

事務局参考資料

2022年5月16日



金融庁

Financial Services Agency, the Japanese Government

I. コーポレートガバナンス・コード再改訂(2021年)後の中間点検

A) コーポレートガバナンス改革の効果/影響についての実証研究

B) 企業へのインタビュー

II. 個別論点

A) 持続的な成長に向けた課題

B) 企業と投資家との対話に係る課題

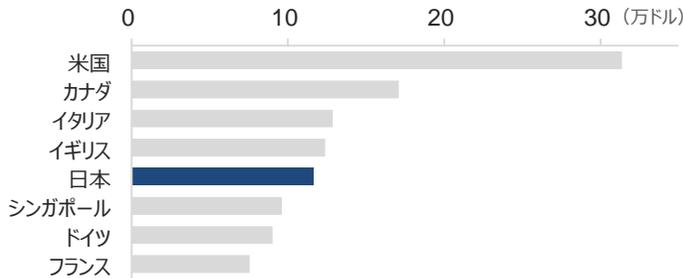
主要国の社外取締役の報酬水準とスキル保有状況

『コーポレート・ガバナンス「本当にそうなのか？」2(仮)』(円谷昭一著)より

- 諸外国と比べ、日本企業の社外取締役の平均報酬は必ずしも低くない水準にある。
- 日本企業の取締役の主要スキル保有率は主要国に比べると総体的に低く、とりわけ「財務・会計」スキルの保有率は主要国との差が大きい。
- また、指名・報酬委員会の活動内容の開示に定型文^(注)が多く、社外取締役がその報酬に見合う働きを行っているか、疑問を生じさせる。

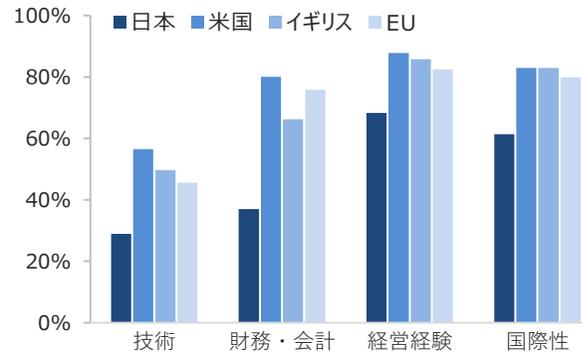
(注)「取締役会のもとで、諮問を受けた議案について審議し答申を行います」、「取締役の選任及び解任に関する議案を決定します」、「取締役及び執行役が受ける個人別の報酬に関する方針と内容等を決定します」など、そのまま他社の開示資料に転載しても違和感がないような記述は定型文と判断。ただし、調査員間で判断基準の擦り合わせを随時行ったものの、分類にあたって恣意性を完全には排除できていない点に注意。

主要国の非業務執行取締役の報酬額



(注) 調査対象は各国の主要インデックス構成銘柄とされており、具体的な社数は不明
(出所) SpencerStuart “Boards Around the World”より円谷メンバー作成

取締役役に占めるスキル保有取締役の比率



【調査・作成方法】

各国のスキルマトリックスを開示している企業を対象に、2019年時点の各社のアニュアルレポート(又は統合報告書)を調査。

【日本】東証1部企業で社外取締役が3名以上選任されている1,212社のうち、社内・社外取締役ともにスキルを開示している93社

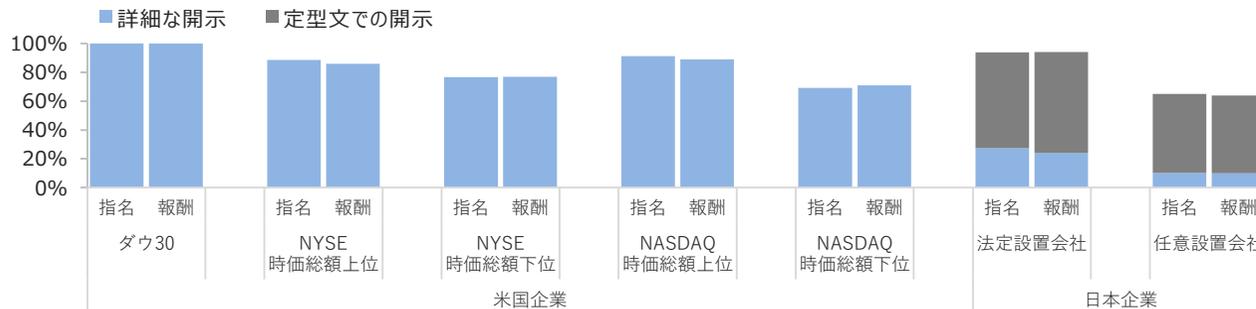
【米国】ダウ30銘柄のうち26社

【英国】FTSE100のうち時価総額上位30社のうち17社

【欧州】Euro STOXX50銘柄(非英文開示企業を除く)のうち16社

(出所) 円谷(2021) 図表1

指名委員会・報酬委員会の活動内容に係る開示



【米国企業の調査サンプル・調査資料】

ダウ30銘柄企業およびNYSE・NASDAQ全上場会社を時価総額順に1/20に圧縮し、かつデータが入手できたNYSE上場会社65社、NASDAQ上場会社106社(ともに投資信託、REIT等を除く)のプロクシー・ステートメント

【日本企業の調査サンプル・調査資料】

日経225銘柄企業のコーポレートガバナンス報告書および統合報告書

(出所) 円谷メンバー作成

I. コーポレートガバナンス・コード再改訂(2021年)後の中間点検

A) コーポレートガバナンス改革の効果/影響についての実証研究

B) 企業へのインタビュー

II. 個別論点

A) 持続的な成長に向けた課題

B) 企業と投資家との対話に係る課題

企業へのインタビュー：ワーキングレベルでの質問項目

□ ワーキングレベル(取締役会事務局等)のインタビューは、以下の質問項目に基づいて実施。

I. 貴社のこれまでのコーポレートガバナンス改革の取組み。また、その成果(「攻めのガバナンス」の実現、企業の持続的な成長と企業価値の向上)についての評価。

1. 主な取組事項 と その成果の評価

- ① コーポレートガバナンス・コード以前から取り組んでいたこと
- ② コーポレートガバナンス・コードを受けて取り組んだこと
- ③ コーポレートガバナンス・コードの再改訂(2021年6月)を受けて取り組んでいること、または取り組もうとしていること
 - ※ コーポレートガバナンス改革の取組みと成果を考えるに当たっては、例えば別紙記載の事項を考えていただくことがヒントになりうると思われませんが、別紙に沿ってご回答いただく必要はなく、貴社が、優先順位が高いと考えているものから、なぜそのような取組みをしたかも含めてご教示いただけますと幸いです。また別紙に記載されていない視点を取り上げていただいても問題ございません。
 - ※ 成果の評価については、具体的な事例に即して1)期待した成果が出ているのかどうか、2)1)を踏まえて、今後どのように取り組んでいくのかをご教示いただけますでしょうか。

2. コーポレートガバナンス・コードの各原則のうち下記に該当する事項

- ① 取り組みたいが直ちに実施が困難であるもの
- ② 優先順位が低い事項
- ③ 必要性を感じない、あるいは取組みにかかるコスト(時間・労力)と比べ、企業価値向上への効果があまり感じられない事項

II. (I. も踏まえ)政府のコーポレートガバナンス改革の取組みについてどのように評価していますか。

また、中長期的な企業価値向上につながるガバナンス(攻めのガバナンス)に必要な要素は、どのような要素が必要だと考えますか。

企業へのインタビュー：ワーキングレベルでの質問項目（別紙）

コーポレートガバナンス改革の取組み等の例

<取締役会の機能発揮>

取締役会の機能発揮に関する以下に挙げる取組みと、各取組みによる経営行動・経営上の意識や企業価値の向上への影響はあるか。

- 取締役会における経営戦略・経営計画等の議論
- 経営陣のリスクテイク（研究開発や設備投資、M&Aへの投資、事業再編等）を積極的に行う経営や、攻めのガバナンス（リスクテイクを促す体制の構築）に向けた取組み
- 独立社外取締役の増員
- CEOを含む経営陣の指名・報酬に関する取組み（指名委員会・報酬委員会の設置、指名委員会・報酬委員会での審議事項や審議プロセス、後継者計画の策定、業績連動報酬・株式報酬の導入等）
- 取締役会の実効性を高めるための構成（スキルマトリクスを活用など）や多様性の確保
- 取締役会における審議の活性化のための取組み（社外取締役審議事項の見直し、事前説明会の実施、審議時間の確保、独立社外取締役を取締役会議長に選任、等）

<市場（投資家）とのエンゲージメント（日常的な対話、及び議決権行使等）>

投資家とのエンゲージメントによる経営行動・経営上の意識や企業価値の向上への影響はあるか。

- 経営サイドは、投資家とのエンゲージメント活動に何を求めているのか。その目的に応じて、投資家とのエンゲージメント活動として、経営陣、取締役及びワーキングレベルで各々どのようなことを行っているか。
- 投資家との対話の中で、ガバナンス報告書の記載事項がテーマとなることがあるか。その場合、どのような項目か。
- 相当数の反対票が投じられた会社提案議案について、投資家と何か対話を行っているか。
- 投資家のエンゲージメント活動に対して、取締役会がどのように関与しているのか（投資家の意見の取締役会へのフィードバック、社外取締役と投資家との対話等）
- 投資家は、エクスプレインの内容も含めて議決権行使や投資判断を行っていると感じるか。
- 投資家は会社のリスクテイクを適切に評価し、時には促していると思うか。
- 投資家との対話で企業価値の向上につながったと感じるものはあるか。
- 投資家のエンゲージメント活動に対する全般的評価・課題はどうか。

<サステナビリティに関する課題等>

以下の事項について、どのように取り組み、または取り組もうとしているか。

- 企業の中核人材の多様性の確保（女性・外国人・中途採用者の管理職への登用等、中核人材の登用等における多様性の確保についての考え方と自主的かつ測定可能な目標の設定、多様性の確保に向けた人材育成方針・社内環境整備方針とその実施状況の公表についての評価・課題は何か。
- TCFD又はそれと同等の国際的枠組みに基づく気候変動開示の質と量の充実、サステナビリティについて基本的な方針の策定や自社の取組みの開示についての評価・課題は何か。
- 人的資本や知的財産への投資等の情報開示、人的資本・知的財産への投資等をはじめとする経営資源の配分に対する実効的な監督についての評価・課題は何か。
- コーポレートガバナンス・コードにおけるステークホルダーやサステナビリティに関する考え方についての全般的な評価・課題はどうか。

（以上）

企業へのインタビュー:コーポレートガバナンス総論①

コーポレート ガバナンス 総論

【ガバナンスの意義】

- **ガバナンス改革は長期的な視点で見れば、企業価値の向上に大きく貢献する。**「ガバナンス改革は企業価値の向上には結びつかない」という人もいるが、経営と執行の分離が図られ、ガバナンス改革を継続していくことで、執行が安心して業務執行に専念できるようになり、結果的に価値の創造が可能になる。一部の日本企業に見られるような**不祥事やお家騒動対応の観点からも、「執行中心主義」のガバナンスには限界がある。執行が余計な問題に専念する必要がなく価値創造に専念できる環境創出に向けて取締役会が監督機能を発揮することが重要。**【取締役会議長】
- 従来の日本企業は「ステークホルダー中心」として「株主中心」の米国型と対比されるが、実は多くの日本企業では監督と執行の分離が進まず、執行と取締役会が一体的に考えられており、取締役会の在り方は「ステークホルダー中心か株主中心か」ではなく、「執行中心かステークホルダー中心か」の対立。**日本企業のガバナンスの実態は「執行中心主義」**であり、その中で次の社長に「たすきをつなぐ」いわば「**駅伝経営**」というべきもの。たすきをつながれたトップは前例否定ができず、企業価値の向上につなげられない。短期的課題と長期的課題も混在することになる。サラリーマンキャリアにおいて「いつかは取締役」なのである。【取締役会議長】
- 全てのステークホルダーに対して**ハッピーな存在でありたい、それを支えるのがガバナンスであると考えている。**【執行役員】
- **監督と執行のしっかりした役割分担、適切な関係性(適度な緊張関係、でも協力関係)が非常に重要。**執行が余計なことを考えずに執行に専念し、スピード感をもってガンガン進める体制をつくるのが、ガバナンス体制。【取締役会議長】
- 「攻め」としての収益基盤を作っていくのは執行側の役割であり、ガバナンスの基本は「**守り**」。**透明で適切なプロセスを確保することで、その会社が社外から信頼されるようになることがガバナンスの価値。ガバナンスは、執行の暴走を防ぐとともに、その仕組みを開示することでも企業価値向上に寄与している。**【取締役会事務局】
- 社外役員は、経営のモニタリングを行うとともに、経営戦略の策定においては様々な視点・見識から意見を述べており、企業価値向上に大きく貢献している。【副社長】

【ガバナンスのあるべき姿】

- ガバナンスにおいて、**取締役会議長が社外取締役であることは非常に重要**であり、これが適切に機能しているかが問われる。**議長は、経営会議の議事録だけ見ても問題は理解できないのであり、時間的コミットメントが必要。**兼務先の多い、「行列のできる社外取締役」等では役割を果たせない。【取締役会議長】
- **経営の機動性・妥当性・透明性を確保すること、株主に対する受託者責任と説明責任を履行し、全てのステークホルダーと適切に協働することをコーポレート・ガバナンスの基本的な考え方にしている。**【会長兼取締役会議長】

企業へのインタビュー:コーポレートガバナンス総論②

コーポレート ガバナンス 総論

【ガバナンスのあるべき姿(続)】

- コーポレートガバナンス・コードはソフトローであり、会社にとって最も良い方針は何かを考えていこうと取締役会メンバーに常に言っている。「コンプライ・オア・エクスプレイン」のコードにおいて、コンプライできないものは経営者が哲学・理念を持ってエクスプレインすることが重要。【取締役会長】
- 経営に当たりコーポレートガバナンス・コードも意識しているが、常に頭にあるのは理念の実現、社員の幸せ。企業価値は全従業員の物心両面の幸せで生じると考えている。その実現のためコンプライアンスやガバナンスを考えることが重要。【社長兼取締役会議長】
- 取締役会をCEOと社外取締役のみで構成するなどの米国式のガバナンスが必ずしも全て優れているわけではない。【執行役員】
- グループガバナンスについては、グループ会社の独自性を尊重するのを基本としている一方で、親会社として見るべきところは見ている。例えば、IT、サイバーセキュリティについては、全グループ会社をしっかりと管理している。また、独占禁止法、贈収賄防止等の重要な論点も、グループで横串を刺している。【執行役員】
- 当社のように様々な事業を持っていると、各部署によってリスクのある場所やリスクマネジメントの考え方は異なるので、内部統制を標準化すると、どうしても重い部署に合わせることになり、他の部署にとっては過度に重くなる場合もある。こうした問題を解消するため、「現場主義のガバナンス体制」とでもいうような、各事業本部や事業子会社の実態に合わせて、きめ細やかなガバナンス体制を構築してきた。【会長兼取締役会議長】
- ガバナンス体制は、現状肯定に陥らず、常に現在の体制で良いのか客観的に見て、より良いものを求めていく必要。例えば昨年、現在の監査役会設置会社のままで良いか議論し、「是」との結論を得たが、今年は、仮に指名委員会等設置会社に移行したらどうなるかについても議論したいと思っている。そうすることで、逆に現在の環境、ビジネスモデルの下で現在の体制が最適であるか、さらなる確証が得られると考える。【会長兼取締役会議長】

【政府のコーポレートガバナンス改革に対する評価】

- 政府のコーポレートガバナンス改革は、日本企業のガバナンス水準を高めることに貢献。【執行役員】
- 「現在はできていないが今後取組んでいく」や「当社はコーポレートガバナンス・コードとは異なる考えである」という説明が認められる「コンプライ・オア・エクスプレイン」の形式については評価している。【取締役】
- コーポレートガバナンス・コードの非常によいところは、強制法規である会社法とは異なり、考え方は示すが、どうするかは各社で考えてくださいという建付けになっている点。当社は、コード策定時から全項目コンプライしていたが、コンプライがギリギリであった項目もあり、そこから先どうしていくかを考える上で、コードは非常に参考になった。また、コードが浸透してくるにつれて他社の取組みの開示も増えてきたので、それも参考にしながら、当社に一番合ったやり方を考えられるようになった。【取締役会室】

企業へのインタビュー:コーポレートガバナンス総論③

【政府のガバナンス改革に対する評価(続)】

- コーポレートガバナンス・コードができる前は、「ガバナンス」というと守りの方の印象が強かったが、コーポレートガバナンス・コードによって、ガバナンスは成長のための方策なのだと思認識転換させてもらったのはありがたかった。【取締役会事務局】
- コーポレートガバナンス・コードが考えるきっかけとなって、「組織経営」としてバトンタッチしている。創業者だけが引っ張る「機関車型」でなく、全員が動力を持つ「新幹線型」の経営に変えていく。【社長兼取締役会議長】
- コーポレートガバナンス・コードの目的は、日本企業全体のグローバルでの競争力強化と捉えているが、収益性の向上やそのベースとなる社内の規律の向上という意味で大きな力があった。しかし、コードは競争力強化のための必要条件であって、十分条件ではないと考える。【執行役員】

【コーポレートガバナンス改革の今後の課題に関する意見】

- ボード3.0と呼ばれる動きがあるが、それぞれの会社が、企業価値の最大化につながるように取締役会を作り上げればよい。企業がどれだけ自分の説明責任を果たしていくかにかかっている。ステークホルダーに対して説明責任を果たすべきコーポレートガバナンスに関する事項は、既に大部分がコーポレートガバナンス・コードに取り入れられているので、コーポレートガバナンス・コードを改訂してこれ以上細かくする必要はないと考えている。【会長兼取締役会議長】
- 世間の潮流に応じて自らが最善と考える施策を実行することが大切であって、外部から数字だけで良し悪しを判断されることには抵抗感がある。数字合わせをしたことでガバナンスのレベルが本当に高くなるのか疑問。コーポレートガバナンス・コードの要請を表面的に満たすのは簡単で、スキル・マトリックスも、取締役全員にまんべんなく丸が付くようなスキルを考えるだけなら担当者だけでもできる。自社にとって必要なスキルが何かから発して社外役員を含めて時間をかけて議論している企業がある一方で、表面的・形式的な対応をしている会社もあるだろう。形式論に陥らないかが心配。【執行役員】
- 様々な権限を執行側へ委譲したにもかかわらず、コーポレートガバナンス・コードで取り上げる事項が増えると、コーポレートガバナンス対応のために取締役会への付議事項が増加し、逆行する部分がある。【執行役員】
- ガバナンス改革に自律的に取り組んできた企業としては、2021年のコーポレートガバナンス・コードの再改訂では、TCFDに沿った開示が求められるなど、執行側に立ち入っているように感じた。コーポレートガバナンス・コードは、執行に関わる部分には抑制的であるべきと考えている。【取締役会事務局】
- 中核人材における多様性の確保に関して、女性比率や中途採用者の割合をどうするかというのは、ガバナンスの問題というよりは、まずは執行側の経営判断の領域の話ではないか。【執行役員】

企業へのインタビュー:コーポレートガバナンス総論④

コーポレート ガバナンス 総論

【コーポレートガバナンス改革の今後の課題に関する意見(続)】

- 中核人材の多様性に関して女性・外国人・中途採用が例として挙げられているが、国内での取組み目線のように感じられる。**グローバルで考えたときに、外国人や中途採用をどう考えればよいか**という疑問がある。【取締役会事務局】
- 中核人材の多様性については、女性・外国人・中途採用者が挙げられているものの、**各会社で特徴・事業内容が違以上、職歴、年齢、スキルセットなど必要な人材も異なる**。【取締役会事務局】
- **取締役会の多様性は重要であるが、まずは取締役としてふさわしい人を選任するのが先決**であり、ジェンダーや国籍といった属性がこれに優先されるべきではない。【取締役会室】
- 2021年のコーポレートガバナンス・コード改訂で、知財・TCFD・中途採用者など、新たな項目が入っており驚いた。追加された趣旨は理解しているが、**社内の関連部門も増えて、開示負担が大きい。開示することが目的になり、形骸化しないように、関連部門も交えて本質的な議論を行うことが重要**。【法務部・取締役会事務局】
- コンプライ・オア・エクスプレインが前提ではあるが、結局世の中の風潮からコンプライ側に動かざるを得ない。しかし、コーポレートガバナンス・コードに形式上コンプライしていても、ガバナンスの実効性が伴わず不祥事を起こしているような企業もある。形式面を優先すると本末転倒になりえるので、実質面を重視した考え方を打ち出すべき。【取締役会事務局】
- **コンプライなのか微妙な原則があったが、正直にエクスプレインし、今後の道筋を示した**。企業向けのセミナー等でも、フルコンプライしても投資家は見ていない、しっかりエクスプレインすべきと聞いていたこともあり、気にすることなくエクスプレインできた。【執行役員】
- コンプライ・オア・エクスプレインと言いつつ、**全てコンプライしなければならないようなプレッシャーを感じることはある**。特に取締役の年齢、職歴、ジェンダーについての要請は、ある時点で会社として取締役に求める資質とは必ずしも相いれない場合がある。【経営企画部】
- 収益力を削いで守りばかり強化しても意味がない。ガバナンス水準向上のためには、相応の陣容を整える必要があり、それにはコストがかかるが、そのコストを吸収できるだけの規模のある企業でないといけな。したがって、より高い水準のガバナンスが求められるプライム市場の上場基準を更に上げるべき。【会長兼取締役会議長】
- 社外取締役を活用するのは良いが、**一気に社外取締役の増員を進めると、人材不足や兼任の問題が生じる。企業の成熟度、人材の育成度合も踏まえて、自分たちの立ち位置を探さないと**いけな。【執行役員】
- 社外役員の内規に関する内規を定める投資家が増えている。さらに「**社外取締役を半数以上にすべき**」とすると適任でない人が**社外取締役になる可能性**があり、ガバナンス改革に逆行することになることを懸念。【執行役員】

企業へのインタビュー:コーポレートガバナンス総論⑤

コーポレート ガバナンス 総論

【ガバナンス改革の今後の課題に関する意見(続)】

- 資本効率等の指標の重要性は理解するが、業態により異なり、また、**社会的価値の向上を目指した長期の取組みはすぐには利益につながらない**。社会的価値と、経済的価値の両方で、企業価値を評価していくことが重要と考えている。【副社長】
- **サステナビリティについては、ガバナンスと執行の線引きが難しい**。経営理念のレベルの話は取締役会が議論すべきという点は異論がないが、経営理念に基づいてさらに考えるべき個々の具体的な方針はどうすべきか。例えば、気候変動に対する対策やサプライチェーンへの影響力の点に関する実務レベルの話も含めてサステナビリティ方針とするならば、これはどちらかといえば執行側で考えるべき。サステナビリティは開示の中身も増える方向にあり、執行側との線引きは注視しないとイケないと思う。【執行役員】
- コーポレートガバナンス・コードにおいて、**政策保有株式については縮減前提の記載となっているが、実態は、個別性・特殊性があり**、例えば、持ち合いではなく、特殊な経緯を持つ保有株式については、投資家との対話においても、一定の理解を得られている状況。一方で、一部の議決権行使助言会社は、開示内容にかかわらず、機械的な判断を行なっているため、政策保有株式の分類や再定義が必要と思われる。【副社長】
- 適切なガバナンス体制は、各企業の業態、事業内容、人員体制によって様々。個社の良い面を競争力強化に生かすためにも、個社の考えを尊重すべき部分と、全企業に改革を求める部分のバランスをよく考えてガイドライン化してほしい。【取締役会事務局】
- 取締役会事務局として、コーポレートガバナンス・コードへの対応を進める上で、コードで求められていることのトップへの説明に非常に苦労している。例えば、「人材戦略」、「知的財産」、「人的資本」といった言葉が何を指しているのかわかりづらく、どのように解釈すればよいか困る場面もある。**金融庁がコードのポイントや解釈をわかりやすくまとめたエグゼクティブ・サマリーを作成すれば、トップに対して説明を行いやすくなり、さらに積極的にガバナンス改革に取り組むことができるようになるのではないか**。【執行役員】

(注) 役職はインタビュー当時のもの

企業へのインタビュー:取締役会の機能発揮に関する取組み・効果①

取締役会の 機能発揮

- マーケットが国内市場から海外市場に移っていく中で、第三者の幅広い知見をもってビジネスに取り組んでいく必要があると考えて、社外取締役を導入した。導入によって、**社外の目線を持ったビジネスのアドバイスを得られるようになっただけでなく、モニタリングが働くようになり、社長の鶴の一声だけで物事が決まるようなことはなくなった。**
- **社外役員には担当役員が事業内容のプレゼンを行うほか、主要顧客の工場を見学する機会を設け、製品がどのような形で使われているかを理解してもらうこと**によって、当社のビジネスへの理解を深めてもらった。その結果、より適切なアドバイスが増え、例えば、一定規模以上のM&A等の個別案件を決議する際に、「M&Aは適切であるか」、「価格が妥当であるか」といった点にとどまらず、「この会社を買収するのであれば、こういったコラボレーションができるのではないか」といった意見ももらえるようになった。
- また、社外役員には、経営会議の議案書や議事録を以前から配付していたが、1年前から**経営会議を直接傍聴**できる仕組みに変更した。また、業務執行役員が当面の課題や今後のビジネス戦略について議論する**合宿に社外の役員も出席できるようにした上、その模様を収録して、約2週間閲覧できるようにした**。それによって、取締役会での説明の時間を省くことができるようになり、議論の時間を長く持てるようになったため、議論の中身も向上した。
- 幅広い議論をしたいものの取締役会では議事録が残るため議論できないというときには、**取締役会の終了後に、フリーディスカッション**の時間を設けている。執行側も部長クラスまで入り、立場を超えて取締役会よりも突っ込んだ議論をしている。
- 取締役会事務局は、限られた回数、時間しかない取締役会の中で、いかに効率的に皆の要求を満たすか、議長と一緒に考えている。例えば、典型的な対応策としては、**議案書の事前配付、事前説明**をすることによって、当日の説明時間を短くするということもあるし、**事前質問を受け付けて先に答えておく**こともしている。
- 2、3年前から、いわゆる**筆頭社外取締役と社長、会長の1on1ミーティング**を1回1時間程度の時間で定期的に行っている。その1on1ミーティングの中で、会社の方向性や取締役会の在り方について、胸襟を開いて話し合い、その内容を各々社内取締役、社外取締役、社外監査役に展開して、取締役会の運営に反映させていく形を取っている。皆の前では言えないこともあるので、1対1のときにお互い思っていることをぶつけてアドバイスをもらったり、相互理解を深めている。

【取締役会室】

企業へのインタビュー:取締役会の機能発揮に関する取組み・効果②

取締役会の機能発揮

- **取締役会で議論を深めるためには、執行側で深い議論をした上で問題抽出をしておく必要がある。**当社では、経営会議の規模が大きくなり、事業報告が中心になっていたため、**経営会議の人数を絞り**、経営会議で深い議論が行えるようにした。
- 取締役会に関しては、社外取締役の重要性が高まる中で、社外取締役に良い議論してもらうため、公式・非公式の情報提供やトレーニングが必要になった。そこで、当社では**専門の支援部門**を立ち上げ、取締役へのオリエンテーションなども始めた。また、多様な案件が取締役会に上程されるため、事務局において情報を整理した上で、取締役会に諮っている。
- 執行側のリスクテイクの後押しについても、**取締役会では、経営者目線を持った社外取締役がリスクと成長の両面から助言**しており、設備投資等の機会は逃さずに迅速に行うよう意見をいただいている。例えば、ある事業売却案件については、取締役会で、「現在、好調の事業をなぜ売なのか」との議論があった。その際、社外取締役からは、成長戦略として投資家に対する責任説明を果たせるのかという観点から、社内の論理を厳しく追及され、取締役会の承認を得るまで、8回ほど取締役会で議論した。議論の中で、執行側でも再検討し、売却金額の向上や、売却先と事業提携・協働につながったなどの改善があった。

【取締役会室】

- **取締役会は、ステークホルダーの負託を受けて、「執行が業務執行に専念できる体制を築く」責任**がある。執行にとって都合の良い人を社外取締役とするのではなく、執行が業務執行に専念しやすい環境を作ってほしい、という投資家からの期待に応える組織でなければならない。そのためには取締役会の機能発揮が必要であり、当社では以下の取組みをしており、経営会議を経て、社外取締役会議・取締役会で議論し、指摘された課題を次回までに執行側で検討するという流れでまわしてる。こうした議論により案件の内容を把握できるとともに議論に厚みが出た。
- 取締役会と執行側の情報格差が大きいと良い議論ができないので、**情報格差の是正のためNon-bindingの社外取締役会議**を10年以上続けている。同会議は取締役会の2営業日前に開催し、執行から案件の説明を行い、社外取締役は自由に質問をするなどして課題を洗い出し、議案の本質や背景を理解した上で取締役会に臨んでいる。
- **取締役会議長は時間的コミットメントが必要**であり、議長自身が、リスクマネジメントやサステナビリティに係る委員会、経営会議等に全て陪席している。議長が、これらの会議に陪席することで、取締役会の議題の選択、設定に対して責任を持った判断が可能になる。執行の判断事項の中でも取締役会で議論すべき事項を把握することができ、取締役会の議論をデザインできる。例えば、取締役会で多様な視点からコメントを貰った方が良いものは報告事項としたり、何回か議論してから決めた方が良いものは審議事項としたり、早期に決める必要があるものは決議事項として取締役会に付議している。

【取締役会議長】

企業へのインタビュー:取締役会の機能発揮に関する取組み・効果③

取締役会の機能発揮

- 取締役会議長としての議事進行上の工夫の一つとして、法律上は可能であったとしても、**多数決での強行は問題が多いことから、全会一致を重視**して進めるようにしていることが挙げられる。また、取締役会は往々にして社外取締役対社内取締役の構図になりがちだが、そうならないよう、当社では、社外取締役への事前ブリーフィングや、社外役員だけの意見交換会の実施など、社外取締役が社内取締役と同じ土俵で議論できるよう、事務局が努力している。こうした取組みもあり、現在の社外取締役は、社内取締役と同じレベルで議論できており、取締役会に付議された案件を社外取締役の反対により最終的に取り下げたこともある。
- **監査役会設置会社で取締役会が機能しているのか分かりにくい**と思っている欧米の投資家もいるが、**取締役会を全会一致を重視した運営**にしているのは実質的に社外取締役に拒否権を与えているのと同じであり、上記のような具体的事例を交えて、むしろ外形的に社外を過半数にするよりも**実効性が高いこと**などを説明すれば、きちんと納得してもらえることが多い。

【会長兼取締役会議長】

- 取締役会は社外取締役がマジョリティであり、さらに議長が社外取締役でもあるので、社外取締役が自由に発言できる環境にあり、様々な指摘を頂戴している。**取締役会での指摘については、取締役会の議事録とは別に、指摘事項管理表を作成して管理**しており、議長と執行側で内容を確認している。取締役会での意見・指摘が言いっぱなしにならないように、要対応事項をしっかりとめ、議長、会長、社長が確認して、次回取締役会で報告する事項や審議事項とするものに振り分けるなど、フォローしている。例えば、取締役会からは、マーケットインの視点、グローバル視点で指摘を貰っているほか、マーケティングを全社的に行うなど、コーポレート部門の機能強化について指摘を受け、実際の取組みにつながっている。
- 取締役会における社外取締役の役割が非常に重要になっており、**社外取締役が一斉に入れ替わると問題なので、順次入れ替わりが進むよう、在任期間の多様性も意識した構成**にしている。

【取締役会事務局】

- **独立社外役員と社内役員との情報格差の是正や執行側の情報を早期に伝達**することを目的に、独立役員会議を設置し、**ほぼ毎月開催**している。意思決定の場ではなく、自由な意見交換の場として、経営方針などについて、まず独立役員会議に草案を提示して意見を貰い、その後取締役会で決議している。また、執行側が草案等を示す独立役員会議からさらに進めて、**独立取締役のみで議論を行うプライベートセッション**を毎月の取締役会後に開催しているほか、**議長と社長、社長と独立社外役員の1on1ミーティング**も実施している。

【執行役員】

企業へのインタビュー:取締役会の機能発揮に関する取組み・効果④

取締役会の機能発揮

- 機動的に動けるように取締役の人数を半分に減らした。また、社内の論理だけでなく、社外の意見を聞いていこうと考え、社外取締役の人数を増やした。今は取締役会議長も社外取締役が務めている。社外取締役からは、これらによって発言しやすくなったとの声があった。**人数の問題ではないと思っていたが、やはり比率も大事**。また、社内取締役から社外取締役に意見を求めることで、社外取締役が臆せず発言できている。これらにより、現在では、質疑の場面では社外取締役からの発言の方が多く、社外取締役がイニシアチブをもって議論できている。
- **新任の社外取締役には、就任前に体制やガバナンスについて、レクチャーの時間を設けている**。また、取締役会議長が経営会議に陪席し、経営会議での議論を取締役会で共有することで、社外役員の理解が深まった。そのほか、事業所訪問の機会を設けたり、当社が力を入れている研究開発の会議に社外役員を呼ぶなどして、当社の技術に対する理解も深めてもらい、取締役会の審議の充実につなげている。
- **事務局が全く関与しない社外役員のための自主的なミーティングや、社長と社外取締役のミーティングもインフォーマルで行われている**。

【法務部・取締役会事務局】

- 社外取締役の取締役会議長の働きもあって、社外監査役も含めた社外役員同士のコミュニケーションが活発に行われている。また、社外役員からの意見にも、「社内役員は社外役員から学ぼうという姿勢がよく見える」というものがあるが、**まず社外役員が一体感を持ち、社内役員がその人達から何かを学ぼうとすることで取締役会全体の一体感が生まれ、ガバナンスの向上や、経営のモニタリングあるいはマネジメントの向上につながっている**。

【執行役員】

- 以前の取締役会は、経営会議で決まった設備投資などの事項を確認するだけのことが多かったが、現在は環境ビジョンなどの会社の計画・方針に関係する議題が中心となっている。社外取締役は、以前のシャンシャンのような議題の取締役会では、発言する必要もなかったのではと思う。しかし**今の取締役会では、社外取締役も議題の内容に疑問を持って質問することが増えており、そのため、必要に応じて社外取締役に事前の説明をすることも増えた**。社外取締役からは、業界の状況を踏まえ、「政策保有株の売却資金を新しい仲間づくりのための投資に回すべきではないか」といった痺れる意見も頂く。
- **取締役会で前提知識についての質問があると、余分な時間になり、審議の時間が少なくなってしまうため、取締役会事務局は、取締役会付議資料については、基本的な用語の説明書きを増やすなど、社外取締役にも理解しやすい資料作成を心掛けている**。今や第三者や社外取締役に分かりにくい資料であれば、経営会議も通らないのではないかとと思う。

【取締役会事務局】

企業へのインタビュー:取締役会の機能発揮に関する取組み・効果⑤

取締役会の機能発揮

- 発表の場と審議の場を分ける観点から、業績やグループ会社の状況などの発表は、取締役会前に社外取締役も同席する経営会議で行っている。また、取締役会の実効性評価において、「取締役会で活発に議論するため、事前に資料を配付してほしい」との要望があり、**重要な案件については事前説明会の開催や事前の資料配付**を行うようになった。これらの取組みによって、社外取締役にも情報がきちんと共有され、的確な意思決定を行うことができるようになった。
- 取締役会では、**議長が特に社外取締役に対して意見を求めることで、議論が活発化**している。また、監査等委員会は、取締役会と比較すると構成人数が少ないこともあり、より忌憚のない意見が出る。これらの場では、社外取締役から、株主目線、経営者目線の意見や環境への影響の観点など、多様な指摘を受けるようになった。これらの意見や指摘を受けて、企業は色々な見方をされていることを実感し、自社の取組みをきちんと説明していくことが必要だと感じるようになった。

【取締役】

- 取締役会の審議の充実化のため、社外取締役のトレーニングをするとともに、取締役会の数日前に事前検討資料を配り、事前説明も行っている。また、社外取締役の選任後に、1年かけて、企業理念や各事業への理解を深めている。具体的には、1泊2日の合宿プログラムを行い、座学や工場視察を行うほか、創業記念館への訪問を行っている。こうしたトレーニングを通じて企業理念の理解を深めた取締役会だからこそ、事業ポートフォリオ上は撤退事業ではなかった事業の売却についても、企業理念に基づき、ベストオーナーという発想で、今後の当社、当該事業に属する社員の幸せ、社会への貢献的な面で望ましい姿を考え、実行を決断できた。
- 取締役会の審議が充実化することで、社外取締役から有益な意見が得られた。例えば、事業ポートフォリオに関し、2~30年先にどのような事業に注力していくか、持続的成長に向けた議論になった際には、社外取締役から、新事業をゼロからつくるのは大変であり、M&Aによって買収するのが効率的、どんどんM&Aをやっていくべきという意見が示され、参考にしている。
- ほかに、**取締役会の審議が充実するのに従い、社長から取締役会に上程する案件の内容や資料のレベルの向上も求められるようになる。それによって執行側のレベルも上がり、取締役会と執行側が相互に切磋琢磨**している。

【取締役会事務局】

- いきなり取締役会に案件を上げると、議論が抽象的になってしまうので、経営会議にオブザーバーとして社外取締役に入ってもらっている。

【執行役員】

- 社外取締役に個別の案件をよく知ってもらい予備知識を付けてもらうために、取締役会前の事前説明、社外役員のミーティングや実際に現場を見る機会を設けるなどして工夫しており、取締役会の審議充実につながっている。

【総務部】

企業へのインタビュー:取締役会の機能発揮に関する取組み・効果⑥

取締役会の 機能発揮

- 実効性評価での意見を元に、以下のような社外役員の理解を深めるための改善を進めてきた。
 - 早期の資料配付や、取締役会前日の社外役員向けのブリーフィング、社外役員会議の実施
 - 事業計画や中期経営計画等については、取締役会に付議する前に、社外役員に説明
 - 数年前から、全取締役と全監査役で結論を出すことを目的としない討議形式のフリーディスカッションを開催
 - 複雑な当社の事業に対する理解を促進するための工夫として、個別案件説明時に、先に事業本部戦略上の位置付けを提示
- これらにより、社外役員の当社に対する理解が深まってきており、様々な知見に基づく意見をいただく機会が増えた。また、社外役員からのご意見により、取締役会で何度も議論した案件もある。社外役員の意見は、案件の質の向上に確実に寄与している。
- 取締役会での社外役員からのコメントを受け、3回程度付議しなおすことや、中には付議を取り下げた事例もある。審議は充実している一方、タイムマネジメントに注意が必要にもなった。
- 時間をかけて当社について理解を深めていただいているので、社外役員にはある程度長期間在任していただくのが良いと考えている。

【取締役会事務局】

- コーポレートガバナンス・コード策定当時は、取締役会資料を取締役会前日に配付していたが、取締役会の審議の充実化のため、現在では3営業日前に電子配付している。その他の決裁資料や経営会議資料に関しても、電子媒体を用いて閲覧できるようにした。その他に、社外取締役が社内の実態を把握できるよう、社外取締役と役員・上級幹部・若手が懇談をする場を設けている。
- 事業撤退という重要な意思決定を行ったことについて、社内者のみの視点からは事業継続が一見合理的に見え、ガバナンス改革前であれば、事業継続すべきとの声が大きかったと思う。しかし、ガバナンス改革によって増えた社外取締役から、事業継続の合理性に疑問を呈されるとともに、執行側も社外取締役と接することで、社外取締役がどのような知見・思考で判断をしているか理解し、その影響を受けた。それらの結果として、事業撤退という意思決定に至った。

【執行役員】

(注) 役職はインタビュー当時のもの

企業へのインタビュー：執行側との役割分担に関する取組み・効果①

執行側との 役割分担

- 経営の鍵はスピード。経営スピード向上のためには、権限の根幹を取締役会が持ち、その権限を経営会議、そして各事業部門へと移譲し、権限移譲された以上は、きちんと実施し、取締役会へ報告するという、EmpowermentとTransparencyのサイクルにすべき。当社は、次に述べるようなEmpowermentとTransparencyのサイクルを回すことによって、取締役会は、個別案件の審議ではなく、企業の経営に関わる重要課題の検討に時間を使えるようになった。
- 執行側に権限移譲をするためには、執行側が取締役会に信頼されることが必要。執行側が、取締役会の意見を真摯に受け止めて打ち返すことで、相互に信頼感が醸成され、EmpowermentとTransparencyのサイクルが回るようになる。例えば、当社では、経営会議の改革として、各事業のライン長を経営会議のメンバーから外し、コーポレート部門の首脳陣や被買収企業出身者の代表者で構成するようにして、員数も10人まで減らした。こうした構成にすることで、経営会議の場においても、提案者に対して、例えば「環境問題は考えたか」、「コストの面で切り込んでみたか」、「投資家の目線で考えたか」との指摘が出るようになり、経営会議で提案が却下されることもある。事業計画や中期経営計画の内容についても、経営会議でしっかりと議論して、取締役会に提案している。このように、経営会議での充実した議論を経ることにより、取締役会側も、執行側がしっかりと考えていると感じ、執行側を信頼して権限移譲につながる。経営会議が社長の御前会議だと、集団思考停止になってしまう。経営会議で侃侃諤諤の議論を行うことで、執行側が取締役会から信頼を得ることができ、権限移譲につながる。
- 同様に、各事業部門が経営会議の信頼を得ることで、事業部門に権限移譲される。これにより、直接顧客と接する事業部門が迅速に意思決定でき、それが業績の向上につながった。
- また、権限移譲を受けた事業部門は経営会議に、経営会議は取締役会に、と権限移譲を受けた相手に対して説明責任を果たすことで、相互にチームの構成員としての責任感やアイデンティティが生まれるという効果もあった。

【会長】

- 取引案件等の重要な業務執行の決定については、法律上可能な限り、取締役会から執行に権限を委譲した。例えば投資についても、取締役会はどの分野に投資するか、各部門の予算は決めるが、その範囲内であれば執行が自由に決められる。しかし数千億円規模の取引が単なる取締役会への報告事項で良いのかとの懸念もあったので、例外として、取締役会議長が取締役会で議論すべきとした事項や、各取締役からそのような提案があった事項は、取締役会で決定できるようにした。
- 直近の中期経営計画は、取締役会で1年以上審議して策定し、策定後はその進捗確認や投資が十分かなどの課題検討を行っている。

【経営企画部】

企業へのインタビュー：執行側との役割分担に関する取組み・効果②

執行側との 役割分担

- **取締役会によるモニタリングは頻繁にやらないと意味がない**ため、毎月の取締役会で業務執行状況の報告を行っている。報告内容も、当初はP/L項目の形式的な報告のみであったが、現在は、具体的にどこの地域でどういう事象が発生しているか、例えば、半導体の不足がどういったところで当社に影響を及ぼしているか、コロナの影響がどういところで表れていて、それに対してどういう対策を行っているか等、**よりビジネスに即した具体的な内容を逐次報告する体制を作っている**。ビジネスに即した具体的な報告を行うようになったことで、取締役・監査役が、具体的な情報に基づいてリスク等の問題を検討するようになり、自発的に決算説明会の傍聴や機関投資家のレポートの閲覧といった情報収集を行い、議論に生かしている。
- **中長期的な企業価値の向上に資する議論は、事前準備が大変なので、年間議題を設定する際に、中長期的な話は何月と何月に議論するということ予め決定している**。それに向かって業務執行側が中心になって議論の材料をしっかりと準備し、当日はかなり突っ込んだ議論をするという形ができている。最初は、取締役会に中期経営計画の策定にも関与してもらっていたが、当社は他社と比べてビジネスサイクルが長く、中期経営計画の期間ではあまりダイナミックに会社の構造を変えられないので、現在は、5年、10年先のビジネスの方向性に対して意見をもらっている。

【取締役会室】

- **中期経営計画作成に当たっては、取締役会の実効性評価での意見を踏まえ、まず将来の社会の姿を予測した上で、当社の長期的な方向性について取締役会で議論し、長期戦略を策定した上で、当該長期戦略からバックキャストして作成した**。
- **取締役会の「モニタリング」機能の発揮方法について、中長期戦略のみを議論するよりも、具体的な案件の議論を通してモニタリングした方が精度が高まるのだ、という意見が社外取締役・監査役両方から寄せられた**。取締役会が中長期戦略に注力するということは、全体のビジョンや計画がどう設計され、個別案件がその計画のどこに位置付けられるかを議論するということであり、そうした考えに基づき、当社では、取締役会において、毎年の中期経営計画の進捗を確認し、執行が社外取締役からの助言と検証を受けるという形でモニタリングを行っている。

【取締役会室】

- **以前は、取締役の多くが業務執行兼務の社内取締役であったので、取締役会は阿吽の呼吸で行われ、形式的な決議も多かった**。そこで、**決議事項、報告事項のほかに、中長期的な課題や今後課題になるであろうもの、中長期経営計画の進捗等、取締役会で審議するものを予め年間計画として決定**することで、取締役会が中長期的課題の議論に時間を割けるようにしている。
- **取締役会の年間計画は、重要なものを網羅し、かつ、執行側が語りたくないもののみにならないよう、取締役会が長期の株主目線で必要だと思うものをしっかりと審議できるように計画を立てる必要がある**。そうした計画を立てるためには、取締役会議長を社外取締役にすることが肝要。こうした取組みの結果、取締役会において中長期的な観点からしっかりと議論をすることができ、それを踏まえて執行が検討・判断して改革をしてきたことで企業価値が上がってきた。

【取締役会事務局】

企業へのインタビュー：執行側との役割分担に関する取組み・効果③

執行側との 役割分担

- 社長と事務局で作成した取締役会の年間議題の案に対して、議長(社外取締役)から意見をもらい、最終化している。案の作成の際は、初めに定例の議題を決めた上で、経営計画等の中長期の議題の時間を確保している。中期経営計画やESG戦略等の中長期の大きな話については、取締役会で何度も議論しており、その策定についての議論にとどまらず、進捗確認を執行に要請する等、その動かし方についても議論している。

【法務部・取締役会事務局】

- 社外取締役からの「これは取締役会で議論すべき内容なのか」という意見も参考にしつつ、取締役会が執行案件に追われて中長期的な議論ができなくなることを防ぐために、会社規模の拡大にあわせて業務執行の決定権限の委任を少しずつ増やしてきた。
- 業務執行の決定権限の委任を進めた効果は、取締役会の実効性を高めるという意味で非常に大きい。委任が進むにつれて取締役会では、中長期課題の議論を集中して行うことができるようになってきた。同時に、自分たちで委任を決定したことを事後的に否定することはできないので、委任の推進はモニタリングの強化にもつながる。
- なお、中長期課題の議論は、全社的なものとテーマごとのもの(例えば、IT、ESGなど)に分けて、計画的に行っている。議論のテーマを最初に考えるのも事務局の仕事であり、年間スケジュールを組んで、こういった形で議論してはどうかと提案している。

【執行役員】

- 取締役会と執行側の役割分担について、「事業に関し、取締役会でなく執行側が責任をもって決定し、それを取締役会が監督し、助言する方向へ、我々執行側のマインドを変えよう」と社長が発信している。具体的な取組みとしては、取締役会に上程する議案の見直しを行い、法定の決議承認事項以外は全て執行側に権限を委譲した。例えば、グループ会社の人事案件や小規模な投資案件は、以前は、経営会議だけでなく取締役会でも決議していたが、社内規則を変更して執行側に決裁権を与えた。一定額を超える投資案件は、取締役会に対する報告事項となっているが、その他の案件を取締役会で決議することは少ない。取締役会において手続的に承認を要するだけの議案は減り、その結果、議案の中身を議論することがより多くなり、取締役会の議論も充実し、有益な助言も得られるようになった。具体的には、コンプライアンスや、品質に関する事項に必要なリソースや体制が備わっているかなどに議論の時間を割くようになり、執行側での検討段階でも、こうした社外取締役の目線を意識するようになってきた。また、取締役会は大きな方針の検討や中期経営計画の進捗確認に時間を割くことができるようになり、コーポレートガバナンス・コード策定以前は取締役会で議論することが少なかったガバナンス関連の議案についても、よく議論するようになった。
- 中期経営計画の進捗確認に関しては、事業分野ごとに取締役会で議論をしているが、定例の取締役会の時間だけでは長期的な経営に関する議論を行うのに十分ではないため、定例の取締役会に加えて、週末を1日使用して、全取締役で中長期の戦略のテーマに絞って議論する機会を設けている。

【執行役員】

企業へのインタビュー：執行側との役割分担に関する取組み・効果④

執行側との 役割分担

- 以前は取締役会の運営は執行が中心だったが、取締役会のあるべき役割を、戦略やガバナンスの議論の場にしていくべきとのコメントを社外取締役からもらったため、執行と監督を分離する方向に来つつある。取締役会をステークホルダー代表からのモニタリングを受け場とし、業務執行権限は執行陣に集中させることで、経営を円滑・迅速に行えるようになるのではと考えている。例えば、**社外を含む取締役と執行役員が出席し、理想像、当社はどうか、ビジネスモデル、社会に対する貢献とは何か、人材育成、などを議論する場として、取締役会とは別に「中長期成長戦略会議」(年2回)を開催している。**この会議を通して社外取締役の知見・経験を反映するとともに、社外取締役がより当社の内側に入り、外部の目で会社を評価してもらえるようにした。執行側への権限移譲とあわせて、経営力を高めるものになっている。
- また、**執行陣を目指すことが従業員の出世のモチベーションとなるよう、例えば、取締役より給料の高い執行役員を置くなどの策もあろうか。**

【執行役員】

- 当社は、**適切な執行体制を築いた上で、ガバナンス体制を考えている。**執行の最高責任者であるCEOの直下に事業本部長を置き、各事業を管掌する役員は、中二階としてCEOと事業本部長の間に置き、執行責任者ではないと位置付けている。これは、管掌役員を執行責任者にする、個別最適が発生したり、業際の間で落ちるものが出てきてしまうリスクがあるためである。こうした執行体制にすることで、アドホックに事業部間で連携したり、社内JVを作ることができ、事業部門の多い当社にとって適切な執行体制だと考えている。社外取締役比率を上げるために、取締役会の規模を縮小することも一つの方策ではあるが、上記のような当社の執行体制では、管掌役員は、各事業部門の利益代表者としてではなく、会社全体の観点で議論する役割を担ってもらうため、取締役会のメンバーシップを持たせている。

【会長兼取締役会議長】

- 執行側が案件を実行し、取締役会がその監督をするという構造を重視し、従前から、取締役会で承認された個別案件に関する重要な進捗状況については取締役会に報告していたが、最近では、その重要性をより厳格に判断して、これまでは報告していなかったような内容でも、案件への影響が大きくなる可能性がある事項は、取締役会に進捗報告をするようにしており、その結果、執行側は以前よりも取締役会を意識した業務執行を行うようになった。

【取締役会事務局】

- 個別プロジェクトの意思決定については、社内取締役の方が知見があるのが実情。**会社全体の戦略に関する議論、例えば、ESGに今後どのように取り組んでいくのかといったテーマの方が、社外役員が活発に議論でき、経営に資するものになっている。**

【総務部】

企業へのインタビュー：経営陣の指名に関する取組み・効果①

経営陣の指名

- **企業価値を上げることは執行にしかできない。これに対して取締役会ができることはその環境を創出すること。その一つが社長の指名である。**そのためには**指名委員会への社内からの信頼が必要**となる。指名委員会に対する信頼があれば、社長の選任に対しても組織に対する正当性を与え、同時に指名委員会により選ばれたということで執行や社長が前任者に不必要に忖度することなく力を発揮できることになる。**指名委員会が社内の信頼を得るためには、執行側をよく知る必要がある**。そのため、指名委員会は、社長選定について、後任を選ぶ最終段階のみ関与するということではなく、後継者計画の最初の段階から、候補者全員に対して指名委員が時間をかけて面談等を行っている。【取締役会議長】
- 後継候補の育成は社長の責務だが、選ぶのは指名委員会という建付けをとっており、**社長が指名委員会の委員になっていない点**が当社のこだわり。社長に後継者を決めさせないことで、新社長が自らのイニシアチブで改革を実行できる。
- **社長に求められる能力は、そのときどきで異なる**。そこで、社外取締役は、新任時のトレーニング、社外取締役会議での議論、取締役会での審議、それから執行の各会議体への陪席などを通して、経営課題を理解し、それを踏まえ、**指名委員会で社長の選定要件を定義**している。【取締役会事務局】
- 社長選任の際は、任意の指名委員会において、**まず次期社長に求められる資質とは何かについて議論**した上で、候補者の絞り込みを行った。**候補者を会議に参加させるなど、委員会メンバーが候補者と直接接点を得られる機会**を設けて、候補者の資質や適性を理解できるようにしている。
- スキル・マトリックスの導入にあたっては、当初、丸付けの形で実態がしっかり伝わるのか疑問もあり、マトリックスではなく、招集通知の選任理由にスキルを記載し、文章と併せて読むことで特定のスキルを誰が持っているのか分かるようにすることを考えた。しかし、スキル・マトリックスを開示する会社が増加する中で、投資家から意見をもらう機会もあり、一覧性のメリットもあるため、マトリックスでの開示に至った。**スキル・マトリックスの検討をしたことで、今の当社の取締役会に必要なスキルは何かについて議論できたことが成果として大きい**。【法務部・取締役会事務局】
- 後継者計画については、社長はもちろん、執行役員候補についても、指名諮問委員会で検討を行っている。**執行役員候補については、人事側で長期人材育成プランをつかって、母集団を増やすための活動**を行っており、**社外取締役が候補者とディスカッションする機会**を設けてスクリーニングをすることもある。
- **現任の社長については、評価制度に基づき再任相当か議論**をしている。基本的に無条件で留任ということにはなく、定量的な評価と社外役員による定性的な評価を加味した上で、留任かどうか決めている。【取締役会室】
- **取締役会で担当者が案件を説明することも、担当者が将来の経営者として案件をストーリー立てて話せるか、など指名委員会のメンバーである社外取締役が後継者候補の資質を見極めていく機会**として役立っている。【取締役会室】

企業へのインタビュー：経営陣の指名に関する取組み・効果②

経営陣の指名

- 指名報酬委員会には、社外取締役3名が入っているが、社外取締役にいてもらえるだけで、お手盛りにならないか考えるようになった。社外取締役に入ってもらうことは、合理性を基準に考えるためのきっかけとして意味がある。【執行役員】
- 社長の選任がガバナンスで最も重要な事項。経営者しか経営者は選べないという視点に基づき、社外取締役に社長経験者を充てている。社長指名に限らず、事業売却やM&Aを進めていくに当たっても経営者の目線が必要。社外取締役のサクセッションについても、指名委員会で社外取締役に求められる資質を検討している。【取締役会事務局】
- 指名委員会では、実質的な議論を行い、CEOサクセッションプランを含めた指名・人事の監督を行っている。例えば、現CEOの選任の際には、この時期に交代することが適切か、後継者はどのような人材であるべきか、社外者を候補者にすべきかなどの点を審議した。社外役員である指名委員には、候補者のことをよく知ってもらうため、候補者も参加する合宿に参加してもらい、候補者の人となりを見てもらっている。【会長兼取締役会議長】
- 指名委員会の構成は、社内の人材についてよく知っている社内取締役に加え、画餅の議論にならないよう、実業経験のある社外取締役もメンバーとしているほか、会社法上、CEOを始めとする役員解任に際しても強い権限を保有する監査役もメンバーとすることで、適法性判断の観点からも実効性の観点からも、質を担保している。
- 指名委員会が充実した審議を行うために、必要な情報を指名委員にインプットすることも重要である。具体的には、資料作成での配慮はもとより、社外役員である指名委員に候補者のことをよく知ってもらうべく、候補者の人となりを見てもらう機会を多く設定している。こうしたインプットの上で、候補者のロングリストからショートリストへ絞り込みをかける過程では、どのような観点・理由でその人物が望ましいか、事業環境をどう捉えているかについて、各委員から意見を貰いながら審議を深めていった。【取締役会事務局】
- 日本の指名委員会等設置会社は、指名・報酬に関して一部の取締役で構成される委員会が最終決定権限を有している。しかし、社長の選解任（やサクセッションプラン）という重大決定に関わる人が3、4人と少数になるよりは、取締役会で社外の知見を最大限発揮してもらう方が適切と考える。【監査役会設置会社】
- コーポレートガバナンス・コードを受けて、取締役会の実効性評価の取組みを開始。現在は、議長に対する評価や取締役・監査役自身の自己評価も行うなど、役員個人の評価にも踏み込んでいる。【執行役員】

企業へのインタビュー：取締役会の実効性評価に関する取組み・効果①

取締役会の 実効性評価

- 取締役会がステークホルダーに対する責任があると思っていれば、自分達の取組みが正しいか判断をするために、取締役会の実効性評価を当然受けたいと思うはず。取締役会の実効性評価はマストのものであり、これがなければガバナンス改革は進まない。また、取締役会の実効性向上のためのPDCAサイクルの存在もポイントであり、取締役会の実効性評価の結果をどのように取締役会改革に役立てたか、継続性をもって取り組むことが重要である。
- 当社の実効性評価では、海外のスタンダードをベンチマークとするほか、毎年決めたテーマに沿って評価を行っている。このような実効性評価への取組みが改革のドライバーの役目を果たしており、実効性評価を通じて、ガバナンス改革で行うべきことを議論し、改革を実行している。例えば、取締役会の構成に関し、実効性評価の中で、スキル・マトリックスを作成するだけでは不十分という意見があった。そこで、取締役会でも何回か議論し、スキル・マトリックスからもう一步踏み込んだ取組みとして、当社では、議長や社外取締役等に必要な資質・スキルの基準を定めた。このような基準は取締役にとって役割として何が求められているのか参考になるし、取締役の個別評価の基準や取締役の再任・不再任のガイドラインにもなる。

【取締役会議長】

- 取締役会評価は毎年実施しており、3年に1回は外部評価を実施。社内外問わず、取締役会に出席している取締役及び監査役からアンケート形式で意見聴取している。第三者評価を行った当初は、多肢選択式アンケートにプラスして委託会社が各取締役に個別にインタビューを実施し、良い点・改善ポイント等を報告してもらった。その報告を踏まえ、議長と事務局が中心となって今後1年どうするかという素案を作り、取締役会においてそれをベースに議論し、1年回していった。次の年は自己評価を行い、1年回してみてもう一度かを書いてもらい、どんどんPDCAを回していくことで、取締役会の質を徐々に上げていっている。
- 多肢選択式の良いところは、経年変化がみられるところ。例えば、「前年と比べて取締役会の議論の質は向上したか」といった質問は、今も変わらず取り続けている。例えば5年間のトレンドを見て、評価が下がっていたら問題があるということなので、原因分析を行う。
- 自由記述式の設問は、回答の分量がかなり多くなるが、得られた回答内容は要約することなく、一切加工せずに、取締役会評価報告として取締役会メンバーに配付している。他のメンバーがどの様に考えているか興味があるので、ページ数が多くても、全取締役が全部しっかり読み、その上で次の1年どうするか議論できている。本音で書いていただけているので、メンバーの相互理解が深まり、それを前提とした議論ができるようになる。

【取締役会室】

企業へのインタビュー：取締役会の実効性評価に関する取組み・効果②

取締役会の 実効性評価

- 実効性評価は、取締役会議長が実行主体であり、経営企画部が事務局として準備している。回答の分析や評価は、取締役会に審議事項として上程し決議している。
- 任意の指名・報酬委員会についても、取締役会の実効性評価の中で、「委員会を適切に活用しているか」という項目で評価を行っている。また、監査等委員会については、別途の実効性評価も行っている。【経営企画部】

- 1年毎の実効性評価を踏まえて、課題を認識して重点テーマを決定し、翌年に重点テーマに取り組むということを繰り返している。実効性評価に基づき設定した重点テーマが企業価値向上に結びついた一例として、サステナビリティに対する取組みがある。実効性評価において、次期重点テーマとしてサステナビリティが挙げられたことを受け、取締役会でサステナビリティの基本方針、サステナビリティ目標を設定し、マテリアリティを整理した。これに基づき、サステナビリティに対する取組みが促進され、例えば多くのESGインデックスに当社が組み込まれることで、株価が上がるなど、企業価値向上にもつながっている。【取締役会事務局】

- コーポレートガバナンス・コードの策定以前から、取締役会において各取締役が1年を振り返って所感を述べるというところを行っていたが、コードで実効性評価が導入されてからは、所感に加えてアンケートを取り入れる形で実効性評価を行っている。
- 実効性評価のアンケートの設問は、取締役会議長に相談した上で、事務局で考えている。形式は基本的には自由記載で、忌憚のない意見をいただいている。5段階評価等を取り入れることも検討したが、基準は人それぞれであると考え採用していない。得られた回答は事務局でまとめて分析資料を作成し、それをもとに取締役会で再度議論している。委員会の実効性評価についても、取締役会の実効性評価と同様の形で行っている。実効性評価を行うことで、議論が十分であったか、経営戦略に紐づいて議論できているかなどの確認ができる。【法務部・取締役会事務局】

- 外部評価は客観性が担保できる一方で深い議論ができない。そのため、外部評価は3年おきとし、その他の年は内部評価を実施している。実効性評価では、全ての取締役から、言いにくいことを含め、思っていることを全て出してもらい、取締役相互の意識共有をしている。実効性評価を中心としたPDCAが回り、これまで取締役会の改革が進んできた。【取締役会室】

- 取締役会の実効性評価は、毎年定点観測してPDCAサイクルを回し、取締役会をよりよいものとしていくための便利なツールだと感じている。実効性評価をする上で重要なのは、アンケート項目をどのように設定するかである。課題となる項目が浮き彫りになるよう工夫することで、取締役会の認識が進み、結果として取組みが進む。権限の委任の推進や女性取締役の登用は、こうした形で進めることができた。なお、評価結果はチャートやグラフを利用した分かりやすい形にまとめて積極的に開示しており、投資家との対話の際にも活用している。【執行役員】

- 取締役会の議題につながるように、事務局から見て取組みが足りていないと考える分野について、「取組みは足りているか」という質問を入れるなど、実効性評価のアンケートの作成で工夫している。【取締役会事務局】

企業へのインタビュー：投資家とのエンゲージメントに関する取組み・効果①

エンゲージメント

- 当社は、社長、CFOに加え、社外取締役である議長やその他の社外取締役も対話に積極的。当社の株主は海外投資家が多いが、時差にかかわらず対応している。こうした対話を通じて集めた投資家の意見を取締役会での議論に反映し、さらに実際の経営にも反映することで、ポジティブな反応をいただき、株価がついてきているという実感がある。
- 社外取締役を過半数にすれば直ちに株価が上がるということではない。社外取締役が客観的な視点に加えて会社の実像を踏まえた助言や議論を行うようになり、さらにそのことを投資家にしっかり説明することで評価が上がっていく。当社は、社外取締役から受けた改善点についてのコメントを、時間はかかっても実行に移してきた。こうした改革の動きを投資家に説明し、投資家からの質問に対しても正直に回答してきたことが、評価されていると思う。【執行役員】
- 投資家や株主の思考と技術を経営に取り込むことが経営のパフォーマンスを向上させ企業価値向上につながる。共に経営の質を高めたいと考える投資家との対話は重要であり、大株主だけではなく、経営に示唆を与えてくれる投資家にも、社長と面談できるようアレンジしている。一例として、社長は、就任時に、当社の課題を考えるヒントを得るために投資家・株主を回り、会社を見る目線として資本生産性が大事であり、分野の異なる複数の事業を扱う会社はROIC等で検討すべきとの示唆を受けた。ほかにも、報酬制度も株主からの意見を参考にしており、従前は給与と短期の賞与だけであったが、中長期の業績連動賞与も導入した方が良いとの意見やサステナビリティ指標の導入をした方が良いとの意見を聞き、取り入れた。
- 投資家とのコミュニケーションの内容については、社長が取締役会に報告している。また、ほかにもセルサイドアナリストのレポートが出た際や株価推移を全役員に報告し、決算発表に対する投資家からの意見を経営会議で報告している。
- 投資家に評価してもらうため、非財務価値に関するテーマを含め、双方向の対話を行っている。統合報告書を含む開示は、その集大成であり、株主にアピールするため何をピックアップして、どう説明すべきかを検討して作成している。【取締役会事務局】
- 投資家の意見をトップに何度もフィードバックし続けることで、徐々にインプットされ、やがてトップ自身の意識として芽生え、実現に至るというプロセスをたどっている。複数の投資家からの意見で共通している事項は、特に重要視している。【執行役員】
- 大手の投資家は、中長期の株式保有のためには、投資先企業の方針や経営陣のスタンスをしっかり確認すべきの方針になってきたように思う。経営者としても、中長期目線で株式を保有してくれる投資家を歓迎するし、中長期目線で経営し、企業の生み出した価値をステークホルダーに分配するように心がけたい。【取締役会長】
- 企業は投資家に対して、最後は結果で示す必要がある。投資家は、投資対象が問題のない企業であることを裏付けるため、企業に対して、コンプライアンスなど、企業としてのdignityを高めることを求めてくるが、これだけに応えて、どんなに良い戦略を謳っても、あるいはガバナンスを機能させたとしても、結局は株価が上がらなければ売却されてしまう。そうした際、投資家は、最後は数字(結果)に落とし込めと言うが、それはもっともなこと。【会長兼取締役会議長】

企業へのインタビュー: 投資家とのエンゲージメントに関する取組み・効果②

エンゲージメント

- 投資家とは定期的にコミュニケーションを取っている。通常は経営トップが株主総会前に1、2週間かけて米国・欧州の投資家を回ることにしているが、コロナ禍においてはオンラインでエンゲージメントを実施した。また、**定例のミーティングに限らず、最近では中期経営計画に関する説明会**を開いて理解を深めてもらうなど、タイムリーに必要な情報提供、意見交換を行うことを心がけている。
【法務部・取締役会事務局】

- かつて社外取締役の選任議案の賛成率が低迷したことをきっかけに、国内機関投資家との面談を開始した。**面談を通じ、社外取締役の独立性についての機関投資家の考え方や議決権行使基準について確認するとともに、反対に当社の独立性の考え方について説明を尽くすことにより、低迷していた賛成率が90%程度まで回復した。**
- 現在は、**株主総会后、直ちに議決権行使の分析を行い、翌月末の取締役会で議決権行使の分析結果を報告**するようにしている。当該分析結果を踏まえ、主要機関投資家と当社役員との対話を定期的実施している。
- 投資家と対話をする際には、基本的に保有割合が高い投資家に対して担当役員が面談を行っている。機関投資家が開示する議決権行使の理由も参照しつつ、当該投資家が反対の議決権行使をしている場合は、その理由と、賛成になるためにはどうしたらよいか議論するほか、今後の議決権行使基準の見直しについてもヒアリングしている。他方、当社からは、中期経営計画の進捗状況とガバナンスの状況について説明している。
- 担当役員だけでなく、社長自身も投資家との対話を積極的に実施しており、コロナ禍前には、社長が1、2週間をかけて欧米を回り、投資家とコミュニケーションをとることで事業の参考にするなど、経営への示唆を得ていた。また、2021年のコーポレートガバナンス・コード再改訂時の議論や、機関投資家からの提案、他社の状況も踏まえ、**社外取締役が対話に参加することが賛成率向上につながると考え、2年前から社外取締役にも主要機関投資家との対話に参加**してもらっている。
【法務部】

- **米系投資家の業種ごとの専門チームからは的確な質問が多く、同種ライバル企業の情報も踏まえた分析**をしており、勉強になる。また、彼らも顧客であるアセットオーナーからのプレッシャーに晒されていることから、厳しいやりとりであっても当然のこととして受容できる。
- 投資家から様々な指摘があっても、建設的な議論を行うためには対話を継続することが重要である。**投資家を中心とするステークホルダーとの対話と、企業の説明責任をベースに考えると、企業がやるべきことは自ずと決まってくる。**
【会長兼取締役会議長】

- **取締役会とは別に、外部の意見をもたらず投資家は経営にとって非常にありがたい。**取締役会が中長期的に取組みを進めるにあたり、中長期的に見てくれる投資家は重要で、これを増やすことは執行側にとっても有益。投資家側も、長期的に企業に関わると、意見交換を申し出てる。
【取締役会議長】

企業へのインタビュー：投資家とのエンゲージメントに関する取組み・効果③

エンゲージメント

■ IRでアナリストと対話することはあるが、当社の規模では、投資家と話すことはほとんどない。また、GPIFのパッシブ投資は、女性、ESG等のインデックス連動や、時価総額1,000億円以上のみを対象とするなど、当社は対象に入らず、恩恵はこぼれてこない。ガバナンス改革はしたいが、株価への影響の有無を考えると、コストをかけるのは困難。 【執行役員】

■ 議決権行使助言会社の判断は株主の投票行動に大きな影響を与えるにもかかわらず、一部の議決権行使助言会社は非常に形式的な判断を行っている。直接、投資家と対話を行なうことで、大多数が理解を示してくれるが、一方で、議決権行使助言会社は、対話を申し入れても応じず、形式的なレポートを引き続き出し続ける状況であるため、体制の強化など、改善が必要と思われる。 【副社長】

■ 議決権行使助言会社の判断が形式的。助言会社の推奨に一喜一憂しているわけではないが、株主が追従してしまうことを懸念。 【執行役員】

■ ジェンダーなどの多様性に関して、一面的な数字にこだわって評価するのは日本の機関投資家が多い印象であるが、説明責任の問題だと考える。日本だけでみると当社でも女性管理職比率の低さは課題として認識しているが、グローバルグループレベルで見ると異なり、経営単位はグローバルであることを理解していただくべく、対話を継続している。 【会長兼取締役会議長】

■ 投資家とのエンゲージメントに関しては、情報の非対称性の排除に努めた上、経営幹部や社外取締役・社外監査役も出席して、企業価値の向上につながるような対話を会社側から持ち掛けている。

■ 投資家が企業の適切なリスクテイクを促しているかについては、短期的株主還元のみを求める投資家も一部には存在し、各投資家の性質にもよるため一概に言えない。しかし、基本的には投資家の声は企業価値の向上につながっている。 【取締役会事務局】

■ エンゲージメント上の課題として、機関投資家がカストディ経由で株式を所有しており、実質株主が把握できない事例があることが挙げられる。また、一部の投資家や議決権行使助言会社は、エクスプレインの内容を考慮せず、形式的に議決権行使の判断をしていると感じている。パッシブ運用の投資家が増えてきているが、こうした投資家が、議決権行使助言会社の判断を鵜呑みにして、形式的に判断していることが多くなっているのではないかと。 【取締役会事務局】

企業へのインタビュー：投資家とのエンゲージメントに関する取組み・効果④

エンゲージメント

- 投資家からの評価は重要視している。上場当初、創業者は、「株価は経営への通知表である」と言っていた。投資家から評価されるためには、分かりやすく説明することはもちろんのこと、**外部機関から自社の取組み等について評価（インデックス等）を得ることも重要**だと感じている。
- 投資家からの意見は、企業の成長にとって有益であるから、投資家との対話には力を入れている。例えば、国内株式／海外株式重視、バリュー株／グロース株重視、重厚長大産業重視かどうかなど、投資家の投資動向も意識して対話を行っており、**長く投資している投資家とは信頼関係**が築け、対話もスムーズに行うことができている。

【取締役】

(注) 役職はインタビュー当時のもの