

令和 7 年 12 月 16 日
一般社団法人 日本取締役協会

指名委員会等設置会社における 指名委員会の権限の見直しに関する意見

第 1 はじめに

指名委員会等設置会社をはじめ、コーポレートガバナンスへの関心が高い企業、経営者、社外取締役、専門家及び機関投資家等から構成される団体である当協会では、政府が 2024 年 6 月 21 日に閣議決定の上公表した「新しい資本主義のグランドデザイン及び実行計画 2024 年改訂版」において、「コーポレートガバナンス改革について、指名委員会等設置会社制度の運用実態の検証と改善検討を含め、継続して進める」（VII.1.(3)）とされるなど、近時、指名委員会等設置会社制度についての改善・検討の動きが見られるることを受けて、2024 年 9 月に「指名委員会等設置会社制度の改善に関する研究会」（座長は淡輪敏・三井化学株式会社取締役会長。以下「本研究会」という）を立ち上げ、本研究会での検討の成果を「指名委員会等設置会社制度の改善に関する提言」（以下「本提言」という）として取り纏め、2025 年 1 月 27 日付けて公表した¹。

現在、法制審議会会社法制（株式・株主総会等関係）部会（以下「会社法制部会」という）において、指名委員会等設置会社における指名委員会の権限の見直し等が審議されていることを踏まえ、会社法制部会での審議の参考に供すべく、主に、指名委員会の権限を見直すことの実務上のニーズや制度改正の必要性等に関する当協会の意見を提出する²。

なお、当協会として現行の指名委員会等設置会社制度を改善するために改正すべきものと考える事項、具体的な改正案、その理由等の詳細は本提言をご参照いただきたい。

第 2 指名委員会の権限の見直しに関する意見

指名委員会等設置会社制度の見直しに関する審議がなされた会社法制部会第 5 回会議では、現行の指名委員会の権限につき、取締役会の過半数が社外取締役である場合には、株主総会に付議すべき取締役の選任及び解任に関する会社提案議案に関する指名委員会の決定内容を取締役会の決議により変更できるとする制度改正を行うことについて、肯定的な

¹ 当協会の HP 《https://www.jacd.jp/news/opinion/250127_post-338.html》において公表されている。本提言の背景及びその概要を解説したものとして、太田洋＝泰田啓太＝野澤大和＝杉浦起大「指名委員会等設置会社制度の改善に向けてー『指名委員会等設置会社制度の改善に関する研究会』の提言の概要」旬刊商事法務 2381 号（2025）4-9 頁。

² 本書の別紙として、取締役会をめぐる機関設計に関する実践的課題と法改正の方向性に関する当協会の会長である富山和彦・株式会社 IGPI グループ会長の意見を併せて提出する。

意見が複数あった一方で、そのような制度改正の実務上の必要性等について疑問を呈する意見も見受けられた。そこで、以下では、会社法制部会第 5 回会議における各委員の発言を踏まえ、主に、指名委員会の権限を見直すことの実務上のニーズや制度改正の必要性等について意見を述べる。

1. 指名委員会等設置会社制度の導入当時の状況からの大きな変化

現行の指名委員会等設置会社制度は、平成 14 年商法改正により導入された「委員会等設置会社」制度を前身とするものであり、会社法上、指名委員会は、株主総会に提出する取締役の選任及び解任に関する会社提案議案の内容を決定する権限を有し（会社法 404 条 1 項）、かかる権限を取締役会から独立して自律的に行使する（それ故、指名委員会の決定を取締役会が覆すことはできない）ものとされている³。もっとも、このような建付けとしたのは、社外取締役の適任者が限られていると指摘されていた当時のわが国の実情⁴を踏まえつつ、そのような状況の中でも、社外取締役が過半数を占める取締役会と同等の監督機能を有する取締役会を実現することができるようにするための方策に過ぎない。即ち、平成 14 年商法改正の当時においても、取締役会の過半数を社外取締役が占めることを要求することも検討されたが、上記のような当時のわが国の実情に照らして、そのような要求を課すことは非現実的であったことから、コーポレートガバナンスの中核的領域である指名・報酬・監査の 3 分野につき指名・報酬・監査の 3 委員会（以下「必置 3 委員会」という）を設置することを義務付け、各委員会の構成員の過半数は社外取締役であることとした上で、必置 3 委員会が行った決定を（社内取締役が多数を占めていることが想定される）取締役会においても覆すことができないものとすることにより、比較的少数の社外取締役（最低 2 名）を構成員としながらも、社外取締役が過半数を占める取締役会と同等の監督機能を有する取締役会を実現することができるようすることを意図したものであると説明されている⁵。

しかし、2015 年におけるコーポレートガバナンス・コードの制定と 2018 年及び 2021 年

³ 始閑正光編著『Q&A 平成 14 年改正商法』（商事法務、2003）108-109 頁。

⁴ 平成 12 年（2000 年）に東京弁護士会会社法部が全国証券取引所上場会社（2,445 社）に対して実施したアンケート調査によれば、社外取締役を選任していると回答した上場会社の割合は 35.3%（回答した 939 社中の 331 社）であり、社外取締役の人数については、そのうち 76.7%（331 社中の 254 社）が 1 名又は 2 名に留まっていた（社外取締役を選任している上場会社のうち、取締役総数が 8 名から 16 名である会社の割合が全体の約 68%を占めており、平均的な会社の姿としては約 10 名程度の取締役のうち 1 名又は 2 名が社外取締役であると分析されている）（東京弁護士会会社法部編『執行役員・社外取締役の実態—商法改正の方向を含めて—』別冊商事法務 243 号（2001）113-116 頁）。また、平成 13 年（2001 年）に日本監査役協会が全国の上場会社及び同協会の会員である非上場会社の合計 4,455 社に対して実施したアンケート調査によれば、回答した 3,049 社のうち社外取締役を選任している会社は 47.0%であり、1 社当たりの社外取締役の平均人数は 2.5 人であった（日本監査役協会「2001 年における監査役制度の運用実態に関する調査結果報告書（2002 年 1 月）」月刊監査役 454 号（2002）22 頁）。

⁵ 始閑・前掲（注 3）70 頁。

におけるその改訂を経て、現在、取締役会の過半数を独立社外取締役が占めている上場会社の割合は、東京証券取引所（以下「東証」という）の上場会社全体の 16.5%（3,801 社中の 627 社）、東証プライム市場の上場会社の 26.2%（1,622 社中の 425 社）、JPX 日経 400 構成銘柄の上場会社の 32.6%（396 社中の 129 社）に至っており⁶、また、指名委員会等設置会社のうち取締役会の過半数を社外取締役が占めている会社の割合は約 80.2%（96 社中の 77 社）であるなど⁷、取締役会に占める社外取締役の割合等は、平成 14 年商法改正当時の状況から大きく進展している。このように、社外取締役が取締役会の過半数を占める上場会社の数も相当程度増加するに至った現在では、平成 14 年商法改正当時の前提是もはや妥当せず、指名委員会に取締役会においても覆すことができない決定をする権限を付与しなければならない論理必然的な理由は存在しないと考えられる。

以上を踏まえれば、取締役会の過半数が社外取締役である場合には、取締役会が業務執行者の業務執行を監督するというモニタリング・モデルの本来の在り方に立ち返って、取締役の人事権（株主総会に付議すべき選任・解任議案に係る取締役候補者の決定権限）は監督機関である取締役会が有するとの方向で改正することには合理性があり、また、平成 14 年商法改正当時からの上場会社における社外取締役の状況等を含むコーポレートガバナンスの高度化の進展に合わせた見直しとして理に適うものである。

2. 現行の制度において生ずる不都合ないし支障の存在

（1）指名委員会等設置会社へ移行する上場会社の数の長期低迷

東証に上場している全上場会社のうち、監査等委員会設置会社の数は 1,705 社（全体の約 44.9%）、指名委員会等設置会社の数は 96 社（全体の約 2.5%）である⁸。また、東証プライム市場に限ると、監査等委員会設置会社の数は 779 社（全体の約 48.0%）、指名委員会等設置会社の数は 82 社（全体の約 5.1%）、さらに、JPX 日経 400 構成銘柄の上場会社に限ると、監査等委員会設置会社の数は 150 社（全体の約 37.9%）、指名委員会等設置会社の数は 41 社（全体の約 10.4%）である⁹。このように、平成 26 年会社法改正で導入された監査等委員会設置会社制度が、制度導入から約 10 年で急速に上場会社の間で普及している一方で、同じモニタリング・モデルの範疇に属する企業統治形態である指名委員会等設置会社制度は、平成 14 年商法改正により導入されてから既に 20 年以上が経過している

⁶ 東証「東証上場会社における独立社外取締役の選任状況及び指名委員会・報酬委員会の設置状況」（2025 年 7 月 18 日）（<https://www.jpx.co.jp/equities/listing/ind-executive/nlsgeu00005vaop-att/mklp77000000co7i.pdf>）6 頁。

⁷ 日本取締役協会「指名委員会等設置会社リスト（2025 年 8 月 1 日現在）」（（<https://www.jacd.jp/news/iinkaisecchi2.pdf>）にて閲覧可能）。

⁸ 東証・前掲（注 6）17 頁。

⁹ 東証・前掲（注 6）17 頁。

にも拘らず、監査等委員会設置会社制度と比較して上場会社の間でかかる機関設計を選択する会社の数が少数に留まる状況である。また、モニタリング・モデルの範疇に属する企業統治形態である監査等委員会設置会社及び指名委員会等設置会社の数が東証の全上場会社の半数近くに迫り、法定及び任意の指名委員会を設置している上場会社の割合が東証プライム市場の上場会社の約 91.3%、JPX 日経 400 構成銘柄の上場会社の約 95.2%にまで達しているところ¹⁰、任意の指名委員会を設置している上場会社のうち、東証プライム市場の上場会社の約 93.7%、JPX 日経 400 構成銘柄の上場会社の 95.6%が任意の指名委員会の過半数を社外取締役で構成している¹¹。

もとより、会社法に定める 3 つの機関設計のうち、いずれの機関設計を採用するかについては、会社の規模、業種、事業特性、取り巻く環境、目指すコーポレートガバナンスの在り方等を踏まえ、各社が自社に最適と考えるものを見自由に選択すべきものである。もつとも、上記のように、モニタリング・モデルの範疇に属する企業統治形態を志向し、その過半数を社外取締役で構成する指名委員会を設置する上場会社のほとんどが指名委員会等設置会社ではなく監査等委員会設置会社を選択しているとの事実は、現行の指名委員会等設置会社への移行を躊躇・断念させる要因となっている制度的な課題が存在していることを強く窺わせるものである。

この点に関し、当協会の指名委員会等設置会社、監査等委員会設置会社及び監査役会設置会社である正会員を対象に実施したアンケート調査では、指名委員会等設置会社への移行を検討した経験がある監査等委員会設置会社又は監査役会設置会社である正会員から、(a)取締役会においても指名委員会の決定を覆すことができないといった指名委員会の権限の強さや、必置 3 委員会の権限が法定されていて制度設計の自由度が欠けることを理由に、指名委員会等設置会社への移行を断念したとの意見や、(b)指名委員会の権限の強さに対しての不安が払拭された場合や取締役会が最終決定をすることができるようになった場合には指名委員会等設置会社への移行を検討するとの意見があった。また、既に指名委員会等設置会社に移行した正会員からも、現行の指名委員会等設置会社制度の課題等に關し、(i)取締役会が最終決定を行うのが自然な姿であるといった意見や、(ii)取締役会の過半数が社外取締役である場合には、取締役会の決議により、指名委員会の権限を発議・勧告のみとし、最終決定権は取締役会とすることを可能とする制度が望ましいとの意見があつた¹²。

¹⁰ 東証・前掲（注 6）9 頁。

¹¹ 東証・前掲（注 6）10 頁。

¹² 例えば、平成 14 年商法改正直後の 2003 年に委員会等設置会社（現在の指名委員会等設置会社）に移行したオリックス株式会社のシニア・チアマンである宮内義彦氏も、現行の指名委員会等設置会社制度に関して、「3 つの委員会が絶対的な権限を握る『スーパー委員会』になっていて、恐ろしくて移行できないという状態です」、「本来あるべき姿は、委員会が推薦して、決定は取締役会ですることです」と指摘している（News Picks 編集部記者によるインタビュー「【金言】89 歳、オリックス宮内氏。日本の『ガバナンス』を語る」（2025 年 5 月 1 日）《<https://newspicks.com/news/14132250/>》にて閲覧可能）。

以上のとおり、モニタリング・モデルの範疇に属する企業統治形態を志向している上場会社においても、そのほとんどが指名委員会等設置会社を選択しておらず、監査等委員会設置会社と比較して指名委員会等設置会社の数が少數に留まる状況であるとの事実からも、現行の指名委員会等設置会社への移行を躊躇・断念させる要因となっている制度的な課題が存在していることが強く窺われるが、実務上、指名委員会の権限が強すぎること等を理由に、指名委員会等設置会社へ移行することを躊躇・断念した会社が現に存在しております、また、既に指名委員会等設置会社に移行した会社の中にも、指名委員会の権限を見直すべきとの問題意識を持っている会社が存在していることは、指名委員会の権限について見直しの必要性があることを裏付ける明白な立法事実である。

(2) 指名委員会に関する問題事例の存在

多くの指名委員会等設置会社においてはガバナンスの実効性を十分に担保した形で会社運営がなされているものの、実務上、報道されている事例だけでも、非常に残念なことではあるが、少人数の取締役で構成される指名委員会（一部の指名委員である取締役）が自らの権限等を自己の保身のために行使するなどして、経営トップの人事権を恣意的に掌握し、特定の経営陣を排除するといった事例や、指名委員会（特に指名委員会の委員長）が、指名委員会として決定した経営陣の人事が結果的に失敗であったことが明らかになつた後、それについて何ら責任をとらないどころか、指名委員会の内規を改正する等して自らの取締役としての任期を事実上決定してしまっている事例等が散見されるところである

（株主総会に付議すべき選任・解任議案に係る取締役候補者の決定を指名委員会が専決的に決定できる以上、実際上、そのような事態は生じ得る）。これらの事例は、実際に生じた問題事例の中でも広く報道等がなされた一例であり、その他にも、社長が指名委員会の委員を「お友達」で固めることにより、たとえ取締役会の多数が社長を取締役から外すべきであると判断していたとしても、指名委員会が動かなければ社長を強制的に取締役から外す術はなく、むしろ逆に、他の多数の取締役がいつでも指名委員会によって取締役から解任され得る（次期定期株主総会に付議する選任議案に係る取締役候補者から外され得る）状況に置かれている事例も、実務上現に見聞きされるところである。

以上のような問題事例は、指名委員会が、その権限（株主総会に付議すべき選任・解任議案に係る取締役候補者の決定）の範囲内では取締役会においても覆すことができない専決的な決定権限を有しており、指名委員会がその権限を恣意的に行使しようとした際に、現行の制度上、その歯止めが効かないことに起因するものであるといえる。このような、指名委員会の権限の強さに起因する問題事例が現に存在することも、指名委員会の権限が強すぎるという点と相俟って、実務上、指名委員会等設置会社へ移行することを躊躇・断念させる要因となっているのであって、指名委員会の権限について見直しの必要性があることを裏付ける明白な立法事実である。

3. 指名委員会の権限の見直しの必要性

会社法制部会第 5 回会議では、指名委員会の権限の見直しの必要性等について疑問を呈する意見として、概要、①現行の制度であっても、取締役全員を指名委員会の委員としてすることで、取締役会の決定をもって指名委員会の決定とすることが可能である、②指名委員会の決定のみを変更するのではなく、指名委員会の委員を交代させれば足りる、③取締役会の過半数が社外取締役である場合であっても、取締役会が指名委員会の決定を変更することができるところが常に良いとはいえない、との指摘がなされている。もっとも、これらの①乃至③の指摘は、以下のとおり、いずれも指名委員会の権限の見直しが不要であることの理由にはならないと考えられる。

まず、上記①の指摘については、理論的にはそのとおりであるが¹³、そのような対応は、実務上全くワークせず、非現実的であると考えられる。即ち、取締役全員が指名委員会の委員として活動することとなると（特に報酬委員又は監査委員でもある）各取締役の負担が過度に大きくなるため現実的な選択肢としては考えにくい。加えて、現状、大多数の指名委員会等設置会社においては、社内取締役が複数選任されているところ、取締役の選解任等という機微な人事に関する事項（特に、どのような者を取締役会のメンバーとして選任するかは、取締役会が経営トップを中心としたチームであることにも鑑みると、どのような者を経営トップとするかという問題と直結しており、かかる経営トップの人事が極めて機微に触れる問題であることは明らかである）を、社内取締役を含む取締役全員で議論することが不適切であることは明白である。

次に、上記②の指摘については、指名委員会等設置会社における社外取締役の人数は平均で約 6 人であり¹⁴、指名委員でない社外取締役は既に報酬委員又は監査委員であることにも鑑みると、指名委員と報酬委員又は監査委員とを兼任する場合にはその業務負荷や、各委員会の委員としての業務を後任の委員に引継ぐ場合にはその引継ぎの手間ないし負担等の観点から、指名委員会の委員を交代するとの選択肢を探ることは実務上困難であると考えられる。加えて、取締役会が指名委員会の決定を変更する必要があると考えた場合に、単にその決定を覆すことに止まらず、指名委員会の委員を交代させることは、明らかに「牛刀を以て鶏を割く」手段であって「やり過ぎ」の感が強く、レビューテーションの問題や「お家騒動」的印象を与えかねないことに照らすと事実上不可能に近いだけでなく、

¹³ もっとも、指名委員会は、あくまでも取締役会の内部委員会として位置付けられるものであるが（始闇・前掲（注 3）102 頁）、取締役会においても覆すことができない決定を行う権限を有する取締役会とは別の機関として設置されるものであることから（藤田友敬ほか「座談会 会社法における会議体とそのあり方〔III〕－取締役会編－」旬刊商事法務 2341 号（2023）67 頁〔齊藤真紀発言〕参照）、取締役全員を指名委員会の委員としてすることで実質的に取締役会と指名委員会を一体のものとすることは、指名委員会等設置会社制度において取締役会と指名委員会とを別の機関として設置することとした趣旨と整合的ではないと考えられる。

¹⁴ 日本取締役協会・前掲（注 7）。

そこまでの手段を講じなければならないものでもないと考えられる。

最後に、上記③の指摘について、仮に、取締役会の過半数が社外取締役である場合には、株主総会に付議すべき取締役の選任及び解任に関する会社提案議案に関する指名委員会の決定内容を取締役会の決議により変更できるとする制度改正が実現したとしても、いったん指名委員会で決定された内容を取締役会全体の決議をもって変更することは（取締役会と指名委員会との対立が顕在化することへの懸念等にも鑑みると）そもそも現実問題として容易ではないことに加えて、レピュテーションの問題や「お家騒動」的印象を与えるかねないことに照らすと事実上困難である。そのため、実際に取締役会全体の決議をもって指名委員会で決定された内容を変更することが行われるような事態はあまり想定されないと思われる¹⁵。むしろ、このような制度改正を行うことの実務上の意義としては、取締役会の過半数が社外取締役である場合には、いつでも取締役会が指名委員会の決定内容を変更することができることを法的ないし制度的に担保することにより、取締役会の多数の意向に反して指名委員会の権限が恣意的に行使されることへの歯止めないし牽制として機能することが期待されることである。なお、上記③の指摘は、その過半数を社外取締役で構成する指名委員会の決定内容を、情報の非対称性等により取締役会での議論を事実上リードできると思われる社内取締役が異論を唱えるなどして覆すことが可能となりかねないとの問題意識に基づくものと思われるが、かかる問題意識については、取締役会が指名委員会の決定内容を変更した場合には、株主に対して取締役の人事につき十分な判断材料を提供する観点から、指名委員会に株主総会における意見陳述権を付与する（意見陳述の内容は株主総会参考書類に記載する）ことによって十分に対処することができると思われる¹⁶。

4. 小 括

前記2.(1)及び(2)のとおり、①指名委員会等設置会社の中からも、指名委員会の権限が強大であることや制度の硬直性に起因して制度の見直し・改善を求める声が現に上がっていること、②指名委員会による権限の恣意的な行使への歯止めが効かないことに起因する問題事例が現実に生じており、ガバナンス上の問題を引き起こしていること、及び、③平成14年商法改正により制度が導入されてから既に20年以上が経過しているにも拘らず、指名委員会等設置会社の機関設計を選択する上場会社の数が極めて少数に留まっている背景には、取締役会においても指名委員会の決定を覆すことができないといった指名委

¹⁵ 取締役の選任及び解任に関する株主総会に付議すべき会社提案議案の内容について取締役会と指名委員会との意見とが異なる場合には、取締役会において指名委員会の決定内容を直ちに変更するのではなく、まずは指名委員会に対して再考を促し再度の審議・決定を求めるといった実務上の運用・工夫がなされることが期待される。

¹⁶ 指名委員会に株主総会における意見陳述権を付与する（意見陳述の内容は株主総会参考書類に記載する）ことについては、本提言5-14頁をご参照いただきたい。

員会の権限の強さへの不安等があり、指名委員会等設置会社への移行を現実的な選択の俎上に上げるために指名委員会の権限の見直しを求める実務上のニーズがあること等々に鑑みれば、少なくとも指名委員会の権限を見直すべき立法事実が現実に存在することは明らかである。

上記のような実務上の問題意識やニーズに鑑みると、監査役会設置会社、監査等委員会設置会社及び指名委員会等設置会社の 3 つの機関設計が等価なものとして、各社が自社の規模、業種、事業特性、取り巻く環境、目指すコーポレートガバナンスの在り方等を踏まえて最適と考える機関設計をフラットに選択することを可能とするためにも、現行の指名委員会等設置会社への移行を躊躇・断念させる要因となっている制度的な課題である指名委員会の権限の見直しは喫緊の課題というべきである。

以上

令和7年12月16日

意見書

富山和彦

私はカネボウ、ダイエー、日本航空など我が国を代表するグローバルクラスの大企業の再生に数多く関わり、そこでの深刻なガバナンス不全問題に対峙してきました。その後も現在に至るまでオムロン、パナソニック、東京電力、メルカリなどの社外取締役として経営の最前線でコーポレートガバナンス改革に携わっています。また、今年で制定10年の節目を迎えたコーポレートガバナンスコードについて、創設からその後のフォローアップに至るまでコアメンバーとして関わってきました。

こうした経験からコーポレートガバナンスの中核的な機関である取締役会をめぐる機関設計に関する実践的課題と法改正の方向性について、法制審議会の先生方のご参考になるべく、以下、申し述べます。どうかご一読頂けるよう、心よりお願い申し上げます

今回の指名委員会等設置会社の問題は、グローバルな資本市場のもとで持続的な企業価値の向上を実現する立場にあるプライム市場クラスの上場株式会社におけるモニタリングモデルの機関設計に関するものです。そこでは企業統治に関して、グローバルな資本市場においてはほぼ共通の原理原則が働きます。

・間接資本民主主義：所有と経営は分離され、株主総会の資本多数決によって選任された取締役会が「国権の最高機関」的に企業統治の要となる。経営執行部（代表権者）は取締役会の多数決によって選任される。

・監督と執行の分離（モニタリングモデル）：経営執行上の意思決定を原則として執行部に移譲し、柔軟かつ機動的な経営を可能とする一方で、取締役会は執行部から独立的な立場からそれを監督する。監督権の最終的な担保は執行部に対する選解任権。

かかる原理原則から導き出される、よりアприオリで自然な機関のあり方、権能は、

・取締役会は独立社外取締役が過半数以上

・取締役会は会社の大きな方向性、命運にかかわるような意思決定マターについて議論し決定する機関、そして経営執行部が健全に機能しているかをモニタリングして経営執行部のサクセションと処遇について客観的に議論し決定する機関

ということになります。

こうした権能の中で、健全性にかかわる監査、サクセションにかかわる指名、処遇にかかわる報酬は、それぞれに重要かつ専門性が高く、深い議論が必要なことから作業部会的な

「委員会」を設置し、そこで適正な人数（組織経営の常識感覚で言えばせいぜい5人程度）で実務的、能動的な作業、議論を行い、決定事項に関する原案を作つて発議し、それを独立社外が多数を占める「最高機関」である取締役会が受動的に最終承認するというのが、実効的な仕組みになります。実際、世界の主要先進国の多くの上場企業ではこのような取締役会と付随する作業・発議部会たる委員会の関係性で運営されています。

実際、私自身、先に挙げた再生企業を含めて、おそらく100を超えるトップおよび取締役候補の「指名」を主導してきましたが、これは非常に多くの情報をを集め分析し、一般的な要件だけでなく当該企業の抱える課題に照らした求められる人材像を詰め、そこから候補を絞り込み、過去の履歴を精査し、面談も行い、場合によってはいわゆる身体検査も行って最後の一人に絞り込んでいく作業です。これは内部候補について多くの情報を持っている執行部と、外部候補についてはエグゼクティヴサーチなどの専門プロフェッショナルも活用し、そこに指名委員の知見も動員して相当の労力を使って行います。その中身は対象者のプライバシーも含めて機微にわたる内容を含み、またマスコミからは格好の特ダネですから情報管理も重要です。しかもサクセションは常常と続きますから、解像度を変えて次の次、さらには次の次の次まで見据えたスクリーニングを並行して回していくことになります。要は少人数の作業部会的なもので分業し、高度なレベルまで詰めるプロセス、すなわち指名委員会の仕組みは必須だということです。

今回、研究会から提示させて頂いている提案は、まさに間接資本民主主義とモニタリングモデルの基本原理からは極めて自然な形の機関のありようを、委員会等設置会社のなかの選択肢として我が国も持とうではないか、ということです。現行制度からなにをどう変える、変えないという道筋で思考すると、いろいろな分岐点がある複雑な議論になりますが、より鳥瞰的視点、本来の原理原則に立ち戻った視点、さらにはグローバル資本市場を前提としたガバナンスモデルとしては、極めてシンプルかつ分かりやすい基本モデルと考えます。

おそらく20年前に現行の指名委員会等設置会社を作つた時にもこのような基本モデルを理想としながらも、この大前提である独立社外取締役の数がまったく足りず、そこで限られた独立社外取締役でガバナンスを効かせる代替策として委員会が取締役会を飛び越えて株主総会に議案を提示できる制度を考えたものと思われます。しかしガバナンス改革の成果として社外取締役は確実に増え、東証上場企業において社外取締役が多数を占める企業はかなりの数を占めるようになりました。そこでは代替的な制度に限定する「立法事実」は消えているわけです。

立法政策として、企業の成長を通じての持続的な経済成長、国富の拡大を目的としたとき、我が国の経営実態における企業統治上の最大の弱点は経営者の指名（および指名を行う取締役の指名）であり、委員会で言えば「指名委員会」の権能、機能が最大の課題です。私

が経験してきた数多くの再生事案に共通するのは、極めて優秀で勤勉な現場力を持ちなが
ら、経営トップが行うべき意思決定を先送りした、横並び圧力に負けて漫然とバブルな投
資に走った、といった経営の機能不全です。カネボウの史上最大の不正会計もその根っこ
の問題は同様で、競争力を失い市場も成熟している繊維事業からの撤退が遅れに遅れたこ
とが不正会計と破綻の真因です。日本航空も過大な固定費が根本問題だったのに、歴代経
営者は、組合問題や政治との関係などを言い訳に抜本的なメスを入れることを先送りし続
けました。そして最近、マスコミを騒がす多くの不祥事や不正会計事案においても、必ず
背景要因としてトップ経営者や最高権力者の問題とそこから生じる業績不振や経営の迷走
が取りざたされています。持続的な企業価値向上の実現には、ダメな経営者が居座る可能
性、ダメな最高権力者が院政を敷く危険性を少しでも下げ、より良い経営者を選ぶ確率を
上げるためにには指名にかかわる機関設計がどうあるべきか、が極めて重要なのです。

10年前にできたコーポレートガバナンスコードもそのことを強く意識し、経営者が的確
にリスクを取り、行うべき意思決定を果敢に行うことで「稼ぐ力」を持続的に向上させて
株主をはじめとするステークホルダーに貢献する、そのためのコードであることが明記さ
れています。これは裏返せば、そういう経営ができない経営者については、取締役会が
もっと有能な後継者を探して交代させるべし、ということです。しかし、残念ながら指名
機能の弱さは必ずしも克服できたとは言い切れません。不祥事が顕在化した事案や経営危
機に陥ったケースを除き、業績面で、かりに黒字でも、十分な業績を上げられなかつた、
上げられそうにないと取締役会なり指名委員会なりが判断して経営者が交代に追い込まれ
た事案はほとんど耳にしません。逆に私自身「なんでこんな人が経営者なんだろう？」と
いう目撃経験を今も数多く続けていますし、いわゆるアクティビスト目線で行くとそう言
うとりつく島がたくさんあるので、彼らは日本に巨大投資をしています。要は経営トップ
の指名も、それを指名する（解任する）側の取締役の指名も必ずしも実効的に機能してい
ないのです。

これに対し、実際、我が国よりもはるかに多くの高収益、高成長、高株価の企業を多数有
する米国のCEO交代の半数以上が取締役会（あるいは指名委員会）主導です。かつてス
ティーブ・ジョブズは自ら創業したアップルの取締役会から解雇され、最近ではイーロ
ン・マスクが政府の仕事に入れ込みすぎていることを取締役会から批判されて解雇されそ
うになりました。上場した以上、カリスマオーナー創業者に対しても容赦ない企業統治を
取締役会が行うことが必要な時代、すなわちダイナミックな破壊的イノベーションとグ
ローバル競争の時代なのです。

最後に、コーポレートガバナンスコードをはじめとする一連の企業統治の議論、とりわけ
モニタリングモデルの設計に関する議論において、経営執行サイドは制度の最終受益者で
はないことを確認しておきます。制度の最終受益者は明確に株主をはじめとするステーク
ホルダーであり、経営執行サイドはむしろかかる制度によって監督される側、持続的な企
業価値向上の責務を負わされる側です。もちろん実際に企業価値を高める仕事をする経営
執行サイドの障害になるような法制度やコードは有害ですが、立法事実として、この30

年間、日本の上場企業の平均値は、欧米や新興国企業に比べ、その収益力、成長力、株価において長期的に大きく後れを取ってきた厳然たる事実があります。すなわち現状維持を正当化する立法事実を語りうる立場にないということです。過去においても、コーポレートガバナンスコード制定時に経済界の多くから「不要」「有害」と大変な反対、すなわち「立法事実はない」と反対を受けましたが、制定から10年、日本の上場企業の業績も株価も改善してきました。ただ、日本経済が完全復活して再成長モードに入ったとはまだ言えず、現在も状況に大きな変化はありません。ステークホルダー視点で立法事実を語るならば、①「失われた30年」の長期にわたり太宗の日本の上場企業の業績は低迷したこと②日本経済は現在も低迷、低成長を続けていること③PBRなどの重要指標でまだまだ低水準（特に成長期待を示すPERなどのマルチプルが低い）であること④アクティビストをはじめ機関投資家の多くが経営者と取締役の適格性を問題にしていること、その一方でコーポレートガバナンス改革の成果として⑤社外取締役が多数を占める会社が増えていること、であり、だとすれば企業統治の基本原理、基本モデルから見て自然な選択肢（社外取締役過半数の取締役会と原案発議型部会である法定（指名）委員会という組み合わせ）が生まれることの政策効果は大きいというのが、この問題の最前線で長年格闘してきた私の実感です。

以上を踏まえ、是非とも我が国の経済活性化と国民生活の豊かさに資する建設的かつ実践的な制度改正がなされることを期待しています。