

英国における社外取締役の役割

－コーポレート・ガバナンスに関する「ヒッグス報告書」について－

英国では、2003年1月20日、キャドベリー報告書以来5番目となるコーポレート・ガバナンスに関する報告書（ヒッグス報告書）が公表された。ヒッグス報告書は、エンロン事件を踏まえ、社外取締役の役割と効果を検証したものである。

1. 英国ガバナンス改革の軌跡

英国では、コーポレート・ガバナンスに関する議論は1990年代に始まった。ギネス事件（86年）、ブルー・アロー事件（87年）、ポリーペック事件（90年）、BCCI事件（91年）、マクスウェル事件（91年）と、公開企業の不祥事が相次ぎ、財務内容の正確性に対する信頼が大きく揺らいでいた時期である。特に、ポリーペックやマクスウェルは人気企業の突然の経営破たんであっただけに、これら企業を上場させていたロンドン証券取引所（LSE）も市場運営自体への信頼低下という強い危機感を持ったようである¹。

このような問題に対応するため、91年5月、企業・投資家・取引所からメンバーが構成されたキャドベリー委員会が設置され、「コーポレート・ガバナンスの財務的側面に関する報告書」がとりまとめられた（図表1）。キャドベリー委員会は、企業それぞれのコーポレート・ガバナンスの順守状況や、順守されていない場合はその理由を開示する形式を支持した。LSEは、キャドベリー報告書の内容の一部を上場規則化した。93年7月以降、LSEの上場企業は、法定開示書類である年次報告書および計算書類においてコーポレート・ガバナンスの順守状況を開示することとなった。

その後、ナショナルパワー社など民営化企業の経営陣の過剰報酬が問題になり、95年1月には、経営者団体の英国産業連盟（Confederation of British Industry、CBI）の委託を受けて、グリーンブリー委員会が設置された。グリーンブリー委員会は、95年7月、取締役の報酬の決定方法の見直しと報酬に関する情報開示の改善を提言した。この報告書の勧告についても、LSEは取締役の報酬に関する規範の順守状況と順守しない場合はその理由を年次報告書に開示するよう義務づけることとした。

¹ 安達精司「最善慣行規範に対する英国企業の対応とロンドン証券取引所の姿勢」『コーポレート・ガバナンス－英国の企業改革－』（日本コーポレート・ガバナンス・フォーラム編）。

図表1 過去のガバナンスのあり方に関する報告書の概要

時期	報告書（主な発案者）	概要
1992年	キャドベリー報告書 （ロンドン証券取引所（LSE）、 財務報告評議会（FRC））	財務の透明性の確保（監査委員会の設置、会計監査）、最善の行為規範の順守（取締役会の役割、社外取締役の選任、機関株主）
1995年	グリーンブリー報告書 （英国産業連盟（CBI）を通じた英国政府からの要請）	取締役の報酬決定（報酬委員会の設置、報酬方針、雇用契約）、情報開示と承認手続き、民営化公益事業会社と報酬制度
1998年	ハンペル報告書 （FRC、CBI、LSE、会計士団体）	コーポレート・ガバナンス原則、取締役会議長と最高業務執行取締役(CEO)、取締役報酬、株主の役割、説明責任および監査など
1999年	ターンブル報告書 （イングランド&ウェールズの勅許会計士協会の勅許会計士協会）	内部統制に関する取締役のための指針（内部統制の範囲の拡大、責任体制の強化など）

（出所）野村総合研究所

次に、ハンペル委員会（95年11月～97年12月）では、これまで議論された財務報告や報酬問題に関する見直しを含むコーポレート・ガバナンスに関する幅広い議論が行われ、98年6月、ガバナンス議論を集大成した最終報告書を公表した。これをもとにLSEの統合規範（the Combined Code）が策定され、98年12月31日以降に到来した会計年度の年次報告書から適用されることとなった。

さらに、2つの報告書において勧告されていたもののハンペル委員会が盛り込まなかった論点のうち、独立した内部監査組織の設置の強制や内部統制に関する開示の充実については、99年に、イングランド&ウェールズの勅許会計士協会が中心となって作ったターンブル委員会の勧告として統合規範に盛り込まれた²。

一方で、貿易産業省（The Department of Trade and Industry）が主管する会社法の改正作業³も97年から進められている。

² そのほか、①二元取締役会制度の採用、②機関投資家の議決権行使の義務づけ、③取締役会会長とCEOとの兼任禁止、④会社の規模別規制、⑤株主の代表としての取締役会の選任、⑥取締役の報酬プランの考え方および具体的な内容を株主の承認決議の対象とすること、がある。落合大輔「英国におけるコーポレート・ガバナンスの議論－ハンペル委員会の仮報告書」『資本市場クォーターリー』1997年秋号参照。

³ 取締役会の責任、株主総会のあり方、ステイクホルダーとの関係などが検討事項に挙げられている。このうち、取締役報酬報告書の作成と役員報酬に株主承認を義務づける法改正が先行実施（2002年7月）され、2002年12月31日以降に決算期を迎える会社から適用となっている。

2. ヒッグス報告書の背景

1) エンロン事件を教訓に

米国のエンロンの経営破たんを端緒として、英国貿易産業省は、自国においてこのような事件が発生しないよう、英国企業のガバナンスの実態と対策を示すために、2002年4月、D.ヒッグス⁴をリーダーとする委員会を設置した。ヒッグス委員会は、2002年6月に諮問文書を公表し、一般からの意見を求めた上で、2003年1月20日、「社外取締役⁵の役割と効果に関する検討」（“Review of the role and effectiveness of non-executive directors”）を公表した。同報告書（ヒッグス報告書）で示された勧告は、同年4月14日までに再度行う意見募集を踏まえてLSEの統合規範に新たに盛り込まれることになる。

報告書は、英国におけるコーポレート・ガバナンスの現状を踏まえ、社外取締役の役割を中心に統合規範等の修正を勧告している。なお、監査委員会については別途議論され、R.スミス報告書⁶がヒッグス報告書と同日に公表されている。

2) 英国における取締役会の現状

ヒッグス報告書は、Hemscott社への委託調査に基づき、英国における取締役会の現状（2002年7月現在）を以下のように総括している。

- ・ 上場企業 1702 社の社外取締役⁷の人数は 4610 名、社内取締役は 5172 名、取締役会議長は 1689 名である。
- ・ 上場企業の社外取締役の 80%は他社の社外取締役を兼任しておらず、10 人に 1 人が 2 社の社外取締役に就いている。また、全体の 7%は 1 社の執行取締役を兼任している。一方、取締役会議長の 13%は 2 社以上の取締役会議長職に就いている。
- ・ 取締役会の構成をみると、FTSE100 構成企業の平均 11.5 名中 6 名が社外取締役、FTSE250 構成企業では 9 名中 4 名、その他の上場企業では 6.1 名中 2.3 名が社外取締役である。取締役会議長と CEO が兼任されている会社は、FTSE100 構成企業の中では 5 社、FTSE350 構成企業以外の上場企業では全体の 11%である。FTSE100 構成企業のうち 24 社の取締役会議長は就任前同じ会社の CEO であった。
- ・ FTSE100 構成企業の社外取締役の平均報酬額は年間 4 万 4000 ポンド（約 860 万

⁴ 同氏は、UBS ウォーバーグ（英国）の上級顧問で、ブリティッシュ・ランドやエッグなどの社外取締役、BiE（企業倫理協会）の副会長を務める。

⁵ 原文では非執行取締役（non executive director）だが、本レポートでは社外取締役とする。

⁶ 委員会は 3 名以上の独立社外取締役から構成されることや、少なくとも 1 名は、財務に関する相当程度の経験があることなどが勧告されている。このような勧告は米国の監査委員会改革に似ている。

⁷ 1982 年に PRO NED と呼ばれる社外取締役の公的斡旋機関（現在は民間企業）が設立され、これまでに多くの社外取締役を輩出してきた。MORI の調査では、600 名の取締役（上場企業）へのインタビューをしたところ、取締役会との個人的な関係で社外取締役を指名している割合は約 5 割であった。

円)で、その他の上場企業の社外取締役は年間 2 万 3000 ポンド (約 450 万円) である。取締役会議長については、FTSE100 構成企業では平均年間 42 万 6000 ポンド (約 8350 万円)、その他の上場企業では 7 万 8000 ポンド (約 1530 万円) であった。

- ・ FTSE100 構成企業の社外取締役の平均年齢は 59 歳、その 75%以上の企業で 55 歳以上である。FTSE100 構成企業の取締役会議長の平均年齢は 62 歳であり、その約 40%が 65 歳以上である。

3. ヒッグス報告書の概要

今回のヒッグス報告書は、社外取締役の役割を明確にし、実効性あるコーポレート・ガバナンスを推進するために必要な勧告を行うことを目的としている。以下では、社外取締役の役割、指名、報酬について同報告書の考え方を紹介する⁸。

1) 社外取締役の役割

社外取締役の役割には、日常の業務執行に当たる経営陣の監視と戦略策定への貢献という 2 つの基本的要素があると説明されている。キャドベリー報告書やハンペル報告書では、経営陣の監視と戦略策定への貢献の間に緊張関係があると認識され、現行の統合規範にも社外取締役の役割についての指針は示されていない。しかし、ヒッグス報告書は、社外取締役に対するインタビュー調査を踏まえ、この 2 つの要素間には確かに緊張関係はあるものの、本質的な矛盾はなく、両立しうるものであると認め、社外取締役が果たすべき役割についてこの 2 つの要素を踏まえ明確に統合規範に盛り込むべきであると勧告した。同報告書によれば、社外取締役の役割の中核的内容は以下のとおりである。

- ・ 戦略：戦略策定に建設的に取り組み、貢献すること。
- ・ 業績：経営陣が、合意された会社の目標をどの程度達成しているかを評価し、達成度に関する業績報告を監視すること。
- ・ リスク：財務情報が正確であること、財務管理やリスク管理体制が健全かつ防衛可能であることを確認すること。
- ・ 人物：執行取締役の報酬水準を適切に決定すること。上級経営陣や CEO を指名し、必要があれば解任をすること。その場合には、CEO の後継計画について主要な役割を果たすこと。

⁸ 勧告を受けて修正される新しい統合規範は、2003 年 7 月 1 日以降の開示書類から適用の見込みである。

さらに、報告書では、社外取締役は、少なくとも 1 年に 1 回、取締役会議長や執行取締役の同席なしに、他の経営幹部らと経営に関する会合の場をもつことが勧告されている⁹。

社外取締役が上記のような役割を効果的に果たすには、当面の問題について取締役会で徹底した検討ができるように、社外取締役に十分な情報を、正確に、明瞭に、タイムリーに提供されることが必要であり、社外取締役も自らこうした情報を求めるべきであるとされている。

また、ヒッグス報告書は、社外取締役候補者が、取締役会に積極的に貢献できるだけの自己の知識、技能、経験そして時間を有しているかといった観点から、社外取締役職を受諾することが適切かどうかを自ら事前に確認すべきであるとし、会社の財務状況や会社の重要な関係、取締役会の構成やメンバーの実績などに関するデュー・デリジェンス（適正評価）を実施すべきであるとしている。

2) 取締役会のあり方

(1) 取締役会

取締役会は、会社の業務を指揮し、指図することを通じて、構成メンバーである取締役が共同して会社を成功に導く責任を持つ。ゆえに、取締役会のメンバーは、すべて会社の利益に反しないような客観的な意思決定ができる立場にあることが望ましい。取締役会は適切な規模であることとし、取締役会議長を除き少なくともその半数は独立した社外取締役とすることが勧告されている。また、取締役会には日常の業務執行にあたる経営陣を強力に代表するメンバーが必要であるともされている。

ヒッグス報告書は、統合規範に取締役会の役割を盛り込むとともに、上場企業に対し、取締役会や主要な委員会の会議回数、個人の取締役の出席状況および取締役会の運営状況を年次報告書に記載させるべきであるとしている。

(2) 取締役会議長

ヒッグス報告書は、取締役会議長は各取締役と取締役会の実効性に関する諸条件を策定するきわめて重要な役割を持つことから、指名時において経営から独立しているべきであり、CEO は同じ会社の議長になるべきではなく、議長の職に就いた者が同社の CEO になることも認めるべきではないとしている。また、取締役会は、取締役会議長と CEO の間の職務分担について合意し、書面で明確にしておくことが勧告されている。

取締役会議長や社外取締役が独立していると言えるのは、以下の独立性のテストをクリアした場合である。以下の独立性のテストは統合規範に定めることが勧告されている。

⁹ 年次報告書にはこのような会合が開催されたかどうかについて記載するよう勧告されている。

独立性のテスト

- 社外取締役は、取締役会が人格的にも判断力の面でも独立している者と判断し、以下のような自己の判断に影響を与える、あるいは与えると見られる関係や事情が存在しない場合に、独立しているものとみなされる。
- ・ 当該会社やそのグループの元従業員で、雇用関係（またはその他の重要な関係）終了後 5 年を経過していない者
 - ・ 過去 3 年以内に、直接、または当該会社と重要な関係のある団体のパートナーとして、株主として、取締役や上級幹部として、当該会社と重要なビジネス関係を持っている、あるいは持っていた者
 - ・ 取締役の給与とは別に会社から付加的報酬を受けていたあるいは受けている者、当該会社のストック・オプションや業績連動報酬制度の対象者または同社の年金制度の加入者
 - ・ 当該会社の顧問、取締役または上級幹部社員と近親関係にある者
 - ・ 取締役の相互派遣の対象者や別の会社や団体に関与するその他の取締役と重要な関係がある者
 - ・ 大株主を代表する者
 - ・ 10 年以上当該会社の取締役の任に就いていた者

なお、同報告書は、取締役会は、年次報告書において、社外取締役が独立している者であると判断していること、上記の独立性のテストを満たさないにもかかわらず独立しているとみなす場合にはその理由を明らかに示すべきである、と勧告している。

(3) 上級独立取締役

ヒッグス報告書では、取締役会と主要な株主をつなぐ重要な役割を持つ者として、上級独立取締役 (senior independent director) を置くことが求められている。上級独立取締役は、株主が取締役会議長や CEO との通常の接触により解決できないような懸念を持っている場合に、株主を支援して、その解決を図る者である。上級独立取締役は、株主が提起する問題や関心に応えるよう、主要株主と経営陣との定例会合に出席し、そこでの意見を社外取締役や必要に応じて取締役会にも伝えるものとされている。

3) 社外取締役の指名と研修

(1) 指名委員会

現行の統合規範では、新任取締役の指名に関しては、正式かつ透明なプロセスがあることが求められているだけで、指名委員会の設置は求められていない。しかし、実際には、FTSE100 構成企業のほとんどが指名委員会を設置している。ヒッグス報告書は、指名委員会が取締役候補者の指名手続きを主導し、候補者を取締役会に推薦すべきであるとしている¹⁰。指名委員会のメンバーは独立した社外取締役が多数を占め、委員長は独立した社外取締役でなければならないとしている。さらに、どの社外取締役も、指名、報

¹⁰ ヒッグス報告書によれば、指名委員会は、新たに指名する社外取締役に対して、会社が期待する役割を説明した書簡を送らなければならない。

酬、監査という3つの委員会すべての委員を兼務すべきではないとされている¹¹。

指名委員会は、社外取締役候補者の選定に当たって、技能、知識そして経験のバランスがとれていることを評価すべきとされる。年次報告書には、指名委員会の構成及び権限、活動状況や取締役指名のための手続きの説明を記述し、株主に対し、当該候補者が社外取締役の役割に適切であるという理由と、その役割の要件に該当する根拠を取締役会が説明すべきである、と勧告されている。

(2) 社外取締役の研修及び専門性の向上

ヒッグス報告書は、取締役会議長の責任の下、新任の社外取締役に対して包括的な研修プログラムを提供すべきであると提言している。これは、社外取締役は往々にして当該会社と関連した業務経験の持ち主であるかどうかで指名されることが多い現状に鑑み、独立性を第一の判断基準に置くことで伴わない業務経験については指名後の研修によって補完する必要があるためとみられる。

新任取締役に提供すべき研修プログラムは以下の3項目を柱とし、総務担当役員が担当するものとしている¹²。

- ・ 会社の特性や事業の性格、会社が運営される市場に関する理解を深めること。具体的には、①会社の製品またはサービス、②グループ構成／子会社／ジョイントベンチャー、③定款、取締役会規則及び取締役に留保された事項、④会社の基本資産、債務、重要な契約および主要な競争相手の概略、⑤会社の主なリスクの認識とリスク管理戦略、⑥主要な経営指標、⑦法規制上の制約についての知識を持つこと。
- ・ 従業員との良好な関係を作ること。上級幹部との会合だけでなく、非公式な場で従業員に会うために、本社以外の事業所を訪問することで、製品やサービスについての知識を身につけることができる。社外取締役にとって従業員に自らの「人となり」を知ってもらうことも重要である。
- ・ 会計監査人との会合や、会社の主要な関係者（主要顧客、主要な供給者および主要株主）との理解を深めること。

4) 社外取締役の報酬

(1) 報酬委員会

報酬委員会は、すべての役員および議長の報酬を定める責任を持ち、上級経営幹部の報酬水準やその報酬構成、報酬コンサルタントの雇用についても決定するものとしている。報酬委員会は3名以上で構成され、すべて独立の社外取締役とする。

取締役会、委員会および各取締役の業績は、少なくとも年に1回評価されるべきであ

¹¹ この要請は小規模上場会社（FTSE350 構成企業以外の上場企業）には適用されない。

¹² 英国勅許秘書役・事務局長協会（ICSA）は新任取締役向け研修プログラムを提供している。

り、年次報告書に社外取締役の業績検証の実施の有無や実施方法について記載するものとする。

(2) 株式関連の報酬

ヒッグス報告書は、社外取締役の報酬は、仕事の内容と責任に応じた適正な水準であるべきとし、報酬の内容も、年次給、会合給、委員会の委員長職への付加給が明確に区別できるようにすべきであるとしている。

また、同報告書では、社外取締役は、株式の形で報酬を得る機会を与えられるべきだが、自社株を対象とするストック・オプションを保有すべきではないとされている。例外的に、支払いの一定額をオプションで充当するのであれば、事前に株主の承認を得るものとし、オプションの行使によって付与される株式は、社外取締役が取締役会を去ってから1年間は保有し続けるべきであるといわれている。

5) 社外取締役の在職期間

ヒッグス報告書は、社外取締役の任期は、通常1期3年の任期を2期務めるものとした上で、それより長い任期が価値を創造することもあるが、例外的であり、長期の在任を必要とする理由を株主に対して説明すべきだとしている。指名に当たって、社外取締役は、その他の仕事も考慮して、期待される役割に応える十分な時間を確保すべきである。

指名委員会は、年に一回、社外取締役がその職務を果たすために、十分な時間を注いでいるかどうかを評価すべきである。また、社外取締役が就任後に他社から指名を受けるときは、当該指名を受諾する前にその旨を取締役会議長に知らせるべきである。

さらに、同報告書は、常勤の社内取締役は株主の期待に応えるよう自社の経営に専心すべきであること、および取締役会議長は主要企業であればフルタイムで働くものであることから、常勤の社内取締役は主要企業2社以上の社外取締役や他社の取締役会議長職を引き受けるべきではなく、いかなる個人も主要企業2社以上の取締役会議長になるべきではないとも勧告している。

4. おわりに

以上のようなヒッグス報告書に対し経済界の反応は冷ややかである。調査会社ラッセル・レイノルズ社によると、同報告書の勧告に対し FTSE100 構成企業の取締役会議長の80%が反対しているという。また、英国産業連盟のジョーンズ事務局長は、CEO と取締役会議長の兼任禁止や上級独立取締役の選任に対して、CEO の権限を過度に制限するも

のとして反対している。また、英国勅許会計士協会の P.ワイマン理事長は、ヒッグス勧告の内容をすべて統合規範に盛り込むならば、細かい規制のためにかえって経営の自由度を小さくするであろうと懸念を抱き、勧告内容の修正と導入時期の延期（2004年1月1日）を主張している¹³。

わが国に目を転じると、改正商法特例法の2003年4月施行を目前にして、社外取締役による監督が中心となる委員会等設置会社への移行を表明する企業が現れた。従来の監査役会設置会社についても、2006年6月総会までには監査役会の半数を独立社外監査役とする必要がある。いずれのガバナンス・システムを採用する会社であっても、優秀かつ独立した社外人材を確保することが喫緊の課題である。今後、わが国においても、社外取締役に期待すべき資質や役割、その職務に対する評価と報酬等に関する議論が盛んになろう。このような観点から、ヒッグス報告書における社外取締役の役割に関する勧告は、大いに参考になるものと思われる。

（橋本 基美）

¹³ “Call for revisions to boardroom reform plan,” *Financial Times*, April 2th, 2003.