

CGS研究会（第2期）の中間整理 実効的なコーポレートガバナンスの実現に向けた今後の検討課題

2018年5月18日

CGS研究会

1. はじめに

「日本再興戦略2013 —JAPAN is BACK—」において、コーポレートガバナンスを見直し、日本企業を国際競争に勝てる体質に変革するという政府方針が打ち出されてから5年が経過しようとしている。この間、会社法の改正やコーポレートガバナンス・コードの策定が行われるなど、コーポレートガバナンスに関する「枠組み」の整備は大きく進展している。

経済産業省においても、「日本再興戦略2016 —第四次産業革命に向けて—」において、「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」ことが盛り込まれたことを受けてCGS研究会を立ち上げ、2017年3月にはその報告書に基づき、我が国企業のコーポレートガバナンスの取組の深化を促す観点から、各企業において検討することが有益と考えられる事項を盛り込んだ「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）を策定した。

その後、「未来投資戦略2017 —Society 5.0の実現に向けた改革—」において、「企業における指名・報酬委員会の活用状況、経営経験者の社外取締役についての活用状況、インセンティブ報酬に関する導入・開示の状況等を本年度中に分析・公表する」ことが盛り込まれたことを受けてCGSガイドラインのフォローアップを行うこととし、CGSガイドラインで提言されている主要項目についての企業の取組状況等を把握するべく、コーポレートガバナンスに関する企業アンケート調査¹（以下「企業アンケート」という。）を実施するとともに、この調査結果も踏まえ、CGS研究会の第2期（以下「CGS研究会」という。）においてコーポレートガバナンス改革の現状

¹ 企業アンケートの調査対象は2017年12月4日時点の東証第一部・第二部上場企業2,569社、回答期間は同年12月26日から2018年1月25日までの1か月間、調査票の送付先は各企業のコーポレートガバナンス担当部署であり、回答期間内に対象企業の36.6%に当たる941社から回答をいただいた。企業アンケート調査結果の詳細については、別紙「CGSガイドラインのフォローアップについて」を参照。また、上場市場別、時価総額別、機関設計別などで見ると、各調査項目によって回答結果には差があり、その傾向については「企業アンケート クロス集計結果」を参照。なお、設問によっては、担当部署や担当役員の認識・評価に基づき回答がなされている企業もあるものと推測され、そのような回答主体の認識・評価が回答内容に影響を与えている可能性がある点に留意する必要がある。

評価と実効性向上に向けた課題について検討を行い、2018年3月にはCGSガイドラインのフォローアップ結果をとりまとめた。

その中で、コーポレートガバナンス強化に向けた企業の取組は、全体として着実に進んでおり、特に、東証第一部とりわけJ P X日経400の構成企業、時価総額上位の企業等において進展が見られる一方で、例えば社長・CEO等の指名・報酬に関する社外取締役の監督機能の発揮についての必要性の理解が必ずしも浸透していないなど、コーポレートガバナンスの見直しの政府方針が打ち出されて5年を経た今、コーポレートガバナンス改革は形式から実質へと深化の途上にあるという現実もうかがわれることとなった。

また、これと並行して、コーポレートガバナンス・コードについても、金融庁及び東京証券取引所において改訂に向けた作業が進められている。改訂案では、任意の指名委員会・報酬委員会の活用や取締役会による社長・CEOの後継者計画の監督等に関する原則の内容が拡充されているところ、今後企業がこうした改訂に対応する際に参考にすることができる考え方やプラクティスを整理して提示することが期待されているといえる。

コーポレートガバナンス改革は、過去20年以上にわたって企業価値が低迷し続けてきた我が国の現状から脱却し、企業の持続的な成長と中長期的な企業価値の向上を図ることのできる経済システムを構築することを目指すものである²。こうした原点に立ち戻り、企業価値向上を実現するという目的意識から、本中間整理は、CGS研究会において、CGSガイドラインのフォローアップの結果やコーポレートガバナンス・コード改訂の動き等を踏まえ、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上で重要と考えられる事項に関し、CGSガイドラインの見直しも含めた今後の対応の方向性についてとりまとめるものである。

2. CGSガイドラインの対象（ターゲティング）

（1）CGS研究会における議論

CGS研究会においては、コーポレートガバナンス強化の取組を今後更に後押しするに当たって、上場企業のうち、特定の企業群にターゲットを絞って企業の取組を促していくべきではないかという議論が行われた。

主要なターゲットとする企業群としては、グローバルな企業、機関投資家保有比率の高い企業等が挙げられ、これらの企業に対しては、一步踏み込んだ取組を求めるべきという意見があった。

² CGSガイドライン3頁。

これに対して、資本市場のプレッシャーの下で自発的に取組が進展していく可能性が高いJ P X日経400等の構成企業や機関投資家保有比率の高い企業よりも、むしろこれまで取組が進んでこなかった企業こそ政策として後押しをする必要が高いという意見や、外国機関投資家が大企業以外の日本企業にも注目し始め、コーポレートガバナンスの強化を求めている今、このような企業に対して、コーポレートガバナンス強化が自社には無関係であると受け取られ得るようなメッセージを発信することは慎重に考えるべきという意見、成長企業にも積極的な取組を促すべきという意見もあった。また、投資対象にならないような企業をターゲットにしてもあまり効果がないのではないかという意見もあった。

その他、オーナー系企業等の一定の種類の企業に対しては、必ずしも全ての取組が一律に求められるわけではないという議論もあり得るという意見もあった。

こうした議論に関連して、コーポレートガバナンスを通じた企業価値向上の重要性を認識するため、企業の経営者がIR等を通じて直接社外のステークホルダーと対話を行うことが重要であるとの指摘があった。

(2) 今後の方向性

CGSガイドラインは、コーポレートガバナンス・コードを補完するものであるという位置付けを踏まえれば、基本的には上場企業全般を対象とするものであり、かかる基本的な方向性は維持していくべきであると考えられる³。

他方で、グローバル化の程度、企業規模、株主構成、事業領域の広狭等は企業によって多様であることを踏まえると、例えば、企業の多様性に応じて、求められる取組のあり方等について、よりブレイクダウンしたメッセージを出すことができれば、ガイドラインを活用しようとする企業にとって納得感が増すのではないかと思われる。

そこで、CGSガイドラインにおいて、例えば、①グローバルな企業か国内中心の企業か（市場や事業展開の範囲等）、②大規模な企業か否か、③株主構成（外国人株主保有比率、オーナー企業、上場子会社等）、④多角化の程度といった多様性に着目して、例えば企業の属性によって期待される取組の内容や程度に差がある部分については、よりブレイクダウンした実務の指針を示すことも考えられる。

³ 企業アンケートにおいても、現在のCGSガイドラインの方向性について、漸進的な取組も提示することで、中堅上場企業を含めた日本企業全体のコーポレートガバナンスの底上げをも企図するものであるとして、積極的に評価する意見も寄せられた。

3. 社外取締役の活用

(1) 企業アンケート調査結果

社外取締役の再任基準

社外取締役の再任に関する基準を設けている企業は、約24%に留まった。

社外取締役の選任・再任プロセス

社外取締役の候補者について、社長・CEO・副社長から紹介を受けているという企業が最も多く、約44%であった。

また、社外取締役の任期満了時に再任するか否かの決定を最も左右しているのは、社長・CEOであるという企業が最も多く、約53%であり、会長・副会長及び社長・CEO以外の社内取締役という企業と合わせると、約68%であった。他方で、社外取締役という企業は約3%に留まった。

社外取締役の在任期間

社外取締役の平均在任期間は約4年であった。日本では、比較的最近社外取締役の導入が進展したこともあり、諸外国よりも平均在任期間は短い。

また、社外取締役の通算在任期間の上限や定年を定めている企業は一部に留まり、特に決まっていないという企業が約72%を占めた。なお、通算在任期間の上限や定年を定めている企業を平均すると、通算在任期間の上限は6年程度、定年は68歳程度であった。

(2) CGS研究会における議論

社外取締役に求められるリテラシー及び資質の確保

投資家が個々の社外取締役との対話を求める場面が増加しつつある等の現状も踏まえると、社外取締役の質を確保することは喫緊の課題であるという意見があった。

社外取締役が最低限備えるべきものとしては、コーポレートファイナンスや企業法務等に関する最低限のリテラシーが挙げられた。また、社外取締役の位置付けを考えると個別企業の事業について専門性を過度に求める必要はないという指摘もあった。

取締役会がその機能を適切に発揮していくには、個々の社外取締役の資質だけでなく、取締役会・社外取締役総体として適切な能力・資質を備えるという視点も重要であるという指摘や、その観点からは、複合的・多様な視点を有する構成とするため、社外取締役の人数や比率を高めていくことが必要であるという意見もあった。

さらに、社外取締役が今後ますます実質的な役割・機能を果たすことが期待されてい

ることを踏まえると、社外取締役には、最低限のリテラシーや期待に応じた資質に加えて、アベイラビリティ（社外取締役として企業のために費やせる時間や労力があること）やコミットメント（企業価値向上への意思・意欲があること）も必要であるという意見や、その観点からは、社外取締役の兼職には一定の規律をかけることも有効であるという意見があった⁴。

社外取締役の選任・再任プロセスの明確化

社外取締役の再任に社長・CEOが最も影響力を与えているとなると、業務執行者からの独立性が確保された者による監督というコーポレートガバナンス・コードの根本的な考え方に合致しているか疑問であるという意見や、社外取締役の選任・再任プロセスを具体化・客観化することが望ましいという意見があった。

また、社外取締役の選任については、理想的には社外者のみで行うことが望ましく、社長・CEOの選任とは異なるプロセスとすべきなのではないかという意見があった。他方、社外取締役も自身の再任について利害関係を有することを踏まえると、実際上は社内者が必要な範囲で関与することも議論を進める観点からは必要であるという意見や、社外取締役の独りよがりにならず、株主にも説明できるよう、プロセスの工夫や原則としての在任期間の上限の設定等が求められる、といった意見もあった。

社外取締役の在任期間の上限の設定

慣れ合いや独立性の喪失を回避する観点、あるいは、社外取締役が在任期間中に達成すべき目標を明確にし、その達成に向けてコミットメントを確保する観点から、各企業において在任期間の上限を設定することは有益であるという意見があった。また、在任期間の上限を設定することにより、社外取締役の選任・再任を社外取締役のみで行うことに伴う社外取締役ポストの既得権益化等の問題も解消し得るという意見もあった。

他方、在任期間は、短すぎると会社に関する知識や会社との信頼関係が十分に得られない反面、長すぎると独立性の問題が生じるため、短すぎても長すぎても良くなく、各企業が実態を踏まえて必要に応じて適切な期間を検討すべきものであり、ガイドライン等で一律の上限年数を示してしまうと数字が独り歩きするおそれがあるので避けるべきであるという意見があった。

また、在任期間の上限年数を設定すると、その年数までは再任し続けられるものとして事実上機能してしまい、上限年数に達する前に社外取締役を交代することに支障が生じるおそれもあるという意見や、社外取締役の在任期間の長短をポートフォリオとして捉える視点も重要であるという意見もあった。

なお、社外取締役の在任期間に関連して、企業に関する知識・情報を蓄積した社外取

⁴ 米国では、一定数以上の企業の取締役を兼任するとアドバイスやモニタリングのパフォーマンスが低下することが実証研究により明らかになっているという指摘もあった。

締役が同時に退任することを防ぐ観点や、社外取締役の選任を社外取締役のみで行いや、すくする観点から、在任期間の長い社外取締役を1名置くことや、社外取締役の交代のタイミングをずらすことの有用性を指摘する意見もあった。

社外取締役の人材プールの拡充等

社外取締役の導入が進むとともに、社長・CEOの指名・報酬等において社外取締役に期待される役割が拡大している中で、社外取締役となり得る人材が不足するとともに、一部の人材に集中する傾向が見られる現状を踏まえ、社外取締役の人材プールの拡充といった、個々の企業の取組みだけでは対応できない問題への対応を検討する必要性についても指摘がなされた。

また、取締役会はフォーマリティも重視せざるを得ないため、社外取締役の活用を進めるためには、取締役会とは別に情報交換の機会を設けることが有意義であるとの意見もあった。

(3) 今後の方向性

社外取締役に求められるリテラシー及び資質の確保

社外取締役の質の確保については、全上場企業・全社外取締役に共通する、いわばミニマム・スタンダードとして必要な最低限のリテラシーと、企業ごとの個別事情や社外取締役に期待している役割に応じて必要な資質・能力とが考えられる。上記の議論を踏まえると、社外取締役に求められる最低限のリテラシーとして、財務・法務を含め、企業経営に関する基礎的な知識・知見を有していることに加えて、社外取締役としての役割を果たすためのアベイラビリティやコミットメントも求められると考えられる。

また、各企業において社外取締役に期待している役割に応じて必要な資質・能力を考える際には、取締役会の適切な機能発揮を図る観点から、個々の社外取締役の資質だけでなく、取締役会・社外取締役を総体（集合体）として捉え、それら全体として必要な資質・能力を備えること、また、企業経営に対して複合的・多様な視点を有する構成とすることを検討することも有益であると考えられる（7.（3）の「取締役会の多様性」も参照）。

社外取締役の選任・再任プロセスの明確化

社外取締役が適切に監督機能を果たすためには、被監督者である社長・CEOら経営陣からの独立性が確保されていることが重要であるが、社外取締役の選任・再任が経営陣の意向によって左右されるのでは、社外取締役の独立性に疑義が生じ、監督の実効性を損ねるおそれがある。そのため、CGSガイドラインは、社外取締役の選解任につい

ては、社外者中心の指名委員会を活用することを検討するよう提言している。

企業アンケート調査結果によれば、指名委員会を設置している企業の約87%が、社外取締役を議論の対象に含めている。しかし他方で、上記（1）のとおり、社外取締役の人事（招聘、再任）に対する社長・CEOの影響力が依然強いという課題が浮かび上がったところである。

CGSガイドラインにおいては、別紙2を中心に社外取締役の選解任のプロセスにおいて企業が検討すべき事項を整理しており、また、別紙3では指名委員会の諮問対象に社外取締役を含めることを提言しているが、上記の課題も踏まえ、社外取締役の選解任についての社外者と業務執行者それぞれの関与のあり方や指名委員会の具体的な活用のあり方も含めて、社外取締役の選任・再任プロセスについて、社外取締役の独立性を確保する観点から、より掘り下げた内容とすることについて検討することが考えられる（4.（3）の「審議事項や審議対象等に応じた委員会のあり方」も参照）。

指名委員会等における社外取締役の再任に関する審議を実質的なものとするためには、複数の委員で審議する際に共通のよりどころとなる一定の基準（必ずしも定量的な基準に限らず、再任の適否を検討する上で重要な考慮要素や評価の視点といった定性的な基準も想定される）があらかじめ定められていることが望ましいと考えられる。こうした基準がない場合、選任した社外取締役が適任者でなく、期待した役割を果たしていない場合であっても、不再任にすることが難しいということや、反対に、客観的には貢献度が高いが執行側の意に沿わない社外取締役が恣意的に不再任とされることや、社外取締役がその可能性をおそれて十分な監督ができないといったことも懸念される。

現行のCGSガイドラインは、社外取締役の活用に当たり、社外取締役に期待する役割・機能を明確にした上で、社外取締役が期待した役割を果たしているか評価し、評価結果を踏まえて再任・解任等を検討することを提言しているが、再任に関する基準を設けることについては、具体的な提言を行っていない。

そこで、社外取締役の質の担保と、社外取締役による監督の実効性の確保の両方の観点から、CGSガイドラインにおいて、社外取締役の再任に関する基準を設けることを検討するよう記載することが考えられる。

社外取締役の在任期間の上限の設定等

諸外国では、在任期間が長期となった場合の弊害に対応するため、在任期間の上限についてルールを定めている例もある。このように、各企業において選任した社外取締役が入れ替わるような仕組みを設けることで、社外取締役の独立性を確保するとともに、取締役会の新陳代謝を実現するという面もあると考えられる。

現行のCGSガイドラインは、就任期間が長期に及ぶ社外取締役の再任の判断において、就任期間の長さによる利点と弊害の有無等を考慮した上でその適否を判断することを検討するよう提言するとともに、一律に厳格な就任期間の上限を設けることまでは必

要ないとしつつ、選任した社外取締役に問題がある場合に対処するための安全弁として、原則的な再任上限を社内規則等で定めておくことも考えられるとしている。

CGS研究会における上記議論を踏まえると、かかるCGSガイドラインの方向性について、現時点で大きく見直すべき点があるというわけではないが、社外取締役の在任期間の上限の設定や交代のタイミングをずらすことは、社外取締役が中心となった社外取締役の選解任を行う上で有意義である旨について記載することが考えられる。

社外取締役の人材プールの拡充

現行のCGSガイドラインにおいても、社外取締役の候補者の質・量が十分に確保されていない現状を踏まえて、我が国として社外取締役の人材市場をどのように構築・拡充していくかが、一企業の問題にとどまらない課題とされていたところであるが、社外取締役が今後ますます実質的な役割・機能を果たすことを期待されていることを踏まえると、社外取締役の人材プールを充実させるとともに、企業が社外取締役候補者を探しやすくする仕組み・方策について、政策的手当のニーズがあるかどうかも含め、検討することが重要である。

4. 指名委員会・報酬委員会の活用

(1) 企業アンケート調査結果

委員会の設置状況

指名委員会・報酬委員会を設置している企業は約4割であり、今後設置することを検討中・検討予定という企業も含めると過半数に達している。指名委員会・報酬委員会は、取締役会の機能の独立性・客観性を確保するための仕組みとして、一般化しつつあるといえる。

委員会の設置目的

委員会の設置目的として、約88%の企業が、独立性・客観性と説明責任の強化、決定プロセスの安定性向上を挙げており、また、約6割の企業が、仕組みを確立することで指名・報酬決定プロセスの安定性を高めるためという目的を挙げている。

また、委員会を設置している企業の95%以上が、「設置した目的を実現できている」又は「どちらかという実現できている」と回答している。

委員会の設置の効果

委員会を設置している企業の方が、後継者計画の策定や、インセンティブ報酬の導入

が進んでいる傾向にあることが確認された。すなわち、指名委員会を設置している企業の約22%において、後継者計画が何らかの文書として存在しているのに対して、設置していない企業では約4%に留まる。また、報酬委員会を設置している企業の約72%において、中長期インセンティブ報酬が導入されているのに対して、設置していない企業では約42%において導入されているに留まる。

また、社長・CEOの指名・報酬に関して社外取締役が監督機能を果たしているか否かについても、委員会を設置している企業の方が、相当程度評価が高い傾向にあることが確認された。すなわち、社長・CEOの選定・解職及び報酬の決定に関する監督について、社外取締役が役割を果たしていると回答した企業は、指名委員会及び報酬委員会のいずれも設置している企業では、それぞれ約89%、約76%であるのに対して、いずれも設置していない企業では、それぞれ約44%、約48%に留まる。社外取締役が監督機能を果たす上で、委員会を設置・活用することで、適切な環境を整備することの重要性が示唆される結果となった。

企業の業績との関係では、指名委員会・報酬委員会を設置すること（特に、そこで社長・CEOの指名・報酬について審議を行うこと）と企業業績の伸び（企業ごとのROAの増加幅）の関係を分析した結果、因果関係の有無は明らかでないものの、一定の相関関係が見られることが明らかとなった⁵。

委員会の構成

現行のCGSガイドラインは、委員会の構成として、①社外者が少なくとも過半数であるか、又は、②社内者・社外者が同数であって委員長が社外者であることを検討するよう提言している。かかる社外者主体の委員会構成を満たしている企業が過半数であったが、かかる委員会構成とはなっていない企業も4割以上存在している。なお、社外役員でない外部有識者が委員となっている企業は、指名委員会について約0%、報酬委員会について約1%と僅かであった。

委員会を設置していない企業

指名委員会及び報酬委員会のいずれも設置していない企業のうち、約37%は、指名・報酬について社外者の関与・助言が必要だと感じていないために設置していないと回答している。この点、コーポレートガバナンス・コード補充原則4-10①（「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

⁵ 経済産業省の委託調査により、東証第一部・第二部上場企業を対象に、業績を表す指標を被説明変数とし、コーポレートガバナンスに関する企業の各種取組状況を説明変数とする重回帰分析を実施。企業業績を表す被説明変数としては、コーポレートガバナンス・コード導入以前の業種調整済みROA（2013-14年の2年平均）と直近の業種調整済みROA（2016-17年の2年平均）の差分を使用している。分析の結果、指名委員会や報酬委員会を設置している企業では、企業規模、機関投資家保有比率等をコントロールした上でも、ROAの伸び幅が有意に大きい傾向が見られた。また、指名委員会や報酬委員会で社長・CEOの指名や報酬まで議論している企業では、この傾向がより強く見いだされた。

るべきである)については、76.69%の企業がコンプライしているところ⁶、コーポレートガバナンス・コードへの「コンプライ」が必ずしもその趣旨に沿ったものとはなっていない可能性もあることが示唆される結果であるように思われる。

また、指名委員会・報酬委員会を設置していない理由に関する自由回答を分析すると、委員会は設置していないが、取締役会とは別の場で社外取締役の助言を得ているという回答が多かった。

委員会の実効性評価・情報開示

委員会の実効性評価は、約80%の企業で行われておらず、今後の課題であることが明らかになった。

また、指名委員会・報酬委員会を設置している企業においても、委員会に関する情報開示は限定的であった。

(2) CGS研究会における議論

指名委員会と報酬委員会の関係

米国では、後継者計画は、経営者の評価と重複する部分も多いため、指名委員会ではなく、報酬委員会において議論している場合も多く、社長・CEOの後継者個人について議論する委員会については、報酬との共通性を重視すべきではないかという指摘があった。

また、指名と報酬は、役員個人をどう評価するかという点で密接に関連するため、指名委員会と報酬委員会は、委員が共通している方がやりやすく、共通していない場合でも、相互にコミュニケーションがあることが望ましいという意見もあった。なお、指名委員会・報酬委員会と監査委員会との間でも、情報の分断が生じないように留意すべきという意見もあった。

審議事項や審議対象等に応じた委員会のあり方

指名委員会の機能のうち、社外取締役等のボードメンバーの選任と、社長・CEOの選任や後継者計画とは、本来異なる機能であり、分けて整理する必要がある、社外取締役等のボードメンバーの指名の場合には、本来全員が社外者であるのが理想である一方、社長・CEOの再任やその後継者の指名の場合には、幾分柔軟に考えられるという意見があった。他方、ボードメンバーの指名についても、社内者と社外者のバランスの問題であり、全員が社外者であることが不可欠とまではいえないという意見もあった(3.(2)の「社外取締役の選任・再任プロセスの明確化」も参照)。

⁶ 東京証券取引所「コーポレートガバナンス・コードへの対応状況(2017年7月14日時点)」
(<http://www.jpx.co.jp/news/1020/nlsgeu000002np5n-att/nlsgeu000002np88.pdf>)。

社外者委員の範囲

社外監査役については、その本来的な業務が適法性監査であることや、取締役会において議決権を有しないこと、社外取締役が監督の主体となるべきというコーポレートガバナンス改革における基本的な考え方からすると、その起用は過渡的・補完的なものと考えらるべきという意見があった。また、社外取締役と社外監査役の役割は基本的に異なり、これらのポジションの役割・責任の定義の問題とそのポジションに就く各個人の資質・経験の問題を切り分けて考えることが重要との指摘もあった。

他方、社外監査役の経営陣からの独立性や身分保障の高さ、審議対象（社外取締役の再任等）に対する中立性や、企業に関する豊富な情報を有していること、さらには取締役の善管注意義務違反の有無を判断する役割を監査役が担っていること等を踏まえると、社外者委員としての起用を積極的に評価すべきという意見や、社外取締役人材が未だ十分に確保されていない一方、上場企業の大多数が監査役設置会社であり、監督について高い識見を有する社外監査役も存在する現状においては、社外監査役を委員として起用することは監督の実効性向上を図る上で効果的な場合もあるという意見もあった。

外部有識者については、責任を負担しない者に権限を付与することは望ましくなく、役員でない外部有識者を委員に起用することには違和感があるという意見や、社外有識者に議決権を付与すると任意の委員会の位置付けが不明確になるおそれがあるという意見があった。他方、報酬制度の専門性・技術性の高さを踏まえると、報酬委員会については、指名委員会と異なり、社外有識者を委員として起用することに一定の合理性が認められるという意見もあった。

また、社内者と社外者の橋渡し役として、非業務執行取締役が委員となることの有用性を指摘する意見もあった。

企業業績との関係

委員会の設置と企業の業績との関係の分析結果については、指名委員会・報酬委員会を設置していることそのものがすぐに業績に繋がるとは考えにくい、全般的な取締役会の活動や整備が進んでいることの代理変数となっている可能性があるという意見があった。

(3) 今後の方向性

現行のCGSガイドラインは、別紙3を中心に指名委員会・報酬委員会の活用策を示しているが、コーポレートガバナンス・コードの改訂案において、「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、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指名委員会・報酬委員会な

ど、独立した諮問委員会を設置すること」が原則とされていることも踏まえ、CGSガイドラインの内容を、より多くの企業が委員会を有意義に活用できるよう、企業の取組を後押しするものとしていく必要がある。

審議事項や審議対象等に応じた委員会のあり方

現行のCGSガイドラインは、審議事項については指名委員会と報酬委員会とで書き分けているが、委員構成については共通の記述としている。具体的には、委員の過半が社外者（社内・社外が同数の場合には委員長が社外者）である委員会の設置を検討するよう提言している。

指名委員会においては、全体方針のみならず、役員個人について議論されることも多い一方で、職階別の報酬体系に基づいて各者の報酬を算定している企業では、報酬委員会において役員個人について議論されることは少なく、全体方針や職階別での議論が中心であると考えられる。

また、審議の対象が、社長・CEO、それ以外の業務執行者、社外取締役のいずれなのか、社長・CEOでも、その再任なのか後継者の指名なのか、あるいは、企業の置かれた状況が、社外取締役の執行側に対する信頼が継続している「平時」なのか特別の状況の存する「有事」なのかなどによって、適切な委員会の構成や議論のあり方には違いがあり得ると考えられる。

このように、指名委員会・報酬委員会における議論の対象や企業の置かれた状況によって差異があり得ることを踏まえ、CGSガイドラインにおいて、企業価値の向上に向け、社外者中心の委員会をより有効に活用するためのベストプラクティスを示すという観点から、委員会の構成や運営方法等について、かかる差異に応じて場合を分けて記載することが考えられる⁷。

他方、報酬算定の前提となる役員個人の業績評価と再任の適否の判断は表裏の関係にあり、指名委員会と報酬委員会の間で緊密な連携を図ることが重要であるという点についても、追記することが考えられる。

社外者委員の範囲

現行のCGSガイドラインにおいては、「社外者」として、社外取締役が基本とされつつ、社外監査役や、役員でない外部有識者（専門家）も社外者に含まれ得ることとされているが、前述のとおり、コーポレートガバナンス・コードの改訂案において、「独

⁷ 例えば、1) 社長・CEO等経営人材の育成戦略について審議する場合には、社内者が議論に参画することは効果的な戦略策定に資すると考えられる、2) 社長・CEOの選解任・後継者指名や役員個人の業績評価について審議する場合には当事者となり得る社内者を委員とすることは必ずしも適切でない、3) 社外取締役の指名については経営陣の関与を必要な範囲に限るため特に社外者比率の高い委員会で議論する必要性が高い（ただし、これを可能とするためには一定数以上の社外取締役が必要となる）などが考えられる。

立社外取締役を主要な構成員とする任意の指名委員会・報酬委員会など、独立した諮問委員会を設置すること」が原則とされていることも踏まえて、かかる「社外者」の範囲について再検討し、必要に応じてCGSガイドラインの見直しを行うことが考えられる。

まず、委員会の主要な構成員は社外取締役であることは大前提であるが、社外監査役が一般に企業に関する豊富な知識・情報を有することや、社外取締役が少数にとどまっている企業が多い現状も踏まえれば、委員会の独立性を補完する観点から、監査役会設置会社において社外監査役を活用していくことにも、一定の合理性があると考えられる。このため、社外監査役は、本来的には経営陣の指名・報酬を担う者ではないが、引き続き、社外者委員の範囲に含めることが考えられる。

他方で、コーポレートガバナンス・コードの改訂案において「独立社外取締役を主要な構成員とする任意の指名委員会・報酬委員会など、独立した諮問委員会を設置すること」が原則化されたことを踏まえれば、社外者の委員としては社外取締役が原則であり、社外監査役の活用は補完的なものである点を、CGSガイドラインにおいて改めて明確にすることが考えられる。

これに対して、役員ではない外部有識者については、①役員のように株主総会で選任されていない点で、社外取締役や社外監査役と比べて法的な位置付け・責任がないこと、②特にコンサルタント等の場合、契約形態によっては執行部からの独立性が確保されにくいこと、③専門的知見の活用は、オブザーバーとして参加する方法でも実現可能であること、④役員ではない外部有識者が実際に委員となっているケースは現状では稀であることを踏まえると、CGSガイドラインの見直しに当たっては、委員会に占める社外者委員の比率を算定する際には外部有識者を社外者として扱わないこととしつつ、あくまでも任意の諮問委員会という位置付けに鑑み、社外役員に加えて外部有識者を委員として選任すること自体は否定しないという整理も考えられる。

委員会の実効性評価

指名委員会・報酬委員会の設置・活用を更に進めていくというコーポレートガバナンス・コードの改訂の方向性を踏まえると、CGSガイドラインにおいて、委員会の構成、審議・運営のあり方も含めて、取締役会と委員会とが一体として実効的に機能しているかについても、取締役会の実効性評価の一環としてチェックを行うことを検討するよう記載することが考えられる。

5. 社長・CEO等の指名・後継者計画

(1) 企業アンケート調査結果

社長・CEOの後継者計画の監督

約51%の企業が、社長・CEOの後継者計画の監督について、取締役会での議論が不足していると考えている。

また、社長・CEOの任期満了時に再任するか否かの決定を最も左右しているのは、社長・CEO自身であるという企業が最も多く、約39%であり、また、会長・副会長であるという企業は約17%であった。他方で、社外取締役であるという企業は約4%に留まった。

後継者計画が何らかの文書として存在している企業

社長・CEOの後継者計画（サクセッションプラン）が何らかの文書として存在していると回答した企業は、約11%に留まった⁸。この点に関して、コーポレートガバナンス・コード補充原則4-1③（取締役会による後継者計画の監督）については、86.61%の企業がコンプライしているところ⁹、例えば、文書化はしていないが、後継者計画を取締役会で監督しているといった場合には、どのように監督しているか、実態が必ずしも明らかではないという問題が浮かび上がった。

また、社長・CEOの後継者計画が何らかの文書として存在しているという企業においても、半数以上の企業においては、社長・CEO以外の取締役にはその内容が共有されていない。指名委員会等（法定・任意）の委員に共有されていない企業も、約40%ある。このように、取締役会や指名委員会による後継者計画の監督の実効性が確保されていない可能性がうかがわれる結果となった。

また、社長・CEOの後継者計画を何らかの文書として作成している企業においても、過半数の企業において、後継者の候補者の評価基準や後継者の育成計画、選定プロセスについては後継者計画に盛り込まれていない。こうした結果から、後継者計画の内容の充実が課題であることも明らかになった。

文書化はしていないが後継者計画が存在している企業

社長・CEOの後継者計画の有無に関し、「その他」と選択した回答の自由記載としては、文書化はしていないが計画は存在する、後継者候補の育成施策を実施しているといったものが多かった。

⁸ ただし、「（後継者計画が文書として存在しているかどうか）わからない」と回答した企業も約29%存在する。

⁹ 東京証券取引所「コーポレートガバナンス・コードへの対応状況（2017年7月14日時点）」
(<http://www.jpx.co.jp/news/1020/nlsgeu000002np5n-att/nlsgeu000002np88.pdf>)。

後継者計画が文書として存在していない企業

社長・CEOの後継者計画が文書として存在しないと回答した企業の約51%が、「後継者については社長・CEO等の意向が尊重されるため」と回答している。社長・CEOの後継者の指名については、現職の社長・CEOの専権事項という意識が根強く、社外取締役の適切な関与が必要であるという認識が必ずしも浸透していないことがうかがわれる結果となった。

(2) CGS研究会における議論

企業アンケート調査結果は、日本企業において、社長・CEOの後継者の指名は現職の社長・CEOや会長等の専権事項であるという意識が依然として強いことを示唆しているという指摘があった。

また、後継者計画に対する監督について、コーポレートガバナンス・コードにコンプライしているとしながら、その精神と相容れない実態が存在するとすれば、望ましいことではないという指摘もあった。

後継者計画のあり方については、多くの企業が計画の文書化を前提としていない現状にあるが、文書化され、手続化され、取締役会として継続的に実行されていることが必要条件であるという意見があった。

後継者の育成・選抜については、若手の段階から始め、経営経験を積み重ね、時間をかけて実施することの必要性や、将来の経営者候補を経営トップと外部の者が共同して鍛えることの必要性、見識と経営経験を有する外部の者による監督の必要性が指摘された。また、選解任という一時点のアクションのみを過度に重視すべきではなく、長い時間軸の中で次世代の社長・CEOを育成していくというプロセスを重視すべきという意見や、長い時間軸の中で捉えると、本来の後継者計画の姿は、執行側が行う選抜プロセスに折に触れて社外者が絡み合いながら行われる、執行側と社外者のある種の共同作業といえるのではないかという指摘、どのような選定プロセスを経るのか、どのような資質・経験を求めるのかといった基準やルールを、第三者的な視点を有する社外取締役と議論して決めていくことが重要であるが、そのような意味での育成計画への社外取締役の関与は、未だ不十分であるという指摘があった。

また、日本企業の後継者計画への取組の進展が遅れている要因として、企業にプラクティスが共有されていないという点が指摘され、実態調査を行い、企業にプラクティスに関する情報提供をする必要性が指摘された。これに関連して、後継者計画において、いかなる局面で社長・CEOが関与すべきで、いかなる局面で関与すべきでないかを明らかにすると実務に役立つという意見があった。

(3) 今後の方向性

企業アンケート調査結果から浮かび上がった実態は、社長・CEOの指名に関する社外取締役の関与や後継者計画の策定の目的やその内容について、必ずしも共通認識が形成されていないことを反映している。こうした実態や、コーポレートガバナンス・コードの改訂案において取締役会が後継者計画の策定・運用に主体的に関与すること等が原則とされていることを踏まえると、社長・CEO等の指名・後継者計画について、CGSガイドラインにおいて、指名・再任・解任プロセスの客観性・透明性の確保や後継者計画の実効性確保を図ろうとする企業が参照できるベストプラクティスを示す必要性が高いと考えられる。

6. 経営陣幹部の報酬・業績評価等

(1) 企業アンケート調査結果

中長期インセンティブ報酬

経営陣幹部の報酬全体に占める中長期的インセンティブ報酬の割合は、平均すると1割弱に留まっている(社長・CEO:約7%、社長・CEO以外の社内取締役:約7%、執行役員:約5%)。また、経営陣幹部の中長期インセンティブ報酬を全く導入していない企業も、約45%と依然として半数近く存在する。

経営陣幹部の中長期インセンティブ報酬を導入する上での困難・課題については、納得感のある指標の設定が難しいという回答が約55%と最も多く、企業においてKPIとなる指標が定まっていない可能性もうかがわれる。

業績評価

経営陣幹部の報酬に関する基準については、報酬の具体的な算定方法(支給基準)を定めている企業は約67%であったが、個人別の業績評価に関する基準を定めている企業は2~3割に留まった。

また、個人別の業績評価について基準を定めている場合においても、基準が社外取締役に共有されている企業は7~8割であり、基準はあるものの、社外取締役に共有されていないという企業も一定程度存在することが明らかになった。

(2) CGS研究会における議論

日本企業はインセンティブ報酬の導入のスピードが遅く、欧米企業と比して報酬水準

や業績連動度が低いという指摘があった。また、委員会の設置を企業業績の向上につなげる観点から、報酬委員会において経営陣幹部の報酬体系をより中期の業績と連動したものにす方向での議論がどの程度行われているかをチェックすることが重要であるという意見、報酬委員会において報酬水準を決定する際、他社との比較に拘泥している場合もあるため、報酬委員会における議論のあり方を見直す必要があるという意見があった。一方、報酬の業績連動度については、高めた方がよい企業群と、必ずしもそうでない企業群とがあり、一律に高めるべきというわけではないという意見や、それぞれの企業群を明らかにすることが必要であるという意見があった。また、日本の場合、海外と比較して報酬の絶対額が圧倒的に小さく、単純に業績連動部分の多寡を比較することにはあまり意味がないという意見があった。

企業がインセンティブ報酬を導入する際に、KPIを設定する上で参考となるようなプラクティスを紹介すると有用であるという意見があった。

(3) 今後の方向性

コーポレートガバナンス・コードの改訂の議論等の動きも踏まえ、報酬設計のプロセスの客観性・透明性の確保も図りつつ、個々の企業戦略に応じて経営指標を設定するとともに、これらを踏まえた適切な報酬設計を行うよう、促していくことが必要ではないか。

今後の課題として、CGSガイドラインにおいて、例えば経営陣幹部の報酬の方針や設計のあり方のベストプラクティス（例えば、業績連動指標の選択に当たって考慮すべき事項、グローバルに事業展開しておりグローバルな経営人材市場において人材確保をしようとする企業において役員報酬の設計を行う際の留意点など）について整理を行うことなどが考えられる。

7. 取締役会

(1) 企業アンケート調査結果

取締役会議長

取締役会議長の属性については、社長・CEOという企業が約71%、代表権のある会長が約20%、代表権のない会長が約6%、社外取締役が約2%であった。

取締役会の多様性

取締役会の多様性のうち、女性・外国人に着目すると、女性の取締役を1人でも選任

している企業は約33%であり、外国人については約8%であった。

我が国の取締役会は、諸外国と比較すると、ジェンダーや国際性の観点から見た多様性が低く、企業経営においてグローバル化や環境変化への対応能力が求められる中、取締役の多様性を高めていくことが引き続き課題であることが確認された。

(2) CGS研究会における議論

取締役会議長

社外取締役が取締役会議長を務めることで、取締役会の議題をより戦略的なテーマに絞る方向で取締役会改革が進んでいくのではないかという意見があった。また、社長・CEOが取締役会議長を兼任することへの懸念が、社外取締役が議論に付いていけない、又は社外取締役が異議を唱えたり、議事録に異議をとどめたりできないような議事進行がされやすいという点にあるのであれば、社長・CEOは取締役会議長を兼任せず、社外取締役や代表権のない取締役、元社長が取締役会議長を務めるということも、取締役会の運営上の工夫としてはあり得るという意見や、取締役会議長は、社内者か社外者かにかかわらず、業務執行を行わず、執行側に対して公平に意見を言える立場の者であることが望ましいという意見があった。

他方、取締役会議長の役割がアジェンダ設定であれば、少なくとも監査役設置会社においては、執行サイドでなければ務めることは困難であるという意見、取締役会議長を社長と社外取締役のいずれが務めるべきかは、各国の文化や歴史的経緯によって考え方が異なるため、いずれが望ましいと決めるべき問題ではないという意見があった。また、取締役会の議題は付議基準に従って決定されるのであり、議長が誰であるかとは無関係であるという意見があった一方、社外者が取締役会議長を務める最大の意義は、議題の選定に社外の目を入れることで、社内者では上程することに抵抗を感じる議題を取締役会に上程させることにあるという意見もあった。

また、取締役会議長がいかなる役割を果たすことを念頭に属性を議論しているのかが明らかでないという指摘や、まずは取締役会議長の位置付けを明らかにする必要があるという指摘もあった。

実例の紹介として、代表権のない会長が取締役会議長を務めることで、社内取締役と社外取締役の中間的な存在として、双方に目配りをするのができたという例も紹介された。

その他、取締役会議長を誰が務めるかは別に、社内取締役と社外取締役の意思疎通が上手く噛み合わないときに、社外取締役を有効活用する観点から、議論をファシリテートする存在がいれば有用であるが、これを議長と呼ぶか否かは議長の位置付け次第であるという意見もあった。

取締役会の多様性

取締役会の多様性の低さは、社会全体の状況を反映したものであるため、社会の様々な施策と連動して一体的に対処すべきものであり、取締役会の多様性だけを取り上げて本質的な解決にはつながらないのではないかという指摘もあった。

また、取締役会の多様性は、社外取締役に各自の専門分野から専門的なアドバイスを求めるためのものではないはずであり、その趣旨について改めて確認する必要があるという意見もあった。

(3) 今後の方向性

取締役会議長

現行のCGSガイドラインは、取締役会のあり方として、個別の業務執行の決定を少なくする方向を志向している場合には、監督機能の強化のため、「取締役会議長は、客観的な評価という観点から、業務執行者以外が務めることが望ましい」としている。一方、個別の業務執行の決定が多い企業においては、「取締役会議長は、業務執行の決定を主導する観点から、社内の業務執行取締役が務める場合もある。他方、取締役会による監督機能を少しでも高める観点から、業務執行者以外が務めることも考えられる」としている。

CGS研究会における上記議論も踏まえると、社長・CEOが取締役会議長を兼任することが一律に否定されるわけではなく、社外取締役や監査役等が発言しやすい議事運営を実現し、取締役会を自由闊達に議論できる場にするという観点から、各企業の取締役会のあり方や、取締役会議長の果たす役割に応じて、誰が務めるべきかを検討すべきであると考えられる。取締役会や社外取締役に有効に機能させる環境を整備し、企業価値の向上を実現するという観点から、CGSガイドラインにおいて、どのような場合に業務執行者以外が取締役会議長を務めることが望ましいか（例えば、監督機能の強化を志向する企業や、社外取締役が少数しかいない企業において社外取締役が発言しやすい環境を作ろうとする場合など）について改めて明確にすることが有益であると考えられる。

取締役会の多様性

現行のCGSガイドラインにおいても、取締役会・社外取締役の構成を検討する際に多様性を確保することの重要性について示しているところであるが、企業アンケート調査結果により、ジェンダーや国際性の観点からの多様性の確保が引き続きの課題であることが明らかになったことや、コーポレートガバナンス・コードの改訂案において、ジェンダーや国際性が多様性の重要な要素として例示されていること等を踏まえて、CGSガイドラインにおいても、取締役会が監督機能を健全に発揮するためにその構成の多

多様性が求められるという趣旨を明確にした上で、取締役としての質の担保を前提としつつ、取締役会の多様性の要素として、ジェンダーや国際性を例示することも考えられる。

以上