

2018 年度 企業経営委員会 報告書

経営者及び社外取締役による CEO 選抜・育成の改革
—多様なガバナンスに応じた最良のサクセッションの追求—

2019 年 5 月

公益社団法人 経済同友会

目 次

はじめに.....	1
I. CEO の選解任、選抜・育成についての基本的考え	2
II. CEO の選抜・育成に関する共通項の整理	4
III. CEO の選抜・育成の仕組みづくりに向けた様々なベストプラクティス	5
おわりに	12
参考資料：コーポレートガバナンスの多様性についての調査研究	13
1. 創業家の関与のあり方による企業類型と ガバナンス・CEO 選任の比較	14
2. 日本企業の CEO 選抜・育成の先進事例	15
① 山梨 広一 氏	
② 高原 豪久 氏	
③ 川村 隆 氏	
④ 立石 文雄 氏	
3. 特徴のある欧米企業のガバナンス事例	20

はじめに

経済社会が大きく変化する中で、持続的に企業価値を向上するには、不断のガバナンス改革が必要であり、これは経営者自身の中核的な使命である。こうした認識のもと、経済同友会では、これまでコーポレートガバナンス改革として、監督と執行の分離や、複数名の社外取締役の導入を主張し、経営者、企業自らによる改革を率先してきた。

我が国では、東京証券取引所の一部上場企業における2名以上の独立社外取締役の選任比率が90%を超えるなど、ガバナンス改革に一定の進捗はある。一方で、1990年頃に世界の時価総額ランキング上位を独占していた日本企業が今や上位20社にさえ一社も入らない状況に変化はなく、企業不祥事やコンプライアンス違反も後を絶たない。

この背景には、我々経営者がガバナンスの本質を理解し、経営において実践することに十分なエネルギーを注いでこなかった実態があるのではないか。ガバナンスの本質・本丸とは、大きな環境変化の中で不断の変革をリードする立場にあるCEOの選解任である。つまり、企業価値向上のために、CEOをはじめとした、我々経営者に対しガバナンスを効かせることにこそ、その真髓がある。したがって、実効性の高いガバナンスは、経営者自身の覚悟と緊張感なしには確立しえない。

2018年6月に改訂されたコーポレートガバナンス・コードでは、取締役会による最高経営責任者（CEO）等の後継者計画（プランニング）の策定・運用への主体的関与、後継者候補育成に十分な時間と資源をかけ計画的に行うことが追加された。しかし、これをサクセッションプランとして体系化、実践化している日本企業は少ない¹。

企業が真に最良のCEOを持続的に得る確率を高める仕組み作りという意味で、CEOの選抜・育成は、基本的な統治構造に関わる重要なテーマだが、現在でも多くの日本企業がその要諦を模索し、仕組みづくりに試行錯誤していると考えられる。こうした現状を踏まえ、本委員会では、CEOの選抜・育成について、経営トップから問題意識や取り組み事例をヒアリングするとともに、欧米企業のガバナンス構造の調査を行い、議論を深めた。

¹ 経済産業省 CGS 研究会の『コーポレートガバナンスに関するアンケート調査結果』（2018年5月）において、社長・CEOの後継者の計画（サクセッションプラン）の有無について、「後継者の計画が何らかの文書として存在している」と回答した企業は11%。（有効回答数：925社、調査対象企業：東京証券取引所 第一部・第二部上場企業）

本報告書は、経営者に向けた、経営者によるガバナンス改革へのより強いコミットメントを求めると同時に、CEO の選抜・育成に関する多様な先進的事例を共有することにより、日本企業のガバナンスの底上げを図るものである。したがって、その責任主体は、ある時は自らが CEO、CXO（Chief X Officer²）たる経営者、またある時は社外取締役の立場となる私たち自身、すなわち本報告書の主体も名宛人も、本会会員と位置付けるべきである。

我が国において何らかの形で企業経営に関わる人々にとって、本報告書が、多様な事例から学び、自社に相応しい CEO の選抜・育成の仕組みを各経営者が構築する契機となることを期待する。

I. CEO の選解任、選抜・育成についての基本的考え

（1）CEO の選抜・育成における取締役会の役割

CEO の選解任、長期のサクセッションは、企業の持続的成長力に極めて大きな影響を与える最も重要な戦略的意思決定である。グローバル化とデジタルトランスフォーメーションによる破壊的イノベーションの波が次々と押し寄せ、経営課題が複雑化する中で、持続的成長を実現するには、CEO を中心とする経営陣は、果敢な意思決定と不断の経営改革をリードすることを求められる。このような企業価値の向上にむけた強いリーダーシップを機能させるためには、その選任プロセスを通じて株主をはじめとするステークホルダーの支持に裏打ちされた正統性を CEO に付与することが重要である一方で、CEO が求められる役割を果たしていない場合には、解任する（再任しない）機能も必要である。資本民主制を統治（ガバナンス）上の基本原理とする株式会社システムにおいて、株主総会で選任される取締役会には、コーポレートガバナンスの本丸とも言うべき CEO の選解任に関する機能を的確に果たすことに加え、長期のサクセッションにコミットする役割がある。

CEO の選任は、企業の存続に関わる意思決定であることから、相応しい資質を備えた CEO を選任するためには、確たる企業理念に基づき、透明性のある仕組みを構築し、十分な時間と資源をかける必要がある。そのための具体的な機関設計やプロセスは、企業理念との一貫性をもって構築されるべきである。また、取締役会と執行側が健全な緊張感を持ち、連携していくことも不可欠であ

² Chief X Officer は、COO、CFO など、企業経営における各業務を統括する責任者を総じて表す用語。

る。CEO の選任を含めた選抜・育成に関しては、企業の機関設計の違いなどに
関わりなく重視すべきこうした共通項がある。

(2) 自社にとって最良な CEO の選抜・育成の仕組みを追求

最良な CEO を選抜・育成を行う目的は企業価値の持続的な向上であるが、他
方で、CEO の選抜・育成の方法論に単一解はない。添付の関連資料にも例示さ
れているように、世界的に企業のガバナンス構造は多様になっている。企業の
沿革、資本集約度、成長段階、業種等が異なる中で、企業価値の持続的向上と
いうゴールは共通であっても、そのための CEO の選抜・育成のあり方、さら
にはその前提となるガバナンス構造も多様化していくことは必然と言える。沿革
については、例えば、創業家の経営、執行への関与のあり方により最適なガバ
ナンス構造が異なりうる。また、価値創造の源泉が設備集約型ビジネスか知識
集約型ビジネスかの違いにより、株式上場のあり方やガバナンス構造も多様化
することは自然である。

重要なことは、会社法上の機関である指名委員会や任意の諮問委員会を形式
的に設けるだけでなく、こうした機関による、CEO 選任プロセス、育成システ
ムの制度的、実質的な担保である。したがって、取締役会はもちろん、経営者
自身が、企業の実態に即した、最良の CEO 選抜・育成の仕組みを追求し続けな
ければならない。

そうした仕組みにおける社外取締役が果たすべき役割は大きな課題であり、
それは社外取締役の本質的な役割、資質にも関わる。CEO の選解任を透明性、
客観性の高いプロセスで行うには、CEO から独立し CEO を監督すべき立場にあ
る社外取締役の関与が必要だが、それは同時に社外取締役自身が、企業の長期
戦略を理解し、その実行や転換等、CEO に期待される役割を考え抜いて判断す
ることが求められることを意味する。現状、その任に耐えうる社外取締役の確
保が容易でないことは事実だが、この「チキンエッグジレンマ」から脱却する
には、経営者の側と社外取締役の担い手（おそらくその理想の担い手の第一の
類型は経営経験者、すなわち経済同友会の会員である私たち自身）の両方の持
続的な努力が重要である。

また、社外取締役の確保に関するより根本的な課題として人材不足があり、
これには社外取締役の独立性基準の問題も影響していると考ええる。東京証券取
引所は、「上場管理等に関するガイドライン」において、独立役員について、同

取引所が一般株主と利益相反の生じるおそれがあると判断する場合の判断要素（独立性基準）を規定している³。また、議決権行使助言会社による独立性基準の提示もある。

社外取締役の選任は、一般株主保護のために行う前提に立てば、その独立性については、一律の基準によってではなく、企業による、株主（投資家）への説明をもとに人物本位で実質的に判断すべきと考える。したがって、企業においては、社外取締役の候補者についての十分な情報開示を行うことが必要である。また、議決権行使助言会社には、必ずしも実態を踏まえているわけではない一律の基準により助言を行うことの見直しが求められる。

このように透明性、客観性の高い CEO の選抜・育成の仕組みは、一朝一夕でできるものではなく、実際に CEO の選抜・育成を行う中で時間をかけて磨かれていく。また、長期のサクセッションとなれば、その PDCA サイクルも長期にわたる。したがって、仕組みづくりに早期に着手し、経験や方法論を蓄積していくことが必要である。

Ⅱ． CEO の選抜・育成に関する共通項の整理

本委員会は、優れた CEO の選抜・育成における共通項の抽出を目的に、沿革などが異なる複数の企業の経営トップから CEO の選抜・育成についての問題意識や取り組み事例のヒアリングを行った（詳細は、参考資料の 2 を参照）。本章では、ヒアリング内容、それに基づく議論等を踏まえ、CEO の選抜・育成の先進事例にみる共通項を整理した。

1. 企業理念を共有し、実践する

- ・経営者の交代、事業のグローバル化などの変化が生じて、経営陣と国内外の従業員の求心力となる企業理念を持ち、事業を通じて実践する。

2. CEO の選抜・育成に現社長、会長と取締役が共同で真摯に取り組む

- ・CEO の選抜・育成を現社長、会長の専権事項とせず、取締役会との共働作業とし、とりわけ社外取締役を中心とする多様な視点を入れることにより、透明性、客観性を確保する。

3. CEO に求められる資質、選任の基準を明確化する

³ 東京証券取引所「独立役員の確保に係る実務上の留意事項」（2015 年 6 月改訂版）参照。

- ・普遍的に求められる資質と、長期的視点で描く大戦略の実行に必要な資質があり、後者の大戦略を取締役会と執行側は共有する。

4. CEO の任期について公明正大に議論できる環境をつくる

- ・CEO の任期について、リーダーとしての役割や長期の大戦略実行と関連付けて、取締役会などで議論できる環境をつくる。

5. CEO は自身の就任時から、次期 CEO の選任に向けて検討を開始する

- ・CEO が自身の任期を想定することにより、次期 CEO を選任する世代を絞り、サクセッションまでの時間軸や工程を定める。

6. CEO だけでなく、次の経営を担う「経営陣」全体の選抜・育成を行う

- ・COO、CFO などの「Chief X Officer」を担う人材のプールをつくり、次の CEO を支える「経営陣」全体を育成する。

7. 早い段階から、将来の CEO 候補者群の育成を行う長期サクセッションプランをつくる。

- ・CEO 候補者に経営全体を学ぶ場、修羅場を経験する機会を提供し、人物像や経営者としての資質をみる。

8. 高い質を持った、意欲ある社外取締役の獲得と活用を目指す

- ・経営（組織マネジメント）の経験を持ち、経営の根幹に関わる問題を指摘できる資質を持つ社外取締役を選任し、執行側もそうした指摘に対する説明能力を高める。

Ⅲ. CEO の選抜・育成の仕組みづくりに向けた様々なベストプラク

ティス

冒頭に述べた通り、CEO の選抜・育成の方法論に単一解はない。したがって、先進事例にみる共通項を実践していくには、各企業の状況やとるべき戦略に応じて、様々な方法が考えられる。以下では、経営トップからのヒアリング、欧米企業のガバナンスの事例（関連資料を後掲）、それらに基づく議論等を踏まえ、私たちが自社に適合した CEO 選抜・育成のあり方をそれぞれ作っていく上で、参考となる様々なベストプラクティス、取り組みや方法、考えられる選択肢等を整理し

た。

1. 企業理念を共有し、実践する

(企業理念を企業と CEO への求心力の源泉としていく取り組みの例)

- ・ 企業理念を常に国内外の経営陣、従業員の求心力とすべく、経済社会の変化に応じて企業理念を進化させ、それを CEO 選抜・育成の根本的な基準とする。
- ・ 創業家など、創業の精神を継承する者が伝道師となり、経営陣から従業員に至るまで企業理念の浸透に努める。
- ・ 企業理念を実践する事業例などを企業内で共有する機会をつくる。

2. CEO の選抜・育成に現社長、会長と取締役が共同で真摯に取り組む

(考えられる CEO の選抜・育成へのコミットの仕方)

- ・ 取締役会と経営トップは、CEO の選抜・育成の国内外の事例を学び、自社の仕組み、プロセスが持続的成長に向けた戦略的意思決定を行う上で機能しているかを検証する。
- ・ CEO の選抜・育成について、経営トップは、現社長、会長の専権事項としないことを、信念をもって決断し、企業内にその意思を明確に伝えると同時に、取締役会、特に社外取締役は現経営陣と共同で CEO の選抜・育成に真摯に取り組む。
- ・ 取締役会は、指名委員会、指名諮問委員会を設置し、CEO 選抜・育成に社外取締役を活用するプラットフォームとする。
- ・ 各世代における候補者の絞り込みの実務は執行側が行うが、取締役会がそのプロセスの的確性と公正性を管理監督する。
- ・ 候補者リストを経営トップと取締役会が共有し、社外取締役が候補者との取締役会での質疑、インタビュー、次世代経営者研修などの機会を通じて、長期的に候補者の資質や仕事ぶりを評価できる仕組みを整える。

3. CEO に求められる資質、選任の基準を明確化する

(普遍的、一般的な資質の例)

- ・ 経営執行における、判断責任、実行責任、結果責任、説明責任を果たす力

- ・ 目標設定能力（自社が進むべき方向を決める）
- ・ 現場主義
- ・ 社会への高い貢献意欲
- ・ 稼ぐ力向上への意識と執着、経営専門職であることの自覚
- ・ 組織の最高指導者として持つべきインテグリティ
- ・ コンプライアンスの遵守
- ・ デジタル化等の技術革新とそれによる事業・産業構造の変化に対する高い感度

（長期の経営上の根幹的な経営課題を担うべき CEO を選任する方法論）

- ・ 経済社会や産業構造の変化を見据えた、長期的な大戦略、根本的経営課題を取締役会で議論・共有し、それを担いうる CEO を選抜・育成する。
- ・ 指名委員会が経営の全体像を把握しておくために、日頃から指名委員会で自社の進むべき方向性、ガバナンスのあり方を議論する。

（外部からの CEO 登用について、考えられる効果とリスク）

<効果>

- ・ 事業再生が必要な時など、有事の際には機能しやすい。
- ・ 外部登用の選択肢を持つことにより、社内に緊張感をもたらす。
- ・ 不連続な環境変化に対応するために必要な新しいタイプの経営人材、社内での経験だけでは蓄積できない経営力を持った CEO を獲得できる。

<リスク>

- ・ 平時における外部登用の場合は組織掌握に時間を要し、かえって経営改革が迅速に進みにくくなる場合もある。
- ・ 外部登用者が業界の構造や取引慣行等を熟知しないまま、拙速に改革を行っても成果が出にくい。

こうしたリスクへの対応として、平時より、外部の経営人材を経営陣、ならびに将来の CEO 候補者群に加え、経営陣の多様性を向上するとともに、内部昇格でなくとも、組織や業界の構造等を理解した人材を CEO に登用することが考えられる。

⇒不連続な環境変化への対応力を高めるために外部からの CEO 登用は有力な選択肢であるが、それをより実効的に機能させるには、世の中の経営人材市場の充実とともに、個別企業レベルにおけるガバナンス構造のさらなる熟成・進化によって外部登用のリスクを最小化する構えが重要。

4. CEO の任期について公明正大に議論できる環境をつくる

(議論の場づくり、CEO に対するモニタリング、開示の例)

- ・ CEO の任期を1年に設定し、CEO の評価面談を、社外取締役を含む指名委員会または任意の諮問委員会等で毎年実施する。
- ・ CEO 選抜・育成の重要性に鑑み、指名委員会とは別個に「社長指名委員会」を設置して社外取締役と非執行取締役で公正で透明なプロセスでサクセションプランを主導、実行する。
- ・ 業績低下が続く時に、CEO にそれを指摘できる仕組みを作る。
- ・ 非執行の取締役会長などが有事の際に、執行役社長を諫める体制を整える。
- ・ 社外取締役が取締役会等を通じて、客観的な視点でCEO の経営判断やリーダーシップをモニタリングする。
- ・ 任期を目安として設ける。目安ではあっても、CEO 選任の境界条件の一つになることから、次期CEO の人材プールが作りやすくなる。
- ・ CEO 選抜・育成のプロセスの実質、実績について、ガバナンス報告書や統合レポートなどを利用して社内外に具体的に開示する。

5. CEO は自身の就任時から、次期CEO の選任に向けて検討を開始する

(経営の継続性を重視したCEO 選任についての考え)

- ・ 現経営陣と取締役会でCEO の実質的な任期の目安を共有する。
- ・ CEO が自身の任期の早い段階で、次期候補者群を明らかにし、候補者のパフォーマンスが十分でなければ候補者群の入れ替えを行う選択肢もある。
- ・ 選任の工程には、候補者の原案作成、候補者全員との面談、360 度評価の結果確認などが含まれる。

6. CEO だけでなく、次の経営を担う「経営陣」全体の選抜・育成を行う

(「経営陣」全体のサクセションプラン作成の考え)

- ・ 現経営陣と取締役会が共有する実質任期の目安を踏まえて、次の経営陣となるグループの年代を想定し、各役割・機能の継承を図る。

- ・ 経営陣がチームとして持つべき資質、スキル、経験の多様性（例えば CEO 向き、COO 向き、CFO 向き等々）を意識した人材プールとしてサクセッションプランを策定・遂行する。
- ・ CEO の意思決定の精度を高めるために、異なる意見が取締役会はもちろん執行サイドの経営会議でも出ることが重要である。サクセッションプランでは、経営陣の多様性を高めるべく、ポートフォリオ発想で人材プールを確保する。

7. 早い段階から、将来の CEO 候補者群の育成を行う長期サクセッションプランをつくる。

（サクセッションプランの対象として考えられる年齢や期待される経験）

- ・ グローバルに通用する CEO の育成に向けて、30 歳代から鍛錬する計画を策定する。
- ・ 30～40 歳代にかけて、年代別に幹部候補人材の育成プログラムを実施する。
- ・ 特定のオペレーションに長じるのではなく、経営全体を学ぶために、修羅場（タフアサインメント）や子会社の経営など組織運営全体の最終責任者（ザ・ラストマン、ザ・ラストウーマン）、全社経営に鳥瞰的に関わる経験を積む機会をつくる。
- ・ 現場サイドの人材配置事情との軋轢を乗り越えるためにトップ育成に関わる人材配置はトップ直轄とする例もある。
- ・ 対象人材プール（企業規模にもよるが当初は 30 人～50 人程度のイメージ）は育成プログラムを実施しながら定期的にリシャッフルしながら次第に絞り込んでいく。
- ・ 次期 CEO、CxO 世代については、現経営トップそして指名委員会を構成する社外取締役が直接的に固有名詞レベルでの最終絞り込みプロセスに深く関与する。

（タフアサインメントの例）

- ・ 経営再建が必要な部品メーカーの経営（自動車）
- ・ カントリーマネジャーの経験（石油）
- ・ 海外の関係企業の経営（商社）
- ・ コーポレートの経営企画、部門長の経験（商社）
- ・ ベンチャーの起業、経営

8. 高い質を持った、意欲ある社外取締役の獲得と活用を目指す

(社外取締役に求められる役割、心構えの例)

- ・ 執行側との摩擦、衝突を恐れず、企業価値向上のために、CEO と是々非々で議論する(裏返しとして社外取締役がその役職に経済的に依存していないことも重要)。
- ・ 各社外取締役の強みを活かし、複数の社外取締役を、外部の知見に基づき経営課題の解決策を提案するチームとして機能させる。
- ・ CEO の選抜・育成作業の重要な部分を担ってもらうに足る経営的な経験、知見、コミットメントを期待できる人材であるべき。
- ・ 指名(報酬)委員会、指名(報酬)諮問委員会において相当の時間とエネルギーを注ぎこめること。
- ・ 状況や空気に流されず、第三者としての客観的視点を維持するセルフ・ディシプリンを持つ。
- ・ 社外取締役の退任後も数年間はその企業の経営や業績に対し責任を負う長期的な視点と覚悟を持つ。
- ・ 経営者経験者が積極的に他社の社外取締役をつとめるべき。
- ・ 社外取締役が取締役会議長となるケースは、取締役会のアジェンダ・セッティングの質の向上等、ガバナンス上の効果が期待されることから、今後増やすべき。そのためには、社外取締役の質と量の強化、これに向けた経営者経験者の社外取締役の増加が必要である。また、機関設計において、会長の役割を経営の監督に置くことを明確化した上で⁴、非執行の会長が取締役会議長を務めるケースも増やすべき。

(社外取締役の候補者検討についての例)

- ・ 長期ビジョン、事業目標の達成に向けて必要と考えられる人材候補を取締役会と経営陣が協力して抽出し、確保する。
- ・ 社外取締役の選任においても多様性、ポートフォリオ的な発想が重要。
- ・ 広く国内外に適格者を探索するべき。
- ・ 人材難の現実を踏まえ、長期的な候補リストを整備し、時間をかけて最適な人材を確保する。

(社外取締役の任期についての考え)

- ・ 任期については、社外取締役自身の経験、知見を経営判断において発揮することができ、かつ健全な第三者性が担保できる期間が望ましい。

⁴ 会長職のあり方についての詳細は、11 ページを参照。

- ・ CEO の選抜・育成に具体的に関わるためには、社外取締役として少なくとも 3 年程度は当該企業と並走し、企業実態と人材実態にふれる期間が必要だが、10 年を超えるような長期任期になると独立性、客観性、第三者性はどうしても薄まってしまう。
- ・ 各社外取締役の就任と退任タイミングをずらして、在任者の平均経験期間が常に数年以上になっている状態を作る工夫は重要。

【会長職のあり方について】

本委員会の CEO の選抜・育成についての検討の過程では、CEO と会長の関係のあり方、さらには会長職の設置とあり方についても議論が行われた。

まず、会長職の設置は、各社が企業価値の向上に有効な組織設計を考えた上で決定すべきである。そこで取締役会と経営陣が会長職は不要と考えれば置かなければよいし、設置する場合も漫然と置くのではなく、経営執行上、あるいは経営監督上の会長の権限と責任を機関設計と整合する形で明確化すべきである。

例えば監督サイドの役割を期待するなら会長は執行権の属性である代表権を持つべきではなく、非執行の会長として取締役会議長を兼ねるのがすわりの良い選択肢の一つである。このモデルの場合、社長卒業者が当然に会長になる適格者かどうかは検証の必要性があるだろう。執行サイドのトップの資質と監督サイドのトップの資質は必ずしもイコールとは限らず、もともと執行上の上司と部下であった関係性が監督サイドのトップと執行サイドのトップの関係性にシフトすることのメリット・デメリットも要検討だからである。

また、企業の社会的責任の一端として公職や財界活動を行うことをメインとする（すなわち執行サイドにはあまりコミットしない）会長職を置く場合もあるが、時代の流れ（今や多くの公的な役職は代表権者であることを求めている）としては、このモデルでは会長は代表権を持たない方がその役割と整合する方向だろう。

逆に個別企業の事情として、会長が代表権を持ち CEO でもあるケースも当然ありうる（このパターンは米国でも多い）わけであり、その場合には取締役会のモニタリング機能、CEO の選抜・育成機能を実効的にするために社外取締役の量と質（たとえば過半数とする）、取締役会議長の担い手（たとえば社外取締役が議長をつとめる）さらには機関設計の選択（たとえば指名委員会等設置会社を選択する）について、代表取締役会長 CEO に対して健全な牽制が働くガバナンスデザインが重要となる。

他方、社長が代表取締役 CEO であるのに対して、会長が代表取締役として執行

サイドに残っている構造は、会長の統治構造上の位置づけが不明確となるリスクがあり、個別的な特殊事情がある場合を除き、今後はガバナンス構造上の整合性を持ちにくくなると考えるべきだろう。

おわりに

企業の持続的成長の実現、経営の継続性の担保のために、透明性、客観性の高い CEO 選解任のプロセス、長期サクセッションプランは不可欠である。機関設計の変更や社外取締役の導入などの改革が進んだ現在、ガバナンス改革における次の目標は、上記のような CEO の選抜・育成の仕組みを構築し、正しく運用していくことである。

本報告書では、CEO の選抜・育成の先進的な取り組みにおける共通項の抽出を行ったが、多くの企業においてまず必要なことは、経営トップが CEO の選抜・育成を現社長、会長の専権事項としない決断を行い、企業内にその意思を明確に伝えることである。

また、本報告書では、ガバナンス構造が多様化する中で、CEO の選抜・育成のあり方も多様であり、単一解はないことを述べた。自社に最適な仕組みの構築に向けて、取締役会、特に社外取締役は現経営陣と共同で CEO の選抜・育成に真摯に取り組むことが求められる。本報告書で紹介した様々な事例や方法論が、各企業のベストプラクティスを追求するそうした共同作業の一助となれば幸甚である。

以上

参考資料：コーポレートガバナンスの多様性についての調査研究

長期的な企業価値向上には、実効性の高いコーポレートガバナンスが必要であるが、これを実現する方法は様々である。本報告書でも述べたように、ガバナンス構造は企業の沿革、資本集約度、成長段階、業種等に応じて多様化している。そこで、本委員会では、国内外の企業のガバナンス、およびその本丸である CEO の選抜・育成について、経営トップからのヒアリングや文献等を通じて調査を行った。

本資料では、調査結果について、以下の 3 つに分けて整理した。

1. 創業家の関与のあり方による企業類型とガバナンス・CEO 選任の比較
2. 日本企業の CEO 選抜・育成の先進事例
3. 特徴のある欧米企業のガバナンス事例

なお、これらの事例は、数多く存在するガバナンス構造の一部であり、また、その是非について考察するものではない。企業経営者一人ひとりが、自社にとって最良のガバナンスを検討する際の材料として紹介するものである。

1. 創業家の関与のあり方による企業類型とガバナンス・CEO 選任の比較

以下では、創業家による、企業の所有と経営への関与のあり方の違いにより、ガバナンスおよび CEO 選任が異なることを考察した。まず、創業家の関与のあり方により、企業を以下の 3 つに類型化した。

- < 類型 1 > 君主制（創業家が大株主、かつ執行の中核を担う）
- < 類型 2 > 立憲君主制（創業家が経営に影響力を持つが、執行は担わない）
- < 類型 3 > 共和制（創業家が大株主でなく、執行も担わない）

その上で、各類型におけるガバナンス・CEO 選任の違いを比較した。

< 類型 1 >

○君主制（創業家が大株主、かつ執行の中核を担う）

- ・創業家が結束を高め、企業内での強い求心力を維持することで、ガバナンスを効かせる。
- ・『同族憲章』による創業家内の規律（ファミリーガバナンス）のもと、CEO を同族から選任する。

（考えられる経営のリスク）

- ・創業家以外から意見が出にくくなる。
- ・ファミリーガバナンスの乱れが経営に影響する。

< 類型 2 >

○立憲君主制（創業家が経営に影響力を持つが、執行は担わない）

- ・企業理念・価値観を経営の求心力とし、その浸透や継承のための活動を創業家が担う。
- ・創業家は、経営を監督する立場として CEO 選任に関わる。

（考えられる経営のリスク）

- ・企業理念・価値観に基づき参入する事業が選別されやすく、成長が期待される領域でも進出を抑制することがある。

< 類型 3 >

○共和制（創業家が大株主でなく、執行も担わない）

- ・企業価値（株主のみならず多様なステークホルダーにとっての企業価値）を向上する経営のプロフェッショナルリティがガバナンスにおいてもより重視される。
- ・CEOを選任する会社法上の指名委員会や、任意の委員会のメンバーは、創業家を含まずに構成する。

（考えられる経営のリスク）

- ・意思決定のスピードが早まりにくい。

2. 日本企業の CEO 選抜・育成の先進事例

ガバナンス構造や CEO 選抜・育成の方法論に単一解はないものの、先進事例には共通項があるのではないかと仮説を持ち、本委員会では、沿革などが異なる複数の日本企業の事例を調査した。以下では、各企業の経営トップから行った、CEO の選抜・育成についての問題意識や取り組み事例のヒアリングのポイントを整理した（講演者の所属・役職は当時）。

① イオン 顧問 山梨 広一 氏

開催日：2018 年 10 月 12 日

テーマ：「CEO の役割と資質—自分の体験と私見—」

概要：山梨氏からは、マッキンゼー日本支社における豊富なコンサルティング及び企業経営の経験に基づき、①CEO の二つの側面（組織の最上位者の側面と、組織の最も重要な「機能」の側面）から求められる資質、適正、②CEO のリーダーシップ、③CEO 選任における重要かつ複雑な要素などについて講演いただいた。

CEO に求められる資質、要件

- 企業において CEO は最も重要な機能であり、CEO の生産性向上は、企業全体にプラスになるはずなので、社長室に経営資源を集めるのは当然である。
- CEO は「最高経営責任者」ではなく、「最高経営執行責任者」であり、判断責任、実行責任、結果責任、説明責任を持つ。
- 何もない状態から、自分で座標軸を決めて自社の方向性を決める目的設定能力と同時に、経営資源の利用の仕方の判断も重要な役割である。

- 価値観の多様化や自由度が高まる中で、昨年度対比という自社基準は、自己満足に陥りやすい。自社事業の未来の姿など、自分たちの物差しではない基準を設定しなければならない。企業の場合、それを決めるのはCEOである。
- CEO の重要なリーダーシップとしては、「ビジョンやゴールの明示・発信」「揺るがない目標、方針の徹底」「明確な意思決定」などがある。

CEO 選抜・育成の期間や方法

- 指名委員会で CEO の選任について議論するだけでなく、常にどこを目指すのかを認識していることが重要。指名委員会が経営の全体感を持っていることが CEO の指名を行う段階で有効に働く。

CEO の任期

- 10 年を超えるとパフォーマンスが継続的に良くはならない。体力や、本人の意志とは無関係に付度や癖が現れることがマイナスに働くのかもしれない。
- リーダーとして働けているかが判断できること、任期について議論できていることが重要である。

社外取締役の任期

- 社外取締役の任期についても、長すぎるのも短すぎるのも適切ではない。長くコミットすることで、同化するリスクがある。本人のディシプリンの問題でもある。

② ユニ・チャーム 代表取締役 社長執行役員 高原 豪久 氏

開催日：2018 年 11 月 13 日

テーマ：「我が社の人材育成」

概要：ユニ・チャーム創業家出身の高原氏からは、同社入社から代表取締役社長就任までのキャリア・ビジョン、キャリア・プランの策定、自ら掲げた「共振の経営」の実践等の経験に基づき、①ガバナンスのあり方、②人材育成の取り組み、③経営者に求められる資質などについてご講演いただいた。

事業の承継者としてのキャリア・プラン作成

- 多くの企業では、創業家の親族（特に実子）が入社した場合、これに対する社員の見方は厳しいと推察する。私がユニ・チャームに入社した際、20 年後に社長になるというキャリア・ビジョンを描き、これを実現するためのキャリア・プランを作成し、こなしていくこととした。当初は 20 年の計画であったが、実

際には10年でプランを達成した。

- プランの一つに現地法人への赴任を組み込んでいたが、実際の赴任先には赤字経営に苦しんでいた台湾を選んだ。台湾では積極的に現場に入り込み、社員一人ひとりと心を通わせて業績改善に取り組み、黒字経営を達成した。この経験がユニ・チャームの目指す「共振の経営」の原点となった。

ガバナンス

- ガバナンスのベースには、現場の知恵と経営陣の考えの双方が振り子のように共振し、全社員が一丸となって共通の目標に向かう「共振の経営」がある。
- 「共振の経営」では、私を含めた経営陣は現場最前線の一次情報を積極的に得ることに努め、現場の社員は経営陣の考えを理解することに努めるといった、双方向の尽力が共振・共鳴することが肝要である。

人材育成の期間や方法

- 幹部候補人材の育成では、年代別（ミレニアル世代、中堅社員・現場リーダー、40歳代の役員候補）にプロジェクトや研修を実施している。
- 後継候補者には、価値観を共有しながらも、特徴や性格などは現在の経営トップに似た者ではなく、まったく異なった人材を抽出・選択する事が本来のサクセッションモデルではないか。まったく異なるタイプでなければ会社は変わらない。会社を変えるために後継者を選ぶのだから。
- 経営環境の変化にかかる時間は業種によって異なるが、変化に対応した後継者育成の期間は10年では遅いかもしいと実感している。

CEOに求められる資質、要件

- CEOには、現場主義であることや、最前線の人をその気にさせることができる能力・資質が求められる。また、一番重要な資質は、社会に対する貢献意欲である。

社外取締役の役割

- 私は自分が正しい意思(意志)決定を下す最終責任者である事を自覚している。この責任を果たすためには異質な意見も聴かなければならない。異なる意見を聴かなければ、自分の正しい立ち位置がわからない。社外取締役には、専門的なアドバイスをしてもらおうというよりも、大所高所から異なる見方をしてもらいたい。そのように多様な意見を全て聴いた上で自分が判断をする。

③ 東京電力ホールディングス 取締役会長 川村 隆 氏

開催日：2018 年 12 月 3 日

テーマ：「リーダーシップと人材育成」

概 要：日立製作所の経営トップを務め、東京電力ホールディングスにて改革に取り組まれている川村氏から、①歴史ある企業の使命、②企業経営者のリーダーシップ、資質、③ガバナンスのあり方などについてご講演いただいた。

歴史ある企業の使命

- 企業価値を維持・向上し、社会の安定に貢献することが使命。歴史ある企業は社会的存在であり Going Concern が必要。
- 事業ポートフォリオは常に最適化を図っていくことが必要であり、見直しをせずに、同じことをし続けていては衰退する。

企業経営者に必要なリーダーシップ、資質

- CEO のようなリーダーは、何をやるかを決める人。混乱する中でも、沈着冷静に、目的意識を持って物事を考えられることが必要。
- 稼ぐ力向上への意識と執着、自らが経営専門職であるとの自覚、成長戦略と痛みを伴う構造改革の両立が必要。また、組織を村落共同体ではなく機能体として運営していくこと、従業員のやる気、元気を引き出せるかどうかも経営者として重要な要素。
- すぐに成果が出ない時にもステークホルダー等に説明をしなければならない。公約（Commitment）と結果責任（Accountability）を持つことが重要。

CEO 選抜・育成の期間や方法

- CEO の選任では、候補者全員との面談や 360 度評価結果の聴取を行う。取締役会や指名委員会は、適度な緊張感を保ちながら、執行側と意思疎通を図るのが理想的。
- また、CEO のキャリアパスの一つに海外の孫会社等の小さな会社の社長経験があり、人間性のチェックや実地教育に活用できる。

CEO の任期

- 業績が右下がりになる等、CEO の働きが不十分だった時に、例えば取締役会やその中の指名委員会等といった、それを指摘できる仕組みを作っておくことが必要。CEO の任期は無くてもいいと考えているが、長い間トップにいと腐敗・

怠惰の虞があることから、上限を設定するか、取締役と同様に1年ごとにする
ことが考えられる。

ガバナンス・取締役会のあり方

- 取締役会長が執行役とCEOを兼ねている形は良くない。管理・監督を担う取締役会や非執行の取締役会長が、常に執行役社長の背中を見ていて、有事の際に諫めることのできる体制が必要。
- 取締役会議長は、社外取締役が務めるのが適切。議長への説明は大変だが、様々な機会を利用して補っていくことで対応はできる。

④オムロン 取締役会長 立石 文雄 氏

開催日：2019年1月11日

テーマ：「オムロンのコーポレートガバナンスの要～社長CEOの選任～」

概要：オムロンは、90年代後半からガバナンス体制の進化に取り組み、客観性の高い社長指名の仕組みづくりを行ってきた。立石氏からは、①求心力を創業家から企業理念へと変えた背景、②理念を実践する取り組み、③社長CEO選任プロセス、選抜・育成の仕組みなどについてご講演いただいた。

企業理念を求心力とする経営

- 1990年に社憲（1959年に創業者が制定）を企業理念に進化させ、時代に遅れることがないように、現在までに3回改訂。2006年の改訂時に、創業者を知らない社員の増加や、創業家出身ではない社長の就任を背景に、求心力を創業家から企業理念に置き換えた。これにより、社長が交代しても求心力は不滅となる。企業理念こそが、社員を動機づける力となり、健全な経営を推進できる。

企業理念を浸透させる取り組み

- 取締役会長自身が、世界各地の経営幹部と企業理念の意味や歴史的背景について対話する活動を実施。また、社員が企業理念の実践をグローバルに共有し、価値創造に挑戦し続けるために、TOGA（The Omron Global Awards）を開催。

社長CEO選任プロセス

- 次期社長は、第三者視点で社員やステークホルダーに対する透明性、客観性を確保して選任すべきとの考えから、2006年に社長指名諮問委員会を設置。

○社長の選任では、毎年、社長指名諮問委員会が現社長との面接を行う。

CEO 選抜・育成の方法

○人財戦略の一つである「グローバルコアポジション・コア人財戦略」の中で、サクセッションプランを実行。戦略の実行において最重要となる「コアポジション」を定め、人財の発掘と育成を強化。コアポジションの人材の入れ替え、ポジションへの復活できる仕組みも導入している。

社外取締役の選任

○長期ビジョン、事業目標を達成するために、取締役会議長がどのような方に担っていただくかという観点で、候補者を考える。

3. 特徴のある欧米企業のガバナンス事例

欧米企業の中には、株式保有の主体や種類株式の発行に特徴を持つ企業がある。以下では、ドイツ企業、米国企業における事例の一部を紹介する。

（１）フォルクスワーゲン（Volkswagen AG）【公営型】

○ドイツ企業における統治構造の特徴

- ・ 監査役会（監督）と取締役会（執行）の二階層制であり、明確に分離される。
- ・ 監査役会が最高意思決定機関として人事や M&A、投資計画などの承認権限を持ち、社長経験者や他社の経営者などからなる経営代表と労働組合・従業員代表が同じ人数で構成される。
- ・ 企業統治に優れる半面、リストラなどの経営判断では労使間の調整が難しく、大規模な人員整理を行った社長の任期は短い。

○VW 社の沿革と資本構成

- ・ 1937 年、ヒトラーの提唱した国民車計画によって VW 準備会社が創立。
- ・ 第二次世界大戦後、有限会社形態の固有企業として再出発したが、VW 社所有権の帰属が問題となった。
- ・ 1960 年、本社が所在するニーダーザクセン州と連邦政府との協議の結果、通称 VW 法が制定され、株式会社に組織変更されるとともに、連邦政府とニーダーザクセン州がそれぞれ 20%ずつ株式を保有し、残りの 60%は民間に広く売却され

た。

⇒VW 法では、定款変更・増資などの重要決議は 80%以上の賛成を必要とすることとされ、議決権の行使上限は 20%に限定された⁵。したがって、重要な意思決定は、ニーダーザクセン州の賛成を必要とすることとなった。

- ・ 1988 年、民営化の流れを受け、連邦政府は保有する 20%株式を売却。
- ・ 1990 年代後半以降、グローバル化の進展、EU 統合、金融自由化、相次ぐ企業不祥事などの流れを受け、企業統治改革の議論が関心を集めると同時に、外国人機関投資家のプレゼンスが急速に高まり、VW 社でも敵対的買収の脅威が高まった。
- ・ 2005 年、ポルシェ株式会社が VW に 20%の資本参加を表明。
- ・ 2007 年、ポルシェ社が、ポルシェ自動車持株欧州会社（ポルシェ SE）を設立し、ポルシェ事業会社と VW の子会社化を表明。持株比率を 30.2%へ引き上げた。
- ・ 2009 年、持株比率は 50.76%となり、VW の子会社化が完了したが、2008 年のリーマンショックの影響を受け、ポルシェ SE は経営難に陥った。
- ・ 対応策として、ポルシェ SE は VW に救済を求め、経営統合が行われた。結果として、ポルシェ SE の子会社のポルシェ事業会社は VW に買収されたが、ポルシェ SE は VW の権益の 50%以上を維持し、現在に至っている。

○ポルシェ家・ピエヒ家の確執

- ・ 創業者ポルシェには、長男フェリーと長女ルイーゼの 2 人の子供があり、長男がポルシェ家、長女がピエヒと結婚してピエヒ家を築いた。両家はそれぞれ 4 人の子供を設けた。この 8 人は第三世代といわれ、後に両家の確執を生み出すこととなった。
- ・ 創業者の遺言により、残されたポルシェ社とポルシェ有限会社の財産はフェリーとルイーゼが 50:50 の均等分与により承継し、均等の議決権に基づき、合意形成をしながら意思決定を行った。この方式は第三世代にも適用され、両家系合わせて 10 人が、それぞれ 10%の議決権を相続した。
- ・ ポルシェ社は 1950～60 年代にわたり、第二世代のフェリーの経営下で世界的成功を収めつつあったが、新車種の開発作業における第三世代の内部対立とフェリーの地位継承を巡る権力闘争を発端に、両家系間には反目と抗争が生じることとなった。フェリーとルイーゼは検討を重ねた結果、第三世代を経営から外し、非同族の管理者を起用した。前述のポルシェ社による VW 社の買収画策は、

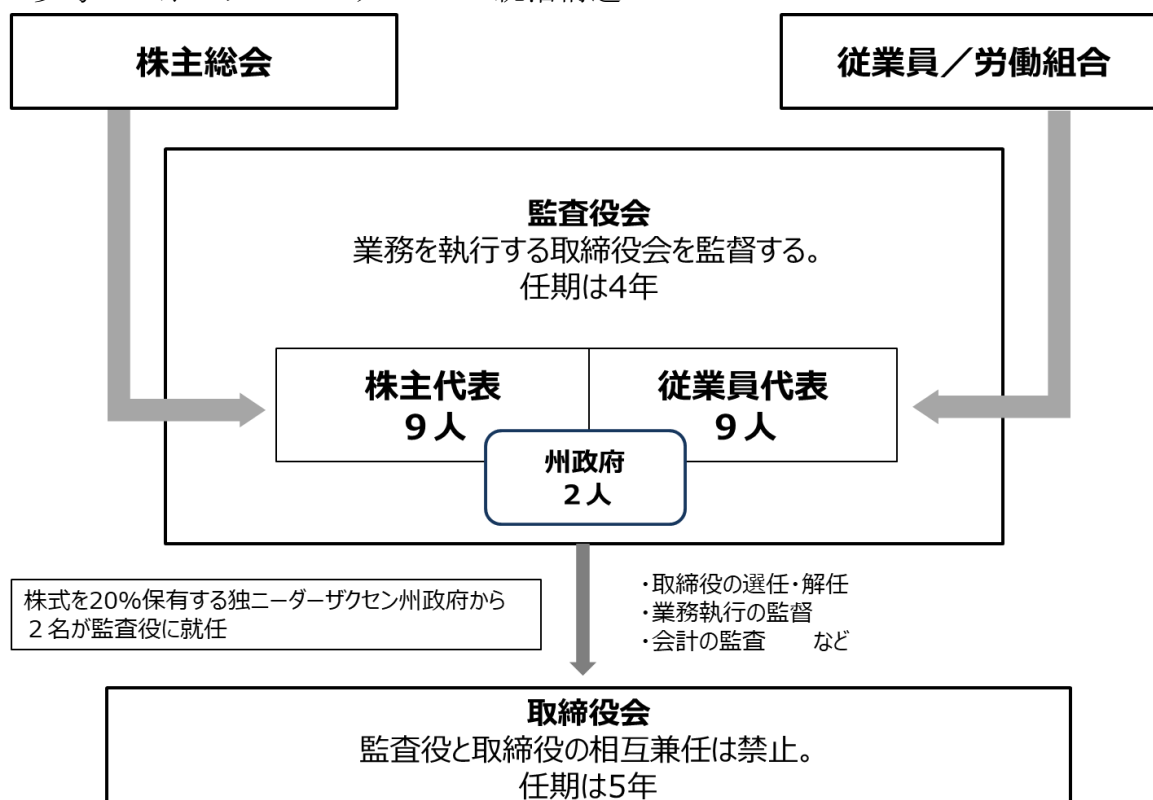
⁵ EU 委員会は 2005 年 に、VW 法の 20%の上限付き議決権は資本取引の制限となり、EC 条約 56 条 1 項が定める資本移動の自由と 43 条 2 項による開業の自由と違反するとし、ドイツ連邦政府に対し、上述の規定の削除を求めた。2007 年 10 月 23 日、ヨーロッパ裁判所（大法廷）は、VW 法の前述の規定が EC 条約に違反する旨の判決を下した。

両家系の不和が底流に存在する。

○VW 社における企業統治の特質

- ・創業家であるポルシェ家・ピエヒ家が設立した持ち株会社（ポルシェ SE）が VW の議決権の 50.7%を所有。ポルシェ SE の監査役会会長であるヴォルフガング・ポルシェが VW の監査役を務める構造となっている。
- ・創業家は執行には関与しておらず、監査役会にはピエヒ家 1 名、ポルシェ家 2 名が参画しているのみだが、創業家の影響力は強く、2018 年 4 月の社長交代にも両家の意向が反映されているとみられる。
- ・株式 20%を保有するニーダーザクセン州政府より、2 名が監査役会メンバーとなる派遣権と重要事項に対する拒否権を有している。
- ・「労使協調体制」と「公的所有」の下での労働側の経営参加は、労働側と経営側との良好なコミュニケーションを生み出し、現場の声を経営に反映させる一方で、経営側の意思決定の背景や根拠を現場に説明し、理解させる上で極めて重要な機能を果たす。同時に、州政府が黄金株（拒否権付種類株式）を保有することで、敵対的買収の脅威が無くなり、労働側の経営に対する責任感、VW 社に対する現場の一体感・忠誠心をももたらす。

参考：フォルクスワーゲン AG の統治構造



出典：週刊東洋経済（2015年11月7日号）をもとに事務局作成

（２）ボッシュ（Robert Bosch GmbH）【財団型】

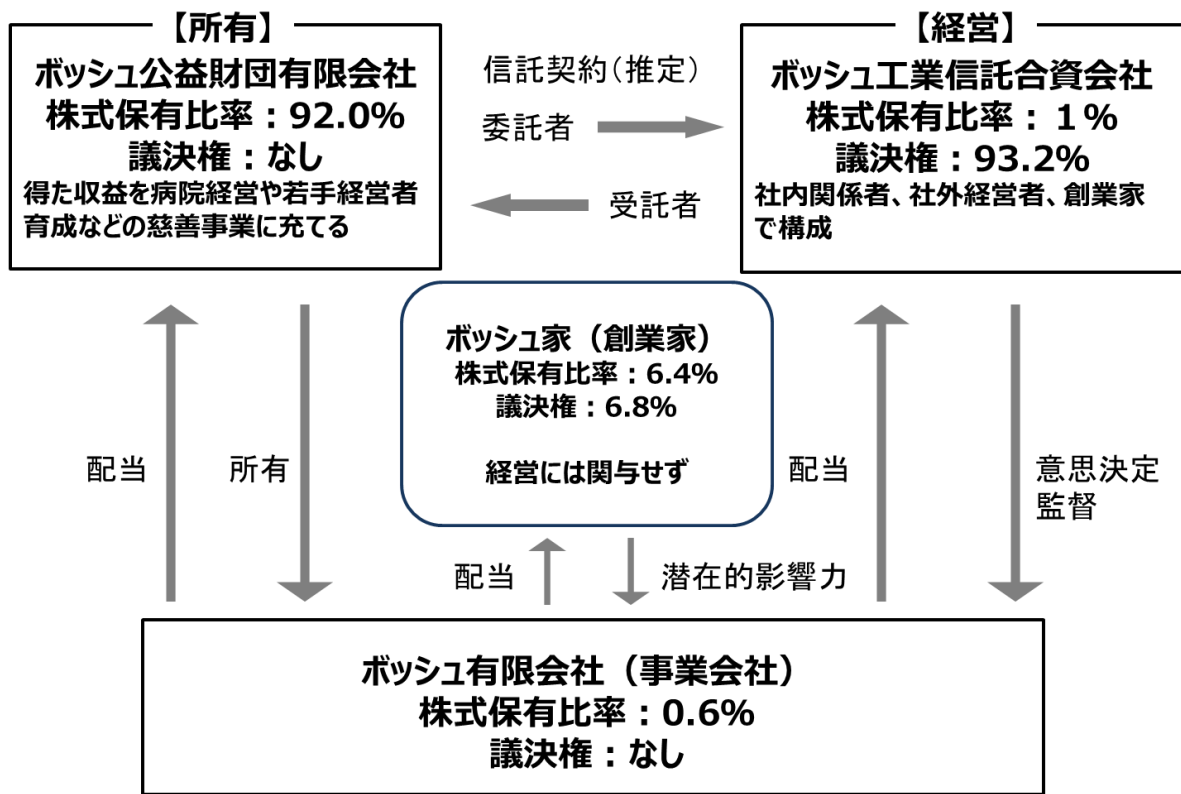
○沿革

- ・ 1886 年、ロバート・ボッシュ（1861～1942 年）がシュトゥットガルトに設立。
- ・ 会社の永続性/財務的独立、社会的責任を強調した遺言を策定。
- ・ 創業者は、遺言の執行を信頼する 7 名の経営者に委ね、これに伴い遺言執行者は法的期間 30 年以内に方針を決定することを求められた。
- ・ 1942 年 3 月に創業者が死去。
- ・ 遺言執行者団は、ハンズ・ワルツ（1953～63 年にロバート・ボッシュ有限会社の取締役会長）を遺言執行団の議長に選任して遺産管理業務を開始。ナチス介入を回避し、第二次世界大戦の混乱を乗り切る。
- ・ 戦後の業績回復・安定を経て、1964 年に公益財団の前身である公益財団ボッシュ財産管理有限会社が設立・活動開始し、今日の組織構成が遺言執行者達により確定された。
- ・ 1969 年、ボッシュ公益財団有限会社に改名。

○ボッシュの企業統治体制と特徴

- ・ 売上高約 10 兆円（2017 年の暫定決算）ながら、非上場の有限会社。
短期的な視点で成果が求められる傾向のある株式市場の圧力にさらされることなく、長期的な視野に立った経営が可能。
- ・ ロバート・ボッシュ財団が持つ株式に議決権はない。
- ・ ロバート・ボッシュ工業信託合資会社が 1 %の株式保有比率ながら 93%の議決権を持つ。
- ・ 企業を所有するのは財団だが、経営の監視・監督は合資会社。
- ・ 創業家は 7 %の議決権のある株式を保有するが、経営には関与しない。創業者の理念である「企業活動と社会貢献活動の永続」が組織に生き続けているかどうかを監視する役割を務める。
- ・ 工業信託合資会社が会社の経営を監督し、利益は財団に還元する。財団は 92 %の株式を保有するが、議決権は持たず、その収益を病院経営や若手経営者育成などの慈善事業に充てる。
- ・ 財団の活用により、形質的・実質的に所有と支配が分離している。
- ・ 理念を貫き、社会貢献活動をすることで、従業員のモチベーション向上や優秀な人材の囲い込みに役立っている。

参考：ボッシュの統治構造



出所：Bosch Annual report 2017、吉森賢（2015）『ドイツ同族大企業』（NTT出版）、
日経ビジネス「ボッシュ 非上場を買き通す理由」（2018年4月23日号）

【ボッシュ公益財団有限会社】

- ・公益財団は、純粋に公益事業を展開。約 130 名の職員を擁し、教育制度の改革、移民問題の研究等、現代社会が直面している問題への対応を支援。
- ・ロバート・ボッシュ有限会社より、毎年 100 億円規模の配当収入があり、その全てが公益事業に供される。

【ボッシュ工業信託合資会社】

- ・公益財団保有株式に係る議決権を行使する、実質的なロバート・ボッシュ有限会社の最高意思決定機関。
- ・社内関係者 5 名、社外 5 名、創業家 1 名の計 11 名（6 名はロバート・ボッシュ有限会社の監査役を兼任）。
- ・監査役会会長及び副会長 2 名（いずれも非創業家）が無限責任社員（他の 9 名は有限責任社員）。

【創業家】

- ・同族集団は創業者の 2 人の子供及び 8 人の孫で構成。

- ・少数ながらも一定数の株式を保有し、創業家の財産権を確保（少数議決権も保有）。
- ・創業家代表のクリストフ・ボッシュは、ロバート・ボッシュ有限会社の監査役、公益財団の評議員及び工業信託合資会社の有限責任組合員を務め、情報共有権と潜在的影響力を確保。

（３）フォード（Ford Motor Company）

○沿革

- ・1903 年、創業者ヘンリー・フォードによって公開会社として設立。
- ・1916 年、事業規模の拡大とともに利益が大幅に拡大すると、創業者は株主への配当は極力抑え、設備投資や利益還元による従業員への賃上げ、自動車販売価格の引下げを優先しようとした⁶。
- ・同年、設立当初からの部品供給者であり大株主でもあったダッジ兄弟は、株主としての配当を求めたが、創業者がこれに応じなかったため、フォードの経営を専制的と抗議し、設備投資計画の差し止めとフォード社の余剰現金の 75%を配当として株主に支払うことを求め、訴訟を起こした。
- ・3 年近く続いた争いの結果、ミシガン最高裁判所は、還元のための資金を支出してもなお余剰現金が残ることを根拠に、ダッジ兄弟の配当要求への主張を正当として、フォード社に対し約 1927 万ドルの追加配当と利息約 154 万ドルの支払いを命じた。
- ・訴訟に敗れたことをきっかけに、創業者は会社の上場廃止を決意し、ダッジ兄弟を含む 6 人の少数株主の持ち株を 1 億 5800 万ドルで買い戻し、不在株主による経営への介入を排除した。一方で、ヘンリー・フォードが裁判の中で一貫して主張した「配当を抑え、その分を従業員や消費者に還元する」という彼の会社観は当時の社会に敬意をもって受け止められた。

○フォードの企業統治体制と特徴

- ・1956 年にフォード社はニューヨーク取引証券所（NYSE）に上場。その際にフォード一族の経営への関与を残すため、複数議決権株式（劣後議決権株式）を

⁶ 創業者は「賃金を削減するか、配当を中止するかを選択を迫られるようなことが生じれば、配当をとりやめる」と述べ、「利益は三者に帰属する。第一に企業であり、これにより安定性、革新性、健全性が確保される。第二は利益の獲得に貢献した人々である。最後に利益の一部は公衆に帰属する」と主張した。その主張が示す通り、フォード社は当時としては破格的な 5 ドルの時間給を従業員へ支給していたほか、T 型フォードの普及車種の価格を 1911 年の 590 ドルから 1924 年の 290 ドルまで傾向的に下げ続け、1500 万台以上を販売した。

発行した⁷。フォード一族による株式所有比率は約 5 %でありながら、議決権比率は約 40%を占める B 種普通株式を発行し、一般株主には 60%の議決権を持つ A 種株式が配分された構造で現在に至っている。

(A 株が 1 株 1 議決権、B 株が 36.9 議決権であり、フォード一族の議決権トラストが B 株の 99.9%を保有)

- ・持株比率と議決権の比率を分離することにより、株式市場からの資金調達という上場会社のメリットと、創業者や経営者が会社のコントロール権を持ち続けるという非上場のメリットの両方の利点を楽しむ構造となっている。
- ・所有と経営を兼ねるフォード家によるコーポレートガバナンスがあつてこそその統治構造であり、投資家の観点からすれば、必ずしも評判がよいくない。

(4) 米国の複数議決権株式発行会社

○米国企業における統治構造の特徴

- ・会社経営に関する多くの重要事項について、株主総会の承認を得ることなく、取締役会で決定を下すことができる。つまり、取締役が優位にある一方で、株主総会の権限が限定的である⁸。
- ・日欧と違い、株主総会招集権（定款、付属定款で付与可）や株主提案の法的拘束力は無い。
- ・取締役会において独立取締役の構成比が高い。NYSE やナスダック上場企業は、取締役の過半数および監査委員会の全員が独立取締役であることが求められる。
- ・株式持ち合いはみられないが、米国のオーナー系企業において複数議決権株式などの種類株式を発行しているケースが多くみられる。

⁷ 1956 年にフォード・モーターが約 5 %の出資で 40%の議決権を支配できる B 種普通株式を発行していたにも関わらず、NYSE は同社の上場を認めた。これは NYSE としても極めて重要な上場案件であったことから例外的に上場を認めざるを得なかったと指摘されている。

⁸ 米国の株主総会決議事項は、①取締役の選解任、②基本定款の変更、③会社資産の売却、リースおよび交換、④一定の条件の合併および統合、⑤一定の条件の利害関係株主との企業統合、⑥解散、⑦任意解散の撤回、⑧会社登録住所地の移転、といった重要事項に限られる。

独立取締役構成比の国際比較

	平均取締役 人数	平均独立取締役 人数	独立取締役 構成比
米国 (S&P500)	10.8人	9.2人	85.0%
英国 (FTSE150)	10.1人	6.2人	61.3%
ドイツ (DAX30)	13.8人	8.3人	60.0%
フランス (CAC40)	13.7人	7.9人	58.0%
日本 (日経225)	10.9人	3.4人	31.1%

出典：Spencer Stuart「Japan Board Index 2018」を基に事務局作成

○複数議決権株式の特徴

- ・創業者が強力なリーダーシップを発揮できるため、IT分野等、イノベーションが活発で迅速かつ大胆な経営戦略・事業運営が求められる業界で活用されるケースが増えている。
- ・成熟産業においても、投資家の短期志向（ショート・ターミズム）の圧力を緩和し、長期的視野に立った経営を行うことができるという利点がある。
- ・一方で、株主間の公平性やガバナンス等の観点から「1株1議決権」の原則を重視すべきとし、議決権種類株式に対する否定的な意見もある。
- ・同株式がガバナンス上の問題となる可能性があるため、議決権種類株式の性質を時限的なものとして、「1株1議決権」に収れんする時期をあらかじめ定めておく方法が注目されている（サンセット条項）。
- ・日本で複数議決権方式による新規上場企業は2014年に上場したサイバーダインの1社のみである。同社は1単元の株式数を100株とする普通株式とは別に、1単元の株式数が10株のB種類株式（普通株の10倍の議決権を有する）を発行しており、創業者が保有する普通株式とB種類株式の合計数は発行済株式総数の約43%であるのに対し、議決権割合は約88%である。

事例①：アルファベット

- ・A株（1株1議決権）、B株（1株10議決権）とC株（1株無議決権）を発行しており、そのうち、A株とC株が上場している。1998年に創業し、2004年に株

式公開を行った。

- ・ラリー・ペイジ CEO（共同創業者）は B 株の 42.5%（議決権の 25.9%）、セルゲイ・ブリン社長（共同創業者）は、B 株の 41.1%（同 25.1%）を保有する（2018 年 3 月 29 日時点）。役員および取締役全体で、B 株の 95.1%（同 58.2%）を保有する。
- ・取締役 12 名中 8 名が独立取締役であり、独立取締役構成比率は 67%と S&P500 企業の平均より低い。
- ・取締役会には、①監査委員会、②リーダー開発・報酬委員会、③指名・ガバナンス委員会、④執行委員会の 4 つの委員会が存在する。
- ・取締役会議長は、アルファベットとその子会社の現行社員（退職後 3 年以内含む）からは選定しないこととしている。ただし、中立的な立場にある取締役の 3 分の 2 以上の賛成が得られた場合はその限りではない。

事例②：フェイスブック

- ・A 株（1 株 1 議決権）、B 株（1 株 10 議決権）を発行しており、A 株のみが上場している。2004 年に創業し、2012 年に株式公開を行った。
- ・マーク・ザッカーバーグ CEO が B 株の 88.8%、議決権の 59.9%を保有する（2018 年 3 月末時点）。共同創業者のダスティン・モスコヴィッツとエドゥアルド・サヴェリンが議決権の 6.6%、6.5%を保有する。
- ・取締役会は、8 名中 6 名が独立取締役である。
- ・取締役会には、①監査・リスク監視委員会、②報酬・ガバナンス委員会の 2 つの委員会が存在し、ともに独立取締役のみで構成される。
- ・同社のコーポレートガバナンス・ガイドラインでは、取締役会議長と CEO が同一であることを認めている。

事例③：パークシャー・ハサウェイ

- ・会長兼 CEO のウォーレン・バフェットが経営するコングロマリットであり、A 株と B 株（議決権は A 株の 1 万分の 1）の種類株式を発行し、上場している。
- ・バフェットは、議決権の 32.0%を保有する（2018 年 3 月 7 日時点）。
- ・1996 年に発行された B 株（約 200 ドル）の株価は A 株（約 30 万ドル）の 1500 分の 1 で取引されている。
- ・取締役会は、15 名中 8 名が独立取締役である。
- ・取締役会には、①監査委員会、②ガバナンス・報酬・指名委員会、③執行委員会の 3 つの委員会が存在し、①と②は独立取締役のみで構成される。

<引用・参考文献>

吉森賢 (2015)『ドイツ同族大企業』(NTT 出版)

吉森賢 (2015)『フォルクスワーゲン社とポルシェ社—同族統治と企業統治の狭間で—』『横浜経営 研究』第 35 巻第 4 号

風間信隆 (2015)『VW 社における利害多元的企業統治モデルの経路依存的進化』

Volkswagen AG <https://www.volkswagenag.com/en.html>

吉森賢 (2011)『ドイツ同族大企業の公益財団と統治機構—ボッシュ公益財団とクルップ公益財団—』

日経ビジネス「ボッシュ 非上場を貫き通す理由」(2018 年 4 月 23 日号)

Bosch Annual report 2017

加護野忠男『米フォードにみる「株主のモラルハザード」を抑える三手法』

PRESIDENT (2010 年 1 月 4 日号)

吉森賢 (2006)「企業の社会的責任の日米比較—企業倫理と企業成果との関連—」

倉田洋『優良新興企業と企業統治の一考察～日米を代表する企業の事例から～』

産業能率大学紀要 第 34 巻 第 1 号 (2013 年 9 月)

勝部伸夫『会社支配権と種類株式：グーグルとアリババの事例を中心にして (伊東維年教授 退職記念号)』熊本学園大学経済論集 (2017 年 3 月 31 日)

藤田勉・幸田博人 (2018)『オーナー経営はなぜ強いのか?』(中央経済社)

吉川浩史 (2018)『米国で活発化する議決権種類株式の上場に関する議論』(野村資本市場クォーターリー)

2018年度企業経営委員会

(2019年5月現在・敬称略)

委員長

富山和彦 (経営共創基盤 代表取締役CEO)

副委員長

北野泰男 (キュービーネットホールディングス 取締役社長)
藏原文秋 (SMB C信託銀行 取締役社長)
中塚晃章 (ジヤトコ 取締役社長兼最高経営責任者)
日高俊郎 (豊田通商 機械・エネルギー・プラントプロジェクト本部CEO)
藤本昌義 (双日 取締役社長)
牧浦真司 (ヤマトホールディングス 常務執行役員)
武藤潤 (JXTGホールディングス 取締役副社長執行役員)

委員

青木仁志 (アチーブメント 取締役社長)
秋田正紀 (松屋 取締役社長執行役員)
浅井勇介 (シティグループ証券)
朝倉陽保 (丸の内キャピタル 取締役社長)
浅沼章之 (浅沼組 執行役員)
浅野敏雄 (旭化成 常任相談役)
網谷勝彦 (日本コンクリート工業 取締役会長)
荒木秀文 (太陽工業 取締役社長)
有田喜一郎 (群栄化学工業 取締役 社長執行役員)
飯豊聡 (損害保険ジャパン日本興亜 取締役専務執行役員)
池上芳輝 (イケガミ 取締役社長)
諫山滋 (三井化学 監査役)
石井道遠 (東日本銀行 特別顧問)
石黒徹 (森・濱田松本法律事務所 パートナー)
石田茂 (電通 執行役員)
石田建昭 (東海東京フィナンシャル・ホールディングス
取締役社長 最高経営責任者)
石塚達郎 (日立建機 取締役 取締役会議長)

泉 谷 直 木	(アサヒグループホールディングス 取締役会長)
伊 藤 清 彦	(龍谷大学 東京オフィス 渉外顧問)
伊 藤 秀 俊	(アプロテック 取締役社長)
稲 葉 延 雄	(リコー 取締役会議長)
井 上 正 明	(ポピンズ 取締役副社長執行役員)
今 村 俊 一	(フューチャーアーキテクト 常務執行役員)
今 村 俊 夫	(東急建設 取締役社長)
入 江 仁 之	(アイ&カンパニー 取締役社長)
岩 崎 俊 博	(野村資本市場研究所 顧問)
植 木 義 晴	(日本航空 取締役会長)
上 島 健 史	(みらい証券 取締役社長)
植 村 浩 典	(ユー・エム・アイ 取締役社長)
宇 治 則 孝	(第一三共／横河電機 社外取締役)
臼 井 努	(京西テクノス 取締役社長)
内 山 英 世	(朝日税理士法人 顧問)
馬 本 英 一	(日本テクノ 取締役社長)
海 野 忍	(NTTコムウェア 相談役)
浦 上 彰	(リョービ 取締役社長)
浦 田 晴 之	(オリックス銀行 取締役社長)
海 野 晋 哉	(中外製薬 上席執行役員)
及 川 健一郎	(丸紅 常務執行役員)
大 岡 哲	(大岡記念財団 理事長)
大 海 太 郎	(タワーズワトソン 取締役社長)
大 塚 紀 男	(日本精工 相談役)
大 西 賢	(日本航空 特別理事)
大 橋 光 博	(MR I 代表取締役)
大 橋 資 博	(MR I 取締役副社長)
岡 本 祥 治	(みらいワークス 取締役社長)
小 川 恒 弘	(帝人 顧問)
尾 崎 哲	(野村アセットマネジメント 取締役会長)
越 智 仁	(三菱ケミカルホールディングス 執行役社長)
小 野 傑	(西村あさひ法律事務所 代表パートナー)

小野寺	正	(KDDI 相談役)
織 畠 潤	一	
柿 崎 昭 裕		(きらぼし銀行 相談役)
鹿 島	亨	(SRAホールディングス 取締役社長)
片 倉 正 美		(EY新日本有限責任監査法人 常務理事)
加 藤	奂	(京王電鉄 相談役)
金 澤 睦 生		(帝国ホテル 常務取締役)
金 子 明 夫		(東京アールアンドデー 代表取締役CEO)
河 合 輝 欣		(ASP・SaaS・IoT クラウド コンソーシアム 会長)
川 上 登 福		(経営共創基盤 パートナー・取締役マネージングディレクター)
河 原 茂 晴		(河原アソシエイツ 代表 公認会計士(日本ならびに米国))
川 村 喜 久		(DICグラフィックス 取締役会長)
菊 地 麻緒子		(三井倉庫ホールディングス 常勤社外監査役)
木 下 信 行		(東京金融取引所 取締役社長)
木 村 尚 敬		(経営共創基盤 パートナー・取締役マネージングディレクター)
清 原	健	(清原国際法律事務所 代表弁護士)
久 慈 竜 也		(久慈設計 取締役社長)
楠 原	茂	(みさき投資 取締役CFO)
熊 谷 亮 丸		(大和総研 常務取締役)
剣 持	忠	(メンバーズ 取締役社長)
小 泉 周 一		(千代田商事 取締役会長)
高 乗 正 行		(チップワンストップ 取締役社長)
小 林 暢 子		(EYトランザクション・アドバイザリー・サービス パートナー)
昆	政 彦	(スリーエム ジャパン 取締役副社長執行役員)
齋 藤 勝 己		(東京個別指導学院 取締役社長)
斉 藤	剛	(みさき投資 チーフ・エンゲージメント・オフィサー)
坂 口 英 治		(シービーアールイー 取締役社長兼CEO)
坂 本 和 彦		(Veoneer Inc. 顧問)
坂 本 孝 行		(六興電気 取締役兼執行役専務)
佐 川 恵 一		(リクルートホールディングス 取締役専務執行役員)
笹 尾 佳 子		(レオパレス21 社外取締役)
佐々木 経 世		(イーソリューションズ 取締役社長)

佐藤 葵	(ジェムコ日本経営 取締役社長)
佐藤 大央	(夢真ホールディングス 取締役社長)
椎野 孝雄	(キューブシステム 取締役(社外))
島田 太郎	(東芝 執行役常務)
島田 俊夫	(CAC Holdings 特別顧問)
島田 一	(金融ファクシミリ新聞社 取締役社長)
島田 雅史	(アライアンスパートナーズ 取締役社長)
清水 弘	(アーサー・D・リトル・ジャパン シニア・アドバイザー)
首藤 透	(A I G ジャパン・ホールディングス 執行役員)
白井 均	(日立総合計画研究所 取締役社長)
白井 芳夫	(フジクラ 取締役)
陳野 浩司	(国際金融公社 チーフ・インベストメント・オフィサー)
新屋 和代	(りそな銀行 常務執行役員)
菅野 健一	(リスクモンスター 取締役 founder)
杉崎 重光	(ゴールドマン・サックス証券 副会長)
杉野 尚志	(レイヤーズ・コンサルティング 代表取締役CEO)
鈴木 孝男	(日本立地センター 理事長)
須田 修弘	(B A S F ジャパン 取締役副社長)
清島 隆之	(住友商事 常務執行役員)
銭高 一善	(銭高組 取締役会長)
銭高 丈善	(銭高組 取締役常務役員)
銭高 久善	(銭高組 取締役社長)
曾谷 太	(ソマール 取締役社長)
高島 幸一	(高島 取締役社長)
高橋 勉	(有限責任 あずさ監査法人 副理事長)
高橋 秀行	(みずほ総合研究所 取締役社長)
高橋 衛	(HAUTPONT 研究所 代表)
田久保 善彦	(グロービス経営大学院大学 常務理事)
田中 一行	(日立化成 取締役会長)
田沼 千秋	(グリーンハウス 取締役社長)
田村 修二	(日本貨物鉄道 取締役会長兼会長執行役員)
淡輪 敬三	(ビービット 顧問)

淡 輪 敏	(三井化学 取締役社長)
津 上 晃 寿	(キヤノントッキ 取締役会長兼CEO)
塚 本 恵	(キャタピラー・ジャパン 代表執行役員)
常 陰 均	(三井住友信託銀行 取締役会長)
手 納 美 枝	(アカシア・ジャパン・デルタポイント 代表取締役)
遠 谷 信 幸	(電通 取締役執行役員)
中 島 好 美	(ヤマハ 取締役)
長 瀬 玲 二	(長瀬産業 取締役副会長)
長 門 正 貢	(日本郵政 取締役兼代表執行役社長)
中 富 一 郎	(ナノキャリア 取締役社長)
中 西 孝 平	(海外投融資情報財団 理事長)
中 西 義 之	(DIC 取締役会長)
中 野 武 夫	(みずほ信託銀行 常任顧問)
中 野 宏 信	(シティック・キャピタル・パートナーズ・ジャパン・リミテッド 日本代表兼マネージングパートナー)
中 防 保	(レイヤーズ・コンサルティング 代表取締役COO)
中 村 克 己	(ブラックストーン シニアアドバイザー)
中 村 善 二	(UBS証券 取締役社長)
永 山 妙 子	(ソマール 理事)
成 川 哲 夫	(日本曹達 取締役)
西 浦 三 郎	(ヒューリック 取締役会長)
西 川 久仁子	(ファーストスター・ヘルスケア 取締役社長)
野 坂 茂	(日本オラクル 取締役副会長)
芳 賀 日登美	(ストラテジック コミュニケーション R I 取締役社長)
橋 本 圭一郎	(経済同友会 副代表幹事・専務理事)
畑 川 高 志	(リバフェルド 代表取締役)
林 明 夫	(開倫塾 取締役社長)
林 達 夫	(アークデザイン 取締役会長)
林 信 秀	(みずほ銀行 常任顧問)
挽 野 元	(アイロボット・ジャパン 代表執行役員社長)
日比谷 武	(上智大学)
平 井 康 文	(楽天 副社長執行役員)

平 田 正 之	(D T S 取締役)
平 野 大 介	(マイスターエンジニアリング 取締役社長)
廣 岡 哲 也	(フージャースホールディングス 取締役社長)
廣 瀬 雄二郎	(日本情報通信 取締役社長)
廣 渡 嘉 秀	(A G S コンサルティング 取締役社長)
福 田 桂 子	(アクサ生命保険 執行役員)
藤 島 安 之	(イービストレード 取締役)
藤 原 浩	(コダック・ジャパン 代表執行役員社長)
古 川 紘 一	(わらべや日洋ホールディングス 社外取締役)
古 河 建 規	(S O L I Z E 取締役会長)
古 田 英 明	(縄文アソシエイツ 代表取締役)
ニコラス・ベネシュ	(会社役員育成機構 代表理事)
堀 田 康 之	(キッツ 取締役社長)
程 近 智	(アクセンチュア 相談役)
堀 義 人	(グロービス グロービス経営大学院学長、 グロービスキャピタルパートナーズ 代表パートナー)
堀 口 智 顕	(サンフロンティア不動産 取締役社長)
堀 越 健	(コマツ 執行役員C F O)
本 城 正 哉	(住友生命保険 取締役 (常勤監査委員))
増 田 健 一	(アンダーソン・毛利・友常法律事務所 パートナー)
益 戸 宣 彦	(G C A 統括執行役員 マネージングディレクター)
増 山 美 佳	(増山 & C o m p a n y 代表)
松 江 英 夫	(デロイト トーマツ コンサルティング パートナー)
松 島 訓 弘	
松 永 明 彦	(プレミアムインベストメントアドバイザー 代表取締役)
松 林 知 史	(ティルフ・マネジメント 代表)
皆 見 薫	(J T B 常務取締役)
宮 本 潤 二	(東鉄工業 取締役専務執行役員)
向 井 俊 雄	(日本ユニシス 取締役専務執行役員C F O)
望 月 淳	(浜銀ファイナンス 取締役会長)
本 村 健	(岩田合同法律事務所 パートナー弁護士)
森 川 智	(ヤマト科学 取締役社長)

森 田 均	(ノースアイランド 常任顧問)
安 田 育 生	(ピナクル 取締役会長兼社長兼CEO)
安 田 結 子	(ラッセル・レイノルズ・アソシエイツ マネージング・ディレクター)
矢 原 史 朗	(日本エア・リキード 取締役社長兼CEO)
山 極 清 子	(w i w i w 取締役社長)
山 口 公 明	(セントケア・ホールディング 取締役)
山 田 英 司	(日本電子計算 取締役社長)
山 田 和 広	(カーライル・ジャパン・エルエルシー マネージングディレクター日本代表)
山 田 匡 通	(イトーキ 取締役会長)
山 梨 広 一	(L I X I Lグループ 代表執行役社長兼COO)
山 本 達 也	(エーオンジャパン 取締役社長)
山 本 裕 二	(山本裕二事務所 公認会計士)
吉 川 淳	(野村不動産ホールディングス 取締役会長)
吉 沢 正 道	(ロングリーチグループ 代表取締役)
吉 丸 由紀子	(積水ハウス 取締役)
チャールズD.レイクⅡ	(アフラック生命保険 取締役会長)

以上199名

事務局

宮 崎 喜久代	(経済同友会 政策調査部 グループ・マネジャー)
森 田 陽 一	(経済同友会 政策調査部 アシスタント・マネジャー)