

企業の健全なリスクテイクに対する監査等委員会の関与の在り方

2020年12月16日
公益社団法人日本監査役協会
監査等委員会実務研究会

目次

はじめに	2
1 総論	4
(1) 本報告書の検討の視点	4
(2) 投資家との対話に関する現状	4
(3) 監督機能に対する監査等委員の認識の現状	5
2 各論 (投資家目線の関心事項について、監査等委員としてどのような視点から検討を行うべきか)	9
(1) 中期経営計画等を含む経営基本戦略について	9
(2) リスク投資	14
(3) SDGs、ESG を意識した経営への取組み	23
3 補論 (各項目に共通し得る実務運用上の取組み)	27
(1) 監査の機会を通じての情報収集とその活用	27
(2) 執行側との議論を行う際の工夫	28
(3) 取締役会での議論の在り方についての工夫	29
(4) 監査等委員でない社外取締役との連携	30
おわりに	31
参考資料 監査(等)委員の監督機能領域の検討に関するアンケート集計結果	32

はじめに

2019年に成立した改正会社法では、上場企業等において社外取締役の設置が義務付けられることとなった。社外取締役には、「少数株主を含むすべての株主に共通する株主の共同の利益を代弁する立場にある者として業務執行者から独立した客観的な立場で会社経営の監督を行い、また、経営者あるいは支配株主と少数株主との利益相反の監督を行うという役割を果たすことが期待」（経済産業省「社外取締役の在り方に関する実務指針」）されており、社外取締役をはじめとする非業務執行役員が、企業の持続的な成長と中長期的な企業価値向上という目的のためにどのような役割を果たすべきかが注目されている。

また、2020年に改訂されたスチュワードシップ・コードでは、社外役員と機関投資家との対話も明記された。社外役員を含む非業務執行役員・監督機関が機関投資家との間で対話に臨むことが求められていくと考えられる。

監査等委員会設置会社においては取締役の職務の執行の監督が取締役会の職務とされているところ、社外取締役が過半数を占める会議体であり、さらに、多くの会社で選任されている社内常勤監査等委員が監査の機会を通じて収集する情報を活用することができる監査等委員会が、こうした監督機能について大きなウェイトを担っていることは論を待たない。加えて、監査等委員会設置会社においては、監査等委員である社外取締役が常勤監査等委員に選定されることもある。社外取締役が常勤者として職務に当たり得るとするのは、他の機関設計と比較しても大きな特徴といえる。

監査等委員会が有する監督機能としては、監査等委員でない取締役の選任等・報酬等に対する意見陳述権があり、当研究会では、過去43～45期に亘って検討を行い、意見陳述権の行使そのものに加えて、サクセッション・プランへの関与等、意見陳述権行使の対象となる項目と検討の視点について今後のあるべき姿の提示を試みている。

そこで今回は、企業の持続的な成長と中長期的な企業価値向上という目的達成に向けた経営上の意思決定に対して、監査等委員会が監督機能を果たすためにどのような検討を行うべきか、すなわち「企業の健全なリスクテイクに対する監査等委員会の関与の在り方」をテーマとして研究を進めることとした。検討に当たっては、同じく社外取締役が過半数を占める監査委員会における実例も参考にすべく、会員会社である監査等委員に加えて監査委員も対象とした「監査（等）委員の監督機能領域の検討に関するアンケート」を実施し、実務実態や傾向の把握と好事例の抽出を試みている。

各論としては、「中期経営計画等を含む経営基本戦略」、「リスク投資」、「SDGs、ESGを意識した経営への取組み」（サステナビリティガバナンス）について取り上げている。中期経営計画等は、取締役会等の監督機関において建設的議論が行われるべき旨がコーポレートガバナンス・コード（原則4-1及び補充原則4-1②）において述べられており、2020年7月に経済産業省から「事業再編実務指針」が公表され事業ポートフォリオマネジメントに対する取締役会等の監督機関による実効的関与が明記されている。こうした状況の中、企業の中

長期的企業価値向上・持続的成長を示す中期経営計画の在り方や健全なリスクテイクの一環としてのリスク投資のプロセスに対する監督の重要性が高まっている。サステナビリティガバナンスについては、ESG や SDGs への各種取組みが国際的にも着実に進展し、かつステークホルダー資本主義をめぐるグローバルな議論も活発化している。本年の新型コロナウイルス感染症の状況も踏まえ、従業員エンゲージメントの向上やサプライチェーンの在り方への問題意識も高まっており、欧米ではサステナビリティ委員会等を設置する動きも進んでいる。サステナビリティガバナンスの実効性向上は、監督機能の文脈でも極めて重要な 이슈となっている。

これらの各論については、今回の実態調査等からの結果・状況を踏まえ、監査等委員会が監督機関の一翼として果たすべき実践的役割について、実務的視点から今後さらに検討が深まっていくことが期待される。

言うまでもなく、各社の経営課題は様々であり、執行側の検討プロセス、そしてそれに対する監査等委員会の関与の在り方も一様に最適な形を見出せるものではない。本報告書の内容についても、全ての会社に等しく当てはまるものではなく、個社の業容や実務実態に応じた適切な形をご検討いただく際の一助としていただければ幸いである。

1. 総論

(1) 本報告書の検討の視点

社外取締役をはじめとする非業務執行役員が企業の持続的な成長と中長期的な企業価値向上のために果たすべき役割の一つとして、監督者としての投資家等に対する発信・説明が挙げられる。従来、投資家等に対して企業理念・価値基準やビジネスモデル・経営戦略、取締役会における検討状況等について説明を行うことは業務執行者の役割であると考えられてきた。しかし昨今、経営陣から独立した客観的な立場にある非業務執行役員が投資家等に対する対話の相手方として重視されつつあり、スチュワードシップ・コード（再改訂版）においては、独立社外取締役に加えて、監査役等を対話の相手方として選択することも提案されている¹。監査等委員会設置会社においては、社外取締役が過半数を占める会議体である監査等委員会が、対話において積極的な役割を果たすことが期待される²。そして、監査等委員会が対話の相手方として投資家等の期待に応えるためには、その前提として、投資家目線に関心が高いと思われる各事項について、監査等委員会の中で十分な議論がなされている必要がある。

本報告書では、上記のような視点から、監査等委員会が監督機能を果たしていく上で検討を行うべき事項の例として、投資家目線に関心が高いと思われる下記3つの論点を取り上げることにした。

- ・ 中期経営計画等を含む経営基本戦略
- ・ リスク投資（例：設備投資、システム投資、子会社貸付／出資、不動産開発投資、M&A等）
- ・ SDGs・ESGを意識した経営への取組み

次章（「各論」）では、これらの論点ごとに、各社での検討プロセスと、それに対する監査等委員会の関与の在り方と検討の視点について、各社のアンケート回答を紹介しながら分析を行う。また、各論点に共通する監査等委員会の実務運用上の取組みについても、続く「補論」にて紹介する。

(2) 投資家との対話に関する現状

検討の前提として、まず、現時点における投資家との対話に関する各社の状況を確認する。アンケートにおける監査等委員または監査委員が投資家との対話に参加した経験があるとの回答は、監査等委員会設置会社において全体の5.4%、指名委員会等設置会社においても

¹ 「例えばガバナンス体制構築状況（独立役員を活用を含む）や事業ポートフォリオの見直し等の経営上の優先課題について投資先企業との認識の共有を図るために、業務の執行には携わらない役員（独立社外取締役・監査役等）との間で対話を行うことも有益であると考えられる。」（スチュワードシップ・コード（再改訂版）指針4-1脚注17）

² 監査（等）委員でない社外取締役が存しない場合、その重要性は一層顕著となる（監査等委員会設置会社では、全体の62.4%の会社が該当する（アンケート問1-5-2））。

20.8%となっており、上記の期待に対する現状は未だ途上と言わざるを得ない。しかしその一方で、投資家との対話の相手方となることについては、ほとんどの監査等委員（86.3%）並びに監査委員（95.8%）が肯定的に捉えており³、役割に対する意識の高まりが伺える。

なお、対話の相手方としての投資家からのニーズに関しては、「社外取締役」の役割が目されがちであるが、社内常勤監査等委員も有効な役割を果たすことが期待される。監査等委員である社外取締役が直接の対話の相手方となる場合でも、社内常勤監査等委員には、監査の機会を通じての情報収集を積極的に行い、その結果を共有するとともに監査等委員会における議論を主導していく役割が期待される。そして勿論、社内常勤監査等委員の側でも、こうした役割を担う前提として、自社のガバナンス改革にどう取り組んできて、どのような認識を持っているか、経営上の優先課題をどう捉えていて、執行側にどのようなアプローチをしているかについて、自身が説明者であった場合にも対応できる程度にまで準備をしておく必要がある。

（3）監督機能に対する監査等委員の認識の現状

もう一つの前提要素として、「各論」において言及する各事項の検討、すなわち監査等委員会の監督機能に対し、監査等委員自身が現在どのような認識を抱いているのかについても予め確認することとしたい。

①監査役会と監査等委員会の違いについての認識

監査等委員会設置会社制度の導入当初は、監査役会設置会社と監査等委員会設置会社の違いについて、制度上の差異はありつつも、実際に実務に携わる監査等委員の実感として、大きな変化があったとの声は必ずしも多くはなかった。しかし、導入から5年あまりが経過した中で実施した今回のアンケート結果からは、意識、実態ともに、徐々に監査等委員会設置会社固有の特徴が表れつつあるように思われる。例えば、リスク投資案件における執行側に対する意見とその結果においては、積極的に意見を述べていく傾向、並びにそれが執行側提案に対して影響を及ぼしている傾向が見られており（詳細については次章（2）参照）、取締役会における議決権を有することとなったことによってこうした変化が生じた旨を指摘する回答が一定数存在した。監査役であっても、「各論」において言及する各事項について検討をし、必要に応じて執行側に対して指摘することは可能であり義務である（監査役監査基準第2条参照）が、アンケートにおいては、議決権を有することによる発言の「重み」を感じているとの回答が多数見られている。「重み」の感じ方としては、自身の責任の感じ方についてのみならず、自身の発言に対する執行側の受け取り方に変化が生まれているとの回答もあった。

³ アンケート問2-2における「監査役等も積極的に対話に参加すべきである」と「投資家または執行側から対話への参加を求められた場合には参加してもよい」の回答の合計。監査等委員会設置会社において9.0%+77.3%、指名委員会等設置会社において25.0%+70.8%となっている。

【監査役会と監査（等）委員会の違いについての認識】（問 6-5 自由記載例抜粋）

【取締役会での議決権について】

- ・「取締役会での議決権の有無」が決定的な違いだと認識している。
- ・やはり議決権を持つ監査等委員の立ち位置は強いと感じており、監査役会の意見とは、意見の重みが違うと認識している。
- ・監査役と違い議決権を持っていることは重い。それゆえ、議案への賛否を監査役等が重視すべきガバナンスやリスクの視点で判断していいのか迷うことがある。
- ・監査等委員会及び監査等委員でない取締役の票を併せても取締役会の過半数に足らず、議決権の有無による役割の相違は現在のところ見出せない。法令定款並びに内部統制システムに対する不整合を正しく指摘し、是正を求めることを継続したい。

【独任制・組織監査について】

- ・個々が独立した監査役と違い、全ての職務を監査等委員会として行い報告するように意識している。特に、社外の監査等委員や内部監査室メンバーとの情報共有は密に行うよう意識している。
- ・委員会としての意見の合意が重要で、取締役会における影響力も大きいと思う。その意味でも常勤社内として社外の方にどう活躍していただくかを考えることが大事である。
- ・監査役と違い監査等委員会は独任制ではないので、協議した後必ず委員会の総意として意見をまとめている。委員の専門性は重視しつつ、チーム全体としての監査を心がけている。

【監査、モニタリングについて、その他】

- ・モニタリング（監督強化）の意識の向上
- ・持株会社でもあるので特に内部統制システムを使ったモニタリングを意識している。
- ・過半数が社外取締役であるため、自ら出向いていくよりも内部統制を利用したシステム監査のウェイトが高い。
- ・個別案件についての検討内容がより深くなってきたように感じている。
- ・監査に対するスタンスは変わらない（独立の立場、公正不偏の態度、自己研鑽等）。取締役会の中においても取締役の職務の執行を監査することには変わらない。
- ・監査等委員会は取締役会の中で執行側の取締役の監督を担っており、その責任の重さは、監査役会よりも高まっているように感じる。しかし、監査という視点で組織を見て、意見等を発信していくという点では、それほど役割の違いは感じていない。

②取締役としての役割と監査等委員会の一員としての役割の意識や区別

監査等委員は、取締役会の構成員として議論に参加し議決権を行使する一取締役としての役割と、取締役の職務の執行を監査する組織体である監査等委員会の一員としての役割の2つを併せ持つ存在である。この二重の役割については、指名委員会等設置会社（委員会設置会社）制度が導入された当時にも、その理論的整合性を含めて同様の議論があったところであるが、監査等委員の日頃の職務遂行に際し、これらについて意識、あるいは区別がなされているのであろうか。

今回のアンケート結果を見ると、特に意識をしていないとの回答も多いが、とりわけ取締役会の場において、いずれの立場から意見を述べるべきか、または意見を述べるべきか否か等について意識を向けている旨の回答もあった。

いずれの考え方を採るにせよ、監査等委員には、「企業の持続的な成長と中長期的な企業価値向上」という目的の達成に寄与するために、自らの職責を過度に狭く捉えることなく、監査の機会を通じた情報収集権限をはじめとする権限を能動的・積極的に行使することが望まれる。

【取締役としての役割と監査等委員会の一員としての役割の意識】(問 6-4 自由記載例抜粋)

【意識（区別）をしている例】

- ・取締役会議決権行使者としての役割と監査者としての立場のバランス（業務執行に対しどこまで意見を踏み込むべきか）。
- ・まずは執行との明確な役割分担を意識し、監査委員として職務執行の監査の役割を果たすことを優先した上で、事案に問題がないと判断した場合、取締役として業務執行に関する意思決定を行っている。
- ・会社の業績の向上のための提言に努める一方で、業務執行に携わらない取締役として業務の有効性・効率性とコンプライアンスの面から業務執行上の問題の有無を検討する立場であると考えている。

【意識（区別）をしていない例】

- ・それぞれの立場を意識して日々の職務遂行を行っているわけではなく、常に両方の観点から判断を行うようにしている。従前の監査役時には能動的に入ってこなかった個別業務報告を活用している。
- ・案件によっては区別している。多くはステークホルダーの期待利益とリスクのバランスを評価・判断する案件が多いことから表裏一体である。
- ・監査等委員としてのミッションが前提で取締役としての判断や結論が引き出されるという認識であるため、区別するという意識は必ずしも強くない。

【取締役としての立場についての意識の例】

- ・取締役会における議決権行使により、業務執行の決定に関与すること自体が、経営に対する監督を強化するものだと意識している。
- ・業務執行権のない取締役として、執行取締役の提案並びに報告を評価して意見を述べる役割であり、議決権のある監査役のような意識で取締役会に参加している。
- ・重要事項について取締役会から取締役に委任されている状況から、取締役と監査等委員という立場の違いを意識することは少ない。監査等委員としての監査や会議への参加を通じて、現場を含めた執行状況等についての豊富な情報量を基に、むしろ監査等委員としての仕事の延長線上でより良い取締役としての役割を果たせると感じている。

【監査等委員としての立場をより意識している例】

- ・日頃の職務を遂行する上では、専ら監査等委員としての意識である。取締役会の場においては、一人の取締役としての意識が勝っていると思う。
- ・監査等委員としての監査業務が主たる役割意識であり、議決権を有する社外取締役としてはあまり強く意識はしていない。ただし議決権を持つ以上は責任を持って決議に参加している。
- ・監査役会設置会社から監査等委員会設置会社へ移行し、メンバーもそのままとなっているため、基本にあるのは監査役としての意識であり、取締役の役割が監査機能にプラスされている。

【株主・投資家の目線を意識している例】

- ・監査等委員は業務については非執行であり、その立場を意識することと、投資家目線で会社の業務遂行を見ることを意識している。
- ・直接的な業務執行は当然できないが、執行部門へのアドバイス他、IR/SR など各種ステークホルダーとのミーティングもこなしている。
- ・監査等委員会の一員として、株主から期待された監督機能も踏まえたステークホルダー視点での監査活動を重ねているか、絶えず留意している。
- ・株主からの負託を受ける監査等委員会の一員をより意識しており、「株主の目から見た経営提言」を行うことを意識している。

2. 各論（投資家目線の関心事項について、監査等委員としてどのような視点から検討を行うべきか）

（1）中期経営計画等を含む経営基本戦略について

①「中期経営計画等」とは

本報告書においては、「中期経営計画等」とは、個社によって呼称は様々であるが、「将来のあるべき姿」（経営理念、ミッション）実現に向けた、単年度の経営計画と長期経営計画（10年程度）の中間程度の長さ（概ね3～5年程度）の企業革新の総合的な計画を指すものとする。中期経営計画等は単年度の経営計画に比べるとスパンが長いことから、自社の進むべき方向性を具体化しやすく、また、自社が抱える内部・外部環境の洗い出しや、取り組むべき課題の明確化を可能にするといったメリットがあると同時に、投資家の立場からは、投資判断や議決権行使等を適切に行う上で、投資対象となる企業が持続的な成長に向けてどのような計画や数値目標を立てているのかは極めて関心の高い事項である。

監査等委員会設置会社においては、「経営の基本方針」が取締役会の決議事項とされており、中期経営計画等を含む経営基本戦略はこうした「経営の基本方針」に含まれ、取締役会における決議事項であると考えられる。そこでまず、アンケート集計結果を基に、各社における中期経営計画等の策定の状況、並びに検討プロセスを概観した後、監査等委員会としての当該プロセスに対する関与の在り方を検討する。

②各社の検討の態様

ア 策定状況

a. 年数（策定の有無を含む）

まず、策定されている中期経営計画等の年数については、前述のとおり、概ね3～5年程度の期間が想定されるところ、全体の約7割の会社で3年スパンでの策定がなされているが、その一方で、「策定していない」との回答も1割強あった。策定していない会社は、上場区分では東証一部上場会社、資本金規模では100億円以上での割合が最も少なく、会社規模を反映しているとの見方もできよう（アンケート問3-1-1）。

b. 長期経営計画の策定の有無とその内容

長期経営計画は、その目的自体は中期経営計画等と同様であるが、中期経営計画等においては、売上や利益目標、ROEなどの定量的な数値や、明確かつ具体的な課題が示されることが多いのに対して、長期経営計画は、将来的な見通しや今後強化すべき事業領域、企業の基本的な方針などをその内容とすることが多い。昨今、急速な環境変化のために長期的な見通しを立てることが困難であることを理由に長期経営計画を立てない企業も多いとされており、アンケートにおいても、全体の約7割の会社で策定されていない状況である（アンケート問3-1-2）。

なお、長期経営計画を策定している場合には、多くの会社では期間を10年として長期ビ

ジョンを設定しており、その実現に向けた複数段階のフェーズとして（例：3年単位で3つのフェーズに対応）中期経営計画等が策定されている。

【具体的な記載例】（問 3-1-2）

- ・10年の長期ビジョン（事業戦略と数値目標（営業収益、営業利益、ROE））を策定し、3年ごとの中期計画でそれを達成するための投資計画、具体施策、数値目標（営業収益、営業利益、EBITDA、ROE）を定める。
- ・3か年中期計画を策定しており、別途長期計画を策定することはしていないが、中期計画の中で5か年の計画値を目標として算定している。
- ・マクロ環境の変動が激しい中、長期経営計画（5年）は先を見通せない不確実な要素が大きいため、弊社では中期経営計画をベースに市場環境が大きく激変した場合は1年ごとの運営としている。
- ・中期経営計画（期間5年）の延長線上の目指す姿として、10年後のイメージを概括的に提示している。
- ・長期経営計画において5年後のありたい姿と、それを達成するための方針・戦略を、事業（セグメント）単位で3年間の中期経営計画にて現状分析と課題を抽出し策定している。

c. 対外的公表の有無

投資家からの理解を得るという意味では中期経営計画等は対外的に公表されることが必要となる場所、公表の有無については、公表しているとの回答は全体の約3分の2であったが、指名委員会等設置会社では85.7%とほとんどの会社で公表されている。また、上場区分や資本金規模別に見ても、会社規模が大きいほど公表している会社の割合は高くなっており、投資家からの視線を意識しているかどうか傾向に影響しているものと思われる（アンケート問 3-1-3）。

d. 中期経営計画等に含まれる項目

中期経営計画等に含まれる項目としては、最も多いのは「数値目標（営業収益、事業利益、ROE等）」であり、全体の93.5%であった⁴。その後に「重要戦略」（89.5%）、「経営理念・ビジョン」（79.8%）、「経営基本方針」（79.5%）が続いている（アンケート問 3-1-4）。

【その他の項目例】（問 3-1-4）

- ・構造改革（コスト戦略）
- ・人事・組織戦略、人材育成
- ・CSR計画
- ・ESG、SDGsへの取組み、環境への配慮、コンプライアンス

⁴ 前述のとおり、通常、中期経営計画においては、数値目標が示されることが想定されるが、具体的な数値目標の設定とそれに基づく振り返りについては単年度の経営計画の中で行い、中期経営計画では数値目標を設定しない方法も考えられる。

・地域活動、地域への取組み・支援活動

e. 中期経営計画等の作成のベース（単体か連結か）

連結親会社または子会社を有する場合には、単体ベースで中期経営計画等が策定されているケースは1割強に留まり、ほとんどの会社においては連結ベースで策定されている（アンケート問3-1-5⁵）。

イ 検討プロセス

a. 中期経営計画等が取締役に付議される前段階での検討会議体とメンバー構成

前述のとおり、中期経営計画等は取締役会における決議事項であるが、その前段階として、社内における何らかの会議体で議論が重ねられ⁶、その成果が最終的に取締役会に付議される、というプロセスが一般的と思われる。取締役会ではない会議体で予め検討が行われる場合、メンバー構成、とりわけ、当該計画が投資家目線の期待に合うものとなるためには、検討プロセスに社外取締役が検討に関与しているかどうかも重要なポイントとなる。

全体的な傾向としては、経営会議の場で審議されている例や、経営企画部門を中心に関係部署によって中期経営計画等策定のための会議体が組織される例が多く、その段階での検討は社内者のみで行われる場合が多いようである。その場合でも、最終的には取締役会の場で社外取締役が検討に加わるものの、その前段階からの社外取締役の関与についてどのように考えるかは検討すべきポイントである。社外取締役は取締役会に参加するのみ、という回答は過半数であったが、検討段階においても社外取締役等が関与している会社も一定数存在している（なお、その場合、当該関与者が社外常勤監査等委員である会社が多い）。また、検討段階では社外取締役等の社外者は正規メンバーではないものの、社外者に意見を聞く機会がある、会議には参加可能、というケースもあった。

以下においては、社外取締役が関与している実例を含め、アンケート回答から特徴的な例を紹介する。

問3-2-1/3-2-2 記載例より抜粋

【検討会議体例】

- ・経営会議（多数）、執行役員会議、常務会
- ・経営企画室による立案
- ・経営戦略会議、事業計画会議、部門長会議
- ・（経営会議等の前段階として）委員会、検討会、プロジェクトチームなど
- ・経営企画部が主体となり、事業部門ごとに検討チームを組成して検討された事業計画・事業戦略結果を取りまとめ、全社中期経営計画のドラフトを策定後、経営会議にて討議

⁵ アンケート問3-1-5内、連結親会社/子会社を有する会社の合計315社に対する比率。

⁶ 一般的な中期経営計画等の策定のプロセスとしては、1. 経営理念の検討、2. 経営環境・経営資源と経営ビジョンの明確化、3. 経営戦略の策定、4. 経営課題を踏まえた行動計画と業績（数値）計画の策定、5. モニタリングといった流れを経ることが想定される。

され、加除修正を加えた後に、最終的には取締役会で承認され決定される。

【その他メンバー構成を含む具体的な回答例】

- ・社長以下、取締役（常勤監査等委員含む）、執行役員が固定メンバーで、他に報告部門の部門長、管理職などが必要に応じて参加する。
- ・執行側取締役、執行役員、部長職が参加する中計策定会議が中心となって策定する。途中、社外取締役との意見交換を行い、外部の目を反映させていく。
- ・経営会議のメンバーは、業務執行取締役と執行役員であり、オブザーバーとして社外取締役常勤監査等委員、内部監査統括部長。
- ・中期経営計画策定委員会メンバーは、取締役、経営企画執行役員、IR 担当執行役員をベースに、その時のテーマに応じて責任者が参加する。社外取締役は参加していないが、最終決議前の取締役会にて数回程度、進捗報告や意見交換を実施している。
- ・前回の策定プロセスでは社外取締役の関与はなかった。今年度において次期中期計画の検討が予定されているが、社外取締役も議論過程で参加する機会を設ける予定である。

b. 検討開始から確定までの期間及び検討会議体の開催回数

中期経営計画等の検討開始から確定までに要した期間及び検討会議体の開催回数は、全体の平均で5.28 か月／6.23 回である。なお、東証一部上場会社では5.82 か月／6.89 回であるのに対して新興市場では3.85 か月／5.15 回、資本金100億円以上の会社では6.96 か月／6.60 回であるのに対して10億円未満の会社では3.94 か月／5.03 回といったように、概ね会社規模が大きくなるにつれて検討に時間と議論を要する傾向が表れている（アンケート問3-2-3）。

③監査等委員会としての関与の在り方

前項において概観してきた会社としての中期経営計画等の検討プロセスに対し、監査等委員会としてはどのように関与すべきか。まず、前提として、監査等委員会としての検討の状況について見ると、取締役会での議論（議決権行使）に先立って、監査等委員会の場で議論を行っていない、との回答が全体の約67%を占めている（問3-3-1）。中期経営計画等の策定プロセスは必ずしも毎年行われるものではないことから、回答された方自身の在任中にその経験がない、というケースも考えられるが、取締役会、あるいはその前段階の経営会議等の場での議論に参加していることをもって十分としている可能性もある。経営会議等の会議体で検討がなされる場合には、全ての監査等委員が当該会議体に参加しているケースは少数派（全体の20%未満・問3-3-2）であることを踏まえると、取締役会に先立って、監査等委員会の場での情報の共有や議論を行うことは有効であると考えられる。

ア 議論の態様

議論の態様としては、次項で紹介する、一部の監査等委員が検討会議体に参加した場合の、その内容についての情報共有と意見交換という形で議論が行われている例が多いが、取締役会に先立っての事前説明や、代表取締役との意見交換を契機としている例もある（問 3-3-1）。

【回答例】

- ・監査等委員会にて常務会の全ての議事に関しては重要会議として報告し、課題等を含め情報共有している。
- ・監査等委員会で経営企画部長から事前説明があり、質疑応答を行っている。
- ・中期経営計画が付議される取締役会の前に、監査等委員会で取締役会付議事項の確認の一環として審議している。
- ・毎月開催している代表取締役社長と常勤監査等委員とのミーティングにおいて、中期経営計画案の事前説明を受け、社外監査等委員にも配布し、必要に応じて説明、質疑応答等を行っている。主に重要戦略と数値目標について意見交換している。

イ 経営会議等の会議体で検討がなされている場合の監査等委員の参加状況

常勤監査等委員のみが参加しているケースが最も多く、全体の6割弱を占める。その場合には、常勤監査等委員が監査等委員会の場において情報共有を行っている例が多い（問 3-3-2）。

【回答例】

- ・常勤監査等委員は全て参加、非常勤監査等委員は任意に参加するか、会議終盤の取りまとめ時に出席する。会議の内容は監査等委員会で共有している。
- ・監査委員会の事務局である監査委員会室長が、部門長と同様に会議に参加している。
- ・経営計画委員会の担当取締役から計画の概要・進捗状況を監査等委員会に報告してもらい、委員会資料の抜粋を利用して情報共有した。
- ・グループ経営会議の審議状況（議事録）は共有サーバーにて閲覧でき、監査等委員会時に適宜意見交換できるようになっている。
- ・経営企画部門と事業部門および研究開発部門との調整時には常勤監査等委員は関与しないが、案がある程度まとまった時点で全体経営会議での議論があり、この会議には常勤監査等委員が出席している。
- ・監査等委員会の中では共有することはなく、取締役会にて数度、執行役より検討事案に関する進捗報告がなされ、その場で意見があれば議論をしている。

ウ 議論の内容

監査等委員会としての議論の内容、すなわち、検討の視点としては、計画やその根幹となる事項についての妥当性、前計画の振り返りによる未達施策の状況確認、開示情報としての

適正性（例えば、他の開示情報との整合性）といった要素を挙げる例が多い。もっとも、こうした要素についての具体的な判断基準は、中期経営計画における記載項目や内容のみならず、個社の業容や周辺環境によっても大きく異なってくる。とりわけ、今後の検討に当たっては、新型コロナウイルス感染症という過去に例のない不安定な要素の影響を考慮することは必須といえるが、その影響の度合いもまた業種等によって大きく差が生じてくるものと思われる。監査等委員会としては、検討プロセスそのもののみならず、監査の機会を通じて横断的に収集した情報を活用しながら、その是非について独立的・中立的目線で検討することが望まれる。

【回答例】

- ・長期ビジョンを示した上での中期経営計画の策定、事業コンセプトの策定、会社の将来像、成長戦略、経営方針等の妥当性、資源集中の考え方の堅牢性評価
- ・グローバル戦略の具体的明示
- ・外部環境をどの程度考慮しているか
- ・開示情報としての適切性
- ・組織体制に変更が生じる場合には内部統制に及ぼす影響等
- ・社内インフラ整備・強化
- ・期中監査の多くの部分に、中期経営計画の策定過程での取組み状況（PDCA等）、中期計画の実施の状況と乖離等を取り上げ、議論している。
- ・取締役、執行役の職務執行監査を通して戦略策定状況のモニタリングを実施し、抽出した課題、問題点を監査委員会、監査委員ミーティングで議論し、所見の形で総括し取締役会で報告する。
- ・前中期経営計画の振り返りを行い、特に未達の施策の明確化を行い、執行役側への問題点、課題の明確化の説明を求めるとともに、新中期経営計画については、業績だけでなく、ステークホルダーが求める各種施策が織り込まれているかを確認する。

（２）リスク投資

①リスク投資に対する考え方

企業が中長期的な成長を遂げる上で、例えば設備投資、システム投資、子会社貸付／出資、不動産開発投資、M&Aといったリスク投資は必要不可欠であるが、同時に、投資判断の誤りによって経営危機に陥る可能性もあり、経営上の重要な判断事項である。

とりわけ、新型コロナウイルス感染症の影響下にある昨今においては、世界的に一時的な需要の減退や国境を越えたサプライチェーンの分断等による資金繰りの急激な悪化等、企業は極めて厳しい状況にあり、リスク投資の是非の判断もより一層精密な判断が求められるといえる。そして、外部の投資家からの目線においては、当該企業が行っている投資のパフォーマンスそのものもさることながら、その決定に至るまでに適切なプロセスを経てい

るかも重大な関心事となる。

②各社における検討プロセス

ア 取締役会における検討

a. 取締役会決議事項となる基準及び当該事項に対する検討のポイント

監査等委員会設置会社においては、「重要な業務執行の決定」が原則として取締役会の職務とされており（会社法 399 条の 13 第 4 項）⁷、全てのリスク投資が取締役会決議事項となるわけではないところ、検討プロセスの合理性を担保すべき観点からは、案件がオーソライズされるために社内においてどのレベルの承認を得る必要があるかが明確化されていることが望ましい。そこでまず、各社においてリスク投資案件が取締役会決議事項となるかどうかについて、どのような基準が設定されているかを確認する必要がある。多数の傾向としては金額が基準とされているが、具体的な金額基準の設定の在り方は各社の特色が現れるポイントである。その上で、当該基準に照らして取締役会決議事項となった案件について、取締役会で具体的にどのようなポイントから検討を行っているかを併せて確認する。

問 4-1-1（リスク投資案件が取締役会決議事項となるかの基準）

【具体的な金額基準の例】

- ・取締役会上程の金額基準を定めているが、M&A などのリスク案件の多くがこれに該当するため、取締役会で議論されている。金額基準以外でも重要案件の場合には同様に上程、報告されている。
- ・J-sox 上の事業会社カテゴリーを念頭にグルーピングし、それぞれに金額基準を定め決裁権限表を作成して運用している。
- ・サービス提供に関する資産取得及びファイナンス関係（M&A を含む）を別々の金額基準で設定している。
- ・開発案件は金額基準だが、取締役会より下の権限としている
- ・株式の取得、出資については、金額基準を設定している。
- ・事業別に金額を基準としている。子会社についても金額の基準を設けて親会社の決議事項としている。海外案件については金額にかかわらず決議事項としている。
- ・一定金額以上は取締役会決議事項、それ未満については執行役員会議（投資委員会の機能も持つ）決議事項。

⁷ ①取締役の過半数が社外取締役である場合（同条第 5 項）、又は②定款において定めている場合（同条第 6 項）には、取締役会の決議によって、重要な業務執行の全部又は一部を取締役に委任することができる。

【金額に関係なく取締役会付議事項としている例】

- ・ 新規事業、事業提携・企業買収、出資・関係会社設立等
- ・ システムリスク等のリスク管理の基本方針や重要な投資案件
- ・ 中長期の経営計画に基づかない事業ポートフォリオ構造の変更となる新規事業への進出、既存事業の撤退。企業価値を著しく毀損するおそれのある事項であるかどうか。
- ・ 事業上の投資並びに新規事業計画（定款変更を要するもの、又は変更を要しないが投資を要するもの）、経営上重要な業務提携又は他会社との共同事業。
- ・ 出資（余剰資金の資産運用等を行う場合は、当座資産から流動負債のうち有利子負債を減じた額の20%以上の資産運用を行う場合）
- ・ リスク投資案件は重要な業務に関する事項として、取締役会規程で、原則全て取締役会決議事項としている。

問4-1-2（取締役会決議事項となったリスク投資案件について、取締役会では具体的にどのようなポイントから検討を行っているか）

【検討ポイントの例（多数回答）】

- ・ 事業の継続性、投資効果（費用対効果）、投資利回り（IRR、回収年数）
- ・ 新規事業は撤退条件も明確化。
- ・ 必要理由、コスト、設備投資の場合は償却負担、収支見込、返済見込等、出資の場合はリターン見込等
- ・ 減損リスクの発生の有無
- ・ 事業リスク（環境、市場、競合、傾向など）。その他リスクの有無。
- ・ グループ中期経営計画に沿った成長投資。グループ全体戦略からの優先度判断。
- ・ 既存ビジネスとのシナジー効果の有無。
- ・ 将来の収支予測（保守的な予測も算定）。半年後、3年後の報告と撤退基準も確認。
- ・ 法務デューデリジェンス、財務デューデリジェンスの確認と追加調査の要否。

【その他特徴的な回答例】

- ・ 投資に伴うリスクについてあらゆる角度から慎重に精査し、投資の回収可能性及びROI、事業計画等も議論している。
- ・ 想定される環境変化からくる影響、投資リスクや実現可能な販売戦略等の分析により、投資回収に多大な年月を要する案件などはリスクとして慎重に判断する。
- ・ 投資効率や内部環境の効率化、地域活性化に繋がる有効性等をポイントとして検討しており、リスク及びそれらに対する撤退シナリオも考慮している。
- ・ 将来の長期経営計画の実現可能性及び最悪のシナリオで想定される損失の大きさ等を中心に議論する。

- ・①グループビジョンに合致している投資か。②中期経営計画に資する投資か。③コンプライアンス方針、サステナビリティ方針に合致する投資か。④ ①～③に適合し、かつ投資効果（定量・定性両面）が見込める投資か。

【社外取締役の関与の例】

- ・市場動向、競合動向等の分析から受注、生産計画等、詳細に検討した後、投資回収計画の立案がされ、取締役会にて説明がされる。また、投資関係は基本的に社外取締役の事前審議がなされる。リスクヘッジとして、顧客との契約内容等も詳細に審議する。
- ・事業リスクについて、社外取締役が各自の専門分野にとどまらない広範な角度から質問し、担当取締役がそれに対して回答するという形で審議を尽くしている。

b. 決議事項とならなかった案件に対する取締役会としての対応

前項において紹介したような各社の基準に照らして取締役会決議事項とならなかった案件については、経営会議等の会議体で審議されることとなるが、ガバナンスの観点からは、何らかの形で取締役会が状況を把握できることが望ましい。この点、アンケートの回答では、取締役会決議事項とならなかった案件についても、報告事項として付議されている会社は、全体の54.8%であった（アンケート問4-1-3）。

問4-1-3 回答より抜粋

【取締役会報告事項となる事例】

- ・経営会議の審議事項のうち、リスク投資案件は基本的に取締役会報告事項となる。リスク確認、受容・回避策について議論される。
- ・経営会議で審議され承認された案件でも、長期契約などリスクがあるものは、取締役会に報告、また定期的に経営会議と同様に取締役会にも進捗の報告を求めている。
- ・投資を決議した直後の取締役会にて報告し、投資の経過については別の会議体で担当執行役から報告される。会議に出席した常勤の監査委員は、決議のプロセスについて監査委員会で報告する。
- ・特に重要な案件のみ取締役会報告事項となっている（事前に経営会議にて審議）。また、必要に応じて、取締役会における執行役の職務執行状況報告等の機会を通じ事後的なモニタリングを行う。

【経営会議等で審議している場合】

- ・金額基準で設備投資委員会及び経営会議審議事項となる。重要投資案件は、経営会議において進捗報告がされる。
- ・金額基準未達の案件は経営会議にて審議する。当該案件が取締役に付議されるのは、結果として投資が失敗に終わり、損失を計上することになった場合。

- ・金額を基準としているが、当社は業務執行取締役（経営会議）への権限譲渡により、M&A等を除き、リスク投資の多くは経営会議での決議事項としている。
- ・執行役員以上が出席する週次会議で事前報告され、その後、稟議書回付となり関係役員
の承認と社長の決裁を得る。実質的に全取締役に報告されている。

【事後的なチェックの具体的内容】

- ・投資金額が適正であったか、想定された投資効果があったか。
- ・規程通りのプロセスで審議されていたか、善管注意義務違反を問われるような意思決定はなかったか。
- ・本部長会議にて、環境変化を踏まえた投資の意義の再確認を定期的に行うほか、回収可能性、リスク状況等を総合的に確認・議論している。
- ・取締役会決議事項より下位の決議機関は経営会議であり、経営会議議事録は全て社外取締役監査等委員に回付されている。また、取締役会及び経営会議での決議事項となった投資案件については、基本的には経営企画室がその後の進捗等のハンドリングを行い、必要に応じてそれぞれの会議体に報告されている。
- ・業務役員会(常勤の取締役と執行役員にて構成)にて審議を行い、社外取締役(非常勤監査等委員2名)に対しては、月例の監査等委員会にて常勤の監査等委員から内容の報告を行っている。
- ・取締役会決議事項以外は、稟議書への各取締役の承認による証跡を確認する。
- ・1件30百万未満の投資案件は、各担当役員の承認権限（稟議決裁）で実行されるが、結果については、年度の投資計画リストとの照合（経理財務：投資実績管理部門）と監査等委員による半期ごとの稟議決裁内容の監査によりチェックされている。
- ・取締役会決議事項は進捗状況を経営企画部門へ報告することが義務付けられている。取締役会基準に満たない案件は起案書（稟議書）にて審議され、起案結果報告を求めており、これらの事後報告によりリスク分析などのチェックを行っている。

イ 投資案件が大規模かつ長期に渡る場合の意思決定プロセス

リスク投資案件は、金額が大規模、あるいは長期間に及ぶものが少なくない。こうした案件は、ある時点で一度意思決定が行われた後も継続的に環境変化にさらされ続けることとなるため、プロジェクト開始後も継続的にフォローアップがなされることが重要である。そして、事後的な確認の状況によっては、経営判断上、プロジェクトの中止（撤退）が適切となる局面も考えられる。回答の主要な傾向としては、案件を段階的に分け都度審議の上で決議し、次のステップを審議する際には、既投資効果の検証と次期投資に対する採算性を見極めながら投資を行うか否か判断しており、当該判断が経営会議において行われる場合には、その結果が取締役に報告される、といった流れが多い。以下に、各社の意思決定プロセス

の例を紹介する。

問 4-1-4 回答より抜粋

【回答例】

- ・一つのプロジェクト案件に関して時系列的に投資を行う場合は、始点からの投資累積額についての投資評価を行い、都度意思決定している。
- ・全ての投資案件は、四半期ごとのモニタリング報告で各事業計画、撤退基準・撤退方針との適合性を経営会議で確認し、逸脱案件は取締役会にて対応判断する。
- ・出資先に対する適切な PDCA サイクル遂行のため、今後の収益性確認、投資目的の達成状況等の事業投資モニタリング基準による確認を年に一度行っている。その基準に抵触する場合には、モニタリングの強化、改善のためのアクションプラン等の作成といった対応を実施する。
- ・長期案件の付議の方法については、計画決定段階のみならず、設計発注、施工発注等の段階でフォローが行われる。進捗状況の報告が随時されるほか、必要に応じ計画や投資額の変更を行うこともある。
- ・事業年度を跨ぐ大規模・重要案件については、実施・着手された後も、タイミングを見計らい進捗報告を求めることが多い。この過程で、監査等委員会として報告すべき事案、そのタイミング等につき意見を執行側取締役等に意見を述べることもある。

ウ リスク投資における資本コストを意識した経営判断の状況

資本コストとは企業の資金調達に伴うコストであり、具体的には、借入に対する利息の支払いや、株式に対する配当の支払いと株価上昇期待である。資本コストの代表的な計算方法としては、WACC（加重平均資本コスト）があり、これは、借入にかかるコストと、株式による調達にかかるコストを加重平均したものである。投資家の要求を満たすためには、事業計画の収益率は、資本コストを超えなければならず、リスク投資においては、こうした資本コストを意識した経営判断が行われるかどうかのポイントとなる。

現状としては、資本コストに対する意識の定着は未だ道半ばにあるとされており⁸、アンケートの個別回答を見ても、会社としての資本コストに対する理解を含め、取組みが途上にあるケースが相当数存在する印象もある。資本コストについては、「投資家と企業の対話ガイドライン」（金融庁・2018年6月1日）や「事業再編実務指針」（経済産業省・2020年7月31日）においても、経営判断や投資戦略・財務管理の方針決定における考慮要素として重視されており、今後のコーポレートガバナンスを語る上で不可避なキーワードと言える。

⁸ 「コーポレートガバナンスに関するアンケート調査」（経済産業省・2019年）問 47（資本コストの検証方法等）においては、「算定した資本コストについて、特に議論を行っていない」との回答が全体の 47%を占めている。

そこで以下においては、アンケート回答から、リスク投資において資本コストを意識した経営がなされている実例を紹介する。

- ・コーポレートガバナンス・コードへの対応を機に、資本コストを意識してきてはいる。
- ・IRR 算定のため意識している。
- ・ROE 指標から ROIC 指標への変換を試行している。
- ・WACC を含めた資本コストの検討を行う。
- ・各カテゴリーの投資を含めたリスク状況は、統合リスク管理部門が一元的に把握した上で資本配賦を決定し、これを取締役会が決議している。
- ・現状の資本コストを基にした投資資本利益率の予想値を意識し経営判断を行っている。
- ・事業ごとに設定している WACC を使用し、価値計算等を行い経営判断の資料としている。
- ・社外取締役主導により加重平均資本コスト (WACC) を年度ごとに算定し、リスク投資案件における ROIC (投下資本利益率) の妥当性判断の一助としているほか、政策投資株式保有の妥当性検証等にも活用しており、経営陣において WACC の数値を常に意識した経営判断が行われている。
- ・出資等がグループ企業価値の向上に貢献しているかの確認のため、投資額対比の IRR (内部収益率) が設定したハードルレートを上回っているか、事業投資基準の充足状況を事前に確認している。なお、出資等の意思決定を行うにあたり、当該確認結果を踏まえつつ、戦略的意義等を含めた総合判断を行っている。
- ・プロジェクトの収支計画に基づき IRR 及び NPV を指標とし、マーケットの状況に応じ標準・悲観ケースを設定し、投資判定を行うほか、事業リスク、為替リスク、訴訟リスク等について分析を行うとともに、海外、各国ごとに投資残高の枠等について議論している。IRR の評価については、当社資本コストをベースに各国別で投資判断基準レートを設定している。

②監査等委員会としての関与の在り方

ア 案件のどのようなポイントを確認しているか

リスク投資案件に対する監査等委員会としての確認のポイントは、大きく分けて、プロセス面の適切性の確認と、内容面についての妥当性の判断とに分かれることとなる。前者については、自社において定められている投資基準や意思決定権者等に関する各種規程の整備状況、並びに、規程の内容に照らし合わせた履行状況についての監視・検証を行うこととなる。一方、内容面の妥当性の判断に当たっては、多くの会社で「経営判断の原則」⁹の視点

⁹ 取締役の業務執行の決定または業務執行の決定への関与には一定の裁量があることを前提に、判断時の状況において、関連業界の通常の経営者を基準として、判断の前提たる事実認識を不注意で誤ったか、あるいは、事実に基づく判断が著しく不合理であった場合に限り、取締

から監視・検証を行っているとの回答が見られたが、個社の状況や投資案件の内容によって大きく異なってくるため、以下に紹介する各社の事例（問 4-2-1）を参考にご検討いただきたい。

【具体的な視点について】

- ・経営判断の原則の視点から、妥当性・合理性・利益相反がないかどうか。
- ・経営判断の原則に沿った情報収集・分析・協議・コンセンサス形成がなされた上で、取締役会に附議されているかどうか。経営会議や取締役会での審議は尽くされているかどうか。
- ・M&A の場合、買収目的、買収手法、価格の経済合理性、買収後の経営体制等の確認。デューデリジェンスの検証。買収後の被買収企業の内部統制システムの構築・運用状況の監視・監督。
- ・投下資本の回収可能性、投資回収計画の妥当性、PMI 体制の適切性、その他投資に影響を与えるリスクの検証
- ・事業計画の収益率と資本コスト、リスク管理の適切性、その他本業へ与える影響など
- ・リスク投資に関して、①投資回収が長期化しないか ②投資回収のベースとなる販売戦略は現実的で実現可能なレベルか ③キャッシュフローに無理は生じないか（資金調達も含め）④M&A は簡易財務デューデリジェンスを行い進めていいかどうか などの検討を行っている。
- ・目的が経営ビジョン・事業ポートフォリオの方針に沿っているものか。内外のリスクファクターについて検証されているか。
- ・予備的デューデリジェンスにおいて必要な検証を行っているか。正式なデューデリジェンスによる検証が行われ適正に価格等に反映されているか。
- ・会社の事業規模に対する投資案件の規模、及び将来収支の予測算定の根拠を確認。
- ・回収可能性の検討、減損の発生可能性、延期等による業務への影響。
- ・社外取締役は銀行出身者や公認会計士であることから、経験に基づいた助言・提言をいただく中で検討を行っている。
- ・海外の M&A は、交渉によってデューデリジェンスを超えた評価を生ぜざるを得ず、のれんを生じるため、決定にあたって慎重な判断が必要と考えており、相手側のコンプライアンス課題及び経営責任の負荷等について合わせて検討する必要がある。

役の善管注意義務違反を認めるとする考え方。

取締役の経営判断を不合理に委縮させないことを趣旨としており、明文の規定があるわけではないものの、判例においてもその考え方が用いられていると解される。

イ リスクテイクの面からストップすべきとの意見、またはそれ以外でも何らかの意見・指摘を行った経験

リスク投資に向けた執行側の方針に対して、リスクテイクの面からストップをすべきとの意見の提示、あるいはそれ以外で何らかの意見・指摘を行ったことがあるとの回答は、両者を合わせて全体の57%以上に上っており、そのうち約73%において執行側提案に対し何らかの影響を及ぼしている（問4-2-2、4-2-3）。以下では、実際に影響を及ぼした事例を紹介する。

- ・取締役の報酬内規の基準改定で、時期や効果に対し適当でないと判断したため、案件の検討に時間をかけ考察すべきと意見した。
- ・配当性向の引上げ方針が出された時に、今後の事業拡大や資金需要に備える必要性を訴え、配当性向の現状維持が妥当な旨の意見をした。これに対し執行側からは、今引き上げることの必要性や今後の資金需要への対処方針等について、当方が納得するまで十分な説明があり、本件を承諾した。
- ・業績不振の子会社の継続運営。親会社との事業の相乗効果のない点に関し、選択と集中を促した。
- ・M&A 案件中で、投資金額から見た成長性の可能性や社内リソースの実態から見た実現可能性について意見を述べた。
- ・M&A 案件において、投資金額および実施のスキームについて当社側のリスクが高いと判断したため、リスク低減の工夫を再考することを執行部に提言した。
- ・リスク投資ではなく、外国ローカル企業への与信増額案件中で、経営会議において先方企業の財務内容不明瞭などを理由に反対の意見を述べ、結果増額はストップされた。
- ・海外の買収案件中で、当グループとして耐え得るリスクを超えているとの意見を述べた。
- ・海外現法における M&A 案件の検討に際して、買収相手方の信用状況に懸念があること、買収案件の一連のストーリーに不自然な点が多いこと、等から投資実行にネガティブな意見を述べたことがある。
- ・海外子会社買収案件中で、将来性評価と追加投資、減損リスクの与える影響額のバランスが整合できない可能性が高いとの意見を述べた。
- ・海外提携会社とのジョイントベンチャーの中止について。海外提携の難しさの説明、当社の人材不足から来るコミュニケーション不足からストップすべきと判断し、提携会社との間の事業の低迷から意見を具申した。
- ・いきなりストップすべきという判断は行わないが、情報収集や分析が足りない点について、特に代替案についての検討が足りない点について、指摘することはある。
- ・経営会議では、監査等委員はオブザーバーであるため、意見はするが、それによって覆ることは少ない。
- ・監査等委員会として意見交換は行うが、監査等委員会としてストップすべきと判断したことはない。実施内容等についても意見交換を行うが、まず取締役として意見・指摘を

述べている。監査等委員会として意見・指摘を述べたことはない。

(3) SDGs、ESG を意識した経営への取組み

①SDGs、ESG とは

SDGs とは、2001 年に策定されたミレニアム開発目標 (MDGs) の後継として、2015 年 9 月の国連サミットで採択された「持続可能な開発のための 2030 アジェンダ」にて記載されている、2030 年までに持続可能でよりよい世界を目指すための、17 の項目からなる国際目標であり、企業は、SDGs を達成する上での重要なパートナーとして、それぞれの中核的な事業を通じてこれに貢献することが期待される。また、ESG とは企業が長期的な成長を遂げるために、「Environmental (環境)」「Social (社会)」「Governance (企業統治)」の要素を意識する考え方である。

企業が中長期的に企業活動を継続するためには、社会課題に取り組み、社会が求める新たな価値を創出することが求められており、投資家の投資先選定においても、SDGs・ESG を意識した経営がなされているかどうか判断基準に占める割合は増加傾向にある。

②各社の検討の態様

ア SDGs、ESG を意識した経営に関する基本方針の策定状況

「策定済みである」会社は、監査等委員会設置会社では 22.2% (91 社) であるのに対し、指名委員会等設置会社では 66.7% (16 社) と過半数を占めている。他方、監査等委員会設置会社で基本方針を策定していない会社のうち、「策定に向けて検討中である」会社は 36.8% であり、策定に向けて動きだしている会社の方が検討を行っていない会社よりも多かった (問 5-1-1)。

- ・「グループ経営ビジョン 2030」の経営ビジョンの中に織り込み。
- ・「基本方針」の策定はしていないが、意識はしており、企業理念や倫理綱領に盛り込まれている。
- ・SDGs、ESG への取り組みを中期計画に位置付けており、現状においては、グループが取り組むべき 10 の重要課題を選定し、早期の決定、公表に向け作業中。
- ・SDGs については、特に力を入れて積極的に参画している項目を CSR の重点項目と照らし合わせ、抽出した。ESG については、基本的な考え方・方針、体制、取組みと実績を整理し、マトリックス化している。
- ・経営に関する基本方針としての策定はないが、SDGs の実践の高まり、市場の広がりを意識し、当社の事業計画に取り込んでいる。

イ 検討会議体

SDGs・ESG を意識した経営に関する取締役会における議論の状況については、「決議事項となっている」会社が全体で 36.8%、「報告事項となっている」会社が 46.2% であり拮抗し

ているが（問 5-1-2）、経営会議における議論の状況を見ると、経営会議での「決議事項となっている」会社が全体で 47.1%となっており、経営会議でも決議されている会社が多い（問 5-1-3）。なお、検討会議体としては、昨今、会社として横断的に取組みを進めるために「サステナビリティ委員会」が組織される例が多く、投資家からも注目を集めている。以下では、実際にそうした委員会を設置しているケースを含めて、実例を紹介する。

【取締役会における議論の状況】

- ・長期ビジョン及び中期経営計画を策定する中で取締役会として議論を行ってきている。
- ・サステナビリティに関する重要な事項は取締役会報告事項と定められている。
- ・ESG 経営を推進し、SDGs に貢献するという、長期ビジョン、中期経営計画を、取締役会で決議した。
- ・CO2 排出量目標などは報告されている。
- ・取締役会の付議事項自体が結果として SDGs や ESG に関係することになる事案につき議論しているので、取り立てて SDGs や ESG をテーマとして議論はしていない。

【経営会議など議論を行っている会議体、並びに議論の具体的内容】

- ・大方針が取締役会で決議され、具体的な部分や数値目標等は経営会議にて議論している。
- ・経営戦略会議において、社会課題、マテリアリティ、事業戦略、SDGs 実現というトータルの価値創造ストーリーとして議論した。
- ・経営会議に属するサステナビリティ委員会にて以前からあった CSR 方針との異同の明確化、メッセージの立て付け、SDGs 該当項目と具体的アクションプランとの整合などを議論の上、経営会議に案を上程。経営会議にて、改めて経営理念、ビジョンとの繋がりを確認、社内やステークホルダーにとって分かりやすいものか、納得のいくアプローチになっているかなどを議論。
- ・経営会議では、中期経営計画の策定の審議に加えて、SDGs・ESG 貢献に資する各種取組みを議論・審議している。また、当社では社会貢献に関する推進委員会を設置しており、当該委員会では、当社グループの持続的な価値創造と地域・社会の持続的な発展に資する取組みの推進、取組事例の共有によるグループのシナジー効果の発揮に向けて議論を行っている。
- ・サステナビリティに関する委員会にて方針策定やアクションプラン等に関して議論している。また、経営会議では内容に応じて付議・報告されるほか、長期経営計画等のテーマとしても議論を行っている。
- ・代表執行役社長を委員長とする SDGs 推進委員会を設置。外部の有識者を招聘し、グループ全体の SDGs 推進の方向性やアクションプラン等について活発な議論を行っている。

ウ 公表の有無

さらに、SDGs・ESGを意識した経営に関する決定事項について社内外に対して公表されているかについては、「社内、社外のいずれにも公表している」会社が全体で 87.5%となり、基本方針が決定された以上は対外的にも公表している会社がほとんどであった（問 5-2）。

- ・CSR レポートの中に CSR 方針として ESG を意識した CSR 活動と SDGs の趣旨に賛同した事業活動を通して目標達成に貢献することを目指す旨公表している。
- ・「長期ビジョン及び中期経営計画策定のお知らせ」を適時開示するほか、当該策定に関する説明会を開催している。
- ・トップメッセージ及びイントラネットを基本ツールとして社内公表している。IR 活動及び「統合報告書」を基本ツールとして社外公表している。
- ・社内へは、推進委員会、各研修会、通達、グループ報等を活用して、通知・周知徹底。社外へは、HP、統合報告書、サステナビリティレポートなどの各種媒体を通じて、公表している。
- ・経営戦略説明会において、今年度の SDGs 推進アクションプラン及び SDGs 推進 KPI を対外公表した。社内に対しても、社内報やサテライト放送などで説明を実施。

②監査等委員会としての関与の在り方

SDGs・ESGを意識した経営への取組みに対し、監査（等）委員会としてどのように対応しているかについては、指名委員会等設置会社では「担当役員から直接の情報収集を行っている」会社が 52.2%（12 社）、「報告書作成部門等から直接意見を聞く等の機会を設定している」会社が 43.5%（10 社）となった。他方、監査等委員会設置会社では上記選択肢はいずれも 20%未満にとどまっており、最も多いのは「特に対応していない」会社で 48.5%と半数近くに上った（問 5-3）。全体的な傾向として、状況は未だ途上と言わざるを得ないものの、以下で紹介する個別具体的な事例を見ると、各社各様ながら徐々に検討に向けた取組みが広がりつつあるとも評価し得る。

各社における SDGs、ESG に直結する問題は、実際に現場を訪れることによって肌感覚で理解できることが多いと思われる。往査を通じてそうした機会を定常的に得ることができる監査等委員会は、監査等委員でない社外取締役にはないメリットを有していると考えられ、今後、社会全体として SDGs、ESG に対する取組みが進展する中でも、その強みを発揮していくことが期待される。

【具体的内容】（問 5-3）

【聴取】

- ・SDGs、ESG ではないが、取組み中の CSR 報告書の策定部門（プロジェクト部門）から都度進捗状況を聴取している。
- ・SDGs や ESG への取組み状況は重点監査項目の一つとして取り上げており、適宜担当者からの状況説明を受けている。取り組みとして不十分と思われる点があれば、適宜意見

を述べている。

- ・ 監査等委員による監査往査の一環で、担当部門である総務部にヒアリングの予定。
- ・ 経営会議上程前に、サステナビリティ管理部門から直接説明の機会を設け、常勤監査等委員が質問確認助言等対応する。
- ・ 半期に一回の職務執行監査で、担当執行役及び担当部門長（ESG 推進室長）より情報収集している。

【会議出席】

- ・ SDGs・ESG 等を議論する会議体(サステナビリティ委員会)に常勤・非常勤の監査委員が出席し、必要に応じて意見等を述べている。
- ・ これらの取組みは常務会等で適宜報告を受け、必要に応じて社外監査等委員とも情報共有している。
- ・ 今期から発足予定のサステナビリティ委員会（仮称）に、オブザーバーとして参加予定である。
- ・ 常勤監査等委員が CSR 委員会構成員であり、委員会の場で意見を述べている。また、内容を監査等委員会において報告している。
- ・ 代表取締役と監査等委員（社外取締役含む）との会議（年 4 回）で、社外取締役から SDGs に関する世の中の流れを提示している。

【取締役会での対応】

- ・ 監査等委員会で社外監査等委員の出身母体や現在兼務先組織での取組事例などの情報を共有し、取締役会にも情報提供した。当社で可能な取組みの方向などを整理し取締役会に提言することを検討している。
- ・ 監査（等）委員ではなく、取締役として取り組むべき課題である。
- ・ 取締役会の実効性評価アンケート等を通じ SDGs を意識した経営を行うよう促している。
- ・ 取締役会や経営戦略会議での報告内容に関して、積極的に意見・提言している。

【その他】

- ・ 監査委員会としての指摘ではないが、企業行動基準の実践状況に関するアンケートなどの機会に、積極的な対応を提案している。
- ・ 中期経営計画、環境社会報告書等策定時に盛り込みを積極的に行うように意見している
- ・ ESG・MDG・SDGs を多年に渡って研究活動している監査等委員（自分）が、必要に応じて社内啓蒙などを行っている（ただし社歴が浅いことなどから現時点では本業を伸ばす優先度が高いと認識している）。

3. 補論（各項目に共通し得る実務運用上の取組み）

（1）監査の機会を通じての情報収集とその活用

本報告書冒頭においても述べたように、監査等委員会が監督機能を果たす上で大きな強みとなるのが、監査の機会を通じての情報収集権限を有している点である。一般的に、社外取締役が職務を遂行するに当たっては、自社に関する情報を得る機会が乏しいことが障害となり得るが、監査等委員である社外取締役は、監査等委員会を通じて幅広い情報を得ることが可能となる。そこで、本項においては、実際に各社において行われている情報収集の取組みや、そうして得られた情報をどのように活用しているかにつき、事例を紹介する。

まず、情報収集に関する取組みの実例としては、①情報収集機会の拡充、②社外役員の活動の増加、といった例が挙げられる。まず、情報収集機会の拡充としては、内部監査部門や内部統制部門から直接報告を受けることによる情報収集機会の充実や監査役会設置会社であった時には参加しなかった会議への出席が挙げられる。また、社外役員については、従来は取締役会のみでの出席だったが、他の会議への出席、常勤者のヒアリングへの同席、往査への参加、といった多様な形で活動機会を増やしている例が多い。

一方、得られた情報の活用方法としては、情報を基に検討した結果の執行側に対してのフィードバックについて工夫を凝らしている例が多く、例えば、監査講評の際に「提言」として監督機能の視点からコメントを行う、といった例が挙げられる。

【情報収集についての回答例】

- ・監査役会時代には参加しなかった執行側役員定例ミーティングに参加している。
- ・往査や部署責任者との面談の回数を増やしたことにより、管轄取締役の業務実態把握や投資計画、内在課題等を把握するようにしている。それらの情報を取締役との面談、監査等委員会への報告、最終的には取締役会での指摘・意見に結び付けている。
- ・各事業部門の責任者（執行役）と直接意見交換する機会を設けている。重要事項については、内部監査部門の監査活動と連携し合同で監査を行うなどしている。
- ・情報収集の機会を拡充するために、監査委員会以外に監査委員ミーティングを開催し、執行サイドのキーマンの職務執行状況のモニタリングを実施している。
- ・取締役会案件の多くにスピード感が求められている。執行側の現場での検討の密度と監査等委員の理解度に差が出ないように、常勤監査等委員は常に情報共有に留意しなければいけない。
- ・（指名委員会等設置会社であり指名・報酬に関する意見陳述権を有しないため）監査委員会としては、監査と監督機能の領域を明確に意識しているわけではないが、監査の機会に得た情報は取締役会メンバーとしての職務にも適宜活用している。また、内部監査部門や内部統制部門などから監査委員会が直接報告を受けることとし、情報収集の機会の充実を図っている。
- ・社外監査等委員は、任意の人事諮問委員会のメンバーとなっており、取締役の選任・報

酬の意見陳述の判断における実効性を確保している。

- ・社外役員の活動は、従前は取締役会への出席のみであったが、現在は、社内役員と部課長が出席する幹部会議への出席、常勤のヒアリングへの同席、事業所往査の実施など、情報収集の機会は拡大している。

【収集した情報の活用についての回答例】

- ・監査等委員会で共有し、必要に応じて執行部に追加調査等を依頼する。
- ・往査報告書として経営会議メンバーへ回覧しフィードバックしている。
- ・内部監査室と協議しより調査が必要であれば協同して情報収集を行っていく。
- ・経営に直接伝え、問題の改善を促している。現場に出向く機会を増やし、生の情報を掴むように努力している。
- ・社外取締役と共有し、重要項目を所見としてまとめ執行全体に提言する。

（２）執行側との議論を行う際の工夫

前項で紹介したような監査の機会を通じて収集された情報を基に監査等委員会として議論を行った後は、当然ながら取締役会を中心に執行側との議論を行っていくこととなる。その際に、監査等委員会としての意見を執行側に受け入れてもらうために、何らかの工夫を凝らす余地はないか。勿論、平時より執行側とオープンな議論を行える良好な関係が構築されていれば、特段の工夫をする必要性は感じないということになり、アンケート集計結果を見ても、実際にそのような回答が多いことは好ましい結果であるといえるが、そのような場合であっても、例えば案件によっては、より繊細な対応が求められることも考えられる。アンケートにおいては、敢えて社外監査等委員から指摘してもらう、専門性によって分担をしている、執行側との対話機会を拡充するなど日頃からのコミュニケーションを重視している、といった回答が多く寄せられている。その他、下記で紹介する各社における様々な工夫の状況につき、今後の検討プロセスを進める上での参考としていただければ幸いである。

【回答例】

- ・意見を述べるときは、事前に協議し、原則として監査等委員全員の意見として伝える。
- ・会計監査人、内部監査室との連携による三様監査としての意見を執行側に提言している。
- ・敢えて社外監査等委員から指摘してもらうことは多い。現在の監査等委員は、それぞれ専門分野が異なっているため、指摘内容に近い監査等委員からの指摘を強調している。
- ・社外監査等委員からの指摘もあるが、監査等委員の総意として意見を申し上げることも多い。
- ・執行側取締役と監査等委員会の意思疎通の機会を増やすこと。また、社外監査等委員と常勤監査等委員の両者による往査の機会を増やし内容充実を図ることにより、監査等

委員会の意見の「信頼性」「有効性」を向上させること。

- ・議論となる案件の管掌執行役員等に監査等委員会への出席説明を求め、監査等委員会として、質問や意見を述べる。必要に応じて、取締役会でも監査等委員会から報告事項として、改めて意見を述べる。
- ・監査等委員でない社外取締役との意見交換の場を平時から持つように心がけている。

(3) 取締役会での議論の在り方についての工夫

監査等委員会設置会社における取締役会の在り方は、当該会社がマネジメント・モデルとモニタリング・モデルのいずれを志向するかによって差が生じてくる場所であるが、そのいずれであっても、取締役会において実効性ある議論が行われることが重要である。アンケート結果からは、多くの会社において、取締役会の実効性評価（アンケート分析に基づく運営に関する問題点認識の共有等）、資料の事前送付の徹底や簡素・要約化、監査等委員会での事前説明の要求、担当取締役への事前質問等といった形で議論の在り方についての工夫がなされている様子が伺える。

【回答例】

- ・これまで取締役会実効性評価を行った中で、資料の内容や情報提供時期について改善が進んできた。
- ・外部機関による取締役会実効性評価結果に基づき、指摘事項の改善を図っている。例えば、業績報告の簡素化による戦略論議時間の確保など。
- ・監査等委員会から、従来の決議事項に加えて審議事項の導入を提案し、取締役会が大所高所から会社の方向性を議論しやすい機会作りを行った。
- ・長期的な戦略やグループ全体の資源配分などを議論するよう求めている。
- ・今後は取締役会がよりモニタリングボードとして、長期戦略の議論へシフトし、業務執行のモニタリングを強化する方針。
- ・取締役会の議論がよりモニタリング型となっていくよう、取締役会上程議案の見直しを執行側に依頼している。
- ・議長（社長）は、社外取締役の発言機会を増やすために、社外取締役に追加意見がないかの確認をよく行っている。
- ・取締役会が経営会議に権限委譲した案件の取締役会での報告を義務化、M&A 案件のその後の状況報告の定例化。
- ・取締役会の実効性向上のため、自由に議論をする（場を設定する）ことを提案し、『最高経営責任者のサクセッションプラン』についての意見交換の取組みを模索中。

(4) 監査等委員でない社外取締役との連携

アンケート集計結果によると、監査等委員会設置会社において、監査等委員でない社外取締役が選任されている会社の割合は全体の 37.6%に留まる。株主総会議案において区別して選任される両者をどのような位置付けとするかは個社の考え方によるが、社外取締役が制度上期待される監督機能を発揮するために、各社の例にあるような監査等委員会へのオブザーバー参加、任意の人事諮問委員会での情報共有、三様監査連絡会への参加、といった形で連携の在り方を検討することは有益と考えられる。

【回答例】

- ・取締役会に先立って開催する監査等委員会に社外取締役にオブザーバーとして参加いただき、社内で得た重要な情報の共有等を行っている。
- ・監査委員会の報告事項のうち、監査委員以外の社外取締役が知っておいて欲しいと考える事案がある場合は、監査委員会に招くことがある。
- ・四半期ごとに監査等委員でない社外取締役と常勤監査等委員の情報交換会を開催している。拠点往査情報及び取締役会以外の重要会議並びに委員会の情報を共有している。
- ・経営企画本部と監査等委員とのディスカッション時に社外取締役の参加を設定している。また、取締役会の開催数日前に社外取締役に対して議案の説明会を開催している。
- ・各委員会所属の社外取締役の情報共有と意見交換の場である「エグゼクティブセッション」または代表執行役の諮問に対し社外取締役が意見具申する場である「経営諮問会議」の二つの会議体を利用している。
- ・トラブルなどの緊急情報や重要使用人の退職情報などは社外取締役に情報共有している。社外取締役から寄せられた気付き事項等は常勤監査等委員が受領し、社内の適切な部門責任者などにフィードバックしている。
- ・監査等委員会で毎月報告している常勤監査役の職務執行状況に関する資料を、情報共有のため、監査等委員でない社外取締役に送付している。
- ・監査等委員会による海外子会社の往査には、監査等委員でない社外取締役に積極的に参加してもらっている。

おわりに

今回の調査・研究では、非業務執行役員として期待される監督機能をどのように果たしていくべきか、という問題意識から、監査等委員会と同じく社外取締役が過半数を占めており、制度として先行して導入されている監査委員会の事例についても参考にすることを企図し、アンケート調査の対象とすることとした。

新型コロナウイルス感染症の影響下での対応にご多忙を極められている中、快くご協力いただいた当協会の会員である監査等委員会設置会社の皆様、並びに指名委員会等設置会社の皆様にはこの場を借りて心より御礼申し上げたい。

制度の導入から 5 年余りが経過した中で実施した今回の調査においては、監査等委員会が監督機能を果たしていくための検討の過程で、過半数を占める社外取締役が独立的・中立的な視点を担保する一方で、大半の会社で選任されている常勤監査等委員¹⁰が様々な場面で活動をリードし、監査の機会に収集した情報を監査等委員会の場で共有するというプロセスが、多くの会社で共通した傾向となっていることが明らかとなった。会社法上、監査等委員会においては常勤者の選定が義務付けられていないが、実際には、常勤者と社外者がそれぞれの強みを活かす運用が定着しつつあると考えられ、今後のより一層の実務の蓄積に期待したい。

勿論、本報告書の「各論」で取り上げた各項目については、個社の状況によって左右されるのみならず、とりわけ SDGs、ESG を意識した経営に向けた取組み等、社会全体としての取組みが途上にあるものもあり、一律に論じられるものではない。そのため、本報告書においても、共通する検討の視点や指針を示すことは難しいとの観点から、あくまで特徴的な事例を紹介するに留まっている。各社におかれては、是非、収録の事例を参考に、自社の状況に応じて取組みをご検討いただければ幸いである。

最後に、本報告書が監査等委員会設置会社の実務に活用され、企業統治向上の一助となることを期待しておわりの言葉としたい。

以上

¹⁰ 当協会登録情報に基づくデータでは、会員会社である監査等委員会設置会社のうち、90%以上において常勤監査等委員が選定されている。