一般社団法人 ディレクトフォース

2021 年企業ガバナンス部会 小研究会 A グループ報告書

取締役会の実効性向上のために望まれる 社外取締役・社外監査役の在り方を考える

2021年8月31日

A グループメンバー (執筆順)

田中 久司

内山 正人

芦田 千晶 (サブリーダー)

荻野 好正 (リーダー)

濱田 健司

今井 理人

浜地 昭男

宮崎 泰雄

A グループメンター (順不同)

田中 久司

三神 明

無断転載・複写・電子媒体等への入力禁止

目 次

はじめに	- -	 		P2
第1章	コーポレート・ガバナンス(CG)に係る諸制度	つ流れ & ・田中		P4
第2章	社外取締役に求められる役割・人材要件及び	 共給 ・内山	正人	P19
第3章	取締役会の実効性向上における監査役の権限		千晶	P28
第4章	中堅企業において社外取締役に期待されるこ	• 荻野	好正	P36
第5章	成長企業における取締役会の機能	 • 濱田	健司	P43
第6章	社外取締役に就任する際の確認事項	 · 今井	理人	P50
第7章	現社外取締役・監査役の活動についての事例	 浜地	昭男	P57
第8章	役員構成と株価(市場価値)との相関についての	·察 • 宮崎	泰雄	P68

はじめに

2021年1月7日、「取締役会の実効性向上のために臨まれる社外取締役・社外監査役の在り方を考える」というテーマで16期小研修会Aグループが始動した。メンバー7名、メンター2名は、金融機関、商社、メーカー、コンサルタント、監査法人出身者で、スタートアップ企業、成長途上の企業、大企業などの社外取締役、社内取締役、監査役の経験者など広範囲な経験を持っている方々が集まった。

今回は新型コロナ感染症対策のため、すべてのチームミーティングはオンラインで開催され、残念ながら一度も対面での会合はもてなかった。メンバー共同で、ある一つのテーマを執筆する可能性も検討はしたが、今回のメンバーはそれぞれにいろいろな分野で深い経験・知見をお持ちの方が多くおられたので、各メンバーの得意分野を生かして8つの章それぞれをメンバーが執筆することとした。メンバーミーティングにおいて、その執筆内容についての議論は行ったが、全メンバーがそれぞれの章に記載ある事項に合意しているわけではなく、チームとしての総意として今回の報告書を作成したのではないことはご留意頂きたい。本報告書は、下記の構成となっている。それぞれの章が独立しているものの、どの章も取締役会の実効性向上を目指し、いろいろな異なった角度からのヒントが報告できたと思う。

第1章 コーポレート・ガバナンス(CG)に係る諸制度制定の流れと課題

日本におけるコーポレートガバナンスの諸制度の流れと課題について振り返り、現行制度 を批判的にみて、制度自体や社外役員の課題などを議論する。

By 田中久司:総合商社で事業投資先のリスクマネジメントを担当し、現在は、IPO を目指す企業の社外取締役。

第2章 社外取締役に求められる役割・人材要件及び人材供給

自身の長期に亘る取締役の経験から、社外取締役の役割、人材としての要件、昨今いわれている社外取締役の不足に対する供給減の提言などに言及する。

By 内山正人:エネルギー関係の上場企業に 40 年勤務、7 年間取締役(うち、4 年代表取締役)。

第3章 取締役会の実効性向上における監査役の権限と責任

コーポレートガバナンスの中で重要な役割を担う監査役の制度、責任などをレビューしど のように取締役会の実効性の向上に寄与すべきかを言及する。

By 芦田千晶: 大手監査法人にて 20 年にわたり IPO 準備会社からグローバル企業までの法 定監査に従事。公認会計士。現在、ベンチャー企業の常勤監査役。

第4章 中堅企業において社外取締役に期待されること

自身の上場企業での社内取締役経験、その他非上場会社の役員経験などから、中堅企業に おいて社外取締役に期待されている事項は何かを提言する。

By 荻野好正:総合商社にて営業、管理部門、企画部門などを経験し、上場企業の取締役14年(うち代表取締役9年)。現在、ベンチャー企業の非常勤監査役、中小企業数社の顧問など。

第5章 成長企業における取締役会の機能

成長企業における取締役会の機能は如何にあるべきかを、いくつかの事例を挙げて言及する。

By 濱田健司;大手ベンチャーキャピタルに入社。IPO、倒産、ファンドクロージングなど一通りを経験し、独立起業。合計8社の創業及び立ち上げ期の企業支援に、役員、社員として従事。

第6章 社外取締役に就任する際の確認事項

自分が社外取締役に就任するとしたら、どのような法的義務やリスクがあるのかを明示 し、自身の経験を踏まえて考察する。

By 今井理人:銀行、銀行系ベンチャーキャピタル、M&A 仲介会社などを経て、ベンチャー企業の取締役を8年間務めた。

第7章 現社外取締役・監査役の活動についての事例報告

DF 会員で現在社外役員に就かれている方たちに活動状況についてのアンケートを実施、これから社外役員に就くことを考えている方の参考になるよう実際に社外取締役に就いている筆者の視点でポイントを整理した。

By 浜地昭男:上場素材メーカー勤務、CFO、代表取締役を経験。現在は、上場機械メーカーおよび住生活関連サービス会社の社外取締役。

第8章 役員構成と株価(市場価値)との相関についての一考察

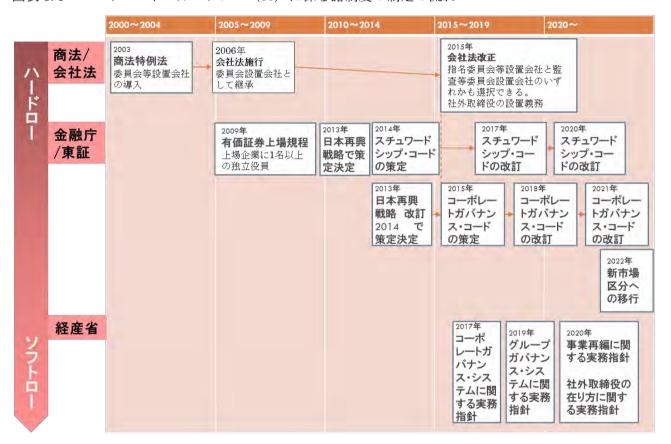
株価変動要因を役員構成(特に社外取締役)との相関があるのかについて考察したものです。対象企業は、過去5年間の株価上昇率上位5社と下位5社としました。株価変動要因を財務データ中心の定量分析ではなく、定性要因からの分析の一試みです。

By 宮崎泰雄:金融機関を経て、10年間にわたり電子部品企業の経営企画と IR に従事。その間、株価の変動に苦しめられた経験あり。

第1章 コーポレート・ガバナンス(CG)に係る諸制度制定の流れと課題

1.1 本章の目的

本章では、我が国のコーポレート・ガバナンス(以下、CG と略すことがある)制度を出来るだけ体系的に理解するために、関連する諸制度の制定の流れを復習した。その結果を下図に示し、それらは大きく3つの流れがあり、制定の経緯を振り返り、仕組みを批判的に見て(クリティカルシンキング)、企業人として CG の在り方に関して考えるべき課題を検討する。筆者個人の批判的意見の部分は下線を付している。図表1.1 コーポレート・ガバナンス(CG)に係る諸制度の制定の流れ



以降で、3つの流れ毎に順に検討するが、ここで、それぞれの特徴をまとめておく。

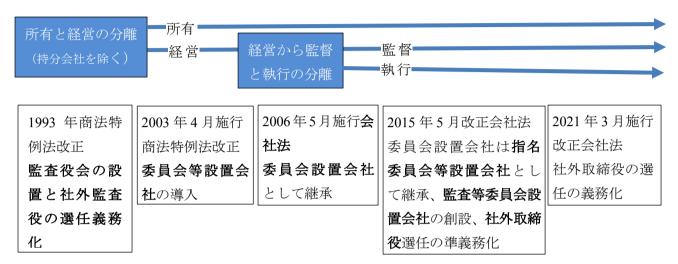
- 1. 会社法(2006 年に商法から分離) は、全ての会社(持分会社は別途存続しているが、有限会社が株式会社に吸収された)が守るべき法律であるが、それだけに、様々なケースに対応できるよう、しかも矛盾がないよう整合性をもって定められており、全貌を正しく理解することは専門家でないと難しい。
- 2. 金融庁/東証によるコーポレートガバナンス・コード(以下、CG コードと略すことがある)は、東証の上場会社は遵守しなければならない。また、機関投資家として守るべき行動指針もスチュワードシップ・コードとして制定されている。
- 3. 経産省による実務指針は、ソフトローであり、法的強制力はないが、ガイドラインとして参考にすべきものである。

1.2 商法/会社法

1.2.1 取締役会の監査役と監督機能

株式会社では元々所有と経営は分離されていたが、ここ 20 年近くの流れは、監査役制度の強化による「企業統治強化」路線が行き詰まっているとの認識のもと、経営から監督と業務執行を分離し、監督機能の強化及び経営の透明性を高めるとし、取締役会に監督機能を担わせようとしている。

図表 1.2 会社法の改訂の流れ



しかし、現実には、多くなりすぎた取締役数の削減のために執行役員が導入され、取締役(特に社外取締役)の主な役割が監督にあるということは、実態として伴っていないし、経営というものは単純に監督と執行に分けられず、少なくとも会社経営の基本方針・戦略などは取締役会が関与すべきものと考える。また、この方向性については、次のような幾つかの問題点が指摘されていた。

- 1. 委員会設置会社では、社外取締役を置かなければならないため、社内の人間が取締役になる確率が低下 し、それが社員のモチベーションの低下を招く事がある。
- 2. 各委員会は構成取締役の過半数を社外取締役にしなくてはならないため、例えば役員の報酬は、報酬委員会で決定され、役員人事と報酬を社外の人に決められてしまうということに抵抗がある。
- 3. 欧米と比べて経営者の労働市場が流動的でない日本では、経営を監督出来る資質をもった社外取締役を確保することが困難である。また会社自体も生え抜きの社員を取締役にしたいという気持ちが強い。
- 4. 取締役及び執行役の任期が約1年と短いため、株主から次期も支持されるために、目前の株主の利益を 重視し、中長期的な利益を考えた経営が出来なくなる恐れがある。*1)

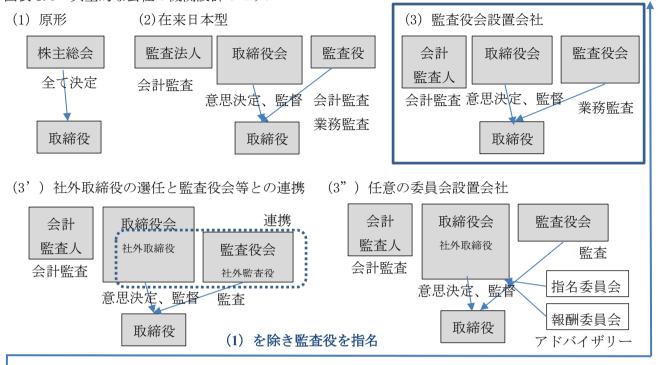
これらの問題点は、日本の長年の慣行や日本的経営が存在するにも拘わらず、監査役制度が存在するドイツ会社法を手本にした旧商法(明治32年に制定された)の規定に加えて、監査役制度が存在しない米国の会社制度を継ぎ足した所謂「竹に木を接いだ」結果である。

1.2.2 株式会社の機関設計

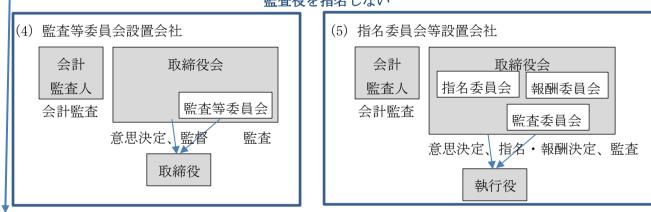
現在の会社法の規定に基づくと、機関設計に関連する構成要素として、株主総会(必須)、取締役(必須)、取締役会、会計参与、監査役、監査役会、会計監査人、監査等委員会、指名委員会、報酬委員会、監査委員会などがあり、それらの理論的組み合わせは理解するのが困難なほど数多くある。また、明示的に併設が禁じられている機関は、327条4項の監査等委員会設置会社・指名委員会等設置会社と監査役、同条6項の指名委員会等設置会社と監査等委員会である。特に、従来我が国では伝統的に設けられていた監査役

を設けるか否かで大きく二分され、さらに、東証の CG コードの第4章「取締役会等の責務」では、考え 方として、「上場会社は、通常、会社法が規定する機関設計のうち主要な3種類(監査役会設置会社、指 名委員会等設置会社、監査等委員会設置会社)のいずれかを選択することとされている。」としている。 そのため、一般的に普及している機関設計のモデルは下図に示すようなものである。

図表 1.3 典型的な会社の機関設計のモデル







- 注) 青枠は、東証が言うところの主要3種類の機関設計
- 注)取締役会は、大きく「意思決定機能」と「監督機能」の2つの機能があるとされるが、執行に係る意 思決定機能を重視し経営陣が取締役会メンバーを兼ねるマネジメントボードと社外取締役が招聘され 助言役を務めるアドバイザリーボード、取締役会の本来の機能は監督機能であり監督と執行を分離し 取締役会が執行を監督するモニタリングボードの3つに分類される。上記の機関設計がどのボードに 相応するかは厳密な議論ではないが、(2)(3)はマネジメントボード、(3')(3")はアドバイザリーボ ード、(4)(5)はモニタリングボードと考えられる。監督機能については、前二者は取締役相互と監査 役が担い、後者は取締役会及び各委員会が執行役をモニタリング(監督)している。*2)
- (4)(5)は米国型で、監査役は設けない。(*3/*4/*5)
- 一方、法曹界の一部では、委員会設置会社が望ましい機関設計であるとの主張があり、一部の会社では、

監査役の廃止には踏み切れないものの、望ましい機関とされる任意の委員会をアドバイザリー機能として設け、全てを取り入れた複雑な機関設計をとる会社もある(上記(3"))。この場合、独立社外取締役やアドバイザリー委員のために、業界知識や業界用語を説明する別途の説明会を催したり、取締役会資料を2種類作成する会社もあり、効率化・生産性向上に逆行する恐れがある。

こうした状況については、研究者の中には、

「本邦企業固有の組織構造的な事情があるだけに、欧米型ガバナンス制度の外形だけを導入しても、中途 半端となることは明らかである。企業経営や投資が益々グローバルに競争する時代になり、日本企業が一 層国際競争に劣後することを懸念する。」という意見もある。(*6)

まとめると、このような社外取締役が主導する委員会設置会社が会社の持続的成長と企業価値向上に、本当に有効なのかという疑問である。この視点に関しては、第8章でも考察されるのでそちらに譲り、ここではそれに関連する最近のニュースを列挙するにとどめる。

- 1. 「社外取締役、3分の1以上でも未満でも ROE6.5%前後」2021年5月28日 日経電子版 東証1部で3月期決算の1314社について自己資本利益率(ROE)を調べると、社外取の割合が取締役全 体の3分の1以上の807社の中央値は6.48%だったのに対し、3分の1未満の507社は6.59%だった。
- 2. 「反発の末、東レが動く 日本型統治に選別の波」2021年5月25日 日経電子版 「やらざるをえないか…」。東レの日覚昭広社長が気の進まぬ決断を下したのは2020年春のことだった。日覚氏は企業統治改革への異論を公言してきた経営者の代表格だったが、社内取締役を一気に9人 減らして8人とし社外取締役を4人として1/3の基準をクリアした。

1.3 金融庁/東証によるコーポレートガバナンス・コード

1.3.1 今回の改訂の概要

「『コーポレートガバナンス』とは、会社が、株主をはじめ顧客・従業員・地域社会等の立場を踏まえた上で、透明・公正かつ迅速・果断な意思決定を行うための仕組みを意味する。これの適切な実践により、会社において持続的な成長と中長期的な企業価値の向上のための自律的な対応が図られることを通じて、会社、投資家、ひいては経済全体の発展にも寄与することとなるものと考えられる。」

と CG コードの冒頭に謳われており、これが本コードの定義であり、目的と考えられる。そして本コードと投資家のためのスチュワードシップ・コードは、以下のような経緯を経て策定・改訂されてきている。

2009年12月東	2013年6月	2014年2月	2015年6月	2017年5月	2018年6月
証	日本再興戦略	有価証券上場規	東証	東証	東証
上場企業に 1	コーポレートガ	程改正、スチュ	コーポレート	スチュワード	コーポレート
名以上の「独立	バナンス改革	ワードシップ・	ガバナンス・	シップ・コー	ガバナンス・
役員」制度導入		コードの策定	コードの策定	ドの改訂	コードの改訂
独立役員は、一	OECD の原則を	責任ある機関投	会社が、透明	株主総会での	非財務情報に
般株主の利益	踏まえ、Comply	資家としての行	公正かつ迅速	議決権行使結	ESG要素に
保護に努める	or explain を原則	動指針を定めた	果断な意思決	果を個別開示	関する情報が
ことが望まれ	とした。	もの	定を行うため	することを求	含まれること
る。			の主要な原則	めた	を明確化

今年は、CG コードが改訂され、東証の市場区分の見直しを伴う上場制度の整備が成されることとなった。

2021年6月 日本取引所グループ/東証 コーポレートガバナンス・コードの改訂

改訂の主なポイント

- 1. 株主以外のステークホルダーとの適切な協働(基本原則2)
 - ・サステナビリティ課題 (SDGs/TCFD/ESG) への積極的・能動的な対応
- 2. 企業の中核人材における多様性の確保(補充原則 2-4①)
 - ・管理職における多様性の確保(女性・外国人・中途採用者)とそのための自主目標の設定
- 3. 情報開示の充実(原則3-1)
 - ・プライム市場は、TCFD などに基づく気候変動開示の質と量を充実(補充原則 3-1③) *7)
- 4. 取締役会等の責務(基本原則4)
 - ・支配株主を有する上場会社は、少数株主の利益を保護するガバナンス体制の整備
 - ・取締役会は、・・自社のサステナビリティを巡る取組みについて基本的な方針を策定すべきである。また、・・経営資源の配分や、事業ポートフォリオに関する戦略の実行が、企業の持続的な成長に資するよう、実効的に監督を行うべきである。(補充原則 4-2②)
 - ・内部統制や先を見越した全社的リスク管理体制の整備は適切なコンプライアンスの確保とリスクテイクの裏付けとなるものであり、・・グループ全体を含めたこれらの体制を適切に構築し・・ 運用状況を監督すべきである。(補充原則 4-3④)
- 5. 独立社外取締役の有効な活用(原則 4-8)
 - ・プライム市場上場会社は、独立社外取締役を3分の1以上(その他市場は2名)選任すべき。 また、上記にかかわらず会社の特徴を勘案し、過半数の独立社外取締役を選任することが必要と 考えるプライム市場上場会社(その他の市場は3分の1以上)は、十分な人数の独立社外取締役 を選任すべきである。
 - ・支配株主を有する上場会社は、支配株主から独立する社外取締役を少なくとも3分の1以上(プライム市場上場会社においては過半数)選任するか、または支配株主と少数株主との利益が相反する取引・行為について審議・検討を行う特別委員会を設置すべきである(補充原則4-83)
- 6. 任意の仕組みの活用(原則 4-10. 補充 4-10①)
 - ・上場会社が監査役会設置会社または監査等委員会設置会社であって、独立社外取締役が取締役会の過半数に達していない場合には、・・取締役会の下に独立社外取締役を主要な構成員とする独立した指名委員会・報酬委員会を設置することにより、指名や報酬などの重要な事項に関する検討に当たり、ジェンダー等の多様性やスキルの観点を含め、これらの委員会の適切な関与・助言を得るべきである。特に、プライム市場上場会社は、各委員会の構成員の過半数を独立社外取締役とすることを基本と・・・すべきである。
 - ・いわゆるスキル・マトリックスの公表(補充原則 4-11①)

取締役会は、経営戦略に照らして自らが備えるべきスキル等を特定した上で・・いわゆるスキル・マトリックスをはじめ、・・・取締役の選任に関する方針・手続と併せて開示すべきである。その際、独立社外取締役には、他社での経営経験を有する者を含めるべきである。

図表 1.4 新市場区分の見直しに向けた上場制度の整備について

2021年2月作成/2021年5月更新 東証

「新市場区分の見直しに向けた上場制度の整備について-第二次制度改正事項に関するご説明資料」

2022年4月スタンダード、プライム、グロースの3つの市場区分に見直しを行う。

3市場の形式基準

市場区分	流通株式時価総額	時価総額	収益基盤	純資産
グロース	5 億円以上	_		
スタンダード	10 億円以上	_	最近1年間の利益1億円以上	正
プライム	ム 100 億円以上 250 億円以上		最近2年間の利益合計25億	50 億円以上
			円以上	

CGC の適用 (提出書類および Comply or Explain の対象範囲が異なる。)

市場区分	提出書類	CG コードの適用(Comply or explain の対象範囲)					
		基本原則	原則	補充原則			
グロース	事業計画	0	-	-			
スタンダード	CG報告書	0	0	0			
プライム	CG報告書	0	○ + より高水準	○ + より高水準			

これらから、今回のコーポレートガバナンス・コードの改訂の重点項目は、次の通りと読み取れる。

(1) 取締役会の機能発揮

- ・支配株主を有する上場会社は、少数株主の利益を保護するガバナンス体制の整備
- ・プライム市場上場会社は、独立社外取締役を3分の1以上(望むらくは過半数)
- ・指名委員会・報酬委員会の設置(監査役会設置会社または監査等委員会設置会社であっても)
- ・独立社外取締役を2名以上選任(望むらくは3分の1以上)
- ・経営戦略に照らして取締役会が備えるべきスキルといわゆるスキル・マトリックスの公表
- ・他社での経営経験を有する経営人材の独立社外取締役への選任
- ・経営資源の配分や事業ポートフォリオに関する戦略の実行
- ・内部統制や全社的リスク管理体制の構築と運用状況の監督

(2) 企業の中核人材における多様性の確保

- ・管理職における多様性の確保(女性・外国人・中途採用者)についての考え方と自主目標の設定、多様性の確保に向けた人材育成方針・社内環境整備方針をその実施状況とあわせて公表
- (3) サステナビリティを巡る課題への取り組み
 - ・プライム市場上場企業は、TCFD などに基づく気候変動開示の質と量を充実
 - ・サステナビリティ (SDGs/TCFD/ESG) について基本的な方針を策定し自社の取組みを開示

(4) その他の主な課題

- ・プライム市場に上場する「子会社」において、独立社外取締役を過半数選任又は利益相反管理 のための委員会の設置
- ・プライム市場を目指す会社については、CG コード の基本原則、原則、補充原則まで含めた高 水準のコーポレートガバナンス体制の整備を求める。

1.3.2 今回の改訂の狙いとその効用

我が国の資本市場を預かる金融庁と東証としては、欧米並みのガバナンス体制を整え、証券取引の大きな部分を占める外国投資家にとって魅力ある市場を整備し、ひいては取引高や時価総額の拡大を図ろうとすることが狙いであると考える。その成果は近年の株価の推移を見ればある程度実現しているとも考えられるが、外国株主の中には物を言う株主(いわゆるアクティビスト)が増え、企業がその対応に汲々とし、企業価値を損ねる場合もあること(この辺の問題については、東芝を例にして考えてみたい。)、また多くの外人投資家はプログラムトレーディングによる超高速売買であり、中長期の企業価値向上に関心が薄いことも留意する必要がある。

なお、来年 4 月に予定されるスタンダード・プライム・グロースの3つの市場区分への見直しに関しては、外国株主が多く存在するであろうプライム市場については、欧米並みのコーポレートガバナンスを求めることは妥当とも考えられるが、各企業の異なる業界環境の中で個々の企業が存立するためのガバナンスの在り方、特に、株主構成と各株主の素性には差異があり、一律のガバナンスコードを適用するのではなく、管理職の多様性と同様に、機関設計にも多様性を認め、コンプライ・オア・エクスプレインの原則は堅持されるべきと考える。

一口に株主と言ってもその会社との関係は様々であり、一般原則は、会社の所有者は株主であり、株式会社と取締役は委任・受任の関係にあるが、

- ① 株主は、企業家が有限責任の権利を与えて、集めた出資者に過ぎない場合(株式会社の起源)
- ② 企業家か自らが大部分を出資しているオーナー会社の経営者兼大株主
- ③ 企業との何らかの関係で出資している投資家(日本の財閥系グループ企業や生保・損保・年金基金等の機関投資家、取引上や協力・提携関係にある企業による株主、いわゆる持ち合い株主)
- ④ 配当やキャピタルゲイン狙いの一般投資家
- ⑤ 外国投資家(機関投資家と「物を言う株主」の混成) と様々であり、本来、一律には扱えない存在となっている。

然るに、基本原則 4 における「支配株主を有する上場会社は、少数株主の利益を保護するガバナンス体制の整備」は、株主が会社の所有者であり、株主は出資比率に応じて平等という基本原則と相容れない面があり、少数株主の過保護にならないよう運用は慎重に行うべきと考える。これがいわゆる海外のアクティビストの権利を増長している可能性がある。

本改定で最も注目した部分は補充原則 4-10①「任意の仕組みの活用」である。ここでは、監査役会設置会社または監査等委員会設置会社であっても、取締役会の下に独立社外取締役を主要な構成員とする独立した指名委員会・報酬委員会を設置することとされ、監査役を温存して、会社法の趣旨に反してでも、指名委員会・報酬委員会を実現することを推奨しているように見える。これは、会社にとってまた経営者にとって最も重要な後継者指名と報酬決定を、独立社外取締役が主導する委員会に関与させるという発想である。これに対しては、

- (i)組織が増え、その運営に相当のエネルギーが投じられている。
- (ii)より基本的には、株主でも生え抜き社員でもなく、所謂ステークホルダーでもない独立社外取締役が 人事と報酬という枢要な権限を持つことが、
- ・生え抜き社員のやる気をそぎかねない、・会社の持続的成長と企業価値向上に本当に有効なのか

について、疑問を感じる。

社長後継者指名というのは、ある意味会社にとって最も重要な意思決定であり、日常的に一緒に働く機会が限られた社外取締役が、後継者の「人となり、一致すべき言行、経営結果、見えにくい意図」まで適切に評価することは至難の技と思う。一部の暴走する経営者への監督(ガバナンス)を効かせるために有効であるとしても、会社全般に適用することが良策とは思われない。

いささか古いが、米国アップルは1985年社外取締役が支持して創業者の一人スティーブ・ジョブズ氏を経営から追い出したが、その後業績は悪化の一途をたどり、アップルが復活するのは11年後の1996年ジョブズ氏が復活してからの事だった。(2021/5/25日経朝刊「反発のすえ 東レが動く」)

金融庁や東証は日本の金融市場、特に株式市場の発展を狙いとして、ガバナンス制度を検討していると思われるが、各国の時価総額の推移を見ると、やはり企業の業績、企業価値の向上が一番重要な要素であり、これを第一に考えるべきであり、従って、監督機能に重点を置くガバナンス体制ではなく、企業価値向上に資するガバナンス体制を名実ともに築くことが望ましいと考える。

みさき投資の中神康議社長は「CEO が経営、取締役会は監視。では、誰が戦略に責任を持つのか」とモニタリングモデルの取締役会 2.0 からボード 3.0 に注目している。(2021/6/1 日経朝刊 一目均衡「取締役会 3.0」に挑む企業)

その観点からは、今回の改訂の重点項目でまとめた 5 項目のうち、(1) 取締役会の機能発揮の後半の 4 項目、・いわゆるスキル・マトリックスの公表、・経営経験を有する経営人材の独立社外取締役への選任、

- ・経営資源の配分や事業ポートフォリオに関する戦略の実行、・内部統制や全社的リスク管理体制の構築 は積極的な意味があると考えるので、これらの施策の深化、改善の努力を行うべきと考える。
- (1) サステナビリティ課題 (SDGs/TCFD/ESG) への積極的・能動的な対応、プライム市場は、TCFD など に基づく気候変動開示の質と量を充実
- (2)企業の中核人材における多様性の確保

<u>については、グローバルスタンダードや世界の潮流に沿ったものであるが、これらが企業価値の向上に資</u>するかどうかについては疑問もある。

例えば、

- ・GPIF は 2019 年度までで ESG ファンドは TOPIX を上回っているとしているが、日銀は ESG 投資と株価パフォーマンスの関係性については明確には実証されていないとしている。
- ・東京ガスは、2021年4月28日、脱炭素投資に充てるために株主還元を減らす計画を発表しようとしたが、株主の反発を受け発表延期に追い込まれた。(2021/5/26日経朝刊「「優等生」東京ガスの乱」)
- ・欧州石油最大手英蘭ロイヤル・ダッチ・シェルはハーグの地方裁判所から「2030 年までの温暖化ガス 削減計画で19年比45%減」の判決がだされ環境保護団体などの訴えを認めた。シェルは5月の株主総 会で再生可能エネルギーの供給者へ移行する大胆なシナリオを示したが、石油事業に裏付けされる強固 な稼ぐ力がそがれることへの不安から株価は一向に上向いてこない。(2021/6/5日経朝刊「脱石油優等 生に厳しい声 シェル、稼ぐ力に不安」)
- ・トヨタ自動車の豊田章男社長は日本自動車工業会の4月22日の記者会見で、日本のエネルギー政策や「脱エンジン」方針に不満をにじませている。「最初からガソリン車、ディーゼル車を禁止するような政策は技術の選択肢を狭め、日本の強みを失わせる」と(2021/5/13日経朝刊「日本企業を覆う「シン・

六十苦」)。

EV とガソリン車のライフタイム CO2 排出量は各国の電源構成によっても差異があり、さらに、脱炭素の背景には、雇用と投資の各国間の争奪戦を伴う産業政策がある。日本は、食料とエネルギーの多くを輸入に頼る一方、外貨を稼ぐ輸出商品は、繊維から始まって、造船、鉄鋼、家電、半導体と次から次へと競争力を失い、近い将来、自動車を失えば、食料とエネルギーの調達に必要な外貨の獲得に支障を来し、我が国の存立に重大な危機を招来する可能性がある。 従って、これらに対しては国益を重視し、世界を俯瞰的多角的にみて長期的な観点から適切な選択をする必要がある。

上述の日銀や企業の考え方が示すように、(1) サステナビリティ課題 (SDGs/TCFD/ESG) への積極的・能動的な対応には、日本の立地や強み弱みを踏まえた対応として、具体的には、EV 化による自動車向け電力需要の増大についても、水力豊富なノルウエイ、地熱のアイスランド、遠浅の海に恵まれたイギリス、原子力アレルギーのないフランス/ロシア/中国/韓国などと同じ土俵で戦うのは不利であり、日本独自の道を探らなければならない。日本としては、長期的な視野を持ち、各技術の発展の動向やLCA(ライフサイクルアセスメント)でみた評価、カーボンニュートラルがもたらす負の側面とのバランスなどを勘案して国益を重視する検討が必要と考える。未だカーボンニュートラルを実現する技術が経済的に実用化できていない現状からみて、企業としても一つの技術に絞り込むのではなく同時並行的に幾つかの技術を温存する戦略を取る方が賢明と考える。

1.4 経産省/社外取締役の在り方に関する実務指針

1.4.1 実務指針の概要

経産省も、社外取締役の人数及び取締役会に占める割合が急速に増加している現状を踏まえ、コーポレートガバナンス改革を形式から実質へと深化させるためには、社外取締役の役割や機能が重要であるとの問題意識から、学識者や社外取締役の協力を得て、2020年7月「社外取締役の在り方に関する実務指針」を策定している。

ここでは、それのエッセンスと思われる社外取締役の5つの心得を引用する。

- 《心得 1》社外取締役の最も重要な役割は、経営の監督である。その中核は、経営を担う経営陣(特に社長・CEO)に対する評価と、それに基づく指名・再任や報酬の決定を行うことであり、必要な場合には、社長・CEO の交代を主導することも含まれる。
- 《心得 2》社外取締役は、社内のしがらみにとらわれない立場で、中長期的で幅広い多様な視点から、市場や産業構造の変化を踏まえた会社の将来を見据え、会社の持続的成長に向けた経営戦略を考えることを心掛けるべきである。
- 《心得 3》社外取締役は、業務執行から独立した立場から、経営陣(特に社長・CEO)に対して遠慮せずに発言・行動することを心掛けるべきである。
- 《心得 4》社外取締役は、社長・CEO を含む経営陣と、適度な緊張感・距離感を保ちつつ、コミュニケーションを図り、信頼関係を築くことを心掛けるべきである。
- 《心得 5》会社と経営陣・支配株主等との利益相反を監督することは、社外取締役の重要な責務である。 なお、実務指針ではより具体的で詳細な行動指針が述べられているが、ここでは省略する。

1.4.2 実務指針への評価

これらの内容は、社外取締役の行動についての「べき論」であり、大きな批判があるわけではないが、《心得 1》と《心得 2》の優先順位は逆であると思う。また、これら心得に対する考え方については、第7章で現役社外取締役へのインタビューの中で詳しく取り上げられており、概して教科書的対応への批判があるが、ここでは簡単に触れる。

心得1の「経営陣(特に社長・CEO)に対する評価と、それに基づく指名・再任や報酬の決定を行うこと」については、大部分の日本企業においては社外取締役の指名や報酬の決定を行っているのは従来その企業の経営陣であり、現実にはこれを実行することは困難な場合が多いのが実情である。ただし、上場会社、特にプライム市場を望む企業、海外投資家の投資や重要な取引先がグローバルスタンダードを求めるような企業の場合には、CGCで奨めるガバナンス体制を構築する必要があるのかもしれない。

次に、心得2にある「会社の持続的成長に向けた経営戦略を考えることを心掛けるべきである。」については、会社の持続的成長は経営陣と共有できる目標であり、経営陣と社外取締役が一体となって経営戦略を考えることは比較的容易であると考えられる。ただし、経営陣と社外取締役では、対面する市場や産業構造についての知識にはギャップがあるのが通常であり、これを埋める努力は必要である。

金融庁/東証のところでも述べたように「会社の持続的成長」は重要であると考えるので、これを実践するための一助としてスキル・マトリックスは各取締役のスキルと取締役会全体のスキルの可視化に役立つのでこれの現状を見てみる。

日本企業でもスキル・マトリックス開示企業が増えており、2019 年には時価総額上位 500 社中 20 社が、2020 年にはさらに約 2.5 倍の 49 社まで増加した。最近でも、主要約 300 社で 1/4 の企業がスキル・マトリックスを公表している。*8)

スキル・マトリックスがどのようなものか理解するために、開示の1例を示す。

表 1.5 スキル・マトリックスの開示例 (東京電力ホールディングス) *9)

取締役		現在の当社におけ	企業経	エネル	技術	財務会	法律	ESG	国際的
		る地位及び担当	営	ギー		計			経営
小林喜光	新任·社外·独立		•	•	•			•	•
国井秀子	再任・社外・独立	指名·報酬	•		•			•	
高浦英夫	再任・社外・独立	監査				•			
大八木成男	再任・社外・独立	指名·報酬	•					•	•
大西正一郎	再任・社外・独立	指名·監查	•				•		
新川 麻	新任・社外	新任		•			•		

企業統治助言会社のプロネッドの今年2月の調査(東証1部上場の296社が対象)によれば、

- ① スキルの項目数は、平均7, 最多16, 最小3
- ② 多くの企業が示したスキルは多い順に、「財務・会計」、「企業経営」、「法律・リスク管理・監査」、「グローバル経験」、「IT など」
- ③ スキルを開示する対象者は、取締役・監査役全員、取締役のみ、社外取締役のみ、選任対象の取締役のみ、と様々である。*10)

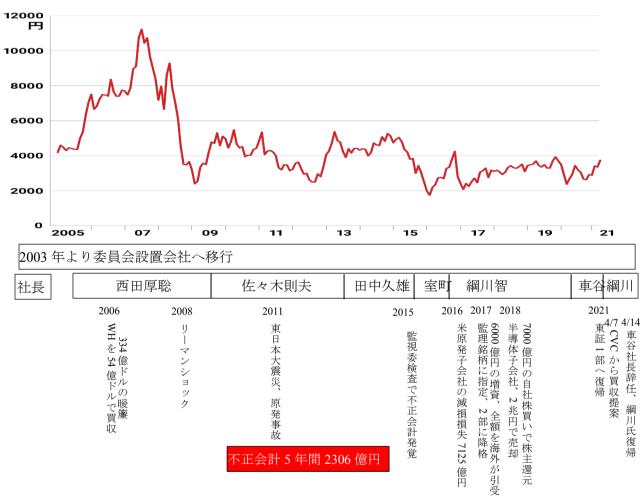
上記の東電の例は、社外取締役のみの開示となっており必ずしも良い例とは言えない。また、<u>本来的に</u>は、会社の戦略や課題に照らして必要なスキルが取締役にあるかどうかを見える化するものであるが、そ

1.5 ケース・スタディー/東芝に見るガバナンス問題

東芝の最近の動きはガバナンスの在り方を考える上で、格好のケース・スタディである。僅か1社の例に 過ぎないが、ここから何が学べるのか簡単に過去の経緯を振り返ってみたい。

当初、本年4月7日の英投資ファンド CVC キャピタルパートナーズによる買収提案が発表されて一週間後、CVC との利益相反が疑われた車谷社長の辞任は、指名委員会等設置会社によるガバナンスが機能した望ましい例ではないかと考え、東芝の最近20年ほどの出来事を復習し下図にまとめてみた。

図表 1.6 東芝の近年の CG に関連する主な出来事 *11)



しかし、上図から読み取れることは、改正商法を先取りする形で他社に先駆け 2003 年に委員会設置会社 に移行し、コーポレートガバナンスの先進企業と見なされていたが、

- (i) リーマンショックや東日本大震災という不幸な出来事はあったとしても、社運を賭けて割高なウエスティングハウスの買収を行い、買収後の同社の経営コントロールも不十分であった
- (ii) 上記買収に伴う業績悪化を糊塗するために、5年にわたり巨額な不正会計を経営陣が音頭をとって実行した。本来社運を賭けた M&A が失敗すれば、経営者は結果責任を取り、買収関連の損失をミニマイズすることに傾注すべきであった。

- (iii) 債務超過による上場廃止を防ぐためとはいえ、虎の子の半導体子会社を売却し、それに加えて、 6000 億円の増資を行い、その際に海外の物を言う株主を招来し、その株主を満足させるために半 導体子会社の売却で得たキャッシュの多くを自社株買いという株主還元策として流失させた
- (iv) その後も物を言う株主に翻弄される経営が継続している。

結果論ではあるが、上述の通り企業価値向上に資するとは思えない施策を継続させており、経営者はもちるん、委員会が適切な助言、監督を行っていなかったと思われる事実が判明した。

また、「物を言う株主」も業績悪化による債務超過を防ぐための不本意な増資が招いたものであり、不断の好業績と企業価値向上が重要であることを改めて示している。

「物を言う株主」の中には企業価値向上に資する意見を述べるものもあるが、2017 年の増資に際して、 米ゴールドマン・サックスが力業で集めた60 もの投資家は、こわもての株主ばかりだった。*12) 結局のところ、東芝の経緯から見る限り、監査役による監督機能の代替として、より複雑な社外取締役を メンバーにした委員会等設置会社とをいう形を作っても CEO の暴走は止められず望ましい企業統治は実 現できていないという1例になると思われる。

さらに言えば、CG コードが理想とするところの指名委員会等設置会社でメンバーは社外独立取締役が過半数を占める形態であるが、適任な有識者や経営経験者は限られており、一般論としては、社外独立取締役は、ステークホルダーとは縁遠い立場であり、会社の長期的企業価値の向上にインセンティブがあるとは言えない。最悪、お金を貰える数合わせのお飾りに堕す恐れがある。

ステークホルダーの中では、株主は現実に金銭を出資しており、また、従業員は終身雇用制が薄れたとはいえ、在職中はもとより退職後の生活の糧である年金が会社の業績に影響を受けるという意味では、長期かつ関係の深いステークホルダーであることを忘れてはならない。

また、CGC が目指す少数株主の利益を保護するガバナンス体制というのは、まかり間違えば短期的利益を狙ったアクティビストの暗躍を許すことにもつながりかねない。理念先行の CGC がアクティビスト天国を招いたという指摘もある。*13) 東芝の例が示すように、アクティビストの多くは、長期的な企業価値の向上を目的とするのではなく、キャッシュリッチで課題のありそうな企業に目をつけ、色々と難癖をつけては高額配当や自社株買いを提案して、会社のキャッシュを株主に還元させ自ら所有する株式の短期のキャピタルゲインを目的としており、現に彼らのファンドの利回りは好成績を出しておりそれに追随する投資家も増えている現状にある。*14)

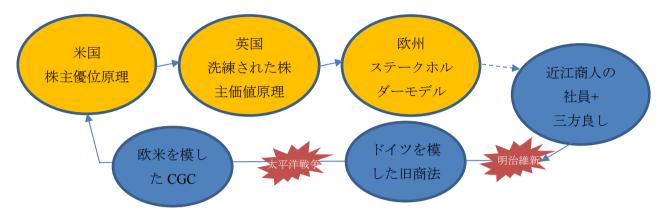
1.6 望ましいガバナンス体制の構築に向けて

我が国のガバナンス制度は、「欧米並み」や「グローバルスタンダード」を手本にして進められてきた。 未だ浅い理解にしか過ぎないが、欧米のガバナンス体制を調べ、我が国の今後の望ましいガバナンス体制 の在り方を考えてみたい。

先ず、欧米並みといっても、英と米では異なるし、又、欧州もまた多様である。米は州により会社法は異なるし、英はガバナンスを積み上げてきた経緯があり、株主優位から少しシフトしている。欧州は国により異なり、EU 設立以降は国境を跨ぐ取引や M&A に対応するために別途 EU 会社法を制定している状況にある。ドイツの二層式機関構造も監査役会の 1/3 は従業員代表とするなどステークホルダーに配慮されて

いるが、制度的には、株式会社(AG)と有限会社(GmbH)では異なる。

敢えて非常に単純化すると、欧米は下図のように株主優位から多くのステークホルダーに配慮する江戸時代の日本型に近付いている一方、我が国は逆に米国を手本にするように逆行しているようにも見える。図表 1.7 欧米と我が国の CG に係る変遷図



さらに、コーポレートガバナンスについては、①会社は誰のものか、 ②取締役は会社からの委任によるとあるが、会社とは具体的に誰からの委任に基づいて行動すべきなのか、③特に、独立社外取締役は誰から委任されているのか、その、責任、資格はどういうものが望ましいか ④ステークホルダーに配慮するのは良いとして、各ステークホルダーの利害は対立することがあり、この間のトレードオフ関係は、何を基準に最適策を選択すれば良いのか というような基本的問題について、未だ、一致した正解が得られていないのが現状であると思う。*15, 16)

1.7 まとめ

コーポレートガバナンスに関する3つの法的枠組みの流れ、特に、金融庁/東証のコーポレートガバナンスについて批判的に見てきた。今回の改訂の重点項目でまとめた4項目は概ね賛同するものであるが、前述したように、幾つかの懸念点がある。

従って、上場会社、特にプライム市場を目指す企業は、CG コードの高い水準のガバナンス体制を構築した上で、その目的である「持続的な成長と中長期的な企業価値の向上」に全力を傾注出来るよう経営執行陣、独立社外取締役、社員全員が一丸となれる体制を作る。

一方、数としては圧倒的多数を占める非上場会社は、「持続的な成長と中長期的な企業価値の向上」のために、自社の規模、業態、環境、法的枠組みを勘案し、会社法が認める数多くの選択肢から適切な機関設計を選べば良い。

また、社外独立取締役については、様々な専門知識も有用ではあるが、会社の企業価値向上に資する経営施策ついて他のステークホルダーとも協力して貢献する姿勢が最も重要であり、かつ、経営資源の配分や事業ポートフォリオなど経営戦略について経営陣と真摯な議論ができるような経験や知識を持つことが望ましいと考える。

特に、指名委員会等設置会社の社外独立取締役は、経営者の成績評価・報酬決定と経営者の選解任という会社経営の最も枢要な機能の決定権を担うので、それに相応しい実力と見識を持った人を選任し、選任された社外取締役は、日頃から実力を磨きあげることが求められる。

昨年の研究会で渋沢栄一の「論語と算盤」を題材に彼の思想を学んだがその中で、彼は、

- 1. 国の在り方として、模倣の時代に別れを告げ、外国製品の偏重は止め、自ら創造するレベルにならなければならない。一方、外国の風習を見てそれを我が国に応用しようとすれば無理なことも出てくる。何が正しいか、何が歩むべき道か、社会の組織/風習、祖先以来の素養や慣習に照らして、その国独自の道徳の考え方を育てなければならない。
- 2. 政治の世界で、物事が滞っているのは、決めごとが多すぎるからである。
- 3. 欧米から新しい学説が入ってくるが、それは我々から見れば、既に東洋で数千年前からいわれていることを、ただ言葉の言い回しを変えているに過ぎないこと多い。

と述べている。

「和魂洋才」の時代に「士魂商才」(武士道に則った商売)を唱えた渋沢も、英文で世界的ベストセラーの「武士道」を著わした新渡戸稲造も、さすがに武士道そのままではなく、「代わりになる日本人の規範を求めたが、いまだに発見されていない」と述べている。

これらの考え方は、明治維新後太平洋戦争前の日本の状況について述べたものであるが、太平洋戦争後の現在の日本にも、より一層当てはまると思う。

CG コードも、元々は『日本再興戦略 改訂 2014』で策定が決定されたもので、我が国の成長戦略の一環として、健全な企業家精神の発揮を促すとともに、株主はもとより、幅広い「ステークホルダーとの適切な協働」を通じた企業価値の向上が目的であり、社外独立取締役の数や指名委員会等設置会社などの機関設計などの形のルールに収斂してくるのは必ずしも正しい方向ではないし、金融庁東証等の狙いである株式市場の活性化についても、日本企業に相応しいとは言い難いコーポレートガバナンスの形を作るより、やはり株価決定のベースとなる企業価値、収益力向上が最も効果的と思う。(東証売買高の7割を占める外人投資家の多くはプログラムトレーディングによる超高速売買であり、中長期の企業価値向上にには余り関心がない。)

やはり、会社経営も、ガバナンス面に配慮は必要であるが、形を追う余り本来の目的を忘れては意味がない。企業価値の増大、すなわち収益力の向上こそ真の目的であり、それを第一義に考え無ければならないことが改めて確認された(多くの心ある経営者はそう考えていると思うが)。

その上で、① 会社は誰のものか、 ②取締役や独立社外取締役は会社からの委任によるが、会社とは具体的に誰の委任に基づいて行動すべきなのか(社外取締役が、執行経営者の派閥の夫々の応援団になっているケースもある) ③様々なステークホルダーに配慮するのは良いとして、各ステークホルダーの利害は対立することがあり、この間のトレードオフ関係は、何を基準に最適策を選択すれば良いのか というような基本的問題について日本の伝統も踏まえた上で日頃から考え方を深め、それに沿った機関設計や行動規範を実践していくよう研鑽を積まねばならないと考える。

我が国は世界で最も長寿企業が多いと言われているが、近江商人の経営哲学の「三方よし」(商売において売り手と買い手が満足するのは当然のこと、社会に貢献できてこそよい商売といえる)を信奉する商売人が多くいたことが一因かもしれず、士農工商の身分制度の中で商人の在り方を考え抜いた石田梅岩などの先人のお蔭かもしれない。

1.2.2 で紹介した東レの日覚昭広社長も同社の新聞広告の中で、「・・東レグループは・・『人を基本とす

る経営』を貫きたい。企業による社会貢献の第一歩は従業員の幸せであり、技術の開発、革新・・は「人」なくしては継承できない・・カーボンニュートラルを巡りあらためて、・・・時流に迎合せず、時代には適合しながら、将来を見据えた投資を怠らず・・・」*17)と述べており、まさに至言と思う。

【引用・参考文献】

- 1. ひとりでできるもん「委員会設置会社とは」
- 2.「独立社外取締役の行動ガイドラインレポート -ガバナンス底上げに向けて-」2020 年 3 月 26 日 日本取締役協会 独立取締役委員会
- 3. 新日本有限責任監査法人/企業会計ナビ 「第1回:平成26年会社法改正の概要(1)」2016.04.13 新日本有限責任監査法人 公認会計士 内川 裕介、武澤 玲子
- 4. 金融審議会金融分科会「我が国金融・資本市場の国際化に関するスタディグループ報告」(平成 21 年 (2009 年) 6 月 17 日公表) で提示された 3 つのモデル
- 5.2018.6「コーポレート・ガバナンスの実現に向けた社外取締役の役割」弁護士中務正裕
- 6. 「来春に改訂される CG コードの論点~東証再編時における市場選択の観点からも要注目」2020 年 8 月 14 日 大和総研/政策調査部 主任研究員 神尾 篤史
- 7. TCFD とは、G20 の要請を受け、金融安定理事会 (FSB) *により、気候関連の情報開示及び金融機関の対応をどのように行うかを検討するため、マイケル・ブルームバーグ氏を委員長として設立された「気候関連財務情報開示タスクフォース (Task Force on Climate-related Financial Disclosures)」を指す。
- 8. 「ESG 経営推進に欠かせない取締役会のスキルマトリックス」https://www.d-quest.co.jp 2020/09/29
- 9. 東京電力ホールディングス(株)第97回定時株主総会招集ご通知
- 10. 2021/4/26 日経朝刊「専門性、社外取締役に依存?「スキルマトリックス」公開 4 社に 1 社どまり 支配株主を有する上場会社は、少数株主の利益を保護するガバナンス体制の整備
- 11. 「日本のガバナンス改革、東芝が試金石」日経ビジネス 川崎健 著 2021 年 4 月 14 日 なお、上記の他、最近の本問題に関する多数の新聞記事を参考にした。
- 12. 「薄氷の東芝再建 (2) 「相当の株主還元を」」 日経新聞 2017 年 12 月 27 日
- 13. 「気がつけばアクティビスト天国 東芝揺らす「正論」株主、官製指針が後ろ盾」2021 年 6 月 21 日 日本経済新聞朝刊
- 14.「個人、物を言う株主に追随|2021年7月3日 日本経済新聞朝刊 スクランブル
- 15. 「英国におけるコーポレート・ガバナンス――洗練された株主価値原理の検討――」豊島 勉(受付 2014 年 5 月 11 日)
- 16. 「コーポレートガバナンスの世界的動向」日本政策投資銀行設備投資研究所 2004年9月
- 17. 'TORAY' 「素材には、社会を変える力がある。時流に迎合せず、時代に適合」2021 年 6 月 21 日 日本経済新聞 広告

第2章 社外取締役に求められる役割・人材要件及び人材供給

2.1 はじめに

2.1.1 ガバナンスの改革が求められている背景

日本企業の「稼ぐ力」の向上を目指す安倍政権は、2014年の成長戦略でガバナンス改革を最大の柱に位置付け、日本再興戦略改定2014で「日本企業の「稼ぐ力」、すなわち中長期的な収益性・生産性を高め、その果実を広く国民(家計)に均てんさせるには何が必要か。まずは、コーポレートガバナンスの強化により、経営者のマインドを変革し、グローバル水準のROEの達成等を一つの目安に、グローバル競争に打ち勝つ攻めの経営判断を後押しする仕組みを強化していくことが重要である。」と明記し、ガバナンスの強化により「企業が変わり」「日本の稼ぐ力を取り戻す」ことを目指すとされた。2014年8月には「伊藤レポート」が公表され、資本効率を意識した経営改革や企業と投資家との対話促進によって中長期的な価値向上を目指すこととされた。特にROE8%は、やや数字が独り歩きした感はあるものの、企業経営にあたって利益水準として意識されるようになったことは意義がある。2015年6月にコーポレートガバナンス・コードが制定されたが、日本では、バブル崩壊以降「守り」に傾いた経営姿勢を「攻め」に転換させる「攻めのガバナンス改革」を推進するという、欧米との比較では特殊な方向性となった。

2.1.2 企業の稼ぐ力

「伊藤レポート」は経済産業省のコーポレートガバナンス・システム(以下 CGS という)研究会に引き継がれ、2018 年 9 月には CGS ガイドラインの改定では CEOの後継者計画や社外取締役の人材供給拡充に関して、経営経験者の意義などが追記されている。更に CGS 研究会は 2020 年 7 月に社外取締役実務指針(ガイドライン)を発表し、社外取締役の役割や具体的な取り組みを整理し、社外取締役の心得や行動の在り方を提示している。

ガバナンス改革の目的は「日本企業の稼ぐ力を取り戻す」ことにあるが、これは中長期的な企業価値の向上を図ることと言い換えることができよう。企業価値を考える場合に、投資家目線で考えると、まずは企業価値を棄損させるような不祥事や経営体の大きな判断ミスを防ぐという、いわば「守りのガバナンス」が強調される傾向にあり、これが行き過ぎるとコンプライアンス優先の委縮した経営運営になってしまう恐れがある。「守り」の強化については、監査役制度、公認会計士監査及び内部監査制度の充実などを通じて、ある程度企業内には浸透してきている。むしろ日本企業に足りないのは一定のリスクテイクをして中長期的なリターンを求める「攻め」の姿勢で、この不十分さが日本企業の国際的な競争力を低下させ、特に海外の投資家から見放され株価の低迷を招いていると考える。

2.2 社外取締役の役割と人材要件

伊藤レポートなどが提起した成長を目指すという原点に立ち戻って、特に法的に義務化された社外取締役の果たすべき役割と求められる資質について見てみる。

2.2.1 社外取締役の役割

会社法 362 条では、取締役会の役割として主に①会社の業務執行の決定(特に重要な業務執行の決定)、②取締役の職務の執行の監督、③代表取締役の選定及び解職などが規定されている。

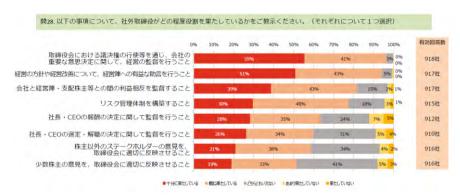
2020 年 7 月経済産業省の社外取締役ガイドラインでは、社外取締役の心得として「社外取締役の最も重要な役割は、経営の監督」で、「経営陣(特に社長・CEO)に対する評価と、それに基づく指名・再任や報酬の決定を行うことであり、必要な場合には、社長・CEOの交代を主導することも含まれ」また「経営の『監督』については、経営陣による業務執行が暴走しないようにブレーキをかけるという『守り』の意味で捉えられがちだが、会社の持続的な成長を実現するための『攻め』(適切なリスクテイクに対する後押し)の意味での監督も含まれることに留意が必要」更には「『執行』と『監督』の役割分担を十分意識した上で、より中長期的かつ大局的な視点から経営の監督にあたることが期待される。」とされ、監督機能を中心としたモニタリングボードを想定している。

CG コード 4-7 では「経営の方針や経営改善について、自らの知見に基づき、会社の持続的な成長を促し中長期的な企業価値の向上を図る、との観点からの助言を行うこと」及び「経営陣幹部の選解任その他の取締役会の重要な意思決定を通じ、経営の監督を行うこと」と、助言と監督とされている。

2019 年 3 月に出された日本弁護士連合会の社外取締役ガイドラインによれば、「企業戦略等の大きな方向性を示し、適切なリスクテイクを支え、経営陣・取締役に対する実効性の高い監督を行うことにより、ブランド価値、レピュテーション等の社会的評価を含めた企業価値を持続的に成長させて中長期的に向上させ、かつ、企業不祥事等による企業価値の毀損を避けるため、内部統制を含めたガバナンスや法令遵守等経営全般のモニタリングを行い、会社と経営陣、支配株主等との間の利益相反を監督し、また少数株主を始めとするステークホルダーの意見を取締役会に適切に反映させることや、業務執行に関与しない範囲でアドバイスを行うことが期待されている。」と記載され、監督機能を重視するとともに企業価値乗損の回避や法令遵守など、「守り」を意識した内容となっている。

2020 年 7 月経済産業省の社外取締役ガイドラインと併せて実施された社外取締役へのアン

ケートによれば、役割として一番多く挙げられているのが経営の監督、次いで経営陣への助 言となっている。



図表 2.1 (2018 年 2 月 22 日 経済産業省 CGS 研究会資料より)

同時に紹介された社外取締役の声として「社外取締役の役割は、一般的には、取締役会として執行側にブレーキをかけて過剰な行動を制御するというブレーキ的な意味合いもあるが、私は、逆にリスクテイクをするようなアクセルの役割も必要だと思っている。執行側と取締役会とが車の両輪となって、健全な経営と長期的な成長を担保するような仕組みとしなければならない。」(社外取締役の声) このように、経営に関してリスクテイクについての意識が示されている。

米国の状況に関して参考として KPMG の米国企業の取締役会の重要課題 2019 年版によると、「これまで社外取締役は、取締役会の『ブレーキ役』と位置付けられることが多かった。どちらかというと個別案件において潜在的なリスクを明らかにし、リスクコントロールを促す役割が期待されている。しかし、今後社外取締役に求められるのは、(中略)経営者の示す戦略が株主・投資家やそれ以外のステークホルダーにとって最適なものとなっているかを積極的に評価し、具体的なリスクについてリスクテイク/リスクコントロールの判断を支援する役割を担うべきと思われる。」米国での取締役の役割はより踏み込んだ攻めの姿勢が求められている。

2.2.2 社外取締役に求められる資質や専門性

次に社外取締役に求められる資質や専門性などについて考えてみる。

2021年6月に改定されたCGコード(4-11①)では、「各取締役の知識・経験・能力等を一覧化したいわゆるスキル・マトリックスをはじめ、経営環境や事業特性等に応じた適切な形で取締役の有するスキル等の組み合わせを取締役の選任に関する方針・手続と併せて開示すべきである。その際、独立社外取締役には、他社での経営経験を有する者を含めるべきである。」とされ、取締役に多様性や専門性のマトリックスを求めるとともに、社外取締役に経営経験者を含めるべきと追加・明記された。

2018 年 9 月改定の経済産業省 CGS ガイドラインでは、社外取締役の役割や人材供給について「社外取締役の人材市場の拡充のため、経営経験者が積極的に他社の社外取締役を引き受けることを検討すべきである。」とされ、現役の経営陣及び経営を退任した者が社外取締役に就任することを促している。

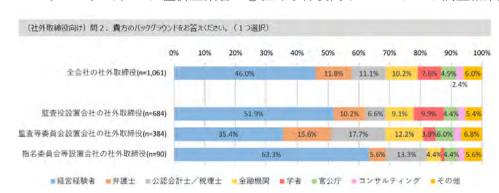
2014 年の伊藤レポートでは、「社外取締役に期待される役割は、取締役会およびマネジメ ントシステム全体の機能の中に位置づけて考えられる。特に市場関係者(アナリスト)や 海外投資家からは、株主共同利益を守る立場や資本効率や受託者責任の観点からマネジメ ントを監督する役割として、産業の枠を超えて経営者の戦略に適切な助言や批判もできる 存在として、社外取締役の重要性を指摘する意見もあった。」更に機関投資家の声として 「社外取締役等の独立性は一つの要素だが、ビジネス経験を有していない社外役員のみで は産業・企業固有の知見を超えた事業戦略面での貢献が限定されるとの意見もある。独立 性で問題がないのは企業経験のない学識経験者である一方、実効性では関連のビジネスに 携わっていた経営者等や取引金融機関等の知見や経験を期待できる面もある。」「社内外 の取締役の能力や経験等のバランス、価値観の多様性を確保し、取締役会の機能を高める べきである。その際、特に社外取締役には、株主共同利益や受託者責任の観点、産業の枠 を超えた戦略面での貢献が期待されることも考慮すべきである。」として、バランスを求 めつつ戦略面での貢献及びより企業価値向上に重きを置いた人材を求める内容となってい る。「社外取締役等の独立性は一つの要素だが、ビジネス経験を有していない社外役員の みでは産業・企業固有の知見を超えた事業戦略面での貢献が限定されるとの意見もあ る。」と市場関係者や海外投資家の声が紹介され、経営経験者の必要性が求められてい る。

一方、国内で多くの社外取締役を輩出している法曹界は日弁連のガイドライン 2019 年 3 月で「社外取締役に望まれる資質として、① 様々な事業への理解力,資料や報告から事実を認定する力,問題及びリスク発見能力,応用力,説明・説得能力 ② 取締役会等の会議において,経営者や多数の業務執行取締役等の中で,建設的な議論を提起し,論点や争点を明確化した上で独立性・公正性を保って議論を客観的な立場から整理し,再調査,継続審議,議案への反対等の提案を行うことができる資質及び精神的独立性」とし、法律の専門集団的な視点での見解が示されている。

投資家など市場関係者からは、経営経験者の社外取締役への積極的な登用を求める声が多く、特に海外の機関投資家を中心に強まる傾向にある。

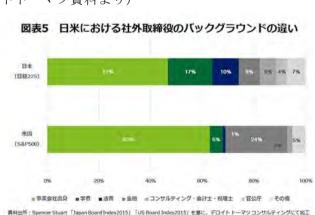
2.2.3 社外取締役のバックグランド

2020 年 7 月経済産業省の社外取締役のアンケートによれば、在籍中の社外取締役のバックグランドは以下の通りで、東証一部・二部上場の企業全体としては、経営経験者、弁護士、公認会計士/税理士、金融機関、学者、官公庁、コンサルティングの順となっている。なお、監査等委員会設置会社では特に経営経験者が少ないが、社外取締役の監査等委員に弁護士等がそのまま充てられているのが要因と考えられる。



図表 2.2 (2020 年 7 月 31 日経済産業省 ②社外取締役向けのアンケート調査結果)

デロイトトーマツによれば、社外取締役の候補者人材不足から複数社兼務が多く、日本は 米英と比較して事業会社出身の人材の選任が少ないことが指摘されている。「日本では、 事業会社出身の社外取締役が米国と比べて少なく、企業経営に精通した人材から社外取締 役を選任できていない状況がうかがえる。加えて、弁護士等の法曹関係者や、大学教授等 の学者からの採用が多いことも日本の特徴である。一方で、米国においては、事業会社出 身者の63%に加え、CFO(最高財務責任者)や投資銀行、投資ファンド等の金融出身者が 24%おり、日本の8%と比較して大きな割合を占めている。」として、日本は英米との比 較で経営出身者の割合がかなり少ないことが指摘されている。なお、米国では弁護士・会 計士の社外取締役はほとんどいないとされる。



図表 2.3 (デロイトトーマツ資料より)

日米の人事制度の違いも大きく、日本では経営専門の人材は少ない。今後ジョブ型等の人事制度改革や人材の流動化が促進される中で、経営経験者が社外役員人材市場に供給されて くる可能性はある。

2.3 社外取締役の人材供給について

2.3.1 社外取締役の人材要件

人材を早期に確保するためには、企業サイドでもあらかじめ社外取締役の「要件定義」を 行う必要がある。社外取締役といっても監査等委員や指名・報酬委員など、さまざまな役 割が存在し、それぞれに必要な権限と責任が付与される。また、社外取締役に対しても投 資家との対話を求められてくる。これらを踏まえて、どのようなバックグラウンドを持っ た人材群が適切なのか会社として明確なイメージを持ち、専門性とスキルを踏まえたいわ ゆるマトリックスを明示することが重要になる。

松田千恵子著の「ESG 経営を強くする コーポレートガバナンスの実践」によれば、「今後、社外取締役 に求められる機能は、ますます『監督』機能に軸足を置いたものになっていくでしょう。(中略)知見 や経験を生かして、自社の『執行』が的確になされているのかを外部の視点から見てもらうといった ことの重要性がより増していくかと思います。」さらに社外役員について「多様性の確保と並んで重要なのは、『株主目線でモノがみられるか』ではないでしょうか。」とする。

日本経済新聞 2018 年 3 月 18 日は「上場企業の間で社外取締役に他の企業で経営の経験を磨いた人材を登用する動きが広がっている。12 月決算期企業の主要 50 社のうち企業経営に携わったことのある社外取締役は前年より 18%増える見通しだ。企業統治指針の導入を機に社外取締役の採用が一気に増える一方、人材が弁護士や学者などに偏る例が目立っていた。投資家からは経営経験者の採用を求める声が強まっており、実務家重視の流れが加速しそうだ。(中略)投資家は社外取締役に弁護士や学者が目立つ日本の現状を問題視する。英シュローダーの豊田一弘ファンドマネジャーは『社外取締役をどんな視点から選任したのか曖昧な企業も少なくない』と指摘。アセットマネジメント One の山口寛悟 ESG アナリストは『社外取締役が弁護士や会計士に偏った企業には対話を通じて経営経験者の採用を促している』という」さらに「企業統治の中身を充実するには単なる『数合わせ』にとどまらず、社外人材の経験や知見を取り込んで取締役会の議論を深める努力が不可欠だ。社外取締役を通じて企業がリスクを取りやすい環境を整備する『攻めのガバナンス(統治)」も提唱される中、経営陣に対して豊富な実務経験に基づく具体的な助言を提供できる外部人材の需要が高まっている。」としている。

東証の市場改革や会社法改正を通じて取締役の多様性及び社外取締役の増員が求められる中、日弁連では積極的に女性弁護士の社外取締役へ供給を推進している。女性弁護士社外役員候補者名簿の作成・提供事業に関する実施要領によると、候補者名簿登載条件として、「指定された研修を履修していること」を挙げ、さらに初期登録や登録更新の都度一定の研修を義務付けており、社外取締役の質の向上に向けて参考になる取り組みである。

社外取締役に求められる専門的な知識は益々複雑で多岐に亘ってきており、ガバナンスに関する最新の知識や企業経営に関する情報の提供など、教育機関の役割も増大してくると考えられる。ガバナンス関係の教育機関によれば、「CGコードの改定などガバナンス改革の動向についての情報へのニーズは高まってきている。また、意識の高い社外役員は増えていて、積極的に教育機会を求める動きは活発になってきている。以前のような社長の知人友人の社外役員は今後益々減っていくのではないか。」とし、社外役員の質の向上意識や教育機会を求める需要増大が感じられるとのことだった。

2.3.2 社外取締役の人材供給

東証のコーポレートガバナンス白書 2021 によれば、東証上場会社 3,677 社において選任 された社外取締役、総計 9,902 名のうち、独立役員として届け出られた取締役数は 8,864 名 (89.5%) であった。会社法で社外取締役の設置が義務付けられ、CG コードの改正、さらには来年から始まる東証の市場改革など一連の動きから、社外取締役の需要はさらに増えていくことが予想される。仮に 10%増えたとして延べ 1000 名の社外取締役が必要となってくると言われる。

社外取締役を確保するのにあたっての課題は CGS 研究会のアンケートで取り挙げられている。



図表 2.4 (2018 年 2 月 22 日経済産業省 CGS 研究会資料より)

求められているのは、経営経験者で自社の事業での貢献が期待できる人材で、そもそも絶対数及び人材供給側の情報も不足していると思われる。リクルートやパソナなど大手人材会社による人材プールの提供にも期待できるが、経営に関する知識や専門性を備えた経営経験者に対するニーズが強く、現状ではその確保が困難な状況がうかがえる。

欧米と異なり、日本企業では退任した役員が同業他社の社外取締役に就かないという慣行があり、候補者を狭める要因のひとつになっている。また、日本の企業では役員退任後は自社グループの子会社のトップに就任するケースも多い。そういう意味では、この調査には現れないが、企業の求める年齢層で経営経験者の人材需要は、日本独自の雇用慣行によって供給との間で大きなギャップがあるのではないだろうか。今回のCGコード改定において「上場会社は、女性・外国人・中途採用者の管理職への登用等、中核人材の登用等における多様性の確保」(補充原則 2-4①)が加えられ、成長戦略実行計画にも同じ文言が明記されたが、この意図するところが日本の終身雇用・年功序列人事制度見直しを求めることだとすると、今後ジョブ型採用など人事制度の改革により雇用の流動性が進むことを通じて、企業の求める社外取締役たりうる人材群が供給されることが期待される。

2.3.3 ディレクトフォースの取り組みへの期待

DFの活動人員 600 名のうち E サーチ登録者は約 50 名で、うち 65 歳以上の高齢者が多く、また女性は 5 名である。企業側のニーズはできるだけ 60 歳代半ばまでの若い人材を求めており、したがって、企業向けに社外役員として推薦できる人材層はそれほど多くはないのが実情である。

サーチ部門として、これまでは受け身で人材派遣の依頼があった場合に内部で候補者を探し、数名を推薦するなど属人的に行ってきたが、これからは、積極的に外部の人材部門との交流を通じて、主体的に社外役員のニーズを把握していくことを考えているとのこと。そのためにもDFに新しい企業経営の経験者層を取り込むべく、特にニーズの強い女性会員や若手の経営経験者など潜在的な社外役員候補層を発掘し、DFへの入会促進活動を展開していくことが重要になる。こうした人材データの蓄積によってDFからも積極的に社外役員の売り込みを図ることができるのではないか。また、企業経営の経験に加えて新たなガバナンスを中心とする動きなどについて、組織的、体系的な教育の定期的な提供や必要に応じて外部の教育機関とタイアップするなども有用だと考える。さらに、送り出し時に必要なチェックリストを確認し、相手先企業での保険や条件等々についてサポートすることで、安心して送り出せるような配慮も必要だと考える。前述の日弁連の女性弁護士の登録要件などは参考になる。また、ベンチャー企業など社外役員受け入れに慣れていない条件整備が不十分なケースなどは、組織的な支援も必要だと考えられる。

2.4 まとめ

コーポレートガバナンスの改革にあたって、経営経験者の活用が重要だという観点でいくつかのレポート等を紹介してきた。自社での経験を通じて、経営経験のある社外役員の発言の重みとすごみを実感してきたこともあり、より多くの経営経験者が社外取締役として活躍することを望んでいる。一方で経営経験者の人材供給は大変心もとなく、多様性の要求もあり女性弁護士を含む法曹界の経験者が社外取締役として多く就任している実情である。社外取締役は個別具体的な案件に助言するのではなく、経営経験に基づく幅広い視点で経営陣の適切なリスクテイク/リスクコントロールを後押しすることが企業の成長に重要なのではないかと考える。ガバナンスの充実が企業価値向上の十分条件とはならないが、守りとしてのガバナンスの構築が会社形態の改正や監査制度の充実などによって強化されてきている中にあって、片や攻めのガバナンスがしっかりと機能してこそ、経営の両輪として企業の成長を促すことにつながるのではないかと考える。

米国のような経営の専門家が少ない日本において、経営経験者の人材供給が今以上に進展する必要がある。モニタリングボードのレベルを一歩超えた、経営判断として経営陣が適切なリスクテイクを行うことを後押しする社外取締役の存在こそが、企業の経営改革を促し中長期的な企業価値向上につながるものと信じる。そのために、DFが人材供給源の一翼を担うことができるよう内部体制の整備・強化を併せて提案したい。

第3章 取締役会の実効性向上における監査役の権限と責任

3.1 はじめに

平成17年の会社法成立・施行以前においては、制度上のコーポレートガバナンスの強化は、監査役の権限強化を中心に行われてきた。その結果として現行の監査役制度は以下のようになっている。

3.2 監査役制度

3.2.1 監査役の選任

監査役は株主総会の普通決議※1 で選任、特別決議※2で解任される(会 329 条、339 条)。 監査役の選任に関する議案を株主総会に提出するには、監査役(監査役が二人以上ある場合にあっては、その過半数)の同意を得なければならず、監査役は、取締役に対し、監査役の選任を株主総会の目的とすること又は監査役の選任に関する議案を株主総会に提出することを請求することができる(会 343 条)。

また、監査役の欠員に備え、補欠監査役を置くことができる。この場合、定款に「補欠監査役を選任することができる」旨の定めが必要となる。補欠監査役の選任手続は、上述の監査役と同じ手続と同じである(会 329 条 3 項)。

※1議決権を行使することができる株主の議決権の過半数(三分の一以上の割合を定款で 定めた場合にあっては、その割合以上)を有する株主が出席し、出席した当該株主の議決権 の過半数(これを上回る割合を定款で定めた場合にあっては、その割合以上)をもって行わ なければならない(会341条)。

※2議決権を行使することができる株主の議決権の過半数(三分の一以上の割合を定款で 定めた場合にあっては、その割合以上)を有する株主が出席し、出席した当該株主の議決権 の三分の二(これを上回る割合を定款で定めた場合にあっては、その割合)以上に当たる多 数をもって行わなければならない(会309条2項7号)。

3.2.2 監査役の任期

会社と監査役との関係は委任関係にあり(会330条)、監査役の任期は、選任後四年以内に終了する事業年度のうち最終のものに関する定時株主総会の終結の時までとなり(会336条1項)、定款をもってしても短縮することはできない。

但し、監査役を置く旨の定款の定めを廃止する定款の変更(会336条第4項第1号)監査等委員会又は指名委員会等を置く旨の定款の変更(同第2号)、監査役の監査の範囲を会計に関するものに限定する旨の定款の定めを廃止する定款の変更(同第3号)、その発行する全部の株式の内容として譲渡による当該株式の取得について当該株式会社の承認を要する旨の定款の定めを廃止する定款の変更(同第4号)の場合、監査役の任期は、当該定款の変更の効力が生じた時に満了する(会336条第4項)。

3.3 監査役の義務と権限

監査役は、取締役会と協働して会社の監督機能の一翼を担い、株主の負託を受けた独立の機関として取締役の職務の執行を監査することにより、企業及び企業集団が様々な ステークホルダーの利害に配慮するとともに、これらステークホルダーとの協働に努め、健全で持続的な成長と中長期的な企業価値の創出を実現し、社会的信頼に応える良質な 企業統治体制を確立する責務を負っている(監査役監査基準2条1項)。監査役はこの役割を遂行するために以下の権限を持つとともに義務を負う(監査役協会 監査役関連法令より抜粋)。

- <一般的な監査に関するもの>
- ① 取締役の職務の執行の監査(会381条1項)
- ② 計算書類等の監査(会436条1項2項)
- ③ 臨時計算書類の監査(会441条)
- ④ 連結計算書類の監査(会444条)

<調査に関するもの>

- ① 事業報告請求権、業務·財産状況調査権(会381条2項)
- ② 子会社に対する事業報告請求権、業務・財産状況調査権(会381条3項)
- ③ 会計監査人に対する報告請求権(会397条2項)

<株主総会・取締役会等と関連するもの>

- ① 株主総会への説明義務(会314条)
- ② 会社に対する取締役の責任の一部免除に関する議案の同意(会 425 条 3 項、426 条 2 項、427 条 3 項)
- ③ 会社が取締役を補助するための訴訟参加に関する同意(会849条3項)
- ④ 取締役会への報告義務(会382条)
- ⑤ 取締役会及び特別取締役による取締役会の出席義務及び意見陳述義務(会383条1

項)

- ⑥ 取締役会の招集請求権及び招集権(会383条2項、3項)
- ⑦ 株主総会提出議案及び書類の調査報告義務(会384条)

<監査役の地位に関するもの>

- ① 監査役の任免に関する意見陳述権(会345条1項、4項)
- ② 監査役の辞任に関する意見陳述権(会345条2項、4項)
- ③ 各監査役の報酬等についての協議(会387条2項)
- ④ 報酬等に関する意見陳述権(会387条3項)
- ⑤ 監査費用請求権(会388条)

<監督是正措置に関するもの>

- ① 取締役の違法行為差止請求権(会385条1項)
- ② 各種の訴提起権及び手続申立権(会510条、511条1項、522条1項、828条、831条)
- ③ 不提訴理由の通知義務(会847条4項)

<その他の権限>

- ① 設立手続の調査権(会46条1項)
- ② 取締役・会社間の訴訟代表権(会386条)

3.4 監査役の監査報告書

監査役は、職務の集大成として監査報告書を提出する。会社計算規則 122 条・123 条・127 条・128 条および会社法施行規則 129 条によると、監査報告書には会計監査人の設置の有無により、それぞれ下記の記載が求められる。

<会計監査人設置会社>

- ① 監査役の監査の方法およびその内容
- ② 会計監査人の監査の方法または結果を相当でないと認めた時はその旨とその理由
- ③ 重要な後発事象
- ④ 会計監査人の職務の遂行が適正に実施されることを確保するための体制に関する 事項
- ⑤ 監査のために必要な調査が出来なかった時はその旨と理由
- ⑥ 監査報告書を作成した日

<会計監査人非設置会社>

- ① 監査役の監査の方法およびその内容
- ② 計算関係書類が会社の財産および損益に状況をすべての重要な点において適正に 表示しているかどうかについての意見
- ③ 監査のために必要な調査が出来なかった時はその旨と理由
- ④ 追記情報 (会計方針の変更、重要な偶発事象・後発事象)
- ⑤ 監査報告書を作成した日

両者を比較すると、会計監査人設置会社の場合には、会計監査人の監査の方法・結果を相当と認めるか否かの意見を表明するのに対し、会計監査人非設置会社においては監査役自ら会計監査を実施した結果を監査報告書に記載するという点が異なっていることがわかる。ここで、この「相当性の判断基準」について、会計の専門家である会計監査人の監査に対して監査役がその相当性を判断することが可能なのか、という疑念が生じる。この点、先述の監査役協会が会員向けに開示している『会計監査人監査の相当性判断のチェックリスト』は、「監査役は、職業的専門家である会計監査人と同じ視点で重複的な監査をするのではなく、日常の業務監査を踏まえた企業人としての総括的・実態的・重点的な視点から会計監査人監査の相当性を判断する」とした上で、会計監査人の監査計画の妥当性および監査の実施状況の確認を通じて会計監査人の監査の方法の相当性を判断し、会計監査人の監査報告書および監査結果報告を確認することで会計監査人の監査の結果の相当性を判断する、としている。

3.5 監査役の責任

3.5.1 会社に対する責任

会社と監査役は、取締役と同様に委任関係にあり(会 330 条)、受任者は、委任の本旨に 従い、善良な管理者の注意をもって、委任事務を処理する義務(善管注意義務)を負う(民 法 644 条)。なお、取締役の責任については第 6 章で詳細に検討されるため、本章では監査 役のみを対象に記述する。

善管注意義務とは、監査役としての職務を行うにあたり通常必要な程度の注意とされており、任務を怠ったときは、会社に対しこれによって生じた損害を賠償する責任を負う(会423条1項)。この責任については、職務を行うにつき善意でかつ重大な過失がないときは、定款で定めた額の範囲内であらかじめ株式会社が定めた額と最低責任限度額とのいずれか高い額を限度とする旨の契約(責任限定契約)を締結することができる(会427条1項)。

3.5.2 第三者に対する責任

その職務を行うについて悪意又は重大な過失があったときは、これによって第三者に生じた損害を賠償する責任を負う(会 429 条 1 項)。

監査報告に記載し、又は記録すべき重要な事項についての虚偽の記載又は記録により第 三者に損害が生じた場合も責任を負う(会 429 条 2 項 3 号)。

3.5.3 会社補償契約と役員等賠償責任保険

令和元年会社法改正により、新たに会社補償契約制度と役員等賠償責任保険(Directors and Officers Liability Insurance、以下、D & 0 保険)制度が創設された。上記 5.1 会社に対する責任については責任限定契約を締結することにより責任が軽減される可能性があるが、5.2 第三者に対する責任については責任限定契約の範囲外となる。

また、EY 新日本有限監査法人 情報センサー Vol. 158 October 2020 特別寄稿において、獨協大学法学部高橋均教授は、「もっとも、責任軽減制度が実務的に活用される例は極めて限られているのが実情です。裁判所の判決によって確定した損害賠償額に対して、株主総会等により軽減することは、司法の判断を覆すことを意味しますので、それ相当の理由付けが必要だからです。実際に、責任軽減制度が法定化されて20年弱の間で、少なくとも上場会社では株主総会や取締役会の決議が行われた事例はないようです。以上のように、役員の全部責任の免除はおろか、一部免除も実務的には活用されていない現状において、役員が予期しない事件に巻き込まれて、経済的な負担を被ることもあり得ます。そこで、訴訟が提起されたときの経済的負担を少しでも軽減し、制度的にも利用しやすいようにとの趣旨から法定化されたのが、会社補償契約制度とD&O保険制度となります。」と述べている。

会社補償契約とは、株式会社が、役員がその職務の執行に関して発生した費用や第三者に生じた損害を賠償することにより生じる損失の全部または一部を会社が負担することを役員と約する契約であり、その内容の決定をするには、株主総会(取締役会設置会社にあっては、取締役会)の決議によらなければならない(会430条の2第1項)。

D&0保険とは、株式会社が保険者との間で締結する保険契約のうち役員等がその職務の執行に関し責任を負うこと、または当該責任の追及に係る請求を受けることによって生ずることのある損害を保険者が填補することを約し、役員等を被保険者とするものであり、その内容の決定をするには、株主総会(取締役会設置会社にあっては、取締役会)の決議によらなければならない(会 430 条の 3 第 1 項)。

監査役の立場からは、会社補償契約、D&O保険ともに株主総会または取締役会での承認・ 決議の過程を監査することが必要になる。また、両者ともに公開会社の場合には事業報告に おいて一定の事項が開示対象となり(会社法施行規則 119 条 2 号、121 条 3 号の 2、121 条 の 2)、事業報告の記載事項の監査の範囲に含まれることになる。

3.6 CG コードにおける監査役

コーポレートガバナンス・コード (以下、CG コード) とは、上場企業が、株主をはじめ顧客・従業員・地域社会等の立場を踏まえた上で、透明・公正かつ迅速・果断な意思決定を行うための仕組みであり、上場企業が守るべき行動規範を示した企業統治の指針である。 金融庁と東京証券取引所が取りまとめ平成27年6月から適用が開始されており、令和3年6月11日に改訂が行われた。

CGコードにおいて、監査役については下記の記載がある。

【原則4-4. 監査役及び監査役会の役割・責務】

監査役及び監査役会は、取締役の職務の執行の監査、監査役・外部会計監査人の選解任や 監査報酬に係る権限の行使などの役割・責務を果たすに当たって、株主に対する受託者責任 を踏まえ、独立した客観的な立場において適切な判断を行うべきである。

また、監査役及び監査役会に期待される重要な役割・責務には、業務監査・会計監査をは じめとするいわば「守りの機能」があるが、こうした機能を含め、その役割・責務を十分に 果たすためには、自らの守備範囲を過度に狭く捉えることは適切でなく、能動的・積極的に 権限を行使し、取締役会においてあるいは経営陣に対して適切に意見を述べるべきである。

補充原則

4-4① 監査役会は、会社法により、その半数以上を社外監査役とすること及び常勤の 監査役を置くことの双方が求められていることを踏まえ、その役割・責務を十分に果たすと の観点から、前者に由来する強固な独立性と、後者が保有する高度な情報収集力とを有機的 に組み合わせて実効性を高めるべきである。また、監査役または監査役会は、社外取締役が、 その独立性に影響を受けることなく情報収集力の強化を図ることができるよう、社外取締 役との連携を確保すべきである。

3.7 監査役会

大会社である公開会社(株式の一部でも会社の承認なく自由に譲渡できる会社)は、監査等委員会又は指名委員会等設置会社を除いて、監査役会を設置しなければならない(会 328 条 1 項)。設置義務がない場合でも、会社が定款で定めることにより、任意に監査役会を設置することもできる(326 条 2 項)。監査役会設置会社は取締役会の設置が義務づけられる。(327 条 1 項 2 号)。

会社法390条は以下のように規定している。

- ・監査役会は、すべての監査役で組織する(1項)。
- ・監査役会は、次に掲げる職務を行う。ただし、第三号の決定は、監査役の権限の行使を妨げることはできない(2項)。
 - 一 監査報告の作成
 - 二 常勤の監査役の選定及び解職
- 三 監査の方針、監査役会設置会社の業務及び財産の状況の調査の方法その他の監査役の職務の執行に関する事項の決定
 - ・監査役会は、監査役の中から常勤の監査役を選定しなければならない(3項)。
- ・監査役は、監査役会の求めがあるときは、いつでもその職務の執行の状況を監査役会に 報告しなければならない(4項)。

なお、監査役は独任制の機関であり、監査役会設置会社においても監査役会の監査報告書だけでなく各監査役の監査報告書が提出されることになる。

3.8 監査等委員会

監査等委員会設置会社は、平成26年会社法改正で導入された。監査等委員会設置会社では、取締役会の中に監査等委員会が置かれ、監査役(監査役会)を設置することはできない(327条4項)。また常に会計監査人の設置が必要となる(327条5項)。

監査等委員の地位は、監査役ではなく取締役であるため、監査役と比較して下記の違いがある。

- ① 監査役の監査は適法性監査に限定されるが、監査等委員の監査は妥当性監査にまで及ぶ。
- ② 監査等委員の中で常勤者を選定する必要はない。
- ③ 監査役会設置会社では、監査役会に加え各監査役の監査報告書が作成されるが、監査等委員会設置会社においては監査等委員会の監査報告書のみ作成される。

3.9 まとめ

監査役は株主からの負託を受けて、株主の利益のために職務を実行する。監査・監督者である監査役は、その職務を通じて一義的には株主価値を毀損するような不祥事の発生を防止することを使命としている。昨今、コーポレートガバナンスも海外(特に北米)の資金を呼び込むために、監査役にもROEの増大など「攻めのガバナンス」を求める動きもあるが、その本質に立ち返るとき、監査役の責務は不祥事発生による損失発生を防ぐことで結果としてのコスト削減や生産効率の向上による株主価値の増大を目指すべきであり、過度な売

上増大をめざすこととは一線を画すると考える。

参考文献

新日本有限責任監査法人 「監査役監査の基本がわかる本」【第3版】 公益社団法人日本監査役協会研修資料 「監査役等の心構えとコーポレート・ガバナンス」

第4章 中堅企業において社外取締役に期待されること

本章では「中堅企業」を売上高または時価総額が100億円以上5000億円以下程度の会社 と定義し、それらを対象に議論をさせて頂く。これらの会社は、会社法上では大企業と言わ れる範疇に入り、かなりの企業が東証の新区分でプライム市場に属することになると思わ れるが、同定義で 5000 億円以上の大企業(以下、本章ではメガ企業と呼ぶ)と比べると、 一概には言えないが、社内体制・ガバナンス体制などが発展涂上で改善すべきポイントがあ るなど、会社の成長に課題を抱えている会社が多いと考えられる。もちろん、これらの企業 の中でも素晴らしい業績を継続している会社、ガバナンスが理想的にできている会社もあ るので、あくまでも一般論として考えて頂きたい。

2021 年 4 月 8 日の Yahoo Finance のデータを用いて、現在の上場企業の売上高、時価総額 により上場会社を「メガ」、「中堅」、「小規模」に分けると、表 4.1 の様になる。この表から、 上記基準でメガ企業に属するものは 257~291 社、また中堅会社は 2,161~2,390 社程度存在 することが分かる。東京証券取引所の新区分では、メガと中堅のほとんどの会社がプライム 市場に属することになるが、メガ企業と、中堅企業とを同じコンテクストで議論するのは正 しいアプローチではないと思料する。以下、一般論として述べるものであり、あくまでも全 ての会社にあてはまるものでは無いことをご理解いただいた上でお読みいただきたい。

表4.1 売上高・時価総額による上場企業数の分布(2021-04-28)

売上高			(社)
	メガ	中堅	小規模
東証1部	291	1,704	191
東証2部	1	304	169
JASDAQ	0	330	369
マザーズ	0	52	302
合計	292	2.390	1 031

時価総額			(社)
	メガ	中堅	小規模
東証1部	257	1,657	266
東証2部	0	158	316
JASDAQ	4	184	514
マザーズ	1	162	194
合計	262	2,161	1,290

注)メガ:5000億円以上、中堅:5000億円以下100億円以上、小規模:100億円以下

出典: YahooFinance

4.1 中堅企業でよくみられる課題

これら中堅企業の課題として例示的・特徴的に考えられるものは以下のとおりである。

1) 成長戦略が立てにくく、持続的な成長が実績として出せない。中堅企業は一定の製品、 事業領域に限定してビジネス展開をしていることが多く、メガ企業などのように多様 なポートフォリオを有する企業と比べて、成長戦略が立てにくい。

- 2) ガバナンス体制はそれなりにできているが、満足のいくレベルまでにはまだ改善すべき点がある。社内のガバナンスを統括する部署に十分なリソースが割り当てられていない、社外役員の選定に苦労しているなどの課題を抱える。
- 3) 株主とのエンゲージメントを積極的に実施するまで IR 機能が充実していない。広報も しくは IR 組織があったとしても人数が少ない、専任の役員の不在などの課題を持って いる。
- 4) 社内管理体制に、まだ改良の余地がある。コンプライアンス体制、原価管理、管理会計 システムなどが十分に機能していないケースもあり、経営戦略を立案する際などにお いてもデータ収集に苦労をしている。
- 5) 自社の財務分析が十分にできていない。全社の財務分析は出来ていても、事業別の財務 分析、キャッシュフロー、資本コストの考え方などが社内に浸透していない。
- 6) 経営者もしくは経営陣の後継になる人が社内に少なく、どちらかと言うと経営者が長期に在任することになる、若しくは社外からの招聘する事が多くなり、社員のモチベーションにも影響を与えるケースもみられる。
- 7) 製品・事業・地域のポートフォリオが限定されていることから、ポートフォリオダイバーシフィケーションを急ぐあまり、あまり十分な準備する事なく新規事業実行し、結果として失敗に至る。

などが挙げられるが、これらの状況のもとでの社外取締役からの前向きな意見提示・提言は 会社の成長に資することができるものが多いと考える。

以下、(1)不祥事の発生を防止する・不祥事の継続を止めるという観点、(2) 社内の定性的な事象から改善を提言すると言う観点、(3)財務指標のモニターから読み取れる課題(もしくは出てくるであろう課題)を解決するという観点、3つのアプローチから社外取締役に期待されるポイントを考察してみる。

4.2 不祥事の発生と社外取締役・監査役

不祥事の発生を未然に防ぐことは、オペレーションに関与している役員を監督するという観点から考えると、社外取締役・監査役に期待される機能の一つである。

ここ 2 年間の間で、上場会社でいろいろな不祥事で第三者委員会を立ち上げたケースを調べてみた。2019年1月から2021年3月までの間に第三者委員会を立ち上げて社内での不祥事の調査を行った会社は112社に上る(東証への報告・開示ベース。筆者の調査。一部に漏れがある可能性はあり)。この内、中堅企業に属する事案は65件あり、これらの会社で事案が発生した時点での社外取締役の割合(社外取締役人数を取締役全体の人数で除したもの)の分析を行うと、下記表4.3の様になり、全上場会社の平均とあまり大きな違いは見られないが、不祥事の起こる前に比べると、社外取締役の割合は22.9%から33.2%に増加して

いる。(この間に、CG ガイドラインの改定などで増えているものも含まれている)

これらの事案を不祥事のカテゴリー別に見たのが、表 4.2 である。これらを見てみると、業界の商慣習を引きずることにより不適切となってしまった事案(循環取引など)、不正取引、工場などのオペレーション上で起こった検査・品質関連の不祥事、不適切会計、横領・贈収賄などの不祥事、コンプライアンス上の問題、など多岐にわたる。もちろん、第三者委員会を設置するに至らなかった不適切事案はこれ以上に存在するゆえ、これら全ての不祥事に対して、社外取締役・監査役が未然防止に寄与をすると言うのは至難の業であるが、少なくとも期待される機能の一つであると言っても過言ではないと。下記表 4.2、表 4.3 から読み取れる事項として、以下が考えられる。

- 1) 中堅企業 65 社のうち 43 社(66%)で不祥事以前・以降で社外取締役の人数を増やしているところがあることからも、同様な不祥事を防止する一助として社外取締役に対する期待は大きいといえる。
- 2) 第三者委員会設置した中堅会社の平均で、事案の起こった時点での社外比率 22.9%が 32.2%と約 10%の上昇となっている。もちろんこの間の CG ガイドラインなどで全社の 比率が上がっているとはいえ、かなりの増員となっていることがうかがえる。上記 1) 社外取締役に期待される不祥事防止に対する期待を裏付けるものと理解できる。
- 3) 中堅企業の不適切案件数でダントツに多いのは、不適切会計と不正取引である。この2 種類で 65 社中 42 社と約 65%に上る。(参考:メガ企業では、14 社中 3 件(21%)と少なく、小型企業では 33 社中 27 社(82%)とさらに増える。) このことから、不正防止という観点で言えば、会計と取引関連を押さえておけばかなりの不適切事案は防げると考えるべき。従い、中堅企業の不祥事防止については、取引の実態、会計処理に重点を置いたモニターをすることが求められるといえる。

表4.2 第三者委員会を設立して不祥事を報告した会社(2019年1月から2021年3月まで (社)

委員	委員会設立目的		メガ		堅	小規模		
		社数	社外增*	社数	社外增*	社数	社外增*	
	不適切会計	0	0	27	17	20	8	
	検査・品質・改ざん	5	4	8	8	1	0	
	不正取引	3	2	15	13	7	2	
	法令違反	0	0	7	5	2	1	
	横領・接待・贈収賄	3	2	7	1	1	0	
	システム・情報漏洩	2	0	0	0	1	0	
	その他	1	1	1	1	1	0	
	合計	14	9	65	45	33	11	

注) 社外増*は、不祥事発生時点と第三者委員会報告時で社外取締役の割合が増加した会社数

表4.3 第三者委員会報告提出会社・不祥事発生時点と報告書提出時の社外取締役数比較

	平均社外	、比率(%)	社外増加社数(*)	全体社数	
	前	後	1上2下增加1上数(*/		
メガ	30.4%	42.5%	9	13	
中堅	22.9%	33.2%	43	65	
小規模	19.4%	23.0%	12	32	
全体	22.7%	30.8%	64	110	

^(*)不祥事発生時点に比べて、第三者委員会報告書提出時点で社外取締役を増加させた会社数

4.3 社外取締役に期待されていること

多くの場合、当該企業の属している産業・業界にはそれほど豊富な知識をもってない方が 社外取締役として就任されるケースが多いと考えられる。従い、社外取締役が、その会社が 活躍している産業・業界の将来性、商品マーケット、新規のビジネスモデル、成長分野の提 案などに、社内取締役や幹部社員などの持っているものを凌駕する様な提案ができる事は あるかもしれないが、かなり少ないのではないかと思う。特に、産業分野が限定されている 中堅会社の場合、企業経営という観点に立って、会社の内部の運営の状況などに目を光らせ ていくということに期待があると考える。会社のオペレーション上で、様々な形で現れてく るリスクを如何に早く見つけ、それらに警鐘を鳴らしていくことが社外取締役に求められ ることではないだろうか。

市場動向、経済動向などの外部要因を除き、会社のオペレーションの内部要因によって起こってくる将来問題となるかもしれない事象をできるだけ早く捉え、CEO はじめ社内の幹部にきちんと説明をしていく、そして将来に危機的な方向にはならないように提言していくことが最も重要だと考える。[1]

4.3.1 定性的な観察

どの産業、業態、業種、規模においても共通として考えられる点として、下記に掲げる様な事象が出てきたと判断される場合には、その課題・問題点からの脱却を速やかに行う様に提言すべきだと考える。

1) 戦略上の問題点として、①長期に亘り新しい製品・ビジネスモデルが導入されていない、 ②全売上の中で、かなり大きな比率をある一つの製品或いは顧客に依存している、③選 択と集中と言いながら、低採算(もしくは赤字)のビジネスからの脱却(Exit)ができ ていない、④変革に際して社内の各種しがらみがあって動けない、⑤新規製品、新規マ ーケットへの進出においてマーケッティング、リスク分析などが十分に出来ていない、

- ⑥業界の商習慣に引っ張られて不利になっている。
- 2) 成長過程での問題点として、①成長に見合った体制(営業体制、管理体制、生産体制、 監査体制など)が整っているか、②海外展開を実施する際に、本社のバックアップ体制 (海外事業管理など)ができているか。現地人材もきちんと揃えようとしているか、③買 収案件で PMI (Post Merger Integration) がきちんと行われているか、買収実行時点での 戦略と同じ方向での PMI 実行がされているか、など。
- 3) 経営計画が、あまりに vision ヘフォーカスし過ぎて、目標達成のための道筋がみえない ものになっていないか、逆に経営計画が積み上げのみに依存して成長軌道が見えない ものになっていないか、事業計画においてきちんとしたリスク分析を行った上で、リス クテイクしようとしているか、など。
- 4) 財務・経理上の問題として、社内の管理会計報告がタイムリーに行われているか、予算 と決算見通しの乖離が常態化していないか、資金投入案件に対してその効果のモニタ ーが行われているか、大きな借入金に対して実際の資金使用部署がそのリターンにつ いて責任感を持ってオペレーションをやっているか、など。
- 5) コミュニケーション上の問題として、トップの意思がきちんと現場まで届いているか、 現場の声がきちんとトップまで上がってきているか、事業部門同士、管理部門同士、事 業部門と管理部署とのコミュニケーションはきちんと行なわれているか、会社の経営 状況はきちんとタイミングよく社員に説明されているか、など。
- 6) 人事・組織の問題として、取締役会に上程される様な人事或いは組織改編が過剰に行われていることはないか、組織ごとにガバナンスの意識がきちんと根付いているか、など。
- 7) 最近のシステム関連の事案 (IoT、DX の案件など) で、システムを主管する部門(システム開発室など)が、システムを使用または活用する部署に成り代わって申請を上げプロジェクトを主導しようとしていないか。

これらの社内のモニターをきちんとやっていれば、社内に起因する事項が危険水域に行ってしまうことはかなりの確度で防止できるはず。

4.3.2 財務諸表項目のモニター

月次で報告される財務諸表をきちんとモニターしていくことも社外取締役としての大きな責務である。もちろん社内でこの様なモニターがなされて、必要に応じて対応策を講じていると思うが、残念ながら、中堅企業ではそこまでの月次のモニターを行っていく体制が確立されていないところもあるし、事業部(社内カンパニーなど)毎の係数管理が思った様にはできていない。社内の仕組みとして、PL項目(売上高、営業利益、税後利益)を事業別にできている会社は多いが、それに加えて、BS項目(在庫、建設仮勘定、売掛金)、CFおよびratio 関連(FCF(Free Cash Flow)、CCC(Cash Conversion Cycle))などをモニターできる体制も重要であり、これらの管理ができていないのであれば、管理体制の充実を提言していくのは社外取締役の大きな責務であると思う。

また、全社の財務数値の中では、特に下記のような項目については特にモニターを行い、問題があると判断される時には、是非とも声をあげていただきたい。FCF、自己資本比率、DER(Debt Equity Ratio)、CCC、販管費比率、流動比率、ROIC(Return on Invested Capital)もしくは FCFOIC(Free Cashflow on Invested Capital)、売掛金回転日数、棚卸し回転日数、などについては、異常が出ていないかをきちんと掴んでおく必要がある。特に、

- 1) FCF が 2 年以上に亘り減少傾向もしくは赤字、若くは単年度で大きく減少或いは赤字を計上している事はないか
- 2) 自己資本比率が10%以下となっていないか
- 3) DER が 1 以上、これが継続的に複数年と続くことはないか
- 4) CCC については、業態、業種により異なるが、これが複数年にわたり継続的に増加することになっていないか
- 5) 設備投資/償却費(設備投資金額を当期の償却費で除したもの)が特別な理由もなく継続的に100%を越していることはないか
- 6) 販管費比率 (販管費/売上高) が予算と比べて大きく乖離していないか
- 7) 流動比率が100%を下回る状況が複数年続いていないか

など、全社の月次決算が出た時点でこのあたりをよくみておく必要がある。

これらの財務指標については、出来れば月次で長くとも四半期毎にモニターして、問題が あれば取締役会で議論すべきと考える。

4.4 中堅企業の社外取締役に求められるスキル

中堅企業における社外取締役に求められる人物像、スキルについて少し述べたいと思う。まずは、かなり時間を覚悟できる人でないと難しいと認識すべき。従来言われていたような、月に 2-3 時間の取締役会に出席すればいいという考えでは効果的な中堅企業の社外取締役はこなせないと思う。2021 年 5 月 3 日の日本経済新聞でエーザイ社外取締役をやっておられる三和裕美子明治大学教授がおっしゃっておられるように 30%程度の時間を社外取締役の仕事に費やす覚悟が持てることが、まず大きな必要条件といえるのではないか。それに加えて、

- 1) コミュニケーション能力にたけた人。もちろん CEO にたいして、ほかの役員、幹部社員の言いにくいことを進言するのは重要な仕事になる。それに加えて、社内の本音を聞き出していくことも大きな仕事になるので、このあたりのコミュニケーション能力。
- 2) 社内の空気を読む能力。社内のパワーバランス、本音の語らいの中から出てくる本音と 建前の理解。など人間関係の構築能力。
- 3) 会社経営、企画、管理部門でのマネジメント経験。
- 4) 基本的な財務諸表の分析能力。

- 5) ビジネスリスクはどこにあるのか、分析がきちんとできるもしくは指摘ができる能力。
- 6) 会社法、金融証券取引法、東証上場規則などのある程度の理解。 などが、中堅企業の社外取締役に求められる最低限のスキルであると考える。

参考文献

[1] 日本会計学会 管理会計学第 29 巻 2 号(2021 年) 「企業のオペレーションにおける黄 色信号」(荻野好正)

第5章 成長途上企業における取締役会の機能

ある一人が、自身が感じた課題解決やチャンスを実現するために、行動を起こすことが、 起業。そして、その課題解決方法やチャンスの先にある成果が時代にマッチし、選択する方 法が正しければ、起業は成功し、成長企業となる。

世界では、今日の GAFA を筆頭に、日本においても古くはソニーやホンダ、近年ではソフトバンク、ファーストリテイリングや日本電産といった大企業となったのちも成長を続ける成長企業がある。そして多くの場合、そこには、カリスマ経営者といわれる創業者がいる。彼らの影響力の大きさは経済に疎い人でさえも、会社の名称、サービスの内容に並行して社長の名前を知っているほどに大きく、ましてやその会社・グループ内での存在の大きさははかりしれない。

しかしながら、彼らもまた人間であり、スティーブ・ジョブスや本田宗一郎、井深大・盛田昭夫がそうであったように、いつかはその場所を離れざるを得ない。その後の企業が、そのあとも成長企業であるために、彼らに代わるものがあるか。ここでは、それが取締役会であるという結論を導き出したい。強力に企業の成長を推進したカリスマ経営者が去ったあとも、取締役会が機能していれば企業は成長できる道を探ることができる。

5.1 オープンデータ研究 『DeNA の事例』

5.1.1 創業期の特徴

2005年	2006年	2007年	2008年	2009年	2010年
南場智子	南場智子	南場智子	南場智子	南場智子	南場智子
川田尚吾	川田尚吾	川田尚吾	川田尚吾	川田尚吾	川田尚吾
春田 真	春田 真	春田 真	春田 真	春田 真	春田 真
小川善美	守安 功	守安 功	守安 功	守安 功	守安 功
近藤幸直	近藤幸直	川崎修平	川崎修平	川崎修平	川崎修平
伊藤昭三	伊藤昭三	十時裕樹	十時裕樹	伊藤昭三	伊藤昭三
村口和孝	村口和孝	伊藤昭三	伊藤昭三	渡辺武経	渡辺武経
	渡辺武経	村口和孝	村口和孝	乙部智佳	乙部智佳
	乙部智佳	渡辺武経	渡辺武経		
		乙部智佳	乙部智佳		
2,870,900	6,429,240	14,181,924	29,736,354	37,607,000	48,105,000
443,500	1,885,256	4,621,019	12,820,247	16,099,000	21,518,000
マザーズ上場		東証1部上場			Mobege 開始

創業メンバー/社内昇格

社外取締役

監査役

DeNA は日本を代表するベンチャー企業であるが、同社の経営の特徴は、外見上は南場氏、 川田氏をはじめ、当初から経営を担える人たちが集まって創業したという優等生的側面と、 反面、上場間もない頃、EC 関連事業を主体としていたが、どれも強い個性がなく事業の骨 子が定まらない、いわば、優等生の悪い面がでてしまっていた。

5.1.2 本格的成長期

ゲーム事業、スポーツ事業というエンターテインメントを中心に焦点を当てたあたりから本格的な成長軌道にのってくる。これが、今日の同社の経営テーマ「一人ひとりに想像を超える Delight を」につながる。

2011年	2012年	2013年	2014年	2015年	2016年
南場智子	南場智子	南場智子	南場智子	南場智子	南場智子
春田 真	春田 真	春田 真	春田 真	守安 功	守安 功
守安 功	守安 功	守安 功	守安 功	川崎修平	川崎修平
川崎修平	川崎修平	川崎修平	川崎修平	鳩山玲人	大塚博行
小林賢治	小林賢治	小林賢治	小林賢治	大塚博行	堂前宣夫
Neil Young	Neil Young	鳩山玲人	鳩山玲人	近藤幸直	近藤幸直
渡辺武経	渡辺武経	渡辺武経	近藤幸直	渡辺武経	渡辺武経
乙部智佳	飯田 善	飯田 善	渡辺武経	飯田 善	飯田 善
飯田 善	藤川久昭	藤川久昭	飯田 善	藤川久昭	藤川久昭
藤川久昭			藤川久昭		
112,728,000	145,729,000	202,330,000	181,313,000	142,419,000	143,709,000
56,258,000	62,660,000	76,308,000	53,198,000	24,764,000	19,816,000
横浜ベイスタ	ーズ買収			ヘルスケア	キュレーショ
				設立	ンサイト閉鎖、
					ショッピング
					モール事業等
					譲渡

一方で上場後も、南場氏への依存という経営上のリスク情報が有価証券報告書に記載されてはいたものの、結果として 2011 年家族の事情により南場氏が一時経営の一線からはなれたあとも、外見的には大きな変動はなかった。これは、当初から経営を担える人材が集まって創業したこともさることながら、従前より取締役会が有効に機能、円滑に経営が引き継がれたことのあらわれではないだろうか。

5.1.3 転換から永久ベンチャーへ

同社の取締役メンバーは多くの成長企業同様、上場以来創業メンバーを中心とする社内 取締役が大半で、社外取締役は2014年までほぼ1名であった(2009-2010はゼロ)。外見 からは、社外取締役の役割は限定され、執行取締役による経営体制でありガバナンスはほぼすべて社外出身者で構成された監査役(会)が担っていたと思われる。これは、キュレーションサイトの問題以外(キュレーションサイトですら)基本的に収益拡大ができ、いわば連勝経営が継続できた結果と思われる。ところが、Mobege を柱とするゲーム事業への依存が大きく、競争の激しくなった 2013 年をピークに業績の伸びに蔭りが見えてくる(ように見える)。

取締役会の構成からも、2014年までは、創業メンバーを中心とした社内メンバー5名に対し、社外取締役 1名であったものが、社内 3名、社外 2名と新しい経営体制への移行が始まったように窺える。

2017年	2018年	2019年	2020年	2021年
南場智子	南場智子	南場智子	南場智子	南場智子
守安 功	守安 功	守安 功	守安 功	岡村進吾
川崎修平	原田昭典	岡村進吾	岡村進吾	大井 潤
大塚博行	大塚博行	堂前宣夫	船津康次	渡辺圭吾
堂前宣夫	堂前宣夫	船津康次	阿佐美弘恭	船津康次
近藤幸直	近藤幸直	近藤幸直	近藤幸直	阿佐美弘恭
渡辺武経	渡辺武経	小泉慎一	小泉慎一	宮城治男
飯田 善	飯田 善	稲葉善子	稲葉善子	近藤幸直
小泉慎一	藤川久昭	佐藤敦子	佐藤敦子	小泉慎一
	小泉慎一			稲葉善子
				佐藤敦子
143,806,000	139,390,000	124,116,000	121,387,000	136,971,000
23,178,000	27,503,000	13,512,000	▲ 45,676,000	22,495,000
	トラベル事業売却	ペイジェント売却		

経営体制の変化とともに、同社の事業の"柱"も変化をし始めている。

同社の業績が一見伸び悩み、収益力も大幅に低下してきているのは、(起業目的で入社してくる若者も含む)積極的な事業の切り出し、極めて高収益なゲーム事業一本足から、AI、バイオ等への多角化推進の表れと見る。ゲーム事業という極めて高成長高収益な事業から、転換をはかるバランスをとるのは、定量的側面からは、マイナスの答えが返ってきてしまうので恐ろしいことである。

このあたりは、多角化の先行事例サイバーエージェントとゲームで不振から起死回生のミクシィなどを比較参照されたい。

同社の経営の特徴は、他の企業に見られるように技術者がなにかの技術を開発し、その技 術の広がりに伴って企業規模が拡大し、一技術者であった創業者が経営者となって行った かたちと異なり、技術やマーケティングがわかるコンサルタントが集まって創業し、経営手法により優秀な技術者を集め拡大してきたものである。取締役会の構成も、南場氏を中心とした創業メンバーがいわばカリスマ経営者のようなかたちで、経営を推進してきた。しかしながら、先にも述べた通り事業構造の変化とともに、取締役会も変化してきた。そして2021年からは取締役会の構成も社外取締役が3名となり、創業メンバーは南場氏のみとなった。ほぼすべて社外の監査役会も含め、カリスマ経営者(=創業メンバー)から取締役会による経営への移行といえるのではないだろうか。

5.2 成長企業インタビュー 『K 社の事例』

東証 1 部上場 インターネット関連サービス 売上 120 億 経常利益 12 億 時価総額約 500 億 創業経営者 (株式比率約 2 5 %)

5.2.1 2017 年機関変更のきっかけ

上場まで順調に成長してきたが、2005 年ごろから、売上 50 億前後をいったりきたりしていて、社長としては満足できる状況ではなかった。取締役メンバーもどちらかといえば、教科書的で、自身の実績ばかりを強調しがちで、物足りなさを感じていた。

上場から 2016 年まで
創業者 25%株式保有
上場前からの入社役員 事業会社出身
元経営者、大学教授
取引先経営者
金融機関出身、リスクコンサルタント
経営者
弁護士
40億~50億で伸び悩む
経常利益率5%前後
150~300人

古くからのメンバーもおり、今までそれなりに貢献してきてくれてはいたのだが、さらなる成長のため、現在のメンバーでは、成長に貢献している感じがもてず、取締役会メンバー構成を見直したいと思っていたところ、機関設計変更の提案があり、監査等委員設置会社へと移行した。それまでの執行取締役 2 名社外取締役 2 名監査役 3 名体制から、2 0 1 7年以降執行取締役 2 名社外取締役 (監査等委員) 4 名 (2 0 2 1 年から社外取締役 5 名)に変更

し、経営課題に関する思想を持った上場企業経営者に社外取締役(監査等委員)に就任して もらった。結果として仕組み面からもメンバー構成からも成長に貢献できるものに変える ことができた。

役職	2017年	2018年~2020年	2021年
代表取締役社長 A			
専務取締役 H			専務取締役昇格
常務取締役 H		金融機関を経て当社入社	
常務取締役 B	2017 で退		
	任		
社外取締役(監査等委員)E	金融機関出身	r、リスクコンサルタン	F
社外取締役(監査等委員)I	上場企業経営	者	
社外取締役(監査等委員)J N	取引先経営者	☆ 2020 年で退任	
社外取締役(監査等委員)K	旧知の上場金	業経営者	
社外取締役(監査等委員)L			上場企業役員
社外取締役(監査等委員)M			大学講師、思想的メンター
売上高	60 億	75 億・85 億・100 億	120 億
経常利益	10%	1 0 %~ 1 2 %	1 2 %
従業員	600 人	600・800・1000 人	1200 人

加えて、カンパニー制を導入し社長の上に、経営会議を設置し大きな権限をもたせた。規定に基づき経営に関する重要事項、取締役会の議題の細部の検討などを担わせ、取締役会は経営会議メンバーの評価、監督に徹するしくみとした。社長の下に置く一般的な常務会よりも、当社の取締役会 — 経営会議 — 代表取締役の方が、深い議論もできガバナンスとしても効果的に感じている。

ちなみに、任意の指名報酬委員会は社外取締役のみで構成されており、構造的に経営会議を 経て取締役会はいつでも社長をやめさせられるしくみとなっているので、自分としてもい つでもダメだしされる覚悟で経営している。機関変更後、再び成長軌道に戻ることができた。

5.2.2 社外取締役への期待及び人選

社外取締役の人選は、経営の思想を語れるかどうかに重きを置いている。

大企業経験者や士業の人をあえて入れないということではなく、思想を持った人かどうか。 (以前の弁護士社外取取締役は、法律的観点からの発言しかなかった。弁護士の助言が常時 必要な会社もあるが、当社のような業界では顧問弁護士で足りる)

極論的には社外取締役はお坊さんとかがいいのかもしれない。

新しく選任する社外取締役のひとりは、社員を定期的に派遣している海外の研究者でITにも通じた女性。結果として社員からの信頼も厚く、自身も会ってみて社外取締役への就任を

依頼した。さらには、女性取締役も選任できた。取締役選任案に反対通知を出されることに 忸怩たる思いを持っていたが、女性ありきで探してはいない。

以前はコーポレートガバナンスはブレーキだと思って抵抗があったが、成長のための監督 という考えから、現在は必須のものと考える。

従来の取締役会では、新規事業は絶対に失敗しない事業計画というものを求められ、スピード感が犠牲にされた。現在は、成功するか失敗するかの議論ではなく、当社としてやるべき事業か否かという観点での議論ができる。反面、成長のために取り決めた事項の未実施は厳しく指摘される。

成長企業にとって、失敗は悪ではない。チャレンジしないことが悪である。

スキルマトリクスという考え考慮しているが、スキルや経験にこだわって探すとマッチする社外取締役には出会いにくいし、形式的な人選になってしまう。
寧ろ日頃の思想、活動の中で、自然と出会えると思う。

5.2.3 後継者と内部管理について

後継者問題はいつも考えている。機関変更もその考え方のひとつ。

かつては、総合商社の歴史に習い、関連会社をたくさん作って、銀行口座にはじまり独立的 に経営させるかたちで、経営者後継者育成をしてきた。その後関連会社にすると人材交流が 難しいので、カンパニー制にしたが、仕組み自体は同じものである。

その中で、若手にも権限を大幅に委譲している。というか、当社のような事業は、現場が活性化しないと、うまく回らない。権限も与えずに責任ばかりが大きな従来の日本的経営では、 皆の力を発揮できない。

一方で内部監査は社長直轄の内部監査部門を設け、生産性向上及び適正性・コンプライアン ス等かなり厳しく行うこととしている。

権限移譲と内部監査は一体のものである。内部通報制度の窓口である内部統制部門と連携 し内部監査は厳しいので、降格もよくあるが、それを持ち越すということは一切しない。

K社においても、創業社長がリードし社外取締役がサポートするというカリスマ体制から、 監査等委員会設置会社とグループ経営会議の導入により、取締役・経営会議が経営を推進し て行けるかたちにかわり、成長を維持・再開できたといえるだろう。

5.3 結論

そもそも日本におけるコーポレートガバナンスコードの導入は、議論のあるところだが、 明確に成長が目的なのである。カリスマは、その課題認識が時代に合っていれば、すべての ステークホルダーとの利害が一致し企業も成長することができる。ある一定時期は教科書 的にコーポレートガバナンスを当てはめるよりも、カリスマ経営者(メンバー)の方が、企業成長に貢献できることもある。

一方で、カリスマが去ったあと、あるいはカリスマなくして企業を成長させるためには、どうするか。教科書的でないコーポレートガバナンスコードの導入は、大いに貢献することが分かった。DeNAは、コーポレートガバナンスに対する基本的な考え方として、"Delight にまっすぐに向かうチームであるために"と称し役職員の行動原理を示している。また K 社においても同様にコーポレートガバナンスの前提としての企業理念・行動指針を表明している。コーポレートガバナンスコードの採用にみられるフォーマット的なガバナンスの上に、企業独自の行動原理こそが、カリスマ後も企業を成長させる原動力といえる。そうした意味では、最近 CEO を交代したカリスマ経営者企業の筆頭格である日本電産の今後は楽しみである。関社長自身、従来の永守スタイルのスピードを維持したまま、取締役による議論を示唆している。

繰り返すが、カリスマが去ったあとも企業が成長できるかどうかは、例えば ROE の前にもっと重要なものを企業の根底に持っているか否か、すなわち企業としてのビジョン・ミッションを取締役会メンバーが真の意味で共有し、企業の羅針盤として機能しているかどうかということではないだろうか。

有効なコーポレートガバナンスの導入は、コーポレートガバナンスコードの教科書的な単なる Comply ではなく、企業自身の理念を込めた Explain が必要であるといえる。

スティーブジョブスの言葉に『なにをしないのかを決めるのは、なにをするのかを決めるのと同じくらい大事だ。会社についてもそうだし、製品についてもそうだ。』というものがある。成長のためのコーポレートガバナンスであっても、取締役会が当社はなにをしないのかを共有することで、株主のプレッシャー、業績のために、経営の定量的側面に振り回され不祥事が発生するということも防げるという攻守を備えた機関になることを期待したい。

第6章 社外取締役に就任する際の確認事項

本章では、もし自分が社外取締役に就任するとしたら、どのような法的義務やリスクがあるのかを明示したい。ベンチャー企業に部長職で転職し、1年後に取締役に就任、以降8年間、管理部門管掌の取締役として任に当たった自身の経験を踏まえて、考察する。

社外取締役に、どのような印象を持っているだろうか? 私が持っていた印象は;

- ・他社の役員経験があり、自社の経営にアドバイスをもらえる
- ・たまにしか会社に来ない
- ・(社内)取締役より仕事が楽

社外取締役でも、取締役としての法的責任に変わりはなく、(社内)取締役より、仕事が 楽と言えるのだろうか?

6.1 取締役の法的義務

- 1) 取締役の善管注意義務(会社法330条で民法643条以下の委任契約を準用) [委任の本旨に従い、善良な管理者の注意をもって、委任事務を処理する義務を負う]
 - ⇒ <u>最も合理的に適切に任務を行う</u> <u>通常期待される注意義務</u>(民法 644 条) 注意義務を怠り、不完全履行などに至った場合、過失ありとなる
- 2) 取締役の忠実義務(会社法355条)
 - 法令・定款・株主総会決議を遵守し、忠実に職務を行わなければならない
 - ⇒ 競業および利益相反取引の制限(会社法356条)
- 3) 取締役の職務執行の監督および執行の適正化担保のための体制整備(会社法 362条)
 - ⇒ 取締役の不適切行為があった場合、監査役への報告または取締役会の招集義務
 - cf. 使用者等の責任(民法 715条)は、独立性の強い委任関係に原則適用されないまた、違法行為をしなければ刑事責任は無関係なのでここでは割愛する;
 - ・有価証券報告書の虚偽記載(金融証券取引法 197条)
 - ・インサイダー取引規制違反(金融証券取引法 197条の2)
 - · 詐欺 (刑法 246 条)
 - ・背任(刑法 247条)特別背任(会社法 960条)
 - ·横領(刑法 252 条以下)
 - ・悪意または重過失の取締役の第三者に対する損害賠償責任(会社法 429条)

6.2 法的義務に違反した場合にどうなる?

うっかりミス or 躊躇してしまいそうなのは、上述の善管注意義務違反と取締役相互に おける職務執行の監督義務違反と思われる。社外取締役だからといって責任が軽減される ことはないが、通常やるべきことをやっていて(取締役会への出席等)も違法行為の予測 が困難であれば、前述の過失ありとはならずに、免責される場合があると考えられている。 取締役が法律上の義務を怠り会社に損害が発生した場合、会社が取締役に賠償を請求 (会社法 423 条)するが、それが行われない場合に株主代表訴訟が提起される可能性がある。

cf.株主代表訴訟(会社法847条)は株主が取締役の責任を追及するものだが、 会社法423条の責任追及を会社が行わない場合の補完的な制度で、そもそも 義務違反がなければ、問題になることはない

【ちなみに会社法 847 条に明記されている注意すべき事例】 株主の権利の行使に関し財産上の利益供与(会社法 120 条) ex.総会屋の排除 不公正な価額で株式引き受けた場合、公正な価額との差額(会社法 212 条) 不公正な価額で新株予約権の取得または払込の場合、』(会社法 285 条)

6.3 取締役の損害賠償責任の消滅時効

取締役が法的義務違反で会社に損害を与えた場合、損害賠償責任(会社法 423 条)を 負うが、その消滅時効は、知った時から 5 年間または権利行使できる時から 10 年間行使 しない時とされている(民法 166 条 改正民法令和 2 年 4 月施行)。

6.4 相続人への影響

取締役の責任は個人責任である為、相続の対象になり、相続人が単純承認した場合、 被相続人の死亡後に、相続人に損害賠償請求訴訟が提起される可能性があり、敗訴や和解 が確定すると、相続人に損害賠償債務の支払義務が発生する。

≪事例≫

相続発生 (死亡) → 単純承認 → 損害賠償請求訴訟 (ex.時効成立前) が 相続人に対して提起される → 敗訴または和解 → 相続人に支払義務発生

≪AIG 損保のパンフレットに記載の具体例≫

A 社の元社長が死亡

在任中にグループ会社 B 社に行った融資および債務保証が善管注意義務違反に当たるとして、A 社の株主が A 社の被った損害の賠償を求めて、相続人である元社長の妻に対して株主代表訴訟を起こした

裁判で、A 社の支援による B 社の立て直しが、事実上見込めない状況にあったとされ A 社が十分な債権保全措置を講じなかったとして、取締役としての善管注意義務違反 が認められ、相続人である妻に約 5600 万円の損害賠償が命じられた

パンフレットの記載はここまでであるが、先述の善管注意義務違反や取締役相互に おける職務執行の監督義務違反と照らし合わせて見ると、どうだろうか?

A 社の規模が不明だが、多額の借財に当たるとすると、取締役会決議が必要である (会社法 362 条等)。元社長が主導したとしたら、他の取締役は監督義務を果たした だろうか?取締役会議事録に賛成の記載のみで記名押印したのであれば、取締役も 善管注意義務違反や監督義務違反を問われる可能性がある。

被相続人の死亡後に提起されてしまう (そういう可能性がある) のが怖いところで、まさに相続人にとっては、寝耳に水と言えるだろう。

特に社外取締役の場合、今までの自身の知見を役立てもらおうと、(報酬度外視で?) 善意で就任して手伝ってあげる、ということが多いのではないだろうか? 上記のようなリスクがあることは、認識しておく必要がある。

6.5 役員賠償責任保険

D&O (Directors & Officers) 保険と呼ばれており、旧 AIU 保険(現 AIG 損保)が日本で最初に保険販売を開始した際の呼称で、以来、一般的に使われている模様。

ウイリス・タワーズワトソン社のホームページによると、1989年に日本で販売が開始 されて、1993年の商法改正で株主代表訴訟の提訴手数料が大幅に引下げられたことを きっかけに普及、現在では上場企業の9割程度が加入しているとのこと。

(D&O 保険が発動されるような訴訟がどれくらいの頻度で起こされているのか、複数の 専門家にヒアリングして見たが、具体的な数値は無かった。およそ9割の上場企業が付保 しているという現状から、そのリスクへの認知度・備えは相当高いということは言える。) 【AIG 損保の場合】十数年のお付き合いがあり、最近の保険の状況について確認した。

- ・マネージメントリスクプロテクション保険(D&O 保険を含んだ拡張型の保険)を 現在は販売している由。保険対象者が役員等に加え、従業員まで含めた保険であり、 ハラスメントやコールセンターでのトラブル解決にも対応できる。
- ・外資保険会社として、海外株主の対応や、海外での訴訟など参考にできるノウハウ が社内に蓄積されているところが、国内損保に比べると強みになっている。
- ・刑事罰で有罪が確定すると、罰金等は保険の対象にはならない。
- ・保険が更新されていないと補償されない。
 - → 先述の、相続の事例で、損害発生時に保険に入っていても、訴訟が提起された 時点で保険に入っていなければ補償されない(cf. 訴訟提起の時点で保険に加入、 訴訟係属中に保険満期更新なしでも、当該訴訟終了まで保険で面倒を見てくれる)
- ・保険解約後も1年以内であれば、契約を復活継続できる場合あるが、個社別の判断 になるので、一般論としては何とも言えない。

6.6 社外取締役の責任限定契約・会社補償契約

- ・責任限定契約(会社法 427条)は非業務執行取締役が締結可能。定款の記載事項となっており、最低責任限度額(会社法 425条)は損害賠償責任を負う。 社外取締役の限度額は、2年分の報酬と新株予約権に関する財産上の利益の合計額。 cf. 代表取締役は6年分報酬+新株利益、他の業務執行取締役4年分報酬+新株利益 業務執行取締役は責任限定契約を締結できないが、善意無重過失であれば株主総会 決議を経ることで、賠償責任が限定され得る(会社法 425条)。
- ・会社補償契約(会社法430条の2) 令和元年の会社法改正(施行日2021.3.1)で新設された。業務執行取締役まで含め 補償契約の締結が可能であり、利益相反取引に該当しないことが明文化された。
- ・役員賠償責任保険の加入(会社法 430条の3) 前条の新設により、当該保険の加入も利益相反取引に該当しないことが明文化された。
- ・実態面から言うと、役員賠償責任保険は企業に広く普及しているが、利益相反取引

に該当するか否かという論点は存在していた。今回の令和元年の会社法改正により、 業務執行取締役まで含めた会社補償契約の締結が条文に明記され、それを実効化 ならしめる役員賠償責任保険についても条文に明記、社内決裁を適法に経ることに よって、ともに利益相反取引に該当しないことが明文化された。

- ・役員賠償責任保険の保険料を会社が負担することについて、役員個人への給与所得 課税は行わない旨、国税庁のホームページに記載されている。
- ・会社補償契約は定款記載事項とはなっていない (cf. 責任限定契約は要定款記載)。
- ・責任限定契約および会社補償契約の締結、役員責任賠償保険の加入については、 事業報告への記載および役員選任の株主総会議案の参考書類に、その旨を明記 することが、会社法施行規則により定められている。

6.7 取締役会の実効性を高める社外取締役の在り方

以上、取締役を取り巻く法的責任を見て来たが、結論から申し上げると、社外取締役は、(社内)取締役より難しい対応を迫られるのではないかと思われる。

私自身は(社内)取締役の経験しかなく、社外取締役を羨ましく見ている時もあったが、(社内)取締役は会社経営の中枢におり、日々、全社を隅々まで見ることでき、うっかりして会社に損害を与えてしまう等の法的義務違反を、日常業務の改善等により回避することが可能な立場にいる。

他方、社外取締役の立ち位置を考えて見ると、(社内)取締役と同じような情報収集や会社の状況把握ができない場面も想定される。

であるとするならば、社外取締役として取締役会に出席する際の臨み方・心構えが非常に 大切となり、最悪の場合、自分の家族である相続人にまで影響が及ぶことがあり得ることは 前述した通りであり、それを認識した上で;

- ・今日の取締役会が最後の出席になるかも知れない(経済的独立性/戦国武将心構え?)
- ・不快を買うかも知れないが、おかしいと思ったら素直に進言質問して見る
- ・株主から求められる外部の視点/馴れ合い防止の役割が個人のリスクも逓減させる
- ・円滑な取締役会の運営/人的関係の構築/事前の情報収集が
- ・初耳案件が役会で決裁の卓上に上がって来てしまうことを防ぐ
 - ⇒ 決議事項と報告事項を使い分ける

- ・反対意見の述べ方/議事録への残し方
 - ⇒ 反対票を投じた記録を取締役会議事録に残せなかった時は、参考意見として、 指摘事項を議事録に記載しておくことが望ましい。

「社外取締役は気楽でいいな」と思っていた自身を、大いに反省している。 取締役会は毎回毎回、真剣の一発勝負の側面があることを肝に銘じたいと思う。

~ あとがき ~

社外取締役は、(社内)取締役と法的責任は同じだが、リスクの取り方は違っている。なぜなら、過度の負担を強いると、そもそも社外取締役の成り手がいなくなってしまうからである。会社法 425 条で定める最低責任限度額も(社内)取締役に比べて社外取締役は低く定められている。

役員賠償責任保険に加入している会社で、会社補償契約も締結してくれれば、 言う事はないが、保険の費用もかかることなので、個社別の事情があると思う。

少なくとも、責任限定契約の締結は、社外取締役の就任時にお願いする方向で 進めることが出来れば、相当程度のリスクは軽減できる。つまり、社外取締役の リスクヘッジとして、責任限定契約は有効である。

- ⇒責任限定契約は定款記載事項および登記事項なので、法人登記簿謄本を見れば 社外取締役に対する責任限定契約を導入している企業か否か事前に確認できる。 (事業報告や株主総会招集通知などを見れない場合)
- ⇒責任限定契約を締結できれば、その後、社外取締役を退任し相続が発生しても、 被相続人の権利と義務を承継する(単純承認の場合)と考えられており、仮に 損害賠償請求訴訟が相続人に対して提起されても、責任限定契約の範囲内で賠償 責任を負うとものと考えられている。
- ⇒過度に委縮することなく、相応の緊張感と責任感を持って、社外取締役の任に 当たって欲しいという法の配慮がなされている。

参考文献

[1] Wikibooks 条文検索

- [2] デジタル大辞泉
- [3] 取締役のためのハンドブック(AIG 損保)
- [4] マネージメントリスクプロテクション保険パンフレット(AIG 損保)
- [5] ウイリス・タワーズワトソン社ホームページ
- [6] 国税庁ホームページ令和2年9月30日第7号法人および個人課税課情報
- [7] 記載内容の一部について 左門町法律事務所 長尾弁護士から助言を受けた (深謝)

第7章 現社外取締役・監査役の活動についての事例報告

近年コーポレートガバナンス強化の動きとともに社外役員の役割が脚光を浴びるようになり、長年企業経営に関わってきた人々の関心を集めている。そして社外役員のあるべき姿について参考図書が書店の書棚に並び、HPでもガイドラインなどが公開されている。しかしながらこれらに紹介されている内容は実際に社外取締役の職についた筆者には多分に観念的に思え違和感を覚えていた。そこでDF会員で社外役員に就かれている方たちの等身大の声を集めることで、これから社外役員に就きたいと考えておられる方に参考にしていただくことにした。

現在 DF に勤務先退職後取締役・監査役としての在籍が登録されているのは 100 名程度ということであったが、現在もその職に就いておられることが確認されたのは 20 名弱、その中で独立社外役員であることが確認された 10 名の方より調査回答を頂くことができた。

調査は対象者が少なく統計的処理が困難と判断されたことから、質問事項(別紙1)について記述式で回答いただく形式をとった。回答内容には多岐にわたる視点が含まれていたことから、論点整理をするために、経済産業省「社外取締役の在り方に関する実務指針(社外取締役ガイドライン)」参考資料「社外取締役の声」の項目に準拠し、生の声を引用・整理した。

また、監査役や監査等委員である社外取締役の回答にはその専門性が反映され、取締役とは異なる特徴的な傾向が窺えることから、項目毎に下線を付して別記している。

7.1 社外役員プロフィール

7.1.1 バックグラウンド

取締役:一部上場もしくは大手非上場の製造業役員経験者4名。機関投資家&コンサルタント1名

監査役および監査等委員:公認会計士2名、一部上場企業における監査業務経験者2名、銀行出身者1名 (取締役常勤監査等委員の方がおられたが、職務内容から監査役および監査等委員として分類させていただいた)

7.1.2 就任経緯

人材紹介会社からの紹介、知人からの紹介、もとの取引先

7.1.3 就任先企業概況

東証一部上場製造業(非鉄金属、機械、食品)、同食品卸、同外食企業、フィンテック業 界スタートアップ企業(上場準備企業)など

7.2 社外役員としての具体的な行動

7.2.1 社外役員就任前の知識習得機会や講習などの準備状況

就任先に関する情報収集、各種セミナー受講(日本監査役協会、日本コーポレートガバナンスネットワーク)、社外取締役の役割についての図書類

7.2.2 取締役、監査役・監査等委員としての活動状況

取締役会に加え、経営会議、執行役員会議など社内の会議に参加している事例が 多く、拠点訪問の回数も多い。時間的にも相当の労力を費やしていることが窺われる。

7.2.3 取締役会の実効性を高めるための働きかけ

以下は回答内容より抽出したご意見を見出し項目に沿い記載したものである。

7.2.3.1 苦労している点

- ・資料に略語が多く理解に苦しんだ。
- 業種が異なるため業界の常識や慣行が異なっていた。
- ・役員が社外での経験がないため内輪の論理・常識に囚われていた。
- ・遅れている点を指摘してもよそ者の意見と捉えられている気がする。
- ・DX への対応が遅れているが進言しても対応が遅い。
- ・親会社にほぼ100%依存する製造受託会社だったため独自の成長戦略を描くことが難しかった。
- ・コロナ禍で情報交換が難しくなった、WEB 会議では相手の表情を読み取りづらく議論 を継続しづらくなった。

監查役 · 監查等委員回答

- ・取締役会で取り上げられる議題は過去の経緯の積み重ねを理解していないと、適切な 意見が提供できないものもある。(以下下線部は監査役・監査等委員回答)
- ・現在、1社の社外常勤監査役を経験しているのみであるが、社外役員としての複数社 での実務経験が無いことが自身の課題。現社でうまくいったことが他社ではうまく いくのかどうか、あるいはその逆があるのかどうか、知識としては入れられても肌感 覚としては自信が持てない。

7.2.3.2 取締役会において建設的な議論を行うための情報共有や事前準備に関する取組み

- 業界知識を取得する。
- ・レクチャーより現場視察を重視した。

- ・取締役会事務局とのコミュニケーションに務めた。
- ・社内情報入手のため監査役、内部統制部門との連携を心がけている。
- ・他の役員と意見交換する。
- ・取締役会前に資料を多角的にチェック。異なる視点、議論活性化を意識している。
- ・執行役員会議や社内の重要な会議に出席している。
- ・情報格差を解消するために事前に納得いくまでヒヤリングするようにしている。
- ・株主、機関投資家の意見、分析を聴取し当社のおかれている状況を常に知るようにしている。
- ・会社の実態掌握(幹部面談 部長以上全て)、地方と海外の店舗定例監査、取締役と の定例会議、監査法人との定例会議、業界動向、他社動向、日本監査役協会のセミナ ーなど(含むズーム)
- ・社員とのコミュニケーションを多くとり、課題・問題点の把握に努めている。
- ・事前配布される議案を十分に読み込んで上での効率的な議事運営への協力
- ・常勤監査役との綿密なコミュニケーションによる、会社の課題・議案についての理解 の深化
- ・監査等委員会を定例又は臨時取締役会の直前に開催し、日常業務の非常勤監査等委員 への共有を行なう。

7.2.3.3 取締役会で発言や決議を行う際の心がけ

- ・社内の内輪の論理・常識とは違う意見を積極的に発言する。
- 機関投資家の経験から投資家視点の意見を述べる。
- ・常に率直な意見を述べるようにしている。忖度はしない。
- ・空気は読まなくていいが、言い方には配慮している。
- ・経営の守りと攻めのモニタリングに心がけているが中長期経営戦略には執行に意見 する。
- ・自分の経験や出身会社の例えは極力言わない。(前の会社では・・・、自分の経験では・・・) 過去の事例が参考になるとは限らない。
- ・退職後に自分が学習したことを発言のベースに置くように意識している。
- ・ステークホルダーに配慮した建設的な見解の提供。
- ・専門的な視点に基づき、かつ説得力のある見解の提供。
- ・株主の目線で意見を言う。社外役員は活発に意見を言う環境にあり、実態との乖離は ない。

7.2.3.4 取締役会以外の場でのコミュニケーション

・社内のセミナーで講義し、人材を知るようにしている。なるべく現場に出かけ、製造 工程の観察や幹部とのコミュニケーションに心がけている。

- ・独立社外取締役は社長にノーと言える存在と言われるが、上場企業の社長になれる人物は優秀真面目で独善的ワンマン経営をして会社を誤らせるような人物は少ない。 普段から(社長との)信頼関係構築に努め、社外ステークホルダー全般、中でも中長期保有の株主の声を受け止めてもらえるようにする。
- ・監査活動は一般従業員や取締役にはなじみがなく、何をやっているのかわからないという事情があるので、可能な限り情報開示を行うようにしている。

7.2.3.5 経営陣の指名に関する社外取締役の対応の在り方

- ・指名委員会のメンバーとして役員選任に当たっては事業戦略との整合性が重要である。中長期の事業戦略に則り、どのようなスキル、経験を持った人材を招聘するか考える。
- ・前社長 2 人に対し行動や決定を是正すべきと社外取締役連名で意見書を提出した。 社長後継者育成計画策定を強く提言した。役員合宿も提言、実現した。社内活性化の ために社員セミナーを主宰した。結果,現社長選任に深くかかわった。
- ・ガバナンス検討委員会での16回の討議を経て、監査役会設置会社のまま、指名報酬 委員会及び取引モニタリング委員会の設置に至った。
- ・任意の指名報酬委員会の委員を就任以来続けているが、社内の事情に精通していなければ人物評価は出来ない、経営者が納得行く諮問が出せるためには、普段からのコミュニュケーションが大事であり、月に数回出社する程度で社外役員が務められるとは到底思えない
- ・社外監査役候補者の面接を担当した。他の従業員や役員も面接官を担当したが、面接 官共通して評判が悪かった候補者もおり、その要素は、「きちんと仕事をしない」「受 け身」という部分だった。社外役員をお飾りや太鼓持ちではなく、企業価値向上にど うやって結び付けていくか、何をすれば企業価値向上に貢献できるか、これらを会 社・社外役員ともに熟考すべき時に来ているのではないかと思う。

7.2.3.6 情報収集·研鑽

- ・コロナ禍で世相が一変、前例、経験、従来の知識はほとんど役に立たないと思い、今からの学習が重要と考えている。
- ・SDG s についてはもっと理解を深めなくてはと思っている。
- ・(現経営陣になり経営状況が好転してきたが) 社外取締役の役割も当然変わって然る べきで、経営陣の決断を後押しするだけではなく、見落とされたポイントを指摘した り、将来環境変化を見通したアドバイスなどが更に重要になって来る。その為には社 外取締役は益々自己研鑽に励み、自身の揺るぎない哲学を磨き続けなければならな いと肝に銘じている。
- ・会社によって取締役会の役割や社外取締役の役割は違うと思うが、基本はその会社に

関係するすべての人々の"Well Being"を達成し続けることと心得ます。社外取締役に就任したら、会社の経営を通じて社会課題を解決する一助となるべく、毎日日夜自己研鑽を怠らずに努力し続けることだと思っています。

- ・取締役会の構成が若返っている場合、社外の役員研修を受講させることも必要。
- ・従業員の立場から、他の従業員には言えないこと、取締役には言えないことを監査役 には話してくれることがある。具体的には、退職従業員と1対1でヒヤリングをした ときに、会社や取締役に対する鋭い指摘を出してくれたことがあった。
- ・日本弁護士連合会が公表している「社外取締役ガイドライン」は、社外取締役に必要な資質について、各自の専門性に加えて、「様々な事業への理解力、資料や報告から事実を認定する力、問題及びリスク発見能力、応用力、説明・説得能力」が必要であるとしている。まさにその通りだと感じる。
- ・企業経営の経験がない自分が果たせる役割は何か、就任直後は自問自答する日々であった。専門分野については常にアップデートされた情報を把握し、実際に実務にあたっている会社の役職員や監査法人と対等に議論できなければならない。これは専門家として求められている必要最低限な資質だと考える。その上で、ガイドラインに記載されている項目を達成する必要がある。特に様々な事業への理解力、説明・説得能力は必須の要素だと痛感する。事業の理解なしにはどんな発言も意味をなさない。また、説明・説得能力がなければ、納得してもらう事はできない。
- ・専門分野については、SDGs や企業の最新開示状況を調査して、専門誌に寄稿、会計・ 監査について新しい情報を専門家向けサイトにアップする等も行い、実践を通じた 研鑽に努めている。また、所属している複数の団体では、各団体でそれぞれ特色のあ るコーポレートガバナンスに関する研修が実施されている。様々な視点から考察す ることができるので、可能な限り受講するようにしている。常にアンテナをはって、 新しい知見を積み重ねるのは、社外取締役として必須の要素であると痛感する毎日 である。

7.2.3.7 実効性を上げる仕組み

- ・監査等委員兼務になり視野が広がり、社外取締役として実効性向上に貢献した。
- ・コーポレートガバナンス報告書に記載される取締役会の実効性評価に役員全員の生 の声が記載されるようになりレベルアップした。
- 経営トップの社外取締役への期待を知るようにした。
- ・社外役員の中の自らの役割を意識するようにした。
- ・自分が役に立っているかどうかが、唯一の物差しと考えている。
- ・社外役員の賞味期限問題がある。6年が限度と考える。
- ・上場企業としてふさわしい内部監査体制の充実および情報セキュリティの強化
- ・ホールディングス、国内子会社 2 社と海外子会社 2 社の審議案件と月次報告案件等

- で時間一杯となり、本来行なうべき議論や意見交換の時間が十分に取れていない等、 取締役会の運営上の課題はある
- ・「取締役会は議論をする場である」ということを全参加者が理解し、緊張感をもって会議に臨むことが重要ではないか。社長・・・他の取締役の反対により、議題が通らない可能性があることを認識し、参加者に丁寧に説明するとともに質問には真摯に答える司会進行を行う。社内取締役・・・他の取締役を監視することが職務であること、他の取締役には社長も含まれることを認識する。監査役・・・出された議題を適法性・妥当性の観点から検討する。場合によっては、違法行為の差し止め請求も検討する。社外取締役・・・出された議題は根拠が明確か、検討が尽くされているか、誰かの一存で決まっていないか、見落とした論点がないか、等について社外の目線から監視する。

7.3 心得、心構え

- 心得1 社外取締役の最も重要な役割は、経営の監督である。その中核は、経営を担う経営 陣に対する評価と、それに基づく指名・再任や報酬の決定で行うことであり、必要 な場合には、社長・CEO の交代を主導することも含まれる。(経産省)
 - ・前社長 2 人に対し行動や決定を是正すべきと社外取締役連名で意見書を提出した。 社長後継者育成計画策定を強く提言した。役員合宿も提言、実現した。社内活性化の ために社員セミナーを主宰した。結果,現社長選任に深くかかわった。
 - ・一般株主の目線で執行側取締役の業務執行を監視・監督する立場であり、中間期末及 び期末の業務執行状況ヒヤリング等を通じて取締役の義務と責任、法令遵守状況や 不正の有無等について質疑応答したり、東証の不祥事予防ガイドラインを説明した りすること等を通じて、上場企業として問題事案が発生しないよう折に触れてリマ インドする役割を担っている(例えばベネッセで以前発生した会員の個人情報の漏 洩、インサイダー取引問題の防止等)
- 心得 2 社外取締役は、社内のしがらみにとらわれない立場で、長期で幅広い多様な視点から、市場や産業構造の変化を踏まえた会社の将来を見据え、企業の持続的成長に向けた経営戦略を考えることを心がけるべきである。

(多様な視点)

- ・経営環境(世界経済、環境政策、地方の動き、自治体、先進企業の取り組み、原材料の世界市況)などのウオッチを心がけている。必要な都度気付きを発言している。
- ・執行サイドと情報格差があるのでできるだけ俯瞰する立ち位置を意識している。
- ・取締役の責務は「リスクを最小化し、将来の成長戦略を描き、推進する」ということ

と理解している。取締役会はそれらを実現するための議論の場であり、方向性を決める場であるので、多様性を持った人々が集まるべきである。

(ESG を意識した経営の重要性)

- ・経営において倫理・道徳観が重要と考えている。SDGs 課題と取り組みは重点モニタ リングポイント。
- ・かつてコーポレートガバナンスとは、「株主重視」と同義でしたが、株主偏重による 弊害への反省から ESG 経営の重要性が高まり、ステークホルダー(株主、従業員、顧 客、社会等)間のバランスを考慮し、持続的な成長を追求して経営を推進することが、 現在のコーポレートガバナンスだと考えています。社外取締役とは、株主の視点を維 持しながら、社内取締役とは異なる視点で、他のステークホルダーのインタレストと バランスをとった経営判断をできるよう助言すること。
- ・東証新市場への対応: 社内の風通しは良いが、特殊な親子上場会社であるため、ガバナンスには特に気を遣う必要がある。
- ・株主資本主義からステークホルダー資本主義・公益資本主義に移行していると言われており、ステークホルダーが期待していることに答える責任がある。社会の価値観の変化に個社が対応して、中長期の成長戦略が描けているか、それを推進するエンジンが備わっているかを公正に見極める価値観・倫理観・人間力が備わっているかが、社外役員の資質であり役割と考える。
- ・全てのステークホルダーに対する責任を持つが、最も重視すべきは従業員の幸せである。持続的成長するリジリエントカンパニーになるには、大きな社会課題を自分の経営課題と捉えて果敢に解決に継続努力することだと考えている。
- ・<u>外部からの視点に基づき、自己の培ってきた知見を最大限生かすことにより、企業が</u> 社会的責任を果たすプロセスに貢献する事。
- ・株主から委任された監査役として法令とガバナンスコードに照らして監査すること、 取締役のよき相談相手となること、社外ながら常勤なので経営幹部の一員として会 社の成長発展に貢献
- ・社長他経営幹部は機関投資家と IR 面談を重ね四半期毎の業績見通し等について説明 しているが、外国機関投資家は ESG の視点でのガバナンスやソーシャル等への問題 意識を深めており、主要株主(又はその候補)である彼らの指摘や要請事項を取締役 会で議論しておくことが株主総会対策の視点でも重要と感じている

(長期的な視点)

- ・脱炭素社会への移行の社会情勢を受け、大型投資を含む中長期的な経営計画が主要な 課題になってくる。
- ・現経営陣となり事業改革が推進され増益基調になってきたが、中長期の持続的成長の ために次の一手を考える必要がある。

(個社の強みを活かす)

- ・多くの企業がCGCにコンプライすべく、企業統治の在り方を改善してきたが、コンプライすれば持続的な成長が図れるわけでは無く、むしろ個社の強みはエキスプレインにむしろヒントがあるようにも見える。また、この点は一貫して、個社の持つ強みを磨いていくなかで変容していくべきものでもあるので、それを見守り、推進するのが社外取締役の役割ではないかとずっと思っている。
- ・個社の持つ個性が失われない(CGCで画一的にならない)ことが大切と思う。 日本の会社のもうける力が、弱いとよく耳にするが、日本型有力企業で60年以上の 老舗企業数が世界一であることも事実であり、欧米型にシフトしてゆく企業と100年 経営をめざす企業で相違があっても良いと思う。 (その他)
- ・意思決定されたことが、経営理念や会社風土に合致しているかモニタリングする場で もある。
- ・山積する重要課題に優先順位を付け、自由闊達に議論し、方向性を決めたらそれに向かって全役員が一丸となって目標達成に努力すること。途中環境変化や計画との乖離などが起こった場合には、果敢に方針や目標を修正し、新たなものを決めたら推進する、そんな取締役会でありたい。

心得3 社外取締役は業務執行から独立した立場から経営陣に対して遠慮せずに発言行動 することを心がけるべきである。

- ・女性管理職がとても少なく、当然取締役会でも女性一人で、ダイバーシティ推進したい。
- ・社外取締役の意見を、社内役員が「ただ意見として」聞くのではなく、実行してもら えるようにすること
- ・中期計画を始め、戦略構築の議論にもう少し関与すべきところ、事実上執行役員会議 (経営会議)あるいはそれ以前の段階で多くは消化されており、取締役会議はその追 認型になっている。
- ・コーポレートガバナンスの強化が叫ばれる一方、不正会計や検査不正等は後を絶たない現状がある。この解決策の一つとして社外役員の加入や増員、独立性強化が求められているが、うまく機能していない例も多い。「社外の視点」だと考える。すなわち、「会社のその常識は社会の非常識である」ということを見つけること、そしてその指摘を経営者や社内の人間に臆することなく発信できる度胸があることであると思う。企業側は、自社を適切に監視することができ、もって企業価値を向上させ株主利益の向上に資することができる人物を選ぶべきであり、一方、就任する社外役員はその立場や過去の経歴に胡坐をかかず、名誉職ではなく実務者としての矜持を持ち行動すべきである。

- 心得4 社外取締役は、社長・CEO を含む経営陣と、適度な緊張感・距離感を保ちつつ、コミュニケーションを図り、信頼関係を築くこと。
 - 経営トップの社外取締役への期待を知るようにした。
 - ・監査役協会の研修初日に「よき監査役になるための秘訣は社長を好きになるようになることです」と言われたこと

心得 5 会社と経営陣・支配株主等との利益相反を監督することは、社外取締役の重要な 責務である。

・監査役として、どのようにすれば株主の負託に応えることができ、会社法その他の責任を果たせるかを常に考えている。株主のためと思って取った行動が結果的に会社を混乱させることもあり、何が正解かが定かではない中での業務となるため、難しさとやりがいを感じている。

7.4 最後に―社外役員としての感想(回答者回答より)

- (ア)思っていたより、時間的、精神的負荷が高いです。
- (イ)全く異なる業界での初めての社外役員としての勤務ではあるが、製造業としての 考え方に共通部分もあり、前職において不足していた部分に気づかされることや 逆に前職の知見を反映できることもあって、互いの成長に寄与できたのではない かと思う。
- (ウ)海外ファンドとの直接の会談はスリリングであったが、ビジネス・ラウンドテーブルの提言ではないが、ROE、TSR (Total Shareholder Return、株主総利回り)重視の要求を理解しつつもやはりステークホルダー間のバランスが重要なのではないかとの思いを強くした。
- (エ)女性役員の補強の要求に応えるには時間がかかるのではないか。
- (オ)銀行OBにとって監査役業務は適任である。経営実態把握し会計監査法人や金融機関対応など経営執行役員との協力分野が多い。監査役が閑散との事前情報あったが、心の持ち方で非常にエキサイティングな仕事である外食業界から日本の政治経済を概観できて問題意識高まったそして日本の残念な現実と課題がつかめた。
- (カ)会社毎に過去の歴史や日々の事業運営の蓄積が異なり、また会社を運営している 執行陣の力量や問題意識も夫々である。ガバナンスや内部統制の仕組みを構築・運 用するのは飽くまで人であり、会社毎に整備や運用状況が異なっていたり不十分 な面があるのは仕方ない。与えられた環境の中で執行陣と監査役等がどのような 相互理解と相互牽制のバランスの下で、上場企業に求められる相応の業績と成果 を出し、持続的成長と企業価値の向上を実現するかは日々悩むところである。経産

<u>省の社外役員のマニュアル</u>等に見られる教科書の様には必ずしも行かないという のが正直な実感である。

参考図書・URL

- ・コーポレートガバナンスの教科書 松田千恵子 日経 BP 社
- ・グループ経営入門 松田千恵子 税務経理協会
- ・会社は誰のものか 加藤裕則 彩流社
- ・企業不祥事を防ぐ 國廣正 日本経済出版社
- ・ビジネスの未来 山口周 プレジデント社
- ・楕円思考で考える経営の哲学 常盤文克 日本能率協会マネジメントセンター
- ・女性リーダーが生まれるとき 野村浩子 光文社新書
- ・会社は頭から腐る 冨山和彦
- ・コーポレート・トランスフォーメーション 冨山和彦
- ・独立取締役の教科書 日本取締役協会 中央経済社
- ・独立取締役の実務 東京証券取引所 商事法務
- ・株主と対話する企業 三菱 UF I 信託銀行証券代行部 商事法務
- ・基礎から学べる金融商品取引法 弘文堂
- ・社外取締役・社外監査役の役割と実務 日本加除出版
- ・指名諮問委員会、報酬諮問委員会の実務 商事法務
- ・監査役監査の基本がわかる本 EY 新日本有限責任監査法人 同文社
- ・社外取締役ガイドライン 日本弁護士連合会

参考資料等

- ・CGC 策定プロセスにおける金融庁・経済産業省各委員会傍聴・議事録
- ・DF2014~2021 セミナー

謝辞

今回のアンケート実施に当たり、企業ガバナンス部会戸村良雄部会長には対象会員のリストアップ、依頼状発信等多大なるご協力を頂き、また平井隆一副代表理事には3名の方に直接ご依頼いただいた。そして中尾誠男、橋本健、小松百合弥、市川誠一郎、西村康裕、芳賀研二、千崎滋子、柳昭駒、國安幹明、平井隆一氏の皆様には詳細なご回答を頂いた。ここに厚く御礼申し上げます。

調査票

現社外取締役・監査役の活動についての事例報告

- 1. 社外役員プロフィール
- 1.1 バックグラウンド
- 1.2 就任先企業概況
- 2. 社外役員就任経緯と取り組み状況
- 2.1 就任経緯
- 2.2 本人スキル
- 2.3 社外役員就任前の知識習得機会や講習などの準備状況
- 2.4 取締役・監査役・監査委員としての活動状況
- 2.5 取締役会実効性向上のために心がけていること、苦労している点
- 2.6 社外役員として経験した特記すべき事項
- 2.7 今後の課題
- 3. あるべき取締役会と社外役員の役割について
- 3.1 就任先取締役会の現況
- ①取締役会の人数とその中の社外取人数
- ②多様性(ジェンダー、経営経験、スキル、任期)
- ③執行部との信頼関係
- 3.2 社外役員の役割(どう在りたいか、実態との乖離)
- 3.3 取締役会の課題-あるべき取締役会についての提言
- 4. 最後に一社外役員としての感想

参考図書・URL

第8章 役員構成と株価(市場価値)との相関についての一考察

8.1 はじめに

株価は、企業価値を市場で評価したものと言われています。企業の財務数字の期待値とも言われています。企業価値には、財務計数が大きな要因ですが、経営者(CEO)などの戦略・リーダーシップも大きいと思います。かつ、企業が、現在の様な荒波を乗り越えて、持続的に成長していくには、それを支える役員(特に社外取締役)のリスクマネジメント役割と適切に統合されていることも重要と考えます。

ここでは、過去5年間の株価上昇率上位5社と下位5社を抽出して、その要因を、役員にフォーカスして考察したものです。限られた対象社数と定性情報が主という条件での一考察ですので限定的なものですが、今後の日本企業の持続的成長を考えるさいの一つのヒントになればと思います。

8.2 対象企業の抽出

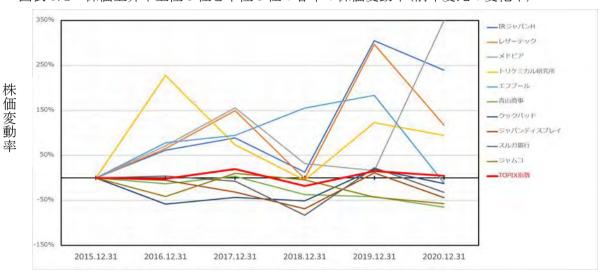
対象企業は、東証上場企業とし、株価上昇率の期間は、過去5年間としました。株価変は、企業業績や経済環境などにより、短期的には大きく変動しますが、5年間であれば、株価の傾向値とみなして良いと考えました。なお、株価は、各年12月末とし、2015年から2020年の5年間としました。この5年間で、株価上昇率上位5と下位5社は下記です。

図表8.1、株価上昇率上位5社と下位5社一株価と5年間の増減率(2020.12.31/2015.12.31)

証券コード	社名	株価(年月)					増減率
	上位5社	2015.12.3	2016.12.3	2017.12.3	2018.12.3	2019.12.3	2020.12.3	5年間
6035	IRジャパンH	349	564	1,065.00	1,199.00	4,855.00	16,480.00	4622%
6920	レザーテック	345.25	570.8	1,423.00	1,401.00	5,560.00	12,110.00	3408%
6095	メドピア	270.50	463.00	1,185.00	1,560.00	1,817.00	8,160.00	2917%
4369	トリケミカル研究所	177.95	583.3	1011.25	961.3	2,140.00	4,162.50	2239%
2471	エフプール	33.68	60	116.8	298	845	752	2133%
	下位5社							
8219	青山商事	4685	4070	4210	2,635.00	1,537.00	537	-89%
2193	クックパッド	2,592.00	1,075.00	607	298	356	311	-88%
6740	ジャパンディスプレイ	351	333	228	72	80	45	-87%
8358	スルガ銀行	2,513.00	2,609.00	2,417.00	406	498	338	-87%
7408	ジャムコ	4,090.00	2,409.00	2,657.00	2,548.00	1,453.00	620	-85%
	TOPIX指数	1547.3	1518.61	1817.56	1494.09	1,721.36	1,804.68	17%

(図表の補足説明) 株価は、東証の終値

株価上昇率上位5社は創業から日が浅い企業が多く、下位5社は、歴史ある企業や、企業を とりまく経済・社会環境の急激な変化に適切に対応できない企業が多いです。次に、各社の 5年間の各年毎の株価変動率を見てみます。下記グラフにて示します。



図表 8.2 株価上昇率上位 5 社と下位 5 社の各年の株価変動率(前年度比の変化率)

赤字は、市場全体の動きを示す東証株価指数(TOPIX)の変化率です。株価上昇率上位5 社は、過去5年間でも、常にTOPIXを凌駕していますが、一方、下位5社は、TOPIXを常に 下回っています。ここから、抽出した株価上昇率上位5社と下位5社は、5年間各年の変化 率から見ても、TOPIXを常に増加または下落していることを示しており、増加・下落が傾向 であることを示している企業と考えて良いと思います。

次に、株価上昇率上位 5 社と下位 5 社の業績の指標である、売上高と一株利益の変化率で見たいと思います。ここでは、各 5 社の平均値で見てみますと、下記になります。

期間(3.	31迄の決算期	を含む	2016.3.31	2017.3.31	2018.3.31	2019.3.31	2020.3.31	2021.3.31(予)	期間平均
増加率上	増加率上位5社の平均増減率								
売上高			10.06%	24.16%	23.23%	25.99%	41.50%	27.13%	25.34%
一株利益	1		125.87%	-308.37%	58.05%	61.68%	71.69%	23.39%	5.38%
下位5社	の平均増減率								
売上高			17.71%	-6.40%	-5.38%	-3.37%	-8.35%	-36.75%	-7.09%
一株利益	i		-18.08%	-10.62%	-135.87%	-358.68%	-52.60%	-374.38%	-158.37%

図表 8.3. 株価上昇率上位・下位 5 社平均の売上高・一株利益の増減率

(補足説明:「期限(3.31迄の決算期を含む)」とありますが、決算期が3月以外5社あり、3.31期限に含みま、

上表からは、業績を示す売上高、一株利益の変化率を見ても、株価上昇率の上昇・下落傾向を支持するように変化しています。すなわち、株価上昇率上位5社の売上高・一株利益の変化率は、1期を除いて、5年間では各期とも、プラス増加を示しています。特に、一株利益率の増加率は、売上高増加率を大きく凌駕しており、限界利益率が高い事業に特化してい

ることが伺えます。一方、下位5社は、売上高及び一株利益の変化率は5年間の各期共、マイナスが殆どであり、一株利益率の下落率は、より大きな下落率であり、限界利益率の低い 又は、不採算又は低収益事業に依存していることが伺えます。

以上から、株価上昇率上位5社と下位5社の株価は、5年間でみますと、企業の売上高・一株利益の増減にほぼ沿って変動していることを示しています。売上高・一株利益の増減の要因としては、数量的な要因についての分析は、既に多くなされていますが、企業は人となりと筆者は考えています。特に、社長(CEO)の企業を育てて大きく強くする力と、その持続性を支える役員構成(特に社外取締役)との、組み合わせが企業の置かれている状況に、最もマッチングした時に、企業価値が大きくなり、かつ、持続的成長ができると考えています。そこで、次は、この社長(CEO)と役員構成について、見て行こうと思います。

8.3 社長 (CEO) と役員構成について

8.3.1 社長 (CEO)

スルガ銀行

下位5社平均

ジャムコ

ここでは、上述で抽出した企業の社長 (CEO) の、平均年令、在任期間、経歴および、企業の定性情報 (設立、上場までの期間など) も加えて下記図表で示します。

	企業定性情	報			社長の定性	生情報			
上位5社	設立(年月)	上場(年月)	上場迄の年数	外国持株比率	平均年令	社長在任	経歴		
IRジャパンH	2015.2	2015.2	0.0	21.0	58歳	2015/2から	創業者		
レザーテック	1962.8	1990.12	27.3	33.8	62歳	2009/7から	前歴不明、営	業が中心	
メドピア	2004.12	2014.6	10.5	30.0	60歳	2004/12から	創業者・筆頭株主		
トリケミカル研究所	1978.12	2007.8	29.7	0.00	56歳	2014/4から	新卒採用	創業者会長として君臨	
エスプール	1999.12	2006.2	7.1	26.6	54歳	1999/12から	創業者		
上位5社平均			14.9		58歳	11年強			
下位5社									
青山商事	1964.5	1987.11	22.6	14.2	60歳	2005/6から	創業者の長男、	商品本部長2005/9から	
クックパッド	2004.9	2009.7	4.8	0	55歳	2016/3から	コンサル会社	創業者は役員継続	
ジャパンディスプレイ	2002.10	2014.3	12.2	49.1	60歳	2020/8から	出資ファンドの	のいちご投信社長	

55歳

60歳

58歳

2020/6から プロパーから 創業家から不祥事交代

伊藤忠から定期的交代

2016/4から 大株主から

5年弱

図表 8.3. 定性情報と社長 (CEO) の属性

(出所) 会社四季報 2021年1集

1895.10

1949.3

1963.6

1988.10

38.8

29.4

上記表から、株価上昇率上位5社の社長は、在任期間が長くかつ5人中3人は創業者であります。残り2人についても、創業者(又は創業家)が会長や役員として残っており、創業者が会社を実質引っ張ていることを示しています。一方、下位5社の社長については、在任期間は5人中4人が短期間です。要因は様々ですが、不祥事、業績不振などによる交代があ

ります。なお、下位5社の中では在任期間が長い例外が一つあります。青山商事です。同社 社長は、創業者の長男いわゆる二代目で、商品本部長などを歴任し在任15年以上で、安定 した業績を示していましたが、今回の新型コロナの少し前から、業績は低迷し始め、新型コ ロナの影響も加わり急速に業績が悪化しています。

8.3.2 役員構成

次に、役員構成について、社外取締役、ガバナンス体制などを含めて、まとめると下記表です。

図表 8.4 役員構成(社外取締役数とその経歴)とガバナンス体制、執行役員

社名	役員構成	社外取締役ー経歴・経験				ガバナンス体制(変更時期) 、監査役、執行役員			
上昇率上位	社外取/全体	現経営者	経営経験者	士業	金融機関	その他	ガバナンス体制(時期)	監査役、執行役員制度	
IRジャパンH	3人(6)		2			1 (教授)	監査等委員会設置会社(2015)	取・監査3人。執行役員制なし	
レザーテック	3人(8)		2		1		監査役設置会社	監査役3人、執行役員なし	
メドピア	2人(6)				1	1(医者)	監査役設置会社	監査役2人、執行役員4人	
トリケミカル研究所	2人(10)			2			監査役設置会社	監査役3人、執行役員なし	
エスプール	3人(6)			2		1 (VC)	監査役設置会社	監査役3人、執行役員なし	
人数小計		0	4	4	2	3			
下位									
青山商事	3人 (7)		1	2			監査役設置会社	監査役4人、執行役員15 人、内取締役兼務4人、	
クックパッド	3人 (5)	1	1			1 (コンサ ル)	委員会等設置会社(2009)	執行役員8人、内取締役兼務 は2人	
ジャパンディスプレイ	5人 (7)	2	1		2		委員会等設置会社(2020)	代表執行役2人は社外	
スルガ銀行	7人(13)	1 (ノジマ)注1		4	2(銀行・証券)		監査等委員会設置会社(2019)	取・監査4人、執行役員有	
ジャムコ	4人 (10)		1(主要取引 先)		3(主要株主)		監査役設置会社	監査役4人、執行役員17 人、内6人取締役兼務、	
人数小計		3	4	6	4	4			

(出所) 会社四季報 2021 年第1集、 各社の招集通知、HP など

注1: スルガ銀行 ノジマよりの取締役副会長は、2021年6月の株主総会で退任予定

役員構成の中で、まず、社外取締役の経歴を見てみます。経営者数では、株価上昇率上位5社では4人と、下位5社の7人に比較して少ないです。そして、現役経営者はゼロです。また、士業と金融機関では、株価上昇率上位5社の6人に対して下位5社では10人です。特に、金融機関出身者は、株価上昇率下位5社は4人で、上位5社の2倍と多いです。その他の経歴としては、株価上昇率上位5社では、業種特性に沿った専門家(医者・教授)を迎えているのが目につきます。

全体としては、株価上昇率上位5社は、業績好調で社長は創業者でかつ在任期間が長い事から、社外役員への依存や期待は低いように感じます。ガバナンス体制も、監査役設置会社で執行役員制もなく、シンプルな仕組みです。一方、下位の会社は、業績不振のためか、立て直しのためか、外部からの人材依存が多くなっています。また、ガバナンス体制でも、委員

会設置会社など、社外役員が影響力を行使しやすい傾向があると思います。

株価上昇率上位の会社は、業績好調もあり在任期間が長い創業者が社長(CEO)ですが、企業が、今後とも、持続的な成長を続けていくためには、役員構成の見直しによる社長(CEO)の足りないものを補強する社外役員などの人材の投入が、必要と考えます。これは難しいことですが、絶好調の時が見直しのベストタイミングと筆者は考えます。

次に、社長 (CEO) が企業成長エンジンの重要な要素と筆者は考えていますので、再び、 社長 (CEO) について特にその力、いわゆる経営力を考えてみたいと思います。

8.4 社長 (CEO) の力

8.4.1 社長 (CEO) の力はどこからくるのか?

社長(CEO)に求められる役割は、企業が置かれている状況により異なると思います。まず、株価や業績が低迷している株価上昇率下位 5 社について考えてみます。この下位 5 社は、5 年間でみますと、業績を示す売上・一株当たり利益の変化率でもマイナスまたは低迷しています。そこで、社長(CEO)に期待される役割は、業績低迷の流れを断って成長軌道に企業を乗せる、攻めの経営戦略とその継続実行にあると思われます。即ち、PDCA をキッチリ回して、結果を数字に出し、そして、持続的な成長につなげることです。即ち、社長(CEO)の力は、革新力と PDCA を回し続ける粘着力であると思います。この考えは、上位 5 社にも当てはまる一般原則と思いますので、社長(CEO)の革新力や PDCA を回し続ける粘着力を示すと思われる情報を、インターネットで、各社の「社長氏名 評判」の keyword を使って検索して、拾い出した情報を追加し、評価したのが下記表です。

図表 8.5 社長 (CEO) の力について

株価上昇率上位5社	平均年令	社長在任	社長の追加定性情報	革新力	PDCAを回す忍耐力			
IRジャパンH	58歳	2015/2から	決断。選択と集中	0	0			
レザーテック	62歳	2009/7から	赤字で社長に就任。集中	0	0			
メドピア	60歳	2004/12から	集中し、継続して改善	?	0			
トリケミカル研究所	56歳	2014/4から	強い分野に集中	?	0			
エスプール	54歳	1999/12から	創業者 集中し継続	?	0			
		(在任平均11年強)	(強い分野を持ち、そこに集中し継続改善している)					
下位5社								
青山商事	60歳	2005/6から	二代目で長期政権	х	?			
クックパッド	55歳	2016/3から	対立有。岩田氏はその後の就	x	?			
ジャパンディスプレイ	60歳	2020/8から	いちご投資顧問社長がトップ	0	0			
スルガ銀行	55歳	2020/6から	SGH出身嵯峨社長(2019)	?	?			
ジャムコ	60歳	2016/4から	筆頭株主伊藤忠から(2019)	х	?			
		(在任平均5年)	(4社で、不祥事や株主間の対立	なで業績の	足を引っ張る)			

(出所) 追加定性情報は、インターネットでの検索した情報の中で筆者が選択した。

社長の革新力と PDCA を回し続ける忍耐力の評価(図表 8.5 の右側 2 列)は、上記の定性情報に加えて、それが結果としての業績に繋がっているかをも見ながら行いました。また、業績結果を導くと思われるプロセスや、苦境を乗り切ったなどのインタビュー記事なども参考として見てきました。

評価結果ですが、まず、株価上昇率下位5社ですが、社長の革新力やPDCAを回し続ける忍耐力について、評価できる情報は残念ながら殆どありませんでした。そのため、多くは評価できず「?」となってしまいました。また、下位5社でには在任期間が短いことから、社長(CEO)のPDCAのサイクルが回って結果が出る前の退場というケースもあったとも思われます。すなわち、不祥事(コンプラ違反など)、経営陣・株主の対立などへの対応にとられ、企業を取り巻く市場の激変(小売業、対象市場激変)への抜本的対策とその持続的実施ができず、結果として、PDCAの内「P」のみの打ち手としての対応に終始したとも考えられます。これは、「成果や実績・・・の評価では、打ち手と結果の時差により、数字に表れない重要な要素を見落とすことがよくある」(「経営トップの仕事」P.348)との意見もあり、考慮すべき点かもしれません。

一方、株価上昇率上位5社については、創業者として長く企業の立ち上げと持続的成長に関わったことと、5年間の増収増益基調実績から、社長の力である革新力やPDCAを回し続ける忍耐力はあると認定して、評価をしました。

社長(CEO)の力についてまとめると、以下と考えられると思います。

「(プロセスとして)革新力+PDCA を回す忍耐力=(結果として)持続的な成長」

現在の公表情報からは、式の左辺を明確に示す情報は質量ともに少なく、社長の力を公正に評価することには至りませんが、上記式の関係はなんとなくあると思います。 実際の経済社会では、行動とその結果が問われるのが基本ですので、やはり、結果や行動をもたらすエンジンとしての人間力にまで踏み込んだ分析・情報(上記式左辺)が今後必要と考えます。最近、経営学でも、哲学が必要と言われています。また、行動経済学などでの人間の行動・判断の奥にある人間の心についての考察・研究がなされており、この方面での進展を期待したいです。

8.5 社長 (CEO) と役員構成のベストマッチングについて

企業の持続的な成長には、社長(CEO)の力を補い、そして、企業の持続的成長につなげるには、その役員構成(特に社外取締役)とのベストマッチングが必要と筆者は考えます。 ついては、このベストマッチングを、既述した社長(CEO)、役員構成に、企業の課題という 変数を加えた、3変数を使って考えて見たいと思います。

これまでに示した図表に加えて、企業経営上の課題という項目を加味し、その上で、マッチング度評価を行ってみました。それが下記表です。

図表 8.6. 企業課題を解決する最適な社長と役員構成についての評価

企業	(A)企業経営上の課題		(B)社長 (CEO)		(C)役員構成(内 社外取締役数と経歴)			
株価上昇率上位5社	企業の課題("K") ・事業展開上のリスク ("R")	革新力	PDCAを回 す忍耐力	社外取/全体	経営者	士業等	適材性	評価(A= B+C) ⇒O × ?
IRジャパンH	(R)創業・社長に過度に依存	0	0	3人(6)	1	2	Δ	×
レザーテック	(K)ニッチトップの持続―半導体の技術革新スピード	0	0	3人(8)	2	1	Δ	0
メドピア	(R)特定収入に依存度75%一製薬企業の顧客のマーケティング予算	?	0	2人(6)	1	1	Δ	0
トリケミカル研究所	(R)売上の過半が、半導体業界に依存。市場拡大への対応	?	0	2人(10)	0	2	×	×
エスプール	(R)規制業種であり、広くコンプラが求められる	?	0	3人(6)	1	2	0	0
下位5社								
青山商事	(K)コア事業のビジネスウェア事業の急激・構造の大変化	х	?	3人(7)	1	2	Δ	Х
クックパッド	(R)創業者の佐野陽光は、当社の取締役兼執行役であり、かつ、議 決権の43.36%を保有している大株主	х	?	3人 (5)	2	1	Δ	х
ジャパンディスプレイ	(R)継続企業前提への疑義、中小型DPに依存、ファンドの動向	0	0	5人 (7)	2	4	Δ	?
スルガ銀行	(K)コンプライアンスの徹底、独自性のある経営戦略	?	?	7人(13)	2	5	Δ	Х
ジャムコ	(R)新型コロナの影響―航空会社と航空機製造会社の収益悪化・減産	x	?	4人(10)	1	3	Δ	Х

(出所: (A)企業経営上の課題については、各社の有価証券報告書より)

まず、(A)企業経営上の課題としては、各社の有価証券報告書に記載された、「対処すべき 課題」と「業務等のリスク」から、筆者が、当該会社に重要かつ最も適していると思われる 課題又はリスク項目を選択しました。(B) 社長(CEO)と(C)役員構成(内社外取締役)は、 既出の図表から転記したものです。マッチング度評価は、(A)企業経営上の課題への対応と して、(B) 社長(CEO)と(C)役員構成(内社外取締役)が、特に、(C)の社外取締役が、 社長(CEO)の力を補う(攻めや守り)かを、公表データから筆者が判断を試みたものです。 評価は、敢えて2段階評価としました。

これによると、株価上昇率上位5社は、現状では、マッチング度は2社を除いて出来ている(○)です。一方、下位5社では、マッチング度が不十分とした(×)のは4社です。公表データのみである事、現実の業績実績をも考慮したことから、常識的に考える結果と相似なものとなってしまった気がします。

8.6 終わりに

本稿のテーマは、役員構成と株価(市場価値)の相関があるかですが、上述からの結論としては、全く否定するものでもなく、相関がある程度あると考えて良さそうです。すなわち、図表 8.6 のマッチング度評価からは、株価上昇率上位の 5 社中では、マッチング度有(○)で、正の相関があり 3 社、一方、下位の 5 社会中では、マッチング度なし(×)が 4 社で、負の相関を示しています。勿論、相関係数などに言及できるレベルではありません。

限定的な標本数と定性情報が質量ともに少ないという限定付きですが、一つの方向を示していると思います。

上記図表8.6を、恒等式として整理すると、下記と考えられます。

(A) 企業経営上の課題= (B) 社長の力 + (C) 役員構成(特に社外役員)

この表の右辺の (B) と (C) の関係は、「+」記号としました。「 \mathbf{X} 」も考えて見ましたが、 (C) 役員構成が、(A) の課題解決にマイナスの影響を与えるような大きなものかと思うと、 少し、違うと考えて「+」を置きました。

企業経営者の立場からは、この恒等式(C)役員構成についても、自社現状分析のうえ、 見直し・補強を随時していくことが企業の持続的成長には重要です。一方、企業の外部者で ある投資家は、定量情報に加えて、この恒等式右記を構成する定性情報をも良く見て、企業 を総合的に評価する事が、今後、企業価値を考える際に一層必要になってくると思います。

社外取締役の経験や能力を一覧表にした「スキルマトリックス」を東京証券取引所は企業に開示することを求めております。適切な役員構成を判断するには、やはり、企業の目指す経営戦略や課題をやり遂げる人材になっているのかの視点が重要です。既に 125 社 (2020年末)が報告書に掲載(日経新聞 2021.6.4)しているとのことですが、この3月期決算の株主総会資料には、当方が見た少ない件数でも全社で掲載しています。この「スキルマトリックス」の開示会社数の増加に加えて、今後、社長、役員構成についての一層の定性情報の質量の充実を期待したいと思います。

新型コロナの後は、どのような社会・経済環境になるのか、極めて不透明な時代に入ると思います。これは、企業にとって、大きなチャンスでもありリスクでもあります。企業を引張っる社長(CEO)と支え・補う役員構成(特に、社外役員)との統合された関係は重要です。

今回は、執行役員には言及していませんが、執行サイドにおいても、生抜き人材中心から、 適材人材の外部からの調達が一層進む中、執行役員も重要な人材と思います。また、日本で は、依然、監査役制度が主流ですので、監査役の役割についても検討すべき宿題と理解して います。

参考文献(本文で明記したものは除く)

「経営トップの仕事」 稲田正人著 ダイヤモンド社 2021年2月12日 第2刷発行 「取締役会の仕事」ラム・チャラン他著 川添節子訳 日経 BP 2014年12月22日発行