

2018年7月9日 全10頁

## CGコード改訂と指名・報酬諮問委員会の現況

金融調査部  
主任研究員 横山 淳  
研究員 藤野大輝

### [要約]

- 2018年6月1日、東証はコーポレートガバナンス・コード（CGコード）を改訂した。
- 改訂CGコードは、独立社外取締役が過半数に達していない監査役会設置会社、監査等委員会設置会社が、指名、報酬などについて独立社外取締役の適切な関与・助言を求める補充原則4-10①を「コンプライ」するためには、独立した諮問委員会を設置することを要求している。
- 2017年（昨年）6月の定時株主総会を受けて提出されたCG報告書によれば、改訂前の補充原則4-10①等を「コンプライ」している上場会社のうち、4割強は、諮問委員会を設置していない。これらの上場会社が、改訂CGコードに対応する上では、新たに諮問委員会を設置して「コンプライ」を維持するか、「エクスプレイン」に変更して、どのような仕組みを通じて「独立社外取締役の適切な関与・助言」を得ているなどといった説明をするか、という判断を迫られることになる。
- 諮問委員会を設定している上場会社の中にも、社外取締役、社外監査役、社外有識者といった社外メンバーが過半数に達していないものが、1/3強存在している。これらの会社は、どのようにして委員会の判断の客観性、独立性を確保しているのか、適切な説明責任を果たすことが期待されるだろう。

### はじめに

2018年6月1日、東京証券取引所（東証）は、コーポレートガバナンス・コード（CGコード）を改訂し、同日施行した<sup>1</sup>。それに伴い、東証上場会社が提出すべきコーポレート・ガバナンスに関する報告書（CG報告書）の記載方法を定めた「コーポレート・ガバナンスに関する報

<sup>1</sup> 日本取引所グループのウェブサイト (<http://www.jpx.co.jp/equities/listing/cg/index.html>) に掲載されている。

「報告書 記載要領」の改訂も実施した<sup>2</sup>。

さらに、CG コードの改訂に併せて、同日、金融庁は、機関投資家と企業の対話において重点的に議論することが期待される事項を取りまとめた「投資家と企業の対話ガイドライン」（対話ガイドライン）を策定した<sup>3</sup>。

今後、東証上場会社は、これらを踏まえて、自社のガバナンス体制の見直しが必要となるものと考えられる。加えて、スチュワードシップ・コードを受け入れている機関投資家にとっても、エンゲージメントのあり方を再検証することが求められるだろう。

CG コードの改訂の主なポイントをまとめると次のように整理できる。

#### ①政策保有株式

- (a) 開示内容の拡充（政策保有株式の縮減に関する方針・考え方など）
- (b) 個別の政策保有株式の保有の適否を検証

#### ②企業年金のアセットオーナーとしての機能発揮

- (a) 企業年金が運用（スチュワードシップ活動を含む）の専門性を高め、アセットオーナーとして期待される役割を発揮するため、上場会社に人事・運用における取組みの実施を求める
- (b) 上記取組みの内容の開示

#### ③CEO の選解任など

- (a) 取締役会が経営陣幹部の（選任だけでなく）解任を行うに当たっての方針・手続の開示
- (b) 取締役会による、CEO を解任するための客観性・適時性・透明性ある手続の確立
- (c) 取締役会による、CEO の後継者計画の策定・運用への主体的な関与
- (d) 取締役会による客観性・透明性ある手続に従った経営陣の報酬制度の設計、具体的な報酬額の決定
- (e) 独立した諮問委員会の活用

#### ④取締役会の構成

- (a) 少なくとも3分の1以上の独立社外取締役が必要と考える上場会社は、十分な人数の独立社外取締役を選任
- (b) ジェンダーや国際性の面を含む多様性
- (c) 監査役には、適切な経験・能力及び必要な財務・会計・法務に関する知識を有する者を選任

本稿では、これらのうち、③(e)の「独立した諮問委員会の活用」について、CG コード改訂の内容と、上場会社による任意の諮問委員会活用の現況を紹介する。

<sup>2</sup> 日本取引所グループのウェブサイト（<http://www.jpx.co.jp/equities/listing/cg/01.html>）に掲載されている。

<sup>3</sup> 金融庁のウェブサイト（<https://www.fsa.go.jp/news/30/singi/20180601.html>）に掲載されている。

## 1. 独立した諮問委員会の活用に関するCGコード改訂

独立した諮問委員会の活用に関するCGコードの改訂及び対話ガイドラインの内容は次の通りである。

図表1 改訂前後のCGコード補充原則4-10①及び対話ガイドライン

改訂前のCGコード	改訂後のCGコード
<p>補充原則 4-10① 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、<b>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</b>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。</p>	<p>補充原則 4-10① 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、<b>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</b>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。</p>

### 対話ガイドライン

#### 【CEOの選解任・育成等】

3-2. 客観性・適時性・透明性ある手続により、十分な時間と資源をかけて、資質を備えたCEOが選任されているか。こうした手続を実効的なものとするために、**独立した指名委員会が活用されているか。**

#### 【経営陣の報酬決定】

3-5. 経営陣の報酬制度を、持続的な成長と中長期的な企業価値の向上に向けた健全なインセンティブとして機能するよう設計し、適切に具体的な報酬額を決定するための客観性・透明性ある手続が確立されているか。こうした手続を実効的なものとするために、**独立した報酬委員会が活用されているか。**また、報酬制度や具体的な報酬額の適切性が、分かりやすく説明されているか。

(注) 下線太字・赤字は筆者による

(出所) CGコード、対話ガイドライン

監査役会設置会社、監査等委員会設置会社で、独立社外取締役が取締役会の過半数に達していない上場会社に対して、指名・報酬などについて取締役会の機能の独立性・客観性・説明責任を強化するため、独立社外取締役の適切な関与・助言を得ることを要求しているという点は、CGコードの改訂の前後を通じて変更はない。

しかし、独立社外取締役の関与・助言を得る具体的な方法として、改訂前は、独立社外取締役を主要な構成員とする諮問委員会の設置は、あくまでも**例示**であった。

それが、改訂後は、「例えば」、「など」といった文言が削除されたことで、諮問委員会の設置は、例示ではなく**必須**となった。つまり、補充原則4-10①を「コンプライ」(実施)していると言うためには、諮問委員会を設置しなければならない。設置しない場合には、諮問委員会に代わるどのような仕組みを通じて「独立社外取締役の適切な関与・助言」を得ているなどといった「エクスプレイン」(説明)をしなければならないということになる。

対話ガイドラインにおいても、CEOの選解任や経営陣の報酬決定について、独立した指名委員会・報酬委員会が「活用されているか」が掲げられている。諮問委員会を設置していない場合はもちろん、設置している場合であっても、諮問委員会が真に独立したものとなっているか、有効に活用されているか、などがエンゲージメントの場で問われる可能性が高いだろう。

## 2. 諮問委員会活用の現況

改訂前のCGコードの下での上場会社による諮問委員会の活用状況を見ておきたい。調査対象は、2017年(昨年)6月末時点で時価総額1,000億円以上の東証1部上場の3月決算会社(555社)が、昨年(2017)年6月定時株主総会を踏まえて提出したCG報告書である<sup>4</sup>。

### (1) 指名、報酬に関する委員会の設置状況

指名、報酬に関する諮問委員会の設置に関するCGコード(改訂前)の補充原則4-10①及びその上位のプリンシプルである原則4-10の実施状況をまとめたのが図表2である。

図表2 補充原則4-10①、原則4-10の実施状況

機関設計	社数(a)	コンプライ(b)	C率(b/a)	エクспレイン(c)	E率(c/a)
監査役会設置会社	427	383	89.7%	44	10.3%
指名委員会等設置会社	37	37	100.0%	0	0.0%
監査等委員会設置会社	91	81	89.0%	10	11.0%
合計	555	501	90.3%	54	9.7%

(注)「コンプライ」は、原則4-10及び補充原則4-10①の両方を実施している会社、「エクспレイン」は、原則4-10又は補充原則4-10①のいずれかを実施していない会社を意味する。補充原則4-10①の「エクспレイン」を個別に行わず、原則4-10の「エクспレイン」をもって代用していると考えられる事例があったため、こうした処理をしている。

(出所) 各社のCG報告書に基づき大和総研金融調査部制度調査課作成

会社法上、指名委員会及び報酬委員会の設置が義務付けられている指名委員会等設置会社は100%がコンプライしている。指名、報酬に関する委員会の設置が、法律上、義務付けられていない監査役会設置会社、監査等委員会設置会社も、コンプライ率は約9割となっている。

ところが、実際に指名、報酬に関する委員会を設置している会社は5~6割程度にすぎない。

図表3 指名、報酬に関する委員会の設置状況

機関設計	社数(a)	指名(b)	設置率(b/a)	報酬(c)	設置率(c/a)
監査役会設置会社	427	217	50.8%	230	53.9%
指名委員会等設置会社	37	37	100.0%	37	100.0%
監査等委員会設置会社	91	44	48.4%	50	54.9%
合計	555	298	53.7%	317	57.1%

(出所) 各社のCG報告書に基づき大和総研金融調査部制度調査課作成

<sup>4</sup> 2017年6月定時株主総会後に重要な修正のあるCG報告書の内容は、2018年6月定時株主総会に向けたものでない限り、できる限り反映するようにした。データ集計は大和総研リサーチ業務部データバンク課が行った。

これを補充原則 4-10①等のコンプライ状況別に示すと図表 4 のようになる。

**図表 4 指名、報酬に関する委員会の設置状況（コンプライ/エクスプレイン別）**

①コンプライ

機関設計	社数(a)	指名(b)	設置率(b/a)	報酬(c)	設置率(c/a)
監査役会設置会社	383	215	56.1%	227	59.3%
指名委員会等設置会社	37	37	100.0%	37	100.0%
監査等委員会設置会社	81	44	54.3%	48	59.3%
合計	501	296	59.1%	312	62.3%

②エクスプレイン

機関設計	社数(a)	指名(b)	設置率(b/a)	報酬(c)	設置率(c/a)
監査役会設置会社	44	2	4.5%	3	6.8%
指名委員会等設置会社	0	-	-	-	-
監査等委員会設置会社	10	0	0.0%	2	20.0%
合計	54	2	3.7%	5	9.3%

(出所) 各社の CG 報告書に基づき大和総研金融調査部制度調査課作成

指名、報酬に関する委員会の設置に関する補充原則 4-10①等を「コンプライ」している上場会社であっても、指名委員会等設置会社を除けば、実際に指名に関する委員会を設置しているのは 55%前後、報酬に関する委員会を設置しているのは 6 割弱ということになる。相当数の上場会社が指名、報酬に関する委員会を設置せずに「コンプライ」としていることになる<sup>5</sup>。こうした委員会を設置せずに補充原則 4-10①等を「コンプライ」としている上場会社は、今後、改訂 CG コードに対応する上で、新たに諮問委員会を設置して「コンプライ」を維持するか、「エクスプレイン」に変更して、どのような仕組みを通じて「独立社外取締役の適切な関与・助言」を得ているのかを説明するか、という判断を迫られることになる。

## (2) 諮問委員会の構成

以下では、会社法上、社外取締役が過半数を占める指名委員会、報酬委員会の設置が義務付けられている指名委員会等設置会社を除いたもの、すなわち、監査役会設置会社及び監査等委員会設置会社が任意に設置する諮問委員会について見ていく。具体的には、監査役会設置会社及び監査等委員会設置会社のうち、**指名に関する諮問委員会（指名諮問委員会）を設置する 261 社、報酬に関する諮問委員会（報酬諮問委員会）を設置する 280 社**を対象としている（補充原則 4-10①等をエクスプレインとしているものも含む）。

まず、諮問委員会を構成する委員の数は、指名諮問委員会で**平均 4.8 名**、報酬諮問委員会で**平均 4.7 名**となっている。概ね 5 人程度の委員会構成とすることが多いようだ。委員が具体的にどのような者で構成されているのかを、対象会社における委員の総数ベースで示したのが、

<sup>5</sup> CG 報告書上、指名及び報酬に関する委員会以外の委員会等についての開示は求められておらず、これらの機能を代替する別の委員会等の組織の有無を確認することは難しい。

図表 5、6 である。

指名諮問委員会、報酬諮問委員会いずれも社外取締役が過半数を占めている。それに社外監査役や社外有識者などを合わせた社外者の占める割合は、6割程度となっている。

図表 5 指名諮問委員会の委員			図表 6 報酬諮問委員会の委員		
属性	人数	構成比	属性	人数	構成比
社内取締役	501	40.1%	社内取締役	528	40.0%
社内監査役	8	0.6%	社内監査役	9	0.7%
その他社内、不明	8	0.6%	その他社内、不明	12	0.9%
社内合計	517	41.4%	社内合計	549	41.6%
社外取締役	644	51.5%	社外取締役	674	51.1%
社外監査役	73	5.8%	社外監査役	78	5.9%
社外有識者など	16	1.3%	社外有識者など	18	1.4%
社外合計	733	58.6%	社外合計	770	58.4%

(注) 社内、社外の別が不明なものは「その他社内、不明」に加算している。

(出所) 各社の CG 報告書に基づき大和総研金融調査部制度調査課作成

(注) 社内、社外の別が不明なものは「その他社内、不明」に加算している。

(出所) 各社の CG 報告書に基づき大和総研金融調査部制度調査課作成

以上を踏まえれば、諮問委員会の平均的な姿は、5名構成で、2名が社内取締役、3名が社外取締役・社外監査役を含む社外者で構成されていると言えそうである。その意味では、一定の独立性は確保されているといえることができるだろう。

もっとも、これは対象会社における委員の総数ベースの数字である。個別企業で見ると、状況は多様である。図表 7、8 では個々の上場会社の諮問委員会における社外メンバー、社内メンバーの人数差に着目した分析である。

図表 7 指名諮問委員会の社外・社内差			図表 8 報酬諮問委員会の社外・社内差		
社外・社内差	社数	構成比	社外・社内差	社数	構成比
全員社外	10	3.8%	全員社外	8	2.9%
社外－社内 $\geq 2$	58	22.2%	社外－社内 $\geq 2$	62	22.1%
社外－社内 $= 1$	103	39.5%	社外－社内 $= 1$	115	41.1%
社外・社内同数	54	20.7%	社外・社内同数	53	18.9%
(うち委員長社外)	(23)	(8.8%)	(うち委員長社外)	(21)	(7.5%)
社外－社内 $= -1$	14	5.4%	社外－社内 $= -1$	19	6.8%
(うち委員長社外)	(4)	(1.5%)	(うち委員長社外)	(6)	(2.1%)
社外－社内 $\leq -2$	20	7.7%	社外－社内 $\leq -2$	21	7.5%
(うち委員長社外)	(5)	(1.9%)	(うち委員長社外)	(5)	(1.8%)
全員社内	2	0.8%	全員社内	2	0.7%

(注) 社内、社外の別が不明なものは「その他社内、不明」に加算している。

(出所) 各社の CG 報告書に基づき大和総研金融調査部制度調査課作成

(注) 社内、社外の別が不明なものは「その他社内、不明」に加算している。

(出所) 各社の CG 報告書に基づき大和総研金融調査部制度調査課作成

諮問委員会の過半数を社外メンバーが占めている会社は、**指名で 261 社中 171 社 (65.5%)**、**報酬で 280 社中 185 社 (66.1%)** と、諮問委員会を設置している会社の 2 / 3 弱である。言い換えれば、1 / 3 強の会社では、社外メンバーは委員会の過半数に達していない。

もともと、諮問委員会の過半数を社外メンバーが占めていない場合であっても、社外メンバーが委員長を務め、議論をリードすることで、委員会の判断の独立性・客観性を担保することができるとの考え方もあり得る。さらに、賛否同数の場合、議長が決するという会議体の原則<sup>6</sup>に照らせば、委員長が社外メンバーであることに、社外メンバーがキャスティング・ボートを握っているという意味を認める余地もあるだろう。

そこで、社外メンバーが過半数に達していない会社について、委員長の属性を見てみる。すると、委員長を社外メンバーが務めているのは、**指名諮問委員会で 90 社中 32 社、報酬諮問委員会で 95 社中 32 社**にとどまっている（図表 7、8）。残りの会社については、社外メンバーが過半数に達していない上に、委員長も社外メンバーではない<sup>7</sup>、ということになる。

もちろん、これらの会社の中には、そもそも補充原則 4-10①を「エクस्पライン」としている会社も少数だが含まれている（指名につき 1 社、報酬につき 3 社）。しかし、それ以外の会社、すなわち、「コンプライ」としつつ、社外メンバーが過半数に達しておらず、かつ、委員長も社外メンバーではない会社については、形式的には、委員会の独立性・客観性が自明とは必ずしも言えない状態にある。自社において、委員会の判断の独立性・客観性をどのように担保しているか、などについて丁寧な説明を行うことが期待されよう。

### (3) 委員の属性

指名委員会等設置会社については、具体的に、どの社外取締役が、どの委員会のメンバーとなっているのかについて、CG 報告書で開示が行われている。しかし、監査役会設置会社、監査等委員会設置会社については、どの社外取締役・社外監査役が、どの諮問委員会のメンバーに就任しているのかについて、必ずしも開示が行われているわけではない。

もともと、諮問委員会についての定性的な説明・記述、社外取締役・社外監査役の人数・属性・活動状況、CG 報告書以外の開示書類（例えば、株主総会参考書類）を突合することで、ある程度、委員会の社外メンバーの属性を特定することはできる。図表 9 は、こうした手法で推定された（監査役会設置会社、監査等委員会設置会社の）任意の諮問委員会の社外メンバーの属性をまとめたものである。ここでの属性は CG 報告書の区分に基づいている。

結論としては、指名諮問委員会と報酬諮問委員会とで、社外メンバーの属性に大きな違いは見受けられなかった<sup>8</sup>。すなわち、いずれも「他の会社の出身者」が半数以上（指名 54.2%、報酬 54.4%）を占めている。次いで「弁護士」（指名 11.3%、報酬 10.6%）、「学者」（指名 10.9%、報酬 10.6%）の委員が多いという点も同じである。「その他」の中では、元官僚・元公務員に該当すると思われる者が、比較的多く見られた（指名 54 名中 36 名、報酬 58 名中 37 名）。

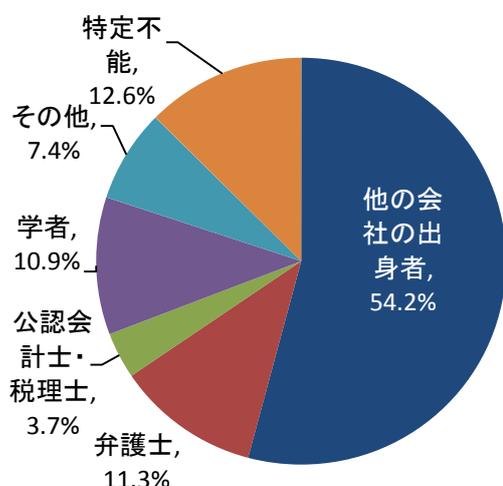
<sup>6</sup> 日本国憲法 56 条 2 項、国会法 50 条など参照。

<sup>7</sup> なお、「委員長が社外メンバーでない」というケースには、委員長を置いていない場合や、委員長が社外か社内か不明な場合が含まれている。

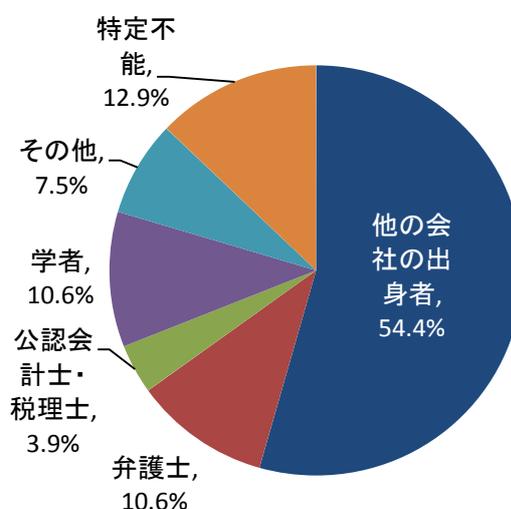
<sup>8</sup> 「特定不能」分を考慮すれば、独立社外取締役全体の属性とも大きな違いはないように思われる。東京証券取引所「東証上場会社 コーポレート・ガバナンス白書 2017」p. 80 など参照。

図表9 諮問委員会の社外メンバーの属性（推定）

## ①指名諮問委員会



## ②報酬諮問委員会



（出所）各社のCG報告書、株主総会参考書類、ウェブサイトなどに基づき大和総研金融調査部制度調査課作成

なお、今回のCGコード改訂に伴う「コーポレート・ガバナンスに関する報告書記載要領」の見直しの中で、「各委員会の委員の氏名」や「最高経営責任者（CEO）の選解任に当たって当該指名委員会を利用している場合や経営陣の報酬制度の設計や報酬額の決定に当たって当該報酬委員会を利用している場合などには、その旨」を「記載することが考えられます」とされた。今後、これを受けて、各委員会に関する情報開示の拡充が期待されるだろう。

## (4) 審議事項（機能・役割）

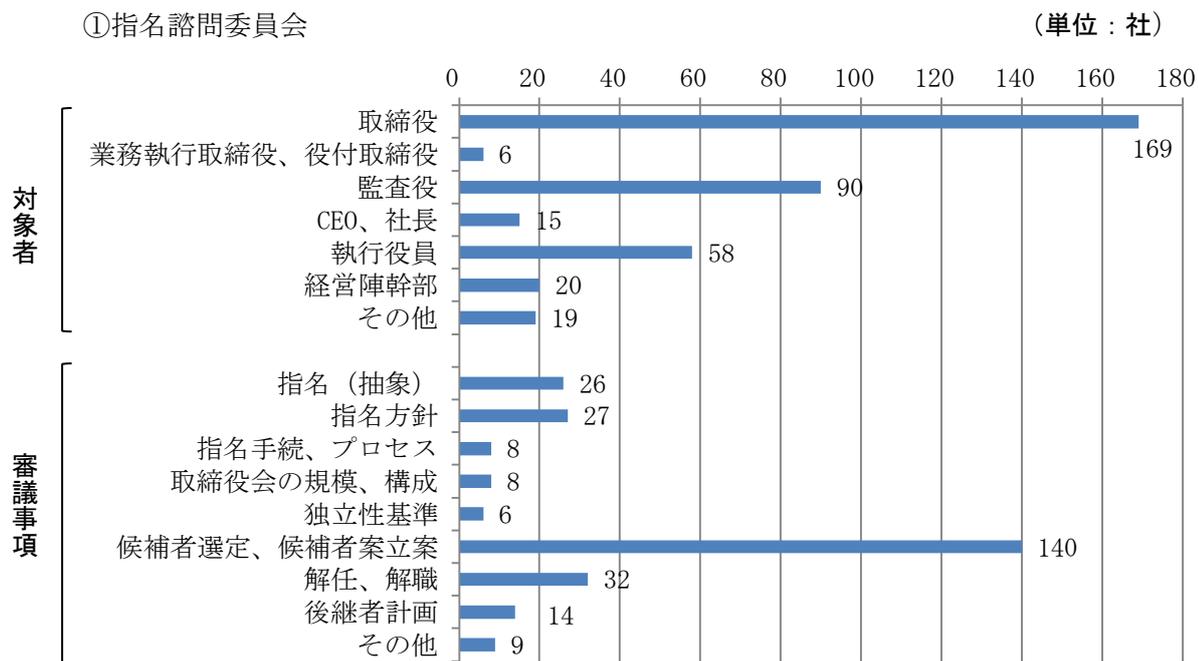
各社が任意に設置した諮問委員会は、その果たすべき機能・役割は一律ではなく、各社が自主的に定めることとなる。自社が任意に設置した諮問委員会にどのような機能・役割を与えているかをCG報告書において開示しているものは、**指名諮問委員会について261社中183社（70.1%）、報酬諮問委員会について280社中195社（69.6%）**において確認できた。

具体的な内容は、図表10の通りである。

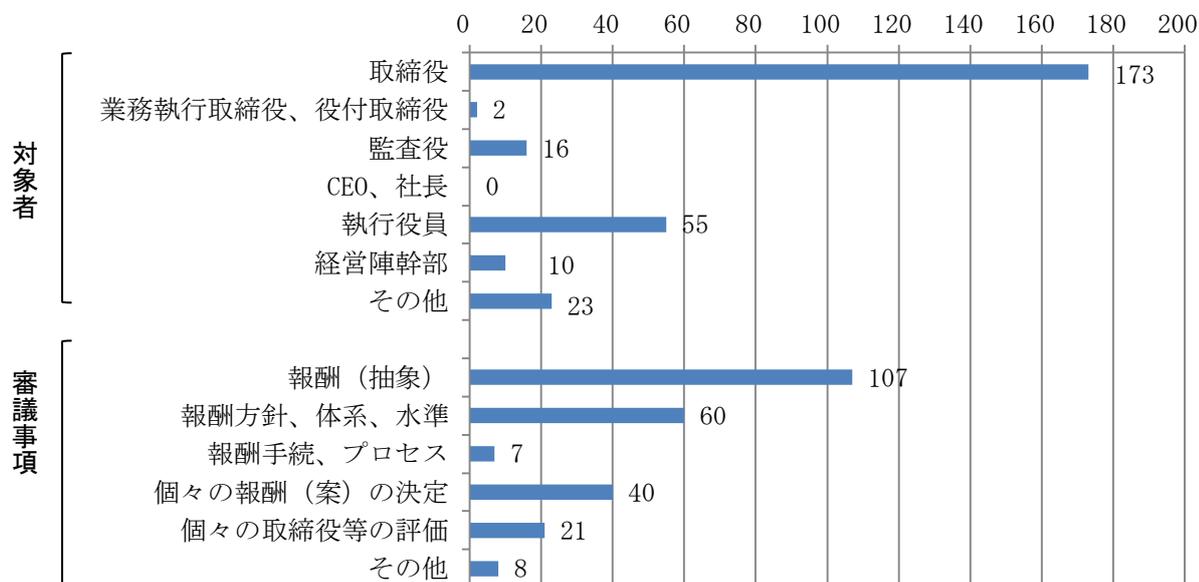
指名諮問委員会については、取締役（169社）だけでなく、監査役（90社）、執行役員（58社）の指名も議論しているケースが多く見られる。内容については、「候補者選定、候補者案立案」（140社）が多いが、改訂版CGコードに先んじて、「解任、解職」（32社）や「後継者計画」（14社）を取り上げている上場会社もあることが注目される。

報酬諮問委員会については、取締役（173社）、執行役員（55社）の報酬を議論の対象とするケースが多い。監査役の報酬を議論するとした会社が限られている（16社）のは、監査役の独立性に配慮するためと思われる。内容については、抽象的に「報酬」を審議するとのみ記載している会社が多く（107社）、次いで「報酬方針、体系、水準」を議論するという会社が多かった（60社）。「個々の報酬（案）の決定」を行うと明記している会社は、40社にとどまった。

図表 10 諮問委員会の審議事項等（機能・役割）



## ②報酬諮問委員会



（出所）各社のCG報告書に基づき大和総研金融調査部制度調査課作成

## (5) エクスプレイン

最後に、本稿のテーマからは多少離れるが、指名、報酬に関する委員会の設置に関するCGコード（改訂前）の補充原則4-10①及びその上位のプリンシプルである原則4-10の「エクスプレイン」の状況を紹介したい。前述（図表2）の通り、補充原則4-10①又は原則4-10を「エクスプレイン」している会社は**54社**であった。

これらの会社の「エクспレイン」の内容を整理すると概ね図表 11 のようになる。

図表 11 指名、報酬に関する諮問委員会の設置に関する「エクспレイン」

エクспレイン		社数
検討中		27 社
うち	諮問委員会の設置を検討中	8 社
	対応方法を検討中	14 社
	委員会設置が適切か否か検討中	2 社
独立社外取締役が存在		33 社
うち	独立社外取締役が参加する取締役会で議論	18 社
	助言等のための面談、会合等を実施	7 社
	適宜、助言等を受けている	6 社
	経験、知識等に優れた独立社外取締役からの助言等を受けている	6 社
	(過半数には満たないが) 十分な数の独立社外取締役が存在	5 社
	独立社外取締役が意見を述べやすい環境を整備	1 社
客観的な基準を設定		6 社
外部コンサルタントを活用		1 社
現在の仕組みで問題ない		9 社
その他、不明		4 社

(出所) 各社の CG 報告書に基づき大和総研金融調査部制度調査課作成

「検討中」との説明を行っている会社が全体の半数存在している。しかし、「諮問委員会の設置を検討中」と明記している会社は、8 社にとどまっている。検討の具体性の度合いも会社によって異なっている。

「独立社外取締役が存在」することを「エクспレイン」としている会社が 33 社と多数確認できる。これは、補充原則 4-10①の主眼は「独立社外取締役の適切な関与・助言を得るべき」という点にあり、諮問委員会の設置はそのための手段の一つにすぎないという解釈に基づく説明であろう。こうした考え方自体は、確かに合理性があるだろう。しかし、補充原則 4-10①が、特に「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」(下線太字は筆者)に諮問委員会の設置を求めている趣旨を踏まえれば、私見だが、単に「独立社外取締役が参加する取締役会で議論」しているというだけでは、「エクспレイン」として不十分であるように筆者には感じられる。

「現在の仕組みで問題ない」と「エクспレイン」している会社は、9 社確認できた。もちろん、「問題ない」とのエクспレインそのものに問題があるわけではない。しかし、あくまでも一般論としてだが、「問題ない」とする根拠や「問題ない」という判断自体の客観性・独立性について十分な説明がなければ、説得力が乏しいと言わざるを得ないだろう。

「その他」としては、委員会を設置しているものの新設したばかりである、指名と報酬のうち片方しか設置していない、委員会の構成が「独立社外取締役を主要な構成員とする」と呼べない、といった事情を説明したものが確認できた。