

第5回 議事要旨

○日時：2021年9月29日 17:00～19:00

○場所：WebEx開催

○出席者：伊藤座長、井垣委員、市村委員、江良委員、大塚委員、大森委員、奥野委員、河村委員（途中退席）、増田様（河村委員代理）、菊池委員、三瓶委員、伊達委員、寺沢委員、中空委員、西口委員、平原委員、松島委員、松原委員（途中参加）、溝内委員、藤村様（村越委員代理）

①：SXを踏まえたガバナンスを考えるに当たり、取締役会の役割・機能をどのようにとらえるべきか（監督機能に加え、目指すべき方向性や長期の時間軸を前提とした基本戦略等の構築や、そうした長期の基本戦略の見直しを行うことがより重要となるのではないか）。

- ガバナンスは、この10年近く、余りにも器としてふさわしくなかった本邦の旧態依然とした体制を整備し、機能させるため、多くの議論を通じて大きく進展してきたと考えているが、当然まだまだ課題は多く、事務局の資料に展開されている内容は、いずれももっともな内容だと考えており、今後もこういった議論はとどまることなく進めるべきだと考えている。
- ガバナンスコードの改訂に始まり、ガバナンス体制に大きく注目が集まる中で、言われたとおりに器さえつくっておけば文句ないだろうと考えて、ガバナンス項目の整備や、この研究会で議論しているパーパスに始まりビジネスモデルや価値創造ストーリーまでも、コーポレート部門のスタッフ中心に、試験対策をこなすがごとくに淡々と、テンプレートに合わせて、対応として称してこなすケースも多く見られる。大きな不祥事等が起きるひどい例は、こういった多くの形式のみ整えたような企業が起こしているのではないか。
- ガバナンス議論は、ともすると器づくりの各論に終始してしまうことがある。器づくりも非常に大切なことであり、進める必要はあるが、その先の中身を担うのは多くの従業員であり、企業理念から価値創造モデルやビジネスモデルに対する納得感をいかに醸成して行き渡らせるかが極めて重要である。そこまでいって真のガバナンス体制であると考えている。これは、大企業のみならず官業組織や政治、アカデミックの分野にも通じる非常に大きな取組課題であると思う。本日事務局から提示された取締役会の構成などガバナンスの課題は、最終的には、こういった従業員の力をいかに引き出すかという観点から見つめることが重要ではないか。

- 従業員の力を引き出す取組が進んでいる事例として、オムロンが挙げられる。オムロンの「我々の働きで我々の生活を向上し、よりよい社会をつくりましょう」という企業理念を世界各国のグループが実践したすばらしい取組をプレゼンし、社長初め役員より表彰する仕組みがあり、オムロンの企業理念を世界各国の随所で自発的に実践している姿を実感できる。企業理念は、浸透させるのではなく行き渡っていることが大切であるとの社長のコメントなども、とても印象に残る。また、キリンホールディングスも、社長のCSV経営方針の下、従業員との直接の対話を進めながらモチベーションを高めて動くよう進めている。コマツも、現場を変えたいという従業員の情熱を引き出したダントツ経営や、コマツウェイを20年ぐらい前から進めている。味の素もASVを打ち出し様々な取組を進める中で、日の当たらないような部門にいるような従業員の表彰などを進めている。また、最近の例では、エムスリーも、インターネットを活用し、健康で楽しく長生きする人を一人でも増やし、不必要な医療コストを一円でも減らすことという目指すものを掲げ、従業員一丸となって取り組んで、とても高い業績を上げている。
- これからは、売上の向上やノルマの達成を指示するではなく、自分たちの仕事による気候変動や人権等の社会課題の解決を掲げて、その社会課題の解決に持ち場のチームで達成、到達できるかどうか、その観点から、従業員のモチベーション、社員にその気をさせることができるかが重要ではないか。いわゆる従業員エンゲージメントと言うと非常に乾いた感じがするが、こういった従業員の能力を引き出す取組は極めて重要なことだと思っている。従業員まで浸透しているかどうかは現場でなくては見ることはできないため、サステナビリティの取組を少しでも確認するために、会社訪問や工場見学など、現場を見て実感を重ねることも有益である。
- サステナビリティは昨今盛り上がりしており、サステナビリティ・ガバナンスという名前も出てきているが、企業が本当に直面しているのは、トランスフォーメーション・ガバナンスではないか。日本の成長戦略に位置付けられたガバナンス改革により、思い切った変革が求められているところに、世界中での様々な変化・スピードも加わり、トランスフォーメーションの重要性が高まっているが、肝心のトランスフォーメーションがなかなかできない。それをいかに取り組むのかという意味で、トランスフォーメーション・ガバナンスが重要と考えている。
- ガバナンスを考える際には、取締役会だけに着目するのでは足りず、取締役会と経営会議の関係を見なければ実効的なものは出てこない。企業と対話すると、モニタリングボードかマネジメントボードかがまだ定まっていないこともよくある。社外取締役は増えたが、社外取締役となる経営者経験の多くはマネジメントボード時代の経営者であり、モニタリングボードの社外取締役に

なったときに、何をしたらいいのか明確にわかっていない。

- 一方、ガバナンス議論に集中しすぎるあまり、過剰なガバナンスに向かっていないかを懸念している。特に原則主義によるガバナンス改革における大事なことは、ミニマムスタンダードを決めて、その上に自由度を持たせることにより、クリエイティビティを促進するということである。その上で自由度がある分、辞任や解任によって、結果の責任を負う。その自由度とは何かという議論があまり整理されていないのではないか。まず取締役会と経営会議の在り方、それと取締役と執行役・執行役員との在り方の整理が必要である。これについては2軸で考えることができ、1つの軸は、モニタリングボードかマネジメントボードかという軸で、もう一つの軸は、業務執行取締役が多いか少ないかという軸である。この2軸によって自由度の持ち方は大きく変わる。
- 例えばモニタリングボード型の会社では、取締役と代表取締役、または代表執行役について独立した指名委員会の決定または答申を受けて、取締役会で人選を承認・決定をする。その他の執行役とか執行役員の人選は、代表取締役または代表執行役が自分のベストなチームを作るという観点で選任すればよく、自分のやりたいこと、業務に邁進するのが一番いい。他方で、取締役会によって監督もされており、自由度がある分、結果としてのアウトプット、アウトカムに問題があればCEOを辞任あるいは解任するという形になる。ところが、現状では、独立社外取締役とか指名委員会が個別の執行役や執行役員の人選まで踏み込んでいって、CEOの自由度まで奪ってしまっているような心配がある。一方でマネジメントボードは、業務執行取締役が多い分、本来は、業務執行取締役についても、独立した指名委員会でしっかり関与して人選をしなければならない。しかし、そういった会社に限って、独立社外取締役の指名委員会がなかったり、独立社外取締役の権限がそこまでなかったりしており、本来もっと業務執行兼取締役に関して監督していかなければならない会社が、その十分な監督ができていないということが、実質的なガバナンス改革が進まない一つの根本原因となっているのではないか。
- 社長、CEOの指名や後継者問題にも絡むが、独立した指名委員会が解任を決めるときに、例えば解任後の代替のカードを持っていなければ、交代や解任とは言い出せない。本来は必要であれば臨時のCEOを立てて、それで交代するぐらいの決断が必要である。
- 大きな環境変化の中でいかに新しい環境をアダプトしていくかが大事だという意識から、大企業も急速に変革している。そのためには、経営者に相当程度のパワーが必要であり、経営者に非常に負荷がかかっている。IFRSの議論では、長期的な視野、無形資産、ESGの観点などについて、経営者による説明が中心になってくるという項目がある。そこで心配になるのが、経営者がもし

違う方向に行っていた場合、どうサポートするか、どう軌道修正するか、であり、それこそがガバナンスだと思う。経営者のパワー、経営の力と、それがもし暴走したときのガバナンスの在り方には、工夫は必要だと思う。

② : SXにおける取締役会の役割・機能を踏まえ、その役割・機能を実効的に発揮するためにはどのようなガバナンス体制を整備することが必要・重要か。

- 事務局資料の13ページには、後継者計画ができていると公表している会社の記載があるが、一度このように公表すると、実は計画ができておらず本格的に取組もうと思っても、取り組みにくい。結果的に何も進まないという問題に陥ってしまう。
- 取締役をどう人選していくかという点でスキルマトリックスにも悩みがある。欧米企業の執行メンバーであるCXOは専門的なコアスキルを持っており、その上でそれ以外の幅広い経営スキルを学ぶ。スキルマトリックスは、経営者、ボードメンバーが専門的なコアスキルを持っていることを前提で成り立っている面があると思う。一方、日本では、専門的なコアスキルというよりは経験が中心であり、経験が中心で物事を決めていくと、意思決定の根拠が曖昧になる懸念もある。その観点からは、指名委員会で使うスキルマトリックスは理想形のスキルマトリックスであるべき。開示するのは憚れる内容かもしれないので、現状、開示は追認スキルマトリックスになる傾向があるかもしれないが、ダブルスタンダードであっても指名委員会では理想スキルマトリックスを作成し、徐々に変更してほしい。
- KPIの設定の在り方は、アウトプットとアウトカムとの2つがある。アウトプットでも、さらに2種類あり、一つは取組をやり遂げるためにはPDCAに必要なアクションを見ていった結果、アクションを取るべきというサイン、アーリーウォーニングや兆候を把握するための指標であり、もう一つは、現場の取組と財務的な数字を接続する指標である。これらが徐々にアウトカムへの紐づけになってゆくと思う。これは投資家目線であり投資家には響くものである。他方、アウトプットのKPIがないと、何がアウトカムにつながる経路なのか分からなくなる。
- 事務局資料の14ページに記載された社会価値と財務価値の関係性の説明は非常に重要であり、最近のエンゲージメントや対話でよく議題にしている。社会価値と財務価値とを接続するのは、結局顧客価値だと思う。ここでいう顧客価値は、顧客がその価値を入手するのに対してどれだけの対価を払う気があるのかということにその価値の本質が出てくる。価値が見える化すると価格交渉力が全く変わってくる。そこにデジタルが重要になると思う。顧客価値については、本当に

顧客が高く評価していないと「価値」とは言えないが、そこでデジタルを導入すると、それで顧客がどの程度助かるのかを金額に換えられる。例えばカーボンプライシングによって、幾らカーボンプライシング上の財務的な影響を軽減できるのかを理解できると、そのサービスに幾ら払うのかが決まりやすい。このような取組が、社会価値と財務価値を結びつける一つの方法であり、そこにDXというのを応用することができる。河村委員のプレゼン資料10頁にもその点が含まれており、また、事務局資料の17ページのSAPの表現にも、河村委員の指す良質な利益のニュアンスがあり、また、以上で述べた内容がにじみ出ていると思う。事務局資料の9ページにサステナビリティ委員会のメンバーについて、「専門的な知見を持つ有識者や、多様なステークホルダーも構成員とする」と記載されているが、専門的な意見、多様なステークホルダーから意見を聞くことは重要で不可欠だが、それを委員の条件に入れるかどうかについては疑問が残る。なぜなら、実際のところ、そうした要件を満たす人材のプールは小さい。今後、プライム市場に上場する企業は1,500社程度となると言われているが、その全ての企業がサステナビリティ委員を複数募るが、それに答えられるほどの人材プールはないと思われる。

- サステナビリティという分野の特徴として、一つは今や経営戦略の中心に据える分野であるということと、もう一つは社内だけではない社外の知見を適時にフォローしていくことが大切な分野であるということだと考えている。それを前提にサステナビリティ委員会の立てつけを考えると、事務局資料の9ページや企業と投資家の対話ガイドラインでは、取締役会の下または経営陣の側にとりかき方をしているが、経営執行部隊、具体的には、社長ないしは社長業務を分担するチーフサステナビリティオフィサーに当たるポジションの諮問機関として位置づけるべきではないか。なぜ取締役会の諮問機関として位置づけるということに若干ネガティブかということ、取締役会、特に社外取締役は、サステナビリティを代弁するのが中心的役割になっており、取締役会そのものに期待される機能と考えるからである。伝統的にもエージェンシーの理論の中で、ステークホルダーと経営者の利害相反を正すのがボードの本来の目的だとすると、取締役、特に社外取締役はマルチステークホルダーを代弁するのが中心的な役割であり、そうであればサステナビリティというのは取締役会の中心的な役割であって、専門分化した機関を設置するということになじまないと考える。
- 一方で、サステナビリティを考えるには専門的な知見も非常に重要であるし、経営戦略の中心部門でもあるので、経営戦略の策定の段階で、経営執行レベルで考慮されるべき話である。そういう意味では、経営執行レベルの諮問機関としてサステナビリティの委員会を設置するというのが

望ましいと思う。メンバーは社外専門家、有識者を中心にすべきだと思う。サステナビリティに関する価値観というのは日々刻々と変わるものであり、社内の常識が社外の非常識になりやすい分野である。その点、社外専門家、有識者からのインプットって非常に重要であり、経営戦略策定の段階で社外専門家、有識者のインプットを得るということを体制面で担保することが重要だと思う。

- 取締役会の下に委員会を設けると、委員会任せにするという懸念があるので、取締役会でしっかり議論してほしい。
- 従業員とのコミュニケーションについて、従来型のコミュニケーションの仕方では、会社のビジョンや戦略が部門最適になってしまう。各部門の解釈を加えて下ろしていくため、得てして短期的なROEや売上損益重視の動き方になってしまっていて、中長期的な、ないしは全社的な動きというものになかなかならない。パーパスやマテリアリティ・重要課題、長期ビジョンを従業員に浸透させていくために様々な工夫を凝らさないといけない。価値観が非常に多様化しているため、当社では、従来のトップダウンではなく、一人一人の価値観、幸福度とか、求めているものとか生きがいとかということをまずしっかり議論して、それに対して会社の戦略を当てていく、それに対してビジョン、パーパスを当てていくやり方をしているが、これが好評である。
- 現在の顧客・エクスペリエンスを重要視した事業展開を考えると、その前提として社員のエクスペリエンスがスマート化されていないといけない。当社では、社内でのスマート化プロジェクトを推進すると同時にグローバルに従業員アンケートをして、取締役会にも報告している。このような活動を通じて、社員の一人一人がどのように行動変容しているかについて、今後、投資家の方々との対話も必要であり、ガバナンスの観点からすると、モニタリングに必要な項目にもなるのではないかと。日本では、社員に対して、インセンティブで一気にドライブをかけたり、結果責任をとって首を切ったりすることが難しい。KPIの中で自分たちの業務をどう考えているか、それを友人、家族にも認めてもらえるようなこと、それらの状況を契機に、社員を經由してキャリア採用ができる環境づくりやモニタリングも必要だと思っている。
- 全社最適が必要だということと従業員との対話は、非常に難しいが重要である。あるCEOと対話した際に、サステナビリティに関して全従業員がよく分かるように、社内向けにカーボンプライシングとして前提を決めたところ、それぞれの部門が、作業プロセスの中での排出量がどれほどのコストになるのか、今までコストとっていなかったものがコストだと認識され、それにどう対応するかを従業員一人一人が自分事として考えるのに非常に役立ったという例がある。これは、

対外的には公表していないが、社内のコミュニケーションのツールとして、カーボンプライシングを伝えたという例であり、非常に面白いと思った。

③ : SXを実現する上で、投資家やその他の資本市場関係者の課題として、どのようなものがあるか。特に、パッシブエンゲージメントの在り方について、どのように考えるか。

- いわゆるESGの格付が表面的な取組や数字によってなされてしまう点を非常に危惧している。例えば温室効果ガスの排出量一つとっても、いろいろなスコープやバウンダリー、計算方法があり、各社同じ業界であっても開示情報というのは、そのベースとなる計算方法やバウンダリーがまちまちであるにもかかわらず、根拠の異なる数字を横比較して格付や評価が行われているというのが現状である。この点について、開示し、格付を受ける企業としては不安を感じている。これは、開示基準の統一化の動きが進むことにより改善されていくと思うが、一方で統一化による比較可能性の追求によって、開示情報の事業への関連性やマテリアリティが失われるという問題もあるので非常に悩ましい。本研究会に参加しているような投資家は、格付は参考までに留め、そのベースとなる数字を見て、自社独自で評価しており、こうした動きが非常に重要だと思う。ESGスコアは、例えば、指定格付け機関が格付を行うように、指定のESGスコア会社が行うなど、何らかの規制が必要だと思う。現状は、各機関がばらばらと評価しており、何を評価しているか、何が評価されているのか、いま一つ分からない状況である。しっかりとしたESGスコア会社を根付かせ、おかしなESGスコア会社を淘汰するという意味では、規制も必要だと考える。
- ステークホルダーはいろいろマルチにいる。株式投資家のみならず、それぞれのエンゲージメントがそれぞれのステークホルダーに応じて存在する。それをどのように落とし込んでいくかということも本研究会で考えておく必要があるのではないか。
- サステナビリティ、特に気候変動についてはどの企業もどの運用会社も負担しなければいけないリスクと機会である。ただし、ESG評価機関の問題は大きい。200社以上乱立しており、主導権争いとなっている。さらにはESGインデックスのファンドやアクティブインデックスのファンドなどの純粋なパッシブでないようなものもかなり増えている。サステナビリティ委員を引き受けることの可能な人材がない、評価機関に関わるコストを誰が最終的に負担するのかといった問題をよく考えなければいけない。インベストメントチェーンが伸び切ってしまう、コンサルや投資家や証券会社が自分たちのために働くことで、最終的な受益者である年金受給者のところに一銭も返っていないという大きな問題がある。ESG評価機関の問題も同じような結末になるのではな

いかと危惧している。「社会のサステナビリティ」という大きな一般的な題材に関するエンゲージメントをしようとする、評価機関に頼まざるを得ないような出来事になってくる。一方、個別の「企業のサステナビリティ」を題材にエンゲージメントする上では、ESGそのものよりも、ESG評価機関やTCFDやSFDR等への対応に要するコストを全部跳ね返して余りある価値創造を企業ができるだけの強みがあるのか、その中でリスクと機会を捉えていくことが重要であり、その観点からアクティブ投資家が対話していくことが健全なSXになるのではないか。

- アクティブとパッシブで異なる面はあるが、重なる面もある。アクティブが個別でパッシブが市場全体となっていたが、アクティブ投資家が個別企業について考えるとき、マーケットや社会全体を視野に入れながら検討することもある。常に個別の1社の経営だけを考えて判断するわけではないので、アクティブとパッシブで対話のテーマがシンクロすることもある。
- 企業から、一部のパッシブ投資家の対話がチェックボックスに終始して困るという嘆き節をぶつけられることがある。価値協創ガイダンスなどを通して、ストーリー性や質問の背景等を確認しながら対話をすべきというメッセージを強く出したいと思う。

経済産業政策局 産業資金課

電話：03-3501-1676

FAX：03-3501-6079