



日本企業の進化を加速させるボードアジェンダ

日本企業がコーポレートガバナンスを進化させ、国際競争力を強めるために

ペイン・アンド・カンパニー ボードアドバイザーズ ペイン・アンド・カンパニー
著者：デイヴ・マイケルズ、佃秀昭、パーキンス 薫

ペイン・アンド・カンパニー ボードアドバイザーズ ペイン・アンド・カンパニー
監修：堀之内 順至、野口 智弘、石川 順也



Board Advisors Japan, Inc.
株式会社ボードアドバイザーズ

BAIN & COMPANY 

著者について

デイヴ マイケルズ：ベイン・アンド・カンパニー日本代表。東京を拠点として、トランスフォーメーションおよびチェンジ・マネジメントプラクティスにおけるグローバルリーダーシップメンバーへのコーチングを行うシニア エグゼクティブ コーチ。

佃 秀昭：株式会社ボードアドバイザーズの創業者であり代表取締役社長。日本企業の取締役会と経営者をクライアントに、企業統治改革と経営改革を通じて企業価値向上を支援。

パーキンス 薫：ベイン・アンド・カンパニー東京オフィスのパートナー。組織および消費財プラクティスのコアメンバーであり、日本におけるDEIプラクティスのリーダー。

【ご注意】

本レポートは、二次市場調査、ベイン・アンド・カンパニー、ボードアドバイザーズに提供された財務情報の分析、および業界関係者への様々なインタビューに基づいて執筆されています。ベイン・アンド・カンパニー、ボードアドバイザーズに提供された、または公開されている情報は独自に検証しておらず、これらの情報が正確または完全であることを明示的または暗示的に表明や保証するものではありません。本レポートに含まれる市場予測、財務情報、分析、結論は、上記の情報とベイン・アンド・カンパニー、ボードアドバイザーズの考えに基づくものであり、将来の業績や結果の確定的な予測であったり、保証するものではありません。本資料に記載されている情報、分析は、投資目的での使用やその他助言を意図したものではありません。また、ベイン・アンド・カンパニーとボードアドバイザーズ、またはベイン・アンド・カンパニーとボードアドバイザーズの役員、取締役、株主、従業員、代理店は、本資料に含まれる情報や分析の使用に関していかなる責任も負いません。本資料の著作権はベイン・アンド・カンパニーおよびボードアドバイザーズに帰属します。資料全体または一部を公開、送信、配信、複写、複製、転載する場合は、ベイン・アンド・カンパニーとボードアドバイザーズの書面による許可が必要となります。

日本企業の進化を加速させるボードアジェンダ

概要

- ▶ 日本企業は成長率、EV (Enterprise Value = 企業価値) / EBITDA倍率、株価純資産倍率 (PBR) 等の経済価値指標の観点でグローバル競合に劣位
- ▶ ベイン・アンド・カンパニーとボードアドバイザーズは日本企業における取締役会の実効性向上に必要な要件について40名以上のビジネスリーダーとのインタビューを実施
- ▶ “リスク回避志向”から“ステークホルダーへの価値創造起点”へのシフト、フィデューシャリー・デューティー（ステークホルダーから信任を受けた企業が企業価値最大化に尽力する義務）をより重視した新たなボードアジェンダが必須
- ▶ CEO、社外取締役、機関投資家を含む全てのビジネスリーダーがこの新たなボードアジェンダの推進・加速に向けて重要な役割を担うことが必要

もしタイムマシンで35年前に戻れたとしたら、日本企業のポジションがどれほど変わってしまったのかを目の当たりにして衝撃を受けることだろう。日本が全盛期だった1980年代後半、世界の時価総額トップ50社のうち32社は日本企業だった。それが今では1社である。その日本企業もかつては「カイゼン」で世界的に一目置かれたが、現在ではグローバル競合に後れを取り、巻き返しを図る必要がある。

日本取引所グループ (JPX) は2015年、国際競争力強化の一環として、取締役会の実効性を向上させるための行動原則を示した「コーポレートガバナンス・コード」を導入した。それから8年が経過した今、複数回にわたる改訂を経て大きく前進したものの、やるべき事は多く残されている。

政策立案者はガイドラインや境界条件を策定する上で極めて重要な役割を担うが、CEO、社外取締役、機関投資家といったビジネスリーダーもそれぞれの役割を果たさなければならない。日本企業における取締役会の実効性を飛躍的に高め、企業価値を向上させるためには、ビジネスリーダーは何をすべきだろうか。

この問いの答えを導くため、2023年初めにベイン・アンド・カンパニーとボードアドバイザーズは共同調査を実施した。CEO、社外取締役、機関投資家など40名以上を対象にインタビューを行い、取締役会の実効性に関する現状と改善機会について深く理解すると共に、改訂されたコーポレートガバナンス・コードに対し、準拠していること、していないことが何かを調査した。更に他国やグローバル企業の取り組みから日本企業が得られる学びについても検証を行った。本稿では調査結果に加えて「日本企業の新たなボードアジェンダ」具現化に向けてビジネスリーダーが取るべき実践的アクションを提言する。

日本企業の進化を加速させるボードアジェンダ

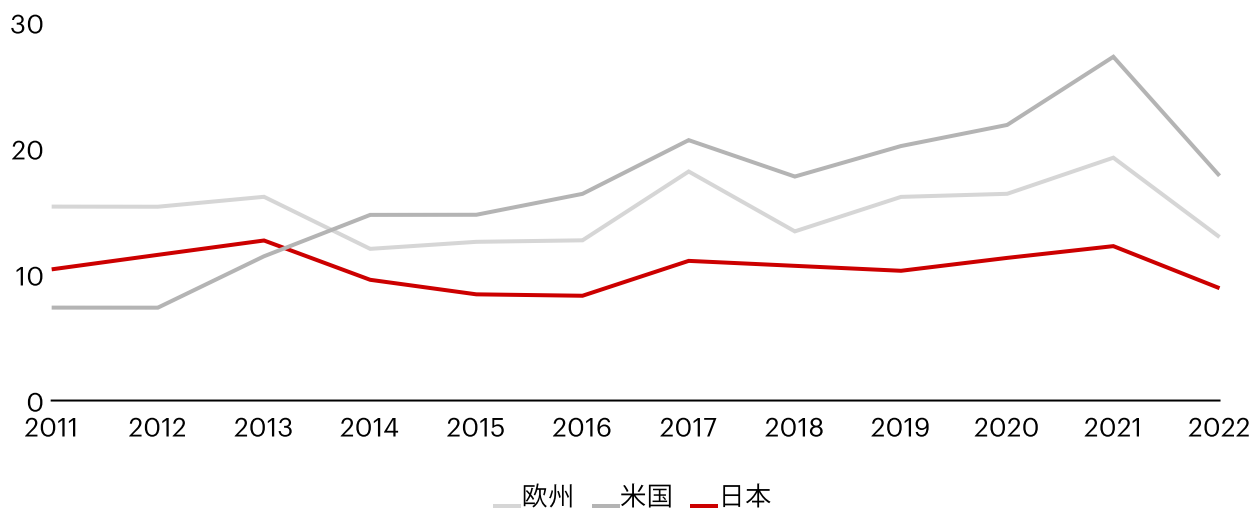
日本企業の出発点：価値創造よりもプロセスの遵守を重視しすぎる

各種調査データからは、日本は経済的価値の創造という点で取り残されているように見受けられる。他国と比べて、日本株は常にディスカウントされている。米国や欧州と比較すると、EV/EBITDA倍率は40%低く、その差は過去10年間で拡大し続けている。過去10年間の日本大手10社の総株主利益率（TSR）は5%であるのに対し、米国と中国は13%、イギリスは8%となっている。また、企業の時価総額を有形純資産で割った株価純資産倍率（PBR）の低さは、最近日本のメディアで頻繁に取り上げられている。日本企業のPBRは米国や欧州に大きく劣後し、この数年でその差は広がる一方である。日本の上場企業上位500社の40%以上がPBR1未満に留まっている（米国は3%）。

最近の円安も影響して、この「ジャパン・ディスカウント」はさらに投資家の注目を集めている。ウォーレン・バフェット氏は今年の初めに、日本の5大商社（総合商社）に投資し、保有比率を8.5%超まで引き上げたことが話題となった。また、アクティビスト（物言う株主）も今後低評価の資産価値があがる可能性に目を付けており、市場に影響を与える重要な存在になりつつある。

図1：日本のEV/EBITDA倍率は欧米と比較すると大きく乖離

EV/EBITDA倍率 平均値 (2011-2022)



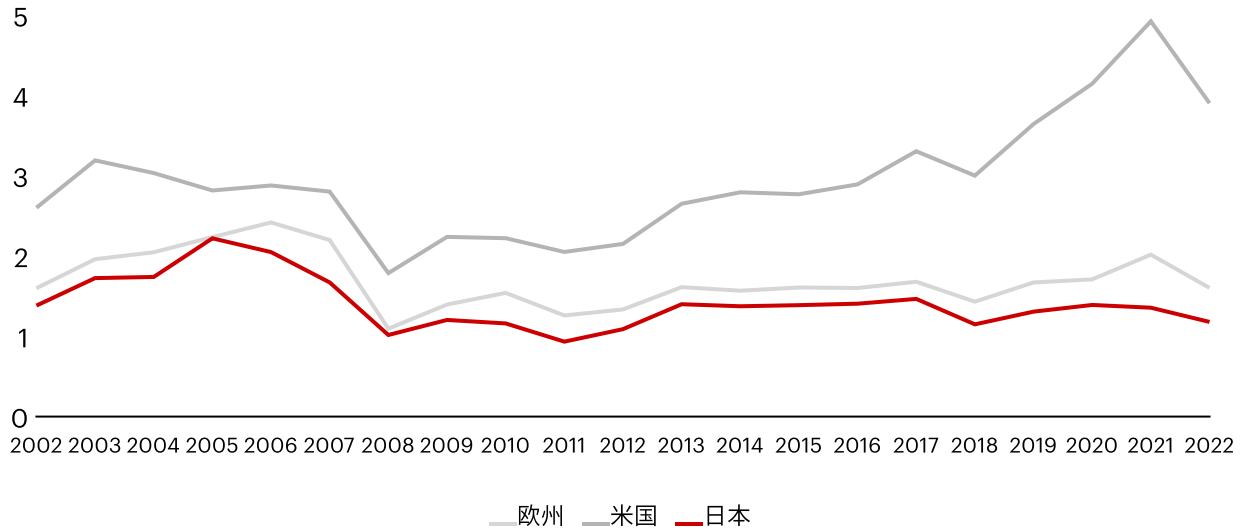
注: EU refers to Western Europe
出所: Aswath Damodaran, Professor at NYU

日本企業の進化を加速させるボードアジェンダ

図2：日系企業のPBRは米国や欧州に大きく劣後

PBR (Price-to-book ratio) 平均値

(2000-2022)



*Excludes companies with negative net assets

注: Japan : TOPIX 500; USA : S&P500; Europe : STOXX600

出所: Bloomberg; 経済産業省「第6回 産業構造審議会 経済産業政策新機軸部会 事務局説明資料 (2022/03/31)」

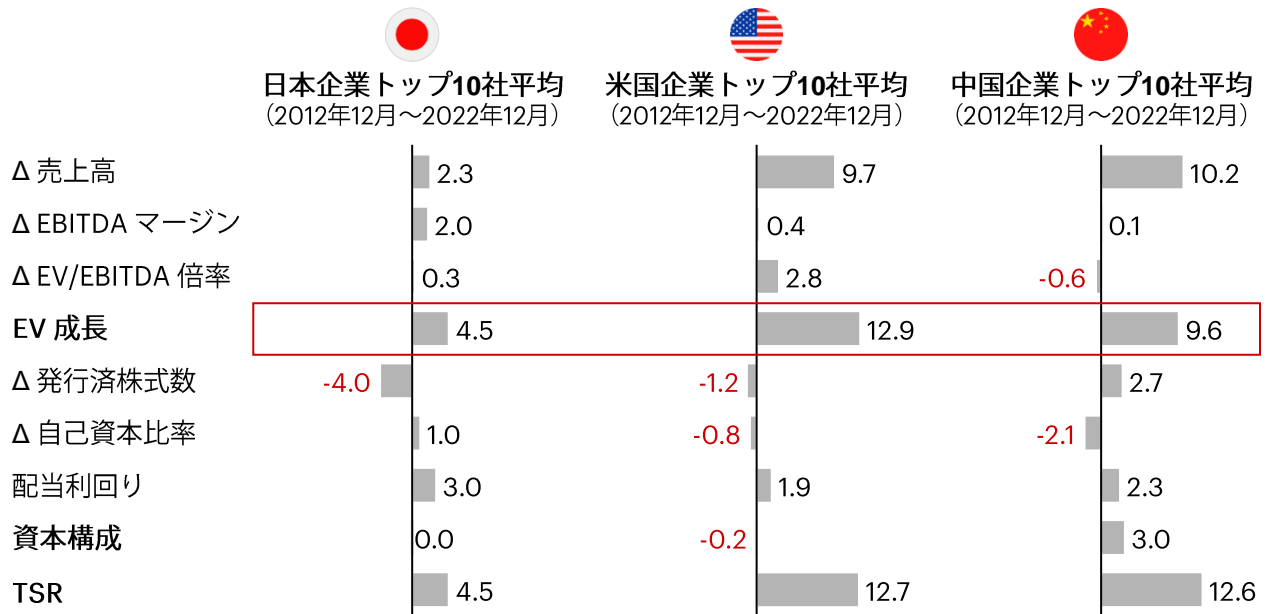
過去10年の各国のTSR水準を分析すると、日本企業のTSRは米国や中国と比較して伸び悩んでいる。その一方で、日本の上位30社の手元資金は米国や中国の約2倍となっており、世界の同業他社と比較して著しく多いことから、成長への再投資に消極的であることが伺える。実際、日本のコーポレートガバナンスに対する批判は、持続的なEV成長よりもリスク管理を重視していることに起因している。

この背景には複雑な経済的要因も絡んでいるため、すべてがコーポレートガバナンスに起因するわけではない。しかし、インタビューに回答した経営幹部は、取締役会の実効性向上が解決策の一つになり得るという共通の見解を示した。

2012年以來、コーポレートガバナンス・コードは日本の取締役会に対してROE（自己資本利益率）、取締役会の独立性、多様性を一層重視するよう求め、直近の改訂ではESG開示基準を引き上げている。あるCEOは「コーポレートガバナンス・コードは、この点について実効的な対話を促進する一助となり、良い変化に繋がった」と述べている。まずはリスク管理に重点を置き、コーポレートガバナンス・コードへのコンプライア率が高まったところで、取締役会構成の多様化に向けた原則へと拡充している。

日本企業の進化を加速させるボードアジェンダ

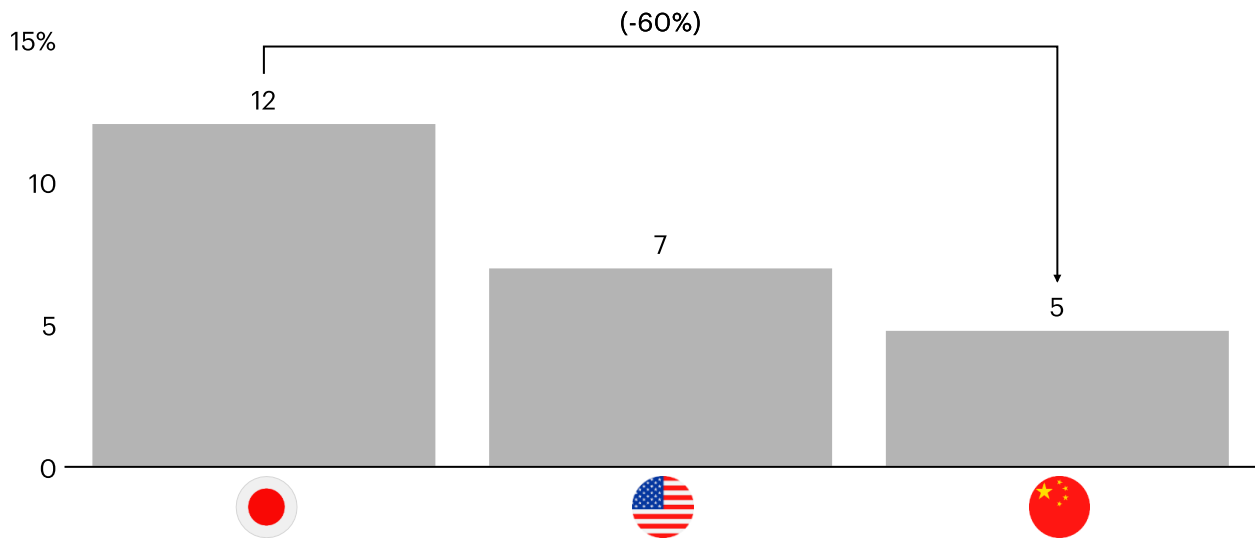
図3：日本企業のTSRの低さの主要因はEV成長の違い



注: Top 10 biggest companies are selected based on revenue size in CY2022; Δ Sales refers to annualized growth in sales; Δ EBITDA margin refers to annualized growth in EBITDA margin; Δ EV/EBITDA multiple refers to annualized growth in EV/EBITDA multiple; Δ shares outstanding: positive change implies buybacks, negative implies capital issuance; Δ Equity ratio: change in ratio of market cap to enterprise value (market cap + net debt + minority interest)
出所: AARP Global Employer Survey 2020 (n=5,900 employers in OECD countries)

図4：日本企業の手元資金は米国や中国の約2倍だが、成長への再投資が不十分であることを示唆

Cash to asset ratio (資産・現金比率)
各国売上高ランキングトップ30社平均

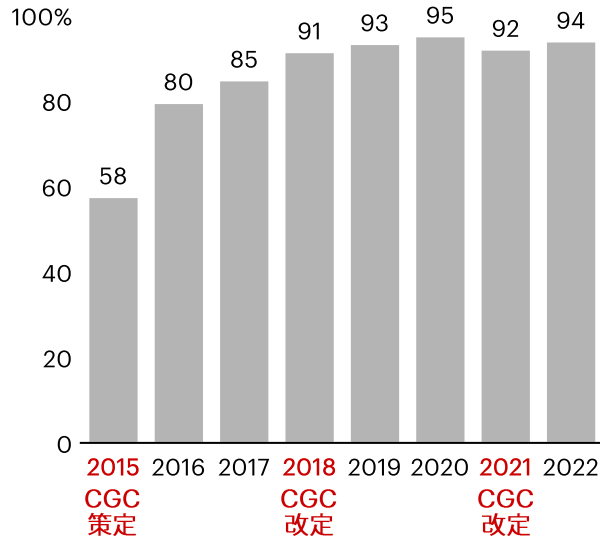


注: Top 30 biggest companies are selected based on revenue size in CY2022; Calculation based on total cash of top 30 co. over total assets of top 30 co.
出所: Capital IQ; Bain analysis

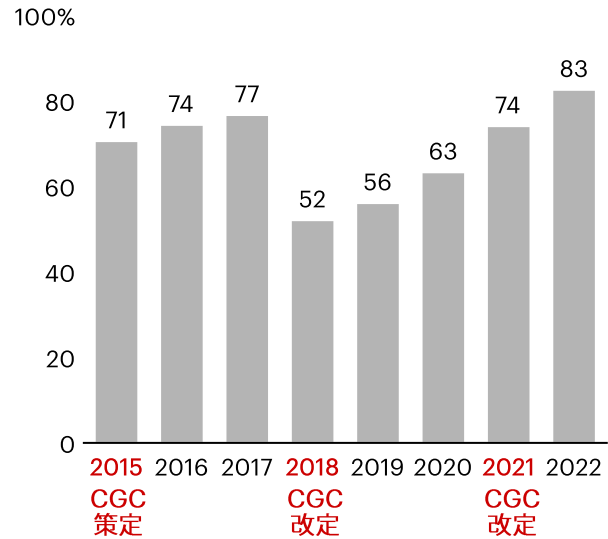
日本企業の進化を加速させるボードアジェンダ

図5：コーポレートガバナンス・コードの遵守は高い水準

原則4-8（独立社外取締役の有効活用）
コンプライア率



補充原則4-10①（指名・報酬委員会）
コンプライア率



注: 集計対象は市場第一部・第二部の2015-2017年データ、市場第一部の2018-2022年データ
出所: 株式会社東京証券取引所 (2016-2022)

適正な手続きの遵守は高い水準にある一方、取締役会の行動は十分な付加価値の創出には至っていない。国内外で複数企業の取締役を務めるある社外取締役は「一部の日本の取締役に見られるフィデューシャリー・デューティーの意識の低さには唖然とする。彼らから株式価値やマルチプルといった言葉を耳にすることはない。日本企業も国際企業社会の一員であるのだから、もはやこうした話題を避けて通ることは出来ない現実を直視すべきだ」と苦言を呈する。

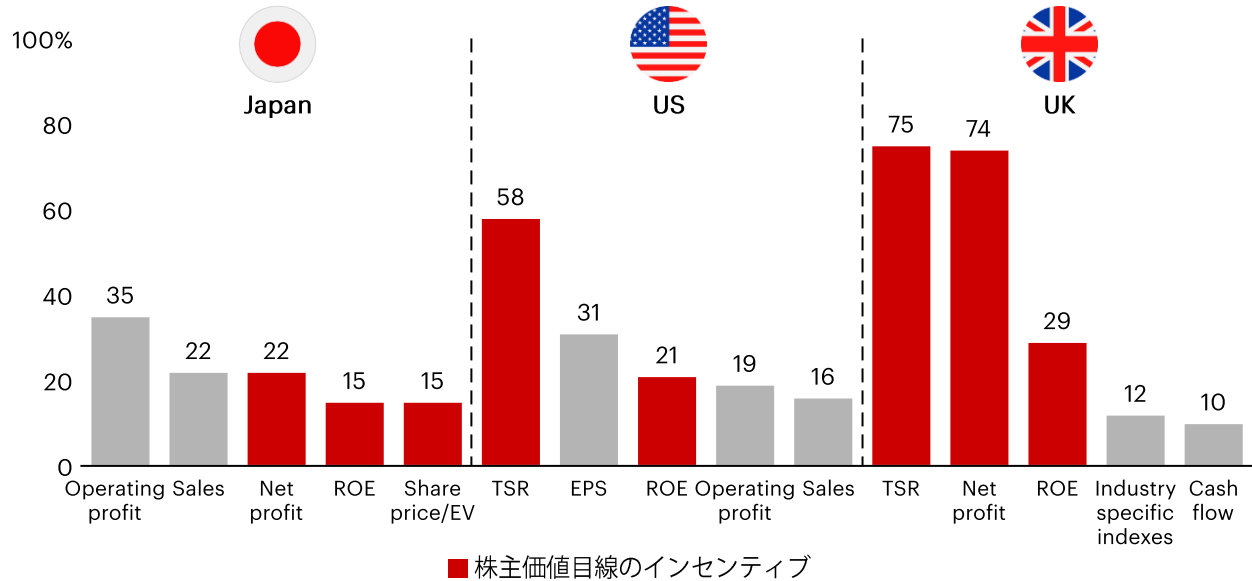
インタビューの中で経営幹部の一人は「日本企業は概してROEや将来からバックキャストした経営課題よりも、P/Lや短期の経営アジェンダを過度に重視している」と評している。あるCEOは「取締役会では長期ビジョンやミッションの議論に十分な時間を割けていない。短期的に『何を、どうするのか』を議論することに多くの時間を費やしているが、それは執行役員が議論すべき事項である」と語る。

このような日本企業の特徴は経営幹部のインセンティブの仕組みにも反映されている。大手CEOの長期インセンティブを見ると、米国、ドイツ、フランス、イギリスと比べて日本はその割合が圧倒的に低い。また、日本の役員報酬の基準となるKPIを見ると、ROEや株主総利回りの比重が米国やイギリスに比べて大分低く設定されていることが明らかである。

インタビュー回答者はまた、深いインサイトに基づいたオープンかつ建設的な議論は価値創造の加速に必要であるにも関わらず、過剰に階層を意識した形式的な議論を重んじる企業文化が依然として存在していると話す。ある社外取締役は「取締役たるもの誰もが発言する必要がある。発言しなければ取締役会メンバーとしての責務を果たしていないことになる」と主張する。

日本企業の進化を加速させるボードアジェンダ

図6：日本の役員報酬の長期KPIでは、TSRやROEを適用している企業が米国・UKに比べて少ない
役員報酬に用いられる長期KPIの上位5項目



注: EPS refers earnings per share

出所: 経済産業省「事業再編研究会取りまとめ参考資料集 (2020/07/31)」







その理由の一つは、ここ数年で取締役会の構成員が多様化したとはいえ、海外の同業他社と比較すると、いまだに陣容の特性に大きな偏りが見られることだ。ある女性社外取締役は、現在でも日本の取締役会の大半は男性中心（「オールド・ボーイズ・ネットワーク」）と評し、「彼らは皆、昔からの知り合いであったり、出身大学が同じであったり、同質なネットワークの外からの説明責任の追及やプレッシャーが不十分。CEOは自分の周りを経営に異議を唱えない陣容で固めたいと考えていたりする。これは優れたコーポレートガバナンスとは正反対な動きだ」と語る。

実際、世界各国と比較して日本は取締役会議長を兼務するCEOの割合が71%と圧倒的に高い。加えて、社外取締役の割合は35%と最低水準である。女性比率と外国人比率は上昇傾向にあるとはいえ、それぞれ14%、6%と他国に比べて低い。アジア太平洋地域で見ても、日本は年齢、ジェンダーバランス、外国人取締役比率の全項目でほぼ最下位である。

改善すべきこと、他国から学ぶべき点は多いが、日本にも優位となる強みがいくつか存在する。真っ先に挙げるべきは、株主至上主義からマルチステークホルダー経営へのグローバルシフトである。日本には「三方よし」という経営哲学があり、歴史的に顧客、従業員、社会を重視する考えが企業のDNAに組み込まれている。日本の社会を形作っていくミッションへの姿勢は歴史的に総合商社が150年戦略を広報していることにもみられ、“会社”という漢字が“社会”の反転にもなっている。このような顧客・従業員・社会を重視する一方、ステークホルダーの中で株主は軽視されてきたように見られ、これが「ジャパン・ディスカウント」の評価に繋がっていると考えられる。

日本企業の進化を加速させるボードアジェンダ

図7：国別に取締役を見ると、日本は年齢が最も高く、外国人比率が最も低い

	 AUS	 SIN	 IND	 JPN	 IDN	 SK
平均取締役会人数	9.2	10.4	11.0	10.8	16.3	8.6
平均女性取締役比率	34%	18%	17%	14%	12%	6%
平均取締役年齢	61	62	62	64	57	60
平均外国人取締役比率	31%	20%	8%	6%	16%	7%
平均独立取締役比率	77%	46%	48%	35%	38%	37%

出所: The CS Gender 3000 in 2022 for 'Share of women on boards'; Nikkei (2022) for 'independent directors' for Japan; Egon Zehnder (2022) for the remaining data points, OECD survey, OECD factbook; A. Stotz Investment Research (2017) for 'independent directors' – South Korea, India, Singapore, Indonesia, Malaysia, Thailand

変化を加速させる必要性が今ほどまでに叫ばれたことはない。激動の世界で、企業は過去に経験したことのないペースで多くのチャレンジに直面している。この激動を乗り越え、さらに力強い企業に成長させることが取締役会にとっての最優先事項に他ならない。日本企業は自社の強みを活かし、迅速にギャップを埋めていかなければならない。政府が全てを背負うのではなく、ビジネスリーダーの行動そのものが強力な促進剤たりえる。優れたコーポレートガバナンス実現には、従うのみならず、自らが行動し変革しなければならない。

進むべき道 - 日本企業の進化を加速させるボードアジェンダ

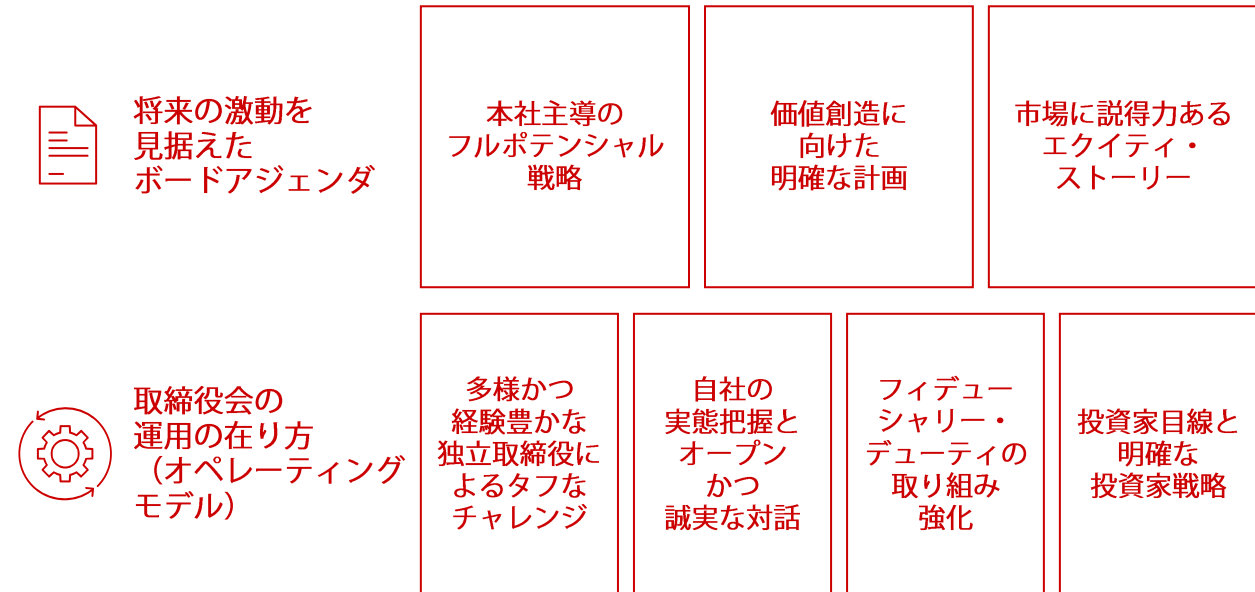
一言で言うならば、取締役会はステークホルダーの価値創造を信託されている者としての責任を果たす義務がある。

アメリカ人作家でマサチューセッツ工科大学の講師でもあるピーター・センゲ氏は、システム思考について「物事を全体的に捉える視点、つまり静的な『スナップショット』ではなく、相互関係を追求するフレームワークこそが重要」と述べている。我々は調査を通じて、日本の取締役会がより価値創造型になるための7つのポイントを特定した。これらはすべて相互に関連しており、システムとして取り組まなければならない。大きく2つに大別される”将来の激動を見据えたボードアジェンダ”と”取締役会の運用の在り方（オペレーティングモデル）”について示したい。

日本企業の進化を加速させるボードアジェンダ

図8：価値創造を加速させるボードの7つの要諦

価値創造型取締役会の7つの要諦



将来の激動を見据えたボードアジェンダ

1. 本社主導のフルポテンシャル戦略を持つ

まず、長期的な業界トレンドが自社のビジネスに与える影響を考慮した上で、企業として意欲的なアンビションを掲げることが本質である。社外取締役は健全な課題を提起すると共に、フルポテンシャル戦略、また企業価値最大化の観点から自らの考えや仮説を提供し、時には外部専門家やアドバイザーを招聘することが求められる。ある取締役会議長は「私たち取締役会は、市場に革新的変化をもたらす勢力について相当な時間をかけて議論している。例えば、『2025年にミレニアル世代が消費の大半を占めるようになるが、彼らの期待に応えるためにどのような計画を策定すべきか。このトレンドはZ世代ではさらに強まるだろう』といった具合だ。ガバナンスとは、ビジネスの持続可能性に影響を与える主要トレンドに対して、企業としての姿勢を議論し、長期的判断を下すことである」と述べている。

次に、その意欲的なアンビションを事業のフルポテンシャルという見立てに変換する必要がある。我々はフルポテンシャルを「企業の可能性を最大限引き出すこと」と定義している。段階的に次はどうかを考えるインサイド・アウト（内部起点）の視点ではなく、何を実現しえるのかを考えるアウトサイド・イン（外部／社会基点）の視点で考える必要がある。取締役や経営陣は「可もなく不可もない」、あるいは「未達だが許容範囲内の結果」に甘んじるサイクルに陥りがちである。（日本の大手市場企業の40%以上がPBR1.0未満という冒頭に示した事実とも関連する）。

日本企業の進化を加速させるボードアジェンダ

グローバル市場で効果的に戦い、あらゆるステークホルダーに最大限の価値を届けるためには、安定的ではあるが競争を下回ったフルポテンシャルに達さない業績では十分ではない。強固で説得力のある「フルポテンシャル」の姿を追求し、その実行に責任を持つことが取締役の役割である。インタビューの中でCEOの一人は「もし取締役が率先して変えていかなければ、取締役自身の変化を余儀なくされるだろう。取締役会の唯一のミッションは、混乱においても企業が臨機応変に立ち回ることができるようにすることだ」と語る。フルポテンシャルの視点は、単に今の延長線上で次のステップに進むことではなく、実現しうることは何か、そこに到達するためには何をすべきなのかを見極めることである。

2. 価値創造に向けた明確な計画を策定する

企業は策定したフルポテンシャル戦略を具体的な価値創造プランに落とし込む必要があり、取締役会がその実行を監視し、評価していく。執行をよく理解する社外取締役を含む戦略委員会によって主導されることが理想的だ。組織が持つキャパシティやケイパビリティを含めて、プランの複雑性を把握するには、正式な取締役会以外にも十分な時間をかける必要がある。ある社外取締役は「取締役は会社のコア・コンピタンスについて包括的な議論を行うべきだ。共通認識が揃っていなければ、社外取締役が適切な助言をすることは非常に難しい」と述べる。

明確な価値創造プランを整備することで、議論を軌道に乗せ、価値創造に集中することが可能となる。市場に対しても、企業が適切なペースで戦略を実行できるという確信を与えることにもつながる。取締役会の監視が消極的な場合、特に複雑なコングロマリット企業では、ジャパン・ディスカウントに十分に打ち勝てていないことが立証されている。価値創造プランに適切な財務KPIを設定し、これによって厳しい意思決定を行っていく必要があり、CFOが特に重要な役割を担う。インタビューで別の社外取締役は「優れた取締役会は、議論が意思決定に向かっているか否かを確認している。もし前進していない重要議題があれば、適切なペースで、適切なアジェンダの意思決定を行っていくために、経営陣に率直なフィードバックを行う」と説明する。この「適切なアジェンダ」とは大胆なアンビション設定に始まり、事業のフルポテンシャル戦略への組み込みを経て、具体的な価値創造プランへと落とし込まれる。

日本の大手製薬会社を例にとると、事業領域の半分を廃止し、残りの半分を買収で補強するというポートフォリオ戦略について、非常に集中的に議論し、その後公表したことが好転のきっかけとなった。特に投資家に好評だったのは、フルポテンシャル戦略を具現化するための組織のケイパビリティギャップを詳細に示しつつ、これらを補うための具体的な計画、自力で伸ばすのか買収で獲得するのか、が同時に説明されたことだった。

3. エクイティ・ストーリーに説得力を持つ

ある社外取締役は「取締役として果たすべき重要な役割は、語られる機会が少ない企業のミッション、ビジョン、戦略などを投資家やステークホルダーが明確に理解し納得できるような言葉で説明することだ。明確なメッセージを発信できる仕組みが整備されていれば、効果的にエクイティ・ストーリーを展開できる」と説明する。損益計算書の報告だけでなく、戦略的なフルポテンシャルを株主が期待するリターン、特にROA（総資産利益率）やROE指標にしっかりと結びつけることは取締役の役目の一つである。

日本企業の進化を加速させるボードアジェンダ

機関投資家から定期的にフィードバックを収集することも重要だ。あるコングロマリットのCEOは「日本企業は通常、年数回の報告資料作成時にのみ、資本市場や投資家について考えるにとどまっている。優秀なCFOは毎日考えている」と話す。就任早々、このCFOは自社のIR報告体制を、短期的・長期的な株式指標（特にESGへのコミット、詳細なアクションプラン）と将来的なバリュー・ドライバーに完全にリンクさせた。その後、同社は投資家のエンゲージメントを急激に向上させ、現在も日本で最も優れたディスクロージャーの1つとして認知されている。

フィデューシャリー・デューティーを強化する上で重要な役割を果たすのは投資家コミュニティも同様である。ある社外取締役は、「多くの機関投資家は、自らのスチュワードシップ・コードについて明確な方向性を持っておらず、その結果、企業で何がうまくいって何がうまくいっていないのか、取締役会にどのようなメッセージを発信させる必要があるのかについて、効果的なガイダンスができていない」と述べている。

取締役の運用の在り方（オペレーティングモデル）

4. 多様かつ適切な経験を有する社外取締役の参画

取締役の選任は、事業が目指すアンビションとフルポテンシャル実現に寄与する能力と専門性を考慮した上で決定される必要があり、全体の過半数を社外取締役が占める構成が望ましい。あるグローバル企業の社外取締役は「日本企業が変わりたいと思うのであれば、取締役会の構成を積極的に変える必要がある。多くの国ではCEOとCFO以外は全て社外取締役で構成するというルールが存在する」と述べる。日本で同じようなルールが適用されるにはまだ時間を要するかもしれないが、適切な経験と知見を有する社外取締役を増やすための投資は加速すべきであろう。

広義のダイバーシティに関しては、日本はまだ道半ばである。例えば、事業拠点や売上規模の大きい市場が取締役会メンバーに反映されていない企業が依然多い。CEOの一人は「海外事業が価値創造を牽引するグローバル企業を志向するなら、グローバルな取締役会が必要だ」と話す。このCEOは、日本外の価値創出を推進するために、日本人のみで構成されていた取締役会の半数を外国人に入れ替えて（社外取締役・執行を含む）波紋を呼んだ。現在、同社の利益の大半はヨーロッパとアジアが占めている。

日本は取締役としての豊富な経験を持つ多様な人材が相対的に不足していることに不満を感じる、という声がインタビューで多く聞かれた。日本は歴史的に人材の流動性が低いことは確かだが、近年は変わりつつあり、委員会やCEOの選任における多様性の推進が求められている。ある社外取締役は「日本は終身雇用を好み、業績管理をそれほど厳密に行っていなかったという歴史的経緯から、『経験豊富で信頼が高く、社外取締役として相応しい役員がいない』という意見は理解できる部分もあるが、状況は急速に変化している。人材流動はこれまで以上に活発化しており、有能な社外取締役のパイプラインは拡大している。その人材探しは経営陣の仕事だ」と語る。

日本企業の進化を加速させるボードアジェンダ

5. オープンかつ誠実な対話

ある社外取締役は「建設的かつ一貫したプレッシャーをかける文化が必要だ。それが取締役の仕事だ」と主張する。これは公式または非公式な会議でも同じことだ。異論を持つ参加者がいる場合、異なる考えを提示するように促すのは取締役会議長の役割である。また、全員が発言する役割を担っている。社外取締役の一人は「発言しなければ、取締役としての義務を果たしていないことになる。外国人取締役にその役割を任せてはいけない。健全な問いを提示することが悪い結果に繋がるわけではない。議長は自ら率先して認識を変えていく必要がある」と語る。

また、インタビューでは数人の取締役が、会議でいつもと違う席に座ったり、ランダムに座ったりすることで、「経営陣 対 社外取締役」という構図を打破し、ワンチームの文化構築において大きく前進したと話している。取締役会メンバー全員の力を引き出せるよう、外部ファシリテーターを採用したケースもある。

また調査では、ビジネスを発展させるために必要となる健全な摩擦や深い議論を奨励する環境で十分な時間を割いて意見を交わすことができていない、という意見が多く挙げられた。これについては、ワークショップやオフサイトを綿密に計画することが有効である。ある社外取締役は「取締役は互いに有意義な時間を過ごし、ワンチームで取り組むべき。役員オフサイトや会食の機会を増やし、ビジネス以外の議論も行うことで、いかに互いに補完し合い、多様性を活かして価値創造を実現できるかを検討することが重要である」と助言している。

本質的に取締役会はリスクについてもっと率直に話し合う必要がある。リスクを回避することばかりを考えるのではなく、将来の成長に向けて、いつ、どこで、どのように賢い賭けをするかということを考えるべきである。

6. フィデューシャリー・デューティー遵守の意識を徹底

取締役間のフィデューシャリー・デューティー遵守の意識を高めるには、いくつかの戦術を活用できる。取締役の報酬に長期的な企業価値目標を連動させることも一つの手段であり、取締役のパフォーマンスを定期的に評価することも考えられる。ある日本のメッドテック（医療技術）企業は、取締役会メンバーのコメントの質を判断するAIシステムを導入することで、タイムリーで透明性の高いフィードバックを実現した。

明確な期待値、特にCEOと社外取締役の役割を設定することが重要となる。社外取締役の一人は「日本企業では取締役会事務局がCEOの指示を受けて議題を調整し、社外取締役も取り立ててとがめることもないといった状況が横行している」と語る。パフォーマンス管理については、ある取締役会会長は「会長は、各取締役が付加価値につながる発言をどの程度行っているのかを記憶しておくこと。企業価値を希薄化させている社外取締役がいると感じたら、1年しか経過していなくても交代をためらうべきではない」と助言する。取締役が訴えられ、CEOが解雇されることは日常茶飯事という国もある。

日本企業の進化を加速させるボードアジェンダ

7. 資本市場と投資家のエンゲージメントを高める

海外のベストプラクティスを参考にすると、長期的な価値創造目標と短期的な業績のバランスを図りながら、明確な投資家戦略を策定している。取締役会の最終ゴールは、企業の長期的な価値創造の可能性に対して同じ目線を持つ投資家を選び対話を重ね、自社のエクイティ・ストーリーを通して共通認識を持つことである。あるアドバイザーは「企業側も投資家を選ぶことが重要。長期的な成長ポテンシャルに関して共通認識を持っている投資家の方が質の高いフィードバックを提供してくれる」とコメントしている。

我々のインタビューでは、IR Day以外でも投資家やステークホルダーと定期的に関与することの重要性を主張する声が多く挙げられた。戦略に対する率直なフィードバックや市場の反応を聞くことは重要である。取締役はこれらに配慮した上で優先事項に関する情報を共有し、社外取締役を活用することで、エクイティ・ストーリーに対する理解と支持を得ることができる。つまり、双方向のコミュニケーションである。

あるアドバイザーは、機関投資家に向けて次のようなアドバイスを提示している。「財務ダッシュボードだけでなく、事業のファンダメンタルズとバリュー・ドライバーを理解すること。取締役会メンバーやその人柄を知り、多くの価値を生み出せるよう助言を提示すると同時に、価値の希薄化が危ぶまれる場合は直接フィードバックを伝えてほしい。また、アナリストは議決権行使についてファンドマネージャーと目線を合わせていただきたい。」

取るべきアクション - ビジネスリーダーがすべきこと

インタビューを通して、ステークホルダーのために価値を創造することができていない取締役会に共通する「兆候」が浮上した。取締役が取るべきアクションの第一歩は、現実に向き合うことだ。自身の現状を率直に評価してみたい。下記のうち、いくつ当てはまるだろうか。

- 自社の中期戦略は、企業価値創造に向けた包括的プランというよりも社内の売上目標や予算の内容に近い
- 公表した中期戦略に対する市場の反応が薄い
- 公表した目標に対して未達であっても容認する組織文化である
- 取締役会の討議は社外取締役と経営陣間の質疑応答が中心で、重要な決定事項に対する「発展した議論」に至らない
- 指名委員会によるCEO/CXOのスキル要件が曖昧で、企業のフルポテンシャル実現に向けた基準はそれ程高く設定していない
- 重要な劇的な市場トレンド（AI、ESG、サイバーセキュリティなど）の影響に関する議論が不十分かつ抽象的すぎる
- 戦略は現状維持と漸進的改善が主で、部門横断の明確なKPIに基づいたポートフォリオ最適化の意思決定には至らない

日本企業の進化を加速させるボードアジェンダ

- フルポテンシャル実現に向けた複数年にわたる人材要件と人的資本戦略が明確ではない
- 適切な人材を惹きつけて採用し、やる気を引き出すための組織の対応力およびケイパビリティが低下している（雇用主ランキングの低下、スター人材の離職、重要なポジションの採用が困難など）

日本のコーポレートガバナンスの課題を嘆くのは簡単であり、政策当局、投資家、ビジネスリーダーが出来ていること、出来ていないことについて不満を語ることは容易い。しかし最終的には、影響力を持つ一人ひとりの努力によって変えることが可能であり、それを主導するのがリーダーである。

我々は行動を起こすことによって変化をもたらすことができると確信している。ペイン・アンド・カンパニーは「日本における企業・人のフルポテンシャルを解き放つ」を使命にクライアント、企業、経営者を支援している。ボードアドバイザーズも同様に、ミッションドリブンを提唱している。現状を脱し、前向きな変化を推し進めるべく、ぜひ共に次の一步を踏み出していただきたい。

そこで、CXO、社外取締役、機関投資家の3者に向けて、それぞれがコーポレートガバナンスの力を効果的に高め、日本のステークホルダーに優れた価値を創造するための5つの推奨アクションを提示する。

CXO

1. 漸進的な中期計画の実施ではなく、事業のフルポテンシャル視点を構築し、実行を主導
2. 都合の良さ、ネットワーク、居心地の良さを求めるのではなく、多様かつ経験豊かな社外取締役パイプラインを積極的に構築
3. チェックリストを確認するような形式的な交流ではなく、研修などを含め、社外取締役と経営陣の間で質の高い時間を確保
4. 透明性に欠け、距離感のある形式的なコミュニケーションではなく、外部からのフィードバックと健全なプレッシャーの源として投資家と関与
5. ビジョンの概要やコンセプトの説明ではなく、規律に基づいて定量的なエクイティジャーニーを策定

社外取締役

1. 対立を避けるために安易に妥協するのではなく、フィデューシャリー・デューティーを最重要事項に設定
2. 社内説明に対して受け身の姿勢ではなく、積極的に事業を理解することにコミット（適切な質問を投げるなど）
3. 波風を立てないよう無言を貫くのではなく、建設的かつオープンで率直な対話を自ら実践

日本企業の進化を加速させるボードアジェンダ

4. 過去または現在のサクセッション・プランを必然と考えず、未来の経営陣の形成に貢献（自社ビジネスにとって何が本当に必要なのか）
 5. 鎖国的でエコーチェンバーのような議論ではなく、有益な外部視点を導入（フィードバックを提供し、外部専門家とつなぐ）
-

機関投資家

1. P/Lやバランスシートを表面的に調査するのではなく、RoCEとROEを重視し、資本配分についての議論を推進
 2. 重要アジェンダや決定事項に関して取締役会との直接的関与をほとんどまたは一切持たないのではなく、最重要課題リストに対する取締役の監視と議論を要請
 3. 成り行きを見守るのではなく、業績の期待値を明確に示し、今後の投票に関する考えを経営陣に提示
 4. 一方通行の公式なコミュニケーション手段としてではなく、関連データや異なる見解の提供元として社外取締役を活用
 5. 消極的かつ共通認識に欠けたままではなく、株主総会や議決権行使に向けて自らが準備
-

これらを考慮した上で、あるべき姿を想像してほしい。

- リスク回避から価値創造へ
- P/Lからフルポテンシャルを意識したROEへ
- 経営陣主軸から社外取締役が多数を占める多様な役員構成へ
- ポリシーや手続きに従ってチェックリストを確認するような形式的コミュニケーションから、エクイティ・ストーリーについてオープンかつ建設的な対話を推奨するワンチームの企業カルチャーへ
- 未達だが許容範囲内の結果から「日本の」フルポテンシャルへ

全てのステークホルダーにとって進化と価値創造を加速させるために、今こそ日本における新たな「ボードアジェンダ」に取り組むタイミングである。タイムマシンで旅をすれば過去は明らかだが、未来への旅はどうなるだろうか。何が見えるかは私たち次第である。



Bold ideas. Bold teams. Extraordinary results.

ベイン・アンド・カンパニーは、未来を切り開き、変革を起こそうとしている世界のビジネス・リーダーを支援しているコンサルティングファームです。

1973年の創設以来、クライアントの成功をベインの成功指標とし、世界40か国65都市にネットワークを展開しています。クライアントが厳しい競争環境の中でも成長し続け、クライアントと共通の目標に向かって「結果」を出せるように支援しています。私たちは持続可能で優れた結果をより早く提供するために、様々な業界や経営テーマにおける知識を統合し、外部の厳選されたデジタル企業等とも提携しながらクライアントごとにカスタマイズしたコンサルティング活動を行っています。また、教育、人種問題、社会正義、経済発展、環境などの世界が抱える緊急課題に取り組んでいる非営利団体に対し、プロボノコンサルティングサービスを提供することで社会に貢献しています。

marketing.tokyo@bain.com



Board Advisors Japan, Inc.
株式会社ボードアドバイザーズ

株式会社ボードアドバイザーズ

ボードアドバイザーズは、持続的な企業価値向上を目指す日本企業を主要なクライアントとする、ガバナンス&経営人材コンサルティング会社です。当社は2018年の創業以来、「志あるリーダーたちを支援し、日本の経済社会の発展に貢献する」というミッションのもと、取締役会と社長のアドバイザーとして、ハイエンドの取締役会実効性評価、指名委員会の支援、社長後継者計画支援、経営人材の評価、エグゼクティブ・コーチング、独立社外取締役の招聘などのコンサルティングサービスを包括的に提供しております。ガバナンス、経営人材、経営戦略などの領域で経験豊富な当社コンサルタントが、顧客第一を追求するプロフェッショナルとして、企業の核となるガバナンスと経営課題への対応を支援します。

info@bajpn.com



For more information, visit www.Bain.co.jp

AMSTERDAM • ATHENS • ATLANTA • AUSTIN • BANGKOK • BEIJING • BENGALURU • BERLIN • BOGOTA • BOSTON • BRUSSELS • BUENOS AIRES • CHICAGO
COPENHAGEN • DALLAS • DENVER • DOHA • DUBAI • DUSSELDORF • FRANKFURT • HELSINKI • HO CHI MINH CITY • HONG KONG • HOUSTON • ISTANBUL
JAKARTA • JOHANNESBURG • KUALA LUMPUR • KYIV • LISBON • LONDON • LOS ANGELES • MADRID • MANILA • MELBOURNE • MEXICO CITY • MILAN
MINNEAPOLIS • MONTERREY • MUMBAI • MUNICH • NEW DELHI • NEW YORK OSLO • PALO ALTO • PARIS • PERTH • RIO DE JANEIRO • RIYADH • ROME
SAN FRANCISCO • SANTIAGO • SÃO PAULO • SEATTLE • SEOUL • SHANGHAI • SINGAPORE • STOCKHOLM • SYDNEY • TOKYO • TORONTO • VIENNA
WARSAW • WASHINGTON, D. C. • ZURICH