

# これからの取締役会の課題と 社外取締役の役割を考える

橘・フクシマ・咲江氏は、世界最大手のエグゼクティブサーチ会社コーン・フェリー・インターナショナル社で通算20年、日本支社の社長、会長に加えて、米国本社取締役も12年間務めた。また、2002年からこれまでに日本企業9社の社外取締役を務めている。その豊富な経験に基づく、日本企業の取締役会の今後の課題や社外取締役としての役割について考えを伺った。



話し手：G&S Global Advisors Inc. 代表取締役社長 橘・フクシマ・咲江 氏

## 資本市場が求めるわかりやすい機関設計

— 一律にベストといえるものはない

●日本企業の活動や資本市場がグローバル化していく中で、これからの日本企業の取締役会がその役割を果たしていくためには、どのような問題があるとお考えでしょうか。

**フクシマ**: 私は米国企業の社内取締役を12年務めました。当初の4年間はパートナシップで未上場でした。その在任中の1999年に上場し、パブリックカンパニーになったことで大きくガバナンスが変化しました。

上場後に私が米国で経験したのは、完全な米国型の委員会設置会社です。通常はCEO以外全員が社外取締役というメンバー構成ですが、CEOが新任でしたため、私は彼以外の唯一の社内取締役として務めました。

この間、機関設計によるガバナンスの違い、すなわちPDCA(Plan-Do-Check-Action)サイクルの回し方や、取締役会の構成の変遷を、内部の人間として経験することができました。その経験から、今の日本企業の戸惑いも理解できる部分があります。

日本でも、2015年5月からは監査等委員会設置会社を含めて3つの制度\*1が選択できるようになりましたが、どの制度が最適かは企業によって異なると思います。企業業績向上に最適な制度を考えるにあたっては、業界、企業の発展段階、ビジネスのグローバル化の程度や、株主構成、たとえば機関投資家のように長期保有の株主と流動性の高い株主の割合や、ファンドが入るか、といった要因によっても異なると思います。

日本では、委員会等設置会社ができるまでは、監査役会設置会社制度のみでした。この制度が、海外の投資家から問題視されるのは、「議決権のない監査役が取締役会を監督できるのか」という点でした。言い換えれば

CEOの暴走を止められるのか、という懸念です。

●海外の投資家には、執行を委任する取締役の選解任権を持たない監査役が、本当に監督できるのかが疑問だということですね。

**フクシマ**: はい。そのような背景もあり、今は監査役会設置会社と指名委員会等設置会社の中間とも言える監査等委員会設置会社が導入され、その制度に移行する企業が増えています。これからは、企業のグローバル化等によって株主構成も変化していきますので、求められるガバナンスの姿も変わってくると思います。

グローバル化する資本市場で「どのようなガバナンスの姿が良いのか」と言えば、それは海外からも理解しやすい仕組みです。市場重視という点では、日本と米国が両極端に位置し、欧州が中間にあると言えます。米国型の資本主義が今後も継続するとして、米国の投資家からも、透明性が高く、理解しやすいと評価されるのは、指名委員会等設置会社だと思います。

一方、指名委員会等設置会社はその原型を2003年に導入以来、十数年経過していますが、まだ約70社と浸透していません。どうも日本企業には使い勝手が悪いようです。私が社外取締役を務めた9社のうち2社が当時の委員会設置会社で、それ以外は監査役会設置会社でしたが、中には監査役の方が守りのガバナンスに責任を持ち、社外取締役は攻めのガバナンスを支援するという役割分担が有効に機能している会社も経験しました。

また、中にはそうではない企業もあると聞いています。企業の風土や仕組みによって最適な制度が異なり、一律にこれがベストというものはないと思いますが、重要なのは、運用だと思います。

**フクシマ**: 米国ではCEOのミッションは株主利益を最大化することです。「社外取締役が代表するのは株主」と

\*1 従来からの監査役会設置会社と、2003年4月施行の商法特例法改正により創設された指名委員会等設置会社（創設時の名称は委員会等設置会社）を含む。

の意識が強く、最近SEC(米国証券取引委員会)\*2の資料を読むと、他のステークホルダーへの配慮が記載されていますので、変化はしていると思いますが、基本的には資本提供者の株主が前面に出ています。日本では顧客や従業員、取引先などの幅広いステークホルダーを重視し、過去には株主をあまり意識しないガバナンスでした。しかし、最近変化しつつあり、今後より良い形を模索し、グローバルな日本型ガバナンスとして確立されることを期待しています。欧米ではCEOも外部から来る場合もあり、ベンチマークを持っていますが、日本では一社のご経験の方が多いため、社外のベンチマークを持ち込む社外役員の役割は、より重要です。

今後は、日本企業の取締役会として、どこまで社外が「監督する」のか、特に監査や指名委員会などの役割の定義が重要になります。例えば、現状では監査委員会の構成を全員社外とするのは、内部情報を吸い上げるメカニズムが不足するので、非執行の内部取締役も必要です。米国でも課題は多いですが、内部監査に外部から公認会計士等のプロを採用しており、外の眼が入り、厳しい内部監査をしているため、社外取締役が「攻め」のガバナンスに時間を使えます。また、社外同士の情報共有にも積極的です。実際に会う機会は2カ月に一度の取締役会ですが、普段から電話での情報交換、CEOとの電話会議や合宿などで頻りにコミュニケーションをとっています。

日本企業では、監査委員会事務局の役割を強化し、社外役員が必要とする情報をタイムリーに提供する機能の確立が必要だと思います。また、自己監査にならないように、監査委員長は社外の方にすべきです。

## 忘れてはならないのは 企業価値を高めるという目的

●日本企業の場合には、機関設計により法的な制約もありますが、取締役会の役割を果たすには、どのような議題を、どれくらいの割合で議論するのが適切だとお考えでしょうか。

**フクシマ:**今の日本企業の取締役会では、企業理念、戦略、中期経営計画などは、執行側が作ったものを、社外取締役が検討し承認するという形が多いと思います。今後は、全体の戦略などの議論をする割合を増やす必要があると思っています。一方、戦略ばかりを議論するのではなく、重要な業務執行の決定では、全体の戦略に沿った決定となっているかどうかを「監督する」必要があります。戦略立案から重要な業務執行の決定、監督から決算関係の承認に至る取締役会のPDCAサイクルを確立することが重要です。

●執行と監督の分離についてはいかがでしょうか。たとえば監査役会設置会社などの取締役会は、執行と監督という二つの役割を担う取締役が多数を占めることとなります。そのため、それぞれの役割を常に意識して意思決定しないと、重要な方針をほとんど執行側が決めていくことになってしまうのではないかと考えられます。

**フクシマ:**今はまだ、監査役会設置会社が多いので、執行を兼務する取締役の人数が多いと思います。「執行と監督の分離」というのは、執行側の人たちが取締役会で決めた方向性にそって「執行」しているかを、取締役会が「監督」することだと思います。大きな方針を示す戦略を執行側だけで作っているのか、社外取締役もある程度作るプロセスに関わっているのかにより、戦略に対する

取締役会の議論も違ってきます。社外取締役に戦略の理解度があるほど、有効な監督が可能になると思います。

企業理念や中期経営計画などの議論にも社外取締役は陪席という形で



関われると思います。有効に監督していくためには、執行側も社外取締役も、戦略などの方針の作成プロセスを理解することが大切だと思います。

現状では、企業によっては、執行側が原案を最終版として上げ、決定するまでに取締役会で議論する時間がない企業もあると理解しています。一方、議論の時間を補うために、別途、情報共有会などを設けて議論している会社もあります。また、経営計画を立案する執行側の会議体などに社外取締役が陪席し、トップの方の考えを聞いて、そこで質問し、意見を言う場を設けている企業もあります。企業によって、どのように社外取締役を活用するのか、それぞれやり方は違いますが、経営トップが積極的に社外取締役を活用することを意識している企業は増えていると思います。

**●方針についてきちんと監督して、それに基づいて執行を監督していくことが重要で、そのためには、執行に関与していない社外の方を含む取締役の方が、方針を作るプロセスから議論に参加することが大切だということですね。**

**フクシマ:** 執行に何を委任しているかを常に意識しておく上でも大切だと思います。そのときに忘れてはならないのは、ガバナンスの最終目的は企業価値の向上だということです。その目的に向かって、社外の立場からどう執行のPDCAを監督し、取締役会のPDCAサイクルを回していくかという視点が大事です。

企業価値の向上と言っても、「誰のための価値か」という点ではまだ議論がありますが、経済のグローバル化の進展により海外の株主がさらに増えれば、日本企業も改めてこの課題について議論し、ガバナンスのあり方を検討することになると思います。同時に海外でも「誰のための価値向上か」の議論が出ています。

今後は、欧米だけではなく、中国をはじめとしたアジ

アの株主も増えていくでしょう。インターネットの発達やFintechの進化に伴って、決済の多様性、即時性も高まり、資本市場ではダイナミックな変化が予測されます。激変する資本市場のもとでのガバナンスの姿は、多様な株主の誰が見ても理解しやすいものが今後さらに求められていくと思います。

**●ありがとうございます。**

**ところで、米国ではCEOが議長、すなわちチェアマンを務めるケースが多いと思います。英国では分離する方向です。どちらが日本企業の取締役会運営にとって有効だと思われますか。**

**フクシマ:** 日本企業がガバナンスそのものをどう捉えていくかによって違ってくると思います。米国ではCEOが取締役会の議長(チェアマン)を務めるCEO & Chairmanが主流でしたが、最近では、ガバナンスでの執行と監督の役割分担を重視し、業務執行を束ねるCEOとそれを監督する取締役会議長を別の人が担う傾向にあり、社外役員が議長となるケースも増えています。

**●では、グローバルでは、チェアマンとCEOを別にした方が、有効な取締役会になりやすいと考えられているのでしょうか。**

**フクシマ:** そうですね。チェアマンの役割についても議論されています。日本でもチェアマンは単に司会役なのか、それともきちんと発言して議論を導くのか。この議論の方向性によって変わってくる気がします。

私の経験では、ソニーなどでは、米国式に明らかに執行と監督が分かれていました。チェアマンが社外だったことはよかったです。両者の間に入り、CEOの言うこともきちんと理解され、執行側に対して言うべきは言う、そういう判断をされている。社外の方でしたの

\*2 米国証券取引委員会(Securities and Exchange Commission, SEC)

でご本人は大変だったと思います。日本でもそういう企業が増えてきていると思います。

●取締役会による監督には、事前と事後があると思います。そこはどのように整理されておられますか。

**フクシマ**：事前監督で大切なのは、先ほどもお話ししたように、たとえば経営戦略を議論する場などに社外取締役をどれだけ巻き込むかということです。

以前は、執行側から最終案が上がってきて承認するケースが多かったように思いますが、最近は状況が変わってきています。今は、様々な企業で社外役員との情報共有を促進する取り組みが進められています。特に、コーポレートガバナンス・コードやスチュワードシップ・コードの導入をきっかけに、日本企業も真剣に取り組もうとしていると感じます。たとえば、取締役会で経営会議での議論のポイントを報告する企業もあります。そのような事前の情報共有により、こちらで議論する課題が絞れます。必要があれば「本当にそれでいいのですか」と確認することができます。勿論、社外役員はあくまでも監督の立場で、執行に踏み込んではいけません。

私は、経営会議などに行けるだけ陪席しますが、会社によって議論を聞くだけの場合もあれば発言を求められることもあります。社外取締役が執行に踏み込むことなく、そのような場にも関与することが事前の監督だと思います。監査役の方たちの会合に出席することもあり、監査役の方から個別の投資案件などの情報を共有していただき、立ち位置を明確にしておくという意味での事前監督もあります。それらをベースに決定が行われ、事後の監督につながっていくことになります。

日本企業でも、事前の監督に積極的なところもあれば、そうでないところもありますし、社外の方にも「そこは執行の役割」と考えている方もおられます。個人的には、戦略を理解することは、取締役として善管注意義務の一部と考えています。

## 業界との親和性が社外取締役としての最初の契機に

●フクシマさんが社外取締役に就任されたのはどのような経緯だったのでしょうか。

**フクシマ**：最初に声をかけていただいたのは花王でした。前職(米・コーン・フェリー・インターナショナル)の時にご縁があり、後藤卓也社長(当時)から「社外取締役に導入するのでお願いできないか」と話をいただきました。

「どうして私なのですか」とお尋ねしたところ、「グローバルな経験があること、企業で大切な人財を広く知っていること、そして消費者の目を持っていることだ」とおっしゃいました。

私は前職でラグジュアリーを含む消費財業界を担当しており、消費財や化粧品会社の方にお会いすることも多く、身近な商品のメーカーでもあるので、業界にも親和性があると考え、お受けいたしました。

ソニーの社外取締役をお受けしたのはその翌年です。ソニーでは、業界としての経験値はありませんでしたが、グローバルな会社ですし、花王とは違った意味で勉強になると思ってお受けしました。まさに委員会設置会社に移行するときでしたので、監査委員として務めた4年間で報酬委員会の最後の2年間、議長を務めたのはとても貴重な経験でした。

●その後もフクシマさんは社外取締役に歴任されています。その大任をお引き受けになるインセンティブはどのようなところにあるのでしょうか。

**フクシマ**：私の経験が何らかのお役に立つと嬉しいということと、勉強になるからです。自分の知らなかったことを知ると世界が広がります。前職でも多様な国のクライアント企業のお手伝いをしていると、自ずとマーケットの全体像を見て物事を判断する癖が身に付きました。取締役をお引き受けするときも、業界が違うこと

は大きなインセンティブになります。

私は30年以上様々な企業のコンサルティングに携わってきたので、その企業の方がご存じない他社のベンチマークを間接的な形で提供できる場合があります。そのマーケット情報が知識として役に立つようです。

**●社外取締役の方が期待された役割を果たしているかどうかは、誰がどのように分析し、評価するのがより適切だと思われますか。**

**フクシマ:**私の前職の会社では、取締役会評価というモジュールもできており、サービスも提供していました。その内容は、たとえばどれだけ議論が活発か、どれだけ議論のレベルが高いかといったことなども含まれます。

米国での私の経験では、社内の私も含めて取締役全員に弁護士から電話がかかってくる、他の取締役がどれくらい貢献していると思うか、ということ聞かれます。ただ、日本でこれが適しているかどうかは疑問があります。米国であれば株主の代表として取締役が役割を果たしているかどうかの究極の判断は、株価、すなわち企業価値が上がったかどうかになると思います。最近は他のステークホルダーも配慮する傾向が出てきましたが、企業の資本の保有者に向けて仕事をすることが企業の責務だというのは明確で、わかり易い定義です。日本では、良し悪しの問題ではなく、評価軸がそこまで明確ではないので、取締役会全体として、議論がうまくかみ合っているか、議長のコントロールがどうかといったような点が、たとえば第三者の評価企業が取締役会に出席して評価するような方法も含めて、増えていくのではないかと思います。

**課題が顕在化してから人財について考えていては遅い**

**— 社外取締役との協働体制で指名のプロセスを適切に運営する**

**●取締役会が、取締役や監査役を指名するときの方針として重要と思われる人財の要件としてはどのようなところがポイントになるのでしょうか。**

**フクシマ:**人財の要件をお話する前に、米国と日本では選任のプロセスが違うことをお話しておくべきだと思います。

米国では、社外取締役だけで構成される指名委員会がサーチファームを任命します。そのサーチファームが何人かの候補者を提案し、指名委員会がインタビューなどのプロセスを経て推薦者を決め、CEOの承認を取るといった流れです。社外取締役の選任も同様です。

米国では社外取締役の市場がありますし、自らも選んだ経験のある方たちがインタビューを受けて「お互いを選ぶんだからね」という感覚です。

日本企業では、執行側の提案に加え、社外取締役の方からの推薦者を含めて人選されているところもありますが、まだ執行側の推薦者を社外取締役が承認するケースが多いと思います。最近では、第三者を活用する企業も出てきていますが、まだ会社側で決め、その方をお願いに行くことが多いですね。著名な企業の会長に候補



者の一人になってくださいとはいづらいものです。ただ、最近、候補者の方も増えてきて、気にされない方もあり、次第に変化しているようです。

どちらが良いかではなく、日本と米国では選考方法が異なります。

人財の要件としては、候補者のスキルが重ならないようにポートフォリオとして考える必要があります。

まず、取締役会にとって必要なスキルとして、その企業の戦略に必要な社外のエクスパティーズ(専門的知見)は何かを考えます。たとえばM&Aを想定している企業では、それを実際に経験したCEOやCFOの方が入る必要がありますし、海外にビジネスを展開しようとする場合には、そのような経験を有する方、エクスパティーズベースのスキルセットをリストアップし、それに合った方を組み合わせて選任するようにします。

最終的にはケミストリー(相性)も大切です。それぞれの方の意見が違って当然なのですが、相互に信頼関係を構築でき、かつ議論を建設的に引き出せるような組み合わせかどうかを検討しつつ、ポートフォリオを検討していきます。

これから指名委員会等設置会社に移行される、若しくは取締役会の諮問機関として指名委員会を組成することを検討している日本企業にとっては重要な課題になると思います。

●日本企業にとっては、指名委員会の運営はチャレンジングな試みだと思いますが、とても大切な取り組みであることは間違いありません。そのような企業にむけてアドバイスを頂けませんでしょうか。

**フクシマ:**日本企業もすいぶん変わってきていると思います。先ほどのような指名委員会のプロセスの構築はこれからだと思いますが、すでに多くの企業で要望に応じて取締役会に答申する諮問委員会も組成されています。

後継者等の人財の検証プロセスに社外取締役が関与することには、社外取締役の方でも「そこまでやらなけ

ればいけないの?」と言う方もいらっしゃいます。でも、社外取締役は企業がサステナブル(持続可能)な成長を実現していくためにどうすべきかを考えるのが役割だと思っています。そのための人財のサクセッションプラン(継承プラン)は、重要な領域です。これは、多くの日本企業では、社外の参加は望まない領域なのかもしれません。ただ、サクセッションプランでの社外の活用は、真剣に議論しておくべきことです。

サクセッションプランは、現在の経営環境にそぐわない経営者を交代する必要がある場合だけの課題ではなく、経営者が事故やテロに巻き込まれた場合のコンティンジェンシープラン(緊急時対策)であるとともに、競合状況が大きく変化したり、グローバル規模の買収をした際の経営者が検討課題となり、外部登用も含めて検討する必要がある際にも、まず内部の候補者を社外が熟知している必要があります。課題が顕在化してから人財について考えていては遅いのです。

CEOは戦略に沿ったサクセッションプランを常に考慮し、社外取締役がその相談に乗るという協働体制が必要です。経営トップのサクセッションプランは、社内で議論するわけにもいかないもので、CEOがひとりで悩んでいることが多いものです。そういうコンフィデンシャルな事項について相談者として、社外取締役の方が機能することも可能です。

日本企業の中には、海外の方も含めたアドバイザリー



ボードを作り、そこに若い候補者を数名紹介し、会食の機会を設けたり、プレゼンテーションをさせたり、チャレンジングな役割を与えたりしながら、何年か時間をかけて選任するプロセスを取っているところもあります。



左から、トーマツ 山内、北爪、G&S Global Advisors Inc. フクシマ様、トーマツ 松下

●取締役会の議題として、経営理念や経営戦略などを議論する時間を増やす余地があるというお話がありました。そのような議論が活発になることで、方針に見合った取締役としての期待役割が明確化でき、指名委員会としての成果を高めていくことができる、ということでしょうか。

**フクシマ:**そうですね。私は、指名委員会等設置会社の場合、サクセッションプランに責任を負うのは指名委員会の役割だと考えています。指名委員会で議論したことを取締役会に報告し、指名委員会のメンバーではない方たちの意見も伺い、さらに議論を深めたいうで決定するということが大切です。日本では、指名委員会の役割について、社外取締役の間でもコンセンサスはまだないと思いますが、取締役会での経営方針決定の際には、「誰に経営の執行を任せるのか」が最重要課題です。ステークホルダーの代表として、取締役会は経営の執行を委託するわけですから、経営者がしていることを監督するだけではなく、誰が経営者として適任なのか、さらに、

その人に突然何かがあった場合にどうするのかということも、当然、考える必要があるわけです。機関設計の名前の通り、企業の継続的成功に一番重要な経営者のサクセッションに責任を負うのが指名委員会ですから、社外取締役の方もそれも役割だという認識を持つ必要があると思います。

日本では、独裁的リーダーを防ぐ目的もあって社長の任期を決めている企業も多く、継承プランが確立されているとも言えますが、今後激変する経済環境の中で最適なリーダーに任せるには、任期の柔軟な適用も含めて、どういう仕組みが良いかを議論していく必要があると思います。そこまで責任を取らないと、指名委員会等設置会社は実質としては成り立たないのではないのでしょうか。

●米国企業と日本企業での体験に基づく、示唆に富む、具体的なお話を伺うことができました。お忙しい中、ありがとうございました。 必

聞き手：有限責任監査法人トーマツ

パートナー 北爪 雅彦  
 パートナー 松下 欣親  
 シニアマネジャー 山内 達夫