

プロが解説

ESG投資の最新動向 ④ (最終回)

取締役会の実効性に
海外投資家が注目

指南役 黒田 一賢さん (日本総合研究所スペシャリスト)



くるだ・かずたか 2003年、青山学院大学経済学部卒業後、岡三証券、EIRIS (英ESG調査機関) にて、それぞれ財務面、非財務面での企業調査に従事。15年に日本総研入社。ESGリサーチセンターで、株式運用のための非財務面の企業評価業務などに従事。37歳。

取締役の素養・経験 バランス確保の手法

最終回ではコーポレートガバナンスの主な担い手である取締役等の選任において、素養・経験のバランスが求められることを解説します。

コーポレートガバナンス・コードは企業の取締役会・監査役会(以下、取締役会等)の行動規範とも呼べるもので、2015年に施行されました。コーポレートガバナンス・コードの30原則のうち14原則は取締役会等に関するものが占め、主要な対象として取締役会等を想定していることは明白です。

そのため取締役会等の実効性確保こそ、コーポレートガバナンス強化において大変重要だといえます。実効性評価を定めた補充原則(4-11③)の東証上場企業の実施率は、15年末の約36%から17年7月時点では約71%と倍増しました。ただ、ほとんどの企業は現職の取締役・監査役による自己評価に終始し、取締役人材の適切性について十分な議論がなされているとはいえません。

特に海外機関投資家は、日本企業の取締役会の多様性に疑問を感じていま

海外企業のスキルマトリックス例(●は顕著な素養・経験を示す)

取締役	A	B	C	D	E	F	G	H	I	J	K
民族・ジェンダー・国籍その他の多様性		●		●		●	●			●	●
財務	●	●	●		●	●		●	●	●	
グローバルビジネス	●	●		●	●	●	●	●	●	●	●
リーダーシップ	●			●	●	●	●	●	●	●	●
合併・買収		●	●		●			●	●	●	●
上場企業取締役経験・ガバナンス	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●
営業・マーケティング		●				●	●	●		●	
テクノロジー	●			●	●		●	●	●	●	●

出所 Microsoft Corporation "Notice of Annual Shareholder Meeting and 2016 Proxy Statement"より
日本総合研究所作成

す。①独立社外取締役選任への消極性、②経営経験のない独立社外取締役の選任、③男性のみで構成された取締役会に対し批判的な声も聞かれます。

しかし筆者は独立性やジェンダーといった外形的な属性ではなく、個人の素養・経験の多様性こそが、取締役会等の実効性を大きく左右すると考えています。先述の海外投資家も外形的な属性が唯一絶対の指標と考えているというよりは、むしろ多様性の代理変数として外形的な属性に頼らざるを得な

い、と考えるのが適切でしょう。

取締役等の素養・経験のバランス、及び取締役会等の機能を客観的に確認するため、00年代後半の国際金融危機後に北米を中心に始まったスキルマトリックスは大いに有益です。

コーポレートガバナンスに関する企業へのエンゲージメントに定評のある、カナダの機関投資家団体Council of Institutional Investors (CII) が、14年2月にベストプラクティスとして推奨して以来、北米では採用企業

が増えています。

スキルマトリックスは、取締役の素養・経験及び取締役会におけるバランスを一覧表にまとめたものです。その目的は企業が必要とする取締役の素養・経験と、現職取締役・取締役候補の素養・経験とを対照させ、取締役選任の適切性を開示することにあります。

マイクロソフトもスキルマトリックスを開示している1社です。縦軸に企業が必要と考える経験や素養を、横軸には取締役名を取ります。そして各取締役が取締役に貢献できる、と判断される素養・経験に●を付与します。ただし空欄は必ずしも素養・経験がないわけではなく、●は該当取締役が特に顕著に取締役会に貢献できる素養・経験という前提です。

したがってスキルマトリックスは、全ての取締役が縦軸に示された全ての素養・経験を持つように促すためのツールではなく、特定領域に強みを持つ人材を幅広く採用することで、取締役会の多様性を促すためのツールだといえます。

日本でも普及し始め、選任根拠の説明も重要

2017年の株主総会シーズンでは、株主総会召集通知にスキルマトリックスを公表した上場企業が出現しました。背景には先述の海外機関投資家からの要請に加え、経済産業省が17年3月にまとめた「コーポレート・ガバナンス・システムに関する実務指針(CGSガイドライン)」で取り組み例として取り上げたことがあります。そこではスキルマトリックスとの名称には言及されていませんが、取締役の指名にあたって足りない資質等を検討している取り組み例として、スキルマトリックスが取り上げられています。

このように普及が始まったスキルマトリックスですが、改善の余地はまだあります。

日本取引所グループのスキルマトリックスで、説明したいと思います。同社はスキルマトリックスとの表現は使っていませんが、独立社外取締役7人について素養・経験(①企業経営、②会計、③法律、④研究者・政府機関)のバランスを示した表を同社の定時株

国内企業のスキルリスト

国内企業のスキルリスト	スキルリスト
日本取引所グループ	企業経営、会計監査、法律、研究者・政府機関
イビデン	企業経営、会計/税務、法律、女性、研究者
荏原製作所	法務・リスク管理、人事・人材開発、財務・会計・資本政策、監査、企業経営・経営戦略、研究・開発、環境、社会、内部統制・ガバナンス
三菱UFJフィナンシャル・グループ	企業経営、金融、財務・会計、法律

出所 各社定時株主総会召集通知より日本総合研究所作成

主総会召集通知に掲載しています。

しかしスキルマトリックス及びそれに関連する同社の情報開示について、少なくとも3点の改善すべき余地があると考えられます。

第一にスキルマトリックスで選任基準とされた素養・経験の選定方法について説明がなされていない点です。いずれもどの企業でも取締役会で必要とされる項目で、同社の事業戦略との関連性が明確ではありません。第二に個々の取締役等の素養・経験に関して詳しい説明がありません。特に研究者・政府機関での経験があるとされた取締役は学識経験者・作家・警察関係者で

す。一見すると同社との関連性は希薄で、事業戦略との関連性について説明が必要でしょう。

第三は、各取締役の選任理由には「当社の企業理念及び社会的使命に共感していただけるとともに」との共通表現が使われていることです。独立社外取締役に、企業理念を改善する機会を必ずしも与えていないこととなります。現在の企業理念では「市場の持続的な発展を図り、豊かな社会の実現に貢献」とのみ言及され、「豊かな社会」が明確に定義されていません。このため「本業を通じた社会課題解決」をどう行うのかが見えてきません。

ESG投資のトレンドを、証券取引所がいかにとらえるか、との議論は重要です。しかし独立社外取締役の選任理由に、現在の企業理念への共感が含まれているということは、裏を返すと今後の議論を排除しているとの理解を生みかねません。

独立社外取締役の本来の存在意義は、社内では得られない知見をもたらすことです。企業理念も、議論の対象から外すべきではありません。

以上からスキルマトリックス運用にあたっては、企業により所属業種や事業ドメイン・操業地域及び中長期計画が異なるため、必要とされる取締役の要件も一様ではない点が重要です。

すなわちスキルマトリックスを作成するには、その前提として選任基準に含めるべき素養・経験の把握、及びその根拠を企業が説明しなければなりません。またその素養・経験には「本業を通じた社会課題解決」に寄与するものが含まれているか、にも注目する必要があります。