

2020年2月14日

第2回「事業再編研究会」意見書

企業統治推進機構

佃 秀昭

第2回研究会を欠席するため、1. 経営陣のインセンティブ、2. 取締役会（独立社外取締役）の役割と責任、3. 投資家とのエンゲージメントにつき、意見書を提出致します。

1. 経営陣のインセンティブ

- 経営陣のインセンティブについては、第1回研究会にて「企業価値向上に報いる報酬制度」の必要性が指摘されました。論理的にはその通りであると思う一方で、日本企業において適切なインセンティブとして報酬が機能するかは個人的にはやや疑問に感じています。第1回研究会にて「経営者のマインドセットを変えることはできない。正しいマインドセットを有する経営者を選任することが重要である」とコメントしましたが、企業が事業再編を推進する上で、経営者の果たす役割は極めて大きいと考えます。「胆力」や「ストレス耐性」を備えた経営者を得なければ、報酬制度を正しく設計しても、果敢な意思決定は期待できません。「企業価値向上は経営者の使命である」という覚悟と、使命を実現できる資質・能力を備えた経営者の選任が最も重要であると考えます。
- 経営者・経営陣を考える上で、CFOの重要性も指摘しておきたいところです。かつての名門企業において、社長・CEOは必ずしも経営・財務リテラシーが高くなく、事業再編なども躊躇する一方で、優秀なCFOが、冷徹に事業を評価し、事業再編の必要性を唱えているという状況に遭遇することがあります。日本では、欧米企業と比較するとCFO出身の社長・CEOは極めて少数派です。「当社では技術畑出身者しか社長になれない」など過去の慣行に囚われ、経営・財務音痴の人材を社長・CEOに登用する事例は未だに見られます。社長・CEOに登用された優秀な元CFOが、果敢に事業再編を行う事例が、今後増えることが望まれます。

2. 取締役会（独立社外取締役）の役割と責任

- 取締役会における事業ポートフォリオに関する議論の在り方、事業評価等の仕組みに関する監督の在り方については、まさに社長・CEOとCFOが中心となって、各事業部門をROICなどの指標で評価するなどの仕組みを入れることが重要であると考えます。その仕組みを入れるように促すのは独立社外取締役の責務であり、経営陣に対して事業再編の検討を進めるための仕組みづくりを「株主目線で」迫ることが必要であると考えます。

- 取締役会実効性評価を通じ日本企業の取締役会議論を観察する中で、「事業戦略」は議論されているものの「全社戦略」の議論が極めて不十分である企業が多いと感じます。経営者・経営陣はこのことになかなか気づかないこともあるため、独立社外取締役は事業ポートフォリオに関する議論など「全社戦略」や「全社資源配分」に関する議案を経営陣が取締役に付議するように、経営陣に強く促すことが重要であると考えます。
- 法定・任意の指名委員会において、独立社外取締役がその役割を果たすことも重要であると考えます。次期社長・CEO候補者を面談する際に、候補者の資質を問う一般的な質問に加えて、例えば「事業再編についてどう考えるか?」「事業再編をする上での課題は何か?」等の質問をすることで、事業再編に対する基本姿勢や戦略構想力の程度等を確認することが重要です。

3. 投資家とのエンゲージメント

- 昨夏に、東証一部上場企業 291 社に「機関投資家との対話における課題は何か」と質問したところ、最も多い回答が「機関投資家による自社事業への理解」(60.8%)で次点の「企業サイドの対話能力・スキル」(45.7%)を大きく上回りました。実際に、企業経営者から「海外では学び・気づきを得ることもあるが、国内でのエンゲージメントでは、一部のエンゲージメント能力の高い投資家を除き自社事業をもっと勉強してくれと言いたくなる」との辛口コメントを聞くこともあります。従って、投資家がエンゲージメントの実効性を上げるための努力をする必要があります。
- 一方で、企業においては、事業ポートフォリオを巡る議論や事業評価などのテーマにつき高いリテラシーを持つ独立社外取締役を招聘する必要があります。日本企業における独立社外取締役をみると、財務リテラシーに優れた独立社外取締役の登用はまだままだの状況です。取締役会の実効性を高める上でも、また日本企業における事業再編を進める上でも、投資家には企業とのエンゲージメントにおいて、「取締役会が事業再編を議論し、決断するだけの能力・スキルを備えているかどうか」を確認して頂き、かかる能力・スキルの向上を促して頂くことが重要であると考えます。

以 上