

論文

イギリスにおける非業務執行取締役の 役割と独立性の変遷

— 金融危機後の時代までを中心に —

酒 巻 雄 司

アブストラクト：日本のコーポレートガバナンス・コードは、主にイギリスのコーポレートガバナンス・コード等を参考に策定されたものである。本稿では、主に1990年代からリーマン・ショック後までを対象に、イギリスのコード策定と改訂において、非業務執行取締役に求められた人数や割合、そして役割と独立性の基準の変遷を研究している。本研究により得られた知見は、日本の独立社外取締役の役割と独立性を再度検討するために有益であろう。

1 はじめに

日本の上場企業においては、監査役会設置会社、指名委員会等設置会社、監査等委員会設置会社のいずれの形態についても、社外取締役の設置が会社法で義務付けられている。加えて有価証券市場規程は、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（独立社外取締役）または社外監査役）の設置を義務付ける。2021年版のコーポレートガバナンス・コード（JPCGコード）では、東京証券取引所の新区分におけるプライム市場上場会社に対して、取締役会の構成員の3分の1を独立社外取締役にしよう明記された。同コードの原則は、コンプライ・オア・エクスプレイン方式によって、遵守しない場合には、適切な理由を説明することを求めている。

東京証券取引所の上場会社の場合、社外取締役の独立性は同取引所が定める「上場管理等に

関するガイドライン」に抵触しないことがまず求められ、これに各上場会社が策定・開示した独立性判断基準を加味することで担保されている。それらの基準を満たした独立社外取締役に、JPCGコード原則4-7において、「経営の方針や経営改善において、自らの知見に基づき、会社の持続的な成長を促し中長期的な企業価値の向上を図る、との観点からの助言」という助言機能と、「経営陣幹部の選解任その他の取締役会の重要な意思決定を通じた経営の監督」および「会社と経営陣・支配株主等との間の利益相反の監督」という役割が要求されている。このように、非業務執行取締役に助言と監督の双方の機能を求めるという発想は、JPCGコードの制定に影響を与えたものの一つであるイギリスのコーポレートガバナンス・コード（UKCGコード）にも見られるものである。

UKCGコードの枠組みは、後述のように、1992年にまで遡ることができるが、当初より十

全に機能していたわけではない。様々な出来事によってコードの改訂が要請され、それに伴って非業務執行取締役に対する要請も変化してきた。そのため、なぜコードの改訂が繰り返されたのかを理解することなく、現在のコードを表面的になぞるだけに留まるならば、日本への示唆も不十分なものとなるだろう。

そこで本稿では、UKCGコードの基本的な枠組みが完成した1992年前後の議論から、特にリーマン・ショック直後までの議論を確認し、非業務執行取締役に対するコードによる規制の変遷について研究を行う。また、現行の2018年版UKCGコードについても若干の言及を行う。

まず、2では、特に非業務執行取締役を取り上げている、当時のコード改訂に関係する報告書について概観し、3では各報告書が取締役会に求めた非業務執行取締役の数や割合といったものについて確認する。4では、各報告書において求められていた非業務執行取締役の役割について研究する。5では、各報告書における独立性への言及について述べた上で、前記の内容を踏まえてその変遷について研究と若干の考察を行う。最後に、本研究から得られる知見について述べる。

2 コーポレート・ガバナンスに関する委員会報告書の概観

1990年代以降のイギリスにおけるコード改訂のサイクルは、主に国内外の企業不祥事や高額報酬問題への対応として委員会を組織し、委員会が推奨するコードの改訂案の大部分を反映する、という形で行われてきた。今日のイギリスのUKCGコードの骨格となるのは、キャドベリー委員会による「コーポレートガバナンスの

財務的側面」と題された報告書（キャドベリー報告書）である。

キャドベリー委員会は、上場企業における一連の企業不祥事¹を経てイギリス財務報告評議会（FRC）、ロンドン証券取引所、および会計専門家によって設置された。キャドベリー報告書に付されたコードはロンドン証券取引所の上場規程に取り入れられ、遵守するか、遵守しない場合はその理由の説明を求める、コンプライ・オア・エクスプレイン形式が導入された。またキャドベリー報告書はその後継となる委員会を設置して、コードの遵守がどこまで進んだか、その他推奨事項がどこまで実施されたか、コードを更新する必要があるかを検討することを推奨し、継続的なコードの見直しを求めていた。

1995年にはグリーンベリー委員会が発足する。グリーンベリー委員会は当時のイギリスで行われていた国営企業の民営化と、その取締役の高額報酬問題によって高まった社会的非難を受けて組織され、1995年7月に「取締役の報酬」（グリーンベリー報告書）を公表している。グリーンベリー報告書はその題名が示す通り、取締役の報酬についての説明責任や開示に焦点を当てている。

1995年にはキャドベリー報告書が求めたコードの見直しを行う後継委員会が発足した。これは企業不祥事を受けてのものではない。同委員会はキャドベリー報告書とグリーンベリー報告書双方の内容を受けてコードの再検討を行って

1 キャドベリー報告書内ではBCCI事件（1991）、マックスウェル事件（1991）が取り上げられているが、他に影響を与えた事件としては、ギネス事件（1986）、ブルー・アロー事件（1987）、ポリー・ベック事件（1990）等がある。

おり、1998年にコーポレート・ガバナンス委員会最終報告書（ハンベル報告書）を公表した。これら三つの報告書からCombined Code（統合コード）が策定された。

アメリカにおけるエンロンやワールドコム等の破綻を受けて、2003年には、「非業務執行取締役の役割と有効性の見直し」（ヒッグス報告書）が公表され、これまでと比べて非業務執行取締役の適格性や役割について一層詳細な説明がされた。また、監査委員会に関して取り扱った「Audit committees - Combined Code guidance」（スミス報告書）も同時期に公表された²。これらの内容は2003年の統合コードに組み込まれている。この後、統合コードには2006年および2008年に小規模な改訂が行われている。

2008年にアメリカのリーマン・ショックに端を発した金融危機が起こり、イギリスにおいてもFTSE100³であった大手銀行ノーザンロックが危機に陥り、一時国有化されるなどした。これを受けて2009年に公表された「英国の銀行およびその他の金融業界団体におけるコーポレート・ガバナンスのレビュー」（ウォーカー報告書）は、主として銀行およびその他の金融機関のためのガバナンスを検討したものであるが、非金融上場企業への適用可能性についても議論している。統合コードは2010年に機関投資家に対する規範がスチュワードシップ・コードとして別途作成されるようになった際にUKCGコードとなったが、この際にウォーカー報告書の内容

も反映されることになる⁴。

3 非業務執行取締役の数、割合、兼任制限等

まず、前述の諸コードが求める非業務執行取締役の人数の変遷について確認しよう。

キャドベリー報告書以前にはコンプライ・オア・エクスプレイン形式により非業務執行取締役の設置を求めるコード等は存在しなかったが、1987年にPromotion of Non Executive Director（PRO NED）が非業務執行取締役に推奨される新しい規範として、全ての上場企業に送付したPRO NEDコード⁵に人数についての言及がある。PRO NEDコードは当時ベストプラクティスと考えられていたものであるといわれているため⁶、報告書の内容と併せて確認する。

PRO NEDコードにおいては、売上高が5,000万ポンド以上、または従業員数が1,000人以上の大手上場企業では、通常、取締役会に最低3名の独立した非業務執行取締役を含めるべきで、独立した非業務執行取締役（独立性の基準を満たす場合は議長を含む）が取締役会の約3分の1を構成する必要があるとされた。小規模の上場企業、または小規模の取締役会を持つ大規模企業では、取締役会の規模に適した方法と程度で、会社の資産（resource）に見合った形で、

2 ヒッグス報告書およびスミス報告書についての先行研究は、一ノ澤（2004）など。

3 イギリスにおける上場企業のうち時価総額が上位100であるもの。

4 これら報告書の内容を俯瞰した先行研究として、林（2011）など。

5 PRO NEDは1982年にイギリスの複数の金融・産業機関によって、非業務執行取締役の数と効果を増大させる目的で設立された。日本国内における研究として、一ノ澤（1998）96頁、林（2017）12頁など。

6 E.g., Sheikh（2002）。

本規範の規程に従うべきであるとしている（PRO NED Code: Clause 3）。

取締役会の機能遂行は、非業務執行取締役が過半数を占める指名・報酬委員会が設置されていけば容易になるとされ（PRO NED Code: Clause 6）、また、監査委員会については、大部分もしくは全員が非業務執行取締役で構成されるべきであるとしている（PRO NED Code: Clause 4）。

非業務執行取締役の再任は、通常の方法でローテーションによる再選⁷を受けるという理解のもとに任命されるべきであるとしている。この任期が満了した後は、いずれの当事者も更新を自動的に行うとは考えないものとするとし、慣れ合いによって役割を果たしていない非業務執行取締役が再任され続けることが無いようにしている（PRO NED Code: Clause 7）。

PRO NED コードは、当規範の規程を遵守していない企業は、合理的な期間内に必要な変更を実施することを目指すべきであるとしているものの（PRO NED Code: Clause 8）、コードの不遵守についてその理由を説明することは要求しておらず、また特定の期限内の遵守も要求していなかった。ただPRO NED コードは当時の証券取引所理事長の送付状を添えて送付されたため、これが一定の圧力になっていたとする分析もある（一ノ澤 1998: 101）。

次に、キャドベリー報告書は、非業務執行取締役の意見が取締役会の決定に大きな影響を与えるためには能力だけでなく十分な数が必要であるとし（Cadbury: Code 1.3）、その人数は

最低3名であると言及している（Cadbury: Code 4.11）。ロンドン証券取引所は、上場会社に、キャドベリー報告書に付された最良実務コードの遵守状況を年次報告書と年次計算書類に記載することを求めたため、非業務執行取締役の人数について一定の強制力を持つこととなった。業務執行取締役の報酬は、大部分もしくは全員が非業務執行取締役で構成される報酬委員会の勧告に従うべきであるとし（Cadbury: Code 3.3）、取締役会は、少なくとも3名の非業務執行取締役からなる監査委員会を設置し、その権限と義務を明確に定めた付託条項を文書化すべきであるとした（Cadbury: Code 4.3）。指名委員会については、キャドベリー委員会の最良実務コードの規程には含まれなかったが、役員人事の方法を明確化し指名を支援する方法の一つとしてその設置に言及しており、設置の際には非業務執行取締役が過半数を占め、議長または非業務執行取締役が委員会の議長を務めるべきであると述べた（Cadbury: para. 4.30）。

グリーンベリー報告書は、ほとんどの上場会社がすでに報酬委員会を設置していることを認識した上で（Greenbury: para. 4.6）、報酬委員会に関する条件を厳格化して、利益相反のおそれのない非業務執行取締役のみでの構成を要求し、小規模上場会社の場合でも最低2名を要求した。この条件を満たせない場合は報酬委員会による株主のための報告書でその理由を説明する必要がある（Greenbury: para. 4.11 and Code A4）。

ハンベル報告書は、基本的にキャドベリー報告書およびグリーンベリー報告書の内容に準拠しているが、大規模上場会社の場合、業務執行取締役と非業務執行取締役の数はほぼ同数であ

7 当時の慣行で、任期が3年で、毎年3分の1の取締役が再選を受ける方式。

ることが多く、中小の上場会社では業務執行取締役が過半数を占める傾向にあるという現状に言及した上で、取締役会全体に占める非業務執行取締役の割合が全体の3分の1を下回ってはいないと改めた (Hampel: para. 3.14 and Summary of Conclusions and Recommendations (以下、SCR)12)⁸。また、キャドベリー報告書ではコードに含まれなかった指名委員会の設置をコードに盛り込んだ (Hampel: para. 2.7 and SCR 16)。監査委員会については、大企業がほぼ例外なくキャドベリーの規程と勧告⁹を遵守していることを認識しているとした上で、そのうち2名は独立している必要があるとした (Hampel: para. 6.3 and SCR 48)。

続くヒッグス報告書は、非業務執行取締役は、指名・報酬・監査委員会の三委員会全てに同時に就任すべきではないという兼任規制を新たに設けた (Higgs: para. 13.2 and Code A3.7)¹⁰。監査委員会の非業務執行取締役については、同時期に公表されたスミス報告書の提言に従い、全員が独立した非業務執行取締役であり、この中に取締役会の議長は含まれないこととし、新たにうち1名以上に重要な最近の財務経験を要求している (Higgs: para. 13.7 and Code D3.1)。議長と最高経営責任者が同一人物によって務められ

るべきではないことは、キャドベリー報告書以来、各報告書で言及されており、またヒッグス報告書が作成された時期の調査によればFTSE100企業の95%、FTSE350企業の89%においてはすでに兼任されていなかったが (Higgs: 18)、同報告書は初めて明示的に兼任すべきでないことをコードに記載した (Higgs: para. 5.3 and Code A2.1)。これに加えて、同じ会社の元最高経営責任者が議長を務めるべきではない旨 (Higgs: para. 5.6, 5.7 and Code A2.3)、並びに任命時に独立性の基準をクリアすることを要求したこと (Higgs: para. 5.8 and Code A2.4) によって、実質的に議長は非業務執行取締役が務める旨を明記したとあってよいだろう。また、議長に職務を遂行する上での十分な時間を確保させるために、FTSE100企業の議長を務める者は、他のFTSE100企業の議長を務めてはならないとした (Higgs: para. 12.18, 12.19 and Code A4.8)。

同様の趣旨で、業務執行取締役は、FTSE100企業の非業務執行取締役を務める場合は1社までとした (Higgs: para. 12.17, 12.19 and Code A4.8)。その他、取締役会の適正なサイズに関する規程 (Higgs: para. 4.10, and Code A3.1)、指名委員会の委員長と取締役会議長の兼任制限 (Higgs: para. 10.9 and Code A4.1)¹¹、さらにアメリカのNASDAQおよびNYSEの上場規則が改訂され取締役会の過半数に独立非業務執行取締役を求めたことに同調して、取締役会全体に占める独立した非業務執行取締役の数も最低半数とすること等の追加を行った (Higgs: para. 9.4, 9.5 and Code A3.5)。

このように見ると、非業務執行取締役の数に

8 ある調査 (FTSE100企業から無作為に25企業を抽出) によれば、1998年における取締役会の人数の平均は12.17人であり、FTSE100企業に限って言えば基準が高まったと考えられる。Jungmann. (2006)。

9 Cadbury, para 4.35 (a) で、監査委員会のメンバーは過半数が独立しているべきであるとしている。

10 一方、FTSE350以外の小規模な上場会社については、この規程は適用されない (Higgs: para. 16.8 and Code A3.7)。

11 指名委員会の委員になることは制限されていない。

つについては年々コードの要求水準を上げていることが分かる一方、ヒッグス報告書に記載されるように、コードが公表された時点で多くの大企業はコードの要件を達成していたことが分かる。

ただし、これら報告書に対する実務的な反発がまったく無かった訳ではない。特にヒッグス報告書に関しては過度に規範的すぎるとの批判が実業界からなされ、統合コードへ反映される過程で幾つかの要件が緩和された（一ノ澤2004: 184-189）。前述した取締役会議長と指名委員会委員長の兼任制限もその一つである¹²。また、報酬委員会については2006年の統合コード改訂で変更され、議長は任命時に独立していれば委員として含めてよいとされた¹³。FTSE 100企業における議長の兼任禁止規程も2008年の統合コード改正で廃止されており¹⁴、いずれも最新の2018年版UKCGコードにおいても同様である¹⁵。

4 非業務執行取締役の役割

前述の各報告書において求められていた非業務執行取締役の役割はどのようなものであったのか。ここでは幾つかに分けて考察する。

12 UK Combined code 2003 Code A4.1.ただし、指名委員会が議長職の後継の指名を扱っている場合には、議長を務めるべきではないとされた。

13 UK Combined code 2008 Code B2.1.これに合わせて「全員が独立している」という要件も削除され、委員会の構成要件である3名（小規模会社の場合2名）が独立していればよいことになった。

14 UK Combined code 2008 Code A4.3.

15 ただし、2008年版統合コードから記載された、小規模会社の場合監査委員会に取締役会の議長を委員として含めてよいという文言は削除され、議長は委員になるべきではないと改められた。

(1) PRO NED コードとキャドベリー報告書

PRO NEDコードおよびキャドベリー報告書においては、非業務執行取締役の役割について、その助言機能を否定することはしていないが、全体として監督機能に主軸が置かれているといえるだろう。

まずPRO NEDコードにおいて述べられている非業務執行取締役の主な任務は、(ア)取締役会の審議に独立した見解を提供すること、(イ)会社に効果的なリーダーシップを提供する取締役会の役割を支援すること、(ウ)業務執行取締役および経営陣の継続的有効性を確保すること、(エ)会社の高水準な財務的健全性を確保すること、である（PRO NED Code: Clause 4）。そして、取締役会の最も重要な役割は、(a) 最高経営責任者の選解任、報酬の決定、(b) 取締役の執行役（特に最高経営責任者）への就任および解任の決定、(c) 全取締役の選任および報酬の決定であり、前述の非業務執行取締役を中心として組織された指名・報酬委員会はこの業務を円滑に遂行するために必要であるとした（PRO NED Code: Clause 6）。このうち、(ア)および(イ)については助言機能に親和性があると捉えることができようが、三委員会については監督機能を意識しての記載であることに変わりはない。

続くキャドベリー報告書は、「会社の責任者には明確に認められた責任分担があり、権限と権限のバランスが確保され、誰もが自由な意思決定権を持たないようにすること」が重要視された（Cadbury: para. 4.9）。PRO NEDコードおよびキャドベリー報告書の公表と前後してイギリスでは大きな企業不祥事が発生しており、これらの不祥事の共通点は経営陣の中でもトップ

に座る人物の強烈な個性とその独走が阻止できないこと、そして企業内容が適正に開示されていなかったことであると分析されている¹⁶。

そのために上場企業の取締役会に対する非業務執行取締役の影響力を強化することが、PRO NEDコードが策定された理由の一つであると考えられる。また同様にキャドベリー委員会の中心的な目的の一つであったとされている (Davis 1997: 194)。例えば、イギリスにはモデル定款と呼ばれるものがあり、株式有限会社が独自の定款を登記しない場合はTable Aと呼ばれるモデル定款が定款となる¹⁷。Table Aの72条により取締役の権限を一人に集約することができ、この条項は権限が集約された議長兼最高経営責任者の登場を可能にしていた。もっともこのような個人への権限の集約はTable Aの起草者にとって想定外であったとされる (Davis 1997: 193)¹⁸。

このような背景から、PRO NEDコードおよ

びキャドベリー報告書において期待されている非業務執行取締役の役割は、業務執行取締役に対する監督機能が主であるといえる¹⁹。そしてこの監督機能を担うために、経営陣から独立し、独立した判断を著しく妨げるようなビジネス上の関係やその他の関係から自由な非業務執行取締役が求められた。勿論、PRO NEDコードもキャドベリー委員会も非業務執行取締役の役割を監督機能に限定していたわけではなく、キャドベリー報告書においては、監督機能とは、助言機能を損なうものではないという旨の一文が加えられているが (Cadbury: para. 4.10, 4.11)、中心となるのは監督機能といえよう。

(2) グリーンベリー報告書

グリーンベリー報告書において非業務執行取締役に期待されている役割は、実効性を持った報酬委員会の構成員としての役割であり、すなわち監督機能に限られる。

キャドベリー報告書と異なり実効性という点に重きが置かれたのは、前述のように、当時民営化企業における役員報酬の高騰に対する強い反発があったためであるが (Greenbury: para. 1.6)、キャドベリー報告書以降の報酬委員会の有効性に対する疑問が強まっていたことも理由の一つであろう²⁰。このため、非業務執行取締役を用いるというキャドベリー報告書の方針を踏襲しつつ、報酬委員会の実効性を確保することがグリーンベリー委員会で強く意識されてい

16 安達 = Doherty (1992), 53頁。

17 Table A (改訂: SI 1985/1052)。Table Aについて、取締役の報酬決議の観点から、大久保 (1999) が詳しい。また、2006年イギリス会社法改正に伴い、2009年10月以降に設立される会社には、Table AではなくThe Companies (Model Articles) Regulations 2008 (SI2008/3229) が適用される。会社法改正後のモデル定款について、取締役の報酬決議の観点から、大久保 (2011) が詳しい。

18 もっとも取締役会の権限を特定の取締役または委員会に委任することができるという文言は、イギリス2006年改正会社法公開会社用モデル定款5条にもみられるが、その後の法改正で取締役報酬に関する諸々の報酬規制や情報開示が法定され、UKCGコードが存在する現在では、少なくとも上場会社における実務の状況は従来とは異なっている。

19 林 (2011) は、キャドベリー報告書を「イギリスにおける取締役会の監督機能としての純化と非業務執行取締役の役割の明確化の萌芽である」と分析している。

20 E.g., Conyon (1995)。

たと思われる。

グリーンベリー報告書は、報酬委員会が合意された職務権限の範囲内で執行報酬に関する会社の方針、および年金と報酬支払を含む各業務執行取締役の具体的な報酬パッケージを、取締役会に代わって、また株主に代わって決定すべきであるとし、そしてこれらの機能を果たすことができるように必要に応じて会社の定款を変更（権限を委譲）すべきであるとした（Greenbury: para. 4.3, Code A1 and Code A3）²¹。この点からも報酬委員会の実効性を高めようとしたことが伺える。

(3) ハンペル報告書

キャドベリー委員会の後継委員会であるハンペル委員会が公表したハンペル報告書は、企業不祥事や社会的要請によって作成されたものではないためか、キャドベリー報告書やグリーンベリー報告書の内容を基本的には踏襲しつつ、当時論じられてきたコーポレート・ガバナンスが主として説明責任に偏っていたとして、長期的な事業の繁栄に対する寄与についても述べている（Hampel: para. 1.1）。ハンペル委員会は、キャドベリー委員会が非業務執行取締役の知名度を高めたことは非常に有益であったとした上

で、しかしながら監視の役割が過度に強調されていたとした（Hampel: para. 3.7）。そして、非業務執行取締役は主として会社の戦略策定への貢献のために任命されるものであるとし、ハンペル委員会としては、戦略的機能（助言機能）と監督機能の両方を持つべきであるとする立場を示した（Hampel: para. 3.8）。このことは、イギリスにおいて監視と経営が分離した二層制の機関構造がほとんど支持されなかったことも理由の一つだろう（Hampel: para. 3.12）²²。また、独立していない非業務執行取締役についても取締役会に有用な貢献をしている可能性があることを認識していると述べ、全ての非業務執行取締役に独立していることを求めていることを強調した（Hampel: para. 3.9）。

加えて、幅広い経歴を持つ人々が非業務執行取締役として真の貢献をすることができると考えている、と述べていることから（Hampel: para. 3.15）、多様な見地からの助言が取締役会にとって有用であると考えていたことが分かる。一方、記述は抽象的で、どのように助言機能という点で独立した非業務執行取締役が貢献できるのかは不明瞭である²³。

ハンペル報告書に対しては、実業界からは肯定的な反応が寄せられた一方、主要なコーポレート・ガバナンスの問題を回避しているとし

21 イギリスにおいては当時会社法には報酬決定についての特段の規定が存在していなかったため、取締役の報酬は定款や取締役の任用契約に基づいて定められた。通常報酬を決定するのは取締役会であり、株主総会でその総額を承認するという形式を採っていたため、報酬決定権限を報酬委員会に移譲する必要があった。2006年イギリス会社法改正以前の形式について、大久保（1999）、以後の形式について、大久保（2011）など。

22 対して業務執行の意思決定と監視を単一の取締役会で行う形態をイギリスではユニタリー・ボードと呼称する。

23 一ノ澤（2001）では、「戦略的機能を含めた専門知識の提供という面からみると…「内部的」非業務執行取締役の存在がかなり多数いることを示している。」と述べられており、独立した非業務執行取締役に助言機能を求めることは困難であったことが伺える。

て、コメンテーター、イギリス労働組合会議、イギリス年金投資顧問等が批判している (Dignam 1998: 153)。また、一部についてはキャドベリー報告書およびグリーンベリー報告書の内容を後退させていると指摘される。例えば、報酬委員会は非業務執行取締役によって構成されるべきであるというこれまでのグリーンベリー報告書の内容に準拠していたが (Hampel: para. 4.11)、同時に役員報酬の大まかな枠組みとそのコストの確立については、報酬委員会の助言に基づいて、取締役会が決定すべき事項であるとした (Hampel: para. 4.12)。これについては報酬委員会を報酬政策における従属的な立場に追いやり、グリーンベリー報告書から逆行するものであるという批判がなされている (Dignam 1998: 146)。また、ハンベル報告書が発表された同日に会社法の大規模な見直しが発言されたことは、ソフトローによる自主規制の限界を示すものであったとも受け止められている (Dignam 1998: note 175)。

このような背景を受けて行われた2002年8月の会社法一部改正²⁴においては、1985年会社法第234B条として、上場会社の取締役は、各会計年度において、取締役報酬報告書を作成しなければならないことが新たに定められた²⁵。この報酬報告書は、1985年会社法第241A条の定めに従い、株主総会の普通決議による承認を受けなければならない。もっとも、仮に承認を受けられなかったとしても、当該決議は勧告的決

議²⁶に留まる²⁷。

(4) ヒッグス報告書

ヒッグス報告書は、(ア)これまで抽象的とされてきた非業務執行取締役の役割の具体化、(イ)、その役割を果たすために必要となる実効性の担保、(ウ)独立した非業務執行取締役議長の役割を考慮した際の懸念事項に対処するための、上級独立取締役の役割等について言及している。

まず(ア)については、非業務執行取締役の役割について統合コードに含めるよう求めており、これは2003年の統合コード改訂において「非業務執行取締役の役割に関するガイダンス」という形で組み込まれている。その内容は、これまで非業務執行取締役の役割として考えられていた助言機能と監督機能についていっそう具体的に述べたものであるが、非業務執行取締役に求められる重要な要素として、(a) 戦略に対する提案に建設的に挑戦 (challenge) することによるブラッシュアップ、(b) 経営陣の業績の精査、(c) リスク管理のシステムの監視、(d) 報酬の適切なレベルの決定、業務執行取締役の任命および解任、後継者育成を挙げている²⁸。

(イ)は、三委員会全てに対する兼任制限にみられるように、個人への影響力の集中を排除する方策に加えて、非業務執行取締役の時間的コミットメントを明確にすることを求めている

26 株主意思の確認として行われる決議であり、法的拘束力を持たない決議。

27 現在は法改正によって拘束的決議となっている。改正内容について、川島 (2019) など。

28 UK Combined Code 2003, "GUIDANCE ON THE ROLE OF THE NON-EXECUTIVE DIRECTOR".

24 The Directors' Remuneration Report Regulations 2002 (SI 2002/1986).

25 本改正の詳細な内容の研究として、伊藤 (2003) など。

(Higgs: para. 12.13 and Code A4.4)。前述の通り、これは同時に常勤の業務執行取締役にてFTSE 100企業における非業務執行取締役を兼任することや取締役会議長を務めることを制限し、取締役会議長にはその役割の重大さから長い時間的コミットメントが求められると想定されることから、複数の主要企業において同時に取締役会議長を務めることを制限するものである。非業務執行取締役の供給についてもかなりの紙幅を割いており (Higgs: para. 10.15-32)、伝統的にthe old boy network²⁹と揶揄される非業務執行取締役の任命プロセスを透明化するとともに、幅広い人材を非業務執行取締役として採用することによって、人材不足に対処し、多様性を確保しようとしている。このヒッグス報告書を受けて、非営利企業、女性、多国籍等の人材を採用して育成するためのガイダンス「The Tyson Report on the Recruitment and Development of Non-Executive Directors」(タイソン報告書)が公表されている。

(ウ)については、(イ)と同じく実効性担保の側面が強い。ヒッグス報告書から、議長と最高経営責任者が兼任されているか否かに関わらず、上級独立取締役の氏名等を年次報告書に記載することがコード上に明記されることとなった (Higgs: para. 7.4 and Code A3.6)。キャドベリー報告書は、議長兼最高経営責任者が存在する場合、取締役会の実効性に及ぼす影響について懸念を表明する相手方として、副議長と成り得る上級非業務執行取締役の設置を不可欠としていた (Cadbury: para. 4.5 and Code 1.2)。ヒッ

グス報告書が作成された時点では、議長兼最高経営責任者の存在はごく少数に低下していたが、取締役会議長に与えられる権限が拡大したことや議長と経営陣の関わりが深くなることによって、議長の独立性に疑義が生じるケースが想定されるようになったとされる³⁰。このように株主が最高経営責任者や議長といったチャンネルに疑念を抱く場合に利用できる別のチャンネルとして用意されたのが、上級独立取締役である。また非業務執行取締役は、最低年に一度、議長が出席しない形で会合を持つべきであるとし、この会合は上級独立取締役によって主導されるべきであるとした (Higgs: para. 8.8 and Code A1.5)。議長と最高経営責任者を分離し、議長を選任段階で独立性のテストにかけるだけでなく、議長と最高経営責任者の距離が近くなったことによって議長の監督機能が低下した際のバックアッププランとして、設けられた役割であるといえるだろう。実際、後述のウォーカー報告書は、上級独立取締役は「必要な人材であり、決して使う必要がないことを望む人材」であると述べている (Walker: para. 4.28)。

ヒッグス報告書は、アメリカにおけるエンロンやワールドコム の破綻を受けて作成されており、非業務執行取締役の役割を広範に論じているだけでなく、その役割を果たす上で必要となる施策についても検討している。エンロンを例に挙げれば、同社の取締役の大半は社外者であり³¹、また少なくとも名目上独立取締役からなる監査委員会を設置していたにも関わらず、不正会計を発見することができなかつたとされ

29 同じ大学の友人という理由で採用する等といった不透明な採用ネットワークを指す。

30 謝 (2021)。

31 丸山 (2006) 214頁。

る³²。(イ)、(ウ)のような実効性担保が重要視されたのはこれによる影響が大きいだろう。

すでに述べた通り、ヒッグス報告書は過度に規範的であるとの批判が多くなされた。例えば前述の取締役会議長と指名委員会委員長との分離についてはFTSE100企業の議長の87%が、上級独立取締役の役割の強化については82%が、それぞれ反対している³³。これは勿論、実業界から歓迎されたハンベル報告書で棚上げされた問題に触れたことも原因の一つであろうが(一ノ澤 2004: 174-175)、アメリカにおける大企業の破綻を受けて、自国における大規模上場会社の破綻回避のために詳細な記述になったとも考えられている(一ノ澤 2004: 193)。

なお、ヒッグス報告書の内容を反映した2003年統合コードから、抽象性の高い主原則に加え、やや具体的に着眼点を述べた補助原則が設けられている。

(5) ウォーカー報告書

ウォーカー報告書は、ヒッグス報告書が述べた非業務執行取締役の役割についての見直しは行っておらず、その措置のほとんどはニュアンス的な変更にとどまるといわれている³⁴。そのニュアンスの変更は、実効性担保に主眼を置いて、ヒッグス報告書が述べた事柄が適正に実施

されなかったことに対する対応として、行われている。

ヒッグス報告書が作成された時点でコーポレートガバナンス・コードの遵守率は高かったにもかかわらず、2008年に発生したリーマン・ショックの影響はイギリスにも波及し、前述の通りFTSE100の大手銀行ノーザンロックが一時国有化される事態にまで陥った。ノーザンロックを始めとした金融機関の破綻は、取締役会が過度のレバレッジとリクステイク、ホールセール・ファンディング³⁵への過度の依存、購入権付き住宅ローンやデリバティブ等、特にリスクの高い商品への過度の依存、買収に関する不適切な経営判断によってなされた過度の事業拡張に起因するとまとめられている³⁶。そしてこれらの金融機関は、統合コードに従った非業務執行取締役と三委員会を有し、年次報告書においてコードを遵守していることを示していたとされる(一ノ澤 2013: 40)。

ウォーカー報告書はコードの規程について、遵守のみが許される状況になっていることに対し苦言を呈している(Walker: para. 1.27)。例えば、独立性と関連業界における経験のバランスを考慮した際に、より正当であると思われる取締役会構成がコードの規程から外れている場合、外れているという理由だけで否定的な圧力をかけることは不適切であると述べている(Walker: para. 3.3)。

このため重要なのは、仮に企業が任命しようとしている人物が独立性の基準に合致していな

32 Salacuse (2004) p80.

33 "100 chairmen oppose role for senior independent directors in Higgs" News Digest, *The Company Lawyer* Vol. 24 No. 6 (2003) p180. これに対し、主要な機関投資家からは早期導入が呼びかけられた。"City institutions call for Higgs proposals to be introduced soon" News Digest, *The Company Lawyer* Vol. 24 No. 7 (2003), p.214.

34 Hannigan (2011) p.366.

35 個人からの小口の預金ではなく他の金融機関などからによる大口の預金のこと。

36 HM Treasury "Reforming financial markets" (2009) p.3.

いとしても、企業にとって最善であると判断するならば、取締役会が適切な説明をしなければならず、またそれによって明確な正当性が示された場合、株主とファンドマネージャーはコードの規程を柔軟に解釈する、という相互関係である、とした (Walker: para. 3.10)。

ウォーカー報告書は独立性について、統合コードの改訂を要求するものではないとしている。すなわち、金融危機において取締役会が機能しなかった原因はコードの不備ではなく、ヒッグス報告書の内容が、極めて形式的に遵守されていたことにあると考えている。ハンベル報告書が新たな独立性基準を設けなかったことは、一部からはチェックボックス・アプローチ (表示された基準に適合しているか否かだけを確認して細部まで確認しない) を回避するものとして評価されていた³⁷。勿論、ヒッグス報告書においては同アプローチに対する懸念も示されていたが (Higgs: para. 1.19)、ウォーカー報告書は、このような慣行が効果的でない非業務執行取締役の選任と取締役会の機能不全に繋がったとしている。ウォーカー報告書の内容は、非業務執行取締役の形式的な独立性だけでなく適格性にも焦点を当てることで (一ノ澤 2013: 54)、ヒッグス報告書が予期していた副作用を是正しようと試みたものといえるだろう。

5 非業務執行取締役の独立性の基準

ここでは、4で取り上げた報告書が独立性をどのように捉えていたかを検討する。

PRO NEDコードに見られる独立性の担保要件や、キャドベリー報告書における独立阻害要

因は、前述した通り監督機能を担う上での阻害要因を述べたものであると考えられる。PRO NEDコードは、独立した非業務執行取締役とは、非業務執行取締役の役割を効果的に果たすための誠実さ、独立性、人格および経験を有する者であるとする。そして、(a) 過去5年以内に、その会社で執行役員として雇用されていないこと、(b) 専門的なアドバイザーである場合、(個人的に、または所属する会社を通じて) 継続的または定期的に会社に雇用されていないこと、(c) (個人的か雇用主を通してかを問わず) 会社の重要な顧客またはサプライヤーでないこと、を満たす場合、その独立性がより保証されるとしている (PRO NED Code: Clause 2)。

キャドベリー報告書は、PRO NEDコードのような独立性を担保するための条件を列挙してはいない。キャドベリー報告書における独立とは、判断の独立性を担保することであり (Cadbury: Code 2.1)、この独立性の担保のために独立した判断を著しく妨げるようなビジネス上の関係やその他の関係から自由であるべきであるとした (Cadbury: para. 4.12)。例えば、非業務執行取締役のストックオプション制度への参加や、非業務執行取締役としての役務提供が会社の年金支給の対象となることは阻害要因であり、非業務執行取締役の報酬は企業に対してコミットする時間を反映したものであるとすべきであるとしている (Cadbury: para. 4.13 and Code 2.2)。その他、選任プロセスの透明化や (Cadbury: para. 4.15 and Code 2.4)、長期に渡り同じ取締役会に留まらないこと、再任の決定を自動的に行わないこと等も挙げている (Cadbury: para. 4.16 and Code 2.3)。

これに対しグリーンベリー報告書には、報酬

³⁷ E.g., Barnard (1998).

委員会の実効性の担保に主眼を置いた独立性の要件が記載されている。同報告書は、会社の取締役会や経営陣と関係のない1名以上の独立した取締役を含めるべきであるという意見に対して、これは間違っていると指摘する。それは業務執行取締役の報酬を決定する責任者は、会社とその業務執行取締役について十分な知識を持ち、彼らの個々の貢献を評価することに適した立場にある必要があるためであり、会社との関係が報酬委員会のメンバーであるだけの人物は、現実的にこれらの条件を満たすことはできないためである、と述べている (Greenbury: para. 4.10)。そして報酬委員会のメンバーには、(a) 委員会の決定に関し、株主としての立場を除き、個人的な金銭的利益関係を有していないこと、(b) 業務執行取締役と互いの報酬をつり上げるような合意を行う可能性 (他の企業の業務執行取締役と非業務執行取締役の兼任等による相互協定) がないこと、(c) 会社および業務執行取締役に関する十分な知識、会社の発展に対する強い関心、および、株主の懸念に対する十分な理解を有していること、(d) 報酬委員会の業務領域について、必要に応じて適切な研修や専門家の助言を受けることにより、十分な理解を有していること、を求めている (Greenbury: para. 4.8 and Code A4)。

これらの要件から、判断の独立性という点ではキャドベリー報告書が要求する独立性と同等のものを要求していると考えられる。一方、社外からまったくの部外者を報酬委員会のメンバーとして迎え入れることに対しては否定的であると捉えることができる。これは、会社の内部知識に対する両報告書のスタンスの違いにも表れている。キャドベリー報告書は、非業

務執行取締役は、会社の内部事情に精通していないことを前提としており、そのため取締役会による情報提供が重要とされていた (Cadbury: para. 4.14)。これに対して、グリーンベリー報告書における報酬委員会のメンバーには、前述の通り予め会社の内部事情に精通していることが要求されている。

再任についてもスタンスの違いが表れていると考えられる。キャドベリー報告書は独立性の担保のため、非業務執行取締役が長く取締役会に留まることに対して否定的であったが、グリーンベリー報告書は、少なくとも報酬委員会のメンバーについては、通常の定期的な取締役の再選を条件とした上で、報酬委員会のメンバーとして最低3年間は務めることが望ましいとしていた (Greenbury: para. 4.12)³⁸。これは前述の知識と経験の要求との整合性を図るためであると考えられる。

ハンベル報告書は、非業務執行取締役の独立性を、判断の独立というキャドベリー報告書の定義に基づいて判断していたが、報酬委員会については、グリーンベリー報告書の意見に同意し、独立した非業務執行取締役のみで構成されるべきであるとした (Hampel: para. 4.11 and SCR 26)。この文脈からは、キャドベリーとグリーンベリーの細かな独立性の定義についての差異をあまり意識しておらず、専ら判断の独立性の点から捉えているということができよう。

また、独立性についてより正確な基準を設けることは現実的ではないとした。そして個々の

38 ただし、キャドベリー報告書の内容と矛盾している訳ではない。

取締役が独立しているか否かについては、取締役会が年次報告書で開示し、その独立性に疑義が生じた場合には説明すべきであるとした(Hampel: para. 3.9)。

この方針はヒッグス報告書において転換される。ヒッグス報告書には、効果的な非業務執行取締役求められる素質として、(a) 誠実さと高い倫理観、(b) 健全な判断力、(c) 挑戦し探求する能力と意欲、(d) 強い対人能力、が挙げられている(Higgs: para. 6.12)。そして、非業務執行取締役という用語と明確に区別した上で、独立取締役という用語を用いており(Higgs: para. 6.19)、非業務執行取締役は、その性格と判断において独立性があり、取締役としての判断に影響を与える関係、あるいは与えると思われる関係や状況が無いと取締役会が判断した場合に、独立性があるとみなされるとし、その要件として、(a) 会社または企業グループの元従業員であった雇用関係(またはその他の重要なつながり)が終了してから5年以上が経過していること、(b) 直接、またパートナー、株主、取締役または上級従業員として、会社と重要な取引関係を有しておらず、また過去3年間そのような関係を有していないこと、(c) 取締役報酬とは別に会社から追加の報酬を受けていた、あるいは受け取っている、会社のストックオプション・業績連動型の給与制度に参加している、または、会社の年金制度のメンバーであるという事実がないこと、(d) 会社の顧問、取締役、または上級従業員のいずれかと密接な家族関係を持っていないこと、(e) 複数の取締役を兼務しているか、他の会社や団体への関与を通じて他の取締役と重要なつながりを持っていないこと、(f) 重要な株主を代表していないこと、(g)

10年以上取締役をしていないこと、を挙げた(Higgs: Code A3.4)。

以上のことから幾つかの点を読み解くことができると思われる。まず、ヒッグス報告書においては、従来の独立した判断を行うことのできる取締役の資質を非業務執行取締役全体の資質として捉えているという点である。次に、PRO NEDコードやグリーンベリー報告書において列挙されていたような、ある程度客観的に取締役会が判断可能な基準を独立している取締役の基準としてコードに含めたという点である。いふならば、非業務執行取締役が当然持つべきである精神的・主体的な独立と、第三者が判断可能な形式的な独立を区別した形になる。

ハンベル報告書において現実的でないと言われた、独立性についてのより明確な基準をヒッグス報告書が設けたのは、独立性の客観的な定義についてコードが基準を示さなかったことが、独自の基準の乱立を招いたためと説明されている(Higgs: para. 9.11)。また1998年のThe Company Law Reviewが、統合コードの修正を見送り、多くの指摘があった非業務執行取締役の独立性の真正性等の点において勧告を行わなかったことに多くのコメンテーターが驚いたという事実から、続くヒッグス報告書においてこれらの点が検討されたことは不思議でないとする見解もある(一ノ澤 2004: 177)。

ヒッグス報告書によって挙げられたこれらの独立性の基準は、最新の2018年UKCGコードにおいても、ほとんど同様の文言で採用されている³⁹。前述したウォーカー報告書が独立性の

39 UK Combined code 2003 Code A3.1へ反映される前に、⑦の条件は9年へと改められている。

点から統合コードの改訂を求めなかったという点からも、独立性の客観的基準は、ヒッグス報告書においてほぼ確立されたといえるだろう。

6 おわりに

経済産業省によって行われたアンケートにおいて、社長・CEOが社外取締役に対して最も期待している役割は「経営に関する助言・指導」であり、実に59.6%にも上る一方、「社長・CEO等経営陣による業務執行に関する監督」は29.2%とおよそ倍の開きがある⁴⁰。これに対し、社外取締役自身が重視している役割は「経営に関する助言」と「経営の監督」がほぼ半々であった⁴¹。一方1980年代後半以降に、イギリスの非業務執行取締役に求められた独立性の議論は、不祥事や取締役の報酬高額化といった負の事象を防止するための監督機能の強化の観点から始まったものである。その後、判断の独立という点から助言機能についても顧みられたが、客観的な独立の真正性を求めるために細かな条件を加えていったところ、独立性のみが独り歩きしてしまった。そこで何のために取締役に独立した非業務執行取締役が必要なのか、という原点、すなわち効果的な取締役会の構成のために、という点に立ち戻ったのが、2000年代後半である。

イギリスではリーマン・ショックにおいて非業務執行取締役が機能しなかった理由として、前述のようにコードの遵守を優先して形式的な独立性のみを基準に候補者が採用されていたこ

と以外にも、指名委員会が同じような考えをもつ人物を採用する傾向があるために、取締役会や委員会が集団浅慮に陥りやすいこと、統合コードの見直しの度に非業務執行取締役の報酬が高額化し、高額報酬を得たことで非業務執行取締役の挑戦的なインセンティブが損なわれていたこと等が挙げられている⁴²。社外取締役を自身のサポーターとして捉える傾向の強い日本の経営陣は、裏を返せば挑戦的な社外取締役を忌避する傾向が強いといえるかもしれない。その意味では、イギリスの轍を踏む可能性が高いということかもしれない。

イギリスにおける独立性の変遷が示すことは、独立性とは非業務執行取締役に求められた役割を果たす上で具備することが望ましいと考えられた概念であり、実効性担保のためのものである、ということである。日本のプライム市場上場会社では取締役会の3分の1が独立社外取締役とされたものの、一律の形式基準のみの対応では、かえって取締役会や各種委員会の実効性を阻害するおそれも否定できない⁴³。

もっとも、実効性を確保するための議論はイギリスにおいて今も継続中であり、今後とも研究課題としていきたい。

[投稿受理日2022.4.15/掲載決定日2022.7.19]

引用文献

安達精司 = Lara Doherty 「英国におけるコーポレート・ガバナンスをめぐる論議 [上]」 商事法務

42 Hannigan (2011), p.365.

43 例えば、2021年版JPCGコード補充原則4-10①は、特定の場合における指名・報酬委員会の設置を義務付けるが、委員長や委員について特段の定めを置いていない。さらに踏み込んだ検討が求められよう。

40 第17回CGS研究会(第2期) 社外取締役の現状について(アンケート調査の結果概要) 25頁。調査期間は、2019年11月~2020年1月である。

41 前掲, 17頁。

- 1300号 (1992) 53頁以下。
- 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)」山口経済学雑誌46巻5号 (1998) 91頁以下。
- 一ノ澤直人「イギリスにおける非業務執行取締役の検討 (二・完)」山口経済学雑誌49巻3号 (2001) 93頁以下。
- 一ノ澤直人「英国における社外取締役の規整の展開」山口経済学雑誌52巻3号 (2004) 167頁以下。
- 一ノ澤直人「英国における非業務執行取締役の『独立性』の再考」西南学院大学法学論集45巻3・4合併号 (2013) 37頁以下。
- 伊藤靖史「イギリスにおける会社法改正」同志社法学54巻5号 (2003) 1頁以下。
- 大久保拓也「イギリス法における取締役の報酬規制」日本大学大学院法学研究年報29巻 (1999) 183頁以下。
- 大久保拓也「イギリス2006年会社法における取締役の報酬規制」石山卓磨先生＝上村達男先生還暦記念『比較企業法の現在』37頁以下 (成文堂, 2011)。
- 川島いづみ「取締役の報酬規制の行方」ディスクロージャー&IR Vol.9 (2019) 105頁以下。
- 経済産業省, 「第17回CGS研究会 (第2期) 社外取締役の現状について (アンケート調査の結果概要)」https://www.meti.go.jp/shingikai/economy/cgs_kenkyukai/pdf/2_017_04_00.pdf (2022.5.14)
- 謝芸甜「イギリスの上級独立取締役の意義と役割」早稲田大学法研論集179号 (2021) 1頁以下。
- 林孝宗「イギリスにおけるコーポレート・ガバナンスの展開」早稲田大学社会学研論集17号 (2011) 247頁以下。
- 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)。
- 丸山真弘「エンロン・ワールドコム事例に学ぶ企業の内部統制とコーポレート・ガバナンス」安全工学Vol.45 No.4 (2006) 212頁以下。
- 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).
- Conyon, Martin, J., (1995) “Directors’ Pay in the Privatized Utilities” *British Journal of Industrial Relations* Vol. 33 No.2 159-171.
- Davies, Paul, L., (1997) *GOWER’S PRINCIPLES OF MODERN COMPANY LAW SIXTH EDITION*, Sweet & Maxwell.
- Dignam, Alan, (1998) “A principled approach to self-regulation? The report of the Hampel Committee on Corporate Governance” *The Company Lawyer* Vol. 19 No. 5 140-154.
- Hannigan, Brenda, (2011) “Board failures in the financial crisis—tinkering with codes and the need for wider corporate governance reforms (Part 1)” *The Company Lawyer* Vol. 32 Issue 12 363-371.
- Higgs, Derek, (2003) “Review of the role and effectiveness of non-executive directors” (Higgs report).
- HM Treasury, (2009) “Reforming financial markets”
- Jungmann, Carsten, (2006) “The Effectiveness of Corporate Governance in One-Tier and Two-Tier Board System” *European Company and Financial Law Review* vol. 3, No. 4 426-474.
- PRO NED, (1987) “Non-executive directors: the PRO NED code” (Accessed May 14, 2022).
- Salacuse, Jeswald, W., (2004) “Corporate governance in the new century” *The Company Lawyer* Vol. 25 No. 3 69-83.
- Sheikh, Saleem, (2002) “Non-executive directors: self-regulation or codification?” *The Company Lawyer* Vol. 23 No. 10 296-307.
- 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).