

## コーポレートガバナンス改革 －第3の道の可能性－

西山 賢吾

### ■ 要 約 ■

1. 日本企業のコーポレートガバナンス改革が進む中、監督と執行を分離したモニタリング・モデルの制度設計を選択する企業が増えている。指名委員会等設置会社への移行だけではなく、監査等委員会設置会社へ移行する、あるいは監査役会設置会社は維持したまま、任意の指名委員会、報酬委員会を設置することなどにより、東証1部上場企業では、過半の企業で実質的にモニタリング型に移行したと考えられる。
2. こうした中、不祥事後の対応として商工組合中央金庫（以下、商工中金）が遂行したコーポレートガバナンス改革は独特である。商工中金は社長を含めた全取締役を社外から招聘（社長等3名は社内取締役、4名は社外取締役）するとともに、2名いる常勤監査役の内1名を社外監査役とした。
3. 商工中金では、全取締役を社外から招聘することにより、従来の経営体制から完全に払しょくし、改革の遂行を明確にした。それとともに、モニタリング・モデルと、独任制である監査役会設置会社双方の利点を生かすために、社外者であっても常勤監査役とすることで社内の情報へアクセスしやすくし、監督機能に実効性を持たせるようにした点が特徴的である。また、専門的かつ多彩なバックグラウンド（経歴）を有する役員（取締役、監査役）が、それぞれ期待される役割を果たすという意識を強く持って業務を遂行していることが、改革の実効を上げることに繋がっていると理解できる。
4. この「第3の道」とも言えるガバナンス改革は、商工中金が政府系金融機関という特別な位置づけのために遂行可能であった部分もあるため、他の企業がこれと全く同様な改革を行うことは容易ではないであろう。しかし、取締役を刷新して改革への意思を明確に示したことや、常勤者という社内情報へのアクセスのしやすさと、社外者というモニタリング機能の両立を目指す常勤社外監査役の設置は、今後ガバナンス改革を推進する企業にも参考になるであろう。

## I 進むモニタリング・モデルへの移行の利点と課題

### 1. 会社法上3つの制度から選択が可能

コーポレートガバナンス改革において、会社の基本的な仕組みである制度設計をどのようにするかは非常に重要である。日本の株式会社が選択できる制度設計は、かつては監査役会設置会社のみであったが、2003年4月以降は委員会等設置会社（現指名委員会等設置会社）が、そして2015年5月からは監査等委員会等設置会社も選択できるようになり、現在、3つの制度から選択が可能になっている（図表1）。

図表1 会社法の制度設計の変遷

法律改正	施行年月	会社法上の制度設計		
平成14(2002)年 商法改正	2003年4月		監査役会設置会社	委員会等設置会社
会社法	2006年5月		委員会設置会社	
改正会社法	2015年5月		指名委員会等設置会社	監査等委員会設置会社

（出所）江川雅子「現代コーポレートガバナンス 戦略・制度・市場」日本経済新聞出版社  
159 ページを基に 野村資本市場研究所作成

### 2. 3つの制度の特徴

図表2は3つの制度設計の特徴をまとめたものである。現在東京証券取引所上場企業のうち約7割と、最も多くの企業が採用しているのは監査役会設置会社である。監査役会設置会社は、取締役会と監査役から構成される。監査役会設置会社においては、取締役会は経営陣による執行機能と、経営陣に対する監督機能が分離しておらず、重要な業務執行は取締役会が行う。これをマネジメント・モデル（マネジメントボード型）という。監査役は取締役会へ出席できるが、議決権は有しない。監査の範囲については、いわゆる適法性監査（取締役の職務執行が法令・定款に準拠して実施されているかを検討する）に留まるのか、妥当性監査（取締役の職務執行が経営方針等に準拠して合理的かを検討する）まで含まれるのかには議論がある。このことから、ガバナンス機能からは監査役会設置会社では十分ではないとの意見もある。ただし、監査役は取締役に対する事業報告請求や会社の業務や財産状況の調査などの権限を単独（個人）で有するという「独任制」とともに、常勤監査役を置く必要も監査会設置会社にはある。

委員会等設置会社（現在は指名委員会等設置会社）は2003年より導入された。取締役会は経営陣（執行役）の監督を行い、企業経営（業務執行）と分離しており（執行と監督の分離）、モニタリング・モデル（モニタリングボード型）の制度設計となっている。そ

図表 2 制度設計の比較

	監査役会設置会社	監査等委員会設置会社	指名委員会等設置会社
制度設計の考え方	マネジメント・モデル 監査役が取締役を監査	モニタリング・モデル 監督と執行の分離	モニタリング・モデル 監督と執行の分離
取締役の業務執行権	代表取締役・業務担当 取締役に権限あり	代表取締役・業務担当 取締役に権限あり	なし
監査機能に関する事項	監査機能の主体	監査役・監査役会	監査委員会
	監査主体の構成	監査役:3人以上 社外監査役が半数以上	取締役:3人以上 社外取締役が過半数
	常勤者の要否	必要	不要
	選任方法	株主総会で直接選任	株主総会で直接選任
	監査の方法	独任制 監査役自ら実査	内部統制システムを利用した組織的監査
監査役・監査(等)委員の任期	4年	2年	1年
指名・報酬委員会の設置	任意の設置は可能	任意の設置は可能	必須
報酬の決定	定款、株主総会で決定	定款、株主総会で決定	報酬委員会で決定

(出所) 江川雅子「現代コーポレートガバナンス 戦略・制度・市場 (日本経済新聞出版社)」  
160 ページを基に野村資本市場研究所作成

して、取締役会の中に指名、報酬、監査の各委員会を持ち、委員会の委員は過半数が社外取締役であることが求められる(取締役であるので取締役会での議決権を有する)。監査は内部統制システムを利用した組織的監査であり、独任制は取られていない。また、常勤監査委員を置く必要はない。

監査等委員会設置会社は 2015 年 5 月より採用可能となった。監督と執行が分離したモニタリング・モデル(モニタリングボード型)の制度設計であるが、監査機能のみ委員会型となっている。指名委員会等設置会社と同様に、内部統制システムを利用した組織的監査であり、常勤者の設置は必須ではない。また、監査等委員は取締役であるので、取締役会での議決権を有する。

### 3. 東証上場企業の制度設計

図表 3 は東証全 33 業種と、その中の銀行業の制度設計別に見た企業数と、その構成比である。まず、監査役会設置会社を採用する企業は 2,556 社と最も多いが、ここ数年は監査等委員会設置会社に移行する企業も増えたため、全体に占める比率は 69.8%と 7 割を下回っている。2003 年より導入されている指名委員会等設置会社<sup>1</sup>を採用する企業は全上場企業中 75 社、全上場企業に占める比率は 2.0%に留まっている。これに対し、2015 年から導入された監査等委員会設置会社を採用する企業が年々増加し、2019 年には全企業中の

<sup>1</sup> 2003 年 4 月から 2006 年 5 月の会社法施行前までは委員会等設置会社、会社法施行後から 2015 年の会社法改正までは委員会設置会社。

図表3 東証上場の銀行業と全33業種の制度設計（2019年度）

機関	東証全上場 企業(社)	構成比	銀行業(社)	構成比
指名委員会等設置会社	75	2.0%	8	9.8%
監査等委員会設置会社	1,035	28.2%	28	34.1%
監査役会設置会社	2,556	69.8%	46	56.1%
計	3,666	100%	82	100%

(出所) 各社コーポレートガバナンス報告書より野村資本市場研究所作成

約3割に相当する1,035社が採用しており、日本企業の制度設計がモニタリング・モデルに移行していることが分かる。

銀行業においては特にモニタリング・モデルへの移行が進んでいる。監査役会設置会社は46社で上場銀行全体の56.1%と、全上場企業に比べて割合が低い。一方、指名委員会等設置会社メガバンクを傘下に持つ金融持株会社などが採用しており、採用比率は9.8%となっている。さらに、監査等委員会設置会社を採用する企業は全業種を上回る3分の1超(34.1%)に上っている。

ガバナンス改革が進み、モニタリング・モデルの取締役会を標榜する企業が増える中で、指名委員会等設置会社の普及が進まない一方、監査等委員会設置会社を採用する企業が増えている理由として考えられることは、指名委員会等設置会社の場合、後継者の指名や役員報酬について、社外取締役が過半を占める委員会で審議されるため、指名や報酬が外部者に決定されるプロセスに対し抵抗感が持たれることが要因の一つと考えられる。

一方、監査等委員会設置会社に関しては、①監査役会設置会社でも監査役の半数は社外監査役であることが求められており、監査等委員会設置会社となっても、構成者に社外者が存在することに抵抗感はほとんどないと見られること、②2015年に導入されたコーポレートガバナンス・コードにおいて2名以上の社外取締役が求められるようになったが、監査等委員会設置会社に移行して、監査役会設置会社の社外監査役を、監査等委員会設置会社の社外監査等委員とすることで対応が可能となる点が移行を促したこと、③最近では、モニタリング・モデルの取締役会にする際、指名委員会等設置会社の採用はハードルが高いが、監査等委員会設置会社に移行するとともに、任意の指名・報酬委員会を設置する企業も増えていること、などが普及の要因として挙げられるであろう。

#### 4. 任意の指名・報酬委員会の活用も進み、実質的なモニタリング・モデルへの移行が進む

監査等委員会設置会社を採用する企業の増加に加え、社外取締役を増員して任意の指名委員会や報酬委員会を置く監査役会設置会社、監査等委員会設置会社<sup>2</sup>も増加している。図表4は、東証上場企業の内、任意の指名委員会、報酬委員会を設置している企業数を示しているが、コーポレートガバナンス・コードの導入（2015年）を機会に任意の指名・報酬委員会を採用する企業が増え、さらに、コーポレートガバナンス・コードの改訂（2018年6月）を経てその導入速度は加速し、2020年6月23日現在、東証上場企業の30%台半ば～後半に達している。さらに、東証1部上場企業に限定すれば過半を超える企業が任意の委員会を有しており、日本企業は実質的なモニタリング・モデルへの移行が相当進んだといえることができるであろう。

図表4 任意の委員会を設置し実質的なモニタリング・モデルへの移行が進む

	2014	2016	2018	2019	2020	2020 (東証1部)
任意の指名委員会	53	520	994	1,143	1,279	1,127
対東証上場企業	1.6%	14.8%	27.4%	31.4%	34.9%	52.0%
任意の報酬委員会	130	591	1,071	1,226	1,377	1,186
対東証上場企業	3.8%	16.8%	29.5%	33.7%	37.6%	54.8%
東証上場企業数	3,414	3,525	3,629	3,638	3,666	2,166

(注) 2020年は6月23日現在

(出所) 各社コーポレートガバナンス報告書より野村資本市場研究所作成

#### 5. 最近のモニタリング・モデルへの移行事例（不祥事対応としての変更例）

モニタリング・モデルへ移行するきっかけの一つとして、不祥事対応がある。その最近の事例として、まず原子力発電所運営等に関連し、役職員の金品受領が明らかになった関西電力を挙げることができる。関西電力は、指名委員会等設置会社への移行を2020年6月開催の株主総会に諮るが、4月28日に公表された取締役の内定者を見ると、現行の監査役会設置会社の体制では、社内取締役9名、社外取締役4名、社内監査役3名、社外監査役4名の体制であるものを、指名委員会等設置会社への移行とともに、社内取締役5名、社外取締役8名とする。そして、3つの委員会（指名、報酬、監査）の委員長はすべて社外取締役とする（図表5）。

<sup>2</sup> コーポレートガバナンス・コードの補充原則4-10①（2018年6月改訂）では、「上場会社が監査役会設置会社または監査等委員会設置会社であって、独立社外取締役が取締役会の過半数に達していない場合には、（中略）独立社外取締役を主要な構成員とする任意の指名委員会・報酬委員会など、独立した諮問委員会を設置する」ことを要請している。

図表5 関西電力の指名委員会等設置会社への移行と役員の構成

役職	社内/社外	指名委員	報酬委員	監査委員
取締役(会長)	社外	◎	○	
取締役	社外	○	○	
取締役	社外	○	◎	
取締役	社外			○
取締役	社外		○	○
取締役	社外			◎
取締役	社外	○		
取締役	社外			○
取締役(社長)	社内	○	○	
取締役	社内			
取締役	社内			
取締役	社内			○
取締役	社内			○

(注) ○は委員、◎は委員長を示す。

(出所) 関西電力プレスリリース「取締役人事について(2020年4月28日)」より  
野村資本市場研究所作成

一方、不祥事対応をきっかけに監査等委員会設置会社へ移行した事例としては、投資用不動産に関する不正融資が明らかになったスルガ銀行がある。同行は2019年6月開催の株主総会で移行が承認された。従来の監査役会設置会社の体制下では、社内取締役7名、社外取締役4名、社内監査役2名、社外監査役3名の体制であったものを、社内取締役3名、社外取締役4名(うち3名は監査等委員)とした(図表6)。

図表6 スルガ銀行の監査等委員会設置会社への移行と役員の構成

役職	社内/社外	出身
社長	社内	プロパー
副社長	社内	外部
取締役(執行役員)	社内	プロパー
取締役	社外	
監査等委員	社外	
監査等委員	社外	
監査等委員	社外	

(出所) スルガ銀行2019年3月期有価証券報告書より野村資本市場研究所作成

## Ⅱ 「第3の道」ともいえる商工中金のガバナンス改革

### 1. 社長など取締役会構成者を社外出身者とし、常勤の社外監査役を置いた商工中金

第I章で述べたように、日本企業のコーポレートガバナンス改革において、指名委員会等設置会社、監査等委員会設置会社への移行により、また、監査役会設置会社でも任意の指名委員会、報酬委員会を設置して、マネジメント型からモニタリング・モデルのガバナンス体制を採用する企業は増えている。

こうした中、不祥事への対応から商工組合中央金庫（商工中金）が行なったコーポレートガバナンス改革は独自のものである。不祥事とその後の対応策としてガバナンス改革を行う場合、監督機能不全を不祥事の発生と拡大を抑えられなかった要因とし、「執行と監督の分離」を明確化することを目的に、指名委員会等設置会社や監査等委員会設置会社に移行する事例が比較的良く見られる。

しかし、商工中金ではコーポレートガバナンス改革において、監査役会設置会社の制度設計は維持しながらも、社長を始めとした取締役の全員を社外から招聘し（そのうち、社長、取締役常務執行役員2名は社内取締役、4名は社外取締役<sup>3</sup>）、さらに、2名の常勤監査役の内1名を社外取締役とする、特徴のあるガバナンス体制を採用した。

以下では、コーポレートガバナンス改革の「第3の道」とも言える体制を選択した商工中金について、野村資本市場研究所が実施した監査役を含めた全役員へのインタビューも踏まえながら、その特徴や利点、今後の課題等について述べていく。

### 2. 商工中金の概要

商工組合中央金庫（以下、商工中金）は、1936年に設立された、「中小企業等共同組合その他主として中小規模の事業者を構成員とする団体及びその構成員に対する金融の円滑化を図るために必要な業務を営むことを目的とする」金融機関である。現在は財務大臣（政府）が約46.7%を保有しており、国際協力銀行、日本政策投資銀行などともに、政府系金融機関の一つに数えられる。

商工中金は長く協同組織金融機関であったが、小泉政権下で制定された行政改革推進の一環として、2008年10月株式会社商工組合中央金庫法に基づく特殊会社となり、同法施行日から起算して、おおむね5～7年後をめどとして完全民営化されることとされた。また、同法により法定金融機関として危機対応融資がその責務の一つとなった。

完全民営化に関しては、2009年6月株式会社商工中央金庫法が改正され、完全民営化期限の起算点が3年間延期となった。さらに、2015年5月に同法が再改正され、完全民営化方針を維持しつつ、危機対応業務の的確な実施のため、政府は当分の間必要な株式を保有

<sup>3</sup> 本稿では、社外取締役以外の取締役を社内取締役、社外監査役以外の監査役を社内監査役としている。

図表 7 株式会社商工組合中央金庫改正の推移

	2008年 商工中金法	2009年 改正	2011年 改正	2015年 改正
追加政府出資	-	2012年3月まで可能	2015年3月まで可能	当分の間可能
在り方の検討	-	2012年3月まで可能	2015年3月まで可能	適当な時期に検討
政府保有株式	政府は、2008年10月から概ね5~7年を目途として全部処分	政府は、2012年3月まで処分しない 2012年4月から概ね5~7年を目途として全部処分	政府は、2015年3月まで処分しない 2015年4月から概ね5~7年を目途として全部処分	政府は、できる限り早期に全額処分 政府は、当分の間、必要な株式を保有

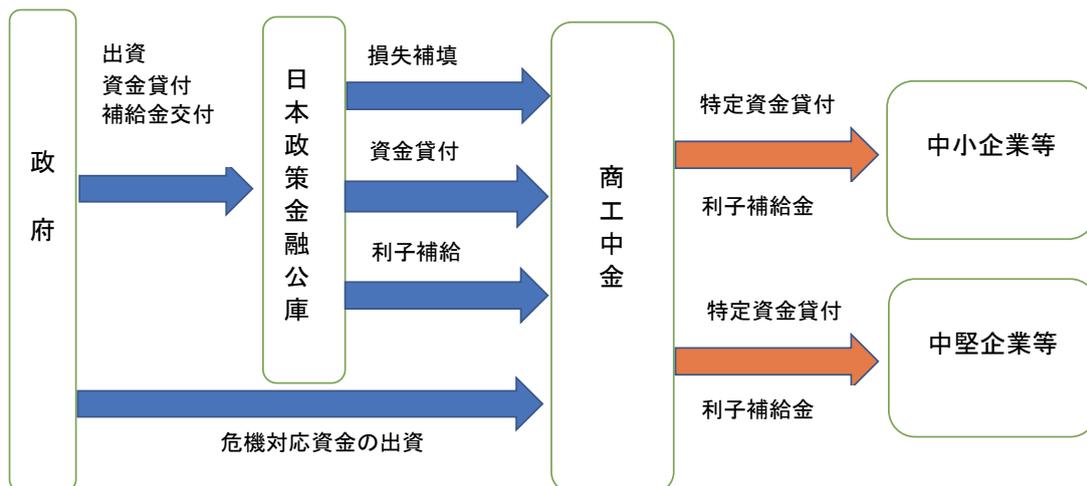
(出所) 商工中金ディスクロージャー誌 (2019年3月期) より野村資本市場研究所作成

することとされた。また、在り方の検討も「適当な時期に検討」とされ、時期が明示されなくなった<sup>4</sup> (図表 7)。

### 3. 不正融資事件の発生とガバナンス改革

2016年10月に発覚した商工中金の不祥事は、危機対応業務に関連した融資において不正が行われたことに端を発する。災害の発生や金融危機等により、民間の貸し出し余力が脆弱になった際に利用される融資制度が危機対応融資であるが、上述のように商工中金は危機対応融資の政府指定金融機関の一つである (図表 8)。民間の金融機関での実施が難しい局面で融資を行うことこそ商工中金の任務であるが、存在感を示そうとしたことが結果的に不正につながった側面もあるとも考えられる。

図表 8 危機対応業務のスキーム図



(出所) 商工中金ディスクロージャー誌 (2019年3月期) より野村資本市場研究所作成

<sup>4</sup> 2018年1月に公表された商工中金の在り方検討会 提言 (中間取りまとめ) では、「商工中金のビジネスモデル構築の取組みは完全民営化の方向で4年間全面注力して実施するものであり、当該ビジネスモデルが確立されたかどうかの徹底検証と危機時の対応の検証・検討を踏まえて、完全民営化の実行への移行を判断する。」ことが提言されている。

不正融資発覚後にその調査のために設置された第三者委員会の報告に基づき、2017年5月と10月の2回、業務改善命令が出された。そして、10月に商工中金が主務省（経済産業省、財務省、金融庁、農林水産省）に対し「業務の改善計画」を提出するとともに、業務改善命令にも言及された「商工中金の在り方検討会」が設置された（図表9）。2018年5月には「ビジネスモデル等に係る業務の改善計画」を主務省に提出、同年10月には経営改革プログラム（中期経営計画）を公表し、新しいビジネスモデルの実現に向けて努力を続けている（図表10）。

図表9 業務改善命令の主な内容

不正行為の発生や不適切な業務運営を防止するため、以下の観点も含め、法令等遵守態勢、経営管理態勢及び内部管理態勢等を抜本的に見直すこと。
(1) 問題発生時以降現在に至るまでの役職員の責任の所在の明確化
(2) 監査機能の強化及び組織運営の適正化を含む抜本的な再発防止策の策定・実行
(3) いわゆる民業補完の趣旨を踏まえた持続可能なビジネスモデルの策定・実行
(4) 取締役会の強化や外部人材の登用を含む新たな経営管理態勢の構築
(1) 及び(2)に係る業務の改善計画を策定し、速やかに提出。(3) 及び(4)に係る業務の改善計画については、経済産業大臣の指示に基づき設置される「商工中金の在り方検討会」の結果を踏まえて策定し、提出。

(出所) 金融庁、財務省及び経済産業省「株式会社商工組合中央金庫に対する行政処分について（2017年10月25日）」より野村資本市場研究所作成

図表10 商工中金における抜本的再発防止策（ガバナンス体制の見直し）

取締役会の機能強化、コンプライアンス統括部署や内部監査部門といった本部牽制部署の体制強化、営業店のチェック機能や本部のモニタリング機能を強化するとともに、外部チェック機能も活用した不祥事件等の報告体制を強化することで、ガバナンス態勢の強化に取り組む。
【主な具体的施策】
・コンプライアンス統括室を部に格上げするとともに、地域毎にコンプライアンス担当の管理職を配置
・第一線（支店）、第二線（担当本部）、第三線（監査部）の監査体制を構築
⇒不正発覚時は、第二線が特別調査を実施し、第三線はその調査の監査を行うよう、役割分担を明確化
・外部弁護士を長として新設するコンプライアンス委員会が不正事案の対応状況をモニタリング
⇒迅速に取締役会に報告（当委員会に特別調査の発議権も付与）

(出所) 経済産業省、中小企業庁 「財政制度等審議会 財政投融资分科会説明資料（株式会社商工組合中央金庫）2017年11月8日」より野村資本市場研究所作成

## 4. 商工中金のガバナンス改革

業務改善への第一歩として行われたのがコーポレートガバナンス改革である。2018年3月にはプリンスホテル取締役常務執行役員であった関根正裕氏が代表取締役社長となり、経営陣の刷新が行われた。経営陣（取締役、監査役）の刷新前（2017年3月期有価証券報告書記載）と、刷新後（2018年3月期有価証券報告書記載）の構成を示したものが図表11である。2018年6月開催の株主総会において、従来の社内取締役8名、社外取締役2名、社内監査役2名、社外監査役3名の体制を、社内取締役3名、社外取締役4名、社内監査役1名、社外監査役3名とし、監査役会設置会社ではあるが、過半を社外取締役、社外監査役が占める体制とした（図表11）。

図表11 商工中金の役員構成

役職	社内/社外	出身	役職	社内/社外	出身
取締役社長	社内	経済産業省	取締役社長	社内	外部
取締役副社長	社内	財務省	取締役(専務執行役員)	社内	経済産業省
取締役副社長	社内	プロパー	取締役(常務執行役員)	社内	財務省
取締役	社内	プロパー	取締役	社外	
取締役(執行役員)	社内	プロパー	取締役	社外	
取締役(執行役員)	社内	プロパー	取締役	社外	
取締役(執行役員)	社内	日本銀行	取締役	社外	
取締役(執行役員)	社内	プロパー	取締役	社外	
取締役	社外		監査役(常勤)	社内	プロパー
取締役	社外		監査役(常勤)	社外	
監査役(常勤)	社内	プロパー	監査役	社外	
監査役(常勤)	社外	財務省	監査役	社外	
監査役	社内	プロパー			
監査役	社外				
監査役	社外				

(出所) 商工中金有価証券報告書より野村資本市場研究所作成

## 5. 商工中金ガバナンス体制の特徴

商工中金のガバナンス体制は2020年3月末現在、以下のようになっている（図表12）。

### ①取締役会

人数は7名、そのうち社外取締役4名、社内取締役3名と社外が過半を占め、後述のように人事・報酬等の任意の委員会も設置しており、監査役会設置会社であるが、事実上のモニタリング・モデルとなっている。さらに、社内取締役の3名（社長、専務執行役員、常務執行役員）も社外の出身であり、内部からの出身者（プロパー）は存在しない。

### ②監査役会

人数は4名、うち社外監査役は3名、社内監査役は1名である。社内監査役はプロパーであるが、商工中金のプロパー役員はこの1名だけである。さらに、社外監査役のうち1名は常勤となっている点も特徴といえるであろう。

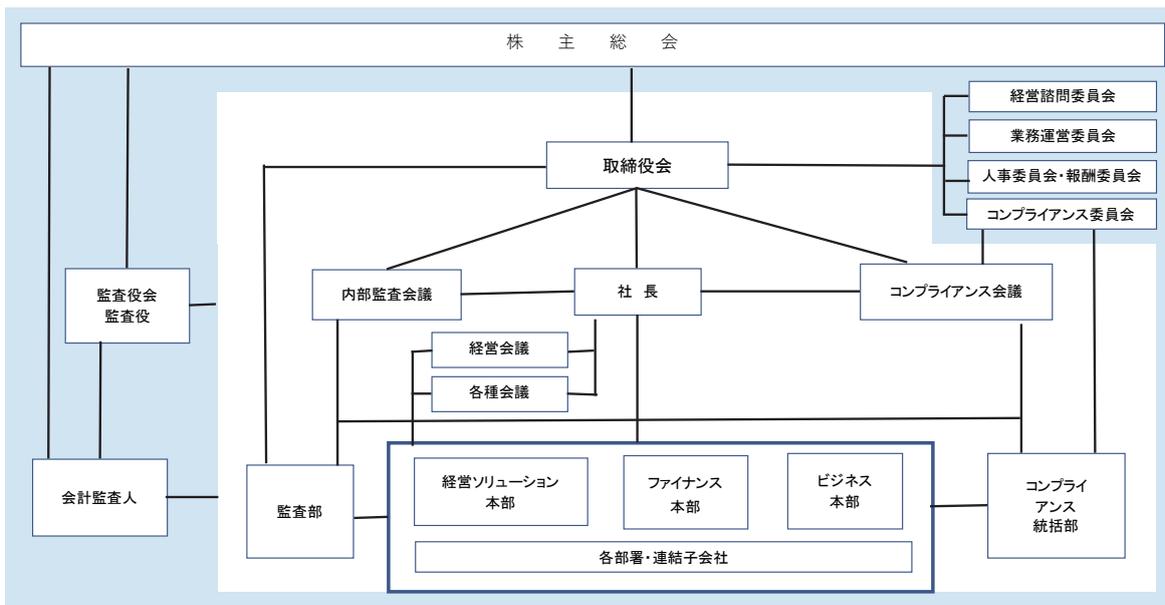
### ③経営諮問委員会

中小企業団体と中小企業の意向を経営に反映させるため、取引先中小企業の代表者で構成される。業務運営に関する意見や助言を行う。

### ④人事委員会、報酬委員会

取引先中小企業の代表者、外部有識者、社外取締役等で構成され、人事委員会は人事に関し、報酬委員会は役員報酬（制度）や退職慰労金に係る業績評価に対し、それぞれ意見や助言を行う。指名委員会等設置会社における役員候補者の決定権や報酬の決定権は有していないが、取締役会は両委員会からの答申を尊重することとなっている。

図表12 商工中金のガバナンス図



（出所）商工中金ディスクロージャ誌（2019年3月）より野村資本市場研究所作成

## ⑤業務運営委員会

他の事業者との間の適正な競争関係の確保の状況の検証、地域金融機関との多様な提携の在り方等の助言を行い、経営に反映させる。

## ⑥コンプライアンス委員会

不祥事検討の個別事案に係る対応方針等の検証およびコンプライアンス部署に対する指導・牽制を行うとともに、コンプライアンスに係る事案の発生・対応状況を把握し、コンプライアンス部署の職務遂行の適正性に関する事項等の全般を諮問。外部弁護士も構成者とする。

## ⑦経営会議

社長執行役員、副社長執行役員等で構成。取締役会に付議する事項の審議や一定の事項を社長執行役員が決定するにあたっての協議機関である。

## ⑧内部監査会議・コンプライアンス会議

取締役会が決定した基本方針に基づき、取締役会から委任された内部監査およびコンプライアンスに関する事項を審議決定する機関。コンプライアンスおよび内部監査について詳細な情報が共有され検討が行われるように、両会議は取締役会直下の会議として取締役会の機能強化を図っている。

## ⑨各種会議

業務執行の効率化を目的とした、投融資、CS 推進、信用リスク管理等の事項に関する各種会議である。

商工中金のガバナンス体制のユニークな点として挙げられるのは、上述のように指名委員会等設置会社や監査等委員会設置会社に移行せず、監査役会設置会社を維持しつつ、取締役会の構成者にプロパーがないという体制を構築した点である。監査役会設置会社は監督と執行が未分離であり、監査等委員会設置会社や指名委員会等設置会社へ移行した方がガバナンス上望ましいとの見方がある。しかし、商工中金の場合は、ガバナンス改革にあたり、社外取締役だけではなく、社長をはじめとした社内取締役も社外から招聘し、不祥事を起こした社内からは取締役を選任せず、監査役も1名のみがプロパーで他は社外者という形で透明性を高め、実質的なモニタリング・モデルの取締役会を構築した。

また、常勤の社外監査役を置いている点も特徴である。モニタリング・モデルのガバナンスである監査等委員会設置会社や指名委員会等設置会社の場合は、監査（等）委員が業務の執行を合議制、すなわち組織で行うこととされるが、監査役設置会社の監査役には単独でその権限を行使することができる、すなわち独任制である。さらに、監査（等）委員会に常勤者を置くことは必須ではない。このため、社外役員（取締役、監査役）が企業内部から情報を得ることが難しくなり、その結果として不祥事の発見が遅れるなどの問題が生じることがありうる。常勤の社外役員（社外監査（等）委員、監査役）の重要性は高いと考えられる。

## 6. 役員インタビューから見た商工中金ガバナンス改革の進捗と課題

ここまで述べてきたように、不祥事を受けての立て直しとして始められた商工中金のガバナンス改革は、取締役会構成者にプロパーを入れないなどのユニークな面を生かしながら着実に進んでいると見受けられる。一方で、実際に改革を進めている「当事者」である役員はここまでの改革の進捗についてどのように評価し、また、今後商工中金がそのプレゼンスをさらに高めていくための課題をどのように考えているのだろうか。今回、筆者は2020年2～3月にかけて商工中金の全取締役、監査役に対しインタビューを行う機会を得た。そのインタビューから、現在の取締役、監査役によるガバナンス改革の特色やその進捗、今後の課題などについて述べていく。

### 1) 取締役会の活性化

インタビューを通じてほぼ共通して聞かれた意見は「取締役会の充実、活性化」であった。そのために、まず、社外取締役に對する事務局からのブリーフィングが、月に1回行われている取締役会の3日程度前に行われる。このブリーフィングにより、社外取締役は事前に取締役会で議論される内容を知り、準備することができる。

社外取締役は各自の専門の観点から積極的に意見を述べている。また、監査役も、取締役会における議決権はないものの、積極的に発言をしている。事前に議題の概要を説明しているため、実際の会議における会議資料は簡潔なものとし、説明時間も長くとらないようにしている。その結果、取締役会での議論の時間が長く、かつ充実したものとなっている。ガバナンス改革前には取締役会の時間が平均1時間程度であったが、改革後には3時間程度になったという。なお、他社と兼務している社外役員も多いが、情報の提供が適時に行われているため、情報不足で判断ができないということにはならない、という声もあった。

### 2) 常勤（社外）監査役の存在

インタビューでは常勤社外監査役の存在を重要とする意見も多く聞かれた。上述のように監査役設置会社の監査役は、自らの権限で監査を行うことのできる独任制である。一方で、監査役には取締役会における議決権がないので、ガバナンスの面からは監査等委員会設置会社や指名委員会等設置会社の方が優れているという意見がある。しかし、監査（等）委員には独任制がないので、監査役の独任制が活かされるのであれば、ガバナンスの機能面からはそんな色はないと考えられる。なお、上述のように、監査役には議決権はないものの、取締役会では積極的に発言を行っている。

商工中金の場合には、常勤の社外監査役が存在する。社外監査役は、外部からの「目」が社内に入ることによる監督効果が期待される一方、社内との意思疎通が不十分であると、社内からの情報が上がらず、十分な監督機能を発揮することが難しくな

る。実際に、ガバナンスの面では優れているといわれる指名委員会等設置会社においても不祥事が起こるケースが見られるが、社外役員に十分情報が伝達されておらず、監督機能を発揮できなかった可能性が考えられる。この点、商工中金の場合には「常勤」というメリットを生かし、社内からの情報も相対的にとりやすいと考えられる。すなわち、独任制と社外からの監督という「良いところ取り」ができていていると考えられる。

### 3) 経営サイドからの社内への発信と社内からの意見吸収

不正融資が発生した要因として、政府系金融機関としての存在感を示すために危機対応融資において支店ごとの厳しいノルマが存在したことと、職員の同質性が不正の隠ぺいの一因となったことが第三者委員会の調査報告書で指摘された。これを受けて、短期、中期の経営目標の設定を支店ごとに作成するように変え、計画策定のための議論を支店長や管理職だけではなく、全社員で行うようになっていく。個人のノルマは廃止された。また、社長の関根氏もブログ等を用い、社内の職員に対し、経営からの考えを積極的に伝達している。この結果、社長ブログへのレスポンスという形も含め、社内からの意見が集まりやすくなったという。

### 4) 役員の実験（バックグラウンド）の多様性

現在（2020年3月末現在）商工中金の役員の実験を見ると、現在の商工中金の経営を行う上で重要、かつ多様なバックグラウンドを有していることが分かる。まず、社長の関根氏は金融機関と事業法人で不祥事対応の実験があるとともに、事業法人経営の実験もある。主務省（経済産業省、財務省）現役出向の取締役（鍛冶氏、河野氏）は商工中金の事業の中核をなす「中小企業」、「地方経済」に知見を有している。

また、役員の中で唯一のプロパーである牧野氏が内部との情報を把握しやすい常勤監査役となっている。他の社外役員もそれぞれ金融機関経営、コンプライアンス、会計等の知見を有している。取締役会の機能は執行サイドの監督とともに、中長期的に商工中金が生き残るための経営戦略を議論する場であり、そのような機能を果たす上で、商工中金の役員は有用なバックグラウンドを有していると考えられる（図表13）。

図表 13 商工中金役員のパックグラウンドの特徴

役職	氏名(敬称略)	バックグラウンド
取締役社長	関根正裕	金融機関及び事業法人での不祥事対応の経験
取締役専務執行役員	鍛冶克彦	経済産業省(地域経済)
取締役常務執行役員	河野一郎	財務省(地域経済)
社外取締役	高巖	大学教授(企業倫理)、事業法人の不祥事対応の経験
社外取締役	多胡秀人	金融機関経営(地方銀行、信用金庫)
社外取締役	中村重治	金融機関経営
社外取締役	渡瀬ひろみ	企業経営
常務監査役	牧野秀行	プロパー
常務監査役(社外)	岡田不二郎	法務部長
社外監査役	寺脇一峰	元検察庁検事長
社外監査役	金子裕子	大学教授(監査論、会計学)、公認会計士

(出所) 商工中金有価証券報告書(2019年3月期)より野村資本市場研究所作成

#### 5) 社外役員の職務に対する意識

社外役員の職務に対する意識の高さも注目に値した。上述のように、社外役員に対する情報の提供は積極的に行われているが、提供される情報だけに留まることなく、社外取締役、社外監査役とも積極的に各部署や支店を回り、情報収集を行っている。

## 7. 今後の課題

不祥事への対応から新しい体制となって2年が経過したが、ここまでのところ、商工中金のガバナンス改革は目標に沿った形で進んでいるということができよう。中期経営計画で示された「経営支援総合金融サービス事業」を展開するための持続可能なビジネスモデルの確立、そして2021年度の目標とする経営指標である業務粗利益1,150億円、業務利益460億円程度、当期純利益175億円程度、OHR(オーバーヘッドレシオ(経費率)<sup>5</sup>)60%程度を目標に経営が行われている。この流れをさらに進め、商工中金の求められる役割を果たすための課題としては以下のようなことが挙げられる。

#### 1) 人事・報酬制度

商工中金には任意の人事委員会、報酬委員会があり、取締役会においては委員会の具申内容を尊重して決定されるが、指名委員会等設置会社のそれら委員会のような権限や強制力はない。今後、商工中金がさらに持続的に成長し、企業価値を高める上で

<sup>5</sup> 銀行業務の効率性指標の一つで、営業経費の業務粗利益に対する比率、この比率が低いほど経営効率性が高いと考えられる。

優れた人材を獲得するためには役員人事・報酬制度をより柔軟に決定できるなどの施策も必要になると考えられる。

また、前述のように、現在の役員構成者のバランス、バックグラウンドなどは実質的なモニタリング・モデルの構築という観点から理想に近いものといえるであろうが、今後役員が交代する際に、同等に高い質を誇る役員構成を維持していくことはたやすいことではない。役員に関しては普段から候補者をリストアップしておくなどの対策も必要と考えられる。

## 2) ESG/SDGs への取り組み

商工中金の中期経営計画においても「社会的課題解決」として、持続可能な開発目標（SDGs）等の地域的・社会的課題に向けた支援を実践し、我が国の発展に貢献することが挙げられている。商工中金の主要顧客である中小企業の中には、環境・社会・ガバナンス（ESG）への取り組みに出遅れているところも存在する。そのような企業に対し、この取り組みへの意識を高めてもらうための施策を打つことは、商工中金の存在意義を考えると重要と考えられる。今回のインタビューにおいて、「SDGs の考えは協同組合のそれとほぼ同様であり、商工中金のようなビジネスモデルとの親和性は高い」というコメントも聞かれたが、中小企業の企業価値を高めるために金融面でサポートしていくことが大切であろう。

また、今回の新型コロナウイルスのパンデミックを機に社会の情勢にも変化が生じることが想定されるが、そのような機会を生かしていくこと、また、社会のそのような変革を推進、支援していくことなども、商工中金が持続的に成長していく中では必要であろう。例えば、今回のパンデミックでクローズアップされた医療体制整備に対する融資その他支援活動へ取り組んだりすることも、地域活性化支援という観点から重要と考えられる。

経営改善計画を一段と推し進めてガバナンス改革をさらに進捗させるとともに、持続的な成長、中長期的な企業価値を高める上でも、新しいビジネスモデルを構築することが今後の課題であろう。

## III 終わりに

日本のコーポレートガバナンス改革をさらに推し進め、改革を「形式」から「実質」へと深化させる上では、取締役会や監査制度の実効性をいかに高めるかが非常に重要である。指名委員会等設置会社や監査等委員会設置会社への移行、任意の指名・報酬委員会の設置や独立性の高い社外取締役の増員などで監督と執行を分離させることで、マネジメント・モデルからモニタリング・モデルへ移行する形でコーポレートガバナンス改革を進める動きも良く目にするようになっている。

しかし、形式的には優れたモニタリング・モデルに基づくガバナンス体制を構築した企

業において、不祥事が発生してしまう事例もあることもまた事実である。監査等委員会設置会社や指名委員会等設置会社の監査（等）委員は常勤である必要がない上に、役員に社外者が多くなると社内との意思疎通が取りにくくなり、監督を行う上で必要な情報が十分に得られず、却ってガバナンスが機能しなくなることがその要因一つと考えられる。よって、モニタリング・モデルが期待される役割を果たすためには、社外者を中心とする監督機能の実効性をいかに高めるかが課題となる。

商工中金におけるガバナンス改革では、監査役会設置会社という制度は変えずに実質的にモニタリング・モデルと同様の仕組みを構築した点が興味深い。取締役を刷新して改革への意思を明確に示し、それとともに、常勤者という社内情報へのアクセスのしやすさと、社外者というモニタリング機能の両立を目指す常勤社外監査役を設置した<sup>6</sup>。常勤社外監査役が「社内と社外のパイプ役」となることで、社内との意思疎通を深めつつ、常勤社内監査役とともに社内の情報を吸い上げ易くすることで監査・監督機能の実効性を高める工夫であり、いわばモニタリング・モデルとマネジメント・モデルの「良いところ取り」とも言える。

商工中金のガバナンス改革は、政府系金融機関という特別な位置づけであることから、「第3の道」とも言える形を追求することとなった。従って、これらのガバナンス改革の全てを、仮に他の企業（例えば、地域金融機関や事業会社）が全く同様に遂行しようとしても、それは難しいと思われる。しかし、モニタリング・モデルのガバナンス体制を構築しようとする際、監査等委員会設置会社や指名委員会等設置会社に移行せず、監査役会設置会社という制度は維持したままでガバナンス機能の実効性を高める工夫を行い、かつ、それが現状、意図した方向に沿った形で進行している点などは、今後ガバナンス改革を推進する他の企業においても参考になると考える。

---

<sup>6</sup> 上場企業においては、証券取引所に常勤社外監査役を独立役員として届け出るかどうかについては意見が分かれるところであろう。投資家でも、常勤社外監査役は独立性に乏しいという判断をすることも考えられる。しかし、重要なことは、常勤社外監査役がガバナンス機能の実効性を高める上で重要な役目を担っていることについて、その実例などを示しつつ投資家に丁寧に示すことが肝要であろう。