

# ガバナンス・サミット 2020 開催報告書

2020年11月

ガバナンス・サミット 2020 実行委員会事務局

## 目次

ガバナンス・サミット 2020 開催概要 .....	3
実行委員長よりご挨拶 .....	6
基調講演①.....	8
基調講演②「長期投資家としての期待」 .....	12
ビデオ・メッセージ .....	12
講演 .....	17
ケーススタディ（講演）「投資家との対話についてのケーススタディ」 .....	21
パネルディスカッション「今こそ改めて問う！取締役会の在り方・機能・権限」 ....	32
冒頭挨拶等 .....	32
取締役会の機能・権限、社外取締役の役割 .....	36
社外取締役を取締役会議長とすること、筆頭社外取締役等の社外取締役の活用 .....	43
企業統治形態 .....	47
有事等における社外取締役の役割 .....	52
コロナ後のコーポレートガバナンスの在り方 .....	55
閉会挨拶 .....	61

## ガバナンス・サミット 2020 開催概要

日時	2020年10月14日水曜日 13:30開演（13:00開場）	
会場	経団連会館 国際会議場 東京都千代田区大手町1-3-2	
主催	経済産業省 一般社団法人日本経済団体連合会 ガバナンス・サミット2020実行委員会	
後援	金融庁 日本取引所グループ 東京証券取引所	
内容	<p>実行委員長よりご挨拶 ガバナンス・サミット実行委員長 榑原定征氏 日本経済団体連合会名誉会長</p> <p>基調講演① 経済産業省経済産業政策局長 新原浩朗氏</p> <p>基調講演②「長期投資家としての期待」 ブラックロック・インク会長兼チーフ・エグゼクティブ・オフィサー ラリーD.フィンク氏 (ビデオ・メッセージ) ブラックロック・ジャパン株式会社マネージングディレクター 江良明嗣氏</p> <p>ケーススタディ（講演）「投資家との対話についてのケーススタディ」 オリンパス株式会社取締役代表執行役社長兼CEO 竹内康雄氏</p> <p>パネルディスカッション「今こそ改めて問う！取締役会の在り方・機能・権限」 【パネリスト】 前金融庁長官 遠藤俊英氏 国広総合法律事務所 弁護士 國廣正氏 元メリルリンチ日本証券株式会社代表取締役 小林いずみ氏 株式会社三菱ケミカルホールディングス取締役会会長 小林喜光氏 株式会社小松製作所顧問 坂根正弘氏</p> <p>【コーディネーター】 ガバナンス・サミット実行委員長 榑原定征氏 日本経済団体連合会名誉会長</p>	

## 実行委員長よりご挨拶

ガバナンス・サミット実行委員会の榊原定征委員長より、日本企業のコーポレートガバナンス改革が従来の「形式」整備から企業の「成長力」・「稼ぐ力」を高めるための「実質」的な改革が求められる段階に移行しつつあること、昨今の企業価値の変容の動き、コロナの影響で激変する経済・社会環境等の課題認識を踏まえ、「ガバナンス・サミット 2020」の趣旨が、コーポレートガバナンスに係る主要な関係者が一堂に会して議論を行い、日本企業のコーポレートガバナンス改革の目指すべき方向性を社会に対して発信することにある旨の説明がなされた。

## 基調講演①

経済産業省経済産業政策局長である新原浩朗氏より、コロナウイルス感染拡大の影響による人々の行動・価値観、産業構造の変化を示唆する様々なデータの解説や、マークアップ率、労働生産性、企業規模および経営の多角化度と収益性の関係等についての日本企業と米国を中心とした他国企業との比較検討を踏まえた日本企業でのコーポレートガバナンス強化に向けた取組みの重要性の指摘がなされた。

## 基調講演②「長期投資家としての期待」

ブラックロック・インク会長兼チーフ・エグゼクティブ・オフィサーであるフィンク氏からのビデオ・メッセージでは、企業価値の継続的向上のためには、企業の根本的な存在意義である purpose（企業理念、企業存立の目的）を明確にすることが極めて重要であることの指摘とともに、purpose に基づく長期的視点による経営とその実現にあたっての取締役会の関与の重要性とともに、気候変動をはじめとするサステナビリティに関する課題に対する取組みの必要性への論及がなされた。

その後になされたブラックロック・ジャパン株式会社マネージングディレクターである江良明嗣氏による講演では、2000年代半ばから現在までの日本におけるガバナンスを巡る議論の振り返り、現在の事業環境や社会情勢に対する認識と、今後の日本企業におけるガバナンスのあり方が論じられた。その中で、企業の持続的成長に向けた長期投資の重要性に対する再認識が必要であり、企業に対しては競争優位性のあるビジネス・モデルの構築に向けてのロード・マップを示すことが求められる一方で、投資家に対しては企業の長期投資を適切に評価し、企業の長期的経営を支えることが求められること、そして、これら長期投資に対する評価の基準となるものが企業の purpose であるとの指摘がなされた。

## ケーススタディ（講演）「投資家との対話についてのケーススタディ」

オリンパス株式会社取締役代表執行役社長兼 CEO である竹内康雄氏より、2011年に発覚した会計不正から、再建期を経て、グローバルでの競争力強化に向けた現在のコーポレートガバナンス改革の取組みに至るまでの経緯とともに、その過程および現在における所謂アクティビストと呼ばれる投資会社 ValueAct Capital との関係についての解説がなされた。

## パネルディスカッション「今こそ改めて問う！取締役会の在り方・機能・権限」

【パネリスト】	前金融庁長官	遠藤 俊英 氏
※五十音順	国広総合法律事務所 弁護士	國廣 正 氏
	元メリルリンチ日本証券株式会社代表取締役	小林 いずみ 氏
	株式会社三菱ケミカルホールディングス取締役会会長	小林 喜光 氏
	株式会社小松製作所顧問	坂根 正弘 氏
【コーディネーター】	ガバナンス・サミット実行委員長 経済団体連合会名誉会長	榊原 定征 氏

「取締役会の機能・権限、社外取締役の役割」、「社外取締役を取締役会議長とすること、筆頭社外取締役等の社外取締役の活用」、「企業統治形態」、「有事等における社外取締役の役割」および「コロナ後のコーポレートガバナンスの在り方」の 5 つのテーマで議論がなされた。

「**取締役会の機能・権限、社外取締役の役割**」については、大きく急激な外部環境の変化に対応し、持続的な企業価値向上を実現するためには、取締役会において企業の存在意義に立ち返った議論が行われえることが必要であること等の指摘がなされた。

「**社外取締役を取締役会議長とすること、筆頭社外取締役等の社外取締役の活用**」については、有事における有用性の指摘がなされた。有事以外においては、社外取締役を取締役議長とすることや筆頭社外取締役の選任について、その有用性は各企業の置かれている状況に応じるとされた一方で、社外取締役連絡会等の社外取締役のみで構成される会合については、その一般的な有用性を肯定する意見が多かった。

「**企業統治形態**」については、監査役会設置会社、監査等委員会設置会社および指名委員会等設置会社の三つの形態についてガバナンスの観点からの固有の優劣はないとしつつも、監督と執行の分離の観点からは、指名委員会等設置会社が相対的に優れるとされ、とりわけ有事においてその有用性を発揮するとの指摘がなされた。ただし、監査役会設置会社や監査等委員会設置会社においても任意の指名諮問委員会の実質化により同様の機能を発揮できるとの指摘もなされている。

「**有事等における社外取締役の役割**」については、企業不祥事の発生時の対応とともに、不適任な CEO の解任も取締役会の重要な役割の一つであり、指名委員会等設置会社以外の形態においても、任意の指名諮問委員会の実質化等により不適任な CEO の解任機能を確保することの必要性の指摘がなされた。

「**コロナ後のコーポレートガバナンスの在り方**」については、あらためて取締役会における企業の存在意義に立ち返った議論の必要性の確認がなされるとともに、DX（デジタル・トランスフォーメーション）への対応、世代の観点からの多様性の確保、CO2 削減を喫緊の課題として認識すべき必要性、ESG・SDGs に関する取組みの重要性等についての言及がなされている。

## 実行委員長よりご挨拶

ガバナンス・サミット実行委員長

日本経済団体連合会名誉会長

榊原 定征

「ガバナンス・サミット 2020」は、経済産業省、経団連、ガバナンス・サミット実行委員会の3者が主催、金融庁、日本取引所グループ、東京証券取引所が後援を務め、今年度、初めて開催されるものであり、関係省庁や経済団体、企業経営者、ガバナンスの専門家等、コーポレートガバナンスに係る主要な関係者が一堂に会した、過去に類を見ない取組みとなっています。

日本のガバナンス改革は、安倍内閣による「日本再興戦略（2013）」において、成長戦略の最重要課題として「コーポレートガバナンスの強化」を打ち出したことが端緒であり、その主たる狙いは、企業のガバナンス改革により「稼ぐ力」を高め、グローバル競争に打ち勝てる攻めの経営判断を後押しする仕組みを強化する、というものでした。

また、2015年には、東京証券取引所によりコーポレートガバナンス・コードを制定されるなど、企業に対して、株主等ステークホルダーの立場を踏まえた透明・公正かつ迅速・果断な意思決定を促すための仕組みづくりが、着実に進められてきました。

この間、企業経営者間においても、経営の執行に対する「外部目線」による監視・監督が必要との考え方が徐々に広まり、社外取締役の導入等の対策を講じる企業が増加するなど、ガバナンス改革が企業に浸透してきました。

その結果、現在では東証一部上場企業のうち、二名以上の社外取締役を選任している企業の割合は95%以上に、また、社外取締役が三分の一以上を占める企業の割合は60%弱に、さらに、女性取締役の数は数年来の急増により、1,300人超の水準となりました。

このように、各企業の努力により、社外取締役の導入をはじめとするガバナンス改革は着実に進んできましたが、一方で、「形式」は整いつつあるものの、社外取締役がその機能を十分に果たせていないのではないかと、との指摘もあります。

例えば、取締役会において、社外取締役が執行側の示す方針に対して異論をはさみ辛い、実質的な議論を行ない辛いといったケースも、少なからず存在するものと思われまます。

また、社外取締役の視点がコンプライアンスに偏りがちで、大胆な事業ポートフォリオの見直しといった成長戦略に係る議論が十分に行なわれていないのではないかと、との指摘もあります。

このような現状を踏まえると、今後は、取締役会が実効的なガバナンス機能を発揮し、コンプライアンスとともに、企業の「成長力」、「稼ぐ力」を高めていけるよう、「実質」的な改革、言わば、「強い取締役会」をつくるのが肝要だと考えられます。

一方、欧米では昨今、企業価値を短期的な利益で評価する従来の考え方が見直されつつあり、特に気候変動問題や所得格差の拡大等を受け、企業経営者はその社会的責任として、ESGや国連のSDGsなど多様な課題への対応が求められることとなりました。

また、昨年 8 月には、アメリカの経済団体「ビジネス・ラウンドテーブル」が、従来からの主張である「株主利益の実現」から、顧客への価値の提供、従業員への投資、地域社会への支援等、株主のみにとどまらない「全てのステークホルダーへのコミットメント」へと舵を切る声明を発表し、世間の注目を集めました。

さらに、今年 1 月に開催された世界経済フォーラムのダボス会議において、世界の政治・経済のリーダーが、「幅広いステークホルダー重視の実践」を国際社会に提唱したことは記憶に新しいところであり、こうした動きは足元のコロナ危機により、一層加速するものと思われます。

コロナ感染症の拡大が未だ収束の目途が立たない中、企業においても感染拡大防止と経済活動をどのように両立させていくかという点、また、コロナ後の経済社会を見据えての事業戦略をどのように打ち立てていくかという点が、非常に大きな課題となるものと考えられます。このように、今まで以上に社会目線、外部目線での経営判断の重要性が増すことで、企業経営における社外取締役の役割は、益々重要になってくるものと思われます。

「ガバナンス・サミット 2020」は、こうした昨今の企業価値の変容の動きや、コロナの影響で激変する経済・社会環境を踏まえ、各界識者による講演・議論を通じ、日本のガバナンス改革の目指すべき方向性を世の中に発信すべく開催したものであり、参加者の皆さまにとって、本サミットが有意義なものとなることを心から祈念致します。

(終わり)

## 基調講演①

経済産業省経済産業政策局長

新原 浩朗 氏

私からは、今日の議論の参考になるような今の経済や産業をめぐる動向についてお話をさせていただきます。

IMF の予測によると、コロナ禍の中で世界成長率はマイナス 4.9%という記録的な数値でございます。

その中で、日本の産業の状況について、1 年前と比べてどれくらい売上が減少しているかというのを見てみると、これはリーマン・ショックの時とは明らかに違っており、一部の業界に集中しています。90%以上減少している業界が「宿泊業」（95%）、「飲食業」（93%）、「フィットネスクラブ、映画、劇団など」のサービス業（91%）、それに次いで「運輸業」（84%）、「製造業」（80%）が80%以上減少しております。

問題は、この状況がどれくらい続くのかということです。ワクチンの開発が進んでおりますが、これは重症化予防にはなるのですが、感染予防には難しいところがあるとも言われており、2～3 年ほどはコロナと付き合いながらの経済の運営をしていくことを考えなくてはならないと思います。

それから、調査会社が世界 18 カ国で個人に対して実施したアンケート結果によると、「コロナ感染症の収束後も元に戻さないで、利用を続けていきたいものはどんなものがありますか」という質問で、それに対する回答が、「ネットショッピング」（49%）、「家での運動」（43%）、「モバイル決済」（41%）、「ビデオ通話」（35%）、「ビデオ会議」（27%）等とコロナの中で導入されてきたものを、ずっと続けていきたいという様子が見られ、感染症の収束後も、コロナ発生前の産業構造に戻らないという前提で考える必要があります。

そして、経営に対する影響なのですが、世界の経営者に対する社会や経営に及ぼす影響についてのアンケート調査によると、「デジタル主導の組織への変革の加速」（日本企業 54.4%、米国企業 56.9%、欧州企業 60.4%）が大きく挙がっています。社会全体への影響や変化についても質問しているのですが、こちらでも「デジタル主導の組織への変革の加速」が大きく挙がっています。

また、今回、サプライ・チェーンが問題になっていますが、経営者がこれを物理的な課題のみとして認識しているかと言うと必ずしもそうではなく、サプライ・チェーン上の課題として、「業務プロセスの改革」が必要であると回答している経営者が全体の過半の 63%以上となっています。これを分解してみると、「業務の標準化・効率化」（39.5%）、「部品等の購入先の分散化・複数化」（22.6%）、「部品等の共通化・標準化」（21.8%）等の経営問題が主要課題に挙がっていると思われれます。

今度は、社員に対するアンケート結果について、「コロナ後の働き方の変化がどのように変わっていくのか」という質問に対して、「時間・空間の制約からの解放」（81.6%）、「企業

内外を自在に移動する働き方の増加」（60.7%）、「兼業・副業の一般化」（60.1%）等の企業の概念が変わっていくようなところを大きく示唆しています。これは恐らく、日本の構造改革として長い間、問題となっていた部分が顕在化し、それがコロナを契機に一気に加速していくことを示唆していると考えられます。地理的にみても、この数年間、安倍政権の中で、東京一極集中をどう是正していくかというのは議論になっていましたが、ついに東京からの流出が始まったわけです。実際にデータによると、東京都と23区からはかなり早い段階で流出が始まっており、2020年8月では東京圏全体でも転出超過（▲459人）という状態になっています。

その中で、日本の企業をめぐる状況を考えると、労働生産性の低さは、コロナ禍に入る前から議論になっていました。生産性は、簡単に言ってしまうと、売上とコストで決まります。結局、この生産性が低いという事は、コスト高もしくは売値の低さのいずれかまたは両方が原因と考えられています。

最近使用されている指標の一つに、マークアップ率があります。これは、分母をコストとして、分子を販売価格とするものであり、掛かったコストの何倍の価格で販売できているかを見るものです。仮にマークアップ率が1とするならば、販売価格がちょうど費用を賄う分だけになっているということになります。1980年頃時点では概ね各国企業は1前後というマークアップ率に集まっていた。2010年以降では米国や欧州企業ではマークアップ率が継続的に高まってきている一方で、日本企業は比較的低下水準の状態が続いている状況です。

マークアップ率について、縦軸を企業の割合、横軸をマークアップ率（倍）として、米国企業の分布が変わってきているのかということを確認すると、米国でも1980年には1近傍に分布が集まっていた。しかし、2016年になると横軸右側のマークアップ率が2倍、4倍、6倍、8倍と高い方向へロング・テールに伸びており、コストに対して付加価値を大きく出している企業が増加しています。これはGAF Aだけの話ではなく、米国を除くOECD加盟諸国で見ても、やはり同様にロング・テールで右側に伸びるような状態になってきています。

一方で、日本企業は依然としてマークアップ率が1近傍に集まっています。生産性を上げるためにコストを切るということは出来ていても、価値を作るところで競争ができていないといった側面があります。

そういう意味では、これからのポスト・コロナの課題は、付加価値の高い製品やサービスを生み出すことで、マークアップ率・利益率の向上を図ることであると考えます。それは、我々が元々得意としている実世界、フィジカル、リアルなもの、サイバー空間で産業革命として起きているものを、どのように組み合わせるのかといった点にヒントがあるのではないかと考えております。

第4次産業改革の結果、米国では大学院卒の賃金にプレミアムが発生するようになってきました。お金儲けという観点からは、文科系だとビジネス・スクール（MBAの取得）、理科系だと工学に賃金プレミアムが大きいというのが自然であるように思われますが、対学部卒での修士卒・博士卒のプレミアムをみると、実は、先ほど挙げたような分野ではあまりプレミアムが乗っておらず（経済学を含む社会科学では修士卒24%、博士卒45%であり、工学分野では修士卒17%、博士卒25%）、理科系では基礎的な物理学（修士卒26%、博士卒51%）で大きくプレ

ミアムが乗っています。文科系でも、心理学（修士卒 18%、博士卒 58%）、コミュニケーション（修士卒 9%、博士卒 42%）が大きく、また芸術（修士卒 13%、博士卒 29%）といったところにもそれなりにプレミアムが乗っています。ここからは、本質的部分と申しますか、創造性と申しますか、付加価値の源泉のようなものが移動してきているということを見て取れます。

また、日本企業の大部分は中小企業が占めているところです。そして、本日のテーマであるガバナンスは、主に上場企業における問題であると認識されていると思われます。そうすると、「（中小企業が）そんなにガバナンスを議論して、何の役に立つのか」という議論もあります。

確かにこれは真実の一面ではあるかと思えます。しかし、この点については、労働生産性の観点から回答可能と思われます。米国企業と日本企業との労働生産性の上昇要因を分析すると、双方ともに新規上場企業の要因よりも既存企業の要因が大きくなっています。日米ともに労働生産性が上がっている時というのは、既存企業での改革が進んでいる時です。こうしたことから、今回のテーマであるガバナンスは、非常に重要な位置を占めるということになります。

そもそも日本の場合、企業年齢の長い企業が多いことから、そもそも innovative なことが難しいということがよく言われます。確かに、11 年以上の企業年齢を持っている企業の割合は、日本は他の国との比較で圧倒的に多いのが現状です（日本 71.1%、次点のイタリアが 51.8%、米国は 43.5%）。

しかし、縦軸を ROA、横軸を企業年齢としたグラフで日米比較を行いますと、日本企業の ROA は企業年齢に反比例する傾向がありますが、米国では、実は正比例の傾向にあります。これは、日本以外の企業では、企業年齢が長くなっても、内部を見直して、どんどん新しいことに投資をしていくことで、企業が変容しています。

このことを端的に示しているのが、縦を多角化度、横を企業規模とした日米企業の規模・多角化度別の営業利益率の表です。一般に、規模を大きくして、多角化することはイメージが良くないと思われるわけです。確かに、日本企業の場合、専業・小規模では営業利益率が 8.8%ですが、多角化・巨大規模になると 3.0%に低下します。しかし、米国企業の場合、専業・小規模では営業利益率が-0.5%ですが、多角化・巨大規模になると 13.7%に上方します。つまり、これは Internal Capital Market と言われる既存企業の中の資本市場を上手く活用して、新しいところに行けば、収益率は上がるということを示しています。そういう意味でもガバナンスが既存企業にとって非常に意味のあることであることが分かります。

ガバナンスを担当されている方は、是非原典にあたっていただきたいと思いますが、ハーバード、スタンフォード、MIT 等の経営学者、経済学者が共同で作成している企業データベースがあります。これを活用した実証研究では、生産性を決定する要因について、「労働者当たり IT 投資」（7.5%）もプラス効果があるのですけれども、一番効果があるのは「経営の質」（18.1%）であるという結果が出ています。このことも、本日のフォーラムに大きな意味があるということの所以であると思えます。

日本企業に対して行った、ウィズ・コロナ時代の企業戦略の変化についてのアンケート調査によると、ウィズ・コロナ、ポスト・コロナを見据えた企業戦略の見直しを行う必要があるとの

回答が 71.0%あります。その中で、最も多いのが、「持続可能性を重視した経営への転換」(68.7%)という回答でした。

それから、世界の経営者に対して行った、感染拡大が経済社会に及ぼす長期的影響についてのアンケート調査においても、「将来の感染症対応に備えたヘルスケアシステムの改善」や「製品・サービスの重要性への見方が変わり、新たな購買行動が登場」、「企業ミッションの再定義による全てのステークホルダーのための企業経営」という回答がヘルスケアシステムの改善などと並んで多数ありました。このあたりはコーポレートガバナンスを巡る今後半年～1年の議論の焦点になってくるのではないかと思います。

また、グローバル機関投資家に対する ESG 投資についての調査では、今後3年間でポジティブ(投資活動が促進される)と回答している投資家が過半の 55%いらっしゃいます。こうしたことから変化の兆しが見られると思います。

2021年のダボス会議のテーマは「グレート・リセット」とされています。問題意識としては、「今回の危機は、…(省略)…古いシステムが持続可能でないことを明らかにした」。また、「新たな技術(は、)…(省略)…全ての人が公平に利用できるものとする必要(がある)」。

そして、「今回の危機は、我々がいかに相互に接続しているのかを示した」。最後に、「短期から長期思考へ、株主資本主義からステークホルダーとしての責任(へと)…(省略)…考え方を必要(がある)」という考え方の素材が提供されています。

日本においても社外取締役の導入が進んできておりますが、社外取締役がどのような行動原理に則って動こうとしているのかということ調べたアンケート調査結果では、50%以上が「様々なステークホルダーのために行動」と回答し、「一般株主のために行動」(38%)するとの回答を大きく上回っているという実態があります。また、社外取締役が考える取締役会の活性化策については、従来は、取締役会における社外取締役を増やすといったことや、独立取締役を入れるといったことに注力していましたが、現在の社外取締役の問題意識では、「取締役会以外のインフォーマルな議論の場の設置・充実」(54%)、「議案選定を見直し、経営戦略等を議論する時間を増加」(49%)、「取締役会の事前説明の充実」(34%)、「社外役員のみでの議論の場の設置・充実」(28%)等の意見が強く出てきており、ガバナンスの第二フェーズ化、コーポレートガバナンス改革の実質化に入ってきていることを示していると思われま

さいます。こういうところを含めて、本日は皆さんに議論いただければと思います。

私からは以上でございます。

ありがとうございました。

(終わり)

## 基調講演②「長期投資家としての期待」

ブラックロック・インク会長兼チーフ・エグゼクティブ・オフィサー

ラリーD. フィンク 氏

(ビデオ・メッセージ)

ブラックロック・ジャパン株式会社マネージングディレクター

江良 明嗣 氏

(講演)

### ビデオ・メッセージ

皆様、こんにちは。

ビデオ・メッセージとしてお話しする機会をいただき、お礼申し上げます。

本日はみなさんとご一緒することができず、申し訳ありません。日本を訪れることは私にとって、特別なことです。弊社創業時に日本のお客様から仕事を頂いたこともあり、思い入れのある場所であるためです。渡航制限が解除されましたら、皆様とお会いできることを楽しみにしております。

私の考えを皆様と共有し、このガバナンス・サミットに貢献できることに感謝しています。本日、このサミットで取り上げられる課題や喫緊の優先事項は、数年前から日本のみならず世界のリーダーたちの心の中にあるものを反映したものであることは明らかですが、そのことについてお話できることを光栄に思います。

本日は、長期投資家、そして弊社のお客様の受託者としてのブラックロックの基本的な哲学と方針を反映し、数年前からの取り組みについてお話しします。

私は2012年から、弊社のお客様が株主である大企業のCEOの方々に向けて、年次の書簡を送っています。このレターを書き始めたのは、CEOの方々が直面している短期的な業績に対するプレッシャーを懸念し、長期的な視点を提供したいと考えたからです。

我々のお客様が老後の蓄えを準備できるよう支援する、ブラックロックの資産運用会社および受託者としての責任、企業経営において長期的な戦略を持つことの価値、経営層が先見の明を伴ったリーダーシップを持っていることの重要性、そして我々のお客様の長期的な利益とリターンを達成するために、企業がパーパスを持つことの重要性などを主に取り上げてきました。上記に加え、企業の社会的責任とステークホルダーからの理解も考慮します。

### 長期主義・取締役会の重要性

当社が運用を受託するお客様は、長期的に持続可能な成長とリターンを頼りに、老後の資金のように長期的な資金を確保されようとしています。そのため、持続的な成長に不可欠なものとして、私はCEOの方々に長期的な成長に向けた戦略を明確化し、その長期的アプローチを実行することを推奨してきました。

また、企業の長期戦略を策定する上では、取締役会の関与が非常に重要であると考えています。取締役会の関与と長期的アプローチは、株主にとって長期的な価値を創造する企業の能力を示す指標となることが多いからです。

さらに、企業が自社のパーパスを明確化して追求し、投資家や消費者、事業を展開する地域社会にますます重要性が増す問題に対応するためにも、取締役会が極めて重要な役割を担うようになっていきます。

当社は以前から、企業が長期的な価値創造のための戦略的枠組みを公開し、それが取締役会において十分な議論を経たものであることもあわせて明示することを提案してきました。

これにより、取締役会が企業の戦略的方向性の決定にいかに関与しているかを投資家に示すことができます。そして、当社のスチュワードシップ担当者が取締役の方々と面談させていただく際には、企業戦略を監督するための取締役会プロセスについて説明いただき、時間をかけて理解を深めています。

また、取締役会レベルでのダイバーシティについても重視しています。様々なバックグラウンドや考え方が混在すると、結果としてより多様性へのマインドセットが高い取締役会へとつながります。集団思考に陥ったり、企業のビジネス・モデルに対する新たな脅威を見落としたりする可能性が低くなります。そして長期的な成長を促進する機会をより上手く見極めることができるようになるでしょう。

#### **パーパス、ステークホルダー資本主義**

新たなテーマとして、企業が長期的に利益を上げていくために明確なパーパスを持つことが必要であると確信しています。パーパスとは、単なるキャッチフレーズやマーケティングキャンペーンではなく、企業の根本的な存在意義であり、ステークホルダーのために価値を創造するために日々取り組んでいることそのものです。

同時に、パーパスは利益を追求する取り組みだけではなく、価値を生み出す原動力ともなります。

ここで強調したいのは、利益とパーパスは決して矛盾するものではなく、むしろ切っても切れない関係にあるということです。企業が株主だけでなく、従業員、顧客、地域社会など、すべてのステークホルダーに長期的かつ効果的に価値を提供するためには、利益が不可欠です。パーパスを追求し、ステークホルダーに対する責任を果たしている企業は、長期的にそのリターンを享受するでしょう。これは「ステークホルダー資本主義」という概念に通じるものがあります。日本では古くからこの概念を提唱・追求してきたと理解していますが、これはとても参考になるでしょう。

当社がパーパスを重視することは、ESG を重視することと一致していて、いずれも企業の長期的な収益力に大きく影響するという信念に基づいています。以前から、ステークホルダーに影響を与える主要な環境、社会、ガバナンス（ESG）の課題を克服する能力を持つ企業が、持続可能な経済成長のために最も適していると主張していたのはそのためです。

## サステナビリティ

今年の私の年次書簡は少し様子が違っていたように思います。率直なところ、今年の書簡は、ブラックロックの歴史の中でも重要な転換点の一つであり、当社のパーパスについても深く考察しました。金融の根本的な見直しについて議論し、サステナビリティに関する当社の信念と、どのようにして将来の投資のあり方に我々の事業の照準を合わせることができるか、一連の発表を行いました。つまり、サステナビリティは投資の新しい基準であるという考えです。

CEOの方々への書簡やお客様に向けた別の書簡でも述べましたが、私たちは金融の新時代を迎えており、気候変動がもたらす投資リスクは、資本の大幅な再配分を加速させる可能性があり、企業、投資家、政府はこの変化に備える必要があると考えています。

受託者として、ブラックロックの責任は、お客様が気候変動の影響を的確に把握し、低炭素経済への移行ができるように支援することです。

サステナビリティおよび気候変動の影響を考慮したポートフォリオは、投資家により良いリスク調整後リターンを長期的に提供できると確信しています。また、投資リターンに対するサステナビリティの影響力が高まる中、サステナブル投資こそが、お客様のポートフォリオ構築において、極めて重要な基盤となると確信しています。

それは何を意味するのでしょうか。サステナビリティをポートフォリオ構築とリスク管理の中心に捉えることに加え、サステナビリティに関連するリスクが高い投資からの撤退、化石燃料をスクリーニングする投資戦略の開発、当社のスチュワードシップ活動におけるサステナビリティ課題の重視と情報開示の向上に向けたコミットメント強化などが含まれます。

ブラックロックのスチュワードシップ活動では、ステークホルダーやお客様に理解を深めていただくために、活動のさらなる透明性の強化にも取り組んでいます。当社には、投資先企業がサステナビリティ関連のリスクを適切に管理・開示しているか確認し、そうでない場合はその責任を問う責務があります。こうしたコミットメントを背景に、当社の取り組みはすでに進んでおり、当社のスチュワードシップ活動の透明性を高める取り組みの一環として発行している、エンゲージメントおよび議決権行使に関するレポートでも確認いただけます。

## 新型コロナについて

私たちは今、パンデミックという未曾有の困難に直面しています。新型コロナを受けて、サステナビリティの緊急性は高まりました。想定外の事態にも耐性を発揮できるビジネス・モデルを構築するよう私たちを強く促しているのだと感じます。その解決への道標の一つとして、サステナビリティを取り入れることが考えられるのではないのでしょうか。

明白なのは、財務パフォーマンスだけでなく、社会への貢献や企業のステークホルダーからの理解などに対しても投資家の期待がこれまで以上に高まっており、投資リスク、サステナビリティ、レピュテーションといった課題がますます連動してきている点です。

新型コロナの感染拡大は、企業や事業体がどのようにサステナビリティを取り入れているのかを問う、大きなきっかけとなりました。私たちの選択がもたらす結果を浮き彫りにし、これま

で顕在化してこなかった問題を露呈させています。

特に、ESG における「S」要素の重要性においては、従業員や顧客、サプライヤーなどのステークホルダーとの社会的な関係性について、多くの企業に再考を促しています。企業は、市場力学の変化や社会的な期待の高まりに対応して長期戦略を見直すことが求められていますが、その中で、事業運営体制と柔軟性がかつてないほど試されています。

企業や主要な政策立案者の責任範囲が拡大しているように、運用会社の責任も増えています。

ブラックロックでは、受託者としての責務を非常に真摯に受け止めています。これは当社の事業活動すべての根幹にあります。そのため、未来を託してくださるお客様のために、積極的に行動する代弁者であり続けることを目指しています。この責任は、株主総会での議決権行使にとどまらず、経営において長期思考を促し、企業との長期的な関係を前提とした対話を行うために必要な時間とリソースを投資することを意味します。

### リーダーたちの責任

私たちは今、社会の変化を目の当たりにしています。ソーシャルディスタンスやロックダウン、生活様式を変えるテクノロジーの出現など、急激な変化に順応していく中で、私たちはこれまで以上のスピードで環境に適応していかなければなりません。今まで何十年もかかっていた変化が、数週間から数ヶ月で起きているのです。「バーチャル化」されるコミュニケーションを見ても分かります。そして本日、私がバーチャルな形でこのサミットに参加しているのも、昨今の新たな不確実性の下で加速している他の多くの事象と同様に、「ニューノーマル」として一般化しています。

最終的にはこのコロナ禍を乗り越えられると個人的には楽観的に考えていますが、生活の在り方の影響および長期的な変化は、コロナ後の世界でも、何年にわたって続くものとみえています。

考えてみてください。2008年の金融危機当時に10代だった若者たちが、今ではコロナ時代の世界で就職し、社会人となっています。このような若者たちは、気候変動のリスクにより敏感で、企業を含むすべてのステークホルダーが社会や地域コミュニティに貢献することについて、上の年代の人たちよりも高い意識を持っています。

現在の非日常的で想定外の状況下、私たちは驚くほど上手に適応しています。一方で、企業のリーダーたちがひざを突き合わせて議論を交わし、文化の違いを乗り越えて困難な問題の解決に向けて努力することにも価値があります。企業のリーダーには、これまでと同様に企業文化を強くし、維持することが必要なのです。

さらに重要なのは、自分の言葉で語ることがすべてのビジネスリーダーの役割であるということです。従業員にとって、自分たちのリーダーが自分の言葉で語り、理念を貫くことの重要性が増えています。彼らは、自分のリーダーから、目指すべき方向性や方針、明確なパーパスが発信されることを期待しており、さらに、強い取締役会が声を上げることを求めています。こうした力を備え持つ企業が、トップクラスの優秀な人材を惹きつけていくことができるでしょう。

## 最後に

その意味で、今回のガバナンス・サミットは、政策立案者、ビジネスリーダー、研究者など多くのステークホルダーにとって大変意義のあるものと確信しています。このような集まりにおいてこそ、社会が直面している課題に対処する上で重要な役割を果たすコーポレートガバナンスの観点から、前進する手がかりを見つけることができるのではないのでしょうか。ここでの私のお話しが議論の出発点となることを願います。

ご清聴ありがとうございました。

(終わり)

## 講演

ただいまご紹介にあずかりました、ブラックロックの江良と申します。

本日は、日頃から大変お世話になっております皆様方の前で、このような形でお話しさせていただく貴重な機会をいただき本当にありがとうございます。

先ほど、当社グループ CEO のフィンクより、投資先企業の経営を担う方々に宛てた書簡に込めた想いをご紹介させていただきました。明確なパーパス、長期的な視点に基づく経営、それを支えるガバナンス、そして気候変動をはじめとするサステナビリティに関する課題への対応の重要性。これは全て普遍的なテーマであると考えており、我々が日本において企業の皆様方と対話をさせていただく際にも、必ずと言ってよいほど取り上げさせていただいているものです。

本日は、私からは大きく 3 点、日本におけるガバナンスの振り返り、事業環境や社会情勢に関する認識、今後のガバナンスのあり方についてお話ししたいと思います。

私は、2006 年から日本において、投資先企業との対話活動や議決権行使に携わっております。当初はスチュワードシップ活動という言葉すらなく、今、当時を振り返ってみますと、本当に様々な変化や進展があったと感じます。

2000 年代半ばには、日本株式市場のグローバル化が進みました。同時に、敵対的 M&A あるいは企業の経営支配権の獲得を目指すようなアクティビストの活動が活発化し、その結果、「会社は誰のものなのか」といったテーマや買収防衛策のあり方といった企業の経営支配権に関する議論が盛んであったと記憶しています。

その後、2008 年にリーマン・ショックと呼ばれる金融危機が起きました。これは金融市場における信用収縮の問題が、実体経済に大きな影響を及ぼすという大事件でした。

日本においても大きな爪痕を残したわけですが、より影響が大きかったのは欧米で、社会において資本主義のあり方自体の再考を促すようなきっかけとなった事象であったと認識しています。当時を思い出すと、世界の終りのような株価暴落を毎日眺めながら、世界経済がどのようなになるのか懸念していました。

しかし、実際には世界中の中央銀行による大胆な金融緩和や政府による財政資源の拡大、そして並々ならぬ各企業の努力の結果、世界の経済は大きく回復し、企業の財務体質、収益水準そして資産価値も大きく回復しました。

そのような中、日本では、欧米と比較して、市場全体で見た場合の資本効率、ROE が劣後しているのではないかと、日本企業の収益性や利益率を上げるためには事業ポートフォリオの見直しも含む大胆な経営の意思決定、ROE 経営が重要ではないかという議論が盛んになったと記憶しております。

そして、2014 年にスチュワードシップ・コード、2015 年にコーポレートガバナンス・コードが制定されました。

この 2 つのコードの目的は、企業と投資家が互いに切磋琢磨することで、日本企業の持続的成

長を実現する、稼ぐ力を強化するということでした。これは、所謂「攻めのガバナンス」というコンセプトのもと、日本企業に大胆な事業ポートフォリオの再編、果敢なリスク・テイクを促すガバナンス、資本効率の向上に加えて、事業の成長、持続的な価値創造を視野に入れた取組みであったと理解しております。

そして、この「攻めのガバナンス」を担う主体として、社外取締役や我々のような機関投資家にさらなる期待が寄せられたものと考えています。

私はこのような日本のガバナンスに関する取組みを海外へ説明する際に、「これは世界初の意欲的な取組である」と説明してきました。

なぜかと申しますと、欧米はガバナンスの目的は、基本的には「守り」にあると考えられているからです。例えば、業績が著しく悪化した場合に経営の交代を促す、経営陣の不正・私利私欲の追及を防止する、あるいは過度なリスク・テイクの抑制、リスクマネジメント、そして少数株主の保護等がありますが、これらは全て企業価値の棄損をいかに防止するか、少数株主の権利をどのように保護するかといった「守り」の側面に主眼が置かれたものと考えます。近年、取締役会の重要なステークホルダーとの調和機能も非常に大きくなっていますが、基本的には、ガバナンスに期待される主な役割というのは「守り」の機能であるということには変わりがないと考えます。

したがって、価値創造、経営に大胆さが足りない、そしてその強化をガバナンスの強化を通じて目指すという日本の取組みと、ダウンサイド・リスクの抑制を主な役割として期待する欧米においては、ガバナンスの目的や考え方のベクトルそのものが大きく異なるということには十分な認識が必要なのではないでしょうか。

また、忘れてはならないのは、持続的な企業価値の成長を実現することは、企業経営者に期待される役割であるということです。企業の経営陣が、投資家や社外役員と積極的に議論することで相互理解を深め、そこから新しい気づきを得たり、経営改善のきっかけとしたりすることは極めて重要です。ただし、実際にそのアイデアを実現し、競争優位性につなげられるかどうかは、執行に携わる方次第です。

したがって、企業の経営陣、取締役会の方々が、安心して経営を任せられる方々かという、人の問題に尽きると考えております。そのため、経営人材の育成、経営陣の指名、評価基準の透明性、それを担う社外取締役を含む社外役員の実効性等が機能することが極めて重要です。

今後のガバナンスを考えるにあたって、現在の事業環境や社会情勢を無視するわけにはいかないと思います。釈迦に説法ですが、事業環境、一言でいえば企業が持続的成長を実現し続けることは、過去とは比べ物にならないくらい難しくなっています。テクノロジーの進歩、情報の伝達スピードの加速、物事の変化のスピードと幅は、非常に大きくなり、複雑性を増しています。率直に申し上げますと、2～3年後の世界すら、正確に予想することは難しいという時代ではないでしょうか。

また、日本企業にとっては、国内市場がより成熟化しつつあるという現実も見つめる必要があります。

したがって、既存事業の収益性を強化しつつ、一方で新たな事業領域への進出、さらなる地域展開、そしてイノベーションの実現を同時並行的に進めない限り持続的成長を継続することは大変難しいでしょう。

社会情勢についても不確実性が増しております。米中問題をはじめとする地政学的リスク、新型コロナウイルスをはじめとする世界的な感染症の拡大、それに伴う国家間の移動制限、経済所得の格差、気候変動問題等、事業活動を安定して営むために欠かせない社会の安定性を脅かす社会課題は山積しています。

このような社会情勢を十分に認識した経営の重要性、先ほどフィンクも言及いたしましたが、License to Operate、すなわち事業に対してステークホルダーから適切な理解を得ることの重要性がさらに大きくなっていることを実感します。

その最たる問題が、気候変動問題でしょう。自然災害による物理的被害を最小限に留めることと同時に、自社のビジネス・モデルを低炭素社会という、社会が目指す方向性へ合致したものとアップデートすることで、企業の移行リスクを新たな収益機会に変える経営が求められています。

また、またこういった社会の方向性に大きな影響を与えるのは、人々の価値観でもあります。とりわけ、世代間における価値観は大変多様化しており、特に、若い世代の社会課題への関心の強さや、仕事や企業に対する価値観の変化について理解することは極めて重要です。今後、社会課題の解決を企業に期待する声もさらに大きくなり、また、企業で働く人々にとっても、金銭面の充実に加えて、場合によってはそれ以上に、自分の仕事を通じた社会的な意義を重視する考え方がより一般的なものとなると予想されます。このような価値観を踏まえて、自社のビジネス・モデルや戦略をどのように見直していくのか、その実現に向かって従業員とエンゲージメントしてモチベーションを如何に高めていくのか、さらには報酬制度にとどまらないインセンティブのあり方についても新しい考え方が求められる時代になってきていると感じています。

社会の価値観を踏まえた経営のあり方を考えるにあたって、冒頭の榊原委員長からのお話にもありましたとおり、米国のビジネス・ラウンドテーブルが公表した企業のパーパスに関する声明に非常に注目が集まっています。株主資本主義が極めて強いと考えられている米国においても「ステークホルダー資本主義」に移りつつあるのではないかと、企業経営における世界的価値観が、例えば「三方よし」に代表されるような日本的経営に近づいてきたのではないかと、という感覚を持たれる方もおられるかもしれません。確かに、ステークホルダーを重視する資本主義は、日本企業の伝統的な経営的価値観と相性が非常に良いと考えられ、個人的にはチャンスではないかと感じます。

一方で私は、この動きは「ステークホルダーに配慮しつつ、ほどほどの収益をあげれば良い」という生温いものではないと思います。すなわち、高収益であることは当然であり、それに加えて地域社会、従業員をはじめとする重要なステークホルダーとの調和を全ての点で高度に保つという、極めて難易度が高い経営判断が求められるということであり、決して簡単なことではないでしょう。

様々な事業環境や社会情勢を踏まえ、ガバナンスのあり方も常に見直す必要があります。今後は、単純な利益分配、所謂パイの取り分を重視するのではなく、利益の総額、パイ自体の拡大を実現するための取組みを行うことがより重要でしょう。当然、株主還元を含む資本戦略、資本の効率性といった課題は極めて重要だと考えております。ただし、「企業の持続的成長に向けた価値創造ができているか」、「そのための長期投資がきちんとなされているか」といった点についての重要性を再認識すべきだと考えます。

そのためには、「長期的な経営をどのように評価するか」が重要な課題となります。そもそも、長期的な価値創造の取組みを適切に評価することは簡単で話ではありません。事業には様々なサイクルがありますし、良い時もあれば悪い時もあります。長期的な種蒔き（投資）を重視した結果、それが短期的に収益を圧迫することも珍しくありません。そもそも事前の計画通りに行く事など到底ありません。また、場合によっては、過去の成功体験を否定して新たなチャレンジに挑むという意思決定が、無謀な決断に見えてしまうリスクすらあります。

したがって、経営陣の皆様には、競争優位性あるビジネス・モデルを如何に構築し、それを維持していくのか、その実現に向かって、どのような戦略をどのような時間軸で進めていくのか、その進捗を評価するにあたって重視すべき適切な経営指標は何か、こうした点についての積極的なご説明と情報開示をお願いしたいと考えています。

一方で投資家も、長期的な経営を適切に評価するための目利き力を向上させる努力を怠ってはなりません。良い時も悪い時も、その原因をきちんと分析し理解する。そして、経営やガバナンスに課題があると考えられる場合には、きちんと改善を求める必要があります。他方で、長期的な経営に基づく取組みが進捗していると考えられる場合には、長期的な目線を持って、経営をきちんと支えることが重要ではないでしょうか。

私は、長期的な経営を評価するにあたっての羅針盤となりうるものが、各企業のパーパスであると考えています。各社が追求するパーパスという上位概念が明確になっていれば、その考え方に基づいて打ち出されたビジョン、ビジネス・モデル、経営戦略、経営人材、ガバナンス等に関する取組みが一貫性のあるものであるか、説得力のあるものか、本物であるか、そして社会の方向性と整合的であるかといった点についての評価が極めて行い易くなるのではないかと考えます。パーパスを軸に考えることができるためです。このような議論が盛んになることは非常によいことだと考えております。同時に、これは答えのない、終わりのない議論であるとも認識しています。

このような観点から、本日のガバナンス・サミットを通じて、そして、今後の日々の対話を通じて、皆さまとの対話を通じて、今後も議論をさせていただき、切磋琢磨させていただき機会を大変楽しみにしております。

本日は、ご清聴いただき誠にありがとうございました。

(終わり)

## ケーススタディ（講演「投資家との対話についてのケーススタディ」

オリンパス株式会社取締役代表執行役社長兼 CEO

竹内 康雄 氏

ご紹介いただきありがとうございます。

最初にお声がけいただいた時、なぜ当社に声がかかったのか一瞬思いました。間違いなく、世の中を騒がせたオリンパスが最近になってアクティビストと呼ばれる機関投資家を取締役会メンバーに入れ、同じ時期に事業改革というものに取り組んでいるということに、様々な方がご関心をもってくれたのかなと思います。

本日は、コーポレートガバナンスの取組みと投資家への対応、というテーマをいただいておりますので、私なりにお話させていただきたいと思います。

あくまで当社の固有の取組み内容となりますので、皆様にとってどれほどのお役になるかわかりませんが、是非ご清聴いただければ嬉しく思います。

オリンパスは一昨日 101 周年を迎え、私が第 17 代の社長となります。お話させていただく前に、甚だ勝手ながら、私の自己紹介を簡単にさせていただければと思います。

私は、1980 年にオリンパスに入社しました。

学生時代の専攻から、入社後は経理部の配属をされて、ユニークなポイントとしましては、入社 2 年後くらいにアメリカに駐在したことであります。当時はアメリカのニューヨークとドイツのハンブルグの 2 つしかありませんでしたが、（オリンパスの海外拠点管理の）大きな傾向としては、現地に経営を任せながらも経理部の責任者だけは日本人がやれという体制であり、そうした状況の中で、私は派遣されました。今はそれから 40 年経っていますけども、16 年ほどは海外で過ごしたということと、入社してから日本の会社風土に馴染み切る前にアメリカへ行ってしまったと自分では感じており、これらのことがユニークなポイントであると思っています。振り返ってみると、アメリカで日本のやり方を割と冷静に見れたという部分があったのではないかと思います。2012 年に（オリンパスが）不祥事を起こしましたその直後に、日本に戻って参りまして、財務部門担当から CFO になり、現在に至るという経歴でございます。

少し結論のようになるのですが、私もコーポレートガバナンスを考える時に、すなわちコーポレートガバナンスってなんだと考えた時に、つまるところコーポレートガバナンスとは、企業価値を向上させるために必要なものだと思っております。最初はそうには思っていませんでした。どちらかというと、「守り」の方で捉えていました。しかし、今は、先ほどの江良さんの話にもありましたが、それを「攻め」とおっしゃるのであれば、「攻め」なのだろうと思っています。

ガバナンスは企業価値を向上するものですから、絶対に執行陣が主役でなければいけません。そうしないと、企業価値はまず上がらない。

しかし、それだけでは不十分なので、色々と我々経営陣をサポートしてくれる、もしくは担保

力を上げる取り組みをしなければいけない。その代表格が取締役であると、そういうふうに私自身は捉えており、その考え方で私は取締役の方と一緒に仕事をしています。私も取締役ですので、基本的にその考え方をベースにお話をさせていただいております。コーポレートガバナンスの目的というのは、私自身はこのように整理をさせていただいております。

一般的にコーポレートガバナンスというと、取締役会をどうするか、と捉えられている方がまだまだ強いのかなと感じます。それは、つまり「守り」の方向で捉えられているのだろうと思っています。いずれにしても個々の企業によって色々状況があると思います。全く同じ企業というのではないので、ガバナンスに対する必要性も程よく皆様違うものがあると思っていますけれども、私はそのように捉えています。

また後程詳しくご紹介させていただきますけど、当社は 2019 年 1 月に企業変革プランの「Transform Olympus」を発表し、同時に私が CEO になることも発表されました。それ以降、矢継ぎ早に色々な変革プランを実行に移しており、全てに効果が出ているわけではありません。ただ、あくまで資本市場からの評価という観点で見ますと（「Transform Olympus」開始以来株価推移は好調であり）、比較的ポジティブに評価をしようとしてくれているのではないかと思います。これがまさにこの度、（サミット参加の）ご相談を受けた背景になっているのかなと思います。

我々がどのような企業変革に取り組んできたのかについてお話をさせていただきますが、その全ての目的は、従来とは全く違うメンタリティで、会社全体で取組みにより、スピードを持って会社を改革して成長させるということであり、そうしなければ当社の将来的なサステナビリティは全く不安である、危ないと認識しています。先ほど私の経歴のユニークなポイントを申し上げましたが、私が常態的な意味での危険や不安を感じ初めたのは、恐らく 20 年前ほどからだと思います。現在の取組みは、偶々不祥事が起こり、経営陣・取締役の一員になりましたので、今まで考えてきたことを、特にこの数年間で実行しているところでございます。

折角頂戴した機会ですので、オリンパスについてご理解いただいているところもあると思いますことから、少し会社の紹介をさせていただきたいと思います。

当社は、1919 年に創業した会社です。最初に世の中に出した製品が顕微鏡で、16 年後にカメラ、その 14 年後に胃カメラ、それ以降は基本的には光学技術と精密技術を中心に、非常に幅広い技術を基に社会に貢献する製品を続々と提供している会社でございます。

カメラ以外にも我々の製品をお使いいただいている方がいらっしゃるかもしれません。先ほど申し上げたような核となる技術を基にして当社は事業を進めてきているのですけれども、最終的に現在のコア事業となっているのは、大きく 3 つであり、医療分野、化学分野、映像分野です。ご存知の方もいらっしゃるかもしれませんが、最後の映像分野については、今年の 12 月末を持ちまして、84 年続いてきました事業から撤退し、日本産業パートナーズ様に譲渡する運びといたしました。従って、来年 1 月以降で直接携わる事業は医療分野と化学分野の二つとなります。

もちろん当社はそれ以外の色々な事業にも取り組んできており、私がお話している内容が会社

の正式な歴史のご紹介とはならないのですが（会社の歴史の部分的なご紹介に止まるのですが）、なぜこの2つの事業だけなのか、ということをお話させていただきたいと思います。

その経緯については、当然、色々な要素が掛け合わされています。しかし、私の個人的見解ではありますが、一番大きな要素は、お客様がこうしたいというご希望があって、そのご希望についてお客様と interactive に色々な議論をしながら、我々の技術を活かし続けてそれを形として提供して、お客様がそれを使うことをサポートして、お客様がそれを世の中に出すことをずっとサポートしてきているという自負です。少し回りくどいのですが、そういう特徴を持っている事業が今残っているのではないかと考えています。医療分野全体、特に消化器関連事業についてそうした特徴が認められると考えておりますし、ノーベル化学賞を受賞している大隅先生ですとか、山中先生ですとか、多く世界中の有名な研究者に当社の製品をご使用していただいている化学分野にも同様のことが言えると私は考えています。

昨年度の決算における約 8,000 億円の売上規模で、カメラ事業は 400 億円弱となっており、医療事業が 8 割を超える状態となっています。ここで申し上げたいのは、10 年ちょっと前の最大事業は、カメラ事業だったのです。

この 10 数年の間に、医療事業は二桁に近い成長を遂げ、カメラ事業はマーケットで非常に厳しい環境の中で、ここまでシュリンクしたのですけれど、オリンパスは今その 8 割を超える医療事業に特化する、あるいはここを中心にやっていこうとしております。

我々は、当社は、根っからの医療会社ではないと思っております。やはり、オリンパスという会社は、お客様に寄り添って解決策を見つけ続けていく技術の会社であって、必ずしも医療分野の専門会社ではなかったのです。

当社のマーケットは、現状では 90% 超が日本以外のマーケットとなります。当社の売上比率の大きな特徴として、私が入社した 40 年前でも既に 6 割以上が輸出という比率でした。国内のマーケットが相対的にどんどん小さくなってきている状況であったという特徴がありました。顧客に密着して、お客様の課題を解決するというメンタリティで事業を展開しておりますので、恐らく日本のメーカーとしてはかなり早くから海外に進出している会社ではないかと思っております。もちろん、代理店の商売を始めたのはそれよりもずっと以前ですけれども、1964 年にドイツのハンブルグに初めて海外現地法人を設立し、その 4 年後に米国ニューヨークに進出しています。それ以降は事業の展開と共に海外進出を拡大し、現状は 39 の国と地域に 200 を超える拠点を設けて、世界中に色々なサービスを展開している状況です。

当社をご理解していただく上で、もう一つご紹介をしたい特徴が経営スタイルです。技術を以て（個別具体的な）お客様のご希望に答えるように提供してきたということもあり、顕微鏡、カメラ、内視鏡といった各事業間のシナジーというのは特にありません。従って、各事業が独立して実施されており、あまりビジネスとしての統一性が考えられて事業展開されているわけではないと思っております。お客様と密着しているわけですから、大きなポリシーとして、海外に行っても、海外拠点のマネジメントについては、お客様に近い現地に任せよと、いわゆる Decentralized で事業展開し成長してきている会社です。この特徴的な経営スタイルが長い時間をかけて、ある程度安定的に成長を遂げることができた非常に大きな成功要因だったと思いま

す。ただし、世の中が変化し、デジタル化、フラット化していくといった大きな環境変化の中で、競合他社も変化していきます。それに対して、我々の経営スタイルはずっと従来の手法を踏襲しているというのが、つい最近まで続きました。私が思う大きな変化は1985年のプラザ合意であったと思います。当時、当社は既に7割くらいの輸出比率をもっており、そこにいきなり円レートが150円から200円近くまで跳ね上がるという事態が起きました。それが後の粉飾決算に繋がってしまっていく。すなわ、そこで経営のスタイルを見直すのではなく、本業以外での財務的な調整をして、業績（悪化）の克服をしていくとなったのではないかと私は思っております。

課題の認識と、それからのビジョンについてなのですが、2011年に不祥事が起きて、その後、新しい財務の担当役員として私が就任いたしました。そこからは、「原点回帰」、「One Olympus」というスローガンを掲げ、まずは信頼回復を図ること、それと私は財務担当でございますので、ほぼ債務超過に近かった財務体質を急激に回復させることが急務でした。子会社やNon-coreであると認識した事業の売却なり清算を矢次早に実施したり、ソニーさんとの事業・資本提携を実施する、第三者割当増資を行う等、1年ほどの間に非常に多くのことを実施しました。

当社にとって非常にラッキーだったのは、事業に与えるダメージが少なかった点です。今でも忘れられない記憶として残っているのは、2012年に臨時株主総会での株主であるドクターの方のご発言です。そのドクターの方から、「オリンパスがこんなことで倒れられたら、我々医者と患者をどうするつもりなのか」といった叱咤激励をいただきました。これは今後信頼回復をしていこうと強く心に誓った出来事でした。

信頼回復を進める中で課題だったのが、当社の不祥事発生以前の経営者の方はステークホルダーとの対話については非常に及び腰であったということです。個人的な経験についてのお話ですが、私がヨーロッパに出張した時に、オブザーバーとして社長の海外IRに一度だけ同行したことがありました。「こういうのがIRというのか（こういうものをIRと言えるのか）」と、反面教師的な意味になりましたけれども、後々私にとって非常に良い経験となりました。

我々は信頼回復に懸命に動かなければなりませんので、機関投資家の方のみならず、それ以外にも多くのステークホルダーの方に積極的に当社をご理解いただき、可能な限り当社のファンになっていただくという姿勢でコミュニケーションを数多く実施するようになりました。その後、不祥事から4年ほど後の2016年頃に、一定程度の再建目途は立ったであろうところまで回復しました。

そこで、これからは「守り」一辺倒ではなく「攻め」に出ようということで、新たに「16CSP（Corporate Strategic Plan）」と社内では呼んでいる中期経営計画を作りました。原点回帰・再生から足元固めの事業ポートフォリオを作成していくのだということで、この時点で医療分野に経営資源をできるだけ集中させることを方針として公表しておりました。

その方針のもと、事業展開をしていくわけですが、現実には非常に厳しく、我々が世界の70%以上のマーケットを占める消化器内視鏡事業は順調に成長してまいりましたが、マーケットがよ

り大きな、我々が後発である外科マーケットでは、Johnson & Johnson 等の非常に大きな医療機器メーカーからマーケットを取ることが難しかった事実がありました。

また、ちょうどこの頃から、特に先進国において医療コストを安くしなければいけないというプレッシャーがあり、使用国における要望が非常に厳しくなったという動きがあり、今でも続いております。どんなに優秀で最新設備を搭載した医療機器であっても、「それが本当に安全なのか」、「効果があるのかをデータで証明して欲しい」ということが求められ、従来のように、「これだけ良い物を作ったので使ってください」というような簡単な紹介で提供できるといったことではなくなりました。

そうした中で、我々は何を考えたかという、やはり我々は医療機器メーカーではない、医療機器の専門（企業）になっていないということでした。医療機器を専門にしてやっていこうとしているのだけでも、まだまだ準備不足であった。一言でいうとそういうことであります。実際には、市場において製品そのものの評価は高いものの、事業には中々結びつかない。そこにはやはり、色々な意味で外科治療機器マーケットについてのノウハウが必ずしも十分ではなかったということでした。グローバルメドテック（MedTech）、いわゆるグローバルで医療機器を扱っている企業の中で、消化器内視鏡を手掛けている会社はごくわずかであり、この中（スライド投影をしている主要なメドテック企業のリストの中）ではオリンパスのみです。他社は、外科治療に特化した治療機器をメインで扱っている会社です。

このように、他社と戦っていくには生半可なことでは難しく、間違いなく従来の経営のメンタリティやスタイルで事業を行っても、過去同様に厳しい結果になると予想できていました。その上でどうするかを考えたのが、約4~5年前のことで、最初に取り組んだのが、あらためて会社の存在意義について考えることでした。

実は、長い間、当社には「Socail IN」という経営理念がありました。これは INtegrity（Integrity）、社会に対して誠実であること、INnovation（Innovation）、社会に対して創造を提供すること、INVolvement（Involvement）、社会と融合するということ、という3つのINではじまる言葉を要素とした造語です。この経営理念を2~30年ほど持っていました。

私も、昔はそこまで深く考えていなかったのですが、シニアになるにつれて、これではやはり腹落ちがしないということで、（あらためて当社の）理念を考えるようになりました。そして、経営を任される立場に近くなったときに、これでは従業員のやる気に繋がらない、色々なものに対して従業員が自分の課題であるというオーナーシップを感じにくい強く思い、3年前に我々の経営方針を改めました。

そこで、まずは「Our Purpose」、すなわち我々の存在意義について、「世界の人々の健康と安心、心の豊かさの実現（Making people's lives healthier, safer and more fulfilling）」と決めました。これは文章にしてみると当然のこのように感じられるものではあるのですが、これを「Our Purpose」としました。

そして、その構築に向け、「誠実（Integrity）」、「共感（Empathy）」、「長期的視点（Long-Term View）」、「俊敏（Agility）」、「結束（Unity）」を「Our Core Values」とし

て設定しました。

そして、世界中の言葉で、投影資料で示しているデザインのコンセプト図を作成しました。

また、この図を、ただ単に居室や会議室にぶら下げておくということではなく、これに則って、例えば、「誠実」の面でどのような行動を行うかといったことを問い、行動目標に反映する等、従業員一人ひとりに浸透させる取組みを沢山行っております。

「Our Purpose」を作っても、壁に掛かっているだけですと、結局「Social IN」と何も変わりません。こうした考え方は、まずは腹落ちしてもらって初めて活きていると思っていますので、これを展開することに時間をかけました。

以前の「Social IN」が、どのような経緯で作成されたかは存じませんが、恐らく、ブランド戦略関係の方が、外部エージェントの方と一緒に作成されたのだらうと思います。

これに対して、今の経営理念である「Our Purpose」や「Our Core Values」は、グローバルで約 400 名の若手でやる気のある社員に手を挙げてもらい、彼らにワークショップを繰り返し実施してもらい、自分たちの会社をどのようにしたいのかという観点で考えてもらった結果、出てきたものです。当然、最終的には役員が決定をしましたが、一方的に与えられるものではなく従業員自身の思いを含めた内容とすることで、少しは意義のあるものになったのではないかと思います。

これもあってか、最近では、従業員からも一つ一つの日常的な行動に「Agility が足りない」ですとか、「Empathy を加えなきゃいけない」といった言葉が出てくるようになってきており、私としても大変喜ばしい事と感じております。

この新しい経営理念を出して、1 年半後に事業変革プランである「Transform Olympus」を発表しました。

前の中期経営計画で医療事業に投資資源を集中しようと言明しておりましたが、「Transform Olympus」では、これを更に前に推し進めるべく、リーディング・メドテック・カンパニーを目指すという方針を決めました。この時点で私が CEO になり、執行のメンバーも交代し、後にご紹介します取締役会の機関設計等も含めて色々なものが変革しました。丁度これが創業 100 周年のタイミングでしたので、「過去の 100 年をしっかりと振り返って、これから先の 100 年をどのように見て行くか。間違いなくグローバル市場で勝っていかなければならない、そういう体質にしていかなければならない」と、私としても第二の創業という覚悟で臨んでおります。

そして、新たな方針である「Transform Olympus」の中身についてお話ししますと、先ほども紹介させていただいた外部の環境について、大局的に我々が事業を行っている環境がどのような状況にあるかということを考えてみますと、大きな動きとして法規制の急速な複雑化・厳格化が挙げられます。そして、企業には、これを難なく乗り越え、対応できていく企業体質になることが求められます。このような環境でございました。

それに対して、内部的なことですが、オリンパスは日本の会社です。他方で、我々が戦っているかなければならない列強は、ほぼアメリカの会社です。医療機器最大の市場はアメリカで、そ

ここにはアメリカ特有の事業を成り立たせるクラスターが存在しています。その世界基準で事業を展開できないと、やはり勝てないという問題があります。それは今具体的な問題点として社内で整理しているところであり、「では、どうしますか」ということで掲げたのが、「世界基準の医療機器事業スピード」、「資本効率の改善」、「執行の意思決定の効率とスピード」、「世界規模でのガバナンス強化」、「人材の多様性」の5つの観点です。以降、今日にいたるまで、この観点からの改革を継続している最中というところでございます。

まず、「世界基準の医療機器事業スピード」について、従来、当社は当社の事業の成り立ちを、消化器事業と外科事業という2つの括りで捉えておりました。その消化器事業の中にも、外科事業の中にも、内視鏡と呼ばれる Modality があります。そして、消化器事業にも外科事業にも内視鏡で見ながら処置をする、処置具が含まれています。しかし、我々がチャレンジャーとして本当に勝っていかなければならないのは、内視鏡というものではなく、治療機器のほうなのです。それは消化器にも使われるし、外科にも使われます。

そのため、従来、事業の括りを消化器か外科かで整理していたものを、内視鏡か治療機器かに再整理し、あわせて、治療機器は本場であるアメリカにヘッドクォーターを移設しました。移すという事自体が改革の第一歩ですので、そこから列強と同じような事業スピードで動けるような体制を目指します。

また、「資本効率の改善」についても取組を強化しております。世間では、これが「Transform Olympus」の中で最も注目されているところかもしれません。

一般的に言うと、日本の会社は資本効率が悪く、オリンパスも例外ではありません。営業利益率という一つのKPIで捉えると、医療事業だけは20%を超える利益をコンスタントに出していますが、会社全体で捉えると10%そこそこです。グローバル・メドテック・スタンダードでいうと、大体20%です。そこで、恐らく結構チャレンジングではありますが、当社は10%そこそこを3年間で約20%にするという目標を立てています。それに伴って、様々な改善策に取り組むこととなります。当たり前のことかもしれませんが、昨年の初め以来、グローバル全体での主だったメンバーが全員参加で、自分の仕事をいかに効率よくできるかということについての取組みを行ってもらっています。

取締役会の機関設計の変更についても実施いたしました。当社は監査役会設置会社でした。そして指名委員会等設置会社へ移行したのが今年の株主総会でして、その目的は経営のスピードを向上するための施策、そして、執行陣に対して権限移譲し、執行陣の危機感を持った指導力を醸成させる、そういった状況をつくることでした。

また、従来の監査役会型の機関設計ですと、当社の取締役会は、マネジメントボードに近いものでした。法的にも色々と決裁項目も多いですし、ボードとしてのメンタリティが非常にマネジメント寄り、傾向として「私が認めて（業務執行の承認をして）あげよう」というような意識があったと思います。

こうした従来の取締役会を機関設計の変更により、できるだけモニタリング・ボードという形で、非常に重要な経営戦略の領域に絞って深い議論をするという方向への変革を行っています。

もちろん、機関設計だけの形を変え、規程類もそれに合わせて変えるということだけでは変わるものではありません。先ほどご講演なさった江良さんは、最終的には人だとおっしゃっていましたが、これについて私は深い議論を行って参りました。「何のためにこれ（機関設計変更）を行うのか」というと、それはまさに会社がサステナブルに成長するためです。その観点を取締役会の全メンバーの方に持っていただいた上で、「じゃあ取締役会としてどのようにそれをサポートあるいは指導——私は、監督という言葉が好きではないので指導という言葉を使います——をするのか。また、取締役会がそうした指導を行うことに特化するためにはどうすればよいか」という議論をずっと重ねてまいりました。そして、今回の変更を行いました。

この点についての私自身の意見ですが、変更後の当社の取締役会は、執行陣に口をはさむのをためらう傾向にあった以前とは全く違い、活発化してきているのではないかと思います。考えてみますと、（不祥事を受けての）臨時株主総会が終わった 8 年前、初めて私が取締役会メンバーに就任した時、当時の第三者委員会の判断により、社外取締役が取締役会の過半数になりました。明らかに当時の執行陣は、言葉は適切ではないかもしれませんが、ビビっておりました。

その後暫くは、社外の方に本当の意味でご指導をいただくということもありましたけれども、今の取締役会は、私もマネージング・ボードとして出席しておりますし、よそよそしい感じはなく、本当に喧々譁々の議論が行える場になってきていると思います。

この機関設計の変更は、それから後、今申し上げた形で、当社の経営にとっては非常に大きなマイルストーンになったのではないかと感じております。良い変更であったなと私は考えております。

この時に、取締役には新たに 2 名加わっていただきました。2019 年より、ValueAct Capital のパートナーの Robert Hale 氏と、ValueAct Capital の戦略的なアドバイザーとして一年間だけですがアドバイザー契約をしていた Jimmy Beasley 氏を招聘しています。Beasley 氏は、米国の大手メドテック会社で 35 年間ほどマネジメントを含めて経験された方です。

ValueAct のことについてはもう少し後ほど触れさせていただきますけれども、掻い摘んで申し上げますと、何回かステークホルダーとの対話という機会を通じて ValueAct と話をしてた頃に、それは私が当時の社長と共に次の執行側のマネジメントの変更を考えていた頃でもあったのですが、私の発案で、「彼らのような人が当社のボードには必要だ」と推しました。彼らとコミュニケーションを始めた切っ掛けは、当然彼らが我々に投資をしたからであり、それは 2 年前半くらい前だったと思います。そして、2 年くらい前から彼らとコミュニケーションを始めました。そして結果として、「これは良い」と、私は強い閃きに近いものを感じました。取締役会を活性化する、指名委員会型のモニタリング・ボードの活動を活性化する、本当に執行側に対してズバズバ意見を言ってしていただくということが期待できると思ひまして、全取締役会の承認をいただき、この 2 名を取締役に推薦して、昨年度から就任していただいております。

Hale 氏は指名委員会、Beasley 氏は報酬委員会のメンバーであり、それぞれの委員会で、当然ですが活発にご活躍をいただいております。これは私自身のポリシーなのですけれども、社内の人間もシニアのクラスは、非常にダイバーシティを重視しております。そこで、私がかつて

ヨーロッパで一緒に仕事をしていた Stefan Kaufmann 氏は、私が帰任して以降はヨーロッパで CEO を担い、ヨーロッパの中でのミニ・グローバルな世界で、成長とともに抜本的な効率化に向けた取り組みを、彼自身が責任を持って主導し、やりきってくれた方です。その力をグローバルにも展開してもらいたいということで、日本に来てもらい、私の右腕として取締役役に就任してもらいました。昨年からは、5 人の執行役のメンバーの 1 人として、また、チーフ・トランスフォーメーション・オフィサーとして、経営の一角を担っています。

また、もう 1 名ご紹介させていただきますが、2020 年より Nacho Abia 氏が執行役となっております。彼も、いわば私のヨーロッパ時代の仕事仲間です。彼は 9 年ほど前にアメリカに移籍しまして、アメリカの色々な事業のトップを務めた後、5 年前に（現地の）CEO に就任しました。昨年、先ほど少しご紹介しました、新たに作られた治療機器事業の米国拠点のトップに就任し、今年の 4 月から全事業の COO として活躍しています。彼は取締役ではありませんが、5 名の執行役の 1 人です。

オリンパスが成長の可能性を秘めながらも中々飛躍できない理由は、ローカリゼーションの経営をずっとやってきたことの影響が大きいと思っております。ダイバーシティによって色々な視点があるということを知る、そしてそれを真剣に考えるという癖は、とてもサステナブルな経営にとって非常に重要なことではないかと強く思っております。一年半前と比べるとグローバルポジションといわれている、29 のポジションの内、三分の一ほどが日本人以外です。

先ほどの 5 項目の改革に含まれる「人材の多様性」に関して、グループ経営の中で一番遅れており、時代にマッチしていなかった日本の人事制度を、今年の 4 月にジョブ型に変えました。もちろん、ジョブ型に制度を変えたからと言って、すぐに頭の中の考え方が変わるかと言ったら、すぐにそうはなりません。ただ、やりたかった事はグローバルのモビリティであり、流動性を高め、各人に一番向いている仕事を当り前にやらしてもらえ環境の実現を目標にしています。CEO の私をはじめとして全てのマネジメント・ポジションは、全員成り上がりやらしてもらった慣行的な日本的なやり方ではなく、その時々求められる各ポジションの Role & Responsibility は当然変わりますので、そこに誰が一番向いているのかを世界中から探して配置するというプラクティスに変えたいということで制度を統一しました。徐々にではありますが、その有効性は高まっているであろうと思います。

現在（スクリーンに投影されている）5 名の執行役体制で今のオリンパスの経営の中心を担っております。One Team と言っても、集団になるとやはり各自軸足があって、どうしても利益代表的な傾向になってしまう。これは否めないかなと正直に思いますけども、昨年度 CEO として 5 人の執行役体制で初めて経営を行い、昨年度の反省を踏まえて、今年はメンバーを現在の 5 人に変更しました。昨年は、外国籍は Kaufmann 氏 1 人でしたが、今年はもう 1 人外国籍の Abia 氏を加えました。現体制は、昨年度と比べ明らかに活性化してきていると感じています。そして我々のスピード感のある執行力をサポートしていただいている取締役会との関係も、非常に良くなってきていると私は思っております。

最後になりますが、ステークホルダーとの関わりについてお話させていただきたいと思います。ガバナンスの有効性を高めることの目的は、企業価値のサステナブルな向上ということであり、

取締役、執行役は、タッグを組んで一枚岩になって取り組まなければならないと思っております。しかし、やはりステークホルダーとの関係も間違いなく非常に重要であると思っております。

私が経営の責任を担っている立場として、出来るだけ多くの（経営判断の適切性に対する）担保を得たい、すなわち、外部から出来るだけ客観的に我々の活動のあり方を見ていただいて、それがどのように見えているのかを知りたいと思っております。先ほど申し上げましたように、信頼回復の必要性が増した時に、当社は、ステークホルダーとの対話を爆発的に増やして参りました。最初は本当に理解を求めるようなコミュニケーションでしたけれども、いつしか気が付いてみると、「どうしてこの人達はそういう考え方をするのか」と本当にドキッとする鋭いことを言われたりするので、「これはやはり経営に生かさない手はない」と思い始めていました。今回のこの講演にあたりステークホルダーとの対話の回数を数えてみると、多いか少ないかは分かりませんが、過去8年間で509回、私自身 CFO・CEO として対話をしてきておりました。この期間の後半の方は、先ほども申し上げましたが、アドバイスに繋げるような、経営に生かせるようなコミュニケーションになっていると思っております。

当社の代表例は、ValueAct Capital です。彼らから最初にアプローチがあったのが、2年ほど前です。彼らが株式を購入していたのはもう少し前ですが。当初は、初めての経験でしたので、ものすごくバリアを張っていたとか、ディフェンスを高くして、対抗手段を考えるというスタンスでコミュニケーションに入ろうとしていました。その対策会議のようなことを、私もアメリカで参加して行っていました。2回目の会議の時に、「どう考えてもこのアプローチはおかしい」という風に強く思い、その対策会議を解散させました。まず、自分で対応を試みるべきだと思い、その当時はまだ私は CFO でしたけれども、会社の代表として ValueAct Capital と話しておりました。結果として、極めてまでも、大変に我々のことを研究しており、我々の良いことも捉えているし、弱点も捉えていて、こうした方がいいというアドバイスも正しく適格で、残念ながら私たち以上に、考えているところもあつたりました。それが適当かどうかは別ですが、非常に幅広く捉えているなと思えました。失礼ながら、ここまで研究している投資家は私自身初めて会いました。彼らとしては、投資家としての責任を果たすための普通の活動なのかもしれないですけど。

彼らの一連のやり方として、全てではないかもしれませんが、投資先に取締役を派遣するということも聞きました。

こうした流れの中で、（ValueAct Capital のメンバーが）当社の取締役にになっていただいています。普通の投資家ではなく、いわゆるアクティビストと言われるカテゴリーに入る人達ですけども、いわゆる敵対的な意思が非常に強いアクティビストではないので、私は、彼らをアクティビストと受け止めたことは一度もありません。取締役会でも各委員会の中でも、大変頼りになりますし、非常に頼もしい存在です。指摘することはもの大変厳しいわけですが、それはやはり私も聴くべきだと思っています。言い方を変えると、世の中には色々なアクティビストがいて、どのようなことに興味を持たれるかはもちろん分からないのですが、私は会社の再建とその後の成長をどのように行っていくのかという課題に取り組むことを宿命付けられた段

階で関りを持ったのが、他のアクティビストではなく彼ら（ValueAct Capital）で本当に良かったと思っております。

このように色々と経営の改革に取り組んでおりますが、これが前向きに評価をいただいて、株価に反映されているのであれば、私としては当然嬉しいですし、こういった取組みに対する非常に良い後押しになってくれると思っております。

コーポレートガバナンス、経営のスタイルはその時代に合わせて変えていかなければならないと思っております。コーポレートガバナンスもある一定のものを作ったら、それを保つということではなく、常に見直していくものだろうと思います。

特に当社は、医療を大きな会社の生業としておりますので、経済性とは別に、社会的責任を有しております。そうした背景において、出来るだけ多くの方との対話を通じて、会社の経営を振り返ることは当然のことなのかなと思います。

継続的な価値増大にむけた経営の主役である執行役、そのサポートしていただく取締役会、そしてステークホルダー。この3点セットは、コーポレートガバナンスの中身が変わっても、不変のものではないかというのが、私の考えているところではあります。

取り留めのない事ばかりを話してしまいましたが、私からのお話は以上でございます。ご清聴ありがとうございました。

（終わり）

## パネルディスカッション

### 「今こそ改めて問う！取締役会の在り方・機能・権限」

【パネリスト】	前金融庁長官	遠藤 俊英 氏
※五十音順	国広総合法律事務所 弁護士	國廣 正 氏
	元メリルリンチ日本証券株式会社代表取締役	小林 いずみ 氏
	株式会社三菱ケミカルホールディングス取締役会会長	小林 喜光 氏
	株式会社小松製作所顧問	坂根 正弘 氏
【コーディネーター】	ガバナンス・サミット実行委員長 経済団体連合会名誉会長	榎原 定征

#### 冒頭挨拶等

**榎原委員長**：ただいまから、パネルディスカッションを始めさせていただきます。

今回のテーマは、「今こそ改めて問う！取締役会の在り方・機能・権限」とさせていただきます。

はじめに、パネリストの皆様をご紹介します。

本日のパネリストは、着席順に、手前から金融庁・前長官の遠藤俊英氏、国広総合法律事務所の國廣正弁護士、メリルリンチ日本証券株式会社・元社長の小林いずみ氏、三菱ケミカルホールディングス株式会社・取締役会長の小林喜光氏、株式会社小松製作所・顧問の坂根正弘氏の5名の方々です。

近年のコーポレートガバナンス改革は、2013年の安倍内閣の日本再興戦略で打ち出されたことが端緒でした。その後、政策面では、会社法によって社外取締役設置が義務づけられ、2015年にはコーポレートガバナンス・コードにより原則が定めるといった取組みがなされてきました。

それを受けて、企業の側では、先ほど、開会ご挨拶で申し上げましたように、社外取締役を2名以上選任している企業が95%、また取締役の3分の1以上を社外取締役としている企業が60%となる等色々なガバナンス改革が進められてきています。また、JPX400の企業の82%で、任意の指名委員会が設置されています。

このように、企業の側でも様々な形でガバナンス改革が進められているというのが現在の姿であると思われま。

こうした経緯も踏まえ、本日のパネルディスカッションでは、まず、取締役会の機能・権限、社外取締役の役割から議論をはじめたいと思います。

果たして今、企業の最高意思決定機関である取締役会により、株主の目線、顧客の目線、社会

の目線といった外部目線でしっかりと経営の執行に対する監視、監督が出来ているか、ということも議論したいと思います。

また、社外取締役には、企業倫理・法令順守等の企業行動をしっかりと監視・監督することに加えて、企業の成長戦略について株主利益や社会貢献といった視点で、徹底的に検証する、CEO、社長の指名についても、透明性・客観性・戦略性といった視点でしっかりと選定・指名を検討するといった役割が求められています。

この様に社外取締役に対する期待は非常に高いわけですが、まず今日のパネルディスカッションの冒頭で、日本企業の実態はどうかという認識、社外取締役の機能・権限を強化するためにはどういったことが必要なのか、またそのために考えられる方策は何かといった観点から、議論を始めたいと思います。

このテーマは、本日のメインテーマですので、パネリストの皆様全員からご意見を頂戴したいと思います。

本日のパネリストの皆様は大変にご意見をお持ちの方々ですが、特に、坂根さんから「是非、冒頭に発言を」といったお話がありましたので、この問題についていろいろな発信をしておられる坂根さんから口火を切っていただけたらと思います。

**坂根氏：** 榊原委員長、どうもありがとうございます。

私は、発言の機会があれば、私どもが長年かけて考えてきたことをどうしても皆さんにお伝えしたいと考えてきました。コーポレートガバナンスの目的というのは、意外と議論されていないし、世界共通の定義もありません。先ほどのブラックロックのフィンクさんは、その答えみたいなことを言われていたので、私は、少し詳細にしたものを喋りたいと思ったのですが、この話をしますと、今日予定されている取締役会の在り方や経営トップの役割といった議論が拡散して、おそらくまとまりがつかないかと思って、榊原委員長に「後からの時間を先にいただいて、後の時間は削っていただいて結構ですから、冒頭に 5~6 分ほど私の時間をいただいて、コーポレートガバナンスの目的について話をさせて欲しい」とお願いをして、冒頭の指名をいただきました。

私は、2001 年から 2013 年まで建設機械メーカーのコマツの社長・会長を務めておりました。コマツの話をして恐縮ですが、具体的でない分かり難いと思って話をします。私は、1989 年に取締役に就任して、90 年代はコーポレートガバナンスに関する様々な取り組みを行い、社外取締役を入れ、取締役会の役割を議論してきました。

2001 年に私が社長になって、最初は赤字で、大リストラを行いました。「一回だけの大手術で健康体に戻ろう」ということで、国内 2 万人全員に希望退職を募るということをやりました。その後、落ち着いた 2005 年くらいに次の社長を決めて、会社は「代を重ねる毎に強くなること」が理想と考え、何か書いたものを残したいなということで、「コマツウェイ」を作ることとしました。第 1 章はトップマネジメント編、コーポレートガバナンス編で、第 2 章はモノ作り編です。第 1 章は私自身が執筆し、第 2 章は、内心で決めておりました次の社長の野路さんに纏めてもらおうということになり、第 1 章、第 2 章でスタートしました。

ところが、2006年にそれを作ってスタートしたのですけれども、2010年頃からコーポレートガバナンスの目的というものがはっきりしていないなと思うようになりました。

コーポレートガバナンスの目的は、今日オリンパスの竹内さんが言っておられた通り、「企業価値を高めること」以外に答えはないと思うのですね。コーポレートガバナンスの目的が企業価値を高めることであることは、世界共通の定義であると思いますが、「じゃあ企業価値をどうやって高めるのか」、「どう考えればよいのか」ということについては必ずしも答えは出ていません。

そこで、コマツの場合には、「全ステークホルダーから得られる信頼度の総和」が企業価値であると定義しました。ただ、「信頼度」と考えると、なかなか分かり難いことから、「困る度合い」という言葉に置き換えました。例えば、社会について言えば、「地域の雇用を増やして欲しい」、「環境問題にちゃんと対応して欲しい」、「コンプライアンス問題を起こさないで欲しい」といったことであり、あまり業績に関心はありません。株主は、コンプライアンス問題で株価が下がることは困りますが、「業績を上げ株価を上げ、そして配当を増やして欲しい」といったことです。株主は企業のオーナーであるという特異な立場ではあります。

社員や経営者や協力企業は、自ら企業価値を創る人です。したがって、私は、社会や株主は企業価値を評価する人ですけれども、企業価値を創る人があくまでも主役なんだと考えました。

じゃあ、お客様はどうなんだ、我々はお客様から評価と信頼を得て、売上・利益をいただいて、それが全ての原資となって、社内の投資をしたり、株主にリターンをしたり、ESG投資をするわけです。お客様というのが全て原資なんだけれども、残念ながら社内で信頼度の総和、困る度合いの総和の変遷を出してみても、他社との相対評価ができません。他社との相対評価は明らかに株価です。株価が適切に表しているかどうかという問題がありますけれども、長い目で見たら、株価が相対評価をあらわしてくれている。ESG投資に対する評価もそうだと思いますけれども、問題のポイントは、株価を上げようとか、ESG投資に対する評価を上げようということ考えた時に、何を行動に起こせばよいか分からないということであると、私は思います。

その結論としては、企業にとって何といてもヒト・モノ・カネは限定されているわけですから、事業や商品、サービスの選択と集中が第一歩だと思います。

コマツの場合では、世界で2位の建設機械メーカーですから、世界で1位か2位に既になっているか、なれる可能性があるもの以外は、全部やめるという宣言をして、先ほどの希望退職を募りました。子会社が300ほどありましたが、110社売却したり、整理をしました。これは今日のメインテーマだと思います。

次は、お客様の定義です。

コマツの場合では、お客様というのは、建設業で言いますと、私が社外取締役を務めている鹿島建設のような元請負者は、決して直接のお客様ではないのです。鹿島建設のような企業と取引する機械は、直接地下を掘るトンネル機械くらいです。下請またはその下請けで、実際に仕事をする人がお客様です。

ところが、それをお客様にしていると、本日冒頭の経産省 新原局長より問題提起があった日

本の生産性問題に結びつきます。ちょっと時間をいただいてこれはお話しした方が良いと思うのですが、建設投資額を100とした時に、日本の建設業の総売上は300です。アメリカは、100に対して130です。建設投資額100を300人で分けているのが日本、130人で分けているのがアメリカです。多重下請構造で、みんな同じ売り上げに対して部分的にシェアしている。これだと建設機械は高くはペイしませんから、世界一安いレベルにあります。コストも、もし雇用が自由に調整できるとしたら、アメリカのように製造コストを現場の人件費や材料費といった変動費を出して比較すると、アメリカより3割安いのです。変動費のみを比べると、中国と比べても日本は決してそれ程高くはありません。結局、多くの日本の産業や企業が、生産性や収益性に課題を持ち続けているのは狭義のコストではなく多重下請構造や企業の事業、商品の選択と集中戦略、そして自前主義の非効率な間接業務などによるトータルな固定費負担に起因していると考えられます。この辺りのところまで答えがたどり着かないと、なかなか企業価値というものに対する取組みができないなと思います。

一番大事な顧客価値の創造を、具体的に2010年あたりからどうしてきたかと言うと、世界中に40万社程おられるお客様を全部というわけにはいきませんが、販売店ごとにレベル1の関係性からレベル7まで分けしました。レベル1は、出入禁止となっているお客様。「過去、昭和40年大不況の時に支払をちょっと待ってくれと言ったけれども、コマツは機械を引き上げていった、二度と買わない」と言って、未だにコマツの建設機械を買わないお客さんがいる。一番上のレベル7は、オーストラリアやチリの鉱山で完全無人のダンプトラックが動いていますが、そこでのITインフラも全部コマツが敷いていますから、その鉱山にとってはもうコマツから離れられない。じゃあ、どうやったらレベル7へ持っていけるかということで、この20年間位、ダントツ商品、そしてダントツサービスとチャレンジを続け、そして今国内で「スマートコンストラクション」と称して、今までは下請さんに建設機械を売ってサービスするだけだったけれども、新しい取り組みとして、ドローンを飛ばして計測し、それに基づいて自動運転をする。ダンプトラックをGoogle Mapで手配する。料金決済もする。そういう新しいダントツソリューションビジネスを今起こして、やっているところです。詳細は、発言の機会があれば、後ほど補足をさせていただきたいと思います。

他のパネリストには申し訳ありませんでしたが、冒頭で、企業のコーポレートガバナンスの目的について皆様にお話しておきたかったわけです。

**榊原委員長**：坂根さん、ありがとうございます。コマツの事例を挙げて、コーポレートガバナンスの目的をご説明いただきました。

## 取締役会の機能・権限、社外取締役の役割

**榊原委員長**：最初のテーマは、先ほど開会挨拶で申しましたように、日本のコーポレートガバナンスの形は整ってきましたけれども、実態はどうかといった認識や、社外取締役の権限を強化するためにどのようなことが必要なのかという観点から、切り込んでいきたいと思いません。

最初に、コーポレートガバナンス・コード、日本版ステュワードシップ・コードの策定を主導された前金融庁長官の遠藤さんより、両コードの趣旨・目的や日本企業の現状をどのようにご覧になっているかという観点からお話を進めていただけたらと思います。

**遠藤氏**：金融庁は、東京証券取引所と一緒に、事務方となってコーポレートガバナンス・コードおよびステュワードシップ・コードを策定しました。

これらは3年に1度見直しを行っており、去年はステュワードシップ・コード、今年はコーポレートガバナンス・コードをもう一度見直して、それが今、実際にどのような形で執行されているのか、それを踏まえて改正すべきところがあるかどうかについての議論を、今年度に、もう間もなく始めたいと考えています。

コーポレートガバナンス・コードに関しては、ブラックロックの江良マネジメント・ダイレクターや竹内社長からもお話がありましたが、日本のコーポレートガバナンス・コードは、「攻めの経営」を支えるためのコードです。そのため、文言の中には、「透明・公正かつ迅速・果敢な意思決定を行うための仕組み」だということが、コーポレートガバナンスの定義として書かれています。

コーポレートガバナンス・コードは、プリンシプルです。プリンシプルは、ルールではありません。企業には、comply または、それぞれの項目について自分たちの企業では取り入れられない場合にはその理由を explain してもらうという仕組みでやっておりますが、経団連加盟企業をはじめとして、上場企業のほぼ全てが、コーポレートガバナンス・コードを comply しております。

しかし、今日の議論でもありますように、実質はどうかということが問題です。

我々は金融庁ですので、金融機関を中心に実態がどうかということヒアリングするのですが、どうしても外形から入り、取締役会の議論の時間はどのくらいか、そこで行われている議論の内容はどうか、ダイバーシティの観点から独立社外取締役が何割を占めているか、女性が多いかといった内容になってしまいます。

具体的に色々とヒアリングをしていくと、数年前に比べて、内容が深まっているという感があります。私自身、金融機関、特に社外取締役と色々と議論をする機会がありますが、数年前は社外取締役がいろいろ言っても執行側の反応が非常に鈍かったというのです。しかし、「非常に重大な問題についてはプロセスをきちんと決めて取締役会に上げてくれ」、「機微にわたる問題も可能な限り工夫して取締役会に上げて社外取締役との間でコミュニケーションを行おうじゃないか」という社外取締役からの声に対して、執行側もきちんと反応して、例えば、海外M&Aのような機微にわたる問題についても社外取締役をはじめとした取締役が絡んで決定す

るといふ事例も増えています。

私の実感としては、コーポレートガバナンス・コード、スチュワードシップ・コードという外形が、3年に1度有識者に集まって議論していただくことによって、形が整っているということとともに、実感としても、金融機関、金融業界の例ではありますが、取締役会を中心とする中身が深くなっているのではないかと思います。

まずは形が整い、その内容も深まりつつあると言えます。

**榊原委員長**：次は、弁護士としても様々な企業の事例をご担当されていると同時に、いくつかの会社の社外取締役も務めておられる國廣さんにご発言をお願いします。

**國廣氏**：形だけではなく、実質というのが今日の議論のテーマだと思います。

そして、コーポレートガバナンスの目的は、企業価値を高めるということは当然のことですが、では、どのような手法で企業価値を高めるのかということで、一つのキーワードは、コーポレートガバナンスという言葉からすると、牽制、Check & Balanceということだろうと思います。

そこで、「攻め」と「守り」という言葉が今日出てくるのですが、まず、「守り」ということからすると、コンプライアンス問題あるいは不祥事により企業価値は崩れます。それをどう防止するのかという点から見てみます。日本企業における企業不祥事がどうして起きるか、キーワードは、同質性や「空気」だと思います。一人の極悪非道な役員がいて、何かとんでもないことをやるというよりは、例えば、神戸製鋼等の品質の偽装問題では、何となく現場から始まって、「ちょっとおかしいよね」と思いながら何となく長年やられていく。「これおかしくないですか」と言う人に対しては、「お前、空気読めよ」という圧力がかかる。こういった感じで、大きな悪意に基づく決断ではない、何となくの流れの不祥事というのが多いのだろうと思います。

そうだとすると、そういった傾向の不祥事を防ぐという観点から、取締役会の果たすべき役割というのは、取締役、特に社外取締役は独立性というものが、よく強調されるのですが、私は、キーワードは、多様性ではないのかなと思っています。

つまり、空気を読まない、別な人がいる、ということだと思ふのですね。だんだん偉くなって、最後に取締役になって、社長が一番偉くなるという、従来型の日本の取締役は、どうしても皆が空気を読んでしまう。

もちろん指名委員会等設置会社になれば話は別ですが、多くは監査役会設置会社というマネジメント型であるとするならば、その空気を崩しに行くということが、社外取締役や社外監査役に強く求められることだろうと思われまふ。

そうだとすると、社外取締役ではあるけれど、社長のお友達であったり、同級生であるということでは全然駄目であると思ふのです。

そして、この多様性の問題というのは、実は単に「守り」だけではなく、「攻め」にも有効であると思ふのです。なぜかというとな、今、これだけ変化する時代、ステークホルダーの意味もどんどん変わっていく。そうすると、ステークホルダーの行動および評価というのは、極めて多様

なんです。そうだとするならば、多様性を取り入れる社外役員が取締役会にいろんな議論を巻き起こすということが、実は「守り」として重要であるだけでなく、まさに多様なステークホルダーの要請を社内に取り入れるという意味で、実は「攻め」にも大きく貢献するのではないかと思うのです。

この様な意味において、日本企業が強くなるためには、いかに違う意見、つまり同質性ではない時代を先取りした意見を取り入れるかという中で、コーポレートガバナンスというものを位置づける必要があり、社外取締役というのもその一つの大きな役目があるのかなと感じています。

榊原委員長：ありがとうございます。次は企業の社長、会長をご経験されて、他社の社外取締役のご経験豊富な皆様からお話をお伺いしたいと思います。小林いずみさんからお願いします。

**小林（い）氏**：私は、少し違った視点から、お話申し上げたいと思います。

コーポレートガバナンスの要は、当然、成長戦略と企業の価値向上なのですが、何年か前にアメリカの取締役をやっている方と議論をしているときに、「取締役会は、企業の解散を決めるという役割もある、という話になりました。その企業が担っている社会的な責任、あるいはその企業が目指しているものが社会で必要ではなくなった時には、その会社は解散すべきである。それを決められるのは取締役会しかない。社外の取締役が客観的に見て決めるのだ」という話を聞きまして、ちょっとギクッとしました。取締役というのは、常に、その会社の成長を考えるのかと思っていましたが、あるところではその会社の解散を考えなければいけないというようなことの話でした。

その時に、「じゃあ、その決定はどういう点に根差しているのか」ということを、あらためて考え直しました。最近、よくコーポレートガバナンスで、Purpose、企業の存在目的ということが言われますけれども、どこの会社にも創業者がその会社を作ったときの意図・意思というものがあると思います。取締役会が真に実のある議論をしていくにあたっては、取締役全員が、この会社の存在意義は何なのかということを十分に理解して、成長戦略なり企業価値の向上ということを考えなければいけないのではないかと考えます。

色々な会社の議論をしていく中で、何となくモヤモヤしているのは、成長戦略あるいは企業価値の向上の議論をしていく中で、どこに軸足があるのかというところが、じっくり腹落ちしていないとなかなか深い議論ができないというのが、私自身が経験しているところです。

そのため、取締役会で議論するにあたって、その会社の企業の存在の目的というところについて、やはり取締役会が十分に議論して、そしてそれを理解して、それに基づいた戦略をとっていく、あるいは行動をしていくということが要求されるのではないかと考えています。

少し違う視点になるかと思いますが、私は会社を存続させることだけに集中するのが取締役会の責任ではないということ、ここで付け加えさせていただきたいと思います。

榊原委員長：ありがとうございます。それでは、小林会長からお願いします。

小林（喜）氏：コーポレートガバナンス改革は、2013年頃から、アベノミクスの成長戦略の一環として、いわば政府主導で本格化してきました。まず形式の整備からはじめて、現在はそれをどのように実質化するかというフェーズにまで深化しているかと思うのですが、最初は会社法というハードローを制定し、それからソフト化していったコーポレートガバナンス・コードを策定し、最後は各種ガイドライン・実務指針を整備するという形で段階的に進んできました。今日配布されている「CGSガイドライン」「グループガイドライン」「事業再編ガイドライン」「社外取締役ガイドライン」という4つの実務指針も、気が付いてみると全部国主導で作成されました。企業サイドから主体的、積極的にそういったルールを作ったのではなくて、基本的には、我々も参画しているとはいえ、政府の会議体で作られてきたわけです。

法務省の会社法改正で指名委員会等設置会社、監査等委員会設置会社、監査役会設置会社という企業統治の三形態が決められたことから始めて、金融庁と東証によるコーポレートガバナンス・コードが導入されて、経産省主導でグループガバナンスとか、事業再編とか、社外取締役の在り方といったといった実務論まで至っていることに対して、まだ日本のマーケットは上場子会社等の特殊な部分を一部残してはいるにせよ、結果として相当にグローバル化し、海外からのさらなる投資を呼び込む可能性も出てきたわけで、ここ5年の変化は総じて大変に良かったのかなと思います。

ただ、何となく僕自身は納得できないな、「なぜもうちょっと企業人が主体的にリードできなかったのかな」というようなことを感じています。これは今、アカデミアにおいて大学の自治とか学問の自由にあらためて注目が集まっているにもかかわらず、なかなか大学自身がガバナンス改革を徹底できていない状況とも似ているように思えます。

そして、最も基本的なこととして、「法人というある意味では人である企業は、いったい誰に裁かれるのか」、企業の *raison d'être*、すなわち、「そもそも会社とは何なのか」ということを考えなければなりません。先ほどフィンクさんも Purpose という言葉を言っておられましたが、そもそも企業という一つの法人は何のために存在するのか、誰に裁かれるのか、それが本当にシェアホルダーだけなのか、あるいはマルチステークホルダーなのかということを考えなければなりません。

僕は、10年くらい前から社内で「3次元経営」という言い方をずっとしています。3次元を描く最初のX軸は、Management of Efficiency あるいは Management of Economics です。2014年の「伊藤レポート」で、アメリカやヨーロッパに比べれば半分以下の日本企業のROEではもうどうにもならないだろうということで、ROE8%が最低限の水準として例示されました。当時5%くらいだったのが、2~3年前によく10%を超えました。昨今の経済の落ち込みで再び低下しているとはいえ、少なくとも8~10%位は目指そうという考え方が日本でも一般的になっています。また、しっかり儲けて株主に報い、国に法人税を払うのが企業の大きな役目ですので、この観点からも、Management of Efficiency という軸が極めて重要であることは言うまでもありません。

二つ目のY軸は Management of Technology です。最近ですと、GAFAとマイクロソフトを合わせた時価総額が700兆円に到達しています。特に、この半年で、ZoomがIBMの時価総額を

追い越し、テスラがトヨタを追い越すなど、大きな変化が起きている状況です。日本の東証一部上場企業2100社を合わせたところで時価総額は600兆円にも届かないのに、GAF Aだけで600兆円近くあるということをどう考えるのか。単純な現状での利益と時価総額はリニアな関係にはありません。やはり期待値ビジネスと言いますか、バーチャル技術やデジタル化に対して非常にマーケットの評価が高まっています。そうしますと、本当の企業価値というのは、ROEという財務レベルのみならず、Management of InnovationあるいはManagement of Technologyという、ある意味ではintangibleな部分、非財務の要素をどう定量化していくかということも考えていかないと、きれいに記述できないと考えられます。

それと最後にZ軸は、Management of Sustainabilityすなわち社会性、公益性だと思います。直截的には、CO2による気候変動、フードロス、オーシャン・デブリ等の、いろいろな社会的、環境的な問題に対して、企業がどう対応するか、どんなソリューションを提供できるかというものです。

このような3次元で織りなすベクトルの絶対値が本当の企業価値なのかなと、僕は思っているわけです。ベクトルの方向は、例えば金融は資本効率性の方向がメイン、素材メーカーは技術の方向がメインと、業種によって違うのですが、スカラー量、絶対値は比較できるのではないかと思います。そのベクトルの絶対値は、X軸でROEからCost of Equityを引いた部分を二乗したものと、Y軸で先ほどお話ししたintangibleなTechnology要素、特許あるいはノウハウ的な部分の二乗と、Z軸でESG、SDGs的な社会性の部分の二乗と、これら3つを足し合わせた和の平方根になります。ただし、それぞれ係数 $\alpha$ 、 $\beta$ により軸ごとの重みづけの違いは示す必要があるかと思います。資本主義のマーケットであれば当然、ROE、資本効率といったManagement of Efficiency要素が7~8割の重みを占めるのでしょうけれども、今やESG投資の比率も高まっており、Z軸の比重も増してきています。

また、Management of InnovationあるいはManagement of Technologyもいっそう重要となってきています。米国のGAF Aや中国のBATといったデジタル・プラットフォーマーが桁外れに大きな価値を持っていると見られている中で、従前のメーカーやサービス業の一般的な企業の企業価値をどのように測るのか、いかにも21世紀的なバーチャルとリアルとの関係性の変化、むしろバーチャルの方がリアルよりも大きな経済的価値を創出してしまう中で、それぞれの企業が誰に裁かれるのか、raison d'êtreをどこに置くのかといった本質的な問いについて考えなければなりません。

今やGDPに代表されるモノをベースにしたメトリックが、本当の人々のWell Being、Utility、満足度を計測、記述しきれていないということをどう考えるかという点も大きな問題となるかと思います。そのような状況で、「では取締役がどのような位置づけになるのか」という問いに対しては、まさに企業価値を高めるためのファンクションとして、外からのモニタリングの目と、創造的な多様性の発揮、促進という意味合いがポイントになるのかなと思っております。

**榊原委員長**：ありがとうございます。坂根さん、追加でのご発言がございましたか。

**坂根氏**：先ほど、私は、1990年代からガバナンスを考えて、2006年に「コマツウェイ」を作

ったと言いましたけれど、自分で執筆した第1章が、経営トップの役割、取締役会の在り方、今で言えばESGなんです、これは5つの項目で成り立っていますので、ちょっと紹介します。

最初が取締役会の活性化。そのためにどうするかというと、外部の人が必ず入る、少人数、議題は報告、討議、決議に分ける。取締役会は、決議をすればいいという会社が結構多いのですが、私は社外取締役をこれまで5社やっていますけれど、「コマツウェイ」のこの5項目を常に要求しています。取締役会を活性化するためには、とにかく討議が一番大事なんだと、討議を十分した上で決議をして欲しいと考えています。

二つ目が、全てのステークホルダーと経営トップ自らがコミュニケーションをとってくださいということ。株主はもちろんですけど、社員や協力会社ともトップ自らコミュニケーションをとってくださいということです。

三番目が、ビジネス社会のルールを遵守すること。コマツに行動基準書というのがあり、これには、「ミス・不正を無くせ、無くせ」と書いてあったのですが、私を変えました。人間だからミスはある。不正もある。なぜなら、20年前に許してくれていたことを許さないように社会が変わるんだから。不正はある。だから、隠す方が悪い。じゃあどうやって不具合情報を挙げるかということが、行動基準書には具体的に書かれないとだめですよ。そうすると、それまでは、世界各地から上がってくる月報の一番上に業績とか Good News が書いてありましたけれど、最初に、環境、安全、コンプライアンスに関わるものが、どんなことが起こって、いつ起こりましたか、ということを書くように変えました。問題が起こったときにレポートしないと社長としては怒りますよね。私は、社外取締役をやった全部の会社の取締役会の冒頭で、「CEO レポートをやってください。Bad News を必ず言ってください」と要求しています。その時に、「Bad News を全部つかんでいる自信がありますか」と聞きます。

四番目が、リスクの処理を早くやる。監査人が、「ここまでやるのか」、「後で利益を出そうとしているのではないのか」というくらいにやった方が、監査人も、この社長はどの部分を気にしているのか、懸案にしているのかなということが、よくわかりますから、常にリスクの処理を早めにやる。

最後が、後継者育成計画。後継者育成が一番大事です。日本の場合、やはりこれを内部で考えるのですが、次の後継者の話をしていたらもう遅いですね。だから、上位の部長以上、全世界で約400人が自分の次とその次までのサクセッションプランを人事部に上げて、年に1回ローリングをやっています。このデータが人材育成計画の基本になります。私はどの会社に行っても、後継者育成の話を、取締役会を外れた社外取締役だけの場で、CEO に来てもらって話を聞かれています。

以上です。

**榊原委員長**：ありがとうございます。

今の議論のテーマは、社外取締役の活躍、役割、期待をしっかりと果たしているかどうか、果たして実態はどうかということですが、遠藤前長官が言われた通り、外形的には相当でき

てきた。これに加えて、実態も近年相当充実してきているのではないのかなというご発言がございましたけれども、そういった方向だと思います。

もう一つのテーマである、より社外取締役の機能とか権限を強化するためにはどういった方策が必要かといった点については、それぞれ皆さんが言われた通り、社外取締役の多様性・ダイバーシティ、すなわち女性を含めた社外取締役をきちんと選定するということ、また、社長の友達とかというのではあまり役には立たないといったご議論や、坂根さんから少人数で活発な議論をする場を作るということも必要だというご指摘がありました。それから、コーポレートガバナンスの目的というのは、やはり、企業価値の向上、それから企業の目的を果たすというのが基本的な目的なんだということであり、そして、それを会社が達成するために取締役会がきっちりサポートする、それを社外取締役がきちっとリードすることが重要であるということかと思えます。

## 社外取締役を取締役会議長とすること、筆頭社外取締役等の社外取締役の活用

**榊原委員長**：次の議論のポイントは、社外取締役の機能を強化するために、社外取締役が取締役会の議長に就任する。また、社外取締役が何人かいる中で制度として筆頭社外取締役や Lead Director を置いて、会社との色々なコミュニケーションを図る形を作る、あるいは社外取締役連会のような場を作り、社外取締役だけで議論をして会社に提案するといったことの必要性についても議論があります。

その意義について、ご意見をいただきたいと思います。

パネリストには社外取締役として取締役会議長を務められておられる方、あるいは務めたご経験がある方がいらっしゃいます。小林いずみさんも、色々な会社の取締役会議長を務められたご経験がございしますが、そういった経験を踏まえて、社外取締役が議長を務めることの意義を中心に、それ以外も含めて社外取締役の機能向上のための方策についてご意見をいただきたいと思います。

**小林（い）氏**：社外取締役が議長と務めること、あるいは執行から独立した筆頭独立社外取締役または社外取締役会といったものが、必ずしも must ではないと思いますけれども、例えば、議長を社外取締役が務めることにより、執行からの独立性が高まり、取締役会での議論がより客観的に、外からどういう風に見えるのかということを中心とした議論にもっていくことができるかと思います。

また、逆に、執行側の立場からは、執行からの独立性を取締役会が持つことによって、むしろ、CEO が執行に専念できるというメリットもあるのではないかと思います。取締役会の議長が外の人間であるというのは、何となく執行側からすると不便なような気がしますが、むしろ執行の自由度を高めるというメリットもあるのではないかと思います。

そして、社外取締役会あるいは Executive Session や Lead Director の存在については、通常の状態では経営に大きな問題がない時にはあまり機能を発揮することはないと思うのですが、企業に不祥事あるいは経営の方向性が間違っているのではないかという問題があるときに、執行側の取締役を入れずに社外取締役だけの議論をする、社外取締役がどのようなアプローチをするのかというのを取り纏めるにおいては、Lead Director あるいは社外取締役会というのが存在する方が良いのではないかと思います。通常ですと、社外取締役連絡会というのは、社内のことについて社外取締役が皆で勉強する会合になることが多いのですが、社外取締役会でお互いの経営に対する意見を交換し合って、有事の時に適切なアクションが取れるような体制の下地であると、私は理解しております。

**榊原委員長**：ありがとうございました。小林（喜）さんはいかがですか。小林（喜）さんも、色々な会社の議長をご経験されています。

**小林（喜）氏**：僕の場合は、社外取締役としての経験は、特殊な会社でのものと言いますか、どちらかと言うと、不祥事の渦中にある会社が比較的多く、ほとんどが指名委員会等設置会社でしたので、あまり一般論とは言えないかと思うのですが、コンプライアンス問題でも、ポートフォリオマネジメントでも、M&A でも、こういったアイテムを取締役会に持ってくる

かという問題については、監査役会、監査委員会とのコミュニケーションが重要であると考えています。社内であれ社外であれ、常勤の監査役、監査委員は、比較的長く会社にいますので、情報も良く入ってきます。議長は彼らとコミュニケーションをしっかりと行わないと、重要なポイントを見逃してしまいます。

執行側ほど情報を持っていないとしても、株主をバックにした中立性、論理性を確保するという意味では、社外取締役が議長を務めるとするのは、非常に意味がある気がしますね。

また、やはり取締役会というのは、比較的 Formality が重んじられていて、時間制限もしっかりとあるのが普通ですので、例えば取締役評議会とか連絡会といった形での、フリートーキングができる場、厳密な議事録を残さないで突っ込んだ議論をできる場というのが必須なような気がしますね。そういうところで問題になったイシューを取締役会で取り上げるという二段階が必要なのかなと、経験的には感じています。

ただ、Lead Director というか筆頭社外取締役という存在が本当に要るのかどうかということについては、私自身はあまりピンときません。

**榊原委員長**：ありがとうございます。坂根さんもいろんなご経験からいかがでしょうか。

**坂根氏**：私は、社外取締役として議長をやった会社が2社あり、旭硝子 AGC と現任の武田薬品です。あくまで私個人にとってということで、取締役の議長をやるということをこの両社について考えますと、旭硝子の場合は、私は何でも意見を言いたい方ですから、議長が断定的なことを先に言われては困ります、といつも当時の石村社長から叱られていましたけれど、武田薬品の場合は違いますよね。私は、フランス人のトップである Christophe Weber 氏が提案した6.4兆円の買収を決めたときの議長でした。これは先ほどのオリンパスと一緒に、世界の18位という当時の武田薬品のグローバルでのポジションが、何かに特化した18位なら私はそれに掛けるべきだと言いましたけれど、いろんなことをやっての世界の18位で、アメリカが一番大きなマーケットなのに、アメリカに開発機能が集中していない。それから、アメリカの市場におけるポジションが弱く、人材が集まらないといったことを指摘しました。

取締役会議長は日本人である私がやっている武田の場合は、株主総会でも、Christophe Weber 社長が説明する同じテーマについて、別の視点で、必ず私に意見を求められます。

こうしたことから、社外の人間が議長をやるのがいいかどうかということについては、私みたいに主張したい人間にとっては、旭硝子のケースはあまり良くないですね。他方で、武田のように、所謂もうアメリカ型企业になって、取締役会のメンバーの16人中8人が外国人というような会社であり、社長が外国人だと、日本人の議長が必要ということもいつも言っております。

以上です。

**榊原委員長**：國廣さんは、いかがでしょうか。

**國廣氏**：私は、議長になったことはないのですが、現在、社外取締役を2社と、社外監査役を1社やっております、いずれの会社にも独立社外役員会議というのがあります。すなわ

ち、独立社外監査役と独立社外取締役だけでミーティングをやるというものです。

社外取締役、社外監査役も同様ですが、社外役員は一人ひとり立派な人なんですけれども、横の連携も重要であると思われます。すなわち、単独で動くなり、意見を取締役会で言うためには、事前に、お互いに違う人ではあるけれども、「この会社みんな実際どうよ」といったみたいな形で、フランクに話をできる機会を作っておくことが重要であると思われます。そういうことにより、例えば、社外役員間に、「 $1+1+1=3$ 」ではなく「 $5$ 」くらいの相互の化学反応が起こることが期待できるという意味で、私は、絶対に独立社外役員会議というものが、つまり執行を入れずに話をする場が必要であると考えます。これは別に謀議をこらすとかそういった話ではなく、フランクに社長の評価をするとか、事業についての話をするといったものです。

これは、小林いずみさんがおっしゃったように有事の時に役に立ちますが、有事の時に限らず、日常的に、社外役員相互の化学反応により、企業価値を高めるためにより有益な意見を出すために、私は必須だと思います。

ただ、議長までやる必要があるかどうかというのは、また別であります。

私としては、少なくとも独立役員会議というものは必要だと思います。社外役員の方は忙しく、皆の時間を合わせることは難しいので、取締役会のある日の午後にランチを食べながらとか、夜でももちろん構いませんが、そういった形で時間を取れる時に横の連携を図ることは、とても効果的だと実感しています。

以上です。

**榊原委員長**：遠藤さん、ご意見はございますか。

**遠藤氏**：私も、金融機関、銀行とか、証券会社とか、保険会社の大きなところですけれども、いろいろと意見を聴かせていただいて、特に社外取締役の方と議論するわけですけれども、社外取が取締役会の議長をやっているところもありますし、Lead Director とか社外取締役の連絡会をやっているところもあります。

そういった方々のお話を聴きますと、「社外取締役の連絡会では社外取締役として色んな情報交換ができて、取締役会の議論がより先鋭になる、深まる」とおっしゃっています。そのため、参加されている社外取締役には非常にメリットがあると思うのですが、それは社外取締役が一丸となって経営陣に物申すというために有益だということなのです。我々も、ヒアリングをしていてその通りだと思っていました。やはり、経営に対して物申す度合を強くするための手段として、こういうものも有益だと思っておりました。

他方で、今日、色々と議論を聴かせていただいて、特にオリンパスの竹内社長のお話を聞かせていただいて、そういう視点はなかったなと思ったのは、執行側による取締役会や社外取締役の活用です。私がヒアリングした金融機関で、そうした視点から、執行側から取締役会や社外取締役に対して、「どんどん自分たちに物を言ってくれ」ということがあったらどうかということをおもいました。要するに、こういった社外取締役が物を申すために有益だという議論は、執行側が言う事を聞かないからそういうことになるわけですね。だから、もし、執行側

が、「とにかく社外取締役からの意見は welcome だ」、「我々は是々非々で取り入れるものは取り入れる」という形で対応していれば、わざわざ社外取締役が今以上に力をつけなければいけないといった議論は起こってはこなかったのかなと思います。

金融庁が行政として「この様にしろ」という話ではありませんけれども、執行側が取締役会をどう活用するのかということに関して、金融機関の意識はもう一段高まる余地があるのではないかということを感じました。

**榊原委員長**：ありがとうございました。

私も、いくつかの企業の社外取締役での議長を経験しておりますが、社外取締役が議長を務めることにより、やはり、社外の目線で、例えば議題を選ぶといったことを通じて、完全な透明性を確保できるということは間違いないと思います。

それから、取締役会での議論についても、執行側に必ずしも comfortable でない議論、場合によっては耳の痛い議論も議長としてリードできるといった点で、社外の人材が議長の役割を果たすというのは、ガバナンスを高めるという意味で有益なのかなと思います。

同じように、社外取締役の連絡会についても、これは単なる勉強会だけではなく、社外の目で色々な問題意識を共有し、執行側に提言するといったようなことを進める上で有益なのかなと思います。

## 企業統治形態

榊原委員長：次のテーマに移りたいと思います。

企業統治形態です。先ほどから議論が出ておりますけれども、日本には今3つの企業統治形態があります。

まず、監査役会設置会社です。これは東証上場企業全体の7割程です。昔はほとんど100%でしたが、今は70%くらいです。2番目が、監査等委員会設置会社です。今は27%くらいだと思います。それから、3番目が、指名委員会等設置会社です。会社数ですと、オリンパスさんもそうですし、今いくつかご紹介いただいた企業もそうですけれど、80社くらいです。全体で言えば、2%くらいが指名委員会等設置会社です。

欧米の企業では、ご案内のとおり、日本で言えば監査等委員会設置会社あるいは指名委員会等設置会社に近い形態であり、経営と執行が完全に分離した形をとっているわけです。

日本企業におけるガバナンス機能の一層の強化という観点から、今後この3つある企業統治形態において、日本企業が志向すべき方向性はどうかといった点について議論をしたいと思います。

遠藤さん、いかがでしょうか。

遠藤氏：コーポレートガバナンス・コードのフォローアップ等を通じて、先ほどから申し上げておりますように、金融機関と色々と議論をしている中で、我々が金融機関に言っているのは、「実質が大切なので、形はどっちでもいいんです」ということです。「監査役会設置会社であったとしても、十分誇れるようなガバナンスを発揮できているということであれば、それで構いません。金融庁として、指名委員会等設置会社に移行してもらわなければ困りますと言うようなことは申しません」という議論をして参りました。

ただ、結果として、私が議論をしてきた多くの会社は、全て指名委員会等設置会社に移行しています。

個別名を挙げて申し訳ありませんが、5～6年前に3メガバンクの頭取と議論したことがありましたが、その当時は、みずほ（株式会社みずほフィナンシャル・グループ）しか指名委員会等設置会社になっていませんでした。三井住友と三菱UFJは、指名委員会等設置会社になっていませんでした。

しかし、その取締役会の議論というのは極めてアクティブ・活発で、金融機関の中でどういう問題があって、どういう議論が行われているのかということがビビッドに分かりました。

そのため、私も、「それ以上形を整えてくれ」ということは申し上げなかったのです。頭取自身も、「金融庁というのは別に形を求めているわけではないですねと、私たちの考えることを追求したいと思います」とおっしゃったのですけれども、結果として、やはり、「さらにレベルを上げていくためには、良い形にした方がいいだろう、その方が議論も深まるだろう」というご判断だったと思うのです。

そのようなことで指名委員会等設置会社に移行されたんですけれども、何が望ましいかという

はなかなか難しく、それぞれの企業の実態もありますし、それから持株会社とその子会社との関係の問題もあり、持株会社とその子会社の形態を変えるといったようなことも検討しなければならないということもあります。これは経営の中で、自分たちの企業の価値をどのように高めるのかという議論の先にある話でございます。

結果としては指名委員会等設置会社が徐々に増えていくのではないかと思いますけれども、そこは経営が深く考えていただいて、自分たちの今のレベルというのを更に上げていくためには、どういう形態がいいのかということを考えていただくことになるかと思います。

そのため、当然に指名委員会等設置会社の方が上の形態であって、そちらの方に移行すべきであるとか、移行しなければいけないというものではないというものではないかなという気がしております。

**榊原委員長**：ありがとうございました。國廣さんいかがでしょうか。

**國廣氏**：私も、遠藤さんと基本的に同じ考えです。

おそらく今日ここにいらっしゃるほとんどの方々（ガバナンス・サミットへの参加者）は、監査役会設置会社なのだろうと思います。

監査役会設置会社との比較において、指名委員会等設置会社、すなわち欧米型、特にアメリカ型ガバナンス・モデルの一番の眼目は、おそらく指名委員会であり、CEOを決める権限が社外役員、つまりステークホルダーの代表にあるのだということだと思います。

それを形にしたのが、指名委員会等設置会社なのですが、「じゃあ監査役会設置会社でそれができないのか」というと、監査役会設置会社では、任意の指名報酬委員会を作っているところは多いと思います。

ただ、それが実質的に本当の意味における決定権を持っているのかということ、多分、あまり持っていないところが多く、今の社長が「俺は次の社長はこの人にしたいと思う」と言うと、「いいですよ」と言うのが、任意の指名委員会の実態なのではないかと思います。

無いよりはマシという部分があるのかもしれませんが、ただ、一つ悩ましいのは、当然のことながら任意の指名委員会を監査役会設置会社に作る場合、その構成員のメインとなる社外取締役あるいは社外監査役といった社外役員が、次のCEOあるいは次の次のCEOとして誰が最適なのかと言うことを、どうして直接判断できるのかということ、指名委員会等設置会社まで行ってしまえば、そういった仕組みになっているわけですが、毎日会社にいるわけではない社外取締役達が、「次この人」と決められるかということ、これはなかなか難しい問題があるのかなと思うのです。

しかし、「じゃあ仕方がない」と、元に戻しても仕方がないわけで、やっぱり任意の指名委員会を持つ場合には、出来る限り実質的な決定権に近づけるための実務上の工夫が不可欠です。例えば、私が関与している企業では、常務以上というような人により構成される、概ね10人とか8人の次の社長候補者プールが、何となく分かっているわけですし、そうした人達には、取締役会で自分の業務執行報告をしっかりとやってもらって、課題は何か、それを克服するた

めには自分はどうかやろうとしているのかを話してもらい、それに対して社外役員が質問を浴びせかけるといった形で、その人を見るということがなされています。あるいは、社外役員たちが主催して候補者と食事をすることにより、人となりを知るということを行っています。人となりも知らないと言えないことになりますので、やっぱり任意の指名委員会で判断権あるいは判断権に近いものを持つためには、それに応じた情報収集なり情報提供というものが必要になってくるのではないのかなと思います。

実名で一例を挙げさせていただくと、本日ご参加いただいている立石さんが会長を務めておられるオムロンというのは監査役会設置会社ですが、完全に実質的な指名委員会を持っています。現社長はそのメンバーになれないということになっており、取締役会議長と社外役員が中心で実質的な決定権を持っている。ただし、取締役会議長は、会長で社内取締役の立石さんです。

ここまで一足飛びに行けとは言わないけれども、やっぱり CEO の指名は根幹に関わる場所であるので、「監査役会設置会社だからできないよね」とか、「形だけだよ」といったことではなく、一步でも 2 歩でも、出来るだけそれに近づく実務上の工夫が必要だと思いますし、工夫をしている会社もありますということはお伝えしておきたいと思います。

以上でございます。

**榊原委員長：**小林いずみさんはいかがでしょう。お願いします。

**小林（い）氏：**私が、社外取締役を務めております会社には、監査役会設置会社と指名委員会等設置会社と両方ありますけれども、自分の直接的な経験だけではなく、これまでの色々な企業の不祥事ですとか諸々を見ておきますと、結局は形ではないんだろうなと感じています。むしろ、執行側、CEO がどういう姿勢で経営に臨んでいるか、取締役に對して何を期待しているのか、どのように運営しようとしているのかというようなことが、核になっているのであって、形態で決まるものではないというのが私の考えです。

監査役会設置会社での任意の委員会であっても、非常に良く機能している会社もあり、指名委員会等設置会社の委員会と同じようなレベルで機能している会社もあります。また、まだまだそこに至っていない会社もあると思います。

これには 2 つ理由があると思います。まだまだというところについては、まず一つは、会社側であり会長なり、議長を務める方が、どのような気持ちで任意の委員会を運営しているかということもあります。

もう一つ重要なのは、委員の方たちがどのような姿勢なのかという点です。せっかく任意の委員会があったとしても、実際参加されている社外の委員の方々が、「これはもう社長に決めてもらえばいいんですよ」というような姿勢ですと、何のための任意の委員会なのかもわかりません。やはり任意といえども、委員の方達の委員会に対する役割意識と責任感がより重要だと思います。

もう一点社外取締役として取締役に對して出ると、やはり監査役会あるいは監査委員会との連携が非常に重要だと感じます。これもやはり形ではなくて、監査役会あるいは監査委員会

がどういう風に社外の取締役と連携しようとしているのか、われわれにどれくらい情報をくれようとしているのかというようなこと、これも中身であって、形ではないと思っています。ですから、私は、どの形態というよりは、むしろどうやって魂を吹き込むかという方がより重要であると思います。

**榊原委員長**：ありがとうございます。小林（喜）さんはいかがでしょう。

**小林（喜）氏**：やはり、執行と監督の明確な分離という意味で、日本では未だ2%程度しか採用されていませんが、指名委員会等設置会社がひとつの理想形ではないかと考えます。

ただ、会社の規模等を勘案すれば、指名委員会、監査委員会、報酬委員会の各委員を、それも4~5人ずつ社外取締役も含めて用意するというのは、コストあるいは人選自体にかなりの負担が生ずることも考えられますので、そこは各社が自主的に選んでいけば良いのではないかと思います。

日本でも特に電機系の会社で2002年頃から先行して委員会設置会社を選択する動きがあったが、残念ながら「形式を整えただけで実質的なガバナンスができていなかったのが不祥事を起こしてしまった」という負の事例もあるわけですが、やはり出来れば明確に執行と監督を分離する指名委員会等設置会社を志向するのが、あるべき姿ではないかなと考えます。

また、例えば三菱ケミカルホールディングスの指名委員会は、委員のうち私だけが社内取締役で、あとの4名は全部社外取締役です。その他、今まで社外取締役を務めてきた会社ですと、委員5名全員が社外である例や、委員5名のうち3人が社外取締役で、社長は指名委員会に入らないという例があります。こうした委員会の必要な独立性というのは、機関設計上、やはり指名委員会等設置会社の方が確保しやすいのかなという気はします。そのうえで、これは後のテーマとも絡むと思うのですが、CEOの選解任に当たっては、必要な執行もその会議に出席して情報をシェアするとか、外部のプロフェッショナルなコンサルタント会社の目でも見てもらうといった工夫も、重要なポイントになるのではないかなと思っています。

結論としては、企業統治形態は会社それぞれが選べばいいことですが、グローバルなスタンダードからすると、日本は相変わらず監査役会設置会社が多すぎるのかなという気がいたします。

**榊原委員長**：ありがとうございます。坂根さん、お願いします。

**坂根氏**：他の方のご発言と重複しますが、一言加えますと、私が関与している会社では武田薬品が監査等委員会設置会社なのですが、私は、監査等委員会においても、内部監査が日本の特色だと思っています。

子会社が沢山あるので、内部監査を本当にしっかりしないと駄目だと思います。しかしながら、私は、監査等委員会の場合、監査等委員会が内部監査に屋上屋を架すようになったら絶対に駄目だと言っています。

指名委員会等設置会社については、この後に議論することになると思いますが、決定的に何か有事になった時は、指名委員会等設置会社が圧倒的に良いと考えます。

しかし、CEO がしっかりしていて、会社が上手く行っている時は、指名委員会等設置会社以外の形が私は良いんだろと思いますが、日本の場合は、選択と集中から始まって、相当根本的なところから取り組まなければならないとすると、今の日本企業の企業統治形態の比率については、私が勤めた会社も同じような比率ですから、しばらくはこうした比率が続くのかなと思います。

**榊原委員長**：私が最初に社長になった時が 2002 年ですけれど、その当時は、日本の会社は全て監査役設置会社だったと思います。取締役は大体 30 人位いて、銀行等では 50 人位と聞いたことがあります。議長席から広い取締役会室を見渡すと、おそらく奥の方は霞んでいて、そのような中で、議事運営は、全部社長が指名して行うわけです。そして、社長 OB である会長が、その横に座っている。議長は、社長あるいは会長が務め、発案者が説明した後に、「意見はありますか」と尋ねると、簡単な質問が出るくらいでして、異論を唱えたり、改善提案がなされるといったことはほとんどなく、多分 1 時間程度で済んでしまう取締役会だったんじゃないかと思います。

私は、一昨年の暮れに、ある日本の大手自動車会社で不祥事があった時の、ガバナンス調査委員会の委員長を務めました。その会社は、ある外国の有名な方が 20 年近く CEO を務めておられ、そのような中で不祥事が起きたわけです。

その時の取締役会の状況を調べますと、毎月取締役会はきちんと開催されていました。ただ、その議案を選ぶのは、その CEO の方であり、誰かが議案の説明をした後に、その会長が、怖い顔をしておられるのですけれども、「Any Question?」と聞くのです。そうすると、役員は皆「No, No Question」と言う。その後、「Any Comment?」と聞くと、「No Comment」と言う。その会社の 20 年近い取締役会を全部調べまして、「取締役会の開催時間は何分ですか」と言うと、平均 19 分でした。つまり、20 年間きちんと取締役会は開催されていた。ところが、実質的には本当の議論もなされず、形式だけの形になっていた。それがあのような不祥事につながった一つの温床だったと思います。

その後、日本の統治形態も変わってきました。今は、約 70% が監査役会設置会社、約 28% が監査等委員会設置会社、約 2% が指名委員会等設置会社となっているわけですが、監査役会設置会社においても、執行役員制を導入する、あるいは今お話がありましたように任意の指名委員会を設置するという形で、企業統治形態にかかわらず執行と監督の分離というのは、進み始めており、先ほど紹介した自動車会社や、昔のような霞むような取締役会で議論も起きなかったというような事例というのはほとんどなくなっているんじゃないかなと思います。

結論的には、小林いずみさんが言われたように、形態はどうかあれ、魂をきちんと入れることが大事だということが必要なのだと思います。

ただ、現在増えてきている指名委員会等設置会社には、監督と執行が明確に分離しているという利点があることから、すくなくとも大企業については、方向としては指名委員会等設置会社を志向することが、ガバナンスをきっちりと実行することに資するのではないかと思うところがあります。

## 有事等における社外取締役の役割

**榊原委員長**：次のテーマは、有事における社外取締役の役割です。社外取締役の役割の中で、色々な有事があった時の役割というは、非常に重要だと思われます。例えば、業績不振、経営不振、経営の失敗等があった時に、社長・CEOの解任についてどういう Behavior をするのかといったことや、色々な法令違反、不祥事があったときにどうするのかといったこと、それから、敵対的な M&A、利益相反のある M&A 等が仕掛けられた時に社外取締役がどう行動するのかといったことです。

これは國廣さんをご専門だと思しますので、ご経験も踏まえて、そういった有事における取締役、なかんずく社外取締役の役割といったことについてご経験も含めてご開示いただきたい。

**國廣氏**：まず、企業不祥事については、新聞を読んでいると、「こんな不祥事がありました」と、不祥事があったことが前提で危機管理が始まるように見えるかもしれません。

しかし、実際の企業不祥事の対応をしてみると、先ほど坂根さんがおっしゃった Bad News First/Fast という話と関連しますが、現に企業で不祥事が起きる時というのは、「何かきな臭いことがあるな」といった Bad News がもっと早く上がって来なければいけないのに、執行のトップ、ましてや社外に上がって来ないまま、変に隠蔽されて、それがネットに出る、報道されるという形で社外に流出し、手遅れになってしまうことが多くあります。つまり、普通の不祥事であれば「ごめんなさい」で済むところを、それを何か月も隠していましたということで、不祥事をより深刻化させ、致命傷になっていくというパターンが、とても日本企業では多いのです。

まず、そういう段階で、不祥事を極大化させない、致命傷にさせないために一番大事なのは、情報伝達です。悪い情報が、しっかりと CEO に届くことと、悪い情報だからこそ社外取締役に届くようにする。しっかりと CEO であれば、多くの不祥事はしっかりと対応するんですけれども、CEO も人間ですので、大きな組織的な問題でとなった場合に、出来るだけ物事を小さく見たい、矮小化したいとかといった心理が働く、あるいは報告者が CEO に対しては、物事を小さく報告するといったことがありますので、そこは違う目、社外の目で見て、「これは業界の慣習です」といった主張に対しては、「それは業界の慣習かもしれないけれども、ステークホルダーから見たらとんでもないことだぞ」といったことを言うのが、社外取締役あるいは社外監査役の役割だろうと思います。

従いまして、有事対応の前提として、まず何よりも情報伝達が重要であり、そのためには小さな不祥事であれ何であれ、「隠蔽が一番いかん、とにかく執行に上げろ」ということを徹底すること、そして必要に応じて社外役員にも伝達し、隠さずに対応するという仕組みなり風土をしっかりと作っていくことが大前提になろうかと思ひます。

そこから先の不祥事対応ということになりますと、極めて大規模な企業不祥事であれば第三者委員会を作らざるを得ないという状況もあるかもしれません。私は、社外取と社外監査役がもっと能動的に動くべきなのはないかち考えています。社外取や社外監査役が、ステークホルダーの被害を拡大させないために、不祥事をしっかりと調べるだという姿勢を示すことが重要で

す。もちろん、実際に調査を行う調査チームは弁護士でも会計士でもいいんですけども、私は、やはり調査権限の拠って立つところというのは、執行が自分で選ぶというのではなく、ガバナンスに求める、こういうことが必要なのではないのかなと思います。

また、所謂不祥事以外にも、不適任な CEO をいつまで留め置いておくのかという問題もあります。不適任な CEO を解任なり再任しないという判断は、実はなかなか皆口に出し難いところですよ。ガバナンスコードの改定でも、もともとは選任となっていたところを、解任まで新しく言及しているという意味合いにおいて、不祥事でなくても、不適任ということはあるので、やはり、取締役会には、不適任な CEO の解任という機能が求められます。こうした機能は、指名委員会を有する指名委員会等設置会社には備えられていますが、監査役会設置会社においても、この業績不振に対する解任を行うための任意の指名委員会が本当に機能していることが必要です。単に形だけの任意の指名委員会の場合には、結局、機能せずに不適任の社長が続けるということによって、企業価値が棄損することになります。不祥事の場合には、バンッと首を切れるんですけど、そうじゃない場合というのは難しいと思います。

そのような意味において、実質的な指名委員会の重要性というものは、監査役設置会社においてもまさに有事対応を想定して、「想定していませんでした」と言うのじゃなくて、想定して整えておくことが必要です。企業の危機管理として、きちんとしたサクセッションプランとともに、有事の解任プランも準備しておくことが、監査役会設置会社においてこそ必要なのではないかなと感じます。

**榑原委員長**：ありがとうございました。

小林（喜）さんは、今年の7月まである会社の社外取締役をしておられましたが、その会社は例の敵対的買収の課題があった会社でしたが、そういったご経験も踏まえて、そういう場合の取締役会あるいは社外取締役の役割というのはどういうことだったのでしょうか。

**小林（喜）氏**：一言で言うのは非常に難しいのですが、その会社の取締役会は、2名が社内取締役で10名が社外取締役という構成で、社外取締役のうち、アクティビストとは言いませんけれど、アメリカの機関投資家に関連した外国人が4名、日本人が6人という状況でした。

一般論で言えば、外国人投資家は「足下の株価を上げろ」、「バイバックしろ」、「自社株買いをやれ」、「ポートフォリオ・トランスフォーメーションが甘い」等と、声高に言い続けるんですよ。あるいは、先ほどのオリンパスさんの話にあったように、アクティビスト自身が取締役会に入りたいとか、何人かそれに関連した人を送り込むといったケースもあります。

そうした状況で、社外取締役としては、投資家が送り込みたいと言っている候補者が、全ての面においてその会社に適した人材であるならば、当然フェアに受け入れる姿勢はあるわけですけども、かといってそれを野放図にやっつけてしまいますと、社外取締役が全部そういう人たちに占拠されてしまうので、結局そういう選択と程度の問題になってくるのだと思いますね。一方で、今般の外為法の改正により、従来持株比率「10%以上」であった海外投資家の出資規制に伴う事前届出義務が「1%以上」に厳格化されたこともあり、海外から見ると、日本のマー

ケットは閉鎖的なのかという議論ももちろんあり得るわけですが。

そのような意味では、現状の役員の資質と多様性、全体最適といった総合的な観点から、バランスを見て、投資家と会話をしていくというやり方でしか対応できないわけです。必ずしも社外取締役だけではなく、やはり執行といろいろな情報も共有しながら、マーケットで議論をしていくという作業しかないと思います。なかなかクリアカットに言えませんけれども、経験的には、そういうところではないかなと思います。

**榊原委員長**：ありがとうございました。

今日はもう一つテーマを準備しておりますが、今のテーマで追加のご発言をご希望される方はよろしいですか。

**小林（喜）氏**：追加で発言してよろしいでしょうか。

法令違反とか事故の話ですが、やはり会社において、先ほどの社会性、Management of Sustainability で最も重要なのは、コンプライアンス問題と保安事故を起こさないということです。特にメーカーで大きな保安事故を起こしますと、会社が潰れてしまう。だから、執行は、コンプライアンスと安全を失ったら、文字通り会社が潰れるんだという危機感、緊張感を、常日頃から社員に浸透させることを絶えず意識しなければなりません。大体悪い情報ほどすぐには上がってこないもので、「どこかで賞をもらいました」とか、「この事業が上手くいきました」というような良いことはすぐレポートが来るんですけど、悪い情報というのは本当に嫌になるほど上がってこない。だから、どれほど Transparency が重要かということ、口を酸っぱくして朝昼晩に言い続ける執行でなくてはいけなし、内部監査も含めた所謂3つのディフェンスラインでしっかりとチェックし続けていかなければいけません。それと、やはり内部通報制度は是非使うべきかと思います。そして、そういう情報を、監査委員会が常にフォローしていくということが重要なのではないかと思います。

**榊原委員長**：ありがとうございました。

## コロナ後のコーポレートガバナンスの在り方

それでは、次のテーマ、最後のテーマは、ポスト・コロナです。

コロナ後のコーポレートガバナンスの在り方について、皆様方から展望をお伺いしたいと思います。

まだコロナ対応の最中ですが、コロナ後の世界、世界の経済社会の姿というのは、今までと大きく変わったものになるのではないのかなと予想されるわけです。今後の企業の在り方、あるいは価値観も大きく変わってくるだろうと予想されます。

その中で、企業に求められるガバナンスの姿あるいは方向性といったものも、今まで違った姿・形になるのではないかと思います。

先ほどラリー・フィンクさんのご講演でも、コロナ後の企業あるいは事業モデルは、ESGの中の「S」、すなわち社会の要素、あるいは Sustainability、持続可能性の重要性が高まるといったご指摘がありました。こういった点について、ポスト・コロナのコーポレートガバナンスの在り方あるいは方向性といったことについて、展望をお伺いしたいと思います。

遠藤さんから順番にご発言いただきたいと思います。

**遠藤氏：**コロナ後の経済社会、企業のビジネスというのが今後どうなるのかというのは、なかなか見通せないところがあります。

しかし、皆様方も感じているように、従来のサービス産業において、対面中心の営業を変えなければいけない、大都市集中型の事業戦略を見直さないといけない、また、働き方改革の中で、おそらく、これからもかなりの割合でリモートの働き方が行われるだろうといったことをきっかけとして、大きな変革の機会になっているなどということを感じています。

先ほど申しあげました通り、コーポレートガバナンス・コードにおけるコーポレートガバナンスの定義は、そういった企業経営の「透明・公正かつ迅速・果敢な」判断、意思決定を促すための仕組みということでございますので、まさに今の局面において、企業が今後どのような形で新しいビジネス・モデルを再構築していくのか、それが持続可能なものになるかどうかということを考えていただき、それを取締役会に上げていただいて、大いに議論するということだと思います。

一般的ではありますが、今考えられることは、DX（デジタル・トランスフォーメーション）を如何に進展させるか、サプライ・チェーンというものをどういった形で見直していくか、先ほど申しあげましたように働き方改革をいかにビジネスの中に活かしていくかといったことではないかなと思っています。

こうしたことを含めて、今後、金融庁としては、予定されているコーポレートガバナンスのフォローアップ会議にて、様々な知見を結集して、このコロナ後のコーポレートガバナンスの展望というものについて、一つの方向性として、議論されていくのではないかなと思っています。そうした議論を集約したものは、何らかのタイミングで発表していくことになりと思います。

**國廣氏**：アフターコロナにおいては、大きく世界は変わると思われますけれども、どのように世界は変わっても、ESGあるいはSDG サステナビリティの議論は変わらないと思います。

そういった中で、特に日本企業の行動パターンという観点からして、欠けていると感じることは、やっぱり異質な人との対話なんだろうと思います。

社外取締役を入れ、取締役会で社外取締役を含めた実質的な議論ができるのか、社外取締役は単なる飾りになっていないかという問題について、大分進展はしてきました。

「じゃあ、投資家なり機関投資家なりとの議論はどうか」という問題について、これも大分進みつつあるけれども、先ほど竹内さんがオリンパスの昔のIRはとて IRとは思えなかったとおっしゃっていましたように、本当に実質的なディスカッションまで至っているかというところ、多くの日本企業というのはまだオリンパスレベルまで進化しているとは言えない。

そして、さらに言えば ESG の「E」 Environment あるいは「S」 Social について、例えば、サプライチェーンの問題で、より具体的には技能実習生の問題はどうかとかですね、あるいは東南アジアの児童労働がどうかということ、実は日本国内で考えられている以上に、海外からの批判がとて強いものがある。

さらに言えば、「E」の方で、CO2の問題について、例えば、石炭火力発電所をどうするのか、金融機関としてそこに融資をするのか、保険をつけるのかといった問題の様に、強く選択を迫られている問題が多々あります。まさにそういった問題は、取締役会で議論しなければならない大きな問題だろうと思いますし、これはなかなか答えが出ない問題ではあるけれども、個別具体的な承認事項というものではなく、大きくどう考えるのかというところを正面から意見を戦わせるということが必要になるのではないのかなと思います。そして、そこは、社外役員がリードをして議論をしなければならないのだろうと思います。

これは私自身、弁護士としてある大手の金融機関にアドバイスをしていることです。例えば、CO2の問題についてグローバルな NGO と対話していますかというところ、グローバルな NGO と定期的な対話まで行っている企業というのは、今とても少ないだろうと思います。なぜ、こうした対話を行わないのかと尋ねると「だって、怖いじゃん」とか、「会社に押しかけられてシュプレヒコールをされたらどうするのか」といったように、言ってみれば株主総会の総会屋対策的な対応についてのものと似たマインドがあると思うんですね。アクティビスト対応にも類似する部分があるんですけど。

もちろん、先鋭化した議論というのはありますし、彼らが言っていることを全部取り入れる必要も全くありませんが、ESG、特に「E」と「S」に関して言えば、グローバルにビジネスをやっている日本企業は、対話の窓口を閉ざしてしまうというのは賢明ではないなと思います。当然、どことも話をするというわけではなく、ちゃんとしたキャッチボールができるところを選ぶということは大事だと思います。

キャッチボールが出来ても、最後は平行線になります。しかしながら、彼らがどのようなアプローチをしてくるのか、我々が攻められるポイントはどこなのかということ把握したうえで、「変えられる部分はここまでだよ」ということを示すことが重要であると思われます。

「100点の答案を出せない以上は対話をしません」ではなく、「我々は少しずつ動くことができるよ」ということを伝えることが、まさにグローバルな企業のレピュテーションというものを上げる、あるいはレピュテーションを下げるということを防ぐという意味合いがあると思います。

そのため、是非、そういった NGO 的なところとの対話を試みてください。冷たい水に飛び込むようで嫌ですかもしれないですけども、やって訓練するというのも必要です。かつ、言うことを全部聞く必要はありません。彼らだって、彼らの主張が全部受け入れられるとは思っていないわけです。

こうした対話は、企業側から見るとリスク管理の側面があり、また、インテリジェンスでもあるのだらうと思います。相手を知るということにより、世界の先端的な動きを知る。そして今すぐには無理かもしれないけれど、3年後の動きを、5年後の動きを知ることができる可能性があるわけです。欧米企業はそういった対話が上手です。そのため、是非、日本企業においても、そうしたステークホルダーとの対話の一つとして取組んでいただきたいと思います。

彼らの主張を全て聞く必要はありません。ただし、インテリジェンスぐらいの構えでそうした対話をしてみるということも、私はリスク管理あるいは将来の ESG の流れを先取りするという意味で、大事になるのではないかなと思っています。

以上です。

**榊原委員長**：小林いずみさん、お願いします。

**小林 (い) 氏**：ESG、SDGs につきましては、もう既に、どこの会社もいろいろと取組んでおられると思います。

実際、取締役会に様々なケースについての報告はなされていると思いますが、まず一つ、そうした ESG 経営について取締役会でしっかりとした議論をしているのかということは、あらためて問う必要があります。

今後は、報告ではなくて、議論をしなければならなくなるだらうと思われれます。

このように申し上げる理由は、例えば、SDGs の 17 項目を見ても、一つの企業がこれらを全部達成しようとする、大きな矛盾にぶつかってしまいます。ですから多様な ESG の要件をしっかりと消化して、経営の文脈に移し、経営に反映していくために、自分たちの会社は何ができるのか、そして事業の柱とどのように連携するのかということを考えていかないと、本当の意味での ESG 経営にはならないと思います。

こうしたことから、ESG 経営と言っても、ただ単に ESG 部門に報告をさせるのではなく、取締役会として成長戦略と ESG の連携を検討し、自社の ESG 経営の軸はどこにあるのかを決めていけるかということがポイントとなると考えます。これが 1 点目です。

それから 2 点目の、新しい社会環境についてです。今回のコロナによって、働き方や市場のニーズも変わってきています。特に重要なのは、やはり DX だらうと思います。

今まで取締役会の多様性については、特に日本の場合は、女性についてのことが多く言われて

きましたけれども、私は、それと同時に、取締役会が、若い人の意見をどれだけ取り入れることができるかということが非常に重要だと思います。

その理由は、若い世代は、これからのデジタル化の世界の中に生きていく人たちであり、彼らがどのような社会を求めているのかということは経営において重要です。私は、今、還暦を少し過ぎたところですが、私たちの世代では想像できない世界を彼らは見ているわけです。彼ら彼女らが求めるものを、早く経営の中に取り込んでいくことが求められます。例えば、どのようにデジタルを使うのかについて、ほとんどの会社の取締役会の平均年齢を考えると、おそらく、取締役会のメンバーだけで議論をしても、本当に進むべき道が見つかるとは思えません。そのため、多様性について、もちろん外国人も含めて、もっと幅広く考え、色々な意見、色々な考え方が取締役会の議論の俎上に上げ、実のある、多様な視点での議論を構築するということが、特にポスト・コロナにおいて重要であると考えています。

ポスト・コロナといっても全く新しい世界ではなく、おそらく来るであろう世界が、このコロナによって早くなることだと思っています。それに対応できる体制を取締役会として作っていくことが重要なのではないかと思います。

**榊原委員長：**小林（喜）さん、お願いします。

**小林（喜）氏：**皆さんと重複する内容もあるかとは思いますが、ポスト・コロナについては、今までの流れの中で、一層加速する部分と、逆に少し戻る部分があるかと思っています。特に加速した部分としては、やはり DX（デジタル・トランスフォーメーション）が挙げられると思います。日本は、書面、押印、対面を含めてアナログ文化のままずっと流されて来てしまっていました。そうした日本が世界の潮流から見て如何にデジタル化に遅れをとっていたか、そして、必ずしも企業だけではなく、日本全体のトータルなデジタル化をどう加速するか考えなければならぬということについては、相当急激に認識が深まってきたのかなと思われま。

もう一つ、先ほどから話が出ていますけれども、CO<sub>2</sub>の問題です。コロナの影響により GDP が5%も下がる中で、IEA の報告によると CO<sub>2</sub> の排出量は8%程度しか減っていません。地球表面上に 420ppm 近い CO<sub>2</sub> が溜まり込んでおり、こうした CO<sub>2</sub> が外に出て行かないまま、毎年更に 300 億トンも CO<sub>2</sub> が増えていくとなると、気温上昇は現在の 1.5 度や 2 度といった議論では全く済まない。そういった意味で、「コロナか経済か」と同じように、「CO<sub>2</sub> か経済か」という選択を行わなければならない時代が、間違いなく接近しております。

コロナで全世界が滅亡することはないでしょうけれども、CO<sub>2</sub> に伴う気温上昇だと全世界が滅亡する危険性もあります。そうした危機認識を持たなければなりません。今回のコロナ禍で、これだけ経済が駄目になっても、CO<sub>2</sub> はわずか 8%程度しか減らないということになると、単純にヨーロッパのグリーン・リカバリー程度の取組みでは、おそらく足りないのだと思います。Direct Air Capture や CCUS（Carbon dioxide Capture and Storage）によって、CO<sub>2</sub> を直接捕捉して、どこかに閉じ込めるとか、CO<sub>2</sub> そのものをカーボン源にするとか、そういったイノベーションがない限り、人類は破滅しかねないというくらいの認識が必要でしょう。

そうした状況の中で、ポートフォリオトランス・フォーメーション、すなわち、それぞれの企

業が何を切り捨て、何を新たに切り込むかというテーマが、取締役会、とりわけ外部人材が多くいる取締役会で最も議論を深めるべき部分ではないかなと思います。

やはり執行だけですとたとえ Exit Rule はあっても、今までのしがらみでなかなか捨てられない事業も出てきます。あるいはフレキシブルな労働移動ができない日本ですと、Exit に伴い社内失業者が出てしまうという問題もあります。こうした問題を乗り越えてきっぱりと決断することが今後、ポスト・コロナの取締役会における極めて重要な使命になるのではないかなと考えます。

しかも、米中のせめぎあいの中で、サプライ・チェーンも変わっていかざるを得ず、多くの企業が様々な難しい選択を迫られることになると思われます。当社は約7万人の連結従業員のうち約2.5万人が外国人ですが、当然女性を含めて、取締役会そのものが質と多様性を高めていく中で、そうしたグローバルな経営資源をどれだけ最適に活用するかといったあたりに、相当加速する Momentum が必要ではないかなと思っています。

**榊原委員長**：坂根さん、お願いします。

**坂根氏**：DX 社会が来て、一番この国にチャンスが来たと思うのは、ビジネス・モデルの変革だと思っています。

冒頭お話ししましたように、コマツの場合、建設機械を下請の人に売ってサービスしていたビジネス・モデルを変革し、工事現場全体を我々がカバーしてデータ・プラットフォーマーとして、現在のところ全国1万か所のデータをクラウドに貯めて、それをビジネスにしようとしています。

私は、昨年完全引退しましたが、もうアナログ人間が一掃されていくわけです。だから、いよいよ我々のお客さんも、世代交代が進みます。

そうしたことで、5年前にデータ・プラットフォーマーとしてのビジネスを始めて、コロナの後、ものすごく問い合わせが多くなっていると聞いています。

こうしたことから、私は、デジタル・プラットフォーマーでは GAF A に完全に負けましたけれど、データ・プラットフォーマーでは日本にチャンスがあると考えています。その理由は、先ほど申し上げた現場のデータについて、現場力がないと活きたデータが出てきません。そのため、現在、現場のデータを創っているのは、工場の生産技術屋であり、彼らが工事現場に行ってデータを創っています。

それから2つ目。このところ3回くらいの武田薬品での取締役会は、私と CEO と CFO の3人だけがボード・ルームにいて、その他のメンバーは全員リモート参加です。

そのことで一番良かったことは、全員発言するということです。ボード・ルームに来ていれば、そこで発言しなくても、存在感がありますが、リモートでは発言しなかったら全く存在感がありません。そのため、全員発言します。ただ、問題は、もっと機器が進歩しないといけないということです。ミュートを切り忘れていたといった操作ミスで時間を無駄にするといったことが少なくありません。こうした機器の進歩については、日本にもチャンスがあると考えて

います。

他方で、心配なのは、秘密情報、情報管理が本当にうまくできるのかなということです。特に、M&A等は気になります。

それから、縦割り社会が完全に崩壊すると思います。

私は、30年前にアメリカで合弁会社の社長を務めており、労働流動性の多い社会でITの仕組みのあり方を経験しました。労働流動性の多い社会でITの仕組みを作ると、基本的に「既製服」を着た方が良いものは、皆「既製服」となります。例えば、経理・会計は皆同じ「既製服」を着ようということになります。そうでなければ労働流動性に対応できません。そのため、コマツはそれをチャンスに社内の経理・会計は、「既製服」に切り替えました。しかし、こうした標準化は、終身雇用を前提として、きめ細かい自前主義の仕組みをもっているこの国の大企業にとっては、大きな障害になると思います。

また、今、コマツの場合はリモート勤務が中心で、出社率は2割くらいらしいのですが、課長などに対しては、「どんな仕事をしているの？」と疑問に思います。おそらく、これからは、部長・課長・係長といった階層は、成り立たなくなるのではないかと感じています。

最後に、私は、本当にスーパーアナログ人間で、これまでは「これできないのか、あれできないのか」と言って引っ張って来ていましたが、良い時にリタイアしたなと思っています。

以上です。

**榊原委員長**：ありがとうございます。

## 閉会挨拶

**榊原委員長**：まだまだ、パネリストの皆様から色々なご意見をお聞かせ願いたいと思っておりますけれども、そろそろ時間が参りましたので、これでお開きにさせていただきますと思います。パネリストの皆様からは本当に素晴らしいご意見を数多く頂戴し、あらためて感謝申し上げます。

今日は、5名のパネリストの皆様「今こそ改めて問う！取締役会の在り方・機能・権限」というテーマについてご議論いただきまして、大変貴重なご意見あるいはご示唆をいただきました。

このサミットの目的は、ポスト・コロナの時代に、今後のガバナンスの在り方あるいは方向性を展望することであり、社会に対して発信するということですので、今日いただいた貴重な意見は、最も効果的な方法で発信を考えていきたいと考えております。また、後ほど皆様にもご覧いただける場があるかと思っております。

今日は皆様のご協力によって非常に有益なサミットとなりました。ご来場いただいた皆様には、企業経営あるいは企業のガバナンスをお考えになるうえで、色々なお役に立つことも多かったのではないかと考えています。

最後でございますが、我々実行委員会では、今年に次いで、来年もガバナンス・サミット2021を開催しようと考えています。今回は何人かのお客様にご遠慮いただきましたけれども、来年は、コロナが無事収束して、より多くの皆様方にご来場いただきたいと考えており、また、テーマも今年以上に深みのあるテーマを選んで開催したいと考えています。

私も、こうした会合に参加することは3月以降はじめてであり、いろいろな会合が予定されていたのですが、全てキャンセルあるいは延期となっております。その代わり、テレビ会議、バーチャルな会議が多くなっております。それらは、それなりの効果があるのですけれども、やはりリアルな会議は迫力も違いますし、情報の質・量とも全然違うなど、あらためて感じました。

リアルとバーチャルの上手な、賢い組合せが大事なんだろうなと思いますけれども、早くコロナが収束して、より多くの皆様にご参加いただいて、こういった会合を開催できる日が早く来ることを願いたいと思います。

また来年も、より多くの皆様にご参加いただき、会場でお会いできることを楽しみにいたしております。

本当に今日はありがとうございました。

(終わり)