

## ガバナンス研究部会（第297回）議事録

日時：2023年4月21日（金）午後3時～5時

場所：WEB 会議

出席者：板垣、井上、今井、遠藤（元）、荻野、勝田、加藤、河口、小林、齊藤、空手、戸村、中嶋、永井、長谷川（新入部会員）、浜辺、林、古谷、山本、水尾、山脇（計21人）

### 【報告】

- 1 部会員〇氏のご逝去されたことを受け、全員で黙とうをささげた。
- 2 井上部会長より、2022年度部会活動報告及び2023年度研究計画の報告がなされた。また小林会計幹事より2022年度の会計報告がなされた。
- 3 今井部会員より、3月31日に開催された学会創立30周年記念シンポジウムの結果などについて報告がなされた。
- 4 井上部会長より、長谷川直哉氏の入会について諮ったところ、出席者全員の賛成で了承された。

### 【定例研究発表】

- 1 社外取締役の役割と限界（井上泉部会長）

#### <概要説明>

- 日本企業の役員は、新卒採用で獲得した人材を長期にわたって育成し、役員にまで昇進させるのが一般的モデル。これにより業務内容を熟知した社内役員が権限行使を行い、経営の効率的運営を可能としている。一方、代表取締役以下同心円状にある経営陣の同質性に対して、異なった観点と立場での意見を表明するものとして社外役員が必要とされている。
- コーポレートガバナンス・コードでは、独立社外取締役の数を1/3以上あるいは過半数とする方向付けを行っているが、ガバナンスの実効性確保の上で、社外取締役の数が多ければ、ガバナンスの水準が高まるとの客観的な実証研究は存在しないし、事実として、そのような現象も起きていない。
- 「モニタリング型」取締役会を貴ぶ傾向があるが、会社法は、取締役会が取締役や執行役に委任できない事項を定めており。日常的な日々の仕事は個々の取締役や執行役、その他幹部社員にまかせても、会社経営にとって本質的に重要な事項はそれらには委任できず、引続き取締役会が行わなければならない仕組みとなっている。いずれも、会社の業務執行そのものを熟知していないと判断ができないものである。すなわちマネジメントをしなければならない。
- 大所高所からの意見を述べるだけの社外取締役の数が増えると、その会社の取締役会がアマチュア化する。その結果、社内取締役たるCEOの実質的権力が強化され、執行役会、執行役員会が実質的な経営の意思決定を行うなど、業務執行側がやりたいようにやる体制が出来上がる危険性が高まる。社外取締役の機能として、不祥事チェックにウェイトを置く傾向があるが、それよりも組織を前に進ませる生産的な要素を再確認すべき。

- 社外取締役を招聘する場合、彼らに何を期待するのかをはっきりさせ、それを社内に伝えて、経営者と従業員が社外取締役の期待役割を共有することがまず求められる。そのような明確な思想がないまま社外取締役の人数を増やしていくのは、本末転倒である。
- 今後は社外取締役の評価が今後は大きな課題となる。その一つの場として、現在の「取締役会の実効性評価」を一層充実させ、外から見た社外取締役の評価を容易にしていけることが必要。評価の裏付けとなる社外取締役の行動と発言の記録を“見える化”する。
- 社外取締役の資格要件として最も重要なのは、ステークホルダーの立場代弁であるが、ステークホルダーをひと塊の概念で理解しても、現実の企業経営には通用しない。おのずから優先順位がある。その優先順位は企業によって異なる可能性があるが、企業の目的、存在理由から逸脱は出来ない。ドラッカーが言うように、企業は顧客が出发点となる。そして J&J の如く、会社が責任を負う順序を、顧客 ⇒ 社員 ⇒ 社会 ⇒ 株主の順にすることが望ましい。

#### <討議・意見>

- コーポレートガバナンスは「要はトップの腹一つ」と言われてきたが、この現実を乗り越えるのは難しいのであろうか。
- 社長の存在は大きく、強いリーダーシップが求められているのは事実であるが、これは両刃の剣でもある。社長が不適任と判明した時に、どのようにして社長退任にもっていくのが重要である。組織にそれを可能とする手段と緊張感が醸成されることが望ましい。
- 社外取締役は社内取締役などとの摩擦を恐れるのではなく、望ましいと考えたことを粘り強く説得して改善するようになっていくことが重要である。チキンとした会社はそれを理解して適切に対応するはずである。
- 社外取締役の最も重要な要件は、不適切な CEO を退任させることであると言える。
- 社外取締役の汎用的な評価基準を作成した方がいいのではないか。
- 発表者の主張に全面的に賛成する。このような考えをもつ実務家は多いが、これが政策に適切に反映されていないように思われることが問題である。

## 2 岸田政権、新しい資本主義の現在地（加藤裕則部会員）

### <概要説明>

- 2021年6月に発足した岸田内閣は経済政策の一つとして「新しい資本主義」を掲げ、企業価値の分配のしかたを見直していく考えを示した。アベノミクスのコーポレートガバナンス改革によって株主重視の企業社会になりつつあり、この10年間で欧米の機関投資家（ファンド）の発言力が強まり、各企業は自社株買いと配当を増やしていった。それにだけに社会には新鮮に受け止められた。
- 分配戦略やコーポレートガバナンスに関する岸田首相の言動で、注目を浴びたのが二つある。自社株買いのガイドライン発言と、四半期（第1と第3）決算の一本化にこだわったことだ。
- これらの施策に共通することは、ファンドの規制だ。これらは、松本正義会長の関経連の施策とほぼ一致する。松本氏を理論面で支えるのは、スズキトモ早大教授。このほか、

「公益資本主義」をとなえる企業家で元内閣府参与の原丈人や、ファンドの規制を訴える上村達男・早大名誉教授も岸田内閣に影響を与えている。

- 自社株買いガイドラインの発言の後、市場の反発（株価が下落したり、JPXの清田瞭CEOが「資本主義の根幹」などと発言）があり、その後は封印している。
- 四半期決算では、短信と報告の1本化は実現。金融庁は、任意化にも挑んだが、アナリストらの反発が強くて、やや後退した。
- 自社株買いは過去最高。株式市場はいまや資金調達ではなく、企業が資金を放出するところになった。岸田首相の分配戦略はかけ声倒れに終わるのか。
- マーケットの力（株価を上昇させる）は大きい。政治と経済は表裏一体。経済イコール日経平均株価の様相。経団連、経産省、大学では伊藤邦雄氏（ROESG、人的資本）を中心に経産省と一体化し、そこに日経新聞がセミナーやシンポジウムを開いて世間をあおる。経営者の報酬はどんどん株価と結びつく傾向にあり、分配の見直し策は「後退」と受け止められやすく、株主重視の流れはまだ続くのではない。

#### <討議・意見>

- 新しい資本主義と株価を上昇させることは矛盾することではない。PBR1倍割れは日本企業が評価されていないことの結果であり、企業価値をどのようにして向上させるのかがポイントである。利益至上主義と長期的な企業価値の向上とは異なるものであることを明確にすべきであろう。また自社株買いの要請も、無意味に会社内に現金をため込んでいるような企業が資金を放出することで、また別の新しい事業分野に資金が向けられるという効果があり、自社株買いを一律に法律で規制することは困難である。
- 説明のあった3人の論客（原丈人、スズキトモ、上村達男）が実際にコーポレートガバナンスに関する政策決定に強い影響力を有しているのかについてよく検討した方がいいのではないかと。PBRを議論することを問題視する向きもあるが、PBRはROEとPERに分解され、PERには成長性が考慮されていることを理解する必要がある。
- 自社株買い批判と金融所得課税が市場から反発を買ったので、岸田政権はその後これを主張しなくなったように思われる。ただし、ごく最近のフォローアップ会議の論調をみると、本日の発表者が主張する方向に変化してきたとも見受けられ、今後の動向を注視していく必要があると認識している。
- 従業員や年金受給者も資産運用を通じて間接的には株主であるといえるので、株主とその他のステークホルダーを二律背反的に捉えるわけにはいかないのではないかと。自社株買いについても、投資家が受領した資金を成長産業に投資することができるという利点があることも指摘できる。

【次回開催日】5月19日（金）午後3時 WEBにて開催