

第1部 解題

『コーポレートガバナンス改革』を通じて浮かび上がった課題

株式会社日本総合研究所 リサーチ・コンサルティング部門 理事 山田 英司



山田理事

ご紹介にあずかりしました日本総合研究所の山田でございます。私のところでは、コーポレートガバナンス改革を通じて浮かび上がった課題をお話させていただきます。

〔はじめに〕

コーポレートガバナンスは時代とともに変化しています。コーポレートガバナンスに関する議論は会計不祥事などを背景として、2000年代初頭からいろいろな形でなされてきましたが、この数年で、かなりの熟度を持って企業のなかで議論されるようになってきています。その背景としては2015年のコーポレートガバナンス・コードの導入があります。

『コーポレートガバナンス改革』を通じて浮かび上がった課題

2018年3月5日

株式会社日本総合研究所  
リサーチ・コンサルティング部門  
山田 英司

また、議論の当事者も変化しています。10～15年前は主に企業の総務部の方々が中心になって議論していましたが、現在では経営企画部門を中心にさまざまな部署が議論に加わっています。実際、今回のシンポジウムにご参加いただきました皆様の約6割が経営企画部門等の所属という結果がでております。その理由としましては、コーポレートガバナンス改革で議論される内容が変化しているからです。以前は会社機関をどのように運営していくかという話が主でしたが、近年では企業経営全般のなかでどのようにガバナンスを発揮させていくかという点に議論の軸足が大きく移っています。私どもは、コーポレートガバナンスについての議論には大きくわけて三つの論点が重要だと考えています。

1点目に挙げられるのは、言い古された言葉ですが、「執行と監督の分離」です。現実の会社法において両者を完全に分離できないなかで、これをどのように理想の形に近づけていくのが皆様の共通したお悩みではないでしょうか。

2点目は、「社外目線の確保」です。ここでは社外目線と、あえて曖昧な言い方をしています。日本では法制度上、委員会設置会社と監査役会設置会社という二つの形からの選択権がありますが、どちらが良いのかは会社の置かれた環境や経営戦略の在り方によって変わってきます。ただし、重要なのは社外取締役であれ社外監査役であれ、「経営を外部の目にさらす」ということです。企業において、どのように社外の目を受け入れる素地を形成させていくかというのが一つの大きな主眼です。

3点目は、「適切な事後評価の実施」です。会社が実施する意思決定や執行について先ほど述べた社外の目も加えて事後的に評価すること、これが非常に重要になってきます。企業がこれらを具体的に実

## はじめに

・「コーポレートガバナンス」は時代とともに変化する

・現在のガバナンスの主眼は大きくは下記のとおり

- ・「執行」と「監督」の分離
- ・社外目線の確保
- ・適切な事後評価の実施

・むしろ、企業の経営環境・事業環境はそれぞれ異なる

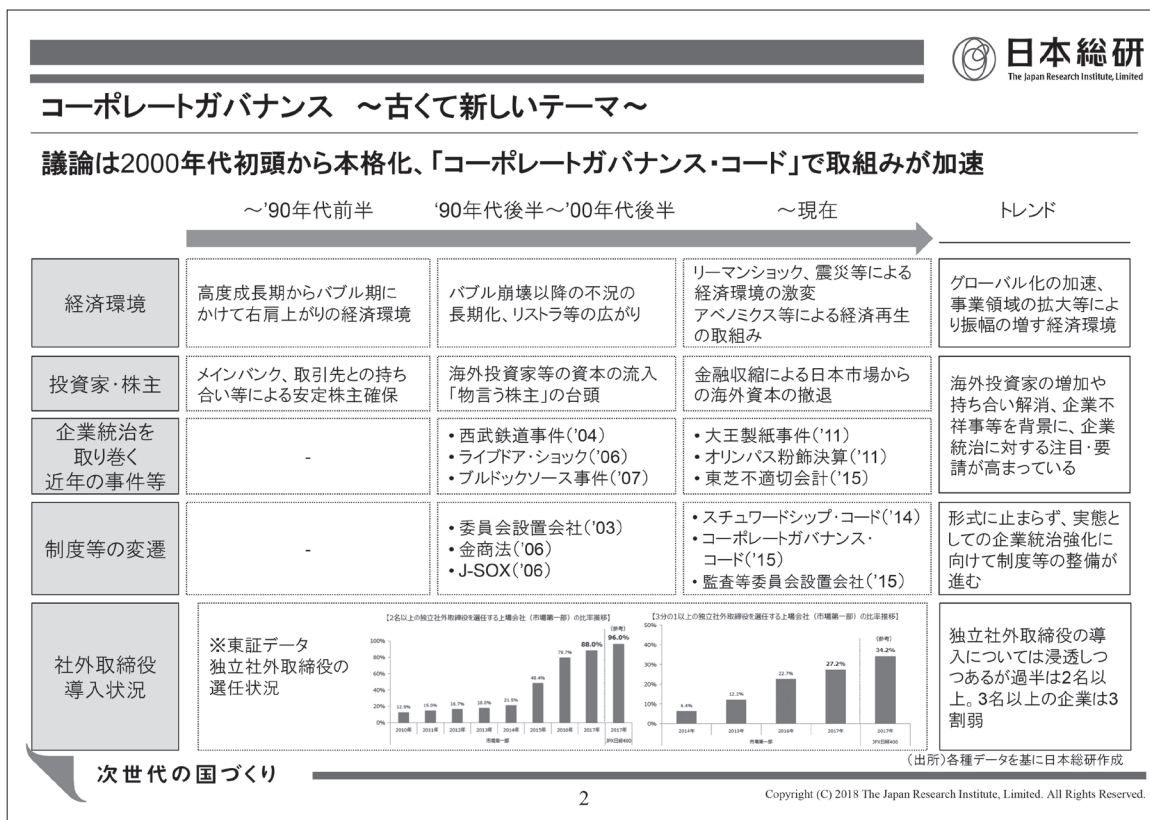
自社の実情にしたがってどの様なガバナンスを構築すべきか

務に落とし込む過程で、リソースの問題やこれまでの形態とギャップが生じて、現実的な課題が浮かび上がってきます。このような具体的な課題を、私どもの活動で耳にしていることが、このテーマに取り組んできた原点になっています。

先ほどお話したように、企業を取り巻く経営環境や事業環境は個々に異なっており、一様ではありません。例えば、持株会社制度を採用している企業もあれば、そうでない企業もあります。(単一事業である) シングル・ドメインの企業もあれば、(複数の事業領域を有する) マルチ・ドメインの企業があります。また、グローバルに展開している企業もあれば、ドメスティックな企業もあります。これらの違いによりかわるステークホルダーはそれぞれ異なってきます。このようななかで、どのようなガバナンス体制を構築するか、そのためにどのような取り組みをされてきたのか、のちほど佐久間様、深野様にお話を聞かせていただきたいと思います。

〔コーポレートガバナンス～古くて新しいテーマ～〕

コーポレートガバナンスは古くて新しいテーマだということは、これまでの議論と図表をご覧いただければお分かりいただけるかと思えます。とくに大きく変わったのは、2015年にコーポレートガバナンス・コードが設定され、企業サイドで正式に対応しなければいけないという状況になったということです。とくに、社外の取締役に関する議論が非常に進んできています。図表の最下段にありますように、独立社外取締役の選任状況は9割を超えており、また、独立社外取締役についても3名以上選任している



る企業が3割近くになってきています。

#### 〔「コーポレートガバナンス・コード」への取組み姿勢〕

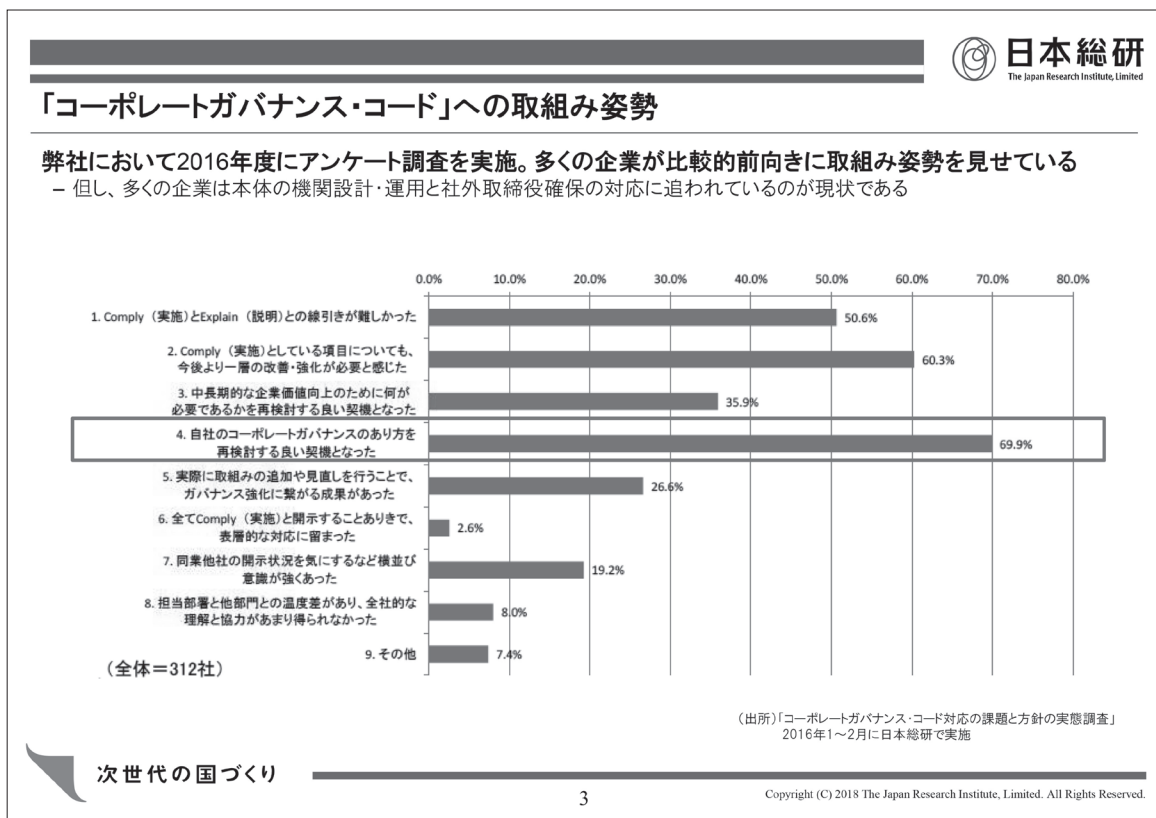
2015年にコーポレートガバナンス・コードが制定された翌年ですが、私ども日本総合研究所ではコーポレートガバナンス・コードへの対応状況について、上場企業へアンケート調査を実施いたしました。

制度対応については、一般的には、まずは形式を整えていこうという動きが多いのですが、私どもが実施したアンケートによりますと、コーポレートガバナンス・コードについては、この機会に自社の在り方を変えたいと考える企業が非常に多いという結果が出ています。会社機関だけではなく、意思決定の仕組みの在り方、親会社と子会社の関係性、権限の移譲の在り方など、課題を幅広く捉えてどのように考えていくかという点で、「まさに良い機会をもらった」と認識している会社も数多く存在するというを示しています。

#### 〔「コーポレートガバナンス・コード」の意義〕

経済産業省が主催するコーポレートガバナンス・システム研究会が昨年度実施したアンケートの結果を見ますと、コーポレートガバナンス・コードによって取締役、取締役会についての言及がなされ、数多くの企業においてこの制度や運用を見直す動きが加速したことが分かります。

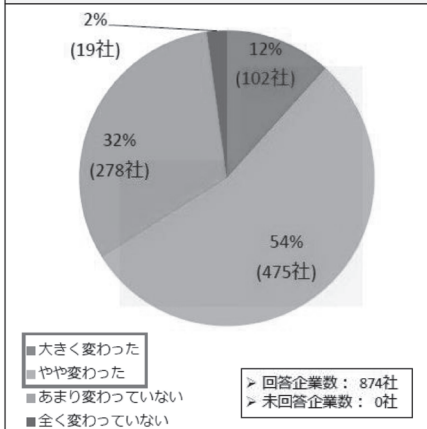
とくに、取締役会はセレモニー的な位置付けという企業も過去には多く存在したようですが、コーポ



## 「コーポレートガバナンス・コード」の意義

コーポレートガバナンス・コードにおいて、取締役・取締役会についての言及がなされたことで、企業において、取締役会に関する制度や運用を見直す動きが加速

コーポレートガバナンス・コードが適用された後の1年間において、取締役会の運用面や制度面などはどのように変化しましたか。



(変化の内容)

- 取締役会の議論の活性化
- 資料の事前配布の早期化
- 取締役会の実効性評価の実施
- 社外取締役の増員
- 取締役会の役割が監督機能重視へ軸足を移した

(出所)CGS研究会(コーポレート・ガバナンス・システム研究会)報告書 コーポレートガバナンスに関する企業アンケート調査結果

次世代の国づくり

レートガバナンス・コード導入以降では、取締役会と経営会議はそれぞれで何を議論すべきか、そしてそれらをどのようにリンクすべきかということも含めて議論が活性化しています。また、外部の方々に限られた情報と時間のなかで、いろいろ有益なご意見をいただくという点では、どのような方に社外取締役に入っていただくか、どのような情報を時勢に合わせてどれだけ提供していくのか、という議論もされてきています。実際に、こうした変化を企業自身が感じ取っているように思われます。


その意味では、以前は総務部門が会社法で定められた取締役会のプロセスを粛々とやってきましたが、最近では取締役会の内容が重要であるという認識に立ち、経営企画部門が他部門と連携して、経営の執行側と監督側がインタラクティブに話すことを目指す企業も増えています。私どもがご支援した企業、意見交換でお世話になった企業のなかでも、コーポレートガバナンスの担当を経営企画と総務の共管にしたり、あるいは、主管替えをしたりする企業も増えています。

このように、コーポレートガバナンス・コード自体は企業にとって、取締役会およびそれに繋がる経営会議、各種の意思決定機関や権限の在り方を考える絶好の機会となっており、それによって企業の仕組みを変えていこうという動きになっていると思われます。

### 〔「改革」は進む、しかし「葛藤」も発生〕

その一方で、改革が進むなかで、さまざまな葛藤も発生しています。経済産業省のアンケートでは、コーポレートガバナンス・コードの問題点や課題認識についていろいろな意見が出されています。




**日本総研**  
The Japan Research Institute, Limited.


---

## 「改革」は進む、しかし「葛藤」も発生

多くの企業は、コーポレートガバナンスに対し様々な取組みを進めつつある  
 その一方で、取組みを進める上では様々な「葛藤」が発生する

現状のコーポレートガバナンス・コードの問題点や課題意識についてご教示ください

- 会社の規模(売上、人数、仕組等)、業態によらない一律ルールであること
- 解釈に幅があり、対応困難
- 形式的な遵守になりがち
- 作業負担が大きい(事務負担・外部委託費用の増加)
- コンプライしなければならぬという風潮
- コードへの適応が、真に企業価値の向上に繋がるのか不明



発生する「葛藤」

- 一律ルールと自社の取組みとのギャップ
- 適切な社外リソース確保
- ガバナンスを推進するための社内体制構築

(出所)CGS研究会(コーポレート・ガバナンス・システム研究会)-報告書 コーポレートガバナンスに関する企業アンケート調査結果

---

次世代の国づくり
5
Copyright (C) 2018 The Japan Research Institute, Limited. All Rights Reserved.

コーポレートガバナンス・コードは、企業が遵守すべきルールである以上、さまざまなパターンを作るというのは難しく、どうしても一律的になりがちです。また、コーポレートガバナンス・コードが充足できなかつたら罰則されるというわけではありませんので、基本線を示しながらも、実際にどのように対応するかは各社の自由な裁量に任されているというのが現状です。このように一律のルールをどのように受け止め、そのうえでどのように自社で展開していくかということが葛藤の主たる要因となっています。また、「執行と監督の分離」といった場合、監督については、内部監査も含めて自社で制度を連綿と築き上げてきた企業が数多く存在します。そのような企業では、昨今の会社法改正に合わせて監査等委員会設置会社に移行したけれども、従前の監査役会の方が、より深い議論ができたのではないかという話もあり、自社の取組みとルールのギャップを把握し、対処すべきかという問題も生じつつあります。

もう一つは、現実的な問題として、最近社外の取締役および社外の監査役の人材が非常に逼迫しているという状況があります。本来、どのようなところを監督していただくために招聘して、どのような議論をしていただきたいか、という話をすべきではありますが、それ以前に社外取締役にふさわしい方が数が少ないという課題に多くの企業がさらされています。とくに女性、外国人が不足していることもよく言われています。

さらに、多くの企業はガバナンス強化を推進するための社内体制に負担感を感じています。とくにバブル崩壊後にリストラクチャリングを経験した日本の企業は、本社を中心とした組織のスリム化を進め



てきたところも多く、今になってガバナンスを強化するために人とコストをかけるという方向に舵を切りにくい、という悩みをよく聞きます。「他社はどれぐらいのコストと労力をかけて、このような取り組みを進めていますか」であるとか、「これを実行してどのような効果があると期待できるでしょうか」という質問をよく受けますが、この件について悩んだり葛藤している会社が多いというのが現実です。

#### 〔発生する「葛藤」の例〕

以下では、民間の会社の方々とお話をしているなかで出てきた「葛藤」の例をあげてみたいと思います。

まず、一律ルールと自社の取組みとのギャップです。現在の制度上、完全に「執行と監督を分離する」ことはできません。どうしても取締役会に執行についての意思決定部分が残ってしまいますので、先進的な会社はそこをどのように対処しているのかというものです。また、企業の規模やビジネスモデルによっては、監査役会の方が内部統制の面で効果的に機能するのではないかというものです。さらには、コードのコンセプトは理解できるが、具体的にどのように取締役会を運営すべきかというものです。

また、社外取締役自体は一体誰が選んでいくのだろうという話も良く耳にします。取締役の選任および指名について、中立性という観点ではよく議論になりますが、そのなかで社外取締役を選ぶメカニズムそのものは、自己選出にならないように、どうあるべきだろうかという話も最近よく聞かれます。

さらに、先ほどお話した通り、取締役会や社外取締役会を支えるスタッフ・事務局は、企業のいろい

## 参考. 発生する「葛藤」の例

- **一律ルールと自社の取組みとのギャップ**
  - ✓ 制度上、「執行」と「監督」を分離できない現状での運用
  - ✓ 規模やビジネスモデルに応じた会社機関のあり方とのギャップ
  - ✓ コンセプトは理解できるが、具体的な運用方法は曖昧
  
- **適切な社外リソース確保**
  - ✓ 社外取締役の量的な不足
  - ✓ 社外取締役に求める質的要件における理想と現実
  - ✓ 中立的な社外取締役を選任するメカニズム
  
- **ガバナンスを推進するための社内体制構築**
  - ✓ 取締役会や社外取締役を支えるスタッフの確保
  - ✓ 権限委譲と監査を進める上での組織・規程の再構築

ろな状況を知っていて、かつ、幅広い人的なネットワークを持った人間でないと現実的には務まりません。一般に、本社部門の予算や定員が限定されているなかで、このような人材をどのように確保すればいいのか、各社とも深いお悩みを持っているのではないかと思います。

また、実務的な問題として負荷が高いのが、取締役以外にも企業を動かす組織や権限規定などを定めなければならないということです。企業というのは、会社機関だけで運営ができないのは明らかであり、そのためには委員会に加えて、経営会議や各種の執行役員会のような下部組織や権限移譲の在り方を具体的に定めるといっても進めていかなければなりません。このように見直さなければならない事項が、本社や事業部門、さらにはグループ会社まで、あたかも数珠繋ぎのように浮かび上がってくるので、「どこから見直しの手をつければ良いのか」と悩みを持つ企業が増えているのです。

〔これからのコーポレートガバナンスは〕

「コーポレートガバナンス」は時代とともに変化すると冒頭に申し上げましたが、最後に、コーポレートガバナンスについては、これからどのような論点が目を集めるようになるかを簡単にお話したいと思います。

最近ではESGやSDGsの観点から、幅広い利害関係者に対して企業の説明責任を果たすべきであるという意見が主流となっております。一方で、これらの概念は非常に曖昧なものであり、具体的に企業がどのように対処すべきかを明確にしていくことが一つの課題です。



## これからのコーポレートガバナンスは

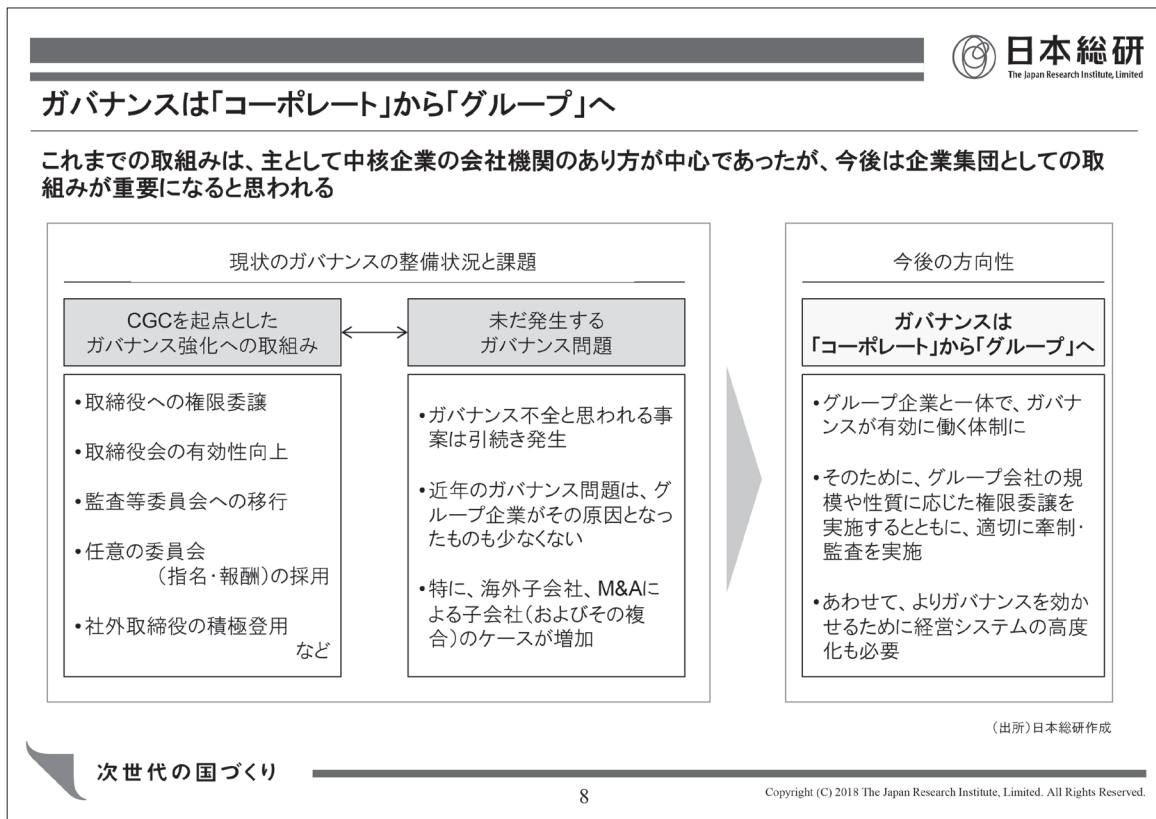
- ・「コーポレートガバナンス」は時代とともに変化する
  
- ・「コーポレートガバナンス」において予想される変化
  - ・マルチステークホルダーへの対応
  - ・「コーポレート」から「グループ」への展開
  - ・グローバル対応

〔ガバナンスは「コーポレート」から「グループ」へ〕

同時に、コーポレートガバナンスからグループガバナンスにどのように展開するかという点も、多くの企業の悩みの種になりつつあります。

グループのガバナンスを考えるうえで、日本のグループ経営の特色を理解する必要がありますが、象徴的なものとして持株会社経営があります。この経営システムは、他国に比較して圧倒的に日本で採用されており、今や東証上場企業の約2割近くが持株会社という状況になっております。このように持株会社制度を採用している企業が増えてきますと、持株会社でのガバナンス、持株会社の傘下にある事業会社でのガバナンス、さらに子会社でのガバナンスという、いわば「垂直方向」のガバナンスをどのように整理していくかが非常に複雑になる傾向があり、これについて悩みを持つ会社も非常に多いという状況になってきています。

また、国内市場が縮小していくなかで海外に出て行く会社が多いわけですが、その海外の現地法人をどのようにコントロールすべきかという議論も増えてきています。これまでは、コーポレートガバナンス・コードを起点としたガバナンス強化、中核会社の会社機関の在り方、それに応じたその下部構造としての組織の在り方、運営の在り方などに力を入れてきたわけですが、これからは、グループ会社のガバナンスをきちんと機能させることができていると、いくら持株本社やグループの中核会社だけがガバナンス機能の強化に一生懸命取り組んでも、グループ全体からみればこの問題はまったく解決できていないこととなります。事実、不祥事という形でコーポレートガバナンスが機能不全に陥るという問題

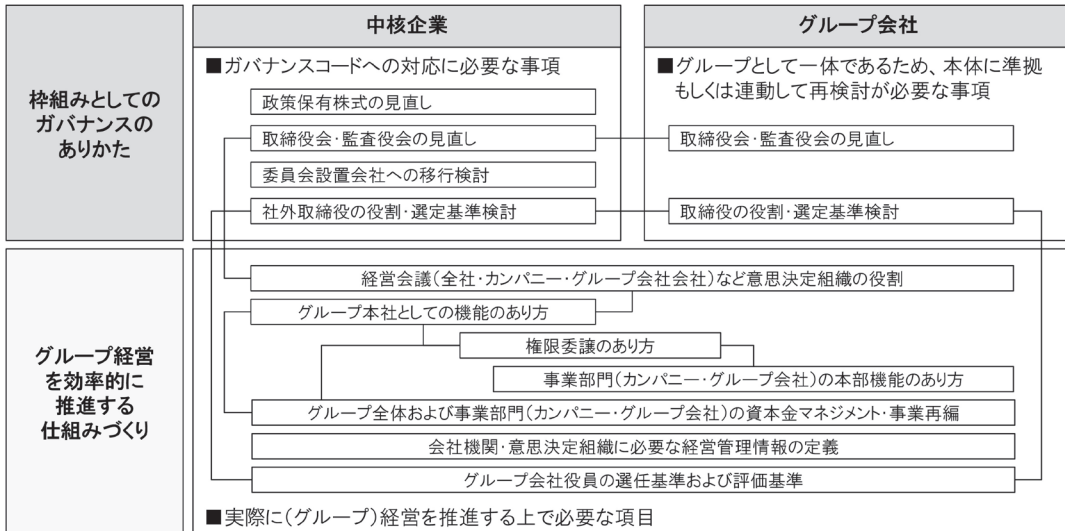


が毎年のようにさまざまな企業で発生してきていますが、それらのなかでとくに最近目立つのは、グループ会社における不祥事の顕在化です。とくに、M&A（企業の合併や買収）で取得してきた海外子会社でどのようにガバナンス体制を構築していくかは、非常に重要な問題となっています。多くの日本の会社の場合、自分たちの会社から、生産や機能別に分社をしたなど自分たちのDNA（企業文化）を受け継いでつくった会社ですと、それらの会社がとる行動はある程度予測がつくでしょう。しかし、M&Aで買収した子会社および海外子会社は、自分たちのDNAを受け継いでいないため、それらの会社がとる行動が予測不可能なことが数多くあります。このような会社の行動ぶりをどのように把握するとともに、どのように情報共有しながらガバナンスを機能させていくのかということが非常に重要になってきています。今後の方向性としては、コーポレートガバナンスからグループのガバナンスをどうするかというグループガバナンスへと展開していくことになっていくのではないのでしょうか。事実、経済産業省が主催するコーポレートガバナンス・システム研究会では、このグループガバナンスが大きなテーマだと伺っております。本日お越し頂いた佐久間様と深野様の会社は、非常に多くの会社をグループに抱えて海外展開し、なおかつ、M&Aも積極的に行っている会社です。今後グループのガバナンスをどのように捉えていくのかという点についても、ぜひご知見を伺いたいと考えております。

〔「グループガバナンス」への展開〕

最後のページは、コーポレートガバナンスの枠組みとしてどのような仕組みをつくって幾つかについ

参考. 「グループガバナンス」への展開



(出所)日本総研作成

て整理したものです。この図表を見ると、法的な枠組みは中核企業とグループ会社の双方で考えるべきですが、両社の関係性を整理することが重要です。一方で、仕組みの面については、中核会社と事業会社、それぞれの法人格に囚われずに全体最適の視点で組織が有効に動く仕組みを構築すべきと整理されており、その構築のための具体的な検討を効果的に進めるために、相互の関係性を意識しながら検討項目を整備したものとなっております。ご活用いただければ幸いです。

私からの話は以上です。ご清聴ありがとうございました (拍手)。