

**一般社団法人ディレクトフォース**  
**第 18 期企業ガバナンス部会・研究会 Bグループ**

2023年7月29日

**【研究テーマ】**

現在進められているガバナンス改革は、本当に企業の持続的成長と企業価値向上に効果を上げているか。

**研究メンバー・執筆者（敬称略）**

千田康夫、斎藤龍三、細谷友之、斎藤周、木伏正克、  
東條保子、加藤佳史

## 【目次】

### 1. はじめに

(担当) 加藤佳史

### 2. 日本のコーポレートガバナンスが生まれた背景と歴史

(担当) 細谷友之

### 3. コーポレートガバナンス・コードと日本企業取組みの考察

(担当) 斎藤龍三

### 4. 取締役会事務局の現状・課題と今後の在り方について

(担当) 加藤佳史

### 5. 日本の社外取締役の現状と今後の期待される姿について

(担当) 千田康夫、斎藤周

### 6. 企業の社会的責任論を巡ってー統合報告書に関するー考察

(担当) 木伏正克

### 7. コーポレートガバナンス改革と人的資本経営による企業価値向上への取組み

(担当) 東條保子

### 8. 総括 (エグゼクティブサマリー)

(加藤佳史)

## 1. はじめに

<加藤佳史>

2022年11月に第18期 企業ガバナンス部会・研究会概要が発表され、Bグループにおいては、前記のメンバーにて、「現在進められているガバナンス改革は、本当に企業の持続的成長と企業価値向上に効果をあげているか？」とのテーマに関して、2023年1月以降、原則、月2回（第2週、第4週の水曜日18時より）、会合を行い、議論を重ねてきた。

まずは、企業価値とは何を意味するのかとその定義から話し合い、その後、優れたコーポレートガバナンス体制が確立されていると評価されている企業のガバナンス体制等を調査。

そこから議論を重ねて、

（1）まずはこれまでの日本のコーポレートガバナンス改革の歴史を振り返り、整理。加えて、コーポレートガバナンス・コードと日本企業の取組みを海外との比較も踏まえて考察

（2）日本で近時、コーポレートガバナンス推進の担い手とし注目、かつ期待されている社外取締役の現状と課題を分析し、あるべき資質や姿、適格要件を提言する

（3）企業価値を構成する1つの要素である「非財務情報」について、その開示動向を整理し、かつ、統合報告書の在り方について研究。併せて、非財務情報の中でも極めて重要な要素であり人的資本の経営への活用につき分析する

（4）ESG経営（サステナビリティ経営）を推進・監督する取締役会事務局の現状・課題を分析し、取締役会の実効性を向上させる取締役会事務局の体制やメンバーの資質等を提言する

の各テーマで分担を決め、調査・研究を行い、本報告書を作成したものである。

尚、本研究会のテーマとして掲げられている「企業価値」については、「会計学や資本市場で認識されている企業の将来キャッシュ・フロー総和の現在価値として表現される“経済価値（株主価値）”に加えて、環境・社会・企業統治（ESG）の各側面での経営から持続的に生み出す“社会的価値”を加えたもの」としている。

## 2. 日本のコーポレートガバナンスが生まれた背景と歴史

<細谷友之>

日本の企業の持続的成長と企業価値の向上に真に貢献し得る社外取締役の在るべき姿を模索するに当たり、日本におけるコーポレートガバナンス改革の歩みについて述べてみたい。

### 1) 日本でコーポレートガバナンスが注目された背景

日本でコーポレートガバナンスが注目されたきっかけは、バブル崩壊後の1990年代に企業の不祥事が相次いだことによる。そこから、「不祥事の発生を防ぐ」という観点でコーポレートガバナンスへの注目が高まった。

そもそも日本では、1960～70年代の高度経済成長で、日本独自の「日本式経営」が確立されてきた。合言葉は「**共同体**」「**総意**」「**平等**」だった。日本の大企業はこの企業の構成員の利益の為に経営されて来た。構成員とは正社員だった。正社員はリスクから守られ、利益を分かち合い、意思決定にも参加していた。日本型の企業を実際に動かしていたのは、企業内部の人材で構成される役員と主要な幹部だった。終身雇用や年功序列という慣行によって、会社は「株主のもの」という認識が弱く、社外取締役が存在しなかったり、株主の権利を代表するはずの取締役会と経営が一緒であることが一般的で、社外機関の統治は、ほぼない状況であった。

企業統治の役割を担っていたのは、当時権力が強かったメインバンク（銀行）で、企業融資に当たり企業の健全性、投資の収益性の審査に多くの力を注ぎ、企業の健全な発展に寄与していた。

しかし、90年代に規制緩和やグローバル化、IT革命等、日本企業の経営を取巻く環境は大きく変化し、銀行に対する企業の資金需要は縮小することとなった。

企業統治の役割を担っていたメインバンクは弱体化し、緩い企業会計原則と、限られた情報公開は、経営の失敗を覆い隠す事を許し、粉飾決算の温床となってしまった。

その結果、主要な銀行がバブル経済時代に不当な融資を行っていたことが判明し、不正経理や粉飾決算などの不祥事が多発した。こういった経緯から、不祥事の発生を防ぐには誰がどの様に企業を統治すべきかという観点で、**コーポレートガバナンス**という概念が注目される様になった。

### 2) コーポレートガバナンス改革の歴史

#### イ) 1993年～2012年の歩み

1990年代からの景気後退を受け、また金融市場のグローバル化の影響もあり、日本は変化すべきだという、様々な圧力がかってきた。

まず、1993年に商法改正により、「大会社は社外監査役設置」を義務化した。そして

1999 年に東京証券取引所（以下 東証と略す）がコーポレートガバナンスの充実を上場会社に対して要請した事を皮切りに、上場会社のガバナンスの強化が段階的に実施されてきた。

2001 年 監査役会設置会社において監査役の半数を社外監査役とするよう義務付け  
（商法改正）

2002 年 指名委員会設置会社の導入（商法改正）  
四半期決算の開示の義務付け（東証）

2003 年 有価証券報告書に「コーポレートガバナンスの状況」の項目を新設し、機関の  
内容、内部統制システムの整備状況、役員報酬の内容等を記載（金融庁）

2004 年 「上場会社コーポレートガバナンス原則」を策定・公表（東証）

2006 年 四半期報告、内部統制報告の義務付け（金融庁）  
「コーポレートガバナンスに関する報告書」提出を義務化（東証）

2007 年 「企業行動規範」を新設—全上場会社に監査役会の設置、会計監査人の選任を  
義務付け—（東証）

2009 年 全上場企業に 1 名以上の独立役員を選任、コーポレートガバナンス報告書による開示を  
義務付け（東証）

2010 年 有価証券報告書における 1 億円以上の役員報酬の開示、政策保有株式の保有状況  
の開示、臨時報告書における議決権行使結果の開示（金融庁）

## ロ) 2013 年以降の歩み

第二次安倍政権における成長戦略を具体化した「『日本再興戦略』—JAPAN is BACK—」  
（2013 年 6 月公表）をもとに、2014 年 2 月、責任ある機関投資家の諸原則として「日本  
版スチュワードシップ・コード」を金融庁が策定した（2017 年 5 月改訂、2020 年 3 月再改訂）。  
これを受けて、上場会社の持続的な成長と中長期的な企業価値向上を目的として、  
2015 年 5 月「コーポレートガバナンス・コード」(以下、CGC と略す)を東証が策定し、  
上場企業が取組む統治体制の指針を明文化した（2018 年 6 月改訂、2021 年 6 月再改訂）。

こうした長年の積み重ねにより、我が国におけるコーポレートガバナンスの意識の浸透  
と、対応水準の向上が図られてきており、2015 年の CGC 策定以降は、コーポレート  
ガバナンスへの注目度が更に高まることによって、上場会社によるコーポレートガバ  
ナンスの取り組みが加速した。

\* 参考資料—1

## コーポレートガバナンス改革の歴史

2012年までの主な会社法(商法)の改正	
1993年	商法改正(大会社は社外監査役設置を義務化)
2001年	商法改正(監査役会設置会社において監査役の半数を社外監査役とすることを義務化)
2002年	商法改正(指名委員会等設置会社の新設)
2012年	会社法改正のための要綱案取りまとめ(監査等委員会設置会社の新設等)

2013年以降のコーポレートガバナンス改革	
2013年 6月	「日本再興戦略-Japan is Back-」閣議決定 ⇒ 日本版ステewardシップコードを策定すること。
2014年 2月	<b>ステewardシップ・コード策定</b>
6月	「日本再興戦略 改訂2014」閣議決定 ⇒ コーポレートガバナンス・コードを策定すること。 会社法改正(監査等委員会設置会社の新設、社外取締役を置くことが相当でない理由の開示等)
2015年 5月	<b>コーポレートガバナンス・コード策定</b>
8月	「ステewardシップ・コード及びコーポレートガバナンス・コードのフォローアップ会議」設置
2017年 5月	ステewardシップ・コード改訂
2018年 6月	コーポレートガバナンス・コード改訂、投資家と企業の対話ガイドライン公表
2019年 12月	会社法改正(社外取締役1名の設置を義務付け)
2020年 3月	ステewardシップコードの再改訂
2021年 6月	コーポレートガバナンス・コード再改訂、投資家と企業の対話ガイドライン改訂

- 4 -

2022年4月 新市場区分(プライム市場、スタンダード市場、グロース市場)の  
運営開始  
○プライム市場会社に、一段高いガバナンス水準を求める(東証)

\* 参考資料—2

日本のコーポレートガバナンスの変遷

		～1989年	1990年代	2000年代	2010～2015年	2016年～
株主構成	金融機関	44%	41%	32%	27%	30%
	事業法人	(1989/3) 29%	(1999/3) 25%	(2009/3) 23%	(2015/3) 21%	(2020/3) 22%
	外国人	4%	14%	24%	32%	30%
ガバナンスの主たる担い手		メインバンク		メインバンク/機関投資家		機関投資家
株式会社制度	1974: 監査役に加えて会計監査人による監査義務付け(大会社)(注)	1993: 監査役会制度(3名以上)を導入かつ大会社は1名以上社外監査役を義務づけ	2001: 監査役会設置会社において監査役の半数を社外監査役とするよう義務付け 2002: 委員会設置会社導入	2014: 監査等委員会設置会社の導入・社外取締役を置かない場合には、直ぐことが相当でない理由の開示	2019: 社外取締役の選任を義務化	
金融庁			2003: 有価証券報告書に「コーポレート・ガバナンスの状況」の項目を新設し、機関の内容、内部統制システムの整備状況、役員報酬の内容等を記載 2006: 四半期報告、内部統制報告の義務づけ 2010: 有価証券報告書における1億円以上の役員報酬の開示、政策保有株式の保有状況の開示、臨時報告書における議決権行使結果の開示	2014: スチュワードシップ・コード策定 2015: コーポレートガバナンス・コード策定	2017: スチュワードシップ・コード改訂 2018: コーポレートガバナンス・コード改訂 2020: スチュワードシップ・コード再改訂 2021: コーポレートガバナンス・コード再改訂	
東京証券取引所			2002: 四半期開示の義務づけ 2009: 全上場企業に1名以上の独立役員を選任、コーポレートガバナンス報告書による開示を義務づけ	2014: JPX日経400インデックスの開始 2015: コーポレートガバナンスコードの適用開始	2022: 東証の市場区分の見直し(予定)	

(注)「監査役」制度は1890年(明治23年)、フランス、ドイツ等の法制を参考に日本で最初に制定された旧商法にて導入された。

- 3 -

3) コーポレートガバナンス・コードが要請しているガバナンスは、一般に「守り」と「攻め」の両面で考える。

2015年6月、日本版「コーポレートガバナンス・コード」(以下、CGCと略す)の適用が開始された。CGCは2014年6月に閣議決定された『日本再興戦略』改訂2014—未来への挑戦—」を基礎として、企業経営者のマインドを変革し、グローバル競争に打ち勝つ経営判断を後押しするための仕組みとして提唱されたものである。

これまでコーポレートガバナンスの強化は、経営に対する監視機能と結びつけられる事が多かったが、CGCにおいては社外の声を反映させ、企業価値を向上させる為の手段として捉えられている。すなわち、それまで協調されることの多かった**企業不祥事の防止を代表例とする「守り」の側面のみならず**、ガバナンスを充実させて適切な規律を働かせることによって、自ずとリスク回避的となってしまう制約から経営陣を開放し、**健全な起業家精神の発揮を後押しする「攻めのガバナンス」を実現する事にもある**と考えられる。

言い換えると、**攻めのガバナンスが実践できる前提としては、「守りのガバナンス」が機能していることが必要条件である**、とも言える。

#### 4) 総括

以上、コーポレートガバナンス改革は上場企業を対象とするが、非上場企業も、上場企業と同じ市場で競争している以上、現在、資本市場で推進されているコーポレートガバナンス改革の影響から逃れられない。それ故、上場・非上場を問わず、全ての日本企業に対して、コーポレートガバナンスの整備を通じた企業価値向上が真に求められている時代に移行したと言える。

そして、官民一体となって今日まで、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為の取組みを行ってきたが、後述するように、まだまだその途上にあるともいえる。

参考文献 「コーポレートガバナンス白書 2023」 東京証券取引所

「コーポレートガバナンスと雇用関係の日米比較」

「フォーカス」 2007年3月 サンフォード M. ジャコビイ著

\* 参考資料—1 及び—2 「日本のコーポレートガバナンス—過去・現在・未来」

2022年1月6日 金融庁企画市場局審議官 井上俊剛著



### 3. コーポレートガバナンス・コードと日本企業取組みの考察

<斎藤龍三>

#### I. 基本的な認識

##### 1. 米国のCGC

- 1) 筆者の長年に亘る職業経験を通して視るに、日本の企業統治・経営は、グローバルと称されるアメリカのそれに大きく影響されてきた。ある時は模範として、ある時は外圧として。
- 2) この傾向は、日本がJapan as No.1の終焉により企業経営の自信を喪失している最中、米国が株主資本主義・金融資本主義に突入し、資本主義としての成功を収めた近年において特に顕著である。その間、米国では、ITバブルやリーマンショックといった危機に瀕する度に、それに即応すべく、企業統治の有り様も見直され、レジリエンスを高めてきた。
- 3) 米国では、企業の経営（監督）と執行がきちんと分離されており、経営を担う取締役会は、議長をはじめ社外取締役を中心に構成され、執行側とは独立している。そうした経営側と執行側との適正な緊張関係の下、コーポレート・ガバナンス（CG）が上手く機能する様にCGCが規定されている。

##### 2. 日本のCGC

- 1) 一方、日本においては、1990年バブル崩壊に伴う金融不安により、企業の財務体質の強化が最大の課題となり、それに引続く1997年のアジア危機、2008年のリーマンショックの中、内部留保の積み増しが進んだ。一方、新規事業への投資には慎重であり、それが、ITを一早く広範に取り込んで生産性を高めた米国企業との、取り返しのつかない経済格差を生むことに繋がった。
- 2) 雇用についても、終身雇用を第一義とする雇用環境にあっては、経営者・労組とも、給与を削ってでも雇用を確保しつつ来た。雇用を含む一国経済をみれば、不景気になれば、容赦なく人員カットする米国においては、結果的に、生産性の高い産業分野への労働者シフトが起こり、そこで新たな雇用が生まれて、給与も高いと言う、好循環が生まれる。
- 3) 20年余に及ぶ経済停滞（失われた20年間）をブレイクスルーすべく、2012年12月に誕生した安倍晋三内閣は、高らかにアベノミクスを宣言して、日本銀行による大胆な金融緩和、公共事業を拡大する財政出動、規制緩和などによる成長戦略の「3本の矢」を放つことで、経済成長を目指すとした。この流れの中で、企業活動の活性化を図る手段として、また、時を同じくした外資の株式保有比率が3割に及ぶ国際化への対応策として、2015年6月にCGCの導入が図られた。
- 4) 導入当初は、経営と執行の未分離な日本企業にあっては、取締役会は殆どが、社内役員にて構成されており、敢えて取締役会にてCGCを議論せずとも、執行側で十

分なりリスク管理がされていると言う自負の下、距離を置かれた扱いであった。また社外取締役も自身に課された責務への自覚が希薄であり、CGCは双方にて持たれ合う中に置かれていた。

さらに、デフレ経済からの脱却に向けて、企業業績（内部留保の積み増し）重視に偏重する余り、経営側或いは株主への対応は、経営資源の無駄遣いの発想に流されてしまった。

- 5) しかし、お膝元の米国経済は、株主資本主義・金融資本主義の行き過ぎ・躰きから、また株主から多様なステークホルダーへの適切な関係構築の要請が高まってくるにつれて、ガバナンスの在り方が見直されることになり、日本企業も正面から、CGCに向かわざるを得ない状況となった。

### 3. 日本の独自性

- 1) 日本企業には、アメリカと違い、従来より株主にも増して、従業員や地域社会を尊重する企業風土があり、わざわざアメリカ流のCGを導入せずとも、ステークホルダーを重んずるマインドは体に沁み込んでいるとの自負があったことも、CGC普及の阻害要因として挙げられる。
- 2) 確かにその伝統的な経営理念は評価されるべきではある。しかし、今やもう一つの主要なステークホルダーである機関投資家等の株主も大事にし、CGCにもきちんと対応していく（空疎な言葉の羅列ではなく企業の血肉になるもの）ことにより、企業価値を高めて行くと言う流れが徐々に定着し始めている。そして、外部の目で、取締役会を通して、企業経営を監督するという社外取締役の位置付けも高まっている。
- 3) 日本企業を、グローバル企業の一員として企業価値を向上させていく為に、社外取締役が十分な機能を果たすには、主流である米国流のCGCに対応して行くことは不可欠であるが、更に日本企業を取り巻いている固有な（独得な）企業風土・文化を踏まえた方策を、意識的にCGCの中に取り込んで行くことが必要である。

### 4. 課題と取組み

- 1) この様な基本認識を基に、日本の企業風土を踏まえて、「会社の持続的な成長と中長期的な企業価値の向上を目指した日本におけるCGの在り方、またそれを実現していく為の方途、そしてその中の社外取締役の立ち位置を課題として、考察することとした。
- 2) 猶、この考察にあたっては、経済産業省編集の「社外取締役の実像—15人の思想と実践」（一般社団法人 金融財政事情研究会、2021年7月発行）を参考に、これに登場する社外取締役の発言の中で、上述の課題に応じた項目ごとに、筆者が注目する或いは共感するものを取り上げて、論を取りまとめることとした。

## II. 日本企業のCG・社外取締役の現状・課題・改善策

### 1. 日本のCGの特徴

日本のCGの特徴について基本的な認識を深めておくことは、各論の検討にあたっての視座を高め、本質的な課題の抽出と実態を踏まえた対策を講じることに繋がる。

#### 1) 共同体的特質をもった日本の企業風土

「日本の会社は、一般的に終身雇用、年功序列の下、従業員と従業員OBの役員で運営され、更に、社長の人事が強く、例えば社長自身が取締役や後継者はもとより、本来執行の監督をしなければならない監査役まで決めている。日本企業のガバナンスに潜在的な影響を与える特質は、共同体的特質である。」

(藤田純孝氏)

#### 2) マイクロマネジメント的な取締役会運営

「多くのアメリカの会社の取締役会は、年に2~4回くらいしか開かれず、1回の会議に2日間かけて基本戦略や人事だけ議論することになっていると聞いている。これに対して、日本の会社の取締役は会社法で付議事項が決まっているので毎月開催し、重要な支配人の人事など執行にわたる事項も議題にあげられている。基本戦略を決定、チェックし、執行の責任者を決めていくという取締役会に本来期待される役割と実態にギャップがあると思う。それにも関わらず、形だけ社外取締役の導入を優先してしまったので、実質的に機能していないケースが多いように思う。それが日本企業のガバナンスの遅れの指摘に繋がっているのではないかと認識している。」(蛭田史郎氏)

#### 3) 不十分なエクイティガバナンス

・「日本企業は、ファイナンスの議論をしようとすると、マネーゲームだと考える傾向がある。しかし、ファイナンス戦略が根底にないと、事業の永続性は担保できないし、成長もできない。そうなれば、他のステークホルダーにも貢献することはできない。リスクキャピタルを提供してくれている株主のことをもっと大事にすべきである」(阿部敦氏)

・「日本企業の低い資本効率に関連して、戦後の日本の経済の復興とその後の高度成長期に会社に豊富な資金を提供して成長を支えて来たメインバンクの役割は大きかった。一方、メインバンクは資金の提供と返済の確保と言う意味でのデットガバナンスは効かせたが、会社に資本効率を追求するいわゆるエクイティガバナンスは相対的に弱かった」(藤田氏)

・加えて、メインバンクを核とした安定株主作りと取引先との関係強化を目指した政策保有株も資本効率の悪化を招いたと言える。

#### 4) コーポレート・ガバナンスの抜本的な改善

「日本企業のガバナンスを変えて行く為には、ハードルを徐々に上げて行くことが大事。高めのハードルを突きつけて、会社の方にどうしたらいいのか考えさせる。コンプライできない場合には、それについて考え方をきちんと説明させる。そこまでハードルを上げていけば、CGC

が求めることに実質的に向き合わざるをえなくなり、違ってくる。」(蛭田氏)

## 2. 監督と執行の分離

### 1) 役割分担明確化の必要性

- ・アメリカの場合は、取締役会の過半数が社外役員であることが上場の要件とされている。また、上場会社は、3つの委員会（報酬委員会・指名委員会・監査委員会）の設置が義務付けられている。執行と監督が分離された上で、両社間の協働関係が成り立っている。一方、日本の場合は上述の「共同体的特質」により、執行と監督の分離が未成熟であり、両社の関係がぎくしゃくしたものとなっている。
- ・これを是正して行く為には、「具体的なビジネスについては執行側に任せ、立ち入らない。取締役会・社外取締役は、事業ポートフォリオの全体像と顕在化するまでに3~5年かかる潜在成長力の部分（人材育成、研究開発、企業文化、企業価値の創出プロセス、資源配分、バランスシート、成長投資、リスク管理、資本政策、ストラテジックリスク、ESG等）に関与する」（泉谷直木氏）、といった役割分担の明確化が必要である。

### 2) チーフガバナンスオフィサーの設置

本来的なCG機能の構築を目指す過渡期にある日本企業においては、「会社のガバナンスを機能させるための中心的な役割を担う---チーフガバナンスオフィサーみたいな上級経営者」（松崎正年氏）の設置が有効と思われる。

## 3. 取締役会の役割と評価

### 1) 身の丈にあった経営

「取締役会は、会社の抱える課題を、客観的な目でみて、多様な知見と経験に基づいて議論し、会社の実力や文化を理解した上で、所謂身の丈にあった戦略に基づいて、当該企業をその解決に向けて動かす事にある。」(蛭田氏・阿部氏)

### 2) 取締役会実効性評価と取締役評価を通じた質の向上

- ・実効性評価を行い、それをベースに取締役会の改革に繋げて行く事が大切。実効性評価やCG報告を通じて取締役会の状況を開示しなければならなくなったことは、改革の一つの成果である。」(藤田氏)
- ・取締役会の質を上げる為には「アメリカのボードだと、ボードメンバーが相互に他のボードメンバーを評価して、匿名で議長が一人ひとりに対してフィードバックするプロセスがある。」(阿部氏)

## 4. 指名委員会と報酬委員会の設置

### 1) 実質的な決定権限を持つ指名委員会の設置

「指名委員会等設置会社であれば、社外取締役が主導して、後継者を準備したり、社長を変えたりすることができる。」(榊原定征氏)

## 2) 後継者育成計画の策定

「日本の場合は、社内昇進が多いので、指名以上に、後継者育成計画（サクセッションプラン）を策定し、その遂行を監視して行く事が同様に重要である。」（蛭田氏・榊原氏）

## 3) 任意の指名・報酬委員会の普及

2018年6月のガバナンスコード改訂により、任意の指名委員会・報酬委員会の設置が原則化された。2019年時点で、まだ東証一部上場会社でも半分以下である。「指名委員会等設置会社になって正式な権限を持つのがベストだが、任意でも良いので置くべき。任意でもあるのとないのとは大違いだ。」（榊原氏）

## 5. 社外取締役

### 1) 果たすべき役割

- ・監督：「社外取締役の役割は、投資家やステークホルダーに代わって、執行陣による経営を、企業の持続性に繋がる様に客観的に監督することである。社内にはない知見や判断をインプットして、社内の常識が社外の非常識にならない様に監視することが必要である。」（藤田氏・泉屋氏・松崎氏）
- ・有事の決断：「もう一つ、社外取締役の最大の役割は、会社の基本的な構造や命運にかかわる有事の時（TOBや経営統合）の時に勇気をもって戦う事である。」（泉谷氏・松崎氏・富山氏）
- ・助言：「取締役会は形式的になりがちなので、取締役評議会とか取締役連絡会みたいな場を設けて、本質的な事をオフラインで議論する場が必要である。そこでポートフォリオマネジメント、企業風土、コンプライアンスについてじっくりと議論し、執行側に考えさせる。それは社外取締役の役割である」（小林喜光氏）

### 2) 適正要件

- ・多様性：「社外取締役は各々の知見や経験をベースに執行側にアドバイスするので、バックグラウンドには多様性がある方が良い。ここで言う多様性とは、ジェンダーや国籍・人種などの外形的な多様性に加えて、経験・知見等を含む広義の多様性である。」（阿部氏）
- ・経営センス：「社外取締役には、会計や法律の専門家も必要だが、本当に自分で会社を経営している人、社長経験者で事業変化に適切に対応して、その会社を変化させた経験のある人が望ましい。」（蛭田氏・川村隆氏）

### 3) 独立性

- ・精神的独立：「執行側の行動を、勇気をもって制する、或いは、この様な事業はもう止めた方が良いと言い得る為には精神的な独立性が必要である。辞めてくれと言われても構わないと、腹をくれる事が大事。」（松崎氏）
- ・経済的独立：「しつこく言い続けると、社外取締役の方がクビを切られる事

もあるので、社外取締役の報酬に依存している人は無理である。」(富山氏)

- ・税制の見直し：「問題は、社外取締役の報酬は給与所得なので、経費の控除を認められていない。社外取締役の社会的な意義を認めるとすれば、その報酬をめぐる税制も見直す必要がある。」(翁百合氏)
- ・選任方法(公平性)：「それぞれの指名委員が候補者の推薦をする。執行側の社長にも推薦者を出して貰う。推薦者が集まって、どの人が良いか順番を決める。大事なのは、社内の特定の人に頼まれて社外取締役になっている訳ではないと言う事。」(松崎氏)

#### 4) サポート体制

- ・取締役会事務局の設置：「多様な視点からの議論が取締役会にて活発に行われ、会社の経営に反映させていく」べく執行側の適正な情報を社外取締役に提供して行くのが取締役会事務局の使命である。(富士通安井三也氏)
- ・次世代の育成：「取締役会の資料作りを担わせつつ、監督・監視の有り方、超長期メガトレンド、取締役会事務局のPCDA等のテーマを示唆してトレーニングを行っている。」(泉谷氏)
- ・サポートメンバーの配置：「取締役会事務局とは別に、社外役員一人ずつに、若くて優秀なサポートメンバーを配置している。20~40代の基本的に若いマネージャークラス。」(阿部氏)

### III. 今後の取組みの基本的指針

日本において、CGの機能を高めて行くには、「制度面だけではなく、社長を筆頭に執行側と社外取締役がコーポレートガバナンスを進化させる事が、会社の発展と成長に資することを理解し、信じ、実践して行くことが根底にないと、実質的な効果は期待できない」(阿部氏)と言う認識を、社員を含めて関係者一同があらたにする必要がある。

その為には、筆者の職業経験よりすれば、企業に対して「タガをはめて圧力をかけていくことで、変わる為の行動をせざるを得ない様にして行く」(富山氏)ことは、キープイントと思うし、日本の企業はそれをやり切る実力を備えていると確信している。

そして、「変わる一つのきっかけである社外取締役」(蛭田氏)が、日本の企業風土の中で十分な機能を果たし行く環境を整える上で、従来の諸策に加え、IIで言及された、1)チーフガバナンスオフィサーの設置、2)取締役会メンバーの評価制度の導入、3)社長後継者育成計画の策定、4)取締役会事務局の設置、5)社外取締役税制の見直しと公平な選任方法の導入を、可及的速やかにCGCに取り込んでいく事が、喫緊の課題と考える。

以上

## 4. 取締役会事務局の現状・課題と今後の在り方について

<加藤佳史>

### 1. 取締役会をサポートするあるべき取締役会事務局

#### (1) コーポレートガバナンス・コードにおける取締役会事務局の位置づけ

コーポレートガバナンス・コードの原則 4 – 1 3 には「取締役・監査役は、その役割・責務を実効的に果たすために、能動的に情報を入手すべきであり、必要に応じ、会社に対して追加の情報提供を求めるべきである。また、上場会社は人員面を含む取締役・監査役の支援体制を整えるべきである。取締役会・監査役会は、各取締役・監査役が求める情報の円滑な提供が確保されているかどうかを確認すべきである」とされている。

取締役会の運営を円滑に進める取締役会事務局は、この 2 項目にある、支援体制を整えるべきであると内容に関するものであり、当該コードをコンプライするために、まずは、その人員の規模や権限などの強弱に関わらず、支援体制を整備することが、最低限求められる。

#### (2) 取締役会事務局の実務

取締役会事務局の実務は、大きく分けて「基本的実務（アドミニストレーション機能）」と「応用的な業務（セクレタリー機能）」に 2 つに大別できる。

##### (ア) 基本的実務

基本的実務は、「法令や定款、社内規則に沿って、取締役会を有効に成立させて、決議事項と報告事項の適正な処理を行い、その記録、保管、提出、開示に関する実務的な業務を行うこと」と定義することが出来る。

この基本的実務は、更に以下の実務に詳細分類が可能である

##### ① 取締役との連絡調整、取締役会年間スケジュールの作成

- ・社内外の取締役との連絡窓口を務め、主に社外取締役への連絡や案内を行い、予定の調整を行う
- ・取締役会の年間スケジュール予定を作成し、取締役会メンバーへの通知を行う

##### ② 取締役会付議事項の議案確認

- ・法定および定款・社内規定等で定められた議案が、全て取締役会へ上程されているかの確認を行う

##### ③ 取締役会付議事項の上程予定の確認

- ・執行側の担当取締役または主要部門長から議案が提案されることもあるため、次回の取締役会への付議事項（議案）の内容を確認する

④ 適時開示事項の有無の確認及び開示準備

・「東証の適時開示ガイドブック」に該当する重要事項が決定・発生した場合には、その重要情報の適時開示準備を、開示担当部門と連携して行う

⑤ 取締役会招集通知の作成・発送

・招集通知を定められた期間（1週間前または定款で定めた期間）までに各取締役・監査役に発送する

⑥ 取締役会会場設営

・円滑な会議運営のために、会議場所の確保、参加者/陪席者への連絡、席次の準備、モニターやマイクの準備等、会場設営を行う

⑦ 取締役会議事進行のサポート

・各役員や陪席者の出欠や定足数の確保、取締役会資料の配布や投影、取締役会運営の時間管理等、取締役会議長のサポートを行う

⑧ 取締役会での質疑応答のフォロー（関係各部門への連携）

・取締役会において交わされた質問や意見、課題等について、必要に応じて、関係各部門へのフィードバックを行い、執行側業務への反映や、次回報告時での改善につなげる

⑨ 取締役会議事録関連作業（作成、各役員による確認・押印手続き、）

・法令に従って取締役会議事録を作成し、取締役・監査役に回覧して内容の確認を受け、署名や捺印をもらう

⑩ その他

取締役会議事録の保管、官公庁等への提出、監査役や会計監査人による閲覧対応  
他

(イ) 応用的業務

応用的な業務は、「取締役会の運営を円滑、効率的なものにして、審議の実効性を高めるために行う応用的な業務」であり、企業価値の拡大を目的とする取締役会と連携して、コーポレート・ガバナンス体制・内部統制等の整備をサポートして、持続的な価値拡大を担う役割を担う

① 取締役への積極的情報提供（主に社外取締役）

・取締役への積極的な情報提供

社外役員、とりわけ社外取締役は、社内取締役や監査役と比べて、会社の知識が乏しく、また



社内の各種情報に触れる機会が圧倒的に少ない。そのため、社外取締役が議案の賛否判断を合理的に下せるための前提情報として、取締役会事務局は、「役員からの問い合わせ」に積極的に対応すること以上に、「社内での重要な経営判断に関係するような事項」につき、能動的に情報提供を行うことも必要であろう。

#### ・コミュニケーションサポート

取締役会という公式な会合以外に、より会社のことを知ってもらうために「執行役員や本部長クラスとの会合」「社員とのコミュニケーションの場の設定」等のコミュニケーションサポートの役割を果たすことも考えられる。また、取締役会での形式に陥りがちな議論を「社外役員同士の交流会」等を設定することで、より自由闊達な議論へ導くやり方の工夫も必要であろう。

#### ② 取締役会での決議・報告事項の積極的提案

・議案の上程者は、原則的には担当部門である。一方で、企業価値増加を目的とする一般株主の視点から、社外取締役を議長とした場合に、議長との連携のもと、上程されていない事項に関しても、企業価値に影響を及ぼすであろうと想定される議案を事務局が検討、提案することも考えられる。

#### ③ 取締役会資料の作成支援：各部門から挙げられた資料内容の検討、チェック、修正

・取締役事務局は、取締役会と各取締役の権限配分や会社全体の課題や方針を理解できる立場にあるため、各部門からあがってきた資料の内容を適している部署である。従って、単に提案部門が作成した資料を配布するだけでなく、その資料の内容を検討し、提案部門に内容の修正を要請したり、自ら資料修正をすることも検討すべきであろう。

#### ④ 取締役会資料の早期配布への関与

・提案部門が資料を作成し、事務局がそれらをまとめて役員に配布するやり方では、提案部門の業務進捗状況によっては、資料提供時期が遅れがちとなる傾向がある。そのため、取締役会事務局が、資料提供時期の厳守を強く意識させ、状況次第では、提案資料を段階的に提出させるなどの工夫をすることも考えられる。

#### ⑤ 取締役会資料の事前説明会開催

・議案についての理解をより深めてもらうために、資料の早期配布と併せて、社外役員に議案の事前説明を行うことが有益である。事前説明は個別に実施する、説明会を開催するという2つのやり方があり、説明者も担当部門代表者から行う場合と、事務局が行う場合がある。

#### ⑥ その他（コーポレートガバナンス関連業務対応）：CG コード対応、取締役会実効性評価対応

・コーポレートガバナンス・コードは83コードあり、各コードに示される内容の多くが複数部門に関わる

ため、コード対応を深化させるために、各々の部署と協議して、会社の対応を統括する総合機能を果たすことが非常に重要である。特に、取締役会の実効性を確認して、評価分析することが毎年求められる取締役会実効性評価は、そのアンケート・インタビュー項目や結果報告、課題解決までの工程管理など、一元的に取締役会事務局が担うことがふさわしい。

## 2. 取締役会事務局の現状

(1) 日本CGネットアンケート（商事法務 NO 2 2 1 7 : 2019 年 12 月 15 日発刊）に基づく現状：上場企業 9 3 0 社のアンケート回答結果

(ア) 取締役会事務局の主管部署

総務部門	50.6%	<ul style="list-style-type: none"> <li>・過半が、総務部門が兼務として事務局機能を担っている</li> <li>・<u>専門部署を設置している会社は、わずか 2.3%に留まっているが、回答企業の資本金上位 25%の企業では、その比率は6%にまで上昇。取締役会の議案数が多く、複雑な議案や報告が多いと想定される企業では、統括機能として専門部署を設置していると推測される。</u></li> <li>・<u>機関設計別では、指名委員会等設置会社は 34.5%と大幅に上昇する。</u></li> </ul>
経営企画部門	21.6%	
法務部門	14.3%	
秘書部門	6.1%	
その他	5.1%	
<b>専門部署</b>	<b>2.3%</b>	

(イ) 専門部署の直属する組織

<b>取締役会</b>	<b>38.1%</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>・専門部署である取締役会事務局は、執行側の指揮命令系統にはなく、取締役会をガバナンス担当部門として補佐するという整理で、取締役会の直下に配置するのは理想的である。</li> </ul>
その他の業務執行取締役（執行役）	23.8%	
代表取締役（代表執行役）	19.0%	
その他	19.0%	

・他方、取締役会議長と社長（CEO）が分離していないケースが多い日本では、取締役会の直下でも代表取締役社長の直下でも実態的に大差はなく、2 割程度の会社が代表取締役（執行役）の傘下に位置付けている。

・業務執行取締役の直属（23.8%）としているのは、概念的には問題がある。

(ウ) スタッフ人数

	最小値	最大値	平均値	中央値
資本金額上位25%	1	13	3.57	3
資本金額上位25%超～50%	1	9	2.99	3
資本金額上位50%超～75%	1	11	2.52	2
資本金額上位75%超	1	8	2.63	2

- ・資本金額の大小に関わらず、平均は2名～3名前後であるが、資本金額上位の会社ほど、スタッフ人数が増加傾向にある、
- ・取締役会の事務局機能が高度化するに伴い、全体的に人員が不十分な態勢で業務を遂行している。

### 3. 欧米の事例

#### (1) カンパニー・セクレタリー

カンパニー・セクレタリーの主要業務	英国企業・米国企業等
<ul style="list-style-type: none"> <li>・取締役会、委員会の意思決定、企画運営サポート（アドバイザー）</li> <li>・取締役会、委員会の運営管理・議事録管理（アドミニストレーター）</li> </ul>	<p>カンパニー・セクレタリーが一元的に対応 (米国: Corporate Secretary)</p>
<ul style="list-style-type: none"> <li>・資本政策・株式取引関連（新株発行、配当支払、あらゆる法律要件の遵守）</li> </ul>	
<ul style="list-style-type: none"> <li>・コーポレートガバナンス問題に関する社外専門家（会計監査人、弁護士、金融機関、税理士等）との情報交換</li> </ul>	
<ul style="list-style-type: none"> <li>・コーポレートガバナンス問題に関する取締役（社外取締役）、執行役との情報交換</li> </ul>	
<ul style="list-style-type: none"> <li>・株主との対話（ガバナンスコミュニケーションの窓口：Shareholder Engagement）</li> </ul>	

- ・英国会社法（The Company Act 2006）および英国コーポレートガバナンス・コードに定められた英国会社法上の役職
- ・英国コーポレートガバナンス・コード補助原則では、カンパニー・セクレタリーの責務を、「取締役会議長の指示のもと、取締役会内部・委員会内部において、また、経営陣と非業務執行取締役との間で情報がスムーズに流れるようにすることや、就任ガイダンスの円滑化を図ること、要請に応じて専門知識の研鑽を補佐する」と定めている

（出所：CGS研究会第1期におけるIRジャパン資料抜粋）

尚、アジアでは、マレーシアでは、コーポレートセクレタリーは制度化され、取締役会運営に非常に役立っている。このセクレタリー機能は専門コンサルに外注されている事例が多く、パラリーガル等の専門家でチームを組成し、議事録作成や取締役会運営に関するロジステックを担当することに加え、ガバナンスの司法や行政に関する最新情報を企業に提供する役割を果たしている（シンガポール、香港も同様な組織の設置が求められている）。

#### 4. 取締役会事務局の現状の課題とあるべき姿の提言

##### (1) 課題

- ・取締役会事務局の会社における位置付けの低さ：事務部門としての認識ゆえのコストセンター扱いであるため、兼務が多い
- ・結果としての人員不足：少人数メンバーが長期在籍
- ・人材育成やキャリアプランが未完成

⇒結果として、取締役会の運営効率化や積極的な改善提言を行う人的・時間的余裕がない

<日本CGネットアンケートによる課題項目>

1	中期経営計画等の中長期テーマに関する議論の充実	71.2%
2	業務の電子化・ペーパーレス化	52.2%
3	より良い取締役会資料の作成	50.3%
4	社外役員への情報提供・トレーニングの実施や充実	49.5%
5	内部統制システムの監督など全社的課題に関する議論の充実	46.1%
6	後進スタッフの育成	46.1%
7	取締役会資料の早期提供	46.0%
8	部署の専門性・多様性の確保	37.1%
9	当日の議論の活性化	34.6%

##### (2) あるべき姿の提言

**(ア) 企業経営全般にわたる重要事項に関わり、経営トップや社外取締役の考え方に触れる重要な部門である認識を経営が認識し全社で共有化、取締役会事務局の位置づけを引き上げる。**

⇒経営幹部への養成の登竜門としての認識を共有し、キャリア・パスを策定する

【キャリア・パスの一例】

- ・取締役会事務局を3年程度経験し、企業の主要各部門の置かれている状況、部門の中期的な課題とその解決策に関する施策等のミーティングに参加
- ・その後、①取締役会事務局内で次長、局長を経験し、管理部門の執行役員へ登用②経営企画部門へ異動し、管理部門の執行役員へ登用というキャリアを明示。本人の希望に応じて処遇
- ・事務局経験を経て、適性と希望を踏まえて、現業部門への異動も可能にする
- ・また、他社（例えばIPO直前未上場企業）の取締役会運営サポートを複数経験し、プロフェッショナルなスキルを身に付けることもキャリア形成として許容する。

**(イ) 狭義の取締役会支援に留まらず、幅広くコーポレートガバナンス全体に関するトータルコーディネーターや戦略的部門への機能転換を促す。**

【期待される主な役割】

- ① 取締役会資料の実質的な作成指導
- ② 取締役会議長と連携し議案を主導的に提案
- ③ 取締役会と業務執行側（社内役員や各部門）との間の情報アクセスのハブとしての機能

#### 【事務局メンバーに求められるスキル】

- ① 会社の戦略、事業環境や背景、経営会議の内容に関する知見
- ② 経営指標を理解し財務的分析や評価に関する知見
- ③ 必要な法令やコンプライアンス等に関する知見
- ④ 株主・機関投資家を含めたステークホルダーの視点で物事を考える知見

<参考文献>「取締役会事務局の実務 コーポレート・ガバナンスの支援部門として」

(日本コーポレート・ガバナンス・ネットワーク取締役会事務局懇話会 編集) 株式会社商事法務 2021年3月28日

#### 【参考】

2022年7月改訂CGSガイドラインでの「2.6.3 コーポレート・ガバナンスの対応部署に係る整備」  
(27ページ)でも提言

<抜粋>

○我が国では、コーポレート・ガバナンスに関する所管部署が多岐にわたることが多く、内部の意思決定においても複数の部署での調整が必要になり、また、外部から情報にアクセスする際に情報が分散していてアクセスしにくいという指摘がある。

○欧米各国においては、コーポレート・ガバナンス実務、取締役会・委員会の運営、社外役員・社内役員に対するアドバイザー機能を伴うガバナンス・コミュニケーション等のプロフェッショナルとして、「カンパニー・セクレタリー」等の職が設置されている事例も多い。

○日本でも近年、コーポレート・ガバナンス対応を一元的に統括する部署・担当者を配置している企業もあり、コーポレート・ガバナンスについて各企業が統合的な戦略を策定する必要があることも踏まえると、こうした取組を検討することが考えられる。対外的にも、一元的な窓口やエンゲージメントを担うことや、統合的な戦略を踏まえた情報提供の主体となることが期待される。

## 5. 日本の社外取締役の現状と今後の期待される姿について

<千田康夫>

### 日本企業の企業価値向上に真に繋げる為の社外取締役のあるべき姿 (Agenda)

0. この章を執筆するにあたり
  
1. 企業価値の向上と社外取締役の役割
  - ① 我々が社外取締役重視の観点から求める企業価値の向上とは何か
  - ② 企業価値向上のために社外取締役が果たす役割
  
2. 社外取締役に求める要件と選任方法
  - ① 社外取締役のバックグラウンド：脱『社長の友人』
  - ② 社外取締役の選任基準・方法→社外取締役マトリックスの応用
  - ③ 外国人及び女性社外取締役の可能性→多様性の時代にどう対応するか
  
3. 社外取締役の活用を通じた企業価値の向上に向けて（結論と提案）
  - ① この章のまとめ
  - ② 社外取締役市場の積極的創造と資格制度設立の提案

## 日本企業の企業価値向上に真に繋げる為の社外取締役のあるべき姿（本文）

### 0. この章を執筆するにあたり

この研究会が始まったのが、2023年の初めからであったが、丁度その時に、我々がサラリーマン漫画として親しんできた「島耕作シリーズ」が何と、「課長 島耕作」から始まって40年を経て、ついに「社外取締役 島耕作」第1巻として刊行された。この1巻目の後記に作者の弘兼憲史氏は、こう語っている。「島耕作は長年働いてきた家電業界を離れて『社外取締役』となった。近年、社外取締役の存在が注目されているのは、コーポレートガバナンス(企業統治)の重要性が謳われるようになったからだ。外部からその会社の経営に対して発言することによって、企業価値を向上させるのが現代社会のトレンドである。島耕作はその役割を担うべく、大手の塗装会社の社外取締役に就任した。(中略)島耕作シリーズは、取材に基づく経済問題や社会問題等、大きなテーマを取り上げて来た・・・」

漫画としては、現代社会のトレンドとして、格好のテーマなのだろうけれど、この「社外取締役」という存在を企業価値向上の為に、単なるトレンドや流行りのものにしてはいけないとの想いで、本研究会では、「社外取締役」の真の果たすべき役割は何であるかを掘り下げ、今後の「社外取締役」のあるべき姿を提言してみたいと思う。勿論、島耕作ばりに、きちんと経営者に物申す「社外取締役」をもっと養成しなければならぬとの想いからでもある。

#### ① 企業価値の向上と社外取締役の役割

##### ① 我々が社外取締役重視の観点から求める企業価値の向上とは何か

企業価値のとらえ方は様々ではあるが、コーポレートガバナンス・コード(以下 CGC)の基礎となる「日本再興戦略」が想定しているのは、なによりも企業の「稼ぐ力」、すなわち収益性である。たとえば、ROE(Return on Equity: 株主資本利益率)は収益性を測る一つの指標であるが、経産省の資料によると、2018年で、米国企業のROE平均値は18.4%、欧州企業で、11.9%であったのに対して日本企業は9.4%と、欧米に比べるとやや低い。

企業価値をこのようにとらえると、現在注目されている企業価値の向上とは、外部視点を活用して相対的に低水準にある日本企業の収益性を高めていくことを意味する。

当研究会における議論では、次のような意見が交わされた。

「企業価値が上がるということは、最終的には、売上・利益が向上するという結果に結びつけないと意味がないのではないか。だからこそ、CGCは、企業の守りを固める為のものと考えがちだが、攻めのガバナンスとしての活用が望まれる」「上場企業のうちのトップ企業が儲かっていれば良いという風潮があり、やはり大企業から中小企業まで日本全体の企業がきちんと稼ぐということが企業価値に繋がる基本ではないか。」

その意味で、外部視点の導入は、国内各企業が内向きにならず、より透明性の高い経営の実践を可能とし、国内のみならず海外から多くの投資を呼び込むことに繋がるとともに、そうして呼び込んだ投資を含め、

株主資本を有効に活用できているか、そしてそこから目指すべき利益水準を達成できているのかを経営者に問うことで、企業価値の向上を促すことが期待される。

しかし、一方で、企業の価値は、いまでもなく高い収益性という経済的・財務的な側面だけで決まるわけではない。企業価値は、企業が社会的責務を果たすこと、さらに、より積極的に社会に貢献していくことによって左右される。経済性と社会性という二者択一ではなく、経済性と社会性との間の「共通価値の創造」(CSV: Creating Shared Value)こそが、今後企業が追及していくべき方向性に他ならない。研究会においても、次のように指摘された。

「企業価値と言うとき、しっかり稼ぐということに加えて、社会的責任を果たすことを無視することはできない。コンプライアンスを冒してまで、自分の企業だけが利益を上げて生き残れば良いわけではない。こうした社会的責任の視点もまた企業価値を考える時の大切なポイントである。」「財務面だけで企業を評価するのではなく、Sustainability（持続可能性）を中心とした非財務面に注力しなければ、日本企業もグローバル・スタンダードの中で生き残れない」

企業の社会的責任や社会貢献は、決して「良い企業」に見せるためのポーズではなく、企業が持続的に成長・発展し、長期的に利益を高めていくために不可欠な要素である。重要なことは、そうした経済性と社会性を低いレベルで両立させるのではなく、高いレベルに引き上げることである。そうした高いレベルでの両立を実現するためにも社外視点を活用したコーポレートガバナンスの変革が求められているのである。更に、時代は目まぐるしく変化し、SDGs や DX、それに CASE 社会の到来で、これまでの顧客の対象と顧客が求める価値が大きく変わりつつあることと、各ステークホルダーへの分配の考え方が変わる中で、いま改めて、企業価値の本質を考えるべき重要なタイミングである。全てのステークホルダー、つまり、社会・顧客・株主・金融機関・メディア・社員・協力企業から、どれだけ信頼を得ているかを定量的に掘めたら、間違いなくそれが企業価値になると信じる。企業価値、すなわち、ステークホルダーからの信頼度を上げる為にはどうすれば良いのか？すべての出発点はお客様にあるから、製品やサービスの顧客価値を上げて適切な対価を得ることという理解を徹底するという観点＝「**企業価値とは全てのステークホルダーからの信頼度の総和である**」点からも、CGC 並びに社外取締役の役割を見ていくことが根本にあることを冒頭に付け加えておきたい。

## ② 企業価値向上のために社外取締役が果たす役割

CGC では、これからのコーポレートガバナンスのあり方についていくつもの原則が提起されているが、その一つに社外取締役に求められる役割・責務として以下のような点が掲げられている。

CGC 【原則 4-7 独立社外取締役の役割・責務】より

- i. 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
- ii. 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
- iii. 会社と経営陣・支配株主等との間の利益相反を監督すること
- iv. 経営陣・支配株主から独立した立場で、少数株主をはじめとするステークホルダーの意見を取締役に適切に反映させること



ここに示されるように、社外取締役求められる役割・責務の第一義は、**中長期的な企業価値の向上に向けた助言を行うこと**である。こうした企業価値の向上に向けた助言には様々な例を見ることができる。「例を申し上げますと、自社に知見や専門技術が十分でない分野の事業をしていて、このままでいいのかと発言したことがあります。そう言ったからといって、1 か月後にその事業をやめたわけではありません。ところが、1 年後やはりやめることになったというケースがありました。別の会社で取締役会でもう少し、ヘルスケア関係の事業に力を入れたいのではないですかと発言したら、直ぐに反応した訳ではなかったけれど、その後、1 年ほど経って力を入れるようになったというケースもありました。要は、社外取締役が発言したことが、直ぐに会社側の一定の行動を誘発しなくても、その発言が経営陣の心に響き、ボディブローとなって、そうした発言の方向に会社側が動くということがあるという事に社外取締役は留意しておく必要があります。」(伊藤邦雄氏：現セブン&アイ ホールディングス/東レ株式会社/小林製薬株式会社 社外取締役)

「社外取締役が本当に体を張って介入しないといけない場面は年に 1 回あるかないかです。あるニッチトップ型の会社で顧客の要求を受けて大きな工場をつくる話が出た時には、その顧客がサプライヤーにリスクを押し付けるので悪名高いことと、その事業が大量生産大量販売型でその会社の得意でないビジネスモデルだったので納得がいけないと言って、取締役会決議が延期になりました。経過を練り直している間に、顧客が別の技術方式への転換を発表したのだから、投資は途中で中止になりました。会社の命運にかかわる問題が浮上した時、社外取締役のうち一人か二人かは厳しい事が言える人でないと会社を潰してしまいます。」(富山和彦氏：現パナソニック/東京電力ホールディングス株式会社 社外取締役)

(きんざい『社外取締役の実践—15 人の思想と実践』より抜粋)

また、その他の重要な具体的役割に関しても、現社外取締役の率直な意見を例に箇条書きにて記した。

#### ● 社内取締役及び取締役会における緊張感の醸成

まず、第一は 社内取締役や取締役会での緊張感を醸成することができる点である。

「ある会社の取締役会で、私は今年度の予算計画は認められないと言ったことは、今でも同社内での語り草になっているそうです。これは、極端な例ですが、まずは社外の人がボードに存在するだけでも、こんなことを言ったら、『それはあまりに内輪の論理だろう』と思われるのではないかといった牽制役になる筈です。」

(坂根正弘氏：現武田薬品工業株式会社/鹿島建設株式会社 社外取締役)

#### ● 社内での馴れ合いからの脱却

また、社外取締役が存在することにより、社内だけの馴れ合いを防ぐことができ、外部にも説明責任を果たせることも重要である。

「私は社外取締役の役割は、社外の人間として、中長期的な視点に立って企業価値と真摯に向き合うことだと思っています。社内の視点に引きずられないように、バイアス、先入観をもたずに企業価値を理解する。そして、取締役会では、文脈を読んで空気を読まないことです。空気を読んでしまうと発言できなくなります。空気を読まない為には勇気がいります。その場に溢れる「同調圧力」的な空気に打ち勝つ勇気が社外取締役には必要です。」(前述：伊藤邦雄氏)

#### ● 目標達成の確認と後押し

社外取締役は、中期経営計画等の目標の達成状況をチェックし、その実現を促すことで企業価値の向

上を図ることが期待されている。

「本来の経営監査とは、経営の意思決定が株主利益にベストフィットしているか、成長戦略上最も良い方法か社会貢献をきちんとしているか、ESG に適合しているか、SDGs を意識しているかをチェックし、社長の提案がそこから外れていたら『それは違います』ということです。そうした議論がない事が欧米企業との差に繋がっているのではないのでしょうか。」

（榎原定征氏：現日本電信電話株式会社/株式会社シマノ/株式会社ニトリホールディングス社外取締役）

「社外取締役の第1の存在意義は、企業価値の最大化に向けて、『社内の常識が外の非常識にならないように、外のベンチマークを持ち込むことだ』と考えています。決済の際に、『この意思決定を株式市場がどうみるか、株式市場に対してどう発表すべきか、株式市場からのリアクションへの対応策を考えているか』を取締役会にて問うてきました。存在意義の2点目は、監督による一貫性(コンシステンシー)の確認です。『言行一致(Walk the Talk)』か、一致していなければなぜか、その原因は何か、どう解決するのか、何か施策を実行しているなら現状はどうかを問います。これも私の社外取締役としての指針です。」

（橘・フクシマ・咲江氏：現味の素株式会社/J・フロントレイティング株式会社/ウシオ電機株式会社 社外取締役）

#### ● 社内経営陣の選解任

その他、CGC において社外取締役の役割・責務の第二に掲げられているように、社外取締役は社内経営陣の選解任を通じて経営の監督を行うことで、企業価値の向上に貢献することができる。社内経営陣は企業価値を左右するもっとも重要な存在であるが、彼らが十分に職責を全うできないときには、解任することが企業価値の希釈を防ぐうえで重要なアクションとなる。

「社外取締役は、執行側と馴れあわず、対峙すべき場面では対峙することが役割だと思います。『社外取締役の役割は社長をクビにすることだ』という意見もありますが、『選任した社長を成功させる為にどうするか』という視点が重要だと考えています。一生懸命頑張ったけれども、結局駄目だったという場合には、当然辞めて頂きますが・・・」（前述：橘・フクシマ氏）

## 2. 社外取締役に求める要件と選任方法

### ① 社外取締役のバックグラウンド：脱社長の友人（個人的なツテからの脱却）

社外視点の活用が実際に企業価値の向上につながるかどうかは、社外取締役の質にも大きく影響される。そこで、現在、社外取締役はどのようなバックグラウンドを持つ人材から構成されているのか、そして今後どのように社外取締役を選任していくかという点について検討していく。

2022年発行の「Japan Spencer Stuart Board Index」によれば、現在、社外取締役を務めている人材のバックグラウンドは、事業会社出身者が最大の割合を占めている。日経225社では社外取締役1,056人中、47.5%（502人）が、TOPIX100社では社外取締役522人中46.6%（243人）が事業会社出身者である。その中で最も多いのは、両企業群ともに社長・会長・CEO経験者であるが、この割合は、微減傾向。社外取締役の増員が求められる一方、社長・会長・CEOの経験者は限られているため、企業のトップを経験していない社外取締役が増加している。その他、日経225社に

において、学者が 14.4%、法曹が 9.9 %、金融が 7.1 %、コンサルティング・会計士・税理士等が 6.9 %、官公庁が 3.4%となっている。昨年との比較では、経営者・企業出身者の割合が微増した一方で、学者・法曹出身者が微減している。

ただし、いずれの調査でも、構成比としては 経営者・企業出身者が過半数を占めている。この点について、研究会のメンバーからは、経営者・企業出身者の中でも特に自社から見て異業種の経営実務家や、グローバル経営の経験のある経営実務家を社外取締役として選任したいという意見が示された。

その一方、求められる社外取締役像は、それぞれの企業が置かれた状況等によって異なることが指摘される。

(「2022 Japan Spencer Stuart Board Index」P.22 の表を参照の事)

当研究会において下記の議論がなされた。

「企業価値の向上という点で、収益性を揚げる為のアドバイスという意味で、社外取締役が会計士や弁護士の方々だけでは、その役割が果たせるとは思わない。」「経営経験者と言っても、企業によってそれぞれビジネスモデルは違うし、かなりグローバルに事業をやっているところもあれば、国内に特化しているところもある。また、その企業が置かれた業種・業態によっても社外取締役をどういう人にしてもらったらいいかというのは当然異なると思う。したがって、一概に、こういうバックグラウンドの社外取締役が望ましいとは言えないわけで、それぞれの企業の目的などに応じて検討されなければならない。その意味でも、何のために社外取締役を設置するのかということ、自社の今後のあるべき姿との関係の中で明らかにしておくことが必要だ。」

## ② 社外取締役の選任基準・方法⇒社外取締役マトリックスの応用

真の社外取締役の候補となりうる人材の数は逼迫している。

と言うか、特定の人が多数企業での社外取締役を兼任しているというのが実情であり、それらの兼任で社外取締役の真の業務が果たせるのかが甚だ疑問である。そういう意味で、本来の社外取締役の真の役割を果たしている人数は、量的にも質的にも不足していると言わざるを得ない。

特に今後新たに社外取締役を選任・導入しようとする企業にとっては、どのような基準・方法で社外取締役を探し、選任・導入していくかという難しい問題に直面する可能性がある。社外取締役の選任に当たっては、結局は経営者ないし経営層（社外取締役を含め）が持つ個人的なツテをたどるしかないという意見がある一方で、独立性を考慮して、友人を含め個人的なツテには一切頼らず、専門の人材派遣会社等からの情報を参考にしているという企業もある。

当研究会の議論では次のような意見が出た。

「やはり、日本企業を見渡すと、明らかに、社長の友人と言われる方が指名されているのだというのを実感する。これは、日本企業が、CGC の導入を、最初は半ば強制的に受け入れた形として、人数合わせをしていた感が強い。」「最近では、基本的に、個人的なツテで探すのではなく、信頼できる人材開発・派遣会社から推薦してもらい、選考してもらうようになって来てはいるが、最終的に何が決め手で、その方が指名されたのかは、不明確である。」

前者のように個人的なツテによる場合、候補者の経営的な能力のみならず、人間性を含めて信頼できるパートナーを選任できることが期待できる反面、それまでの付き合いや関係が深いほどクリティカルな場面

では馴れ合いが生まれかねない。それに対して、そうしたツテによらず外部機関等からの紹介に基づく場合には、自社の事業体質や風土との葛藤が生じるリスクがあるものの、真に独立で客観的な立場からの発言は自社のみでは考えることができない新たな発想や視点を提供することで、企業価値を高めることに役立つ。

社外取締役の選任にあたっては、自社の置かれた状況と同時に、これら方法の長所・短所を考慮して、適切な方法を選択することが望まれる。

また、その為には、客観的な社外取締役選定の為の物差し、すなわち、社外取締役のスキルマトリックスの導入により、会社全体を通して、社内で足らざるものを、社外取締役が補っていくような存在として、対外的にも示せる手法の投入が望まれる。その為のマトリックスは、ありきたりの社外取締役に求める能力や経験だけでなく、きめの細かい要件を組み込んだものが企業価値向上に繋がると信じてやまない。

最新のマトリックスの好例としては、下記の「損保ホールディングス」のスキルマトリックスを参照する。

<https://www.sompo-hd.com/company/summary/skillmatrix/>

当研究会としては、この例でもスキルの説明が足りないと感じている。もっと、企業価値向上達成のための要件に合致した、誰が見てもわかる具体的スキルを文章にしてでも良いので、示すべきことを提言する。

### ③ 外国人及び女性社外取締役の可能性⇒多様性の時代にどう対応するか

当研究会では、社外取締役の選任・導入に関連して、外国人及び女性の社外取締役の可能性についても議論された。

まず、外国人の社外取締役について、特にグローバルに事業展開を行っている企業においては、海外の政治・経済・社会等の動向に目を配り、そこで生じつつある変化を的確にとらえるうえで、外国人の社外取締役が果たす役割が大きい点が指摘された。

しかし、その重要性は、現在グローバル展開している企業のみには当てはまるわけではなく、今後そうした展開を視野に入れている企業にとっても同様であろう。今後、企業経営は、日本国内の国際化を含めて、ますますグローバル化していくことが予想される。日本だけの視点から離れ、外を見る目がますます重要になると考えられる。外国人の社外取締役は、取締役会を活性化するうえでも重要な役割を果たしうる。研究会での議論では次のような意見も出ていた。

「取締役会等、皆で集まる会議において、集団的浅慮(Group think)に落ち入りがち日本人に対して、外国人は、そのような雰囲気に関わることなく発言をしてくれる。それが、社外取締役であるという前に、『会議に参加する』=『発言をする』という価値観を持つ外国人全ての基本ですから。これは会議の活性化にとって、すごくいい。」

ただし、社外取締役に選任するような外国人のほとんどは、それぞれの分野のスペシャリストであり、極めて多忙であるため、日本を訪問する時間が限られている。そのため、自社の事業について説明したり、じっくり議論したりすることが難しいことも多い。ただ、これも、オンライン会議の発達により、今では容易に解決できることと思われる。

また、女性取締役に選任している企業は、「2022 Japan Spencer Stuart Board Index」によれば、日経 225 社では 94.2%、TOPIX100 社では 93.0%である。この割合は毎年着実に増加し、

100%に近いフランス、英国、米国に着実に近づいてきている。しかし、取締役会における女性取締役の割合は、日経 225 社では 14.5%、TOPIX100 社では 16.4%であり、フランス 45.4%、英国 39%、米国 31.7%に対して大きく下回っている。また、女性取締役の構成比が 30%以上企業の割合は、日経 225 社では 7.6%、TOPIX100 社では 12.0%とこの 1 年間でほぼ倍増したが、欧米諸国のフランス 98%、英国の 92%、米国の 60.2%に比べると依然、低い水準である。「女性活躍」の時代の流れの中、企業での女性管理者の登用に期待が集まっていることもあり、社外取締役として選任することを検討する企業も少なくないが、添付の記事のように、女性有名人等を企業の知名度アップの為に、お飾りのように起用する企業も少なくない。女性である特性を十二分に活かせる社外取締役への登用が望まれる。特に、小売りやサービス等、最終顧客との接点が多い消費財関連業種では、女性の社外取締役からの意見がより重要と考える企業が増えて来ている。

(「2022 Japan Spencer Stuart Board Index」P.17・18・19 の表を参照の事)

(ダイヤモンドオンラインの記事参照 女性社外取締役の実態

<https://diamond.jp/articles/-/323521>)

こうした実務面での直接的な貢献を期待する一方で、社内で女性の執行役員等が育ってほしいという期待から、教育的な意味で女性の社外取締役の選任・導入を検討する企業もある。このように、女性社外取締役の選任・導入は、ただの数合わせではなく、企業それぞれの目的や役割期待に基づいて決定されるべき事項と考えらえる。その為にも、前述したスキルマトリックスの最大活用が重要である。

### 3. 社外取締役の活用を通じた企業価値の向上に向けて

#### ⇒社外取締役の市場の創造とその為の資格制度の設立の提案

##### ① この章のまとめ

最後に、今後、日本企業が社外取締役を活用して、企業価値を向上させていくために、企業として求められる基本的な前提を整理しておこう。

**第一に、ここで提示した社外取締役の選任や導入を含めて、コーポレートガバナンスを変革することは、良い会社をつくるための手段であって、目的ではないことを認識することが肝要である。**

2015 年 6 月に適用が開始された CGC においては、取締役会等に関する原則の一つとして「独立社外取締役を少なくとも 2 名以上選任すべきである」と明記されている。ともすると、この「2 名以上」という数字が独り歩きし、それが目的化することがありうるが、重要なことはそうした形式論に拘泥するのではなく、自社の企業価値の向上のためになぜ社外取締役が必要で、そのためにどれくらいの人員をどのように構成すべきかを、自社が追及する企業価値との関係の下に自ら検討することであろう。

同様に、2014 年に改正された商法で示された 3 つのガバナンス形態（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）についても、どれが最も優れているのかという単純な問題ではなく、企業の歴史や業種等、自社の置かれた状況との兼ね合いの中で選択されるべきものである。その意味で、企業ごとにガバナンスのあり方は多様であってもよい。正解は一つではなく、自分たちにあったガバナンスの形を考えて作り上げ、それを株主に明確に説明していくことが重要となる。

参考資料 「日本企業の統治機構」を参照のこと。

## **第二に、コーポレートガバナンスの変革や社外取締役の選任・導入の成否のカギは「社内」にあることを理解する必要がある。**

CGC を適用すれば、一夜で会社が生まれ変わるわけではない。同様に、社外取締役を入れれば直ちに企業価値が向上するわけではない。社外取締役を設置しても、意見を素直に聞かずに企業価値を下げた事例もある。CGC を適用する前に、社外取締役を選任する前に、自社はどのような会社になりたいか、なぜ現状（内部役員だけ）では限界があるのか、社外取締役に何を期待し、何をしてほしいのかなどを入念に検討しておく必要がある。

研究会における議論でも次のように指摘された。

「どんな会社であっても、外部取締役を連れてくれば変わるという、淡い期待感を持つてはいけない。その前に根本的な事として、社内の CEO、COO の意識改革が絶対に必要であろう。何のために社外取締役に来てもらうのか、どうやって活用するのか、そういうことが確認できていない限り、本当の意味でうまく機能しない。それが 出発点だ。」

## **第三に、CGC の制定は、日本企業にとってコーポレートガバナンスを見直す絶好の機会であることを認識すべきである。**

企業がコーポレートガバナンスを変革する契機は、業績の悪化や不祥事などの非常時であることが少なくない。しかし、そうした非常時に直面する前にコーポレートガバナンスを見直し、企業価値の持続的な向上を図ることが望ましいことはいうまでもない。今回の日本版「コーポレートガバナンス・コード」を契機として、日本企業が ガバナンスのあり方を再検討し、社外取締役の選任・導入を有効に進めることで、今後、企業価値のさらなる向上を図ることが期待される。

### **② 社外取締役市場の積極的創造と資格制度設立の提案**

これらの研究を踏まえて、Direct Force という組織から生まれた当研究会は、次の大胆な提案をここにさせて頂く。

#### **第一に、真の社外取締役の市場の創造を行なうこと**

この章の 2 の②の冒頭で述べたように、日本において、真の社外取締役の人数は、圧倒的に少ない。これを解消する為には、まずは、今までずっと述べてきたような真の社外取締役の必要性の認識を高め、そのニーズを日本企業の中に高めた上で、その様な社外取締役が必要となる上場企業・非上場企業を超えた社外取締役自体の市場を創造しなければならない。CGC の規定に則って、『コードに従うべく、とりあえず社外取締役を雇っておく』という認識から、『社外取締役を雇用することが、確実に自分の会社の企業価値向上に繋がるのだ』という認識に変容することにより、社外取締役を完全なるプロフェッショナル職として位置づけ、このような人々が、もっと多く出沒できる市場をまずは、創造することが大事である。

#### **第二に、その為の資格制度の設立の提案**

市場が想像できたとして、そこには適任の社外取締役の存在が不可欠となる。

今まで、そのリクルートの在り方が、社長の友人から脱却できたとしても、それ以上は、その候補者の職歴や職務経験だけを参考に選択をせざるをなかつた。例えば、自動車の運転手を探しているとなれば、彼が自動車の免許証を持っているか、その免許証を使って、どのような自動車運転の経験があるかを判断基

準にして、運転手を選んでいくことになる。その場合の運転免許証は、彼が運転を担えるという保証を示すものであり、資格である。

そこで、社外取締役にも、まずは、それを行なう為の資格制度を設立して、これを持ったものが、社外取締役の候補となりうるとしては如何だろうか？

具体的にどのような資格にするかは、今後の課題としたいが、数多く、企業経験豊富なシニア企業戦士を擁するディレクト・フォースで、このような資格制度を決定し、質が高い社外取締役の輩出に向けた教育プログラムを立ち上げていくことができるのではないかと大胆な提案をしたところで、この章を終えたい。

#### 参考文献：

- 「社外取締役 島耕作」
- ダイヤモンドの社外取締役特集号(2022年7月2日号)
- 「社外取締役の実像」
- 「社外取締役の声」(アンケート結果)
- 第2期 人と経営フォーラム「守り」から「攻め」へのコーポレートガバナンスの変革～外部視点を活用した企業価値の向上に向けて」  
2015年7月 公益財団法人日本生産性本部
- コーポレートガバナンス・コードの読み方・考え方〔第3版〕
- 「2022 Japan Spencer Stuart Board Index」

---

## 取締役スキルマトリックス

- 当社は、「SOMPOのパーパス」の実現に向けて「安心・安全・健康のテーマパーク」を具現化するべくトランスフォーメーション（質的变化）を推し進めています。
- トランスフォーメーションの定義は、定性的には「事業ポートフォリオの変革」と「企業文化の変革」であり、定量的には「修正連結利益 3,000 億円以上、修正連結 ROE10%以上」の達成です。
- これを実現するために、多様かつ独立した視点から経営課題等に対して客観的な判断を行うことを目的として、ジェンダーや国際性など多様性を考慮して取締役を選任し、取締役会は社外取締役を中心に構成しています。

(2022年6月27日現在)



							
氏名	櫻田 謙悟	奥村 幹夫	スコット・トレ パー・デイヴィ ス	東 和浩	名和 高司	山田 メユミ	和賀 昌之
役職	取締役	取締役	社外取締役独 立役員  指名委員 報酬委員	社外取締役独 立役員  指名委員 報酬委員	社外取締役独 立役員  指名委員 報酬委員	社外取締役独 立役員  指名委員 報酬委員	社外取締役独 立役員  指名委員 報酬委員
特に期待するスキル・専門的な分野							
1. 事 業戦 略	●	●	●	●	●	●	●
2. グ ロー バル 経営	●	●	●	●	●	●	●
3. ESG、 SDGs	●	●	●	●	●	●	●

4. トラン스포ーマーショー ン戦略	●	●	●	●	●	●	●
5. デジタル	●	●			●	●	
6. 人事戦略	●	●	●	●	●		●
7. 財務、会計	●	●		●		●	●
8. コーポレートガバナンス	●	●	●	●	●	●	●
9. 法務、リスクマネ	●	●		●			●

ジメン ト							
----------	--	--	--	--	--	--	--

							
氏名	柳田 直樹	遠藤 功	内山 英世	柴田 美鈴	伊藤 久美	手島 俊裕	笠井 聡
役職	社外取締役 独立役員 監査委員	社外取締役 独立役員 監査委員	社外取締役 独立役員 監査委員	社外取締役 独立役員 監査委員	社外取締役 独立役員 監査委員	取締役 監査委員	取締役 監査委員

特に期待するスキル・専門的な分野

1. 事業戦略	●	●	●	●	●	●	●
2. グローバル経営	●	●	●	●	●	●	●

3. ESG、SDGs	●		●	●			
4. トランスフォーメーション戦略		●			●		●
5. デジタル		●			●		
6. 人事戦略		●	●		●	●	●
7. 財務、会計		●	●		●	●	
8. コーポレートガバナンス	●		●	●		●	●

9. 法 務、リ スク マネ ジメン ト	●			●		●	
-------------------------------------	---	--	--	---	--	---	--

※各スキル・専門的な分野の考え方は以下のとおりであります。なお、各取締役に特に期待するスキル・専門的な分野であり、各取締役の有するすべてのスキル・専門的知見を表すものではありません。

(1、2) 原則として当社の取締役全員に対して、執行部門に対する有益な助言、監督が期待されるスキル、専門的な分野

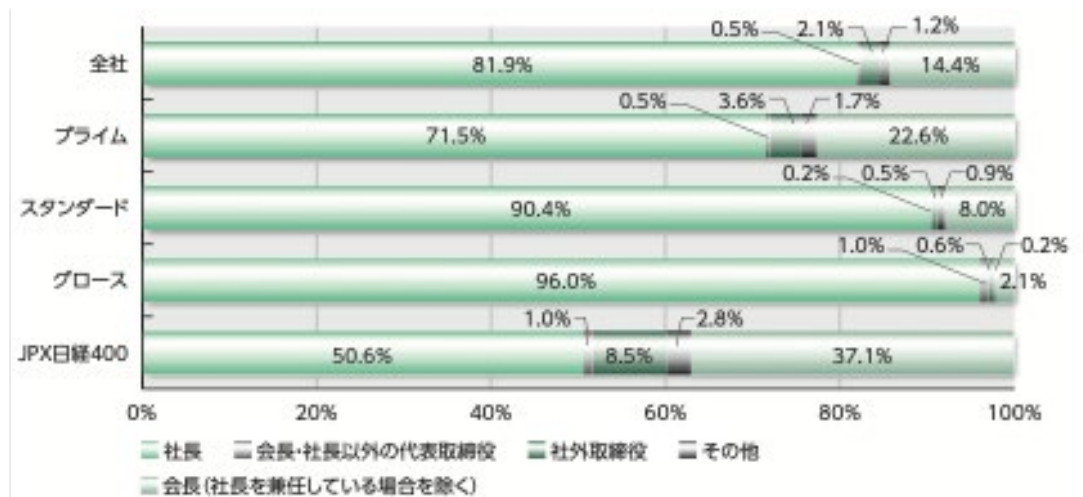
(3～9) 各取締役固有の知見、経験による専門的な知見に基づいて、執行部門に対する有益な助言、監督が期待されるスキル、専門的な分野

<斎藤周>

企業の持続的成長と企業価値向上のためにガバナンス改革が効果的であることは、欧米の実証研究などである程度明らかになっている。しかしながら日本においては、多くの上場企業において、コーポレートガバナンスへの対応は形式的なものに留まっており、経営トップが信念を持って真のガバナンス改革を進めている企業は、未だ少数であると言わざるを得ない。

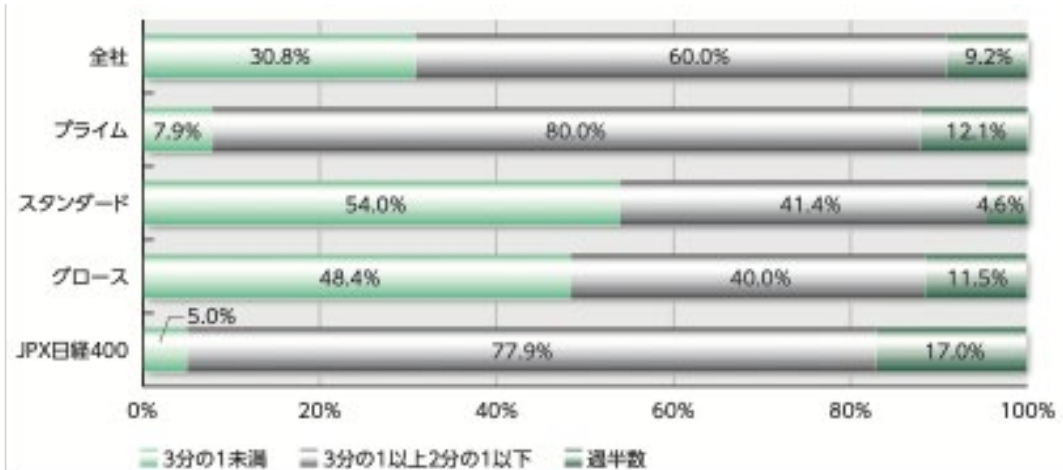
日本より企業の利益水準の高い欧米では、経営監督と業務執行は分離され、取締役会では社外取締役が主導権を持ち、経営監督を行うモニタリング型が一般的である。それに対し、日本においては多くの経営トップにとって、会社は自分たちのものであり、第三者である社外取締役が、経営の最高意思決定機関の取締役会で主導権を持ち、経営監督を行うことは、耐え難いと考えているのかも知れない。

取締役会議長の属性（市場区分別）



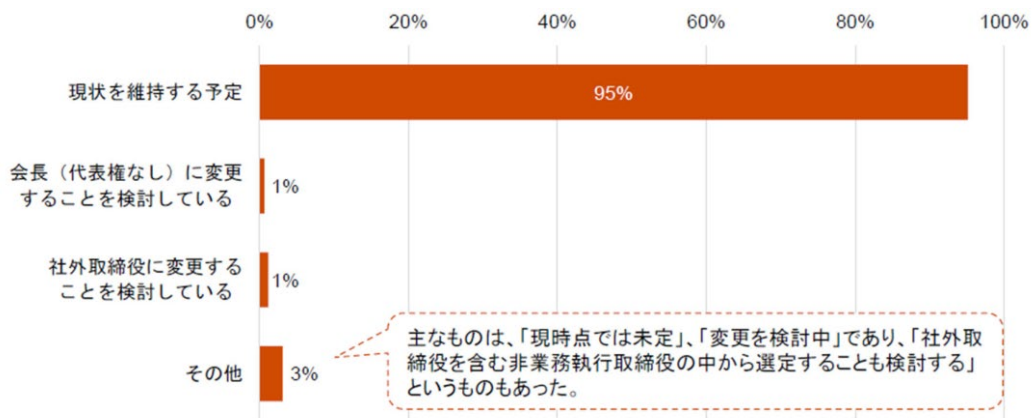
東証コーポレートガバナンス白書 2023 より

独立社外取締役の取締役会に占める比率（市場区分別）



東証コーポレートガバナンス白書 2023 より

### 取締役会議長の属性について今後の方針



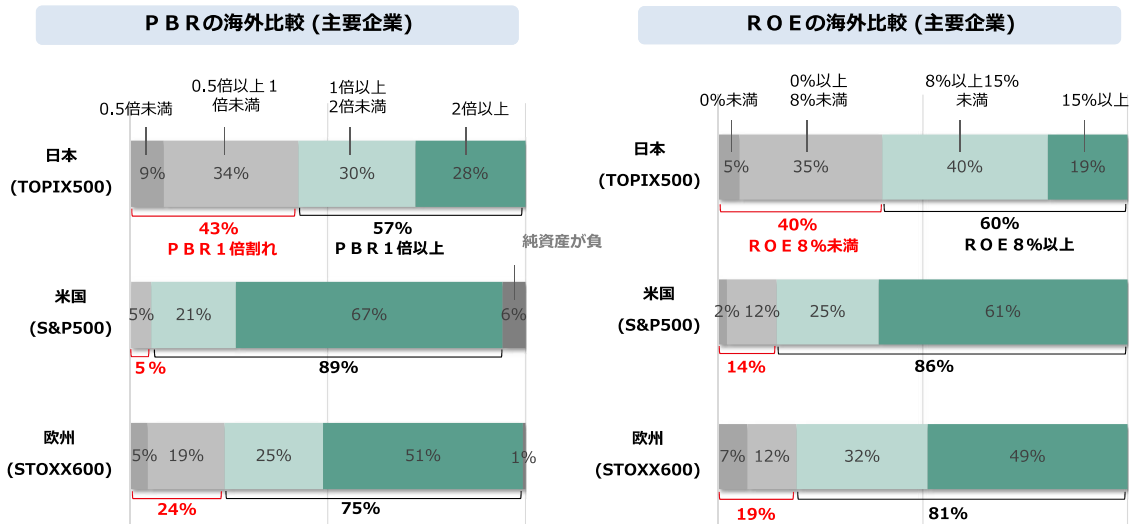
(有効回答数 967社)

令和2年度 産業経済研究委託事業 経済産業省 経済産業政策局 産業組織課  
日本企業のコーポレートガバナンスに関する実態調査報告書  
令和3年3月 PwC あらた有限責任監査法人

しかしながら、「失われた30年」と言われる日本企業の長期的な停滞、国際競争力低下という現実  
に直面している現状で、従来と同じ経営を続けていても、この局面を打開できる可能性は少ない。

本来、経営トップが自社の経営体制の変革の必要性を決断することで、ガバナンス改革にも真摯に取  
り組むことが望ましいが、実際には過去の成功体験に縛られ、自ら変革の旗を振ることは困難と思われる。

### PBRとROEの国際比較



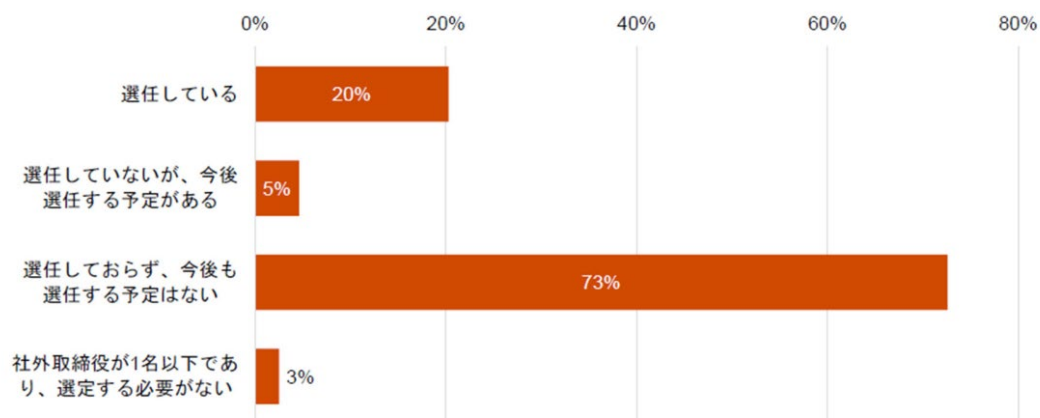
コーポレートガバナンスを巡る東証の最近の取組み 2023年4月より  
 注) Bloomberg から取得したデータを東証で加工、データが得られる企業のみ抽出 2022年7月時点

先日公表された「スチュワードシップ・コード及びコーポレートガバナンス・コードのフォローアップ会議」の意見書(6)からも窺える通り、問題の本質は多くの有識者も認識しており、CGコードのさらなる改訂により、ハードルをあげても、経営トップの意識改革が伴わない限り、真のガバナンス改革は進まないと考えていることが読み取れる。

前述の意見書の中に、「今後は、企業の持続的な成長と中長期的な企業価値向上を促進するため、上記の課題解決に向け、情報開示の充実をはじめ、企業と投資家の自律的な意識改革を促進するための施策や企業と投資家との建設的な対話の実効性を向上させるための施策を基本とし、必要に応じ、その他の施策によりこれを補完していくことが適切である。」とあるが、これは、外圧によってしか動かない日本人の特性を考慮し、第三者である機関投資家と社外取締役によって外堀を埋めることで、経営トップが自律的にガバナンス改革を進めざるを得ないようにすることが狙いのように見える。

**社外取締役のリーダー的な存在として経営陣との調整や社外取締役間の連携の役割を担う（筆頭）独立社外取締役を選任しているか**

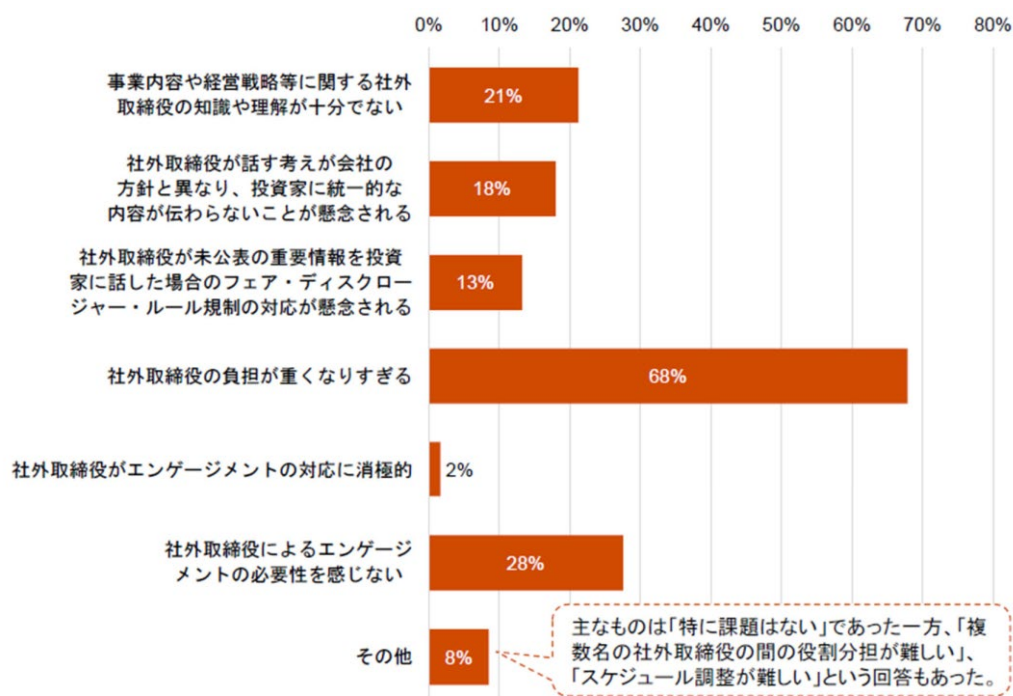




(有効回答数 956社)

令和2年度 産業経済研究委託事業 経済産業省 経済産業政策局 産業組織課  
日本企業のコーポレートガバナンスに関する実態調査報告書  
令和3年3月 PwC あらた有限責任監査法人

### 社外取締役が株主・機関投資家との対話を行うことに関する会社側から見た課題について



(有効回答数 930社)

資料出典 同上

こうした現状を踏まえた上で、本稿では、コーポレートガバナンスにおいて重要な役割を担う社外取締役が、変革意識の希薄な経営トップのいる企業で、真のガバナンス改革を進めるために、どのような行動が

必要かを、1) 透明性と情報開示、2) リーダーシップ、3) 監督機能、4) 各ステークホルダーとの連携、の4つの観点から考察した。

## 真のガバナンス改革に必要な社外取締役の行動

### 1 透明性と情報開示の促進:

ガバナンス改革が遅れている企業において、自律的な改革を進めるために、社外取締役が取るべき最も重要な行動は、透明性と情報開示の促進である。

その具体的な行動内容は以下の通り。

#### ➤ 情報開示ポリシーの策定

◇ 社外取締役は取締役会での議論や企業の方針に基づいて、情報開示ポリシーを策定することが求められる。このポリシーは、どのような情報を開示するか、開示のタイミング、方法、詳細度などを明確に定めるものである。情報開示ポリシーの策定には、社外取締役の経験や知識を活かし、投資家やステークホルダーの期待に応える形で透明性を高めることが重要。ポリシーは透明性の確保と情報開示の促進を目指すものであり、ステークホルダーが必要な情報にアクセスできる状態を作り出すためのガイドラインとなる。

#### ➤ 開示基準の設定と監視

◇ 社外取締役は取締役会での議論を通じて、適切な情報開示基準を設定し、その遵守を監視する役割を担う。具体的には、企業が法令や規制に適合しているだけでなく、投資家やステークホルダーが必要とする情報を適切な形で提供しているかを確認し、継続的な改善を促す必要がある。また、開示される情報が正確かつ適切であることも確認するため、内部統制の強化や情報の品質管理にも注力するべきである。更に、情報開示の結果や影響を評価するために、ステークホルダーとの対話やフィードバックを収集することも重要である。

#### ➤ 情報開示のベストプラクティスの導入

◇ 社外取締役は他の企業や業界のベンチマークを参考に、取締役会で情報開示のベストプラクティスを提案し、導入を促すことが必要である。これには、情報開示の頻度、内容、形式、アクセス可能性などに関する指針や基準を定めることが含まれる。

#### ➤ 経営陣の問題意識の喚起

◇ 社外取締役は経営陣に対して、ガバナンス改革の重要性や透明性と情報開示のメリットについて、日頃から積極的に意識を喚起することも重要である。経営陣がガバナンス改革に対して後ろ向きである場合でも、社外取締役は情報開示が企業価値向上や持続的な成長に与えるポジティブな影響を具体的に説明し、改革の重要性を啓発する役割を果たすことが求められる。

#### ➤ 透明性の促進とコミュニケーション

◇ 社外取締役は透明性を高めるために、株主やステークホルダーとのコミュニケーションを重視する必要がある。取締役会や株主総会などの場で、企業のビジョンや戦略、財務状

況、リスク管理についての説明がなされることで、情報の開示と理解が促進される。更に、ステークホルダーとの意見交換やフィードバックの機会を持つことで、彼らとの信頼関係を築き、透明性と情報開示に対するステークホルダーの支持を得ることができる。また、企業のウェブサイトや報告書などを通じて、適切な情報がタイムリーに投資家やステークホルダーに届くよう努めることも重要である。

透明性と情報開示の促進は、以下のようなメカニズムで真のガバナンス改革に繋がると期待される。

- ステークホルダーの信頼獲得
  - ◇ 透明性と情報開示は、企業がステークホルダーに対して誠実さと責任を示す重要な手段である。企業が関係者に対して適切な情報を提供し、業績やリスク、経営方針などについてオープンに説明することで、ステークホルダーは企業に対する信頼を高めることが可能となる。信頼関係が構築されることで、ステークホルダーは企業の取り組みや戦略に対してより積極的に関与し、企業の持続的な成長と競争力の向上を支援することができる。
- 監督機能の強化
  - ◇ 透明性と情報開示の促進によって、社外取締役や監査役会などの監督機関が企業の運営や意思決定をより効果的に監督することが可能となる。情報の透明性が高まることで、問題やリスクが早期に発見され、適切な対策が講じられるようになり、これにより、企業の統制環境や内部監査体制の強化が進み、不正行為や倫理的な違反が防止されることに繋がる。
- 外部の評価と改善の促進
  - ◇ 透明性と情報開示は、外部の評価機関や投資家、市場参加者からの評価や監査を受けける絶好の機会となる。企業が適切な情報を提供し、透明性を確保することで、外部からのフィードバックや評価を得られ、これにより、企業は自身の課題や改善点を明確に把握し、組織の弱点を改善するための具体的なアクションを取らざるを得ないこととなる。
- 責任と説明責任の強化
  - ◇ 透明性と情報開示は企業の責任と説明責任を求める事となる。情報を公開することで、企業は自身の意思決定や行動の根拠を明示し、ステークホルダーに対して説明責任を果たさなくてはならない。また、公開された情報に基づいて企業のパフォーマンスが評価されることで、企業はより責任ある行動をとるよう促される。

以上のように、透明性と情報開示の促進は真のガバナンス改革を実現するために不可欠であり、情報の公平性、経営陣の監視と評価、投資家の信頼確立、ステークホルダーとの参画と信頼関係の構築など、様々なメカニズムを通じてガバナンス改革を支え、企業の持続的な成長と価値向上に寄与するものと考えられる。

## 2 リーダーシップを発揮する:

真のガバナンス改革を進めるためには、社外取締役は積極的なリーダーシップを発揮する必要がある。経営陣や他の取締役との協力関係を築いた上で、ガバナンス改革の重要性を認識させる役割を果たし、また、ガバナンス改革に向けたビジョンと目標を明確にし、組織全体を導く存在となることが重要である。以下に具体的な行動内容を記す。

➤ ビジョンと目標の明確化

- ◇ 社外取締役は、ガバナンス改革の重要性と目的を経営トップや取締役会と共有し、共通のビジョンと目標を明確化すること。改革の目的や具体的な成果について議論し、企業全体での合意形成を図る方向に取締役会を導く。

➤ 構造改革の提案と支援

- ◇ 社外取締役は、経営トップや取締役会に対して、ガバナンス改革のための具体的な構造改革の提案を行い、組織のあり方や意思決定プロセスの改善、取締役会の役割と責任の明確化、委員会の設置などの提案を通じて、ガバナンスの強化を支援する。

➤ 経営トップとの対話と説得

- ◇ 社外取締役は、経営トップとの対話を重視し、改革の重要性やメリットを繰り返し説明し、納得を促す。経営トップが改革に後ろ向きである理由や懸念を理解し、それに対する具体的な回答や解決策を提案する。また、事例や成功事例を引用して、ガバナンス改革のポジティブな影響や成功の可能性を示すことも重要である。

➤ 委員会創設のリーダーシップ

- ◇ その企業に、指名委員会、報酬委員会がない場合には、社外取締役はその必要性を訴え、粘り強く取締役会メンバーを説得し、委員会の創設を目指すことが重要である。委員会発足後は、リーダーシップを引き受けることで、改革の推進力を高めることができる。たとえば、指名委員会や報酬委員会のリーダーとして、経営トップや取締役選任の透明性と公正性の確保、報酬の適正化などに取り組むことで、ガバナンス改革の具体的な成果を示し、経営トップの意識を変えられるきっかけとなりうる。

➤ 外部の専門家との連携

- ◇ 社外取締役は、外部のガバナンス専門家やコンサルタントとの連携により、彼らの知見や経験を取り入れ、改革を推進する。また、ガバナンス関連のセミナーや研修に積極的に参加し、最新の知識やトレンドを経営トップや取締役会と共有することも必要。

以上のように、社外取締役がリーダーシップを発揮するためには、上述したような多角的なアプローチによる継続的な努力と説得力あるコミュニケーションが重要で、それによって経営トップの意識を変え、真のガバナンス改革を実現することが可能となる。

### 3 監督機能を果たす

社外取締役は、企業の監督機能を果たす重要な役割を担っているが、彼らは与えられた権限を十分に行使することで、ガバナンス改革を目指す方向に導くことができる。以下に監督機能の具体例を示

す。

➤ 経営戦略の評価と監視

◇ 社外取締役は、企業の経営戦略や目標の策定、実行状況の評価を行い、経営トップが適切な戦略を策定し、それを実行しているかを監視する。戦略の合理性や成果の達成状況を定期的に評価し、必要な修正や改善を提案する。

➤ 財務情報の監視と財務報告の透明性

◇ 社外取締役は、企業の財務情報の監視と財務報告の透明性を確保する役割を果たす。財務報告の適正性や情報の正確性を評価し、内部統制の確立と適切な会計基準の遵守を監督する。必要な場合には独立した監査を要求し、財務報告の信頼性を確保する。

➤ リスク管理の監視と評価

◇ 社外取締役は、企業のリスク管理体制の監視と評価を行う。内部統制の適正性やリスク管理プロセスの効果を評価し、重要なリスクの特定や管理策の適切性を監督する。必要に応じてリスク委員会の設置や独立した専門家の意見を取り入れ、リスク管理の向上を推進する。

➤ 取締役会の運営と透明性の確保

◇ 社外取締役は、取締役会の運営と透明性の確保に積極的な役割を果たす。適切な議題設定や議事録の確認を行い、意思決定プロセスの透明性を確保する。また、取締役会の委員会の活動や報告体制の適切性を監視し、株主や関係者への適切な報告を実施する。

➤ 経営トップの評価と報酬の監視

◇ 社外取締役は、経営トップの業績評価や適正な報酬の設定、報酬と業績のリンクに対する監視を行う。報酬の透明性と適正性の確保が、経営トップのモチベーションと企業の長期的なパフォーマンスを向上させる。

4 ステークホルダーとの連携と責任の果たし方:

社外取締役は、企業のステークホルダーとの連携を重視し、彼らの懸念や期待に真摯に向き合うことで、企業の社会的責任を意識し、持続可能性や地域社会への貢献に向けた取り組みを支援する役割を果たさなくてはならない。

➤ 株主との対話と情報提供

◇ 社外取締役は、株主／機関投資家との積極的な対話を重視し、彼らの意見や懸念を理解し、それに応じた情報提供を行うことが重要である。定期的な株主総会や投資家向けの説明会を通じて、経営トップと株主とのコミュニケーションの機会を確保し、また、株主からの提案や質問に真摯に応える姿勢を示すことで、透明性と信頼性を高めることに繋がる。特にスチュワードシップ活動の実質化を進める機関投資家との連携は、自律的なガバナンス改革を進める上で、極めて効果的と考えられる。

- 従業員とのコミュニケーションと関与
  - ◇ 社外取締役は従業員とのコミュニケーションを重視し、彼らの意見や声を受け入れることも重要である。従業員との定期的な対話の場を設け、経営トップのメッセージを正確に伝え、また、彼らの声を経営トップにフィードバックする役割を果たすことで、従業員のエンゲージメントを高め、企業文化や労働環境の改善に寄与することができる。
- 顧客との関係強化とフィードバック受け入れ
  - ◇ 社外取締役は顧客との関係強化にも配慮する必要がある。顧客との対話やフィードバックを受け入れ、製品やサービスの品質向上につなげるための取り組みを推進することや、顧客満足度調査や定期的な顧客との面談を通じて、経営トップと顧客の間の信頼関係を構築することを支援し、企業価値の向上に貢献することができる。
- 地域社会との関係構築と貢献
  - ◇ 社外取締役にとって地域社会との関係構築と貢献も重要な役割です。地域イベントへの参加や地域団体との協力を通じて、企業の社会的責任を果たすことが求められる。地域のニーズや課題に敏感に対応し、企業価値と地域社会の発展を両立させる取り組みを取締役会メンバーと共に考え、実行することが、ガバナンス改革の一助となることを経営トップに理解させる機会となる。

真のガバナンス改革を進めるためには、社外取締役がこれらの行動を組織的かつ継続的に実践することが重要である。彼らは企業の利益とステークホルダーの利益を最優先に考え、透明性、公正性、責任を重んじる姿勢を持ちながら、企業の長期的な持続可能性と価値向上に貢献することが求められる。

以上

## 6. 企業の社会的責任論を巡ってー統合報告書に関するー考察

(担当) 木伏正克

企業の事業活動のあり方を、英語（略語）とカタカナで表す時代になった。

ISO、SRI、CSR、SOX 法、IFRS、SDGs、ESG、コーポレートガバナンス、サステナビリティ、ダイバーシティ、エンゲージメント…。

これらの言葉が、大きな波のように企業に降り注いできた。企業側は対応に追われた。政府が率先してこれらの言葉を使うのだから。

社員達は意味は解らなくとも理屈は判ったふりをして、対処した。その言葉の表す概念に納得していたかは分からない。会議の後にはいつも徒労感が残っていた。徒労感は会議の長さによるものだったのか、会議の目的の不明瞭さだったからだろうか。きっと両方だったのだろう。

このような波はなぜ発生したのだろうか？

既に会社員としての人生をほとんど終えた者として、今更その意味を問う必要があるのか？という思いはある。一方で、きちんと正面から考察してみたい、という欲求も強くあった。会社員として過ごした人生の「宿題」のような感覚かもしれない。この宿題に取り組む過程で、これからの会社経営のあり方について、自分なりに考え方を整理してみたい。

会社経営のあり方については、いわゆるコーポレートガバナンスの導入が謳われて久しい。何のためにそのようなことをやるのか？その必要性は何か？それによってどのような効果があるのか？

これらについては、本論文の他の執筆者からコーポレートガバナンスの歴史と経緯、そして中心的役割が期待される社外取締役のあり方について、考察がなされるだろう。

一方、会社経営について、財務情報だけでなく非財務情報まで含めて報告することが求められるようになってきた。この背景には企業の社会的責任のあり方が深く問われている。そのように至った経緯と今後の方向性について、「統合報告書」を取り上げる中で考察したのが本論文である。

論文といっても、これらについて専門としておられる方々のレポートや論文や資料を、適宜繋ぎ合わせただけの代物である。専門家の方々からすれば既知の事柄ばかりであろうが、少なくとも自分にとっては「宿題」の答えを探し求めた結果である。

「大きな波」がなぜ発生したのか、なぜ取り組まなければならないのか、その意義と必要性を納得して取り組めば、社員の徒労感は多少は少なくなるかもしれない。

人間は自分が納得したことについては、比較的前向きに取り組むものである。企業として取り組むべき事柄について、社員の納得感を高め協力を得ることは、人的資本の効率を高めることに繋がる。人的資本開示は企業が開示すべき情報の中で、これから最も重要視されるべき項目である。企業は社員の納得感を高める努力を惜しむべきではない。

## 1. サステナビリティ報告の潮流

### (1) サステナビリティとは

サステナビリティという言葉は 1987 年に「環境と開発に関する世界委員会（WCED World Commission on Environment and Development）」が発表した報告書「Our Common Future」において、「Sustainable Development（持続可能な開発）の中心的なキーワードだった」（※ 1 より引用）。この WCED はノルウェーの元首相の名を冠して「ブルントラント委員会（Brundtland Commission）」とも称される。

工業化による生活水準向上は、必ずしも豊かさを保証しなかった。南北の格差は逆に広がった。開発が進むに連れて、地球環境に与える影響の大きさが、次第に多くの人達に自覚された。「生態系の健全性や社会的公平性を犠牲にした経済発展は、長期的な繁栄にはつながらないことが明らかだった」（※ 1 より引用）。地球環境や生態系の維持と、社会的・経済的な繁栄を調和させた「持続可能な方法」を早急に見つける必要があった。

このような問題意識から、ブルントラント委員会は最終報告書「Our Common Future」において、サステナビリティを次のように定義した。



「持続可能な開発とは、将来の世代が自らのニーズを満たす能力を損なうことなく、現在のニーズを満たす開発である」（※ 1 より引用）。

つまり、サステナビリティとは環境や社会への将来に繋がる影響を最小限に抑え、現代における経済的発展や社会的進歩を達成する、という考え方を表した。そしてこの概念は、「その後の地球環境保全に関する取組の重要な道しるべとなった」（※ 1 から引用）。

折から新自由主義の影響もあり、世界の大企業はグローバル化した。グローバル企業の利益は莫大になったが、その事業活動が人々の生活に与える影響もグローバルになった。そしてグローバルな影響力は、必ずしもプラスのものだけでは無かった。

大企業は財務報告で莫大な利益を誇示するだけでなく、企業活動が人々の生活や地球環境、生態系に与える影響についても情報を開示せよ、という要求が次第に高まってきた。

これらの要求は主に非政府団体、慈善団体等が中心だったが、政府機関、国際機関も後押しした。大企業に対する非財務情報の開示を求めて、多くのサステナビリティ団体が設立された。

## （２）サステナビリティ報告団体の設立

1997 年には国連環境計画の公認団体として、GRI（Global Reporting Initiative）が結成された。GRI は 1989 年に発生したアラスカ沖での巨大タンカー原油流出事故をきっかけとして設立された非営利団体である。サステナビリティに関する国際基準と、情報公開の枠組みを策定することを目的とし、「GRI スタンダード」として知られるサステナビリティ基準を開発した。

2000 年には英国の慈善団体が管理する非政府組織として、CDP（Carbon Disclosure Project）が設立された。名が示す通り、気候変動が企業に与える経営リスクの観点から、世界の主要企業の二酸化炭素排出量や気候変動への取組に関する情報を質問書形式で収集し、報告書として公表した。

2007 年にはダボス会議において、ビジネスと環境 NGO のコンソーシアムとして CDSB（Climate Disclosure Standards Board）が発足した。企業の気候変動情報開示の標準化を目指し、自然資本と財務資本を同等に扱うグローバルな企業報告モデルを推進した。

2011 年に米国サンフランシスコを拠点に、非営利団体である SASB（Sustainability Accounting Standards Board）が設立された。SASB は企業の情報開示について、中長期視点の投資家の意思決定のために、将来的な財務インパクトが高いと想定される ESG（Environment、Social、Governance）要素に関する開示基準を開発し、11 セクター77 業種について情報開示に関する基準を公表した。

このような環境や社会的な貢献についての非財務情報を、企業側に開示することを求める動きを投資活動が後押しした。2000年代から、従来の財務などによる投資基準に加え、企業が社会的に求められる責任を果たしているかを基準にして投資行動をとる「社会的責任投資（SRI、Socially Responsible Investment）」の動きがはじまった。

2010年代以降には世界的に ESG 投資が拡大し、投資家などが投資先を評価するために必要となる情報の重要性が高まった。

そのような状況の中から、2010年に IIRC（International Integrated Reporting Council 国際統合報告評議会）が発足した。

2013年に IIRC による「国際統合報告フレームワーク」が公表され、「統合的思考と統合報告書」についての概念が提示された。統合報告書は企業業績などの財務情報だけでなく、環境保全や地域貢献をどれだけしているかという非財務情報もまとめた情報公開のフレームワークとして、グローバル企業を中心に発行されるようになった。

統合報告書は投資家だけでなく、企業のステークホルダーにも有用な情報を開示するツールとして用いられるようになった。

これらの各団体はそれぞれに独自基準を設定した。それは企業活動がサステナブルなものかを分析する上では有効かもしれないが、企業を同じ基準で比較することを困難にした。報告を求められる企業側の負担も増大した。統一的な基準を設ける必要性は、誰の目にも明らかになってきた。

項目／開示基準等	GRIスタンダード	国際統合報告 フレームワーク (IIRC)	SASB スタンダード	CDSB フレームワーク	TCFD提言	CDP
開示項目 対象分野	・経済 ・環境 (エネルギー・水・廃棄物など) ・社会 (人権・児童・労働など)	・財務資本 ・製造資本 ・知的資本 ・人的資本 ・社会・関係資本 ・自然資本	・環境・社会に関する事項 (業種により異なる)	・環境情報 (気候変動、森林、生物多様性、水、土地など)	・環境情報 ・財務情報及びガバナンスの一部	・気候変動 ・水 ・森林 ・プラスチック (2023年度より開始)
開示方法	・サステナビリティ報告書 ・ウェブサイト	・統合報告書	・サステナビリティ報告書 ・ウェブサイト など	・有価証券報告書 ・統合報告書 など	・統合報告書 ・サステナビリティレポート ・有価証券報告書 (2023年3月期より) ・ウェブサイト	・格付け：CDPウェブサイト で開示 ・統合報告書・サステナビリティ報告書でCDP レーティングの開示
開示の方向性	現在メジャーなESG開示 ↓ IFRSのサステナビリティ開示基準作成で共同作業	IFRSに統合	IFRSに統合	IFRSに統合	IFRSにTCFD提言の内容は包含	IFRS S2に準拠

注1：シナリオ分析や今後の見通し自体は、推奨事項

注2：一部の金融セクターなど、業種によっては気候関連の顧客エンゲージメント等に関する情報の開示を推奨

資料出所：※ 2 より引用

サステナビリティ報告基準の一貫性や比較可能性を改善するため、主要 5 団体（GRI、IIRC、SASB、CDSB、CDP）が中心となり、比較可能な包括的報告基準を作ろうとする動きがあった。2020 年 9 月、Corporate Reporting Dialogue（企業報告を巡る検討会）が開催された。この包括的報告基準では、企業活動が生態系に与える影響、逆に企業活動に受ける影響について、広義・狭義の意味で企業会計・財務面を含めた「包括的企業報告システム」という形で報告することが提案された。報告の構造は次のような 3 層構造が提示された。

①サステナビリティ報告

生態系への正または負の重大な影響を与える全てを反映する企業報告

②サステナビリティ関連財務開示

企業価値に影響を与える可能性が十分あると考えられるサステナビリティ事象に関する報告

③財務会計及び関連開示

財務諸表に認識された金額に直接的に関連する報告

この動きと並行して、これら諸団体等がIFRS（International Financial Reporting Standards）財団に基準作りを働きかけた。これは IFRS が国際会計基準というグローバルスタンダードを作成した実績、世界中に構築してきた各種人的ネットワーク、特に各国政府や企業人等との強固な信頼関係等を考慮すると、国際的な統一されたサステナビリティ報告基準を作る上では「IFRS 財団に比較優位がある」（※ 3 から引用）と評価されたということのようだ。

また、IFRS 財団はTCFD（Task Force on Climate-related Financial Disclosures 気候関連財務情報開示タスクフォース）との関係も深い。IFRS はIASB（International Accounting Standards Board 国際会計基準審議会）を通じてTCFDの「気候関連財務情報開示ガイダンス」の開発の監督に参加していた。

TCFD は 2015 年 4 月、G20 の金融部門であるFSB（金融安定理事会）によって設立された。この組織の目的は、気候関連の情報開示のガイダンスを作成することであり、2017 年 6 月に公表した最終報告書（「TCFD 提言」）にて情報開示のガイダンスが公開された。それ以来、「TCFD」という略称がそのまま開示の枠組みの呼称として使われている。

TCFD 提言は企業等に対して「ガバナンス」、「戦略」、「リスク管理」、「指標と目標」という 4 項目についての情報を開示することを推奨した。これらは従来からの各種サステナビリティ情報開示の枠組みを踏襲している。（※18 より引用）

そのような経緯を経て、2021 年 11 月の「COP26」において、IFRS 財団がISSB（International Financial Reporting Standards 国際サステナビリティ基準審議会）を設立すると発表した。

### (3) IFRS 財団と各種サステナビリティ報告団体との関わり

IFRS が統一的なサステナビリティ報告基準を作るにあたって、IFRS には人的リソースは無かったので、これら諸団体の協力を求めた。IFRS は 2022 年に VRF (Value Reporting Foundation 価値報告財団) を統合した。VRF 自体も、2021 年 6 月に IIRC と SASB が合併して設立されたものである。従って、IFRS が統一的なサステナビリティ報告基準を作成するにあたり、「包括的企業報告システム」で示された考え方が反映されるものとなった (本章は※ 3 のレポートを基に作成しており、このレポートを多く参照している)。

IFRS 財団がサステナビリティ報告に関わる過程を時系列で辿ると、以下のようになる。

2021 年 11 月

IFRS 財団は「COP26」において「ISSB 国際サステナビリティ基準審議会」の設立を発表  
サステナビリティ報告基準開発の方向として 4 つの原則を提示

- ①企業価値に関する投資家向け情報の重視
- ②気候変動に関するサステナビリティ報告基準開発を優先
- ③既存のサステナビリティ報告フレームワークを基礎とする基準開発
- ④「ビルディングブロック・アプローチ」の採用

※ビルディングブロック・アプローチとは、既存のサステナビリティ基準設定団体が開発してきた基準とその構成要素を適宜組み合わせることにより、サステナビリティ報告に関する様々なニーズに柔軟に対応できるようにするというもの

2022 年 3 月

ISSB は「IFRS サステナビリティ開示基準」公開草案を発表

IFRS S1「サステナビリティ関連財務情報の開示に関する全般的な要求事項」

IFRS S2「気候関連開示」

ステークホルダーからの意見 (パブリックコメント) を募集して基準案をまとめる

2022 年 8 月

VRF が IFRS 財団に統合された。これにより IIRC のスタッフは ISSB の基準作りに加わっている。

※VRF は 2021 年 6 月に IIRC と SASB が合併して設立されたもの

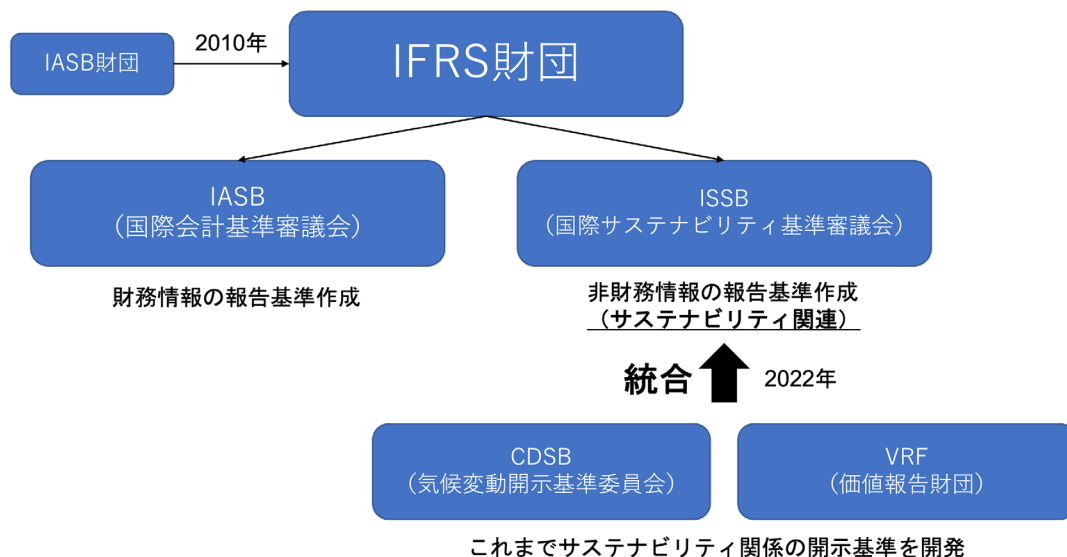
2023 年 5 月

ISSB は今後 2 年間のアジェンダ (検討事項) の優先順位についての意見を募集

アジェンダは次の通り

- ①生物多様性、②人的資本、③人権、④報告における統合プロジェクト

2023 年 6 月 26 日、ISSB が国際サステナビリティ開示基準を公表した



資料出所：※ 4 より引用

## 2. 国際サステナビリティ開示基準草案の内容

では、IFRS が公表した国際サステナビリティ開示基準の草案は、どのようなものなのだろうか？ ※ 5 を参照しながらまとめたのが以下の内容である。

IIFRS サステナビリティ開示基準草案の 2 つの基準は次の通り。

- ①サステナビリティ関連財務情報の開示に関する全般的な要求事項 (IFRS S1)
- ②気候関連開示 (IFRS S2)

### (1) 全般的な特徴

「全般的な特徴 (General Features)」で S1 と S2 に共通する要求事項が説明されている。

## ISSB S1 「全般的な特徴」

項目	内容
報告企業	IFRSサステナビリティ開示基準（ISSB）に基づいた報告を行う対象企業についての言及
つながりのある情報	サステナビリティ報告の開示情報が、各種リスクと機会の繋がり及び当該情報が財務諸表における情報とどのように結びついているか“つながり”を説明することを要求
適正な表示	基準に示されている原則に従ってサステナビリティ関連のリスク及び機会の忠実な表現を要求し、必要な場合には追加開示を含める必要があることに言及
重要性	草案内の“重要性”を「情報を省略・誤表示・覆い隠したりした際に、投資家らの意思決定に影響を与えることが予想される情報」と定義
比較情報	当期に開示するすべての定量的な指標（サステナビリティ関連の財務情報など）において前期との比較情報を開示する必要がある旨を規定
報告の頻度	関連する財務諸表と“同じ報告期間”かつ“同時に”開示する必要がある旨を規定
情報の記載場所	IFRSサステナビリティ開示基準が要求する情報を一般目的財務報告の一部としての開示を求める旨を規定
見積もり結果の不確実性の源泉	開示する定量的な指標（サステナビリティ関連の財務情報など）のうち見積もりの不確実性が重大なものについては、見積もりの不確実性の発生要因やその性質や不確実性に影響を与える要因について開示することを要求
誤謬	過去の年度における“重要性のある”誤表記を、開示された過去の期間の比較情報の金額の修正を要求
準拠表明	IFRSサステナビリティ開示基準の要求事項に準拠した開示を行う場合、その旨を明記すべきであることを規定

Copyright © ReChroma Corporation 2022 All right reserved

資料出所：※ 5 より引用

### ①IFRS S1 の内容

・一般目的財務報告の主要な利用者が、企業の企業価値を評価して企業に資源を提供するかどうかを決定する際に、企業のサステナビリティ関連のリスクと機会に関する有用な情報の開示を企業に要求する → 企業に対する投資者等が、その企業の企業価値を判断する上で有用となるサステナビリティ関連の「リスクと機会」について、共通の開示基準に基づく情報を企業に求めるということ

・開示内容は、広範なサステナビリティ課題の中から、特に重大な（significant）リスクと機会の全てについて、重要性のある（material）情報を開示すること

→ 重大な（significant）リスクと機会とは、「企業価値及び金融資本の提供者に対する財務的リターンを生み出す又は毀損する可能性がある」もの。特定の天然資源に依存する事業を行っている場合は、その資源が企業へもたらすリスクと機会についての開示を行う必要がある。

→ 重要性のある（material）情報とは、「情報を省略・誤表示・覆い隠したりした際に、投資家らの意思決定に影響を与えることが予想される情報」のこと

### ②IFRS S2 の内容

・企業の一般目的財務報告の利用者が、「気候関連のリスク及び機会をモニタリングし、管理するために用いるガバナンスプロセス、統制及び手続きを理解」できるようにすることを目的としている

・開示要求は、原則的には TCFD の項目を踏襲しながらも、それに加えて詳細な開示を求める項目が多くあり、IFRS S2 の方がより細かな情報の開示を求めている。

・特に「指標及び目標」の開示要求では、気候関連の“リスクと機会”を企業がどのように測定・モニタリング・管理するのかについて、投資家らが理解できるように開示をすることを求めている。そのため「産業別の指標」として、11 セクター・68 産業ごとに「開示トピック」（＝“リスクと機会”の項目）として該当産業特有の要求事項を公表しており、これに準じた開示が要求されている。

・従来、TCFD 提言や統合報告フレームワークは「原則主義」を採用しており、国や法域の違い、企業別の特性を生かした柔軟な報告が可能だった。

それに対して ISSB の国際サステナビリティ開示基準は、明らかに SASB の影響による「細則主義」を採用していることが窺える。

## （２）国際サステナビリティ開示基準の影響

・IFRS は、IASB の国際会計基準と並んで、ISSB によってサステナビリティ開示基準についての新たなグローバルスタンダードを作ることになった。国際会計基準と国際サステナビリティ開示基準が並列することにより、企業活動は一定期間の財務情報だけでなく、短・中・長期的に企業が存続していくための、事業活動全般の企業価値を評価できることになる。また、国際サステナビリティ開示基準が確立されれば、統一基準による比較ができることになる。つまり国境・法域にとられない企業価値の比較ができることになる。それゆえ IFRS は将来的には国際会計基準と国際サステナビリティ開示基準に基づく報告を同時に公表することを企業に求めている。

・国際サステナビリティ開示基準の開発における IFRS の立場は、いわゆる「シングルマテリアリティ＝企業価値に関する投資家向け情報を重視する」立場から発し、漸進的に「ダブルマテリアリティ＝投資家だけでなくステークホルダーに与える影響についても情報開示を求める」に変化していくと表明されている。つまり IFRS は、将来的な変化はあり得るものの、基本的には投資家向けの観点に立脚するとしていることを認識すべきである。

## （３）国際サステナビリティ開示規準にどう対応すべきか

・IFRS 国際サステナビリティ開示基準は、既存のサステナビリティ基準及びフレームワークを使用し、それらを基礎とするという方向性であるため、「全く新しいものを定めようとするものではない」(※ 6)と考えられているようだ。

・しかしながら、IFRS が国際サステナビリティ開示基準を作成しようとする目的は、グローバルに比較可能な基準によって企業価値を計ろうとするものである。原則主義から細則主義重視の方向に見られるように、国際サステナビリティ開示基準は従来の各団体のサステナビリティ報告より、報告基準が比較可

能で緻密なものに変化していくのは確実であるように思われる。結果として、企業のサステナビリティ開示基準の報告に関わる負担は増大することが予想される。

・サステナビリティ開示基準は企業間の比較を容易にするため、投資家にとっては大変有益である。IFRSの当面の目的が「企業価値に関する投資家向け情報の重視」であることを考えれば、企業側の負担はどうか、投資家にとって有益な方向に進めていくであろう。この動きは不可逆的なものと認識すべきである。

・そうであるならば、国際サステナビリティ開示基準への対応は、少なくともグローバルな事業展開をしている、あるいは志向する企業にとっては、避けられないものと考えべきである。そのような企業は、負担になることは割り切って、早期から前向きに取り組むべきであろう。

・ISSB (= ITRS)は開示基準の最終案をまとめるにあたり、草案を公開して広くパブリックコメントを求めた。

日本からも国内のサステナビリティ開示基準の開発や国際的な基準開発への貢献を目的とするサステナビリティ基準委員会 (SSBJ : Sustainability Standards Board of Japan) などから ISSB へコメントが提出されていた。

・その中には企業が IFRS サステナビリティ開示基準の適用を検討するにあたって「ハードルが高いと考えられる要求事項へのコメントが含まれていた。例えば、S1 基準案の第 66 項ではサステナビリティ関連財務情報と財務諸表を同時に報告することが求められているが、SSBJ は実情として企業が対応できない、または負担が著しく増加する可能性がある」と指摘(※ 6)していた。

・これに対して ISSB は、要求事項の一部を認めて公開草案の内容から緩和した。

例えば ISSB が「財務諸表との同時報告を求めていた報告のタイミングについては、財務諸表よりも後にサステナビリティ関連財務情報を報告することを可能にする」(※ 6) 暫定措置を導入した。

具体的なタイミングとしては、上半期または第 2 四半期の業績報告と同時に、年度のサステナビリティ関連財務情報を報告することを容認した。

・ISSB としては、包括的なグローバル規準を作るという目的を踏まえて「まずは企業に広く受け入れられる開示基準を策定するという意図」があったものと考えられる。

※本章においては※ 6 の見解を多く参照している。

・2023 年 6 月 26 日、ISSB はサステナビリティ開示基準を公表した。開示基準の特徴としては、

- ①温室効果ガスの算定・報告については、自社排出量 (スコープ 1,2) だけでなく供給網 (スコープ 3) を含めて求める
- ②財務諸表の発行と合わせてサステナビリティ情報の開示を求める



ことなどが挙げられる。

①のスコープ 3 まで含めて GHG 報告を求めるのは、自社が排出する温室効果ガスだけでなく、取引先や消費者も含めた事業活動全体を対象としたサプライチェーン排出量を削減することが、世界的な気候変動に関する大きな課題になっているという認識を反映したものだろう。但し、スコープ 3 の開示はスコープ 1,2 と比べて難しいため、開示を 1 年間延期できる緩和措置も設けられている。

・日本では SSBJ（サステナビリティ基準委員会）が IFRS S1・S2 を踏まえ、日本版のサステナビリティ情報開示基準（日本版 S1 基準・S2 基準）の策定を進めている。日本版の基準は 2024 年度中に確定基準が公表され、その後開始する事業年度（例えば 3 月決算企業については 2026 年 3 月期の有価証券報告書）から早期適用が可能となる見込みとのこと。

### 3. 統合報告書の動向

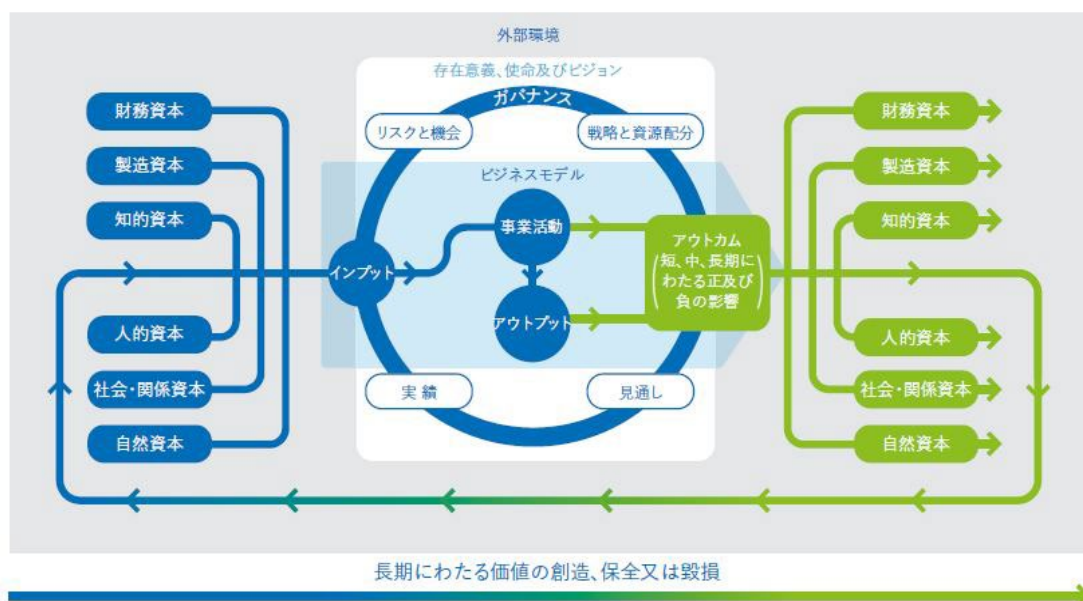
では、統合報告書は今後どのように変わるのだろうか？

#### (1) 統合報告フレームワーク

・IIRC の統合報告書の目的は「財務資本の提供者（投資家など）に対し、組織がどのように長期にわたる価値を創造するかを説明すること」となっている。

つまり、企業業績などの財務面だけでなく、その企業が持続可能な社会に貢献しているのか、持続的な事業活動を行っているのか、という観点を含めて企業側に報告を求めるものである。そのような観点から IIRC は、企業の財務・非財務の各種情報を「統合的な企業価値」として表現するため、「国際統合報告フレームワーク（International Integrated Reporting Framework）」を提唱した。

図 2: 価値が創造、保全又は毀損されるプロセス



図：IIRC が提示する「価値創造プロセス」：オクトバスモデル（改訂版）※ 7 より引用

・IIRC はこの「国際統合報告フレームワーク」を 2013 年に公表、2021 年に改訂した。

このフレームワークの大枠は以下のようなものである。

・企業活動を「6 つの資本」を投入して事業を行い、価値を創造するプロセスとして捉える

※ 6 つの資本：財務資本、製造資本、知的資本、人的資本、社会・関係資本、  
自然資本

・価値創造プロセスには、過去・現在・未来の組織の業績に深くかかわる財務・非財務の資本が、組織の中でどのように利用され、事業活動を通じてこれらの資本にどのような影響を与えているのか、組織が価値を創造する仕組みを明らかにする

・重要なことは、「統合思考」に基づいた「統合報告」が求められているということである。

IIRC の考える「統合思考」は次のように要約できる。

・「統合思考」とは「長期に亘る価値創造のために、諸資源・関係性を包括的に捉える」こと

・「統合報告」とは「統合思考に基づく価値創造プロセスとコミュニケーション」のこと

・「統合報告書」とは「統合報告の成果物であり、価値創造に関する簡潔なコミュニケーションツール」

である

※ 7 から引用

・フレームワークでは、統合報告を通じてこのような価値に関わるプロセスが説明されることを求めている。

報告書の内容及び情報の表示方法に関する情報を提供するものとして、7 項目の「指導原則」が示されている。

統合報告書の作成における指導原則	
A) 戦略的焦点と将来志向	長期にわたる価値創造に向けた経営戦略の明確化
B) 情報の結合性	価値創造(能力)にかかわる諸要素の包括的な関連付け
C) ステークホルダーとの関係	ステークホルダーの利害・意見の取り入れ
D) マテリアリティ	価値創造(能力)にかかわる重点を絞った情報の提供
E) 簡潔性	簡潔で分かりやすい情報の提供
F) 信頼性と完全性	信頼できるすべての重要な情報の提供
G) 一貫性と比較可能性	一貫した報告方針かつ比較可能な情報の提供

※ 7 より引用

また、統合報告書に含まれる項目として 8 項目の「内容要素」が示されている。各内容要素は相互に

関連しており、相互排他的なものではないとしている。

内容要素	質問事項
(A) 組織概要と外部環境	組織が何を行うか、組織はどのような環境において事業を営むのか。
(B) ガバナンス	組織のガバナンス構造は、どのように組織の短、中、長期の価値創造能力を支えるのか。
(C) ビジネスモデル	組織のビジネスモデルは何か。
(D) リスクと機会	組織の短、中、長期の価値創造能力に影響を及ぼす具体的なリスクと機会は何か、また、組織はそれらに対しどのような取組を行っているか。
(E) 戦略と資源配分	組織はどこを目指すのか、また、どのようにそこに辿り着くのか。
(F) 実績	組織は、当該期間における戦略目標をどの程度達成したか、また、資本への影響に関するアウトカムは何か。
(G) 見通し	組織がその戦略を遂行するに当たり、どのような課題及び不確実性に直面する可能性が高いか、そして、結果として生ずるビジネスモデル及び将来の実績への潜在的な影響はどのようなものか。
(H) 作成と表示の基礎	組織はどのように統合報告書に含む事象を決定するか、また、それらの事象はどのように定量化又は評価されるか。

※9から引用

## (2) 統合報告書はどう変わるのか

・このように統合報告書は、長期に亘る企業価値を、投資家を始めとするステークホルダーに伝えるツールとして認知されている。

一方、前述のとおり、統合報告書のフレームワークを提唱した IIRC は、SASB との統合による VRF を経て、現在は IRFS の国際サステナビリティ開示基準の策定に関わっている。このような状況で、統合報告書は今後どのようなようになるのだろうか？

・既に見たとおり、IFRS は S1 において企業が財務諸表で提供する情報と並んで、サステナビリティ関連財務情報を含んだ企業価値を評価するために不可欠な情報の開示を求めている。

・ITMedia CxO Insight ビジネスオンライン(2022.11.30)において青井宏憲（あおいひろかず）氏は、

今後の統合報告書の IFRS の影響について、以下が重要な論点であると述べている。

「(1) 財務諸表で提供する情報及びサステナビリティ関連財務情報を含んだ企業価値を短期、中期

及び長期にわたる将来キャッシュ・フローの金額、時期及び確実性、並びに企業のリスク・プロファイル、ファイナンスへの企業のアクセス及び資本コストに照らした当該キャッシュ・フローの価値についての予想を反映させる

(2) 短期、中期及び長期という複数の時間軸に基づき、企業のビジネスモデル、戦略及びキャッシュ・フロー、ファイナンスへの企業のアクセス並びに企業の資本コストに影響を与えることが合理的に見込まれる重大な (significant) サステナビリティ関連のリスク及び機会の開示 (リスク及び機会における財務諸表への財務インパクトを含む) 」

・筆者の理解する範囲でまとめれば、次の通りであろうか。

(1) 企業の財務諸表情報とサステナビリティ関連財務情報について、短期・中期・長期に亘る将来キャッシュ・フロー、リスク分析に基づくファイナンスの見通しと資本コストを開示せよ。

(2) 短期・中期・長期に亘る企業としてのビジネスモデル・浅略の見通しと、それに関わるサステナビリティ関連の重大なリスクと機会を開示せよ。

・これらの情報を、報告企業の業種に応じて 11 セクター68 産業別に別れて、詳細な比較可能な情報を求めるというのが IFRS の方針である。それらの情報は、統合報告書の従来の報告様式を継承しながらも、新たに盛り込まれるということになるのではないか。

国際サステナビリティ開示基準が策定されたことにより、統合報告書の方向性は明らかになったと思われる。

### (3) 日本における統合報告書の動向

・前述したように、サステナビリティ関係報告は欧米を中心に発展してきたものだ。

ブルントラント委員会の最終報告書「Our Common Future」が公表されたのは、1987 年であった。各種国際機関や国際会議において、地球環境と持続可能な開発を巡って議論がかわされ、提言も為されていた。2000 年代に入ると、前述のような各種サステナビリティ団体が設立され、企業に対してサステナビリティ関連情報の開示や質問を送り、公表するようになった。これら団体が中心になって、サステナビリティ報告の基準作りが行われるようになった。

・この間、日本はどうしていたのか。

日本はバブル経済崩壊の後始末に追われていた。大企業の不祥事や大型倒産が相次ぎ、合理化に追われた。多くの企業は自社の業績悪化を食い止めることに躍起だった。端的に言えば、企業に余裕の無い時代だった。企業業績に更に影響を与えるサステナビリティ関連情報などに、関わっていらなかった。

・持続可能な企業活動を考えるということは、経済や社会に対するプラスの影響だけでなく、自然環境や生態系に負担をかけているマイナス面も含めて、トータルに評価するということである。これは経済学の概念で言えば「外部不経済の内部化」であろう。日本において、企業の健全な事業活動と地球環境や生態系との両立という観点で企業の行動原理を見直すべきという議論は、内発的にはついに発生しなかったように思われる。

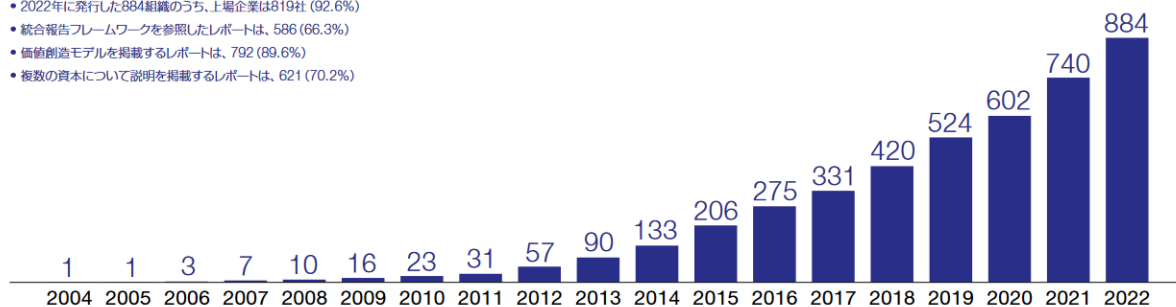
・結果として、サステナビリティ関係の基準作りでは日本は蚊帳の外だった。サステナビリティ基準と関連する質問は外からやってきた。英語とカタカナが増えたのはこの頃からだった。合理化で疲れていた社員達は、取り敢えず基準に従い、質問に答えた。徒労感が増した。バブル崩壊後の経済低迷期を日本では自虐的に「失われた 20 年」と呼んでいるが、この面でも「失われた 20 年」だった。

・このような状況で、日本企業は各種サステナビリティ関連報告に対応を迫られてきた。GRI スタンダード、SASB スタンダード、TCFD ガイダンス、価値共創ガイダンス…。多種類の報告や質問に対応することは、企業の負担は確かに大きかった。そのような中で、日本では統合報告書を発行する企業数が急速に伸びてきた。

#### 国内自己表明型統合レポート発行企業等数の推移

(参考データ)

- ・2022年に発行した884組織のうち、上場企業は819社 (92.6%)
- ・統合報告フレームワークを参照したレポートは、586 (66.3%)
- ・価値創造モデルを掲載するレポートは、792 (89.6%)
- ・複数の資本について説明を掲載するレポートは、621 (70.2%)



資料出所 ※12 より引用

・2010 年代から次第に発行社数が増え、現在は 800 社を超えている。また、「日本 IR 協議会－IR 活動の実態調査 2023」によれば、全上場企業で調査回答を得た 1,061 社の内、統合報告書を作成している企業割合は 43.9%となり、前回調査より 10%以上増加したとのこと。日本で統合報告書を発行する企業数がこのように伸びてきたのは、なぜだろう。

・GRIF (Government Pension Investment Fund 年金積立金管理運用独立行政法人) が統合報告書について「優良」「改善度が高い」等で評価し、企業間の競争心？を掻き立てているからだろうか。

機関投資家やコンサルタント等から発行を促された企業もあるだろう。同業社が出しているからウチもや

ろう、という日本特有の横並び意識もあるかもしれない。

・しかし、発行数が伸びてきた最大の要因は、統合報告書の利便性が高いからではないだろうか。きちんとした統合報告書であれば、これを読むだけでその会社の概要が理解できる。事業活動だけでなく、経営計画・ガバナンス・教育研修・各種データまで、企業全体がわかるようになっている。企業側からすればサステナビリティ報告の枠を超えて、機関投資家を中心としたステークホルダーとの対話のツールとして、十分役立つものである。

・しかも、統合報告書は企業の「内実」も判る。人的資本の開示において、研修実績は現場向けばかりで、マネジメント層や幹部職への動機付けをやっていなかったら、どんなに人材育成に力を入れていると言っても、それだけの会社であることが判ってしまう。美辞麗句では隠せない内実が窺えるようになっている。

#### （４）統合報告書を作成する意義

・いかに利便性が高いからと言って、「ナンチャッテ統合報告書」を作ってもあまり意味が無い。やっていないことは書けないので、形式だけ整えることは逆効果になるだろう。大切なことは「きちんとした」統合報告書を作成することである。つまり、統合思考を踏まえた統合報告書を作成することだ。

・改めて、統合思考と統合報告の意味を述べると、以下の通りである。

- ・「統合思考」とは「長期に亘る価値創造のために、諸資源・関係性を包括的に捉える」こと
- ・「統合報告」とは「統合思考に基づく価値創造プロセスとコミュニケーション」のこと

・「きちんとした」統合報告書を作成する意義は何だろう。

統合志向に基づく統合報告を作成する過程は、企業の事業活動を長い時間軸の中において、現在から将来までの特にサステナビリティに関わる重大なリスクと機会を捉え、自社の持つ各種リソースを分析し、自社の持続可能な事業戦略とビジネスモデルを考え、資本リスクを見通して企業としてどの時点でどこに資本投下すべきか、といった一連のプロセスである。

そしてこれらの前提として、自社がその事業活動を行う目的は何か。自社のパーパス（存在意義）は一体何か、を改めて考えることになる。これらはまさに経営計画そのものを作る過程である。

・これらのような大問題は、経営者だけでやれるものではない。多くの社員を巻き込んで全社を挙げて取り組む作業になるだろう。この作業をやり遂げるには、企業の人的・経費上の負担は相当なものになる。最近の調査によれば、統合報告書を作成しない企業について、作成しない理由として「作成に向けた人的リソースなどの社内リソースが不足している」というのが 56.6%と最も多くなっている（※12 から引用）。中小の会社にとっては、そこまで費用はかけられないのかもしれない。

・それでも統合報告書を作成することによる効果はどのようなものがあるのだろうか。

経営層にとってのメリットは次のようなことが考えられる。

- ・中長期なリスクと機会の認識が深まること
  - ・経営戦略の可視化ができること
  - ・自社の6つの資本を改めて認識できる
  - ・業務執行の優先順位の明瞭になる
- ・対外的な効果としては、自社の財務情報以外の非財務情報、とりわけ知的資産を外部に知らしめて自社をアピールすること、並びにサステナビリティ関連情報を開示することにより、金融機関から「ESG投資」を引き出す、あるいはダイベストメントを回避するという効果が期待される。
- ・一方、社内的には何と言っても経営層と社員との情報共有が深化され、社内の他部門と連携するのでいわゆる「横串を通す」ことになる。
- そして、統合思考を踏まえた統合報告書を作る過程に参加する事自体が、実は最高の社内研修の場なのだ。これに参加する社員は、外部によるお仕着せの研修では決して得られない、貴重な経験を積むことになるだろう。このような社員は、企業にとって大きな資産になることだろう。

※以上のコメントは※19、20の資料を参照して作成している。

#### (5) 統合報告書を作る過程を通じた人的資本への投資

- ・最近の言葉でエンゲージメントという言葉が良く使われる。日本語では「貢献する意欲・意識」ということだろう。企業にとって統合報告書を作成する負担は確かに大きいですが、作成過程で生じる社員のエンゲージメントを高める効果の方が、遥かに大きいのではないだろうか。
- ・折から、日本では人的資本に関する関心が高まっている。  
内閣官房・非財務情報可視化研究会は「人的資本可視化指針」を策定した（2022年6月）。これは「人的資本（※）に関する情報開示の在り方に焦点を当てて、既存の基準やガイドラインの活用方法を含めた対応の方向性を整理した手引きとして編纂した」（※22）。
- ・人的資本への投資は「…競争優位を形成する中核要素であり、成長や企業価値向上に直結する戦略投資であり…人材戦略に関する「経営者からの説明」を期待して」いる。そして「人的資本の可視化の前提には…ビジネスモデルや経営戦略の明確化、経営戦略に合致する人材像の特定…など、人的資本への投資に係る明確な認識やビジョンが必要となる」（※22）。
- ・このような人的資本への投資とその可視化は、具体的に項目を絞るほど悩ましい問題かもしれない。しかし、人的資本投資の目的は社員の自社に対する貢献意欲を高めることにあると考えれば、統合報告書を作成する過程にこそ人的資本の投資があると考えられないか。

・重要なことは経営戦略に社員を巻き込むことではないか。参加する・参加していると実感することができれば、人間は少なくとも関心は持つ。自分は参加していないと感じると、評論家になるものだ。社員を評論家にしてはいけない。

・日本はバブル後、「失われた 20 年」を過ごしてきたが、その間でも成長してきた企業群がある。そのような成長してきた企業に「共通の特徴は「経営者が主導するトップダウンの戦略経営」ではなく「社員が参加する変革・創造経営」を推進したこと」（※17）だそうだ。

・統合報告書は、もともとは投資家を中心としたステークホルダー向けに作るという意識が強い。しかし、同時にそれは社員に対して経営の方向性を説明するツールでもある。形式を整えた統合報告書ではなく、統合思考に基づいた本当の意味での統合報告書を、多くの意欲ある企業が発行することを強く希望するものである。

#### 4. 終わりに—これからの経営者の方々へのエールとして

・日本で「企業の社会的責任」はどのように語られてきたのだろう。

意外なほど早い時代に、企業の社会的責任の自覚を促す提言が為されていた。

1956 年に経済同友会が「経済方策特別委員会」において「経営者の社会的責任と自覚」という提言を行っている。

「…個別企業の利益が、そのまま社会のそれと調和した時代は過ぎ…現代の経営者は…単に自己の企業の利益のみを追うことは許されず、経済、社会との調和…という立場に立たなくてはならない。…経営者の社会的責任とは、これを遂行することに外ならぬ…」

資料出所 ※13 より引用

・また、1990 年代に盛田昭夫は次のように述べている。

「豊かな日本を創るためには何をしたらよいか。…日本の企業風土それ自体には、数々の誇るべき点があるのです。しかしながら我々企業人は、これまでに経営の上で十分考慮してこなかった面がないかどうか。今一度我々の企業理念を真剣に考えるべき時なのです…」

資料出所 盛田昭夫「日本的経営が危ない—“良いものを安く”が欧米に批判される理由」（『文芸春秋』1992 年 2 月号）→※14 からの孫引き

盛田はソニーの経営者として、海外の企業人と接する中からこのような自覚を得たのだろうか。企業は業績を上げるだけでなく、それ以外にもやるべきことがあるという問題意識が生まれかけていた。しかし、盛田の提言がその後国内で発展することは無かったようだ。

・「企業の社会的責任」という概念は、「CSR」という新たな言葉となって外からやってきた。

経営者に企業の社会的責任の自覚を促すというだけでなく、企業の事業活動は地球環境や生態系に対する影響を考慮しなければならないという新たな意味を付与された。ニッセイ基礎研究所の川村



雅彦氏によれば、「2003 年は日本の CSR 経営元年」なのだそうだ（※15 から引用）。思い起こしてみれば、かつて在籍していた会社に、突然「CSR 推進部」が創設されたのはその頃だったようだ。

- このような現象に対して、外から持ち込まれた概念に慌てて対応しているだけではないのか、と疑い深く見ていたのは自分だけだろうか。外国からの発信にどうして付き合わされなければならないのか？日本が主導して始めたことでは無いではないか？どうしていつも我々は受け身なのだ？徒労感を感じていたのは、このような思いが心の根底にあったからかもしれない。
- しかしながら、今回、改めて統合報告書を研究して解ったことは、IIRC の提唱した「統合思考に基づく統合報告」という考え方は、企業の社会的責任についての報告であると同時に、これからの企業経営のあり方について大きな示唆を与えるものであり、決して間違ったものではない、ということだった。統合報告書を作ることの意義は、一言で言えば「経営の透明性と説明責任」が増すということだ。それは従来の日本企業に欠けていたことかもしれない。
- 統合報告書を作る過程で最初にやるべきことは、企業の存在意義（パーパス）を明示することだ。これはまさに経営者がやるべきことであり、経営者の本気度が問われるものである。経営者が熱い思いを持ってパーパスを語れば、心ある社員達には届くはずである。
- これからの経営者は単に「目端が利く」だけでなく、社員の経営に貢献する意識を高めることに意を払ってほしい。統合報告書は機関投資家や外部のステークホルダーとの対話だけでなく、社員に対する経営者のメッセージを伝えるツールでもある。  
経営者にとって難しい時代になってきたが、企業を成長させられるのは、経営者の力量次第である。これからの経営者の方々へ心からのエールを送って、本稿の締めとしたい。

#### 参考文献

- ※ 1 「IDEAS FOR GOOD サステナビリティとは・意味」（2023 年 5 月 29 日）  
<https://ideasforgood.jp/glossary/sustainability/>
- ※ 2 「ITMedia CxO Insight ビジネスオンライン（2022.11.30）  
「統合報告書は IFRS 基準になることにより、サステナビリティ開示ルールはどう変わる？」青井宏憲  
<https://www.itmedia.co.jp/business/articles/2211/30/news053.html>
- ※ 3 「サステナビリティ報告基準に関わる国際動向」（2021 年 6 月 7 日）  
日本証券アナリスト協会みずほ証券上級研究員 熊谷五郎  
[https://www.saa.or.jp/standards/sustainability/pdf/sustainability\\_210608.pdf](https://www.saa.or.jp/standards/sustainability/pdf/sustainability_210608.pdf)

※4 「わかりやすい！【IFRS】【S1、S2】って何？世界標準化する企業のサステナビリティ情報開示の動き」

株式会社エコプラン「エコトピック」

<https://www.ecology-plan.co.jp/information/32654/>

※5 「ISSB 草案の全体像と要求事項をわかりやすく解説 Part1,2」(2023.6.7)

ReChroma (リクロマ) 株式会社コラム

<https://rechroma.co.jp/column/6693.html>

※6 「IFRS サステナビリティ開示基準の審議状況および企業への影響」(2023.2.2)

日本総研 経営コラムオピニオン 桃井淳

<https://www.jri.co.jp/page.jsp?id=104434>

※7 「統合志向経営の Why、What&How」第16回(2022.01.07)

サンメッセ総合研究所所長・川村雅彦

<https://www.sri-sinc.jp/knowledge/2021122001.html>

※8 「共同印刷株式会社 Hint Clip」(2021.08.27)

<https://hc.kyodoprinting.co.jp/20210827/>

※9 「基礎から学ぶ統合報告—IIRC「国際統合報告フレームワーク」を中心に—  
(第7回) 若松弘之(2014.9.18)

<https://profession-net.com/professionjournal/release-article-9/>

※10 「国際統合報告フレームワーク」(2021年05月23日)

CSR Communicate

<https://www.csr-communicate.com/guideline/iirc>

※11 「日本の持続的成長を支える統合報告の動向 2022」企業価値レポートイングラボ  
(2023年2月)

[https://www.edge-intl.co.jp/wp-content/themes/edge-intl/assets/pdf/01\\_research/02/list2022\\_202302.pdf](https://www.edge-intl.co.jp/wp-content/themes/edge-intl/assets/pdf/01_research/02/list2022_202302.pdf)

※12 「「第30回 IR 活動の実態調査」(2023年) 調査結果について」(2023.4.14)

日本 IR 協議会

<https://www.jira.or.jp/news/detail?id=177&category=2>

- ※13 「経済同友会「日本企業のCSR－進化の軌跡－」（2010年4月）」  
<https://www.doyukai.or.jp/policyproposals/articles/2010/pdf/100413b.pdf>
- ※14 「企業の社会的責任を考える」（中村瑞穂）  
専修大学商学研究所プロジェクト 経営の新潮流シンポジウム（2006年3月）  
<https://www.senshu-u.ac.jp/albums/abm.php?d=1600&f=abm00002004.pdf&n=%E5%B0%82%E4%BF%AE%E5%A4%A7%E5%AD%A6%E5%95%86%E5%AD%A6%E7%A0%94%E7%A9%B6%E6%89%80%E6%89%80%E5%A0%B1%E7%AC%AC37%E5%B7%B%E7%AC%AC5%E5%8F%B7.pdf>
- ※15 「2003年は日本のCSR 経営元年－CSR（企業の社会的責任は認識から実践へ）」  
ニッセイ基礎研 Repott(2003年7月) ニッセイ基礎研究所社会研究部門 川村雅彦  
[https://www.nli-research.co.jp/files/topics/36156\\_ext\\_18\\_0.pdf?site=nli](https://www.nli-research.co.jp/files/topics/36156_ext_18_0.pdf?site=nli)
- ※16 「パーパス起点の価値創造ストーリー」の描き方（2021.05.12）  
サステナビリティ本部 提携シニアコンサルタント 山内 由紀夫  
[https://consult.nikkeibp.co.jp/ccl/atcl/20210512\\_2/](https://consult.nikkeibp.co.jp/ccl/atcl/20210512_2/)
- ※17 「日本の大企業 成長10の法則」（日本経済新聞出版 2023年1月） 綱島郁夫
- ※18 「Arbitus（2023/06/05更新）」 岡田 博憲（おかだ・ひろのり）  
[https://www.abitus.co.jp/column\\_voice/ifrs/column\\_voice13.html](https://www.abitus.co.jp/column_voice/ifrs/column_voice13.html)
- ※19 「Fisco IRコンサルティング事業部「フィスコ統合報告書レポート」Vol.2  
<https://www.fisco.co.jp/fisco-ir/ir-report/vol02/>  
Fisco によると、このレポート自体が「WICI（世界知的資本・知的資産推進構想）のレポート」を紹介したものとのこと
- ※20 「企業価値を伝える統合報告書の作成のメリット&デメリット」  
RIDEAL 株式会社（2018.8.24）  
<https://rideal.jp/%E4%BC%81%E6%A5%AD%E4%BE%A1%E5%80%A4%E3%82%92%E4%BC%9D%E3%81%88%E3%82%8B%E7%B5%B1%E5%90%88%E5%>

[A0%B1%E5%91%8A%E6%9B%B8%E3%81%AE%E4%BD%9C%E6%88%90%E3%81%AE%E3%83%A1%E3%83%AA%E3%83%83%E3%83%88%EF%BC%86/](https://www.cas.go.jp/jp/houdou/pdf/20220830shiryou1.pdf)

※21 「人的資本可視化指針」内閣官房・非財務情報可視化研究会（2022年8月）

<https://www.cas.go.jp/jp/houdou/pdf/20220830shiryou1.pdf>

※22 「人的資本可視化指針」の策定」BUSINESS LAWYERS（2022年10月12日）

<https://www.businesslawyers.jp/articles/1225>

以上

## 7. コーポレートガバナンス改革と人的資本経営による企業価値向上への取組み

（担当）東條保子

### はじめに

2015年、コーポレートガバナンス改革、守りと攻めのガバナンス強化、企業価値をあげ、稼ぐ力の向上を目指す改革が始まった。当初、欧米の文化そのまま日本に持ち込むような改革には、いさか疑問を感じていた。

その後、人的資本を評価する世界的な流れが顕在化し、2018年、人的資本に関する情報開示ガイドラインとして、ISO（国際標準化機構）がISO30414を公開、2020年にはSEC（米国証券取引委員会）が、日本も2021年6月再改定の中で、人的資本に関する情報開示をルール化した。

人的資本の考え方は、18世紀にアダム・スミスの「国富論に始まるといわれているが、日本にはもっと長い間、ずっと古くから人、人の和を大切にしてきた文化がある。

人的資本に関して、他に特別な資源のない日本では、人は最も大切な資源でもあったという言い方もあるが、人は、人間としての尊厳、そして最も成長する可能性のあるのが人、人は資本であることを知っていたということでもある、

1400年前、聖徳太子は、「十七条憲法」において“和をもって貴しとなす”とし、冠位12階では身分にかかわらず人材を登用した。仏教、儒教、神道に深く根差し、強い自信に満ちた外交文書で、隋の皇帝と対等の外交を始めた。

その後、武士の時代が始まり、その精神は貞永式目に引き継がれた。戦国時代、江戸時代を通して続いてきた。戦国時代、武将は今の経営者のモデルであろうし、近江商人のルーツもあった。江戸時代初期、石田梅岩の仏教・儒教をベースにした石門心学は日本の資本主義の始まりともなった。

戦後の高度成長期も、人的資本経営が繁栄のベースになっていた。

松下幸之助氏や、戦後日本の経済発展の影の軍師といわれるドラッカー氏の功績が大きい。経営の神様といわれる松下幸之助氏の、適材適所、衆知を生かす、松下電器は人を作るところ、などの言葉には、人を育てることこそ、企業を育てること、と、考えての経営だったのだと得心する。

ドラッカーの MVV（ミッション・ビジョン・バリュー）経営はパーパス経営の元になり、使命・成果・貢献の考え方は IIRC の目標・アウトプット・アウトカムに通じている。また、目標管理による人材育成は、人と組織のエンゲージメントとして、現在注目されている人事施策ではある。

ドラッカーに学んで、大企業へと成長させた経営者としては、日電（小林宏治氏）、富士ゼロックス（小林陽太郎氏）、ソニー（盛田昭夫氏）、近年ではファーストリテイリング（柳井正氏）など錚々たる方々が居並ぶ。

ただその後、停滞の 30 年を経て、人的資本経営を続けてきたと言える企業の数多くはない。

本章では長い停滞の時期を抜け出す方策としてのコーポレートガバナンス改革が、人的資本経営をどう活性化しているのか、それは企業価値向上につながっているのか、について見ていきたい。

## 1. 人的資本に関する原則

人的資本に関する原則がコーポレートガバナンス・コードに組み込まれたのは、2021 年 6 月再改定時、補充原則 3-1③、補充原則 4-2②として新設されている。

原則 3-1：情報開示の充実

補充原則 3-1③：「人的資本や知財財産への投資等についても、自社の経営戦略・経営課題との整合性を意識しつつわかりやすく具体的に情報を開示・提供すべき」

原則 4-2：取締役会の役割・責務

補充原則 4-2②：「人的資本・知的財産への投資等の重要性に鑑み、これらをはじめとする経営資源の配分や、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」

## 2. 人的資本に関連するガイドライン

経産省のサイトには、「人的資本経営とは人材を資本として捉え、その価値を最大限に引き出すことで、中長期的な企業価値向上につなげる経営の在り方」と定義されている。

現在開示された統合報告書（2022年12月現在872社：「人的資本可視化指針」より）を見る限り、コーポレートガバナンスは原則主義であるが、日本では以下のガイドラインにほぼ忠実な戦略が取られ、開示されるケースが多数であるため、各ガイドラインについて紹介したい。

主要なガイドラインとしては以下の3つがある。

- ①2017年12月「価値協創ガイダンス」、2022年8月「価値協創ガイダンス2.0」経産省  
= 財務・非財務情報を統合し、投資家との対話のためのフレームワーク（参照2.1）
- ②2022年6月「人的資本可視化指針」内閣官房の新しい資本主義実現本部  
= 人的資本の可視化の指針（参照2.2）
- ③2020年9月「人材版伊藤レポート」、2022年5月「人材版伊藤レポート2.0」経産省  
= 人材戦略モデルの提示（参照2.3）

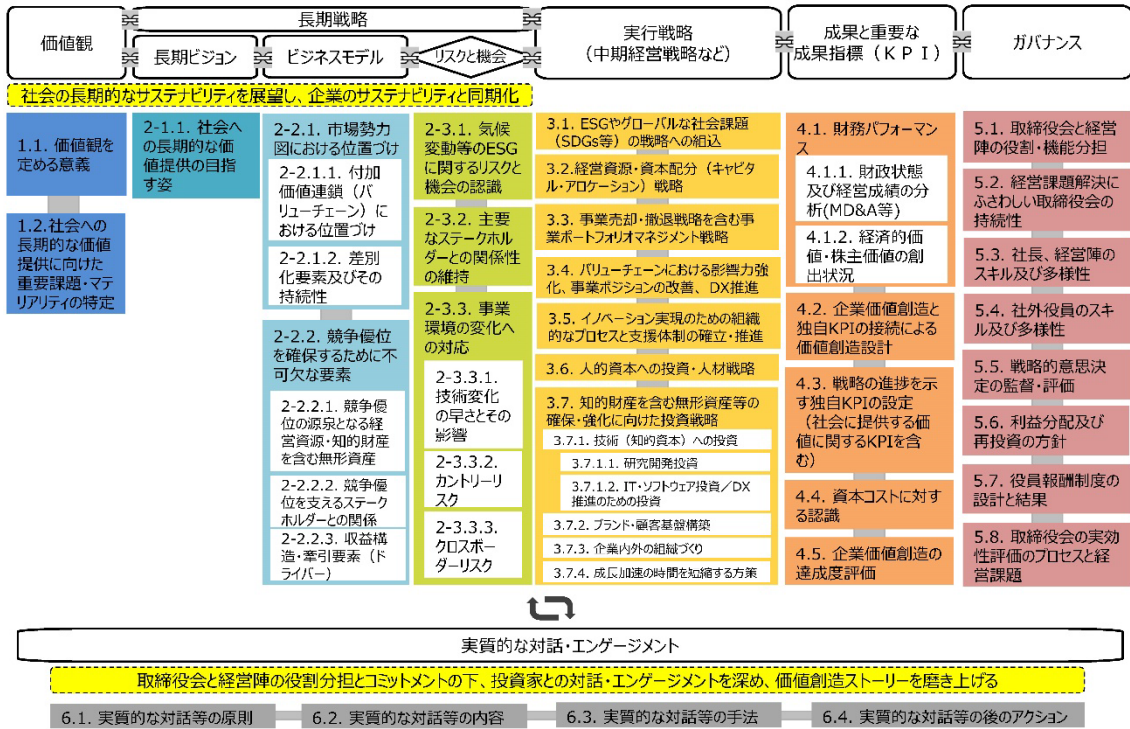
なお、以上のガイドラインとは別に、2023年3月期より有価証券報告書への開示が一部義務化されている（人的資本関連では、「人材育成方針」「社内環境整備方針」「男女間賃金格差」「女性管理職比率」「男性育児休業取得率」）：金融庁より

## 2.1 「価値協創ガイダンス」 参照図1

企業経営者にとって、投資家に伝えるべき情報（経営理念やビジネスモデル、戦略、ガバナンス等）を体系的・統合的に整理し、情報開示や投資家との対話の質を高めるための手引となるものである。関連で十数個のガイドラインが用意されている。人的資本だけでなくコーポレートガバナンス関連の財務・非財務情報を統合した経営戦略の開示は当フレームワークに則って行われている。

【図1】

## 価値協創ガイダンス2.0の全体図



## 2.2 「人的資本可視化指針」

以下に開示指針を要約する。

- 自社の経営戦略と人的資本への投資や人材戦略との関係性（統合的なストーリー）を描き出しながら、独自性と比較可能性のバランス、価値向上とリスクマネジメントの観点などを検討した上で、4要素（ガバナンス、戦略、リスク管理、指標と目標）に沿って、人材育成方針及び社内環境整備方針、これと統合的に測定可能な指標、その目標、進捗状況についての積極的な開示が期待される。
- すでに多くの投資家が、人材戦略に関する「経営者からの説明」を期待しており、経営者、投資家、そして社員をはじめとするステークホルダー間の相互理解を深めるため、「人的資本の可視化」が不可欠である。
- 価値協創ガイダンス、IIRC（国際統合報告評議会）フレームワークの活用や、任意開示として統合報告書が推奨されている。

## 2.3 「人材版伊藤レポート」

初版は「人材版伊藤レポート2.0」の第1章、2章に包含されている。そのため内容は「人材版伊藤レポート2.0」の各章ということで紹介する。

### 3. 人材戦略「人材版伊藤レポート2.0」より

第1章 人材戦略の変革の方向性（参照 3.1）

第2章 経営陣、取締役会、投資家が果たすべき役割（参照 3.2）

第3章 人材戦略に共通する視点や要素（参照 3.3）

初版から官民学の協働の研究会「持続的な企業価値の向上と人的資本に関する研究会」で作成され、日本企業の実状に沿うものになっている。

報告書の目的は、人的資本経営のアイデアの引き出しとしての活用を期待するとともに、“コーポレートガバナンスの文脈”を意識したとすることで、企業の意識改革に一石を投じたいとの意向を伺い知ることができる。

#### 3.1 環境の変化と人材戦略の変革の方向

経営環境の変化と人材戦略に関し、企業課題は人材面での課題と表裏一体であり、企業理念や存在意義（パーパス）まで立ち戻り、持続的な企業価値の向上に向け、人材戦略を変革させる必要があるとし、以下の論点をまとめている。

ただ、初版が作成されてから数年たっており、現在の企業の置かれた状況などについては後述する。

- 環境の変化の論点、
  - 第4次産業革命等、産業構造の急激な変化、
  - 少子高齢化、
  - 人生100年時代の到来、
  - 個人のキャリアの自立
- 人材戦略変革の方向性の論点
  - 人材マネジメントの目的が人的資源の管理から“人的資本・価値創造”へ
  - 人事諸制度の運用から“企業価値向上のための人材戦略”へ
  - 人事部まかせから“経営陣（5CxO）や取締役会が主導する人材戦略”へ
  - 従業員は同質性が高く囲い込み型から“D&I（多様性と受容）”へ
  - 個と組織の相互依存関係から“個の自律と活性化、共に成長”へ
  - 終身雇用の囲い込み型雇用慣行から“選び、選ばれる関係”へ

#### 3.2 経営陣、取締役会、投資家の果たすべき役割について。

経営陣、取締役会、投資家の果たすべき各役割を以下のように提言している。

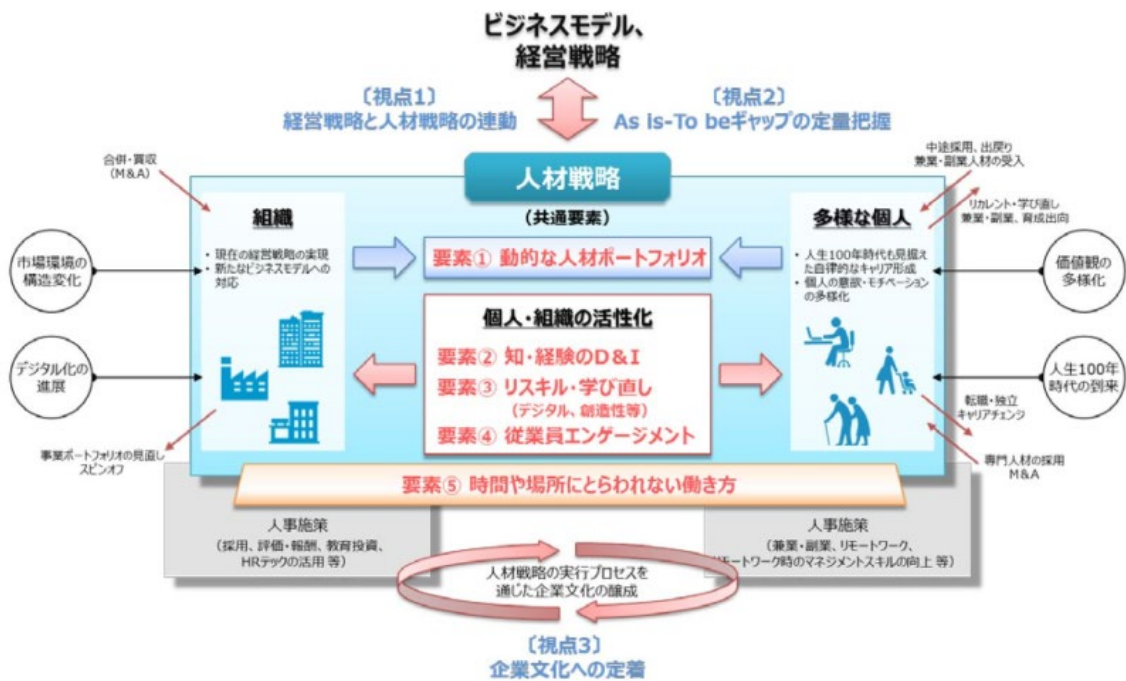


- 経営陣の役割は、
  - 企業理念や存在意義（パーパス）、経営戦略の明確化
  - 経営戦略と連動した人材戦略を策定・実行
  - CHRO の設置と経営トップ 5CxO との連携
  - 従業員・投資家への積極的な発信・対話
- 取締役会の役割は、人材戦略に関する役割の明確化し、人材戦略に関する監督・モニタリング
- 投資家の役割は、中長期的視点からの建設的な対話、企業価値向上につながる人材戦略の「見える化」を踏まえた対話や投資先の選定を行うこと。

### 3.3 経営戦略と連動した人材戦略モデルの提唱 参照図 2

3 つの視点（Perspectives）と5 つの共通要素（Common Factors）からなる人材戦略モデル（3P5F モデル）を提言し、各企業においては、3 つの視点を意識しながら、共通の5 つの要素に加え、自社の独自の課題を加えて、戦略・アクション・KPI をつくり、変革を進めていくことを推奨している。

- 3 つの視点 として
    - 「経営戦略と連動しているか」、「目指すべきビジネスモデルや経営戦略と現時点での人材や人材戦略との間のギャップを把握できているか」、「人材戦略が実行されるプロセスの中で、組織や個人の行動変容を促し、企業文化として定着しているか」
  - どの産業・企業にも共通する課題として5 つの要素として、以下をあげている。
    - 「動的 な人材ポートフォリオ」、「知・経験の D&I（ダイバーシティ&インクルージョン）」
    - 「スキル・学び直し」、「社員エンゲージメント」「時間や場所にとらわれない働き方」
- 【図 2】人材戦略に求められる3 つの視点・5 つの共通要素**



#### 4. 企業の人的資本経営の取り組みの現状

以上、企業の人的資本経営への変革をサポートするガイドラインや環境をみてきたが、ガイドライン作成時から数年たっており、企業の取り巻く環境はさらに厳しいものになっている。それらを踏まえて、具体的な事例も含めて考察する。

##### 4.1 企業の置かれた環境、喫緊の課題

- ・すでにグローバル化のすすんだ産業環境、
  - ・DX化・GX化を含め技術の著しい進歩とその活用、
  - ・少子高齢化を背景としたニーズの変化、
  - ・今後も長引くことが予想される人材の不足、深刻な人手不足。
  - ・兼業・副業・終身雇用からジョブ型への移行など、労働力の移動。
  - ・対応策としてのAI、ロボットの活用による仕事の変化。
  - ・さらにリスクの多様化、M&A、事業再編、顕在化する地政学的リスク
  - ・「働き方改革」につづく、直近の政府の施策としては、“労働市場の三身一体改革”（リスキリング、職務給の導入、労働市場の円滑化）など、
- 対応すべきことは増え続けている。

## 4.2 企業価値向上へむけて、従業員エンゲージメント強化の取り組み

この複雑に絡んだ要因と、激変する環境に即応し、生き抜くには戦略的な人材育成と従業員のエンゲージメントの向上は必須であると考えられている。

エンゲージメント・スコアが高い企業は、株価があがる、売上げも利益も上昇する、など具体的な効果の検証事例も種々報告されおり、欧米の企業も数年前からスコアの向上に力を入れている。

- 2023年6月8日付日経新聞には、エンゲージメント・スコア（企業に対する信頼と働きがい）を役員報酬に組み込んでる企業（日立、出光、他）が紹介されていた。海外に数年遅れているとはいえ、2022年の調査によれば主要企業約1100社中20社がすでに従業員エンゲージメントを役員報酬の決定に活用している。今後一気に広まりそうだとの記事だった。

従業員エンゲージメント・スコアの向上の目指すところは企業価値の向上、そして、企業のパーパス（存在意義）に向けての企業文化の醸成にある。PDCAを繰り返す長期的な取り組みともなる。それに向かっていく企業が少数とはいえあるということである。

## 4.3 先進事例として、SOMPOホールディングスの取り組み

エンゲージメントを高めるには、対話が大切であるとは、多くの経験を通して、識者の一致した見解である。その主要な担い手は上司/リーダー人材である。

ここで、SOMPOホールディングスの事例をご紹介したい。パーパス経営に向け、リーダー育成、従業員エンゲージメントの向上、それを企業文化として定着させていく過程が読み取れると思う。

- 以下、2019事例集より、  
SOMPOホールディングスは社員を自律的なプロと捉え、会社主導の人事異動を実施しない運営へ移行している。ホールディングスの幹部職を含め、全ポジションを公募制の対象とするなど、段階的かつ着実に変革を進めている。また、個人と会社のパーパスを定期的な1 on 1で擦り合わせ、エンゲージメントの向上を丹念に進めている。

- 以下、統合報告書2022より抜粋。  
社員の「やりがい」や「幸福度」の向上が、高い生産性を実現する原動力になると考えから、2021年度から従業員エンゲージメントをグループ共通のKPIとして設定している。エンゲージメント・サーベイはギャラップ社が提供するQ12を採用し、国内外のグループ会社に対して年2回のサーベイを実施。直近のエンゲージメント・サーベイにおいては、約75%のグループ会社でスコアの上昇が見られた。パーパス浸透施策が「効果」として徐々に表れてきており、今後も各種施策の展開を継続・拡充していくことで、従業員エンゲージメントのさらなる向上を目指す。

エンゲージメント向上から イノベーションの創出へ 対話から内発的動機にもとづくチャレンジを引き出す対話能力開発研修（MY パーパス 1on1）を管理職 約 2,500 人受講済、2023 年度中に管理職 100%受講予定。このダイアログフローにもとづいた対話を各部署で実践・習慣化し、新たなチャレンジとイノベーションを生み出すカルチャーを醸成し、S O M P O のパーパス実現につなげていきます。とある。

## 5. 人的資本経営を啓蒙・支援する動きは活発

人的資本経営の啓蒙活動は、多方面で進められている。

- 「持続的な企業価値の向上と人的資本に関する研究会（前述）」の後続活動として、2022 年 8 月には人的資本経営の普及組織として、“人的資本経営コンソーシアム”が設立されている。（参加 436 法人 2023 年 5 月 10 日現在）

- 啓蒙のための支援サービスの拡大。

人材、資金、時間の不足などで、人的資本経営戦略や、統合報告書の開示に対応できない企業も多く、その支援サービスを行う企業が増えている。多くのコンサルタント会社が名乗りを上げ、力を入れ始めている、ガイドラインがあり、先進事例、業界事例も開示されている状況のもと、それらを分析し、サービスに提供できる環境にある。今後も、金融系コンサルタント、人事/教育系コンサルタント、IT 系コンサルタントなどの、活用例がどんどん出てきそうである。

- マスコミ系や人材関連サービス会社の広報活動も活発である。

例えば、HR コンファレンス（日本の人事部：後援厚生労働省）、HR アワード（日本の人事部：後援厚生労働省）などは、長い歴史もあり、知名度も高い。

## 6. おわりに（企業価値向上へ向け、人的資本経営推進が貢献していくことへの期待）

以上、今回のコーポレートガバナンス変革を背景とした人的資本経営は、開示要求に押される感じで拡大・浸透していくことが予想されている。以前は、戦略は企業秘密であったが、開示義務があるということで、真逆になった。

- 先進企業は開示することで、投資家に PR し、従業員を中心とするステークホルダーへの求心力にできる。学生、求職者や一般社会にもブランド力を誇示できるようになった。

- 遅れている企業も先進事例をヒントにすることができる。報告書など開示の方法も確立されつつある。それを支援するサービスも育っている。

- 投資家も人的資本経営の推進に前向きだ。

- 現在、1社でなく複数企業が提携して、新しいビジネス、新しい価値を創造しよう試みる事例が多く報道されるようになってきている。突然起きるかもしれない地政学的リスク、技術革新のリスク、社会変化のリスクを前に、ダイナミックケイパビリティ（環境の変化に対応し自己変革する力）をつけ、他社との協力も重要になっている。そのような時、今後、人的資本経営を推進し、開示されていく生きた情報は、今後、己を知り、相手を知るすべになっていくと思われる。

コーポレートガバナンス改革が、人的資本経営推進を通して企業価値向上への一定の貢献していく可能性を感じている。その先にある日本経済の永続的な発展、世界への貢献を期待したい。

#### 《参考文献》

経済産業省、金融庁、国土厚生省の各サイト  
事例各社の統合報告書  
人材・金融コンサルタント企業のサイト  
日本経済新聞、日経ビジネスなど、経済誌

「コーポレートガバナンス・コードの読み方・考え方」中村直人/倉橋雄作  
「決定版・日本史」渡辺昇一  
「限りなき魂の成長 人間・松下幸之助の研究」ジョン・P・コッター  
「ピーター・ドラッカーの経営論」原田尚彦  
「聖徳太子と憲法17条」花山信勝  
「なぜ名経営者は石田梅岩に学ぶのか」森田健司  
「両利きの経営」チャールズ・A・オリリー、マイケル・L・タッシュマン  
「再興 THE KAISYA」ウリケ・シェーデ  
「日本式経営の逆襲」岩尾俊兵

## 8. 総括（エグゼクティブサマリー）

<加藤佳史>

1. 日本でのコーポレートガバナンスの歴史は、欧米に比べて浅い。そもそも日本では、1960～70年代の高度経済成長で、日本独自の「日本式経営」が確立されてきた。終身雇用や年功序列という慣行によって、会社は「株主のもの」という認識が弱く、社外取締役が存在しなかったり、株主の権利を代表するはずの取締役会と経営が一緒であることが一般的で、社外機関の統治は、ほぼない状況であった。日本でコーポレートガバナンスが注目されたきっかけは、バブル崩壊後の1990年代に企業の不祥事が相次いだことによる。そこから、「不祥事の発生を防ぐ」という観点でコーポレートガバナンスへの注目が高まった。1993年の商法改正からスタートした日本のコーポレートガバナンス改革は、第二次安倍政権による2015年のコーポレートガバナンス・コード制定で「攻めのガバナンス」という考え方が生まれ本格化。その後、今日に至るまで官民一体で様々な改革がなされてきたが、改革を形式から実質へと深化させる為の取組みを行ってきたが、まだまだその途上にあるともいえる。

2. 日本企業には、アメリカと違い、従来より株主にも増して、従業員や地域社会を尊重する企業風土があり、わざわざアメリカ流のコーポレートガバナンスを導入せずとも、ステークホルダーを重んずるマインドは体に沁み込んでいるとの自負があったことも、コーポレートガバナンス普及の阻害要因として挙げられる。しかし、今やもう一つの主要なステークホルダーである機関投資家等の株主も大事にし、コーポレートガバナンスを空疎な言葉の羅列ではなく企業の血肉になるものことにより、企業価値を高めて行くと言う流れが徐々に定着し始めている。そして、外部の目で取締役会を通して、企業経営を監督するという社外取締役の位置付けも高まっている。

このような基本認識を前提に、日本のコーポレートガバナンスの特徴は、（1）共同体的特質をもった日本の企業風土（2）マイクロマネジメント的な取締役会運営（3）不十分なエクイティガバナンス（4）抜本的な改善の必要性ということがあげられる。このような特徴を基本的な認識として、今後のコーポレートガバナンスの向上の対策としては、執行側と監督の役割分担を明確化して、チーフガバナンスオフィサーを設置した「監督と執行の分離」、取締役会の実効性評価と評価を通じた取締役会の質の向上、後継者育成計画策定を主導する指名委員会の進展、社外取締役の果たすべき役割と適性要件の明確化等が必要である。そして重要なことは、「社長を筆頭に執行側と社外取締役がコーポレートガバナンスを進化させる事が、会社の発展と成長に資することを理解し、信じ、実践して行くこと」「企業に対してタガをはめて圧力をかけていくことで、変わる為の行動をせざるを得ない様にして行く」である。

3. 日本では取締役会をサポートするべき部署がその権限、組織、人材等多方面にわたり欧米と比べて脆弱である。取締役会事務局の実務は、大きく分けて「基本的実務（アドミニストレーション機能）」と「応用的な業務（セクレタリー機能）」に2つに大別できるが、日本の取締役会事務局は、「法令や定款、社内規則に沿って、取締役会を有効に成立させて、決議事項と報告事項の適正な処理を行い、その記録、保管、提出、開示に関する実務的な業務を行う」基本的実務が中心であり、「企業価値を

拡大することを目的として、取締役会の運営を円滑、効率的なものにして、審議の実効性を高めるために行う応用的な業務」は殆ど担われていない。これは、取締役会事務局という専門部署を設置している企業が極めて少なく（多くが総務部門が兼務）、スタッフも2名～3名という現状に起因する。これに対して、欧米では「カンパニーセクレタリー」という専門部署を設置し、経営陣と非業務執行取締役との間で情報がスムーズに流れるようにすることや、就任ガイダンスの円滑化を図ること、要請に応じて専門知識の研鑽を補佐、ひいては企業価値増加に貢献するような位置付けとなっている。

日本においても、（１）取締役会事務局とは、「企業経営全般にわたる重要事項に関わり、経営トップや社外取締役の考え方に触れる重要な部門である」認識を経営が認識し全社で共有化、取締役会事務局の位置づけを引き上げる（２）狭義の取締役会支援に留まらず、幅広くコーポレートガバナンス全体に関するトータルコーディネーターや戦略的部門への機能転換を促すことが必要である。そのため、企業において優秀な人材を積極的に登用、将来の経営陣幹部候補となるキャリアパスも示すことが求められる。

#### 4.

（１）社外取締役重視の観点から求める企業価値の向上とは何かであるが、ここにおける企業価値とは全てのステークホルダーからの信頼度の総和であると定義し、そのうえで、社外取締役の役割を見ていくことが大切である。コーポレートガバナンス・コード原則4－7にあるように、社外取締役に求められる役割・責務の第一義は、中長期的な企業価値の向上に向けた助言を行うことである。この実例のいくつかは、「社外取締役の実践—15人の思想と実践」（きんざい）から見て取ることができる。また、「社内取締役及び取締役会における緊張感の醸成」「社内での馴れ合いからの脱却」「目標達成の確認と後押し」「社内経営陣の選解任」といった役割も重要である。

次に、社外取締役に求める要件であるが、現状、社外取締役のバックグラウンドは、企業経営経験者が最多である。但し、各企業が置かれた業種・業態によっても社外取締役にどういった人にしてもらったらいいかというのは当然異なるため、それぞれの企業の目的などに応じて求める要件は検討されなければならない。その意味でも、何のために社外取締役を設置するのかということ、自社の今後のあるべき姿との関係の中で明らかにしておくことが必要である。社外取締役の選任方法については、社長の個人的なツテを頼りにして選任する方法はメリット、デメリット双方あるものの、客観的な社外取締役選定の為の物差し、すなわち、社外取締役のスキルマトリックスの導入により、会社全体を通して、社内で足らざるものを、社外取締役が補っていくような存在として、対外的にも示せる手法の投入が望まれる。

最後に、社外取締役の活用を通じて企業価値を向上するために、社外取締役の流通市場の創造とその資格制度の設立を提案する。

（２）「失われた30年」と言われる日本企業の長期的な停滞、国際競争力低下という現実に直面している現状で、従来と同じ経営を続けていても、この局面を打開できる可能性は少ない。本来、経営トップが自社の経営体制の変革の必要性を決断することで、ガバナンス改革にも真摯に取り組むことが望ましいが、実際には過去の成功体験に縛られ、自ら変革の旗を振ることは困難と思われる。そのため、

第三者である機関投資家と社外取締役によって外堀を埋めることで、経営トップが自律的にガバナンス改革を進めざるを得ないようにすることが必要である。

こうした現状を踏まえた上で、コーポレートガバナンスにおいて重要な役割を担う社外取締役が、変革意識の希薄な経営トップのいる企業で、真のガバナンス改革を進めるために、どのような行動が必要かを、①透明性と情報開示、②リーダーシップ、③監督機能、④各ステークホルダーとの連携、の4つの観点から考察した。①では、社外取締役は、「情報開示ポリシーの策定」「開示基準の設定と監視」「経営陣の問題意識の喚起」「透明性の促進とコミュニケーション」の各項目について主体的に関与すること ②では、社外取締役は、「ビジョンと目標の明確化」「構造改革の提案と支援」「経営トップの対話と説得」「委員会創設」「外部の専門家との連携」の各項目についてリーダーシップを発揮すること ③では、社外取締役は、「経営戦略の評価と監視」「財務情報の監視と財務報告の透明性」「リスクの管理の監視と評価」「取締役会の運営と透明性確保」「経営トップの評価と報酬の監視」の各項目で監督機能を果たすこと ④では、社外取締役は、「株主との対話と情報提供」「従業員とのコミュニケーションと関与」「顧客との関係強化とフィードバック受け入れ」「地域社会との関係構築と貢献」の各項目で行動を起こすことが求められる。

5. 工業化による生活水準向上は、必ずしも豊かさを保証しなかった。南北の格差は逆に広がった。開発が進むに連れて、地球環境に与える影響の大きさが、次第に多くの人達に自覚され、生態系の健全性や社会的公平性を犠牲にした経済発展は、長期的な繁栄にはつながらないことが明らかとなり、地球環境や生態系の維持と、社会的・経済的な繁栄を調和させた「持続可能な方法」を早急に見つける必要が出てきた。このような問題認識から、1987年の「環境と開発に関する世界委員会」において、環境や社会への将来に繋がる影響を最小限に抑え、現代における経済的発展や社会的進歩を達成する、という考え方、いわゆるサステナビリティという概念が出された。サステナビリティを巡っては、「企業活動が人々の生活や地球環境、生態系に与える影響についても情報を開示せよ」という要請が強まり、この要請に基づき、開示基準を設定するGRI、CDP、CDSB、SASB等、多数のサステナビリティ団体が設立され、各団体が各々独自の基準を設定してきた。

しかしながら、団体の乱立は、投資家が同一基準で企業を評価することは困難となり、国際的な統一基準の設立を求める声が大きくなってきた。結果、最終的には、IFRS財団が各団体の基準の考え方を包括して、ISSB（国際サステナビリティ基準審議会）基準の設定を行うことを発表。2023年6月26日に、最終基準が公表されている。ISSB基準の効果としては、企業がIASBの国際会計基準と並ぶISSB基準を適用することで、企業活動につき、一定期間の財務情報だけでなく、短・中・長期的に企業が存続していくための、事業活動全般の企業価値を投資家が評価できることになる。また、企業側の負担が増加するものの、少なくともグローバルな事業展開をしている、あるいは志向する企業にとっては、対応は避けられないものと考えべきであり、そのような企業は、早期から前向きに取り組むべきであろう。

ISSB基準が統合報告書に与える影響については、現在の統合報告書の開示内内容に加えて、①企業の財務諸表情報とサステナビリティ関連財務情報について、短期・中期・長期に亘る将来キャッシ



ユ・フロー、リスク分析に基づくファイナンスの見通しと資本コストを開示すること②短期・中期・長期に亘る企業としてのビジネスモデル・戦略の見通しと、それに関わるサステナビリティ関連の重大なリスクと機会を開示することが、11 セクター68 産業別に比較可能な開示方法で求められるものと思われる。

統合報告書は、企業の社会的責任についての報告であると同時に、「経営の透明性と説明責任」を増すことに繋がるものである。統合報告書で経営者が最初にやるべきことは、企業の存在意義（パーパス）を明示することであり、経営者が自社のパーパスを熱く語れば、心ある社員には経営者の思いは届くので、社員が経営に参画しているという意識を高めて、経営に貢献する意識（エンゲージメント）効果を上げてほしい。統合報告書は機関投資家や外部のステークホルダーとの対話だけでなく、社員に対する経営者のメッセージを伝えるツールでもあるとの認識が重要である。

企業を成長させられるのは経営者の力量次第であり、これからの経営者の方々へ、心からのエールを送る。

6. 人的資本の考え方は、18 世紀にアダム・スミスの「国富論」に始まるといわれているが、日本にはもっと長い間、ずっと古くから人、人の和を大切にしてきた文化がある。他に特別な資源のない日本では、人的資本に関して、人は最も大切な資源でもあったという言い方もあるが、人は、人間としての尊厳、そして最も成長する可能性のあるのが人、人は資本であることを知っていたということでもある。戦後の高度成長期も、人的資本経営が繁栄のベースになっていたが、バブル経済崩壊後の停滞の 30 年を経て、人的資本経営を続けてきたと言える企業の数多くはない。

日本のコーポレートガバナンス改革において、2021 年の改訂コードで人的資本の重要性が盛りこまれた他、価値協創ガイドライン、人的資本可視化指針、人材版伊藤レポート等において人的資本活用の方法や開示等が示された。人的資本活用では、特に、企業価値向上に向けた従業員エンゲージメント強化が重要であり、S O M P O ホールディングスは、パーパス経営に向け、リーダー育成、従業員エンゲージメントの向上、それを企業文化として定着させている好事例である。

コーポレートガバナンス変革を背景とした人的資本経営は、開示要求に押される感じで拡大・浸透していくことが予想されているが、1 社でなく複数企業が提携して、新しいビジネス、新しい価値を創造しよう試みる事例が多く報道されるようになってきている。

コーポレートガバナンス改革が、人的資本経営推進を通して企業価値向上への一定の貢献していく可能性を感じている。

以上

(注) 禁無断転載、著作権はDIRECTFORCEに帰属します。