

経済産業省

経済産業政策局 産業組織課 御中

平成29年度産業経済研究委託事業

(コーポレートガバナンス改革への取組等に関する実態調査)

報告書

平成30年3月

PwCあらた有限責任監査法人

目次

内容	ページ
1. はじめに	3
2. 事業の実施内容	4
調査(1) コーポレートガバナンスの取組と企業業績の関係に関する分析	4
調査(2) CGSガイドライン等を踏まえた企業のコーポレートガバナンスへの 取組状況等のフォローアップ調査	35
調査(3) グループ企業のガバナンス等に関する実態調査	41
調査(4) 非公開化を伴うM&Aに関する実態調査	64
3. 終わりに	86

別紙資料(計3点)

別紙資料1	調査票 平成29年 コーポレートガバナンスに関するアンケート調査 (全27ページ)
別紙資料2	経済産業省 CGS研究会(第2期) 第3回事務局資料 「CGSガイドラインのフォローアップについて」 (全75ページ)
別紙資料3	コーポレートガバナンスに関するアンケート調査結果 2018年版 (全69ページ)

免責事項

本文書は、貴省と当法人との間で平成29年10月12日に締結した「平成29年度産業経済研究委託事業(平成29年度 コーポレートガバナンス改革への取組等に関する実態調査)に関する委託契約書」に基づき作成されたものです。当法人は、本件業務以外の目的により使用された場合、何らの契約上またはその他の責任を負いません。本報告書の内容は、受託期間において、実施した作業を通じて入手した情報、仕様書、および貴省の指示に基づいてのみ作成されています。当法人の業務は日本公認会計士協会およびその他関連団体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。

1. はじめに

我が国においてコーポレートガバナンス・コードやステュワードシップ・コード等の枠組みの整備が進んでいることを受けて、経済産業省によって、コーポレートガバナンス改革体制の構築やその実効性の向上のため、平成28年7月、CGS研究会(コーポレートガバナンス・システム研究会)が立ち上げられ、国内の制度や取組事例を整理しつつ改革の実効化のための方策について議論がなされ、平成29年3月10日、報告書(CGSレポート)がに取りまとめられた。この報告書をもとに、同年3月31日、経済産業省としての指針たる「コーポレートガバナンス・システムに関する実務指針(CGSガイドライン)」が策定・公表された。

両コードに合わせて、これらの報告書やCGSガイドラインに対する企業や投資家、またコーポレートガバナンスに関与する実務者からの注目度は高く、足元の株主総会の動向を見ても、企業と投資家の間で『企業価値の向上』に向けた対話促進と緊張感が強まりつつある傾向が見られる。

上記の背景を踏まえ、本事業において、我が国企業の中長期的な企業価値の更なる向上のため、主に以下の取組を行った。これらの取組により、コーポレートガバナンス改革の深化に向けた施策の企画立案に繋げることを目的とするものである。

- (1) コーポレートガバナンスの取組と企業業績の関係に関する分析
…調査(1)
- (2) CGSガイドライン等を踏まえた企業のコーポレートガバナンスへの取組状況等のフォローアップ調査
…調査(2)
- (3) グループ企業のガバナンス等に関する実態調査
…調査(3)
- (4) 非公開化を伴うM&Aに関する実態調査
…調査(4)

2. 事業の実施内容

調査（1）コーポレートガバナンスへの取組と企業業績の関係に関する分析

1. 調査の目的

CGSレポートでは、我が国企業全体としての「稼ぐ力」と「企業価値」が諸外国に比べ低迷していることが問題意識として挙げられており、コーポレートガバナンス改革の目指すところを「企業価値が低迷し続けてきた我が国の現状を脱却し、企業の持続的な成長と中長期的な企業価値の向上を図ることのできる経済システムを構築すること」としている。これに向けて、CGSガイドラインでは、経営や監督に関する取締役会の機能の強化や、監督機能の中心の一つとなるべき社外取締役の活用、経営陣の指名・報酬の在り方、経営陣のリーダーシップ強化の在り方（相談役・顧問の在り方等）について取り上げ、企業に取組みの検討を求める事項を提言した。

このような状況を踏まえ、本調査（1）では、我が国における企業のコーポレートガバナンスへの対応状況と企業の「稼ぐ力」に関する分析を行うこととする。コーポレートガバナンスは企業の「稼ぐ力」と何らかの関係性を有していると考えられるところ、どのような取組みを企業が行うことが「稼ぐ力」と深い関係にあるかを定量的に分析することで、多くの企業にとって有効な可能性の高い事項について示唆を得ることを目指す。

本調査における定量分析は、具体的には、我が国企業のコーポレートガバナンスへの取組みないしその進展と、企業価値（収益力、効率性、成長力等）ないしその変化との関係性について、計量経済分析の手法を用いて分析・評価し、コーポレートガバナンスへの具体的な取組みが企業価値に及ぼす影響を調査した。

本報告書では、上記調査目的を踏まえた計量経済分析の分析の手法と結果を簡潔に整理して掲載する。

2. 調査方法

以下のプロセスに従って計量経済分析で用いる重回帰モデルを構築した。

- (1) コーポレートガバナンスへの取組みを表す指標(説明変数)の整理
 - ① サンプルバイアスの検証
 - ② 説明変数の構築
- (2) 経営パフォーマンス指標(被説明変数)の整理
- (3) 重回帰モデルの構築
 - ① コントロール変数の整理
 - ② 重回帰モデルの構築

(1) コーポレートガバナンスへの取組みを表す指標(説明変数)の整理

平成28年度に委託調査として経済産業省が実施した国内企業アンケート調査結果¹(以下「平成28年度アンケート」という。本委託調査で実施した平成29年度の企業アンケート調査とは異なる。)を用いて、回答を得られた企業(874社)について、コーポレートガバナンスへの取組みを表す指標および情報を計量経済分析の実施に適する形式に整理した。特に着目したコーポレートガバナンスへの取組みのテーマは以下の通りである。

- (任意のものを含む)指名委員会・報酬委員会の有無、委員の構成(属性)、委員長属性
- 取締役の人数・構成(属性)
- 相談役・顧問の有無、人数、役割等
- 取締役会の付議基準の見直しの実施の有無
- 取締役会の実効性評価の実施の有無、方法、主体
- 役員報酬の水準・構成(固定・変動、連動期間、連動方法等)
- 株主構成(外国人・機関投資家の持株比率、親会社・支配株主の有無等)

¹アンケート調査票は、有限責任監査法人トーマツ「取締役会の機能向上等に関するコーポレートガバナンス実態調査報告書」(リンク:http://www.meti.go.jp/meti_lib/report/H28FY/000429.pdf)の「付録 2-国内調査 コーポレートガバナンスに関するアンケート調査」を参照。

平成28年度アンケートの概要は以下の通りである。

回答期間:平成28年8月25日～2016年9月30日(最終締切)

手法:依頼状に記載した専用URLよりWebアンケート回答

対象:東証第一部・第二部上場企業(2016年6月末日時点)2,502社

有効回答社数:874社(回答率34.9%)

アンケート項目:業種・規模・株主構成ガバナンスの形態

取締役の役割等

取締役会の議長

開催頻度・時間・議論

重要な業務執行の決定

社長・CEOの後継者の計画等

投資家をはじめとするステークホルダーとの関係

指名・報酬委員会等の仕組み

経営陣幹部の報酬

監査役会・監査等委員会・監査委員会

内部通報制度

取締役会の審議の活性化

取締役会の実効性分析・評価

その他のコーポレートガバナンスの透明性を高める取組み

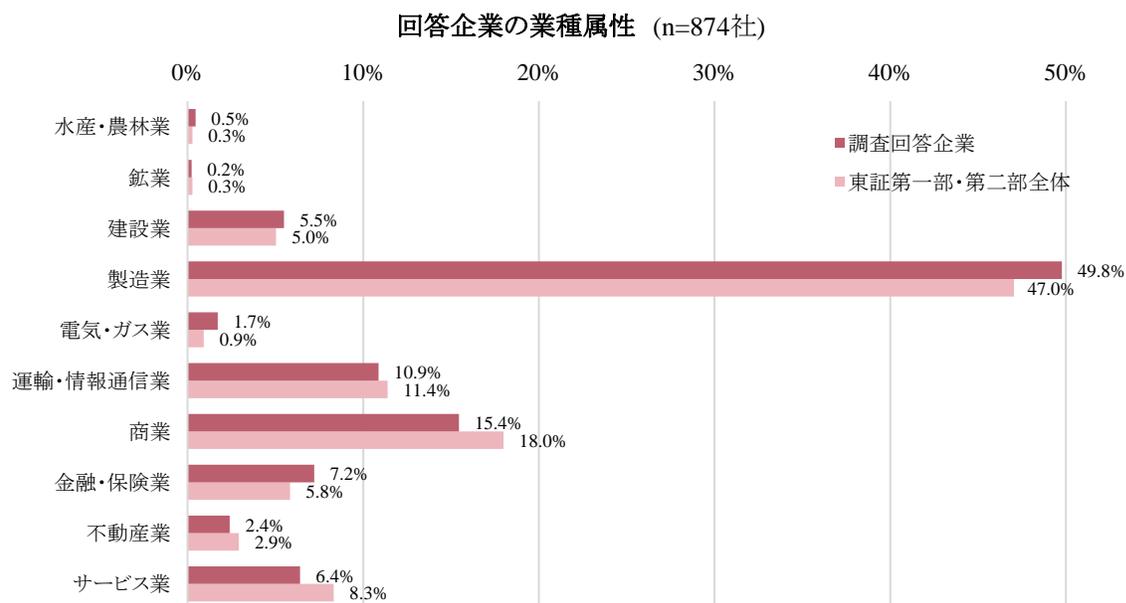
ご意見・ご要望等

① サンプルバイアスの検証

本調査の計量経済分析の実施に向けて平成28年度アンケートのデータを用いる前提として、回答企業874社について、重要なサンプルバイアスが存在するか確認を行った。

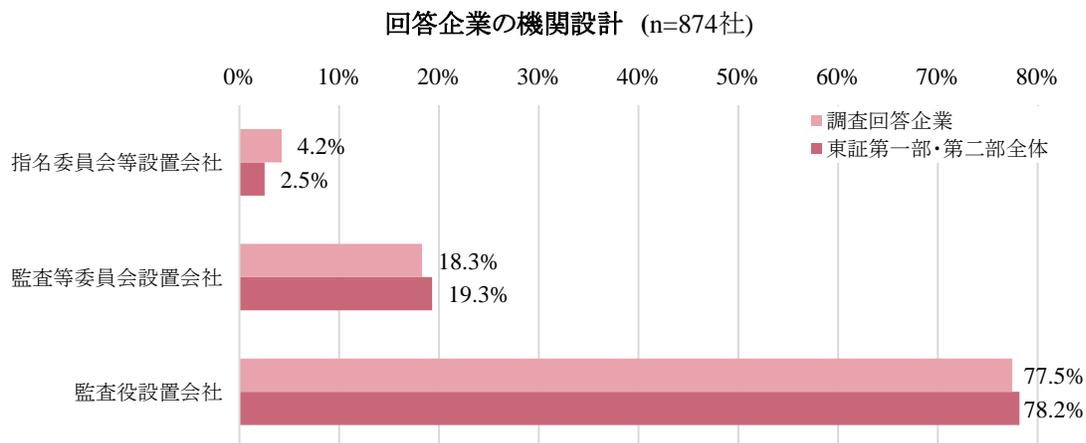
図1-1は、業種属性の観点で回答企業874社と東証第一部・第二部上場企業全体の分布を比較整理したものである。業種属性の分類は東京証券取引所が基準とする証券コード協議会の「業種別分類に関する取扱い要領」の大分類に基づいて実施した(「業種別分類に関する取扱い要領」の大分類10種と中分類33種の詳細は別添1-1参照。)。この結果、回答企業874社の業種属性の分布については、東京証券取引所一部・第二部上場企業全体との比較で重要なサンプルバイアスは見受けられないことが確認された。

図1-1 アンケート回答企業の業種属性



また、図1-2では、機関設計の観点で回答企業874社と東証第一部・二部上場企業全体の分布を比較整理した。その結果、機関設計の分布においても回答企業874社と東証第一部・二部上場企業全体との間で重要なサンプルバイアスは見受けられないことが確認された。

図1-2 アンケート回答企業の機関設計



② 説明変数の構築

平成28年度アンケートの回答結果について計量経済分析に適する形式へ整理を実施した。具体的な整理の概要は表1-1の通りである。

表1-1 アンケート回答形式に応じた分析に適した形式への整理の概要

回答形式		設問数	実施した整理内容
1	実数	13	・原則、回答結果をそのまま変数として使用 (※1. 一部は、実数の計算結果を変数として使用、もしくはダミー変数に変換するが、以下にて例示する)
2	選択(単一回答)	40	・設問単位で選択肢を0/1変数にグルーピング化してダミー変数を設定
3	選択(複数回答)	32	(※2. 以下にて、選択肢のグルーピングを例示する)
4	記入(自由記述)	10	・定量化が困難であり本調査では説明変数としての検討対象から除外
5	記入(日付回答)	1	・他の設問と比較して重要性が見出し難く、本調査では説明変数としての検討対象から除外

※1. 回答形式が実数形式の設問のうち、実数の計算結果を変数として使用、もしくはダミー変数に変換して使用する例を紹介する。

8. 取締役の人数についてご教示ください。(実数を記入)
9. そのうち、社外取締役の人数についてご教示ください。(実数を記入)

(2013年から2016年アンケート実施時点の)取締役会における社外取締役の増加人数(変数名:**Bod_nenumchange**)の構築について、設問9で得られた2016年アンケート実施時点の社外取締役数と、日経NEEDSで取得した2013年の社外取締役数の差分を用いた。

(2016年アンケート実施時点で)取締役会において社外取締役が過半を占めるダミー変数(**Bod_neoverhalf**)の構築について、設問8と設問9に基づき、社外取締役が取締役に占める割合を求め、過半数を超える割合の企業に対して、ダミー変数を1とし、その他企業に対してはダミー変数を0とした。

※2. 回答形式が選択形式の設問については、個々の設問内容と回答形式の内容を踏まえて、ダミー変数を設定する整理を実施している。一例として、指名委員会の効用を評価するための指標を構築したプロセスをここでは紹介する。(全変数の定義とアンケート設問との対応関係については、別添1-2に掲載。)

35. 指名委員会(任意の指名委員会等も含む)の設置状況についてご教示ください。
1. 法定の委員会を設置している
 2. 任意の委員会を設置している
 3. 設置していない

法定または任意の指名委員会の設置状況を示すダミー変数(**Ncom**)について、平成28年度アンケートの設問35に基づき、選択肢1「法定の委員会を設置している」および選択肢2「任意の委員会を設置している」を選択した企業に対して、ダミー変数を1とし、その他の企業に対してはダミー変数を0とした。

37. (設問35で「1.法定の委員会を設置している」又は「2.任意の委員会を設置している」と回答した場合のみ回答) 指名委員会(任意の指名委員会等も含む)で指名について議論される役職の範囲についてご教示ください。(複数選択可)

1. 社長・CEO
2. 取締役
3. 執行役員
4. 監査役
5. 主要子会社の社長・CEO
6. わからない
7. その他()

法定または任意の指名委員会を設置する企業のうち、より実効的な取組みに着手していると推察されることを判断基準としてダミー変数を設定した。

例えば、平成28年度アンケートの設問37では、「指名委員会で指名について議論される役職の範囲」について問われているが、本調査では法定または任意の指名委員会が実効性を持って運用されているかを評価する観点で、まず指名委員会で社長・CEOの指名について検討している企業ダミー(**Ncom_CEO**)を設定し、その中で選択肢1「社長・CEO」が回答されている企業についてダミー変数1を設定した。(なお、この場合ダミー変数0とされる企業には、法定または任意の指名委員会を設置している企業のうち選択肢1を選択していない企業に加え、設問35にて指名委員会を設置していない企業も含まれる。)

さらに、設問35と設問37の設問趣旨を踏まえると、以下の通り企業を3つのグループに分類することができるため、指名委員会の設置を形式上整えたことに留まると推察される企業と、指名委員会を設置しより実効的な取組みに着手したと推察される企業との間での効果の違いを測定することが可能となると考え、新たなダミー変数を以下の方法で設定した。

- ・グループ1: 指名委員会を設置しており、社長・CEOの指名について議論されている
- ・グループ2: 指名委員会を設置しているが、社長・CEOの指名については議論されていない
- ・グループ3: 指名委員会を設置していない

なお、グループ1は**Ncom_CEO**で1となった企業を表し、グループ3は**Ncom**で0となった企業を表すので、グループ2に対応する新たなダミー変数を以下の式から構築した。

$$(Ncom_noCEO = 1) = (Ncom = 1) - (Ncom_CEO = 1)$$

ダミー変数間の関係は図1-3の通りとなる。

図1-3 ダミー変数 Ncom、Ncom_CEO、Ncom_noCEO の関係

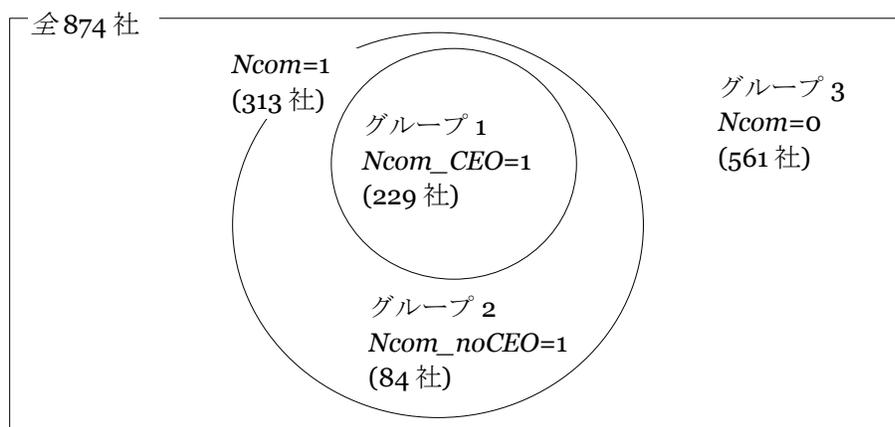


表1-2 使用した説明変数の定義

変数名	変数定義
Ncom	法定または任意の指名委員会を設置している企業ダミー
Ncom_FS	法定または任意の指名委員会を設置している東証一部上場企業ダミー
Ncom_SS	法定または任意の指名委員会を設置している東証二部上場企業ダミー
Ncom_CEO	法定または任意の指名委員会を設置し、かつ社長・CEOの指名を議論している企業ダミー
Ncom_noCEO	法定または任意の指名委員会を設置しているが、社長・CEOの指名を議論していない企業ダミー
Ccom	法定または任意の報酬委員会を設置している企業ダミー
Ccom_CEO	法定または任意の報酬委員会を設置し、かつ社長・CEOの指名を議論している企業ダミー
Ccom_noCEO	法定または任意の報酬委員会を設置しているが、社長・CEOの指名を議論していない企業ダミー
Bod_neoverhalf	取締役会において社外取締役が過半を占める企業ダミー(2016年アンケート実施時点)
Bod_neratio13	取締役会において社外取締役が占める割合(2013年 ² 時点)
Bod_nenumchange	取締役会における社外取締役の増加人数(2013年から2016年アンケート実施時点)
Bod_agenda	取締役会の重要な業務執行の範囲や取締役への委任の範囲の見直しを実行した企業ダミー
CEO_dismiss	社長・CEOを解任する運営上の工夫がある企業ダミー
CEO_successor	取締役会もしくは指名委員会で社長・CEOの後継者計画を監督している企業ダミー
Performance_com	中長期指標を用いた業績連動報酬を導入している企業ダミー
Review	取締役会の実効性評価を行っている企業ダミー
CEO_discussion	「社長・CEOの後継者計画・監督」の議論が取締役会で不足していると認識する企業ダミー
Counsel	顧問・相談役に社長・CEO経験者を任命している企業ダミー

² 2013年度の社外取締役数には日経 NEEDS のデータを用いた

(2)経営パフォーマンス指標(被説明変数)の選択

経営パフォーマンス指標(被説明変数)として、本調査では ROA (Return on Asset) を被説明変数として採用することとした。

ROA を採用するにあたり、コーポレートガバナンスに対する取組みが ROA に影響をもたらす経路として、コーポレートガバナンスに対する取組みの進展に伴い、企業価値向上に資する意思決定体制の構築を実現することにより、事業収益性または資産効率性にプラスの影響を及ぼすのではないかという仮説が整理された。

ROA の定義は下記の通りである。

$$ROA(\text{総資産利益率}) : \text{当期純利益}^3 \div \text{総資産(期首期末平均)}$$

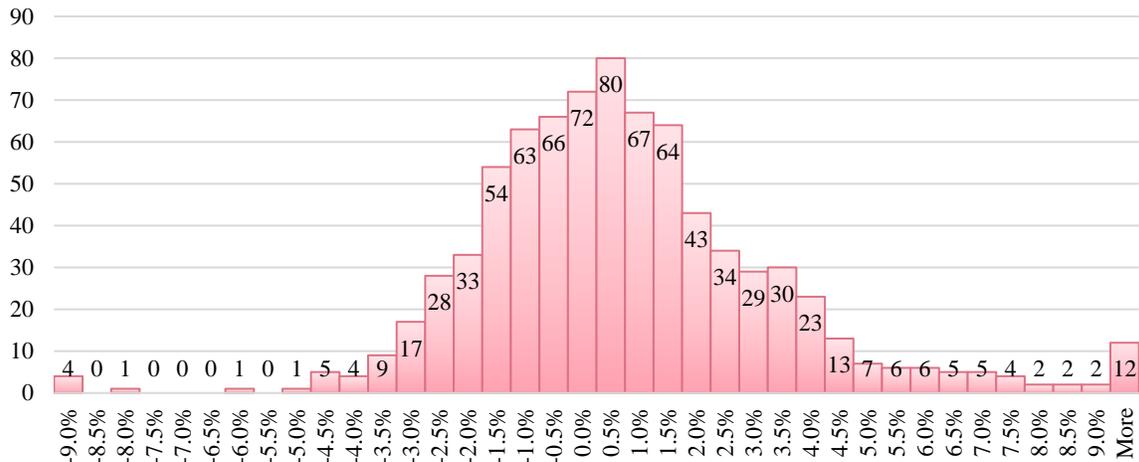
ROA を経営パフォーマンス指標とした計量経済分析を実施するにあたり、分析に用いる基礎データについて以下の調整を施している。(ROA 実績データは S&P Capital IQ より取得)

1. 総資産の内訳が他業種と大きく異なる金融業については分析対象から除外
2. ROA は四半期データによる直近2年(2015年10月1日から2017年9月30日まで)の平均値(以下、「2年平均 ROA」)を算出(平成28年度アンケートで回答された取組みの多くは、2015年6月にコーポレートガバナンス・コードが公表されて以降、実施された可能性があり、近年のコーポレートガバナンス改革の取組の効果を測定する上でも同期間が望ましいと考えられたため)
3. 業種毎の ROA 水準の違いによる分析結果への影響を軽減するため、業種調整を実施。東証が採用する33業種の区分に基づいて、各業種の東証一部・二部上場全企業の2年平均 ROA(中央値)を取得し、アンケート回答874社の2年平均 ROA からそれぞれの企業が属する業種の2年平均 ROA(中央値)を差し引いた数値を、「業種調整済み2年平均 ROA」と定義(ROA_indadj)
4. 2年平均 ROA(ROA_indadj)における極端値が分析結果に及ぼす影響を軽減するため、同指標の上位下位それぞれ2%のサンプルを分析対象から除外。アンケート回答企業の ROA_indadj の分布は図1-4の通り。

3 一時的な特別損益要因による ROA への影響を排除するため、当期純利益を以下計算式により算出

当期純利益=(税金等調整前当期純利益 - 特別損益)×(1-法定税率)+非支配株主に帰属する当期純利益

図1-4 業種調整済み2年平均ROA(ROA_indadj)の分布



5. コーポレートガバナンス・コード公表前後での ROA の変化幅を被説明変数とするために、2012 年 10 月 1 日から 2014 年 9 月 30 日の期間について、上記 2.及び 3.で実施した同様の方法での業種調整済み 2 年平均 ROA(ROA_PAST_indadj)を構築し、直近 2 年の業種調整済み 2 年平均 ROA との差分(以下、「業種調整済み 2 年平均 ROA 差分」)(ROA_DIF_indadj)を求め、上記 4 同様に上位下位 2%のサンプルを分析対象から除外。

$$ROA_DIF_indadj = ROA_indadj - ROA_PAST_indadj$$

(3) 重回帰モデルの構築

① コントロール変数の整理

重回帰分析モデルの構築に際して、コーポレートガバナンスの取組み以外で企業パフォーマンスとしての ROA 水準やその変化幅に影響を与える要因として、資本集約型企業で必然的に ROA が低くなる企業であるか、オーナー系企業、外国人株主比率の高い企業、上場子会社など株式所有構造に応じた意思決定の行動様式の違いがあるか、といった仮説が整理された。

上記仮説に基づき、コントロール変数として、総資産対数値(LTA)、負債純資産比率(DER)、オーナー系企業ダミー(Family)、上場子会社ダミー(Subsidiary)、外国人持ち株比率(Foreign)、機関投資家持ち株比率(Institution)、2013年-2014年の期間における同様の業種調整済み2年平均 ROA(ROA_PAST_indadj)を構築し、説明変数に加えた。

各コントロール変数の具体的な定義は表 1-3 の通りである。

表1-3 説明変数に加えたコントロール変数の定義

変数名	変数定義	ソース
LTA	2017年9月30日時点の総資産の常用対数値	S&P Capital IQ
DER	2017年9月30日時点の有利子負債対自己資本比率(%)	S&P Capital IQ
Family	2017年9月30日時点の株式保有比率において、法人代表と同家系が10%以上を保有する企業ダミー	SPEEDA
Subsidiary	2017年9月30日時点で親会社に国内上場企業を持つ上場子会社である企業ダミー	eol
Foreign	平成28年度アンケートにおいて企業が認識している海外投資家の株式保有比率	平成28年度アンケート
Institution	平成28年度アンケートにおいて企業が認識している機関投資家の株式保有比率	平成28年度アンケート
ROA_PAST_indadj	2013年-2014年の業種調整済み2年平均 ROA	S&P Capital IQ

② 重回帰モデルの構築

推計には最小二乗法による重回帰分析を用いることとし、回帰モデルは下記の通りである。

$$P_i = \alpha_i + \Sigma \beta_j Gov_i + \Sigma \gamma_k Control_i + \varepsilon_i$$

P_i : 経営パフォーマンス変数(業種調整済み2年平均 ROA (ROA_indadj)と業種調整済み2年平均 ROA 差分(ROA_DIF_indadj)の2通りを用いた。

Gov_i : 企業 i のガバナンス変数ベクトル

$Control_i$: 企業 i のコントロール変数ベクトル

分析に用いた変数の基礎統計量は表1-4の通りである。

表1-4 被説明変数および説明変数の基礎統計量

	変数名	単位	Mean	Stdev	Median	Max	Min
被説明変数	ROA_indadj	%	0.304%	2.137%	0.040%	8.865%	-3.965%
	ROA_DIF_indadj	%	0.001%	1.522%	-0.026%	5.374%	-5.402%
説明変数 (コントロール変数)	LTA	-	5.145	0.760	5.061	7.672	3.060
	DER	-	0.251	0.217	0.209	0.894	0.010
	Family	-	0.110	0.068	0	1	0
	Subsidiary	-	0.313	0.251	0	1	0
	Foreign	%	15.935%	13.456%	13.500%	75.450%	0.000%
	Institution	%	23.967%	21.899%	19.000%	94.000%	0.000%
	ROA_PAST_indadj	%	0.405%	2.357%	0.176%	9.316%	-7.184%
説明変数	Ncom	-	0.337	0.473	0	1	0
	Ncom_FS	-	0.224	0.417	0	1	0
	Ncom_SS	-	0.117	0.321	0	1	0
	Ncom_CEO	-	0.248	0.432	0	1	0
	Ncom_noCEO	-	0.090	0.286	0	1	0
	Ccom	-	0.384	0.486	0	1	0
	Ccom_CEO	-	0.328	0.469	0	1	0
	Ccom_noCEO	-	0.056	0.230	0	1	0
	Bod_neoverhalf	-	0.044	0.204	0	1	0
	Bod_neratio13	-	0.126	0.144	0	1	0
	Bod_nenumchange	人	2.000	1.907	1	13	-9
	Bod_agenda	-	0.392	0.488	0	1	0
	CEO_dismiss	-	0.056	0.230	0	1	0
	CEO_successor	-	0.239	0.427	0	1	0
	Performance_com	-	0.148	0.355	0	1	0
	Review	-	0.578	0.493	1	1	0
	CEO_discussion	-	0.484	0.500	1	1	0
Counsel	-	0.377	0.485	0	1	0	

n=735 社

なお、最終的に分析に用いた企業サンプル数は735社である。(回答874社から減少した内訳としては、金融業64社、2017年9月30日時点で非上場となった9社、S&P Capital IQや日経NEEDSでデータ欠損があった34社および被説明変数の上位下位各2%値を除去するために除いた32社である。)

3. 調査結果サマリー

分析結果の全体像

- 指名委員会を設置して社長・CEOの指名を議論するといったいくつかの取組みについては、ROAの伸び幅との間に一定の関係性がみられた。
- 但し、この結果が因果関係を表しているとは限らず、また、このような関係が生じるメカニズムが必ずしも明らかではないため(※)、今後より詳細な分析が必要である。
- (※)例えば、他の要素が影響している可能性や、逆向きの因果関係である可能性もある。また、コーポレートガバナンスの取組みは中長期的な企業価値向上を目指しており、結果に結びつくには時間を要する可能性もある。

本調査における分析手法によれば、コーポレートガバナンスに関する取組状況のうち、以下のものについては、ガバナンスコード導入前の時期から直近にかけてのROAの伸び幅との間に一定の関係性がみられた。

- 指名委員会の設置(特に、指名委員会で社長・CEOの指名を議論している企業)
---(4.調査結果(1)-①、(1)-③参照)
- 報酬委員会の設置(特に、報酬委員会で社長・CEOの報酬を議論している企業)
---(4.調査結果(2)-①、(2)-②参照)
- 取締役会や指名委員会での社長・CEOの後継者計画の監督
---(4.調査結果(4)-①参照)
- 取締役会の実効性評価の実施
---(4.調査結果(4)-②参照)

一方で、コーポレートガバナンスに関する以下の取組みについても分析を実施したが、有意な結果は得ることができていない。なお、コーポレートガバナンスの取組みが業績に結びつくには時間を要する可能性もあることなどから、今回の分析で有意な相関関係が得られていないことは必ずしもこれらの取組みの意義を過小評価するものではない。

- 取締役会の「重要な業務執行」の範囲や取締役への委任の範囲の見直しの実施
---(4.調査結果(4)-③参照)
- 中長期業績指標に連動した報酬の導入
---(4.調査結果(4)-④参照)
- 社長・CEOを解任する運用上の工夫
---(4.調査結果(4)-⑤参照)
- 2013年から2016年にかけての社外取締役の増加人数
---(4.調査結果(3)-②参照)

4. 調査結果

(1)指名委員会の効果

① 指名委員会設置の効果

指名委員会設置による効果を測定するために、法定または任意の指名委員会を設置している企業を1とするダミー(Ncom)を分析モデルに使用した。

分析モデルに使用した他の説明変数には、顧問・相談役に社長・CEO経験者を任命している企業ダミー(Counsel)、「社長・CEOの後継者計画・監督」の議論が取締役会で不足していると認識する企業ダミー(CEO_discussion)、および取締役会において社外取締役が過半を占める企業ダミー(2016年アンケート実施時点)(Bod_neoverhalf)がある。(これらの3つの説明変数はこれ以降示される他のすべての分析モデルにおいても含まれている。)

重回帰分析の結果は以下の表の通りである⁴

	ROA_DIF_indadj			ROA_indadj		
	回帰係数	t-value	p-value	回帰係数	t-value	p-value
(Intercept)	0.029	0.063	0.950	-0.116	-0.241	0.810
LTA	0.077	0.731	0.465	0.171	1.550	0.122
DER	-1.136	-4.020	0.000 ***	-2.469	-8.247	0.000 ***
Family	-0.188	-1.059	0.290	0.103	0.558	0.577
Subsidiary	-0.211	-0.956	0.340	-0.157	-0.698	0.486
Foreign	0.004	0.571	0.568	0.016	2.431	0.015 **
Institution	0.003	0.840	0.401	0.000	0.019	0.985
ROA_PAST_indadj	-0.165	-8.489	0.000 ***	0.468	18.212	0.000 ***
Ncom	0.291	2.272	0.023 **	0.235	1.781	0.075 *
Bod_neoverhalf	-0.184	-0.688	0.492	-0.166	-1.359	0.175
Counsel	-0.286	-2.441	0.015 **	-0.268	-2.236	0.026 **
CEO_discussion	-0.292	-2.722	0.007 ***	-0.294	-2.663	0.008 ***
サンプル数	735			735		
Adjusted R-sq	0.1189			0.5146		

注記: *** 0.01 ** 0.05 * 0.10

ROA_DIF_indadjとROA_indadjのいずれを被説明変数とした場合でも、法定または任意の指名委員会を設置している企業ダミー(Ncom)においてプラスに有意となる結果が得られた。

4表の見方：

- 左端列に定数項 (Intercept) と説明変数として使った変数名を示す。
- 2つの被説明変数 (業種調整済み2年平均ROA差分(ROA_DIF_indadj)、業種調整済み2年平均ROA(ROA_indadj))のそれぞれの分析結果として、各列に回帰係数、t-value、p-valueを、下段にサンプル数、及び自由度調整済決定係数 (Adjusted R-sq) を示す。
- p-valueが0.1未満を示す説明変数について、被説明変数との有意な関係性があるとみなした。その上で回帰係数が正の数値である場合に、被説明変数との間との関係性がプラスに有意であるとみなした。

② 指名委員会設置の効果(東証一部、二部別)

①の分析結果を踏まえ、指名委員会を設置している企業のうち、東証一部、二部のどちらに属している企業群の方がよりROAとの間の関係性を見出すことができるのかを測定するため、次のダミー変数を分析モデルに使用した。

- ・法定または任意の指名委員会を設置している東証一部上場企業を1と置くダミー(Ncom_FS)
- ・法定または任意の指名委員会を設置している東証二部上場企業を1と置くダミー(Ncom_SS)

	ROA_DIF_indadj			ROA_indadj		
	回帰係数	t-value	p-value	回帰係数	t-value	p-value
(Intercept)	0.282	0.626	0.531	0.158	0.306	0.760
LTA	0.044	0.440	0.660	0.076	0.648	0.517
DER	-1.685	-5.931	0.000 ***	-2.399	-7.592	0.000 ***
Family	-0.121	-0.708	0.479	-0.203	-1.036	0.300
Subsidiary	-0.152	-0.717	0.474	-0.047	-0.202	0.840
Foreign	0.010	1.641	0.101	0.020	2.854	0.004 **
Institution	0.003	0.810	0.418	0.000	0.097	0.923
ROA_PAST_indadj	-0.291	-11.542	0.000 ***	0.477	16.461	0.000 ***
Ncom_FS	0.375	2.349	0.019 **	0.324	2.025	0.043 **
Ncom_SS	0.276	1.608	0.108	0.098	0.502	0.616
Bod_neoverhalf	-0.240	-0.931	0.352	-0.435	-1.462	0.144
Counsel	-0.288	-2.554	0.011 **	-0.280	-2.194	0.029 **
CEO_discussion	-0.310	-2.999	0.003 ***	-0.298	-2.663	0.007 ***
サンプル数	735			735		
Adjusted R-sq	0.1231			0.5152		

注記: *** 0.01 ** 0.05 * 0.10

ROA_DIF_indadj と ROA_indadj のいずれを被説明変数とした場合でも、法定または任意の指名委員会を設置している東証一部上場企業を1と置くダミー(Ncom_FS)においてプラスに有意となる結果が得られた一方、法定または任意の指名委員会を設置している東証二部上場企業を1と置くダミー(Ncom_SS)においては、プラスではあるものの有意な結果は得られなかった。

③ 指名委員会の実効的運用の効果

指名委員会の設置を形式上整えたことに留まると推察される企業と、指名委員会を設置しより実効的な取組みに着手したと推察される企業との間での効果の違いを測定するため、以下3つの企業グループに分類し2つのダミー変数を分析モデルに使用した。

- ・グループ1: 指名委員会を設置しており、社長・CEOの指名について議論されている企業を1と置くダミー(Ncom_CEO)
- ・グループ2: 指名委員会を設置しているが、社長・CEOの指名については議論されていない企業を1と置くダミー(Ncom_noCEO)
- ・グループ3: 指名委員会を設置していない企業(=グループ1、2のいずれにも属さない企業)

	ROA_DIF_indadj			ROA_indadj		
	回帰係数	t-value	p-value	回帰係数	t-value	p-value
(Intercept)	0.040	0.086	0.932	-0.051	-0.106	0.916
LTA	0.074	0.706	0.480	0.150	1.367	0.172
DER	-1.132	-4.003	0.000 ***	-2.458	-8.200	0.000 ***
Family	-0.186	-1.042	0.298	0.110	0.594	0.553
Subsidiary	-0.208	-0.943	0.346	-0.123	-0.547	0.585
Foreign	0.004	0.566	0.572	0.016	2.349	0.019 **
Institution	0.003	0.831	0.406	0.000	0.030	0.976
ROA_PAST_indadj	-0.165	-8.459	0.000 ***	0.467	18.108	0.000 ***
Ncom_CEO	0.311	2.176	0.030 **	0.202	1.686	0.092 *
Ncom_noCEO	0.245	1.259	0.208	0.029	0.143	0.886
Bod_neoverhalf	-0.181	-0.678	0.498	-0.181	-0.663	0.507
Counsel	-0.285	-2.432	0.015 **	-0.286	-2.674	0.017 **
CEO_discussion	-0.292	-2.721	0.007 ***	-0.296	-2.683	0.008 **
サンプル数	735			735		
Adjusted R-sq	0.1191			0.5136		

注記: *** 0.01 ** 0.05 * 0.10

ROA_DIF_indadjとROA_indadjのいずれを被説明変数とした場合でも、法定または任意の指名委員会を設置し、かつ社長・CEOの指名を議論している企業ダミー(Ncom_CEO)においてプラスに有意となる結果が得られた一方、法定または任意の指名委員会を設置しているが、社長・CEOの指名を議論していない企業ダミー(Ncom_noCEO)において有意な結果は得られていない。

(2)報酬委員会の効果

① 報酬委員会設置の効果

報酬委員会設置による効果を測定するために、法定または任意の報酬委員会を設置している企業を1とするダミー(Ccom)を分析モデルに使用した。

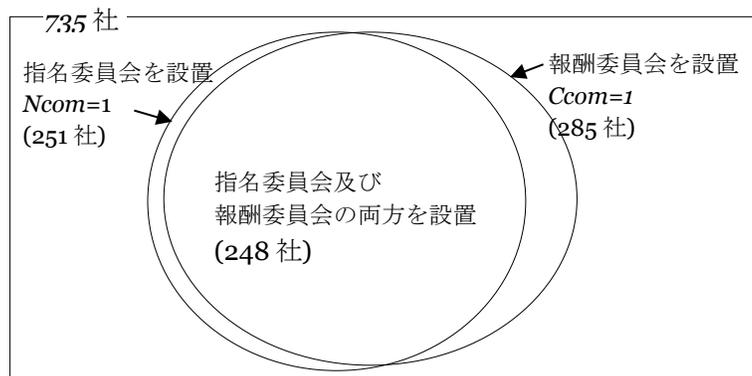
	ROA_DIF_indadj			ROA_indadj		
	回帰係数	t-value	p-value	回帰係数	t-value	p-value
(Intercept)	0.050	0.107	0.915	0.116	0.225	0.822
LTA	0.071	0.673	0.501	0.081	0.691	0.490
DER	-1.143	-4.046	0.000 ***	-2.392	-7.577	0.000 ***
Family	-0.179	0.315	0.315	-0.199	-1.017	0.310
Subsidiary	-0.211	0.338	0.338	-0.053	-0.225	0.822
Foreign	0.004	0.557	0.557	0.020	2.867	0.004 ***
Institution	0.002	0.475	0.475	0.001	0.372	0.710
ROA_PAST_indadj	-0.166	-8.550	0.000 ***	0.478	16.488	0.000 ***
Ccom	0.314	0.013	0.013 **	0.297	2.156	0.031 **
Bod_neoverhalf	-0.182	0.495	0.495	-0.426	-1.433	0.152
Counsel	-0.290	-2.479	0.013 **	-0.278	-2.178	0.030 **
CEO_discussion	-0.293	-2.732	0.006 ***	-0.302	-2.610	0.009 ***
サンプル数	735			735		
Adjusted R-sq	0.1189			0.5146		

注記: *** 0.01 ** 0.05 * 0.10

ROA_DIF_indadjとROA_indadjのいずれを被説明変数とした場合でも、法定または任意の報酬委員会を設置している企業ダミー(Ccom)においてプラスに有意となる結果が得られた。

図 1-5 の通り、任意または法定の指名委員会を設置している企業と、任意または法定の報酬委員会を設置している企業のサンプルはほぼ重複しており、「(1)①指名委員会の設置の効果」において示された結果と同様の結果になる傾向にあると推察される。

図 1-5 指名委員会と報酬委員会設置に関するアンケート回答企業の状況



② 報酬委員会の実効的運用の効果

報酬委員会の設置を形式上整えたことに留まると推察される企業と、報酬委員会を設置しより実効的な取組みに着手したと推察される企業との間での効果の違いを測定するため、以下3つの企業グループに分類し2つのダミー変数を分析モデルに使用した。

- ・グループ1: 報酬委員会を設置しており、社長・CEOの報酬について議論されている企業を1と置くダミー(Ccom_CEO)
- ・グループ2: 報酬委員会を設置しているが、社長・CEOの報酬については議論されていない企業を1と置くダミー(Ccom_noCEO)
- ・グループ3: 報酬委員会を設置していない企業(=グループ1、2のいずれにも属さない企業)

	ROA_DIF_indadj			ROA_indadj		
	回帰係数	t-value	p-value	回帰係数	t-value	p-value
(Intercept)	0.049	0.106	0.916	-0.023	-0.048	0.962
LTA	0.071	0.673	0.501	0.141	1.276	0.202
DER	-1.144	-4.030	0.000 ***	-2.437	-8.099	0.000 ***
Family	-0.179	-1.006	0.315	0.112	0.607	0.544
Subsidiary	-0.211	-0.959	0.338	-0.118	-0.529	0.597
Foreign	0.004	0.587	0.557	0.016	2.391	0.017 **
Institution	0.002	0.714	0.476	0.000	-0.041	0.968
ROA_PAST_indadj	-0.166	-8.538	0.000 ***	0.470	18.200	0.000 ***
Ccom_CEO	0.312	2.375	0.018 **	0.173	1.720	0.086 *
Ccom_noCEO	0.323	1.314	0.189	-0.085	-0.346	0.729
Bod_neoverhalf	-0.182	-0.680	0.497	-0.186	-0.687	0.493
Council	-0.290	-2.475	0.014 **	-0.275	-2.290	0.022 **
CEO_discussion	-0.292	-2.715	0.007 ***	-0.304	-2.737	0.006 ***
サンプル数	735			735		
Adjusted R-sq	0.1201			0.5143		

注記: *** 0.01 ** 0.05 * 0.10

ROA_DIF_indadjとROA_indadjのいずれを被説明変数とした場合でも、法定または任意の報酬委員会を設置し、かつ社長・CEOの報酬を議論している企業ダミー(Ccom_CEO)においてプラスに有意となる結果が得られた一方、法定または任意の報酬委員会を設置しているが、社長・CEOの報酬を議論していない企業ダミー(Ccom_noCEO)において有意な結果は得られていない。

(3) 社外取締役の効果

① コーポレートガバナンス・コード導入前の社外取締役導入状況の効果

2013年時点での取締役における社外取締役が占める割合 (Bod_neratio13) を分析モデルに使用した。

	ROA_DIF_indadj			ROA_indadj		
	回帰係数	t-value	p-value	回帰係数	t-value	p-value
(Intercept)	-0.164	-0.360	0.719	-0.182	-0.384	0.701
LTA	0.119	1.154	0.249	0.184	1.708	0.088 *
DER	-1.107	-3.910	0.000 ***	-2.455	-8.188	0.000 ***
Family	-0.215	-1.208	0.227	0.093	0.502	0.616
Subsidiary	-0.229	-1.033	0.302	-0.129	-0.574	0.566
Foreign	0.004	0.588	0.556	0.017	2.476	0.014 **
Institution	0.003	0.931	0.352	0.000	0.120	0.905
ROA_PAST_indadj	-0.165	-8.475	0.000 ***	0.466	18.047	0.000 ***
Bod_neratio13	0.500	1.208	0.227	-0.101	-0.237	0.813
Bod_neoverhalf	-0.201	-0.718	0.473	-0.120	-0.424	0.672
Council	-0.275	-2.348	0.019 **	-0.280	-2.329	0.020 **
CEO_discussion	-0.300	-2.790	0.005 ***	-0.300	-2.705	0.007 ***
サンプル数	735			735		
Adjusted R-sq	0.1144			0.5123		

注記: *** 0.01 ** 0.05 * 0.10

ROA_DIF_indadj と ROA_indadj のいずれを被説明変数とした場合でも、取締役会において社外取締役が占める割合 (2013年) (Bod_neratio13) において有意な結果は得られなかった。

② コーポレートガバナンス・コード導入前後での社外取締役の増加人数の効果

社外取締役の増加人数(2013年から2016年アンケート実施時点)(Bod_nenumchange)を分析モデルに使用した。

	ROA_DIF_indadj			ROA_indadj		
	回帰係数	t-value	p-value	回帰係数	t-value	p-value
(Intercept)	-0.153	-0.321	0.749	-0.324	-0.659	0.510
LTA	0.126	1.206	0.228	0.200	1.845	0.065 *
DER	-1.108	-3.910	0.000 ***	-2.463	-8.220	0.000 ***
Family	-0.210	-1.176	0.240	0.100	0.541	0.589
Subsidiary	-0.215	-0.973	0.331	-0.124	-0.551	0.582
Foreign	0.005	0.752	0.452	0.017	2.489	0.013 **
Institution	0.003	0.946	0.345	0.000	0.103	0.918
ROA_PAST_indadj	-0.166	-8.514	0.000 ***	0.465	17.973	0.000 ***
Bod_indnumchange	-0.006	-0.389	0.839	0.023	0.726	0.468
Bod_neoverhalf	-0.105	-0.389	0.697	-0.115	-0.913	0.362
Council	-0.273	-2.327	0.020 **	-0.275	-2.295	0.022 **
CEO_discussion	-0.299	-2.783	0.006 ***	-0.296	-2.678	0.008 ***
サンプル数	735			735		
Adjusted R-sq	0.1127			0.5133		

注記: *** 0.01 ** 0.05 * 0.10

上表においては、ROA_DIF_indadjとROA_indadjのいずれを被説明変数とした場合でも、取締役会における社外取締役の増加人数(2013年から2016年アンケート実施時点にかけての社外取締役の増加人数)(Bod_nenumchange)において有意な結果は得られなかった。

(4) その他コーポレートガバナンスに関する具体的な取組みの効果

① 取締役会もしくは指名委員会による社長・CEOの後継者計画の監督の効果

取締役会もしくは指名委員会で社長・CEOの後継者計画を監督していると回答した企業を1とするダミー(CEO_successor)を分析モデルに使用した。

	ROA_DIF_indadj			ROA_indadj		
	回帰係数	t-value	p-value	回帰係数	t-value	p-value
(Intercept)	0.006	0.012	0.990	-0.059	-0.123	0.902
LTA	0.083	0.794	0.428	0.151	1.384	0.167
DER	-1.107	-3.923	0.000 ***	-2.448	-8.176	0.000 ***
Family	-0.182	-1.021	0.308	0.110	0.596	0.552
Subsidiary	-0.201	-0.912	0.362	-0.122	-0.544	0.587
Foreign	0.003	0.534	0.593	0.015	2.293	0.022 **
Institution	0.003	0.949	0.343	0.000	0.121	0.904
ROA_PAST_indadj	-0.165	-8.472	0.000 ***	0.469	18.178	0.000 ***
CEO_Successor	0.310	2.237	0.026 **	0.207	1.788	0.074 *
Bod_neoverhalf	-0.166	-0.622	0.534	-0.187	-0.691	0.490
Council	-0.285	-2.439	0.015 **	-0.288	-2.397	0.017 **
CEO_discussion	-0.289	-2.699	0.007 ***	-0.293	-2.641	0.008 ***
サンプル数	735			735		
Adjusted R-sq	0.1187			0.5137		

注記: *** 0.01 ** 0.05 * 0.10

ROA_DIF_indadj と ROA_indadj のいずれを被説明変数とした場合でも、取締役会もしくは指名委員会で社長・CEOの後継者計画を監督していると回答した企業ダミー(CEO_successor)においてプラスに有意となる結果が得られた。

② 取締役会の実効性評価の実施の効果

取締役会の実効性評価を実施した企業を1とするダミー(Review)を分析モデルに使用した。

	ROA_DIF_indadj			ROA_indadj		
	回帰係数	t-value	p-value	回帰係数	t-value	p-value
(Intercept)	-0.119	-0.260	0.795	0.095	0.189	0.850
LTA	0.088	0.850	0.396	0.055	0.475	0.635
DER	-1.102	-3.905	0.000 ***	-2.367	-7.530	0.000 ***
Family	-0.184	0.303	0.303	-0.178	-0.915	0.361
Subsidiary	-0.234	0.290	0.290	-0.074	-0.318	0.750
Foreign	0.005	0.459	0.459	0.020	2.927	0.004 ***
Institution	0.003	0.333	0.333	0.002	0.487	0.626
ROA_PAST_indadj	-0.166	-8.555	0.000 ***	0.477	16.546	0.000 ***
Review	0.251	2.246	0.025 **	0.321	2.641	0.008 ***
Bod_neoverhalf	-0.097	-0.366	0.714	-0.394	-1.340	0.181
Council	-0.268	-2.295	0.022 **	-0.265	-2.086	0.037 **
CEO_discussion	-0.300	-2.801	0.005 ***	-0.289	-2.101	0.036 **
サンプル数	735			735		
Adjusted R-sq	0.1188			0.5028		

注記: *** 0.01 ** 0.05 * 0.10

ROA_DIF_indadjとROA_indadjのいずれを被説明変数とした場合でも、取締役会の実効性評価を実施した企業ダミー(Review)においてプラスに有意となる結果が得られた。

- ③ 取締役会の重要な業務執行の範囲(監査役設置委員会の場合)や取締役への委任の範囲(監査役設置会社以外の場合)の見直しの実施の効果

取締役会の重要な業務執行の範囲や取締役への委任の範囲の見直しを実行した企業を1とするダミー(Bod_agenda)を構築し、分析モデルに使用した。

	ROA_DIF_indadj			ROA_indadj		
	回帰係数	t-value	p-value	回帰係数	t-value	p-value
(Intercept)	-0.172	-0.376	0.707	-0.176	-0.369	0.712
LTA	0.130	1.268	0.205	0.182	1.697	0.090 *
DER	-1.110	-3.918	0.000 ***	-2.455	-8.188	0.000 ***
Family	-0.210	-1.177	0.239	0.091	0.495	0.621
Subsidiary	-0.213	-0.960	0.337	-0.132	-0.588	0.557
Foreign	0.005	0.765	0.444	0.016	2.466	0.014 **
Institution	0.003	0.955	0.340	0.000	0.120	0.904
ROA_PAST_indadj	-0.166	-8.528	0.000 ***	0.467	18.093	0.000 ***
Bod_Agenda	-0.037	-0.338	0.735	-0.015	-0.128	0.898
Bod_neoverhalf	-0.086	-0.324	0.746	-0.138	-0.507	0.612
Council	-0.272	-2.321	0.021 **	-0.280	-2.333	0.020 **
CEO_discussion	-0.300	-2.788	0.005 ***	-0.301	-2.713	0.007 ***
サンプル数	735			735		
Adjusted R-sq	0.1138			0.5122		

注記: *** 0.01 ** 0.05 * 0.10

ROA_DIF_indadjとROA_indadjのいずれを被説明変数とした場合でも、取締役会の重要な業務執行の範囲や取締役への委任の範囲の見直しを実行した企業ダミー(Bod_agenda)において有意な結果は得られなかった。

④ 中長期指標を用いた業績連動報酬の導入の効果

中長期指標を用いた業績連動報酬を導入している企業を1とするダミー(Performance_com)を構築し、分析モデルに使用した。

	ROA_DIF_indadj			ROA_indadj		
	回帰係数	t-value	p-value	回帰係数	t-value	p-value
(Intercept)	-0.185	-0.406	0.685	-0.174	-0.367	0.714
LTA	0.129	1.253	0.210	0.184	1.716	0.087 *
DER	-1.106	-3.906	0.000 ***	-2.460	-8.208	0.000 ***
Family	-0.210	-1.178	0.239	0.097	0.524	0.601
Subsidiary	-0.216	-0.978	0.328	-0.129	-0.576	0.565
Foreign	0.005	0.760	0.447	0.016	2.478	0.013 **
Institution	0.003	0.924	0.356	0.001	0.146	0.884
ROA_PAST_indadj	-0.166	-8.514	0.000 ***	0.466	18.075	0.000 ***
Performance_com	0.062	0.409	0.682	-0.141	-0.903	0.367
Bod_neoverhalf	-0.102	-0.383	0.701	-0.120	-0.445	0.657
Council	-0.274	-2.333	0.020 **	-0.277	-2.303	0.022 **
CEO_discussion	-0.299	-2.779	0.006 ***	-0.302	-2.727	0.007 ***
サンプル数	735			735		
Adjusted R-sq	0.1128			0.5128		

注記: *** 0.01 ** 0.05 * 0.10

ROA_DIF_indadj と ROA_indadj のいずれを被説明変数とした場合でも、中長期指標を用いた業績連動報酬を導入している企業ダミー(Performance_com)において有意な結果は得られなかった。

⑤ 社長・CEOを解任(又はその要否についての議論を)しやすくする運用上の工夫の効果

社長・CEOを解任する運営上の工夫がある企業を1とするダミー(CEO_dismiss)を構築し、分析モデルに使用した。

	ROA_DIF_indadj			ROA_indadj		
	回帰係数	t-value	p-value	回帰係数	t-value	p-value
(Intercept)	-0.185	-0.406	0.685	-0.176	-0.372	0.710
LTA	0.130	1.264	0.207	0.181	1.688	0.092 *
DER	-1.106	-3.911	0.000 ***	-2.451	-8.180	0.000 ***
Family	-0.204	-1.146	0.252	0.092	0.500	0.617
Subsidiary	-0.225	-1.020	0.308	-0.139	-0.618	0.537
Foreign	0.004	0.659	0.510	0.016	2.395	0.017 **
Institution	0.003	0.855	0.393	0.000	0.070	0.944
ROA_PAST_indadj	-0.168	-8.608	0.000 ***	0.466	18.069	0.000 ***
CEO_dismiss	0.350	1.452	0.147	0.424	1.713	0.087 *
Bod_neoverhalf	-0.156	-0.580	0.562	-0.170	-0.625	0.532
Council	-0.272	-2.324	0.020 **	-0.280	-2.336	0.020 **
CEO_discussion	-0.293	-2.722	0.007 ***	-0.296	-2.672	0.008 ***
サンプル数	735			735		
Adjusted R-sq	0.1152			0.5127		

注記: *** 0.01 ** 0.05 * 0.10

社長・CEOを解任する運営上の工夫がある企業ダミー(CEO_dismiss)において、ROA_indadj に対してはプラスに有意となる結果が得られた一方、ROA_DIF_indadj に対しては有意な結果は得られなかった。

別添 1-1:業種区分

調査(1)において用いた業種大分類 10 種と中分類 33 種の定義は下表の通り。

業種		業種コード
大分類	中分類	
水産・農林業	水産・農林業	50
鉱業	鉱業	1050
建設業	建設業	2050
製造業	食料品	3050
	繊維製品	3100
	パルプ・紙	3150
	化学	3200
	医薬品	3250
	石油・石炭製品	3300
	ゴム製品	3350
	ガラス・土石製品	3400
	鉄鋼	3450
	非鉄金属	3500
	金属製品	3550
	機械	3600
	電気機器	3650
	輸送用機器	3700
精密機器	3750	
その他製品	3800	
電気・ガス業	電気・ガス業	4050
運輸・情報通信業	陸運業	5050
	海運業	5100
	空運業	5150
	倉庫・運輸関連業	5200
	情報・通信業	5250
商業	卸売業	6050
	小売業	6100
金融・保険業	銀行業	7050
	証券、商品先物取引業	7100
	保険業	7150
	その他金融業	7200
不動産業	不動産業	8050
サービス業	サービス業	9050

出所:証券コード協議会

別添 1-2:コーポレートガバナンス変数の定義

• **Ncom、Ncom_FS、Ncom_SS**

Ncom:法定または任意の指名委員会を設置している企業ダミー。下記設問 35 の 1、2 を選択した企業を 1 と置き、その他の企業は 0 とした。

Ncom_FS:法定または任意の指名委員会を設置している東証一部上場企業ダミー。下記設問 35 の 1、2 を選択した企業の内、東証一部上場企業を 1 と置き、その他の企業は 0 とした。

Ncom_SS:法定または任意の指名委員会を設置している東証二部上場企業ダミー。下記設問 35 の 1、2 を選択した企業の内、東証二部上場企業を 1 と置き、その他の企業は 0 とした。

35.指名委員会(任意の指名委員会等も含む)の設置状況についてご教示ください。

- 1.法定の委員会を設置している
- 2.任意の委員会を設置している
- 3.設置していない

• **Ncom_CEO、Ncom_noCEO**

Ncom_CEO:法定または任意の指名委員会を設置し、かつ社長・CEO の指名を議論している企業ダミー。下記設問 37 の 1 を選択した企業の内、東証一部上場企業を 1 と置き、その他の企業は 0 とした。

Ncom_noCEO:法定または任意の指名委員会を設置しているが、社長・CEO の指名を議論していない企業ダミー。以下の式を用いて得た。

$$Ncom_noCEO = Ncom - Ncom_CEO$$

37. (設問 35 で「1.法定の委員会を設置している」又は「2.任意の委員会を設置している」と回答した場合のみ回答) 指名委員会(任意の指名委員会等も含む)で指名について議論される役職の範囲についてご教示ください。(複数選択可)

1. 社長・CEO
2. 取締役
3. 執行役員
4. 監査役
5. 主要子会社の社長・CEO
6. わからない
7. その他()

• **Ccom**

Ccom: 法定または任意の報酬委員会を設置している企業ダミー。下記設問45の1、2を選択した企業を1と置き、その他の企業は0とした。

45. 報酬委員会(任意の報酬委員会等も含む)の設置状況についてご教示ください。

1. 法定の委員会を設置している
2. 任意の委員会を設置している
3. 設置していない

• **Ccom_CEO、Ccom_noCEO**

Ccom_CEO: 法定または任意の報酬委員会を設置し、かつ社長・CEOの指名を議論している企業ダミー。下記設問47の1を選択した企業を1と置き、その他の企業は0とした。

Ccom_noCEO: 法定または任意の報酬委員会を設置しているが、社長・CEOの指名を議論していない企業ダミー。以下の式を用いて得た。

$$Ccom_noCEO = Ccom - Ccom_CEO$$

47.(設問45で「1.法定の委員会を設置している」又は「2.任意の委員会を設置している」と回答した場合のみ回答) 報酬委員会(任意の報酬委員会等も含む)で議論する報酬対象者の範囲についてご教示ください。(複数選択可)

1. 社長・CEO
2. 取締役
3. 執行役員
4. 監査役
5. 主要子会社の社長・CEO
6. わからない
7. その他()

• **Bod_neoverhalf、Bod_neratio13、Bod_nenumchange**

Bod_neoverhalf: 取締役会において社外取締役が過半を占める企業ダミー(2016年アンケート実施時点)。下記設問8と設問9に基づき、社外取締役が取締役に占める割合を求め、50%より大きい企業を1と置き、その他企業は0とした。

Bod_neratio13: 日経 NEEDS で取得した2013年の社外取締役が取締役の総数に占める割合。

Bod_nenumchange: 下記設問9での2016年の社外取締役数と日経 NEEDS で取得した2013年の社外取締役数の差分。

8. 取締役の人数についてご教示ください。(実数を記入)

9. そのうち、社外取締役の人数についてご教示ください。(実数を記入)

• **Bod_agenda**

Bod_agenda: 取締役会の重要な業務執行の範囲や取締役への委任の範囲の見直しを実行した企業ダミー。下記設問27の1,2を選択した企業を1、その他の企業を0とした。

27.コーポレートガバナンス・コード導入後の1年間で、取締役会の重要な業務執行の範囲^{※1}や取締役への委任の範囲^{※2}の見直しの状況についてご教示ください

1.過去1年間において見直しを実施し、現在は議論していない

2.過去1年間において見直しを実施し、現在も引き続き議論している

3.まだ見直しには至っていないが、議論している

4.見直したいと考えているが議論できていない

5.見直しの必要性を認識しておらず議論していない

※1 監査役設置会社の場合

※2 監査役設置会社以外の場合

• **CEO_dismiss**

CEO_dismiss: 社長・CEOを解任する運営上の工夫がある企業ダミー。下記設問 27 の 1 を選択した企業を 1、その他の企業を 0 とした。

32. 会社の業績等の評価を行った結果、社長・CEO に問題があると認められる場合に、実際に社長・CEO を解任(又はその要否についての議論を)しやすくする運用上の工夫の有無について、ご教示ください。

1. 運用上の工夫がある
2. 運用上の工夫は特にない
3. わからない

• **CEO_successor**

CEO_successor: 取締役会もしくは指名委員会で社長・CEO の後継者計画を監督している企業ダミー。下記設問 29 の 1,2 を選択した企業を 1、その他の企業を 0 とした。

29. 取締役会は、社長・CEO の後継者の計画について、どのように監督しているかをご教示ください。(複数選択可)

1. 取締役会から委任された指名委員会(法定・任意)などで審議
2. 取締役会で審議
3. 社長・CEO など一部の社内取締役のみで検討し、取締役会に報告
4. 社長・CEO など一部の社内取締役と社外取締役で検討し、取締役会に報告
5. 取締役会で監督していない
6. わからない
7. その他()

• **Performance_com**

Performance_com: 中長期指標を用いた業績連動報酬を導入している企業ダミー。下記設問 55 の 4、5、6 を選択した企業を 1、その他の企業を 0 とした。

55. 経営陣幹部の業績連動報酬の決定のための指標として何を採用しているかをご教示ください。(複数選択可)

1. 短期(年度)の資本効率指標 (ROE、ROIC※1 など)
2. 短期(年度)の収益性指標 (連結売上高、経常利益など)
3. 短期(年度)の株主還元指標 (TSR※2 など)
4. 中期(3年程度)の資本効率指標
5. 中期(3年程度)の収益性指標
6. 中期(3年程度)の株主還元指標
7. 業績連動報酬を導入していない
8. わからない
9. その他()

※1 ROIC: Return On Invested Capital (投下資本利益率)

※2 TSR : Total Shareholder Return (株主総利回り)

• **Review**

Review: 取締役会の実効性評価を行っている企業ダミー。下記設問 66 の 1-6 選択肢いずれかを選択した企業を 1 とし、その他の企業を 0 とした。

66. 貴社では、誰が実施主体となり、取締役会の実効性分析・評価を行ったかをご教示ください。

1. 取締役会議長(社長・CEO の場合を除く)
2. 社外取締役
3. 任意の委員会
4. 社長・CEO
5. 社内の事務局
6. 外部の第三者(外部評価)
7. 実施していない
8. わからない
9. その他()

• **CEO_discussion**

CEO_discussion:「社長・CEOの後継者計画・監督」の議論が取締役会で不足していると認識する企業ダミー。下記設問26の2を選択した企業を1とし、その他の企業を0とした。

26.取締役会での議論が不足しているとお考えの分野についてご教示ください。下記選択肢のうち、上位3つに入るテーマを選択してください。

- 1.中長期経営戦略
- 2.社長・CEOの後継者計画・監督
- 3.リスクマネジメント
- 4.グローバルマネジメント
- 5.株主との対話
- 6.事業ポートフォリオ
- 7.新事業の創出
- 8.意思決定した案件の監督
- 9.特になし
- 10.その他

• **Council**

Council:顧問・相談役に社長・CEO経験者を任命している企業ダミー。下記設問70-2の1で社長・CEO経験者の人数が1人以上の企業を1とおき、その他の企業は0とした。

70-2.上記の設問で「1.把握している」とご回答の場合、それぞれの人数をご教示ください。(実数を記入)

- 1.社長・CEO経験者の人数
- 2.それ以外の役員経験者の人数
- 3.現在の取締役・監査役

調査（2）CGSガイドライン等を踏まえた企業のコーポレートガバナンスへの取組状況等のフォローアップ調査

1. 調査の目的

先述のとおり、平成26年の会社法改正、平成27年のコーポレートガバナンス・コードの適用、および平成29年の経済産業省CGSガイドライン公表まで、直近の数年間において、コーポレートガバナンスに関連する各種制度等が急速に整った。これらのコーポレートガバナンスに関する外部環境の変化に伴い、企業はそれぞれ独自の取組を進めてきた。

本調査（2）CGSガイドライン等を踏まえた企業のコーポレートガバナンスへの取組状況等のフォローアップ調査においては、このようなコーポレートガバナンスに関する外部環境変化の中、企業としてコーポレートガバナンスへの取組およびその進展の状況について、個別の事例を収集、分析・研究することを目的としてアンケートを実施した。

2. 調査方法

上記の目的のため、日本企業のコーポレートガバナンスに関する取組の実態を調査すべく、東京証券取引所市場第一部および市場第二部の上場企業（平成29年12月時点）を対象に、平成29年12月から1月末の1か月半程度を回答受付期間としてアンケート調査を実施した。なお、この調査対象の範囲選定については、昨年度調査と同様に、コーポレートガバナンス・コードの原則がコンプライ・オブ・エクスプレインの対象となる東京証券取引所市場第一部および市場第二部とした。

調査内容については、昨年度、つまり平成28年度委託調査として経済産業省が実施した平成28年度アンケートの結果、およびCGS研究会（第1期）の議論・提言の内容を参照しつつ、平成29年12月に新たに立上げられたCGS研究会（第2期）の検討予定事項に基づいて質問項目を設計した。

平成28年度アンケート時点（平成28年8月～9月時点）から本調査の実施まで1年以上の時間を経ており、企業の取組にも変化が見込まれ、その変化の内容を確認することに意義がある場合には、昨年度と同様の質問内容、ないし連続性のある質問内容とした。また、CGS研究会（第1期）で追加的な検討が提言されたことを踏まえ、本年度の調査においては、昨年度と比べて新規性のあるテーマとして、グループガバナンスや事業ポートフォリオ最適化に関する質問内容を加えた。

このような検討を経て、本年度の調査においては追加事項を含めて、次頁の表2-1の構成となった。なお、詳細な調査事項（設問内容）については『別紙資料1 調査票 平成29年 コーポレートガバナンスに関するアンケート調査』を参照のこと。

平成29年12月、調査対象企業に対してEメールまたは郵送によって調査票を送り、企業からEメールによる返信または郵送による返送を以て回答を得た。結果として、全調査対象企業のうち、計941社から有効な回答があり（回答率約37%）、これを集計・分析した。

表2-1：アンケート調査事項（概要）

項目	概要
1 回答者情報	回答企業担当者の氏名、所属、連絡先等
2 業種	回答企業の業種
3 株主構成	外国人株主、機関投資家、安定株主の株主構成比率
4 ガバナンスの形態	機関設計、取締役会の活動、社長・CEOの役割等
5 取締役の構成等	取締役会の属性ごとの構成、多様性、議長の属性等
6 取締役会の開催頻度・時間・議論	取締役会の開催頻度・所要時間、議論が不足している分野等
7 社外取締役	候補者選定時の課題・紹介者、在任期間・定年の定め等
8 社長・CEOの後継者の計画 (サクセッションプラン)等	候補者の選出・決定のプロセス、サクセッションプランの有無、その内容・作成目的等
9 指名・報酬委員会等の仕組み	設置状況、設置の目的・役割、取締役会への報告事項等
10 経営陣幹部の評価、報酬	中長期インセンティブの導入状況、導入時の課題等
11 取締役会等の実効性分析・評価	実施状況(取締役会、各委員会)、評価・分析手法、抽出課題等
12 社長・CEO経験者の相談役・顧問	相談役・顧問の在任状況、相談役・顧問に対する取組内容
13 グループガバナンス(基本情報)	連結子会社数・資本関係、海外拠点数、組織形態
14 グループガバナンス (全体設計に関する方針・考え方)	全体設計における重視事項、国内・国外の中核子会社の意思決定における本社の関与、子会社形態を採っている理由
15 グループガバナンス (組織としての管理体制)	経営理念・全体設計における取組、グループ内のルール整備の状況、人事・報酬管理の状況、課題・問題意識
16 事業ポートフォリオの最適化	事業の撤退・売却における課題、検討の基準・プロセス
17 コーポレートガバナンスへの取組全般	コードへの対応・取組、CGSガイドラインの活用状況等

(注記) 詳細な調査事項(各設問の内容)については『別紙資料1 調査票 平成29年 コーポレートガバナンスに関するアンケート調査』を参照

3. 調査結果サマリー

結果の全体像

- 総論として、本調査結果を、昨年度の調査結果と比較すると、多くの面でCGSガイドラインの提言事項等に沿った取組が、進展の度合いには取組内容ごとに差異はあるものの、この1年強の間でも進展していることが分かる。
- 他方、コーポレートガバナンス・コードのコンプライ状況と比較すると、実体の取組に落とし込まれていない、ないし調査結果企業にとって本音と建て前のギャップがあるとも読み取ることができる項目が一部存在しており、この点はCGS研究会（第2期）の議論においても委員から指摘があったところである。
- 現在、「形式」から「実質」へのコーポレートガバナンスとして、実体に繋がっているガバナンス改革が謳われているところ、中長期的な視点のもとで今後も実体面の進展を企業に対して促すことが重要であると示唆するものである。

本調査結果から、主に以下の点について、昨年度からの進展、つまりCGSガイドラインの提言事項等に沿った変化や兆しが見られた。例えば、取締役会における社外取締役の選任の拡大（問9）、社外取締役に対する期待値の高まり（問27）、取締役会の実効性評価の取組み拡大（問59）等が挙げられる。

一方で、昨年度から前向きな進展が見られない、または今後の検討課題とも考えられる結果も設問によっては見られた。例えば、業績連動性のインセンティブ報酬導入の遅れ（問51）、指名委員会や報酬委員会（任意を含む）の実効性評価の不足（問61）、コーポレートガバナンス・コードに対する形式的なコンプライ（問76）等の傾向が読み取れる。また、東京証券取引所による「コーポレートガバナンス・コードへの対応状況」⁵で示された高いコンプライ率に鑑みると、必ずしもコーポレートガバナンス・コードの内容が実質をもって取り組まれていない傾向、すなわち取組みが実質を伴っていない傾向も読み取ることができる。この意味において、コーポレートガバナンス改革の進展はあるものの、依然として道半ばであることを示唆している。

4. 調査結果

調査項目のうち、主な調査・分析結果は『別紙資料2 経済産業省 CGS研究会（第2期）第3回事務局資料「CGSガイドラインのフォローアップについて」』を参照のこと
(http://www.meti.go.jp/committee/kenkyukai/sansei/cgs_kenkyukai/pdf/2_003_03_00.pdf)。

合わせて、全項目の調査結果、および上場市場別（東証一部～二部）の分析結果については『別紙資料3 コーポレートガバナンスに関するアンケート調査結果2018年版』を参照のこと。この他のクロス集計（機関設計別、業種別、親会社の有無、売上規模別、JPX日経インデックス400構成銘柄、時価総額別）については、経済産業省の公式サイトより後日公開予定のExcel資料を参照のこと。

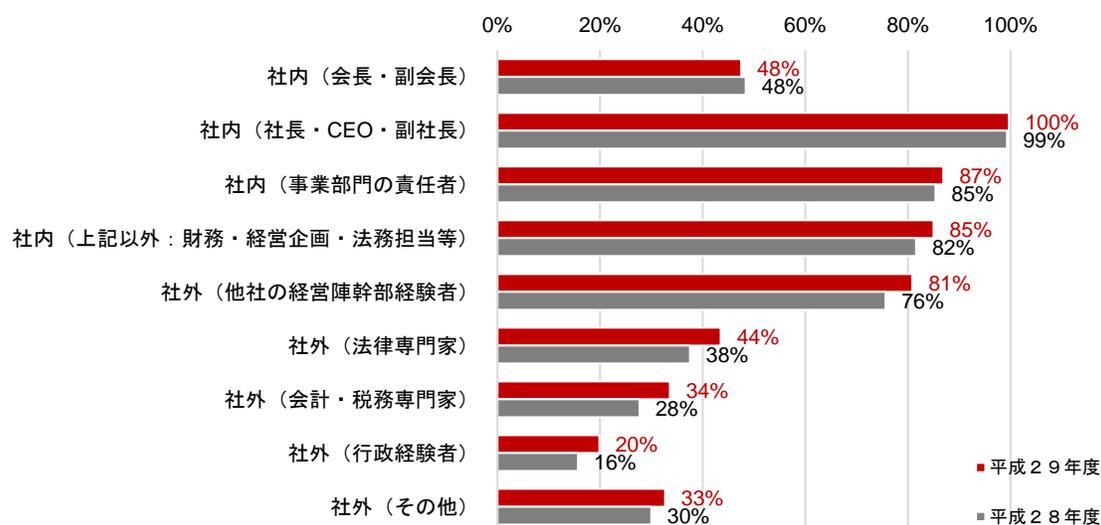
⁵ 東京証券取引所 コーポレートガバナンス・コードへの対応状況（2017年7月14日時点）

● **主な設問に対する回答結果（抜粋）**

1) 取締役会における社外取締役の選任の拡大（問9）

社外取締役の選任が各属性について進展している。なお、他社の経営陣幹部経験者を社外取締役として選任している企業は約8割(昨年度の76%から約5%増加)に至っており、他社において経営陣・幹部を経験した人材を積極的に社外取締役として取り入れる取組みが進んでいると考えられる。

問9. 取締役の構成についてご教示ください。

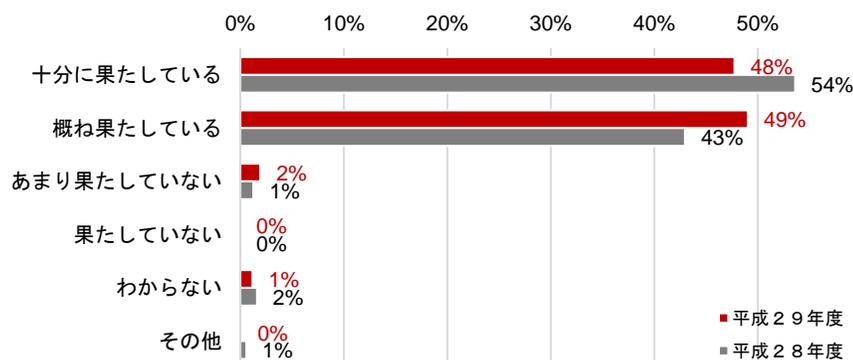


(平成29年度n=940社、平成28年度n=874社)

2) 社外取締役に対する期待値の高まり（問27）

全体的な傾向として、社外取締役は期待する役割を果たしているという評価が多い。他方、昨年度と比較すると、「十分に果たしている」がやや減少している。コーポレートガバナンス・コードは社外取締役に対して高い期待を示しており、回答企業においても、これまで以上に社外取締役に対する期待値が高まっていることを反映していることが考えられる。

問27. 社外取締役は期待する役割を果たせていると思いますか、お考えをご教示ください。

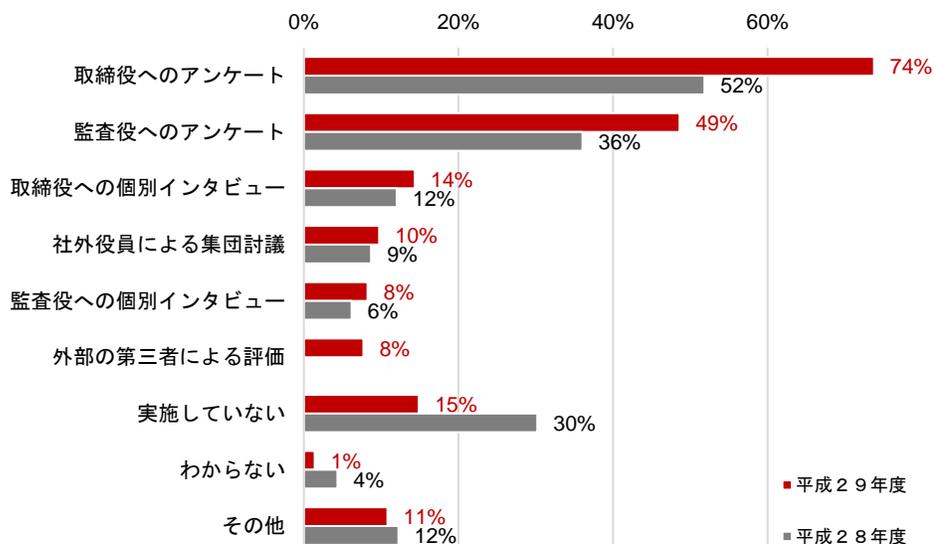


(平成29年度n=930社、平成28年度n=874社)

3) 取締役会の実効性評価の取組み拡大 (問 59)

取締役会の実効性評価を行う企業が全体的に増加しており、「実施していない」企業の割合も昨年度から半減している。取組み内容としては、特に取締役や監査役へのアンケートを行う企業が大きく増加している。また、「その他」として、社外取締役・社外監査役による討議の実施、討議結果の報告、取締役会議長による面談(全取締役、全監査役を対象)、取締役会のあるべき姿に関する討議、また、合宿の実施等があった。

問 59 取締役会の実効性分析・評価の手法をご教示ください。



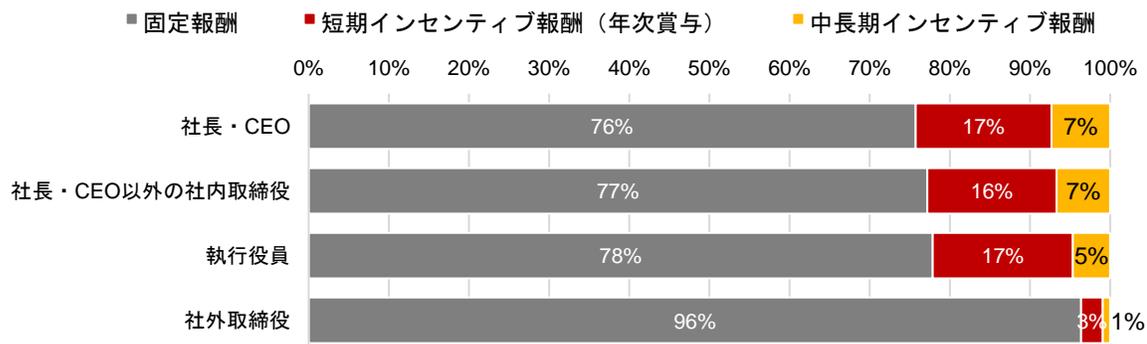
(平成29年度 n=939社、平成28年度 n=874社)

注記:昨年度調査で選択肢を設けていない箇所は平成28年度のデータがない

4) 業績連動性のインセンティブ報酬導入の遅れ (問 51)

報酬全体に占める「中長期的インセンティブ報酬」の割合は1割に満たない水準にとどまる。また、社外取締役に目を向けると、CGSガイドラインにおいて「業績によって付与数変動しない自社株報酬など」の付与について触れたが、実際に社外取締役に對してインセンティブ報酬を付与している企業は少数にとどまる。

問 51. 経営陣幹部の報酬に関して、以下の役職の固定報酬、短期インセンティブ報酬(年次賞与)、中長期インセンティブ報酬の比率について、これまでの実績を基に、大まかな比率をご教示ください。



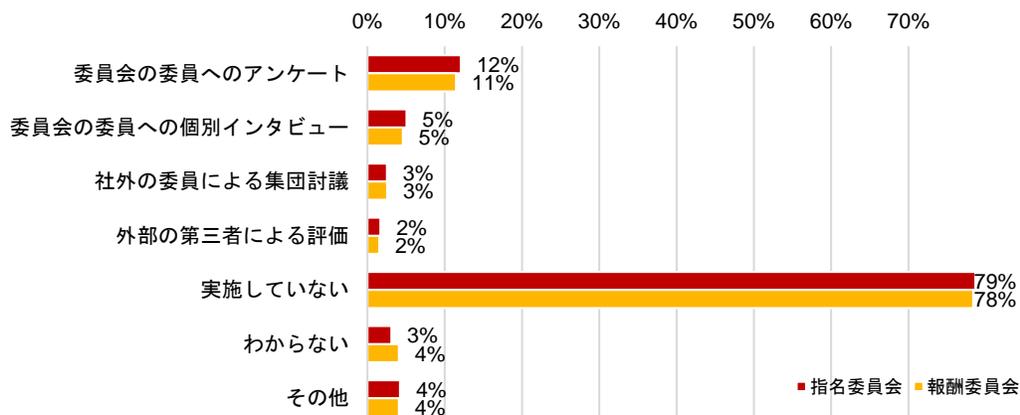
(n=682社)

5) 指名委員会や報酬委員会（任意を含む）の実効性評価の遅れ（問 61）

任意を含む指名委員会および報酬委員会の実効性評価は、コーポレートガバナンス・コードで原則とされていることもあり、ほとんどの企業で実施されていない。既述の取締役会の実効性評価の実施状況と比べると、指名委員会・報酬委員会の実効性を評価する取組みは不足している。

問61. 指名委員会と報酬委員会（任意の委員会を含む）の実効性分析・評価の手法をご教示ください。

（※ 指名委員会（法定・任意）、または報酬委員会（法定・任意）のどちらか片方でも設置している場合のみ回答）

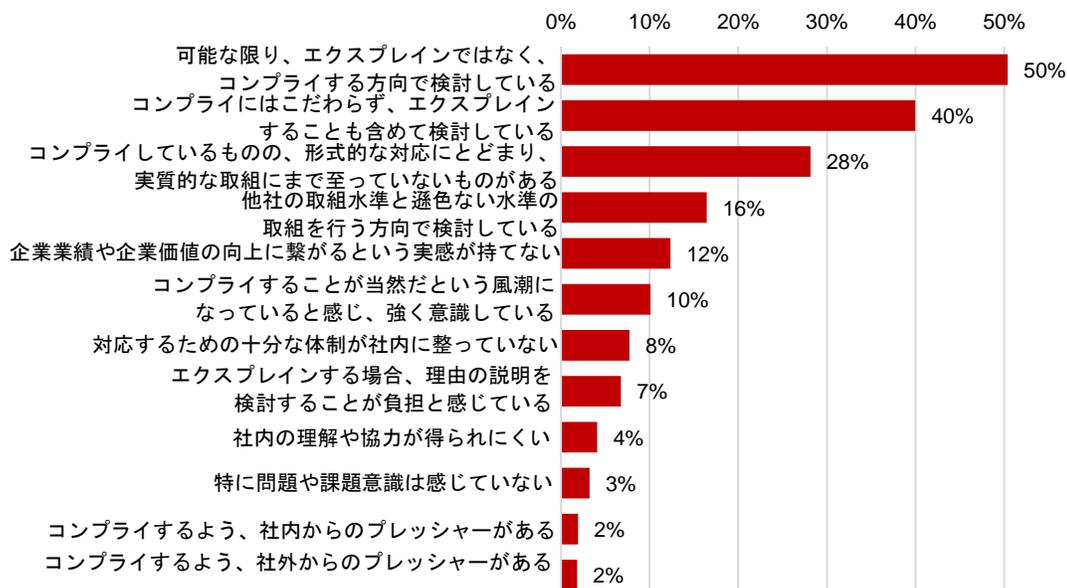


(指名委員会 n=356 社、報酬委員会 n=393 社)

6) コーポレートガバナンス・コードに対する形式的なコンプライ（問 76）

コーポレートガバナンス・コードへの対応については、「可能な限り、コンプライする方向で検討する」という企業が約半数、また、「コンプライしているものの、形式的な対応にとどまっている」とする企業も約3割存在している。「エクスプレインも含めて検討する」という企業も約4割あるものの、全体としてエクスプレインよりもコンプライを重視している企業も多い状況が見られる。なお、コンプライすることへの内外からのプレッシャーや、コンプライが当然という風潮があるという回答は限定的である。

問76. 貴社におけるコーポレートガバナンス・コードへの対応について状況をご教示ください。



(n=931社)

調査（3）グループ企業のガバナンス等に関する実態調査

1. 調査の目的

先述のとおり、平成26年の会社法改正、平成27年のコーポレートガバナンス・コードの適用、および平成29年の経済産業CGSガイドライン公表まで、直近の数年間において、コーポレートガバナンスに関連する制度が急速に整った。これらのコーポレートガバナンスに関する外部環境の変化に伴い、国内外の子会社・孫会社等を持つ企業としては、単体企業の観点のみならず、グループ経営という観点からも、それぞれコーポレートガバナンスに関する独自の取組を進めてきた。また、昨年度のCGS研究会（第1期）において、今後の論点として、「グループガバナンスの在り方」について、企業側の実務を踏まえて議論を行うべきことが問題提起されていたところである。

このような背景から、調査（3）グループ企業のガバナンス等に関する実態調査においては、企業について、海外子会社を含むグループ企業のガバナンス（グループガバナンス）に関する実態、直面する課題・問題点、それらに対する取組に関する知見・情報等を、企業の経営陣、実務担当者・責任者への対面によるヒアリングを実施した。

2. 調査方法

上記の目的のため、日本のグループ企業による取組の実態を調査すべく、主に以下の観点から、ヒアリング対象企業を選定した。対象企業の選定にあたり、特定の属性に偏りがでないようにバランスを考慮した。母集団として主に東京証券取引所市場第一部（平成29年12月時点）を対象とする他、上場企業と非上場企業の取組を比較するために非上場企業、また、国内企業と外国企業の取組を比較するために外国企業（外国企業を親会社とする日本企業）に対しても打診を行った。打診の結果、本委託事業期間内で計21社から承諾を得ることができた。これら企業に対して、平成30年2～3月にかけて、対面でヒアリングを実施した。

ヒアリング先企業の選定における考慮事項（スクリーニング事項）

- ① 企業の種類（上場企業、非上場企業、外国企業）
- ② 時価総額
- ③ 売上高（連結）
- ④ 機関設計（監査役設置会社、監査等委員会設置会社、指名委員会等設置会社）
- ⑤ 業種
- ⑥ 持株会社（純粹持株会社）
- ⑦ 海外売上比率
- ⑧ 連単倍率（親会社単体売上に対する連結売上の倍率）
- ⑨ 連結子会社数
- ⑩ 親子上場
- ⑪ その他定性情報（社史、創業者・オーナーの存在、グループ構造の成り立ち） 等

表3-1：ヒアリング先企業の内訳（①企業の種類）

	企業の種類	企業数
1	上場企業（東京証券取引所市場第一部）	19社
2	非上場企業	1社
3	外国企業の日本子会社（親会社が外国企業）	1社

表3-2：ヒアリング先企業の内訳（②時価総額） ※上場企業のみ

	時価総額レンジ	企業数
1	2兆円以上	3社
2	1兆円以上、2兆円未満	7社
3	5,000億円以上、1兆円未満	2社
4	3,000億円以上、5,000億円未満	4社
5	3,000億円以上、	3社

出所：Bloomberg等を基にPwCが作成（データ取得日 平成29年12月）

表3-3：ヒアリング先企業の内訳（③売上高（連結）） ※上場企業のみ

	売上高（連結）レンジ	企業数
1	2兆円以上	3社
2	1兆円以上、2兆円未満	8社
3	5,000億円以上、1兆円未満	5社
4	1,000億円以上、5,000億円未満	2社
5	1,000億円未満	1社

出所：Bloomberg等を基にPwCが作成（データ取得日 平成29年12月）

表3-4：ヒアリング先企業の内訳（④機関設計） ※上場企業のみ

	機関設計	企業数
1	監査役設置会社	14社
2	監査等委員会設置会社	2社
3	指名委員会等設置会社	3社

出所：機関設計は調査（2）のアンケート上の回答等に基づく

表3-5：ヒアリング先企業の内訳（⑤業種）

	業種	企業数
1	製造業（自動車・電機・機械・精密機器等加工組立産業）	5社
2	製造業（化学・紙パルプ・繊維・ガラス・鉄・セメント・金属等素材産業）	5社
3	その他製造業（消費財・食品等）	3社
4	資源・エネルギー業（石油・電気・ガス等）	1社
5	運輸業（陸運・海運・空運業、倉庫・運輸関連業）	2社
6	小売業・卸売業	1社
7	テクノロジー・メディア・通信（TMT）	2社
8	ライフサイエンス・ヘルスケア（製薬業、介護関連業等）	1社
9	サービス業（外食・宿泊業等）	1社

出所：業種分類は調査（2）のアンケート上の回答等に基づく

表3-6：ヒアリング先企業の内訳（⑥持株会社） ※上場企業のみ

	持株会社	企業数
1	持株会社（純粋持株会社以外）	4社
2	純粋持株会社	3社
3	その他	12社

注記：純粋持株会社は自社で事業は行わず、株式を所有することで他の企業の事業活動を管理・支配することを事業目的とする持株会社と定義している

出所：持株会社の種類はヒアリングにおける企業側の回答に基づく

表3-7：ヒアリング先企業の内訳（⑦海外売上比率） ※上場企業のみ

	海外売上比率レンジ	企業数
1	50%以上	7社
2	30%以上、50%未満	3社
3	10%以上、30%未満	5社
4	10%未満	4社

出所：Bloomberg等を基にPwCが作成（データ取得日 平成29年12月）

表3-8：ヒアリング先企業の内訳（⑧連単倍率） ※上場企業のみ

	連単倍率レンジ	企業数
1	20倍以上	6社
2	5倍以上、20倍未満	1社
3	2倍以上、5倍未満	8社
4	2倍未満	4社

注記：単体売上に対する連結売上の倍率を連単倍率としている

出所：Bloomberg等を基にPwCが作成（データ取得日 平成29年12月）

表3-9：ヒアリング先企業の内訳（⑨連結子会社数） ※上場企業のみ

	連結子会社数レンジ	企業数
1	300社以上	1社
2	100社以上、300社未満	10社
3	50社以上、100社未満	5社
4	50社未満	3社

出所：プロネクサス eol等を基にPwCが作成（データ取得日 平成29年12月）

表3-10：ヒアリング先企業の内訳（⑩親子上場） ※上場企業のみ

	親子上場	企業数
1	親子上場（上場子会社を持つ）	8社
2	その他	11社

注記：上場子会社の上場市場は東京証券取引所 市場 第一部、第二部に限らない

出所：プロネクサス eol等を基にPwCが作成（データ取得日 平成29年12月）

主に以下のヒアリング事項のうち、該当する事項についてインタビュー形式（1回あたり90～120分程度）により、海外子会社を含むグループ企業のガバナンス（グループガバナンス）に関する実態、直面する課題・問題点、それらに対する取組に関する知見・情報等を得た。

表3-11：主なヒアリング事項

項目	主なヒアリング事項
1 グループ企業のガバナンスについての方針と運用状況	<ul style="list-style-type: none"> ・グループ企業の全体設計やそのガバナンスにおいて、重視している観点 ・グループの全体設計の基本方針とその背景にある考え方 ・企業グループが形成されるに至った経緯 ・海外子会社に関し、特に留意している事項 ・企業グループの理念・文化の形成およびグループ全体への浸透の方法
2 グループ企業の管理手法（組織としての体制）	<ul style="list-style-type: none"> ・企業グループの経営・管理のためのルール策定状況 ・親会社における子会社管理に関する担当部署やレポーティングライン ・子会社の経営リスク管理に関する親会社の関与の程度 ・内部統制
3 グループ企業の管理手法（人事面の管理体制）	<ul style="list-style-type: none"> ・親会社の役職員と子会社の役職員の兼務の状況 兼務している場合、該当する子会社の範囲（規模、事業内容等）、兼務先子会社において果たす兼務者の役割 ・子会社の役員の選任、業績評価、報酬決定の方法 ・グループ横断的な人事戦略の有無 ・グループ内の従業員の採用・処遇の一体性の有無
4 グループ全体として手がける事業の構成（事業ポートフォリオ）の最適化	<ul style="list-style-type: none"> ・グループの事業ポートフォリオについての全体的な方針、考え方 ・事業ポートフォリオの評価や最適化に向けた検討を行うプロセスの内容（例：定期的な見直し、取締役会や経営トップの関与、既存事業の見直し・撤退の基準等） ・事業ポートフォリオ最適化の手段としてのM&Aの活用についての考え方 ・事業ポートフォリオの組換え（特に事業の切出し）を実行する上での課題

3. 調査結果サマリー

- グループ企業のガバナンスについては、企業ごとの個別具体的な経緯や意図に基づいて組成・管理されており、特定の属性（規模、業種、機関設計等）に基づいて、複数の企業を統一的に捉え評価することが困難であることを確認した。各社の取組を評価するには、このような個別具体的な背景を理解することが重要である。
- 近年の改正会社法、コーポレートガバナンス・コード、J-SOX等の制度環境の変化への対応から一定の時間が経つ中、各社は文字通り試行錯誤やトライ&エラーを積み重ねており、継続的により良いグループ経営を目指した取組みが為されている様子を伺うことができた。
- グループ構造の変革等、この数年間でドラスティックな取組を行った企業もあるが、それらを含め、どの企業もグループ経営の構造を最良で確定的なものとは位置づけておらず、各企業の取組は、各々の状況に応じてさらに変化していくことが見込まれる。従って、中長期的な視点で継続的に取組をフォローアップすることが必要だろう。
- 一方、今回のヒアリング対象企業は、グループ経営に対して、比較的早期から取り組んできた企業を中心ではあるが、ヒアリング結果には、必ずしもベストプラクティスのようなものだけでなく、各企業において悩まれている点も盛り込んである。それゆえ、本調査結果は、グループ経営に対する問題意識を持つあらゆる企業にとって参考になると思われる。

4. 各項目の調査結果

各ヒアリング項目について、回答企業から得られたポイントは以下のとおり。

①グループ企業のガバナンスについての方針と運用状況

●グループの全体設計の基本方針とその背景にある考え方、企業グループが形成されるに至った経緯について

- 持株会社化した背景は、統合に際して、中核子会社が持株会社を介して、他の子会社をコントロールすることが目的であった。他の子会社の歴史、成り立ち、地域性、また、プライドまで鑑みて、直接コントロールすることが難しいため、このような構造を採った。
(A社)
- 将来的な多角化への対応、経営環境変化に対する対策として、経営戦略に特化した組織が必要、という判断になり、その結果、独立性を保った形で各関連会社がグループ全体のシナジーを実現できる構造として、純粋持株会社を採用した。
(B社)
- 主要事業、また主要事業以外への多角化を視野にいれた場合、また、様々な事業がぶら下がっているグループ構造で意思決定を行っていく場合、純粋持株会社の構造を採ることにより、迅速な議論や意思決定に繋がると考え、純粋持株会社の形態を採った。
(C社)

- ・ 統合に際し、各社が持つ事業内容がかなり異なるため、これら各事業を束ねるために純粋持株会社が良いと判断し、純粋持株会社の形を採った。今のところ、資源の最適配分ができていなかったり、解決すべき問題も多い。
(D社)
- ・ 業種特性上、コンプライアンス違反が企業価値毀損に繋がる。無理に1つのルールに統合することがインシデントにも繋がりと判断し、ホールディングス制を採用した。また、ホールディングス制により既存の強いブランドを活かし続けることも可能となった。
(E社)
- ・ ブランド力が企業価値の源泉の1つである中、既存のブランドと異なる性質のブランドを持つこととなり、その際、既存のブランドと新しいブランドを両立させるために持株会社を採用した。メイン事業が明確にある中、多角化を念頭に置いた取組ではない。
(F社)
- ・ 過去にホールディングス化の議論もあり、コーポレート機能に特化した純粋持株会社も選択肢としてあった。管理機能の多層化などの懸念もあり、結果としてホールディングス化は行わなかった。
(G社)
- ・ カンパニー制を採用している。海外の競合企業にスピード負けしないことが目的であり、カンパニー制導入により、M&Aなどの経営判断が早くなった。合わせて、委員会等設置会社へ移行し、権限委譲による更なるスピードアップに繋がった。
(H社)
- ・ ホールディングスにするかは真剣に議論したことはない。技術面で各事業が独立していれば、ホールディングスが良いかもしれないが、業種特性上、技術の共通性・親和性が高く、1つの会社として事業を進めたほうがスムーズであり、意思決定もしやすい。
(I社)
- ・ 実体として、“疑似ホールディングス”ともいえる持株会社のような機能構造だが、事業部制であり、持株会社化には至っていない。持株会社化しない理由は単にデメリットを上回るメリットが明確に見込まれないからである。
(J社)
- ・ 持株会社化は数年に1回の頻度で検討している。事業や子会社の機動性、労働条件の柔軟な設定ができるメリットもあるが、毎回、それらのメリットは持株会社化しなくても実現できるだろうという反論がある。デメリットもあり、結局、デメリットを上回るメリットを期待できないため、持株会社化に至っていない。
(K社)
- ・ 特定事業に依存していることもあってか、持株会社にするか否かの議論はこれまでにない。
(L社)
- ・ 国・地域と事業部のマトリックスに近い構造になっており、日本から見る限り、親会社と子会社の構造というより、独立性のあるグローバルな事業部が個別に存在する組織である。事業部に応じて、グローバル本社、日本（日本に所在する子会社）、他国が繋がっている。一方、同じ国内でも他の事業とはさほど繋がりはない。
(M社)

●海外子会社において特に留意している点について

- 中央集権型か権限移譲型のいずれか揺れている状況である。ただし、日本型のガバナンスを追求すると機動性が損なわれてしまったため、権限委譲型に進んでいる。
(N社)
- クライアント企業の海外進出に合わせて海外子会社で対応している。クライアント企業自身が現地化を進めており、この対応に悩んでいる。
(O社)
- 人事について、これまで各国の独自機能に任せきりだったためか、グローバルな人事制度を導入しているものの、人事面は課題が特に多い。
(P社)
- 本社や事業部との繋がりが薄い企業がとりわけ海外には多い。本社や事業部がコントロールしきれておらず、結果的に海外子会社の方が、国内子会社に比べて独立性が高い。コミュニケーションの密度も薄く、海外子会社に対するモニタリングが弱い。
(Q社)
- 海外子会社の運営はなるべく現地化を進めており、中でもCEOは現地採用を心がけている。しかし、全体の戦略は日本人が担っていることが多い。
(R社)
- 海外子会社においては、現地人材が持っている基本的な考え方が異なる。日本型の経営や管理を押し付けないように配慮しているものの、気付かないことも多く、日本からの赴任者は日々苦勞している。
(S社)
- 海外子会社におけるリスクマネジメントが課題であり、ガバナンスの徹底、リスク抽出、リスクの管理等が挙げられる。
(T社)
- 海外子会社は、ある程度は管理する必要があるが、その会社の強みたる特有の文化を活用する必要もあり、この両立が一番悩ましい。
(U社)
- 海外子会社については、そもそも国内ですら人材がままならないこともあり、海外に対して、国内からは十分にサポートしきれない。現実問題として、サポートが十分でない体制のまま、海外現地に赴いている。
(V社)
- 各事業部の下にそれぞれの事業を担う子会社があり、同じ国・地域に別々に進出していることもある。ある東南アジアの国は5社もグループ子会社がある。無駄がある点は否めない。
(W社)
- 海外事業については進出のステージごとで直面する課題が異なる。新たに進出する際にはどうしても現地人材よりも日本人が中心となるが、事業体制が整い始めると徐々に日本人には対応しきれなくなり、現地化が更に進む。
(X社)

- ・ 新しいサービスを生んでいくため、できるだけ小さな事業体で意思決定をスピーディーに行うことが必要と考え、成長が見込まれる事業を法人として切り出した。ただし、小さな組織になると視野が狭くなってしまうため、本社から近い距離感を保つように組織立てている。コーポレート機能は本社で一括してケアしている。
(Y社)
- ・ 海外現地に赴かないと分からない課題も多く、経営陣自身が足繁く現地に足を運んでいる。
(Z社)

●企業グループの理念・文化の形成およびグループ全体への浸透の方法について

- ・ 年2回ほど、海外子会社を交えた総会を行い、企業グループの理念や文化を共有している。各海外子会社に対しては、参加者を經由して、海外における企業グループの理念や文化の浸透を図っている。
(AA社)
- ・ 子会社経営陣に本社出身者が多く、そのため理念や文化の浸透が自然とできている。
(AB社)
- ・ 国外子会社の経営陣を含めて、年2回ほど経営陣を日本国内に招いて、企業グループの理念を共有する場を設けていた。今でこそ浸透は進んでいるが、20年ほど前は、「如何に企業理念を浸透させるか」という点が重要な課題となっていた。
(AC社)
- ・ 企業理念を大事にしており、その理解を全社に対して求めている。他社との提携を検討する際には相手先企業が当社の企業理念に合うか否かをチェックし、合わない判断するケースもある。結果としてグループ全体で企業理念に対する理解が浸透している。
(AD社)
- ・ 強いブランドを持った歴史ある外国企業であり、強固なブランドを軸として、企業理念が日本子会社においても共感・理解が浸透している。
(AE社)
- ・ 会社および個人の双方に対する評価指標とも関連付いた企業理念が浸透している。ただし、企業規模が大きくなるにつれて、浸透にかかる負担が大きくなっており、合わせて社内コミュニケーションの重要性が高まっている。
(AF社)

●上場子会社について、グループガバナンス上、他の子会社（上場していない子会社）と比べてどのような取扱いの差異があるかについて

- ・ 100%子会社たる上場子会社について、基本的には本社同様のガバナンスを当てはめようとしているが、上場していることもあり、「ガバナンスをどのようにしていくべきだろうか」という議論がある。親子関係内で制約を課す契約締結等、何か外形的に見える拘束はなく、株主権の行使の一環として、子会社に対して管理干渉する形となっている。完全子会社化する以前は、利益率について少数株主から批判的な声もあった。
(AG社)

- ・ 上場子会社について、事業も独自性を活かして独立独歩であり、同様にガバナンス面も独立独歩でやってもらっている。
(AH社)
- ・ 上場子会社の意思決定に本社が関わることはほとんどない。ガバナンスについても、意見は言うものの、本社のやり方を強制する権限はない。非上場の方が管理しやすいかもしれないが、業種特性上、どうしても資金が必要であり、非上場とする選択肢は現実的ではない。
(AI社)
- ・ 上場子会社について、ガバナンス面の扱いに大きな差異は無いが、決裁基準はインサイダー関連の要求事項もあり、上場子会社等とそれ以外の小会社と比べて差異がある。また、上場会社の場合は独自で監査役がいるため本社から派遣していない。上場子会社に関する指摘をされたこともなく、構造を変えるメリットもない。むしろ、独立性を保ちつつ、本社と上場子会社で如何にシナジーを実現できるかに注目している。
(AJ社)
- ・ 関係会社の意思決定において本社が留保する範囲はかなり明確にルール化している。一方、上場子会社の場合は、その範囲を大幅に限定することでガバナンス上の配慮をしている。
(AK社)
- ・ 上場子会社はあくまで上場会社として、ガバナンス面は基本的に独立性を保っており、必要最低限のルールは共通だが、それ以外は独自性の高い構造である。事業面は所管する事業部が上場子会社を管理している。
(AL社)
- ・ 上場子会社の仕組みは本社からも踏み込みづらい。実質的に上場子会社側の理解を得ながら進めていくため、時間がかかる。ましてや、少数株主がいると、少数株主に対して配慮する必要もある。
(AM社)

②グループ企業の管理手法（組織としての体制）

●企業グループの経営・管理のためのルール策定状況について

- ・ グループ行動憲章等の基礎的なものはグループ内で共通したものが行き渡っている。各子会社の独自性が強いルールは管理面に関しては特に無く、グループ内で共通性・一貫性のある構造となっている。
(AN社)
- ・ グループの倫理規程や行動基準といった基礎となる規程類があり、これはグループ全体に行き渡っている。
(AO社)
- ・ かつて、箸の上げ下ろしまで書いてあるような規程から、反対に曖昧なコンセプトしか書いてない規程までグループ内には混在していたが、要求水準の異なる規程の不一致を解消するように取り掛かっている。
(AP社)

- 各子会社で許される裁量の範囲等、ルール内で必要最低限守ることが求められるものを定め、それ以外は各社のやり方を尊重することを考えている。現状、境目が曖昧である。
(AQ社)
- 機能によってルールの構造が異なり、機能ごとで統一化されている部分と事業部に任せている部分が設定されている。基本的な規則や決裁権限は本社ルールになる。各社は本社の用意する雛形に従ってルールを策定している。
(AR社)
- 基礎的なものはグループ内で共通したものがあり、海外の場合はそれぞれカスタマイズしている。国内の場合、小規模の子会社为中心であり、管理する仕組みが何もないところに新たにグループの規程類を設置することが多い。
(AS社)
- グループ行動基準や、グループ会社をどう管理するか規程や内部統制の規程、ポリシーなど、一連のものはあり、全部共通化されている。M&Aで買収した企業についても、もれなく同じルールに従ってもらっている。
(AT社)
- 基礎的なものは全社に適用しているものの、事業内容に深く関連する詳細なルール設計については、独自の専門性も高く、また事業横断的な汎用性もないため、ホールディングス側で作ることができない。また、統合前から存在する独自のやり方もあるため、それぞれにやりたいものややっていい形にしている。
(AU社)
- 親会社決裁を要するもの、事前承認を要するもの等の規程を定めているが、管理するためには、形式的な仕組みに限らず、顔を合わせたコミュニケーションと意思疎通を重視している。これによりルールに対する理解にも繋がり、円滑なルールの適用に繋がる。
(AV社)

●親会社における子会社管理に関する担当部署やレポーティングラインについて

- グループ内のレポーティングラインはカチッと決まっていなくても、業種特性からか、結果的にうまく回っている。コーポレート領域のレポーティングラインについては、機能によって様々である。
(AW社)
- 各事業の所管事業部の事業部門トップがレポーティング先である。ただし、事業部に対するレポートと、コーポレートに対するレポートに一部跨る面もある。取締役会へ報告する際も、まず事業部門トップ、さらに法務等のコーポレート担当者がそれぞれ説明する。
(AX社)
- 事業部毎の独立性が高く、事業部ごとに事業部独自の決裁権限規程などが海外を含めて設けられている。
(AY社)

- ・ 日本国内企業の場合、親会社から求めれば、レポートラインに沿って問題なく報告があるが、海外は「なぜ報告が必要なのか、メリットは何か」といった反発も多い。反発に対して論理立てて、本社スタッフから説明できる必要がある。
(AZ社)
- ・ 不祥事の際、本社に連絡がなかった場合には、責任者たる事業部長に対して、厳しい評価上のペナルティがある。
(BA社)
- ・ 海外子会社を含め、基本的なレポーティングラインは事業部門で設けられている。そこにコーポレートが横串としてレポート先として入っている。形式的なレポーティングラインの他、現場レベルでは情報共有が行われている。
(BB社)
- ・ レポーティングライン上の決定権者は事業側に設定され、それをサポートする機能軸の機能、あるいは地域という形でレポーティングラインに入っている。地域の代表は社長管轄であり、ここからは先は社長に報告することになる。
(BC社)
- ・ レポーティングラインは、基本的には事業軸で管理され、基本構造としては、カンパニー長に報告することになっている。カンパニーごとにレポーティングラインが大きく異なっている。また、レポーティングラインは多層化しており、カンパニーに繋がっている主要子会社は本社で直接見る構造になっている。海外において、カンパニーを横断する事案については地域統括会社で見る場合もある。
(BD社)
- ・ レポーティングラインについて、企業価値の毀損に繋がる内容の場合、迅速な対応のため、担当の委員会にレポートされるようになっている。内容によっては社長まで報告される構造である。
(BE社)
- ・ 子会社と本社の連絡はカンパニー経由で行われる。実務として、本社とカンパニーで連絡、さらにカンパニーから所管事業に関する子会社内で連絡される構造である。
(BF社)
- ・ 買収してグループ企業となった重要子会社の場合、独立性が高く、定期的に同社経営陣から本社ホールディングス宛に連絡がある程度にとどまる。細かく縛り上げる構造にはなっていない。
(BG社)

●子会社の経営リスク管理に関する親会社の関与の程度について

- ・ リスク管理担当部署がグループ内に設けられており、業種特性上、人が起こすインシデントに関するリスクを扱っており、横領や情報漏洩等に関連するリスクを扱っている。収益性等、事業運営上のリスクは経理や各現場の管理担当がチェックし、グループレベルに報告され、グループ内で共有されることになる。
(BH社)

- ・ 取締役会のレベルでモニターされるリスクは、一定規模以上の損失が発生しそうな案件である。あとは、情報漏洩による取引の破綻、不正取引の芽、および投資案件などである。
(BI社)
- ・ 事業部の取組として、年2回は調査を行い、事業部単位で各国・各地域におけるリスクを洗い出している。機関として、社外取締役を交えたリスク管理委員会があり、そこでリスクについて議論している。取締役会の報告・決議事項となっているリスクに関する事項はあまりないが、取締役会前後で開催される役員懇談会でリスクに触れることはある。
(BJ社)
- ・ 将来的なリスクは持株会社の経営として論議しており、リスクマネジメント委員会が議論の場となっている。
(BK社)
- ・ 付議基準には定量的および定性的な基準がある。定性基準は、M&A、新規事業、大型の資産取得・廃棄、レピュテーションに関わるものがある。持株会社化に伴い、報告・決議の二重構造によるスピードダウンを抑制している。事業会社取締役会を経ず、直接、持株会社取締役会に挙げられるものはない。
(BL社)
- ・ かつて、付議基準は重要性に応じて対応を分けていたが、その「重要とは何か」に関する定義が曖昧であった。この曖昧さにより、重要性について意見が事務局側と取締役会議長との間で一致しないこともあった。そこで、近年において数回、付議基準を変更している。
(BM社)
- ・ リスクのアセスメントやマネジメントはホールディングス法務部が統括している。各事業部門がリスクマネジメントに関するPDCAを回している。ただし、持株会社が見るリスクアセスメントは限界があり、全体的な内容は見るものの、個別事業となると難しい。リスク対応は、まだ発展途上と言えるだろう。
(BN社)
- ・ 付議基準はセグメントごとに若干変えている。セグメントによって、規模も異なり、重要性の考え方が変わるためである。
(BO社)
- ・ 付議基準や報告基準は基本的に子会社で共通している。組織再編や役員レベルの主要人事は親会社の承認が必要である。投資については資本金の大小で付議基準や報告基準を分けている。一定金額以下の投資であれば、事業部長の決裁事項であり、事業部門内で完結する等、権限は現場へ委譲されている。
(BP社)
- ・ 関係会社管理規程において、具体的な付議基準を設けて、親会社の取締役会に挙げる形となっている。国内子会社は規模がさほど異ならないので一律に適用している。海外の場合、定量基準のバランスを国内基準に合うように調整しているところである。
(BQ社)

- 付議基準は合併時に統一化した。中核子会社から取締役会の下に位置するグループ経営会議があり、そこで討議決議を行う。そのうち必要なものだけ、ホールディングスの取締役会の決議に上げられる。グループ経営会議の出席者は、中核子会社取締役が全員入っている。
(BR社)
- 決裁について、親会社取締役会の決済、経営会議の決済、カンパニー決済、また、子会社内で決済できるものもある。投資案件の場合、大規模な投資は取締役会まで上がるが、小規模な子会社内の投資は経営会議どまりになる。親会社の経営会議に付議する基準は一律である。カンパニー決済、または子会社内決済のいずれかは、資本金で場合分けされている。
(BS社)
- 中核子会社の重要決定事項は本社ホールディングスの経営会議にかかっている。本社ホールディングスの経営会議には、中核子会社だけでなく、その他の子会社のうち重要な決定事項のみが諮られる。その他のグループ会社の場合、重要性は劣るため、ホールディングス内の担当部門が管理し、決定事項をホールディングスの経営会議に報告する構造となっている。
(BT社)

●内部統制について

- 組織としては監査室が各子会社にあり、グループ監査室が取りまとめている。また、各子会社に監査役がおり、監査役同士で情報交換をしている。グループ監査役会は各事業会社の監査役を概ね兼務している。ホールディングス会社の監査役が社外監査役を兼務している場合もある。各社の監査役会の取組内容は一緒だが、会社規模が違うため、力の入れ具合は異なるだろう。
(BU社)
- 本社に内部監査室、海外主要地域に出先機関のような形で内部監査人が配置され、日本人が配置されている国もある。現地で内部監査を経たものを更に内部監査室で見る構造である。本社の内部監査室は間接的に海外現地のリスクや内部統制を見て、直接的には事業部が見る構造である。また、事業部の取組として、年2回は調査を行い、事業部単位で各国・各地域におけるリスクを洗い出している。
(BV社)
- 内部監査部のレポートラインとして、代表執行役および監査委員会のダブル・レポートラインの体制を敷いている。監査委員会だけにとら下げてしまうと細かいコントロールおよび監査計画や方針を決めることが難しいこともあるだろうということ、また、より監督と執行、それぞれの目線を持つことからこの構造になっている。意見に相違があったらどうするのだという指摘もあった。
(BW社)
- 内部統制の基本方針は、持株会社が主導で作っていたが、子会社から「よく分からない」という声もあったため、より使いやすいよう、噛み砕いた内容に改めた。リスクの論議や内部統制に関する説明を子会社の経営陣が集まる場で説明し、持株会社でやっていることが各事業会社に浸透するように工夫している。
(BX社)

- ・ 上場子会社は基本的に本社から内部監査は行わない。他社の連結対象にある会社は、先方のルールに従って監査しているケースがほとんどである。
(BY社)
- ・ 過去は本社の内部監査がグループ全体を見ていたが、現在は主要子会社までを本社で直接見て、他は子会社経由で間接的に見ている。相互監査の仕組みを作るなど、グローバル監査体制を構築することを検討している。
(BZ社)
- ・ 監査室に内部統制班があり、内部統制に関する機能をホールディングスに集約している。監査室については中核子会社に設置されている。年に何回は小さな問題は起き、都度、総点検している状況である。同じ対象を同じ担当者がずっと見ないようにするため、子会社間で監査室内の人材交換を行っている。
(CA社)
- ・ ホールディングス内に監査担当部署、さらに各中核事業会社内にも専門家がいて、それぞれ内部監査を行っている。中核事業会社以外の、重要性が比較的劣る子会社もホールディングスによる監査対象となっている。
(CB社)
- ・ 内部統制の体制については、統合相手が採用していた制度が良いと考え、新たに全社的に導入した。
(CC社)
- ・ 経営監査部がグループを主導し、基本的に子会社と孫会社を全て監査している。子会社については監査役がおり、親会社と子会社の共同によって孫会社に対する監査を共同で実施している。
(CD社)
- ・ 本社ホールディングスのグループ監査部が、中核子会社の他、100%子会社、且つグループマネジメント契約を締結している子会社を対象に監査業務を担っている。子会社内に専門の担当部署が組織として設けられている会社は、完全子会社（本社の孫会社）を多く持つ子会社だけである。
(CE社)
- ・ 経営監査部は監査委員直下であり、執行側から独立している。内部監査は全く別々に動いており、監査計画についても個別に策定している。
(CF社)
- ・ 監査法人による外部評価も用いつつ、内部統制の整備を進めている。本社の内部監査担当が国内子会社に対する監査を行っており、本社監査役と合同で行うことも多い。
(CG社)

③グループ企業の管理手法（人事面の管理体制）

●親会社の役職員と子会社の役職員の兼務の状況。兼務している場合、該当する子会社の範囲（規模、事業内容等）、兼務先子会社において果たす兼務者の役割について

- ・ 執行役員のお多くは子会社社長であり、子会社の成長を目指しつつ、本社経営に關与する体制となり、子会社においても企業文化の浸透に繋がっている。兼務者にとっては親会社と子会社の垣根は無く、結果的に一般的な親子会社の関係より、親会社の中の事業部という位置づけに近い。
(CF社)
- ・ ホールディングスの役員は、全員、子会社役員を兼務している。ホールディングスの役員だけをしている者はおらず、監査役も同様である。グループの中核子会社と同社から分社化した経緯を持つ子会社については役員の兼務がある。統合で合流した他の子会社について、それぞれ中核子会社から役員が派遣されている。このようにホールディングスが1つの中核子会社を中心に設立されたこともあり、同社が横断的に兼務している。
(CG社)
- ・ 子会社に対しては非常勤監査役を本社から派遣している。非常勤取締役は事業部から派遣され、非常勤監査役は本体から派遣されている。グループに監査業務室があり、そこに非常勤監査役が集まり、そこから任命・派遣される構造である。
(CH社)
- ・ トップに就く人物に対しては複数の事業部長を経験させる。管理部長も、グループCEOから異動を命じられたりする。将来的に有効な人物は、1つの事業部だけでなく、他の事業部も経験してもらいたい。若いころから様々な経験を積む方がいいが、なかなかシステムティックにいかず、マネージャー以上になってからに限られている。若い頃から視野を広げる教育はしているが、若手社員のローテーションは行えていない。
(CI社)
- ・ 関連事業統括部長は全て事業会社の取締役を兼務している。業務として執行を見ているが、監督としても別途見る構造である。持株会社の経営統括部長が中核子会社の取締役を兼務している。グループ全体の視点、グループ戦略の視点を中核子会社の監督に組み込むため、この体制となっている。なお、子会社に対する役員派遣は、今後、持株会社から行うように整理する予定である。
(CJ社)
- ・ 兼務は執行サイドで決めており、指名委員会に対する情報共有はあるが、指名委員会は関与しない。
(CK社)
- ・ 子会社に対しては、本体の部長や執行役員が、非常勤取締役や非常勤監査役として兼務している。常勤の場合、兼務ではなく出向となる。
(CL社)
- ・ 子会社の代表取締役の選任にあたって、事業領域の専門性を備えた人材を本社からあてがっている。
(CM社)

- ・ 子会社に対しては、本体の所管本部から非常勤の取締役または監査役となるケースが多い。原則として、親会社の常勤役職員が関係会社の常勤役員を兼務することはない。
(CN社)
- ・ カンパニーの機能部門の役職員が子会社の取締役を兼務していることが多い。子会社の経営陣が子会社プロパーの人材だけで構成されるということはない。また、大きい事業系子会社は、本社社長がボードメンバーに入っている。
(CO社)
- ・ 中核事業会社と持株会社については、取締役がほぼ全員兼務者である。そのため、中核事業会社の決議事項と持株会社の決議事項については明確な区別がついていないものが多い。
(CP社)
- ・ 付議事項は各子会社で同じである。業種が異なるにもかかわらず、付議事項が本当に横並びでいいのかと感じている。
(CQ社)
- ・ 主要国の海外子会社社長は日本本社の執行役を兼務している。形として、日本の執行役が本務、海外現地のポストが兼務となる。
(CR社)
- ・ 大規模な子会社の場合は取締役の1～2割が本社内の所管カンパニーから部長～課長レベルが兼務している。子会社取締役会の取組が所管カンパニーの方針に沿っているか否かをチェックしている。
(CS社)
- ・ 中核子会社役員が他の子会社の役員を兼務しているケースがある。また、中核子会社管理部門（総務、経理等）の担当役員が本社ホールディングスの役員を兼務している。
(CT社)
- ・ 子会社社長は本社執行役員である。本社と子会社の垣根も無く繋がっており、子会社が独断で動く、子会社がコントロールできないということは起こらない。
(CU社)

●子会社の役員を選任、業績評価、報酬決定の方法について

- ・ 経営トップのボーナス等の報酬は担当事業部の事業部長が決めている。欧米の場合、子会社社長は個別契約を結んでいる。就業規則というより、契約内容に基づいており、事業部長の責任である。
(CV社)
- ・ 海外子会社の給与体系について、そもそもベースが異なるので統一できない。実際に本社社長よりも海外子会社社長の給与の方が高い。報酬について、海外子会社を買収した場合、技術者など、キー人材のリテンションが重要であり、報酬・待遇のベネフィットを付与しないといけない。それが行き過ぎてしまうと均衡が崩れてしまう。グローバルに報酬水準を揃えることができるのはせいぜい米国企業くらいであり、当社では難しい。
(CW社)

- ・ 持株会社の指名委員会において、持株会社の取締役の他、持株会社の執行役も対象となっている。中核子会社の執行役員まで対象になっている。指名委員会に一体化することにより、後継者計画としての一貫性に繋がる。
(CX社)
- ・ 子会社役員の選任や業績評価は取締役会までは基本的に上がってこないが、主要な人選については、候補者を俎上に挙げて選任している。業績評価は経営トップが見ており、その人物の留任を判断している。
(CY社)
- ・ 関係会社の幹部クラスの人事は本社が決定している。
(CZ社)
- ・ 業績評価連動性の報酬体系であり、ホールディングスの経常利益をベースに評価している。子会社を含めて、役員報酬は外部コンサルタントが策定したフォーミュラに基づいて評価されている。定性評価もフォーミュラ化して適用している。
(DA社)
- ・ 中核子会社役員の最終決済はホールディングスでなされる。原案自体は中核事業会社側で作成している。原案がそのまま通ることはあまりなく、姿・形がなくなる可能性もある。
(DB社)
- ・ 報酬・評価は、各会社の役員毎に機関承認（取締役会、指名・報酬委員会で決めること）のもの、本社CEO・COOで決めること、それ以外の役員で決めることに細分化されている。海外子会社の場合、報酬は報酬委員会の中で具体的に額を審議して、最終的な決定権者はCOOになる。ざっくりいえば、委員会にかけて、そのうえで、再度執行役で決めるという構造である。
(DC社)
- ・ 人事諮問委員会は、ホールディングスの役員人事および中核子会社の役員人事を扱うが、中核子会社を除く重要な事業子会社の人事は委員会の対象から外れている。重要な事業子会社の社長人事はホールディングスの承認事項となる。
(DD社)
- ・ 子会社の社長や役員は、本社の元役員（役員退任者）や元部長が就いているケースが多い。中には若手が子会社社長となるケースもあるが、稀である。特に設立から間もない会社の場合は、プロパーが育っていないこともあり兼務にしている。
(DE社)
- ・ 買収した連結子会社について、独自の良さを毀損しないよう、役員を選解任には、さほど関与していない。
(DF社)

●グループ横断的な人事戦略の有無、グループ内の従業員の採用・処遇の一体性について

- ・ 給与水準は横断的に本社の基準が適用されている。業績が芳しくない子会社は報酬が上がりにくいものの、グループとして取組みたい領域に挑戦しており、その報酬を下げることは適切ではないと考えている。
(DG社)
- ・ タレントベース等、グローバルな人事制度は設けていない。グループからどのように優秀な人材を見つけるかが課題であり、他の事業部にとられてしまうのを防ぐため、事業部は優秀な人材を隠しがちである。
(DH社)
- ・ グループ横断の人事戦略はまだない。純粋持株会社であるからこそ、各社がバラバラな人事戦略でも基本的には問題はない。どこまでを統一すべきかが、人事としての悩みどころであり、とりわけ報酬面がボトルネックである。
(DI社)
- ・ 採用は各子会社が個別に行っており、ホールディングス独自の採用はない。ただし、統合前からあった中核子会社とその中核子会社から派生した子会社については、同じ人事制度が採用されている。
(DJ社)
- ・ グループ横断的な人事戦略はなく、グループ内各社で基本的に別々である。
(DK社)
- ・ 従業員の採用は子会社ごと個別に行っている。報酬体系は大手商社の取組を参考にして設計している。
(DL社)
- ・ 海外子会社について、管理職以上の人事制度や成績評価制度を全世界で共通化しているほか、個人データをまとめたタレントマネジメントは仕組みもある。他方、国内子会社は長い歴史を持つ企業も多く、海外子会社以上に共通化は難しい。
(DM社)
- ・ 人事戦略は各社各様であり、親会社としては、全くコントロールができていない。この理由から一括採用も当然できない。報酬は各社の業績等を考慮するため、多少なりとも差異はでてしまうが、基本的には差異が出ないようにと考えている。
(DN社)
- ・ 主要な国内の関係会社は、原則として本社で一括採用し出向の形をとっている。海外はすべて、原則として個別に各社が採用しており、報酬体系も一本化されていない。
(DO社)
- ・ 国内を含め、グループ内の従業員の採用・処遇の一体性はない。
(DP社)
- ・ 横断的な人事制度は進んでいない。評価制度の統一化を進めるべきとの声もあることはあるが、「考え方が一致しない」ということもあり難しい。海外についても統一化していない。業種間の違いも大きく、人事交流などによるシナジー効果も期待できない。
(DQ社)

④グループ全体として手がける事業の構成（事業ポートフォリオ）の最適化

●グループの事業ポートフォリオについての全体的な方針、考え方について

- ・ 成長が見込める主要事業の業種特性上、ポートフォリオという考え方自体はあまりない。主要事業を中心に「ここはいける」という領域に張っている。同じ分野に複数張った結果、社内で同業種が存在し、いざこざが生まれたりすることもあるが、かえって切磋琢磨に繋がると考えている。
(DR社)
- ・ 事業部間の分化が進んでおり、事業ポートフォリオの発想に関しては、事業部長までは個別事業ごとの発展の視点にとどまり、執行役レベルにならないと、新規性のある事業まで見据えた視点は持っていない。
(DS社)
- ・ 利益の9割が中核事業に依存しており、依存体制から脱却するため、重要領域の強化と事業ポートフォリオの整理を目指している。
(DT社)
- ・ 事業ポートフォリオをシステマティックに行う取組について、少なくとも、他の日本企業と話をする限りにおいて、結局うまくいっていないのではないかと。
(DU社)

●事業ポートフォリオの評価や最適化に向けた検討を行うプロセスの内容について

- ・ 新規事業は新規法人については、事業が成長せずに停滞しているか、3四半期連続で粗利益が減少する場合は撤退する。もたなくなった際、投資委員会に事業戦略を説明し資金を得るか、厳しい場合は撤退させることになる。「撤退が重要」と社長も言っており、ダラダラやらないようにしている。
(DV社)
- ・ 事業ポートフォリオについては事業部が主に主導として検討している。一体感が求められる領域は別だが、事業ポートフォリオについて、本体やコーポレートが細かいことを事業部に対して干渉する体制ではない。
(DW社)
- ・ 会社全体のポートフォリオについて、フォーマルな経営会議や常務会といった会議体はないが、四半期ごとに執行役員が集まりブレインストーミングを行い、そこで出たアイデアを取締役会に出している。
(DX社)
- ・ 経営会議や取締役会において、事業計画の議論としてポートフォリオの評価がなされている。売却や撤退にも触れ、もっと時間をかければいけるのではないかと、という議論もある。
(DY社)

- ・ 事業の見直しや撤退に関する基準はある。3年連続営業赤字の場合、検討の俎上にあげるルールがある。売却は、買収者が存在しないと話が進まないため、撤退のケースの方が多。グループ会社から売却がある場合、その作業はホールディングスと一緒にやっている。
(DZ社)
- ・ 財務指標など、特定のKPIを継続的に用いて、各事業を一律に評価、事業性を論じたり、システムティックに決めることは意図的に行っていない。問題のある事業は中長期的な視点で事業構造改革を行い、基本的には再生させていくという姿勢である。
(EA社)
- ・ 当社の場合、事業ポートフォリオの意思決定におけるメリハリは、トップの声の大小で決まる面は否めない。新規設立とM&Aのいずれか一方が良いという固定的な考えはなく、実務として、採れる選択肢の可能性をパラレルで見ている。
(EB社)
- ・ ポートフォリオの組替えについて、事業ユニットごと、事業の収益性と成長性を主要な評価軸として、3年単位で成長事業、キャッシュ創出事業、および体質強化事業に類型化している。加えて、事業戦略やグループ方針との整合性を評価している。
(EC社)
- ・ 赤字が何年か続いたら事業から撤退することになっており、特に業績不信の際には事業を見直している。実際、過去に事業切り出しは結構な頻度で行っており、創業家が関与していた事業でも躊躇なく撤退している。
(ED社)
- ・ 各事業の「個別最適」が追求され、事業ポートフォリオは意識していない。個別最適の結果、今の構造になっている。主要事業は斜陽であり、持株会社としては、事業ポートフォリオに対する姿勢を改めないと人材も集まらないという問題意識を持っている。
(EE社)
- ・ 事業ポートフォリオについて、中期経営計画上の全社方針でも「事業ポートフォリオの最適化」を謳っている。安定的な成長を目指す事業、成長を促進すべき事業、また収益改善を要する事業に類型化され、経営もこの思考に基づいている。
(EF社)
- ・ 投資案件の議論の際、IRRとNPVの2つの指標に基づいて評価している。親会社の経営会議の他、経営企画や経理等の関連部署によってチェックされる。
(EG社)

●事業ポートフォリオ最適化の手段としてのM&Aの活用についての考え方について

- ・ M&Aで会社を大きくするという発想はない。自前成長として、小さく産んで、大きく育てると社長はじめ経営陣も言っている。グループ設計も、この考えが根付いている。
(EH社)
- ・ 事業買収は様々なタイプがある。まだ手がけていない事業を得るための買収もあれば、既に当社としてやっているが未だに弱いままの事業を強化するための買収もある。事業範囲や機能という切り口でM&Aを見るほか、その事業や経営陣の経営管理能力（マネジメントレベル）やマーケティング能力を見越して買収することもある。このような体制にいたった経緯として、事故があったわけではないが、日本人に対する評価が低かったことが要因である。
(EI社)
- ・ M&Aは「時間を買う」意味で重視している。ただし、M&Aは過去と比べ、検討のステップが厳しくなっている。買収先企業をリストアップするだけで議論の俎上に挙げていたが、今では具体的な理屈づけを詰めないと経営陣との議論に挙げるができない。
(EJ社)
- ・ 事業ポートフォリオの入れ替えという観点ではないが、M&Aはオーガニックな成長を加速・補完する手段として積極的にやっていく方針を固めている。例えば、当社は高付加価値領域では強いものの、ローコスト領域が弱く、その補完となる企業を買収したこともある。
(EK社)
- ・ M&Aは数多く実施しており、10年の時間軸で買収先企業を狙っている。経営企画が事業ポートフォリオを管理し、買収先企業の候補をリスト化して管理・更新している。他社と比べて、M&Aに関する社内体制がしっかりと構築されている。
(EL社)
- ・ 現場の事業本部から仮説と共にM&Aの提案があり、検討する構造になっている。M&Aのロングリストを作る等の取組は無い。
(EM社)
- ・ M&Aに対しては特段の方針はないが、PMIをかなり意識しており、PMIでシナジーが見込めない場合には買収は行わない。
(EN社)
- ・ M&Aは各カンパニーが主導している。切り出しについても基本はカンパニーが主導であるが、計画企画部長が“やり手”のためか経営企画室案件も中にはある。基本的にはカンパニーで案をつくり、それを経営企画が評価すれば全社的にサポートする形になる。
(EO社)

●事業ポートフォリオの組換え（特に事業の切出し）を実行する上での課題について

- ・ 撤退基準に該当するから、すぐ撤退というわけではない。他事業とのつながりがなければ、撤退基準に基づいてすぐ判断もできるだろうが、背景（コンテキスト）や他事業との繋がりがある場合は、取締役会の議論に何度も挙げ、経営者も時間をかけて議論して撤退を決めている。撤退に関する議論は、どの取締役も積極的に議論に参加してくる。
(EP社)
- ・ 持株会社内の子会社について、子会社が独自性を持ち、事業として成り立っている限り、敢えて融合を進めていくという考えはない。
(EQ社)
- ・ 一回動き出した事業を止めることは新たに始める以上にパワーが必要である。みんな良かれと思ってやっていることを、誰かの判断で止めるのは難しい。その判断を支援できるように、必要な情報を与えるのがホールディングスの仕事である。
(ER社)
- ・ 事業売却は、欧米企業にとっては不自然ではなくとも、日本には日本固有の価値観があるため、すべて欧米流でいくわけにはいかない。
(ES社)
- ・ 良い企業を見つけた場合、事業提携からM&Aまで様々な選択肢を検討する。買収前プロセスとして、財務部内の事業管理室がデューデリジェンスを管理、結果を精査している。この段階でダメとなるケースが多い。オーナー企業といえども「鶴の一言」で全て決まってしまう、ということはなく、あくまで事業管理室の評価に基づく。
(ET社)
- ・ 事業切出しについて、過去には経営トップの思い入れや雇用問題はあったが、今では昔ほど話題にはならない。
(EU社)

調査（4）非公開化を伴うM&Aに関する実態調査

1. 調査の目的

第4次産業革命の進展というグローバルな環境変化の中、我が国企業が国際競争力を高め、持続的な成長を遂げる上で、M&Aにより大胆な事業再編や経営資源の効率的な活用を促進することは引き続き有効な手段となっている。

経済産業省においては、これまでも、M&Aの環境整備を行う観点から、会社法や税制改正に関する提案、MBO指針⁶等のガイダンス策定などの取組みが行われてきたところである。

上記のような状況を踏まえ、本調査においては、MBO⁷や親会社による上場子会社の完全子会社化⁸を中心に、非公開化を伴うM&Aに関する実態調査を行う。

実態調査の方法としては、公表資料および文献を用いて、MBOや親会社による上場子会社の完全子会社化等の非公開化を伴うM&Aの事例を収集・整理するとともに、これらのM&Aの経緯や実施過程等の詳細、法制度・実務上の課題や問題意識等に関する知見・情報を関係当事者に対するヒアリングを通じて収集する。

本報告書には事例の調査・整理を通して得られたデータ・情報、ヒアリングを通じて収集した知見・情報等を簡潔に整理して掲載する。

⁶ 2007年9月4日 経済産業省策定・公表「企業価値の向上及び公正な手続確保のための経営者による企業買収（MBO）に関する指針」

⁷ MBOのなかには、国内上場会社におけるMBOおよび非上場会社におけるMBOが存在するが、本調査においては、国内上場会社において非上場化を伴って行われるMBOに限定して検討することとする。また、非上場化のプロセスとして、まず公開買付けを行った後に、スクイーズアウトを実施する取引を念頭としている。

⁸ 上場子会社の親会社のなかには、国内上場会社および非上場会社が存在するが、本調査においては、国内上場会社による非上場化を伴って行われる国内上場子会社の完全子会社化に限定して検討することとする。完全子会社化の手法としては、公開買付けを行った後にスクイーズアウトを実施するケースと、親会社および上場子会社間での株式交換をするケースを念頭としている。

2. 調査方法

(1) 公表資料および文献を用いた非公開化を伴う M&A 事例の収集・整理

① 過去取引事例の収集および取引件数推移の把握

2003年1月1日から2017年12月31日までの期間に実施された MBO および親会社による上場子会社の完全子会社化の事例を収集した。

時系列の取引件数の推移を把握することを目的とし、MBO および親会社による上場子会社の完全子会社化案件について、株式会社レコフの「レコフ M&A データベース」を利用して該当データを抽出した。

また、取引件数の推移の傾向を把握するべく、日経平均株価および国内上場廃止件数の推移との比較を行った。

なお、国内上場廃止件数の算出においては、株式会社プロネクサスが提供する企業情報データベース「eol」を利用し、上場廃止年月日に関する情報を抽出した。

② 上場子会社数の推移の把握

親会社による上場子会社の完全子会社化取引の取引件数の推移と国内上場子会社数の推移とは一定の関係があるとも考えられるため、国内上場子会社数の過去推移とその増減要因、また上場全企業に対する構成割合の調査を行った。

調査においては、東京証券取引所が公表している「東証上場会社 コーポレート・ガバナンス白書」⁹ほか、上場子会社に関連する各種調査レポートや新聞報道などを参照した。

③ 非公開化を伴う M&A に関するメディアでの取り上げられ方の調査

非公開を伴う M&A 事例について、どのようなコメントや意見がなされているのかを把握することを目的に、表4-1の要領で、記事検索データベースを利用して、非公開化を伴う M&A に関するメディアでの取り上げられ方の調査を実施した。

なお、本調査における記事検索のプロセスが、対象取引に関する論評記事の全てを網羅することを必ずしも担保できるものではないことに留意が必要である。

⁹ 東京証券取引所が、東証上場会社のコーポレートガバナンスの現状について総合的な分析を行い、2007年以降隔年で公表

表4-1: 調査の概要

対象取引	<ul style="list-style-type: none"> ・ MBO 取引 ・ 親会社による上場子会社の完全子会社化取引
対象期間	2012年11月1日～2017年10月31日(5年間)
調査方法	<p>日経テレコンを利用して、以下の方法により調査対象メディアの記事検索を実行し、該当する記事をレビュー</p> <ul style="list-style-type: none"> i. 成約案件: レコフ M&A データベースをもとに対象期間内に公表され取引成約した対象取引 110 件を選出し、各案件における被買収企業の名称を検索ワードとして記事検索を実行 ii. 進行中・破談案件: Speeda データベースをもとに対象期間内に公表され現在取引進行中または公表後に取引破談と分類された対象取引 61 件を選出し、各案件における被買収企業の名称を検索ワードとして記事検索を実行 iii. 一般的な論評記事: 対象期間について、対象取引に関連する用語(具体的には、「MBO」、「完全子会社化」、「TOB」および「非上場化」)を検索ワードとして記事検索を実行
調査対象メディア	<ul style="list-style-type: none"> i.成約案件、ii.進行中・破談案件: 日本経済新聞朝刊・日経産業新聞・日本経済新聞電子版ニュース・日本経済新聞電子版セクション・日経ヴェリタス・日経ビジネス iii.一般的な論評記事: 日経ヴェリタス・日経ビジネス

(2) 非公開化を伴う M&A の関連当事者に対するヒアリング調査

MBO および親会社による上場子会社の完全子会社化取引等の経緯や実施過程等の詳細、法制度・実務上の課題や問題意識等に関する知見・情報を収集することを目的に、以下要領により関係当事者に対するヒアリング調査を実施した。

① ヒアリングを実施した関連当事者:

- i. MBO: 対象会社または買収者
- ii. 親会社による上場子会社の完全子会社化: 子会社または親会社

② ヒアリング候補先選定基準およびそのアプローチ:

取引類型、取引時期、取引規模等を勘案して候補取引事例を複数抽出し、取引事例の関連当事者にヒアリング趣旨を説明のうえ打診し、応諾して頂いた関連当事者を往訪しヒアリングを実施。ヒアリング時間はおよそ1時間から2時間程度で実施。

③ ヒアリング項目

- i. 非公開化の目的、実施に至った背景・経緯等
- ii. 手続き(スキーム)の概要、スケジュール
- iii. 関係当事者の概要、関係当事者間の協議の状況
- iv. 案件の性質に配慮して講じた措置等があればその概要・検討過程
- v. 非公開化後の経営改革の状況
- vi. その他、課題や問題意識等

3. 調査結果サマリー

(1) 公表資料および文献を用いた非公開化を伴うM&A事例の収集・整理

- 過去10年間¹⁰におけるMBO、親会社による上場子会社の完全子会社化の件数は、それぞれ102件、261件であった。なお、直近3年間(2015年1月1日～2017年12月31日)におけるMBO、親会社による上場子会社の完全子会社化の件数は、それぞれ14件、49件であった。
- 2007年頃から2011年頃にかけてMBOおよび親会社による上場子会社の完全子会社化の取引が活発であった後、近年はピーク時に比べ取引件数は減少している。件数の推移は、国内株式市場の状況といった経済要因とも併せて考察する必要があると思われる。
- 国内市場における上場子会社数は2016年度末時点で270社であり、本調査にてデータを取得できた2008年度末時点以降、減少傾向にある。親子上場解消の主たる要因は親会社による完全子会社化である。
- 非公開化を伴うM&Aについて取り上げたメディアにおいては、取引の意義・目的、取引条件、特別委員会の設置等の手続きのあり方、取引後の企業価値向上、非公開化を伴うM&Aの今後の潜在的なニーズといった観点から、株主、当事会社、専門家などのコメントが取り上げられていた。(詳しくは調査結果を参照)

(2) 非公開化を伴うM&Aの関連当事者に対するヒアリング調査

(調査結果を参照)

¹⁰ 2008年1月1日～2017年12月31日に公表された取引件数。以降記載する取引件数は公表日ベース。

4. 調査結果

(1) 公表資料および文献を用いた非公開化を伴うM&A事例の収集・整理

① 過去取引事例の収集および取引件数推移の把握

過去10年間におけるMBO、親会社による上場子会社の完全子会社化の件数は、それぞれ102件、261件であった。なお、直近3年(2015年1月1日～2017年12月31日)におけるMBO、親会社による上場子会社の完全子会社化の件数は、それぞれ14件、49件であり、これら取引事例の内訳は別添4-1、別添4-2の通りである。

MBO取引件数は、2006年頃から増加傾向を示し、2011年の21件でピークに到達し、その翌年からは減少傾向へ転じている。2012年に半減し、直近は5件程度で推移している状況にある。(図4-1)

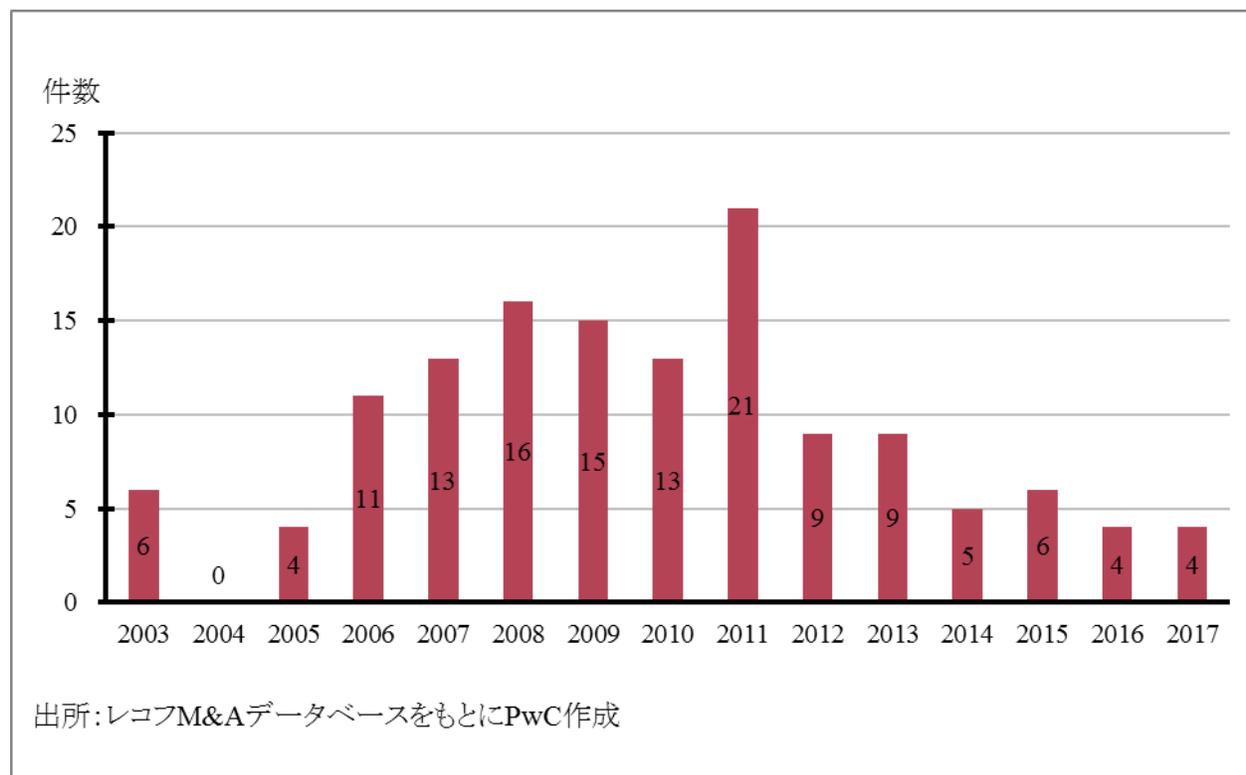
また、親会社による上場子会社の完全子会社化の取引件数は、2006年頃までは20件程度で推移していたものが、2007年には40件に倍増、2009年の50件でピークに到達し、以降は減少傾向へ転じ、2012年以降は20件程度で推移し、2017年は12件となっている。完全子会社化の手法には、公開買付けの後にスクイーズアウトを実施するものと株式交換によるものに大別できるが、2011年までは株式交換による取引が主流であったが、直近では上記2つの手法の比率は拮抗しているとも言える。(図4-2)

これら取引件数の推移の傾向を把握することを目的に、日経平均株価との比較をしたものが図4-3であり、上場廃止件数との比較をしたものが図4-4である。

図4-3に示す通り、2007年サブプライム問題、2008年リーマンショックに伴う株価下落の後、2012年まで日経平均株価の低迷が続く中、同期間におけるMBOおよび親会社による上場子会社の完全子会社化の取引件数は、他の期間に比べて多いことが分かる。

ただし、以上の結果から直ちに、MBOおよび親会社による上場子会社の完全子会社化に関する取引の傾向については、2006年頃から2011年頃にかけての取引件数を以って一時的なブームとして捉え、直近における取引件数の減少傾向を以ってニーズが減退している、と断言できるものではないと考えられる。ここ数年の取引件数の減少傾向については、株価の上昇局面という経済的要因も併せて考察するべきと考えられる。また、下記③「非公開化を伴うM&Aに関するメディアでの取り上げられ方の調査」に記載の通り、今後、グループ再編やMBOを選択する企業が増加する可能性があるとする意見もある。

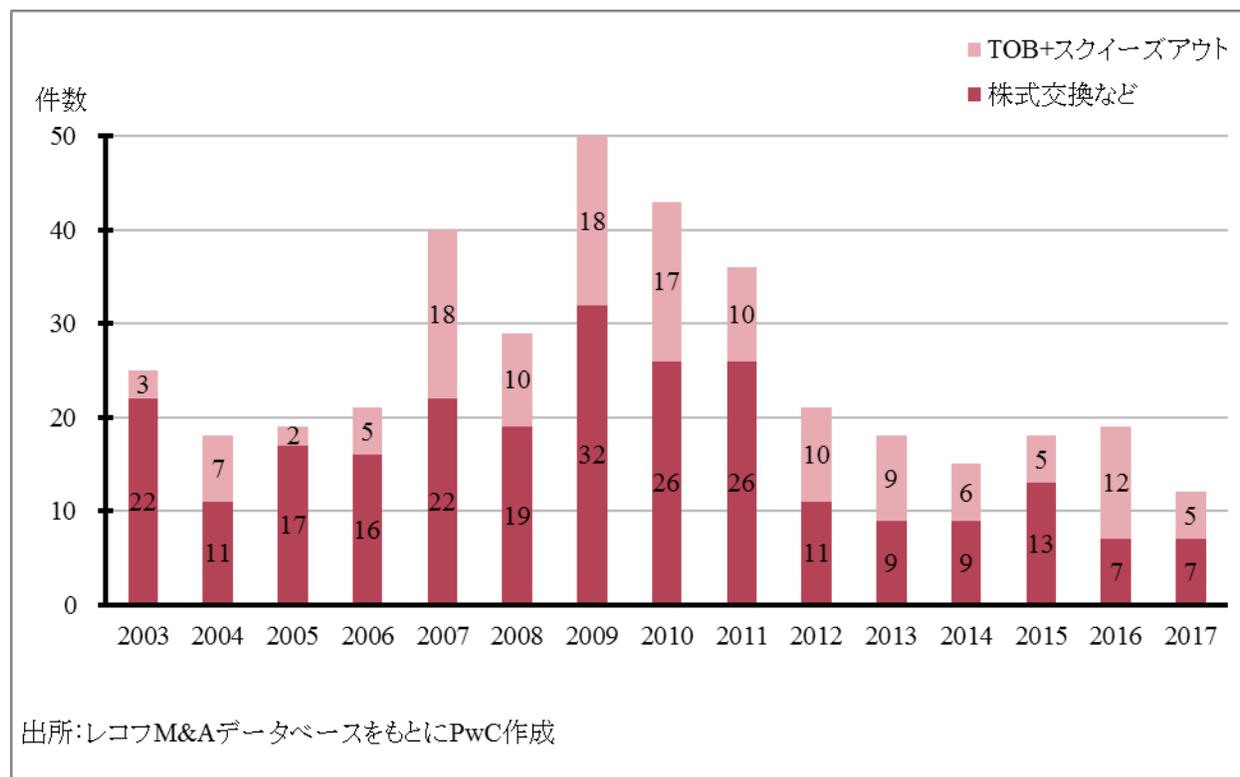
図4-1: MBO¹¹



¹¹ 以下の方法で集計した。

1. レコフ M&A データベースの検索条件指定において、「データ種別」項目で「M&A」を選択、「キーワード」項目で「And」「MBO」を選択した上で、データベース検索を実行し、国内 MBO の全事例としてデータを抽出。
2. 本調査対象である国内上場会社において非上場化を伴って行われる MBO 事例に絞り込むために、対象会社に相当する「当事者 2」項目で上場市場が入力されたデータのみを選択した上で、非上場化を伴う MBO に該当するかそれぞれの事例を精査し、該当する事例について取引件数を時系列に集計。

図4-2: 親会社による上場子会社の完全子会社化¹²



¹² 以下の方法で集計した。

- レコフ M&A データベースの検索条件指定において、「データ種別」項目で「M&A 関連」、
「100%化」を選択した上で、データベース検索を実行し、国内完全子会社化の全事例としてデータを抽出。
- 本調査対象である親会社による上場子会社の完全子会社化事例に絞り込むために、対象会社に相当する「当事者2」項目で上場市場が入力されたデータのみを選択し、取引件数を時系列に集計。

図4-3: 日経平均株価との比較

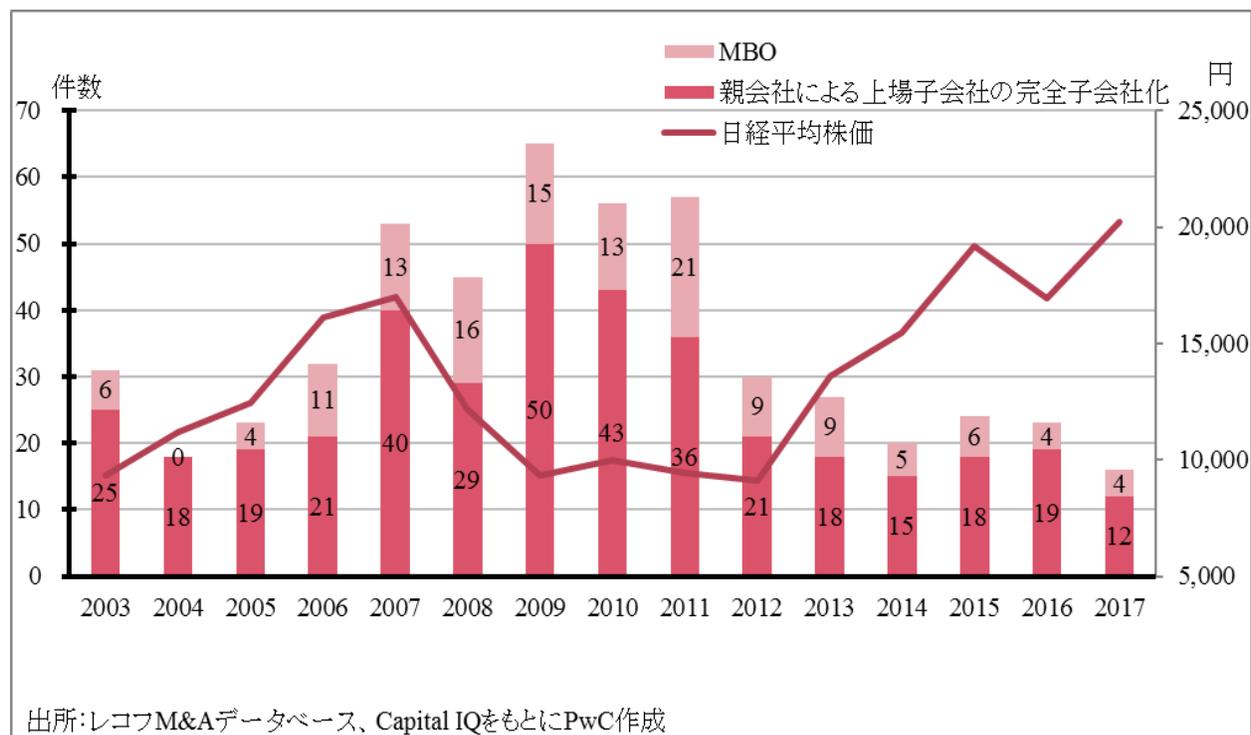
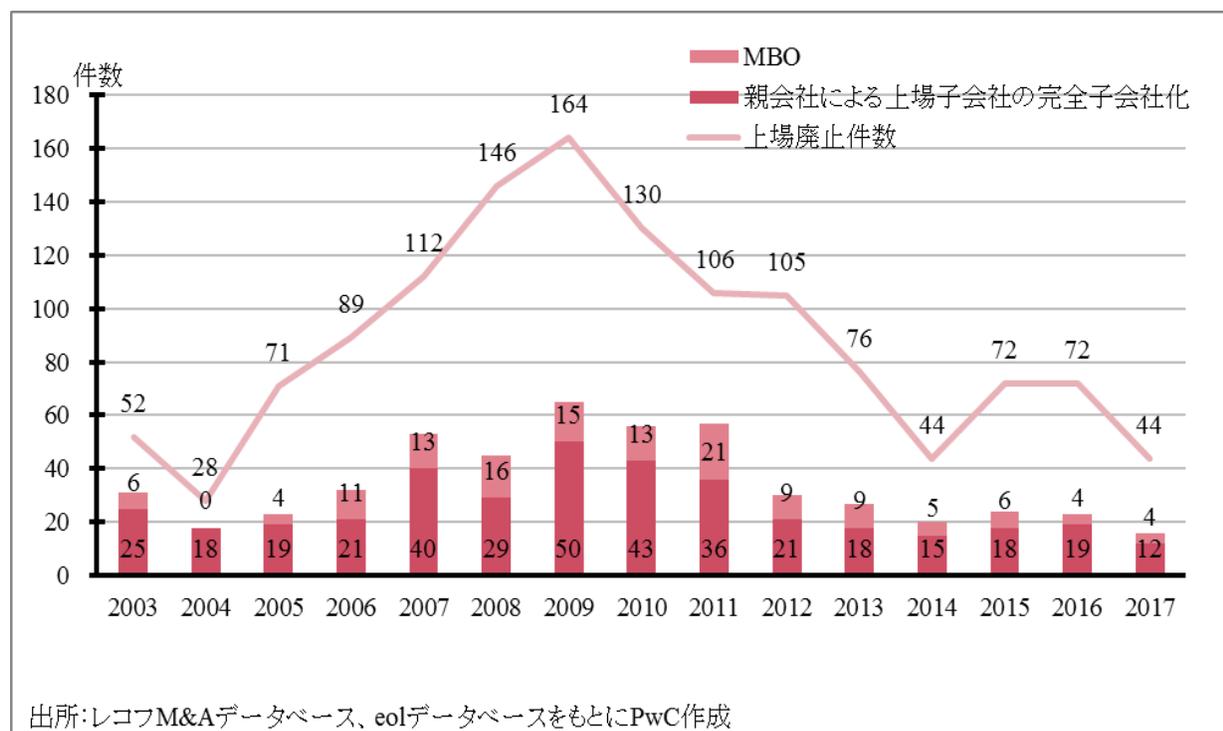


図4-4: 上場廃止件数との比較



② 上場子会社数の推移の把握

野村證券株式会社リサーチアナリスト西山賢吾氏による「日本の親子上場の状況(16年度)」(2017年6月26日)によると、2016年度末(2017年3月末)時点で国内全市場における親子上場数は270社とのことである。図4-5の通り、親子上場数の推移としては緩やかながら減少傾向にある。

なお、同調査を引用した2017年7月6日付日本経済新聞朝刊によれば、「親子上場は、00年代半ばまで、ほぼ右肩上がり増加。知名度向上や資金調達を目的に子会社を上場させる例が相次ぎ、日本市場に特有な動きとして知られていた。ただ、海外投資家の批判が高まったことなどを背景に、00年代後半からは一転して減少が続いている」と解説している。

また、上場子会社が全上場企業に占める割合について、東京証券取引所が2007年より2年毎に公表している「東証上場会社 コーポレート・ガバナンス白書」によると、図4-6の通り東証上場会社のうち上場親会社を持つ企業は、同市場(市場第一部、第二部、マザーズ、JASDAQ)の全上場会社のうち2016年度調査時点においては9.2%を占め、2006年度調査時点の11.9%から一貫して減少傾向にあることが分かる。

親子上場の増減の内訳について、上記「日本の親子上場の状況(16年度)」(2017年6月26日)によると、図4-7の通り、2016年4月1日から2017年3月31日の1年間において、親子上場の解消数が30社に対し、新規親子上場数は19社であった。親子上場解消の主な要因としては、親会社による完全子会社化によるものが同期間において15件と最も多い。親子上場解消数と親会社による完全子会社化による上場廃止件数の推移をグラフ化したものが図4-8になる。なお、図4-7に示す親子上場解消数の内訳のうち、「その他」には、親会社の非上場化や上場親会社から投資ファンドなど第三者への上場子会社株式の売却が含まれる。

図4-5: 親子上場数

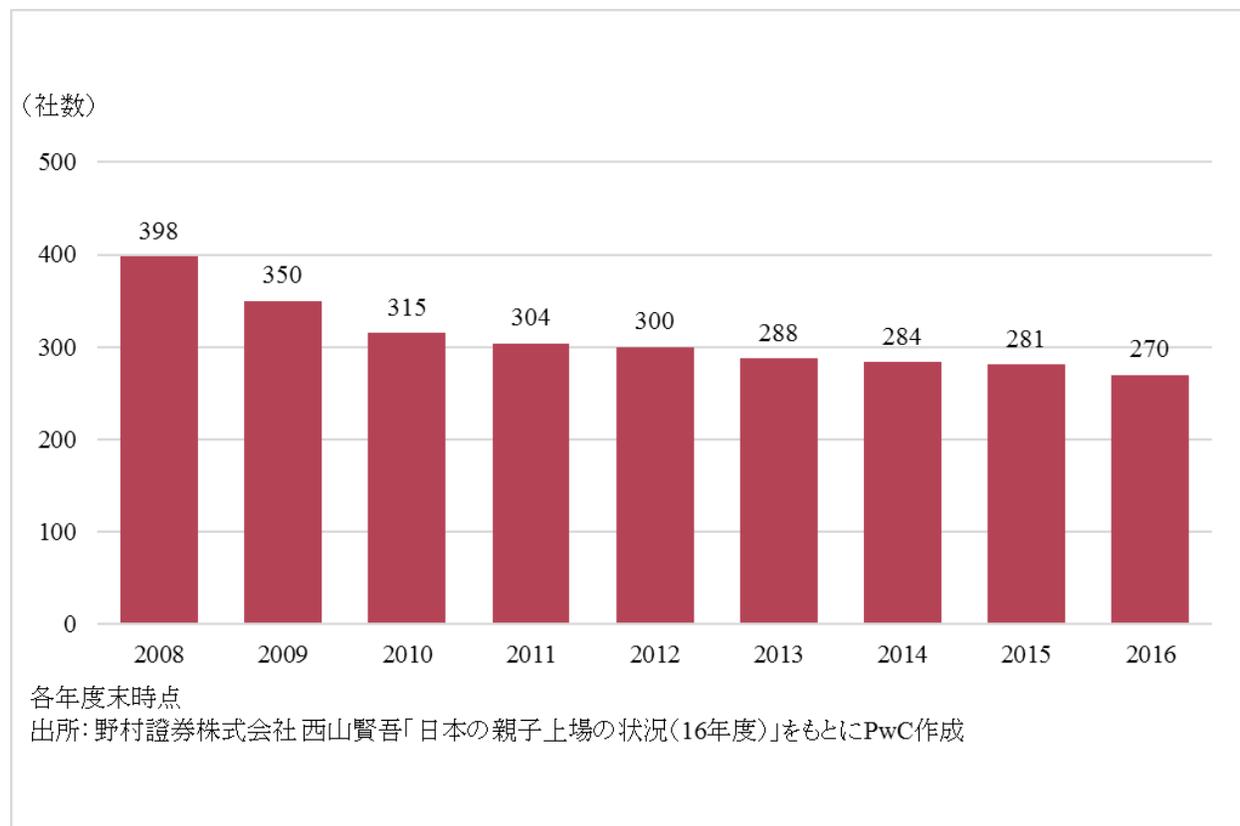
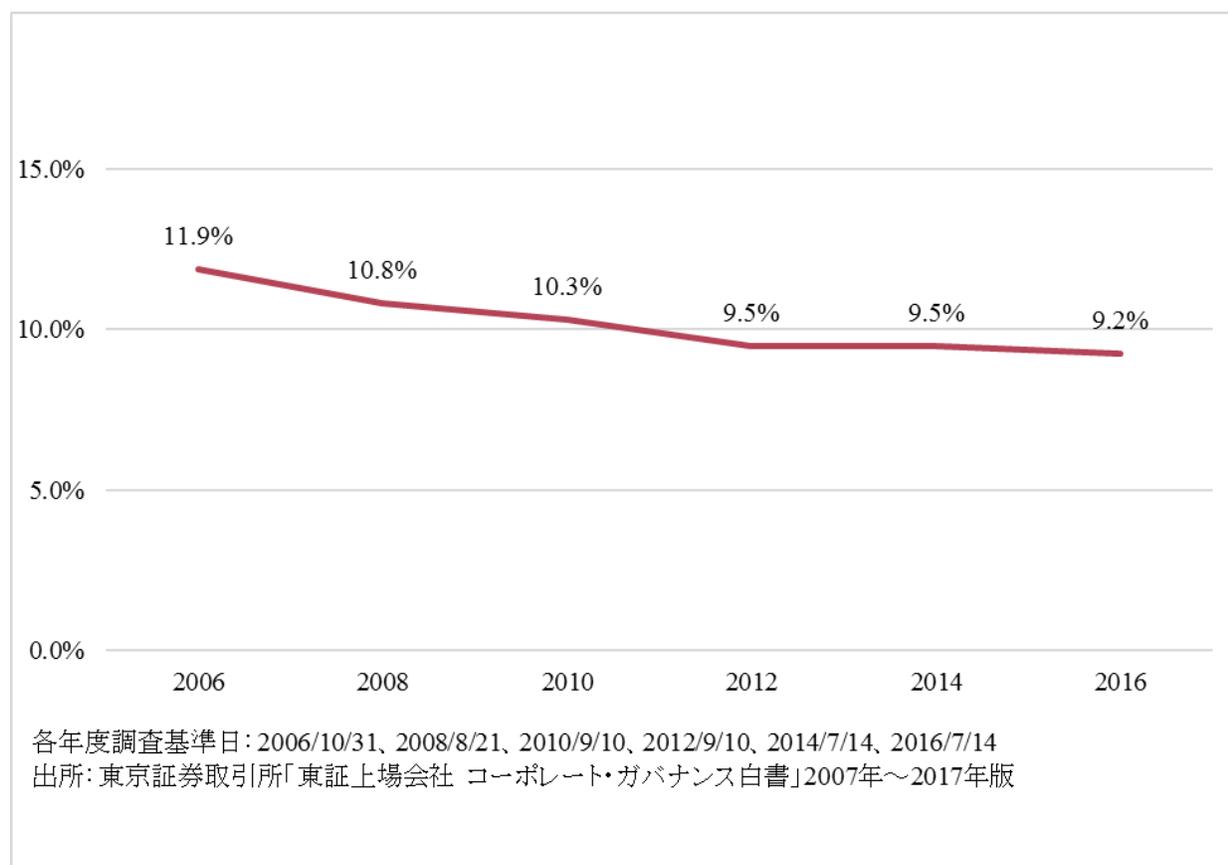


図4-6: 東証上場会社のうち国内上場親会社を有する企業の割合

図4-7: 親子上場数増減の内訳¹³

	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
親子上場解消数	45	64	50	36	24	30	22	20	30
うち親会社による完全子会社化に伴う上場廃止	31	46	37	29	18	20	14	14	15
うち持分の減少	12	13	4	1	5	3	8	1	10
うちその他	2	5	9	6	1	7	0	5	5
新規親子上場数	31	16	15	25	20	18	18	17	19
うち持分の増加	29	15	13	19	19	14	14	8	15
うち新規上場	2	1	0	3	1	2	4	8	2
うちその他	0	0	2	3	0	2	0	1	2
純増減	-14	-48	-35	-11	-4	-12	-4	-3	-11
親子上場数(年度末)	398	350	315	304	300	288	284	281	270

各年度末時点

出所: 野村證券株式会社 西山賢吾「日本の親子上場の状況(16年度)」をもとにPwC作成

¹³ 図4-7および図4-8に示す「うち親会社による完全子会社化に伴う上場廃止」の各年度の件数は、年度単位(4月1日～3月31日)での上場廃止日ベースのデータを集計したものであるのに対し、図4-2で示す「親会社による上場子会社の完全子会社化」の各年の件数は、年単位(1月1日～12月31日)での公表日ベースのデータを集計したものであるため、図4-7・図4-8と図4-2において、取引件数に乖離が生じている。

図4-8: 親子上場解消数と親会社による完全子会社による上場廃止件数の比較



③ 非公開化を伴う M&A に関するメディアでの取り上げられ方の調査

MBO または親会社による上場子会社の完全子会社化取引に関するメディア記事について、主なコメントを抜粋し、以下の通り整理した。

i. 非公開化取引の意義に関するコメント:

- 対象会社にとって MBO は、会社の所有と経営を一致させ、株主との間に存在した情報の非対称性を解消することで、成長投資などの意思決定の場面において、短期的な株主目線を気にすることなく中長期的な視点に立つことができるというメリットがあると解説していた。
- 親会社にとって上場子会社の完全子会社化は、人的リソースの有効活用や成長事業の親会社グループへの取り込みなどにより、シナジーが発揮しやすいと、いくつかの事例においてプレスリリース時のコメントとして紹介されていた。
- 対象会社株式を長期保有する意向を有していた個人株主の視点として、非公開化取引は投資機会を突然奪われるようなものだとする声を紹介し、経営陣は再成長を実現する責務を負っているとする論調のものもあった。

ii. 買収価格、対象会社・親会社の株価に関するコメント:

- 過去のMBOにおいては必ずしも安い買収価格で非公開化がされてきたわけではないとし、TOB全体の平均プレミアムよりも高いプレミアムがつけられてきたと紹介する記事があった。一方で、一部のTOBで十分なプレミアムがついていない事案が見られるとの声を紹介する記事もあった。
- 親会社による上場子会社の完全子会社化において、特別委員会が買収者側から提示された買収価格について、正当性や妥当性が担保されないとする意見を表明した事例を取り上げ、取引の公正さを担保する手段としての特別委員会の重要性が高まっているとする論調のものもあった。
- 資本市場において、親子上場解消が注目テーマの一つとなるケースがあるとし、親会社がTOBの際にプレミアムを上乘せすることへの期待がその背景にあるとしている記事があった。
- また、市場関係者の声として、大株主である親会社が上場子会社に対して資本効率の向上や株主還元の充実を迫っていないことが、上場子会社の株価が割安に放置されている原因ではないかという考えが紹介されていた。

iii. 非公開化に伴う手続きに関するコメント:

- 少数株主の視点に立って、MBO自体は決して悪いことではなく、情報の非対称性をもたらす問題をいかに解消していくかが重要であるかというポイントを掲げた記事もあった。
- 特別委員会を設置する事例が増えてきているなか、形式を整えるだけでは少数株主を保護したことにはならず、今後はその実効性の発揮が課題であるとしている記事があった。

iv. 非公開化後の経営状況に関するコメント:

- 中長期的な展望に立った大胆な新規投資を伴う事業再編や、投資ファンドのグローバルネットワークを活用したグローバル展開など、事業環境の激しい変化のなかで持続的成長を実現するためには、非公開化しなければ成し遂げることができなかったと語る経営者のコメントが複数の取引において紹介されていた。
- 投資ファンド傘下のもと経営改革を実現し、再上場を果たす企業がいる一方で、再上場時の時価総額が非公開化時の時価総額と変わらなかったり、逆に減少したりしている事例に対して、当初の非公開化の意義に疑問を呈するコメントの紹介もあった。
- 非公開化後に経営改善を実現したMBO企業の再上場に対して、証券取引所も公正な手続きを経て再上場する流れを後押ししたいとの考えを紹介し、市場活性化につながる動きと受け止めているという視点を取り上げていた。

v. 非公開化取引の今後の潜在的なニーズに関するコメント:

- 企業が保有する自己株式の活用の一環として、グループ再編を目的とした親会社による上場子会社の完全子会社化取引での活用事例が紹介され、企業の自己株活用の幅が広がることは、資本市場全体が活性化すると論調で取り上げられていた。
- コーポレートガバナンス・コード導入に伴う上場コストの増大要因として、社外取締役の導入や、買収防衛策、政策保有株に関する十分な説明が求められる点を挙げ、今後上場メリットを見出すことができないと感じる経営者が増え、非公開化が一つの選択肢となり得るとする声が紹介されていた。

- また、投資ファンドからの視点に立つと、コーポレートガバナンスの進展は企業に選択と集中を促すきっかけとなり、投資機会が増えるとの見方が紹介されていた。

参考として、上記コメントに関連する記事について、一般的なコメントを中心に抜粋し、以下の通り示す¹⁴。

i. 非公開化取引の意義に関する記事の抜粋

2017/5/12 日経産業新聞
成熟企業、成長へMBO

——MBOを選択するメリットは何ですか。

「企業にとって経営と所有が一致することで、情報のずれが起りにくくなる。上場企業の場合、投資案件に株主の理解が得られない状況もある。短期的な投資家は利益成長を期待するからだ。企業は四半期ごとの業績評価を意識せず、中長期的な視点に立って、企業価値の向上を目指すことができるようになる」

2017/4/16 日経ヴェリタス
そのMBO必要ですか

MBOは、個人など少数株主の取引機会を奪うという代償を払う以上、経営陣は再成長を実現する責務がある。投資家の不信を増幅しないためにも経営者とファンドの利益ばかりが優先される事態は避けなければならない。

ii. 買収価格、対象会社・親会社の株価に関する記事の抜粋

2017/1/23 日本経済新聞
少数株主不満根強く、MBO 買い取り価格巡り議論再燃 手続きの公正さ重要に

過去のMBOは、必ずしも安く買いたたかれた事例ばかりではない。M&A(合併・買収)助言会社のストライクが06~16年に発表されたTOBを調べたところ、MBOのプレミアムは49%と、TOB全体の平均より15ポイント強高かった。荒井邦彦社長は「MBOは訴訟リスクが高いため、価格を高めようとする意図が働くのでは」と指摘する。

2017/10/15 日経ヴェリタス
株、一段高の条件——市場関係者に聞く日本株の課題

株式の持ち合いや親子上場は、株価が割安に放置される原因の1つだ。日本企業は持ち合い先に自己資本利益率(ROE)向上や株主還元の充実などを迫っていない。上場子会社も同じだ。親会社などが「物言わぬ大株主」として存在し、企業は株主価値向上への圧力を感じないですんでいる。

一部のTOB(株式公開買い付け)で十分な上乗せ幅(プレミアム)がっていない事案が見られる。我々のような少数株主の利益もきちんと考えてほしい。

2016/5/8 日経ヴェリタス
親子上場——完全子会社化で「ゆがみ」を解消します

親会社が完全子会社化に向けて子会社株をTOB(株式公開買い付け)や株式交換で取得する際、買い付け価格は一般的に時価よりも高い水準になります。上乗せ幅が3割程度になることもあります。その際、「子会社株買い・親会社株売り」という取引が成果をあげる可能性があります。一方、親会社株が割安な水準まで下げた時点で買いを入れる選択もあります。完全子会社化することで企業価値の流出が止まり、長期的には株価の上昇が期待できるからです。

¹⁴ 記事は、引用元である株式会社日本経済新聞社が定める引用条件に則り引用する
(http://support.nikkei.com/faq/show/3770?category_id=380&site_domain=nkreprint)

2013/3/10 日経ヴェリタス
「安すぎる」TOB 価格に外国人ら不満 株価とともに「モノ言う株主」復活

上場企業が神経をとがらせているのが、旧村上ファンド出身者が設立したエフィッシモ・キャピタル・マネージメントの動き。エフィッシモは株の大量保有後に株主提案や訴訟で企業に揺さぶりをかけながら、完全子会社化や MBO に乗じて売り抜けてきた。
アイ・アールジャパンの寺下史郎社長は「買収防衛策の導入を考える企業が再び増えてきた」と話していたよ。モノ言う株主の活発化に加え、シンガポール塗料大手のウットラムが今年1月、日本ペイントに TOB による出資比率の引き上げを提案したことも影響しているようだ。ウットラムは今のところ、防衛策のルールを守っており、「突然の買収提案に対し抑止効果がある」と再認識されているみたいだよ。
防衛策は長期マネーの外国人投資家に評判が悪い。内向き日本企業の象徴みたいに思われている。株主に狙われる企業は、資本関係のゆがみがあったり、割安な株価を放置していたりと、経営に何らかの問題がある場合が多い。

iii. 非公開化に伴う手続きに関する記事の抜粋

2017/6/3 日本経済新聞
買収「お目付け役」設置増 第三者委初の5割超 少数株主に配慮 実効性課題

TOB の対象企業が第三者委を設置したかどうか M&A (合併・買収) 助言のレコフが調べたところ、今年は4月までに発表した TOB18 件中10件と56%が設置していた。2013年の32%から比率が高まっている。
特に設置が増えているのが親会社による完全子会社化や、MBO (経営陣が参加する買収) の場合だ。買われる側の取締役会が言いなりでは、少数株主は損をしかねず、訴訟になったケースも多い。今ではほとんどで第三者委が設置されるようになった。
最高裁判所は昨年、買収価格について、決定手続きの公正さを重視し、水準自体は判断しない決定を下した。公正さの担保手段として、第三者委が重宝されがちになっている面もある。
もともと、形式を整え、訴訟時の「免罪符」にするだけでは、少数株主は守られない。委員会メンバーは社外取締役や社外監査役に弁護士、会計士が加わる例が多いが、会社側の人選による諮問機関でしかない。「最後は委員のプロ意識が問われる」

2017/5/12 日経産業新聞
成熟企業、成長へ MBO

「問題は情報の非対称性だ。経営者とファンド側は全ての会社の情報を知っている半面、一般株主は全ての情報に接していない。この情報の非対称性がもたらす問題として、買い取る株価の適正さの判断が難しいことに行き着く。どのように解消していくかが重要だ。第三者の委員会を作り、社外取締役の役割も大切となる。MBO 自体は決して悪いことでなく、情報の非対称性を解消する手続きが注視される」

iv. 非公開化後の経営状況に関する記事の抜粋

2017/4/16 日経ヴェリタス
その MBO、必要ですか

MBO 後に再上場する企業が増え始め、日本取引所グループが監視強化に動き出した。上場ルールを協議する諮問機関、上場制度整備懇談会ではファンドや有識者を交え、再上場時に一定の規制を加えるかどうかで議論が紛糾した。根っこには、MBO を主導した経営者やファンドが「不当に安く買って再上場時に高く売る」ことで、利益を得ているのではないかという投資家の疑念がある。
焦点は MBO 前と再上場後の時価総額だった。まず再上場時の時価総額が MBO 時と変わらなかったり、逆に減少したりしていた場合、少数株主を排除してまで非上場にした意味があったのか、という指摘が出た。
次に短期間で再上場し、時価総額が増えるケースが狙上(そじょう)に上った。MBO 時に短期間で再建できるメドがたっていたのに、経営陣が情報を出していなければ、買い付け価格が適正でなかった可能性があるからだ。

2017/4/16 日経ヴェリタス
そのMBO、必要ですか

ファンド主導の改革を経て利益水準を高め、「変身」した企業もあるものの、上場前と体質が変わっていなかったり、時価総額を減らしたりする企業もある。

MBOを選ぶ経営者はその理由を「上場してはできない構造改革をする」と説明する。だとすれば、再上場時に成長できる体質を備えるのは当然のことだ。投資家はファンドが保有株の売却を終え、株主の規律が消えた後も企業が自ら成長し続ける力を備えているかどうかも見極める必要がある。

2016/12/3 日本経済新聞電子版
日本取引所、MBO企業の再上場指針を公表

MBOに対して経営陣は、「買収者」と「既存株主」の2つの顔を持ち、一般株主との利益相反が起こりやすい。再上場時には、社外取締役など一般株主の利益を守る視点が確保されているかなど、経営の意思決定の透明性も審査する。

国内のMBOは過去10年で100件以上あった。資金の出し手である投資ファンドの資金回収期間は5～7年とされ、今後数年間で再上場件数が大幅に増加する見通し。日本取引所は審査方針を明確にし、経営が改善したMBO企業が公正な手続きを経て再上場する流れを後押しして市場活性化につなげたい考えだ。

2016/12/3 日本経済新聞電子版
再び踊る買収ファンド 日本株、割安修正の契機に

親子上場が原因で株価はディスカウントされてきた。買収後は研究開発やM&A向けの資金を投入し、自ら成長する基盤を作ることができる」。KKRジャパンの平野博文社長はいう。大企業グループに属する子会社がファンドの外部資金を活用すれば、バリュエーションが一変するというメッセージだ。

v. 非公開化取引の今後の潜在的なニーズに関する記事の抜粋

2017/4/16 日経ヴェリタス
そのMBO必要ですか

MBOが増勢に転じつつある背景には、4つの事情がある。まず底流にあるのがマイナス金利で、資金調達のコストが下がった。次に運用難で利回りを求める投資家の資金がファンドに集まり「新たな投資先を探す動きが活発になった」（大手ファンド幹部）。3つめが後継者の問題だ。野村証券の西山賢吾氏は「有力な後継者がいないと悩む経営者はファンドに経営を託したいと考えている」と話す。

そしてオーナー企業を中心に経営者の判断に影響しているとみられるのが、15年以降のコーポレートガバナンス（企業統治）の強化だ。独立した社外取締役を置かねばならず、機関投資家は「企業の行動を厳しく監視するようになった」（野村の西山氏）。あるファンド関係者も「上場したままでは思うように経営しにくいと感じる経営者が増えている」と証言する。

2016/12/3 日本経済新聞電子版
再び踊る買収ファンド 日本株、割安修正の契機に

今年はファンドのM&Aの当たり年。ファンドによる日本企業の買収金額は8870億円と昨年の2.4倍で、買収件数は最多だ。

「日本は今、グローバル買収ファンドにとって世界で最も魅力的な市場とみられている」。ある米投資銀行幹部は明かす。米銀は金融規制に縛られてファンド向け融資に後ろ向きだ。一方、日本ではマイナス金利下で少しでも厚い利ざやを稼ぎたい邦銀が買収資金を貸し付けようとファンドに群がっている。「売り物が格段に増えた。企業統治改革の影響で日本企業が本格的に事業の絞り込みに動き始めたのが大きい」。ある米ファンド幹部はいう。

2015/2/17 日本経済新聞電子版
 寡黙な物言う株主の登場、企業再編ブームの予感

「株式を上場していることのメリット、デメリットを見直し、グループ再編やMBOを選択する企業が増加する可能性がある。アクティビストの外形的变化や再興はこうした事情が背景にある」。大和証券の塩村賢史シニアストラテジストはこう指摘する。

今年6月から適用される予定の「コーポレートガバナンスコード(企業統治指針)」の原案では、買収防衛策を導入したり、持ち合い株を保有したりする場合、その必要性や合理性の十分な説明が求められている。TOBに付された場合は、株主が公開買い付けに応じて株式を手放す権利を不当に妨げる措置をとるべきではないともしている。企業にとって上場を維持するためのコストは増し、上場廃止を考える企業は増えそうだ。

塩村氏は「PBR(株価純資産倍率)が割安な親子上場の子会社株、財務健全性が高いために自己資本利益率(ROE)が低いオーナー企業株などが注目される」と話す。

(2) 非公開化を伴うM&Aの関連当事者に対するヒアリング調査

表4-2の通り、9件の非公開化を伴うM&Aの関係当事者に対するヒアリングを実施した。以下、聴取・収集できた内容を抜粋する。

表4-2:ヒアリング対象者の概要

当事会社	案件概要	ヒアリング対象者
A社	オーナー企業におけるMBO	買収者側
B社	オーナー企業におけるMBO	対象会社側
C社	オーナー企業におけるMBO	対象会社側
D社	投資ファンドが関与したMBO	買収者側
E社	上場子会社の完全子会社化	親会社側
F社	上場子会社の完全子会社化	親会社側
G社	上場子会社の完全子会社化	親会社側
H社	上場子会社の完全子会社化	親会社側
I社	投資ファンドが関与したLBO	対象会社側 買収者側

① MBO

i. 非公開化の目的、実施に至った背景・経緯等

- ・ 業績が安定していた対象会社に対し**MBO**を実施し、対象会社の信用力を背景とした資金調達能力や内部留保を活用して、グループ全体の事業の安定化を狙った。
- ・ とにかくグローバル化をしなければならず、日本にとどまっていたのは今後の成長は見込めないだろうと認識していた。一方、グローバル展開に伴う初期投資により、短期的には業績が悪化することも考えられ、株主の理解を得るのが難しいのではないかと考えられた。**MBO**で非公開化し、大胆な経営改革を速やかに実現したいというのが大きな背景だった。
- ・ ビジネス環境の大幅な変化に伴い、上場以降の業績拡大基調が止まった。現状のままでは業績低迷がしばらく続くことと予想されたこと、一方で**抜本的な事業改革を実践すれば短期的な業績への懸念があると考えた時、一度非公開化することが有効な**のではとの思いに至った。
- ・ **MBO**を構想する上で、自ら(対象会社)が事業を継続的にマネジメントできることが譲れない前提であった。その観点からパートナーとなる**投資ファンドの選定にあたっては、過去の Exit において IPO 実績があることが重要な判断要素**となった。

ii. 買収価格

- ・ 買収者側である経営者は、**TOB** 価格のプレミアムが高いと認識していた。ただ、プロフェッショナルである証券会社から、この価格でないと **TOB** が成立しないとわれれば、その価格を受け入れざるを得ないのではないか。
- ・ **大株主が満足する買収価格水準であるか否かは、非常に重要な要素**であった。大株主の取得価格を計算したこともあった。それを上回らないと応諾してくれないのではないかと考えた。
- ・ 買収価格を検討するに当たっては、自社(対象会社)の株価の推移と、他社事例のプレミアム水準を参考にした。
- ・ オーナー側は、**MBO**を問題なく成功させることを最重要視しており、そのためであれば買収価格水準はある程度高くても構わないという考えであった。もちろん対象会社側とオーナー側とで価格に関する交渉もあったが、対象会社側から「これくらいの価格でないと成立しない」と言って交渉した。**取締役会や社外監査役が問題意識を持っていた点については、対象会社側の事務局からオーナー側に伝えて検討を求めた。**
- ・ **MBO**を検討していた時期にマーケット全般の株価変動が大きかったこともあり、価格の妥当性を慎重に協議する必要があるとの認識に至り、**MBO** の検討そのものを仕切り直す選択肢も同時に意識しつつ検討を進めた。
- ・ 対象会社側としては、**価格決定の申立てがなされて対象会社側の表明した意見が否定されることが一番の懸念であった**ので、申立てがなされた場合に十分反論できるか、十分なプレミアムが確保されているか、ということは常に意識していた。

- iii. 関係当事者の概要、関係当事者間の協議の状況、
- ・ 特別委員会をあえて作らなかったのは、取締役会の場で議論する際、オーナー側の取締役は同席していなかったため、取締役会をもって委員会であるともいえると考えたため。コンフリクトを排除してしっかり会社側で意思決定できればそれでいいのでは、という整理であった。
 - ・ 社外取締役からは **TOB 価格の合理性について最も確認をされた**。オーナー側を利し、株主側の利益を無視している価格水準ではないのか、再三にわたって確認をされた。社外取締役が一番気にされていたことは、株主保護を第一と考え、株主から訴訟を受けるリスクは絶対にないようにということだった。
 - ・ (非公開化取引の実施過程において) **社外役員の存在は大きかった**と思う。社外取締役、社外監査役には様々な職種の方がいたため、色々な見識を得られて、幅広い議論ができた。
 - ・ 買主側がファイナンシャル・アドバイザーを通じて書面で価格提示をし、これに対して特別委員会が意見を付けて返すというやり取りを、複数回行った。
 - ・ 特別委員会のメンバー選任において、一人は弁護士の方をお願いをした。この種の手続きに慣れている方がいないと難しい。いくら社外監査役の方が会社の状況を理解していたとしても、このような手続きの勘所が必ずしも働くわけではない。
- iv. 案件の性質に配慮して講じた措置等の概要・検討過程
- ・ **マジョリティ・オブ・マイノリティの水準設定については議論になった**。低すぎると本当に株主から賛同を得たことになるのかという疑問が付くし、逆に高すぎると TOB が成立するのかというところがあるので、非常に悩ましかった。マジョリティ・オブ・マイノリティを設定するようアドバイスをしたのは投資銀行だった。
 - ・ **フェアネス・オピニオンを取得することに固執したのは、社外取締役や社外監査役だった**。株主に迷惑をかけず、一点の曇りもない形で手続きを透明化すべきと主張していた。フェアネス・オピニオンを取得することには誰からも反対はなかった。万一株主との間で裁判に発展した場合にも協力を得られると考えていた。
 - ・ **買収者側にファイナンスや税務に詳しい人間がいなかったため、ローンの条件交渉などは結局対象会社側でやらざるを得ず、そのような時には買収者側に立つこともあったが、対象会社と買収者との間では、対象会社に軸足を置いて判断していた**。ただ、時々どちらの立場に立っているのか分からなくなることもあった。できれば別々の人がやったほうがすっきりすると思うが、**関与する者の人数が増えると、インサイダー取引のリスクも高まる**。他社でも同じような悩みを持ちながらやっているのではないかと。
 - ・ 株価変動が大きかったという背景もあり、特別委員会は価格の妥当性について慎重に検討していた。
- v. 非公開化後の経営改革の状況
- ・ **ノンコア事業・資産の売却を実施**。MBO 後は、LBO 資金の提供を受けた銀行からノンコア事業・資産を売却するようプレッシャーがあった。しかし、銀行の提案どおりに売却しなければ計画通りの LBO 資金の返済は厳しかったと認識している。事業・資産の売却は、当初、成長投資をしていくにあたってかなりの足かせになった。
 - ・ 非公開化によって実現できた最大のことは、**対象会社からグループ会社へのグループ内融資をスムーズに行うことができるようになったこと**。
 - ・ MBO 後に大半の本社機能を海外に移管するなど、**グローバル化が実現できた**。

- ・ 投資ファンドから、**対象会社の事業について中長期的な視点に立って正しく理解して頂けたことで、MBO後は経営陣による迅速な意思決定が可能になった。**
- ・ 取締役会は投資ファンドがコントロールしていたものの、事業マネジメントは完全に社長に任せていた。取締役会とは別の、個々の具体的な経営課題を議論する経営会議には、ファンドは一切関与せず、社長に一任していた。
- ・ どの案件でも投資後でないと分からないことがある。**投資前はマネジメントから聞ける話が主な情報源であり、現場レベルの従業員の話は投資後に初めて聞くことができるが、両者にはどうしてもかい離がある。**例えば、現場だけが知り得る直近の情報や将来予測がある一方、マネジメント層が把握しているのは過去のトラックレコードであるといったケースがある。

② 親会社による上場子会社の完全子会社化

i. 非公開化の目的、実施に至った背景・経緯等

- ・ **株式対価ではなく現金対価にしたのは、Form F-4を回避することも大きな理由の一つであった。**米国株主が10%以上存在するかどうか調査すること自体にコストが掛かる。また、もし該当すれば、米国基準での開示が必要になり、ハードルが高すぎて難しいという判断になった。
- ・ (株式交換による完全子会社化を選択した会社)保有する自己株式を有効活用できる点で株式交換を選択した。但し、Form F-4への対応が必要であったら株式交換を選択しておらず、TOBに切り替えていたであろう。米国基準での開示には準備に何か月も掛かるため。
- ・ (株式交換による完全子会社化を選択した背景)当時算定した株式交換比率だと、単元株未満の株主が発生することが予見された。しかし、完全子会社化によって、親会社グループがシナジーを享受することで、親会社の株式の価値は上昇することになると考えた。また、単元株未満でも、親会社の株式を増やすことができることも踏まえ、慎重に検討した結果、少数株主に不当に不利益を与える取引条件ではないとの結論となった。
- ・ **親会社と子会社での事業の重複を解消して一体経営による効率化の必要があったこと、子会社の限られた人的リソースだけでは大きなビジネスチャンスの前に成長戦略を描き切れないのではないかという親会社なりの懸念を抱えていたことが、完全子会社化に踏み切った背景にある。**
- ・ 親会社がたとえ過半数の議決権を有する株主であったとしても、**経営をコントロールするには限界があったので、完全子会社化に舵を切っていた。**

ii. 買収価格

- ・ その時の株価の目線と、この案件ではどの程度のプレミアムを乗せなければならないのかということを念頭に置きながら、バリュエーションの作業を進めていた。
- ・ ある案件では、特に子会社側のリーガル・アドバイザーが**買収価格の正当性・妥当性に強い拘りを示し、買収価格を引き上げるよう主張した。**
- ・ 価格交渉において子会社も最初は親会社側の提示価格に対して引上げを要請していたが、同時に、デールがブレイクした場合、**提示された買収価格以上の企業価値を子会社単独で創造できるのかというプレッシャーを感じていたと思う。**

iii. 関係当事者の概要、関係者当事間の協議の状況

- 対象会社側とは、買収価格に関して3回やり取りがあった。買収価格のほかに事業計画の提示を求められた。
- 親会社は組織再編の一環として、合併や会社分割などを恒常的に実施しており会社法上の手続きには慣れていたので、アドバイザーの起用はせず、自前で手続きを進めた。一方で、TOBとなると、金融商品取引法も関係してくるため、アドバイザーを起用しないと難しいとの認識。
- 親会社にとっての交渉相手は、あくまで子会社であって、特別委員会が交渉の前面に立つということにはなかった。特別委員会はあくまで取引条件の妥当性について検証しているイメージ。子会社の取締役会が特別委員会の見解を受けて、親会社にその見解を伝える形であった。
- フェアネス・オピニオンを取得するか、または特別委員会を設置するかを検討したが、特別委員会のほうがコストは格段に低かった。
- 子会社側についてファイナンシャル・アドバイザーの役割が大きかった。価格交渉の流れはアドバイザーが作った印象。親会社としても子会社側にしっかりとしたプロセスを踏んでもらいたかったので、子会社によるアドバイザーの選任については満足している。
- 特別委員会に期待する役割として、独自に買収価格について交渉すべきという議論もあるが、むしろ手続きの公正性を検証することではないかと思う。

iv. 案件の性質に配慮して講じた措置等の概要・検討過程

- 親会社としても子会社側に慎重に手続きを行ってもらうことを望んでいた。
- 子会社側の手続きについては、子会社側と一緒に協議していたし、弁護士からの Recommend もあった。
- 特別委員会が完全子会社化による親会社事業とのシナジーを検証するために、親会社の事業担当役員に対してヒアリングを実施した。
- 10年以上前はMBO指針もなかったが、今は少数株主の保護の手続きが手厚くなっており、あるべき姿になってきているのではないか。
- TOB公表後に取得した株主が価格決定の申立てをすることができる現状は、少数株主保護の趣旨から逸脱しているとの印象がある。

v. 非公開化後の経営改革の状況

- 各子会社に社長や役員が存在すると、やはりそこには部分最適のロジックが働くようになる。グループで全体最適を図ることを目指しても、各社の主張があり、利害調整が大変だった。完全子会社化後に行った複数の子会社の合併により、役員の数も整理されて、効率化できたのではないか。グループで最適なオペレーションができる体制にした。
- 上場子会社単体の採算のみで考えると、単体で収益性の低い事業は必要ないというロジックになりやすいが、完全子会社化後は、単体の採算性だけでなく、グループ全体のバリューチェーンの中で、事業価値を捉えることができるようになったのが、完全子会社化前との最大の違いではないか。

- 非公開化に伴い最も懸念したことは、採用面と従業員のモチベーション。上場会社であるから入社を決める人もいたのではないか。また、上場会社であることにプライドを持っていた人もいたのではないか。そのため、完全子会社化の発表後、子会社社長は各拠点を回って、完全子会社化の目的を丁寧に説明していた。
- 上場子会社と完全子会社では、人事や投資の意思決定におけるマネジメント上のルールが変わる。上場子会社の場合は、親会社は株主として提案する形であり、子会社からの提案を承認するというものであった。一方、完全子会社の場合は、一部門のような扱いとなり、親会社事業部が決めたことを通知する形となる。

別添4-1: 2015年1月1日～2017年12月31日の期間におけるMBO事例

TOB開始日	買収者	対象会社	形態	出資比率 (前)	出資比率 (後)
2017/12/20	鈴縫工業現経営陣(鈴木一良社長ら)(買付目的会社:アサヒ)	鈴縫工業	TOB+スクイーズアウト<株式等売渡請求>	0	94.96→100
2017/11/09	東栄リーファライン現経営陣(河合弘文社長ら)(買付目的会社:オーション)	東栄リーファライン	TOB+スクイーズアウト<株式等売渡請求ほか>	0	100
2017/11/09	上原成商事現経営陣(上原大作社長ら)(買付目的会社:クイエンクワイズ)	上原成商事	TOB+スクイーズアウト<株式併合>	11.49	83.2→100
2017/03/27	Balance Signature Designated Activity Company(MBKパートナーズ)、TASAKI 現経営陣(田島寿一社長ら)(買付目的会社:スターガスト)	TASAKI	TOB+スクイーズアウト(合併<金銭>)	0	83.77→100
2016/11/14	大日本木材防腐現経営陣(鈴木龍一郎社長)(買付目的会社:材惣木材)	大日本木材防腐	TOB+スクイーズアウト<株式併合>	19.81	81.11→86.31
2016/11/01	日本デジタル研究所(JDL)現経営陣(前澤和夫社長)(買付目的会社:ジェイ・ティ・エル技研)	日本デジタル研究所(JDL)	TOB+スクイーズアウト<株式等売渡請求>	38.64	94.43→100
2016/10/17	アテランス現経営陣(根本信男会長兼社長ら)、インテグラル(買付目的会社:アトピアレンス)	アテランス	TOB+スクイーズアウト<株式併合>	11.94	89→100
2016/09/08	CJP Infinity Holdings, L.P.(カーライルファンド)、マネースクウェアHD 現経営陣(相葉斉社長ら)(買付目的会社:インフィニティ)	マネースクウェアHD	TOB+スクイーズアウト<株式併合>	28.56	88.73→100
2015/11/26	駐車場総合研究所現経営陣(大嶋翼会長)、AG投資事業有限責任組合(アスパラントグループ運営ファンド)(買付目的会社:アスパラントグループ SPC2号)	駐車場総合研究所	TOB+スクイーズアウト<株式等売渡請求>	0	95.7→100
2015/11/12	ウライ現経営陣(裏井紳介会長ら)(受け皿会社:モスト・ユ-)	ウライ	TOB+スクイーズアウト<株式併合>	7.45	89.28→100
2015/09/14	情報技術開発現経営陣(三好一郎社長)(買付目的会社:NCSC ホールディングス)	情報技術開発	TOB+スクイーズアウト<株式併合:親族企業残存>	0	72.12→76.09

2015/03/24	ベイン&カンパニーが投資助言を行うファンド、日本風力開発現経営陣(塚脇正幸社長)(受け皿会社:JWDホールディングス)	日本風力開発	TOB+スクイーズアウト<株式併合>	0	67.55→100
2015/02/06	スターホールディングス現経営陣(吉田信明取締役)(買付目的会社:緑)	スターホールディングス	TOB+スクイーズアウト<全部取得条項:創業者一族残存>	28.25	95.61→100
2015/02/04	CJP CK Holdings, L.P.(カーライル・ファンド)(買付目的会社:CKホールディングス)、日立機材現経営陣(笠原伸泰社長)	日立機材	TOB+スクイーズアウト<全部取得条項>	0	97.47→100

別添4-2: 2015年1月1日～2017年12月31日の期間における親会社による上場子会社の完全子会社化事例

公表日	支配会社	対象会社	取引形態	出資比率(前)	出資比率(後)
2017/11/01	日本郵船	郵船ロジスティクス	TOB+スクイーズアウト	59.61	96.1→100
2017/10/27	富士通	富士通ビー・エス・シー(BSC)	株式交換など	56.44	100
2017/05/16	日清紡ホールディングス	日本無線	株式交換など	61.81	100
2017/05/11	東レ、三井物産	曾田香料	TOB+スクイーズアウト	50.03/15.01	65.33/32.66 →66/34
2017/05/11	大林組	大林道路	TOB+スクイーズアウト	41.67	89.89→100
2017/05/11	DTS	データリンクス	株式交換など	50.02	100
2017/04/13	興和	丸栄	TOB+スクイーズアウト	69.31	95.53→100
2017/04/13	ヤマダ電機	ベスト電器	株式交換など	52.03	100
2017/03/29	フェイス	日本コムビニア	株式交換など	50.88	100
2017/03/21	住友不動産	住友不動産販売	TOB+スクイーズアウト	70.38	97.24→100
2017/02/08	日清オリエントグループ	攝津製油	株式交換など	51.89	100
2017/02/01	SOMPOホールディングス	SOMPO ケアメッセージ(旧メッセージ)	株式交換など	94.64	100
2016/12/21	パナソニック	パナホーム	TOB+スクイーズアウト	54.51	80.12→100
2016/12/21	パナソニック	パナソニックデバイス SUNX	株式交換など	69.98	100
2016/11/05	日立造船	エイアントエフ	TOB+スクイーズアウト	54.44	97.93→100
2016/09/15	三菱化学[三菱ケミカルホールディングス]	日本化成	株式交換など	64.88	100
2016/08/15	テクトイト(テクトイトホールディングス子会社)	シーエスロジネット	TOB+スクイーズアウト	51.12	94.93→100
2016/08/08	三菱化学[三菱ケミカルホールディングス]、三菱化学ヨーロッパ[三菱化学]	日本合成化学工業	TOB+スクイーズアウト	51.49	94.35→100

2016/08/05	日本製粉	東福製粉	株式交換など	51.24	100
2016/08/04	イーキ	ダルトン	TOB+スクイーズアウト	52.53	85.67→100
2016/08/03	セブン&アイ・ネットメディア [セブン&アイ・ホールディングス]	ニッセンホールディングス	株式交換など	50.74	100
2016/05/19	コプロラ	エイテック	TOB+スクイーズアウト	68.19	92.47→100
2016/05/12	大崎電気工業	大崎エンジニアリング	TOB+スクイーズアウト	54.07	96.02→100
2016/05/11	NTTデータ	エヌジエーケー(NJK)(NTTデータ子会社)	TOB+スクイーズアウト	51.18	95.79→100
2016/05/02	富士通	ニフティ	TOB+スクイーズアウト	66.59	96.74→100
2016/04/15	バンダイナムコホールディングス	ウイズ	TOB+スクイーズアウト	55.02	87.38→100
2016/02/24	東洋鋼鈑	富士テクニカ宮津	TOB+スクイーズアウト	86.14	99.02→100
2016/02/10	小田原エンジニアリング	ロイヤル電機	株式交換など	75.91	100
2016/02/01	村田製作所	東光	株式交換など	64.19	100
2016/01/29	CCJP II, L.P.(CITICキャピタル・パートナーズ運営ファンド)(買付目的会社:MVジャパン)	モリテックス(旧ショットモリテックス)	TOB+スクイーズアウト	71.6	92.65→100
2016/01/29	トヨタ自動車	ダイハツ工業	株式交換など	51.19	100
2015/12/01	イズミ	スーパー大栄	株式交換など	50.99	100
2015/12/01	日本製鋼所	名機製作所	株式交換など	51.85	100

報告書

経済産業省 平成29年度コーポレートガバナンス改革への取組等に関する実態調査

2015/11/27	楽天	ケンコム	TOB+スクイーズアウト	56.75	91.37→100
2015/11/02	ビックモーター	ハテン	TOB+スクイーズアウト	70.6	97.51→100
2015/11/01	日立造船	ホナミ	株式交換など	41.7	100
2015/06/02	ツルホールディングス、フジ	レイ薬局	TOB+スクイーズアウト	計 63.58	97.42→100
2015/05/22	NS ヌアテット海運 (NSU 海運)	NS ヌアテット内航海運 (NSU 内航)	株式交換など	61.38	100
2015/05/14	平和	PGM ホールディングス	株式交換など	80.37	100
2015/05/13	日本曹達	三和倉庫	株式交換など	53.67	100
2015/05/01	野村不動産ホールディングス	カロス	TOB+スクイーズアウト	53.87	97.43→100
2015/04/29	新日鉄住金	日鉄住金テックスエンジ	株式交換など	71.12	100
2015/04/29	新日鉄住金	鈴木金属工業	株式交換など	65.48	100
2015/03/18	安川電機	ワイ・イー・データ	株式交換など	57.12	100
2015/03/17	クレディセゾン	JPN ホールディングス	株式交換など	71.4	100
2015/03/11	パル	ナイスクラブ	株式交換など	62.15	100
2015/02/12	東京建物	東京建物不動産販売	株式交換など	75.8	100
2015/02/05	兼松エレクトロニクス	日本オフィス・システム	TOB+スクイーズアウト	54.65	96.54
2015/02/04	パナソニック	パナソニックインフォメーションシステムズ (パナソニック IS)	株式交換など	63.69	100

3. 終わりに

- 本事業において、コーポレートガバナンス改革による事業環境の変化の中、過去調査結果に対する計量分析に加え、我が国の企業がどのような取組等を行っているのか、改めて多くの上場企業を集めた。各企業はそれぞれ自社のより良いコーポレートガバナンスの確立に向けた中長期的な視点のもとで試行錯誤を続けているものの、現時点では、ともすれば形式的な取組や対応が先行している面は否めない。
- 奇しくもコーポレートガバナンス面の問題に端を発する不祥事も昨今続き、国内のみならず海外の投資家等ステークホルダーからの我が国企業のコーポレートガバナンスに対する評価は厳しくなっている。このような状況下で、日本企業そのものに対する信頼を取戻し、形式から実質へ向かうモーメンタムを醸成するため、今後も企業による継続的な取組に加え、これら企業の取組を後押しする制度面の手当てが求められる。
- 平成29年3月時点で、経済産業省によるCGSガイドラインの浸透も着実に進んでいるほか、日本企業の取組状況や課題・問題点を踏まえたコーポレートガバナンス・コード改訂等、今なお、我が国のコーポレートガバナンス改革の取組は着実に進んでいる。本事業を通じて得られた成果や示唆を基に、コーポレートガバナンス改革を支える、次なる経済産業省政策の企画立案に対して何らかの形で裨益することを期待している。

以上

別紙資料 1

調査票

平成29年 コーポレートガバナンスに関するアンケート調査

目次

(1)回答者様情報.....	2
(2)業種.....	2
(3)株主構成.....	2
(4)ガバナンスの形態.....	3
(5)取締役の構成等.....	4
(6)取締役会の開催頻度・時間・議論.....	5
(7)社外取締役.....	7
(8)社長・CEOの後継者の計画(サクセッションプラン)等.....	9
(9)指名・報酬委員会等の仕組み.....	12
(10)経営陣幹部の評価、報酬.....	18
(11)取締役会等の実効性分析・評価.....	20
(12)社長・CEO経験者の相談役・顧問.....	21
(13)グループガバナンス(基本情報).....	22
(14)グループガバナンス(全体設計に関する方針・考え方).....	22
(15)グループガバナンス(組織としての管理体制).....	24
(16)事業ポートフォリオの最適化.....	25
(17)コーポレートガバナンスへの取組全般.....	26

アンケートの締切(投函日)

平成30年1月18日(木)までに、同封の返信用封筒にてご返送ください

回答結果のお取扱

ご回答内容は厳重に管理され、下記に記載する本調査の目的以外に使用することはありません。
なお、いずれの場合も、回答企業または個人の特定に繋がらないよう、必要な加工を行います。

- ・経済産業省が開催する研究会での検討に際し基礎資料として利用
- ・主要な調査結果を委託調査報告書の一部として公表
- ・秘密保持義務を課したうえで、大学等研究機関において学術研究のために利用
- ・調査結果の一部を今後の時系列調査に活用

※別途、ご協力依頼または回答内容の照会のため、ご連絡させていただく場合がございます。

本調査の結果(概要)の送付

ご回答いただいた企業のご担当者様へ、本調査の結果(概要)を送付させていただく予定です。

お問合せ等

電子媒体での質問票送付・回答も承っております。

その他、本アンケート調査に関してご質問等ございましたら、お手数ですが下記までご連絡ください。

「平成29年度 コーポレートガバナンスに関するアンケート調査」事務局(PwC あらた有限責任監査法人)

担当: 河合、須田 メールアドレス: aarata.2017.cg@jp.pwc.com

(送付に関するご質問・連絡先)

担当: 加藤 電話: 0120-630-130(平日 09:30-18:00)

(1) 回答者様情報

ご回答者様について、以下項目をご教示ください。

(1~5 それぞれについて記入)

1 企業名	:	_____
2 証券コード	:	_____
3 ご回答者の部署・役職	:	_____
4 ご回答者のご氏名	:	_____
5 ご回答者のメールアドレス*	:	_____

※こちらにご入力いただいたアドレス宛に、本調査の結果(概要)を送付させていただく予定です。

(2) 業種

1 業種をご教示ください。(1つ選択。「その他」の場合は括弧内に具体的に記入)

<input type="checkbox"/>	1	製造業(自動車・電機・機械・精密機器等加工組立産業)
<input type="checkbox"/>	2	製造業(化学・紙パルプ・繊維・ガラス・鉄・セメント・金属等素材産業)
<input type="checkbox"/>	3	その他製造業(消費財・食品等)
<input type="checkbox"/>	4	建設業・不動産業
<input type="checkbox"/>	5	資源・エネルギー業(石油・電気・ガス等)
<input type="checkbox"/>	6	運輸業(陸運・海運・空運業、倉庫・運輸関連業)
<input type="checkbox"/>	7	小売業・卸売業
<input type="checkbox"/>	8	商社(総合商社・専門商社等)
<input type="checkbox"/>	9	テクノロジー・メディア・通信(TMT)(通信・メディア・エンターテインメント・情報テクノロジー等)
<input type="checkbox"/>	10	ライフサイエンス・ヘルスケア(製薬業、介護関連業等)
<input type="checkbox"/>	11	金融業(銀行・証券・保険等)
<input type="checkbox"/>	12	サービス業(外食・宿泊業等)
<input type="checkbox"/>	13	その他(_____)

(3) 株主構成

2 貴社が認識している最新の株主構成をご教示ください。

2-1. 外国人株主の比率をご教示ください。(実数を記入:小数点以下四捨五入)

_____ (_____) %

2-2. 貴社が認識している機関投資家の比率をご教示ください。(実数を記入:小数点以下四捨五入)

_____ (_____) %

2-3. 貴社が認識している安定株主[※]の比率をご教示ください。(実数を記入:小数点以下四捨五入)

_____ (_____) %

※ 安定株主としては、一般的に、貴社グループの経営者やその近親者、従業員持株会、金融機関(メインバンク)、取引先企業、政策保有株式として保有する株主、創業家、株主優待狙い等で長期保有する個人投資家等が想定されます。

(4)ガバナンスの形態

3 機関設計をご教示ください。

(1つ選択)

- 1 監査役設置会社
 2 監査等委員会設置会社
 3 指名委員会等設置会社

4 取締役会における個別の業務執行に関する決定の多寡について、現状をご教示ください。

(1つ選択)

- 1 取締役会における個別の業務執行に関する決定は、可能な範囲で最小限にしている
 2 取締役会における個別の業務執行に関する決定は、少ない方である
 3 取締役会における個別の業務執行に関する決定は、多い方である
 4 取締役会における個別の業務執行に関する決定は、かなり多い

5 取締役会における個別の業務執行に関する決定の多寡について、今後の方向性をご教示ください。

(1つ選択)

- 1 取締役会における個別の業務執行に関する決定を少なくする方向で検討している
 2 現状と同じ(特に変えない)
 3 取締役会における個別の業務執行に関する決定を多くする方向で検討している

6 業務執行において社長・CEO が果たす主な役割は、現状では次のAまたはBのいずれに近いですか。

(1つ選択)

A: 社長・CEO(その指揮命令を受けるCFO等を含む)に権限が集まっており、トップダウンで経営力を発揮する

B: 各事業部門長等に多くの権限が委譲されており、社長・CEOは各事業部門長等経営陣間の意見調整を行った上で社内の合意形成を図る

- 1 Aに近い
 2 ややAに近い
 3 ややBに近い
 4 Bに近い
 5 A、Bいずれとも異なる(概要:)

7 業務執行において社長・CEO が果たす主な役割について、今後の方向性をご教示ください。

(1つ選択)

- 1 社長・CEO(その指揮命令を受けるCFO等を含む)に権限をより集約する方向で検討している
 2 現状と同じ(特に変えない)
 3 社長・CEOから各事業部門に権限をより委譲する方向で検討している

8 労働組合との団体交渉や労使双方が参加する労使協議の場がある場合、以下の項目がどのように扱われているかご教示ください。(A~Jのそれぞれについて、1~3から1つ選択。)

※労働組合や労使協議の場がない場合、「労働組合や労使協議の場がない」にチェックしてください。

	1 交渉や協議で 扱われない	2 合意は不要だが 説明は必要	3 労使の合意が必要
A 取締役会の構成や取締役の変更	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
B KPIとする収益指標の決定	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
C 経営陣へのストックオプション付与	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
D 従業員持株制度にかかわる決定	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
E 製品の生産計画や販売計画	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
F 一定規模以上の設備投資	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
G M&A や事業部門の売却	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
H 雇用調整	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
I 新技術の導入や開発	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
J 資金調達方法の変更	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>

労働組合や労使協議の場がないここにチェックしてください →

(5) 取締役の構成等

9 取締役の構成についてご教示ください。(実数を記入(いない場合は"0"を記入))

1 社内(会長・副会長)	() 人
2 社内(社長・CEO・副社長)	() 人
3 社内(事業部門の責任者)	() 人
4 社内(上記以外:財務担当、経営企画担当、法務担当等)	() 人
5 社外(他社の経営陣幹部経験者)	() 人
6 社外(法律専門家)	() 人
7 社外(会計・税務専門家)	() 人
8 社外(行政経験者)	() 人
9 社外(その他)	() 人

10 執行役・執行役員の人数をご教示ください。(実数を記入(いない場合は"0"を記入))

() 人

11 取締役等の多様性についてご教示ください。(実数を記入(いない場合は"0"を記入))

1 女性(社内取締役)	() 人
2 女性(社外取締役)	() 人
3 女性(執行役・執行役員)	() 人
4 外国人(社内取締役)	() 人
5 外国人(社外取締役)	() 人
6 外国人(執行役・執行役員)	() 人

12 社内取締役・執行役・執行役員で、貴社グループ※外の企業の取締役を兼任している方の人数をご教示ください。(実数を記入(いない場合は"0"を記入))

() 人

※ 貴社グループとは、貴社、貴社の子会社および関連会社を指します。

13 **取締役会議長の属性についてご教示ください。**

(1つ選択。「その他」の場合は括弧内に具体的に記入)

- 1 社長・CEO
- 2 会長(代表権あり)
- 3 会長(代表権なし)
- 4 社外取締役
- 5 その他()

14 **社長・CEO、それ以外の社内取締役、社外取締役のそれぞれについて、任期満了の際に再任するか否かの決定を最も左右する主体をご教示ください。**

(A~Cのそれぞれについて、1~7から1つ選択。「その他」の場合は括弧内に具体的に記入)

	A	B	C
	社長・CEO の再任の場合	社長・CEO 以外の 社内取締役の再任 の場合	社外取締役 の再任の場合
1 会長・副会長	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
2 社長・CEO	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
3 社長・CEO以外の社内取締役(人 事担当役員等)	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
4 社外取締役	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
5 相談役・顧問	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
6 影響力を持つ特定の主体はない	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
7 その他 ()	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>

(6) 取締役会の開催頻度・時間・議論

15 **直近事業年度(1年間)における取締役会の開催回数をご教示ください。**

(実数を記入)

_____ () 回

16 **取締役会1回あたりの平均的な所要時間をご教示ください。**

(1つ選択)

- 1 1時間未満
- 2 1時間以上2時間未満
- 3 2時間以上3時間未満
- 4 3時間以上4時間未満
- 5 4時間以上5時間未満
- 6 5時間以上

17 取締役会での議論が不足しているとお考えの分野をご教示ください。下記選択肢のうち、上位3つに入るテーマを選択してください。

(3つ選択。「その他」の場合は括弧内に具体的に記入)

- 1 中長期経営戦略
- 2 社長・CEOの後継者計画・監督
- 3 リスクマネジメント
- 4 グローバルマネジメント
- 5 株主との対話
- 6 事業ポートフォリオ
- 7 新事業の創出
- 8 意思決定した案件の監督
- 9 特になし
- 10 その他()

18 取締役会において実質的な議論をする時間を確保するための取組みをご教示ください。

(複数選択可。「その他」の場合は括弧内に具体的に記入)

- 1 資料の事前送付
- 2 事務局より事前に資料の説明の機会を設けている
- 3 資料の内容や記載ぶり工夫(様式の統一、情報の過不足をなくす等)
- 4 議題の絞込み
- 5 取締役会が監督すべきポイントを整理し、それに必要な情報を取締役が体系的に入手できるようにしている
- 6 実施していない
- 7 その他()

19 以下の事項について、取締役会における付議状況をご教示ください。

(A~Cのそれぞれについて、1~3から1つ選択)

	1 決議事項として 付議している	2 報告事項として 付議している	3 付議していない
A 有価証券報告書の提出	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
B コーポレートガバナンス報告書の提出	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
C 会計監査人との間の監査契約書の締結・更新	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>

20 コーポレートガバナンス・コード導入後における、取締役会の付議基準の見直し状況をご教示ください。

(複数選択可。「その他」の場合は括弧内に具体的に記入)

- 1 見直しを行った(付議項目を削減した)
- 2 見直しを行った(付議基準を引き上げた)
- 3 見直しを行った(付議項目を追加した)
- 4 見直しを行った(付議基準を引き下げた)
- 5 見直しを予定・検討中(付議項目を削減する方向)
- 6 見直しを予定・検討中(付議基準を引き上げる方向)
- 7 見直しを予定・検討中(付議項目を追加する方向)
- 8 見直しを予定・検討中(付議基準を引き下げる方向)
- 9 見直しを行っておらず、見直しの予定・検討もしていない
- 10 その他()

(7) 社外取締役

21 適切な社外取締役の候補者を探し、招へいするうえでの困難・課題についてご教示ください。

(複数選択可。「その他」の場合は括弧内に具体的に記入)

- 1 自社や業界に関する専門知識を有する候補者を見つけることが困難
- 2 自社が求める専門性(法律・会計等)を有する候補者を見つけることが困難
- 3 自社が求める多様性(性別・国籍等)を有する候補者を見つけることが困難
- 4 経営に関する知見や高い見識を有する候補者を見つけることが困難
- 5 適任者に関する評価基準が明確でなく、候補者に対する良し悪しの評価をつけることが困難
- 6 適任者がいても独立性基準を満たさない
- 7 候補者を自社に招へいしようとしても断られる
- 8 特になし
- 9 その他()

22 社外取締役候補者について、誰から候補者の紹介を受けているかをご教示ください。

(複数選択可。「その他」の場合は括弧内に具体的に記入)

- 1 外部アドバイザー(専門コンサルタント等)
- 2 社外取締役
- 3 会長・副会長
- 4 社長・CEO・副社長
- 5 業務執行取締役その他業務執行者
- 6 相談役・顧問
- 7 顧問弁護士
- 8 会計監査人
- 9 特になし
- 10 その他()

※以下、設問23から設問28は、社外取締役がいる場合のみ、ご回答ください。

23 (※社外取締役がいる場合のみ回答)

社外取締役の通算在任期間の上限や定年を定めているか否か、定めている場合は、その具体的な年数をご教示ください。

(複数選択可。選択の上、実数を記入)

- 1 在任期間の上限を定めている () 年
- 2 在任期間の上限は定めていないが、目安となる年数はある () 年
- 3 定年を定めている () 歳
- 4 定年は定めていないが、目安となる年齢はある () 歳
- 5 特に決まっていない

24 (※社外取締役がいる場合のみ回答)

社外取締役が活躍するための工夫として、実施している事項をご教示ください。

(複数選択可。「その他」の場合は括弧内に具体的に記入)

- 1 社外取締役の交代のタイミングをずらすことで、在任期間の比較的長い社外取締役を常に確保できるようにしている
- 2 社外者と社内者のつなぎ役となる、非執行の社内取締役を選定している
- 3 筆頭独立社外取締役を設定している
- 4 独立社外者のみの会合を開催している
- 5 取締役会以外の自由闊達な議論の場を設けている(上記4以外)
- 6 社外取締役が経営会議等の執行側の会議に出席できるようにしている
- 7 監査役、内部監査部門等と情報交換や連携をできるようにしている
- 8 外部専門家の助言を得る体制を整えている
- 9 社外取締役の活動を補佐する専任のサポートスタッフを設置している
- 10 事業拠点の視察を行っている
- 11 特に工夫していない
- 12 その他()

25 (※社外取締役がいる場合のみ回答)

現在の社外取締役について、在任期間(通算の在任年数)と在任期間ごとの人数をご教示ください。

(選択の上、実数を記入。記入しきれない場合は選択肢6の空欄に自由記述。)

- 1 最も長い在任期間の社外取締役 ()年 ()人
- 2 2番目に長い在任期間の社外取締役 ()年 ()人
- 3 3番目に長い在任期間の社外取締役 ()年 ()人
- 4 4番目に長い在任期間の社外取締役 ()年 ()人
- 5 5番目に長い在任期間の社外取締役 ()年 ()人
- 6 それ以下の在任期間の社外取締役

26 (※社外取締役がいる場合のみ回答)

社外取締役の在任期間は現状と比べてどうなることが望ましいか、お考えをご教示ください。

(1つ選択)

- 1 現状より長い方が望ましい
- 2 現状と同程度が望ましい
- 3 現状より短い方が望ましい

27 (※社外取締役がいる場合のみ回答)

社外取締役は期待する役割を果たせていると思いますか、お考えをご教示ください。

(1つ選択。「その他」の場合は括弧内に具体的に記入)

- 1 十分に果たしている
- 2 概ね果たしている
- 3 あまり果たしていない
- 4 果たしていない
- 5 わからない
- 6 その他()

27-2. 設問 27 の理由・状況をご教示ください。

(自由記述。以下の空欄に記入)

28 (※社外取締役がいる場合のみ回答)

以下の事項について、社外取締役がどの程度役割を果たしているかをご教示ください。

(A~H のそれぞれについて、1~5 から1つ選択)

	1 十分に 果たしている	2 概ね 果たしている	3 どちらとも いえない	4 あまり果た していない	5 果たして いない
A 取締役会における議決権の行使等 を通じ、会社の重要な意思決定に 関して、経営の監督を行うこと	<input type="checkbox"/>				
B 社長・CEO の選定・解職の決定に 関して監督を行うこと	<input type="checkbox"/>				
C 社長・CEO の報酬の決定に関して 監督を行うこと	<input type="checkbox"/>				
D 経営の方針や経営改善について、 経営陣への有益な助言を行うこと	<input type="checkbox"/>				
E 会社と経営陣・支配株主等との 間の利益相反を監督すること	<input type="checkbox"/>				
F 少数株主の意見を、取締役会に 適切に反映させること	<input type="checkbox"/>				
G 株主以外のステークホルダーの 意見を、取締役会に適切に反映 させること	<input type="checkbox"/>				
H リスク管理体制を構築すること	<input type="checkbox"/>				

(8) 社長・CEO の後継者の計画(サクセッションプラン)等

29 次期社長・CEO の選定に関し、候補者の選出から決定までのプロセスについてご教示ください。

(1つ選択。「その他」の場合は括弧内に具体的に記入)

- 1 現社長・CEO 等が単一の候補者を選定し、取締役会で審議・決定
- 2 現社長・CEO 等が単一の候補者を選定し、指名委員会(法定・任意)で審議もしくは決定
- 3 現社長・CEO 等が単一の候補者を選定し、社外取締役の意見を個別に聴いたうえで、取締役会で決定
- 4 現社長・CEO 等が単一の候補者を選定し、前任の社長や会長の意見を踏まえ、取締役会で決定
- 5 現社長・CEO 等が複数の候補者を選定し、取締役会で審議・決定
- 6 現社長・CEO 等が複数の候補者を選定し、指名委員会(法定・任意)で審議もしくは決定
- 7 現社長・CEO 等が複数の候補者を選定し、社外取締役の意見を個別に聞いたうえで、取締役会で決定
- 8 現社長・CEO 等が複数の候補者を選定し、前任の社長や会長の意見を踏まえ、取締役会で決定
- 9 特に決まっていない
- 10 わからない
- 11 その他()

30 社長・CEOの後継者の計画(サクセッションプラン)の有無についてご教示ください。

(1つ選択。「その他」の場合は括弧内に具体的に記入)

- 1 後継者の計画(サクセッションプラン)が何らかの文書として存在している
- 2 後継者の計画(サクセッションプラン)が存在しない
- 3 わからない
- 4 その他()

※以下、設問31から設問34は、上記の設問30において、「1. 後継者の計画(サクセッションプラン)が何らかの文書として存在している」を選択した場合のみ、ご回答ください。

31 (※設問30で、「1.後継者の計画(サクセッションプラン)が何らかの文書として存在している」を選択した場合のみ回答)
後継者の計画(サクセッションプラン)に含まれている内容をご教示ください。

(複数選択可。「その他」の場合は括弧内に具体的に記入)

- 1 後継者に求める資質・スキル・経験・人材像等の定義
- 2 後継者の候補者の評価基準
- 3 後継者の選定プロセス
- 4 後継者の育成計画
- 5 社外から後継者を招へいすることや、候補者を探してくるに関する事項
- 6 社長・CEOが事故等により職務を遂行することができなくなる等の緊急事態が発生した場合における対応
- 7 わからない
- 8 その他()

32 (※設問30で、「1.後継者の計画(サクセッションプラン)が何らかの文書として存在している」を選択した場合のみ回答)
後継者の計画(サクセッションプラン)を作成している主な目的をご教示ください。

(複数選択可。「その他」の場合は括弧内に具体的に記入)

- 1 より資質・能力の高い社長・CEOを選ぶため
- 2 より透明性の高いプロセスで社長・CEOを選ぶため
- 3 社長・CEOに事故が生じる場合や急に交代が必要となる場合に備えるため
- 4 後継者の計画的な育成を行うため
- 5 その他()

- 33 (※設問30で、「1.後継者の計画(サクセッションプラン)が何らかの文書として存在している」を選択した場合のみ回答)
後継者の計画(サクセッションプラン)の内容が共有・開示されている方について(共有先・開示先の
範囲)、ご教示ください。

(複数選択可。「その他」の場合は括弧内に具体的に記入)

- 1 社長・CEO
- 2 社長・CEO 以外の社内取締役
- 3 社外取締役
- 4 指名委員会等(法定・任意)の委員
- 5 執行役・執行役員
- 6 後継者計画の対象となる幹部候補者層
- 7 従業員一般
- 8 投資家等一般向けに内容を公表している
- 9 わからない
- 10 その他()

- 34 (※設問30で、「1.後継者の計画(サクセッションプラン)が何らかの文書として存在している」を選択した場合のみ回答)
社長・CEO の後継者の計画(サクセッションプラン)の策定について、どのように監督しているか
をご教示ください。

(複数選択可。「その他」の場合は括弧内に具体的に記入)

- 1 取締役会から委任された指名委員会等(法定・任意)で審議
- 2 取締役会で審議
- 3 社長・CEO 等一部の社内取締役のみで検討・作成し、取締役会に報告
- 4 社長・CEO 等一部の社内取締役と社外取締役で検討・作成し、取締役会に報告
- 5 取締役会で監督していない
- 6 わからない
- 7 その他()

**※以下、設問35は、上記の設問30において、「1. 後継者の計画(サクセッションプラン)が
文書として存在している」を選択しなかった場合のみ、ご回答ください。**

- 35 (※設問30で、「1.後継者の計画(サクセッションプラン)が何らかの文書として存在している」を選択しなかった場合のみ回答)
後継者の計画(サクセッションプラン)を作成していない理由をご教示ください。

(複数選択可。「その他」の場合は括弧内に具体的に記入)

- 1 作成に向けた準備を行っているため
- 2 社長・CEO の任期・定年等との関係で、社長・CEO の交代が当面予定されていないため
- 3 後継者については社長・CEO 等経営陣の意向が尊重されるため
- 4 社内検討の優先順位が低いため
- 5 現状の後継者の育成・選定プロセスからの変化の度合いが大きいため
- 6 その他()

(9) 指名・報酬委員会等の仕組み

36 指名委員会や報酬委員会(任意の委員会を含む)の設置状況についてご教示ください。

(指名委員会・報酬委員会それぞれについて、1～4 から1つ選択)

	1 法定の委員会を 設置している	2 任意の委員会 を設置している	3 現在は設置していないが、 今後設置することを検討 中・検討する予定である	4 現在は設置しておらず、 今後設置することも 考えていない
A 指名委員会	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
B 報酬委員会	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>

※ 指名委員会等設置会社の場合には「1.法定の委員会を設置している」を選択してください。

※ 監査役設置会社または監査等委員会設置会社で指名委員会や報酬委員会を設置している場合には「2.任意の委員会を設置している」をそれぞれ選択してください。

※以下、設問37から設問48は、指名委員会(法定・任意)、または報酬委員会(法定・任意)のどちらか片方でも設置している場合のみ、ご回答ください。

※片方のみ設置している場合は、該当する委員会に関する設問のみ、ご回答ください。

37 (指名委員会(法定・任意)、または報酬委員会(法定・任意)のどちらか片方でも設置している場合のみ回答)

指名委員会や報酬委員会を設置した目的についてご教示ください。

37-1. 指名委員会について(複数選択可。「その他」の場合は括弧内に具体的に記入)

- 1 仕組みを確立することで指名プロセスの安定性を高めるため
- 2 指名についての独立性・客観性と説明責任を強化するため
- 3 企業戦略を踏まえた後継者の育成が行われていることを検証・検討するため
- 4 取締役会とは別に場を設けることで充実した審議を効率的に行うため
- 5 取締役会よりもメンバーを限定することで、機密性の高い事項について忌憚なく議論するため
- 6 その他()

37-2. 報酬委員会について(複数選択可。「その他」の場合は括弧内に具体的に記入)

- 1 仕組みを確立することで報酬決定プロセスの安定性を高めるため
- 2 報酬についての独立性・客観性と説明責任を強化するため
- 3 企業戦略を踏まえた報酬制度となっていることを検証・検討するため
- 4 取締役会とは別に場を設けることで充実した審議を効率的に行うため
- 5 取締役会よりもメンバーを限定することで、機密性の高い事項について忌憚なく議論するため
- 6 その他()

38 (※指名委員会(法定・任意)、または報酬委員会(法定・任意)のどちらか片方でも設置している場合のみ回答)

設問37で回答した指名委員会や報酬委員会を設置した目的について、その実現状況をご教示ください。

(指名委員会・報酬委員会それぞれについて、1～4 から1つ選択)

	1 設置した目的を 実現できている	2 どちらかという 実現できている	3 どちらかという 実現できていない	4 設置した目的を 実現できていない
A 指名委員会	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
B 報酬委員会	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>

39 (※指名委員会(法定・任意)、または報酬委員会(法定・任意)のどちらか片方でも設置している場合のみ回答)

指名委員会や報酬委員会(任意の委員会を含む)の役割をご教示ください。

39-1. **指名委員会**について（複数選択可。「その他」の場合は括弧内に具体的に記入）

- 1 指名候補者の選定・再任基準の策定
- 2 指名候補者の選定・再任プロセスの策定
- 3 独立役員¹の独立性基準の策定
- 4 社長・CEOの後継者の計画(サクセッションプラン)の策定
- 5 指名候補者の適格性の議論・選定
- 6 次世代の社長・CEOの育成状況の確認
- 7 わからない
- 8 その他()

39-2. **報酬委員会**について（複数選択可。「その他」の場合は括弧内に具体的に記入）

- 1 報酬方針の策定・確認
- 2 報酬決定プロセスの策定・確認
- 3 報酬方針に基づいた報酬設計(具体的な報酬プラン)の議論
- 4 報酬設計(具体的な報酬プラン)に基づいた個人別の報酬支払額の議論
- 5 わからない
- 6 その他()

40 (※指名委員会(法定・任意)、または報酬委員会(法定・任意)のどちらか片方でも設置している場合のみ回答)

指名委員会や報酬委員会(任意の委員会を含む)における議論の対象となる役職の範囲をご教示ください。(指名委員会・報酬委員会それぞれについて、1～10から複数選択可。「その他」の場合は括弧内に具体的に記入)

	A 指名委員会の対象	B 報酬委員会の対象
1 社長・CEO	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
2 社長・CEO以外の社内取締役	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
3 社外取締役	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
4 執行役・執行役員	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
5 監査役	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
6 相談役・顧問	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
7 主要子会社の社長・CEO	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
8 主要子会社の社長・CEO以外の役員	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
9 わからない	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
10 その他 ()	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>

41 (※指名委員会(法定・任意)、または報酬委員会(法定・任意)のどちらか片方でも設置している場合のみ回答)
指名委員会や報酬委員会(任意の委員会を含む)で議論した事項のうち、取締役会に報告している内容をご教示ください。

41-1. 指名委員会について(複数選択可。「その他」の場合は括弧内に具体的に記入)

- 1 指名候補者の選定基準
- 2 委員会で選出した指名候補者の個人名
- 3 指名候補者ごとの指名理由
- 4 指名候補者選出のプロセス
- 5 取締役会には指名委員会の議論の内容は特に報告していない
- 6 わからない
- 7 その他()

41-2. 報酬委員会について(複数選択可。「その他」の場合は括弧内に具体的に記入)

- 1 取締役(社外取締役含む)の報酬
- 2 執行役員の報酬
- 3 監査役の報酬
- 4 主要子会社の社長・CEOの報酬
- 5 報酬の算定基準・報酬決定プロセス
- 6 取締役会には報酬委員会の議論の内容を特に報告していない
- 7 わからない
- 8 その他()

42 (※指名委員会(法定・任意)、または報酬委員会(法定・任意)のどちらか片方でも設置している場合のみ回答)
指名委員会や報酬委員会(任意の委員会を含む)の開催頻度をご教示ください。

42-1. 指名委員会について(1つ選択。「その他」の場合は括弧内に具体的に記入)

- 1 年1回
- 2 年2回
- 3 年3回
- 4 年4回
- 5 年5回以上
- 6 月1回程度またはそれ以上
- 7 社長・CEOの交代時等の場合のみ開催しており、平時に定期的な開催はしていない
- 8 わからない
- 9 その他()

42-2. 報酬委員会について(1つ選択。「その他」の場合は括弧内に具体的に記入)

- 1 年1回
- 2 年2回
- 3 年3回
- 4 年4回
- 5 年5回以上
- 6 月1回程度またはそれ以上
- 7 必要な場合のみ開催しており、平時に定期的な開催はしていない
- 8 わからない
- 9 その他()

- 43 (※指名委員会(法定・任意)、または報酬委員会(法定・任意)のどちらか片方でも設置している場合のみ回答)
指名委員会や報酬委員会(任意の委員会を含む)の1回あたりの平均的な所要時間をご教示ください。
 (指名委員会・報酬委員会それぞれについて、1～7 から1つ選択)

	1 1時間 未満	2 1時間以上 2時間未満	3 2時間以上 3時間未満	4 3時間以上 4時間未満	5 4時間以上 5時間未満	6 5時間 以上	7 わから ない
A 指名委員会	<input type="checkbox"/>						
B 報酬委員会	<input type="checkbox"/>						

- 44 (※指名委員会(法定・任意)、または報酬委員会(法定・任意)のどちらか片方でも設置している場合のみ回答)
指名委員会や報酬委員会(任意の委員会を含む)の構成についてご教示ください。
 (指名委員会・報酬委員会それぞれについて、該当する欄に実数を記入(いない場合は"0"を記入)
 「その他」の場合は括弧内に具体的に記入)

	A 指名委員会	B 報酬委員会
1 社内取締役(会長・副会長)	() 人	() 人
2 社内取締役(社長・CEO・副社長)	() 人	() 人
3 社内取締役(事業部門の責任者)	() 人	() 人
4 社内取締役(上記以外:財務担当、 経営企画担当、法務担当等)	() 人	() 人
5 社外取締役(他社の経営陣幹部経験者)	() 人	() 人
6 社外取締役(法律専門家)	() 人	() 人
7 社外取締役(会計・税務専門家)	() 人	() 人
8 社外取締役(行政経験者)	() 人	() 人
9 社外取締役(その他)	() 人	() 人
10 社内監査役	() 人	() 人
11 社外監査役	() 人	() 人
12 外部有識者	() 人	() 人
13 その他()	() 人	() 人

45 (※指名委員会(法定・任意)、または報酬委員会(法定・任意)のどちらか片方でも設置している場合のみ回答)

指名委員会や報酬委員会(任意の委員会を含む)の議長の属性についてご教示ください。

(指名委員会・報酬委員会それぞれについて、1～13 から1つ選択。「その他」の場合は括弧内に具体的に記入)

	A 指名委員会	B 報酬委員会
1 社内取締役(会長・副会長)	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
2 社内取締役(社長・CEO・副社長)	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
3 社内取締役(事業部門の責任者)	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
4 社内取締役(上記以外:財務担当、 経営企画担当、法務担当等)	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
5 社外取締役(他社の経営陣幹部経験者)	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
6 社外取締役(法律専門家)	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
7 社外取締役(会計・税務専門家)	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
8 社外取締役(行政経験者)	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
9 社外取締役(その他)	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
10 社内監査役	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
11 社外監査役	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
12 外部有識者	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
13 その他 ()	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>

46 (※指名委員会(法定・任意)、または報酬委員会(法定・任意)のどちらか片方でも設置している場合のみ回答)

指名委員会や報酬委員会(任意の委員会を含む)への社長・CEOの参加の状況をご教示ください。

(指名委員会・報酬委員会それぞれについて、1～6 から1つ選択。「その他」の場合は括弧内に具体的に記入)

	A 指名委員会	B 報酬委員会
1 社長・CEO は委員であり、審議内容にかかわらず出席している	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
2 社長・CEO は委員であるが、自身に関する審議等の特定の場合は出席しない	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
3 社長・CEO は委員ではないが、別の形(オブザーバー参加等)で出席している (ほぼ毎回)	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
4 社長・CEO は委員ではないが、別の形(オブザーバー参加等)で出席している (必要に応じて)	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
5 社長・CEO は委員ではなく、通常は出席していない	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
6 その他 ()	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>

47 (※指名委員会(法定・任意)、または報酬委員会(法定・任意)のどちらか片方でも設置している場合のみ回答)

指名委員会や報酬委員会(任意の委員会を含む)において、コンサルタント等外部の専門家の利用等により外部から調達することが必要な機能をご教示ください。

47-1. **指名委員会について** (複数選択可。「その他」の場合は括弧内に具体的に記入)

- 1 社長・CEO の候補者の社内人材の発掘・選定
- 2 社長・CEO の候補者の社外人材の紹介・選定
- 3 選定された社長・CEO の一次候補者から絞り込み、最終候補者を選定する選考過程、評価のサポート
- 4 社外取締役の候補者の紹介
- 5 選定された社外取締役の一次候補者から絞り込み、最終候補者を選任する選考過程、評価のサポート
- 6 事務局業務の一般的なサポート
- 7 その他()

47-2. 報酬委員会について（複数選択可。「その他」の場合は括弧内に具体的に記入）

- 1 報酬設計(具体的な報酬プラン)の紹介・提案
- 2 報酬の構成・水準に関するアドバイス
- 3 株主総会関連書類、開示書類等の作成のサポート
- 4 社内取締役の評価、報酬の算定のサポート
- 5 社外取締役の評価、報酬の算定のサポート
- 6 報酬に関する法務アドバイス
- 7 報酬に関する会計・税務アドバイス
- 8 事務局業務の一般的なサポート
- 9 その他()

48 (※指名委員会(法定・任意)または報酬委員会(法定・任意)のどちらか片方でも設置している場合のみ回答)

指名委員会や報酬委員会(任意の委員会を含む)について、開示している情報をご教示ください。

(指名委員会・報酬委員会それぞれについて、複数選択可。「その他」の場合は括弧内に具体的に記入)

	A 指名委員会	B 報酬委員会
1 各委員の氏名	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
2 各委員の人物紹介(略歴、属性 等)	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
3 委員長(議長)の氏名	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
4 委員会に対する諮問対象者の範囲	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
5 委員会に対する諮問事項	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
6 委員会に関する規程(委員会規程 等)	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
7 委員会の開催状況(回数、時間、審議内容等)	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
8 委員会の実効性の分析・評価の取組状況・結果	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
9 各委員の活動状況	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
10 その他 ()	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>

※以下、設問49は、指名委員会(法定・任意)および報酬委員会(法定・任意)の両方とも設置していない、または片方のみ設置している場合のみ、ご回答ください。

※両方とも設置している場合、回答は不要です。

49 (※指名委員会(法定・任意)および報酬委員会(法定・任意)の両方とも設置していない、または片方のみ設置している場合のみ回答)

指名委員会や報酬委員会を設置していない理由についてご教示ください。

(1つ選択。「その他」の場合は括弧内に具体的に記入)

- 1 設置に向けた準備を行っているため
- 2 取締役会が社外者主体であり、客観性や説明責任の強化のために委員会を設ける必要性が低い
- 3 指名・報酬については、社外者の関与・助言が必要だと感じていないため
- 4 指名委員会、報酬委員会の活用以外の方法で公正かつ透明な指名・報酬の手続を確保しているため
- 5 その他()

49-2. 設問 49 で選択肢 4「指名委員会、報酬委員会の活用以外の方法で公正かつ透明な指名・報酬の手続を確保しているため」を選択した場合、その具体的な方法をご教示ください。

(自由記述。以下の空欄に記入)

(10) 経営陣幹部の評価、報酬

50 経営陣幹部の報酬に関して、中長期インセンティブ報酬の導入状況をご教示ください。

(複数選択可。「その他」の場合は括弧内に具体的に記入)

- 1 中長期業績連動の金銭報酬
- 2 株式報酬(譲渡制限付株式(リストラクテッドストック)、パフォーマンスシェア等)
- 3 株式報酬(株式交付信託)
- 4 株式報酬型ストックオプション
(行使価格が1円程度のストックオプション。いわゆる1円ストックオプション)
- 5 税制適格ストックオプション(行使価額が発行時の市場株価付近のストックオプション)
- 6 行使価格が発行時の市場株価を大幅に(目安として10~20%以上)上回るストップオプション
- 7 導入していない
- 8 その他()

51 経営陣幹部の報酬に関して、以下の役職の固定報酬、短期インセンティブ報酬(年次賞与)、中長期インセンティブ報酬の比率について、これまでの実績を基に、大まかな比率をご教示ください。

(A~Dのそれぞれについて、合計が10になるように比率を記入ください。例 4:3:3、7:2:1 等)

	固定報酬	:	短期インセンティブ 報酬(年次賞与)	:	中長期 インセンティブ報酬
A 社長・CEO	()	:	()	:	()
B 社長・CEO 以外の 社内取締役	()	:	()	:	()
C 社外取締役	()	:	()	:	()
D 執行役員	()	:	()	:	()

52 過去3年間(平成27年3月以降)に、設問50の経営陣幹部の中長期インセンティブ報酬を新たに導入した場合、その導入のきっかけをご教示ください。

(複数選択可。「その他」の場合は括弧内に具体的に記入)

- 1 コーポレートガバナンス・コードへの対応
- 2 税制改正による損金算入対象の拡大等の制度整備
- 3 投資家からの指摘
- 4 社外取締役からの指摘
- 5 報酬委員会等(法定・任意)からの指摘・提言
- 6 特にきっかけは無い(社内検討の結果である)
- 7 過去3年間に新たに導入していない
- 8 わからない
- 9 その他()

53 経営陣幹部の中長期インセンティブ報酬は、その指標となる業績(営業利益や株価)の伸びに比して、どのように伸びる設計になっているか、ご教示ください。(1つ選択)

- 1 指標となる業績と同程度に報酬も伸びる
- 2 指標となる業績以上に報酬が伸びる(例:業績が2割伸びた場合、インセンティブ報酬は3割増える)
- 3 指標となる業績ほどには報酬は伸びない(例:業績が2割伸びた場合、インセンティブ報酬は1割増える)

54 経営陣幹部の中長期インセンティブ報酬を導入するうえでの困難・課題についてご教示ください。(複数選択可。「その他」の場合は括弧内に具体的に記入)

- 1 納得感のある指標の設定が難しい
- 2 固定報酬中心の従来の報酬体系からの切り替えに時間を要する
- 3 役員報酬1億円以上の個別開示制度により、業績が良くなった場合に公表にされる可能性がある
- 4 従業員との報酬の格差拡大に繋がりを
- 5 特に困難・課題はない
- 6 その他()

55 従業員に対する賃金体系における成果主義の導入状況をご教示ください。(1つ選択)

(※この設問は経営陣ではなく「従業員」に関するものです、ご注意ください)

- 1 全面的に導入している
- 2 部分的に導入している
- 3 導入していない

56 経営陣幹部等の人事について、以下の基準の有無、および社外取締役への共有状況をご教示ください。(A~Fのそれぞれについて、1~3から1つ選択)

	1 基準があり、社外取締役 に共有されている	2 基準はあるが、社外取締役 に共有されていない	3 基準が ない
A 社長・CEOの選任(就任時)に関する基準	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
B 社長・CEOの再任(任期満了時)に関する基準	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
C 社長・CEOの解任(任期途中での解任時)に関する基準	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
D 社長・CEOの個人別の業績評価に関する基準	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
E 社外取締役の再任(任期満了時)に関する基準	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
F 経営陣幹部の報酬の具体的な算定方法(支給基準) [※]	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>

※ 具体的な算定方法(支給基準)とは、業績や勤続年数等の数値を当てはめれば、一定の功労加算・特別減額等を除き、経営陣幹部の報酬が機械的に定まる具体的な基準や報酬表を指します。

57 会社役員賠償責任保険(D&O保険)の加入状況をご教示ください。(1つ選択)

- 1 既に会社役員賠償責任保険に加入しており、役員は一切保険料を負担していない
- 2 既に会社役員賠償責任保険に加入しており、役員は一部保険料を負担している
- 3 まだ会社役員賠償責任保険に加入していないが、加入を検討している
- 4 会社役員賠償責任保険に加入しておらず、加入を検討していない

58 役員との間で会社補償[※]に関する契約を締結しているか、ご教示ください。(1つ選択)

- 1 既に締結している
- 2 まだ締結していないが、締結を検討している
- 3 締結しておらず、締結を検討していない

※ 会社補償とは、役員等が、その職務の執行に関し、責任の追及に係る請求を受けたことにより、または法令の規定に違反したことが疑われることとなったことにより要する費用等を株式会社が補償することをいいます。

(11) 取締役会等の実効性分析・評価

59 取締役会の実効性分析・評価の手法をご教示ください。

(複数選択可。「その他」の場合は括弧内に具体的に記入)

- 1 取締役へのアンケート
- 2 監査役へのアンケート
- 3 取締役への個別インタビュー
- 4 監査役への個別インタビュー
- 5 社外役員による集団討議
- 6 外部の第三者による評価
- 7 実施していない
- 8 わからない
- 9 その他()

60 取締役会の実効性分析・評価を実施した結果、どのような課題(改善の余地がある項目)が抽出されたか、ご教示ください。

(複数選択可。「その他」の場合は括弧内に具体的に記入)

- 1 取締役会の役割・責務の見直し
- 2 取締役会の議題の見直し
- 3 取締役会資料の見直し・充実
- 4 社外役員のサポート体制の充実
- 5 取締役会の構成
- 6 課題はない
- 7 実施していない
- 8 わからない
- 9 その他()

※以下、設問61から設問62は、指名委員会(法定・任意)または報酬委員会(法定・任意)のどちらか片方でも設置している場合のみ、ご回答ください。

61 (※指名委員会(法定・任意)、または報酬委員会(法定・任意)のどちらか片方でも設置している場合のみ回答)

指名委員会と報酬委員会(任意の委員会を含む)の実効性分析・評価の手法をご教示ください。

(指名委員会・報酬委員会それぞれについて、1～7 から複数選択可。「その他」の場合は括弧内に具体的に記入)

	A 指名委員会	B 報酬委員会
1 委員会の委員へのアンケート	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
2 委員会の委員への個別インタビュー	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
3 社外の委員による集団討議	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
4 外部の第三者による評価	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
5 実施していない	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
6 わからない	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
7 その他 ()	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>

62 (指名委員会(法定・任意)、または報酬委員会(法定・任意)のどちらか片方でも設置している場合のみ回答)

指名委員会または報酬委員会(任意の委員会を含む)の実効性分析・評価を実施した結果、どのような課題(改善の余地がある項目)が抽出されたか、ご教示ください。

(指名委員会・報酬委員会それぞれについて、1～13 から複数選択可。「その他」の場合は括弧内に具体的に記入)

	A 指名委員会	B 報酬委員会
1 委員会の開催頻度・時期・所要時間等の見直し	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
2 委員会に対する諮問対象者の見直し	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
3 委員会に対する諮問事項の見直し	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
4 委員会資料の見直し・充実	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
5 社外の委員のサポート体制の充実	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
6 委員会の構成の見直し	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
7 委員会の議長の属性の見直し	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
8 委員会への社長・CEO の参加の状況の見直し	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
9 委員会による外部の専門家の利用の充実	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
10 課題はない	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
11 実施していない	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
12 わからない	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
13 その他 ()	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>

(12) 社長・CEO 経験者の相談役・顧問

63 **貴社の社長・CEO 経験者で、現在、貴社の「相談役・顧問」となっている方の人数をご教示ください。**

(1つ選択の上、実数を記入)

- 1 社長・CEO 経験者が、()人 在任中である
- 2 相談役・顧問の制度はあるが、現在は在任していない(0人)
- 3 相談役・顧問の制度がない

64 **過去1年間における、貴社の社長・CEO 経験者の「相談役・顧問」に関する取組をご教示ください。**

(複数選択可。「その他」の場合は括弧内に具体的に記入)

- 1 相談役・顧問に期待する役割を社内で明確化した
- 2 相談役・顧問の処遇(報酬等)について、役割に見合ったものと見直した
- 3 相談役・顧問について指名委員会や報酬委員会(任意の委員会を含む)を活用することとした
- 4 相談役・顧問の人数、役割、処遇等について、外部に情報発信をすることとした
- 5 相談役・顧問の位置付けや報酬の見直しと、現役経営陣に対する報酬の引き上げを組み合わせることで、全体として適正化・リバランスを図った
- 6 社長・CEO 経験者による他社の社外取締役への就任が進んだ
- 7 相談役・顧問の制度を廃止した
- 8 特に実施していない
- 9 相談役・顧問の制度が元々ない
- 10 その他()

(13)グループガバナンス(基本情報)

65 国内および国外に所在する連結子会社数、およびその資本関係をご回答ください。

(実数を記入)

	国内	国外
1 総数(2~4の合計)	()社	()社
2 完全(100%)子会社	()社	()社
3 上場子会社	()社	()社
4 非完全子会社(3を除く)	()社	()社

66 海外子会社、海外支店等の海外拠点が所在する国の数をご回答ください。

(実数を記入)

() か国

67 貴社の組織形態をご教示ください。

(1つ選択。「その他」の場合は括弧内に具体的に記入)

- 1 純粋持株会社
- 2 機能別組織(製造、販売、調達等、機能ごとに組織を定義づける構造)
- 3 事業部制組織
- 4 社内カンパニー制組織
- 5 マトリクス組織(機能別組織と事業部制組織を組み合わせた構造)
- 6 その他()

(14)グループガバナンス(全体設計に関する方針・考え方)

68 貴社の企業グループの全体設計に関して重視していること、および、それが実現できているかどうかをご教示ください。

(A~Hのそれぞれについて、1~3から1つ選択。「その他」の場合は括弧内に具体的に記入)

	1 実現 できている	2 重視しているが、 実現できていない	3 重視しておらず、 実現できていない
A 子会社や事業部に権限を委譲し、分権化を図ること	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
B 親会社や本部に強い権限を持たせ、子会社の経営について親会社が責任を果たすこと	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
C 事業や地域ごとの多様性に応じた最適解を実現すること	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
D 親会社や本部に情報を集約化して判断を行うことで、全体最適を実現すること	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
E 子会社や事業部における迅速な意思決定を可能にすること	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
F グループ全体で統一的な管理を行い、内部統制を確保すること	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
G グループ全体でスケールメリットやコスト効率性を実現すること	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
H その他()	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>

69 国内・国外の中核子会社(例. 事業会社・・・代表的な 100%子会社、純粋持株会社・・・代表的な傘下子会社)に関する意思決定事項についての本社の関与状況をご教示ください。

1. 本社が決定 2. 本社の意向を多く反映 3. 子会社の意向を多く反映 4. 子会社が決定
のうち、最も近い番号を記入してください。

(A～Lの各項目に関し、国内および国外それぞれについて、上記1～4の番号から1つ記入)

【経営戦略関係】	国内	国外
A 中長期計画の決定	()	()
B 年度予算・事業計画の決定	()	()
C 新規事業への進出決定	()	()
D 既存事業からの撤退決定	()	()
E 新製品・新技術の開発決定	()	()
【組織・資金関係】	国内	国外
F 他社との事業提携やM&Aの決定	()	()
G 中核子会社の子会社(孫会社)の新規設立の決定	()	()
H 重要な組織変更の決定	()	()
I 外部からの資金調達の決定	()	()
【人事関係】	国内	国外
J 人事制度(給与・昇進・異動等)の設計や運用の決定	()	()
K 中核子会社の社長の決定	()	()
【業務的意思決定関係】	国内	国外
L 購入・調達先および納品・販売先の決定	()	()

70 グループの事業の一部を子会社で運営している理由をご教示ください。

(複数選択可。「その他」の場合は括弧内に具体的に記入)

- 1 合併や買収により形成された企業グループであり、元々が別会社であったため
- 2 新事業や研究開発等、失敗の可能性のある事業のリスクを切り離すため
- 3 独立採算を徹底することで、グループ内の資金調達コストや取引条件を透明化するため
- 4 将来的にM&Aを実施しやすいため
- 5 人事・報酬面で本体とは異なる取扱いをするため
- 6 業法等の規制に対応するため
- 7 事業の一部を子会社で運営することをやっていない
- 8 その他()

(15) グループガバナンス(組織としての管理体制)

71 国内・国外の中核子会社(例. 事業会社・・・代表的な100%子会社、純粋持株会社・・・代表的な傘下子会社)のガバナンスに関する事項の状況をご教示ください。

1. 該当する 2. どちらかという該当する 3. どちらかという該当しない 4. 該当しない

のうち、最も近い番号を記入してください。

(A~Rの各項目に関し、国内および国外それぞれについて、上記1~4の番号から1つ記入)

【経営理念・全体設計】	国内	国外
A 本社トップと子会社トップの定期的な会合を通じてグループ戦略の浸透を図っている	()	()
B 一定の財務基準を満たさない子会社にだけ戦略や人事面で介入する	()	()
C 事業部に属する子会社のガバナンスは、基本的に事業部に任せている	()	()
【グループ内のルール整備】	国内	国外
D 子会社の基礎的な規程類を本社と統一化している	()	()
E 親会社の取締役会の付議基準は、子会社が実施する案件であっても、親会社が発行する場合と同じ基準を適用している	()	()
F 子会社の定款において親会社からのガバナンスについて規定している	()	()
G 子会社と親会社の間で経営管理契約等を結んでおり、その中でガバナンスについて規定している	()	()
H 決裁規程等で、親会社の承認や報告が必要な事項を定めている	()	()
I 子会社の従業員等からの内部通報が直接親会社に届く仕組みがある	()	()
【人事・報酬管理】	国内	国外
J 子会社の役員人事を本社が基本的にコントロールしている	()	()
K 子会社の社長・役員を本社から送り込んでいる	()	()
L 子会社の管理職レベルを本社から送り込んでいる	()	()
M 子会社社長の報酬は子会社の業績に連動している	()	()
N 子会社社長の報酬は親会社(またはグループ全体)の業績に連動している	()	()
O 子会社の役員に対する業績評価基準(KPI)・報酬基準を本社と統一化している	()	()
P 本社の幹部候補の育成機会として、子会社での経営経験を活用している	()	()
Q 親会社と子会社は別々に採用を行っている	()	()
R 子会社の優秀な人材に対し、親会社で登用する機会を提供している	()	()

72 グループガバナンスに関連して、特に課題に感じている点や問題意識がありましたらご教示ください。

(自由記述。以下の空欄に記入)

(16)事業ポートフォリオの最適化

73 一部の事業からの撤退・売却を行う上で、課題となる事項をご教示ください。

(複数選択可。「その他」の場合は括弧内に具体的に記入)

- 1 基準が不明確なため撤退・売却の判断がしにくい
- 2 撤退・売却について検討する社内プロセスが明確でないため、検討が進みにくい
- 3 社長・CEO が撤退・売却の決断に踏み切れない
- 4 撤退・売却の対象部門やその部門出身者が反対するため実現しない
- 5 従業員や労働組合との調整が困難
- 6 適当な売却先が見つからない
- 7 特に課題はない
- 8 一部の事業からの撤退・売却を検討したことがない
- 9 その他()

74 一部の事業からの撤退・売却について、検討の俎上に載せるための基準をご教示ください。

(複数選択可。「その他」の場合は括弧内に具体的に記入)

- 1 定量的な基準(3期連続赤字や ROE といった指標等)が定められている
- 2 定性的な基準が定められている
- 3 特定の形式的な基準は定められていない
- 4 その他()

75 一部の事業からの撤退・売却について、社内で検討するプロセスをご教示ください。

(複数選択可。「その他」の場合は括弧内に具体的に記入)

- 1 撤退・売却の基準に該当するかどうかを評価する担当部署や、該当した場合に、その後の検討を進めるプロセスが定められている
- 2 社内で撤退・売却に関する発議があった場合に、その後の検討を進めるプロセスが定められている
- 3 撤退・売却に関する検討のプロセスは特に定められていない
- 4 その他()

(17)コーポレートガバナンスへの取組全般

76 貴社におけるコーポレートガバナンス・コードへの対応について状況をご教示ください。

(複数選択可)

- 1 可能な限り、エクスプレイン(実施しない理由を説明)ではなく、コンプライ(実施)する方向で検討している
- 2 コンプライ(実施)にはこだわらず、エクスプレイン(実施しない理由を説明)することも含めて検討している
- 3 コンプライ(実施)するよう、社内(例 経営陣等)からのプレッシャーがある
- 4 コンプライ(実施)するよう、社外(例 他社、投資家、取引先等)からのプレッシャーがある
- 5 コンプライ(実施)することが当然だという風潮になっていると感じ、強く意識している
- 6 エクスプレイン(実施しない理由を説明)する場合、理由の説明を検討することが負担と感じている
- 7 コンプライ(実施)しているものの、形式的な対応にとどまり、実質的な取組にまで至っていないものがある
- 8 他社の取組水準と遜色ない水準の取組を行う方向で検討している
- 9 対応するための十分な体制が社内に整っていない
- 10 社内の理解や協力が得られにくい
- 11 企業業績や企業価値の向上に繋がるという実感が持てない
- 12 特に問題や課題意識は感じていない

77 コーポレートガバナンス・コードの導入前後において実施した事項(導入前、導入以降)、および現在実施を検討中の事項をご教示ください。(A~Kそれぞれについて、1~4から1つ選択)

	1 コード導入前から 実施していた	2 コード導入以降 に実施した	3 現在実施 を検討中	4 実施も検討も していない
A 機関設計の変更(下記 B 以外)	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
B 機関設計の変更(指名委員会等設置会社から、監査等委員会設置会社または監査役会設置会社への移行)	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
C 経営・取締役会の在り方や目指すべき方向性の整理・見直し	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
D 取締役会の付議基準の引き上げ・付議項目の削減(軽微な変更を除く)	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
E 社長・CEO への権限集中	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
F 社外取締役の導入・増員	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
G 3名以上の社外取締役の選任	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
H 任意の指名委員会等の設置	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
I 任意の報酬委員会等の設置	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
J 社長・CEO の選解任基準・プロセスの明確化	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
K 経営陣幹部の中長期インセンティブ報酬の導入	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>

77-2. 上記の設定で、1つでも選択肢 2「コード導入以降に実施した」、または選択肢 3「現在実施を検討中」を選択した場合、当該事項を実施、または実施を検討するに至った背景・理由・経緯・きっかけ等をご教示ください。(自由記述。以下の空欄に記入)

78 経済産業省が平成29年3月に策定・公表した「コーポレート・ガバナンス・システムに関する実務指針」(CGS ガイドライン)のご活用状況についてご教示ください。

(1つ選択。「その他」の場合は括弧内に具体的に記入)

- 1 実際に制度や運用の変更に繋がった
- 2 ガイドラインを踏まえて社内で検討したが、制度や運用の変更には繋がっていない
- 3 内容は把握しているが、特に社内での検討には活かされていない
- 4 名前は聞いたことがあるが、内容は把握していない
- 5 聞いたことがない
- 6 その他()

78-2. コーポレート・ガバナンス・システムに関する実務指針(CGS ガイドライン)について、ご意見がありましたらご教示ください。上記設問 78 で選択肢1「実際に制度や運用の変更に繋がった」を選択された場合は、制度・運用の変更内容についても併せて御教示ください。

(自由記述。以下の空欄に記入)

79 「コーポレート・ガバナンス・システムに関する実務指針」(CGS ガイドライン)で推奨されている様々な取組のうち、貴社の特性や状況等に照らして、貴社において取組を実施することが適切でないとお考えのものがあれば、その理由と併せてご教示ください。

(自由記述。以下の空欄に記入)

80 コーポレートガバナンスに関する様々な改革やルールについて、ご意見、ご実感、問題点や課題意識等がありましたらご教示ください。

(自由記述。以下の空欄に記入)

お答えいただきたい質問は以上でございます。

本調査にご協力いただきまして、誠にありがとうございました。

以上

別紙資料 2

経済産業省 CGS研究会（第2期）第3回

事務局資料

「CGSガイドラインのフォローアップについて」

CGSガイドラインの フォローアップについて

2018年2月22日

目次

1. 企業アンケートの結果
2. 企業業績とコーポレートガバナンスの取組に関する分析結果
3. 調査分析結果を踏まえたフォローアップについて

1. 企業アンケートの結果

CGSガイドラインのフォローアップに関する政府方針

「未来投資戦略2017」（2017年6月9日閣議決定）

3. 「形式」から「実質」へのコーポレートガバナンス・産業の新陳代謝

（2）新たに講ずべき具体的施策

i) 中長期的な企業価値向上に向けた取組の一層の推進

②経営システムの強化、中長期的投資の促進

「コーポレート・ガバナンス・システムに関する実務指針」（CGSガイドライン）（平成29年3月31日経済産業省策定）の普及・周知を進めるとともに、企業における指名・報酬委員会の活用状況、経営経験者の社外取締役についての活用状況、インセンティブ報酬に関する導入・開示の状況等を本年度中に分析・公表する。

我が国においては社長・CEOが取締役を退任した後も、当該会社において相談役、顧問等の役職及び地位を得て、社外活動や社内への指導助言等、引き続き一定の役割を担うという慣行が存在している。コーポレートガバナンスに関する透明性向上の観点から、退任した社長・CEOが就任する相談役、顧問等について、氏名、役職・地位、業務内容等を開示する制度を株式会社東京証券取引所において本年夏頃を目途に創設し、来年初頭を目途に実施する。

企業アンケート調査の概要

アンケート調査の目的

- CGSガイドラインで提言されている主要項目について、企業の取組状況を把握する。
- コーポレートガバナンスに関する主要事項について、企業の課題認識を把握する。
- 昨年のアンケート調査時からの変化を把握する。

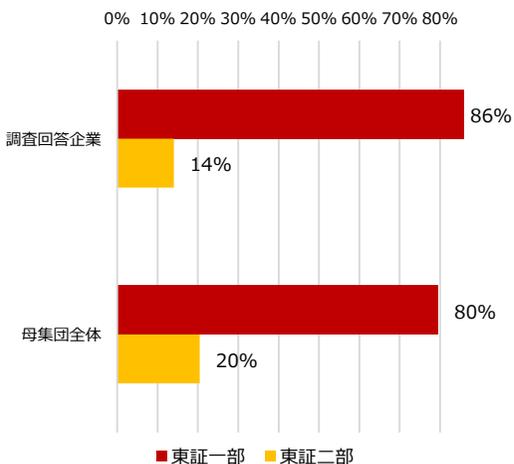
調査の概要

【名称】 平成29年度 コーポレートガバナンスに関するアンケート調査
 【対象】 東証1部・2部上場企業（計2,569社）
 【期間】 2017年12月26日～2018年1月25日
 【方法】 コーポレートガバナンス担当部署に調査票を郵送し、郵送又はメールで回答
 【回答数】 941社（有効回答率36.6%）
 （※PwCあらた有限責任監査法人への委託により実施）

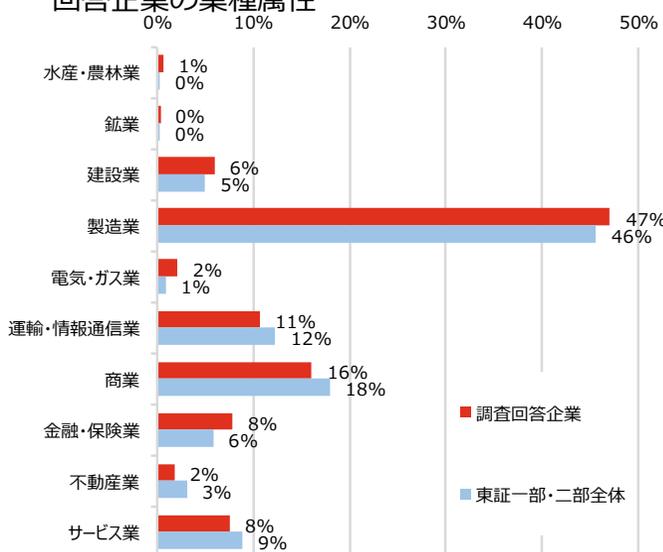
（参考）前回アンケート調査の概要

【名称】 平成28年度 コーポレートガバナンスに関するアンケート調査
 【対象】 東証1部・2部上場企業
 【期間】 2016年8月25日～2016年9月30日
 【方法】 コーポレートガバナンス担当部署に調査票を郵送し、専用URLにアクセスして回答
 【回答数】 874社（有効回答率34.9%）

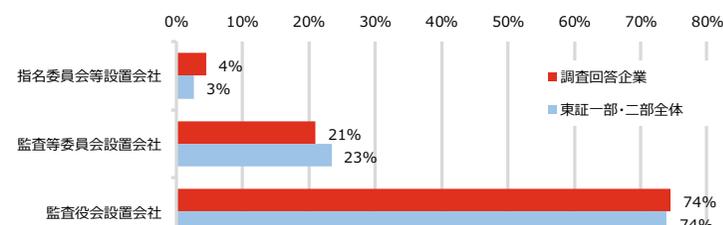
回答企業の上場市場ごとの内訳



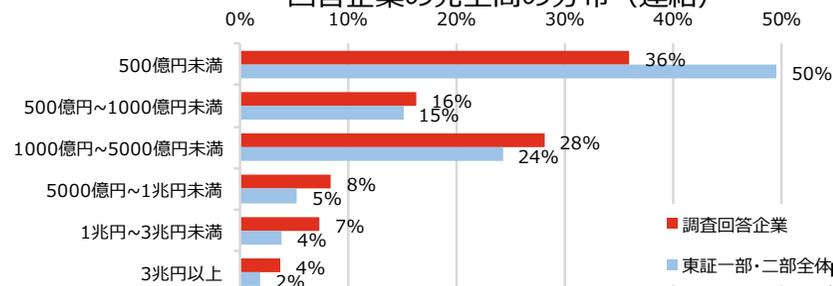
回答企業の業種属性



回答企業の機関設計



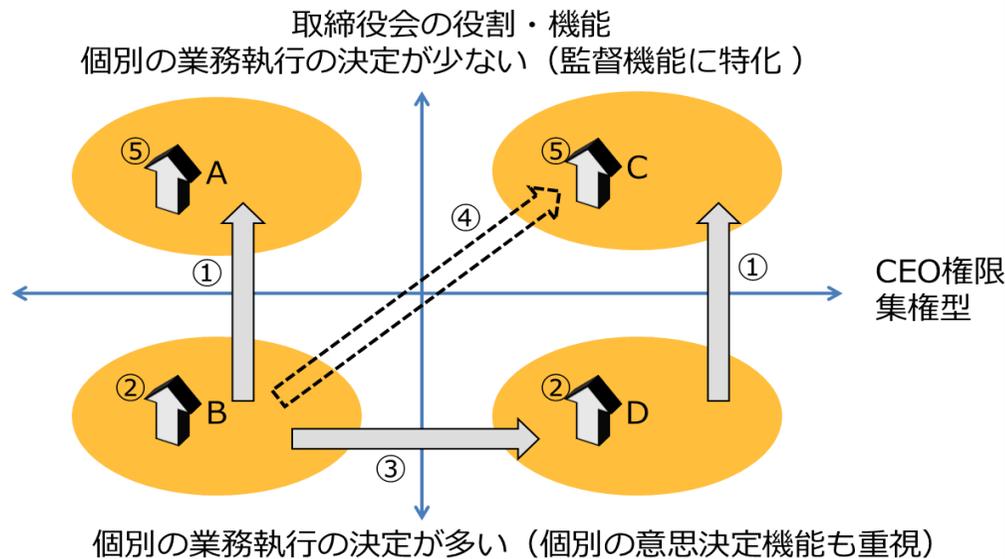
回答企業の売上高の分布（連結）



(参考) CGSガイドラインにおける経営・取締役会の在り方の整理

- CGSガイドラインでは、どのような会社、どのような取締役会を目指すのかについて、各社における検討の視点を、下図に基づき提示。
- その上で、取締役会の役割・機能について、機関設計の変更や異なる象限への移行といった大がかりな改革だけでなく、より漸進的な取組を含め、監督機能強化への取組を検討すべきと提言。

取締役会の役割・機能に関する検討の視点



※縦軸は監督機能の強弱を示すものではなく、各象限において監督機能を高める取組（矢印②⑤）が必要。

＜検討の方向性の例＞

例えば、**象限B**の会社で、**事業の戦略的な方針転換や事業ポートフォリオの見直しを適時・適確に行い**にく、それが自社の競争力の向上の阻害要因の一つになっているという課題意識を有する場合

⇒**社長・CEOになるべく個別の業務執行の決定を委任**することとして取締役会は個別の業務執行の決定を最小限にして監督機能に特化すること（**方向性①**）

⇒社長・CEOへの権限集中に向けて**社長・CEOが各事業を適切に評価できる仕組み**を取り入れること（**方向性③**）

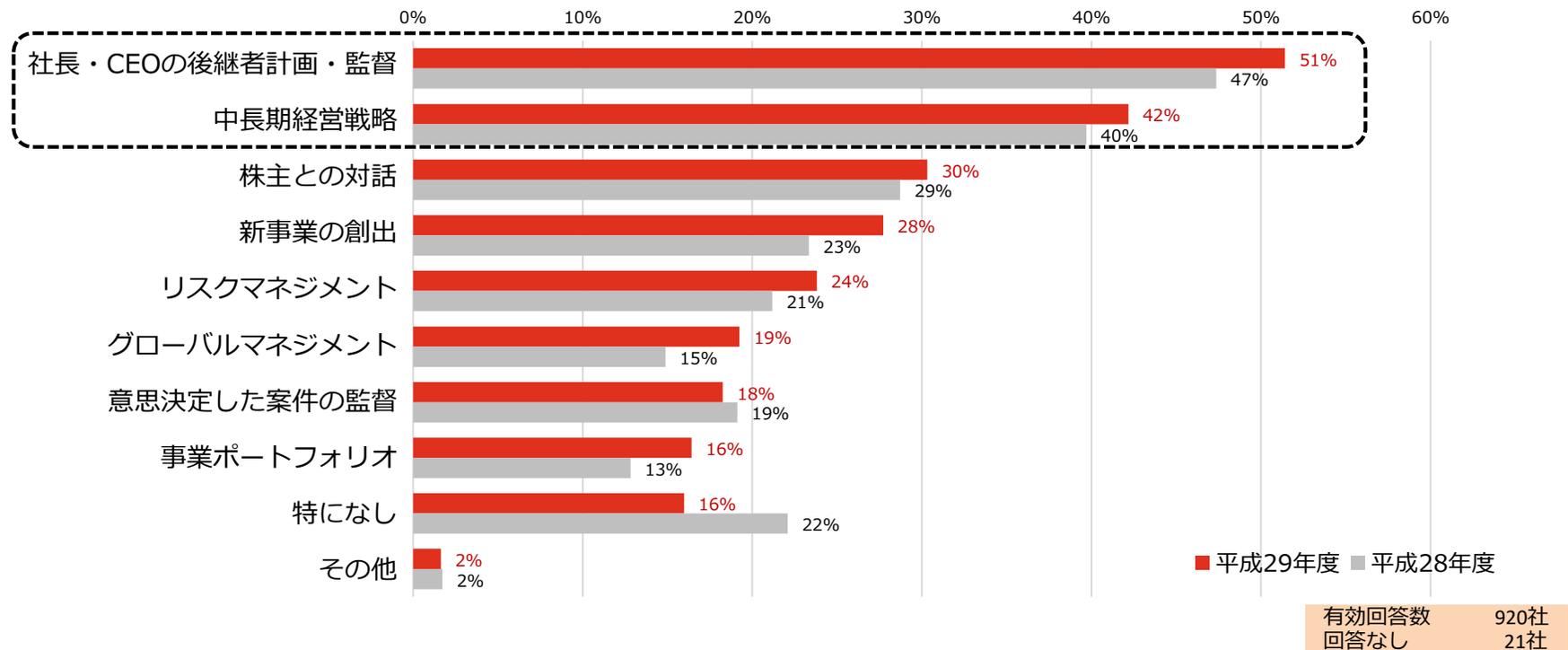
⇒**取締役会の構成を社外者中心**としたり、**社外者中心の指名・報酬委員会**で社長・CEOの選解任や報酬をしっかりとチェックする仕組みを設けたりして取締役会の監督機能を強化する取組を併せて実施すること（**方向性⑤**）

等が考えられる。

取締役会で議論が不足している事項

- 全体的に、前回調査よりも「議論が不足している」と感じる項目が増加。
- 取締役会で実質的な議論をすることへの意識の高まりを反映している可能性も。

問17. 取締役会での議論が不足しているとお考えの分野をご教示ください。（上位3つ）



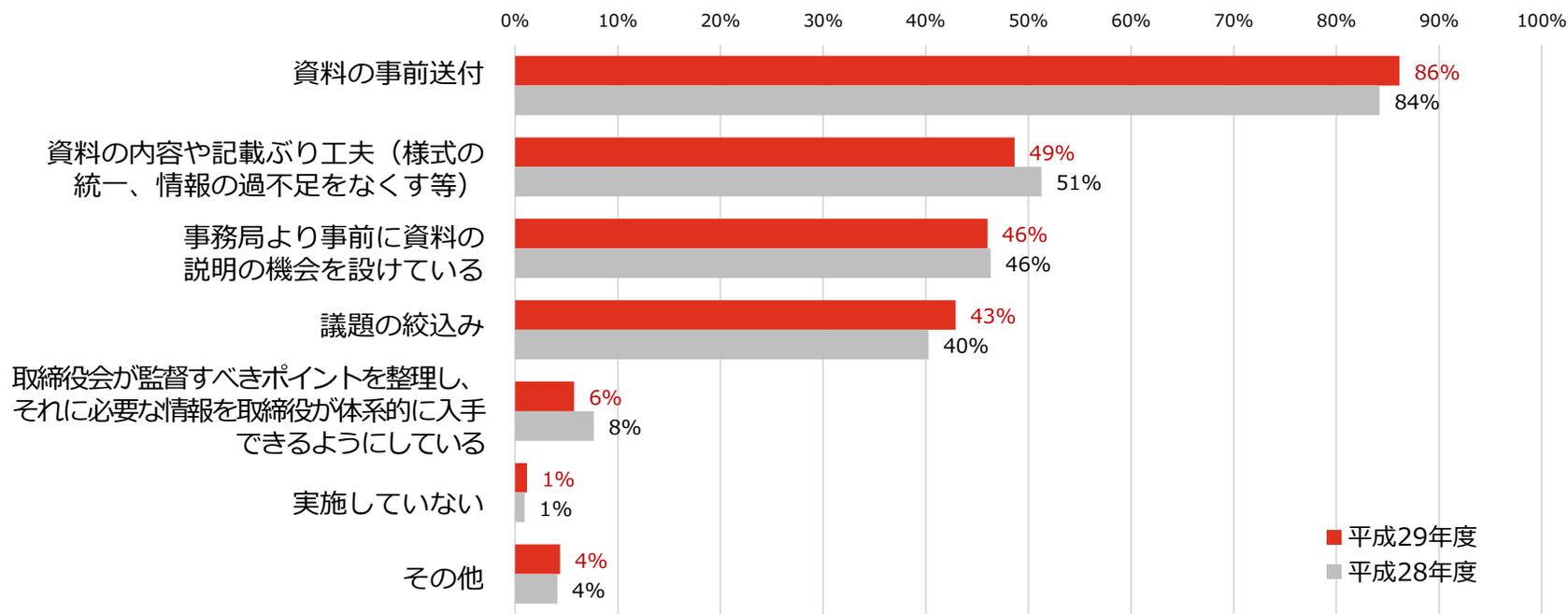
（参考）CGSガイドラインの関連部分（9ページ）

取締役会が実効的に機能するためには、意思決定機能のみならず、監督機能を果たすことや、それらの前提となる基本的な経営戦略や経営計画を決定することが重要である。そのため、これまで基本的な経営戦略や経営計画に関する事項や監督機能に関する事項を取締役会で十分に議論してこなかった企業は、いかにして取締役会でのこれらの事項の議論を充実させるかという課題に対応する必要がある。

取締役会の議論充実のための取組

- 前回調査と概ね同じ傾向にあるが、資料の事前送付の他、議題の絞込みなどの工夫を行なっている企業が若干増えている。

問18. 取締役会において実質的な議論をする時間を確保するための取組みをご教示ください。（複数選択可）



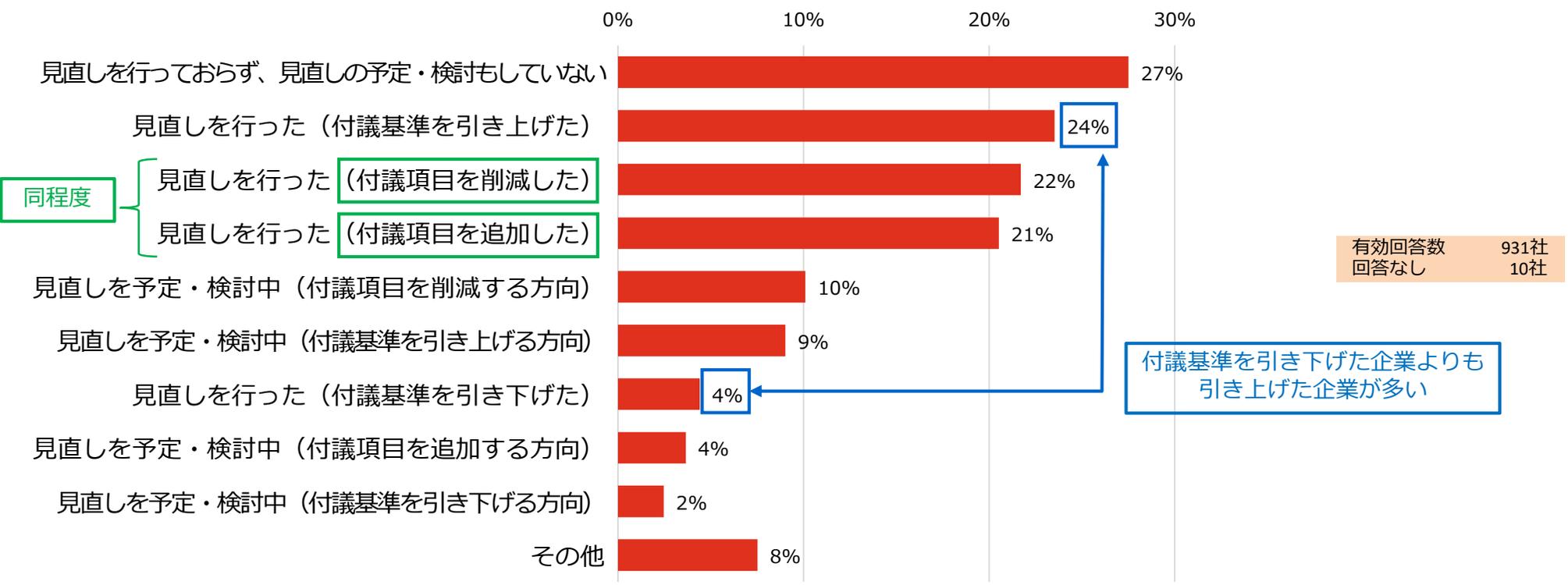
有効回答数 939社
回答なし 2社

（参考）CGSガイドラインの関連部分（12～13ページ）
 取締役会において実質的な議論を行うためには、取締役に対する十分な情報提供と準備が必要である。
 （略）
 工夫の例として、取締役会の数日前に事前に資料を提供する例や、取締役会の前に議案の説明を行っている例などが存在する。

取締役会への付議事項の見直しの状況

● 付議基準については、引き下げた企業よりも引き上げた企業が多いが、付議項目については、削減・追加した企業は同程度。

問20. コーポレートガバナンス・コード導入後における、取締役会の付議基準の見直し状況をご教示ください。（複数選択可）



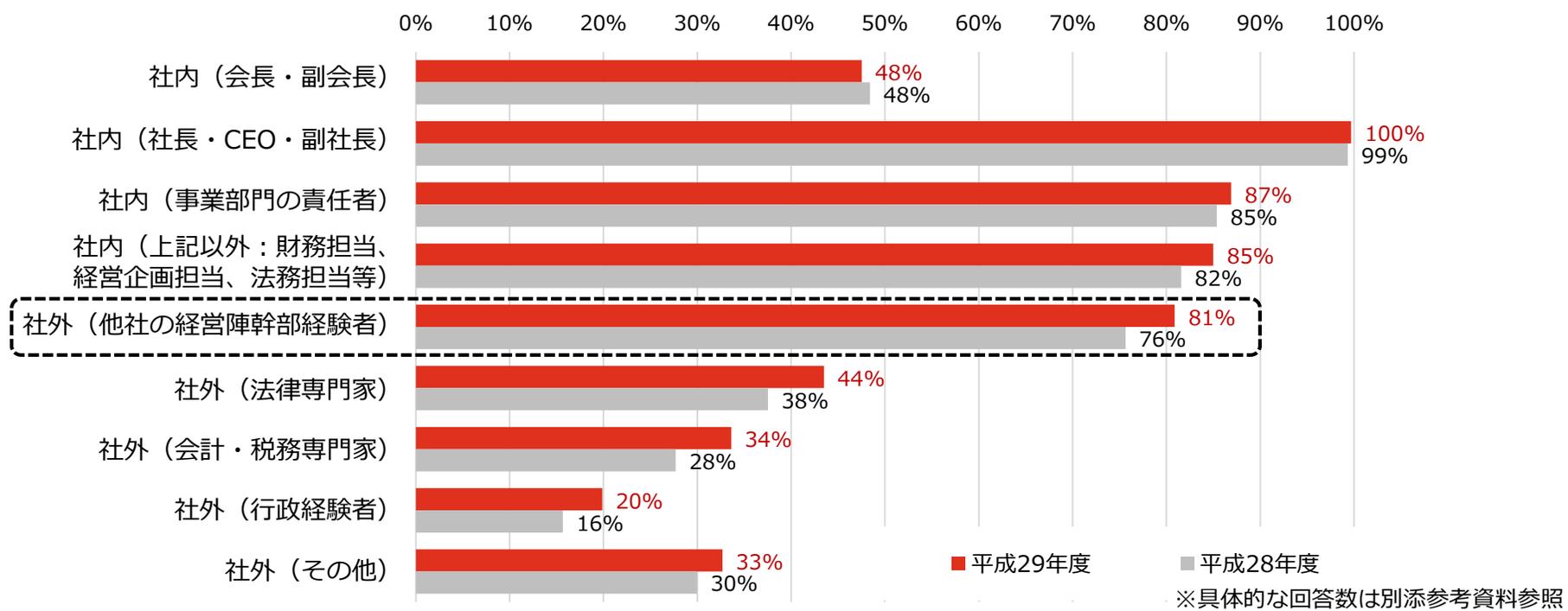
（参考）CGSガイドラインの関連部分（9ページ）
取締役会への付議事項を見直し、取締役会で議論されてきた事項のうち重要性が低い業務執行案件を縮小するとともに、経営戦略に関する議論や監督機能に関する議論を充実させることが考えられる。

取締役会の構成・多様性①

- 各属性について、社外取締役の選任が進展。
- なお、他社の経営陣幹部経験者を社外取締役として選任している企業は約8割（前回比約5%増加）。

問9. 取締役の構成についてご教示ください。（実数を記入）

○各属性の取締役を選任している企業の比率



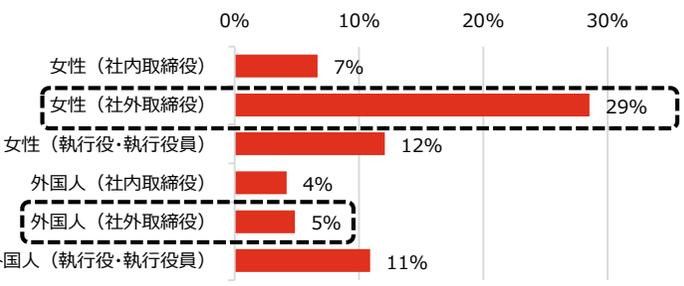
（参考）CGSガイドラインの関連部分（55ページ）
 社外取締役の役割・機能に応じて、社外取締役に求める資質・背景やそのバランスを検討すべきである。また、社外取締役のうち1名は、経営経験を有する社外取締役を選任することを検討すべきである。

取締役会の構成・多様性②

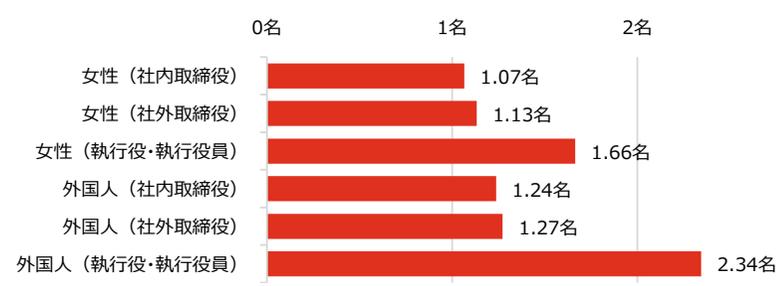
● 取締役会の多様性のうち、女性・外国人に着目すると、女性の社外取締役を1人でも選任している企業は約3割。外国人については約5%程度。

問11. 取締役等の多様性についてご教示ください。（実数を記入）

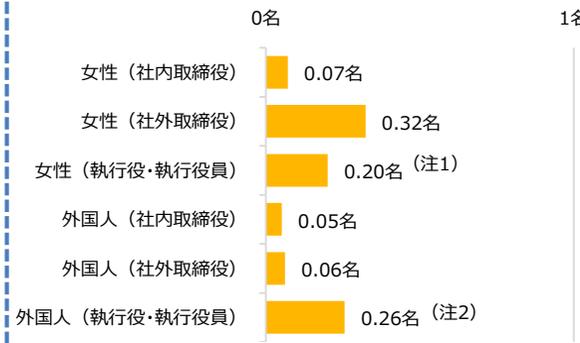
○各属性の者が一人でもいる企業の割合



○各属性の者が一人でもいる企業における平均人数



○単純平均人数



注記：監査役については、今回の調査対象としていない。

(注1) 執行役・執行役員がない企業を除外した平均人数は0.24人
(注2) 執行役・執行役員がない企業を除外した平均人数は0.32人

※具体的な回答数は別添参考資料参照

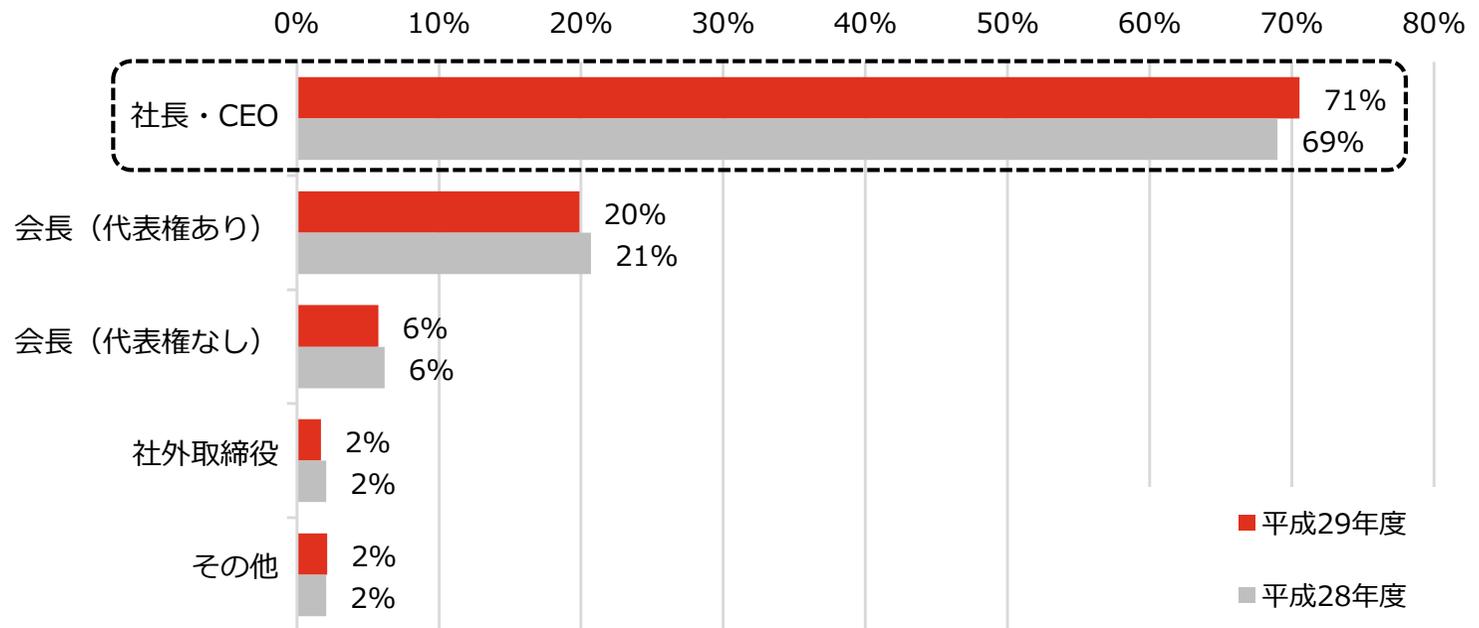
【参考】CGSガイドラインの関連部分（26ページ）
取締役の指名に関しては、取締役会に求める役割と、その実現のための構成（多様性）を指名方針の策定の際に検討すべきである。

【参考】コーポレートガバナンス・コードの関連部分
【原則4-11. 取締役会・監査役会の実効性確保のための前提条件】
取締役会は、その役割・責務を実効的に果たすための知識・経験・能力を全体としてバランス良く備え、多様性と適正規模を両立させる形で構成されるべきである。（以下略）

取締役会議長の属性

- 前回調査と概ね同じ傾向にあり、社長・CEOが議長を務めている企業が約7割を占めている。

問13. 取締役会議長の属性についてご教示ください。



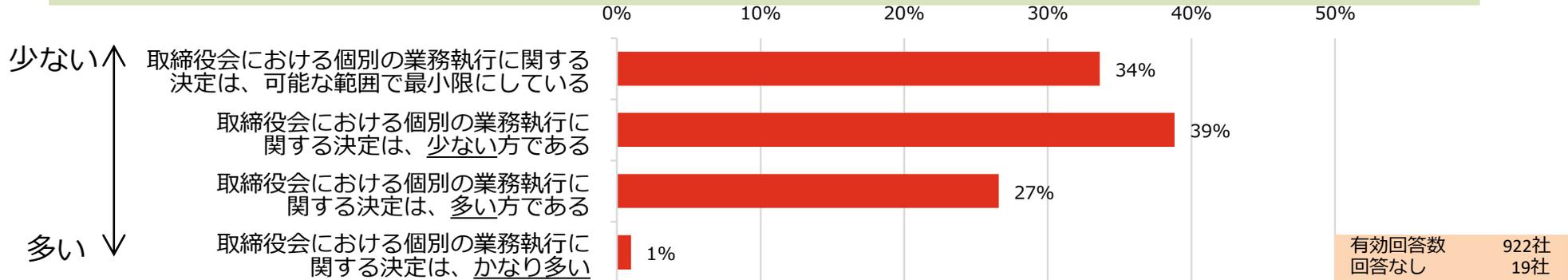
有効回答数 940社
回答なし 1社

（備考）CGSガイドラインにおいては、特にP6で示した整理における方向性①⑤の場合については、「取締役会議長は、客観的な評価という観点から、業務執行者以外が務めることが望ましい」としている。

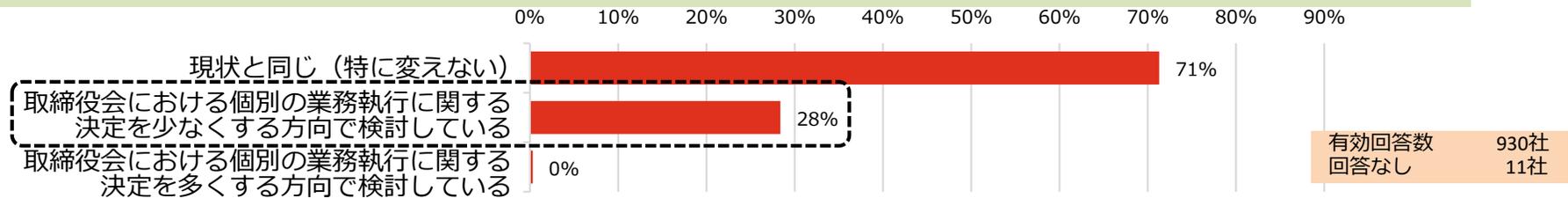
取締役会における業務執行の決定の多寡 (※6ページの図の縦軸に相当)

- 取締役会における業務執行に関する決定は少ない方だと考えている企業が多い。
- また、今後の方向性としては、約7割の企業が現状の維持を指向しているが、業務執行に関する決定を少なくする方向で検討している企業も3割程度存在。
- 取締役会の役割は、監督機能に重点化していく方向にあるのではないか。

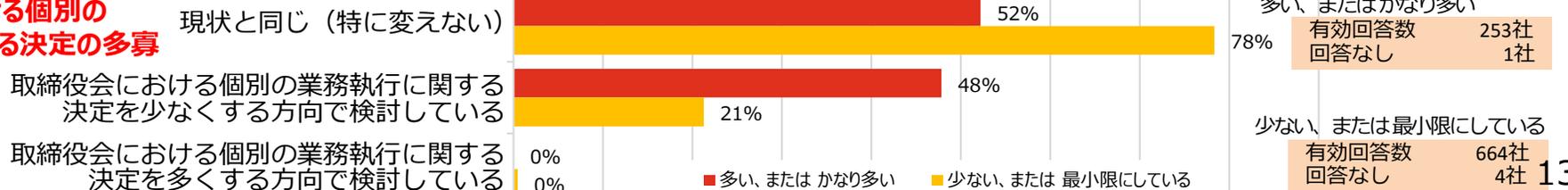
問4. 取締役会における個別の業務執行に関する決定の多寡について、現状をご教示ください。



問5. 取締役会における個別の業務執行に関する決定の多寡について、今後の方向性をご教示ください。



○取締役会における個別の業務執行に関する決定の多寡

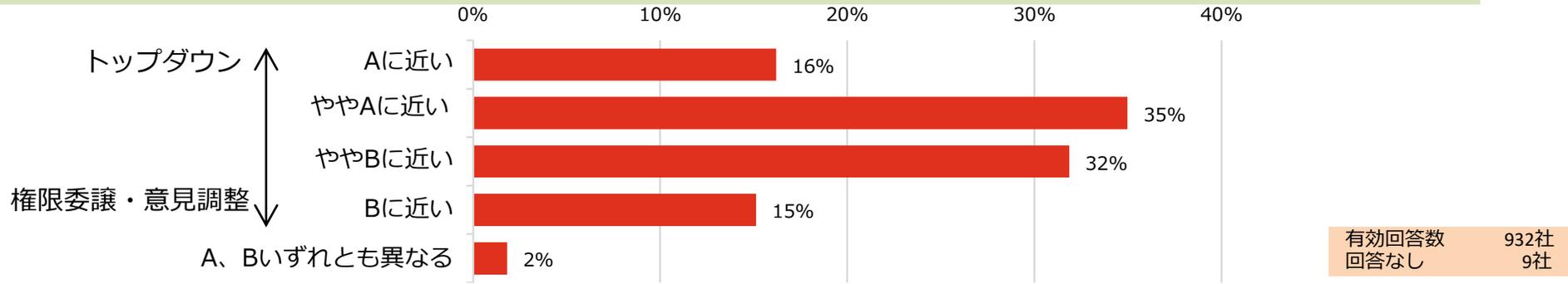


社長・CEOへの権限の集中 (※ 6 ページの図の横軸に相当)

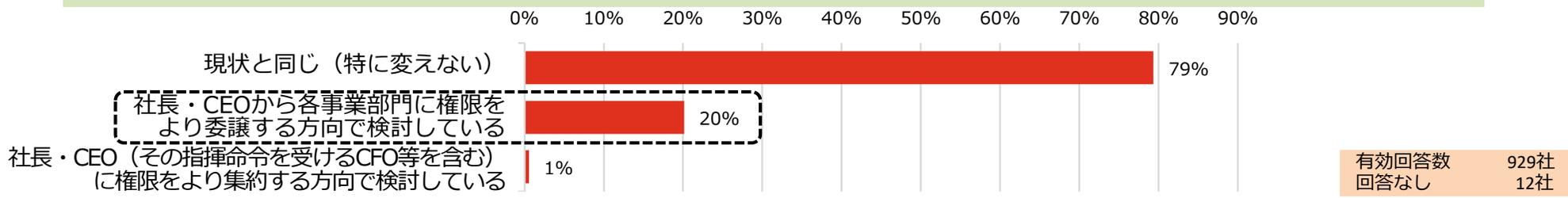
- 社長・CEOの役割が、「A：集権型」（トップダウンでの経営力発揮）か、「B：権限委譲型」（社内の合意形成）かと聞くと、現状については、双方同じくらいの回答がある。
- 今後の方向性については、多くの企業が現状維持を指向しているが、社長・CEOから各事業部門に多くの権限を委譲する方向だとする企業も2割程度存在。

(※) 「事業部門への権限の委譲」という方向性については、業務執行についての権限委譲をしつつ、経営資源の配分をトップダウンで行なう、といった場合もありえるため、必ずしもトップダウンでの経営力の発揮と対立するものではないとも考えられる。

問6. 業務執行において社長・CEOが果たす主な役割は、現状では次のAまたはBのいずれに近いですか。
 A：社長・CEO（その指揮命令を受けるCFO等を含む）に権限が集まっており、トップダウンで経営力を発揮する
 B：各事業部門長等に多くの権限が委譲されており、社長・CEOは各事業部門長等経営陣間の意見調整を行った上で社内の合意形成を図る



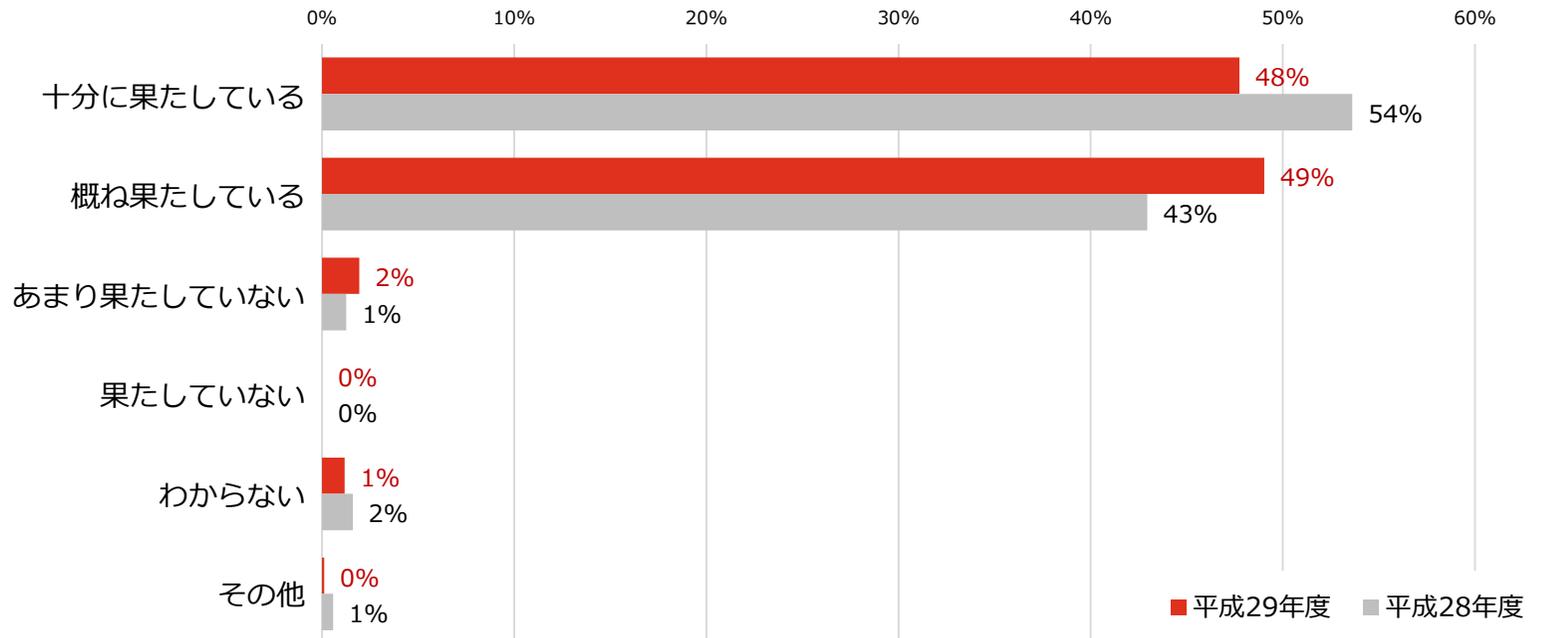
問7. 業務執行において社長・CEOが果たす主な役割について、今後の方向性をご教示ください。



社外取締役は期待する役割を果たせているか

- 一般論としては社外取締役は期待する役割を果たしているという評価。
- 前回と比較すると、「十分に果たしている」がやや減少しているが、これは、社外取締役への期待値が高まっていることを反映している可能性もあるか。

問27 社外取締役は期待する役割を果たせていると思いますか、お考えをご教示ください。

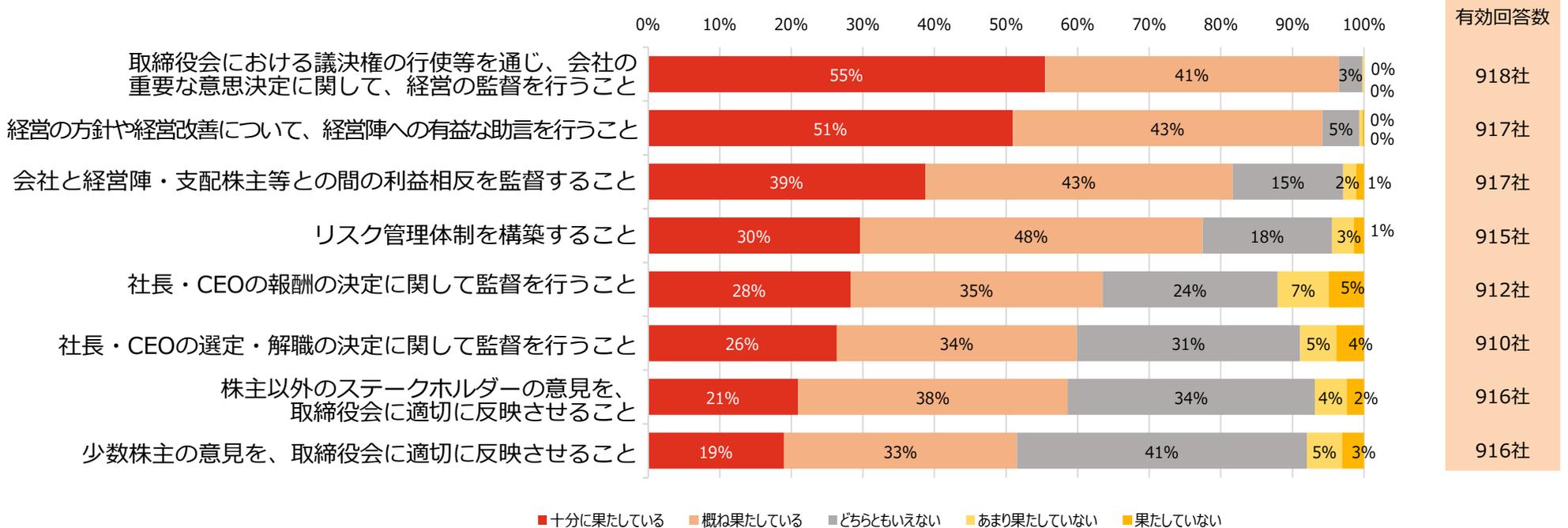


有効回答数 930社
回答なし 11社

社外取締役がどの程度役割を果たしているか（個別項目）

- 社長・CEOの選定・解職や報酬に関する監督、少数株主やその他のステークホルダーの意見の取締役会への反映については、社外取締役が役割を果たしていないか、どちらともいえないと回答する企業も多い。

問28. 以下の事項について、社外取締役がどの程度役割を果たしているかをご教示ください。（それぞれについて1つ選択）

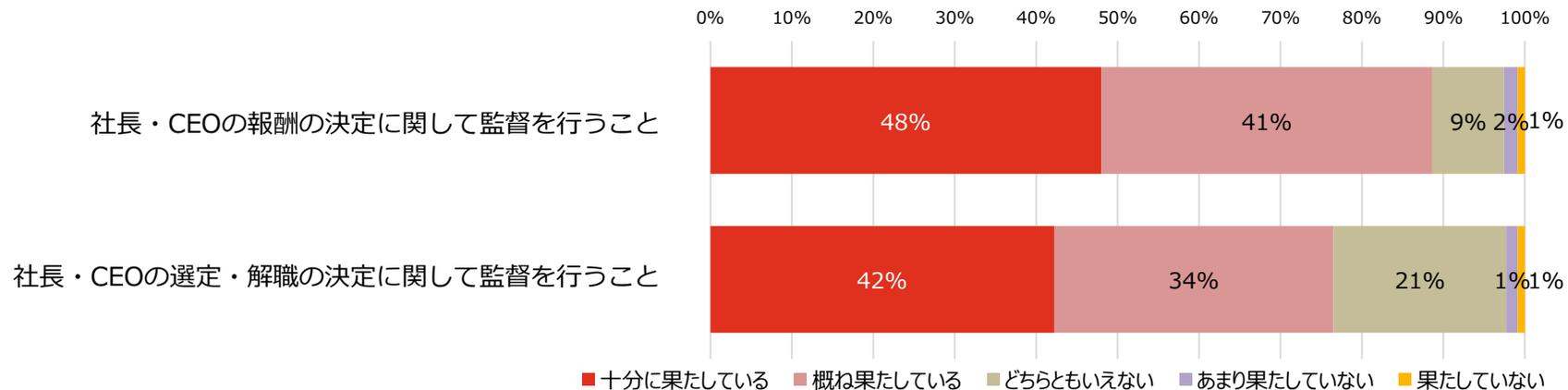


(参考) 社外取締役への評価と指名・報酬委員会の有無の関係

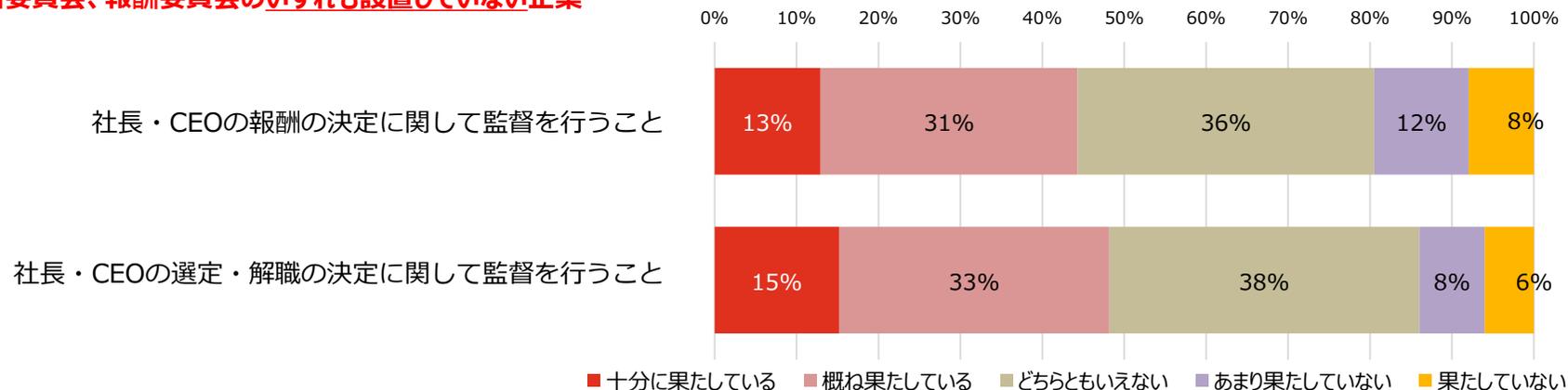
- 指名・報酬委員会の有無によって、社外取締役への評価は大きく異なる。
- 社外取締役が役割を果たす上で、委員会の存在が重要であると考えられる。

問28. 以下の事項について、社外取締役がどの程度役割を果たしているかをご教示ください。（それぞれについて1つ選択）

○指名委員会、報酬委員会のいずれも設置している企業



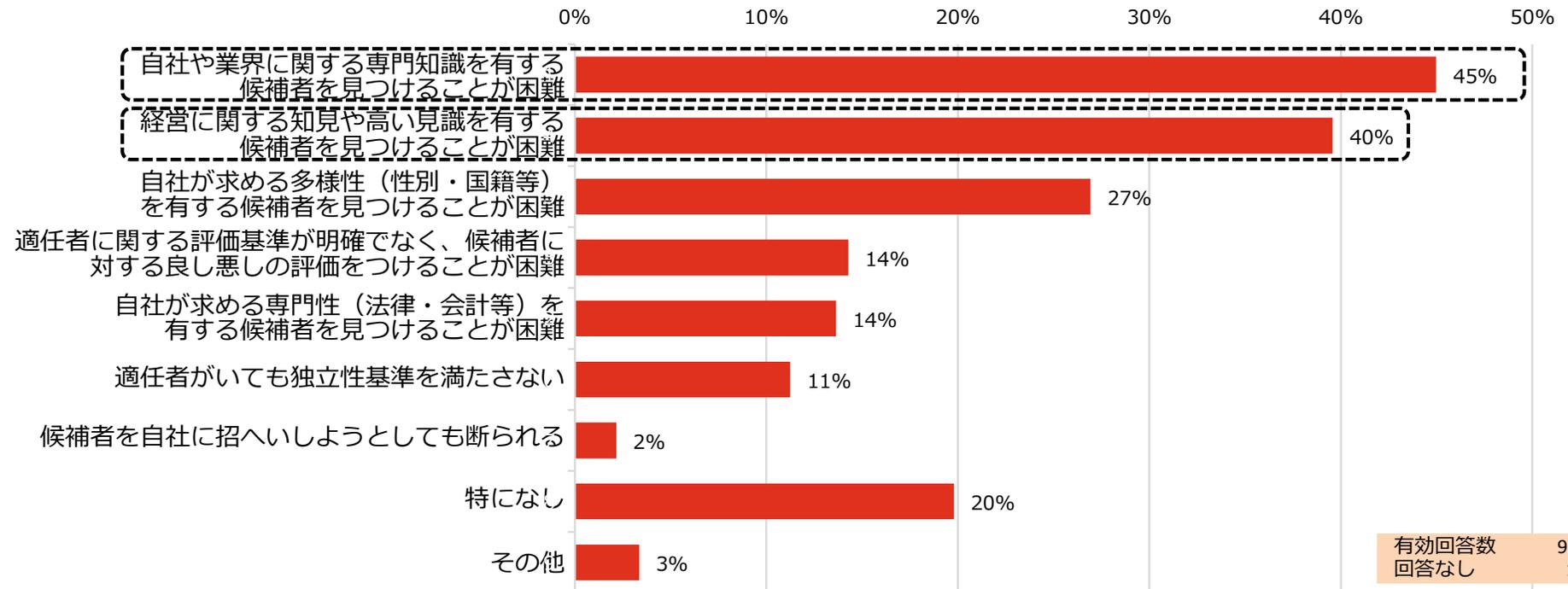
○指名委員会、報酬委員会のいずれも設置していない企業



社外取締役を招聘する上での課題

- 社外取締役を招聘する上での課題としては、「経営に関する知見や高い見識」を有する候補者を見つけることが困難とする回答が多く（40%）、企業が経営経験者を求めていることが伺える。
- 「自社や業界に関する専門知識」を有する候補者を見つけることが困難とする回答も多いが（45%）、社内者と社外者の役割分担の観点から、これをどう考えるか。

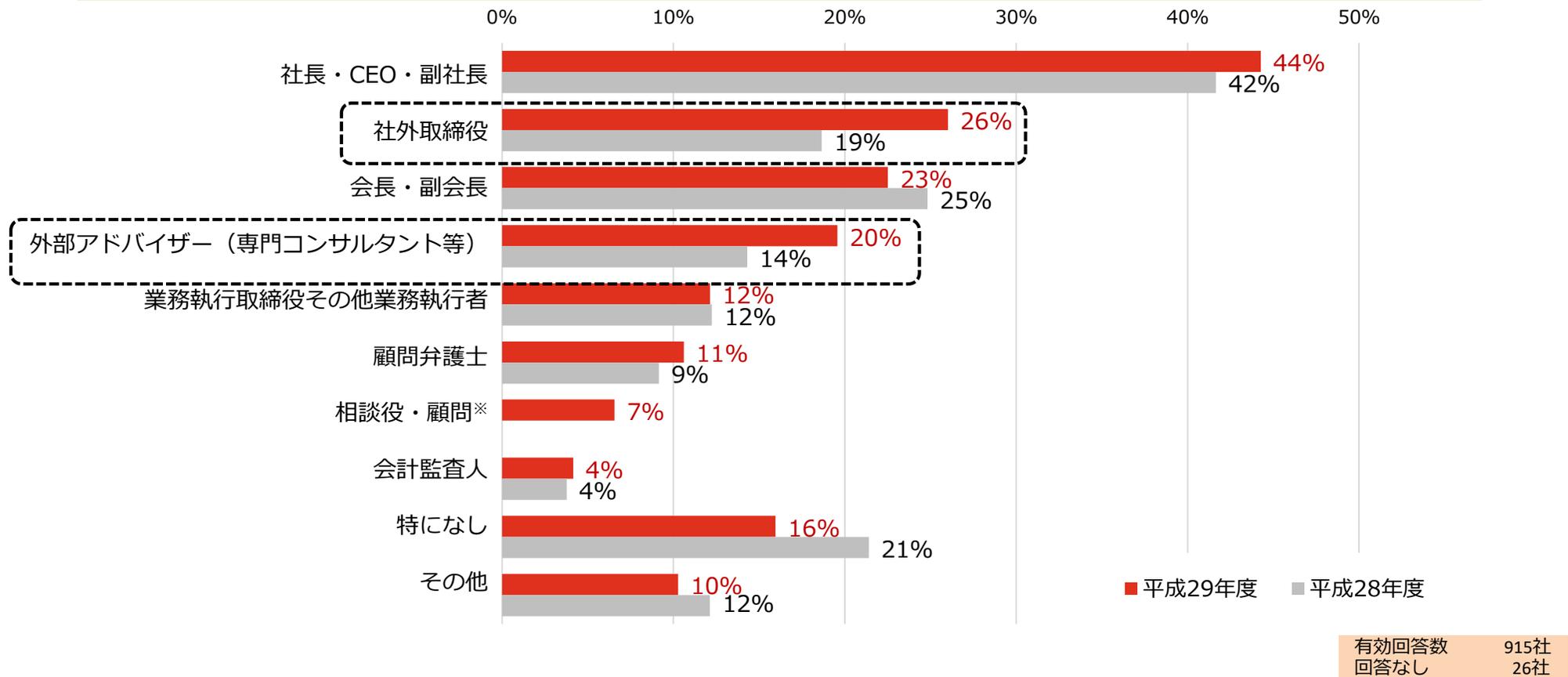
問21. 適切な社外取締役の候補者を探し、招へいするうえでの困難・課題についてご教示ください。（複数選択可）



誰から社外取締役の候補者の紹介を受けているか

- 前回調査と比較すると、他の社外取締役や、外部アドバイザーから紹介を受けているという回答が増加している。

問22. 社外取締役候補者について、誰から候補者の紹介を受けているかをご教示ください。（複数選択可）



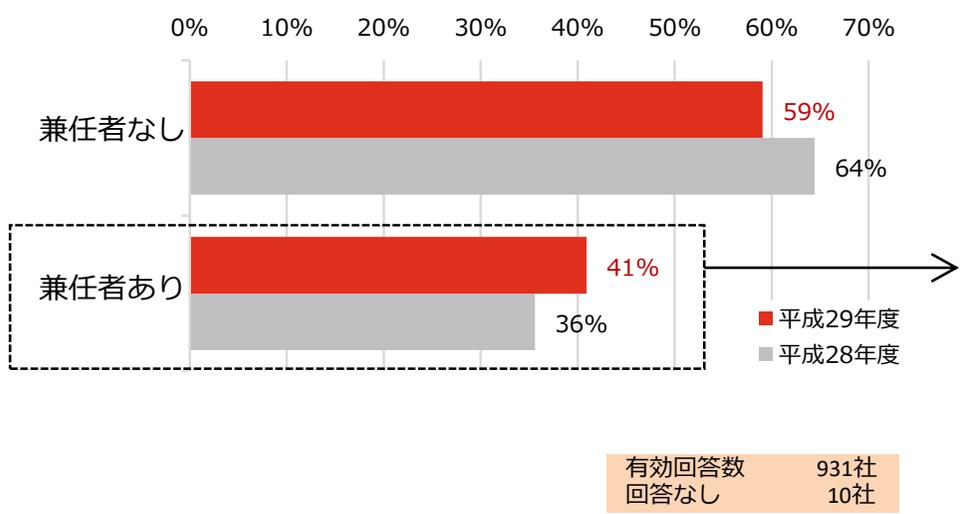
注記：昨年度（平成28年度）の調査時に選択肢がない場合はブランク

社内人材による他社の社外取締役の兼任状況

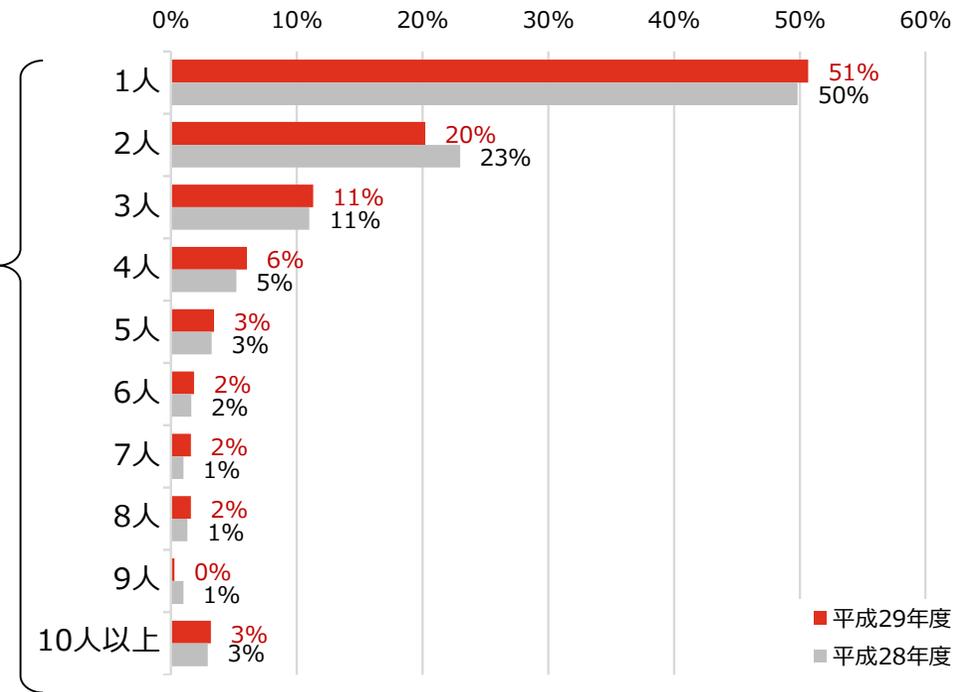
● 他社の社外取締役を兼任している役員がいると回答する企業が、約5%増加している。

問12 社内取締役・執行役・執行役員で、貴社グループ外の企業の取締役を兼任している方の人数をご教示ください。（実数を記入）

○兼任している者の有無



○兼任している者の人数（兼任者ありの場合）

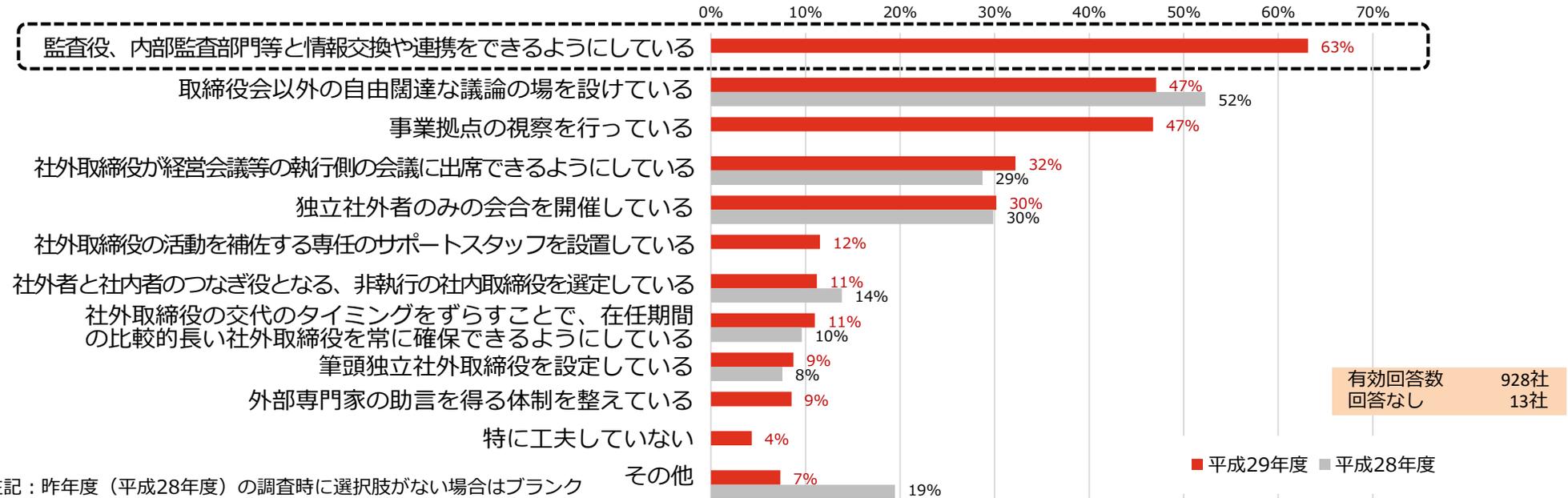


(参考) CGSガイドラインの関連部分 (21ページ)
社外取締役の人材市場の拡充のため、経営経験者が積極的に他社の社外取締役を引き受けることを検討すべきである。

社外取締役が活躍する上での工夫

- 「監査役、内部監査部門等と情報交換や連携をできるようにしている」という回答が最も多い。

問24. 社外取締役が活躍するための工夫として、実施している事項をご教示ください。（複数選択可）



注記：昨年度（平成28年度）の調査時に選択肢がない場合は空白

（参考）CGSガイドラインの関連部分（61ページ）

社外取締役が、その期待される役割を果たすことができるよう、サポート体制の構築等の環境整備を行うことを検討すべきである。

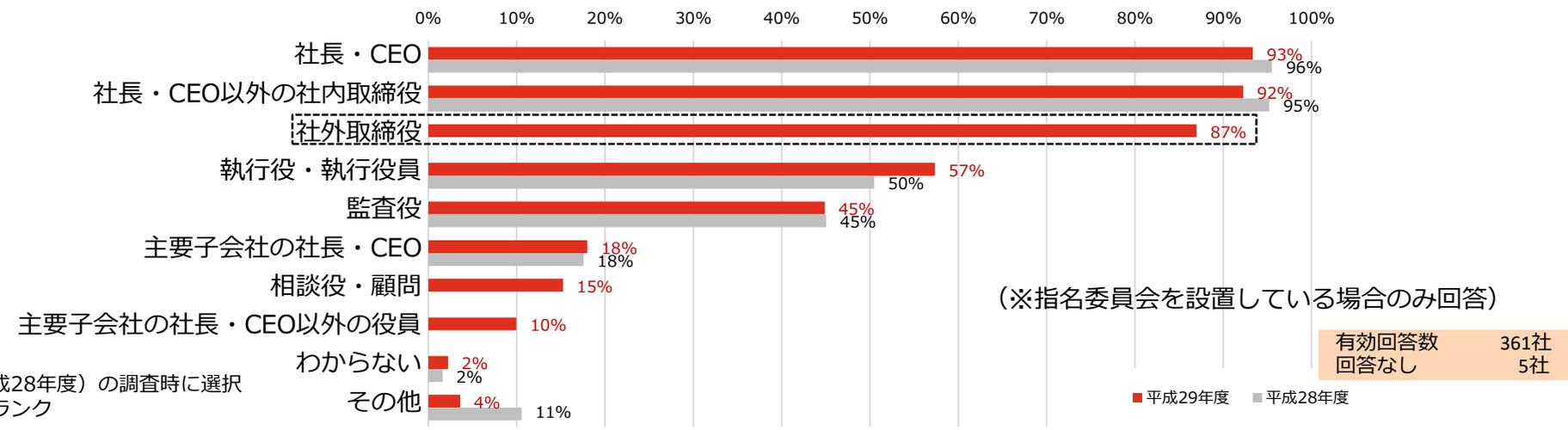
（略）例えば以下のような工夫が有効と考えられる。

- 取締役会の事前説明の実施
- 経営会議への出席等のアクセスを確保
- 事業所・工場等の見学の実施
- 取締役会以外の場での意見交換会
- 独立社外者のみの会合
- 筆頭独立社外取締役の選定
- 任意の委員会の活用（特に指名・報酬）

社外取締役に関する委員会の活用、再任基準の有無

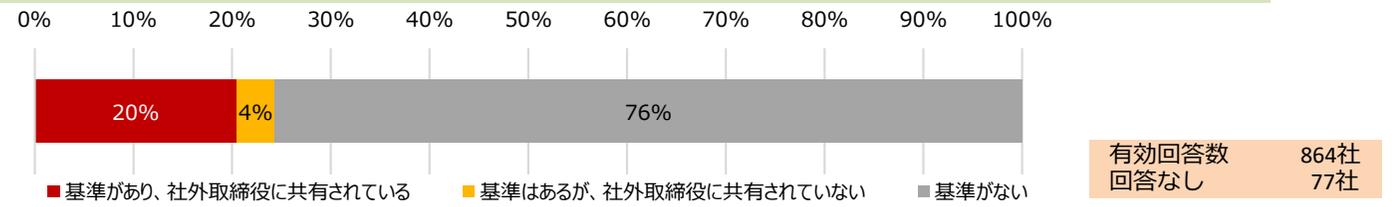
- 指名委員会を設置している企業の約9割が、社外取締役も指名委員会の審議の対象としている。
- 社外取締役の再任に関する基準を設けている企業は2割程度にとどまるが、基準が無い場合、期待した役割を果たさない社外取締役を解任・不再任にしづらいのではないかと懸念されている。

問40. 指名委員会における議論の対象となる役職の範囲をご教示ください。



注記：昨年度（平成28年度）の調査時に選択肢がない場合はブランク

問56. 社外取締役の再任（任期満了時）に関する基準の有無、および社外取締役への共有状況をご教示ください。



(参考) CGSガイドラインの関連部分 (67,66ページ)

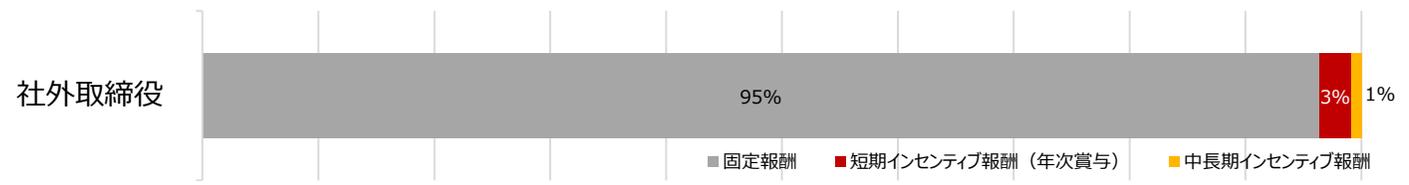
社外取締役の再任・解任等を検討する際に、社外者中心の指名委員会を活用することを検討すべきである。社外取締役の評価を踏まえて、社外取締役の再任・解任等について検討すべきである。

社外取締役へのインセンティブ報酬の付与

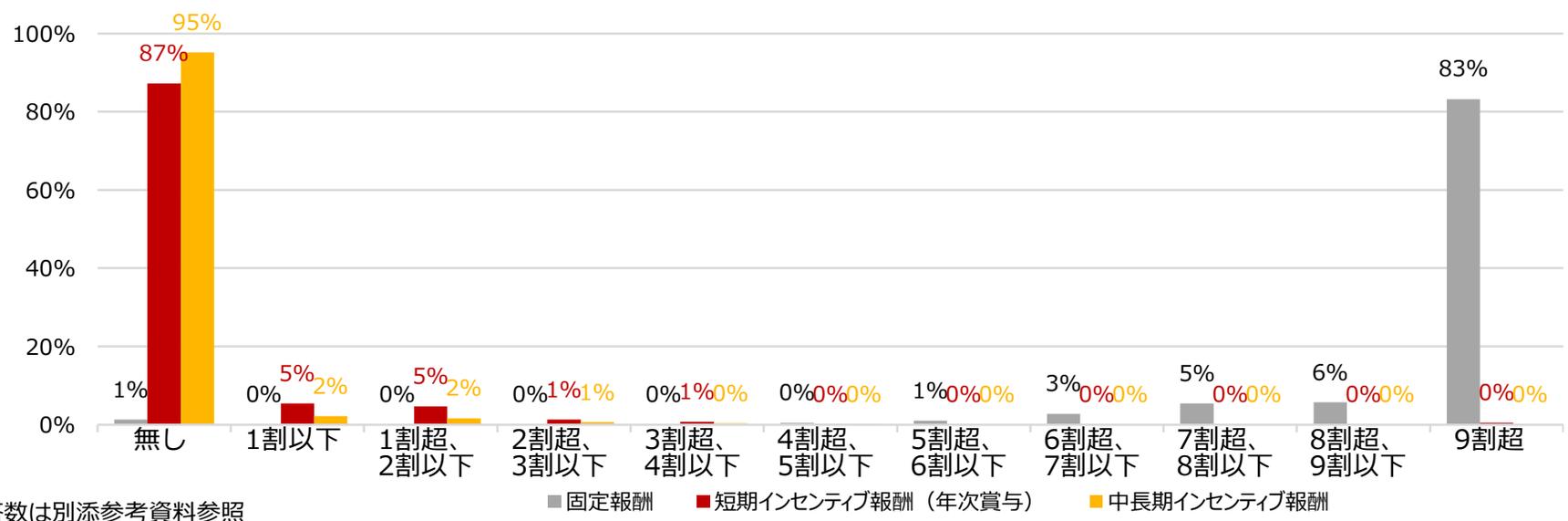
- CGSガイドラインでは「業績によって付与数に変動しない自社株報酬など」を付与することが考えられるとしていたが、社外取締役に対してインセンティブ報酬を付与している企業は少数にとどまる。

問51. 社外取締役の役職の固定報酬、短期インセンティブ報酬（年次賞与）、中長期インセンティブ報酬の比率について、これまでの実績を基に、大まかな比率でご教示ください。

○インセンティブ報酬の構成比率：平均値



○インセンティブ報酬の構成比率：分布



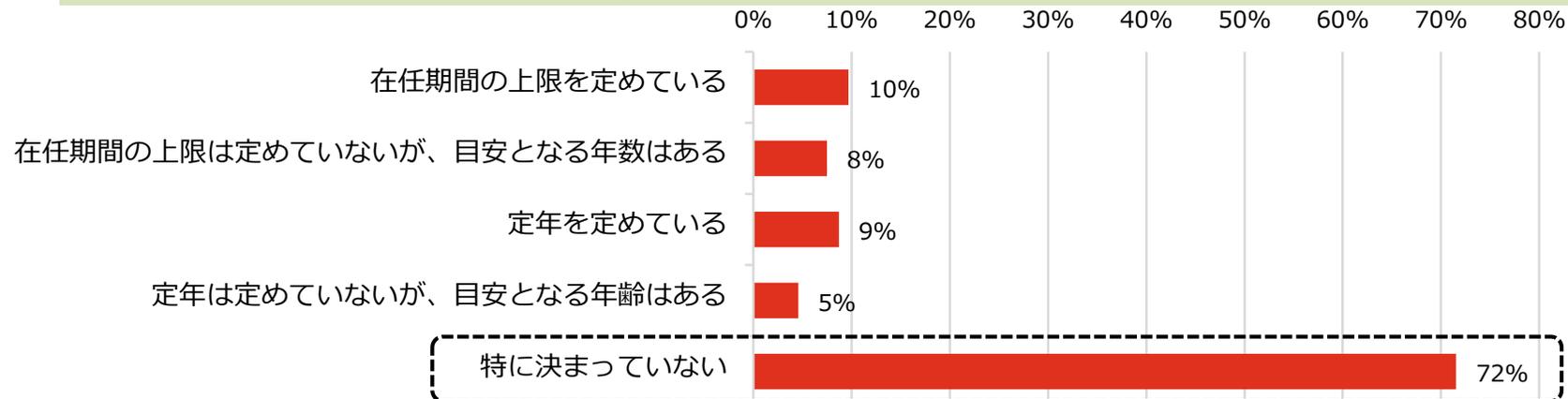
※具体的な回答数は別添参考資料参照

(参考) CGSガイドラインの関連部分 (59ページ)
 社外取締役の報酬について、インセンティブ付与の観点から、固定報酬に加えて、業績によって付与数に変動しない自社株報酬など、インセンティブ報酬を付与することも考えられる。

社外取締役の在任期間の上限や定年の有無

- 在任期間の上限や定年を定めている企業は一部にとどまる（特に決まっていない企業が約7割）。
- 定めている会社については、平均的には在任期間の上限は6年程度、定年は68歳程度となっている。

問23. 社外取締役の通算在任期間の上限や定年を定めているか否か、定めている場合は、その具体的な年数をご教示ください。
 （複数選択可。 選択の上、実数を記入）



○在任期間の上限

在任期間の上限	平均 6.0年
上限以外の目安	平均 6.5年

○定年

定年	平均 68.5歳
定年以外の目安	平均 68.6歳

有効回答数 920社
 回答なし 21社

（参考）CGSガイドラインの関連部分（66ページ）

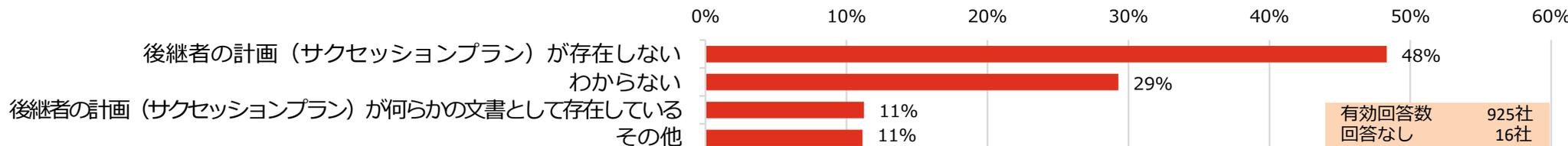
一律に厳格な再任上限（就任期間の上限）を設けることまでは必要ないと考えられる。

（中略）なお、選任した社外取締役に問題がある場合に対処するための安全弁として、一定のサイクルで社外取締役が入れ替わるような仕組みを設けておくために、原則的な再任上限を社内規則等で定めておくことも考えられる。

社長・CEOの後継者計画の有無・監督①

- 社長・CEOの後継者計画（サクセッションプラン）が何らかの文書として存在していると回答した企業は全体の1割程度にとどまる。
- 他方、コーポレートガバナンス・コードの補充原則4-1③（取締役会による後継者計画の監督）については、86.61%の企業が実施していると回答している（2017年7月14日時点 東証調べ）。
- これらをどのように統合的に考えればよいか。例えば、文書化はしていないが、後継者候補の育成のプロセスを取締役会で監督しているといった場合を、どのように考えるか。

問30. 社長・CEOの後継者の計画（サクセッションプラン）の有無についてご教示ください。（1つ選択）



（参考）CGSガイドラインの関連部分（23,24ページ）

中長期的な企業価値向上に向け、優れた社長・CEOから経営陣を選び、その成果をチェックするとともに、将来を見据えた後継者計画を監督することが肝要であるところ、その役割を担うのが取締役会である。

後継者計画を実効的にするためには、将来社長・CEOから経営陣となり得る資質を有する候補者層を充実させることが必要である。

（参考）コーポレートガバナンス・コードの関連部分

補充原則4-1③ 取締役会は、会社の目指すところ（経営理念等）や具体的な経営戦略を踏まえ、最高経営責任者等の後継者の計画（プランニング）について適切に監督を行うべきである。

社長・CEOの後継者計画の有無・監督②

- 社長・CEOの後継者計画（サクセッションプラン）の有無に関し、「その他」と選択した回答の自由記載としては、文書化はしていないが計画は存在する、後継者候補の育成施策を実施しているといったものが多い。

問30. 社長・CEOの後継者の計画（サクセッションプラン）の有無についてご教示ください。（1つ選択）

○「その他」を選択した企業（103社）の自由記載欄の主な内容（抜粋）

【計画はあるが明文化されていないとする回答】

- ・ 計画は存在するが、明文化されていない。
- ・ 漠然とこんな感じで後継者を育成していく、というものはある。
- ・ 文書としては存在していないが、社長・CEOの頭の中にある。

【文書は無いが委員会等で議論されているとする回答】

- ・ 指名・報酬諮問委員会で議論されているが、明確な文書はない。
- ・ 後継者を含めた人事計画を人事委員会にて諮問。必要に応じて取締役会等に報告を行っている。
- ・ 後継者の計画は文書化していないが、指名・報酬等諮問委員会にて審議・決議し、その旨を取締役に答申している。

【後継者育成施策を行なっているとする回答】

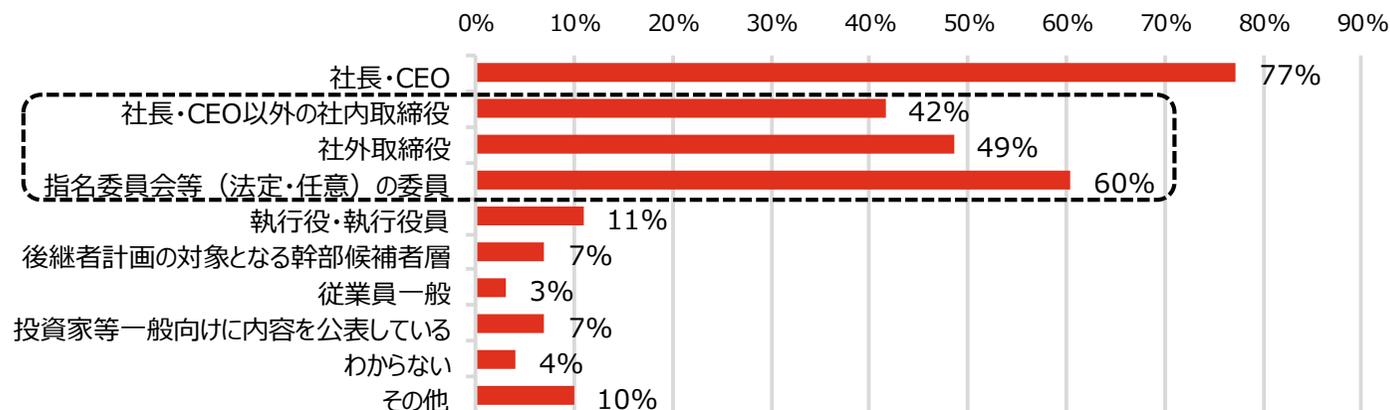
- ・ 後継者の育成に向けた施策を行っている。
- ・ 幹部従業員のトレーニングや各部門の事業計画・戦略策定、実行、評価、などのプロセスを回している。

社長・CEOの後継者計画の有無・監督③

- 社長・CEOの後継者計画が何らかの文書として存在しているという企業においても、約半数の企業において取締役はその内容が共有されていない。

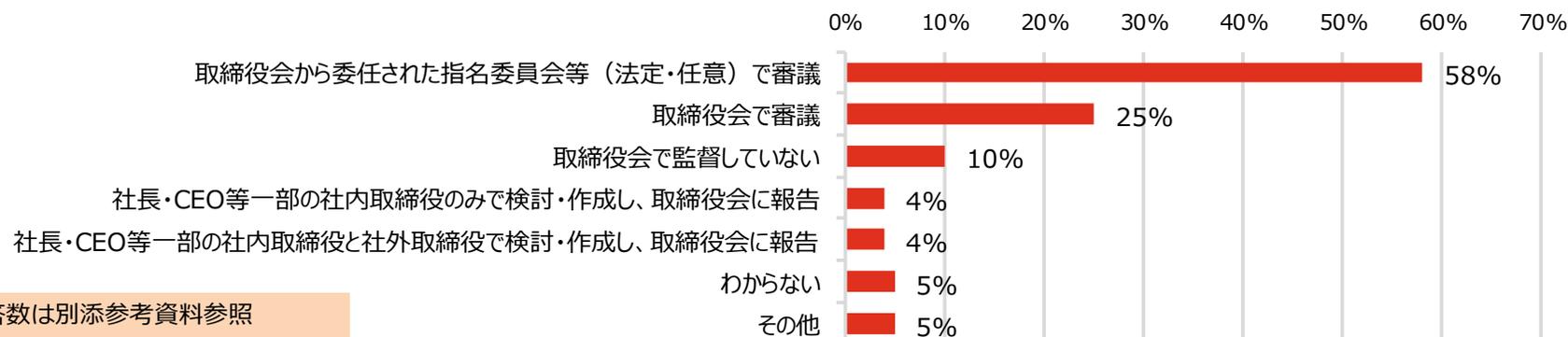
問33. 後継者の計画（サクセッションプラン）の内容が共有・開示されている方について（共有先・開示先の範囲）、ご教示ください。（複数選択可）

（※設問30で、「1.後継者の計画（サクセッションプラン）が何らかの文書として存在している」を選択した場合のみ回答）



問34. 社長・CEOの後継者の計画（サクセッションプラン）の策定について、どのように監督しているかをご教示ください。（複数選択可）

（※設問30で、「1.後継者の計画（サクセッションプラン）が何らかの文書として存在している」を選択した場合のみ回答）



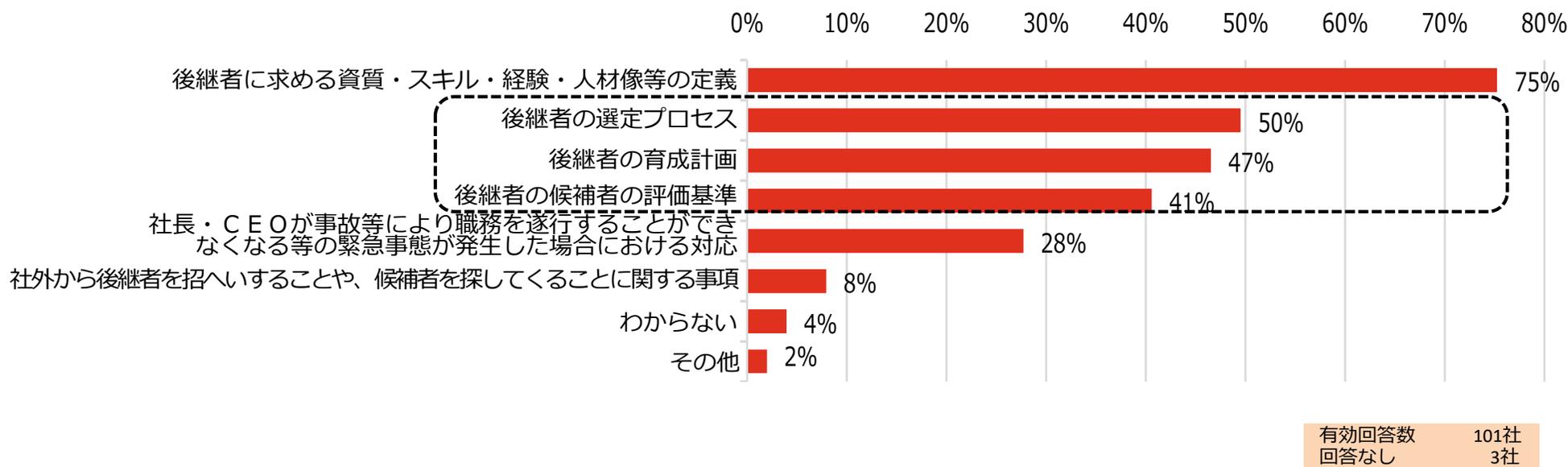
※具体的な回答数は別添参考資料参照

社長・CEOの後継者計画の内容

- 社長・CEOの後継者計画（サクセッションプラン）を何らかの文書として作成している場合であっても、後継者の評価基準や選定プロセス、育成計画については、過半の企業でプランに盛り込まれていない。

問31. 後継者の計画（サクセッションプラン）に含まれている内容をご教示ください。

（※設問30で、「1.後継者の計画（サクセッションプラン）が何らかの文書として存在している」を選択した場合のみ回答）



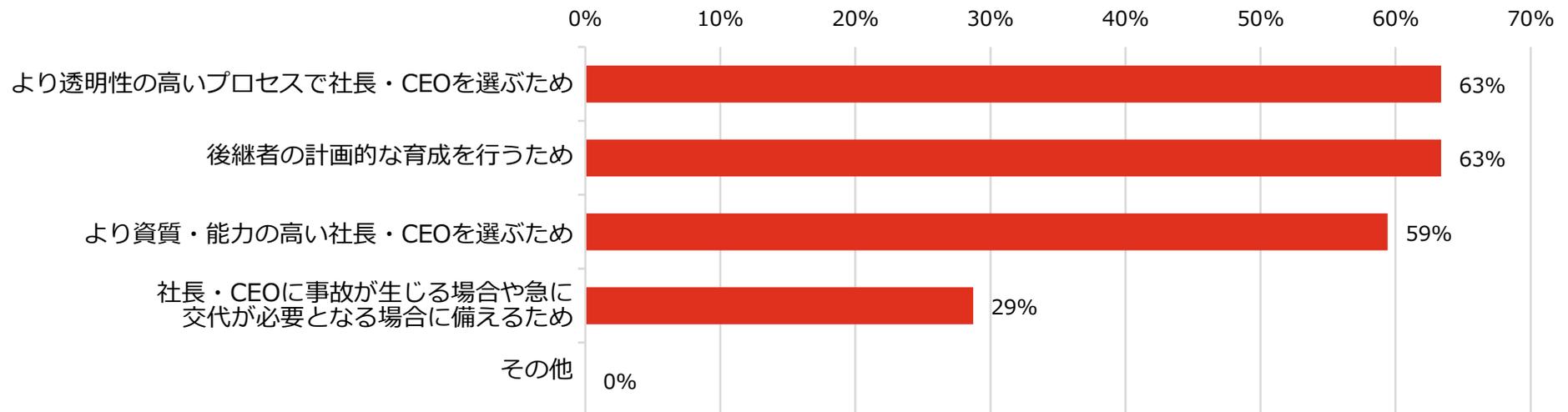
サクセッションプランの内容の充実が必要ではないか。

社長・CEOの後継者計画の策定の目的

- 後継者計画を策定している企業の多くは、透明性の高い選任プロセス、後継者の計画的な育成、資質・能力の高い社長・CEOを選ぶことなどを、その目的だと考えている。

問32. 後継者の計画（サクセSSIONプラン）を作成している主な目的をご教示ください。

（※設問30で、「1.後継者の計画（サクセSSIONプラン）が何らかの文書として存在している」を選択した場合のみ回答）



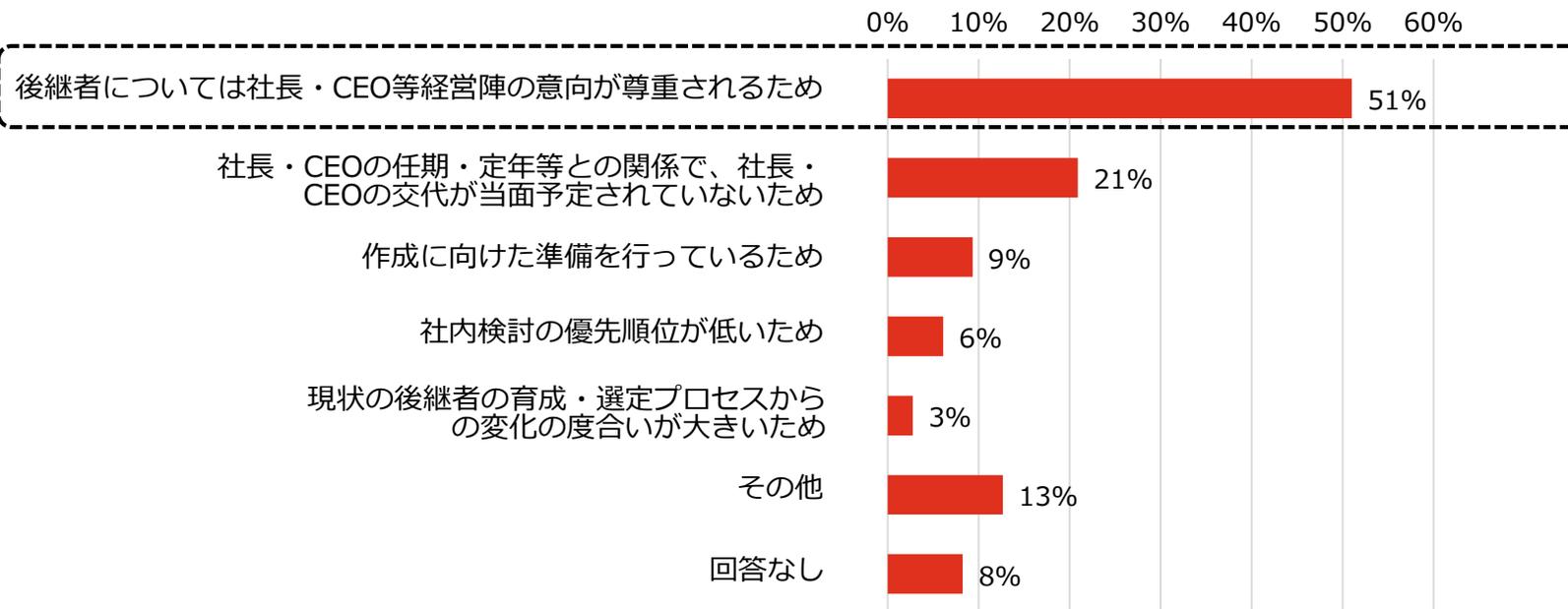
有効回答数 101社
回答なし 3社

社長・CEOの後継者計画を作成していない理由

- 社長・CEOの後継者計画が文書として存在しないと回答した会社の約5割が、「後継者については社長・CEO等の意向が尊重されるため」と回答。

問35. 後継者の計画（サクセッションプラン）を作成していない理由をご教示ください。

（※設問30で、「1.後継者の計画（サクセッションプラン）が何らかの文書として存在している」を選択しなかった場合のみ回答）



設問30で、「1.後継者の計画（サクセッションプラン）が何らかの文書として存在している」を選択しなかった会社 837社

その他 【抜粋】

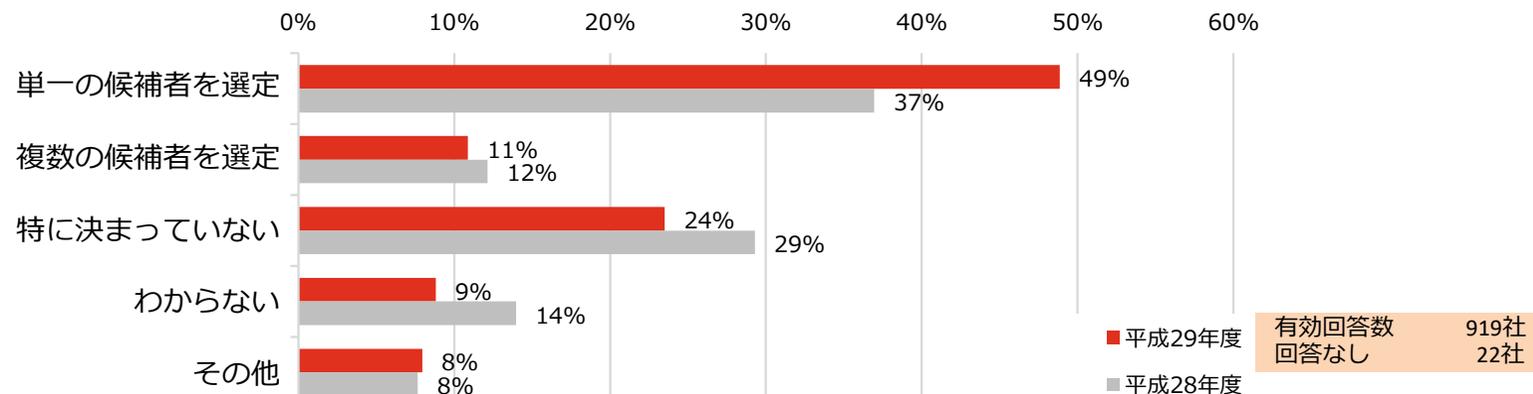
- ✓ わからない、不明である
- ✓ 経営幹部養成プロセスがある
- ✓ 会社として文書化されていないが、CEO自身が作成している模様
- ✓ 親会社の意向が尊重されるため
- ✓ 後継者計画はあるが、その手続等が明確化されていない
- ✓ 文書とされていないが、考え方は役員内で統一されているため
- ✓ 求められる役割は変化するものであり、固定的なプランは無意味
- ✓ 諮問委員会（推薦委員会、役員人事報酬委員会等）で審議している

社長・CEOの後継者に関する議論状況

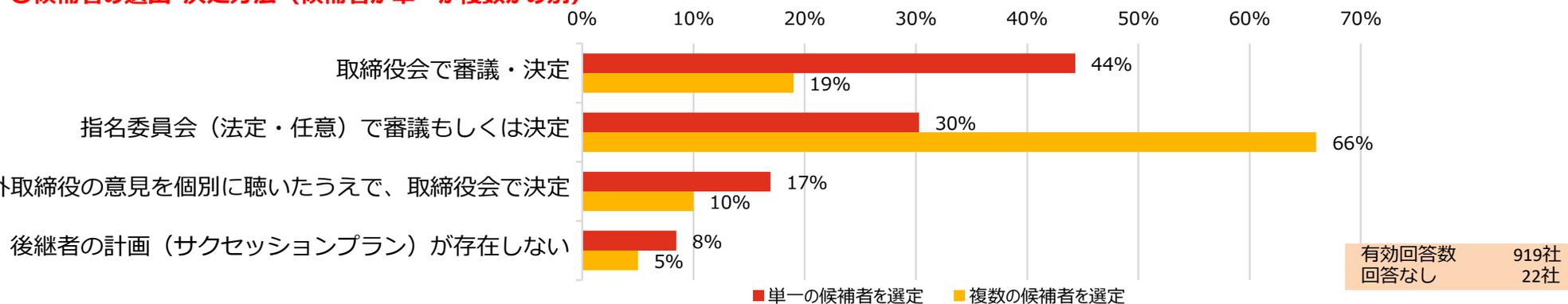
- 前回調査と比較すると、複数の候補者を選定しているという回答は1割強でほぼ横ばい。
- 指名委員会では、複数候補者について審議されているケースが多い。

問29. 次期社長・CEOの選定に関し、候補者の選出から決定までのプロセスについてご教示ください。
(1つ選択。「その他」の場合は括弧内に具体的に記入)

○候補者が単一か複数か



○候補者の選出・決定方法（候補者が単一か複数かの別）



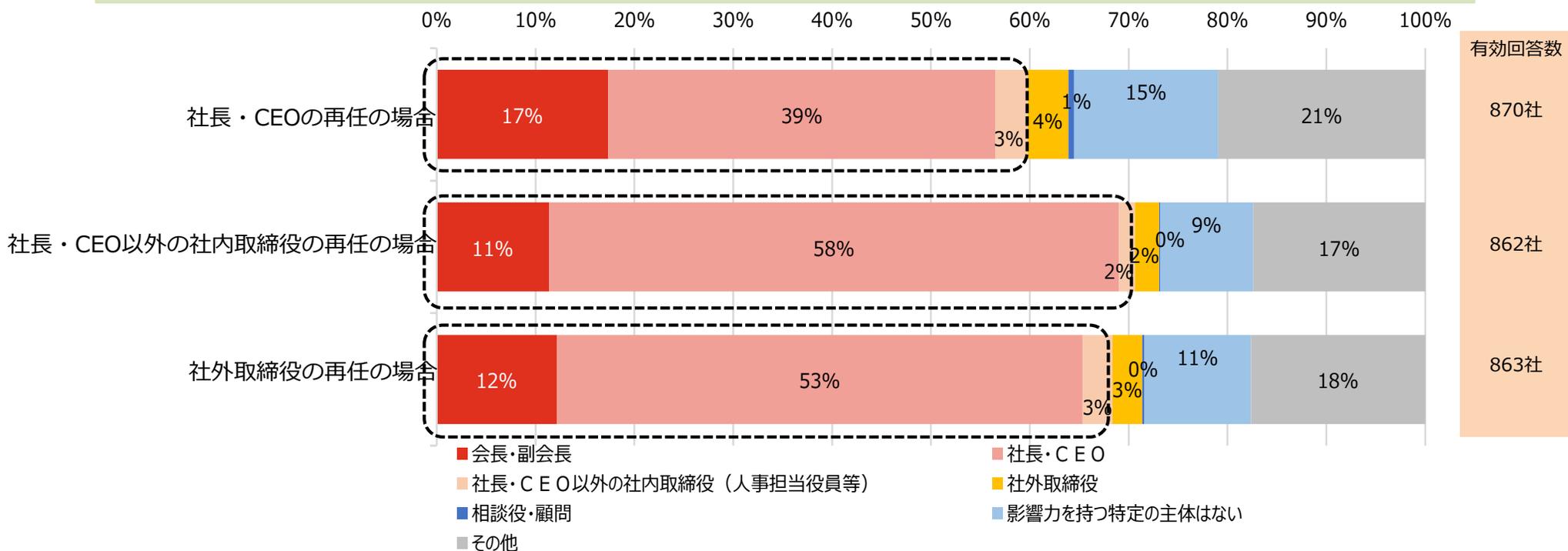
（参考）CGSガイドラインの関連部分（25ページ）

次期社長・CEOの選定を検討する際に、適当な候補者がいる限り、執行側から複数の候補者を示すことを検討すべきである。

任期満了時に再任するかどうかを左右する主体

- 社長・CEO自身の再任の場合も含め、取締役の再任の決定を最も左右しているのは社長・CEOであるとする回答が多い。
- 監督を担う社外取締役の再任を社内者が主導している現状について、どう考えるか。

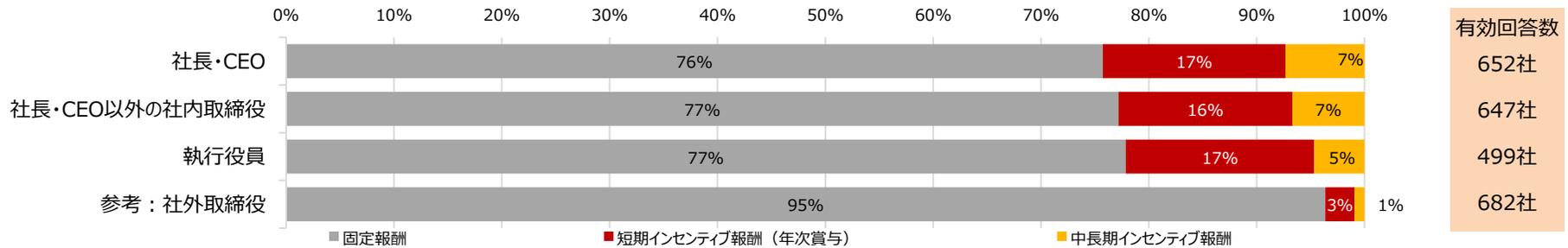
問14. 社長・CEO、それ以外の社内取締役、社外取締役のそれぞれについて、任期満了の際に再任するか否かの決定を最も左右する主体をご教示ください。



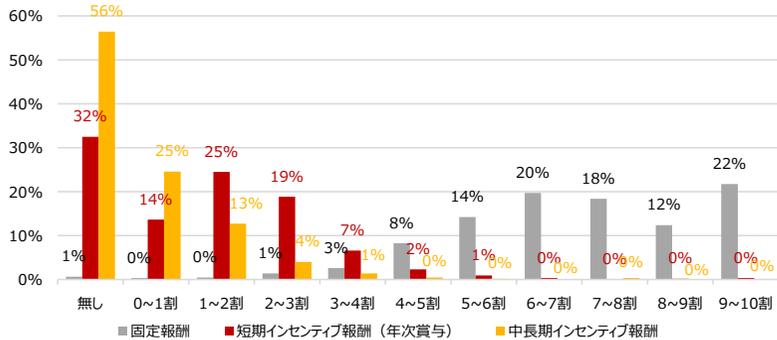
インセンティブ報酬の導入状況

- 報酬全体に占める中長期的インセンティブ報酬の割合は、平均的には1割弱にとどまる。

問51. 経営陣幹部の報酬に関して、以下の役職の固定報酬、短期インセンティブ報酬（年次賞与）、中長期インセンティブ報酬の比率について、これまでの実績を基に、大まかな比率でご教示ください。

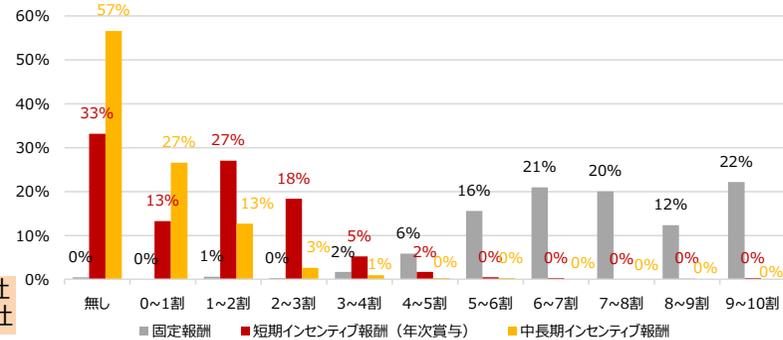


○社長・CEOについて



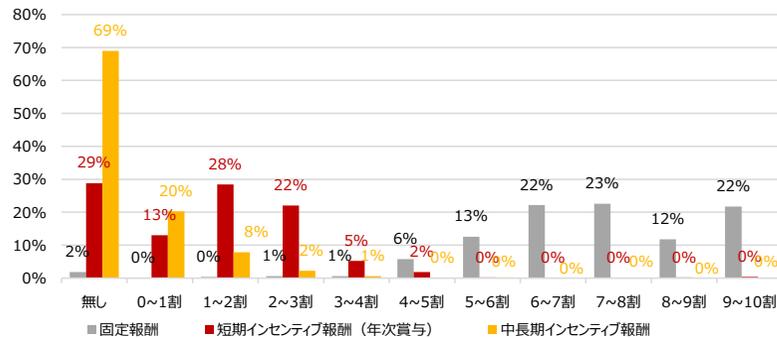
有効回答数 652社
回答なし 287社

○社長・CEO以外の社内取締役について



有効回答数 647社
回答なし 294社

○執行役員について



有効回答数 499社
回答なし 442社

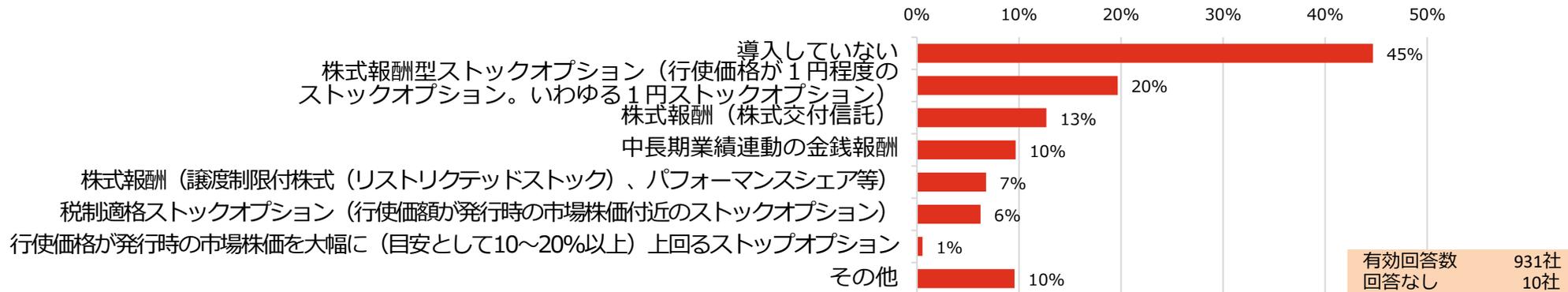
(参考) CGSガイドラインの関連部分 (29ページ・脚注19)

報酬全体に占める業績連動報酬の割合を高くすると、目標となる業績が達成できない場合に、経営陣が実際に受け取る報酬額が減少することになる。報酬の絶対額がそれほど高くない傾向にある我が国において、報酬水準の見直しを検討することなく、業績連動報酬を導入すると、経営陣が生活に心配を抱くことになり、適切なインセンティブが付与されない可能性もある。報酬水準の見直しや報酬構成の在り方全体の見直しをする中で、業績連動報酬の導入について検討することが必要である。

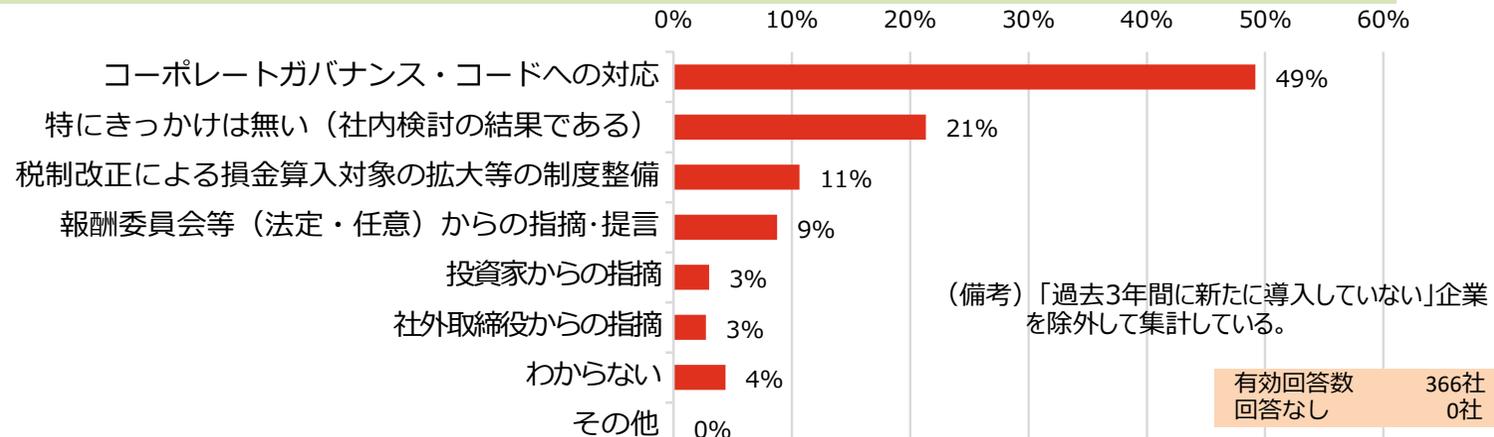
各種報酬プランの導入状況

- 中長期的インセンティブ報酬を導入していない企業が依然として半数近い。
- 導入したきっかけは、コーポレートガバナンス・コードへの対応とする企業が約半数。

問50. 経営陣幹部の報酬に関して、中長期インセンティブ報酬の導入状況をご教示ください。（複数選択可）



問52. 過去3年間（平成27年3月以降）に、経営陣幹部の中長期インセンティブ報酬を新たに導入した場合、その導入のきっかけをご教示ください。



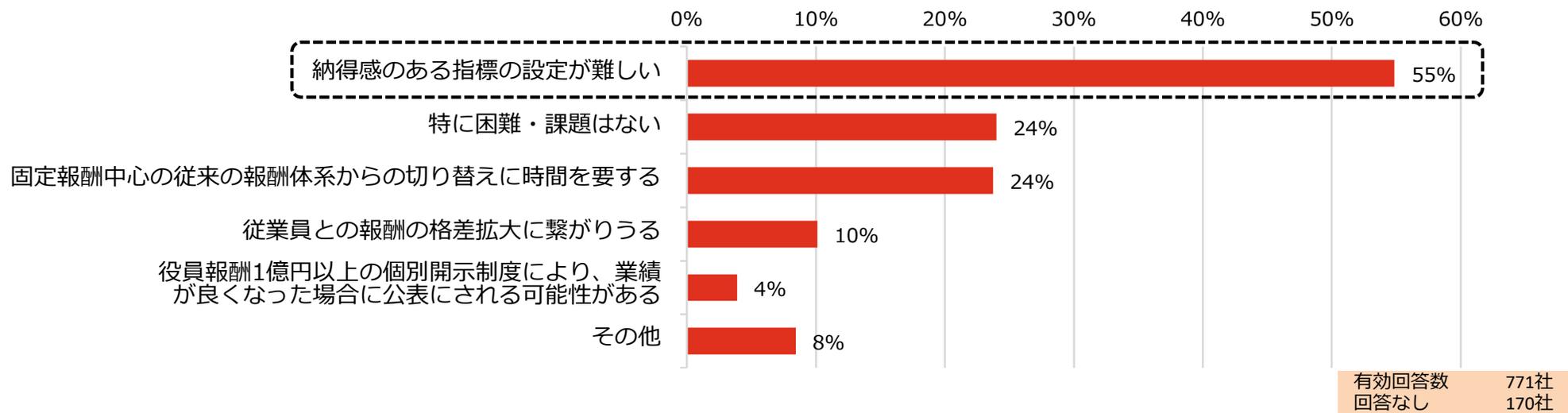
（参考）CGSガイドラインの関連部分（28ページ）

経営陣の報酬体系を設計する際に、業績連動報酬や自社株報酬の導入について、検討すべきである。

中長期インセンティブ報酬を導入する上での課題

- 納得感のある指標の設定が難しいという回答が多く（55%）、KPIとなる指標が定まっていないことが示唆されるのではないかと。

問54. 経営陣幹部の中長期インセンティブ報酬を導入するうえでの困難・課題についてご教示ください。（複数選択可）



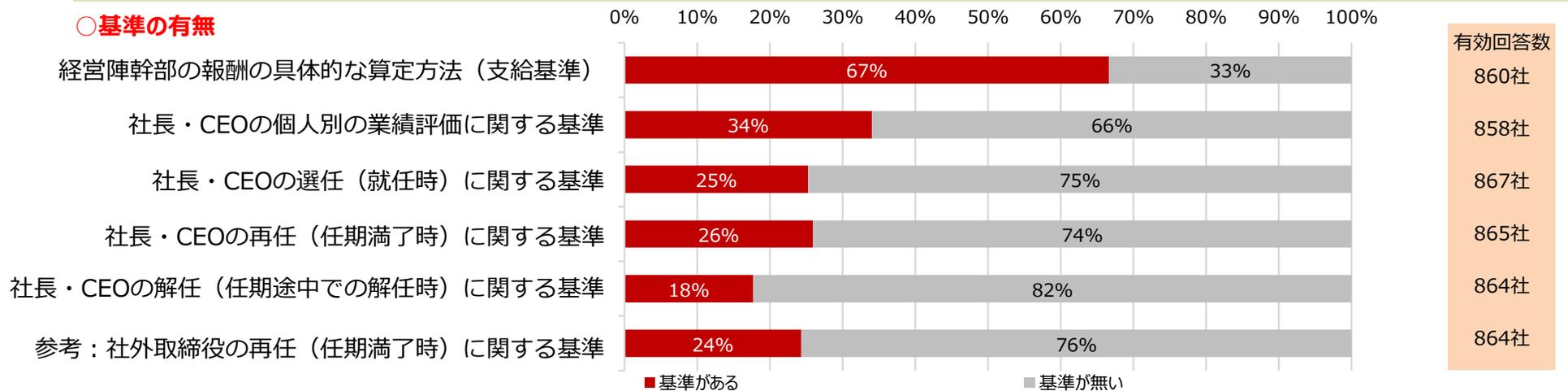
まずはKPIとなる指標を定めることが必要ではないか。

経営陣の報酬支給基準、業績評価、選解任基準の有無

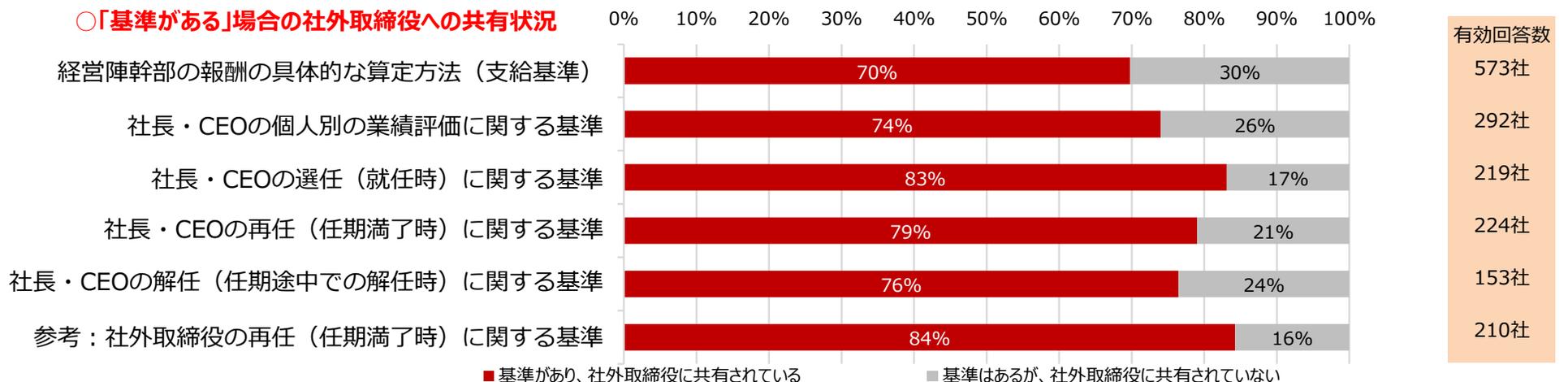
- 経営陣幹部の報酬の具体的な算定方法を定めている企業は約7割弱。
- 他方、社長・CEOの業績評価や選解任の基準について定めている企業は2～3割にとどまる。
- 基準がある場合においても、社外取締役へ共有されている企業は7～8割。

問56. 経営陣幹部等の人事について、以下の基準の有無、および社外取締役への共有状況をご教示ください。(それぞれについて1つ選択)

○基準の有無



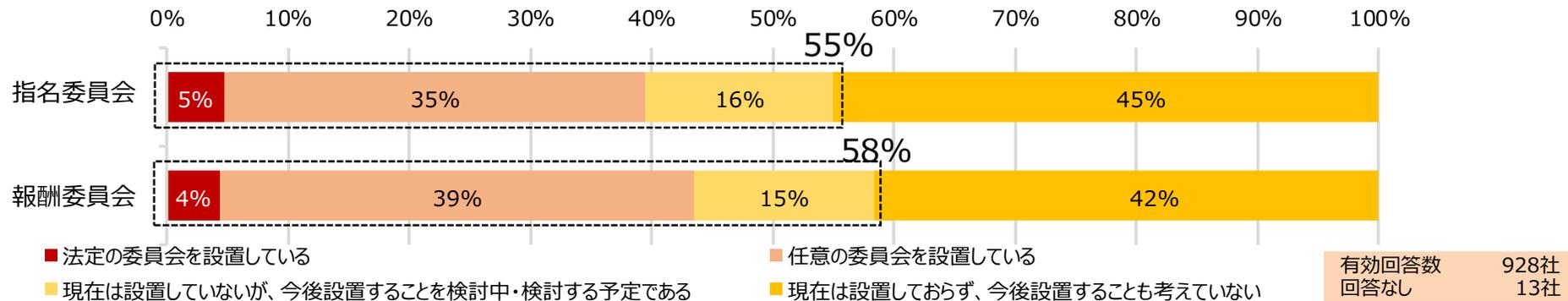
○「基準がある」場合の社外取締役への共有状況



指名・報酬委員会の設置状況

- 指名・報酬委員会を設置している会社は約 4 割。今後設置を検討中という会社も含めると、過半数に達する。
- なお、PBRの水準による差異はほとんど見られない。

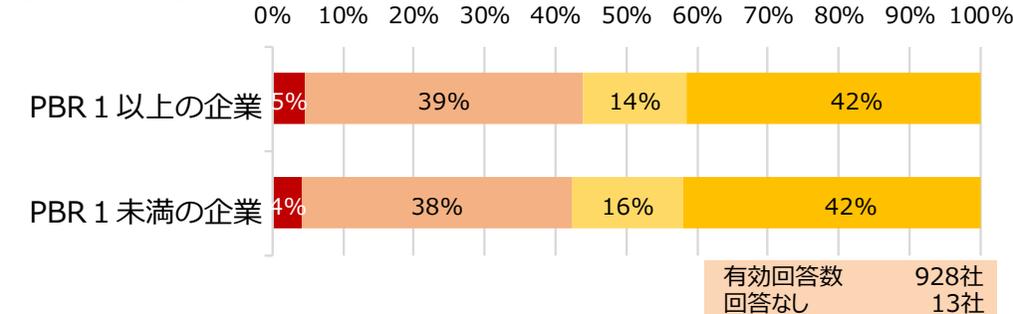
問36. 指名委員会や報酬委員会（任意の委員会を含む）の設置状況についてご教示ください。
（指名委員会・報酬委員会それぞれについて1つ選択）



○指名委員会について



○報酬委員会について



（参考）CGSガイドラインの関連部分（31ページ）

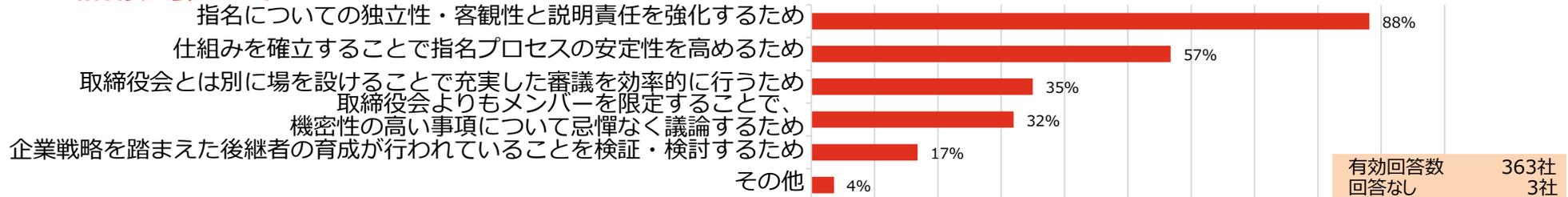
社長・CEOの選解任および後継者計画に関して、法定の指名委員会（指名委員会等設置会社の場合）または任意に設置した指名委員会（指名委員会等設置会社、監査役設置会社または監査等委員会設置会社の場合）を利用することを検討すべきである。

指名・報酬委員会の設置の目的とその実現状況

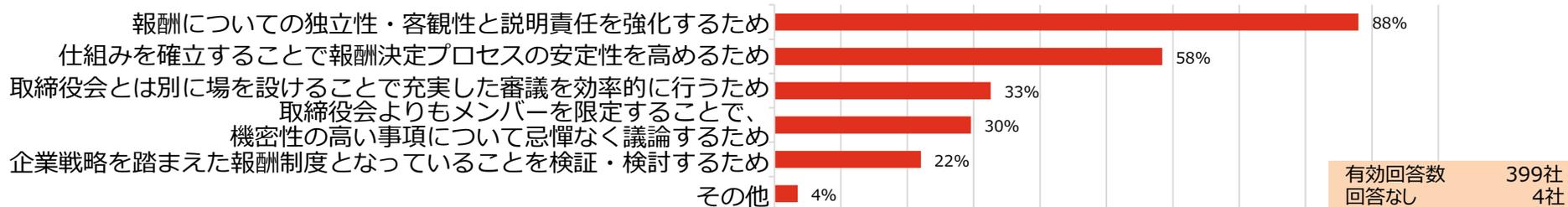
- 委員会の設置目的としては、独立性・客観性と説明責任の強化、決定プロセスの安定性向上を挙げる回答が多い。
- また、設置している企業では、目的が実現できているという回答の企業が多い。

問37 指名委員会や報酬委員会を設置した目的についてご教示ください。（※設置している場合のみ回答）

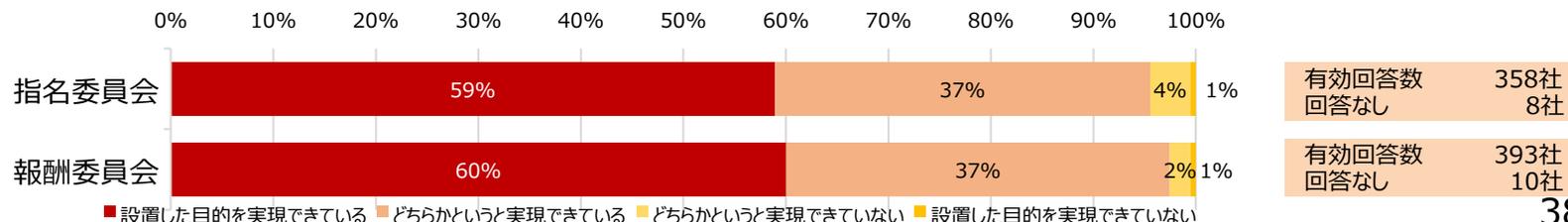
○指名委員会について



○報酬委員会について



問38 設問37で回答した指名委員会や報酬委員会を設置した目的について、その実現状況をご教示ください。（※設置している場合のみ回答）

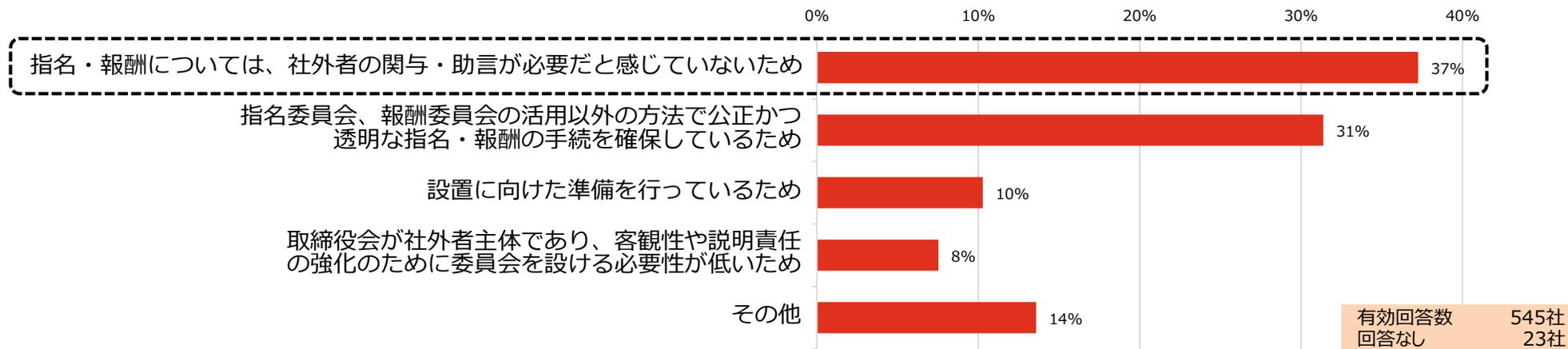


指名・報酬委員会を設置していない場合の理由①

- 指名・報酬委員会を設置していない会社のうち、約 4 割は、指名・報酬について社外者の関与・助言が必要だと感じていないために設置していないと回答。
- 他方、コーポレートガバナンス・コードの「指名・報酬などの特に重要な事項に関する検討に当たり独立社外取締役の適切な関与・助言を得るべきである」という原則については、76.69%の企業が「実施」していると回答している。（2017年7月14日時点 東証調べ）

問49. 指名委員会や報酬委員会を設置していない理由についてご教示ください。

（※指名委員会および報酬委員会の両方とも設置していない、または片方のみ設置している場合のみ回答）



（参考）コーポレートガバナンス・コードの関連部分

補充原則 4-10① 上場会社が監査役会設置会社または監査等委員会設置会社であって、独立社外取締役が取締役会の過半数に達していない場合には、経営陣幹部・取締役の指名・報酬などに係る取締役会の機能の独立性・客観性と説明責任を強化するため、例えば、取締役会の下に独立社外取締役を主要な構成員とする任意の諮問委員会を設置することなどにより、指名・報酬などの特に重要な事項に関する検討に当たり独立社外取締役の適切な関与・助言を得るべきである。

指名・報酬委員会を設置していない場合の理由②

- 指名・報酬委員会を設置していない理由に関する自由回答を分析すると、委員会は設置していないが取締役会とは別の場で社外取締役の助言を得ているという回答が多い。

問49.2 設問49で選択肢4「指名委員会、報酬委員会の活用以外の方法で公正かつ透明な指名・報酬の手続を確保しているため」を選択した場合、その具体的な方法をご教示ください。（自由記述）

（※指名委員会および報酬委員会の両方とも設置していない、または片方のみ設置している場合のみ回答）

○自由回答欄の主な内容（抜粋）

- ・ 社外取締役を含む取締役会で議論している
- ・ 委員会という形式をとってはいないが、取締役会付議の前に、社外取締役に意見を求め参考としている
- ・ 代表取締役が、原案を作成し事前に社外取締役の助言・提言を仰いだ上で取締役会で決定している
- ・ 社外取締役と社長による検討の結果を取締役会にて審議決定するプロセスが確立されている
- ・ 監査等委員会の職務に含まれている
- ・ 議案に上程する前に社外取締役に事前説明をしたうえで同意を得ることをルール化している

問49. 指名委員会や報酬委員会を設置していない理由についてご教示ください。

（※指名委員会および報酬委員会の両方とも設置していない、または片方のみ設置している場合のみ回答）

○「その他」を選択した企業（74社）の自由回答欄の主な内容（抜粋）

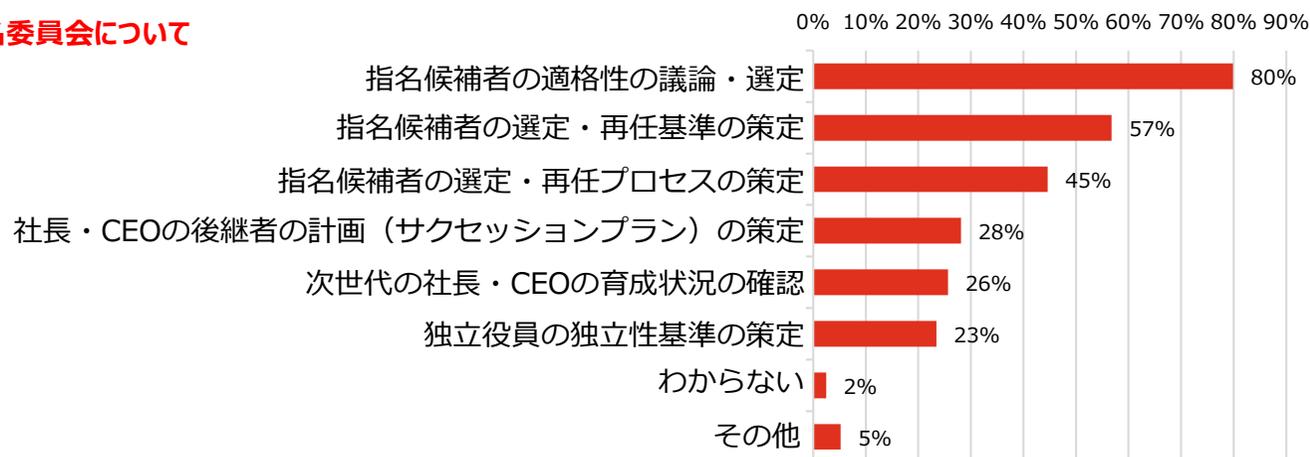
- ・ 当社の規模・経営運営状況から見て、個別の委員会設置は過剰
- ・ 取締役会付議前に、社外取締役を含む監査等委員会で審議を諮り、意見を求める体制としている
- ・ 取締役会が少人数であり、十分な議論を果せていると考えている
- ・ 経営トップと社外取締役をメンバーとする「アドバイザリーミーティング」を定期的に行い社外の意見を取り入れている
- ・ 検討すべきとの認識ではあるが対応が追いついていない

- 報酬委員会の役割については共通性が高いが、指名委員会の役割については企業ごとのばらつきが大きい。

問39 指名委員会や報酬委員会（任意の委員会を含む）の役割をご教示ください。

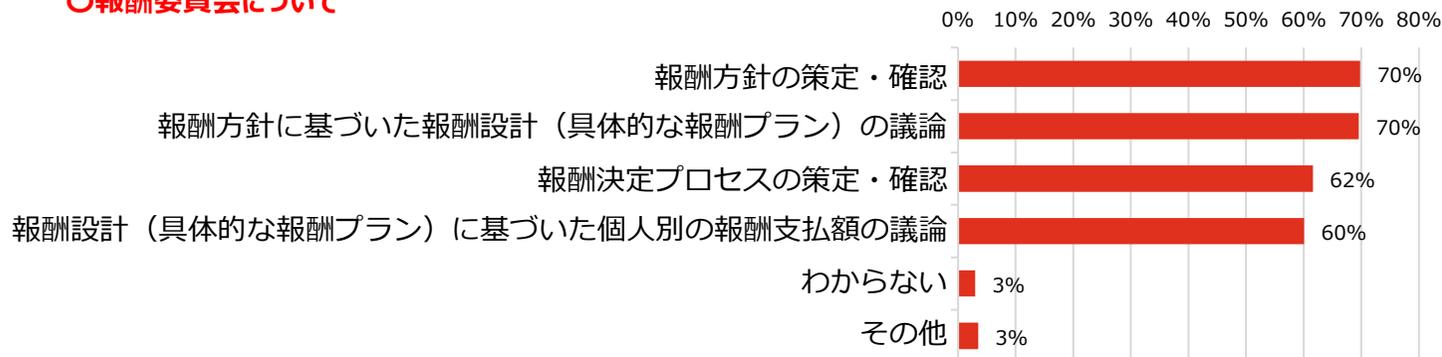
（※指名委員会または報酬委員会のどちらか片方でも設置している場合のみ回答）

○指名委員会について



有効回答数 363社
回答なし 3社

○報酬委員会について

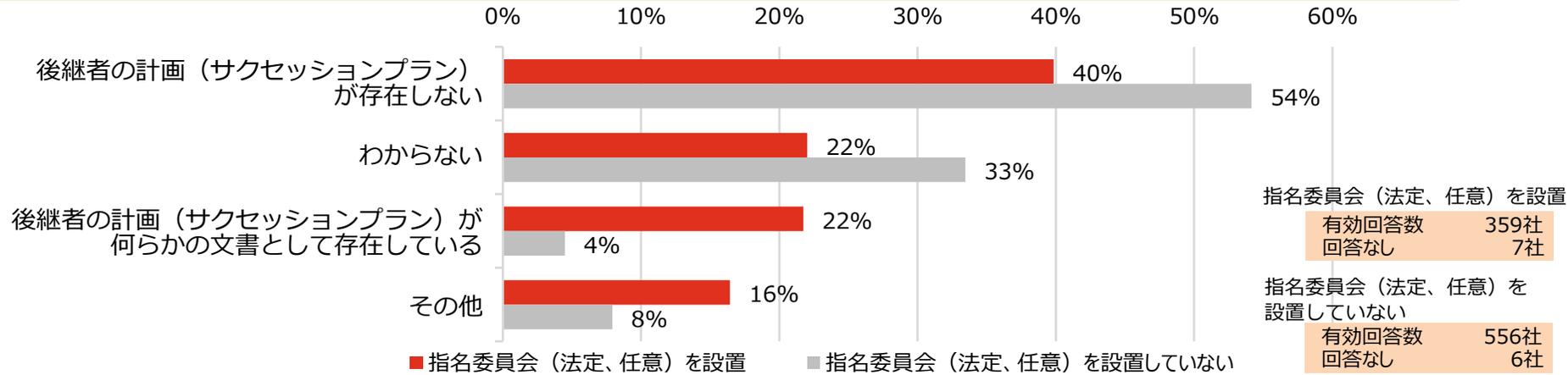


有効回答数 401社
回答なし 2社

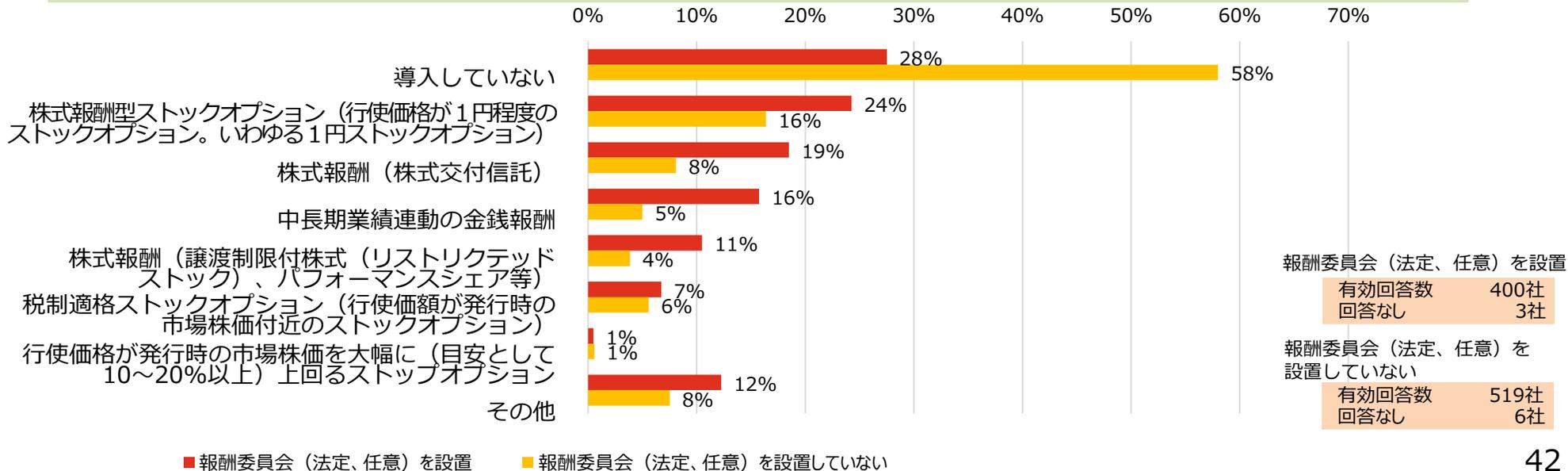
委員会の導入と後継者計画やインセンティブ報酬の関係

- 委員会がある場合、後継者計画の策定や、インセンティブ報酬の導入が進んでいる傾向にある。

問30. 社長・CEOの後継者の計画（サクセッションプラン）の有無についてご教示ください。（1つ選択）



問50. 経営陣幹部の報酬に関して、中長期インセンティブ報酬の導入状況をご教示ください。

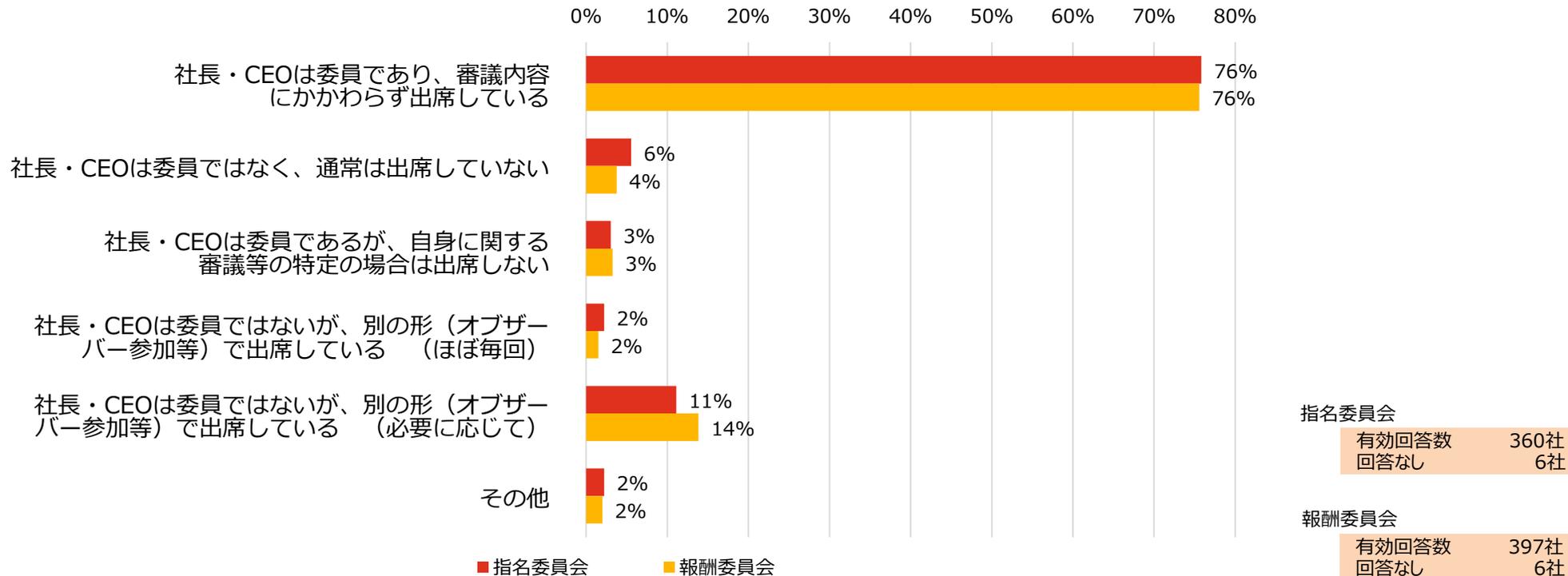


自身に関わる審議への社長・CEOの参加の状況

- 社長・CEOが審議の内容にかかわらず委員会に出席しているという会社が8割弱。

問46. 指名委員会や報酬委員会（任意の委員会を含む）への社長・CEOの参加の状況をご教示ください。

（※指名委員会または報酬委員会のどちらか片方でも設置している場合のみ回答）



（参考）CGSガイドラインの関連部分（81ページ）

社長・CEOの選解任や報酬を諮問対象とする委員会の委員に社長・CEOが含まれる場合には、必要に応じて社長・CEOのいない場で議論できるような工夫を検討すべきである。

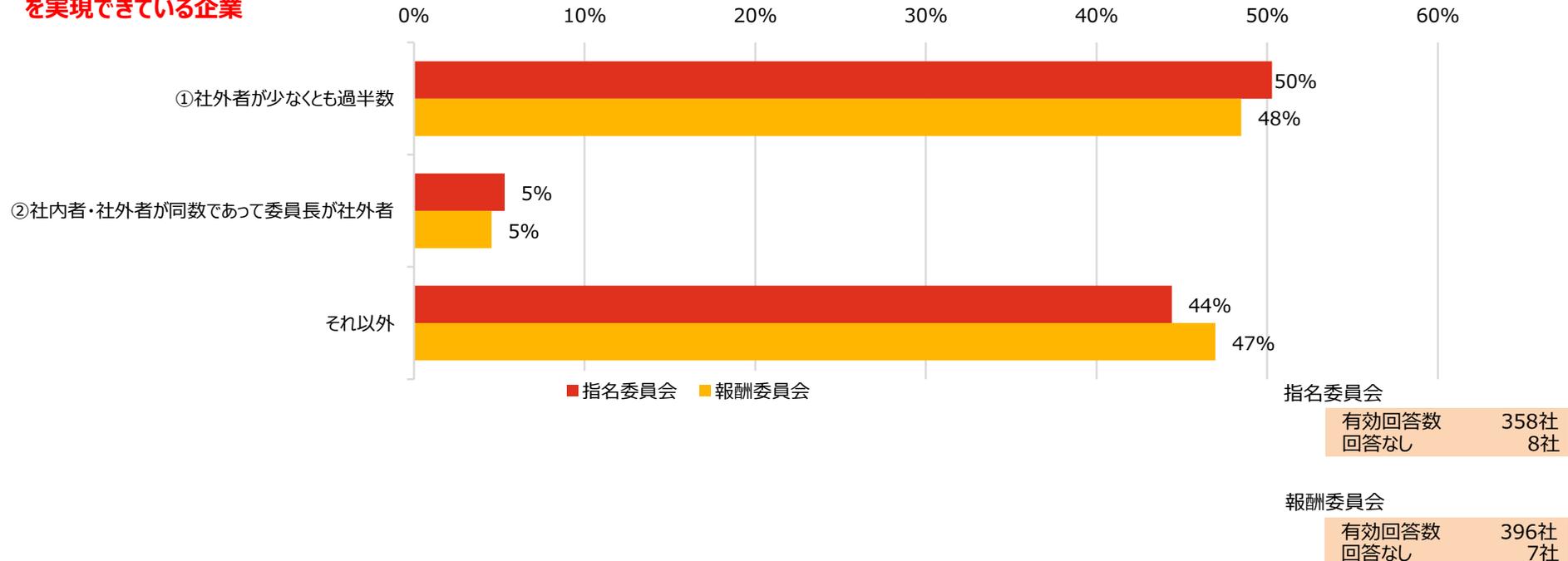
指名・報酬委員会の委員構成・議長

- CGSガイドラインで提言した「社外者主体の委員会」となっている企業が半数を超えるが、社内者が主体である企業も4割以上存在している。

問44. 報酬委員会（任意の委員会を含む）の構成についてご教示ください。

（※指名委員会または報酬委員会のどちらか片方でも設置している場合のみ回答）

OCGSガイドラインの提言内容（①社外者が少なくとも過半数であるか、または、②社内者・社外者が同数であって委員長が社外者であること）を実現できている企業



（参考）CGSガイドラインの関連部分（78,79ページ）

委員会の構成として、①社外者が少なくとも過半数であるか、または、②社内者・社外者が同数であって委員長が社外者であることを検討すべきである。

委員会の委員となる社外者に期待される役割に照らして、経営の監督を行う社外取締役を委員として選任することを検討すべきである。なお、社外者比率を高める観点から、社外監査役を活用することも考えられる。

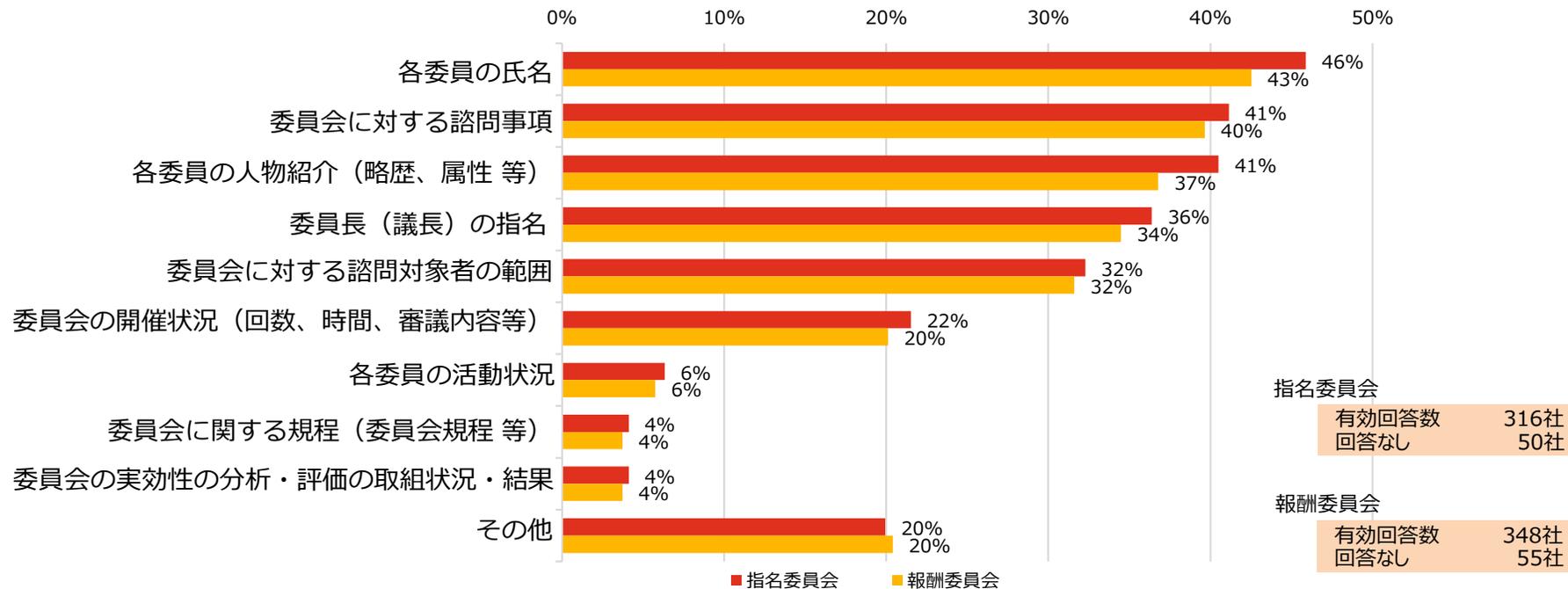
指名・報酬委員会に関する情報開示の状況

- 指名・報酬委員会を設置している企業であっても、開示事項は限定的。

※なお、委員構成について、社内・社外の別や、取締役か否かという基礎的な情報は、現状でもコーポレートガバナンス報告書の記載事項となっている。

問48. 指名委員会や報酬委員会（任意の委員会を含む）について、開示している情報をご教示ください。

（※指名委員会または報酬委員会のどちらか片方でも設置している場合のみ回答）



（参考）CGSガイドラインの関連部分（35ページ）

指名委員会・報酬委員会（とりわけ任意のもの）を設置する場合には、対外的にその構成や運用実態について情報発信することを検討すべきである。

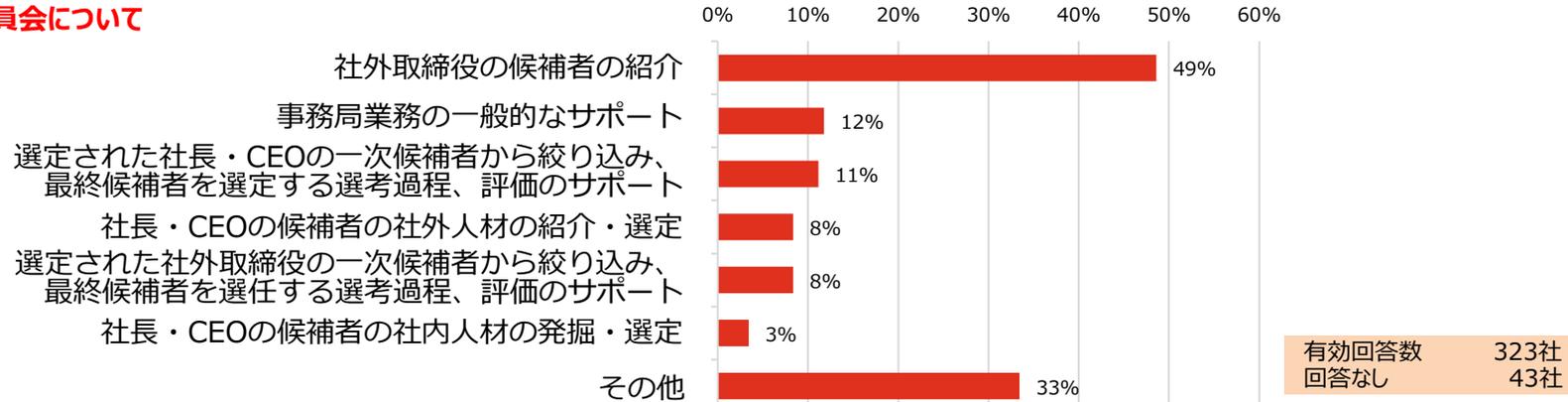
指名・報酬委員会における外部専門家の利用ニーズ

- 指名委員会については、社外取締役の候補者の紹介へのニーズが強く、選考・選定プロセスにおいて外部専門家のサポートを得たいという企業は少数派。
- 報酬委員会については、様々な局面で外部の専門的知見が必要とされている。

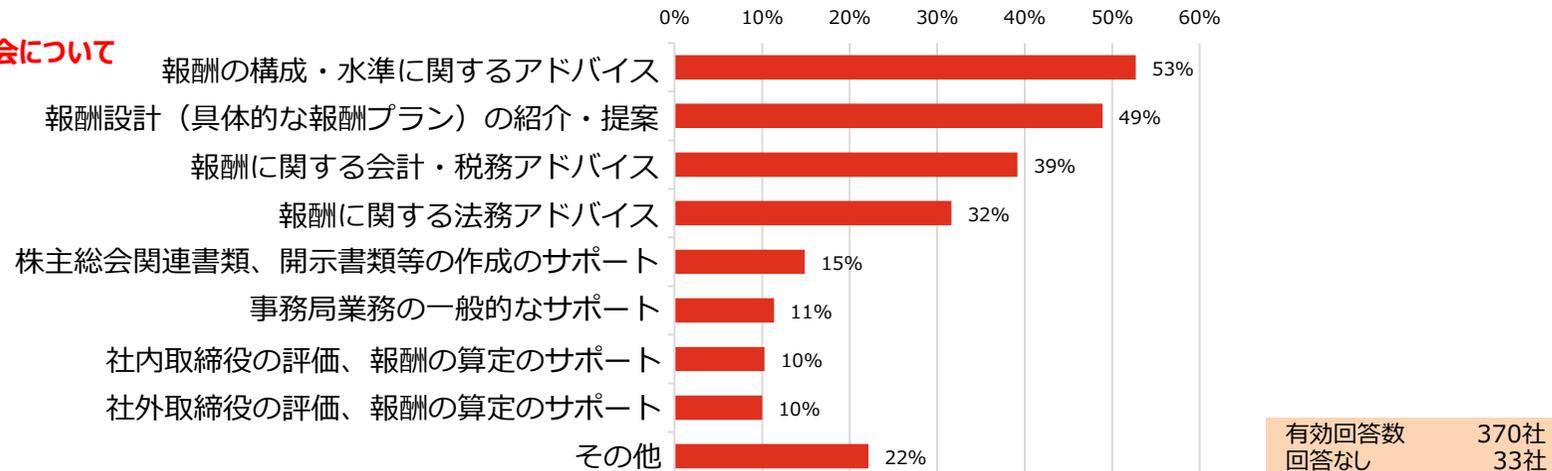
問47. 指名委員会や報酬委員会（任意の委員会を含む）において、コンサルタント等外部の専門家の利用等により外部から調達することが必要な機能をご教示ください。

（※指名委員会または報酬委員会のどちらか片方でも設置している場合のみ回答）

○指名委員会について



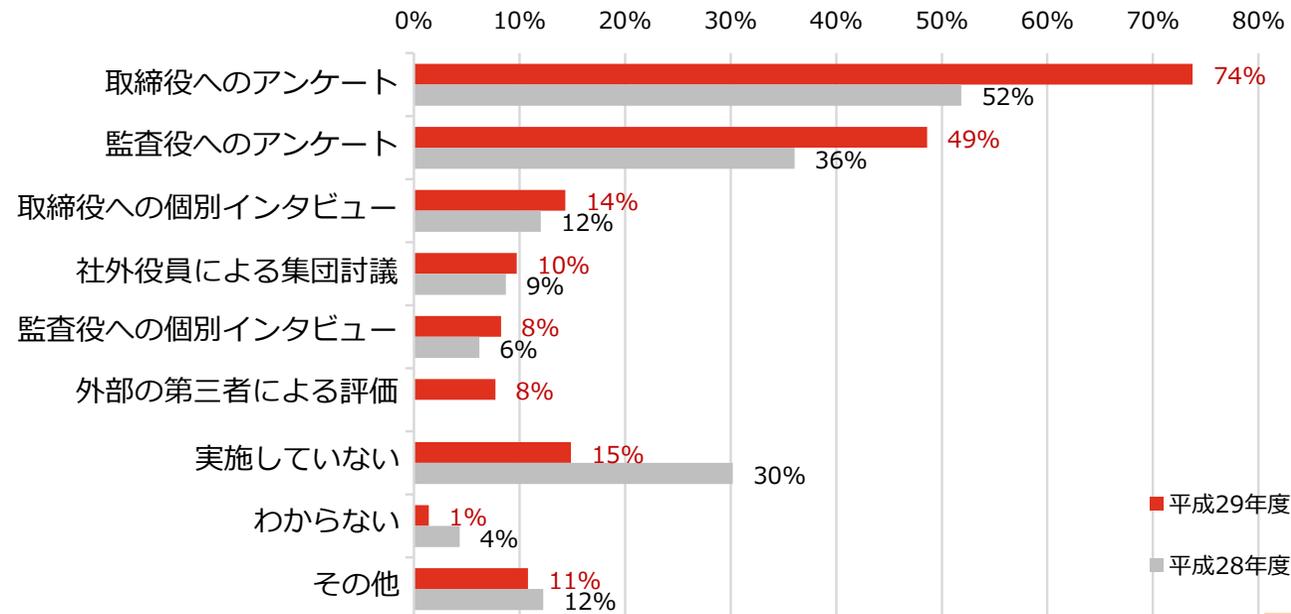
○報酬委員会について



取締役会の実効性評価の手法

- 前回調査と比較すると、取締役や監査役へのアンケートを行なう企業が大きく増加。

問59. 取締役会の実効性分析・評価の手法をご教示ください。（複数選択可）



有効回答数 934社
回答なし 7社

注記：昨年度（平成28年度）の調査時に選択肢がない場合はブランク

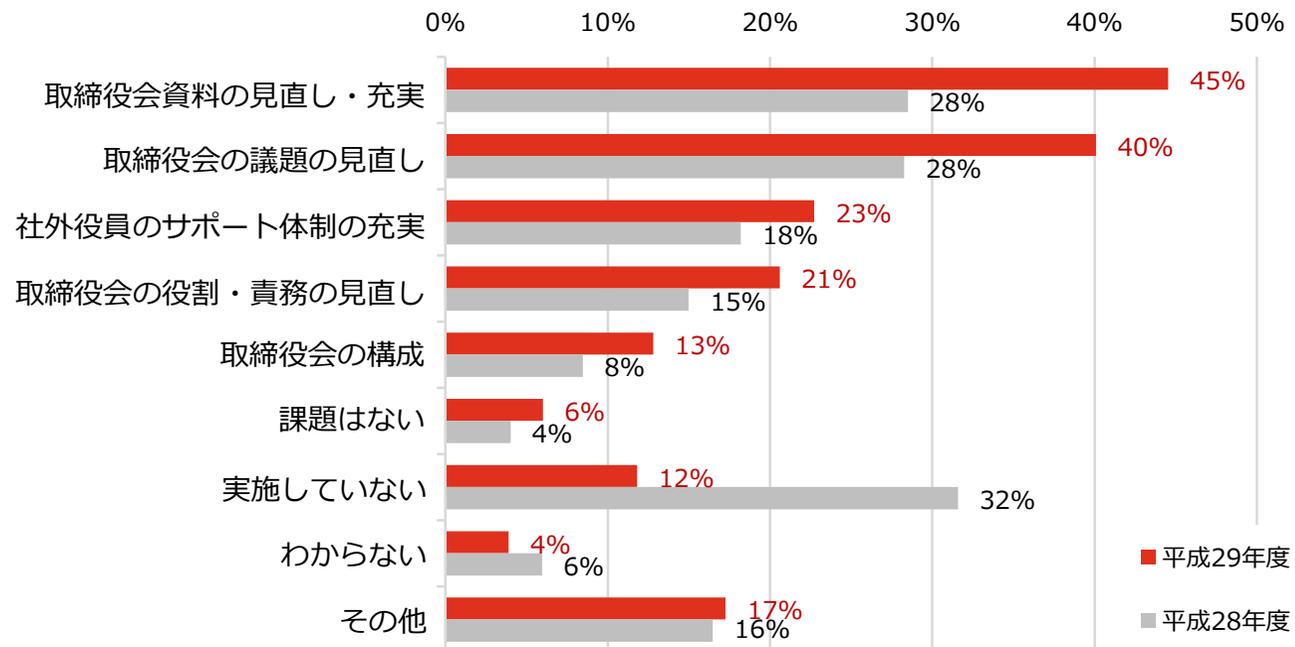
その他 【抜粋】

- ✓ 社外取締役・社外監査役による討議の実施、討議結果の報告
- ✓ 取締役会議長による面談（全取締役、全監査役を対象）
- ✓ 取締役会のあるべき姿に関する討議
- ✓ 合宿の実施
- ✓ 100%子会社の取締役・監査役へのアンケート
- ✓ 各取締役による相互監督（3か月ごとに実施）
- ✓ 社外役員と事務局との意見交換 等

取締役会の実効性評価で抽出された課題

- 実効性評価の実施が進み、資料の見直し・充実、議題の見直しなどを課題として掲げる企業が増加。

問60. 取締役会の実効性分析・評価を実施した結果、どのような課題（改善の余地がある項目）が抽出されたか、ご教示ください。（複数選択可）



有効回答数 898社
回答なし 43社

その他
【抜粋】

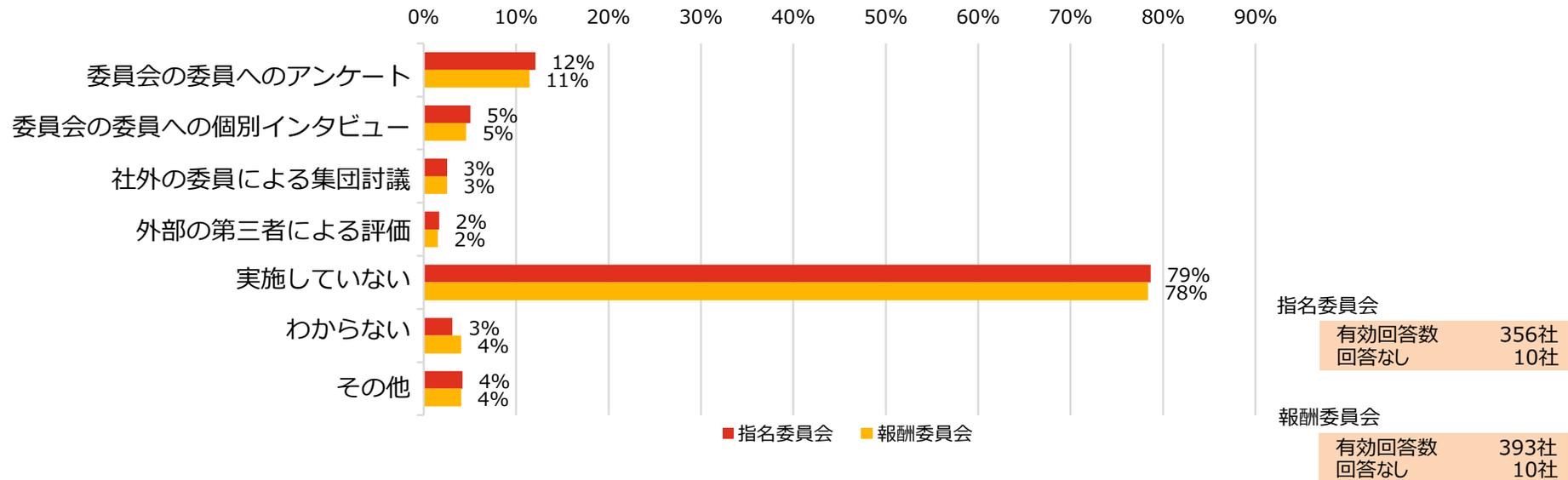
- ✓ 研修・トレーニングの必要性
- ✓ サクセッション・プランニング
- ✓ 決議事項のモニタリングの充実
- ✓ IR情報の取締役会内における共有
- ✓ 中長期的視点の戦略に関する活発化
- ✓ 監査・執行サイドとの交流
- ✓ リスク管理体制
- ✓ 株主との対話
- ✓ 社外取締役の活用
- ✓ 効率性の改善 等

指名・報酬委員会の実効性評価

- 指名・報酬委員会の実効性評価はほとんどの企業で行なわれていない。

問61. 指名委員会と報酬委員会（任意の委員会を含む）の実効性分析・評価の手法をご教示ください。

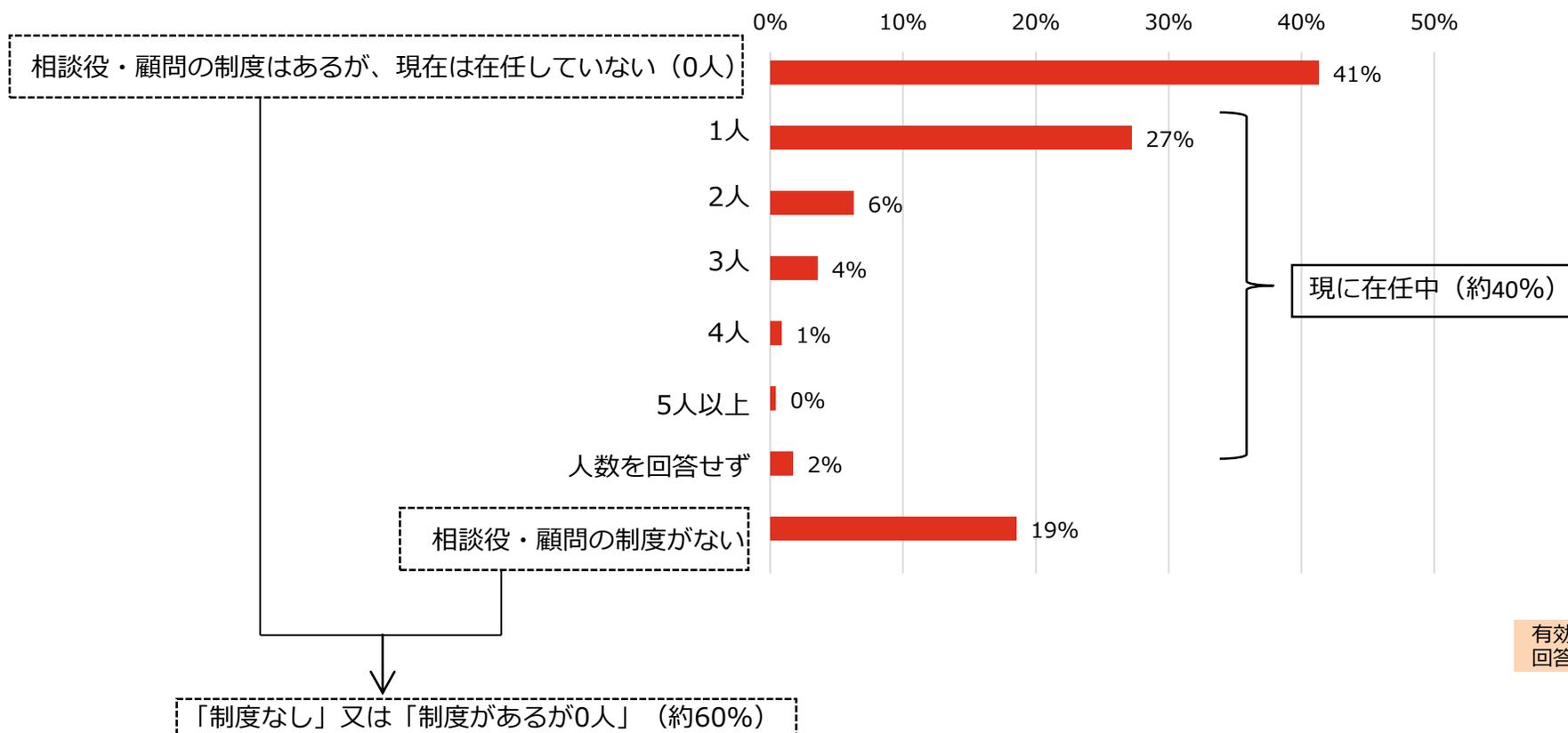
（※指名委員会または報酬委員会のどちらか片方でも設置している場合のみ回答）



社長・CEO経験者の相談役・顧問の人数

- 社長・CEO経験者の相談役・顧問が現に存在する会社が約4割ある一方、「制度がない」又は「制度はあるが現在は在任していない」という会社が約6割。

問63. 貴社の社長・CEO経験者で、現在、貴社の「相談役・顧問」となっている方の人数をご教示ください。

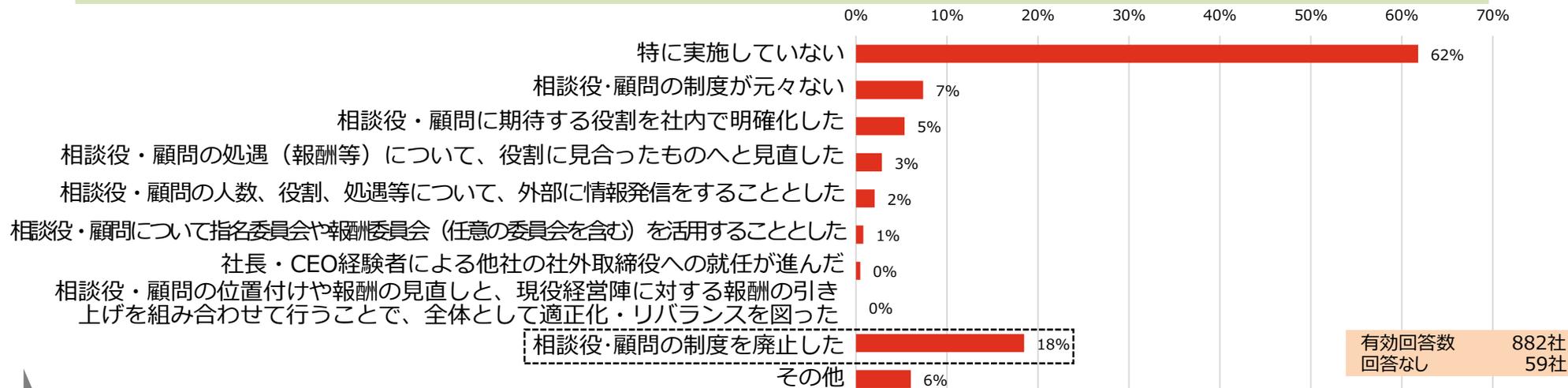


有効回答数 922社
回答なし 19社

社長・CEO経験者の相談役・顧問に関する取組

- 社長・CEO経験者の相談役・顧問について、約3割の企業は、制度の廃止や役割の明確化等、この1年間で何らかの見直しを行った。

問64. 過去1年間における、貴社の社長・CEO経験者の「相談役・顧問」に関する取組をご教示ください。（複数選択可）



投資家との対話の進展や、社内制度の見直しなど、今後の状況を見る必要があるのではないか。

（参考）CGSガイドラインの関連部分（38~40ページ）

まず社内において、退任した社長・CEO経験者を自社の相談役・顧問とするかどうかを検討する際に、具体的にどのような役割を期待しているかを明確にすることを検討すべきである。

その上で、当該役割に見合った処遇（報酬等）を設定することを検討すべきである。

以上の検討に際して、法定または任意の指名委員会・報酬委員会を活用するなど社外者の関与を得ることを検討すべきである。

社長・CEO経験者を相談役・顧問として会社に置く場合には、自主的に、社長・CEO経験者で相談役・顧問に就任している者の人数、役割、処遇等について外部に情報発信することは意義がある。産業界がこうした取組を積極的に行うことが期待される。

相談役・顧問として報酬を得ることを前提に、現役時代の社長・CEOの報酬が低く設定されており、報酬の後払いとなっている会社においては、現役の経営陣に対する報酬をインセンティブ報酬の導入などによる報酬の引き上げと、相談役・顧問の位置付けや報酬の見直しを組み合わせることで、全体として適正化を図ることも考えられる。

会社における相談役・顧問制度の検討の結果、相談役・顧問として会社に残らないこととなった元社長・CEO経験者については、積極的に他社の社外取締役に就任して、その長年の経営で培った経営の知見を活用することが、社会への貢献という観点から期待される。

コーポレートガバナンス報告書における開示の現状

- 東証のコーポレートガバナンス報告書において、代表取締役社長等を退任した相談役・顧問等の人数等に関する任意の記載欄が設けられ、本年1月以降にコーポレートガバナンス報告書を提出する企業から適用開始。
- 現時点で本年1月以降にコーポレートガバナンス報告書を更新した企業は169社あるが、相談役・顧問等に関する開示を行なっている企業は24社にとどまる（東証のコーポレート・ガバナンス情報サービスを用いた集計結果。2018年2月13日現在）。
- 現状においては開示が大きく進展しているとは必ずしも言えないが、3月決算の会社はコーポレートガバナンス報告書の提出が今夏頃となるため、今後の動向を見る必要がある。

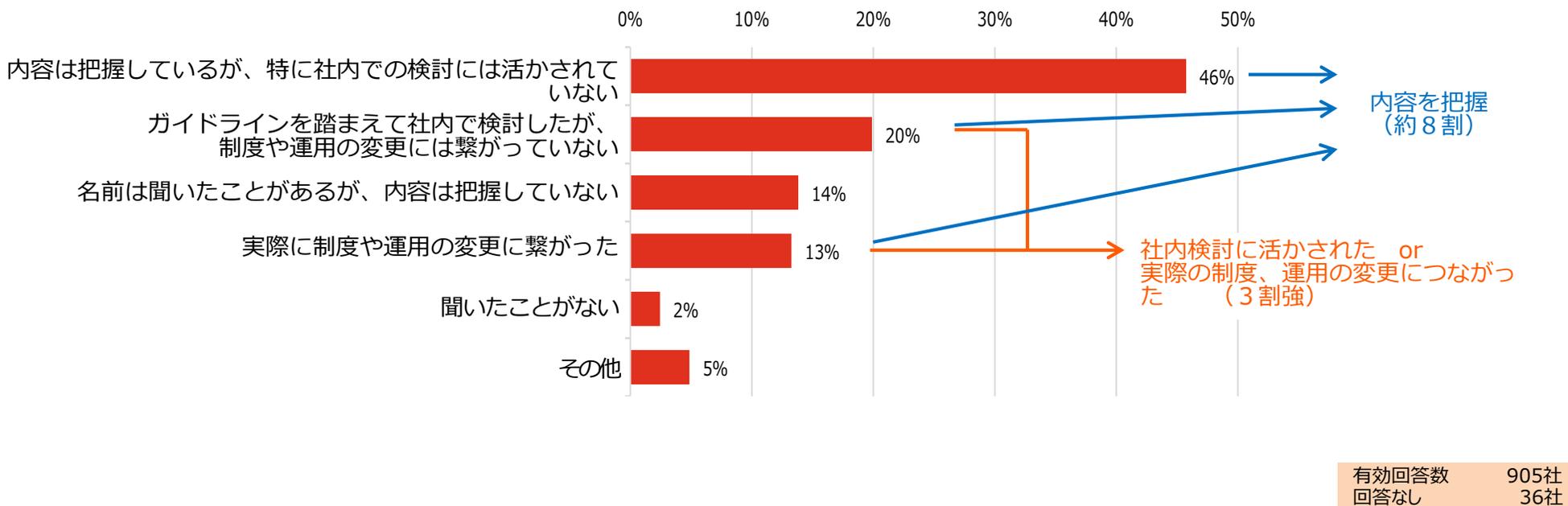
（備考） 正式な制度開始は1月からであったが、システム上は12月中から相談役・顧問の記載欄への記入が可能であった。このため、上記の24社の中には、早期開示を12月中に行なった5社が含まれている。

透明性を高めるという観点からは開示が進むことが望ましく、まずは企業が開示しない理由を把握する必要があるのではないか。

CGSガイドラインの認知・活用の状況

- CGSガイドラインの内容を把握している企業は約 8 割。
- このうち、社内検討に活かされたり、実際の制度・運用の変更につながった企業は 3 割強。

問78. 経済産業省が平成29年3月に策定・公表した「コーポレート・ガバナンス・システムに関する実務指針」（CGSガイドライン）のご活用状況についてご教示ください。（1つ選択）



更なる活用促進のため、どのような取組が効果的か。

CGSガイドラインへの意見①

問78-2. コーポレート・ガバナンス・システムに関する実務指針（CGSガイドライン）について、ご意見がありましたらご教示ください。
上記設問78で選択肢1「実際に制度や運用の変更に繋がった」を選択された場合は、制度・運用の変更内容についても併せて御教示ください。（自由記述。以下の空欄に記入）

ガイドラインの方向性について

- ✓ **有用な事例紹介が豊富で参考になる。議論のきっかけとなる。定期的に更新してほしい。【複数】**
- ✓ **一部の超優良企業のようにはいかない多くの上場企業の実情にも思いを致し、漸進的な取組みも含めて具体的な取組み事例を提示しようという温かいアプローチが試みられている。御省の企業に対するご支援に心から感謝するとともに、このガイドラインが2015年に存在したならば、という念を強く抱いた。CGSガイドラインは、中堅上場企業も視野に入れて、日本企業全体のガバナンスの底上げをも企図したものと理解しており、その方向性は正しいものと感じている。【製造業（加工組立産業）】**

ガイドラインをきっかけに、制度改革につながった例

- ✓ **取締役会の実効性評価。また、第三者による評価を導入した。【複数】**
- ✓ **取締役会の審議の有効性を向上させるため、取締役会資料のフォーマットを適宜見直している。【製造業（加工組立産業）】**
- ✓ **相談役・顧問制度の見直し。【複数】**
- ✓ **任意の指名報酬委員会の新設**において大変参考になった。【製造業（加工組立産業）】
- ✓ **会社の機関設計の変更**に繋がった。【小売業・卸売業】

その他、要望等

- ✓ **ガイドラインの拘束性や「検討すべき」という提言の位置づけが不明確である。【複数】**
- ✓ **経営者に説明するのが大変なため、ボリュームの圧縮を希望する。【その他製造業（消費財・食品等）】**
- ✓ **金融庁や東証と統一的な基準としてほしい。【建設業・不動産業】**
- ✓ **相談役・顧問といったセンセーショナルな議論に重点が移ることになって、取締役会運営の実効性向上を後押しする提言が軽く扱われてしまう結果となり、大変残念。【製造業（加工組立産業）】**
- ✓ **コーポレートガバナンスを社内で一元的に統括する部門（カンパニー・セクレタリー）について言及されており、当社でもその必要性について意見が出されている。実際の業務において、そのような部署があったらと思う場面はしばしばある。一方で、その設置は容易ではない。日本企業のベストプラクティスがあれば情報が欲しい。【製造業（素材産業）】**

CGSガイドラインへの意見②

問79. 「コーポレート・ガバナンス・システムに関する実務指針」（CGSガイドライン）で推奨されている様々な取組のうち、貴社の特性や状況等に照らして、貴社において取組を実施することが適切でないとお考えのものがあれば、その理由と併せてご教示ください。（自由記述。以下の空欄に記入）

会社規模、 リソース等との 関係での 各種制度

- ✓ コーポレートガバナンスの対応部署の整備は、企業規模から困難。【複数】
- ✓ その通りになれば良いとも思うが、現実には会社の規模、企業理念、ステークホルダーなどが個々にあり、統一的な内容、基準に当てはめることは困難が伴うと思われる。【製造業（素材産業）】
- ✓ 適切でないと思えるものではないが、ガイドラインが推奨する全ての取組を実施することに捉われるものではなく、事業等の特性や会計・規制制度の状況等を踏まえつつ、各社に適した実効的なガバナンスを検討する際に、考慮する位置づけのものとして理解している。【金融業】

経営陣の 指名・報酬

- ✓ 経営陣の指名・報酬はCEOの専権であり、事務局の提案では変わらない。【小売業・卸売業】
- ✓ 業績連動報酬や自社株報酬の導入。当社の業績は、設備投資需要の動向や為替の動向によって大きく左右されるので、当社トップは、「業績や株価に連動した報酬では、各取締役個人の努力や成果に正しく報いることができないのではないか」との考えを持っている。インセンティブ報酬を導入することを提案したが、なかなか納得が得られない状況。オーナー経営者で創業者でもある当社トップにとって、会社の事業はまさに人生のすべてを賭けたものであり、報酬によって経営者の意識が変わるとということが観念しにくいものと思う。【製造業（加工組立産業）】
- ✓ 筆頭社外取締役の指名。理由：社外取締役は各々独立した立場から意見を言うべきと考える。【運輸業】
- ✓ 社外取締役への自社株等インセンティブ報酬の付与は、機関投資家の議決権行使基準に合致しないケースがあり、採用し難い。【その他】
- ✓ 社外取締役が2名であり、「社外取締役の再任・解任等検討時に社外者中心の指名委員会を活用する」ことは無理がある（社外取締役が3名以上であれば可能）。【その他】

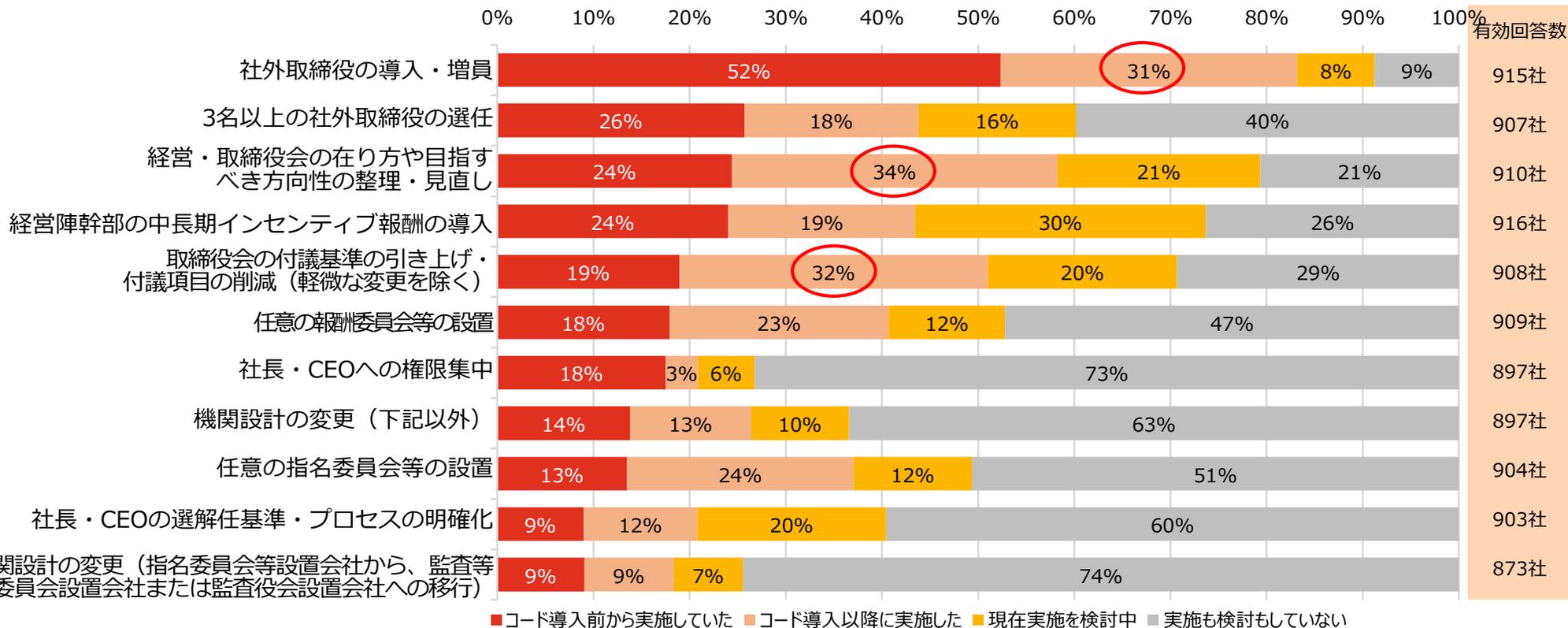
その他 特徴的な回答

- ✓ ガイドラインを検討する前に、経営者（役員）がガイドライン全文を読んだ事がない状況を改善する事が必要。一部の大手企業しか十分に対応出来ていないのではないか。【製造業（加工組立産業）】
- ✓ 現時点では特になし【複数】

コーポレートガバナンスに関する各種取組の実施時期

- コーポレートガバナンス・コード導入以降に大きく進んだのは社外取締役の導入や、経営・取締役会の在り方や目指すべき方向性の整理・見直し、取締役会の付議基準の引き上げ。
- 他方、機関設計の変更、社長・CEOの選解任基準・プロセスの明確化などは、あまり進展していない。

問77. コーポレートガバナンス・コードの導入前後において実施した事項（導入前、導入以降）、および現在実施を検討中の事項をご教示ください。（それぞれについて1つ選択）



コーポレートガバナンスに関する各種取組の実施の背景

問77-2. 上記の設問で、1つでも選択肢2「コード導入以降に実施した」、または選択肢3「現在実施を検討中」を選択した場合、当該事項を実施、または実施を検討するに至った背景・理由・経緯・きっかけ等をご教示ください。

背景、理由、経緯、きっかけ等

- ✓ コーポレートガバナンスコード、会社法の改正等がきっかけとなったため
- ✓ 株主からの要請があった、投資家が重要視していることを考慮したため
- ✓ 社会におけるニーズ、他社の動向や対応水準を考慮したため
- ✓ 取締役会の実効性評価結果に対する対応のため 等

社外取締役の導入・増員

- ✓ 外部の視点を入れる必要を感じたため
- ✓ 社外取締役の人数が1名のみであったため、減員へ対応するため
- ✓ 社外取締役の増員について、投資家等のステークホルダーからの要請があったため 等

3名以上の社外取締役の選任

- ✓ コード対応に伴い、経営・取締役会のあり方を見直そうとする意識が高まったため
- ✓ 会社規模に見合ったガバナンス体制、迅速な意思決定の仕組みを実現するため
- ✓ 見直しにより、実質的な企業価値向上に資すると判断したため 等

経営・取締役会の在り方や目指すべき方向性の整理・見直し

経営陣幹部の中長期インセンティブ報酬の導入

- ✓ 報酬の決定における客観性を高めるため
- ✓ 報酬に関するプロセスや基準を透明化する必要があると判断したため
- ✓ 経営幹部の積極性を促すインセンティブが求められると判断したため 等

取締役会の付議基準の引き上げ・付議項目の削減（軽微な変更を除く）

- ✓ 機動的な意思決定を図るため
- ✓ より重要性の高い案件に関する審議のために取締役会の時間を配分するため
- ✓ 経営において問題が発生し、その是正のため 等

回答数上位5項目

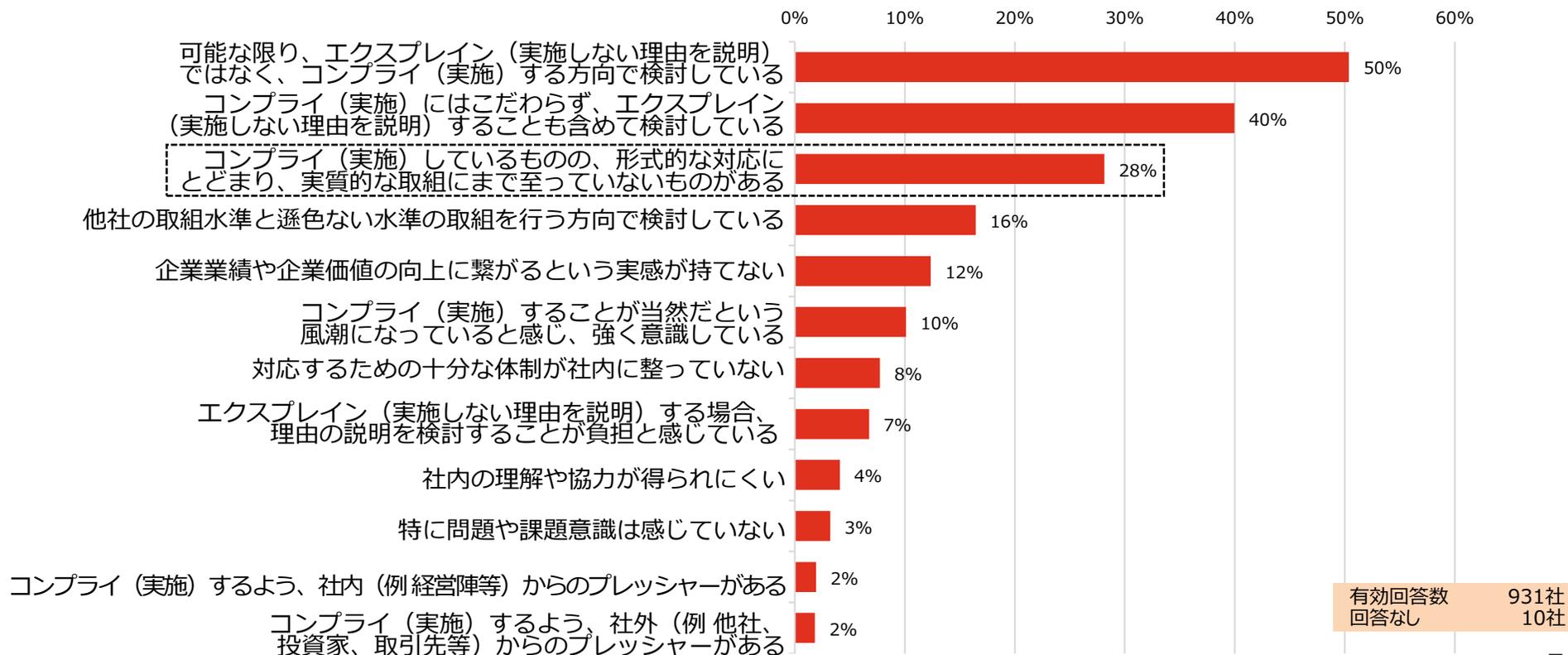
注記：問77において、「コード導入以降に実施した」、または「現在実施を検討中」を選択した企業が
多かった項目（上位5項目）の回答をまとめている

有効回答数 408社
回答なし 533社

コーポレートガバナンス・コードへの対応に関するスタンス

- コードへの対応については、可能な限りコンプライする方向で検討するという企業と、エクспレインも含めて検討するという企業が相半ばする状況。
- 形式的な対応にとどまっているとする企業も3割程度存在。
- コンプライすることへのプレッシャーや、コンプライが当然という風潮があるという回答は限定的。

問76. 貴社におけるコーポレートガバナンス・コードへの対応について状況をご教示ください。（複数選択可）



コーポレートガバナンス改革への意見①

問80. コーポレートガバナンスに関する様々な改革やルールについて、ご意見、ご実感、問題点や課題意識等がありましたらご教示ください。（自由記述。以下の空欄に記入）

企業価値向上との関係

- ✓ 大変有意な取組で、間違いなく時価総額の向上につながっている。是非、今後も力強く進めていただきたい。【資源・エネルギー業】
- ✓ コーポレート・ガバナンスと企業価値の向上との関係性が少しわかりづらい。【テクノロジー・メディア・通信（TMT）】
- ✓ 導入以前、以後での企業価値等の変化を定量化出来ないか。あるいはうまくいっている会社のCGへの取組をもう少し拾えないか。形式的な対応から直に本質的な意味のあるものにと取組を変えるきっかけがほしい。【テクノロジー・メディア・通信（TMT）】

各種ルール同士の関係、省庁同士の関係

- ✓ ルールがいろいろと存在しているので分かりにくい。例えば経産省の「ダイバーシティ2.0ガイドライン」や、伊藤レポート2.0とその後が、CGコードとどのような位置関係になっているのか。CSR/ESGの各種ルールがどのようにフィットするのか。経産省と関係省庁の役割分担がよくわからない。【製造業（加工組立産業）】
- ✓ ガバナンスに関する研究会等が複数立ち上げられており、それぞれで議論されている論点が多いため（観点が各々異なるため仕方がないとは思いますが）、少しわかりにくい。【製造業（加工組立産業）】
- ✓ 各省庁それぞれで異なる会議を立ち上げてルール策定を行うことは、企業にとって個別の検討が必要となり、非常に煩雑。【製造業（素材産業）】

Comply or Explainについて

- ✓ 会社の業種や歴史、これまでの事業の展開等を考えず一律にcomplyを求める感があり、本当に企業の成長につながるのかどうか疑わしいものもある。【製造業（素材産業）】
- ✓ コーポレートガバナンス・コードに関して、COMPLYとEXPLAINの基準が会社ごとに異なっており、実務上も判断に困ることが多い。【製造業（加工組立産業）】
- ✓ コーポレートガバナンス・コード導入が経営層の意識向上につながった点は良かったが、コンプライすれば良しとする風潮と実態との乖離を感じる。【製造業（加工組立産業）】
- ✓ 形式的なコンプライに対する批判があるのは理解しているが、CGコードを契機に経営者のガバナンスに対する意識は変わってきており、まずは現実的に可能なレベルから取り組みを始め次第に実質的な取り組みにレベルアップしてゆく事は否定されるべきではないと考えている。【製造業（素材産業）】

コーポレートガバナンス改革への意見②

問80. コーポレートガバナンスに関する様々な改革やルールについて、ご意見、ご実感、問題点や課題意識等がありましたらご教示ください。（自由記述。以下の空欄に記入）

ガバナンス改革の形式から実質に向けた取組

- ✓ **形式的な対応に終始しないよう、自社の考え方をしっかり持つことが必要**と考える。【**製造業（素材産業）**】
- ✓ 形式的なルールは整備されたと思われるが、**今後はプロセスや実質的な取組が重要であり、課題**であると感じている。【**その他製造業（消費財・食品等）**】
- ✓ 実効性評価を実施し、課題の抽出と改善プロセスを確立している。CGCからCGS（**形式から実質**）への**転換**を進めるとともに、ガバナンスの深化に向けて、取組を強化していく。また、昨今はESGに関する投資が重要となっている。ガバナンスと共に環境面や社会の背景に配慮する企業として、外部へ向けての挑戦が不可欠となる。【**小売業・卸売業**】

ガバナンス疲れの問題

- ✓ 方向性は正しいと思うが、活動が定着する前に矢継ぎ早な提言が繰り返されて**少々うんざり**している。【**製造業（加工組立産業）**】
- ✓ ガバナンス改革によって目に見える成果があがりにくいことから、「**改革疲れ**」の蔓延が懸念される。**開示制度の統一など、企業の負担感を軽減する施策**についても、**進捗を早めていただきたい**。【**製造業（加工組立産業）**】

ソフトロー、ハードローの問題

- ✓ 企業の裁量に任せると緩やかな方に流れやすくなる。昨今の企業不祥事を考えると、**義務化する項目を増やすことを検討しても良い**。【**製造業（素材産業）**】
- ✓ 経営レベルでの意識浸透が不可欠。コード・ガイドラインは実務者に対しては説得力があるものの、経営者にその意識や内容を下から伝達するのは困難な面もあるため、「**実質化**」には**時間もかかる**。**真に実益のあるルールはハードロー化も必要かもしれない**。【**商社**】
- ✓ **ソフトローであるものの影響力が大きく、多くの企業がガバナンス改革につなげており、とても効果の高い取り組み**であると思う。自社においてもガバナンス制度の見直し等の後押しになり、良いきっかけとなった。【**製造業（加工組立産業）**】
- ✓ **各社の自主性を尊重しつつ、改革やルール制定を進めて頂きたい**。【**金融業**】
- ✓ **規定が厳格化された場合**、CGC導入企業の企業理念や組織形態との不一致など、**様々な弊害**が生じることが懸念される。【**製造業（加工組立産業）**】
- ✓ 会社の歴史や役員のポリシーによって、どういった制度・運用を目指すか検討するので、引き続き、改革やルールには幅を設けていただき、**会社側を後押しいただけると幸い**。【**製造業（素材産業）**】

コーポレートガバナンス改革への意見③

問80. コーポレートガバナンスに関する様々な改革やルールについて、ご意見、ご実感、問題点や課題意識等がありましたらご教示ください。（自由記述。以下の空欄に記入）

企業の負担軽減 についての要望

- ✓ 社外取締役の複数導入が、事実上義務化されていると考えられるが、**株主代表訴訟制度の見直しなど、社外取締役に就任することのリスクの軽減策を併せて検討いただきたい。**最終的に経営判断の原則により善管注意義務違反を否定されたり、保険や会社補償により財産的損害は填補されたりしたとしても、被告となること自体が、役員本人にとって社会的評価を貶め、時間的・精神的にも相当の負担と考えられる。【**製造業（素材産業）**】
- ✓ 有価証券報告書や証券取引所に提出するガバナンス報告書等、**コーポレートガバナンスに係る開示内容や書式を統一してもらいたい。**【**製造業（素材産業）**】
- ✓ 担当部署の業務負担を鑑み、働き方改革を推進する政府として、**新たな取組、制約を行うにあたっては、株式業務の軽減もセットで考えてほしい。**【**運輸業**】

その他、要望

- ✓ C G Sガイドラインのように**実務の参考となるものが今後も提供されることを期待している。**
- ✓ 監査役設置会社における**監査役の評価に注目してはどうか。**
- ✓ 上場市場別だけではなく、**規模に応じた基準があっても良いのではないか。**
- ✓ 形式だけでなく、実効性向上が課題。ガバナンスについては企業間の交流が中々無いので、各社どのような工夫が実効性向上に寄与するのかが判らず困っている会社が多い。**各企業の工夫事例を吸い上げていただき、より多くの良い事例を展開して欲しい。**
【**以上、製造業（加工組立産業）**】

有効回答数	110社
回答なし	831社

2. 企業業績とコーポレートガバナンスの取組に関する分析結果

分析の枠組み

- コーポレートガバナンスに関する企業の各種取組と企業パフォーマンスの関係について、東証1部・2部上場企業のデータを用いて分析。

分析方法

- 業績を表す指標を被説明変数とし、コーポレートガバナンスに関する企業の各種取組状況を説明変数とする重回帰分析を実施。
- 業種、企業規模（総資産額）、負債資本倍率、機関投資家保有比率、親会社のある上場会社かどうか、オーナー企業かどうか等について、コントロールしている。

業績を表す指標

- 企業業績を表す被説明変数としては、コーポレートガバナンス・コード導入以前の業種調整済みROA（2013-14年の2年平均）と直近の業種調整済みROA（2016-17年の2年平均）の差分を使用。

コーポレートガバナンスの取組状況を表す指標

- コーポレートガバナンスに関する企業の各種取組状況（指名・報酬委員会の設置、中長期インセンティブ報酬の導入など）については、2016年度に実施した前回アンケート調査の結果を使用。

（※PwCあらた有限責任監査法人・PwCアドバイザリー合同会社への委託により実施）

調査結果の全体像

- 指名委員会を設置して社長・CEOの指名を議論するといったいくつかの取組については、ROAの伸び幅との間に一定の相関関係がみられた。
- ただし、この結果が因果関係を表しているとは限らず、また、このような関係が生じるメカニズムが必ずしも明らかではないため（※）、今後より詳細な分析が必要。

（※）例えば、他の要素が影響している可能性や、逆向きの因果関係である可能性もある。また、コーポレートガバナンスの取組は中長期的な企業価値向上を目指しており、結果に結びつくには時間を要する可能性もある。

前述の手法による分析によれば、コーポレートガバナンスに関する企業の各種の取組状況のうち、以下のものについては、コード導入前の時期から直近にかけてのROAの伸び幅との間に一定の相関関係がみられた。

- 指名委員会の設置（特に、指名委員会で社長・CEOの指名を議論している企業）
- 報酬委員会の設置（特に、報酬委員会で社長・CEOの報酬を議論している企業）
- 取締役会や指名委員会での社長・CEOの後継者計画の監督

（備考）指名委員会の設置などの上記各取組のほか、以下の取組についても分析を行なった

- 取締役会の「重要な業務執行」の範囲や取締役への委任の範囲の見直しの実施
- 中長期業績指標に連動した報酬の導入
- 取締役会の議論時間を確保するための各種取組の実施
- 社長・CEOを解任する運用上の工夫
- 2013年から2016年にかけての社外取締役の増加人数

指名委員会の設置とROAの関係

- 指名委員会を設置している企業では、企業規模、機関投資家保有比率等をコントロールした上でも、ROAの伸び幅が有意に大きい傾向が見られる。
- また、指名委員会で社長・CEOの指名まで議論している企業では、この傾向がより強まる（係数が大きい）。

	指名委員会の有無に着目した分析				指名委員会の実質にも着目した分析			
	係数	t値	P値		係数	t値	P値	
切片	0.029	0.063	0.950		0.040	0.086	0.932	
負債資本倍率	-1.136	-4.020	0.000	***	-1.132	-4.003	0.000	***
総資産額(対数)	0.077	0.731	0.465		0.074	0.706	0.480	
機関投資家保有比率	0.003	0.840	0.401		0.003	0.831	0.406	
外国人投資家保有比率	0.004	0.571	0.568		0.004	0.566	0.572	
オーナー企業ダミー	-0.188	-1.059	0.290		-0.186	-1.042	0.298	
親会社のある企業ダミー	-0.211	-0.956	0.340		-0.208	-0.943	0.346	
2013-14のROA	-0.165	-8.489	0.000	***	-0.165	-8.459	0.000	***
指名委員会設置ダミー	0.291	2.272	0.023	**	0.311	2.176	0.030	**
指名委員会を設置し、社長・CEOの指名の議論をしているダミー					0.311	2.176	0.030	**
指名委員会を設置しているが、社長・CEOの指名の議論は行っていないダミー					0.245	1.259	0.208	
社外取締役過半ダミー	-0.184	-0.688	0.492		-0.181	-0.678	0.498	
取締役会での後継者計画の議論が不足しているダミー	-0.292	-2.722	0.007	***	-0.292	-2.721	0.007	***
社長・CEO経験者の相談役・顧問の有無ダミー	-0.286	-2.441	0.015	**	-0.285	-2.432	0.015	**

(備考1) 被説明変数は、コーポレートガバナンス・コード導入以前の業種調整済みROA（2013-14年の2年平均）と業種調整済み直近のROA（2016-17年の2年平均）の差分を%ポイントで表したもの。ROAが極端に大きい又は小さい上下2%の企業はそれぞれ除外している。

(備考2) 業種調整については、各企業のROAと、東証3業種ごとのROAの中央値の差分の値を用いることで調整している。

(備考3) 「オーナー企業ダミー」は、オーナー系が10%以上の株式を保有している場合に1、そうでなければ0としている。それ以外のダミー変数は、それぞれ該当していれば1、そうでなければ0としている。

3. 調査分析結果を踏まえたフォローアップについて

調査分析結果を踏まえたフォローアップについて（議論における視点）

- コーポレートガバナンス改革は、中長期的な企業価値向上のための取組。これを後押しするため、CGSガイドラインは、コーポレートガバナンス・コードを補完するものとして、企業がコードの原則を実践するための具体的な行動の在り方を示すもの。

- 今回の調査結果から何が読み取れるか。
 - ・ コーポレートガバナンス・コードの策定や、CGSガイドライン策定以降の企業における取組の進展状況
 - ・ 現状の課題（形式対応にとどまっていないか、対応が遅れていないか、等）
 - ・ 企業自身の課題認識

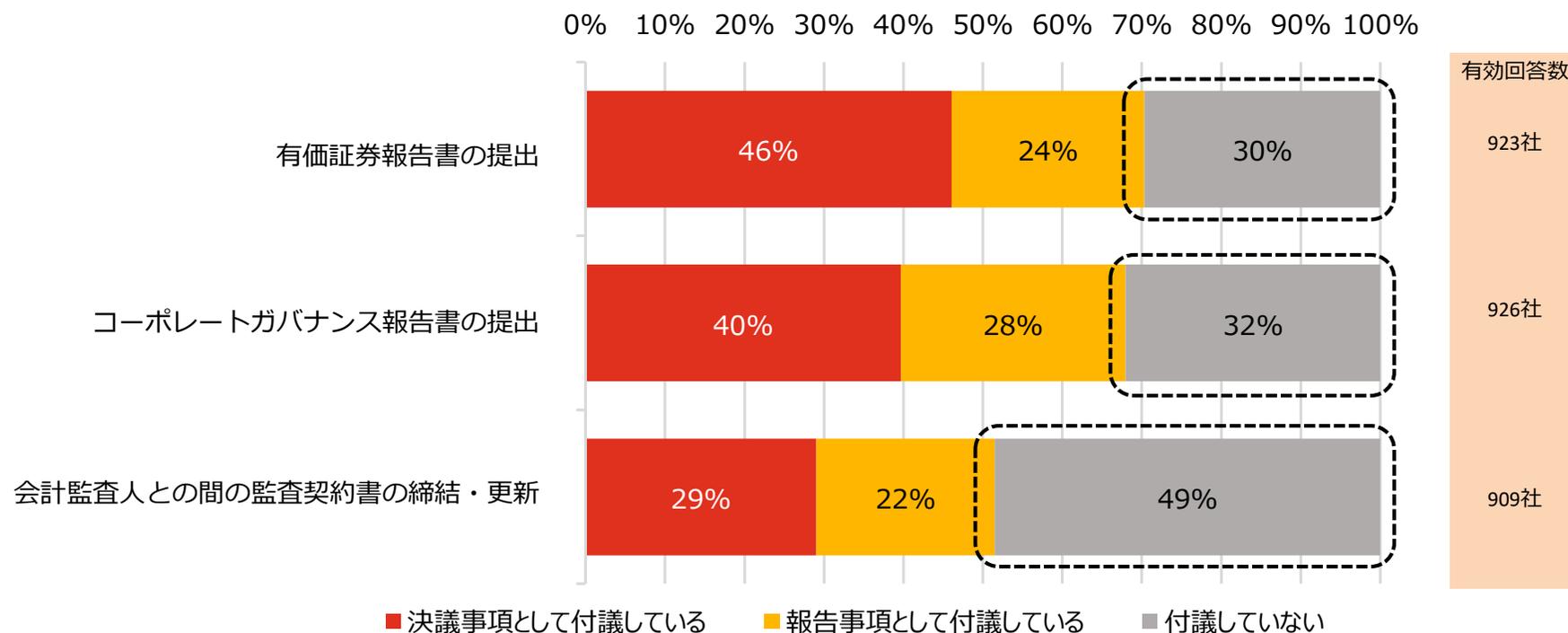
- 上記の評価を踏まえ、コーポレートガバナンス改革をさらに推進するため、CGSガイドラインについて、何らかの見直しや内容の追加を行なうべきか。

(参考) その他のアンケート調査結果

有価証券報告書等の取締役会への付議状況

- 有価証券報告書とコーポレートガバナンス報告書については、取締役会で決議も報告もしていない企業が3割程度存在している。
- また、会計監査人の報酬額等を内容とする監査契約書については、約半数の企業が取締役会で決議も報告も行っていない。

問19. 以下の事項について、取締役会における付議状況をご教示ください。（それぞれについて1つ選択）



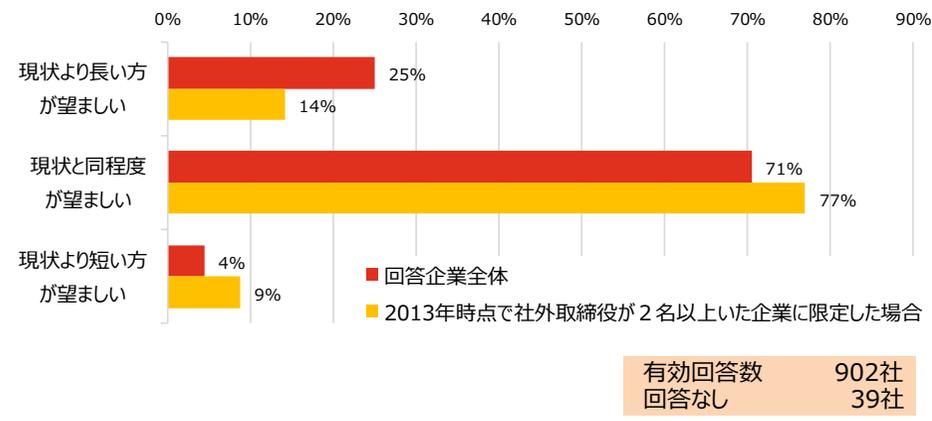
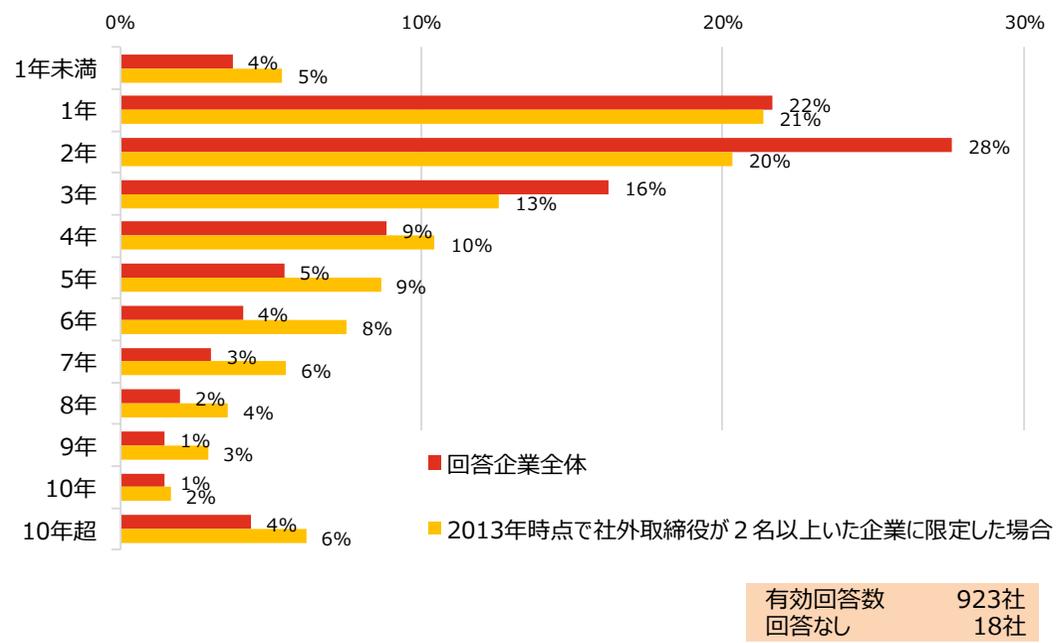
社外取締役の在任期間

- 導入から間もない企業が多いため、社外取締役の通算在任年数は1～3年程度の者が多いが、10年を超えるような長期にわたって在任している社外取締役も1割程度存在している。
- 今後の方向性としては、現状と同程度、ないし、在任期間が長い方が望ましいとする回答が多い。

問25. 現在の社外取締役について、在任期間（通算の在任年数）と在任期間ごとの人数をご教示ください。（実数を記入）

問26. 社外取締役の在任期間は現状と比べてどうなることが望ましいか、お考えをご教示ください。

○社外取締役の在任期間別の分布



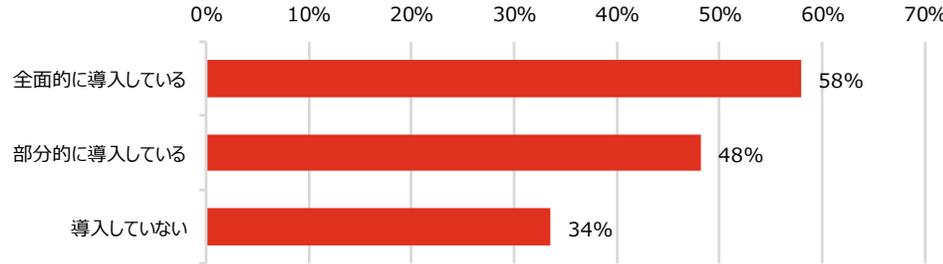
(参考) CGSガイドラインの関連部分 (66ページ)
 就任期間が長期に及ぶ社外取締役の再任の判断において、就任期間の長さによる利点と弊害の有無等を考慮した上でその適否を判断することを検討すべきである。

従業員への成果主義の導入と経営陣への中長期インセンティブ報酬の関係

- 従業員に成果主義を導入している企業では、他の企業と比較すると、経営陣への中長期インセンティブ報酬の導入が比較的進展している。

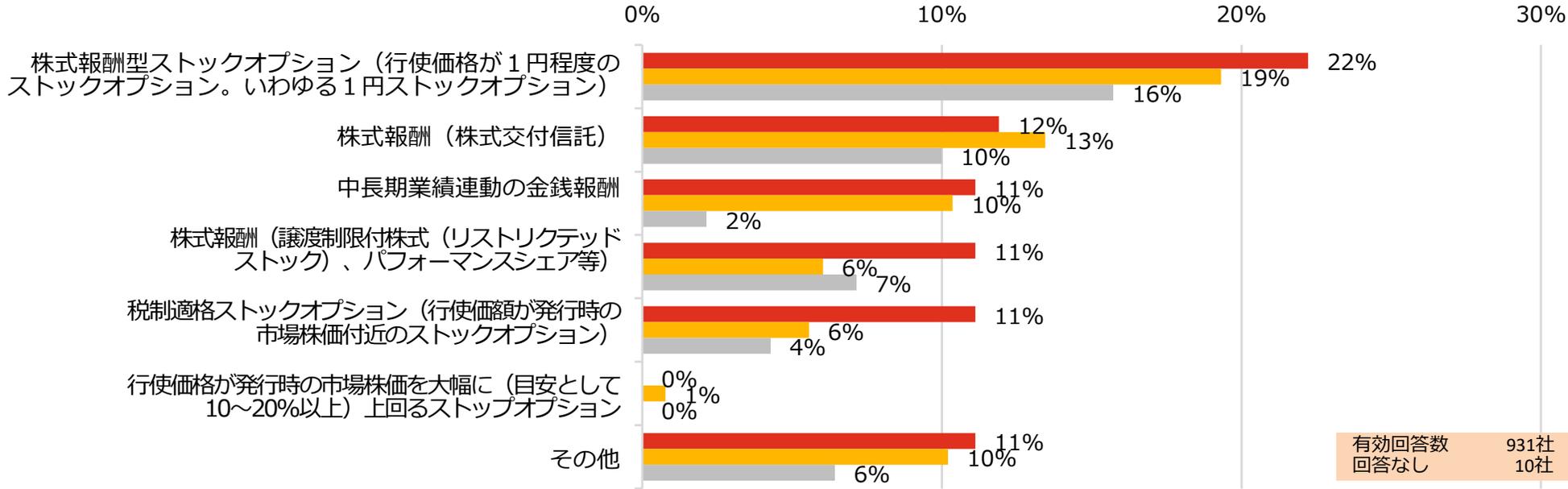
問50. 経営陣幹部の報酬に関して、中長期インセンティブ報酬の導入状況をご教示ください。（複数選択可）

○何らかの中長期インセンティブ報酬を導入している企業の割合（「従業員に対する賃金体系における成果主義の導入状況」別）



有効回答数 931社
回答なし 10社

○各報酬プランの導入率（「従業員に対する賃金体系における成果主義の導入状況」別）



有効回答数 931社
回答なし 10社

■ 全面的に導入している ■ 部分的に導入している ■ 導入していない

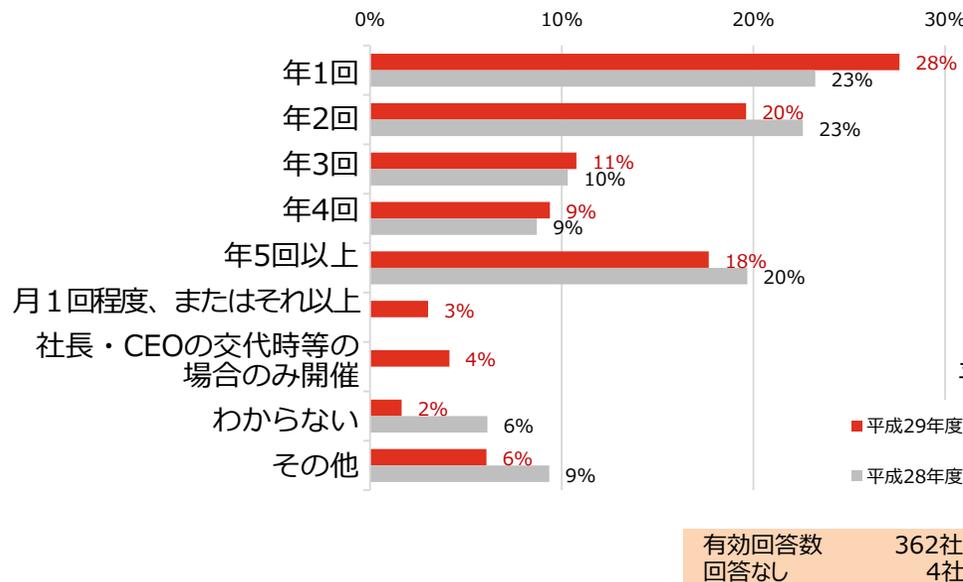
指名・報酬委員会の開催回数・所要時間①

- 指名・報酬委員会ともに、年2回開催という回答が若干減り、年1回開催という回答が若干増えている。
- 社長・CEO交代時等の場合（指名委員会）、必要な場合のみ開催（報酬委員会）という、不定期に開催する会社も一定程度存在するようである（それぞれ1割弱）。

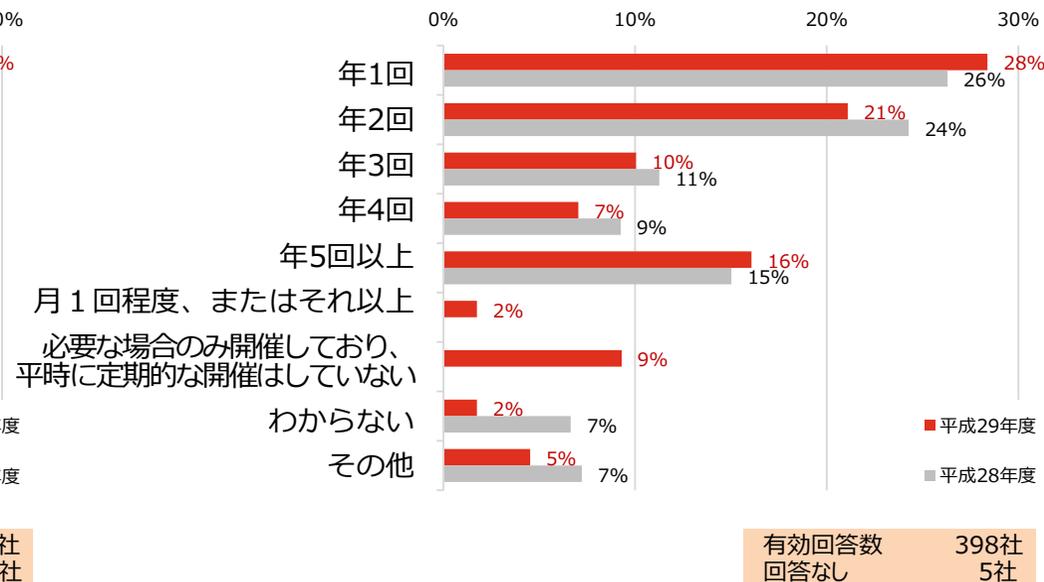
問42. 指名委員会や報酬委員会（任意の委員会を含む）の開催頻度をご教示ください。

（※指名委員会または報酬委員会のどちらか片方でも設置している場合のみ回答）

○指名委員会について



○報酬委員会について



注記：昨年度（平成28年度）の調査時に選択肢がない場合はblank

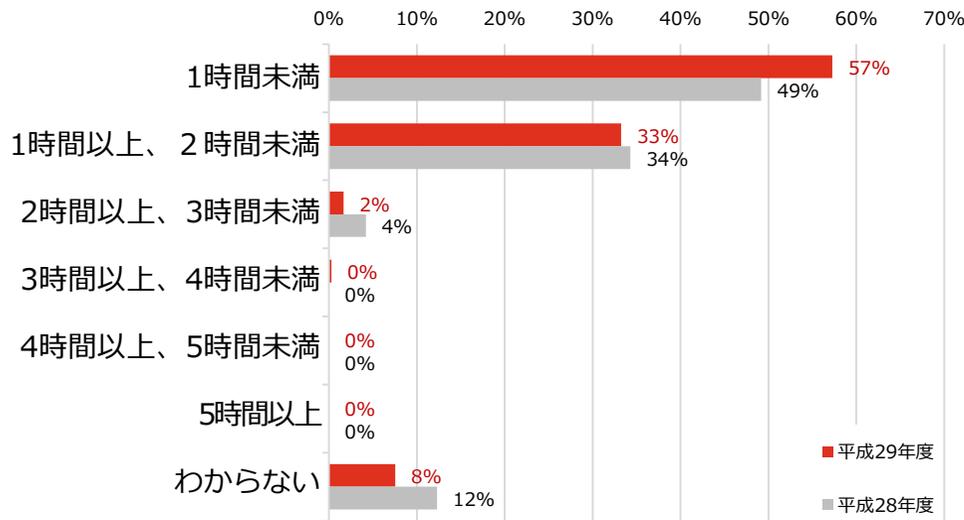
指名・報酬委員会の開催回数・所要時間②

- 所要時間が1時間未満の企業が前回調査よりも増加。

問43. 指名委員会や報酬委員会（任意の委員会を含む）の1回あたりの平均的な所要時間をご教示ください。

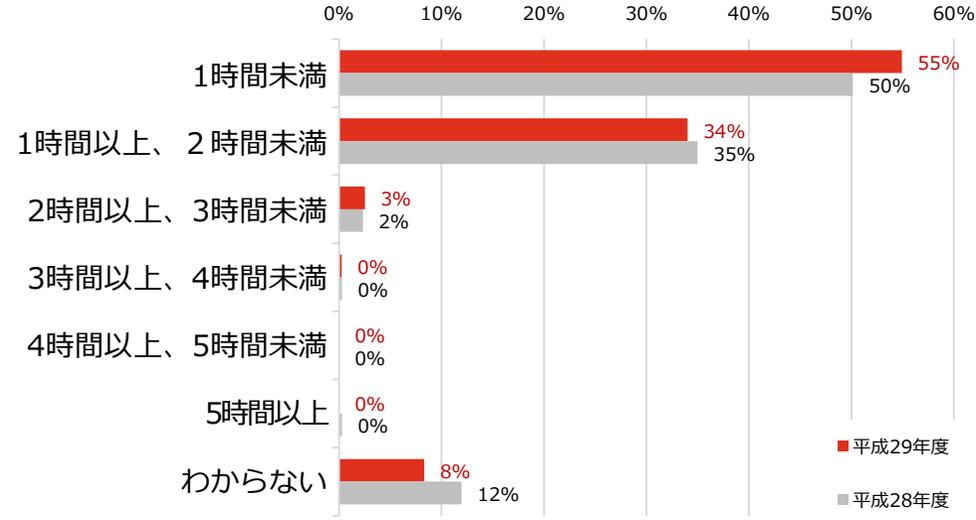
（※指名委員会または報酬委員会のどちらか片方でも設置している場合のみ回答）

○指名委員会について



有効回答数 358社
回答なし 8社

○報酬委員会について



有効回答数 397社
回答なし 6社

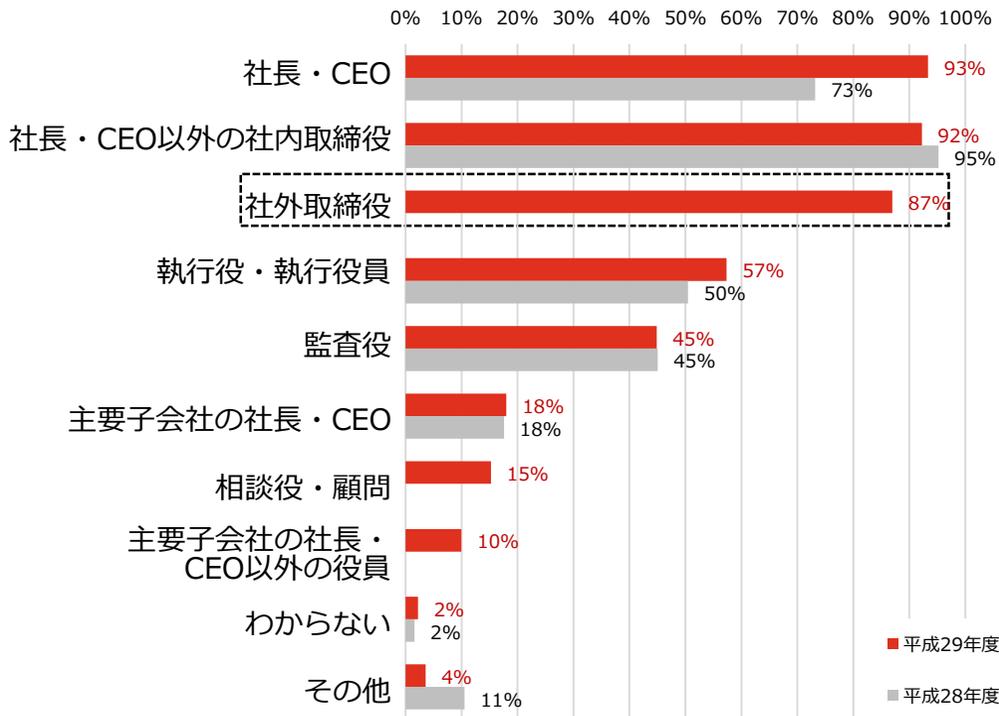
指名・報酬委員会の議論対象の役職

- 今回新たに社外取締役について調査したところ、指名・報酬ともに委員会での議論対象となっている企業が多いという結果。

問40. 報酬委員会（任意の委員会を含む）における議論の対象となる役職の範囲をご教示ください。

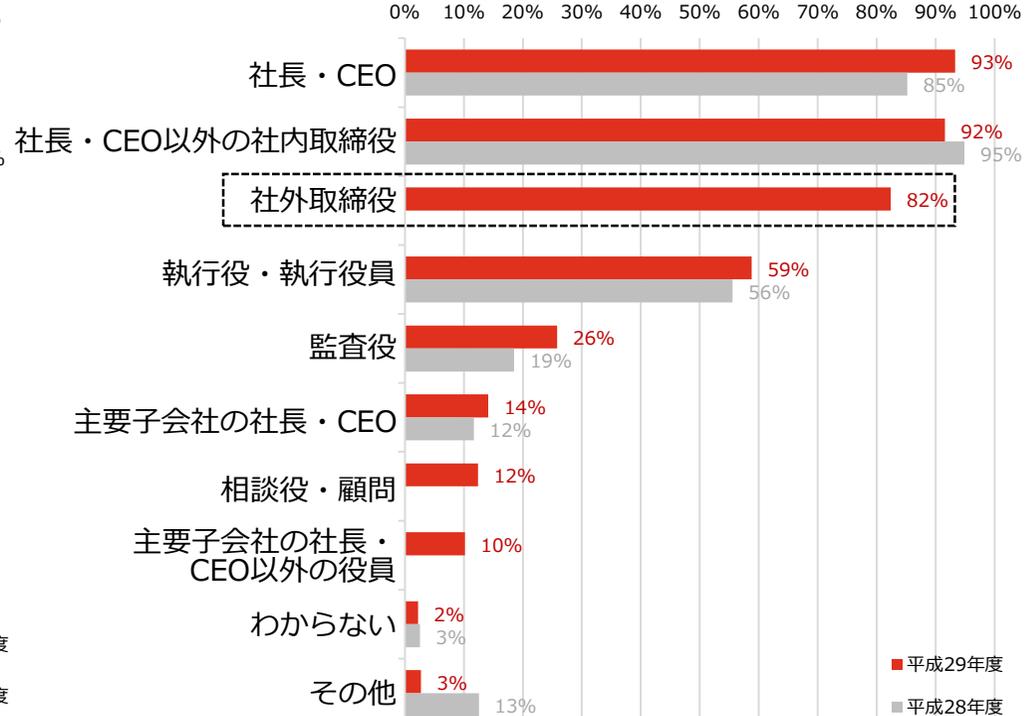
（※指名委員会または報酬委員会のどちらか片方でも設置している場合のみ回答）

○指名委員会について



有効回答数 361社
回答なし 5社

○報酬委員会について



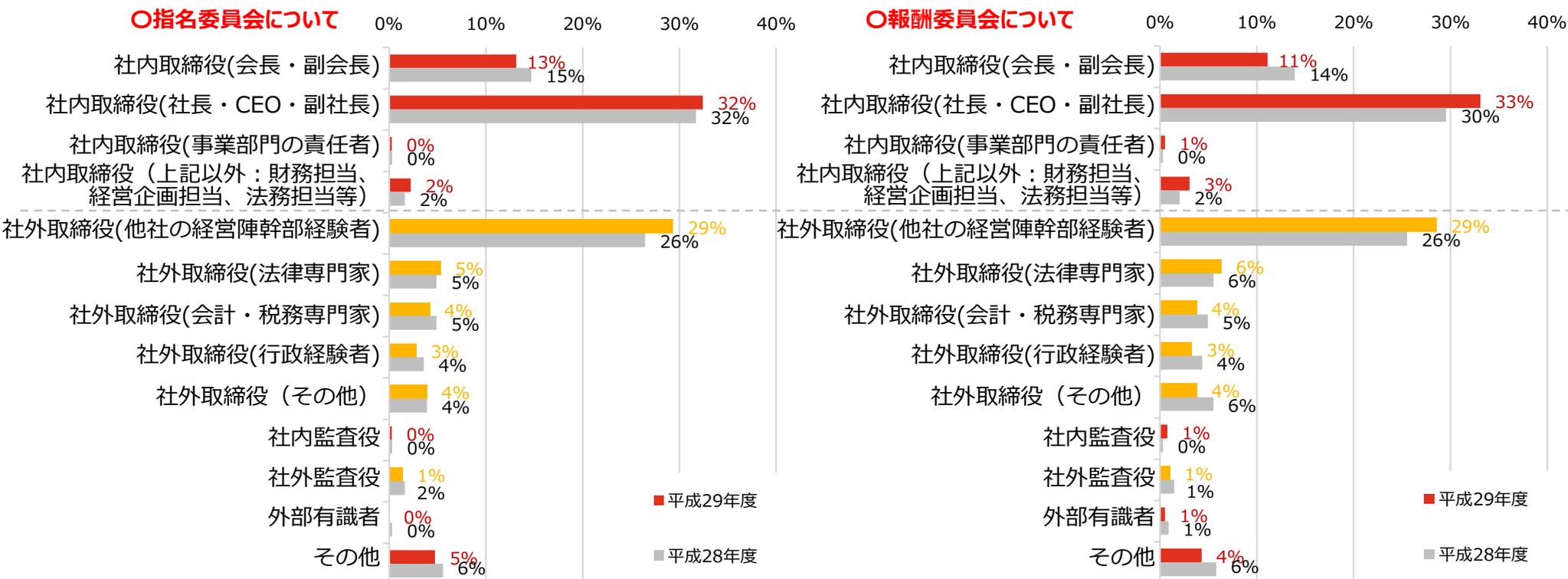
有効回答数 403社
回答なし 0社

注記：昨年度（平成28年度）の調査時に選択肢がない場合はブランク

- 社外取締役の参加が微増。なお、社外役員でない外部有識者が委員となっている企業は僅か。

問44. 指名委員会や報酬委員会（任意の委員会を含む）の構成についてご教示ください。

（※指名委員会または報酬委員会のどちらか片方でも設置している場合のみ回答）



有効回答数 363社
回答なし 3社

有効回答数 399社
回答なし 4社

別紙資料 3

コーポレートガバナンスに関するアンケート調査結果
2018年版

www.pwc.com/jp

経済産業省 コーポレートガバナンスに 関するアンケート調査結果 2018年版

2018年3月



目次

調査概要	3
回答企業情報	5
アンケート結果	7
ガバナンスの形態	7
取締役の構成等	10
取締役会の開催頻度・時間・議論	13
社外取締役	16
社長・CEOの後継者の計画(サクセッションプラン)等	21
指名・報酬委員会等の仕組み	25
経営陣幹部の評価、報酬	39
取締役会等の実効性分析・評価	44
社長・CEO経験者の相談役・顧問	49
グループガバナンス(基本情報)	51
グループガバナンス(全体設計に関する方針・考え方)	53
グループガバナンス(組織としての管理体制)	56
事業ポートフォリオの最適化	59
コーポレートガバナンスへの取組全般	61

調査概要

調査の目的

経済産業省は、平成28年7月にCGS研究会(コーポレート・ガバナンス・システム研究会)を立ち上げ、そこでの議論をもとに平成29年3月に『CGSガイドライン』を策定しました。

今般、同研究会でも問題提起されていたグループガバナンスの在り方について整理するとともに、コーポレートガバナンス改革を「形式から実質」へと深化させる観点から、CGSガイドラインのフォローアップを行うため、平成29年12月にCGS研究会(第2期)を立ち上げました。

本調査は、このような状況を踏まえ、コーポレートガバナンスに関する各企業の取組事例を収集することを目的として実施いたしました。

回答期間

平成29年12月～平成30年1月

調査方法

調査対象企業に対して、メールおよび郵送にて質問票を配布し、平成29年12月から平成30年1月に回答を受け付けました。

調査対象企業

平成29年12月時点、東京証券取引所 第一部上場企業および第二部上場企業 合計2,569社

回答企業概要

上記の調査対象企業のうち、回答期間内に、計941社(回答率 約37%)から回答をいただきました。

回答企業の属性

Page5～6を参照

調査概要

調査結果について

各設問の回答結果については、回答全体、および上場市場別の集計結果を掲載しております。ただし、上場市場別の集計については、設問内容によって適用していない場合があります。

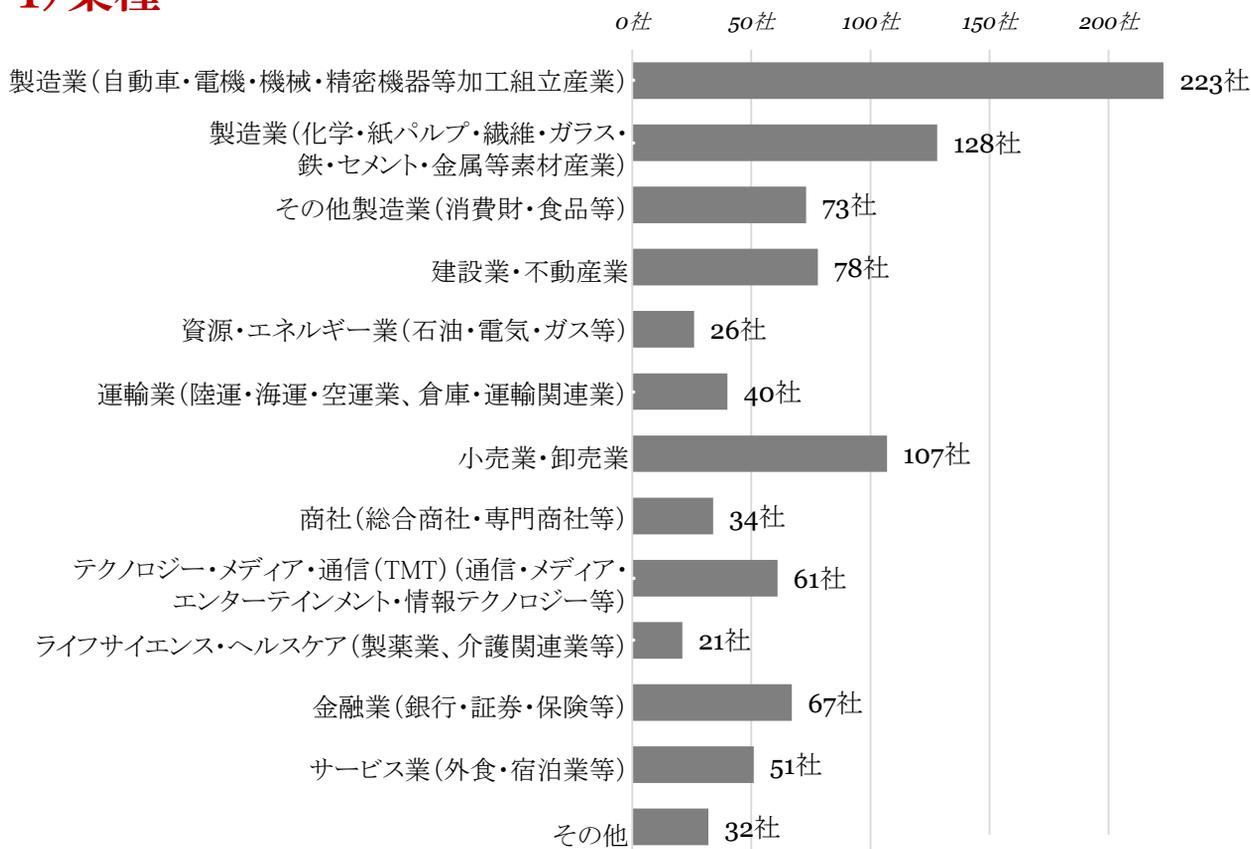
また、集計結果として記載している割合は、未回答企業および無効回答を除く回答企業数を分母とし、小数点以下第1位にて四捨五入をしたパーセント表記をしております。そのため、回答合計が100%にならない場合があります。

免責

- ✓ 本文書は、経済産業省と当法人との間で平成29年10月12日に締結した「平成29年度産業経済研究委託事業（平成29年度 コーポレートガバナンス改革への取組等に関する実態調査）に関する委託契約書」に基づき作成されたものです。
- ✓ 当法人は、本件業務以外の目的により使用された場合、何らの契約上またはその他の責任を負いません。本報告書の内容は、受託期間において、実施した作業を通じて入手した情報、仕様書、および経済産業省の指示に基づいてのみ作成されています。当法人の業務は日本公認会計士協会およびその他関連団体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。

回答企業情報

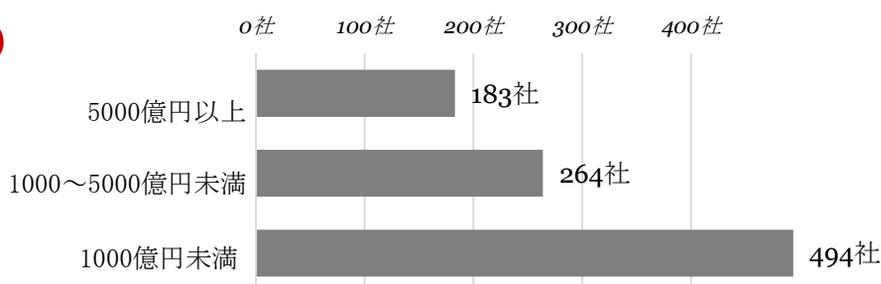
1) 業種



(有効回答数 941社)

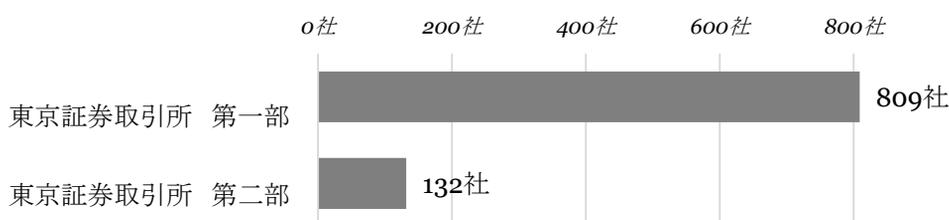
注記:質問票 問1の回答内容に基づく
問1. 業種をご教示ください。

2) 売上規模(連結)



注記:Bloomberg等(取得日:平成29年12月)のデータに基づく

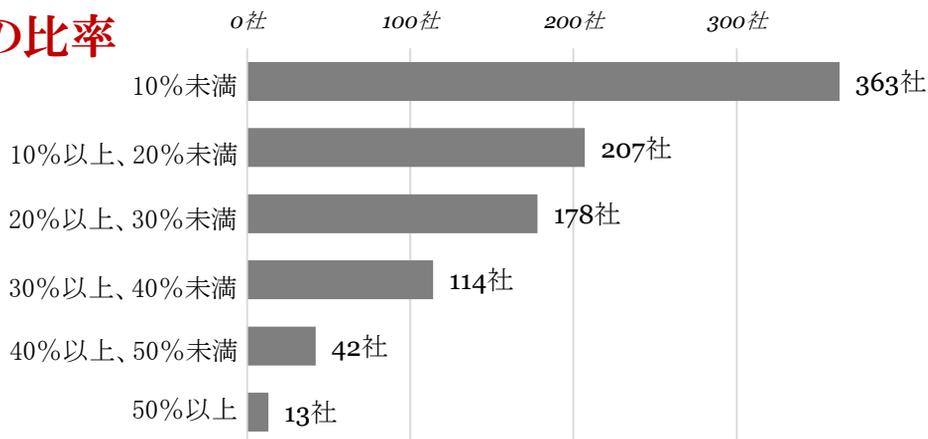
3) 上場市場



注記:Bloomberg等(取得日:平成29年12月)のデータに基づく

回答企業情報

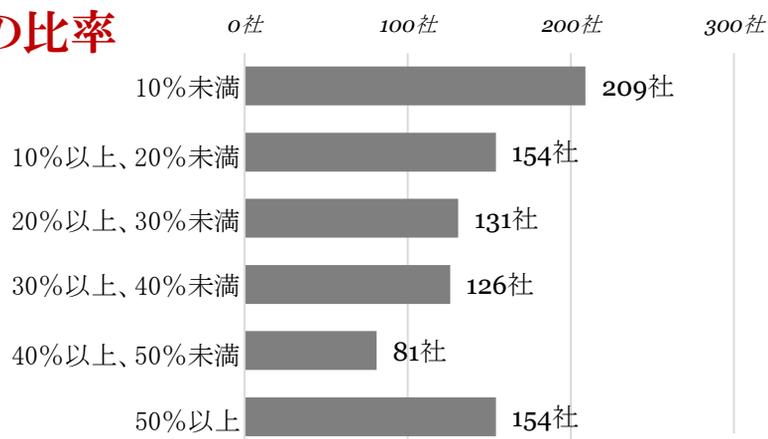
4) 外国人株主の比率



注記：質問票 問2-1の回答内容に基づく
問2-1. 外国人株主の比率をご教示ください。

(有効回答数 917社)

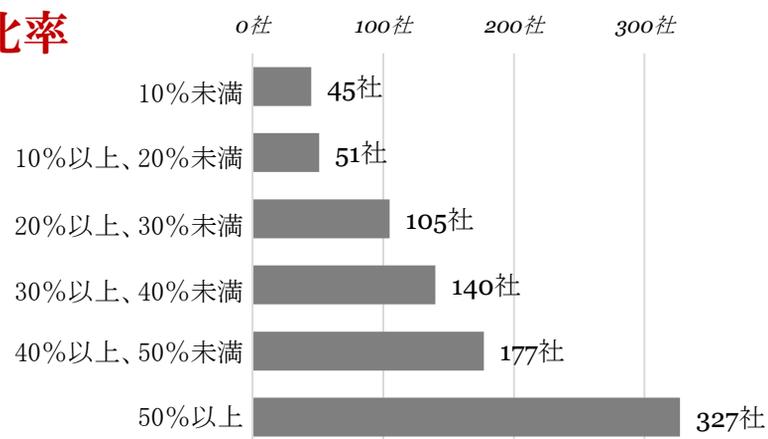
5) 機関投資家の比率



注記：質問票 問2-2の回答内容に基づく
問2-2. 貴社が認識している機関投資家の比率をご教示ください。

(有効回答数 855社)

6) 安定株主の比率

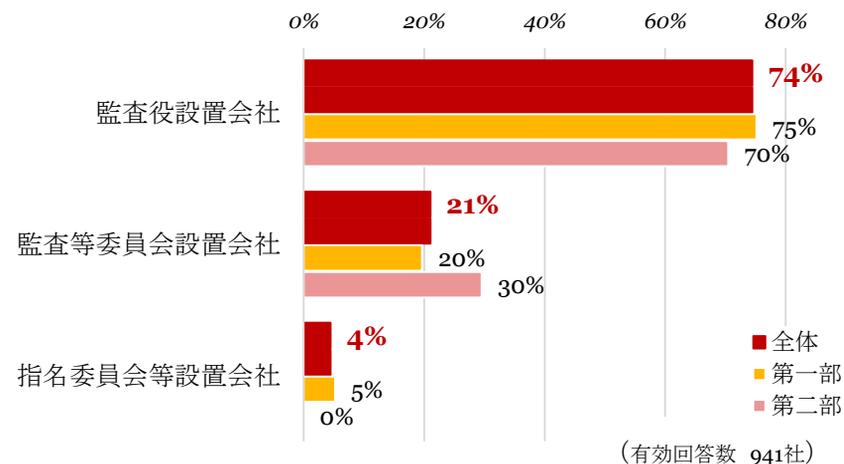


注記：質問票 問2-3の回答内容に基づく
問2-3. 貴社が認識している安定株主の比率をご教示ください。

(有効回答数 845社)

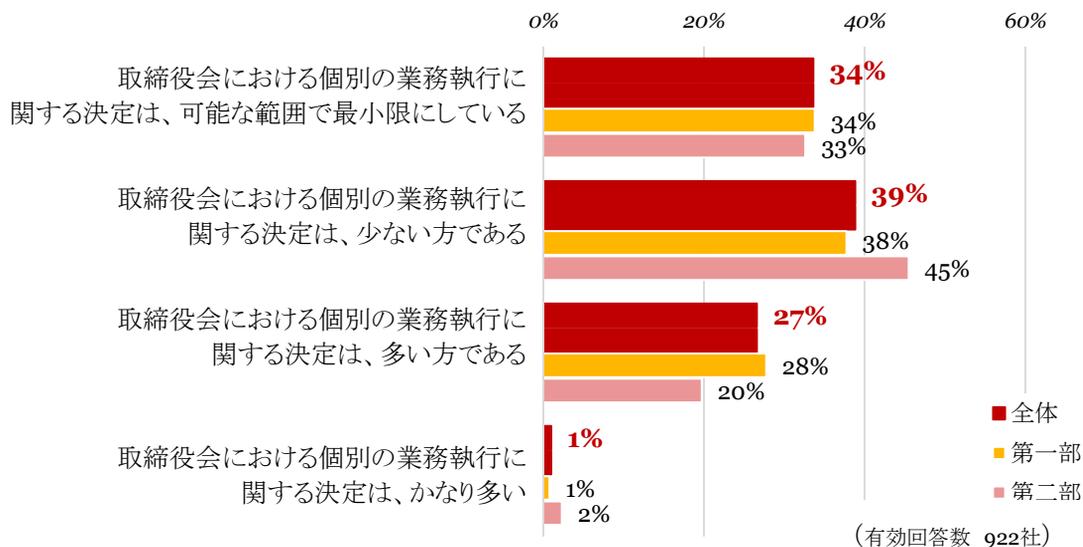
1) 機関設計

問3. 機関設計をご教示ください。



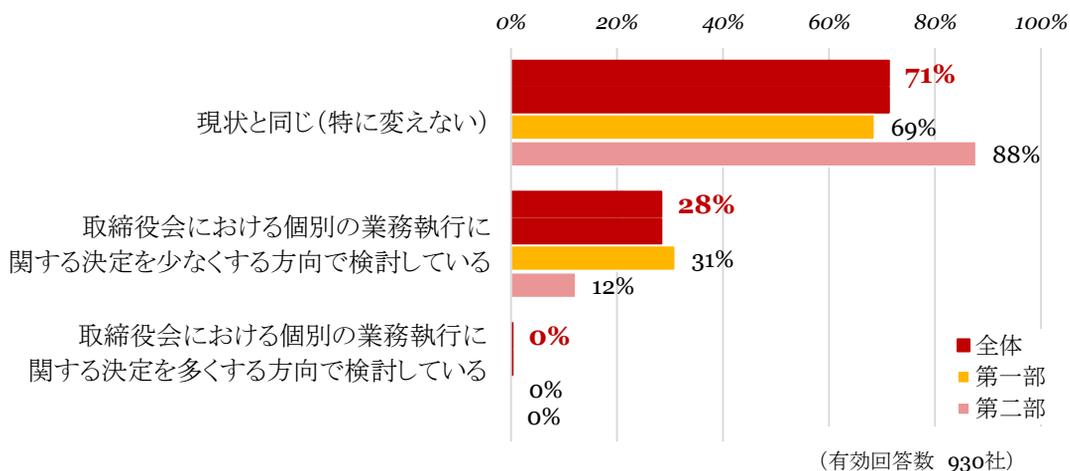
2) 機取締役会における個別業務執行の扱い【現状】

問4. 取締役会における個別の業務執行に関する決定の多寡について、現状をご教示ください。



3) 取締役会における個別業務執行の扱い【今後の方向性】

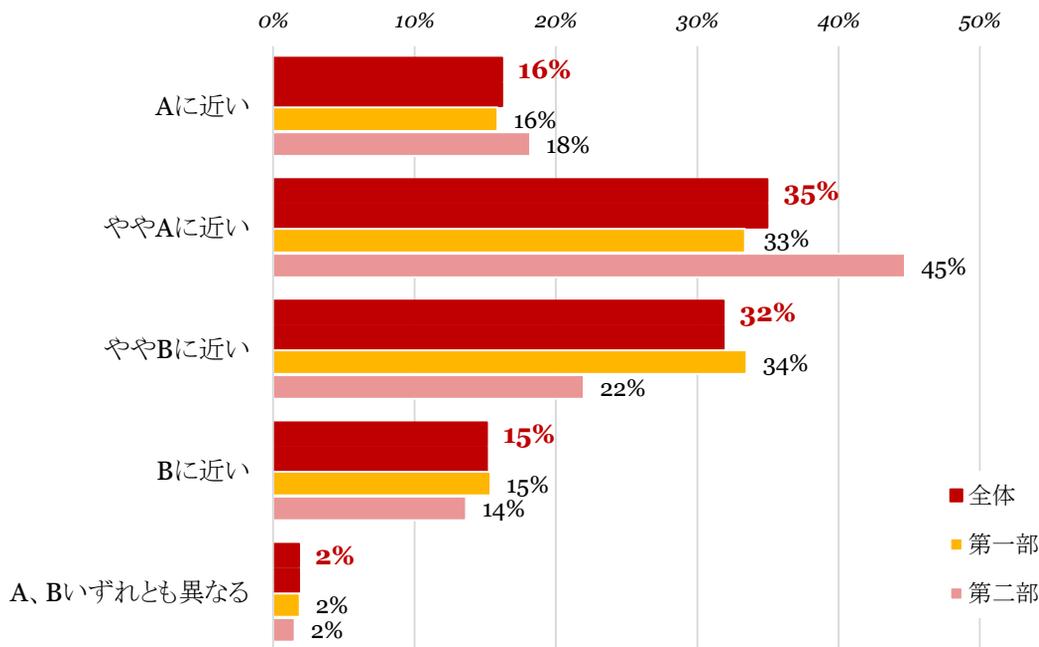
問5. 取締役会における個別の業務執行に関する決定の多寡について、今後の方向性をご教示ください。



4) 業務執行における社長・CEOの役割【現状】

問6. 業務執行において社長・CEOが果たす主な役割は、現状では次のAまたはBのいずれに近いですか。

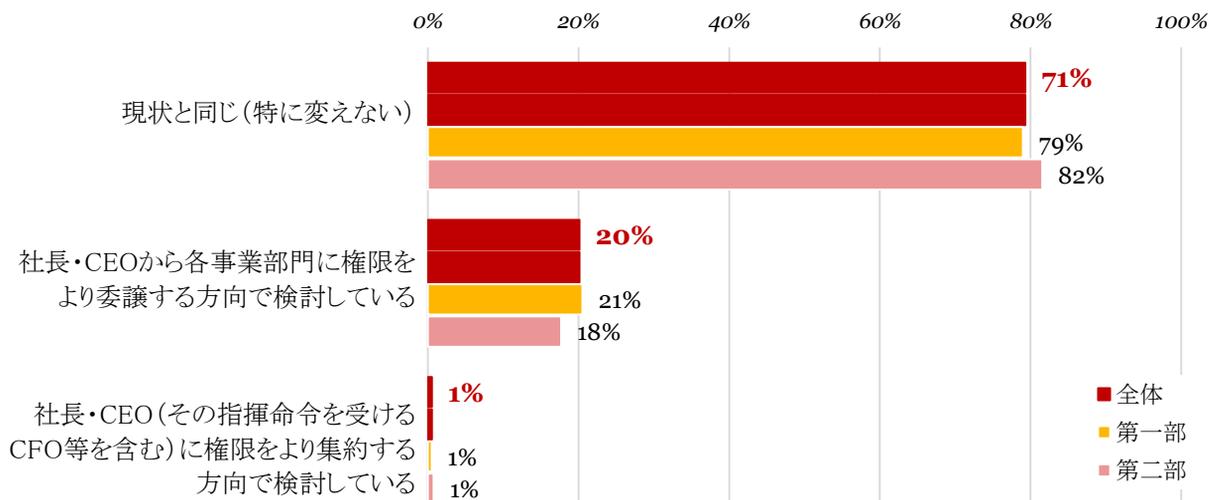
- A: 社長・CEO(その指揮命令を受けるCFO等を含む)に権限が集まっており、トップダウンで経営力を発揮する
 B: 各事業部門長等に多くの権限が委譲されており、社長・CEOは各事業部門長等経営陣間の意見調整を行った上で社内の合意形成を図る



(有効回答数 932社)

5) 業務執行における社長・CEOの役割【今後の方向性】

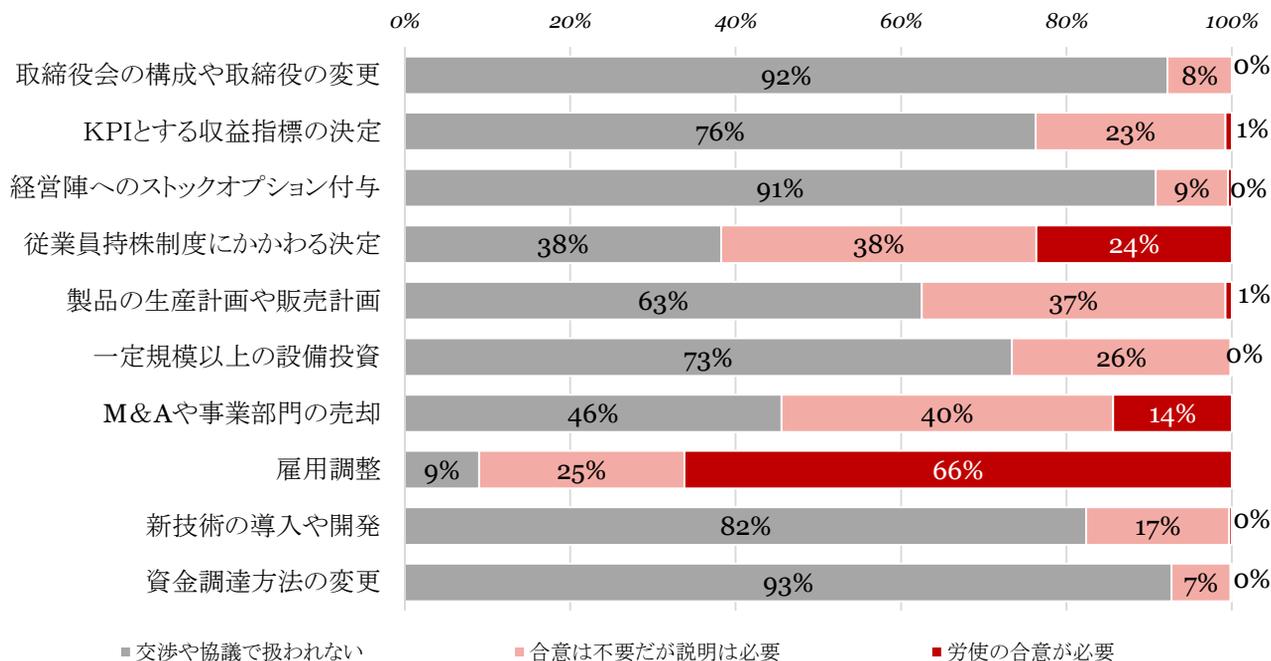
問7. 業務執行において社長・CEOが果たす主な役割について、今後の方向性をご教示ください。



(有効回答数 929社)

6) 労使協議

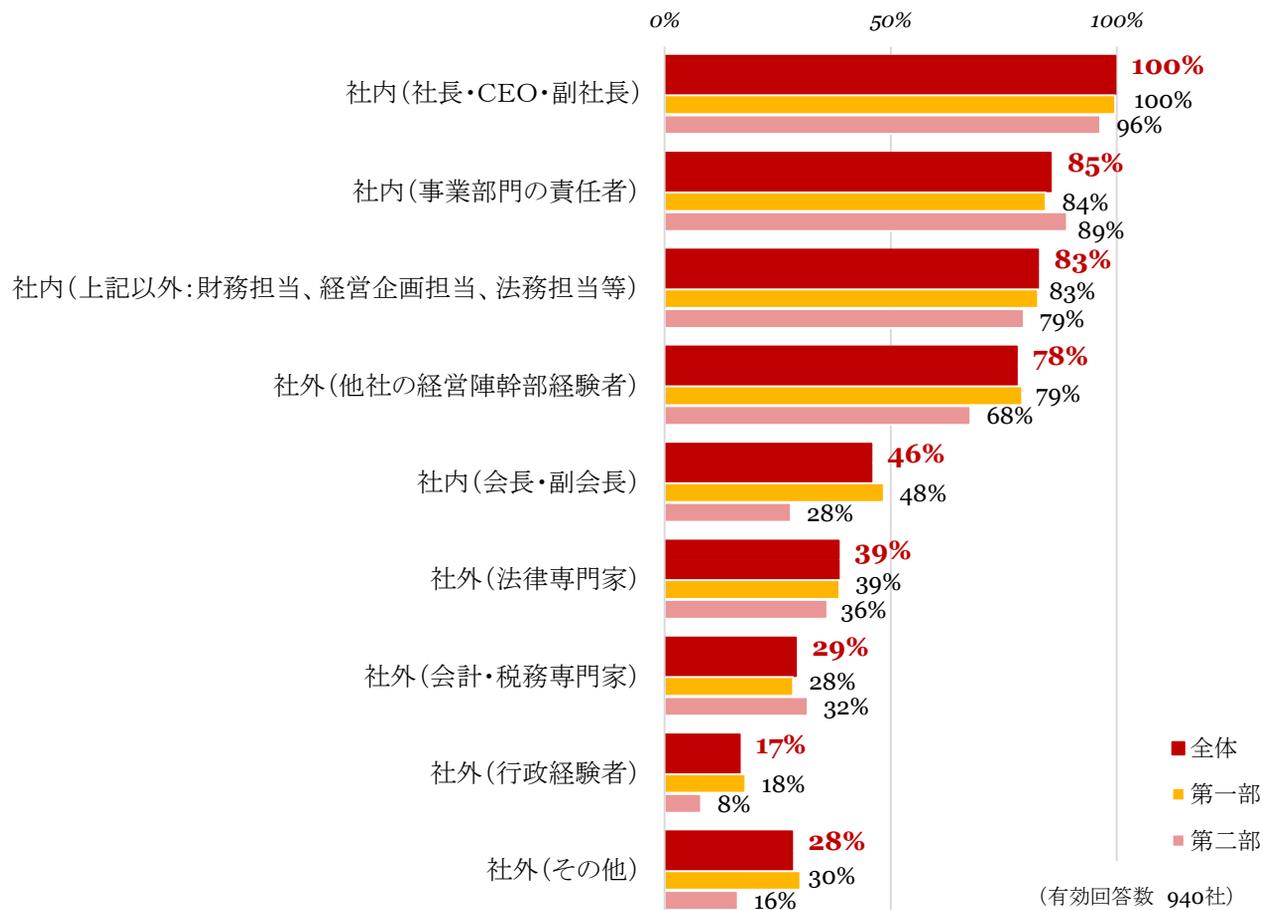
問8. 労働組合との団体交渉や労使双方が参加する労使協議の場がある場合、以下の項目がどのように扱われているかご教示ください。



(有効回答数 645社)

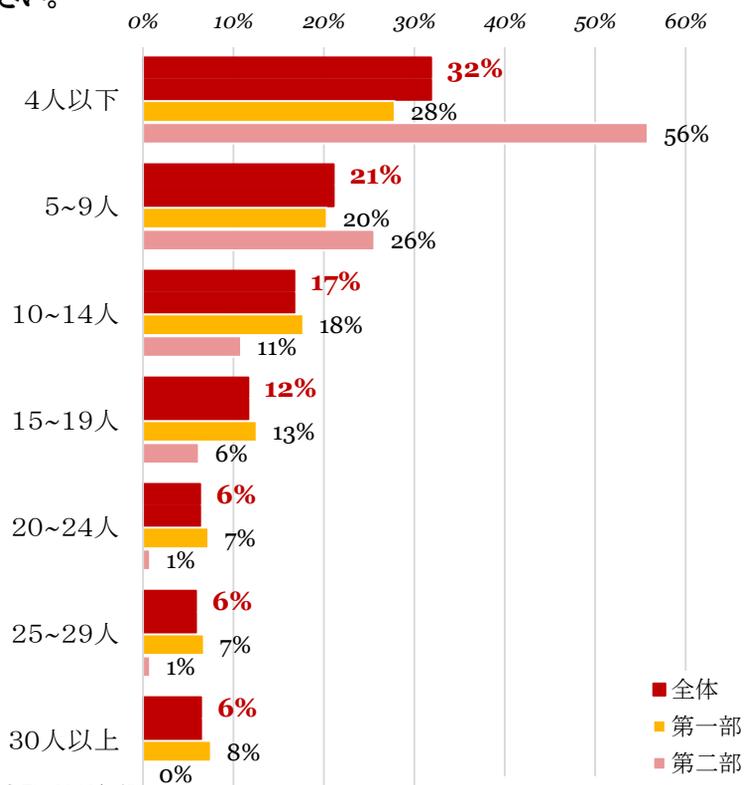
1) 取締役会の構成

問9. 取締役の構成についてご教示ください。



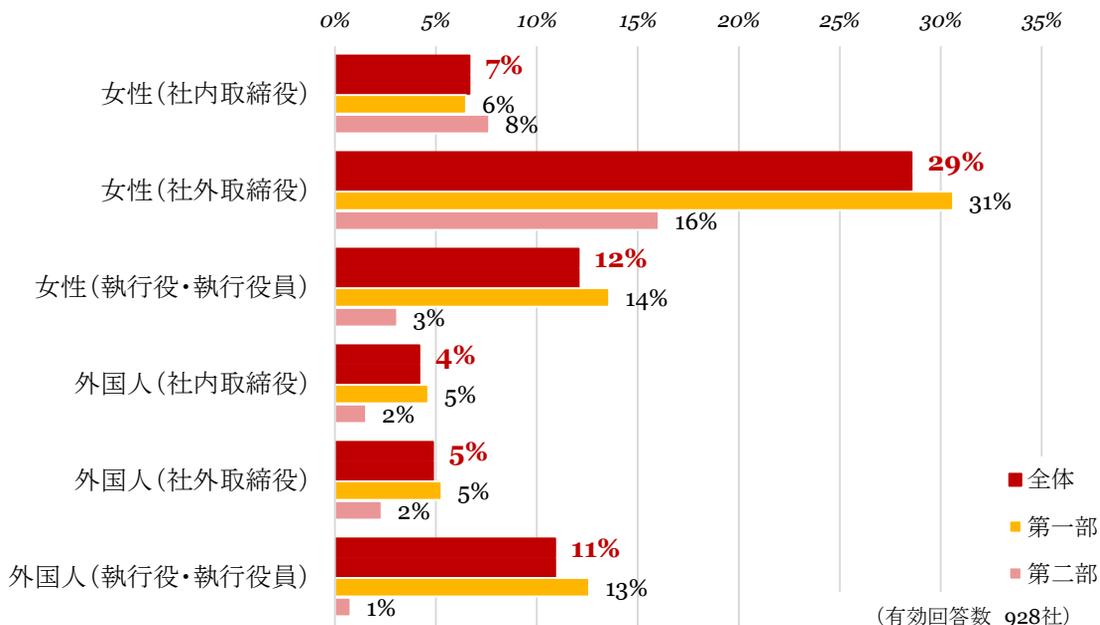
2) 執行役・執行役員の数

問10. 執行役・執行役員の数をご教示ください。



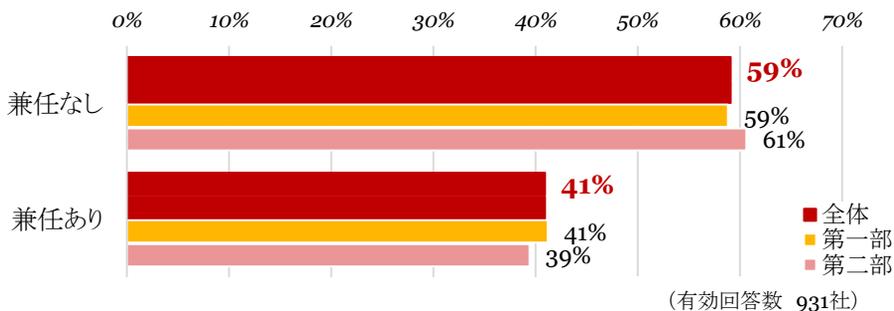
3) 取締役等の多様性

問11. 取締役等の多様性についてご教示ください。



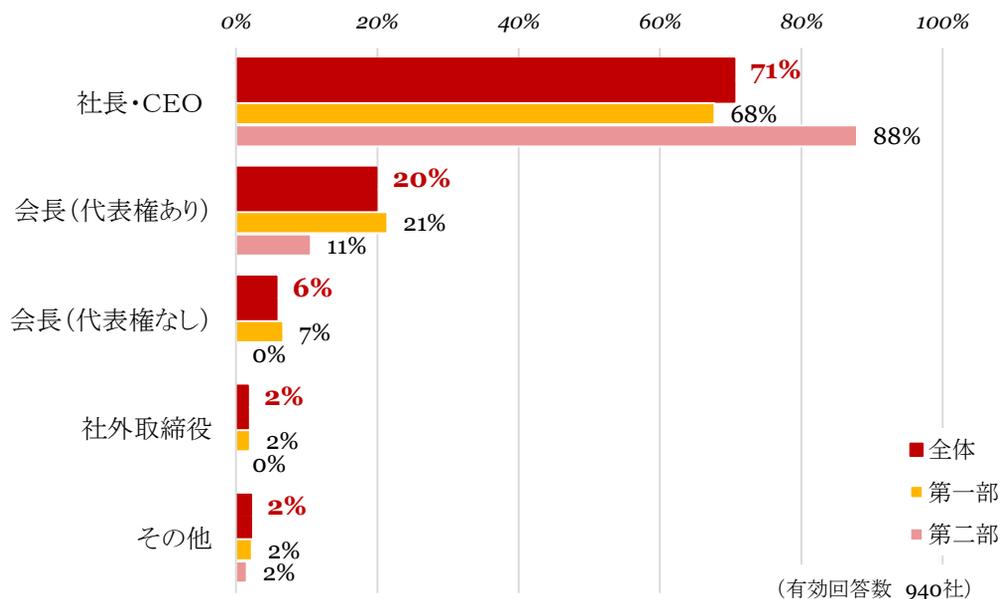
4) グループ外企業取締役の兼任状況

問12. 社内取締役・執行役・執行役員で、貴社グループ外の企業の取締役を兼任している方の人数をご教示ください。



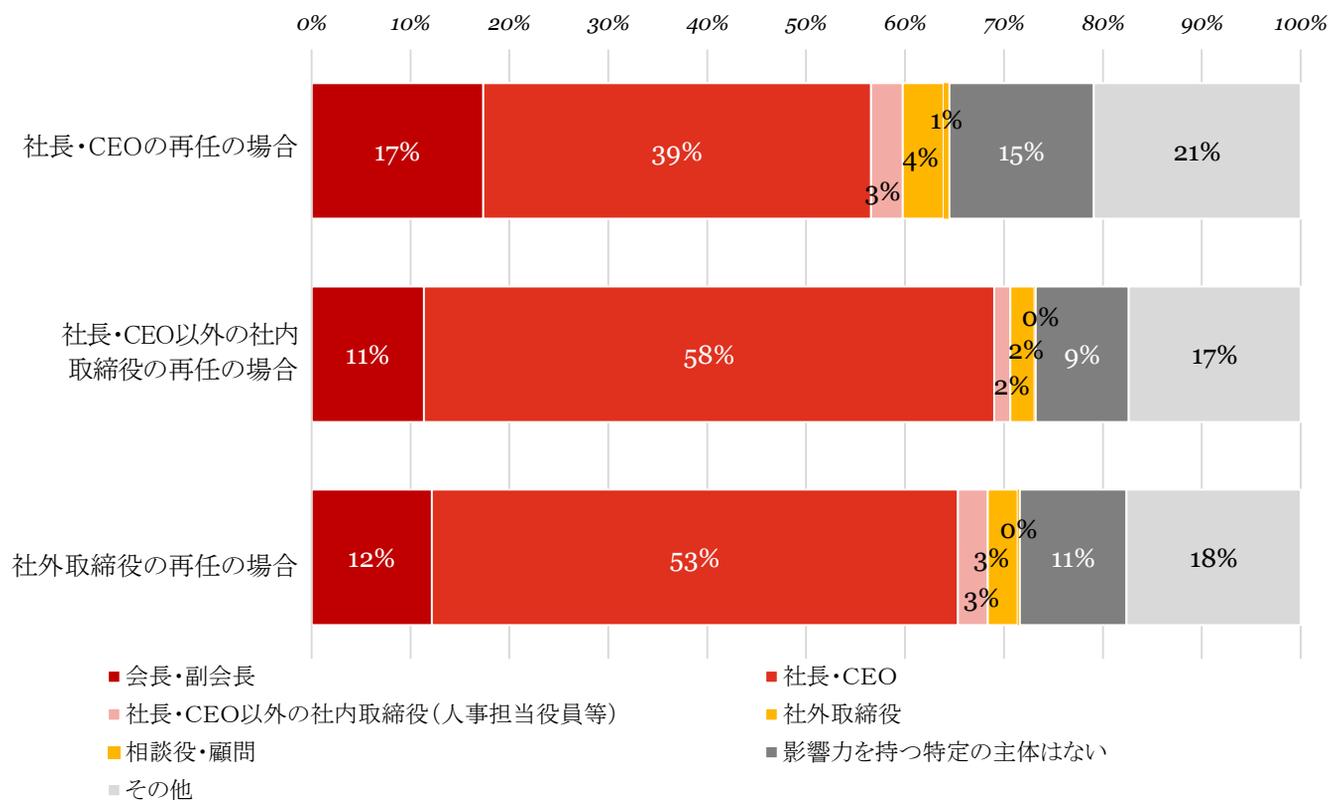
5) 取締役会議長の属性

問13. 取締役会議長の属性についてご教示ください。



6) 再任の決定

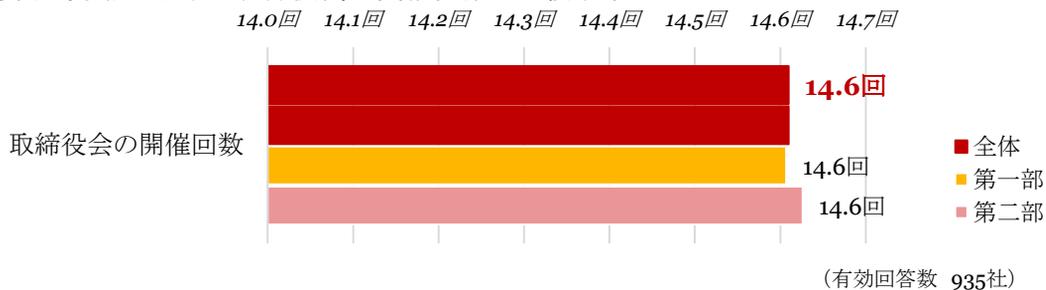
問14. 社長・CEO、それ以外の社内取締役、社外取締役のそれぞれについて、任期満了の際に再任するか否かの決定を最も左右する主体をご教示ください。



(有効回答数 870社)

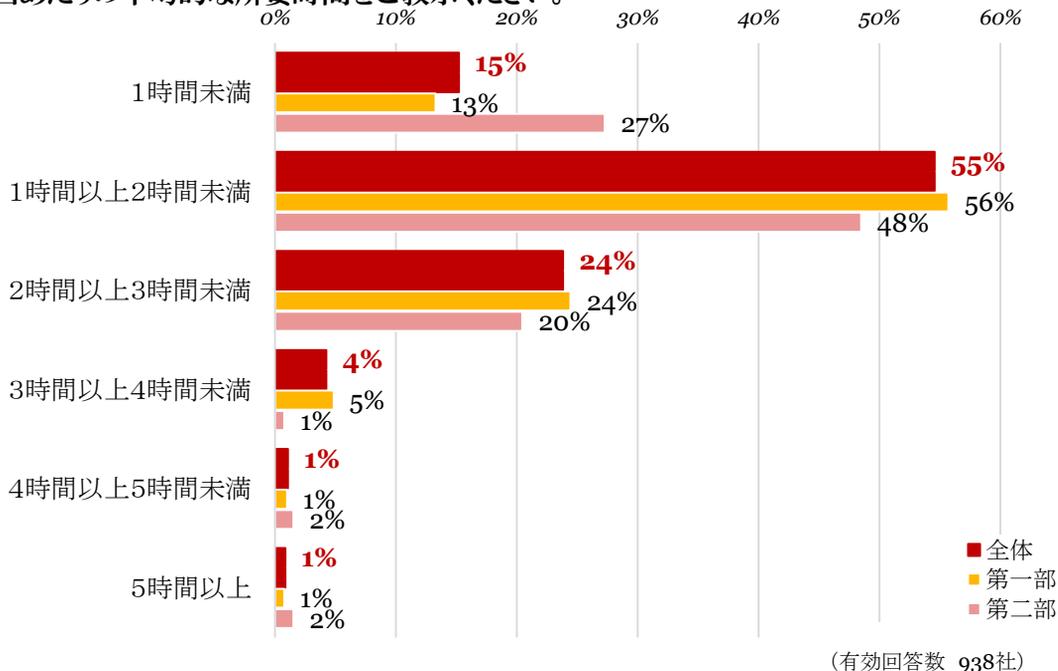
1) 取締役会の開催回数

問15. 直近事業年度(1年間)における取締役会の開催回数をご教示ください。



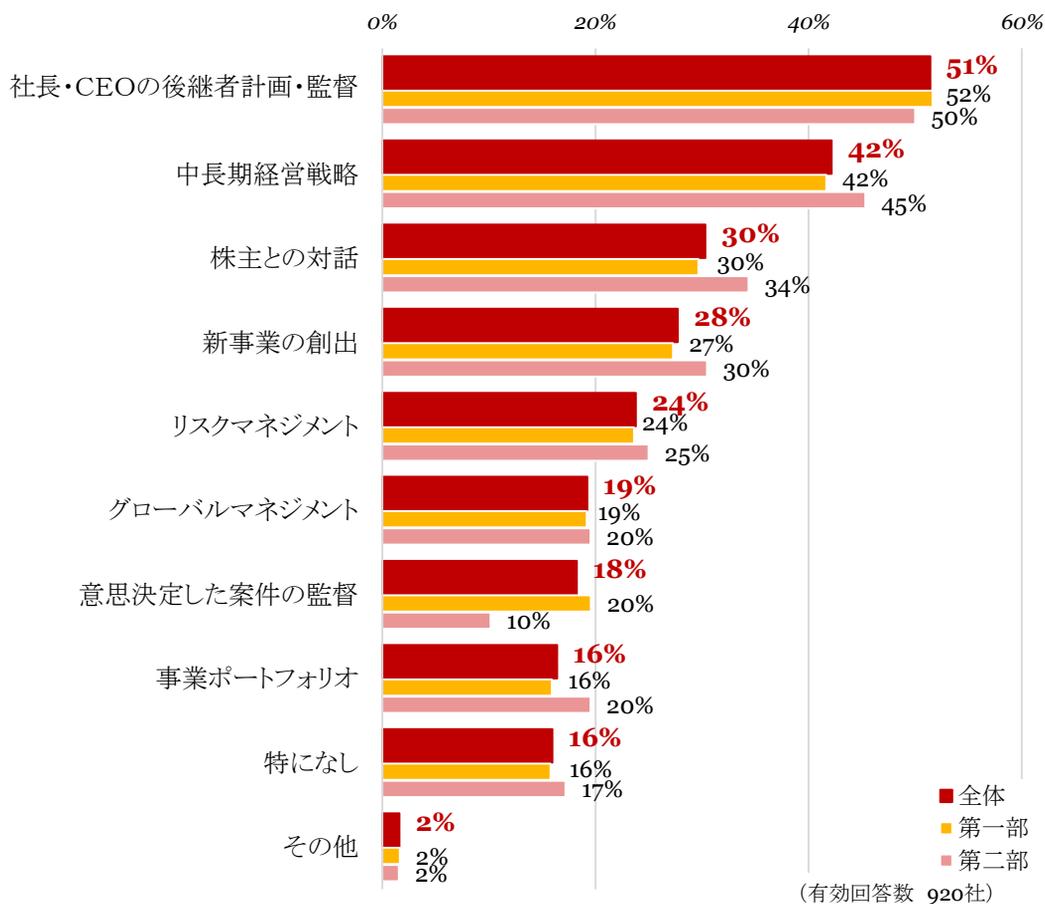
2) 取締役会の1回あたり所要時間

問16. 取締役会1回あたりの平均的な所要時間をご教示ください。



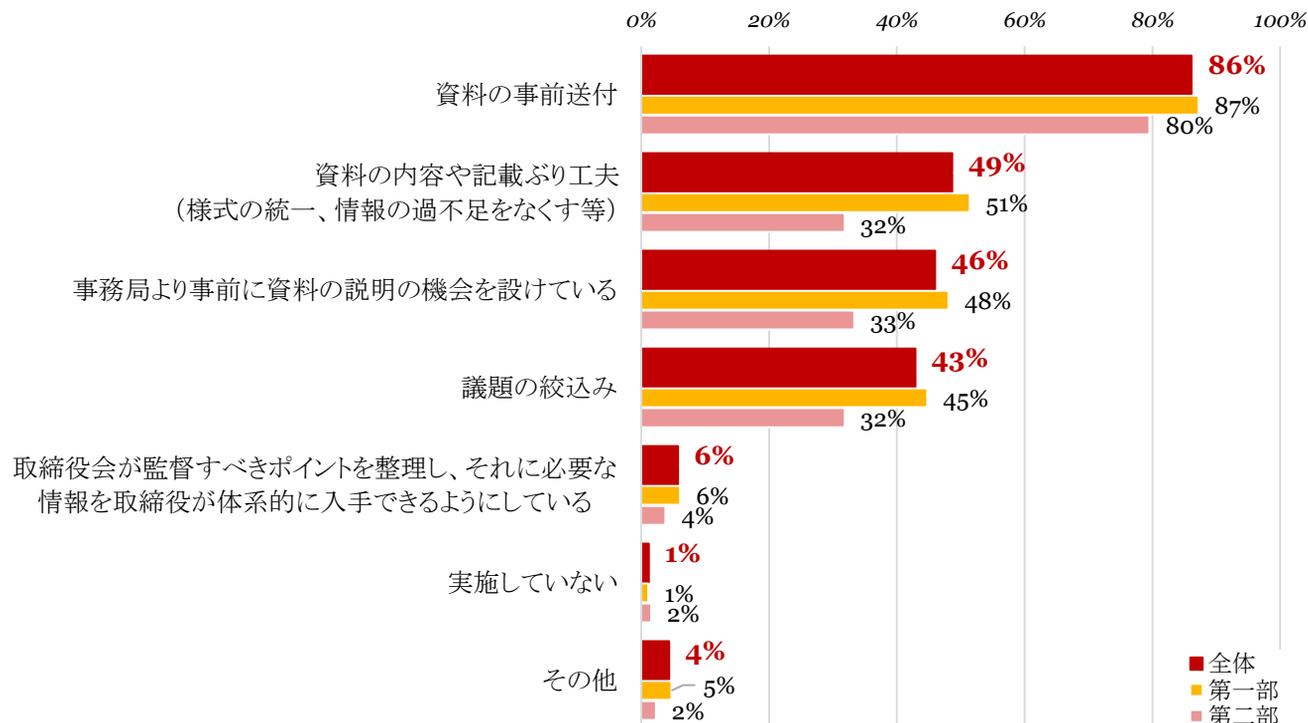
3) 取締役会における議論が不足している分野

問17. 取締役会での議論が不足しているとお考えの分野をご教示ください。
選択肢のうち、上位3つに入るテーマを選択してください。



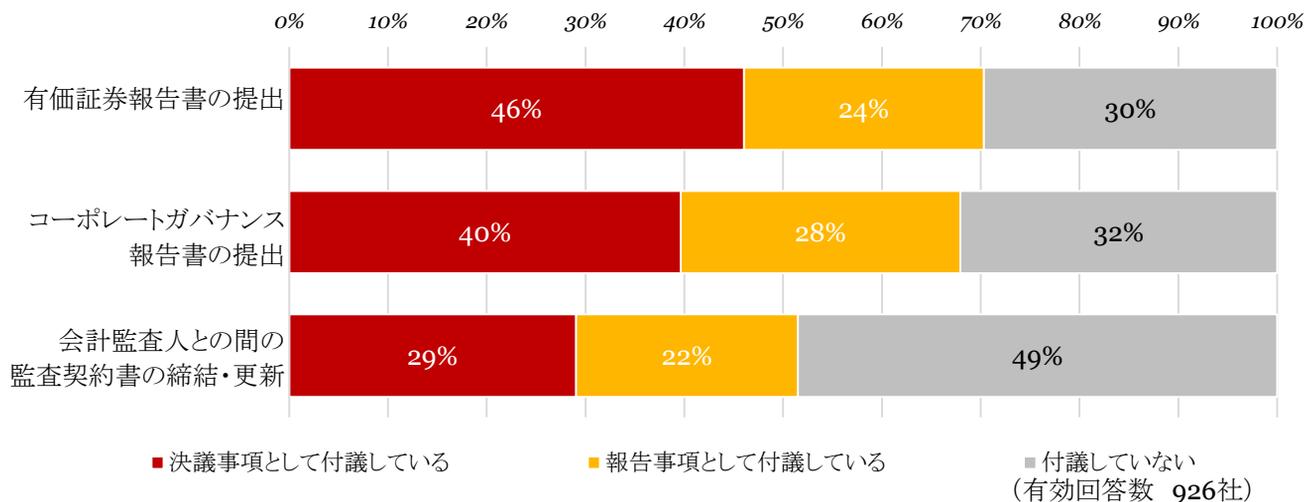
4) 実質的な議論をする時間を確保する取組み

問18. 取締役会において実質的な議論をする時間を確保するための取組みをご教示ください。



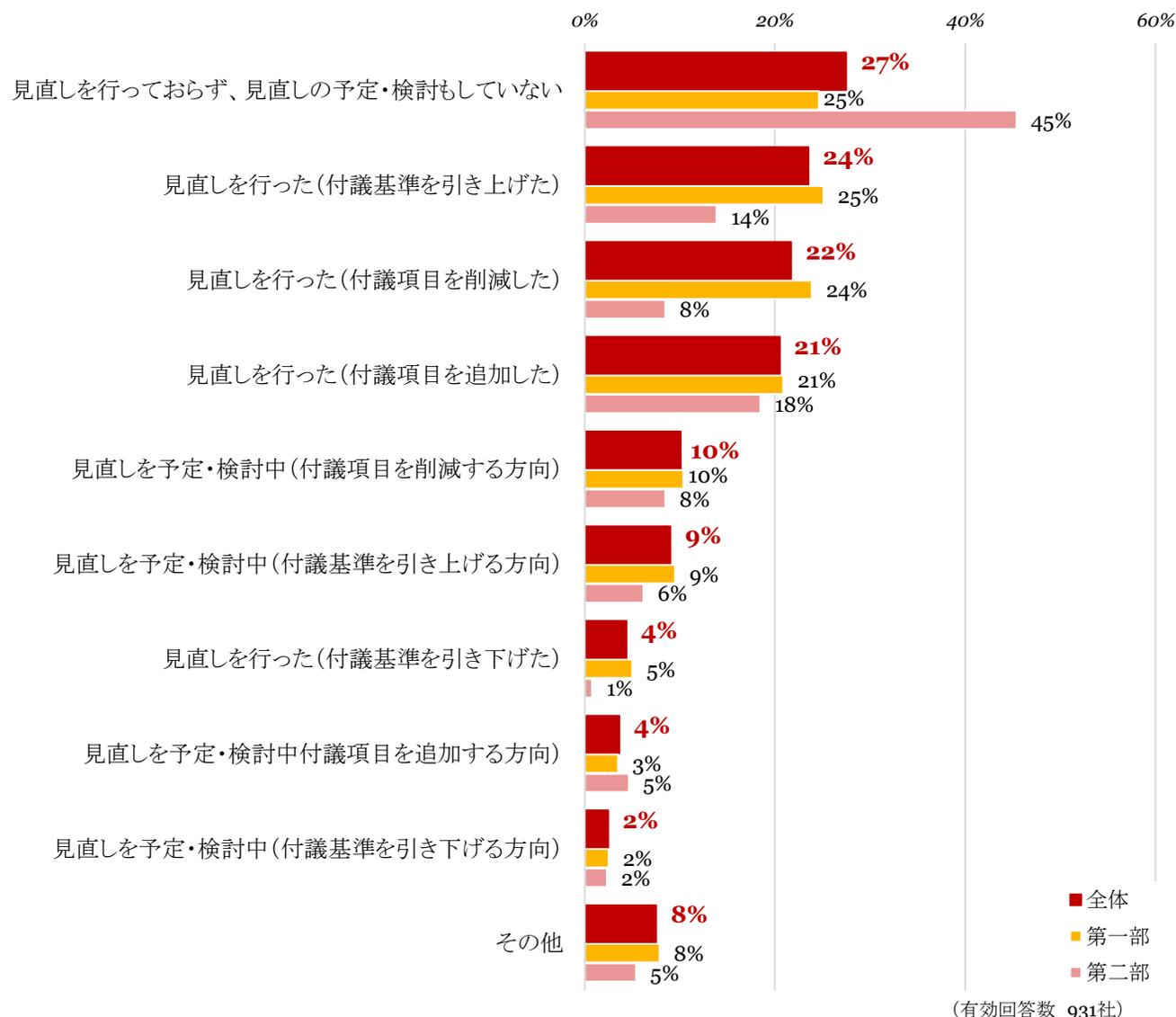
5) 取締役会における付議状況

問19. 以下の事項について、取締役会における付議状況をご教示ください。



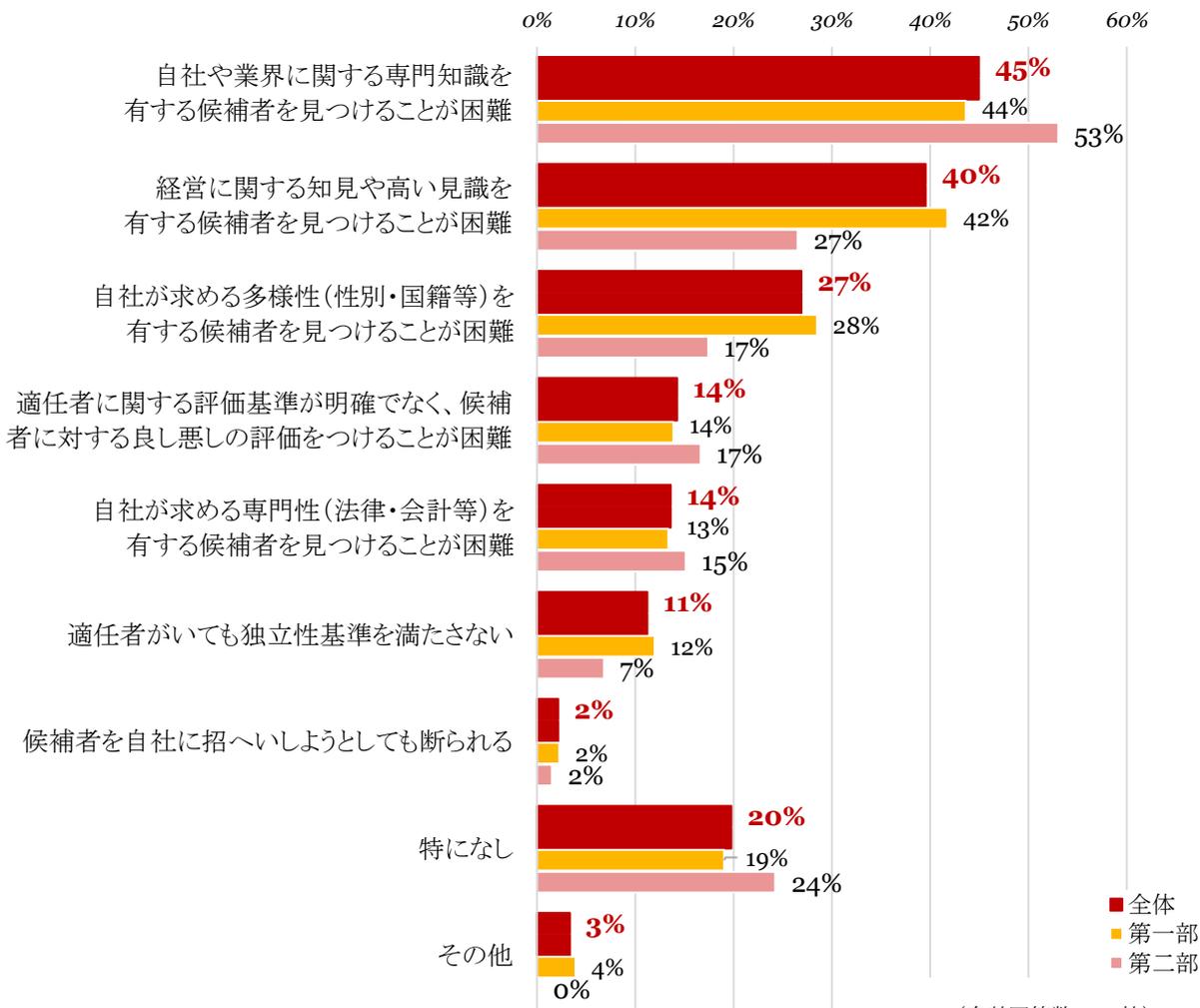
6) 取締役会における付議基準の見直し

問20. コーポレートガバナンス・コード導入後における、取締役会の付議基準の見直し状況をご教示ください。



1) 社外取締役候補者の選定・招へいにおける困難・課題

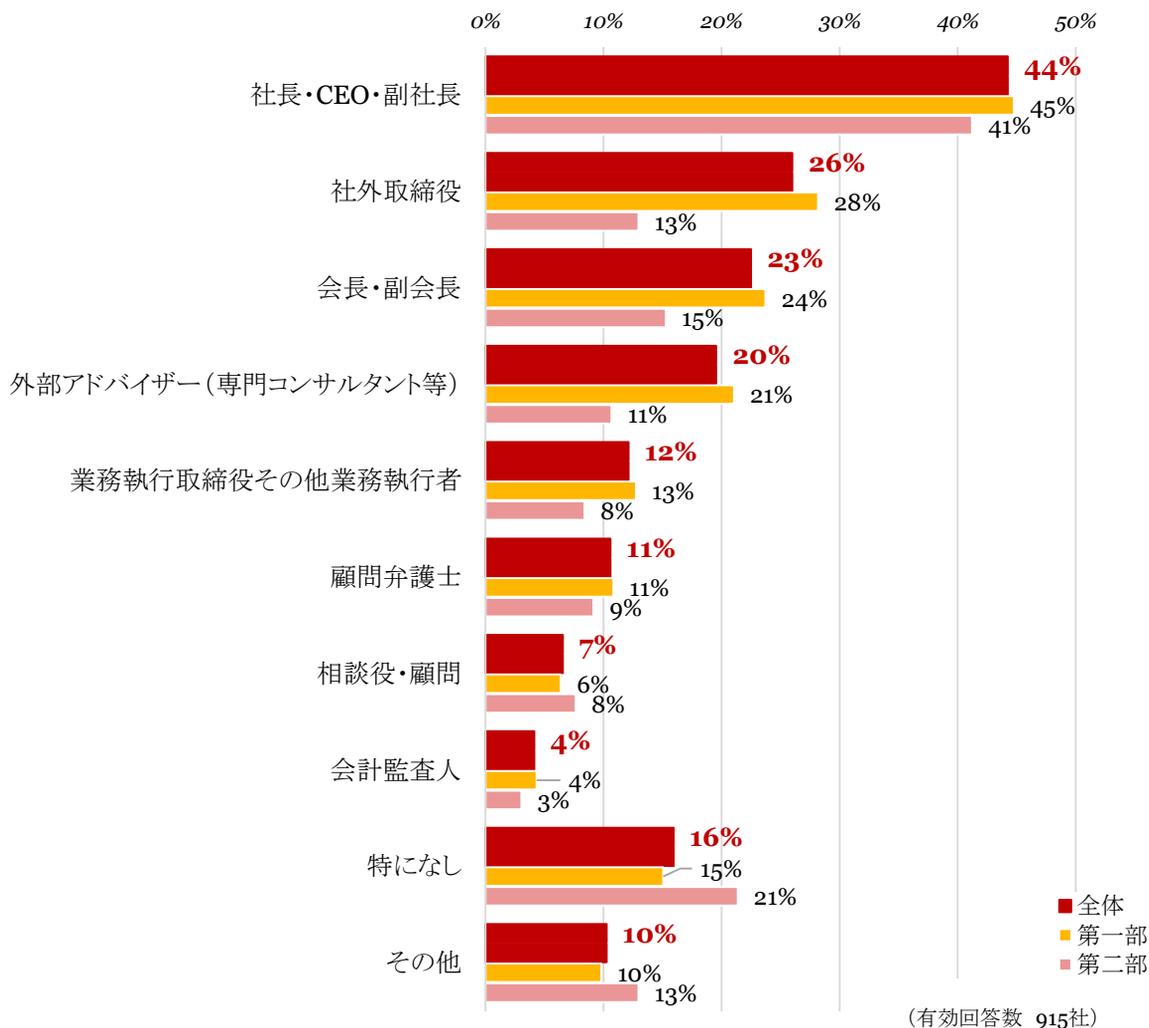
問21. 適切な社外取締役の候補者を探し、招へいするうえでの困難・課題についてご教示ください。



(有効回答数 925社)

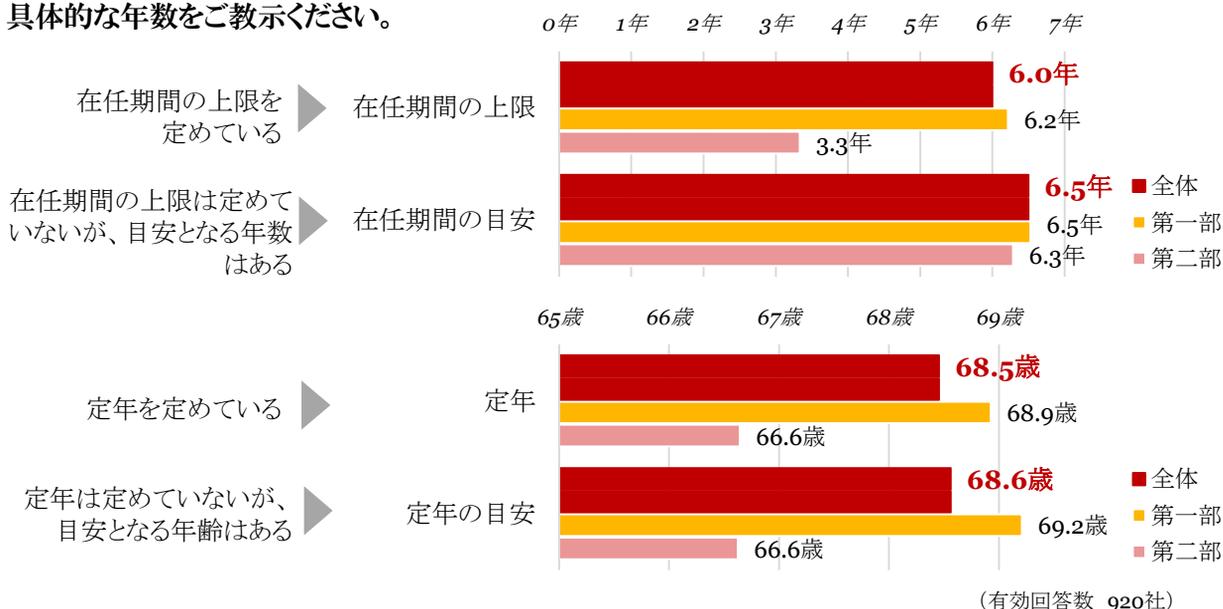
2) 社外取締役候補者の紹介者

問22. 社外取締役候補者について、誰から候補者の紹介を受けているかをご教示ください。



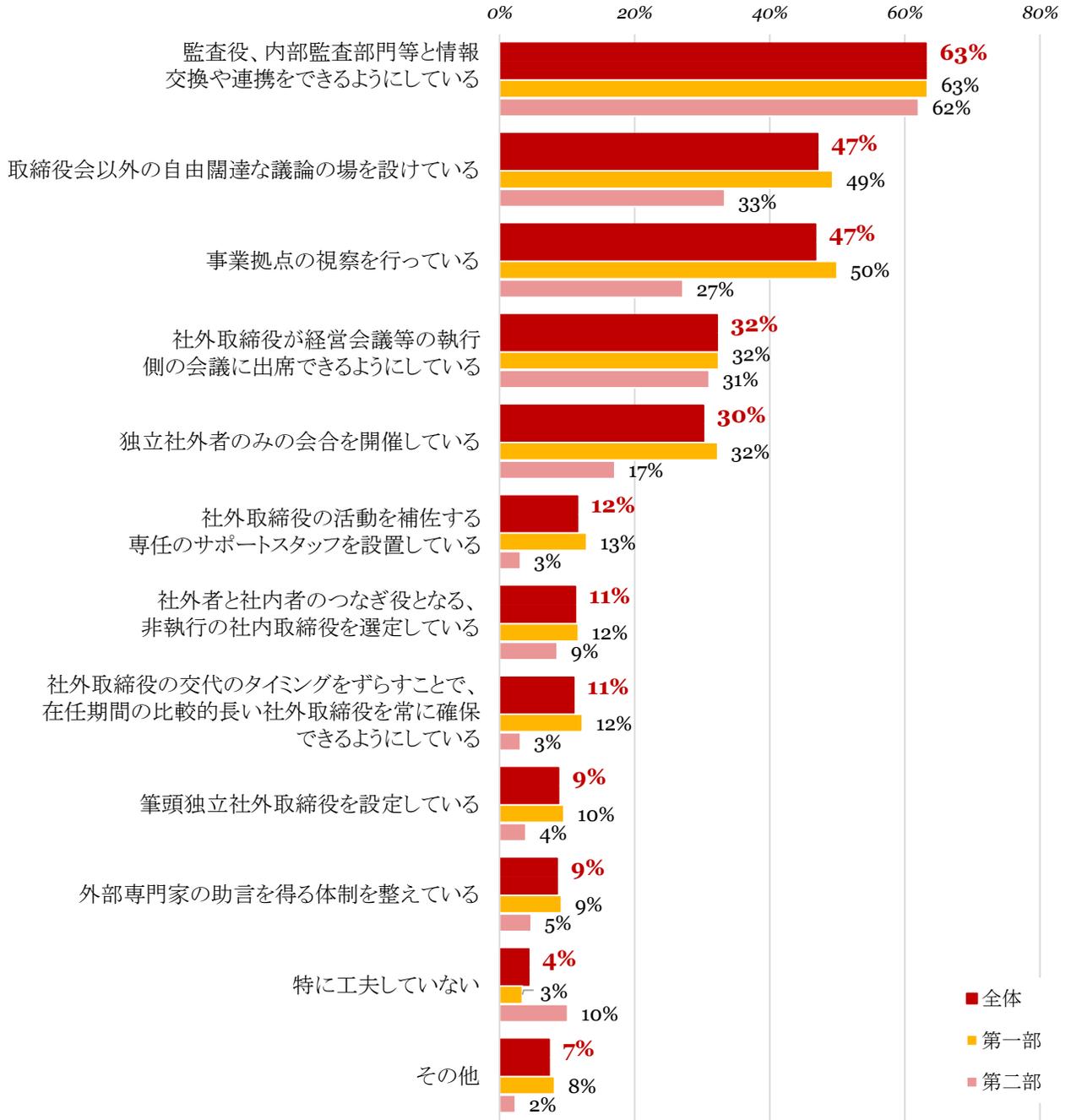
3) 社外取締役候補者の紹介者

問23. 社外取締役の通算在任期間の上限や定年を定めているか否か、定めている場合は、その具体的な年数をご教示ください。



4) 社外取締役が活躍するための工夫

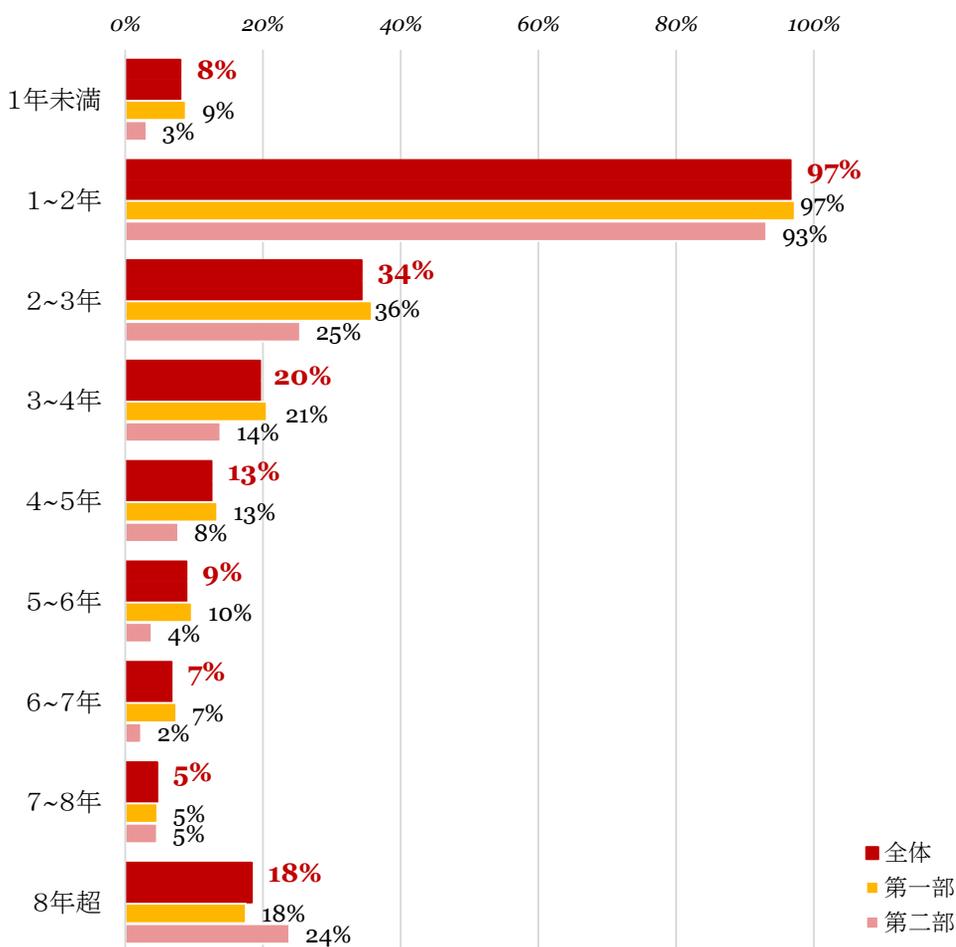
問24. 社外取締役が活躍するための工夫として、実施している事項をご教示ください。



(有効回答数 928社)

5) 社外取締役の在任期間

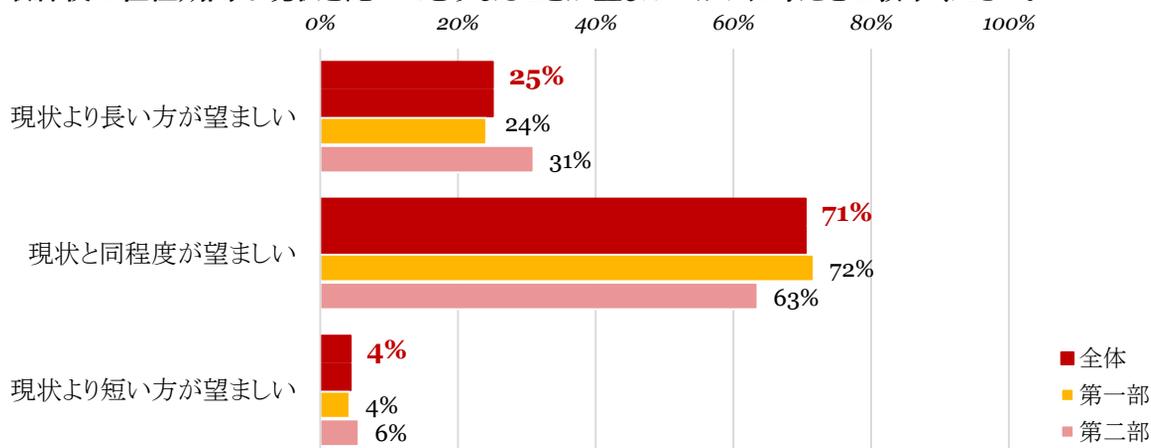
問25. 現在の社外取締役について、在任期間(通算の在任年数)と在任期間ごとの人数をご教示ください。



(有効回答数 923社)

6) 社外取締役の在任期間の方向性

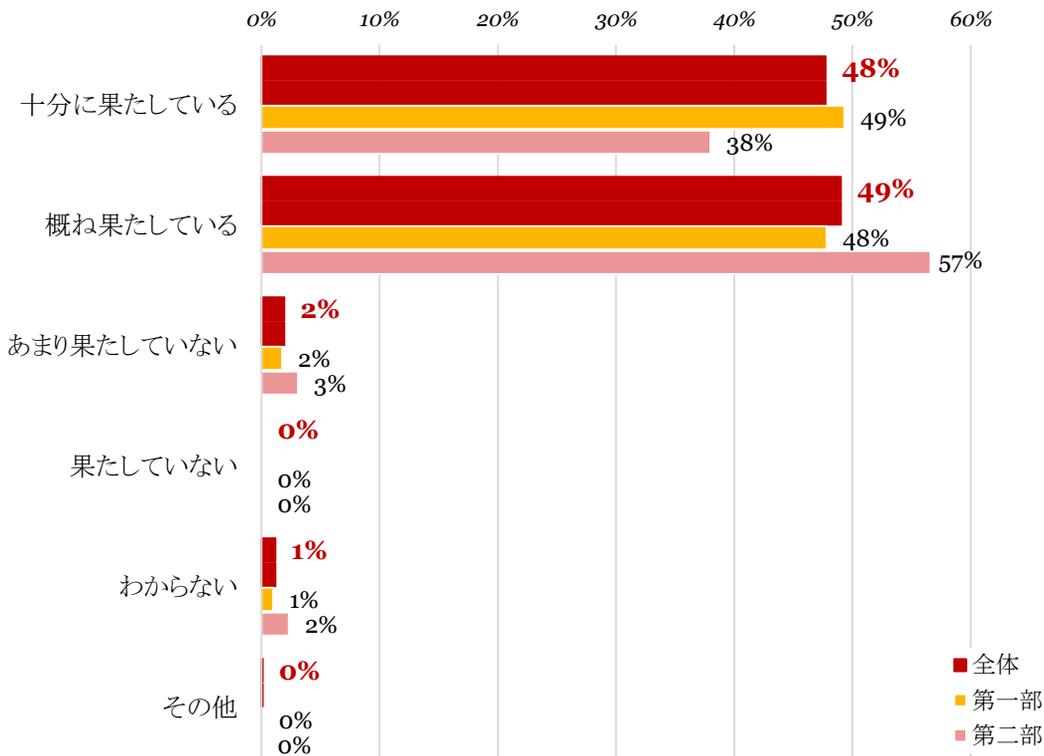
問26. 社外取締役の在任期間は現状と比べてどうなることが望ましいか、お考えをご教示ください。



(有効回答数 902社)

7) 社外取締役候補者に対する評価

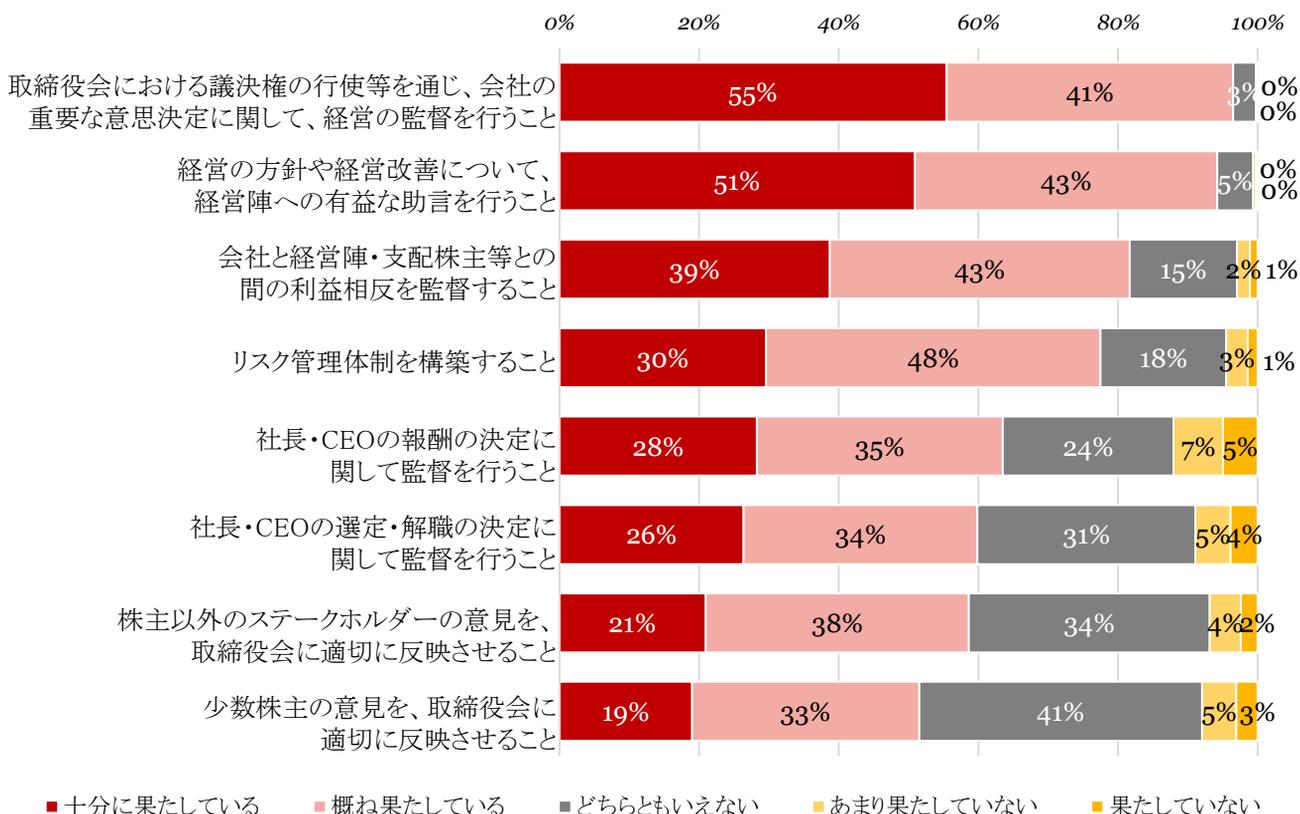
問27. 社外取締役は期待する役割を果たしていると思いますか、お考えをご教示ください。



(有効回答数 930社)

8) 社外取締役候補者に対する評価【詳細】

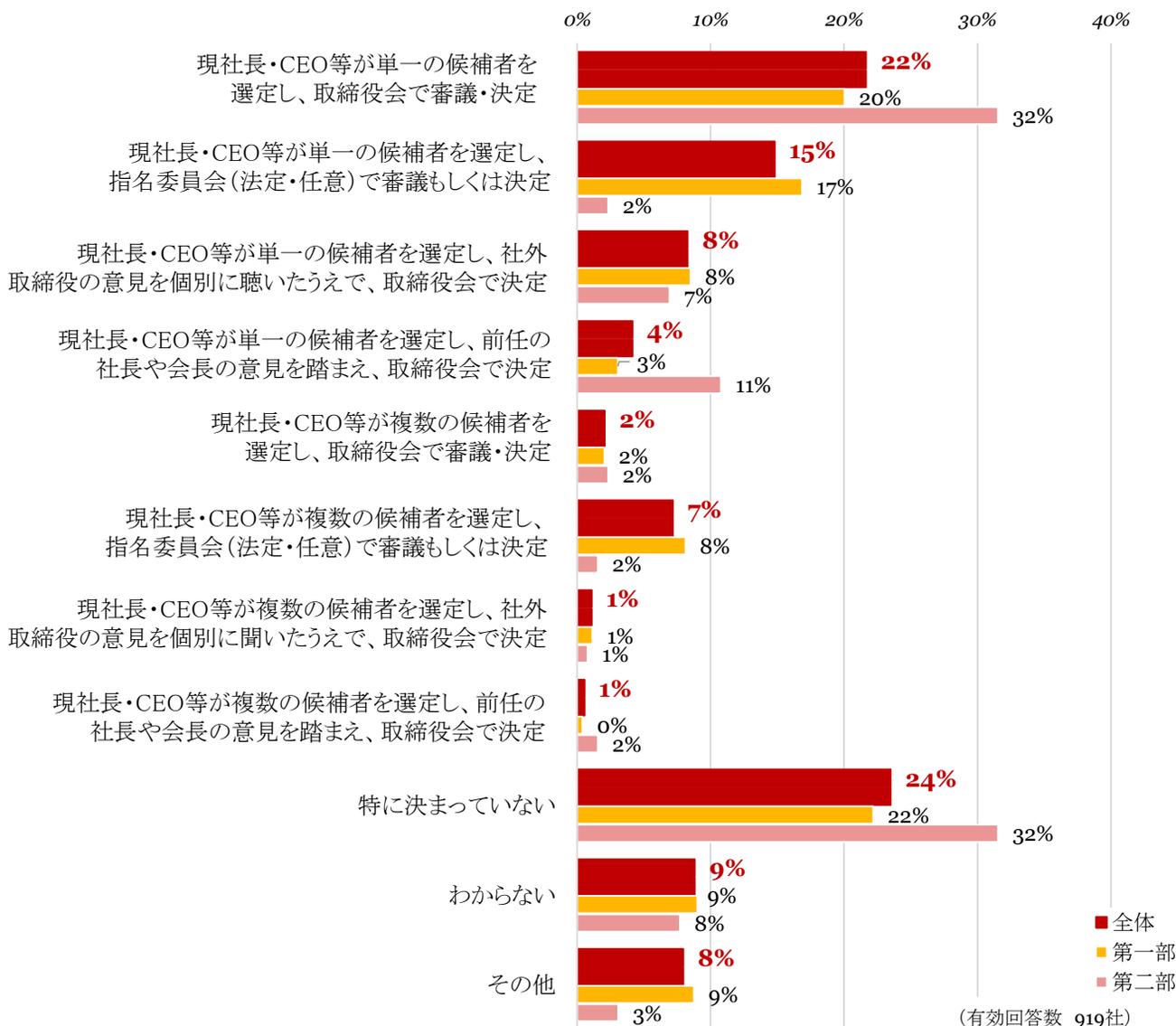
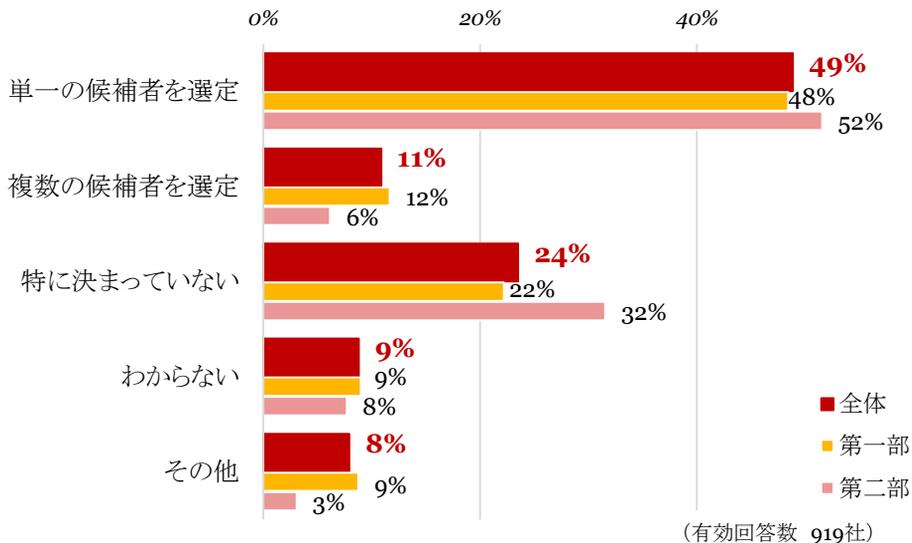
問28. 以下の事項について、社外取締役がどの程度役割を果たしているかをご教示ください。



(有効回答数 918社)

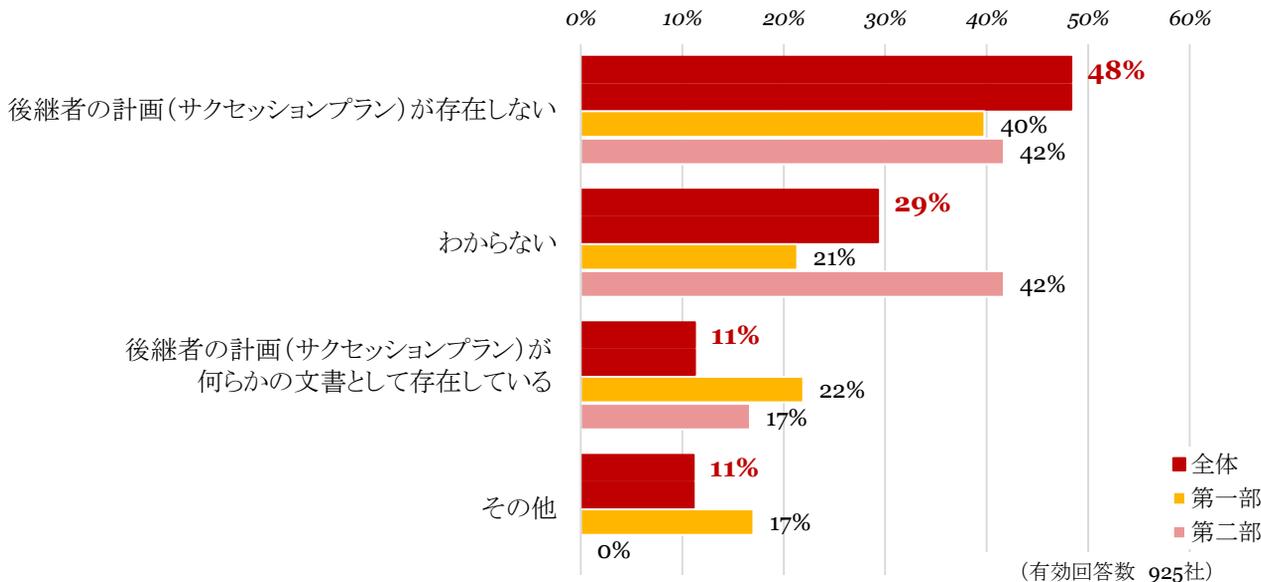
1) 候補者の選出から決定までのプロセス

問29. 次期社長・CEOの選定に関し、候補者の選出から決定までのプロセスについてご教示ください。



2) サクセッションプランの有無

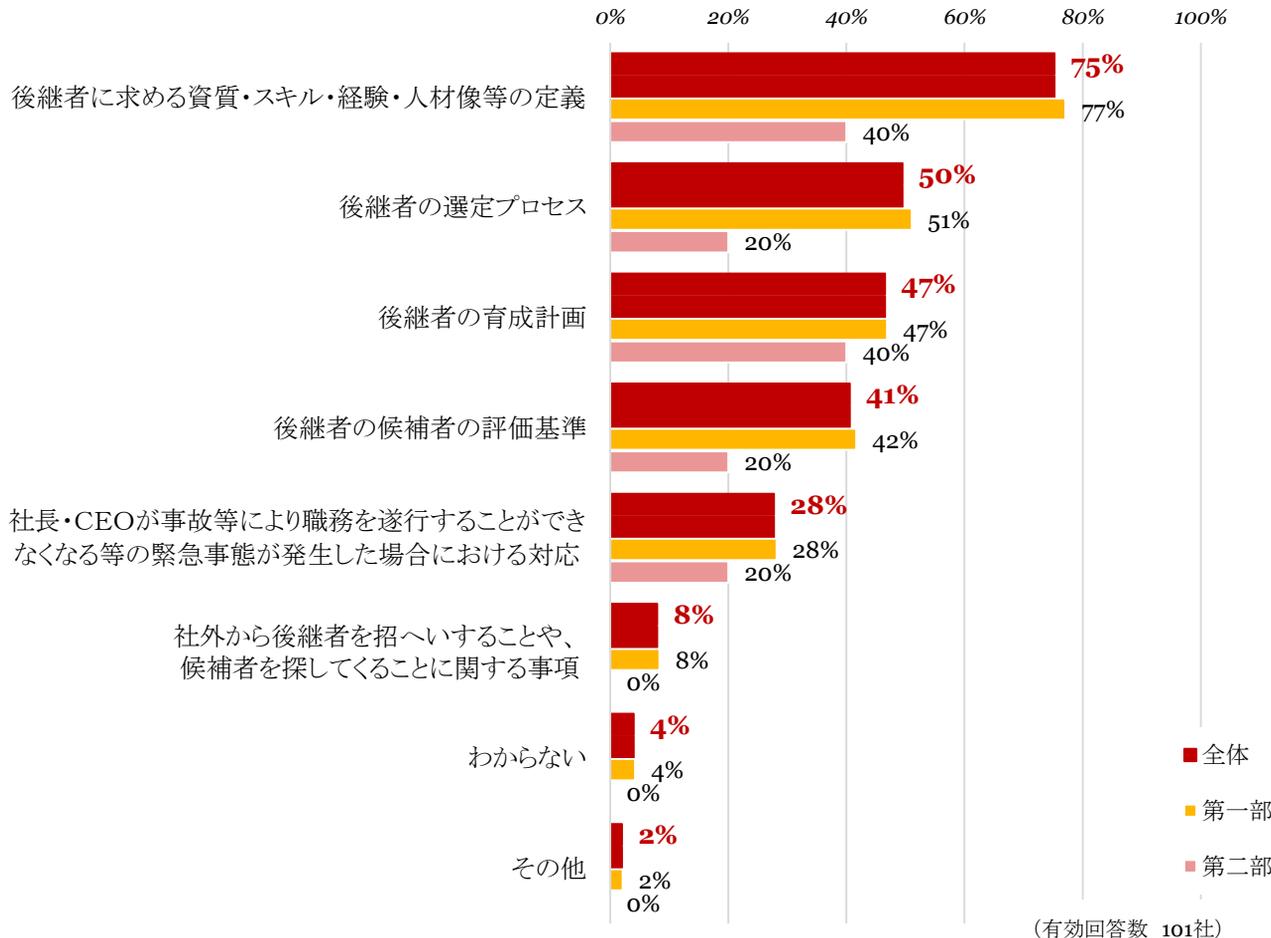
問30. 社長・CEOの後継者の計画(サクセッションプラン)の有無についてご教示ください。



3) サクセッションプランの内容

問31. 後継者の計画(サクセッションプラン)に含まれている内容をご教示ください。

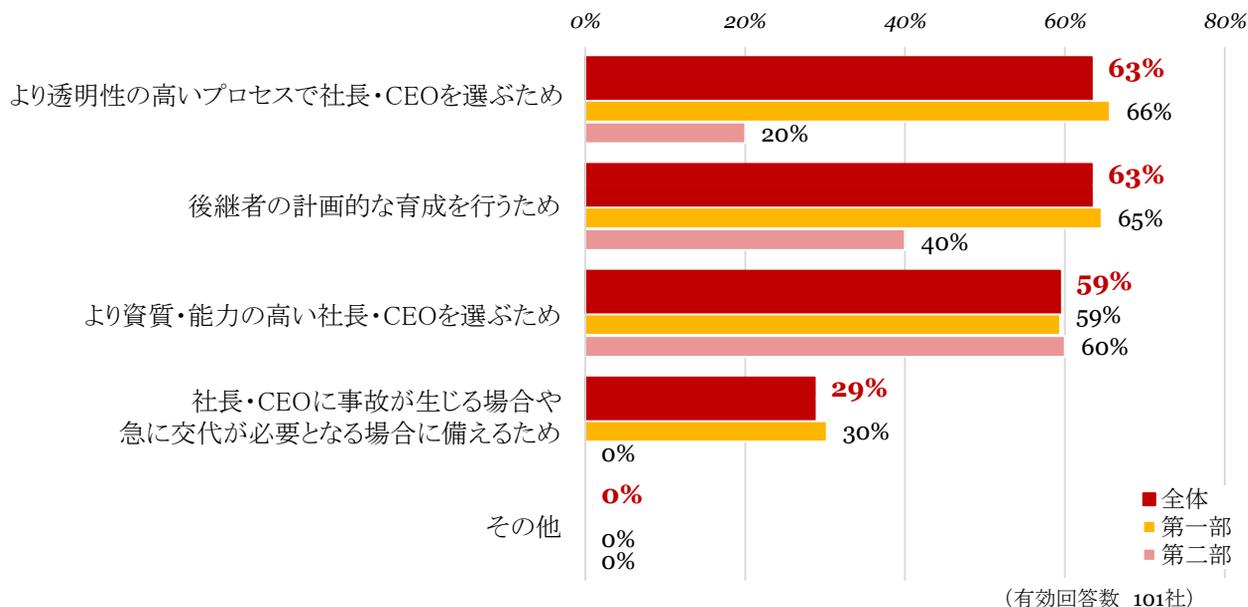
(※問30で、「1.後継者の計画(サクセッションプラン)が何らかの文書として存在している」を選択した場合のみ回答)



4) サクセッションプランの目的

問32. 後継者の計画(サクセッションプラン)を作成している主な目的をご教示ください。

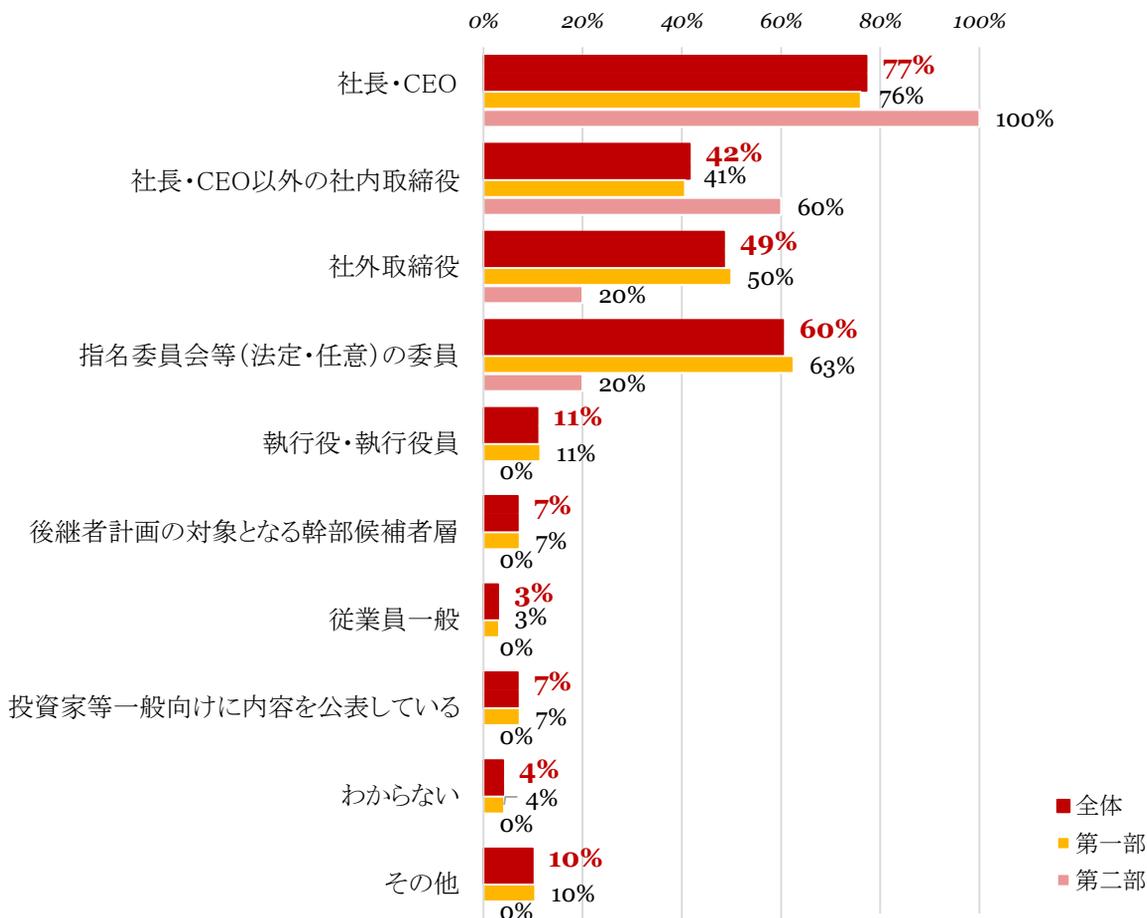
(※設問30で、「1.後継者の計画(サクセッションプラン)が何らかの文書として存在している」を選択した場合のみ回答)



5) サクセッションプラン内容の共有範囲

問33. 後継者の計画(サクセッションプラン)の内容が共有・開示されている方について(共有先・開示先の範囲)をご教示ください。

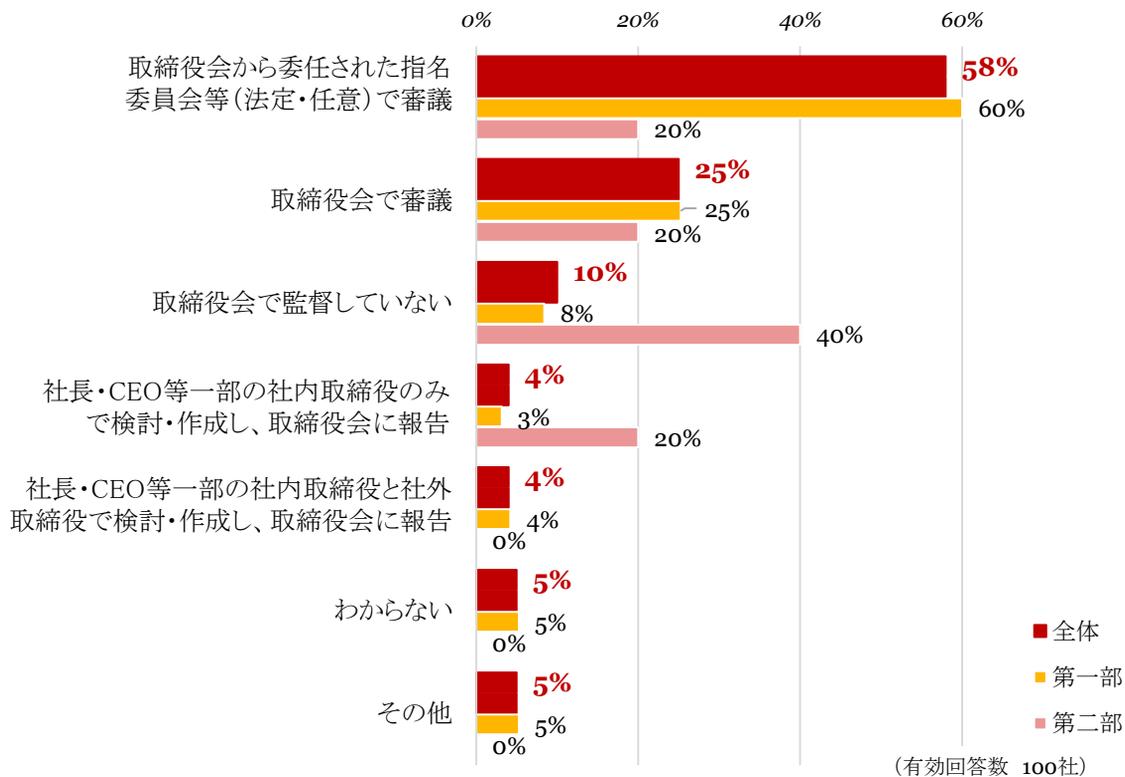
(※問30で、「1.後継者の計画(サクセッションプラン)が何らかの文書として存在している」を選択した場合のみ回答)



6) サクセッションプラン策定の監督

問34. 社長・CEOの後継者の計画(サクセッションプラン)の策定について、どのように監督しているかをご教示ください。

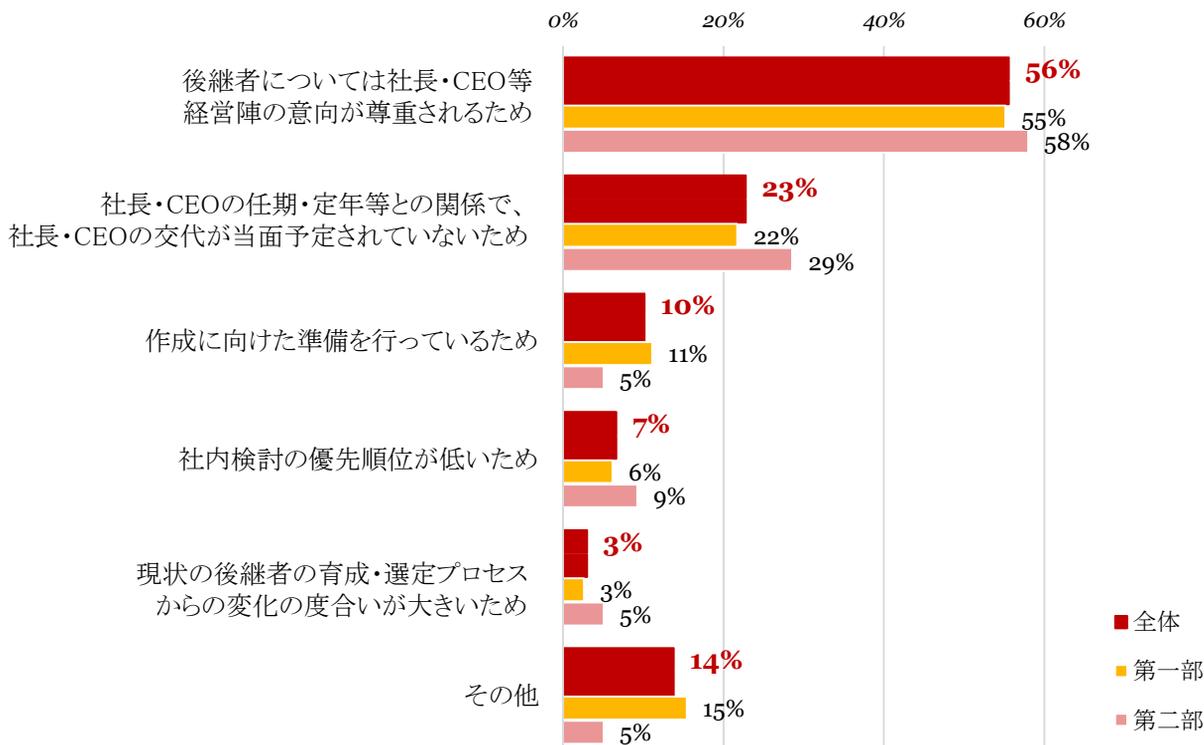
(※設問30で、「1.後継者の計画(サクセッションプラン)が何らかの文書として存在している」を選択した場合のみ回答)



7) サクセッションプランを作成していない理由

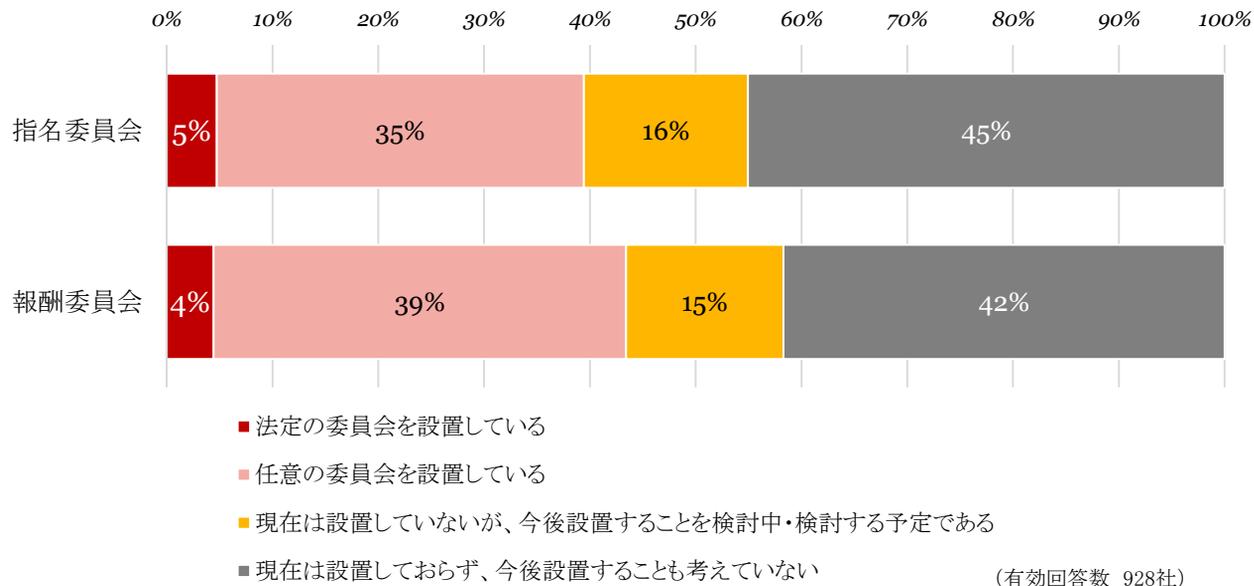
問35. 後継者の計画(サクセッションプラン)を作成していない理由をご教示ください。

(※設問30で、「1.後継者の計画(サクセッションプラン)が何らかの文書として存在している」を選択しなかった場合のみ回答)

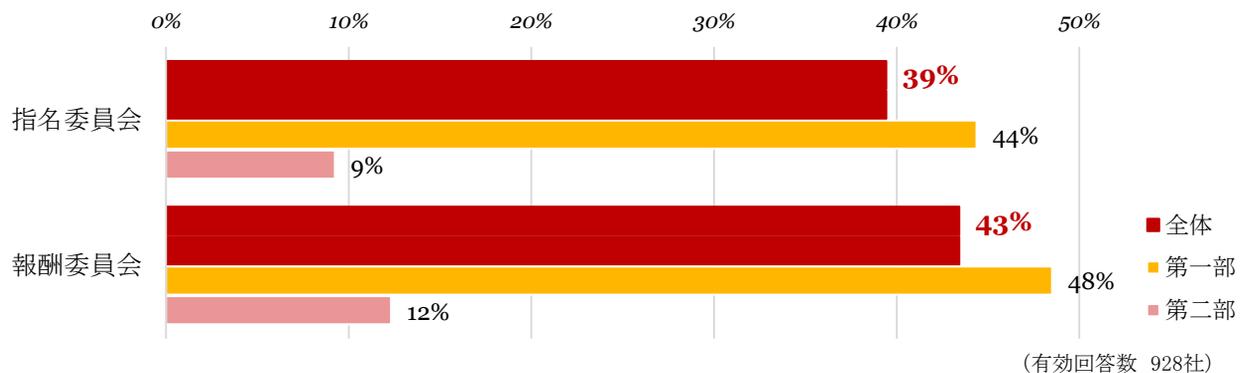


1) 指名・報酬委員会の設置状況

問36. 指名委員会や報酬委員会(任意の委員会を含む)の設置状況についてご教示ください。



法定または任意の委員会を設置



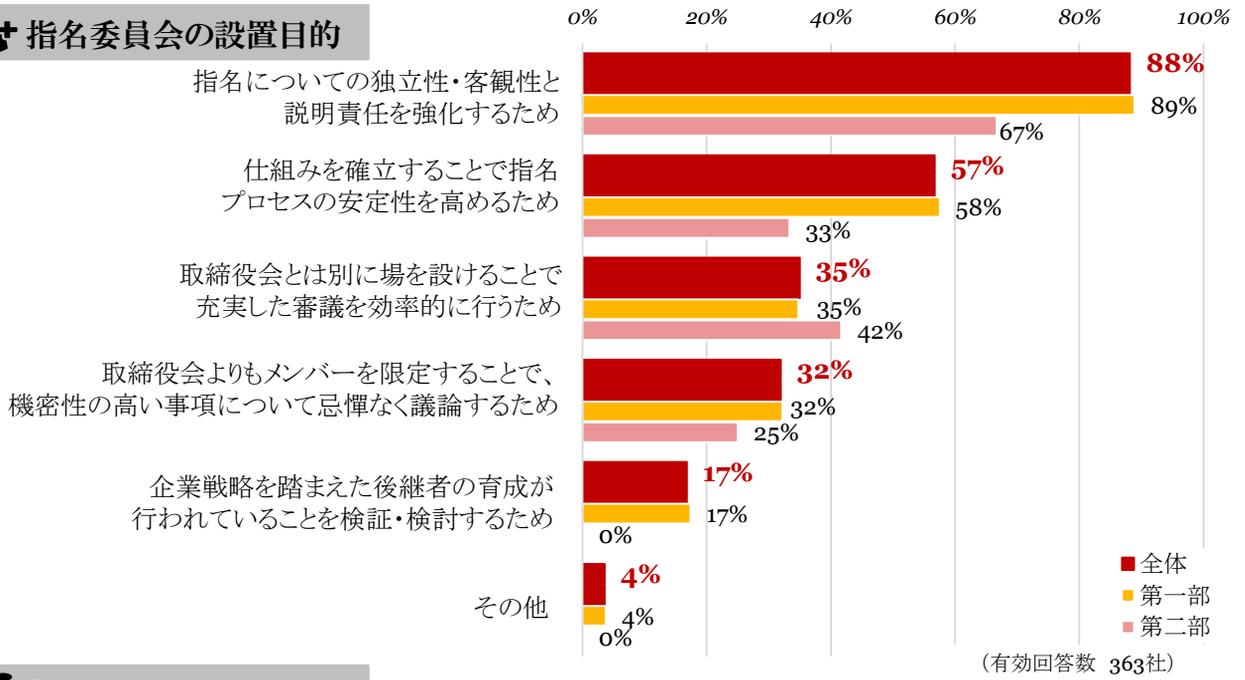
2) 指名・報酬委員会の設置目的

問37. 指名委員会や報酬委員会を設置した目的についてご教示ください。

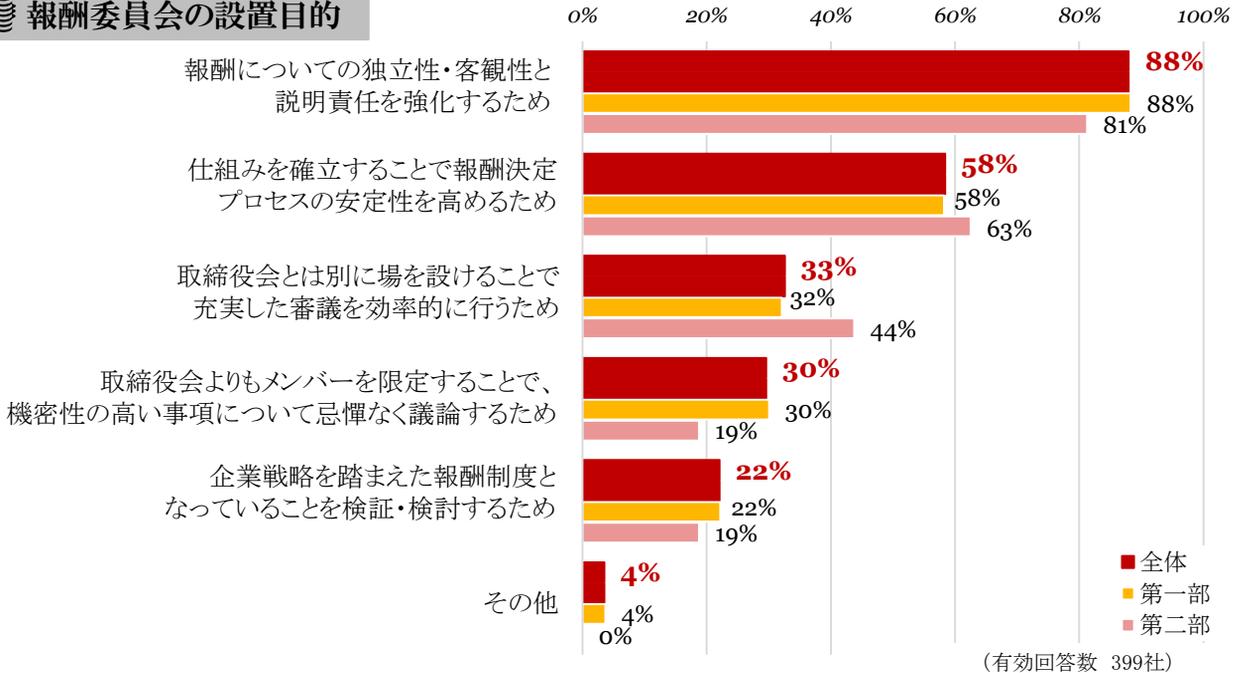
(※指名委員会(法定・任意)、または報酬委員会(法定・任意)のどちらか片方でも設置している場合のみ回答)



指名委員会の設置目的

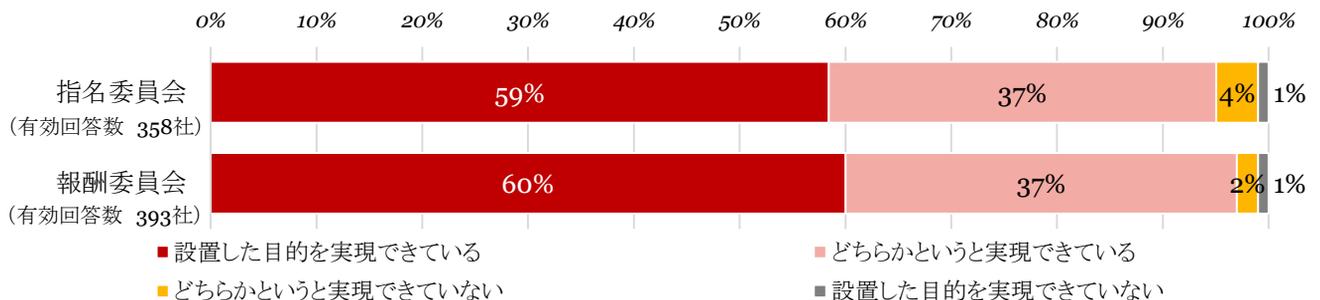


報酬委員会の設置目的



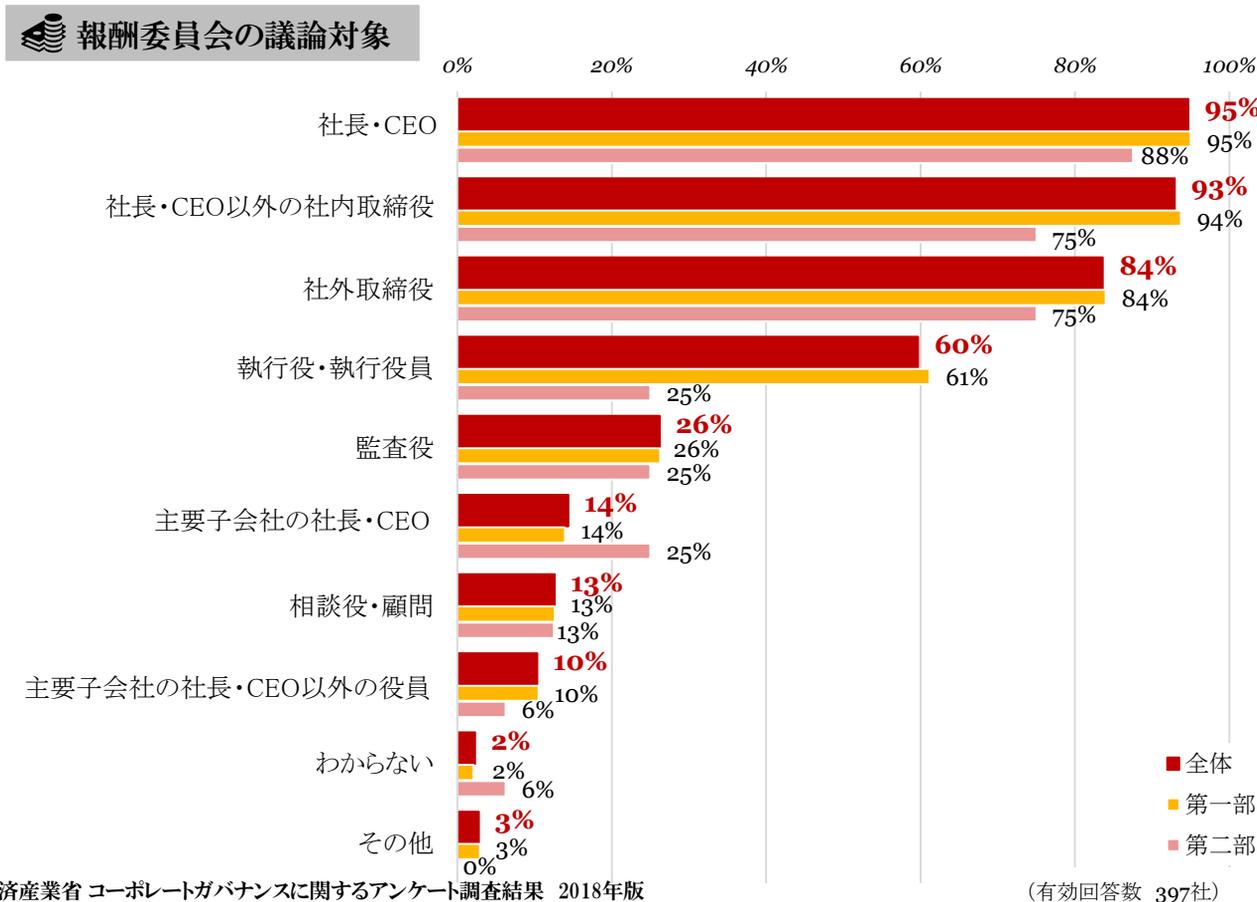
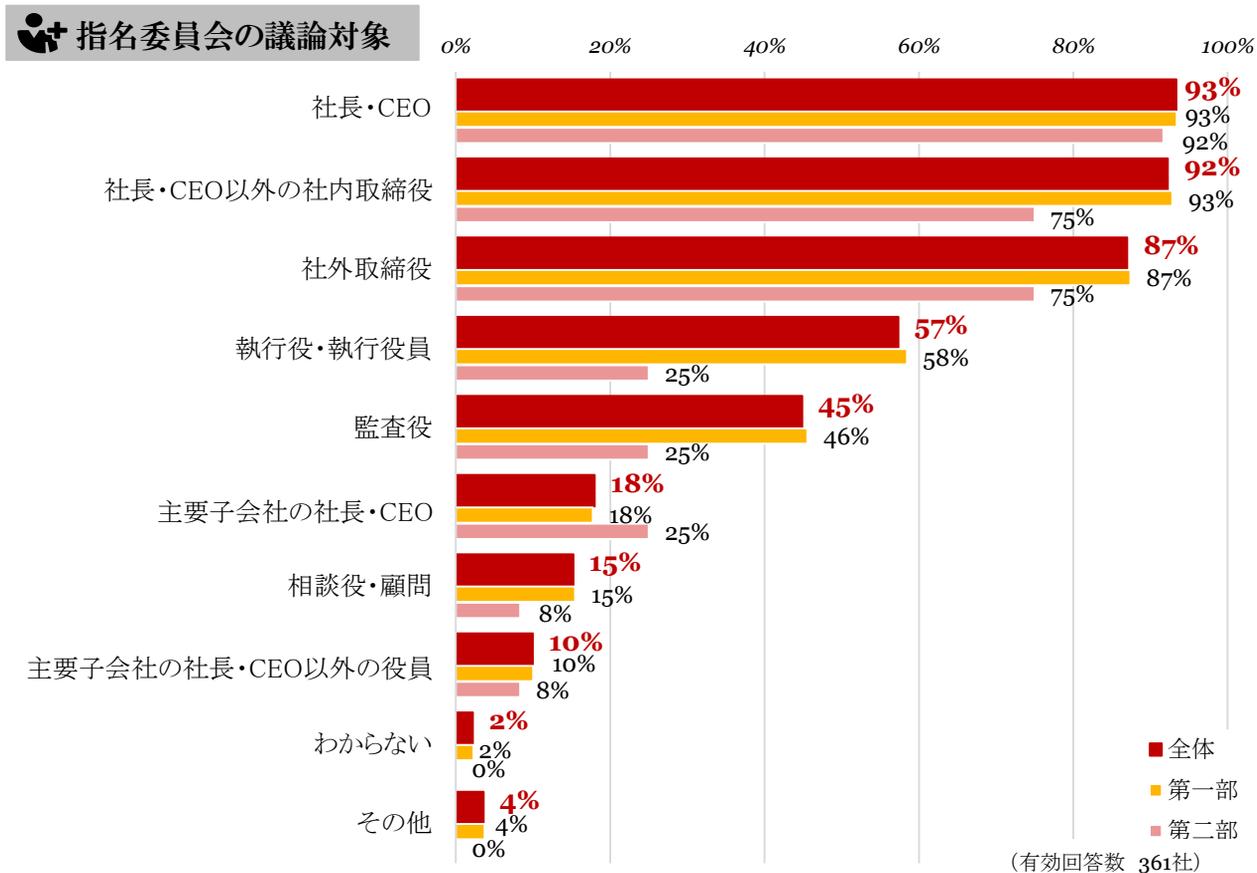
3) 指名・報酬委員会の設置目的の達成状況

問38. 前問37で回答した指名委員会や報酬委員会を設置した目的について、その実現状況をご教示ください。



4) 指名・報酬委員会の議論対象

問40. 指名委員会や報酬委員会(任意の委員会を含む)における議論の対象となる役職の範囲をご教示ください。
 (※指名委員会(法定・任意)、または報酬委員会(法定・任意)のどちらか片方でも設置している場合のみ回答)



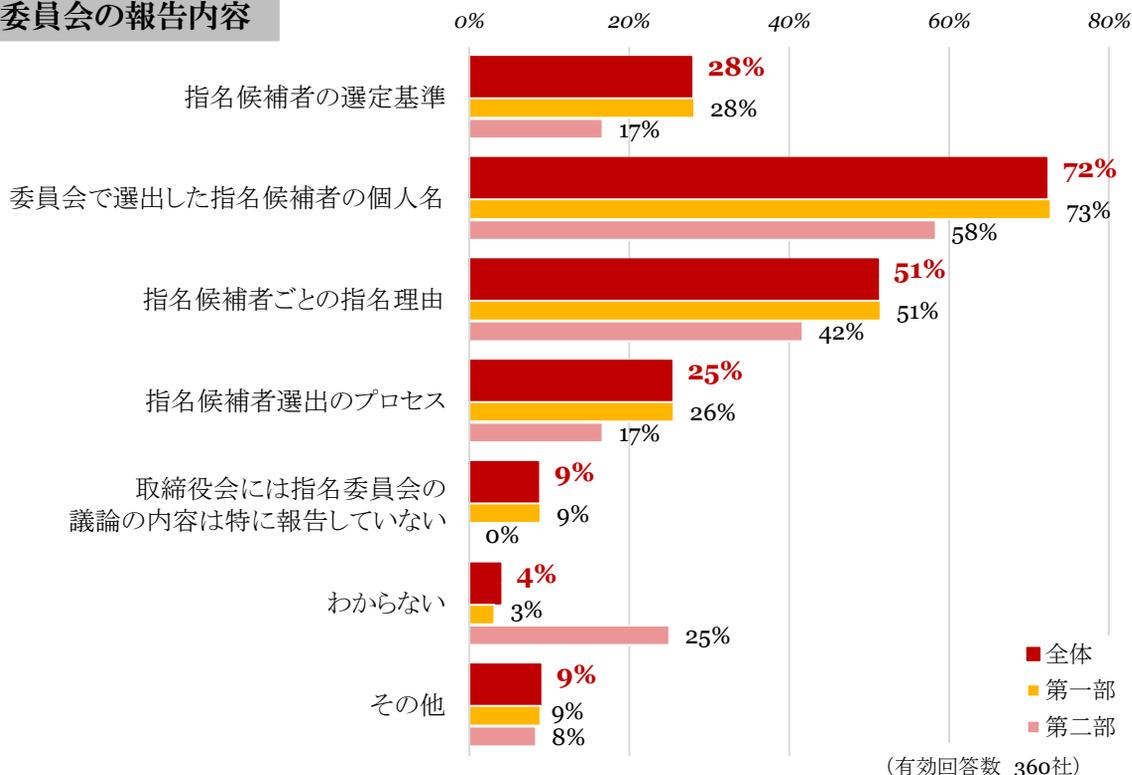
5) 議論事項の報告内容

問41. 指名委員会や報酬委員会(任意の委員会を含む)で議論した事項のうち、取締役会に報告している内容をご教示ください。

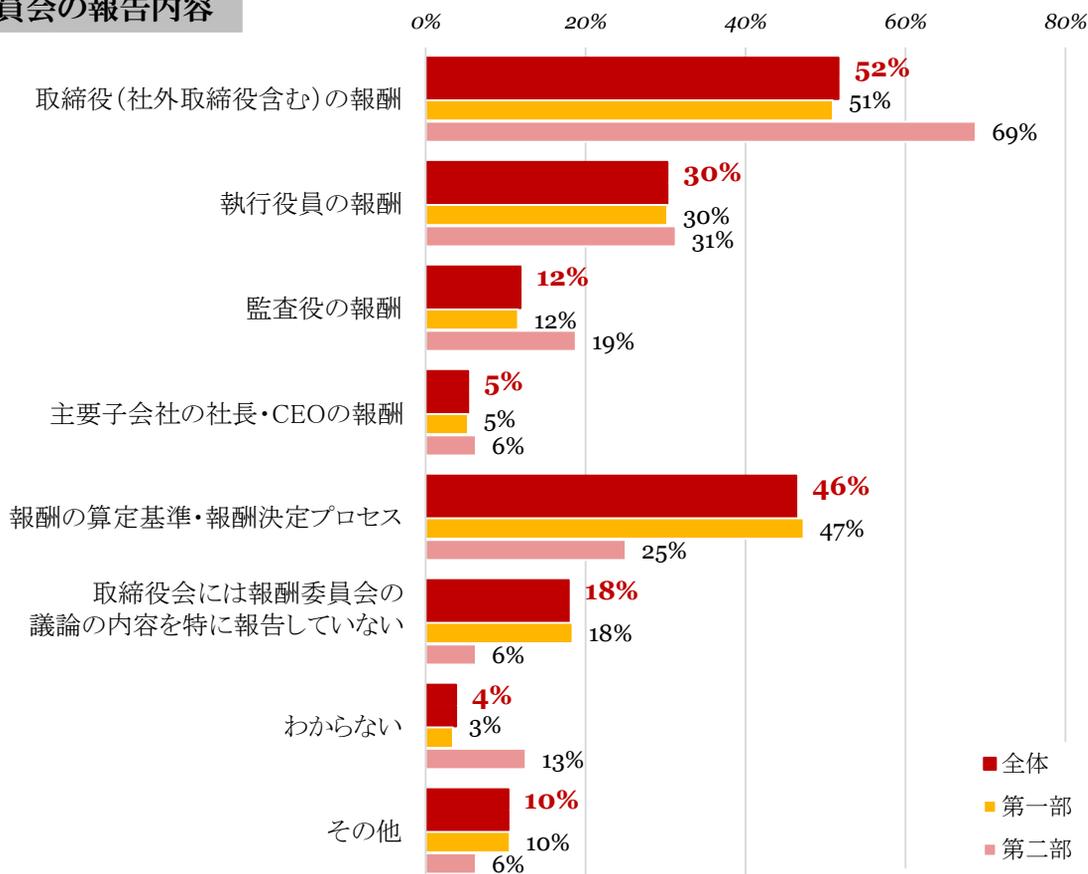
(※指名委員会(法定・任意)、または報酬委員会(法定・任意)のどちらか片方でも設置している場合のみ回答)



指名委員会の報告内容



報酬委員会の報告内容

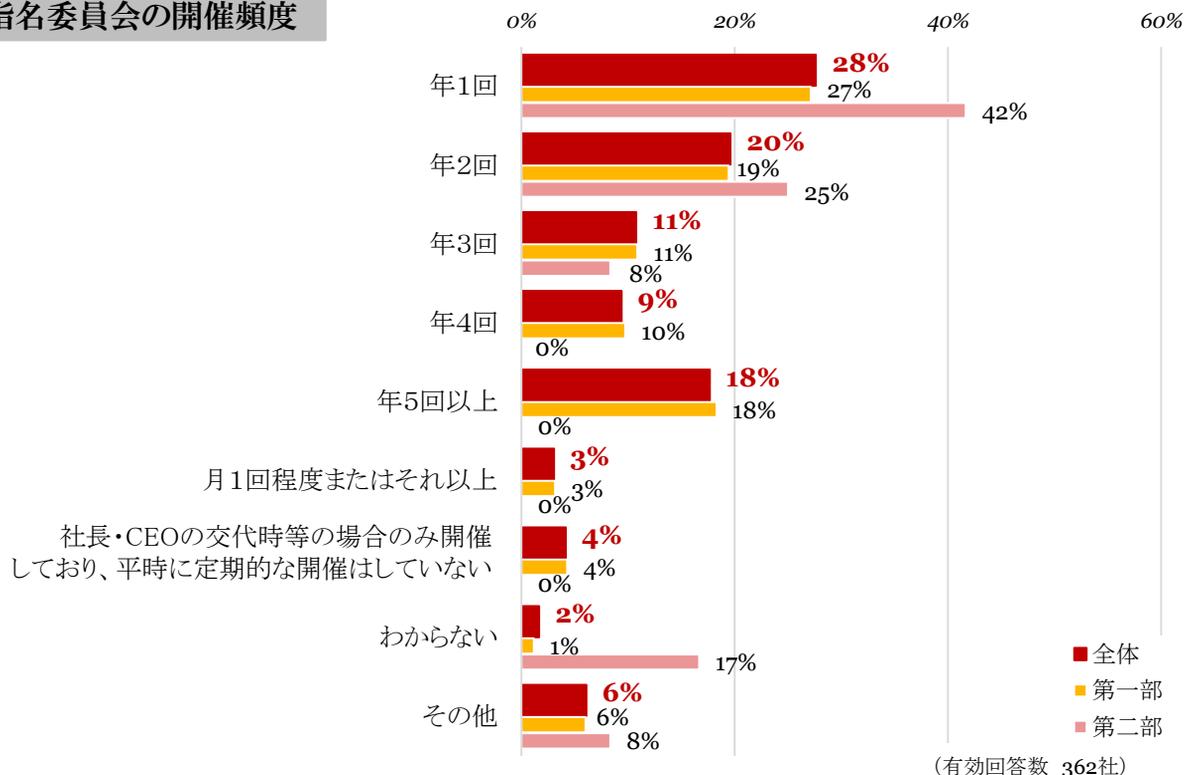


6) 指名・報酬委員会の開催頻度

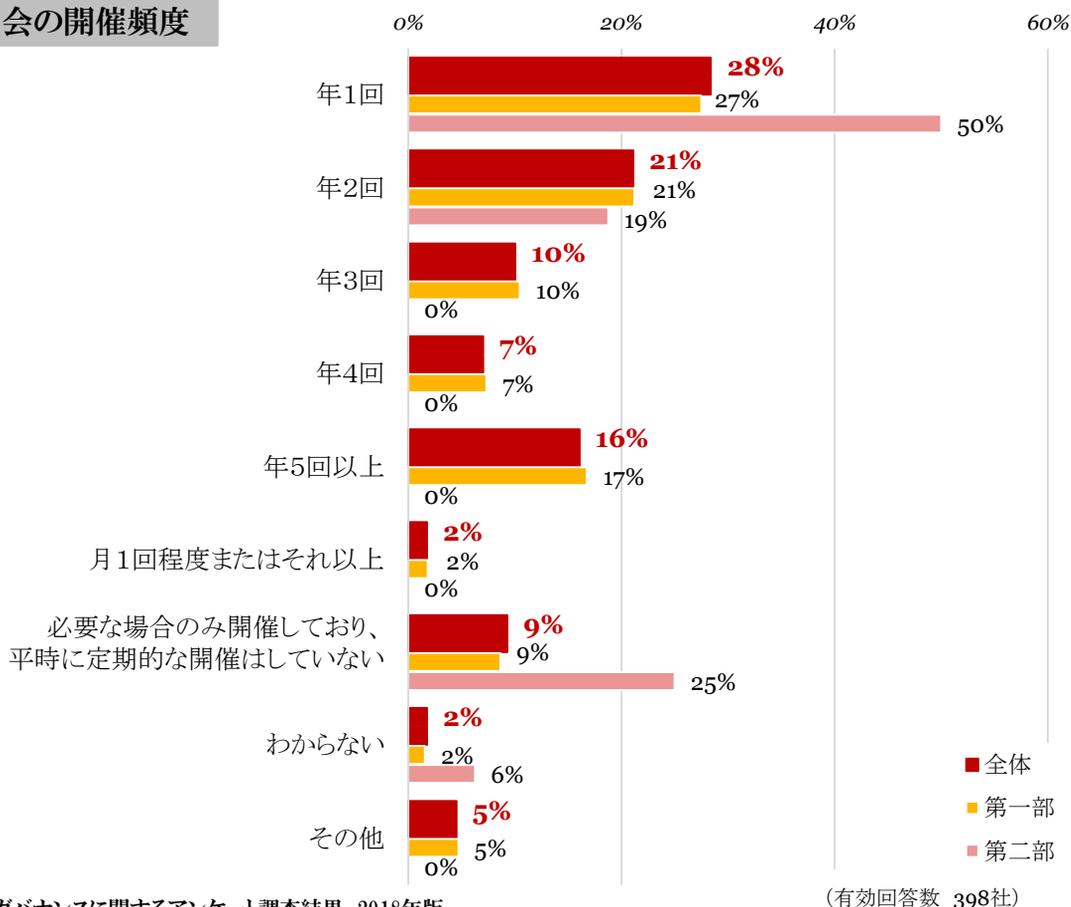
問42. 指名委員会や報酬委員会(任意の委員会を含む)の開催頻度をご教示ください。

(※指名委員会(法定・任意)、または報酬委員会(法定・任意)のどちらか片方でも設置している場合のみ回答)

指名委員会の開催頻度



報酬委員会の開催頻度

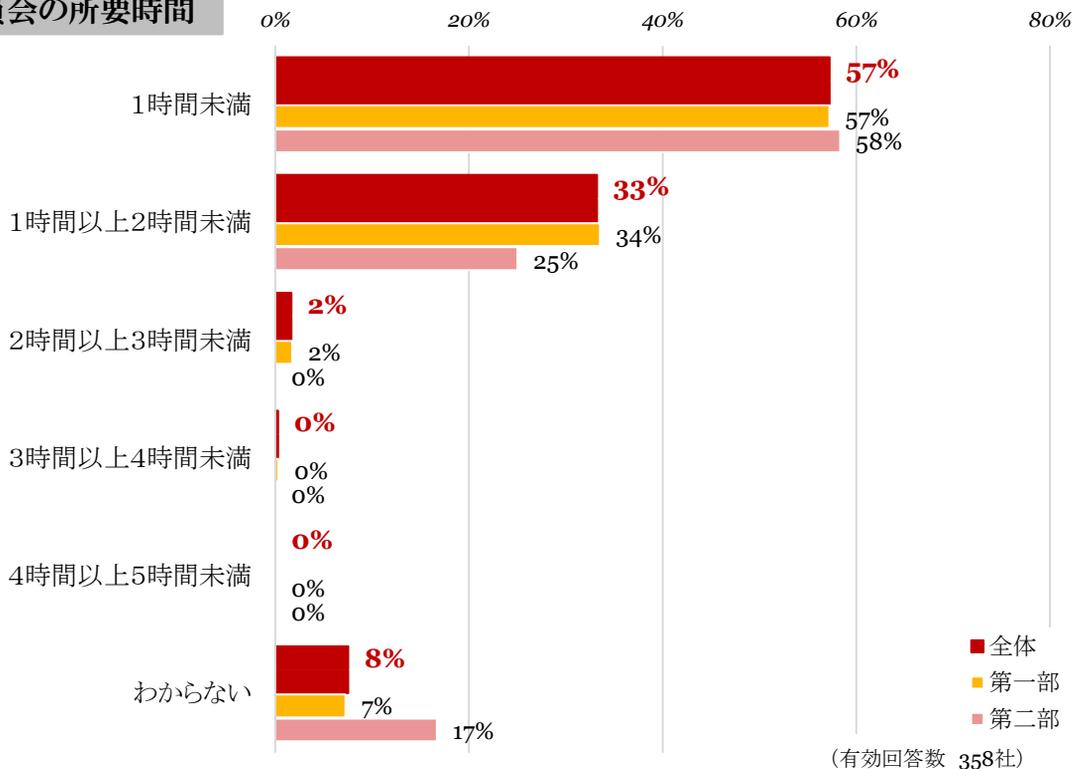


7) 指名・報酬委員会の所要時間

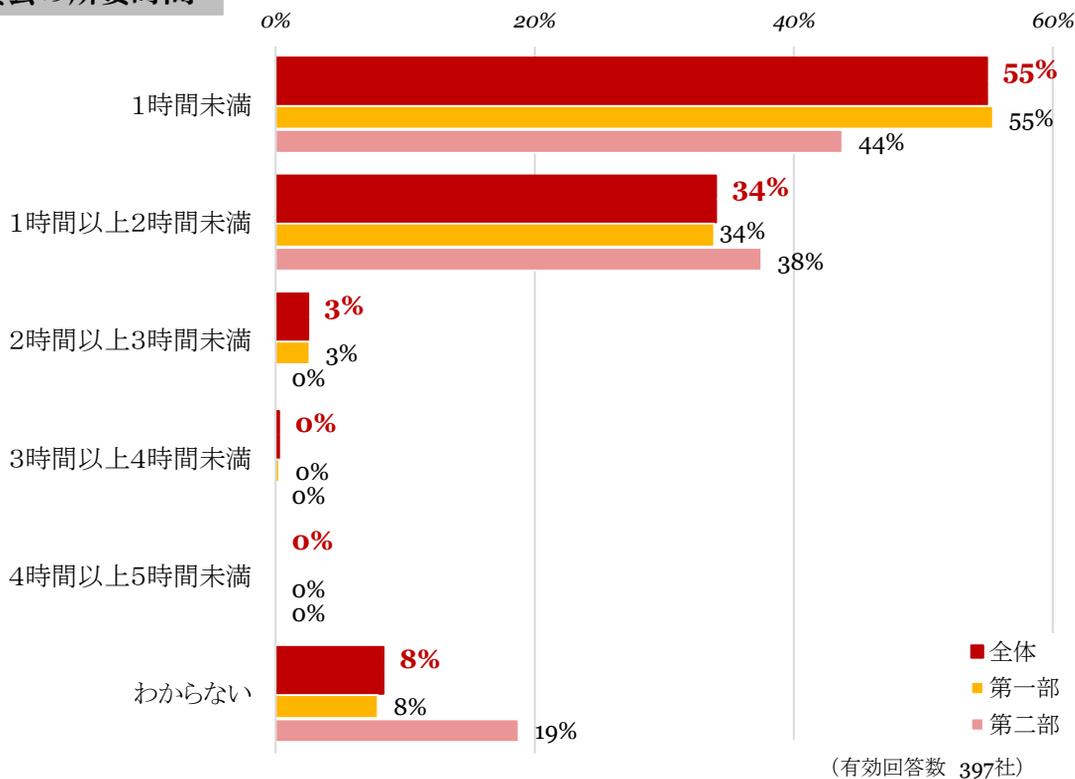
問43. 指名委員会や報酬委員会(任意の委員会を含む)の1回あたりの平均的な所要時間をご教示ください。

(※指名委員会(法定・任意)、または報酬委員会(法定・任意)のどちらか片方でも設置している場合のみ回答)

指名委員会の所要時間



報酬委員会の所要時間



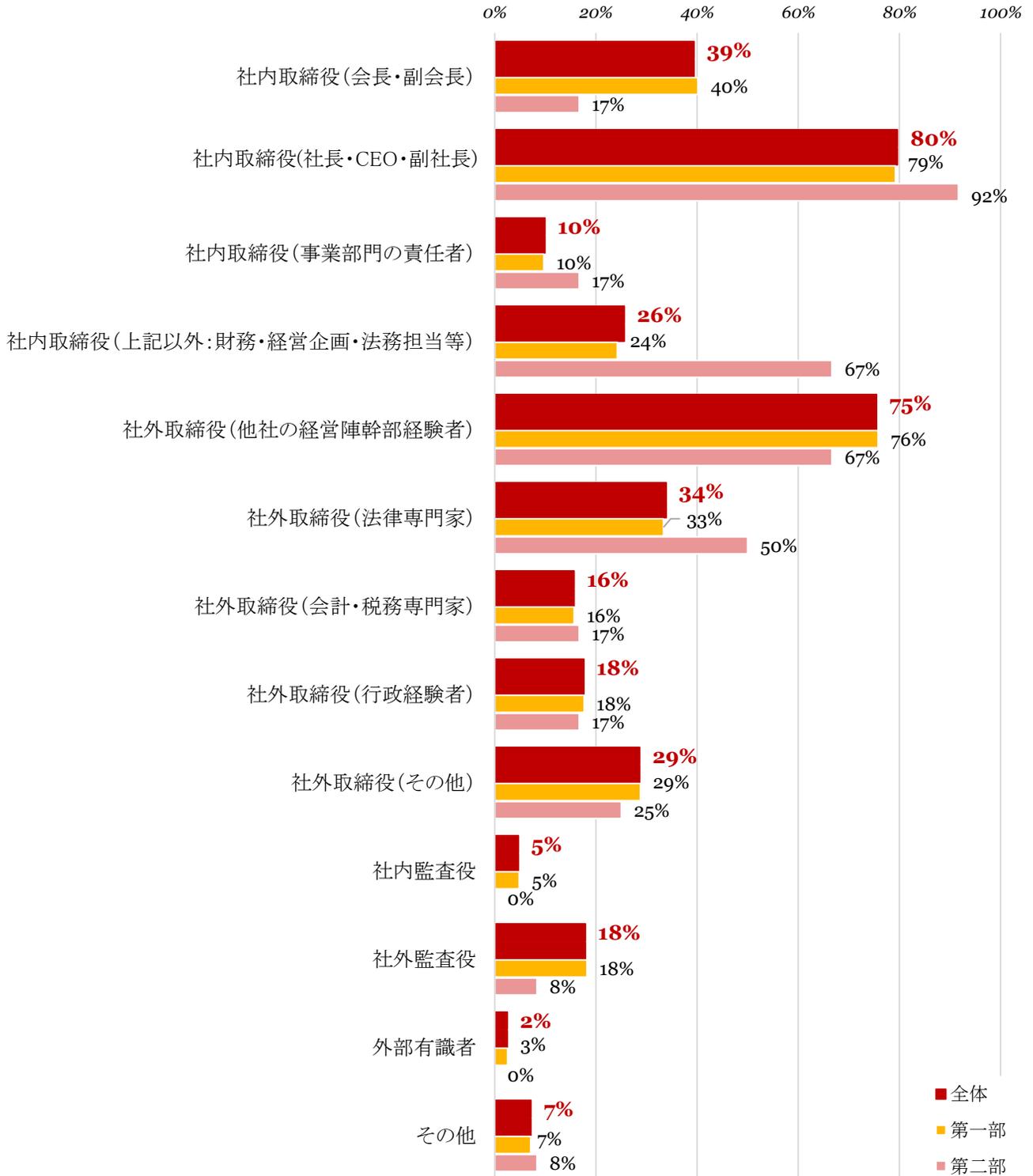
8) 指名・報酬委員会の構成

問44. 指名委員会や報酬委員会(任意の委員会を含む)の構成についてご教示ください。

(※指名委員会(法定・任意)、または報酬委員会(法定・任意)のどちらか片方でも設置している場合のみ回答)



指名委員会の構成



(有効回答数 363社)

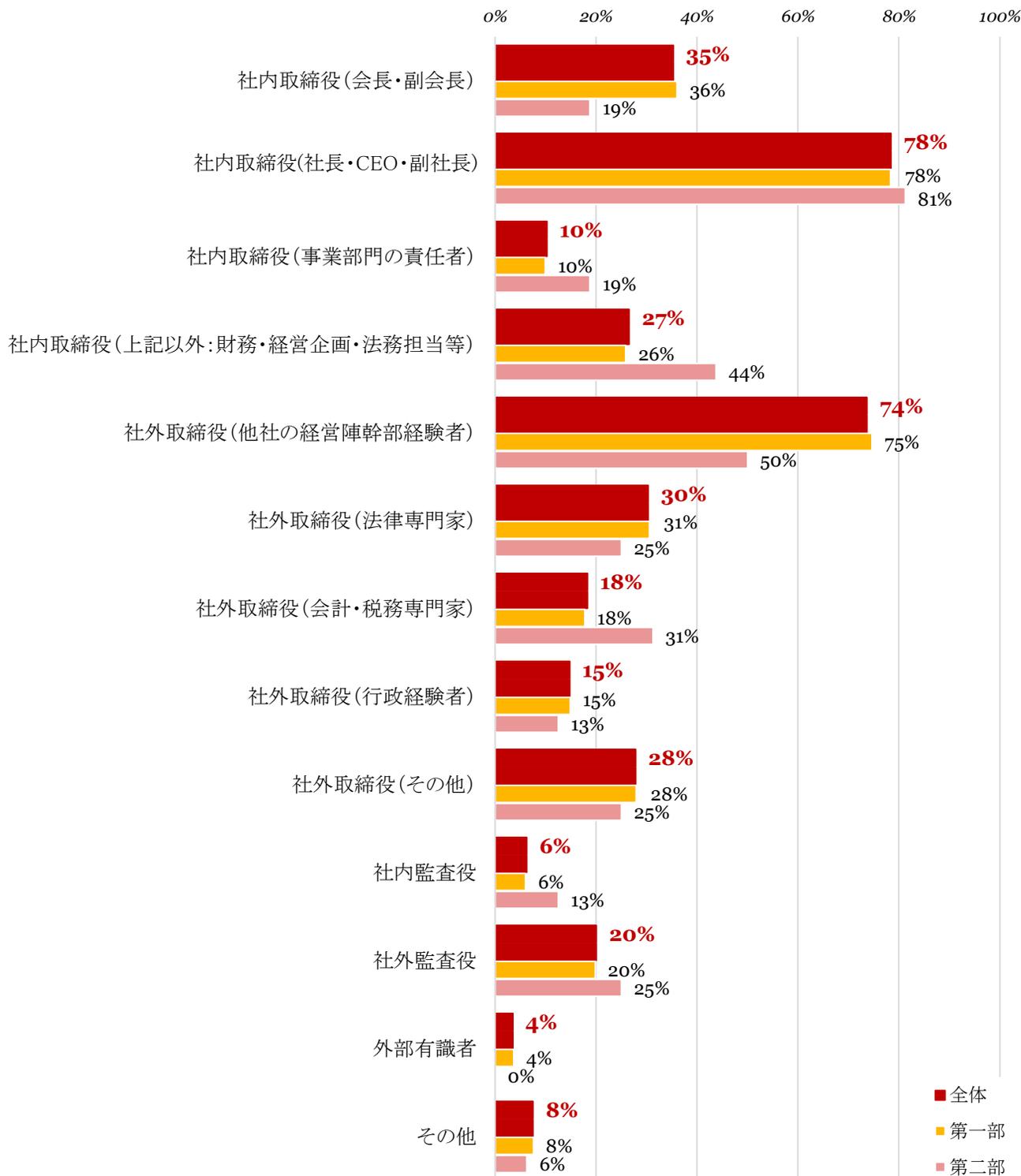
8) 指名・報酬委員会の構成 (続き)

問44. 指名委員会や報酬委員会(任意の委員会を含む)の構成についてご教示ください。

(※指名委員会(法定・任意)、または報酬委員会(法定・任意)のどちらか片方でも設置している場合のみ回答)



報酬委員会の構成



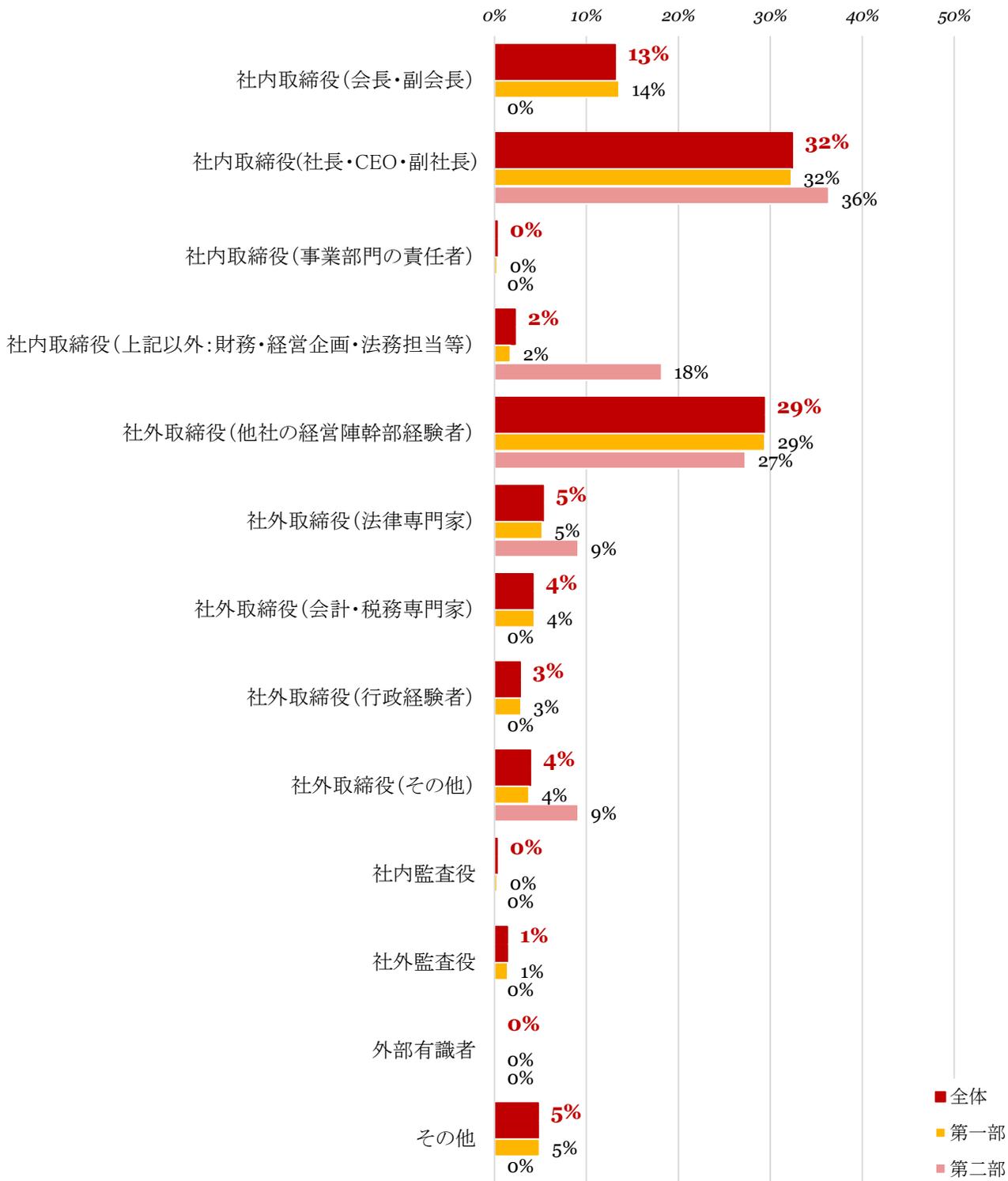
(有効回答数 399社)

9) 指名・報酬委員会の議長の属性

問45. 指名委員会や報酬委員会(任意の委員会を含む)の議長の属性についてご教示ください。

(※指名委員会(法定・任意)、または報酬委員会(法定・任意)のどちらか片方でも設置している場合のみ回答)

指名委員会の議長



(有効回答数 358社)

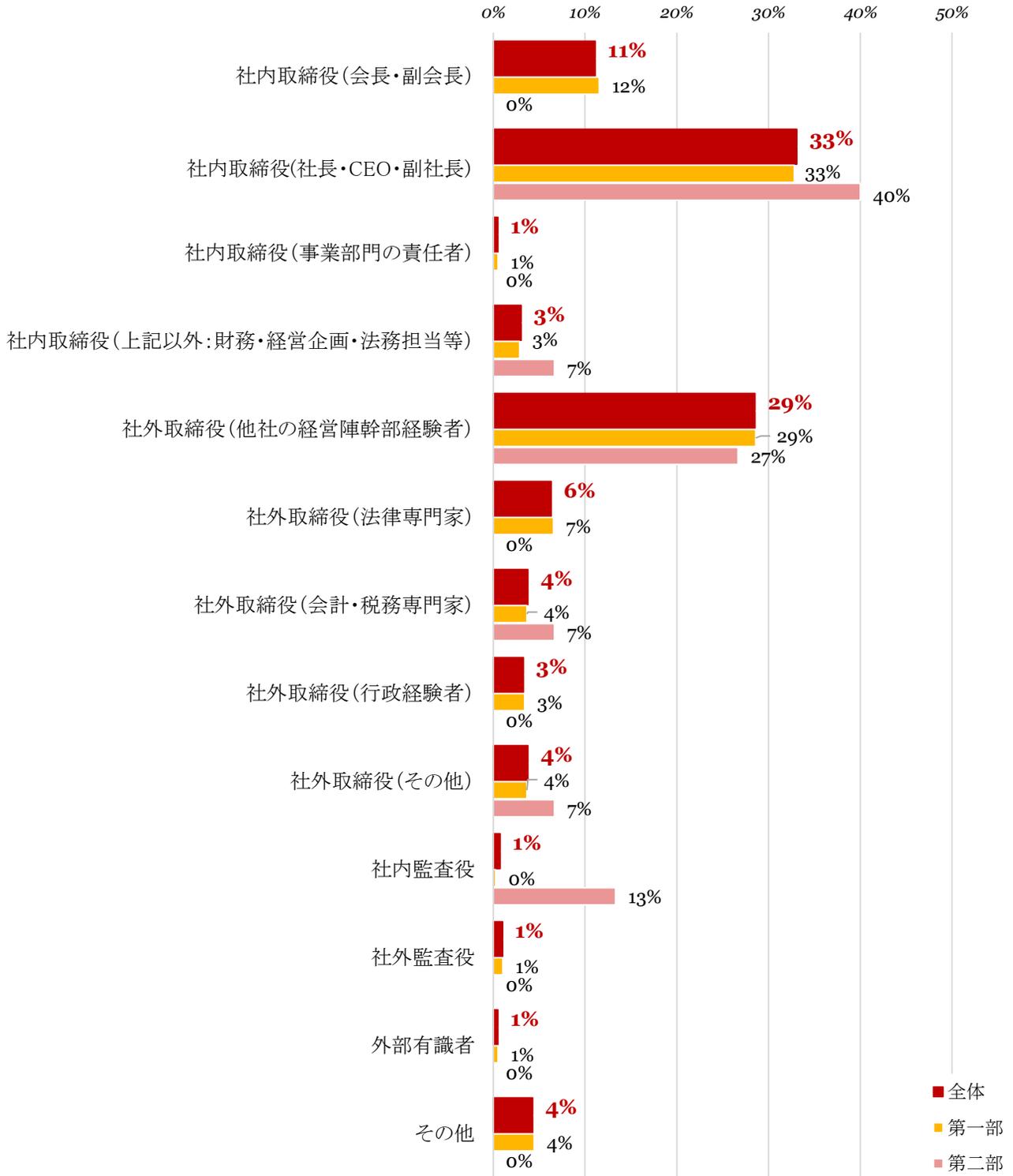
9) 指名・報酬委員会の議長の属性 (続き)

問45. 指名委員会や報酬委員会(任意の委員会を含む)の議長の属性についてご教示ください。

(※指名委員会(法定・任意)、または報酬委員会(法定・任意)のどちらか片方でも設置している場合のみ回答)



報酬委員会の議長



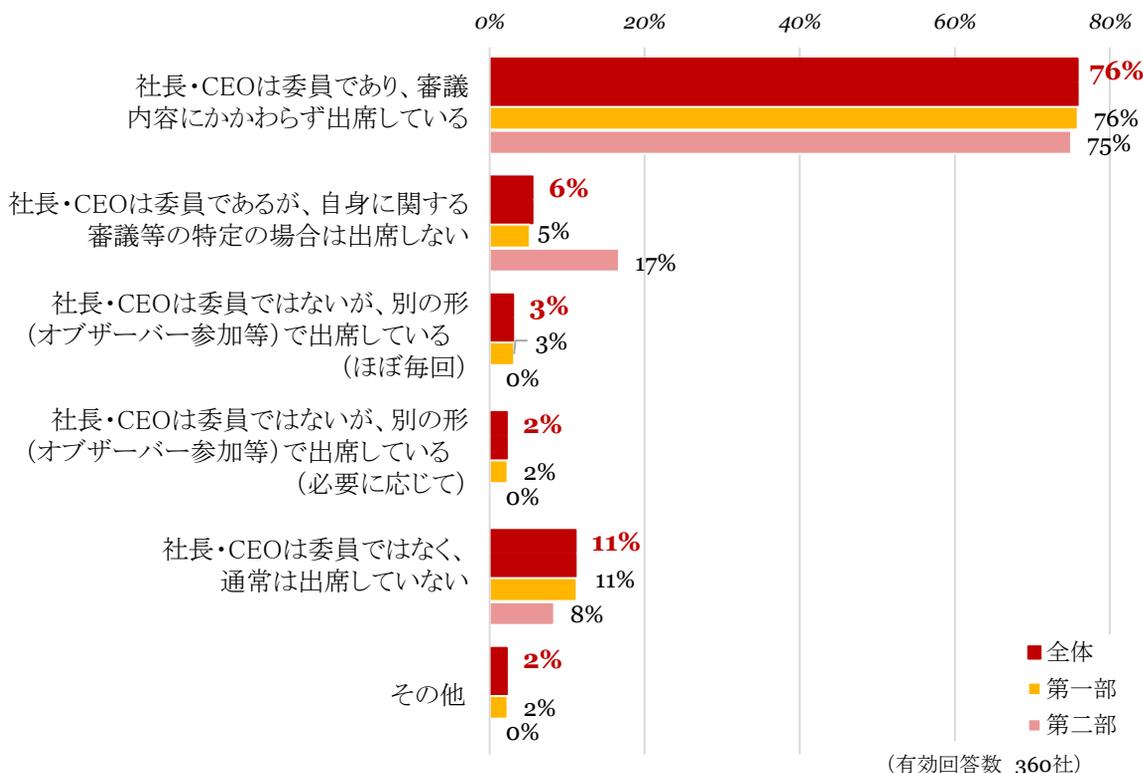
(有効回答数 396社)

10) 指名・報酬委員会への社長・CEOの参加状況

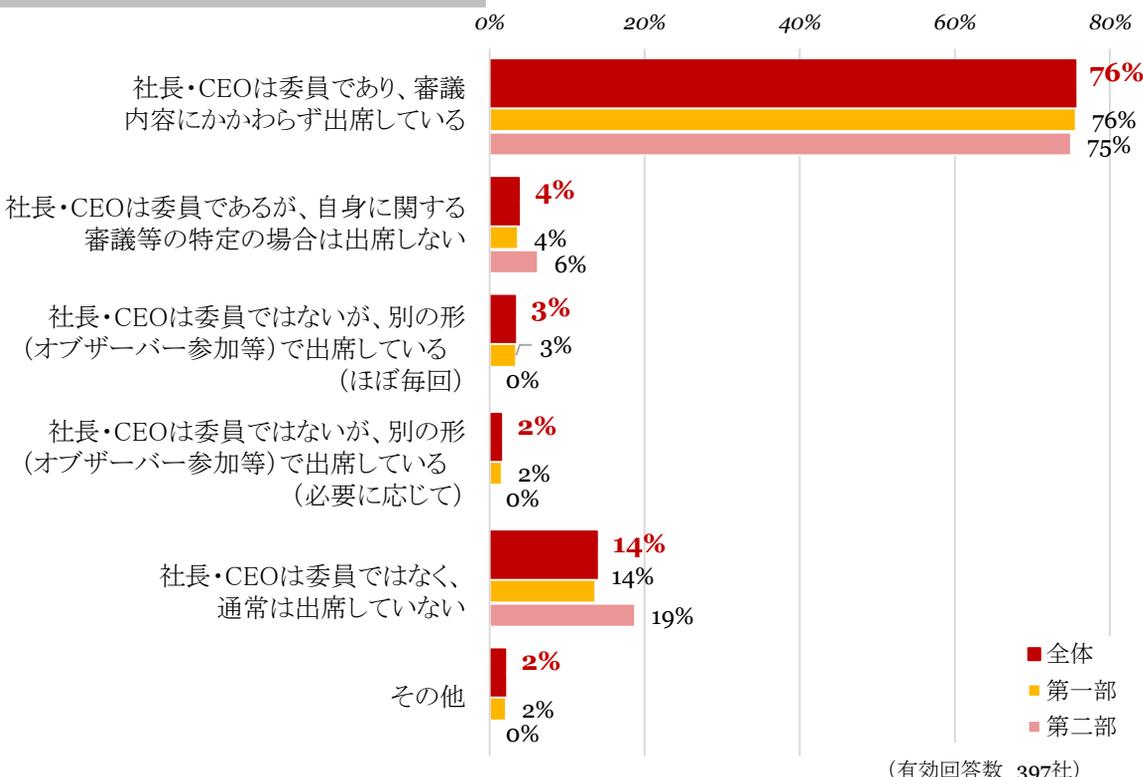
問46. 指名委員会や報酬委員会(任意の委員会を含む)への社長・CEOの参加の状況をご教示ください。

(※指名委員会(法定・任意)、または報酬委員会(法定・任意)のどちらか片方でも設置している場合のみ回答)

指名委員会への社長・CEOの参加状況



報酬委員会への社長・CEOの参加状況

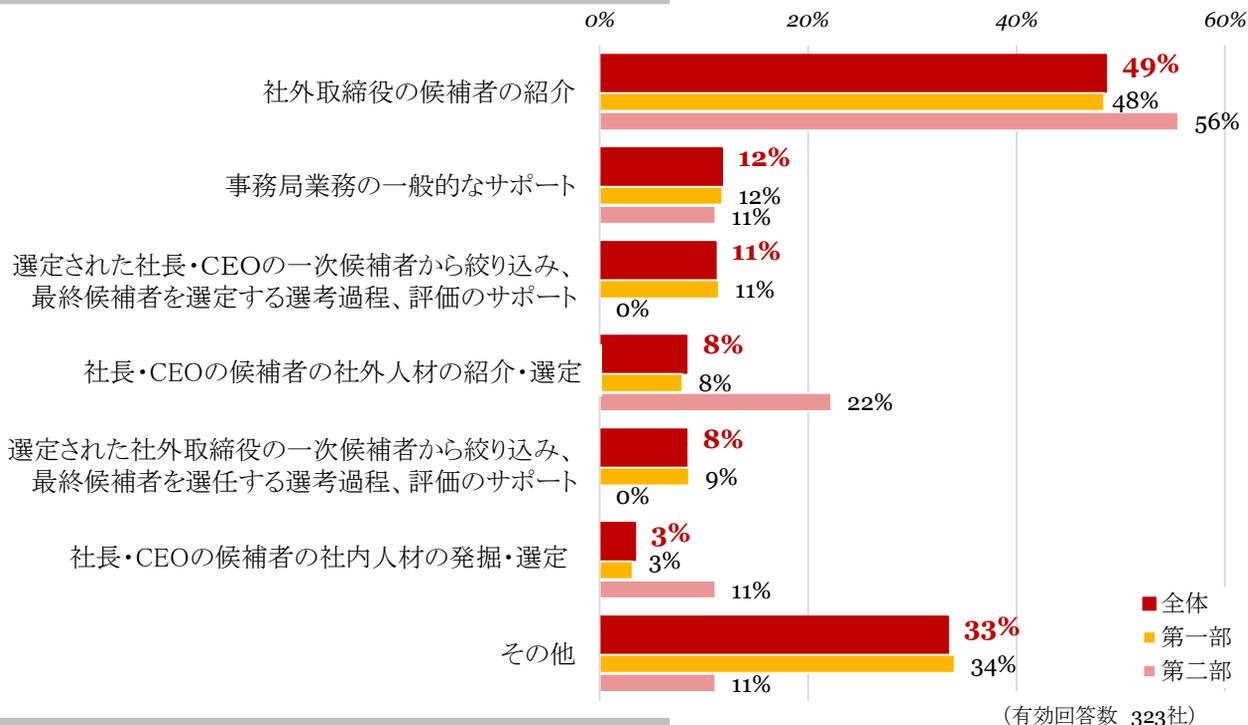


11) 指名・報酬委員会における外部調達が必要な機能

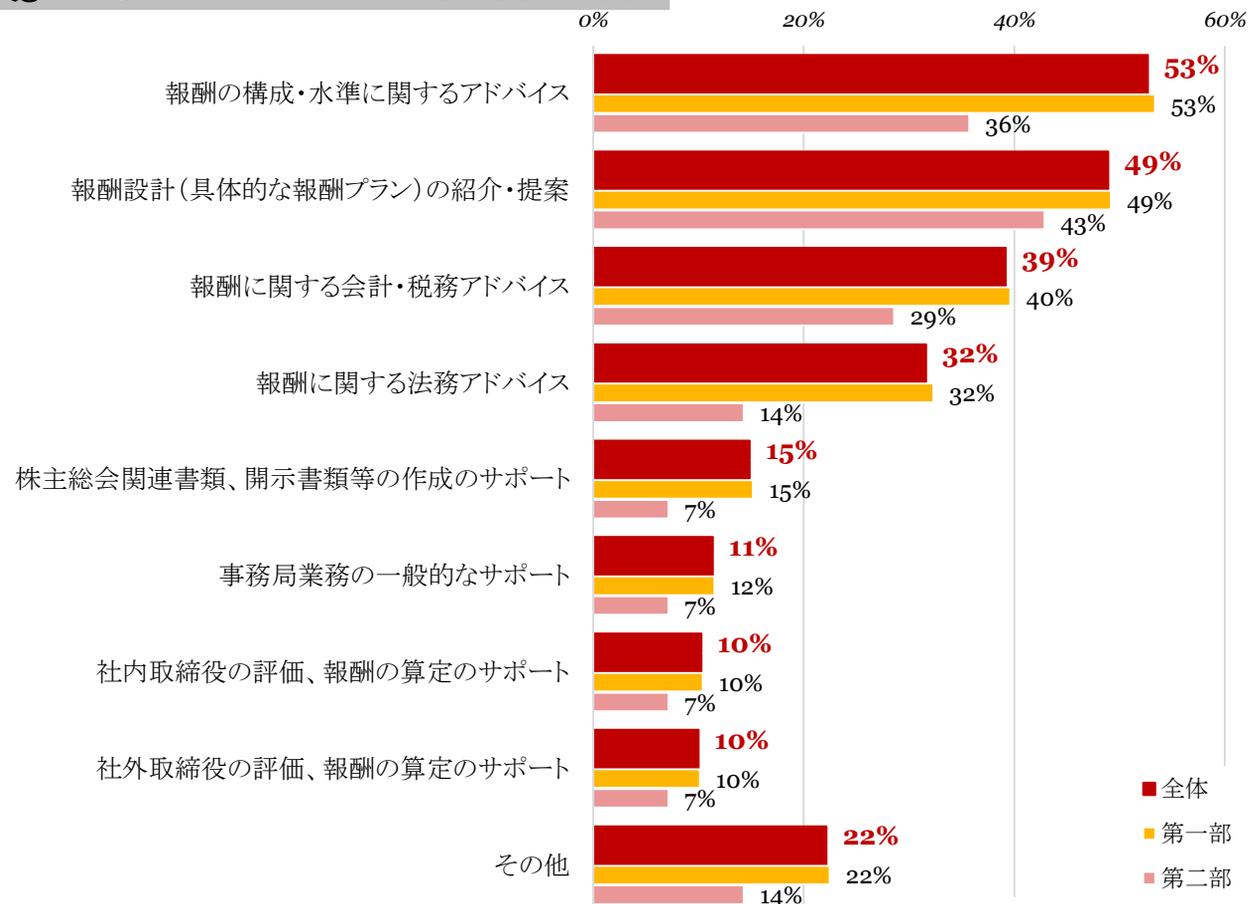
問47. 指名委員会や報酬委員会(任意の委員会を含む)において、コンサルタント等外部の専門家の利用等により外部から調達することが必要な機能をご教示ください。

(※指名委員会(法定・任意)、または報酬委員会(法定・任意)のどちらか片方でも設置している場合のみ回答)

指名委員会における外部調達が必要な機能



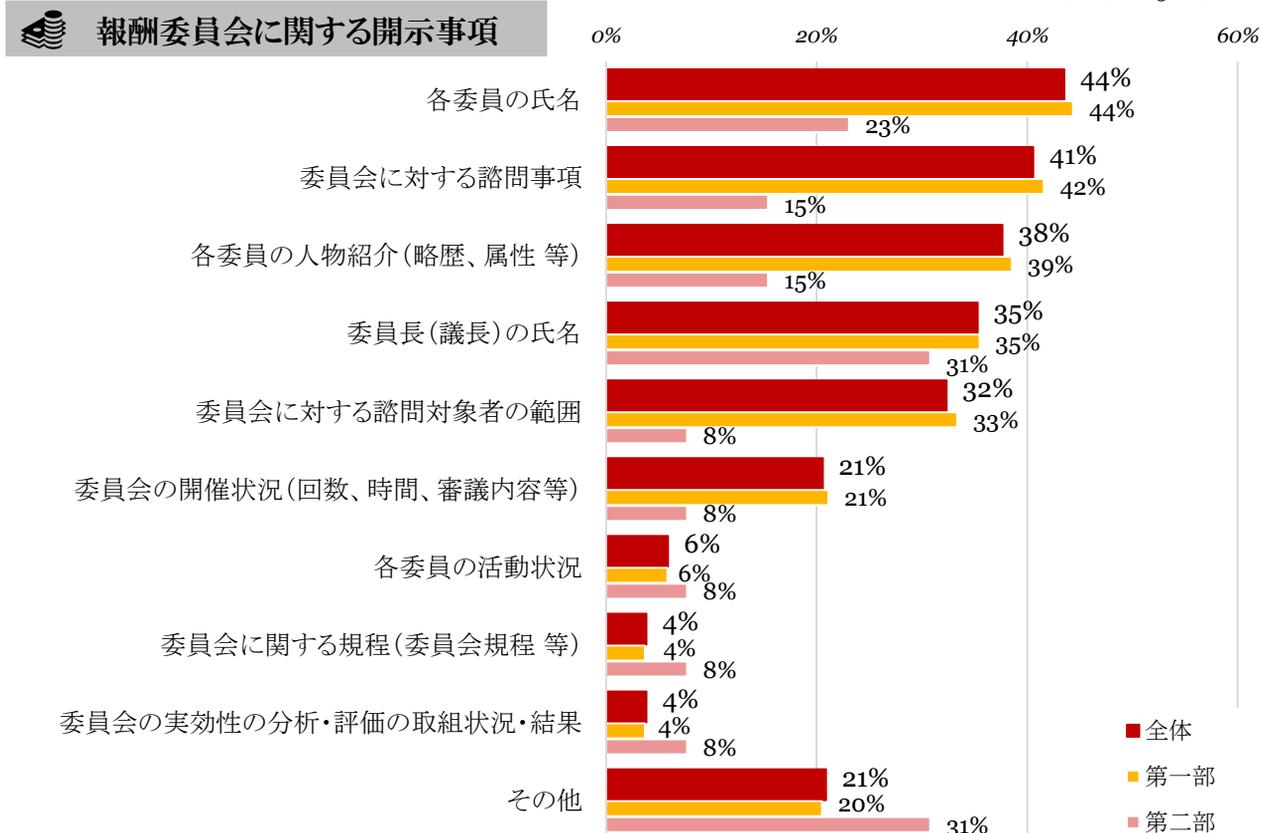
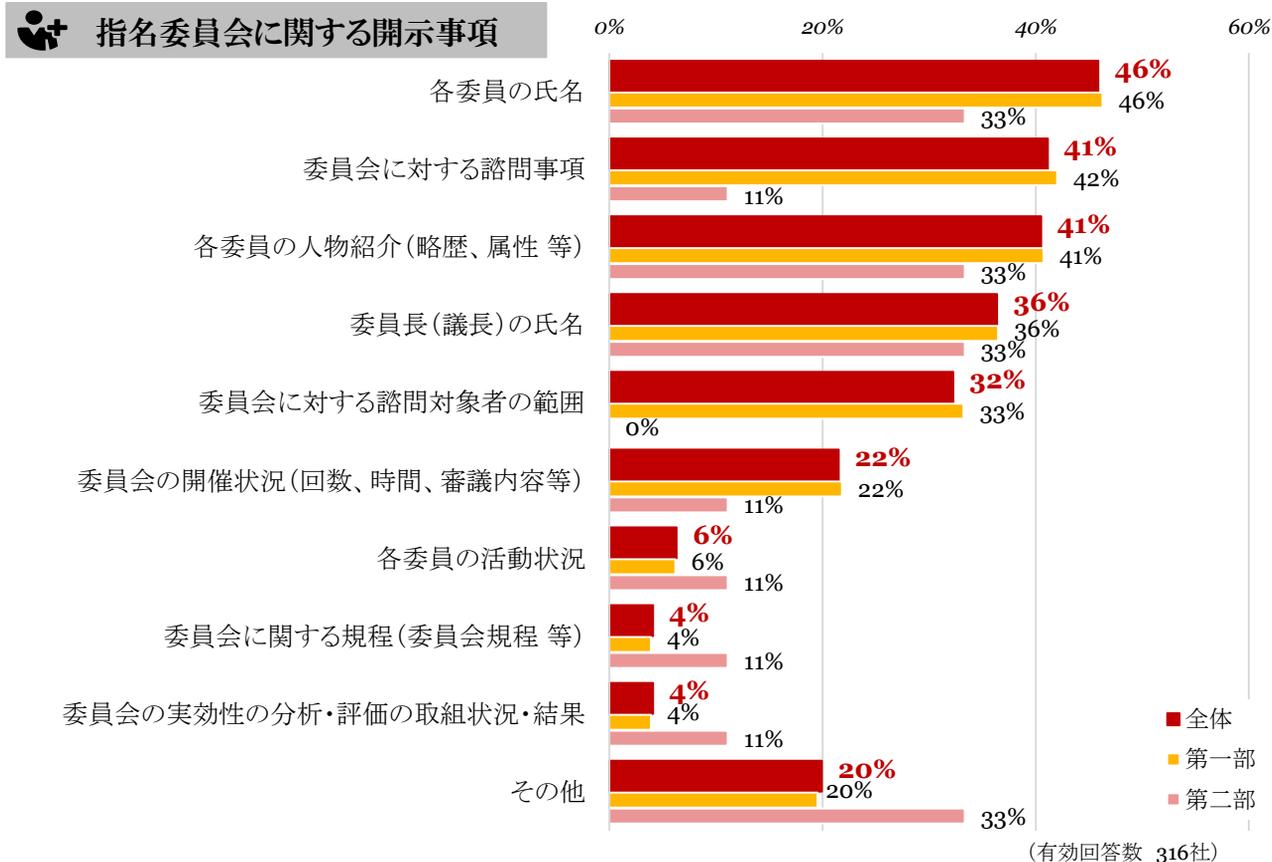
報酬委員会における外部調達が必要な機能



12) 指名・報酬委員会に関する開示事項

問48. 指名委員会や報酬委員会(任意の委員会を含む)について、開示している情報をご教示ください。

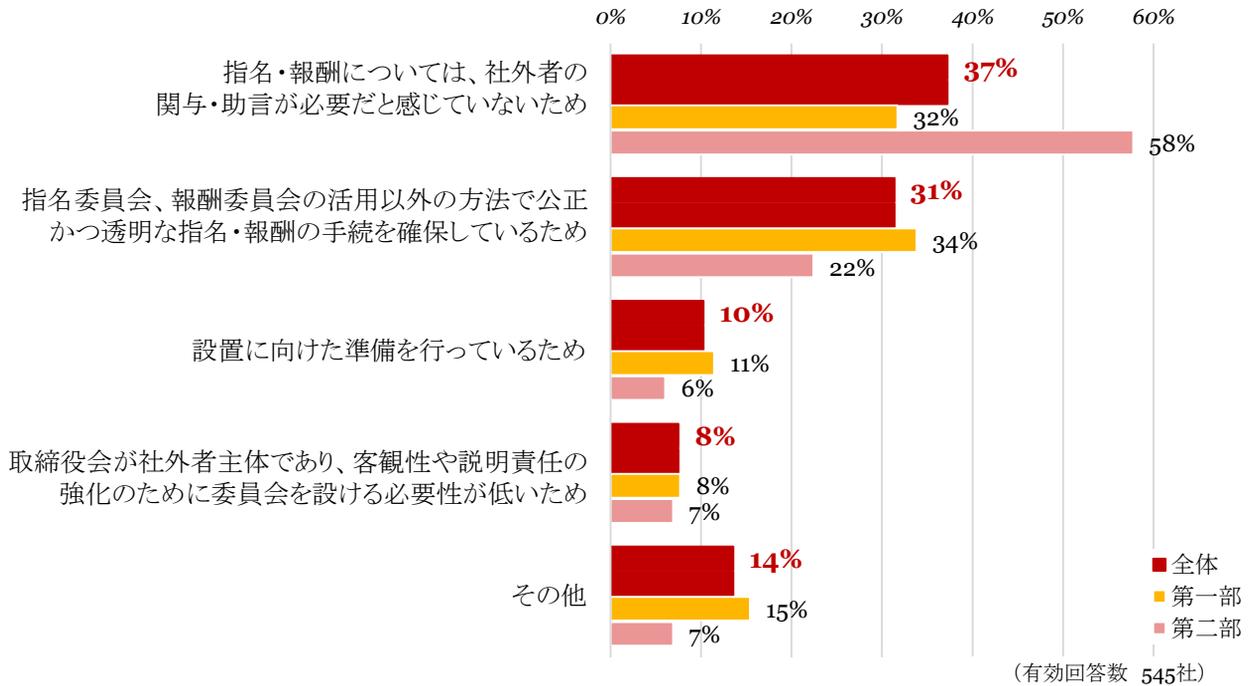
(※指名委員会(法定・任意)、または報酬委員会(法定・任意)のどちらか片方でも設置している場合のみ回答)



13) 指名・報酬委員会を設置しない理由

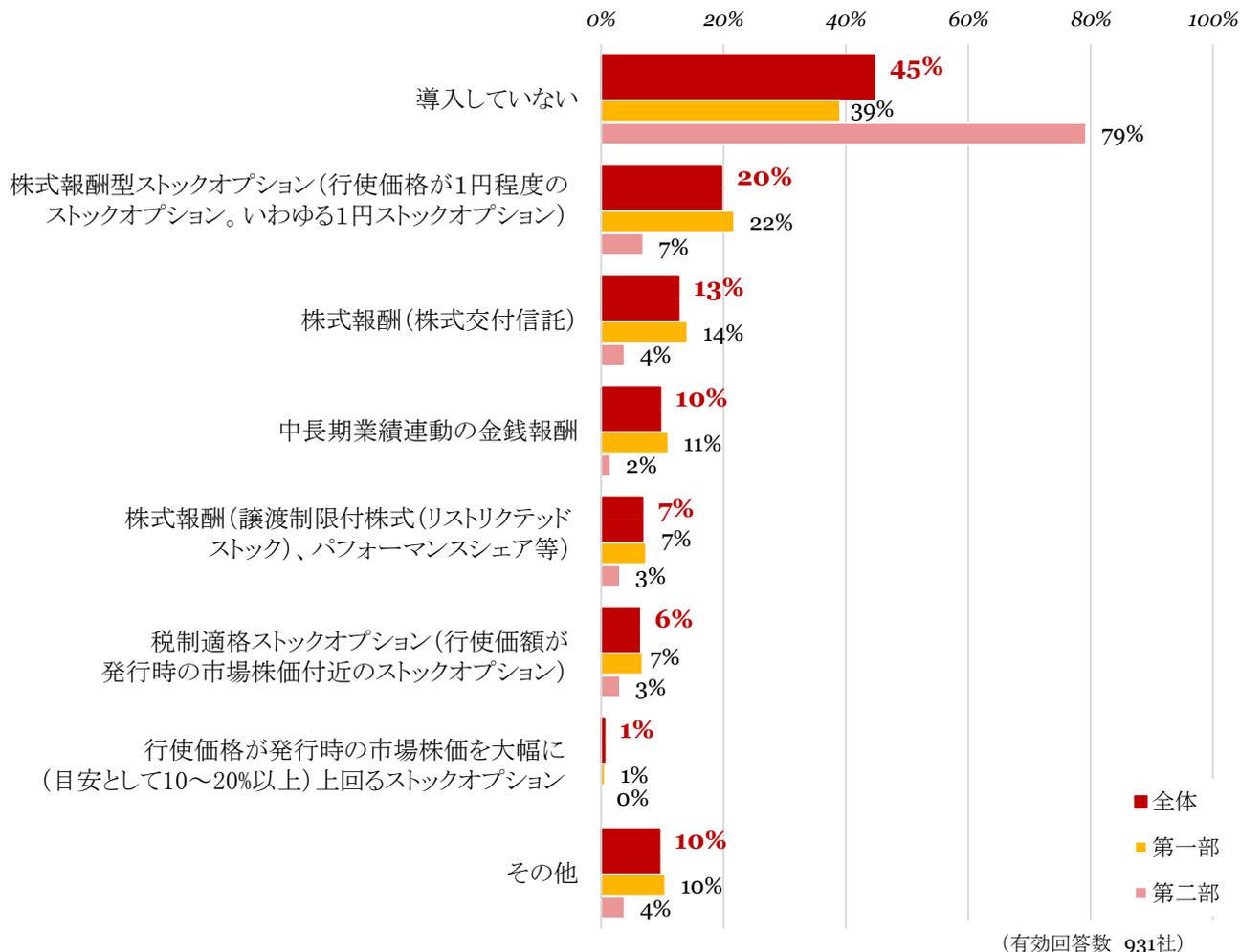
問49. 指名委員会や報酬委員会を設置していない理由についてご教示ください。

(※指名委員会(法定・任意)および報酬委員会(法定・任意)の両方とも設置していない、または片方のみ設置している場合のみ回答)



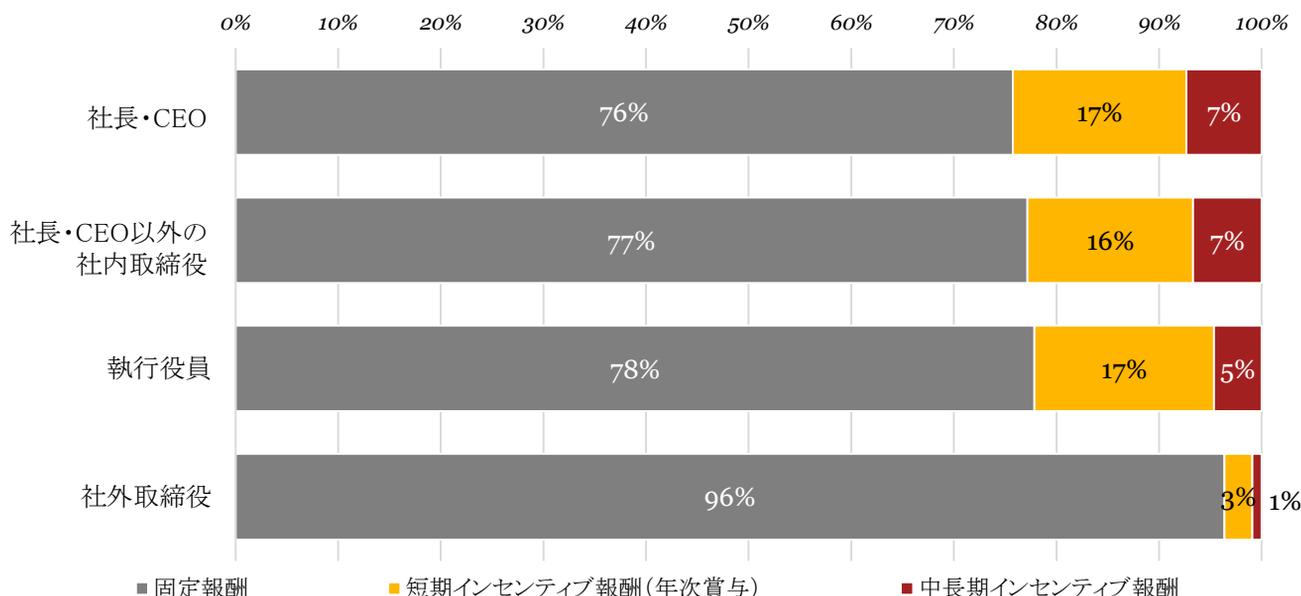
1) 経営陣幹部の報酬における中長期インセンティブの導入状況

問50. 経営陣幹部の報酬に関して、中長期インセンティブ報酬の導入状況をご教示ください



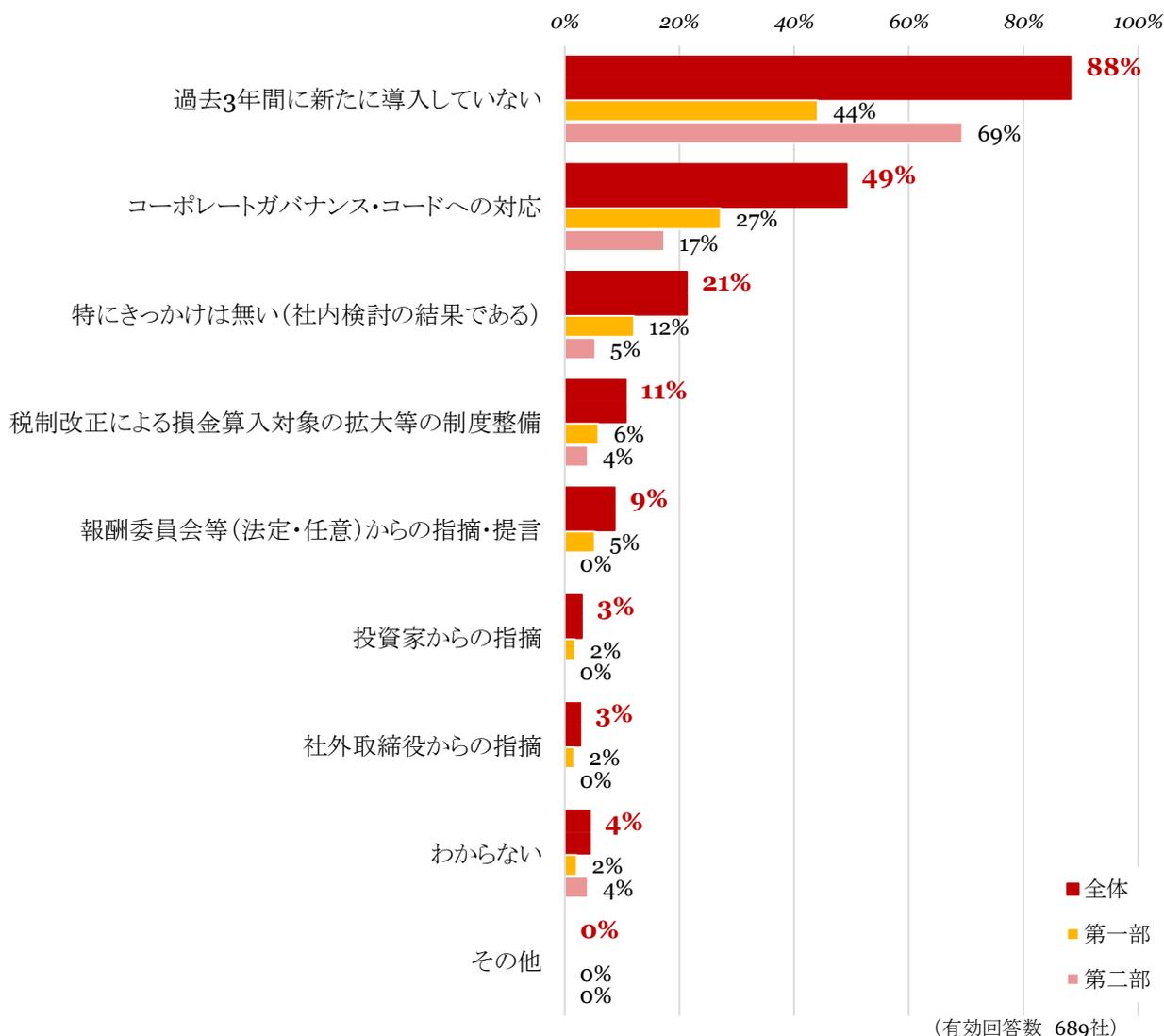
2) 経営幹部の報酬構造

問51. 経営陣幹部の報酬に関して、以下の役職の固定報酬、短期インセンティブ報酬(年次賞与)、中長期インセンティブ報酬の比率について、これまでの実績を基に、大まかな比率をご教示ください。



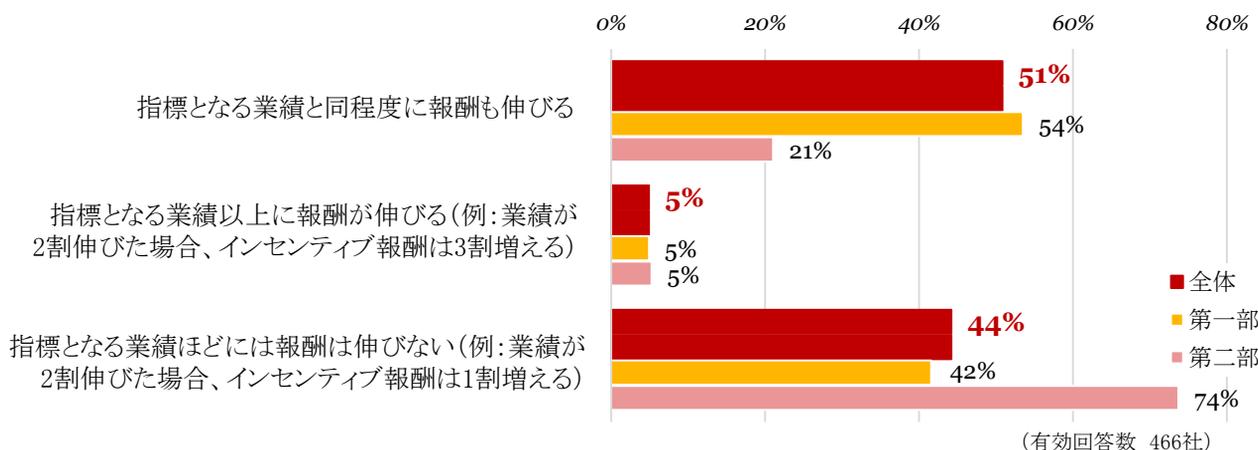
3) 中長期インセンティブ導入のきっかけ

問52. 過去3年間(平成27年3月以降)に、前問50の経営陣幹部の中長期インセンティブ報酬を新たに導入した場合、その導入のきっかけをご教示ください。



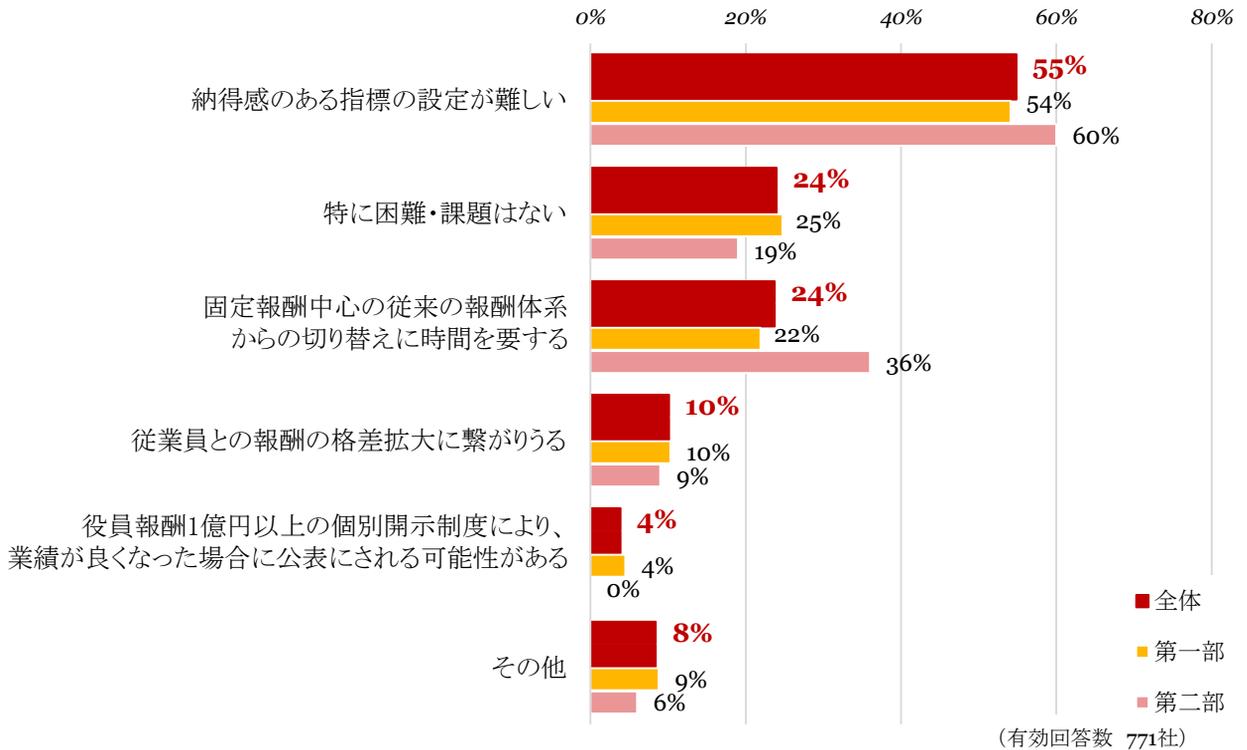
4) 中長期インセンティブと業績の関係

問53. 経営陣幹部の中長期インセンティブ報酬は、その指標となる業績(営業利益や株価)の伸びに比して、どのように伸びる設計になっているか、ご教示ください。



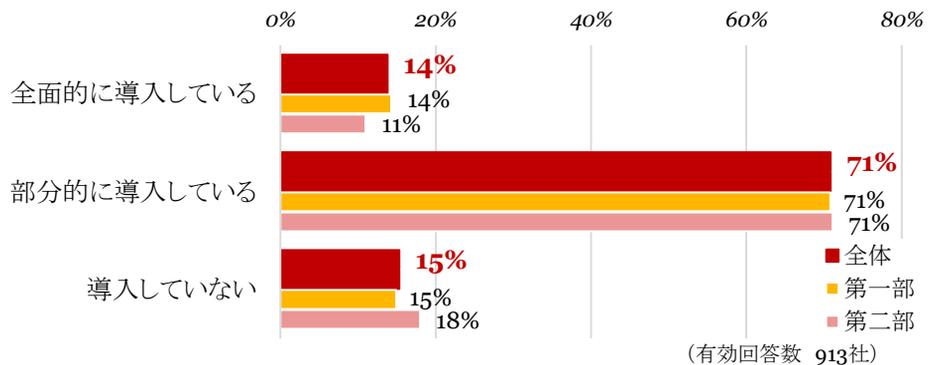
5) 経営陣幹部の中長期インセンティブ報酬導入における困難・課題

問54 経営陣幹部の中長期インセンティブ報酬を導入するうえでの困難・課題についてご教示ください。



6) 従業員に対する成果主義

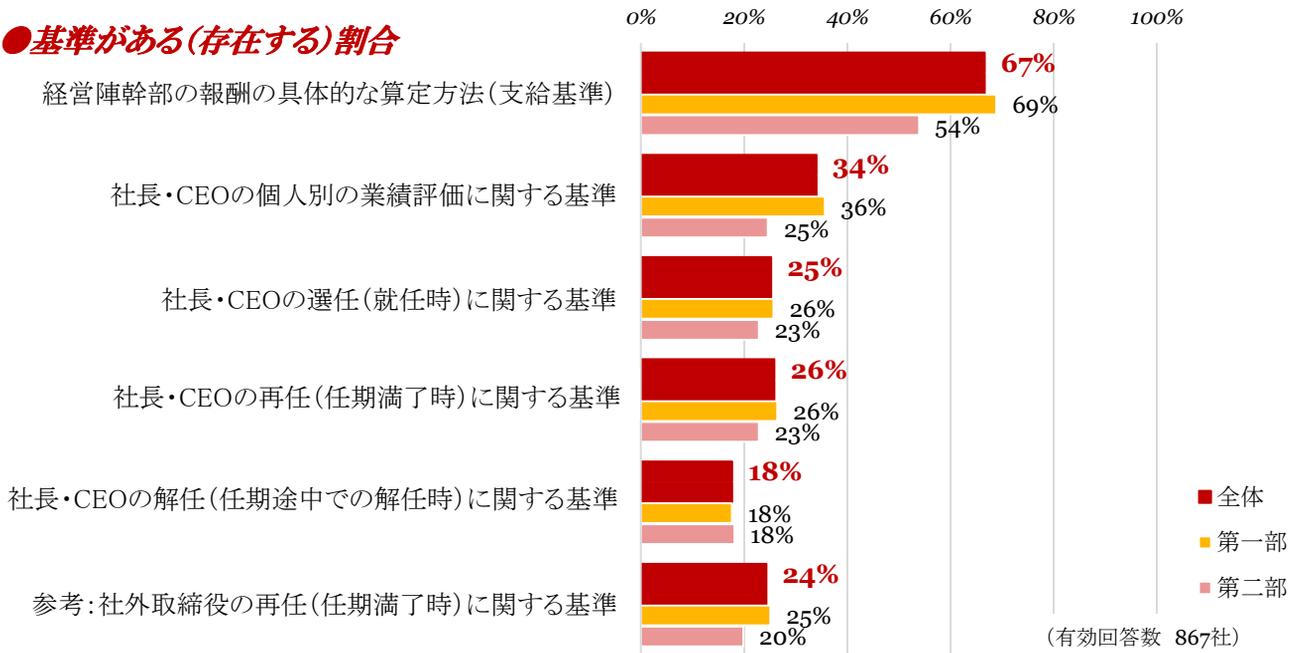
問55. 従業員に対する賃金体系における成果主義の導入状況をご教示ください。



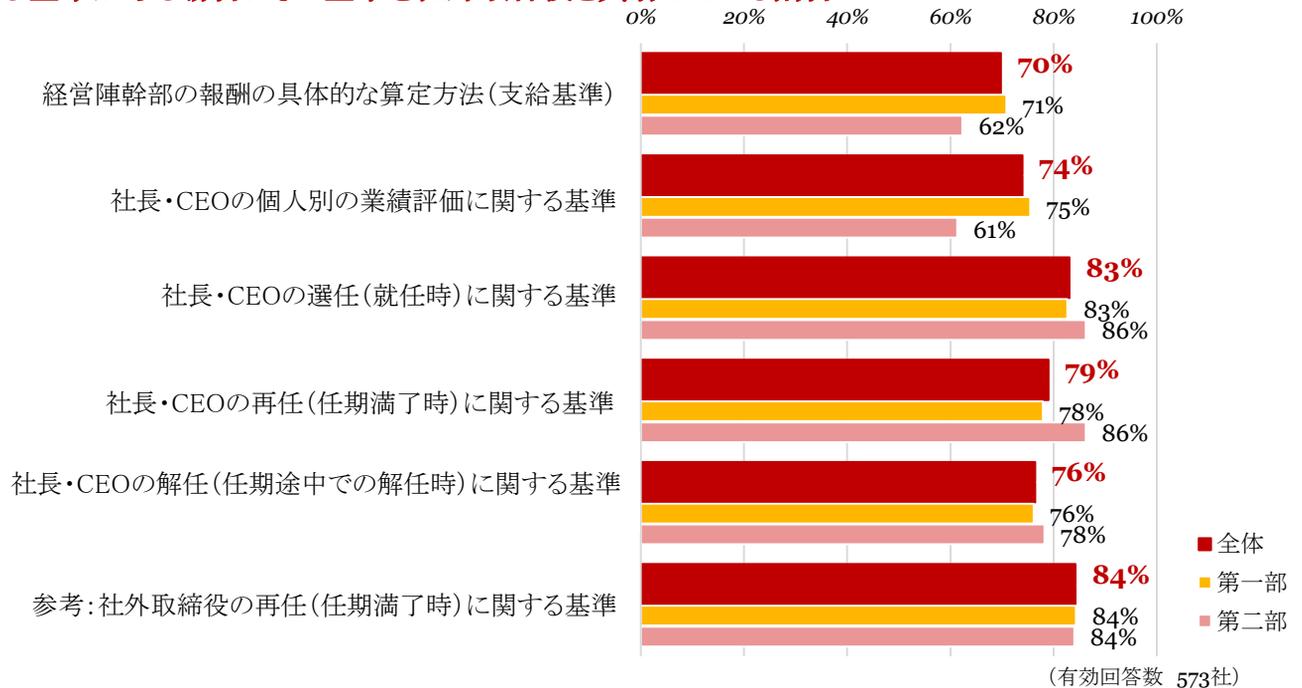
7) 経営陣幹部等の人事に関する基準

問56. 経営陣幹部等の人事について、以下の基準の有無および社外取締役への共有状況をご教示ください。

●基準がある(存在する)割合

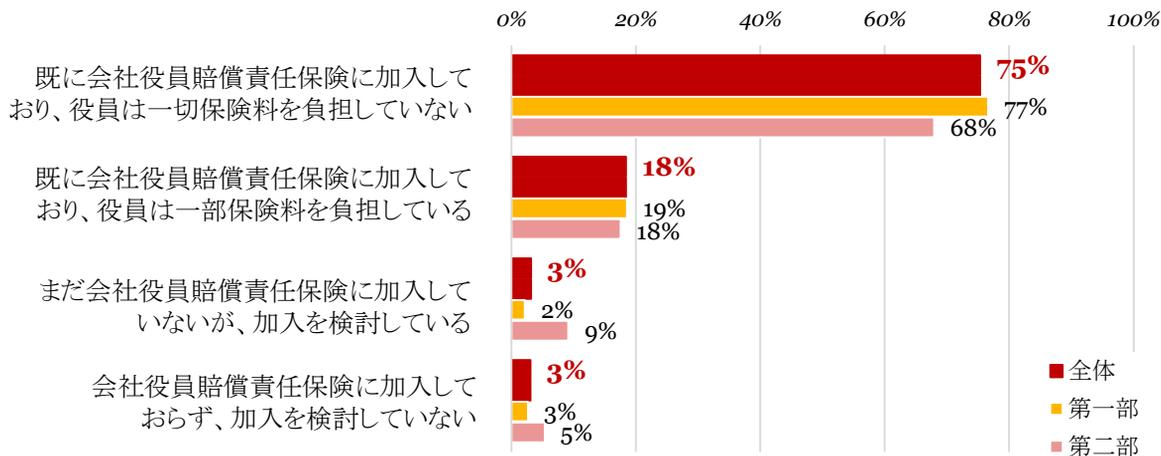


●基準がある場合、その基準を社外取締役と共有している割合



8) 会社役員賠償責任保険(D&O保険)の加入状況

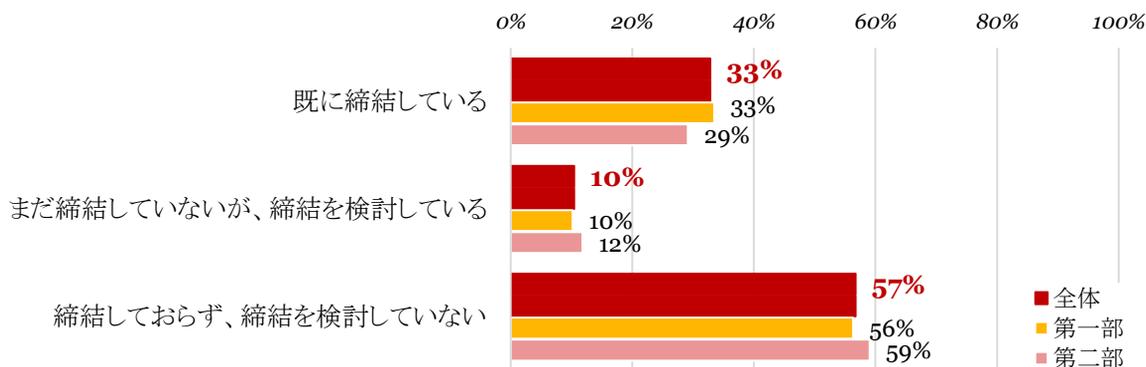
問57. 会社役員賠償責任保険(D&O保険)の加入状況をご教示ください。



(有効回答数 917社)

9) 会社補償に関する契約の締結状況

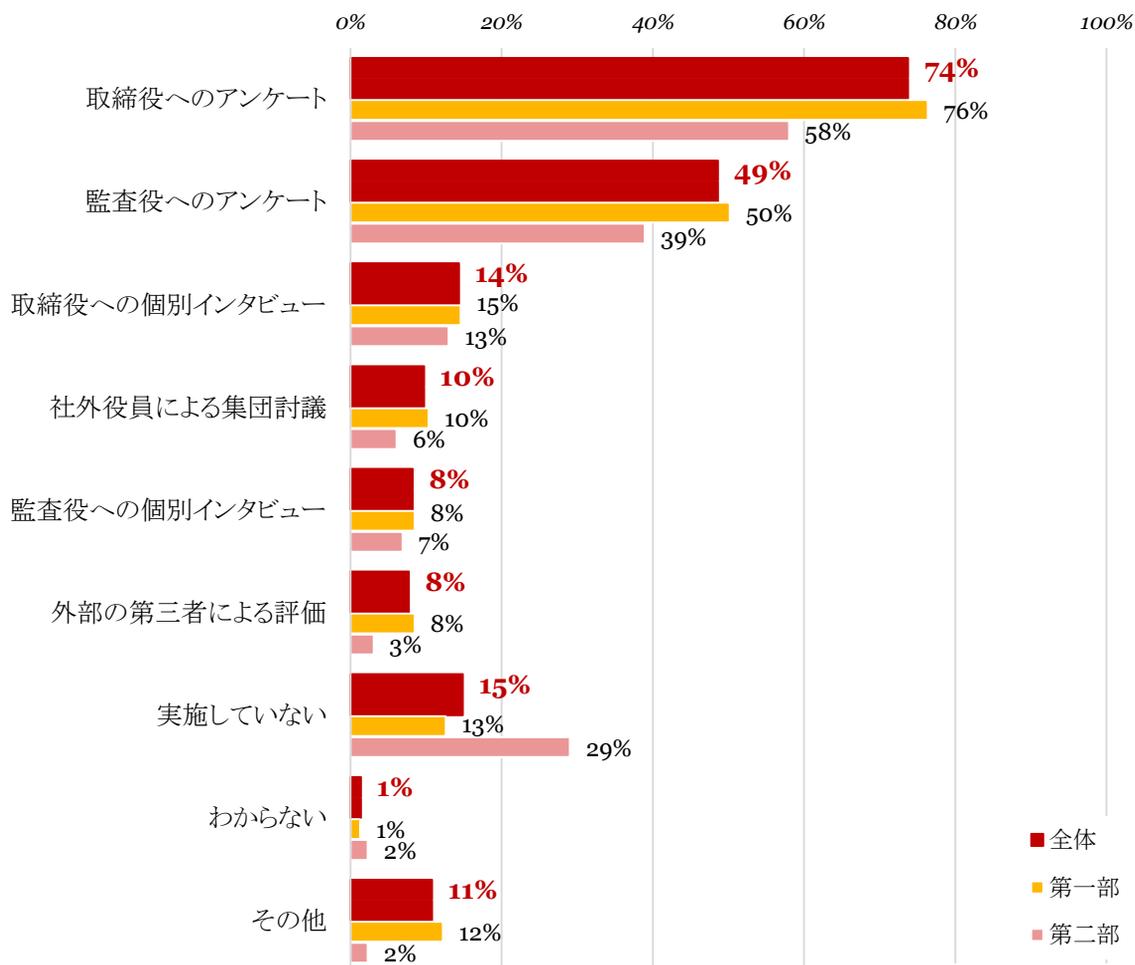
問58. 役員との間で会社補償に関する契約を締結しているか、ご教示ください。



(有効回答数 892社)

1) 取締役会の実効性分析・評価の手法

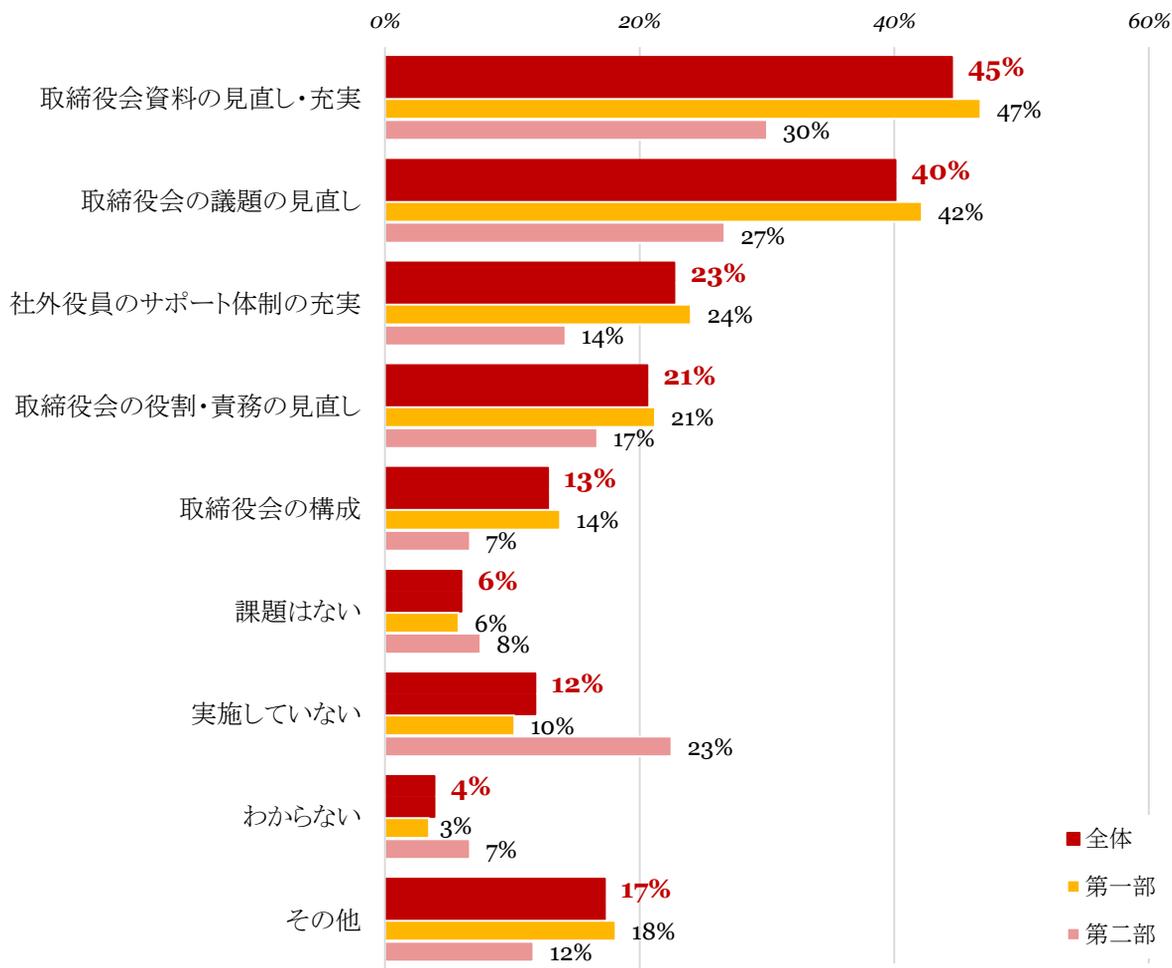
問59. 取締役会の実効性分析・評価の手法をご教示ください。



(有効回答数 934社)

2) 取締役会の実効性分析・評価で抽出された課題

問60. 取締役会の実効性分析・評価を実施した結果、どのような課題(改善の余地がある項目)が抽出されたか、ご教示ください。



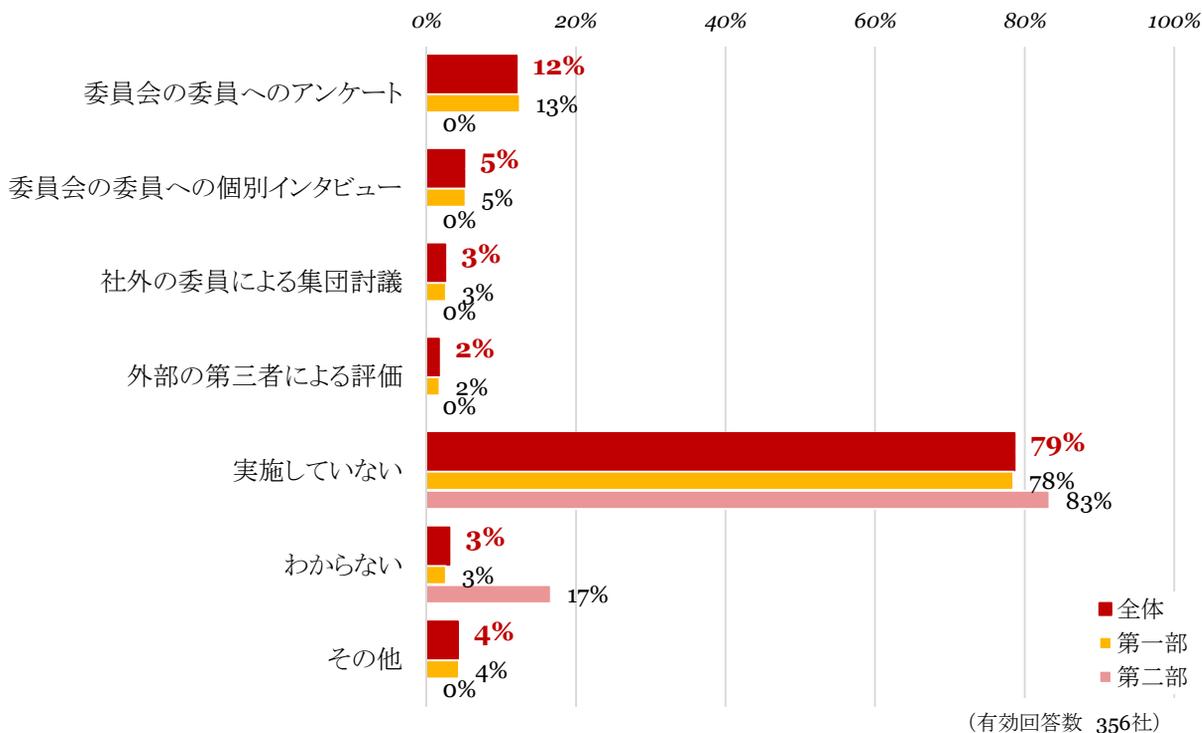
(有効回答数 898社)

3) 指名・報酬委員会の実効性分析・評価の手法

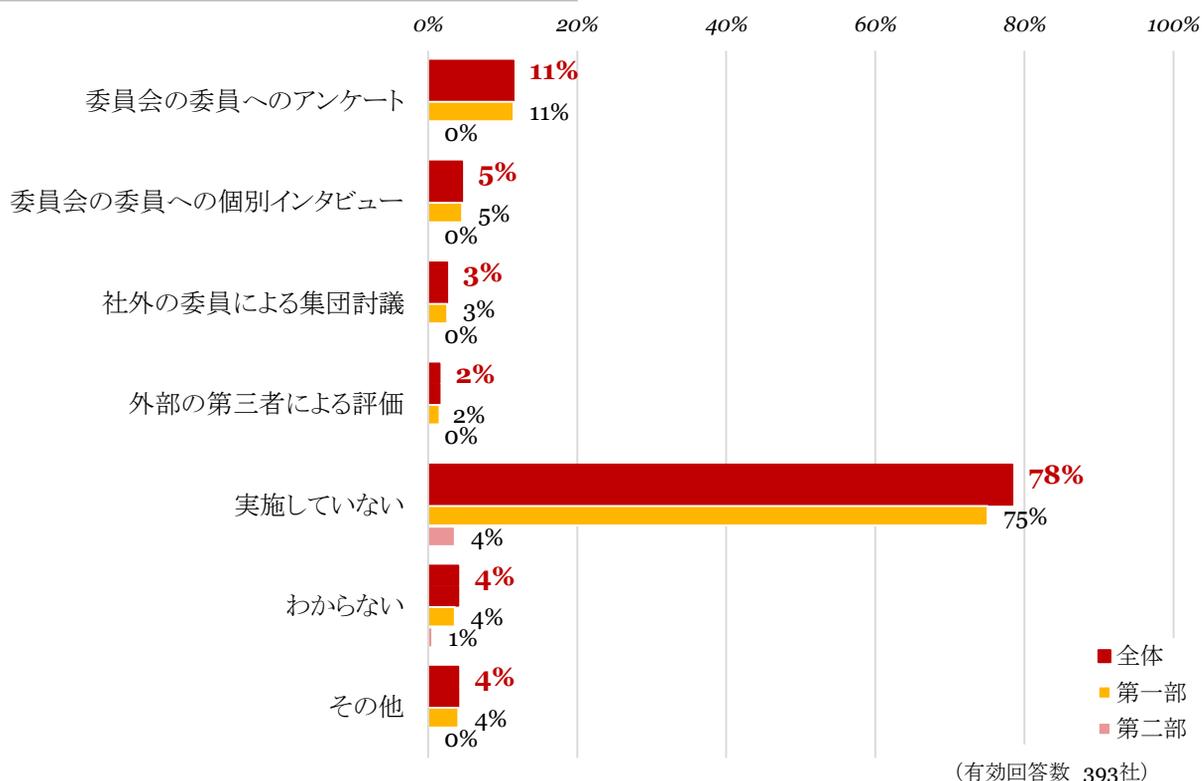
問61..指名委員会と報酬委員会(任意の委員会を含む)の実効性分析・評価の手法をご教示ください。

(※指名委員会(法定・任意)、または報酬委員会(法定・任意)のどちらか片方でも設置している場合のみ回答)

指名委員会の実効性分析・評価の手法



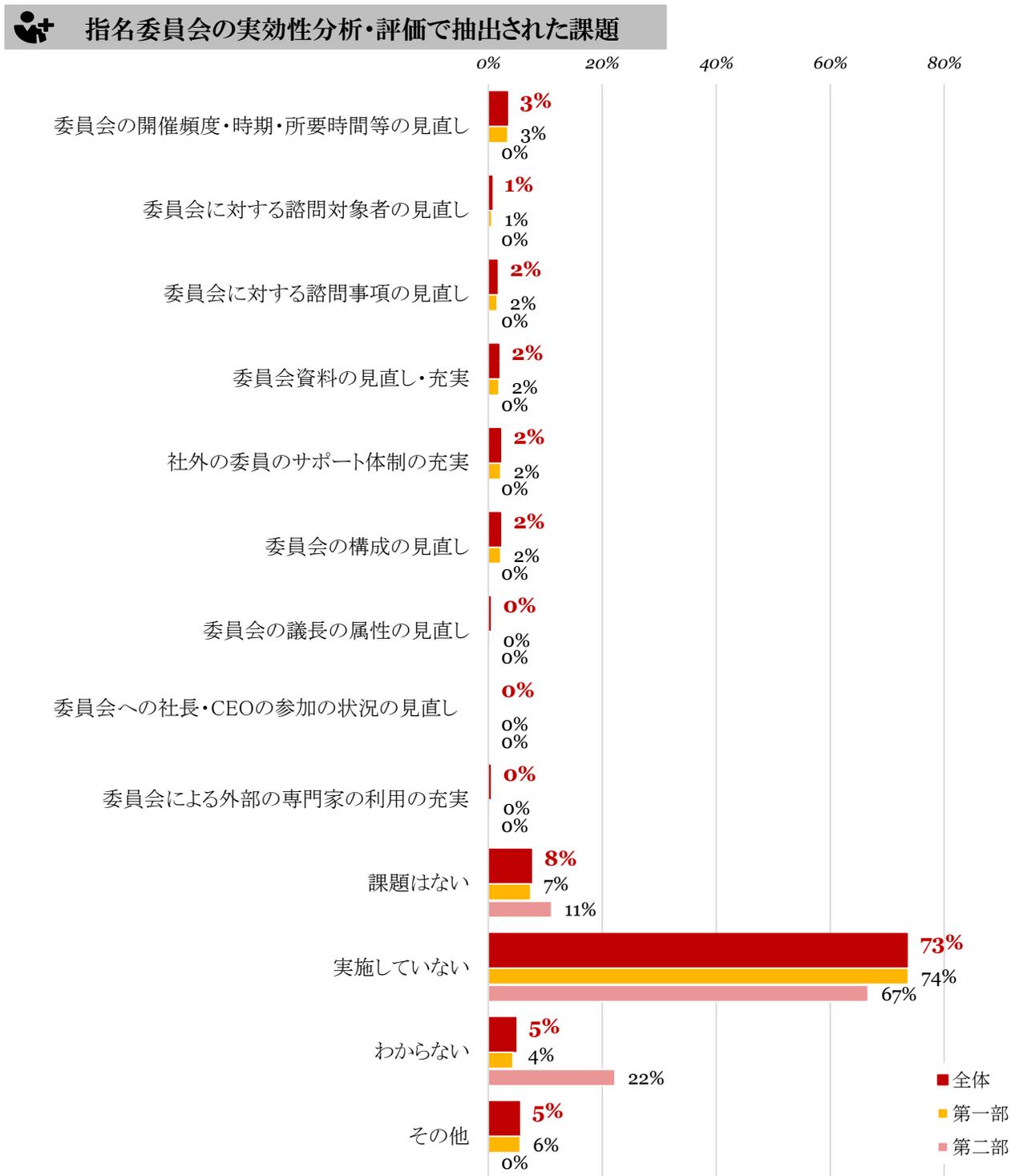
報酬委員会の実効性分析・評価の手法



4) 指名・報酬委員会の実効性分析・評価で抽出された課題

問62. 指名委員会または報酬委員会(任意の委員会を含む)の実効性分析・評価を実施した結果、どのような課題(改善の余地がある項目)が抽出されたか、ご教示ください。

(※指名委員会(法定・任意)、または報酬委員会(法定・任意)のどちらか片方でも設置している場合のみ回答)



(有効回答数 332社)

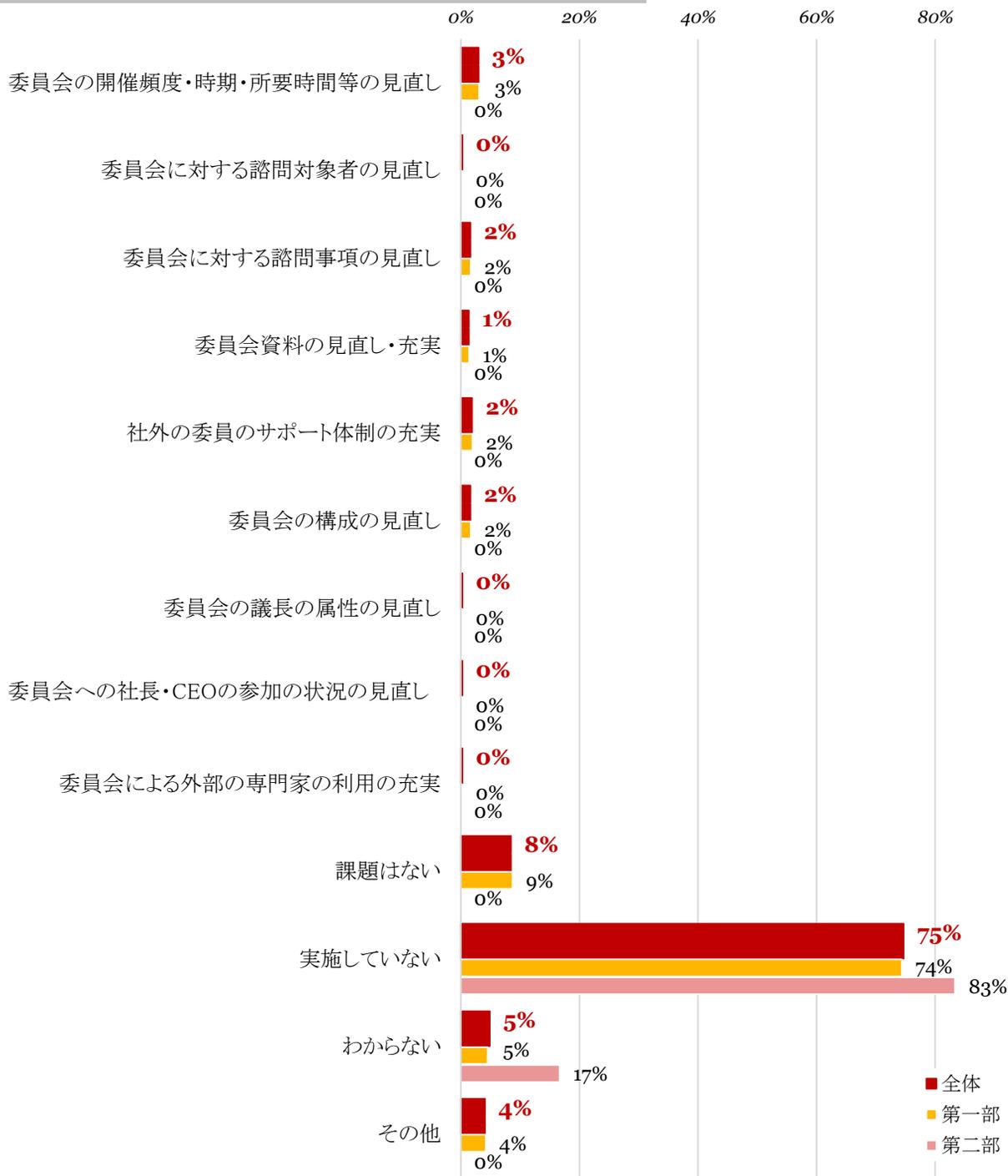
4) 指名・報酬委員会の実効性分析・評価で抽出された課題（続き）

問62. 指名委員会または報酬委員会（任意の委員会を含む）の実効性分析・評価を実施した結果、どのような課題（改善の余地がある項目）が抽出されたか、ご教示ください。

（※指名委員会（法定・任意）、または報酬委員会（法定・任意）のどちらか片方でも設置している場合のみ回答）



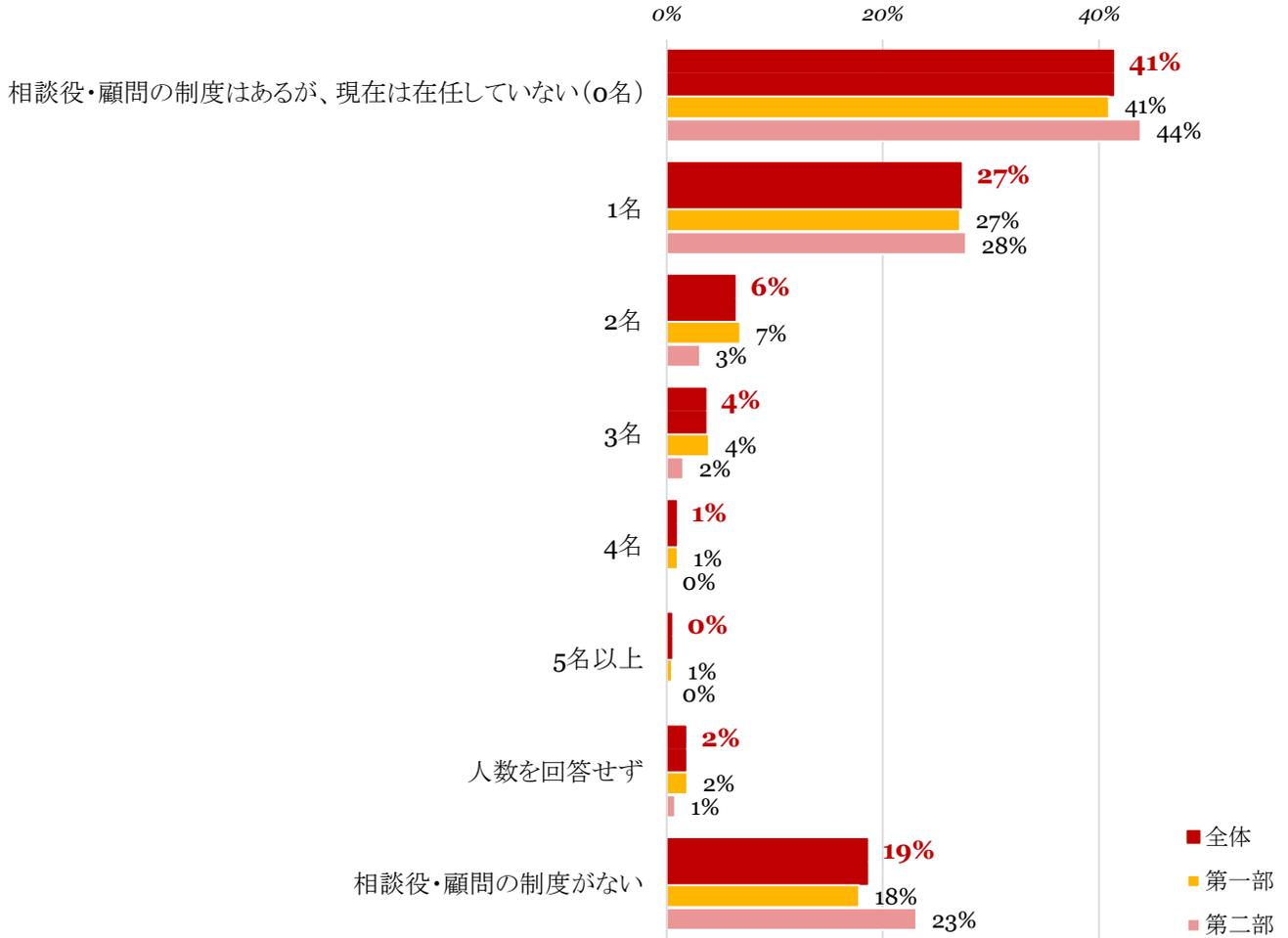
報酬委員会の実効性分析・評価で抽出された課題



（有効回答数 367社）

1) 社長・CEO経験者の相談役・顧問の人数

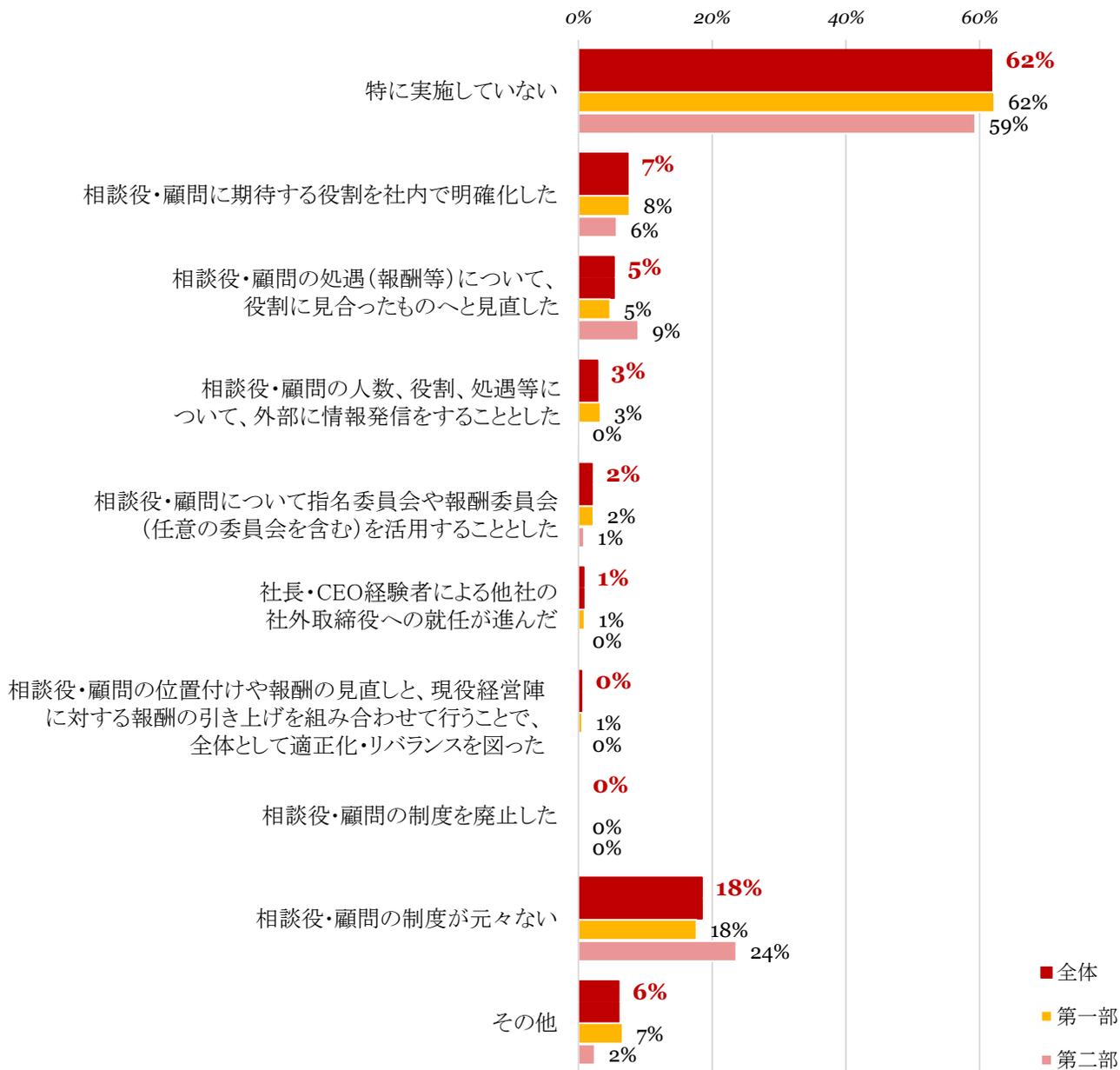
問63. 貴社の社長・CEO経験者で、現在、貴社の「相談役・顧問」となっている方の人数をご教示ください。



(有効回答数 922社)

2) 社長・CEO経験者の相談役・顧問に関する取組み

問64. 過去1年間における、貴社の社長・CEO経験者の「相談役・顧問」に関する取組をご教示ください。

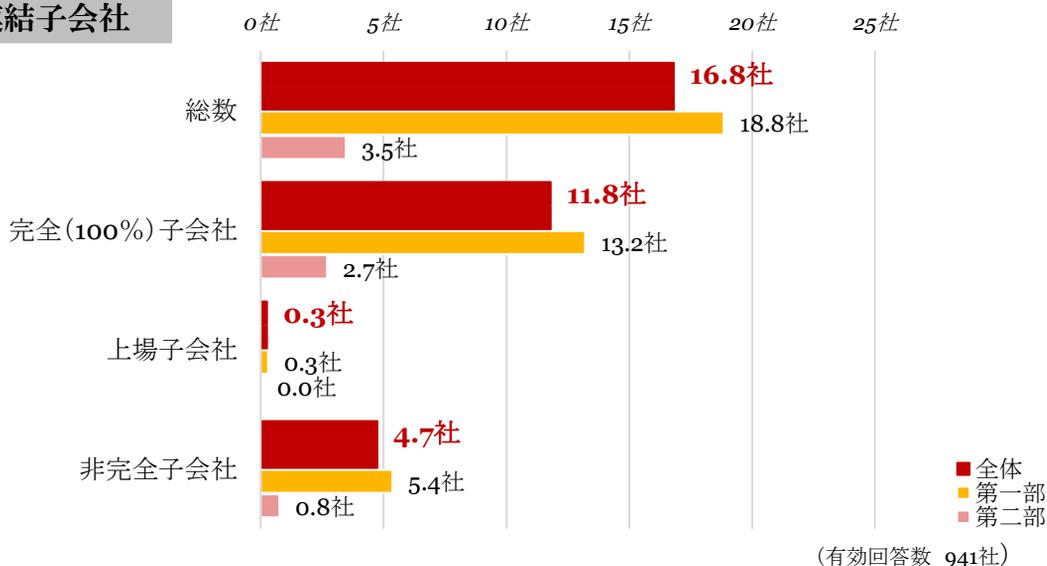


(有効回答数 882社)

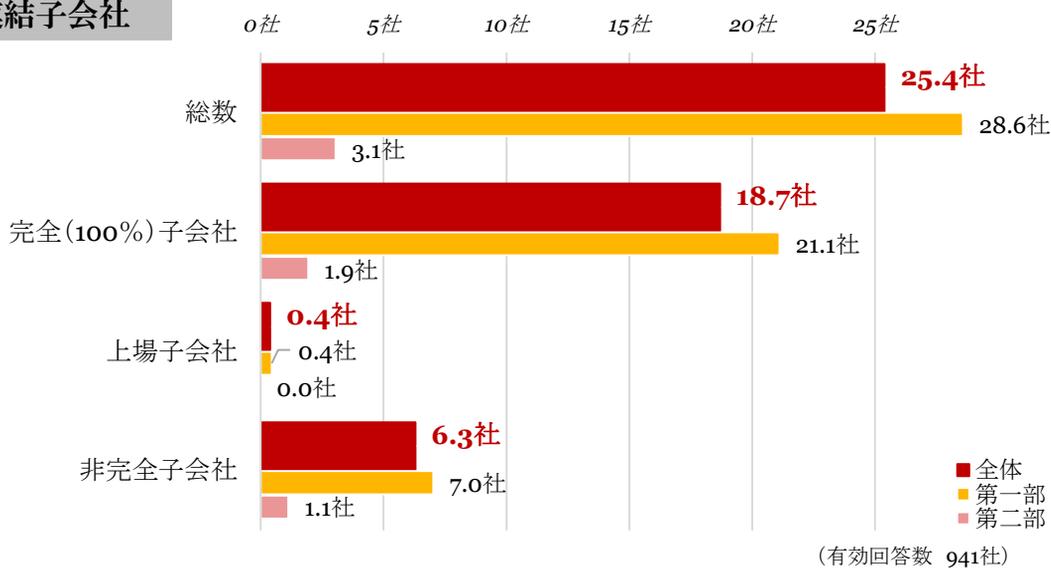
1) 国内・国外の連結子会社数、資本関係

問65. 国内および国外に所在する連結子会社数、およびその資本関係をご回答ください。

国内の連結子会社

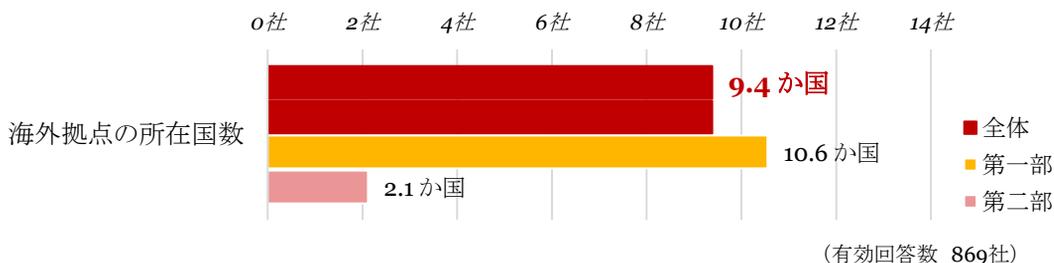


国外の連結子会社



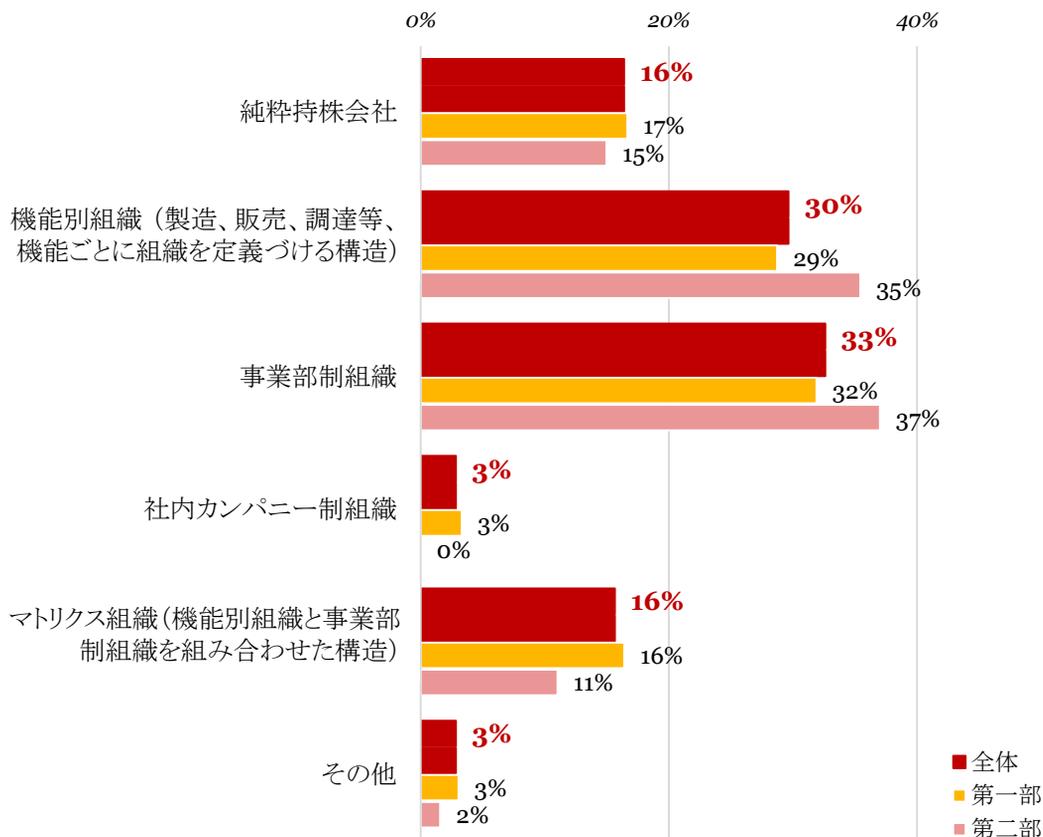
2) 海外拠点の所在国数

問66. 海外子会社、海外支店等の海外拠点が所在する国の数をご回答ください。



3) 組織形態

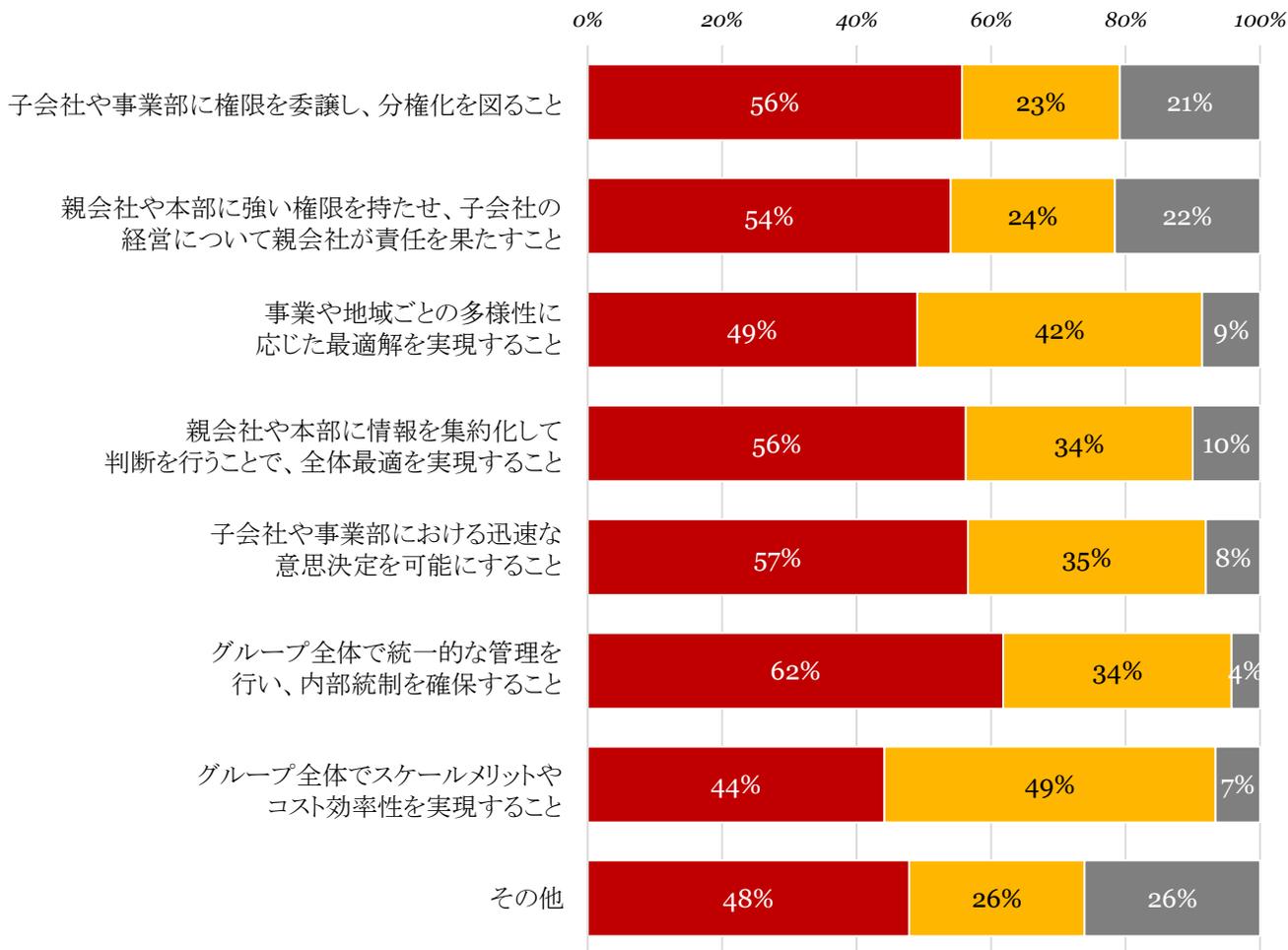
問67. 貴社の組織形態をご教示ください。



(有効回答数 914社)

1) グループガバナンス全体設計における重視事項、実現状況

問68. 貴社の企業グループの全体設計に関して重視していること、および、それが実現できているかどうかをご教示ください。



■ 実現できている

■ 重視しているが、実現できていない

■ 重視しておらず、実現できていない

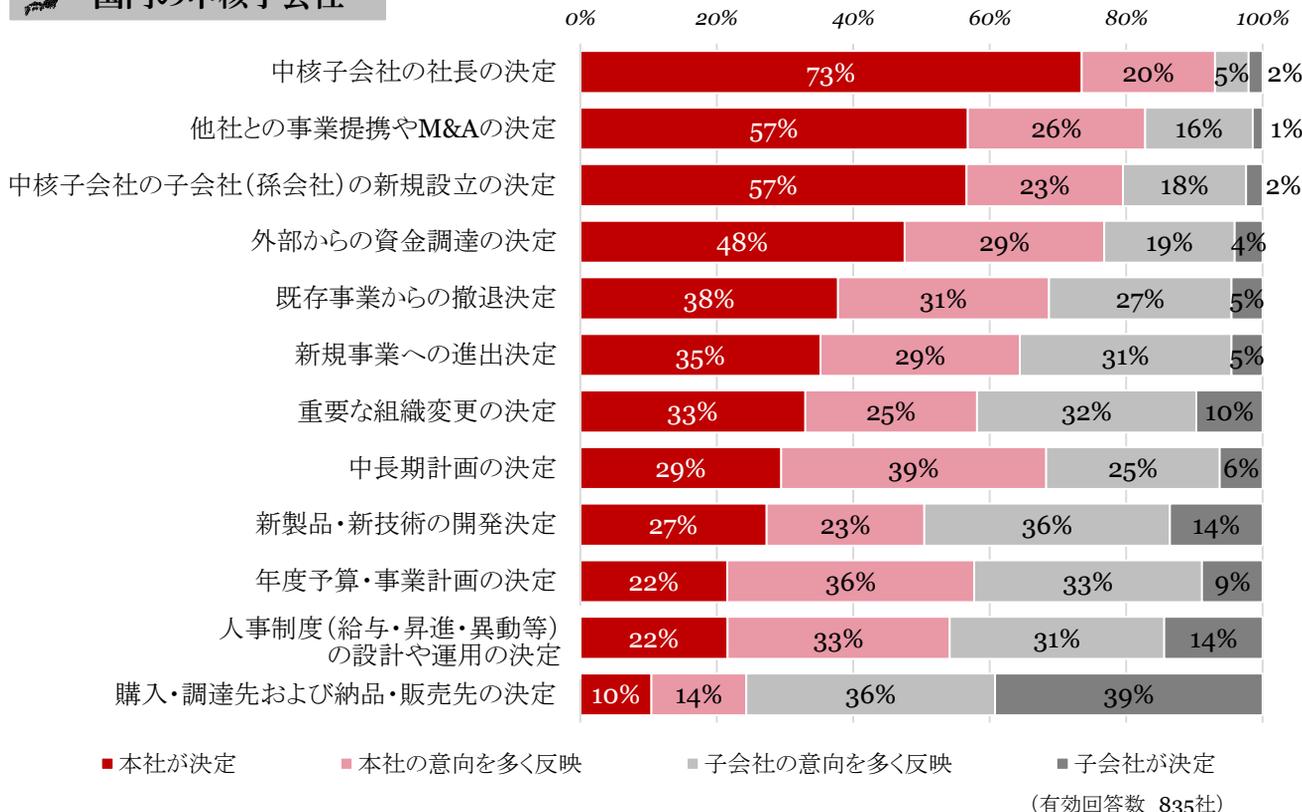
(有効回答数 877社)

2) 中核子会社に関する意思決定事項への本社の関与

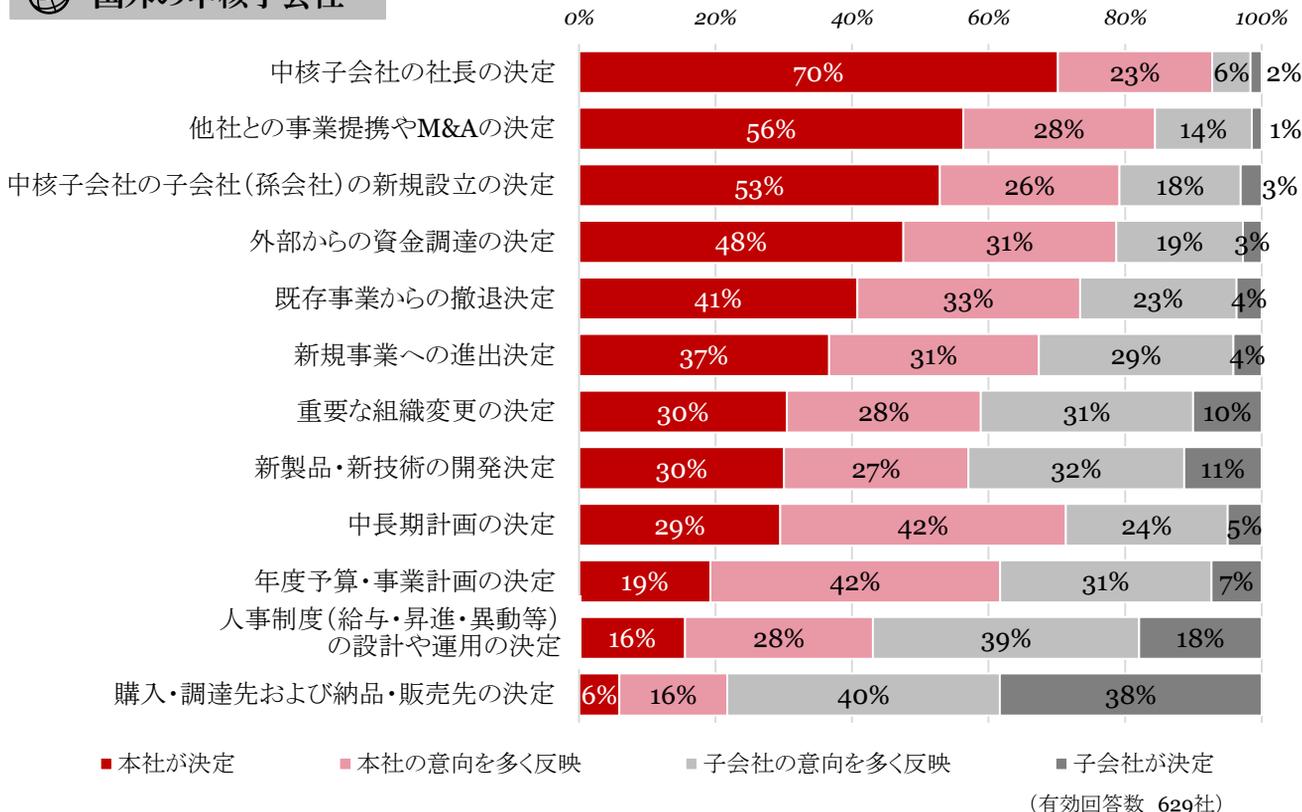
問69. 国内・国外の中核子会社(例. 事業会社・・・代表的な100%子会社、純粋持株会社・・・代表的な傘下子会社)に関する意思決定事項についての本社の関与状況をご教示ください。



国内の中核子会社

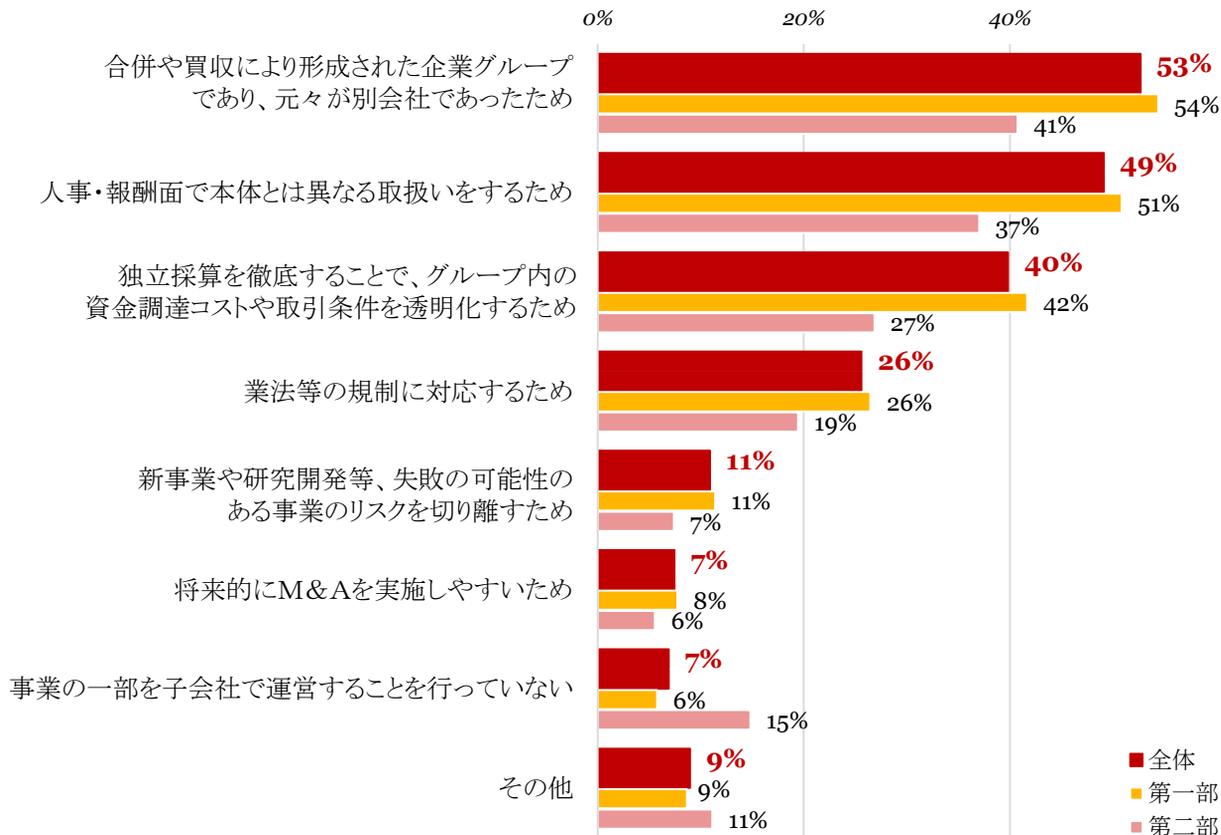


国外の中核子会社



3) グループの事業の一部を子会社で運営している理由

問70. グループの事業の一部を子会社で運営している理由をご教示ください。

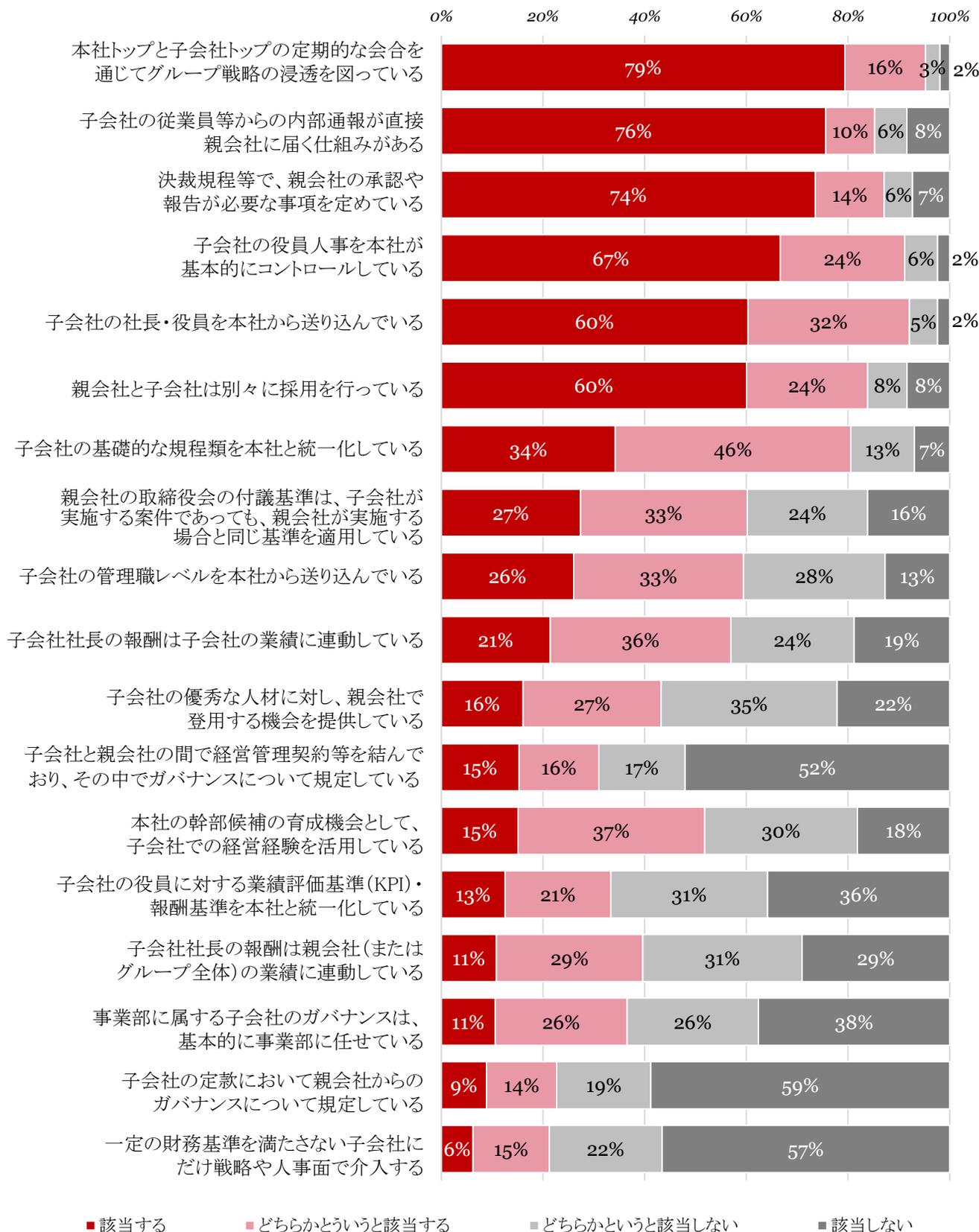


(有効回答数 871社)

1) 中核子会社のガバナンス

問71. 国内・国外の中核子会社(例. 事業会社・・・代表的な100%子会社、純粋持株会社・・・代表的な傘下子会社)のガバナンスに関する事項の状況をご教示ください。

国内の中核子会社

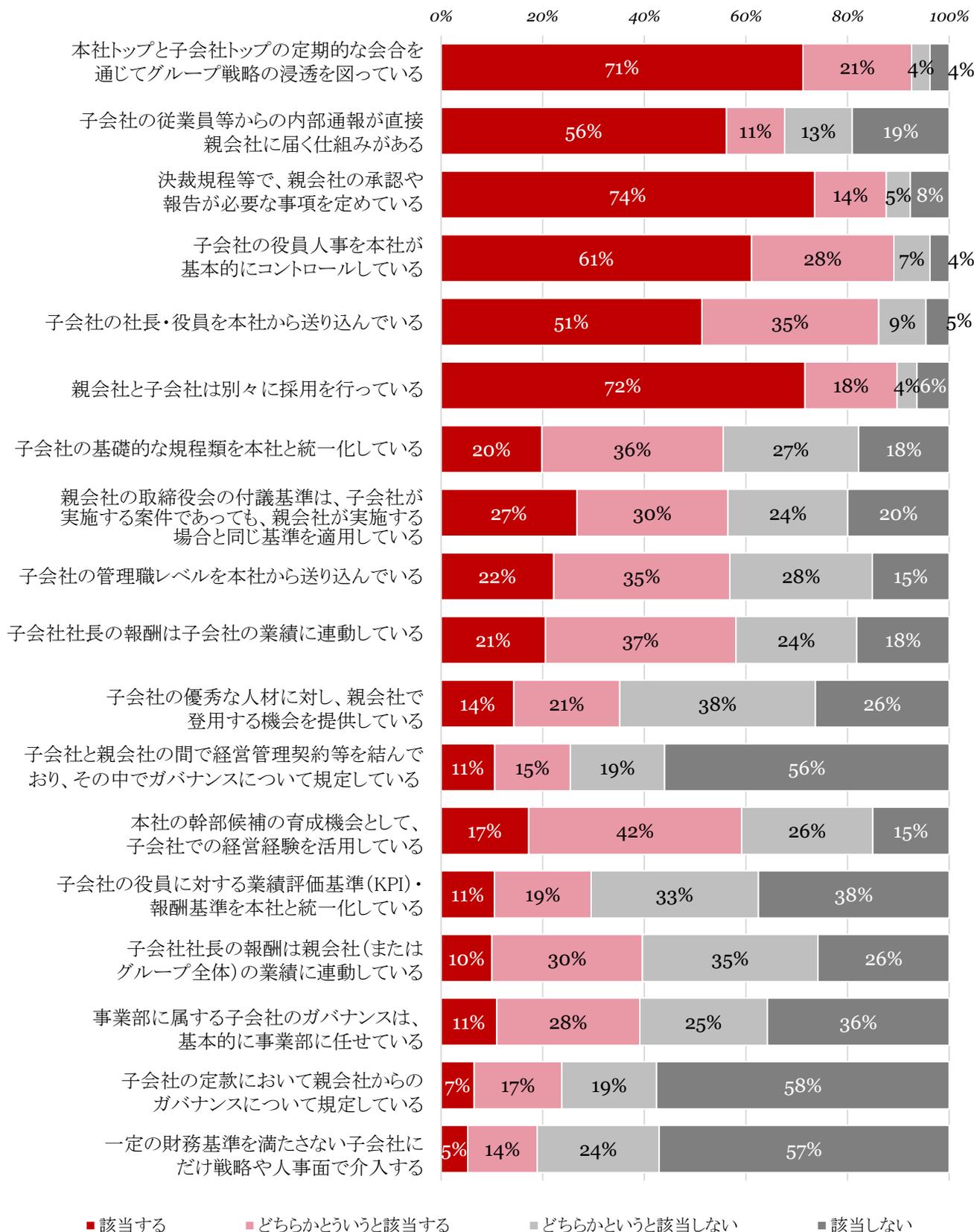


1) 中核子会社のガバナンス (続き)

問71. 国内・国外の中核子会社(例. 事業会社・・・代表的な100%子会社、純粋持株会社・・・代表的な傘下子会社)のガバナンスに関する事項の状況をご教示ください。



国外の中核子会社



■ 該当する ■ どちらかという該当する ■ どちらかという該当しない ■ 該当しない

2) グループガバナンスに関連する課題・問題意識

問72. グループガバナンスに関連して、特に課題に感じている点や問題意識がありましたらご教示ください。

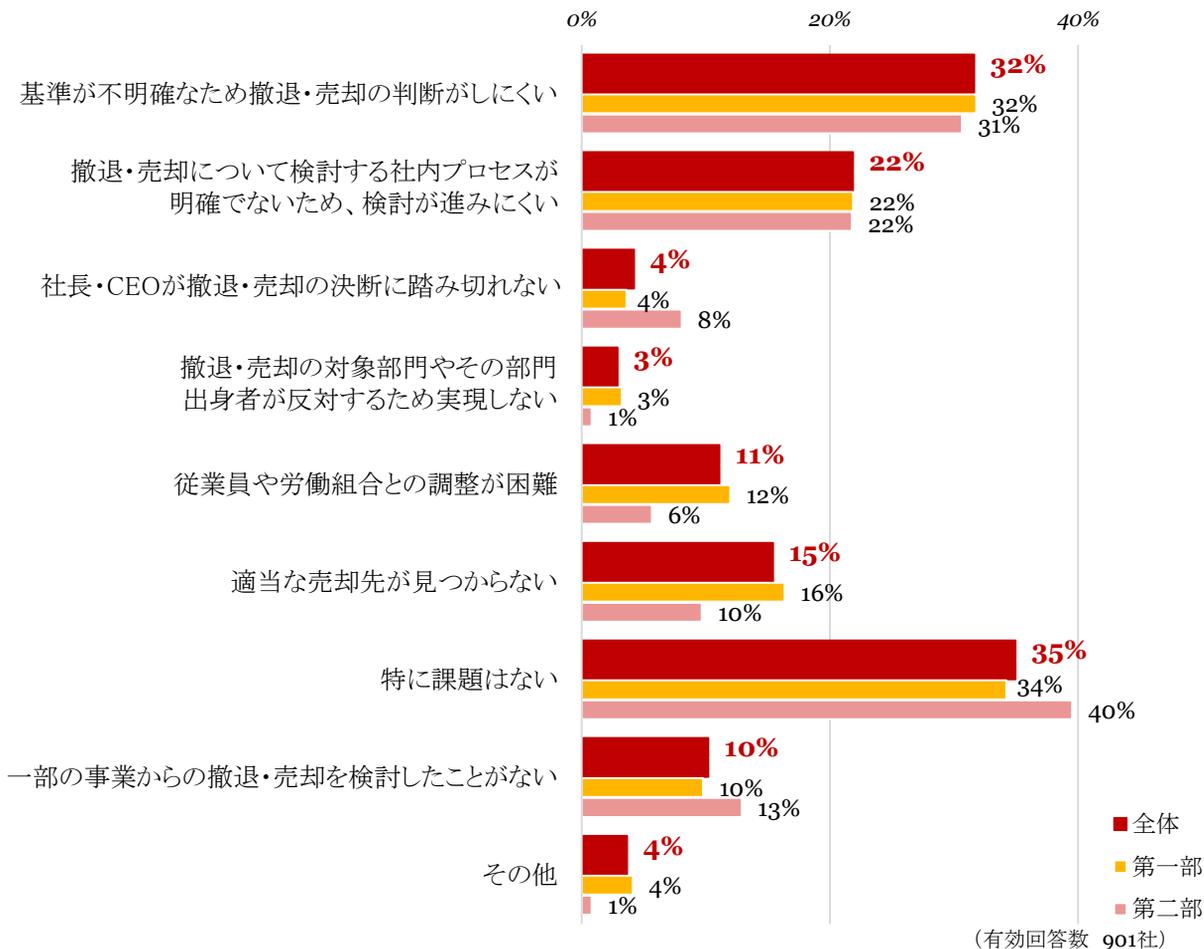
回答例(抜粋、一部加工)

<p style="text-align: center; background-color: #c00000; color: white; padding: 10px;">全体設計</p>	<ul style="list-style-type: none"> ✓ 昨今の子会社における不正会計・品質管理等の不祥事を受け、日本企業に対する信頼が揺らぐ中、各子会社の自主性を尊重しつつ、同様の不祥事を発生させない為に、親会社として何ができるかが課題である。 ✓ 全体最適と個別最適とのバランスが難しい。 ✓ 親会社が事業会社であり、親会社自身の事業や業務執行に対するモニタリングに傾注してしまい、グループ全体のモニタリングが弱くなる。 ✓ 事業が多岐に渡り、それぞれの事業特性を踏まえたガバナンス体制について、変わりゆく事業環境を考慮したタイムリーな見直しが難しい。 ✓ 親会社子会社間で一体感が不足している。 ✓ 子会社数が増加傾向にあり、ガバナンスの統一化に苦慮している。 ✓ グループ外のサプライチェーンも含めたガバナンスに課題がある。
<p style="text-align: center; background-color: #c00000; color: white; padding: 10px;">リソース</p>	<ul style="list-style-type: none"> ✓ 小規模子会社の人的制約を踏まえたガバナンス体制の構築・運用が課題である。 ✓ 上場会社の親会社レベルで、子会社の管理レベルを求められるが、子会社の人員・体制不足により、負担が大きい。 ✓ 子会社は小規模企業が大半であり、本社担当部門の指導が必要である。
<p style="text-align: center; background-color: #c00000; color: white; padding: 10px;">規程類</p>	<ul style="list-style-type: none"> ✓ グループ全体を通じた規程体系が整っていないため、各社各様になっており、親会社からの統制を効かせる上で効率を悪化させてしまっている。 ✓ 国外子会社で問題が発生した際、本社がどこまで関与すべきか等の判断が難しい。権限規程はあるが、細かく定められていない項目も多い。
<p style="text-align: center; background-color: #c00000; color: white; padding: 10px;">国外の子会社</p>	<ul style="list-style-type: none"> ✓ 小規模な海外子会社の内部統制体制の整備、買収した会社(その子会社を含む)における内部統制体制の整備が課題である。 ✓ 海外子会社については、各国の法令、制度、慣習の違いがあり、グループの統一的な内部統制をそのまま展開・管理することは難しい。 ✓ グローバル化の進展に伴い、特に海外子会社においては、日本的な経営方法では必ずしも競争優位を獲得できないという危惧がある。 ✓ 仕組みを整備しても、海外の子会社による理解、遵守・定着が進まない。 ✓ 子会社のガバナンス確立やコンプライアンス体制の強化のため、子会社の人材育成が重要だが、海外子会社は、管理部門の上級職員も含めて、人材の流動性が高く、知識面・倫理面のレベル維持に苦心している。 ✓ 各国に現地法人を設置し、それぞれの現場レベルでガバナンスや法令遵守に取り組んでいるが、国・法人によって取り組みのレベルに差がある。 ✓ 統一的な管理が必要な部分と、国・地域や業態による違いから、統一化できない部分があり、その見極めが困難である。

(有効回答数 94社)

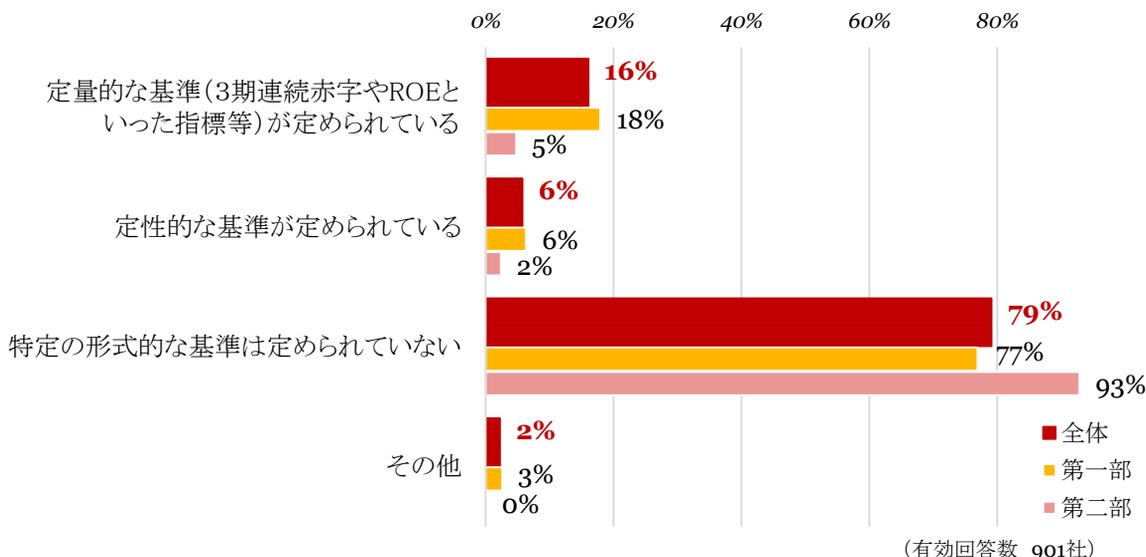
1) 事業の撤退・売却における課題

問73. 一部の事業からの撤退・売却を行う上で、課題となる事項をご教示ください。



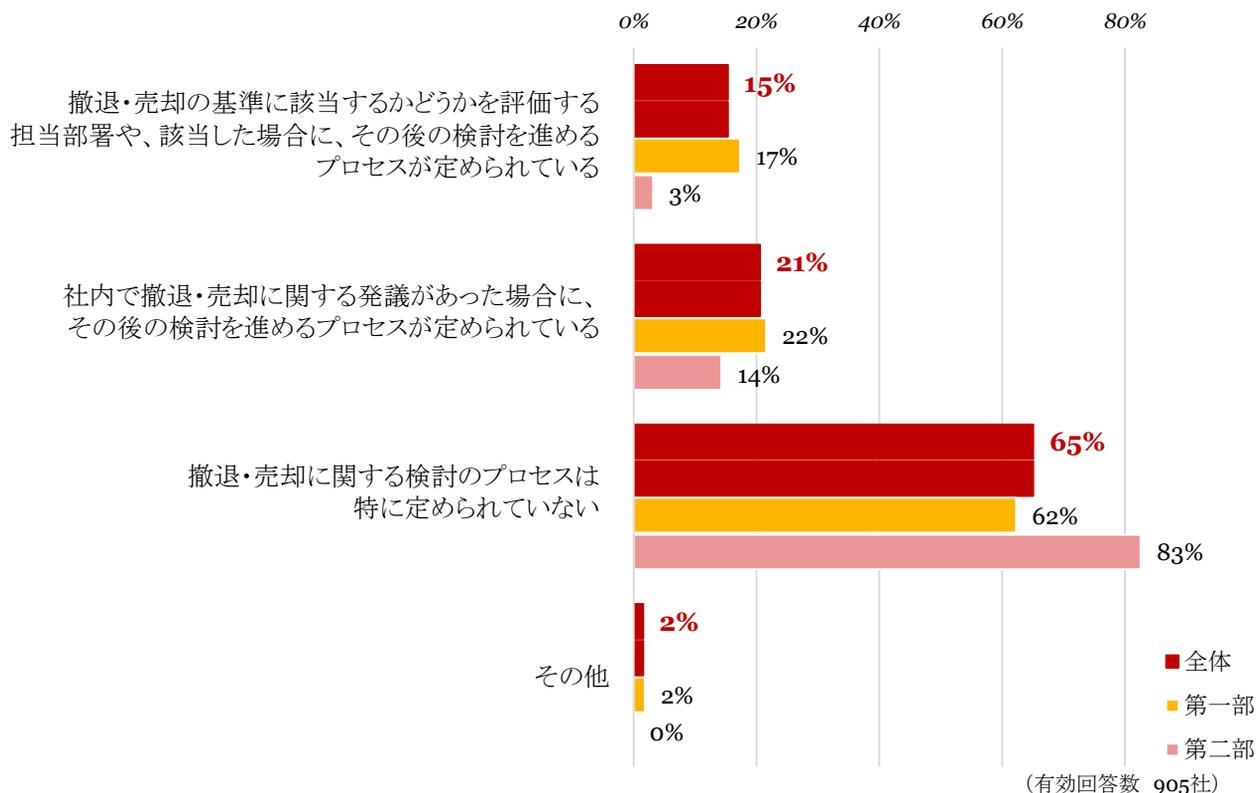
2) 事業の撤退・売却の検討基準

問74. 一部の事業からの撤退・売却について、検討の俎上に載せるための基準をご教示ください。



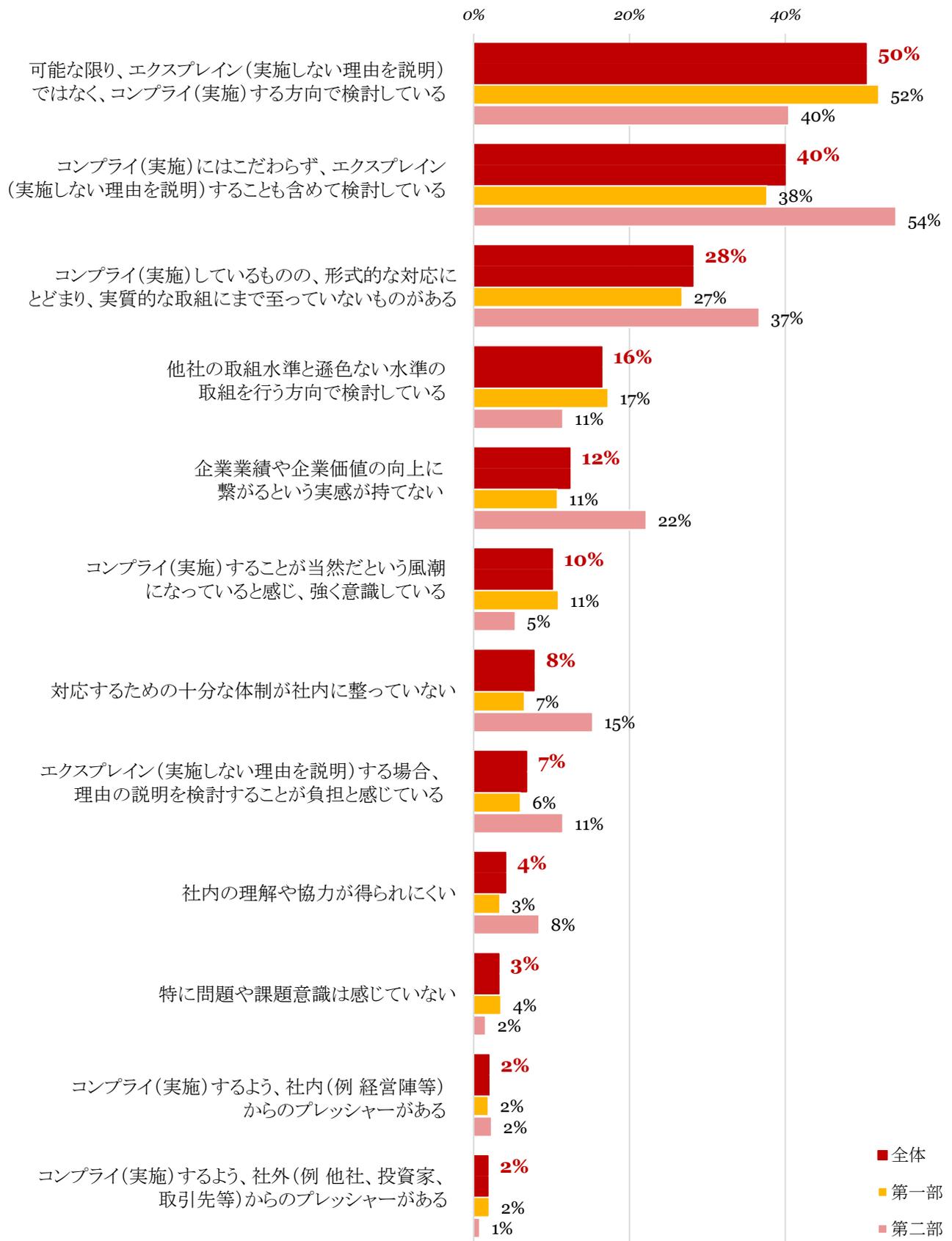
3) 事業の撤退・売却に関する検討のプロセス

問75. 一部の事業からの撤退・売却について、社内で検討するプロセスをご教示ください。



1) コーポレートガバナンス・コードへの対応

問76. 貴社におけるコーポレートガバナンス・コードへの対応について状況をご教示ください。

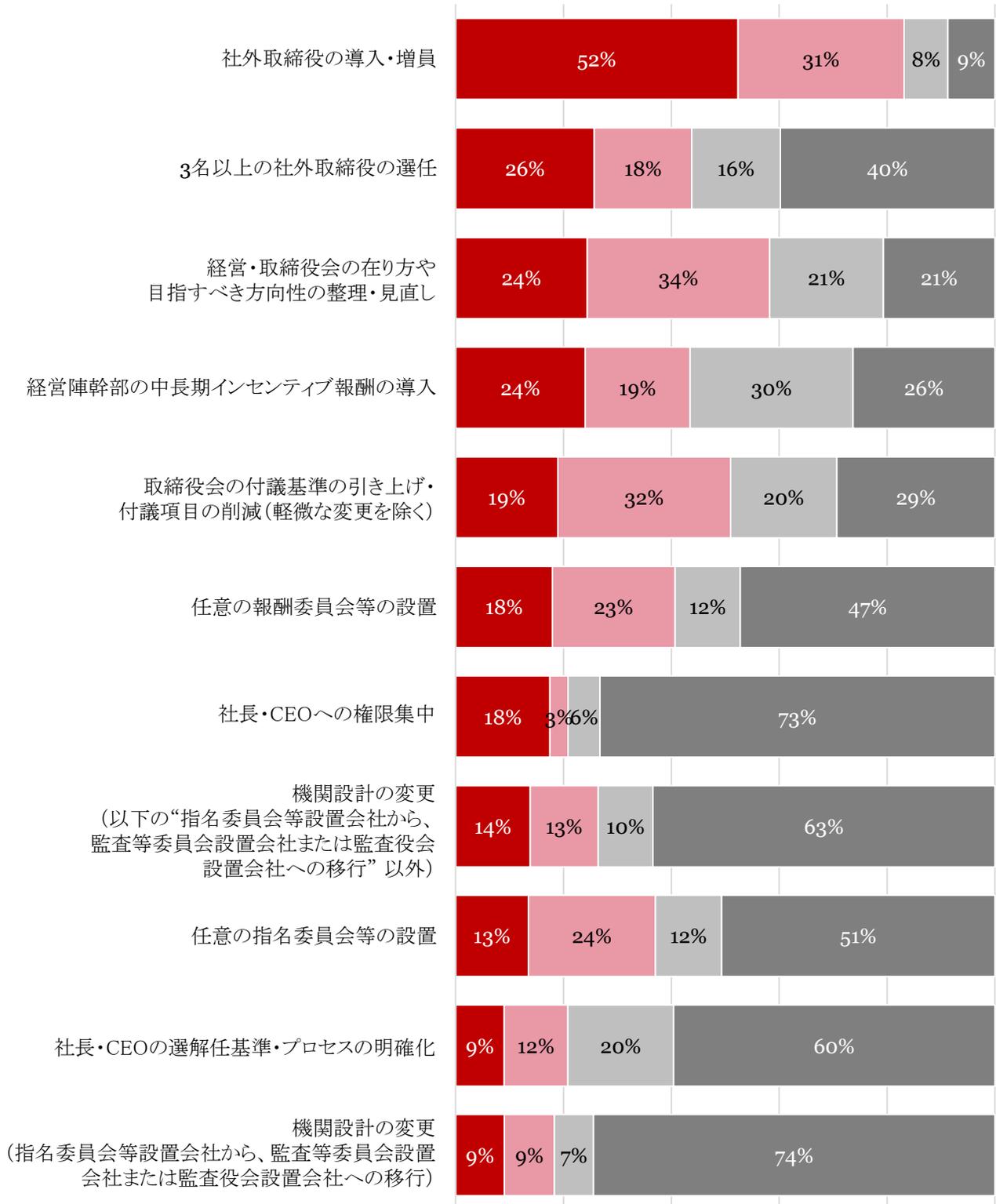


(有効回答数 931社)

2) コーポレートガバナンス・コード導入前後の取組み事項

問77. コーポレートガバナンス・コードの導入前後において実施した事項(導入前、導入以降)、および現在実施を検討中の事項をご教示ください。

0% 20% 40% 60% 80% 100%



■コード導入前から実施していた ■コード導入以降に実施した ■現在実施を検討中 ■実施も検討もしていない

(有効回答数 916社)

2)コーポレートガバナンス・コード導入前後の取組み事項(続き)

問77-2. 前問77で、1つでも選択肢2「コード導入以降に実施した」、または選択肢3「現在実施を検討中」を選択した場合、当該事項を実施、または実施を検討するに至った背景・理由・経緯・きっかけ等をご教示ください。

回答例(抜粋、一部加工)

<p>背景、理由、経緯、 きっかけ等</p>	<ul style="list-style-type: none"> ✓ コーポレートガバナンスコード、会社法の改正等がきっかけとなったため ✓ 株主からの要請があった、投資家が重要視していることを考慮したため ✓ 社会におけるニーズ、他社の動向や対応水準を考慮したため ✓ 取締役会の実効性評価結果に対する対応のため 等
<p>経営陣の指名・報酬</p>	<ul style="list-style-type: none"> ✓ 外部の視点を入れる必要を感じたため ✓ 社外取締役の人数が1名のみであったため、減員へ対応するため
<p>3名以上の 社外取締役の選任</p>	<ul style="list-style-type: none"> ✓ 社外取締役の増員について、投資家等のステークホルダーからの要請があったため 等
<p>経営・取締役会 の在り方や 目指すべき方向性の 整理・見直し</p>	<ul style="list-style-type: none"> ✓ コード対応に伴い、経営・取締役会の在り方を見直そうとする意識が高まったため ✓ 会社規模に見合ったガバナンス体制、迅速な意思決定の仕組みを実現するため ✓ 見直しにより、実質的な企業価値向上に資すると判断したため 等
<p>経営陣幹部の 中長期インセンティブ 報酬の導入</p>	<ul style="list-style-type: none"> ✓ 報酬の決定における客観性を高めるため ✓ 報酬に関するプロセスや基準を透明化する必要性があると判断したため ✓ 経営幹部の積極性を促すインセンティブが求められると判断したため 等
<p>取締役会の付議基準 の引き上げ・付議項目 の削減 (軽微な変更を除く)</p>	<ul style="list-style-type: none"> ✓ 機動的な意思決定を図るため ✓ より重要性の高い案件に関する審議のために取締役会の時間を配分するため ✓ 経営において問題が発生し、その是正のため 等

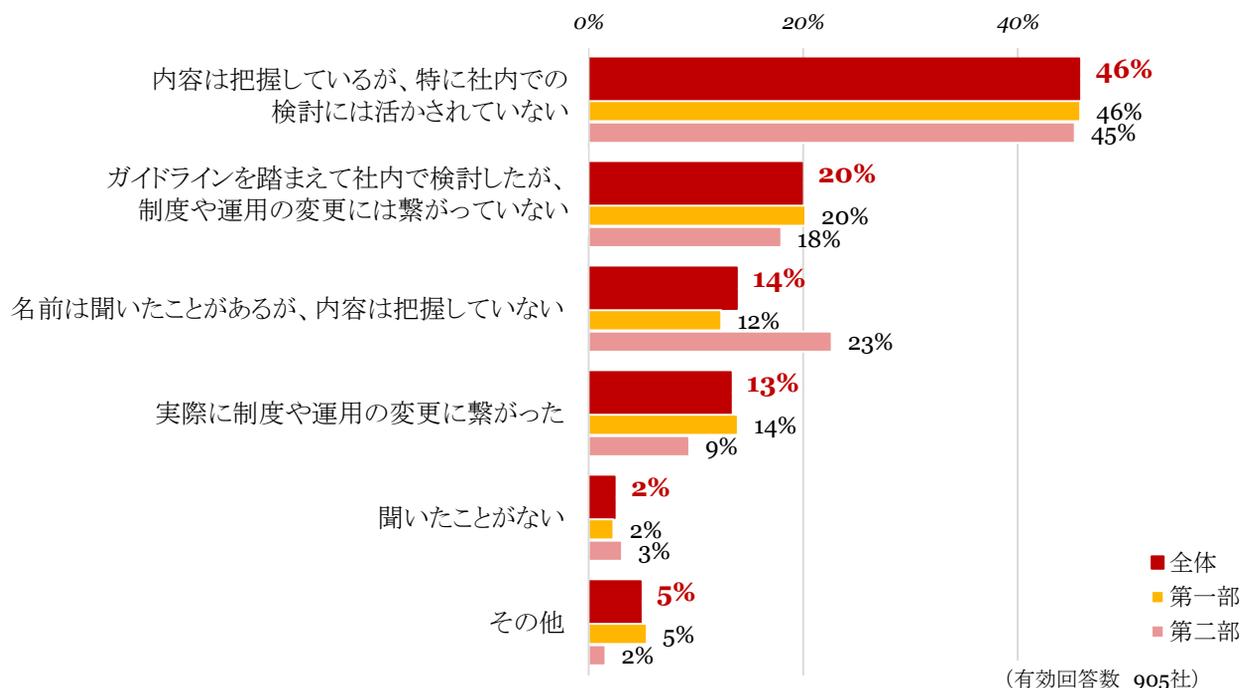
回答数 上位5項目 ※

注記：問77において、「コード導入以降に実施した」、または「現在実施を検討中」を選択した企業が多かった項目(上位5項目)の回答をまとめている(※)

(有効回答数 408社)

3) CGSガイドラインの活用状況

問78. 経済産業省が平成29年3月に策定・公表した「コーポレート・ガバナンス・システムに関する実務指針」(CGSガイドライン)のご活用状況についてご教示ください。



問78-2. コーポレート・ガバナンス・システムに関する実務指針(CGSガイドライン)について、ご意見がありましたらご教示ください。

ガイドラインの方向性	<ul style="list-style-type: none"> ✓ 有用な事例紹介が豊富で参考、議論のきっかけとなる。 ✓ 定期的に更新してほしい。 ✓ 一部の超優良企業のようにはいかない多くの上場企業の実情にも思いを致し、漸進的な取組みも含めて、具体的な事例が提示されている点が良い。 ✓ CGSガイドラインは、中堅上場企業も視野に入れて、日本企業全体のガバナンスの底上げをも企図したものとして、その方向性は正しい。
制度改革につながった例	<ul style="list-style-type: none"> ✓ 取締役会の実効性評価。また、第三者による評価を導入した。 ✓ 取締役会の審議の有効性を向上させるため、取締役会資料のフォーマットを適宜見直している。 ✓ 相談役・顧問制度の見直し。 ✓ 任意の指名報酬委員会の新設において大変参考になった。 ✓ 会社の機関設計の変更につながった。
その他、要望等	<ul style="list-style-type: none"> ✓ ガイドラインの拘束性や「検討すべき」という提言の位置づけが不明確である。 ✓ 経営者に説明するのが大変なため、ボリュームの圧縮を希望する。 ✓ 金融庁や東証と統一的な基準としてほしい。 ✓ 相談役・顧問といったセンセーショナルな議論に重点が移り、取締役会運営の実効性向上を後押しする提言が軽く扱われてしまう結果となり、大変残念。 ✓ コーポレートガバナンスを社内で一元的に統括する部門(カンパニー・セクレタリー)に言及され、当社でも、その必要性について意見が出されている。実際の業務において、そのような部署があったらと思う場面はしばしばある。一方、その設置は容易ではなく、日本企業のベストプラクティスがあれば情報がほしい。

4) 取組みの実施が適切でないCGSガイドライン推奨事項

問79. 「コーポレート・ガバナンス・システムに関する実務指針」(CGSガイドライン)で推奨されている様々な取組のうち、貴社の特性や状況等に照らして、貴社において取組を実施することが適切でないとお考えのものがあれば、その理由と併せてご教示ください。

回答例(抜粋、一部加工)

会社規模、リソース等との関係での各種制度

- ✓ コーポレートガバナンスの対応部署の整備は、企業規模から困難。
【複数】
- ✓ その通りになれば良いとも思うが、現実には会社の規模、企業理念、ステークホルダーなどが個々にあり、統一的な内容、基準に当てはめることは困難が伴うと思われる。【製造業(素材産業)】
- ✓ 適切でないとお考えるものではないが、ガイドラインが推奨する全ての取組みを実施することに捉われるものではなく、事業等の特性や会計・規制制度の状況等を踏まえつつ、各社に適した実効的なガバナンスを検討する際に、考慮する位置づけのものとして理解している。【金融業】

経営陣の指名・報酬

- ✓ 経営陣の指名・報酬はCEOの専権であり、事務局の提案では変わらない。
【小売業・卸売業】
- ✓ 業績連動報酬や自社株報酬の導入。当社の業績は、設備投資需要の動向や為替の動向によって大きく左右されるので、当社トップは、「業績や株価に連動した報酬では、各取締役個人の努力や成果に正しく報いることができないのではないか」との考えを持っている。インセンティブ報酬を導入することを提案したが、なかなか納得が得られない状況。オーナー経営者で創業者でもある当社トップにとって、会社の事業はまさに人生のすべてを賭けたものであり、報酬によって経営者の意識が変わるとということが観念しにくいものと思う。
【製造業(加工組立産業)】
- ✓ 筆頭社外取締役の指名。理由:社外取締役は各々独立した立場から意見を言うべきと考える。【運輸業】
- ✓ 社外取締役への自社株等インセンティブ報酬の付与は、機関投資家の議決権行使基準に合致しないケースがあり、採用し難い。【その他】
- ✓ 社外取締役が2名であり、「社外取締役の再任・解任等検討時に社外者中心の指名委員会を活用する」ことは無理がある(社外取締役が3名以上であれば可能)。【その他】

その他特徴的な回答

- ✓ ガイドラインを検討する前に、経営者(役員)がガイドライン全文を読んだ事がない状況を改善する事が必要。一部の大手企業しか十分に対応出来ていないのではないかと。【製造業(加工組立産業)】
- ✓ 現時点では特になし【複数】

(有効回答数 45社)

5)コーポレートガバナンス改革に対する意見

問80. コーポレートガバナンスに関する様々な改革やルールについて、ご意見、ご実感、問題点や課題意識等がありましたらご教示ください。

回答例(抜粋、一部加工)

企業価値向上との関係

- ✓ 大変有意な取組で、間違いなく時価総額の向上につながっている。是非、今後も力強く進めていただきたい。【資源・エネルギー業】
- ✓ コーポレート・ガバナンスと企業価値の向上との関係性が少しわかりづらい。【テクノロジー・メディア・通信(TMT)】
- ✓ 導入以前、以後での企業価値等の変化を定量化出来ないか。あるいはうまくいっている会社のCGへの取組をもう少し拾えないか。形式的な対応から直に本質的な意味のあるものにと取組を変えるきっかけがほしい。【テクノロジー・メディア・通信(TMT)】

各種ルール同士の関係、省庁同士の関係

- ✓ ルールがいろいろと存在しているので分かりにくい。例えば経産省の「ダイバーシティ2.0ガイドライン」や、伊藤レポート2.0とその後が、コーポレートガバナンス・コードとどのような位置関係になっているのか。CSR/ESGの各種ルールがどのようにフィットするのか。経産省と関係省庁の役割分担がよくわからない。【製造業(加工組立産業)】
- ✓ ガバナンスに関する研究会等が複数立ち上げられており、それぞれで議論されている論点が多いため(観点が各々異なるため仕方がないとは思いますが)、少しわかりにくい。【製造業(加工組立産業)】
- ✓ 各省庁それぞれで異なる会議を立ち上げてルール策定を行うことは、企業にとって個別の検討が必要となり、非常に煩雑。【製造業(素材産業)】

Comply or Explain

- ✓ 会社の業種や歴史、これまでの事業の展開等を考えず一律にコンプライを求める感があり、本当に企業の成長につながるのかどうか疑わしいものもある。【製造業(素材産業)】
- ✓ コーポレートガバナンス・コードに関して、コンプライとエクスペインの基準が会社ごとに異なっており、実務上も判断に困ることが多い。【製造業(加工組立産業)】
- ✓ コーポレートガバナンス・コード導入が経営層の意識向上につながった点は良かったが、コンプライすれば良しとする風潮と実態との乖離を感じる。【製造業(加工組立産業)】
- ✓ 形式的なコンプライに対する批判があるのは理解しているが、コーポレートガバナンス・コードを契機に経営者のガバナンスに対する意識は変わってきており、まずは現実的に可能なレベルから取り組みを始め次第に実質的な取り組みにレベルアップしてゆく事は否定されるべきではないと考えている。【製造業(素材産業)】

(有効回答数 110社)

5)コーポレートガバナンス改革に対する意見(続き)

問80. コーポレートガバナンスに関する様々な改革やルールについて、ご意見、ご実感、問題点や課題意識等がありましたらご教示ください。

回答例(抜粋、一部加工)

ガバナンス改革の形式から実質に向けた取組

- ✓ 形式的な対応に終始しないよう、自社の考え方をしっかり持つことが必要と考える。【製造業(素材産業)】
- ✓ 形式的なルールは整備されたと思われるが、今後はプロセスや実質的な取組が重要であり、課題であると感じている。
【その他製造業(消費財・食品等)】
- ✓ 実効性評価を実施し、課題の抽出と改善プロセスを確立している。CGCからCGS(形式から実質)への転換を進めるとともに、ガバナンスの深化に向けて、取組を強化していく。また、昨今はESGに関する投資が重要となっている。ガバナンスと共に環境面や社会の背景に配慮する企業として、外部へ向けての挑戦が不可欠となる。【小売業・卸売業】

ガバナンス疲れの問題

- ✓ 方向性は正しいと思うが、活動が定着する前に矢継ぎ早な提言が繰り返されて少々うんざりしている。【製造業(加工組立産業)】
- ✓ ガバナンス改革によって目に見える成果があがりにくいことから、「改革疲れ」の蔓延が懸念される。開示制度の統一など、企業の負担感を軽減する施策についても、進捗を早めていただきたい。
【製造業(加工組立産業)】

ソフトロー、ハードローの問題

- ✓ 企業の裁量に任せると緩やかな方に流れやすくなる。昨今の企業不祥事を考えると、義務化する項目を増やすことを検討しても良い。
【製造業(素材産業)】
- ✓ 経営レベルでの意識浸透が不可欠。コード・ガイドラインは実務者に対しては説得力があるものの、経営者にその意識や内容を下から伝達するのは困難な面もあるため、「実質化」には時間もかかる。真に実益のあるルールはハードロー化も必要かもしれない。【商社】
- ✓ ソフトローであるものの影響力が大きく、多くの企業がガバナンス改革につなげており、とても効果の高い取り組みであると思う。自社においてもガバナンス制度の見直し等の後押しになり、良いきっかけとなった。
【製造業(加工組立産業)】
- ✓ 各社の自主性を尊重しつつ、改革やルール制定を進めて頂きたい。
【金融業】
- ✓ 規定が厳格化された場合、CGC導入企業の企業理念や組織形態との不一致など、様々な弊害が生じることが懸念される。
【製造業(加工組立産業)】
- ✓ 会社の歴史や役員のポリシーによって、どういった制度・運用を目指すか検討するので、引き続き、改革やルールには幅を設けていただき、会社側を後押しいただけると幸い。【製造業(素材産業)】

(有効回答数 110社)

5)コーポレートガバナンス改革に対する意見(続き)

問80. コーポレートガバナンスに関する様々な改革やルールについて、ご意見、ご実感、問題点や課題意識等がありましたらご教示ください。

回答例(抜粋、一部加工)

企業の負担軽減 についての要望

- ✓ 社外取締役の複数導入が、事実上義務化されていると考えられるが、株主代表訴訟制度の見直しなど、社外取締役に就任することのリスクの軽減策を併せて検討いただきたい。最終的に経営判断の原則により善管注意義務違反を否定されたり、保険や会社補償により財産的損害は填補されたりしたとしても、被告となること自体が、役員本人にとって社会的評価を貶め、時間的・精神的にも相当の負担と考えられる。
【製造業(素材産業)】
- ✓ 有価証券報告書や証券取引所に提出するガバナンス報告書等、コーポレートガバナンスに係る開示内容や書式を統一してもらいたい。
【製造業(素材産業)】
- ✓ 担当部署の業務負担を鑑み、働き方改革を推進する政府として、新たな取組、制約を行うにあたっては、株式業務の軽減もセットで考えてほしい。
【運輸業】

その他、要望

- ✓ CGSガイドラインのように実務の参考となるものが今後も提供されることを期待している。
- ✓ 監査役設置会社における監査役の評価に注目してはどうか。
- ✓ 上場市場別だけではなく、規模に応じた基準があっても良いのではないか。
- ✓ 形式だけでなく、実効性向上が課題。ガバナンスについては企業間の交流が中々無いので、各社どのような工夫が実効性向上に寄与するのかが判らず困っている会社が多い。各企業の工夫事例を吸い上げていただき、より多くの良い事例を展開してほしい。
【以上、製造業(加工組立産業)】

(有効回答数 110社)



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.

This content is for general information purposes only, and should not be used as a substitute for consultation with professional advisors.