



日本総研

The Japan Research Institute, Limited

お問い合わせ

株式会社 日本総合研究所 広報部

電話: (03)6896-1601

メール: webmaster@jri.co.jp

東京都品川区東五反田 2 丁目 18 番 1 号

大崎フォレストビルディング 〒141-0022

<https://www.jri.co.jp/>

日本総研ニュースレター

2021年8月号 第157号

取締役会「形骸化」リスクは執行サイドに
～業務執行の複雑化に追いつかない体制整備～ — 2
リサーチ・コンサルティング部門 理事 山田 英司

経済・政策レポート — 3
レポート
定期刊行物

トピックス — 5
ニュースリリース



次世代の国づくり

取締役会「形骸化」リスクは執行サイドに ～業務執行の複雑化に追いつかない体制整備～

リサーチ・コンサルティング部門 理事 山田 英司

「プライム市場」目指し、加速するガバナンス改革

2015 年にコーポレートガバナンス・コードが施行され、上場企業を中心にガバナンス改革が本格化した。その後 2018 年の改訂を経て、本年 6 月に再改訂が公表された。今回の再改訂は、東証市場再編を控え、多くの東証 1 部上場企業が移行を指向するプライム市場において、「高度なガバナンス水準」が求められることに対応するものである。

再改訂では、独立社外取締役の量的確保と保有するスキルの担保、さらにはサステナビリティやダイバーシティなどの対応状況を開示するなど、引き続き取締役会のモニタリング機能の強化が求められている。また、新市場への選択期間が年内であることから、プライム市場への移行に向けて、ガバナンス改革はさらに加速すると思われる。

取締役会「形骸化」の要因への理解が必要

ガバナンス改革が進む一方、そのガバナンス改革の優等生と呼ばれる企業を含め、不祥事が頻発しているのは事実である。そのため、一連のガバナンス改革の要となる取締役会が「形骸化」し、むしろ後退しているのという批判の声も上がるようになった。特に、重要性が高まっている独立社外取締役の人材が、量・質双方で不足していることもあり、実態として数合わせにとどまっているという声をよく耳にする。

確かに、そうした批判を否むのは難しく、また、独立社外取締役の活動を支える運営体制も十分整備されているとはいえない。この状況では、独立社外取締役が中心となる取締役会が「形骸化」しているとのそしりは免れ得ない。

しかしながら、現在の状況をもって、これまでのガバナンス改革が日本企業には適合しないとして否定する向きがあることには違和感を覚える。今後、東証市場再編によって影響力が増加すると想定される機関投資家をはじめ、企業活動において意識すべきステークホルダーがグローバル化しているからである。対応する企業サイドは、グローバルスタンダードに適合させる前に、現在起きている「形骸化」の構造とその要因を熟考する必要がある。

監督サイドに偏らない、執行サイドへの踏み込んだ改革を
ガバナンスの「形骸化」を考察するには、監督と執行の両

サイドからアプローチする必要がある。まず、監督サイドであるが、主たる担い手である独立社外取締役のスキル・経験が重要となる。そのため、米国・英国では数合わせにならないように、スキルマトリックスや実効性評価によって「形骸化」を防ぐ手だてを講じている。日本でも、コーポレートガバナンス・コードの再改訂においてスキルの充足が言及されたことで、監督サイドからの形骸化リスクは減少するであろう。

むしろ、懸念すべきは執行サイドにある。近年のガバナンスでは、監督と執行の分離が原則であるため、経営陣に対する業務執行についての権限委譲が進みつつある。ただし、そのためには、執行サイドによる自律性の確保、具体的には内部統制やリスク管理体制の整備と充実が重要な前提条件となる。実際に、コーポレートガバナンス・コードや関係する実務指針でも、グループガバナンスや 3 線ディフェンス、デュアルレポートラインの整備などが重要な具体的取組事項として挙げられている。

しかしながら、事業拡大のためのグローバル展開や、M&A・アライアンス拡大など業務執行が複雑化する中で、自律的な内部統制やリスク管理体制の構築が追い付いていないのが現実である。これに加え、現場最優先の名の下で、本来は自律的管理を行うべきところを本社の管理部門任せきりになっていたり、これらの取り組みを収益に直結しないコストと考え、体制強化に消極的な経営者も少なからず存在したりする。こうしたことが、執行サイドのガバナンス体制の「形骸化」と機能不全を招いているのである。

ガバナンス改革は監督と執行の両輪が大前提であるが、近年の関心は監督サイドに集中している。しかしながら、リソースや時間が限定される監督サイドのみでガバナンスを担保することは容易ではなく、また現実的でもない。むしろ、執行サイドの踏み込んだ体制整備が、ガバナンスの「形骸化」を防ぐ最大の手だてであると筆者は考える。



山田 英司(Eiji Yamada)
早稲田大学法学部卒業、英国国立ウェールズ大学経営大学院(MBA)、EU ビジネススクール(DBA)修了
上場企業の関係会社および企画・管理部門で経営管理、事業再編に関する業務に従事した後、2001 年より㈱日本総合研究所に入社。ガバナンス・M&A・グループ経営、およびインフラ産業に関するコンサルティングや情報発信活動に従事

経済・政策レポート

(2021年7月1日～2021年7月31日)

レポートの全文は、原則的に全て日本総研ホームページ
(<https://www.jri.co.jp/>)の“経済・政策レポート”内に掲載されています。

レポート

リサーチ・アイ

(ホームページ: 経済・政策レポート>リサーチ・アイ)

日銀短観にみる企業の業況・資金繰り状況 —業種間格差が拡大、当面はコロナ影響業種への支援が必要—

(調査部 金融リサーチセンター 副主任研究員 大嶋秀雄／2021年7月5日)



日銀短観では、中小企業の業況は依然悪く、特に宿泊・飲食は資金繰りも厳しさが持続し、銀行の貸出基準も厳格化。民間での公的保証による実質無金利・無担保融資の終了で、公的な信用補完なしの融資の難しさが顕在化。今後、コロナ影響業種に絞った支援策や収益改善に向けた施策の検討が必要。

日本銀行が示した気候変動対応の方向性 —資金供給制度の骨子素案と包括的な取り組み方針を発表—

(調査部 金融リサーチセンター 副主任研究員 大嶋秀雄／2021年7月19日)

日銀は気候変動対応の資金供給制度の骨子素案を決定。条件にTCFD等の開示があり、当面大手行中心の利用となる見込み。また、日銀は気候変動に対する包括的な取組方針も発表。今後日銀は、利用しやすい資金供給制度の設計に加え、気候変動への対応は意義や実施時期を含めた具体化が望まれる。

緊急事態宣言による消費下押し圧力は縮小 —秋口には回復が明確に—

(調査部 マクロ経済研究センター 主任研究員 小方尚子／2021年7月21日)



7月入り後、政府は緊急事態宣言とまん延防止措置を再発令・延長。こうした活動制限措置により個人消費の回復は後ずれ。もっとも、過去の措置よりも対象地域・範囲が少ないこと、活動制限による経済活動への抑止力が低下していることを勘案すれば、過去の活動制限時に比べ落ち込みは限定的にとどまる見込み。

「国際金融都市・東京」構想の改訂案をどうみるか

(調査部 金融リサーチセンター 主任研究員 野村拓也／2021年7月29日)



「国際金融都市・東京」構想の改訂案は、注力分野を特定し、KPIを設定するなど、前回構想と比べてより実践的。もっとも、他の国際金融都市の施策と比較して目新しいものとは言えない。ESG全体を対象とした市場作り、国内向け投資へのインセンティブ付与等を検討する必要あり。

4～6月期 GDP 予測

—前期比年率+1.8%と2四半期ぶりのプラス成長—

(調査部 マクロ経済研究センター 研究員 小澤智彦／2021年7月30日)



4～6月期の実質GDPは前期比年率+1.8%と、2四半期ぶりのプラス成長となった見込み。3回目の緊急事態宣言の発令を受け個人消費が小幅に減少したものの、堅調な外需のもとで輸出や設備投資が回復。

リサーチ・フォーカス

(ホームページ: 経済・政策レポート>リサーチ・フォーカス)

グリーン国際金融センター実現に必要な施策とは ～国際競争力のあるサステナブル債券市場の構築～

(調査部 金融リサーチセンター 主任研究員 野村拓也／2021年7月14日)

成長戦略実行計画に盛り込まれたグリーン国際金融センターの実現には、他国市場の取り組みを参考に、①情報プラットフォームで取り扱う債券種別の拡大、②債券発行体の多様化、③政府が関与する認証機関の設置、④補助金制度の拡充、といった施策を総合的に検討することが必要。

コロナ禍で中小企業の財務状況はどう変化したか

～事業環境の正常化が過剰債務問題の最良の処方箋に～

(調査部 金融リサーチセンター 副主任研究員 谷口栄治／2021年7月15日)



宿泊・飲食、生活関連・娯楽といった対人関連サービスを中心に、コロナ禍で中小企業の業況が悪化するなか、過剰債務に対する懸念が台頭。こうした状況下、事業環境を早期に正常化させるとともに、コロナ後の構造的な変化への対応力を強化していくための政策支援が必要。

NGFS の気候シナリオが示す「2050 年脱炭素」の世界 ～民間企業で行うリスク分析深化に向けて求められること～

(調査部 金融リサーチセンター 副主任研究員 大嶋秀雄／2021 年 7 月 16 日)

各国金融当局の組織する NGFS は 6 つの気候シナリオを公表。2050 年脱炭素を実現する 2 つをみると、気候変動対策等の違いから経済影響は大きく異なる結果。国別では米国やインドが影響大。今後は、各国の政策立案やシナリオ分析での気候シナリオの活用促進のほか、NGFS にはシナリオの詳細説明やさらなる高度化が求められる。

リサーチ・レポート

(ホームページ: [経済・政策レポート](#) > [リサーチ・レポート](#))

《2021～22 年アジア経済見通し》ポスト・コロナに向けて進むアジア経済 ～回復が続くものの、米金融政策正常化がリスクに～

(調査部 マクロ経済研究センター 主任研究員 野木森稔／主任研究員 関辰一／主任研究員 熊谷章太郎／2021 年 7 月 1 日)

アジアでは、中国のほか、台湾とベトナムといった輸出主導の国・地域で好調が続く。回復に出遅れたフィリピン、インドネシア、インドもキャッチアップの動きを見せるが、米金融政策の正常化が行く手を阻む可能性がある。

《2021～22 年米国経済見通し》ワクチンと経済対策を追い風に拡大する米国経済 ～インフレに伴う早期の金融引き締めがリスク～

(調査部 マクロ経済研究センター 主任研究員 井上肇／副主任研究員 松田健太郎／2021 年 7 月 2 日)

米国では、新型コロナワクチンの普及と大規模な経済対策の効果により、21 年は 6% 台の成長率に。既往の政策効果の一巡などを受けて 22 年の成長率は低下するものの、雇用・所得環境の改善に支えられて、潜在成長率を上回る高めの成長ペースが持続する見通し。

《2021～22 年度日本経済見通し》コロナ禍から持ち直しに向かう日本経済 ～コロナ後に直面する 2 つの課題～

(調査部 マクロ経済研究センター 副主任研究



員 村瀬拓人／2021 年 7 月 5 日)

日本経済の先行きを展望すると、新型コロナのワクチン接種が進む 2021 年度後半にかけて、回復ペースが加速すると想定。もともと、2022 年度に入ると、日本経済が抱える「需要構造の変化」と「成長力の低下」という 2 つの課題が顕在化し、成長率が大幅に鈍化する見通し。

《2021～22 年欧州経済見通し》ワクチン普及で経済正常化に向かう欧州経済 ～アフターコロナも南北格差は残存～

(調査部 マクロ経済研究センター 主任研究員 井上肇／研究員 高野蒼太／研究員 梶野裕貴／2021 年 7 月 5 日)

欧州では、本年後半は、リベンジ消費や観光業の復活によって景気が急回復。また、緩やかな金融政策や域内外の拡張的な財政政策が中期的に成長を下支え。ただし、雇用・所得環境などは南北で差がついており、回復ペースには格差。



《2021～22 年世界経済見通し》K 字型回復をたどる世界経済 ～注目点はインフレ、ワクチン、家計貯蓄、債務問題～

(調査部 マクロ経済研究センター 上席主任研究員 石川智久／2021 年 7 月 6 日)

世界経済は回復局面入り。成長率は 2020 年の反動で 21 年が +6.1%、22 年が +4.1% と高めになるものの、20～22 年を均すと 2% 台と、長期平均を大きく下回る状況。当面の注目点は①インフレ、②ワクチン格差、③家計貯蓄、④企業の過剰債務問題。中長期的な課題としては財政再建と経済成長の両立。



《2021～22 年度関西経済見通し》回復傾向が続くコロナ後の関西経済 —コロナ後を見据えた成長戦略を—

(調査部 関西経済研究センター 主任研究員 若林厚仁／副主任研究員 西浦瑞穂／2021 年 7 月 13 日)

関西経済は 2022 年度にかけて回復傾向をたどる見通し。実質 GDP 成長率は、2021 年度 +3.5% と、2020 年度の落ち込みからプラス転換。外需の回復、底堅い設備投資や公共投資が下支え。個人消費は、所得環境等の底堅さもあり回復が加速する見通し。



デジタル投資の労働市場へのインパクトを再考する

—瑞米日比較が示唆する成長・分配両立策—

(調査部 副理事長 山田久／2021 年 7 月 27 日)



コロナ禍でわが国のデジタル「後進国」の深刻さが露呈。スウェーデンの経験などに学べば、成長と分配を両立する形で遅れを取り戻す鍵は①政府のリーダーシップと信頼性の向上、②全国民のデジタル・リテラシー向上への取り組み、③ギグワークの健全な発展へのステークホルダー間協力、④医療・介護分野における集中的な取り組み。

G7 各国は増大した債務をどう圧縮していくか —歴史からの教訓—

(調査部 理事 牧田健／2021 年 7 月 30 日)



コロナ禍を受け主要国の債務が軒並み増大するなか、G7 各国がこれまで増大した債務をどのように圧縮してきたかを過去の事例を基に探っていく。それを踏まえ、G7 各国の公的債務の行方を展望すると同時に、わが国の財政健全化に向けて必要な施策を検討する。

トピックス

ニュースリリース

車載コンテンツ高度化に伴う車内空間検討を行うコンソーシアムを設立

—移動中の自動車内にて「気持ちを動かす」サービス市場の創出に向けて—

(創発戦略センター シニアマネジャー 程塚正史／2021 年 7 月 14 日)



自動車の車内での映像や音響などのコンテンツが飛躍的に高度化・多様化する時代を見据え、移動に伴って気持ちを動かすような車内空間のあり方を検討する「DUAL MOVE コンソーシアム」を設立しました。本コンソーシアムでは、車載機器や部材を製造するメーカーのほか、将来的に車載コンテンツを制作・利用する主体と見込まれる旅行会社、小売企業、映像制作会社など関連事業者とともに、車内空間のプロトタイプを活用し、車載コンテンツによるサービスの魅力検証、魅力向上のために必要な車内空間の変革の方向性、サービスモデル等の検討を行います。

EV 電池の残存価値診断技術の試験実施について

～多種類の EV 電池を短時間で診断 中古 EV および中古 EV 電池の循環市場形成と脱炭素化に貢献～

(創発戦略センター シニアスペシャリスト 木通秀樹／2021 年 7 月 15 日)



主催する BACE コンソーシアムの 2020 年度の取り組みとして、掲題の試験を中国国内で実施しました。本試験では、複数のメーカーによる各種 EV の中古電池に対し、3 種の診断技術を用いて体系的に電池種類に応じた診断試験を行いました。EV 電池の残存価値を診断評価する場合、従来の充放電による診断技術では 1 回につき数時間を要しますが、本試験の診断技術を用いると数秒から数分という 100 分の 1 程度の時間に短縮できることが分かりました。また、診断技術ごとに適用できる EV 電池、できない EV 電池を分類することで、EV 電池と診断技術を適切に組み合わせる基盤となるデータを得ています。

定期刊行物

日本経済展望 <2021 年 7 月>

(ホームページ: [経済・政策レポート](#)>日本経済展望)

米国経済展望 <2021 年 7 月>

(ホームページ: [経済・政策レポート](#)>米国経済展望)

欧州経済展望 <2021 年 7 月>

(ホームページ: [経済・政策レポート](#)>欧州経済展望)

中国経済展望 <2021 年 8 月>

(ホームページ: [経済・政策レポート](#)>中国経済展望)

為替相場展望 <2021 年 7 月>

(ホームページ: [経済・政策レポート](#)>為替相場展望)

原油市場展望 <2021 年 7 月>

(ホームページ: [経済・政策レポート](#)>原油市場展望)

最近の経済指標(国内) <毎週月曜日>

(ホームページ: [経済・政策レポート](#)>最近の経済指標(国内))

アジア・マンスリー <2021 年 8 月>

(ホームページ: [経済・政策レポート](#)>アジア・マンスリー)