

スチュワードシップ・コード及びコーポレートガバナンス・コードのフォローアップ会議  
意見書

2025年6月2日

株式会社IGPIグループ 会長  
一般社団法人日本取締役協会 会長  
富山和彦

- CGコード10年間に指向してきた経営モデル、統治モデルは、監督と執行の分離度を高め、執行部に大幅な権限移譲をして迅速果敢な経営を促す一方で、取締役会は執行部への監督機能をメインの職責とするモデルである。
- 多くの企業で社外取締役の比率が3割を超え、監査等委員会設置会社の大幅増加など、形式的にはこのモデルに向かっているが、実質問題として取締役会が「監督」機関として実効的に機能していない、あるいは「監督」の意味が分かっていない企業、取締役、経営者が大多数という実態がある。

#### 1. 監督の本旨と「指名」の実質を伴わないことによる監督権の空洞化

・まず取締役会が執行部を監督するという事は、取締役会が経営トップのボスであることを意味している。このことはCGコード上、明確にすべきである。

・したがって監督権の中核は経営トップおよび取締役に関する人事権であり、それが無い監督はおままごとに過ぎない。執行部への大幅な権限委譲と、経営執行トップに対する人事権を梃子にした強い監督権は相互不可欠なのだ。その意味で、指名委員会等設置会社が5%もない現状において、その機能は任意の指名諮問委員会に委ねられている状態で、ほとんどの場合、執行部案を追認する機能にとどまっている実態がある。昨今のガバナンス上の不祥事の根源、あるいはアクティビストに追及される問題の根源は、指名のいい加減さに起因していることから分かるように、指名諮問委員会のあり方、実効性については、その機能、権限、責任において指名委員会等設置会社の法定必置指名委員会と同等程度の主体性、主導性、責任性、説明義務をCGコード上のコンプライ事項として明記すべきである。今のようなもっぱら指名諮問委員のやる気と根性にすべてを託すには指名問題は重すぎるのだ。

・特に執行部に大幅な権限移譲が可能な監査等委員会設置会社における指名の空洞化すなわち監督権の空洞化の問題は深刻であり、昨今の某メディア企業も形式的にはこの機関設計だったことは実に象徴的で、この制度を採用している企業には特に厳格な指名諮問委員

会の実効性担保に関する項目をCG上課すべきである（配布の日本取締役協会会報の拙稿をご参考※）。

・結局、監督と執行分離型のガバナンス構造において、取締役会の監督機能は執行部の経営プロセスにこと細かに関与することではなく、

- ① 経営の基本方針について両者間でしっかり議論し共有すること
  - ② その基本方針に照らして執行部が機能しているかいなかを結果管理し、それにそぐわない場合は是正を促し、是正が難しいと判断したばあいは執行部を交代させること
- である。すなわち結果管理型、人事権を梃子にした監督型のガバナンスモデルなのである。

・もちろん社外取締役がその知見に基づいて執行マターについてアドバイスをすることは有用だし、貢献することは結構なことだが、これは社外取締役の必須の役割ではない。まずは監督権の行使、すなわち「攻めのガバナンス」「守りのガバナンス」の両面において良きにつけ悪しきにつけ結果責任に基づいてトップに対する人事権を的確に行使することにある。このことはCGコードにおいて明記すべきであり、それが果たせないと考えるなら社内社外を問わず取締役に就任すべきではなく、自らの知見が足りないと考えるなら然るべき勉強、鍛錬をすべきである。

・実際、「物言わぬ与党株主」だった政策保有株の減少とアクティビストの活動活発化によって、取締役選任議案が株主総会で激しく争われ、同意なき買収提案が日常茶飯事になりつつある現在、取締役会、とりわけ社外取締役は経営支配権や経営者人事の帰趨を巡って厳しい判断を行わねばならない。中途半端な知見でこれに対峙して判断を誤るとレピュテーションリスクはもとより巨額な訴訟リスクにもさらされかねない時代に入っていることを各自強く認識すべきである。少なくとも取締役選任議案に、候補者の適性に関して、取締役として最低限必要となる知見、資格、研修実績などの開示は義務付けるべきと考える。

・監督権の実質空洞化の関連で、今行われているプラクティスには他にも問題がある。

・一つはいわゆる取締役会の実効性評価が、むしろチェックリスト型になっていて、事細かに取締役会で色々なチェック項目をやっているか否かを評価する、その多くが経営のプロセス管理的な項目に重点を置いたものになっていて、監督と執行分離モデルに馴染んでいない、あるいは従来型の監督と執行の非分離型のガバナンスモデル、すなわち経営執行会議と取締役会の議案が重複する前提のものが多いことは問題である。この点で会社の側、実効性評価を支援するコンサルティング会社の両方に猛省を促したい。

・もう一点は取締役会事務局が取締役会よりも経営執行部への奉仕者、すなわち経営執行ト

ップのために執行部提出議案を滞りなく取締役を通す予定調和実現部隊になっている点である。もちろん取締役会のスムーズな進行は会議体の生産性と言う観点では大事だが、取締役会は経営トップのボスであり、取締役会に仕える事務局は執行部のトップではなく取締役会及びそれが代表するステークホルダーへの奉仕者であることも CG 上明記するべきである。

## 2. 監査等委員会制度による二つの空洞化問題

- ・監査等委員会制度は基本的に「させる監査」モデルであり、会計監査は監査法人に、業務監査は社内の監査部門に任せて、監査委員会はそれらがちゃんと機能しているかどうかを監督するこれまた監督と執行分離型、間接統治型の「守りのガバナンス」モデルである。

- ・しかし、現行、従来の監査役及び監査役会の看板の架け替えになっている監査委員会が多く、その結果、取締役会の空洞化と監査機能の空洞化と言う二つの空洞化が起きるリスクが生じている。

- ・取締役会においてはもともと社外監査役だった人が社外取締役監査委員になっているケースが多く、常勤監査役が常勤取締役監査委員に横滑っているケースも少なくない。この場合、ご当人にまずは取締役会構成員である自覚が乏しく、攻めと守りの全域に関して監督権を行使すべき取締役として十分な役割を果たしていない、そして経営の基本方針と言うまさに最高度の経営マターについて口をはさまないケースが少なくない。結果、取締役の何割分かが空洞化してしまう問題が生じている。これについては取締役監査委員もその本籍は取締役であり、経営上の最高機関である取締役会のメンバーとしてその職責をまっとうすべきことを CG コード上、明記すべきである。

- ・次に監査委員会と執行部との関係において、このモデルが機能する前提たる 3 線監査体制が極めて脆弱なケースが多く、監査役制度と違い自ら往査することを前提としない監査委員会では特に業務監査、リスク管理に関する統制力が脆弱になる危険性をはらんでいる。例のメディアの不祥事は、第 1 線で握りつぶされた重大リスク案件を監査委員会がなんら把握していなかった点で、かかる脆弱性の典型例でもある。そこで 3 線監査体制の充実と、執行側で第 3 線となるポジションを従来の内部監査室長のような部長級の職責ではなく、世界標準でいう CAE(Chief Audit Executive)のような CEO と比肩する高い地位のものとし、そこから CEO ラインと監査委員会ラインへの並立的ダブルレポートラインを形成し、同じく第 1 線 (執行現場)、第 2 線 (コンプライアンスやリスク管理部門) も通常の執行部内のレポートラインに加えて CAE にもレポートラインを持つ構造の早期確立が必要である。この点も CG コードに書き込むべきである。

### 3. サステナ開示の因果的ストーリー性の啓蒙の必要性

・財務情報開示が過去の実績の開示であるのに対し、人的資本開示を軸とするサステナ開示、非財務情報開示の本旨が将来に向けた持続的な企業価値の向上に関する情報あるいはストーリー開示であること、すなわちサステナ開示内容は将来の財務情報との関係で因果的循環構造にあるべき事はほとんど理解されていない。

・言い換えれば、人的資本、ヒューマンキャピタルに関わるエクイティストーリーを提示することであり、 $PBR = ROE \times PER$  と言えば、財務情報は ROE（現時点での収益力）を、サステナ開示は PER（将来の成長性）を開示することになる。

・理解不足の結果、財務情報開示と同じく様々な数値を列挙することに終始する、あるいは標準的な綺麗ごとの記述にとどまっているケースが大多数を占める実態がある。

・まずはCGコードにおいてかかる因果的ストーリー性、特に人的資本に関わるエクイティストーリーをここで語るべきことを明確にすることで啓蒙を図るべきである。

※日本取締役協会発行「Corporate Governance」Vol.18 2025年4月号

機関設計が目指すべきゴールと改革のステップ 富山和彦

[https://www.jacd.jp/news/column/serialstory/250515\\_content-9.html](https://www.jacd.jp/news/column/serialstory/250515_content-9.html)