

コーポレート・ガバナンスと公認会計士（第2回）

社外役員には何が求められるのか？

日本公認会計士協会
DE&I、ネットワーク推進・支援担当
常務理事 脇 一郎

本コラムの第1回「コーポレート・ガバナンスの本質と課題について」では、長年社外役員を務められた公認会計士の原邦明氏が、社外役員にとってガバナンス機能を最も発揮すべきところは良い経営者を選任することにあるとし、具体的には、

- ① 取締役会において多様な議論を尽くした上で執行方針を定め、
- ② 執行については経営トップが活躍できるよう権限を与え、
- ③ 経営トップの業績に対する評価項目、基準、方法、時期などの評価指針を定め、
- ④ 短期ではなく中長期で経営トップの業績を評価し、その結果により経営トップの選解任を行う

ことが大切であるとの私見を披露されました。第1回コラムは、[こちら](#)からご覧いただけます。

第2回は、社外役員に求められる役割を、日本公認会計士協会組織内会計士協議会組織内・社外役員会計士調査研究専門委員会（注）に関与する以下の公認会計士に最近の動きをふまえて語ってもらいます。

岡村 憲一郎：

監査法人勤務を経て会計アドバイザー会社を設立、上場企業の独立社外役員。同専門委員会専門委員長

赤松 育子：

監査法人・大学総合研究所勤務を経て、企業の独立社外役員。日本公認会計士協会理事

関川 正：

監査法人パートナーを経て、日本公認会計士協会にて様々な調査・研究に従事

（注）「組織内会計士」は、組織内会計士協議会運営細則において、以下のとおり、定義されています。

「会員等のうち会社その他の法人（監査法人、税理士法人及び倫理規則に規定する「ネットワーク・ファーム」に該当する法人を除く。）又は行政機関に雇用され、又はその業務に従事している者（役員（株式会社の社外取締役及び社外監査役並びに投資法人の監督役員を除く。）に就任している者を含む。）をいう。」

また、「社外役員会計士」は、社外役員会計士協議会運営細則において、以下のとおり、定義されています。
「会員等のうち株式会社の社外取締役及び社外監査役並びに投資法人の監督役員に就任している者をいう。」

本コラムは情報提供を目的に作成したものであり、意見に関する部分は執筆者・発言者の個人の見解であって、日本公認会計士協会としての意見や見解を表明するものではありません。

今こそ期待されるコーポレート・ガバナンス改革

岡村 本題に入る前に、最近の動きを振り返りますと、日本株は、長期の地盤沈下によりやく歯止めがかかり始めました。Warren Buffett 氏による日本の総合商社株の購入や、東京証券取引所による PBR1倍割れ上場企業に対する改善策の開示の要請が寄与し、海外投資家が日本企業の変化に期待し始めたと言われてます。

赤松 今こそコーポレート・ガバナンスが重要との意見も最近よく聞かれます。

岡村 振り返れば、日本企業の「稼ぐ力」を取り戻そうと、2015年に安倍政権がコーポレート・ガバナンス改革に着手し、その重要施策の一つとして社外取締役の選任が強く促されたことが思い出されます。ところが2022年5月の金融庁スチュワードシップ・コード及びコーポレートガバナンス・コードのフォローアップ会議では、「社外取締役の導入は企業価値との間に有意な関係が見られない」ことを示唆する実証研究が報告されました。社外取締役には経営の監督を担う機能が期待されていますが、その効果はまだ十分に発現していないようです。

本年4月以降、PBR1倍割れに対して自社株買いなどで対応する上場企業はかなりの数に上りました。これまでのガバナンス改革で成し得なかったことを、急ごしらえの株主還元策で達成しようとしているようにも見えることから、一部の海外投資家からは「短期的な資本施策ではなく持続的な成長ストーリーを示して欲しい」という意見も聞かれます。

根本のところでは稼ぐ力を取り戻すための意思決定の仕組みづくりであるガバナンス改革を日本企業がしっかり進めることを海外投資家は期待しているでしょう。

関川 日本企業の「稼ぐ力」を取り戻すためにはどうすれば良いのでしょうか。東京証券取引所（以下「東証」という。）がまとめた「資本コストや株価を意識した経営の実現に向けた対応について」には、「取締役会が定める経営の基本方針に基づき、経営層が主体となり、資本コストや資本収益性を十分に意識したうえで、持続的な成長の実現に向けた知財・無形資産創出につながる研究開発投資・人的資本への投資や設備投資、事業ポートフォリオの見直し等の取組みを推進することで、経営資源の適切な配分を実現していくことが期待されます。」と、その趣旨が具体的に記載されています。

岡村 東証が上場企業にこういった要請をするのは極めて異例のことです。東証の要請は、上場企業に持続的な成長を促すための施策であるという点で、コーポレート・ガバナンス改革の目的と一致しています。しかし、コーポレート・ガバナンス改革の要諦は、究極的には経営者の選任解任にあります。東証の要請はさすがに、そこまでは踏み込んでいません。また社外取締役についての言及もありません。東証の要請は、コーポレート・ガバナンス改革の一部を切り出したものという位置づけではないでしょうか。

赤松 もしも関与する会社が継続して資本コストを上回る資本収益性を達成できず持続的な成長を果たせない場合には社外役員が、東証の要請に応じて、経営者の資本コストや株価に対する意識改革を後押ししなければならないということですね。

岡村 会社によって社外役員が果たすべき役割は違います。東証の要請に乗じて、紋切り型の言動をすればいいというわけではありません。意識改革が最適なケースもあるでしょうし、経営者の選任解任を主導することが必要なケースもあるでしょう。また、社外取締役と社外監査役によっても果たす役割は違うはずで。

関川 ガバナンス改革が必ずしも順調に進展してこなかったのは、どうしてでしょうか？

岡村 コーポレート・ガバナンス改革により、社外取締役の選任が増えるなど、一定の進展もみられます。コーポレート・ガバナンス改革の前後で、取締役会の姿が明らかに変わったという会社は多いでしょう。一方で、企業価値の持続的向上が実現したかという点、必ずしも、そうではないという見方が多いというのも事実です。そこには、さまざまな要因があると考えられますが、コーポレート・ガバナンス改革が形式に偏っており、実質を伴っていないという見方が多いようです。ようやく形式が整ってきた今こそ、「稼ぐ力」を取り戻すために実質を伴ったガバナンス改革が期待されます。

社外役員には何が求められるのか？

赤松 取締役会には、監督に特化する「モニタリング型」と、経営の意思決定機能を重視する「マネジメント型」がありますね。本来、社外取締役が力を発揮するのはモニタリング型の取締役会ですが、日本では歴史的にマネジメント型が多く、マネジメント型のまま社外取締役を増やしたので、そもそも社外取締役が監督に注力できるような体制にはなっていないとの声も聞かれます。でも、「モニタリング型」か「マネジメント型」か両者を折衷した型にするかは、会社の選択ですね。どちらであろうと、社外役員が力を発揮すべき領域はどこでしょう。

岡村 社外役員が力を発揮すべき領域は会社によって違いますが、基本的には、ステークホルダーの期待にこたえていくという視点が重要です。毎年、生命保険協会が投資家向けに行っているアンケート「企業価値向上に向けた取り組みに関するアンケート集計結果（2022年度版）」がありますが、それによると、資本効率向上のために取り組みのなかで、もっとも多くの投資家が期待しているのは事業の選択と集中で、70%もの投資家が期待しています。一方でこれを重視している企業は8%に過ぎません。事業の選択と集中という観点で、社外役員が貢献できないかと考えてみることは有意義ではないでしょうか。

関川 上場企業の多くが複数の事業を展開する中、赤字の事業や、黒字だとしても資本コストに見合う収益性がない事業も多くあります。数字を見れば撤退や売却を検討すべきでも、「会長がはじめた事業だから」、「退任役員の受け皿だから」、「赤字ではないから」などといった理由で温存されるケースの話はよく聞きます。

岡村 社外役員が声をあげればよいという単純な話ではありませんが、聖域化して社内役員ではなかなか手を付けられないテーマも、社外役員であればしがらみなく議論できることもあるでしょう。

重要なことは、感情論に流されず、ファクトに基づいた数字で議論することです。社外役員会計士であれば、会計の専門的知見をいかして、数字に基づいた議論ができます。ただし、建設的に議論を発展させることは、たやすいことではありません。財務指標以外の要素も含めて多面的な角度から「企業価値」を捉えることや、実務上でどのように対応するかのステップを示すことなども必要だと思います。

関川 でも、社外役員が事業ポートフォリオの見直しで役割を果たすとしても、それだけで見直しは進むのでしょうか。

岡村 実効性を高めるためには、制度的な枠組みについても考える必要があるでしょう。2023年4月のフォローアップ会議において、「事業ポートフォリオの見直し」に言及される場面もありましたが、さらに議論を深める必要があるように思います。

具体的には、たとえば、「赤字事業の取組方針、期限、目標、目標を達成できなかった場合の対応」を開示するように制度的に促すなどが考えられます。これは普通の会計監査の中でも、固定資産の減損会計への対応として会計監査人が経営者と議論をしている内容ですが、開示はされません。

関川 確かに、そうですね。政策投資株式はコーポレートガバナンス・コードで情報開示が強化されたことが削減に寄与しました。企業価値を高めましたね。

岡村 事業ポートフォリオについても、情報開示が制度化されれば、企業を後押しするのは間違いないと見ています。コーポレートガバナンス・コードの見直しは、細則化につながるとして懸念する声もありますが、優先順位付けて、必要な情報開示は整備していくべきではないでしょうか。

関川 事業ポートフォリオの見直し以外の領域で、社外役員会計士が果たせる役割はありますか。

岡村 社外監査役として、会計監査人との橋渡しをするのは、昔から社外役員会計士が果たしてきた役割です。そういった役割にとどまらずに活躍している社外役員会計士も増えていますが、今後、さらに社会的なニーズに応じていく途上にあるのではないのでしょうか。社内役員では気づかないような視点で、経営課題を指摘して、経営陣が適切にリスクテイクをするように持っていくのが社外役員の役割と言われますが、社外役員会計士として何ができているかですね。

例えば、会社に対する投資家の期待や社会からの期待を正しく把握して、経営者に伝えるという役割は重要ですが、これは公認会計士の得意分野ではないですね。株主とかステークホルダーとの対話に關与する公認会計士って私はほとんど知りません。この辺はもっと意識するとか、機関投資家等の期待を幅広く学ぶための研修会を日本公認会計士協会が企画するなど、公認会計士と投資家等を結び付ける機会をもっと増やしていく必要があるかもしれません。

赤松 公認会計士の強みのひとつは、数字を見て、その裏に人の活動、営みが見える、例えばキャッシュフロー計算書を見たときに、この会社はどのような状況かが見え、CFOの方と対等に話せることと、私はいつも思っています。また、数多くの会社の内部統制を見ているから、不祥事の起こりそうな落とし穴みたいなものも見つけやすいし、普通はこういうふうにするけど、会社のやり方だとどうかなと比較もできます。会計監査の延長ではないところで、公認会計士として本来持っている強みがあるはずですよ。

岡村 公認会計士は数多くの会社の数字だけではなく、会社の中の機関の活動も見えていますし、確かに仰るとおりですね。

赤松 そうは言っても、現実には確かに大変です。いろいろ悩みながらも、企業価値向上に向けて何とか役立とうと、試行錯誤を繰り返してきました。

関川 公認会計士が監査業務を通じて保持してきた独立性は、社外役員会計士の強みではないのでしょうか。公認会計士は、独立する対象の経営者と密接にコミュニケーションを取りながら、信頼関係を構築していかなきゃいけない難しい立場を経験します。このような難しい立場は、経営者から独立した立場でありながら、経営者に協力して企業の発展への貢献が求められる社外役員にも共通すると思います。独立しつつ密接に協力するという微妙な距離感を肌感覚でわかっている強みを社外役員会計士に是非発揮して欲しいと期待します。

岡村 独立性の本質は、公共の利益を守ることです。社外役員会計士は、社内役員に付度することなく、投資家をはじめとするステークホルダーのために高い職業倫理を発揮していくという大きな役割を担っていると思います。

企業価値を高めるということは、投資家などステークホルダーから評価される会社になるということです。公認会計士の本業は財務諸表の監査ですが、財務諸表は、会社と投資家をつなぐ情報の中核です。公認会計士は、会社と投資家を橋渡しする役割を担っています。「監査屋」にとどまることなく、企業と投資家などステークホルダーをつなぐ情報開示に高い見識を持つ専門家として、研鑽を続けていくほかありません。

これまで、社外役員会計士というと、不正防止など「守り」の側面での役割が強かったと思います。その役割は今後も重要であり続けます。とりわけグロース市場上場会社などで、オーナー経営者が積極的な経営をしている場合などは、内部統制の整備など「守り」の役割のウェイトが高くなります。一方で、プライム市場上場会社などで、業界も会社も成熟しており、リスク回避傾向が強い経営者に対しては、「守り」にとどまることなく、変化を促す役割を果たしていくことが必要です。

コーポレート・ガバナンス改革は、一朝一夕のものでなく長い道のりです。自社株購入による株価上昇のような即効性也没有ありません。しかしながら、試行錯誤を重ねながらも、中長期的には日本企業の輝きを支えるようなコーポレート・ガバナンスの構築に公認会計士として貢献したいものです。

むすび

岡村さん、赤松さん、関川さん、社外役員の役割のみならず、現場での試行錯誤、投資家・市場・社会から期待される役割、社外役員会計士の強みなどいろいろ語っていただき、ありがとうございました。

社外役員会計士の役割については、今後本コラムで継続的に取り上げていく予定ですが、今回のディスカッションを通じて、数多くの企業を見てきた経験や職業倫理、独立性といった公認会計士の強みを発揮しつつ、会社と投資家を橋渡しする役割を目指していくべきことが良く分かりました。事業ポートフォリオの見直しや、投資家との対話については、昨年も大手企業でこうしたところの frontline に立つ社外役員会計士の方々に日本公認会計士協会の特別研修で語っていただきましたが、今後とも同様の機会を是非増やしていきたいと思います。事業ポートフォリオの見直しについては、確かに制度の後押しも期待したいところです。

<参考文献>

株式会社東京証券取引所 上場部 「資本コストや株価を意識した経営の実現に向けた対応について」2023年3月31日
一般社団法人生命保険協会 「企業価値向上に向けた取り組みに関するアンケート集計結果（2022年度版）」2023年4月21日

本コラムは情報提供を目的に作成したものであり、意見に関する部分は執筆者・発言者の個人の見解であって、日本公認会計士協会としての意見や見解を表明するものではありません。