

ガバナンス研究部会（第270回）議事録

日時：2020年11月20日（金）午後3時～5時

出席者：（WEB会議参加者）板垣、井上、今井、小方、勝田、小林、嶋多、戸村、中嶋、永井（郁）、林、水尾、山本、山脇 合計14名

【報告事項】

今井部会長より、11月14日に開催された学会第173回理事会の報告があった。

【定例研究発表】

1. 「社外取締役は正しい企業経営に、本当に役に立つのか」（山脇徹部会員）

<概要説明>

- 東芝において、社外取締役監査委員全員が、2008年から2014年までの会計不正事件（純利益粉飾額累計1518億円）を気付かず、更に社外取締役全員が、2012年から2016年度までの原子力事業に係わる米国子会社ウエスチングハウス社の不適切な減損処理に気付かず、役割を果たせなかった。又、オリンパスにおいて、歴代6名の社外取締役は、1980年代後半から始まった内部損失隠蔽・損失先送りにつきチェックすることができなかった。
- 企業不祥事防止のために、監査役会設置会社（大会社）における社外取締役設置の法定、東証の「コーポレートガバナンス・コード」の施行、東証規則での独立社外役員の定義など企業統治改善と社外取締役活躍の環境整備が行われてきている。社外取締役の役割・責務が定められ、株主に加えステークホルダーやESG・SDGs、ジェンダーや国際性も考慮をすることで、会社の持続的成長と中長期的な企業価値の向上への寄与も可能になる。
- 東証「コーポレートガバナンス白書2019」によれば、社外取締役が2名以上いる上場会社は、2018年79.8%へ激増し、独立社外取締役がいる上場会社は2018年93.6%（第1部91.3%）へと激増。女性取締役・外国人取締役も増加と企業統治の改善が進んでいる。
- 企業価値創造の源泉は株主資本利益率（ROE）と株主資本コストであり、また投下資本（株主＋借入資本）利益率ROICも投資家（株主）には大切な指標である。経営の重要場面での社外取締役の責務は、重要事項KPIの設定・実施とその成果をモニタリングすること及び取締役会が適切に業務を執行していることの確認である。その際の基本原則が善管注意義務と経営判断の原則であり、競業・利益相反取引にも目を光らせなければならない。
- 社外取締役に相応しい者は自覚と熱意のある人で、社外取締役の役割を正しく認識できる人でなければならない。そのためには、CGコードの理解、柔軟な思考が不可欠。

職業的には、会社経営者(経験者含む)や学者、弁護士、会計士、税理士など専門能力があり、経営判断が出来る人が求められる。

<討議・意見>

- 社外取締役が守りのガバナンスで果たすべき役割について、東芝のような監査を担当する監査委員としての社外取締役と、オリンパスのような監査役会設置会社での社外取締役とは自ずと異なる。
- 社外取締役が誰のために行動しているかという問いに対して、「株主を除く様々なステークホルダーである」という経産省アンケート調査の考え方は、日本の社外取締役の意識の健全性を示すものと言えるのではないか。
- 社外取締役に不祥事の防止まで求めるのは難しい。社外取締役に独立性が重要であり、社長に対してモノが言える人物を選任することが特に重要である。
- 企業価値創造の源泉としての効率性を測定する指標には様々なものがあるが、指標は継続的に利用していくことが重要であり、また他国・他企業と比較しやすいものが適切である。
- 社外取締役の役割・責務として、ステークホルダーへの配慮や企業の社会的責任(CSR、ESG & SDGs)への言及も加えると、さらに良い論文になるのではないか。
- 現在はROE経営の反省期にあるといえる。ROE経営は新型コロナ事件に遭遇しもろさを露呈している。社会性重視によるサステナビリティの観点から、ROE経営は見直されるべきであると考える。

2. 取締役会における独立社外取締役の数と質と多様性(Diversity)の意義 (今井祐部会長)

<概要説明>

- 10月20日、2021年度のCGコードの改訂に向け第20回(通称)フォローアップ会議が開催された。この中のテーマの一つに「取締役会の機能発揮(社外取締役の質・量の向上、ダイバーシティ等)がある。これを研究し、できればパブリックコメントの叩き台としたい。
- 我が国の独立社外取締役の構成比率(数)・質において、まだ不足である。社長(CEO)には自制心のある方もいる(田中一弘:経営者良心論)が、基本的に自分を自ら監督できない。社外の眼が必要である。
- 独立社外取締役が、経営の監督機能を発揮するための経営者資質としては、気後れせずにものを言う勇気と覚悟、正義感、公平感、誠実性(言行一致)、Independent JudgmentができるIndependent Mind(精神的独立性)が求められる。特に、経営トップの選解任という監督機能が重要である。
- 米国における実証研究として、「社外取締役の数と業績には有意な関係はなかったが、取締役会の構成と規模は、CEOの交代、企業買収の交渉、ポイズン・ピル(買収防衛策)の採用、役員報酬の決定といった取締役会の判断の質に影響を与える」がある。

- 独立社外取締役を生かすも殺すもその企業のトップの姿勢であることを肝に銘じるべきである。「CGの実効性を上げるためには制度と運用と経営者資質・姿勢の三位一体の改革・改善が必須要件である(今井：2014)」。
- 独立社外取締役の助言機能を発揮するためには、知識・経験・能力と多様性が重要であるが、単に知識・経験を披歴するだけでなく意思決定に影響を及ぼすことが重要。例えば、新規事業・既存事業の分かる方、海外経験のある方、法律やリスク・コンプライアンスの専門家、財務専門家(米国 Financial Expert 同等の)、外国人や女性、サイバーセキュリティ・DX・AIの分かる方、ESG&SDGsの分かる方等、企業発展ステージや企業目的に照らして重点化・バランスを取ることも重要。
- 取締役会を集合体としてとらえ、様々な人材を組み合わせ、経営理念・経営方針(中長期経営戦略を含む)・倫理基準を含む行動準則(ミッション・ビジョン・コアバリュー)を実現するための陣容(スキル・マトリックス使用による)にし、持続的成長と企業価値の向上を目指さなくてはならない。

<討議・意見>

- CGの実効性を上げるためには制度と運用と経営者資質・姿勢の三位一体が必要という論点は、社外役員の活躍を保証するものとしても同じである。社外役員を生かすも殺すも経営者次第という点を強調したい。社外役員について「文句を言わない奴を連れてこい」とか「社外役員にあんなこと言わせるな」などと部下にいう経営者がいるが、もってのほかである。
- 社外役員の選定が難しい。経営陣を外部からの目で見、バランス感覚をもって会社のために発言できる人や、コーチングやコンサルティングができる人が求められるが、そのような人材が沢山いるわけではない。CSRやSGDsのプレッシャーから、形式的に女性や外国人を社外役員に選定する例もみられる。本末転倒であり、個々の会社ごとに何のために社外役員を選定するかという吟味が必要。
- 社外役員を入れている会社、CSRやSGDsに熱心な会社は株価や業績が良いという研究を時々見るが、本当だろうか。実証的といいながら、かなり強引な結論付けをしているものもある。実は相関関係が逆で、業績がいいからCSRやSGDsが余裕をもってやれるということではないのか。きちんとした実証研究が必要だ。
- 社外役員の選定は、広く門戸を開放すると言っても、新卒募集のように候補母集団を集めてテストを行い、この人はOK、この人はダメなどといえるものではない。一度推薦を受けたら、会社としては断れない性格のものである。そうすると経営陣と推薦する人との信頼関係が重要になる。

【次回開催日】12月18日(金)午後3時 開催方法、場所未定