

論 文

## 指名委員会・報酬委員会の在り方についての一考察 —日本・イギリスにおける実務指針の比較を手がかりに—

酒 卷 雄 司

早稲田大学大学院社会科学研究科

アブストラクト：指名委員会および報酬委員会は、独立社外取締役を中心としたメンバーで構成され、後継者指名プロセスや報酬決定に関与することによって、ガバナンスの質を向上させることが期待されている。本稿では、日本とイギリスにおける指名委員会と報酬委員会の実務指針の違いから、その想定するこれら委員会の在り方の違いを分析した。結論として、独立社外取締役は、その監視・監督機能を通して迅速・果断な決定を行うための基盤を提供する存在であり、それ自体が直接的に迅速化を後押しするものであってはならないことを主張している。

### A Study on Ideal State of the Nomination Committee and the Remuneration Committee: A comparison of Japanese and UK guidelines

Yuji SAKAMAKI

Graduate School of Social Sciences, Waseda University

**Abstract:** The nomination committee and the remuneration committee, crucial for enhancing the company's governance, are primarily led by independent directors. These directors play a pivotal role in succession planning and remuneration decision-making. This article delved into the differences in the idealized images of these committees between Japan and the UK, based on the practical guidelines of these two countries, and concluded that an independent director is the mechanism of providing the foundation for swift and decisive decisions through inspecting and supervising, and must not accelerate decision directly.

## 1. はじめに

上場会社において、任意の指名委員会および報酬委員会の設置が普及しつつある<sup>(1)</sup>。これは、2018年6月改訂のコーポレートガバナンス・コード（以下、「JPCG コード」）により、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、独立社外取締役を主要な構成員とする任意の指名委員会および報酬委員会の設置が求められたこと<sup>(2)</sup>が契機となったとされている<sup>(3)</sup>。

経済産業省により2017年に策定された、「コーポレート・ガバナンス・システムに対する実務指針」（以下、「CGS ガイドライン」）は、これまでに2回改訂されているが、その前文には、日本企業のPBRの低さに触れ、稼ぐ力の改善のために必要な内容を、JPCG コードとの整合性を保つ形で提言したとの記載がある。CGS ガイドラインの別冊である「指名委員会・報酬委員会及び後継者計画の活用に関する指針」（以下、「CGG 別冊」）<sup>(4)</sup>は、これら任意設置の委員会、および、指名委員会等設置会社の法定の委員会について、その活用方法を示すものである。

一方で、2021年時点ではまだ、任意設置の委員会の実効的な運営については検討課題であると明言されており<sup>(5)</sup>、2021年版JPCG コードでは同規程が加筆修正されるなど、その委員会の活用方法については発展途上であることが窺える。加えて近年では、法定の指名委員会等設置会社の活用のしにくさが再度注目されており、法改正の言及も見かけられる<sup>(6)</sup>。このため、指名委員会および報酬委員会の在り方を方向付けるという点で、現在は重要な時期であるということができよう。

このような経緯を背景として、本稿では、JPCG コードおよびCGS ガイドラインを中心に、指名委員会および報酬委員会の在り方がどのように捉えられているかを確認し、現在の活用方針の是非をイギリスとの比較を基礎として検討したい<sup>(7)</sup>。

まず2では、日本とイギリスにおける指名委員会および報酬委員会の違いを分析するにあたり、それぞれのCG コードが成立した背景の違いを整理する。3では、2の内容を踏まえ、指名委員会およ

(1) 日本取引所グループの「コーポレート・ガバナンス情報サービス」による検索において、指名委員会および報酬委員会のいずれかまたは両者を設置している会社は、2023年10月26日時点で2,364社存在し、いずれも存在していない会社の1,371社を大きく上回る（全体の63.3%）。

(2) 2018年版JPCG コード 補充原則 4-10①。

(3) 東京証券取引所「東証上場会社コーポレート・ガバナンス白書2021」119-120頁。<https://www.jpx.co.jp/equities/listing/cg/tvdivq0000008jb0-att/tvdivq00000uu99.pdf>（最終閲覧2023.12.18）。

(4) 現在は内容が長くなったため別冊となっている。

(5) 前掲（注3）120頁。

(6) 活用のしにくさを指摘したものとして、神田秀樹ほか『コーポレートガバナンス改革と上場会社法制のグランドデザイン』（商事法務、2022）87-88頁。見直しの示唆は、経済産業省「CGS ガイドライン」脚注26、経済産業省「CGS研究会（第3期）における「今後の検討課題」」1頁。

(7) 経営者選解任についての議論という視点から、CGS研究会およびフォローアップ会議に言及するものとして、津野田一馬『役員人事の法制度—経営者選解任と報酬を通じた企業統治の理論と機能』（2020、商事法務）245-257頁がある。

び報酬委員会に関する日本の考え方を反映していると思われる箇所を取り上げ、その内容に相当する箇所をイギリスのコーポレートガバナンス・コード（以下、「UKCGコード」）およびそのガイドラインと比較することで、その相違を検討し、その内容を踏まえて、現在の日本における指名委員会と報酬委員会の方向性を考察する。4では、日本の指名委員会等設置会社の改正をめぐる議論について、主に委員会等設置会社の導入時点との比較を行い、分析する。最後に5において、その他現在のCGSガイドラインを企業が利用するにあたり障害となりそうな問題に触れ、以上の点から、特に重視すべきであると思われる点について私見を述べる。

## 2. 日本とイギリスにおけるCGコード策定経緯の違い

日本とイギリスの指名委員会・報酬委員会に関する比較を行うにあたり、まず、両者のコード策定の経緯を確認する。

UKCGコードの出発点は、1992年に公表されたキャドベリー委員会報告書のコード（以下、キャドベリー・コード）であると考えられる<sup>(8)</sup>。キャドベリー・コードがイギリスの上場規則において「最良慣行コード」として採用されたからである<sup>(9)</sup>。キャドベリー委員会はギネス事件（1986）、ブルー・アロー事件（1987）、ポリー・ペック事件（1990）といった企業不祥事を経て設置された委員会であるが、設置後に起こった国際商業信用銀行（BCCI）の破綻や、ロバート・マックスウェルの死去に伴って明らかになった企業不祥事、取締役の給与をめぐる論争なども、同委員会に大きな影響を与えたことが伺われる<sup>(10)</sup>。キャドベリー報告書の正式な題名は、「コーポレート・ガバナンスの財政的側面」であり、企業の財務報告ならびに説明責任の基準の向上と、それに伴う企業に対する信頼の回復という目的があったことは報告書の内容からも明らかである<sup>(11)</sup>。

キャドベリー・コードは、コーポレート・ガバナンスとは「企業が指揮・統制される仕組み」であると述べている<sup>(12)</sup>。このことは2018年版UKCGコードにも変わらず記載されている。すなわち、キャドベリー・コードを源流とする現在のUKCGコードにおいても、キャドベリー委員会が強く意識してきた、財務報告や説明責任を高水準に保ち、企業に対する信頼を損なわないようにするということが基盤とされている、と思われる<sup>(13)</sup>。

(8) その原型は、PRO NEDコードに見られる。詳細は、一ノ澤直人「イギリスにおける非業務執行取締役の検討（一）」山口經濟學雑誌46巻5号（1998）96頁、林孝宗「大規模公開会社における取締役の監督義務とコーポレートガバナンス・コード」早稲田大学審査学位論文（博士）（2017）12-13頁など。

(9) また、2018年版UKCGコードでは、その序文で、イギリスのコーポレートガバナンス・コードの初版がキャドベリー・コードであると説明されている。

(10) 委員会設置後の企業不祥事の話も、キャドベリー報告書の序文に名指しで記載されている。

(11) Cadbury, prefaceなど。

(12) Cadbury, para 2.5.

(13) 本文中ではキャドベリー報告書のみを取り上げたが、その後も、1995年のグリーンベリー報告書では民営化

これに対し、JPCG コードは、UKCG コードと同様にコンプライ・オア・エクスプレイン方式を採用しており、UKCG コードを参考の一つとして策定されたという経緯があるものの<sup>(14)</sup>、イギリスのように、企業不祥事を契機として策定されたものではない。JPCG コードには、第二次安倍政権が閣議決定した「日本再興戦略」において、日本企業の稼ぐ力を高めるために、まずコーポレート・ガバナンスの強化が必要であり、それによって経営者のマインドを改革し、攻めの経営判断を後押しする仕組みを強化していくことが重要であるとされたことから、策定に向かったという経緯がある<sup>(15)</sup>。

JPCG コードにおけるコーポレート・ガバナンスとは、「会社が、株主をはじめ顧客・従業員・地域社会など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を意味する」<sup>(16)</sup>とされており、的確な意思決定を迅速に行うことにも重きが置かれていると思われる。

このような、日本とイギリスのCG コードの策定経緯の違いは、ガイドラインに、そして指名委員会および報酬委員会に求める役割にどのような影響を与えているのだろうか。

### 3. 日本とイギリスのガイドラインにおける委員会の比較

#### (1) 日本の機関構成における指名委員会および報酬委員会

まず、日本の機関構成における指名委員会および報酬委員会の位置づけについて説明する。日本の上場会社には、現在、監査役会設置会社、監査等委員会設置会社および指名委員会等設置会社の三形態が存在する。監査役会設置会社とは、監査役 3 名以上からなる監査役会を有する株式会社であり（会2条10号・39条2項・335条3項）、監査役らが取締役の職務の執行を監査する形を採る（会381条1項・390条2項）。監査等委員会設置会社は、監査役ではなく監査等委員を有する。監査等委員は取

された公共事業の会社の取締役の高額報酬問題、2003年のヒッグス報告書ではアメリカのエンロン事件を受けてのコードの強化、2009年のウォーカー報告書ではリーマン・ショックを受けてのイギリス国内における金融機関の破綻を受けた、主に金融機関に焦点を当てた取締役会の実効性の確保が述べられており、いずれも企業の問題に対応し、企業への信頼を回復するといった側面が強い。

(14) 金融庁の「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（第1回）」においては、OECD、イギリス、ドイツ、フランスのコーポレートガバナンス・コードが資料として挙げられている。また、議事録には、イギリスはコードの母国であるとの発言がある（静常務発言）。<https://www.fsa.go.jp/singi/corporategovernance/gijiroku/20140827.html>（最終閲覧2023.12.18）

(15)「日本再興戦略」改訂2014—未来への挑戦—首相官邸ホームページ

<https://www.kantei.go.jp/jp/singi/keizaisaisei/pdf/honbun2JP.pdf> 10頁（最終閲覧2023.12.18）。なお、2013年の「日本再興戦略」では、「国内の証券取引所に対し、上場基準における社外取締役の位置付けや、収益性や経営面での評価が高い銘柄のインデックスの設定など、コーポレートガバナンスの強化につながる取組を働きかける。」との記載が存在し（「「日本再興戦略」—Japan is BACK—」[https://www.kantei.go.jp/jp/singi/keizaisaisei/pdf/saikou\\_jpn.pdf](https://www.kantei.go.jp/jp/singi/keizaisaisei/pdf/saikou_jpn.pdf) 28頁（最終閲覧2013.12.18）），その翌年の「日本再興戦略」改訂2014では、コーポレートガバナンス・コードについて、「来年の株主総会のシーズンに間に合うよう策定」との記載が存在する（18頁）。

(16) 2015年版JPCG コード 2 頁、2021年版JPCG コード 1 頁。

締役であり（会399条の2第2項），取締役会の構成員として，代表取締役の選定・解職についての決議に加わることが可能であるため（会362条2項3号），監査等委員会は監査機能に加え監督機能を併有する形態であるとされる<sup>(17)</sup>。これら二つの機関構成では，社内取締役（監査等委員会設置会社においては，監査等委員でない社内取締役）が業務執行を行う。これに対し，指名委員会等設置会社とは，業務執行権限を執行役に担わせ，それを取締役が監督するという形態の会社である。指名委員会等設置会社は指名委員会・報酬委員会・監査委員会の三委員会を設置することが会社法により義務付けられており（会2条12号），指名委員会が株主総会に提出する取締役の選解任に関する議案の内容を決定し（会404条1項），報酬委員会が取締役および執行役の個人別の報酬等の内容を決定する（会404条3項・409条）。会社法により，指名委員会および報酬委員会を構成する取締役の過半数は社外取締役であることが要求されており（会400条3項），これによって公正な決定がなされることが期待されている。

これに対して，会社法上，設置することは要求されていないが，会社が独自に，指名委員会等設置会社における指名委員会および報酬委員会と類似した役割を担う委員会として設置したものが任意の指名委員会や任意の報酬委員会である。前述したように，現在はJPCGコードにおいて取締役会に占める社外取締役の割合が少ない企業には任意の指名委員会および報酬委員会の設置が求められており，JPCGコードはコンプライ・オア・エクスプレイン形式を採用しているため，設置しない理由がない場合には設置することが求められていると言い換えることもできる。

この任意の指名委員会および報酬委員会には，法定された権限がないため，その活用方法は会社によって様々になる。しかしながら一定の指針がなければ，委員会が設置されただけにとどまる（形骸化する）おそれがある。CGSガイドライン（第一期はCGS研究会報告書と呼ばれる）は，1. 形骸化した取締役会の経営機能・監督機能の強化，2. 社外取締役は数合わせではなく，経営経験等の特性を重視，3. 役員人事プロセスの客観性向上とシステム化，4. CEOのリーダーシップ強化のための環境整備，について各企業に検討するよう求めているため，委員会に対する提言も必然的に含まれることになる<sup>(18)</sup>。

それでは，CGSガイドラインにおいては，指名委員会および報酬委員会はどのように活用すべきであるとされているのか。その考えが伺える箇所を特に取り上げる。

## （2）日本のCGSガイドラインにおける委員会

CGSガイドラインにおいては，会社を，（A）取締役会を監督に特化させることを志向する会社，

(17) 監査役設置会社の監査役による業務監査と取締役相互または取締役会による取締役の職務執行の監督の違いは，監査とは原則として業務執行の適法性監査（法令・定款違反）に限られるのに対し，監督とは業務執行の妥当性にまで及ぶものであると説明される（江頭憲治郎『株式会社法〔第8版〕』（有斐閣，2021）554頁）。

(18) 経済産業省「CGS研究会報告書の概要」<https://warp.da.ndl.go.jp/info:ndljp/pid/13022278/www.meti.go.jp/report/whitepaper/data/20170310001.html>（最終閲覧2023.12.25）。

(B) 取締役会の意思決定機能を重視しつつ取締役会内外の監督機能の強化を志向する会社の二つに分け、前者として指名委員会等設置会社、監査等委員会設置会社を想定しており、後者として監査役会設置会社を想定している。この場合、指名委員会等設置会社を除いた（A）の会社は、取締役会自体が監督機能を担っているため、指名委員会や報酬委員会などの専門委員会は取締役会を拘束する必要はなく、対して（B）の会社は、取締役会以外の部分で監督機能を確保することが必要となるため、その意見が重視されるべきであるとしている（CGSガイドライン：p14）。

次に、CGG別冊においては、指名委員会および報酬委員会を設置する目的は、①社外取締役の関与を強める、②役割分担の二点があげられている（CGG別冊：p1）。監査役会設置会社および監査等委員会設置会社は、JPCG コードの補充原則 4-10①において、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、独立社外取締役を中心とした指名委員会および報酬委員会を設置するよう求められていることから、十分な独立社外取締役が取締役会に存在している場合は、必ずしも①の目的のために委員会を設置する必要はないとされる。そして、委員会を設置する場合は、その運営や判断が適切に行われ、株主等のステークホルダーに対する透明性を確保できるよう、適切なタイミングでその設置目的や諮問対象の範囲、委員構成等について、情報発信することが有益とされている（CGG別冊：p38）。

次に、諮問対象が、社長・CEO、社外取締役、社長・CEO以外の経営陣の三つに分けて検討されている。指名委員会等設置会社においても、会社法上、指名委員会に社長・CEOの選解任権限は付与されていないが、諮問機関として利用することは考えられるとされる（CGG別冊：p3）。社長・CEOの指名・報酬については、その前段階となる後継者指名プロセスおよび報酬方針の策定への関与も検討すべきであるとされる（CGG別冊：p3）。

社外取締役の指名・報酬は、経営陣からの独立性を担保するために指名委員会・報酬委員会への諮問対象とすることを検討すべきであるとされるが、社長・CEO以外の経営陣の選解任については、個別の選解任には能動的に関与せず、指名方針の策定への関与にとどまることも考えられる、とされており、温度差のある記述となっている（CGG別冊：p7～8）。その理由として、社長・CEO以外の経営陣は、実質的に社長・CEOの指揮命令に属する必要があるため、その選解任は社長・CEOが行うことが適当である、候補者全員を社外取締役が把握するのは困難であるからであるとされる。ただし社長・CEO以外の経営陣の報酬は、個別の報酬額の決定まで関与することを検討すべきであるとされており、指名プロセスと比べて社外者の関与が強まることを期待している。

委員会の委員長は、社外取締役とすることを検討すべきであるとされる（CGG別冊：p13）。日本の場合、取締役会議長を社内者が勤めることが多いため、委員会の委員長には株主に対する窓口としての機能も期待しているようである。

取締役会との関係では、諮問事項の場合、最終的な決定権限はあくまで取締役会にあるため、委員会での審議内容を取締役会に詳細に報告することを検討すべきであるとしている（CGG別冊：p15）。この場合、仮に取締役会で委員会の答申内容と異なる決定を行う場合には、委員会の答申内容を尊重

する観点からすると、相応の理由が必要と考えられるため、その理由を整理するとともに、必要に応じてその理由を外部に情報発信することが考えられる、とされる（CGG別冊：p16）。

その他、指名委員会と報酬委員会の連携を緊密にし、構成員のうち一部のメンバーが両委員会の委員を兼任することや、指名委員会と報酬委員会の機能を一つの委員会が兼ねることもよいとされている（CGG別冊：p2）。

### （3）UKCG コードおよびガイドラインにおける委員会

これら日本の指名委員会および報酬委員会に関する考え方と比較できると思われる箇所を、FRC が策定したUKCG コードと、UKCG コードに関する取締役会のガイドライン「GUIDANCE ON BOARD EFFECTIVENESS」（以下、「UK ボードガイダンス」）から抽出してみよう（以下、UKCG コードの規程を参照する場合は「規程」、UK ボードガイダンスの内容を参照する場合は該当パラグラフを「para」の形で引用する）。UK ボードガイダンスには、2018年改訂前のUKCG コードに記載されていた、「補助原則」に該当するような、ガバナンスの手続的側面についての内容が含まれている。様式は、パラグラフ単位での推奨事項の説明と、質問形式での確認事項の列挙から構成されており、確認事項は、社外者や外部機関による評価のほか、取締役会による自問自答的な活用方法が想定されていると受け止めることができる。

まず、指名委員会は、指名プロセスを主導し、取締役と上級管理職（senior management）<sup>(19)</sup>の両者について秩序ある後継者計画を確実に実施し、後継者のための多様な登用経路の開発を監督（oversee）するために設置すべきであるとされる（規程17）。報酬委員会は、UK ボードガイダンスにおいて、報酬、インセンティブ、条件、およびその他の関連事項に関する方針について、取締役会に助言する役割を担っているとされる（para48）。構成員についてみると、指名委員会は過半数（規程17）、報酬委員会は全員が独立した非業務執行取締役であることが求められており、その人数は最低3名、報告年度の直近1年間を通じてFTSE350より下位の上場企業においては最低2名が要求される（規程32）。報酬委員会の構成員の要件が日本と異なるのは、取締役の高額報酬問題を受けて、1995年のグリーンベリー報告書において報酬委員会の構成員の要件が厳格化されたためである<sup>(20)</sup>。

指名委員会には、役員の採用（board recruitment）に責任を持ち、会社の戦略的優先事項、会社の長期的成功および将来の存続に影響を与える主要な傾向および要因を考慮し、継続的かつ積極的な計画と評価のプロセスを実施することが望まれている（para86）。また、多様性の観点から、より多様

(19) UKCG コードにおける“senior management”には、経営委員会、秘書役（日本における総務部のトップに近い）を含む取締役会より下の職階のうち管理職の最上級層とされる。UK Corporate Governance code 2018, supra note 4.

(20) イギリスにおける役員報酬の決定手続に関する法制度の変遷に関する先行研究として、伊藤靖史『経営者の報酬の法的規律』（有斐閣、2013）142-188頁、熊代拓馬『役員報酬に対する法規制—現状とそのあり方』（弘文堂、2022）118-130頁。

な幹部の登用経路を開発することが不可欠であり、そのためには、各階層での多様性の向上が重要であるとされ、従業員（workforce）の構成に関する透明性を高めることが必要であり（para89）、そのため指名委員会は、人事部門と協力し、会社全体の多様性目標や多様性戦略の設定と達成および多様性施策の影響の監督において、積極的な役割を果たすことが求められている（para90）。ここでは具体的に、ハンプトン・アレクサンダー報告やパーカー報告といった多様性に関するレポートの勧告に関連したストレッチ目標の設定により取締役会の多様性を高めるためのコミットメント、多様性の欠如した事業分野などにおける明確な目的と目標を持った専用の取り組み、ミドルマネジメントへの着目、メンター制度やスポンサーシップ制度、より多様な候補者リストと面接へのコミットメント、非伝統的な役割に女性をより多く就かせることを奨励するための積極的な行動、などが挙げられている。

報酬委員会には、業務執行取締役の報酬方針を決定し、議長、業務執行取締役および上級管理職の報酬を設定する責任が委譲されるべきであるとされる（規程33）。また、従業員の報酬および関連する方針、ならびに、インセンティブおよび報酬と企業文化との整合性を検討し、業務執行取締役の報酬方針を決定する際には、これらを考慮に入れるべきであるとされる。UKボードガイダンスでは、報酬委員会に従業員に対して役員報酬についての説明ができることが期待されている（para 130）。

指名委員会・報酬委員会の委員長は共に独立した非業務執行取締役であることが求められる。指名委員会においては、取締役会議長は、委員会が後継者の選任を扱っているときは、委員長を務めるべきではないとされる（規程17）。報酬委員会の委員長は、報酬委員会の委員長に任命される前に少なくとも1年間報酬委員会の委員を務めている必要があり、また、取締役会議長は任命時に独立していた場合にのみ委員になることができ、委員長になることはできないとされる（規程32）。イギリスでは日本と異なり取締役会議長とCEOの分離は進んでいるが、経営陣と緊密な連携をとる過程で議長の独立性に疑惑が生じる場合が想定されており、議長の影響力が弱まるような工夫がされている。

日本と同じく、指名や報酬の最終的な決定権限は取締役会にあることが明記されており、この点ではイギリスの指名委員会および報酬委員会も諮問委員会であるといえるかもしれない（para62）。しかしながら、指名委員会と報酬委員会の業務内容の開示は、UKCGコードで要求されている。指名委員会は、年次報告書に、①指名に関して使用されるプロセス、後継者育成計画へのアプローチ、およびこれら二つが多様な人材の育成をどのように支援しているか、②取締役会評価の実施方法、外部評価者がどのような手法と程度で取締役会および個々の取締役とコンタクトを取ったか、その結果と講じた措置、取締役会の構成にどのような影響を与えたか、または与える予定か、③ダイバーシティ&インクルージョンに関する方針、その目的、会社戦略との関連性、その実施方法、目的達成のための進捗状況、④上級管理職およびその直属の部下のジェンダーバランスについて、記載することを要求されている（規程23）。報酬委員会も、やはり年次報告書において、①業務執行取締役の報酬方針、構造および業績評価基準の戦略的根拠の説明、②報酬比率や報酬格差など、社内外の指標を用いた報酬が適切

である理由, ③報酬委員会が規程40<sup>(21)</sup>の要素にどのように対処したかの説明（例を挙げて）, ④報酬方針が会社のパフォーマンスおよび報酬額の点で意図したとおりに機能していたかどうか, 機能していない場合は, どのような変更が必要であるか, ⑤株主との間でどのようなエンゲージメントが行われたかと, それが報酬方針と結果に及ぼした影響, ⑥役員報酬が会社の幅広い給与政策とどのように整合しているかを説明するために, 従業員との間でどのようなエンゲージメントが行われたか, ⑦報酬の結果にどの程度の裁量が適用されているか, またその理由を説明する必要がある（規程41）<sup>(22)</sup>。

このため, 指名委員会および報酬委員会の活動についての説明がなされない場合は, エクスプレインの対象となり, その説明の内容によっては株主等ステークホルダーから追及される可能性がある。

また, 指名委員会, 報酬委員会および監査委員会に共通する内容として, 三委員会の委員長は, 年次株主総会で質問に回答できるようにすべきであるとともに, 1年間の委員会の活動および成果に関する声明を出すことが奨励されている（para38）。

#### （4）日本とイギリスの相違

以上の点から考えると, 指名委員会と報酬委員会について, 日本とイギリスの間で, 権限や役割は類似しているといえる一方で, 非業務執行取締役と, 非業務執行取締役によって構成される指名委員会および報酬委員会の, 会社に対する寄与度や, 要求されているコミットメントには, 差のある表現が目立つことが分かる。具体的には, 日本においては, 独立社外取締役に対する時間的コミットメントの確保が容易ではないという理由から, 後継者育成計画など一部を除き全体的にその関与を低く想定しているが<sup>(23)</sup>, イギリスにおいては非業務執行取締役に対する要求事項が多く, その職務に要する十分な時間の確保が必須である（UKCGコード 原則H）。UKCGコードには, フルタイムの業務執行取締役は, FTSE100に属する会社の非業務執行取締役やその他重要な役職を, 1社を超えて兼務してはならないとする規程（規程15）があることも, 非業務執行取締役として会社に費やす時間がいかに大事かを裏付けている。また日本では, 指名委員会に対して, 社長・CEO以外の経営陣の後継者候補に関する関与は, 社長・CEOなどからの提案を受けてから問題がないかという受身の姿勢によることが推奨されているように見受けられるが, イギリスにおいてはそのような区別は存在せず, むしろ従業員の多様性にまで踏み込むことを要求しているように受け止めることができる。

(21) 規程40は, 報酬委員会が業務執行取締役の報酬方針と実際の支給額を決定する際に, (1) 透明性, (2) 複雑でない報酬制度, (3) 様々なリスクの考慮, (4) 予測可能性, (5) 会社の長期的な業績との釣り合い, (6) 企業文化との整合性, を考慮しなければならないことを求めている。

(22) なお, 取締役の多様性に関する報告義務は, 上場規則により年次財務報告書の記載事項とされており, イギリスで設立された上場会社は, (1) 取締役会の40%以上が女性である, (2) 議長, CEO, 上級独立取締役, CFOのうち最低1名が女性である, (3) 取締役の最低1名が少数派のエスニック（minority ethnic background）をもつ, のうち, 達成できていない項目については, その理由の説明が求められる（FCA listing rules (2023-11) 9.8.6 (9)）。

(23) 取締役会議長, 筆頭独立取締役, 複数の委員会の委員を兼務する場合においては, その負担割合も相当なものになるため, それに合わせた報酬水準を検討することが必要であると記載される（CGSガイドライン69頁）。

この差異の理由として、日本においては、①独立社外取締役を1社が長時間拘束するような運用が困難であると考えられていること、②独立社外取締役が長時間関与することが、日本のコーポレート・ガバナンスが掲げる迅速化という命題にそぐわないと考えられていること、の2点があるのではないかと考える。

まず①は、独立社外取締役市場が十分に発展していないことが原因かと思われる。日本の上場会社のうち、社外役員が2社以上を兼任している割合は、2023年で17.5%であるとされ、特に女性に限定した場合は30%に上るとされる<sup>(24)</sup>。このような状況下でイギリスのように兼任を制限し、1社に対する時間的コミットメントを強く求めるような内容に変更した場合、上場会社の多くで独立社外取締役が不足するか、あるいは能力的に大きく見劣りする人材で補填する、といった混乱が予測される<sup>(25)</sup>。イギリスでは1992年のキャドベリー報告書においてすでに非業務執行取締役の員数要件が定められており、そこから細かな独立性要件や多様性要件が追加されていったという歴史があるが、日本においては政策的な理由で、それらを短期間で輸入してしまったため、独立社外取締役として用いることのできる人材のプールが最初から乏しいとも考えられる。日本においてはイギリスと異なり、会社に対する理解という観点から考えると、必ずしも在任期間が長い取締役が悪いとはいえないことや、独立社外取締役の歴史が浅いこと<sup>(26)</sup>から、改訂に伴いCGSガイドラインから独立社外取締役の具体的な任期に関する記述が削除されるなどしているが<sup>(27)</sup>、人材の少なさという点も少なからず影響しているのであろう。

次に②であるが、これは、前述の社長・CEO以外の経営陣候補者に対するスタンスや、CGSガイドラインの、「知見の乏しい社外取締役が業務執行決定に関与することによる弊害」などの表現を根拠としたものである。これにはもちろん、①に挙げたような時間的コミットメントの確保の難しさという理由もあるが、それと同時に、社内者が社外者に対して、議題を理解・判断できるための十分な情報提供と、情報提供を行うための時間的コミットメントを確保することに、迅速化を優先して制限を設けるべきであるとする価値判断を示している。

会社の意思決定が遅いことは、第二次安倍政権以前から主張されていたことであり、法定の指名委員会と報酬委員会を有する指名委員会等設置会社の立法過程にも見受けられる。指名委員会等設置会社（当時は、委員会等設置会社）は、国会答弁の中で、「三委員会を設けて、取締役会の監督機能を強化するとともに、業務執行を担当する執行役を設け、取締役会が執行役に対して決議事項を大幅に

(24)「社外役員兼任4割増の2,500人 23年、女性候補少なく」日経電子版2023年9月19日。なお、経営経験のある女性役員はさらに少ないとの記述もある。

(25)イギリスにおける兼任制限のうち、具体的なものは前述の規程15におけるFTSE100社の業務執行取締役のものだけであるが、原則Hの内容から考えても、FTSE100以外の業務執行取締役や、現任の業務執行取締役でない者について、無制限に兼任してよいと解釈することには無理がある。

(26)経済産業省「CGS研究会（第2期）」第5回議事要旨など参照。

(27)記述が削除されたのは本稿で用いている第三版ではなく第二版からである。

委任することができるようにして、機動的な業務決定を可能と」することができることを目指して設計したと述べられており<sup>(28)</sup>、また、参考人招致においても、有識者によって委員会等設置会社を導入する改正の発端が、経営の効率あるいはスピードによるものであると分析されている<sup>(29)</sup>。

なお、一般的に指名委員会等設置会社のモデルとして参考にされたとされるアメリカにおいても、またイギリスにおいても、構造的に日本より素早い経営判断が行える。アメリカでは指名委員会等設置会社に類似した機関構造が一般的であり、執行役と取締役会は分離している。イギリス会社法には、基本的に取締役会に関する定めがなく、取締役会の設置も、取締役会への付議事項も、もっぱら定款によって定められる。法令が定めるモデル定款には、取締役に付与された権限の委任が可能である旨の規定も設けられている<sup>(30)</sup>。言い換えるなら、イギリスにおいては、日本の会社法362条4項に定められる「その他の重要な業務執行の決定」のような制約が存在しないのであり、そのような状況を「指揮・統制」するためにUKCGコードが策定されている、ということになる。

このような構造の違いを考慮すれば、迅速な経営判断が行えない日本の会社では、委員会設置の主目的の一つに、効率化のための役割分担が掲げられることにも理由があることが伺える。

しかしながら、①のような背景事情があったとしても、また日本の取締役会における意思決定が遅いという問題があったとしても、②のような考え方や、そのように捉えることができるようなCGSガイドラインの記載には疑問がある。

#### (5) 日本の委員会のあるべき姿に関する考察

CGSガイドラインが現在想定している指名委員会は、後継者育成計画を主導的に立案し、社長・CEOの指名に主導的な役割を果たし、それ以外の経営陣に対してはそのプロセスに不自然な点がないか監督する委員会であるといえよう。同様に、報酬委員会とは、報酬パッケージの策定に主導的な役割を果たし、社長・CEOの報酬決定において主導的な役割を果たすが、それ以外の経営陣の報酬に関してはその決定に問題がないか監督することが求められる委員会である。問題は、これらの委員会に迅速化という命題が適するのか否かという点であろう。

役割分担という観点からすれば、現在の日本の指名委員会および報酬委員会は、全員が独立社外取締役であることを要求されていないため、一部の社内者と社外者が大枠を決定すれば、取締役会はその意見を尊重し、半ば追認することで、議論の時間を短縮することができると考えられよう。ステークホルダーに対するアプローチも、経営陣は経営に対して集中すればするほど、視野が狭くなるおそれを否定できないため、独立社外取締役にステークホルダーとの対話の窓口を任せ、取締役会で報告

(28) 官報 号外 平成14年4月2日 第154回国会 衆議院会議録第19号 2頁 (元法務大臣森山眞弓氏発言)。

(29) 第百五十四回国会衆議院法務委員会議録平成14年4月16日 11頁 (参考人 江頭憲治郎氏発言)。

(30) 例えば、2013年4月28日以降の最新の公開会社のモデル定款5条など。 [https://assets.publishing.service.gov.uk/media/5a7f71c5ed915d74e33f6789/model\\_articles\\_for\\_public\\_companies\\_after28April2013.doc](https://assets.publishing.service.gov.uk/media/5a7f71c5ed915d74e33f6789/model_articles_for_public_companies_after28April2013.doc) (最終閲覧2023.12.18)

してもらう、という形で役割を分担するという方法もあるかもしれない<sup>(31)</sup>。

ただし、迅速化だけを命題にしてしまうと、社外者を加える意義が希薄化することにもなる。もちろん、現在のJPCGコードやCGSガイドラインは、迅速化だけを命題にしているわけではなく、社内者間の力関係などの点で委員会が形骸化するのを防止したり、社外者の視点等を取り入れるために、一定数の独立社外取締役を要求したりしている。それでもなお、前述したように、現在のCGSガイドラインにおいては、監視・監督という委員会の目的が、迅速化という命題に劣後しているような印象を受ける。

当然のことであるが、チェックや監視・監督といったものには、経営の速度を下げるブレーキとしての側面があり、チェックポイントが多ければ多いほど、経営の速度は低下する傾向にあろう。そして、日本が参考にしたイギリスやアメリカにおいて、UKCGコードやNYSEが要求する委員会は、経営の迅速化には焦点を当てていない。指名委員会・報酬委員会とともに、後継者育成計画に深く関与することや、報酬パッケージの作成に関わることなど、助言機能に属するものを担う側面はあるが、CGコードにおける委員会制度には、本来、現在の経営陣に都合のよい人事や報酬といったものに対する抑制機構としての役割が期待されている。例えば、イギリスにおいては、非業務執行取締役の助言機能に改めて言及したのは、キャドベリー報告書から6年後に公表されたハンペル報告書であり<sup>(32)</sup>、それまでは専ら不正行為の防止に焦点を当てた設計となっていた。

そのため、どれほど独立社外取締役の員数を増やしたところで、独立社外取締役を直接迅速化に結び付けてしまうと、結局はその関与を必要最小限に押しとどめることが正しいということになる。つまりは、意見を求められた時か、行動しなければ自身の法的責任が問われかねない状況以外は行動しないのが、最も迅速化に資する独立社外取締役の姿ということになる。しかしそれでは、適法性監査機能だけでなく、妥当性監査機能も有する取締役会の構成員として存在する理由が著しく低下することになる。

日本では有価証券報告書において、委員会の構成員、設置目的、権限、活動状況、報酬委員会における報酬決定手続の概要などの開示が求められており（企業内容等開示府令8条1項1号、第二号様式（54）a, i）、この点において透明性は向上したといえる。また、有価証券報告書に関する規制であることから、コーポレート・ガバナンスの状況に関して虚偽記載があれば、課徴金等の制裁を課すことができるため、強制力が働くという利点がある。とはいえ、こうした罰則は、明確な虚偽、例えば、報酬委員会があると記載しながら実態として存在していなかったような場合を取り締まることができるとしても、委員会が形骸化し追認機関になっている場合にまで、制裁を課すことは困難であって、限界があるといえる。

(31) CGSガイドラインで示されているとおり、ここでは株主等も含めてステークホルダーであると考えており、本論文中では独立社外取締役を特定のステークホルダーの代弁者であると考えているわけではない。

(32) キャドベリー報告書においても、非業務執行取締役の助言機能は取り上げられていたが、監督機能に比べれば目立たないものであった。

この点を是正するためには、コーポレート・ガバナンスとあくまで迅速・果斷な経営を行うための「土壤としての」仕組みであり、それ自体が直にアクセラになるような仕組みであってはならないということを明確にした設計にしなければならない。確かに、コーポレート・ガバナンスが、「迅速・果斷な意思決定を行うための仕組み」であることは間違いないが、それは迅速な意思決定に対して待ったをかけることができるための仕組みという意味でなければならず、また、例えば後継者指名の状況において、多忙な経営陣に代わって、社外者が時間をかけて検討を行い、それによって実際に決定する際には迅速に決定できるというように、弊害を最小限度に抑えて迅速な意思決定を行うための仕組みとして、意味をもたなければならぬ。

そのためには、独立社外取締役の適任者が少ないとといった問題があることを踏まえても、会社に対する独立社外取締役の関与の度合いを高める措置、例えば、JPCG コードに過剰な兼任の制限や時間的コミットメントに関する原則を追加する、取締役会が委員会の決定と異なる判断をした際には独立社外取締役の意見陳述の機会を保障するなど、すでに国内外で用いられている方策を採用することが望ましいと思われる<sup>(33)</sup>。

特にCGS ガイドラインは、リスクや不祥事の回避に対する側面が過度に強調されてしまうことを強く懸念しているようであるが<sup>(34)</sup>、社外取締役の役割は、まずリスクや不祥事を回避することにあると考えられる<sup>(35)</sup>。

#### 4. 指名委員会等設置会社の考察

任意の指名委員会や報酬委員会の利用が普及すれば、指名委員会等設置会社とは何か、という問題も新たに問われることになるだろう。任意の指名委員会・報酬委員会と指名委員会等設置会社における指名委員会・報酬委員会の最も大きな違いは、指名委員会等設置会社の指名委員会には、株主総会に提出する取締役の選解任に関する議案の内容を決定する権限があり、報酬委員会には取締役および執行役の個人別の報酬等の決定権限があることである（会404）。立法当初、アメリカと異なり社外取締役のなり手が少なく、また社外者に指名・報酬の決定を完全に委ねることを避けるためか<sup>(36)</sup>、現在

(33) 委員会の決定と異なる判断をした際に意見陳述の機会を与えるという対応方法は、すでにCGG別冊において取り上げられているが、「必要に応じてその理由を外部に情報発信することが考えられる」と、やや弱い表現になっている。（CGG別冊19頁）。

(34) CGS ガイドライン 4 頁。

(35) なお、社外取締役の経営助言機能に焦点を当てたうえで、社外取締役の第一義的機能は経営監督機能であると述べたものとして、村上誠「社外取締役の経営助言機能と会社法第2条第15号イの規制趣旨」早稲田法学94巻3号（2019）78頁。

(36) なお、指名委員会等設置会社の立法作業の過程では、商法特例上の大会社（みなしだ会社を含む）すべてに委員会等設置会社を強制するという中間試案や、大会社について社外取締役1名以上の設置を強制する中間試案があったものの、経済界からの異論が強く、いずれも実現には至らなかったという経緯があり、社外者

でも指名委員会等設置会社の指名委員会・報酬委員会は過半数が社外者であればよく、社内者も委員になることができるようになっている。このため、JPCG コードおよびCGS ガイドラインを理想的に遵守した任意の指名委員会および報酬委員会と、影響力の強い社内者を含む構成の法定の指名委員会・報酬委員会では、どちらの方がより優れたガバナンス構造といえるかには議論の余地がある。とはいえ、外形的にはより優れたガバナンス構造であると認識されるのか、企業不祥事を起こした企業が禊の意味で指名委員会等設置会社に移行するという傾向が見られる。

近年、この委員会に最終決定権限があるという文言を修正して、最終的な決定権限を取締役会に移すべきであるという見解がみられる<sup>(37)</sup>。主な理由としては、制定当時に比べて取締役会自体に占める社外取締役の人数が増えたことが挙げられている。この見解を採用すれば、NYSE が要求する一般的な二層制の取締役会に近い形態となるため、現在よりは指名委員会等設置会社を選択する会社が増えるかもしれない。指名委員会等設置会社は執行役に多くの権限を委譲できるため、経営の迅速化という趣旨にも沿った形態となりうるだろう。

ただし、単に決定権限を取締役会に移すだけでは、かえってガバナンス構造を弱めるだけなのではないか、という疑惑が生ずる。今一度、指名委員会等設置会社とはどうあるべきか、検討する必要があるように思われる。

日本の指名委員会等設置会社において、伝統的に指摘されている問題には、次のようなものがある。①執行役と取締役の兼任が制限されていない、②三委員会の委員が取締役会決議によって決定されるため、委員は取締役会決議によって更迭されうる危険がある<sup>(38)</sup>、③社外取締役の委員兼任を制限または禁止する規定がないため、社外取締役は最低2名いればよい<sup>(39)</sup>、④アメリカにおいては、社外取締役と会社経営者の人的関係が存在する場合が多いため、監視機能に疑惑が生じる<sup>(40)</sup>、⑤報酬決定権限が株主総会から報酬委員会に移譲されているなど、株主の関与を弱める懸念がある<sup>(41)</sup>、などである。

これらの問題点の中には、委員会等設置会社についての立法がなされた当時は懸念事項であったが、現在ではその重要度が低下していると思われるものもある。まず、③の社外取締役が最低2名いればよく、少数派となってしまうことによって自由闊達な議論ができなくなるという懸念は、下記図1 からも分かるとおり、JPCG コードによって独立社外取締役の取締役会に占める割合が引き上げら

を入れるということに対して否定的であったことがわかる。「経団連、会社機関の見直しに関する考え方を公表 社外取締役設置強制、取締役任期短縮等に懸念を表明」商事法務1594号（2001）47頁、前田庸「商法等の一部を改正する法律案要綱の解説〔Ⅲ〕」商事法務1623号（2002）15頁、末永敏和「機関を中心とする大会社関連の改正」ジュリ1229号（2002）32頁。

(37) 神田ほか・前掲（注6）87-88頁。

(38) 小林一于「委員会等設置会社の効用と監査役設置会社の効用」山口経済学雑誌第51巻1号（2003）111頁、出口正義「委員会等設置会社の立法の意義」ジュリ1229号（2002）53頁、など。

(39) 小林・前掲（注38）111～112頁、出口・前掲（注38）54頁など。

(40) 小林・前掲（注38）112頁。

(41) 末永・前掲（注36）33頁。

れるについて、懸念事項ではなくなりつつあるようと思われる。現在では、仮に社外取締役の人数比が低いままであれば、エクスプレインの対象となるか、機関投資家などからのエンゲージメントによって圧力がかかるためである。



図1 指名委員会等設置会社の取締役に占める社外取締役の割合<sup>(42)</sup>

④は、アメリカよりも社外取締役の要件が緩く、その会社の重要な取引先の業務執行取締役等であっても構わないという点や、エンロン事件などにおいて社外取締役が有効に機能しなかったことを受けて示された問題点であると思われるが、現在は社外取締役の独立要件の定めが厳格化されているため、当時より状況は改善したといえよう<sup>(43)</sup>。

また、⑤の報酬決定権限が株主総会から報酬委員会に移譲されるという点についての懸念は、法改正を経て当時よりは低下したと思われる。これは、企業内容等の開示に関する内閣府令に基づき、上場会社において、社外者を除く取締役、社外者を除く監査役、執行役、および社外役員ごとに、報酬等の総額、報酬等の種類別（基本報酬、ストックオプション、賞与および退職慰労金等の区分）の総額および対象となる役員の員数の記載が求められるようになったためである。さらに、報酬総額が1億を超える者は、その氏名、役員区分、報酬等の総額、報酬等の種類別の額を開示しなければなら

(42) 図1は日本取引所グループのコーポレート・ガバナンス情報サービスにおいて、2023年10月2日に機関構成が指名委員会等設置会社であった会社のコーポレート・ガバナンス情報（n=92）から作成した。誤差範囲は母集団の標準偏差を示す。

(43) 会社法における社外取締役の定義については、会社法2条1項15号を参照。また、東京証券取引所の有価証券上場規程第436条の2では、上場内国会社は、一般株主保護のため、独立役員（一般株主と利益相反のない社外取締役または社外監査役を指す。その欠落要件については東京証券取引所「上場管理等に関するガイドライン」5条（3）の2）を1名以上確保しなければならない旨が定められているため、監査役を置くことができない指名委員会等設置会社においては必然的に、独立役員である社外取締役が必要となる。なお、東京証券取引所の上場会社である指名委員会等設置会社につき、独立役員の資格を有する独立取締役の確保が義務付けられているものの、最低1名いればよいとの点で、その要件が緩いとする論調もあるが（江頭・前掲（注17）580頁）、コーポレート・ガバナンス情報において独立役員であるか否かが開示されるようになっている現在では、独立役員の数が少ないと想される。

ないこととなった。当該開示規制は2010年3月期の有価証券報告書より適用されている（2010年企業内容等開示府令 第二号様式（57）a（d）、現、（57）b）<sup>（44）</sup>。これまででは会社法361条（平成17年改正前商法269条）においては、取締役の報酬決定権限を取締役会や代表取締役に委ねた場合のお手盛りを防止するという主旨があるとされており<sup>（45）</sup>、たしかにこの観点から考えると、会社法404条3項、409条（旧株式会社の監査等に関する商法の特例に関する法律21条の8第3項、21条の11）の構成では、報酬委員会が機能不全に陥った場合、お手盛り防止の趣旨を貫徹できないおそれがあった。上記企業内容等開示府令の改正は指名委員会等設置会社の報酬に対しても一定の情報開示を求めていたため、これによってお手盛りの危険性は下がったと考えられる。

加えて、令和元年の会社法改正により、監査役会設置会社および監査等委員会設置会社では、取締役の個人別の報酬等の内容を定款または株主総会の決議で定めた場合を除き、取締役（監査等委員を除く）の報酬等の内容についての決定に関する指針を取締役会で決定しなければならないこととされた（会361条7項）。これによって、報酬、業績連動報酬、株式や新株予約権などの指針を決定することが求められ（会社法施行規則98条の5）、当該事業年度における取締役の報酬がこの決定指針に沿うものであると取締役会が判断した理由と併せて、事業報告書への記載することが必要となった（会社法施行規則121条4号・6号-6号の3）。指名委員会等設置会社においては、元々報酬委員会で報酬等の個人別の額や具体的な算定方法を定めることが要求されていたが（会409条3項1号、2号）、令和元年改正で株式や新株予約権による報酬もその決定に関する方針を決定することが求められ（会409条1項・3項3号-5号）、当該事業年度における取締役の報酬がこの決定指針に沿うものであると報酬委員会が判断した理由の記載が必要となるなど（会社法施行規則121条6号ハ）、監査役会設置会社・監査等委員会設置会社における開示強化に合わせる形で開示内容が強化されている。

また、前述の企業内容等開示府令も、令和元年会社法改正の要綱案がまとめられた時期に改正されており<sup>（46）</sup>、有価証券報告書提出会社が上場会社である場合、提出会社の役員（取締役、監査役、執行役を指し、最近事業年度の末日までに退任した者を含む）の報酬等について、報酬等の額またはその算定方法の決定に関する方針の内容および決定方法を記載することが求められ、当該方針を定めていない場合はその旨を記載することや、業績連動報酬と業績連動報酬以外の報酬等の支給割合についての方針やその決定方法を記載することが求められている（企業内容等開示府令 第二号様式（57）（a））。

（44）なお、役員報酬の個別開示は、パブリックコメントにおいて防犯等の理由から強い反発があったことがうかがえるが、当時の日本の役員報酬と比較してかなり高額な水準である一億円という水準を設けることによって、ガバナンスとの均衡を保ったようである。詳細は、金融庁「コメントの概要及びコメントに対する金融庁の考え方」2010年3月31日（<https://www.fsa.go.jp/news/21/sonota/20100331-8/00.pdf>（最終閲覧2023.12.18））。

（45）たとえば、最二小判昭和31年10月5日裁判集民23号409頁は、株主総会で報酬総額が決定され、分配方法が取締役会決議に一任された報酬は、その後取締役会でさらに代表取締役に報酬決定権限を一任し、代表取締役が自己の報酬額を決定したとしても、利益相反にはあたらないとしている。

（46）2019年1月31日改正。

これによって、不透明な報酬決定の仕組みを取っている場合は、有価証券報告書が適正に作成されている限りにおいて、外部に対して公表される仕組みとなった。

これらの法改正を踏まえれば、有価証券報告書を投資家が確認し、取締役の人数が減っているにも関わらず報酬総額について見直しがされていないといった問題を発見し、追及するだろうか、という問題は依然としてあるものの、少なくとも外部に情報として開示される仕組みが整ったという点で、委員会等設置会社の立法当初よりは問題点が是正されているといえるであろう。

一方で、①の取締役と執行役の兼任制限の欠如、および②の委員会の委員の選解任権が取締役会にあることは、現在も考慮すべき問題として残っているように思われる。

①については、委員会等設置会社の中間試案段階から疑問が呈されていたものの、仮に全員が社外者であった場合に適切な決定や監督が可能かという問題があるほか、委員会等設置会社の制度の参考としたアメリカにおいても兼任禁止規定が存在しないのだから、指名委員会の権限の適切な行使により両者の関係を適切に処理することができると考えられる、と説明されている<sup>(47)</sup>。しかしながら、例えば取締役会に執行役を同席させ、意見を述べさせるなどすれば執行役が取締役である必要はないようと思われるし、またアメリカにおいてそうなのだから、日本がそれより厳しい規定を設ける必要はない、という説明にも、NYSEがエンロン事件後取締役会における独立取締役の割合を過半数と厳格化したことや、三委員会の構成員をすべて独立取締役したことからも、あまり説得力はないといえる<sup>(48)</sup>。

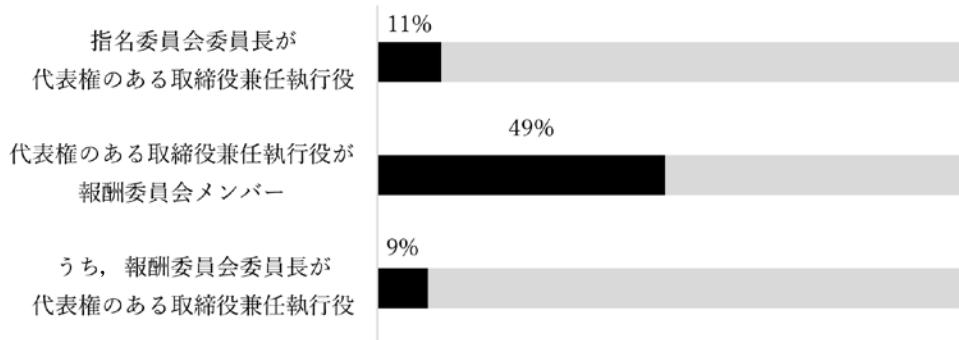


図2 代表権のある執行役兼任取締役と委員会メンバーの兼任状況<sup>(49)</sup>

(47) 前田・前掲（注36）28～29頁。

(48) 鎌田信男「米国における企業改革と日本の経営システムの課題」東洋学園大学紀要13号（2005）72頁、山中利晃「上場会社の経営監督における法的課題とその検討」（商事法務、2018）117-118頁など。

(49) 図2は日本取引所グループのコーポレート・ガバナンス情報サービスにおいて、2023年10月2日に機関構成が指名委員会等設置会社であった会社のコーポレート・ガバナンス情報（n=92）から作成した。兼任状況のデータは、指名委員会について、報告書から委員長を務めているか否か判別できないものが一件、報酬委員会メンバーか否かは、報告書に執行役の兼任状況につき記載漏れがあったものが一件あったため、n=91として処理している。なお上場区分の内訳は、グロースが3社、スタンダードが11社、プライムが78社である。

なお、図2から分かることおり、仮に代表権のある執行役兼取締役を影響力の強い人物であると仮定した場合、すでにおおよそ九割の会社においては、そのような人物が委員会の委員長を兼任しなくなっている。一方で前述のとおり、指名委員会・報酬委員会の委員に対し全員独立を求めているNYSEの上場規則<sup>(50)</sup>、および、指名委員会に対し過半数が独立し、委員会が後継者の選任を扱っている時は取締役会議長を委員長にすべきではないとして、報酬委員会に対し全員の独立を求めているUKCGコードと比較すると、外形的には依然として社内者の影響力が強いとみることもできる状態であるともいえる<sup>(51)</sup>。もちろん、イギリスおよびアメリカの委員会は取締役会が最終決定権限を有するため、現段階でこれらを単純比較することはできないが、最終的な決定権限を取締役会に移すことを検討している以上、考慮しなければならないことであろう。

②についても、現在の指名委員会等設置会社の三委員会の委員には、監査等委員会の委員である取締役のように、その辞任、解職時における意見陳述権などが法定されていない（監査等委員の選解任および辞任については、会342条の2で法定されている）。すでに任意設置の委員会においても指摘しているとおり、このことは委員会構成員である社外取締役への圧力として、依然として機能しているように思われる。

立法当時の議論、そして現在の状況を踏まえて、どのような改正を行うことが、指名委員会等設置会社を利用する上で望ましいだろうか。社外取締役の割合についての指摘は、JPCGコードによって達成されつつある内容を考慮すると、ハードロー上において現在より一層厳しい員数要件を設けること自体は、あまり効果的でないと思われる。これに対して、取締役と執行役の兼任禁止や、兼任可能な取締役の人数制限といった提案は、現在でも考慮すべき案であるように思われる<sup>(52)</sup>。また、完全な決定権限といったものを設けるまでには至らなくとも、通常は委員会の決定に従い、取締役会が拒否権を行使する際にはその理由の開示を義務付けるという方式をとるといったことも考えられる。監査委員会には、取締役または執行役の違法行為に対処するために、株主総会や取締役会への解任議案の提出権を認めるべきといった提案も、いまでも的外れなものではないだろう<sup>(53)</sup>。これらに加え、よりマイルドな形ではあるが、三委員会の意見と異なる意見を取締役会が採用したときや、

(50) NYSEの上場規則303A.04においては、指名／コーポレート・ガバナンスの構成員は全員独立した取締役でなければならない旨が、303A.05においては、報酬委員会（Compensation Committee）の構成員も全員独立した取締役でなければならない旨が定められている。

(51) アメリカにおける指名委員会は全員が社外者によって構成される一方で、その役割に経営者の選解任や後継者計画に関して指名委員会が権限を有する会社はさほど多くないとされる（津野田・前掲（注7）478頁）。このため、イギリスにおける後継者指名プロセスや社内人事に対する関与の強い指名委員会を志す場合は、社内の事情に詳しい社内者を含めるということ自体に、特に反対の意を表明するものではない。

(52) 小林・前掲（注38）113頁は、取締役と執行役の兼任を禁止するか、代表執行役のみ兼任を認めるといった案を述べている。

(53) 末永・前掲（注36）33頁。

委員会メンバーの解職時などにおいて、意見を述べることができる権利を保障することなどが考えられよう<sup>(54)</sup>。

## 5. おわりに

本稿では、日本のCGSガイドラインにおける、指名委員会および報酬委員会の活用指針と、イギリスのCGコードおよびUKボードガイダンスにおける指名委員会と報酬委員会の活用指針との差から、その想定している在り方の違いを分析し、考察を行った。まず、UKCGコードの根底には企業不祥事を背景として策定・改訂されてきたという沿革があるのに対し、JPCGコードは政策的な要請に基づいて策定されたという経緯の違いがあることを示し、これが日本とイギリスの間の基本方針の違いに少なからず影響を与えているということを述べた。次に、イギリスのコードが要求する委員会、および非業務執行取締役には、まず監視・監督機能が期待されており、助言機能は監視・監督機能が強調されていたため述べられるようになったものの、依然として第一義的には権限分散などの視点から、監視・監督機能が重視されているのに対して、JPCGコードにおいては策定当初から独立社外取締役の助言機能が重要視されており、監視・監督機能が強調されることを防ごうという意図があることを述べた。そして、独立社外取締役は、経営陣が迅速・果断な決定を行うための基盤を提供する存在であり、直接的に迅速化を後押しするような存在ではないこと、および、独立社外取締役はまず監視・監督機能を担う存在であり、これを弱めるような解釈の余地を残すことは危険である旨を述べた。CGSガイドラインは様々な有識者の議論をまとめる形で策定されており、ガイドラインの受け手がどのように捉えるかについての議論も行っているので、この点は今後の改訂に期待したい。

また、指名委員会等設置会社をめぐる議論につき、現在の状況から再検討を行った。指名委員会等設置会社に関するデータなどを用いて検討したところ、結論として、取締役会における社外取締役の増加に合わせ、指名委員会および報酬委員会の決定権限を取締役会に移すといった法改正は選択肢の一つであると思われるが、その際には委員会が十分機能するための追加の権限を検討することも必要であることを述べた。指名委員会等設置会社は、指名委員会の開催回数に相当ばらつきがあることなど、現行法の下でもその実態に相当な温度差があることが見て取れる<sup>(55)</sup>。法改正と、それに伴う権限分配の見直しを行うときには、意識の低い企業も置き去りにしないような工夫が必要であろう。

最後になるが、現在のCGSガイドラインには読みやすさという点でも問題がある。現在のガイドラインは、すべての上場会社に対応するためか極めて網羅的な作りになっており、そのため当該企業

(54) 監査役会設置会社を念頭に置いた議論ではあるが、指名委員会・報酬委員会につき、取締役会が委員会の決定を覆した際には開示を行うべきであるとしたものとして、津野田・前掲（注7）491-492頁、750頁がある。指名委員会等設置会社についても、最終決定権限を取締役会が持つようになった場合には、当てはまる議論であろう。

(55) 「企業統治の意識 温度差」日本経済新聞2023年12月13日朝刊18面。

にとって参考となる設計方針がどれなのか分かりづらくなっている。例えば、指名委員会および報酬委員会の職務権限について細かく例が挙げられているが、例として参照したいだけであれば、現在のプライム市場などにおける指名委員会や報酬委員会の職務権限について、別途年次レポートを作成するだけで事足りる。むしろ、現状のコーポレート・ガバナンスに関する声明が適切であるか否かを企業が判断するためにも、年次レポートの作成はすべきである。

ガイドラインを統一化する動きも重要であろう。現在、JPCGコードは東京証券取引所のホームページに掲載されている。これに対し、金融庁は「ジャパン・コーポレート・ガバナンス・フォーラム」という題目でCGコード並びにスチュワードシップ・コードを形質的ではなく実質的に利用するためのアクション・プログラムを提案している<sup>(56)</sup>。本稿で取り上げているCGSガイドラインは経済産業省が主催して作成されたものであるため、JPCGコードについて最新の議論を漏れなく知りたいと考える者は東京証券取引所、金融庁および経済産業省のホームページを確認する必要がある。この点は第一期CGSガイドラインに対するフィードバックにおいても、「金融庁や東証と統一的な基準としてほしい」<sup>(57)</sup>、「各省庁それぞれで異なる会議を立ち上げてルール策定を行うことは、企業にとって個別の検討が必要となり、非常に煩雑」<sup>(58)</sup>と指摘されており、現在もこの状況は改善されていない。これは実質的な遵守を試みようとする会社にとって余分な負担となるはずである。すでに、CGS研究会では不要になった規則の削除を求める声も上がっている。指名委員会および報酬委員会の議論は、経産省ホームページに別冊として単離された状態となっているが、さらにガイドラインを統廃合し、参考しやすい位置（たとえば東証のJPCGコードの下など）に掲載することが必要であろう。

#### 引用文献

- 一ノ澤直人「イギリスにおける非業務執行取締役の検討（一）」山口經濟學雑誌46巻5号（1998）91-109頁。  
 伊藤靖史『経営者の報酬の法的規律』（有斐閣、2013）。  
 江頭憲治郎『株式会社法〔第8版〕』（有斐閣、2021）。  
 鎌田信男「米国における企業改革と日本の経営システムの課題」東洋学園大学紀要13号（2005）69-88頁。  
 神田秀樹・加藤貴仁・児玉康平・三瓶裕喜・武井一浩『コーポレートガバナンス改革と上場会社法制のグランドデザイン』（商事法務、2022）。  
 熊代拓馬『役員報酬に対する法規制—現状とそのあり方』（弘文堂、2022）。

(56) なお、CGS研究会第一期において、「いわゆる形式論的制度論になれば、金融庁や法務省の議論と被ってしまうので、この研究会での議論はそれとは区別されるとよい」との発言がある（CGS研究会 第一回議事要旨（[https://warp.da.ndl.go.jp/info:ndljp/pid/13022278/www.meti.go.jp/committee/kenkyukai/sansei/cgs\\_kenkyukai/001\\_giji.html](https://warp.da.ndl.go.jp/info:ndljp/pid/13022278/www.meti.go.jp/committee/kenkyukai/sansei/cgs_kenkyukai/001_giji.html)）富山委員発言（最終閲覧2023.12.25））。

(57) 経済産業省 CGS研究会第2期第3回「資料3 CGSガイドランのフォローアップについて」（原文ママ）  
[https://warp.da.ndl.go.jp/info:ndljp/pid/13022278/www.meti.go.jp/committee/kenkyukai/sansei/cgs\\_kenkyukai/pdf/2\\_003\\_03\\_00.pdf](https://warp.da.ndl.go.jp/info:ndljp/pid/13022278/www.meti.go.jp/committee/kenkyukai/sansei/cgs_kenkyukai/pdf/2_003_03_00.pdf) 54頁（最終閲覧2023.12.25）。

(58) 前掲（注56）59頁。

小林一于「委員会等設置会社の効用と監査役設置会社の効用」山口経済学雑誌第51巻1号（2003）105-123頁。

経済産業省「エグゼクティブ・サマリー—CGSガイドライン改訂について—」

[https://www.meti.go.jp/shingikai/economy/cgs\\_kenkyukai/pdf/20220719\\_01.pdf](https://www.meti.go.jp/shingikai/economy/cgs_kenkyukai/pdf/20220719_01.pdf)（最終閲覧2023.12.18）。

経済産業省「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）」

[https://www.meti.go.jp/policy/economy/keiei\\_innovation/keizaihousei/pdf/cgs/guideline2022.pdf](https://www.meti.go.jp/policy/economy/keiei_innovation/keizaihousei/pdf/cgs/guideline2022.pdf)（最終閲覧2023.12.18）。

経済産業省「指名委員会・報酬委員会及び後継者計画活用に関する指針—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）別冊一（CGG別冊）」

[https://www.meti.go.jp/policy/economy/keiei\\_innovation/keizaihousei/pdf/cgs/separate\\_guideline2022.pdf](https://www.meti.go.jp/policy/economy/keiei_innovation/keizaihousei/pdf/cgs/separate_guideline2022.pdf)（最終閲覧2023.12.18）。

経済産業省「CGS研究会（第3期）における「今後の検討課題」」

[https://www.meti.go.jp/policy/economy/keiei\\_innovation/keizaihousei/pdf/cgs/agenda2022.pdf](https://www.meti.go.jp/policy/economy/keiei_innovation/keizaihousei/pdf/cgs/agenda2022.pdf)（最終閲覧2023.12.18）。

末永敏和「機関を中心とする大会社関連の改正」ジュリスト1229号（2002）26-34頁。

津野田一馬『役員人事の法制度—経営者選解任と報酬を通じた企業統治の理論と機能』（2020、商事法務）。

出口正義「委員会等設置会社の立法の意義」ジュリスト1229号（2002）49-55頁。

林孝宗「大規模公開会社における取締役の監督義務とコーポレートガバナンス・コード」早稲田大学審査学位論文（博士）（2017）。

前田庸「商法等の一部を改正する法律案要綱の解説〔Ⅲ〕」商事法務1623号（2002）14-29頁。

村上誠「社外取締役の経営助言機能と会社法第2条第15号イの規制趣旨」早稲田法学94巻3号（2019）57-78頁。

山中利晃『上場会社の経営監督における法的課題とその検討』（商事法務、2018）。

Committee on Corporate Governance, (1998) "COMMITTEE ON CORPORATE GOVERNANCE: Final Report" (Hampel report).

Committee on Financial Aspects of Corporate Governance, (1992) "Financial Aspects of Corporate Governance" (Cadbury report).

FRC, (2018) "GUIDANCE ON BOARD EFFECTIVENESS" (UK Board Guidance).

Higgs, Derek, (2003) "Review of the role and effectiveness of non-executive directors" (Higgs report).

Study Group chaired by Sir Richard Greenbury, (1995) "Directors Remuneration" (Greenbury report).

Walker, David, (2009) "A Review of Corporate Governance in UK Banks and other Financial Industry Entities Final recommendations" (Walker report).