



KPMG Insight

KPMG Newsletter

Vol. 36

May 2019

【特集】

コーポレートガバナンス改革「第2フェーズ」
～社外取締役の役割と今後の展望

kpmg.com/jp



コーポレートガバナンス改革「第2フェーズ」 ～社外取締役の役割と今後の展望

小林 いずみ 氏

こばやし いずみ

ANA ホールディングス株式会社社外取締役
株式会社みずほフィナンシャルグループ社外取締役
三井物産株式会社社外取締役

三菱化成工業株式会社（現三菱ケミカル株式会社）、メリルリンチ・フューチャーズ・ジャパン株式会社を経てメリルリンチ日本証券株式会社に入社。2001年にメリルリンチ日本証券株式会社代表取締役社長に就任する。世界銀行グループ多数国間投資保証機関（MIGA）長官、大阪証券取引所社外取締役など国内外の社外取締役、アドバイザー等に従事し、現在はANAホールディングス株式会社、株式会社みずほフィナンシャルグループ、三井物産株式会社などの社外取締役、公益社団法人経済同友会副代表幹事を務める。

コーポレートガバナンス・コードが改訂されて間もなく1年。改訂コードには、「取締役会メンバーの多様性確保」「CEOの選解任・報酬決定手続の強化と独立した指名・報酬委員会の活用」などのポイントが盛り込まれ、コーポレートガバナンス改革は「第2フェーズ」に入った。改革の推進にあたり、企業にとって社外取締役の役割がますます重要性を増している。

今回は、取締役会の機能、そのなかでの社外取締役の役割やダイバーシティの重要性について、メリルリンチ日本証券社長やMIGA長官を経てかずかずの企業の社外取締役を歴任されている小林いずみ氏にお話しをお伺いする。

取締役会の機能のあり方

大塚：社外取締役は取締役会においてその役割を果たすこととなりますが、専門家や投資家と話していると、取締役会の機能そのものが、日本と欧米では違いがあると感じられます。先日、ACGA（アジア・コーポレート・ガバナンス・アソシエーション）のジェイミー・アレン事務局長とお話した時も感じました。これは歴史的な背景もあると思いますが、日本には意思決定機能を重んじる企業が多いような気がします。一方、欧米では監督機能を中心に考えるのが主流ですから、こうした取締役会の機能の違いがあると思います。

多くの日本企業のように意思決定機能に重点を置く場合であっても、いかに監督機能を発揮するのか考えないといけないと思いますが、日本企業における取締役会の機能について、小林さんはどのようにお考えですか。

小林：取締役会では、様々な案件が検討されます。そのなかで、その案件がどのような考え方や視点で議論され意思決定されるかということと、その意思決定が適切であるかを監督することは、どちらも重要です。意思決定機能と監督機能がそれぞれで機能するものでもないと思いますから、それらをまったく切り離してしまうのは現実的ではない気がします。

意思決定機能がまったく機能していないのは論外として、ある程度は取締役会が意思決定に関与していくことも必要だと思います。監督機能だけでなく、特に大きな投資案件などの場合は意思決定の力がなければ、取締役会はその機能を発

揮できないのではないのでしょうか。

大塚：それは非常に興味深いですね。

小林：リーマンショックが起きたときに、私はアメリカの企業で働いていました。本社のボードではありませんでしたが、リーマンショックのプロセスを見ていて、欧米企業の取締役会のあり方に大いに懐疑的になったものです。

当時、ウォール・ストリートの多くの企業の取締役会では、CEOのみが社内の人間でした。その他は全員社外の人間で、彼らが監督機能を担っていましたが、彼らに本当に監督できるのか、本当に内部のことがわかるのか、と思いました。社内の人間の都合のよい説明だけを聞いて、それで判断しているのではないかと。どれくらい現場の話が耳に入っているか、どのようなプロセスで執行が行われているか。相当の情報がなければ、適切な判断はできないと思うのです。

リーマンショックが起きる前は、取締役は全員社外の人間がやるべきだといった議論もありましたが、私は必ずしも社外の人間だけでやるのがベストだとは思いません。

大塚：それは、欧米を中心とした海外の声に過剰に反応すべきではないということでしょうか。

小林：ベストは何かということを探すべきだということです。

大塚：確かに、意思決定機能が必要というなかでも、ガバナンスという意味では監督



大塚 敏弘

おおつか としひろ

有限責任 あずさ監査法人 専務理事
KPMGジャパン コーポレートガバナンス CoE 統括パートナー
2003年あずさ監査法人代表社員就任。
2017年専務理事に就任。現在は有限責任あずさ監査法人専務理事（HR統括）、を務める。

機能も果たさなければグリップが効かないように思えます。こうした取締役会における社外取締役の役割についてはどのようにお考えでしょうか。

小林：社外取締役の役割は株主の代表というだけではなく、私は社会や顧客など他のステークホルダーから「どのように会社が見えるか」という視点に立ち、利益を最大化していくことに貢献することだと考えています。

企業にはそれぞれの形態やビジネスがありますが、様々なステークホルダーのなかのどこに軸足を置くかは、その企業によって変わってくるのではないかと思います。

社外取締役に求められる「洞察力」と「質問力」

大塚：取締役会が意思決定に積極的に関与していくということについて、日本の企業には構造的な課題があるような気が

します。それは、各ラインのトップが、そのラインの利益代表のような形で取締役会に出席した場合です。その場合、個別最適の視点から自分の事業の利益を主張する、あるいはお互いに何も言わない不可侵な状態に陥ってしまうのではないのでしょうか。そのような場合、取締役会が実のある機能を果たすために、社外取締役はどうしたらいいと思いますか。

小林:二つ考えられます。一つは社外取締役が付度しない人であることです。社外取締役は、社外取締役としての責任を負っていますから、自分が考えていることや懸念材料をストレートにぶつけることができる、そういう覚悟を持っていることが必要です。

もう一つは監査役との連携です。これは最近私が強く感じるところです。監査役は、社外を含めた取締役が見ることができない細部までよく見ているものです。取締役会に上がってきていないけれども取締役が知ってなければいけない情報を事前に共有していただける、あるいは取締役会でお話していただけるということが非常に重要です。社内・社外にかかわら

ず、常勤の監査役が中立な立場で見えてくれるのが一番理想であると言えます。

大塚:なるほど。それは委員会方式では監査委員とか、監査等委員ということになるのでしょうか。

小林:取締役会の監査等委員会でも、社外ではやはり限界があります。ですから、適任なのはやはり常勤の監査役です。というのも、常勤の監査役は内部昇格の方々が多く、内部の情報に詳しいからです。ですから、彼らが本当に中立的な立場で監査するということがとても重要です。中立的な常勤の監査役と社外取締役・監査役との連携こそ、ここ何年か変化していくなかで一番価値があると、私は思っています。

大塚:その意味では、紙面に現れる内部情報だけではなく、例えば、取締役を務める人の性格や行動パターンに関する情報などのインフォーマルな情報も必要になるということですね。

ところで、社外取締役もその機能を果たすうえでは求められる資質があると思

います。

KPMGジャパンでは、2018年に社外取締役からみた取締役会の課題について意識調査を行い、その結果をまとめた「コーポレートガバナンスOverview 2018」を発行しました。社外取締役に必要な資質・能力についてアンケート調査したところ、85%の方が「潜在的なリスクを把握する質問力」と答えています(図表1参照)。

小林:社外取締役の一番の力は、私も「潜在的なリスクをあぶり出すことのできる質問力」だと思っています。その業界に対しての知識・知見は、やはり執行の方たちのほうが圧倒的に詳しいですし、社外取締役にそこまでの知識を求めるのは難しいでしょう。もちろん、ある程度は必要ですが、それよりも、内部の議論に収束しがちなメンバーに対して、「世の中はこういうふうに見えていますよ」「投資家はこういう視点で物事を見ますよ」ということを喚起できる質問力を持っていることが重要です。

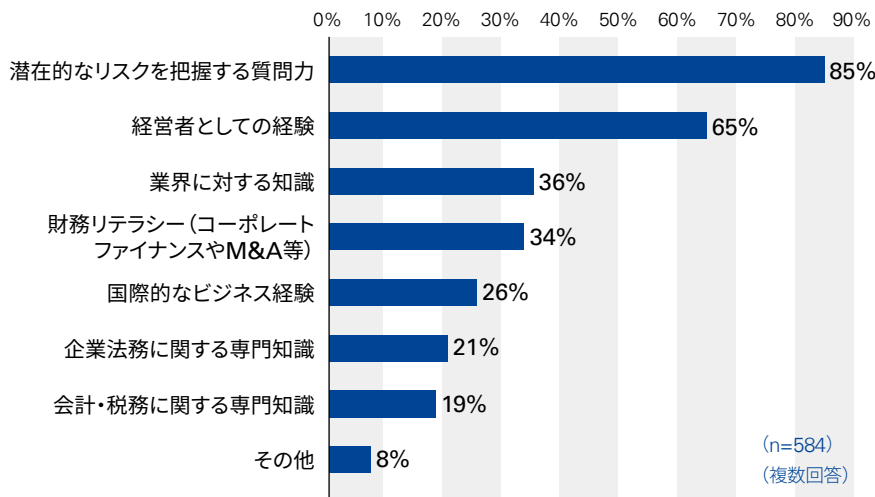
また、これはなかなか難しいことですが、取締役会に上がってきた案件に隠れているリスクはないかを発見する嗅覚みたいなものも欲しいですね。

大塚:自社に都合の悪いことを隠してないかということですね。

小林:隠していないか、あるいはオブラートに包んで見えないようにしているか。さすがに隠している人はいないとは思いますが、「強調しない」ということはあります。議事を提案してくる人たちは、基本的にその議案を通したいわけですから。ですから、そこで何をあぶり出すか、つまりは質問力がとても重要になってくるというわけです。

図表1 社外取締役に求められる資質

Q. 社外取締役としての日々の業務において、特に必要とされる資質・能力について以下の項目から3つお選びください。



出所：コーポレートガバナンスOverview2018

P26 図表II-4 社外取締役としての日々の業務において、特に必要とされる資質・能力

ジェンダー、専門性、国際性、世代……社外取締役の多様性が未来の企業を支える

大塚:2018年に改訂されたコーポレートガバナンス・コードには、新たに社外取締役の多様性も入りました。社外取締役の多様性としては、どのようなものが求められていると思いますか。

小林:ダイバーシティについては、異なるバックグラウンドの方がいたほうが取締役役としては安心です。たとえば、自分の専門ではない領域に対して別の方が踏み込んだ質問をしてくれると、議論に参加するうえで非常に心強いです。

ダイバーシティというと、日本ではどうしてもジェンダーと捉えられることが多いですが、それだけではありません。先ほどのバックグラウンドもそうですし、グローバルの視点からその企業がどのように見られているのかという国際性のダイバーシティもあります。

最近よく思うのは、世代のダイバーシティがどの企業でもまだまだ足りていないということです。特にテクノロジーについてはそうです。今の時代、テクノロジーが事業のドライバーになっています

から、5年後、10年後に、その企業や業界がどのように変貌できるかという議論をしていくとき、テクノロジーに強い世代、あるいは将来の社会のニーズに対して敏感な世代が何らかの形で取締役会に関与する必要があるような気がします。

ただ、テクノロジーに強い世代というのは年齢的に若い層が多いので、取締役の候補となるには難しい面があるのが現状でしょう。でも、将来を見据えれば、企業はもう少し斬新に考えて、そうした人材を社外取締役に登用すべきだと思います。

大塚:その発想は、我々がコーポレートガバナンスの調査・分析をするうえではなかなか出てきませんでした。以前よく「ミレニアル世代」と言われましたが、まさにそういうことなのですね。

小林:私自身、実際に取締役をやっている、そこがとても不安になります。我々の決断や議論が、本当に10年後のビジネスモデルに対して正しい方向に向かっているのか。これが、なかなか検証できていません。

大塚:おっしゃるとおりです。しかも決め

ている人は、もしかしたら10年後には一線を退いている可能性もありますからね。

小林:そのとおりです。こういう時代だからこそやはり、そういう声もあったほうがいいのではないかと感じています。

社外取締役は、企業が適切にリスクを取れるよう背中を押してくれる存在

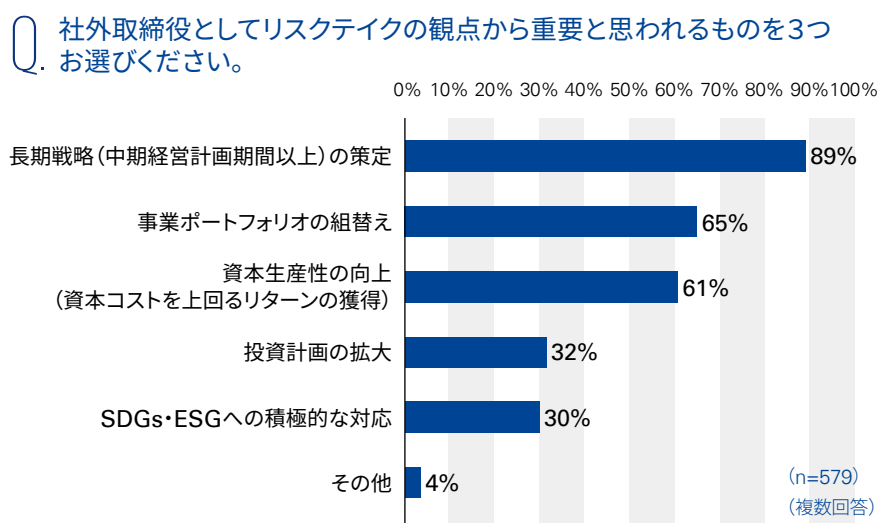
大塚:コーポレートガバナンス・コードでは、企業の持続的な成長と中長期的な企業価値の向上が期待されています。この企業価値向上との関連において、取締役会の機能はどのように考えたらよいのでしょうか。

小林:短期の業績などは執行側が一番よくわかっているわけですが、短期的な議論に終始してしまうと、長期的な成長を阻害する判断をしてしまうかもしれない。会社の議論や判断は、あくまでも中長期の成長シナリオとストーリーがあってはじめてできることです。社外取締役というのは、中長期の視点でどのようなストーリーが最もこの企業を成長させることができるのか、というところに視点を置くべきだと思っています。

大塚:まずは執行側が、中長期の視点からストーリーをきちんと描ける必要がありますね。そのためには、やはり社外取締役の役割は大きいですね。

小林:そうですね。そのストーリーに基づいて、執行側が今期や来期の対応を考えていくことになりまして、それが中長期の視点から整合性があるか、どのように実行していくのかを確認するのが、社外取締役の役割だと思います。中長期での価値創造ストーリーを描くところで、社内と社外が協働し、議論を重ねていくことが重要ですね。そしてその上で執行がそれを実行しているかを監督します。

■ 図表2 社外取締役がリスクテイクの観点から重視するポイント



出所：コーポレートガバナンスOverview2018

P25 図表II-2 社外取締役としてリスクテイクの観点から重要と思われる事項

大塚: さきほどご紹介した2018年に実施した意識調査では、「リスクテイクの観点から重要と思われる事項」という質問に対して、実に89%の人が「長期戦略(中期経営計画期間以上)の策定」が重要と回答しています(図表2参照)。

社外取締役にとってのリスクテイクとはどういうことを指しているのか、小林さんはどのようにお考えですか。

小林: リスクテイクに関して言えば、私はアクセルとブレーキの両方を一度に踏むことが必要だと思っています。ここでいう「アクセルを踏む」というのは「アクセルを踏んでリスクを取らせる」という意味ですが、これは実は「何もしないリスクを排除する」ということを意味します。中長期のストーリーの中で、「今ここでこのリスクを取らなければ、次の段階には行けませんよ」と、「背中を押す」ということです。

大塚: それはリスクを取らなければ縮小再生産になってしまうからということでしょうか。

小林: そうです。日本の企業の多くは、どちらかといえばリスクを取ろうとしません。より正確に言えば、自分たちがわかっているリスクは取ります。でも、取ろうとしているそのリスクは、もしかすると、本来は取るべきリスクではないものかもしれません。そういう意味で、アクセルも実は違う意味でのリスクを排除することだと思っております。

要するに、リスクテイクをするということは、まさに中長期の成長において、ここでリスクを取らなければ、成長のベースができない、ということなのです。このような視点から考えると、取締役がリスクテイクのアクセルを踏むことは重要なことです。

大塚: リスクテイクといっても、何も考え

ないでテイクしていたら、それは単なる無謀な行為ですよね。その意味では、広い意味でのリスクマネジメントのなかでのリスクテイクであると、私は思います。これは会計士的な発想なのかもしれません。ですが、小林さんの今のお話では、機会損失のリスクも、リスクマネジメントの範疇になるということのような気がします。

小林: リスクをテイクするには、リスクを取る・取らないのプロズ&コンズを検討する必要があります。そのときに、明らかにダウンサイドで自分では管理しきれないリスクは取るべきではありません。しかし、ある程度管理できる目処が立っていて、しかもアップサイドがそれよりもあるならば、そのリスクは取るべきということになります。日本の企業の場合、リスクマネジメントはいかにしてリスクをゼロにするかという議論になりがちですが、そうするとリターンもないわけですが、いかにプロズ&コンズをしっかりとかつ効率的に検討できるかが重要になります。

大塚: すごく説得力があります。ダウンサイドのリスクだけではなく、潜在的なリターンの可能性も勘案し、それを含めたリスクマネジメントのなかでリスクテイクをしていく、ということでしょうか。そして、社外取締役は、状況によってはそのリスクを取ることを促すことがある、ということですね。こういうことを、ぜひ世の中全体に伝えたいですね。

CEOの選解任には、社内の「暗黙の了解」に左右されない視点が不可欠

大塚: 小林さんは大手外資系金融機関でCEOのご経験もおありですし、現在も社外取締役として様々な企業でCEOの選解任に関与されていらっしゃる。そこで、これまでのご経験を踏まえて、CEOの選解任における社外取締役の役割についてお聞かせください。



小林：一つは、社外取締役がある程度CEO解任の権限を持っているということが重要だと思います。これは、実際に行使するかどうかという問題ではなく、権限を持っていることがCEOの暴走に対しての牽制になりますので、担保しなければいけません。

一方、CEOの選任は難しいものがあります。日本の企業の場合、ほとんどのCEOが生え抜きの人材です。昇格してきた人材の中で誰が一番適任かを社外取締役が100%純粋に決めるというのは容易ではありません。そのため、候補者の育成プランに社外取締役がどれだけ関与できるかが重要となります。

そもそも、CEOの候補には、いろいろなタイプの人を揃えなければなりません。なぜなら、どのタイプの人がCEOに適しているかは、それぞれ企業によって、またそのとき企業が置かれている環境によって違うからです。たとえば、右肩上がりに順調に業績が伸びている場合、攻めが得意なタイプの人をCEOにしたほうが成長します。でも、企業が問題を抱えているときには、その問題の本質をあぶり出し、そこを解決していくようなことを得意とするタイプをCEOにしなければ危機的状況に陥ってしまうでしょう。

そうすると、CEO候補者を社内から発掘して育成するというプロセスをどのように構築していくか。それも、指名委員会の役割の一つではないかと、私は思います。

また、社外取締役は、いろいろな機会を作ってCEO候補者と接点を持つべきです。彼らの性格とスキル、人となりがある程度、理解しておかなければ、本当に次のCEOを選任するとなったときに、その企業の状況に対して、どの候補者が一番マッチしているかを判断できません。

そのときの状況にもよりますが、CEOの選任プロセスというのは、やはり現CEOと執行側の人たちも含めて議論し、最終的に決めるというのが一番妥当なの

ではないかと思います。

大塚：今のお話からは、CEOの選任における社外取締役の役割も、さきほどの取締役会の機能におけるそれと近いものがあるような気がします。そういう意味では、CEOの選任でも社内とは異なる視点が必要ということでしょうか。社内だけで決定してしまうと、何となく「次は彼だ」みたいな雰囲気が出てしまっていたりしますよね。

小林：日本の企業の多くにはそのような暗黙の了解があります。それが、企業が置かれている環境が大きく変わった場合、その人ではCEOとしてワークしないかもしれせん。

大塚：旗が立ったときの時代はよかったかもしれないけれども、企業は生き物のように常に変わっていくものですし、外部環境も激変しますからね。その企業の状況に合ったCEOを選ぶには、候補者の育成の段階から社外取締役の視点と関与が重要です。

今後のコーポレートガバナンスへの期待

大塚：さきほど、常勤の監査役との連携が重要とおっしゃっていましたが、外部の監査法人に対してどのような期待をされているでしょうか。

小林：監査法人は、内部の監査役とはまったく違う、独立した視点で見えています。会計監査の専門の方が必ずしも取締役会、監査役会のなかには限りませんので、監査法人にはそういう視点でのコメントをいただけるとありがたいと思います。

私はどこの会社でも、社外の監査役、監査法人との面談の機会を設けてくださいとお願いしています。そういう場を使って、「実はこういうことについて大きな見

解の違いがあります」とか、「収束はしたけれど、こういうことが議論の要点になりました」というようなことを共有していただけると、我々もものを見る時の視点として非常に役に立ちます。

大塚：多様な視点の一つということですね。会計監査の仕事をしていると、最近はずしも経理ラインだけで済まない、単なる開示の問題ではない話が増えてきているのをひしひしと感じます。入り口は財務情報や開示だとしても、突き詰めると財務経理だけではおさまらない話も非常に多いです。

小林：そうですね。開示で問題になることというのは、実は財務経理の世界だけではなく、別のところに根本的な原因があると思います。

大塚：最後に、今後の社外取締役の展望と、日本のコーポレートガバナンスに対する期待をお聞かせください。

小林：今後さらに社外取締役が増えてくるとは思いますが、やはり社外取締役とは何か、社外取締役を務めるにあたって自らが負う責任や役割について、しっかりと考え、勉強する場がないといけないと思います。

また、コーポレートガバナンス・コードは導入されてまだ間もないので、各社とにかく形を整えることから対応されていますが、これが形だけではなく本質的な考え方を議論する体制に進化しているかどうか。ここに期待しています。

本稿に関するご質問等は、以下に記載のメールアドレスにご連絡くださいますようお願いいたします。

KPMGジャパン
marketing@jp.kpmg.com

KPMG ジャパン

marketing@jp.kpmg.com

kpmg.com/jp

kpmg.com/jp/socialmedia



本書の全部または一部の複写・複製・転載および磁気または光記録媒体への入力等を禁じます。

ここに記載されている情報はあくまで一般的なものであり特定の個人や組織が置かれている状況に対応するものではありません。私たちは、的確な情報をタイムリーに提供できるよう努めておりますが、情報を受け取られた時点及びそれ以降においての正確さは保証の限りではありません。何らかの行動を取られる場合は、ここにある情報のみを根拠とせず、プロフェッショナルが特定の状況を綿密に調査した上で提案する適切なアドバイスをもとにご判断ください。

© 2019 KPMG AZSA LLC, a limited liability audit corporation incorporated under the Japanese Certified Public Accountants Law and a member firm of the KPMG network of independent member firms affiliated with KPMG International Cooperative ("KPMG International"), a Swiss entity. All rights reserved. Printed in Japan.

© 2019 KPMG Tax Corporation, a tax corporation incorporated under the Japanese CPTA Law and a member firm of the KPMG network of independent member firms affiliated with KPMG International Cooperative ("KPMG International"), a Swiss entity. All rights reserved. Printed in Japan.

The KPMG name and logo are registered trademarks or trademarks of KPMG International.