

## 解説

PwC あらた監査法人 ディレクター 公認会計士 宇塚公一  
コーポレートガバナンス・コード～2年目の対応に向けて～（第5回）  
最高経営責任者等の後継者計画について  
～中長期的な企業価値向上へのコミットメント～

（20頁）

### はじめに

我が国の上場企業に対して2015年6月1日より適用となったコーポレートガバナンス・コード（以下、コード）では、後継者の計画を前提とした取締役会の監督が補充原則4-1③において示されている。

#### 補充原則4-1③

取締役会は、会社の目指すところ（経営理念等）や具体的な経営戦略を踏まえ、最高経営責任者等の後継者の計画（プランニング）について適切に監督を行うべきである。

この補充原則は、2016年1月20日付で東京証券取引所が公表した「コーポレートガバナンス・コードへの対応状況（2015年12月末時点）」に拠れば、ガバナンス報告書を提出した市場第一部および第二部の会社合計（1,858社）の86.1%（1,600社）が実施している。これの水準は他の原則・補充原則と比べると低い水準である（実施率の低さはコード73項目中12位）。

我が国のコードは、政府の成長戦略の中で成立したということもあり、「会社の持続的な成長と中長期的な企業価値向上のために」企業活動が行われる際の指針という面が強調されているが、本稿では、このような企業活動のうちにあって、もっとも重要な活動の1つである最高経営責任者（CEO）等の選任について、会社法における選任プロセスを確認の上、後継者計画の作成について検討したい。最終的に強調されるのはCEOの後継者計画であるが、これは単独で成立するものではなく、時に取締役や執行役員の後継者計画とも関連することから、本稿では「等」に含まれる後継者計画も含めて検討を行う。

なお、文中の意見にわたる部分は、筆者の私見であることをあらかじめお断りする。

### 1. 機関設計と代表取締役等の選任プロセスについて

我が国の上場会社における機関設計としては、通常、1) 監査役会設置会社、2) 指名委員会等設置会社、3) 監査等委員会設置会社のいずれかの設計を採用するとなるが、いずれの形態においても等しく取締役会の責務は果たされるべきとされている<sup>1</sup>。

<sup>1</sup> 例えば、基本原則4では、「（上場会社の取締役会を想定し）こうした役割・責務は、監査役会設置会社（その役割・責務の一部は監査役及び監査役会が担うこととなる）、指名委員会等設置会社、監査等委員会設置会社など、いずれの機関設計を採用する場合にも、等しく適切に果たされるべきである。」とある。

ここでは、我が国においてメジャーな機関設計となっている監査役会設置会社を中心に代表取締役等の選任プロセスの特徴を示しながら、後継者計画作成時の留意点を確認していく。

図1は監査役会設置会社における代表取締役の選任プロセスを示している。監査役会設置会社における代表取締役は、取締役会によって取締役の中から選任される。

代表取締役の潜在的な候補者である取締役の選任は、取締役候補者を取締役会で決定し、当該候補者が株主総会で承認されることによって行われる。

取締役会における社外取締役は、2015年5月施行の改正会社法等の影響もあって我が国の上場会社でも2名以上の選任が増えているが、現状、監査役会設置会社で取締役会メンバーの過半数を社外取締役が占めることは少ない。

この場合、取締役候補は、社内取締役が実質的に決定することとなるが、年功序列を基礎とした入社年次順による役員選定を行っている会社では、先輩が業務上の辛苦を共にした後輩を取締役として引き立てる構造となることは少なくない。その結果、入社年次の大きく離れた先輩である代表取締役の任期更新において新参の取締役が口を挟むということはまれであると考えられる。また、現代表取締役が後輩の中から次の代表取締役を実質的に指名し、社内取締役間の秩序を通じて次の代表取締役が決定されるという形が、現状、企業で行われている代表取締役選定プロセスではないかと考えられる。

このようなプロセスによっても、中長期的な企業価値向上に貢献する、優れた代表取締役の選任が実現することは考えられる。しかしながら、基本的には前任の代表取締役と変わらないビジネススタイルの後任者が、昨今の右肩下がりで不確実な経営環境で手腕を発揮できるかどうか、また、不正、悪習および過去の失敗が引き継がれ隠ぺいされ続けるような環境を断ち切る仕組みとなっているかなどについては、その合理性を後継者計画等で文書化し、適切に外部説明責任を果たさなければ、株主との対話において経営の透明性を欠くことになると考えられる。後継者計画の策定にあたっては、このような株主との対話を意識したものとなっていることが1つの重要なポイントとなるであろう。

図1 監査役会設置会社

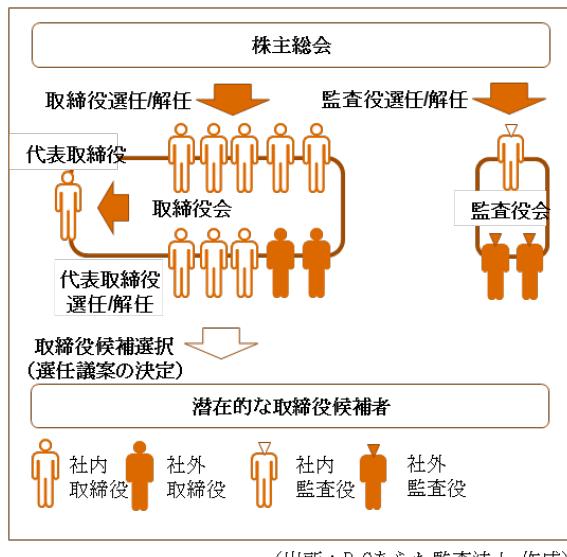
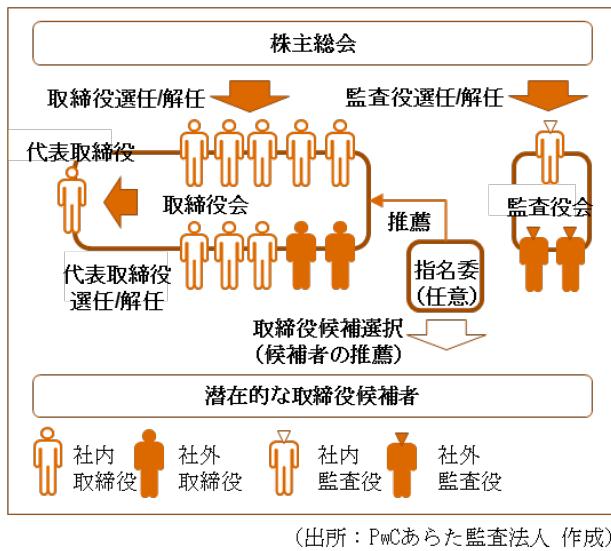


図2 監査役会設置会社（任意の指名委員会）



監査役会設置会社における取締役および代表取締役選定の不透明性さを解消すべく、取締役会の任意の諮問機関として指名委員会を設け、基本的には当該指名委員会での推薦を踏まえて取締役候補者を取締役会で決定する形を導入するケースがある（図2参照）。当該指名委員会に外部の人間も入れることによって、少なくとも密室で少数の上席社内取締役が取締役会を支配している訳ではないとの説明にこのような仕組みが利用されることがある。

しかし、最近の社長解任含みでの事例では、このような任意の指名委員会で取締役候補を絞り込めず、結果として現代表取締役が提案した社長人事（つまり、株主総会における取締役の選任議案および取締役会における代表取締役の選任議案）が押し出されるケースもあることから、このような仕組みがいかなるケースにおいても機能する訳ではないといえる。むしろ、現代表取締役による支配をカモフラージュするだけに使われているとの社会の厳しい目を向けられる可能性には留意が必要である。任意の指名委員会で取締役候補を絞り切れない理由として、議長が現代表取締役であり、自らを解任する取締役候補の選定に反発するケースや過半数を社内取締役（つまり、現代表取締役と行動を共にする取締役）が占めているケースがあるようである。このようなガバナンス上の問題が表面化することによる企業ブランドへの影響は小さくない。我が国の会社法では、指名委員会等設置会社も認められており、外の目を取締役選定に入れるという目的だけを果たすのであれば、このような仕組みの方が合理的に見えることもあるため、任意の指名委員会を導入する場合には留意が必要である。他方、社外取締役の参加については、「業務の専門性」を理由に候補者がいない、という点を気にする企業が多い。取締役の適性として業務の専門性が重要な要素であることは間違いないが、大企業であるほど、一取締役が企業の全ての業務をカバーしている訳ではないことに鑑みれば、社外取締役について一部の業務への専門性がないことを際立たせる必要はないものと考えられる。このように（代表）取締役を選任するプロセスや取締役会の構成は、後継者計画で定める育成計画等の前提となるため、機関設計にあっては後継者計画と合わせて検討されることが望ましい。

## 2. 海外の状況

後継者計画の策定が、後継者の選定プロセスと密接に関連することは前述の通りだが、海外、特に米英での取締役会は、我が国の機関設計でいうところの指名委員会等設置会社に類似した取締役会の構成となっている。機関設計としては外部の目が入っていることから、指名委員会の厳格な運用が行われているという前提に立つと、我が国で見られるような社内事情による不透明な後継者選定が行われる可能性は相対的に低いと考えられる。

他方、指名委員会があっても社外取締役を長期に務めている人材が果たして独立しているか、という点は海外でもトピックとなっている。例えば著名な機関投資家である California Public Employees' Retirement System (CalPERS) は、その保有する議決権の行使に規律をかけるため原則として Global Governance Principles を公表しているが、この中では 12 年を超える任期の社外取締役については、その独立性を厳格に評価すべきことが 2016 年 3 月に明示されている<sup>2</sup>。

### 1) 英国 FRC

英国では Financial Reporting Council (FRC) が 2015 年 10 月にリリースした Discussion Paper "UK Board Succession Planning" で、取締役会全体の後継者計画をイメージしながら、適切な後継者計画の存在は企業の長期的な成功に貢献するとしている。我が国において後継者計画を立案する際の「効果」を明確にする際に有益と考えられるため、後継者計画の具体的な効果として FRC が挙げている点を列挙する。

表 1 後継者計画の効果

- 一定範囲の状況下で退職する取締役、シニアレベルの従業員他、重要な従業員の役割を引き継ぐ適切な人材（もしくはそういった人材を特定するプロセス）の継続的な供給確保
- 人材供給や事業計画に沿う形の戦略計画が途切れることなく行われること
- 企業が仕事のできるスタッフを採用、維持および昇進させることのできる社員のキャリア形成へのコミットを示すこと

（出所：FRC Discussion Paper "UK Board Succession Planning" October 2015 p. 1 を PwC あらた監査法人で抜粋、仮訳）

当該 Discussion Paper は FRC が後継者計画に必要と考える領域を 6 つの領域（事業戦略と文化、指名委員会、取締役会評価、（非）業務執行役員へのパイプライン、ダイバーシティ、機関投資家の役割）に分けた上で関係者の意見を募っている。意見募集は 2016 年 1 月 29 日まで行われていたが、執筆時点（2016 年 5 月 13 日時点）において、

<sup>2</sup> CalPERS Global Governance Principles Second Reading – 3/14/16 III B.9 d. Director Tenure, March 2016

FRCによる結果公表に至っていない。FRCにおける本Discussion Paperのまとめは、後継者計画を検討するまでの重要な示唆が示されるものと期待される。

## 2) PwC's 2015 Annual Corporate Directors Survey

PwCでは上場企業の取締役を対象に定期的に調査を実施している。2015年に行われた調査<sup>3</sup>では783名の上場会社の取締役がアンケートに回答し、その内容は1)取締役会の構成とダイバーシティ、2)取締役のコミュニケーションと株主行動、3)取締役会の優先事項と実務という形でまとめられている。後継者計画については、「取締役会はCEOの後継者選定に多くの時間を使っているか」という問が定期的な質問となっている。今回の調査では、回答者のうち48%の方のみが「非常によくそのように思う」(3段階評価の一番上)と答えており、この水準は昨年の同様の調査で62%の回答があったところから大きく割合を下げている。

この調査結果において、残りの52%の方が「いくぶんそのように思う」(3段階評価の真ん中)、「全くそのように思わない」(3段階評価の一番下)とした理由として、当該調査は他の質問への回答から、以下の2つの理由を推定している。

表2 CEO後継者計画に対する取締役のネガティブな評価

- 50%を超える取締役は緊急CEO後継者計画に対する準備について「いくぶんそのように思う」もしくは「全くそのように思わない」と感じている。
- わずか1/4程度の取締役しかCEO候補者パイプラインの層が十分であると感じていない。

(出所:PwC's 2015 Annual Corporate Directors Survey p.12をPwCあらた監査法人で抜粋、仮訳)

以上の調査結果は、後継者計画に関する経営者の関心事が、如何にCEO候補者を確保するか、また、危機時の後継者計画を如何に策定するかということではないかと考えられる。後継者計画策定における実質的な課題として極めて現実的な問題に経営者が直面しているということを示唆していると、考えられる。

## 3. 有効な後継者計画について

後継者計画は、企業の大小やビジネスの種類および機関設計などの影響を受け、その内容は千差万別であるが、目次構成を示すとすれば、概ね以下のようない項目が含まれていると考えられる。平時の後継者計画と危機時の後継者計画が含まれ、外部登用についても押えていることは、2.で示した海外における関心事を踏まえれば、今後、機関投資家との間の対話がますます深化すると考えられる我が国企業の後継者計画においても必要な要素ではないかと考えられる。

<sup>3</sup> PwC's 2015 Annual Corporate Directors Survey, PwC

こちらは、『週刊経営財務』3262号(2016年5月30日)にPwCあらた監査法人として寄稿したもので、発行所である税務研究会の許可を得て、PwCあらた監査法人がウェブサイトに掲載しているもので、他への転載・転用はご遠慮ください。

図3 後継者計画書の目次と概要（例）

1. 目的	後継者計画策定の目的（中長期的な企業価値向上との関係整理）
2. 全体構成	後継者計画は大きく平時と緊急時のものがあること、内部登用と外部登用についての整理を含めていることおよび決定のプロセスに関する包括的なものであることを明示
<u>平時の後継者計画</u>	
3. 対象ポジション	代表取締役（代表執行役）、取締役、執行役、執行役員など、対象ポジションを明示
4. 対象ポジションの必要要件	<p>(1) 代表取締役の要件</p> <ul style="list-style-type: none"><li>・戦略策定能力</li><li>・実務遂行能力</li><li>・品格要件 など</li></ul> <p>(2) 取締役の要件</p> <p>(3) 執行役員の要件</p>
5. 候補者の選定手法	人事部門や指名委員会事務局での候補者選定方法（代表取締役の場合は取締役全員とするケースも考えられる）など
6. 候補者の育成計画	定期的な評価のプロセスと当該評価に基づく、育成計画の枠組み（※）を明示 (※) 育成が必要な領域は、候補者によって異なるため、コーチ制度の活用など、フレームワークを示すケースを想定
7. 外部からの登用	社外取締役に関する登用基準（兼任状況や求められる専門性の定義他）など
<u>緊急時の後継者計画</u>	
8. 緊急回避的な代表取締役の選定	緊急事態が生じた場合に経営の空白を作らないようにするための次席の指定 など
<u>選任プロセス</u>	
9. 最終候補者の確定	指名委員会での選定プロセス、その後の取締役会等での選任プロセスに関するマイルストーン、時期および頻度など

（出所：PwCあらた監査法人作成）

以下では、後継者計画に対する投資家の期待や経済産業省、金融庁における議論を踏まえ、後継者計画の内容や運用面での留意点について整理を行う。

## 1) 機関投資家の期待

すでに述べたとおり、最高経営責任者の後継者計画は、中長期的に企業価値を向上させるための重要な要素と言われている。

外国人株主比率が高まっている我が国の株式保有比率の状況（図4参照）に鑑みれば、株主との対話において適切な後継者計画の策定と取締役等の選定プロセスの透明化は喫緊の課題となっている。

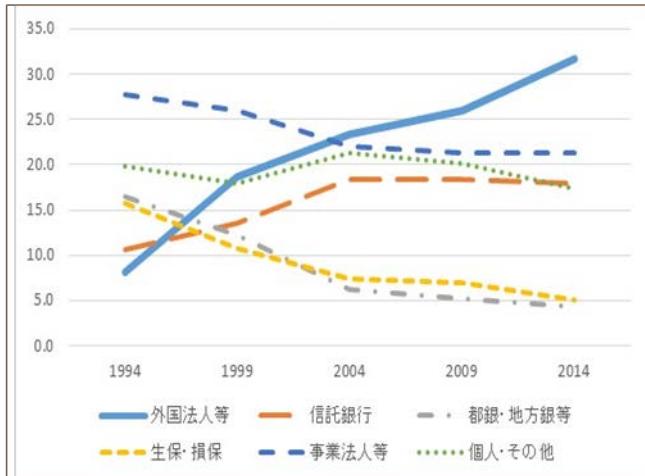
例えば、前出のCalPERSにおけるGlobal Governance Principlesは、CEOの後継者計画のあるべき姿について示している。今後、ますます外国人株主比率が高まる可能性に鑑みると、このような機関投資家の動向も押えておく必要があると考えられる。

表3 CEO successionのあるべき姿

- 取締役会における議論の定例論点 (routine topic) になっていること
- 外部登用の道を残しながらも、企業の隅々まで内部CEO候補やシニア管理職の内部育成を強調していること
- 全ての取締役会メンバーが内部候補であること
- 予想されるCEO交代期間に対応する長期的な視点と死亡、病気もしくは突然のCEOの離脱といった際の危機管理に対応する短期的な視点を両方包含すること
- CEOと取締役会のオーブンで継続的な対話を提供し、他方でCEO不在の状態での後継者協議の機会も提供すること
- 有効かつタイムリーなCEOの後継者計画導入を損なわない範囲で、株主に対して開示されること

（出所：Global Governance Principles III B.14 CEO successionをPwCあらた監査法人が仮訳）

図4 投資部門別株式保有割合



（出所：日本取引所グループ 調査レポート「投資部門別株式保有比率及び保有金額の推移（長期統計）」から  
PwCあらた監査法人作成）

## 2) 最高経営責任者に必要な資質について

後継者計画を初めて立案する際には、実務として①後継者計画を立てるポジションの特定、②各ポジションにおいて必要となる資質・スキルの明確化、③②における各資質・スキルに対する評価基準の確立、④候補者の選定、⑤後継者育成計画の作成、といった経路を経るが、中でも難易度の高いのが②や③になると考えられる。

最高経営責任者に必要な資質に関しては、経済産業省で行われている「経営者・投資家フォーラム」でのディスカッションを紹介する。この中で、参加者からはガバナンスを検討する上で「経営者の選任プロセスの議論もあるが、経営者の適性に関する議論こそ重要。」といったコメントも寄せられている<sup>4</sup>。このフォーラムの第3回目の議事要旨をみると、我が国の有識者によって紡ぎだされた最高経営者に必要な資質を見て取ることができる。

表4 最高経営者に求められる資質

- 経営者に様々な役割が求められる中で、最も重要な資質は「Integrity」である。
- 経営者には国際感覚や変化への対応力が必要。
- グローバルな環境変化の中、経営者には国際感覚や変化への対応力が必要。これらの求められる資質を示していくことも重要。
- 経営者は、変化に対して挑戦していかなければならない。
- 経営者には、世代と組織を超えたコミュニケーションを行い、あらゆる要素を統合する力量が求められる。
- プロ経営者とは、既存事業の成長性をゼロベースで評価できる人材である。

(出所：経済産業省「経営者・投資家フォーラム」の第3回議事要旨から抜粋)

### 3) フォローアップ会議での協議

後継者計画に関する論点は、金融庁の「フォローアップ会議」でも取り上げられている。そこでは、「選任のための後継者計画の策定及び運用（補充原則4-1③）にあたっては、社内論理のみが優先される不透明なプロセスによることなく、客観性・適時性・透明性を確保するような手続が求められる。」とされており、また、以下のような運用上の事例が示されているので参考となる。

表5 後継者計画に関する運用事例

- 企業の中長期的な戦略を踏まえ、将来のCEOに求められる資質（あるべき像）を十分に議論する。また、議論の結果を社内で共有する。
- 取締役会において、CEOとなりうる人材の育成方針を定め、その方針の下、早期の段階から候補となりうる者を複数選定し、必要となる実務経験を積ませつつテストを行うことによって、候補を入れ替えながら、人材を育成する。
- 取締役会において、CEOの候補者複数名を明らかにし、十分な時間をかけ、取締役会が候補者の資質を見極めるようなプロセスを設ける。その際、社内のみならず、社外の人材にも目を向ける。

<sup>4</sup> 経済産業省 経営者・投資家フォーラム（第3回）一議事要旨

[http://www.meti.go.jp/committee/kenkyukai/sansei/keieisha\\_toushika/003\\_giji.html](http://www.meti.go.jp/committee/kenkyukai/sansei/keieisha_toushika/003_giji.html)

- 独立社外取締役の十分な関与を得るため、指名委員会、指名にかかる任意の諮問委員会（補充原則4-10①）や、エグゼクティブセッション（独立社外者のみを構成員とする会合（補充原則4-8①））を活用する。

（出所：金融庁 会社の持続的成長と中長期的な企業価値の向上に向けた取締役会のあり方「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」意見書（2）2016年2月18日 p.3 から抜粋）

## まとめ

以上、後継者計画の基礎となる機関設計の話から、実際の後継者計画まで記述してきたが、後継者計画は一度作成されれば、長期間変更が行われないものではなく、取締役会の実効性評価の重要な論点として少なくとも毎期の評価対象にすべきものと考えられる。すでに後継者計画を策定した会社も含め、投資家の要求変化、政府の各種イニシアチブにはアンテナを立て、これらの情報を参考にしながらレベルアップを図ることが重要である。

後継者をどうするかという検討やCEOが急に変更になった際の対応検討を今のCEOがいる中で実施することの難しさが後継者計画策定にはあるが、特定の人物による政権（つまり、CEOとしての在職）が長ければ長いほど、企業の中長期的な価値向上には当該CEOの後をどうするかという後継者計画が極めて重要になってくることを踏まえた対応が、企業には期待されると考えられる。

PwC あらた監査法人 ディレクター 宇塚 公一

金融庁総務企画局企業開示課出向等を経て現職。ガバナンス・リスク管理・コンプライアンスに関するアドバイザリーサービスを提供。PwC あらた監査法人 Centre for Corporate Governance メンバー。公認会計士。