

# 取締役会の役割と各社のコーポレートガバナンス・コード対応状況

(株)建設技術研究所監査役・弁護士 田中康郎

## 序論

本稿は、どのような形で企業経営を監視・制御する仕組みを構築するかという課題を視座に据えて、標記のテーマについて実務的な考察を試みるものである。企業経営の監視・制御といっても、近年は、不正行為の防止（健全性）の観点だけでなく、企業の収益性・競争力の向上（効率性）の観点からも議論がされている実情にある（注1）。いわゆる「守りのガバナンス」から「攻めのガバナンス」（英文は、会社の成長を指向する趣旨を表す「growth-oriented governance」：コーポレートガバナンス・コード原案序文7項参照）が強調され、上場企業のガバナンスの中核である取締役会の在り方に焦点が当てられている。このことは、機関形態が監査役会設置会社であれ、制度間競争を促されて導入された新しいタイプの委員会型の株式会社（監査等委員会設置会社及び指名委員会等設置会社）であれ同じである。そして、いずれの取締役会においても、独立社外取締役の存在が議論のポイントとして注目を集めている状況にある（注2）。

そこで、本稿では、まず、取締役会とその役割について法的な側面から基礎的な考察を行う（第1章・3頁）。その際、伝統的な取締役会の問題点を踏まえて独立社外取締役の導入の意義、その役割と機能について触れる。次いで、上場会社の機関形態とその特徴を明らかにした上（第2章・24頁）、コーポレートガバナンス・コード（以下「CGコードという。」）「第4章 取締役会等の責務」への各社の対応状況を概観する（第3章・32頁）。さらに、取締役会の特に重要な職務（役員の指名・報酬の決定）について、独立社外取締役の関与を強める方法として注目を集めている任意の諮問委員会に関わる各社の対応状況をCGコードの原則を踏まえて詳述する（第4章・46頁）。最後に、コーポレートガバナンスに関する近時の動向と今後の課題について素描する（第5章・63頁）。

なお、本稿は、CGコードへの対応をめぐる各社において様々な議論がある中で、できる限り議論のベースとなる客観的な状況の大筋を示すことに主眼を置いて解説を試みている。記述された内容について考察を深めるためには、本稿末尾の文献に直接当たるなどしていただけると幸いである。

なお、意見にわたる部分は筆者の個人的な見解であることをお断りしておきたい。

## （注1）

「各社のコーポレートガバナンス・コード対応状況」を考察する前提として、「コーポレートガバナンス（企業統治）」という言葉について、その概略を押さえておきたい。この言

業は、識者によって様々な意味付けがされている。株式会社としての方向付けやその業績を決定するに当たっての様々な参加者間の関係として捉えることもできるが、最広義では「企業の運営・管理の在り方」をいうものとして理解できよう（田中亘『会社法』（東京大学出版会，2016.9）150頁）。『日本再興戦略 改訂 2014—未来への挑戦—』（平成 26 年 6 月 24 日閣議決定）（後記第 1，4（3）エ（19 頁））では、「企業が、株主をはじめ顧客・従業員・地域社会等の立場を踏まえた上で、透明・公正かつ迅速・果断な意思決定を行うための仕組みである」と定義されている（なお、コーポレートガバナンス・コード（原案）の冒頭文「コーポレートガバナンス・コードについて」における「コーポレートガバナンス」の定義もこれと同一である。）。コーポレートガバナンス（企業統治）に関する議論は、本稿のテーマの中心でもある企業の運営・管理について、会社法などの法制度だけでなく、取引所規則などの法以外の規律，更には社会規範や慣行なども考慮に入れて、その実態を分析したり，望ましい在り方について考察する点に特徴があると言われている。1970（昭和 45）年頃の米国で，上場会社の大規模な不祥事（会計不正）の発生を契機として使われ出した概念であり，我が国でも，1990（平成 2）年代頃から，「コーポレートガバナンス」論として上場会社の経営者の在り方をめぐる議論が活発化し（田中・前同書 150 頁参照），本文の説明のとおり，経営上の不正（違法）行為の抑止（コンプライアンスの確保）の観点だけでなく，効率的な経営の確保の観点からも法改正・制度運用の改善が盛んに議論されるに至り，この言葉が広く用いられるようになっていく（神田秀樹『会社法 第十九版』（弘文堂，2017.3）178 頁，江頭憲治郎『株式会社法 第 7 版』（有斐閣，2017.11）50 頁を各参照）。

なお，社会と企業の関係や社会貢献への責任を指向する経営者倫理（経営者の良心）を視座に据えた企業の社会における役割論や，社会的責任等の論議もコーポレートガバナンスに関わる論議として盛んであり，今後とも取り組むべき重要な課題の一つである。

## （注 2）

「独立社外取締役」とは，一般株主と利益相反が生じるおそれのない社外取締役をいう（東京証券取引所（以下「東証」という。）の有価証券上場規程 436 条の 2 第 1 項参照）。コーポレートガバナンス・コードのいう「独立社外取締役」というためには，取引関係あるいは経済的利害関係の不存在という東証の独立性基準（東証の「上場管理等に関するガイドライン III 5.（3）の 2」）を満たさなければならない。一方，会社法 2 条 15 号には，「社外取締役」の定義規定が置かれている。同法所定の「社外取締役」に関する社外性の要件は，東証の独立性基準ほど厳格ではなく，経営者からの独立性に係る形式的な基準ではあるが，独立性の一要素となっている。この点の詳細については，後記第 1，4（3）エの「社外取締役導入による取締役会の監督機能強化への歩み」の項②「東京証券取引所上場規則（平成 26 年 2 月 10 日改正）」の箇所（17 頁）を参照されたい。

なお，上記の理解を前提とした上で，本稿では，「社外取締役」を「独立社外取締役」を含んだ趣旨で用いる場合があることをお断りしておきたい。

## 第1 基礎的な考察

本章では、「1 取締役会の生い立ちの概略」、「2 取締役会設置の意義」、「3 監査・監督機関の併存」及び「4 取締役会の職務」について、順次検討を加える。

### 1 取締役会の生い立ちの概略

明治32（1899）年商法では、取締役は、業務執行者であった。各自が会社を代表し、取締役会は存在しなかった。取締役会の制度は、昭和25（1950）年改正商法により導入された。経営に直接タッチしない監査役による取締役の職務全般への監査（業務監査と会計監査）には限界があるとの認識から、米国的な取締役会の制度を導入し、監査役に比べてより実務に密着した取締役による監督の仕組みを採用した。その結果、取締役は、取締役会という監督機関と「会社」の代表を意味する「代表取締役」という業務執行者に分化することになった。会計監査はCPA（Certified Public Accountant—公認会計士）にとの構想もあったが、日本のCPA制度（公認会計士法・昭和23年法律第103号）が創設直後のため、会計監査限定の監査役制度を残存させることとした（法案段階では「会計監査役」と呼称されていた。）。

昭和40（1965）年前後の大型粉飾決済事件を契機に、代表取締役に対する監督制度の不備が指摘されたことなどもあり、昭和49（1974）年改正により取締役会以外の強化を目指した日本流の機関設計が誕生した。監査役の業務監査権限を復活させて業務監査と会計監査をまたぐ役割を与えるとともに、商法特例法（会社の監査等に関する商法の特例に関する法律）を制定して、大会社については、公認会計士又は監査法人を会計監査人として会計監査（決算の監査—株主総会前の事前監査）を義務付ける一方で、小会社については、監査役の権限を改正前どおり会計監査に限定することとした（前掲神田『会社法 第十九版』181頁以下、中村直人・倉橋雄作『会社法の実務』（商事法務，2016.6）234頁以下参照）。

### 2 取締役会設置の意義

#### （1）出資者である株主と経営者の分離

取締役会は、全取締役で組織される合議体である（会社法362条1項。以下、原則として条文のみ表記する。）。合議体にした理由は、取締役会の権限が広範なので、取締役の協議によって妥当な結論に到達することを法が期待したからである。

取締役会という監督機関が必要なのは、基本的には、出資者である株主と経営者が同一ではないという点にある。株式は、株式会社における株主（社員）の地位であるが、株式の譲渡制限がなければ株式は転々流通し、株主は頻繁に変動する可能性がある。そうすると、株主による会社経営への継続的かつ積極的な関与を期待することが困難となり得る。そこで、経営者と株主の利害の不一致が生じた場合に、

経営者が株主の利益に反して権限を濫用することを監視・監督するための機関として取締役会が必要となる。そこで、株式の譲渡制限のない会社（公開会社）では、取締役会は必ず置かなければならないものとされている（327条1項）。

なお、上場会社の取締役会は、これまで取締役のほぼ全員が代表取締役を頂点とする執行担当階層の一員であったため、その頂点にいる代表取締役を効果的に監督することが事実上困難であるケースが多く、いかに監督を機能させるかが絶えざる議論の対象とされてきた旨の指摘（前掲江頭憲治郎『株式会社法 第7版』381頁）があり、この点は伝統的な取締役会の問題点として後述する（第1、4（3）「社外取締役の導入の意義—伝統的な取締役会の問題点を踏まえて」（12頁）参照）。

## （2）取締役会の設置義務

会社法上、上記の公開会社（2条5号）、監査役会設置会社（同条10号）、監査等委員会設置会社（同条11号の2）及び指名委員会等設置会社（同条12号）では取締役会を必ず置かなければならない（327条1項）。それ以外の株式会社は、その選択により取締役会を置くことができる。取締役会の設置義務の趣旨は、以下の点にあると考えられている。

### ア 公開会社

出資者である株主と経営者の分離の観点から、監督機関である取締役会を置くことが相当である。

### イ 監査役会設置会社

監査役会という仕組みの機関を置きながら取締役会は置かないという機関設計は、経営組織としてのニーズに相応しない。

### ウ 監査等委員会設置会社

この機関構成が、監督をする者が業務執行者（代表取締役等）の任免を含む取締役会の決議における議決権を有するものとしつつ、業務執行者に対する監督機能を強化することを目的とするというものであるため、取締役会の設置を当然の前提とする（なお、監査機能と監督機能を担っていることを示す趣旨で「監査等」委員会とされた（坂本三郎『一問一答平成26年改正会社法』（商事法務、2015.1）18頁～19頁、21頁、41頁、42頁参照）。

### エ 指名委員会等設置会社

取締役会と各委員会の構成及び権限の行使が密接不可分のもの（いわばワンセット）と考えられたことによる。

## \* 取締役会が必置の機関ではなくなった理由

会社法では、株式会社において、取締役会は必置の機関ではなくなった（326条2項）。次の理由による。①旧有限会社を株式会社の中に取り込んだため、取締役会のない株式会社も認めることとなった。②機関設計の柔軟化——企業にとっての利用のしやすさ——と

して、譲渡制限のある株式会社（非公開会社）は取締役会を置かない選択肢も採用し得ることとした。

「非取締役会設置会社」と「取締役会設置会社」との違いは、株主が直接経営に関与するか（295 条 1 項。2 項との対比）、取締役会の責任において会社の経営をするかという、基本的な制度の仕組みの相違に由来する。この違いによって、第 1 に、株主総会のルールが異なること（「非取締役会設置会社」では、株主総会は、株式会社に関する一切の事項について決議をする権限がある—295 条 1 項。例えば、株主総会が決すべき事項について、取締役会設置会社の場合と対比すると、139 条 1 項、183 条 2 項、199 条 2 項〔201 条 1 項と対比〕、356 条 1 項〔365 条 1 項と対比〕等を挙げることができる。）、第 2 に、取締役会設置会社が原則として監査役を置かなければならないこと、の理由をそれぞれ理解できる。

### 3 監査・監督機関の併存

昭和 25（1950）年改正商法では、前記 1(3 頁)のとおり、取締役会制度導入に伴い監査役制度は会計監査権限に限定されて残存した。その後、取締役会の監督機能は発揮されず、他方で、証券取引法（現在の金融商品取引法）が公開会社の財務諸表について公認会計士又は監査法人による会計監査制度を強制したため、それと商法の監査役監査とが重複するという問題が生じた。そこで、昭和 49（1974）年では監査制度について抜本的な改正を行い、監査役は会計を含む取締役の職務執行全般について監査することとし（業務監査）、監査役に多くの権限を付与した（前掲神田秀樹『会社法 第十九版』181～183 頁）。

ところで、会社法の規定では、業務執行者に対する人事権の行使等を含んだ取締役会の機能を「監督」（会社法 362 条 2 項 2 号）と、それを含まない監査役の機能を「監査」（381 条 1 項）と表現している。そのようなこともあって、監査役の職務権限に関しては、監査役の権限は適法性監査（違法性監査）に限られるか、それとも妥当性の監査にも及ぶか、という既に収束したともいえる議論がある。

なお、監査役を置く株式会社であっても監査役会（監査役全員で構成される合議体—390 条 1 項）を置くかどうかは、原則として各社の任意である。公開大会社は——上場会社は取引所規制により公開大会社でなくとも、また委員会設置会社を除いて——監査役会を置くことが強制される（328 条 1 項）。監査役の員数や構成等の面で、通常の監査役設置会社以上に厳格な規制に服する（監査役は、3 人以上で、そのうち半数以上は社外監査役でなければならない—335 条 3 項。）。

#### \* 監査役の職務権限に係る解釈について

監査役の業務監査に関わる基礎的な理解とレファレンスへの便宜を考え、監査役の職務権限に係る解釈について、以下において主な文献を引用して紹介する。

### **①前掲江頭『株式会社法 第7版』(532頁～533頁)**

「監査役による業務監査は、原則として業務執行の適法性（法令・定款違反）の監査に限られ、限定された問題についてのみ、相当でない事項または著しく不当な事項を指摘し得るにとどまる（会社法 384 条，会社法施行規則 129 条 1 項 5 号・130 条 2 項 2 号）。妥当性をめぐる意見の対立は、最終的には人事で決着をつけざるを得ないが、業務執行担当者の選任・解任権限は、取締役会設置会社（会社法 2 条 7 号）においては取締役会（会社法 362 条 2 項 3 号・363 条 1 項），取締役会設置会社以外の会社では株主総会または取締役相互にあり（会社法 349 条 3 項），監査役にはないからである。」「もっとも、業務執行の不当性が一定限度を超えると善管注意義務違反として違法になるから、監査役は、取締役の職務執行に不当な点がないか否かを監査の出発点にせざるを得ない。」とし、さらに、533 頁注 (3) において、「違法な業務執行を早い段階で未然防止することは必要であるから（事前監督機能），監査役が取締役・取締役会に報告し（会社法 382 条），または取締役会において意見を述べる際には（会社法 383 条 1 項），妥当性の問題だとして制約を受けるべきではない。」旨説明する。

### **②前掲神田『会社法 第十九版』242頁**

「違法性監査と妥当性監査」について、「誰が見ても不当と認められるような場合は「著しく不当」（382 条参照）として監査の対象となるが、そうでない場合には、業務執行の裁量を監査することは適切とはいえず、その意味では妥当性監査は監査役の権限に属しないと一般に解されている。ただし、監査役は取締役の善管注意義務の違反の有無は監査するわけであるから、実際問題としては、妥当性にかかわる事項についても監査権限を有することとほとんど変わりはない。」と説明する。

### **③前掲田中『会社法』287頁, 288頁**

「適法性監査と妥当性監査」の議論は、あまり生産的とは思われないが、現に頻繁に論じられているため、議論の存在自体は知っておいたほうがよい。」

「一般に株式会社の業務は、それが法令・定款に違反しない（適法である）ことを前提として、会社にとってより利益になる（妥当である）ことを目指して行われる。監査役の職務権限は、一般的には、業務の適法性を監査することであり、妥当性の監査には及ばないと解される。取締役会と違って、業務執行取締役の人事権（選定・解職権）や指揮・命令権限のない監査役は、取締役が行っている職務の執行が適法ではあるが、もっとよい方法がほかにあるという意味で妥当ではないと判断したとしても、それを是正する法的手段が与えられていないためである。」

「もっとも、たとえば、監査役が同意権や提案権（343 条 1 項，2 項），あるいは取締役に對する訴訟の提起権（386 条）を行使する場面においては、監査役は、適法性だけでなく妥当性も踏まえて判断することになる（ある状況下で、取締役を訴えることも訴えないこ

とも、監査役の善管注意義務に反しない場合、監査役は会社にとってより妥当だと考える選択をすべきである)。このように、法令上、監査役に妥当性の判断権限が与えられている場合も存在する。」

「また、監査役が業務・財産の調査権限を行使する場合には（381条）、取締役や使用人がこれは妥当性の問題にすぎないからという理由で調査を拒むことはできない。そのようなことは、監査役は調査を試みなければわからないからである。同様に、監査役が取締役会で質問や意見を述べる場合も、それが妥当性の問題に過ぎないという理由で、発言を妨げられることもない（江頭 524 頁注 3。筆者注：第 7 版 533 頁注 3）。さらに、監査役が会社との間で別途の委託契約を結び、妥当性の判断を伴う活動に従事すること（たとえば、M&A の特別委員会の委員になること）も兼任規制（335 条 2 項）に反しない限り、禁じられるものではない。」

「監査役の権限は一般的には、違法性監査に限られる」という命題は、単に、監査役は妥当性監査のための権限を一般的には有していないという、現行の会社法の規制構造を説明したものにはすぎない。会社法上、監査役の権限としてできるはずのことが、この命題によりできなくなることはないし、会社法の規定（兼任規制）に反しないはずの活動が、この命題により禁じられることもない（命題自体は法ではないのだから、当然のことである）。実務上、この命題が、監査役の活動範囲を不必要に狭める意図で主張されたり、あるいはその逆に、そうした主張に対抗するために、監査役の権限は妥当性一般に及ぶといった解釈論を（無理に）展開する向きもあるが、いずれも、適切な議論とは言い難い。会社法の学習者は、この命題およびそれに関する議論にあまり拘泥せずに、会社法の規定上、監査役がどういう職務権限を有しているのかを理解することが、重要である。」

#### **④前掲中村・倉橋『会社法の実務』235頁**

「会社法およびその省令によると、監査役は単に違法性監査をするだけの機関ではなくなりつつある。例えば、内部統制システムにかかる取締役会の決議につき、監査役（監査役会）は、それが相当かどうかを監査し、それを株主に報告する（規則 129 条 1 項 5 号）。これは相当性のチェックであるから、明らかに妥当性監査である。また取締役等の責任限定にかかる定款の規定を設ける定款変更議案または取締役等の責任の一部免除の議案を株主総会に提出する場合、監査役の同意が必要である（法 425 条 3 項、426 条 2 項）。これも違法性監査ではなく、妥当性を考慮して同意するかどうかを決定することになる。「会計監査人の選任等の議案の決定（法 344 条 1 項）やその報酬の決定についての同意（法 399 条 1 項）も監査役（監査役会）の職務とされているが、これも違法性の監査を超えている職務である。さらに、会社の財務および事業の方針の決定を支配する者のあり方に関する基本方針等、すなわち敵対的買収防衛策を事業報告の記載事項とした上、監査役については、それについての「意見」を監査報告で述べるものとしている。これは相当性の判断をさらに超えて、「意見」を申し述べることを求めるものであつて、違法性監査はもとより、

妥当性監査の枠も超えているものと思われる。以上のとおり、基本的には違法性監査というスタンスは変わっていないと思われるが、(規則 129 条 1 項 3 号は違法性監査を前提としていると考えられる)、その実質は相当変質しているものと考えられる。特に内部統制に関して相当性監査になったことは、影響が大きい。取締役の職務の執行でリスク管理に関する問題は全て内部統制の問題に帰着するので、監査の中でその占める比重は大きいからである。このような傾向の背景には、会社に関わる問題が複雑化、専門化する中で、株主総会の権限は次第に取締役会その他の機関に委譲され、監査役が株主の立場に立って取締役の行動をチェックするという株主代替機能の重要性が増していることにある。したがって、取締役会と監査役の役割の切り分けは変わりつつあると思われる。コーポレートガバナンス・コードでも監査役の積極的な活動が求められている」(筆者注：同書にいわゆる監査役の積極的な活動とは、CG コード「第 4 章取締役会等の責務 基本原則 4」,「原則 4-4 監査役及び監査役会の役割・責務」,「原則 4-5 取締役・監査役等の受託者責任」等を念頭において記述しているものであろう。)

#### **⑤武井一浩「非業務執行役員の役割と会社法」(田中亘＝中林真幸編『企業統治の法と経済』2(有斐閣, 2015.3)305 頁以下**

「2.2「監査」概念と「監督」概念との無益な二分論が招いた監査役無機能論」

「ガバナンスの中核となる監督機能は、①プラスを伸ばすための監督と、②マイナスを防ぐための監督との二つに分けられる(両者は密接に関連するが)。会社法には法的責任を規律する機能があるので、会社法の世界での議論はマイナスを防ぐ局面についてより活発となる傾向がある。

同じ上場会社・公開会社である以上、監査役会設置会社、指名委員会等設置会社、ひいては監査等委員会設置会社のいずれの形態を採っても、マイナスを防ぐ局面での機能性において実質的差異があること自体おかしい。マイナスを防ぐというのは投資家から見たら投資の必要条件であり(プラスが伸びるほうは十分条件)、機関設計によって対外的信頼性が異なるのはおかしい。

会社法の規定では、業務執行者に対する人事権の行使等を含んだ取締役会の機能を「監督」(会社法 362 条 2 項 2 号)と、監査役・監査役会の機能を「監査」(会社法 381 条 1 項)と表現している(注 4 現行法の上記用語の使い分けに重要な意味があるとは思われないとする指摘として、前田(2013) 255 頁)。しかし、監査役・監査役会の「監査」も株式会社において求められる Supervisory 機能(広義の監督機能)の一翼であると理解することが、監査役・監査役会という非業務執行役員が会社法で設置されている説明としてもっとも自然である。

監査役・監査役会が行う「監査」の主要機能とは、具体的には、①(広義の)監督のために必要な情報を収集し、業務執行を監視し、②必要な各種提言その他のアクションを行うこと(協働で Supervisory 機能を担っている取締役会への報告・提言を行うことを含む)、



さらには、③（世界の株式会社で audit committee が普遍的に担っている）業務執行者と監査法人との間で生じる各種利益相反の調整などである。

監査役は監査役会設置会社において会社法が選任を強制している唯一の非業務執行役員であるにもかかわらず、「監査」という語感もあってか、特に業務監査についての解釈や現場的理解が（選任が法で強制された）非業務執行役員として求められる広義の監督機能から離れていった感がある。たとえば、監査の中立性の議論の過剰な発展によって、監査役として関与してはならない領域をあまりに広く考える解釈論が浸透した。しかし、広義の監督を果たすものに何か関与してはならない領域が（法律上あるいは法解釈上）あって、果たして監督機能の実効性が保たれるのか。また、業務執行者に対する人事権がなくても、指摘事項によっては十分な重みと影響力が現にある場面も多いわけで、人事権がないことの一事をもって広義の監督すらできないと割り切るべき話でもない。さらに歴史的には、1950（昭和25）年改正で会計監査権限に限定された監査役に、1974（昭和49）年改正で監査役に業務への一定の監督的権限を付与する際に業務「監査」と規定したことなども、その後の現在に至る歴史・諸論点に影響を与えている。

### 「2.3 監査役の「適法性監査論」と「独任制」の背景」

「監査役無機能論の一つの理由として、監査役は適法性監査しか所管しておらず、非業務執行役員が本来果たすべき監督機能として不十分であるという点がよく指摘される。監査役が適正性監査しか所管していないのかどうかについては深遠な議論が従前から展開されてきているが、そのような議論が出てくる一つの理由として、監査役が取締役会という業務執行の意思決定機関兼監督機関の外部に位置していることが挙げられる。すなわち、取締役会という多数決で決定された事項に対して、その外部にいる者（役員）が単独でも覆せる場合というのは自ずと限界があるはずである。典型が、当該多数決の内容等が違法な場合である。違法であれば、多数決いえども一人の役員でも覆すべきである。また一人の役員でも覆せる必要があることが、監査役に対する独任制の権限の付与とも結びついていく。取締役会という多数決の意思決定・監督機関の外部に置いた非業務執行役員である以上、適法性監査に限定されるという議論が発生してしまったともいえるのである。」

## ⑥監査役監査基準における「監査役職責」についての見解（同基準2条1項補足説明）（公益社団法人・日本監査役協会、2015.7.23 改定）

### （監査役職責）第2条

「1. 監査役は、取締役会と協働して会社の監督機能の一翼を担い、株主の負託を受けた独立の機関として取締役の職務の執行を監査することにより、企業及び企業集団が様々なステークホルダーの利害に配慮するとともに、これらステークホルダーとの協働に努め、健全で持続的な成長と中長期的な企業価値の創出を実現し、社会的信頼に応える良質な企業統治体制を確立する責務を負っている。【Lv. 3】」

「2. 前項の責務を通じ、監査役は、会社の透明・公正な意思決定を担保するとともに、

会社の迅速・果断な意思決定が可能となる環境整備に努め、自らの守備範囲を過度に狭く捉えることなく、取締役又は使用人に対し能動的・積極的な意見の表明に努める【Lev. 4】。

(第3項省略)

#### 【第1項補足】

「本基準における「監督」の概念は、会社法第362条第2項第2号に規定する「取締役の職務の執行の監督」に留まらず、より広い企業統治における監督機能全般を意味する。広義の監督機能は、取締役会と監査役（会）が協働して担うものであり、「監査」もその一部と考えている（広義の監督機能の概念については、当協会「監査役等の英文呼称について」（平成24年8月29日）において提示したものであるが、本基準においても同様の概念を踏まえて改定するものである）。

また、コーポレートガバナンス・コード（以下、補足において「GC」という。）において求められている各種ステークホルダーとの協働は、取締役会及び経営陣が主導的に行うべきものであるが、監査役も企業統治体制の確立の観点から、取締役会及び経営陣を後押しすることが求められていることから今回の改定を行った。」

#### 【第2項補足】

「GC原則4-4のとおり、監査役が、いわゆる「守りの機能」を含めその役割・責務を十分果たすためには、自らの守備範囲を過度に狭く捉えることは適切ではない。既に多くの実務においては、監査役は、取締役会又は経営会議等重要な会議のほか、様々な場面で多岐にわたる事項について、法令や定款違反の可能性の観点だけではなく、リスク管理の観点や経営判断の合理性の観点等からも意見を述べている（具体例については、日本監査役協会「第77回監査役全国会議に係る事前アンケート集計結果」（2013年10月8日）を参照。）。ただし、これらの対応は各社の置かれている状況を勘案して行われるべきもので、各企業一律に求められるものではないことに留意する必要がある。」

#### \* 監査役等の英文呼称について

公益社団法人日本監査役協会[監査役等の英文呼称検討諮問会議]は、日本の監査役制度に係る基本認識の共有化を図った上、各国法制との比較をも踏まえて監査役等に係る英文呼称の検討を行い、監査役として「**Audit & Supervisory Board Member**」、監査役会として「**Audit & Supervisory Board**」とする案を推奨する旨答申している（上記諮問会議の平成24年8月29日付け「監査役等の英文呼称について」参照）。

## 4 取締役会の職務

この項では、取締役会設置会社のうち、指名委員会等設置会社以外の会社を念頭に置いて下記の項目を説明する（指名委員会等設置会社では、代表取締役その他の業務執行取締役は置かれず、執行役が業務執行をするなど、基本的な制度の仕組みが異なるので、その機関形態の特徴について後記第2、2、(3)の「指名委員会等設置会社」の項(30頁)において説明する。）。監査等委員会設置会社の取締役会の職務（権限等）については、3

99条の13以下に特則が置かれているものの、この項の説明内容が基本的には妥当する（なお、同会社の機関形態とその特徴については、後記第2、2、(2)の「監査等委員会設置会社」の項（26頁）において更に説明する。）。

### **(1)業務執行の決定、取締役の職務執行の監督及び代表取締役の選定・解職**

全取締役で組織される取締役会（362条1項）は、「業務執行の決定」（業務の決定ともいう）（362条2項1号）、「取締役の職務の執行の監督」（同項2号）、「代表取締役の選定及び解職」（同項3号）の職務を行う（監査等委員会設置会社については、399条の13の特則を参照。）。

上記のうち、業務執行の決定とは、事業活動に関する意思決定のことをいう。営利を目的とする株式会社がその目的を達成するためには、事業戦略を策定し、使用人を雇用・管理し、原材料を調達し、製品を製造・販売するといった、様々な行為（事業活動）が必要になる。こうした事業活動が業務であり、これに関する意思決定が業務の決定である（田中・前掲202頁。なお、江頭・375頁、376頁参照）。**会社の事業活動では、まず①業務の決定が行われ、それに基づいて、②業務の執行（363条1項等）である具体的な業務執行「行為」が行われる。**取締役会は、①の業務の決定という職務を担うが、会議体であるため、②の具体的な業務執行はできない。このため、②は、代表取締役など業務執行機関（いわゆる経営陣）が行うことになるのである（363条1項）。

取締役会は、経営陣が行った業務の執行の報告を受け、その業績ないし経営を評価すること、すなわち「監督」する役割を担う（362条2項2号、399条の13第1項2号）。監督権の行使の究極的な方法は、代表取締役その他の業務執行取締役の解職であるが、より日常的な監督権の行使としては、実務上、会社の業務執行の状況について、代表取締役その他の業務執行取締役や使用人に対して報告資料の提供等を求め、その適否を審議し、不適切と認めたときは是正を命じることなどが行われている。取締役会の監督権限は業務の妥当性にも及ぶので、適法な業務執行であっても、**経営上妥当でないと判断すれば、取締役会は代表取締役その他の業務執行取締役に命じて、これを中止させることができる**（前掲田中『会社法』222頁）。

### **(2)業務執行を担う取締役**

会社法は、業務執行を担う下記①から③までの者を「業務執行取締役」と定義する（2条15号イ）。①②の取締役は、取締役会設置会社の業務執行権限を包括的に付与された取締役である（363条1項）。

①代表取締役

②代表取締役以外の取締役であって、取締役会の決議によって取締役会設置会社の業務を執行する取締役として選定されたもの

③ ①②以外の取締役が、代表取締役から具体的な行為の委任を受けて、会社の業務を執行した場合、その取締役

代表取締役及び①、②の「その他の業務執行取締役」は、3箇月に1回以上、自己の職務の状況を取締役会に報告しなければならない(363条2項)。この報告義務に係る規定は、取締役会が監督権限を適切に行使できるようにするために設けられたものである。

なお、日本の上場会社の取締役会の多くは、業務執行取締役で占められ、取締役会と経営陣がほぼ一体化している状況にあると言われている。それを反映してか、取締役会の主要な職務は、様々な業務執行の決定を行い、会社の経営をすることであるという理解が浸透しているように見受けられる。362条4項各号が多く的事项を法定決議事項としているのも、このような取締役会像(マネジメントボードと称される)を反映しているものと考えられる(前掲田中『会社法』220頁, 221頁参照)。この点に関しては、取締役会の監督機能を高めることの必要性との関係で議論があるので、後ほど項を改めて説明する(第1.4(4)エ(23頁), 第2, 2(1)ア(25頁), 第5, 2, (1)ア(71頁)参照)。

### **(3) 社外取締役導入の意義——伝統的な取締役会の問題点を踏まえて**

#### **ア 伝統的な取締役会の問題点**

社内取締役(従業員から内部昇進した者でほぼ占められる。)は、業務において業務執行取締役又は使用人兼務取締役として、代表取締役(経営者)の指揮・命令を受ける存在である。こうした社内取締役を中心とする取締役会では、その重要な職務である経営者に対する監督(362条2項2号, 3号参照)を有効に行えないのではないかと懸念が持たれている(前掲田中『会社法』212頁参照)。現に、上場会社の業績悪化の状況下において、経営者の交代確率が必ずしも高くないとの指摘もあり、このような日本型経営の弱点を補うにはどうしたらよいか、議論のあるところである。

#### **イ 社外取締役の役割と機能**

現在、企業統治に係る議論においては、経営陣から独立した社外取締役を複数選任することにより取締役会の監督機能を高めるべきであるとの見解が有力である(なお、CGコード基本原則4, 原則4-8等参照)。CGコードにおいて「攻めのガバナンス」を実現しようとする我が国においては、経営(業務執行)と監督の分離を図り、モニタリング重視型の実効型取締役会に軸足を置くべきであるというのである(富山和彦「企業価値向上に向けた取締役会～一歩進んだ独立取締役の役割～」日本取締役協会編『独立取締役の教科書』(中央経済社2015.10)115頁～119頁参照)。

この点について、前掲中村・倉橋「会社法の実務」は、社外取締役の存在意義について、「定年制を前提とする日本型経営における企業への帰属意識の強すぎ、不祥事処理におけるコンプライアンス上の弱点、人材の流動性の低さからもたらされる価値

観の固定化といった企業風土、社風の在り方に対して、社外取締役が存在するということは、風通しをよくして、社内の公正さ、透明さ、役職員のやる気を引き出し、企業の活力を向上させる意味があり、日本型経営の弱点を補う関係にある」旨説明する。加えて、MBOにおいて買収者となる取締役と株主との利益が相反的な状況になる場合における社外取締役の意思決定の信頼性や、企業が危機的状況を迎えたような場合に社内取締役の行き過ぎにブレーキをかける社外取締役の効用等も指摘する（同書180頁、181頁参照）。

### **\*ブレーキをかける社外取締役の役割**

社外取締役を中心とした取締役会ないしコーポレートガバナンスの機能に関して、「ブレーキをかける社外取締役の役割」という問題が議論になっている。「優れたブレーキがあるからスピードが出せる」、「そのためにブレーキがある」、との大手企業のガバナンス担当者の発言は、社外監査役や社内の非業務執行役員にとっても示唆に富む内容を含んでいる。以下に引用する。

「日常的にむやみやたらにブレーキを踏むことを期待しているわけではなく、いざというときにはものすごく強力でブレーキをかけられる覚悟もあり、資質もあり、胆力もある方々が社外取締役として選任されていて、その方々が取締役会なり、役員指名諮問委員会や役員報酬諮問委員会なり、あらゆる場面で、CEOを中心とした業務執行側の説明責任の果たし方や判断の公正性を日常的・恒常的に見て、日々評価をしているということが重要であると考えています。恒常的にそれだけ厳しい目で評価している厳しい社外取締役が、「問題なし」と判断した上で議題が通っていれば、そのことがCEOの経営判断に正当性を与えますし、CEOを過度な結果責任から守るという側面もあるわけです。社外取締役を中心とした取締役会による監督を「CEOが安心して全速力で突っ走るためのブレーキ」と構成・理解すれば、ガバナンスの強化が経営の迅速性や果敢な意思決定の直接的なサポートになるのだ……ということが、繰り返し、取締役会の中でも確認されています。社外取締役というのは、確かに何かあったらブレーキの作用を果たすことになるけれども、そのブレーキの力の強さが、CEOとの信頼関係が保たれている平時においては、CEOをサポートする効果として作用するということです。」（神田秀樹ほか「座談会 CGS 研究会報告書のポイントとガバナンス実務への影響」商事法務No.2133（2017.5.5＝15）〔牧野さゆり発言〕34頁、35頁）。

### **ウ モニタリングモデルとモニタリングボード**

海外に目を転じると、社外取締役が取締役の過半数を占めることが通常である欧米諸国（特に米国）の上場会社では、経営の基本方針については取締役会が決定するが、具体的な業務執行の決定（会社の経営）は、最高経営者（Chief Executive Officer：CEO）を頂点とする執行役員からなる経営陣に委ね、取締役会は、CEOの選定・解

職を始めとする経営陣の監督（monitoring）を主要な職務とするという認識が一般的である（このような取締役会像を基本とする企業統治の構造をモニタリング・モデル——経営と監督の分離——といい，こうした取締役会をモニタリングボードという（注 3）。このモデルにおける独立取締役の基本的な任務としては，単なる助言者に止まらず，経営者の経営が，果たして株主利益の確保・増進の観点から見て適切に行われているかを厳正に評価し，もしそれが期待される水準に満たないときには，場合によっては経営者を交代させることまでも求められるのであり，これが正にモニタリング・ボードの意味するところである（前掲田中『会社法』220 頁，221 頁参照）。

### （注 3）

現在の米国の会社における取締役会は，**独立取締役がその過半数を占めるモニタリング・ボード**の典型である。このような企業統治の構造は米国以外の主要国に拡大しており，グローバルスタンダードと言ってもよい状況にある。米国では，40 年くらい前にはアドバイザリー・ボードが主流であったが，企業の不祥事の発生ごとに取締役会改革が進められ，現在のモニタリング・ボードとなった経緯がある。アドバイザリー・ボードの社外取締役には独立性が要求されず，経営者に対して適切なアドバイスを必要に応じて行うのが主たる任務である。アドバイザリーボードにおいては，経営とそのパフォーマンスを評価するのは経営者自身の責任である。株主のために経営者を監督し，場合によっては，経営者を交代させることなどはそもそも任務の中に入っていない（比喩的に言えば，経営者が軍司令官であり，社外取締役はその幕僚ないし参謀として位置付けられる）（落合誠一「日本企業の取締役会の現状と課題，あるべき姿」日本取締役協会編『独立取締役の教科書』中央経済社（2015.10.10）15 頁～17 頁参照）。

### **\*モニタリング・モデルの考え方についての日本取締役会の提言－社外取締役・取締役会に期待される役割について（提言）**

モニタリング・モデルの考え方については，我が国への導入を目指して日本の経営者側の視点も加えて整理したものとして，日本取締役会の提言が公表されている（「社外取締役・取締役会に期待される役割について（提言）」日本取締役協会（2014 年 3 月 7 日））。

この提言の考えは，上場会社に共通して当てはまるものである。この提言は，主として，社外取締役に期待される役割の整理が喫緊の課題である**監査役設置会社を念頭**においている。

提言は，取締役会の役割とされる「**監督**」の意義についてグローバルな意味でのモニタリングに引きつけて，「1. 社外取締役・取締役会の主たる職務は，**経営（業務執行）**の意思決定ではなく，**経営者（業務執行者）の監督**である。」とする。その上で，「2. 監督の中核は，経営者が策定した経営戦略・計画に照らして，その成果が妥当であったかを検証し，最終的には現在の経営者に経営を委ねることの是非について判断することである。」とし，

中核的な職務として、「3. 具体的には、(i)経営者に対して経営戦略・計画について説明を求め、(ii)経営戦略・計画が株主の立場からは認できないものでないかを検討する。(iii)そして経営の成果について、経営者から説明を求める。(iv)前記から、経営者を評価し、最終的には現在の経営者に経営を委ねることの是非について判断する。」ことである点を挙げ、「以上を経営者の責務の観点から言い換えれば、経営者は、経営戦略・計画が合理的であり、また、その成果が妥当であることを、社外取締役を含む取締役会に説明し、納得させる責任を負う。」とまとめ、更に社外取締役の関連職務に関して期待される「監督」について付言している。

次いで、社外取締役や取締役会の役割として誤解されている事項に関して「社外取締役・取締役会による経営者の「監督」とは、経営そのものではない」ことを明確にした上、期待すべきでない役割については、「社外取締役・取締役会による経営者の「監督」とは、自ら動いて隠された不祥事を発見することではない。社外取締役は、不祥事の発生を防止するリスク管理体制の構築を「監督」し、「監督」の過程で不正行為の端緒を把握した場合は適切な調査を行うべきであるが、隠された個別の不祥事の発見自体は社外取締役による経営者の「監督」の直接的な目的ではない。」旨明確に述べている。さらに、「監督」の意味から導かれる社外取締役に求められる資質等については、「経営者からの独立性」「多様性」「経営一般についての知見」等を挙げた上、モニタリング・モデルの意味や、提言の考えが「モニタリング・モデル」に依拠すること、これが「多くの誠実な経営者にとっては、決して経営に敵対的な仕組みではなく、社外取締役を通じて経営への株主からの支持を得る仕組みとなりえ、結果として、経営に正統性を与え、経営者を後押しする効果がある。」と整理し、最後に「社外取締役の職務や取締役会の在り方には、多様な選択がありえ、また、会社によっても異なる。「モニタリング・モデル」といっても「監督」の主眼をどこに置くのかには差異がありえるし、そもそも取締役会の在り方は「モニタリング・モデル」だけには限られない。しかし、いずれの選択をした場合も、「モニタリング・モデル」としての特徴や、「モニタリング・モデル」との差異を説明することが、自社のコーポレートガバナンスに対する株主や投資家の理解を深めるために重要である。」と提言を結んでいる（提言の結びの解説については、後記(4)アの(注5)(21頁)参照。澤口実「独立取締役の義務と責任」日本取締役協会編『独立取締役の教科書』（中央経済社 2015. 10）34頁～38頁参照）。

なお、CGコードの各原則の中には、モニタリング・モデルを指向する取締役会の在り方を定めたものも数多く含まれている（例えば、基本原則4（取締役会の役割・責務についての根本原則）、原則4－6（経営の監督と執行）、原則4－7（独立社外取締役の役割・責務）、補充原則4－8（独立社外取締役の有効な活用）など）。各社ともその実情に応じて、CGコードの実質的な適用と実効性の確保に向けて、CGコードに対応するための実務的な工夫を重ねている状況にあることについては、項を改めて後ほど検討する。

## エ 社外取締役導入による取締役会の監督機能強化への歩み

経営陣から独立した社外取締役を選任することにより取締役会の監督機能を高めるべきであるとの考え方に沿った動きとしては、以下のとおり①平成26（2014）年会社法改正（6月20日改正法案成立，平成27年5月1日施行），②東京証券取引所上場規則改正（平成26年2月10日改正），③CGコードの公表（平成27年3月5日原案公表，平成27年6月1日施行）等を挙げることができる。

### ①平成26(2014)年会社法改正

上場会社等に社外取締役の選任を義務付けることが検討されたが，各社の実情に応じた企業統治の選択を妨げるべきではないとの反対論（経団連は一貫して反対）もあった。法制審議会の要綱（平成24年9月）は，社外取締役の設置強制を見送り，代わりに「コンプライ・オア・エクスプレイン・ルール」が採用された（327条の2の新設）。

### \* 社外取締役の選任に係るコンプライ・オア・エクスプレイン・ルールの採用

会社法は，社外取締役の選任について，「遵守（実施）せよ，さもなければ説明せよ（comply or explain）」の方式を採用した。この方式は，特に立法事実が乏しい場合などに利用されると言われており，ヨーロッパ諸国のCGコードで一般に採用されている。このコンプライ・オア・エクスプレインという方式は，ソフトローであれ，ハードローであれ，どちらであっても採用できる規制手法である。

コンプライ・オア・エクスプレイン・ルールの採用により，具体的には，事業年度の末日において公開会社かつ大会社で金融商品取引法上の有価証券報告書の提出会社である株式会社が，監査役会設置会社であり，社外取締役を置いていない場合には，その事業年度に関する定時株主総会において，社外取締役を置くことが相当でない理由を説明しなければならない（会社法327条の2）。さらに，事業報告でも説明しなければならず，「相当でない理由」は個々の会社の各事業年度における事情に応じて記載されなければならず，また，社外監査役が二人以上いることのみをもって「相当でない理由」とすることはできない（会社法施行規則124条2項3項。基準時は事業年度の末日）。これらに加えて，株主総会参考書類においても，社外取締役を含まない取締役の選任議案を株主総会に提出するときは「社外取締役を置くことが相当でない理由」（株主総会参考書類作成時点の理由）を説明しなければならない（会社法施行規則74条の2）。

なお，上記「327条の2の新設」の経緯について付言する。法制審の要綱は，設置強制を見送り，事業報告での説明を求めることで社外取締役の設置を強く奨励することを提案したが，法案提出時（平成25年11月）における自由民主党における検討過程において，上記の定時株主総会における説明の規定（327条の2）を設ける——コーポレートガバナンスの強化の趣旨を明らかにするために法律に規定する——こととし，かつ，「置くことが相当でない理由についての理解」（社外監査役が2名以上いることのみをもって相当でない理由とすることはできないという理解）が確認されて法務省令で規定することと



し、さらに、株主総会参考書類での説明をも法務省令で規定することが合意された（平成 26 年会社法改正の経緯，概要及び企業統治（コーポレート・ガバナンス）に関する改正については，神田秀樹ほか「一座談会－平成 26 年会社法改正をめぐって」法の支配No.176（一般社団法人日本法律家協会，2015. 1. 30）〔神田秀樹，阿部泰久及び坂本三郎発言〕9 頁以下，神田秀樹「一講演－平成 26 年会社法改正の経緯と背景」法の支配No.186（2017. 9. 30）132 頁を参照）。

## ②東京証券取引所上場規則（平成 26 年 2 月 10 日改正）

上場会社は**最低一人の独立社外取締役**（社外性と東証の定める**独立性基準**を充足する**取締役**—例えば，会社の主要な取引先関係者は独立性を否定される。）を置くことを努力義務として定める（有価証券上場規程（東京証券取引所）445 条の 4）（**注 4**）。

なお，会社法には，経営者からの独立性の要素を一定程度踏まえた社外取締役の定義は置かれているが（2 条 15 号，なお，会社法施行規則 2 条 3 項 5 号参照），独立取締役に關する明示的な規定はない。ハードローとしての会社法ルールとして，独立性のいわば前提となる社外性の形式的基準を定めているものと理解されている。

### （注 4）

東証では，一般株主保護の観点から，上場会社に対して，**独立役員（一般株主と利益相反が生じるおそれのない社外取締役又は社外監査役をいう。）**を 1 名以上確保することを企業行動規範の「遵守すべき事項」として規定し，また，独立役員の確保に係る企業行動規範の遵守状況を確認するため，上場会社取引所への「独立役員届出書」の提出を求めている。これが独立役員制度である（平成 21 年 12 月に導入され，一部改正等を経ている。有価証券上場規程（東証）第 4 節第 1 款中の 436 条の 2 第 1 項（独立役員の確保），445 条の 4（取締役である独立役員の確保），有価証券上場規程施行規則 436 条の 2 第 1 項 1 号，上場管理等に関するガイドラインⅢ5.（3）の 2（独立性基準）等を参照されたい。）。

平成 23（2011）年の秋にオリンパス社の不祥事が明らかになり，それを契機として，平成 24（2012）年 5 月に独立役員制度が一部改正され，平成 26（2014）年 2 月改正に至る。改正の概略は以下のとおりである。

#### ○平成 24（2012）年 5 月改正

「上場会社は，独立役員に取締役会における議決権を有している者が含まれていることの意義を踏まえ，独立役員を確保するよう努めるものとする」とされ，独立役員の中でも取締役の重要性というものを認識しつつ各社において独立役員を確保するように努めることとされた。

#### ○平成 26（2014）年 2 月改正

上記平成 24（2012）年 5 月改正後の上場規則の文言である「上場会社は，独立役員に取締役会における議決権を有している者が含まれていることの意義を踏まえ，独立役員を確保するよう努めるものとする」との部分，「上場会社は取締役である独立役員を少なくとも

1名以上確保するよう努めなければならない」と改められた（上記有価証券上場規程 445 条の 4）。これは、法制審議会会社法部会における「会社法制の見直しに関する要綱案」の取りまとめ（平成 24 年 9 月 7 日）に際して、法制審議会が「金融商品取引所の規則において、上場会社は取締役である独立役員を一人以上確保するよう努める旨の規律を設ける必要がある。」との附帯決議を行ったことによる。

### **③CG コード(平成 27(2015)年 3 月 5 日原案公表, 平成 27 年 6 月 1 日施行)**

7 3 の原則から成る CG コードは、抽象度、具体度に応じて、五つの基本原則、30 の原則、38 の補充原則という三つの階層で構成されている。五つの基本原則をより詳細に規定したものが原則、その原則の意味を明確にしたものが補充原則である。基本原則 4 は、「上場会社の取締役会は、株主に対する受託者責任・説明責任を踏まえ、会社の持続的成長と中長期的な企業価値の向上を促し、収益力・資本効率等の改善を図るべく、… (3) 独立した客観的な立場から、経営陣（執行役及びいわゆる執行役員を含む）・取締役に対する実効性の高い監督をすることをはじめとする役割責務を適切に果たすべきである。」としている。上記の「独立した客観的な立場」というのは、主として独立社外取締役の存在を中心に確保されるものと理解されており、CG コード第 4 章において独立社外取締役の活用に係る原則が定められている（独立社外取締役の活用の点については、後記第 3, 4 (1) イ (37 頁), 第 4 (46 頁), 第 5, 2(1) イ (71 頁) で検討する。 )。

そして、CG コード原則 4-8 は、上場会社に最低 2 名の独立社外取締役を置くように求めている。市場第一部・第二部上場会社がこの原則を実施しない場合、「コーポレートガバナンスに関する報告書」において理由の説明が求められる。ただ、CG コードではプリンシプルベース・アプローチ（原則主義：抽象的な原則のみが示され、その原則を踏まえていかに行動すべきかは当事者の合理的な判断に委ねられる）が採用されている。

CG コードの適用に当たっては、その形式的な記載・文言ではなく、その趣旨・精神に照らして、自らの活動が当該原則に則しているか否かを上場会社自らが判断して実行することが求められているのである。そして、エクспレインの内容が適切かどうか、合理的かどうかの評価は、基本的には株主等のステークホルダーの判断に委ねられ、会社の自主的な取組に改善すべき点があれば株主との対話を通じて改善が図られることが想定されている。そのため、コードの原則を実施していないことが客観的に明らかで、かつ、上場会社はその理由の説明を拒絶するな場合や、理由の説明が明らかに虚偽であるという例外的な場合を除き、実効性確保措置が取られることはない（佐藤寿彦「コーポレートガバナンス・コードの策定に伴う上場制度の整備」（ジュリスト 1484 号（2015.9）25 頁参照）。

なお、前掲「社外取締役・取締役会に期待される役割について（提言）」、2014 年 3

月 7 日」は、取締役会の役割とされる「監督」の意義を踏まえ、「提言 9」において次のとおり述べている。

#### 提言 9

「9. 経営者の「監督」の機能を高めるためには、取締役会における社外取締役の数を増やし、その比率を高める必要がある。また、少数の社外取締役に重要な役割や権限を与えるよりも、多数の社外取締役に委ねる方が、「監督」の質が高まり、また、その安定にも資する。」

### \* 「日本再興戦略 改訂 2014—未来への挑戦—」

「日本再興戦略 改訂 2014—未来への挑戦—」が C G コードの策定及び東証上場規則の改正を促した。C G コードは、後記スチュワードシップ・コードと同様に、国の政策(成長戦略)の一環として位置付けられ、かつ、国際性を重視している点に特徴があり、いずれも金融庁に設置された専門家会議や有識者会議において検討が行われた点に共通するところがある。以下、具体的に説明する。

「日本再興戦略 改訂 2014—未来への挑戦—」(平成 26 年 6 月 24 日閣議決定)」において、東証のコーポレートガバナンスに関する既存のルールガイダンス等に加え、O E C D のコーポレートガバナンス原則を踏まえ、我が国企業の実情等にも沿い、かつ、国際的にも評価が得られるものを目指すことを目指して、C G コードの策定及び東証上場規則の改正が求められた。その経緯は以下のとおりである。

東証は、「コーポレートガバナンス・コードの策定に伴う上場制度の整備について」と題する制度要綱(平成 27 (2015) 年 2 月 24 日付け)に基づいて、同年 6 月 1 日付けで有価証券上場規程等の一部を改正(以下「本改正」という。)した。本改正は、上記日本再興戦略において「コーポレートガバナンス・コードの策定等」が求められたことといわばワンセットとして理解することができる。その背景を理解する上で日本再興戦略の該当部分を確認しておくことは有意義である。以下に引用する(下線は筆者)。

「コーポレートガバナンスは、企業が、株主をはじめ顧客・従業員・地域社会等の立場を踏まえた上で、透明・公正かつ迅速・果断な意思決定を行うための仕組みである。コーポレートガバナンスに関する基本的な考え方を諸原則の形で取りまとめることは、持続的な企業価値向上のための自律的な対応を促すことを通じ、企業、投資家、ひいては経済全体にも寄与するものと考えられる。こうした観点から、上場企業のコーポレートガバナンス上の諸原則を記載した「コーポレートガバナンス・コード」を策定する。コードの策定に当たっては、東証のコーポレートガバナンスに関する既存のルール・ガイダンス等や「O E C D コーポレートガバナンス原則」を踏まえ、我が国企業の実情等にも沿い、国際的にも評価が得られるものとする。このため、東証と金融庁を共同事務局とする有識者会議において、秋頃までを目途に基本的な考え方を取りまとめ、東京証券取引所が、来年の株主総会のシーズンに間に合うよう新たに「コーポレートガバナンス・コード」を策定することを支

援する。新コードについては、東証の上場規則により、上場企業に対して“Comply or Explain”（原則を実施するか、実施しない場合にはその理由を説明するか）を求めるものとする。また、持ち合い株式の議決権行使の在り方についての検討を行うとともに、政策保有株式の保有目的の具体的な記載・説明が確保されるよう取組を進める。さらに、上場銀行、上場銀行持株会社について少なくとも1名以上、できうる限り複数の独立社外取締役導入を促す。また、上場銀行持株会社の100%出資銀行子会社に関しても、独立社外取締役の導入について検討するよう促す。」

以上のような経緯から、「コーポレートガバナンス・コードの策定に関する有識者会議」（池尾和人座長、金融庁と東証が共同事務局）が上記CGコード原案を取りまとめ、2015（平成27）年3月5日付けで公表した。東証は、CGコード原案をその内容とするCGコードを2015年6月1日付けで制定した。本改正により、CGコードは有価証券上場規程の別添とされ、CGコードの各原則を実施しない場合の理由の説明を義務付ける規定を有価証券上場規程に新設した（有価証券上場規程436条の3）。CGコードの各原則についてのコンプライ・オア・エクスプレインを規範化したものである。

このように、行政府がイニシアチブを取って、コーポレートガバナンスの領域におけるソフトロー（国家以外の主体がその内容を定めるルール）の形成を国家経済政策の一環として推進する例は上記のCGコードの規範化以前にもあった。例えば、2014（平成26）年2月26日に策定された「責任ある機関投資家の諸原則《日本版スチュワードシップ・コード》～投資と対話を通じて企業の持続的成長を促すために～」（以下「SSコード」という。）についても、「日本再興戦略－JAPAN is BACK－」（平成25（2013）年6月14日閣議決定）に基づいて導入されたという経緯がある。従前はハードローに依拠するところが大きかったコーポレートガバナンスの領域において、広範な影響力を伴うソフトロー形成が進んでいる実態は大きな注目を集めている（ソフトローの基本知識と実務的展開については、森田果「ソフトローの基本概念」自由と正義 vol. 67 No.7（日本弁護士連合会，2016.7）35頁，高橋真弓「ソフトローとしてのコーポレートガバナンス・コードとスチュワードシップ・コード」前同号41頁，SSコードとCGコードのダブルコードの運用の実態と課題については、「法の支配 コーポレートガバナンス特集号」の神作裕之ほか「一座談会－コーポレートガバナンスと2つのコード」法の支配No.186（一般社団法人日本法律家協会，2017.9. 30）6頁のほか，加藤貴仁「コーポレートガバナンスと2つのコード——スチュワードシップ・コードとコーポレートガバナンス・コード」前同号82頁，澤口実「コーポレートガバナンス・コードの運用の実態と課題」前同号93頁等の各論文を参照されたい。）。

#### （4）社外取締役導入による取締役会の役割の変化と課題

##### ア 取締役会の役割の変化と総論的課題

我が国の企業で多数を占めている監査役（会）設置会社では、取締役会が業務執行を決定する機関として会社法上位置付けられた上で、具体的な業務執行の決定をさせ

ることを通じて取締役会の監督機能を充実させることを求めている(本稿では、以下、「監査役会設置会社」として説明するが、その内容は「監査役設置会社」にも当てはまる場合が多いであろう。)。これまで監査役会設置会社は、業務執行の決定に関連する案件の範囲を広めに捉え、多くの案件を取締役に付議してきた経緯があり、基本的な経営戦略に関する議論や指名や報酬の決定を通じて業務執行を評価することによる監督機能に関する議論については十分な時間を割くことが難しい状況にあったように思われる。しかし、前述したように、社外取締役の導入が実務において進められている状況等を一つの契機として、取締役会の役割も変化せざるを得ない状況にある。このような状況の下で取締役会の役割や機能の見直しを行う場合、その方向性は、自社の経営の在り方や取締役会の在り方をどのように考えるかによって異なることになる。そこで、コーポレートガバナンスを検討するに当たっては、各企業がその置かれている経営状況(例えば、創業期か、変革期か等)を踏まえた上で、自社がどのような会社、どのような取締役会を目指すのかをまず主体的に検討することが必要であり、この点が総論的課題となろう(注5)。

#### (注5)

取締役会の在り方をめぐる議論については、前掲「社外取締役・取締役会に期待される役割について(提言)」(14頁)の「提言12」及びその解説が参考になると思われるので、以下に紹介する。

##### 提言12

「12. 社外取締役の職務や取締役会の在り方には、多様な選択がありえ、また、会社によっても異なる。「モニタリング・モデル」といっても『監督』の主眼をどこに置くのかには差異があり得るし、そもそも取締役会の在り方は「モニタリング・モデル」だけには限られない。しかし、いずれの選択をした場合も、「モニタリングモデル」としての特徴や、「モニタリング・モデル」との差異を説明することが、自社のコーポレートガバナンスに対する株主や投資家の理解を深めるために重要である。」

##### 解説要旨

「コーポレートガバナンスをめぐる環境、法制は米国においても大きく変化しているが、上場会社のコーポレートガバナンスにおいて、「モニタリング・モデル」は依然として中核的・主導的な考えであり続けている。我が国では、社内事情、つまり業務執行に精通した社内出身者を含む監査役による監査は、社内取締役による監督とは別の観点で、コーポレートガバナンスを強化する側面があるとして、その意義を見いだす見解もあろう。もちろん、取締役会の在り方は、「モニタリング・モデル」だけには限られない。いずれの選択をした場合にも、上場会社は株主・投資家に対して、コーポレートガバナンスに係る自らの考えを、法令上も、取引所ルール上も、ますます説明が求められる状況である。そして、多くの投資家になじみの深い「モニタリング・モデル」との対比で説明することが、有益であり、また、

今日においては必要といえよう。」。要旨は以上のとおりである。

## イ 各論的な課題―社外取締役の有用性

各社の各論的な課題の第1は、社外取締役の有用性（期待する役割と果たすべき職務は何かという問題）とも密接に関連する問題である。単に独立した立場にあるというだけでなく、選任するメンバーの資質・背景の多様性に配慮しつつ、能力にも秀でた者を社外取締役に選任できるかどうかという点をまず指摘することができよう。

社外取締役が多くを占めるモニタリング・モデル指向の取締役会では、時間的・情報的制約から、具体的な業務執行の決定をすることにはそもそも限界があるし、取締役会が自ら具体的な業務執行の決定にあまり深く関わることは、客観的な立場から経営陣を監督することを困難にすることになるので、むしろ好ましくないとの考え方が導かれる（注6）。社外取締役の導入により、いずれにせよ取締役会の役割は変化せざるを得ない状況にあるとあってよいであろう。その一方で、主要な役割を果たすことが期待される社外取締役は、取締役会の議事・決議に参加すること及びそのための準備のほかは、会社の職務に従事しておらず、会社の情報に通じていないし、報酬も定額で、業績に連動していないことが多いので、会社の業績を高めるインセンティブに乏しい、としてその有用性を疑問視する向きもある。そこで、モニタリング・モデルに基づく取締役会が、伝統的な取締役会と比べて本当に企業価値の増加に寄与するかは、社外取締役の効用いかなの問題とも関わるので、上記のとおり、単に独立した立場にあるだけでなく、選任するメンバーの資質・背景の多様性に配慮しつつ、能力にも秀でた者を社外取締役に選任できるかが今後の課題となるのである（この点に関連して、後記第5、2（1）イ「社外取締役の活用」の項（71頁）を参照）。

### （注6）

前掲田中『会社法』221頁のほか、前記（3）ウ（14頁）の「\*モニタリング・モデルの考え方についての日本取締役会の提言―社外取締役・取締役会に期待される役割について（提言）」参照。

## ウ 各論的な課題―監査役と社外取締役との連携の充実・強化

監査役会設置会社で社外取締役を任意に置いた会社においては、監査役と社外取締役との連携の充実・強化が第2の課題として指摘できよう。監査役会設置会社で社外取締役を任意に置いた会社では、監査は監査役が担当し、社外取締役は監督をすることが職務となるが、「監査」と「監督」との総和が適切に機能することによりベストプラクティスを実現することになる。監査役制度における監査権限の広狭に係るスタンス、あるいは会社の状況により監査と監督の実際の有り様は異なることになろうが、いずれにしても監査役及び社外取締役がその役割を十分に果たしていくため

にはその連携が必要であり、両者の連携の重要性は今後益々高まるものと考えられる。

この点に関連するCGコードとして、補充原則4-4-①は、監査役又は監査役会に対し、社外取締役が情報収集力の強化を図ることができるよう、社外取締役との連携を確保することを求めている。一方、補充原則4-8-①は、独立社外取締役に対し、例えば、独立社外者のみを構成員とする会合を定期的を開催するなどして独立した客観的な立場に基づく情報交換・認識共有を図ることを求めている。例示に係る「独立社外者のみを構成員とする会合」の構成員として、独立社外取締役のほか社外監査役もこれに加わることによって互いの役割等を含む情報交換及び認識の共有が図られることになろう。このような情報交換等を経て有益な意見が形成・共有されることによって、独立社外取締役が取締役会における議論に積極的に貢献できる可能性は高まるものと思われる。その意味では、補充原則4-8-②が、独立社外取締役に対し、「筆頭独立社外取締役」を決定することなどにより、経営陣との連絡・調整や監査役又は監査役会との連携に係る体制整備を図ることを求めている点も重要である。この補充原則は、補充原則4-8-①と同様に、独立社外取締役を有効活用するための取組について定めたものであり、上記体制整備の一環として、監査役（特に社外監査役）や監査役会との公式・非公式の意見交換の機会を設けるなどの取組を行うことが考えられる（独立社外取締役と経営陣との連絡・調整や監査役会との連携のために社外取締役事務局に相当する部署ないし担当者を置く例もある。また、社外取締役と監査役との連携を図る体制の一環として、「社外取締役・監査役合同会議」を設置している例として、MS&ADインシュアランスグループホールディングスのコーポレートガバナンスに関する報告書（最終更新日2017.6.28）参照）。

また、補充原則4-13-①は、原則4-13が定める「取締役・監査役の能動的な情報入手」について、更に敷衍して、社外取締役を含む取締役に対し、「会社に対して追加の情報提供を求めるべきである」とし、社外監査役を含む監査役に対し、「法令に基づく調査権限を行使することを含め、適切な情報入手を行うべき」旨を定めている。そのほかにも、補充原則4-13-②（取締役・監査役が必要に応じて外部の専門家の助言を得ることを定めたもの）、補充原則4-13-③（上場会社が、「内部監査部門と取締役・監査役との連携確保」や「社外取締役・社外監査役への適確な情報提供をするための工夫」をすべき旨を定めたもの）等も監査役と社外取締役との連携を図るツールとして活用されてよい。

## エ 各論的な課題—取締役会決議事項の範囲の見直し

第3の課題として、取締役会決議事項の範囲の見直しを挙げることができよう。会社法362条4項が、強行法規として、重要な業務執行の決定を一般的に取締役会の決議事項としていることは、各会社が自らの判断によってモニタリング・モデルを採用しようとする契機を阻害していることにならないか、といった点も今後検討すべき課題である（前掲田中『会社法』213頁、221頁参照。なお、重要な業務執行の決定を業務

執行取締役に委任できるものとする委員会型の会社については、399 条の 13 第 5 項、6 項・416 条 4 項参照)。

## 第2 上場会社の機関形態とその特徴

本章では、まず、上場会社の「1 機関形態の概況」を説明した上、「2 機関形態とその特徴」について検討を加える。

### 1 機関形態の概況

上場会社がどのような機関形態を選択するかは任意である。会社法上の大会社かつ公開会社（上場会社はこれに含まれる。）は、下記 2 の(1)、(2)、(3)の三つの選択肢があることになり、その選択は各社の判断に委ねられる。

会社法は、いずれの機関形態も制度としての合理性があると考え、ガバナンスの仕組みとしてどれをベストとして選択するかを各社の状況を踏まえた判断に任せたものと思われる。

2016 年 8 月末時点での東証上場会社 3499 社における監査役会設置会社は 2777 社 (79.4%。うち東証一部は 1543 社で 78.7%)、指名委員会等設置会社は 69 社 (2.0%。うち東証一部は 61 社で 3.1%)、監査等委員会設置会社は 653 社 (18.7%。うち東証一部は 357 社で 18.2%) である。全上場企業における監査役会設置会社から監査等委員会設置会社への移行は、2015 年 12 月末時点 (3488 社のうち 229 社—6.6%) と 2016 年 8 月末時点 (3499 社のうち 653 社—18.7%) とを比較すると、大きく進んでいることが分かる。一方、指名委員会等設置会社の社数については大きな変化は見られず、上記同年比でみると、68 社 (1.9%) から 69 社 (2.0%) である (東証一部で 5 社増えているが、東証二部で 1 社、ジャスダックで 3 社が減っている。)(「コーポレートガバナンス実態調査 2016—ガバナンス改革 2 周目における日本企業の変化」(「コーポレートガバナンス Overview2016—企業価値向上への取組みと今後の課題」補足データ) KPMG ジャパンコーポレートガバナンス CoE (2017.2) 9 頁参照)

各社における 2016 年 8 月末時点以降の機関形態の選択状況について見ると、「2017 年 7 月 14 日時点の東証上場会社 3537 社における割合は、監査役設置会社が 75.4%、監査等委員会設置会社が 22.5%、指名委員会等設置会社が 2.1%である」旨報じられている (日本経済新聞・2017 年 7 月 24 日付け朝刊の「法務」欄)。

各社とも、企業統治の向上に向けていかなる機関形態を選択したらよいのかを模索している状況がうかがわれる。そこで、次項において機関形態とその特徴について説明する。



## 2 機関形態とその特徴

### (1) 監査役会設置会社(2条10号, 326条2項)

#### ア 機関形態

基本的にはマネジメントボードに分類される（社外取締役の数や役割等も密接に関係し、取締役会像の評価としてはアドバイザーモデルと称されることもある。）。取締役会が、業務執行を担当する経営陣に対する監督のみならず、**様々な業務執行について意思決定（つまり会社の経営）を行う形態である。**

362条4項各号が、多くの事項を取締役会の法定決議事項としており、代表取締役等の業務執行を行う経営陣に権限委譲できるという規定がない。これは、マネジメントボードに分類される取締役会像を反映するものである（前掲田中 221 頁参照）。

業務執行に関する意思決定は取締役会が行い、業務執行は業務執行取締役（場合によりその委任を受けた執行役員）が行う。そこで、取締役会は、①業務執行の監督機関という側面、②業務執行の意思決定機関という側面及び③業務執行者の集団という側面を併有することになる。

その中で、執行と監督との分離をできるだけ図るために導入されたのが「執行役員制度」である。取締役会が持つ上記③の性格を希釈して迅速かつ柔軟な経営を行おうとする意図がある（太田洋「上場会社のガバナンスとコーポレートガバナンス・コード」日本取締役協会編『独立取締役の教科書』（中央経済社 2015. 10）62 頁～63 頁参照）。

監査役会は、基本的に監督権限を持たないモニタリング機関である。一方、ドイツの株式会社では、監査役会が取締役を選任・重大事由があれば解任する権限を有し（ドイツ株式法 84 条）、特定の業務執行に対する同意権限も保有できる（同法 111 条 4 項）。監督機関の純粹形に近い形態といえよう（前掲江頭『株式会社法 第 7 版』383 頁 384 頁、519 頁。なお、前掲武井「2.2「監査」概念と「監督」概念との無益な二分論が招いた監査役無機能論」305 頁以下参照）。

取締役会には上記②業務執行の意思決定機関という側面があり、取締役会付議事項の大幅削減が事実上不可能であることから、前記のとおり、会社法 362 条 4 項が強行法規として重要な業務執行の決定を一般的に取締役会の決議事項としていることに再考の余地があると指摘されているのである（前掲田中『会社法』221 頁参照）。

#### イ 特徴

- 社外取締役の関与・助言に大きな意味を見いだす立場もあるが、社外取締役の関与の下に取締役会において重要な業務執行が最終決定されることを重視する傾向があり、アドバイザーモデルに帰着し、グローバルな視点からは投資家の理解が得にくい。
- 重要な業務執行の意思決定を業務執行者に委任できない、つまり取締役会付議事項の大幅な削減ができないため、執行と監督との分離は困難である。

- 独立性の高い社外監査役は監査機能を高める存在であるが、専ら経営者の職務の執行を監督する役割を持つ社外取締役と同列の役割を有する存在としては見なされない。
- 自己監査の禁止を貫徹できるところは投資家の理解を得やすい。
- 監査役の任期は、身分保障の下における経営陣から独立した立場からの監査という趣旨で、4年という長期である。
- 任意の指名・報酬諮問委員会を設置した場合、同委員会には勧告・推薦権限があるのみで最終決定権は取締役会に残るので、委員会の独走（暴走）のおそれはない。

## **(2) 監査等委員会設置会社(2条11の2号, 326条2項)**

### **\* 監査等委員会設置会社の導入趣旨**

監査等委員会設置会社の導入趣旨は、以下の各項において詳細に考察するとおり、モニタリング・モデルによるコーポレートガバナンスを一定程度実現することが容易になるような機関設計を行い、各社がこれに移行しやすい環境を用意するところにあったものと考えられる。下記立法担当者の意見は、そのような趣旨であろう。

「指名委員会等設置会社は導入後 10 年経つが、人気がない。指名委員会、報酬委員会は社外取締役を中心に構成されており、人事と報酬の問題を社外取締役に握られて、その決定に拘束されることについて社長には抵抗感があると言われていた。そのような指摘を踏まえ、監査役は置かずに、社外取締役を中心とする取締役で構成される監査等委員会が監査に加えて監督も担うこととするが、取締役の指名・報酬に関する権限を監査等委員会が決めるということになるとまた嫌われてしまうので、株主総会における意見陳述権を持たせることにしている。株主総会における意見陳述権という（重い）権限があることを背景にして、監査等委員である取締役（中心メンバーである社外取締役）が取締役会の議論に主導的に関与できることになる。社外取締役は、業務執行者に対する監督を行うことが期待されているので、その機能がより発揮されやすい会社類型になる制度を作らせていただいた。」（前掲神田ほか「一座談会—平成 26 年会社法改正をめぐって」〔坂本三郎発言要旨〕18 頁参照）。

### **ア 機関形態**

#### **(ア) 準モニタリングモデルの類型**

平成 26（2014）年会社法改正で創設された準モニタリングモデルタイプの株式会社で、準モニタリングボードに分類される（前記第 1, 4, (3)（12 頁以下）, (4)（20 頁以下）参照）。取締役会設置会社であるが（327 条 1 項 3 号）、監査役は置かれず（同条 4 項）、株主総会で監査等委員として他の取締役と区別して選任された取締役（329 条 2

項)が、監査等委員会を組織する(399条の2第1項, 2項)。その意味では、取締役会と監査等委員会との関係は取締役会と監査役との関係に類似した位置付けとなる。もっとも、監査等委員会設置会社になることにより、監査役会設置会社における監査役・監査役会の役割(監査)の全てと、取締役会の役割(監督)の一部が監査等委員会に一元化される形となる(前掲神田『会社法第一九版』249頁参照)。

監査等委員会設置会社の取締役会は、一般の取締役会設置会社の取締役会(362条2項)と同様に、会社の業務執行の決定、取締役の職務の執行の監督及び代表取締役の選定・解職を職務とする(399条の13第1項)。

ただ、モニタリング・モデルを指向して導入された機関形態であることを反映し、取締役会の職務権限として、①経営の基本方針を決定しなければならないこと(399条の13第1項1号イ・2項)、②後記(イ)のとおり、大会社でなくても内部統制システムの整備の決定をすることが義務付けられていること、③業務執行の決定権限を委任することができること(取締役の過半数が社外取締役である場合又は定款の定めがある場合に、取締役会決議により、法定のものを除く重要な業務執行の決定の全部又は一部を取締役に委任できる—399条の13第5項, 6項)、の三点に関する特則が設けられている。取締役会に上記①の経営の基本方針を決定させる趣旨は、③のとおり業務執行の決定の多くを取締役(経営陣)に委任することが可能であることから、経営陣が業務執行の決定をする際の指針となることにある。

#### **\* 重要な業務執行の決定の全部又は一部を取締役に委任できるとされている理由**

一定の場合には、取締役会決議により、法定のものを除く重要な業務執行の決定の全部又は一部を取締役に委任できる(399条の13第5項, 6項)とされている理由は、以下のとおりである(前掲坂本『一問一答平成26年改正会社法』60頁～63頁参照)。

まず、取締役の過半数が社外取締役である場合に上記の取締役への委任ができた理由は、業務執行者からの独立性が制度的に担保された監査等委員会が取締役の人事(指名及び報酬)についての株主総会における意見陳述権を有していること等と相まって、指名委員会や報酬委員会がなくとも、取締役会の業務執行者からの独立性がその構成上担保されているといえることができるからである。

定款の定めがあれば上記の取締役への委任ができた理由は、以下のとおりである。①モニタリングモデルをより強く指向するかどうかは、会社の機関をどのように構成するかに関わる。会社法上、そのような機関設計は、定款に定められるのが一般である(326条2項参照)。②上記モデルを指向するとしても、どの範囲で業務執行の決定の委任を認めるのが適当かは、各社の状況によって様々であり得る。取締役に決定を委任することができることとする重要な業務執行の範囲を含めて、株主の判断に係らしめることが相当である。

#### **(イ) 会議体による組織的な監査**

監査等委員会は、指名委員会等設置会社の監査委員会と同様に、会議体であり、組

組織的な監査を行う（監査役会設置会社における監査役が、独任制の機関として、通常、自ら会社の業務・財産の調査等を行うという方法で監査を行うこととの対比）。監査を行うに際し株式会社の業務の適正を確保するために必要な体制（いわゆる内部統制システム）を利用することを想定しており、内部統制システムが取締役会により適切に構築・運営されているかを監視し、他方で、当該内部統制システムを利用して監査に必要な情報を入手し、また、必要に応じて内部統制部門に対して具体的指示を行うという方法で監査を行うことになる（前掲坂本『一問一答平成26年改正会社法』37頁、54頁）。

監査等委員会設置会社においては、大会社でなくても、取締役会は内部統制システムの整備の決定をすることが義務付けられている（399条の13第1項1号ロ・ハ・第2項、会社法施行規則110条の4。監査役（会）設置会社では、大会社である場合に限ること―362条4項6号・5項―との対比）。この義務付けは、会社の業務執行をせず、非常勤であることが通常である社外取締役が会社の業務を効果的に監督するためには、内部統制システムの整備が必要であるという認識に基づくものである（田中『会社法』307頁参照）。

なお、監査等委員会については、監査委員会と同様に、常勤の監査等委員の選定は義務付けられていない（390条3項との対比）。これは上記のとおり、内部統制システムを利用した監査を行うことが主として想定されているためである。もっとも、2015（平成27）年10月当時、常勤の監査等委員を任意に選定している監査等委員会設置会社が8割以上を占めていることから、同会社の多くが監査役による監査と同様の監査を行っているものと推察される（塚本英臣「監査等委員会設置会社の監査体制」商事法務No.2099（2016.4.25）8頁参照）。

### （ウ）経営陣からの独立性

監査等委員会設置会社の「監査等委員会」は、指名委員会等設置会社における「指名委員会等」が取締役会の内部機関と位置付けられているのとは異なり、取締役会の構成員である取締役から構成されるものの、取締役会とは一定程度独立したものとして位置付けられている（指名委員会等設置会社における指名委員会等の委員は、株主総会で選任された取締役の中から取締役会が委員として選定すること―400条2項―との対比）。

監査等委員である取締役には、①監査役（会）設置会社の場合と同様に、監査機関の取締役会に対する職務の執行状況の報告義務がない（417条3項のような規定はない）。②監査等委員会の招集通知の発出から監査等委員会の会日の日までの期間（招集期間）の短縮は取締役会の決議ではなく、定款の定めによる（399条の9第1項）。③監査等委員会の定足数及び決議要件を取締役会の決議で加重することは認められない（399条の10第1項参照）。④監査等委員である取締役以外の取締役には監査等委員会の議事録の閲覧・謄写権を認めない（399条の11。394条・413条2項と対比）。

以上の諸点に鑑み、取締役会の内部機関として位置付けることはできないと理解されている（前掲坂本『一問一答平成26年改正会社法』48頁～51頁参照）。

業務執行取締役（経営陣）からの独立性を確保して監査の実効性を高める趣旨から、監査等委員会を構成する監査等委員の過半数は社外取締役でなければならない（331条6項）。上記の監査等委員に委員会の機能の一部を担わせることによって、業務執行者に対する監督機能を高めることとされている。

監査の実効性を高めるためには、社外取締役である監査等委員と同様に社外取締役以外の監査等委員についても経営陣からの独立性を確保する必要がある。そこで、監査等委員については、以下のような**独立性の確保措置**がとられている（これは、**監査役会設置会社の監査役と同じ形で監査等委員である取締役の独立性を図ろうとするものである。**）。

#### **a 選任について**

①監査等委員である取締役は、株主総会において、それ以外の取締役と区別して選任される（329条2項）（前述）。

②取締役が監査等委員である取締役の選任議案を株主総会に提出するについては、監査等委員会に議案への同意権（拒否権）及び選任議題・議案の提案権がある（344条の2）。総会においては、監査等委員である取締役は、その選任（不再任）につき意見陳述権を有する（342条の2第1項）。

#### **b 解任について**

監査等委員である取締役の解任には、株主総会の特別決議を要する（309条2項7号、344条の2第3項）。監査等委員である取締役には意見陳述権がある（342条の2第1項、会社法施行規則78条の2第3号）。

#### **c 任期について**

監査等委員の任期は、監査等委員以外の取締役の任期（1年）より長く、2年とされている（後述）。

#### **d 報酬等について**

監査等委員である取締役の報酬等は、定款に定めがなければ、株主総会の決議によって決定されるが、当該決議の際、監査等委員である取締役とそれ以外の取締役とを区別して定めることを要し、監査等委員である取締役は、その報酬等について意見を述べることができる（361条2項・5項、会社法施行規則82条の2第1項5号）。報酬等の配分も、定款の定め又は総会決議がない場合には、監査等委員である取締役の協議によって決定する（361条3項）。

### **イ 特徴**

- モニタリング・モデルの類型に属するため、投資家からの理解は相対的に得やすい。
- 重要な業務執行の意思決定の相当部分について、業務執行取締役に決定を委任することで取締役会付議事項の大幅な削減が可能となるが（399条の13第5項、6項）、執行と監督との分離は不十分であり自己監査の問題が生じ得る。

- 監査等委員でない取締役の人事（監査等委員でない取締役の候補者の指名及び報酬）についての株主総会における意見陳述権を有し、このような人事権を通じて業務執行を監督する（399条の2第3項3号，342条の2第4項，361条6項）。
- 監査等委員の適任者たり得る社外取締役の確保が難題となる（この点に関して，2名の社外監査役を独立社外取締役に横滑りさせることで社外取締役を選任することの負担（331条6項）を解消できることが監査等委員会設置会社に移行する上でのメリットであるとの考え方もある。）。
- 監査等委員の任期は，身分保障を通じて独立性を高める趣旨から，監査等委員以外の取締役の任期（1年）より長く，2年とされている。この期間は短縮できない（332条1項，4項。ただし，5項参照）。監査役と異なり業務の決定にも携わるために（399条の13第1項1号），定期的に株主の信任を受けさせることも重要であるとの認識から，監査役の任期（4年）よりも短くなっている。
- 任意の諮問委員会を設置した場合，勧告・推薦権限があるのみで最終決定権は取締役会に残るので，委員会の独走（暴走）のおそれはない。

#### **\* 監査等委員会設置会社への移行に米国の資産運用会社が反対表明**

米国の資産運用会社であるRMBキャピタルは，東証一部上場のオプトホールディングが2016（平成28）年3月25日に開催する株主総会で同社の監査等委員会設置会社への移行提案に反対することを表明し，他の株主に同調を呼びかけた。また，RMBキャピタルは，東証一部上場の昭文社が同年5月20日に発表した監査等委員会設置会社への移行計画に反対を表明し，同年6月29日に開催される株主総会で移行に関する議案に反対し，他の株主への同調を呼びかける旨を重ねて表明した。この反対表明は，指名・報酬委員会を伴わない監査等委員会設置会社への移行は，コーポレートガバナンスの観点から極めて不十分であることを理由の一つとしており，指名委員会等設置会社への移行ないし取締役会決議により任意の指名・報酬委員会を設置することなどの提案を行っていた。

### **（3）指名委員会等設置会社（2条12号，326条2項）**

#### **ア 機関形態**

米国のモニタリングモデルを参考にして平成14（2002）年に導入された新しいタイプの株式会社で，モニタリングボードに分類される（前記第1，4，（3）ウ（14頁）参照）。取締役会が，経営の基本方針の決定など最重要の業務執行の決定（416条1項1号）を行う。経営の基本方針（同号イ）及び内部統制システムの整備（同号ロ，ホ，会社法施行規則112条）の決定を取締役にさせる趣旨は，監査等委員会設置会社の場合と同様である（前記（2）ア，（ア）（26頁）参照）。そして，会社の経営に当たる具体的な業務執行の決定については大部分を執行役（経営陣）に委ね（416条4項），取締役会はその監督者として，「監督」（416条1項2号）という役割に集中する形態であ

る。この機関形態の取締役は、監督と執行を制度的に分離する趣旨から、原則として業務の執行をすることができず(415条。なお、348条1項・363条1項と対比)、業務執行は取締役会の選任する代表執行役その他の執行役が行う(418条2号、420条1項)。

経営の監督を実効的に行う趣旨から、取締役会の内部機関(413条2項、417条3項を参照)として指名・監査・報酬の三つの委員会が設けられている。各委員会の委員はいずれも3人以上で構成され、その過半数は社外取締役でなければならない(400条1項、3項。委員の兼任は可。各委員会の委員を3人とし、社外取締役が全ての委員会の委員を兼任すると、最低二人の社外取締役を置く必要がある。)。各委員会は、それぞれ業務の監査・監督に関する法定の職務権限を、取締役会から独立した立場で行使する(監査委員会の委員は、当該指名委員会等設置会社・その子会社の執行役・業務執行取締役、又は当該子会社の会計参与(法人のときはその職務を行うべき社員)若しくは支配人その他の使用人を兼ねることができない(400条4項)。監査・監督体制が上記のとおり強化されたことを前提として、上記のとおり、取締役会の主要な役割は、経営の基本方針や企業戦略など、会社が進むべき大きな方向性を示し、その方向性に従って経営が行われているのかどうかについて経営陣の監督を行うこととされているのである(416条1項1号、2号)。

その一方で、取締役会の構成については、社外取締役に係る割合規制を設けず、取締役の過半数が執行役を兼任し(取締役が執行役を兼任できることにつき402条6項)、会社の業務執行をすることを許容している。また、社内取締役が多数を占める取締役会が、経営者(代表執行役)及び経営陣(執行役)を選ぶことも許容している。

このような制度設計は、経営と監督を制度上分離することによって取締役会の監督機能を高めようというモニタリング・モデルの理念と、我が国の伝統的な企業統治の実務との間の調整を図ったものと理解されている(前掲田中『会社法』312頁参照)。

## イ 特徴

- 執行と監督とが一応分離されるモニタリング・モデルの類型に属しており、米国内上場企業のガバナンス・モデルと近似しているため、投資家からの理解は得やすい。
- 執行役に業務執行の意思決定の相当部分を委譲することで取締役会付議事項の大幅な削減が可能であるが、自己監査の問題は生じ得る(例えば、監査担当役員である監査委員は、同時に取締役として業務執行の決定も行う。))。
- 指名委員会・報酬委員会委員としての適任者たり得る社外取締役の確保が難題となる。
- 監査委員(取締役として業務執行の決定も行うので、監査に特化された役員ではない)の任期は、株主総会での選任を通じた株主による直接の監督を受ける機会をなるべく多く持たせる趣旨から、同会社の他の取締役の任期と同じ1年で、毎年全取締役が改選される。

○指名委員会・報酬委員会における決定は取締役会全体の決議をもってしても覆せないため、独走（暴走）のおそれがある。

### 第3 上場会社のCGコード「第4章 取締役会等の責務」への対応状況

本章では、「1「第4章 取締役会等の責務」に係る原則の重要性」,「2 東証による「コーポレートガバナンス・コードへの対応状況」の集計結果」,「3「第4章 取締役会等の責務」に係るCGコード原則の実施率」及び「4 取締役会評価—その意義・核心と各社の対応状況等」について検討を加える。

#### 1「第4章 取締役会等の責務」に係る原則の重要性

CGコードの原則には、第1章に「株主の権利・平等性の確保」、第3章に「適切な情報開示と透明性の確保」、第5章に「株主との対話」といった株主への直接的な対応という視点から置かれている基本原則がある。一方、「取締役会等の責務」に係る第4章は、第2章の「株主以外のステークホルダーとの適切な協働」の章と同様に、最終的な株主利益を図る趣旨で置かれている。主として取締役会そのものに関連する諸原則により構成されており、合計34の原則（基本原則1, 原則14, 補充原則19）は、コード総数73の半数に迫る数であって極めて重要な原則として位置付けられている。第4章には、上場企業のガバナンスの中核的な担い手である取締役会について規律する諸原則が掲げられていることから、その重要性に鑑み、CGコード第4章「取締役会等の責務」への各社の対応状況を概観する。

#### 2 東証による「コーポレートガバナンス・コードへの対応状況」の集計結果

東証は、2017年9月5日、上場会社から提出されたコーポレートガバナンスに関する報告書に基づき行った「コーポレートガバナンス・コードへの対応状況」の集計結果（基準日2017年7月14日。以下「東証による集計結果」という。）を公表した。

市場区分別の開示状況を見ると、市場第一部（2021社、前年12月末比19社増）、第二部（519社、同9社減）のほか、マザーズ、JASDAQを合わせて上場会社合計3,533社（同21社増）が開示している。東証による集計結果の分析は、市場第一部、市場第二部合計2,540社の対応状況を分析したものである（「pt」は2016年12月比で示す。）。

第4章に係る諸原則への対応状況を考察する前に、各社のCGコードへの全体的な対応状況について、概観しておこう。

##### （1）会社別に見たCGコード原則の「実施」・「説明」状況

①全73原則をコンプライ（実施）している会社

25.9%（659社）（+6.0 pt）



② 9割以上の原則をコンプライしている会社

88.9% (+4.2 pt)

③ 一部原則をエクスプレイン（説明）している会社

74.1% (1,881社) (-6.0 pt)

うち、コンプライ（実施）している原則の数

90%以上 63.0% (1,599社) (-1.8 pt)

90%未満 11.1% (282社) (-4.2 pt)

## **(2) CGコードの原則ごとの「実施」・「説明」状況**

① 全社が「実施」している原則

7原則 (+4原則)

② 一部の会社が「説明」している原則

66原則 (-4原則)

うち、実施率90%以上 55原則 (-3原則)

90%未満 11原則 (-1原則)

## **(3) CGコード原則の階層ごとの平均実施率**

① 基本原則, 99.93% (+0.0 pt)

② 原則, 97.68% (+0.8 pt),

③ 補充原則, 93.41% (+1.0 pt)

## **(4) 説明率が高い原則(20%を超える原則)**

① 補充原則1-2④ (議決権の電子行使のための環境整備, 招集通知の英訳)

55.8% (-1.9 pt)

② 補充原則3-1② (海外投資家の比率等を踏まえた英語での情報の開示・提供の推進)

29.4% (-0.7 pt)

③ 補充原則4-2① (中長期的な業績と連動する報酬の割合、現金報酬と自社株報酬との割合の適切な設定)

29.1% (-2.3 pt)

④ 補充原則4-1①③ (取締役会による取締役会の実効性に関する分析・評価, 結果概要の開示)

28.7% (-16.1 pt)

⑤ 補充原則4-1① (指名・報酬の諮問委員会)

23.3% (-2.3 pt)

### (5) エクスプレイン率が高かった原則のうち、コンプライが進んだ原則(以下の二つ)

- ①補充原則 4－1 1 ③ (取締役会による取締役会の実効性に関する分析・評価, 結果概要の開示)

コンプライ率 71.3% (+16.1 pt)

- ②原則 4－8 (独立社外取締役の有効な活用—独立社外取締役の2名以上選任)

コンプライ率 84.76% (+5.26 pt)

### (6) 「説明」の内容による分類(66原則について:1881社、8142件、2016年12月比 -1,604件)

- ①今後、「実施」の予定

9.5% (-5.3 pt)

- ②「実施」するかどうか検討中

35.6% (-4.5 pt)

- ③「実施」予定なし

54.8% (+9.7 pt)

## 3 「第4章 取締役会等の責務」に係るCGコード原則の実施率

上記東証による集計結果(基準日2017年7月14日)を踏まえ、CGコードへの対応状況を開示した会社のうち市場第一部及び第二部の上場会社合計2,540社を対象として分析した結果を、本稿のテーマに即して、第4章に限定して取り上げることとする(なお、2016年7月14日時点における市場第一部及び第二部の上場会社合計2,262社を対象として分析した結果については、渡邊浩司「上場会社のコーポレートガバナンス・コードへの対応状況～適用後1年を経過して～」月刊監査役No.661(2016.12)9頁を参照)。

### (1)実施状況の概要

**100%** 原則 4－5 (取締役・監査役等の株主に対する受託者責任), 補充原則 4－1 3

- ① (取締役の会社に対する追加の情報提供要求, 監査役の調査権限の行使・適切な情報入手), 補充原則 4－1 3 ② (取締役・監査役の外部専門家からの助言利用)

\*なお、CGコードの全73原則のうち全社が実施(コンプライ)しているのは、上記三つの原則・補充原則のほか、補充原則 1－1 ② (総会決議事項の取締役会への委任), 原則 1－6 (株主の利益を害する可能性のある資本政策), 原則 2－1 (中長期的な企業価値向上の基礎となる経営理念の策定), 原則 3－2 (外部会計監査人)で、合計七つの原則(前年12月末比で四つの原則が増加)となっている。

**90%台** 原則 4 (取締役会の役割・責務についての根本原則 99.7%), 原則 4－1 (取締役会の役割・責務(1) 99.49%), 補充原則 4－1 ① (経営陣に対する委任の範囲

99.57%), 原則4-3(取締役会の役割・責務(2)99.45%), 補充原則4-3①(経営陣幹部の選任・解任 98.31%), 補充原則4-3②(内部統制・リスク管理体制 99.88%), 原則4-4(監査役及び監査役会の役割・責務 99.96%), 補充原則4-4①(監査役会の有効活用・社外取締役との連携確保 99.25%), 原則4-6(経営の監督の実効性確保・非業務執行取締役活用の検討 99.29%), 原則4-7(独立社外取締役の役割・責務 98.50%), 原則4-9(独立社外取締役の独立性判断基準及び資質 96.06%), 原則4-10(任意の仕組みの活用 94.92%), 原則4-11(取締役会・監査役会の実効性確保のための前提条件 96.50%), 補充原則4-11①(取締役会構成に係る考え方・取締役選任に関する方針・手続の開示 98.66%), 補充原則4-11②(取締役・監査役の他社兼任 99.96%), 原則4-12(取締役会における審議の活性化 99.96%), 補充原則4-12①(取締役会資料の事前配付, 十分な情報提供, 年間開催スケジュール・予想審議事項の決定 98.78%), 原則4-13(取締役・監査役の能動的情報入手と会社の支援体制 99.92%), 補充原則4-13③(内部監査部門との連携, 連絡・調整する者の選任 99.92%), 原則4-14(取締役・監査役のトレーニング・費用の支援 99.09%), 補充原則4-14①(取締役・監査役の就任時における役割・責務の十分な理解 99.25%), 補充原則4-14②(取締役・監査役に対するトレーニングの方針開示 97.36%)

**80%台** 補充原則4-1②(中期経営計画の実現への最善の努力と, 未達時の原因・対応の分析等 86.30%), 補充原則4-1③(最高経営責任者等の後継者計画についての監督 86.61%), 原則4-2(取締役会の役割・責務(2)(リスクテイクの環境整備と提案の多角的検討・支援, 報酬についてのインセンティブ付け 89.57%), 原則4-8(独立社外取締役の有効な活用—独立社外取締役の2名以上選任 84.76%), 補充原則4-8①(独立社外者の情報交換・認識共有 89.37%), 補充原則4-8②(筆頭独立社外取締役の決定, 監査役・監査役会との連携体制の整備 87.32%)

**70%台** 補充原則4-2①(業績連動報酬, 自社株報酬の割合 70.87%), 補充原則4-10①(指名・報酬の諮問委員会 76.69%), 補充原則4-11③(取締役会による取締役会の実効性に関する分析・評価, 結果概要の開示 71.34%)

## (2) 第4章中の実施率が上昇している原則(2017年7月時点—2016年12月末比)

原則4-8(独立社外取締役の有効な活用—独立社外取締役の2名以上選任, 84.76%)については, 実施会社数2, 153社, 不実施(説明)会社数387社で+16.1ポイント, 補充原則4-11③(取締役会による取締役会の実効性に関する分析・評価, 結果概要の開示 71.34%)については, 実施会社数1, 812社, 不実施(説明)会社数728で+16.1ポイントと, 昨年の実施率+18ポイントに引き続き, 高い上昇傾向を示している。

### (3) 実施率向上の原因

#### ア 原則4-8(独立社外取締役の有効な活用—2名以上選任)について

2015年12月末時点では、市場第一部上場会社で独立社外取締役を2名以上選任する会社が48.4%であったのに対して、2016年7月時点では78.8%に急増し、更に2017年7月時点では84.76%（ただし、市場第一部・第二部上場会社）と着実に増加するなど、独立社外取締役の選任が急速に進んでいることが実施率上昇の原因と思われる（なお、1名以上の独立社外取締役を選任する会社は2016年7月時点で既に97.1%あり、どの会社にも独立社外取締役がいるのが当たり前になったと言っても過言ではない状況である。）。

#### イ 補充原則4-11③(取締役会による取締役会の実効性に関する分析・評価、結果概要の開示)について

2015年12月末時点では、取締役会による取締役会の実効性に関する分析・評価、結果概要の開示に関して「今後、実施予定」と説明する会社が多くあった。こうした会社がコードの適用から1年が経過した時点では、2015年度の取締役会の運営状況について取締役会評価を実施し、その結果を開示したために実施率が上昇し、2015年12月末時点で「説明している会社が多い原則」のトップであったが、2016年12月末時点では2番目に下がり、更に2017年7月時点では上記のとおり4番目に下がった。

なお、取締役会の実効性評価については、実施率が70%台にとどまっていることから、別項（37頁）において検討を加えることとする。

### (4) TOPIX100構成銘柄企業におけるCGコード対応状況

大規模な上場企業が日本経済に与える影響は大きい。CGコードの日本経済全体への影響を把握するためには、規模の大きな企業の対応状況を把握することが有益であろう。TOPIX(Tokyo Stock Price Index)100(100社)構成銘柄企業における近時のCGコード対応（2017年3月末時点）については、**全原則を実施している企業が71社（前年41社）、71.0%（前年41.0%）**と、前年から大きく増加している。「取締役会による取締役会の実効性に関する分析・評価、結果概要の開示に関する補充原則(4-11③)」を実施する企業が大きく増えたこと（下記参照）がこの変化の最大の要因である。例えば、「説明」した**企業数の多い原則**（前年社数→本年社数）を順に挙げると、(i)補充原則4-11③(取締役会評価の実施と結果概要の開示)（42社→11社）、(ii)補充原則4-2①（中長期的な業績と連動する報酬の割合、現金報酬と自社株報酬との割合の適切な設定）（11社→9社）、(iii)補充原則4-10①（指名・報酬の諮問委員会）（10社→6社）、(iv)補充原則4-1③(最高経営責任者等の後継者計画についての監督)（12社→6社）、(v)補充原則4-8①（独立社外者の情報交換・認識共有）（7社→4社）となっている（澤口実ほか「TOPIX100構成銘柄企業のコーポレートガバナンス・コード対応の傾向—2017年3

月末時点開示内容をもとに」商事法務No.2134(2017.5.25)30頁以下参照)。

集計時点は異なるが、市場第一部及び第二部の上場会社を対象として分析した結果(前記第3,2(1)(32頁)参照)と比較すると、TOPIX100構成銘柄企業では全原則を実施している割合が高いという点において大きな差異がある。「説明」が多い(「実施」が少ない)原則については、ほぼ同様の傾向を見てとることができる(上記実施率参照)が、「説明」した企業の数自体は、大きく減少している。

## 4 取締役会評価—その意義・核心と各社の対応状況等

### (1)取締役会の実効性評価に係る各社の対応

#### ア コーポレートガバナンスに関する企業アンケート調査結果

取締役会の実効性評価については、CGコードが推奨している原則の中でも、各社がその対応に苦勞している状況にあることが上記東証による集計結果からも明らかである。

後記(第5,1(2)イ(67頁))の「コーポレートガバナンスに関する企業アンケート調査結果」(以下「企業アンケート調査結果」という。)によると、取締役会の実効性評価を実施していないと回答した企業が約30%存在する(企業アンケート調査結果Q66参照)。

取締役会の実効性評価の方法としては、取締役又は監査役へのアンケートを実施した企業が多く(それぞれ約52%,約36%),インタビューや社外役員による集団討議を行った企業はそれほど多くない(いずれも1割前後)状況にある(企業アンケート調査結果Q67参照)。

どのような方法で取締役会の実効性評価を行うかは、各企業においてその実情を踏まえて検討すべきことであるが、いずれの方法を選択するとしても、その前提として、取締役メンバーの一人一人による率直な評価が重要であるとともに、第三者的な視点を取り入れながら自社の経営や取締役会の在り方について議論をすることが必要である。

取締役会の実効性の評価に際しては、必ずしも点数付け、ランク付けをすること自体に意義があるわけではなく、取締役会として改善していくべき事項があるか否か、それを改善するためにどういった取組を行うかを検討し、その取組を実施した後、その効果を検証し、更なる取組につなげるといったPDCA型の評価を行うことが一つの方策であると考えられる(後記第5,1(2)イ(66頁)の「コーポレート・ガバナンス・システムに関する実務指針(CGSガイドライン)17-18頁参照」)。

#### イ 各企業のプラクティス例

各企業の取組として、下記①から④までのようなプラクティス例がある。

①各取締役に、各自の取締役会への貢献について自己評価を求めるとともに、取締役会がその役割・責務を十分に果たしているか、より実効性を高めるためにどのよう

な課題があるかについても聴取する。

②指名諮問委員会や独立社外取締役のみによる会合も活用するなど、評価に当たり独立社外取締役の主体的な関与を確保する。

③任意の委員会も含め、取締役会に設置された各委員会の運営状況等も評価の対象とする。

④英国における経験も踏まえ、評価の独立性・客観性をより高める観点から外部の目も入れた評価を行う。また、評価機関との利益相反関係の有無を明らかにするため、その名称の公表を行う。

(以上の①から④までにつき、(第6回(平成28年2月18日)フォローアップ会議資料1「会社の持続的成長と中長期的な企業価値の向上に向けた取締役会のあり方「スチュワードシップ・コード及びコーポレートガバナンス・コードのフォローアップ会議」意見書(2)」の7頁参照)。

上記①の取締役個人の貢献度の評価の実施の点については、大多数の日本企業において未実施のようであるが、今後の課題ということになろう(佃秀昭「2017年度コーポレートガバナンスの実態に関する調査結果の紹介」商事法務No.2153(2017.12.15)39頁参照)。

②独立社外取締役の主体的な関与の点については、取締役会評価の実施に必要な準備の一環として、有効に機能している社外取締役の存在が重要であることが指摘されている。CGコードが期待する取締役会の監督機能を発揮するためには、社外取締役が有効に機能することが不可欠であるからである。監督機能の評価という意味では、評価の枠組みを決定してリードし、事務局の支援を受けながら評価のプロセスを監督し、その結果を取締役会で議論しアクションプランを策定する際に積極的に議論をリードする役目を果たす者—いわゆる評価者—は、社内取締役ではなく社外取締役がなることが望ましいと言われている。ただし、有効に機能している社外取締役が存在しているというためには、①社外取締役を2名以上確保していること、②社外取締役間の連携が確保できていること、③社外取締役をサポートするスタッフ体制(社外取締役専属事務局)が構築されていること、④社外取締役が取締役会評価の重要性を理解し、実施に向けて協力的であること、⑤社内取締役が社外取締役に対して協力的であること、などの条件が整う必要があろう(中村慎二ほか『コーポレートガバナンス・コードのすべて』(商事法務, 2017.5)296頁以下参照)。

③各委員会の運営状況等も評価の対象とするという点については、取締役会とその傘下の委員会の課題を認識し、取締役会の強化に向けた施策を自律的に講じていくことが、取締役会評価の最重要な実施目的であるということからも理解することができよう。

④の外部の目も入れた評価を行うという点については、東証の市場第一部上場企業(2017年調査では2,015社)を対象とした「企業統治実態調査」(2017年6月29日～8

月 7 日実施、回答企業 390 社・回答率 19.4%) の結果が参考となろう（前掲「2017 年度コーポレートガバナンスの実態に関する調査結果の紹介」31 頁以下）。

上記調査によると、取締役会評価の実施方法については、自社評価、第三者評価ともに「取締役への質問票」による評価の実施が主流（全体で 330 社、81.8%。ただし、取締役へのヒアリング（18.5%）、取締役によるディスカッション（32.1%）、取締役個人の貢献度の評価（1.8%）を含む複数回答方式）である。

なお、質問票のみによる評価の実施は、自社評価で 49.3%、第三者評価で 54.2% となり、昨年比では前者において低下し、後者において増加している。前掲「2017 年度コーポレートガバナンスの実態に関する調査結果の紹介」38 頁は、第三者評価で、質問票のみによる評価の実施が 54.2% に及んでいることは、コーポレートガバナンス改革の実質化の観点からは決して好ましい状況ではないと指摘している。

## **(2) 取締役会の実効性評価の意義・必要性**

取締役会の実効性評価の意義・必要性は、主として、取締役会の実効性の維持・向上を図ることにあるといえよう。CG コードの施行に伴い、各上場会社には、その取締役会の機能を強化することが期待されている。企業経営のグローバル化（海外進出、M&A 等）や企業規模の拡大に伴い、取締役会の陣容も見直していく必要があり、**定期的に取締役会の在り方を問い直すことの意義**は大きい。このような見直しのための仕組みとして取締役会の実効性の評価を位置付け、取締役会の実効性の維持・向上を図るというところに、この仕組みの眼目がある。

加えて、取締役会が経営会議等において審議された結果を確認するための形式的な場にとどまり活発な議論がされていない嫌いがあって、経営会議等に参加しないことの多い社外取締役による監督機能が果たしづらいというガバナンス上の問題が指摘されている状況に照らすと、取締役会の実効性評価の仕組みは**従来の取締役会の在り方を見直し、議論・決議の場としての実質的な機能向上に資する**という意味においても、その意義は大きいものといえる（前掲中村ほか『コーポレートガバナンス・コードのすべて』299 頁以下、岩田宜子ほか「取締役会評価の現状分析と今後の課題」商事法務 No.2152（2017.12.5）20 頁参照）。

## **(3) 取締役会の実効性評価の核心と評価の対象**

取締役会の資質・多様性やその運営を充実させていくための取組が有効に行われているかどうかといった取締役会全体としての実効性の評価を行い、それを次の取組に継続的につなげていくことが重要である（上記「会社の持続的成長と中長期的な企業価値の向上に向けた取締役会のあり方「スチュワードシップ・コード及びコーポレートガバナンス・コードのフォローアップ会議」意見書（2）の 7 頁参照）。

すなわち、毎年の評価はそれぞれが独立した別個のものではなく、前述のとおり、

評価の結果を受けて取締役会が必要なアクションを決定して実行し、翌年の評価においてその結果を検証し、それを毎年繰り返すというPDCAのサイクル、つまり取締役会の実効性向上のための持続的で不断の努力のプロセスが、取締役会評価の核心である。

取締役会評価はCGコードの外形的な遵守を示すために行うものではない。実効性のある評価の実施や開示方法に運用上の難しさがあるにしても、形式的な評価のみで対応しようとするのは、やはり本末転倒である。投資家は、取締役会評価を通して企業の取締役会に対する理解を深めることができると考えてはいるであろう。しかし、取締役会評価は単に投資家から高い評価を得るために行うものではなく、取締役会がその監督機能を発揮し、中長期的な企業価値向上の実現に向けた議論ができる体制を構築するために行うものである。また、全ての評価項目に対する高スコアの結果が重要なのではなく、真摯な検証により課題を明らかにし、それらに取り組み、その結果を検証するというプロセスこそが重要なのである。ガバナンスへの取組に積極的な企業ほど、アンケートの評価が厳しいという実態もあると言われることがあるが、評価の高低がガバナンスの状況を計る指標ではないという意味において、うなずけるところがある。

取締役会の実効性を的確に評価するためには、会社の持続的な成長と中長期的な企業価値の向上に向けて、取締役会が果たすべき役割・責務を明確化することがまずもって求められる。その上で、評価の実施に当たっては、こうした役割・責務に照らし、取締役会の構成・運営状況等が実効性あるものになっているかについて、実質的な評価を行うことが必要である（上記意見書（2）の7頁参照）。

そこで、取締役会評価の対象は、このような取締役会の役割・責務が実効的に果たされているかどうか、ということになろう。具体的には①取締役会において重点的に審議されるべき重要な事項について、適時に、客観的かつ多角的な視点を交えて、十分な審議が行われた上で意思決定がされているか（意思決定プロセスの適正性の確保）、また、②取締役の職務執行が適正に監督されているか、が評価の対象の根幹である（前掲岩田ほか「取締役評価の現状分析と今後の課題」20頁参照）。

取締役会全体の実効性評価に加えて、その構成員である各取締役（社外取締役を含む。）も評価の対象となる。各取締役の評価においては、取締役会全体の実効性向上にそれぞれがどのように貢献しているかを見るべきである（人事・報酬の評価とはその性格が異なる。）。

**\* 取締役会の役割・責務が果たされているかどうかが取締役会の実効性評価の対象であるとする、取締役会が果たすべき重要な役割・責務とは何か、が問題となろう。CGコード第4章の基本原則4に挙げられている三つの役割・責務（①企業戦略等の大きな方向性を示すこと、②経営陣幹部による適切なリスクテイクを支える環境整備を行うこと、③独立した客**



観的立場から、経営陣（執行役及びいわゆる執行役員を含む）・取締役に対する実効性の高い監督をすること）がまず重要な役割・責務として考えられる。これらの重要な役割・責務は、経営戦略・経営計画等（原則４－１）、経営陣の報酬（原則４－２）、経営陣幹部の選解任（原則４－３）、⑦リスク管理（原則４－３）、監査役及び監査役会の実効的なコーポレートガバナンス実現のための役割・責務（原則４－４）として具体化されている。ＣＧコードの精神・趣旨に照らし、取締役会の状況について上記原則を参考にしながら検証し、「取締役会の全体的実効性」を高めることが取締役会評価で求められているものと考えられる。

取締役会が果たすべき役割・責務に関して、全米取締役協会（NACD）は、「上場企業ガバナンス調査」を実施し、取締役会において最も優先順位の高い事柄（Leading Issues）についてのアンケート結果を開示している（2013-2014 NACD Public Company Governance Survey, P8）。この中には、我が国のＣＧコードが明記する取締役会の役割・責務と共通する項目が含まれており、次の７項目がその内容をより具体的に示している。①経営戦略の策定とレビュー、②経営トップの承継計画、③取締役の指名、④経営トップの業績評価、⑤経営陣の報酬、⑥監査・コンプライアンス、⑦リスクマネジメント、の７項目である。

取締役会の実効性とは、上記７項目に代表される重要な役割・責務を果たしているということであり、これを十分に果たしている取締役会こそが、実効性のある取締役会であるという見解がある（酒井功「取締役会の実効性評価の今後の潮流」商事法務№.2124（2017.2.5）35頁参照。同論稿34頁には、「取締役会の議論が活発である。」、「取締役会資料が分かりやすい。」、「事前説明が丁寧である。」等の事象は、実効性の前提条件ではあっても、実効性そのものではない、との指摘がある。）。

なお、取締役会評価の対象・評価項目等については、前掲岩田ほか「取締役評価の現状分析と今後の課題」（20頁以下）が、実務の運用に資する取締役会評価の対象・評価項目として、（１）審議事項・決議事項、（２）取締役会の構成・役割、（３）取締役会の運営、（４）取締役会の監督機能に分けて具体的な評価の対象等を挙示しているほか、評価手法に言及した上、上場企業全体の実施状況等のデータ分析、アンケート結果の分析、インタビューの実態等を紹介しているので参考にされたい。

#### **（４）実効性評価の実施時期・方法・開示**

実効性評価の実施時期は決算期が多いようである。これを付議事項とするために決算期末前後にアンケート等に着手している例が多い。アンケートは、多様な角度から取締役会の全体的な傾向を把握するのに有益である。この調査結果に基づき、特に重要な点を中心にしてインタビューを併用することも推奨されている。率直な意見を得るために、いずれも匿名で行う例が多いようである。インタビューを併用する場合には、着手から結果の分析と取締役会への報告書提出までのプロセスには３か月程度の期間が必要であろう。

取締役会の実効性評価に当たっては、取締役会という機関全体を広く浅く評価して

いる例が多いようである。ただ、実効性の前提条件に関わるような事項を含む機関全体に係る事項について毎年同じことを繰り返すだけではなく、一応の問題点が把握された時点で、新たな観点からの評価の実施を試みることも必要であろう。

取締役会では、実効性評価のための審議と評価結果を踏まえた行動計画についての報告・審議を分けて行うことも考えられる。いずれにせよ、自社の取締役会の在り方やその監督機能はどうあるべきかについて十分議論することが重要であり、これらに対する取締役会で共有された考え方があって初めて、実質的な評価を行うことができる。実効性評価の結果を踏まえて課題を認識し、それらに対する取組の方針を立て、改善策や行動計画を策定することが更に重要となる。

このように取締役会の実効性評価については、その実施後の活用状況が重要なポイントになる。そこで、そのような観点から前記「企業統治実態調査」の集計結果を見てみよう。

自社評価又は第三者評価を実施した330社について見ると、①「取締役会での評価結果報告」(84.5%)、②「結果に関する取締役会での議論」(65.2%)が多く、③「課題に対するアクションプラン策定」(39.7%)、④「アクションプランの実施結果の評価」(21.2%)、⑤「アクションプランの実施状況の監督」(17.3%)などとなっている。PDCAに欠かせない項目への取組が今一步の状況にあり、課題を残す結果となっている。

他方、第三者評価を実施した企業で見ると、③「課題に対するアクションプラン策定」(62.5%)、⑤「アクションプランの実施状況の監督」(39.6%)、④「アクションプランの実施結果の評価」(33.3%)などへの取組が比較的進んでおり、取締役会評価を通じた取締役会機能強化に向けたPDCAに対する積極姿勢がうかがわれる結果となっている（前掲「2017年度コーポレートガバナンスの実態に関する調査結果の紹介」39頁参照）。

CGコード対応の実質化が進んでいる企業ほど、自己評価を行う場合のアンケートに工夫を凝らし、アンケート結果を緻密に分析し、課題の発見につなげる運用を行っているようである。一方、形式的な対応にとどまる企業では、取締役の自己評価として、アンケートを行い、その結果を取締役会において報告するだけの表面的な対応にとどまり、積極的かつ具体的な取締役会の運営・機能の改善への取組が行われていない場合も多いようである。そして、現状の取締役会評価への取組、開示状況等に照らし、投資家は、各企業を次のように分類・評価するのではないかと指摘する向きもある（前掲岩田ほか「取締役評価の現状分析と今後の課題」29頁参照）。

- ①取締役会評価を通じて取締役会の課題を明らかにし、真摯にガバナンスの向上に取り組んでいる企業
- ②形式的な取締役会評価を実施し、その開示を通じて対外的な説明責任を果たそうとする企業

### ③最低限の取締役会評価を行い、開示にも消極的な企業

自社のガバナンス状況を開示するに当たっては、①から③までのような外部の分類・評価をも念頭におく必要があるということが示唆されている。この点に関しては、取締役会の実効性評価は、あくまでその結果の内容（課題の有無等）ではなく、評価を実施しているという事実、評価を実施するプロセス自体が投資家・株主に対する有意義なメッセージになっているという視点が重要であるということを押さえておく必要がある。その一方で、取締役会評価の実態について企業や投資家の間にその理解が必ずしも十分に浸透していない過渡期においては、同評価の質について投資家・株主から常に適切な理解が得られるとは限らないという点についても、一応、念頭に置いておく必要があろう。その意味では、取締役会が、その資質・多様性や運営を実現させていくためのPDCAサイクルを実現するに際して、自らの取組や実効性評価の結果の概要について、ステークホルダーに分かりやすく情報開示・説明を行うことが重要になってくるものと考えられる。

## (5)意見聴取対象者

### ア 監査役

取締役会の実効性評価に当たり、監査役を意見聴取対象者に含めるかどうかという点について検討しておこう。結論としては、監査役に対してもアンケートの記入を依頼し、加えてインタビューを実施することも効果的であると考えられる。企業アンケート調査結果によると、取締役会の実効性評価の方法として監査役へのアンケートを実施した企業が約36%であった。監査役は取締役会の構成員ではないが、取締役会に出席し、必要があると認めるときは取締役会において意見を述べなければならない（会社法383条1項）。監査役の目線から取締役会の実効性に関して有益な示唆が得られる可能性があると考えられる。取締役会の実効性は、取締役の職務執行の効率性の監督の領域に属することが多いため、監査役が的確な情報を提供できない可能性も否定できないが、監査役・監査役会が能動的・積極的に権限を行使し、取締役会において適切に意見を述べることを要請するCGコード原則4-4の趣旨に照らせば、取締役会評価に監査役が協力することはCGコードの趣旨にも沿った運用であると考えられる。

### イ 外部会計監査人

会計監査人は会社法上の機関として設計され、監査役（会）と連携し、株主に対して会計情報の信頼性を担保する立て付けとなっているが、英国など海外の実例を参考にしたCGコードでは、外部会計監査人は、会社の機関としての位置付けよりは、独立性を重視し、会社統治機構の外側の専門家として位置付けられていると考えられる（監査役と異なり、「攻めのガバナンス」への貢献が要請されていない。）。取締役会評価を行うに際しても、意見聴取対象者としての外部会計人との連携は想定されていないも

のと解される。

もともと、外部会計監査人との連携を要請するCGコード補充原則3-2②(iii)等を踏まえ、上場企業が外部会計監査人との関係の在り方を模索するに当たり、定期的に、取締役会評価の観点から外部会計監査人と情報交換を行うことの是非を検討することは有益であろう（前掲中村ほか『コーポレートガバナンス・コードのすべて』308頁参照）。

#### **\* 取締役会の評価に関する英国の先進的対応**

取締役会の評価に関しては、英国が最も先進的な対応をしている。我が国がCGコードを作成するに当たり参考とした、英国 Financial Reporting Council (FRC)が公表している英国CGコード(The UK Corporate Governance Code, 2016年4月版)では、毎年、取締役会、各委員会(一般的には、指名、報酬、監査の三つの委員会)及び取締役個人の評価を実施すると定めている。

FRCは、英国CGコードの取締役会の実効性に関する規定の解釈指針として、2011年3月にGuidance on Board Effectivenessを公表しており、その第5項で取締役会及び取締役の業績評価についての指針を定め、FTSE 350企業については、少なくとも3年に一度は、外部の第三者(外部専門家)を起用して実施することを推奨している(三苦裕「取締役会評価にどう取り組むかー欧米での議論・実務も参考にしたCGコード対応ー」商事法務No.2120(2016.12.15)5頁参照)。

英国では、上記のとおり、取締役会の評価の精度を上げ、かつ、マンネリ化を防ぐために、①取締役会、委員会、個人という機関レベル別の評価と、②第三者による客観評価という仕組みを導入している。この①、②を併用する評価の手法に対しては、評価の精度や客観性の点でメリットはあるものの、我が国で実施するには運用上必ずしも現実的とはいえず、必要性、効率性の面においても疑問である旨の意見がある(むしろ、毎年一つか二つのテーマに絞って、その分野の専門家であり、かつ、ガバナンスにも精通している第三者を起用し、4年ないし7年のサイクルで取締役会全体の総合的な実効性を検証する手法の方が現実的かつ効果的であるという。前掲酒井「取締役会の実効性評価の今後の潮流」40頁以下参照)。

#### **\* 監査役会の実効性評価の必要性**

取締役及び取締役会の職務の執行を監視する機関たる監査役及び監査役会の職務体制が機能しているか否かは、取締役会の実効性確保の前提となり、またそれを判断する上でも極めて重要である。監査役会がCGコードにおいて、重要な役割を果たす機関であると考えられているため、コーポレート・ガバナンスの観点から監査役会の機能と役割を各社なりに再定義し、そのような機能や役割を果たしているかを確認するために監査役会の構成員による自己評価を行うことにも意義があるといえよう。

CGコード第4章には、「取締役会等の責務」となっており、「等」の中には監査役会を含むと解することができる。したがって、我が国のCGコードの根底にある考え方からす

ると、原則4-1-1と補充原則4-1-1③の規定における取締役を監査役に、取締役会を監査役会と読み替えて両規定の運用を図ることも推奨されてよいであろう（日本監査役協会の監査役監査基準36条（監査計画及び業務の分担）は「監査計画の作成は、監査役会全体の実効性についての分析・評価の結果を踏まえて行い…」と規定しており、上記CGコードの解釈と整合する。）。

監査役が、取締役会から独立した立場において、CGコードを踏まえて自発的に実効性の分析と評価をすることにより、監査役及び監査役会のベストプラクティスを指向し、ガバナンスの中核機能を担う監査役、監査役会の存在意義を高めることが期待できる。また、第2章で考察した会社の機関設計を検討する前提としても、監査役会の評価は重要である。例えば、①監査役会が実効性をもって機能しており、監査・コンプライアンスの観点からは、機関設計を変更する必要はないのか、②監査（等）委員会に移行することにより、監査・コンプライアンス機能を高めることができるのか、③社外取締役を中心に機能すべき監査（等）委員会を支える社内の体制が十分構築されているのか、といった重要なポイントを客観的に評価するという営みを蓄積することなしに、機関設計を変更することには危険が伴うであろう（前掲中村ほか『コーポレートガバナンス・コードのすべて』326頁、前掲酒井「取締役会の実効性評価の今後の潮流」38頁参照。なお、前掲酒井39頁は、監査役会の実効性評価に当たっての観点を示す評価項目を挙げた上、実効性評価については、常勤監査役、社外監査役としての経験の豊富な第三者による評価が望ましいと述べている。）。

## **（6）取締役会の実効性の評価に関わるCGコード原則とそのポイント**

取締役会の実効性(Board Effectiveness)の評価に関わるCGコード原則とそのポイントを挙げておこう。

### **原則4-11（取締役会・監査役会の実効性確保のための前提条件）**

「取締役会は、その役割・責務を実効的に果たすための知識・経験・能力を全体としてバランスよく備え、多様性と適正規模を両立させる形で構成されるべきである。また、監査役には、財務・会計に関する適切な知見を有している者が1名以上選任されるべきである。

取締役会は、取締役会全体としての実効性に関する分析評価を行うことなどにより、その機能の向上を図るべきである。」

この原則の第1段落第1文の背景には、取締役会の全体としてのバランス、構成に焦点が当てられるようになっていくという国際的な動向があり、正に実効性確保のための前提条件である。第2段落については、補充原則4-1-1③が具体的な原則を定めている。

### **補充原則4-11①（取締役会構成に係る考え方・取締役選任に関する方針・手続の開示）**

「取締役会は、取締役会の全体としての知識・経験・能力のバランス、多様性及び規模に関する考え方を定め、取締役の選任に関する方針・手続と併せて開示すべきである。」

この補充原則は、原則4-1-1が取締役会の全体としてのバランス、構成を最適化

すべきことを求めていることを踏まえ、それを手続的な観点から実効化しようとする規定である（上記「取締役の選任に関する方針・手続」に係る開示については、原則 3-1 (iv) に「取締役会が経営陣幹部の選任と取締役・監査役候補の氏名を行うにあたっての方針と手続」と規定されている。）。

実務上は、上記補充原則の「取締役会の全体としての知識・経験・能力のバランス、多様性及び規模に関する考え方」を、①コーポレートガバナンス報告書に開示することのほか、②「コーポレートガバナンスの基本方針」（原則 3-1 (ii) 参照）、③自社の「コーポレートガバナンス・ガイドライン」の中で明確にすることなどが考えられる。

#### **補充原則 4-11③(取締役会による取締役会の実効性に関する分析・評価、結果概要の開示)**

「取締役会は、毎年、各取締役の自己評価なども参考にしつつ、取締役会全体の実効性について分析・評価を行い、その結果の概要を開示すべきである。」

上記補充原則 4-11①及び 4-11③の求める取締役会全体の実効性評価は、英国の C G コードに由来するものである。

機密性の観点からは、取締役会評価の内容の開示には限界もあろうが、これをベースに企業と投資家とが中長期的な企業価値の向上につながるガバナンスについて対話を深める契機となることが期待される。その意味では、いったん開示した評価の結果については、その後も同程度の詳細さ・内容についての開示が投資家からは期待されることになるので、開示内容の決定に当たっては、開示レベルの維持の観点も考慮すべきであろう。

## **第4 機関形態別に見た任意の諮問委員会——各社の対応状況**

本章では、「1 任意の諮問委員会設置の意義—C G コードの原則を踏まえて」、「2 任意の諮問委員会の導入状況」、「3 指名・報酬諮問委員会の設置形態」及び「4 任意の諮問委員会の設計上の留意点」について検討を加える。

### **1 任意の諮問委員会設置の意義—CG コードの原則を踏まえて**

これまで概観したいずれの機関形態においても、取締役会の重要な権限として挙げられるのは、「役員の指名と報酬の決定」である。経営者・経営陣の人事を適切に行うことは、その報酬と並んで各国においてコーポレートガバナンスの最重要課題であると認識されている。我が国においては、後継者、経営陣の選定を現経営者の判断に依存する傾向の強いシステムの下では、現経営者の主観により不適切な人選が行われた場合にそれを是正する手段がないのではないかと、報酬決定プロセスも不透明で、報酬中に占めるインセンティブ報酬の割合も小さいために、会社の業績を高める動機として十分に機能していないのではないかと、といった点が一般に指摘されている。

CGコードは、こうした実務の改善策として、上場会社に対し、——経営者の後継計画について取締役会が適切な監督を行うこと(補充原則4-1③)、経営陣の報酬については適切なインセンティブ付与を行うこと(原則4-2, 補充原則4-2①)——をそれぞれ求めている。さらに、上場会社に対し、——取締役会による経営陣幹部・取締役の報酬決定並びに経営陣幹部の選任及び取締役・監査役候補の指名をそれぞれ行うに当たっての方針と手続を開示し(原則3-1(iii)(iv))、かつ、経営陣幹部・取締役の指名・報酬について独立社外取締役の関与・助言を得ること(補充原則4-10①)——を求めている(これらの原則の実施率については、前記第3, 3「第4章 取締役会等の責務」に係るCGコード原則の実施率」(34頁)を参照)。

上記独立社外取締役の関与・助言に関してCGコード補充原則4-10①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、経営陣幹部・取締役の指名・報酬などに係る取締役会の機能の独立性・客観性と説明責任を強化するため、例えば、取締役会の下に**独立社外取締役を主要な構成員とする任意の諮問委員会**を設置することなどにより、指名・報酬などの特に重要な事項に関する検討に当たり独立社外取締役の適切な関与・助言を得るべきである。」と定め、役員の指名や報酬の決定に対して独立社外取締役の関与を強める任意の仕組みとして、「任意の諮問委員会」を例示している。

取締役の過半数が独立社外取締役である会社であれば、独立社外取締役だけでもって役員の指名や報酬という重要事項に関して決定できることになるが、そうでない場合について任意の諮問委員会の設置を求めるものである。社外者の関与を強めるという視点がここに示唆されている(この点については、第1, 4の(3)社外取締役導入の意義—伝統的な取締役会の問題点を踏まえて(12頁)、(4)社外取締役導入による取締役会の役割の変化と課題(20頁)の箇所を参照)。

また、各社とも役員選任基準・役員報酬基準やサクセッション・プラン(後継者計画)の策定との関係で実務上難儀をしている実情にあるが、取締役会がこの重要テーマを指名・報酬諮問委員会での審議等によるプロセス・コントロールに事実上委ねることにより、指名・報酬の決定に関する客観性・透明性を一定程度確保することも可能となり——しかも後継者計画の監督に関わる取締役会の役割・責務ともほぼ重なり合うことになるので(補充原則4-1③)——任意の諮問委員会を活用することの意義は大きいものと考えられる。

任意の諮問委員会については、その設置の有無というだけではなく、具体的な構成や権限等に関わる実質の問題にその関心が移ってきており、任意の諮問委員会の仕組みが確立され、その充実した運用が定着することによって指名・報酬プロセスの安定性が一層高まるはずである。「指名・報酬などの特に重要な事項に関する検討に当たり独立社外取締役の適切な関与・助言を得る」(補充原則4-10①)ための一つの手段として、任意の諮問委員会設置の第一歩を踏み出した会社は、そうでない会社と比べ

て、少なくともコーポレートガバナンスの向上に積極的に取り組む姿勢を示している  
と見られることになろう。

任意の諮問委員会において、諮問事項について様々な審議・決定を行ったとしても、  
最終的な決定主体は取締役会である。したがって、取締役会で委員会の答申内容を  
踏まえた議論・決定ができるよう、委員会での審議内容について、基準やプロセスを  
含めて詳細に取締役会に報告することが重要である。

なお、任意の諮問委員会には事務局が置かれることになろう。社外者中心の指名・  
報酬諮問委員会が実効的に機能するためには、社内者の協力が不可欠であり、委員会  
の運営や議論の前提となる資料の取りまとめ、原案の作成、委員会への情報提供、委  
員会の意見の取りまとめの補助等を行う必要があると考えられる。

次項では、上記の諸点を視座に入れて、実際の機関形態から見た任意の諮問委員会  
に係る各社の対応状況について検討する。

## 2 任意の諮問委員会の導入状況

任意の諮問委員会(注 7)は、会社法でその設置を義務付けられている機関ではなく、  
その名のとおり会社が任意に設置する社内組織である。役員の選任議案、報酬等につ  
いて独立性・客観性を確保することを目的として、取締役会の下に任意に設置される  
機関として、2015年6月の東京証券取引所におけるCGコードの適用開始後に急  
激な増加を示している。

### (注 7)

東京証券取引所の「コーポレートガバナンスに関する報告書記載要領」においては、監査  
役が置かれている会社及び監査等委員会設置会社に対して、「指名委員会又は報酬委員会に  
相当する任意の委員会の有無」の記載が求められる。補充原則4-10①にいわゆる「諮問」  
とは、任意の諮問委員会の決定が取締役会に対する直接的な拘束力を持たない趣旨の表現で  
あることに鑑み、本稿では、——各社により委員会の名称は異なるものの——原則として、  
指名委員会に相当する任意の委員会を「指名諮問委員会」、報酬委員会に相当する任意の委  
員会を「報酬諮問委員会」、両者を併せたものを「指名・報酬諮問委員会」、これらをまとめ  
て「任意の諮問委員会」と呼称する（企業で使用されている具体的な名称例については、澤口  
実ほか「TOPIX100 構成銘柄企業のコーポレートガバナンス・コード対応の傾向ーガバナンス報告  
書の開示事項を中心にー」商事法務No.2100（2016.5.5=5.15）23頁、24頁を参照）。

上場企業全体で、任意の諮問委員会を設置する企業は、2015年6月時点では6  
4社であったが、2016年8月時点で610社、2017年7月時点では743社  
に急増している。

2016年7月時点で、TOPIX500構成銘柄企業では、指名諮問委員会を設置



する企業は49.7%に、報酬諮問委員会を設置する企業は55.2%に上り、TOPIX100構成銘柄企業では、前者が67.9%、後者が73.8%に上る。指名委員会等設置会社を加えると、TOPIX100構成銘柄企業の約9割が法定又は任意の諮問委員会を設置していることになる（澤口実・渡辺邦広編著『指名諮問委員会・報酬諮問委員会の実務』商事法務（2016.10）46頁、47頁、前掲澤口ほか「TOPIX100構成銘柄企業のコーポレートガバナンス・コード対応の傾向—2017年3月末時点開示内容をもとに—」32頁参照）。

### 3 指名・報酬諮問委員会の設置形態

2016年5月末日時点において、指名諮問委員会及び報酬諮問委員会の少なくともいずれかを設置している会社の内訳を見てみると、指名諮問委員会と報酬諮問委員会の両方の機能を有する任意の諮問委員会を一つの委員会として設置している会社は212社、指名諮問委員会と報酬諮問委員会を別立てで設置している会社は184社、報酬諮問委員会のみを設置する会社は88社、指名諮問委員会のみを設置する会社は19社である（浜田宰「任意の指名・報酬委員会の実務—CGコード適用開始1年後の現状と留意点—」商事法務No.2106（2016.7.15）27頁参照）。

指名・報酬諮問委員会の設置形態としては、社長・CEOの選解任の実効性の向上のため、指名諮問委員会とともに報酬諮問委員会も併せて活用することを検討するのが相当であろう。社長・CEOの選解任と連動する「評価」は、指名の局面のほか毎期の役員報酬を適正に決定する局面でも必要であり、両者は共通する部分が多いので、基本的には両委員会を併せて設置するメリットが大きい（社長・CEOに問題があると認められる場合においても、指名諮問委員会でききなり解任（あるいは再任しない）という厳格な選択を行う前に、報酬諮問委員会における評価を通じて、経営の改善に取り組むようシグナルを発する運用もあろう）。その際に両委員会を別立てで設置するか、両方の機能を有する任意の諮問委員会を一つの委員会として設置するかは、委員の負担や当該企業に多様性のある委員候補者が確保されているかどうかといった点が考慮されることになろう。

#### \*会社法上の機関設計とCEO（代表取締役・代表執行役）の選定との関係

監査役設置会社、監査等委員会設置会社における代表取締役の選定権限は、取締役会にある。指名委員会等設置会社における代表執行役の選定権限は取締役会にあり、指名委員会にはない。そのため、会社法上のいずれの機関設計を選択しているかにかかわらず、CEOの選定については指名委員会ないし指名諮問委員会への任意の諮問事項になる。

#### (1)機関形態別に見た各社の指名・報酬諮問委員会等の設置形態

## **\*コーポレートガバナンス情報サービス**

各社のコーポレートガバナンス報告書の内容は、「コーポレートガバナンス情報サービス（日本取引所グループ・東京証券取引所）」によって検索できる。標記の指名・報酬諮問委員会等の設置形態は、上記情報サービスの提供するデータに基づいて作成した。

なお、各社に係る機関形態と任意の諮問委員会との組合せによる説明手法は、太田洋「コーポレートガバナンス・コードの下での取締役会のあり方―指名・報酬（諮問）委員会のあり方を中心に―」一般財団法人産業経理協会主催セミナー（2016・12・12 開催）資料」を参考にし、内容の一部についてはその後の状況変化を踏まえて整理した上で取りまとめた（この種の情報の性質上、本稿の記載はあくまでも参考にとどめ、各社の直近の更新情報にアクセスされたい。）。

## **ア 監査役会設置会社**

### **(ア)指名諮問委員会と報酬諮問委員会を別立てで設置**

I H I，アサヒグループホールディングス，味の素，伊藤忠商事，MS & AD インシュアランスグループホールディングス，オムロン，オリンパス（取締役会は独立社外取締役が過半数），花王（取締役選任審査委員会と取締役・執行役員報酬諮問委員会），キッコーマン，小松製作所，資生堂（取締役会は独立社外取締役が過半数），商船三井，昭和電工，住友化学，住友電気工業，西武ホールディングス，ソニーフィナンシャルホールディングス，第一三共，ダイキン工業，大和ハウス工業，帝人（会長・CEO を対象としない指名諮問委員会と，報酬諮問委員会。なお，後記（イ）アドバイザリーボード参照），TDK，東京エレクトロン，東京海上ホールディングス，東京急行電鉄，TOTO，東洋紡，日清紡ホールディングス，日本ハム，ノーリツ，パイオニア，富士通，マツダ，三井物産，ライオン，リクルートホールディングス等

### **(イ)両方の機能を有する任意の諮問委員会を一つの委員会として設置**

あおぞら銀行，アシックス，キヤノン，麒麟ホールディングス，クラレ，建設技術研究所，コクヨ，五洋建設，スクウェア・エニックス・ホールディングス，スズキ，ダイセル，大日本印刷，帝人（アドバイザリーボード：経営全般へのアドバイスと経営トップについての指名・報酬），戸田建設，日清食品ホールディングス（経営諮問委員会），日本工営，パナソニック，パンチ工業，古河電工，松屋，丸井グループ，三越伊勢丹ホールディングス，三菱商事（委員会は「ガバナンス・報酬委員会」と称し，その下部機関として，社長の業績評価を審議する「社長業績評価委員会」も設置），森永乳業等

### **(ウ)報酬諮問委員会のみを設置**

信越化学工業，大王製紙，日東電工，日本たばこ産業等

## **(エ)指名諮問委員会のみを設置**

出光興産

## **イ 監査等委員会設置会社**

### **(ア)指名諮問委員会と報酬諮問委員会を別立てで設置**

オプトホールディング、カプコン、セイコーエプソン（取締役選考審議会と取締役報酬審議会）、武田薬品工業（取締役会の過半数が独立社外取締役）、テルモ、村田製作所、安川電機等

### **(イ)両方の機能を有する任意の諮問委員会を一つの委員会として設置**

アドバンテスト、コスモエネルギーホールディングス、サントリー食品インターナショナル、テレビ朝日ホールディングス、パーソルホールディングス、三菱重工業等

### **(ウ)報酬諮問委員会のみを設置**

昭文社、ヤフー等

## **ウ 指名委員会等設置会社**

オリックス、三菱地所、三菱UFJフィナンシャル・グループ、三井住友トラスト・ホールディングスのほか、取締役会の過半数が独立社外取締役である会社として、エーザイ、ソニー、HOYA、ブリヂストン、りそなホールディングスなどがあり、ビジネスに関する提言等を行う任意の委員会を設置している例も散見される。

## **(2)各社の指名・報酬諮問委員会構成の状況**

上記のとおり、CGコード補充原則4-10①では、「取締役会の下に独立社外取締役を主要な構成員とする任意の諮問委員会を設置すること」が求められている。ここに「主要な構成員とする」(CGコードの英文は「make significant contributions」)とは、一般的には、①委員の過半数が独立社外取締役か、②委員長ないし議長（以下「委員長」という。）が独立社外取締役である場合には、独立社外取締役が委員会の主要な構成員と評価できるという理解が多い。社内出身の委員長であれば、事情に精通しているために円滑かつ実効性のある議事運営が期待できる側面はあるが、委員会が社内者中心の構成の場合には外部から評価されない可能性がある。

なお、社外者比率を高める観点や、社外取締役では足りない見識・知見を補う観点から、社外監査役を活用することにも一定の合理性があると考えられる。

### **\* 指名・報酬諮問委員会への社外監査役の活用**

監査役は、本来的には、経営陣の業績評価を中心とする監督を行う役割を期待される主体ではないため、その法的位置付けに鑑み、社外取締役と同じ位置付けで委員とすることには違和感があるとの指摘もあるが、他方、社外取締役よりも社外監査役の方が、監査役としての役割・権限に基づき、社内の候補者に関する情報を多く持っていることがあり、

社外監査役が委員となることが適切な場合があるという指摘もある（第5、1(2)イ（66頁）のコーポレート・ガバナンス・システムに関する実務指針（CGSガイドライン）」80頁注48参照。なお、後記4、(1)オの「任意の委員会への監査役への関与」の箇所（60頁）参照）。

## ア 社内者と社外者とが半数ずつとする例

この委員会構成の場合、社外者が意見を出しやすい環境は整っているため、委員長を社外者とするなどの工夫をすれば社外者が過半数の場合と遜色のない設計になるだろう。

富士通、村田製作所（指名諮問委員会）等

## イ 社外者を過半数にして委員長は社内者とする例

委員会における委員長の役割と関係するところもあるが、この委員会構成の場合には、取締役会の独立性・客観性と説明責任の強化という委員会設置趣旨との関係では整合的である。

I H I（指名諮問委員会）、アシックス、キヤノン（指名・報酬委員会の4名中、独立社外取締役2名、独立社外監査役1名）、クラレ（経営諮問会議の7名中、社外有識者4名、社外監査役1名で委員長は相談役）、グリー、コスモエネルギーホールディングス、昭文社（報酬諮問委員会）、スクウェア・エニックス・ホールディングス、昭和電工（報酬諮問委員会）、スズキ（人事・報酬等諮問委員会の5名中、独立社外取締役2名、独立社外監査役1名）、住友化学、セイコーエプソン、東洋紡、西武ホールディングス、帝人（アドバイザリー・ボードが経営トップを対象とした指名・報酬諮問委員会としての機能を持つ）、T O T O（指名諮問委員会）、日清紡ホールディングス、日東電工（経営・報酬諮問委員会の7名中、独立社外取締役3名、独立社外監査役3名）、日本工営（指名・報酬等諮問委員会の5名中、社外取締役2名、社外監査役1名、社内取締役2名は非業務執行取締役）、日本たばこ産業（報酬諮問委員会の5名中、独立社外取締役2名、独立社外監査役2名）、マツダ、松屋、丸井グループ、三菱重工業、三菱商事、安川電機（指名諮問委員会）等

## ウ 社外者を過半数にしない代わりに委員長を社外者とする例

委員の過半数が独立社外取締役でなくとも、委員長が独立社外取締役である場合には、独立性・客観性と説明責任の強化の観点からは整合的であり、独立社外取締役が委員会の主要な構成員と評価できるという理解が多いといえよう。

アサヒグループホールディングス（報酬委員会）、伊藤忠（指名委員会）、オプトホールディング、建設技術研究所、信越化学工業（役員報酬委員会）、ソニーフィナンシャルホールディングス（指名諮問委員会）、帝人（アドバイザリー・ボードとは別の指名・報酬諮問委員会）、東京急行電鉄（人事委員会・報酬委員会）、パイオニア、マツダ、三井物産（指名・報酬各委員会それぞれ6名中、社外取締役2名、社外監査役1名）、村田製作所（報酬諮問委員会）等

## エ 社外者を過半数にして委員長も社外者とする例

名実ともに社外役員（独立社外取締役等）の適切な関与・助言を得ることにより、経営者として会社の指揮をとることを支持されたCEOが、強固な基盤の下で積極的な経営を進めることのできる委員会構成といえよう。

あおぞら銀行、IHI（報酬諮問委員会）、味の素、アドバンテスト、伊藤忠（ガバナンス・報酬委員会の7名中、社外取締役2名、社外監査役2名。委員長は社外取締役）、MS&ADインシュアランスグループホールディングス、オムロン、オリンパス、花王（取締役・執行役員報酬諮問委員会の9名中、独立社外取締役3名、**独立社外監査役3名**。委員長は独立社外取締役）、カプコン、キッコーマン、コクヨ、麒麟ホールディングス、小松製作所（報酬諮問委員会の5名中、独立社外取締役1名、独立社外監査役2名、社外有識者1名。委員長は社外有識者。なお、人事諮問委員会の5名中、独立社外取締役3名、社内取締役2名で、委員長なし。）、五洋建設（人事委員会）、資生堂、昭和電工（指名諮問委員会）、商船三井、住友電気工業（指名・報酬の各諮問委員会のそれぞれ3名中、社外取締役1名、独立社外監査役1名。委員長は社外取締役）、ソニーフィナンシャルホールディングス（報酬等諮問委員会）、大王製紙、ダイキン工業、ダイセル、大和ハウス工業、武田薬品工業、田辺三菱製薬、TDK、テルモ、テレビ朝日ホールディングス、東京海上ホールディングス、TOTO（報酬諮問委員会）、戸田建設、日清食品ホールディングス、日本ハム（役員指名検討委員会・報酬検討委員会のそれぞれ5名中、いずれも独立社外取締役2名、独立社外監査役1名、委員長は社外取締役）、ノーリツ、パーソルホールディングス、パナソニック、パンチ工業（指名・報酬諮問委員会の6名中、社外取締役2名、**社外監査役2名。委員長は社外監査役**）、古河電工、三越伊勢丹ホールディングス、安川電機、ライオン、リクルートホールディングス（指名・報酬各委員会のそれぞれ5名中、社外取締役2名、社外監査役1名。委員長は社外取締役）等

## オ 諮問委員会の構成員全員が社外者の例

独立性を有する社外取締役全員で構成される諮問委員会における助言・提言を踏まえて指名ないし報酬の決定がなされることから——取締役会の判断に対する委員会の助言・提言の拘束力の強弱の点にもよるが——上記エに記載のメリットを有するほか、意思決定過程の透明性が高い。

出光興産（指名諮問委員会）、花王（取締役選任審査委員会）、第一三共、大日本印刷等

## (3) TOPIX100構成銘柄企業における任意の諮問委員会の設置形態と委員会構成

TOPIX100の株式の時価総額は、東京証券取引所全体の上場株式時価総額の5割以上を占め、外国人株主比率も高く日本経済全体への影響等も特に高い。そこで、任意の諮問委員会の設置形態と委員会構成に焦点を当てて、東証のコーポレートガバナンスに関する報告書の開示内容を踏まえた100社の集計結果(2017年3月末時点)を取り上げる（数値を含む下記の記述については、前掲澤口実ほか「TOPIX100 構成銘柄企

業のコーポレートガバナンス・コード対応の傾向―2017年3月末時点開示内容をもとに―」30頁以下を参考にした。以下、2017年の集計結果の数値に続けて括弧書きで記載する数値は、前年の集計結果である。).

## **ア 対象となるTOPIX100構成銘柄企業**

TOPIX100構成銘柄企業においては、指名委員会等設置会社が16社(14社)となっていることから、上記報告書の記載要領において任意の諮問委員会の有無の記載が求められているのは84社(86社)である(監査役設置会社78社(84社)、監査等委員会設置会社は6社(2社))。

## **イ 任意の諮問委員会の設置状況**

指名諮問委員会を設置しているのは60社(71.4%)(54社・62.8%)であり、報酬諮問委員会を設置しているのは62社(73.8%)(60社・69.8%)である。それぞれ過半数を超え、かつ、前年より増加している。指名委員会等設置会社16社(14社)を加えると、TOPIX100構成銘柄のうち約9割(約7割)が、指名及び報酬の決定に関して委員会型のガバナンスを採用していることになり、導入が進んでいる。監査等委員会設置会社では、6社中、5社で任意の諮問委員会を設置している(前掲澤口実ほか「TOPIX100構成銘柄企業のコーポレートガバナンス・コード対応の傾向―2017年3月末時点開示内容をもとに―」32頁参照。).

## **ウ 任意の諮問委員会の構成**

人数は、指名及び報酬の各諮問委員会ともに3人～6人が多く、これらの委員数としている企業が9割(8割超)を占め、最も多いのは5人(4人)の委員数である。人数を絞って効率的な議論をすることが意識されているものと思われるが、前年より若干増加している。

社外取締役数は、指名及び報酬の各諮問委員会ともに二人又は3人とする企業が過半数を占める。社外取締役を過半数とする企業は指名諮問委員会について60社中29社(48.3%)(54社中25社・46.3%)、報酬諮問委員会について62社中29社(46.8%)(60社中24社・40.0%)であり、前年より増加している。社外取締役を半数以上とする会社は指名諮問委員会について60社中45社(75.0%)(54社中38社・70.4%)、報酬諮問委員会について62社中43社(69.4%)(60社中38社・63.3%)で、やはり前年よりも増加している。

委員長ないし議長(以下「委員長」という。)の属性については、全体として、社外取締役が委員長を務める企業は、指名諮問委員会について60社中33社(55.0%)(54社中29社・53.7%)、報酬諮問委員会について62社中37社(59.7%)(60社中33社・55.0%)といずれも過半数であり、かつ、前年より増加している。

一方、社外取締役が委員長ではなく、かつ、委員全体のうち社外取締役が過半数でない(半数以下)である会社は、指名諮問委員会で60社中19社(31.7%)(54社中16社・29.6%)、報酬諮問委員会で62社中17社(27.4%)(60社中20社・33.3%)である。

実務においては、委員会の構成上、社外取締役を過半数構成とはしない場合であっても、委員長選定では社外取締役にポストを譲るというバランスを図る配慮が働いているようにも推測され、委員会における社外取締役の存在感は構成比率と委員長の属性の両面で高まっている。任意の諮問委員会の設置趣旨―取締役会の機能の独立性・客観性と説明責任の強化―に即した実務が今後どのように定着していくのか、各社の動向に注目したい。

## 4 任意の諮問委員会の設計上の留意点

任意の諮問委員会の設置の趣旨は、指名・報酬などの特に重要な事項に関する検討に当たり、社外者比率を高めて社外者の関与を強めることと構成メンバーを絞って効率的、集中的な議論ができる体制を整えることにある。その設計については、自由度が高い反面、設計やその運用次第では、実効的な監督機能を果たせずに経営陣の決定に単にお墨付きを与えるだけの存在になってしまう可能性も指摘されている。

任意の諮問委員会では、経営者が作成した原案を審議することが通常想定されており、独立した社外取締役の目に審議の内容をさらすところに意義がある。経営者にとっての敵対的な制度ではなく、経営者の判断を覆すことにその存在意義があるわけではない。

任意の諮問委員会の審議の結果を踏まえて取締役会の決議が行われるという一連のプロセスを経ることにより、独立社外取締役等の社外者から評価されて会社の指揮をとることを支持された社長・CEOは、強い基盤の下でより積極的な経営を行うことが可能となる。

若干の設計上の留意点について、監査役会設置会社及び監査等委員会設置会社の機関形態別に説明する。

### (1) 監査役会設置会社

#### ア 委員会の構成

「各社の指名・報酬諮問委員会構成の状況」の項（第4，3，（2）（51頁）参照）において述べたとおり、委員会の構成上、社外者と社内者のバランスを図ることが肝要である。社内事情に精通する社内者としては取締役、場合によっては監査役、社外者としては、経営の監督を行う社外取締役がその有力候補となるが、社外者比率を高め、社外取締役に不足する観点を踏まえて社外監査役をメンバーに入れることも有用である（後記CGS研究会報告書添付の「コーポレートガバナンスに関する企業アンケート調査結果」によると、社外監査役が指名諮問委員会の委員となっている会社は15%（社内監査役を含めると20%）、報酬諮問委員会の委員となっている会社は17%（社内監査役を含めると24%）である。）。社外者としては、様々な資質・視点や専門知識を有するメンバー構成とするのが多様性の観点からは望ましい。また、バランス上、

①社外者が少なくとも過半数であるか、又は②社内者・社外者が同数である場合には委員長に社外者を充てることを考慮することが望ましい。

## イ 権限・役割

任意の諮問委員会が取締役会から諮問を受け、検討結果を取締役会に答申する形をとり、取締役会（取締役及び代表取締役）の決定権を拘束する権限までは付与しないことが通例である。委員会において様々な審議、決定を行ったとしても、最終的な決定主体は取締役会である。とは言え、取締役会が委員会の決定を「尊重する」（「最大限尊重する」）あるいは、委員会が取締役会に「勧告する」旨が明示的に定められていれば、取締役会の判断に対する拘束力も高まり、任意の諮問委員会に期待されている機能を果たすことができる。尊重の趣旨を明示的に定める方法としては、

- ①任意の諮問委員会設置に係る取締役会決議の際において、その決定を尊重する旨を決議する。
- ②取締役会で決定・変更するコーポレートガバナンス・ガイドライン、取締役会規則、定款等において、任意の委員会の決定を尊重する旨を定める。
- ③任意の指名・報酬諮問委員会が、取締役会に対して、自らの決定結果を提出するに当たり、「勧告」する旨を記載する。

などの例が紹介されている（前掲澤口・渡辺『指名諮問委員会・報酬諮問委員会の実務』28 頁、前掲浜田「任意の指名・報酬委員会の実務—CG コード適用開始 1 年後の現状と留意点—」29 頁、31 頁の（注 18）、（注 19）参照）。

上記②の例としては、アステラス製薬（コーポレートガバナンス・ガイドラインに記載）、第一生命保険（定款に記載）等がある。このほか、「コーポレートガバナンス報告書」において、——取締役会が委員会の「報告及び提案内容を十分に尊重して審議」する（パイオニア）、「意見を尊重して決議」する（アシックス）、「答申を最大限尊重することになって」いる（ブックオフコーポレーション）——などと記載している例がある。

なお、「コーポレートガバナンスに関する企業アンケート調査結果」（後記第 5、2「コーポレートガバナンスに関する今後の課題」の項（70 頁）参照）によると、「任意の指名委員会及び報酬委員会」の答申内容が社内規則上、事実上又は慣行上、取締役会を拘束することになっている企業は、いずれも約 4 割である（社内規則上の拘束は、「任意の指名委員会」につき 3 %、「任意の報酬委員会」につき 6 %、事実上又は慣行上の拘束は、「任意の指名委員会」につき 3 4 %、「任意の報酬委員会」につき 3 5 %である。）。

## ウ 諮問事項

### （ア）指名諮問委員会

指名諮問委員会の諮問事項としては、以下のような例が考えられる（前掲澤口・渡辺『指名諮問委員会・報酬諮問委員会の実務』98 頁及び前掲浜田「任意の指名・報酬委員会の実務—CG コード適用開始 1 年後の現状と留意点—」29 頁参照）。



- 取締役、監査役（及び経営陣）の選定方針の決定
- 株主総会に付議する取締役及び監査役の選任又は解任議案の原案の決定
- 取締役会に付議する代表取締役及び役付取締役の選定、解職、職務分担の原案の決定
- 取締役会に付議するその他の経営陣（執行役員等）の候補者の原案の決定
- 取締役、監査役（及び経営陣）の選定手続の決定
- 独立社外役員に係る独立性判断基準
- 代表取締役等の後継者計画

上記「後継者計画」とは、後継者の要件・選定方針の検討、後継候補者の評価方法その他の選定のプロセスの策定、後継者の育成、緊急事態における後継者の決定等という。代表取締役の選定については、何も方針がない中で発案して議論することは難しいので、指名方針（各社にふさわしい代表取締役の選定基準等を含む。）を定めておくことが必要である。

代表取締役等の後継者計画においては、単に次の代表取締役を誰にするかという短期的で属人的な計画を立てるといった発想に矮小化させることなく、中長期的な視点から自社の経営トップとしてどのような資質がふさわしいかを議論した上で、それに基づき「あるべき社長・CEO像」を策定することが特に重要である。

#### **\* 社長・CEOに求められる資質・能力とは何か**

社長・CEOに求められる資質・能力について説明している一例を紹介する（CGS 研究会 **報告書 実務的なガバナンス体制の構築・運用の手引（CGS レポート）**（平成 29 年 3 月 10 日 CGS 研究会－コーポレートガバナンス・システム研究会）（以下「CGS レポート」という。）75 頁，76 頁参照）。

- 困難な課題であっても果敢に取り組む強い姿勢（問題を先送りにしない姿勢）と決断力
  - 変化への対応力
  - 高潔性（インテグリティー）
  - 胆力：経営者としての「覚悟」。企業価値向上の実現に向け、個人的なリスクに直面しても限界を認めず、利害関係者からの批判を乗り越え果断に決断する力
  - 構想力：経営環境の変化と自社の進むべき方向を見極め、中長期目線に立ち、全社戦略をグローバルレベルで大きく構想する力
  - 変革力：業界や組織の常識・過去の慣行に縛られない視座を持ち、組織全体を鼓舞しつつ、「あるべき像」の実現に向けて組織を変えていく力
- 以上である。

もっとも、あるべきCEO像として求められる上記の一般的な資質・能力のうち、どの部分が特に重視されるかという点については、各社の置かれている立場や状況によって様々なバリエーションもあり得るところであり、時間をかけて議論を深めることが重要で

ある。「自社のリーダーとして今どのような資質・能力が最も必要かといった優先順位付け」のようなものも考慮されてしかるべき（前掲神田ほか「CGS 研究会報告書のポイントとガバナンス実務への影響」〔牧野発言〕41頁参照）、との発言には點頭することができる。

後継者計画を実効的にするためには——後記第5、2の「コーポレートガバナンスに関する今後の課題」の項（70頁）でも触れるが——、その方策として、将来社長・CEOら経営陣となり得る資質を有する候補者層を充実させることが必要である。次世代の社長・CEOや各部門の最高責任者となり得る執行役員等の層に加え、その次の世代である事業部長等の層も含め、複層的に育成体制とすることが有効である。候補者育成プロセスにおいて、社内外の関係者に加え、後継者の選定に中心的な役割を担う取締役会や指名（諮問）委員会も積極的に関与することが求められる（CGS レポート24頁、76頁参照）。

社長・CEO以外の経営陣（執行役員等を含む。）の選解任について、社外者中心の指名諮問委員会の場合には、個別の選解任には委員会が能動的に関与せず、指名方針の策定への関与にとどまることも考えられる（CGS レポート79頁参照）。

なお、「グループ会社の役職員の指名等」についても、指名諮問委員会の権限（諮問事項）とすることが考えられる（例えば、MS&ADインシュアランスグループホールディングス、王子ホールディングス、東京海上ホールディングス等）。

#### **\*経営トップ以外の経営陣の指名・報酬決定の運用例**

資生堂（監査役会設置会社）では、CEOに権限を集中させて変革をスピーディーに進めたいとの成熟期相応の背景事情もあって、経営トップ以外の経営陣の指名や報酬決定の権限を基本的にはCEOの専権事項としている。同社においては、任意の諮問委員会がCEOの指名や報酬決定に関与する場合とは委員会の関与の度合や関与の仕方を異にしているので、その運用例を以下に紹介する。

「CEOが組成する経営陣について、その構成員である執行役員等の昇降格や登用、退任の判断などについては、指名と報酬の両諮問委員会においてCEOに決定プロセスなどについての説明をさせ、その説明内容が妥当であるか、プロセスが公正であるか、両諮問委員会に対して提供される情報量が十分であるか等を両諮問委員会において審議する。CEOが経営陣として選定する対象となる人物については、両諮問委員会の委員である社外取締役も取締役会でのプレゼンテーションなどを通じてある程度の面識があるので、そういった点も含めて総合判断をして、CEOの判断の妥当性を側面からチェックするイメージである」旨の運用例である（前掲神田ほか「CGS 研究会報告書のポイントとガバナンス実務への影響」〔牧野発言〕40頁参照）。

## (イ) 報酬諮問委員会

報酬諮問委員会の諮問事項としては以下のような例が考えられる（前掲澤口・渡辺『指名諮問委員会・報酬諮問委員会の実務』148 頁及び前掲浜田「任意の指名・報酬委員会の実務—CG コード適用開始 1 年後の現状と留意点—」29 頁参照）。

- 役員報酬の目的・基本方針の決定
- 役員報酬の戦略・水準・構成を踏まえた、株主総会に付議する取締役及び監査役の報酬議案の原案の決定
- 取締役の個人別報酬額（算定方法を含む。）の原案の決定
- 取締役以外の経営陣（例えば執行役員）の報酬総額又は個人別報酬額（算定方法を含む。）の原案の決定
- 役員報酬の決定手続の決定

役員報酬の目的・基本方針については、経営理念・経営戦略を外に向けて具体的に表明するものとして役員報酬が明確に位置付けられているか、役員報酬の戦略については、中長期的な企業価値向上に向けた経営戦略を後押しする大局的な手段・方法となっているか、役員報酬の水準については、各社の置かれている状況を踏まえた上、どのような企業をベンチマークとして報酬水準を決めているのか、また、従業員と役員の報酬比率はどうか、役員報酬の構成（報酬ミックス）については、固定報酬と業績連動型報酬、現金報酬と株式報酬、短期・中期・長期の時間軸といった各要素のバランスを踏まえ適切なインセンティブ構造となっているか、という点を検討することが考えられる（高木弘明・上久保知優「社外役員の指名・報酬への関与—監査等委員会設置会社の意見陳述権を含めて」ビジネス法務 VoL17・No.3(2017.3)48 頁，49 頁参照）。各役員の報酬額は、その役職に応じた報酬水準を基本とすることが多いことから、報酬方針、制度の設計が固まれば、比較的定量的・機械的に個別の報酬額の決定を行うことができよう。

「グループ会社の役職員の報酬」についても、報酬諮問委員会の権限（諮問事項）とすることが考えられる（例えば、指名諮問委員会の箇所に記載した企業の対応例（58 頁）を参照）。

## エ 運営手続・運営状況

任意の諮問委員会は、委員の選解任や招集手続、議事録の保存義務などの運営について、会社法上の規律の対象とならないため、その運営の実態を把握し難い。

## (ア) 運営手続の開示例

企業の中には、委員の選任手続の概要や委員長を選定手続、決議方法、開催頻度等を開示する例も見られる。英国コーポレートガバナンス・コード及びニューヨーク証券取引所の上場規則では、指名・報酬委員会の規約を開示すべきとされている（前掲浜田「任意の指名・報酬委員会の実務—CG コード適用開始 1 年後の現状と留意点—」30 頁，31 頁（注 20）参照）。「規約」は運営の実態を推認する上で分かりやすいツールの

一つであることから、その開示が今後の検討の対象となり得よう。

### **(イ) 開催頻度**

年間の開催回数に特に制限はないが、実務上は、年間4回～6回程度開催することが考えられる。主要な活動計画を年間に4回ないし6回開催する諮問委員会に当てはめて、議題や日程を具体的に策定する必要がある（その例示については、前掲澤口・渡辺129頁、130頁、170頁、171頁参照）。

### **(ウ) 経営陣候補者・報酬諮問委員会決定事項の原案作成者**

社内出身の経営陣（業務執行取締役を含む。）の候補者について最も精通し、適切な情報を第一次的に提供できるのは業務執行側であることから、業務執行側が基準の内容や選定等のプロセスに係る原案を作成し、その妥当性を報酬諮問委員会が検証することは合理的な方法である。この方法が多くの上場企業における現実的な選択肢となるであろう。

次に、報酬一般については、候補者の指名とも関連するが、経営戦略との整合性をもった内容とするという問題のほか、会社の現在及び将来の業績や財務状況との関係等も問題となる。これらの点について最も適切な情報を有していると考えられる業務執行側が報酬に関する基準の原案を作成し、その妥当性を、客観的かつ独立した見地から報酬諮問委員会が検討するというプロセスは合理的である。また、中期経営計画とリンクさせる形で設計される業績連動報酬等については、中期経営計画を遂行する業務執行側が原案を作成した方がより現実的で効率的な議論が可能となり、さらに、業績指標達成に対する業務執行側のコミットメントという意義もあることから、原案を業務執行側が作成することも合理的である。

### **オ 任意の委員会への監査役の関与**

社外監査役を始め監査役は、その職務を通じて取締役やその候補者に関する情報を有する立場にあるので、前述のとおり、任意の委員会の構成員として取締役会の監督を補完する場面で用いることは合理的かつ有用であるとの指摘がある。任意の委員会の構成員となっていない場合においても、委員会に対するより積極的な関与が期待されるところであり、任意の委員会における議論が適正かつ実効的に行われていることを確認する観点からは、監査役がオブザーバーとして出席することも、監査役の活動の一環として有用であろう。

## **(2) 監査等委員会設置会社**

ここでは、監査役会設置会社と共通の事項にわたる論点についてはその説明を割愛し、固有の問題点について触れることとする。

### **ア 監査等委員会設置会社における任意の諮問委員会の設置**

監査等委員会設置会社である上場会社672社のうち、任意の諮問委員会（指名諮

問委員会又は報酬諮問委員会)を設置する会社は、2016年10月28日時点において117社(17.4%)となっている(渡辺邦広「監査等委員の人選・報酬設計・任意の委員会の活用」ビジネス法務 Vol. 17・No.1(2017. 1)72 頁参照)。

C Gコード原則4-10①では、監査役会設置会社と並べて「監査等委員会設置会社」を明示し、任意の諮問委員会を活用することを例示する。しかし、監査等委員会には役員の選任や報酬の決定に関して株主総会における意見陳述権が与えられており、このような委員会型ガバナンスに移行したのであれば、役員の選任や報酬に関する任意の委員会設置の設計は不要ではないかと考える向きもあろう。その一方で、監査等委員会に指名・諮問委員会の機能まで担わせる(あるいは各委員会のメンバーを完全に重複させる)と監査等委員会が取締役会の権限を超えて肥大化し、ドイツの監査役会化しないか(前記第2, 2(1)ア(25 頁)),あるいは負担が重すぎないかという実務上の懸念もあり得よう。現に、C Gコード原案における補充原則4-10①についての背景説明では、取締役会に期待される説明責任の確保や実効性の高い監督といった役割・責務に関して、監査や指名報酬に係る機能の独立性・客観性を強化する手法の一つとして、任意の諮問委員会の活用のほかに、「監査等委員会設置会社である場合には、取締役の指名・報酬について株主総会における意見陳述権が付与されている監査等委員会を活用することなどが考えられる。」といった説明が付加されている。

この点については、会社の実情に応じた多様な対応があり得るところである。監査等委員会設置会社においても、任意の委員会を設置することが有力な選択肢であると考えられる。まず、監査等委員会と任意の委員会の職務は、同一であると断ずることはできない。取締役は社外取締役が複数選任され、多様性がある企業では、適任者にもそれ相応の差異があり、任意の諮問委員会を設けることの有用性は高い。また、本来的に、一つの委員会に監査・指名・報酬の職務を集中させることは、業務過多に陥るおそれがある(前掲澤口・渡辺 78 頁, 前掲渡辺「監査等委員の人選・報酬設計・任意の委員会の活用」72 頁参照)。監査等委員会設置会社においても、監査等委員会と監査等委員でない独立社外取締役等のそれぞれの職務における適切な役割分担の調整弁として、任意の諮問委員会の活用の余地はあるように思われる。

## **イ 監査等委員会の意見陳述権と指名・報酬諮問委員会の権限との交錯**

監査等委員会に監査等委員でない取締役の人事・報酬に関する意見陳述権(342 条の2第4項, 361 条6項, 399 条の2第3項3号)が付与された趣旨は、人事や報酬の決定において、社外取締役を主要な構成員とする監査等委員会の意見を反映させることにより、経営陣に対する監督機能を高めようとする点にある。意見陳述権は、監査等委員会の重要な職務権限であり、その意見は定時株主総会の決議事項に係る株主の合理的な議決権行使の判断資料として有用である。意見陳述権の法的性質については、法文上は「できる」規定(「…監査等委員会の意見を述べることができる。」)であるが、監査等委員会の単なる権利ではなく、株式会社の機関(監査・監督機関)たる監

査等委員会の権限であり、その行使・不行使については責任が伴い、意見を述べるべき場合に述べなければ監査等委員の任務懈怠（善管注意義務の違反）となり得る、とする見解がある。業績評価を行ったにもかかわらず、監査等委員でない取締役候補者の適任性・適切性、報酬の相当性・妥当性について「意見」がないというのは考え難く、業績評価を適切に行っていれば肯定又は否定のいずれかの結論に至るのが通常であろう、と主張する（塚本英巨「人事に関する監査等委員会の意見陳述権の意義とその行使状況」月刊監査役No.658（2016. 9）6 頁，7 頁参照）。

一方、監査等委員会が定時株主総会において述べるべき意見を有するに至ったときは、当該意見を株主総会参考書類に記載し、これを前提に、選定監査等委員は当該意見を述べなければならないが、監査等委員会が、株主総会において述べるべき意見はない（意見を述べる必要はない）と判断したときは、選定監査等委員は、意見を述べなくてよいと柔軟に解する見解が多数であるとの紹介もある。（森本滋「監査等委員会設置会社をめぐる法的諸問題」月刊監査役No.651（2016. 3）9 頁。前掲江頭 593 頁（注 2）も、「常に意見を述べる義務があるというわけではない」とする。）。もともと、前者の見解も、意見を述べなかったことが直ちに当該株主総会決議の瑕疵となるとするわけではないし（前掲塚本「人事に関する監査等委員会の意見陳述権の意義とその行使状況」7 頁参照）、多数説の立場からも、合理的実務として、選定監査等委員が、定時株主総会において監査等委員会の意見を表明することが妥当であるとされていることからすると、両説の相違は理念的なものと整理しても誤りとはいえないであろう（前掲森本「監査等委員会設置会社をめぐる法的諸問題」9 頁，16 頁（注）14 参照）。

意見陳述権の性質についていずれの見解をとるにしても、指名・報酬諮問委員会の構成員に監査等委員全員を含めた場合、各委員会の答申は、取締役会において相当程度尊重されることになる。監査等委員全員が賛成して策定した原案を修正、否決した場合、監査等委員会の決定した意見が株主総会において陳述されることになり、その意見の内容の概要が株主総会参考書類に記載（会社法施行規則 74 条 1 項 3 号，82 条 1 項 5 号）されるからである（下山祐樹「監査等委員会設置会社における任意の指名委員会・報酬委員会等の位置づけと運用」商事法務No.2104（2016. 6. 25）21 頁参照）。

これまでの検討によると、監査等委員会の「意見陳述権」と指名・諮問委員会の権限とが交錯する背景の下で、指名・報酬諮問委員会が最終的な決定機関である取締役会に対してどの程度の影響力を及ぼすことを許容するかという点については、各社が指名・報酬諮問委員会の構成、権限、職務の内容等を踏まえて今後検討すべき課題の一つであるといえよう。

監査等委員会が、意見陳述権を背景として業務執行者の評価、取締役候補者の適格性の評価を行う活動には、指名・報酬諮問委員会が取締役会に対して答申を行うために行う活動と重複する部分が多いであろう。したがって、指名・報酬諮問委員会の設置に当たっては、各社の状況を踏まえて、取締役候補者の指名及び取締役の報酬の決定プ

ロセスに無駄が生じないように、監査等委員である取締役（特に社外取締役）と指名・報酬諮問委員会の委員を兼任させるのも一考である。その場合には、監査等委員会と指名・報酬諮問委員会との意思疎通及び情報交換を円滑かつ効率的に行うことができるよう、創意・工夫をすることも必要となろう（塚本英巨『監査等委員会導入の実務』商事法務（2015.3）59頁，238頁参照）。監査等委員が、指名・報酬諮問委員会に1名も入っていないような場合には、監査等委員会の選定する監査等委員が、指名・報酬諮問委員会とは別の意見を出す事態も生じ得るであろう。

## 第5 コーポレートガバナンスに関する近時の動向と今後の課題

本章では、「1 コーポレートガバナンスに関する近時の動向」及び「2 コーポレートガバナンスに関する今後の課題」について検討を加え、本稿の結びとしたい。

### 1 コーポレートガバナンスに関する近時の動向

#### (1)次期会社法の改正

平成27（2015）年5月1日、会社法の一部を改正する法律（平成26年法律第90号として平成26年6月20日成立。以下「改正法」という。）及び会社法施行規則等の一部を改正する省令（平成27年法務省令第6号）が施行された。改正法は、コーポレートガバナンス（企業統治）の強化を目的とするが、コーポレートガバナンスに係る制度については、その性質上完全ということとはあり得ない。そこで、企業統治に係る更なる改善を図るため、その在り方について今後も引き続き検討を加えていくこととするのが適切と考えられ、改正法の附則第25条に以下の検討条項が設けられた。

「（検討）

第25条 政府は、この法律の施行後2年を経過した場合において、社外取締役の選任状況その他の社会経済情勢の変化等を勘案し、企業統治に係る制度の在り方について検討を加え、必要があると認めるときは、その結果に基づいて、社外取締役を置くことの義務付け等所要の措置を講ずるものとする。」

そこで設置されたのが「公益社団法人商事法務研究会 会社法研究会」（神田秀樹座長）である。会社法研究会は、改正法施行後において、会社法における企業統治に関する規律について改正法の施行後に様々な議論が展開されてきたことなどの状況等を勘案し、会社法における企業統治に関する課題について論点の整理や規律の在り方の検討を行うことを目的として設置された。改正法施行後に様々な議論が展開されてきた状況等とは、具体的には次のことなどを指している。

- ①CGコードの適用が開始されたこととあいまって企業を取り巻く社会経済情勢に急速な変化が見られること、
- ②例えば、「コーポレート・ガバナンス・システムの在り方に関する研究会」において、企業統治に関する法的論点に係る「解釈指針」（平成27年7月24日付け報告書「コ

ーポレート・ガバナンスの実践～企業価値向上に向けたインセンティブと改革～」の別紙3)が取りまとめられたこと、③「株主総会プロセスの電子化促進等に関する研究会」において、株主総会の招集通知等の電子提供についての提言等（平成28年4月21日付け「株主総会プロセスの電子化促進等に関する研究会報告書～対話先進国の実現に向けて～」）が取りまとめられたこと——などが挙げられよう。

上記会社法研究会は、研究者のほか、企業、機関投資家、金融商品取引所、弁護士、関係省庁等の関係者を委員とする。平成28（2016）年1月から平成29（2017）年3月までの14回にわたる開催を経て、同月2日に、「会社法研究会報告書」を公表している（「会社法研究会報告書」（平成29年3月2日・公益社団法人商事法務研究会 会社法研究会）商事法務No.2129,（2017.3.25）4頁以下参照）。

これに先立つ平成29（2017）年2月9日には、法制審議会（法相の諮問機関）第178回会議が開催され、同会議において、「会社法制（企業統治等関係）の見直しに関する諮問第104号」についての審議が開始され、併せて「会社法制（企業統治等関係）部会」が設置された。

同部会（神田秀樹部会長）の第1回会議（4月26日開催）では、フリーディスカッション形式により企業統治等に関する規律の見直しとして検討すべき事項について意見交換が行われた。

これまで、あるいは今後のソフトローの実践及び議論を踏まえて、会社法その他のハードローについての検討や考察がどのように深められていくのかが注目される場所である。

第2回から第8回会議までに審議された論点は以下のとおりである。

第2回会議（同年5月24日開催）

- ①「株主総会資料の電子提供制度」及び②「株主提案権の濫用的な行使を制限するための措置の整備」に関する論点

第3回会議（同年6月21日開催）

- 上記②「株主提案権の濫用的な行使を制限するための措置の整備」に関する論点、
- ③役員に適切なインセンティブを付与するための規律の整備に関する以下の論点

- （i）取締役の報酬等に関する規律の見直し
- （ii）会社役員賠償責任保険（D&O保険）に関する規律の整備

第4回会議（同年7月26日開催）

- ①役員に適切なインセンティブを付与するための規律の整備に関する論点のうち、会社補償に関する規律の整備に関する論点
- ②社債の管理の在り方に関する見直しに関する論点

第5回会議（同年9月6日開催）

- ①社外取締役を置くことの義務付けに等に関する論点



(参考人等からのプレゼンテーションの結果等を踏まえ、消極及び積極の意見が出された。社外取締役の行為の業務執行該当性に関する規律を設けることについては、セーフハーバーとして有用であるとの意見のほか、具体的な規律の仕方については、更に検討が必要との意見が出された。監査役設置会社における重要な業務執行の決定の取締役への委任に関する見直しについては、見直しをする必要性等の観点から消極の意見等が出された。)

## ②その他の規律の見直しに関する論点

第6回会議(同年10月4日開催)

第2読会の議論が開始された。

①株主総会に関する手続の合理化に関する論点のうち、株主総会資料の電子提供制度及び株主提案権の濫用的な行使を制限するための措置に関する論点

②役員に適切なインセンティブを付与するための規律の整備に関する論点のうち、取締役の報酬等に関する規律の見直しに関する論点

第7回会議(同年11月1日開催)

①役員に適切なインセンティブを付与するための規律の整備に関する論点のうち、会社補償に関する規律の整備に関する論点

②社債の管理の在り方に関する見直しに関する論点

③その他の規律の見直しに関する論点

第8回会議(同年12月6日開催)

①企業統治等に関する規律の見直しに関する論点のうち、商業登記の見直しに関する論点

②会社法制(企業統治等関係)の見直しに関する中間試案のたたき台(資料14)に基づき、会社法制(企業統治等関係)の見直しに関する中間試案の取りまとめに向け、以下の事項を審議

(i) 株主総会資料の電子提供制度

(ii) 株主提案権

(iii) 取締役等への適切なインセンティブの付与(取締役の報酬等、会社補償、役員等賠償責任保険契約)

(iv) 社外取締役の活用等(社外取締役を置くことの義務付け、業務執行の社外取締役への委託、監査役設置会社の取締役会による重要な業務執行の決定の委任)

## (2)CGS研究会(コーポレート・ガバナンス・システム研究会)の成果の公表

### ア CGS研究会報告書—実効的なガバナンス体制の構築・運用の手引(CGS レポート)の公表

経済産業省は、各社がガバナンス改革を踏まえてガバナンス体制の構築やその実効性の向上に主体的に取り組んでいる状況に鑑み、その取組の更なる深化を図るた

めに平成28（2016）年7月にCGS研究会（コーポレート・ガバナンス・システム研究会）（神田秀樹座長，法務省・金融庁がオブザーバー参加）を立ち上げた。企業の「稼ぐ力」を強化するために有意義と考えられるコーポレートガバナンスの構築とその運用に関する取組について，平成29（2017）年2月までに9回にわたり検討を進めた。

この動きは，「**日本再興戦略2016―第4次産業革命に向けて―**」（平成28年6月2日閣議決定）（以下「日本再興戦略2016」という。）において，「攻めの経営」の促進のために新たに講ずべき具体的施策の一つとして，コーポレートガバナンス改革による企業価値の向上に関わる内容（下記「\*日本再興戦略2016」参照）が盛り込まれたことを受けてのものである。

主要な検討項目は，①取締役会の役割・機能，②CEOの選定・後継者計画，インセンティブ付与，③社外取締役の役割，社外取締役の人材の質的・量的な向上，④監査等委員会設置会社の活用の四つであった。その検討の成果を「**CGS研究会報告書―実効的なガバナンス体制の構築・運用の手引―**（CGSレポート）」として取りまとめ，平成29年3月10日，公表した。

同報告書は，各社がコーポレートガバナンス・コード等の原則を実践するに当たって考えるべき内容を，コーポレートガバナンス・コードと整合性を保ちつつ示すことでこれを補完するとともに，「稼ぐ力」を強化するために有意義と考える具体的な行動を取りまとめたものである。

その内容は，①取締役会の在り方（取締役会の役割・機能の明確化，本文「2.」及び別紙1），②社外取締役の活用の在り方（社外取締役を活かすための工夫，本文「3.」及び別紙2），③経営陣の指名・報酬のあり方（指名委員会・報酬委員会の活用，本文「4.」及び別紙3），④経営陣のリーダーシップ強化の在り方（相談役・顧問等の在り方（本文「5.」）の四本柱で構成されている（神田秀樹ほか「座談会 CGS研究会報告書のポイントとガバナンス実務への影響」商事法務No.2133（2017.5/5-15）26頁参照）。

## **イ コーポレート・ガバナンス・システムに関する実務指針（CGS ガイドライン）の策定・公表**

その後，経済産業省は，平成29（2017）年3月31日，CGS研究会報告書の内容を基本的に引用する形で，「**コーポレート・ガバナンス・システムに関する実務指針（CGS ガイドライン）**」（以下「CGS ガイドライン」という。）を策定し，公表している。

CGS ガイドラインは――「日本再興戦略2016」等を踏まえて経済産業省が策定した――コーポレートガバナンスの実務に関する指針という位置付けであり，企業に検討を求める事項を数多く提示することで，企業におけるコーポレートガバナンスの検討に際して，当該提言事項への実施を一律に要請するものではないにしても，一定の方向性を示す役割を担うものであると指摘されている（安永崇伸ほか「コーポレート・ガバナンス・システムに関する実務指針（CGS ガイドライン）の解説〔上〕」商事法務No.

2131 (2017.4.15) 16 頁,「同解説〔中〕」同No.2132 (2017.4.25) 25 頁,「同解説〔下〕」同No.2133 (2017.5/5=15) 71 頁参照。なお,同解説〔上〕は,CGS ガイドラインの概要及び取締役会の在り方について,同解説〔中〕は,社外取締役の活用の在り方について,同解説〔下〕は,経営陣の指名・報酬の在り方及び経営陣のリーダーシップ強化の在り方についてそれぞれ解説している。)

なお,経済産業省は,我が国企業がコーポレートガバナンス改革として具体的にどのような取組を実施しているかという個別の事例を収集・分析し,CGS ガイドラインの策定やCGS 研究会における議論の参考とするために,東京証券取引所市場第一部・第二部上場企業(平成 28 (2016) 年 6 月末日時点)を対象としたコーポレートガバナンスに関する企業アンケート調査を委託事業として実施しており,その調査の結果(「コーポレートガバナンスに関する企業アンケート調査結果」)がCGS 研究会報告書の参考資料として添付されている(上記企業アンケート調査結果については,次項 2 (70 頁)の「コーポレートガバナンスに関する今後の課題」で考察する。)

## ＊「日本再興戦略2016」

「日本再興戦略 2016」と経済産業省による「CGS 研究会(コーポレート・ガバナンス・システム研究会)」の立ち上げとの関連を明らかにするため,「日本再興戦略 2016」の一部を以下に引用する(下線は筆者)。

「2) 新たに講ずべき具体的施策

i) コーポレートガバナンス改革による企業価値の向上

昨年は,コーポレートガバナンス・コードの策定・適用や改正会社法の施行など,コーポレートガバナンスに関する「枠組み」が大きな進展を見せたことから,2015年は「コーポレートガバナンス改革元年」であったと言われている。コーポレートガバナンス改革は,引き続き,アベノミクスのトップアジェンダであり,今後は,この改革を「形式」から「実質」へと深化させていくことが最優先課題である。

そのためには,機関投資家サイドからの上場企業に対する働きかけの実効性を高めていくことが有効であり,これにより中長期的な視点に立った「建設的な対話」の実現を強力に推進していく。(以下省略)。

① 実効的なコーポレートガバナンス改革に向けた取組の深化

ア) 省略

イ) 持続的な企業価値の向上,中長期的投資の促進

「CEOの選解任プロセスを含めて,取締役会のモニタリング機能の強化を目指す。具体的には,CEOを中心とする経営陣に業務執行の決定権限を委任することで意思決定のスピードを確保し,取締役会が経営戦略の決定や業績評価を中心に行うガバナンス体制に関心を持つ企業ニーズに対応するため,内外の先進的な事例を整理しつつ,取締役会の役割・運用方法,CEOの選解任・後継者計画やインセンティブ報酬の導入,任意のものを

含む指名・報酬委員会の実務等に関する指針や具体的な事例集を、本年度内を目途に策定する。また、社外取締役となる人材の質的・量的な向上を更に推進するための方策を関係団体等と連携しつつ検討する。」

### (3)SSコードの改訂

平成29（2017）年1月25日、SSコードの改訂を目的として「スチュワードシップ・コードに関する有識者検討会」（神作裕之座長，事務局：金融庁）が開催された。この検討会は、「スチュワードシップ・コード及びコーポレートガバナンス・コードのフォローアップ会議」（池尾和人座長，共同事務局：金融庁・東京証券取引所）の意見書（「機関投資家による実効的なスチュワードシップ活動のあり方」―平成28（2016）年11月30日公表）の中で、コーポレートガバナンス改革を「形式」から「実質」へと深化させていくためには、機関投資家が企業との間で深度のある「建設的な対話」を行っていくことが必要であるとしてSSコードの改訂が提言されていたことから、これを踏まえて開催したものである。上記有識者検討会は、SSコード改訂案をまとめ、平成29（2017）年3月28日、これを公表した。

同日から4月27日までの意見募集を経て、**SSコード(改訂版)**である「**責任ある機関投資家**」の諸原則《**日本版スチュワードシップ・コード**》～投資と対話を通じて企業の持続的成長を促すために～」（「スチュワードシップ・コードに関する有識者検討会 平成29年5月29日」）が確定し、同年5月29日、金融庁から公表されている。

同改訂版には、検討過程で指摘された複数の事項や上記意見書で提言された事項が新たに盛り込まれている。例えば、①アセットオーナーによる実効的なチェック（指針1-3，1-4，1-5），②運用機関のガバナンス・利益相反管理等（指針2-2第二段落，2-3，2-4，7-2），③パッシブ運用における中長期的視点に立った対話や議決権行使等（指針4-2，4-4），④議決権行使結果の公表の充実（個別の投資先企業及び議案ごとの公表）（指針5-3，5-5），⑤運用機関の自己評価の実施と結果の公表等（指針7-2，7-4）である。

### (4)「攻めの経営」を促すコーポレートガバナンス税制の導入・見直し

企業の成長を税制面から後押ししようとするもので、「平成29年度税制改正大綱」でスピン・オフ税制の導入が明記されている。経済産業省が、平成29年度税制改正に向けた税制改正要望で、スピン・オフに課税繰り延べを認めるスピン・オフ税制の導入を要望していた。

平成29年度税制改正法案は、3月27日参議院で可決され、3月31日に公布された（施行日は4月1日）。「攻めの経営」の推進等の事業環境整備の一環として、①株主総会期日設定の柔軟化に対応する法人税の申告期限の見直し、②「攻めの経営」を促す役員給与等に係る税制の整備、③組織再編成税制等の見直し、を内容とする。特に、上記③は、企業の機動的な事業再編を促進するため、特定事業を切り出して

独立会社とするスピン・オフを行う際に、譲渡損益や配当についての課税を繰り延べるものである。具体的には、事業継続などの税制適格要件を満たす場合の、分割型分割や現物分配によるスピン・オフについては、これを行う会社への譲渡損益や株主への配当についての課税を繰り延べるというもので、実務的に重要な改正である。スピン・オフの効果として、経営の独立、資本の独立、上場の独立による企業価値の向上が期待され、経済成長の加速要因となる。一方、アクティビスト株主(「物言う株主」)からの、企業事業内容の「選択と集中」を進めるための不振事業やノン・コア事業の分離を求める動きが活発になることも予想される。(新たに導入されたスピン・オフについての課税繰延措置の概要については、太田洋「スピン・オフ税制の導入とわが国上場会社への影響〔上〕」商事法務No.2133(2017.5.5=15)62頁及び「同〔下〕」商事法務No.2134(2017.5.25)41頁が詳細である。)

### **\*スピン・オフ(spin-off)の意義とアクティビスト株主の動向**

スピン・オフ(spin-off)とは、現物配当その他の比例的分配により、株主に対して、既存子会社又は事業を切り出して設立した新設子会社の株式を交付することによって、当該子会社又は事業を切り離す組織再編のことをいう。米国では、1990年代以降、本業とのシナジーの低い事業等の切り離しの手段として広く普及していたと言われている(前掲太田「スピン・オフ税制の導入とわが国上場会社への影響〔上〕」62頁、63頁、69頁(注2)で引用の文献参照。)

最近における米国のアクティビスト株主の動きと我が国への影響に関する論稿としては、太田洋「米国におけるアクティビスト株主対応の最新動向とわが国への示唆ー空売りアクティビストの動向も含めてー」商事法務No.2128(2017.3.15)が参考になる。同論稿によると、米国では、アクティビスト株主が「キャンペーン」(公開書簡等により対象会社に株主還元の増大やノン・コア事業の分離等の要求を突き付け、それが経営陣に入れられない場合には、委任状争奪戦を実施して、その要求の実現を図る行為)を成功させるために駆使する戦術も、かつてと比較して、一層複雑で洗練されたものに進化を遂げており、そのことと、機関投資家がアクティビスト株主の提案に同調する傾向を強めていることとがあいまって、アクティビスト株主による上場会社への「キャンペーン」が成功する割合も高まっているとのことである。そして、米国におけるスピン・オフ税制(いわゆるD型組織再編についての課税繰延べ措置)と同様の税制の導入を引き金として、我が国でも、アクティビスト株主が、上場会社に対して、ノン・コア事業等のスピン・オフを求める「キャンペーン」を行う動きが本格化するのではないか、としてその可能性を示唆する(同論稿4頁、13頁参照)。

### **\*物言う株主**

株主としての権利を積極的に行使して、会社に影響力を及ぼし、会社を変えていこうとする投資家の総称である。本来の企業価値に比べて株価が低く評価されている株に投資す

るバリュー（割安株）投資家の一種でもあるといわれ、典型的には、経営に何らかの問題があつて株価が低迷している企業の株を取得し、株主還元、事業売却、経営陣の刷新等で経営改革を迫る手法をとるなどの特徴が挙げられることがある。

我が国では、保険会社、信託銀行などの機関投資家が株式を保有し、あるいは企業同士で株式の持ち合いなどをしながら企業経営には口を出さない慣習が長く続いていたが、最近では経営改革を迫る外国人投資家の台頭、スチュワードシップ・コードの制定などの影響もあつて、保険会社や信託銀行などの機関投資家も、株主総会で経営陣への反対票を投じるなどの「物言う株主」としての行動をとるようになってきている。経営陣刷新や組織再編のほか、ブランド戦略、環境対策や社会貢献に関わる「E S G投資」などを提案するなどの多様性も見られるようになってきている。

物言う株主については、「一定比率の株式保有を行い、重要提案行為といわれる株主提案、株式公開買い付け、訴訟の提起、株主総会における発言、又はこれらに準ずる行為を過去に行った株主」との用語の枠組みを前提に、特に13団体を抽出してその投資状況等を確認した論稿として、茂木美樹ほか「敵対的買収防衛策の導入状況－2016年6月総会を踏まえて－」商事法務No.2152（2017.12.5）31頁がある。

米国では、大手製造業のゼネラル・エレクトリック（GE）が大手運用会社トライアン・ファンド・マネジメントからの役員受入れの要求に応じたことが注目されたが、物言う株主に出資する公的年金が役員選任などを支持することが増えたため、提案が通りやすくなっているという背景がうかがわれる。

我が国のCGコード基本原則5では、上場会社がその持続的な成長と中長期的な企業価値の向上に資するため、株主との間で建設的な対話を行うべきであり、経営陣幹部・取締役（社外取締役を含む。）はこうした対話を通じて株主の声に耳を傾け、その関心・懸念に正当な関心を払うとともに、自らの経営方針を株主に分かりやすい形で明確に説明しその理解を得る努力を行い、株主を含むステークホルダーの立場に関するバランスのとれた理解と、そうした理解を踏まえた適切な対応に努めるべきである旨が規定されている。

日本企業の株主との対話は、目先の配当や自社株買いに集中する傾向があつたが、それだけでは様々な要求を出す海外ファンドへの対応は不十分であり、経営のためになると思われる意見には耳を傾けるとともに、企業価値の破壊につながりそうな提案には反論するなどの、経営陣の姿勢をきちんと市場に伝える体制の構築こそがこれからの企業には必要になるとの指摘がある（日本経済新聞2017年12月5日付け社説参照）。

## 2 コーポレートガバナンスに関する今後の課題

「コーポレートガバナンスに関する企業アンケート調査結果」（平成28（2016）年6月末日時点、有効回答社数874社、回答率34.9%。この項においても、以下「企業アンケート調査結果」という。）（前記1（2）イ（67頁）参照）は、我が国企業のコーポレートガバナンスに関する様々な課題を示唆している。コーポレートガバナンスに関する今

後の課題については、これまでの検討の過程でその幾つかについて触れているが（第1, 4 (4)「社外取締役導入による取締役会の役割の変化と課題」（20 頁）参照），本稿の重要なテーマの一つが「各社のコーポレートガバナンス・コード対応状況」であることに鑑み，今回の企業アンケート調査結果を踏まえ，CGS研究会における検討の成果を参考にしつつ，今後の課題について更に検討を加えておくこととする。（なお，検討の対象となるテーマは，経済産業省が「コーポレートガバナンスに関する企業アンケート調査結果の概要」において，「本アンケートを行ったところ，ガバナンス改革のための制度の具体化，実効化の必要性が示される結果となった」として取り上げている項目と軌を一にするものである。）。

### **（1）取締役会の経営機能・監督機能の強化**

#### **ア 基本的な経営戦略・経営計画に関する事項や監督機能に関する事項に係る議論の充実化**

取締役会の機能としては，経営トップである社長・CEOを始めとする経営陣の指名・報酬の決定を通じて業務執行を評価することにより監督を行う機能（監督機能）と個別の業務執行の具体的な意思決定を行う機能（意思決定機能）がある（前記第1, 4 (1)「業務執行の決定，取締役の職務執行の監督及び代表取締役の選定・解職」の箇所（11 頁）を参照）。いずれの機能を果たす上でも重要なことは基本的な経営戦略等を決定することである。取締役会で決定される経営戦略等は，経営トップや経営陣を監督する際に業務執行を評価する基準となり，個別の業務執行の決定を行う際にもその是非を判定する基本的な指針となるからである。企業アンケート調査結果によると，取締役会での議論が不足していると考えている分野として，「中長期経営戦略」を挙げている企業が40%，「社長・CEOの後継者計画・監督」を挙げている企業も47%に上る。この調査結果からは，現在の取締役会の課題が，中長期経営戦略や後継者計画・監督に関わる議論を充実化させることにあるという方向性が見えてくる。この課題への対応策としては，既に論じたとおり，取締役会への付議事項の見直しや重要度の低い業務執行案件の縮小化，指名諮問委員会の設置によるサクセッションプランの検討等が考えられる。各会社の置かれている状況は多様であるので，各会社ないしその取締役会が目指すべき方向性を視座に据えて，適切なガバナンスの在り方を再検討する必要があると考えられる。

#### **イ 社外取締役の活用**

最近では，企業統治改革を背景に社外役員に人材の多様性（ダイバーシティー）を高める動きが広がっている。言語や報酬等の問題もあって外国人の取締役への起用は低迷しているものの，女性の役員への登用は増えているようである。ところで，企業アンケート調査結果によると，社外取締役が期待する役割を果たしているかについて，「十分に役割を果たしている（54%）」という回答にならなかった企業（「おお

むね果たしている」43%+「余り果たしていない」1%+「分からない」2%の合計)が5割弱(約46%)存在する。少数ながら、役割を「余り果たしていない」という企業もあった点には留意が必要である。社外取締役が十分な役割を果たしていないとされる原因としては、社外取締役側にその役割の認識不足等の問題があることもあり得るし、社外取締役がその役割を発揮しやすい環境を十分に整備していないという企業側の問題もあるであろう。社外者は、社内者では適正に判断・評価しにくい事項について関与する際に、その属性に即応して真価を発揮する存在であって、経営を行わせることが本旨ではないことを各社ともに認識する必要がある。その上で、社外取締役の知見・経験を活用しやすい経営の仕組みや環境作りに各社とも尽力する必要がある。社外取締役の活用については、第1、4(4)の「社外取締役導入による取締役会の役割の変化と課題」の箇所(20頁)で、監査役と社外取締役との連携の充実強化が課題となる旨を詳説しているので、併せて参照されたい。

この点に関連して、社外取締役にどのような発言を求めるかを問うた結果によると、要望としては「客観的・独立的な立場から発言をしてほしい」とするものが最も多く(約59%)、次いで、「経験や知見に基づく発言をしてほしい」(約57%)、「中長期的な企業価値を向上させることを意識した発言をしてほしい」(約52%)というものが多かった。この調査結果は、社外取締役に求められる資質・背景のほか、社外取締役が果たすべき役割として何を求められているのかという観点から注目される。

第3「機関形態から見た任意の諮問委員会に係る各社の対応状況」の箇所で説明したとおり、任意の諮問委員会を設置する目的の一つに社外者の関与を強めるという視点が示唆されていることからすると、今後は社外取締役の職務の中心が任意の諮問委員会を始めとする各種委員会における活動へとシフトしていく可能性も高い。社外取締役がその職務をどれほど実効的に遂行していけるかがこれからの課題となろう。

なお、社外取締役の選解任は、経営陣の評価のみに基づいて行うのは望ましいとはいえず、ガバナンスの実効性を高める上でも、社外者中心の指名諮問委員会への諮問対象とすることが考えられよう(もっとも、指名委員会等設置会社の場合には、指名委員会が取締役の選解任に係る株主総会議案を決定するので、任意の諮問事項ではない)。

## (2) 役員人事プロセスの客観性の向上とシステム化

### ア 指名に関して

取締役会は、中長期的な企業価値向上に向けて優れた社長・CEOら経営陣を選び、その成果をチェックした上で、将来を見据えた後継者計画を監督する役割を担っている(CGコード補充原則4-1③参照)。しかし、取締役会の構成員の多くが社内者である我が国の企業においては、社長・CEOに対する評価の実施や現社長・CEOの決め



た後継者について、社内者が異見を出すことは、通常は期待し難いところがあり、社内者が後継候補でもあり得ることから利害関係を有する場合もある。そこで、役員人事については取締役会の意思決定がより独立的かつ客観的な視点から行われる必要性が高いと言われている。

平時において、社長・CEOの選解任及び後継者計画の原案を作成する役割が基本的には、現社長・CEOにあることが想定されているにしても、人事の内容について社外者への説明を経なければ決定ができないという手続的なコントロールがシステム化されていることが重要である（前記第4「任意の諮問委員会の設計上の留意点」（55頁）参照）。これにより人事に係る最終判断に正当性が付与され、判断の公正性、客観性が高まることになるからである。

また、後継者計画を実効的に推進するためには、将来経営陣となり得る資質を有する候補者層を充実させることが必要である。各企業としては、後継候補者の選抜プロセスを含む人材確保の在り方を検討し、後継候補としてふさわしい人材プールを形成しておくことが求められよう。人材プールの実績を踏まえて、社長・CEOから経営陣の選定を検討する際には、適当な後継候補者がいる限り、執行側から複数の候補者を示すことを検討すべきである。上記役員人事に関する基準作りのほか、人事プロセスを明確化し、その客観性を向上させるためには、社外者中心の指名諮問委員会の設置とその活用が有益であることは既に説明したとおりである（第4、1「任意の諮問委員会設置の意義——CGコードの原則を踏まえて」（46頁）参照）。

企業アンケート調査結果によると、法定（4%）あるいは任意（32%）の指名委員会が存在する企業は4割ほど（約36%）となっているが、これらの企業のうち、3割弱（約26%）の企業において、社長・CEOの指名が諮問（審議）対象となっていない。また、次期社長・CEOの選定プロセスに関し、候補者の選出から絞り込む手法として、執行側が、次期社長・CEOの候補者を単数のみ（＝決め打ちで）選定している企業が全体の約4割（37%）、複数の候補者を選定している企業が約1割（12%）、特に決まっていない企業が約3割（約29%）である。さらに、指名候補者の選定基準や指名候補者選出のプロセスが取締役会に報告されている企業は、全体の3割に満たない（それぞれ約29%、約24%）。取締役会が、次期社長・CEOの後継者の計画についてどのように監督しているかとの点については、次期社長・CEOの選定プロセスに関し、取締役会で監督していない会社が約2割（約20%）存在する。

役員人事プロセスをシステム化することによってその客観性を向上させ、後継者計画を実効的に推進することが正に今後の課題であることを示す調査結果となっているといえよう。

## イ 報酬に関して

役員の報酬の決定は、取締役会の重要権限の一つである。取締役会の職責として、経営陣幹部・取締役の報酬についての決定方針と手続を策定することが必要であり、

取締役会の決議も必要となる。「取締役会が経営陣幹部・取締役の報酬を決定するに当たっての方針と手続」は、会社の意思決定の透明性・公正性を確保し、実効的なコーポレートガバナンスを実現するとの観点から、開示して主体的な情報発信を行う事項とされている（CGコード原則3-1「情報開示の充実」を参照）。上記開示の問題と役員報酬に関する基準及び策定プロセスの明確化のために社外者中心の報酬諮問委員会の設置・活用が有益であることについては、既に「第4、1（任意の諮問委員会設置の意義——CGコードの原則を踏まえて）」（46頁）において説明したとおりである。

企業アンケート調査結果によると、「法定（4%）あるいは任意（36%）の報酬委員会」を設置する企業は4割ほど（約40%）となっている。これらの委員会が存在する企業のうち、社長・CEOの報酬が審議対象となっていない企業が約1割強存在する。また、監査役会設置会社、監査等委員会設置会社では、報酬諮問委員会で議論した事項を特に取締役会に報告していない会社が20%程度存在する。さらに、短期の業績連動報酬（収益性指標）を導入している企業は全体の約61%に達するが、中期の業績連動報酬を導入している企業は約14%と少ない。業績連動報酬を導入していない企業も、4分の1近く存在し（約22%）、売上げ規模の小さい企業は、業績連動報酬を導入していない比率が高い。

我が国の経営陣の報酬については、報酬水準が低く、業績連動部分が少ないために会社の中長期的な業績向上に向けた適切なインセンティブとして機能していないのではないかと指摘がある。報酬が少ないことをもって、マネジメントが不適切な可能性は低い、といえるかどうかについては議論が分かれ、「リスクをとって勝負するほど報酬は得ていない」という見方もある一方、「経営者がイノベーションに挑戦し、新しいビジネスモデル作りに勇敢に取り組まないとすれば、それは別の意味で問題である」との見方もある（経済産業省「**持続的成長への競争力とインセンティブ～企業と投資家の望ましい関係構築～**」プロジェクト最終報告書（伊藤レポート）<sup>52-53</sup>頁参照）。

変動報酬の割合が余りに小さいと、基本報酬を長期かつ確実に得ることが重視されて業績向上への意欲に結び付かないばかりか、必要なリスクテイクを伴った改革に向かうインセンティブも乏しくなるので、報酬のバランスを見直して金銭的な面も含めインセンティブを高める必要がある旨の指摘がある（前掲伊藤レポート55頁参照）。CGコード原則4-2「取締役会の役割・責務（2）」第2段落の「…経営陣の報酬については、中長期的な会社の業績や潜在的リスクを反映させ、健全な起業家精神の発揮に資するようなインセンティブ付けを行うべきである。」との部分はこれを受けたものといえよう。補充原則4-2①「経営陣の報酬は、持続的な成長に向けた健全なインセンティブの一つとして機能するよう、中長期的な業績と連動する報酬の割合や、現金報酬と自社株報酬との割合を適切に設定すべきである。」は、原則4-2を更に具体化して業績連動報酬及び自社株報酬の割合について適切に設定することを求めるものである。

「株主総会で役員に株式報酬を取り入れる企業が相次ぎ、上場会社のおよそ3分の1が導入したようであり、…企業それぞれの成長への思いを込めた制度で役員を動かせれば、日本企業に株式報酬が広がる意義は大きい」とする論説に接した（渋谷高弘「経営の視点」平成29（2017）年7月10日付け日本経済新聞朝刊）。同論説は、投資家からは「株主と同じ目線で経営してもらおう」との期待が高く、各企業には成長への「思い」を制度に込める工夫が問われる旨述べており、オムロン、東京急行電鉄、Jフロントリテイリング、パーソルホールディングスを例に挙げて、その特徴的な役員株式報酬の仕組みを紹介している（なお、一歩先を視野に入れたガイドラインとして「経営者報酬ガイドライン（第四版）—経営者報酬ガバナンスのいっそうの進展を—」（2016年10月）日本取締役協会「投資家との対話委員会」参照）。

その一方で、日本の経営者（その予備軍である従業員を含む。）の職務上のインセンティブには、より大きな仕事・魅力のある仕事をしたい、顧客の満足を得たい、昇進したい、解雇されたり処罰を受けたくない、といった様々なインセンティブが考えられるが、自己の損得のために経営判断の内容を変える者の割合がどれだけあるかを推し量ると、必ずしも、受け取る報酬を最大化したいというインセンティブは絶対的なものではないのではないか、との指摘もある（前掲中村・倉橋『会社法の実務』190頁参照）。

いずれにしても、報酬体系の設計に当たっては、自社の経営戦略等の基本方針との整合性、連動させるべき経営指標の適切な選択、導入時期の適切性、報酬全体に占める業績連動報酬の割合等の要素を踏まえて検討することになる。様々な事情を抱える各社において、中長期のインセンティブを与える業績連動報酬や自社株報酬を具体的にどのように設計するかは、会社としてのシステム自体の在り方にも関わる今後の課題である。

なお、法制審議会会社法制（企業統治等関係）部会第3回会議（平成29年6月21日開催）では、「役員に適切なインセンティブを付与するための規律の整備に関する論点」のうち、「取締役の報酬等に関する規律の見直し」に関する論点（部会資料4「役員に適切なインセンティブを付与するための規律の整備に関する論点の検討」及び同資料10「新しい報酬規制〈会社法361条改正の考え方〉」等参照）が審議されている。また、第8回会議（同年12月6日開催）においては、会社法制（企業統治等関係）の見直しに関する中間試案のたたき台（資料14）に基づき、会社法制（企業統治等関係）の見直しに関する中間試案の取りまとめに向け、取締役等への適切なインセンティブの付与（取締役の報酬等）（資料14の10頁～13頁）に関わる事項が審議されている。

#### **\* 業績連動報酬の導入は日本型経営にとってパラダイムシフトか**

前掲中村・倉橋『会社法の実務』67頁は、「役員報酬を例えば業績や株価連動とすることは、日本型経営にとっては、非常に大きなパラダイムの変更になる可能性がある」と説明

する。

同書は、日本型の経営モデルは、従業員管理型モデルであるという。「そこでは、経営者は、従業員の最上位者であり、従業員の利益・立場を擁護する立場にある。しかし、その経営トップの価値判断の物差しを、従業員のそれではなく、株主のそれに置き換えようというのが、ここにいう業績連動報酬の真の意味である。経営者を株主側の人間にすることである。」と指摘する。これに続けて、「日本とアメリカの経営者の差は、この業績連動報酬の多寡である。日本は圧倒的に業績連動報酬が少ない。今後日本でも業績連動報酬の額が高額になっていけば、必然的に経営者はプロの職業経営者となり、従業員の延長ではなくなる。すでに日本でも数十億円から100億円を超える報酬を得る経営者が誕生しているし、日本企業が海外企業を買収すると、海外子会社となった会社の経営者の報酬は、日本の親会社の経営者の何倍にもなるという矛盾を抱えているから、いずれ融合してくることは避けられないのかもしれない。」と結んでいる。

業績連動報酬の導入ないしその具体的な設計の在り方にパラダイムシフトの可能性が伏在しているとすれば、様々な事情を抱える各社にとっての大きな課題であることは疑いのないところであろう。

### (3) 社長・CEO のリーダーシップ強化のための環境整備

企業アンケート調査結果によると、全体の約8割（約78%）の企業で相談役・顧問の制度が存在し、約6割（約62%）の企業で、現に在任中である。現に相談役・顧問が在任中である企業のうち、**社長・CEO経験者**が相談役・顧問に就任している企業は約6割ほど（約58%）である。相談役・顧問の役割として最も多かったのは、役員経験者からの立場からの現経営陣への指示・指導で、36%に及んでいる（なお、指名委員会等設置会社においては、相談役・顧問が、役員経験者の立場からの現経営陣への指示・指導を行っている会社は、他の形態の会社に比べて約8%と少ない）。次いで多かったのが、業界団体や財界での活動など、事業に関連する活動の実施であり35%である。役割を把握していない（10%）、役割が特にない（7%）と回答した企業もある。約2割強（24%）の企業において、相談役・顧問制度の見直し（廃止・人数・報酬）が実施されたか、又は検討されている（「検討した」、「検討中」を含む。）。

相談役・顧問は、現行法上、法令による定義はなく、その役割は、各社によって様々である。長年の業績と経営の知見を踏まえた活動が会社のために利益になるなど、メリットや必要性があって置かれていることもある。相談役・顧問として社会活動や公益的職務に取り組むことがコーポレートガバナンスの観点から意義あるものとして評価されることもあろう。他方、相談役・顧問の役割や処遇は、その多様性ゆえに外部から見ると不透明さがあり、その実態が社内においてすら把握されていないことがあることはアンケート結果からも読み取ることができる。**相談役・顧問の役割や処遇に不透明さが残るとの点については、退任した社長・CEO経験者に相応の任期にお**

いて具体的にどのような役割を期待しているかを明確にした上で、その役割に相応した処遇（報酬等）を設定することが各社に求められている、ということであろう。

また、社長・CEO経験者が相談役・顧問として会社に残る場合、現役の経営陣への不当な影響力の行使への懸念や現役の経営陣が相談役・顧問の意向を慮って過去を清算する新事業を立ち上げるなどの果断な決定をためらわせる要因になり得るとの指摘もある。その意味では、相談役・顧問の役割として最も多かったのが、役員経験者の立場からの現経営陣への指示・指導であるとのアンケート結果は注目すべき点であるといえよう。不当な影響力の行使といった懸念に対しては、社長・CEOのリーダーシップを安定的に強化する方策を講じることが考えられる。ガバナンスがしっかりと機能するようなシステムを構築することができかどうかは課題となる。課題解決のための環境整備としては、まずは取締役会の機能そのものを強化することが求められる。例えば、経営陣が果断な経営判断を行うに当たっては、あらかじめ基本的な経営戦略に関する議論を取締役会等において深めておくことが重要である。それとともに、指名・報酬の決定を通じて業務執行を評価する役割を持つ取締役会の監督機能を高める努力も必要であろう（第1、4（4）「社外取締役導入による取締役会の役割の変化と課題」（20頁）参照）。この点に関して、社外役員を中心とした指名・報酬諮問委員会を設置し、社長・CEOの選定（後継者計画を含む）・報酬決定に関するプロセスの透明化を図るなどの改革を行うことの意義が大きいことについては、既に論じている（第4、1「任意の諮問委員会設置の意義—CGコードの原則を踏まえて」（46頁）参照）。任意の諮問委員会の構成員となった社外役員においても、各社の実情を洞察した上で、社長・CEOのリーダーシップ強化のための環境整備の問題と相談役・顧問制度の見直しの問題との関連性について、課題としての認識を深めることが求められているといっていよい。経営の監督機能強化のために社外役員の重要性が強まるなか、社長・CEOの流動性（例えば、顧問として残らず異業種企業に経営参画）を高められるかも今後の課題となろう。

なお、相談役・顧問の設置に当たり、定款にその地位を基礎付ける規定を置く必要はないと解されるが、置くことが妥当であるとする見解もある。定款に規定を設けることで相談役・顧問の地位に重みをもたせ、選任手続を明確化し、その存在を利害関係者に周知するといった意義があると言われている（辰巳 郁「相談役・顧問制度に関する実務上の留意点」商事法務No.2147（2017.10.25）25頁参照）。

#### **\*2017年の議決権行使助言会社インスティテューショナル・シェアホルダー・サービシーズ(ISS—Institutional Shareholder Services Inc.)のポリシー改定点**

上記ポリシー改定点は、1点のみである。ISSは、2月開催の日本の株主総会から、相談役・顧問制度を新たに定款に規定しようとする場合、その定款変更に対抗を推奨する、ただし、相談役や顧問を取締役の役職として規定する定款変更については、必要あればそ

の取締役に対して責任を問うことができるため、反対はしない、とした（依馬直義「ISS・グラスルイス 議決権行使助言基準の改定のポイント・スチュワードシップ・コード改定に備えて―」ビジネス法務 Vol17・No.3（2017.3）35 頁参照）。もっとも、相談役・顧問を新たに設置するに際して定款の規定は不要と解されることから、上記ポリシー改定が企業行動に及ぼす影響は限定的であろう。

#### **\* 東証における相談役・顧問等の開示に関する「コーポレートガバナンスに関する報告書」記載要領の改訂**

上記第 5, 1 (2) イ (66 頁) 記載の「コーポレート・ガバナンス・システムに関する実務指針 (CGS ガイドライン) は、「相談役・顧問の役割は、各社によって様々であり、社長・CEO 経験者を相談役・顧問とすることが一律に良い・悪いというものではないこと」を前提とし、「社長・CEO 経験者を相談役・顧問として会社 zu 置く場合には、自主的に、社長・CEO 経験者で相談役・顧問に就任している者の人数、役割、処遇等について外部に情報発信することは意義がある。産業界がこうした取組を積極的に行うことが期待される」と提言している。

また、「**未来投資戦略 2017—Society5.0 の実現に向けた改革―**」(平成 29 年 6 月 9 日閣議決定) は、「コーポレート・ガバナンスに関する透明性向上の観点から、選任した社長・CEO が就任する相談役・顧問等について、氏名、役職・地位、業務内容等を開示する制度を株式会社東京証券取引所において本年夏頃を目途に創設し、来年初頭を目途に実施する」との方針を示した。

このような一連の取組を踏まえ、東証は、平成 29 年 8 月 2 日、上場会社各社に対し、東証上場第 9 号「相談役・顧問等の開示に関する「コーポレートガバナンスに関する報告書」記載要領の改訂について」を発出し、コーポレートガバナンス報告書の様式及び記載要領の一部改訂を行う旨を公表した。この改訂により、東証における相談役・顧問等に関する開示制度が創設されたことになる。

開示制度の導入は、相談役・顧問等をめぐるコーポレートガバナンス上の問題への対応の一環として、相談役・顧問等の実態の「見える化」を進める趣旨と考えられる。

具体的には、コーポレート・ガバナンス報告書のⅡ 1 に「(8) 代表取締役社長等を退任した者の状況」という項目が新設され、そこに代表取締役社長等であった者が、退任後も引き続き、相談役や顧問などの役職・地位にある場合に、氏名、役職・地位、業務内容、勤務形態・条件、任期などを記載することが想定されている。上記「元代表取締役社長等」とは、元代表取締役社長のほか、元 CEO (最高経営責任者) や元代表執行役社長を含む上場会社の経営トップであった者であり、代表権がある取締役であっても経営トップでなかった者や、主要な小会社の代表取締役等であった者は対象とならない。

2018 年 1 月 1 日以後、提出するコーポレート・ガバナンス報告書から、改訂後の様式及び記載要領を用いた記載が可能となり、同日以後「最初に到来する定時株主総会後」に同報告書を更新する際に記載するか否かを検討すれば足りるとされている。この開示制

度の下における開示は、あくまでも任意のものと位置付けられ、各社における相談役・顧問等に関する制度の有無、在任中の相談役・顧問等の有無にかかわらず、開示を行わないことも許容される。もっとも、上記CGSガイドラインの提言や相談役・顧問等をめぐる当今の情勢に鑑みると、可能な限り充実した開示を行う方向を選択する上場会社が多いのではないかと思われる。

**【参考にした文献等一覧】（【】内の数字は本文中の初出引用頁を表す。）**

- 【2】 田中亘『会社法』（東京大学出版会，2016.9）
- 【2】 「日本再興戦略 改訂 2014－未来への挑戦－」（平成 26 年 6 月 24 日閣議決定）（首相官邸ウェブサイト「これまでの日本再興戦略について」）
- 【2】 神田秀樹『会社法 第十九版』（弘文堂，2017.3）
- 【2】 江頭憲治郎『株式会社法 第 7 版』（有斐閣，2017.11）
- 【3】 中村直人＝倉橋雄作『会社法の実務』（商事法務，2016.6）
- 【4】 坂本三郎『一問一答 平成 26 年改正会社法』（商事法務，2015.1）
- 【8】 武井一浩「非業務執行役員の役割と会社法」（田中亘＝中林真幸編『企業統治の法と経済』（有斐閣，2015.3）
- 【9】 監査役監査基準における「監査役の職責」についての見解（同基準 2 条 1 項補足説明）（公益社団法人日本監査役協会，2015.7.23 改定）
- 【12】 富山和彦「企業価値向上に向けた取締役会～一步進んだ独立取締役の役割～」日本取締役協会編『独立取締役の教科書』（中央経済社，2015.10）
- 【13】 神田秀樹ほか「座談会 CGS 研究会報告書のポイントとガバナンス実務への影響」商事法務No.2133（2017.5.5＝15）
- 【14】 落合誠一「日本企業の取締役会の現状と課題，あるべき姿」日本取締役協会編『独立取締役の教科書』（中央経済社，2015.10）
- 【14】 「社外取締役・取締役会に期待される役割について（提言）」日本取締役協会（2014.3.7）
- 【15】 澤口実「独立取締役の義務と責任」日本取締役協会編『独立取締役の教科書』（中央経済社，2015.10）
- 【17】 神田秀樹ほか「一座談会－平成 26 年会社法改正をめぐって」法の支配No.176（一般社団法人日本法律家協会，2015.1.30）
- 【17】 神田秀樹「－講演－平成 26 年会社法改正の経緯と背景」法の支配No.186（一般社団法人日本法律家協会，2017.9.30）
- 【18】 佐藤寿彦「コーポレートガバナンス・コードの策定に伴う上場制度の整備」（ジュリスト 1484 号（2015.9）
- 【20】 「日本再興戦略－JAPAN is BACK－」（平成 25（2013）年 6 月 14 日閣議決定）（首相官邸ウェブサイト「これまでの日本再興戦略について」）
- 【20】 森田果「ソフトローの基本概念」自由と正義 vol.67 No.7（日本弁護士連合会，2016.7）

- 【20】高橋真弓「ソフトローとしてのコーポレートガバナンス・コードとスチュワードシップ・コード」自由と正義 vol. 67 No.7(日本弁護士連合会, 2016. 7)
- 【20】神作裕之ほか「一座談会ーコーポレートガバナンスと2つのコード」法の支配No.186(一般社団法人日本法律家協会, 2017. 9. 30)
- 【20】加藤貴仁「コーポレートガバナンスと2つのコード——スチュワードシップ・コードとコーポレートガバナンス・コード」法の支配No.186(一般社団法人日本法律家協会, 2017. 9. 30)
- 【20】澤口実「コーポレートガバナンス・コードの運用の実態と課題」法の支配No.186(一般社団法人日本法律家協会, 2017. 9. 30)
- 【24】「コーポレートガバナンス実態調査 2016ーガバナンス改革2周目における日本企業の変化」(「コーポレートガバナンス Overview2016-企業価値向上への取組みと今後の課題」補足データ) KPMG ジャパンコーポレートガバナンス CoE (2017. 2)
- 【25】太田洋「上場会社のガバナンスとコーポレートガバナンス・コード」日本取締役協会編『独立取締役の教科書』(中央経済社, 2015. 10)
- 【28】塚本英臣「監査等委員会設置会社の監査体制」商事法務No.2099 (2016. 4. 25)
- 【34】渡邊浩司「上場会社のコーポレートガバナンス・コードへの対応状況ー適用後1年を経過してー」月刊監査役No.661 (2016. 12)
- 【36】澤口実ほか「TOPIX100 構成銘柄企業のコーポレートガバナンス・コード対応の傾向ー2017年3月末時点開示内容をもとにー」商事法務No.2134 (2017. 5. 25)
- 【38】佃秀昭「2017年度コーポレートガバナンスの実態に関する調査結果の紹介」商事法務No.2153 (2017. 12. 15)
- 【38】中村慎二ほか『コーポレートガバナンス・コードのすべて』(商事法務, 2017. 5)
- 【39】岩田宜子ほか「取締役会評価の現状分析と今後の課題」商事法務No.2152 (2017. 12. 5)
- 【41】酒井功「取締役会の実効性評価の今後の潮流」商事法務No.2124 (2017. 2. 5)
- 【44】三苦裕「取締役会評価にどう取り組むかー欧米での議論・実務も参考にしたCGコード対応ー」商事法務No.2120 (2016. 12. 15)
- 【48】澤口実ほか「TOPIX100 構成銘柄企業のコーポレートガバナンス・コード対応の傾向ーガバナンス報告書の開示事項を中心にー」商事法務No.2100 (2016. 5. 5=5. 15)
- 【49】澤口実・渡辺邦広編著『指名諮問委員会・報酬諮問委員会の実務』(商事法務, 2016. 10)
- 【49】浜田幸「任意の指名・報酬委員会の実務ーCGコード適用開始1年後の現状と留意点ー」商事法務No.2106 (2016. 7. 15)
- 【57】CGS研究会報告書 実務的なガバナンス体制の構築・運用の手引 (CGS レポート) (平成29年3月10日 CGS 研究会ーコーポレートガバナンス・システム研究会)
- 【59】高木弘明・上久保知優「社外役員の指名・報酬への関与ー監査等委員会設置会社の意見陳述権を含めて」ビジネス法務 Vol. 17・No.3 (2017. 3)
- 【61】渡辺邦広「監査等委員の人選・報酬設計・任意の委員会の活用」ビジネス法務 Vol. 17 No.1 (2017. 1)



- 【62】塚本英巨「人事に関する監査等委員会の意見陳述権の意義とその行使状況」月刊監査役No. 6 5 8 (2016. 9)
- 【62】森本滋「監査等委員会設置会社をめぐる法的諸問題」月刊監査役No. 6 5 1 (2016. 3)
- 【62】下山祐樹「監査等委員会設置会社における任意の指名委員会・報酬委員会等の位置づけと運用」商事法務No. 2 1 0 4 (2016. 6. 25)
- 【63】塚本英巨『監査等委員会導入の実務』(商事法務, 2015. 3)
- 【64】「会社法研究会報告書」(平成 29 年 3 月 2 日・公益社団法人商事法務研究会 会社法研究会) 商事法務No. 2 1 2 9 (2017. 3. 25)
- 【66】「日本再興戦略 2 0 1 6 ——第 4 次産業革命に向けて——」(平成 28 年 6 月 2 日閣議決定) (首相官邸ウェブサイト「これまでの日本再興戦略について」)
- 【66】神田秀樹ほか「座談会 CGS 研究会報告書のポイントとガバナンス実務への影響」商事法務No. 2133 (2017. 5/5-15)
- 【66】安永崇伸ほか「コーポレート・ガバナンス・システムに関する実務指針 (CGS ガイドライン) の解説〔上〕」商事法務No. 2 1 3 1 (2017. 4. 15), 「同解説〔中〕」同No. 2 1 3 2 (2017. 4. 25), 「同解説〔下〕」同No. 2 1 3 3 (2017. 5/5-15)
- 【68】「責任ある機関投資家」の諸原則《日本版スチュワードシップ・コード》～投資と対話を通じて企業の持続的成長を促すために～(スチュワードシップ・コードに関する有識者検討会 平成 2 9 年 5 月 2 9 日)
- 【69】太田洋「スピン・オフ税制の導入とわが国上場会社への影響〔上〕」商事法務No. 2 1 3 3 (2017. 5. 5-15), 「同〔下〕」同No. 2 1 3 4 (2017. 5. 25)
- 【69】太田洋「米国におけるアクティビスト株主対応の最新動向とわが国への示唆ー空売りアクティビストの動向も含めてー」商事法務No. 2 1 2 8 (2017. 3. 15)
- 【70】茂木美樹ほか「敵対的買収防衛策の導入状況ー2016 年 6 月総会を踏まえてー」商事法務No. 2152 (2017. 12. 5)
- 【74】経済産業省「持続的成長への競争力とインセンティブー企業と投資家の望ましい関係構築ー」プロジェクト最終報告書(伊藤レポート)(平成 26 年 8 月)
- 【77】辰巳 郁「相談役・顧問制度に関する実務上の留意点」商事法務No. 2 1 4 7 (2017. 10. 25)
- 【78】依馬直義「ISS・グラスルイス 議決権行使助言基準の改定のポイントースチュワードシップ・コード改定に備えて」ビジネス法務 Vol 1 7・No. 3 (2017. 3)
- 【78】「未来投資戦略 2017ーSociety5. 0 の実現に向けた改革ー」(平成 29 年 6 月 9 日閣議決定) (首相官邸ウェブサイト「これまでの日本再興戦略について」)

\*本稿は、平成 2 9 (2017) 年 2 月 2 2 日に開催された「一般社団法人監査懇話会」スタディーグループ分科会における筆者の報告を基に、同年 1 2 月までの状況の変化を踏まえて加筆・修正したものである。