



# 取締役会改革と ガバナンスの新たな局面

中村・角田・松本法律事務所  
パートナー弁護士

**中村 直人**

## はじめに

### —コーポレートガバナンス・ コード施行以降の状況

本日のテーマは、コーポレートガバナンス・  
コード（以下、CGコード）施行以降の企

#### 〈目次〉

はじめに

—コーポレートガバナンス・コード施  
行以降の状況

1. コーポレートガバナンス・コードの  
注目点
2. 取締役会改革の地殻変動
3. 最大の原動力「取締役会の実効性評価」
4. リーダーシップ像に変化もたらす後  
継者計画
5. まとめ  
—変化への挑戦と課題

業経営の変化に焦点を当ててお話しします。

一部のマスコミには、形ばかりの対応で中  
身が伴っていないのではないかとといった批判  
的な意見も見られます。しかし私は現在でも  
変化の兆しが見られ、今後3年から5年くら  
いで相当日本の企業は変わると思います。

ではどう変わっていくのか。その話の前に  
CGコード施行以降の現状を具体的に確認し  
ていきます。まずどのくらいコンプライ（実  
施）しているのか。2016年7月時点の東証一  
部、二部上場会社の状況を東京証券取引所が  
まとめています。CGコードには全73項目あ  
りますが、21%の上場会社が全項目を実施し  
ています。少ないように見えますが、これは  
あくまでも初年度の数字です。

21%に入らない会社の事情や背景は、未実  
施項目上位を見ればおのずと理解できます。  
最も未実施率が高いプラットホーム（55%）  
とは、議決権行使のプラットホームに入っ  
ているのかという話です。その理由の多くは、

議決権行使のプラットフォームを使うのは機関投資家だけなので、インデックス投資の対象になっていない二部上場企業など小規模な会社の場合は、経費を使って入る意味がないというものです。4番目に未実施率が多い英語による情報提供（28%）は、株主総会の招集通知の英語版を作るかどうかであって、これも外国人の投資対象になっていなければ必要ありません。CGコードの中には、会社によっては投資家の属性に照らして不要な項目も含まれているということです。

この2項目以外にまだ実施していないというところが多かったのは、取締役会の実効性評価（45%）と業績連動報酬（30%）ですが、実はこれらはやろうとしています。調査が初年度だったのでコンプライするとの方向性は決めてもまだ1回目の実施は終わっていない状態と見ていいと思います。ただ、業績連動報酬に関しては、容易ではない側面があります。役員報酬の変更は総務担当者には難題で時間もかかります。検討中で実行に至っていないのが実情です。

以上のように、基本的にはフルコンプライであるといっているわけですが。しかし、中身を突き詰めてみると、必ずしも追いついていない会社があるのも事実です。例えば、業績連動報酬をやると口では言っても、実態は定額報酬と賞与のみという会社はあり、マスコミに形ばかりと書かれても、反論しきれない部分があります。

## ■ 1. コーポレートガバナンス ・コードの注目点

次にCGコードに絡んだ直近の動きを紹介します。金融庁主管でダブルコード（スチュワードシップ・コードおよびCGコード）のフォローアップ会議があり、意見書が3つも出ています。意見書を見ると、参加者がどのあたりに注目しているのかがわかります。例えば取締役会の役割を認識して、きちんと遂行しているか、その点を見直さないという総論的な内容。さらに経営トップの選解任のあり方、この点はサクセッションプラン（後継者計画）を含めて注目しています。特にトップの選解任の手続きには関心が高く、最も重要な戦略的意思決定が経営者を決めることだと認識されています。そしてそのプロセスには「客観性」「適時性」「透明性」が求められるとしています。「客観性」とはCEOを選ぶクライテリア（判断基準）についてです。つまり現在の社長の主観で次期社長を決めてはいけない。どういう能力が必要で、それをどう満たしているのかを見極めるのが1つ。「適時性」については、何か社内外で問題や変化が起きたときに、タイムリーに判断し実行に移すということです。「透明性」とは選んだ根拠や手続きを「見える化」すること。これができるれば、客観的・合理的に選ばざるを得なくなります。だからこの3要素がそろっていることが重要です。

意見書には「取締役会の構成」という項目もあり、このことにも関心を持っていることがわかります。また、取締役会の運営の仕方にも注視しています。

こうした中、それ以上に重視されているのは取締役会の実効性評価です。生命保険協会で行ったアンケートでも、投資家の関心が一番高いのが実効性評価をきちんとやっているかどうかです。つまり総論的な取締役会のあり方や機能以外では、CEOの選解任と取締役会の実効性評価の2つに注目が集まっています。73項目もあるCGコードの中で、この2つが最も重要視されているということです。

次にコーポレートガバナンスシステム研究会報告についても触れたいと思います。この研究会は、CGコードを受けてその具体的な推進を考えるものですが、報告書では提言をまとめています。その要点は、形骸化した取締役会の経営機能、監督機能の強化を進めるものです。

具体的には、1つ目に中長期の経営戦略と経営トップの後継者計画を作ることを提言しています。この点はダブルコード・フォローアップ会議の経営トップの人選、選解任の問題にも共通しています。さらに経営戦略というのは、モニタリングの第一歩です。経営戦略をきちんと作ることは、取締役会の重要な機能だと言っています。

2つ目には、社外取締役は数合わせではなく、経営経験等の特性を重視することを提言

しています。この論点は、CGコード以前の日本企業においては社外取締役は入れるかどうか議論の対象でしたが、CGコード施行後は複数入れるのが当たり前になりました。エクセレントカンパニーに至っては、3分の1以上が当然という時代になり、今度は社外取締役の質の問題に移ってきたということです。取締役会としての役割、機能を果たせる能力を持った人を選んでいるのか、彼らのリテラシーが問われているわけです。

3つ目の提言は、役員人事プロセスの客観性向上とシステム化であり、これはまさに再三出ているCEOの選解任の問題です。選解任の基準を作って明確化することを勧めています。指名報酬委員会も作るよう勧奨しています。

以上、2種の報告書の概要をまとめると、1つが取締役会の機能の強化という総論。もう1つが社外取締役の機能強化で、取締役会を強化するためには、能力を持った社外取締役を配置し働いてもらうということが必要です。これに加わり、役員人事のプロセスの透明化があり、これがCEOの選解任の問題です。さらにCEOのリーダーシップも問われています。これは日本の事業会社の文化を変えらることもつながると思います。従来の日本企業の多くは、リーダーシップのあるリーダーより調整能力があるリーダーが好まれる傾向がありました。リーダーシップのあるリーダーを据えるのは、アメリカ的な発想であり、リーダー像が変わってくるかもしれませ

(図表1) 取締役会改革を動かすエンジン

(1) CGコードを適切に実施することが、法的な義務になったこと
(2) 日本の社外取締役は、真面目にその職務を行う者が多数いる。
(3) CGコードの中に、動き始めてしまう項目がある <ul style="list-style-type: none"><li>①社外取締役の採用</li><li>②取締役会の実効性評価</li><li>③後継者計画・サクセッションプラン</li><li>④社長選任プロセスの透明化</li><li>⑤経営方針の策定→経営目標の策定→達成状況の評価→経営トップ人事への反映という、モニタリングプロセス</li></ul>

(出所) 講演者作成

ん。

## ■ 2. 取締役会改革の地殻変動

これらを踏まえて、取締役会改革の地殻変動が起きて始めています。冒頭に話したとおり、私は今後5年以内には企業は大きく変わると考えています。現在でも様々な企業から相談を受ける中で、本当に世の中が変わったと感じます。ではどう変わっていくのでしょうか。

先に地殻変動が起きる要因から見てみましょう。1つ目は、CGコードの適切な実施が法的義務になったことが挙げられます。そもそもCGコードは、コンプライ・オア・エクस्पラインの原則。つまり実施は義務ではなく、やらない場合は説明すればいいというソフトローです。証券取引所の有価証券上場規程に基づく開示制度の一環ですから強制はできません。ところが始まって2年経ち、ほとんどの会社がフルコンプライを宣言しています。CGコードの項目の多くが取締役会の決

議事項なので、取締役会で何らかの形の承認決議をしています。そのことで、従来ソフトローだったものを法的義務に昇格させたと言えます。つまり取締役会でCGコード73項目にコンプライすると決議したら、代表取締役以下の執行側は取締役会決議に従う義務が生じます。例えば、役員の報酬体系はインセンティブの視点で構築することが決議されれば、そのとおり適切に実現に向けて努力していく善管注意義務が生まれます。やると言った以上、放置すれば善管注意義務違反になるので、真面目にやらなければならないということです。

2つ目の地殻変動を起こす要因は、日本の社外取締役は真面目で、就任した以上その職務をきちんと遂行する人が多数います。確かに10年くらい前までの社外取締役は、反対意見は言わずたまにアドバイスをするのが礼儀という風潮がありました。しかし現在では社外取締役制度の意義が広まり期待も高まって、彼らの意識も変わってきています。最近

では株主総会で社外取締役に答えを求められることもあります。きちんと務めを果たさないと善管注意義務違反に問われかねないと、社外取締役自身がひしひしと感じています。したがって、様々な場所で発言される社外取締役が増えています。その結果、取締役会で反対意見や修正意見が出るのは当たり前になりつつあります。執行側も真面目に受け止めざるを得ません。現実問題としては、社外取締役が過半数の会社は少ないので、多数決で押し切れますが、強行突破のリスクも皆心得ています。例えば投資案件を強行して失敗すれば、社内取締役が善管注意義務違反を問われかねません。そもそも社外取締役にお願いして来ていただきながら、意見を無視して強行突破をする度胸もないということもあります。社外取締役の意見は傾聴するのが今の企業の行動パターンで、これが企業を変えていく2つ目のエンジンになると考えます。

3つ目のエンジンは、CGコードの中に動き始めてしまう項目があることです。その項目を実施することで、日々どんどん企業に変化をもたらす世の中を動かす、そんな内容です。具体的に5例挙げます。

- ① 多数の社外取締役の採用
- ② 取締役会の実効性評価
- ③ 後継者計画・サクセッションプラン
- ④ 社長選解任プロセスの透明化
- ⑤ モニタリングプロセスの実施（経営方針の策定→経営目標の策定→達成状況の評価→経営トップ人事への反映）

これらを始めると、PDCA（サイクル）同様、会社経営が変わります。それぞれ1つずつ説明します。

まず社外取締役の採用と取締役会の実質的機能の復活です。前述どおり社外取締役は発言します。議案が否決、修正されることはもう当たり前です。これは私の企業顧問経験や実際に社外取締役を務めた経験上確かです。最近では保守的な大企業や銀行でもこうしたことは当たり前になっています。なぜこのことが企業を変えるのか。まず社外取締役は必要な情報を要求してきます。例えばM&A案件の議案書なら、以前はデューデリジェンスの結果や買い値段を提示して最終的な伺いを取締役会で立てていましたが、今、同じ情報内容なら社外取締役に批判されます。M&Aの前提として、自社がどちらの方向に進もうと考えているのかを問われます。例えばM&Aの対象が東南アジアの会社なら、自社の海外戦略はどこを向いているのか。あるいはM&Aに関連した資金調達の詳細や財務戦略、将来の経営方針。これらを理解したうえで、その推進に必要なだからこの会社を買いたいという話でなければ納得されません。こうした最も肝要な資本の配分やグループ全体の戦略を議論しないで、ただA社を買うというだけの議案を出しても判断できないと言われる。他社の経営をやっている社外取締役なら確実にそう言うてくるでしょう。事前に経営会議で物事が決まり、そのまま議案賛成で通る従来の取締役会から、本格的な議論と意

思決定の場になると、当然議案の出し方は変わってきます。

その結果、取締役会は実質的に物事を決める機関になりつつあります。これが一番大事です。これまでは社内の経営会議や常務会ですべてが決まっていた。取締役会はほぼ無条件に承認する機関だという思い込みがあったのです。スケジュールの設定も、M&A案件を諮るときには、既に契約書がまとまり、調印やリリースを待つだけの状態の直前に組んでいたわけです。これでは現在のように契約書の修正や見直し、再交渉の意見が出れば破たんしてしまいます。原案がそのまま通るといふ思い込みでスケジュールを作ってしまう、結果失敗した企業が数件あります。今ではこうした案件は、同日直前ではなく3カ月前、半年前から多角的に審議事項や報告事項を出して説明し、社外取締役の意見を伺い、反映しながら交渉やリリースに向けていく。そういうスケジュールでなければだめだという認識に変わりつつあります。そもそも結論ありきは、社外取締役に対する侮辱です。社内で決めたことに口出しするなど言っているに等しいからです。

ただ、そこに問題がないわけではありません。社外取締役は弁護士、公認会計士、他社の経営経験者等それぞれの道の専門家であっても、その企業や業種の専門家ではありません。本来、専門家は社内役員なのですが、問題は今の日本の取締役会では社内役員がまったく発言しないことです。なぜなら社内では

議論しつくし経営会議でゴーサインが出ているものを取締役会で反対意見を言うことはできないからです。それぞれの社内での担当部門もあり、隣の庭に口出しすることにも躊躇します。しかし取締役会が実質的に物事を決める機関になるのなら、自社の業務におけるプロの社内取締役が発言しないとだめです。社内役員が発言すると、重みと中身がある議論になります。そうするためには、経営会議が最後の結論の場だという思い込みを捨て、執行側で案を作っているだけという原則に立ち返る。そして最後は取締役会で議論し決めるということが常識になれば、取締役会の議論が活発化するはずですが。

それに伴い、取締役会の運営方法も変化していきます。実質的に物事を決める機関になると、取締役会の決議事項が縮小する部分と拡大する部分があります。縮小する部分は、一例を挙げると従業員の人事です。今度誰それを部長にするとといっても、その人物と会ったこともない社外取締役にその良し悪しはわかりません。こうした非重要事項はどんどん落とさなければいけない。一方で、今の取締役会に最も欠けているのはガバナンス関連の議題、例えば経営方針の決定やガバナンスのあり方の問題、役員報酬に関する議題、これらがダイレクトに出てくる会社はこれまではありませんでした。しかし取締役会の最も重要な役割は、そういうことを議論したり決めたりすることです。そうした議題は必要です。仮に中期経営計画を議論するなら出来上がっ

(図表2) 取締役会実効性評価の各段階

入門編：取締役会の外形的事項についてのアンケートをするだけ 開催頻度や議題、事前の資料提供など
初級編：取締役会の実質的事項についてのアンケートを含む 取締役会の機能の達成状況の評価
中級編：第三者によるインタビューによる評価 秘密の保持、第三者による分析、論理的なプロセス
上級編：各取締役個人の評価へ 本当は「取締役会」の評価ではなく「取締役」の評価である。

(出所) 講演者作成

た紙ではなく、作り始めから何をポイントにするかといった議論をするのです。社外取締役の意見を受けて、最終案を取締役に付議する段取りで行います。そういうことが重要です。

こうしたことを踏まえた結果、今では取締役会が長時間化する会社が増えています。5時間も6時間もやっている企業があるようですが、そんなには集中力を保てませんし、皆予定もあります。うまく凝縮して時間を有効に使えるように、例えば事前にメールで資料を配布し当日はいきなり質疑から始まるといった効率化が必要です。また、議事録の作り方もルール化していくべきだと思います。

### ■ 3. 最大の原動力「取締役会の実効性評価」

企業に変化をもたらす2つ目のポイント、取締役会の実効性評価のインパクトですが、私はこれが実務を変えていく一番の原動力に

なと思っています。では取締役会の実効性評価とは何でしょうか。実施している各社の中身を見ると、どのレベルにあるかははっきりわかります。私は4段階に分け、「入門編」「初級編」「中級編」「上級編」と名前を付けましたが、現在は大半の会社が入門編です。違いの1つに紙のアンケートか、第三者によるインタビューかの区別があります。紙のアンケートを実施している会社が入門編と初級編です。その中で、取締役会の外形的な事項だけ質問している会社が入門編。外形的とは取締役会の開催頻度は適当か、取締役会の時間は十分かといった取締役会の機能が果たされたかどうかではなく、取締役会の時間や資料等外形的な点だけを聞くことです。これが最初の一步です。ここから一步進むと初級編です。入門編の外形的なことだけではなく、取締役会の実質的な機能が果たされているのかも質問しています。例えば取締役会の重要な機能は経営トップのモニタリングです。具体的に社長の業績評価をしているか、内部統制

の評価をしているか、報酬体系の検討をしているかといった質問です。取締役会の役割を果たしている程度をきちんと見るのが初級編です。入門編にはこの視点が落ちています。

しかし紙のアンケートで行う限り、社内で見られることを前提に回答します。いわゆる忖度をしてしまう。5段階評価ならだいたい4点くらいを付けてしまいます。これでは本来の評価にはなっていません。そこで中級編以降は、第三者の手に委ねようという考え方です。第三者にインタビューしてもらい、秘密保持を前提に評価してもらう。そうするとここから先は次元が違ってきます。外部の専門アドバイザーが行うので、取締役会の実効性評価の目的、何をどうやって調べるべきかを理論的に知っています。最近では中級編に向かう会社が増えていますが、第三者の専門家のアドバイスを受けるようになると、中身もしっかりしてきます。評価も自分たちで勝手にわが社は100点といった大甘ではなく、世界的なレベルを基準にこれくらいという分析ができます。現時点でここまで行っている日本の会社は10社もありません。経費もかかります。

上級編についても説明します。3年後にはここに至る会社もでてくると思います。今の取締役会の実効性評価の調査対象は、「取締役会」という会議です。しかし考えてみれば、会議というのは抽象的なもので、本来は取締役会で様々な発言をしている個々の取締役の働きを評価すべきです。今後はそうなってい

きます。CGコードにも各取締役の評価を踏まえて評価を行うことと書いてあります。既にアメリカでは移行しており、個人の評価になっています。そうすると何が起きるのか。会議という抽象的なものではなく、個人の評価となると、個々人に期待される役割を考えないと、評価の判定基準が作れません。彼らの役割を明確化し、その働きを評価されると、そもそも現在の取締役会の構成で良いのかという問題にまで発展します。もっと大きな問題は、取締役個人の評価になると、社内取締役の評価にも及びます。現状は何も発言もしない人ばかりなので、それでは皆0点です。0点ならなくていいということになってしまいます。本来、社内取締役には、そこにいてほしい理由があるはずです。例えばCFOなら財務戦略を一番わかっているといった理由です。その人は今後、取締役会でも財務戦略の観点から意見を述べたり質問に回答したりしないと、0点だから交代ということになりかねません。

取締役会の実効性評価による今後の実務への影響について考えてみたいと思います。経営に様々な意見が出てきます。アンケートでもインタビューでも真面目な意見をおっしゃる。議題がこれではおかしいとか、こういうこともやるべきだとか。もっともな意見ならやらざるを得ないし改善せざるを得ません。必然的にPDCAを回すことになります。毎年1回これが繰り返され、取締役会を変えていくことになります。そういう意味でエンジン

になります。

また中級編に移行する会社が増えてくると、入門編や初級編の会社は見劣りがしてきます。日本の上場会社の中でガバナンスの最先端を目指す会社は数十社あります。数十社でもそれらが中級編や上級編にいくと、その次のレベルの大企業も追随します。どんどん拡大して膨らんでいくと思います。こうしたことを繰り返しているうちに、取締役会の役割は何かをもう一度見直そうということになる。これが取締役会の役割を自己認識する非常に良い機会になります。そこからガバナンスがどんどん深化していくと思っており、取締役会の実効性評価のインパクトが最も大きいと見ています。

#### ■ 4. リーダーシップ像に変化をもたらす後継者計画

3つ目のポイントは、経営者の後継者計画です。ダブルコードのフォローアップ会議や様々な場で後継者計画が注目されています。なぜなのか。企業価値を上げるためには、やはり優れた経営者の存在が不可欠だということです。したがって、これが最も大事な経営判断で、社外取締役の一番重要な仕事だと言えます。以前の日本の企業はこういう発想を持っていたでしょうか。経営者のリーダーシップに期待するような発想があったかと考えると、オーナー系企業やカリスマ経営者は例外として、いわゆる成熟した大企業はそうで

もないと思います。この辺が日本の企業の常識とは少し違っており、リーダー像が変化する兆しがあるのではないのでしょうか。

後継者計画が実務においてなぜ重要なのかという点ですが、サクセッションプランには2つの意味があります。1つ目は、万一現CEOが突然の事故や病気で仕事ができなくなったときに、緊急に次のCEOを選ぶというコンティンジェンシープランのような形のもので、欧米はこちらが主力だと思います。ただ、日本では次の経営者を育成する発想の方が強いので、ここでは育成計画の話を中心にします。後継者計画を策定するためには、必ず最初にあるべき経営者像を設定しないといけません。どういう能力を持った人が優れた経営者になるのかという理想像を決めないと育成しようがありません。どういう研修や訓練をして、どんな経験を積んでもらうのかということも、どういう人が必要だからというゴールが前提にあるわけです。だから必要な資質、能力、識見をリストアップするところから始めます。これは1つだけではありません。例えば事業を熟知している、財務に明るい、コンプライアンスの意識が高い、リーダーシップがある等々の様々な能力を挙げていきます。育成計画では、その人がトップになるのは何年か先でしょうから、1人に限定しません。そのときの時代背景や経営状況も影響します。順当にいつているときには調整型で経営を継続できる人が良く、会社が傾いたときには大胆な経営改革ができるリーダー

シブが必要だといった形で、その時々に必要な能力があります。こうした能力をリストアップすると、その会社に必要な経営者の能力が顕在化します。そうすると今のうちの社長はそんな能力を持っているのかという話になるわけです。理想の経営者像を示すと、それに適合した人が社長になっているかどうか明らかになってしまいます。つまり変な人事はできなくなり、誰が見ても一番能力があり、今の時代の会社を経営するには適任だという人を選任できる効果があります。

もう1つ重要なのが指名委員会で経営者の適否を判断する基準が明確になることです。これまでの指名委員会は、指名したい次期社長の名前だけを示し、その人がどんな実績を持ち、どんな評価を受けているといった資料は持ってきていませんでした。本来指名委員会は、次期社長が明確なプロセスと基準で選ばれているかをチェックしなければいけない立場にあります。したがって、あるべき経営者像がはっきりすれば、客観的な情報の説明を求め、場合によって候補を複数出してもらい、最も適切な人を社長に選べます。必要な情報を出さなければ、善管注意義務違反に問われかねません。このように後継者計画策定は、実務的に大きな影響が出てくると考えます。

この延長線上で、社長選任プロセスの透明化とモニタリングプロセスの話をしていきます。既にサクセッションプランについて説明しましたが、具体的に社長選任プロセスの透明化と

は何でしょうか。CGコードでは社長の選任、解任に社外取締役の関与を求めています。社外取締役がしっかり判断し責任を負うということです。選任のプロセスや必要な能力を客観視することを求められているのに、社長候補の実績や能力をチェックせずに現社長の胸先三寸で決めると手続き違反になります。中身の良し悪しの前に、不確かな情報や個人の胸の内だけで決めてはいけないということです。後継者計画であるべき経営者の資質を明確化して、モニタリングプロセスを明確化すると、理論的に社長の適格性が判断できるはずだと。これが一般的なルールになると思います。客観性と透明性が重要になるわけです。

次にモニタリングプロセスの観点での社長の適格性の判断ですが、これは再任の場合です。これまでの内容は、どんな場合でも使えますが、再任についてはモニタリングの仕方が決まっています。CGコードもこれを採用しています。モニタリングの仕方は、まず会社の進むべき方向を示す経営方針を出し、達成すべき目標を定めます。要するに中期経営計画です。そしてその計画がどれだけ達成できたかを評価します。そしてそれを人事に反映させます。報酬の引き上げ引き下げや再任の可否に対してです。これがモニタリングのプロセスです。在任中の社長評価は、原則としてこうしなければだめです。モニタリングプロセスにおける社長の適格性の判断を行うということです。つまり取締役会自身が経営方針と中計を示したので、そのとおりに実現

した経営者がいたら褒める。さらに社長として適切かどうか、その達成度によって評価するということです。このように社長選任プロセスは、新任と再任・解任でも違ってきます。

次に社長選任プロセスでの透明化の進展ですが、前述のとおり指名委員会は従来型の了承機関ではだめで、そうなる と必然的に会社側は必要な情報を委員会に提供せざるを得なくなります。社外取締役から指名委員会で「次期社長はなぜAさんなのか」と質問されたら、提案者である現社長は説明しないとはいけません。この説明のストーリーは、今のわが社の経済的環境はこうで、例えば日本だけでは成長が見込めないの で海外に出ないといけない状況だといったことです。そして今後どうい う経営方針、経営戦略を立てなければいけないのか。こうした戦略ステージに合わせて、今の時期はリーダーシップがある人が適格だとか、経営改革ができなければだめなのだとか、これらの前提でこの人だと説明ができなければいけないわけ です。そうなる と相当前から準備しなければできません。

こうして社長の選任プロセスが客観化され、透明化されると、早い段階から動き始め、あるべき経営者像や、わが社の現在の経営状況を調べて分析しないと いけない。しかも候補者を最初から1人に絞らず、何人か比較して秘密裏に議論することになり、実務は大幅に変わります。これは大変なことです。

これを踏まえて今後の方向性ですが、じわじわ浸透していくと私は考えます。会社の中

身をどんどん変え、PDCAが回る取締役会を実行していく。そう ならば3年、5年すると、変わらざるを得ない。様々な社外取締役が発言し、取締役会の機能は明確化していきます。それに合わせた議論をしなくてはならず、実質的な会議になっていくでしょう。効果としては、説明できる社長選任のプロセスによって選ばれた社長は正当性が高まります。これが前社長の胸先三寸では邪推が入るが、そうはなりません。だからといって、従来の実務の中身が悪かったということではありません。従来のプロセスなら次期社長はAさんで、正当なプロセスを経ればBさんになるのかと 言えば、多くの場合はそうはならないでしょう。恐らく独断で次期社長を決めていた前社長も、同じようなことを胸の内では考えて選んでいるのではないかと思うから です。つまりこれまでは胸の内 で考えていたことを的確な言葉とデータを用いて社外取締役に説明することで、客観性を持たせ透明化することです。選任の正当性が付与される仕組みととらえてもらえれば いいと思います。反対に選任効果を説明できない理由、例えばただ自分と血縁だからとか、言いなりだからとか、会長になって院政を敷きたいからとか、そういう社長選任はできなくなります。これは良いことです。

日本企業のあるべき経営者像も変わると思います。例えばCGS報告書に「各企業の検討・取組における課題」が書かれており、日本企業の問題点が指摘されています。事業ポー

トフォリオの適切な見直しが不十分、明確な戦略がない、非中核事業や撤退が必要な事業に無駄なリソースを割いている等、要するに日本の企業は儲からなくなった事業にいつまでもしがみついていると。確かに日本の企業は従来いわゆる従業員管理型企業モデルを継承してきました。終身雇用制と年功序列型の賃金で、社長も社内の従業員から上がっていき、従業員で会社を支配する。むしろこれが良い点もあります。ノウハウの蓄積や高い忠誠心といったものです。しかし撤退が必要な事業があっても従業員が反対して撤退できない、経営改革をしなければいけないのいつまでもしがみついているのは問題です。あるいは社内コンセンサスを重視するあまり意思決定に時間がかかることも指摘されています。こうした従来の価値観の反対側にシフトしようとするれば、あるべき経営者像が違ってきます。経営改革を断固としてできる人、実行力のある人となるわけです。リーダーシップやリーダーの考え方がアメリカ的になってくるのかもしれませんが。

## ■ 5. まとめ

### —変化への挑戦と課題

最後に今日の話のポイントを整理します。CGコードに従うことで、日本が変わっていきそうだが、それは良いことなのか悪いことなのかという究極の質問があります。実はアメリカでは社外取締役が義務付けられていま

すが、その効用をフィールド調査にかけると、ほとんどは関係ないという結果が出ています。社外取締役がいても、企業価値には何の関係もないと。日本では株価や企業価値と何となく連動しているような報告もありますが、社外取締役が入ったから企業価値が上がったのか、企業価値が上がるような立派な会社だから社外取締役を選んでいるのか、よくわかりません。

変化していくときには、いくつか越えなければならない問題があります。1つ目は、定められた取締役会の機能を実現するために社外取締役にリテラシーが必要だという課題です。急速に社外取締役が増えたので、中には知見をまったく持たない人がいます。会社経営と何ら関係ない人に頼んでいるケースもあるのです。それでも社外取締役に見合う働きを求められると彼らも発言してしまいます。それが的外れだと、社内の人の士気が下がりがねないのです。まず最低限リテラシーを上げるための教育、研修をしなければなりません。これが直近の課題です。

2つ目、CGコードはこれまでの日本の企業の文化とは相当違います。そうなると必ずどこかで拒否反応、拒絶反応が出てきます。例えば社外取締役が次期社長を決める人事権にそこまで口を出すのかといった反応で、行き着けば社長人事権の取り合いにまで発展しかねません。それでは空中分解してしまいます。つまり社外取締役と社内がお互いを理解し合うことです。二項対立になるようなこと

は極力避けるべきで、企業価値を高めるとい  
う視点で議論すればいいと思います。誰が企  
業価値を高められる社長候補かということ  
を社外取締役が知るわけがないので、ノミネ  
ートするのは現社長の方がいいに決まってい  
ます。社外取締役はその判断過程を聞いてチ  
ェックをすればいいのです。

3つ目の問題は、社外取締役が十分に働く  
ためには十分な情報が得られないといけませ  
ん。なぜ十分な情報が今得られないのか。結  
局、取締役会議案や資料は既に会社から見  
ると公式見解となっています。無謬性に決ま  
っているのです。社外取締役には生の情報を渡  
すべきで、例えば欧米では社内の情報システ  
ムにアクセスできる権限を持たせるような会  
社が多いのだそうです。もっとも今の日本  
ではできません。何か重大事件が起こった  
ときに、社外取締役が善管注意義務違反に  
問われかねないからです。情報を知り得た  
となると、すべてアウトになるのが今の  
日本の裁判なので、その点を改善しないと  
危険です。こうしたなかで社外取締役に  
どのようにして生の情報を渡すかは  
大きな課題と言えます。

これら問題の解決のカギとして、こうした  
新しいガバナンスのやり方は日本の企業  
にも受け入れられると考えています。理  
論的にもっともなことをやっているわけ  
ですから。次期社長の選任プロセスの  
話も合理的で当たり前のことです。役  
員報酬もCGコードではインセンティブ  
で考えますが、どういう経営指標に  
連動させてどれくらいの比率の報酬をイ

ンセンティブ報酬にすれば一番企業価値が  
上がるか設計するという話なので、極  
めて理論的です。配当、剰余金の分配  
も、経営学的に見てどういう配当の仕  
方をすれば、最も企業価値が上がるか  
を分析できます。そういうことを理  
論的に考えて説明をしながらやってい  
こうという話なので、説明すれば理解  
されるはずですが、昔、CGコードが  
入る前は、単純にアメリカ的な株主  
主権、新自由主義と、日本式の従  
業員管理型経営の激突のようなイ  
デオロギー論争でした。それでは全  
然だめですが、今はイデオロギー論  
争ではなく論理的に考えようとい  
う話ですから、難しいことでは  
ありません。その結果、日本企業  
の企業価値がどうなるかという  
と、前述の通りアメリカでも  
よくわかっていません。ただ、  
日本ではこれまで論理的に物  
事を考えて経営をしていく  
発想があまりなかったので、  
少なくともマイナスには  
なりません。不合理なことも  
なくなるので、全体として  
プラスになると思っています。  
そういう点を踏まえて、私  
はCGコードが進展していく  
ことを願っています。

以上です。ご清聴ありがとうございました。