

# 我が国のコーポレート・ガバナンスの強化についての提言

## － 日本企業の持続的な成長を促す為に －

平成 25 年 5 月 22 日

一般社団法人 DIRECT FORCE (DF)

監査役部会第 8 クール研修会小研究会 A グループ

### < EXECUTIVE SUMMARY >

日本企業が国際競争に打ち勝って企業価値を持続的に向上するにはコーポレート・ガバナンスの改革は必要である。しかし、これまでの制度改革の議論が企業経営者と規制当局との間でなかなか収斂しない現状に鑑み、実務家集団の当グループが現実的な提言を試みる。

### 1, コーポレート・ガバナンスの強化はまず現行制度内でできることを追求すべき。その際は

#### 証券取引所のソフトローを活用する。－ 主として東証への提言

\*従来の監査役（会）と区別し、本稿では提案する新しいクライテリアの監査役を以下**新監査役（会）**とする。

\*本稿では株式会社東京証券取引所を東証（以下同様）とする。

\*本稿では東証が有価証券上場規程等で上場会社に適用しているルールをソフトローとする。

- 提言 1** ①新監査役は全社員外独立役員とし、倫理観の強い企業経営経験者を積極的に活用することで経営の業務執行からの独立性を高め、かつ財務の視点に立った監督機能を強化する。
- ②新監査役による報告は、従来の形式的な記述を改め、取締役の人事や報酬の妥当性、配当政策の妥当性など経営の課題を明らかにするようその内容を改める。

- 提言 2** ③株主や投資家に対する **Accountability** を徹底することを目的に株主総会（以下：総会）の改革を実行する。
- ・総会の議長は新監査役会の議長が行う。
  - ・役員人事に関する議案提案に当たっては、その適任性を会社がどのように判断したかを説明することを義務付ける。
  - ・事業報告には企業価値に大きな影響を与える中期事業計画を説明したうえで、少なくとも年 2 回決算短信にてその実績進捗を定量的に説明することを義務付ける。

- 提言 3-1** 取締役会傘下に取締役の人事や報酬に関する諮問委員会を設置することをソフトローで推奨する。

### 2, 代表取締役社長（以下：CEO）の人事についてより規律を持たせることを目的に改革を行

#### うべきである。－ 主として法務省への提言

- 提言 3-2** 提言 3-1 の導入が進まないことを想定し、取締役会とは別に役員的人事及び報酬に関する新しい機関（仮称：指名報酬委員会）を創設する。委員会の構成は取締役 3 名(内 1 名は社外取締役)+新監査役 3 名とし、委員長は社外独立役員が務める。法改正が必要。

### 3, その他

- 提言 4** ①上場会社の社外独立役員には取締役協会や監査役協会のケーススタディーを中心とした

6ヶ月程度の研修を義務付けたうえで東証が認定書を交付する。

②上場会社が2020年までに1人以上の女性役員を登用するようソフトローで誘導する。他

## 1, 本稿の目的

アベノミクスで、円安・株高の方向になってきてはいるが、本格的な経済成長路線に乗るには、まだ課題山積である。失われた20年と言われる間、なぜ企業経営者が内部留保の有効活用、ひいては低収益性の改善に取り組めなかったのか。その原因と解決策を模索することは、今後の日本経済の持続的発展に不可欠な事柄である。個別企業の責に帰しえない事情（景気や海外事情、政治情勢、社会制度の制約等）もあるが、企業の内部要因として経営者の資金等の有効利用インセンティブ不足も挙げられている。「糞に懲りて膾を吹く」的な要素もあろうし、「茹でカエル」現象かもしれない。企業活性化の要諦は経営者のあくなき事業へのチャレンジ精神にある。本邦企業が今後厳しい国際競争に打ち勝っていく為に何が必要なのか、それを企業統治すなわちコーポレート・ガバナンスの観点から考察し、改善策を提言したいと思う。既存の法律論や学説にとらわれることなく、企業経営に携わった実務経験やその際の反省を生かしながらも、本邦の企業経営の現状を踏まえた現実的な提言を目指す。

## 2, そもそも我が国の上場企業の企業統治を巡る現状と課題についてどう考えるか

(1) 日本経済の失われた20年—経営のガラパゴス化とグローバル競争における敗北  
日本の上場企業の殆どは社内人材がそのまま昇進して経営者となることが多く、所謂経営純血主義をとっている。この経営体制は経営者が事業内容や社内事情あるいは人材を熟知しているというメリットがある一方で、経営者が従業員の代表という性格が強いことから社内の利害を優先しがちになり、一般株主の利益を十分付度しない傾向にある。

そもそも、近代資本主義経済は資本と経営を分離することで大きく発展してきた歴史があり、その際には、資金の出し手である資本家が経営を委託した先の職業経営者を十分監視し、事あればいつでも解任することができた。ところが株式会社制度が発展した現代の資本主義経済では大資本家そのものが少なく、一部機関投資家と少額の出資を基本とする大衆投資家が混在する状況となっていることから、資金の出し手である投資家の力が相対的に弱体化している。そして、サラリーマン経営者は会社に対する出資が少額でありながら、実質強大な経営権を保持しているのが日本のガバナンスの現状である。まして多様な経験を積んだプロフェッショナルな経営者が本来担うべき会社経営が、その会社しか経験していない、もしかしたらその会社でしか通用しない人材が経営を行っていたらどうなるだろうか。組織や業界を超えた複眼的な視点に欠けることから革新的な事業やイノベーションが起りにくく、結果としてデフレ経済から長らく脱却できずに国際水準に見劣りする日本企業のROEやROAといった問題にたどり着くのは当然のように思える。ここに日本におけるコーポレート・ガバナンスを考える際のポイントがある。

\*1990年を起点として米国(ダウ工業)、ドイツ(DAX)、香港(ハンセン)などの主要国の株価指数の変動を見てみると、他国は山谷がありながらも順調に成長しているにも関わらず、唯一 TOPIX のみが

出遅れ感がある。2013年の3月になってアベノミクスの効果もありようやくリーマン・ショック以前の株価に戻ってはいるが、日本企業の足元の経営実態は相変わらず円安と株高だよりで心もとない。日本企業不毛の20年間の構造はまだ克服されたとは言えないであろう。

\*2010年ブルームバーグ及びみずほ証券が作成したデータによれば、ROEの平均値は日本(TOPIX500 2010年)が3.55%、米国(S&P500 2009年)が12.91%、欧州(Bloomberg 欧州500 2009年)が9.49%となっている。

\*日本企業の低収益性の問題については日本銀行理事木下氏の論文が詳しい。(参考文献参照)

## (2) メインバンク制等が崩壊し経営のお目付け役が弱体化していること

1997年の金融危機以降、日本企業はそれまでの銀行借入れ偏重を改め、自己防衛的に内部留保を蓄積したうえで、その範囲内の投資をするようになった。こうして日本経済の高度成長期を支えたメインバンク制度は崩壊し、それまで銀行がある程度果たしていたガバナンス上のお目付け役的な機能がなくなった。又、損保や生保も有力な機関投資家ではあるが、事業上のメリットを期待することも多く、欧米の機関投資家のように声高にガバナンスを主張することは聞かない。そこで本邦企業はその後益々内向的な経営となり、次なる成長の為に果敢に資金を活用したり、積極的にM&Aやイノベーションに取り組んだりしたりする姿勢に欠けるようになった。

\*H23年度生命保険協会調査「株式価値向上に向けた取り組みについて」によれば、本邦上場企業の内部留保はH23年度において167兆円と過去最高水準にある。

## (3) 現行の監査役会では経営の監視役として限界があること

コーポレート・ガバナンス上重要な役割を担っているはずの本邦監査役体制をみても、常勤の監査役は社内人材のスライド登用がほとんどであり、社外監査役は弁護士や会計士など専門家になることが多いことから適法性の監査といった点では一定の効果はあるが、経営の合理性や妥当性を検証する監督機能に欠ける。会社法上監査役の権限は取締役の職務執行状況を監査することになっていながら、経営の妥当性監査をすることができるかについては学説上争いがあり、現在は監査役が経営の専門家ではない以上、その権限はなく取締役会による監査に委ねられると解釈されている。逆に言えば新監査役に豊富な経営経験を有する人材が多数就くならば、こうした不毛の論争はしなくて済むことになる。いずれにせよ、海外の投資家から日本の現行の監査役制度はコーポレート・ガバナンスに有効でないと評価されている。

## (4) 代表取締役社長（以下：CEO）に対する取締役会の監督が十分働いていないこと

企業価値の持続的な向上を実現させることが企業経営者に求められることでありながら、欧米企業に比べて本邦企業の経営責任追及は曖昧と評価される。取締役会がCEOの影響下にあることから監督機能が働いていないことが原因である。更に、CEOを一旦退いた人物が会長や相談役に就任し派閥を駆して相変わらず影響力を保持しようとしたりすることも間々みられ、コーポレート・ガバナンス上好ましくない。従って、CEOや役員の人事について、そもそもなぜその人物が適任なのか、あるいはなぜ交代させるのか

を会社が株主や投資家に対してもっと説明責任を果たすべきではないか。

(5) 特に海外の投資家からコーポレート・ガバナンスの強化を求められていること

経済活動が国際化していくなかで日本の企業が競争に打ち勝っていくには、経済活動のみならず経営人材やコーポレート・ガバナンスの面でも国際化する必要がある。事実、東証の売買出来高に占める海外投資家の比率が50%を超えて積極的になると、株価を押し上げる要因となるとされている。海外の投資家を無視して市場の活性化は成り立たなくなっているのだ。ここで言う国際化とは、海外の諸制度に追随するという意味ではなく、海外の投資家からも信任されるよう現行制度を説得力があり、かつ分かり易いものに改善していくことにある。世界最大の議決権行使助言会社である米国 ISS 社など海外の投資家から指摘されている問題は以下の3点と言われている。①社外取締役の数が少なくかつ独立性が低いこと ②監査役制度では経営監視に不十分なこと ③CEO と取締役会議長の兼務が大半であり CEO に権限が過度に集中していること。

これらの指摘に答えていくのは、本邦の企業経営者のみならず会社制度を所管する諸官庁や東証の責務ではないか。

\*米国のガバナンス格付け会社 Governance Metrics International(GMI)が世界の主要企業 3,220 社を調査した結果(2010年版)を発表しており、それによると日本は10点満点で3点台と39か国中36位と評価されている。ちなみに主要国ではイギリスが1位、米国4位、ドイツ12位、イタリア14位、フランス19位となっている。日本の実態はここまで低くないと思うが、世界の投資家はこうした格付け会社のデータなども参考にしていることを知るべきであろう。

(6) 現実的な企業規模に応じたガバナンス体制の選択肢を用意すべきであること

一方、コーポレート・ガバナンス自体の在り方について、企業規模や業種など多様な経済活動を全て同一のルールで律することは困難との議論がある。この指摘は正しいが、上場している以上会社の事業や規模にかかわらず株主が安心して経営を任せられる最低限の体制や制度を担保することは、複雑化かつ大衆化した現代の資本主義社会においてもその必要性は一層増している。一方、指摘のように資本金5億円以上と負債200億円以上で一律大企業を定義している会社法(以下:法)の基準にも問題がある。売上高や資産規模をも考慮に入れた上で、より経営実態に即した分類をしたうえでガバナンス体制の、特に体制規模について選択肢を用意すべきではないか。この課題については、今後の各界の議論に期待したい。

(7) コーポレート・ガバナンスの強化は人と制度の両面から考えるべきであること

コーポレート・ガバナンスの議論をすると、人の問題(倫理)か制度の問題(規制)かといった話になることがあるが、経営者が聖人君子であることはなく、また法律や制度が完璧ということもない。両者が補完しながら時代の変化に合わせてより良いものにしていくことしかなく、そうした不断の努力を積み上げることこそが国富の源泉となる経済活動の主体者である企業を健全に保ち、結果として日本経済の成長のエンジンとなり得る

と考えるべきだ。

### 3, コーポレート・ガバナンス上の課題の解決策を提言するにあたっての基本的な考え方

#### (1) 制度設計は分かり易さを追求すべき

欧米のコーポレート・ガバナンス体制と本邦の監査役設置会社制度を比較すると、それぞれに課題があることは事実ではあるが、分かり易さの面では米国型の委員会設置会社制度が優れていると考える。すなわち経営に対する Check & Balance が制度上ははっきりしているからである。しかしながら、本邦ではその導入が進まず、上場会社の 98% は監査役設置会社のままとされている。採用が進まない理由として挙げられるのが、CEO が役員の人事権と報酬決定権を外部の人間に渡したくないと思っているからと言われる。事実、経団連は現行の監査役設置会社制度で十分と主張している。

そこで法制審議会は監査・監督委員会制度など何か打開策を講じようとするのだが、委員会設置会社と監査役設置会社の中間の制度となり、そうでなくても株式会社の機関設計には 39 通りのパターンがあることから国内外の投資家の評価を得ることは難しいだろう。

\*第 76 回監査役全国会議に係る事前アンケート（2013 年 2 月実施）によれば、監査・監督委員会制度への移行を「ほとんど検討していない」及び「全く検討していない」が 95% 超となっている。

#### (2) 既に東証が示しているあるべき方向性をもっと深化すべき

2009 年 12 月に東証は有価証券上場規程等の一部を改正し、上場企業には 1 名以上の独立役員を導入が求められた。独立役員に期待される役割は「上場会社の取締役会などにおける業務執行に係る決定の局面において、一般株主の利益への配慮がされるよう、必要な意見を述べるなど、一般株主の利益保護を踏まえた行動をとること」とされている。

又、2009 年 12 月に制定された上場会社コーポレート・ガバナンス原則にも、コーポレート・ガバナンスの目的を「継続的な企業価値を高めていく為の基本的な要請」としたうえで、取締役会・監査役（会）等の役割として「経営の監督を充実させ、取締役会・監査役（会）等の株主に対するアカウンタビリティが確保されること」を求めている。更にアカウンタビリティを十分発揮するには、①取締役会・監査役（会）等による経営のモニタリング ②経営者と会社の利害を適切な方法で積極的に一致させることによる会社の価値の最大化に向けた経営者の動機付け ③善良なる管理者としての注意義務・忠実義務の履行状況の確保や違法行為・社会通念上不適切な行為の阻止が可能な取締役相互の監視体制の整備、を実行するよう求めている。特に監査役（会）による経営のモニタリングについて言及されており、①監査役監査を支える人材・体制の確保 ②独立性の高い社外監査役の選任 ③財務・会計に関する知見を有する監査役の選任、が必要とされている。

要は東証が示した、こうした原則を企業側が忠実に実行していないことから法改正の

必要性が主張される。本稿では、法律以外に示されるこうした原則や規程をソフトローと定義し、ここにもう一步突っ込んだ改善を提案することが現実的と考えた次第である。

企業側は自由な経済活動を維持したければ、こうした時代の要請を真摯に受け止め、

既に一部先進的な企業で導入されているような、自主的なコーポレート・ガバナンスの強化策に取り組むように努めるべきであろう。是非本稿を参考にして欲しい。

\*本稿では社外独立役員を社外取締役と社外監査役の両方あるいはどちらかとし、いずれも東証が定義する独立性を確保できていることが条件である。社外取締役については特に今回新たに要綱が定義した社外独立取締役のことを言う。又、単なる役員と表記した場合は取締役、監査役、執行役、執行役員の総称を言う。

(3) まず現行制度でできることを考えたいので不足する部分に法改正は止めるべき

本稿ではこうした現状を踏まえ、敢えて現行制度の範囲内でできることはないかと考えた。ポイントは①監査役機能の強化 ②総会運営の改革 ③経営の Accountability の強化であり、これらは法律を改正せずとも東証のソフトローの改善で実現できるとみた。関係者の意見調整に係る困難さや結果として法改正に時間が掛かることを避ける為である。それでも、こうした現行制度の改善では不十分となる場合に備えて、特にポイントとなる CEO の人事を巡って説明責任だけでは不十分で法的強制力を持たせるべきとの議論になった。新しい独立機関の設置について後段で提言する。

#### 4. 新監査役（監査役の機能強化型）について — 日本型コーポレート・ガバナンスの確立を目指して

##### 提言 1 — 主として東証への提言

A. 新監査役は全員社外独立役員とし1人以上の常勤者をおく。新監査役には従来の弁護士

等の専門家に加え常勤役員経験者を半数以上配置する。

B. 新監査役の選任にあたっては監査役会の推薦に基づき取締役会が総会に提案する。

C. 新監査役は経營業務執行の「監査」だけでなく「監督」を行う。

D. 会計監査人の選解任権及び報酬決定権をもつ。

\*Bも併せて正しくは会社法の改正が必要だが、実質的に実行できるようソフトローで誘導したい。

E. 内部監査室長の人事について CEO に要望できる。CEO は新監査役から要望があった

#### 議論の経緯

(1) 社外独立役員に求められる役割は経営に対する実効的な監視である

社外独立役員に求められる役割には、①経営の業務執行への助言 ②経営の業務執行の監視、がある。本邦ではこの内①を期待して、大会社では社外独立役員に著名人や高級官僚を登用することが多い。しかしながら②の機能を実現しようと思えば、経験豊富な企業経営者や財務に強い CFO 経験者を持ってくる方に実効性がある。株主や投資家からすれば、経営が①を必要とするなら適時外部の専門家を頼れば良いのであって、本来求められるのは経営に対する実効的な監視・監督の方である。

(2) 実効的な企業統治の為に必要なのは CEO に対する独立性である

コーポレート・ガバナンスの機能には「監督」と「監査」の二つがある。「監督」とは経営の妥当性や経済合理性を、「監査」には適法性をそれぞれ確保することに主な目的がある。本邦の監査役制度は、適法性の監査にその活動の重点があり、経営の妥当性や経済合理性の判断は学説上取締役会が行う建前になっている。しかし、取締役や監査役の人事が実質的に CEO により支配されている現状では、経営の妥当性や経済合理性の判断が十分に担保されない恐れがある。

従って、本邦の取締役会が相変わらず社内取締役中心の運営で「監督」機能を十分果たせない現状に鑑み、全員社外独立役員からなる新監査役会が「監査」機能に留まらず「監督」機能を分担する必要があると考えた。

\*日本監査役協会「役員等の構成の変化などに関する第 13 回インターネット・アンケート 2013 年 3 月 4 日」によれば上場会社の内、社外監査役候補者を監査役会が提案を主導したのは、全体の 7.1% に過ぎない。将来的には監査役会が総会に直接議案を提出できるよう法を改正したい。

(3) 社内役員（社内取締役、常勤監査役）と社外役員（社外取締役、社外監査役）の役割分担はどう整理すべきか

最もわかり易く役割分担をすれば、経営の業務執行は事業や社内事情を熟知している社内役員が、経営の監視役には社内や関係者に利害関係がない社外役員が相応しいことになる。そこに取締役会と監査役会の役割分担が絡むので話がややこしくなる。取締役会には代表取締役を含む取締役の職務執行を「監督」する立場にある一方、会社の業務執行を実行すると言う二面性を同時に体現しなければならないという困難さがある。

そこで業務執行をしない監査役が主として経営が法令や定款を順守しているか「監査」をすることになるのだが、「監督」機能を実質封印している為、コーポレート・ガバナンス全体を見た場合、経営に対する「監督」が弱いことになる。

これを改善するには、①取締役会が半数以上の社外取締役で構成されること  
②取締役会が CEO 以下社内役員で過半数となる場合は、新監査役会が全員社外独立役員で構成されることのどちらしかない。本稿では本邦の現状を考慮して②を採用した。

\*昨年 DF の小研究会が発表した提言には「取締役会の過半数が社外独立取締役で構成されるのが望ましいが、現実的には 2 名以上とすべき」とされている。

(4) 監査・監督機能における「独立性」と「専門性」のどちらを重視すべきか

事業内容が高度になるにつれ独立性より専門性が重視されるべきとの議論と、一般株主の利益保護の為に専門性より経営執行部からの独立性を重視すべきとの相反する議論がある。現代の企業経営は益々多国籍化し、事業内容は多様化、そして組織運営は複雑化しておりこれらを数名の社外役員や社外監査役で全てを掌握するのは不可能である。

従って、「専門性」に傾斜したガバナンス体制を構築しようとする、多くの専門家を必要とするなどかなり重装備になることが想定される。本来「監査」「監督」は株主保護の観点から、経営者に相当の緊張感を与えることにあり、その手足の上げ下げまでを逐一監視することではない。

「監査」「監督」の任にある役員が業務執行系から物理的にも精神的にも独立していることを、専門性より重視すべきである。

#### (5) 新監査役の職務をどのように定義すべきか

新監査役は経営の監督役をするからといって会社の日常的な経営判断の全てを把握し理解する必要はない。それらは業務執行役員に任せればよく、結果として出てくる会社業績の評価、株主価値に影響が出るような投資案件や M&A の妥当性及び経済合理性の評価、会計監査や内部統制状況の把握を通じて経営の法令・定款違反がないかなど、経営の骨格部分を監視・監督することにある。

従来の監査役でない新たな職務としては、①取締役人事や取締役報酬の妥当性 ②中期事業計画の合理性と進捗の評価 ③配当政策等利益還元策の妥当性、に関する検証となろう。米国における監査委員会とほぼ同等の役割を担うと同時に、それに加えて経営陣の人事や報酬についても決定権はないが何か問題があれば意見を具申できるとすることで、とかく不十分とされていた経営に対する Check & Balance をしっかり効かそうとするものである。

#### 【米国における監査委員会の役割】

##### ①経営者の業績の評価 — 経営者の Accountability

経営者はその事業計画によって正しく会社の方向性を示し、かつ果敢な挑戦をしているか。その上で、実績は出ているか、経営者はそれをきちんと棚卸しているかを検証する。

##### ②会社との利益相反が生じる経営者による業務執行の統制

経営者は M&A や大きな投資を実行するなど株主価値に大きな影響を及ぼすような局面で合理的な判断をしているかを検証する。

##### ③会社運営における適法性の確保

経営者は会社運営の過程で法律や会計規則に即した判断をしているかを検証する。この部分は本邦の監査役による適法性監査のイメージに近い。

又、監査委員会の構成としては、

##### ①独立役員のみによって構成されること

##### ②1人以上は財務の専門家で構成されること

ここで言う財務の専門家とは公認会計士ではなく CFO 経験者が想定されているように思える。

##### ③経営者や会計部門、内部統制部門に対して独立してコンタクトをとれること

#### (6) 新監査役にはどのような人材を充てるべきか

仮に監査役が3名だとして従来は(弁護士+会計士+社内監査役)の構成が比較的多いが、これを(常勤役員経験者2+弁護士ないし会計士1)にしたいと考える。



ここで想定しているこうした役割を果たし得る人材としては、多様な経験を積みながらも企業経営の第一線を引退し社会貢献に意欲のあるベテラン人材が良いと考えている。日本企業にも国内外の子会社の経営経験者や異業種への出向経験者など人材はそれなりに蓄積されている。要はこうした人材がオープンマーケットに出てこないことが問題なの

である。ベテランと若手・中堅が企業経営のフィールドで一定の役割分担ができるようになれば、若手経営人材の登用による企業経営の一層の活性化、一方でベテランの有能な人材が第二の人生として活躍してもらう就労機会を増やす効果もあるだろう。

\*前出の日本監査役協会のインターネット・アンケートによれば、社外監査役のうち公認会計士・税理士が 19.8%、弁護士が 21.2%、会社と無関係な会社の役職員が 15.6%などと、会社と利害関係が無いが 61.8%、会社と何らかの利害関係がある団体の役職員が 38.2%となっている。

## 5, 総会の改革について — *Accountability* の充実がガバナンスの中身を濃くする

### 提言 2 — 主として東証への提言

A. 総会の議長は定款や慣例により CEO が行うことが多いが、総会運営の中立性確保や CEO に

業績等の説明に専念してもらうことを目的に議長を監査役会議長とする。

B. 取締役、監査役の役員選任議案にあたっては、その適任性を会社がどう判断したかを説明する

よう義務付ける。特に CEO 就任予定者については一層丁寧に説明が求められる。

### 議論の経緯

#### (1) なぜ総会の改革が必要か

コーポレート・ガバナンスの議論をするととかく制度設計の話になり、総会の改革がその俎上に乗ることはない。総会は株式会社の最高決議機関でありながら、会社にとってみれば滞り無く早く終わらせた儀式的な儀式といったところである。しかし、多くの総会に出席した経験から、総会が会社のガバナンスの在り方を等身大に体現しているように観察した。出口良ければ中身良しである。そこで総会の改革をコーポレート・ガバナンスの重要な構成要素として考えた次第である。

#### (2) 会社は本当の意味での説明責任を果たしているか

例えば中期事業計画であるが、株主にとっても重大な関心事であるにも関わらず、総会では概略が定性的に説明されるだけで、定量的な詳細が少ない。一方、機関投資家向けの投資家説明会は会社の都合でやったりやらなかったりコンシステンシーに欠ける。決算短信等では実績対実績の説明はあるが、中期事業計画対実績の差異分析が丁寧に説明されることもあまりない。本来経営者の経営責任は自らの経営方針を体現した中期事業計画とそのパフォーマンスで評価されるべきで、毎期の業績の良し悪しだけで一喜一憂をすれば短視眼的経営に自ら陥ることになる。

又、CEO の交代にあたってなぜ交代するのか、なぜその人物を選ぶのかなどが総会で

説明されることも少ない。総会に先立つ取締役会で人事が決まり、EDINET で開示されるが事実を伝えるだけでそっけない。これらについて会社は株主にもっと丁寧に説明すべきである。こうした行動をとることが、結果としてガバナンスの中身を濃くすることに繋がると信じる。

\*H23 年度生命保険協会調査「株式価値向上に向けた取り組みについて」によれば、株主が企業に対して注力すべきと考えているものに、中期事業計画の説明（50.6%）、経営戦略説明会の開催（40.5%）が特に高いにも関わらず、企業が実際に取り組んでいる比率はそれぞれ（14.7%）、（12.6%）と低調である。更に、中期事業計画において公表すべきと株主が考えている項目と、企業が既に実施しているのとで大きく相違がある項目として、ROE、配当性向、総還元性向、FCF、市場占有率などがある。株主は会社が説明責任を十分果たしていないとみている。

## 6. 主として CEO の選解任をめぐる議論について — 誰が猫に鈴をつけるか

### 提言 3-1 一主として東証への提言

取締役会傘下に取締役、あるいは CEO の人事や報酬を検討する諮問委員会を設置するよう

ソフトローで誘導する。諮問委員は半数を社外独立役員とした上で、委員長は社外取締役と

する。取締役会は諮問委員会の答申を受けて最終的に総会に提示する議案を決定する。

### 提言 3-2 一主として法務省への提言

上記を更に確実なものとする為に、取締役、監査役、会計監査人の人事や報酬を審議し

## 議論の経緯

### (1) コーポレート・ガバナンスの本丸は CEO の経営者倫理をどう律するかにある

本邦の企業経営においては CEO の権限執行を監視し監督する機関のパワーが不十分である。本来それを行わなければならない取締役会は、多くの場合取締役会議長も兼ねている CEO の影響下にあるし、監査役会も現状経営のプロで構成されていない為、法令や定款違反がないか監査することに職務の重点があるなど、いずれも経営の監視役としては不十分であることは既に述べた。そこで法務省や東証は改善策導入を試みるのだが、経済界の反対もあり中途半端なものとなっており、国内外の投資家の信認を得られるようにはなっていない。本稿ではどうせ中途半端な制度改革ならやらない方がましであり、むしろ現行の制度内のできることを組み合わせて強力に実施することを提言した。すなわち社外独立役員から成る新監査役制度と総会での Accountability の徹底である。

### (2) なぜ諮問委員会が必要か

CEO が自らの経営方針を述べその実績に責任を持てばいずれ限界を知ることになる。しかし、本人の自覚を待っていたら手遅れになることも多い。そこで取締役会が取締役や

CEOの人事・報酬について第三者的な諮問委員会に検討を定期的に委嘱したらどうかという提案である。この案の参考にしたのは資生堂のガバナンスである。同社は取締役やCEOの人事を社外取締役と監査役から成る諮問委員会が取締役会に対して提言するとなっており、ある意味委員会設置会社の指名委員会と報酬委員会を足した機能を持って

いる。いっそ委員会設置会社になればと思うのだが、取締役会7名中4名は社内取締役で占めており、いざとなった場合の拒否権を留保しているのかもしれない。役員人事からCEOの独善性を排除し透明性を確保するには、総会での説明責任と併せてこうした諮問委員会の設置も推奨できる。

本稿では委員会の半数を社外独立役員とし、委員長は社外取締役とすることを提案する。

\*資生堂のHPにおける「コーポレート・ガバナンス」に、主旨、取締役会諮問委員会、役員報酬の計算根拠など、が詳しく説明されている。こうした先進的な取り組みを行っている企業であっても、2013年3月の突然の社長交代に関するIRは必ずしも十分ではないと本稿では評価した。

資生堂HP <http://group.shiseido.co.jp/ir/account>

### (3) なぜ指名報酬委員会（仮称）が必要か

資生堂のケースのように上場企業が自主的に諮問委員会を設置すれば良いのだが、法的に強制はできない。ソフトローで推奨はできても法が規定しているガバナンス体制を実質的に組み替えることに近く強制は難しそうだ。そこで、法改正をすべきとの議論になった。

現行法の委員会設置会社の変型版となるが、内容は以下となる。

まず取締役会とは別に、取締役（含むCEO）、監査役、会計監査人の選解任を総会に提案する独立機関を設ける。メンバーは、取締役から3名（内1名は社外取締役）＋監査役3名（全員社外監査役）であり委員長は社外独立役員とする。指名報酬委員会は、総会に先立って、今期の業績評価や事業計画の進捗状況を取締役会から報告を受けたうえで、人事案件を検討することになる。勿論、期間中取締役会や監査役会のメンバーとして経営情報や人事情報に接していることから、このタイミングで突然考えるということではなく、日頃企業価値向上を実現できる適材がないか社内外をリサーチしておく必要があるということになる。委員会の4/6が社外独立役員であり、委員会設置会社の3委員会の内、指名委員会と報酬委員会を実質統合したかなり強力な独立機関となる。

## 7, その他の提言及び議論の経緯 — 経営人材の多様化促進とオープンな経営人材市場育成の為に

### 提言4 — 法務省、東証、企業、協会等

#### A. 社外役員の活動を支える社会インフラを充実すること — 東証、企業、協会等

既に本邦には「日本取締役協会」「日本監査役協会」あるいは当会（DF）等があり、日頃勉強会などを通じて研鑽を積んでいる諸団体がある。しかし、本稿で論じた新監査役など社外独立役員の役割が従来以上に重要性が高まると、こうした団体の活動内容についても改革が求められる。コーポレート・ガバナンスの法制面やソフトローでの見直しも求められ、それだけでは在るべき姿になっていかないからである。コーポレート・

ガバナンスの主役となるべき有能な社外独立役員をどのように発掘し、社会的にプールするかが制度改革を有効足らしめる際のキーになるであろう。本稿では、こうした観点から以下を提言する。

①監査役や社外取締役となり得る人材を確保する為に、弁護士、会計士、学者などの専門家に加え、上場会社の常勤役員経験者や財務の専門家でもある CFO 経験者をベースに

社外独立役員としての育成や訓練を図るべきである。こうした人材が企業横断的に活躍できるようするには、経営人材の市場育成が何としても必要である。企業、個人、民間の人材紹介会社がそれぞれの立場で一層努力するしかないが、特に企業側の自前人材意識の改革に依るところは大きい。

②監査役協会や取締役協会は東証と協力し社外独立役員の人材育成を目的として、ケーススタディーを中心とした 6 ヶ月程度のカリキュラムを作り、修了者には東証が認定書を交付する。社外独立役員の就任には当面その認定は必須ではないが、将来的には社外独立役員の一定の品質を保つ効果をそれに期待する。東証はこうした人材育成制度構築にもっとイニシアティブをとってもらいたい。

\*DF2012 年 5 月「企業統治形態の在り方に関する考察と提言」によれば、人材育成及び人材紹介を目的としたその他の団体として、日本コーポレートガバナンスネットワーク (CG ネット)、公益社団法人会社役員育成機構 (BDTI) がある。又、米国には National Association of Corporate Directors(NACD)、英国には Institute of Directors(IOD)があり教育と研修を行っている。特に IOD は一定の研修と試験をしたうえで合格者には Chartered of Director の資格が与えられる。

## B. 東証一部上場企業は 2020 年までに 1 人以上の女性役員を配置すること — 企業、東証

東洋経済の 2010 年調査によれば本邦の上場会社における女性取締役は 476 社 554 名で、構成比率は 1.33%であって先進国の中ではかなり見劣りする。

女性取締役インターナショナル (CWDI) が 2009 年に調査したデータによれば、ノルウェー 44%、米国 15.2%、英国 11.7% となっており日本は改善の余地が大きい。我が国は今後少子高齢化が益々進むなかで、労働力確保の観点からも女性の活用は待ったなしである。この為には、働く女性を支援する社会インフラの構築や、個別企業における様々な工夫も必要である。

これと同時に、企業が優秀な女性を取締役等に招聘することは、消費者の半分は女性であることを考えてもビジネス上の利点は多いはずだ。本稿では、特に社会的にも影響力のある一部上場企業 (本当は全上場企業と言いたいところだが) は、女性役員を 1 人以上配置することを東証のソフトローで誘導するよう提言したい。

\*ここでの女性役員には取締役だけでなく監査役や執行役員などを含み、経営の幅広い現場に女性を登用することを目指したい。

## C. 社外独立役員のサポート役には将来の経営幹部候補者を配置すること — 企業、東証

社外独立役員は複数の会社の役員を兼務していることが多いことや、非常勤であること

を考えれば、会社が社内にサポート体制を用意することは本来義務である。サポート・メンバーに現状とかく差し触りの無い人材が任命されることが多いようだが、本来なら将来の経営幹部候補者が任命され、社外独立役員と一体となって客観的に自社の経営をみる訓練をすることは会社や本人の為にもなると考える。サポート体制を重要視するかは偏に経営者にかかっているが、東証もこの辺の啓蒙活動に取り組む必要がある。

\*前出の日本監査役協会のインターネット・アンケートによれば、上場会社における監査役スタッ

フ

の設置なしが 48.8%に及ぶ。更に、スタッフの平均人数は兼務を入れても 1.98 人と極めて少ない。

#### D. 社外独立役員は適時かつ十分な情報把握をするには自ら行動すべき — 社外独立役員

アンケートによれば社外独立役員には適時かつ十分な情報が来ないとあるが、そもそも社外役員と社内役員とでは基本的に情報量に差があるのは当然で、だからこそ何が必要な情報かを社外独立役員は明確に発信する必要がある。

先に挙げた米国の監査委員会の 3つの機能に必要な情報を具体的に選び出し、それを定例、非定例に仕分けたいうえでサポート・メンバーに収集させるたいうえで評価すると言ったモニタリングや、収集した情報やデータに基づき社長を初めとする経営陣と適時個別に意見交換するのも必要であろう。

\*アンケートとは株式会社 ProNed が 2011 年に実施した独立取締役アンケートを指す。

#### E. 社外独立役員の任期を見直した方がよいこと — 法務省

社外独立役員の在任期間が長くなると馴れ合いになるのではないかと、あるいは社外独立役員の在任期間が短ければそもそも「監督」機能が十分果たせないのではないかと、と言った議論がある。本邦の監査役は現行任期は 4 年、取締役は 2 年ないし 1 年と定められている。社外から招聘される役員が、社内役員と同じ任期ではなかなか監督機能が有効にならないのではないかと。

本稿では社外から招聘される監査役や取締役は、少なくとも 3 年間はその職務についてもらうことで、監査・監督機能を有効にしたいと考える。特に新監査役については、最大 2 期 6 年程度までとし、経営と馴れ合いにならないよう歯止めを掛けるべきだ。

\*本稿では現時点で会社法改正を主張しないが理想を言えば上記となる。

#### F. 社外独立役員の報酬とモチベーションの関係を整理すること — 企業、東証

現役の経営者を社外独立役員にすることによるある種の経営に対する緊張感も捨てがたいが、こうした人材は本業との時間配分等で困難なことも多いことから、本稿では第一線を退いたベテランを活用することを提案した。そうした人材は、生活の為の報酬を期待するのではなく、会社の健全な発展をインキュベートすることに意義を感じて任についてもらえば、十分本人のモチベーションも保てると思う。具体的な報酬については、個々の社外独立役員の勤務形態によって多少差がつくとは思いますが、例えば常勤であっても 1,000 万円程度を目安するのも一案と考える。又、経営の監視役としての社外独立役員は業績連動の報酬やストックオプションを手にするべきではない。併せて、社外独立役員は

会社と責任限定契約を締結し、訴訟リスクから一定程度プロテクトされることも必要である。

\*古いデータではあるが、2002年5月に日本能率協会と一ツ橋大学が共同で実施した東証1部上場企業へのアンケートによれば、社外取締役の平均報酬額は609万円、社外監査役は528万円となっている。又、前出ProNedの上場会社に対するアンケートにおける独立取締役の報酬は、監査役設置会社で700~1,000万円、委員会設置会社で1,000~1,500万円が中心レンジとなっている。コーポレート・ガバナンス上社外独立役員の重要性や責任が増している昨今の状況を考慮すれば、1,000万円は必要であろう。

以上

## 【 DF 監査役部会第8クール研修会 小研究会Aグループのメンバー紹介 】

リーダー： 法学博士 上原利夫

メンター： 山本正、本田安弘、山浦幸雄

メンバー： 宮崎泰雄、能條輝夫、小谷雅博、岩松廣行、幸脇一英

注.本稿は上記小研究会グループメンバーが2012年11月より2013年5月までの期間に都合16回に及ぶ議論の上まとめたものであり、DF会員全体の見解を表明するものではないことをお断りする。

## 【 会社法改正及びコーポレート・ガバナンス等を巡る最近の動向 】

2010年4月28日	第1回法制審議会会社法制部会開催
2011年11月12日	中間試案（パブリックコメントを求める）
2012年3月7日	経済産業省 産業組織課「コーポレート・ガバナンス・システムの在り方に関する研究会」
2012年4月20日	日本監査役協会「法令違反等事実又は不正の行為等が発覚した場合の監査役等の対応に ついて~監査人から通知等を受けた場合の留意点~」
2012年5月8日	東京証券取引所「証券市場の信頼回復の為のコーポレート・ガバナンスに関する 有価証券 上場規程等の一部改訂について」
2012年5月22日	DF小研究会Bグループ発表（企業統治形態の在り方に関する考察と提言— 法制審議会の会社法制見直しに関する中間試案に対して）
2012年8月1日	法務省 法制審議会会社法制部会 会社法制見直しに関する要綱案完成 東京証券取引所 代表取締役社長 斉藤淳「独立した社外取締役の確保のお願い」
2012年9月7日	法制審議会答申 「監査・監督委員会設置会社」、「1人以上の社外独立取締役の設置」
2012年12月16日	衆議院選挙（自民党マニフェストでは、コーポレート・ガバナンスは、「経済成長」

- に含まれず、「消費者、生活安全、法務」の中で捉える。)
- 2012年12月21日 企業会計審議会監査部会「不正リスク対応基準（公開草案）」
- 2013年3月28日 朝日新聞記事（成長戦略には、コーポレート・ガバナンスの強化が不可欠と主張）
- 2013年4月2日 第6回日本経済再生本部会合において、安倍首相指示に「コーポレート・ガバナンス強化」  
及び「企業の持続的成長を促すため」という文言が入る。
- 2013年4月11日 日経新聞記事に「低い収益力、企業法も一因一木下日銀理事」の論文が掲載
- 2013年4月19日 安倍首相と経済3団体トップとの会合で女性役員登用を検討するよう要請
- 2013年4月25日 国会で会社法改正の論議があるものの低調
- 2013年4月29日 日経新聞記事に「社外役員」に対する株主の目厳しくなっていることが指摘される
- 2013年5月22日 DF小研究会Aグループ発表（「コーポレート・ガバナンス強化への提言（企業の持続的成長を促すため）」）

## <参考文献>

- ①企業統治形態の在り方に関する考察と提言 2012年5月  
DF監査役部会小研究会Bグループ
- ②グローバル企業における経営倫理システムの構築 2012年9月  
企業監査研究センター 法学博士 上原利夫
- ③「コーポレート・ガバナンス」とは \* 2012年10月 弁護士 佐藤明夫
- ④ハンドブック 独立役員の実務 2012年11月  
神田秀樹監修 (株)東京証券取引所
- ⑤コーポレート・ガバナンスの展望 2011年7月  
神田秀樹・小野傑・石田晋也編 中央経済社
- ⑥独立取締役アンケート 2011年 (株)プロネッド
- ⑦コーポレート・ガバナンス・システムの在り方に関する研究会 2012年3月  
経済産業省 産業組織課
- ⑧証券市場の信頼回復の為にコーポレート・ガバナンスに関する有価証券上場規程等の一部  
改正について 2012年5月 (株)東京証券取引所
- ⑨最新の監査役の実務課題 \* 2013年2月  
三優監査法人統括代表社員 杉田純
- ⑩社外取締役を置くことが相当でない理由の説明内容と運用の在り方 2012年11月  
弁護士中西和幸他 商事法務
- ⑪資生堂、実力会長トップ復帰の「真相」 2013年3月 東洋経済
- ⑫コーポレート・ガバナンスを考える 2013年1月11日日本監査役協会講演会  
東京大学大学院経済学研究科教授 柳川範之

- ⑬日米の社外取締役制度について \* 2013年3月  
成蹊大学法科大学院教授 尾関幸美
- ⑭社外取締役ガイドライン 2013年2月 日本弁護士連合会
- ⑮監査心理学による監査の実効性向上 \* 2013年4月  
日本マネジメント総合研究所理事長 戸村智憲
- ⑯我が国企業の低収益性等の制度的背景について 2012年12月  
日本銀行理事 木下信行
- ⑰上場会社コーポレート・ガバナンス原則 2009年12月 (株)東京証券取引所
- ⑱求められるコーポレート・ガバナンスのあり方 \*2013年5月15日  
プロティビティ LLC 神林比洋雄

注.\*の資料はDFが主催した外部講師による講演会にて講師より配布された資料を示す。