

エグゼクティブ・サマリー
— CGS ガイドライン改訂について —

2022 年 7 月 19 日



1 検討の背景

- 日本企業全体としての「稼ぐ力」は低迷しており、研究開発や人的資本などの無形資産への投資も含め、中長期的な成長を実現するための投資は必ずしも増加していない。資本市場からの評価は厳しく、株価指数に表される日本企業の「企業価値」は欧米や新興国と比較して「一人負け」している状況であり、日本の代表的企業（TOPIX500）の約4割で、PBRが1倍を下回っている。
- この背景には、人口減少や産業構造変化の遅れなど根深い問題があるが、更に足下では、日本企業は、カーボンニュートラル社会への移行、社会の急速なデジタル化、地政学的な変動、ダイバーシティ&インクルージョンといった大きな環境変化に直面している。
- これらの経済社会課題に対し、官民で長期的なビジョンを共有し、必要な取組を進めることが望まれる。そのためには、経営者のアントレプレナーシップ（企業家精神）やアニマルスピリットが健全な形で発揮され、より良い経営戦略を立案し、スピードを持ってリスクテイクできる環境を実現することや、上場企業の経営は会社の存続を第一とするものであってはならず、企業価値の向上を強く意識したものであることが、これまで以上に望まれる。
- こうした観点から、多くの企業が取締役会の活性化などに取り組んできており、経営力向上につながったという声も聞かれる。他方、これまでのコーポレートガバナンス改革が、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。
- 本ガイドラインは、このような指摘や評価も踏まえて、コーポレートガバナンス改革が各企業の覚悟と取組を支援するものであると考え、提言を行うものである。

本ガイド
ライン
1.1.

2 ガイドライン改訂の方向性

■ ガバナンスの改革を通じた中長期的な企業価値の向上と執行側の機能の強化

1.2.

- 「攻めのガバナンス」の実現が掲げられてきたが、コーポレートガバナンスの改革が会社の持続的な成長と中長期的な企業価値の向上に寄与する経路には、例えば以下のようなものがある。
 - ①優れた社長・CEO を選ぶことなどにより、経営陣自体の強化を図ることで、中長期的な企業価値の向上を図る
 - ②経営の意思決定過程の合理性を確保し、経営陣による大胆な経営判断を後押しすることで、中長期的な企業価値の向上を図る
 - ③取締役会が経営陣の作成した経営判断の軸となる戦略を検討し、適切な資源配分を実現することで、中長期的な企業価値の向上を図る
 - ④市場からの評価や投資家との対話を通じて経営を改善することで、中長期的な企業価値の向上を図る
- 中長期的な企業価値向上に向け中心的役割を果たし、経営の一元的な責任を負うのは、社長・CEO から経営陣であり、そのためにどのようなガバナンスの仕組みを作るのかが、問われることとなる。
- 特に、ガバナンスの要である取締役会を機能させることを通じ、優れた経営者を選び出すとともに、そうした経営者が、企業文化の変革、リスクを取った長期投資の実施、事業ポートフォリオの見直し等を通じて企業価値の向上を強く意識した経営を行うことをエンカレッジすることが重要である。
- また、社外取締役が増加傾向にある中でのガバナンス改革は、社外取締役の姿勢や意識が変わらない限り実質が伴わない。社外取締役の意識を変え、資質を向上させていくことはこれまで以上に重要である。
- 経営戦略の策定や、ガバナンスの仕組みを作り上げる過程において、執行側と取締役会は相互に影響を与え合う中で変化していくものでありガバナンス・システムの改善を通じて企業価値を高めるためには、監督側だけでなく、執行側と監督側の双方の機能強化を相乗的に推し進めていく意識が必要である。

■ 本ガイドラインのアプローチ

1.3.

- どのようなガバナンスを選択するか、どのように経営に活かすかは、企業にとって競争戦略の軸の一つであり、株主からの評価の対象となるものである。コーポレートガバナンスに関する課題解決のために何をすべきか、

は企業によって異なり、本ガイドラインが提言する取組の実施を一律に要請するものではない。

- コーポレートガバナンス・コードが「プリンシプルベース・アプローチ」及び「コンプライ・オア・エクスプレイン」の手法を採用していることや、本ガイドラインもこの枠組を前提としていることは、あらためて意識されるべきである。
- 企業がコーポレートガバナンスの取組を進めるに当たっては、各原則の趣旨・精神を理解したうえで、経営理念・経営戦略など自社が目指す姿や、事業特性、規模等の特徴を踏まえた工夫を自律的に行うとともに、株主等のステークホルダーに対して自社の選択の理由を積極的に説明することが強く期待される。

3 取締役会の役割・機能の向上

■ 「監督」の意義

コーポレートガバナンス改革では取締役会を核とする監督機能の強化が重視されてきたが、その「監督」の意味が誤解されているおそれもあることや、社外取締役が相当程度増えたことを踏まえ、改めて「監督」の意義について整理を行った。

- 社外取締役が一定程度増え、取締役会による個々の具体的な業務執行決定の範囲が限定的となる場合において、取締役会に期待される「監督」とは、経営陣が策定し、取締役会が決定した経営の基本方針や戦略に照らして、指名・報酬の決定を通じた経営の是非の判断やパフォーマンスの評価を行うことが中核となる。
- 取締役会による「監督」とは、単に執行にブレーキをかけたり、不祥事を自ら発見することではない。適切なリスクテイクや社内の経営改革の後押し、リスクテイクをしないことのリスク（不作為のリスク）を提起することも含まれる。
- また、取締役会は資本市場からどう見られているかを意識し、自社の企業価値への評価を理解しなければならない。社外取締役が監督を行うに当たっては、株主等のステークホルダーの利益に資するかどうかの視点も持つことが重要である。
- 相当数の社外取締役が含まれることとなると、必然的に、伝統的な取締役会からは変容を求められる。このような取締役会で議論する際には、株主等のステークホルダーに説明できるものであるかの確認、専門性・経験に根ざした助言を行うことや、株主から経営に関する提案があった際に、経営陣に対して真剣に検討するよう説得力をもって主張する、そうでない場合は株主に対して説得力を持って経営陣が対応することを支持するなどの目的意識を持つことが有益である。

■ モニタリング機能を重視したガバナンス体制

社外取締役の増加など監督機能の強化が進められ、機関設計の変更を行う企業も増えていることや、経営のスピードを上げつつ経営陣がリスクテイクをしやすくすることが重要であることを踏まえ、ガバナンス体制やそれに応じた機関設計の選択について、考え方を改めて整理した。

- 取締役会の典型的な姿は、(A) 取締役会を監督に特化させることを志向するモデル、(B) 取締役会の意思決定機能を重視しつつ取締役会内外の監督機能の強化を志向するモデルの二つに大別される。

2.1.

2.3 / 2.4.

- いずれのモデルにおいても、取締役会が経営の基本方針を定めることと、監督機能を強化することにより、経営陣による適切なリスクテイクや社内の経営改革の後押しをすることを通じて、企業価値の向上につながる強い意識を持つことが期待される。
- モニタリング機能を重視した（A）のガバナンス体制では、以下の点において有益である。
 - 経営者の暴走や腐敗を防ぐことを前提としつつ、権限委譲を通じて広範な裁量を執行側に与えることで、経営者の権限と責任がより明確化され、健全なリスクテイクが促される点
 - 取締役会による監督がパフォーマンスの評価を中心に選解任や報酬を通じて行われることとなるため、評価を高めるよう動機付けられた経営者のリスクテイクが促される点
 - 会社内部の共同体の組織論理が優先され、組織の維持や売上高の拡大を重視する傾向のあった会社が、利益率の向上や経営資源の効率的配分を重視する方向に経営を変えようとする際に、外部者による客観性のある評価を通じて会社内部の論理が相対化される点
- 取締役会の意思決定機能を重視する（B）のガバナンス体制については、個別の業務執行の決定に取締役会が関与するため、特に社外取締役の比率・数を高めていく場合には、意思決定におけるスピードを損なわないための運営上の工夫が必要となる。
- どのようなガバナンス体制を選択するか、ガバナンスをどのように経営に活かすかは競争戦略の軸の一つであり、企業が主体的に選択すべきものであるが、企業によってはモニタリング機能に重点を置いたガバナンス体制への移行を検討することは有益である。
- いずれのガバナンス体制を取るのか、それに適した機関設計はどれかについて、会社が自覚的に選択し、その理由について株主等のステークホルダーに説明できるようにすることが望ましい。

■ 監査等委員会設置会社へ移行する際の検討事項

社外取締役を増やそうとする企業などが監査等委員会設置会社に移行する流れが強まっていることを踏まえ、監査等委員会設置会社への移行を実効的なものとする上で重要な検討事項を整理した。

- 執行のスピードとリスクテイクの必要性や、社外取締役の増加により取締役会に求められるものが変容することも踏まえ、自社の取締役会の役割・機能の見直しがなされることが重要。個別具体的な業務執行事項の決定を執行側に大幅に委任し、取締役会を監督に特化させることが十分に検討されるべき。

2.4.3/
別紙 2

- 監査等委員会の意見陳述権と任意の指名委員会・報酬委員会の関係については、不必要な競合が生じないように、監査等委員会が任意の指名委員会・報酬委員会の決定手続の適切性を中心に確認したうえで、各委員会の判断を踏まえて監査等委員会としての意見を形成することが考えられる。
- 監査の実効性を高めるべく、内部統制システムを利用した監査を主体としたうえで、監査等委員会と内部監査部門の連携強化や、内部監査部門の強化を図ることが重要（監査役設置会社、指名委員会等設置会社においても有効な取組）。

■ 社長・CEOの解任・不再任をめぐる議論の契機となる基準等

4.1.5.

- 社長・CEOのあるべき像や評価基準を明確にした上で、どのような場合に発案して議論するべきか、考え方を整理しておくことは、社長・CEOの解任・不再任の議論を実効性あるものとするに資する。このための方策として、取締役会または指名委員会において、社長・CEOの解任・不再任の要否について議論を始める契機となる基準（定量基準を定める場合もある）を、平時から設けておくことを検討することが有益である。
- 後継者計画・後継者指名のプロセスや指名委員会が設置されている場合にはこれを監督する指名委員会の関与などについての基本方針を情報発信し透明性を確保することは有益であるが、デリケートな事項であるため、個別事項の開示は外部に開示しても支障がない範囲で行うことが適切である。

4.1.2.

■ 会社の抱える課題を踏まえた取締役の選任

2.5.2./

- 会社の抱える課題に応じて、取締役会に必要とされる知識・経験・能力を持った者を、適正規模を考慮しながら選任することが有益である。
- 特に、資本市場との間で相互理解を高めることや、経営資源の効率的配分を重視する方向に経営を変えていくことは多くの日本企業にとって重要な課題である。このため、CEO・CFOの資本市場への理解度を深めることや、経営トップや社外取締役が投資家との対話に応じることに加え、資本市場を意識した経営に関する知識・経験・能力を備えた者を社外取締役として選任することも、選択肢の一つになり得る。
- 取締役会が経営陣による戦略の策定・遂行を監督する仕組みの強化等を目的に、「投資家株主の関係者」を取締役として選任する事例がある。このような場合には、利益相反、情報管理、独立性・社外性、開示などに留意する必要がある。

別紙 3

4 社外取締役の資質・評価の在り方

■ 社外取締役の資質

- 社長・CEO の選解任に責任を持って関与し、必要に応じてリードすることができる人物が社外取締役に含まれていることが重要である。
- 社外取締役に、取締役会を通じて監督するとともに、社内にはない幅広い視点や洞察を持ち込むことで取締役会の議論に付加価値をつけるため、能動的に情報を取りに行くほか、研修等を通じた自己研鑽の努力が期待される。
- 企業は個々の社外取締役に適合した研修機会の提供・斡旋や費用の支援を行うべきである。

■ 指名委員会・報酬委員会の構成・委員長

- 任意の指名委員会・報酬委員会について、構成員の過半数を社外取締役とすること及び委員長を社外取締役とすることを検討すべきである。

■ 社外取締役の評価

- 社外取締役の評価は、社外取締役である議長や指名委員長、筆頭独立社外取締役などが主導し、社外取締役による自己評価や相互評価等の取組を行うことが考えられる。
- 相互評価の聴取等（最終的な評価や判断を行うわけではない）のためにインタビューを行う場合、社外取締役である議長、指名委員長や筆頭独立社外取締役等や、第三者機関が実施することが望ましい。多面的に捉えるため、相互評価において社長・CEO を含む執行側の取締役の声を聞くことも考えられる。
- 情報発信に当たっては、評価の詳細の公表は適さず、評価をした事実やプロセスを公表することが考えられる。

■ ボードサクセッション

- 取締役会が監督機能を自律的かつ継続的に発揮できる状態を作り出す取組（ボードサクセッション）について議論することが考えられる。
- ボードサクセッションに関する検討を意味あるものとするために、取締役会と指名委員会の連携、指名委員会が一部の役割を担う場合にはその開催頻度の増加、関係者（議長、指名委員長、社長・CEO、事務局等）の間の信頼関係の構築が重要となる。

3.2./3.3.

別冊
第一部

別紙 1

ステップ 8

別紙 1

ステップ 9

5 経営陣のリーダーシップ強化のための環境整備

■ 執行側の機能強化の重要性

5.1.

- 社長・CEO は、企業経営の舵取りを行い、その持続的な成長と中長期的な企業価値の向上を果たす上で中心的な役割を担う。
- 大胆な経営改革は、トップがリーダーシップを発揮して行うほかなく、「トップの経営力」が成否の鍵を握る。
- リスクテイクができ、しがらみにとらわれない経営判断ができる社長・CEO を選任するためには、それを実現する指名の仕組みが機能することが前提となる。
- このような資質を備えた社長・CEO が、リーダーシップを発揮して経営改革を推進するための社内の仕組みを作り、「攻めのガバナンス」を実現するには、例えば、下記のような取組を行うことが有益。
 - 社長・CEO を中心とするトップマネジメントチームを、社長・CEO 自身が組成し、責任・権限を明確にした上で、権限委譲を進める
 - リーダーシップが必要な場面では、社長・CEO 直属で経営戦略の策定・遂行を行う仕組みを作る
 - 社長・CEO を数年間で順送りにせず、海外よりも高い就任年齢の若返りを図ることにより、社長・CEO が精力的に経営戦略を実現できる期間を確保する
 - 社長・CEO をはじめとする経営陣へのインセンティブを強化する
 - 次世代の社長・CEO を支える幹部候補の育成を行う
 - 社長・CEO 退任者の役割を明確化し、不当な影響力の行使を防ぐ

■ トップマネジメントチームの組成と権限の委譲

5.2.

- 業務執行のスピードを向上させ、より適切な経営判断が行えるようにするためには、社長・CEO を中心としたトップマネジメントチームにおいて各業務執行役員の責任・権限を明確にし、その内容に応じて権限委譲を進めることが有効である。その際、責任・権限を明確化する中で、機能毎の最高責任者（CXO）を設置することも有効である。
- トップマネジメントチームにおいても、イノベーション創出のため、ダイバーシティの確保は重要であり、ダイバーシティの面も含めた積極的な開示がなされることが望ましい。

■ 経営戦略等の策定・実行における工夫

5.3.

- 自社の企業価値を向上させるためには、上場企業の企業価値は資本市場において評価されるという基本に意識を向け、資本効率性の向上や新しい事

業の開拓を目指す戦略が必要となる。その際には、取締役会と執行側の双方において以下について検討することも重要である。

- 内部留保の使途を巡る本質的な議論を行うこと。また、現預金の水準が経営戦略や事業運営上望ましいレベルにあるのかについて検討すること
- 経営戦略に関わる指標について、先入観を排除し、社外取締役の意見も踏まえて意識的に考えることこそが経営であるとの意識を持つこと
- 競争優位を生み出す研究開発や人的資本などの無形資産の投資・活用に向けた戦略を構築すること
- 事業ポートフォリオを不断に見直し、経営環境の変化に合わせてその最適化を図っていくこと

■ 経営・執行の機能強化のための委員会の活用

5.4.

- 経営・執行の機能強化のための方法の一つとして、戦略やサステナビリティ等の特定のテーマを社長・CEO のコミットメントの下で全社的に検討・推進するための委員会を設けることも、選択肢として考えられる。
- こうした委員会は、現状では主に執行側の機能を強化する意図で設置されていることが多く、その場合には社内者中心に構成されることが想定される。また、執行側の機能を強化する意図で設置される場合においても、委員会が取締役に直接報告する関係とすることは、委員会での検討結果を取締役会での議論に繋げる観点等から、有益である。
- 他方、企業が設置する委員会には、様々な文脈で取締役会の機能強化・機能補完を目的として設置されるものも存在し、用いられる場面や目的に応じて、構成メンバーをどうすべきかなどが異なると考えられる。

■ 経営陣の報酬

4.2.

- 経営戦略を踏まえて具体的な目標となる経営指標（KPI）を設定し、その実現のためにどのような報酬体系がよいのかという順番でストーリー性をもって検討することが重要。
- 非財務指標を用いる場合には、取締役会や報酬委員会において、経営戦略・経営計画を踏まえた議論を十分に行った上で、用いる指標や定量目標を明確に定め、当該指標を選択する理由等について、透明性の高い開示を行うことが望ましい。
- グローバル展開が進む企業であれば、業績目標へのコミットや株主目線の経営姿勢を明らかにするため、執行側のトップである社長・CEO について、業績連動報酬の比率をグローバルにベンチマークする企業の水準まで高めることや、長期インセンティブ報酬の比率の目安をグローバル水準

である 40～50%程度とすることも考えられる。

■ 幹部候補人材の育成・エンゲージメント向上

- 将来の幹部候補となる人材プールを作り、意識的に育成していくことが重要である。自社株報酬や持株会の活用は幹部候補に対する動機付けとして有益であり、人的資本投資の拡大にも資するものである。

5.5.