスケールアップをスローガンに掲げ、さらなるスピード向上に取り組んできた。実際に社内においてもそのスピード感が上がってきていると実感しており、それが現在の成果に結びついている一因であると考えている。

【西村委員】 機関設計を変えたことによってスピード感が出てきたのか、それとも経営の考え方としてスピード感が出てきたのかという点もお伺いしたい。

【佐々木取締役】 機関設計の変更と大幅な権限委譲が行われた上で、スピードを上げるということは両輪として機能したと考えている。そのため、そういった議論を踏まえて機関設計の変更に踏み出したのではないかと考えている。

【宮島委員】 7頁において取締役会が審議する内容が大きく新しい経営事項に変わったと指摘されている。事業ポートフォリオや大規模M&A、大型設備投資が新しい形になった場合には、これらは資源配分及び無形資産の項目に移行したと理解している。この移行について、事業ポートフォリオや大規模設備投資に関する審議にどの程度の変化が生じたのかをお聞きしたい。先ほど限度が引き上げられたとの指摘があったが、この移行によって大幅に限度が引き上げられ、執行側に意思決定の権限が大幅に委譲されるようになった

のか、事業ポートフォリオについては主として執行側で行うようになったのか、その辺りをお聞かせいただければと思う。

【佐々木取締役】 今回の変更決議において、例えばより大きな金額基準に引き上げるといったことは行っておらず、その考え方は維持している。ただし、くくり方として、例えば新しく決議した重要事項の一番上に「ありたい姿の定義」があり、これがあつた上で成長実現のための事業ができるという議論があり、少し立てつけや整理の仕方を見直したという点が大きいと考えている。ポートフォリオ、M&A、設備投資についてはそのような面が大きいと考えている。したがって、繰り返しになるが、金額基準の見直しは同時には行っていない。

【宮地委員】 10頁で中期計画をやめたというお話があつたが、モニタリングボードでは、枝葉末節な議論よりも価値創造ストーリーに焦点を当てるべきという点から興味深く伺った。製造業のモニタリングボードにおいては、取締役会で長期的な視点でまず議論を行い、その結果を取締役会で評価するという流れであろうから、3年間を期間とする中期経営計画は時間軸が短すぎると感じている。しかし、日本では、資本市場とのコミュニケーション上、中期経営計画の公表が慣習化している状況もあり、止めたくとも止められない企業も多いのではないかと感じている。御社では中期経営計画の公表をやめた結果、プラス面が多かったと思うが、資本市場のリアクションも含め実際に何が起きたのかをお聞かせいただけると大変参考になる。

【佐々木取締役】 中期計画をやめるという決定は、前社長の藤江の強い意思が大きな力となって動いたものである。計画を作成する過程でかなりの時間が割かれてしまい、PDCAではなくPPPPだと藤江はよく言っていた。実行した上でやり直すのではなく、計画の策定に時間をかけ過ぎてマーケットの変化に追いついていないという状況があつた。また、弊社は以前、3か年計画をほとんど達成していなかったため、思い切って変えたということである。実際に計画を作成するよりも実行に重きを置くことと、藤江は「エベレスト」という表現を用いて、より高い目標に挑戦し、そのギャップを見つけて埋めるためにどのように取り組むかというマインドに変えていこうとしている。現在、社内でその取り組みを進めており、藤江の評価ではちょうど4合目ぐらいということで、まだ道半ばで

はあるが、少しずつ意識が変わってきていると考えている。また、ローリングフォーキャストという手法を用いて、見込みをバックキャストで作成し、その見直しを重ねていくことで、精度を向上させることが現在の課題である。昨日もその議論があったが、実施しながら精度が上がってきている。精度が向上すると、それに対するリソースの在り方や方針の変更のスピードも上がると考えており、そうしたサイクルに変えていくまさに今道半ばの状況である。

（「事務局説明資料」に関する討議及び「株式会社日本総合研究所 山田様説明資料」に関する質疑応答）

【澤口委員】 山田さんの資料は、非常に多くの情報が含まれており、TOPIX100社の比較が掲載されており、大変参考になった。感謝申し上げる。

私の方からは、事務局資料に関していくつかお伺いしたい。23頁にはエンゲージメントの取組例が載せられているが、これを見ながら思ったのは、アメリカの上場企業ではアウトリーチプログラムという名称のもと、会社が積極的に投資家にアプローチする事例が比較的よく見られる。取締役会のメンバーが主体となるケースも多く、そろそろそのような取組例を紹介しても良いのではないか。次に39頁のFP&Aについて。これはたまたま思い出したことだが、昔、東芝の不適切会計の際に、制度会計と管理会計を同じ部署が担っていたことが不適切会計の要因の一つとして指摘されていたことを思い出したので、一応念のためお伝えしておきたい。最後に、先ほど味の素に関して聞き漏らしてしまったことがある。味の素はモニタリングモデルがうまく機能している会社という印象を深めているが先ほどの御説明で、経営事項の大きな方向性を示すのが取締役会の役割であるとのことだったが、その大きな方向性を示す際に、実際に社外の方はどのような役割を果たしているのか。大きな方向性を示すとはいえ、具体的には執行側が案を持ってくる必要があり、社外が一から大きな方向性を示すことは難しいと理解している。実際にどのようにされているのか、もし教えていただければ大変助かる。

【岩田委員】 おっしゃるとおり、大きな方向性を示すということは、先ほど説明があった7つの重要な経営事項について、それぞれに大きな方向性を示すことを目指している。しかし、たたき台を作るのは執行側であり、私たち社外取締役が中心の取締役会がそのたたき台を作るのは非現実的である。通常の案件と異なる点は、経営会議で練り上げられた

ものが上がってくるわけではないということである。たたき台は執行側が作成するが、それに基づいて取締役会が議論を行い、その結果はすぐに経営会議に情報を伝える形で進めているということである。

【伊藤委員】 山田さんのプレゼンテーションも視野に入れながら、今日事務局から問かけられた点について幾つか申し上げたい。まず、取締役会エンゲージメントについてであるが、確かに投資家と社外取締役との対話を奨励することは非常に良いことである。しかし、解決しなければならない課題もいくつか存在する。第一の課題は、対話に出る社外取締役を誰にするのかという点である。過半数の社外取締役が出てくる場合、全員が平等に1人ずつ出るのか、あるいは特定の方をお願いするのかという問題がある。最近では資本コストを意識する経営が求められているため、その対話の中でWACCや資本コストについての話が出た際に、社外取締役が「私は分かりません」と言うと、アクティビストから突っ込まれる可能性が高い。したがって、社外取締役が投資家との対話に出る際の人選は容易ではない。

第二の問題は、社外取締役が投資家との対話に出る際、忙しい社外取締役にどうやって時間を作ってもらうかという点である。取締役会だけではなく、各種委員会がある中で、忙しい社外取締役に時間を作ってもらうことは重要である。特に最近では、現役の社長が社外取締役になる例が増えており、企業価値を実績として上げている方が多いが、現役の社長に投資家との対話をお願いすることは難しい。出ていただければ非常に効果的であるが、その問題も存在する。また、事務局資料の中で紹介されたが、投資家との対話に出るのは社外取締役だけではなく、社内のCEOやIRチームも投資家と対話し、その内容を取締役にフィードバックする会社が増えている。ただし、フィードバックで終わってしまうケースも多く、取締役会との対話のフィードバックを受けて、今後の課題を整理し、その課題をどのように行動に移し、取締役会でその進捗をどう確認するのかまで進んでいる会社は少ない。取締役会のエンゲージメントや社外取締役の問題についても言及したい。筆頭社外取締役と社外取締役会議長の関係について、どのようにすべきかという点である。ある会社では、社外取締役会議長と筆頭社外取締役を同じ人にしているが、私の感覚では、社外取締役に権限やパワーが集中し過ぎているのではないかと感じている。権限を集中させない場合、取締役会議長と筆頭社外取締役の役割分担についても今後の検討課題であると考えている。また、社外取締役がステークホルダーとの対話に出る際、タウンミーティ

ングや社員との対話に社外取締役が参加しているかということ、実際には出ていない。企業文化変革が求められている中で、社外取締役が企業文化について手触り感覚で確認する手段が現在のところないと考えている。取締役会で企業文化変革をアジェンダとして挙げる会社は増えているが、社外取締役が実態を把握する手段がないのが現状である。ボードサクセッションについても触れたい。ボードの刷新や社外取締役の入れ替えは重要であるが、急激に社外取締役のメンバーを入れ替えるとボードの断絶が生じ、結果として取締役会の実効性が低下することがある。日立製作所の事務局に聞いたところ、社外取締役を代える際には2人を超えては代えないという方針がある。これは非常に良い知恵である。社外取締役の評価についても言及したい。多くの会社から質問される項目の中で最も多いのは、社外取締役に退任していただくにはどうすればよいかということである。これは事務局からは言えず、CEOも言えない。これを解決するために、ボードメンバー同士で評価し合う会社も存在するが、その評価結果をどのようにフィードバックするか、フィードバックの厳しい役割を誰が担うのかという点が課題である。指名委員会の委員長が取締役会議長がその役割を担うことになるが、まだ日本では実務として定着していない。

今日、山田さんにCxOやC-Suiteについてお話しいただき、感謝申し上げます。少し手前みそで恐縮だが、10年エグゼクティブ・プログラムを実施しており、政府や行政から1,400名の修了生が出ており、それぞれの会社で活躍している。もう一つ、CSOが存在する。今日の山田さんの発表にもあったが、経営企画担当の一番上の方がいて、CFOが領空侵犯をすれば良いが、しない会社もあり、そうするとCSOとCFOの役割をどう整理するかが課題である。山田さんから紹介されたFP&Aも、日本ではまだ根付いていないが、少しずつ導入する企業が増えている。FP&Aにはいくつかの形があり、例えばNECもFP&Aを導入しているが、以前は各BUにFP&Aを配置していた。しかし、各事業部門に取り込まれ過ぎてCFOとの関係が遠くなったため、現在は3セクターにFP&Aを配置し、CFOにレポートする形に変更している。このように、FP&Aにもいくつかのやり方がある。

【岩田委員】 何点か申し上げたいと思う。まず、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、19頁に監督と執行の役割分担という項目があり、取締役会の3つの役割が規定されている。その次に監督の定義があり、私の疑問は、取締役会の3つの役割と監督がどのように関係して整理されているのかが分からないということである。私は、モニタリングボードにも取締役会の3つの役割があると考えており、その3

つ目の執行のプロセスと成果の妥当性を検証する役割を「監督」という言葉で言い換え、ここに定義されているのであれば非常に納得できる。しかし、そうではなく、モニタリングボードについての全体的な仕事をこの頁の監督だけに絞って書いているようにも読めるため、そうではないことを確認したい。

次に、今回の議論は成果を誰に向けて投げるかということであるが、冒頭の議論にあったように、ターゲットは相当絞られたグローバル企業であると思われる。しかし、ここに書かれている指名や報酬の問題は、日本国内で日本人のことだけを念頭に置いているように感じられ、実際の企業が直面している問題とは少しずれているのではないか。具体的な例を挙げると、報酬制度についてであるが、ここに書かれている報酬水準や報酬構成は、既に長い間実行されているものであり、私が関係している会社でも以前から実施されている。特に新しいテーマではない。しかし、現在困っているのは、日本の執行役が海外で仕事をし、海外の外国人の執行役が日本で仕事をするのが当たり前になってきていることである。この際の人事をいかに円滑にするか、報酬をどうすれば人事の円滑化につながるかが重要な課題である。現在、報酬の体系は世界的に統一することにしており、報酬の構成はそうに決めているが、報酬の水準はそれぞれの国の労働市場の役員の報酬水準を目安に決めることにしている。その結果、日本人の役員は職位が高いにもかかわらず、職位が低い外国人と一緒に仕事をしていて、外国人の方が、報酬が高いという状況が生じている。かつては仕方がないと受け止められていたが、現在は日本人の執行役の中にわだかまりが生じている。これをどうしたらよいのかが私の抱えている問題の一つであり、何か参考になるメッセージが出せないかと考えている。

最後の点は執行役員体制についてであるが、山田さんのお話や伊藤先生の意見に総論賛成である。経営戦略に基づいてCEOが自分の権限の一部を委譲し、CxOを設けることで横串機能が強化されることには賛成である。しかし、教科書通りにはいかないのがCFOの役割である。私が関係している会社では、経営戦略担当の執行役と財務担当の執行役が非常に密に連携しており、財務担当の執行役も戦略的な役割を担っている。名前を変えるだけでは、財務担当の役員をCFOと呼んでも良いかもしれないが、味の素ではそのようにはしておらず、CFOは置いていない。経営戦略担当と財務担当の連携では不十分であり、1人の執行役が経営戦略と財務の両方を見ることが必要であるか、もう少しお聞きしたい。この事務局の資料にあるCFOは、非常に責任と権限が大きく、CxOになった場合の他のCxOとのバランスの問題や、人材確保の難しさがある。両方の領域を1人が見ることがで

きるような人材はCEOレベルの人材であり、CFOがCEOになることが多いという現実にも表れている。したがって、事務局が提案している理念系としてのCFOをどのように実現するのが難しい課題である。

【神田座長】 一点目については、二回ほど前から御指摘があり、この場でも「モニタリング」や「監督」という言葉が紛らわしいと感じている。会社法の用語で言えば、経営の基本方針は監督ではないため、今岩田さんがおっしゃったような整理が会社法上は正しい。法制度上はそうになっているが、言葉遣いや概念整理については注意が必要である。

【宮地委員】 今回のこの研究会のテーマは「稼ぐ力」を強化するためのコーポレートガバナンス研究ということで、それに資する機関設計の在り方に関する議論を初期の段階で行った。その議論の中では、大企業はモニタリング型に移行することが望ましいという論調が中心であったと認識している。モニタリング型の取締役会においては、ショートターミズムに陥らないよう、まずは大きな枠組みの価値創造ストーリーを共有する。そして、その実現状況をモニタリングし、最終的には執行の結果責任を問う。すなわちCEOが結果を出せていないのであれば、取締役会が交代を促すという健全な緊張感が、結果的に企業価値を向上させることに寄与するという点がひとつのポイントであろうと考えている。

しかし、企業の稼ぐ力を高めるための本質的な課題は、経営者や経営陣の質の向上である。現在の大企業の経営の難易度は、優秀な一人のCEOだけで対応できるような状態ではない。CxOの組み合わせを含めて強力な経営チームをどのように構築していくのかということが、執行サイドの最大の課題であり、取締役会の最大の課題でもある。その中でガバナンスにおいて重要な点は、取締役会がCEOを始めとする経営幹部の後継者計画に主体的に関与すべきということである。後継者計画を取締役会が指名委員会に丸投げすべきではないという議論があったが、そもそも取締役会が指名委員会に何を諮問しているのかが、曖昧になっているのではないかと。執行サイドの結果責任を明確に問うために指名委員会はCEOの選解任にフォーカスするという考え方もあると思う。しかし、私の意見としては、それだけでは不十分であり、もう少し広範囲、少なくともCxOの部分にも指名委員会は関与した方が良いと考えている。CEOのみならずCxOを始めとする経営陣の質が担保されていることが重要である。次の経営陣がどのようなミッションを果たすべきか、ミッションを達成するために次の経営陣が持つべき要件は何かを取締役会で議論した上で指名委員会に諮問し、

指名委員会では、そのミッションを果たすための経営チームの在り方と人選について議論するというのが本来のあるべき姿であろう。そのためには、社外取締役を含めた指名委員は、CEOの後継候補のみならず、CxOの候補と育成状況についても関与せざるを得なくなる。次世代や次々世代の候補までとなると、社外取締役が知るべき後継候補者の人数が増えるので、いかに社外取締役が個々の候補者の人となりを知る機会を作るかが重要である。例えば、弊社（A G C）では、社外取締役の方に社内の幹部研修で講演してもらうなど、社外取締役と経営幹部候補をさりげなく会わせる機会をいくつか作っている。さらに、CxOを始めとする経営幹部の後継候補については外部機関による評価のみならず、最近では外部機関によるコーチングも行っており、そのレポートについては社外取締役を含む指名委員会委員とも共有している。外部機関の評価によって、個々人の強みや弱みを客観的に掴むことが、サクセッションプランニングでの一助となり経営チームの組閣にも役立っている。このような工夫によって、十数人程度の候補者であれば社外取締役の方も十分に人となりを評価できるようになるのではないと思われる。

次にCxOについてであるが、私はCFOを10年ほど務めているが、この間にCFOの役割がスーパー経理財務部長では無いということが広く認知されたことは大きな進化であると考えている。伊藤先生のCFO養成講座であるHFLP也大いに貢献していると思う。先ほどCSOとCFOの関係が難しいという話があったが、そもそも日本のCEOは大きなビジョンを示して会社をリードするタイプよりも実務力に長けたCOOタイプの方も多いと感じている。営業や技術で優れた実績を残された方が突然CEOに指名され、4年から6年で交代するという会社も引き続きそれなりに多いのではないか。日本では経営企画という大きな組織に経営ノウハウを蓄積しCEOを補完してきた面もあると思うが、日本固有とも言えるこの仕組みが経営陣の質の向上に繋がっているとは言い難いのではないか。やはり、本質的にはCxOの質の向上が重要である。日本でもCFOがポートフォリオ変革をリードするCSO的な役割やCOO的な役割を担う例が増えてきて、その流れで、CFOからCEOに昇格される方が近年増えてきたことは良い傾向として捉えている。

もう一つ、日本の弱点としてCHROの問題がある。日本では労務政策や人事制度に重点が置かれ、スーパー人事部長が多く存在し、昔のCFOがスーパー経理財務部長であったのと同様の状態が多くの会社で見られるのではないか。CHROというタイトルであっても、実際にはCHROとして機能していない場合も多いと感じる。CHROのコアのミッションは、組織開発や企業風土、エンゲージメント向上、人財開発であり、それを実現するために人

事制度があるということであろうが、多くのCHROが人事制度や労務政策に多くの時間を割いているのが実態であろうから、ここが大きな課題である。CHROの育成に関してもCFOの育成と同様、外部研修も含め育成機会も増えてきたので、5～10年のスパンで見ると大きく進化すると思うが、現在はその過渡期にあると感じている。

【内ヶ崎委員】 私からは、稼ぐ力を強化するための強い経営チームを目指して、大きく四つの提言をさせていただく。第一に、CxOは各機能の最高責任者であり、各機能の戦略を管掌することになる。そのためには、味の素さんが述べていたように、戦略を統括するCSOに権限を集中させて中期経営計画を策定し、経営企画部や経営会議をCSOが管掌するという慣行は廃止すべきである。つまり、各CxOが戦略遂行のために少人数の各委員会を設けて集中して議論を行い、トップマネジメントチームのメンバーとして自らの管掌領域を超えて多様な議論を行うことで、CEOの意思決定の質やスピードの向上に貢献できると考える。次に、CxOのミッションステートメントを策定・開示し、各ステークホルダーとのエンゲージメントを管掌すべきである。例えば、澤口先生もおっしゃっていたが、海外では短期のIR活動はCxOが担い、中長期のSR活動は取締役が担うという会社もあり、CxOと取締役が協働して長期株主獲得戦略を推進するという、役割分担の発想もあると思う。

第二に、CEOを含むCxOのサクセッションであるが、まず人財要件やミッショングレードを策定し、透明性のある経営チームづくりを行うことで、指名ガバナンスが機能することになる。また、グループ内で積極的にタフアサインメントを行い、CxOの経験を積むことで、日本企業らしい人財面でのコングリマリットプレミアムを訴求できると思う。さらに、経営人財の市場を構築することで流動性が生まれ、多様な経営経験を有する人財が育成される。また、20代から大胆なマネジメント登用を行うことで、欧米大企業のように40代後半から50代前半の若きCEOを多く開発できる。伊藤先生もおっしゃっていたが、CxOが他社の独立社外取締役を経験することは海外では一般的であり、それによって相互理解が深まり、経営の執行と監督の役割分担が進化すると思う。このような流動性が生まれることで、オールジャパンで若くて組織としても個としても多様性のある経営チームが誕生すると考えている。

第三に、強い経営チームを支えるボードの在り方であるが、個人的には取締役会議長は経営経験の豊富な独立社外取締役が担うべきであると思う。CEOに経営執行に集中して

もらうためには、議長には独立社外取締役のまとめ役を担ってもらう必要がある。取締役の自己評価、相互評価、第三者評価を前提にしたボードの新陳代謝を促進し、取締役の年齢や任期などを含めた多様性を確保するリード役は、CEOではなく独立社外取締役の議長が担うべきである。取締役のピアレビューや相互評価を行うことで、CEOへの忖度を一定程度軽減できるとしており、取締役会の実効性向上に貢献する効果も期待できる。議長はCEOの戦略を深く理解するパートナーでもあり、強固な信頼関係を構築するためには、経営経験が重要であると考えている。せっかく豊富な経営経験のある独立社外取締役を多数招聘するのであれば、取締役会でモニタリング機能を発揮するだけでなく、CxOとの1on1ミーティングを積極的に行い、コーチング機能を期待することも重要である。

第四に、経営者報酬であるが、まずはミッションや人財力をベースにした透明性のあるエグゼクティブの人財制度を構築することが優先課題である。また、各論にはなるが、開示の問題として、例えば、海外を参考にして、いわゆる1億円以上の取締役報酬の開示について報酬額の高いトップ3の執行役員をガラス張りに開示することや、有能な経営人財を獲得するために経営者報酬だけでなく福利厚生や年金も含めたトータルリワードでの開示の枠組みも必要である。また、経営陣、取締役、株主が同じ船に乗ってサステナブルに企業価値を向上させることが重要であり、経営陣にはグローバル標準であるTSRなどと連動するパフォーマンスシェアを導入し、独立社外取締役には業績に連動しないRSUを付与するなど、インセンティブ設計も重要である。

最後に強調したいのは、コーポレートガバナンスのグランドデザインを描く際には、取締役会のガイドライン、指名委員会・報酬委員会のポリシー、事業や人財の投資方針など、各組織・機能のミッションを可視化することが先決である。例えば、投資家からのフィードバックなどを参考にして取締役会で資本効率性の議論を行うのであれば、執行側でのROIC経営や投資方針などの議論が成熟していないと、取締役会で監督機能を発揮することは難しいと考えている。

【西村委員】 私からは、経営者の立場でお話しさせていただきたい。まず「稼ぐ力」とは何かを考え、それをどうするかという議論が最初にあるべきだと考えている。15頁には、前提として高PBRが示されているが、PBRだけでなくROEやPERはあくまでも結果であり、これらの数値を高めることが本当に稼ぐ力に関連しているのかは必ずしもそうではないと感じている。特に実際に経営を行う上で、基本的に稼ぐのは資産であり、BSの貸方側で

はないため、借方側でどのようにして稼げるのかという観点から、ROICなどが本来の稼ぐ力を表しているのではないか。又、稼ぐ力をどう定義するかについては、私は付加価値の創出力だと考えている。付加価値は基本的に営業利益に人件費と償却費を加えたものであり人件費や償却費の増加を価格に転嫁できなければ付加価値は増えず、営業利益が減るだけである。この30年間デフレの中で人件費や償却費を価格に転嫁することができなかった。一方で、マーケットの要請に応じて利益を増加させようとすれば人件費や償却費を圧縮するしかなかった。この結果、株主への配当は増えたが付加価値は増えなかった。GDPも増加せず、生産性も低水準に推移したのがこの20～30年の状況である。日本経済は現在デフレから適正なインフレ経済に移行しているが、全ての企業で人件費や償却費を価格に転嫁し、付加価値を増加させる社会的ノルムの醸成が必要である。ここは経産省にもぜひ取り組んでいただきたい。次に企業の経営執行部の大きな任務は、技術開発や新製品の開発、業務効率の向上などであるが、これに加えてやはり価格転嫁によって付加価値を増大させることが重要である。その結果として利益が増えるのである。このため、付加価値利益率のような指標も稼ぐ力の一つの指標になり得ると考えている。一方で、どこで稼ぐかという点について、日本国内で稼ぐことは重要であるが、現在の開示の中で地域別セグメントの開示は義務化されていない。売上高は開示されるようになっているが、地域別に営業利益がどれだけあるのかの開示を義務化することで、上場企業がどれだけ国内に貢献しているのかを評価する必要がある。

次に取締役会の役割についてであるが、これは19頁に関連している。モニタリングの定義は、執行部が経営判断の原則に基づいて本当に経営を行っているのか、すなわち執行部の経営判断や事実認識に誤りがないか、過度なリスクテイキングを行っていないかをチェックすることである。また、中長期的な経営戦略の下で、創出した付加価値が全てのステークホルダーに適切に分配されているかをチェックすることが取締役会の重要なモニタリング機能である。経営を行っているのは株主でもマーケットでもなく、実際には現場で働いている様々なステークホルダーであるため、彼らがどのように価値を増加させ、その分配が行われているかが重要である。

最後に経営会議についてであるが、経営会議は基本的に社長やCEOをサポートする会議であると考えている。事務局資料の40頁には、70～80人全員で経営会議を行っていたという記載があるが、経営会議とはそのようなものではない。実際にCEOの経営判断をサポートするのは、せいぜい10人程度であり、多くても十数人で十分である。したがって、経

営会議をどのように定義しているのかが重要である。また、CxOという具体的な名称について、山田さんからの説明を受けて、なるほどそう考えられるのかと思ったが、既に我々も財務担当の役員や人事担当の役員、技術担当の役員、事業部担当の役員がきちんと設置されており、37頁にあるような体制で財務や人事、技術的な面からCEOの経営判断をサポートしていると考えている。CxOという名前にはなっていないが、ほとんどの経営はそうに行われているのではないかと思う。先ほどの70～80人の経営会議やCxOの議論について、各企業における実態の把握が弱いのではないかと感じている。「CxOはありますか」と尋ねた場合、我が社は名前をつけていないため「ありません」となるかもしれない。企業への質問の仕方も含めて再度検証していただければと思う。41頁にある問いかけは重要であると思うので、ぜひ我々としてもこの観点で見る必要がある。しかし、日本企業全体の経営会議のあるべき姿を明示することは難しく、かえってその企業の独立性を制約することにもなる。社風、文化、歴史に合った経営会議の在り方を、必ずしもCxOという名前をつけなくても良いと考えており、各社が自分たちで考えて経営会議を構築していくことが重要であると考えている。

【高山委員】 私からは、一つの質問と二つのコメントを申し上げる。質問については、先ほど山田さんからいろいろと御説明をいただき、国際比較も踏まえていただき、感謝申し上げます。資料の18頁において、米国の状況について教えていただいた。ここに書かれているように、確かにこの5～6年を見ると、報酬委員会において経営幹部の育成や人材開発が重要な機能として取り組まれていることが顕著になってきている。これを突き詰めていくと、結局CEOの育成や後継者計画、指名にもつながってくる。米国の企業の開示を見ると、報酬コミッティーの方でそれも含まれているのではないかと、あるいはノミネーションコミッティーは社外取締役だけに特化しているのではないかとこのように解釈できる開示もあったように記憶している。そこで、現時点においてCEOの指名と後継者計画はまだノミネーションコミッティーに入っているのか、それともコンペンセーションコミッティーに移行しつつあるのか、実態をご存じであれば教えていただきたい。

【山田理事】 企業によって大分異なると思うが、先ほどお話ししたとおり、ノミネーションコミッティーが最近ガバナンスコミッティー寄りになっているということから、ボードサクセッション自体が基本的にノミネーションコミッティーの役割になっている場合も

ある。その場合、CEOの方をコンペンセーションの方に持っていく企業もあるかという質問についてであるが、CEOについては基本的にノミネーションで行うという企業がまだ多いのではないと思う。その背景には、コンペンセーションに移してしまうと、結局ガバナンスの要諦はCEOをどう選ぶかという点にあるため、それを報酬の方に持っていくと議論の力点が変わってしまう。やはり強いCEOとそれを適切に監督する社外取締役の構成という観点から、ノミネーションの方に残す企業が米国ではまだ多いのではないかと考えている。

【高山委員】 次に、事務局資料に関するコメントを二点申し上げる。まず、19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である。これは先ほど岩田委員が触れた箇所と同じであるが、監督の定義において経営戦略や経営計画、重要な決定に関する議案について、主として検討体制や作成プロセスを確認するという記載がある。しかし、実際には多くの取締役会でその内容にまで踏み込んで議論が行われている。昨今、有事において社外取締役に大きな役割や責任が課される状況において、重要な意思決定について検討体制や作成プロセスを確認しただけで良しとされる説明は通用しないのではないかと。したがって、ここの書き方については再考の余地があるのではないと思う。二点目は、エンゲージメントについてである。投資家にとって、取締役会が十分に監督機能を発揮しているかどうかは非常に大きな関心事であるため、投資家との信頼構築という観点から、社外取締役と投資家の間の対話は非常に重要である。この観点において、事務局の資料でその重要性についてきちんと説明されているのは適切である。その上で一点、留意すべき点がある。例えばアメリカやイギリスの例を見ても、企業側は投資家との対話を十分に行っていると主張しながらも、実際には選別的かつ戦略的な対話を行っており、全ての対話の要請を受け入れるわけではない。自社にとって戦略的に重要な投資家を中心に実際の対話を行っているのが現実である。日本の企業でも同様の対応が見られるため、社外取締役と投資家との間の対話の重要性は十分に強調すべきであるが、同時に実態も念頭に置いて議論を進めるべきであると考えている。

【塚本委員】 私からは、経営会議の在り方に関して、コメントとともに山田さんへの質問を申し上げたい。41頁あたりに関連する内容があるが、経営会議をどう位置づけるかが重要であるという点については、まさにその通りである。一方で、実務で起こっているこ

とや悩みを踏まえると、経営会議の位置づけとして牽制機能をどこまで強調するか、あるいは気にしなくても良いというメッセージを出すのが悩ましいところである。前回までの議論でも、取締役会のアジェンダ設定に係る論点として、決定権限を執行側に委譲しようという話があった。この点についての実務の受け止め方としては、これまでは取締役会で慎重に審議を行い、重要事項を決定してきたが、それを社長に権限委譲となった場合、暴走が懸念される、そのため、社長による意思決定の適切性をどう担保するかが重要な課題となるというものである。会社によっては、経営会議を諮問機関から意思決定機関に衣替えし、そこで意思決定の適切性を監視するケースや、指名委員会等設置会社であれば、執行役会を設け、執行役の多数決で決めるといった取り組みを行っているケースがある。例えば、40頁の経営会議に関する指摘の中で、企業の二つ目のポイントにその趣旨が含まれているのではないかと。意思決定の権限を持たせるようにしたという点があるが、私もセミナーなどで内部統制の観点から経営会議の権限強化について話すことがある。しかし、経営会議自体が社長やCEOの指揮命令下にある場合、牽制機能を持たせるとしてもどこまで実効的なのかは悩ましいと感じている。

先ほどの山田さんのお話では、会議メンバーが領空侵犯をすることの重要性が指摘されており、社長の前だから意見が言えないということはないということであれば、そういう悩ましさはないのかもしれないが、そもそも経営会議にそのような機能を期待しなくても良いのではないかと考えるのは採り得ないのであろうか。山田さんのレジュメの16、17頁を拝見すると、リーダーシップチームや日本で言う経営会議が全社戦略の策定を行っているため、基本的には決定権限はCEOや各CxOにあり、経営会議では大きなことを決めるということになると、牽制的なことを気にしなくても良いという発想があるのかもしれないと感じている。そこで、海外のCxOやリーダーシップチーム、あるいは日本のCxOの下での経営会議や他の執行側の会議体の位置づけ、また牽制機能がない場合、どこで意思決定の適切性を担保する機能があるのか、もしかしたら内部監査部門がその役割を担っているのかもしれないが、そういった経営会議の在り方について海外の事例があれば教えていただきたい。

【山田理事】 リーダーシップストラクチャーという言葉は海外企業でよく使われるが、おっしゃる通り、集権的にリーダーシップを発揮する企業もあれば、数名のリーダーシップで決定する分権型の企業も存在する。これは事業の構成やその時々の方針のあり方に

よって変わる。そのため、ストラクチャーをどう構築するか、そのプロセスと結果がどうなるかは、取締役会が外部からしっかりと見ていく必要がある。日本においては、経営会議が意思決定機関なのか諮問機関なのかが非常に曖昧であり、そのためリーダーシップチームで意思決定するものはこれで、その他のCxOやディビジョンヘッドにどのような権限を持たせるかという責任の明確化が日本企業ではあまり整理されていないことが問題である。海外でも状況は変わるため、プロキシステートメントやアニュアルレポートを詳しく読むことで、リーダーシップ構成や誰が何を決めるのかが明確にデザインされていることが参考になると思う。

【三笥委員】 二点、コメントを申し上げたい。まず、事務局資料の21、22頁のエンゲージメントの部分について、参考資料の9頁も併せて見ていただきたい。参考資料の9頁を見ると、投資家が社外取締役とどのようなことを話しているのかが示されている。一番多い事項が社外取締役の役割・機能発揮であり、これは納得できる。しかし、その下を見ていくと、経営戦略や事業ポートフォリオ戦略、サステナビリティ・ESG、財務戦略・資本配分といった内容が出てくる。これらはどちらかというと経営陣側に聞いてもよさそうな話である。もちろん、投資家が経営陣と社外取締役に同じ質問をすることはあってもよいが、企業側も忙しいし、特に社外役員は他の業務を兼務しているため時間が取りにくい中で、どのようなことを社外取締役に質問し、どのようなことを経営陣に話すのかという振り分けを投資家側でもきちんと整理していただく必要がある。

二点目は、先ほどから西村委員からも指摘のあった経営会議についてである。事務局資料の40、41頁あたりで経営会議が語られているが、経営会議が指すものがあまりはっきりしていない。ここで例に挙げられている70名や80名で行うものは、我々が思っている経営会議とはおそらく異なるものである。したがって、ここで議論している経営会議がどのようなものであるかを明示した上で議論を進めるべきである。私の意見としては、経営会議は大体10人前後までが適当である。ここに入る方々がCxOと呼ばれるのか、役付の執行役員が入るのかは会社によって異なると思う。取締役会から経営陣に権限委譲が進められている中で、取締役会の決議にかからないけれども、かなり大きな業務執行決定が社長・CEOの方に回ってくる。そのギャップを埋めるのが経営会議であると理解している。基本的には社長やCEOの判断の合理性を担保するための会議であるという位置づけである。ここには専門性も権限もある方々が集まり、様々な観点から議論を行い、それを踏まえて社長が

最終的に決定するか、あるいは決議を取るかは会社それぞれであるが、そのような形で意思決定を行うべきである。そういう意味では監督機関というより、後日取締役会で報告した際に社外取締役から突っ込まれても、「それは経営会議において様々な角度から検討済みであり、大丈夫です」と言えるような検討機関として位置づけられると理解しやすいのではない。

【仲田委員】 幾つかの点について申し上げる。一点目は、最初に話題になった社外取締役との対話についてである。これはブラックロックのスチュワードシップにおいて、海外、特に欧米では半数以上の社外取締役、特に議長や委員長との対話が多くなっており、一般的に行われている一方で、日本では大体1割程度という印象である。過去5年間で非常に増えたものの、年間600件弱の対話のうち、50件程度に留まっている。これまでは不祥事があった会社やアクティビストが入った会社、TOBがかかっている会社など、有事の場合に社外取締役と対話をするが多かったが、今後は平時の社外取締役との対話も増やしていきたいと考えている。特に平時の状況を念頭に置いた場合、伊藤先生を含めて挙げられた論点について思うことがある。誰が対応するのかという点で、基本的には議長や筆頭社外取締役がボードを代表して対応するのが最も自然であると考えている。我々の期待値としても、そのような方々に対応していただきたい。そういった方がいない場合には、最も在任年数が長い方をお願いすることが多い。また、特定の議題、例えば役員報酬に関して話したい場合やCEOサクセッションについて話したい場合には、それぞれ報酬委員長や指名委員長を指名することがあるが、一般的にはガバナンスに関してディスカッションを行う際には、期待値は議長や筆頭社外取締役に向けられる。時間が取れないという話は当然理解できるが、逆に我々の期待値としては、それも含めて議長や筆頭社外取締役、あるいは社外取締役の仕事であると考えている。したがって、時間が取れないのではなく、その時間も含めて社外取締役としての活動であると理解していただき、対応していただけることを期待している。また、それを担保するための仕組みとして、日本では明示されることはあまりないが、各社外取締役ごとに報酬水準が変わることは欧米では一般的に行われているため、日本でもそうしたことがあっても良い。具体的に申し上げますと、日本ではどの社外取締役も一定の同じ報酬、例えば1,000万円の固定報酬を受け取ることが一般的である。企業によっては固定の株式報酬が付与される場合もあるが、欧米の開示を見てみると、基本的な社外取締役の報酬はこの程度であり、各委員を務めることで上乘せされ、委

員長や筆頭社外取締役、議長を務めることでさらに上乗せされる形になっている。これにより、社外取締役の報酬水準は仕事の量に応じて変わることが理解されるべきである。したがって、機関投資家との対話に応じる議長や筆頭社外取締役には、その仕事も含めて多くの報酬を支払うという整理がなされると、一番すっきりするのではないかと感じている。

二点目は、報酬委員会の役割についてである。岩田委員も指摘されていたが、報酬のミックスや割合、業績連動分の割合をどうするかといった仕組みはかなり進んできており、我々の期待にも合ったものになってきたと感じている。そのため、形に関しては今後大きく変わることを期待しているわけではない。より強化が必要なのは、それを運用する側の強化である。アメリカで求められている開示の一つとして、CD&A（コンペンセーション・ディスカッション・アナリシス）がある。これはMD&Aの役員報酬版と位置付けられるもので、こういった開示が充実することは投資家の利益にも適うと考えている。欧米でなされている開示はあまりに多過ぎて負担が大きいだろうとは思いますが、その中で特に重要な要素について、情報開示の充実や情報開示を行うために報酬委員会で議論していただくことは期待される。具体的には、CEOや執行役員に対する定性部分の評価についてである。報酬委員会で議論を行い、例えばCEOについては、今年の働きぶりを評価し、それが期待に応えたため4段階の上から2番目の評価を与え、その結果として報酬水準を決定したなどという説明があると良い。このような開示は重要であり、開示されることで、CEOのパフォーマンスについて報酬委員会がどのように評価しているのかというエンゲージメントの素材にもなるため、こうした開示を行っていただくことは非常に良い。繰り返しになるが、業績連動の仕組みや報酬の仕組みについては、日本企業はかなり進んできたと思う。しかし、実際にCEOや執行役員に関してどのように評価しているのかという開示については、もう一步踏み込んだ開示を今後お願いしたい。こうした期待を持って、ブラックロックは日本においてはまだ珍しい取り組みとして、役員報酬に関する開示が期待に関する議決権行使基準を設けている。

報酬委員会に関連して、先ほど議論になっていた米国のプラクティスについてであるが、例えばブラックロックは現在、マネジメントディベロップメント・アンド・コンペンセーションコミティーという名称で委員会を運営している。この委員会は報酬の中で役員を評価し、評価対象の役員を育成するという意味でマネジメントディベロップメントが含まれている。また、キーとなる経営陣のサクセッションプランニングもこの委員会で議論されているため、通常の報酬委員会が期待される役割よりも広がりを持ち、サクセッション

プランニングやタレントデベロップメントを含めたマネジメントデベロップメントを掌管している委員会という位置づけになっている。これは一般的なプラクティスになりつつあると解釈している。

最後に、執行体制に関するCxOの話や経営会議の話がいろいろ出ているが、形自体にはあまりこだわりはなく、CxO制度でうまくいっている会社もあれば、そうでない会社もある。そうでない制度を導入している会社でも非常にうまくいっているところがあるため、会社に応じて呼び名や形を決めていただければ良いと考えている。機関投資家としての期待値については、先ほどの報酬委員会の話とも関連するが、明確に取締役と経営陣の間の期待値を持っていることをCEOをはじめとした経営陣に伝え、期待が満たされなかった場合には何がうまくいかなかったのか、どのように組織を変えれば良いのか、どのような人材が必要なのかという形で、ターゲットを達成するためにどのような組織変更が必要かを議論すべきである。組織変更ありきやCxO制度を導入することありきではなく、高い目標に対してそれに達するためにどのような組織体制がベストなのかをCEOに考えさせることがガバナンスの肝であると感じる。社外取締役としてはマイクロマネジメントするのではなく、基本的にはCEOを始めとした経営陣に任せるべきであり、目標を共有し、そのギャップを埋めるようにCEOを後押しする形で関与するのが最も良いと考えている。

【大場委員からの意見（途中退席後に中西課長より代読）】 稼ぐ力を前提とすると、味の素の事例は監督の責任に企業価値の向上を明示していること、それをアジェンダとして整理し、監督と執行が共有していることに意義があるという印象を持つ。エンゲージメントに関しては、資料4の7頁に課題が集約している印象がある。特に企業と投資家で社外取締役への関与の期待がかなり対照的であり、社外取締役と投資家との対話がごく自然に行われる様な環境作りが必要ではないか。日本総合研究所の山田さんから紹介のあったものはTOPIX100企業に対する調査結果であり、事務局資料にあるアンケートはプライム企業1,800社程度が母数であるため、乖離が発生し議論を複雑にしているのではないか。この研究会がどの企業に対して発信するのかを整理する必要があるのではないか。日本の投資家が使用しているインデックス指数はTOPIXが殆どであり、企業と投資家との対話を難しくしている。対話を友好的なものにするためにインデックス指数の採用銘柄の絞り込みが期待されている。

【武井委員】 手短に申し上げる。まず、皆さんがおっしゃっている通り、今日の議論は各論に関するものであるが、稼ぐ力、そのための成長投資をどのように促すかの総論を明確にして、稼ぐ力ときちんとリンクさせて整理すべきであるとする。さまざまな各論が稼ぐ力、成長投資と結びつくかどうかについてしっかり考えて整理しなければならないと思う、そうじゃないとこれまでと似た各論の話ばかりが多くなってしまう。事務局の今日の資料のスタンスもこの点がきちんと意識して作成されていると思うが、議論の原点は常に稼ぐ力、成長投資に遡るべきである。

その観点から、ボードの役割について、A4サイズで1～2枚程度の短いプリンシプルを総論として作成することが望ましいと前回述べたが、その意見は変わらないので改めて強調しておきたい。以前申し上げたように、マイクロマネジメントは基本的に行うべきではないと考えている。よほどの利益相反や有事がある場合にはマイクロマネジメントが必要になることもあるが、基本はマイクロマネジメントを行わない中で、何を監督するのかの明確化が重要である。

マネジメントが企業価値を創出し、成長投資を行うプロセスや体制について監督側が何を見るべきかが重要となる。たとえば今日の味の素さんのお話でも、まずエベレストがあってこそという点が印象的であった。エベレスト的なものがないと成長投資は起きにくい。毎年の巡航速度ではなかなか成長は実現されないため、まずエベレストを作ることが重要である。これは非常に重要な話であり、価値共創ガイダンスなどでも、バックキャストについての話が展開されている。エベレストやバックキャストについては、まずCEOやトップがしっかりと取り組んでいるかどうかを確認すべきであるとする。

二点目は、エベレストをしっかりと作るためには、CEOが非常に忙しすぎるのではないかという点である。何でもかんでもやり過ぎており、最近話題になるようなエグゼクティブタイムがないと、エベレストのビジョンを作ることも難しい。トップの人は非常に多くの仕事を頼まれ、これまでの慣行で行っていた仕事もこなさなければならないため、とてもお忙しい。そうした中でエベレストを考える時間としてのエグゼクティブタイムをきちんと確保できているのかも考える必要がある。

その点からも、特にCxOのチームがしっかりと存在することが求められる。何でもかんでもトップがハンズオンで行うのではなく、役割分担を考える必要がある。

さらに、今日の日本総研さんの話にもあったが、そのチームの実効性について、縦割りや階層化、タスク起点といった問題が見られ、これらがCxOチームの強さの実効性に関する

大きな支障となる。ボードがマイクロマネジメントを行わない代わりに、本当に強いCEOチームができているかどうかを確認することが重要になると考える。

関連して、先ほどCFOとCHROの話があったので、あえてCLOの話もしておきたい。日本総研の資料にはCLOの言及がなく、これがまた現状なのかなとも思うが、CLOがいないことは今の日本企業の挑戦を支えるという点で相当問題である。稼ぐ力のためには挑戦をする力、挑戦できるためには闘える力が重要である。特に昨今、経営の難易度が高まっている中で、さまざまな利害調整が必要であり、スーパー法務部長を超えたCLOが必要である。CLOを含めた内閣の組成をしっかりと考える必要がある。

皆さん、CEOのかたに限らず業務で忙しすぎる。エベレストを考える時間がとれない中で、事業現場の忙しいところでどうやって横串を差していくかが重要となる。例えば、縦割りや階層間のタスク規定をどうするかという実効性を、CxOチームやマネジメントチームがまとめたマネジメントの実効性を評価することが、ボードがマイクロマネジメントの代わりに行くべきであると考え。それが稼ぐ力、成長投資に結びつくという具体的な議論になると思う。

第三に、投資家とのエンゲージメントについて。先ほど高山さんが指摘されたように、ボードが株主の誰とでも対話するのは適切ではない、原則論としてよくないと思う。株主にはさまざまな人がいて、短期志向の人がいる。辛抱強いペイシャンスキャピタルがSCコードの前提だったが、そうでない人も多く存在する。誰でも株主だからといってボードが全ての株主と会うということはそもそも適切ではない。逆に、どのような人と会うべきかを考えるべきである。エベレストに向かう方向性を持つ株主や投資家と会うべきであり、誰でも株主だからといってボードが会うべきという原則論はおかしい。先ほど西村さんもおっしゃっていたが、さまざまな投資家との対話はCxOや現場が行うべきであり、ボードが会うべき株主や投資家は明確であるべきである。ボードが誰でも株主だから会うべきだというのは、逆にボードの短期志向を強めるだけであり、避けるべきであると考え。

第四に、先ほど中期計画の話も出たが、中期計画についてもその存在がいろいろな安定均衡の中でなくなる。味の素の方もおっしゃっていた通り、中期計画の功罪をはっきり考えるべき時期である。中期計画に関しては、短期志向の投資家が求めている、そうしたかたからのさまざまな意見を聞く中で、中期計画をなくせないという状況もある。社長の強い意向があればなくせる会社さんもあるが、中期計画の意味についても考える必要がある。エベレストとの関係上、あまり意味がないことも多い。エベレストについては、中期

計画の功罪を考慮して進めるべきである。この点も、第三のさまざまな株主と会うことで、中期計画をなくせないという状況になりかねないという例である。エベレストに向かって進むのであれば、中期計画の功罪についても考える必要があるというメッセージを明確に出すべきである。

最近、成長投資を進めるという文脈で、北欧企業も注目されているが、北欧企業にはアンカー型株主を含むペイシャンスキャピタルが多く、そうした株主と寄り添いながら効率性のある経済成長が果たされているという分析もある。北欧がなんでも全て素晴らしいかどうかはさておき、株主側の短期志向が強まっていることが中長期の成長投資にプラスかどうか自体も考えるべきである。

第五にサクセッションプランについて。伊藤先生もおっしゃっていたが、社外役員なども急に全員を入れ替えるべきでなく、年数の長さと短さが重要であり、一斉に変えないというやり方は一つの工夫として良いと思う。また、法定任期ごとに社外役員の評価を行うことが重要である。毎回の任期ごとの評価をこなした人であれば長くても構わないということで、これとの表裏の話として、12年以上は原則バツなどという形式的な議決権行使には強く警鐘を鳴らすべきである。任期ごとの評価を社外役員にも行うこととのバーターとして、「12年以降は原則バツ」などという形式論に歯止めをかけるべきである。

【宮島委員】 簡単に3つの意見を申し上げたい。まず1つ目は、何度も問題になっているが、19頁の監督の定義についてである。岩田委員をはじめ皆さんの意見と同様に、監督の定義に重要事項の検討・議論が含まれていないのは、監督という意味では片手落ちであるように見える。現在の定義では、監督の中核がCEOの評価だけに見えてしまい、重要事項の検討が含まれる必要がある。特に重要なのは「検討」という語の意味であり、計画自体は執行陣が立てるため、取締役会がアイデアを出すことは期待しないが、それを検討して駄目だった場合には差し戻すということが重要であり、これがモニタリングの意味である。リスクテイクがある場合でも、逆にリスクを取らず保守的な性格になっているため、創造力を高めるために考え直すという意味であっても、差し戻すことを含めて検討を行っていることが監督の中に分かるような書き方をすることが重要である。

2つ目は、社外取締役のエンゲージメントについてである。これは、機関投資家のエンゲージメントに対応することが社外取締役の主要な任務であるという方向性が重要である。現在、機関投資家は約8割が期待しているが、企業側は実際に2割程度しか行われていな

いという調査があったが、社外取締役を導入した時点で、各企業がこのエンゲージメントに対する対応を中心的な任務として必ずしも認識していなかったことが、現在のこの調査結果に表れている。今後は、社外取締役の重要な任務がエンゲージメントに対応する方向で進められ、選任もその方向で進めることが重要である。社外取締役に期待されているのは、機関投資家の意見と経営執行人の意見が対立するポイントについて、取締役会がどのような根拠から承認し、どのような方向を取っているのかを説明することである。このような機能を担っていることを理解した上で選任することが今後重要であり、そう考えると、23頁のエンゲージメント対応が経営執行陣側と取締役会、社外取締役のどちらが担うかについては、基本的にはCFOが財務的な問題に対して対応する必要があるが、社内取締役がどのような考え方から提案を行っているのかを説明することが重要な任務になると考えている。この観点から選任することが今後重要である。

最後に、役員の報酬ポリシーについてである。基本的に議論はされていると思うが、稼ぐ力を引き上げるためには、従業員や執行役員とあまりかけ離れた水準で設定することは、日本企業の中で制約があるため、この制約の下で、報酬ポリシーをどう設定するか、選択するかが現在の課題のあることを示唆すべきである。日本企業の報酬ポリシーとして、何が望ましいかについてヒントがあるような書き方が良い。リスクテイク、リテンション、株主とのアライメント、経営者執行時の努力水準向上など、報酬制度に期待されるミッションは多岐にわたるが、その中でリスクテイクについて本当に日本の現状で実現可能かどうかを考えるポイントとして提案しておくべきである。具体的な報酬設定に関しては、全国ピアグループで国内企業を想定しながら進めているが、現在考慮すべきは海外企業や外部の経営者市場との間の報酬水準の均衡やバランスであると考えている。これを手がかりにしながら報酬設計について考えることが一つの方角であると思う。

以上

お問合せ先

経済産業政策局 産業組織課

電話：03-3501-1511（内線：2621）