

2022年6月10日 全4頁

社外取締役の量と質の向上が議論の俎上に

金融庁と経産省における次なるコーポレート・ガバナンスの議論

政策調査部 主任研究員 神尾 篤史

[要約]

- 2021年6月にコーポレートガバナンス・コードが改訂されたが、金融庁と経済産業省がそれぞれ主催している会議では、コーポレート・ガバナンスの次なる方向性が議論され始めている。
- 社外取締役の量について、取締役会の過半数を社外取締役にすべきという意見が出されている。また、社外取締役に関する適格性基準の導入、評価の実施強化、開示拡充など、社外取締役の質の向上に向けた提起もなされている。

CGコード改訂後の議論

2021年6月にコーポレートガバナンス・コード（CGコード）が改訂されたが、関係省庁ではCGコードに関する上場会社の対応などを踏まえ、コーポレート・ガバナンスの次なる方向性が議論され始めている。

金融庁では5月16日に「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（第27回）」（以下、フォローアップ会議）が行われ、改訂後のCGコードの中間点検が行われた。また、経済産業省では5月20日に「コーポレート・ガバナンス・システム研究会（第5回）」（以下、CGS研究会）が開催された。CGコードを踏まえて、成長を目指す上場会社のガバナンスのあり方などが具体的に検討されており、2017年に策定され、2018年に改訂された「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）」の再改訂案（以下、CGSガイドライン再改訂（案））とともに「CGS研究会（第3期）における『今後の検討課題』（案）」（以下、今後の検討課題（案））が公表された¹。本稿では、多岐にわたるガバナンスの論点のうち、社外取締役に絞り、直近の議論の内容を概観する。

CGコードの社外取締役に関する内容

改めて、社外取締役に関するCGコードの直近の改訂部分を確認しよう。以下は改訂された各

¹ 「CGSガイドライン」や「今後の検討課題」の取りまとめは、2022年6月27日に予定されている。

原則の要約である。

【原則4-8. 独立社外取締役の有効な活用】

プライム市場上場会社は取締役会において独立社外取締役を3分の1以上（必要な場合は過半数）、スタンダード市場上場会社は2名以上（必要な場合は3分の1以上）を選任すべき

補充原則4-8③

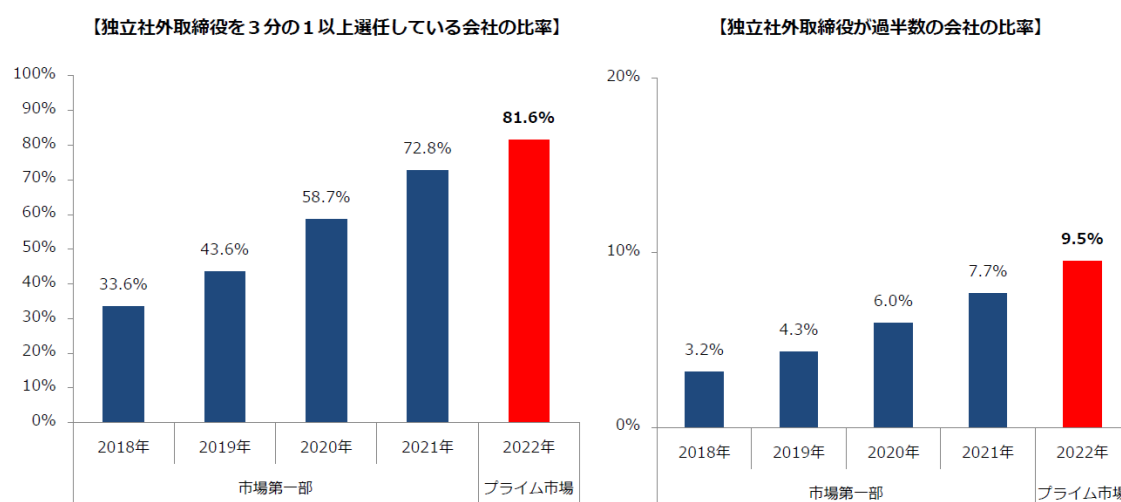
支配株主を有する場合、独立社外取締役を3分の1以上（プライム市場上場会社は過半数）選任するか、または利益が相反する重要な取引・行為について審議等を行う特別委員会を設置すべき

補充原則4-10①

プライム市場上場会社は、指名委員会・報酬委員会の構成員の過半数を独立社外取締役とすることを基本とし、その構成の独立性に関する考え方・権限・役割等を明らかにすべき

CGコードはコンプライ・オア・エクスプレイン、つまり原則を実施するか、実施しない場合にはその理由を説明するか、という対応を上場会社に求めるものである。原則4-8でプライム市場上場会社は独立社外取締役を3分の1以上選任すべきとされているが、必ず実施することが求められているわけではなく、実施しない場合はその理由を説明することが必要になる。なお、東京証券取引所の上場規程では、上場会社は社外取締役を1名以上確保しなければならないことに加えて、一般株主と利益相反が生じるおそれのない独立役員（社外取締役または社外監査役）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。

図表 プライム市場上場会社の独立社外取締役比率



（注）2022年は4月14日時点のカバナンズ報告書データを集計

（出所）東京証券取引所「改訂コーポレートガバナンス・コードに新たに盛り込まれた事項に関する上場会社の対応状況」（2022年5月16日）（「ステeward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（第27回）」資料3）

前頁の図表には、プライム市場上場会社の独立社外取締役比率を示した。2021年以前のデータは市場再編前の市場第一部上場企業であるためベースが異なるが、独立社外取締役を3分の1以上、あるいは、過半数を選任している会社の割合は上昇している。CGコードへのコンプライアに向けて、独立社外取締役を増員している様子が見られる。

フォローアップ会議での議論

こういった状況を踏まえて、フォローアップ会議では、独立社外取締役の導入が取締役会の機能強化をもたらしたという評価が行われた一方で、独立社外取締役に関する課題も議論されている。

まず、成果として、独立社外取締役が取締役会で意見を述べ、決議に参加することで外部の視点が導入されるようになったという。経営者を監督することが取締役会の機能であるという点が認識されつつあるとされる。

課題としては、独立社外取締役の数・割合に加えて質の問題が提起された。数・割合については、取締役会のメンバーの過半数を独立社外取締役にすることが目指すべき方向性という意見が出されている。社内の取締役だけで形成された意思決定を覆すことができ、独立社外取締役が牽制を効かせるという視点では、過半数が必要であることが理由とされる。もっとも、2021年に行われたCGコードの改訂議論においても独立社外取締役を過半数にすべきという意見は既に出ており、新しい話ではない。

独立社外取締役を一定割合に高めるために、期限が設定されるべきという非常に刺激的な意見も聞かれている。これは、プライム市場の上場会社に3分の1以上の独立取締役を選任させる期限として、例えば2023年1月までとしたり、過半数を選任させる合理的な期限として、例えば2025年1月までとしたりとすべきとする見解である。

また、コーポレート・ガバナンス改革を形式的なものではなく、実効性のあるものにするためには、独立社外取締役の質の向上が重要であることについても議論されている。質の向上に向けて、より実質的な内容を伴ったモデル社外取締役適格性基準をプライム市場上場会社へ導入すること、独立社外取締役とその取締役個人の評価を取締役会に対する実効性評価の1つとすること、スキルマトリクスに示された取締役の属性が上場会社の目的や長期戦略と一致するかを明確に開示すること、などが意見として出されている。さらに、複数社の独立社外取締役の兼務について、取締役会で真摯な議論ができないのではないかという疑問も呈されている。

CGS 研究会での議論

CGS研究会では、独立社外取締役に限定しているか明確ではないものの、社外取締役の数・割合と質の議論が行われている。数・割合は前述した「今後の検討課題（案）」で、「社外取締役を取締役会の過半数とし、グローバルスタンダードを目指していくべきではないか。」という課題

が示されている。

社外取締役の質の向上については、「CGS ガイドライン再改訂（案）」で社外取締役が期待する役割を果たしているかどうかについて評価する具体的な方法が新たに追加されている。評価を実施するためには取締役全員が社外取締役に期待される役割・機能を理解していることが重要であること、社外取締役である取締役会議長や指名委員会の委員長が評価を主導することが述べられている。例えば、取締役会議長や指名委員会委員長によるインタビュー、議長等による社外取締役同士の相互評価についての聴取、第三者機関による評価、取締役会の実効性評価を実施する中での社外取締役個人の評価、が取組みの例に追加されている。

まとめ

2021年のCGコード改訂による上場会社の対応を受けて、今後のコーポレート・ガバナンスの方向性の議論が開始されている。本稿では社外取締役の数・割合と質に焦点を当てたが、数・割合についてはさらなる引上げを求める意見が出ている。質の向上についてもコーポレート・ガバナンスを実効性あるものとするべく、適格性基準の導入、評価の実施強化、開示拡充が示された。

もちろんいずれもCGコードにどの程度反映させるべきかについては、今後の議論が必要だろう。フォローアップ会議で複数の委員が言及していたように、これまでのCGコードに対する上場会社の対応によって、CGコードの目的である持続的な成長と中長期的な企業価値の向上につながっているか否かの検証が必要である。CGコード改訂が3年ごとだとすれば、次回のコード改訂までには時間の余裕はある。社外取締役の数・割合と質についての改訂議論は、その検証結果に基づいて行われることが求められよう。