A decorative graphic on the left side of the page consisting of seven light blue squares arranged in a grid-like pattern: one square in the top row, two in the second row, two in the third row, and two in the fourth row.

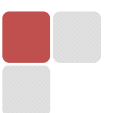
第2回 東証 独立役員セミナー 講演録

平成25年2月5日(火)

14:00~16:00

東京国際フォーラム ホールB7

株式会社東京証券取引所





目 次

〔講演録〕

1. エグゼクティブ・サマリー・・・・・・・・・・・・・・・・・・ 2
2. 主催者挨拶・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・ 5
株式会社東京証券取引所 代表取締役社長 岩熊 博之
3. 基調講演 『独立役員への期待—会社法改正の動向等を踏まえて』・・・・・・ 7
東京大学大学院法学政治学研究科 教授 神田 秀樹
4. パネルディスカッション 『独立役員 こんな時どうする！？』・・・・・・ 14
G&S Global Advisors Inc. 代表取締役社長 橘・フクシマ・咲江
伊藤忠商事 理事(元取締役副会長)、日本 CFO 協会理事長 藤田 純孝
弁護士(山口利昭法律事務所) 山口 利昭
いちごアセットマネジメント株式会社 代表取締役社長 スコット キャロン
弁護士(西村あさひ法律事務所 パートナー) 武井 一浩

〔資料編〕

5. 基調講演 資料 『独立役員への期待—会社法改正の動向等を踏まえて』・・・・ 34
6. 第2回 東証 独立役員セミナー プログラム・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・ 35



1. エグゼクティブ・サマリー

○基調講演

テーマ：「独立役員への期待—会社法改正の動向等を踏まえて」

講演者：神田 秀樹 氏

- ▶ コーポレート・ガバナンスは、上場会社において経営をうまく牽制する仕組みであると言える。上場会社における不祥事や、業績不振などによって一般株主の利益が害されてきた歴史と経験に基づく議論の中で、取締役会の中に経営陣と利害関係のない独立した取締役を求め、その方に一般株主の利益への配慮を期待するという考え方が主流となってきた。
- ▶ こうした世界の議論の潮流を受けて日本においても同様の議論が行われ、それが収斂した結果、東京証券取引所において導入されたのが、独立役員制度である。
- ▶ 平成 21 年の制度導入時より、独立役員は、独立性のある社外取締役か社外監査役から 1 名以上選ぶことが求められている。その後、平成 23 年秋に一部の上場会社で明らかとなった不祥事を契機として、独立役員の確保に当たっては社外取締役の重要性を認識したうえで独立役員を選ぶよう努力すべき旨の規律が設けられ、現在に至っている。
- ▶ 今回の会社法改正では、こうした流れを受け、社外取締役の設置が奨励されていることが重要なポイントである。ヨーロッパなどで **comply or explain** ルールと呼ばれている仕組みの導入である。
- ▶ このような状況の中で、独立役員に期待される役割は、「上場会社の取締役会などにおける業務執行にかかる決定の局面等において、一般株主の利益への配慮がされるよう、必要な意見を述べるなど、一般株主の利益保護を踏まえた行動をとること」である。
- ▶ 具体的な日々の企業経営あるいは意思決定の場面において、独立役員にどのような行動を取ることが期待されているのかという点に関しては、会社によって、その時々によって千差万別であるが、東京証券取引所の「ハンドブック 独立役員の実務」に詳細が記載されているので、ぜひご一読いただきたい。
- ▶ 本来、望ましいコーポレート・ガバナンスの仕組みは、各上場会社において異なるものであり、独立役員制度や今年予定されている会社法の改正も、これを後押しして日本の上場企業や証券市場への投資者の信頼を高めることを目指しているものである。

○パネルディスカッション

テーマ：「独立役員 こんな時どうする!？」

パネリスト① 橘・フクシマ・咲江 氏

- 様々な背景を持った社外取締役が複数人いることが、コンプライアンスの観点からも、成長戦略の観点からも上場会社にとって重要である。
- 独立役員として議案に臨む際には、定量面と定性面の両面から見るのが重要である。定量面についていえば、予算は恣意的側面があるので、むしろ、実績が対前年比で大きく乖離しているような場合には、戦略の確認のためにも必ずその理由を確認することが必要となる。
- 投資案件やM&Aの議案を確認する際には、事務局がベストシナリオを前提とした見通しを立てがちなので、見通しについてはその定性、定量的前提条件を確認することが必要となる。
- 役員報酬に関しては、執行兼務役員は基本給と業績連動とに分け、基本給はその責任の規模やグローバルな広がり、事業の複雑さ等に見合った数値を設定し、業績連動給は基本給を上回るまで割合を増やし、成果を出せば大きく報いるという仕組みに設定することが望まれる。
- 外の目を入れることによるメリットは使い次第。社外取締役の導入を迷っている日本企業は、是非導入し、有効に活用することをお勧めする。

パネリスト② 藤田 純孝 氏

- 独立社外取締役に求められている役割は、一般株主の利益の視点をもって社内取締役が誤った判断をしようとしたときに軌道修正をするという牽制的な役割と、会社の企業価値を向上させるためにそれぞれの独立社外取締役の経験と知見をもって上場会社の意思決定・経営に対して有効なアドバイスや助言をするという役割の2点である。
- 議案に対しては、固定的な既定の注目点を予め持つのではなく白紙で臨んで、問題点や見逃されている点があればその点をはっきりと指摘することが重要である。
- 投資案件の議案については、資本コストを超えるリターンが出るのかどうかといった社外役員の視点で気付いたことを指摘しなければならない。また、M&Aの議案については、ポストM&Aの視点で、目的に沿って本当に自社の企業価値向上に資するのかどうかといった冷めた視点を常に持つことが大事である。
- 報酬については、取締役の責任の重さにバランスした報酬体系を作ることが必要である。また、中期的に企業価値を向上させたかどうかという視点を含めたものにすべきである。
- 独立役員と社内の業務執行役員との間に信頼関係を築き上げるとともに、建設的な緊張関係が存在するような企業経営を目指すべきである。

パネリスト③ 山口 利昭 氏

- 経営者がどのような意図でもって経営計画を作成しているのかについて一般株主に対してきちんと説明することが必要であるということを取締役会において共通認識として持たせることが独立役員が一番大事な任務である。
- 社内取締役であっても株主の共通利益のために行動しなければいけないことは独立役員と同様であり、取締役会を審議の場に返し、取締役会全体で監督機能を発揮できるようにすることが必要であることを発言してきた。
- 投資案件であってもM&A案件であっても、必要な時に社長の決定にブレーキをかけるためには、その逆に、社長の決定に合理性があるときには背中を押しておくことも必要である。そのためには、社長の業務執行が、経営計画に基づいた業務執行であるかどうか時間軸を持って確認していくことが必要である。
- 監査役の立場でも業績評価に関してきちんと発言できる力のある方は多く、そういった立場で積極的に意見を述べる必要がある。
- 独立役員は、自社や同業他社の儲けのからくりを理解して初めて色々な指摘ができるようになるため、自社に積極的に関心を持ち、ファンとなる必要がある。

パネリスト④ スコット キャロン 氏

- 独立役員は一般株主と定期的に会い、意見を聞き取るべきである。そして、自身の経験、知識も生かしつつ、取締役会の議論の場に一般株主の声を届けるべきである。
- 法的に独任制である社外監査役は一人の意見で会社を動かすことができるわけであり、社外監査役である独立役員は自身の権限や責任の大きさを再認識して行動することが重要である。
- 投資案件にせよ、M&A案件にせよ、会社の資金を使う議案については、取締役会において資本コストの意識を必ず共有するようにしなければならない。
- 日本の一流の経済や社会の力を踏まえれば、現状の日本の株式市場はまだまだ本領を発揮できていないものと思われる。国民が豊かな生活を送るためにも、更なる改革をして一流の株式市場を目指そう。なせばなる！

以 上

2. 主催者挨拶

岩熊 博之（株式会社東京証券取引所 代表取締役社長）

東京証券取引所の岩熊でございます。第二回独立役員セミナーの開催にあたりまして、一言ご挨拶を申し上げます。

本日お集まりの上場会社各社の独立役員の皆様におかれましては、ご多用の中多数ご参加いただきましてまことにありがとうございます。また日ごろよりご就任先の上場会社各社においてコーポレート・ガバナンスの充実に多大なるご尽力を賜りまして、心よりお礼申し上げます。



さて、申し上げるまでもなく、企業は社会の公器であるという言葉がございますように、企業は顧客への製品・サービスの提供や雇用の創出、地域社会への貢献などその事業を通じまして、社会的責任を果たしていくことが求められています。

加えて、株式を公開している上場会社におかれましては、企業価値の向上を通じまして株主に対する責任を果たしていくことが必要となっております。少子高齢化が進展する現在の日本では、今まで築き上げてきました国民の財産をいかに守りいかに育てていくかが、とても重要となっております。わが国の上場会社が企業価値を向上させ、配当を増やし、株式価値が高まり株価が上昇すれば、年金などの運用におきましても、好循環が期待されます。つまり、これが上場会社のもう一つの社会貢献ではないかというふうに思っております。

弊社では、こうした上場会社の特質を踏まえまして、ここ数年上場会社各社の企業価値向上に向けた様々の施策の一つとしまして、上場会社のコーポレート・ガバナンスの向上に向けた環境整備に努めてまいりました。

独立役員制度も、そうした取り組みの一環としまして 2009 年に導入をしたものであります。現在では全ての上場会社におきまして、独立役員が確保されているところとなっております。しかしながら、独立役員を確保するという事は、あくまでも形式を整えるということでありませす。ただ確保しただけではよいことではありません。一般株主の利益が守られるためには皆さまのご活躍によってこの制度が上場会社の実務に深く根をおろし、しっかりと運用されることが何よりも重要であります。

そこで、私どもでは 2010 年に第 1 回目の独立役員セミナーを開催し、さらにこの度「ハンドブック 独立役員の実務」と題する書籍を発刊し、独立役員の皆様にお配りするなど、独立役員制度を形式にとどめることなく、実効性のあるものにするための取り組みを進めてまいりました。

本日のセミナーも、こうした取り組みの一環でございます。

セミナーの前半では、東京大学の神田教授より昨年要綱が取りまとめられました最新の会社法改正の動向を踏まえまして、独立役員に期待される役割についてお話いただきます。

後半では、これまで独立役員として活躍してこられた方々や、機関投資家として上場会社のコーポレート・ガバナンスの向上に携わられてきた方をお招きいたしまして、独立役員の皆様が取締役会における経営方針の策定などの場面におきまして、どのような点に留意すべきか、どういった観点で意見を述べるべきか、という点につきましてパネルディスカッションを行っていただきます。

本日のセミナーの各プログラムは、必ずや皆様にとってご参考になるものと考えておりますので、ぜひ今後の実務にお役立ていただければと思っております。

最後になりましたが、弊社ではこの制度を創設した市場開設者といたしまして独立役員の皆様がより活動しやすく、そしてその活動の成果がより効果的なものになりますよう、様々な課題に取り組んでまいりますので、引き続きご理解ご協力を賜りますようお願い申し上げます。

以上簡単ではございますが、ご挨拶とさせていただきます。よろしくお願いいたします。

3. 基調講演 「独立役員への期待—会社法改正の動向等を踏まえて」

講演者：神田 秀樹 氏（東京大学大学院法学政治学研究科 教授）

ご紹介いただきました東京大学の神田と申します。本日はこのような場でお話をさせていただく機会をいただきまして、大変光栄に存じます。

本日お越しの皆様は、東京証券取引所の上場規則にいうところの独立役員の皆様方と伺っております。本日私がさせていただくお話は、独立役員制度の経緯、それから独立役員の役割、期待される機能といったようなことについてごく基本的な事柄を申し上げさせていただきたいと思っております。

上場会社にとっての法制度、特に役員の皆様方に関わる法制度といいますと3つのものがあります。第一が会社法、これは全ての株式会社に適用される法律です。そして第二が金融商品取引法、これは上場会社を初めとして、有価証券報告書提出会社などといったりもしておりますけれども、そういった上場会社を中心に適用される法律。そして第三がこの証券取引所、現在の法律上は金融商品取引所というふうに呼んでおりますけれども、その上場規則などと一般に呼ばれている三つであります。


独立役員制度といいますのは、今から約3年2ヶ月ほど前、平成21年12月のほとんど終わりのころだったと思いますけれども、東京証券取引所が有価証券上場規程等の一部改正を実施いたしまして、そこで全ての上場会社が備えるべきコーポレート・ガバナンスの枠組みとして、上場会社に対して、独立役員の確保とその届出を求めるということにした、これによって始まった制度であります。

したがって、まだ歴史はわずか三年程度ということになります。なぜこういうことが行われたかということなのですけれども、その背景は一言でいいますと、内外の投資家から上場会社において一般株主の利益の保護に配慮してほしいという声が多数寄せられたということに尽きるといっていいかと思っております。

こういった背景をもう少し申しますと、お手元の紙にも列挙させていただきましたけれども、当時、公的な場でこういった分野について審議をしておりました金融庁の金融審議会金融分科会のスタディグループというのがございます。同時並行的に経済産業省の企業統治研究会という研究会がありました。これら二つの審議会と研究会が報告書を同じ日に取りまとめました。平成21年の6月17日なのですけれども、そこで具体的な提言がなされ、その提言の中に、独立役員という制度を東京証券取引所を始めとする証券取引所、あるいは金融商品取引所という方が正式ですけれども、その上場規則によって導入しようということが提言されました。

その提言にいたるまでには、各界の代表者による意見が戦わされまして、いろいろな意見がありましたけれども、とにかくそういうところに合意することができました。したがって、そうい





3. 基調講演 『独立役員への期待—会社法改正の動向等を踏まえて』

った審議会・研究会の報告書に基づいて東京証券取引所でも上場規則の改正という形でこの制度が導入されたということであります。

その後一昨年になりますでしょうか、平成 23 年の秋に一部の上場会社で不祥事が明らかになりまして、そのことを契機といたしまして昨年の 5 月に上場規則が一部改正されて今日の姿にいたっています。昨年の 5 月に改正されました上場規則は、ちょっと読み上げさせていただきますと、「上場会社は独立役員に取締役会における議決権を有している者が含まれていることの意義を踏まえ、独立役員を確保するよう努めるものとする。」というもので、ちょっと日本語で読みますと、わかりにくいのですけれども、ごく簡単に申しますと、独立役員という方々は取締役または監査役ということになるのですけれども、独立役員の中でも取締役という方の重要性というものを認識しつつその上で各社において独立役員を確保するように努めてくださいというふうに若干トーンが変化して今日にいたっております。

以下、時間が限られておりますので、私からはこの分野で必ずでてくる言葉であります「コーポレート・ガバナンス」という言葉について、もう何度も聞いたというふうにおっしゃる方が多数いらっしゃると思いますけれども、世界の動きと日本の動きについてごく簡単に触れさせていただき、そしてその中で、独立役員に期待される役割についても申し上げさせていただきたいと思います。

そこで、コーポレート・ガバナンスに関する世界の動きということですが、なんといいましても、いつも申し上げていることで恐縮ですが、コーポレート・ガバナンスというのは分かりにくい言葉であります。英語をそのままカタカナにしているわけですが、一般にコーポレート・ガバナンスの日本語の訳として使われている言葉は企業統治という言葉ではないかと思えます。

英語でコーポレートという部分と、ガバナンスという部分があるのですけれども、コーポレート・ガバナンスと一般にいう場合のコーポレートというのは通常は上場会社を意味します。英語で厳密にいきますと法人という意味かとは思いますが、上場会社以外のガバナンスを議論するときには、例えば非上場会社のガバナンスですとか、NPO 法人のガバナンスですとか、非営利法人のガバナンスとかそういう言い方をしますので、いろんな団体におきまして、ガバナンスは問題になりますけれども、一般にコーポレート・ガバナンスと呼ぶときのコーポレートというのは、上場会社を念頭に置く場合が多いです。

問題はガバナンスというほうの言葉です。これは統治と訳してしまうと元も子もないのですけれども、中立的な意味では意思決定の仕組みといったような意味かと思えます。そうだとすると、コーポレート・ガバナンスを中立的に意識しますと、上場会社における意思決定の仕組みということになるかと思えます。

ただコーポレート・ガバナンスということが 1980 年代以降、諸外国でさかんに議論されてきましたのは理由がありまして、そこにおけるコーポレート・ガバナンスの定義というのはもう一歩踏み込んだというか、ガバナンスという言葉にもう少し色をつけた意味でありまして、私の意識によれば、上場会社において経営をうまく牽制する仕組みという訳になります。

こういったコーポレート・ガバナンスというのがなぜ世界中で議論されてきたのか。これは何か論理的な理由があって議論されてきたわけではありません。歴史と経験に基づく中で議論され

てきました。

それはごく簡単にいいますと、日本より欧米諸外国のほうが先行しましたけれども、上場会社においていろいろな不祥事が起きる、その不祥事の再発を防止する必要がある、それから上場会社において、業績がなかなか伸びない、もっと業績を上げて上場会社が発展してほしい、あるいは一部の国においては、上場会社といえども支配株主、多数株主というものが存在しておりまして、そういった支配株主ですとか、場合によってはその会社の経営陣が会社の財産を私物化するというのでしょうか、それも広い意味では不祥事の一つかと思えますけれども、そういうことによって一般株主の利益が害される、それを何とか防止したい、改めたいといったそういう事件が起きたからであります。

この議論の一つの節目となりましたのは、1998年のイギリスのハンペル委員会の報告書でありまして、翌1999年にOECDがコーポレート・ガバナンスに関する諸原則というものを制定し、このあたりがコーポレート・ガバナンス論議の一つのピークになったといつてよろしいかと思えます。そこではコーポレート・ガバナンス、私が先ほど意識しました言葉をもう一度使わせていただきますと、上場会社においてその経営をうまく牽制する仕組み、なぜこれが必要かという、コーポレート・ガバナンスの目的として後向きと前向きというのでしょうか、不祥事の再発防止ということと並んで、企業の業績向上、企業の繁栄という英語が使われておりますけれども、その両方が目的であるということがうまくバランスよく謳われています。日本では最近これをブレーキとアクセルというふうに表示することもあるかと思えますけれども、不祥事のようなものは防止し、他方で企業業績をあげて企業が発展していく、この両方の役割がコーポレート・ガバナンスに課されているということかと思えます。

このコーポレート・ガバナンスの議論の中で、主として諸外国の当時の議論ですけれども、最終的にいくつかの点がポイントになっていったわけですけれども、一つの大きなポイントとなってきましたのが次のような事でありまして。

英語ではボードといいますが、諸外国でいいますと取締役会、日本で申しますと取締役会と監査役会の両方が含まれると思えますけれども、そのボードの中に経営陣と利害関係のない独立した人を置くことを求め、その方に一般株主の利益への配慮を期待するという考え方でありまして。

繰り返しになりますけれども、世界的な議論がそういう考え方に収斂していった理由は論理的な理由ではありません。何か論理的に一つ正しいことが存在しているということが証明できるわけではありません。そうではなくて、歴史と経験を経て、いろいろな議論を積み重ねた結果、そこへ至ってきたということでありまして。

なお、この話は今から見ると十数年前の話なのですが、2000年代に入りましてから、特に2007年あたりから世界では金融危機というものに見舞われまして、2008年9月にアメリカのリーマン社という投資銀行の破綻がありまして、それをピークとして世界的な金融危機に見舞われたということをご承知のことかと思えます。その金融危機後には新しい規制強化の議論ですとか、特に金融セクターにおける規制のあり方についての議論がなされて、それに基づく規制の改革・整備が行われつつ今日に至っています。その中で金融機関のコーポレート・ガバナンスがおかしかったのではないかという議論は当然なされています。

しかしながら、こと上場会社のコーポレート・ガバナンス一般に関する限り、今ちょっとご紹介しました 1990 年代の終わりに収斂した考え方というのは、2007 年、2008 年以降の金融危機後の議論においても変更はされていません。

なぜそうかと言いますと、上場企業にはその経営をうまく牽制する仕組みが必要だということに変わりはないからです。それは二つの目的があって、ブレーキとアクセルという言葉を使わせていただきますと、一方で不祥事の発生、あるいは経営者の暴走といったことを防止する、他方でその企業が業績をあげて、より発展していただくと、この二つの目的があって、そのための具体的な仕掛けはどうかというと、ボードと呼ばれている、通常は取締役会ですけれども、その中に経営陣と利害関係のない独立した取締役を置くことを求め、その者に一般株主の利益への配慮を期待する、こういうことであります。

さて、日本国内でありますけれども、日本国内では、今ご紹介しました 1990 年の終わりから 2000 年に入ったあたりといたしますと、株式会社の基本法であります会社法は、2002 年、平成で申しますと平成 14 年に当時の商法の改正がされました。その結果、伝統的な監査役会設置会社に加えて、新しいタイプの株式会社として委員会設置会社というタイプの株式会社が認められるようになりました。その後、平成 17 年に会社法という法典が制定されましたけれども、それに引き継がれております。このあたりの考え方といたしますのは、世界で議論されていた潮流という流れと整合的であります。いってみればこうした流れを後押しするような形で、先ほどご紹介しました平成 21 年に金融審議会のスタディグループと経産省の企業統治研究会の報告書が取りまとめられまして、それを受けて東京証券取引所で独立役員制度が制度化されたといつてよろしいかと思えます。

その後、平成 22 年 2 月に法務省の法制審議会に会社法制部会というのが設置されまして、その年の 4 月から会社法の見直しということが審議されました。その審議の成果として、昨年 9 月 7 日、先ほどご紹介がございましたけれども法制審議会から「会社法制の見直しに関する要綱」というものと附帯決議というものが併せて公表されました。

この法制審議会の要綱に基づく会社法の改正というのはたくさんの項目が含まれておりますけれども、今年中にその法案が国会に提出され、その改正が成立することが期待されております。この改正の内容はいろいろありますので今日はそれをご紹介することはできませんけれども、コーポレート・ガバナンスのあり方も当然含まれておりまして、本日のテーマといたしますか皆様方に関係しうるものとしては、特に 3 点が重要と思えます。

項目だけしかご紹介できませんけれど、第 1 点は社外取締役の設置の奨励ということでありませぬ。

法制審議会の要綱では監査役会設置会社のうち、いわゆる有価証券報告書提出会社、これは上場会社を含んでおりますけれども、において、社外取締役が存在しない場合には社外取締役を置くことが相当でない理由を事業報告で述べるものとされています。

これ大変分かりにくいことですが、ヨーロッパなどで **comply or explain** ルールというふうに使われているものでありまして、直訳すれば「遵守するか、または説明するルール」となります。あるルールを提案して、そのルールをルール通り採用してもいいのですけれども、採用しなくてもいい。ですから採用は強制ではありません。採用しない場合にはなぜ採用しない方が

3. 基調講演 『独立役員への期待—会社法改正の動向等を踏まえて』

いいと思うかを説明してください、という考え方であります。すなわち社外取締役を置く事を法が強制はしません。しかし、置かない場合にはなぜ置かないのか、置くことが相当でない理由を事業報告という書類の中で説明してください、ということであります。

そしてこれにはわざわざ附帯決議というのがついておりまして、附帯決議の部分だけレジュメに掲げさせていただきました。金融商品取引所、これは証券取引所を含んでおりますけれども、の規則において上場会社は取締役である独立役員を 1 人以上確保するよう努める旨の規律を設ける必要がある、とされています。すなわち、法制審議会から証券取引所に対して、取締役である独立役員を 1 人以上確保するように上場会社に働きかけてくださいという要請をしたということであります。

先ほどちょっと申し上げましたように、すでに東京証券取引所では昨年 5 月の改正でその方向を一部出しております。現在の独立役員制度のもとでは、あくまで独立役員は取締役の方あるいは監査役の方、本日お見えの皆様方も監査役の方も多数いらっしゃると思いますが、どちらでもいいわけですけれども、今後世界的な流れ等もふまえて、昨年の 5 月の東京証券取引所の規則改正、そして今般実現が予定される会社法改正において、これは証券取引所の上場規制を通じて、できれば独立役員 1 人は取締役であるという形で確保するよう努めて欲しいという流れになっているということであります。

以上は 3 つの点のうちの 1 点目なのですが、会社法改正のあと二つの点を申し上げますと、第 2 点目として、会社法では独立という概念は使っておりませんで、社外取締役あるいは社外監査役という概念を使っていますけれども、この社外という概念について一部厳格化等がされます。詳細は省略させていただきます。

第 3 点として新しいタイプの株式会社が導入されます。従来は監査役会設置会社と委員会設置会社、委員会設置会社の事を私はよく「三委員会・監査役なし会社」というふうに、外国の人に説明しているのですが、この二つだったので、第 3 の選択肢として私の言葉で言うと「一委員会・監査役なし会社」というものが認められることとなります。これが認められますと、上場会社の 90% 以上が監査役会設置会社を現在とっておられますけれども、現在 60 社ほどの上場会社がとっておられる委員会設置会社、いわゆる「三委員会・監査役なし会社」の他に、新しい選択肢として「一委員会・監査役なし会社」というものが導入されます。申し訳ありませんけれども内容については省略させていただきます。

そこで、最後に、独立役員の皆様方に期待される役割について、僭越ではございますけれども、基本的な考え方のところだけ少し申し上げさせていただきます。

平成 21 年末に東京証券取引所がこの独立役員制度を制度化するに際しまして、先ほどご紹介させていただきました私が座長をさせていただいております東京証券取引所の上場制度整備懇談会というところで平成 22 年の 3 月末に「独立役員に期待される役割」と題する文書を公表させていただきました。この文書はその整備懇談会において、これには経済界の代表の方、投資家の代表の方、その他の方々に参加していただいて非常に時間をかけて議論をさせていただきましたけれども、その結果合意に至ることができまして、この文書を公表させていただきました。いくつかポイントがあるのですが、一つは「独立役員」という言葉自体、まずこれが法律が使っている言葉と違います。法律は「社外取締役」あるいは「社外監査役」という言葉を通常

使います。先ほども申しましたように役員という言葉は取締役または監査役、「OR」の関係であり、どちらでも結構でございます、ということであり、独立という言葉、これなかなか分かりにくいところですが、会社の経営陣と利害関係がないということの意味します。

会社法上の社外という概念は雇用関係に着目しての概念なのですが、社外概念よりもっと高い概念というか、より独立性の高い概念であり、雇用関係以外の関係においても利害関係がない事を求める概念であります。こうした「独立役員」を少なくとも1名確保して届け出てくださいというのが、平成21年末にこの制度を発足させたときの考え方だということになります。では、そういう「独立役員」の方に期待される役割は何かということなのですが、詳細は、大変申し訳ありませんけれども、時間の関係で省略させていただきます。このあとパネルディスカッションで有益なお話が聞けると思います。また、先ほど岩熊社長からもちょっとご紹介ありましたけれども、私も監修をさせていただいております「ハンドブック 独立役員の実務」という書物が、わりと薄くて持ちやすい本かと思っておりますけれども、皆様方にも何らかの形で届いているのではないかと思います。こういった冊子を昨年11月に出版させていただきましたので、詳細はそちらをお読みいただければ大変幸いです。ポイントを一つ、二つだけお話しさせていただきます。

繰り返しになりますけれども、「独立役員」の趣旨はどこにあるかということ、それは一般株主の利益への配慮ということ。これは上場制度整備懇談会の文書によれば次のように書いてあります。

「上場会社には、株式の流通市場を通じた売買によって変動しうる株主が多数存在しており、その多くは個々の株主としては持分割合が少ないために単独では会社の経営に対する優位な影響力を持ち得ない株主である。このような株主を一般株主と呼ぶ。」

要するに一言で言えば、上場会社というのは証券取引所の開設する市場を通じて、資金調達をして企業活動をしているわけであり、そこでお金を出している株主には、その後株式が証券取引所の市場で流通する、そういう意味で一般株主が含まれているわけであり、そういう意味での一般株主が多い会社もあれば、他方で親会社その他の支配株主が存在して、支配株主の持分以外の株式が実際に市場で流通しているような会社もあります。しかし、どういう会社にせよ、証券取引所の市場で資金を調達してその企業は活動をしているわけ。ですから、言うまでもなくそこでお金を出し手というのでしょうか、そういう一般投資家というものの存在なくしては、上場会社というのはその定義上存在し得ないわけです。しかし、一般的に、一般株主というのは一人一人の持分が小さいので何か行動を起こすことも簡単ではありません。そういった一般株主は、上場会社の場合には日々変動しえますので、ともすればそういった一般株主の利益が害されたり、あるいは利益が後に置かれたりするようなことが起きる。不祥事は言うまでもないことですが、そうでない場面でもそういうことが起きうることを否定できません。そこでこの「独立役員」に何が期待されるかということにつきまして、上場制度整備懇談会の文書では次のように述べられています。

「すなわち、独立役員には上場会社の取締役会などにおける業務執行に係る決定の局面等において、一般株主の利益への配慮がなされるよう、必要な意見を述べるなど、一般株主の利益保護を踏まえた行動をとることが期待されている。」

ですから、簡単に言えば、独立役員の皆様方には一般株主の利益をいわば代弁していただいて、必要な場合に必要な事をしていただきたいということが期待されるということでもあります。これは上場会社にやはり特有の面である事を否定できないと思います。繰り返しになりますが、上場会社は証券取引所の市場において株式を公開しているわけでありまして、そこで資金調達をして活動をしているわけでもあります。ですから、そこにおける一般株主の利益への配慮ということが当然求められる訳ですけれども、そういった点になかなか注意が行かないというか向けることが忘れられがちであるということ、宿命的に背負っている。しかし、これも論理的にそうなるというよりも、歴史的にそういう一般株主の利益というものが害されたり、あるいは疎かにされたり、あるいはそこまでいかないまでも他の株主や支配株主等と平等、同等に扱われなかったり、その他のことがおきて、一般株主の利益が害されたり、あるいは害されそうになったといったことが、実際に起きてきたという、そういう歴史と経験の中で、それでは一般株主の利益に配慮するという仕組みが、コーポレート・ガバナンスとして必要でしょう、その仕組みはなんでしょうか、それを散々議論して、いろいろな意見が分かれてきたとっていいかと思えますけれども、その結果収斂しているのがこの独立役員という制度でありまして、日本においてもその点は例外ではないということでございます。

では、具体的な日々の企業経営、あるいは意思決定の場面において、独立役員の方はどういう行動をとるのが期待されるのでしょうかとおっしゃるかと思えますけれども、これは会社によって千差万別であり、また、その時々において違うと思います。

そういったことは「ハンドブック 独立役員の実務」の中になんかなり分かりやすく書かれていますので、ぜひご一読いただければ幸いです。

最後に一言結びの言葉を申し上げさせていただきます。本来望ましいコーポレート・ガバナンスの仕組みといいますのは、それぞれ各上場会社において異なるものと考えられます。そういう意味で東京証券取引所の独立役員制度、あるいは今年予定されております会社法の改正というものもこの事を否定するものではありません。むしろこの事を後押しして日本の上場企業と日本の証券市場への投資家の信頼を高めることを目指しているということでもあります。

本日のセミナー、特にこのあとのパネルディスカッションが、今申し上げました独立役員制度の趣旨に鑑みまして、本日お集まりの皆様方にとって有益なものとなることを期待させていただきます。私のお話とさせていただきます。ご静聴いただきましてありがとうございます。

4. パネルディスカッション 「独立役員 こんな時どうする！？」

○経営の基本方針の策定 ○業務執行の決定 ○業務執行の評価

パネリスト：

- | | |
|-------------|---|
| 橘・フクシマ・咲江 氏 | G&S Global Advisors Inc. 代表取締役社長、味の素株式会社社外取締役（独立役員）、株式会社ブリヂストン社外取締役（独立役員）、J.フロント リテイリング株式会社社外取締役（独立役員）、公益社団法人経済同友会副代表幹事 |
| 藤田 純孝 氏 | 伊藤忠商事株式会社 理事（元取締役副会長）、オリンパス株式会社社外取締役（独立役員）、日本板硝子株式会社社外取締役（独立役員）、古河電気工業株式会社社外取締役（独立役員）、NKSJ ホールディングス株式会社社外取締役（独立役員）、日本 CFO 協会理事長 |
| 山口 利昭 氏 | 弁護士（山口利昭法律事務所） |
| スコット キャロン 氏 | いちごアセットマネジメント株式会社 代表取締役、株式会社チヨダ 社外監査役 |

モデレーター：

- | | |
|---------|-----------------------|
| 武井 一浩 氏 | 弁護士（西村あさひ法律事務所 パートナー） |
|---------|-----------------------|



武井 ではよろしくお願いいたします。パネルディスカッションはお手元のプログラムにございますとおり、「独立役員 こんなときどうする！？」というとてもキャッチーな表題になっていて、具体的には三つほどテーマを取り扱いたいと思います。プログラムにもございますとおり、一つ目が経営の基本方針の策定、二つ目が業務執行の決定、三つ目が業務執行の評価という三つのテーマです。それぞれにつきまして、各界のいろんなお立場の方からいろんな議論をということを考えております。出来るだけ今日いらっしやっています独立役員の皆様が、具体的に現場でどういうふうなことをやっていくのか、参考なりアドバイスになるような内容となればと思っております。よろしくお願いいたします。よろしければ皆様も一言ずつ本日のパネルディスカッションに当たりまして、抱負というか自己紹介というか、一言ずついただければと思います。

4. パネルディスカッション 『独立役員 こんな時どうする！？』

フクシマ どうもご紹介いただきました G&S の橘・フクシマ・咲江です。私がどういう視点からお話をさせていただいているかご説明します。私の初めてのガバナンスの経験は、まず先ほどのご紹介にありました前職コーン・フェリー・インターナショナルの米国本社役員でした。この会社は世界で最大手のエグゼクティブサーチの会社ですが、89 箇所にオフィスがあり、アジアだけでも 17 箇所オフィスがありました。当時はパートナーシップで 1995 年に私がどういうわけか選挙で選出されましてそれ以来 12 年にわたってアメリカの会社の社内取締役を務めたところから始まります。はじめの 4 年間はパートナーシップでしたが、99 年にニューヨークの株式市場に株を上場しまして、公開会社になりました。それ以降はどういうわけか私一人が社内で残されまして、CEO と私が社内で、あとは全部社外の役員という珍しい状況を経験しました。その間に 2001 年から花王の取締役を 4 年、ソニーを 7 年、ソニーで最後の 2 年間は報酬委員会の委員長を務めさせていただきましたが、ベネッセを 5 年、あとパルコとイーアクセス、こちらは株主の構成が 1 年で大きく変わりましたので、ほとんどの取締役が退任ということで 1 年間だけ務めております。現在は、ブリヂストン、味の素、それから J. フロント リテイリングの独立役員を務めています。結果、8 社日本企業で貴重な経験をさせていただきました。

今日の抱負というお話ですが、私自身の考えとしてはガバナンスというのは、よく英語で「No one size fits all」といいますが、一つの固定された形が全ての会社に当てはまるとは思っておりません。したがってよくアメリカのガバナンスがいいとか日本のがいいとか議論がありますが、優劣の議論は意味がないと思っています。それが 1 点目です。

そして 2 点目としては、日本社会も私が日本企業の社外役員に就任した 2000 年代初めから様々な変化があり、多様性、ダイバーシティというものが叫ばれるようになりました。私はこのダイバーシティは、ガバナンスの中では非常に重要な要因だと考えています。ガバナンスにはコンプライアンスと成長戦略の両方がありますが、様々な背景や意見を持った社外の取締役がひとりといわず数名いるということが、そのどちらにとっても重要だと思っていますので、その辺について今日は触れさせていただければと思っています。どうぞよろしく願いいたします。

武井 よろしく願いいたします。では続きまして藤田様のほうからよろしく願いいたします。

藤田 ご紹介をいただきました藤田でございます。本日はこういう席でパネリストとして参加をさせていただきますことに対してまずお礼を申し上げたいと思います。私の経歴、略歴でありますけれどもお手元の資料あるいは先ほど司会の方からご紹介をいただいたとおりであります。主として伊藤忠商事で 1965 年から 2011 年に相談役を退任するまで約 45~46 年在籍しました。特に 95 年以降はボードメンバーとして主として経営企画、それから CFO として会社の経営に関与してまいりました。特に伊藤忠は 90 年代の後半から 2000 年代の初頭にかけて非常に経営が苦しい、あるいはリストラクチャーが必要な時代でございました。そういう経験をしてきたというのが一つ。それから先ほどご紹介いただきました只今 4 社の社外取締役、それぞれ独立取締役でございますが、やっております、この 4 社はそれぞれ特色がございます。簡単に申し上げますと、日本板硝子は委員会設置型の会社でございまして、社外取締役が 4 名、社内が 5 名の体制

4. パネルディスカッション 『独立役員 こんな時どうする！？』

で私は現在この会社の監査委員会の委員長を務めております。それから NKSJ ホールディングス、この会社は監査役会型でございますけれども、ユニークなガバナンスの体制を導入しております、社内と社外の取締役の数、それぞれ 6 名ずつ同数という体制でございます。この会社の資産運用委員会の委員長をしております。それから古河電工は監査役会型でございますが、現在社外取締役は 2 名の体制でございます。それからオリンパス、昨年取締役に就任しましたが、この会社は監査役会型、社外が 6 名、社内が 5 名ということで監査役会型でありますけれども、社外取締役が過半数の会社でございます。この会社の報酬委員会の委員長を現在仰せつかっております。本日のパネルでは、今申し上げました伊藤忠商事における経験、あるいは現在社外取締役をやっております 4 社の経験をベースにコーポレート・ガバナンスの現場、経営の現場にいる者としての視点でお話を申し上げたいと思います。どうぞよろしく願いいたします。

武井 よろしく願いいたします。では続きまして山口様よろしく願いいたします。

山口 大阪の弁護士の山口でございます。どうぞよろしく願いいたします。私は平成 16 年から先ほどご紹介ありましたとおり、昨年の 6 月まで中規模の上場会社の社外監査役、およびこの制度が施行された後の独立役員という形で仕事をさせていただきました。最近では会社法の改正の問題もあって、また自主規制ルールの改定というのがありまして、これからは取締役である独立役員の就任が推奨されることになるとは思います。現実問題としては社外監査役という立場で独立役員をやってらっしゃる方もたくさんいるかと思っておりますので、今日このような場で、私の役割としては、最低限、社外監査役たる独立役員はこれぐらいだったらできるんじゃないかなというお話がここでできればなと思っております。特にフレンドリー社での 8 年間では、同規模の上場会社との合併破談などの騒動もあり、マスコミ等からご批判も受けました。また、継続企業の前提に関する注記が付されたり、創業家以外の役員が初めて代表取締役社長に就任する等、経営上の重大な転換点も経験いたしました。その中でやはり、当社の行動や外に向けての発言が一般株主の立場から見てどうみえるんだろうかということで独立役員として悩んだこともございますので、そういった経験を含めてお話を差し上げたいと思っております。どうぞよろしく願いいたします。

武井 よろしく願いいたします。続きまして、スコット様よろしく願いいたします。

キャロン 御紹介いただきましたいちごアセットのキャロンと申します。

おかげさまで、日本在住 24 年になりますが、こんな拙い日本語で大変恐縮です。

私は、コーポレート・ガバナンスは、一言で言うと市民運動だと思っています。私は 24 年間日本におりますので、48 歳の人生の半分は日本にいるという事になります。日本の多くの方々に変なお世話になりました。国って国民だと思っておりますので、本当にすばらしい日本人が多くいらして、感謝しているし、この国のために力を尽くしたいと思っています。

少子高齢化は日本が直面している重要な問題の一つです。国としてどうやって国民の老後の生活を守るのか、一つの鍵は資産の価値向上です。上場会社が多くの資産をお持ちなので、この部

屋にお集まりの皆様が、大きな役割を果たしているのだと信じております。

この20年くらいで日経平均が4分の1くらいになっていて、なんといってももったいない、また日本らしくない。これくらい力のある日本、これくらい元気のある日本にもかかわらず、悲観論がありすぎて、日本の力、日本らしさ、「我々」という言葉を是非使わせていただきたいのですが、我々が日本の元気を取り戻す力がある、なせばなる話だと思いますので、今日は一投資家として出させて頂いているのですが、是非是非、一生懸命皆さんと、どういうふう to 日本の価値向上、要はそれを通じて価値貢献できるのかと一緒に考えさせていただければと思いますのでよろしく申し上げます。

○経営の基本方針の策定に対する独立役員としての関与・貢献

武井 ありがとうございます。まさに一期一会の精神でよろしく願いいたします（笑）。

では、本題にはいります。一つ目の経営の基本方針の策定です。先程紹介のございました、東証さんが出された「ハンドブック 独立役員の実務」、お手元にならな方もいらっしゃるかもしれませんが、そちらの本の54ページに関係している箇所がございます。

いくつかのポイントとしては、資本コストを意識して基本方針を作っていくということ、その観点で独立役員はしかるべき貢献ができるのではないかという点。それから計画の合理性の面、計画の策定プロセスであったり、前提条件について、独立役員は客観的立場から積極的に説明を求め、いろんな提言をして行くべきではないかという点が、書かれております。

では、さっそくでございますが、経営の基本方針の策定に対する独立役員としての関与・貢献について、順番にコメントをいただけますでしょうか。まずはフクシマさんからよろしいでしょうか。

フクシマ 本日は出来るだけ具体的な例をとのご依頼でしたので、その点に絞ってお話しさせていただきます。私は、先程申し上げましたように、アメリカのガバナンスから入っていますが、上場後は定量的な所に関心の高い社外取締役役に囲まれておりました。なぜそのような立場になったかといいますと、上場後すぐに、新しいCEOを外から採用し、私がいなくなると女性がいなくなる、アジア人がいなくなる、ダイバーシティが無くなる、なおかつ会社の事を知っている人が誰もいなくなるので、その新CEOから「君の大事な会社を、白人の男性に任せるのか。」と言って脅かされて残ったという経緯あります。

当時はやはり計画、業績に関する定量的な質問が多かったです、それは私自身にとって、社内を知らない方々にどう分かるように説明するか、ということで自分も勉強せざるをえず、なんとなく分かってたことをきちっと分かるという、大変良いトレーニングをさせてもらったと思っています。社外の立場として見る場合には、基本的には定量的なもの、定性的なもの両方見るように努力をしています。定性的な側面の重要性を痛感したのは、アメリカでのガバナンスでは、定量的な側面に質問が集中することが多く、「それだけではない」という気持ちがいっつもあり、もどかしい思いをしていたからです。それで、日本の花王、ソニーと日本企業のお手伝いをする

4. パネルディスカッション 『独立役員 こんな時どうする！？』

ようになり、監査役会設置会社、委員会設置会社等々の経験をして、やはり定性的な部分も重要だと考えたという背景があります。

定量的な部分に関しては、この東証の本を読み、私の質問してきたことは、あまり外れていなかったなという事で、ほっとしました。この本は非常に良いマニュアルだと思いますし、今まで質問し、言ってきたことは根本的な所はずれていないという事で安心しました。具体的には、やはり予算、その達成度、昨年対比で大きく離れている場合には、「なぜか?」、それが市場の動向のせいなのか、その企業として対応しうる範囲内の問題ゆえにそうなったのか、というようなことを見させて頂くようにしています。ただその場合、予算と実績の対前年比というときには予算はかなり恣意的な部分が入りますので、できれば実績の対前年比というところを集中的に見るようにしています。実はある企業が、「利益率何パーセント」という目標を立てたので、私は、「どういう積み上げからその目標になったのですか。」、「マーケットシェアの想定は、また、この領域での成長をどう予測して積み上げたのですか。」という前提をお伺いしたんですが、「企業としてこれくらいやらなければ」というお答えが来たことがありまして、この本にも書いてありますけれども、「なぜかという事を確認する」事が大切だと思っています。とくに予算の場合はどうしても努力目標になってしまう場合がありますので、トップのマネジメントが目標を提示し、下の人が一生涯懸命積み上げて何とかトップの意見に沿うように作るということになると、現実と乖離し、公表すれば市場の期待値に追われることになり、実績をねつ造という危険もあり、本末転倒になってしまいますので、やはり達成できるかもしれないストレッチ、しかしあまり夢物語にならない予算の適正は大事だと思っていますので、その辺は見させていただいております。

それからキャッシュですね、私の前職の会社でも途中でボーナスを払うキャッシュが無くなったということがありまして、投資ファンドに入ってもらったということもありますので、やはり経営できる健全なキャッシュ・フローがあるかという事を確認させていただきます。

また定性的なところでは、一番注意して見ているところは、戦略との整合性です。私が戦略を十分理解できているかは分かりませんが、いったん決めた戦略とその後の決定に整合性があるか、新規事業であれば、それは組織として、本当に戦略をサポートするような事業か、人材の構成はどうか、きちんとした仕組みが出来ているのか、あるいは作ろうとしているのかという所は注意をして見させていただきます。たとえば、新規事業開拓で、「こうした新規事業にでます」とのご提案があっても、組織的にその専門家がいなければ夢物語になる場合もありますので、その辺はご指摘させていただいております。

したがって、言ったこととやっている事の整合性というものは注意をして見させて頂くようにしています。以上です。

武井 ありがとうございます。定量的なものど定性的なもの両面で独立役員としてコメントすることが大事だと。またアメリカにいらっしゃったときはどちらかという定量的な質問攻めにあって、いろいろ鍛えられたということでした。日本でも独立役員の方は同じようにいろいろな視点で聞くことが大事だと。あと、定性的な話も独立役員のかたは聞いた方が良いということでしたね。

4. パネルディスカッション 『独立役員 こんな時どうする！？』

フクシマ そうですね。

私自身の個人的な意見ですが、それこそ先程申し上げましたように、業種によっても、戦略によっても、どれだけグローバルなビジネスをしているか、ということによってもベストなガバナンスの形も運営も変わってくると思いますので、定性、定量両面の質問は重要だと思います。運営面に関して言えば、独立役員として意見や質問ができるように十分にビジネスを理解しているという事と、オペレーションについて詳しくなるということとは同じではないと思います。社外の役員として、ご自分の経験、知識から数字を見て何が見えるか、普段のご自分の会社と比べられて、「経験から言ってちょっとおかしいのでは。」「もしかすると業界の特殊性かもしれないがおかしい。」というような質問をお聞きになることによって、この会社が違うのはなぜか、この会社が同じなのはなぜか、この会社が違うのであればご自分の経験をどこにどう生かせるだろうかと考えるのに役に立つのではないかと考えています。ただ私はアメリカでは、独立役員ではなく内部の役員でしたので、常に外の方に説明できるように社内を理解しておくのは、努力が要りました。

武井 独立役員から質問を受けられる立場として鍛えられて、日本で独立役員になられたわけですね。

フクシマ そうですね、大変ご迷惑な、独立役員かもしれません。

武井 ご迷惑ということはないと思います（笑）、むしろ独立役員の実務を広げる、日本でも底上げされていくわけですね。あと、質問を色々する、多角的な確度から質問をする、ということが大事だということですね。

フクシマ そうです。独立取締役の方は、各自ご自分のエキスパティーズというか、専門性がおありだと思いますので、そこで培われた観点を特に重視してご覧になることが必要で、それだけに私は社外取締役のメンバー構成が大事だと思っています。法律に強いかたもいらっしゃれば、私の場合は人材しか脳が無いので、人材という観点、組織という観点、また、海外の特定の地域のご専門がおありになる方であれば、海外戦略にご自分のエキスパティーズをお活かしになり、様々な見方ができる。多様な背景を持った方をその企業の戦略に沿って、必要性に合わせて組み合わせるのが大事だと思っています。たとえば、今後 M&A で成長しようという戦略を立てた企業であれば、M&A を実際にしてきた企業の方ですとか、CFO の経験者を登用すると言った戦略上の必要性に合わせた社外役員の背景の組み合わせで、ポートフォリオを作ることが大事だと思います。

武井 ありがとうございます。続きまして藤田様よろしくお願ひいたします。

藤田 私は経営の基本方針の策定のときに、独立役員として、社外取締役としてどういうことに留意するのかというご質問に対して、何に留意するかというよりは基本的にどういうことが社外取

4. パネルディスカッション 『独立役員 こんな時どうする！？』

締役に求められているか、という所から入りたいと思います。今から申し上げることはあくまで私の意見であります。日本企業のいわゆる特徴といいますか、ご承知の通り多くの企業が終身雇用制であり、通常は社員から取締役、あるいは執行役員が選任され、取締役も執行を兼ねているというのが普通であります。その結果、意識するとしなないに関わらず、会社そのものもいい意味でも悪い意味でも中間的、こういう言い方をして正しいかどうかは別ですが、所謂村的、あるいは排他的側面を持っていると、かつ社内から取締役を選任する仕組みが、通常はその多くは社長が選任する仕組みになっている。ましてや後継社長を誰が決めるかといいますと、これまた社長が決める。この事をすべて悪いとは言いませんが、しかしながらこの慣行といいますかこの仕組みが日本のガバナンスでもし改善をする側面があるとしたら、その一つの大きなヒントはそこにあるのではないかという事をまず申し上げておきたいと思います。そういうような日本の企業の中で、社外取締役を、すべての会社が入れているかという、実はまだ東証の上場会社の中で5割近い45%ぐらいが社外取締役はいない。ましてや独立取締役は6割以上がないというような現状であります。そこで社外取締役は一体何を求められるのかということではありますと、大きく分けて二つあるのかなと思います。一つは社内取締役、すなわち会社が誤った決定、あるいは判断をしようとした時にそれを是正するとか、軌道修正をする。それはどういう視点かということ、例えば一般株主の利益という視点であるとか、あるいはそういうことを含めて企業価値を損なうような決定をしていないかとか、コンプライアンスの問題はないかとか、これは通常よくいわれる機能でございます。あるいはそのトップ、もしくは取締役会が、暴走しようとした時にブレーキをかける、というのもやはり社外の役割ではないかと思えます。

それでは、ただそういうことだけかといいますと、実はそうではなくて、先程フクシマさんもおっしゃいましたが、違ったバックグラウンドの社外取締役が入ることによって、その企業の意味決定に有効なアドバイスとか経験とか知見を導入できるということでもあります。社内だけの世界で育った人間というのは、やはりその社内の世界で生きてきたということでもあります。したがって全く違ったところから育ってきた社外取締役は、全く違う視点を取締役に提言をしたり、意見をしたりすることが可能でありまして、それがしばしば有効であると思えます。としますと、先ほどもありましたように、違ったバックグラウンド、例えば、経理会計に明るい人ばかりが集まるというのではなくて、ある人は製造業、あるいは技術開発に関してすごい知見をもっている人、あるいはバランスシートに関する中身のよくわかっている人、あるいはリスクプロファイルに関する知見がある人、海外の経験がある人。そういう複数の社外取締役が入っているということが、会社の意思決定にしばしば有効な効果といいますか、役割を果たすということだと思えます。それらコントロール的な、牽制的な役割と、それからもう一つは、積極的にいろんな知見といいますか、会社の企業価値を向上させるために有効なアドバイスが違った経験と知見から出せるという、この二つの側面が社外取締役、あるいはその中でも特に独立性の高い社外取締役の有効性が言われる所以ではないかと思えます。

それからもう一点だけ付け加えますと、先程日本の会社のいわゆる底流にある体質であるとか、あるいは取締役社長の指名の慣行といいますか、そういうことを申し上げましたけれども、それがゆえに本当に必要な時に社長とか取締役の任免を行うことが社内だけでできるかということです。ひるがえって社外取締役であっても社長に選ばれた社外取締役が社長を罷免することができ

4. パネルディスカッション 『独立役員 こんな時どうする！？』

るかという問題があります。そういった側面も合わせて社外取締役の役割として考えておく必要があるのではないかと考えております。

質問に対して答えていないのでありますけれども、そういうことを頭に置いて、たとえば取締役会で中期経営計画が出てきた、あるいは会社の基本方針がかけられた時に社外取締役の視点は社内でもってない問題を見つけるということではないかと。社内の執行が立案してきた中身がすべて良ければ別に賛成でいいわけでありまして、しかしながら私の経験からいいますと、やはり違った世界で育ったがゆえに、会社側が見えていない側面、あるいは指摘すべきポイントというのはしばしばございます。したがって何と何を最初から見るとということではなくて、要は白紙で臨んで、おかしいと思うことを言うこと、リスクが非常に高い点を指摘するというようなことが社外取締役の役割ではないかと私は思っております、そういう姿勢で現在社外役員をやっておりますところでも臨んでいるということをご紹介申し上げておきたいと思っております。

それだけですと一体何を言ったのかわからないということになりますけれども、実際は先ほどから出ておりますような、中期計画の中身についてしばしばその成長戦略とか財務戦略とかあるいはリスクマネジメントのバランスがとれているかどうかとか、短期と中期のバランスがほんとうにしっかりと出来上がっているかどうかとか、それから計画の前に、これも先ほど言及ありましたが、その前の現状の分析、会社の今の経営の構造の問題というのが何かというような分析、あるいは前の計画のレビューがしっかりできているかというようなことは常に見るべきポイントであると考えております。

それからしばしば中期計画が出てきますとトップライン、すなわち売上であるとかあるいは利益も営業利益といったようなところに力点がおかれ、また極めてストレッチしすぎてるともよくございます。しばしば欠けているのではないかとすることとして、バランスシートの構造をどう認識して、それをどう変えようとしているのかというようなことが、営業戦略に押されて、あるいは利益計画に押されて多少弱いということがしばしばございます。そういうこととの関連においては資本コストを意識して会社が望むべき、目指すべきレシオを決めているか、それが妥当かどうかというような視点も必要であると思っております。例えば負債構造をどういうふうに評価して、それを3年間でどうもっていくのかというようなことも常に入れておく必要がありますし、さらには人的資源に対する計画というのがしっかりできているかどうかというようなことも、中期計画を推進する上で非常に重要なことだと思っております。

あまり長くしゃべりますと、いけませんので、ちょっと一例として、そういうことも見ますけれども、しかし白紙で臨んで、ということが申し上げたかったこととさせていただきます。

武井 ありがとうございます。今のお話の「白紙で臨んで。」というところですが、CFO 的なバックグラウンドがあってこそ、白紙で臨んでインプットできるのか。バックグラウンドとして CFO や会社の要職の立場でいらっしゃるご経験から、今おっしゃったような B/S の構造とか、そういった営業戦略側に押されて上がってくる計画かどうかと言った事項を独立役員としてコメントできるのでしょうか。白紙で臨んでいろいろ質問した上で、コメントするというものでしょうか。

藤田 もちろん今申し上げた点は私が過去において CFO として会社の財務戦略を担当した経験が

4. パネルディスカッション 『独立役員 こんな時どうする！？』

ベースになっていることは事実でございますが、一方で経営企画の分野も担当してきましたし、それから商社という視点で海外のオペレーションというのが当然商社なりでございますし、それから投資という観点からは極めて大きな投資を、リスクをコントロールしながら、しかしその結果大きな損につながった苦い経験も数多くあるんですけれども、やはり大きな海外あるいは国内の投資をどうやってリスクをコンティンしながら、実行するかというようなこと、これ必ずしもCFOという視点だけではなく、また先ほど人的資源ということも申し上げましたけれども、人事政策はまたきわめて重要な側面、経営上の側面であります。そういったことも、できる限り、もし問題に気がつけば指摘しようというように思っております。

武井 ありがとうございます。独立役員の方の人数はまだそんなに多くなく、他方で一人一人ではあまり意味がないといった議論もありますけれども、経営をまさにされていた方として、他社の独立役員をなさっているのであれば、経営的視点からいろいろご指摘していくことが重要であると。独立役員の構成員として現状、そんな元経営者の方ばかりたくさんいらっしゃるわけではないので、元々経営者でいらっしゃった方は、今おっしゃったような役割分担を意識して、独立役員として職責を果たすべきと。そういうことでよろしいでしょうか。

藤田 はい、その通りであります。

武井 しかも今4社独立役員をされていて、それぞれまた会社さん毎に特に白地で臨んでいらっしゃるだけに、たぶんその場その場でまた言うコメントも変わってきてますか。4社ごとに。会社の特性ごとに違うという。必ずこの質問をしているっていうように、フラットに決める話でもないっていうことでしょうか。

藤田 はい。フラットに決める話では全くありません。その場に臨んで、しかし、一方ではやはり情報の収集といいますか、例えば取締役会の資料であるとか、あるいはいろんなテーマに関する下調べ、そのための社内とのコミュニケーション、あるいは事前の打ち合わせ会、こういうことは非常に重要な側面だと思います。

武井 なるほど。事前の打ち合わせ会もあるので、いきなり取締役会で話を聞く事態はめったにない。というか、そういう案件だと、逆に事前に必ず説明を受ける場を設けているということでしょうか。

藤田 特にそういう内容の案件に関しては十分事前にですね、できる限り情報収集し、ものを理解し、何を指摘するかということをよく考えて言うということが大事だろうというふうに思います。

武井 最低3日、1週間くらいの事前にという感じでしょうか。

藤田 案件によってはそういうことも必要だろうというふうに思います。全てがそうだとは申し上げ

げられませんけれども。

武井 ありがとうございます。すいません、山口先生お待たせいたしました。ではよろしくお願ひします。

山口 私は社外監査役、しかも法律家という立場で社外役員を務めた立場で申し上げたいと思います。例えば経営の基本方針の策定と、中期経営計画の基本方針の作成に関して、どういう観点から意見を述べるかということですが、今日の主題である「一般株主の視点」というものを普段の取締役会で具体化することが大切かと思ひます。わたくしの8年間の社外監査役就任期間の中で、さきほどちょっとご紹介したように、当社では創業家の代表取締役が、業績向上への機運を高めることを目的として、金融機関出身の専務に社長の座を譲るということがありました。本当に会社として重大事件だったのですけれども、この中でやっぱり当然、経営方針の中身が変わるわけですね。ただ、変わったんだけど、どう変わったのか、経営の素人である私にはよくわからないんです。どうしてこんなふうになったんだろうってことでよくわからなくなって、だけどもその後、今まで温和な表情が特徴だった専務が社長になった途端とても厳しくなった、もう鬼のような顔で経営の先頭に立つようになった。また、ある時ふとみたら、関西のテレビ番組にご自身で出演して、当社の経営するレストランや居酒屋のことを宣伝するようになった。なるほどこの人が目指そうとしているのはこういう経営計画なんだなということが、仕事ぶりや、そういった外へのパフォーマンスをもって私は知ることになったんですね。この「一般株主の視点」というのは、私のようなCEOとかCFOの経営の経験のない立場の者からすれば、あなたが今年この中期経営計画を立てた、これはどうやってあなたは儲けようとしているんですかと、これをわかりやすく一般株主に説明できることではないかと思うんです。例えば新しいビジネスモデルに挑戦しようということで経営を作っておられるのか、それとも今のビジネスモデルをそのまま存続させてパイを広げる、つまり、同業他社と競争していくということを中心に考えるのか。それとも業績が芳しくない状態を黒字にするために構造改革をするための計画なのか。ここをまずやっぱり一般株主の人は知りたいわけですね。このあたりを、我々は一般株主にかわって社長に倫理と理屈と管理会計とか、そういった基本的な部分できちんと一般株主にわかるように、ご理解ができるように説明をして欲しいと。そこを取締役会の共通の認識として持ちましょうというところが社外監査役たる独立役員としての一番大事な部分だったというように思ひます。そして、当社のケースでは、社外監査役が2人いますけれども、社外取締役が誰もいない、社内取締役ばかりの会社です。役員会に出ておられますと、典型的かもしれませんけれども業務執行に関する色々な案件が上がってくるのですね。業務執行のこまごまとしたことも役員会に出てくる。だからかもしれないですけれども、やはり社内の役員の人だって結局株主の共同利益のために行動しなきゃいけないことは私は同じだと思うんですね。だけれども、皆さん自分の業務担当については色々ご発言されるけれども、監督機能という意味ではですね、ほとんどご発言をされない。なんとかですね、今の取締役会、ひょっとしたら専務会とか、執行役員会議で決まっちゃってるのかもしれないけれど、取締役会自身をですね、審議の場に戻す、社内取締役の皆さんに監督機能を意識していただく、そういうことを申し上げてきました。私の個人的な経験からですけれども、

4. パネルディスカッション 『独立役員 こんな時どうする！？』

そんなような感じでございます。

武井 ありがとうございます。独立監査役でいらっしゃるわけですが、独立役員は現在ざっくり7割8割は監査役の方でいらっしゃいます。独立監査役であることで、独立取締役と違う何かを意識してるのか、それともこの経営、基本方針の策定に関しては同じように、いま一般株主の視点として、それは取締役であれば言うべきことは監査役であっても言うべきだとされているのか。それとも、監査役として何かこう自分の役を制限していらっしゃるのか。独立監査役としての立場と独立取締役との違いを特段意識されていますでしょうか。

山口 そうですね、私はやっていると少しは意識してました。

自分は社外取締役でなく社外監査役であるということは、やっぱりビジネスの経営判断についてはどこまで踏み込むかっていうのはやはり監査役と議決権を持っている役員では違いはあるだろうと。この点はちょっと別の質問の中でも少しお話ししようと思うんですけども、その辺の意識の違いは私の中ではありましたね、はい。

武井 そうした意識の違いは今もあるわけですね。

山口 今はもう6月に退任しましたが、8年間、特に独立役員としての期間についてはそういう意識は持ってました。

武井 なるほど、わかりました。ありがとうございます。それでは続きまして、スコット様、皆様のお話をお伺いした上で、コメントその他、よろしく申し上げます。

キャロン 先程の話を延長線ですけども、私は株式会社チヨダの社外監査役をやっておりますが、日本の社外取締役、または社外監査役には、若干上下の意識があるように思います。取締役の方が力があるんだとかね。でも、それは全く違う。法的にみてもそれはございませんし、むしろ逆だと申し上げることができるのではないのでしょうか。取締役は、票数、議決で決めますが、監査役の場合は、お一人だけで会社を動かすことができるので、ものすごく権限があります。だからちょっと皮肉ですけども私は外国人ですが、外国で日本の監査役会設置会社に変だとか言いますが、全くそういうようなことはないと思っております。是非、ご自分のお力、責任を感じていただければと思います。

これからもっと強いことを言いますが、私はもちろんですが、独立役員として活躍されている皆さんも改革派と信じていますけれども、いかに日本をよくするか、いかに社会貢献できるかが皆さんの役割として何より重要だと思えます。中計作成時や他の経営判断が必要な局面において、もっと積極的に株主と会うべきだと思うのです。社外役員こそ一般株主の代表として、取締役会、または監査役会に参加しているのです。もっと強いことをいうと、定期的に社外役員として株主の代表として、一般株主とお会いにならないと仕事にならないのです。国会議員と同じです。国会議員は皆、国民が代表として選出し、議会に入っています。国会議員が、「俺は全く地元の市民

と会ってない。」というのはおかしい。社外役員もそうですよ。特段その会社の業界の知識があるかないか、それは関係ない。責任をもって誠意をもって株主代表として出るのか出ないのか。株主の代表として、株主が何を考えているのかが分からなくては代表の機能は果たせない。ただし、イコール、ロボットにならなければならないかと言うと、そんなことは全くない。皆さんには豊富なご経験、知識、そして当然代表としての裁量がある。株主の意見を知った上で、ご自分が株主の代表として正しいと思う意見を主張していただければいいのです。ですので、是非、四半期一回、もしくは半期一回の頻度で、複数の株主に定期的にお会いになってください。それを参考に取り締役に出席いただいて、株主の希望を伝えることは大きな貢献になると思いますし、是非お願いしたいです。

武井 はい、ありがとうございます。今のお話しの中で 2 点ご指摘がありました。一つが監査役の方も取締役の方とあまり変わらず、独立役員としての職責を果たすべきではないかというご指摘。第二が、独立役員の方もまさに国会議員と似て、株主の方、恐らく何パーセントかもっている機関投資家の方、ということかもしれませんけれども、株主の方と話す、対話する機会を半年に 1 回でも、最低でも持っていただきたいというご指摘かと思います。

○業務執行の決定に対する独立役員としての関与・貢献

武井 あと 30 分でテーマを二つ終わらせることになりましたが、二つ目の業務執行の決定の点です。今までのお話でもいろいろ出てきていると思いますが、ざっくり言いますとより具体的な業務執行事項というか、投資決定、M&A とかの業務執行事項に関しまして、日本の場合は監査役会設置会社ですので何でもかんでも細かいことも、取締役会に上がってくるという構造になっています。そうした構造下で、独立役員さんとして何か心がけてらっしゃるという点はありますかという点ですね。ここは手短かに一言ずつお願いできればと思います。

フクシマ いまスコットさんがおっしゃったことは非常に重要で、一般株主の意見を定期的に聞くことは、大賛成です。やはり、だれの為に、社外取締役がその企業の企業価値をあげようとしているのかという観点を忘れてはいけない、ということだと思のですが、同時に、「ロボットになってはいけない」、という表現をされましたが、それも重要なことだと思います。企業は誰のものかという議論がよくなされます。もちろん一般株主も含めた持ち主の為に社外取締役がいるわけですが、最終的には社員や、取引先を含めた全てのステークホルダーのために、企業価値向上を目指して、会社が良い運営ができるように監督するという役目と私は定義しています。よく社外取締役というのは、社長をクビにする為にいるとか、「うるさいやつだ」とイヤイヤ入ってる会社もあるやに聞いています。これは大変勿体ない話で、上手にお使いになれば大変役に立つ役割だと思います。特に、スコットさんがおっしゃったように、一般株主が何を考えているのかは、社外がとれる情報ですので、有効にお使いになるようお勧めしたいと思います。その際に、どうも私は株主至上主義のアメリカで社内の取締役をやっていた経験からだと思うんですが、株主にもいくつか種類があって、本当に、長期的な投資をする一般株主と、それから投機的な投資をす

4. パネルディスカッション 『独立役員 こんな時どうする！？』

る株主とがあり、やはり投機的な株主には振り回される可能性もありますので、きちっとした見極めが必要だと思います。アメリカでは様々なファンドが投資をしていて、例えばカルパースのような影響力を持つ存在もあり、常に正確な情報を提供し、株主に正しい理解を持ってもらえるように対話することは重要だと思います。

先程のご質問の件に関してですが、さっき申し上げたように、定性、定量と両方見ることが大事で、特に投資案件、M&Aについては、やはり、価格が大事です。その場合、どういう収益予測をしているかという価格評価の基本となるプロジェクションとその予測の前提条件をしっかりと見ることが大事だと思います。加えて、キャッシュ・フローの状態がどうなっているのかも見る必要があります。なぜかという、前職で、私が就任している間に、かなりの数の M&A をしました。主要な地域で、ナンバーワンになるために、フランス等、それぞれの国で、ナンバーワンの会社を買おうとしました。取締役会の決議が必要な案件だけでも 8 件か 10 件、規模の小さい買収を全部入れるとたぶん 15 件ほど、買収をしています。もちろん、こういう業界は対象企業の規模はさほど大きくないので頻繁に買収してるんですが、その際に、いつも必ず出てくるプロジェクションに問題がありました。「ホッケースティック」という言葉があるんですが、ホッケーのスティックのように、ある時から突然儲かるような、上昇ラインが描かれていて、私にとってはこれは黄色い信号でした。そのときに、「なぜそうなるのか、価格算出の前提条件を教えてください。どういうマーケット規模を予測し、その内の何パーセントをとるつもりか、なぜそのシェア獲得が可能だと思ったか、組織シナジーを反映したか」というような事を必ず聞きました。しかし、その当時の CFO は、「あー分かった 分かった。調べて知らせる」と言うのですが、まだ当時はパートナーシップで全員が社内取締役でしたので、自分が日本に帰ってくると遠いできごとのようで、「まあいいか」とフォローをしませんでした。社外としては、こういうことはきちんとフォローしなければなりません。結果的に、買った会社の中で、何社か、買った途端に人が辞めてしまい、殻を買ったという失敗もありました。例えば、パートナーシップを買うと、彼らは株主ですからお金が入り、そのキャッシュを持って、いなくなってしまう。結局もぬけの殻を買った、というケースもあり、いろいろ失敗をしています。失敗しないためには、買収後に、人が抜けないような契約をするとか、本当に常識的、初歩的なことでお恥ずかしいですが、必要になります。したがって、買収の際には、特に価格決定のプロジェクションに関しては、客観的視点から、ご質問をなさった方がいいと思います。どうしても、「夢を買いたい、こういうふうにしたい」という希望がプロジェクションに反映される場合があるので、客観的に見るのが不可欠です。シナリオとしては、最低のシナリオ、中間くらい、ベストシナリオと、いくつかのシナリオが出てくるので、それで判断をするわけですがけれども、どうしてもベストシナリオに行きがちということもありますので、それは、注意をされたほうが良いかと思います。

あと定性的なところでは、組織のシナジーですね。

武井 なるほど、貴重なご指摘をありがとうございます。藤田さんも厳しくご指摘されてきたかと思しますので、ご指摘をお願いします。

藤田 これも、私、先ほど申し上げた答えと同じですけれども、要は、独立社外取締役の役割はな

4. パネルディスカッション 『独立役員 こんな時どうする！？』

にかという、要するに社内にはない視点とか経験を持つてるわけですから、その視点から言えることを遠慮せず言うということに尽きるのではないかとというのが一点でございます。

投資案件ですと、その会社としての目標とする資本コストに、その投資案件がハードルレートのクリアしてるかとか、非常に基礎的なことでありますけれども、事業計画そのものの内容が楽観的すぎはしないかとか、あるいはリーガル、会計、税務の分析は十分にできているかとか、あるいはコンプライアンス、カントリーリスクの観点から問題はないかとか、このあたりは、どの会社でも、検討されていることだと思うんです。ただ、往々にして、どっかが抜けているということがありうるわけですから、それをやはり社外の視点で気が付いたことを指摘をするということが、必要なかなと思います。

それから M&A において留意すべきことは、欲しいがゆえに高買いをするということは、戒めなければならないということだと思います。自分の会社の体力、要するに、持っている資本に対して、買うそのリスクの量が、ほんとに、コントロールラブルの中に入っているのかどうかというような視点も、外の立場といいますか社外の立場から見て危険であればそのことは遠慮なく指摘をするということが重要であろうと思います。さらには、M&A のケースで重要なのは、買った後誰が経営するのかと、その人材はいるのかというようなことが、往々にして抜けがちでございます。安易にやれると思っていても実はやれないというケースは十分にあるわけにありますから、特に、そのポスト M&A という視点での問題が、咀嚼されているかということも、大事なことであると思います。要は、投資にしても M&A にしても、会社の企業価値向上のためにやるわけですから、ほんとにその目的に沿っているのかという冷めた視点を常に持つということが、大事でございます。

一点だけ、付け加えたいことは、すべての案件が取締役に付議されるかということと実はそうではないということです。それから取締役会における審議の深さというのは、やはり取締役会の回数だとか、時間の中でどうしても制約がございます。会社の意思決定は多分、多くの会社は、実はその前の、経営執行会議といいますか、経営会議と呼んでる会社もあるかもしれませんが、そのあたりで、深く、検討されているはずであります。その検討のクオリティが、はたして良いのかどうかということ、システムとして社外役員はそこにいなくてもやはり横からでも見ておく必要があるだろうと。そういう意味におきましては、実は取締役の資質、あるいは執行役員の資質も大事でありますけれども、それを支える、例えば経理部だとか、法務部だとか、リスクマネジメント部であるとか、人事部であるとか、そういった方々の、組織の総合的な力というのが、実はきわめて大事であって、その仕組みがしっかりできているかどうかは、社外取締役は横からしっかり見て、もしそこが不十分であれば、直すべきと言うべきだと思います。

こういうのが、投資とかあるいは M&A を決める時に、間接的にきわめて有効な手段ではないかと思えます。その点を忘れてはならないということだけ、申し上げておきたいということになります。

武井 貴重なご指摘をありがとうございます。定量面と定性面の両方があり、定性面の中ではポストマージャーインテグレーション (PMI) の視点が抜けがちになると。あと、執行しているスタッフに目を向けると言うことですね、その案件を支えて進めているスタッフの能力面。この話は

4. パネルディスカッション 『独立役員 こんな時どうする！？』

法的に言うとも内部統制システムの整備運用状況の一環なのだと思いますが、独立役員も当該案件の意思決定に関与しなければならないこともあり、そういった支えるスタッフの方の状況も見たいうで、いろいろ意思決定していくと。それは新しい、また重要なご指摘だと思います。ありがとうございます。

では山口先生、よろしくお願いします。

山口 私が監査役という立場で見るとどうしても法律家ということなので、どこかでお聞きになった言葉かもしれませんが、経営判断の原則（判断の前提事実の認識に不注意がなく、判断過程が著しく不合理なものでないかぎりには経営者の判断を尊重する原則）とかですね、そういったことにやはり関心が向くところですけども、先程の、一問目のご質問と関連するのは、やはり我々法律家というのは、例えば、何か案件を相談されたらですね、その案件に対して、法律的な意見を述べるということで割と平面的な事実を捉えるんですけども、監査役をやっておりまして普通の法律家によるアドバイスと違うのは、平面軸だけでなく時間軸を持ってですね、社長の執行、業務執行の決定、役員会の決定の適法性を審査する、ということですね。

先程の、経営計画があって、その経営計画のもとで、この業務執行が行われるということに一定の合理性があれば多少の冒険でもそれはやっていいんじゃないかなと思います。むしろ我々は監査役かもしれないけれども、独立役員としては一般株主の気持ちで、社長を後押しする、是々非々で考えていかないといけないと思います。独立役員だとか監査役ということだからブレーキ役だろうというふうに思われても、そのブレーキがなぜ効くかという、やっぱり、いい時はいいと、ちゃんと理解をしたうえで社長の肩を押すからこそ、あかんときはあかんよと、いうところを社長が聞いてくれるんだろうなと私なんかは思うわけですね。ブレーキばかりかけていると有用な情報が届かなくなりますし、時には社長の後押しをするからこそ、生のビジネス情報がこちらにも入ってくることになるのではないかと思います。

ですから、このあたりはですね、やはり先程の事前のきちんとした経営計画に基づく業務執行かどうかとか、このあたりを時間軸を持って執行部の判断を見ていくというところが結構大事ななあというふうに思っております。

武井 ありがとうございます。まさにこれは監査役でも取締役でも同じという部分につながると思いますけれども、先生のおっしゃる通り、藤田さんとかフクシマさんとかご指摘された点を法律的に紐解くと、業務執行における善管注意義務を充たしているかどうか、経営判断の原則を充たしているかどうか、独立役員の方が見ることでまさに埋められているわけですね。独立役員の方が職責を果たすことで、より企業価値向上に適った、善管注意義務に適った業務執行に至っているという、大変高い付加価値があるお仕事だと思います。ではスコット様、よろしくお願いします。

キャロン 投資決定と、M&A という、二つの事例がありましたが、会社の資金を使う決議の場合、やはり取締役会で資本コストの意識を共有しないといけません。資本コストがたとえば10%だとしたら、検討しているM&Aが10%以上の利益を出すのか。YESだとしたら、実行、NOだった

から見送り。できるだけ客観性を持って、再投資、内部留保、または還元のご判断頂ければと思います。

○業務執行評価及び役員報酬に対する独立役員としての関与・貢献

武井 ありがとうございます。最後 10 分ちょっとでございます。業績・業務執行の評価の点です。とくに話の中に込めて頂けたらと思いますのが、役員報酬に関する独立役員の関与のあり方です。業務執行の評価の一つは役員報酬に現れる面もあります。報酬委員会の経験のある方もいらっしゃると思いますので、役員報酬のところまで含めて一言ずつコメント頂ければと思います。

先ほどの東証さんの「ハンドブック 独立役員の実務」では、48 ページに役員報酬の事が記載されていますので、そちらもご参考にして頂ければと思います。

では、いつもフクシマさんからで申し訳ないのですが(笑)、フクシマさんよろしく願いいたします。

あと、この最後の一周で終わりますので、締めの一言も併せて仰っていただければと思います。

フクシマ 実は、先ほど申し上げたとおり、報酬委員会の委員長を、ソニーの時最後の 2 年務めました。ちょうどその時が初の個別報酬開示の時に当たりました。ちょうど私の任期の最終年でしたので、「金融庁がもう一年先に延ばしてくれたらよかったのに」と思いましたが、ちょうどその年に当たってしまいました。なおかつソニーの株主総会が他社より先で、最初でしたので、ずいぶんメディアの方から「ソニーがどうするんだろう、開示するんだろうか」、というような、問い合わせを受けていたようです。

私は前職の仕事を通じて、主に、アメリカ、ヨーロッパと、アジア、日本と、その報酬を見してきましたが、やはりアメリカは払い過ぎ、日本は低すぎ、という印象があります。日本の場合は、以前ですと、「日本の CEO は、株主から首にされる可能性も低く、株主代表訴訟のようなリスクが低いので報酬が低くても当然だ」というような見方もあり、良く欧米ではこの説明を聞いたことがあります。私の報酬に関する基本的な考え方は、基本給と業績連動給とあって、基本給の方は、元々のビジネスの売り上げ規模、グローバルな広がり、ビジネス・モデルの複雑さ等々責任の複雑さと広さということから決定をすべきだと思っています。そこで基本給が設定されます。あとは業績連動の部分が、もう少し日本は多くてもいいのではないかとと思っています。つまり、他国の CEO に比べて仕事の規模が変わらない場合は、現在の日本の CEO の方たちの基本給は少なすぎるとしています。とは言え、アメリカのように、総報酬が日本の 7 倍とか 8 倍というような、あまりにトップだけに報酬が集中するというのも、決して私自身は賛成できませんので、それなりの適正なフェアなシステムというのが必要だと思っています。

従って、基本給をその責任範囲の複雑さとチャレンジに沿って適切なものを設定し、全体を 100 とすると、基本給が 3 割ぐらいで、あとの 7 割ぐらいが業績連動給となるのがいいのではないかとと思っています。つまり、業績が良ければ基本給の何倍もの報酬が業績給として支払われるという体系です。社外取締役として報酬を決定する時に一番大変なことは、どこまで評価の対象となる個人の業績に関する情報が取れるかということだと思っています。当然どのレベルの役員まで

4. パネルディスカッション 『独立役員 こんな時どうする！？』

社外が関わる報酬決定対象にするかを決める必要があります。例えば取締役会に出ている方たちのみとかですね。ソニーの場合ですとご存知のように委員会設置会社でしたので、報酬委員会が決定し取締役会に諮るという制度でしたが、トップ数名の報酬だけに範囲が決まっていました。企業によっては執行役員承認までするということもありますので、その際には社外取締役がその方をフェアに評価できるような情報を十分に持っているかということが重要になります。十分な情報なしには、評価をする者として腹落ちしないと思います。何となく自分で分からないことに YES/NO と言っている気がして、とても不安になりますので、できれば本当に掌握できるような範囲内の方たちの評価に特定するというのが一つ。それから、あとはできるだけ情報を集めるということだと思います。委員会設置会社は、委員会が社外のみで構成されている場合もありますので、現場の方たちから常日頃情報を得ておく、つまり執行役員の方であったり、そういう方との接点を持って業績を掌握しておくという必要性があると思います。監査役会設置会社の場合はもう少し取締役に社内の方が載っているケースが多く、執行役員が出席するケースも多いので、接点が多く情報も手に入りやすいです。そのあたりは情報量が重要だと思います。

武井 ありがとうございます。なるほどと思いました。次に皆様への一言をお願いします。

フクシマ 今日の参加者の方々は、社外取締役の方、あるいは監査役の方が大多数かと思いますが、どうも一般的に、「社外取締役ってどうせ役に立たない」とか、「仕事していない」という印象がまだあると思います。一度ある株主総会で「社外取締役ってコーヒー飲みに来るだけですよ。」ってコメントを頂いたことがあって、決してそんなことはないので、日本企業はもっと社外の方を活用すべきだと思います。現在社外取締役をされている方はもちろんどんどん活躍頂き、まだ社外取締役の導入を迷ってらっしゃる会社は是非導入してみたいと思います。これは私が社外を務めている会社に貢献しているという訳では全くありませんが、先程から藤田さんもお指摘になっているように、社外の方を入れるということの重要性、これは私が内部で経験した結果、「自分の会社を振り返り外の方にきちっと説明できるような経営をせざるを得ない」という「己を知る」という点では有用だと思います。私が尊敬申し上げている当時の花王の後藤会長が、私にご依頼をくださった時に「花王の常識・外の非常識にならないように見てください」とおっしゃいました。特に日本のように人材のモビリティが少ない企業、同じ方たちが 20 年、30 年と仕事をなさる企業では、「外の目」が不可欠だと思います。今日本企業では、人材のダイバーシティが競争力強化に必要とされていますが、そのダイバーシティをまずは取締役会から始めるということは大変良い方法だと思っておりますので是非お勧めしたいと思います。

武井 ありがとうございます。では藤田様の方からもよろしく願いいたします。

藤田 最初に業務執行の評価、それから報酬の件なんですけれども、これにつきまして私は冒頭に申し上げました通り、日本の会社が持続的に企業価値を上げていくという仕組みを作る中で、一つですね、底流にある問題点としては、指名の慣行といいますか、役員をどういうふう育て、その後、人材をどう育て、どう選任しそこからトップを選ぶかという仕組みに関して工夫がいる

4. パネルディスカッション 『独立役員 こんな時どうする！？』

だろうと実は思っています。本来、株主総会で選任され、あるいは取締役会で選任される立場の人、すなわち取締役とかあるいは社長であります。それは実は社長が決められているという流れの中で、社長に決められた、または選ばれたという事実関係がどうしても尾を引くということでもあります。従いまして、その選任および育成のメカニズムについて、それは評価と言うことにもつながるのですが、社外も入っていることが望ましい。社外だけでやれとは申しません。もちろん社内が一番良くその人材の評価ができる訳でありますし育てることもできます。しかしながら、それを開かれたと言いますか、社外の視点も入れたメカニズムも作って、その人材の評価あるいは育成および評価をやり、そこからサクセッションプラン、取締役の選任、執行役の選任、あるいは最終的には社長の選任などの文化を作り上げることが、日本の企業の持続的な価値の向上にじわりと効いてくる大事なポイントではないかと思えます。同じようなことを申し上げて恐縮ですが、その点をどうしても申し上げておきたいというのが一つであります。

報酬でありますけれども、日本の文化あるいは歴史と言ってよいかどうか分からないのですが、「奮闘努力して要求せず。」と言うような文化がやはりあるのではないかと思えます。従いまして取締役とか、特に取締役は極めて重い責任を持ちながらその報酬はどうしてもアンバランスに低く従来からなってきたかと思えます。従って責任の重さにある意味ではバランスした報酬体系というのを作る。しかもその報酬は、短期の業績だけではなくて、中期的に企業価値をどう上げたかというような仕組みまで含めたメカニズムと言うか報酬体系を作ること、是非いろんな企業でやるべきと思えます。そのことは実は一般株主のみではなくて、大株主も含めステークホルダーにとってもプラスになるであろうと考えます。そういう視点で報酬体系を作り直す、然るべきものにするということが大事なことだと思えます。

最後に申し上げたいことはやはり独立役員についてでございます。独立性のある社外取締役あるいは社外監査役が入ったガバナンス構造を作る。日本の会社の半分は社外取締役がいない。40数パーセント。まだそういう状況なのです。それは言い換えれば企業側は自分たちだけで経営して社外取締役はできるだけ排除しようということの裏返しとも、誤解を恐れずに申し上げるとすれば、思えてならないのです。それをどうしても打破しなければならないということです。そういう独立性のある社外の入ったガバナンスを作って、執行する側と牽制する側にまず根本的な信頼関係がある、または、作るということ。同時に建設的な緊張関係も持たせる。そういう企業経営を実行していくことを目指すべきであろうと思えます。多少口幅ったいことを申し挙げて恐縮でございますが、この点を申し挙げまして私からの発言といたします。

武井 ありがとうございます。まさに貴重なご指摘をたくさんありがとうございます。

あと役員報酬の件で1点。先ほどの東証さんの「ハンドブック 独立役員の実務」の49ページには、自分で報酬を上げると言うのは、なかなか言いづらく、報酬のあり方を言うのもなかなか難しいので、独立役員の方は相対的に客観的に意見を述べる立場の数少ない存在として、当社の経営課題に即した報酬プランのアイデアを提供するのが良いと書いてあります。藤田さんのおっしゃったところとまさにつながりますのでご参考願います。では山口先生、お願いします。

山口 報酬の件に関しましては、私自身が独立役員として1人しかいませんでしたし、監査役とい

4. パネルディスカッション 『独立役員 こんな時どうする！？』

う立場なので、なかなか会社の中で発言する力はありませんでした。ただ、監査役と言う立場で業績評価はむずかしい、と一般的には思われていますが、私が鍛えられたのは、やはり年に6回から8回ぐらいは会計監査人と監査役との監査報告会があるのですね。ご承知の通り、今、要するに将来予測や見積もりを社長自身がどういうふうに判断するのか、例えば引当金の問題とか税効果会計等の問題です。私は外食産業の監査役でしたから、当然固定資産の減損の問題も発生します。会計上の課題については、嫌が上でも会計士と経営者の両方から業績評価の面において板挟みになるような状況も出てくる訳ですね。こんな中でやはり非常に業績評価に関しては鍛えられましたし、会計監査人との連携の中で、監査役自身もこういうことにきちんと発言できる力がある方が多いのではないかとこういうふうに思っております。ですから、そういったご自身の立場でやはり積極的に意見を述べる必要があるのではと思います。

あと今日のまとめと言いますか、私のような立場で恐縮ですが、経営者の経験もない。ある意味社外監査役として専門家としてその会社に入った場合に、役に立ったのかなと思えるようになったのがこれはどうしても2、3年経ってからのですね。何故かと言うと、「儲けのからくり」みたいなものがやっとわかりだすまで時間がかかるのですね。この会社はどういう所で儲けているのか、というそのからくりが2、3年経ってやっと分かってきて、なおかつそれだけでは足りなくて、同業他社と同じ利益でこれだけしか違わないのに、どうしてB/SもP/Lも数字が違うのか。だから同業他社の儲けのからくりも分かった上で、自分の会社のからくりも分かってはじめて、いろいろと発言ができるようになったなと思いました。やはり会社への理解の早道は会社に対するファンになると言いますか、やはり会社に対して積極的に関心を持つということが、何よりも一番大事だと、そのようにいつも思って仕事しておりました。以上でございます。

武井 貴重なご指摘をありがとうございます。では締め言葉のスコット様、よろしく申し上げます。

キャロン 冒頭でも申し挙げましたが、私は日本の力を信じています。第二次大戦のあの状況から作り上げてきた現在の一流経済・一流社会は大したものですが、私はアメリカ生まれ・育ちなのですが、しっかりとしたセーフティーネットを敷いており弱者を守る日本の社会構造を、私は非常に評価させていただいています。その一流経済・一流社会と比べて、なぜか先進国の中で株式市場が最も冴えない。中長期的に低迷しています。力強い日本の本来の力がこの分野ではまだ生かされていません。更なる改革、日本らしい一流株式市場を通じて国民のための正当な利益を作る。これはマネーゲームではないのです。マネーゲームだったらやめた方が良いでしょう。株式市場の活性化によって国富も蓄え、国民が豊かな生活・人生を送れるようになるのです。私も投資家の責任でもございますし、我々も応援します。本当にものすごく意義ある活動だと認識していますので、微力ながら私でもお手伝いできることがあれば、是非声をかけていただきたい。市民運動ですし皆さんとご一緒させていただきたいと思っておりますので、日本らしい良い企画を是非出しましょう。よろしく願いいたします。

武井 ありがとうございます。まさに締めに相応しい言葉をいただきました。時間の関係もあり



4. パネルディスカッション 『独立役員 こんな時どうする！？』

ましてちょっと駆け足で参りましたが、今日の模様は動画配信と最終的には東証さんホームページで速記録が出ます。私自身もうかがっておまして、かなり実務的で貴重なアドバイスとご意見が盛りだくさんであったかと思えます。何らかの形でご参考にしていただければ幸いです。皆様、今日はどうもご清聴ありがとうございました。



5. 基調講演 資料 『独立役員への期待——会社法改正の動向等を踏まえて』

独立役員への期待——会社法改正の動向等を踏まえて

平成25年2月5日

東京大学 神田秀樹

○独立役員制度の背景

- 金融庁「金融審議会スタディグループ」報告（平成21年6月）
- 経済産業省「企業統治研究会」報告（平成21年6月）
- 東京証券取引所の規則改正（平成21年12月）
- 金融庁の開示内閣府令改正（平成22年3月）
- 金融庁の開示内閣府令の一部改正（平成24年3月）
- 東京証券取引所の規則の一部改正（平成24年5月）
- 法務省「法制審議会・会社法制部会」で会社法改正の審議開始（平成22年4月）
- 法務省「法制審議会」の「会社法制の見直しに関する要綱」と「附帯決議」（平成24年9月7日）

〔参考〕上記の「附帯決議」

- 1 社外取締役に関する規律については、これまでの議論及び社外取締役の選任に係る現状等に照らし、現時点における対応として、本要綱に定めるもののほか、金融商品取引所の規則において、上場会社は取締役である独立役員を一人以上確保するよう努める旨の規律を設ける必要がある。
- 2 1の規律の円滑かつ迅速な制定のための金融商品取引所での手続において、関係各界の真摯な協力がされることを要望する。

○独立役員役割

○独立役員への期待

6. 第2回 東証 独立役員セミナー プログラム



第2回 東証 独立役員セミナー

日時

2013年2月5日(火)

14時00分～16時00分

(開場: 13時30分～)

会場

東京国際フォーラム ホールB7

(東京都千代田区丸の内3-5-1)

株式会社 東京証券取引所

プログラム

14:10 基調講演：『独立役員への期待—会社法改正の動向等を踏まえて』
■独立役員制度の背景 ■独立役員役割 ■独立役員への期待

東京大学大学院
法学政治学研究所 教授
神田 秀樹

1977年東京大学法学部助手。学習院大学法学部講師、助教授、東京大学法学部助教授を経て、93年より現職。金融庁金融審議会委員、経済産業省 企業統治研究会座長、法務省法制審議会会社法制部会委員、東京証券取引所 上場制度整備懇談会座長などを歴任。

14:40 パネルディスカッション：『独立役員 こんな時どうする!?!』
■経営の基本方針の策定 ■業務執行の決定
■業務執行の評価

パネリスト



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

1991年日本コーン・フェリー・インターナショナル入社。2000年より同社代表取締役社長、会長(1995年より2007年まで、米国本社取締役を兼務。)を歴任。2010年にG&S Global Advisors Inc.代表取締役社長に就任。花王、ソニー、ベネッセホールディングス等日本企業の社外取締役を歴任し、現在は、味の素、ブリヂストン及びJ・フロントリテイリングの社外取締役(独立役員)、経済同友会副代表幹事を務める。人材に関する著書、講演多数。



伊藤忠商事 理事(元取締役副会長)
日本CFO協会理事長
藤田 純孝

1965年伊藤忠商事入社。79年ロンドン、91年ニューヨーク駐在。95年取締役業務部長、97年常務、99年専務・CFO、2001年取締役副社長・CFO、06年副会長、08年相談役、11年理事(現任)。11年日本CFO協会理事長(現任)。現在は、古河電気工業、日本板硝子、NKS]ホールディングス、オリンパスの社外取締役(独立役員)。



弁護士(山口利昭法律事務所)
山口 利昭

1990年弁護士登録。日本弁護士連合会 業務改革委員会 企業コンプライアンスPT 幹事、大阪弁護士会 弁護士業務改革委員会 委員、日本内部統制研究会 理事、日本公認不正検査士協会(ACFE JAPAN)理事などを現任。



いちごアセットマネジメント
株式会社
代表取締役社長
スコット キャロン

モルガン・スタンレー証券株式会社 株式統括本部長、およびエグゼクティブ・コミッティー・メンバー(日本)等をを経て、2006年に同社を創業。株式会社チヨダ(8185)社外監査役の他、いちごグループホールディングス株式会社(2337) 代表執行役会長、いちご不動産投資法人(8975)の資産運用会社の取締役も兼任。東京証券取引所主催「企業価値向上表彰」選定委員。プリンストン大学卒業後、スタンフォード大学で博士号(政治学)取得。日本の永住権を有し通算滞在年数は24年。社名は「一期一会」に由来。

モデレーター



弁護士
(西村あさひ法律事務所パートナー)
武井 一浩

91年弁護士登録。97年米国NY州弁護士登録。専門は上場会社関連の企業法務。経済産業省「ガバナンス研究会」「企業価値研究会」委員、東京証券取引所「上場制度整備懇談会」委員、東京証券取引所自主規制法人アドバイザーコミッティー委員、日本監査役協会監査法規委員会専門委員、京都大学法科大学院講師、税務大学校客員講師などを現任。

16:00 閉会