

# 第17期企業ガバナンス部会第6回WEBセミナーサマリー

## (3月16日講演)

テーマ: 「サステナブル経営とコーポレートガバナンスの進化」

講師 : 東京都立大学大学院経営学研究科教授 松田千恵子氏

昨年 6 月に再改訂されたコーポレートガバナンス・コード、及び今年 4 月の東証市場再編に焦点を当てて、著書「コーポレートガバナンスの教科書」等での分かり易い解説で好評を博した松田千恵子教授独特の語り口で、DF 会員が持っているコーポレートガバナンスに対する考え方を大いに整理して頂いた講演でした。

### 「A」 講演サマリー

松田教授は、まずコーポレートガバナンスの定義を定め、そこを出発点として大きく以下 の5つの経営課題に分解して解説頂きました。

コーポレートガバナンスの定義:「株式会社の方向付けや業績を決定するにあたっての様々な参加者間の関係である。その第一義的参加者は株主、経営者、取締役会である。その他の参加者として従業員、顧客、供給業者、債権者及び地域社会が含まれる。|

#### 5つの経営課題

- 1. プライム市場への移行、
- 2. 「執行」と「監督」の分離(モニタリングボードの奨め)
- 3. 人的資本への注力/多様性の確保
- 4. 事業の将来像 + サステナビリティ(事業戦略)
- 5. 事業ポートフォリオマネジメント+資本コスト(全社戦略)



松田千恵子教授

### 1. プライム市場への移行

- (1) 一段高いガバナンスを要請:①独立社外取締役 1/3以上、②指名委・報酬委に独立社外取締役を過半数、③サステナビリティ開示、④上場子会社対応、⑤情報開示
- (2) 上場基準は流通株式数等が厳しくなってはいるが、会社数が 1,841 社と多すぎるのでは?
- (3) 一部上場企業でプライム市場に残る社とスタンダードに移行する社と別れたが、 特に後者の選択は市場に関する考え方の進化である
- (4) プライム経過措置銘柄の株価が上昇した社と下落した社との差は、将来ストーリーを描きそれを開示できるか否か

### 2. 「執行」と「監督」の分離

- (1) 取締役会の位置付けは変化している=モニタリングボードであることの意味と、 特に指名委員会の役割
- (2) 経営課題に対する債権者と株主の反応は真逆である場合があることには注意
- (3) モニタリングボードは前提となっており、これからは取締役会の「実効性」が問われる:①サステナビリティ課題への対応、基本方針の策定と開示、②経営資源配分、 事業ポートフォリオ戦略実行の監督、③内部統制、全社的リスク管理体制の整備状況 の監督
- (4) 指名・報酬委員会の「実効性」も問われる
- (5) 独立社外取締役の「量」から「質」が問われる:①独立社外取締役は 1/3 から過半数へ、②独立社外取締役の責任も
- (6) ボードの構成の多様性の必要性:①意思決定の確度を高めること、②戦略に則っていること、③執行役員のスキルマトリックスには、将来の経営陣を育成する目的も

#### 3. 人的資本への注力/多様性の確保

- (1) 指名委員会の強化と人材育成は繋がっている
- (2) 「ジョブ型」への改革は、ジョブ型の定義を明らかにすること、そして人事制度そのものの変革が必須
- (3) 企業と個人の目指すべきところがズレて来て、企業は有能な個人を繋ぎ止める努力が必要に
- (4) 執行役員に占める女性の比率は 2.2%で、取締役のそれは 9.7%と比較して極端に低い。特に中核人材の多様性確保、具体的にはまず執行役員における取組が重要
- (5) 「ステークホルダー」としての従業員への対応を考えるべき時期に来た

### 4. 事業の将来像+サステナビリティ(事業戦略)

(1) 将来に向けたシナリオは「戦略 | として、バックキャスティングで作成することは

当然だが、客観的な将来への分析をどこかで主観的な自らの世界観に昇華させること が必要

- (2) 定性的な将来像は、ファイナンシャルプロジェクションとして定量化することで、 モニタリングもかけられ、事業戦略の更なるブラッシュアップへつながる
- (3) サステナビリティが重要な経営課題になって来た:①積極的・能動的な対応を求められている、②リスク減少のみならず、収益機会にも繋がるという認識重要
- (4) 特にプライム市場の企業は、気候変動リスクと収益機会が自社の事業活動や収益 等に与える影響について、TCFD(同等)の枠組みに基づく開示の質と量が重要に
- (5) 「非財務情報」: ①過去情報、②将来情報、③経済的価値、④社会的価値の4基準で見れば、「①過去情報 X③経済的価値」の象限以外は全て「非財務情報」なので、きちんと分別して対応することが必要
- (6) 投資家は企業の ESG への対応に不満を持っている: なぜ自社の事業と結び付けられないのか?

#### 5. 事業ポートフォリオマネジメント+資本コスト(全社戦略)

- (1) 事業ポートフォリオの見直しや経営資源配分についての検討が不十分であり、その背景として経営陣が未だ資本コストに対する意識が不足しているということが、コーポレートガバナンス・コード策定時に指摘されている
- (2) グループ本社の役割はますます重要に:①見極める力=事業ポートフォリオマネジメント、②連ねる力=事業シナジーマネジメント、③束ねる力=企業アイデンティティマネジメントの3つが重要
- (3) 本社組織の見直し急務:サイロ化している縦型組織からマトリックス組織へ
- (4) ROIC = 資本コストを上回る収益性の見極め、WACC = 加重平均資本コスト(資金 調達コスト)
- (5) PDCA サイクルが古いという前に:本当に機能しているのか、回すのが遅すぎるだけではないか?

「本来の経営は、利害関係者の規律付けのもとで、リスクを適切にコントロールしながら企業理念を追求し、企業価値向上を図っていくこと!

## $\lceil B \rfloor Q \& A$

- 01. 指名委員会等設置会社が80社程度とのことですが、なぜ移行したのか?
- A1.3 種類に分別できる。①アメリカ企業の経営について知識がある先進的企業や経営者、 例えばオリックスの宮内社長などが率先して取り入れた場合、②不祥事がありガバ ナンスを強化したいという必要があった会社などが取り入れた場合、③昨今のガバ

ナンス改革により執行と監督の分離を改めて考えた企業が移行した場合。

- Q2. 株式投資家に事業の多角化が好まれないのはなぜか?
- A2. 株式投資家は、自分で株式市場において投資ポートフォリオを作りたいが、投資先の 企業が事業ポートフォリオを自ら作っているとバッティングしてしまうため
- O3. サステナブル経営とは?
- A3. サステナビリティは持続可能性のことである。通常は地球環境を守るといった大きな意味を想像しがちだが、そもそも自分の会社が存続可能でないと意味がない。例えば、林業を営む会社がいくら植林だといって頑張っても、自社がつぶれてしまっては意味がない。こうしたことを投資家は ESG 投資と呼ぶが、企業側からの名称がないので、サステナブル経営といった呼び方が広まっている。ちなみに ESG 経営という言い方は、ESG が投資家の投資方法を意味することから考えればおかしな名称。
- Q4. 監督側の社外取締役の責任の取り方が不十分で、これが企業のガバナンス不全に繋がっているのでは?
- A4. 現在のガバナンスの分野でも最も問題になっていること。アキレス腱とも言われている。従って、社外取締役は機関投資家との直接対話など、社外取締役の考え方を明らかにしようとする機会は増えている。
- Q5. 社外取締役の就任期間が長すぎる場合がある
- A5. 10 年以上は長すぎる。一方、短すぎても内情が把握できずに実力を発揮できない場合がある。
- Q6. 社外取締役が取締役会において本来議論すべきことを先導するためにはどうするべきか?
- A6. 外部から見た目線、株主の立場に立った目線で議論していくことが重要。特に戦略策定における3Cの中でも、市場や競合など外部環境についての見方は、内部からでは甘くなりがち。その点は是非指摘をして頂きたい。この点は、社長に海外IRを経験して頂くと、目から鱗が落ちて、戦略論議に積極的になる場合が多いので是非ご検討検討頂きたい。また、社外取締役の拠って立つところは、企業理念や選任基準など、その会社の憲法ともいえる「軸」となるものであり、それがしっかりしているかを是非見極めて頂きたい。
- Q7. GPIF は最近になって気候変動リスクを織り込んだ投資を実施するなど変化しているのに、若い人が金融知識やポートフォリオ等の知識足りていない。これらを教えてい

くにはどうしたら良いか?

A7. 若い人が知識不足とは思わない。ファイナンシャルリテラシーについての質問と理解すれば、教育の場において基本的な金融の知識を教えることは必要。小学生に投資を教えるなどという内容ではなく、金利や簿記などの知識を意味する。また、社会人においてはリスキリングの充実も重要。高度金融人材の育成などはビジネススクールでも行っている。

### 「C」 セミナーアンケート結果

- (1) セミナーの内容について
  - ・回答者全員が参考になった、或いは大変参考になった、と回答
- (2) 良かった点
  - ・直近の経営課題について具体的に説明され、その対応についても納得の行く説明でした
  - ・サステナブル経営とコーポレートガバナンスの全体像を理解できた
  - ・事前に資料に目を通すことができたこと
  - ・説明が丁寧で分かり易く、資料も良かった
  - ・企業価値経営を行う上での事業別資本コストの把握ができた
  - ・CG と内部統制の関係、バンクとエクイティの観点の違い、部門と部門、機能、非財務情報の説明が

分かり易く説明頂いたこと

- ・今後求められるガバナンス強化の方向性が良く理解できたこと
- (3) 改善点
  - ・参加者の声が入らないよう運営側で操作してください
  - ・画面操作で時折プレゼンターとの連携が取れていないことがありました
- (4) 感想·意見
  - ・松田先生のセミナーはいつもアップデートされており、定期的開催が望ましい
  - ・テーマが時宜に叶ったもので内容も充実しており、レベルの高い講演でした
  - ・セミナーで最新状況がアップデートできるので、助かっています
- ・社外役員として判断に迷うこともありますが、改めて確たる指針を得たように思います
  - ・録画で見られるので助かります
  - ・秀逸でした
  - ・ESG 経営とは投資家サイドからの見方で、だから経営側はサステナブル経営というとのご指摘は成程と思いました
  - (5) どんなセミナーを希望?

- ・名和高司、川本裕子、「パーパス経営」
- ・グローバルな視野に立った企業ガバナンスの在り方
- ・マーケティング
- ・川村博之氏に中国の未来について聴きたい
- ・「物言う株主」への事前・事中の対応について
- ・「企業価値の向上」と言ったテーマでのセミナーに期待したい

以上