

経済産業省 経済産業政策局 産業組織課 御中

令和6年度 経済産業政策関係調査事業

コーポレートガバナンス改革の 実質化に向けた調査

報告書

PwC Japan有限責任監査法人

2025年2月



おことわり

本報告書は、経済産業省とPwC Japan有限責任監査法人との間で締結した2024年10月15日付けの「令和6年度経済産業政策関係調査事業（コーポレートガバナンス改革の実質化に向けた調査）に関する委託契約書」に基づき作成されたものです。本報告書は委託者である経済産業省に対してのみ提出したものであり、本委託業務以外の目的での本報告書の利用に対して、あるいは本報告書を閲覧した第三者の本報告書の利用に対して、当監査法人は何らの契約上またはその他の責任を負いません。

PwC Japan有限責任監査法人の作業は、本報告書に記載された特定の手続や分析に限定されており、2025年2月28日までに入手した情報、仕様書、および経済産業省の指示にのみ基づいて実施しております。従って、当該日付以降に環境や状況の変化があったとしても、本報告書に記載されている内容には反映されておられません。

PwC Japan有限責任監査法人の業務は日本公認会計士協会その他会計基準委員会によって制定された基準に従って監査、レビュー、証明、その他の保証をしたものではありません。

目次

1. はじめに P.4

- 1.1 本調査の背景および目的 P.5
- 1.2 本調査の枠組み P.6
- 1.3 調査実施体制 P.7

2. グローバル企業におけるCG体制・取り組みの事例調査 P.8

- 2.1 調査方法 P.9
- 2.2 調査結果 P.15
- 2.3 個別企業の取り組み事例集 P.31

3. 欧州大陸法系諸国における企業関係法制およびCG動向に関する調査 P.104

- 3.1 調査方法 P.105
- 3.2 調査結果 P.107

4. おわりに P.179

1

はじめに

1.1 本調査の背景および目的

「日本再興戦略改訂2014」において「コーポレートガバナンス(以下「CG」という。)の強化」が成長戦略の最重要課題の一つとして位置づけられて以降、日本企業のCG強化に向けた取り組みには着実な進展が見られる。一方で、これまでの取り組みは、中長期的な企業価値向上に資する投資の拡大や、リスクテイクの活性化にまでは現状では寄与していないという評価もある。

このような現状に鑑みると、CG改革が始まって10年の節目と言える現在、「企業の持続的な成長と中長期的な企業価値の向上を図り、その果実が従業員や消費者等にも広く均霑され、投資や消費拡大による経済成長につながるという好循環が実現される経済システムを構築する」という改革の目的を踏まえた更なる取り組みが求められていると考えられる。

本調査は、CG改革の実質化に向けて、国内外の企業におけるCG体制(全体像や個々の仕組み)やCG強化の取り組み等の事例調査及び整理を行うとともに、欧州大陸法系諸国における企業関係法制及びCG動向に関する調査を行うことを目的として実施した。

1.2 本調査の枠組み

前頁に既述の目的のもと、以下の大きく2つの枠組み、アプローチによりそれぞれ調査を行った。

グローバル企業におけるCG体制・取り組みの事例調査

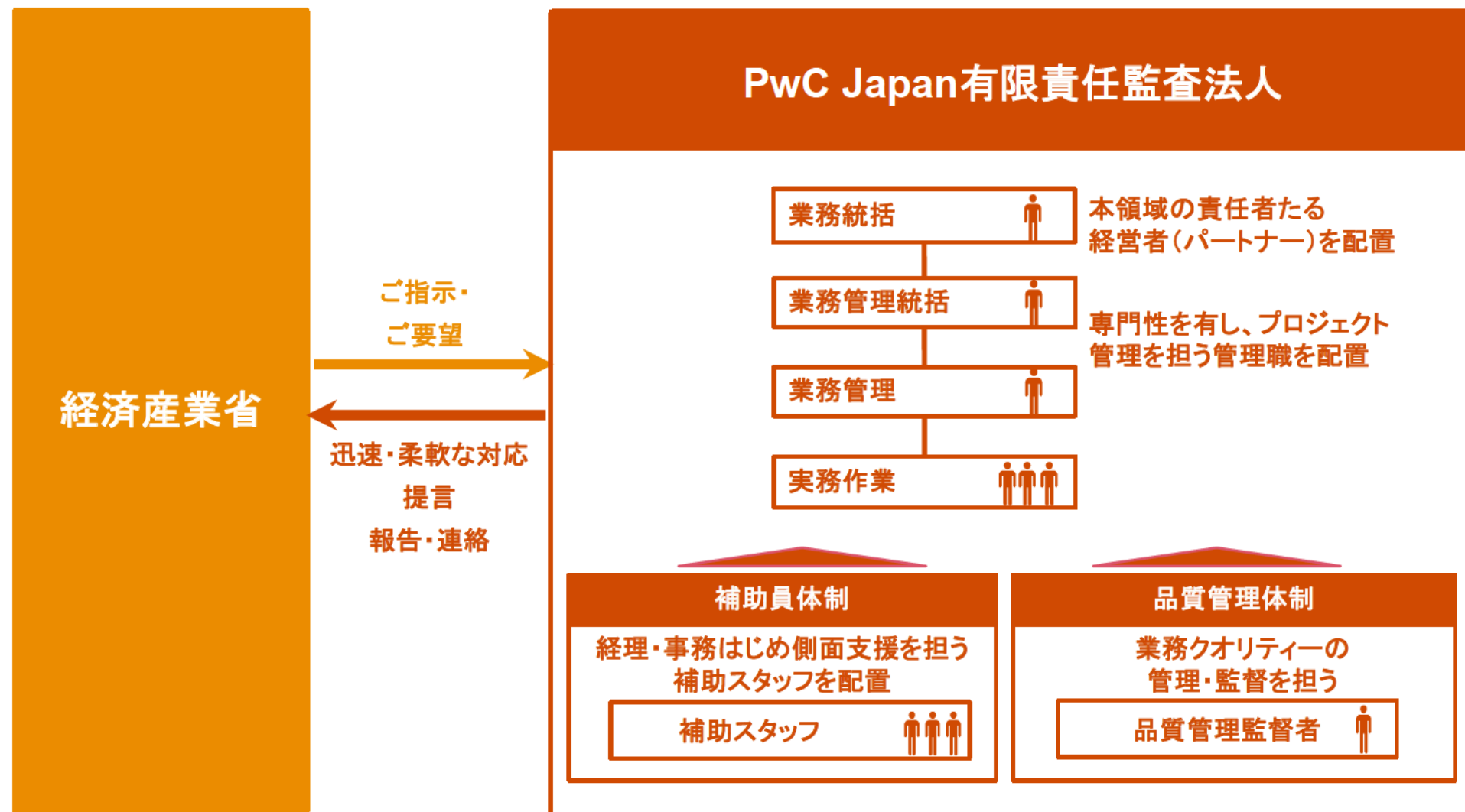
- グローバルに活動を行っている日本企業および欧米企業におけるCG体制や、その実現に至るまでのCG強化の取り組み事例について、机上調査およびヒアリングを実施
- 次の7テーマを対象として調査項目を設定。論点として、(3)に取締役会実効性評価、(4)にボードサクセッションを含む。
 - (1) CG改革の経緯 (2) CGに関する基本的な考え方と方針
 - (3) 取締役会 (4) 指名 (5) 報酬 (6) 執行体制 (7) 事務局
- 調査結果は、以下の3つの側面から整理してとりまとめを実施
 - ✓ 上記7テーマの各項目について取り組みの傾向等を分析、整理。その上で、日本企業各社がそれぞれ自社に最適なCGの在り方を検討する際の参考例となるべく、広くベストプラクティスとなり得る先進的な事例や特徴的な事例を、上記テーマ(3)～(7)の体制・取り組みの各要素について「個別企業の取り組み事例集」としてとりまとめ
 - ✓ 上記の事例を提示するにあたっては、多くの企業の現状との乖離や、大きく一足飛びには整備できないケースも考慮し、中間マイルストーンとできるような段階的な取り組み例についても言及
 - ✓ 同事例において、鍵となるような企業の各ポジションの役割・責任の例についても言及(例：CEO、取締役会議長、指名委員会委員長、取締役会事務局など)

欧州大陸法系諸国における企業関係法制及びCG動向に関する調査

- 産業組織課職員による1週間の欧州出張ヒアリングを補助
 - ✓ 産業組織課との協議により、調査対象国は、ドイツ及びフランスを選定
 - ✓ 産業組織課との協議により、ヒアリング対象は、政府・CG関連団体、学者、上場企業(DAX40)、投資家より選定。調査先の選定にあたっては、PwCの海外ネットワークを活用
 - ✓ ヒアリング項目は、産業組織課において事前に設定
 - ✓ ヒアリングの実施補助(PwC Japan有限責任監査法人の担当者は日本からオンラインで参加し、英日同時通訳を提供するとともに、議事録を日本語で作成)
- ヒアリング結果のとりまとめは、産業組織課と事前に方針協議の上、ヒアリング議事録を元に、日本語で結果を整理

1.3 調査実施体制

本調査の実施体制は以下のとおりである。



2

グローバル企業における
CG体制・取り組みの事
例調査

2.1 調査方法

(1) 調査方法にかかる全体像・実施手順

本調査全体としての流れ・実施手順は以下のとおり。

<調査の流れ・実施手順>

➤ 調査項目の設定（具体的な項目は本報告書2.1(2)に記載）



➤ 対象企業の選定：国内11社、海外8社の計19社（具体的な選定基準と企業リストは本報告書2.1(3)に記載）



➤ 机上調査（具体的な方法や閲覧資料は本報告書2.1(4)に記載）



➤ ヒアリングアジェンダの作成：机上調査では情報を得られなかった項目、より具体的な内容を確認したい項目、企業にとって重要な取り組みであり経緯や実効性について詳細を確認したい項目、その他について、各社のアジェンダをカスタマイズして作成



➤ ヒアリングの実施：2024年11月～12月に国内11社に対するヒアリングを実施。産業組織課の担当者も同席した。



➤ 調査結果の整理



➤ 本報告書とりまとめ

2.1 調査方法

(2) 調査項目

事例調査の各テーマについて、対象とした調査項目は以下のとおり。

	調査テーマ	調査項目
(1)	CG改革の経緯	—
(2)	CGに関する基本的な考え方と基本方針	—
(3)	取締役会に関する事項	①取締役会議長／筆頭独立社外取締役 ②取締役会構成(独立社外取締役比率、多様性、スキル・トレーニング、属性、その他含む) ③アジェンダ・議論活性化／権限委譲 ④実効性評価(取締役の個人評価を含む) ⑤エンゲージメント
(4)	指名に関する事項	①指名委員会の体制(委員長、構成、運用(アジェンダ、指名プロセス、委員会開催回数、その他)) ②CEOの後継者計画 ③CEOの再任・不再任(CEOの評価、再任・不再任基準、その他) ④ボードサクセッション(社外取締役のサクセッションを含む)
(5)	報酬に関する事項	①報酬委員会の体制(委員長、構成、運用(アジェンダ、報酬決定プロセス、委員会開催回数、その他)) ②報酬政策(水準、設計思想・構成の考え方、経営戦略との連動、サステナビリティとの連動、その他)

2.1 調査方法

(2) 調査項目(続き)

	調査テーマ	調査項目
(6)	執行体制に関する事項	①執行役員体制(CxO制度、執行役員制度、構成(スキル、多様性など)、その他) ②経営会議等の在り方(経営会議の体制、主要アジェンダ、開催回数、経営・執行の機能強化のための委員会、その他) ③幹部候補人材の選抜・育成
(7)	事務局に関する事項	位置づけ、人員体制、運用(社外取締役のサポートなど)

2.1 調査方法

(3) 調査対象企業の選定(国内)

国内の調査対象企業の選定プロセスは、次のような考え方と目安によってロングリストを作成した上で、機関設計のバランス等を考慮。各社のCGへの取り組み動向等について産業組織課との個別検討を行い、計11社を選定した。

- CGコードによって、相対的により実効性の高いガバナンス対応が求められる東証プライム上場企業
- 広く日本企業の参考例となるべく、幅広い時価総額
- 企業価値の向上が数値で確認できる観点から、ROE(8%以上)およびPBR(CG改革の直近10年間で増加傾向)
- 海外投資家に理解・共感されるガバナンスの観点から、海外投資家比率(30%以上)
- 資本コストを意識した経営を開示している企業

調査対象企業一覧(国内)

(注)機関設計、時価総額、TOPIX500組み入れは、2024年12月末時点

企業	機関設計	業種	時価総額	TOPIX500
A	指名委員会等設置会社	電気機器	10兆円以上	組入れ
B	指名委員会等設置会社	食料品	3兆円以上	組入れ
C	指名委員会等設置会社	機械	1兆円以上	組入れ
D	指名委員会等設置会社	精密機器	1兆円未満	組入れ
E	監査等委員会設置会社	電気機器	5兆円以上	組入れ
F	監査等委員会設置会社	その他製品	1兆円以上	組入れ
G	監査等委員会設置会社	非鉄金属	5000億円未満	
H	監査役会設置会社	電気機器	10兆円以上	組入れ
I	監査役会設置会社	電気機器	3兆円以上	組入れ
J	監査役会設置会社	食料品	1兆円以上	組入れ
K	監査役会設置会社	小売業	5000億円規模	組入れ

2.1 調査方法

(3) 調査対象企業の選定(海外)

各種ガバナンスに関する表彰制度の結果や、PwCネットワークを活用した情報連携のほか、産業組織課の意向も踏まえ、以下の8社を調査対象として選定した。

調査対象企業一覧(海外)

(注)市場、時価総額は、2024年12月末時点

企業	社名	国	市場	業種	時価総額
海外A	GSK	英国	ロンドン(FTSE100)、ニューヨーク	医薬品	10兆円以上
海外B	SSE	英国	ロンドン(FTSE100)	電力・ガス	1兆円以上
海外C	Pearson	英国	ロンドン(FTSE100)、ニューヨーク	出版業	1兆円以上
海外D	L'Oréal	フランス	パリ	化粧品	10兆円以上
海外E	ASML	オランダ	アムステルダム	半導体産業	10兆円以上
海外F	Coca-Cola	米国	ニューヨーク	食料品	10兆円以上
海外G	Microsoft	米国	ナスダック	情報・通信業	10兆円以上
海外H	BHP	オーストラリア	オーストラリア(ASX50)、ロンドン	鉱業	10兆円以上

2.1 調査方法

(4) 机上調査の方法

机上調査に際しては、対象企業各社が主にウェブ上で開示している情報を基に、調査項目に関する情報を収集した。各社に共通する主な開示媒体は以下のとおり。

- コーポレート・ガバナンスに関する基本方針
- コーポレート・ガバナンスに関する報告書
- 統合報告書
- 有価証券報告書
- 企業ウェブサイト

上記の他に、各社がIRプレゼンテーションなどを別途公開している場合はそれらの開示資料も参照するとともに、関連書籍や業界誌等の一般資料も参照した。

2.2 調査結果（1/16）

(1) CG改革の経緯

調査対象の国内11社のCG改革の経緯としては主に、グローバルの事業環境変化を背景とした経営判断の迅速化の必要性、大きな経営課題に直面した際の抜本的な体制改革、時の経営トップによる意思決定のガバナンス改革への強いコミットメントとイニシアティブといった複数の傾向が見られた。

調査結果まとめ（傾向、特徴的な事例、等）

改革の契機・目的	- 大きな経営課題に直面したことをきっかけとして抜本的な改革に取り組んだ事例においては、以下のような課題の解消のために社外の眼を強化し、かつ指名委員会等設置会社の機関設計への変更を選択した例が複数社あった ➤ 監督機能不全によって、海外事業の撤退やコンプライアンス関係の不祥事が発生し、経営危機に直面 ➤ 業績不振の真因となっている、縦割り組織と仕事のタコつぼ化による企業風土の硬直化 - 経営判断の迅速化を図るために、重要な業務執行の決定を大幅に取締役委任して執行側に権限委譲し、取締役会の重心を監督機能に移した会社が多くあった。これらの事例においては、特にこの目的のために機関設計を監査等委員会設置会社へと移行した会社が複数あった一方、権限委譲を進めつつも監査役会設置会社の機関設計を維持する会社も複数あった - 創業一家が経営を担う体制であったところ、創業一家出身のCEOがガバナンス改革を断行、取締役会の独立性と経営の透明性を確保するため指名委員会等設置会社を選択した事例もあった
----------	---

上記に関連する段階的な取り組みおよび各ポジションの役割責任の例は次のとおり。

段階的な取り組みの例	鍵となるポジションの役割責任の例
ある時点で大きな改革を行うのではなく、必要なCG体制の進化・整備を行うことを不断の継続的な取り組みと位置づけ。監査役会設置会社の機関設計を保持しつつ、監督機能の強化（社外取締役比率の上昇、任意諮問委員会の設置、等）、執行側への段階的な権限委譲、役員報酬改定など、着実に改革を進める会社もあった。	取締役会による大きな方向性の提示、重要な戦略議論、等

2.2 調査結果（2/16）

(2) CGに関する基本的な考え方と基本方針

調査対象の国内11社いずれも、CGコードにコンプライおよび一部エクスプレインして基本的な考え方を開示するとともに、各社独自のCG基本方針（ガイドライン、ポリシーなど含む、以下同じ）を制定している。

調査結果まとめ（傾向、特徴的な事例、等）

ガバナンスの在り方の前提	- 各社のガバナンスの在り方については、各機関や構成メンバーのそれぞれに期待される役割や機能の明確化と共通理解に基づいて堅実なCG体制を構築し、それぞれが期待される役割や機能を果たすことによって企業価値向上を図るという共通の方向性が見られた - 一方で、各機関・ポジションの役割・機能・責任の明確性や客観性の程度には、会社によってばらつきが見られた - 先進的な事例においては、CGの実効性のさらなる向上のため、各機関・ポジションの役割・資質能力を明確化、詳細化して基本方針に定め、取締役の重要な活動指針として活用
CGの位置づけ	- CG基本方針冒頭において、各社にとってのCGの位置づけが説明されている。以下はその例示 - 経営者の使命の遂行に必要な不可欠な仕組みとしてCGを位置づけ - 長期の目指す姿を実現することが、グループの持続的成長と中長期的な企業価値向上につながるものと認識し、その実現を効果的、効率的に図ることができるガバナンス体制を構築 - サステナビリティ経営を進めていくための最重要課題の一つにCGの強化を位置づけ
CG基本方針の表現等	CG基本方針の規定粒度や分量は各社相違がある。項目に対応するCGコード原則番号を明記することにより、CGコードとの対応関係を明示する会社もあった

上記に関連する段階的な取り組みおよび各ポジションの役割責任の例は次のとおり。

段階的な取り組みの例	鍵となるポジションの役割責任の例
CG改革の序盤においてはCEOがイニシアチブを発揮し、機関設計をはじめとするCGの体制基盤等の構築を完了させたのち、取締役会議長を務める社外取締役にその役割をバトンタッチした事例が複数あった	- 取締役会の実効性、役割を明確化して、様々な局面における指針として取り組んでいる事例が複数あった - 取締役会の役割：大きな方向性を示す、執行のリスクテイクを支える・環境整備を行う、執行を適切に監督する【関連事例11、26】

2.2 調査結果（3/16）

(3) 取締役会に関する事項：①議長／筆頭独立社外取締役

調査対象の国内11社においては、社外取締役が取締役会議長を務める企業が6社と過半数であった。議長がガバナンスの取り組みにおいて強力なリーダーシップを発揮する事例を複数確認した。

調査結果まとめ（傾向、先進的・特徴的な取り組み、等）

議長属性等の傾向	- 調査対象の国内11社においては、社外取締役が取締役会議長を務める企業は6社と過半数であった。（参考：プライム市場上場会社全体では、社外取締役が議長を務める割合は6%^(*)） - 筆頭独立社外取締役を置いているC社においては、議長とは異なる役割責任を持つとともに、権限の強くなる議長を牽制する機能として設置されている【関連事例2】
議長の果たす役割	- 社外取締役が取締役会議長を務める上記6社のうち、2社へのヒアリングにて以下のようなコメントが得られた。 ➢ 当社の議長は、取締役会の活動全てに対し強くコミットメントし、リーダーシップを取り、ステークホルダーの信頼を集めている【関連事例1】 ➢ 当社のガバナンスの取り組みにおいては、議長が強力にイニシアティブを発揮している。議長が強い権限を持つ一方、筆頭独立社外取締役や委員会委員長による牽制機能を働かせているとともに、実効性評価において議長への評価を行っている【関連事例2】

上記に関連する段階的な取り組みの例は次のとおり。

段階的な取り組みの例	鍵となるポジションの役割責任の例
C社のガバナンス強化の取り組みの中間段階においては、従前は社長が議長を務めていたのを非業務執行の会長に変えた。その後現在に至り、社外取締役が務める流れとなっている【関連事例2】	- 議長の役割の例【関連事例2】 ➢ 取締役会の議題設定、効果的な意思決定および問題解決型の討論の促進に向けた各種アクション ➢ 取締役会の運営円滑化、業務執行への具現化推進に向けた各種アクション - 筆頭社外取締役の役割の例【関連事例2】 ➢ 社外取締役会議の主宰を通じた取締役会の質向上 ➢ 個々の社外取締役のニーズの特定、研修プログラムの構築・監督

2.2 調査結果（4/16）

(3) 取締役会に関する事項: ②取締役会構成

取締役会構成に関して、国内11社中10社は独立社外取締役比率が過半数、11社全社で女性取締役を選任、7社で外国籍の取締役を選任している状況であった。取締役のスキル・トレーニングの観点から、参考となる海外事例を確認した。

調査結果まとめ(傾向、先進的・特徴的な取り組み、等)

独立社外取締役比率	調査対象の国内11社中10社は、独立社外取締役比率が過半数であった。(参考:プライム市場全体における独立社外取締役過半数の割合は2024年時点で約20%(*))
多様性・属性・スキル	- 多様性の観点で、特にグローバル企業の経営経験を重視した社外取締役の選任を行う事例があった。このことによりガバナンスの実効性を大きく高めたとの自己認識がある【関連事例3】 - 国内11社全社で女性の取締役を選任していた(最大のケースで4名) - 国内11社中7社で外国籍の取締役を選任していた(最大のケースで5名) - 英国の事例においては、取締役会と執行役員の多様性目標および進捗を公的なDEIの目標と一致させて取り組んでいる事例があった。エグゼクティブディレクターなどの年間ボーナス制度の一環としてDEI対策を導入して以来、多様性の取り組みがさらに加速している【関連事例6】 - 豪州の事例においては、取締役のスキルの維持について取締役会としての方針を定め、指名・ガバナンス委員会が役員研修およびスキル開発プログラムを監督を行っている【関連事例7】

上記に関連する段階的な取り組みおよび各ポジションの役割責任の例は次のとおり。

段階的な取り組みの例	鍵となるポジションの役割責任の例
国内11社のいずれの企業においても、取締役会構成における独立社外取締役比率および多様性向上等の取り組みは段階的に強化されてきている。CGの形式具備と実質化とが連関し、体制整備とその維持・向上に継続的に取り組んでいる	- 取締役会の構成に係る指名委員会の役割として、取締役候補者の決定の際の考慮事項を以下のように自社のCGガイドラインに規定する例があった - 取締役会の経営監督機能及び意思決定機能の実効性を確保するため、取締役候補者の有する経験や専門知識等の多様性、社外取締役とそれ以外の取締役(執行役兼務者及び当社グループ出身の非執行取締役)の構成比等を考慮する - 取締役会の継続性を保つため、新任の取締役候補者が候補者の全て或いは殆ど全てを構成することとならないよう考慮する - 取締役会に新しい視点や意見が継続的にもたらされるよう、取締役候補者が当社取締役に就任してからの年数や年齢を考慮するものとする

2.2 調査結果（5/16）

(3) 取締役会に関する事項：③アジェンダ・議論活性化／権限委譲

調査対象の多くの会社で取締役会から執行側への権限委譲が進んでおり、このことを前提として、取締役会のアジェンダと経営会議のアジェンダの連携・分担、それぞれのアジェンダ設定（取締役会においては執行の監督、大きな方向性の議論等の方針に基づく設定）がなされている傾向にある。

調査結果まとめ（傾向、先進的・特徴的な取り組み、等）

重要戦略の審議	- 取締役会アジェンダを決議、報告、審議事項等に3分類した上で、報告事項については執行側への権限委譲を前提に時間配分をできる限り効率化し、中長期課題や重要戦略に関する審議事項の時間を意図的に多くとる事例が複数あった【関連事例9、11】 - 取締役会の戦略議論の充実のため、委員会を活用する事例も複数みられた【関連事例10】 - オフサイトミーティングや社外取締役会議において戦略議論等の充実を図る例も多くみられる
取締役会のアジェンダ	- 報告事項の件数の多さを認識し、運営上の工夫を試みる共通の傾向があった（事前ミーティングや事前の資料共有など） - 自社の重要な経営事項の軸をあらかじめ設定し、この軸に紐づくテーマを取締役会の審議事項として複数年度にわたり計画的に議論している事例があった【関連事例11】

上記に関連する段階的な取り組みおよび各ポジションの役割責任の例は次のとおり。

段階的な取り組みの例	鍵となるポジションの役割責任の例
執行側への権限委譲は多くの場合で段階的に付議基準を引き上げる形で行われている。その時々ガバナンスの状況に応じてアジェンダがセットされている	- 取締役会アジェンダの設定に係り、取締役会議長の役割を以下の様に自社のCG基本方針に定める例があった - 取締役会で決議、審議又は報告すべき議題について代表執行役社長および取締役会長から事前にその意見を聞いたうえで議題の設定を行うこと - 予め設定できる議題については年間の議題スケジュールを作成し、適切なタイミングでの審議、それに向けた必要十分な準備が為されるようにすること - アジェンダ設定においては、各社の取締役会事務局が議長と密にコミュニケーションを取り、執行側とも連携して双方向の調整機能を持つとともに、重要な提案機能を果たしている

2.2 調査結果 (6/16)

(3) 取締役会に関する事項: ④実効性評価

実効性評価は、調査対象の国内11社において毎年実施されており、CG改革の重要なツールとなっている。取り組みにおいては特に、評価軸の明確性、評価対象(特に取締役の個人評価、指名委員会との連携)、第三者機関活用の点で各社に違いがあった。下記に先進的な事例および傾向を記載した。

調査結果まとめ(傾向、先進的・特徴的な取り組み、等)	
評価軸・評価基準の明確化	- 取締役の役割及び資質・能力を詳細に、かつ求められるアクションも含めてCG基本方針に規定し、当該規定に照らして客観的な個人評価(相互評価)を行っている【関連事例2】 - 取締役会の実効性を定義し、実効性評価における共通の指標として活用【関連事例14】
評価対象(取締役の個人評価)	- 取締役の個人評価を実施する会社は国内11社中3社であった【関連事例15、16】。 3社中、相互評価を行うのは2社。非執行取締役が過半を占める体制において重要な活動と位置づけ。(1社は評価結果のエッセンスを指名委員会と共有。もう一社は実効性評価ではなく指名委員会の活動枠組みへと移行済み) 1社は現状は自己評価のみだが、将来的には相互評価も実施を検討の予定
第三者機関活用	- 第三者機関の活用有無、頻度、深度等は各社の取締役会の考え方により柔軟に運用 - 自社にとっての最適な方法論を検討した結果として第三者機関は活用せず、信頼関係を築いている社内の取締役会事務局の一部が取締役会実効性評価のインタビュアーを務める【関連事例14】 - 客観性確保のために数年に一度、外部専門家による評価を実施【関連事例15】 - 数年に一度第三者機関を変更し、同時に評価の切り口を見直し【関連事例17】

上記に関連する段階的な取り組みおよび各ポジションの役割責任の例は次のとおり。

段階的な取り組みの例	鍵となるポジションの役割責任の例
評価実施当初はアンケートのみを実施、アンケートによる評価実施を数年経て、インタビュープロセスを追加。順次インタビューの人数を増やし、毎年評価の深度を深めている。【関連事例14】	取締役会議長: 実質的に深いレベルでの実効性を検討・議論することを目指し、取締役会実効性評価を主導する役割を担う【関連事例2、15】
複数年度をかけ、個人評価の相互評価の受け入れ可能な手法を検討(2社)【関連事例15、16】	個人評価導入を含む評価手法の検討においては、取締役会事務局が重要な調整・提案機能を果たしている

2.2 調査結果（7/16）

(3) 取締役会に関する事項：⑤エンゲージメント

多くの企業が株主・投資家との対話の実施を基本姿勢として打ち出しており、株主・投資家からの対話の要望も受けている。その中においても、社外取締役がエンゲージメントに実際に対応する例は限られる傾向にあった。下記に採り上げた事例においては、エンゲージメントの内容・結果を経営にタイムリーにフィードバックして生かしていく体制、情報共有の仕組みが明確に整備されていた。

調査結果まとめ（傾向、先進的・特徴的な取り組み、等）

株主・投資家との対話の基本方針および開示の充実	- 株主・投資家との建設的な対話がコーポレートガバナンスの更なる充実、ひいては中長期的な企業価値向上に資するとの認識に基づき、定期的に株主構成を把握し、対話の申込みに積極的に対応するとともに、能動的に建設的な対話を行うための場を設定している【関連事例18】 - 株主・投資家からの面談の申込みに、IR部門が中心となって対応し、IR担当執行役員、CEO、COO、社外取締役等、監査役との面談が合理的に考えて適切と判断される場合は、積極的にその対話の場を設定 - 対話相手の属性（国内/海外、アクティブ/パッシブ、バイサイド担当分野）、会社側の対応者（IR担当部署、CEO等）の割合を開示 - 対話内容の経営へのフィードバック体制を整備、開示
戦略検討委員会による対応	- 株主・投資家との対話は主に、代表取締役社長、CFO、社外取締役、各事業会社社長、IR担当、ESG推進担当、SR担当、経営企画担当によって対応するが、戦略検討委員会も株主・投資家の視点を踏まえた中長期事業戦略の実現に向けて継続的に対話を実施【関連事例19】 - 戦略検討委員会での対話内容を経営活動に反映

上記に関連する段階的な取り組みの例は次のとおり。

段階的な取り組みの例	鍵となるポジションの役割責任の例
実際に社外取締役によるエンゲージメントの対応には至らなくとも、社内のディスカッションや意思疎通において、対応について肯定的に捉える姿勢を共有化し、今後の動きに備えている事例は複数社あった	該当無し

2.2 調査結果（8/16）

(4) 指名に関する事項:①指名委員会の体制

(5) 報酬に関する事項:①報酬委員会の体制

指名委員会と報酬委員会をそれぞれ別に設置する会社と、指名・報酬委員会として一体運営する会社とがある。委員長のポジションを設置している10社においては、いずれも委員長を社外取締役が務め、また11社全てにおいて監督機能強化を意識し、委員会構成は社外取締役過半数としている。

調査結果まとめ(傾向、先進的・特徴的な取り組み、等)

指名委員会等設置会社における取締役の委員会配置(例)	- 機関設計を指名委員会等設置会社に移行する際に、独立社外取締役が3委員会を複数兼務しない形での配置とし、いずれも独立社外取締役過半数とすることとした【関連事例36】 - 兼務しない理由は、時間の確保と独立性の維持、互いに適切な牽制機能を働かせるため - 社内取締役は3名。執行は代表執行役社長の1名のみで委員は務めない。非執行の会長が指名委員を務め、社外取締役による指名委員活動を支援。監査委員会においてモニタリングセンサーの役目を果たすための常勤監査委員として、社内非執行の取締役を置いている - 各委員会の実効性評価を毎年の取締役会実効性評価の枠組みにおいて実施し、構成・属性・機能等についての検証を行っている
----------------------------	---

上記に関連する段階的な取り組みの例は次のとおり。

段階的な取り組みの例	鍵となるポジションの役割責任の例
指名・報酬委員長のポジションに社外取締役を置かない場合であっても、委員会構成は社外取締役過半数として監督機能を確保している事例があった	- C社においては、委員会委員長に共通する方針を規定した上で、各委員長の役割を以下のように定めている - 指名委員会委員長【関連事例20】 指名委員会がCG基本方針に定める役割を果たすべく、指名委員会の議題を設定し、効果的な意思決定及び問題解決型の討論を促進すること 取締役会議長との相互牽制機能を果たすこと - 報酬委員会委員長【関連事例37】 報酬委員会がCG基本方針に定める役割を果たすべく、報酬委員会の議題を設定し、効果的な意思決定及び問題解決型の討論を促進すること

2.2 調査結果（9/16）

(4) 指名に関する事項: ②CEOの後継者計画

調査対象の国内11社のうち10社がCEOの後継者計画について開示し、選任プロセス等の説明を行っている。

調査結果まとめ(傾向、先進的・特徴的な取り組み、等)

CEO後継者計画に関する指名委員会の役割	- 指名委員会等設置会社C社における、CEO後継者計画の事例は以下のとおり【関連事例21】 - 指名委員会(現社長をメンバーに含まない)が代表執行役社長の後継者計画を策定 - 会社の現在及び将来の事業環境あるいは経営戦略を踏まえた代表執行役社長の資質に関する要件を定め、計画的かつ段階的に代表執行役社長に相応しい人材を育成・選定 - 次期社長選任に向け、指名委員会は複数年プロセス(5年超)による社長承継プランを策定。同プランに基づき、育成と選定のための研修プログラムを実施 - 指名委員会が執行側とタッグを組み、「人材育成」と「社長の選定」に時間をかけて計画的に進める。現社長は選定プロセスには関与せず、人材育成のみにコミット - 後継候補者プールのリストは毎年1回見直して人選を更新。経営トップの要件定義に基づき、将来期待される役割に対する適格性やスキル・経験の準備段階別に、常に後継候補者のプールが備えられているような状況を作っている【関連事例22】
CEO選任プロセス(海外事例)	- CEO後継者計画は、指名・ガバナンス委員会の継続的な取り組みであり、取締役会によって毎年議論される。緊急時対応計画含む【関連事例23】 - 直近のCEO選任プロセスの詳細について、候補者リストの具体的な人数等を含めて開示 - 選任プロセスの役割分担は、取締役会議長がリード、委員会ワーキンググループが管理、取締役会がレビュー、独立外部のサポーターが支援。在任CEOも、スコーピングプロセスにおけるリーダー像についての意見交換、および取締役会の最終意思決定に参加

上記に関連する段階的な取り組みおよび各ポジションの役割責任の例は次のとおり。

段階的な取り組みの例	鍵となるポジションの役割責任の例
指名のガバナンスの実効性向上の観点から、社外取締役と候補者との交流の機会を増やそうとする企業が複数あった	社外取締役をメインとする指名プロセスの監督と、在任CEO等による後継者育成の取り組みを推進する会社が複数あった

2.2 調査結果（10/16）

(4) 指名に関する事項: ③CEOの再任・不再任（CEOの評価を含む）

毎期のCEOの再任・不再任判断にかかり、CEOの評価を行っている会社は国内11社中2社であった。

調査結果まとめ（傾向、先進的・特徴的な取り組み、等）	
毎期のCEOの再任判断	- CEO後継者計画の一環で現CEOの評価を指名委員会が毎年実施し、個々のCEOが再任に相応しいか否かを毎期真剣に判断している事例があった【関連事例24】 - CEO評価の方法は、指名委員会が定めた評価基準に基づき、毎年CEOの評価を実施 - 評価基準の項目は、業績連動報酬の基礎となる定量項目の他、定性項目等を含む

上記に関連する段階的な取り組みおよび各ポジションの役割責任の例は次のとおり。

段階的な取り組みの例	鍵となるポジションの役割責任の例
該当無し	指名委員会がCEO評価、CEOの再任・不再任判断を主導

2.2 調査結果（11/16）

(4) 指名に関する事項:④ボードサクセッション

ボードサクセッションには幅広い論点があるが、取締役会の役割機能の決定や役員任期を含む全体論、スキルマトリックスの作成と活用、取締役の選解任基準等の観点から調査した結果、望ましいボードカルチャーの醸成に努める事例、スキルマトリックスの位置づけを定義する事例、取締役選任基準を定めて毎期判断を行う事例等を確認した。

調査結果まとめ(傾向、先進的・特徴的な取り組み、等)	
全体論	- 取締役会の役割・責務を定めた上で、自社が継承すべき望ましいボードカルチャーを内部で共有し、取り組みを進める事例があった【関連事例26】 ➢ 取締役会として更なる進化を目指し、建設的な議論と評価を歓迎する、健全で強いカルチャーの醸成に努める - 社外取締役の人選を特に重要視する事例があった。指名委員会が中長期の視点で候補者リストの作成や定期的な見直しを実施。指名委員会による候補者面談にあたっては、会社の企業価値向上への強い貢献意志を確認【関連事例25】
スキルマトリックス	- スキルマトリックスの位置づけを定義している事例があった【関連事例27】 ➢ 取締役、経営執行役員に求める知見・経験としてのスキルマトリックスは、経営環境の分析・予測から始まり、当社の経営戦略・事業戦略、それらを実行する執行体制、経営執行を監督、指導する取締役会体制への流れで執行体制および取締役会体制を検討する際に参照するツールであると認識
取締役の選解任基準	- 取締役の選任基準とプロセスを指名委員会が設定し、毎期の判断を行う事例があった【関連事例34】 ➢ 選任基準は次のような観点から構成:コンプライアンス上の問題、健康面、業績目標の達成状況(社内対象)、環境変化への対応や新陳代謝(在任期間)、取締役会としてのスキルバランス、等 - 取締役の解任基準を設定している会社は2社であった【関連事例31、32】

上記に関連する段階的な取り組みおよび各ポジションの役割責任の例は次のとおり。

段階的な取り組みの例	鍵となるポジションの役割責任の例
ボードサクセッションに関しては、各社それぞれ様々なステージにあり、CG体制についても完成形を定義せず、事業環境等に柔軟に適合していく姿勢を持っている	全体論に関わるため、特定の例としては該当無し

2.2 調査結果（12/16）

(5) 報酬に関する事項: ②報酬政策

経営層人材の獲得・リテンション、経営戦略の実現へのコミットメント、リスクテイクの後押し等の役員報酬支給による効果が発揮されるよう、報酬の構成割合を設計している会社が多くみられた。また、変動報酬のKPIとして経営計画に関連する指標を用いる会社も複数あった。

調査結果まとめ(傾向、先進的・特徴的な取り組み、等)

報酬の構成割合	- 総報酬に占める変動報酬(業績に連動する金銭報酬および/または株式報酬)の割合を職責によって変更する事例が複数みられた ➢ 指名委員会等設置会社において、役位が上位の執行役ほど総報酬に占める短期インセンティブ報酬および中長期インセンティブ報酬の割合が高くなるよう設定。欧米企業を含めた主要グローバル企業の経営者報酬の構成比を参考【関連事例38】 ➢ 職責の重い取締役ほど、総報酬に占める業績連動型株式報酬の割合が高くなるように設定【関連事例39】
中期経営計画のKPIとの連動	- 中期経営計画で掲げる重要指標を報酬KPIに採用し、中期経営計画へのコミットメントを後押しする事例もみられた ➢ サステナビリティ戦略に紐づくマテリアリティ「環境」「誠実な経営」「幸せな生活」に基づく評価結果を短期インセンティブ報酬に反映させる【関連事例38】 ➢ 顧客ロイヤリティ指標、従業員エンゲージメント指標、DX推進指標、ESGに関する第三者評価を賞与(業務執行取締役のみ支給)に反映させる【関連事例39】 ➢ 全社でROIC経営の推進を掲げる中、業務執行取締役の業績連動報酬決定指標のひとつとしてROICを採用【関連事例41】

上記に関連する段階的な取り組みおよび各ポジションの役割責任の例は次のとおり。

段階的な取り組みの例	鍵となるポジションの役割責任の例
業績連動型株式報酬の導入を、業務執行取締役を対象に開始し、順次社外取締役、業務を執行しない取締役と拡大していく事例があった。【関連事例39】	- 報酬委員会の役割を次のように定める事例があった ➢ 報酬委員会は、役員報酬を通じ、執行役に対しては経営理念及び経営戦略に合致した業務執行を促し、リスクが適切にコントロールされた挑戦的な経営目標の達成を強く動機付けることで人材育成や文化の醸成を行い、取締役に対しては当該業務執行の監督を含め、本方針に定める取締役の役割を反映した報酬体系・水準を構築することで会社の持続的な成長と中長期的な企業価値の向上に努める

2.2 調査結果（13/16）

(6) 執行体制に関する事項: ①執行役員体制(CxO等)

調査対象の国内11社中10社がCxO制度を導入して様々なポジションを設けている。導入の意図は、縦割り組織に横ぐしを差す機能、グローバルのファンクションを統括する機能、事業環境変化の激しい業界において経営変革をリードする目的等があり、各社が柔軟な考えで設置している。他1社については上席執行役員制度を導入。取締役会からの権限委譲を受け、各上席執行役員は管掌を持ちつつ全社目線の経営強化を図っている。

調査結果まとめ(傾向、先進的・特徴的な取り組み、等)

CxO制度の導入・設置の考え方	• CxO設置の考え方においては、設置は固定的とはせずに多様なポジションを設置している事例があった【関連事例43】 ➢ 事業環境変化が激しい業界であるため、経営戦略実現のための布陣・経営体制に必要なポジションを毎年議論して決定 ➢ CxOは経営チームの一員かつ変革のドライバーであり、特定の組織やその機能を固定せずに、全社視点・中長期的な観点でグループやグローバルの経営課題に取り組むための位置づけとして設置 ➢ したがって、CxOポジションは実務ラインの本部長等は兼務しない • グローバルのファンクションを統括する機能としてのCxO制度導入経緯を説明する事例があった【関連事例46】 ➢ 事業がグローバル化し、各国・地域に拠点と責任者を置いていたが、全体最適が取れなかったために、ワールドワイドにファンクションの全体最適を見て、センターとなって取り仕切るポジションとしてCxO制度を導入
執行体制における権限委譲	• 執行体制における権限委譲の例【関連事例44】 ➢ 代表取締役社長の業務執行権限を分担する執行役員を置いている ➢ さらに、代表取締役社長から、副社長をはじめとした執行役員への大幅な権限委譲を伴う決裁基準や社長が重要な業務執行を担う最高責任者をCxOとして任命できる体制を整備し、権限委譲を行うことで、経営のさらなる迅速化を図っている

上記に関連する段階的な取り組みの例は次のとおり。

段階的な取り組みの例	鍵となるポジションの役割責任の例
• 上述のとおり、各社柔軟な考えのもとにCxO制度を取り入れている	該当無し

2.2 調査結果（14/16）

(6) 執行体制に関する事項: ②経営会議等の在り方

経営の監督と執行の分離、役割分担を進める傾向にあり、取締役会からの権限委譲を受けて、各社において執行の意思決定の迅速化等を企図した経営会議の在り方の改革が行われている。

調査結果まとめ(傾向、先進的・特徴的な取り組み、等)

トップマネジメントの在り方	・ 社長と副社長複数名のトップマネジメント体制。下記の仕組みにより意思決定の迅速化、ビジネス戦略のスピーディーな実現を可能としている事例があった【関連事例44、45】 ➢ 副社長へ権限委譲し、機能分化 ➢ 経営会議はトップマネジメント主体の最小限のメンバーで構成し、代表取締役の意思決定をサポート(副社長以下に権限委譲されている案件は経営会議の議題の対象外) ➢ 権限委譲と同時に執行のモニタリングを強化。執行側から取締役会へのタイムリーな情報共有の仕組みを構築
執行の最高意思決定機関としての位置づけ	・ 上席執行役員制度を導入し、取締役会からの権限委譲先として上席執行役員会議を執行の最高意思決定機関として設置。執行における議論のプロセス等を強化する事例があった【関連事例47】 ➢ 取締役の一部が上級執行役員へと職位・職務を変更することによるCG体制の変更 ➢ 上席執行役員と部門長職の兼務を解消し、全社経営目線による執行の議論を強化
経営会議のアジェンダ	・ 経営会議のアジェンダを開示している企業は限られる。本調査のヒアリングを通して共有いただいたアジェンダ構成の例は次のとおり【関連事例46】 ➢ 経営会議の主要アジェンダ: 特に重要な業務執行に関する事前申請・承認(経営・事業戦略、設備投資、重要な基準・規定の策定・改定等、グローバル職務権限規程に基づく付議事項)、その他経営執行役員に周知させるべき事項の報告・議論・相談、取締役会議案の事前決裁・報告

上記に関連する段階的な取り組みおよび各ポジションの役割責任の例は次のとおり。

段階的な取り組みの例	鍵となるポジションの役割責任の例
・ CG改革の進展により取締役会の議論の質が向上するの伴い、会議資料の改善といった基礎的な取り組みから始まり、経営会議の議論の質も徐々に向上した例があった	該当無し

2.2 調査結果（15/16）

(6) 執行体制に関する事項: ③幹部候補人材の選抜・育成

調査対象の国内11社の幹部候補人材の育成にあたっては、候補人材を3階層程度に段階分けして中長期的に取り組んでいる会社が多く見られた。取締役、執行役員等の候補人材は、指名委員会が評価、選抜、モニタリング等に関わりつつ、育成プログラムは社内部門で運営する事例が複数あった。それより下位の候補人材に対しては執行側の人事部・人事委員会や事業部門等で連携の上で選抜、育成を実施しているケースが多い。経営戦略と人材戦略との連動を意識する傾向にある一方で、指名委員会の取り組みと人事・事業部門等の社内部門の取り組みとが十分に連動していないことを課題と認識する会社もあった。

調査結果まとめ(傾向、先進的・特徴的な取り組み、等)

グローバル人材マネジメント	- 経営トップと指名委員会を中心とした、グローバル経営リーダーの中長期的な育成と選抜を実施する事例があった【関連事例48】 - 経営会議の中に人財戦略会議を設け、グループの成長に向けた人財確保・育成等のための戦略・施策を議論、決定 - 必要に応じて取締役会に付議 - グローバル人財戦略として、経営戦略(中計)に連動した人財戦略の全体像を描き、定性定量の施策・KPIと目指す成果を設定
幹部候補人材の選抜・育成にかかる役割分担	- 指名・報酬委員会が取締役および執行役員の評価・選抜、人事委員会がそれより下位の幹部を対象として選抜・育成を実施する事例があった【関連事例49】 - 幹部候補人材の育成にあたっては人事委員会と各部門長が連携し、CxO、執行役員、その他の幹部候補等のポジションごとに必要な育成プランを実施

上記に関連する段階的な取り組みおよび各ポジションの役割責任の例は次のとおり。

段階的な取り組みの例	鍵となるポジションの役割責任の例
該当無し	CHROの役割として、経営戦略・事業戦略と連動した人事戦略を策定・実行する一環において、自社に必要なリーダー人材を定め、育成を担う例を複数確認した

2.2 調査結果（16/16）

(7) 事務局に関する事項: 位置づけ/人員体制/運用

取締役会事務局は、取締役会や法定委員会、任意諮問委員会が効果的、効率的に機能発揮するため、多岐にわたる支援を行っている。

調査結果まとめ(傾向、先進的・特徴的な取り組み、等)

取締役会事務局の位置づけ	・ 執行役の指揮命令に服さない独立組織として取締役会事務局を設置する例があった【関連事例52】 ・ 必要十分な情報連携を行った上での監督と執行の分離を実現するため、取締役会事務局にハブ機能を持たせるケースもみられた【関連事例54】
取締役会事務局員の持つ専門性、スキル	・ コーポレート各機能の専門性を集約する組織体制を採っている例もみられた。 ➢ 法務系、財務系、人事系、さまざまなコーポレート領域出身者を集めて取締役会室を編成し、それぞれの専門、強みを発揮しながら運営【関連事例52】 ➢ 取締役会事務局専任者は置かず、経営や業務執行に明るい経営企画部の人材と、ガバナンスや法務の専門性を持つ法務・コンプライアンス部の人材をどちらも配置【関連事例53】
取締役会事務局と委員会他重要会議事務局の役割分担	・ 取締役会事務局と各委員会事務局を兼任するケースがみられた【関連事例52、53、54】 ・ 経営会議等の執行側の重要会議の事務局と、取締役会事務局との連携は密にはかれるよう組織編制されている会社もあった【関連事例52、54、他】
社外取締役のサポート	・ 取締役会本会議の円滑な運営のため、取締役会事務局にて取締役会アジェンダの事前説明ミーティングを行っている事例は多い【関連事例52、53】 ・ 社外取締役に対し執行の情報を十分に提供するため、取締役会事務局のうち、経営企画部の人材にて社外取締役連絡会に同席しているケースもある【関連事例53】

上記に関連する段階的な取り組みおよび各ポジションの役割責任の例は次のとおり。

段階的な取り組みの例	鍵となるポジションの役割責任の例
・ 各委員会事務局に求める役割機能が定着するまで、主担当部署が変遷する事例もあった。(指名委員会事務局設置当初は人事部としていたところ、役割責任に照らして取締役会事務局が兼任することとした事例)	・ 取締役会事務局は監督と執行の分離を支え、取締役会の実効性強化に寄与している【関連事例54】

2.3 個別企業の取り組み事例集

ベストプラクティスとなり得る先進的/特徴的な事例

2.2調査結果に基づき、CG体制・取り組みの各要素について、ベストプラクティスとなり得る先進的あるいは特徴的な取り組み事例をとりまとめた。下表の全54事例を次ページより掲載する。

【事例一覧】

No.	テーマ	社	調査項目	No.	テーマ	社	調査項目	No.	テーマ	社	調査項目
1	取締役会	B	議長	20	指名	C	指名委員会委員長	39	執行	I	報酬政策
2		C	議長／筆頭社外取締役	21		C	CEO後継者計画	40		F	報酬政策
3		A	取締役会構成	22		I	CEO後継者計画	41		G	報酬政策
4		J	取締役会構成	23		海C	CEO後継者計画	42		F	執行体制
5		K	取締役会構成	24		B	CEOの再任・不再任	43		I	CxO設置の考え方
6		海A	取締役会構成	25		A	ボードサクセッション	44		I	権限委譲
7		海H	取締役会構成	26		C	ボードサクセッション	45		I	経営会議の体制
8		海H	取締役会構成	27		E	スキルマトリックス	46		E	CxO制度・経営会議
9		C	取締役会アジェンダ	28		J	スキルマトリックス	47		H	権限委譲
10		D	取締役会アジェンダ	29		K	スキルマトリックス	48		A	幹部候補人材の選抜・育成
11		B	アジェンダ／権限委譲	30		海H	スキルマトリックス	49		F	幹部候補人材の選抜・育成
12		海H	アジェンダ／権限委譲	31		E	取締役の解任基準	50		G	幹部候補人材の選抜・育成
13		海E	取締役会アジェンダ	32		G	取締役の解任基準	51		K	幹部候補人材の選抜・育成
14		B	取締役会実効性評価	33		I	社外取締役の選任・再任	52	事務局	A	取締役会事務局の機能
15		C	取締役会実効性評価	34		海C	ボードサクセッション	53		B	取締役会事務局の機能
16		I	取締役会実効性評価	35	指名・報酬	B	指名/報酬委員会委員長	54		C	取締役会事務局の機能
17		H	取締役会実効性評価	36		C	指名/報酬委員会構成				
18		J	エンゲージメント	37	報酬	C	報酬委員会委員長				
19		K	エンゲージメント	38		A	報酬政策				

企業事例1 議長の果たす役割

議長

B社
(概要)

- ・ 上場区分: 東証プライム市場 (TOPIX500)
- ・ 業 種: 食料品
- ・ 時価総額: 3兆円以上

機関設計: 指名委員会等設置会社

<現在の体制>

- ・ 社外取締役が取締役会議長を務める。(コーポレート・ガバナンスに関する基本方針に規定)
- ・ 取締役会議長が取締役会による経営監督機能強化に資する活動に積極的に取り組んでいる

<取締役会議長属性の変遷>

- ・ 2021年に機関設計変更(監査役会設置会社→指名委員会等設置会社)
- ・ 同年より、取締役会議長を社外取締役が務める(同年以前は取締役会長)

取締役会議長の機能・役割発揮

取締役会の活動全てに対し強くコミットメント

- ・ 取締役会の議論のリード
 - 事務局との事前準備(必要な準備、時間配分の検討を含む)段階から強くコミット
 - 会議当日の進行を含め議論をファシリテーション
- ・ 取締役会の議論活性化のための活動
 - 社外取締役連絡会での審議論点の整理
 - 社外取締役勉強会による当社事業や人財の理解の深化



機能・役割発揮を支える考え、思い

- ・ 取締役会の議長としての立場、一社外取締役としての立場を明確に意見具申する(全員参加の取締役会)
- ・ 取締役会議場の大部分の時間を適切なディスカッションに費やせるようファシリテート
- ・ 取締役会の機能は経営監督機能であり、社外取締役が議長を務めるべきである
- ・ 監督機能を発揮するためには、当該会社において必要とされる取締役のスキルは当該時点での経営方針によって変化するものである

取締役会議長への信頼

- ・ 取締役会議長がコーポレート・ガバナンスに関するリーダーシップをとっている

企業事例2 議長等の配置方針及び役割(1/2)

議長／筆頭
社外取締役

C社
(概要)

- ・ 上場区分：東証プライム市場(TOPIX500)
- ・ 業 種：機械
- ・ 時価総額：1兆円以上

機関設計：指名委員会等設置会社

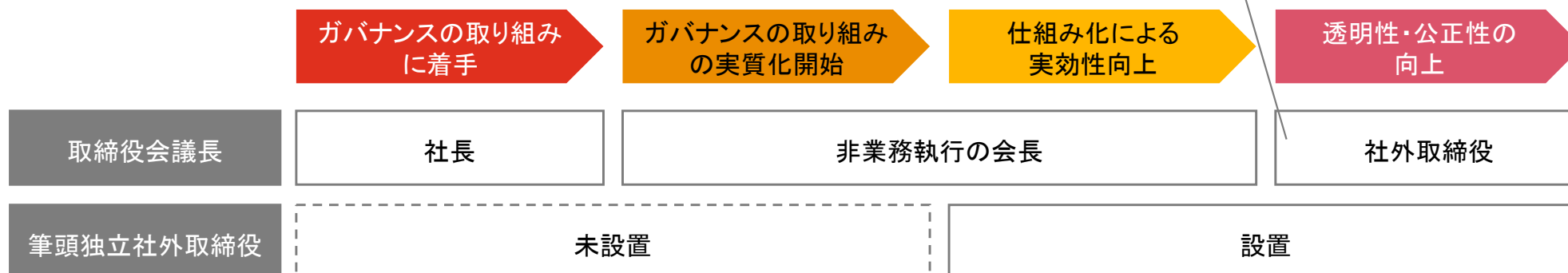
<現在の体制>

- ・ ガバナンス改革を進める中で、透明性・公正性の高い監督機能を発揮する必要性から、取締役会議長は独立社外取締役が務め、筆頭社外取締役は、取締役会議長を務めていない独立社外取締役の中から選定する。
- ・ 取締役会と指名・報酬・監査委員会、及び社外取締役会議がそれぞれその責務を適切に果たすことができるよう、原則的に、取締役会議長は各委員会委員長及び筆頭社外取締役を同時に兼任せず、互いに牽制機能を働かせる。
- ・ 取締役会議長および筆頭社外取締役はじめ各ポジションに期待する役割・資質能力を取締役会メンバー自らが議論して定め、自社のCG基本方針に明快かつ具体的なアクションとして落とし込みを行い、次年度以降も重要な活動指針として活用。
- ・ 各ポジションに求める役割・資質能力を明確に定め(次頁参照)、実効性評価における個人評価を客観的な形で行うことを可能としている。

<これまでの対応・経緯>

- ・ 自社のガバナンスの実質を飛躍的に向上させることを志向し、欧米のCG先進企業の事例を研究し、自社のCGに取り入れ。

独立社外取締役を議長にする際に、筆頭社外取締役の設置要否について議論
→議長への牽制機能の観点から維持



企業事例2 議長等の配置方針及び役割(2/2)

議長／筆頭
社外取締役

取締役を求める役割及び資質・能力

	役割	資質・能力
取締役会議長	1) 取締役会の議題設定、効果的な意思決定及び問題解決型の討論の促進 ・ 取締役会議題の設定、年間議題スケジュール作成 ・ 経営会議等の重要会議に陪席する等、業務執行の課題の理解に努める ・ 未知のリスクに対応する方針の決定、不祥事発生等が確認された際に社内の議論をリードする 2) 取締役会の運営円滑化、業務執行への具現化推進 ・ 戦略的方向性策定の議論を活性化させ、事業の発展に積極的な役割を果たす ・ 取締役会が効果的な意思決定プロセスを持ち、執行の十分な挑戦を促すよう議論をリードする ・ 取締役会が正確でタイムリーかつ明確な情報を受け取れるようにする ・ 取締役会決議事項の執行役による実施を監督するためのフォローを主導する ・ 取締役会事務局と適切なコミュニケーションを行い、円滑な運営に必要な支援体制を構築する 3) 取締役会全体、各委員会及び各取締役の実効性評価を主導するなど取締役会のPDCAにリーダーシップを発揮し、ガバナンス向上を率先垂範する 4) 取締役会の議長として株式市場への発信と情報収集にリーダーシップを発揮する	・ 常に公平性・客観性及び自制心をもって真摯な姿勢で取締役会を牽引 ・ 当社最高意思決定機関の責任者としての自覚・リーダーシップ ・ 当社の業務執行・経営人材についての関心、執行との対話等に時間を費やし理解を深める姿勢
筆頭独立社外取締役	・ 社外取締役会議を主宰し、会議の議題の選択や論点整理を通じて課題の理解促進、取締役会の質向上に努める ・ 独立社外取締役のニーズを特定し、新任を含む独立社外取締役のために適切な研修プログラムの構築・監督をする	・ 常に公平性・客観性をもって真摯な姿勢で独立社外取締役を牽引 ・ 幅広い見識を持ち、独立社外取締役が役割を果たすための適切な向上策を打ち出す

企業事例3 取締役会構成の見直し(1/2)

取締役会構成

A社 (概要)

- ・ 上場区分 : 東証プライム市場 (TOPIX500)
- ・ 業 種 : 電気機器
- ・ 時価総額 : 10兆円以上

機関設計 : 指名委員会等設置会社

過去の背景・問題意識	取り組み内容
取締役会の実効性不足 ・ 従前より最新のCG形式を取っていた ➢ 2003年に委員会等設置会社の機関設計を採用 ・ 取締役会の機能発揮が限定的だった ➢ 大規模な経営改革が必要な状況に直面した際の取締役会の貢献が少なかった	取締役会の機能と責任の明確化 ・ 取締役会の実効性向上に向けて、取締役会構成の見直しから着手。多様性を重視したガバナンス体制改革を敢行 ・ 機関設計等の形式は変えずに、取締役会での審議項目や運営基準、三委員会の構成と機能等の見直しによる、実質強化
社外取締役の多様性の不足 ・ 社外取締役は従前から比較的数量多く就任していたものの、国内のみからの選任 ➢ グローバルな観点や多様性が十分でなかった	取締役会の多様性の向上 ・ 従前の社外取締役選任の枠組みを変えることを第一に志向 ・ 意図的に、海外のグローバル企業の経営経験等を主条件として人選。客観的な指摘、執行に対する監督機能を強化
グローバル経営への対応 ・ 事業のグローバル拡大を支援するための取締役のスキルや経験に課題	取締役の役割・資質の見直し ・ 外国人取締役による、グローバルな視点と多様な価値観を経営へ反映 ・ グローバル経営を支援するため、会社が置かれている事業環境や課題・目標を踏まえ、取締役として必要なスキルや経験を特定、取締役候補を選定し、取締役会としてのスキルセットを向上

企業事例3 取締役会構成の見直し(2/2)

取締役会構成

形式の具備

危機下の大規模な経営改革
／CG実質化

CGの形式および実質の
更なる進展

従前

<見直しの観点・効果>

現在

社外取締役比率

半数以下 ⇒ 過半数

3分の2以上

属性

- 外国人0名
- 女性1名

- 外国人5名
- 女性2名

スキル・経験

- 経営トップ経験者
- 官僚経験者
- 弁護士

- 会社が置かれている事業環境や課題・目標を踏まえ、取締役として必要なスキルや経験を特定

<問題点の振り返り>

- 社外取締役の多様性に課題
- 経営の根幹に関わる指摘等は限定的

- 実効性強化の観点から、外国人社外取締役を積極的に選任

- 経営の実質的な課題への踏み込み、忖度の無い指摘
- 社長人事プロセスへの実質的な関与

⇒結果として、取締役会の雰囲気一新と機能発揮、審議活性化等の実質化に大きく貢献

- 取締役会の機能を高めた後、3委員会の構成・機能を見直し

- 審議の透明性向上のため、3委員会の委員長を全て社外に
- 指名委員会の機能を強化し、社長兼CEOの後継計画や選解任案の審議を実施
- 監査委員会による事業運営の監督方針を立て、委員拡充

- 取締役会議長に社外取締役就任

⇒結果として、形式面でも社外取締役比率は過半数からさらに増加

<現在の意識>

- 社外取締役の人数の問題より、どのような人をお願いできるか、取締役個人の資質が重要なポイントであり、社外取締役サクセッションの取り組みを強化する

企業事例4 外国人取締役を含む取締役会運営

取締役会構成

J社 (概要)

- ・ 上場区分 : 東証プライム市場 (TOPIX500)
- ・ 業 種 : 食料品
- ・ 時価総額 : 1兆円以上

機関設計 : 監査役会設置会社

<現在の体制と経緯>

- ・ 取締役は12名、独立社外取締役は7名(外国人2名、女性2名)。議長は独立社外取締役が務める。
- ・ 2019年からの中期経営計画において、グローバルでの成長を目標に置く。2020年に外国籍の独立社外取締役2名を選任。(選任理由)
 - グローバル企業の経営者および取締役としての経験・スキル。以前より同社のインターナショナル・アドバイザー・ボード委員として、客観性・専門性の観点から貢献
 - 金融およびアカデミアのバックグラウンド。日本の上場企業での取締役経験。成長戦略とそれを支える財務戦略につき客観性・専門性の観点で貢献を期待

外国人取締役を含む取締役会運営上の工夫

- ・ 基本的には日本語で取締役会を開催
- ・ 取締役会資料は、日本語・英語で作成
- ・ 取締役会議場で日本語・英語の同時通訳を使用
- ・ オンサイトとリモートを併用して高い参加率を保持
- ・ 海外事業会社が参加する場合は、英語でのQA実施にも対応

外国人取締役がもたらす効果・価値

- ・ 多様性の向上
 - 多様性の観点で議論の視点が拡大
 - 外国人取締役が入ることの抵抗感はなく、多様性の強化により取締役会全体として良い方向に進んでいるとの共通認識
- ・ 海外情報へのアクセス向上
 - 海外進出先でのビジネス経験を有する外国人取締役からの現地情報の提供も、取締役会の議論に有用

企業事例5 ステークホルダーガバナンス

取締役会構成

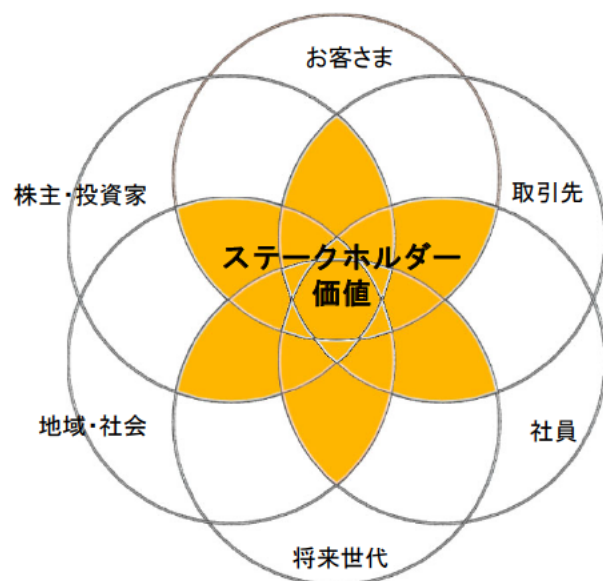
K社
(概要)

- ・ 上場区分 : 東証プライム市場 (TOPIX500)
- ・ 業 種 : 小売業
- ・ 時価総額 : 5000億円規模

機関設計 : 監査役会設置会社

＜会社のミッション・理念を実現するためのガバナンス体制の整備＞

- ・ 同社のミッションはステークホルダーと共創する価値の実現であり、その結果として企業価値の向上を図るサステナビリティ経営を進めていくにあたり、CGの強化を最重要課題の一つとして位置付ける。
- ・ 同社の企業価値の向上とは、全てのステークホルダーの利益としあわせを調和・拡大することであると定義する。
- ・ 会社にとっての6つの主要なステークホルダーを定義し、株主・投資家の代表者を直接取締役会のメンバーに当事者として迎え、2021年に取締役会構成を更新。以降、ステークホルダーガバナンスを標榜した取締役会構成を取る。
- ・ ステークホルダー自身が経営を行うことで、意見の相違や利害の対立といったコンフリクトをあえて発生させ、それを乗り越えることで自社のみでは成し得ない高次元の解決策とインパクトの実現を目指す。



ステークホルダーガバナンスのポイント

- ・ ガバナンス改革を進展させる中でようやくたどり着いた、会社の理念・信念・考え方を実現するために最適な取締役会の構成である
- ・ 将来世代もステークホルダーの重要な構成要素と考えており、アドバイザーとして若い世代の意見を取り入れる
- ・ 取締役会メンバー皆が適切に発言して意見を戦わせ、質疑応答を踏まえたときの適正人数を考慮して、6名体制とする
- ・ 取締役会に4つの諮問委員会を設置して機能を補強しつつ、別の分野の専門家が必要になった場合は状況を見ながら検討する

企業事例6 多様性の指標

取締役会構成

海外A社
(概要)

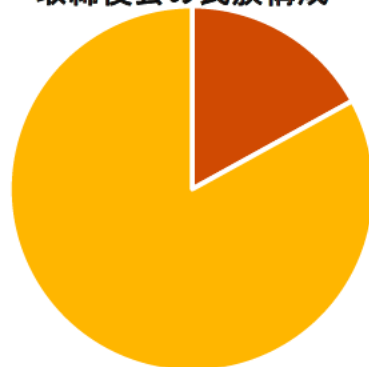
- ・ 上場区分 : ロンドン (FTSE100)、ニューヨーク
- ・ 業 種 : 医薬品
- ・ 時価総額 : 10兆円以上

海外: 英国

<多様性に関する取り組み>

- ・ 指名・CG委員会は、ジェンダーと民族性に焦点を当てた取締役会の多様性方針を実施するための測定可能な目標を作成し、進捗状況を監視することを任務としている。
- ・ 当社はこれらの目標を、金融行為監視機構 (FCA)、FTSE Women Leaders Review、および Parker Reviewによって設定された多様性の目標と整合させ、当社の公的なDEIの目標と一致させるように努めている。
- ・ 現在、当社はこれらの規制及びベストプラクティスの目標を達成、またはそれを上回っている。
- ・ 性別や民族を含むDEIコミットメントに対する良好な進捗状況を、企業のESGパフォーマンスレポートで開示している。
- ・ エグゼクティブディレクターなどの年間ボーナス制度の一環としてDEI対策を導入して以来、多様性の取り組みがさらに加速している。

取締役会の民族構成



■ 1 ■ 2

取締役会と執行役員が多様性目標および進捗

当社のDEIの目標	目標進捗状況	実績
取締役会のポジションの40%が女性であること	達成	42%
2025年末までに、女性1名を上級取締役ポジション (CEO、CFO、SID、および/または会長) に置くこと	超過	2名 CEO, CFO
執行役員ポジションの40%が女性によって占められていること	超過	50%
取締役1名は民族的に多様であること	超過	2名
2025年末までに、執行役員メンバー1名は民族的に多様であること	達成	1名

企業事例7 スキル

取締役会構成

海外H社 (概要)

- ・ 上場区分 : オーストラリア (ASX50)、ロンドン
- ・ 業 種 : 鉱業
- ・ 時価総額 : 10兆円以上

海外: 豪州

＜取締役のスキルに関する方針および取り組み＞

- ・ Board Governance DocumentというBoardに特化した方針を開示している。
- ・ 取締役のスキルの維持について、Board Governance Documentに方針を記載している。
- ・ 指名・ガバナンス委員会が研修およびスキル開発プログラムを監督している。
- ・ 研修および開発プログラムは、効果を最大化し、取締役のニーズと取締役会の重点分野に合わせてプログラムを調整するために定期的に見直している。
- ・ 会長は年間を通じて各取締役と開発分野について話し合っている。
- ・ 研修および開発プログラムの活動の例を開示(右下表)。

Board Governance Document

- ・ 当社は、取締役が取締役としての職務を遂行するために必要なスキル、知識、および当社に関する知識を維持できるように、定期的に見直し、リソースを提供する。特に、取締役は、取締役向けに採用および維持される導入、トレーニング、および開発プログラムに参加することが求められる。

研修および開発プログラムの活動の例

- ・ 各取締役が資産の活動、環境、主要問題、および方向性についてより深く理解するためのブリーフィングや開発セッション、ディープダイブ、さらに幅広い持続可能性、気候関連、地政学およびサイバーセキュリティの考慮事項を含む。
- ・ 危機管理に関するトレーニング。
- ・ 各現場における主要な問題についての洞察を提供し、労働者、地域社会のメンバー、契約者、先住民およびファーストネーションズの代表者、その他の利害関係者と直接交流する機会を提供するための現場訪問。
- ・ 現在および新たに出現するトレンドとリスク(脅威と機会)に関する見解を議論するための外部専門家との交流。

企業事例8 役員トレーニング

取締役会構成

海外H社 (概要)

- ・ 上場区分 : オーストラリア (ASX50)、ロンドン
- ・ 業 種 : 鉱業
- ・ 時価総額 : 10兆円以上

海外: 豪州

< 指名・ガバナンス委員会の主な責任・役割・重点 >

- ・ 指名・ガバナンス委員会の役割は、ガバナンスと指名に関する事項に関して取締役会をサポートすることであり、グループのコーポレートガバナンスの枠組みと実践、後継者計画とプロセス、取締役会と取締役の業績評価、取締役のトレーニングと開発を監督し、グループの既存のコーポレートガバナンスポリシー、構造、または実践について取締役会に助言と推奨を行う。
- ・ 指名・ガバナンス委員会は、戦略、リスクと報告、人材と報酬の領域を含むグループ全体に影響を及ぼす問題を網羅する持続可能性関連事項について取締役会をサポートし、取締役会で承認してもらうよう勧告している。

指名・ガバナンス委員会の主な活動

後継者計画プロセス	– 取締役会および委員会の後継者 – 適切な社外取締役候補者の特定 – 候補者探しに関するサーチ会社との提携
評価と研修	– 取締役会評価と取締役の業績評価 – 取締役育成プログラムと研修 – 社外取締役の独立性の評価
ガバナンスの実践	– 危機管理 – 2024年気候移行行動計画の見直し

- ・ 指名・ガバナンス委員会が研修およびスキル開発プログラムを監督している。
- ・ 研修および開発プログラムは、効果を最大化し、取締役のニーズと取締役会の重点分野に合わせてプログラムを調整するために定期的に見直している。
- ・ 後継者計画プロセスと研修およびスキル開発プログラムの監督を指名・ガバナンス委員会の役割とすることにより、研修を後継者計画プロセスに活かすことが可能となる。

企業事例9 取締役会アジェンダ・運営

取締役会 アジェンダ

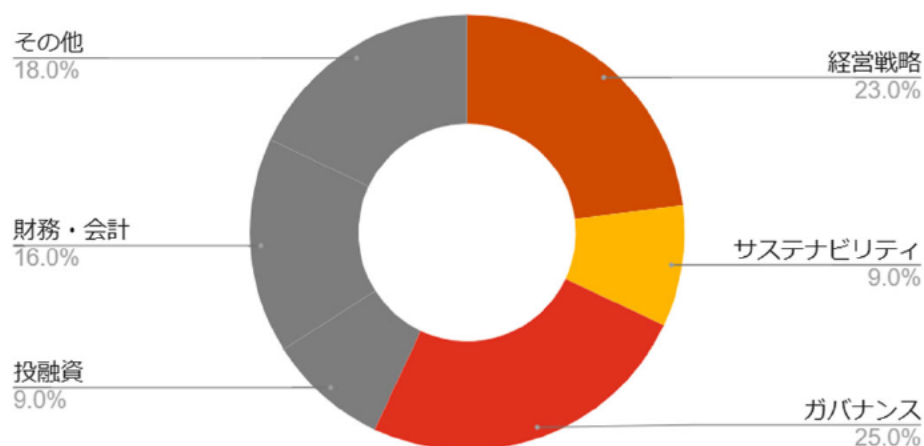
C社 (概要)

- ・ 上場区分：東証プライム市場 (TOPIX500)
- ・ 業 種：機械
- ・ 時価総額：1兆円以上

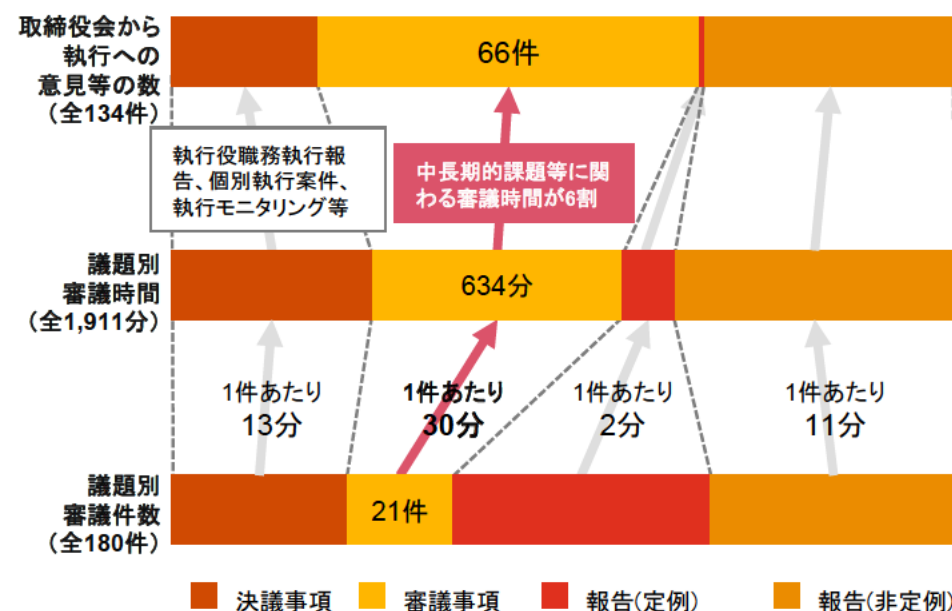
機関設計：指名委員会等設置会社

<現在の取り組み>

- ・ 法律上認められる上限で執行役に権限委譲を行い、取締役会では中長期課題の審議に重点を置き、計画的に時間を割く。
- ・ アジェンダ設定には取締役会議長がコミットし、非財務のテーマや、議長が主導する取締役会実効性評価から上がってくる課題を翌年度の議題に入れ込む。



取締役会の議題別審議時間割合
～中長期課題について重点議論(約6割)



取締役会の議題別審議時間／件数／アウトプットの分析
～審議事項の議論に注力

企業事例10 戦略委員会の設置

取締役会 アジェンダ

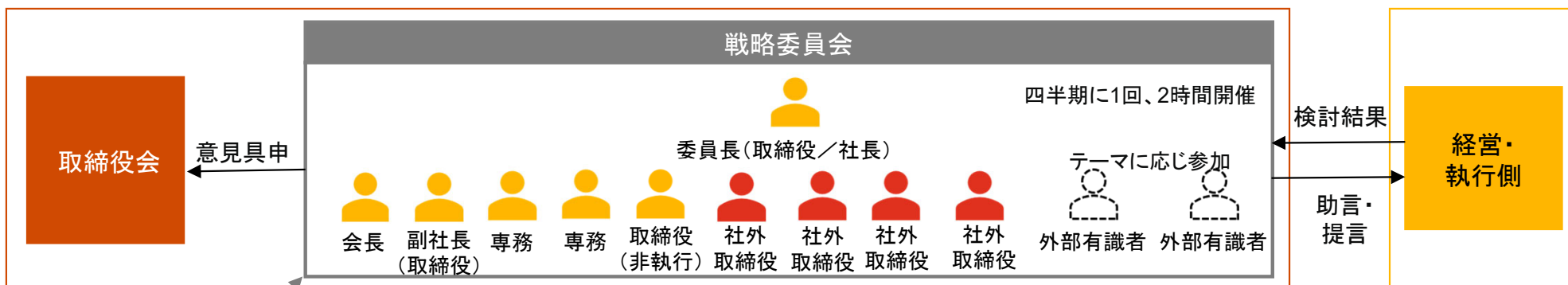
D社 (概要)

- ・ 上場区分：東証プライム市場 (TOPIX500)
- ・ 業 種：精密機器
- ・ 時価総額：5000億円未満

機関設計：指名委員会等設置会社

<戦略委員会設置の背景とこれまでの取り組み>

- ・ 中長期的な企業価値向上に向けた議論の不足
 - 取締役会で事業戦略を議論していたが、さらに実効性ある議論が必要
- ・ 戦略を中心とした「審議」の場として戦略委員会を設置
 - 委員会での議論を通じて、取締役会と執行側のより信頼ある密接な関係を構築
- ・ 直近での戦略委員会体制の見直し(2024年11月)
 - ・ 中長期的な企業価値向上に向けた経営戦略およびその実行を審議する位置づけは不変としつつ、社外取締役や社外の有識者に様々な知見からイスを求め、議論の実効性を向上
 - ・ 取締役会事務局は指名委員会、報酬委員会、戦略委員会の事務局も兼務。取締役会・各委員会での問題意識を議長や社長と共有し、質の高い議論をサポート



設置目的・役割

- ・ 取締役会の責務のひとつである企業戦略の大きな方向性を提示するための一助として、中長期的な企業価値向上に向けた企業戦略を議論し、取締役会への意見具申を行う

企業事例11 取締役会アジェンダ(1/2)

取締役会アジェンダ/権限委譲

B社
(概要)

- ・ 上場区分 : 東証プライム市場 (TOPIX500)
- ・ 業 種 : 食料品
- ・ 時価総額 : 3兆円以上

機関設計 : 指名委員会等設置会社

<現在の体制/取り組み>

- ・ 取締役会アジェンダを3つ(決議事項、報告事項、審議事項)に分類。(審議事項は2021年に新たに設定)
- ・ 取締役会においては特に「**審議事項**」のディスカッション時間を確保するよう努めている
- ・ 事前ミーティングや取締役への事前の資料共有などにより、取締役会では、議論や質疑応答、特に「**審議事項**」のディスカッションに集中し、議論の質を確保している

<取締役会アジェンダ整理の変遷>

「決議事項」「報告事項」
～説明等、議論以外の時間が多かった

「**審議事項**」追加
～ディスカッションに集中、議論の質向上

「7つの重要な経営事項」
見直し中

(機関設計) 監査役会設置会社

指名委員会等設置会社(2021年～)

- ・ 内外に公表された右記7つの重要な経営事項に紐づくテーマを「**審議事項**」とし、複数年度にわたって計画的に審議し、執行側に大きな方向性を示してきている。
 - 審議事項を含む年間の議案計画の策定自体を取締役会の審議事項としており、全取締役の意見に基づき取締役会に上程される事項を設定している
 - 取締役会議場ではディスカッションに集中できるよう、事前ミーティングにおける議案の説明、書面報告の利用などを積極的に行う

7つの重要な経営事項(現行)

- 1 企業価値(無形資産を起点とした価値創造サイクル)
- 2 資本政策、BS最適化、株主還元
- 3 意思決定プロセス、ガバナンス体制の設計・整備・方針・運用
- 4 中期経営ロードマップ等の経営計画
- 5 撤退を含む事業ポートフォリオの再構築
- 6 大規模なM&A
- 7 大規模投資

※2030ロードマップに示したありたい姿の実現の観点で、取締役会が「大きな方向性」をより示しやすくするため、7つの重要な経営事項の見直しを開始している。

企業事例11 取締役会アジェンダ(2/2)

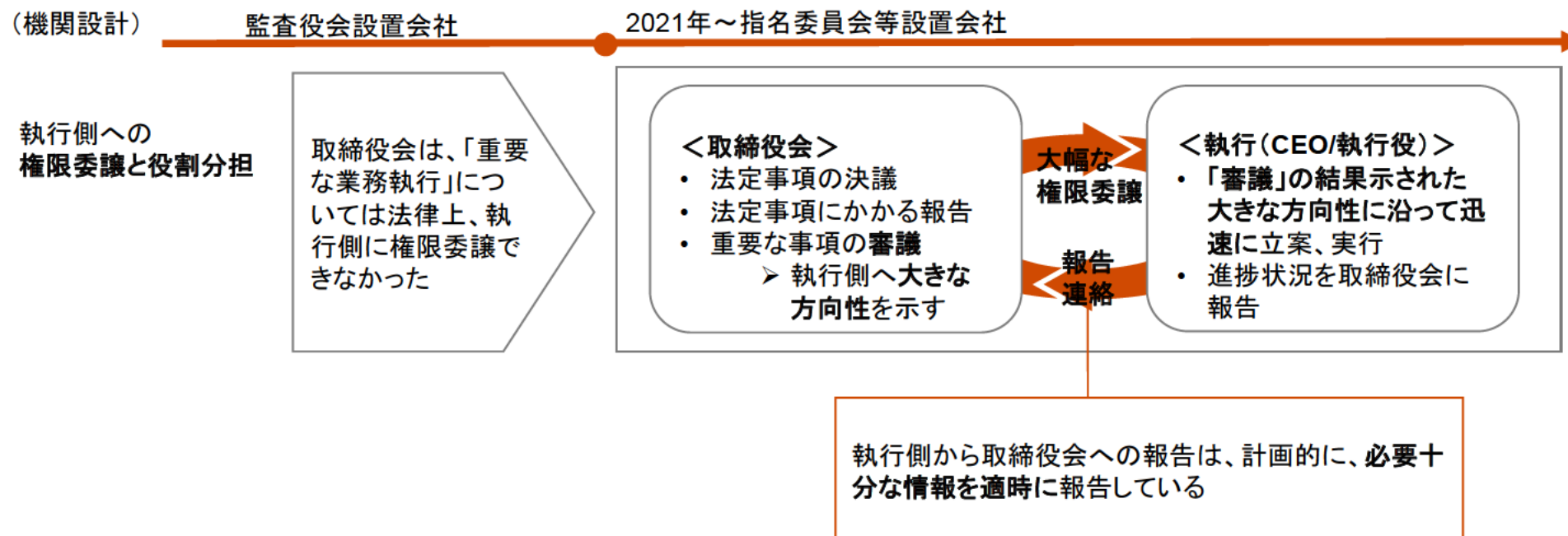
取締役会アジェンダ/権限委譲

<取締役会アジェンダに係る方針>

- 取締役会の役割「大きな方向性を示す」「執行のリスクテイクを支える」「執行を適切に監督する」の3つの役割を実効的に行うため、取締役会においてはこれら3つを意識して議論できるよう、各議案において十分な議論の時間を確保している。

<権限委譲>

- 取締役会の機能である「監督」を実効的に行い、かつ、スピード感のある業務執行を行うため、法定事項以外は大幅に執行側に権限委譲している。
- CEO、執行役は、取締役会によって示された大きな方向性に沿って迅速に意思決定・業務執行を行う。



企業事例12 取締役会から執行側への大幅な権限委譲

アジェンダ
/権限委譲

海外H社 (概要)

- ・ 上場区分 : オーストラリア(ASX50)、ロンドン
- ・ 業 種 : 鉱業
- ・ 時価総額 : 10兆円以上

海外: 豪州

<取締役会から執行側への大幅な権限委譲>

- ・ Board Governance Documentという**Boardに特化した方針**を開示している。
- ・ **取締役会の専権事項**については、Board Governance Documentに列挙されている。
- ・ **CEOの行動に対する制限事項**についても、Board Governance Documentに列挙されている。
- ・ 取締役会は企業の目的と戦略を達成するため、CEOの行動に対する制限事項を除き、取締役会の専権事項以外のすべての権限をCEOに委譲している。
- ・ 取締役会は、CEOへの権限委譲をいつでも変更、強化、または取り消す最終的な権限を持つ。

取締役会の専権事項(抜粋)

- ・ CEOの任命およびその任命条件の決定
- ・ CEOおよびCEOへの直接報告者の後継計画
- ・ CEOおよびグループのパフォーマンスの監視
- ・ 取締役会の構成プロセスとパフォーマンスの監視
- ・ グループの価値観、行動規範、目的およびリスク許容度の承認
- ・ 重要な社会、コミュニティおよび持続可能性に関するポリシーの承認、特に気候変動および公的な持続可能性の目標とターゲットに関連するもの

CEOの行動に対する制限事項(抜粋)

- ・ CEOは、一般的に受け入れられているビジネス慣行と倫理の基準に違反するいかなる活動や行動にも関与せず、またそれを引き起こしたり許可したりしない。
- ・ CEOは、健康、安全、環境、コミュニティへの影響、および企業の目的と戦略の達成に対する影響を評価せずに、決定や行動が取られることを許可しない。
- ・ CEOは、グループのポリシー、基準、手続きが、グループの望ましい文化と価値観と一致しない限り、グループが運営されることを許可しない。

企業事例13 取締役会アジェンダ

取締役会 アジェンダ

海外E社 (概要)

- ・ 上場区分 : アムステルダム
- ・ 業 種 : 半導体産業
- ・ 時価総額 : 10兆円以上

海外: オランダ

<取締役会アジェンダ>

- ・ 年次戦略レビューにおける戦略的優先事項に基づき、監査役会*のフォーカスエリアが決められている。
- ・ 監査役会のフォーカスエリアとされている、戦略と持続可能な長期的価値創造、事業展開、リスク管理、財務および業務パフォーマンス、人材と組織、ガバナンスとステークホルダー、6つの項目それぞれに関連して四半期毎に取り上げたアジェンダを開示している。直近年度では監査役会が6回開催されている。
- ・ 監査委員会、ESG委員会、報酬委員会、選考・指名委員会、技術委員会、といった各委員会のアジェンダも開示されており、例えば監査委員会については、将来の成長に投資しながらマクロ経済と半導体産業のサイクルに関連する課題をどう乗り越えるか、をフォーカスエリアとしている旨が開示されている。

* オランダでは監査役会と取締役会との2ボードシステムを採用しており、監査役会の機能が重視されている。

戦略と持続可能な長期的価値創造に関する年間アジェンダ

第1四半期	第2四半期	第3四半期	第4四半期
・ ESG戦略(EUVエネルギー効率と多様性と包摂性に関する詳細な調査を含む) ・ 現在の範囲を超えた拡大とM&A戦略 ・ 報酬 取締役会と監査役会	・ 将来の運用モデル ・ ツール割り当てポリシー ・ 産業フットプリントを含むエンドツーエンドのサプライチェーンを拡大するシナリオ	・ 価値戦略とサービスビジネスモデル ・ BPI	・ 年次戦略レビュー ・ 半導体およびリソグラフィ市場の詳細 ・ 地政学と市場アクセスの詳細 ・ グローバル展開の詳細 ・ コストと柔軟性の詳細

企業事例14 取締役会実効性評価・「実効性」の定義

取締役会
実効性評価

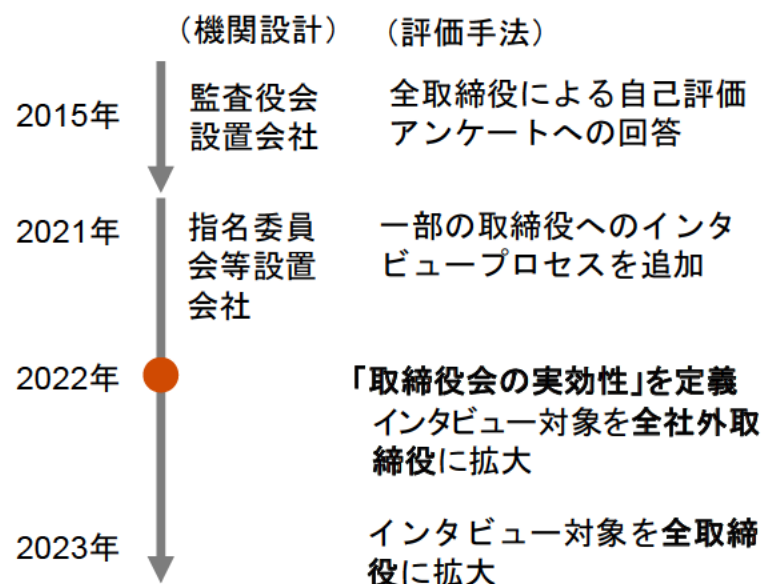
B社
(概要)

- ・ 上場区分：東証プライム市場(TOPIX500)
- ・ 業 種：食料品
- ・ 時価総額：3兆円以上

機関設計：指名委員会等設置会社

＜取り組みの経緯＞

- ・ 2015年より取締役会実効性評価を開始。当初は全取締役・監査役によるアンケートによる自己評価を実施。
- ・ 2021年一部の取締役へのインタビュープロセスを追加。2023年にはインタビュー対象を全取締役に拡大。
- ・ 2022年に取締役からの問題提起により、「取締役会の実効性」の定義について取締役会にてディスカッション。以降、取締役会の議論および実効性評価の共通の指標としている。
- ・ 各取締役へのインタビューは、法務・コンプライアンス部の部長とマネージャーにより実施。深く踏み込んだ内容まで聞き出すことができる。
- ・ 自社の経営・事業をよく理解する社内リソースの活用により「『自社』の取締役会の実効性向上のために何が必要か」を適切に分析できているため、外部機関は活用せず。



「実効性」の定義

- 1 執行を適切に監督する：
企業価値の向上、棄損防止の観点での監督ができているか
 - 2 大きな方向性を示す：
2030年より先の長期的な視野でビクピクチャーを描く
 - 3 リスクテイクを支える：
企業価値の棄損よりも、企業価値を高めることへできるだけ注力できているか
- ・ 実効的な取締役会=3つの役割を必要十分に発揮する取締役会
 - ・ 3つの役割をバランスよく果たす必要がある、というのが取締役全員の総意であり、この観点から自己評価を行うこととしている

企業事例15 評価方法・個人評価

取締役会 実効性評価

C社 (概要)

- ・ 上場区分：東証プライム市場(TOPIX500)
- ・ 業 種：機械
- ・ 時価総額：1兆円以上

機関設計：指名委員会等設置会社

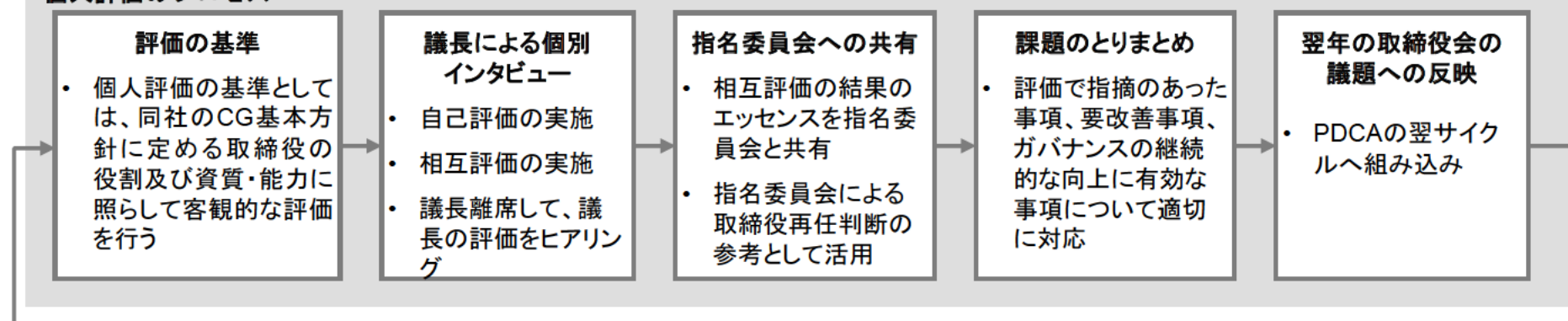
<現在の方針>

- 取締役会実効性評価を毎年実施し、ガバナンス改革・強化のためのドライバーとして活用。重要なPDCAツールとして位置づける。
- 数年に一回、独立した外部専門家による評価を行い、客観性を確保する。

<これまでの対応・経緯>

- 評価手法について、評価開始後数年間は外部専門家の主導により実効性を中立的・客観的に徹底検証してきたが、ガバナンス基盤の確立が進んだことから、さらに実質的に深いレベルで実効性を検討・議論することを目指し、取締役会で審議の上、取締役会の内情を良く理解する取締役会議長が評価を主導する方法へ移行。
- ガバナンス向上のため、評価を通して取締役個人の自覚と役割発揮を促す重要性を従前より認識。手法については多年度をかけて受け入れ可能なやり方の検討を重ねた上で、取締役の個人評価(自己評価および相互評価)を導入した。相互評価の結果はエッセンス化した上で議長から指名委員会に共有され、指名委員会による取締役候補者の再任判断にも活用。

個人評価のプロセス



企業事例16 評価方法・個人評価

取締役会
実効性評価

I社
(概要)

- ・ 上場区分：東証プライム市場(TOPIX500)
- ・ 業 種：電気機器
- ・ 時価総額：3兆円以上

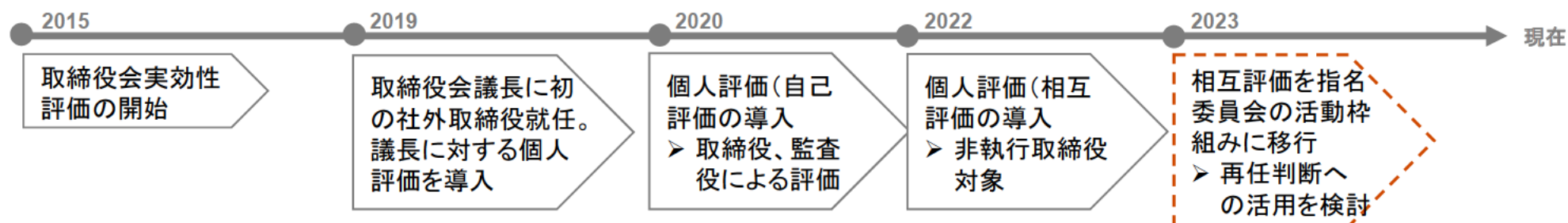
機関設計：監査役会設置会社

＜個人評価導入の背景と目的＞

- 取締役会が資本市場との対話や、経営への適切な助言または監督する役割を担うためには、**非執行取締役が取締役の過半を占める体制において、取締役の質を担保しコーポレートガバナンス機能を一層強化することが重要だと考え、個人評価を導入**
- 実施目的は、評価対象者である取締役に**パフォーマンスを自己認識させて行動変容することを促し、もって取締役会のパフォーマンスを向上させること**

＜取り組み経緯＞

- 2015年から取締役会実効性評価を開始
- **取締役会の議論の活性化という本旨に沿い、評価対象者に新たな気づきを促す観点から、まず自己評価を導入**
- 2022年より、社内出身者を含む**非執行取締役を対象として、業務執行取締役および非執行取締役が評価を行う相互評価を開始**。自己評価に加えて相互評価を導入するにあたっては、評価観点を示した上で、評点形式ではなくコメント形式を採用し、評価内容は事務局のみで管理し、被評価者へのフィードバックは事務局が匿名化して行う等の配慮を実施
- 相互評価は取締役会事務局の担当体制により実効性評価の枠組みで開始したが、評価の扱いは指名委員会マターであると判断し、翌年からは**指名委員会の活動として継続**。今後は取締役の再任判断に活用する可能性あり
- **取締役会議長の個人評価(相互評価)**は、2019年に初の社外取締役が就任以降、実効性評価の枠組みにおいて継続的に実施



企業事例17 取締役会実効性評価 全体プロセス

取締役会 実効性評価

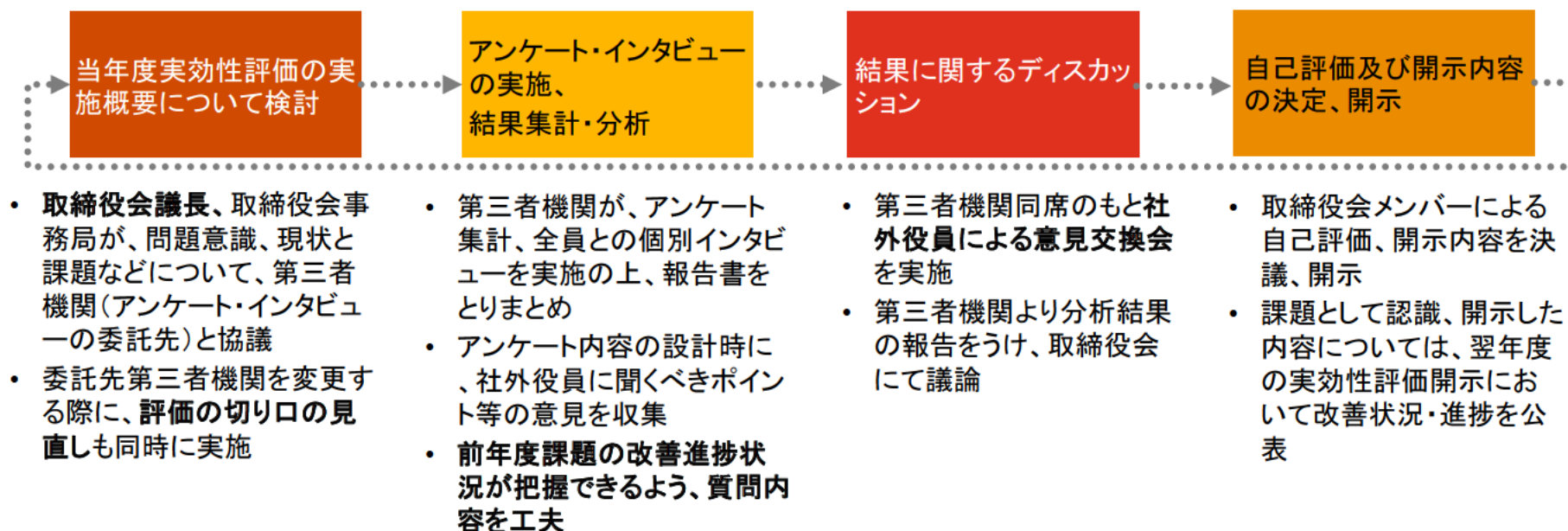
H社 (概要)

- ・ 上場区分：東証プライム市場(TOPIX500)
- ・ 業 種：電気機器
- ・ 時価総額：10兆円以上

機関設計：監査役会設置会社

<現在の取り組み>

- ・ 毎年同社のCGガイドラインに則り、取締役・監査役・上席執行役員全員に対して取締役会の実効性に関する評価アンケート及び個別インタビューを実施。結果についての取締役会での討議を通して実効性に関する分析・評価を行う。
- ・ 評価の結果認識した課題については、取締役会における議論を深め、適宜改善に向け取り組んでいる。
- ・ 前年度に比して改善したのか否かを定量的に把握できるようにするためスコア評価を行っている。
- ・ 評価プロセスが機械的にならないよう、毎年少しずつアレンジを加えている。



企業事例18 株主・投資家との対話の基本方針(1/2)

社外取締役エ
ンゲージメント

J社
(概要)

- ・ 上場区分 : 東証プライム市場 (TOPIX500)
- ・ 業 種 : 食料品
- ・ 時価総額 : 1兆円以上

機関設計 : 監査役会設置会社

＜株主・投資家との対話に関する基本方針に沿った対話の実現＞

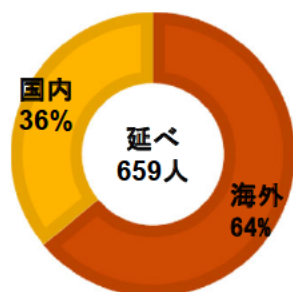
- ・ コーポレートガバナンス方針に株主・投資家との対話に関する基本方針が定められている。
- ・ 株主・投資家との建設的な対話がコーポレートガバナンスの更なる充実、ひいては中長期的な企業価値向上に資するとの認識に基づき、定期的に株主構成を把握し、対話の申込みに積極的に対応するとともに、能動的に建設的な対話を行うための場を設定している。
- ・ 株主・投資家からの面談の申込みに、IR部門が中心となって対応し、IR担当執行役員、CEO、COO、社外取締役等、監査役との面談が合理的に考えて適切と判断される場合は、積極的にその対話の場を設定しており、対話相手の属性(国内/海外、アクティブ/パッシブ、パイサイド担当分野)、会社側の対応者(IR担当部署、CEO等)の割合が開示されている。
- ・ 対話の目的に応じて、財務部門、経営戦略部門、法務部門その他の関係部門と連携して対話の充実を図っている。
- ・ 株主・投資家との個別面談のほか、長期的なビジョン、経営計画、事業ポートフォリオの観点を踏まえた中長期的な経営戦略及び経営計画、決算、個別事業、サステナビリティを巡る課題への対応等に関する説明を実施するための機会としてIRイベント等を企画、実行し、会社の理解と対話の促進を図っている。IRに関する開示書類については、原則英訳している。
- ・ 株主・投資家との対話テーマの事例と、対話を踏まえて取り入れた事項を含む会社の取り組みが開示されている。
- ・ IR部門は、株主・投資家からの声を、CEO、COO、IR担当執行役員その他の取締役等に、定期的又は必要に応じて報告しており、経営へのフィードバック体制として、コメントの種別ごとに頻度と報告内容が開示されている。取締役会、経営会議メンバー、関連事業会社社長及び各部門長等へタイムリーに情報を共有し、経営戦略に反映している。

企業事例18 株主・投資家との対話の基本方針(2/2)

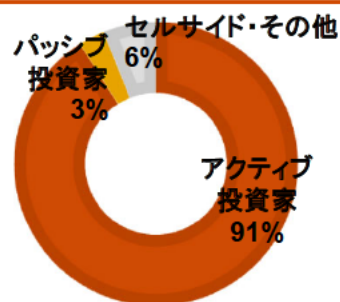
社外取締役エ
ンゲージメント

直近1年間の対話相手の属性情報/会社側の対応者

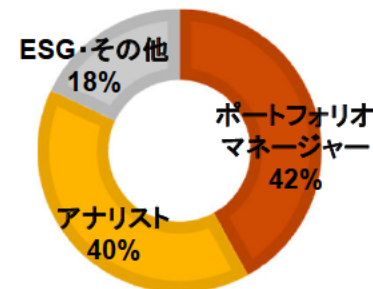
国内 / 海外



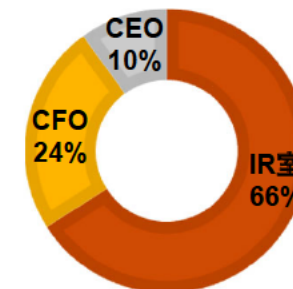
アクティブ / パッシブ



バイサイド 担当分野



会社対応者



株主・投資家との対話テーマ事例

- 企業価値向上、各事業領域の成長戦略やグループの事業ポートフォリオのあり方について
- 企業ガバナンスの実効性について
- ESGの進捗、非財務指標の企業価値への関連性について

会社の取り組み(対話を踏まえて取り入れた事項を含む)

- IRイベントにおいて、社外取締役が登壇しガバナンスに関するパネルディスカッションを実施。
- 統合レポートにおいて、「ガバナンス体制は「機能している」といえるか」をテーマの一つとした社外取締役の対談を実施・掲載。

経営へのフィードバック体制

内容	頻度	報告方法
投資家・アナリストのコメント(即時性の高いもの)	都度	直接又はメール等
投資家・アナリストのコメント(決算時反響・評価)	発表即日	メール
投資家アナリストのコメント(対話時のコメント)	月1回及び四半期毎	月1回はメール、四半期毎は取締役会
IR戦略、年間計画及び当該進捗報告	四半期毎	取締役会

企業事例19 戦略検討委員会による対応(1/2)

社外取締役エ
ンゲージメント

K社
(概要)

- ・ 上場区分 : 東証プライム市場 (TOPIX500)
- ・ 業 種 : 小売業
- ・ 時価総額 : 5000億円規模

機関設計 : 監査役会設置会社

<戦略検討委員会による対応>

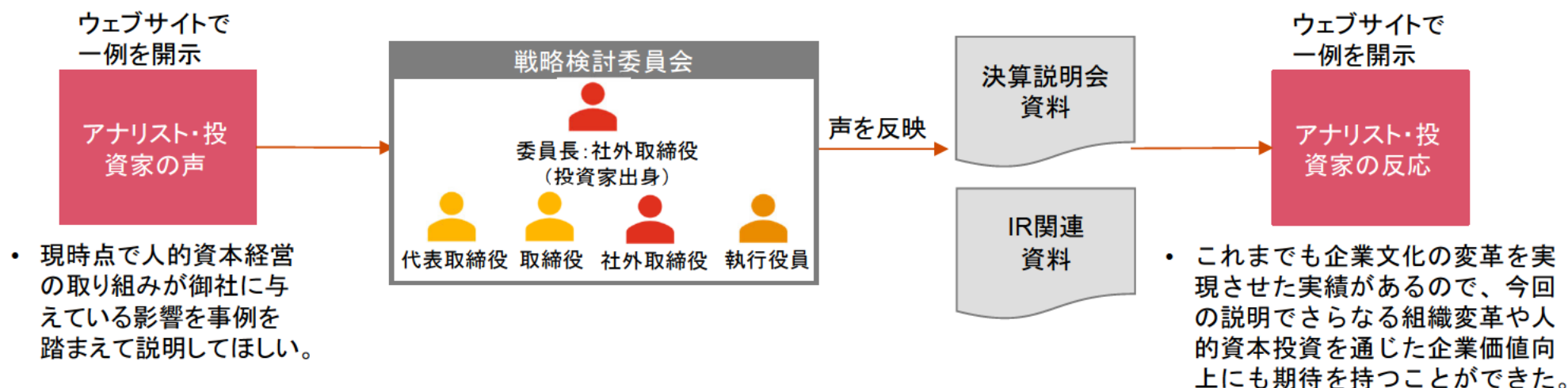
- ・ 株主・投資家との対話についてウェブサイトでその詳細が開示されている。
- ・ ステークホルダーとの建設的な対話を通じ、中長期的な企業価値向上を目指しており、そのために、広く社会とのコミュニケーションを行い、情報の適時、適正な開示により、透明性の高い企業活動を進めている。
- ・ 株主・投資家との対話については、IR部を窓口とし、合理的な範囲で適切に対応を行い、対話を通じて得た意見などは、経営陣を含む社内関係者にフィードバックし、さらなる企業価値の向上に役立てている。
- ・ なお、対話は主に、代表取締役社長、CFO、社外取締役、各事業会社社長、IR担当、ESG推進担当、SR担当、経営企画担当によって対応しており、アナリスト・投資家との対話実績として、活動の回数が開示されている。
- ・ また、投資家出身の社外取締役が委員長を務める戦略検討委員会においても、株主・投資家の視点を踏まえた中長期事業戦略の実現に向けて継続的に対話を行っている。
- ・ 戦略検討委員会での対話内容を経営活動に活かしている。具体的には、年4回の決算発表および年2回のIRDAY後のアナリスト・投資家の声に対する透明性や納得性の高い説明内容の検討を戦略検討委員会でも行い、決算説明会資料やIR関連資料に反映している。
- ・ アナリスト・投資家の声が一例としてウェブサイトが開示されており、決算説明会やIRキャンペーン後のアナリスト・投資家の反応についてもウェブサイトが開示し、その効果を示している。

企業事例19 戦略検討委員会による対応(2/2)

社外取締役エ
ンゲージメント

アナリスト・投資家との対話実績

活動	202X年X月期
決算説明会・電話会議	4回
IR Day	2回
代表取締役社長・CFOとのスモールMTG	2回
戦略検討委員会	12回
国内投資家・アナリストとの個別MTG	193回
海外投資家・アナリストとの個別MTG(海外ロードショーでのMTG含む)	78回
証券会社主催カンファレンス	4回
企業価値に結び付くエンゲージメントMTG	9回
議決権行使担当者との個別MTG	16回



企業事例20 指名委員会/委員長

指名委員会
委員長

C社
(概要)

- ・ 上場区分：東証プライム市場(TOPIX500)
- ・ 業 種：機械
- ・ 時価総額：1兆円以上

機関設計：指名委員会等設置会社

＜委員会委員長に関する規定(3委員会共通)＞

- ・ CG基本方針に、委員会委員長に関する方針を規定する。
 - 各委員会委員長は、委員会活動においてリーダーシップを発揮し、委員会の成果に責任をもつ。
 - 委員長は独立社外取締役より選任することで、委員会運営の独立性・客観性を担保する。
 - 常に公平性・客観性をもって真摯な姿勢で委員会を牽引することで、関係者からの信頼を得られることが求められる。
 - 委員会委員に加え、必要に応じて他の委員会とのコミュニケーションを行う。

＜指名委員会委員長の役割および求められる資質・能力＞

- ・ 取締役を求める役割や資質要件を、属性、ポジションの別を含めて明確化し、CG基本方針に定めて開示する。
 - 上記のうち、指名委員会委員長の役割・資質能力は下表のとおり。(同社CG基本方針より抜粋)

	役割	資質・能力
指名委員会委員長	・ 指名委員会がCG基本方針に定める役割を果たすべく、指名委員会の議題を設定し、効果的な意思決定及び問題解決型の討論を促進すること ・ 取締役会議長との相互牽制機能を果たすこと	・ 長期的に継続して経営人材の質を担保できるよう、社内・社外の経営人材、取締役候補人材に関わる情報を定期的に更新するために関係者との面談等を実施し、委員会にとって有益な人材情報を定期的に更新するなど、積極的に人材に関する情報収集を行うとともに、育成や多様性確保に対しても意欲的に取り組める。

企業事例21 CEOの選任・後継者計画(1/2)

CEO 後継者計画

C社 (概要)

- ・ 上場区分 : 東証プライム市場 (TOPIX500)
- ・ 業 種 : 機械
- ・ 時価総額 : 1兆円以上

機関設計 : 指名委員会等設置会社

<CEO後継者計画に関する指名委員会の役割(CG基本方針より抜粋)>

- ・ 指名委員会は、代表執行役社長の選解任の方針及び後継者計画を策定する。
- ・ 当該後継者計画においては、会社の現在及び将来の事業環境あるいは経営戦略を踏まえた代表執行役社長の資質に関する要件を定め、計画的かつ段階的に代表執行役社長に相応しい人材の育成・選定を行う。
- ・ 指名委員会は定期的又は随時に、現代表執行役社長の当該要件への適性を確認するものとし、代表執行役社長が退任するときには、当該後継者計画に基づき、代表執行役社長の後継者に関し、取締役会へ提言を行う。
- ・ 指名委員会は、現代表執行役社長の適性に関する定期的な確認において、単年度連結業績が3決算期連続して指名委員会の定める基準に未達の場合、特段の事由が無い限り、現代表執行役社長の再任について推奨しないことを取締役会へ提案する。
- ・ 指名委員会は、客観性・公正性を担保するため、代表執行役社長の後継者計画において外部評価を実施する等、適宜、コンサルタント等の外部専門家を活用する。

<社長承継プラン>

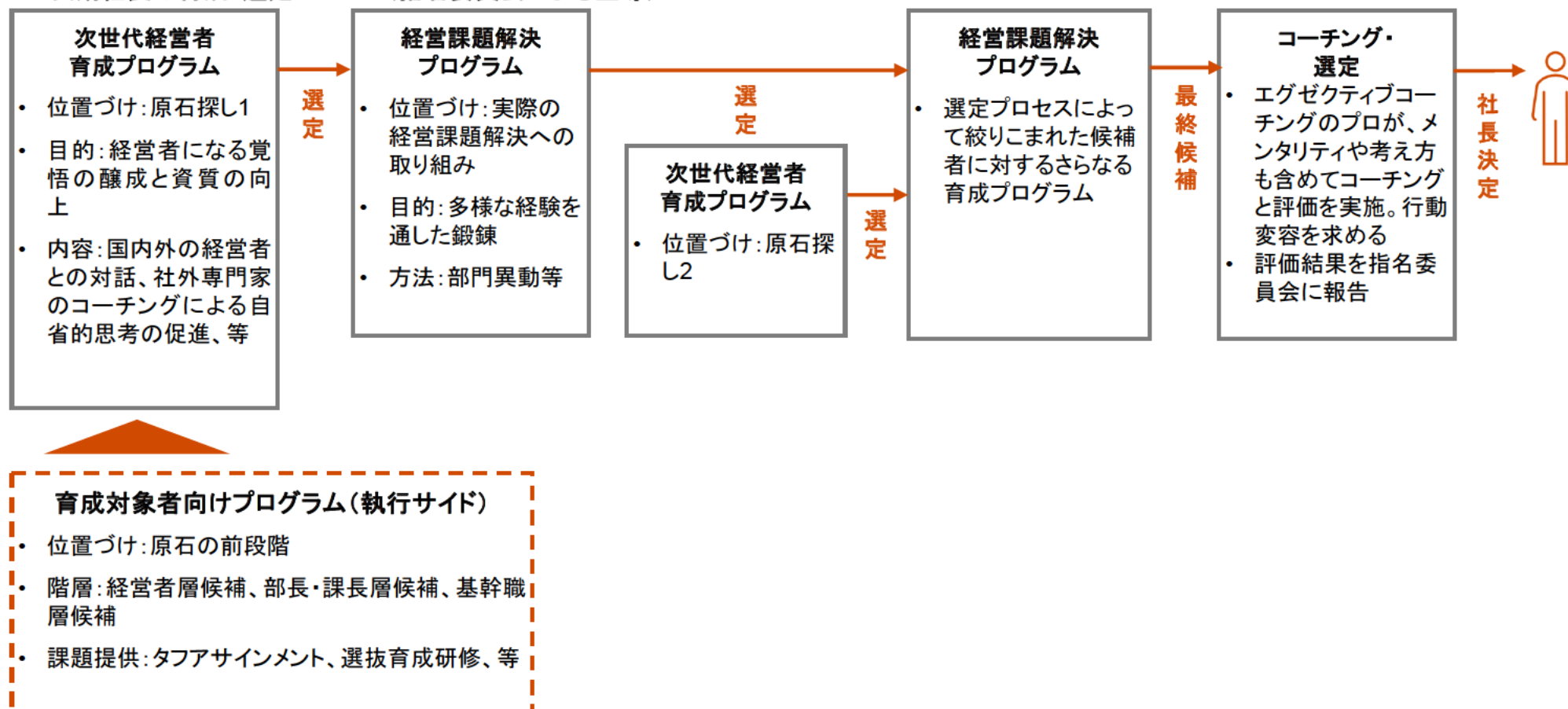
- ・ 現社長をメンバーに含まない指名委員会が承継プランを主導する。
- ・ 次期社長選任に向け、指名委員会は複数年プロセス(5年超)による社長承継プランを策定。同プランに基づき、育成と選定のための研修プログラムを実施する。
- ・ 指名委員会が執行側とタッグを組み、「人材育成」と「社長の選定」に時間をかけて計画的に進める。現社長は選定プロセスには関与せず、人材育成のみにコミットする。

企業事例21 CEOの選任・後継者計画(2/2)

CEO 後継者計画

社長承継プラン

～次期社長の育成・選定プロセス(指名委員会による主導)～



企業事例22 CEO後継者計画(1/2)

CEO 後継者計画

I社 (概要)

- ・ 上場区分：東証プライム市場(TOPIX500)
- ・ 業 種：電気機器
- ・ 時価総額：3兆円以上

機関設計：監査役会設置会社

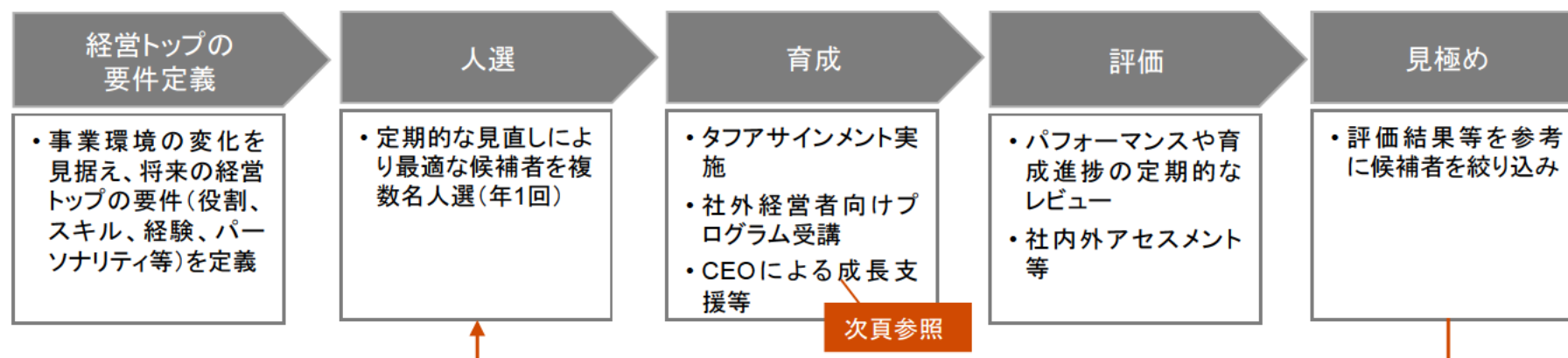
<背景および方針>

- ・ 同社のガバナンスの取り組みにおいては、執行の監督機能を重視しており、特に役員指名や役員報酬を重要視している。
- ・ 非執行役員のみで構成される指名委員会が主体となり審議・評価を重ね、その結果を取締役会に報告し監督を受けることで、透明性と客観性のあるプロセスになるよう努めている。

<現在の取り組み>

- ・ 社長を含む取締役の任期は1年であるため、再任・不再任の判断プロセスは毎年厳格に行っている。したがって、CEOサクセッションプランについても、準備段階別に短期的な候補者と中長期的な候補者を人選し、育成・評価・見極めを行っている。
- ・ 後継候補者プールのリストは毎年1回見直して人選を更新する。経営トップの要件定義に基づき、将来期待される役割に対する適格性やスキル・経験の準備段階別に、常に後継候補者のプールが備えられているような状況を作っている。

CEOのサクセッションプランニングのプロセス(指名委員会による審議・評価／CEO等の執行側による育成)



企業事例22 CEO後継者計画(2/2)

CEO 後継者計画

経営リーダー育成の取り組み

- 指名委員会において育成計画を常に議論し、個人個人が経験・スキルを高めていくためのタフアサインメントを含む育成施策を実施
- 経営トップの候補者および次世代リーダー層と(社外)取締役との交流機会を設定
- 指名委員会が主体となる取締役のサクセッションプランニングと、執行側が主体となる執行役員や本部長のサクセッションプランニングは、経営リーダー施策として連動して実施

指名委員会におけるCEOの役割

CEOは指名委員会にオブザーバーとして出席し、指名委員会と常に連携しながら、サクセッションプランニングにおける育成プロセスに主として関与する。具体的には、以下のような役割を担う。

- 候補者案と育成計画案を策定し指名委員会へ説明を行う(年1回)
- 指名委員会での審議・助言を踏まえて、各候補者の成長に必要なチャレンジの場や育成施策を提供する
- 候補者のパフォーマンスや育成進捗について定期的に指名委員会に報告する

企業事例23 CEOの選任・後継者計画(1/2)

CEO 後継者計画

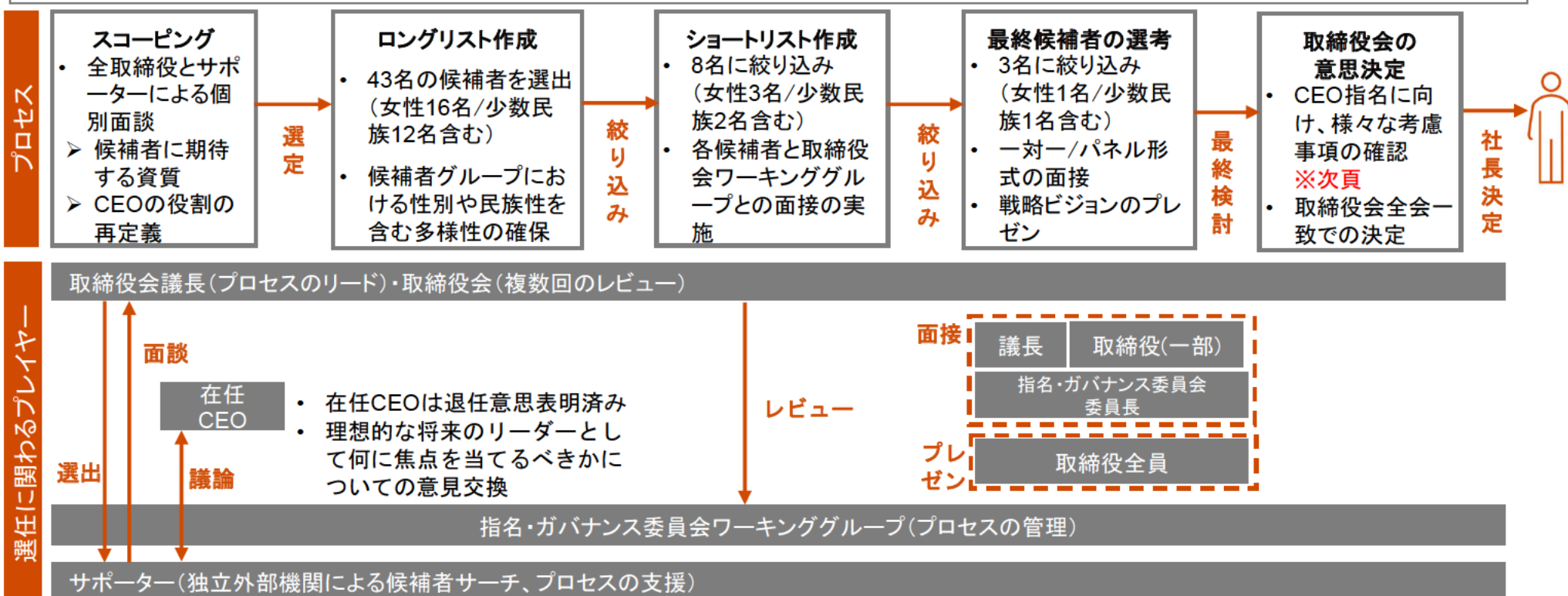
海外C社 (概要)

- ・ 上場区分 : ロンドン (FTSE100) 、ニューヨーク
- ・ 業 種 : 出版業
- ・ 時価総額 : 1兆円以上

海外: 英国

<CEO選任プロセス(直近事例)の詳細開示>

- ・ CEO後継者計画は、指名・ガバナンス委員会の継続的な取り組みであり、取締役会によって毎年議論される。緊急時対応計画含む。
- ・ 選任プロセスの役割分担は、取締役会議長がリード、委員会ワーキンググループが管理、取締役会がレビュー、独立外部のサポーターが支援。在任CEOも、スコーピングプロセスにおけるリーダー像についての意見交換、および取締役会の最終意思決定に参加。



企業事例23 CEOの選任・後継者計画(2/2)

CEO 後継者計画

海外C社 (概要)

- ・ 上場区分 : ロンドン (FTSE100) 、ニューヨーク
- ・ 業 種 : 出版業
- ・ 時価総額 : 1兆円以上

海外: 英国

<CEO指名における取締役会の意思決定とステークホルダー配慮>

- ・ 取締役会が、法定義務(イギリス会社法172条:ステークホルダー配慮、ESG情報開示)の様々な側面をどのように考慮したか、CEO選任のステークホルダーへの影響について開示。

	ステークホルダーに対する取締役会の考慮事項	CEO候補者の適性・資質確認
消費者	・ 会社のデジタル変革を拡大し加速させ、消費者が、学習を一生涯にわたって豊かにするという会社の使命を継続するために、新任CEOに必要な重要なスキルと属性。	・ 顧客に対するサービスとソリューションの推進、高品質なサービスと製品の提供において広範な経験を持つ。 ・ 学びと教育に情熱を持ち、キャリアの中で多くの分野で活躍。
コミュニティ	・ 事業を展開するコミュニティにおいて積極的かつ意義ある影響を与えること。	・ ダイナミックで革新的なリーダーであり、革新を通じてグローバルなコミュニティにおける教育へのアクセスを広げ続けるためのスキルを有する。 ・ 非常にミッション志向で人を重視するリーダーである。
従業員	・ 会社の文化に強く適合し、変革を実行し加速させる能力を持つ候補者であること。	・ インスピレーションを与え、ダイナミックで成長志向のリーダーである。 ・ 強力な人材関与スキルを持ち、個人的な価値観は会社の価値観と非常に一致する。
雇用者	・ 候補者はブランド構築の経験と教育への情熱を持ち、大規模で業績の高い目的主導型の国際ビジネスを率いて大きな成功を収めた経験があること。	・ 多様な市場と顧客層に高品質なサービスと製品を提供することに重点を置いた商業および運営の深い専門知識を持つ。 ・ 直近の職務経験は、会社がその製品とサービスを通じてサービスを提供しようとする雇用者の多様なニーズを理解するのに理想的な立場にある。
株主	・ グローバル市場での戦略を継続して構築し、長期的な価値を提供し、会社の成功をそのメンバーの利益のために促進するために十分な深い経験を持っていること。	・ グローバル企業での豊富な経験、デジタル変革に関する深い専門知識、成長と価値創造を実現する実績を持つ。 ・ 新CEOの任命が発表された後、議長は、主要な株主と対話を実施。

企業事例24 CEO評価

CEOの
再任・不再任

B社
(概要)

- ・ 上場区分：東証プライム市場(TOPIX500)
- ・ 業 種：食料品
- ・ 時価総額：3兆円以上

機関設計：指名委員会等設置会社

<CEO後継者計画>

- ・ 指名委員会は、**CEO後継者計画の見直しを毎年実施**。2024年度現在、同委員会の最重要課題として育成計画を推進し、候補者との直接対話等に注力している。
- ・ CEO後継者計画において、指名委員会は**代表執行役社長である最高経営責任者の人財要件を定め、その人財要件に基づき複数の候補者を選定し、評価について審議した上で、次期最高経営責任者の候補者を決定する**。
- ・ CEO後継者計画のプロセスは、候補者の育成・評価、新CEOの人選、**現CEOの評価、現CEOの退任判断**からなる(下図)。

<CEO後継者計画におけるCEO評価および再任妥当性の判断>

- ・ **毎年のCEO評価を通して個々のCEOが再任にふさわしいか否かを每期真剣に判断している**。

CEO後継者計画のプロセス

候補者の育成・評価

- ・ 対象者は執行役等(社外人財を排除せず)
- ・ 育成は執行側の責任、評価は指名委員会が実施

新CEOの人選

- ・ 「CEOの人財要件」に基づき実施

現CEOの評価

- ・ 毎年社内外の情報をを用いて評価を実施

現CEOの退任の判断

- ・ 再任の是非の評価を踏まえて判断を実施

CEO評価の方法

- ・ 指名委員会が定めた評価基準に基づき、毎年CEOの評価を実施
- ・ 評価基準の項目は、業績連動報酬の基礎となる定量項目の他、定性項目等を含む

企業事例25 ボードサクセッション

ボード サクセッション

A社 (概要)

- ・ 上場区分 : 東証プライム市場 (TOPIX500)
- ・ 業 種 : 電気機器
- ・ 時価総額 : 10兆円以上

機関設計: 指名委員会等設置会社

<取締役会に係る方針>

指名委員会等設置会社として、取締役会の役割を定めた上でグループの経営の基本方針を決定し、執行役及び取締役の職務の執行を監督する役割に徹し、以下のような方針・仕組みのもとにボードサクセッションに取り組む。

- ・ **取締役会の役割規定**
 - 企業価値・株主共同の利益の継続的な向上
 - グループの経営の基本方針を決定し、執行役及び取締役の職務の執行を監督
- ・ **メンバー構成・継続性**
 - 指名委員会は、取締役候補者の決定に当たり、以下の事項を考慮
 - 取締役会の経営監督機能及び意思決定機能の実効性を確保するため、取締役候補者の有する経験や専門知識等の多様性、社外取締役とそれ以外の取締役(執行役兼務者及び当社グループ出身の非執行取締役)の構成比等を考慮
 - 取締役会の継続性を保つため、新任の取締役候補者が候補者の全て或いは殆ど全てを構成することとならないよう考慮
 - 取締役会に新しい視点や意見が継続的にもたらされるよう、取締役候補者が当社取締役在任年数や年齢を考慮(指名委員会は原則として、75歳に達した者を取締役候補としない)
- ・ **社外取締役の任期、在任年数**
 - 指名委員会は原則として、通算在任期間が10年を超える者を社外取締役候補としない
 - 例外的に候補者とする場合でも、通算在任期間が12年を超える者は社外取締役候補としない(定款上の任期は1年)
- ・ **取締役が備えるべき経験・知見・能力など**
 - 会社が置かれている事業環境や課題・目標を踏まえ、取締役として必要なスキルや経験等を特定
- ・ **社外取締役の選任**
 - 社外取締役の人選を特に重要視する。指名委員会が中長期の視点で候補者リストの作成や定期的な見直しを実施
 - 指名委員会による候補者面談にあたっては、会社の企業価値向上への強い貢献意志を確認

企業事例26 ボードサクセッション(1/2)

ボード サクセッション

C社 (概要)

- ・ 上場区分 : 東証プライム市場 (TOPIX500)
- ・ 業 種 : 機械
- ・ 時価総額 : 1兆円以上

機関設計: 指名委員会等設置会社

<取締役会に係る方針>

経営において監督と執行の明確な分離を実現するため、機関設計として指名委員会等設置会社を採用。取締役会はその役割・責務を定めた上でモニタリングボードとしての役割を果たし、以下のような方針・仕組みのもとにボードサクセッションに取り組む。

- ・ **取締役会の主な役割・責務3つ**
 - 企業戦略等の大きな方向性を示すこと
 - 業務執行における適切なリスクテイクを支える環境整備を行うこと
 - 独立した客観的な立場から業務執行に対する実効性の高い監督を行うこと
- ・ **取締役会として更なる進化を目指し、建設的な議論と評価を歓迎する、健全で強いカルチャーの醸成に努める**
- ・ **取締役会議長のサクセッション**
 - 当社は議長のイニシアティブ、影響力と権限が強いため、前議長と現議長は同時期に取締役会メンバーであった期間を複数年持ち、考え方、伝え方等の引継ぎを十分に行った
- ・ **メンバー構成**
 - 取締役の員数は15名以内。過半数を独立社外取締役とし、業務執行を兼務する取締役は最小限とする
 - 基本方針に定める取締役の役割認識を共有し、その要件および資質・能力を満たす人材を全体としてバランスよく備え、ジェンダー、国際性、社内外での経歴、年齢・在任年数の面を含む多様性と適正規模を両立させる
- ・ **社外取締役の任期**
 - 独立社外取締役は、在任期間を最長6年までとする
 - 指名委員会、監査委員会若しくは報酬委員会の委員長に選定されることを前提として最長8年までの再任延長可能
 - 筆頭社外取締役に選定されることを前提として最長9年までの再任延長可能
 - 取締役会議長に選定されることを前提として最長12年までの再任延長可能

企業事例26 ボードサクセッション(2/2)

ボード サクセッション

<取締役会に係る方針(続き)>

- CEO不再任基準

- 2018年に指名委員会が主導し、代表執行役社長の不再任基準を整備
- 指名委員会が「代表執行役社長が達成すべき最低限の基準」を設定し、取締役会での議論を促す仕組み
- 同基準は短期的業績のみの評価には終始せず、複数年での定量評価、かつ定性要素も加味する
- 上記の考え方のもと、CG基本方針に次のように規定する。

「指名委員会は、現任代表執行役社長の適性に関する定期的な確認において、単年度連結業績が3決算期連続して指名委員会の定める基準に未達の場合、特段の事由が無い限り、現任代表執行役社長の再任について推奨しないことを取締役会へ提案」

企業事例27 スキルマトリックス

ボード
サクセッション

E社
(概要)

- ・ 上場区分 : 東証プライム市場 (TOPIX500)
- ・ 業 種 : 電気機器
- ・ 時価総額 : 5兆円以上

機関設計 : 監査等委員会設置会社

<スキルマトリックスの策定・活用方針>

- ・ 当社の事業を中長期的に成長させ、企業価値の向上を実現する上で**重要度が高い9つの経営活動領域**を特定し、対応するスキル項目を設定
- ・ 取締役会および指名報酬委員会において、9領域における業務執行または監督の責務を果たすために必要な「知見・経験」を議論し、**経営執行役員や取締役に求められるスキルセット**を設定
- ・ スキルマトリックスの位置づけ
 - 取締役、経営執行役員に求める知見・経験としてのスキルマトリックスは、**経営環境の分析・予測**から始まり、当社の**経営戦略・事業戦略**、それらを実行する**執行体制**、経営執行を監督、指導する**取締役会体制**への流れで**執行体制および取締役会体制を検討する際に参照するツール**であると認識

スキルマトリックスの表示・運用

- ・ 9つの経営活動領域に対し、計14のスキル項目を設定
- ・ マトリックスの属性の表示を多面的にカバーし、社内・社外、性別、国籍、役職(社外の兼務を含む)、監査等委員、指名報酬委員、独立役員の別を含む
- ・ 求めるスキルは環境変化に応じて常時更新

指名報酬委員会によるスキルマトリックスの更新

- ・ 2023年度指名報酬委員会において、非業務執行取締役との議論も踏まえ、取締役、執行役員に求める知見・経験の要素を設定
 - **期待する経験として、具体的なポジションの経歴や役割**をスキル項目ごとに記載(例:「経営戦略」のスキル項目に対する期待する経験・知見・能力は、「経営戦略責任者*としての経験・知見」、等)

*大規模または複雑な事業やオペレーションを行う企業の責任者、当該分野の専門サービス会社等の幹部

企業事例28 スキルマトリックス

ボード
サクセッション

J社
(概要)

- ・ 上場区分 : 東証プライム市場 (TOPIX500)
- ・ 業 種 : 食料品
- ・ 時価総額 : 1兆円以上

機関設計: 監査役会設置会社

<取締役会・監査役会に求められるスキル>

- ・ 取締役会・監査役会に求められるスキルを、**取締役、監査役、執行役員を対象**として開示
- ・ スキル選定の前提
 - 多様かつグローバルな事業展開を統括する体制としての純粋持株会社制の採用
 - CSVが経営の根幹
 - 監査役会設置会社かつ独立社外取締役が取締役会の過半数を構成
 - 取締役会と監査役会が緊密に連携することによる監督機能の強化
 - 執行役員制度の採用

各スキル項目と選定根拠

スキル項目	選定根拠	スキル項目	選定根拠
企業経営	経営・事業トップの経験を通じた「企業経営」の総合的な能力は、大前提として重要	海外事業	グローバル展開の推進に必要
CSV	当社経営の根幹である「CSV」における専門性・経験は、大前提として重要	ICT/DX	ビジネスモデルの変革に不可欠
ヘルスサイエンス・医薬	グループの長期的な成長分野の専門性・経験は、HDとして優先的に備えるべきスキル	人財・組織開発	事業・機能戦略の実行を支える「人財・組織開発」の専門性・経験が必要
R&D、生産、品質保証、ブランド戦略/マーケティング	当社事業領域の基盤をなす組織能力	財務・会計、法務、リスク管理、ESG	特に監督機能の発揮のため、有効なコーポレートガバナンスを実現する観点から特に不可欠な専門性・経験

企業事例29 スキルマトリックス

ボード
サクセッション

K社
(概要)

- ・ 上場区分 : 東証プライム市場 (TOPIX500)
- ・ 業 種 : 小売業
- ・ 時価総額 : 5000億円規模

機関設計: 監査役会設置会社

＜役員スキルマトリックスの策定・開示＞

- ・ 役員スキルマトリックスを、取締役、監査役、執行役員を対象に開示
- ・ 2021年の取締役会ディスカッションをもとに、企業経営や中期経営計画実現によるインパクト創出のために、「共通スキル」と「独自スキル」からなる計14のスキルが必要であると設定。各役員の経験・知識・能力等を踏まえて、それぞれのスキルを明確化
 - 共通スキル: 取締役会の役割を適切に果たすために共通的に求められるスキル
 - 独自スキル: 中期経営計画実現のために必要な当社独自のスキル
- ・ 上記に加え、米国GALLUP社が開発したクリフトンストrengths®を用いて、各役員が持つ特徴的な資質について記載。各役員が持つ特徴的な資質TOP5を公開
 - クリフトンストrengths: 性格特性を表す34の資質と4つの領域項目（実行力、影響力、人間関係構築力、戦略的思考力）（役員スキルマトリックスの他、人材育成、新規事業プロジェクトにおけるチーム編成およびマネジメントにも活用）

マトリックスにおけるスキル項目とクリフトンストrengths

クリフトン ストrengths® TOP5 特徴的な資質	共通スキル							独自スキル						
	経営経験	経営戦略立案	人材マネジメント	ファイナンス	コーポレート ガバナンス	リスクマネジメント	イノベーション	サステナビリティ	Well-being	DX	小売事業の経験・知見	フィンテック事業の 経験・知見	新規事業	スタートアップ 投資

企業事例30 スキルマトリックス

ボード
サクセッション

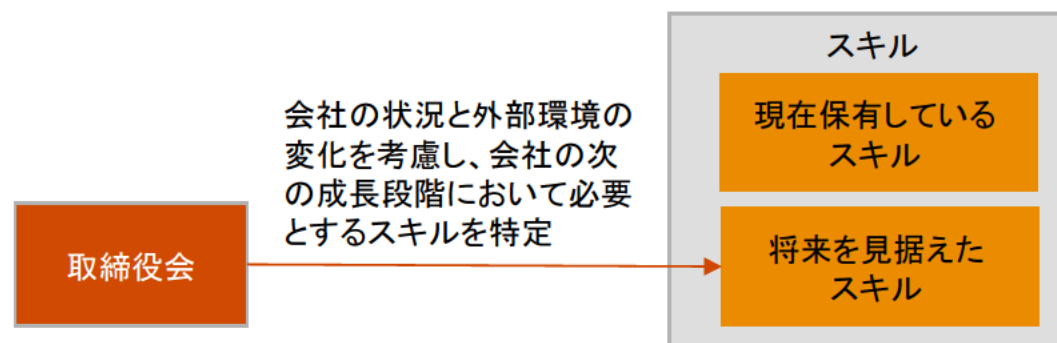
海外H社
(概要)

- ・ 上場区分 : オーストラリア (ASX50)、ロンドン
- ・ 業 種 : 鉱業
- ・ 時価総額 : 10兆円以上

海外: 豪州

<スキルマトリックス>

- ・ 取締役会は、指名・ガバナンス委員会によるサポートのもと、取締役会の取締役が代表するスキルと多様性をレビューし、スキルの構成と組み合わせが会社の目的と戦略を達成するために適切であるかどうかを判断している。
- ・ 取締役会は、会社の状況と変化する外部環境を考慮し、会社の次の成長段階において取締役会が必要とするスキルと経験を特定するスキルマトリックスを整備している。
- ・ 取締役会のスキルマトリックスは、将来を見据えた戦略を追求する中で、取締役会がそのニーズを見越して中期的に構築、獲得、保持する予定の将来を見据えたスキルを特定している。
- ・ 取締役会のスキルマトリックスは、取締役会が現在保有しているスキルを示すだけでなく、取締役会が獲得しようとしている新しいスキルの実例も提供している。
- ・ 外部のサービスプロバイダーは、スキルマトリックスに記載されている取締役会の取締役の関連スキルと経験を評価するために従事している。
- ・ 取締役会は、スキルマトリックスに記載されているすべてのスキルと経験を総合的に保有しており、各取締役は取締役会の要件と属性を満たしている。



企業事例31 取締役の解任基準

ボード
サクセッション

E社
(概要)

- ・ 上場区分 : 東証プライム市場 (TOPIX500)
- ・ 業 種 : 電気機器
- ・ 時価総額 : 5兆円以上

機関設計 : 監査等委員会設置会社

<現在の取り組み>

- ・ 「取締役および執行役員を選任・選定、解任・解職するに当たっての方針と手続」を文書に規定し、開示
 - 同文書のうち、取締役の解任にかかる部分を抜粋して本頁に記載
- ・ 取締役の解任基準は、下表のとおり
- ・ 取締役の解任の手続き
 - 取締役について、指名報酬委員会から解任基準に該当すると審議結果の報告があった場合、または他の取締役から解任・解職基準に該当する旨の提案があった場合には、取締役会にて審議を実施
 - 取締役会において解任基準に該当すると判断したときは、取締役会は取締役の解任に関する議案を臨時株主総会に提出

取締役の解任基準

次に挙げる基準に一つでも該当した場合、解任提案の対象とする

- ・ 法令、定款、その他当社グループの規定に違反し、当社グループに多大な損失または業務上の支障を生じさせた場合
- ・ 取締役および執行役員の選任・選定基準に定める資質を欠くことが明らかになった場合
- ・ 当社グループにおいて著しい業績不振を招いた場合 (代表取締役、CEOおよびCOOにのみ適用)
- ・ 担当事業または担当領域において著しい業績不振を招いた場合 (執行役員にのみ適用)
- ・ 反社会的勢力と社会的に非難されるべき関係が認められた場合
- ・ 公序良俗に反する行為を行った場合
- ・ 健康上の理由等により職務遂行に著しい支障が生じた場合

企業事例32 取締役の解任基準

ボード
サクセッション

G社
(概要)

- ・ 上場区分 : 東証プライム
- ・ 業 種 : 非鉄金属
- ・ 時価総額 : 5000億円未満

機関設計 : 監査等委員会設置会社

<現在の取り組み>

- ・ 取締役会において「取締役および執行役員の解任基準」を定め、CG報告書に内容を開示
 - 機関設計を現在のものに移行した年に、取締役会において「取締役および執行役員候補者選定基準」を定め、翌年に上記の解任基準を定める
- ・ 役員の任期、定年は内規で役位ごとに規定
 - 社長については、年齢と在任年数の上限を設けたうえで、両方に抵触したら退任するルールとする

「取締役および執行役員の解任基準」

当社取締役および執行役員が、次の各項目のいずれかに該当するおそれがあると判断される場合には、指名・報酬委員会において解任の是非を審議・検証し、取締役会において決定する。

- (イ) 公序良俗に反する行為を行った場合(反社会的勢力との間に社会的に非難されるべき関係が認められた場合を含む)
- (ロ) 法令または定款その他当社グループの規程等に違反し、当社グループに多大な損失または業務上の支障を生じさせた場合
- (ハ) 「取締役および執行役員候補者選定基準」に定める資質が認められないこととなった場合
- (ニ) 当社グループにおいて著しい業績不振を招いた場合(代表取締役およびCEO 社長執行役員にのみ適用)
- (ホ) 担当事業または担当領域において著しい業績不振または業務の停滞を招いた場合(執行役員にのみ適用)
- (ヘ) 健康上の理由等により職務遂行に著しい支障が生じた場合

企業事例33 社外取締役の選任プロセス・再任判断

ボード
サクセッション

I社 (概要)

- ・ 上場区分 : 東証プライム市場 (TOPIX500)
- ・ 業 種 : 電気機器
- ・ 時価総額 : 3兆円以上

機関設計 : 監査役会設置会社

<社外取締役の選任プロセス>

- ・ 資質、経験、取締役のスキルマトリックスを踏まえて社外取締役の候補者プールを作成管理
 - 社内外取締役からの推薦、外部エージェントからの推薦の両方含めてプールを作成
- ・ 現任の社外取締役の再任退任の判断をするタイミングで新たな候補者を入れる必要がある場合は、**退任者のスキルを埋める人材や、取締役会として業務執行に対する助言または監督機能を有効に発揮するのに必要な人材**についての議論を踏まえたうえで、プールからショートリストを作成し、指名委員会で議論を重ねて絞り込み
 - 取締役会の人数・構成の議論を頻繁に実施
 - 人数は固定ではなく、その時々々の経営状況、必要なスキルセットを議論したうえで決定
- ・ 現任の取締役、監査役と面談の機会を設け、対話をした上で正式な候補者として決定していく

<毎期の再任判断>

- ・ 取締役の再任についても指名委員会が役員の選任案を出すことが諮問内容に含まれている。**基準とプロセスを定めており、それに則って案を作成**
 - 取締役の任期は1年とし、**選任プロセスの中で、再任の是非という観点で一定の基準に基づき每期判断**
 - 選任基準は次のような観点から構成:コンプライアンス上の問題、健康面、環境変化への対応や新陳代謝(在任期間)、取締役会としてのスキルバランス、等
- ・ 指名委員会メンバーについては、本人を除く指名委員の意見を踏まえて再任判断の確認を取る

企業事例34 ボードサクセッション

ボード サクセッション

海外C社 (概要)

- ・ 上場区分 : ロンドン (FTSE100)、ニューヨーク
- ・ 業 種 : 出版業
- ・ 時価総額 : 1兆円以上

海外: 英国

<取締役会の後継者計画、スキル、専門知識>

- ・ 指名・ガバナンス委員会の役割は、適切な後継者計画に沿って取締役会の任命プロセスを主導することである。
- ・ 取締役会全体の後継者計画は、取締役会全体で毎年検討され、指名・ガバナンス委員会では継続的に検討されている。
- ・ 指名・ガバナンス委員会の定期的な後継者計画活動の一環として、すべての取締役は、自身が取締役会にもたらすと考えられるスキルと経験について定期的に自己評価を行うよう求められている。この評価は、会社の戦略、ビジネスモデル、特定の組織特性に関連するスキルと経験のカテゴリに重点を置いている。
- ・ スキルマトリックスは、会社の戦略に関連するスキルの項目が列挙され、項目毎に専門性が高い取締役の人数が開示されている。専門性が高い取締役がすべての項目において1名以上おり、すべての分野にわたって幅広いスキルを備えていることが開示されている。

<取締役選任プロセスと任命>

- ・ 指名・ガバナンス委員会は、取締役の選考活動に積極的に取り組んでおり、選考プロセスを実施して新しい独立非業務執行取締役を2名任命した。
- ・ 非業務執行取締役の選考プロセスを開始する前に、指名・ガバナンス委員会は、最近の退任と今後予想される退任が取締役会全体のスキルと専門知識に与える影響を考慮した。
- ・ 指名・ガバナンス委員会は、取締役会を補完する特定のスキルと専門知識を持つ2名の候補者を特定し、候補者が保有する具体的なスキルを開示している。
- ・ 指名・ガバナンス委員会は、取締役会の多様性ポリシーの目的に沿って、候補者リストが性別、民族、地理、年齢の多様性、および最も広い意味での多様性を反映するよう、外部評価機関に人材探しのプロセスを委託した。
- ・ 指名・ガバナンス委員会は、外部評価機関と緊密に協力して候補者リストを作成し、候補者の現在の取り組み、スキル、およびこれまでの経験を含む詳細なプロフィールを検討した。委員長は、最終選考に残った候補者全員と面会し、指名・ガバナンス委員会にフィードバックを提供した。また、他の多くの取締役会メンバーも候補者と面会し、その後、指名・ガバナンス委員会は取締役会に推薦を行った。

企業事例35 指名/報酬委員会委員長・構成

指名/報酬委員会
委員長・構成

B社
(概要)

- ・ 上場区分 : 東証プライム市場 (TOPIX500)
- ・ 業 種 : 食料品
- ・ 時価総額 : 3兆円以上

機関設計: 指名委員会等設置会社

<指名/報酬委員会の構成・委員長>

- ・ 指名委員会および報酬委員会は、それぞれ3名以上の委員により構成され、過半数は社外取締役で構成するものとして、CG基本方針に規定する
- ・ 両委員会は原則として3名以上の社外取締役を含むものとし、委員長も社外取締役の委員の中から取締役会の決議をもって選定される
- ・ 現在両委員会は社外取締役のみで構成され、委員長は社外取締役が務める
- ・ 取締役会の実効性評価に併せて、指名・報酬・監査の法定3委員会において、その実効性向上のために活動レビューを実施
- ・ 2023年度より、指名・報酬・監査の3委員会において兼務者を増大させることで委員会の実効性が向上

指名委員会の役割・議題

- ・ 指名委員会の役割
 - 審議
 - ・ 取締役/代表取締役社長の評価・再任妥当性
 - ・ 代表執行役社長の後継者育成計画、等
 - 決議
 - ・ 取締役の選解任方針、選解任議案
 - ・ 代表執行役社長の選定案、等
- ・ 議題・取り組み内容(例)
 - 個々の取締役の評価と再任可否の検討
 - CEO後継候補を緊急時と通常時、短期・中期・長期にわけて選定し、その育成方針についても議論
 - 幹部育成を担う、執行側の人財委員会との連携深化
 - 社外取締役の評価の議論に着手

報酬委員会の役割・議題

- ・ 報酬委員会の役割
 - 取締役および執行役の報酬について公正かつ適正に決定するため、取締役および執行役の報酬に関する事項を審議・決議する
- ・ 議題・取り組み内容(例)
 - 報酬システムの3つの側面の監視と調整
 - ・ 魅力、競争力のある報酬水準設定。報酬委員会は、同規模、同業種、同様の戦略指向性をもつ企業と比較し、報酬基準の年次レビューを実施
 - ・ 企業価値の中長期的な拡大につながる報酬設計。経時的に個々の報酬結果を検証し、短期および中期のインセンティブが会社の戦略目標達成に不可欠な目標に対する業績を十分に反映していることを確認
 - ・ 説明責任およびモチベーション向上。報酬パッケージ設計のコミュニケーションプロセスをよりパーソナライズされたアプローチへと見直し。役員個人の業績目標、優先度、それに基づく報酬の具体的な算出方法や目標を明確化

企業事例36 指名・報酬委員会/委員長・構成

指名・報酬委員会
委員長／構成

C社
(概要)

- ・ 上場区分：東証プライム市場 (TOPIX500)
- ・ 業 種：機械
- ・ 時価総額：1兆円以上

機関設計：指名委員会等設置会社

<背景と取り組み経緯>

- ・ 機関設計を指名委員会等設置会社に移行する際に、独立社外取締役が3委員会を複数兼務しない形での配置とし、いずれも独立社外取締役過半数とすることとした。兼務しない理由は、時間の確保と独立性の維持、互いに適切な牽制機能を働かせるため。

<現在の体制>

- ・ 指名、報酬、監査委員会の各委員長は、独立社外取締役より選任することで、委員会運営の独立性・客観性を担保することをCG基本方針に定める。
- ・ 取締役10名のうち、社内取締役は3名。執行は代表執行役社長の1名のみで委員は務めない。非執行の会長が指名委員を務め、社外取締役による指名委員活動を支援する。監査委員会においてモニタリングセンサーの役目を果たすための常勤監査委員として、社内非執行の取締役を置く。
- ・ 社長は後継者の選任プロセスに関わらない方針とする。ただし、充実した人材プールの形成のための人材育成は社長がしっかりと行う。
- ・ 各委員会の実効性評価を毎年を取締役会実効性評価の枠組みにおいて実施し、構成・属性・機能等についての検証を行う。

取締役10名の3委員会配置



筆頭社外
取締役

議長

会長



代表執行役
社長



独立社外取締役



社内取締役（非執行）



社内取締役（執行）

企業事例37 報酬委員会/委員長

報酬委員会
委員長

C社
(概要)

- ・ 上場区分：東証プライム市場(TOPIX500)
- ・ 業 種：機械
- ・ 時価総額：1兆円以上

機関設計：指名委員会等設置会社

<委員会委員長に関する規定(3委員会共通)>

- ・ CG基本方針に、委員会委員長に関する方針を規定する。
 - 各委員会委員長は、委員会活動においてリーダーシップを発揮し、委員会の成果に責任をもつ。
 - 委員長は独立社外取締役より選任することで、委員会運営の独立性・客観性を担保する。
 - 常に公平性・客観性をもって真摯な姿勢で委員会を牽引することで、関係者からの信頼を得られることが求められる。
 - 委員会委員に加え、必要に応じて他の委員会とのコミュニケーションを行う。

<報酬委員会委員長の役割および求められる資質・能力>

- ・ 取締役を求める役割や資質要件を、属性、ポジションの別を含めて明確化し、CG基本方針に定めて開示する。
 - 上記のうち、報酬委員会委員長の役割・資質能力は下表のとおり。(同社CG基本方針より抜粋)

	役割	資質・能力
報酬委員会委員長	・ 報酬委員会がCG基本方針に定める役割を果たすべく、報酬委員会の議題を設定し、効果的な意思決定及び問題解決型の討論を促進すること	・ 組織活性化、人材育成や企業文化変革を加速させるため、適切な挑戦を促進できるインセンティブを設計できる

企業事例38 報酬制度概要(1/3)

報酬政策

A社 (概要)

- ・ 上場区分 : 東証プライム市場 (TOPIX500)
- ・ 業 種 : 電気機器
- ・ 時価総額 : 10兆円以上

機関設計: 指名委員会等設置会社

<方針の決定の方法>

当社は、会社法の規定に基づき、**報酬委員会**が取締役及び執行役の個人別の報酬等の額の決定に関する**方針**を定めています。

<基本方針>

取締役及び執行役の報酬等は、以下の基本方針に従って定めます。

- ・ 取締役及び執行役のそれぞれに求められる役割及び責任に応じたものとします。
- ・ 取締役の報酬は、経営監督機能の十分な発揮に資するものとします。
- ・ 執行役の報酬は、以下の要素を考慮して反映するものとします。

- 中期経営計画との連動
- 成長マインドの醸成に資する報酬体系と業績評価体系の確立
- サステナブル経営を促進する指標設定
- 中長期的な企業価値の向上に報いる株式報酬の拡大

- ・ **グローバル視点を意識した競争力のある報酬水準**
- ・ **客観性・透明性を確保した報酬ベンチマーキング**
- ・ 充実した報酬開示や投資家との対話を通じた透明性・客観性の担保

企業事例38 報酬制度概要(2/3)

報酬政策

＜報酬体系：基本報酬と株式報酬/インセンティブ報酬の構成＞

取締役

取締役報酬の基準額の比率は、基本報酬：株式報酬＝3：1

基本報酬

基準額に対して、常勤・非常勤の別、所属する委員会及び役職、出席会議等を反映した加算を行って決定する

株式報酬

中長期的な企業価値向上を意識した経営の監督・助言を行うインセンティブとするため、譲渡制限付株式報酬ユニットを付与。在任期間中の不正行為への関与などが判明した場合には、報酬の返還を求める

執行役

執行役の基本報酬：短期インセンティブ報酬：中長期インセンティブ報酬の割合は、職責ごとに異なる。

各報酬の基準額の比率は、グローバルな事業の成長を通じた企業価値の向上を図るため、**欧米企業を含めた主要グローバル企業の経営者報酬の構成比を参考に、執行役社長兼CEOの場合、1:1.2:2とする。**また、役位が上位の執行役ほど、総報酬に占める変動報酬の割合が高くなるように設定している。

基本報酬

役位に応じた基準額に査定を反映

短期インセンティブ報酬

役位に応じて基準額を定め、業績及び担当業務における成果に応じて支給額を決定

中長期インセンティブ報酬

在任時からの株式保有を通じて経営陣による株主との価値共有を一層高めることにより、中長期視点に基づく経営を推進し、企業価値の持続的な向上に対するインセンティブとするため、役位に応じて基準額（中長期インセンティブ報酬基準額（LTI基準額））を定め、在任条件を付した譲渡制限付株式報酬及び業績連動型譲渡制限付株式報酬を付与

企業事例38 報酬制度概要(3/3)

報酬政策

<直近の報酬改定の動き>

- 2024年中計との連動を強化、さらには中計の先を見据えた中長期的な企業価値の成長・業績との連動等を後押しするため、執行役の報酬内容を改訂

<2023年度報酬体系改訂のポイント>

① 2024中計との連動強化

- 2024中計で掲げる重要指標をKPIとして採用
- 中計達成インセンティブの導入

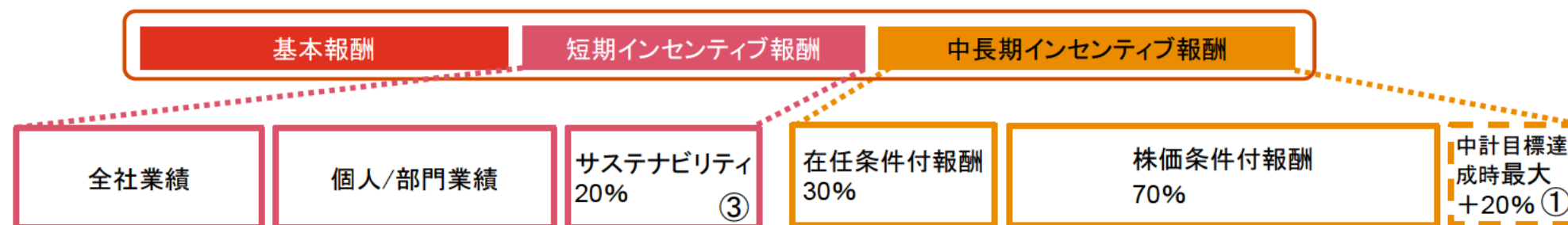
② 企業価値向上との連動強化

- 株価条件付報酬の比率を拡大
- グローバル競合比較を新設

③ サステナブル経営のさらなる進化

- サステナビリティ評価を独立させ、割合を20%に設定
- サステナビリティ戦略に基づくマテリアリティ「環境」「誠実な経営」「幸せな生活」に基づく評価を新設

これらのマテリアリティは、【脱炭素】【資源循環】【労働安全】【従業員の幸せ】等のサブ・マテリアリティ目標と連動



- ① 売上収益、コアFCF等を業績指標とする。
執行役の職責により、全社業績、個人業績、部門業績の割合が異なる

- ② TSR成長率とTOPIX比較、グローバル競合比較の結果に基づき譲渡制限株式を付与

企業事例39 報酬制度概要(1/3)

報酬政策

I社 (概要)

- ・ 上場区分 : 東証プライム市場 (TOPIX500)
- ・ 業 種 : 電気機器
- ・ 時価総額 : 3兆円以上

機関設計 : 監査役会設置会社

<役員報酬額等の決定方針の決定方法>

2009年より報酬委員会を設置しており、取締役の個人別の報酬等の内容についての決定に関する方針は、報酬委員会の答申を受けて取締役会にて決定する。

<役員報酬基本方針制定の目的>

パーパス実現のために必要なグループの経営を担う優秀な人材を確保するため、また、業績や株主価値との連動性をさらに高め、透明性の高い報酬制度とするため

<報酬体系及び報酬水準の考え方>

- ・ 役員報酬は職務及び職責に応じ月額で定額を支給する「基本報酬」と、短期業績に連動する報酬としての「賞与」、株主価値との連動を重視した中長期インセンティブとしての「株式報酬」から構成する体系とする。
- ・ 報酬水準及び種類別構成割合は、優秀な人材の確保・維持に資する競争力のある報酬とすることを目標として、事業内容、事業規模等の類似する国内外のグローバル企業の報酬構成割合及び職務・職責毎の報酬水準をベンチマークとして比較し、当社の財務状況を踏まえて設定する。
- ・ 業務執行取締役の総報酬における業績連動報酬(賞与及び業績連動型株式報酬)の割合は、職責の重い取締役ほど高くなるように決定し、業績及び株主価値との連動性を高めるものとする。
- ・ 取締役の個人別報酬は、報酬委員会の審議を経て、取締役会にて決定することで、客観性、透明性、公正性を確保する。

企業事例39 報酬制度概要(2/3)

報酬政策

＜役員報酬制度の見直しの目的と変遷＞

目的) 事業年度ごとの業績目標達成のインセンティブ

賞与(業務執行取締役のみ対象)

目的) 中長期的なインセンティブ+株主視点の経営を促す

株式報酬

2017年

業務執行取締役報酬に「業績連動型株式報酬」制度を導入

2022年

賞与評価指標として非財務指標(顧客ロイヤリティ指標、従業員エンゲージメント指標、DX推進指標、ESGに関する第三者評価)を追加
主に中期経営計画において経営目標と定める非財務指標に連動

業績連動型株式報酬の評価指標として1株当たり当期利益(EPS)を追加

2023年

賞与評価指標のうち、財務指標としてコア・フリー・キャッシュ・フロー、非財務指標としてダイバーシティリーダーシップ(女性幹部社員比率)を追加

社外取締役報酬に「譲渡制限付株式ユニット制度」導入

2024年

「譲渡制限付株式ユニット制度」の対象者を、業務を執行しない取締役にも拡大し、株主との価値共有を一層促す

業績連動型株式報酬の比率を引き上げ、評価指標として連結売上収益に代わり株主総利回り(TSR)を追加

2024年においては、報酬水準のベンチマークについて、事業内容・規模などの類似する国内企業中心から、海外企業もより意識したものにする旨の見直しも併せて行っている

TSRのTOPIX成長率に対する優劣およびあらかじめ選定したピアグループ各社のTSRとの業績判定期間終了時での比較結果に応じた係数を適用

企業事例39 報酬制度概要(3/3)

報酬政策

＜現行の報酬体系：基本報酬・賞与・株式報酬の構成＞

- 業績達成へのコミットメントや株主との価値共有をより高めることを目指している
- 業績連動型株式報酬の比率を、国内外のグローバル企業と比較しても高い水準になるように設定

業務執行取締役

業務執行取締役の総報酬における業績連動報酬（賞与及び業績連動型株式報酬）の割合は、職責の重い取締役ほど高くなるように決定し、業績及び株主価値との連動性を高める

代表取締役社長報酬の「基本報酬」：「賞与」：「業績連動型株式報酬」＝1:1:4

基本報酬（月額）

賞与（短期業績連動）

株式報酬（株主価値との連動重視）

職務及び職責に応じ
て定額を支給

業務執行取締役を支
給対象とし、1事業年
度の業績を反映

業績連動型株式報酬（パフォーマンス・シェア・ユニット）
業務執行取締役を支給対象とし、株主と利益を共有し、中長期的な業績向上に資
する、業績連動型の株式報酬

非執行取締役

社外取締役の「基本報酬（手当除く）」「譲渡制限付株式ユニット」の比率は7:3を目安とする

基本報酬（月額定額）

株式報酬（株主価値との連動重視）

職務及び職責に応じて定額を支給

非執行取締役を支給対象とする。株主と利益を共有し、持続的な企業価値向上に資する、
譲渡制限付株式ユニット（一定の継続勤務期間の在任を条件として権利確定後に株式を
報酬として付与する事後交付型インセンティブ制度）

監査役

基本報酬（月額定額）

職務及び職責に応じて定額を支給

企業事例40 報酬構成/KPI

報酬政策

F社 (概要)

- ・ 上場区分 : 東証プライム市場 (TOPIX500)
- ・ 業 種 : その他製品
- ・ 時価総額 : 1兆円以上

機関設計: 監査等委員会設置会社

<業務執行取締役及び執行役員の報酬等に関する基本方針>

- ・ 会社の持続的な成長と企業価値の向上に対するインセンティブとなるような報酬体系とする
- ・ 業績連動賞与及び譲渡制限付株式報酬の割合は、役割・職責に応じて期待される業績への貢献度が高まるほど、大きくなるように設定

業務執行取締役・執行役員

① 基本報酬

② 業績連動賞与

プロフィットシェア
型賞与

③ 譲渡制限付株式報酬

- ① 基本報酬:
- ・ 各自のグレードごとに定めた報酬レンジの金額を基準として、マーケット相場や物価上昇率等を考慮して取締役会で決定

- ② 業績連動賞与:
- ・ 企業価値向上に対する短期インセンティブ
 - ・ 個人の業績指標(営業利益率・売上高)及び個人の目標達成率に応じて支給する
- ※個人の目標達成率が一定の基準を下回った場合は不支給
- プロフィットシェア型賞与:
- ・ 上記とは別に、取締役会が設定した基準(資本コストのターゲットを上回る連結税後利益、かつ、前年度を上回る連結営業利益)を達成した場合、その利益の一部を還元

- ③ 譲渡制限付株式報酬:
- ・ 会社の成長と企業価値向上への貢献意欲の向上に対する中長期インセンティブ
 - ・ 実績(営業利益率・売上高・ROA)の目標達成率に応じて支給
 - ・ 業績目標の達成度に応じた数の株式に、役員退任までの譲渡制限期間を設けたものを割り当て
 - ・ 単年度の業績目標の達成率に応じて、譲渡制限期間満了後に実際に取得できる株式数を決定
- ※目標達成率が一定の基準を下回った場合は、株式の割当てを行わない

非業務執行取締役

① 基本報酬

監査等委員である取締役

株主総会決議の範囲で、監査等委員である取締役の協議により決定

企業事例41 経営戦略(含サステナビリティ戦略)との連動

報酬政策

G社 (概要)

- ・ 上場区分 : 東証プライム市場
- ・ 業 種 : 非鉄金属
- ・ 時価総額 : 5000億円未満

機関設計 : 監査等委員会設置会社

<直近のガバナンス改革>

- ・ 2019年 監査等委員会設置会社に移行、社外取締役によるモニタリング強化
- ・ 同年より ROICを指標とした構造改革推進

<経営計画との連動>

- 中期経営計画 -
ローリングプラン2024

ROIC経営推進による
CF総出力の強化

資本コストの最適化

無形資産への投資拡大

企業価値
株主価値
向上

業務執行取締役報酬構成

基本報酬

業績連動報酬

譲渡制限付株式報酬

営業利益、ROIC、ESG関連指標の目標達成度に基づき業績連動報酬が決定する

会社業績指標

営業利益(20%)※

ROIC(20%)※

ESG関連指標

- ・ 再生可能エネルギーの社内導入率
- ・ 温室効果ガス(CO2)排出量
- ・ 休業災害度数率
- ・ エンゲージメントスコア(5%)※

“脱炭素社会に向けた電力市場のニーズに対応する製品/サービスも展開していることから、これらの事業成長率を左記関連指標に含むことを検討する案なども考えられるのではないか” (出所) 同社ウェブサイト、社外取締役座談会での発言を要約

※支給率100%と仮定した場合の基本報酬に対する会社業績およびESG関連の割合

企業事例42 執行体制(1/2)

役員体制

F社 (概要)

- ・ 上場区分 : 東証プライム市場 (TOPIX500)
- ・ 業 種 : その他製品
- ・ 時価総額 : 1兆円以上

機関設計: 監査等委員会設置会社

<経営戦略起点の経営・執行体制見直し>

- ・ 変化の激しい事業環境および事業のグローバル化拡大(海外売上比率80%超え)に対応するため、更なるグローバル成長の実現を目指して、経営・執行体制を見直し
 - 機関設計の変更
 - 新社長の選任
 - 新執行体制
- ・ 新執行体制は、重点戦略である「デジタル」、「グローバル」を推進するための体制

機関設計の変更(2020年)

実施事項

- ・ 監査役会設置会社から監査等委員会設置会社に移行

目的

- ・ 経営の監督と執行を分離し、重要な業務執行の意思決定を執行側に委譲して経営の迅速化を図るため

関連する背景

- ・ 従前の機関設計では、外国人投資家へのCG体制の実効性に関する説明に一部困難を認識していた

新社長の選任(2024年)

実施事項

- ・ 新中計の策定後に、新中計達成のための最適任者として新社長を選任。重点戦略の「デジタル」「グローバル」に特に強みを持つ

選任プロセス

- ・ 新社長の選任プロセスは、経営が重視する要件から議論を開始し、高い公正性のもとに実施
- ・ 次世代リーダー育成プログラムで育成してきたグローバルの後継者プールから選定

新執行体制(2024年)

実施事項

- ・ COO直下に各地域事業会社のCEOを配置して直接COOへレポートする体制に変更し、本社と地域事業会社との連携を強化
- ・ 執行体制における女性および海外メンバーの増加により、多様性を拡充。

目的

- ・ 重要戦略の「デジタル」「グローバル」を推進するため

プロセス

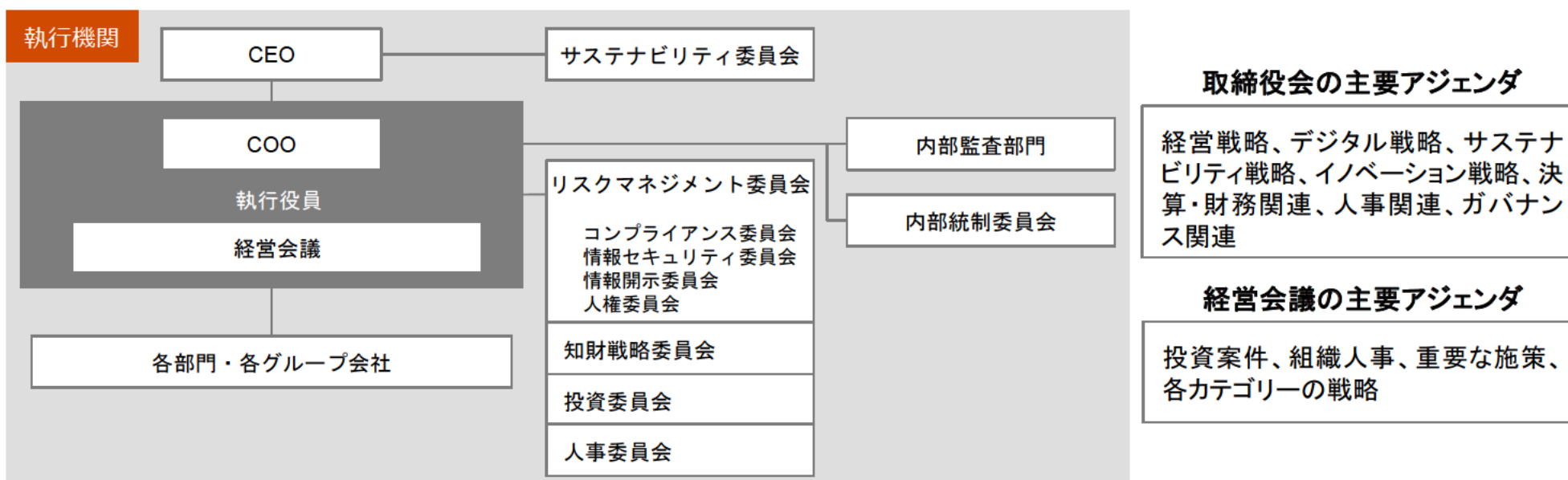
- ・ 社長COOが立案、指名・報酬委員会に諮問の上、取締役会決議

企業事例42 執行体制(2/2)

役員体制

<現在の執行体制>

- 経営会議の体制
 - 会長、社長、執行役員、統括部長および社長が指名した者を出席者とする経営会議を定例的に開催
 - 2024年より海外地域事業会社のメンバーも参画する**グローバル経営会議**として開催
 - 地域事業会社間のコミュニケーションの活性化を図り、全体最適へとつなげることが目的
 - 会議は英語で実施
- グローバルサミットの開始
 - 年2回、本社役員と全ての地域事業会社のCEOが参加する「**グローバルサミット**」を開催。重要戦略を徹底議論。
- 急激に変化し多様化する社会環境に対応しながらグローバルでの持続的な成長と企業価値向上を目指すため、取締役および執行役員の幅広い専門性・経験と多様性を確保
 - より良い経営判断や事業遂行のため、引き続き多様な人財の登用を積極的に推進



企業事例43 CxO設置の考え方

役員体制

I社
(概要)

- 上場区分 : 東証プライム市場 (TOPIX500)
- 業 種 : 電気機器
- 時価総額 : 3兆円以上

機関設計 : 監査役会設置会社

<CxO設置の考え方>

- CxOの設置は固定的とはせず、多様なポジションを設置している。
 - 事業環境変化が激しい業界であるため、経営戦略実現のための布陣・経営体制に必要なポジションを毎年議論して決定。
 - CxOは経営チームの一員かつ変革のドライバーであり、特定の組織やその機能を固定せずに、全社視点・中長期的な観点でグループやグローバルの経営課題に取り組むための位置づけとして設置。
 - したがって、CxOポジションは実務ラインの本部長等は兼務しない。
- 各CxOにより配下の組織の作り方やサポート体制は異なる。
 - 配下の組織・部門の有無に関わらず、各CxOをサポートするチームを配置している。
- 執行側の布陣は社長の任命案に基づき、取締役会決議。
 - CEO等の取締役ポジションのサクセッションプランニングは、指名委員会の諮問対象。

企業事例44 執行体制における権限委譲

役員体制

I社
(概要)

- ・ 上場区分 : 東証プライム市場 (TOPIX500)
- ・ 業 種 : 電気機器
- ・ 時価総額 : 3兆円以上

機関設計 : 監査役会設置会社

<権限委譲の取り組み>

- ・ 代表取締役社長の業務執行権限を分担する執行役員を置いている。
- ・ さらに、代表取締役社長から、副社長をはじめとした執行役員への大幅な権限委譲を伴う決裁基準や社長が重要な業務執行を担う最高責任者をCxOとして任命できる体制を整備し、権限委譲を行うことで、経営のさらなる迅速化を図る。
- ・ 2024年度より経営体制を見直し、社長と副社長複数名のトップマネジメント体制とする。
 - 副社長へ権限委譲。機能分化による意思決定スピードの向上、ビジネス戦略のスピーディーな実行を図る。
 - 権限と責任を明確化した新たな経営体制とすることで、グローバルでのさらなる成長と競争力強化を目指す。

上記2024年の新体制への移行にあたり社外取締役から提示された、副社長(執行役員を含む)への権限委譲が進むことによる取締役会への情報共有や意思決定プロセスの透明性低下の懸念については、執行側から取締役会へのタイムリーな情報共有の仕組みを構築して対応。

- ペーパーレス環境をベースに、取締役会メンバーが常時必要な情報(経営会議資料、議事録、副社長による決裁資料)を得て閲覧できる仕組み、および閲覧状況を把握できる仕組みを構築している。

企業事例45 経営会議の体制

経営会議の 在り方

I社 (概要)

- ・ 上場区分 : 東証プライム市場 (TOPIX500)
- ・ 業 種 : 電気機器
- ・ 時価総額 : 3兆円以上

機関設計 : 監査役会設置会社

< 経営会議の体制およびアジェンダ >

- ・ 経営会議を原則として月に2回開催し、代表取締役社長の意思決定を補佐する。
- ・ 経営会議は、社長を含む最小限のメンバーで構成（社長および副社長複数名からなるトップマネジメントおよびコーポレートを管掌する執行役員2名）し、業務執行に関するあらゆる事項を適時に議論できる会議体として運営することで、代表取締役の意思決定を助け、経営の効率化及び迅速化を実現している。
 - 経営会議の議題は社長の決裁・承認を必要とする議題に限定
 - 当該議題は基本的には経営会議での決裁の後、取締役会に付議される
 - 副社長以下に権限委譲されている案件は経営会議の議題の対象外

執行役員の多様性

- | | |
|--------|-------|
| ・ 執行役員 | 全34名中 |
| ➢ 外国人 | 7名 |
| ➢ 女性 | 7名 |

執行機能強化のための委員会(例)

- ・ サステナビリティ経営委員会
 - 経営会議の監督・指示、経営トップ（社長）の主導の下、サステナビリティ経営の取り組み強化のため、サステナビリティ経営委員会を設置
 - アジェンダ（抜粋）
 - 人権配慮・DEI・環境保全等の各重要課題に関する活動報告
 - サステナビリティ関連ビジネスの状況報告
 - マテリアリティ
 - 非財務指標と財務指標のパフォーマンス分析・ダッシュボード
 - サステナビリティ情報開示

企業事例46 CxO制度・経営会議(1/2)

役員体制
経営会議

E社
(概要)

- ・ 上場区分 : 東証プライム市場 (TOPIX500)
- ・ 業 種 : 電気機器
- ・ 時価総額 : 5兆円以上

機関設計: 監査等委員会設置会社

<CxO制度の導入・CxO設置の考え方>

- ・ 2021年にCxO制度を導入。
(背景)
 - 海外の同業会社を統合し、海外人員が大幅に増加。
 - 事業がグローバル化し、各国・地域に拠点と責任者を置いていたが、全体最適が取れなかった。そのため、ワールドワイドにファンクションの全体最適を見て、センターとなって取り仕切るポジションとしてCxO制度を導入した。
 - ビジネスのグローバル化に対応するため、ガバナンス・経営機構のグローバル化に段階的・継続的に取り組み中。
- ・ CxOは、グローバル本社機能における各ファンクションの責任者として設置。
 - CxO体制は、CEOサクセッションも見据えて構築。
 - 現在、9つのCxOファンクションを5名でカバー。CEOとCOOが分担して各CxOを管掌し、CxOの評価はCEOが実施する。
 - CxOは所属する拠点にこだわらずに最も相応しい人材を登用。

<CxO・執行役員の選抜・育成>

- ・ CxOを含むキーポジションのサクセッションは、人事部門が実施。
 - 候補者の選抜、アセスメントの実施、育成計画の議論、候補者に対する研修実施
- ・ 取締役、執行役員のポジションに10年以上前から外国人を登用。現在、外国籍の執行役員が過半数を占める。
 - 執行役員26名中、外国籍14名。
- ・ 現在、女性の執行役員は0名。
 - 業種全体に関わる傾向でもありながら、女性管理職比率の低さは課題となっている。
 - ジェンダー・ダイバーシティ向上のため、女性社内役員の育成も視野に入れている。

企業事例46 CxO制度・経営会議(2/2)

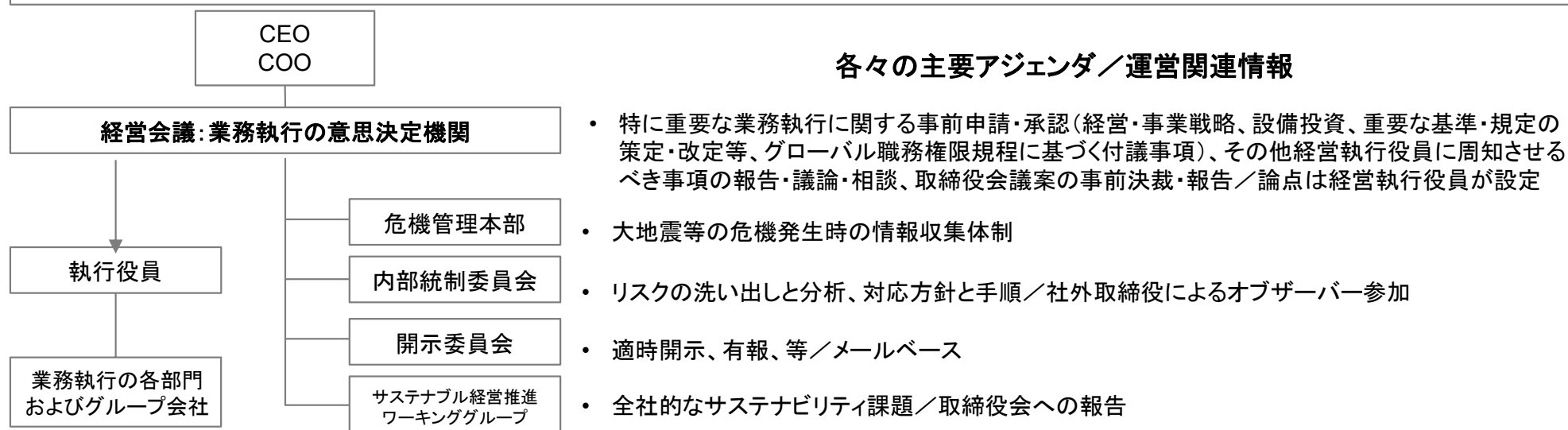
役員体制
経営会議

＜権限委譲・経営会議の体制＞

業務執行機関が迅速かつ効率的な業務執行ができるように、必要な権限委譲(以下の内容)を行っている。

- **経営会議を重要な業務執行の決定機関とする。**
 - 経営会議は経営執行役員で構成
 - 執行役員(CEO、CxO、事業本部長、主要海外子会社CEOの26名で構成)の中から、グループ経営を牽引するにふさわしい役員を経営会議のメンバーとして経営執行役員に任命。
 - 経営執行役員は全10名(7名がCxO、3名は事業部門等リーダー:主要市場国の子会社CEO、主力事業/営業部門のサブリーダー)
 - 経営会議の議長は、CEOが務める。
 - 経営会議は月2回程度の開催頻度で、主にWeb会議形式で開催。
 - 権限委譲された業務のうち、一定以上の重要案件については、原則経営会議での審議を実施。
- **スピード感のある経営を実現するため、2021年のCxO体制導入に伴い、経営会議からCxOおよび各事業部・地域統括会社等の責任者に大幅に権限を委譲。**
 - 同時にプロセスやオペレーションの簡潔化、明確化を目的とし、組織および職務権限規程を改定

各々の主要アジェンダ／運営関連情報



企業事例47 権限委譲

役員体制

H社
(概要)

- ・ 上場区分：東証プライム市場 (TOPIX500)
- ・ 業 種：電気機器
- ・ 時価総額：10兆円以上

機関設計：監査役会設置会社

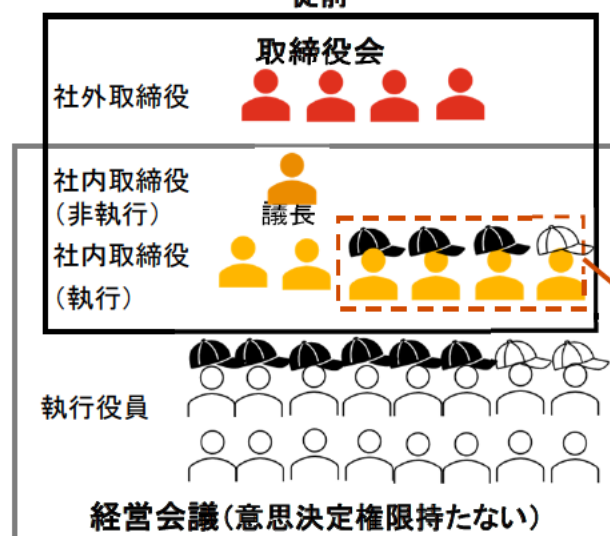
<体制改革と権限委譲>

- ・ 業務執行の迅速化を図るため、役員体制を見直し。上級執行役員を設置し、取締役会から上席執行役員会議へ一部権限を委譲（同時に、社内取締役の一定数は上席執行役員へ職位替え）[下図①]
- ・ 上席執行役員は各管掌領域をもちつつ部門長職兼務は解消し、全社目線経営強化。上席執行役員職の役割責任は規程に明記[同②]

課題：

意思決定におけるプロセス・役割の重複

従前



事業部門等
責任者

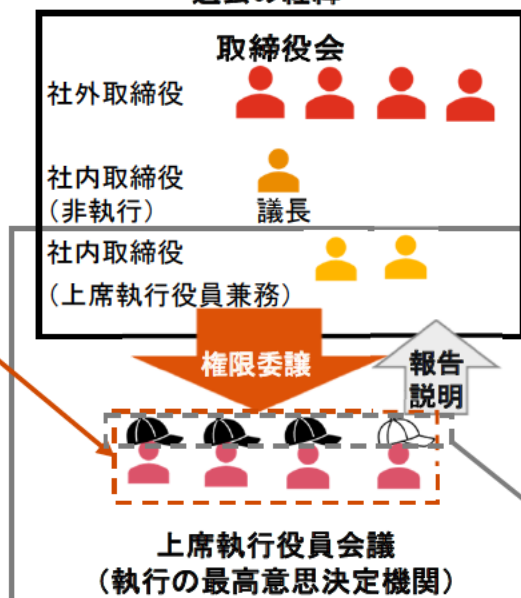
ファンクション
責任者

※それぞれの人数はイメージ

①役員体制の変革：

取締役から上級執行役員へと職位・職務を
変更

過去の経緯

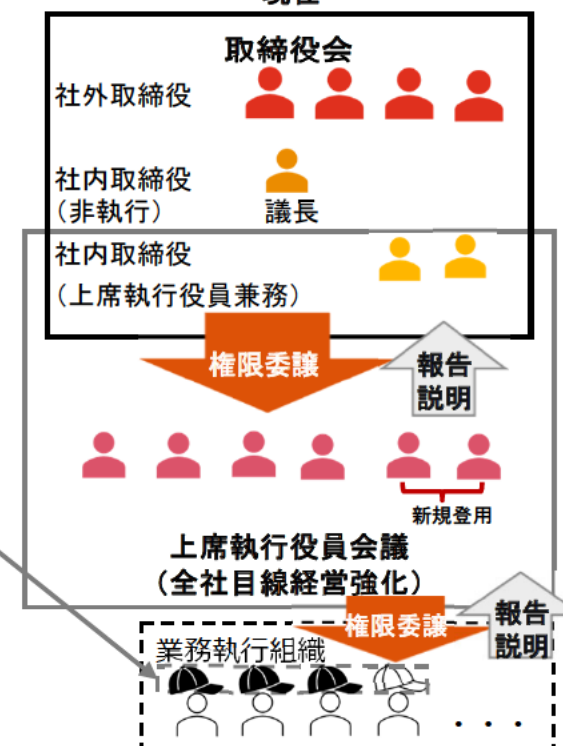


上席執行役員会議
(執行の最高意思決定機関)

②役割・機能の変革：

上席執行役員と部門長職の兼務解消

現在



上席執行役員会議
(全社目線経営強化)

業務執行組織

企業事例48 幹部候補人材の選抜・育成

幹部候補人材
の選抜・育成

A社
(概要)

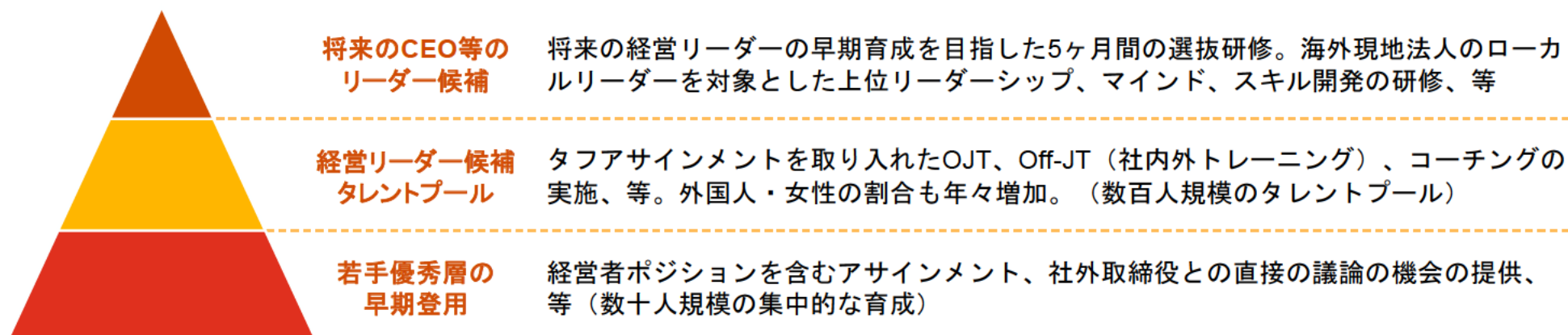
- ・ 上場区分：東証プライム市場(TOPIX500)
- ・ 業 種：電気機器
- ・ 時価総額：10兆円以上

機関設計：指名委員会等設置会社

<グローバル人材マネジメントにおける幹部候補人材の選抜・育成>

- ・ 人材マネジメント体制
 - 経営会議の中に人財戦略会議を設け、グループの成長に向けた人材確保・育成等のための戦略・施策を議論、決定
 - 必要に応じて取締役会に付議
- ・ グローバル人材戦略
 - 経営戦略(中計)に連動した人財戦略の全体像を描き、定性定量の施策・KPIと目指す成果を設定
- ・ グローバル経営リーダーの選抜・育成(下図)
 - 経営トップと指名委員会を中心とした経営リーダーの中長期的な育成の取り組み

グローバル経営リーダーの中長期的な育成と選抜(構造とトレーニング内容)



企業事例49 幹部候補人材の選抜・育成(1/2)

幹部候補人材 の選抜・育成

F社 (概要)

- ・ 上場区分 : 東証プライム市場 (TOPIX500)
- ・ 業 種 : その他製品
- ・ 時価総額 : 1兆円以上

機関設計: 監査等委員会設置会社

< 幹部候補人材の選抜・育成 >

- ・ 指名・報酬委員会が取締役および執行役員の評価・選抜、人事委員会がそれより下位の幹部を対象として選抜・育成を実施
 - 人事委員会の構成: 副社長が座長、常務執行役員が委員、人事部が事務局
- ・ 幹部候補人材の育成にあたっては人事委員会と各部門長が連携し、CxO、執行役員、その他の幹部候補等のポジションごとに必要な育成プランを実施
- ・ 人事委員会における取り組み
 - 人事委員会は次世代の人材を広い範囲でカバー
 - 次世代の経営幹部候補としてサクセッションプールを形成。各候補の育成プランの作成、プールの入れ替え・選抜を実施
 - 育成の方法は、OJT、オフJT、異動、アサインメント等を組み合わせて実施
- ・ 指名・報酬委員会における取り組み
 - 人事委員会の人材プールの上位を対象として、評価・選抜等に関して助言
 - CxO (CFO、CAO (最高管理責任者)、CDO (最高デジタル責任者)) は経営戦略に基づいて設置。同委員会に諮問の上で取締役会決議

企業事例49 幹部候補人材の選抜・育成(2/2)

幹部候補人材
の選抜・育成

次世代リーダー育成プログラム(人事委員会による幹部育成)

- 対象: 人事委員会が選抜した部長、マネージャー、中堅社員
- 各プログラム
 - **アカデミー**
グローバルでビジネスをリードできる人財を、戦略的かつ早期に育成することを目的として立ち上げ。次世代リーダーとして選抜された社員を対象に、経営知識や戦略思考を学ぶプログラムを実施。また、習得した知識を業務の中で活用できるようにキャリア面談を通してキャリアパスの実現につなげる。
 - **3～6カ月の長期出張プログラム**
長期出張プログラムでは、語学、異文化体験、社会課題の理解、海外事業所メンバーとの交流等の”自分の目で見える経験”を通じて、視野の拡大とリーダーとしての成長を促す機会を提供
 - **経営基礎研修(若手社員対象)**
学習意欲や成長意欲を向上し、経営戦略・アカウンティングの基礎知識を学ぶ

企業事例50 幹部候補人材の選抜・育成(1/2)

幹部候補人材
の選抜・育成

G社
(概要)

- ・ 上場区分 : 東証プライム
- ・ 業 種 : 非鉄金属
- ・ 時価総額 : 5000億円未満

機関設計 : 監査等委員会設置会社

<現在の取り組み>

- ・ 社長および役員に求められる人物像を定め、計画的な育成に向けて3つのプログラムから成る「次世代経営者サクセッションプラン」を策定・実施
- ・ COO選任プロセスにおいては、社長の後継として意識し、将来の経営トップとしてのビジョンなどについて、指名・報酬委員会委員に対しプレゼンテーションを2回程実施。その後、同委員会での選定プロセスを経て、取締役会で選任決議
 - 指名・報酬委員である社外取締役は、経営会議(オブザーバー参加、発言権有り)や役員合宿等にも参加しているため、執行役員以上の人となりは理解しており、基礎情報は備えた上での選任

教育・選抜に関する制度

	入社前	入社1年目	入社3年目	中堅社員	主任級	課長級	部長・役員級
選 抜 教 育							異業種交流研修
							次世代経営者育成研修
							次々世代経営者育成研修
					DIRECTOR'S セミナー		
				大学院・社会人ドクター			
階 層 別 教 育	内定者研修 ・ビジネスマナー ・通信教育 ・マインドセット	新入社員 フォロー研修 (年4回)	入社3年目研修	主任級への昇格 アセスメント研修	管理職への昇格 アセスメント研修	ライン課長研修	新任役員研修
		新入社員研修				ミドルマネージャー 研修	
リ ベ ラ ル ア ー ツ 教 育		ビジネスキャリア検定教材学習					
		専門知識学習講座(電気工学・生産技術・有機材料・金属材料)					
		営業職向け外部公開研修					
		e-learning(コンプライアンス・ダイバーシティ・ハラスメント防止研修・メンタルヘルス・ヒューマン・テクニカルなど全般)					

次世代経営者サクセッションプランの対象である3つのプログラム
(詳細は次頁)

企業事例50 幹部候補人材の選抜・育成(2/2)

幹部候補人材 の選抜・育成

3つのプログラムの内容

Director's Seminar

- 対象: 若年層(28~32歳前後の主任クラス向け)
- 目的: 将来の経営層としてのポテンシャルがある人材に対して、経営に必要な視点を提供する
- 方法: 社外取締役4人を講師とし講義、グループディスカッション。半年間毎月実施。当該セミナーの成果物として、グループごとに経営者への提言を求める。当該提言を起案、策定するにあたり、社外取締役からアドバイスを行う
- テーマ(例): 新規事業。事業戦略の部門の担当者がフレームワーク等のインプットを提供し、研修参加者が自らテーマを設定し、事業化のアイデアを練る。プレゼンテーションには役員も参加してコメントする

- 監督側の関与: 2015年に社外取締役を登用した頃から行っている取り組みであり、若手の啓発、人材開発のため、プログラムコンテンツの面から社外取締役が支援。

次々世代経営者育成研修

- 対象: 次々世代(33~45歳前後の課長職手前クラス向け)
- 目的: 経営に必要な基礎知識を提供し、訓練
- 方法: 外部の講師が行い、社外取締役は関与しない
- テーマ(例): 経営戦略のフレームワーク、DX、財務、会計、ファイナンス(BS/PL)、等

- 監督側の関与: 指名・報酬委員会に対し、各年度のプログラム内容や参加者を報告

次世代経営者育成研修

- 対象: 次世代経営者候補(課長部長、40~50代向け)
- 目的: 本研修の対象者から執行役員やフェローを選定
- 方法: 外部講師を招聘し、実際の当社事業を題材に、中計や10年後を見据えた戦略を練る等のグループワークを行う。候補人材と社外取締役との座談会等も実施
- テーマ(例): 次期中期経営計画における事業ポートフォリオの立案。2024年には過年度の本研修の参加者を集めて、フォローアップ研修を実施した。テーマは、各セグメントのシナリオプランニングを実施し、外部環境変化に合わせた戦略オプションを策定

- 監督側の関与: 社外取締役によるオブザーバー参加。指名・報酬委員会委員の立場においても、指名候補者を選定する視点で本研修の実施概況をモニタリング

企業事例51 幹部候補人材の選抜・育成

幹部候補人材
の選抜・育成

K社
(概要)

- ・ 上場区分 : 東証プライム市場 (TOPIX500)
- ・ 業 種 : 小売業
- ・ 時価総額 : 5000億円規模

機関設計 : 監査役会設置会社

＜次世代経営者育成プログラム(公募制)の取り組み＞

- ・ CGガイドラインにおいて、次世代経営者育成に関する取締役会の役割を以下のように定める
 - 取締役会は、代表取締役社長等の後継者計画の一環として、代表取締役社長等を含む経営幹部の発掘と育成を目的とした次世代経営者育成プログラムの策定・運用に主体的に関与する
 - 経営理念や経営戦略等を踏まえ、同プログラムの内容や、同プログラム参加者のその後の配置・登用による育成を含め適切に監督を行う
- ・ 次世代経営者育成プログラムは公募制であり、社外取締役監修のもと、以下の目的を持って推進
 - 10年後の当社の経営を担う次世代リーダーを発掘・育成する
 - 社長の後継者候補を含め、2017年度より10年かけて累計200名程度の経営幹部候補グループを形成する

次世代経営者育成プログラムの内容・フォローアップ・実績等

- ・ 内容: 選出された社員が、経営幹部に必要な知識の習得、経営層や外部の経営者・有識者との対話など、社外取締役の監修を受けて設計した研修により、経営の視点を1年かけて学ぶ。プログラムを通じて、若手・女性役員候補者の発掘・育成も継続して推進
 - 2023年度のテーマ
「当社のコアコンピタンス」の理解、「リーダーに必要な力」の体得、経営者視座の獲得
- ・ フォローアップ: カリキュラム終了後も、協業先への出向や戦略・企画部門への配置を通じ、次世代リーダーとしての継続的な育成とモニタリングを実施。過年度の参加者によるメンター制度の導入
- ・ 工夫: 参加者は、米国GALLUP社が開発したクリフトンストrengths®を受検し、自身の特徴的な資質を自己認知。事務局も個々人の特徴を把握し、メンタリングの中で活用。(※プログラム外でも、役員スキルマトリックス、新規事業プロジェクトにおけるチーム編成およびプロジェクトマネジメントにもクリフトンストrengths®を活用)
- ・ 実績: 2023年3月期までに累計100名が参加

企業事例52 取締役会事務局の機能・役割・スキル

取締役会
事務局

A社
(概要)

- ・ 上場区分 : 東証プライム市場 (TOPIX500)
- ・ 業 種 : 電気機器
- ・ 時価総額 : 10兆円以上

機関設計: 指名等委員会設置会社

<取締役会事務局の高度化目標>

- ・ 取締役会室は執行役の指揮命令に服さず、取締役会と各委員会を補助する独立した立場として組織されている。
- ・ 取締役会が適正に機能発揮しているか等モニタリングした上で取締役会へ提案を行えるような高度な事務局体制を目指す。

<事務局の人員体制>

- ・ 取締役会事務局: 取締役会室において、**法務系、財務系、人事系、さまざまなコーポレート領域出身者を集めてチームを編成**し、それぞれの専門、強みを発揮しながら運営
- ・ 委員会事務局
 - 指名委員会事務局: 人財部門メンバーと取締役会室のメンバーが協働して運営
 - 報酬委員会事務局: 人財部門メンバーと取締役会室のメンバーが協働して運営
 - 監査委員会事務局: 取締役会室のメンバーと取締役会室内の組織である監査委員会センタのメンバーの一部が監査委員会事務局を組成

<取締役会事務局による取締役会支援>

- ・ 取締役会資料を整理(付議元にてエグゼクティブサマリーを作成)し、原則として3~4営業日前までに電子データ配信
- ・ 日英両言語による資料作成、議場には通訳手配
- ・ 執行役サイドからの申し入れまたは取締役からの依頼に基づき、取締役会アジェンダの事前ブリーフィングを行う
- ・ 取締役会付議事項は必ず経営会議での審議を経ることとしている。取締役会事務局は、経営会議事務局(法務部門が事務局を務めている)と密に連携し、対応を行う

企業事例53 取締役会事務局の機能・役割・スキル(1/2)

取締役会
事務局

B社
(概要)

- ・ 上場区分 : 東証プライム市場 (TOPIX500)
- ・ 業 種 : 食料品
- ・ 時価総額 : 3兆円以上

機関設計: 指名等委員会設置会社

<取締役会事務局体制、組成背景>

- ・ 取締役会が、3つの役割・機能(「大きな方向性を示す」「執行のリスクテイクを支える」「執行を適切に監督する」)を十分に発揮することをサポートするために、取締役会事務局には、経営や業務執行に明るい経営企画部の人材と、ガバナンスや法務の専門性を持つ法務・コンプライアンス部の人材をどちらも配置する体制としている。(取締役会事務局専任者は置いていない)
- ・ 取締役会の3つの役割・機能を適切に果たせるよう、それぞれの専門性に基づき密に連携しながらサポートしている。

<指名委員会・報酬委員会事務局体制>

- ・ 指名委員会: 執行役、人事部、法務・コンプライアンス部(取締役会事務局兼任)
- ・ 報酬委員会: 指名委員会メンバー＋人事部の報酬支払いや規程・内規等の実務知識を有するメンバー

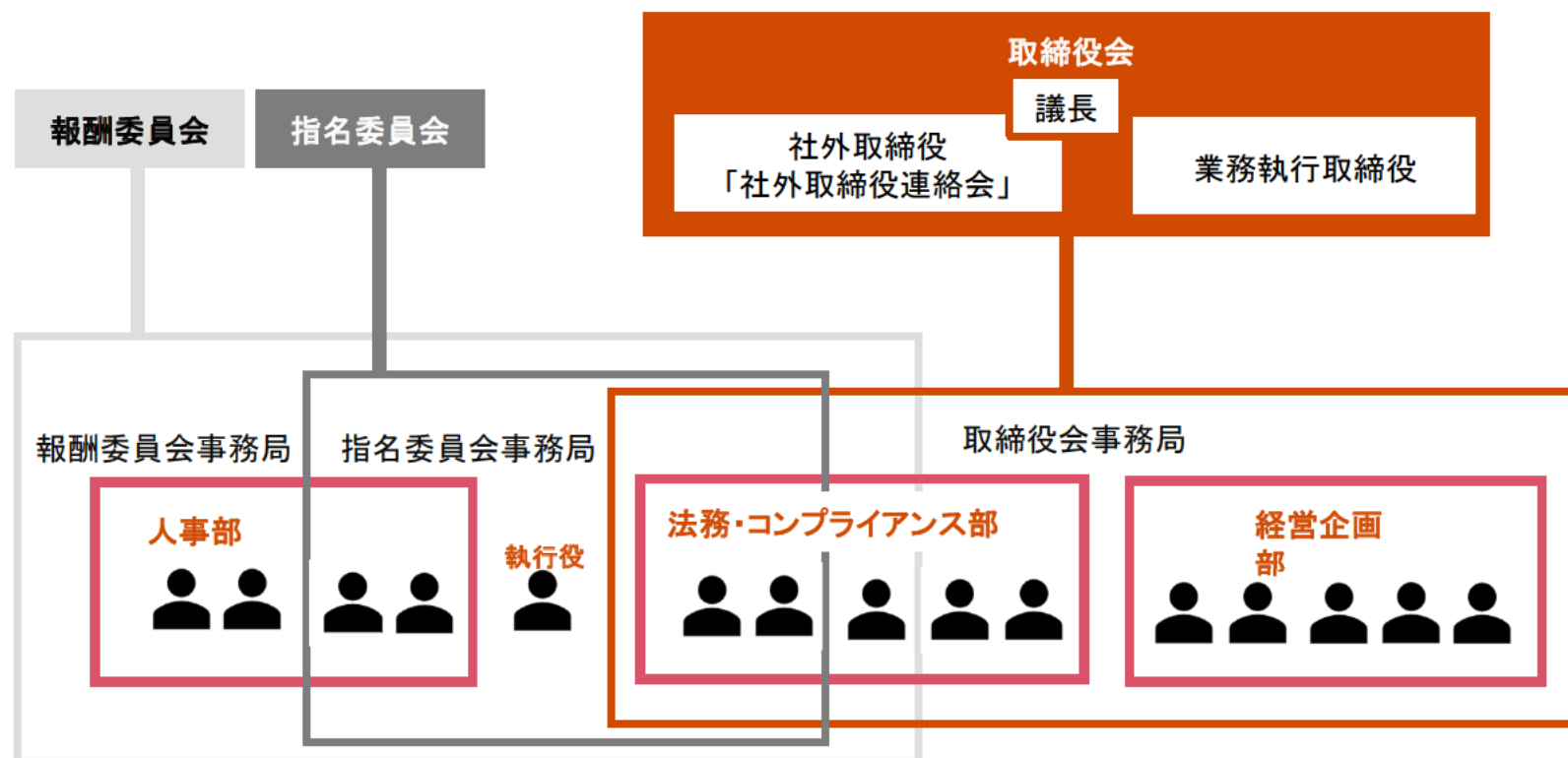
<取締役会事務局による社外取締役へのサポート>

- ・ 取締役会アジェンダ事前ブリーフィング(議案の内容の説明は起案部門の執行役・組織長等が行う)。事前ブリーフィングは社外取締役向け、業務執行取締役向けに別の会議を開催している
- ・ 取締役会議長との毎回の取締役会進行にかかる事前協議
- ・ 社外取締役連絡会への同席(経営企画部メンバーのみ、取締役会で審議すべき論点の認識合わせ・明確化や、執行側の情報提供を行う)

企業事例53 取締役会事務局の機能・役割・スキル(2/2)

取締役会
事務局

＜事務局体制＞



3

欧州大陸法系諸国における
企業関係法制及び
CG動向に関する調査

3.1 調査方法

(1) ヒアリング対象者の選定

産業組織課との協議により、以下を調査対象とした。

者	国	属性
欧州A	フランス	政府・CG関連団体
欧州B	フランス	政府・CG関連団体
欧州C	フランス	政府・CG関連団体
欧州D	フランス	政府・CG関連団体
欧州E	フランス	学者
欧州F	ドイツ	政府・CG関連団体
欧州G	ドイツ	政府・CG関連団体
欧州H	ドイツ	学者
欧州I	ドイツ	学者
欧州J	ドイツ	企業*
欧州K	ドイツ	投資家

* 上場企業 (DAX40) である。

3.1 調査方法

(2) ヒアリングのアジェンダ

ヒアリングにあたっては、産業組織課において以下のヒアリング項目が設定された。

- ✓ 企業の果たすべき価値に対する考え方
 - ・「株主利益重視のアングロサクソン型」と「社会的価値重視の大陸型」という「通念」の実情
- ✓ 資本市場に企業が上場することに対する考え方
 - ・上場の意義
 - ・上場企業数の変化
 - ・市場構造の変化と影響
 - ・複数議決権株式の取扱いと資本市場間の競争
- ✓ 金融資本主義の欠点への対処と現状
 - ・株主以外のステークホルダーに関する手当の方策の状況
 - 例：市場原理への組み込み（ESG投資等）、ソフトロー（CGコード等）、ハードローによる対応（会社の目的規定の変更、従業員代表参加制度、労働分配の法定等）
 - ・ショートターミズムへの対処（長期保有株主の優遇等の方策と結果）
 - ・ステークホルダーへの配慮、経営の安定性、雇用の流動性、事業再編の行いやすさ等の関係
- ✓ 独立社外取締役の役割
- ✓ 国内経済、企業の雇用・投資等の動向

3.2 調査結果

(1) 企業の果たすべき価値に対する考え方

以下のような観点を元にヒアリングを行った。

A) 元々、ドイツやフランスでは企業の果たすべき役割をどのように捉えてきたか。それは、英米の考え方と異なるものであったか。

B) 株式市場のグローバル化の進展の中で、その認識は変化したのか。英米に接近はしたが、変わらない部分もあるのか。

C) フランスでは、2019年に「社会における企業の地位の再考」を掲げるPACTE法が制定され、①民法典において、会社を運営するにあたり、社会的課題および環境上の課題を考慮に入れるべきことが付け加えられたこと、②同じく民法典において、存在意義・存在理由を定款に記載することができるようになったこと、③商法典において、「ミッションを有する会社」制度を創設したこと、の三つが導入されたが、制度導入後の上場企業の利用状況・評価や資本市場からの評価はどのようなものか。

3.2 調査結果

(1) 企業の果たすべき価値に対する考え方

Executive Summary

<企業の役割と価値観の違い>

- ・フランスでは、株主だけでなくすべてのステークホルダーに配慮したガバナンスが重視されている。
- ・ドイツでは、労働者の影響が強く、株主だけでなくステークホルダー全体の利益を考慮したガバナンスが行われている。近年では社会的責任やESG(環境・社会・ガバナンス)への関心が高まっている。
- ・米国の企業・投資家は、財務パフォーマンスや市場効率性にフォーカスする傾向にあるが、英国の企業・投資家は社会的責任やサステナビリティも考慮する傾向にある。
- ・全体として、グローバル化の影響で各国のガバナンスの考え方が収束してきており、特に機関投資家がこういった収束に寄与していると指摘されている。

<PACTE法の影響>

- ・フランスでは、2019年に「社会における企業の地位の再考」を掲げるPACTE法が制定され、企業経営における社会的および環境的な問題を考慮する視点が導入された。
- ・PACTE法は企業の市場価値やフランス企業への投資には大きな影響を与えなかった。企業の社会的責任を再確認する役割を果たしたが、ショートターミズムを防止する等の実質的な効果はあまり見られていないと指摘されている。

3.2 調査結果

(1) 企業の果たすべき価値に対する考え方

<EUにおける企業コストの増加>

・企業に課される要件および報告義務は増えており、報告に要するシステムを導入するのも複雑でコストが増加している状況にある。

<最近のESG動向>

・フランスもドイツも、以前はESGの取り組みに積極的であったものの、最近は慎重になっており、ESGへの取り組みに大きな後退が見られている。

<取締役会の女性割合>

・欧州では、取締役会における女性の人数を増やす取り組みがあり、取締役会の40%を女性で構成することが求められている。これらの女性の多くは、企業外から独立取締役として採用されている。

3.2 調査結果

(1) 企業の果たすべき価値に対する考え方

A) 元々、ドイツやフランスでは企業の果たすべき役割をどのように捉えてきたか。それは、英米の考え方と異なるものであったか。

B) 株式市場のグローバル化の進展の中で、その認識は変化したのか。英米に接近はしたが、変わらない部分もあるのか。

国/属性	コメント
フランス 政府・CG 関連団体	・日本を訪問した時に感じたのは、社会に共通の利益や公共の利益に対する強い意識が存在し、コンプライアンスが重視され、社員は自分の企業を支持しており、ステークホルダー間に強い対立は見られないということである。欧州ではそうではないため、企業と政府が皆の利益のバランスを取ろうとしている。
フランス 政府・CG 関連団体	・ステークホルダーと株主の利益については議論が続いており、フランス企業は、株主だけでなくすべてのステークホルダーに対する長期的な影響を考慮した包括的なガバナンスのアプローチを採用している。 ・企業統治に関しては、学術研究によると、コーポレートガバナンス原則の間に顕著な収束が見られ、これが投資家の信頼を支えていることが示されている。グローバルに見て、米国のニューヨーク証券取引所の規範や欧州諸国の規範を比較すると、共通する基本的な原則が存在する。 ・これには、独立取締役の重要性や、経営陣の報酬を短期的な業績だけでなく、中長期的な目標に結びつけることの必要性が含まれている。このような基本的な企業統治原則の収束は注目に値する。しかし、市場の透明性や規則の厳格さには違いがあり、市場ごとに異なる。ある市場はよりクリアであり、他の市場はより厳格な規則を有している。
フランス 政府・CG 関連団体	・フランスの大企業の約40%は外国人株主によって所有されており、これは長い間安定しており、ガバナンスを向上させる方法とみなされている。 ・フランスのシステムは、アングロサクソンのモデルよりも少し形式化されていると言える。

3.2 調査結果

(1) 企業の果たすべき価値に対する考え方

A) 元々、ドイツやフランスでは企業の果たすべき役割をどのように捉えてきたか。それは、英米の考え方と異なるものであったか。

B) 株式市場のグローバル化の進展の中で、その認識は変化したのか。英米に接近はしたが、変わらない部分もあるのか。

国/属性	コメント
フランス 政府・CG 関連団体	・企業のステークホルダーに対する認識について、ドイツとフランスの違いを完全に説明することはできないが、おそらく、主な違いの一つは、ドイツでは労働組合の力が強いことである。ドイツの労働組合は過去ほどではないにせよ、フランスよりコーポレートガバナンスに関与している。企業のステークホルダーと資本市場のグローバル化に関しては、フランスが欧州における統一資本市場のアイデアに反対していないことに留意して欲しい。これは、欧州内外での企業成長と投資にとって重要である。 ・フランスは英米の視点と大きく異なるわけではないが、エマニュエル・マクロン大統領は、ジュネーブでの演説やジャーナリストへの発言で、グローバル化に関する懸念を強調している。その主な問題は、多くのフランスの産業が激しい国際競争と他国の低労働コストのために閉鎖し、海外に移転したことである。これは、市場と資本のグローバル化における大きな課題である。それでもなお、企業のステークホルダーはビジネス成長の資金調達において重要な役割を果たしている。フランス政府は、戦略的な理由で絶対に必要な場合にのみ企業への出資を行うが、フランス企業のステークホルダー市場における主要プレーヤーになりたいという思惑からではないだろう。
フランス 学者	・フランスの上場会社を見ると、40%の株は非居住者投資家によって所有されている。フランスは今、その伝統的な大陸型とアングロサクソン型の間ぐらいの感じにある。フランスのシステムが米国の開示要件やストックオプション、自社株買い等の要素を取り入れつつある。 ・英米のコーポレートガバナンス制度を比較すると、社会的責任のコーポレートガバナンスに関しては類似性があるにもかかわらず、英国の労働生産性は低い。英国のシステムには改善の余地があると思われる。

3.2 調査結果

(1) 企業の果たすべき価値に対する考え方

A) 元々、ドイツやフランスでは企業の果たすべき役割をどのように捉えてきたか。それは、英米の考え方と異なるものであったか。

B) 株式市場のグローバル化の進展の中で、その認識は変化したのか。英米に接近はしたが、変わらない部分もあるのか。

国/属性	コメント
ドイツ 政府・CG 関連団体	・ドイツはより原則に基づくコモンローを使用せず、詳細な規則を持つ成文法体系を採用している。大企業に対する懐疑的な見方が強く、企業が単に株主の所有物であるという考えには違和感がある。立法府は、リスク資本を投資する株主だけでなく、企業と契約を結ぶサプライヤー業者等の債権者保護にも力を入れている。 ・株主が企業を所有しているものの、ドイツではそれが株主だけの所有物とは見なされず、企業に関与する全ての関係者への配慮が反映されている。 ・弁護士の視点からの研究によれば、ドイツの企業とアングロサクソンの企業を比較した場合、株主価値モデルとステークホルダー価値モデルの違いがあっても、企業の運営方法はほぼ同じである。企業の利益を考えた時に、株主のみを考えるか、ステークホルダーも含めるかにかかわらず、運営アプローチに大きな違いは見られない。ある研究によると、どのモデルを採用するかにかかわらず、資本市場が企業に圧力をかけてその行動に影響を与えていることが示されている。 ・ドイツの規則では、企業の利益を株主だけでなく、従業員や地域社会といったステークホルダーの利益も含むように定義している。経営陣は環境への影響も考慮しなければならないと明示されており、これはESG議論のダブルマテリアリティの概念を反映している。これらはドイツの規則や欧州の法律に明文化されているが、ドイツでの追加の立法は予定されていない。 ・1980年代から1990年代にかけてのグローバル化の進展に伴い、株主利益重視の傾向にシフトしていたが、2000年前後の市場崩壊や2007年から2009年のドイツおよび欧州での金融危機を経て、この視点は変わり始めた。企業は利益追求だけでなく、従業員や地域社会に対する社会的責任を持つべきだという考えに回帰している。 ・この変化は資本市場の期待ではなく、社会の期待の変化を反映しており、法改正にも影響を与えている。例えば、取締役会における女性の人数に関する法律が2012年頃から出始めた。現在、ESGや企業の社会的責任に関する多くの立法がEUで進められており、これらをドイツ法に組み込む必要があるが、追加のドイツ特有の立法は現時点で予定されていない。

3.2 調査結果

(1) 企業の果たすべき価値に対する考え方

A) 元々、ドイツやフランスでは企業の果たすべき役割をどのように捉えてきたか。それは、英米の考え方と異なるものであったか。

B) 株式市場のグローバル化の進展の中で、その認識は変化したのか。英米に接近はしたが、変わらない部分もあるのか。

国/属性	コメント
ドイツ 学者	・ドイツでは、企業が株主の所有物であるという単純な考え方はしない。ドイツの株式会社法によれば、経営陣、特にCEOは株主の利益だけでなく、労働者や公共の利益も考慮しなければならない。米国では株主の利益が優先されることが多いのに対し、ドイツでは初めから視点がより広範囲に及ぶ。 ・実際には、株主が監査役会を選出するため、彼らの影響力が大きく、通常は株主の利益が優先される。しかし、ドイツの法律は初めから広範な責任を義務付けており、これが米国との決定的な違いとなっている。 ・スタイルの違いはあるものの、過去20～30年にわたり、米国や英国からのアングロサクソンの考え方が大きな影響を与えてきた。英国は特にコーポレートガバナンスにおいて重要な意味を持ち、米国と欧州、特にドイツの間の仲介者として機能している。 ・資本市場のグローバル化は非常に重要であり、世界中にも影響を与えている。米国、英国、ドイツの間でガバナンスの考え方が収束してきているが、この収束は法律よりもコーポレートガバナンス・コードによって進められている。例えば、2024年に改訂された英国のコーポレートガバナンス・コードは非常に新しく重要である。ドイツにも同様にコーポレートガバナンス・コードがあり、変化が徐々に進んでいる。 ・この収束においては、機関投資家が重要な役割を果たしている。彼らはドイツのDAX40企業、すなわちドイツ証券取引所の主導的企業において重要である。これらの企業の大部分に外国、特に米国の株主が存在している。その結果、これらの企業は株主構成において完全にドイツ企業とは言えない。米国の利益を代表する機関投資家は、ドイツのコーポレートガバナンスにおいて自らの考えを押し進めている。主要な違いは依然として存在するが、多くの側面は収束しつつある。

3.2 調査結果

(1) 企業の果たすべき価値に対する考え方

A) 元々、ドイツやフランスでは企業の果たすべき役割をどのように捉えてきたか。それは、英米の考え方と異なるものであったか。

B) 株式市場のグローバル化の進展の中で、その認識は変化したのか。英米に接近はしたが、変わらない部分もあるのか。

国/属性	コメント
ドイツ学者	・ドイツの企業アプローチは、伝統的に株主よりもステークホルダーを重視し、従業員、債権者、顧客等企業全体の利益を強調している。しかし、実際にはこのステークホルダーモデルの実用性は限定的である。株主が依然として最も影響力のあるグループであり、国際投資家は通常リターンを求めるため、企業の焦点が株主価値から大きく逸脱することは稀である。ドイツの歴史において、ステークホルダーの利益が企業の意思決定に大きな影響を与えた事例は少ない。 ・米国から派生した「企業の目的」に関する現在の議論は、ドイツの政策立案者や学者が長らく主張してきたことに似ている。
ドイツ企業	・企業の利害関係者が「企業は株主のものである」という考えに不快感を抱いているとは思わない。利害関係者には従業員や顧客、そして規制当局や国家機関も含まれる。 ・近年、政治的利害関係者が増加していることが見られる。この中には、利益団体や政党、さらには政治的議題を持った個人が含まれる。これらのグループは、特に気候保護や気候変動の防止に関連する変革について、政治的な議題を民間企業に持ち込もうとしている。結果として、利害関係者の中で政治的な関心がより顕著になってきたものの、企業が株主に属するという考えが消えたわけではない。 ・資本市場のグローバル化により、確かに認識はある程度変化している。ドイツ企業として、当社は国際的な株主と接点を持つことになり、株主の80%が国際的な株主である。その結果、私たちはグローバルな資本市場のルールに則って企業を運営しなければならない。
ドイツ投資家	・米国型は財務的なパフォーマンスや市場の効率性にフォーカスしているが、私たちのコーポレートガバナンスの取り組みに前向きになって欲しい。 ・環境、そして社会的な部分を考えなかったら、それらを原因として、会社のパフォーマンスに影響を及ぼしうると認識している。 ・大陸型には英国も含まれ、他の利益(社会的責任やサステナビリティ)も考慮に入れるという考え方である。それで良いバランスを取り、会社のポジションを良くしようと考えている。

3.2 調査結果

(1) 企業の果たすべき価値に対する考え方

C) フランスでは、2019年に「社会における企業の地位の再考」を掲げるPACTE法が制定され、①民法典において、会社を運営するにあたり、社会的課題および環境上の課題を考慮に入れるべきことが付け加えられたこと、②同じく民法典において、存在意義・存在理由を定款に記載することができるようになったこと、③商法典において、「ミッションを有する会社」制度を創設したこと、の三つが導入されたが、制度導入後の上場企業の利用状況・評価や資本市場からの評価はどのようなものか。

国/属性	コメント
フランス 政府・CG 関連団体	・PACTE法の重要な成果の一つは、企業経営における社会的および環境的な問題を考慮に入れる視点の導入である。この法律は2021年に改正され、文化やスポーツの要素も考慮するようになった。しかし、2024年6月に成立したアトラクティヴィティ法 (Loi Attractivité) により、再び元の内容に戻り、社会的および環境的問題にのみ焦点を当てるようになった。 ・また、米国のSECに類似したフランス当局は、上場企業に対して評価を実施している。彼らの最新の出版物、特に上場企業のコーポレートガバナンスに関する報告書(具体的には、2021年の報告書の2.3.2節)には、定款に使命志向の「目的」を組み込んだ主要なフランスの上場企業についての洞察が含まれている。 ・PACTE法の施行は、ビジネス慣行の透明性向上を求める政治的な力が主な推進力だったと考えている。 ・会社がミッションとビジネスを両立させているかについては、フランスのX社が良い例である。株主は企業がビジネスの業績を犠牲にしてまでESG(環境・社会・ガバナンス)目標の達成に集中しすぎていると感じ、不満を持った。その結果、社長は会社を去った。この状況は、企業がいかにバランスを維持しようと努めているかを示している。 ・企業は常によりよいバランスを見つけようとしていると思う。主な目標はビジネスを行い利益を上げることだが、社会における役割や外部への影響を無視することはできない。現在、企業にはこれらの要素を考慮することが期待されている。
フランス 学者	・PACTE法によって会社の価値は下がらなかった。その上、海外の投資家もこれがあることによりフランスの企業に投資をしたくないということではなかった。重要なことは、会社がしっかりと利益を出しながら、そしてイノベーションをしながら進んでいくということである。 ・PACTE法は、企業の目的を社会・環境問題を含むものと再定義した。この法律が市場価値やフランス企業への投資に大きな影響を与えることはなかったが、企業の社会的責任を再確認するという点ではプラスであった。社会的責任を果たしながら、投資家行動への影響もなかったことから、PACTE法は成功だと思う。
ドイツ 学者	・フランスでは、「(企業の)目的」に関する議論に対する肯定的な態度はあるが、実質的な変化は少ない。新しい企業形態は短期志向を防げておらず、利益が低いことを理由にCEOを解任した会社の例(X社)がある。

3.2 調査結果

(1) 企業の果たすべき価値に対する考え方

その他(EUの活動等による企業コストの上昇について)

国/属性	コメント
フランス 政府・CG 関連団体	・企業に課される要件および報告義務は増えており、この報告に要するシステムは導入するのが複雑であり、コストもかかる。これら開示情報は監査役に評価および認定される必要がある。例えば、大企業で開示情報を作成するのに1,000-2,000万ユーロほどかかる。環境や社会問題に配慮してビジネスを行う必要があるのは企業にとっては当然だが、これら全ての問題を報告するというのは少々過大要求に思える。 ・現在はESRS(欧州サステナビリティ報告基準)があり、グローバルレベルで要求されている基準である。例えば、ある企業が水質汚染の原因になっている場合、汚染活動の原因となるような企業活動は制限する必要がある、そのような対応は企業が負担するコストとなるため、企業価値に影響する。よって、株主利益と社会・環境的価値は完全には切り離して考えることはできない。 ・例えば、石油企業においても同じことが言える。新規制を企業活動に導入していくことは企業の負担となるコストであり企業価値の減少につながるかもしれないが、5年後にはガソリン車は減っているため、そこまで影響はないだろう。

3.2 調査結果

(1) 企業の果たすべき価値に対する考え方

その他(最近のESG動向について)

国/属性	コメント
フランス 政府・CG 関連団体	・企業やCEOが米国やアジアの投資家と対話する際には、環境、社会、ガバナンス(ESG)問題についての質問は少なく、戦略や財務パフォーマンスについての質問が多い。ESG報告を改善するために多大な努力をしている企業にとっては、これが失望の原因となることがある。最近のこの傾向は、焦点の変化を表している。2年前には、より多くのESG情報を求める圧力がああったが、現在ではこれに対する抵抗が見られる。
ドイツ 政府・CG 関連団体	・市場には、持続可能な投資家として環境や社会的基準に焦点を当てる新しい投資家も存在する。機関投資家は、ポートフォリオの環境配慮度を開示する規制があるため、ESGへの関心が高まる可能性がある。 ・移行計画は、企業が取る具体的な措置を示すため、投資家にとって興味深いツールとなりつつある。CSRDのような広範な報告よりも、ESGや変革への取り組みに焦点を当てることで、企業の方向性に関する貴重な洞察を投資家に提供できる。 ・米国ではESGへの関心が低下しており、過度な注目は否定的に見られるかもしれない。しかし、責任ある資源管理の戦略を持つことは重要である。このレジリエンスへの注目は、特にインデックスに連動する企業のETFのような、長期的視点を持つ米国の投資家にとって魅力的である。
ドイツ 学者	・フランスではESGの取り組みに関して非常に強力なチームを擁しており、ドイツでも同様であった。米国でも似たような考えが存在していた。しかし最近、これらの取り組みには後退が見られる。例えばフランスでは、新しい関係者が以前のイニシアチブを遅れたものとして見ており、3、4年前にESGに対して各社CEOがより積極的だった時期に比べ、現在はかなり慎重になっている。これにより、ESGへのアプローチが大きく後退している。

3.2 調査結果

(1) 企業の果たすべき価値に対する考え方

その他(最近のESG動向について)

国/属性	コメント
ドイツ 学者	・ESG投資は依然として人気があるが、特に米国では政治的な論争に直面しており、トランプ政権や共和党の州ではESGに関する投資がブロックされており、ESGという言葉の否定的なイメージを避けるために、「長期的な持続可能な価値創造」といった代替用語を使用することが提案されている。それでも、多くの人々や企業は、気候変動などのリスクに対抗するために長期的な価値創造を目指している。金融リターンに重点を置き、環境活動家ではない人々でも、気候変動がもたらすリスクは避けたいものであり、長期的な戦略の利点を認識しているからだろう。 ・サステナビリティに向けた取り組みの状況は不安定であり、ウクライナへのロシアの侵攻が石油を再び利益のあるものにしたように、状況は急速に変わる可能性がある。しかし、政治的な対立が短期的な混乱を引き起こすかもしれないが、ESG投資による長期的な価値は持続する傾向にある。米国のファンドマネージャーも長期的な投資を求める可能性が高い。

3.2 調査結果

(1) 企業の果たすべき価値に対する考え方

その他(取締役会における女性比率について)

国/属性	コメント
フランス 政府・CG 関連団体	・約10年程前から、取締役会における女性の人数を増やす取り組みがあり、欧州では現在、取締役会の40%を女性で構成することが求められている。これらの女性の多くは、企業外から独立取締役として採用されている。
フランス 政府・CG 関連団体	・コードは多様性に関する推奨事項も提供している。同じテーマについて法律とコーポレートガバナンス・コードがある理由としては、フランスの多様性に関する法律がフランス領土内に限定されているのに対し、ガバナンス・コードは適用されるエリアがさらに広いためである。このコードは、グループレベルで取締役会が多様性、特にジェンダー多様性の目標を設定することを要求しており、これには海外の子会社も含まれる。それに対してフランスの法律は国内レベルにのみ適用される。このため、同じテーマについて、異なるアプローチを組み合わせることがあり、時にはソフトローとハードローを組み合わせることもある。
フランス 学者	・フランスの取締役会における女性の割合が増加しており、現在は40%の女性取締役が求められている。 ・フランスで新しいクオータシステムが導入され、取締役や重役の40%が女性であることが求められている。

3.2 調査結果

(2) 資本市場に企業が上場することに対する考え方

以下のような観点を元にヒアリングを行った。

- A) 上場することの意義・メリットをどのように考えるか。特に、手元に資金があり、間接金融による資金調達が容易であり、新規に直接金融による資金調達の必要性が低い場合に、どのようなメリットが考えられるか。
- B) 上場企業の数なぜ減ったのか。どのように減ったのか。上場維持基準に抵触したのか、買収等産業再編が進んだことか、MBOによる退出か。
- C) 上場企業は株主利益をどのように考えているのか。
- D) 市場構造はどのように変化したか。株式持合いの解消の背景には何があったのか。何が解消を促進したのか。株式市場のグローバル化やそれに向けた売却の流れか。
- E) 海外投資家が増えたことにより、上場企業に対する規律、監視の目は増えたか。企業の海外の投資家との向き合い方はどのように変化してきたか。
- F) 上場企業における株式のブロック保有者、ファミリー株主や産業財団は、投資家からどのように評価されているのか。州政府や国が一定の株式を保有し、影響力を行使することに対する見方はどのようなものか。
- G) 複数議決権株式は、特にスタートアップについて創業者が会社を支配しつつ、上場することを可能とする制度といえる。スタートアップ関係者、投資家からはそれぞれどのように捉えられているか。スタートアップの上場を促す、魅力的な株式市場にする観点から、株式市場の間での国際競争が起きているか。

3.2 調査結果

(2) 資本市場に企業が上場することに対する考え方

Executive Summary

<上場の意義とメリット>

・フランスやドイツにおいても、多額の資金調達が可能となることのほか、株主基盤を拡大したり、企業の認知度と信頼性を高めることができる点も上場の意義として考えられている。

<上場企業数の減少の原因>

- ・上場企業には多くの規制と報告義務が課され、それに伴うコストが企業にとって大きな負担となっている。
- ・また、多くの企業がプライベートエクイティを通じて資金調達を行うようになり、上場の必要性が低下している。
- ・フランスでは、家族経営企業や非金融企業が経済において重要な役割を果たしており、上場数は減少しているが、依然として存在感を示している。株式のブロック保有者に関しては、現状維持の目的であるとして、外部の投資家からは批判的に見られることが多い。
- ・ドイツでは、州が株式を保有することで安定性と買収に対する保護を提供しているが、州からの独立性を求める投資家からは批判がなされることも多い。多くの企業が非上場の家族経営であり、これがドイツ経済の基盤を形成している。

<株主利益に対する考え方>

- ・フランスやドイツでは、企業は株主だけでなく、従業員や地域社会などのステークホルダーの利益も考慮することが求められている。
- ・ドイツでは、近年株主利益に再び焦点が当てられており、企業が自社株買い等の株主還元を行う事例が多く見られている。

3.2 調査結果

(2) 資本市場に企業が上場することに対する考え方

<市場構造の変化>

- ・ドイツでは、税制改革や資本市場からの圧力により、企業間の株式持ち合いが減少している。
- ・ドイツ市場では、外国人投資家の存在が増え、企業に対する規律と監視の目が厳しくなっている。

<複数議決権株式の導入>

- ・フランスでは、企業（特にスタートアップ）の上場を容易にするために複数議決権を認める「リスティング法」が導入された。これは他の上場市場との競争における競争力を高める目的があるものの、長期的な影響はまだ不明である。
- ・ドイツでは、伝統的に「1株1票」の原則を維持してきたが、スタートアップ企業を支援するために複数議決権を導入した。これにはサンセット条項があり、一定期間後に消滅する。歴史的には機関投資家は複数議決権に反対していたものの、現在の市場環境においては受け入れられつつある。複数議決権は特にスタートアップにとって魅力的とされ、創業者が会社のコントロールを維持する手段として注目されている。

<欧州市場統合>

- ・現在、資本市場は英国、フランス、イタリアなどで分かれているが、上場会社を増やすために、資本市場統合プロジェクト“Capital Markets Union”が進行している。欧州資本市場の統合を目指した重要なイニシアティブであるが、法制度の特殊性や各国の規制のため、創設までには時間を要するとされている。

3.2 調査結果

(2) 資本市場に企業が上場することに対する考え方

A) 上場することの意義・メリットをどのように考えるか。特に、手元に資金があり、間接金融による資金調達が容易であり、新規に直接金融による資金調達の必要性が低い場合に、どのようなメリットが考えられるか。

国/属性	コメント
フランス政府・CG関連団体	・企業が上場することによる利点の一つは、気候変動関連の移行に必要な多額の資金調達が可能になることである。しかし、規制要件のために欠点も存在する。中規模企業は、規制による負担から上場に慎重になることがある。・非上場企業から上場企業に移行する際の費用は大きく、企業はすべての関連法規を遵守しなければならない。これが、上場企業が非上場化する傾向の理由である。それでもなお、多くの企業にとって、将来の課題に対応するため資本市場を通じて資金を調達する能力を持つことは重要である。
ドイツ政府・CG関連団体	・上場する理由は、企業の評判の向上や株主への出口戦略を提供すること以外にはあまりないが、後継者計画のない家族経営の企業にとって、市場での売却は企業の認知度を上げ、投資家を引き付ける可能性がある。
ドイツ学者	・企業が民間投資家から資本を調達できるため、上場は非常に重要である。上場することで、企業は株主基盤を拡大し、資金調達を容易にすることができる。ドイツ証券取引所はこのプロセスにおいて重要な役割を果たしている。 ・ロンドン証券取引所が存在する中で、ブレグジット後にその影響力が低下したため、いくつかの企業がロンドンからフランスやドイツの市場に移動している。
ドイツ企業	・低金利戦略が企業の資金調達方法に影響を与えていると考えている。ドイツの上場企業数は比較的安定しているが、わずかな減少が見られる。 ・一部の企業は、公開をしないか、アングロサクソン市場（ロンドンではなく米国）での上場を選択している。この傾向は残念ではあるが、資金調達方法を比較する際には、上場することのメリットを認識することが重要である。 ・上場にはいくつかのメリットがある。企業は従業員に株式を分配したり、資金として使うこともでき、株式を使って買収に充てることもできる。また、上場会社であることは企業の認知度と信頼性が高まる。 ・さらに、より広範な株主基盤を持つことで、ホームマーケットバイアスを持つ投資家が増えることになり、アングロサクソンの投資家とは異なる多様な視点を持つ株主が存在することになる。財務資源を確保することが主な目的である一方で、上場することで、直接ファイナンスに関係せずとも間接的なことでもさまざまな便宜が得られる。

3.2 調査結果

(2) 資本市場に企業が上場することに対する考え方

B) 上場企業の数はずなぜ減ったのか。どのように減ったのか。上場維持基準に抵触したのか、買収等産業再編が進んだことか、MBOによる退出か。

国/属性	コメント
フランス 政府・CG 関連団体	・上場した企業には多くの制約が課され、内部統制等の多くの報告義務が発生され、コストもかかる。 ・また、プライベートエクイティがプラットフォームを構築しており、多くの会社の所有者や投資家が、プライベートエクイティから資金調達要件を満たすことができると考えている。プライベートエクイティからは厳しい監視の目に晒されることもない。よって、実際にフランスでも、上場していた同族企業がこの理由から上場廃止したケースもある。
フランス 政府・CG 関連団体	・上場企業数は減少しているが、これは主に小型株の企業に関するものである。この減少の原因は、上場維持費用や規制遵守のためのコストが高いためである。これらの負担が重すぎるため、非公開化を選ぶ企業もある。
フランス 政府・CG 関連団体	・上場すると制約が増えるという印象があり、特に欧州ではその傾向が強い。 ・上場企業は直接資金調達が可能であり、特に米国ではその傾向が強い。フランスでも資金調達の方法が多様化している。米国と同様に、ファンドが企業に直接資金を提供する傾向が強まっており、上場への依存度が低下している。 ・上場が機会ではなく制約と見なされるようになり、ファンドからの直接融資を求める企業が増えている。
フランス 学者	・フランスにおける上場企業数の減少について、M&Aや安価な債券取得といった世界的なトレンドが原因である。上場の減少はフランス特有のものではなく、世界中で起きている。
ドイツ 政府・CG 関連団体	・上場企業数は規制の厳しさも一因で減少している。現在、家族経営の企業は多くの要件のために資本市場に参入する必要性を疑問視しており、上場の必要がない場合は通常、株式上場を選ばない。 ・また、銀行融資はまだうまく機能しているため、企業が資金調達に困ることはほとんどない。この状況は、より持続可能な経済への移行により、銀行が提供できる以上の投資が必要になることにより変わる可能性があるが、今のところその兆候はない。 ・上場企業数減少の理由は、規制基準を満たすための費用にあると考えている。上場にかかる費用だけでなく、これらの規制全てに対応するための全体的な費用が問題である。新しいESG規制、例えばサプライチェーン法や企業サステナビリティ報告指令(CSRD)、企業サステナビリティデューデリジェンス指令(CSDDD)は、特定の上場企業に限定されず、企業の規模に基づいている。

3.2 調査結果

(2) 資本市場に企業が上場することに対する考え方

B) 上場企業の数なぜ減ったのか。どのように減ったのか。上場維持基準に抵触したのか、買収等産業再編が進んだことか、MBOによる退出か。

国/属性	コメント
ドイツ 学者	・ドイツ、フランス、英国、イタリアなどで上場を選ぶ企業数が減少していることは懸念事項である。主な理由は経済的なものであり、市場の規模が関係している。例えばドイツ市場を米国と比較すると、米国の市場ははるかに大きい。企業が上場を検討する際、ドイツやロンドンが良い選択肢に見えるかもしれないが、規模が小さい。欧州の市場は、ドイツ、フランス、イタリア、ロンドンの市場に分かれており、ニューヨーク証券取引所のような米国の市場の方がより魅力的である。この傾向は、大企業についても見られる。 ・スタートアップに関して、資金調達は特にドイツや他の欧州諸国では大きな課題である。米国ではスタートアップの資金調達が比較的容易である。スタートアップが資金調達に苦労すると、上場して株式市場に参加するのが難しくなるため、これが株式市場の問題の一因となっている。 ・合併も別の要因である。ドイツでは、以前は上場企業が多かったが、企業が合併することで、二つの上場が一つに減り、上場数が減少している。この傾向も上場数が減少する理由である。 ・上場費用や開示要件自体が主な問題ではない。主な問題は規制の不確実性と負担である。政府や立法機関からの過剰な立法が上場企業に影響を及ぼし、企業統治を困難にしている。問題を引き起こしているのは、証券取引所自体ではなく、立法環境である。 ・最近では、官僚主義を減らすことへの大きな需要と意欲的な取り組みがある。ドイツの最大の問題の一つは、詳細や抜け穴が多すぎる過剰な規制であり、それに欧州委員会の規制や指令が加わっている。米国と比較して、欧州ははるかに大きな規制負担を抱えている。

3.2 調査結果

(2) 資本市場に企業が上場することに対する考え方

B) 上場企業の数なぜ減ったのか。どのように減ったのか。上場維持基準に抵触したのか、買収等産業再編が進んだことか、MBOによる退出か。

国/属性	コメント
ドイツ 学者	・公開株式市場の低迷は、ドイツや欧州だけでなく、世界的な傾向であるように思う。企業はプライベートエクイティやプライベート市場、銀行等の代替的な資金調達方法に流れており、これらが実際の競争相手である。 ・公開株式市場は危機にあり、市場が縮小する中で地理的な競争が存在している。ニューヨーク市場は現在非常に魅力的で、多くの米国や欧州の企業がニューヨーク証券取引所に上場することを選んでいる。皆、欧州での上場を増やしたいという強い願望がある。
ドイツ 企業	・上場企業数の減少の背景には、プライベートエクイティファームを通じて資金調達する方が容易になったという理由がある。上場企業であることは、管理面での負担が大きく、それに関連するコストがかかる。実際には、上場基準を満たせなかった企業はほとんどないが、多くの企業が上場市場を変更したり、プライベートエクイティ取引の後に非公開化を選択している。合併や買収の影響がある。 ・社員に上場株式を与えてステークホルダーとして巻き込むことで、より持続可能な組織を作るという利点がある。また、買収のための通貨として株式を利用できることも有利である。 ・課題の一つは、定期的な報告義務である。最高基準を持つ市場セグメントに属することを目指す企業は、四半期ごとに報告書を作成する必要があるが、多くの企業がこれを負担と感じている。コストを削減するための潜在的な解決策として、半年ごとの報告に移行することもあり得ると個人的な意見として考えている。

3.2 調査結果

(2) 資本市場に企業が上場することに対する考え方

C) 上場企業は株主利益をどのように考えているのか。

国/属性	コメント
フランス 学者	・フランスのコーポレート・ガバナンスは、株主と、従業員や地域社会を含むその他の利害関係者の双方の利益を考慮している。
ドイツ 政府・CG 関連団体	・株主の利益に関しては、企業はそれを優先することに問題はないことが多い。しかし、株主が多数いるため、その利益を定義することが難しく、過半数の株主がいない場合には、彼らの望みを特定することが困難である。この状況は通常、大きな対立や上場廃止の検討を引き起こすことはない。ただし、非上場企業にとっては、異なる株主からのプレッシャーや、戦略的方向性に関して異なる株主を説得する努力が必要になる可能性がある。
ドイツ 学者	・株主利益へのフォーカスが企業の上場決定に影響を与えるわけではない。上場しない理由は、市場の問題、統一された欧州市場の欠如、合併、EUの規制に関連している。 ・企業のCEOには株主の利益だけでなく労働者の利益も考慮する裁量がある。ドイツの共同決定モデルについては、労働者を重視しているものの、他のステークホルダーへの配慮は少ない。しかし、これは企業にとって大きな問題ではない。

3.2 調査結果

(2) 資本市場に企業が上場することに対する考え方

C) 上場企業は株主利益をどのように考えているのか。

国/属性	コメント
ドイツ 企業	・最近、株主の利益に再び焦点が当てられる傾向がある。過去数年は、より広義のステークホルダーについて議論されてきた。政治的には、企業がより広い視点でステークホルダーの観点をに入れていこうという動きがあった。例えば、施行には至っていないが欧州の規制案では、経営陣が株主でないステークホルダーの利益を考慮することを提案していた。この企業サステナビリティデューデリジェンス指令(CSDDD)は、政治的目的のためにステークホルダーの範囲を広げようとしたが、大きな批判に直面した。現在、株主利益に強い重点が置かれている。私は投資家との対話に参与しているが、資本管理と会社がファンドをどう使っていくかに焦点を当てている。株主の利益のために自社株買いが増えている。 ・ドイツにおける自社株買いの動向は明らかな増加傾向にある。企業、特に私たちのような企業は、資金の配分方法を検討している。これには、M&A、配当金、または自社株買いが含まれる。配当金は毎年増加することが期待され、それを維持するのは難しいことがあるが、自社株買いは規模の面で柔軟性がある。当社では、配当金と自社株買いの両方を行っている。昨年は自社株買いを行い、今年も行うかもしれない。自社株買いは、M&Aや配当金とともに資金配分の合法的な手段である。 ・取締役会では、自社株買いの課題の議論がある。資本市場や株主は、M&Aをしない限り、増加する配当金や自社株買いを期待している。この期待を一度確立すると、そこから引き下がることは難しいことを理解している。内部では、株主への配分と会社への投資のバランスについても議論している。 ・当社では、過去良い利益を得ているため両方を行う余裕があるが、資金配分や何に投資をするのか(例:人材)の議論は続いている。株主の性質による。あらゆる株主が同じことに興味を持っているのではない。例えば、長期保有の株主は会社が投資をすることが望ましいと思い、短期保有の投資家は会社から資金を得ることを目的としている。会社がどのようなポジショニングを考えるのか、バリューなのか成長なのか、投資家からのこういった期待がある会社なのかということを考えていく必要がある。

3.2 調査結果

(2) 資本市場に企業が上場することに対する考え方

D) 市場構造はどのように変化したか。株式持合いの解消の背景には何があったのか。何が解消を促進したのか。株式市場のグローバル化やそれに向けた売却の流れか。

国/属性	コメント
ドイツ 政府・CG 関連団体	・ドイツでは、2000年頃まで企業が相互投資(株式持ち合い)を行い、取締役が専門的な報告を提供して、投資のネットワークを形成していた。このシステムは2012年の計画で終了した。この変化は、機関投資家の台頭とグローバル化によって、企業への投資の性質が変化したことが主な要因である。
ドイツ 学者	・ドイツでかつて広く行われていた持ち合いの慣行は、年々大幅に減少している。完全に消滅したわけではないが、以前ほど一般的ではなく、この変化は数十年前から始まっている。 ・この変化は「ライン資本主義」(Rhine capitalism)と呼ばれる仕組みの一部であり、かつては銀行が中心的な役割を果たしていたが、現在の変化の主な理由は税制改革に関連している。 ・以前は、企業は困難な時期に備えて隠れた準備金を持っていた。これらの隠れた準備金は、数十年にわたり企業内で大きな価値を持っていたが、企業が市場に出るか売却されると、これらの準備金に対して課税されていた。 ・税制改革により、これらの隠れた準備金を扱うためのより有利な制度が導入され、企業は重い税金を負担することなくこれらの準備金を実現できるようになった。このため、多くの企業がさまざまな投資を手放すことになった。したがって、単に「税金」が背景である。
ドイツ 企業	・資本市場からの圧力がこの変化に大きく影響した。投資家は、どの企業に投資するかを自由に選びたいと考えている。例えば、当社が純粋に財務的な投資として株式を保有する場合、投資家はそのような財務的決定を自分たちで行いたいと考える。持ち合い株式は、しばしば戦略的ではなく財務的な投資に似ており、株主は自分たちの資金がどのように投資されるかを直接決める権利を求めた。この資金の効率的な使い方ではないという考えが、多くの持ち合い株式の解消につながった。 ・これらの売却はまさに資本市場の論理に基づいたトレンドであった。歴史的に、当社は主要なドイツの銀行が私たちの株主であった。しかし、株式を売却すべきだと決定され、IPOを実施し株主基盤の変化が起こった。 ・最終的に、資本市場が資金の最適で効率的な利用に焦点を当てたことが、持ち合い株式の解消に至った。

3.2 調査結果

(2) 資本市場に企業が上場することに対する考え方

E) 海外投資家が増えたことにより、上場企業に対する規律、監視の目は増えたか。企業の海外の投資家との向き合い方はどのように変化してきたか。

国/属性	コメント
ドイツ 政府・CG 関連団体	・外国人投資家はドイツ市場でますます重要な役割を果たしており、ガバナンスや取締役会の独立性について具体的な期待を持っている。これらの投資家はドイツ企業に対する期待を明確にしており、企業はこれらの要求に適応し続けている。 ・伝統的に、ドイツの経営陣と監査役会のシステムは独立した監督を提供するものとされてきた。しかし、監査役会に対する期待はより厳しくなっており、特に元経営陣のメンバーが監査役会、特にリーダーシップの役割を担わないよう求められている。これは、ドイツ企業にとって文化的に理解するのが難しい変化である。 ・この新しく厳しいアプローチは、個々の企業の具体的な状況をあまり考慮せず、これらの期待に例外なく従うことを重視している。外国人投資家の存在は、ドイツの上場企業に対する規律と監視のレベルを高めている。
ドイツ 学者	・まず、多くの米国人や非ドイツ人の株主がDAX企業に関与しており、約40%を占めている。これらの投資家は自国の慣習や実践を持ち込み、米国や英国と同様の考えを押し付けている。 ・大規模な年金基金のような機関投資家は重要な役割を果たしている。米国や英国では、国家退職制度への依存が少ないため、これらの投資家は多額の資金を管理している。米国人は退職後の資金を株式市場で投資し、退職時にその投資から資金を引き出すことが多い。 ・機関投資家は独自の原則や投票ガイドラインを持ち、それは欧州やドイツ向けに特化されている。これらは米国の考えを反映することがあり、時には歓迎されないが、圧力をかけることもある。 ・ドイツのコーポレートガバナンス・コードは特定の原則を示しているが、機関投資家はしばしばこのコードよりも自分たちの投票ガイドラインを優先する。このコードは法的拘束力がないが、投資家のガイドラインは企業に直接影響を与える。これにより両者の間に競争が生まれ、企業は投資家の好みを優先する傾向にある。したがって、企業の外国人投資家への対応は明らかに変化しており、これらの株主と積極的に関与し、その影響を重要と考えている。

3.2 調査結果

(2) 資本市場に企業が上場することに対する考え方

E) 海外投資家が増えたことにより、上場企業に対する規律、監視の目は増えたか。企業の海外の投資家との向き合い方はどのように変化してきたか。

国/属性	コメント
ドイツ企業	・海外の投資家との向き合い方は次第に変わってきたと思う。投資家との関係性に関して言えば、よりプロフェッショナルになっている。現在では、ロードショーやキャピタルマーケット・デー（インベスター・デー）を開催している。ロードショーには2種類あり、一つはExecutive Board向けで、ドイツのコーポレートガバナンスではSupervisory Boardの議長も参加することが推奨されており、コーポレートガバナンスに関することを話さなければならない。議長は専門外であっても戦略的な問題について質問されることがある。表向きにはコーポレートガバナンスのことを話し、インベスター・デーは重要な日である。新しい戦略や概況、ビジネスの状況を深掘して話す。 ・議長に対して戦略的な質問が出た場合、議長次第であるが、私たちの議長は質問の一部には答えるものの、あまりにも行き過ぎた質問である場合は答えない。 ・議長が答えるものはExecutive Board/Supervisory Boardに関するものであれば報酬、人事について答えることができる。投資家は取締役会の運営方法（会議の回数や効率改善）について興味がある。 ・ドイツでは、議長が投資家と対話するのはコーポレートガバナンスの推奨にすぎず、全ての企業が行っているわけではない。私たちは80%が国際的な株主であるため、対話にオープンである。しかし、これは義務ではなく、文化的なものでもあるかもしれない。もし、議長が戦略的な質問に答えなければならず責任分野ではない場合、投資家に「私の担当ではないのでここでやめてください」と言うのは難しいと思う。ドイツや米国では、戦略的な質問が多く議長に対して出た場合は、会社から投資家に「ルールに従ってください、戦略的な質問は経営陣に聞いてください」ということを言っている。

3.2 調査結果

(2) 資本市場に企業が上場することに対する考え方

F) 上場企業における株式のブロック保有者、ファミリー株主や産業財団は、投資家からどのように評価されているのか。州政府や国が一定の株式を保有し、影響力を行使することに対する見方はどのようなものか。

国/属性	コメント
フランス 政府・CG 関連団体	・回避的な対応であり、現状維持の目的だという認識をしている。
フランス 学者	・フランスでの上場数は減少しているが、フランス市場には、家族経営企業や非金融企業など、経済において重要な役割を果たし続けている伝統的な企業が依然として存在している。
ドイツ 政府・CG 関連団体	・株式のブロック保有者に関しては、ドイツのY社が良い例である。Y社は30%が州に所有されており、この所有構造により、株主総会での決議が州の支持を得て通りやすくなっている。外部の投資家は、より独立性を求めるため、これを批判的に見ることが多いが、州のような大口投資家がいることは、安定性と買収に対する保護を提供する。 ・どのような所有形態を望むかは、企業の目標による。買収を避け、長期的な視点を維持したい企業にとっては、家族や国の株主が有利に働く可能性がある。これらの株主は、長期的な利益性や従業員および企業自体への責任を重視することが多い。
ドイツ 学者	・強力なブロックホルダーが存在する場合、機関投資家や年金基金が影響力を行使するのは非常に難しくなる。ブロックホルダーが支配権を持っているためである。企業の業績が良好であれば、機関投資家は共同投資の価値を見出し、特に問題視しないかもしれない。しかし、米国の市場はより分散しているのに対し、ドイツやフランス、そして程度は少ないが英国ではブロックホールディングが依然として重要である。 ・ドイツでは、多くの企業が家族経営であり、これは日本や多くの中国企業と似ている。これらは通常、中小企業であり、ドイツ経済の基盤を形成している。規模は大きくないが、これらの家族経営企業は技術的に高度であり、世界市場のリーダーであることが多い。彼らは機関投資家を巻き込まず、自社のコントロールを維持することを好み、株式市場への上場を避ける。 ・ドイツには産業財団が非常に少ない。ツァイスのような光学企業に関連する著名なものもあるが、それらは例外である。いくつかの財団は経済的および財務的な課題に直面している。

3.2 調査結果

(2) 資本市場に企業が上場することに対する考え方

F) 上場企業における株式のブロック保有者、ファミリー株主や産業財団は、投資家からどのように評価されているのか。州政府や国が一定の株式を保有し、影響力を行使することに対する見方はどのようなものか。

国/属性	コメント
ドイツ企業	・ドイツでは、特に州による保有や国有は、コーポレートガバナンスが良いとは言えない。株主とステークホルダーは政治的な思考が戦略的なビジネス思考よりも優先されることがある。私たちの考えからすると、100%フリーフローであり会社にとってベストとは思っていない。

3.2 調査結果

(2) 資本市場に企業が上場することに対する考え方

G) 複数議決権株式は、特にスタートアップについて創業者が会社を支配しつつ、上場することを可能とする制度といえる。スタートアップ関係者、投資家からはそれぞれどのように捉えられているか。スタートアップの上場を促す、魅力的な株式市場にする観点から、株式市場の間での国際競争が起きているか。

国/属性	コメント
フランス 政府・CG 関連団体	・オランダとの間で株式市場における競争があるが、複数議決権に関しては、株式市場の発展において競争力をつけるのに役立つかもしれないという印象がある。 ・なお、6月に施行されたばかりのため、この法律の長期的な影響は不透明である。 ・政府や既存の投資家の支配権を維持するものであり、投資家からは強い反発を受けた。 ・投資家からはこの法律は評価されておらず、プロキシファイトが起こっている。外国投資家は、この法律は、政府や既存の投資家の支配権を維持するもので回避的な対応であり、現状維持の目的だという認識をしている。
フランス 政府・CG 関連団体	・フランスでは、企業の上場を容易にするために「リスティング法」と呼ばれる規制が導入された。この規制により、創業者は複数議決権を持つことができる。この法律の効果を完全に評価するには時期尚早だが、オランダのような他の市場と競争するために実施されたものである。 ・この規制は主に、小規模企業や、支配権を失うことを懸念して上場をためらう創業者に影響を与えるが、二次市場にいる大企業はこれらの変更の直接の影響を受けない。
フランス 政府・CG 関連団体	・2024年に可決された複数議決権に関する法律については、投資家からの反発があるかどうかにはまだ早すぎる。 ・この法律は資本希薄化に繋がるにもかかわらず経営権を維持するために、新興企業の創業者に複数の議決権を認めている。
ドイツ 政府・CG 関連団体	・複数議決権に関しては、ドイツでは主にスタートアップを対象にしており、市場参入をより魅力的にするための上場イニシアチブの一環である。ドイツは伝統的に「1株1票」の原則を遵守している。よって、複数議決権にはサンセット条項があり、一定期間、例えば10年後には消滅するようになっている。 ・ドイツの企業は一般的に複数議決権を使用することを好まず、これは歴史的な慣行の一部ではない。しかし、スタートアップにとっては、資本市場に参入した後もコントロールを維持するために多重投票権が魅力的である。この需要が現在対応されており、これは最近の発展であるため、その影響はまだ不明である。

3.2 調査結果

(2) 資本市場に企業が上場することに対する考え方

G) 複数議決権株式は、特にスタートアップについて創業者が会社を支配しつつ、上場することを可能とする制度といえる。スタートアップ関係者、投資家からはそれぞれどのように捉えられているか。スタートアップの上場を促す、魅力的な株式市場にする観点から、株式市場の間での国際競争が起きているか。

国/属性	コメント
ドイツ学者	・英国は複数議決権の制度を導入しており、非常に話題になっている。複数議決権制度の目的は、スタートアップや株主を惹きつけ、株式市場への上場を促進することである。複数投票株には利点があるが、複数の票を持つ株主と比べて、1票しか持たない小規模株主に不利をもたらす可能性がある。そのため、複数投票権を許可するが、制限や条件を設けるという妥協が必要である。 ・著述した記事では、サンセットルールやその他の枠組みについても、特にドイツやEUの文脈で議論している。EUには一般市場ではなく、スタートアップに焦点を当てた新しい指令がある。 ・英国、イタリア、フランス、ドイツは全て制度を改革しており、これは株式市場の上場を増やし競争を促進するための前向きなステップである。しかし、これらの制度改革が上場廃止の傾向を大きく変えることはないかもしれない。 ・現在、複数議決権制度を使用している企業は多くない。スタートアップはこの制度を魅力的に感じ始めている。
ドイツ学者	・ドイツでは他の多くの国と同様に、企業にとって、証券取引所での上場がより魅力的になるように複数議決権株式を導入した。当初、複数議決権は、企業において1人の人物が大きな支配力を持つようになり、投資家の影響力が減少するという理由から、機関投資家には不評だった。しかし、米国のスタートアップ企業の成功により、認識が変わってきた。複数議決権は創業者が関与し続けるという約束と見なされ、投資家に企業の方向性に関する安心感を与えている。 ・この認識の変化により、機関投資家は、先見の明があるリーダーが支配を続けるのであれば、自分たちが少数派の役割を受け入れることにより前向きになっている。ドイツは1998年に複数議決権を禁止したが、その後再導入し、EUもこの指令を採用した。 ・歴史的に、機関投資家は複数議決権を嫌っていた。英国では、法的に禁止されていなかったが、ロンドンを拠点とする強力な機関投資家がそれを抑制していたため、実際には使用が抑止されていた。しかし、この姿勢は変わりつつあり、現在では英国でも複数議決権を使用することがより受け入れられるようになっている。

3.2 調査結果

(2) 資本市場に企業が上場することに対する考え方

G) 複数議決権株式は、特にスタートアップについて創業者が会社を支配しつつ、上場することを可能とする制度といえる。スタートアップ関係者、投資家からはそれぞれどのように捉えられているか。スタートアップの上場を促す、魅力的な株式市場にする観点から、株式市場の間での国際競争が起きているか。

国/属性	コメント
ドイツ 企業	・スタートアップに関して、これは前向きなことだと考えている。詳細に関しては専門家ではないが、ドイツでも複数の議決権の導入が検討されていることを知っている。スタートアップ企業の成長や起業家精神を鼓舞し、橋渡しをすることは有益であり、特に初期段階から上場準備段階の橋渡しをすることが重要だと考えている。このアプローチが有用であれば、支持に値する。 ・特に資金調達の観点から、ドイツがこの移行期間に直面している課題を認識している。ドイツのエコシステムは、法的にも財政的にも、英国や米国ほど発展していない。複数の議決権がこれらの問題を解決できるのであれば、それには利点があると思う。

3.2 調査結果

(2) 資本市場に企業が上場することに対する考え方

その他(欧州市場の統合について)

国/属性	コメント
フランス 政府・CG 関連団体	・資本市場へのグローバル化の影響を指摘し、欧州市場は米国と比較してより細分化されているため、市場が浅く、資金調達構造が異なっている。 ・資本市場統合プロジェクト”Capital Markets Union”は、欧州資本市場の統合を目指した重要なイニシアティブであるが、法制度の特殊性や各国の規制のために難題に直面している。 ・欧州の企業資金の75%は銀行部門から調達されているが、米国では75%が資本市場から調達されているのとは対照的で、より統一された欧州市場の必要性が浮き彫りになっている。
フランス 政府・CG 関連団体	・企業のステークホルダーと資本市場のグローバル化に関しては、フランスが欧州における統一資本市場のアイデアに反対していないことに留意してほしい。これは、欧州内外での企業成長と投資にとって重要である。
ドイツ 政府・CG 関連団体	・欧州連合やドイツでは、これらの規制を緩和して資本市場をより魅力的にするための法的プロジェクトが進行中である。現在、家族経営の企業は多くの要件のために資本市場に参入する必要性を疑問視しており、上場の必要がない場合は、通常、株式上場を選ばない。
ドイツ 学者	・ドイツや他の欧州諸国での上場を増やす方法についての議論が続いている。欧州連合はこれに対応しようとするさまざまな提案を行っており、統一された欧州資本市場の創設に焦点を当てている。現在、資本市場は英国、フランス、イタリアなどで分かれているが、欧州全体の市場を確立することが目標である。この取り組みは困難で時間がかかるが、欧州委員会は欧州資本市場の発展を優先している。

3.2 調査結果

(3) 金融資本主義の欠点への対処と現状

以下のような観点を元にヒアリングを行った。

- A) 株主以外のステークホルダーに関する手当の方策として、どのような仕組みが用いられているか。それぞれのメリットとデメリットをどのように考えるか。
- B) ショートターミズムの問題への対策としては、どのようなものがあるか。
- C) フランスのフロランジュ法で議決権が2倍になる旨を規定した趣旨は何か。配当やキャピタルゲインへの税制優遇といった経済的利益による誘導ではなく、なぜ議決権について変更したのか。例えばルノーなど、国が株式を保有する企業に対して影響力を強めた面があると理解しているが、政策上の狙いがあったのか。
- D) フロランジュ法の導入の結果、投資家・株主行動に変化はあったか。また、企業行動にはどのような変化があったか。例えば、長期投資が増えた等の効果はあったか。
- E) フロランジュ法は、企業、投資家からどのように評価されているか。ポジティブ、ネガティブな側面、あるいは当該制度を前提として発生している今後の課題は何があるか。
- F) EUレベルでは、長期保有株主の優遇策についてどのような議論があったのか。導入に至っていない理由は何か。
- G) 株主の属性や行動に応じて、議決権の数に差を設けるという考え方をどう評価するか。株主平等の原則との関係で問題はないか。
- H) 共同決定制度は、企業、投資家からどのように評価されているか。
- I) 企業の迅速な意思決定、特に雇用に影響を与える構造改革に係る意思決定の局面で、共同決定制度はどのように機能しているのか。従業員の力が強いことで、変革を阻害しないか。もしくは、一度合意にいたれば、変革を円滑化するのか。

3.2 調査結果

(3) 金融資本主義の欠点への対処と現状

J) 従業員の影響力が強い状態で、雇用に関わり得る事業ポートフォリオ転換を見据えた長期投資ができるのか。あるいは、リスティング等を保証することで、従業員は協力的に行動するのか。

K) 日本では、労使協調の中で、雇用を守る代わりに賃金が抑えられてきた。ドイツでも、2000年前後の金融危機の際には、そのような協調が見られたとの評価を聞くが本当か。他方で、ドイツでは賃上げは比較的順調に進んで来たと理解しているが、それは経済が順調な局面であったからか。従業員の影響力が強かったからか。あるいは、政府が主導して働きかけたからか。

L) 労働側監査役と企業側監査役が協調することで、株式市場からの影響力を弱める働きはあるか。通常の状態、買収局面、短期主義的な投資家の圧力の抑制等、それぞれの場面でどのように機能するか。

M) 従業員代表者が経営の視点を獲得するための教育は、どのような事項について、どのように行われているのか。

N) ステークホルダーへの配慮と、経営の安定性、雇用の流動性、事業再編の行いやすさ等の関係は互いにどのようなものであると考えられるか。

O) 従業員代表が経営に参加する制度は、企業、投資家からどのように評価されているか。

P) 従業員代表が経営に参加していることで、賃金の上昇等の圧力は働いたか。あるいは、従業員への企業利益分配を法定する方が効果的であったか。

Q) 従業員代表が経営に参加していることで、株式市場からの影響力を弱める働きはあるか。通常の状態、買収局面、短期主義的な投資家の圧力の抑制等、それぞれの場面でどのように機能するか。

R) 従業員代表者が経営の視点を獲得するための教育は、どのような事項について、どのように行われているのか。

3.2 調査結果

(3) 金融資本主義の欠点への対処と現状

Executive Summary

<株主以外のステークホルダーに関する手当の方策>

- ・フランスでは従業員のオーナーシップ(自社の株式保有)が重要視されている。
- ・ドイツではステークホルダーの利益を意思決定プロセスに組み込んでいる。
- ・ドイツでは、企業の取締役会における従業員代表参加制度が長く続いており、これにより従業員と株主の多様な視点が意思決定に反映されている。この制度は、企業全体の利益にコミットし、ESG(環境・社会・ガバナンス)問題についての議論を促進している。

<ショートターミズムの問題への対策>

- ・会計制度が短期志向を助長しているとされ、四半期報告が廃止される動きがある。
- ・長期的な視点を促進するために、役員報酬やストックオプション制度が見直されている。

<フロランジュ法の影響>

- ・フランスのフロランジュ法は、企業の長期的な安定性を高め、長期保有を促進するために導入された。他方で、株式を2年以上保有する株主に2倍の議決権を与えるため、事実上、政府の影響力強化が目的であったとの見方がある。
- ・しかし、フロランジュ法の効果は限定的であり、企業に大きなメリットをもたらしているとは認識されていない。競争力を高める効果が不明確であり、一部の投資家の影響力を拡大することに対する不満も見られている。

<長期保有株主の優遇策>

- ・EUレベルでの議論では、長期株主を優遇する措置が検討されている。主要な法令の一つである株主権利指令(Shareholder Rights Directive-SRD)は、EU全域の株主に適用され、すでに2回改訂されている。3回目の改訂が2025年に議論される可能性がある。

3.2 調査結果

(3) 金融資本主義の欠点への対処と現状

<議決権の差>

・株主の属性や行動に応じて議決権の数に差を設けることについて、フランスでは株主平等を侵害しないとされているが、ドイツでは株主が相応の経済的リスクを負わずに、より大きな影響力を持つことが問題であるとされている。

<共同決定制度>

・ドイツには、労働者の代表を企業経営の意思決定に参加させる共同決定制度があり、監査役会*に労働者の意思を反映させることができる。しかし、共同決定制度には欠点もあり、特に経済状況が悪化した際には賃上げ交渉などで企業と労働者が対立するという問題が顕在化することがある。

・共同決定制度は、労働者の代表が決断に至った経緯を労働者から納得を得るまで説明する必要があり、迅速な意思決定を阻害する可能性があるものの、企業側が協力姿勢を見せることで、変革を円滑に進めることができるとされている。

*ドイツは、マネジメント・ボードとスーパーバイザリー・ボードの二層制(dual board system)を採用しており、ここではスーパーバイザリー・ボードを指している。

<長期投資とリスクリング>

・ドイツでは、従業員の影響力が強いことから、長期投資を実行できるか否かは従業員の意識次第である。従業員代表の賛同を得ることが重要であり、早期に従業員代表を関与させることが成功の鍵となる。

<労使協調と賃金>

・ドイツでは、労使協調の中で賃金抑制が行われてきたが、当面の間、政府による最低賃金の引き上げが進んでいる。特に専門技能を持つ労働者の需要が高まり、賃金上昇が見られている。

・ドイツでは、従業員のキャリアの初期において複数の企業で働くことも含め多様な経験を積むことが奨励され、雇用の流動性が高まっている。また、企業の経済的繁栄と労働市場の逼迫が賃金上昇に寄与している。

3.2 調査結果

(3) 金融資本主義の欠点への対処と現状

<従業員代表>

- ・ドイツでは、従業員代表が経営に参加することで、株式市場からの影響力を弱める働きがある。特に買収局面では、従業員代表が強い声を持ち、企業の安定性を保つ役割を果たしている。
- ・ドイツとフランスでは、従業員代表が経営の視点を獲得するための教育が行われている。特にフランスでは、企業が従業員代表に対して年間最低40時間の研修を提供することが義務付けられている。

<従業員に対する利益分配の法定>

- ・フランスでは、企業利益を従業員と共有する利益分配制度*が確立されている。この制度は、会社の利益を従業員に再分配する仕組みで、従業員50名以上の企業に義務付けられており、分配された金額は、従業員の選択により従業員に直接支払われるか、従業員貯蓄プランに預けることができる。

* 2025年1月1日以降、利益分配が義務付けられていない従業員11人以上50人未満の企業が、3会計年度連続で売上高の1%以上に相当する純利益を上げた場合、価値共有（バリュー・シェアリング）措置を講じることが義務付けられた。

3.2 調査結果

(3) 金融資本主義の欠点への対処と現状

A) 株主以外のステークホルダーに関する手当の方策として、どのような仕組みが用いられているか。それぞれのメリットとデメリットをどのように考えるか。

国/属性	コメント
フランス 政府・CG 関連団体	・取締役会には、株主、従業員代表、その他の影響力のある人物が多様に参加しており、このシステムはうまく機能している。主な課題は、従業員代表が企業の課題を理解するためのスキルを持つようにすることである。取締役就任すると、他のメンバーと同様に行動し、同じ情報を受け取り、機密を守る必要がある。内部情報を漏らすことはできない。
フランス 学者	・自社株買いが米国で始まり、現在はフランスでも一般的になっているが、新しい税金の導入により減少する可能性がある。これはローカル投資にはあまり良くないという懸念からである。 ・フランスの従業員が会社のキャピタルの3%から5%を所有していることが多く、これはドイツとは異なる点であり、フランスのシステムの特徴である。 ・フランスのシステムでは、従業員のオーナーシップというのは非常に重要である。 ・自社株は従業員と株主の利害を一致させ、敵対的買収からの保護をする。
ドイツ 政府・CG 関連団体	・ドイツの法制度（ハードロー）は、経営陣がステークホルダーの利益を考慮できるという利点を提供している。他の国では、ダイバーシティ等の取り組みが株主の利益を損なうとみなされる場合、許可されないことがあるが、ドイツでは問題にならないため、このような目的のために特定のミッションを持つ企業は必要ない。この柔軟性は2年前から規則に組み込まれており、経営判断を大きく変えることはないが、ステークホルダーの利益を意思決定プロセスに統合している。 ・ドイツでは、企業における従業員代表参加制度の伝統が長く続いている。これにより、従業員と株主の代表者が多様な視点を取締役会にもたらす。彼らは従業員の利益だけでなく、企業全体の利益にもコミットしている。この取締役会での継続的な対話は、従業員代表がいない取締役会に比べて、ESG（環境・社会・ガバナンス）問題についての議論を増やすことが多い。 ・従業員代表参加制度は、ステークホルダーの利益を取締役会に組み込むための主要な制度的手段である。さらに、ジェンダー多様性のような議論から生まれた他のアプローチもあり、いくつかは法的に義務付けられている。また、ESG関連のKPIに基づく経営陣の報酬決定について、コーポレートガバナンス・コードに組み込まれるようにとの期待もある。これらの問題の重要性は、その政治的意義に依存することが多く、ジェンダー比率のように政治的な問題となり、その後法律で導入されることもある。

3.2 調査結果

(3) 金融資本主義の欠点への対処と現状

A) 株主以外のステークホルダーに関する手当の方策として、どのような仕組みが用いられているか。それぞれのメリットとデメリットをどのように考えるか。

国/属性	コメント
ドイツ 学者	・企業サステナビリティデューデリジェンス指令(CSDDD)は、ブリュッセルの欧州法に基づき、特にバリューチェーン規制に関して、公開性、開示、透明性に焦点を当てている。ブリュッセルはESG(環境・社会・ガバナンス)も強調しており、ステークホルダーの重要性が増していることを示している。 ・欧州連合は、指令や一部のソフトウェアイニシアチブを通じて、ステークホルダーの利益を向上させることを目指している。 ・ドイツでは、CSDDDを国内法に組み込む必要がある。フランスとは異なり、ドイツには「共同議長」制度がない。主要なステークホルダーである労働者は賃上げを求めているが、実際の平等は欠けている。ステークホルダーにはコミュニティやスタッフが含まれ、労働者が最も重要である。労働者の重要性から、ドイツはステークホルダーシステムを採用しているとみなされることがあるが、他のステークホルダーに関しては国家の影響がない限り優先されない。 ・ドイツの公的企業はしばしば国家投資を受けており、Y社のような例では、大きな影響力を持っている。Y社の取締役会には、民間株主や州の代表、労働者が含まれ、ドイツのステークホルダーシステムを示している。 ・株主の利益は影響力があるが、年金基金のような機関投資家は通常、ステークホルダーの利益よりも株主の利益に焦点を当てている。特にアングロサクソン諸国からの国際投資家は、米国のシステムとの整合を好むが、企業が十分に魅力的であればドイツのシステムにも投資する。最終的には、市場の動態にかかっている。
ドイツ 学者	・欧州連合は、企業に社会的および環境的コミットメントに関する具体的なデータを提供することを要求する、ソフトローからハードローへの移行を進めている。これは、意味のある変化にはより厳しい規制が必要であるとのEUの考えを示唆しているが、実際に意味のある変化を成し遂げるためにハードローが必要かどうかは、疑わしい。

3.2 調査結果

(3) 金融資本主義の欠点への対処と現状

B) ショートターミズムの問題への対策としては、どのようなものがあるか。

国/属性	コメント
フランス 政府・CG 関連団体	・長期保有株主はいて、フロランジュ法でも優遇する対応としている(当該企業の株式を2年以上保有している株主に2倍の議決権を付与する)。また、事業承継税制においても、親族による承継だけではなく、従業員や第三者が承継するケースも想定されており、優遇措置が取られている。また、株式を7年以上保有した場合は、黄金株を保有できる。 ・しかし、上場企業の株を保有してもそのような税制優遇は存在せず、50年等長期保有したとしても尚、優遇措置はない。政府とも交渉してきたが、株式保有の奨励はしていても、長期保有については特に奨励する計画はない。ETFなどの金融商品で投資をしたとしても中身の企業が入れ替わってしまうため、長期保有しているとはいえない。 ・個別での取り組みではあるが、あるフランス企業では、自社ポリシーにおいて個人の株長期保有を奨励しており、長期で保有した場合には特別に配当金を支払っている。
フランス 学者	・PACTE法は、リターンは低いが高環境負荷の高い投資を選択したCEOが訴えられるのを防ぐものである。この法的保護は、長期的で持続可能な意思決定を支援するものである。
ドイツ 政府・CG 関連団体	・これに関して、最初に思い浮かぶ問題は、経営陣の報酬である。監査役会は、経営陣に長期的なインセンティブを与える手段として報酬を利用している。法律により、報酬の変動部分は長期的でなければならず、金融危機後、EUは株主権利指令を通じて長期的な株主利益を強調した。これは主に、報告要件や投票方針を通じて株主が企業に関与することを促すもので、長期的な視点を強制するものではなかった。
ドイツ 学者	・ショートターミズムの問題に対処することは重要な課題であり、経済学者の間でも数多くの議論がある。長期投資の重要性を主張する人もいれば、短期主義に焦点を当てるのは誤りだと主張する人もいる。 ・ほとんどの規範や企業サステナビリティデューデリジェンス指令(CSDDD)は長期投資の重要性を強調している。しかし、これらの指令や規範が短期よりも長期を効果的に優先しているかどうかについては懐疑的な見方をしている。 ・フランスは特に、欧州連合を通じて強力な規制を推進することに積極的である。フランスの法律はドイツ企業に直接適用されないが、フランスの戦略はブリュッセルから欧州法に影響を与え、それがドイツや他の国々に波及することを目指している。このアプローチは、欧州全体で競争条件を平等にし、フランス企業に利益をもたらすことを目的としている。

3.2 調査結果

(3) 金融資本主義の欠点への対処と現状

B) ショートターミズムの問題への対策としては、どのようなものがあるか。

国/属性	コメント
ドイツ 学者	・多くの人は、会計制度が短期志向を促進する主要な要因だと考えている。数年前、欧州で四半期報告に関する重要な議論があった。企業は年次、半年ごと、そして四半期ごとの会計報告を作成する必要があった。しかし、四半期報告は短期的な目標達成に重きを置かせるとして批判され、欧州の指令で廃止された。 ・密接に関連する会計と企業統治の関係も考慮する価値がある。日本でも3カ月ごとの財務開示の要件が撤廃されている。
ドイツ 投資家	・投資全般的に長期的に基づいたものであるべきことを伝えており、これは役員報酬という形で表れている。 ・長期的なシェアホルダーのインセンティブを考えた時に役員の報酬は長期的なパフォーマンスにリンクしている。 ・英国のスチュワードシップの視点から長期的な投資を考えた時に従業員のストックオプション制度・統合報告書・役員報酬がある。それらは短期主義のプレッシャーを緩和して、もっと長期的な視点やプランニングやサステイナブルな成長を促すものである。

3.2 調査結果

(3) 金融資本主義の欠点への対処と現状

C) フランスのフロランジュ法で議決権が2倍になる旨を規定した趣旨は何か。配当やキャピタルゲインへの税制優遇といった経済的利益による誘導ではなく、なぜ議決権について変更したのか。例えばルノーなど、国が株式を保有する企業に対して影響力を強めた面があると理解しているが、政策上の狙いがあったのか。

国/属性	コメント
フランス 政府・CG 関連団体	・フロランジュ法では、株式を2年以上保有する株主に2倍の議決権を与えたが、フランスには政府が大株主の企業が多いため、この2倍ルールはあくまでもフランス政府の影響力を増すことを意味した。
フランス 政府・CG 関連団体	・この制度は、企業が株主を特定するのを助け、長期的な経営の安定性を提供する目的である。
フランス 政府・CG 関連団体	・この法律を擁護した国会議員の主張によると、2倍議決権の主な目的は、長期的な株式保有を促進することである。他の提案が検討されたかは不明であるが、フランスは最終的に、2年以上株式を保有する株主の政治的影響力を強化することを選んだ。
フランス 学者	・フランスの上場企業の75%が複数議決権株式を使用しており、これは敵対的買収から企業を守るための手段である、国を代表するような会社を防御するということが必要である。 ・20年前であれば、複数議決権は非常に悪いものだと思われていたが、今はしっかりとしたプロテクションになっている。

3.2 調査結果

(3) 金融資本主義の欠点への対処と現状

D) フロランジュ法の導入の結果、投資家・株主行動に変化はあったか。また、企業行動にはどのような変化があったか。例えば、長期投資が増えた等の効果はあったか。

国/属性	コメント
フランス 政府・CG 関連団体	・フロランジュ法の影響は完全には評価されていない。企業にとっては、特にこれがメリットをもたらすものとは認識されていない(大株主は政府であることが多いため)。2倍議決権が競争力を高めるのに役に立つということは特になく、一部の投資家が力を持つことに不満を持たれているというシステムであった。
フランス 政府・CG 関連団体	・フロランジュ法の実施後、いくつかの研究が行われたと理解しているが、それらの研究を見てもよいかもしれない。

3.2 調査結果

(3) 金融資本主義の欠点への対処と現状

E) フロランジュ法は、企業、投資家からどのように評価されているか。ポジティブ、ネガティブな側面、あるいは当該制度を前提として発生している今後の課題は何があるか。

国/属性	コメント
フランス 政府・CG 関連団体	・フロランジュ法の影響は完全には評価されていない。2倍議決権というのは、以前は株主総会で承認される必要があったものであったが、フロランジュ法によって、2年以上保有するものには2倍議決権が与えられるという決まりとなった。企業にとっては、特にこれがメリットをもたらすものとは認識されていない（大株主は政府であることが多いため）。しかし、企業買収する際に、総会が買収に賛成しないことを見越して2倍議決権を利用し、自社の支配権を強めることに成功した事例がある。 ・フロランジュ法では、株式を2年以上保有する株主に2倍の議決権を与えたが、フランスには政府が大株主の企業が多いため、この2倍ルールはあくまでもフランス政府の影響力を増すことを意味した（総会で株主の3分の2が反対すれば、この「2倍ルール」の適用を免れる例外規定も策定した）。投資家からは強い反発を受けた。よって、企業のオーナーが誰であるかはあまり重要ではない。もっと個人投資家を奨励する方法があればよいと思う。
フランス 政府・CG 関連団体	・フロランジュ法は2倍議決権の原則を変更しようとする試みだった。これまでは、2倍議決権は会社の定款に含める必要があり、SBF 120企業の約半数がこの規定があった。法案は、2倍議決権をデフォルトにすることを目指し、望まない場合は定款で明示する必要があるとしたが、この変更は大きな影響を与えなかった。既に定款に2倍議決権がある企業はそのままであり、ない企業もそのままであった。 ・「一株一票」の原則は投資家にとって重要であるため、企業は2倍議決権を採用する代わりに、定款に一株一票の原則を記載する必要があった。よってフロランジュ法はこの状況を効果的に変更できなかった。その結果、企業は法案前と同じ状況のままだった。この法案は成功しないと予想し支持していなかったが、やはり成功しなかった。

3.2 調査結果

(3) 金融資本主義の欠点への対処と現状

F) EUレベルでは、長期保有株主の優遇策についてどのような議論があったのか。導入に至っていない理由は何か。

国/属性	コメント
フランス 政府・CG 関連団体	・EUレベルでも議論があった。2020年頃にコンサル会社が実施した調査では、欧州の企業は長期的な計画よりも短期的な利益に注力し、株主の利益を最大化することを目指していると示唆した。他方で、この報告は、EUに属さない英国企業のデータに過度に依存しており、欧州資本主義の性質を誤って伝えていると、多くの学者や企業の間で物議を醸した。
フランス 政府・CG 関連団体	・EUレベルでは、長期株主を優遇する措置について議論が行われている。主要な法令の一つが株主権利指令（Shareholder Rights Directive-SRD）である。この指令はEU全域の株主に適用され、すでに2回改訂されている。3回目の改訂が行われる可能性があり、2025年に議論が始まるかもしれない。これらが、長期株式保有に関するEUレベルでの主な議論と採択された法令である。

3.2 調査結果

(3) 金融資本主義の欠点への対処と現状

G)株主の属性や行動に応じて、議決権の数に差を設けるという考え方をどう評価するか。株主平等の原則との関係で問題はないか。

国/属性	コメント
フランス 政府・CG 関連団体	・2倍議決権の基本は、株主総会が定款を変更してこの原則を組み込む場合にのみ、会社レベルで実施できるということである。この決定は株主の集団的選択に基づいている。多くの上場企業がこの原則を採用していないというデータがある。株主間の平等に関する懸念については、フランスの視点ではこれが株主平等を侵害するものではない。異なる状況は異なる権利で対処できる。2倍議決権の要件である、例えば特定の口座で2年以上株式を保有することを満たさない株主は、要件を満たす株主と同じ扱いを受けない。このアプローチはフランスの平等の原則上問題ない。
ドイツ 学者	・複数議決権を持つことと株主間の平等を維持することというコンセプトの間には、確かに緊張関係がある。誰かが10株を購入できる一方で、別の人が1株しか購入できない場合にもこの問題は生じる。株式という原則は、他人より多く購入できることを許しており、それによって一部の株主は単に多くの株を持っているという理由でより影響力を持つことになる。 ・これにより、支配株主と少数株主の間で長年にわたる対立が生じており、複数議決権はこの問題の一形態である。複数議決権があれば、少数の株しか保有していなくても、他の株主よりも大きな影響力を持つことができる。少数株主の保護権を持ちつつ、複数議決権を持つことにより、この投票権は経済的な持分に比して不均衡な影響力を与える。 ・ここでの主要な問題は、株主の影響力が経済的なリスクと一致しないことである。例えば、10%の株を保有し、10%の投票権を持っている場合、影響力は投資と一致する。しかし、1%の株しか保有せずに10%の投票権を持っている場合、相応の経済的リスクを負わずにより大きな影響力を持つことになる。 ・この不均衡は、影響力に比してリスクにさらしている資金が少ないため、よりリスクの高い決定を促す歪んだインセンティブを生む可能性がある。全ての株主に同じ状況が適用されるわけではなく、これが複数議決権に対する最大の反対理由の一つである。

3.2 調査結果

(3) 金融資本主義の欠点への対処と現状

H) 共同決定制度は、企業、投資家からどのように評価されているか。

国/属性	コメント
ドイツ 政府・CG 関連団体	・取締役会に特別な利害関係や背景を持つ人々が関わるシステムでは、対話を維持することが重要だが、それは負担にもなり得る。英国で共同決定制度に関するパネルディスカッションに参加したが、これは同国でも関心のあるテーマである。英国では、伝統的に労働組合と企業の間に対立があり、ドイツのような共同決定の文化的背景がない。そのため、英国で共同決定制度を突然導入するとトラブルを招く可能性がある。 ・ドイツでは、バランスを追求する長い伝統があるが、それは容易ではなく、物事を複雑にする。監査役会にいる国際的なメンバーはしばしばこのシステムを複雑だと感じる。ドイツの監査役会は、時には20人ものメンバーを抱えており、有効な議論や意思決定には大きすぎると見られることがあり、人数の多さが利害調整のプロセスを遅らせている。それでも、いくつかの企業は、特に不人気な決定を行う際に、企業内の平和を維持するのに役立つと考えている。監査役会の支持を得ることは、従業員の理解を助ける。 ・共同決定制度の伝統は深く根付いており、政治的および社会的な強い支持があるため、大きな変化を想像するのは難しい。しかし、欧州企業に移行すると、メンバーを20人ではなく16人に減らすことが可能である。
ドイツ 学者	・共同決定制度には欠点があるが、危機の際には有益だった。例えば、ドイツ再統一の際、監督委員会に労働者を含めることで経済的課題を管理するのに役立った。最近では経済状況が良好だったために制度が機能していたが、今は問題が出てきている。特にドイツのY社のように中国や米国での課題、ロシアのエネルギー危機に直面している企業もある。 ・共同決定制度は深く根付いており、経済学者や企業の専門家からの変革の声はあるが、大幅な改革は起こりにくい。ドイツの産業界は公的な立場ではこの制度を支持しているが、個人的な立場での本音は異なる。

3.2 調査結果

(3) 金融資本主義の欠点への対処と現状

H) 共同決定制度は、企業、投資家からどのように評価されているか。

国/属性	コメント
ドイツ 学者	・共同決定制度では、株主代表と従業員代表の50:50の分割が行き詰まりを招くことがある。例えば、株主が不採算の工場を閉鎖したいと考え、従業員が雇用を守るために存続を望む場合である。このような行き詰まりを解決するために、株主側(株主代表の監査役会議長)には決定票が与えられ、意思決定を進めることができる。この仕組みが、ドイツの憲法裁判所が制度を支持した主要な理由である。 ・公には、主要なドイツ企業は共同決定制度を批判しないが、これはこの制度が神聖視されているためである。しかし、企業はこの制度の影響を軽減するために、ドイツ企業から欧州企業として再編成する等の方法を模索している。 ・共同決定制度支持者は、この制度が従業員の統合を促進し、情報の流れを改善すると主張しており、強い権力を持つドイツの労働組合は制度を厳重に保護し、それを弱体化させる可能性のあるEUの行動に警戒している。 ・より広範な議論では、労働者の権利と企業利益のバランスを取ることが求められている。ドイツは社会志向と公共の利益を重視するが、これはコストを伴う。一方、米国では雇用と社会保障が最小限である。労働組合は、人口動態の変化やアクティビズムの低下といった課題に直面している。
ドイツ 企業	・共同決定権にはさまざまなポジティブな効果がある。取締役会は会社でどういうことが起こっているかすぐに分かる。 ・取締役会には16人のメンバーがおり、共同議決を行っている。そのうち8人が従業員の代表であり、ビジネスの重要なエリア、例えば従業員や気候変動等の問題について具体的な視点を持っている。 ・議長、株主の代表にとって、どういうことが起こっているか一番良い情報筋は従業員の代表である。経営陣もいるため、フリーでオープンな感じではないかもしれないが、取締役会でインフォーマルな会話をすることがある。

3.2 調査結果

(3) 金融資本主義の欠点への対処と現状

l) 企業の迅速な意思決定、特に雇用に影響を与える構造改革に係る意思決定の局面で、共同決定制度はどのように機能しているのか。従業員の力が強いことで、変革を阻害しないか。もしくは、一度合意にいたれば、変革を円滑化するのか。

国/属性	コメント
ドイツ 政府・CG 関連団体	・一例として、航空業界で賃上げを求めて労働組合がストライキを行った際、大きな議論があった。興味深いことに、労働組合の代表者はある航空会社の監査役会のメンバーでもあったが、それにもかかわらず、彼はストライキの要求に対して反対し、その結果、当該企業ではストライキが継続し、その期間中運航できなかった。この状況は、共同決定制度がよい結果をもたらすかは、取られた措置に依存することを示している。しかし、監査役会と労働者の代表が味方であれば、従業員に良い影響を与え、変革を助けることができる。 ・最初は、監査役会の労働者代表を説得する必要があるため、迅速な決定が難しいかもしれない。20人の理事会では、株主代表が依然として多数を占め、議長にはダブル票があり、従業員の決定を覆すことができる。しかし、これを行うと代表の効果を損なうため、一般的には避けたい。最終的には、従業員側の意見を単に覆すのではなく、協力する方がより有益である。
ドイツ 学者	・賃上げ交渉などで経営層と労働者が対立していれば、共同決定は複雑になるのではという件はもっともだが、それらの対立は、長年続いてきた共同決定制度における取締役会での協力とはいつも独立したところにある。理論上、従業員代表は企業全体の成功のために働くべきだが、実際には従業員の権利を擁護し、株主は利益を重視する。この動態は200年続いている。
ドイツ 企業	・難しい点として、従業員の代表は決断に至った経緯を従業員に説明する必要があるが、キャピタルサイドに説明するのは全く異なり、従業員の納得を得る必要がある。メンバーにトレードユニオンの代表者も含まれる。トレードユニオンは組織化されておらず、従業員はM&Aや財務のエキスパートではないため、批判的な考え方についても受け入れなければならない。 ・もう一つの側面は国際的な従業員の代表である。現在、私たちの従業員代表はドイツ人のみである。法律で決まっており、ドイツで選出されている。私たちのようなグローバル企業には、他の国からの代表も含めることが有益であると思うが、他国の代表者を入れる場合は法的ステータスを欧州企業に変更する必要がある。 ・監査役会議長には決定投票権があるが、最善のアプローチは従業員代表が尊重され、チームの一員として感じられる包括的な環境を育むことである。相互の尊重とオープンな対話があれば、従業員代表は積極的に貢献する。決定投票権を使うことはこの調和を乱し、最後の手段としてのみ考慮されるべきである。

3.2 調査結果

(3) 金融資本主義の欠点への対処と現状

J) 従業員の影響力が強い状態で、雇用に関わり得る事業ポートフォリオ転換を見据えた長期投資ができるのか。あるいは、リスキリング等を保証することで、従業員は協力的に行動するのか。

国/属性	コメント
ドイツ 政府・CG 関連団体	・これに関しては結論を出すのは難しく、確かなことは言えない。全ては従業員の意識に依存する。従業員が再変革に関心を持っていれば支援を得られるが、そうでなければ、変革がビジネスにどのように影響し、それが従業員に悪影響を及ぼすかどうかにかかっている。 ・雇用に関わる事業ポートフォリオ転換に反対する声は、非常に人間的なことであり、常に自分の持っているものを守ろうとするものだと思う。このため、ドイツでも日本でも問題は同じであると考え。それは主に従業員の年齢や精神面に依存し、日本とドイツは高齢化が進んでいるため、状況は非常に似ていると思う。
ドイツ 企業	・従業員代表の賛同を得ることが重要である。従業員代表は、影響や最終目標、ビジネス上の理由を理解し、意思決定プロセスの情報を得ていて、輪の中に入っていれば、移行プログラムに対して非常にオープンである。この条件が満たされれば、従業員はそのようなプロジェクトを支持する可能性が高い。しかし、タイミングが重要であり、ドイツのY社の例が示すように、プロセスの非常に早い段階で従業員代表を関与させることが不可欠である。会社が従業員の利益を考慮せずに運営し、最後に従業員を巻き込んで他の代替案がないと主張する場合、支持を得るのは難しい。 ・この規制の枠組みは、EUのガイドラインやバーゼルの政策により、年次の取締役会の自己評価や外部評価を義務付けている。これらの評価は、改善点を議論し、強みと弱点を特定し、取締役会の運営が向上する。これはドイツのコーポレートガバナンス・コードの一部であり、規制当局によっても義務付けられている。これらの自己評価を真剣に受け止め、取締役会のパフォーマンス向上に活用することが重要であるが、最終的には各企業が与えられた枠組みの中でそれを実施しなければいけない。 ・このプロセスはEfficiency evaluationと呼ばれ、コーポレートガバナンス・コードにも記載されている。

3.2 調査結果

(3) 金融資本主義の欠点への対処と現状

K) 日本では、労使協調の中で、雇用を守る代わりに賃金が抑えられてきた。ドイツでも、2000年前後の金融危機の際には、そのような協調が見られたとの評価を聞くが本当か。他方で、ドイツでは賃上げは比較的順調に進んで来たと理解しているが、それは経済が順調な局面であったからか。従業員の影響力が強かったからか。あるいは、政府が主導して働きかけたからか。

国/属性	コメント
ドイツ 政府・CG 関連団体	・2000年頃、確かではないが、賃金抑制により、10年ほどの期限付きで雇用の安定が重視されたと思われる。労働組合が賃上げを実現できない場合に従業員削減に反対するのはよくあることである。 ・ドイツでは、政府主導の取り組みにより、特に最低賃金が引き上げられ、時給が9ユーロから12ユーロになった。インフレ等の要因でさらに上昇する可能性があるが、主に低賃金層に影響する。一方で、企業の経済的繁栄も重要であり、特定の業界で基準が設定されると賃金も上昇する傾向がある。 ・企業がより多くの従業員を必要として労働市場が逼迫している場合、特に専門技能を持つ労働者に対する需要が高まると、賃金が上がる。現在は労働者市場が有利な状況であり、賃金上昇が見られる。このような状況では、労働組合が自分たちの業界での賃上げを求める影響もある。これらは複合的な要因によるものである。

3.2 調査結果

(3) 金融資本主義の欠点への対処と現状

L) 労働側監査役と企業側監査役が協調することで、株式市場からの影響力を弱める働きはあるか。通常の状態、買収局面、短期主義的な投資家の圧力の抑制等、それぞれの場面でどのように機能するか。

国/属性	コメント
ドイツ 政府・CG 関連団体	・買収の際、従業員代表は強い声と影響力を持ち、将来的に会社への参加を望むことがあり、メディアを通じて公の反対意見を生むことができる。 ・しかし、従業員代表が最終的に買収を阻止できるとは思わない。彼らは注目を集めることができるかもしれないが、取締役会によってその影響力は覆される可能性がある。一時の障害となるかもしれないが、克服可能なものであり、長期的には影響はそれほど大きくないとする。 ・短期主義的な投資家に関しては、監査役会での代表を通じてのみ力を持っている。監査役会全体は、短期主義的な投資家からの圧力を最小限に抑えたいと考えているので、大きな変化はない。誰も短期的な株価上昇のためだけに決定を強いられることを望んでいない。 ・短期主義的な投資家は、同じ目標を持つ他の投資家と協力する必要がある。これは資本市場における典型的な問題であり、この文脈では共同決定制度が大きな違いを生むわけではない。
ドイツ 学者	・従業員が影響力を持っている場合、買収の試みには反対する可能性が高い。最近日本でも敵対的買収の動きがあると聞いているが、もしそれが組織に柔軟性をもたらし、経営陣へのコントロールメカニズムとして機能するため有益だと考えるなら、買収を奨励する価値があるかもしれない。しかし、複数議決権、二重投票権等や従業員の影響を導入すると、買収はより高コストで複雑になる可能性がある。
ドイツ 企業	・当社は最近、12月に予算会議を行い、今年の予算を確定した。従業員代表は経営陣側に従業員や研究開発への投資の増加を要求した。株主代表は経営陣に従うため決定を変えることはできないが、従業員代表の意見には二つの効果がある。 ①株主代表が従業員代表の意見を聞き、内部への投資を重視することを促す。 ②経営陣としては同じような批判が数年あると、株式市場の影響力を徐々に軽減することができる。

3.2 調査結果

(3) 金融資本主義の欠点への対処と現状

M) 従業員代表者が経営の視点を獲得するための教育は、どのような事項について、どのように行われているのか。

国/属性	コメント
ドイツ 政府・CG 関連団体	・Hans-Böckler-Stiftungという協会があり、特に従業員代表向けに必要な基本スキルのトレーニングを提供している。 しかし、本格的な経営視点でのトレーニングは行われておらず、彼らは自ら学び理解する必要がある。従業員代表は、取締役会がどのような決定を行うかを理解できなければならない。企業はESG(環境・社会・ガバナンス)やサイバーセキュリティに関する監査役向けのトレーニングを実施しており、これは取締役会全体に対するものである。彼らは、監督者および取締役会メンバーとしての役割を理解し、経営判断の監視を行うことを学んでいる。
ドイツ 企業	・取締役会前に、経営陣との事前会議を開催する。この会議では、CEOや取締役の一部が従業員代表と会い、議題について説明する。 ・共同のワークショップも開催している。欧州の規制により、個々の取締役や取締役会全体の適性を毎年自己評価する必要がある。評価では改善点を特定しなければならず、そのためにワークショップを開催する。このプロセスは規制により導かれているが、企業は追加のワークショップを自由に開催できる。 ・インフォーマルなワークショップであるため議事録は作成せず、オープンディスカッション形式で取締役会よりも堅苦しくはない。 ・新たに選出された従業員代表には、役割や責務の基本について外部のトレーナーによる研修を実施している。

3.2 調査結果

(3) 金融資本主義の欠点への対処と現状

N)ステークホルダーへの配慮と、経営の安定性、雇用の流動性、事業再編の行いやすさ等の関係は互いにどのようなものであると考えられるか。

国/属性	コメント
ドイツ 政府・CG 関連団体	・これはあくまで個人的な観察であり、統計ではないが、ドイツでは状況が変わってきたと思う。20～30年前は、一つの会社で働き続けることが理想とされ、忠誠心や雇用の安定が重視されていた。そのため、勤務地の変更や一時的な賃金の低下といった不便を受け入れることもあった。 ・しかし、今では状況が変わってきたように思う。特にキャリアの初期においては、異なる役割で経験を積むことが有益とされ、就職市場でより魅力的になるために転職することが奨励されている。人々は以前ほど一つの会社に対して忠誠心を持たず、むしろ望まない勤務地に移動させられる前に転職を選ぶこともあるという。同僚が指摘したように、これは現代の社会環境に対する私たちの個人的な感覚に過ぎない。

3.2 調査結果

(3) 金融資本主義の欠点への対処と現状

O) 従業員代表が経営に参加する制度は、企業、投資家からどのように評価されているか。

国/属性	コメント
フランス 政府・CG 関連団体	・従業員代表制度に関しては、フランスでも企業内従業員代表制度がある。取締役会に所属する従業員は2種類あり、1人は従業員株主代表、もう1人は従業員から直接任命される従業員代表である。ドイツでは、従業員代表者の1/3の割合による監査役会への参加が義務付けられており、従業員組合が経営層と協力関係を作りやすくなっているが、フランスではドイツほどには従業員と経営層との間でそこまで近い関係性はない。
フランス 政府・CG 関連団体	・フランスの企業では、従業員の参加が様々なレベルで行われている。社会委員会の代表者が取締役会に参加し、諮問的な役割を果たしている。さらに、取締役会に参加する従業員代表を選出または指名する。取締役会の規模によっては、1人または2人の従業員代表がいる場合がある。従業員持株制度が発達している企業では、従業員株主の代表も存在する。・我々の取締役会には、株主、従業員代表、その他の影響力のある人物が多様に参加しており、このシステムはうまく機能している。主な課題は、従業員代表が企業の課題を理解するためのスキルを持つようにすることである。取締役会に就任すると、他のメンバーと同様に行動し、同じ情報を受け取り、機密を守る必要がある。内部情報を漏らすことはできない。 ・全体として、このシステムは効果的に機能しており、取締役会の決定における従業員の参加に問題は発生していない。
フランス 政府・CG 関連団体	・ドイツでは従業員の給与に対する主張が非常に強く、共同経営制度が存在する。一方、フランスでは従業員が取締役会に代表として参加する必要がある。報酬委員会にも参加している。 ・フランスではシェアホルダーよりもステークホルダーを重視するトレンドがあり、CSR(企業の社会的責任)が重要視されている。 ・従業員数が5000人を超える会社では、従業員を代表する取締役を1名置かなければならず、取締役が8名を超える取締役会では、従業員を代表する取締役を2名置かなければならない。 ・従業員代表は、企業内の潜在的な社会問題について貴重な洞察を提供し、より良いガバナンスの証とみなされる。 ・従業員代表は投資家にとってバリアにはなっていない。それどころか、より良いガバナンスの表れとして受け止められている。特に、ステークホルダーに配慮する必要があると同時に、環境にも配慮する必要があるからである。

3.2 調査結果

(3) 金融資本主義の欠点への対処と現状

○) 従業員代表が経営に参加する制度は、企業、投資家からどのように評価されているか。

国/属性	コメント
フランス 政府・CG 関連団体	・従業員代表が経営に参加する制度を企業や投資家はどのように評価しているかについてだが、この義務は主にフランスで最も規制された企業構造、例えば上場企業になり得る企業に存在し、一般的な企業形態には存在しない。評価に関しては、主に上場企業のデータがある。これらの企業は、規制に基づき取締役会や委員会の自己評価を行い、「ユニバーサル登録文書」等の年次報告書や企業情報を含む文書を公開することが求められている。また、プロキシアドバイザーの出版物がさらなる詳細を提供している可能性があるため、これを参照してほしい。

3.2 調査結果

(3) 金融資本主義の欠点への対処と現状

○) 従業員代表が経営に参加する制度は、企業、投資家からどのように評価されているか。

国/属性	コメント
フランス 学者	・取締役会内の多様性の問題は、利益の代表という観点からも生じる。ドイツをはじめ、多くの欧州諸国では、ずっと以前から従業員代表に対して協議会の扉を開いてきた。この取り決め(共同決定)は、株主と従業員という2つの主要な利害関係者の要求のバランスをとるビジネスモデルの輪郭を描き出すものであり、ここでも厳密に株主ベースのガバナンスのビジョンに反するものである。したがって、過去 20 年間に欧州全体で共同決定が一般的に確立されてきたことは注目に値する。 ・現在、会社法または労働法に基づき、投票権を持つ従業員取締役の存在を規定しているEU加盟国は 12カ国ある。フランスでは、2013年と2015年における2つの法律により、大企業182社で共同決定制度が導入され、2019年のPACTE法によりさらに強化された。現在、フランスで1,000人以上の従業員を雇用している企業(または全世界で5,000人以上)は、取締役会に従業員以外の取締役が7人以下の場合は従業員代表のために取締役会の議席(完全な議決権を持つ)を1つ確保する必要がある、それを超える場合は2議席を確保する必要がある。ドイツやスカンジナビアのデータに基づく最新のミクロ計量経済学的研究では、従業員がガバナンスに直接参加することで、株式市場の価値が低下することなく、経済的または財務的なパフォーマンスがプラスになることが示唆されている。 ・フランスの従業員が会社の意思決定において重要な役割を果たしている。従業員のオーナーシップが企業の安定性に寄与している。

3.2 調査結果

(3) 金融資本主義の欠点への対処と現状

○) 従業員代表が経営に参加する制度は、企業、投資家からどのように評価されているか。

国/属性	コメント
フランス 学者	・労働の生産性が上がっており、さまざまな特許やイノベーションも起こっている。全体的にその従業員代表を置いたことで、ポジティブな結果が得られた。フランスでは例えば14人か15人取締役がいたら1人か2人がその従業員の代表というのはよくある。従業員代表者を置くというのはポジティブな面しかない素晴らしいシステムだと思う。 ・上場企業は議決権を有する労働者代表を置かなければならず、これにより企業的意思決定において従業員の利益が考慮されるようになる。労働者の代表は、貧しい投資などの言い訳をするための盾として機能する。 ・おそらくドイツと同じように、フランスでも上場企業には取締役会に労働者代表を置くことが義務付けられている。彼らは労働者を代表し、肩書きのある代表者とまったく同じ投票権を持つ。ドイツの大企業の場合、取締役会における労働者代表の割合は30%か50%である。フランスではもっと低く、通常は2人であり、平均15人の取締役のうち労働者代表は2人である。取締役会に占める労働者代表の割合は15%ということになる。 ・フランスでは、労働者代表と労働者株主代表の取締役会への参加を義務付けており、取締役会を株主以外にも開放している世界でもユニークな事例となっている。

3.2 調査結果

(3) 金融資本主義の欠点への対処と現状

P) 従業員代表が経営に参加していることで、賃金の上昇等の圧力は働いたか。あるいは、従業員への企業利益分配を法定する方が効果的であったか。

国/属性	コメント
フランス 政府・CG 関連団体	・従業員代表としての参加と賃金引き上げの圧力には関連があるかどうかは不明で、直接的な関連性を聞いたことはない。フランスでは、企業利益を分配する効率的なシステムが存在し、従業員と利益を共有する点で最も進んでいる国の一つである。例えば、CAC40企業では従業員参加制度があり、2～3カ月分の給与に相当する利益を得ることができる。また、従業員は無料株式のようなボーナスを受け取ることもある。 ・確立された企業は一般的に寛大であり、これらの利益は平均して2～3カ月分の給与に相当する。従業員が退職する際には、多額の資本を蓄積し、家を購入するなどの大きな買い物に使うことができる。全体として、フランスの企業はこの点で非常に寛大である。
フランス 政府・CG 関連団体	・従業員代表が賃上げにつながったという明確な証拠はないが、企業内のより平和的な社会関係に貢献する可能性はある。従業員代表がいることが賃上げ圧力になっているとは言えない。
フランス 学者	・この従業員代表者を置くということが、特に賃金にインパクトがあるわけではない。

3.2 調査結果

(3) 金融資本主義の欠点への対処と現状

Q)従業員代表が経営に参加していることで、株式市場からの影響力を弱める働きはあるか。通常の状態、買収局面、短期主義的な投資家の圧力の抑制等、それぞれの場面でどのように機能するか。

国/属性	コメント
フランス 政府・CG 関連団体	・取締役会にいる従業員代表が株式市場からの影響力を弱めることはない。むしろ、多くの従業員が会社の株式を保有していることの方が重要である。従業員が会社の資本の3%以上を持っている場合、会社は安定した株主基盤の恩恵を受ける。買収の試みがあった場合、従業員は会社を支持し、外部の脅威に抵抗する可能性が高い。実際、資本の大部分を所有している従業員が経営陣とともに会社を防衛した銀行があった。このような安定した株主基盤は、長期的な目標を支持し、株式を長期間保持するため、会社を守る効果的な方法である。
フランス 学者	・従業員にインセンティブを与え、敵対的買収に対する保護を強化する方法として、従業員持株制度を強力に進展させた。
ドイツ 学者	・フランスの制度は、投資家にとって魅力を減じる可能性がある。企業買収において、複数議決権や長期保有株主に付与される二重投票権、従業員の団結は全て買収の障害となる。

3.2 調査結果

(3) 金融資本主義の欠点への対処と現状

R) 従業員代表者が経営の視点を獲得するための教育は、どのような事項について、どのように行われているのか。

国/属性	コメント
フランス 政府・CG 関連団体	・企業は、従業員が会社の活動を十分に理解できるよう、内部および外部のトレーニングプログラムを導入している。これらのプログラムの主な焦点は、特に市場の不正行為に関する規制に関連した内部情報の取り扱いに関するトレーニングである。従業員は、内部情報を漏洩しないためのルールや、特権的な情報を持っている場合の自社株購入の制限について認識しておく必要がある。
フランス 政府・CG 関連団体	・フランスでは、フランス商法典第L225-32条により、企業が従業員代表に適切な研修を提供することが義務付けられている。この研修は、彼らが企業内での役割を効果的に果たすためのものであり、年間最低40時間の研修を企業が資金提供することが規定されている。この方法は、就任して間もない従業員代表の不足しがちなスキルを埋める手助けとなる。

3.2 調査結果

(4) 独立社外取締役の役割

以下のような観点を元にヒアリングを行った。

A) 独立社外取締役の選任が求められる制度が設計されるきっかけ、経緯はどのようなものであったか。

B) 独立社外取締役は、伝統的には、株主利益を保護するための代理人としての働きを期待されていたのか、企業の社会的な観点からのアカウンタビリティ確保の役割を期待されていたのか。

C) 現在、独立社外取締役に期待される役割は何か。株主利益の代表者か。それとも、マルチステークホルダーの利益の調整者か。

3.2 調査結果

(4) 独立社外取締役の役割

Executive Summary

<独立社外取締役の重要性>

- ・過去数十年で、米国や欧州では独立社外取締役の重要性が増しており、ガバナンスの質を高めるために不可欠とされている。
- ・フランスでは、特に上場企業において、取締役会には少なくとも1人の独立した外部取締役が必要とされている。
- ・取締役会の独立性と多様性はガバナンスを強化し、企業のパフォーマンスを向上させる。

<独立社外取締役の役割>

- ・フランスの上場企業の取締役会は40%が独立取締役であり、従業員の代表も含まれている。
- ・ドイツでは、独立取締役は中立性を保ち、特定の株主等の利害関係に左右されない判断を行うことにより、投資家に安心感を与えている。
- ・株主利益の代表者としての役割が大部分を占めているが、株主の利益は多様化しており、財務的な利益のみならず、サステナビリティやESGの考慮も含まれている。
- ・取締役会では、長所や短所も含め情報に基づいた決定が重視され、包括的な議論が求められている。

3.2 調査結果

(4) 独立社外取締役の役割

A) 独立社外取締役の選任が求められる制度が設計されるきっかけ、経緯はどのようなものであったか。

B) 独立社外取締役は、伝統的には、株主利益を保護するための代理人としての働きを期待されていたのか、企業の社会的な観点からのアカウンタビリティー確保の役割を期待されていたのか。

国/属性	コメント
フランス 政府・CG 関連団体	・過去10～20年の間に米国や欧州では独立社外取締役の重要性は増しており、彼らの存在は馴れ合いを避け、良好なガバナンスを保つために不可欠とされている。
フランス 政府・CG 関連団体	・法的なビジネスの視点から、取締役会には少なくとも1人の独立した外部取締役が必要である。これは特に上場企業に関連しており、コーポレートガバナンス・コードでは通常、より多くの独立した外部取締役を求めている。法的には、フランス商法典によると、取締役会の監査委員会には少なくとも1人の独立した外部メンバーが含まなければならない。これが法的観点からの回答である。
フランス 学者	・社内取締役と外部取締役の役割は、株主だけでなく、全てのステークホルダーの利益を考慮する必要がある。
ドイツ 企業	・伝統的には、社外独立取締役の主な役割は株主の利益を保護することである。社外独立取締役は年次総会で株主によって直接選出されるためである。
ドイツ 投資家	・取締役会の一新と独立性の確保がガバナンスにおいて重要であり、社外取締役の存在がこれを支える。 ・独立性が高い取締役会は、より効果的なガバナンスを実現するために重要である。 ・多様な視点を持つ取締役会は包括的な意思決定をし、企業のパフォーマンスは上がる。

3.2 調査結果

(4) 独立社外取締役の役割

C) 現在、独立社外取締役に期待される役割は何か。株主利益の代表者か。それとも、マルチステークホルダーの利益の調整者か。

国/属性	コメント
フランス 政府・CG 関連団体	・公平な見解の提供、市場の期待に応え、手続きの質を向上させることである。
フランス 政府・CG 関連団体	・社外取締役が多いほどガバナンスが良くなることや、特に大企業において社外取締役が多くの価値を持っている。6人から7人以上の社外取締役がいる企業はガバナンスが良くなる。小規模企業において社外取締役を導入することは難しい。 ・社外取締役がシェアホルダーの代表として企業の利益を守る役割を果たす。独立取締役はグッド・ガバナンスにとって極めて重要であり、特に大企業では、独立取締役の登用と育成に力を入れている。独立取締役の実効性と企業にとっての価値を高めるための研修に積極的に取り組んでいる団体がある。
フランス 学者	・フランスの上場企業の取締役会は40%が独立取締役であり、従業員の代表も含まれている。フランスの取締役会における女性の割合が増加しており、現在は40%の女性取締役が求められている。フランスで新しいクォータシステムが導入され、取締役や重役の40%が女性であることが求められている。
ドイツ 政府・CG 関連団体	・独立取締役は、ドイツ法で定義されている概念ではない。共同決定制度の文脈では、特定の取締役が特定の利害関係を持ち、さまざまな視点が取締役会に持ち込まれることが保証される。しかし、資本市場は独立取締役の必要性を導入した。株主としては、取締役会で何が起きているのかを把握できないため、大株主の代表だけではなく、異なる視点が求められる。 ・株主代表と従業員代表は選出されるが、法律により特定の株主の利益よりも会社の利益を優先することが求められている。独立取締役は、中立性を保ち、特定の利害関係に左右されない判断を行うことで、投資家に安心感を提供する。 ・独立取締役は複数の利害関係者の間を調整することが期待されているが、彼ら自身が特定の利害関係を支持してはならない。これは基本的なことであるが、最終的な意思決定プロセスには他の要素が関与する。そのため、独立取締役を仲介者と見なすことはできない。独立取締役に期待されるのは、独立した判断を行うことである。

3.2 調査結果

(4) 独立社外取締役の役割

C) 現在、独立社外取締役に期待される役割は何か。株主利益の代表者か。それとも、マルチステークホルダーの利益の調整者か。

国/属性	コメント
ドイツ 企業	・現在期待される役割は、やはり株主利益に関するものが大部分を占めると思う。しかし、株主基盤が短期投資家や長期投資家、サステナビリティやESGに関心を持つ投資家など多様化する中で、株主利益の概念は広がってきている。現在では、財務的な利益だけでなく、サステナビリティや複数のステークホルダーの考慮も含まれている。 ・取締役会での議論においては、株主代表が財務的な利益だけに集中しているわけではない。最終的には、会社全体にとって利益となる決定が行われる。これには、財務、サステナビリティおよびその他の要素が含まれる。大株主は年次総会の独自の投票方針を持っており、財務的な側面を重視する者もいれば、ESGしか考えていない株主もいる。株主代表は、この広範な利益を考慮する必要がある。全てのステークホルダーを仲介するのではないが、より広い株主の視点を考慮する義務がある。 ・効率性を考えると、取締役会で意見が全員一致するまで待つのは現実的ではない。目的は、長所と短所を全員が理解した上で、情報に基づいた決定を下すことである。 ・決定案は事前に準備され、議長が正式な決定が可能か、それともまだ未解決の問題があるかを判断する。正式な決定に至る前に議論と意見交換は重要である。全員が同じ意見を持つことを意味するわけではないが、全員が情報に基づいた決定を下すことに安心感を持つ必要がある。

3.2 調査結果

(5) 国内経済、企業の雇用・投資等の動向

以下のような観点を元にヒアリングを行った。

A) EUの存在、発展は、国内経済、企業の国内雇用、投資等にどのような影響を与えてきたか。

B) 共同決定制度は、産業の空洞化の回避に寄与したと考えられるか。

C) 直近のドイツ経済は悪化する一方、労働者の賃上げ要求は強くなっており、かつてのような労使協調が難しくなっていると思うが、どのように評価するか。そのような状況においても、共同決定制度はポジティブに働きうるか。

D) 昨今、国内工場閉鎖や雇用整理の動きがある企業もあると承知しているが、経営側、労働側、あるいは株主としての州政府等の意見が入り乱れると企業が身動きしづらい状態にならないか。

E) フランスは欧州の中でも対内直接投資に積極的か。マクロン政権ではどのような誘致策があったか。

3.2 調査結果

(5) 国内経済、企業の雇用・投資等の動向

Executive Summary

<国内経済と企業の動向>

- ・EUの規制は、小規模企業にとって対応が難しい場合があり、特に環境に関する情報提供の要件が負担となっている。
- ・ドイツでは、グリーンディールによりグリーン投資への資本配分が進んだ。
- ・EUのサプライチェーン規制等により、ドイツ企業の一部はEU外への移転を検討している。

<共同決定制度の影響>

- ・ドイツの共同決定制度は、企業の本社を国内に維持する傾向に寄与している可能性はあるが、決定的な要因とは言えない。
- ・労働者の賃上げ要求や経済環境悪化の中で、共同決定制度における経営の在り方が注視される。

<国際的な危機と経済問題>

- ・ウクライナ戦争やパレスチナ・イスラエル戦争などの国際的な危機が、ドイツ経済に悪影響を及ぼしている。
- ・高いエネルギーコストがドイツ企業の競争力に影響を与えており、企業はEU外への移転を検討している。

<フランスの対内直接投資誘致策>

- ・フランスは、「Choose France」サミットなどのイベントを通じて外国直接投資の誘致に積極的であり、税金の減免や補助金、特定の税額控除制度を提供している。

3.2 調査結果

(5) 国内経済、企業の雇用・投資等の動向

A) EUの存在、発展は、国内経済、企業の国内雇用、投資等にどのような影響を与えてきたか。

国/属性	コメント
フランス 政府・CG 関連団体	・企業が環境に関する情報を提供しなければならないことは、小規模企業にとっては対応が難しい。 ・最近のEU規制は、強力なコーポレート・ガバナンス・モデルの構築を目指しているが、情報要件やコストの増加により、中小企業にとっては難題となっている。コスト面も大きい。 ・厳しい規制は、英国のような規制の緩い市場の企業に比べて、中小企業の競争力に影響を与える可能性がある。(環境に関してはCSI)。規制の少ない英国市場と比較すれば、競争力への難点と見ることもできる。 ・欧州連合(EU)からは、標準化されたガバナンス・システムのようなものを構築するために、多くの規制が導入されている。
ドイツ 政府・CG 関連団体	・支社の設立が容易になり、企業は欧州各地に拠点を持つことがあるが、本社をドイツに残す企業も多い。これはEUの発展を反映しており、例えばグリーンディールによって促進された、グリーン投資への資本配分等の大規模な投資が行われている。資本市場には厳しい規制が存在し、欧州司法裁判所からの影響を含む立法が国内の雇用や業務に影響を与えている。 ・企業の一部を他国に移転しやすくする動きがあり、これは企業にとっては有益だが、ドイツの労働市場にとっては必ずしもそうではない。この状況はブレグジットの要因の一つとなっている。ドイツ市場では、サプライチェーン法等の規制の負担について議論が多く、小規模サプライヤーには困難をもたらす。 ・これらの規制により、一部の企業はEU外への移転を検討するようになった。その結果として、低コスト国の賃金水準が上昇し、従業員のインフラや社会問題に影響を及ぼしており、もはや「低コスト」とは言えない状況になっている。税制は各国が調整できる手段として残っており、もしEUが共通の税制を実施すれば、競争環境が均等になる可能性がある。しかし、EU外の国々と比較した競争上の不利については経済界からの不満がある。

3.2 調査結果

(5) 国内経済、企業の雇用・投資等の動向

B) 共同決定制度は、産業の空洞化の回避に寄与したと考えられるか。

国/属性	コメント
ドイツ 政府・CG 関連団体	・共同決定がこの状況に大きく寄与しているかどうかは不明である。伝統的に、ドイツ企業は本社を国内に維持する傾向があり、他国に生産拠点を持つことはあっても、本社を移転することは少ない。より直接的な影響として、トランプのような人物が輸入品に課税することで、企業がそれを避けるために米国に拠点を設立することが考えられる。 ・企業は一般的に市場機会を追求し、本社を海外に移転しないことはドイツの伝統の一部である。共同決定はこの決定に一役買っているが、決定的な要因ではない。状況に寄与しているが、それが唯一の理由ではない。 ・多くの産業企業が必要としている熟練労働者は、主に大学や他の教育機関で育成されている。「メイド・イン・ジャーマニー」ラベルは高く評価されており、企業は輸出国の一員であることに誇りを持っている。 ・現状は共同決定によるものではなく、むしろ伝統的かつ経済的な考慮によるものだと思う。ドイツでの操業維持が長期的に経済的に成り立たなくなった場合、状況は変わる可能性がある。すでに高いエネルギーコストとそのコストが下がるかどうかの不透明さから、ドイツを離れることを検討している企業もある。

3.2 調査結果

(5) 国内経済、企業の雇用・投資等の動向

C)直近のドイツ経済は悪化する一方、労働者の賃上げ要求は強くなっており、かつてのような労使協調が難しくなっていると思うが、どのように評価するか。そのような状況においても、共同決定制度はポジティブに働かうか。

国/属性	コメント
ドイツ 政府・CG 関連団体	・ウクライナ戦争やパレスチナ・イスラエル戦争のような国際的な危機に直面している。数年前、インフレと賃金上昇の悪循環を避けたいという希望があったが、それが現実になり、今後の展開は不透明である。COVIDは、市場とサプライチェーンを再構築する最初の大きな出来事であり、状況を難しくしている。 ・労働組合が賃上げを求める理由は理解できるが、来月にはそれがドイツ企業にとって実現不可能であることが明らかになるかもしれない、困難な状況を生む可能性がある。共同決定制度は依然として個々の企業の決定に影響を与えている。このような状況では、従業員との議論は通常、監査役会から始まり、労働者の代表が取締役会にいることは、むしろプラスであると考えている。
ドイツ 学者	・現在、IGメタルのような労働組合がドイツで大きな影響力を持っている。共同決定制度を変更すると労働者や労働組合が反発するだろう。特に社会民主党が主導する過去の政府は労働者利益と密接に結びついていたため、制度の変更は起こりにくい。
ドイツ 学者	・ドイツの現在の経済問題は共同決定制度に由来するものではない。ドイツ企業はこの制度の下で長い間成功してきた。現在の危機は、ウクライナ戦争や高インフレ、特に高いエネルギー価格など他の要因に起因している。福島事故後、ドイツは原子力から撤退し、エネルギーコストが欧州で最も高くなったため、競争力に影響を受けたからである。これは構造的な問題であり、共同決定制度に関連するコーポレートガバナンスの問題ではない。 ・文化的に、ドイツ人はリスクを避ける傾向があり、国内の馴染みのある企業に投資することを好む。しかし、グローバリゼーションや暗号通貨のような新興市場がこの傾向を変えつつある。年金制度改革の必要性など国内の問題も、ドイツ人が世界的に投資する要因となっている。共同決定と経済問題を直接結びつける強い証拠はない。

3.2 調査結果

(5) 国内経済、企業の雇用・投資等の動向

D) 昨今、国内工場閉鎖や雇用整理の動きがある企業もあると承知しているが、経営側、労働側、あるいは株主としての州政府等の意見が入り乱れると企業が身動きしづらい状態にならないか。

国/属性	コメント
ドイツ 政府・CG 関連団体	・決定的な答えは出しにくいですが、状況が複雑化しているのは、さまざまな関係者からの影響が混在しているためだと言える。ドイツでは高い雇用コストが既に課題となっており、さらにエネルギーコストの上昇や変革の必要性が加わって、問題は巨大化している。この議論をうまく乗り越え、企業にとって最良の状況を作り出す方法を見つけることが重要である。
ドイツ 学者	・他の欧州諸国でも、同様のシステム（共同決定制度）があるが、フランスやスウェーデンでは労働者が取締役会の約3分の1を占めるという形である。個人的には50対50の分割は理想的ではないと考えている。ドイツのY社における工場閉鎖や雇用整理の動きに関する労使の対立は、この制度がうまく機能していないことを示している。多くの企業統治法の教授もこの見解に賛同している。

3.2 調査結果

(5) 国内経済、企業の雇用・投資等の動向

E) フランスは欧州の中でも対内直接投資に積極的か。マクロン政権ではどのような誘致策があったか。

国/属性	コメント
フランス 政府・CG 関連団体	・フランスは外国直接投資の誘致に積極的に取り組んでおり、「Paris Europlace」という協会が存在する。
フランス 政府・CG 関連団体	・フランスは毎年6月に大きなイベントを開催して外国投資を誘致しようとしている。 ・"Choose France"サミットで外国直接投資誘致に努めている。 ・今の政府は強くない。経済面でも懸念があり、赤字も多く出ている。
フランス 政府・CG 関連団体	・いくつか実施している施策のうち、主なものは、企業の税金を減らし、例えばドイツと比較してEUレベルで競争力を維持することである。また、補助金や特定の税額控除制度も提供している。例えば、フランスのグリーン産業やエネルギー移行産業に関与する企業には税額控除がある。フランス政府は、EVバッテリー工場を支援する「フランス2030」計画のような取り組みも行っている。ロシアのウクライナ侵攻以降、フランスは他の欧州諸国と比較して、安定した比較的安価な原子力エネルギーで競争力を維持している。 ・政治面では、「フレンチ・テック」ラベルを推進し、技術や新技術分野のスタートアップや企業を支援している。ヴェルサイユで開催される「Choose France Summit」では、フランスの経済的成果と将来の投資計画が紹介される。例えば、2024年にフランス大統領により発表された重要な投資には、日本企業によるフランスでのデータセンターへの10億ユーロの投資が含まれている。

4

おわりに

4. おわりに

本調査では、東京証券取引所に上場する企業11社のコーポレートガバナンスへの取り組みを進められている方々にインタビュー調査を実施し、さまざまな観点から有用な意見を収集した。インタビューで得たコメントは、各社におけるコーポレートガバナンスへの取り組み事例の机上調査や海外企業での同様の調査結果と組み合わせ、我が国企業のコーポレートガバナンスにおける重要な改革の経緯、基本方針、取締役会、指名、報酬、執行体制、事務局の論点を豊富な事例とともに紹介している。

より良いコーポレートガバナンスのあり方は、企業が置かれている環境や戦略などによって異なり、取り組みも各社によって異なる。企業は社内外のステークホルダーの声に耳を傾け、現在の立ち位置を認識し、将来のありたい姿を想定し、着実にコーポレートガバナンスの取り組みを検討し、実践することが重要であろう。コーポレートガバナンスの取り組み事例の調査の成果が、本報告書をご覧の企業にとって参考となり、ガバナンスの向上、ひいては投資の拡大やリスクテイクの活性化を通じた持続的な成長と中長期的な企業価値の向上に寄与することを願う。

また、欧州大陸法系諸国における企業関係法制およびコーポレートガバナンス動向に関する調査では、「企業の果たすべき価値に対する考え方」、「資本市場に企業が上場することに対する考え方」、「金融資本主義の欠点への対処と現状」などの論点について、米英とは異なる視点や取り組み、最新の法制度や企業動向等に関する知見を多数得た。これらの調査結果が、日本における各種分析・検討に資することを期待する。

最後に、インタビュー調査に協力していただいた上場企業の担当者、欧州の機関投資家、グローバル企業、大学教授、コーポレートガバナンスに関連する団体・組織の方々に心より感謝を申し上げます。また、本調査に協力していただいた経済産業省産業組織課にも謝意を表する。

Thank you

www.pwc.com/jp

© 2025 PricewaterhouseCoopers Japan LLC. All rights reserved.

PwC refers to the PwC network member firms and/or their specified subsidiaries in Japan, and may sometimes refer to the PwC network. Each of such firms and subsidiaries is a separate legal entity. Please see www.pwc.com/structure for further details.