平成 28 年度産業経済研究委託事業

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

平成 29 年 3 月

有限責任監査法人トーマツ

目次

I. 調査の目的および概要 3
1. 調査の目的 3
2. 調査結果の概要 3
II. 海外調査 4
1. 調査の目的および概要 4
(1) 調査の目的 4
(2) 調査の概要 5
2. エグゼクティブサマリー 7
(1) 本調査および本実態調査・海外企業調査報告書結果の前提 7
(2) 調査結果の概要 8
3. 諸外国のコーポレートガバナンスの歴史的経緯と機関設計の違い 11
(1) 各国のコーポレートガバナンスの経緯 11
(2) 各国の機関設計の違い 15
4. 各国の取締役会に関するデータ 18
(1) 取締役会の人数 18
(2) 取締役会の開催回数 19
(3) 取締役会の開催時間 20
(4) 委員会に関するデータ 21
5. 調査結果 23
(1) 米国における株主重視の傾向の変化について 23
(2) 取締役会の役割（議題）の変化 26
(3) ガバナンス向上のための重要な取組み 37
(4) 今後の主要課題 59
(5) ガバナンス向上の取組みの契機となった事象等 72
(6) 日本企業のガバナンス向上の取組み等への意見 80
III. 国内調査 85
1. 調査の目的 85
2. 調査の方法 86
3. 全般的調査結果 87
4. 項目別調査結果 89
(1) 取締役会の役割 90
(2) 社外取締役のあり方 108
(3) 経営陣の指名・報酬のあり方 116

(4)　顧問・相談役 133
付録１　－　各国のコーポレートガバナンスに関する制度 138
1.　米国 138
2.　英国 146
3.　仏国 166
4.　独国 187
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 194
1.　質問票 194
2.　アンケート調査結果 220

はじめに

・本報告書は、当監査法人が経済産業省との平成２８年７月２２日付け契約に基づき、「平成２８年度産業経済研究委託事業（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）」としてとりまとめたものである。

・本報告書が本来の目的以外に利用されたり、第三者がこれに依拠したとしても当監査法人はその責任を負いません。

I. 調査の目的および概要

1. 調査の目的

経済のグローバル化や第四次産業革命など、企業を取り巻く経営環境の変化や経営課題の複雑化が進むなか、最高経営責任者（CEO）を含む経営陣は、非連続な変化にスピードを持って果断な対応を行うことがますます求められていくことが予想される。このような背景のもと、コーポレートガバナンス改革（会社法改正、コーポレートガバナンス・コードやスチュワードシップ・コードの策定など）を推進するための枠組みの整備が進み、各企業がこれらを踏まえてガバナンス体制の構築を開始している。

我が国企業においても、社外取締役の導入が進む中で、取締役会の構成の多様化を踏まえ、取締役会の役割として、経営戦略決定や業績評価を中心に行うとともに、経営陣に個々の業務執行の決定を委任することで意思決定の迅速化を図るガバナンス体制を志向する企業が増加している。しかし、我が国において、これらのプラクティスが十分に積み上がっているわけではなく、各社において実務上の課題を抱えている状況にある。

経済産業省では、こうした企業ニーズに対応するため、国内外の取組みや制度を整理した上で、我が国の制度や実態を踏まえた取締役会の機能向上（モニタリング機能の強化）を図る場合の考え方や実務を整理するための調査研究を行っている。

本調査は、当該研究等への情報提供および日本企業のガバナンス向上に向けた取組みに際しての参考に資するために、海外企業（対象国：米国、英国、独国、仏国）及び日本企業におけるコーポレートガバナンスに関する実態を把握すべく、インタビューやアンケート等の方法による調査を実施するものである。

2. 調査結果の概要

本調査は各章ごとに、以下を対象とし、調査を行っている。

Ⅱ　海外調査

Ⅲ　国内調査

付録１　各国のコーポレートガバナンスに関する制度

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

II. 海外調査

1. 調査の目的および概要

(1) 調査の目的

我が国企業においても社外取締役の導入が進んでおり、一方で途中経過の段階でもある。そのような背景の下で、これからの取締役会のメンバー構成の多様化を踏まえ、取締役会の責務である、企業戦略等の大きな方向性の提示や、経営陣・取締役に対する監督等の実効性を高めるため、経営陣に個々の業務執行の決定を委譲し、取締役会がその責務をより果たし易い環境整備を進めるとともに、経営執行に係る意思決定の迅速化を図るガバナンス体制を志向する企業が増加している。しかし、我が国において、これらの企業実務が十分に積み上がっているわけではなく、各社において実務上の課題を抱えている状況にある。

経済産業省では、このような企業ニーズに対応するため、国内外企業の取組や制度を整理した上で、我が国の制度や実態を踏まえた取締役会の機能向上（モニタリング機能の強化）を図る場合の考え方や実務を整理するための調査研究を行っている。

本調査は、当該調査研究等への情報提供、さらには我が国企業のガバナンス向上に向けた取組みへの参考に資するため、「取締役会の役割（議題）の変化」「ガバナンス向上のための重要な取組み」「今後の主要課題」および「ガバナンス向上の取組みの契機となった事象等」などの観点からインタビューを中心とする調査を実施したものである。

なお、この調査で実施したインタビューでは、以下のような制約があることにご留意いただきたい。

- 本調査では、特定企業の非執行取締役（NED[1]）・秘書役[2]、特定機関に所属する機関投資家、あるいはコーポレートガバナンス・コード等に関する自主規制機関等（以下「民間機関等」という）の所属者にインタビューを実施した。ただし、回答内容は所属組織を代表するものではなく、個人としての意見・見解を示すものである。
- インタビュー対象者の属性ごとにインタビュー項目を設計しているが、時間的制約等の理由から、必ずしも全ての項目について回答を得たわけではない。

---

1 以下、非執行取締役は NED（Non-Executive Director の略）とする。

2 一般に、法人の秘書・書記の職務を担う役員であるセクレタリ（Secretary）のこと。国、法人種類や組織規模等により役割も異なり、定訳はない。英国のセクレタリは、英国会社法（Companies Act）で法人団体（body corporate）の役員（officer）に含むとされており、上場企業（Public company）は少なくとも 1 人のセクレタリを置かなければならない。

(2) 調査の概要

① 本調査報告書の調査対象と調査方法

本調査では、原則として各国上場企業（表中の「NED・秘書役」）、機関投資家（表中の「投資家」）、およびコーポレートガバナンス・コード等に関する自主規制機関等の民間機関（表中の「民間機関」）を対象とした。対象組織および調査対象数は次の通りである。

対象国	NED・秘書役(*)	投資家	民間機関
米国	5	1	1
英国	16(*)	1	1
仏国	4	-	1
独国	3	1	1
合計	28	3	4

**英国のみ秘書役を対象としたインタビューを含む*

（調査対象とした上場企業の業種別社数）

	米国	英国	仏国	独国	合計
製造業（加工組立 産業）		2			2
製造業（素材 産業）		2	2	2	6
その他 製造業（消費財・ 食品など）	1	1		1	3
金融業		3			3
ライフサイ エンス・ ヘルスケア	2	1			3
テクノロジー・ メディア・ 通信	2	3	1		6
資源・エネルギー 業		2			2
運輸業			1		1
その他		2			2
合計	5	16	4	3	28

（調査対象とした上場企業の規模別社数（売上高基準））

売上高	米国	英国	仏国	独国	合計
500 億円未満		3		1	4
500 億円以上 1,000 億円未満	1	3			4
1,000 億円以上 5,000 億円未満	1	4			5
5,000 億円以上　1 兆円未満		1			1
1 兆円以上　3 兆円未満	2	3	2	2	9
3 兆円以上	1	2	2		5
合計	5	16	4	3	28

注）売上高は、報告書編纂作業（2016 年 11 月）時点で、各企業の利用可能な直近データを Bloomberg 端末より取得し、当該外貨建売上高を同時期の平均レート為替により円貨換算している。

② 調査項目

各対象者に対するインタビューにより、下記の項目について調査を実施した。

	調査概要	秘書役・NED	投資家	民間機関
①	米国における株主重視の傾向の変化について		○（米国のみ）	○（米国のみ）
②	取締役会の議論（議題）の変化	○	○	
③	ガバナンス向上のための重要な取組み	○	○	○
④	今後の主要課題	○	○	○
⑤	ガバナンス向上の取組みの契機となった事象等	○	○	○
⑥	日本企業のガバナンス向上の取組み等への意見		○	○

2. エグゼクティブサマリー

（1） 本調査および本実態調査・海外企業調査報告書結果の前提

この海外企業についてのコーポレートガバナンス実態調査においては、対象国ごと当該国に上場する企業の NED[3]、機関投資家そしてコーポレートガバナンス・コード等に関する自主規制機関等の民間機関にインタビューを実施した。

調査の対象国は、米国、英国、仏国と独国の 4 か国である。

インタビューを実施した数や時間的制約等から、一定の結論を導くには十分な情報とはいえないものの、大きな視野で捉えれば国を越え共通する問題意識を多く抱えており、同じ方向性とも言い得る課題認識を有しているように思われる。

なお、それぞれの国により異なり得る視点として「経営者は誰の利益のために経営すべきか」という企業に対する見方がある。歴史的に、日本と米国は、重視するステークホルダーの違いなど多くの点で対照的であり、仏国と独国の考え方は日本に近く、英国のそれは米国に近いと考えられてきた。

しかし、米国でのインタビューにおいて、米国でも株主の長期的利益を高めるため、他のステークホルダーの利益も尊重しバランスを取ることが重要だ、との考えがより浸透しているとの見解をうかがった。すなわち、近時はリスク資本の提供者の構成やそれと密接な関係を有する各国のコーポレートガバナンス改革を通じて、仏国・独国に代表されるライン型[4]と米国・英国に代表されるアングロサクソン型[5]は相互に歩み寄りを見せているとの指摘を否定するものではなく、むしろ、この見解は国を越えて「同じ方向性とも言い得る課題認識を有している」という点と結びついていると考えられる。

本報告書では調査結果として、インタビューの調査項目ごとに要点をまとめた（1）概要と、国・属性ごとにインタビュー対象者の発言の直訳を記載した（2）各国でのインタビュー時の主要発言録とする報告形式をとっているが、上記の背景に鑑み、本エグゼクティブサマリーおよび調査項目ごとの「概要」については全体として国別に要約する形式は取ってい

---

3 英国のみ、秘書役へのインタビューを含む

4 フランスなどの欧州諸国に多く見られる資本主義の形態で、企業は主に金融機関から資金を調達を行う。また、企業の利害関係者（stake holder）全体，株主だけでなく従業員の利害をも重視し，終身雇用，小さい賃金格差，従業員との協議による経営，愛社精神などを特徴としている。「資本主義対資本主義」（ミシェル＝アルベール、1992 年刊）にて提示した概念である。

5 米国・英国で典型的にみられる資本主義の形態で、企業は金融市場から直接資金を調達し、株主価値を最上位に置いており、短期的利益を追求するような側面を有する。「資本主義対資本主義」（ミシェル＝アルベール、1992 年刊）にて提示した概念である。

ない。

(2) 調査結果の概要

Point

- 取締役会の役割（議題）として、将来予見される新たなリスクの監督と戦略思考の議論に多くの時間を費やすようになり、そのための時間の確保に向けた努力を重ねている
- 取締役会が取組むべき重要事項は、「取締役会の構成」と先を見据えた戦略推進を担う次期経営陣の育成を含む「サクセション・プラン（後継者計画)」の監督と支援にある
- 企業が行う開示とそのための透明性の向上は自己規律のための健全な動機付けとなり、コーポレートガバナンス向上への企業の取組みに不可欠な要素である

経営環境の変化のスピードと複雑化は戦略の重要性を高めている。その結果、取締役会の役割（議題）については、国により異なるが概ねここ 10 年～数年の間に次のような変化がみられた。

取締役会は 2008 年の世界的金融危機（リーマンショック）以降リスクの監督により多くの時間を費やすようになった。リスク[6]の監督が現時点で抱えるリスクだけはでなく、より将来予見されるリスクを重視するようになり、戦略に起因するリスクが検証されるようになったのもこの頃である。また、戦略策定と実施に積極的に関わり、最近では焦点を長期に置くか、短期に置くかのバランスを重視しつつ、次の成長ステージや戦略リスク等の戦略の要素に焦点をあてた戦略思考の議論が増加している。

リスクや戦略についての監督という取締役会の役割を効果的に果たすためには、リスクマネジメントを組織的に体系化された仕組みで行える環境を整備すべきこと、そのためには取締役会による監督に必要な情報が体系化されるとともに情報としての粒度が整理され、執行側の情報だけでなく、外部情報を含め、それらの情報が取締役により消化可能なまでに選りすぐられられ、構造化・可視化されたマネジメント・インフォメーションとして提供される機能が重要である。そのうえでリスクアペタイト[7]の枠組み[8]のあり方を判断し、リスク

6 リスクの定義には諸説ある。本報告書では、ダウンサイドリスクだけでなくアップサイドの機会等を含み、さらにある行動を遂行することに伴うリスクだけでなく、従前の方向性から変わらないことによるリスクや実行すべき行動を実行しない（できない）ことによるリスクも含む概念として使用している。本調査結果の記載等から推察されるように、本調査にご協力いただいた方の多くは、このようなリスク認識で発言されていたと考える

7 様々なステークホルダーの期待を踏まえて、経営者が決定する「敢えて取るリスク」を指す

8 リスクアペタイトの枠組み（RAF：Risk Apetite Framework）とは、1. 経営戦略に潜む様々なリスクを特定し、2. これらがステークホルダーの「期待」、つまり経営が有するリスクアペタイトに照らし相応しい水準なのか否かを決定し、3. 経営が有するリスクアペタイトに沿った KPI/KRI を設定する

アペタイトを明確化する等、体制整備についても引き続き努力すべきとの実務的な意見も聞かれた。

各国ともこのようなリスクと戦略の監督のあり方に問題意識を持っており、それを議論するために取締役会の時間を十分確保しようとしている。取締役会がより重要な全社的な議題に集中できるよう「委員会活動」を有効に活用すべきであり、取締役会としての役割をより高次に果たすために必要不可欠な取組みが「取締役会評価（取締役会の実効性分析・評価）」であるという考えも概ね各国に共通していた。

更なる経営環境の変化や外部からの期待役割の変化を踏まえ、取締役会が取組んでおくべき重要事項として「取締役会の構成」と中長期を見据えた戦略の推進を担う次期経営陣の育成を含む「サクセション・プラン」の監督と支援であるとの指摘も概ね各国に共通する回答であった。

この背景には、戦略の立案についても社内の価値観・知見だけでは対応しきれないことが理解されてきており、それを監督し、支援し、場合によってはリードする役割が求められてきているということがある。これは取締役会の役割として経営の監督だけではなく執行への支援の提供やリーダーシップの発揮も重視されてきていることを示唆している。このために取締役会が引き続き議論すべき重要な課題として、更なるダイバーシティ（多様性）の推進を掲げる回答者が多かった。

欧米企業は日本と比較して相対的にトップダウンでの意思決定の傾向が強く、経営者のリーダーシップが重視されている。このためどのように経営者を選択していくか、その次期候補者の育成状況を監督し、支援していくかは取締役会の役割として最も重視されている。この役割を適切に担うことはどの国でも、どの時代でも難度が高い。特定の人に依存せず、いかに透明性を高め、組織として判断を下していくのかは容易ではない。だからこそ権限と責任のバランスが崩れ、経営者人事がブラックボックス化しないよう、組織として継続的に改革を進めることが重要である。個人は自らの経験に学ぶことはできるが、組織として学習し、次世代に引継いでいくことは容易ではない。さらに、自社の経験を超え歴史から学べる組織は少ない。だからこそ歴史から学び、その学びを将来に活かすためには「外から支える」必要があり、そのような問題意識も視野に取締役会改革が進められ、これからも進められていくという。

これらを支えるために「透明性」と「開示」が重要となる。「透明性」は執行と取締役会の互いの意思疎通を図るためにも重要であり、これが相互の信頼感を醸成する。「開示」は取締役会と執行からなる企業としての「外部へのコミットメント」であり、自己規律のための健全な動機付けとなるという。すなわち、取締役会はインナーガバナンス（企業内部での

ことで、組織の末端に至るまで、経営の意思に従って動くことを可能にするための枠組みを指す
https://www2.deloitte.com/jp/ja/pages/risk/solutions/rs/raf-construction-support.html

執行を監督する体制）とアウターガバナンス（企業がステークホルダーへの責務を果たすための、企業外部からの監督）の連結環であるべきことを示す貴重な意見であるといえる。

これらのガバナンス向上への企業の取組みの契機（トリガー、インセンティブ）として、規制の存在や投資家等からの外圧が重要との見解はインタビューを通じて多数聞かれた。基本的に企業が自律的にガバナンス向上に取組むことは少ないとの見解である。

一方で、規制や投資家の外圧は有効かもしれないが、本質的には自己規律としての動機付けが重要との意見も聞かれた。最近の取締役は、組織、株主や他のステークホルダーへの自らの責任を理解しており、ガバナンス向上にも積極的に取組んでいる。そのような企業側の積極性と、投資家との継続的な対話により効率的なガバナンスを実現することが可能となるのであり、ソフトローやハードローの背景にある期待を理解して、自社のあるべき姿を追求し続ける CEO を選ぶことができるかが重要であるとの意見である。

ガバナンスの向上を、中心となって推進していく最重要のひとりが CEO である。その CEO が、ガバナンスの意義について得心するひとつの契機として外圧があるかもしれない。その意味では、規制や投資家の厳しい意見は重要である。一方で、企業が自己規律としての動機付けを持てる人材を育成する風土と、それを取締役会が適切に支援し、かつ、そのような人材を CEO として選任し続けられるかどうかも重要である。結局のところ、執行と取締役会の互いの意思疎通を図るための「透明性」の確保と「開示」による企業としての外部へのコミットメントを高めることという、いわば当たり前のことに行き着くように思われる。

3. 諸外国のコーポレートガバナンスの歴史的経緯と機関設計の違い

(1) 各国のコーポレートガバナンスの経緯

諸外国におけるコーポレートガバナンスの歴史を 20 年程さかのぼると、変化点となっているものは「企業不祥事」、「株主所有構造の変化」と考えられる。以下では米国、英国、ドイツ、フランスの各国についてその歴史を概観する。

① 米国の経緯

米国では 2000 年代初頭のエンロン、ワールドコム事件を契機にコーポレートガバナンスのあり方について大きな議論となり、2002 年に上場企業会計改革および投資家保護法（いわゆるサーベンス・オクスリー法のこと、以下 SOX 法）が制定された。同法では開示情報の正確性を確保すべく経営者宣誓や、内部統制の有効性評価、監査人の独立性等の規制が強化されている。

また、2000 年代後半のサブプライム問題、世界的金融危機を契機に、2010 年に金融改革法（いわゆるドットフランク法）が制定された。金融規制改革が主なものであるが、ガバナンスに関する規制も盛り込まれており、「経営者報酬の株主総会議案化（SAY ON PAY）」については関連規則も含め制定されている。

このように米国においては企業不祥事や経済危機を契機として、同様の事件が発生しないような仕組みを導入し、企業がとるべき行動について法規制により詳細に定めて適用を義務付けるというルールベース（規則主義）の制度改革が行われている。つまり、企業に対して詳細な法規制を適用し、違反した場合の罰則を定めることによる「法規制によるガバナンス」を重視しているといえる。

② 英国の経緯

英国では、1990 年代初頭、マックスウェル等の公開企業の不祥事が相次ぎ、財務内容の透明性を高める施策についてまとめたキャドバリー報告書が公表された。その後も取締役の報酬について定めたグリーンブリー報告書が公表され、1998 年には上場企業と機関投資家である株主が遵守すべき規範として統合規範（The Combined Code）が定められた。その大きな特徴は、米国のようなルールベースではなく、プリンシプルベース（原則主義）を採用し、また原則を実施しない場合にはその理由を説明する（コンプライ・オア・エクスプレイン）手法を採用することにより、企業が自らの方針や取組みについて開示・説明することで、投資家をはじめとするステークホルダーによる評価に委ねられているということである。統合規範は、その後、米国エンロンの経営破たん等の企業不祥事を踏まえ、社外取締役の役割の明確化や取締役会のあり

方について定めたヒッグス報告や、監査委員会の役割に関するスミス報告において取りまとめられ改訂されている。また、銀行と金融機関のコーポレートガバナンスを見直すために取りまとめられたウォーカー報告書では、機関投資家のスチュワードシップ責任を明確化しており、統合規範を投資家側と発行体側に分離し、投資家側をスチュワードシップ・コード、発行体側をコーポレートガバナンス・コードとして新たに制定している。引き続き、プリンシプルベース、コンプライ・オア・エクスプレインのアプローチが採用され、企業には個別事情に照らして実施すべき項目を判断するとともに説明責任を求め、投資家との対話を通じて経営者の自律的な取組みを促すアプローチの制度改革が行われている。つまり、企業の取組みを投資家に評価させる「投資家によるガバナンス」を重視しているといえる。

③ 仏国の経緯

英フランスでは、1990 年代中ごろから企業不祥事や米国機関投資家がフランスに進出する等を契機に、公開企業の株式所有構造が変化したことを背景に、ガバナンスの強化が議論されるようになりた。MEDEF(企業連盟)と AFEP（私企業協会）という民間機関の主導により社外取締役の選出等について勧告する第 1 次ヴィエノ報告書、取締役会議長と CEO の分離等について勧告する第 2 次ヴィエノ報告書が相次いで公表され、民間主導でコーポレートガバナンスの骨格ができ、2001 年の新経済規制法等の法規制にも反映されている。

また 2000 年代に入ると大規模公開企業が経営危機に直面したこと等により金融市場が混乱し、ガバナンスが機能していないのではないかという問題意識から、フランス版サーベンス・オクスリー法といわれる金融セキュリティ法案が 2003 年に創設された。また、2008 年には過去の報告書をまとめる形で MEDEF-AFEP コーポレートガバナンス・コードが創設され、現在に至っている。

フランスの特徴としては、ドイツのような二層制取締役会と英米のような一層制取締役会の選択が可能なこと、取締役会議長と最高経営責任者の兼務又は分離の選択制等があげられる。経済界（民間）主導のコードとなっており、上場会社が取組むべき内容を実務の観点からコード化しているものといえる。また労働者の権利保護の観点から、一定の会社では従業員代表を取締役会のメンバーに任命することとされている。

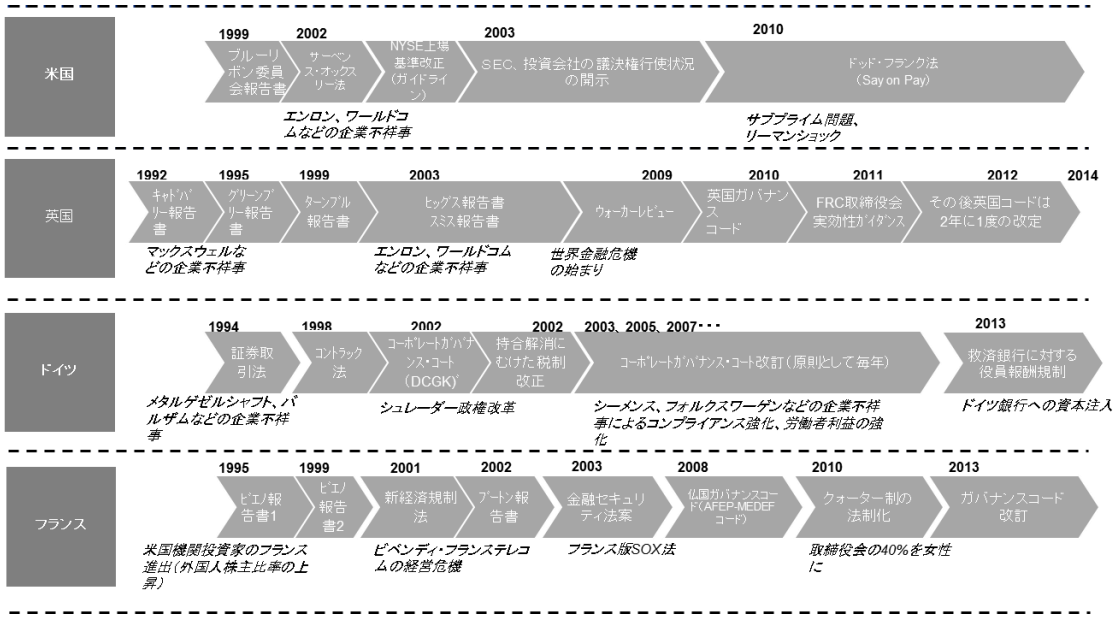
④ 独国の経緯

ドイツは二層制取締役会（執行役会（Vorstand, Board of Management）が業務執行を行い、監査役会（Aufsichtsrat, Supervisory Board）が執行の監督を行うとともに、両機関の兼務を禁止することで、執行と監督が分離されている）が法律により定められている。さらに従業員・労働組合の代表役員が監査役会の半数を占めることとされている。ここに、英国同様「投資家によるガバナンス」に加えて、従業員を監督

機関のメンバーとして執行のモニタリングを行う「従業員によるガバナンス」を重視する姿勢が現れている。

1990 年代初頭に大企業の不祥事が相次ぎ、特に 1994 年のメタルゲゼルシャフト社の巨額損失事件は監査役会の執行役会に対する監督が機能していなかったことが浮き彫りになり、コーポレートガバナンスに関する議論が注目されることとなった。そこで 1998 年には「企業分野におけるコントロールと透明性に関する法律（コントラック法)」が制定された。1990 年代後半に入ると、当時のシュレーダー政権により「コーポレートガバナンス委員会」が組成され、多くの提言・勧告を行い、2002 年に「コーポレートガバナンス・コード（Kodex)」の創設につながっている。その特徴は、英国の統合規範と同様、プリンシプルベース、コンプライ・オア・エクスプレインが採用されていることである。

（諸外国におけるガバナンスの歴史）

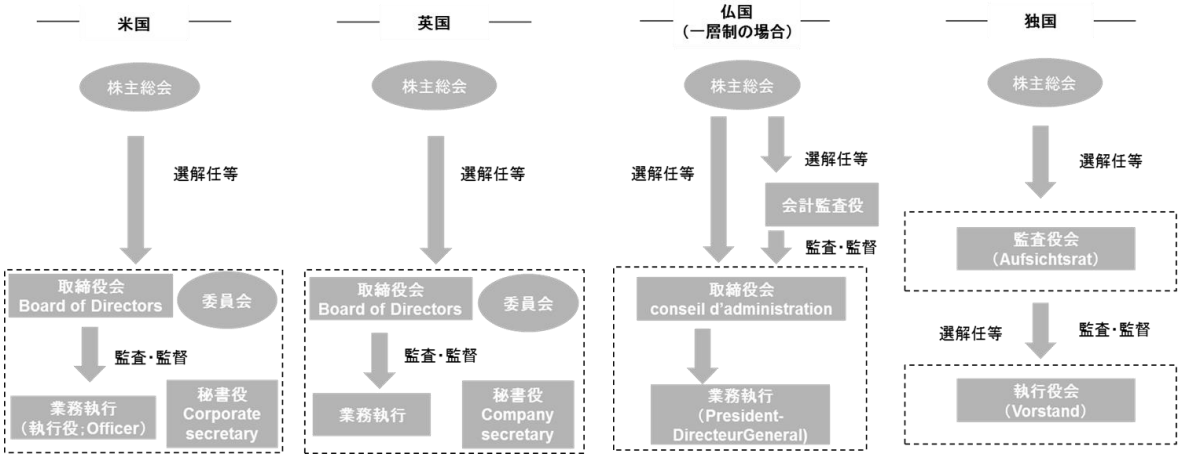


このように欧米の主要先進国における、直近 20 年ほどのコーポレートガバナンス改革の動きは、「企業不祥事」、「株式所有構造の変化」が大きなキーワードとなっているが、そのアプローチやステークホルダーのなかで誰による監督に期待しているのか、という点で相違がみられる。

(2) 各国の機関設計の違い

① 主要国のコーポレートガバナンスの特徴

以下の通り、二層制・一層制の違いや、監査・監督機能を担う機関に違いがある。



② 主要国の取締役会と社外取締役の比較

取締役会の構造は、二層制（ドイツ）と一層制（アメリカ・イギリス）に分類され、フランスでは双方が選択可能である。

	米国	英国	仏国	独国
取締役会の構造	• 上場企業は取締役会の過半数は社外取締役 • メンバー全員が社外取締役で構成される監査委員会の設置を義務付け • メンバー全員が社外取締役で構成される指名委員会、報酬委員会の設置を要請	• 取締役会の過半数は社外取締役であることを要求 • メンバー全員が社外取締役で構成される監査委員会の設置を要求 • メンバー全員が社外取締役で構成される報酬委員会、メンバーの過半数が社外取締役で構成される指名委員会（かつ委員長は議長又は社外取締役）の設置を要求	• 取締役会と監査役会を分離した二層制と取締役会のみの一層制の選択制 • 社外取締役を取締役の3分の2以上とすることを義務付け • 「独立」社外取締役を取締役の2分の1以上とすることを要求	• 監査役会と監査役会が選任する執行役会を分離（二層制） • 一定規模以上の会社では、監査役会は社外から選任される株主代表と従業員から選任される従業員代表を半数ずつで構成
根拠規定	• NYSE上場規則 • （州法たる会社法は、株式会社の経営は、総会が選任する取締役会により執行される旨、規定） • 企業改革法は上記上場規則の一部を義務付け	• LSE統合規範（強制はされていないが、「comply or explain」の原則あり） • （会社法は株式会社の経営は、原則として総会が選任する取締役会により執行される旨、規定）	• 会社法	• 株式法 • 共同決定法

出典：金融庁資料を参考に作成

③　主要国の機関設計に関する法規制等

（米国）業務執行の権限・役割については、定款において規定される。

会社形態	Corporation	
所有と経営	分離	
経営	取締役会（board of directors）・取締役（Directors）	DGCL 141(a)
業務執行	取締役会は日々の業務執行を執行役（Officer）に委任できる	DGCL 142
取締役会の権限	取締役の選任・解任・その他組織の本質に関わる事項 基本定款（articles of incorporation）：会社の基本原則について定める。州務長官に届出必要 付属定款（bylaws）：会社経営に関する一般的な事項について定める。届出不要。取締役、執行役等の権限に関して自由に定めることができる	DGCL 141(a) DGCL 101、109 DGCL 132(b) DGCL 109(b)
取締役の義務	信任義務（具体的には善管注意義務と忠実義務）	

出典：カーティス・J・ミルハウプト編「米国会社法」、JETRO「米国における事業進出マニュアル～会社設立～」

（英国）執行役を設置するか否かにより、取締役会の役割が異なる。

会社法（2006年）

会社形態	株式有限責任会社（Company Limited by Shares）	3条
所有と経営	分離	
経営	取締役（少なくとも1人の自然人（人間）たる取締役が必須、すべての取締役は16歳以上。公開会社は2名以上）	154条、155条、157条
総務役	公開会社の場合、総務役（a company secretary）を少なくとも1人設置	
取締役の権限	取締役（Directors）は、会社に代わって過半数による経営決定を行う権限を有する。	
取締役の義務	取締役の一般的義務（gereral duties of directors） • 権限内で行為する義務（取締役の権限の根拠は通常、会社の基本規約） • 会社の成功を促進する義務 • 独立した判断を下す義務　など	170条～177条

出典：JETRO　ユーロトレンド「英国会社法改正（The Company Act2006）」2011年2月
川村いづみ「イギリス2006年会社法」

（仏国）取締役会と監査役会を分離した二層制と、取締役会のみの一層制の選択が可能だが、二層制を採用している企業はごく少数に留まる。

商法典

会社形態	株式会社（société anonyme） 一層制を前提に以下記載。	
所有と経営	分離（なお、株式会社の設立には最低7名の株主が必要）	L225-1条
経営	取締役（PDG（取締役会議長兼社長）自然人1名、または自然人2名（社長、副社長各1名）。副社長代理は5名まで。取締役会は3～18名に対し会計監査人1名。） 従業員選出取締役制度などあり（従業員株主の持株比率が一定以上の場合）	L225-18条 L225-27条
業務執行	取締役会長が執行権も有する 執行役の設置が可能	L225-51条
経営監視機能	取締役会（conseil d'administration） 会計監査役（commissaires aux comptes）：業務・会計双方の監視の役割を担う	

出典：成毛建介（日本銀行パリ事務所）「フランスにおける企業統治の特徴と改革の動きについて」2003年4月
鳥山恭一「フランスの法制について」2008年6月、対仏投資庁「Doing business in France」、Deloitte「フランスの税制と投資」

（独国）株式会社の経営機構について、二層制（監査役会と、監査役会が選任する執行役会を分離）を採用している。

株式法、共同決定法

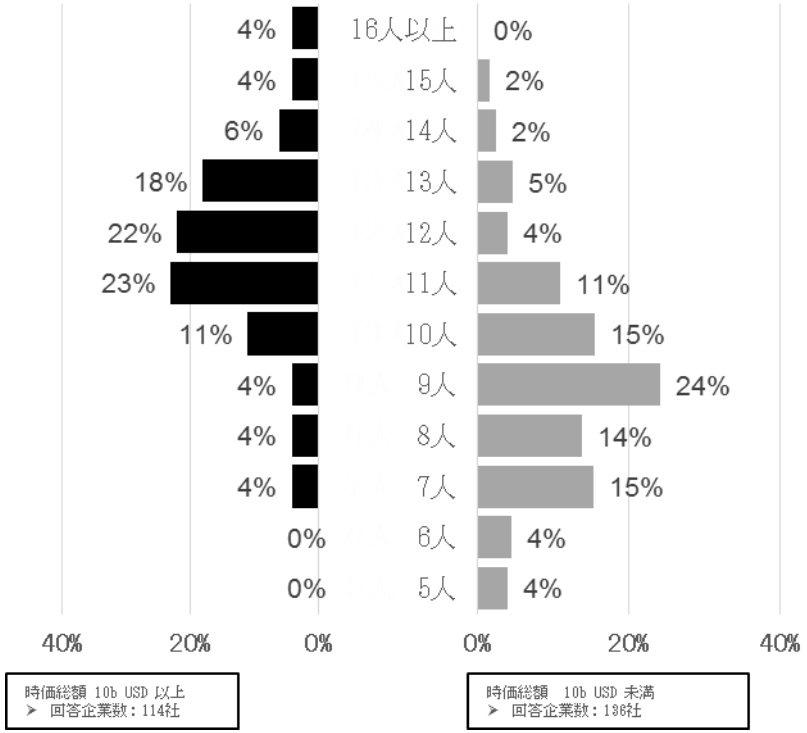
会社形態	株式会社	
所有と経営	分離 ただし、株主総会は直接業務執行機関の構成員たる執行役の選任・解任権を持たず、業務執行を直接監督する監査役の選任・解任権を行使することで監査役会をコントロールする	株式法101条、103条
経営	監査役会 共同決定制度あり（従業員2000人以上の会社では、監査役会は社外から選任される株主代表と、従業員・労働組合から選任される従業員代表を半数ずつで構成）	共同決定法7条
業務執行	執行役（Vorstand)が業務執行を行う	株式法76条
兼任禁止	執行役と監査役のメンバーの兼任禁止	株式法105条
監査役会の権限	執行役業務規定の策定 執行役の選任・解任、任用契約の締結 執行役報告の受領と請求　　など	株式法77条 株式法88条 株式法90条

出典：谷隅友美「ドイツにおける『コーポレート・ガバナンスの原則』」
神作裕之「ドイツにおける監査役制度の概要と展開」2008年5月

4. 各国の取締役会に関するデータ

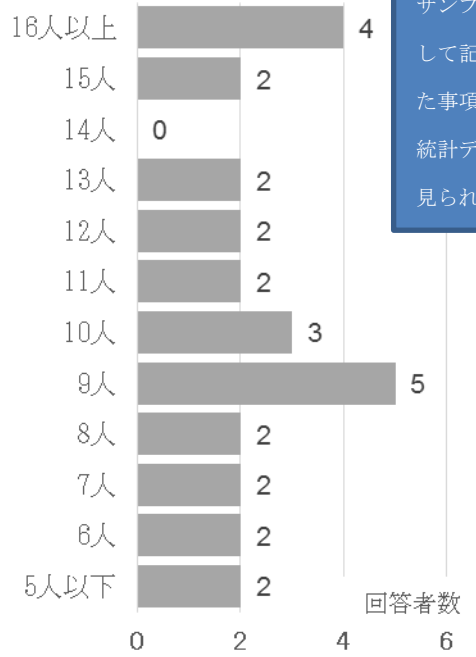
(1) 取締役会の人数

（米国）



出典：2014 Board Practices Report (Deloitte)

（参考：英国・仏国・独国）



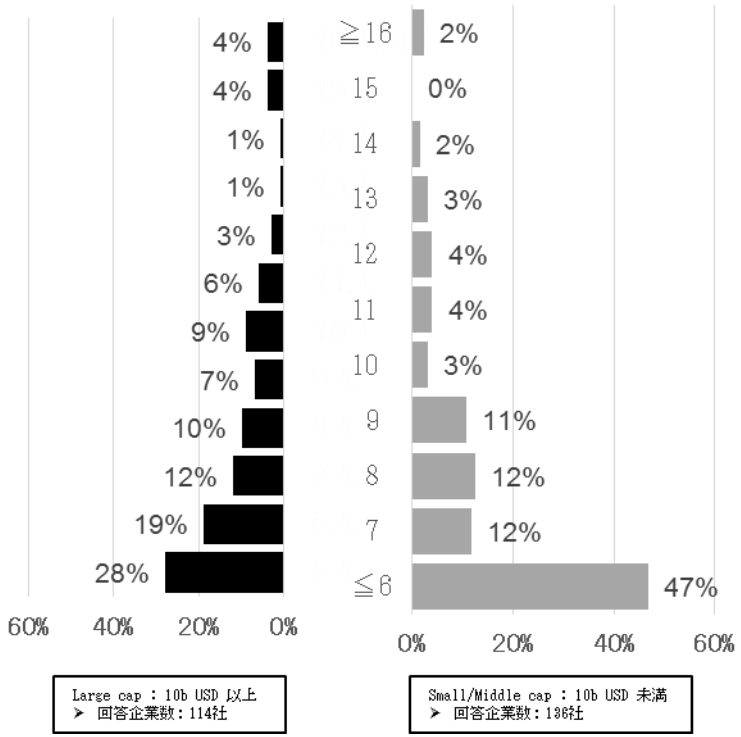
サンプル数は少ないが参考として記載。下記補足に記載した事項を考慮すれば、米国の統計データとの大きな矛盾は見られない

出典：トーマツにて本調査対象企業のアニュアルレポートより収集

英国・仏国・独国について、取締役会の人数が 16 人以上であった企業の割合が米国に比して高くなっているが、独国企業 2 社（全体の母集団 27 社）の取締役会の人数 20 人であった。これは独国の取締役会の構成員には従業員代表も含まれていることから、他国と比して多人数となっている可能性がある。

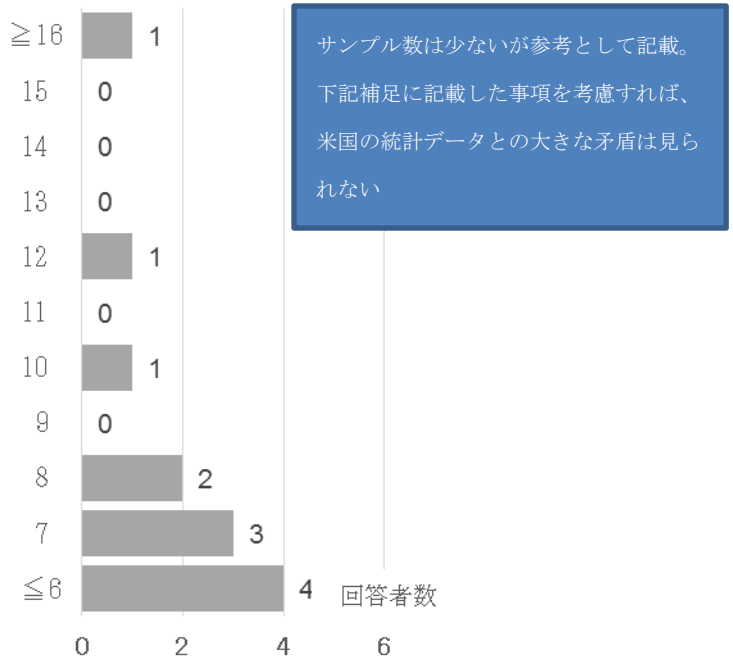
(2)　取締役会の開催回数

（米国）



出典：2014 Board Practices Report (Deloitte)

（参考：英国・仏国・独国）

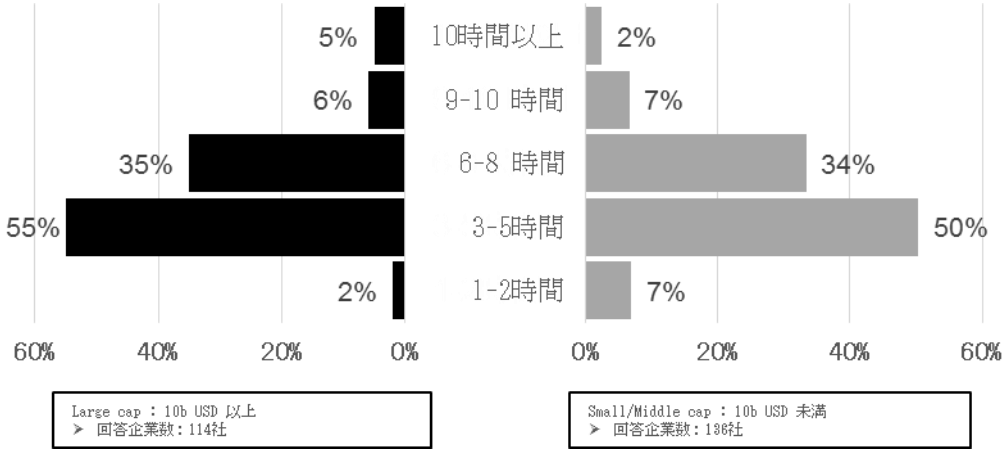


出典：トーマツにて各インタビュー対象者から聴取　（回答者母集団 11 人）

英国・仏国・独国について、独国のインタビュー対象者 1 名が取締役会の開催頻度として 16 回超（／年）と回答している。

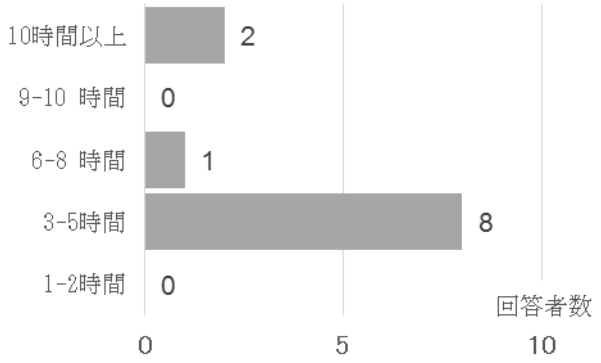
(3)　取締役会の開催時間

（米国）



出典：2014 Board Practices Report (Deloitte)

（参考：英国・仏国・独国）



出典：本件調査におけるインタビュー対象者よりトーマツにて聴取

サンプル数は少ないが参考として記載。下記補足に記載した事項を考慮すれば、米国の統計データとの大きな矛盾は見られない

注；英国・仏国・独国について、売上高 3 兆円超の英国企業の取締役を務める対象者 2 名が取締役会の開催時間を 10 時間以上と回答している。

(4)　委員会に関するデータ

（米国）

Large cap: 10b USD 以上 回答企業数: 114社	独立した委員会か？		人数			開催頻度（年間）				開催時間		
	Yes	No	1-4	5-9	>=10	1-3	4-6	7-9	>=10	<2	2-3	>3
監査	69	0	32	37	0	0	16	32	21	26	38	5
	100%	0%	46%	54%	0%	0%	23%	46%	30%	38%	55%	7%
報酬	113	1	55	57	1	4	74	26	7	42	63	6
	99%	1%	49%	50%	1%	4%	67%	23%	6%	38%	57%	5%
指名・ガバナンス	112	2	56	54	2	13	85	12	0	81	29	0
	98%	2%	50%	48%	2%	12%	77%	11%	0%	74%	26%	0%
執行	42	52	16	27	1	26	3	0	3	26	5	0
	45%	55%	36%	61%	2%	81%	9%	0%	9%	84%	16%	0%
リスク	24	62	10	12	2	2	11	6	4	6	11	6
	28%	72%	42%	50%	8%	9%	48%	26%	17%	26%	48%	26%
財務	56	38	24	31	1	10	29	11	4	30	22	2
	60%	40%	43%	55%	2%	19%	54%	20%	7%	56%	41%	4%
投資	12	69	4	7	1	4	7	0	0	4	6	0
	15%	85%	33%	58%	8%	36%	64%	0%	0%	40%	60%	0%
戦略	3	73	0	1	1	0	2	0	0	0	1	0
	4%	96%	0%	50%	50%	0%	100%	0%	0%	0%	100%	0%
コンプライアンス	10	67	5	4	0	0	8	1	0	2	6	1
	13%	87%	56%	44%	0%	0%	89%	11%	0%	22%	67%	11%
公共政策	15	61	8	7	0	5	10	0	0	13	2	0
	20%	80%	53%	47%	0%	33%	67%	0%	0%	87%	13%	0%
ITとサイバーセキュリティー	4	72	3	1	0	0	4	0	0	1	3	0
	5%	95%	75%	25%	0%	0%	100%	0%	0%	25%	75%	0%
サステナビリティ	8	68	3	5	0	3	5	0	0	4	4	0
	11%	89%	38%	63%	0%	38%	63%	0%	0%	50%	50%	0%
科学技術	16	64	6	7	1	8	6	0	0	4	6	4
	20%	80%	43%	50%	7%	57%	43%	0%	0%	29%	43%	29%
安全	11	65	3	9	0	3	8	1	0	4	6	0
	14%	86%	25%	75%	0%	25%	67%	8%	0%	40%	60%	0%

Small/Middle cap: 10b USD 未満 回答企業数: 136社	独立した委員会か？		人数			開催頻度（年間）				開催時間		
	Yes	No	1-4	5-9	>=10	1-3	4-6	7-9	>=10	<2	2-3	>3
監査	89	2	60	30	0	2	46	36	6	34	54	2
	98%	2%	67%	33%	0%	2%	51%	40%	7%	38%	60%	2%
報酬	132	2	98	35	0	18	94	19	1	80	47	4
	99%	1%	74%	26%	0%	14%	71%	14%	1%	61%	36%	3%
指名・ガバナンス	129	3	99	31	0	45	78	5	1	108	19	0
	98%	2%	76%	24%	0%	35%	60%	4%	1%	85%	15%	0%
執行	46	57	30	17	1	28	3	1	3	34	1	1
	45%	55%	63%	35%	2%	80%	9%	3%	9%	94%	3%	3%
リスク	10	76	8	2	0	2	6	0	2	5	5	0
	12%	88%	80%	20%	0%	20%	60%	0%	20%	50%	50%	0%
財務	38	65	27	12	0	12	19	5	3	23	12	4
	37%	63%	69%	31%	0%	31%	49%	13%	8%	59%	31%	10%
投資	13	73	3	8	2	1	8	1	1	9	1	1
	15%	85%	23%	62%	15%	9%	73%	9%	9%	82%	9%	9%
戦略	6	78	1	4	1	3	3	0	0	3	1	2
	7%	93%	17%	67%	17%	50%	50%	0%	0%	50%	17%	33%
コンプライアンス	6	76	4	2	0	2	2	1	1	6	0	0
	7%	93%	67%	33%	0%	33%	33%	17%	17%	100%	0%	0%
公共政策	0	82	0	1	0	0	0	0	0	0	0	0
	0%	100%	0%	100%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
ITとサイバーセキュリティー	3	79	1	2	0	0	2	0	0	1	0	1
	4%	96%	33%	67%	0%	0%	100%	0%	0%	50%	0%	50%
サステナビリティ	4	79	1	2	0	1	1	0	0	2	0	0
	5%	95%	33%	67%	0%	50%	50%	0%	0%	100%	0%	0%
科学技術	6	79	4	3	0	1	4	1	0	4	1	1
	7%	93%	57%	43%	0%	17%	67%	17%	0%	67%	17%	17%
安全	7	79	4	3	0	3	3	1	0	5	2	0
	8%	92%	57%	43%	0%	43%	43%	14%	0%	71%	29%	0%

出典：2014 Board Practices Report (Deloitte)

（参考：英国・仏国・独国）

	独立した委員会か？		人数			開催頻度（年間）			
	Yes	No	1-4	5-9	>=10	1-3	4-6	7-9	>=10
監査	21 100%	0 0%	13 62%	8 38%	0 0%	3 14%	11 52%	7 33%	0 0%
報酬	15 71%	6 29%	9 60%	6 40%	0 0%	7 47%	6 40%	1 7%	1 7%
指名	15 71%	6 29%	10 67%	5 33%	0 0%	8 53%	4 27%	3 20%	0 0%
執行	3 14%	18 86%	1 33%	2 67%	0 0%	1 33%	1 33%	1 33%	0 0%
リスク	4 19%	17 81%	1 25%	3 75%	0 0%	0 0%	1 25%	2 50%	1 25%
財務	1 5%	20 95%	0 0%	1 100%	0 0%	0 0%	1 100%	0 0%	0 0%
投資	1 5%	20 95%	1 100%	0 0%	0 0%	0 0%	1 100%	0 0%	0 0%
戦略	3 14%	18 86%	1 33%	2 67%	0 0%	1 33%	2 67%	0 0%	0 0%
コンプライアンス	4 19%	17 81%	2 50%	2 50%	0 0%	3 75%	1 25%	0 0%	0 0%
公共政策	0 0%	21 100%	0 0%	0 0%	0 0%	0 0%	0 0%	0 0%	0 0%
ITとサイバーセキュリティー	2 10%	19 90%	1 50%	0 0%	1 50%	0 0%	1 50%	1 50%	0 0%
サステナビリティ	3 14%	18 86%	1 33%	2 67%	0 0%	2 67%	1 33%	0 0%	0 0%
科学技術	0 0%	21 100%	0 0%	0 0%	0 0%	0 0%	0 0%	0 0%	0 0%
安全	0 0%	21 100%	0 0%	0 0%	0 0%	0 0%	0 0%	0 0%	0 0%

出典：本件調査におけるインタビュー対象者よりトーマツにて聴取

サンプル数は少ないが参考として記載。米国の統計データとの大きな矛盾は見られない

5. 調査結果

(1) 米国における株主重視の傾向の変化について

各国のコーポレートガバナンスへの取組みを調査するに際し、改めて企業概念について確認しておく必要があると考えた。ここに企業概念とは企業は誰のものかについての考え方を示すものであり、より具体的には「経営者は誰の利益のために経営すべきか」[9]という企業に対する見方を示すものとして使用している。

国や時代により企業概念は異なるが、それにより経営者に期待される良質な経営行動のあり方も異なり、企業としてのあるべき取組みにも影響を与える可能性がある。

歴史的には仏国と独国の企業概念は日本に近く、英国のそれは米国に近いと考えられてきた。近時はリスク資本の提供者の構成やそれと密接な関係を有する各国のコーポレートガバナンス改革を通じて、仏国・独国に代表されるライン型と、米国・英国に代表されるアングロサクソン型は相互に歩み寄りを見せていると指摘[10]されている。そして、日本と多くの点で対照的であると考えられてきた米国での考え方の変化についての示唆を得るため、米国の機関投資家と民間機関等に属する方に株主重視の傾向の変化についてうかがった。

その結果、米国においても、株主の長期的な利益を高めるために他のステークホルダーの利益を尊重し、バランスを取ることが重要であるとの考えがより浸透しつつあり、そのような考え方を意識した取組みは強化されつつある、との考えを示す旨の回答を得た。

① 概要

（米国 NED の意見より）

取締役会はこれまでの短期的利益の追求などの近視眼的な見方から脱却しつつある。

一般論としては、取締役会は自らの役割をより意識するようになり、一般市民やステークホルダーが何を期待しているか、という点にこれまで以上に意識を向けるようになった[11]。

（米国機関投資家の意見より）

企業経営の目的は株主利益の最大化にあるが、最大化すべきは短期的な価値か長期的な価値かについて意見の相違が存在する。また、バランスは大切であるが、株主はより長期的な視点を持つべきだし、そのような株主は実際に増えつつある。

株主の利益は、従業員の利益、社会への影響度、業績、顧客サービス等とのバランスの上

---

9 吉森賢「日米欧の企業経営」2001 年 9 月 放送大学教育振興会

10 例えば、吉森賢「企業統治と企業倫理」2008 年度 放送大学講義等

11 その背景にはさまざまな要因が推測されるが、一般に事業の相対的比較優位を維持できる期間も短くなり、たとえ株主利益を重視するという基本的な思考は変わっていないとしても、その期待に応えるには、経営環境の変化や外部からの期待役割を十分に斟酌し、中長期的視野で、株主利益とステークホルダーの利益のバランスを計ることが不可欠になっているとの認識が広がっているとの証左ともいえる。

に成り立っている。（長期的な株主利益の累積である）株主価値を最大化するために投資家はステークホルダーの利益と株主の利益を調整する方法を見つけ出さなければならない。

過去数年の間にガバナンスの機能不全に伴う不祥事や会計不正などが発生したが、取締役会がステークホルダーに対してもっと頻繁に心を向けていれば、より長期的な考え方を持つことができ、ガバナンスの機能不全を回避できたかもしれない。

（米国民間機関等の意見より）

歴史的に米国での株主利益重視の傾向は強かったが、その傾向に変化はあったと考えている。すなわち、取締役会は現在と将来の企業のあり方をより良く把握できるようになっており、その「最も重要な仕事は株主の長期的な価値の最大化への貢献だ」との認識は従来と比較して広く浸透しているとの認識である。

② 各国でのインタビューの際の主要発言録

注）発言録はインタビュー対象者の発言の直訳であり、解釈等を含めていない。

米国　**（米国 NED）**

- 取締役会は、これまでの近視眼的な見方から脱却しつつあり、企業の長期的成功に関する問題点について、取締役会は的確に質問できるようになっている。一般論として、取締役会は自らの役割をより意識するようになっている。すなわち、一般市民やステークホルダーが取締役会に何を期待しているかを、これまで以上に意識するようになったのである。

（米国機関投資家）

- 企業経営の目的は、株主の利益を最大化することだと考える。しかしこの枠組みの中でも、最大化すべきは短期的な価値か長期的な価値かについて、意見の相違が存在する。また、意図や動機も人によって異なる。バランスが大切だ。例えば通常の場合、多くの株主は短期的な価値を重視する。しかし、本当はもっと長期的な視点を持つ必要があるし、そのような視点を持つ株主は実際に増えつつある。
- 株主利益は、従業員の利益、社会への影響度、業績、顧客サービス等とのバランス上に成り立っている。我々の市場において（将来に向けた長期の株主利益の累積である）株主価値を最大化するために、投資家はステークホルダーの利益と株主の利益を調整する方法を見つけ出さなければならない。
- 過去数年の間に、ガバナンスに関するさまざまなことが崩壊してきた。しかし取締役会がステークホルダーに対してもっと頻繁に心を向けていれば、より長期的な考え方ができていたのかもしれない。

米国　**（米国民間機関等）**

- 米国では株主利益重視の傾向が従来から強かったが、その傾向に変化はあったと思う。

- 過去 20 年の間に「取締役会」の認識は変化してきている。以前は、株主利益を最大化することばかりが議論されていた。しかし、友人や知り合いばかりで構成されている取締役会では、株主価値重視は標榜されるだけのことが多かった。
- 取締役会は、現在そして過去 10 年間の間に、現在および将来における会社のあり方（ニーズ）をより良く把握できるようになっており、経営陣を適切に監視するために必要な取締役会の資質もより深く理解するようになった。現在では、株主価値の最大化とのつながりはより強くなっているのである。
- 株価はある特定の時点における短期の価値であるのに対し、株主価値は長期にわたる価値である。
- ある取締役に「あなたの最も重要な仕事は何ですか？」と尋ねたら、「株主価値の長期的な最大化に貢献することです」という答えが返ってくるかもしれない。すなわち、米国においては、より長期の株主価値に重点がおかれるようになっている。

(2) 取締役会の役割（議題）の変化

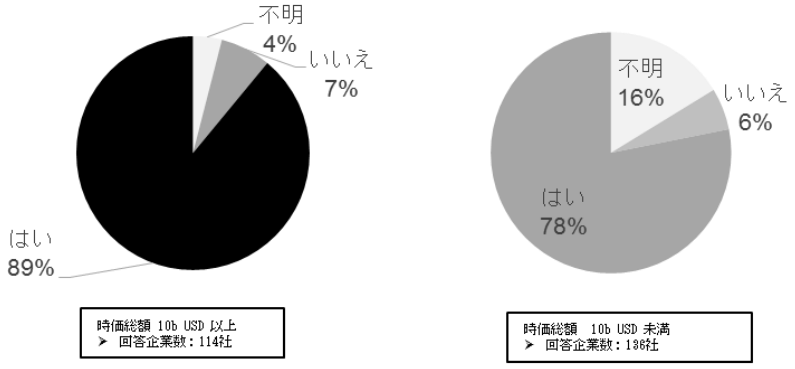
Point
- 世界的金融危機（リーマンショック）以降、取締役会はリスクの監督に多く時間を費やすようになり、リスクの監督が将来志向（将来予見される新たなリスクの監督をより重視）になり、戦略に起因するリスクが検証されるようになった
- 戦略の策定と実施に積極的にかかわるようになり、戦略思考の議論が増加している
- 時間をかけて投資家と話し合うことにも努めている
- NED の役割はマネジメントへの課題提示やコーチングへと変化しており、NED の関与時間の確保と、どのような NED を増員するかに取締役会は関心を傾けている

① 概要

取締役は、取締役として優れた資質を持っているかどうかやビジネス上の理由ではなく、個人的な人間関係によって選ばれることが多かった。しかし、過去数年の間に、取締役会は自らの役割と、誰に対して責任を負うべきかを理解する能力を高めている、という意見が多く聞かれた。

取締役会での具体的な議題としては、世界的金融危機が発生した 2008 年以降リスクの監督に、より多くの時間を費やすようになったとのことである。リスクの監督が将来志向、すなわち、将来予見される新たなリスクの監督をより重視するようになり、戦略に起因するリスクが検証されるようになったのもこの頃であるとのことである。

■従来に比較して、取締役会への戦略リスクに関する情報提供は充実してきたか（米国）



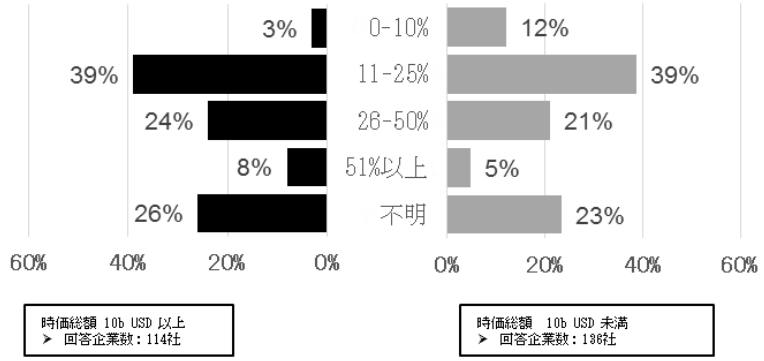
出典；2014 Board Practices Report(Deloitte US)

この点につき Deloitte US が 2014 年に実施したサーベイでも同様の結果を示している。

上記のグラフが示すように、米国では回答企業の 80～90%程度の企業が、従来と比較し、取締役会への戦略リスク（自社の企業戦略との関連で認識すべきリスク）に関する情報提供は充実してきたと回答している。

2012 年に Deloitte US が実施したサーベイによれば、取締役会が戦略リスクに関する議論に費やしている割合として 11-25%と回答した企業が全回答企業の 39%、それ以上の時間を費やしていると回答した企業を含めると、全回答企業の 60%を超えている。

■取締役会は戦略リスクに関する議論にどの程度の割合を費やしているか（米国）



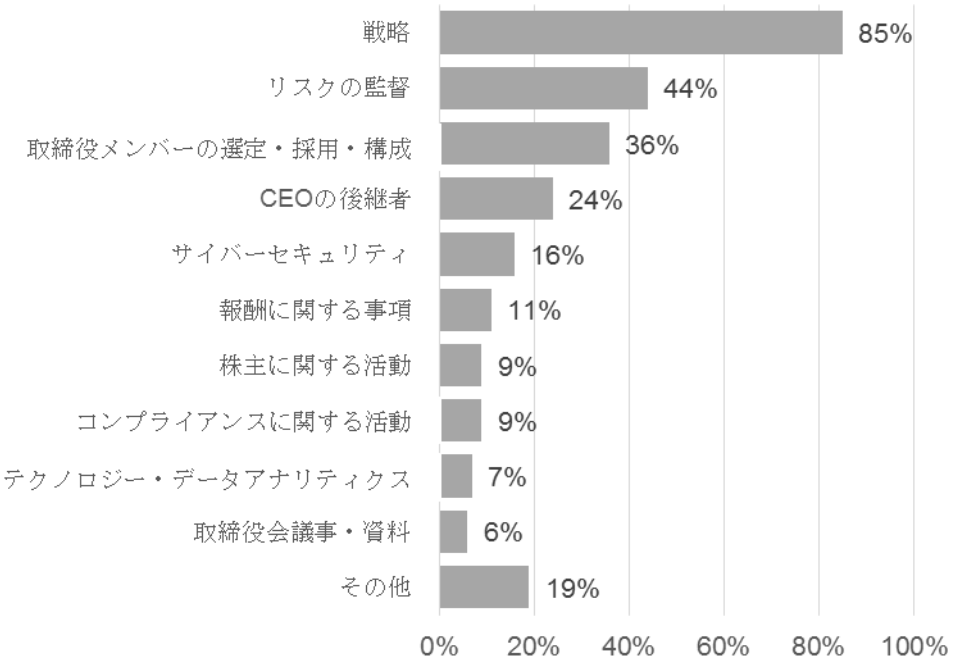
出典；2012 Board Practices Report(Deloitte US)

また、本件インタビュー対象者によれば、戦略の策定と実施に積極的に関わるようになり、より最近では焦点を長期に置くか短期に置くかのバランスを重視するようになっているとのことである。

米国を例に取れば、SOX 法施行直後は 80%程度がコンプライアンスの議論に費やされていたとの意見も聞かれたが、現在はコンプライアンスへの適切な対応だけではなく、戦略とそれに関連するリスクについての議論についても十分な時間を割り当てるような努力が行われているとのことである。

2014 年に Deloitte US が実施したサーベイでの「取締役会の重点領域」についての回答からも、「戦略」とそれに関連する「リスク」は取締役会の議題として非常に重要であると認識されていることがうかがえる。

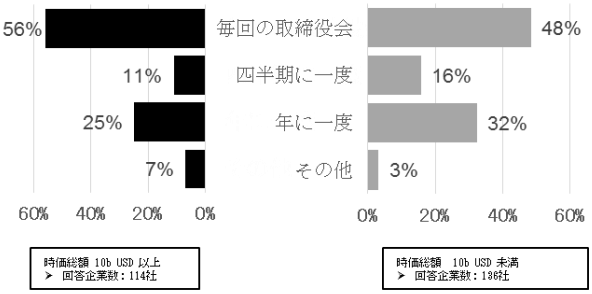
■取締役会としての重点領域（米国）



出典；2014 Board Practices Report(Deloitte US)

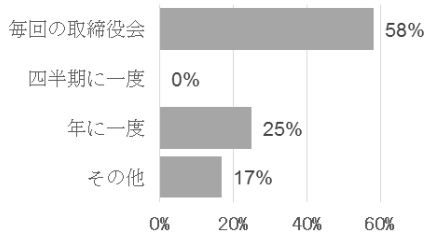
Deloitte US が実施したサーベイによれば取締役会で毎回戦略的な議論を実施していると回答した企業は回答企業の 50%程度以上となっている。また、本調査において実施したアンケート結果からも同様の傾向が窺える。業種や、企業の置かれた環境等により議論すべき頻度は異なると考えられるため参考としての位置付けではあるが、取締役会による戦略へのかかわりを示す情報としての示唆は十分にあると考える。

■取締役会で戦略的な議論を実施する頻度
（米国）



出典；2014 Board Practices Report(Deloitte US)

■取締役会で戦略的な議論を実施する頻度
（英国・仏国・独国）



本調査の過程でトーマツにてインタビュー対象者へアンケートを実施

（参考）

本調査でのインタビュー対象ではないが、参考事例として英国上場企業である Glaxo Smith Kline（GSK）の取締役会の議題を記載する。同社の議題は企業の戦略的優先事項に

注力するため、戦略的な議論や討論により多くの時間を費やすよう設定されている。また、事業年度ごとの重要な論点に集中して議題が計画的に選定されていることがうかがえる。

■ 取締役会の議題の例（GSK 社の事例）

Month	Strategy	Board and risk oversight*	Governance
January	• Review of CEO objectives 2014 and 2015 • Review of 2014 investor activity and 2015 activity • Approval of 2015 Budget and 2015-2017 Plan	• Review of 2014 financial results and outlook for 2015 • Re-appointment of auditors • Novartis transaction update	• Secretary's Report (including regulatory and governance updates)
March	• Review of reshaped Consumer Healthcare and Global businesses Pharmaceuticals • 'Deep Dive' – US Pharmaceuticals pricing and formulary access	• Review financial results for the year to date • Ebola Vaccines update	• Secretary's Report (including regulatory and governance updates) • Mandatory annual Corporate Integrity Agreement (CIA) training
May	• Review revised 2015-20 Plan and long range forecasting following completion of Novartis transaction	• Review of financial results for the year to date • Global Manufacturing & Supply • Novartis transaction update • Review Annual CIA agreement compliance resolutions	• Secretary's Report (including regulatory and governance updates) • Preparation for AGM
July	• Annual Review of Talent and Leadership Development strategy • Review of funding strategy and treasury policy • Review of Pensions and Insurance strategies • Proposed agenda for annual Board & CET Strategy meeting • Review of Going Concern assumptions	• Review of financial results for the year to date • Vaccines annual update (including integration and pipeline)	• Secretary's Report (including regulatory and governance updates)
October	• Annual Board & CET strategy meeting • Review of output from the annual Board & CET strategy meeting	• Review of financial results for the year to date • R&D annual update • Quality update • New Healthcare professional (HCP) model update	• Secretary's Report (including regulatory and governance updates)
December	• Review of 2016 Budget and 2016-2018 Plan	• Review of financial results for the year to date • Supply Chain update • Nucala launch plans • Pricing update	• Secretary's Report (including regulatory and governance updates)

出典：GlaxoSmithKline Annual report 2015

戦略は、事業の先行きを理解することと、その裏にあるリスクへの対処が議論の中核となるが、本件調査におけるインタビュー対象者によれば、学ぶべき教訓を見つけ出すためのデータの役割も重視するようになったとのことである。近年は次のような事項にフォーカスした戦略的な議論が増加しているようである。

- 次の成長ステージ
- 戦略リスク等の戦略の要素
- ブランド
- 地理的な思考・発想

そのために、それぞれの取締役どうしが、取締役会以外の場でも大規模なプログラムに関する意見交換をより頻繁に行なうようになったという。

このような戦略策定とリスク分析については、各国とも同様の問題意識を持っており、そのために取締役会の時間を確保できるような取組みを志向し、さらに中長期戦略を担うべき経営陣のサクセション・プランの策定とモニタリングに力を注いでいるという意見が多く聞かれた。

また、米国では、取締役会で株主との対話における議題など、株主が抱える懸念事項についても積極的に取り上げられているという。5 年前ならそのようなことが取締役会で取り上げられることはなかったとのことである。このため、取締役会は時間をかけて投資家と話し合うようになり、大口機関投資家等の声を反映した戦略を採用するようになっているという。

なお、これらの議論において、特に米国でのインタビューによれば、取締役会は表層的な経営報告だけでなく、企業の本質的な課題を発見するスキルを持つようになってきているという。また、取締役会はリーダーシップ・スキル、社会的スキル、協力スキルや監督に必要な信頼を醸成するスキルについての理解も深めており、それぞれのスキルをいつ使うべきか、そして、いつ使うべきでないかも承知してきているという。

このように取締役会は現在および将来の会社のニーズだけでなく、一般市民やステークホルダーが取締役会に何を期待しているかについても、これまで以上に意識的に配慮して、これまでの近視眼的な見方からは脱却しつつあるようである。さらに、企業の長期的成功に関する問題点について、取締役会は的確に質問できるようになっているという。

その背景には、取締役会は経営陣から提出される情報だけでなく、外部情報を含めて、取締役会が必要とする情報を、取締役が消化可能なまでに選りすぐり、構造化・可視化するためのコーポレートとしての機能強化（マネジメント・インフォメーション体制の高度化等）にも注力しているということがあると推察される。

英国でのインタビューによれば、NED の役割も単に経営陣への課題提示から、課題提示 50%・コーチング 50%へと変化しているとのことである。一部の NED はより専門的な役割を担うようになっており常勤 NED も増えているが、そのような NED に関わらず、NED の関与時間を確保することは重要なイシューと認識されている。さらに、取締役会が関心をもって注力すべき分野は、どのような NED を増員するかということにあると認識されているとのことである。

② 各国でのインタビューの際の主要発言録

注）発言録はインタビュー対象者の発言の直訳であり、解釈等を含めていない。

米国　（NED）

取締役会自らの役割認識と役割遂行のためのスキル確保

- 過去数年間におけるガバナンスの向上には目を見張るものがある。
  特に取締役会は、自らの役割と誰に対して責任を負うべきかを理解するようになっている。一方で、取締役会は、リーダーシップ・スキル、社会的スキル、協力スキル、そして監督のために必要な信頼を醸成するスキルについての理解も深めている。さらに、それぞれのスキルをいつ使うべきか、そしていつ使うべきでないかを承知している。
- 取締役会での議論は改善してきている。外側の層を剥がすことによって、問題の「核心」が何であるかを理解できるようになってきた。
- 取締役会での議論は、「今、これこれが起きています」的なアプローチから、社外取締役による精査が容易となるようなアプローチへとシフトしつつある。そのために、現在では、経営陣から提出される情報だけでなく、必要なあらゆる情報を見ることができる。
- 取締役会は、これまでの近視眼的な見方から脱却しつつあり、企業の長期的成功に関する問題点について、取締役会は的確に質問できるようになっている。一般論として、取締役会は自らの役割をより意識するようになっている。すなわち、一般市民やステークホルダーが取締役会に何を期待しているかを、これまで以上に意識するようになったのである。
- 取締役会は、テクノロジーが原因で生じる様々な混乱についても考えている。
- いつも将来を見越して物事を考える。つまり、良いリーダーシップというのは、そういうところから生まれる。
- 現在、取締役会では、株主が抱える懸念事項が積極的に取り上げられている。5 年前であれば、そのようなことが取締役会で取り上げられることなどなかった。しかし今は、年に 3 回は、取締役会の議題として取り上げられている。以前は株主が提案することを支持する者などいなかった。しかし、4 年前頃から事態は変化し、今では取締役会で盛んに議論することが必要となっている。この結果、取締役会や組織レベルで、株主の提案を扱う方針が変更された。取締役会は長い時間をかけて投資家たちと話し合うようになり、大口の投資家たちと協調する戦略を採用するようになっている。

戦略・リスクについての関与の高まり

- 戦略に関する議論が増えた。10 年前くらいだと規制とか訴訟関連の議論が多かった。米国企業全般についていえば、IT やサイバーセキュリティの議論が増えてきた。
- リスクについては、取締役会でフリーなディスカッションを行うことも多い。各人が様々な経験をもっているため、様々な視点から意見を活発に発言している。
- 企業グループとして認識している例えば Top10 リスク等の上位リスクのモニタリングについては、Risk Matrix 等を使用して実施している。可視化のための軸としては可能性×インパクト×スピード（リスクが顕在化してからどの程度の時間軸でインパクトが発生するか）である。これらを定期的にモニターしている。
- これまでに所属していた取締役会の中で最良の取締役会はどのようなものかというと、

それは最高経営責任者（CEO）が議長を務めている取締役会である。そのような取締役会では、議長が近い将来、組織に影響をもたらすかもしれないリスクをいち早く見つけ出そうと躍起になっている。

- 目にした変化の一つに、株主が抱える懸念事項に対する組織の対処の仕方がある。そうした懸念事項について盛んに議論が交わされている。もちろん、競合他社の行動にも影響をもたらす事項（公に知れ渡っている事項）についても議論している。
- 経験上、取締役会で行われる議論は常に水準の高いものであった。時と共に変化したのは、議論で話し合われる内容だった。例を挙げると、2008 年以降、取締役会は戦略に関する話し合いが行われる場となった。しかしそれ以前は、取締役会でそのような話し合いが行われることはほとんどなかった。
- 大きな変化は、取締役会によるリスクの認識である。我々は組織が直面するリスクを深く理解し、当該リスクに対処する準備が出来ているかを理解した。
- 今年行われた外部による取締役会評価によると、取締役会の議論は 5 年前に比べてより構造的になり、弊社のバリュードライバーに一層注力するようになったそうだ。

その他

- 取締役会は、常に警戒を怠らず、何が起きてもいいように準備している。
- 取締役会と取締役は、ある会社の取締役報酬の水準と、他の会社で同等の地位にある人たちの取締役報酬の水準に関心を持っている。最近では、報酬に関する厳しい議論を CEO と戦わせたいという意欲が高まっている。このことは、CEO が優れた実績を挙げている場合にも当てはまる。

（機関投資家）

戦略・リスクについての関与の高まり

- 投資家責任を定義した SOX 法が施行された 2000 年代前半以降、取締役会は変化した。そして、世界的な金融危機が発生した 2008 年以降、取締役会はリスクの監督に時間を費やすようになった。リスクの監督が将来志向になったのはこの頃である。さらに、戦略に起因するリスクが検証されるようになった。

  概していえば、これにより取締役会は次のような意思を持つように変わっていった。

  - より将来に目を向けるようになった
  - 経営陣に対してより大きな期待を抱くようになった
  - そのために、経営陣の監督とバランス確保に積極的に関わるようになった
  - さらに、戦略の策定と実施に積極的に関わるようになり、より最近では焦点を長期に置くか短期に置くかのバランスを重視するようになっている

（民間機関等）

取締役会自らの役割認識と役割遂行のためのスキル確保

- 取締役は、取締役として優れた資質を持っているかどうかやビジネス上の理由ではなく、個人的な人間関係によって選ばれることが多かったが、取締役会は現在そして過去 10 年間において、現在および将来における会社のニーズをより良く把握できるようになっており、経営陣を適切に監視するために必要な取締役会の資質もより深く理解するようになった。
- 取締役会レベルの忠実義務に関する議論も行われている。これらは、SOX 法が活発化の契機となったのかもしれない。

戦略・リスクについての関与の高まり

- SOX 法が施行される前は、取締役会の 90%は事業、戦略、財務諸表、そして監査等に費やされていた。SOX 法施行後は状況が変わり、取締役会では 80%でコンプライアンスが議論されるようになった。しかし、現在はコンプライアンスへの適切な対応を考えるだけでなく、戦略的な優先事項に対しても十分な時間を割り当てるよう努力している。バランスが重要だ。取締役会は、戦略の議論にも十分な時間を配分するよう絶えず努力しているようだ。
- コンプライアンスと戦略との間でバランスを変え、戦略の議論により多くの時間を配分するために、取締役会を延長したり、効率性を高める取組みの一環として、一部の責任を委員会に委譲したりしている。委員会は、取締役全員で構成される取締役会に報告を行う。これも、取締役の間で責任と監督を配分する方法のひとつである。
- ここ数年の特徴としては、より戦略に対する重要性の認識の高まりから、取締役会を開けば戦略は必ず議題に上るようになった。

英国　（NED）

取締役会自らの役割認識と役割遂行のためのスキル確保

- ハードな財務事項から、よりソフトな問題に重点がシフトするという変化が起きている。さらに、実際の業務は下位者に委譲することができるが、責任は経営陣が負うという自覚のもとに、各経営陣が特定の分野でコーポレートガバナンスの改善に責任を負うという役割分担が意識されてきた。

  具体的変化としては、次のような例がある。

  - 人事責任者がすべての取締役会に参加する
  - （汚職規制等に対する）コンプライアンスと内部監査への注目度が高まった
  - 取締役会の文化とその構成員の変化により、実務経験を持つ NED が多数を占め、コーポレートガバナンスを実践する上での良し悪しの違いが判るようになった
  - NED の役割も、単に経営陣への課題提示から、課題提示 50%、コーチング 50%へと変化している。

- 一部の NED の役割はより専門的になってきており、また常勤が増えている。
- 既に経営陣のひとりである人が他社の NED に着任できるのは 3 社が上限となっており、各 NED の時間の確保が重要なイシューと認識されている

・ 監査委員長が新たに選任されてから、リスクに対する構造的なアプローチが別個独立した議案として取り上げられるようになった。
・ 監査委員長と報酬委員長がともに交代してから、これらの委員会の議論はより体系的なものへと変化した。

戦略・リスクについての関与の高まり

・ はるか昔の取締役会は、戦略や企画立案に焦点を当てていた。そして 10 年前には、データに基づいた議論が行われるようになったが、これは議論が将来志向ではなく過去志向になったことも意味する。そして 5 年前には、事業の先行きを理解することと、学ぶべき教訓を見つけ出すことを目指した議論が再び行われるようになった（これは、データの役割をさらに重視するようになった。）。すなわち、近年においては将来戦略思考の議論が増加している。
・ これまで以上に買収の可能性（次の成長段階）にスポットを当てるようになっている。事実、これまでの日和見的な戦略から、より的を絞ったアプローチへと移行しつつある。

（秘書役）

取締役会自らの役割認識と役割遂行のためのスキル確保

・ 取締役会の関心分野・注力分野は、どのような NED を増員するかという方向に向いている。例えば、「イノベーションと最先端テクノロジー」という項目に関連して、取締役会は、最近、カリフォルニア州在住の NED1 名を増員した。この人物は、テクノロジーイノベーションサイクルに関して豊富な経験を持っている。

戦略・リスクについての関与の高まり

・ 例えばサイバーリスク、戦略リスク等、戦略の要素に焦点が移りつつある。
・ 中核的な事業や個々のブランドにこれまで以上に注力するようになっている。
・ 地理的な思考・発想にこれまで以上にスポットを当てるようになった。
・ 取締役会では、例えばコーポレート・コミュニケーション等の個別分野が深く分析され、それらの分野を実施するための要件についても議論されるようになっている。
・ 取締役会の会合と会合の間にも、大規模なプログラムに関する情報提供がより頻繁に行われるようになった。

（民間機関等）

戦略・リスクについての関与の高まり

・ 近時のコードの改正等により次のような議論が活発化している。
  - 2014 年のコード改正による戦略報告書への記載事項等の追加で、ビジネス上の主要なリスクにより焦点を当てるべき必要性の認識が高まった。
    －現代のほとんどの企業にとってサイバーリスクは主要リスクに含まれるだろう
  - 2014 年のコード改正により新たに盛り込まれた長期存続可能性ステートメントの規定により、各企業は、主要なリスクが事業の継続性に与える影響について、より注意深く検討しなければならなくなった。また、関係する各種の前提についても明確に記載しなければならなくなった。

その他

・ 新会社法により、株主らは、今後 3 年間の報酬方針に関して拘束力のある議決を行えることになり、また報酬「声明書」または結果報告書に対しても、年に 1 度、勧告的な議決を行えることとなった。

仏国 （NED）

戦略・リスクについての関与の高まり

・ 取締役会では、5～10 年前までは主に財務状況が議論されていた。しかし、より近年では、事業戦略、イノベーション、そして戦略を脅かす技術的な要因を中心とした議論が展開されている。
  - 当社の取締役会は「戦略セミナー」を年 2 回開催しており、取締役会メンバー全員が参加している
    - このセミナーイベントでは、グループ財務状況に加え、事業戦略の策定と遂行の状況、社会的な立ち位置、規制環境の中での立ち位置、そして世界各地の市場における活動状況等について議論されている
    - グループが活動する各市場での主な問題が議論され、グループの 2020 年に向けた事業計画の実現方法も併せて検討している

（民間機関等）

戦略・リスクについての関与の高まり

・ 過去 10 年にわたり、取締役会の主要な論点は次の点に置かれていた
  - 戦略の策定
  - リスク分析
・ 多くの取締役会は会議の時間を増やし、これらの論点に関して膨大なレポートを作成し、それを中長期に担保するための経営陣のサクセション・プランを策定してきた。

独国 （NED）

戦略・リスクについての関与の高まり

- リスクマネジメントがより重要になってきている。これは 2000 年代の初期に特定の業界の全体が苦境に陥ったことが引き金となり、その重要性が認識された。
  レギュレーションの変化、例えばカルテルや汚職等の取締強化等も、契機となった一例である。
- 経営環境の変化が著しい状況では、戦略に関する議論がより重要になる。近時はそれを強く感じており、中長期での戦略遂行を担保するためのサクセション・プランが重要となる。
- この 2 年で起きた大きな変化としては、業界にもよるが、デジタリゼーションとサイバーセキュリティへの取組みの強化である。

（機関投資家）

取締役会（監査役会）自らの役割認識と役割遂行のためのスキル確保

- 取締役会（監査役会）の議論の質は向上しており、より専門的な議論も出来るようになっていると思われる。また、ミーティングの頻度も増えており、委員会の数も増加していることから、様々な観点での議論が増えていると考えている（ただし、投資家の観点であり、実際に取締役会（監査役会）の場に参加しているわけではないので、詳細な議論の内容までを把握しているものではない）。
- 以前はひとりの人間が多くの企業の社外取締役（監査役）を兼務することが多く、特定に人物に過度に集中しているような状況がみられたが、近年は改善傾向にある。ただし、取締役（監査役）の役割は多く、多忙であり、1 社あたりの関与時間や独立性の問題等、依然、課題は残っている。
- 比較的最近導入された制度のもとで、取締役（監査役）が個人として義務・責任を負うとされたことから、最近では取締役（監査役）個人に対する訴訟が増えており、実際にペナルティを課される判決も増え始めている。

戦略・リスクについての関与の高まり

- 取締役会（監査役会）では以前よりも、より戦略に関する事項についての議論が増加している。
- 近年のトピックのひとつであるサイバーに関連する事項は議題に挙がることが多い。
- 環境規制に関する事項等、規制変更に対応するための議論は活発化している。

(3) ガバナンス向上のための重要な取組み

Point
- 戦略に照らし現在と将来の取締役会に必要な取締役のスキルやタイプを意識してダイバーシティを確保することは最重要事項のひとつと考えられている
- CEO の選解任は取締役会の役割として最重要であるからこそ、実効性を高めるためにサクセション・プランが必要となる。難度が高いからこそ、時間をかけて注力することが重要である
- 特定の役割を委員会に委譲することで、取締役会での議題を「大局」に集中させる
- 取締役会の PDCA サイクル[12]を維持するため、取締役会評価では各種委員会も対象としている。また、取締役会に生じた問題を明確化するには取締役会の外部評価にも有用性はある

① 概要

既に述べた通り、取締役会の役割（議題）として、近時は、戦略に関わる事項とそれに起因するリスクを含めたリスクの監督についての重要性が高いとのことである。

それらの議題に適切に対処するために取締役会が取組んでおかなければならない事項としては、「取締役会の構成」と「サクセション・プラン」が概ね各国ともに共通する回答であった。そして、取締役会がそのような議題に集中できるよう「委員会活動」を有効に活用すべきであり、取締役会としての役割をより高次に果たすために不可欠な取組みが「取締役会評価（取締役会の実効性分析・評価）」であるという回答も概ね各国とも共通していた。

さらに、取締役会が企業のビジョンの設定や戦略の遂行に貢献するために、次の事項についての監督と支援が重要である等との指摘があった。

・ 企業文化、特に組織の「トップの姿勢」の浸透
・ リスクマネジメント体制
・ 透明性を確保するための開示

● 取締役会の構成 －ダイバーシティ

経営戦略は環境等に応じて変化するものであり、戦略が変われば取締役会に求められるスキルも変る。そのため取締役会は自社の戦略に照らして現在と将来の取締役会に必要な取締役のスキルやタイプをこれまで以上に意識するようになってきている。機関投資家の視点からも、取締役会はその構成を適切に図ることに重点的に取組んでいると受け止められているようである。

なお、日本企業では「取締役会」の構成（機能）について、社外取締役の比率が低く[13]、

12 取締役会がその役割・責務を果たすために如何に取締役会を構成し、運営し、評価し、改善していくかという一連のサイクルを意味する。

13 本調査と並行して実施した、東京証券取引所 市場第一部および市場第二部 上場企業 2,502 社（2016

執行機能を兼務する取締役が過半数を占める企業の比率が高く、「監督機能」に対し「執行機能」が相対的に強い企業の比率が高い[14]。そのような背景もあり、日本では取締役会の「ダイバーシティ」について、例えば「女性取締役の登用」「外国人取締役の登用」など、狭くとらえる傾向があることは否定できないように思われる。一方、欧米企業では「社外取締役（あるいはNED）が過半数[15]」を占め、「監督機能」を中心に機能設計されている。そこで議論されている「ダイバーシティ」は、自社の戦略に照らし取締役会に求められる多様性をどのように過不足なく充足するか、という視点に基づくもので、具体的には取締役会に不足するスキル等がどのようなものであり、そのような条件を満たす社外取締役をどのように選任していくかという課題ととらえられていると理解している。

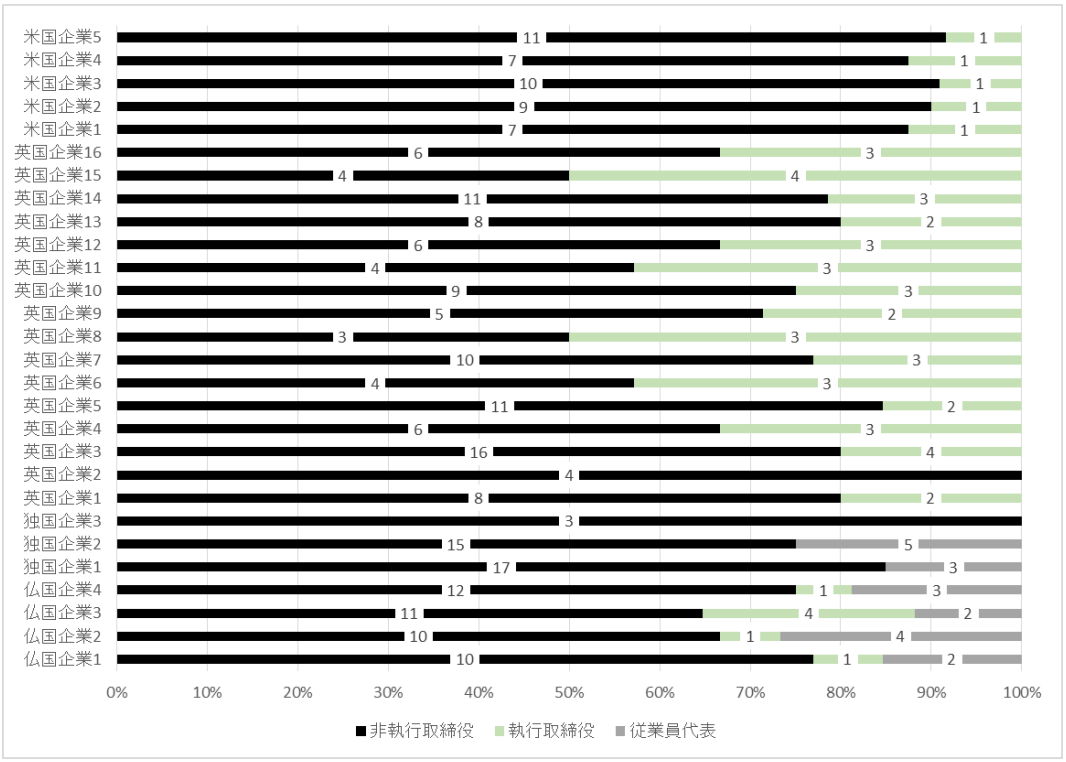
社外取締役は取締役会に外部の視点をもたらすことができる。すでに一部の取締役会は十分な経験を持つ適切な人材を登用したり、事業や経営を的確に監督できる優れた人材を取締役会に迎え入れたりしている。

年6月30日時点）を対象としたアンケート結果によれば、社外取締役の比率が3分の1未満と回答した企業は全回答企業の60%超、50%未満と回答した企業は同じく90%を超えている。

14 監査役会設置会社の場合、監査役も取締役会に出席することから監査役の人数を含めて「監督機能」の割合を検討すべきとの意見もある。

15 本調査で対象とした欧米企業28社の取締役会の規模の平均は11人であり、うち、社外取締役の割合は76.1%であった（米国8.8人/89.5%、英国7.2人/71.3%、仏国10.7人/70.8%、独国11.6人/86.2%）。各社の属性別人員数は以下に示すとおりである。

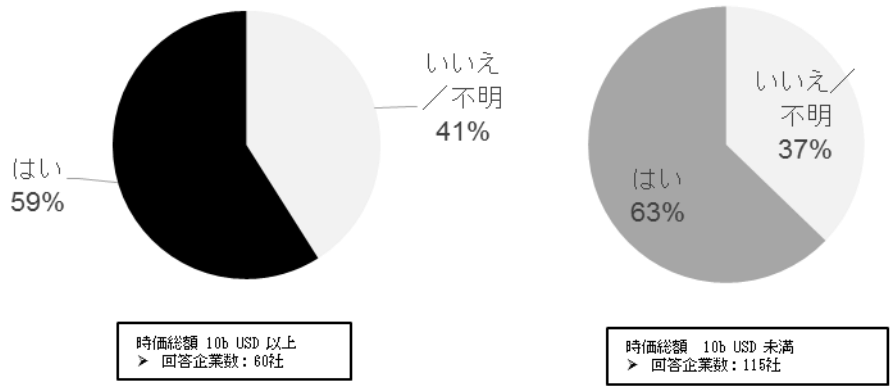
各企業の取締役会メンバーの属性別人員数



トーマツにて各インタビュー対象者の関与企業のアニュアルレポートより集計

最近では、取締役会に必要だが確保できていないスキルとのギャップを理解するため、多くの取締役会が資質／スキルマトリックスを活用するようになっており、CEO 後継者の育成計画にも多様性を取り入れている。2011 年に Deloitte US が実施したサーベイによれば、60%程度以上の企業が取締役会メンバーの構成を検討する際にスキルマトリックス等のツールを利用していると回答していた。

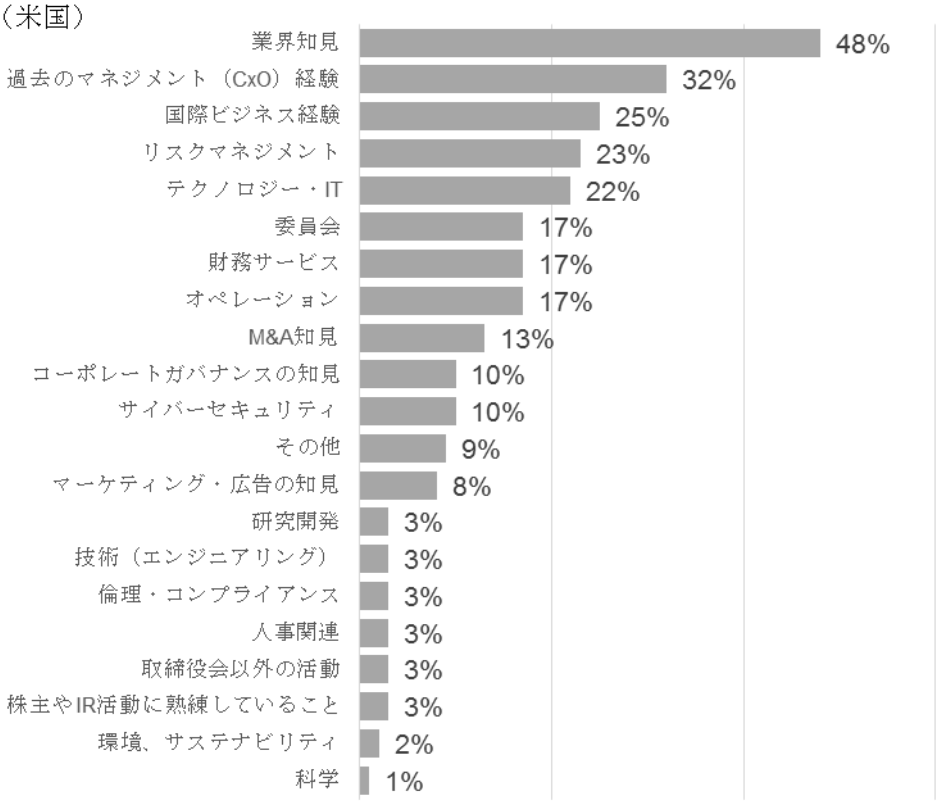
■取締役会メンバーの構成を検討する際のスキルマトリックス等のツールを利用しているか（米国）



出典；2011 Board Practices Report(Deloitte US)

2014 年に Deloitte US が実施したサーベイでの「今後の取締役会に貢献するために最も必要とされるスキルや経験」についての回答は、スキルマトリックス等のツールも活用して可視化された結果であると推察される。

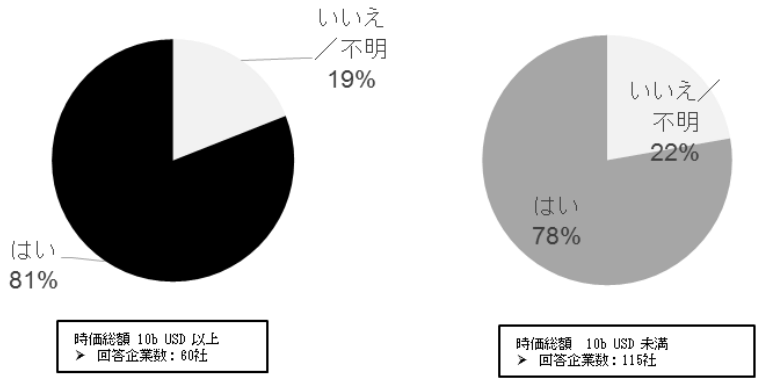
■今後の取締役会に貢献するために最も必要とされるスキルや経験(複数選択可)
(米国)



出典；2014 Board Practices Report(Deloitte US)

また、80%程度の企業が、取締役会メンバーの選定基準は明文化されていると回答していた。

■取締役会メンバーの選定基準は明文化されているか（米国）

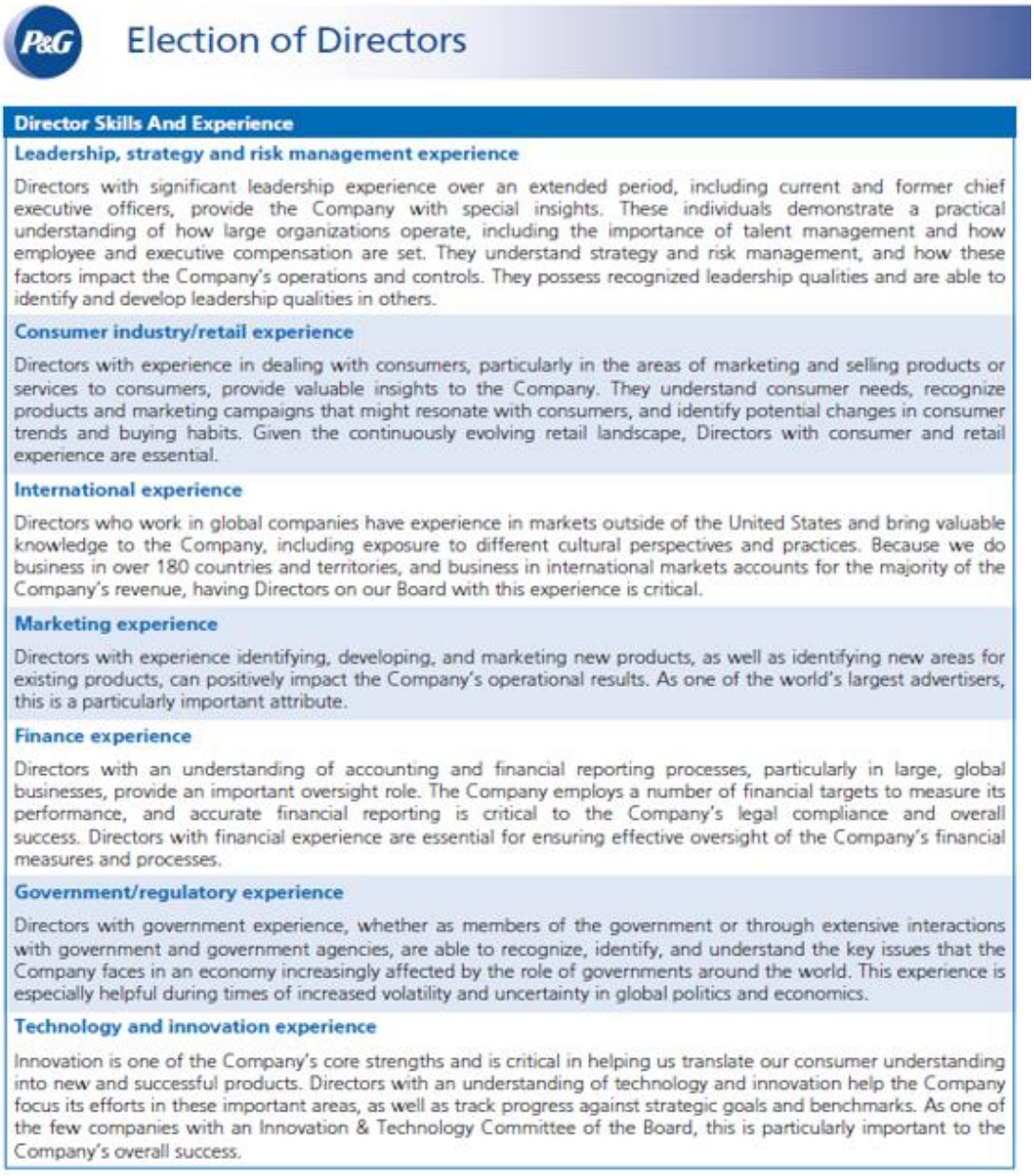


出典；2011 Board Practices Report(Deloitte US)

以下に米国上場企業である P&G の取締役会メンバーの選定基準を記載したが、当該基準では、リーダーシップ・戦略・リスクマネジメントに関する経験、業界知見、国際経験などの区分ごとに、それぞれの具体的な要件を記載している。例えば、国際経験などでは「複数の異文化や異なる商習慣での経験」を要件とし、その理由についても自社のビジネス環境に

照らして記述を行っている。

■ 取締役会メンバーの選定基準の例（P&G 社の事例）



Election of Directors

Director Skills And Experience
Leadership, strategy and risk management experience Directors with significant leadership experience over an extended period, including current and former chief executive officers, provide the Company with special insights. These individuals demonstrate a practical understanding of how large organizations operate, including the importance of talent management and how employee and executive compensation are set. They understand strategy and risk management, and how these factors impact the Company's operations and controls. They possess recognized leadership qualities and are able to identify and develop leadership qualities in others.
Consumer industry/retail experience Directors with experience in dealing with consumers, particularly in the areas of marketing and selling products or services to consumers, provide valuable insights to the Company. They understand consumer needs, recognize products and marketing campaigns that might resonate with consumers, and identify potential changes in consumer trends and buying habits. Given the continuously evolving retail landscape, Directors with consumer and retail experience are essential.
International experience Directors who work in global companies have experience in markets outside of the United States and bring valuable knowledge to the Company, including exposure to different cultural perspectives and practices. Because we do business in over 180 countries and territories, and business in international markets accounts for the majority of the Company's revenue, having Directors on our Board with this experience is critical.
Marketing experience Directors with experience identifying, developing, and marketing new products, as well as identifying new areas for existing products, can positively impact the Company's operational results. As one of the world's largest advertisers, this is a particularly important attribute.
Finance experience Directors with an understanding of accounting and financial reporting processes, particularly in large, global businesses, provide an important oversight role. The Company employs a number of financial targets to measure its performance, and accurate financial reporting is critical to the Company's legal compliance and overall success. Directors with financial experience are essential for ensuring effective oversight of the Company's financial measures and processes.
Government/regulatory experience Directors with government experience, whether as members of the government or through extensive interactions with government and government agencies, are able to recognize, identify, and understand the key issues that the Company faces in an economy increasingly affected by the role of governments around the world. This experience is especially helpful during times of increased volatility and uncertainty in global politics and economics.
Technology and innovation experience Innovation is one of the Company's core strengths and is critical in helping us translate our consumer understanding into new and successful products. Directors with an understanding of technology and innovation help the Company focus its efforts in these important areas, as well as track progress against strategic goals and benchmarks. As one of the few companies with an Innovation & Technology Committee of the Board, this is particularly important to the Company's overall success.

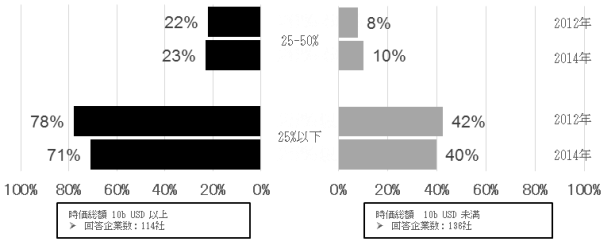
出典：P&G Proxy statement 2016

取締役会の効果的なリーダーシップの発揮や、独立した取締役会議長・上級取締役（lead director）の設置とともに、取締役会の構成に対する全般的な見直しの一環としてダイバーシティに取組む企業は少なくない。これは法律やコードでも要請されているように、取締役会のダイバーシティ確保は最重要事項のひとつと考えられている。

近年、欧米ではジェンダー・ダイバーシティの推進が盛んである。Deloitte US が実施し

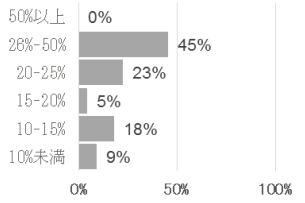
た 2012 年と 14 年のサーベイ結果との比較でも女性取締役の比率が高まっていることが示されている。本調査でのインタビュー対象者から聴取した英国・仏国・独国の結果からは、欧州では米国以上にジェンダー・ダイバーシティが進んでいると推察できる。

■取締役会メンバーの女性比率（米国）



出典；2014 Board Practices Report(Deloitte US)

■取締役会メンバーの女性比率（英国・仏国・独国）



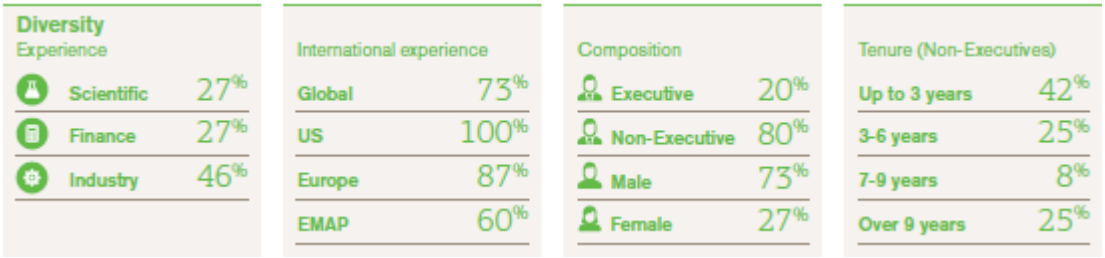
トーマツにて各インタビュー対象者の関与企業のアニュアルレポートより集計

ジェンダー・ダイバーシティを推進する意義について、米国企業の NED は、当局からの規制が契機になっている面もあるが、取組むうちに企業はその利点・必要性を理解し始めると当該企業での経験を語った。平均すれば消費者市場の半分を構成するのは女性であるし、雇用の半分を構成するポテンシャルも秘めている。更には男女が協働することで、見えていない付加価値が生まれる可能性がある等の示唆を得た。

当然のことながら、ダイバーシティはジェンダーだけでない。スキル、経験、国際性等の経歴や年齢等も含めて取組んでいるという意見が大勢であり、取締役会としてのスキルのニーズが今後どのように変化するかに留意しているという意見は多く聞かれた。

一例として、英国上場企業である Glaxo Smith Kline 社（GSK）の取締役会のダイバーシティについての開示を記載する。同社では取締役会メンバーの構成について、経験（Experience）、国際経験（Internatioal experience）、構成（Composion）と在任期間（Tenure）の状況について具体的な数値でアニュアルレポートに開示している。

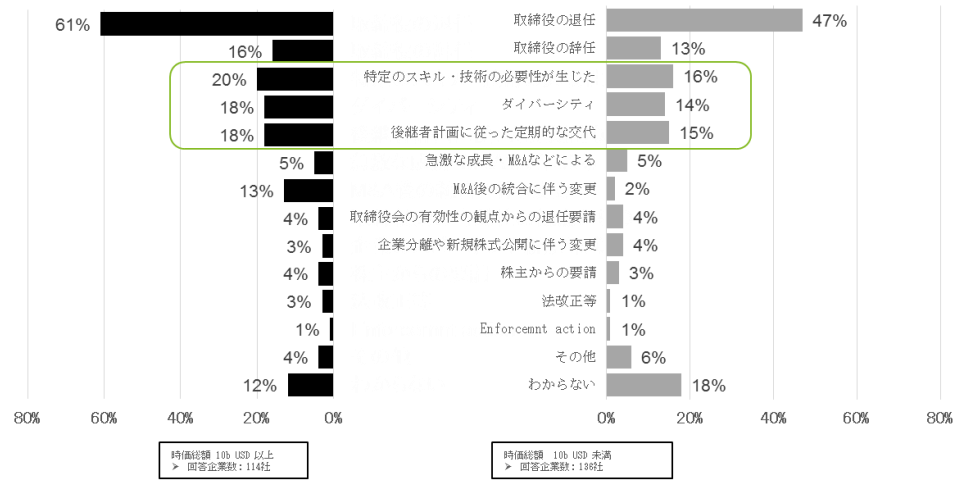
■Glaxo Smith Kline 社の取締役会メンバーの構成



出典：Glaxo Smith Kline Annual report 2015

2014 年に Deloitte US が実施したサーベイでの「取締役会の構成に変更が生じたきっかけ」についての回答では、取締役の退任に次いで「特定のスキル・技術の必要性が生じた」こと、「ダイバーシティ」への配慮や「後継者計画に従った定期的な交代」が相対的に高い割合で指摘されている。

■取締役の構成に変更が生じたきっかけについてご教示ください（複数選択可）
（米国）



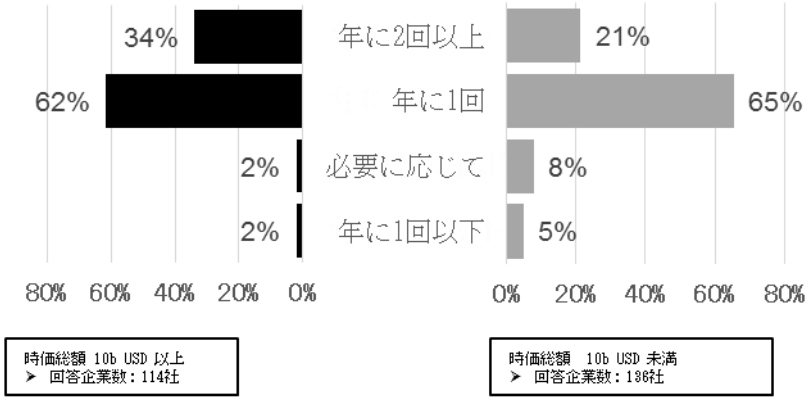
出典；2014 Board Practices Report(Deloitte US)

● サクセション・プラン

取締役会にしかできないCEOの選解任は、取締役会の役割として最も重要なことである。

2014年にDeloitte USが実施したサーベイ結果によれば、サクセション・プランの監督責任を報酬・指名委員会等に委譲する企業は多いが、回答企業の60%超の企業で年1回は取締役会によるレビューを行っている。年2回以上と回答した企業を含めるとそれは回答企業の90%超に該当し、その重要性を認識している企業が多いことが推察される。

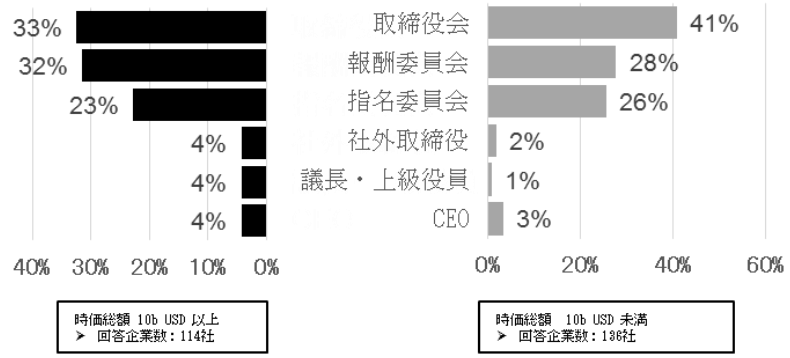
■取締役会によるサクセション・プランのレビューの頻度
（米国）



出典；2014 Board Practices Report(Deloitte US)

なお、米国ではサクセション・プランの監督を、指名委員会以上に報酬委員会に委譲する企業の比率が高いという結果となっている。この点について、典型的には指名委員会が責任を負うことになるが、サクセッション・プランと報酬をよりうまく整合させるため報酬委員会が主に責任をもつ例も増えている。指名委員会がサクセション・プランについて責任を負う場合、報酬委員会のメンバーが指名委員会のメンバーを兼ねるケースもある。

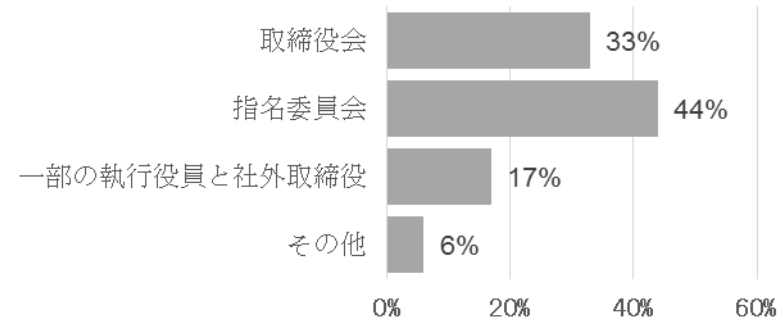
■サクセション・プランの主たる責任者（米国）



出典；2014 Board Practices Report(Deloitte US)

本調査でのインタビュー対象者へのアンケートでは、取締役会によるレビュー頻度までは回答いただけなかったが、サクセション・プランの監督責任については下記のとおりである。

■サクセション・プランの主たる責任者
（英国・仏国・独国）



本調査の過程でトーマツにてインタビュー対象者へアンケートを実施

現実の問題として CEO の選解任を実効性の高いものとするためにサクセション・プランは重要であるとの認識は持ちつつも、一方で適切に計画出来ている企業は必ずしも多くないとの本音も垣間見えた。しかし、上級役員について、あるいは経営陣全体のサクセション・プランを定め、それを取締役会が監督し、その実効性を高めることに努めている企業が存在していることも事実である。進んでいる企業では各ポジションの次の候補者を 3 人程度指名し、仮に、今、不測の事態が起こった場合の第 1 候補、同様に 1 年後の候補、中長期ではこの候補といった議論が真剣に行われているとのことである。

さらには NED のサクセッション・プランにも着手しようとしている企業もあるとのことである。

難度は高いからこそ、時間をかけてサクセション・プランに注力しておくことこそが重要

との意見は多く聞かれた。

- 委員会活動

経営環境の複雑性や不安定性が高まる中、取締役会の役割拡大に対応するため、取締役の取締役としての関与時間を確保するため取締役会は様々な試みを進めている。一例として、特定の役割を委員会に委譲することで取締役会は戦略的な議論など「大局」に集中することができるようになる。どのような委員会を組成するかは企業の置かれた状況によるが、監査・報酬・指名委員会に加え、種々の委員会を設置している企業が増えている。ガバナンスに関する委員会、リスクマネジメントに関する委員会、あるいは規制順守を主な任務とする委員会や、必要に応じて臨時委員会を招集することもある。

具体的な委員会の設置状況については、2014 年に Deloitte US が実施したサーベイ結果および本調査の米国を除くインタビュー対象企業のアンケート結果を要約した、本報告書「Ⅱ　4　各国の取締役会に関するデータ　（4）委員会の状況」を参照されたい。

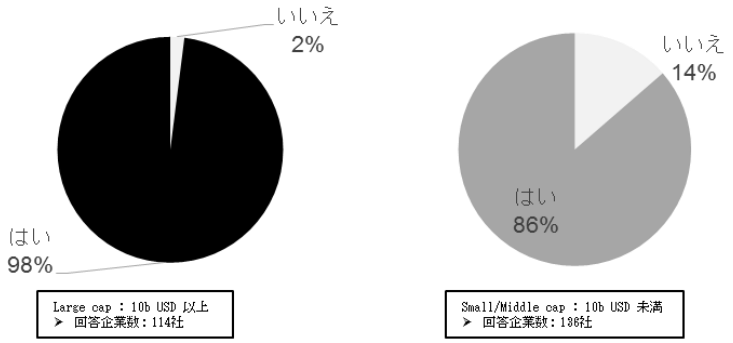
委員会活動については、今回、インタビューしたほぼ全ての NED の方から重要な取組みのひとつとして指摘された事項である。

時間的制約等により詳細な回答は得られなかったが、委員会活動には経営陣も協力的であるとのことである。委員会の意思決定には関与しない形で、CEO が一部あるいはすべての委員会にオブザーバーとして出席している企業や、すべて CEO ではなく、例えば監査委員会には CFO あるいは内部監査担当等が出席し、情報提供するという役割分担をする企業もあるとのことである。

- 取締役会の実効性分析・評価

いわゆる取締役会評価については、すべてのインタビュー対象者が、取締役会の PDCA サイクルをより高次に維持するために有益との認識を持っているようであった。その重要性について敢えて直接言及された発言は聞かれなかったが、2014 年に Deloitte US が実施したサーベイによれば、実施方法は様々であるが、回答企業の大多数が取締役会評価を実施しているという結果となっている。

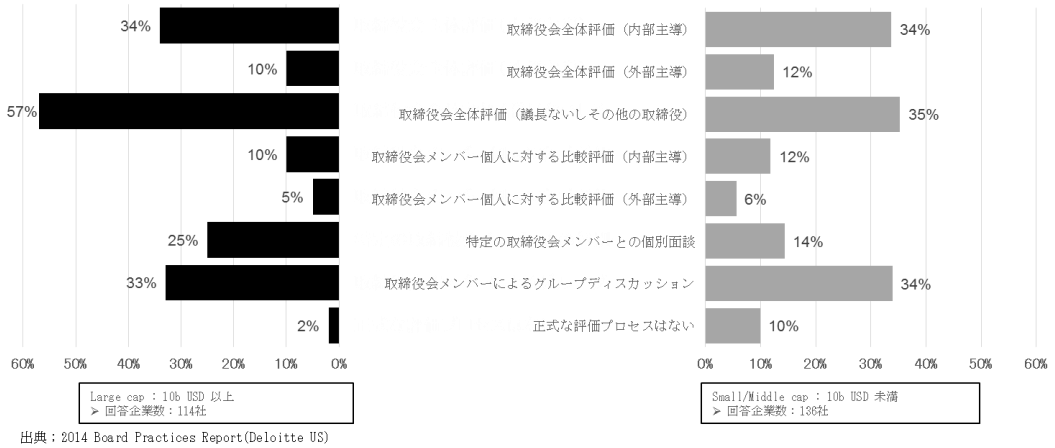
取締役会評価を実施しているか（米国）



出典；2014 Board Practices Report(Deloitte US)

取締役会の自己評価に加え、外部評価を行うことの有効性については両面の見解があるが、有益性に否定的な見解を持つ NED も、取締役会に明らかな問題がある場合の有益性は示唆しており、外部評価の有益性をすべて否定するものではなかった。一部の意見として取締役会の評価に際しては定期的に外部評価を行うべきであり、概ね 3 年に 1 回程度の実施が適切との指摘が、複数の対象者から聞かれた。

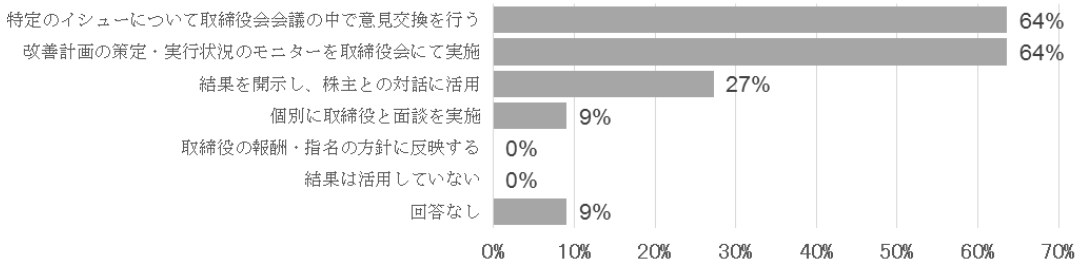
取締役会評価の実施方法（複数回答）
（米国）



出典；2014 Board Practices Report(Deloitte US)

本調査でのインタビュー対象者へのアンケートの結果より、取締役会評価の結果の活用方法として、半数以上の企業で「取締役会会議の中で意見交換を行う」、「改善計画の策定・実行状況のモニターを取締役会にて実施」と回答している。

取締役会評価の結果の活用方法
（英国・仏国・独国）



本調査の過程でトーマツにてインタビュー対象者へアンケートを実施

- その他の項目

今回のインタビューでは取締役会でのより大きな取組みについて優先的に時間を割いたため、重要な取組みではあるが、詳細な説明を受けられなかった取り組みも少なくない。

以下の取り組みはその一例である。

・ 企業文化、特に組織の「トップの姿勢」、が組織に深く浸透しているかを把握し、場合によっては浸透を促し、また、浸透度を確認するための取組みが十分になされているかを監督することは取締役会としての重要な役割である

・ 戦略の遂行を担保するリスクマネジメントについては、どの業界に属するかによって重視するポイントは異なるが、全社的なリスクマネジメントを行える環境を整備することが、取締役会が役割を果たすためには不可欠である

・ 企業経営の透明性を確保するには、開示はとても重要である。開示により投資家と企業（経営陣とNED）との対話が一般的になってきており、有益な対話の促進につながる。これは機関投資家だけでなく、開示はガバナンス向上に取組む重要な契機である（有言（開示）は実行（施策）につながる）。

② 各国でのインタビューの際の主要発言録

注）発言録はインタビュー対象者の発言の直訳であり、解釈等を含めていない。

米国　（NED）

取締役会のダイバーシティ

・ 取締役会はいろいろな方法で変化を受け入れてきた。例えば一部の取締役会は、十分な経験を持つ適切な人材を登用したり、事業や経営を的確に監督できる優れた人材を取締役会に迎え入れたりしている。

・ ダイバーシティは常に意識されている論点だと思う。ダイバーシティを企業全体に浸透されるには非常に時間がかかるが、取締役会のダイバーシティを進めるほうが企業全体のマインドセットをより早く変えることが出来る。

・ ジェンダー・ダイバーシティが特に最初に推進されているのは、当局からの規制が契機

になっている面もあるが、ただ、取組むうちに企業はその利点や必要性を理解し始めるのではないだろうか。

- ある企業では、新規製品等の導入等の局面において、取締役会のメンバーに深い経験を有する人を探している。また、日本企業であるが、その他の企業では、IT に詳しいメンバーが必須になっている。若い人も含めるべきである。自身の関与企業ではないが、当該企業のメイン、あるいはターゲットになる消費者が若い世代なのに対して、取締役会が 60、70 代のみで構成されているのは、良くないと思う。
- 取締役会の議題について、本当に深い理解が出来ている人が取締役会にいない（極論すれば、担当の執行役が全くでたらめを言っていても、それが分かる人がいないのでは？）と考えている。
- ダイバーシティも進化した。半導体業界は男性社会であったが、同社はジェンダーと知識・経験の観点から、ダイバーシティの推進に挑戦した。米国では競争でもある。我々は理想の姿には到達していない。

サクセション・プラン

- サクセション・プランも非常に大事なことであるが、きちんとプランニングが出来ている企業はそう多くはない。もちろん一流のガバナンスを備えている企業では、サクセション・プランはきちんと出来ており、例えば、年に 1 回、取締役会において、経営陣の評価に関するプレゼンテーションを受ける等をしている企業もある。その中では、各ポジションの次の候補者を 3 人程度挙げ、仮に今、不足の事態が起こった場合の第 1 候補、同様に 1 年後の候補、中長期ではこの候補、といった具合に分けて議論も行う。スキルマップのようなものを使うこともある。
- これまでの経験を通じ、取締役会の役割として、最も重要な取組みは CEO の選任・解任と考えている。例えば戦略や日常のオペレーション等については、取締役会がどこまで関与して、どこからは関与しないか、と言う議論もあるが、CEO の選任・解任は取締役会にしか出来ないことであり、最も重要なことである。
- 取締役会は執行メンバーに対して、彼らのサクセション・プランの候補者となっている部下等を連れてくるように指示をすることもある。サクセション・プランの候補者がどのような人間か知らなければ、当該プランの評価を行うことは出来ないからだ。取締役会はこれを推奨している。

委員会の活動

- A 社の例
  - 指名委員会と監査委員会は重要な委員会であると思う。自身の関与企業においては、監査委員会の方はリスクコントロールがそのメインの役割である。
  - CEO は取締役会だけでなく、委員会にも出席している。例えば、監査委員会には

CFO、内部監査担当、外部監査人等が出席し、プレゼンテーションを受けるようなケースもあるが、CEO を中心に、役割分担に応じて適任者が情報提供にはコミットしている。

- **B 社の例**
  - ここ 10 年間で取締役会委員会はより積極的に活動するようになり、委員会の構造に対する関心が徐々に高まっている。CEO は取締役会委員会に積極的に関わっている。委員会が一つの正式な機関として存在感を高めてきたため、CEO も委員会の会合での自身の役割を正式化した。つまり、CEO は自身が出席できる委員会の会合であれば、すべての会合に欠かさず出席するようになった。
- **C 社の例**
  - 変化はその必要性が認識された時に起こる。我々が始めた新たな取組みの 1 つとして、委員会の数の増加が挙げられる。現在、2 つの独立した委員会がある。（買収先との業務）統合モニタリング委員会とサイエンステクノロジー委員会である。我々はテクノロジーの進歩の方向性について研究し、また、重要なリスクになりつつあるサイバーアタックからの防御についてレビューを行っている。
  - 私は統合モニタリング委員会のチェアマンを勤めているが、当委員会では買収した企業との業務統合についてモニターする役割を果たしている。我々は企業買収に非常に積極的である。また、我々は買収後の統合活動に多くの時間を割いている。当委員会では、買収時の目的や計画に従って、統合活動が適切になされているかを確認するためにモニターを行っており、経営者に対して適切に統合がなされるために必要な時間を割くようにプレッシャーを与えている。当委員会を組織するというアイデアは、実は、Independent Chairman の発案である。この方は社の取締役会で唯一の業務執行者であり、CEO でもある。当委員会の導入は、「負担が増えるのではないか」と、執行チームを少し構えさせてしまったが、時間がかからないうちに、有効なものであると理解された。
  - 委員会の議題に関連するビジネスユニットの、リーダーとそのユニットの経営者が、ミーティングに出席することもある。CEO は全ての委員会に出席することはしないが、CEO が重要だと認識する委員会には出席する。

その他

- 取締役会メンバーに入る際のトレーニングは意外に多くない印象である。むしろ、事前に自分自身で基本的な事項は学んでおく、といったような具合であった。
  自分自身の現在の関与企業においては決まったプログラムはなかったが、会社の事業や状況について理解するために事業等の担当者に面談する、ということ等を行う企業は多い。
- 米国においては、取締役（会）の教育、取締役会を支援するサービスや機会があり、それ

は取締役会のメンバー間で共有されている。

取締役会の知識レベルや誠実性も非常に高い。例えば、同社の取締役会は、過去 5 年間において、常に信頼性の高いカルチャーであり、オープンな経営者がいた。これは、外部者の観点からも認知されるものであった。当該経営者は取締役会からの質問に適切に回答する誠実性や、取締役会が問題を指摘し、改善を要求した際も忍耐強く取り組んでいた。

- 取締役会では、これまで以上に積極的に経営者とのセッション（executive session）を開いている。以前は、経営者とのセッションが開かれる回数は限られていたが、現在では、たとえ議論すべき内容がなかったとしても、取締役会が行われる度にセッションを設けている。これにより、経営者とのセッションをより一般的な実務として定着することが可能になり、また、開催を要求する際に恐縮する必要性もなくなる。CEO が議長を兼任している取締役会にとっても有益なことだろう。
- 我々は他の執行メンバーとの分科会を設けており、ビジネス面のレビューを四半期に一度実施している。それらの出席者は取締役会に対してプレゼンテーションを実施する。CEO は当該分科会に加わることもあるし、協働して質問に答えることもある。執行メンバーもまた積極的に分科会に関与している。
- 夕食会も重要である。我々は取締役会メンバーと CEO のみでプライベートセッションを持ち、そこで CEO に対するフィードバックを実施する。その後、独立取締役（社外取締役）のみで、別のセッションを実施する。社外取締役のセッションの結果は、取締役会議長によってその要約が CEO にフィードバックされる。

（機関投資家）

取締役会のダイバーシティ

- 取締役会の構成の適正化を重点的に取り組んでいるように見受けられる。
- 取締役会の効果的なリーダーシップの発揮、あるいは独立した取締役会議長または上級取締役（lead director）の設置等にも取り組んでいる。

（民間機関等）

取締役会のダイバーシティ

- 取締役会は、現在と将来の取締役会に必要な取締役のスキルやタイプを、これまで以上に意識するようになっており、スキルへのニーズが今後どのように変化するかに留意している。
- 現在ではスキルの「多様性」が注目されている。スキルの多様性は、経歴が多様であることの証しである。
- 最近では、取締役会にとって不足しているスキルとのギャップを理解するため、多くの取締役会が資質／スキルマトリックスを活用するようになっており、CEO 後継者の育成

計画にも多様性を取り入れている。

・ 現在、社外取締役の役割に注目が集まっており、取締役会に外部の視点をもたらすことができることは有用であると考える。

英国 **（NED）**

取締役会のダイバーシティ

・ 取締役会の構成に対する全般的な見直しの一環としてダイバーシティに取り組んでいる。

サクセション・プラン

・ 取締役会レベル（特に CEO）において、後継者を育成することは実は困難である。なぜなら、「X」年後の後継者を用意しておくことは簡単だが、もしも CEO が突然いなくなった場合に、CEO の後継者を 1 日で見つけ出すのは難しいからだ。したがって、計画を立てるのは有用だが、解決策とは言えない。

・ 上級役員のみを対象として、サクセション・プランの作成に取り組んでいる。

委員会の活動

・ A 社の例
  - 取締役会は確認業務や細目を小委員会に委譲している。その結果、取締役会は「大局」に集中することができる。
  - かつて NED を務めていた一部の会社では、十分な予告もないまま数百ページの書類が提出されることもあった。しかし、現在の取締役会の書類は的確かつ簡潔である。ただしこれを実現するためには、取締役会は、経営陣の決定をいちいち監督・吟味することを止めて、経営陣を信頼しなければならない。
  - 監査、リスク、指名およびその他の小委員会は、より詳細な議論を行うことができ、要求に応じた安心感を提供することができる。
  - CEO が小委員会の会合に出席することは滅多にない。ただし、監査委員会や個別の指名委員会の会合への出席を要請されることは多い。

・ B 社の例
  - 監査委員会（ただし、リスク委員会は別途設けていない）、報酬委員会および指名委員会を設置している。また 1 社は、南アフリカの子会社に持続的発展委員会と社会・倫理委員会を設置している（南アフリカの上場規則により設置が要求される）。
  - CEO は委員会の意思決定に関与しないが、一部、あるいは、すべての委員会にオブザーバーとして出席している。小委員会にどの程度関与するかは、各会合の内容と状況によって異なる。例えば、取締役会の見解を示す必要がある場合もあ

る。

- C 社の例
  - 2 年前に新たに選任された監査委員長は、主要なリスク、リスク選好、リスクの枠組み、リスク管理、そしてリスクに関するその他の概念を導入した。
- D 社の例
  - 監査&リスク委員会、指名委員会および報酬委員会が個別に設置されている。また安全・衛生・環境委員会、および社会改革委員会も設置されている。
  - CEO は、取締役会にはとても積極的に関与するが、小委員会のメンバーではないため、監査&リスク委員会、安全・衛生・環境委員会、そして社会改革委員会に出席するものの、指名委員会や報酬委員会には個別に要請されない限り出席しない。
  - CEO は、委員会においては良き聞き役に徹しており、議論を支配することはない。

取締役会評価

- 現在、取締役会に対する外部評価を 3 年に 1 度行うことが要求されており、弊社は 2015 年に初めて実施した。かつて弊社は取締役会への社内評価のみを実施しており、とても効果的だったと考えている。
- 取締役会に明らかな問題がある場合、取締役会に対する外部評価は有益かもしれない。一方、取締役会が適切に運営されている場合、外部評価は単なるカネの無駄となり得る。個人的には、取締役会への外部評価が非常に有効だと感じたことはなく、社内評価のほうが良いと考えている。
- 社内での取締役会評価を毎年実施しているが、外部による取締役会評価は、今年までの 3 年間は実施しなかった。

その他

- リスクの監視については、今後の重要な注力分野と見なされている。
- 企業文化、特に組織の「トップの姿勢」が組織に浸透しているかを確認すること、報酬、顧客サービス、コードの遵守等の回答もあった。
- 監査人のローテーションについて、当初はコストが増えるだけだと思われたが、外部監査人の仕事ぶりを吟味する契機となることを理由として、現在では有益な制度と考えている。
- 文化は、企業にとってだけでなく、企業が属するセクターにとっても適切でなければならない。金融サービス部門における問題は（原子力部門とは異なり）、「行儀の悪い行為」によって多額の利益を上げることができ、かつ規制を通じてこれを解決するのは非常に困難だという点である。
- リスク管理プロセスは絶えず存在していたが、現在ではボトムアップとトップダウンの両方へと拡大している。衛生や安全だけでなく、戦略や事業、従業員に関するリスク全

般へと対象範囲が拡大している。

（秘書役）

取締役会のダイバーシティ

- FTSE250(*1)から FTSE100(*1)に昇格する際、わが社の取締役会に女性はひとりもいなかった。一方、すべての FTSE100 の構成企業には 1 名以上の女性取締役が存在した。現在、わが社の取締役会メンバー11 名のうち女性は 2 名であり、もっと増やしたいと考えている。しかし、相応の資質を持つ候補者を探し出すのは簡単ではない。
- 性別の多様性だけでなく、経験、経歴および国籍の多様性も含めたダイバーシティ向上に取り組んできた。
- 取締役会の関心分野や注力分野によって、NED の人選を変えている。なぜなら、戦略的および/または地域的な経験不足等を補う必要があるからだ。
- 顧問の顔ぶれが 1 年も同じままだと、物事の細部にあまり注目しなくなる。しかし、わが社は上場から 11 年も経過しており、その間も成長を続けているため、定期的な変化が重要である。

*1　FTSE は英国のロンドン証券取引所に上場する時価総額上位銘柄を指し、FTSE100 は上位 100 銘柄、FTSE250 は上位 250 銘柄により構成される。

サクセション・プラン

- 上場時に選任された NED らは、創業一族に対して好意的だった。今後選任される NED らは、FTSE100 の構成企業として何をなすべきかについて、もっと焦点を当てて考える必要がある。したがって、次の NED らはもっと経験豊富でなければならず、しかも (i) ロンドンのシティでの職務経験、(ii) わが社が属するセクターでの職務経験、および (iii) 報酬委員会の運営経験等を含む、さまざまなスキルを持ち合わせなければならない。
- 弊社は経営陣全体についてサクセション・プランを定めている。そして現在、NED にも対象範囲を広げる計画である。

委員会の活動

- A 社の例
  - 一般的な監査・リスク委員会、指名委員会および報酬委員会に加えて、弊社は「顧問委員会」も設置している。同委員会は取締役会の元メンバーらで構成され、継続的に助言を行うことを目的としている。
- B 社の例
  - 通常の小委員会 - 監査・リスク委員会、報酬委員会、指名委員会 - これらに加えて、個別のコーポレートガバナンス委員会を設置している。
- C 社の例

- 弊社は一般的な監査・リスク委員会、指名委員会および報酬委員会に加えて、規制の順守を主な任務とする小委員会を新たに設けている。さらに、必要（例：最近行った多額の債券取引）に応じて臨時委員会を招集する。
- CEO は小委員会に定期的に出席している。各委員会の付託事項は「委員会は NED により運営される。経営者は出席のみが許され、情報は NED のみに配付される」と明確に定めている。
- CEO が果たす役割は状況によって異なる。例えば監査・リスク委員会において CEO は受動的であり、議論に耳を傾け、質問された場合に回答するだけである。報酬委員会では CEO はもっと積極的だ。そして指名委員会では自らイニシアティブを取り、議論をリードする。

・ D 社の例
  - 通常 CEO はその他の会合には出席しない。しかし CEO は取締役会議長を兼務していることから、取締役会会合の前に NED と面会する。したがって、間接的なオブザーバーとして委員会に関与している。
  - 監査結果の承認が行われる監査委員会会合に、CEO はオブザーバーとして出席する。

・ E 社の例
  - 一般的な監査・リスク委員会、指名委員会および報酬委員会に加えて、弊社は「顧問委員会」も設置している。同委員会は取締役会の元メンバーらで構成され、継続的に助言を行うことを目的としている。
  - CEO は監査委員会のメンバーには関与しないが、指名委員会とガバナンス委員会（合同委員会）にはオブザーバーとして出席している。通常 CEO が議題を提案するものの、プロセスを管理するのは取締役会議長および会社秘書役である。
  - CEO が出席しない「非公開会合」を数多く開催する。

取締役会評価

・ 弊社は、取締役会に対する外部評価を 3 年ごとに実施するとともに、社内評価も 2 年ごとに実施している。

その他

・ 弊社は最近、主要なリスクを特定するために、リスク選好度の判断をボトムアップ方式によって実施した。しかし CEO がその結果に納得しなかったため、今度はトップダウン方式によって同じ作業をもう一度行わなければならない。
・ 弊社は現在、全般的なリスク管理の枠組みの改善/更新を進めている。
・ 取締役会だけでなく組織全体において、コーポレートガバナンスのオンライントレーニングを推進している。

（民間機関等）

取締役会のダイバーシティ

- 2010 年以降: 多様性 - 取締役メンバーを指名する際に性別の多様性に配慮するよう取締役会に求める規定が 2010 年に設けられ、2012 年にはこれに関する報告要件も導入された。

委員会の活動

- 2012 年以降: 監査委員会の役割強化 - 2012 年版コードの変更によって、監査委員会による活動の透明性は大幅に向上した。これと同時に、監査報告要件が強化されたことにより、財務報告における重要な判断がこれまで以上に重視されるようになった。

取締役会評価

- 2010 年以降: 取締役会の実績評価と毎年の再任 - 取締役会は毎年、取締役会の実績を評価しなければならない。また FTSE 350 構成企業は、少なくとも 3 年ごとに、この評価を外部の者に実施させなければならない。

その他

- 2010 年以降: ビジネスモデルと戦略報告 - 2010 年版コードが変更されたことや、英国会社法において戦略報告書が導入されたことにより、これらの分野における透明性が高まった。
- 2014 年以降: リスク - 2014 年に英国コーポレートガバナンス・コードが変更されたことにより、取締役会が主要なリスクを厳格に評価すること、そして内部統制の有効性を継続的に監視することを求める規定が導入された。リスクに関する報告も、上述した戦略報告書の要件（「ビジネスモデルと戦略報告」を参照）における主要な部分である。この要件は、リスクおよびその管理方法についてより具体的な説明を求めることを目的とする。
- 2015 年以降: 金融部門における上級管理職の体制 は、「承認者（approved persons）」制度が導入されたことや説明責任が強化されたことにより、金融部門の取締役会の議案に大きな影響を及ぼしている。

仏国　（NED）

取締役会のダイバーシティ

- 法律やコードが要請するように、取締役会の構成にダイバーシティを確保することは最重要事項のうちの一つである。
- 男女比率に関しては、当社の取締役会の 41%を女性役員が構成している。

・ フランス以外の国においても、取締役会はダイバーシティを維持することが期待されている。
・ 自身が関与した企業は、他の企業グループから独立した、比較的歴史の浅い会社であったが、興味深いのは、設立当初の 9 人の取締役のうち 8 人が当時の CEO と面識がない人物から採用したことで、不適切な癒着の可能性を排除したことにある。これにより、最も効率的な取締役会を形成することが出来たといえる。
・ また、これらの取締役は様々な専門分野に精通したプロフェッショナルであった。

委員会の活動

・ 監査委員会では新しい規制にどの様に対応するかという議論に多すぎるほどの時間が割いている。定期的な株主対応にも時間を要するなかで、監査委員会の活動は満足できるものといえる。
・ 当社は、「リスクディレクター」を配置し、独自のリスクマネジメントの仕組みを有している。リスクディレクターは年に一度、各委員会と会議を開催し、当社が直面するリスクの状況を議論している。議論の結果は取締役会に報告されている。

取締役会評価

・ 取締役会の実効性を 18 ヶ月毎に評価している。評価対象は、取締役会、指名委員会、報酬委員会、および監査委員会。

（民間機関等）

取締役会のダイバーシティ

・ 取締役会のダイバーシティは近年大きく変化した。以前は取締役会メンバーの 20%が女性で構成されていたが、法律が改訂された現在、40%は女性で構成されなければならない。将来的には上場企業の 90%がこれに成功すると考えられる。
・ フランスの上場企業はジェンダー・ダイバーシティという点において他国をリードしている。

独国　（NED）

取締役会（監査役会）のダイバーシティ

・ 例えば新規ビジネスに女性の感性が必要にもかかわらず、取締役会（監査役会）に誰も女性がいないような状況等があり、ダイバーシティに取り組むようになった。
・ ダイバーシティが重要であると考えるが、ジェンダーに限らず、国際性、スキル、年齢に関するダイバーシティがより重要であると考える。
・ Board member の独立性や能力・知識が重要である。独立性を保持していても、その企業に対する知識が不十分ではあまり意味がない。

委員会の活動

- CEO は委員会等の意思決定には関与しないが、情報提供の目的で委員会に出席し、プレゼンテーションを行う。
- CEO も委員会には参加し、企業の状況等を説明し、Board メンバーから質問を受ける。

取締役会（監査役会）評価

- 取締役会（監査役会）評価については、外部評価を行うべきである。毎年とは言わないが、3 年に 1 回程度の実施を提案する。さもなければ相当集中的な内部での評価に関するディスカッションを実施すべきである。また、その結果はアニュアルレポートにも開示すべきである。

その他

- 市場環境の変化やレギュレーションの変化に対応するために、リスクマネジメントの導入や改良が重要な事項となっていた。
- リスクマネジメントに関しては、どの業界に属するかによって重視するポイントは異なるが、リスクマネジメントをシステマティックに行える環境を整備することが必要だと思う。
- 報酬はホットトピックの 1 つであり、ドイツ企業は他の欧州企業と比較して概ね同等になっていると思うが、これは過去の努力の結果だと思う。変わってきた点としては、より長期の視点の報酬システム、ーボーナス・マルス制度（注：業績に応じて報酬を増減する）等、報奨（金）とペナルティを併せ持つ制度、クローバックシステム（注：過去に支払った報酬についてその後の業績に応じて返金する制度）等であるが、これらの制度は法的側面から導入するには難題も多い。大きな議論のあるエリアだと考えている。

（機関投資家）

取締役会のダイバーシティ

- 戦略は環境等に応じて変化するものであり、戦略が変化すれば、当然に取締役会に求められるスキルは変わるため、その構成も当然に変化するものである。なお、多様化にはジェンダーだけではなく、年齢や能力（スキルや専門性）の面も含んでいる。
- 取締役の兼務・能力・多様化については、それを達成するための指名プロセスがより重要な意味をなすようになっておきており、戦略とどのようにつなげていけるかが重要である。
- 多様化については、2 年前のガバナンスコード改正により女性比率がより明確に目標設定されており、どうやって遵守するかに頭を悩ませている。

その他

・　透明性については、より多くの開示が要求されるようになり、それに伴い、投資家と企業（取締役会・経営陣）との対話が非常に一般的になってきている。

(4) 今後の主要課題

Point

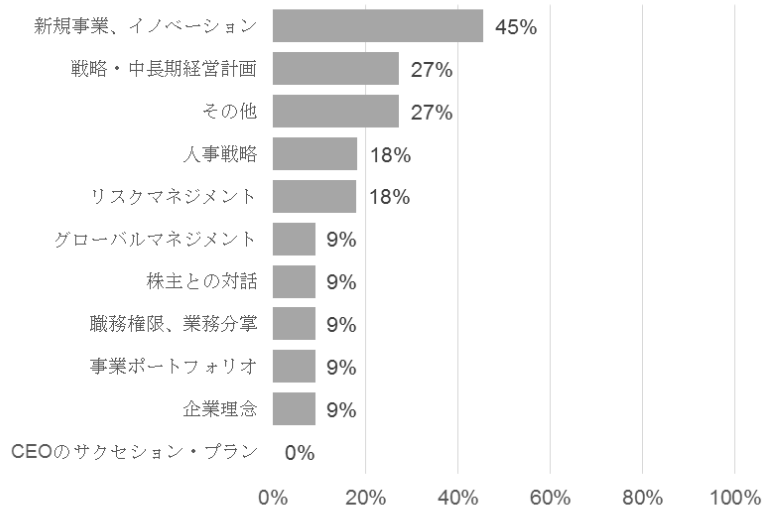
- 人材の発掘は難題であり、依然、ダイバーシティは企業にとって課題である。多様性のための多様性ではなく、より多様な視点で問題点を理解することが重要である
- サイバーやテクノロジーの変化に伴うリスクへの対処の重要性は高まっており、取締役会はテクノロジー・ディスラプション（創造的破壊）などへの対応を計画的に進めなければならない。しかし、これは容易ではなく、独自の方法を考え出さなければならない。まだ多くの企業は混乱の只中にあり「ロードマップ」はもはやない
- その他の重要事項として、コーポレート機能の充実を含む取締役会等への情報提供機能／リスクアペタイトの明確化／報酬／開示／投資家との対話 等が指摘された

① 概要

企業経営において課題は尽きず、コーポレートガバナンス向上についても終わりはない。

この調査では、取締役会が引き続き議論していくべき主要課題として、更なるダイバーシティの推進と、戦略にも大きな影響を与え得る可能性のあるサイバーやテクノロジーの変化に伴うリスクへの対応等を掲げる回答者が多かった。本調査でのインタビュー対象者へのアンケートでは、下記のとおり「新規事業、イノベーション」という回答が多く、企業の経営環境に著しい変化を生じさせ得るリスクについての議論が不足しているようであり、それと同時に、このような項目が課題であるとの認識を持っているようである。

■取締役会において議論が不足していると感じている議題
（英国・仏国・独国）



本調査の過程でトーマツにて英国・仏国・独国のインタビュー対象者へアンケートを実施

本調査でのインタビュー対象者へのアンケートでは「取締役会において議論が不足していると感じている議題」として優先的に認識しているものについての回答は上図のとおり

であるが、サクセション・プランについては、前述のとおり各企業とも既に積極的な取組みを実施してきているとのことから、議論が不足している項目としては、若干、優先順位が劣後すると判断された可能性があると推察される。一方で、次の事項については、引き続き改善を要するとの指摘が多かった。

- 取締役会等への情報提供機能
- 報酬
- 開示

・ 更なるダイバーシティの推進

依然としてダイバーシティはすべての企業が抱える一般的な問題である。多様性の重要性は理解できても、どのように人材を発掘していくかが難題であるからである。指針や目標は様々であるが、ジェンダーだけではなく国際性や人種も多様化させる必要があるし、どのステークホルダーを代表させるかといった問題もある。その意味でダイバーシティはまだ発展途上である。

ただし、多様性は重要であるが、多様性のための多様性であってはならず、より多様な視点を持ち業務上の問題点を理解することが重要であるとの意見があった。ジェンダー・ダイバーシティは奨励すべきだが、義務化すべきではなく、各企業には経歴や職務経験に照らしてベストな人材を選ぶ自由が与えられなければならないという意見も聞かれた。

・ サイバーやテクノロジーの変化に伴うリスクへの対処

テクノロジー、ディスラプション（創造的破壊）、データセキュリティ、プライバシー等は困難な問題となっている。本調査のインタビューにおいて、以下のような問題意識が聞かれた。

- これからの取締役会はこれらへの対応を計画的に進めなければならない。特に困難と考えるひとつはテクノロジー・ディスラプションである。これは新たなテクノロジーの台頭を意味しており、社会をも変えてしまうポテンシャルを秘めている。
- 取締役会はディスラプションに関する多くの事例を扱うようになっているが、取締役会はテクノロジー・リスクに関する知識を持っておらず、さらに取締役は自分が何を理解していないのかを理解していないという問題を抱えている。
- 取締役会でのテクノロジーに関する議論を改善するためには、テクノロジーの専門家を取締役会に迎え入れれば事足りるというわけではない。取締役会はある話題についてどの程度の専門知識が必要かを自問しなければならない。多くの企業はデータやテクノロジーに関する重大なリスクに直面しているが、取締役会はこのリスクに対処するための武器をほとんど持っていない。さらに、取締役会に限らず、経営陣も同様に力不足であるケースも少なくない。
- 取締役会は、テクノロジーがもたらすであろうディスラプションに対処するため、

独自の方策を考え出さなければならない。対処方法は確立できず、混乱の只中にあるが、このような新たな環境に対処するひとつの方法が、問題をいち早く把握でき、自らが解決策の一部になれる取締役を迎え入れることかもしれない。その選択肢として新たな発想や価値観を持つミレニアル世代の才能を活かすこともあるのかもしれない。しかし、それだけでは足りない。各企業はミレニアル世代の若い才能の持ち主のニーズをくみ取るだけでなく、彼らが望む働き方にも配慮しなければならない。しかし、ミレニアル世代は仕事に関して上の世代とは異なる期待を抱いており、企業に混乱を引き起こすかもしれない。

- 困難な時代や難題の最中にある取締役会を導いてくれる「ロードマップ」はもはや存在しない。

・　その他の重要事項

欧州諸国ではコーポレートガバナンス･コードを採用しており、（定期的に改訂が行われていることから）コードに関連する重大な問題は存在しないとの意見が聞かれた。

一方で、コードはプリンシプルを提示するものであり、企業に十分な裁量が与えられているので、コーポレートガバナンスが「定型的」なものに陥ることを予防できる一方で、形式的な対応しか行われなくなると、企業の価値が損なわれる（これは様々な立場の方の自戒とともに、日本のこれからを見据えた重要な示唆として問題提起された）。

形式的な対応を超えて企業価値を高めるための自社のあるべき姿を追及し続けるために重要と考える仕組み等として指摘された事項について以下に概要を記載する。

- 取締役会には事業の状況を監督するために十分な情報が必要
  - そのために各委員会は各事業部門による報告に対するフィルターの役割を担うが、コーポレート機能の充実を図ることで委員会等に適宜情報を提供するマネジメント・インフォメーション機能の重要性を理解する必要がある
- コードは実用的な指針を示すものではない　－取締役会が役割を実践するための具体的な運用はそれぞれの企業や企業文化にふさわしいものを自らの手で作成－
  - 取締役会によるリスクマネジメントの監督を実効的なものとするためには、リスクアペタイトの枠組みが必要であり、その導入と運用については企業自らが判断しなければならない。また、その中で企業はリスクアペタイトの具体的判断基準を明確化する必要がある。
- 報酬方針は、すべての企業が抱える共通の課題
  - 株主や規制当局そして一般市民からの信任が得られるものを志向しなければならない
    - ✓　株主との効果的な意思疎通が図れれば、対処することはできる
  - 取締役と従業者の間の所得格差に対する国民の不満にも配慮が必要である

- ✧ 報酬構造は複雑なため、業績と報奨の関係性が分かりにくくなっている
  - ✓ 一般的にいえば、有名企業が失敗を繰り返している中、企業に対する国民の信頼を回復させる必要がある
- ➢ ステークホルダーとの対話を有効なものとするため、開示の重要性に配慮
  - ✧ 多くの年次報告書は有益なリスク情報を効果的に投資家に開示できていない
- ➢ 投資家との対話に取締役会はより多くの時間を割く
  - ✧ 投資家との対話の重要性が増したため、戦略に注力する時間が以前に比べて短くなったと取締役会は考えている
    - ✓ Supervisory board（筆者注：NED と読み変えることもできると考える）は株主との対話に備える必要がある
- ➢ CEO と取締役会議長の役割の明確な分離、経営陣に十分な課題提示できる強い取締役会
- ➢ CEO や上級幹部のサクセション・プラン

このような課題に取締役会として継続的に取組むことで、戦略、経営計画や新規事業開発等について改善させる余地があると認識されている。

それらの実現に向け、新しいルールやコードの設定も必要かもしれないが、より有能で情熱をもった人を育成し、活躍させることが市場全体としては有益であると考えられるとの意見をうかがった。

② 各国でのインタビューの際の主要発言録

注）発言録はインタビュー対象者の発言の直訳であり、解釈等を含めていない。

米国　（NED）

サイバー・テクノロジーの問題を中心とするリスクへの対処

- テクノロジー、ディスラプション、データセキュリティ、プライバシー。
  これらが最も困難な問題である。取締役会は、これらの各問題に関する計画を推し進めなければならない。
- 取締役会では戦略について議論しやすくなった一方で、ディスラプションに関する多くの事例も扱うようになっている一方で、取締役会はテクノロジー・リスクに関する知識を持っておらず、さらに取締役たちは、自分が何を理解していないのかを理解していない。
- 取締役会におけるテクノロジーの議論を改善したい場合、テクノロジーの専門家を取締役会に迎え入れれば事足りるわけではないので、取締役会は、ある話題についてどの程度の専門知識が必要かを自問すべきだ。
- 多くの企業は、データやテクノロジーに関する重大なリスクに直面しているが、取締役会は、このリスクに対処するための武器をほとんど持っていない。これは取締役会に限らず、経営陣も同様に力不足なのである。
- 取締役会は、テクノロジーがもたらすディスラプションに対処するため、それぞれが独自の方策を考え出さなければならない。

更なるダイバーシティの推進

- 米国では、取締役会の多様性をさらに高める必要がある。取締役会の大部分は依然として男性が占めている。女性を 1 人か 2 人加えるだけでは全く足りない。全取締役の半分を女性にすれば、驚くべき変化が生まれるだろう。
- ダイバーシティは課題であり、まだ発展途上だと思う。ジェンダーに限らず、国際性、LGBT、貧富の格差、宗教等、様々な観点からのダイバーシティがあるが、まずはジェンダーから取り組んでいる。
- 取締役会ではその規模や多様性についてしばしば話し合いが行われている。なぜなら、取締役会の多様性を高めることが模索されているからである。色々な国で経験を培った人、すなわち米国を拠点としつつも、グローバルに経験を培った人を取締役として迎え入れたいと考えている。
- 米国以外に居住している取締役も候補となるが、いずれにしても取締役会の運営に支障をもたらす人は望ましくない。

各国の規制に関する課題等

- すべてを勘案すれば、規制によって状況は改善していると思われる。ただし、現在導入

されている規制には、ある種のニュアンスが欠けている。画一的なアプローチを実施するのは非常に難しい。ガバナンスが画一的な営みではないことは明らかである。

- Activist の存在が大きな懸念事項となっている。特に、彼らが取締役会に入り込んで、取締役会は組織全体を混乱に陥れることを懸念している。これについては、取締役会において積極的に議論が交わされた。特に、活動に関与した経歴を持つ人が株を買い占める動きに出たらどうするかということである。

その他

- 最大の困難の一つはディスラプション–より具体的に言えば、テクノロジー・ディスラプションである。これは社会を変えてしまうだろう。例えば、運転手不要のタクシーが主流になれば、数千人ものドライバーが職を失うことになるだろう。
- この難題に対処しなければ、所得格差はさらに拡大し、ブレグジットのような孤立主義が台頭し、資本主義の現状に不満を募らせる人はますます増えるだろう。
- 取締役会全体としての課題の 1 つであるが、企業がよりグローバルで、かつ、巨大になればなるほど、新しい問題やかつて経験したことのない問題が発生する。例えば、税務やコンプライアンスの問題である。過去の経験をもって対処することはできないかもしれない。
- コンプライアンスへの対処は課題である。異なる文化圏においてグローバルな事業活動を行っているような場合には、100%全ての従業員をルールに従わせることは簡単なことではない。もちろん、全力を尽くしている。我々はコンプライアンス教育研修を実施、従業員に誓約をさせている。
- 規制への対処は課題である。会計、コンプライアンス、法務スタッフを強化しているが、最適な程度はどこなのだろう？
- 我々は単純に規制上の過ちを犯すことは許されない。

（機関投資家）

サイバー・テクノロジーの問題を中心とするリスクへの対処

- 最大の困難の一つはディスラプション–より具体的に言えば、テクノロジー・ディスラプションである。これは社会を変えてしまうだろう。例えば、運転手不要のタクシーが主流になれば、数千人ものドライバーが職を失うことになるだろう。
- この難題に対処しなければ、所得格差はさらに拡大し、ブレグジットのような孤立主義が台頭し、資本主義の現状に不満を募らせる人はますます増えるだろう。

その他

- 長期的思考と短期的思考の軋轢をいかに解消するかだ。しかし残念なことに、この問題に対処するための指針を私は持っていない。

・ 物言う株主との和解により選任された取締役が存在する場合に、和解契約にどのように対処するかという問題だ。このような和解は、すべての投資家を長期的に保護するわけではない。この選任によって、企業のガバナンスに大きな変化がもたらされる可能性がある。例えば、戦略や評価尺度、そして業績が変わる可能性がある。そして何より、はるかに短期的（例：今後 6～18 か月）な利益が重視されるようになるだろう。このような「和解」取締役が退任する際には、かつてとは異なるガバナンス構造が後に残されることになる–しかしこの構造では、投資家の長期的な利益は保護されないだろう。私は「すべての株主利益の保護」という原則を堅持するため、投資家間の連携を築き上げるべく努力している。

・ 米国の報酬システムは理想的とは言えない。報酬の基準は全世界共通なわけではない。例えば米国企業は、欧州の報酬ベンチマークリストに含まれていない。なぜなら異なる基準が用いられているからだ。「性質が似ているもの」を見つけない限り、比較することは難しい（性質の異なる 2 つのものを比べるのは困難だということ）。

（民間機関等）

サイバー・テクノロジーの問題を中心とするリスクへの対処

・ 取締役会の優先事項はサイバーセキュリティである。 過去 3 年間、サイバー攻撃の脅威は、多くのビジネスモデルを混乱に陥れ、組織や取締役会、そしてガバナンスの状況全般に対してさまざまな困難をもたらしてきた。多くの取締役会は、これらの問題への対処方法を確立できずにおり、混乱の真っ只中にある。

・ もう一つの混乱は、ミレニアル世代の若い社員等、才能の持ち主が引き起こす混乱だ。各企業は、このような若い社員のニーズをくみ取るだけでなく、彼らが望む働き方にも配慮しなければならない。

・ 現在、取締役会は不確実な時代にあり、これは、既存のビジネス手法に混沌をもたらす。

・ このような新たな環境に対処する一つの方法として、問題をいち早く把握でき、自らが解決策の一部になれる取締役を迎え入れることである。それはミレニアル世代の才能かも知れない。

・ 困難な時代や難題の最中にある取締役会を導いてくれる「ロードマップ」はもはや存在しない。新たな環境に直面した取締役会は、唯一無二のロードマップを自らの手で作成しなければならない。

英国　（NED）

サイバー・テクノロジーの問題を中心とするリスクへの対処

・ 新たなテクノロジーが台頭し、デジタル時代やディスラプティブ・テクノロジー等が会社の戦略にリスクをもたらしている。具体的には以下の点が課題である。

  ➢ 会社が変化に適応する能力・柔軟性を高めつつ、5 年間の事業計画を維持すること。

- 若い世代に入社してもらうよう促すこと（「ミレニアル世代」は、仕事に関して上の世代とは異なる期待を抱いている。何年も同じ職場にとどまるのではなく、数年ごとに転職することを好む。また、単なる報酬よりも「面白い仕事」にやる気を感じる傾向がある）。
- サイバーセキュリティ

・ 取り組むべき課題は、いつ、どの程度の金額を投資すべきかを決定すること、遠隔地にいる現場従業員を適切に管理すること、そして問題の発生に備え、効率的な対応計画を策定することである。

更なるダイバーシティの推進

・ 現在の取締役会の顔ぶれは多様性が十分とは言えない。多様性とは単に性別にとどまらない。例えば、とある企業は世界で事業を行っているにもかかわらず、地域的に多様な経歴を持つ人材を確保できていない（例：アフリカ、アジア、南米等）。ただし、多様性は確かに重要だが、基本的かつ中核的なスキルを持つ人材を確保することも同じく重要である。
・ 豊かな多様性が必要であるが、多様性のための多様性であってはならない。つまり、より多様な視点を持ち、業務上の問題点を理解することが重要である。
・ 性別の多様性は奨励すべきだが義務化すべきではない。各企業には、経歴や職務経験に照らしてベストな人材を選ぶ自由が与えられなければならない。
・ ダイバーシティは、すべての企業が抱える一般的な問題だ。指針や目標さまざまだ – 性別だけでなく人種も多様化させる必要があるし、どのステークホルダーを代表させるかといった問題もある。
・ ダイバーシティを推進していく上で、サクセション・プランが課題であり、特に CEO や上級幹部の後継者問題は心配の種である。
・ 過去 2 年間に多様性は向上している。一方で、多様性向上の取組みはカテゴリーごと（性別、民族等）で行われるが、本当に重要なのは経歴や思考様式の多様性を高めることである。

各国の規制に関する課題等

・ ガバナンスコードはプリンシプルベースであり、ルールベースの規制と異なる。
このため十分な裁量が与えられているので、コーポレートガバナンスが「定型的」なものに陥ることを予防できる。しかし、形式的な作業しか行われなくなると、企業の価値が損なわれる。
・ リスクアペタイトの枠組みをいかに実施するかについてコードは実用的な指針を示していない。判断は会社自身に委ねられている。
・ 困難な状況にある時、経営陣は懸命に働く。しかし、このような時期の幹部報酬は決し

て高くない。コードは、完全な報奨体系を設けるための十分な裁量を認めていない。

- コードに関連する重大な問題は存在しない。

  報酬は常に頭痛の種だがこれは人間の本性に由来する問題なので、たとえ報告要件/規制を強化しても解決される可能性は低いだろう。
- ほとんどの年次報告書は、有益なリスク情報を投資家に開示していない。年度や会社が違うにもかかわらず、全く同じリスクが掲載されている。新たに導入された長期存続可能性ステートメント（かつての「継続企業」ステートメントを延長したもの）はあまり有益ではない。なぜなら、自らを「長期的に存続不可能である」と報告する企業等存在しないからだ。
- 金融サービス部門の規制に関する課題
  - 金融サービス部門では不正行為によって利益が生み出される場合がある。
  - 規制当局の対応によってイノベーションが抑制され、結果として顧客価値が損なわれる恐れがある。
- 外部会計監査人の入札（最新の FRC 規則）は、監査法人との契約を定期的に見直すよう求めている。弊社は見直しを昨年実施したが「エネルギーの無駄」と感じた。なぜなら、重要性の高い課題が他にも多く存在するからだ。
- 外部による取締役会評価を 3 年ごとに実施するよう義務付けられている。弊社の見解は「外部評価は有益だが費用が掛かり過ぎる。弊社が直面するその他のさまざまな課題を考えれば、外部評価の優先順位は高くない」というものだ。
- コードには一般的な柔軟性が必要だ。企業はそれぞれの重要性の判断に基づいて多くの活動を優先順位を付けて行っている。したがってコーポレートガバナンス・コードは、タイミングにおける柔軟性をもっと許容すべきだと思われる。
- 継続企業ステートメントと外部監査人報告書がすでに存在することを考えると、長期存続可能性ステートメントをわざわざ作成する価値が果たしてあるのかについて、確信を持てない。
- 弊社は株主との間で問題を抱えていないが、一部の企業は「報酬報告書は詳細な説明が要求されるので、解決策ではなくむしろ問題をもたらす」と考えるかもしれない。

その他

- 報酬は「断トツの」最重要事項である。経営陣と株主はそれぞれ相反・矛盾する思惑を持っている。これらを調整することは大変難しい。コードはこの分野に十分対処できておらず、また外部のオブザーバーもあまり理解していない。
- 役員報酬はすべての企業が抱える一般的な問題だ。特に投資家らは、3～4 年前であれば黙って受け入れてくれたが、現在は口を挟むことが多くなっている。
- 報酬の方針は、すべての大企業が抱える共通の課題である。株主や規制当局、そして一般市民からのプレッシャーが存在する。

- 報酬に関して、適切な文化（すなわち優秀な CEO と優秀な報酬コンサルタントの存在、そして株主との効果的な意思疎通）が存在すれば、この問題は難なく処理することができる。
- 役員報酬はすべての会社にとって共通の課題である。
- リスクアペタイトが課題である。それぞれの企業や企業文化にふさわしい、リスク選好度の枠組みを明確化する必要がある。
- 投資家とのエンゲージメントについて、取締役会は、この分野に以前よりも多くの時間を割かなければならないと考えている。
- 投資家とのエンゲージメントの重要性が増した結果、戦略に注力する時間が以前に比べて短くなったと、取締役会は考えている。
- NED が適切な時間従事すること。例：とあるメンバーの場合、契約では年間 50 日だが、実際に十分に効果を発揮するには年間 60～70 日必要。
- 一族の影響。コーポレートガバナンス向上を目指すわが社の取組みの一環として、権限や関連当事者間取引における創業者一族の役割を制限する必要がある。
- CEO と取締役会議長の役割の明確な分離、そして幹部に十分な課題を提示できる強い取締役会（つまり「傀儡の取締役会」でないこと）。
- CEO と取締役会議長の役割はいずれ分離しなければならない。創業者は CEO の地位にとどまる一方、取締役会議長の役割を放棄することになる。

（民間機関等）

更なるダイバーシティの推進

- 取締役会の構成 - 取締役会がその構成を検討する際は、労働者や消費者の意見をいかに汲み取るかが重要である。より一般的に言えば、取締役会メンバーは誰に対して注意義務を負っているか（例：株主以外には負わなくてよいのか）という問題に関する、国民の疑問に答える必要がある。

その他

- 取締役メンバーと「現場従業員」の間の所得格差に対する国民の不満に対処することが求められる。報酬構造は複雑なため、業績と報奨の関係性が分かりにくくなっている。より一般的に言えば、有名企業が失敗を繰り返しているので、企業に対する国民の信頼を回復させる必要がある。
- 非公開会社のガバナンス - コードが適用されるのは、約 1,000 社の上場企業（AIM 上場企業を除く）に限られる。すなわち、コードの適用を受けない非上場企業が数十万社も存在することになる（ただし、指針としての自主的なコードは存在する）。したがって、経済的に重要な非公開会社（この場合の「経済的に重要」とは、売上高や利益額ではなく従業員数によって判断される）の透明性と説明責任を強化することが重要だ。なぜなら、

もしもこれらの会社が倒産すれば、多くの従業員や年金受給者に悪影響が及ぶ可能性があるからだ（最近、このような事態が実際に発生した）。

仏国　（NED）

更なるダイバーシティの推進

- 現在の取締役会は３、４名が女性であるが更にダイバーシティを推進することが課題である。ただ、男女比のルールを満たすことが直ちに会社にとって有益かどうかは懐疑的に思っており、取締役会メンバーは能力と適性によって選出されるべきと考える。
- シニアディレクターのうち１名が期待に沿った働きをしていない。
- 労働組合によって選出された Independent director を含む、新規の取締役会メンバーに対するトレーニング

各国の規制に関する課題等

- ある程度のルールは必要かもしれないが、ある程度を超えると、会社がそのすべてに従うことが困難になる。
- 個社はそれぞれに独特であり、一つのルールがすべての企業に適しているとは言えるものではない。
- 新しいルールやコードをつくることよりも、より有能で情熱をもった人を活躍させることのほうが市場全体として有益だと考えられる。

その他

- 取締役会が現在直面している主な課題は、コンプライアンスや財務報告義務を含めた日々の業務運営管理と当社グループの戦略的視野とのバランスについて、いかに最適を期す事が出来るかである。
- 取締役会は、戦略、経営計画、および新規事業開発という 3 つの点において改善の余地があると認識している。
- 取締役会は事業の状況を監督するにあたり十分な情報が必要であることも理解している。そのため各委員会が各事業部門による報告に対するフィルターの役割を担っている（経営陣・管理者への情報提供機能が前提となる）が、コーポレート機能の充実を図ることで委員会等に適宜情報を提供するマネジメント・インフォメーション機能の重要性を理解する必要がある。
- 株主対応。例えば現在の取締役会議長兼 CEO がいかに最適な人物であるかについて株主に説明することに時間を割かれている。

（民間機関等）

- 該当なし

独国　（NED）

サイバー・テクノロジーの問題を中心とするリスクへの対処

・　デジタル化・サイバーリスク　－　どういった影響があるのかを取締役会（監査役会）として検討していくべきである。

更なるダイバーシティの推進

・　多様化。どのように人材を発掘していくかが難題である。

・　より大きな議論になってきているのは、新任取締役（監査役）研修と定期的な取締役（監査役）の交代である。これにより、取締役会（監査役会）の質の向上に役立つ。これらを発展させるには少なくとも 1 年、場合によっては 2 年、3 年必要である。

その他

・　とある企業で、我々は議長/監査役会が機関投資家とどのようにコミュニケーションをするのかに関するガイドラインを作成した。非常に有益であり、ある種テストのようなものでもあった。これは、徐々にベストプラクティスとして受け入れられるようになっていった。これがなければ、そういった投資家とのコミュニケーションは常に CEO だけが実施する必要があった。

・　取締役会（監査役会）は、指名・報酬の決定以外に、こういった株主との対話を行えるように準備しておくべきである。

（機関投資家）

・　該当なし

（民間機関等）

更なるダイバーシティの推進

・　取締役会（監査役会）の構成の見直しが課題である。この問題が解決されれば、会社に多様な知識がもたらされ、ビジネスをより深く洞察できるようになる（例：新たなスキルセットが必要なデジタル化の問題等）。

・　取締役会（監査役会）が直面する新たな課題は、コードを改定すれば解決できるわけではない。ボードがいかに実行するかの問題である。

・　内部統制や戦略、M&A 等その他のトピックも、以前と同様に重要である。これらの分野に不足があれば、取締役会（監査役会）の職務遂行にかかわる問題となる。新たな課題に対処するためには、新たな人材やこれまでにない報酬が必要となるかもしれない。

各国の規制に関する課題等

・　コードの 1 要素としての取締役会（監査役会）評価は、企業を対象とする初の勧告とな

った。適切に組織された取締役会（監査役会）においては、取締役会（監査役会）による全方位的な評価が 3〜4 年ごとに実施されるはずである。取締役会（監査役会）評価が本当に役に立つようになれば、取締役会（監査役会）による継続的な評価に要する労力は、年々少なくて済むようになるはずだ。

その他

- 適切なコーポレートガバナンスとは、単に規則に従うだけの形式的な作業ではなく、個人と集団がいかに行動するかという問題だということを忘れてはならない。
- ドイツ版の指名委員会の役割は大きくない。指名委員会は、取締役会（監査役会）のサクセション・プランを支援するものであり、執行役会を支援するものではない。通常の場合、指名委員会は 3〜4 年ごとに会議を開く。というのもドイツの企業は、取締役会（監査役会）のメンバーをバラバラにではなく、まとめて選任する場合が多いからだ。この手続きは理想的とは言えない。例えば、IT 環境は絶えず変化を続けているにもかかわらず、デジタルの専門家の選任が 4〜5 年に 1 度しか行われないのである。

(5) ガバナンス向上の取組みの契機となった事象等

Point
- 企業は自律的にガバナンス向上に取組むことは少なく、規制の存在や投資家等からの外圧が重要である
- 一方で、最低限を画する法規制を越えた自己規律としての動機付けこそが重要でもある。そのためには次のようなことを実現するための仕組みが重要である
  - ステークホルダーの期待を咀嚼して自社のあるべき姿を追求し続ける CEO 等の選任
  - 「ガバナンスを向上させることでビジネスは上向く」という確信を取締役会として共有すること 等

① 概要

基本的に企業が自律的にコーポレートガバナンスの向上に取組むことは多くない。規制の存在や投資家等からの外圧が企業を動かしている。このような見方は機関投資家だけではなく NED にもある。

一方で、規制や投資家等からの外圧という見方は少し前の話だとの意見もある。現在では取締役がその責任を適切に認識しているからであり、それが自律につながっているという。

取締役個人の責任を法的に担保するためにペナルティが制度化されている。それを外部からの規律付けと捉えるか、最低限を画する法規制を越えた自己規律としての動機付けと捉えるかは必ずしも本質的な問題ではない。ソフトローやハードローの背景にある様々な期待を咀嚼して、自社のあるべき姿を追求し続けることがコーポレートガバナンスに取組む理由であるという複数の意見が示唆しているのは、自己規律としての動機付けの重要性にあると考える。

規制は進歩のきっかけになったという。進歩をもたらしたのは投資家たちであるという。それも重要な示唆である。しかし、それだけでは自己規律としての動機付けには至らない。

以前、英国のガバナンスコードの改訂に関わっている方から、すべての取締役がコードの価値を共有し、取締役会がコードの意義を信じることがスタートラインであり、それなしにコードが機能することはない、との確信・信念をお聞きしたが、「ガバナンスを向上させることでビジネスは上向く」という確信を取締役会として共有することがガバナンスの向上、ひいては企業価値の向上に向けたスタートといえるかもしれない。

今回の調査では、次のような発言をうかがった。
- ガバナンスを重視し、ブランドや顧客からのレピュテーションが高まることは重要であり、競争優位性の維持を通じて、最終的には企業の利益となる

- レピュテーションを法的責任よりも強く自覚している
- ガバナンスの改善は会社全体のニーズが原動力だった
- 取組みの原動力は全地域をカバーする共通の基準を順守しなければならないという点だ。これは最も厳格な基準に従うことを意味する。そうすれば高水準の清廉性によって事業を行う企業として認知され、最終的には評判も高まるはずである
- CEO は政府や市場の期待に応えるべく尽力している

このような発言の裏には、CEO や取締役会によるコードや規制への信認があると考える。

最近の取締役は組織、株主や他のステークホルダーに対する自らの責任を理解している。その結果、コーポレートガバナンスがこれまで以上に重視されるようになり、企業価値も高まっている。そのような企業側の積極的な取組みと投資家等のステークホルダーとの継続的な対話により企業と投資家の連携が可能となり、将来に向けた効率的ガバナンスを実現することが可能になるといえる。

なお、「ガバナンスに前向きな変化が起きているとすれば、取締役会との間での透明性を好意的に受け止めている CEO が主導している」との指摘のとおり、実務としてガバナンスを改善する動きを推進していく最重要のひとりは CEO である。その CEO がガバナンスの意義について得心するひとつの契機として外圧があるかもしれない。

一方、「今日では、CEO も取締役会も意思疎通を図る際は、互いに透明性と信頼が高まることを切望している」との指摘のとおり、最終的には CEO やひとりひとりの取締役そして取締役会としての「自己規律としての動機付け」こそがガバナンスを支える砦であるように思われる。

その意味では、企業が自己規律としての動機付けを持てる人材を育成する風土と、それを取締役会が適切に支援し、かつ、そのような人材を CEO として選任し続けられる仕組みの運用にかかっているといえる。結局のところ、執行と取締役会の互いの意思疎通を図るための「透明性」の確保と「開示」による企業としての外部へのコミットメントを高めることという、いわば当たり前のことに行き着くように思われる。

② 各国でのインタビューの際の主要発言録

注）発言録はインタビュー対象者の発言の直訳であり、解釈等を含めていない。

米国　（NED）

規制等の存在

- コーポレートガバナンスの向上に対する取組みを推進するモチベーションについて、他国では規制や外部からのプレッシャー（投資家等）という意見は少し前の話のように思う。
- 米国における取締役会の義務は法律により規定されていることを知り、法令を遵守するか否かが大きな違いを生む。
  もしあなたが取締役会のメンバーを選定する際に、適切な手続きをとらず、適切な方法に従わなかった場合、あなたは理解力や意思の力、また取締役会としての義務を果たすための適性を欠いた取締役を選出してしまうかもしれない。
- いくつかの企業で不正を見てきたが、そこでは CEO の権力が非常に強かった。もし指名委員会が CEO の影響を受け、あるいは CEO と親しい者により構成されていた場合には、大きな問題を引き起こす可能性があるといえる。

外部からの期待

- ガバナンスの取組みが企業価値の創造に繋がった契機として、Activist が株主に入ってきたケースが指摘される。ガバナンスの目的の 1 つには株主との対話があると思うが、Activist からの耳の痛い話を聞き、企業が努力することで、結果として企業価値の創造に繋がる面はあるといえる。

ガバナンス向上によるメリットの認知

- 米国でガバナンスに前向きな変化が起きているとすれば、それは取締役会との間の透明性を好意的に受け止めている CEO が主導しているものだ。今日では、CEO も取締役会も、意思疎通を取る際には、互いに透明性と信頼が高まることを切望している。

その他

- 今は社外取締役がその責任を適切に認識しているし、個人の責任としても重いペナルティを課される例もあるため、それぞれの取締役がコーポレートガバナンスの向上について、自分自身の責任として捉えていることが、1 つのドライバーとなっているのではないか。

（機関投資家）

規制等の存在

- 過去には、規制の制定をきっかけとする変化だけが起きた（また特定の企業に限っては、

訴訟がきっかけで変化が起きた場合もある)。

・ SOX 法とドット＝フランク法はガバナンスの改革を促したが、取締役会の構成に関してこれらの法律が果たした役割は大きくない。

外部からの期待

・ 本当の進歩をもたらしたのは投資家たちである。規制は進歩のきっかけにはなったが、変化への動きを支援および促進したのは投資家たちだ。将来において効率的なガバナンスを実現するため、投資家と企業、そして株主が連携したのである。

（民間機関等）

外部からの期待

・ 全米取締役協会（NACD）等、コーポレートガバナンスに重きを置く第三者機関も存在する。NACD は、ガバナンスの状況に一定の影響力を持つだけでなく、ガバナンスの問題に関する最新情報を取締役に提供するリソースとしての役割も果たしている。また監査法人も、コーポレートガバナンスの問題をより重視するようになっている。これらすべてが SOX 法の影響かどうかはともかく、最近の取締役は、組織や株主、その他のステークホルダーに対する自らの義務を理解している。そしてその結果、コーポレートガバナンスがこれまで以上に重視されるようになっており、企業価値が高まっているのである。

英国　（NED）

規制等の存在

・ 根本的な原因は 2008 年の世界金融危機であるが、すべての規制当局がコーポレートガバナンスに関する要件を増やしたため、コーポレートガバナンスをますます重視するようになった。

・ わが社は 2005 年にロンドン証券取引所に上場したが、主な拠点は英国ではなく中東である。ロンドンに上場したのは、英国市場は透明性が高いとの認識があるからだ。中東の投資家にとって透明性は重要である。要するに、コーポレートガバナンスを推し進めた動機は上場である。

・ 弊社は上場企業なので、第 1 の動機は、コーポレートガバナンス関連のコードや指針の要請に応えることだった。第 2 の動機は、コードとは関係なく、ベストプラクティスの実施を目指そうとしたことだ。

外部からの期待

・ 「企業間のピアプレッシャー」だ。すなわち投資家らは企業に対し、グッドプラクティスの一環として、ガバナンス関連の法令や指針を順守することを期待している。換言す

れば、これらの法令や指針を順守しない企業は目立ってしまうのである。

- 「投資家の期待に応えれば、投資家との面会も難なく乗り切ることができる」という思いはあった。すなわち、インセンティブはあくまでビジネスのレベル（「グッドプラクティス」）に存在するのであり、個人のレベルに存在するわけではない。

ガバナンス向上によるメリットの認知

- コーポレートガバナンスを重視することで、ブランドや顧客からの評判が獲得されることは、事業を行う上で非常に重要である。また、競争上の優位性を維持することが可能となる。これらは最終的には企業の利益ともなる。
- 「コーポレートガバナンスを向上させればビジネスも上向くだろう。そうすれば投資家はわが社をもっと信頼してくれるし、最終的には株価向上という形で反映されるはずだ」という事実に尽きる。これ以外に直接的なインセンティブはない。
- 具体的な動機は良い評判を保つことである。投資家は、適切に経営されている企業にしか投資しないと思う。
- 120 か国で事業を行っているので、規制当局の影響は皆無に近い。同社の取組みの原動力となっているのは、「すべての地域をカバーする共通の基準を順守しなければならない」という点だ。これは事実上、最も厳格な基準（通常は英国）に従うことを意味する。そうすれば、同社は、高水準の清廉性によって事業を行う企業として認知されるようになり、最終的には評判も高まるはずである。
- コーポレートガバナンスの改善は、会社全体のニーズが原動力であった。ただ、改善を実現したのは CEO である。
- 「ベストプラクティス」の地位を獲得するため、社内（経営陣と NED の双方）から圧力があった。
- 主な原動力となったのは、株主からの信頼をより高めるためにコーポレートガバナンスの責務を順守する必要があったということだ。
- 反対する者はおらず、むしろ満場一致のサポートがあった。取締役会も経営陣も、弊社をコーポレートガバナンスの先駆者にしたいと強く願っている。例えば弊社は昨年、長期存続可能性ステートメントを他社に先駆けて導入した。
- 「会社と株主のために正しいことをしたい」という考え以外に個人的なインセンティブは存在しない。

（民間機関等）

- 該当なし

仏国　（NED）

規制等の存在

- ソフトローおよびハードローに規定された数々の外部期待に沿うことがコーポレートガ

バナンスに取組む理由である。

- 2015 年に発効された AFEP-MEDEF コードは「コンプライ・オア・エクスプレイン」を上場企業に対して要求している。企業はコーポレートガバナンス・コードに適応することを要求されており、プレスリリースにおいて適応状況を公表しなければならない。コンプライ・オア・エクスプレインの原則に従って、上場企業は、自らの Registration Document 上において、ガバナンスコードの要求と自社のガバナンス状況との差異を記述しなければならない。
- フランスの上場企業はフランスのコーポレートガバナンスのルールに従う必要がある。もし従わない場合はその理由を説明しなければならない。

外部からの期待

- フランス政府や MEDEF は積極的に当社の状況を把握しようとしていると感じている。
- 当社の CEO は政府や市場の期待に応えるべく尽力している。

（民間機関等）

- 該当なし

独国　（NED）

外部からの期待

- 基本的に企業が自律的にコーポレートガバナンスの向上に取り組むことは（多く）ない。例えば、投資家からのプレッシャーを受けることが、取組みにつながっている。
- レピュテーションの問題をより強く自覚するようになっており、そのことは法的責任よりも強く自覚されているが、これは、メディアが大きな役割を果たしてきたことによる。

ガバナンス向上によるメリットの認知

- いくつかの企業は企業価値向上のために、ガバナンスに取り組んでいた。全てがそうあるべきだと思う。

その他

- 徐々に ESG といった非財務情報を取り入れたアプローチが浸透しつつある。そのような方向性は良いと考えているが、統合報告書のようなものはあくまで第一歩である。

（機関投資家）

外部からの期待

- 企業が、当初から自律的にガバナンスについて取組み始めることを期待することは出来ないと考えている。規制や投資家からのプレッシャー等の外圧が企業を動かしている。これはどの国でも言えることだと思う。

（民間機関）

規制等の存在

・ ドイツでコーポレートガバナンスを発展させる上で、監査委員会の導入は大きなステップとなった。ドイツの監査委員会とアングロサクソン型の監査委員会を混同してはならない。「監査委員会に外部の財務専門家を登用せよ」との要件は、コードが引き金となり、かつ法律の改正が助けとなって実現した。決してコードだけで実現したわけではない。

ガバナンス向上によるメリットの認知

・ ガバナンスが劣悪なのに業績が好調な企業は少ない。コーポレートガバナンスのルールを適用すれば、ライバル企業よりも良い業績を上げる可能性は高まるだろう。しかし、因果関係があるわけではなく、良いコーポレートガバナンスを適用したからといって、成功への道が保証されるわけでもない。実施することが重要なのであり、規制そのものが重要なわけではない。

・ コードが頻繁に改定されるのは望ましくないが、コードを改定するからこそ問題が絶えず議論されるようになる。つまりバランスの問題である。

コードの目標は通常 2 つある。

(1)コーポレートガバナンスにおけるベストプラクティスを支援すること

(2)ドイツのコーポレートガバナンスの現状を国外に広く知らせること。

(2)に関して付け加えると、コードはドイツ法の現状を反映している。過去に何度も実施されてきたコードの改定は、法律の改正がきっかけとなった。なぜなら、法律の現状をコードに反映させる必要があるからだ。

・ 取締役会（監査役会）が成功するための要素は、 正しい問いを立てること、常に対応すること（「1 日 24 時間/週 7 日対応」）、積極的に関与すること、ビジネスに必要な専門技能を身に付けること、そして定例会議以外でも経営陣と絶えずコミュニケーションを取ること。つまり、時代に応じた適切な人材を登用することが重要だ。

その他

・ 取締役会（監査役会）の成果を高めるため、CEO は取締役会（監査役会）の各メンバーに圧力を掛けるべきである。加えて、取締役会（監査役会）を成功させるためには、経営陣との緊張関係が欠かせない。

・ 重要なのは取締役会（監査役会）のパフォーマンスを高めることであり、規則に従うことではない。取締役会（監査役会）のパフォーマンスを向上させるには、長い道のりを歩まなければならない。

取締役会（監査役会）は、日常業務おいて経営陣といかに対決するかについて、現在でも試行錯誤を続けている（検討すべき主な質問：どのような質問が許容されるか？　どの

ような種類の質問が不信の表れと経営陣に受け取られるか？)。

取締役会（監査役会）の多くのメンバーは、監督者としての自らの役割を慎重に果たしている。取締役会（監査役会）が共同決定を行う場合、この監督者としての役割は難しさを増す。－会社の従業員たちが交渉の席に着いている場合に、取締役会（監査役会）のメンバーはどのようにして経営陣と対決すべきだろうか？"

(6) 日本企業のガバナンス向上の取組み等への意見

① 概要

本調査では、日本の状況を良く知る方から、ガバナンス改革の取組状況についてエールをこめたコメントもいただいた。参考としてその概要を記載する。

（米国 NED）

日本では、取締役会が長きにわたって機能不全に陥っていると認識している人が多い。取締役会の文化が本当に変わるには時間を要するかもしれない。

日本では社外取締役を社長（CEO）が選ぶことが多い。しかし、それでは緊張感が不足する。米国では取締役会（それを構成するのは社外取締役）が CEO の人事権を持っているという感覚が強いが、日本ではそのあたりの感覚が異なるのだと思う。この背景として、多くの CEO と執行メンバーは、非執行役員の役割をコンサルテーションと考えていることが指摘される。

今の動きは変革の始まりだと思う。取締役会改革を妨げてしまうような文化を持つ日本企業は依然として存在するし、このような文化を持つ企業は、「社外取締役は無用な質問をして物事の進行を妨げる」と考える。彼らは迷惑だとさえ感じている。こういったマインドは取締役会の構成や運営等、最初の変革の足かせになってしまうと思う。

一方で、日本企業には、チェックリスト等を用いて、コードを遵守できるよう努力している企業もある。例えば、独立委員会が単独で CEO と面会し、事業計画が最終化される前にレビューを実施している。このような点において、日本流のやり方で取締役会の運営方法や戦略のレビューに変化をもたらしていることも確かである。

（米国機関投資家）

懸念しているのは、規制当局の関係者たちは「変化を引き起こすためには、組織全体の文化を大規模に変える必要がある」という点を考慮していないのではないか、という点だ。日本では誰も文化の変革に取組もうとしていない。米国ではガバナンスの改革に対する一般市民の関心を高める努力が行われている。

（英国 NED）

日本企業では次のような点に留意すべきである。

- 議論を活性化するため、取締役会の規模を大きくし過ぎない
- 考え方の多様性は非常に重要である
- 社長は開放的で協力的な態度を示すべきである 等

（仏国民間機関等）

日本の取締役会はほとんどの場合、日本人で構成されている。異なるバックグラウンドを持つ人をより多く採用すべきである。

（独国 NED）

日本企業の次なるステップとして必要なことは透明性を高めることだ。そして開示内容を実態に近づけることが重要だ。多くの場合、美しくまとめられているが、より重要なのは様々な質問に答える場や、「それはコンプライとはいえない」もしくは「エクスプレインとしては十分ではない」というような意見を投資家等のステークホルダーが投げかけることができる場を作ることだ。このような機会は、投資家やメディアに残された、間違いを正す唯一の場所であり、透明性の向上に寄与するものである。企業の「ここが間違っている」と積極的に発言できる人々を見つけることは難しい。しかし、有益なことだ。

（独国機関投資家）

多くの日本企業は、おそらくコードを遵守しているといいながら、実態に大きな変化はない。今後、どうガバナンスを進化させていくのかに期待するが、このまま何も変わらないようなら、投資家としては投資対象から外すような意思決定が必要になるかもしれない。

② 各国でのインタビューの際の主要発言録

注）発言録はインタビュー対象者の発言の直訳であり、解釈等を含めていない。

米国	（NED）
	・ 日本ではガバナンスに関する難題がこれまでも存在したし、今後も存在し続けるだろう。例えば、日本文化では尊敬が非常に重んじられる。日本人は上下関係が明確な環境で働き、業務を行う。そしてこのことがしばしば問題を引き起こす。同僚と一緒にいる間は意見を合わせるが、会議が終わった途端に不満を口にする場合もある。
	・ 日本では、取締役会が長きにわたって機能不全に陥っていると認識している人が多い。取締役会の文化が本当に変わるには時間を要するかもしれない。
	・ 取締役会の会議を改善する一つの方法は、パワーポイントのプレゼンテーションを排除または削減することである。これを行えば会話の時間が増え、取締役会の議論も質が向上するはずだ。特に、すでに読んだ資料を再び読むことに取締役会が時間を掛けがちな場合に、この手法は効果を発揮する。
	・ 取締役会会議の効率を高めるもう一つの方法は、取締役が、適切な場合にスピーチやプレゼンテーションを遮ることである。こうすれば、非効率または無意味なプレゼンテーションに、会議の時間を奪われずに済む。言い換えれば、米国の取締役はこのようなプレゼンテーションを遮り、「このプレゼンテーションはもう読んだ。パワーポイントの形でまた聞く必要はない」と端的に言えばよい。
	・ 日本の取締役会会議でこのように振る舞うことは想像できない。もしもある役員のプレ

ゼンテーションを途中で遮れば、気まずい思いを味わい、懲戒処分を受け、場合によっては解任されるかもしれない。日本では、型通りのプレゼンテーションはこれからも行われ続け、プロセスの障害として作用し続けるだろう。この国では型通りの儀式が重視されるのだ － 私も儀式には敬意を払いたい。しかしいくら儀式が重要でも、問題を発生させたり、首をかしげたくなるような環境を作り出したりすることを放置していいのだろうか？

- 日本では社外取締役を社長が選ぶことが多いが、それでは緊張感が不足すると思う。米国では社外取締役（実際には取締役会、であるがそれを構成する役員、という意味で）が、CEO の人事権を持っているという感覚が強いが、日本ではそのあたりの感覚が異なるのだと思う。
- 日本にとってよいことは、企業が非常に積極的にコードを遵守しようとしていることだ。多くの企業は、現在遵守すべきか否かを検討している状況で、彼らはチェックリストを持っている。
- 多くの CEO 達と執行メンバーは、非執行役員の役割を「コンサルテーション」として考えている。これは変革の始まりだと思う。取締役会改革を妨げてしまうような文化を持った日本企業は依然として存在する。例えば、終身雇用や年功序列をベースとしたマインドがあり、それが「一生涯、同じ企業で働かなければ、そのビジネスを理解することができない」などという発想をもたらしてしまう。こういった文化を持つ企業の人々は、「社外取締役は無用な質問をして物事の進行を妨げる」と思うようになる。彼らは迷惑だとさえ感じている。こういったマインドは取締役会の構成や運営等、最初の変革の足かせになってしまうと思う。
- 新しいコードは取締役会の役割を明確に定義している。日本企業には、チェックリストを用いて、コードを遵守できるように努力している企業がある。例えば、独立委員会が単独で CEO と面会し、事業計画が最終化される前にレビューを実施している。この点においては、日本流のやり方で取締役会の運営方法や戦略のレビューに変化をもたらしている。

（機関投資家）

- 日本の規制当局の動きは非常に迅速である。私が懸念しているのは、動きの素早い規制当局の関係者たちは、「変化を引き起こすためには、組織全体の文化を大規模に変える必要がある」という点を考慮していないのではないか、という点だ。誰も文化の変革に取り組もうとしていない。規制当局は、すべての変化が一夜で実現することを期待しているかのようだ。
- 米国では、ガバナンスの改革に対する一般市民の関心を高める努力が行われている。メリットとデメリットの双方について、説得的な議論が交わされている。
- 日本企業も変化を早く起こすべく努力しているが、日本文化はコンセンサスを何よりも

	重んじる。そして日本の文化では、経営陣に異議を申し立てることは通常許されない。よって私は、これらの変化は日本で機能しないのではないかと危惧している。
英国	（NED） ・ 日本企業向けには以下のように感じている。 ➢ 議論を活性化するため、取締役会の規模を大きくし過ぎない。 ➢ 考え方の多様性は非常に重要である（例えば、性別の多様性よりも重要）。 ➢ 取締役会議長と社長の役割を分離する（米国のシステムとは異なる）。 ➢ 社長のキャラクターは非常に重要である。すなわち、社長は独裁者のように振る舞うのではなく、開放的で協力的な態度を示さなければならない。 （機関投資家） ・ 株式の持ち合いは透明性や成長の妨げとなっており、伊藤レポートでも勧告されているように解消を進めなければならない。さらにそのペースを大幅に加速させる必要がある。 ・ 取締役会への女性登用はすべての国々に共通する課題である。しかし職場における男性優位の風潮が依然として非常に強い日本にとって女性の登用は特に大きな課題だ。この風潮は、取締役会に限らず経営陣や一般職でも根強い。取締役会メンバーの候補となり得る女性を多く育てるためには、より多くの女性が、さまざまなポストで企業に就職できるようにする政策を進めなければならない。
仏国	（民間機関等） ・ 日本の取締役会は殆どの場合日本人で構成されており、他の先進国と比べて国際的とはいえない。異なったバックグラウンドを持つ人間がより多く採用されるべきである。フランスではほとんどの取締役会で外国人が採用されている。
独国	（NED） ・ コードに関して次なるステップを踏み出すために必要なことは透明性を高めることで、より実態に近づくことが重要だと思う。多くの場合、美しい文章でまとめられてはいるが、重要なのは、様々な質問に答える場や、それはコンプライとはいえない、もしくはエクスプレインとしては十分ではない、というような意見を投資家等のステークホルダーが投げかけることができる場を作ること。このことが透明性の向上に寄与すると考える。 ・ 「企業のここが間違っている」と積極的に発言できる人々を見つけることは難しい。 （機関投資家） ・ 日本でもコーポレートガバナンス・コードが導入されたことはよく分かっており、コーポレートガバナンス向上の第 1 歩としては正しい方向だと思う。

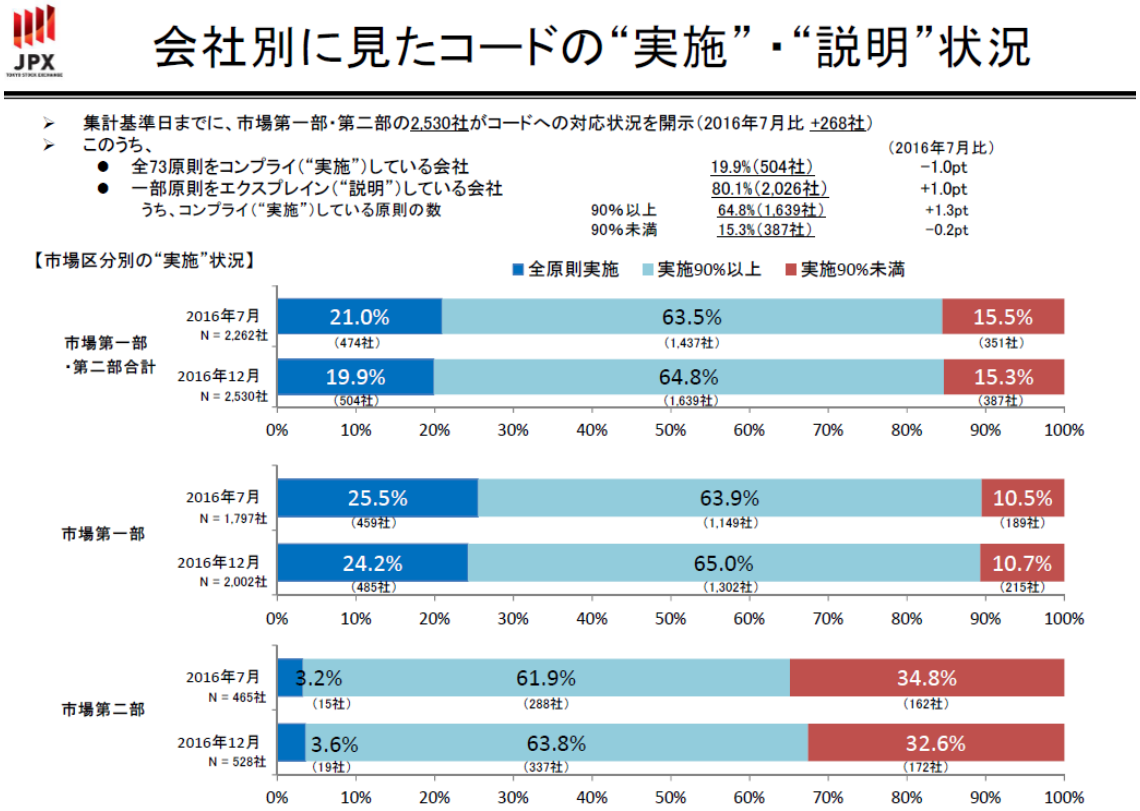
- 多くの日本企業はおそらくコードを遵守しているが、実態としては大きな変化はないのではないだろうか。日本のコードはプリンシプルベースだというのは理解しているが、シンプル・曖昧な部分がある。今後、どうガバナンスコードを進化させていくのか期待するが、もしこのまま何も変わらないようであれば、投資家としては投資対象から外すような意思決定が必要になるかもしれない。
- 例えば、ルール化（注釈：ソフトローからハードローへ）するというようなシグナルを発することで、企業の行動を促すようなやり方もひとつの手段だと思う。
- 日本における課題感として、多様化において言えば、年齢とジェンダーの観点だと思う。ドイツの取締役会（監査役会）も同様の課題があると思うが、より平均年齢が高いように思える。

III. 国内調査

1. 調査の目的

2015 年 5 月より改正会社法施行、2015 年 6 月よりコーポレートガバナンス・コードが適用され、2016 年 11 月をもって各社の決算期ごとに開始したコーポレートガバナンス・コードへの対応状況に関する開示（コーポレートガバナンスに関する報告書）が一巡した。

東京証券取引所は、東証上場企業のうちコーポレートガバナンス・コードの全 73 原則がコンプライ・オア・エクスプレインの対象となる市場第一部・市場第二部企業の 2,530 社(2016 年 12 月 31 日現在)の同コードへの対応状況について開示している。このうち、全 73 原則をコンプライ（実施）している企業は 504 社と全体の 19.9%に及ぶ。さらに、一部原則をエクスプレイン（説明）している企業でも、90%以上の原則をコンプライ（実施）している企業は 1,639 社と 64.8%に及ぶ。つまり、適用初年度（もしくは 2 年目）において、73 あるコーポレートガバナンス・コードの各原則のうち、全てもしくは 90%以上をコンプライしている企業の割合は、市場第一部・市場第二部合計で 84.7%存在するという結果となった。



出所：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（2016 年 12 月末時点」

コーポレートガバナンス・コードは、プリンシプル・アプローチ（原則主義）のため、具体的にどのような取組みを実施するとコンプライといえるのかは各社の判断に委ねられている。このため、適用当初に大半の原則についてコンプライするというような形式的な対応が目立つのは、導入が先行した英国やドイツでも観察されたとの研究がある。従って日本企業のこのような状況は、このような背景をよく知る海外を含む投資家は、コーポレートガバナンス・コードにコンプライしていると言いながら実態は大きな変化がないと見做される可能性がある。そのため、日本企業に対する投資魅力を高めていくためには、あるべきコーポレートガバナンスの構築に向けて継続的に取組んでいくことが極めて重要である。

そこで、本調査においては、表面的なコンプライ・オア・エクスプレインの状況を把握するのではなく、具体的にどのような取組みを実施しているかという個別の事例を収集し研究することを目的としてアンケート調査を実施した。本報告書には副次的な成果物として統計的処理ができた部分も含め、結果を簡潔に整理して掲載する。

2. 調査の方法

日本企業のコーポレートガバナンスに関する取組みの実態を調査すべく、東京証券取引所市場第一部及び市場第二部の上場企業 2,502 社（2016 年 6 月 30 日時点）を対象に、8 月 25 日～9 月 30 日にかけて、アンケート調査を実施した。

この調査対象の範囲選定に際しては、2015 年 6 月より適用されているコーポレートガバナンス・コード全 73 原則がコンプライ・オア・エクスプレインの対象となる市場第一部・市場第二部企業とした。

この調査対象企業のうち、874 社から有効な回答を頂戴し（有効回答率　34.9%）、回答より各設問の回答状況を集計している。

なお、多くの質問に真摯にご回答いただきました企業の皆さまには心より御礼を申し上げます。

3. 全般的調査結果

Point
- コーポレートガバナンス・コードの導入により、多くの企業がまずは形式的な対応から着手しており、実態はこれからの検討事項としている様子がうかがえる
- 一方で、多くの企業がコーポレートガバナンス・コードの導入により、真剣に悩み・社内で検討し、取り組んでおり、企業側の意識は全般的に従来よりも高まっている

本調査結果をみると、社外取締役の導入、指名・報酬に社外取締役を関与させる仕組み（例：任意の諮問委員会の設置）など、会社法やコーポレートガバナンス・コードに対応するため、各企業は「形」からまず整備したことがうかがえる。一方で、その「形」がどのような役割を果たしているのか、また、機能させるためにどこに重点を置いているのか、議論をする十分な時間的余裕はあるか、という「実態」はどうかという観点からみると、一部の先進的な取組みをしている企業を除けば、今後の検討課題として議論しているところである様子がうかがえる。

この点、本調査の設問項目の最後に「ご意見・ご要望」と題し、コーポレートガバナンス・コードへの対応や、制度・ルールに対する感想を自由記述とともに質問しており、企業側の取組みに対する意識を垣間見ることができる。

例えば、コーポレートガバナンス・コードに対応するにあたっては、8 割以上の企業が「大いに悩んだ」「やや悩んだ」と回答している（Q78）。コーポレートガバナンス・コードが創設されてから 1～2 年の短期間に、実際に各社がいかに取り組むかを検討したことがうかがえる。特に、法律と違い、コーポレートガバナンス・コードはプリンシプルベース（原則主義）であることから、何をどこまで整備・運用すれば「コンプライ」といえるかは、各企業が自身で検討・判断すべきことであり、それを評価するのは投資家をはじめとするステークホルダーである。

また、コーポレートガバナンス・コードに記載されている 73 の原則は、特定の部署のみで対応できる項目ではなく、社内の複数の部門を横断して検討しなければならない項目もあり、役員を含む経営層が理解したうえでリーダーシップを発揮することが不可欠である。コーポレートガバナンス改革を実践する中で、うまくいかなかったこと（Q79）が「大いにある」「ややある」と回答した企業の理由として「経営層の理解が不十分」と回答していることからも、社内のコンセンサスを得ることの大変さが推察される。

形式だけではなく、実態を伴った改革を実行するには、経営者自身がコーポレートガバナンスに取り組むことの意義、つまりガバナンスに取組みことが本当に企業価値の向上につ

ながるのか、取締役会が企業価値の向上にどのように貢献・寄与しているのか、といったことについて、腑に落ちないと難しい。上記 Q79 の自由記述欄で「企業規模等にかかわらず画一的な対応を求めている」「コンプライすることを重視する風潮がある」といったご意見は、その一例と思われる。

一方で、コーポレートガバナンス・コードが適用された後の 1 年間において、「取締役会の権限を見直した」「取締役の意識が変わった」「議論が活発になった」「社外取締役の取締役会に対する意識が飛躍的に高まった」との意見もあり、全体から見ると少ないものの、実態を伴った改革の動きが着実に増えているということも本調査結果からうかがえる。

4. 項目別調査結果

本アンケート調査の設問項目は、以下の構成となっている（全 80 問）。

- 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
- 取締役会の開催頻度・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

これらの項目のうち、各上場企業自身の方針が問われ、また日本企業がコーポレートガバナンス・コードの適用を踏まえて対応したため実務的な運用に課題があると思われる項目として（1）取締役会の役割、（2）社外取締役の活用、（3）経営陣の指名・報酬、（4）相談役・顧問のあり方の 4 項目を取り上げ、調査結果を分析することとする。取り上げなかった項目も含め、アンケート調査の全設問に対する回答の集計結果については、付録 2 をご参照されたい。

なお、本アンケートの設問及び回答の選択肢は、経済産業省の意図に基づき作成したものであり、本委託事業の受託者である有限責任監査法人トーマツの見解等を示すものではない。

(1) 取締役会の役割

Point
- 取締役会の構成メンバーは業務執行を兼務している取締役の人数が多く、人的には「経営の執行と監督」は分離していない傾向がある
- 取締役会は月 1 回の開催を基本としている企業が多く、取締役会の主たる役割として「業務執行の意思決定の場」を重視しているものと推察される
- 取締役会で議論が不足している分野は、「社長・CEO の後継者計画・監督」と「中長期経営戦略」
- 投資家・株主との対話で理解して欲しいと考える事項は「中長期の経営戦略の現状認識と今後の対応」だが、取締役会での議論が不足していると考える企業が多い
- 取締役会の議題の見直しに向けて、多くの企業が付議基準や付議項目の見直しを実施又は検討している
- 取締役会が実効性分析・評価を実施し、役割を果たせているか課題を抽出し共有している企業は多いが、改善計画を立案し実行している企業は少ない

取締役会の役割に応じて、その構成、運営、評価はそれぞれ異なる。

構成メンバーからみると、改正会社法やコーポレートガバナンス・コードの適用により社外取締役を導入・増員する企業は増えているが、依然、執行側中心（業務執行を兼務している取締役の人数が多い）の会議体となっており、業務執行の意思決定の場としての役割が中心であると考えている企業が多いことがうかがえる。

ただ、役割そのものを再検討し、監督機能に配慮した構成を志向している企業もあり、取締役会の議題の見直しにむけて、取締役への委任範囲等の見直し・議論を行う企業が多数存在している結果となった。つまり、コーポレートガバナンス・コードが適用されて 1 年超経過し、日本企業の取締役会を取り巻く状況が、従前と大きく変革しつつある時期であるということがうかがえる。

(ア)問題意識

2015 年 5 月に施行された改正会社法により、企業はその企業統治形態（機関設計）として 3 種類（監査役設置会社、指名委員会等設置会社、監査等委員会設置会社）のいずれから選択することとされている。どの機関設計を採用するかにより、法律で定められている取締役会の権限・責任は異なるが、重要なことはいずれを採用する場合でも、取締役会がどのような役割を果たすべきなのか、各企業が自ら検討し、その役割を果たすための仕組みを回すことである。

コーポレートガバナンス・コード　基本原則 4 では、上場会社の取締役会が果たすべき

主要な役割・責務として、次の 3 つの事項が示されている。

（1） 企業戦略等の大きな方向性を示すこと （2） 経営陣幹部による適切なリスクテイクを支える環境整備を行うこと （3） 独立した客観的な立場から経営陣(執行役及びいわゆる執行役員を含む)・取締役に対する実効性の高い監督を行うこと

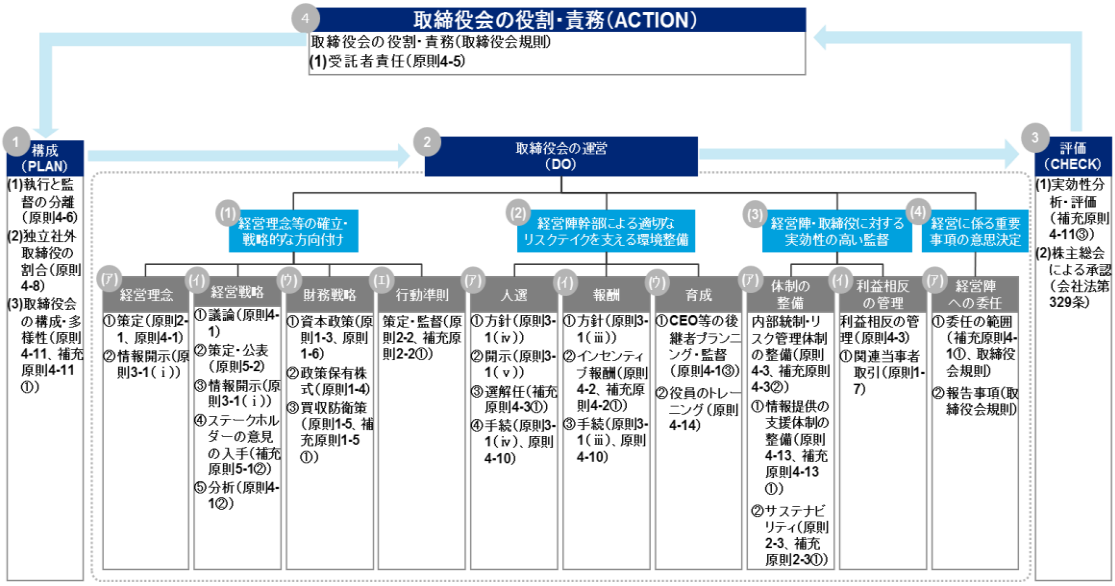
また、2016 年 2 月に、スチュワードシップ・コード及びコーポレートガバナンス・コードのフォローアップ会議より「会社の持続的成長と中長期的な企業価値の向上に向けた取締役会のあり方」（以下、「意見書」という）が公表された。意見書は「各企業における今後の取組みや投資家との対話に資するよう、これまでの上場会社によるコーポレートガバナンス・コードへの対応状況を踏まえ、コーポレートガバナンス・コードの諸原則のうち、取締役会のあり方に関し、「形式」的な対応ではなく、「実効」的なコーポレートガバナンスを実現していく上で、現時点で重要と考えられる視点を示すもの」[16]である。意見書が公表された背景には、改正会社法やコーポレートガバナンス・コードの適用開始により、社外取締役の導入・増員が進み、取締役会の監督機能を一層発揮しようとする動きを踏まえ、企業の取締役会の改革に関する議論が本格化していく状況にあり、議論するうえで重要と考えられる視点が意見書では示されている。

このような状況を踏まえると、各企業が取締役会の役割をあらためて検討する環境が整備されていることが必要となる。そして、各企業の取締役会が実際にどのような役割・機能を果たしているのか、実態を把握する必要性から質問項目を設計することとした。

16 「会社の持続的成長と中長期的な企業価値の向上に向けた取締役会のあり方」（スチュワードシップ・コード及びコーポレートガバナンス・コードのフォローアップ会議　意見書（2）　2016 年 2 月 18 日）

(イ) 問題意識を踏まえ、実態を把握するための質問(趣旨)

各企業が自律的な取組みを進めるには、取締役会が役割・責務を果たすために、「如何に取締役会を構成し、運営し、評価していくか」という取締役会の PDCA(Plan-Do-Check-Action)サイクルが重要となる。コーポレートガバナンス・コードの各原則も、取締役会の役割・責務という観点から、PDCA の各局面に並び替えると下記の図のように階層化することができる。



(出所：有限責任監査法人トーマツ作成)

そこで、取締役会の役割を果たすための取組みの実態を把握するために、次の順に従って、それに関連するアンケート結果の回答の分析を行った。

① 取締役会の構成(Plan)
② 取締役会の運営(Do)
③ 取締役会の実効性分析・評価(Check)
④ 取締役会の改善活動(Action)

(ウ) 実態調査結果

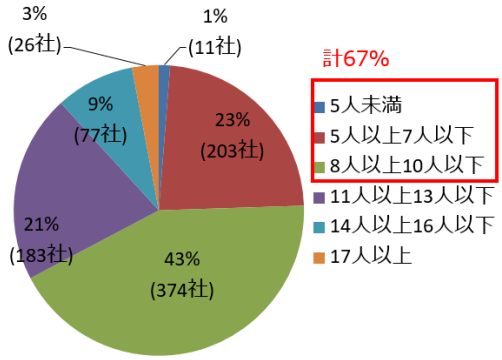
① 取締役会の構成(Plan)

取締役会の役割を踏まえた議論を行うために、いかなるメンバー構成としているか、という観点から、以下の項目を検討した。

- 取締役の人数・社外取締役の比率
- 取締役の属性
- 取締役会の構成を決める際に重視している項目

＜取締役の人数・社外取締役の比率＞

Q8 取締役の人数についてご教示ください。

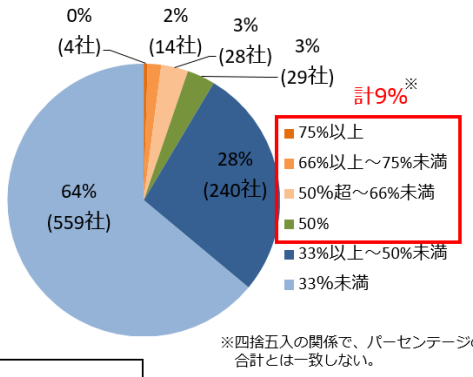


➢ 回答企業数：874社

(カッコ内は回答社数)

Q10 取締役会の構成についてご教示ください。

＜社外取締役の比率＞



※四捨五入の関係で、パーセンテージの合計とは一致しない。

➢ 回答企業数：874社

(カッコ内は回答社数)

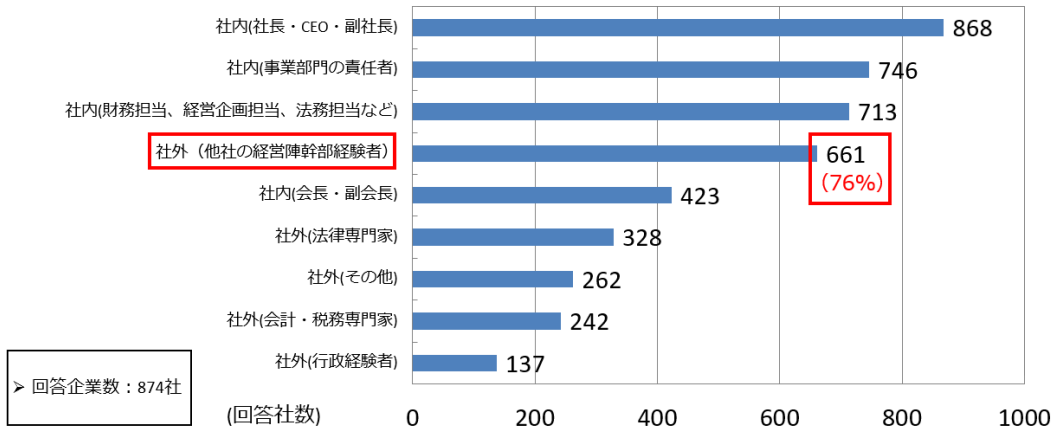
取締役の人数(Q8)については、「8 人以上 10 人以下」が最も多く回答企業の 43%、次いで「5 人以上 7 人以下」が 23%という結果となった。取締役会という会議体で議論をするのに最適な人数という観点から、「10 人以下」としている企業が 67%を占めている一方、「17 人以上」と回答した企業も 3%あった。なお、監査役設置会社の場合は、監査役も取締役会に出席するため、取締役の人数と監査役の人数を合わせて取締役会の構成を検討しているものと思われる。

また、取締役会の構成における社外取締役の割合(Q10)については、社外取締役比率が 3 分の 1 以上（33%以上）であった企業は 36%、さらに 2 分の 1 以上（50%以上）であった企業は 9%と少ない結果となった。コーポレートガバナンス・コードでは、「業種・規模・事業特性・機関設計・会社をとりまく環境等を総合的に勘案して、自主的な判断により、少なくとも 3 分の 1 以上の独立社外取締役を選任することが必要と考える上場会社は、・・（中略）・・、そのための取組み方針を開示すべきである」（原則 4-8　後段）と

されているが、自主的な判断により 3 分の 1 以上としている企業は、まだ少数であることがうかがえる。このような回答結果から、経営の監督と執行の「人」の分離が十分になされていないことが示唆される。

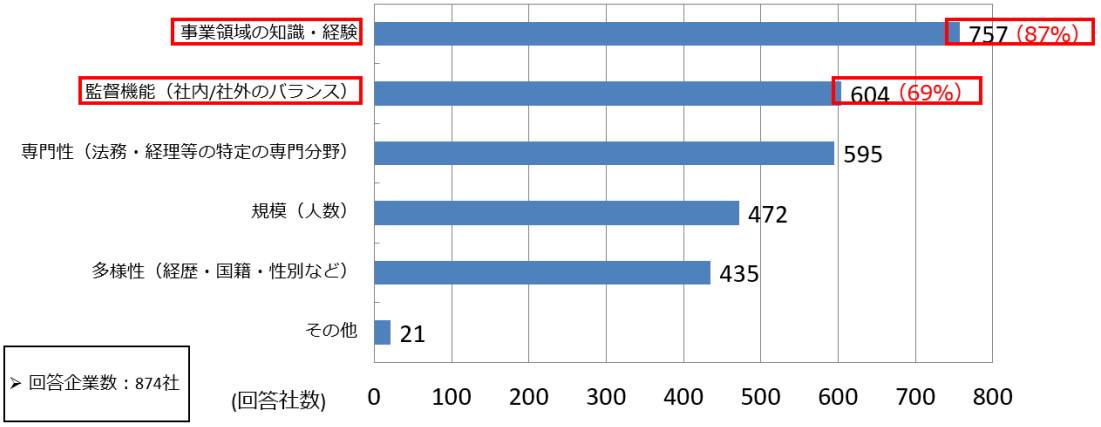
＜取締役の属性＞

Q10 取締役会の構成についてご教示ください。 （構成員の属性を抽出したもの）



＜取締役会の構成を決める際に重視している項目＞

Q11 取締役会の構成を決める際に重視している項目をご教示ください。(複数選択可)



取締役会の構成について属性別に見てみると[17](Q10)、社外取締役の属性として「他社の経営陣幹部経験者」を選任している企業が、回答企業の 76%と最も多い結果となった。

取締役会の構成を決める際に重視している項目は（Q11)、「事業領域の知識・経験」が回答企業の 87%と最も多く、次いで「監督機能（社内/社外のバランス)」が 69%と多かった。社外取締役比率が 3 分の 1 未満と回答した企業が 64%であった(Q10)ことを踏まえ

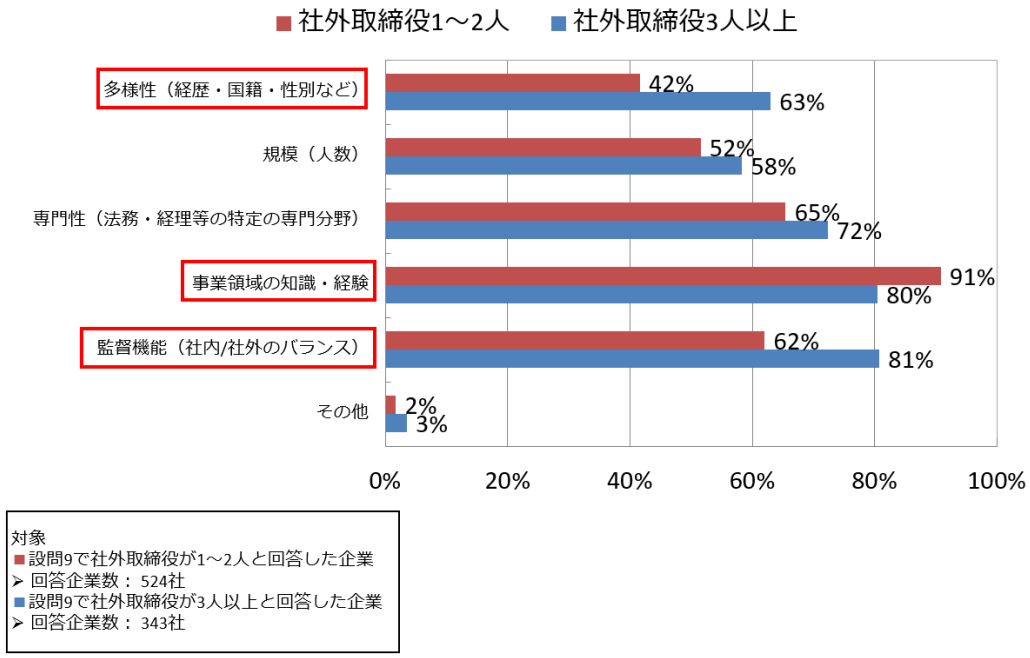
[17] Q10 については、取締役会の構成員として、選択肢に記載した各属性の人数（実数）を記載いただいているが、集計に際してはその属性の取締役が「1 人」以上存在する場合には、「1 社」としてカウントしている。

ると、大多数の企業の取締役会は業務執行を兼務している取締役を中心とした人員構成となっているため、事業に関する議論に必要とされる有益な事業領域の知識・経験を重視していることが推察される。

そこで、社外取締役の人数によって、取締役会の構成を決める際に重視している項目に差があるのか検証すべく、回答企業の属性別に詳細分析を実施した。

＜取締役会の構成を決める際に重視している項目(社外取締役の人数別)＞

Q11 取締役会の構成を決める際に重視している項目をご教示ください。（複数選択可）



対象
- 設問9で社外取締役が1～2人と回答した企業
  - 回答企業数： 524社
- 設問9で社外取締役が3人以上と回答した企業
  - 回答企業数： 343社

結果としては、社外取締役が 3 人以上と回答した企業は、社外取締役が 1～2 人と回答した企業と比べ、「多様性（経歴・国籍・性別など)」や「監督機能（社内/社外のバランス)」をより重視する傾向がうかがえる。一方、社外取締役が 1～2 人と回答した企業は、「事業領域の知識・経験」を 91%が重視するとしており、社外取締役人数 3 人以上と回答した企業の回答結果(80%)と比べるとその割合は高かった。このことから、社外取締役の人数が少ない企業のほうが、「多様性（経歴・国籍・性別など)」や「監督機能」よりも「事業領域の知識・経験」を重視している傾向にあることがうかがえる。

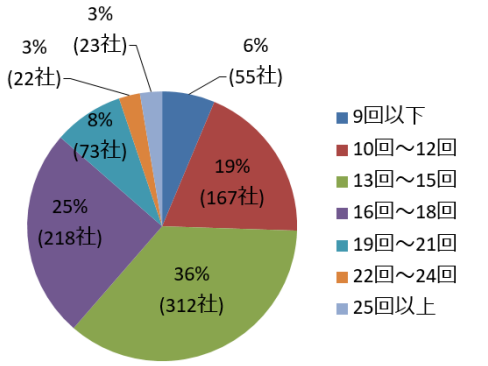
② 取締役会の運営(Do)

取締役会で議論すべき内容は、各企業が考える取締役会の役割に応じて異なるが、議論すべき事項が議論できているのか、その議論に変化があるのか、という観点から、以下の項目を検討した。

- 開催回数・平均所要時間
- 議論が不足していると考えると分野
  - 後継者計画の監督
  - 中長期経営計画
- 議論の見直しの状況
  - 見直しの方向性
  - 執行側への権限委任に際し、検討すべき事項

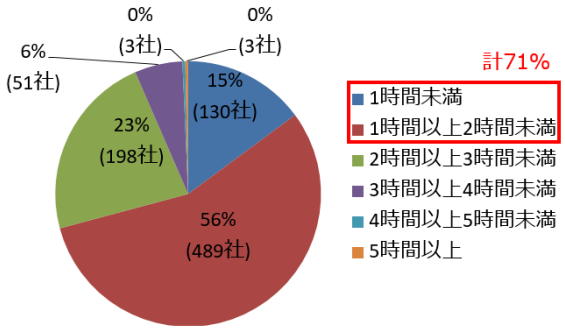
＜取締役会の開催回数・平均所要時間＞

Q24 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。



➢ 回答企業数：870社

Q25 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。



➢ 回答企業数：874社

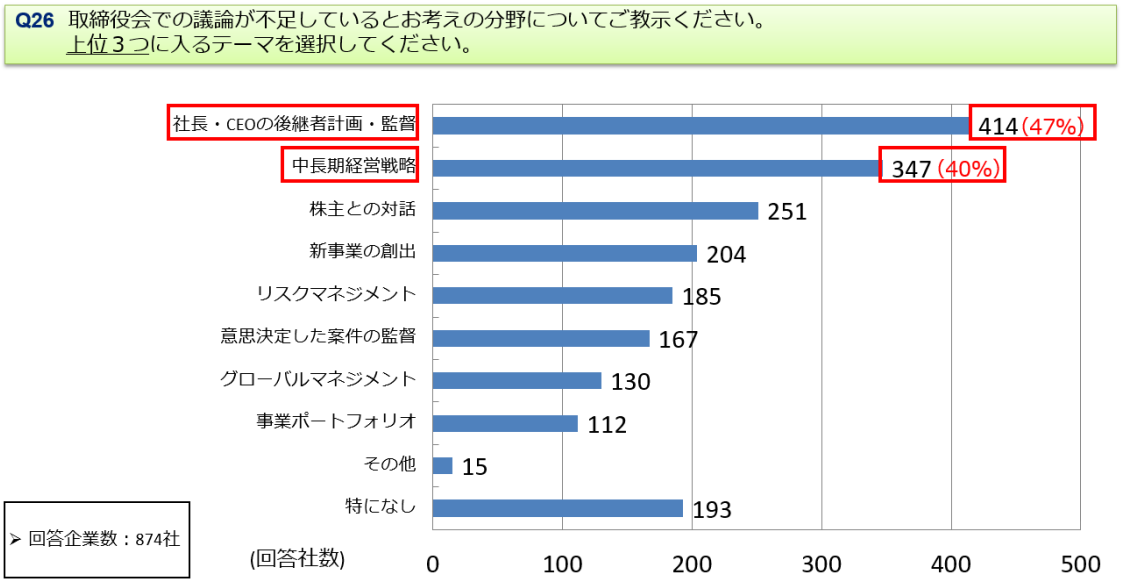
(カッコ内は回答社数)

取締役会の開催回数(Q24)については、「13 回～15 回」が回答企業の 36%と最も多く、次いで「16 回～18 回」が 25%との結果となった。これは、多くの企業で、月次の取締役会の開催を基本としつつ、臨時の取締役会を数回開催する、という方針を採用しているためと推察される。その背景として、取締役会が業務執行を兼務する取締役が多く、「重要な業務執行の意思決定の場」と整理する場合には、意思決定のタイミングとしては最低でも月次単位での開催が必須となることが推察される。

取締役会 1 回あたりの平均的な所要時間(Q25)については、「1 時間以上 2 時間未満」と回答した企業が 56%と半数以上を占めた。「1 時間未満」と回答した 15%も含めると、2 時間未満と回答した企業が 71%を占めることになる。

＜取締役会の議論内容(不足している議論)＞

取締役会で議論が不足していると考える分野(Q26)については、「社長・CEO の後継者計画・監督」が回答企業の 47%と最も多く、次いで「中長期経営戦略」が 40%となった。



「社長・CEO の後継者計画・監督」については、歴史的に経営トップの人事は、現経営者の専決事項としている企業も多く、取締役会としての取組みが他の項目に比較して遅れていることに対する問題意識が顕在化した結果と思われる。また著名な経営者が交代する企業の事例などから注目されている項目であり、多くの企業が選択したものと思われる。

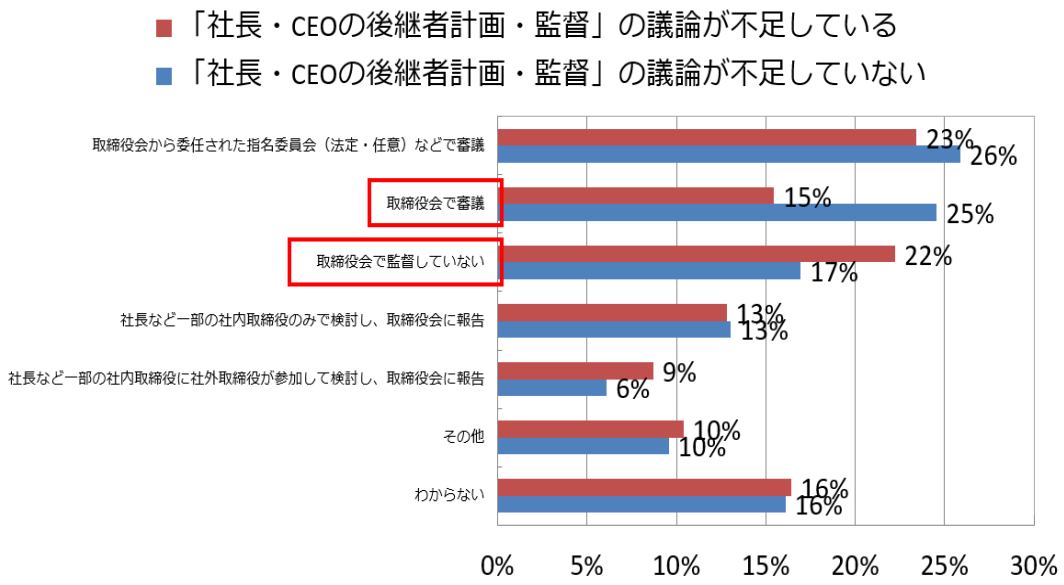
また、「中長期経営戦略」については、コーポレートガバナンス・コードに記載されている取締役会の役割の１つ「企業戦略等の大きな方向性を示すこと」に該当する事項であるが、実態としては経営戦略に関する議論が十分にできていなかったと考える企業、あるいは、経営環境の変化のスピードと複雑化の高まりやサスティナビリティへの配慮等により、戦略の重要性が高まっていると考える企業が多かったことが推察される。

では、議論が不足している分野として「社長・CEO の後継者計画・監督」を選択した企業は、現状、どのように後継者計画の監督をしているだろうか。これを検証するために、同選択肢を選択した企業と、選択しなかった企業について、後継者計画の監督方法（Q29）に違いがあるか、分析を実施した。

＜社長・CEO の後継者計画の監督方法＞

（同分野の議論が取締役会で不足している/いないと考える企業別）

Q29 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）



対象
- 設問26で議論が不足している分野として「社長・CEOの後継者計画・監督」を選択した企業
  - 回答企業数： 414社
- 設問26で議論が不足している分野として「社長・CEOの後継者計画・監督」を選択していない企業
  - 回答企業数： 460社

同分野の議論が「不足している」と選択した企業の場合、「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」が 23%と最も多く、次いで「取締役会で監督していない」が 22%という結果となった。

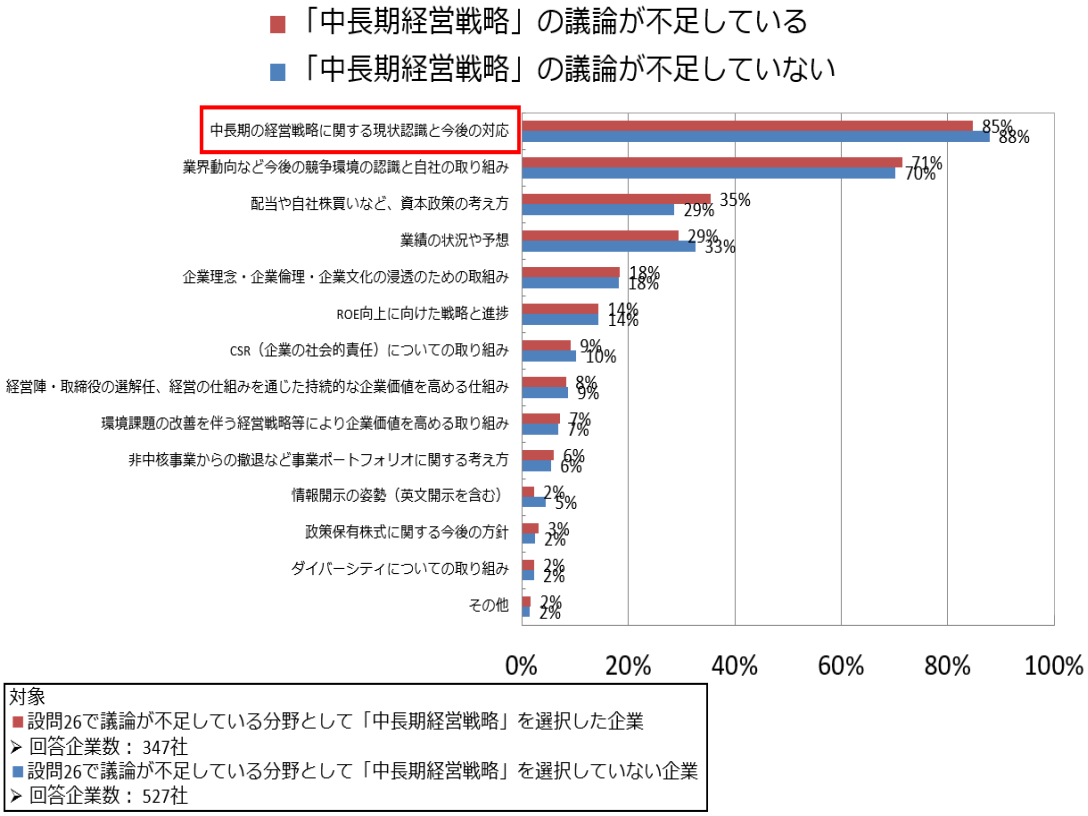
一方、「不足している」を選択しなかった企業の場合、「取締役会から委任された指名委員会（法定・任意）などで審議」が 26%と最も多く、次いで「取締役会で審議」が 25%という結果となった。

回答を比較すると、「指名委員会などで審議」という回答が共通して多かった一方で「取締役会で審議」「取締役会で監督していない」という選択肢には大きな差が生じる結果となった。

取締役会での議論が不足している分野（Q26）として 2 番目に回答が多かった「中長期経営戦略」については、投資家との対話で理解して欲しいと考える事項（Q33）では最も多い回答となった。そこで、中長期経営戦略に関する議論が不足していると選択したか否かによって、投資家との対話で理解して欲しいと考える事項に違いがあるのか、比較を試みた。

＜投資家との対話で理解して欲しい事項＞
（中長期経営戦略の議論が取締役会で不足している/いないと考える企業別）

Q33 今後、投資家・株主との対話で理解してほしいと考える事項についてご教示ください（複数選択可）



対象
- 設問26で議論が不足している分野として「中長期経営戦略」を選択した企業
  - 回答企業数： 347社
- 設問26で議論が不足している分野として「中長期経営戦略」を選択していない企業
  - 回答企業数： 527社

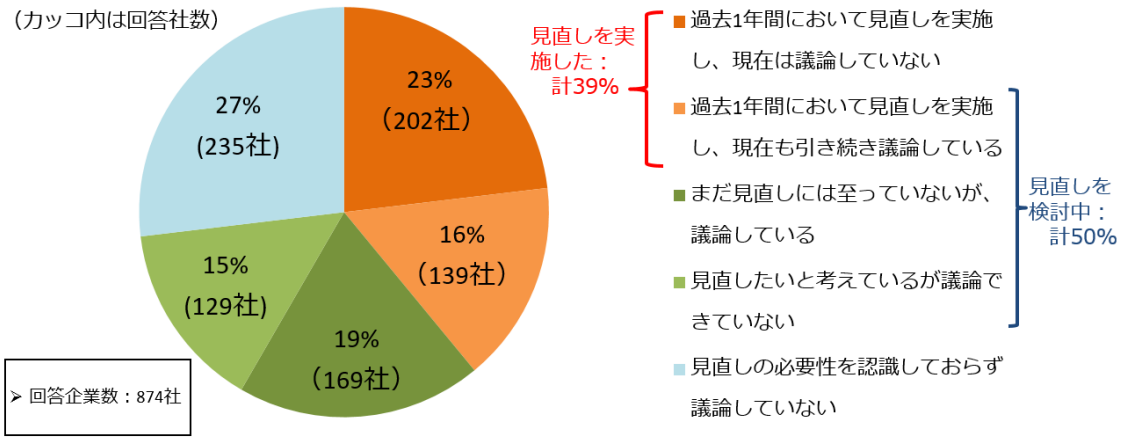
分析の結果、回答に大きな差はなく「中長期経営戦略」に関する議論が不足していると選択しているか否かに関わらず（Q26）、「中長期の経営戦略に関する現状認識と今後の対応」が投資家との対話で最も理解して欲しい事項であった。

上場会社の取締役・監査役が、株主に対する受託者責任を認識し、ステークホルダーとの適切な協働を確保しつつ、会社や株主協働の利益のために行動する（コーポレートガバナンス・コード原則 4-5）のであれば、投資家との対話で理解してほしいと考える事項は、取締役会において社外取締役も交えて十分に議論すべきと考えられる。しかし、本回答の結果に大きな差がでなかったことを踏まえると、取締役会の議題選定と、株主に対する受託者責任という視点が関連づけられていないことが推察される。

取締役会がその役割を果たすため、議論すべき事項を実際に議題としてとりあげ議論する時間を確保するためには、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することが考えられる。コーポレートガバナンス・コードでも「取締役会は、取締役会自身として何を判断・決定し、何を経営陣に委ねるのかに関連して、経営陣に対する委任の範囲を明確に定め、その概要を開示すべきである」（補充原則 4-1①）とされており、経営陣への委任について検討することを求めている。

＜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状況＞

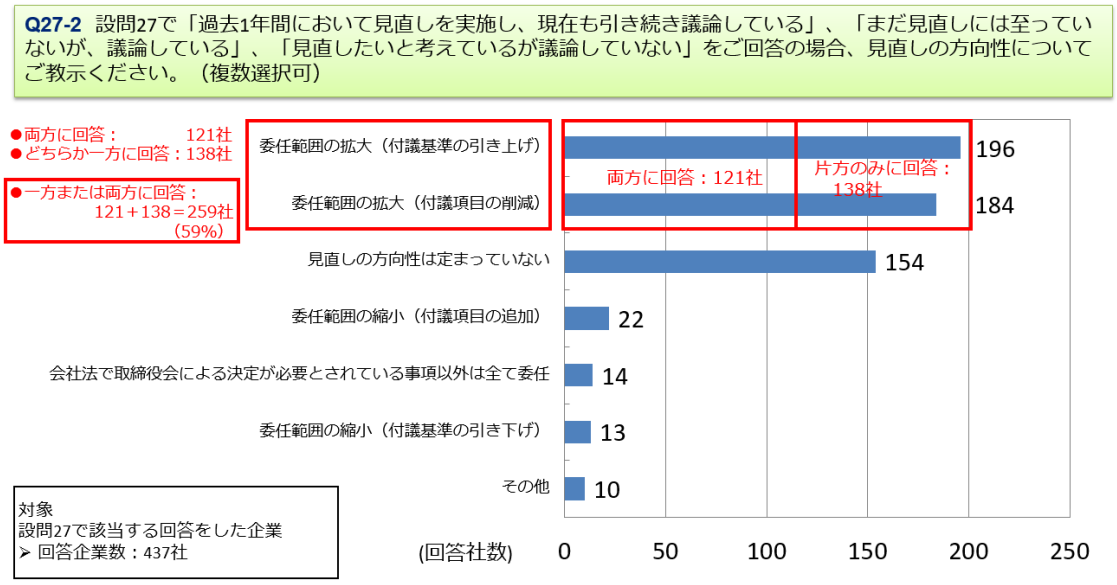
Q27 コーポレートガバナンス・コード導入後の1年間で、取締役会の重要な業務執行の範囲や取締役への委任の範囲の見直しの状況についてご教示ください。



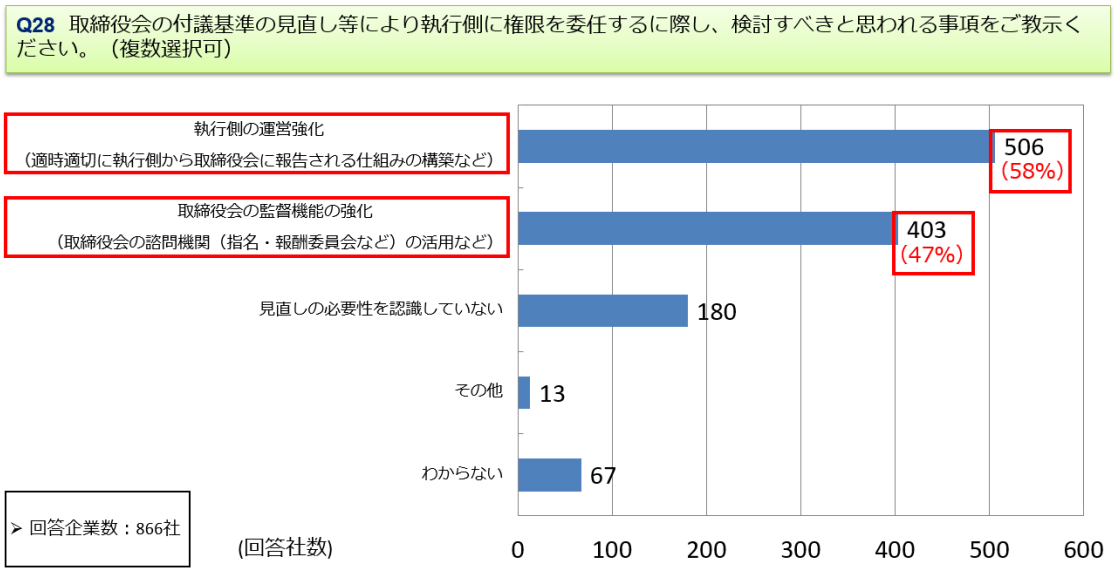
この点、コーポレートガバナンス・コード導入後の 1 年間で、委任の範囲の見直しの状況(Q27)については、「見直しを実施し現在は議論していない」「見直しを実施し、現在も引き続き議論をしている」といった見直しをすでに実施している企業が 39%、また見直しを検討中の企業が、すでに見直しを実施した企業も含めて 50%存在する結果となった。

委任範囲の見直しの方向性(Q27-2)については、委任範囲を拡大する方向で検討している企業が 59%という結果となった。逆に、委任範囲を縮小する方向で検討している企業は最大でも 8%であった。

＜委任範囲の見直しの方向性＞



＜見直しにより執行側に権限を委任する際に、検討すべき事項＞



見直しを検討している企業のその方向性について、「委任範囲の拡大（付議基準の引き上げ）」を選択した企業が 196 社、次いで「委任範囲の拡大（付議項目の削減）」を選択し

た企業が 184 社と多く、その一方または両方に回答した企業は 59%を占める結果となった。回答結果からは、取締役会の構成が、執行側を中心としている企業が多かったこともあり、まずは付議基準を引き上げることにより委任範囲を拡大するという現行の運営（経営会議で議論した事項のうち重要なものを取締役会に上申する、というボトムアップ型の議題選定）の延長線上で検討している企業が多いことが推察される。

また、執行側に権限を委任するにあたっては（Q28)、検討すべきと思われる事項として、執行側に任せても適時適切に報告される仕組みの構築といった「執行側の運営強化」と回答した企業が 58%、また、取締役会の諮問機関(指名・報酬委員会など)の有効活用により、取締役会がより重要な全社的な議題に集中できるよう取締役会の時間を確保する等による「取締役会の監督機能の強化」と回答した企業が 47%あり、工夫の方向性がいくつか存在する結果となった。

③　取締役会の実効性分析・評価(Check)

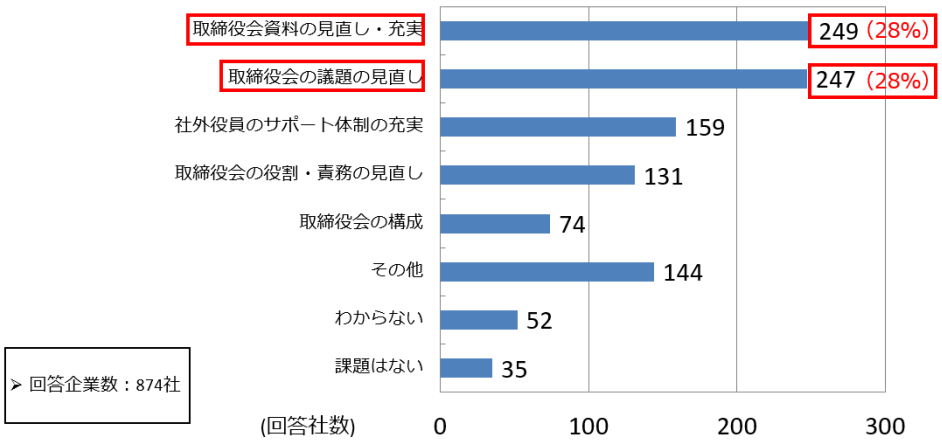
取締役会がその役割・責務を実際に果たすことができたのかを振り返って検討することで、課題を認識し、取締役会運営の改善に役立てることが可能となる。そのため、コーポレートガバナンス・コードでも取締役会の実効性分析・評価(補充原則 4-11③)を求めているが、東京証券取引所によると、エクスプレイン（説明）している企業が 44.7%と 73 原則のうち 2 番目に多い原則であり、PDCA サイクルを回せていない企業が多いことが推察される。

そこで、取締役会の実効性分析・評価を実施した企業について、運営の改善に役立てているのかという観点から、以下の項目を検討した。

- 実効性分析・評価で抽出された課題
- 実効性分析・評価の結果の活用

＜取締役会の実効性分析・評価で抽出された課題＞

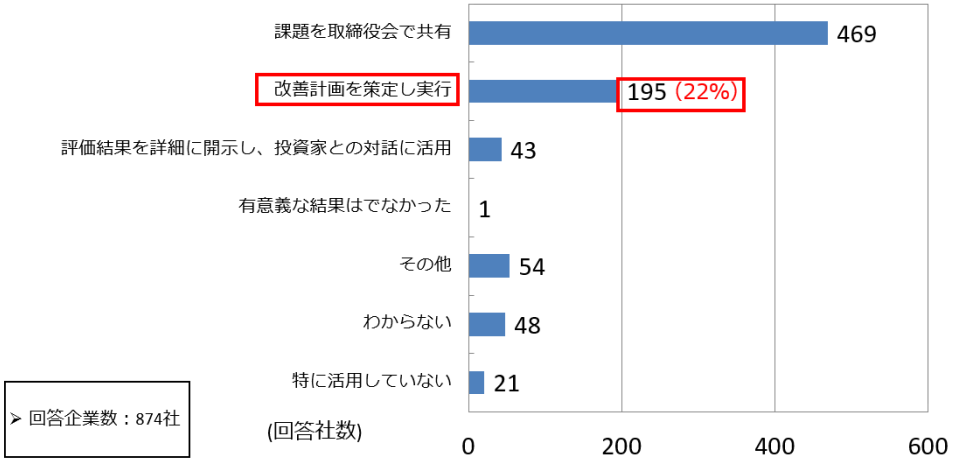
Q68　取締役会の実効性分析・評価を実施した結果、どのような課題（改善の余地がある項目）が抽出されましたか、ご教示ください。（複数選択可）



取締役会の実効性分析・評価を実施した結果、抽出された課題（改善の余地がある項目）は（Q68)、全体では「取締役会資料の見直し・充実」が回答企業の 28%と最も多く、次いで「取締役会の議題の見直し」が 28%であった。議論を意義のあるものとするために、工夫の方向性として、事務局側で行う方向性と、取締役会で取り上げる議題そのものを見直す方向性の二つがみられた。

＜実効性分析・評価の結果の活用＞

Q69　取締役会の実効性分析・評価の結果を、どのように活用されているかご教示ください。（複数選択可）

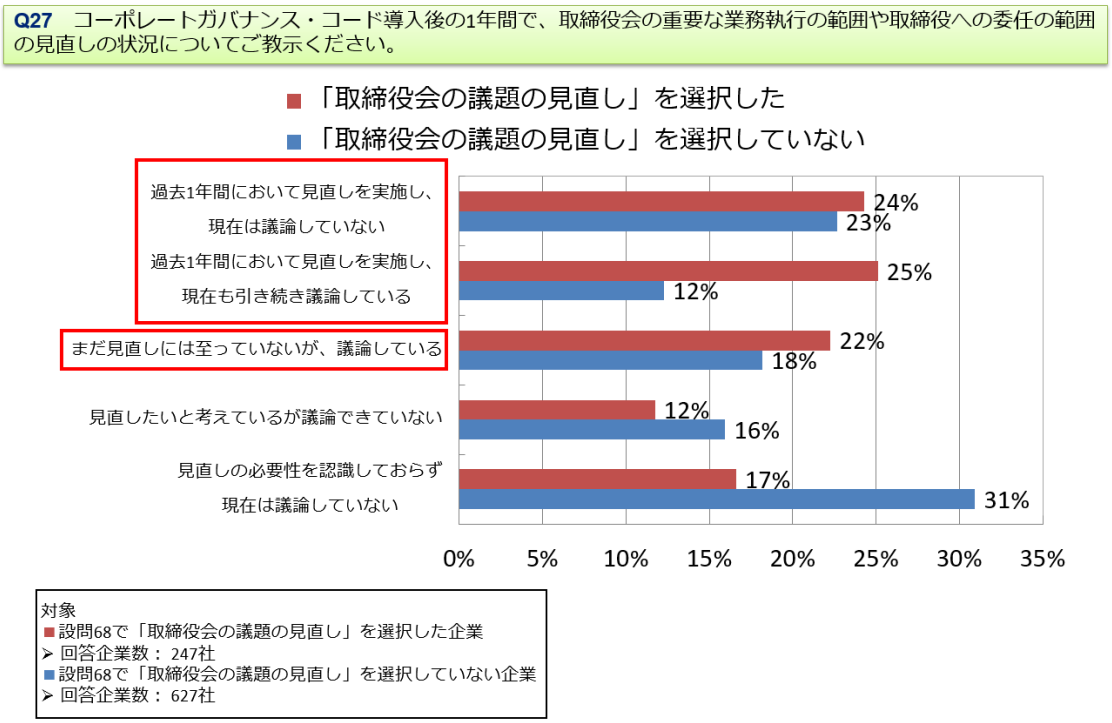


取締役会の実効性分析・評価を実施した結果の活用の状況については（Q69）、「課題を取締役会で共有」していると回答した企業が 54%と最も多かったが、「改善計画を策定し実行」していると回答した企業は 22%程度にとどまり、また、「評価結果を詳細に開示し、投資家との対話に活用」と回答した企業は 5%という結果であった。

④　取締役会の改善活動(Action)

取締役会の実効性分析・評価で抽出・共有された課題について、実際に改善活動につなげているのだろうか（Action)。そこで、抽出された課題として 2 番目に多かった「取締役会の議題の見直し」を選んだ企業について、取締役会の議題の見直しの状況の分析を実施した。

＜取締役会の議題の見直しの状況＞
(取締役会の実効性分析・評価で抽出された課題として「取締役会の議題の見直し」を選択した企業別)



取締役会の実効性分析・評価の結果、抽出された課題として「取締役会の議題の見直し」を選択した企業は、「過去 1 年間において見直しを実施した」と回答した企業が計 49%、「見直しには至っていないが、議論している」が 22%と、7 割以上の企業が、見直しにむけて議論を開始しており、アクションにつなげている傾向がうかがえる。

(2) 社外取締役のあり方

Point
- 社外取締役の役割として重視する項目は「経営の監督」と「経営陣の助言」
- 期待役割を果たす資質として「経営経験」や「専門的な知見」を重視した人選が行われている
- 企業側は社外取締役に対して満足しているが、その判断軸は外部からは把握することは難しい

社外取締役に期待する役割としては、「経営の監督」と「経営陣への助言」の両面を重視している企業が多く、その役割を果たす属性として「経営経験」と「専門的な知見」の両面を重視した人選を行っている企業が多いことが調査結果からうかがえる。

一方で、社外取締役がその期待役割を果たすためには、企業側が具体的にその役割を果たすためにどのような判断軸で発言をしてほしいのか、を示すことが重要となる。

(ア)問題意識

改正会社法やコーポレートガバナンス・コードの適用により、社外取締役を導入・増員する企業が増えている。東京証券取引所によると、2016 年に、独立社外取締役を２名以上選任している上場会社（市場第一部）の比率は 79.7%（前年比＋31.3 ポイント）、独立社外取締役を選任する上場会社（市場第一部）の比率は 97.1%（前年比＋10.1 ポイント）と 2015 年から 2016 年にかけて社外取締役は急激に増加していることがうかがえる。

社外取締役にどのような役割・責務が求められているのか、会社法上は取締役の権限・責務以上に、社外取締役としての役割・責務に関する記載はないが、コーポレートガバナンス・コードにおいては、主に期待される役割として下記のように示された。

コーポレートガバナンス・コード原則 4-7　独立社外取締役の役割・責務

上場会社は、独立社外取締役には、特に以下の役割・責務を果たすことが期待されることに留意しつつ、その有効な活用を図るべきである。 (i)　経営の方針や経営改善について、自らの知見に基づき、会社の持続的な成長を促し中長期的な企業価値の向上を図る、との観点からの助言を行うこと (ii)　経営陣幹部の選解任その他の取締役会の重要な意思決定を通じ、経営の監督を行うこと (iii)　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 (iv)　経営陣・支配株主から独立した立場で、少数株主をはじめとする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

各企業において実際に社外取締役はどのような役割を期待され、またその役割をどのように果たしているのだろうか。社外取締役を導入・増員した企業のなかには、その役割を十分に検討せず、十分に活用できていない可能性も想定される。また、社外取締役として就任した方も、どのような役割を求められており、役割を果たすために求められる活動のあり方を十分に理解していない可能性も想定される。そこで、社外取締役の活用について実態を把握するために次の質問について分析を行った。

(イ) 問題意識を踏まえ、実態を把握するための質問(趣旨)

社外取締役の活用の実態を把握するため、以下の項目について実態を調査する。

① 社外取締役に期待する役割
② 社外取締役の属性
③ 社外取締役候補者の紹介者
④ 社外取締役は役割を発揮しているか
⑤ 社外取締役の発言に対する要望する

なお、本アンケート調査は、企業側の視点から社外取締役に対する実態についてご回答いただいているものである。そのため、社外取締役側の視点での回答ではないことに留意が必要である。

（ウ）実態調査結果

① 社外取締役に期待する役割

Q13 社外取締役の役割に対する貴社の重視の程度について、５段階で評価し当てはまるものをご教示ください。

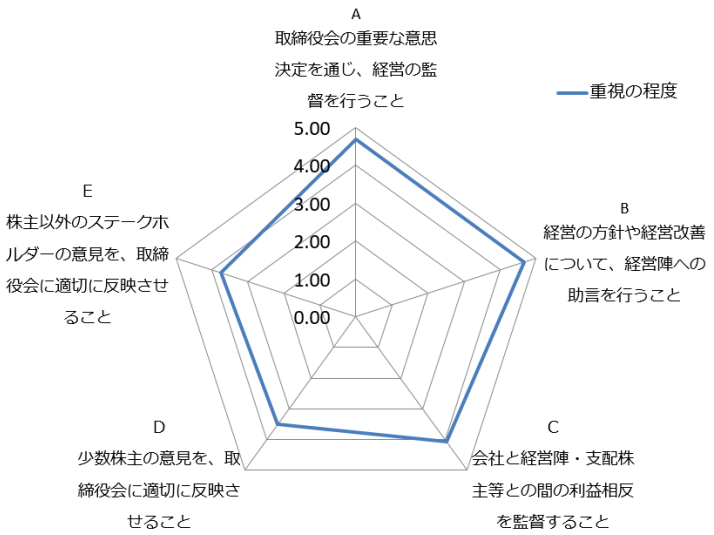
＜集計方法＞

非常に重視している：　５点
やや重視している：　４点
どちらともいえない：　３点
あまり重視していない：　２点
まったく重視していない：１点
として集計

＜集計結果＞

	点数
A	4.69
B	4.68
C	4.07
D	3.58
E	3.74

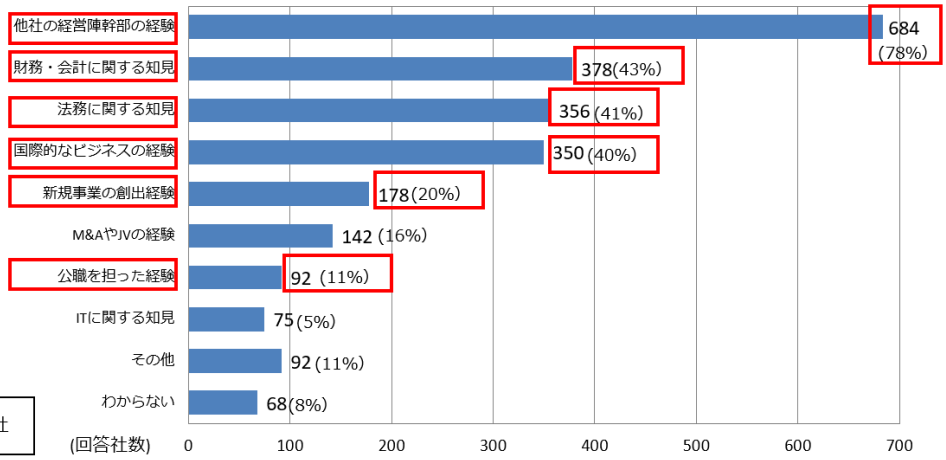
➢ 回答企業数：874社



社外取締役の役割について（Q13）、「経営の監督」「経営陣への助言」は非常に重視していると回答する企業が全般的に多かった。一方、「利益相反の監督」「少数株主の意見の取締役会への反映」「株主以外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、重視している傾向はあるものの、上記２項目に比べるとその程度は低い結果となった。

② 社外取締役の属性

Q15 社外取締役を新たに選任する際に求める経験・知見についてご教示ください。(複数選択可)



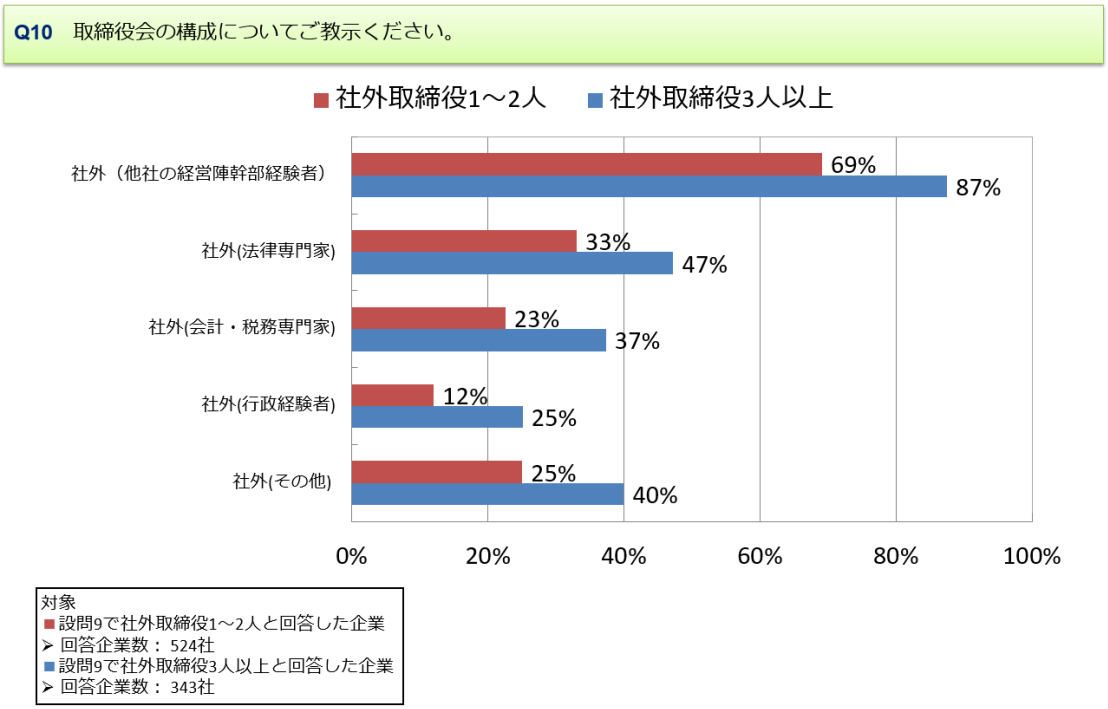
➢ 回答企業数：874社

社外取締役を新たに選任する際に求める経験・知見については（Q15）、「他社の経営陣幹部の経験」が回答企業の 78%と最も多かった。「他社の経営陣幹部の経験」「国際的なビジ

ネスの経験」「新規事業の創出経験」など経営の経験を重視する傾向とともに、「財務・会計に関する知見」「法務に関する知見」「公職を担った経験」など、専門的な知見を重視する回答も相応に多く、経営の経験と専門的な知見の両面を重視していることがうかがえる。

この点、社外取締役の人数を 1～2 人と回答した企業と、3 人以上と回答した企業との間では、社外取締役に対する期待役割が異なり、その選任する人選（属性）が異なるのではないかとの仮説に基づき、社外取締役の属性の差を分析してみた。

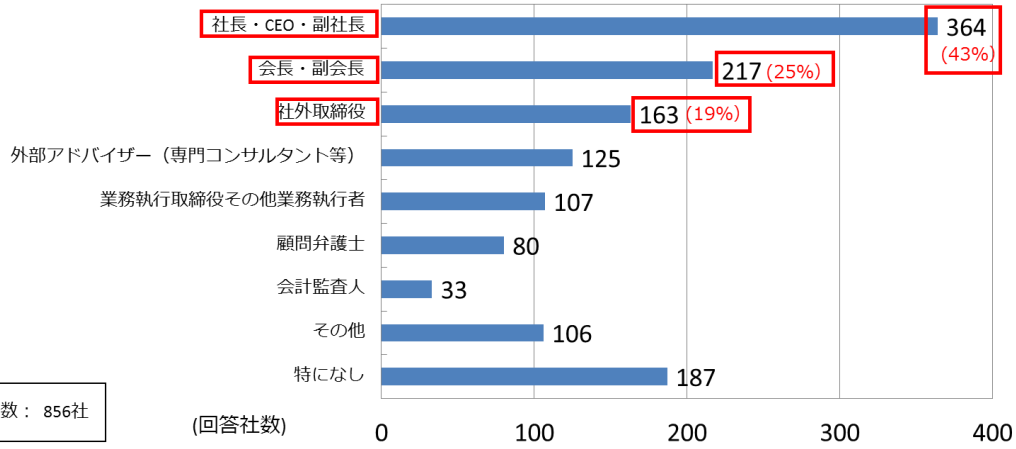
＜社外取締役の属性＞（社外取締役人数別）



社外取締役に期待する役割は、個々の企業によって考え方が異なるため、その役割に応じて社外取締役の属性も異なるが、回答結果からは現状の日本企業において他社の経営陣幹部経験者を社外取締役に選任している企業が、社外取締役の人数にかかわらず最も多い結果となった。しかし、その割合は社外取締役 3 人以上の企業が 87%に対し、 1 ～2 名の企業は 69%と差が生じている。この結果について視点を変えると、他社の経営陣幹部経験者を社外取締役に選任していない企業は、社外取締役の人数が 1 ～2 名の企業は 31%存在するが、3 名以上の企業は 13%しか存在しない、という結果となり、社外取締役 3 名以上の企業の方が、社外取締役の役割を果たす属性として他社の経営陣幹部経験者をより重視している傾向が推察される。

③ 社外取締役候補者の紹介者

Q18 社外取締役候補者を誰に紹介されているかについて、ご教示ください。（複数選択可）

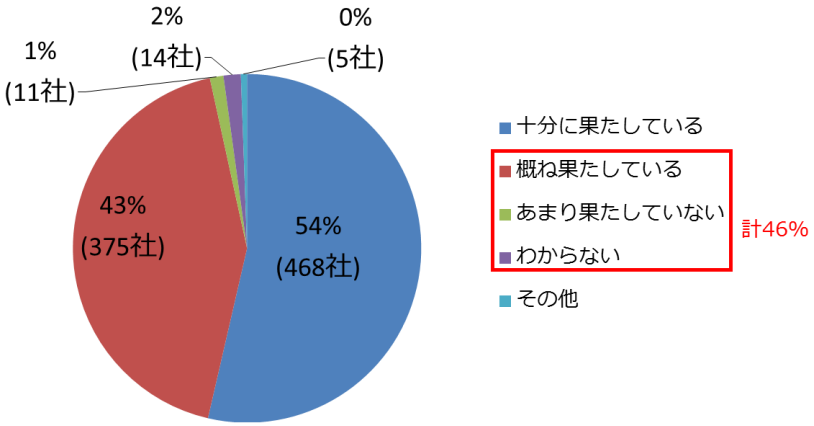


➢ 回答企業数： 856社

社外取締役候補者の紹介先（Q18）については、「社長・CEO・副社長」と回答した企業が 43%と最も多く、次いで「会長・副会長」が 25%と多かった。現行の社内役員のネットワークが、現状では候補者探しの中心ルートとなっていることがうかがえる。一方で、「社外取締役」との回答も 19%もあり、社外取締役が次の社外取締役候補者を紹介することで、業務執行役員からの実質的な独立性を重視している企業も存在していることがうかがえる。

④ 社外取締役は役割を発揮しているか

Q14 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。



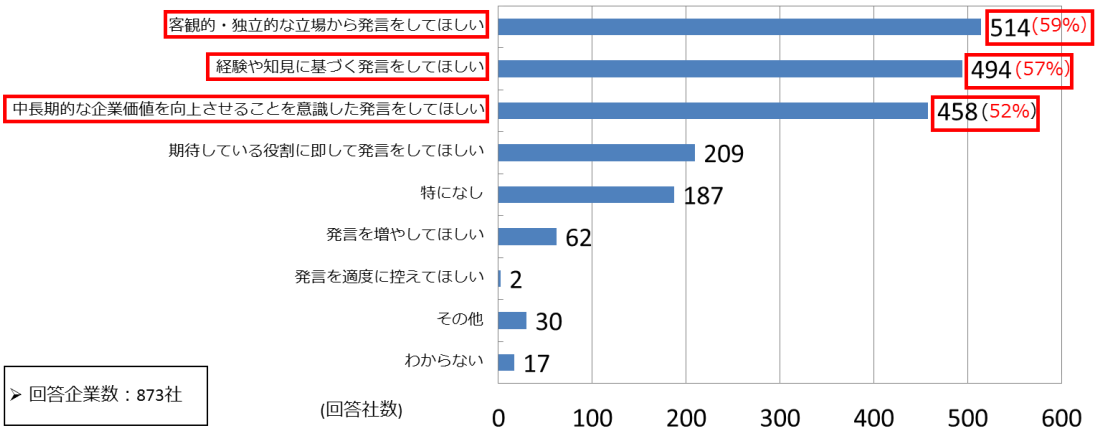
➢ 回答企業数：873社

社外取締役が企業の期待する役割を実際に果たせているのか（Q14）については、「十分に果たしている」と回答した企業が 54%と最も多かった一方で、「十分に果たしている」と回答しなかった企業も 5 割弱（46%）存在し、その満足度には差はある結果となった。

一方、株主等のステークホルダーの視点からすると、社外取締役がどのような働きをしたから期待役割を果たしていると評価したのか、つまり企業の社外取締役に対する満足度を図る判断軸が何なのか重要となる。そのため、ステークホルダーの信頼を高めるには、社外取締役の貢献度を図る判断軸と、実際のその成果を積極的に情報開示することが期待される。

⑤ 社外取締役の発言に対する要望

Q16 社外取締役の発言について要望をご教示ください。（複数選択可）



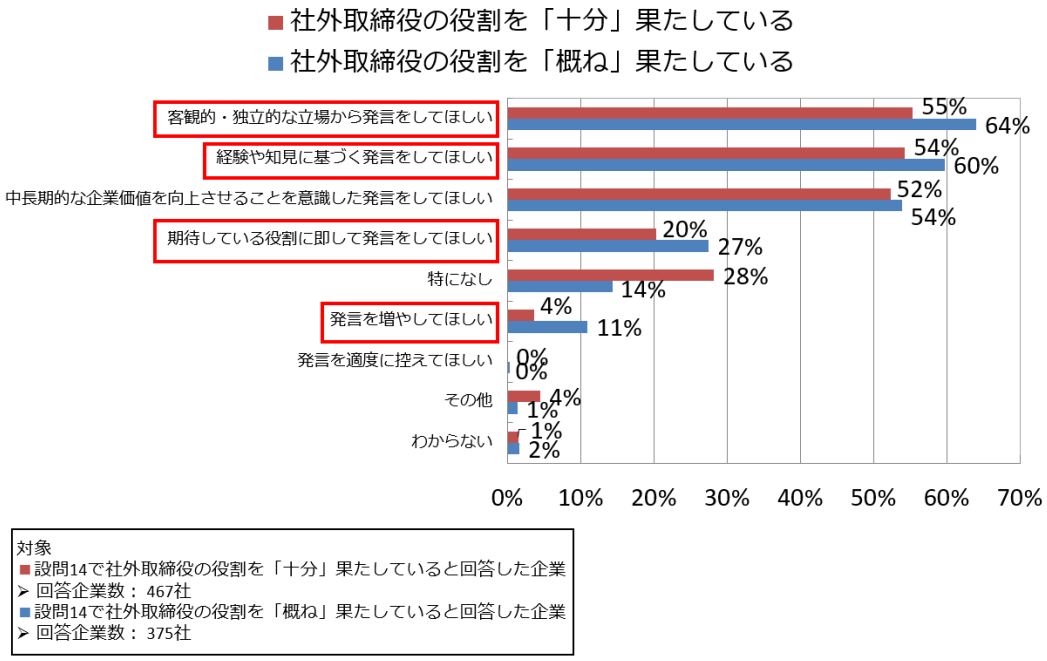
社外取締役の発言についての要望については（Q16）、「客観的・独立的な立場からの発言」、「経験や知見に基づいた発言」、「中長期的な企業価値を向上させることを意識した発言」の３つが回答した企業の半数以上が求めているとの結果となった。

社外取締役の就任を依頼する際に、例えば「このような観点からの発言を期待している」といった社外取締役の発言として期待する判断軸を示すことで、企業側の期待と、社外取締役側の行動との間のギャップを埋めることが考えられる。

なお、社外取締役の役割の満足度（Q14）について、「十分に果たしている」と「概ね果たしている」を選択した企業を、それぞれ母集団として社外取締役に要望する発言（Q16）の結果を分析することで、「十分に」と「概ね」の差の検証を実施した。

＜社外取締役に要望する発言＞(社外取締役の役割満足度別)

Q16 社外取締役の発言について要望をご教示ください。（複数選択可）



対象
■設問14で社外取締役の役割を「十分」果たしていると回答した企業
➢ 回答企業数： 467社
■設問14で社外取締役の役割を「概ね」果たしていると回答した企業
➢ 回答企業数： 375社

「中長期的な企業価値を向上させることを意識した発言をして欲しい」については、社外取締役の期待役割について「十分」が 52%、「概ね」が 54%と大差ない。

一方、「発言を増やしてほしい」「期待している役割に即して発言をしてほしい」「経験や知見に基づく発言をしてほしい」「客観的・独立的な立場から発言をしてほしい」との回答については、「概ね」果たしていると回答した企業が、「十分」果たしていると回答した企業に対してそれぞれ 6～9%、回答割合が上回る結果となった。

回答結果から、企業側の社外取締役に対する満足度を図る判断軸の例として、社外取締役自身の経験や知見を意識した発言をしているか（例えば、M&A の議題のときに、他社で M&A の経験がある社外取締役に発言をしてほしい）、客観的・独立的な立場から発言しているか（例えば、論理的な裏付けのある発言をしてほしい、もしくは出身企業の利害にとらわれずステークホルダーの利害のバランスを意識した発言をしてほしい）といった項目が考えられる。

(3) 経営陣の指名・報酬のあり方

Point

＜指名＞

- 指名委員会等設置会社以外でも 3 割超の企業で任意の指名委員会を設置している
- 指名委員会（法定・任意）の委員の属性は、現経営者（社長・CEO）と社外取締役（他社の経営経験者）といった経営経験者が中心である
- 指名委員会（法定・任意）の役割は、指名候補者の適格性の議論を殆どの企業で実施しているが、選定基準等、指名に関する方針策定を役割として担っている企業は 4 割程度
- 次期社長・CEO の候補者絞り込み方法は、指名委員会の有無にかかわらず現経営者が単一の候補者を選出して議論している企業が最も多く、信任投票になっている

＜報酬＞

- 指名委員会等設置会社以外でも 4 割の企業が任意の報酬委員会を設置している（指名よりも報酬委員会のほうが設置している企業数が多い）
- 報酬委員会（法定・任意）の委員の属性は、指名委員会と同様、現経営者と他社の経営経験のある社外取締役が中心である
- 報酬委員会の役割は、6～7 割の企業が報酬方針を検討したうえで、具体的な報酬設計や支払額について議論している
- 経営陣幹部の報酬を議論するときに、「適切なインセンティブの付与」を重視・留意している企業は 5 割未満にとどまる
- 回答企業の約 8 割が業績連動報酬を導入しており、そのうちの大半の企業が短期的な収益性指標を採用しており、中長期の指標を採用している企業は 1 割程度と少なく、中長期の経営戦略と経営陣のインセンティブ指標がミスマッチの状態にある

(ア)問題意識

経営陣の指名や報酬の決定においては、取締役会メンバーの大半が社内取締役、つまり、経営トップである社長の指揮下にあることを考慮すると、社長が決めたことについて、社内取締役が意見を具申することは期待し難く、従来は事実上社長の専決事項であったとも考えられる。経営者の頭の中だけで考えられてきたことは、その理由が説明されない限り、時として外部のステークホルダーの視点からは、不透明であり客観性に欠ける、との評価を受けがちである。そのため、企業価値を高めるとは限らない要素が経営陣の指名や報酬の決定の場面で影響しているのではないか、という疑念を抱かせる可能性も否定できない。

そこで経営陣の指名や報酬などの特に重要な事項に関する検討にあたり、コーポレートガバナンス・コードでは、独立社外取締役の適切な関与・助言を得るべきとし、その方法の例示として、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の設置をあげている（補充原則 4-10①）。

そこで、経営陣の指名や報酬の検討にあたり、各企業がどの程度、委員会等の仕組みを導入し、透明性を確保するためにどのような役割を担い、何を重視・留意しているのか、といった実態を把握する質問項目について分析を行った。

(イ) 問題意識を踏まえ、実態を把握するための質問(趣旨)

＜指名＞

① 指名委員会（法定・任意）の設置状況
② 指名委員会の構成メンバー
③ 指名委員会の役割
④ 問題のある社長・CEO の解任に関する運用上の工夫
⑤ 次期社長・CEO の選定プロセス

＜報酬＞

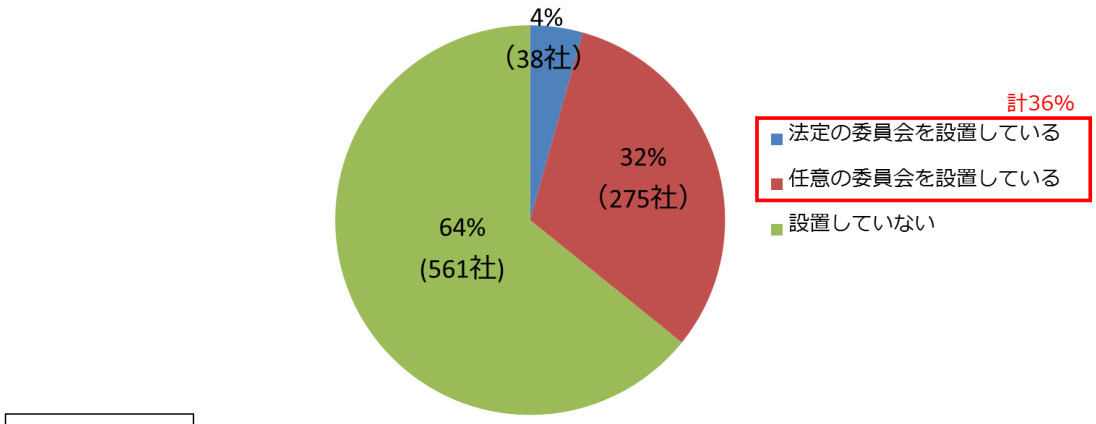
① 報酬委員会（法定・任意）の設置状況
② 報酬委員会の構成メンバー
③ 報酬委員会の役割
④ 経営陣幹部の報酬を議論する際に留意する事項
⑤ 業績連動報酬の指標

(ウ) 実態調査結果

＜指名＞

① 指名委員会（法定・任意）の設置状況

Q35 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。



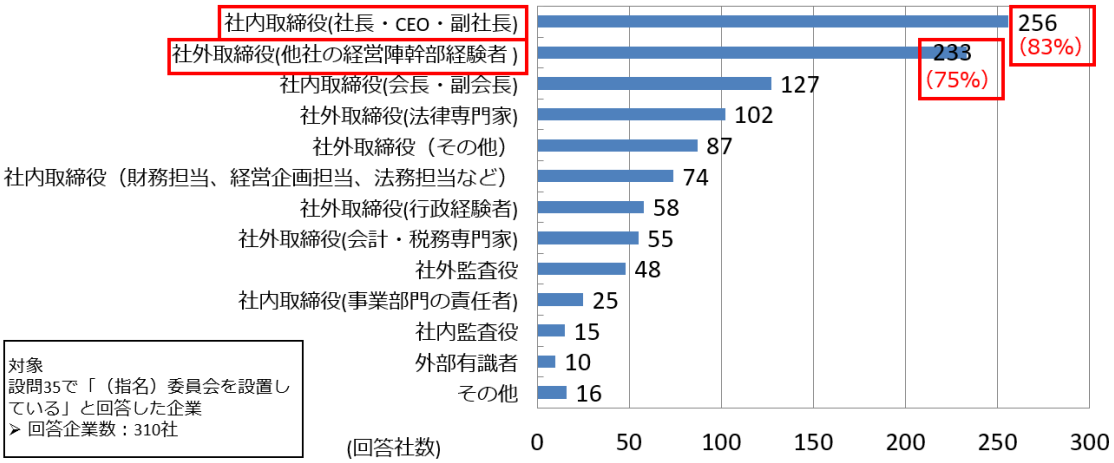
➢ 回答企業数：874社

（カッコ内は回答社数）

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は（Q35）、回答企業の36%が法定あるいは任意の指名委員会を設置しているとの結果であった。コーポレートガバナンス・コードでは、任意の諮問委員会の設置は独立性・客観性を強化する手法の例示として紹介されているが、アンケート結果をみると、指名委員会等設置会社でなくても3割超の企業が任意の委員会を設置する方法を採用し、指名プロセスの公正性・客観性を高めようとしていることがうかがえる。

② 指名委員会（法定・任意）の構成

Q43 指名委員会(任意の指名委員会等も含む)の構成についてご教示ください。

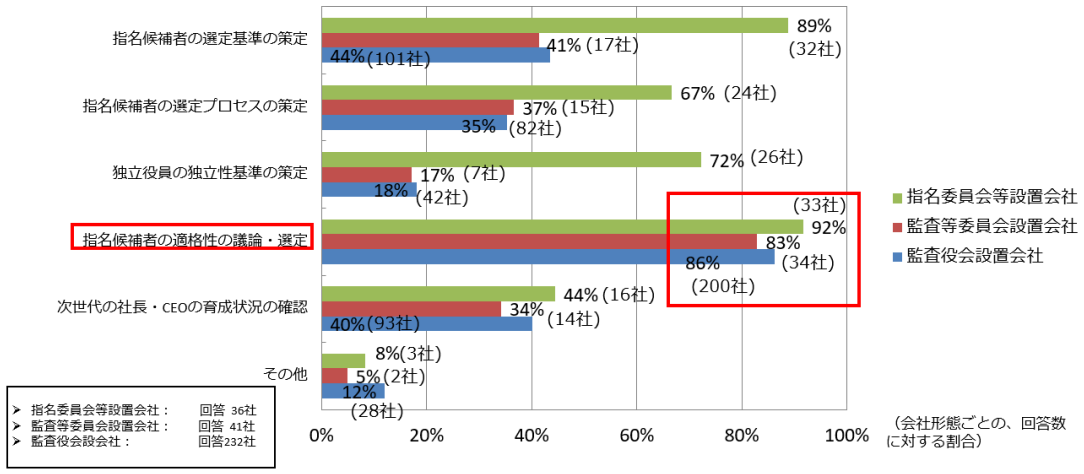


指名委員会が指名プロセスにおける公正性・客観性を強化するためには、委員会の構成メンバーが経営陣から独立した社外取締役を主要な構成員とすることが考えられ、指名委員会等設置会社の場合は、委員会の委員の過半数が社外取締役であることが法律上求められている（会社法 400 条 3 項）。

指名委員を属性別でみると、「社内取締役（社長・CEO・副社長）」が回答企業の 83%、次いで「社外取締役（他社の経営陣幹部経験者）」が 75%と多い結果となった。指名の議論に際しては、専門的な知見よりも、自社・他社の経営経験を重視されている傾向がうかがえる。

③ 指名委員会（法定・任意）の役割

Q36 （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）の役割についてご教示ください。（複数選択可）

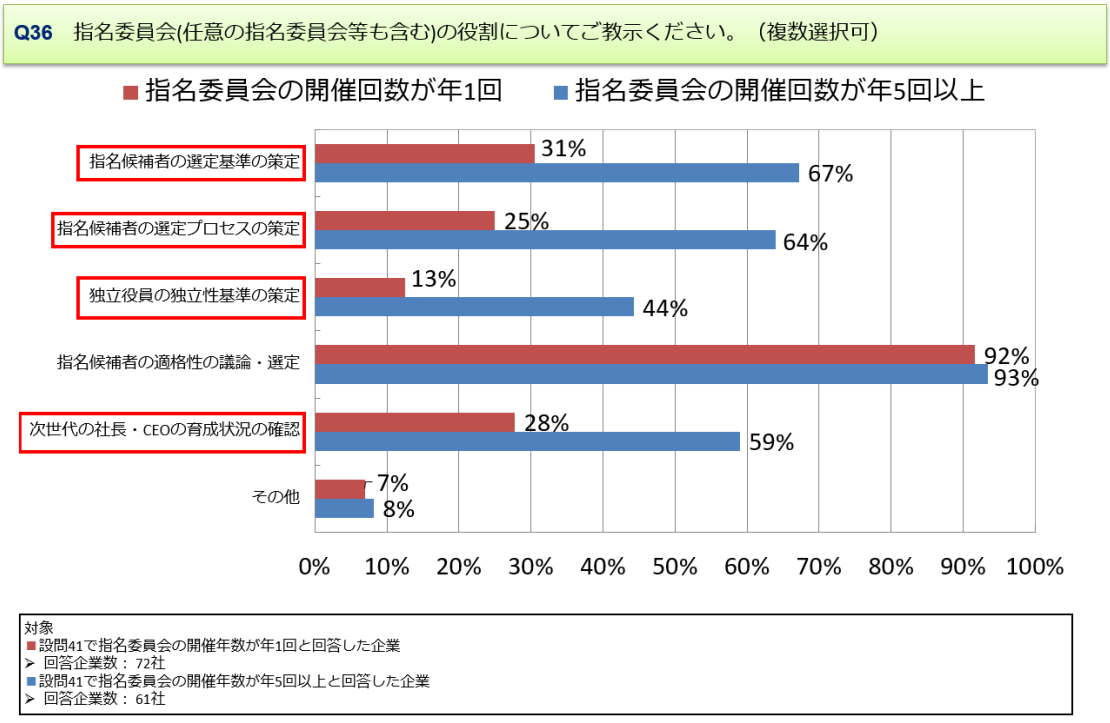


指名委員会（法定・任意）の役割としては（Q36）、「指名候補者の適格性の議論・選定」が回答企業として最も多い結果となった。この点、機関設計別に企業の回答をみると結果に差がでており、「指名候補者の選定基準の策定」「独立役員の独立性基準の策定」「指名候補者の選定プロセスの策定」といった、候補者の適格性を議論する前提としての方針（基本的な考え方）については、指名委員会（法定）の場合は、役割であると回答している企業が 7～9 割であるのに対し、指名委員会（任意）の場合は、役割であると回答している企業は、2～4 割と概ね半減している。

また、社長・CEO の社内登用の多い日本企業の場合は、候補者となる人材の育成が候補者選定の前提となるが、「次世代の社長・CEO の育成状況の確認」を指名委員会の役割として回答した企業は機関設計にかかわらず 40%程度にとどまる結果となった。

指名委員会で候補者の適格性の議論だけでなく、選定プロセスなど指名の方針についても議論するためには、指名委員会の開催回数が多くなることが想定される。そこで、指名委員会の開催回数に応じて、企業の指名委員会の役割に違いがあるのか分析した。

＜指名委員会の役割＞(指名委員会の開催回数別)

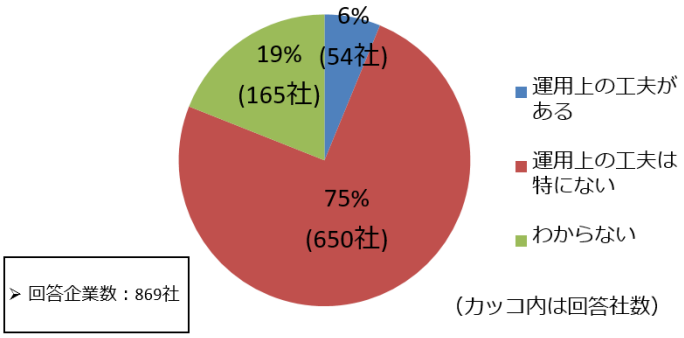


分析にあたり、「指名委員会を年に 1 回開催した企業」と「年 5 回以上開催した企業」を比較したところ、年 5 回以上開催した企業の方が「指名候補者の適格性の議論選定」以外の選択肢についても相対的に多く(2 倍強から 3 倍)選択している。ただし、「年に 1 回開催した企業」においても、相対的に少数ではあるが方針（選定基準、選定プロセス等）

を役割としていると回答している企業もある。これは、指名プロセスの整備の程度や調査対象年度の選任プロセスの有無等の影響もあるからであると推察される。

④　社長・CEO に問題があると認められる場合に解任する運用上の工夫

Q32　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を解任しやすくする運用上の工夫の有無について、ご教示下さい。



Q32-2　Q32（「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。」）の設問で、「1.運用上の工夫がある」と回答した場合、その内容についてご教示ください（回答社数54社）。

<多かった回答>

回答内容
指名委員会の設置（任意の指名委員会を含む）（約13件）
（指名委員会の）社外取締役を過半数としている（約8件）
社長の任期を1年に設定（約5件）
解任基準の設置（約4件）

<その他の回答>

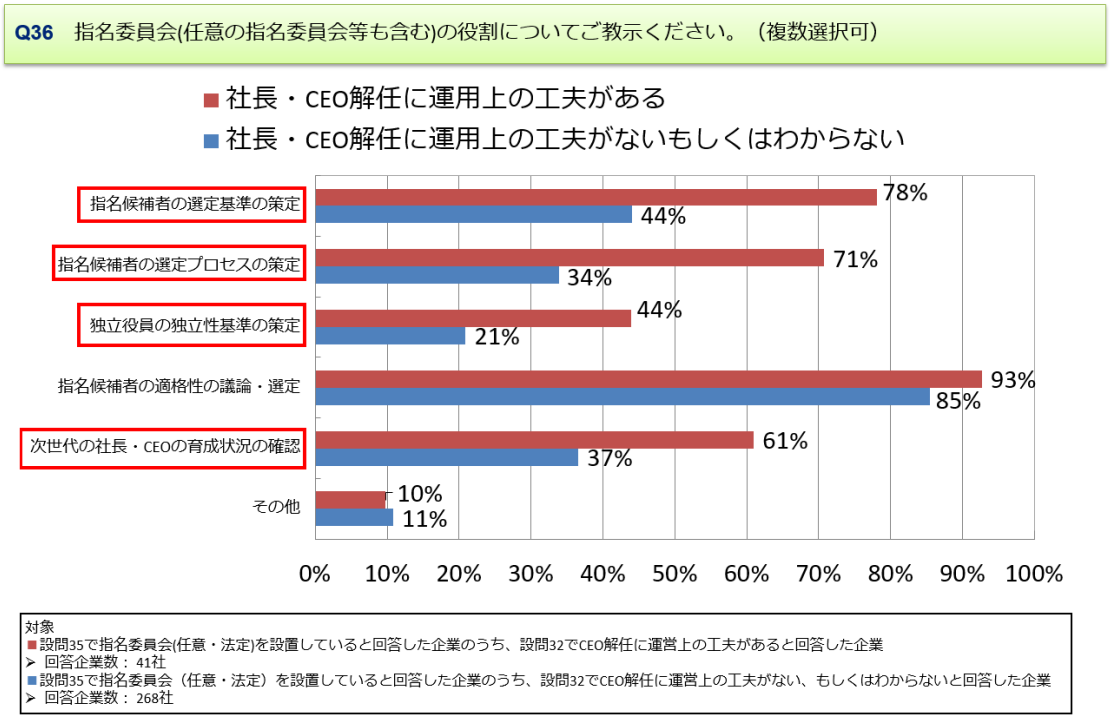
回答内容
任意の取締役会の諮問委員会（指名委員会）で、年に1度、信任・不信任についての見直しを実施する。
任意の人事報酬委員会があり、役員の候補者に関する事項を審議し、社長に答申することを職務としている。社長の解任を審議することを直接職務と定めてはいないが、審議結果を取締役会に報告することは可能と思われる。
比較的業績連動性の強い給与体系としている
報酬委員会が行った業績評価結果（会社・個人）を指名委員会に報告している

回答内容
役員人事委員会への社外取締役の参画。
役員人事諮問委員会の内部にCEO候補者選考協議会を設置し協議される
連続減益などの基準に該当した際に、社長交代の審議をするための指名委員会が発動するよう規定で定めている。
社長オープンジャッジシステムにて株主より評価いただくシステム

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 を解任しやすくする運用上の工夫の有無について（Q32）は、運用上の工夫があると回答した企業が 6%存在した。その内容について、「指名委員会（任意の委員会を含む）」の活用と記載した企業が一定数あった。

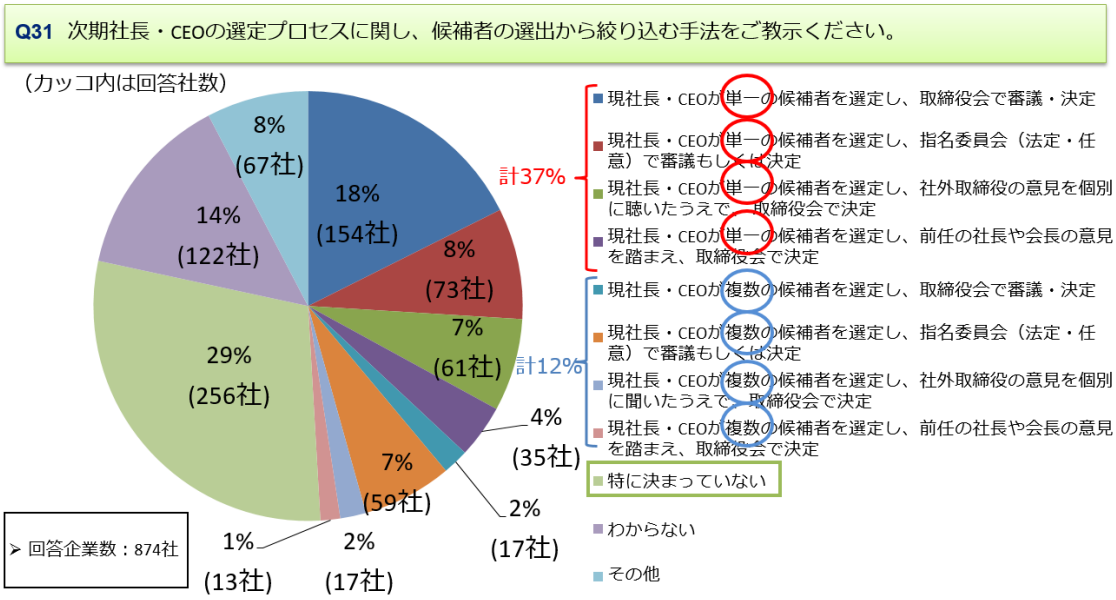
そこで、運用上の工夫があると回答した企業とないと回答した企業で、指名委員会の役割に違いがあるのか、分析を実施した。

＜指名委員会の役割＞(社長・CEO 解任に関する運用上の工夫の有無別)



分析の結果、運営上の工夫があると回答した企業は、指名委員会の役割として「指名候補者の適格性の議論」以外にも、「選定基準の策定」「選定プロセスの策定」「次世代の社長・CEO の育成状況の確認」等、工夫がない会社と比較して、幅広く議論していることがうかがえる。

⑤次期社長・CEO の選定プロセスに関する候補者選出の方法

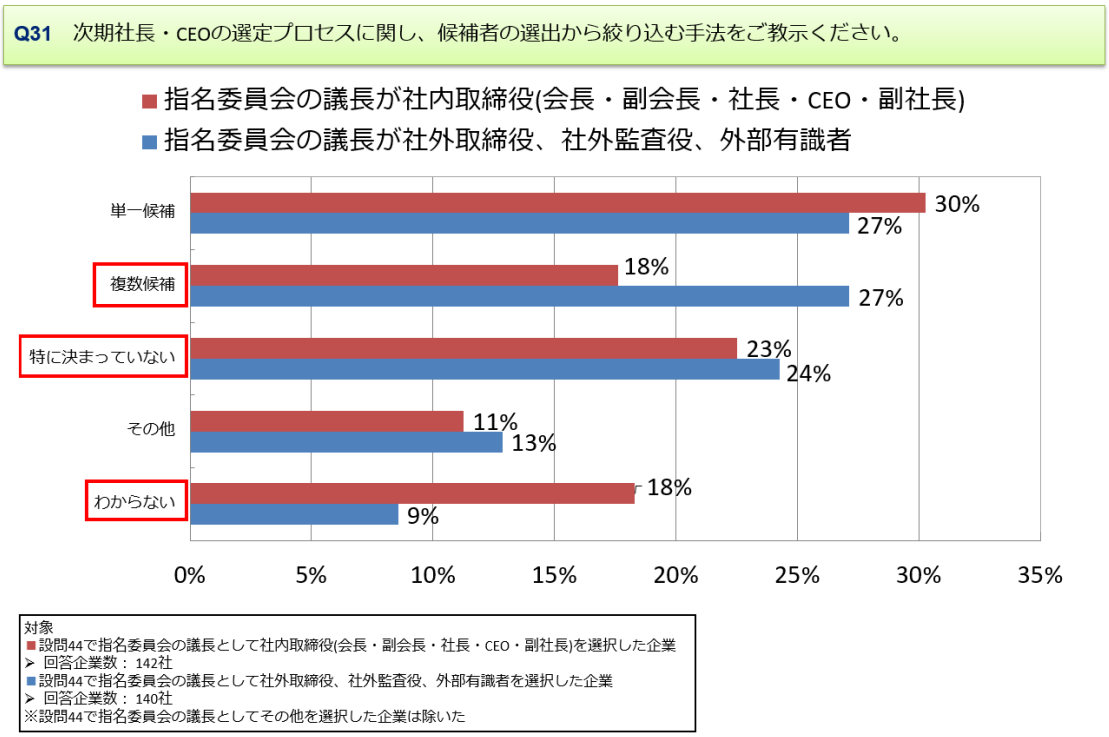


次期社長・CEO の選定プロセスに関し、候補者の選出から絞り込む手法として、多くの日本企業が、「現社長・CEO」が候補者を選定していることが想定される。そこで、候補者が「単一」か「複数」か、また審議・決定する会議体について回答の選択肢から分析を行った。

結果としては、現社長・CEO が単一の候補者を選定している企業が 37%と最も多く、現社長･CEO が選んだ候補者に対する信任投票になっていることが多いことうかがえる。また、複数の候補者を選定している企業は 12%にとどまった。社外取締役が中心の委員会において、候補者から絞り込みをするのであれば、複数の候補者が選出されたほうが、次期社長・CEO に求められる資質等を検討するうえで、判断軸が明確になるものと思われる。「特に決まっていない」と回答した企業も 29%と多い結果であった。

ここで、指名委員会の構成として、社外取締役が過半数を占める状態であったとしても、議長が社内（社長・会長）か社外（社外取締役など）かによって、候補者の絞り込みへの影響を分析した。

＜次期社長・CEO の選定プロセス＞(指名委員会議長の属性別)



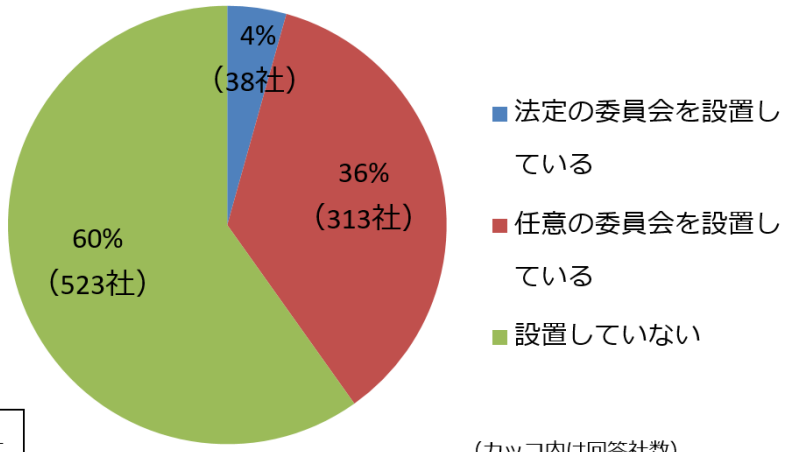
分析の結果、指名委員会の議長が社外者の方が複数候補から選択する割合が高く、また、候補者から絞り込む方法が「わからない」という回答が、議長が社内（社長・CEO や会長である場合）に比べて少ないという結果になった。

この結果から、指名委員会の構成にかかわらず、議長が社外者である方が指名プロセスの客観性・透明性が強化されることがうかがえる。ただし、いずれの場合でも、「特に決まっていない」の割合は 20%強とその差は小さい結果であった。指名プロセスについては、改善の余地は少なくないと考えられる。

＜報酬＞

① 報酬委員会（法定・任意）の設置状況

Q45 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。



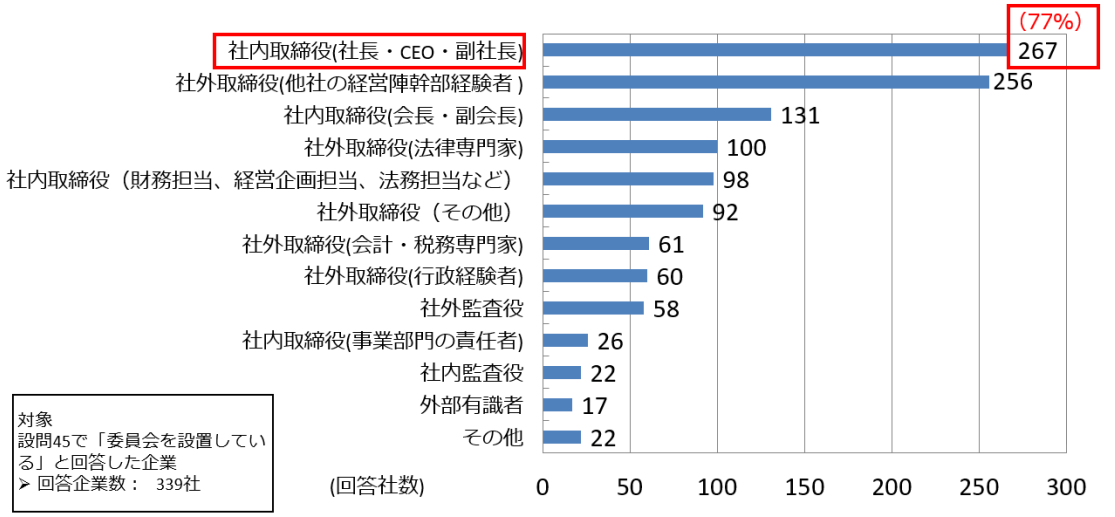
➢ 回答企業数：874社

（カッコ内は回答社数）

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は（Q45）、回答企業の40%が法定あるいは任意の報酬委員会を設置しているとの結果であった。コーポレートガバナンス・コードでは、任意の諮問委員会の設置は独立性・客観性を強化する手法の例示として紹介されているが、アンケート結果をみると、指名委員会等設置会社でなくても4割の企業が任意の報酬委員会を設置する方法を採用し、報酬プロセスの公正性・客観性を高めようとしていることがうかがえる。

② 報酬委員会の構成メンバー（属性）

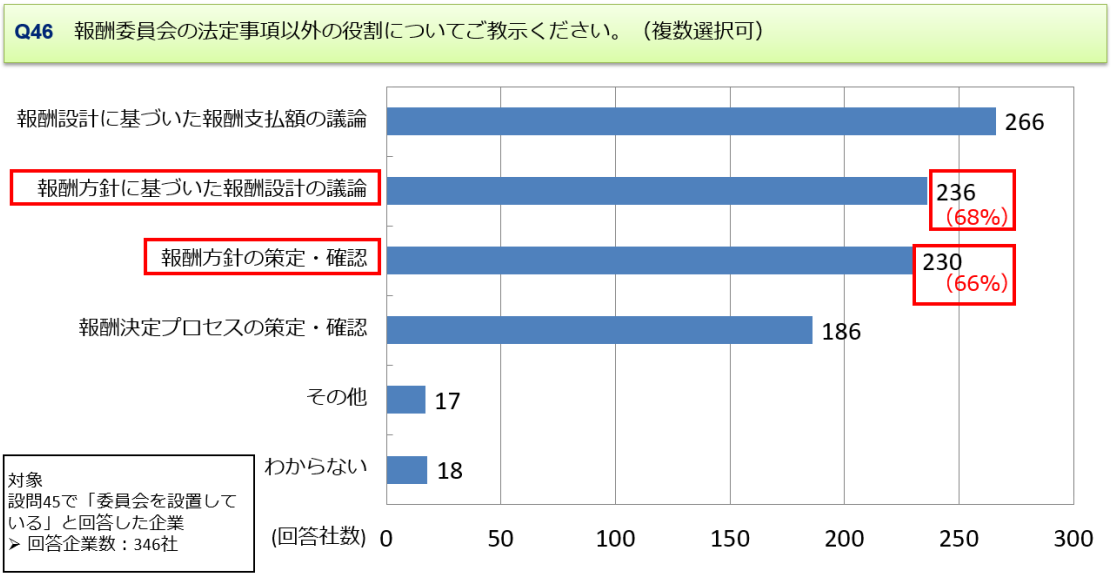
Q53 （設問45で「1.法定の委員会を設置している」又は「2.任意の委員会を設置している」と回答した場合のみ回答） 報酬委員会（任意の報酬委員会等も含む）の構成についてご教示ください。



報酬委員会についても、指名と同様、公正性・客観性を強化するためには、委員会の構成メンバーが経営陣から独立した社外取締役を主要な構成員とすることが考えられ、指名委員会等設置会社の場合は、委員会の委員の過半数が社外取締役であることが法律上求められている（会社法 400 条 3 項）。

報酬委員を属性別でみると、「社内取締役（社長・CEO・副社長）」が回答企業の 77%、次いで「社外取締役（他社の経営陣幹部経験者）」が 74%と多い結果となった。指名と同様、報酬の議論に際しても、専門的な知見よりも、自社・他社の経営経験を重視されている傾向がうかがえる。

③　報酬委員会の役割

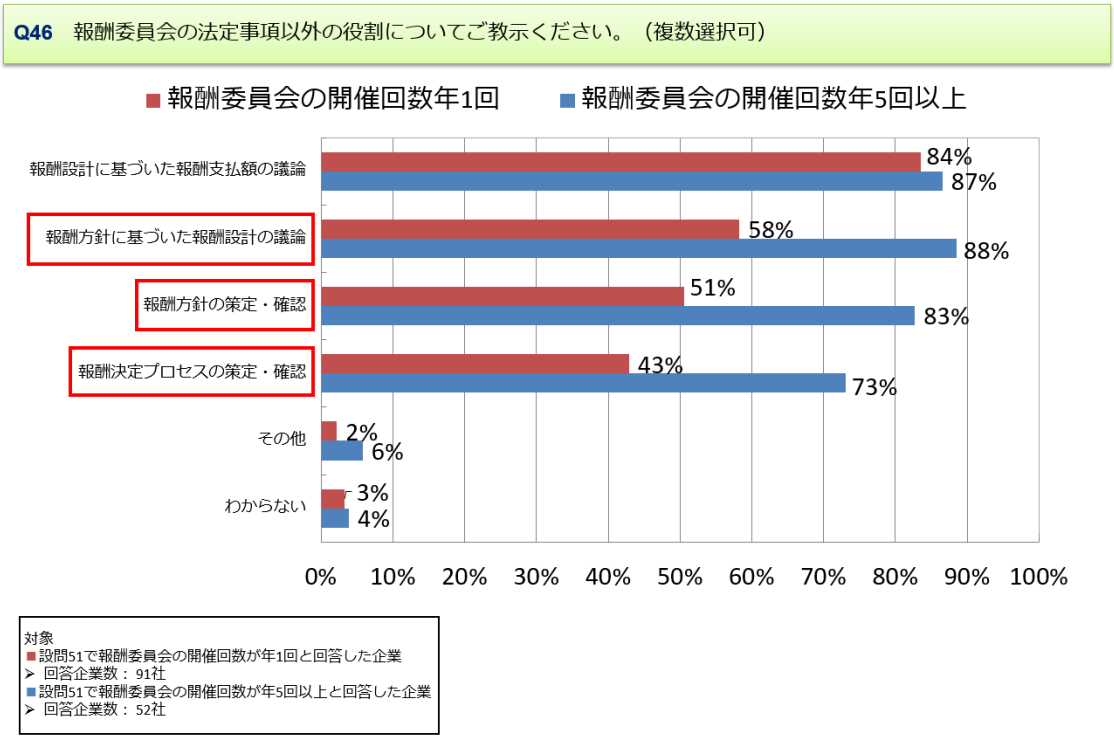


報酬委員会がどのような役割を担っているのか、具体的には①報酬決定プロセスの妥当性、②報酬方針の妥当性といった経営陣に対する報酬設計をする前提となる基本的な考え方を検討したうえで、③報酬方針に従った報酬設計の妥当性、④報酬設計に基づいた報酬支払額の妥当性、といった順序で検討されることが想定される。

アンケート結果によると、「④報酬設計に基づいた報酬支払額の議論」が回答企業の77%と最も多く、次いで、「報酬方針に基づいた報酬設計の議論」が68%、「報酬方針の策定・確認」が66%と、報酬委員会を設置している企業の6割以上は、前提となる基本的な考え方と、具体的な報酬設計・支払額の双方を議論している状況がうかがえる。このことから、指名委員会の役割に比べると、報酬委員会の役割は企業によってばらつきが少ないことがうかがえる。

なお、報酬委員会の役割に応じた議論をどの程度実施しているのか、報酬委員会の開催回数に応じて、企業の報酬委員会の役割に違いがあるのかを分析した。

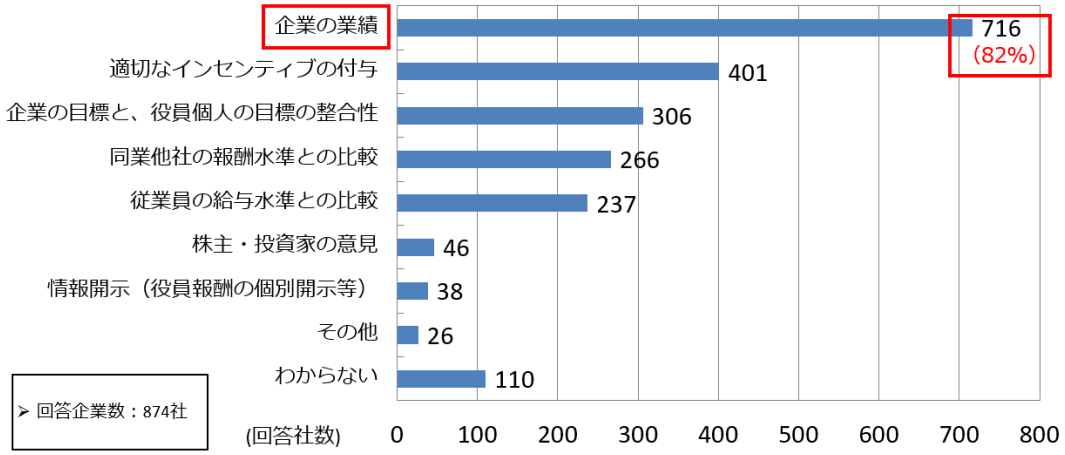
＜報酬委員会の役割＞(報酬委員会の開催回数別)



分析の結果、「報酬設計に基づいた報酬支払額の議論」については年 1 回開催の企業も年 5 回以上開催の企業も大きな差が見られない。しかし、それ以外の選択肢については年 5 回以上開催する企業は 7～9 割の企業が役割として認識しているのに対し、年 1 回開催の企業は 4～6 割（概ね年 5 回以上開催する企業の 6 割程度）の企業しか回答していないことがうかがえる。

④　経営陣幹部の報酬の議論をする際に重視・留意する事項

Q57　取締役会または報酬委員会（法定・任意）が、経営陣幹部の報酬の議論をする際に重視または留意する事項をご教示ください。（複数選択可）



取締役会または報酬委員会（法定・任意）が、経営陣幹部の報酬の議論をする際に重視または留意する事項としては（Q57）、「企業の業績」が回答企業の 82%と最も多かった。次いで多かったのが「適切なインセンティブの付与」であるが、回答企業の 46%と半分以下になっている。

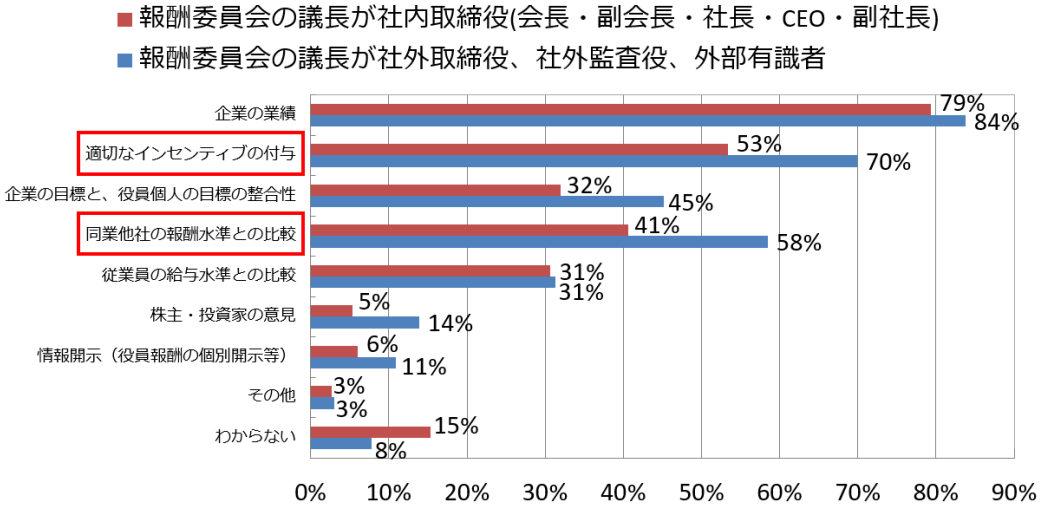
コーポレートガバナンス・コードでは、「経営陣の報酬については、中長期的な業績や潜在的リスクを反映させ、健全な企業家精神の発揮に資するようなインセンティブ付けを行うべきである」（原則 4-2）と記載されており、経営陣から健全な企業家精神に基づく良質な経営判断を導くことができるよう、やる気を引き出す報酬設計を行うことを求めている。しかし、上記のアンケート結果からは、報酬委員会の重視している事項として、インセンティブ付けという視点を有している企業は半数未満であり、取締役会の役割の１つである「経営陣幹部による適切なリスクテイクを支える環境整備を行うこと」という趣旨が十分浸透していないことがうかがえる。

業績連動報酬の設計の自由度を増すため、譲渡制限付き株式（リストリクテッド・ストック）や、業績連動報酬を導入しやすくする税制改正など制度面の環境整備が実施されているところではあるが、報酬委員会の委員の意識が「経営陣による報酬のお手盛り防止」という視点のみでは、経営陣から健全な企業家精神に基づく良質な経営判断を引き出すことは難しく改善の余地を残しているといえる。

なお、指名と同様、報酬委員会についても議長の属性（社内・社外）によって、経営陣幹部の報酬の議論をする際に重視・留意する事項の関連性について、分析した。

＜経営陣幹部の報酬の議論をする際に重視・留意する事項＞(報酬委員会議長の属性別)

Q57 取締役会または報酬委員会（法定・任意）が、経営陣幹部の報酬の議論をする際に重視または留意する事項をご教示ください。（複数選択可）



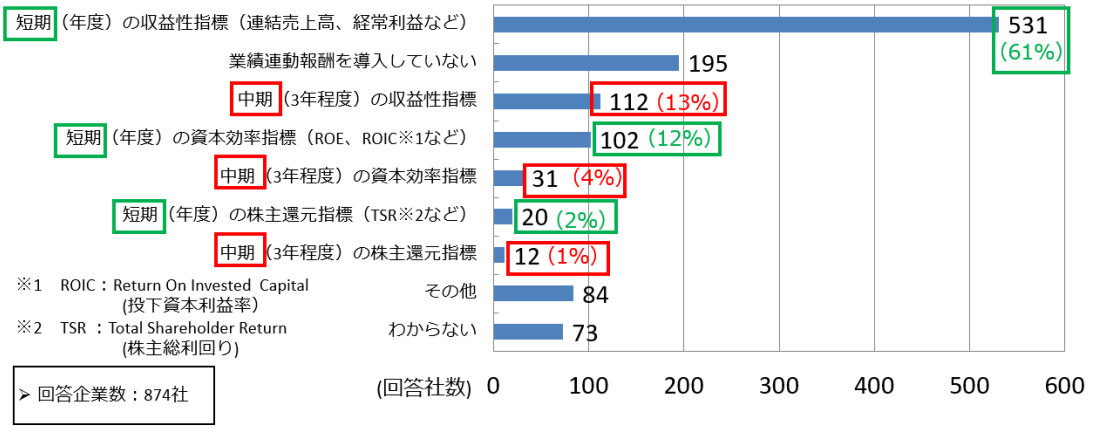
対象
■設問54で報酬委員会の議長として社内取締役(会長・副会長・社長・CEO・副社長)を選択した企業
➢ 回答企業数：150社
■設問54で報酬委員会の議長として社外取締役、社外監査役、外部有識者を選択した企業
➢ 回答企業数：166社
※Q54で報酬委員会の議長としてその他を選択した企業は除いた。

分析の結果、「わからない」を除くすべての選択肢について、議長が「社外・外部有識者」であると回答した企業のほうが、重視・留意している回答割合が高いことがうかがえる。一方、議長が「社長」や「会長」と回答した企業については、特に「適切なインセンティブの付与」「同業他社の報酬水準との比較」の項目で議長が社外・外部有識者の場合と比較すると低くなっている。

これは、具体的な個人ごとの報酬設計は、社長や会長といった執行側が通常、その設計案を策定したうえで、委員会や取締役会に上申していることから、議長が社内の場合は、自身が策定しているので、問題意識が薄くなりがちであることが想定される。

⑤　経営陣幹部の業績連動報酬の決定のための指標

Q55　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）

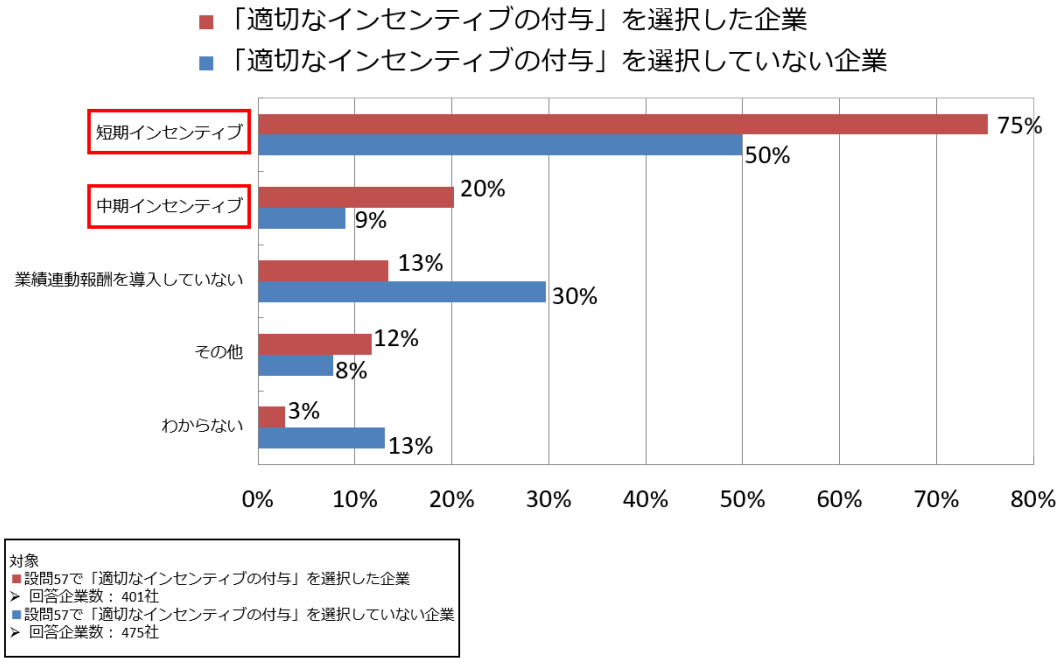


経営陣幹部の業績連動報酬の決定のための指標としては（Q55）、「短期の収益性指標」と回答した企業が 61%と最も多かった。持続的な成長及び、中長期的な企業価値の向上を目指し、中長期の経営戦略を議論すべきと考えている一方で、中期の経営指標を採用している企業は少ない結果となった。実際の経営陣幹部の報酬については短期的な収益性指標を採用している企業が 6 割となっており、経営陣幹部のインセンティブという意味で、目先の（短期的な）損益を改善させるような経営判断を行うインセンティブ設計になっている可能性が想定される。

そこで、報酬を議論する際に重視・留意する事項として「適切なインセンティブの付与」を選択した企業と、選択しない企業とで、実際の業績連動報酬に関してどのような報酬設計をしているのか、分析を実施した。なお、上記の質問では短期インセンティブや中期インセンティブを細分化しているが、分析に際してはこれらを「中期インセンティブ」「短期インセンティブ」にグループ化している。

＜業績連動報酬決定のための指標＞(「適切なインセンティブの付与」選択の有無別)

Q55　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）



分析の結果、「適切なインセンティブの付与」を重視・留意していると回答した企業の方が、業績連動報酬を導入している割合が高いことがうかがえるが、連動する指標としては、短期インセンティブが 75%となっている反面、中期インセンティブは 20%に過ぎない。

すなわち、「適切なインセンティブの付与」を意識している企業であっても、中期インセンティブの指標を採用した業績連動報酬を設計することは難しく、経営陣の中長期的な企業価値の向上につながるようなインセンティブには現状まだなっていない、という状況がうかがえる。

(4) 顧問・相談役

Point
- 約 8 割の企業に「相談役・顧問」制度が存在し、「相談役・顧問」が現存する企業は 6 割あり、自社の役員又は役員経験者を「相談役・顧問」として企業と一定の関係を保持し続けている
- 相談役・顧問の役割は各社各様だが、多いのは「役員経験者の立場からの現経営陣への指示・指導」「財界活動や社会貢献活動」
- 現経営陣への不当な影響力の行使による弊害があるという疑念に対しては、説明責任を果たすことが期待される

調査により、多くの企業が相談役・顧問の制度を採用していることが判明した。相談役・顧問の役割は、各社様々であり会社の歴史や狙い等によって異なるが、最も多い回答が「役員経験者の立場からの現経営陣への指示・指導」であることを踏まえると、現経営陣への不当な影響力を行使しているというネガティブな側面があるのではないかという疑念を外部に抱かせる状況は存在している。そのため、各企業が、役員経験者に自社の顧問・相談役としてどのような役割と責任を担ってもらいたいのかを検討し、具体的な期待役割について説明することが、疑念を打ち消すためには必要と考えられる。

すなわち、企業価値の向上に寄与しているからこそ顧問・相談役を設けているはずであり、自主的に情報発信することがステークホルダーへの説明責任を果たすことになるからである。

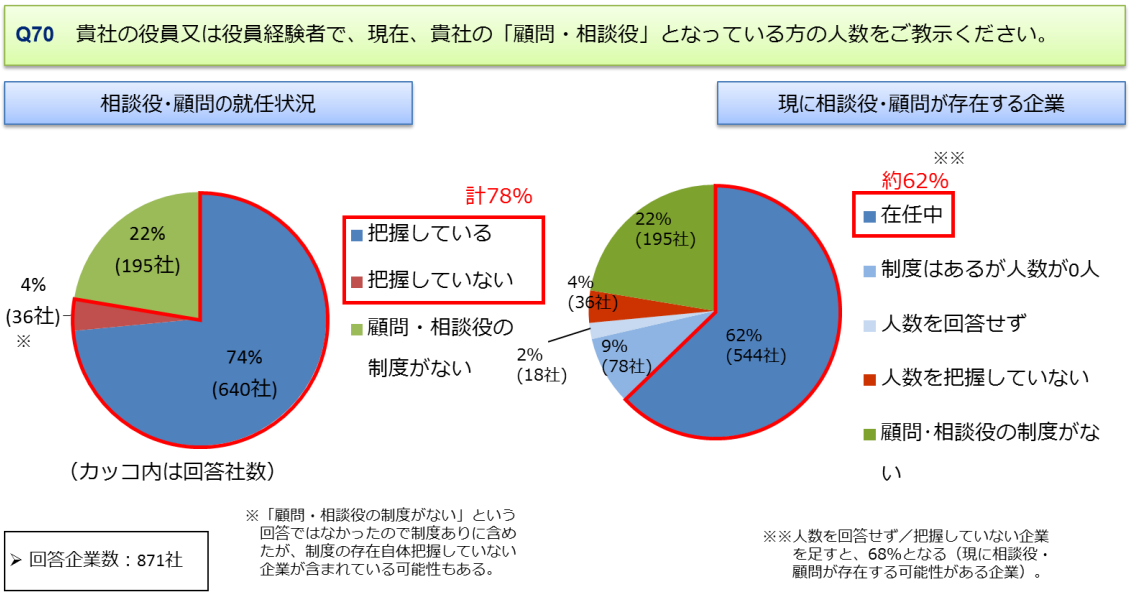
(ア)問題意識

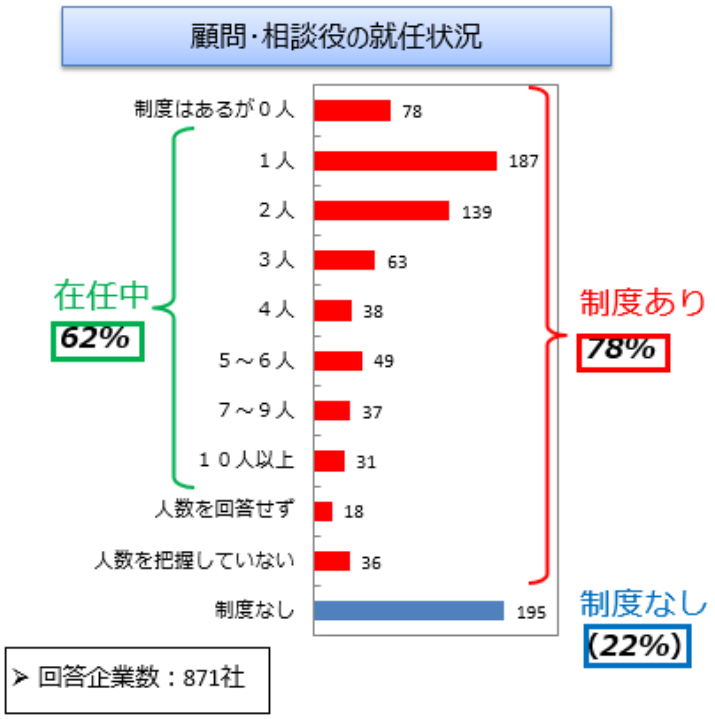
日本企業においては、退任した社長・CEO を含む経営陣幹部が、相談役・顧問等の名称で会社と一定の関係を保持し続ける制度や慣行が存在する会社がある。しかし、相談役・顧問は、取締役や執行役のように会社法上、権限や責任が定められた機関ではなく、その役割や権限等は各社各様である。相談役・顧問の役割については、一律に良い・悪いというものではないが、各社各様であるがゆえに、企業価値の向上にどのように寄与しているのか開示されていないため、外部からはその働きぶりや企業価値向上への貢献の状況を認識できないという点で不透明さがあることは否定できない。また、相談役・顧問の実態は、外部のみならず社内においても広く把握されていないケースもある。

そこで、日本企業における相談役・顧問の実態を把握するための設問を設定したものである。

(イ)問題意識を踏まえ、実態を把握するための質問(趣旨)

自社の役員又は役員経験者で、現在「相談役・顧問」の制度が存在する企業は、回答企業の 78%であり、「相談役・顧問」が現存すると回答した企業は 62%であった。多くの企業が役員又は役員経験者を「相談役・顧問」として会社と一定の関係を保持し続ける慣行を有していることがうかがえる。





相談役・顧問が存在する企業における相談役・顧問の役割は、「役員経験者の立場から

の現経営陣への指示・指導」(36%)、「業界団体や財界での活動など、事業に関連する活動の実施」(35%)、「顧客との取引関係の維持・拡大」(27%) が上位の回答となったが、50%以上の回答となった役割はないことから、相談役・顧問の役割が各社によって異なることを表していると考えられる。

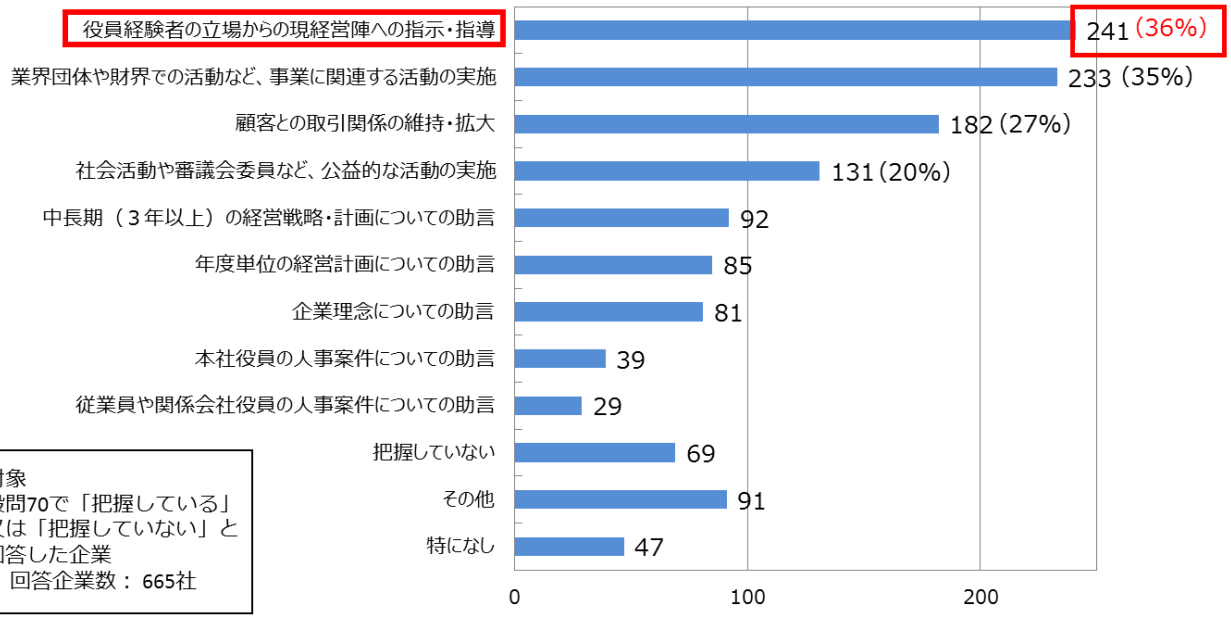
最も回答が多かった「役員経験者の立場からの現経営陣への指示・指導」という役割については、現経営陣が経営判断を行ううえで、会社の事情をよく知る前経営者の意見を参考としてうかがうような場合が想定されるが、時として相談役・顧問が現経営陣に対して指示し、実質的に影響力を及ぼしているような場合も外部からは想定され得る。

一方、「業界団体や財界での活動など、事業に関連する活動の実施」「社会活動や審議会委員など、公益的な活動の実施」といった財界活動・社会貢献活動は、ステークホルダーとの関係を重視した活動を役員経験者である相談役・顧問が担い、企業価値の向上に寄与していると捉えることができるのかもしれないが、その実態は外部からは必ずしも明確ではない。

なお、「把握していない」という回答も一定数あり、社内のごく一部の者にしか相談役・顧問がどのような役割を果たしているのか把握できていないという企業もあることが判明した。

＜顧問・相談役が果たしている役割＞

Q71 「顧問・相談役」が実際に果たしている役割についてご教示ください。（複数選択可）



対象
設問70で「把握している」又は「把握していない」と回答した企業
➢ 回答企業数： 665社

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
（付録）

※この調査報告書は、2016 年 8 月 31 日時点における各国の法制・上場規則・コーポレートガバナンスコード等に基づき作成されている。
各制度の特徴の検討に資することを主眼に調査しており、必ずしも制度を網羅的に解説するものではない。

付録1 － 各国のコーポレートガバナンスに関する制度

1. 米国

米国においては、証券取引所の上場規則による規制が中心であり、欧州各国のようなコーポレートガバナンス・コードは存在しない。

国	米国			
区分	関係法令	上場規則		その他
典拠 / 項目	・SEC 開示規則[18] ・デラウェア州会社法 (Delaware Corporate Law) ・SOX 法(The Sarbanes-Oxley Act of 2002)	NYSE Listed Company Manual	NASDAQ Rule	
1. コーポレートガバナンスに関する基本的な考え方と基本方針		303A.09 コーポレートガバナンス・ガイドライン 上場企業はコーポレートガバナンス・ガイドラインを採択し、概要以下の事項を開示しなければならないとされている。 ① 取締役の適格基準 ② 取締役の責任 ③ 取締役の経営陣及び（必要かつ適切な場合には）独立したアドバイザーへのアクセス ④ 取締役の報酬 ⑤ 取締役のオリエンテーション及び継続的なトレーニング ⑥ 経営陣の後継者 ⑦ 毎年の取締役会のパフォーマンス評価		
		CEO による宣誓(Certification) CEO は NYSE コーポレートガバナンス規則違反を認知していないこと		

[18] Code of Federal Regulations Title 17 commodity and Securities Exchanges Subpart 229.400 -Management and Certain Security Holders (SEC 開示規則)

国	米国			
区分	関係法令	上場規則		その他
典拠 項目	・SEC 開示規則[18] ・デラウェア州会社法(Delaware Corporate Law) ・SOX 法(The Sarbanes-Oxley Act of 2002)	NYSE Listed Company Manual	NASDAQ Rule	
		について年次で宣誓をしなければならない。CEO は、執行役(executive officer)が上場規程303A項に準拠していないことを認知したならば、速やかに NYSE に通知を行わなければならない。		
2. 取締役会の開催頻度・所要時間、決議・報告事項の内容	Item 407 取締役会、委員会；年間会議出席 取締役会及び委員会について以下を開示すること。 (1)前年度の取締役会開催回数(定期・臨時の双方)。 (i)取締役会開催回数 (ii)委員会開催回数のうち出席率が 75%以下の現職取締役の個々の名前	非業務執行取締役は執行役抜きのエグゼクティブ・セッションとして定期的に会合を持たなければならない。		
3. 取締役会が役員等の報酬を決定するに当たっての方針と手続	Item402 役員報酬 取締役及び執行役の報酬に関する詳細な開示のルールが規定されている。開示事項は概要以下のとおり。 ・ 報酬プログラムの目的・設計、構成要素の説明、各要素についての支払額やその算式の決定方法、Say-on-Pay に係る株主の投票の結果の影響等を含む報酬に関する議論と分析) ・ CEO、CFO 及び他の最も報酬額の高い 3 人の上級管理職の過去 3 年間に支払われた報酬の各要素を示した一覧表	手続 303A.05 報酬委員会 上場会社においては、独立取締役のみから構成される独立報酬委員会 (Independent Compensation Committees) の設置が義務付けられている 303A.05(b)(i) ① CEO の報酬の決定に関する業績目標の検討及び承認、かかる目標を踏まえた CEO の業績の評価、かかる業績評価に基づく CEO の報酬額の決定及び承認 ② CEO 以外の上級管理職(Executive Officer)の報	5605 (d) 上場会社においては、独立取締役のみから構成される独立報酬委員会 (Independent Compensation Committees) の設置が義務付けられている 5605(d)(1) CEO 及びその他の上級管理職の報酬についての決定、または取締役会による決定のための勧告	

国	米国			
区分	関係法令	上場規則		その他
典拠 項目	・SEC 開示規則[18] ・デラウェア州会社法(Delaware Corporate Law) ・SOX 法(The Sarbanes-Oxley Act of 2002)	NYSE Listed Company Manual	NASDAQ Rule	
	・ 最終事業年度における上級管理職に対するインセンティブ報酬制度に基づく報酬の各要素（支払日における推定価額、株式の公正価額等）を示した一覧表 ・ 一覧表として記載された情報に関する文章による補足説明 ・ 最終事業年度末時における未行使オプション、未付与株式及び未付与株式報酬プランの各要素（未付与株式の市場価額等）を示した一覧表 ・ 最終事業年度における上級管理職によるストックオプション、SAR [19]等の行使及び付与済株式（RS[20]、RSU[21] を含む）の各要素（行使済オプションの実現価額等）を示した一覧表 ・ 取締役の過去 1 年間に支払われた報酬の各要素（取締役に支給された現金総額、株式報酬及びオプション報酬に係る支給日における公正価格の総	酬、並びにインセンティブ報酬及びエクイティ報酬制度に関する取締役会による承認のための勧告		

[19] Stock Appreciation Right
[20] Restricted Stock
[21] Restricted Stock Unit

国	米国			
区分	関係法令	上場規則		その他
典拠 項目	・SEC 開示規則[18] ・デラウェア州会社法(Delaware Corporate Law) ・SOX 法(The Sarbanes-Oxley Act of 2002)	NYSE Listed Company Manual	NASDAQ Rule	
	額等）を示した一覧表			
	§ 157 【デラウェア会社法】 ストック・オプションの発行、行使期間、行使価格は定款又は取締役会決議によって定めることが出来る。			
	§ 161 【デラウェア会社法】 エクイティ報酬について、定款記載の授権株式数の範囲内であれば取締役会決議において決定することができる。			
4. 取締役会が役員等の指名を行うに当たっての方針と手続		303A.04 指名/コーポレートガバナンス委員会 上場会社は、全員独立取締役からなる指名/コーポレートガバナンス委員会を設置しなければならない。定款には、委員会の目的・責任を記載しなければならず、取締役会での承認基準に見合った取締役となる資格を持つ個人について特定すること、取締役会が取締役候補者を選出するよう勧告すること、を盛り込むこと		
5. 役員等の個々の選任・指名についての説明	Item 401 取締役、執行役等の開示 取締役、執行役及び候補者の名前、年齢、家族関係、職務経歴、その他の取締役就任、訴訟への関与について開示すること。			
6. 後継者の計画		303A.09 経営陣の承継（Management succession）について開示をしな		

国	米国			
区分	関係法令	上場規則		その他
典拠 / 項目	・SEC 開示規則[18] ・デラウェア州会社法 (Delaware Corporate Law) ・SOX 法(The Sarbanes-Oxley Act of 2002)	NYSE Listed Company Manual	NASDAQ Rule	
		ければならない。 承継計画は、CEO の選任と業績評価のための方針と原則と、CEO の緊急時や辞任時の承継に関する方針を含む。		
7. 取締役会の全体としての知識・経験・能力のバランス	SOX 法では、監査委員会における独立取締役の要件を規定し、上場会社に導入を義務付けている SOX301(m)(3) 独立性 監査委員会の各メンバーは、会社の取締役会メンバーであり、かつ、独立している必要がある。原則、自らが監査委員会メンバーである会社の取締役または監査委員会等のメンバーとしての役割とは別に、会社に対して助言等のコンサルティング業務を提供し報酬を得る場合、また、会社およびその子会社と何らかの関係がある (affiliated) 場合は、独立性の基準を満たさないが、例外的状況下において容認される場合がある。	303A.01 独立取締役 上場会社は、過半数の社外取締役を有しなければならない。 303A.09 取締役の適格基準について開示を行うこと。 ・ 少なくとも上場規則で求められる独立性基準を反映したものとする。取締役会の人数制限、取締役の在職期間、退任及び後継者その他の実質的な資格要件を含めることも考えられる。 303A. 02 独立性のテスト 当該基準の目的のため「社外取締役」を以下のように厳密に定義付ける (a) 取締役が直接、パートナー、株主又は上場企業と関係を持つ組織の役員として上場企業と重要な関係 (material relationship) を持たないことを取締役会が積極的に判断することなしに、いかなる取締役も社外取締役とはされない。会社は、取締役のうち誰が社外取締役であるか特定し、その判断基準を公表しなければならない。 (b) さらに、以下の取締役は独立していない、		監査委員会の各メンバーは、会社の取締役会メンバーであり、かつ、独立している必要がある。原則、自らが監査委員会メンバーである会社の取締役または監査委員会等のメンバーとしての役割とは別に、会社に対して助言等のコンサルティング業務を提供し報酬を得る場合、また、会社およびその子会社と何らかの関係がある（

国	米国			
区分	関係法令	上場規則		その他
典拠 項目	・SEC 開示規則[18] ・デラウェア州会社法(Delaware Corporate Law) ・SOX 法(The Sarbanes-Oxley Act of 2002)	NYSE Listed Company Manual	NASDAQ Rule	
		（ⅰ）取締役で、当該上場会社の従業員である又は過去３年間においてあったもの並びに直属の親族が当該上場会社の業務執行取締役である又は過去３年間においてあったもの。 ⅱ）取締役自ら又はその直属の親族が、当該上場会社から過去３年間において 12 ヶ月間に 10 万ドル以上の直接報酬を受けているもの、取締役報酬、委員報酬及び以前に提供した業務に対 するその他のいかなる繰延金（当該報酬は継続的業務に対するものでない場合に限る。）は除く。 ⅲ）(A) 取締役及び直属の親族が、当該上場会社の内部又は外部監査人である会社の現パートナーであるもの。 (B) 取締役で当該会社の現従業員であるもの。 (C) 取締役のうちその直属の親族に当該会社の従業員で当該会社の監査業務、保険又は税金業務（税金計画は除く）に従事するものがいるもの。 (D) 取締役及びその直属の親族が過去３年間（現在そうでない場合を除く。）、当該会社のパートナー及び従業員であり、その期間内に当該上場会社の監査業務に直接従事していたもの。 （ⅳ）取締役及び直属の親族が、当該上場会社の現執行役が報酬委		

国	米国			
区分	関係法令	上場規則		その他
典拠 項目	・SEC 開示規則[18] ・デラウェア州会社法(Delaware Corporate Law) ・SOX 法(The Sarbanes-Oxley Act of 2002)	NYSE Listed Company Manual	NASDAQ Rule	
		員会に同時に所属している又は所属していた他の会社の執行役として雇用されている又は過去３年間に雇用されていたもの。 （ｖ）取締役で過去３年間の会計期間中に、100 万ドル以上又は当該上場会社の連結ベースでの総収益額の２％以上の財産又はサービスの支払いを当該上場会社に行っており又は当該上場会社から支払いを受けている会社の現従業員であるもの並びに直属の親族が当該会社の現業務執行取締役であるもの。		
8. 取締役会の多様性及び規模に関する考え方	Item 407 (c) 指名委員会 指名委員会による取締役候補者評価プロセスにつき、取締役候補者の経歴と資格に加えて、指名にあたって多様性を考慮したか否かを開示すること。			
9. 取締役会全体の実効性についての分析・評価		303A.09 取締役会や委員会が有効に機能しているかについて、少なくとも毎年自己評価を行い、開示を行うこと。		全米取締役協会「Director Professionalism」 取締役会の自己評価についての６つの条件「業務執行からの独立性」、「評価のプロセスと目標の決定」、「企業に合った自己評価の設計」、「虚心坦懐・機密保持・信頼性の確保」、「定期的な自己評価プロセスのチェック」、「自己評価の手続と規準の開示」
10. 役員に対するトレーニングの方針		303A.09 取締役のオリエンテーション及び継続的なトレーニングについて開		

国	米国			
区分	関係法令	上場規則		その他
典拠 項目	・SEC 開示規則[18] ・デラウェア州会社法(Delaware Corporate Law) ・SOX 法(The Sarbanes-Oxley Act of 2002)	NYSE Listed Company Manual	NASDAQ Rule	
		示を行うこと。		
11. その他コーポレート・ガバナンスの実効性を高めるための取組	SOX302.4 CEO や CFO は、(A)内部統制の確立・維持に責任を負い、(B)内部統制では、当該企業及び連結子会社に関する重大な情報が確実に最高経営者及び財務責任者に知らされるように確立したこと、を年次報告書と四半期報告書で宣誓 SOX404 内部統制の責任、評価に関するレポートの開示を義務付け SOX402 役員に対するローンの禁止	303A.03 エグゼクティブセッション 非業務執行(non-management)取締役が経営陣(management)に対するより効果的なチェック機能を果たすために、経営陣（CEO や CFO を含む）を交えない非業務執行者だけの会合を定期的に開催すること	非業務執行取締役は定期的に開催される独立取締役だけが出席するエグゼクティブセッションに出席しなければならない。	SOX402 役員に対するローンの禁止

2. 英国

国	英国			
区分	関係法令	コーポレートガバナンス・コード	上場規則	その他
典拠 項目	Companies Act 2006	FRC（財務報告評議会） UK Corporate Governance Code (Apr. 2016)[22]	FCA Listing Rules (June 2016)	
1. コーポレートガバナンスに関する基本的な考え方と基本方針	コーポレートガバナンス規則(corporate governance regulations)（第1273条） (2)発行者に関する「コーポレートガバナンス」には、次の各号に掲げる事項を含む。 (a)発行者の機関の性質、構成又は役割 (b)発行者の機関が自ら行為する方法 (c)発行者の機関に課される要件 (d)発行者の異なる機関相互の関係 (e)発行者の機関と、発行者の構成員または証券保有者との間の関係 (3)本条に基づく規則は、次の各号に掲げる規程を設けることができる。「特定の」とは当該規則において特定されることを意味する。 (a)特定の団体が発する特定のコーポレートガバナンス・コードに言及する規程		コーポレートガバナンス規範への適合状況 LR 9.8.6R(5) 会社がコーポレートガバナンス規範の主原則（Main Principles）をどう適用したかを、株主が評価できるよう説明すること LR9.8.6R(6) 関係各条項については、（ｉ）すべて従ったか、（ii） ①全部には従わなかった場合にはその従わなかった条項、②継続的実施を求める性格の条項については、もし従わなかった場合その期間、③すべて従わなかった場合はその理由、を記載すること。	
2. 取締役会の	取締役会と株主総会の権限配分	＜開催頻度＞		

[1] 金融庁　コーポレートガバナンス・コードの策定に関する有識者会議　第4回資料「英国コーポレートガバナンス・コード（仮訳）2014年9月改訂」を参考に、2016年4月改訂の内容を日本語訳し反映させている。

国	英国			
区分	関係法令	コーポレートガバナンス・コード	上場規則	その他
典拠 / 項目	Companies Act 2006	FRC（財務報告評議会） UK Corporate Governance Code (Apr. 2016)[22]	FCA Listing Rules (June 2016)	
開催頻度・所要時間、決議・報告事項の内容	は、全面的に会社の定款に任されている。権限配分は会社法制で強行的に規定すべきものではなく、株主が私的に決めるべきものであるとの考え方に沿革している。[23] 主務大臣はモデル定款を制定する権限を有し、会社はそのモデル定款に即して自社定款を定めることもできるし、独自の内容の定款を定めることもできる。	各則 〔Code Provisions〕 A.1.1.取締役会は、自らの義務を効果的に遂行するために十分な頻度で開催されるべきである。 A.1.2.当該年次報告書には、（中略）取締役会と委員会の開催回数および各取締役の出席状況も記載すべきである。 ＜決議・報告事項の内容＞ 各則 〔Code Provisions〕 .1.1.取締役会の決定を要するものについては、当該決定事項のための正式な日程が定めおかれるべきである。年次報告書〔annual report〕には、取締役会がどのように活動しているかの説明を記載すべきであり、そこには、取締役会はどういった種類の決定を行い、経営陣〔management〕には何を委任するのか、についてのハイレベルな説明が含まれるべきである。		
3. 取締役会が役員等の報酬を決定するに当たっての方針と手続	＜役員報酬の決定手続＞ 420条 上場会社においては、各事業年度において、取締役報酬報告書（Directors' Remuneration Report）の作成が義務付けられている。	＜方針＞ D.1:報酬の水準および構成 主要原則 〔Main Principle〕 業務執行取締役の報酬は、会社の長期的成功を促進するように設計されるべきである。業績連動部分は、透明性があり、長期	業務執行取締役の報酬に関する事項 LR9.8.6R(7)、9.8.8(R) （ｉ）業務執行取締役の報酬に関する会社の方針 （ⅱ）記載が表形式でなされている場合は、次の事項について説明文を付けなければならない	

[2] 上田谷恒久「イギリス新会社法におけるコーポレート・ガバナンス規律」

国	英国			
区分	関係法令	コーポレートガバナンス・コード	上場規則	その他
典拠 項目	Companies Act 2006	FRC（財務報告評議会） UK Corporate Governance Code (Apr. 2016)[22]	FCA Listing Rules (June 2016)	
	422条 取締役報酬報告書は、取締役会（Board of Directors）の承認及び取締役（Director）又は秘書役（Secretary）の署名が必要となる。 【モデル定款 23条2項】 取締役および業務執行取締役の報酬は取締役会が決定する（取締役自らの報酬については取締役会での投票権を認めない）。 ＜開示制度＞ 471条 事業年度ごとに作成される取締役報酬報告書は、各ステークホルダーに開示される年次報告書の一部を構成することになる。 441条、447条 取締役報酬報告書は企業登記局（Companies House）にも提出される。 430条 会社は取締役報酬報告書を含む年次報告書をウェブサイト上で公開する必要がある。 取締役報酬報告書の記載内容については、大・中規模会社・グ	の時間軸に即し、厳格に適用されるべきである。 補助原則〔Supporting Principles〕 報酬委員会は、他社と比較して自社がどの位置にあるかを判断すべきである。しかしながら、報酬委員会がそのような比較を行う際は、会社および個人の業績改善とは無関係に報酬の引上げ方向に偏る、というリスクに注意し、必要な額以上に支払いを行うことは回避すべきである。 報酬委員会は、特に年間給与〔salary〕の増額を決定する際には、グループ内の他の企業の報酬・雇用条件にも敏感であるべきである。 各則〔Code Provisions〕 D.1.1. 業務執行取締役の業績連動型報酬スキームの設計にあたっては、報酬委員会は、本コードの付属文書A[24]の条項に従うべきである。スキームには、支払済みの報酬額の返還を求め、また報酬の支払いを拒絶することを会社に認める条項を含めるべきであり、会社に返還・支払拒絶を認めることが適切な状況	・個別取締役ごとの各報酬項目の金額 ・トータル報酬額 ・退任後の取締役に多額の支払いをしたときはその金額 ・業績比例型のオプションを含むすべてのオプションを、取締役ごとに記載 （iii）取締役の、長期インセンティヴ・スキームの詳細 （iv）取締役の年金払い報酬の説明と正当性 （v）取締役の告知期間が一年を超える雇用契約 （vi）年次株主総会で選任ないし再任議案にかかる取締役のその時点でのすべての雇用契約の未経過の任期の詳細、および、雇用契約を結んでいない取締役があればその趣旨についての説明 （vii）その他の報酬項目についての政策、内容詳細等 LR 9.8.6 R(5) 上場会社は、年次報告書においてCodeの主原則（Main Principles）をどのように適用したかを株主が評価できるよう説明する必要がある。 LR 9.8.6 R(6)	

24 付属文書Aでは、業務執行取締役に対する業績連動型報酬の設計について定めている。詳細は、下記URL P.24
https://www.frc.org.uk/Our-Work/Publications/Corporate-Governance/UK-Corporate-Governance-Code-April-2016.pdf

国	英国			
区分	関係法令	コーポレートガバナンス・コード	上場規則	その他
典拠 項目	Companies Act 2006	FRC（財務報告評議会） UK Corporate Governance Code (Apr. 2016)[22]	FCA Listing Rules (June 2016)	
	ループ(会計と報告)規則スケジュール8(The large and Medium-sized Companies and Groups (Accounts and Reports) (Amendment) Regulations 2013, Schedule 8)が規定し、取締役報酬報告書は報酬方針報告（Remuneration Policy Report）と年次報酬報告（Annual Remuneration Report）により構成される。 報酬方針報告においては、取締役報酬の決定の仕方に関する必要事項を記載する必要がある。以下、開示すべき事項である。 【大・中規模会社・グループ(会計と報告)規則スケジュール（Part 4）】 ・ 取締役報酬につき、いかなる業績指標をどの期間につきどの程度の重要性で勘案するかや、支払可能最高限度額を示した表（Future Policy Table） ・ 各種構成要素と支払可能最高限度額を含む、取締役に提示される報酬体系に適用される考え方(Approach to recruitmentremuneration) ・ 報酬又は退職金の支払いに重大な影響を与えうる、取締役との委任契約上会社が	を特定すべきである。 D.1.2. 会社が業務執行取締役を他社の非業務執行取締役として勤務させる場合には、「取締役報酬報告書」（大・中規模会社・グループ(会計と報告)規則2013により、英国株式会社に要求されている)に、当該取締役がそこで報酬を受領するか否か、受領する場合には幾らなのか、についての記述を行うべきである。 D.1.3. 非業務執行取締役の報酬水準は、関与時間と職責を反映したものとすべきである。非業務執行取締役の報酬には、ストック・オプションその他の業績連動型の要素を含むべきでない。ただし、例外的に同オプションを付与する場合には、株主の事前承認を取得すべきであり、また、当該非業務執行取締役が取締役会を離任した後少なくとも1年間が経過するまでの間は、オプション行使による株式の取得は保留されるべきである。ストック・オプションの保有は、(本コードB.1.1で規定するように）非業務執行取締役の独立性の判断にも影響を与え得る。 D.1.4. 報酬委員会は、取締役が期限前に退任する場合、当該取締役の任命契約において、	Codeの各条項について、全ての規定に従ったか、従わなかった場合その条項や理由等を記載する必要がある。 LR 9.4.1 R(1),(2) 1 名以上の取締役が加入する資格を有する長期インセンティブ計画（Long-Term Incentive Plan）については、株主総会における承認が必要となる	

国	英国			
区分	関係法令	コーポレートガバナンス・コード	上場規則	その他
典拠 項目	Companies Act 2006	FRC（財務報告評議会） UK Corporate Governance Code (Apr. 2016)[22]	FCA Listing Rules (June 2016)	
	負担する義務の説明（Service contracts） ・ 業務執行取締役の報酬について、最低受領額、受領予想額及び受領可能最高額を示した棒グラフ(それぞれの金額について､固定報酬、短期賞与、長期賞与、退職金の内訳を明らかにする必要）（Illustrations of Application of Remuneration Policy） ・ 取締役との委任契約の解約通知期間及び退職金の支払いの決定に係る考え方（Policy on payment for loss of office） ・ 取締役の報酬方針の策定に当たり、取締役以外の従業員の給与・雇用条件がどのように考慮されたかに関する説明（Statement of consideration of employment conditions elsewhere in company） ・ 取締役の報酬方針の策定に当たり、株主の意見が考慮されたか否か、また、考慮された場合はどのように考慮されたかに関する説明（Statement of consideration of shareholder views）	（年金拠出金その他の要素を含め）どのような支払規定が置かれているのかを注意深く考慮すべきである。その目的は、パフォーマンスが芳しくないにも関わらずこれに報いることを回避することにあるべきである。 〔早期に〕退任する取締役は退任による弊害を緩和すべきである、という当該取締役の責務を踏まえ、支払の減額については、委員会は強固な方針を貫くべきである。 D.1.5. 〔再任しない場合の事前〕通知期間ないし契約期間は、1年以下に設定すべきである。外部から登用する新たな取締役に、長期の当該通知期間や契約期間を設ける必要がある場合であっても、初回の当該期間の経過後には、こうした期間は1年以下とすべきである。 ＜手続＞ D.2:手続 主要原則 〔Main Principle〕 業務執行役員の報酬方針を策定し、また、個々の取締役の報酬パッケージを確定するに当たっては、正式かつ透明性ある手続が定められているべきである。いかなる取締役も、自らの報酬決定には関与すべきではない。 補助原則 〔Supporting		

国	英国			
区分	関係法令	コーポレートガバナンス・コード	上場規則	その他
典拠 項目	Companies Act 2006	FRC（財務報告評議会） UK Corporate Governance Code (Apr. 2016)[22]	FCA Listing Rules (June 2016)	
	年次報酬報告においては、当該年度に向けて作成された報酬方針報告がどのように実現されたのかという点を、各取締役に支払われた報酬金額を含めて記載する必要がある。直近の株主総会における報酬報告書・報酬方針報告の承認時の投票率と投票数（Statement of voting at general meeting）	Principles〕 報酬委員会は、業務執行役員や経営幹部〔senior management〕から意見を聞き、最高経営責任者の提案について最高経営責任者との間で協議するときには、利益相反を認識し回避することに注意を払うべきである。また、報酬委員会は、業務執行役員の報酬に関するコンサルタントの任命についても責任を負うべきである。 取締役会議長は、報酬に関して、報酬委員会委員長が、必要に応じて主要な株主と連絡を維持するようにすべきである。 各則〔Code Provisions〕 D.2.1. 取締役会は、少なくとも3名の、または小規模な会社の場合には2名の独立非業務執行取締役から構成される報酬委員会を設立すべきである。さらに、取締役会議長は、任命時点で独立性があると見なされた者であった場合には、委員長以外の委員として報酬委員会に加わることができる。報酬委員会は、取締役会から委任された権限・役割について説明する設置要綱を入手可能とすべきである。報酬コンサルタント会社が使用された場合には、年次報告書においてこれを特定するとともに、他の面で会社とつながり		

国	英国			
区分	関係法令	コーポレートガバナンス・コード	上場規則	その他
典拠 項目	Companies Act 2006	FRC（財務報告評議会） UK Corporate Governance Code (Apr. 2016)[22]	FCA Listing Rules (June 2016)	
		があるか否かに関して説明が付されるべきである。 D.2.2. 報酬委員会は、年金受給権やいかなる支払をも含む、全ての業務執行取締役と取締役会議長の報酬を設定する責務を委任されるべきである。同委員会は、さらに経営幹部〔senior management〕の報酬の水準と仕組みについて、提案とモニターを行うべきである。 ここでいう「経営幹部」の定義は取締役会が決定すべきであるが、通常、取締役会の直下の層を含めるべきである。 D.2.3. 取締役会自身が、または定款で要求された場合には株主が、定款の定める範囲内で非業務執行取締役の報酬を決定すべきである。ただし、定款が許容する場合には、取締役会はこの責務を〔何らかの〕委員会に委任することができ、その委員会には最高経営責任者が加わることができる。 D.2.4. 株主は、上場規則に定めのある場合を除き、新規の長期的インセンティブ・スキーム（上場規則において定義）の導入や既存スキームの著しい変更のすべてについて、これを個別に承認するよう求められるべきである。		
4. 取締役会が	会社法は取締役の選任方法につ	＜方針・手続＞		

国	英国			
区分	関係法令	コーポレートガバナンス・コード	上場規則	その他
典拠 項目	Companies Act 2006	FRC（財務報告評議会） UK Corporate Governance Code (Apr. 2016)[22]	FCA Listing Rules (June 2016)	
役員等の指名を行うに当たっての方針と手続	いてはモデル定款に任せている。 【モデル定款 20 条】 （ⅰ）株主総会の普通決議か、または（ⅱ）取締役の決議による。 【モデル定款 21 条】 ローテーションによる取締役退任 （ⅰ）、（ⅱ） いずれによる場合も、初年度の年次株主総会で全員退任し、その後の年次株主総会では、前回年次総会以降に取締役会により任命を受けた取締役ないし、二年毎のローテーションにあたる取締役は全員退任して、株主総会の再任決議に臨まなければならない。	B.2:取締役の任命 主要原則〔Main Principle〕 新たな取締役の任命については、正式で〔formal〕厳格かつ透明性ある手続が定められるべきである。 補助原則 〔Supporting Principles〕 取締役の候補者探しと任命は、能力に基づき、客観的な基準に照らして、また、性別を含め取締役会の多様性はメリットをもたらすという点に配慮しつつ、実施すべきである。 取締役会は、取締役と経営幹部〔senior management〕の任命に当たっては、会社と取締役会の適切なスキル・経験を維持しつつ、取締役会の漸進的なリフレッシュを進めるため、秩序だった承継計画が策定・実行されていることについて確証を得るべきである。 各則 〔Code Provisions〕 B.2.1. 取締役の任命プロセスをリードし、取締役会への推薦〔取締役候補の選任権を有する取締役会に対する候補者の推薦〕を行うべく、指名委員会が設置されるべきである。指名委員会メンバーの過半数は、独立非業務執行取締役とすべきである。取締役会議長か独立非業務執行取締役がその委員長を務め		

国	英国			
区分	関係法令	コーポレートガバナンス・コード	上場規則	その他
典拠 項目	Companies Act 2006	FRC（財務報告評議会） UK Corporate Governance Code (Apr. 2016)[22]	FCA Listing Rules (June 2016)	
		るべきであるが、同委員会が取締役会議長の後任者人事を取り扱う場合には、取締役会議長は委員長を務めるべきでない。指名委員会は、その役割や取締役会から委任された権限について説明を行う設置要綱〔terms of reference〕を閲覧可能〔available〕とすべきである。 B.2.2.指名委員会は、取締役会〔全体〕のスキル、経験、独立性、知識のバランスを評価し、当該評価に照らしたうえで、個々の任命時において必要とされる役割と能力について文書を作成すべきである。 B.2.3. 非業務執行取締役は、再任手続に付され、解任に関する定款の規定に服することを前提とし、特定の期間において任命されるべきである。非業務執行取締役の就任期間が6年を超える場合には、特に厳格なレビューに服するべきであり、また、取締役会に漸進的に新風を吹き込むことの必要性を考慮すべきである。 B.3:取締役のコミットメント 主要原則〔Main Principle〕 すべての取締役は、その責務を有効に果たすにあたり十分な時間を会社のために割くことが可		

国	英国			
区分	関係法令	コーポレートガバナンス・コード	上場規則	その他
典拠 項目	Companies Act 2006	FRC（財務報告評議会） UK Corporate Governance Code (Apr. 2016)[22]	FCA Listing Rules (June 2016)	
		能であるべきである。 各則 〔Code Provisions〕 B.3.1. 指名委員会は、取締役会議長の任命にあたっては、危機の発生時には対応の必要があることを認識した上で、想定される関与時間の見積もりを記載した職務説明書 〔job specification〕 を作成すべきである。取締役会議長に他の重要なコミットメントがあれば、任命前に取締役会に開示されるべきであり、年次報告書にも記載されるべきである。そのようなコミットメントに変更があった場合には、その都度、取締役会に報告されるべきであり、次回の年次報告書でその影響を説明すべきである。 B.3.2. 非業務執行取締役の任命に関する契約条件は、閲覧可能〔available〕とされるべきである。任命書には想定関与時間を記載すべきである。非業務執行取締役は、その期待に応えるために十分な時間を提供することを請け負うべきである。彼らに他の重要なコミットメントがあれば、その大まかな時間数とあわせて任命前に取締役会に開示されるべきであり、またその後に変更があった場合には取締役会に通知されるべきである。		

国	英国			
区分	関係法令	コーポレートガバナンス・コード	上場規則	その他
典拠 項目	Companies Act 2006	FRC（財務報告評議会） UK Corporate Governance Code (Apr. 2016)[22]	FCA Listing Rules (June 2016)	
		B.3.3. 取締役会は、その業務執行取締役が、FTSE100 会社の２社以上の非業務執行取締役か、FTSE100 会社の取締役会議長を引き受けることに同意すべきではない。 B.7:再任〔Re-election〕 主要原則 〔Main Principle〕 すべての取締役は、継続して良好なパフォーマンスをあげていることを条件として、定期的に再任手続に付されるべきである。 各則 〔Code Provisions〕 B.7.1. FTSE 350 会社のすべての取締役は、毎年、株主による選任〔election〕の対象とされるべきである。その他の会社の取締役については、指名後の最初の株主総会において株主に選任され、またその後３年を超えない期間のうちに再任の対象とされるべきである。 〔その際、〕非業務執行取締役を９年を超えて務める者は、毎年、選任の対象となるべきである。選任または再任の対象とされる取締役については、氏名のほか、十分な経歴その他の関連情報を提供し、株主が十分な情報を得て投票できるようにすべきである。		
5. 役員等の		各則 〔Code Provisions〕		

国	英国			
区分	関係法令	コーポレートガバナンス・コード	上場規則	その他
典拠 / 項目	Companies Act 2006	FRC（財務報告評議会） UK Corporate Governance Code (Apr. 2016)[22]	FCA Listing Rules (June 2016)	
個々の選任・指名についての説明		B.1.1. 取締役会は、年次報告書において、非業務執行取締役のうち取締役会が独立取締役であると考える者を明示すべきである。取締役会は、取締役が人格・判断力において独立的であるか否か、また、取締役の判断に影響を及ぼす又は及ぼすように見られる関係や環境があるか否か、を判断すべきである。取締役会は、ある取締役について、以下に記すものを含め当該取締役の判断に影響すると見られるような関係や環境が存在するにもかかわらず、当該者を独立取締役と決定した場合には、その理由を〔年次報告書において〕示すべきである。 ・ 当該取締役が、過去5年以内に、当該会社またはグループの従業員であったこと。 ・ 当該取締役が、過去3年以内に、直接に会社とビジネス上の重要な関係があったか、または、会社とビジネス上の重要な関係を有する団体のパートナー、株主、取締役または幹部であったこと ・ 当該取締役が、役員報酬以外に追加報酬を受領したことがあるか現に受領していること、会社のストック・		

国	英国			
区分	関係法令	コーポレートガバナンス・コード	上場規則	その他
典拠 項目	Companies Act 2006	FRC（財務報告評議会） UK Corporate Governance Code (Apr. 2016)[22]	FCA Listing Rules (June 2016)	
		オプションか業績連動型の報酬スキームを付与されていること、または会社の年金スキームのメンバーであること。 ・ 当該取締役が、会社のアドバイザー、取締役または幹部職員〔senior employees〕と近しい親族関係にあること。 ・ 当該取締役について、他の会社/団体が相互に取締役を選任している関係にある〔cross-directorships〕か、当該他の会社/団体の取締役と重要な連携関係にあること。 ・ 当該取締役が、大株主〔significant shareholder〕を代表していること。 ・ 当該取締役が、最初の選任の日以降９年間以上にわたり取締役を務めていること。 B.2.4. 年次報告書〔annual report〕では、一節を割いて、取締役の任命に関連して指名委員会が踏んだ手順を含め、同委員会の活動について記載すべきである。その記載箇所には、性別を含む取締役会の多様化ポリシーや、当該ポリシーの実現の		

国	英国			
区分	関係法令	コーポレートガバナンス・コード	上場規則	その他
典拠 / 項目	Companies Act 2006	FRC（財務報告評議会） UK Corporate Governance Code (Apr. 2016)[22]	FCA Listing Rules (June 2016)	
		ために委員会が設定した何らかの測定可能な目標、ならびに当該目標の達成に向けた進捗状況の記述が盛り込まれるべきである。仮に、取締役会議長や非業務執行取締役の任命において、外部調査コンサルタントや公募を活用しなかった場合には、説明を行うべきである。外部調査コンサルタントを活用した場合には、年次報告書において、その旨および当該コンサルタントが会社と他の面で関係があるか否かについての記載を行うべきである。 B.7.2. 取締役会は、非業務執行取締役の選任に関する株主宛書面の中で、なぜ取締役会がこの人物を選任すべきと信ずるかについて説明すべきである。取締役会議長は、取締役の再任を株主に提案する場合には、正式なパフォーマンス評価に基づき、当該個人が引き続き有効に業務を遂行しており、任務へのコミットメントを明らかにしていることを確認すべきである。		
6. 後継者の計画		補助原則 〔Supporting Principles〕 非非業務執行取締役は、業務執行取締役〔executive directors〕の報酬の適正水準を決定するとともに、業務執行		FRC 「取締役会の後継者計画（UK Board Succession Planning)」に関するディスカッションペーパーを公表し（2015年10月)、パブリックコメントの結果を公開している（2016 年 5 月 Feedback

国	英国			
区分	関係法令	コーポレートガバナンス・コード	上場規則	その他
典拠 項目	Companies Act 2006	FRC（財務報告評議会） UK Corporate Governance Code (Apr. 2016)[22]	FCA Listing Rules (June 2016)	
		取締役の任命と、必要があればその解任、更には後継者計画の策定について主要な役割を果たす責務を負う。		Statement)。 Feedback Statement によると、「取締役会評価のガイドライン」の改訂（2016 年後半に検討開始）の一部として、指名委員会のガイダンスを提供することを FRC 検討している。
7. 取締役会の全体としての知識・経験・能力のバランス		第 B 章:取締役会の有効性 B.1:取締役会の構成 主要原則〔Main Principle〕 取締役会とその下にある委員会は、スキル、経験、会社からの独立性、会社についての知識に関して適正なバランスを有し、その義務〔duties〕と責務〔responsibilities〕を効果的に果たせるようになっているべきである。 補助原則〔Supporting Principles〕 取締役会は、業務の要求に応えられるように、また、取締役会とその委員会の構成が変化しても無用な断絶を生むことなく運営できるように、十分な規模であるべきであり、また、運営しにくいほど大きくすべきではない。 取締役会は、いずれかの個人や少数のグループが意思決定を支配することができないよう、業務執行取締役と非業務執行取締役（特に独立非業務執行取締役）とを適正に組み合わせるべきで		

国	英国			
区分	関係法令	コーポレートガバナンス・コード	上場規則	その他
典拠 項目	Companies Act 2006	FRC（財務報告評議会） UK Corporate Governance Code (Apr. 2016)[22]	FCA Listing Rules (June 2016)	
		ある。 委員会の委員長・委員を決定するに際しては、委員会に新風を吹き込み、また、特定の個人に過度に依存しないようにすることが大切である、という点を考慮すべきである。 委員長および委員会メンバー以外の何者も、指名委員会、監査委員会、または報酬委員会に出席する権利を付与されないが、委員会からの出席依頼があれば出席することができる。 各則 〔Code Provisions〕 B.1.2.比較的小規模な上場会社の合を除き、少なくとも半数（取締役会議長を除く） の取締役会メンバーは、取締役会が独立と判断した非業務執行取締役から構成されるべきである。比較的小規模な上場会社の場合、少なくとも 2 名の独立非業務執行取締役を置くべきである。		
8. 取締役会の多様性及び規模に関する考え方		第 B 章:取締役会の有効性 B.2:取締役の任命 補助原則 〔Supporting Principles〕 取締役の候補者探しと任命は、能力に基づき、客観的な基準に照らして、また、性別を含め取締役会の多様性はメリットをもたらすという点に配慮しつつ、実施すべきである。 取締役会は、取締役と経営幹部		

国	英国			
区分	関係法令	コーポレートガバナンス・コード	上場規則	その他
典拠 項目	Companies Act 2006	FRC（財務報告評議会） UK Corporate Governance Code (Apr. 2016)[22]	FCA Listing Rules (June 2016)	
		〔senior management〕の任命に当たっては、会社と取締役会の適切なスキル・経験を維持しつつ、取締役会の漸進的なリフレッシュを進めるため、秩序だった承継計画が策定・実行されていることについて確証を得るべきである。 各則 〔Code Provisions〕 B.2.2.指名委員会は、取締役会〔全体〕のスキル、経験、独立性、知識のバランスを評価し、当該評価に照らしたうえで、個々の任命時において必要とされる役割と能力について文書を作成すべきである。 英国コーポレートガバナンス・コードにおいては、年次報告書に、性別を含める多様化のポリシー、当該ポリシー実現のための委員会が設定した何らかの測定可能な目標、当該目標の達成に向けた進捗状況を記述しなければならないとされている（各則B.2.4）。		
9. 取締役会全体の実効性についての分析・評価		第B章:取締役会の有効性 B.6:評価 主要原則〔Main Principle〕 取締役会は、取締役会、その委員会、および個々の取締役について、正式かつ厳格な年次評価を実施すべきである。 補助原則 〔Supporting Principles〕		【FRC 取締役会評価のガイダンス"Guidance On Board Effectiveness"（2011年）】 英国のガバナンスコードにおいて要請される取締役会評価のガイダンスにつき、評価項目として以下のものを例示している。 ・ 会社が直面している課題と

国	英国			
区分	関係法令	コーポレートガバナンス・コード	上場規則	その他
典拠 項目	Companies Act 2006	FRC（財務報告評議会） UK Corporate Governance Code (Apr. 2016)[22]	FCA Listing Rules (June 2016)	
		取締役会の評価に当たっては、取締役会のスキル、経験、独立性と会社に関する知識のバランス、性別を含む多様性、取締役会がどのように一体的に機能したかや、有効性に関連するその他の要素を考慮すべきである。取締役会議長は、評価の結果を踏まえ、取締役会の強みを認識し弱点には対処すべきであり、必要があれば、新たな取締役の任命を提案し、または取締役の退任を求めるべきである。 個々の取締役の評価に当たっては、各取締役が、有効に貢献を重ねているか、職務に対するコミットメントを明らかにしているか（取締役会・委員会の会合への出席その他の責務に対する時間的なコミットメントを含む）、を示すことを目的とすべきである。 各則〔Code Provisions〕 B.6.1. 取締役会は、年次報告書において、取締役会、同委員会、個別の取締役に対する業績評価がどのように実施されたのかについて記述すべきである。 B.6.2. FTSE 350 会社における取締役会の評価は、少なくとも3年ごとに外部者によって実施されるべきである。当該外部評価者は、会社と他に関係を有す		の関係を踏まえた、取締役会におけるスキル、経験、知識及び多様性の状況 ・ 会社の目的、方向性、価値における明確さとリーダーシップ ・ 後継者とその育成に関する計画 ・ 取締役会の一体としてのまとまりと、取締役会議長とCEOによって設定される企業の姿勢 ・ 取締役会における関係、特に、取締役会議長とCEO、取締役会議長と秘書役（Company Secretary）、業務執行取締役と非業務執行取締役との関係 ・ 筆頭独立取締役の役割の明確性 ・ 委員会の効率性と取締役会との関係 ・ 会社とそのパフォーマンスについて提供される一般的な情報の質 ・ 取締役会における個々の資料や説明の質 ・ 個々の提案に関する議論の質 ・ 取締役会議長が主要な決定や論争を呼ぶ事柄について議論を確保するために使うプロセス ・ 秘書役（Company Secretary）

国	英国			
区分	関係法令	コーポレートガバナンス・コード	上場規則	その他
典拠 項目	Companies Act 2006	FRC（財務報告評議会） UK Corporate Governance Code (Apr. 2016)[22]	FCA Listing Rules (June 2016)	
		るか否かという点を含め、年次報告書において明らかにされるべきである。 B.6.3. 非業務執行取締役は、筆頭独立取締役〔senior independent director〕の指揮のもと、業務執行取締役の見解を考慮しつつ、取締役会議長のパフォーマンスを評価する責務を負うべきである。		の実効性 ・ 意思決定プロセスと権限の明確さ ・ リスクを特定し検証するプロセス ・ 取締役会と株主及び他のステークホルダーとの間のコミュニケーション
10. 役員に対するトレーニングの方針		B.4:取締役の研鑽 主要原則〔Main Principle〕 すべての取締役は、取締役会に加わるにあたって就任ガイダンス〔induction〕を受けるべきであり、また、そのスキルと知識を随時更新・アップデートすべきである。 補助原則〔Supporting Principles〕 取締役会議長は、取締役が、そのスキルと知識を、また、取締役会や取締役会委員会において役割を果たすために必要な会社情報を、絶えずアップデートするようにすべきである。会社は、自社の取締役が知識・能力を研鑽・アップデートするために必要なリソースを提供すべきである。 すべての取締役は、自らが有効に機能するために、会社に関する適正な知識と会社の業務・従業員へのアクセスを必要とす		

国	英国			
区分	関係法令	コーポレートガバナンス・コード	上場規則	その他
典拠 項目	Companies Act 2006	FRC（財務報告評議会） UK Corporate Governance Code (Apr. 2016)[22]	FCA Listing Rules (June 2016)	
		る。 各則〔Code Provisions〕 B.4.1. 取締役会議長は、新しい取締役が加わる際には、十分かつ正式な、本人に適した就任ガイダンスが受けられるようにすべきである。この一環として、取締役は、主要株主と面会する機会を得るべきである。 B.4.2. 取締役会議長は、取締役の研修・研鑽〔training and development〕ニーズに関して、随時、レビューを行うとともに各取締役と合意すべきである。		
11. その他コーポレートガバナンスの実効性を高めるための取組				✓ FRC 監査法人ガバナンスコード（2016年7月改訂） ✓ FRC 監査委員会ガイドライン（2016年4月改訂） ✓ FRC リスクマネジメント、内部統制等のガイドライン（2014年9月）

3. 仏国

仏国においては、コーポレートガバナンス・コードによるソフトローが中心であり、証券取引所の上場規則においてコーポレートガバナンスに関する規制は記載されていない。

国	仏国	
区分	関係法令	コーポレートガバナンス・コード
典拠 / 項目	Commercial code (as of 1st July 2013)[25]	Afep(フランス私企業協会)、 Medef(フランス企業連名) Code de gouvernement d’entreprise des sociétés cotées (Nov. 2015) [26]
1. コーポレートガバナンスに関する基本的な考え方と基本方針	L.225-37(単層型取締役会)、L.225-68(二層型取締役会) 株式会社は、コーポレートガバナンス・コードの実施状況について年次報告書で開示することが義務付けられている。コーポレートガバナンス・コードを自主的に適用する場合、同報告書で記載を拒否した条項とその理由について明記しなければならない。もし、コーポレートガバナンス・コードを適用しない場合は、その理由を記載しなければならない。[27]	25. 本勧告の履行 25.1. 会社による「コンプライ・オア・エクスプレイン」ルールの実施 本コーポレートガバナンス・コードを参照する上場会社は、その関連文書または年次報告書において[本コードに記載された]勧告の履行に関して詳細に報告(中略)。
2. 取締役会の開催頻度・所要時間、決議・報告事項の内容	.225-36-1 会社の定款では、取締役会の招集および決議に関する規則を定める。取締役会が2か月を超えて開催されないときは、取締役会の構成員の3分株式の1以上をもって、その会長に対し取締役会招集を請求できる。執行役員もまた、取締役会長に対し、取締役会の招集を請求できる。	＜開催頻度＞ 11.取締役会の会議と委員会の会議 ―過年度に開催された取締役会と委員会の会議の回数は年次報告書で言及されるべきであり、同報告書において、当該会議への取締役の出席についての情報も株主に提供されなければならない。 ―取締役会の会議の頻度・開催時間は、取締役会の権限事項に関して徹底した検討・議論ができるようなものであるべきである。取締役会の委員会（監査、報酬、任命／指名など）についても同様である。 ＜決議・報告事項の内容＞ 11.取締役会の会議と委員会の会議

[25]フランス商法典(2013 年 7 月 1 日時点)における英訳(2014 年 9 月)を参考とした。
[26]金融庁　コーポレートガバナンス・コードの策定に関する有識者会議　第 4 回資料「フランスコーポレートガバナンス・コード（仮訳）2013 年 6 月改訂」を参考に、2015 年 11 月改訂の内容を日本語訳し反映させている。
[27] 内閣府男女共同参画局 「平成 25 年度事業：資本市場における女性の活躍状況の「見える化」促進に関する調査等 ・4.海外の情報開示制度等の調査」

国	仏国	
区分	関係法令	コーポレートガバナンス・コード
典拠 項目	Commercial code (as of 1st July 2013)[25]	Afep(フランス私企業協会)、 Medef(フランス企業連名) Code de gouvernement d’entreprise des sociétés cotées (Nov. 2015) [26]
		―議事は明確であるべきである。会議の議事録は議論を要約し、決定事項を明記すべきである。議事録は、必要に応じて取締役会がその職責を果たすために行ったことの記録を提供する点において、特に重要である。議事録は、徒に詳細にならないようにしながらも、提起された問題または表明された懸念につき簡潔に言及すべきである。 4. 取締役会と戦略 (中略)取締役会の内部規則は以下の事項を明記すべきである。 ―関連する原則的な扱いを明示しつつ、取締役会による事前の承認を要する場合を明記する。[ただし、]これはグループのどの部門が関係するかによって異なる場合がある。 ―会社が決定した戦略の範囲外の重要な取引はいかなる場合も取締役会の事前承認の対象とする原則を明記する。 ―取締役会が会社の財務状態、キャッシュ・ポジションやコミットメントに関する情報の提供を受ける根拠となる規則。 (中略)取締役会は、適宜会社のキャッシュ・ポジションに関する情報を得たうえで、必要に応じて資金調達や借入れに関する決定を下すべきである。

国	仏国	
区分	関係法令	コーポレートガバナンス・コード
典拠 項目	Commercial code (as of 1st July 2013)[25]	Afep(フランス私企業協会)、 Medef(フランス企業連名) Code de gouvernement d’entreprise des sociétés cotées (Nov. 2015) [26]
3. 取締役会が役員等の報酬を決定するに当たっての方針と手続	１．役員報酬の決定手続 ＜単層型取締役会＞ L.225-47,L.225-53 取締役会は、取締役会議長、執行役員、担当執行役員の報酬を決定する。 .225-45 固定報酬額の総額は、株主総会にて決定される。 L.225-46 取締役会は、特別な職務の対価として当該取締役に特別報酬を与えることができる。 L.225-38 この場合には、以下のような関係者間契約の承認手続を履践する必要がある。 ① 取締役により当該特別報酬額が取締役会に開示される ② 利益相反取締役を除いた取締役会において当該特別報酬額を事前承認する ③ 特別報酬にかかる契約について監査役（Commissaire aux Comptes）に通知する ④ 監査役の年次特別報告の中に当該契約を明示する ⑤ 株主総会の承認を得る（利益相反取締役が株主でもある場合には議決権を行使できない） ＜二層型取締役会＞ .225-81 スーパーバイザリー・ボード監査役会は、当該ボードの了解により、会長および副会長の報酬を決定する。 .225-83 固定報酬額の総額は、株主総会にて決定される。 .225-84 スーパーバイザリー・ボード監査役会は、構成員が監査役会の決定に基づき行った特別な職務の対価として、当該構成員に特別報酬を与えることができる。 L.225-86 この場合には、以下のような関係者間契約の承認手続を履践する必要がある。 ① 構成員により当該特別報酬額が監査役会に開示される	18. 報酬を担当する委員会 18.1. メンバーシップ 報酬委員会には業務執行役員を含めるべきではなく、過半数は独立取締役が占めるべきである。委員長は独立取締役が務めるべきである。従業員を代表する取締役がこの委員会のメンバーであることが推奨される。 18.2. 運営 取締役会に対する報酬委員会の業務報告においては、取締役会の議事を促進するよう、十分な情報を提供すべきである。報酬委員会の議事に関する報告が提出された場合、取締役会は業務執行取締役の報酬に関する問題を同取締役の出席なしに審議すべきである。 年次報告書には過年度における報酬委員会の活動に関する記述が含まれるべきである。 18.3. 職責 取締役会が業務執行取締役の全ての報酬や手当を決定するにあたり、報酬委員会は、最善の条件の下で[取締役会が]検討ができるようにしなければならない。全ての決定は取締役会が下さなければならない。 さらに、同委員会に対しては、会社の業務執行取締役ではない主な経営陣[principal executive managers]に適用される報酬の方針に関する情報が提供されなければならない。そのために、業務執行取締役は報酬委員会の会議に出席するものとする。 23. 業務執行取締役の報酬 23.1. 業務執行取締役の報酬決定の原則と取締役会の役割 取締役会および監査役会は、報酬委員会による提案に基づき、業務執行取締役の報酬を決定する責任を負う。 上記報酬を決定するために、取締役会と委員会は以下の原則を考慮しなければならない。 ― 包括性: 本プロセスを通じて決定される報酬は包括的でなければならない。報酬全体の水準を決定するに際しては、固定コンポーネント、1年次または多年次変動コンポーネント、ストックオプション、パフォーマンスシェア、取締役の報酬、年金の条件、特別手当、

国	仏国	
区分	関係法令	コーポレートガバナンス・コード
典拠 項目	Commercial code (as of 1st July 2013)[25]	Afep(フランス私企業協会)、 Medef(フランス企業連名) Code de gouvernement d’entreprise des sociétés cotées (Nov. 2015) [26]
	② 利益相反構成員を除いた監査役会において当該特別報酬額を事前承認する ③ 特別報酬にかかる契約について監査役に通知する ④ 監査役の年次特別報告の中に当該契約を明示する ⑤ 株主総会の承認を得る（利益相反構成員が株主でもある場合には議決権を行使できない） .225-63 執行役会の構成員に対する報酬については、監査役会が自由に決定することができる。 ＜単層型・二層型共通＞ L.225-117 ストックオプションによる報酬については、臨時株主総会の決定により、取締役会(単層型)、執行役会(二層型)がそれぞれ作成した報告書及び監査役の特別報告書に基づいて、取締役会または執行役会に対して当該会社の全部または一部のものにストックオプションを付与することのできる権限を付与することができる。この際、臨時株主総会は、付与期間についても決定するものとされている。 ストックオプションの付与に際して取締役会(単層型)または執行役会(二層型)は、下記の点を含む条件面について決定することができる。 （i） オプションが付与されるための条件 (ii) 監査役による報告書に基づき臨時株主総会にて決定されるオプション付与日における払込価格。ただし、払込価格は、付与日前 20 営業日の平均取引価格の 80%を下回ってはならない。 . 開示制度以下、開示制度 .225-102-1 上場会社の役員は、会社、被支配会社及び支配会社（支配とは連結決算が義務づけられる場合をいう）により当該事業年度において個々の役員に対して支払われた報酬及びあらゆる種類の利益の総額を、年次報告書において開示する必要がある。具体的には、以下の項目を開示する必要がある。 ・株主割当額、債務証書、資本金につながる証券又は債権証書の割当権につながる証券、及び当該事業年度において役員に支払われるあらゆる利益を含む報酬総額 ・役員が当該事業年度に義務を履行した会社の支配会社及び被支配会	および報酬の他の一切の一般的なコンポーネントが考慮されなければならない。 ― 報酬コンポーネント間のバランス: 各コンポーネントは明確に具体化され、会社の一般的な利益に対応しなければならない。 ― ベンチマーク: 報酬は、業種を考慮し、ヨーロッパやグローバルなベンチマークに照らして評価されなければならない。 ― 一貫性: 業務執行取締役の報酬は、会社の他の役職員の報酬と整合する態様で決定されなければならない。 ― 基準の分かりやすさ: 基準は簡易で、安定性がありかつ透明性があるべきである。報酬の 1 年次変動部分、多年次報酬部分、または必要に応じてオプションもしくはパフォーマンスシェアの付与を決定するために用いられる業績要件は、会社の目的に合致し、厳格で、説明が可能で、できる限り永続的なものでなければならない。 ― 比例性: 固定、1 年次変動、必要に応じて多年次の報酬の決定、そしてストックオプションおよびパフォーマンスシェアの付与は、バランス、会社の一般的な利益、市場慣行、および幹部職員の業績を同時に考慮しなけれなければならない。 23.2. 業務執行取締役に適用される報酬方針およびストックオプションやパフォーマンスシェアの付与 業務執行取締役の報酬は適切で、バランスが取れており、公平なものでなければならない。当該報酬は、社内での連帯感および意欲を高めるものでなければならない。[また、]株主との関係において、説明を行うことやバランスを取る必要性も優先されなければならない。報酬は、できる限り他の株主や世論の反応も考慮しなければならない。当該報酬は、有能な業務執行取締役を惹きつけ、維持し、意欲を高めることができるものでなければならない。 市場[相場]が水準を定めるとしても、それが唯一の決定 要素であってはならない。業務執行取締役の報酬は、遂行された業務、得られた結果、そして担った責務によって決定される。業務執行取締役は経営陣としての最終的な責務を負っており、これが高額な報酬を正当化している。 業務執行取締役の報酬は、特殊な事情（例えば経営難に陥った会社のリストラ）の下で引き受けた職務の性質によっても左右される。 長期にわたって業務執行取締役の士気を高めるべく、ストックオプシ

国	仏国	
区分	関係法令	コーポレートガバナンス・コード
典拠 項目	Commercial code (as of 1st July 2013)[25]	Afep(フランス私企業協会)、 Medef(フランス企業連名) Code de gouvernement d’entreprise des sociétés cotées (Nov. 2015) [26]
	社から受領した報酬及びあらゆる利益の額 ・固定、変動その他報酬又は利益を構成する要素並びにその計算方法又は発生事由 役員の会社における役割の引受け、終了、若しくは変更を理由に支払われ又は支払われる可能性のある対価、報酬又は利益について、会社が役員のために行った取決めの内容。この場合、そのような取決めを行うのに使用された方法を明確にする必要がある。 .225-25 定款では、各取締役が定款所定の一定数の会社株式の所有者であることを強制することができる。	ョン、パフォーマンスシェア、そして一般的な多年次報酬は、業務執行取締役の忠誠心を高め、その利益と会社そして株主の利益との一致を促すことを目的としている。ストックオプションやパフォーマンスシェアの付与は、資本参加の趣旨、すなわち不確実性が存在する状況下において[株主と取締役の]利害を一致させることを踏まえなければならず、即時的な追加の報酬であってはならない。これらの要素に応じてストックオプション行使の条件とパフォーマンスシェアの最終取得は調整されなければならない。 ストックオプションやパフォーマンスシェアの付与に関する一般的な方針は報酬委員会内で議論されるべきであり、同委員会の提案に基づいて取締役会が承認すべきである。当該方針は合理的かつ適切なものでなければならず、ストックオプションまたはパフォーマンスシェアの付与を認める決議案の検討と関連付けながら、年次報告書内そして株主総会において説明される。取締役会は、会社の業績と関連して、報酬の全コンポーネントの数年間単位での変化を監視しなければならない。 23.2.1. 株式保有の要請 取締役会議長、最高経営責任者、副最高経営責任者、執行役会のメンバーそして株式合資会社の法定経営者は、取締役会または監査役会が定期的に決定する相当数の株式をその任期が終了するまで登録株式として保有するよう義務付けられている。当該株式は、行使されたストックオプションまたはパフォーマンスシェアで構成することもできるが、株式数は相当数におよばなければならず、必要に応じて取締役会が決定する水準まで増やさなければならない。 [その際、]取締役会は、各業務執行取締役に対して、年間報酬額に準拠する方法や相当な数の具体的な株式数、(ストックオプションまたはパフォーマンスシェアの行使から生じる株式の場合には、)税金・社会保険料・取引費用を控除後のキャピタルゲインの相当な割合、またはこれらの組み合わせによる水準を提示することができる。 当該水準は、潜在的な業績要件に対応可能である必要があり、少なくとも改選のたびに業務執行取締役の状況を踏まえて定期的に見直さなければならない。 23.2.2. 業務執行取締役の報酬の固定部分

国	仏国	
区分	関係法令	コーポレートガバナンス・コード
典拠 項目	Commercial code (as of 1st July 2013)[25]	Afep(フランス私企業協会)、 Medef(フランス企業連名) Code de gouvernement d’entreprise des sociétés cotées (Nov. 2015) [26]
		固定報酬は、業務執行取締役が社内において継続して職歴を重ねているかまたは社外から採用されたかに応じて別々に計算することができる。 原則として当該固定報酬は、例えば3年ごとなど比較的長期の間隔でのみ見直すことができる。 報酬の引き上げは理由を問わず会社に影響を与える事象と結び付いていなければならず、また、付加的な手当などの他の報酬コンポーネントのことも考慮しなければならない。しかし、会社が業務執行取締役の固定報酬を毎年引き上げることを選ぶ場合には、当該引き上げは、節度のあるものでなければならず、かつ 23.1 で言及した一貫性の原則を遵守するものでなければならない。 23.2.3. 業務執行取締役の報酬の変動部分 取締役会は、業務執行取締役に対する1年次または多年次変動報酬の付与を決定することができる。 こうした様々な形態の変動報酬は併存させることができるが、その合計額は上記原則、特に包括性と比例性に基づいて決定しなければならない。 変動報酬は、[予め定めた]一定の期間を前提とし、取締役会が決定しなければならない。変動報酬の決定に関する基準は、業務執行取締役の業績に対する1年次または多年次の評価および会社の戦略と整合していなければならない。変動報酬は対象期間における取締役の業績および会社の発展に対して付与されるものである。株価がこの業績の測定において唯一の基準であってはならない。 変動報酬の条件は、株主にとって分かりやすく、明確なものでなければならず、詳細な情報が年次報告書へ毎年提供されなければならない。 変動報酬は、明確で、かつ、当然ながら事前に決定された目標の達成を条件としなければならない。 定量基準は、単純で、関連性があり、客観的で、測定ができ、かつ、会社の戦略に即していなければならない。 これらの基準は、場当たり的な調整を避けるために定期的に見直されなければならない。 定量基準によって生じる恐れのある閾値効果に特段の注意を払うことも必要である。

国	仏国	
区分	関係法令	コーポレートガバナンス・コード
典拠 項目	Commercial code (as of 1st July 2013)[25]	Afep(フランス私企業協会)、 Medef(フランス企業連名) Code de gouvernement d’entreprise des sociétés cotées (Nov. 2015) [26]
		特別な変動報酬の付与は、非常に特殊な状況においてのみ正当化される。 定性基準は、正確に定義されなければならない。変動部分に関しては、定性基準を用いる場合、定性部分の限度を定めなければならず、必要に応じて例外的な状況を考慮するものとする。 変動報酬は、固定報酬とのバランスが取れた水準に設定しなければならない。変動部分は固定部分の上限比率であり、会社が営む事業のうち取締役会が予め定める事業に適用される。 正当な場合を除き、変動報酬の付与の対象を業務執行取締役のみに限定することはできない。 業績基準の評価のために想定された期間の終了前に業務執行取締役が退職する場合、取締役会が正当化できる例外的な状況がある場合を除き、報酬の変動部分の支払いを認めてはならない。 23.2.4. ストックオプションまたはパフォーマンスシェア ・ 付与 業務執行取締役に対するオプションおよび株式の付与は、業績目標の達成を条件としなければならない。 業務執行取締役の退職時には、いかなるストックオプションまたはパフォーマンスシェアも付与することはできない。 法令の規定に従い、ストックオプションやパフォーマンスシェアが全ての従業員に対して付与される訳ではない場合、ストックオプションまたはパフォーマンスシェアの付与を受けない従業員を企業の業績に関与させる別の制度（インセンティブ制度、強制的な制度以外の利益分配制度、株式の特別交付など）を提供する必要がある。 ストックオプション制度とパフォーマンスシェアの総額は資本の僅かな部分に抑えなければならず、株主が経営から得る便益に従って適正なバランスを取らなければならない。希薄化の程度も考慮されなければならない。 さらに、以下の事項を確保する必要もある。 ― IFRS に従って評価された付与済みのストックオプションおよびパフォーマンスシェアは、各業務執行取締役に与えられた全ての報酬、オプション、そして株式の総額に対して、不釣り合いな比率とならないものとする。そのために、取締役会は、該当する業務執行取締役へ与えられる全ての報酬を考慮しながら、新規のストックオプションおよびパフォーマンスシェアの付与を系統的に検討し

国	仏国	
区分	関係法令	コーポレートガバナンス・コード
典拠 項目	Commercial code (as of 1st July 2013)[25]	Afep(フランス私企業協会)、 Medef(フランス企業連名) Code de gouvernement d’entreprise des sociétés cotées (Nov. 2015) [26]
		なければならない。さらに取締役会は、上記付与によって超えることのできない報酬の比率を(市場の基準に従って)決定する責任を負う。 ― [ストックオプションやパフォーマンスシェア]の付与は業務執行役員に過度に集中させないものとする。取締役会は、各社の状況（規模、所属する業界、付与範囲、幹部職員数など）に従って、株主が承認した付与総額に照らして、業務執行取締役へ付与できるストックオプションおよびパフォーマンスシェアの上限比率を決定しなければならない。株主総会における議決のために提出される付与制度を許可する決議は、業務執行取締役に対する付与の副次的上限という形で当該上限比率に言及しなければならない。 ― 付与は暦年で同じ時期に（例えば過年度の財務諸表の開示後)、偶発的効果を回避するためにほぼ毎年実施される。 ― 相場の下落による「たなぼた」的な利益は、いかなるものであっても禁止される。事業の重要な変化が制度の改正を正当化する場合を除き、付与されるオプションやパフォーマンスシェアの価値は、会社が従前に実施したものと著しく異なってはならない。 ― 業務執行取締役へのパフォーマンスシェアの付与は、取締役会が決定し、付与に際して公表された条件に従い、付与された株式が利用できる時点においてあらかじめ決められた数の株式の取得を行うものとする。 ・ 価格 ストックオプションの付与、特に業務執行取締役に付与されるストックオプションに関しては、[価格の]ディスカウントが適用されるべきではない。 ストックオプションやパフォーマンスシェアの受益者である業務執行取締役は、取締役会が株式保有について決定した期間が終了するまで、オプションもしくはオプションの行使の結果として生じる株式またはパフォーマンスシェアのいずれについても、自らのリスクをヘッジするいかなる取引にも関与しないと約束しなければならない。 ・ 行使 業務執行取締役による全てのオプションの行使および株式の取得は、連続する数年間にわたって満たされなければならない、真摯に取り組むべき厳しい業績要件にかかるものでなければならな

国	仏国	
区分	関係法令	コーポレートガバナンス・コード
典拠 項目	Commercial code (as of 1st July 2013)[25]	Afep(フランス私企業協会)、 Medef(フランス企業連名) Code de gouvernement d’entreprise des sociétés cotées (Nov. 2015) [26]
		い。当該条件は、社内外における業績要件、言い換えれば、他社の業績やベンチマークに関連付けることができる。可能かつ適切な場合には、こうした社内外の業績要件が組み合わされる。 年次財務諸表や中間財務諸表の開示前における、オプションの行使ができない期間を定める必要がある。取締役会または監査役会は当該期間を定め、業務執行取締役が当該行使の妨げとなる可能性のあるいかなる情報も保持しないようにするために、業務執行取締役がストックオプションを行使する前に踏むべき手続きを必要に応じて決定しなければならない。 23.2.5. 就任手当、退職金、及び競業禁止手当 ・ 就任手当 就任手当は、グループ外の会社の出身である新任の業務執行取締役に対してのみ給付することができる。この場合、金額は決定された時に公表されなければならない。 ・ 退職金 会社が倒産した時点の業務執行取締役や職務の失敗があった業務執行取締役が退職時に退職金を受領することは容認されるものではない。 業務執行取締役の職務終了に伴って支払われるこれら所定の手当について、法令は、これを関係当事者間の合意よる手続きの対象とすることで、株主に対して重要な役割を与えている。法令は完全な透明性を課しており、退職金を業績要件にかからせている。当該業績要件は少なくとも 2 会計年度にかけて評価されなければならない。 取締役会が設定する当該業績要件は厳格なものでなければならず、その形態にかかわらず当該退職が強制され、かつ会社の支配や戦略の変更に関連している場合を除き、業務執行取締役への補償を許容することはできない。 業務執行取締役が別の役職に就くために退職を選ぶか、同一グループ内の別の役職を与えられるか、または近い将来に年金の給付を受けることができる場合には、当該業務執行取締役への退職手当の支払いは除外されなければならない。 退職金は報酬（固定および変動）の 2 年分を超えるべきではない。[退職金に加えて、]競業禁止規定が追加的に適用される場合、当該

国	仏国	
区分	関係法令	コーポレートガバナンス・コード
典拠 項目	Commercial code (as of 1st July 2013)[25]	Afep(フランス私企業協会)、 Medef(フランス企業連名) Code de gouvernement d’entreprise des sociétés cotées (Nov. 2015) [26]
		2つの支払[退職金と競業禁止手当]の合計はこの上限を超えてはならない（以下を参照）。 退職前の期間における報酬のいかなる人為的な引き上げも禁止されるべきである。 ・ 競業禁止手当 法令が規定する関係当事者間の取引に関する手続きの実施にあたり、競業禁止契約の締結については、報酬委員会において十分な考察が加えられなければならない。 取締役会は、競業禁止要件の実際的かつ効果的な範囲を考慮のうえ、競業禁止契約の締結、競業禁止要件の期間、そして手当の金額を承認しなければならない。この取締役会の決定は公表されなければならない。 取締役会は、競業禁止契約が締結される場合、業務執行取締役が退職するときにこの契約の適用を放棄する権限を取締役会に与える条項を組み込まなければならない。 取締役会は、取締役が退職するとき、特に退職により年金の受給権を請求し、または請求したときには、競業禁止契約が依然として有効か否かを公表しなければならない。 どのような場合においても、競業禁止にかかる給付は報酬（固定および変動）の2年分の上限を超えるべきではない。 退職金も支払われる場合、当該2つの手当の合計は上限（上記を参照）を超えてはならない。 23.2.6. 補完年金制度 社会保障法（Social Security Code）第L.137‐11条に規定する、経営幹部[senior executives]および業務執行取締役向けの補完年金制度は、濫用防止のための条件を遵守していなければならない。 確定給付型の補完年金制度については、受益者は、適用される規定の定めるところにより、自らの年金受給権を請求するときに会社の取締役または従業員でなければならないという条件に従わなければならない。 濫用を防止するために、商法典 L.225-42-1 の規制に加え、下記規制を課す必要がある（新規加入を停止しており再開もしていない年金は除く）。すなわち、 ― 上記一般原則に基づく報酬の総合的な決定の中において、年金の

国	仏国	
区分	関係法令	コーポレートガバナンス・コード
典拠 項目	Commercial code (as of 1st July 2013)[25]	Afep(フランス私企業協会)、 Medef(フランス企業連名) Code de gouvernement d’entreprise des sociétés cotées (Nov. 2015) [26]
		給付金は考慮されなければならない。 ― 潜在的な受給者の集団は、業務執行取締役よりも大きな広がりをもつ集団でなければならない。 ― 受給者は、確定給付型の年金制度から給付を受けるためには、取締役会が定めた少なくとも 2 年間の勤続という合理的な要件を満たす必要がある。 ― 給付金の計算において考慮する基準期間は数年に及ばなければならず、同期間における年金給付の増額を目的とした報酬のいかなる人為的な引き上げも避ける必要がある。 ― したがって、退職時において総報酬に比して高い割合の額を得る権利を、即座にまたは徐々に付与するいかなるスキームも除外しなければならない。 ― さらに、補完年金制度が付与することになる個人の潜在的な権利、特に基準所得および当該所得の上限割合に関する情報は公開されなければならない。当該割合は基準所得（当該基準期間に支払うべき固定および変動報酬）の 45%以上を超えてはならない。 24. 業務執行取締役の報酬と株式オプション・パフォーマンスシェアの付与方針に関する情報 法令は、会社に対して、当該年度中に各業務執行取締役へ支払われたあらゆる種類の報酬および手当の総額のほか、当該取締役の各々がグループ会社から当該年度中に受領したあらゆる種類の報酬および手当の総額を、経営報告書の中で開示する義務を課している。 業務執行取締役に支払われた個々の報酬のみならず、報酬を決定するために会社が適用した方針についても、株主が明確な知見をもつことができるように、包括的な情報が株主へ提供されなければならない。 24.1. 継続情報 業務執行取締役の全ての報酬コンポーネントは、潜在的か発生済みかを問わず、取締役会の会議が関連する決定を承認した直後に公表しなければならない。 24.2. 毎年の報告[annual information] 年次報告書には、業務執行取締役が受領する報酬を株主に知らせる章が含まれていなければならない。同章は、報酬委員会の支援を得て作

国	仏国	
区分	関係法令	コーポレートガバナンス・コード
典拠 項目	Commercial code (as of 1st July 2013)[25]	Afep(フランス私企業協会)、 Medef(フランス企業連名) Code de gouvernement d’entreprise des sociétés cotées (Nov. 2015) [26]
		成されるものとする。 同章には以下の内容が含まれていなければならない。 ― 業務執行取締役に支払われた報酬の決定方針、特に年次変動部分の付与に関する規定の詳細な説明。報酬の変動部分の決定に関する一定の要素について、[これを説明することが]守秘義務に反することのないようにしつつ、当該説明は変動部分に関する決定が依拠した基準、当初の予想に照らして当該年度中に同基準が適用されている方法、および個々の取締役の個人的な目標が達成されているかという点を示さなければならない。また必要に応じて、当該説明は変動部分の支払いが繰り延べられているか否かという点を明記し、同繰り延べ払いの条件および方法を示さなければならない。最後に、必要に応じて、当該説明は多年次変動報酬の付与に関する規定を明記しなければならない。報酬の変動部分の決定に関する一定の要素について適用される可能性のある守秘義務を損ねることのないよう、当該報酬の決定が依拠した基準、および多年次変動部分が支払われる際における当該基準の適用方法を示さなければならない。 ― 会社が提供する年金制度または年金契約に関する情報。年金制度の著しい多様性を考慮すると、業務執行取締役がグループの経営幹部[senior executive]と同じ年金制度から給付を受けるのかそれとも特別な年金制度から給付を受けるのかを示し、当該制度の主な特徴、特にその計算方法を記述することが重要である。 ― 各業務執行取締役の個人の報酬、前年度との比較、固定コンポーネントと変動コンポーネントとの内訳。フランス商法はこれらの事項を開示する義務を一切課してはいないが、株主に最も関係する情報は、変動コンポーネントとそれが計算される年度[の業績]との関係にあると考えられる（報酬の支払が翌年度である場合も同じ)。したがって、当該年度に支払うべき報酬を優先的に開示し、現在の年度に支払うべき金額や過年度に支払った金額を要約表の中で示すことが望ましい。 ― 取締役へ支払われる取締役手当の総額と個人別の金額、手当を配分する規定のほか、取締役がグループの系列会社において担っている職務に関連して統括マネージャー[general management team]として受領する手当の支払いに関する規定。 ― 全ての受益者へのストックオプションの付与に関する方針の記

国	仏国	
区分	関係法令	コーポレートガバナンス・コード
典拠 項目	Commercial code (as of 1st July 2013)[25]	Afep(フランス私企業協会)、 Medef(フランス企業連名) Code de gouvernement d’entreprise des sociétés cotées (Nov. 2015) [26]
		述。必要に応じて業務執行取締役に適用される付与方針を分けて説明する。特にオプションの性質(購入オプションか引受オプションか)、受益者の範囲の決定基準、プランの周期性、オプション行使に関して取締役会が承認した条件、および各オプション付与による希薄化の影響を示す必要がある。要約表において、検討時に使用したものと同様の、既存のオプション制度に関連する全てのデータを示さなければならない。 ― [一定範囲の]従業員と業務執行取締役に適用される株式付与方針[share award policy]、取締役会が決定した条件や基準、そして各株式付与による希薄化の影響に関する記述。要約表において、ストックオプションの場合と同様の方法により、特に各業務執行取締役に付与されるパフォーマンスシェアの株数およびグループの従業員である主な受益者へ付与される総株数などの全てのデータを示さなければならない。 ― 業務執行取締役に付与されたストックオプションとパフォーマンスシェアについての連結財務諸表で用いる方法に従った付与時点での評価額、および各業務執行取締役へ付与された株式の[総株式に占める]比率。 [本記載については、]全ての取締役報酬項目に関するひな型（本文書に添付した別表）に準拠することが望ましい。 24.3. 業務執行取締役の個人別の報酬についての株主との協議 取締役会は業務執行取締役の報酬を株主総会で提示しなければならない。この提示は、終了した会計年度末にそれぞれの業務執行取締役へ支払われるべき、または付与された報酬の要素を含んでいなければならない。すなわち、 ― 固定部分 ― 1 年次変動部分、および当該変動部分の決定に資するとの観点から、必要に応じて多年次変動部分 ― 臨時報酬 ― ストックオプション、パフォーマンスシェアと他の全ての長期報酬の要素 ― 職務の引き受けまたは終了に関する手当 ― 補完年金制度 ― その他の手当

国	仏国	
区分	関係法令	コーポレートガバナンス・コード
典拠 項目	Commercial code (as of 1st July 2013)[25]	Afep(フランス私企業協会)、 Medef(フランス企業連名) Code de gouvernement d’entreprise des sociétés cotées (Nov. 2015) [26]
		上記報酬の提示後に株主による勧告的投票[advisory vote]の実施が検討されるべきである。当該投票においては、最高経営責任者や執行役会の議長に対しては一つの決議、副最高経営責任者や執行役会の他のメンバーに対しては一つの決議が提起されることが望ましい。定時株主総会が否定的な意見を出した場合、報酬委員会の助言に従って、取締役会は別の会議で本件を議論し、株主総会で表明された意見にどのように対処するつもりなのかを詳述する文書を直ちに会社のウェブサイト上で公表しなければならない。
4. 取締役会が役員等の指名を行うに当たっての方針と手続	.225-18 取締役は、設立総会または通常総会で任命される。所定の場合、取締役は定款において選任される。任期は定款で定められ、総会で任命され6年を超えてはならない。	17. 任命または指名を担当する委員会 任命／指名委員会は、会社の指導的立場にある組織における将来のメンバーシップを準備する責任があることから、会社の将来を築く重要な役割を担う。したがって、各取締役会は、そのメンバーをもって、取締役と業務執行取締役を任命または指名する委員会を設置すべきであり、これは報酬委員会と分離させることも分離させないこともできる。 17.1. メンバーシップおよび運営形態 任命または指名を担当する委員会には業務執行取締役を含んではならず、独立取締役が大部分を構成しなければならない。 しかし、最高経営責任者は任命／指名委員会の議事に関与する[associated with]ものとする。取締役会議長と最高経営責任者の職務が分離されている場合には、同議長はこの委員会のメンバーになることができる。 17.2. 職責

国	仏国	
区分	関係法令	コーポレートガバナンス・コード
典拠 項目	Commercial code (as of 1st July 2013)[25]	Afep(フランス私企業協会)、 Medef(フランス企業連名) Code de gouvernement d’entreprise des sociétés cotées (Nov. 2015) [26]
		17.2.1. 新しい取締役の選出 任命／指名委員会は、その議事において考慮すべき全ての要素を精査した後に、取締役会に対して、[次の事項を]提案する責任を負う。すなわち、会社の株主構成とその変化に応じた取締役会のメンバーシップにおける望ましいバランス、取締役会における男女間のバランス、潜在的候補者の選定と評価、任期延長の望ましさ、についての提案である。特に、同委員会は将来の独立取締役の指名に関する手続きを整えるものとし、[独立取締役の]潜在的候補者が何らかの打診を受ける前に当該候補者に関して独自に検討を加えるべきである。
5. 役員等の個々の選任・指名についての説明	.225-37 上場会社において、取締役会議長は、L.225-100、L.225-102、L.225-102-1、L.233-26 所定の報告書附属の報告書において、取締役会ならびにその内部における女性及び男性の均衡、取締役会の職務の配分および組織の状況を記載する。	
6. 後継者の計画		17.2.2. 業務執行取締役の後継者育成 任命／指名委員会（または特別の委員会[ad-hoc committee]）は、特に予見できない業務執行取締役の欠員の場合に取締役会が対応できるようにするために、取締役の交代に向けた計画を策定すべきである。 取締役会が当該職務を必要に応じて特別の委員会へ委託する場合はあるものの、上記は任命／指名委員会の主要な職務の一つである。取締役会議長がこの職務を遂行する委員会のメンバーであることは自然であり、同委員会においては同議長の見解が考慮されるべき一方で、独立性の欠如の観点に照らせば、同議長がこの委員会の委員長を務めることは望ましくない。
7. 取締役会の全体としての知識・経験・能力のバランス	.225-19 定款では取締役全員またはその一定割合の者に対して適用される年齢制限を定めなければならない。定款に明示がなければ 70 歳を超える取締役の数は在任中の取締役の 3 分の 1 を超えることができない。 .225-48 定款では、取締役会長の職務の執行に関し、年齢制限を規定しなければならず、明文の規定がない場合、 年齢制限が 65 歳と定められているものとする。	6. 取締役会のメンバーシップ：指針 6.1. 取締役会の質を決めるものはメンバーの技能や倫理と共にメンバーシップのバランスである。 全ての取締役は以下の重要な資質を備えているべきである。 ― 会社の利益を重視すること。 ― 自身の経験に基づいて特に状況、戦略、そして人物を判断する能力をもっていること。 ― [状況を]予測する能力があり、リスクや戦略的な問題を見極める

国	仏国	
区分	関係法令	コーポレートガバナンス・コード
典拠 項目	Commercial code (as of 1st July 2013)[25]	Afep(フランス私企業協会)、 Medef(フランス企業連名) Code de gouvernement d’entreprise des sociétés cotées (Nov. 2015) [26]
	.225-54 定款は、執行役員の職務の執行に関し、年齢制限を規定しなければならず、明文の規定がない場合、 年齢制限が 65 歳と定められているものとする。 【従業員代表の取締役】[28] 株式の 3%以上を従業員が所有している上場企業は、従業員株主、または従業員持株会(FCPE)の監視機関の役員(これも従業員)の中から、取締役を少なくとも 1 人を指名しなくてはならないというものがある(商法典 L.225-23 条)。 また、企業委員会の代表 2 名が取締役会に出席し、傍聴及び意見陳述をすることを認めた規定もある。ただし、この場合は議決権はない(労働法典 L.2323-62 条)。 2013 年 6 月に成立した雇用の安定化に関する 2013 年 6 月 14 日法(雇用安定化法)では、労働者の権利強化と労使対話の促進を目的として、大企業を対象として従業員代表を取締役のメンバーに任命することを義務化する規定が設けられた。従来の規定に加えて、商法典 L.225-27-1 条によって対象範囲が拡大された。 従業員の権利強化を目的として、大企業(従業員数がフランス国内で 5000 人以上、または全世界で 1 万人以上の企業)を対象として、従業員の中から取締役会の構成員(取締役)を選出することを義務づける内容が盛り込まれた(雇用安定化法第 9 条)。従業員の意見を企業経営上の重要な業務の執行の決定に反映させることを意図としている。ちなみに、取締役会(Conseil d’administration)は、業務執行の決定等を行う機関である。その構成員(Administrateur＝取締役)は、株式会社(SA：Socié té anonyme) の場合、3 人以上 18 人以下で、株主総会で選出される。企業委員会を設置しているフランス企業(本社をフランス国内に置いている従業員数 50 人以上の企業)は、従業員を少なくとも 1 人(取締役会の定員が 12 人以下の場合)もしくは 2 人(取締役会の定員が 13 人以上の場合)を取締役に任命しなくてはならないことになった。この任命の期限は、法律施行の 6 カ月以内に従業員取締役の選出方法を決	ことができること。 ― 誠実であり、精勤し、活発かつ熱心であること。 9. 独立取締役 9.1. 取締役が、自らの判断に影響を及ぼす可能性のある会社、そのグループ、またはそのいずれかの経営と一切関係がない場合、当該取締役は独立しているものとされる。したがって、独立取締役は非業務執行取締役、すなわち会社やそのグループの経営に関する職責を果たさない者であるのみならず、いかなる利害関係者（大株主、従業員など）とも結び付きがない者と理解される。 9.2. 取締役は何より誠実で、能力があり、活動的で、精勤し、熱心であることが求められることから、独立取締役の比率のみを参照して取締役会の質を決めることはできないが、市場の期待に応えるだけではなく、議事の質を高めるためにも、相当の割合[significant proportion]で独立取締役を取締役会に参画させることは重要である。 支配株主のいない分散所有型の会社においては取締役会メンバーの半数を独立取締役が占めるべきである。支配株主型の会社では、独立取締役は少なくとも 3 分の 1 を占めるべきである。この比率を決定する上で、従業員株主を代表する取締役および従業員を代表する取締役は考慮しない。 9.3. 独立取締役としての適格性は任命／指名委員会[appointments or nomination committee]が議論し、年次報告書の公表前に取締役会が毎年見直すべきである。 独立取締役であるかどうかの判断が会社の経営陣のみならず取締役会自身によっても行われるよう、取締役会は、任命／指名委員会の提案により、次に述べる基準に基づいてメンバー各々の役職を個別に検討し、取締役が選任された際には、その決定につき、年次報告書を通じて株主に、また、株主総会にそれぞれ通知しなければならない。 取締役会は、特定の取締役が本基準の全てを満たす場合であっても、株主の構造やその他の理由から、当該取締役個人や会社の特殊な状況を踏まえ、独立しているとは考えられないと判断することができる。

[28] 独立行政法人労働政策研究・研修機構「労使対話促進のための従業員代表取締役の任命義務」

国	仏国	
区分	関係法令	コーポレートガバナンス・コード
典拠 項目	Commercial code (as of 1st July 2013)[25]	Afep(フランス私企業協会)、 Medef(フランス企業連名) Code de gouvernement d’entreprise des sociétés cotées (Nov. 2015) [26]
	定し、さらに6カ月以内に従業員取締役を選出しなくてはならないとされている。	反対に、本基準を満たしていない取締役を、それにもかかわらず独立取締役であると判断することもできる。 9.4. 取締役の独立性の判断および当該取締役と経営陣、会社またはそのグループとの間の利益相反の回避のために設けられる基準は以下のとおりである（ただし、下記の基準は委員会と取締役会により見直されるものとする）。 ― 当該会社の従業員、業務執行取締役、または親会社もしくは親会社が連結する会社の従業員もしくは取締役ではなく、過去 5 年間に当該役職を担当していないこと。 ― 当該会社が直接的または間接的に取締役職を占めている会社、当該会社の従業員が取締役に名を連ねている会社、または当該会社の業務執行取締役（現職か当該職務を 5 年間に当該役職を担当していた場合を含む）が取締役に名を連ねている会社の業務執行取締役ではないこと。 ― 当該会社もしくはそのグループにとって重要な、または当該会社もしくはそのグループがその事業の相当な部分を占める顧客、納入業者、投資銀行家や商業銀行家ではないこと。 当該会社またはそのグループとの関係がどの程度重大かに関する評価は取締役会で議論されなければならず、[以下をはじめとする、]その評価の基準も関連文書に明記しなければならない。 ― 業務執行取締役との間に近親関係がないこと。 ― 過去5年以内に当該会社の外部会計監査人に就任していないこと。 ― 当該会社の取締役を12年間以上務めていないこと。 会社が上記の基準に基づいてこれを正当化できれば、取締役会の議長については、業務執行取締役を兼任していてもこれを独立していると扱うことがで会社やその親会社の大株主を代表する取締役については、独立しているとみなすことはできるが、この株主が当該会社の支配に参加していないことを条件とする。[独立取締役の候補者の]保有株式数または保有議決権が10%を超える場合、任命／指名委員会からの報告に基づいて、会社の資本構成および起こり得る利益相反の存在とも関連させて、取締役会は、独立取締役としての取締役の資格を系統的に見直すべきである。 9.5 会社やその親会社の大株主を代表する取締役については、独立し

国	仏国	
区分	関係法令	コーポレートガバナンス・コード
典拠 項目	Commercial code (as of 1st July 2013)[25]	Afep(フランス私企業協会)、 Medef(フランス企業連名) Code de gouvernement d’entreprise des sociétés cotées (Nov. 2015) [26]
		ているとみなすことはできるが、この株主が当該会社の支配に参加していないことを条件とする。[独立取締役の候補者の]保有株式数または保有議決権が10%を超える場合、任命／指名委員会からの報告に基づいて、会社の資本構成および起こり得る利益相反の存在とも関連させて、取締役会は、独立取締役としての取締役の資格を系統的に見直すべきである。 6.5. 取締役会がガバナンスや株主に関連する特別な職務を[特定の]取締役に与えることを決定し、特に当該取締役をリードディレクター[Lead Director]・副社長[Vice President]に任命する場合、当該取締役の職務、当該取締役が用いることができる手段・権限は社内規則に規定しなければならない。 7. 従業員の代表 7.1. 商法は、従業員が保有する株式が会社の資本の 3%を超えた場合、直ちに、株主総会において従業員株主から 1 名または複数の取締役を任命すべきとしている。 7.2. 商法は、定款の規定に応じて、一定の会社において従業員を代表する少なくとも 1 名か 2 名の取締役を選出または任命することも定めている。 7.3. 従業員株主を代表する取締役と従業員を代表する取締役は、他の取締役と同様に、常に会社の利益に適うよう行動する職責を与えられた合議体である取締役会での議決権をもつ。当該取締役は、他の取締役と同様に、委員会へ参加するために取締役会によって選出されることもできる。 7.4. 取締役を対象とする法令の規定の趣旨を損なうことなく、従業員株主を代表する取締役と従業員を代表する取締役は取締役会の他のメンバーと同じ権利をもち、特に守秘義務を含めて同じ義務に服し、同じ責務を担う。 22. 業務執行取締役へ任命する場合の雇用契約終了 従業員が業務執行取締役に任命される場合、契約の終了または辞職に

国	仏国	
区分	関係法令	コーポレートガバナンス・コード
典拠 項目	Commercial code (as of 1st July 2013)[25]	Afep(フランス私企業協会)、 Medef(フランス企業連名) Code de gouvernement d’entreprise des sociétés cotées (Nov. 2015) [26]
		より、会社またはグループ関連会社との雇用契約は終了させることが望ましい。 この勧告は、取締役会設置会社における取締役会議長、最高経営責任者とマネージング・ディレクター[managing director]、執行役会と監査役会における執行役会の議長とマネージング・ディレクター、株式合資会社の法定経営者に適用される。 この勧告は、上場しているか否かを問わず、当該グループの子会社の業務執行取締役であるグループ会社の従業員には適用されない。 19. 業務執行取締役と非業務執行取締役の取締役職数 取締役は必要な時間と注意を自らの職責に注ぐべきである。 業務執行取締役は自らのグループの系列ではない他の上場会社（外国会社を含む）の取締役職に２つ以上就くべきではない。また、上場会社における取締役職を新規に受諾する前に取締役会に意見を求めなければならない。 取締役会議長［と最高経営責任者の］職務を分離させている場合は、当該議長[の他社取締役兼務]について、取締役会は、当該議長に固有の状況や与えられた任務を考慮して、特定個別の勧告を策定することができる。 非業務執行取締役は自らのグループの系列ではない他の上場会社（外国会社を含む）の取締役職に４つを超えて就くべきではない。この勧告は任命時にも任期の次回更新時にも適用するものとする。 取締役は、他社（フランス国内外の会社を含む）で務めている取締役職の最新の状況を取締役会に知らせるべきであり、これには他社の取締役会の委員会への参加も含まれる。
8. 取締役会の多様性及び規模に関する考え方	.225-17 定款には、取締役会の員数上限を記載しなければならず(3名－18名の間)、取締役会は、女性および男性の均衡を追及して構成される。 .225-22 社内取締役の人数を取締役全体の3分の1以下にすることを義務づけている。	6.3. 各取締役会は、取締役会のメンバーシップと取締役会が設置した委員会のメンバーシップに関して、望ましいバランス（特に男女の比率、国籍や技能の多様性）を考慮し、必要な独立性と客観性をもって取締役会の職責が果たされることを株主と市場に対して保証できるようにすべきである。 取締役会は、これらの点に関する方策の目的、方法や結果を関連文書の中で公表するべきである。 6.4. 各取締役会は、男女の参画に関して、2010年の株主総会または会社の株式が規制市場に上場された日のいずれか遅い日から、3年以

国	仏国	
区分	関係法令	コーポレートガバナンス・コード
典拠 項目	Commercial code (as of 1st July 2013)[25]	Afep(フランス私企業協会)、 Medef(フランス企業連名) Code de gouvernement d’entreprise des sociétés cotées (Nov. 2015) [26]
		内に女性比率を少なくとも 20%、6 年以内に女性比率を 40%に引き上げてこれを維持することを目標とする。この比率の決定において、法人の常任代表である取締役と従業員株主を代表する取締役は計算に入るが、従業員を代表する取締役は計算に入れないものとする。 取締役会が 9 名未満で構成される場合、[上記の日から]6 年後における男女間の取締役数の差は 2 名を超えてはならない。
9. 取締役会全体の実効性についての分析・評価		10. 取締役会の評価 10.1. 健全なコーポレートガバナンスのために、取締役会はそのメンバーシップ、組織、そして運営を随時見直して、会社の舵取りを委ねた株主の期待に応えるべく、取締役会の機能の評価を実施すべきである（なお、取締役会の委員会に対しても同様の評価を実施すべきである)。 したがって、各取締役会はそのメンバーシップとそのメンバーからなる委員会のメンバーシップにおける望ましいバランスを考え、組織の妥当性や職務遂行のための運営を随時検討すべきである。 10.2. 評価は以下の 3 つを目的とすべきである。 ― 取締役会の運営方法を評価する。 ― 重要な論点が適切に準備され、議論されているかを確認する。 ― その力量や議論への参加を通じて各取締役の取締役会の業務への実際の貢献度を査定する。 10.3. 評価は以下の方法で実施されるべきである。 ― 1 年に一度、取締役会は議題の一つを運営に関する議論にあてるべきである。 ― 少なくとも 3 年に一度、正式な評価の機会を設けるべきである。[このような評価の機会は]外部コンサルタントの協力を得つつ、任命／指名委員会または独立取締役の指導の下で実施することができる。 ― 実施した評価や（該当する場合には）結果として講じた措置について、年次報告書を通じて毎年株主に対して情報提供がなされるようにすべきである。 10.4. 非業務執行取締役は、業務執行取締役や「社内」取締役[“in-house directors”]を交えずに、定期的な会合を実施することが推奨

国	仏国	
区分	関係法令	コーポレートガバナンス・コード
典拠 項目	Commercial code (as of 1st July 2013)[25]	Afep(フランス私企業協会)、 Medef(フランス企業連名) Code de gouvernement d’entreprise des sociétés cotées (Nov. 2015) [26]
		される。 取締役会の運営に関する社内規定には、年に一回開催される当該会合に関する規定を定めなければならず、当該会合においては、取締役会議長、最高経営責任者や副最高経営責任者各々の業績に関する評価を実施するものとし、参加者は会社の将来の経営陣について検討するものとする。
10. 役員に対するトレーニングの方針		13. 取締役の研修[training] ― 取締役の任命に係る主要な条件の一つはその能力であるが、誰もが会社の組織および活動に関して詳しい予備知識をもっているとアプリオリに期待することはできない。したがって、自らが必要と考える場合、各取締役には各会社の特徴、事業や市場に関する補足的な研修が提供されるべきである。 ― 監査委員会[audit committee]のメンバーには、任命時に当該会社の会計・財務・運営の特徴に関する情報が提供されるべきである。 従業員を代表する取締役または従業員株主を代表する取締役にはその職責の遂行に対応した研修が提供されるものとする。
11. その他コーポレートガバナンスの実効性を高めるための取組	＜兼任制限＞ L.225-21（単層型）/ L.225-77（二層型） フランスに本店を有する株式会社において 5 つ以上の取締役職（監査役会の監査役の職）を兼務することができないとされ（外国会社における職務は規制対象となっておらず、またグループ会社においても例外がある）。 L.225-94-1 フランスに本店を有する株式会社の執行役員、執行役（membre du directoire）、単独執行役員（directeur général unique）、取締役または監査役員の構成員の職務について 5 つ以上兼務することができないとされていた。	19. 業務執行取締役と非業務執行取締役の取締役職数 取締役は必要な時間と注意を自らの職責に注ぐべきである。 業務執行取締役は自らのグループの系列ではない他の上場会社（外国会社を含む）の取締役職に 2 つ以上就くべきではない。また、上場会社における取締役職を新規に受諾する前に取締役会に意見を求めなければならない。 取締役会議長［と最高経営責任者の］職務を分離させている場合は、当該議長[の他社取締役兼務]について、取締役会は、当該議長に固有の状況や与えられた任務を考慮して、特定個別の勧告を策定することができる。 非業務執行取締役は自らのグループの系列ではない他の上場会社（外国会社を含む）の取締役職に 4 つを超えて就くべきではない。この勧告は任命時にも任期の次回更新時にも適用するものとする。 取締役は、他社（フランス国内外の会社を含む）で務めている取締役職の最新の状況を取締役会に知らせるべきであり、これには他社の取締役会の委員会への参加も含まれる。

4. 独国

独国においては、コーポレートガバナンス・コードによるソフトローが中心であり、証券取引所の上場規則においてコーポレートガバナンスに関する規制は記載されていない。

国	独国	
区分	関係法令	コーポレートガバナンス・コード
典拠 / 項目	German Stock Corporation Act[29]	ドイツ・コーポレートガバナンス政府委員会 Deutscher Corporate Governance Kodex[30]
1. コーポレートガバナンスに関する基本的な考え方と基本方針	161 条 1 項 上場会社の監査役会および執行役会は、毎年 DCGK（Deutscher Corporate Governance Kodex）の勧告を実施してきたかどうか、もし実施していない場合はどの勧告をなぜ実施していないか、宣誓を行わなければならない。	3.10 執行役会及び監査役会は、毎年、コーポレートガバナンスについて報告し（コーポレートガバナンス報告書〔Corporate Governance Report〕）、その報告書をコーポレートガバナンスに関するステートメントとともに公表するものとする。また、本コードの提案に対する意見も含めるべきである。会社は、そのウェブサイトに、本コードに従う〔conformity〕という宣言を５年間掲載し、参照できるようにするものとする。
2. 取締役会の開催頻度・所要時間、決議・報告事項の内容	＜開催頻度＞ 110条1項 監査役会もしくは執行役会の各メンバーは、監査役会議長に監査役会の招集を要求でき、当該通知から2週間以内に会議を開催しなければならない。 110条3項 監査役会は、規則で半年に2回開催すべきである。非上場企業は、監査役会を半年に1回開催しなければならない、と決定することが出来る。 ＜決議・報告事項＞ 77条2項 執行役会では執行役会の内規(By-laws)を作成することができ、内規に関する執行役会の決議は、全会一致でなければならない。	＜監査役会＞ 5.1.1 監査役会の職務は、執行役会に対し継続的に助言を与えるとともに、これを企業経営の面で監督することである。監査役会は、企業にとって重要な意思決定に関与しなければならない。 ＜執行役会＞ 4.1.1 執行役会は、企業の利益のために、独立して企業を経営する責任を負う。つまり、株主、従業員、その他の利害関係者の利益を考慮し、企業価値を継続して創出する義務を負う。 4.2.1 執行役会の業務、特に各々の「執行役」の業務分担、執行役会単位で対応する事項及び執行役会の多数の賛成をもって決める事項（満場一致または多数決による決定）は内規(By-laws)によって定めるものとする。

[29]Norton Rose Fulbright 「German Stock Corporation Act (*Aktiengesetz*)English translation as at September 18, 2013」を参考とした。
[30]金融庁　コーポレートガバナンス・コードの策定に関する有識者会議　第 4 回資料「ドイツ・コーポレートガバナンス・コード（仮訳）2013 年 5 月改訂」を参考に、2015 年 5 月改訂の内容を日本語訳し反映させている

国	独国	
区分	関係法令	コーポレートガバナンス・コード
典拠 項目	German Stock Corporation Act[29]	ドイツ・コーポレートガバナンス政府委員会 Deutscher Corporate Governance Kodex[30]
3. 取締役会が役員等の報酬を決定するに当たっての方針と手続	(1) 役員報酬の決定手続 (a) 執行役 87 条 1 項 執行役会（Vorstand）の個々の執行役の報酬は、監査役会（Aufsichtsrat）が会社を代表して執行役会の執行役と役員任用契約を締結する際の契約の一要素として、監査役会により決定される。 116 条 不相当な報酬を定めた場合には、監査役会の監査役は損害賠償義務を負う。 (b) 監査役 113 条 1 項 監査役会の個々の監査役の報酬については、定款で確定し又は株主総会の決議により承認される必要があり、個々の監査役の負う義務内容及び会社の状態との間で相当な関係にあるべきとされている。 (2) 開示制度 【執行役会構成員報酬開示法第 285 条】 上場会社の執行役会の執行役の報酬については、執行役全体での報酬総額の開示に加えて、個々の執行役ごとに固定・変動の種類に応じた個別の報酬額を開示する必要がある。 【商法第 286 条第 5 項】 株主総会が 4 分の 3 の多数決により執行役会の執行役の報酬の個別開示を行わないという決議をすることにより、最高 5 年間当該開示を例外的に行わないことができる。 他、下記に関する法律が存在する。 【執行役の報酬の開示に関する法律(2005 VorstOG)】 各役員の個別報酬の内訳などの詳細な事項まで広範囲にわたって記載。 【執行役の報酬の相当性に関する法律(2009 VorstAG)】	＜執行役の報酬＞ 4.2.2 監査役会は、各「執行役」に対して支払う報酬の総額について決定する。 執行役会の契約を取り扱う組織〔body〕がある場合には、当該組織が監査役会に対して報酬額の総額案を提示するものとする。監査役会は、執行役会の報酬システムについて討議し、定期的に見直しを行う。各「執行役」に支払われる酬額の総額は、グループ会社から支払われる全ての報酬を考慮したうえで、実績評価に基づいた妥当な金額が監査役会で決定される。報酬の適正額を決定する基準については、各「執行役」の職務や個々人のパフォーマンス、経済環境、執行役会のパフォーマンス、今後の見通しとともに、同業他社や、別の業種の報酬体系をも考慮した標準的な報酬水準も要素となる。監査役会は、執行役会の報酬と、シニア・マネージャー及び一般従業員の報酬との関係について、特に時系列での変動を考慮するものとする。監査役会は、シニア・マネージャー及び関係するスタッフの報酬額について、どのように差別化を行うかを決定するものとする。 仮に、適正な報酬額を決めるために、外部の専門家を起用する場合には、その専門家が、執行役会あるいは企業から独立していなければならない。 4.2.3 「執行役」に対する報酬の総額には、金銭による報酬、年金やその他の賞与〔other awards〕、特に職務終了時に支払われる報酬、様々なフリンジ・ベネフィットや、第三者から執行役会の職務執行に関連して対象事業年度に支払いが約束され、又は付与される様々なベネフィットを含む。 報酬制度は、企業の長期的な成長を促進するようなものでなければならない。金銭による報酬は、固定給与と変動部分から構成されるものとする。監査役会は、変動要素については、複数年にわたる評価に基づいて決めることに留意しなければならない。変動部分の決定にあたっては、プラスとマイナス両方の動向を考慮するものとする。報酬を決定するすべての部分は、個別にみても、全体としても、妥当なものでなければならず、特に、不合理なリスクを招くものであってはならない。報酬額には、報酬を決定するそれぞれの要素毎に、また、要素全体にも、上限を設けるものとする。変動部分は、厳格な〔demanding〕比較パラメータに関連づけられるものとし、業績目標又は比較パラメ

国	独国	
区分	関係法令	コーポレートガバナンス・コード
典拠 項目	German Stock Corporation Act[29]	ドイツ・コーポレートガバナンス政府委員会 Deutscher Corporate Governance Kodex[30]
	執行役の報酬について総会の勧告決議。	ータは遡求的に変更しないものとする。 年金スキームについては、監査役会は、個々人が、「執行役」として従事した期間を考慮し、かつ、その会社に対して費やした年間、長期費用を考慮したうえで、それぞれのケースに応じて、給付水準を定めるものとする。 執行役会の契約を締結する際には、「執行役」の契約を途中で解除することに伴う支払は、フリンジ・ベネフィットを含めて、２年分の報酬額（退職給付上限額〔severance pay cap〕）を超えず、かつ、雇用契約〔employment contracts〕の残りの期間に相当する報酬を上回ることがないよう注意するものとする。仮に、「執行役」の責に帰すべき重大な事由により雇用契約を終了する場合には、その者に対して、いかなる報酬も支払われない。退職給付の上限は、過去の事業年度に対する報酬額の総額に基づいて計算されるものとし、該当する場合には、進行事業年度に支払われる見込みの報酬額の総額も考慮される。 会社支配権の移動〔a change of control〕を事由として、「執行役」としての契約を途中で解除する際の退職金は、退職給付上限額〔severance payment cap〕の150%を超えてはならないものとする。 監査役会議長は、株主総会において、報酬制度の基本的な構成やその変更について概要を説明するものとする。 4.2.4 各々の「執行役」に支払われる報酬の総額は、氏名、固定部分及び変動部分に分類したうえで開示される。「執行役」の任期満了、又は任期途中での退任に伴って付与される給付、又は事業年度中に変更のあった給付についても、同様に開示される。報酬額の開示は、株主総会において不開示とすることにつき４分の３の賛成を得られた場合には不要とされる。 4.2.5 報酬額は〔年次報告書の〕付属明細表〔Notes〕またはマネジメント報告書において、報酬額は開示されるものとする。マネジメント報告書の一部である報酬報告は、「執行役」に対して報酬制度の概要を示すものとなる。その概要は、一般的に分かり易い方法により示されるものとする。 報酬報告には、会社が支払うフリンジ・ベネフィットの情報も含むものとする。 さらに、2013年12月31日以後に開始する事業年度では、各々の「執行役」毎に、報酬報告に次の事項を記載するものとする。:

国	独国	
区分	関係法令	コーポレートガバナンス・コード
典拠 / 項目	German Stock Corporation Act[29]	ドイツ・コーポレートガバナンス政府委員会 Deutscher Corporate Governance Kodex[30]
		・ 対象事業年度の給付。その中には、フリンジ・ベネフィット及び変動報酬要素に伴い支払われる最低額と最高額の記述も含む。 ・ 対象事業年度や関連する事業年度に割り当てられる固定報酬、短期変動報酬及び長期変動報酬の額 ・ 対象事業年度の年金給付やその他の給付、サービス料 ＜監査役の報酬＞ 5.4.6 監査役に対する報酬は、株主総会の決定又は定款によって定められる。さらに、監査役会議長職及び副議長職、委員長職及び委員職の報酬についても、〔同様の規律が〕検討されるものとする。 「監査役」は、その職務と会社の事業状況に見合った報酬を受領する。仮に、「監査役」がパフォーマンスに連動して報酬を受け取る場合、その報酬は、企業の長期的な成長に則したものとする。 「監査役」の報酬は、項目毎に細分化したうえで、個人毎に、〔年次報告書の〕付属明細表又はマネジメント報告書により報告されるものとする。また、企業から「監査役」に対して支払われる報酬又は〔監査役が〕個別に提供したサービスに対する対価、特に、アドバイザリーや代理業務の対価については、個人毎に記載されるものとする。
4. 取締役会が役員等の指名を行うに当たっての方針と手続	30 条 4 項 監査役会は初回の執行役会の任命を行う。 76 条 1 項 執行役会は企業のマネジメントに直接責任を負う。 76 条 2 項 執行役会は 1 人以上の自然人からなり、資本金 300 万ユーロ以上の会社では、執行役会は 2 人以上であること。ただし、定款で執行役会の執行役が 1 人によって構成されると定める場合は、この限りでない。	＜執行役の指名＞ 5.1.2 監査役会は、「執行役」を任命し、解任する。「執行役」を選任する際には、構成員の多様性を考慮する。監査役会は執行役会とともに、長期的なサクセション・プランニングを策定するものとする。監査役会は、「執行役」の任命と、報酬を含めた雇用契約の条件を定めるため、委員会を設置し、起案を行わせることができる。
5. 役員等の個々の選任・指名についての説明		＜執行役の指名＞ 5.4.4 「執行役」は、会社の議決権の 25 パーセントを超える議決権を有する株主からの動議により選任される場合を除き、任期満了後 2 年間は会社の「監査役」になることはできない。この例外規定によって監査役会議長が選任される場合には、株主総会において、承認を得るものとする。

国	独国	
区分	関係法令	コーポレートガバナンス・コード
典拠 ＼ 項目	German Stock Corporation Act[29]	ドイツ・コーポレートガバナンス政府委員会 Deutscher Corporate Governance Kodex[30]
6. 後継者の計画		5.1.2 監査役会は、「執行役」を任命し、解任する。「執行役」を選任する際には、構成員の多様性を考慮する。監査役会は執行役会とともに、長期的なサクセション・プランニングを策定するものとする。
7. 取締役会の全体としての知識・経験・能力のバランス	100 条 2 項 監査役会の監査役は下記に該当してはならない。 1. すでに民間企業 10 社で監査役会の監査役。 2. 当該企業の被支配会社(controlled enterprise)の法定代理人。または監査役会に当該企業の執行役会の執行役を含む企業の法定代理人。 4. 当該企業の議決権の 25 パーセントを超える株式を有する株主による指名で選出されない限り、過去 2 年間に同じ上場企業の執行役会の執行役であった。	＜監査役会の構成＞ 5.4.1 監査役会は、その構成員〔「監査役」〕が全体として職務を適切に執行するために必要な知識、能力、経験を有するよう構成されなければならない。 監査役会は、企業の特性を考慮しつつ、企業の国際的な事業活動、利益相反の可能性、5.4.2 で意味するところの独立「監査役」の人数、「監査役」の年齢制限、多様性を考慮したうえで、その構成について具体的目途〔objectives〕を定めるものとする。 監査役会が選任機関〔株主総会〕に候補者を推薦する際には、この目途を考慮するものとする。この目途と、その運用状況については、コーポレート・ガバナンス報告書によって公表されるものとする。 株主総会に対して候補者を推薦する際には、各々の候補者と、企業及びその執行機関〔executive bodies〕と、個人的、ビジネス上の関係があったか、会社と重要な利害関係を有する株主と個人的、ビジネス上の関係があったかについて、開示するものとする。 この開示に関する本コードの勧告は、株主がその権限に基づき客観的な選任を行ううえで、客観的な判断を要する状況であると監査役会が適切と判断した場合に限る。 ここで、重要な利害関係を有す株主とは、会社の 10 パーセントを超える議決権付株式を直接または間接的に保有する株主をいう。
8. 取締役会の多様性及び規模に関する考え方	95 条 監査役会の監査役数は 3 名以上で、上限は下記の通り。 会社の資本金：1,500,000 ユーロ未満　9 人 会社の資本金：1,500,000 ユーロ以上　15 人 会社の資本金：10,000,000 ユーロ以上 21 人 【女性クオータ法(Gesetz zur Frauenquote)】[31] 女性クオータ制が導入されるのは、完全な共同決定義務のある上場大手 108 社で、2016 年以降、新たに監査役の委員を選出する場合、女性比率(男性比率も)を最低でも 30%以上にする義務が課される。なお、	＜監査役会の多様性＞ 5.4.1 監査役会は、その構成員〔「監査役」〕が全体として職務を適切に執行するために必要な知識、能力、経験を有するよう構成されなければならない。 監査役会は、企業の特性を考慮しつつ、企業の国際的な事業活動、利益相反の可能性、5.4.2 で意味するところの独立「監査役」の人数、「監査役」の年齢制限及び通常の任期制限、多様性を考慮したうえで、その構成について具体的目途〔objectives〕を定めるものとする。 監査役会が選任機関〔株主総会〕に候補者を推薦する際には、この目途を考慮するものとする。この目途と、その運用状況については、コ

[31] 独立行政法人労働政策研究・研修機構「女性クォータ法、成立」

国	独国	
区分	関係法令	コーポレートガバナンス・コード
典拠 / 項目	German Stock Corporation Act[29]	ドイツ・コーポレートガバナンス政府委員会 Deutscher Corporate Governance Kodex[30]
	最終的に成立した法律では、株主代表と労働者代表の総数に対して30%以上の比率であれば良いとされた。ただし、委員選出前に、どちらかが異義を申し立てた場合は、別個に30%規定が適用される。なお、女性が十分に選出されなかった場合には、空席を維持しなければならない(空席制裁:Sanktion leerer Stuhl)。 前述の108社以外にも、「上場企業か、従業員500人超の共同決定義務のある約3,500社」を対象に、監査役会、執行役会、管理職(上級・中級の二層)における女性比率を高めるための目標値や具体的な取り組み内容を2015年9月末までに設定するよう同法では求めている。目標値の下限は規定されていないが、現状で女性比率が30%未満の場合、現状を上回る目標を設定しなければならない。最初の目標達成期限は2017年6月末で、次の目標設定と達成期限は5年以内とされている。ただし、自主目標を達成できなかった企業への法的制裁は特に設けられていない。	ーポレート・ガバナンス報告書によって公表されるものとする。 株主総会に対して候補者を推薦する際には、各々の候補者と、企業及びその執行機関〔executive bodies〕と、個人的、ビジネス上の関係があったか、会社と重要な利害関係を有する株主と個人的、ビジネス上の関係があったかについて、開示するものとする。 この開示に関する本コードの勧告は、株主がその権限に基づき客観的な選任を行ううえで、客観的な判断を要する状況であると監査役会が適切と判断した場合に限る。 ここで、重要な利害関係を有する株主とは、会社の 10 パーセントを超える議決権付株式を直接または間接的に保有する株主をいう。 ＜執行役会の多様性＞ 5.1.2 監査役会は、「執行役」を任命し、解任する。「執行役」を選任する際には、構成員の多様性を考慮する。 4.1.5 企業の幹部〔managerial positions〕人事を決めるにあたっては、執行役会は、構成員の多様性を考慮し、特に女性の登用について適切に検討するものとする。 4.2.1 執行役会は数名で構成され、議長又はスポークスマンを置くものとする。執行役会の業務、特に、各々の「執行役」の業務分担、執行役会単位で対応する事項及び執行役会の多数の賛成をもって決める事項（満場一致または多数決による決定）は、内規〔By-Laws〕によって定めるものとする。
9. 取締役会全体の実効性についての分析・評価		＜監査役会の評価＞ 5.6 効率性の審査 監査役会は、定期的に、自らの活動の効率性について審査するものとする。
10. 役員に対するトレーニングの方針		＜監査役の研修及び教育＞ 5.4.5 「監査役」は、職務を遂行するために必要な研修及び教育〔training and further education measures〕を自主的に受講するものとする。「監査役」は、会社から適切なサポートを受けるものとする。
11. その他コーポレートガ		＜執行役の兼任制限＞ 4.3.5 「執行役」が、他企業の「監査役」に就任するなど副業を引き

国	独国	
区分	関係法令	コーポレートガバナンス・コード
典拠 項目	German Stock Corporation Act[29]	ドイツ・コーポレートガバナンス政府委員会 Deutscher Corporate Governance Kodex[30]
バナンスの実効性を高めるための取組		受ける場合には、監査役会の承認を得るものとする。 ＜独立性＞ 5.4.2 監査役会には、十分な〔adequate〕人数の独立した「監査役」を含めるものとする。「監査役」候補者の推薦にあたって、「監査役」が、個人的又はビジネス上、会社、その執行機関〔executive bodies〕、支配株主〔controlling shareholder〕又は当該支配株主と関係のある企業との間で、単に一時的なものではなく実質的な利益相反を生じさせ得る関係が存在する場合には、独立しているとはみなされない。「監査役」には、執行役会の２名以上の元構成員は就かないものとし、「監査役」は企業の重要な競業他社の役員〔directorships〕又はそれに類した役職又はアドバイザーに就かないものとする。 ＜監査役の兼任制限＞ 5.4.5 各「監査役」は、その任務を果たすために十分な時間を確保しなければならない。上場会社の「執行役」は、グループ外の上場会社の監査役会や、グループ外の上場会社における同種の機関〔supervisory bodies〕については、計３社を超えてそのメンバーに就任しないものとする。

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

1. 質問票

以下の質問項目について、Web システムよりご回答をお願いいたします。

「その他　（　　）」に該当する場合には、（　　）欄にご回答いただけますようお願いいたします。

なお、本アンケートの設問及び回答の選択肢は、経済産業省の意図に基づき作成したものであり、本委託事業の受託者である有限責任監査法人トーマツの見解等を示すものではありません。

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	

業種・規模・株主構成

1.　業種についてご教示ください。

□　1　製造業（自動車・電機・機械・精密機器など加工組立産業）
□　2　製造業（化学・紙パルプ・繊維・ガラス・鉄・セメント・金属など素材産業）
□　3　その他製造業（消費財・食品など）
□　4　建設業・不動産業
□　5　資源・エネルギー業（石油・電気・ガスなど）
□　6　運輸業（陸運・海運・空運業、倉庫・運輸関連業）
□　7　小売業・卸売業
□　8　商社（総合商社・専門商社など）
□　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・情報テクノロジーなど）
□　10　ライフサイエンス・ヘルスケア（製薬業、介護関連業など）
□　11　金融業（銀行・証券・保険など）
□　12　サービス業（外食・宿泊業など）
□　13　その他（　　）

2. **売上高（直近事業年度の連結ベース。子会社がない場合は単体ベース）の規模をご教示ください。**

□ 1 連結売上高 3 兆円以上
□ 2 連結売上高 1 兆円以上 3 兆円未満
□ 3 連結売上高 5,000 億円以上 1 兆円未満
□ 4 連結売上高 1,000 億円以上 5,000 億円未満
□ 5 連結売上高 500 億円以上 1000 億円未満
□ 6 連結売上高 500 億円未満

3. **株主構成（直近株主総会時点）をご教示ください。**

3-1. 外国人株主の比率をご教示ください。（実数を記入）

□ （ ） %

3-2. 貴社側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）

□ （ ） %

3-3. 貴社側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）

□ （ ） %

※ 安定株主としては、一般的に、貴社グループの経営者や従業員持株会、金融機関（メインバンク）、取引先企業、創業家、株主優待狙いなどで長期保有する個人投資家などが想定されます。

ガバナンスの形態

4. **機関設計をご教示ください。**

□ 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

5. **直近の株主総会で機関設計の変更を行ったか否かをご教示ください。**

□ 1 変更を行った
□ 2 変更を行っていない

5-2. 上記の設問で「1.変更を行った」とご回答の場合、変更の時期と変更前の機関設計についてご教示ください。

① 変更時期（実数を記入）

□ 平成（ ）年（ ）月（ ）日

② 変更前の機関設計

□ 1 監査役設置会社

□ 2 指名委員会等設置会社（会社法改正前の委員会設置会社）

6. 監査等委員会設置会社への移行について、ご教示ください。

□ 1 移行済み

□ 2 次回（以降）の株主総会での移行を検討している

□ 3 検討しているが移行するか未定

□ 4 検討したが移行する予定はない

□ 5 検討していない

□ 6 わからない

□ 7 その他（ ）

7. 指名委員会等設置会社への移行について、ご教示ください。

□ 1 移行済み

□ 2 次回（以降）の株主総会での移行を検討している

□ 3 検討しているが移行するか未定

□ 4 検討したが移行する予定はない

□ 5 検討していない

□ 6 わからない

□ 7 その他（ ）

取締役の役割等

8. 取締役の人数についてご教示ください。（実数を記入）

□ （ ） 人

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）

□ （ ） 人

10. 取締役会の構成についてご教示ください。（選択の上、実数を記入）

□ 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、法務担当など） （ ） 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

11. 取締役会の構成を決める際に重視している項目をご教示ください。（複数選択可）

□ 1 規模（人数）
□ 2 多様性（経歴・国籍・性別など）
□ 3 専門性（法務・経理等の特定の専門分野）
□ 4 事業領域の知識・経験
□ 5 監督機能（社内／社外のバランス）
□ 6 その他（ ）

12. 取締役会の構成についての今後の方針についてご教示ください。（複数選択可）

□ 1 社外取締役比率の増加
□ 2 女性取締役比率の増加
□ 3 外国人取締役比率の増加
□ 4 社外取締役の属性の入替（経営陣幹部経験者・専門家・行政関係者など）
□ 5 特になし
□ 6 わからない
□ 7 その他（ ）

13. 社外取締役の役割に対する貴社の重視の程度について、5段階で評価し当てはまるものをご教示ください。(A から E それぞれについて、1つ選択)

		1 非常に重視している	2 やや重視している	3 どちらともいえない	4 あまり重視していない	5 まったく重視していない
A	取締役会の重要な意思決定を通じ、経営の監督を行うこと	□	□	□	□	□
B	経営の方針や経営改善について、経営陣への助言を行うこと	□	□	□	□	□
C	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	□	□	□	□	□
D	少数株主の意見を、取締役会に適切に反映させること	□	□	□	□	□
E	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	□	□	□	□	□

14. 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。

□ 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(　　)

14-2. 設問 14 の理由・状況についてご教示ください。

(自由記述)

□ (　　)

15. 社外取締役を新たに選任する際に求める経験・知見についてご教示ください。(複数選択可)

□ 1 他社の経営陣幹部の経験
□ 2 国際的なビジネスの経験
□ 3 新規事業の創出経験
□ 4 M&A や JV の経験
□ 5 公職を担った経験
□ 6 財務・会計に関する知見
□ 7 法務に関する知見
□ 8 IT に関する知見
□ 9 わからない
□ 10 その他( )

16. 社外取締役の発言について要望をご教示ください。(複数選択可)

□ 1 発言を増やしてほしい
□ 2 発言を適度に控えてほしい
□ 3 期待している役割に即して発言をしてほしい
□ 4 経験や知見に基づく発言をしてほしい
□ 5 客観的・独立的な立場から発言をしてほしい
□ 6 中長期的な企業価値を向上させることを意識した発言をしてほしい
□ 7 特になし
□ 8 わからない
□ 9 その他( )

17. 社外取締役が活躍するために実施している工夫について、実施している事項があればご教示ください。(複数選択可)

□ 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などの執行側の会議に出席できるようにしている
□ 7 その他( )

18. 社外取締役候補者を誰に紹介されているかについて、ご教示ください。（複数選択可）

□　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　顧問弁護士
□　7　会計監査人
□　8　特になし
□　9　その他（　　）

19. 取締役が担当している職務の中で、重要性が乏しく本来は取締役より下位の者で対応できると思われるが、慣行等により取締役での対応となっているものがあればご教示ください（例：業界団体の会合出席、官公庁の会合出席、冠婚葬祭等）。
（自由記述）

□（　　）

20. 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者の有無をご教示ください。

□　1　存在する
□　2　存在しない

※　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。

20-2. 上記の設問で「1.存在する」とご回答の場合、人数をご教示ください。（実数を記入）

□（　　）　人

20-3. 上記の設問で「1.存在する」とご回答の場合、貴社と当該貴社グループ以外の企業との関係をご教示ください。（複数選択可）

□　1　特に関係がない会社
□　2　取引先の会社
□　3　貴社グループ外で資本関係がある会社
□　4　その他（　　）

21. 取締役・執行役・執行役員に対する貴社グループ外の企業の取締役との兼任制限を課す内部規則等の有無をご教示ください。

□　1　存在する
□　2　存在しない
□　3　わからない

21-2. 上記の設問で「1.存在する」とご回答の場合、制限の対象者をご教示ください。（複数選択可）

□　1　社長・CEO
□　2　社内取締役
□　3　社外取締役
□　4　執行役・執行役員
□　5　わからない
□　6　その他（　　）

取締役会の議長

22. 取締役会議長の属性についてご教示ください。

□　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（　　）

23. 取締役会議長が実際に果たしている役割・責務についてご教示ください。（複数選択可）

□　1　司会者・進行役
□　2　事務局があげた議題案を議長が承認する
□　3　議長側から議題を提案する
□　4　取締役会での議論において、説明者や取締役に対して効果的な示唆を与える
□　5　常日頃から円滑なコミュニケーションが確保されるよう、取締役や経営陣の間の関係構築を行う
□　6　各取締役が適時・適切に明瞭な情報を得られるようにする
□　7　株主その他のステークホルダーとの良好なコミュニケーションを確保する
□　8　その他（　　）

開催頻度・時間・議論

24. 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

25. 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　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

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（ ）

重要な業務執行の決定

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

27-2. 上記の設問で「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していない」をご回答の場合、見直しの方向性についてご教示ください。（複数選択可）

□ 1 会社法で取締役会による決定が必要とされている事項以外は全て委任
□ 2 委任範囲の拡大（付議項目の削減）
□ 3 委任範囲の拡大（付議基準の引き上げ）
□ 4 委任範囲の縮小（付議項目の追加）
□ 5 委任範囲の縮小（付議基準の引き下げ）
□ 6 見直しの方向性は定まっていない
□ 7 その他（ ）

28. 取締役会の付議基準の見直し等により執行側に権限を委任するに際し、検討すべきと思われる事項をご教示ください。（複数選択可）

□ 1 取締役会の監督機能の強化
（取締役会の諮問機関（指名・報酬委員会など）の活用など）
□ 2 執行側の運営強化
（適時適切に執行側から取締役会に報告される仕組みの構築など）
□ 3 見直しの必要性を認識していない
□ 4 わからない
□ 5 その他（ ）

社長・CEO の後継者の計画等

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（ ）

30. 社長・CEO の後継者の育成状況についてご教示ください。

□ 1 取締役会で報告・議論されている（委員会等は設置していない）
□ 2 取締役会から委任された委員会で議論され、その結果が取締役会で報告されている
□ 3 取締役会から委任された委員会で議論されるが、その結果は取締役会では報告されていない。
□ 4 取締役会でも委員会でも報告・議論されていない
□ 5 わからない
□ 6 その他（ ）

31. 次期社長・CEO の選定プロセスに関し、候補者の選出から絞り込む手法をご教示ください。

□ 1 現社長・CEO 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 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 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 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 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 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 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 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（ ）

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 を解任しやすくする運用上の工夫の有無について、ご教示下さい。

□ 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

32-2. 上記の設問で「1.運用上の工夫がある」と回答した場合、その内容についてご教示ください。

（自由記述）

□ （ ）

投資家をはじめとするステークホルダーとの関係

33. 今後、投資家・株主との対話で理解してほしいと考える事項についてご教示ください。下記選択肢のうち、上位3つに入る事項を選択してください。

- □ 1 中長期の経営戦略に関する現状認識と今後の対応
- □ 2 業界動向など今後の競争環境の認識と自社の取り組み
- □ 3 非中核事業からの撤退など事業ポートフォリオに関する考え方
- □ 4 ROE 向上に向けた戦略と進捗
- □ 5 配当や自社株買いなど、資本政策の考え方
- □ 6 政策保有株式に関する今後の方針
- □ 7 経営陣・取締役の選解任、経営の仕組みを通じた持続的な企業価値を高める仕組み
- □ 8 企業理念・企業倫理・企業文化の浸透のための取組み
- □ 9 環境課題の改善を伴う経営戦略等により企業価値を高める取り組み
- □ 10 CSR（企業の社会的責任）についての取り組み
- □ 11 ダイバーシティについての取り組み
- □ 12 情報開示の姿勢（英文開示を含む）
- □ 13 業績の状況や予想
- □ 14 その他（ ）

34. ステークホルダーの利益に対する貴社の重視の程度について、5段階で評価し当てはまるものをご教示ください。（A から E それぞれについて、1つ選択）

		1 非常に重視している	2 やや重視している	3 どちらともいえない	4 あまり重視していない	5 まったく重視していない
A	株主	□	□	□	□	□
B	従業員	□	□	□	□	□
C	取引先企業	□	□	□	□	□
D	取引先銀行（メインバンク）	□	□	□	□	□
E	地域社会	□	□	□	□	□

34-2. 上記の設問で「1.非常に重視している」「2.やや重視している」と回答した場合、その内容についてご教示ください。

（自由記述）

□ （ ）

指名・報酬委員会等の仕組み

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

※ 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。

※ 監査役設置会社又は監査等委員会設置会社で指名委員会等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」を選択してください。

※ 「3.設置していない」を回答した場合は、設問 45 にお進みください。

36. （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）の役割についてご教示ください。（複数選択可）

□ 1 指名候補者の選定基準の策定
□ 2 指名候補者の選定プロセスの策定
□ 3 独立役員の独立性基準の策定
□ 4 指名候補者の適格性の議論・選定
□ 5 次世代の社長・CEO の育成状況の確認
□ 6 わからない
□ 7 その他（ ）

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（ ）

38. （設問 35 で「1.法定の委員会を設置している」と回答した場合のみ回答）設問 36 及び 37 でご回答いただいた役割のうち、任意で諮問している事項（会社法で定められている役割以外の事項）に関して、指名委員会での決定が取締役会をどの程度拘束するかをご教示ください。

□ 1 社内規則上、取締役会を拘束することとされている
□ 2 社内規則はないが、事実上又は慣行上、取締役会を拘束する
□ 3 参考意見として尊重されるが、取締役会を拘束しない
□ 4 わからない
□ 5 その他（ ）

39. （設問 35 で「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）設問 36 及び 37 でご回答いただいた役割に関して、指名委員会での決定が取締役会をどの程度拘束するかをご教示ください。

□　1　社内規則上、取締役会を拘束することとされている
□　2　社内規則はないが、事実上又は慣行上、取締役会を拘束する
□　3　参考意見として尊重されるが、取締役会を拘束しない
□　4　わからない
□　5　その他（　　）

40. （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）で議論した事項のうち、取締役会に報告している内容についてご教示ください。（複数選択可）

□　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. （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）の開催頻度についてご教示ください。

□　1　年 1 回
□　2　年 2 回
□　3　年 3 回
□　4　年 4 回
□　5　年 5 回以上
□　6　わからない
□　7　その他（　　）

42. （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）の 1 回あたりの平均所要時間についてご教示ください。

□　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

43. （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）の構成についてご教示ください。

（該当する選択肢をすべて選択の上、実数を記入）

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

44. （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）の議長の属性についてご教示ください。

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

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

※　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。

※　監査役設置会社又は監査等委員会設置会社で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」を選択してください。

※　「3.設置していない」を回答した場合は、設問 55 にお進みください。

46. （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） 報酬委員会の法定事項以外の役割についてご教示ください。（複数選択可）

□　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の議論
□　4　報酬設計に基づいた報酬支払額の議論
□　5　わからない
□　6　その他（　　）

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（　　）

48. （設問 45 で「1.法定の委員会を設置している」と回答した場合のみ回答） 設問 46 及び 47 でご回答いただいた役割のうち、任意で諮問している事項（会社法で定められている役割以外の事項）に関して、報酬委員会での決定が取締役会をどの程度拘束するかをご教示ください。

□　1　社内規則上、取締役会を拘束することとされている
□　2　社内規則はないが、事実上又は慣行上、取締役会を拘束する
□　3　参考意見として尊重されるが、取締役会を拘束しない
□　4　わからない
□　5　その他（　　）

49. （設問 45 で「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） 設問 46 及び 47 でご回答いただいた役割に関して、報酬委員会での決定が取締役会をどの程度拘束するかをご教示ください。

□ 1 社内規則上、取締役会を拘束することとされている
□ 2 社内規則はないが、事実上又は慣行上、取締役会を拘束する
□ 3 参考意見として尊重されるが、取締役会を拘束しない
□ 4 わからない
□ 5 その他（ ）

50. （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）で議論した事項のうち、取締役会に報告している内容についてご教示ください。（複数選択可）

□ 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 報酬の基準・報酬決定プロセス
□ 6 取締役会には指名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（ ）

51. （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）の開催頻度についてご教示ください。

□ 1 年 1 回
□ 2 年 2 回
□ 3 年 3 回
□ 4 年 4 回
□ 5 年 5 回以上
□ 6 わからない
□ 7 その他（ ）

52. （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）の 1 回あたりの平均所要時間についてご教示ください。

□ 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

53. （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）の構成についてご教示ください。

（該当する選択肢をすべて選択の上、実数を記入）

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

54. （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）の議長の属性についてご教示ください。

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

経営陣幹部の報酬

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）

56. 設問 55 の指標に基づいて役員報酬額をどのように計算しているかをご教示ください。

□ 1 利益指標などを用いて機械的に計算している
□ 2 利益指標などの指標に加え、定性評価を加味して計算している
□ 3 業績連動報酬を導入していない
□ 4 わからない
□ 5 その他（ ）

57. 取締役会または報酬委員会（法定・任意）が、経営陣幹部の報酬の議論をする際に重視または留意する事項をご教示ください。（複数選択可）

□ 1 企業の業績
□ 2 適切なインセンティブの付与
□ 3 企業の目標と、役員個人の目標の整合性
□ 4 同業他社の報酬水準との比較
□ 5 従業員の給与水準との比較
□ 6 情報開示（役員報酬の個別開示等）
□ 7 株主・投資家の意見
□ 8 わからない
□ 9 その他（ ）

58. 取締役(指名委員会等設置会社の場合には取締役及び執行役)に対して付与しているストックオプション(その権利行使期間が退職時に限定されているもの、及び役員が実際に金銭を払い込むものを除く)の付与方式について、ご教示ください。(複数選択可)

□ 1 相殺方式によるストックオプション※1を付与している
□ 2 無償発行方式によるストックオプション※2を付与している
□ 3 該当するストックオプションを付与していない
□ 4 わからない

※1 相殺方式によるストックオプション:新株予約権と引換えにその公正価値に等しい金銭の払込みを要するものとするが、それと同時に会社が役員個人に対して払込金額と同額の報酬請求権を与え、会社の払込請求権と役員の報酬請求権を相殺する方式により付与されるストックオプション

※2 無償発行方式によるストックオプション:新株予約権と引換えに金銭の払込みを要しないものとして役員に付与されるストックオプション

59. 取締役(指名委員会等設置会社の場合には取締役及び執行役)に対して付与しているストックオプション(その権利行使期間が退職時に限定されているもの、及び役員が実際に金銭を払い込むものを除く)の発行時期について、ご教示ください。

□ 1 役員就任直後(株主総会後 2 ヶ月以内)の決まった時期に行われる
□ 2 上記 1 の時期以降(株主総会後 3 か月以降)の決まった時期に行われる
□ 3 年度途中に機動的に行っている
□ 4 上記 1 及び 3 の組み合わせで運用している
□ 5 上記 2 及び 3 の組み合わせで運用している
□ 6 該当するストックオプションを付与していない
□ 7 わからない
□ 8 その他( )

60. 貴社の取締役(指名委員会等設置会社の場合には取締役及び執行役)以外に、貴社のストックオプション(その権利行使期間が退職時に限定されているもの、及び役員が実際に金銭を払い込むものを除く)の付与対象者である貴社グループの取締役(指名委員会等設置会社の場合には取締役及び執行役)の範囲について、ご教示ください。(複数選択可)

□ 1 子会社(議決権の全てを直接保有)の取締役・執行役
□ 2 孫会社(議決権の全てを直接・間接保有)の取締役・執行役(上記 1 を除く)
□ 3 子会社(議決権の 50%超 100%未満を直接保有)の取締役・執行役(上記 2 を除く)
□ 4 孫会社(議決権の 50%超 100%未満を直接・間接保有)の取締役・執行役(上記 3 を除く)
□ 5 関連会社(議決権の直接・間接の保有比率が 50%以下)の取締役・執行役
□ 6 該当するストックオプションを上記 1 から 5 記載の取締役・執行役に対して付与していない
□ 7 わからない
□ 8 その他( )

監査役会・監査等委員会・監査委員会

61. 直近事業年度(1 年間)における監査役会(監査等委員会・監査委員会)の開催回数をご教示ください。(実数を記入)

□ (　　) 回

62. 監査役会(監査等委員会・監査委員会)の構成についてご教示ください。(該当する選択肢をすべて選択の上、実数を記入)

□	1	社内(人事・総務・法務部門出身)	(　　)	人
□	2	社内(技術・製造部門出身)	(　　)	人
□	3	社内(経理・財務部門出身)	(　　)	人
□	4	社内(内部監査部門出身)	(　　)	人
□	5	社内(その他)	(　　)	人
□	6	社外(他社の経営陣幹部経験者)	(　　)	人
□	7	社外(法律専門家)	(　　)	人
□	8	社外(会計・税務専門家)	(　　)	人
□	9	社外(行政経験者)	(　　)	人
□	10	社外(その他)	(　　)	人

63. 監査役会(監査等委員会・監査委員会)の 1 回あたりの平均所要時間についてご教示ください。

□ 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

内部通報制度

64. 内部通報受付後、通報された情報のうち重要と判断される案件をどこに報告することとされているか、についてご教示ください。(複数選択可)

□ 1 社長・CEO
□ 2 業務執行取締役(社内)
□ 3 経営会議
□ 4 コンプライアンス委員会(執行側)
□ 5 取締役会やその下部委員会
□ 6 社外取締役
□ 7 非執行の社内取締役
□ 8 監査役会
□ 9 社内監査役
□ 10 社外監査役
□ 11 社外の第三者(顧問弁護士等)
□ 12 内部通報制度がない
□ 13 わからない
□ 14 その他( )

取締役会の審議の活性化

65. 取締役会において必要な議論をする時間を確保するための取組みについてご教示ください。(複数選択可)

□ 1 資料の事前送付
□ 2 事務局より事前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)
□ 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、それに必要な情報の体系を整理している
□ 6 実施していない
□ 7 その他( )

取締役会の実効性分析・評価

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( )

67. 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）

□ 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 実施していない
□ 7 わからない
□ 8 その他（ ）

68. 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）が抽出されましたか、ご教示ください。（複数選択可）

□ 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（ ）

69. 取締役会の実効性分析・評価の結果を、どのように活用されているかご教示ください。（複数選択可）

□ 1 課題を取締役会で共有
□ 2 改善計画を策定し実行
□ 3 評価結果を詳細に開示し、投資家との対話に活用
□ 4 有意義な結果はでなかった
□ 5 特に活用していない
□ 6 実施していない
□ 7 わからない
□ 8 その他（ ）

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

70. 貴社の役員又は役員経験者で、現在、貴社の「顧問・相談役」となっている方の人数をご教示ください。

□ 1 把握している
□ 2 把握していない
□ 3 顧問・相談役の制度がない

※ 「顧問・相談役」とは、役員又は役員経験者が就任するものを指しており、法律や技術などの専門家としての顧問は除く。

※ 「3.顧問・相談役の制度がない」を回答した場合は、設問 76 にお進みください。

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 （ ） 人
□ 2 それ以外の役員経験者の人数 （ ） 人
□ 3 現在の取締役・監査役 （ ） 人

71. （設問 70 で「1.把握している」又は「2.把握していない」と回答した場合のみ回答）貴社の「顧問・相談役」が実際に果たしている役割についてご教示ください。（複数選択可）

□ 1 企業理念についての助言
□ 2 中長期（3年以上）の経営戦略・計画についての助言
□ 3 年度単位の経営計画についての助言
□ 4 本社役員の人事案件についての助言
□ 5 従業員や関係会社役員の人事案件についての助言
□ 6 役員経験者の立場からの現経営陣への指示・指導
□ 7 顧客との取引関係の維持・拡大
□ 8 業界団体や財界での活動など、事業に関連する活動の実施
□ 9 社会活動や審議会委員など、公益的な活動の実施
□ 10 特になし
□ 11 把握していない
□ 12 その他（ ）

72. （設問 70 で「1.把握している」又は「2.把握していない」と回答した場合のみ回答）「顧問・相談役」の処遇についてご教示ください。（複数選択可）

□ 1 専用の個室を利用できる
□ 2 秘書・専門スタッフを利用できる
□ 3 社有車を利用できる
□ 4 わからない

73. （設問 70 で「1.把握している」又は「2.把握していない」と回答した場合のみ回答）「顧問・相談役」の任期についてご教示ください。

□ 1 1 年
□ 2 2 年
□ 3 3 年
□ 4 4 年
□ 5 5 年以上
□ 6 終身
□ 7 任期の定めはない
□ 8 わからない
□ 9 その他（ ）

74. （設問 70 で「1.把握している」又は「2.把握していない」と回答した場合のみ回答）「顧問・相談役」に支給している報酬をご教示ください。

□　1　報酬あり
□　2　報酬なし
□　3　わからない
□　4　その他（　　）

74-2. 上記の設問で「1.報酬あり」とご回答の場合、報酬水準の目安についてご教示ください。（例　取締役平均の何割程度、現役の社長・CEO 時代の何割程度、一律で 1 千万円程度等）

（自由記述）

□　（　　）

75. 「顧問・相談役」の人数や報酬の縮小をこれまでに実施または検討されたか、ご教示ください。（複数選択可）

□　1　顧問・相談役制度の廃止を実施した
□　2　顧問・相談役制度の廃止を検討した（実施はしていない）
□　3　顧問・相談役制度の廃止を検討中である
□　4　顧問・相談役の人数の削減を実施した
□　5　顧問・相談役の人数の削減を検討した（実施はしていない）
□　6　顧問・相談役の人数の削減を検討中である
□　7　顧問・相談役の報酬の削減を実施した
□　8　顧問・相談役の報酬の削減を検討した（実施はしていない）
□　9　顧問・相談役の報酬の削減を検討中である
□　10　特に検討したことはない
□　11　その他（　　）

ご意見・ご要望等

76. コーポレートガバナンスに関する様々なルールが整備される中で、運用・適用において悩まれていることをご教示ください。

（自由記述）

□　（　　）

77. 現状のコーポレートガバナンス・コードの問題点や課題意識についてご教示ください。

（自由記述）

□　（　　）

78. コーポレートガバナンス・コードに対応するに当たってどの程度悩みましたか、ご教示ください。

□　1　大いに悩んだ
□　2　やや悩んだ
□　3　あまり悩まなかった
□　4　全く悩まなかった

78-2. 上記の設問で「1.大いに悩んだ」又は「2.やや悩んだ」とご回答の場合、特に悩まれた点についてご教示ください。

（自由記述）

□　（　　）

79. コーポレートガバナンス改革を実践する中で、何かうまくいかなかったことはどの程度ありますか、ご教示ください。

□　1　大いにある
□　2　ややある
□　3　あまりない
□　4　全くない

79-2. 上記の設問で「1.大いにある」又は「2.ややある」とご回答の場合、失敗した点についてご教示ください。

（自由記述）

□　（　　）

80. コーポレートガバナンス・コードが適用された後の１年間において、取締役会の運用面や制度面などはどのように変化しましたか。

□　1　大きく変わった
□　2　やや変わった
□　3　あまり変わってない
□　4　全く変わってない

80-2. 上記の設問で「1.大きく変わった」又は「2.やや変わった」とご回答の場合、貴社の取締役会の運用面や制度面などで、変わったと思われる点についてご教示ください。

（自由記述）

□　（　　）

最後までご協力いただきましてありがとうございました。改めて御礼を申し上げます。

以上

2. アンケート調査結果

Deloitte.
デロイト トーマツ

コーポレートガバナンスに関する
アンケート調査結果 2017年版

目次

2 調査概要

4 回答企業の属性

6 アンケート結果

7 ガバナンスの形態

9 取締役会の構成・社外取締役の役割等

23 取締役会の議長

25 開催頻度・時間・議論

27 重要な業務執行の決定

30 社長・CEOの後継者の計画等

34 投資家をはじめとするステークホルダーとの関係

37 指名・報酬委員会等の仕組み

51 経営陣幹部の報酬

57 監査役会・監査等委員会・監査委員会

61 内部通報制度

62 取締役会の審議の活性化

63 取締役会の実効性分析・評価

65 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

70 ご意見・ご要望等

調査概要

本アンケート結果について

「コーポレートガバナンスに関するアンケート調査結果」は、有限責任監査法人トーマツが、経済産業省からの調査事業の委託を受け、実施した調査の結果をまとめたものです。

経済産業省では、国内外の制度や取組事例を整理した上で、我が国の制度や実態を踏まえた取締役会の機能向上（モニタリング機能の強化）を図る場合の考え方や実務について検討を行うため、2016年7月より「CGS研究会」（コーポレート・ガバナンス・システム研究会）を開催しています。
（参考URL：http://www.meti.go.jp/press/2016/06/20160623001/20160623001.html）

本調査は、CGS研究会における検討に資することを目的に、取締役会の機能向上の取組みなどの実態を把握するために実施しました。

調査方法

調査対象企業に対して質問票を配布し、2016年8月25日から2016年9月30日にウェブシステムによりご回答いただきました。

調査対象企業

・2016年6月30日時点　東京証券取引所　第一部および第二部　（外国会社除く）

第一部上場企業	1,966社	
第二部上場企業	536社	計 2,502社

回答企業概要

調査対象企業のうち、874社から回答をいただきました（回収率35%）。
回答企業の属性については、次々頁以降をご参照ください。

調査概要

本アンケート結果の作成方法

各設問の回答結果については、売上規模（連結売上高5,000億円以上／5,000億円未満）別に分析しています。

- 設問回答の選択肢「その他」欄に記載いただいた回答については、内容を検討のうえ、回答の多かった共通項目については、別途 抽出して集計しています(該当する設問については、その旨の脚注を記載しています)。
- 調査結果で記載している割合は、未回答企業を除く回答企業数を分母とし、小数点以下第1位 四捨五入にてパーセント表記しています。そのため単一回答の合計が100%とならない場合がございます。

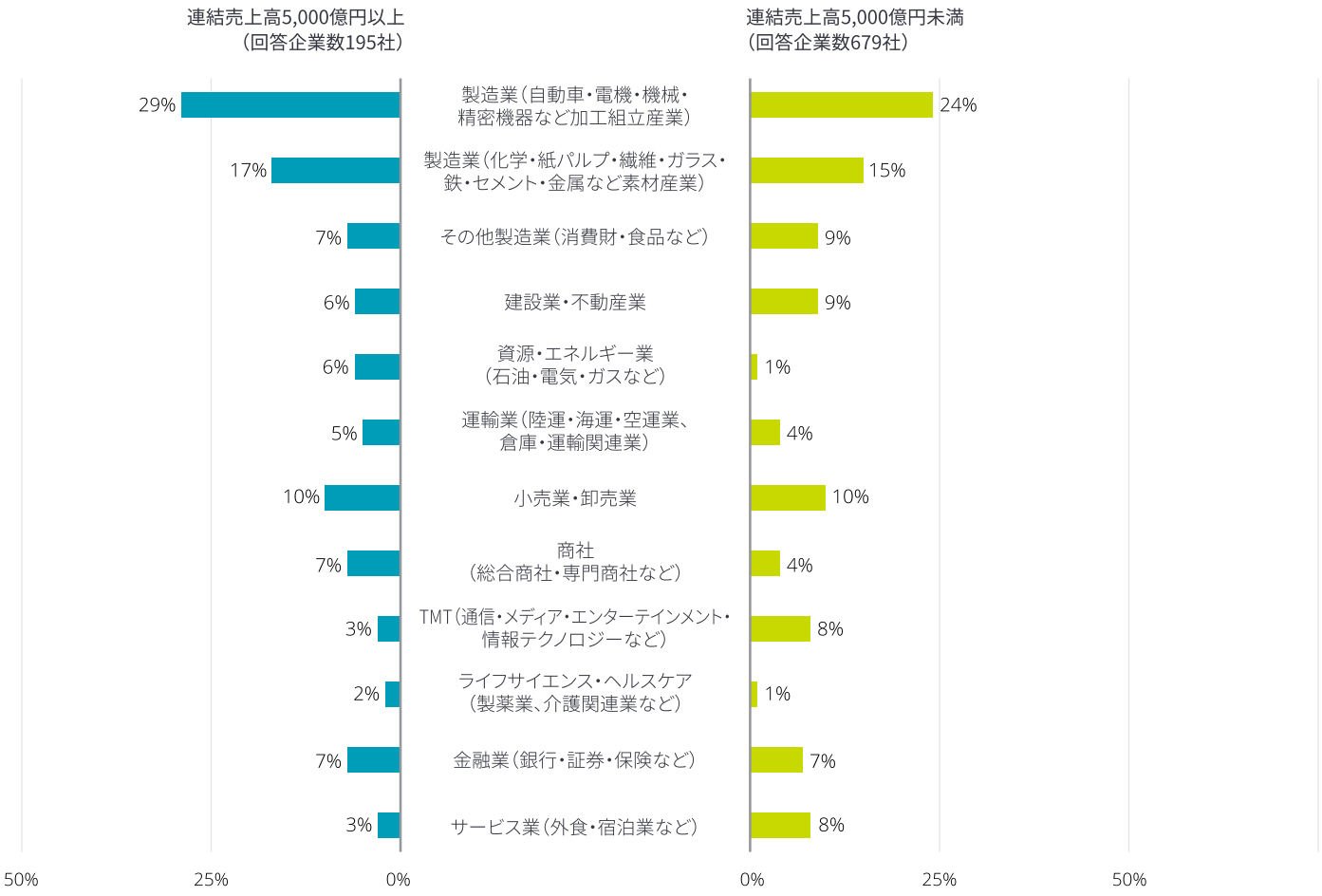
留意事項

- 「コーポレートガバナンスに関するアンケート調査」の設問及び回答の選択肢は、経済産業省の意図に基づいて作成しており、委託事業の受託者である有限責任監査法人トーマツの見解等を示すものではありません。
- 本資料はアンケート調査の結果を、有限責任監査法人トーマツがとりまとめたものであり、専門的な助言やサービスの代替物ではありません。
  本資料を意思決定や行動の根拠としてビジネスに影響を及ぼす意思決定や行動をされることは想定していません。意思決定や行動をされる際には、適切な専門家にご相談ください。
- 有限責任監査法人トーマツを含むデロイト トーマツ グループは、本資料に依拠したことにより利用者または第三者が被った損失について一切責任を負いません。

回答企業の属性

業種分類

1. 業種についてご教示ください。



※「その他」欄の回答は、事務局にて他の回答項目に振り替えたうえで集計しています。

売上規模

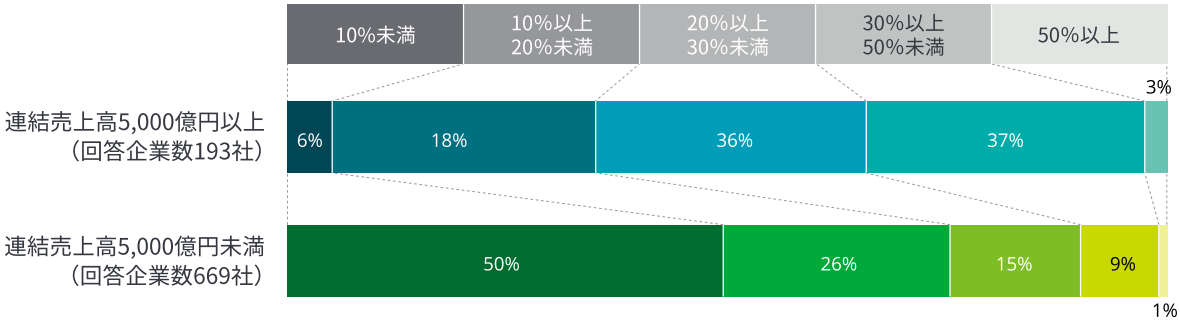
2. 売上高（直近事業年度の連結ベース。子会社がない場合は単体ベース）の規模をご教示ください。

3兆円以上	1兆円以上 3兆円未満	5,000億円以上 1兆円未満	1,000億円以上 5,000億円未満	500億円以上 1,000億円未満	500億円未満	合計
45社	72社	78社	261社	129社	289社	874社

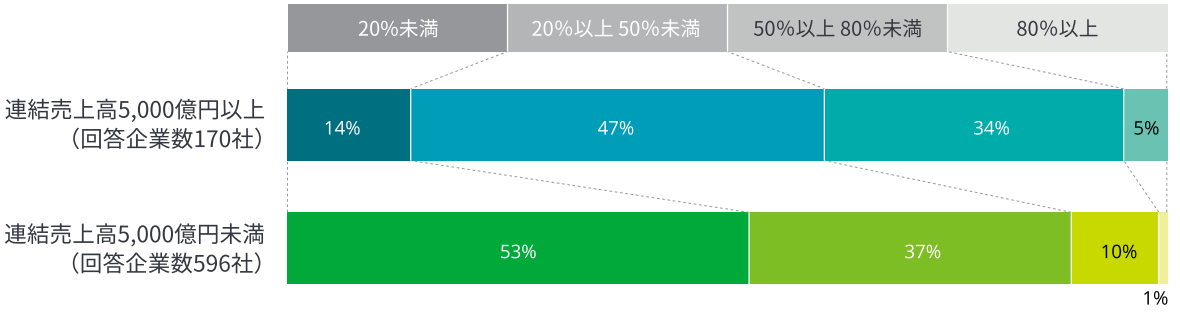
回答企業の属性

株主構成

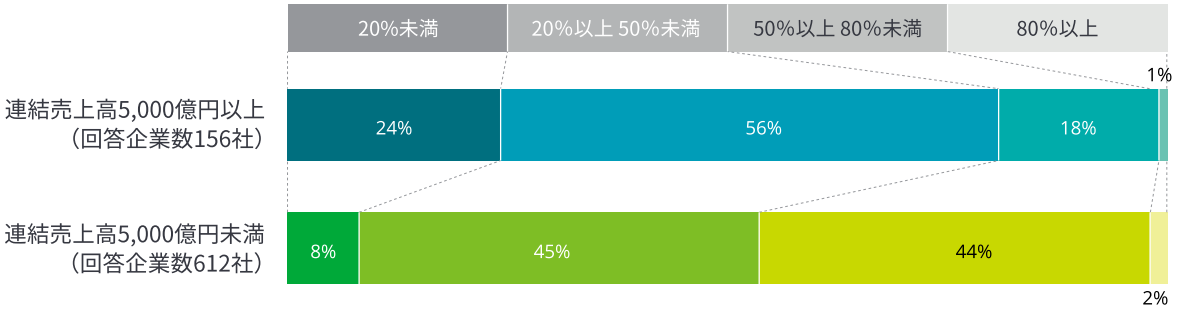
3-1. 外国人株主の比率をご教示ください。



3-2. 貴社側が認識している機関投資家の比率をご教示ください。



3-3. 貴社側が認識している安定株主*の比率をご教示ください。

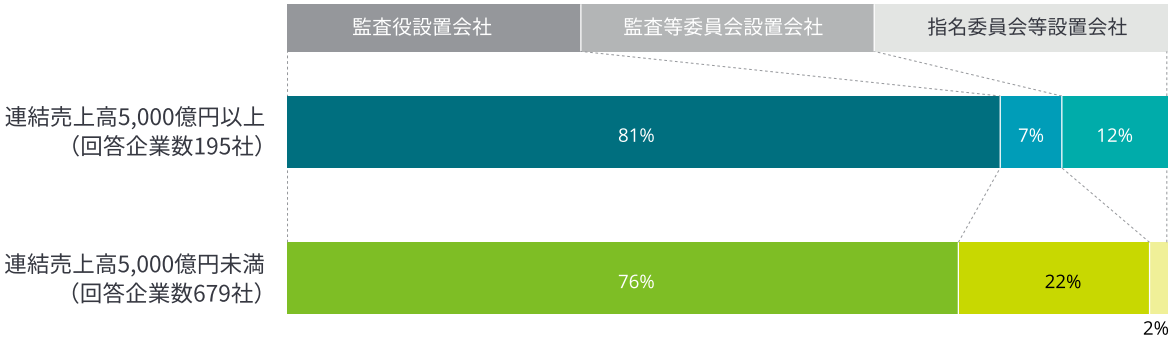


＊安定株主としては、一般的に、貴社グループの経営者や従業員持株会、金融機関（メインバンク）、取引先企業、創業家、株主優待狙いなどで長期保有する個人投資家などが想定されます。

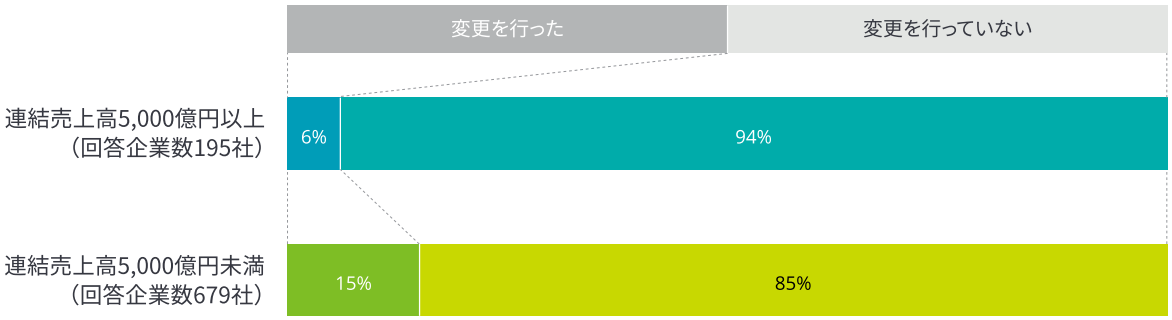
アンケート結果

ガバナンスの形態

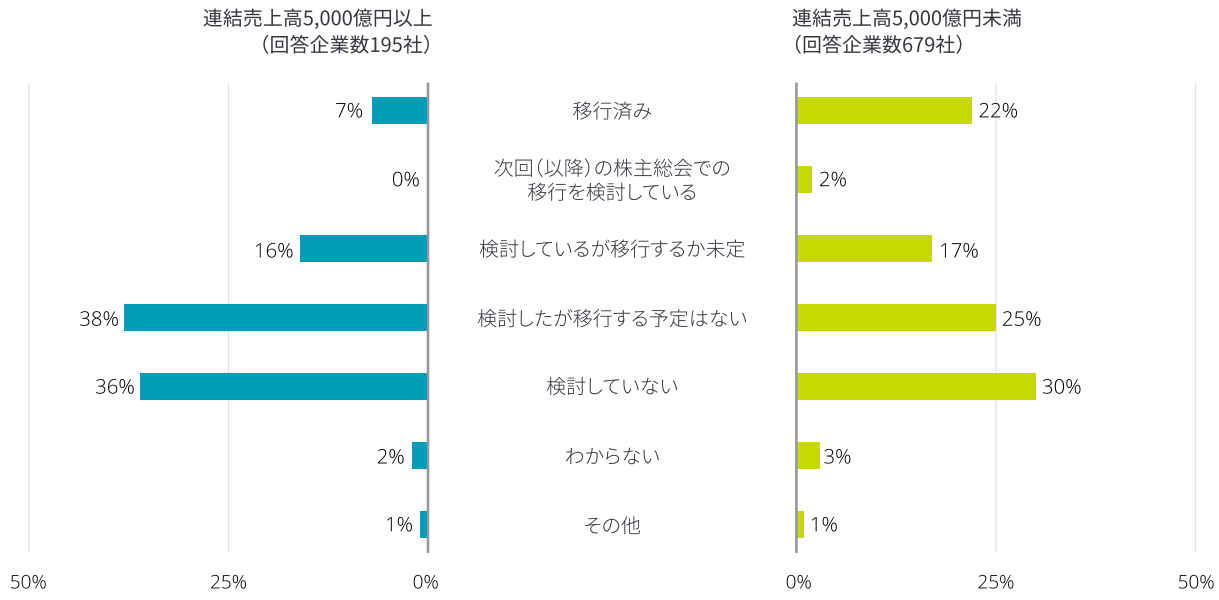
4. 機関設計をご教示ください。



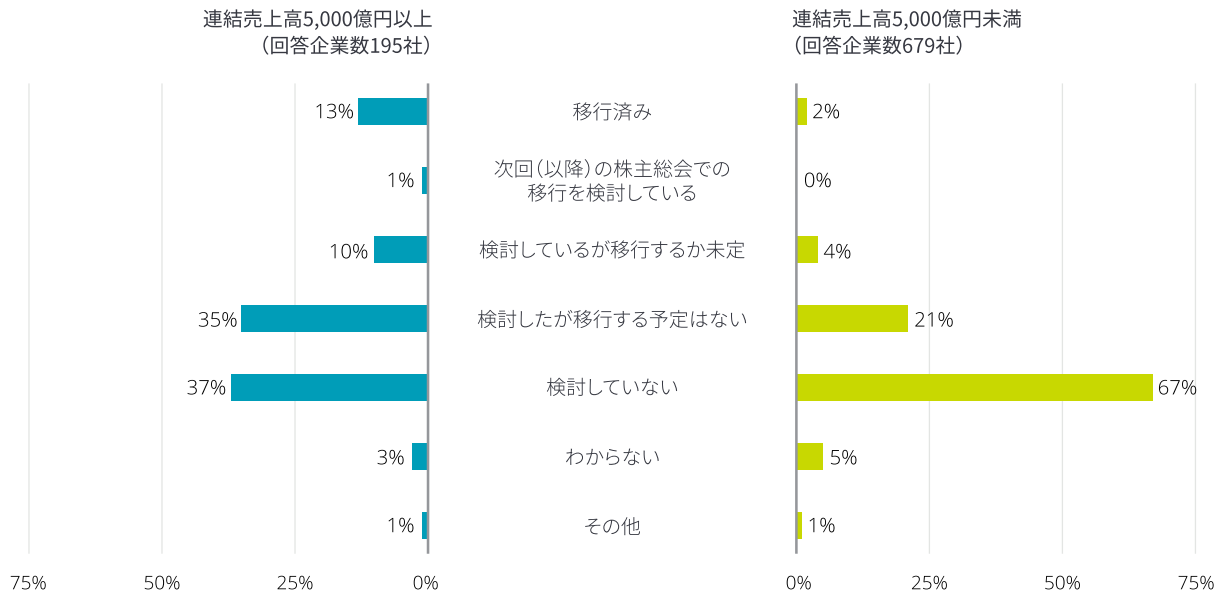
5. 直近の株主総会で機関設計の変更を行ったか否かをご教示ください。



6. 監査等委員会設置会社への移行について、ご教示ください。

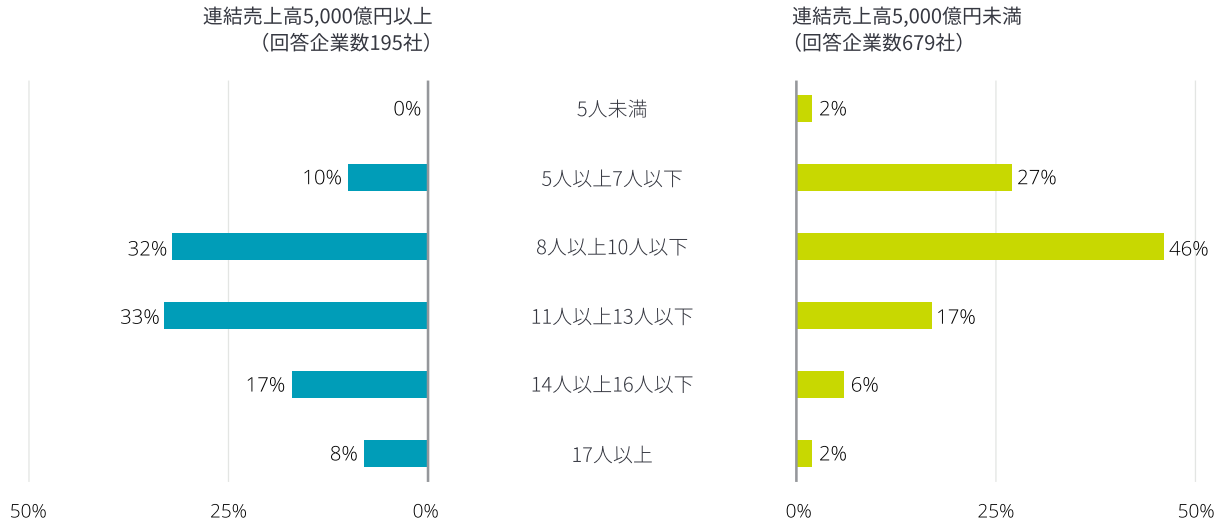


7. 指名委員会等設置会社への移行について、ご教示ください。

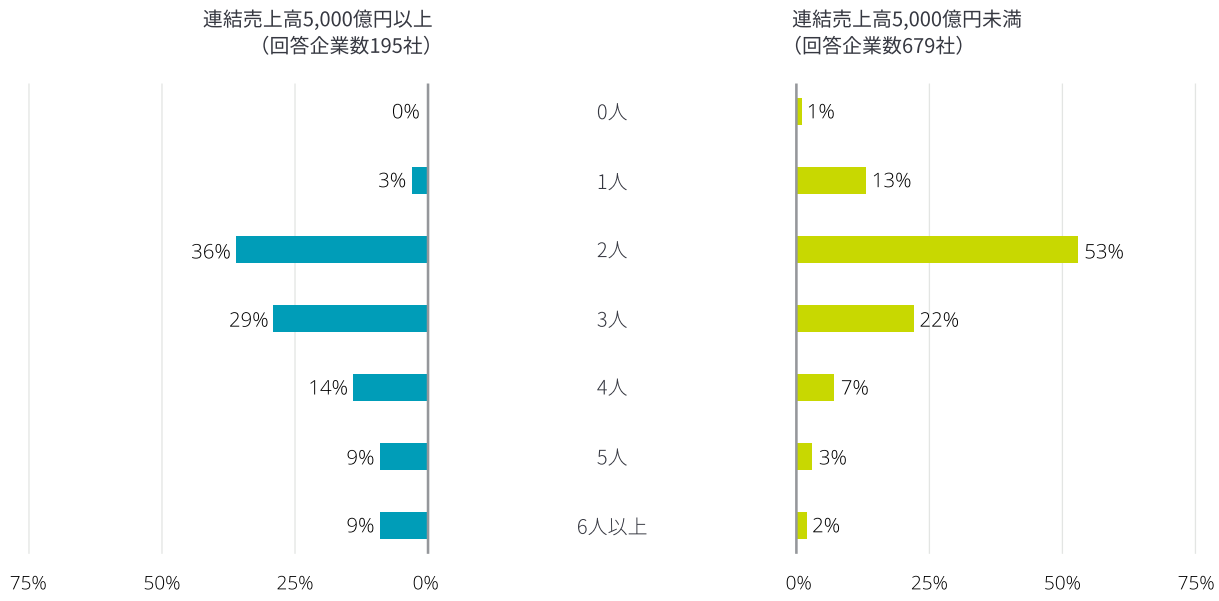


取締役会の構成・社外取締役の役割等

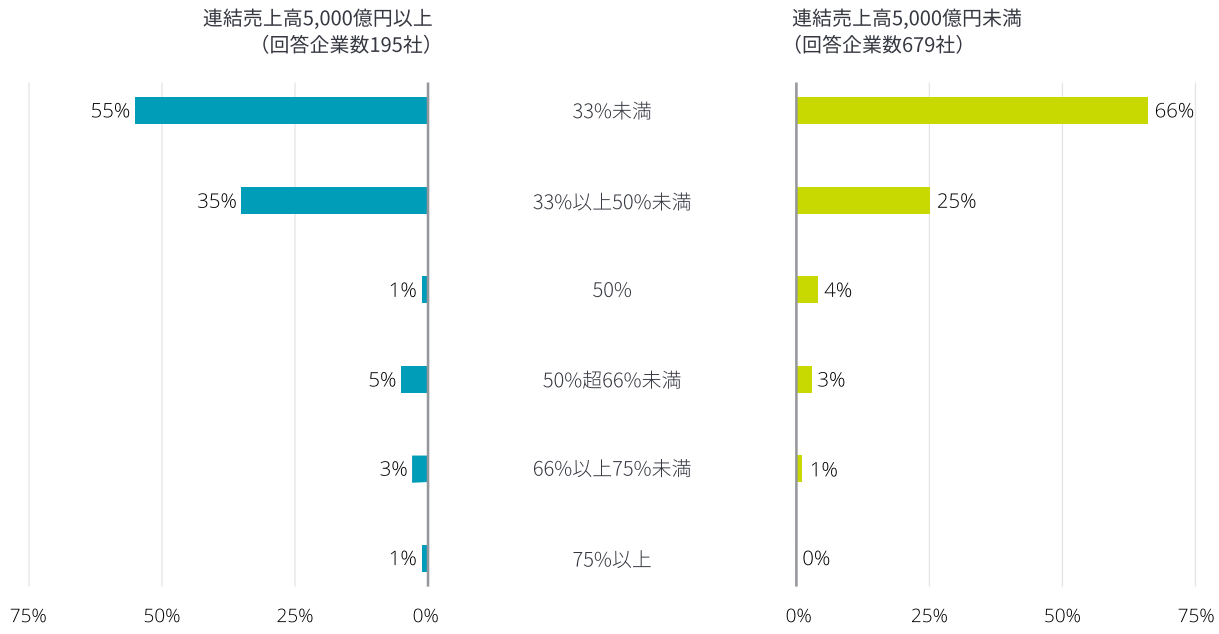
8. 取締役の人数についてご教示ください。



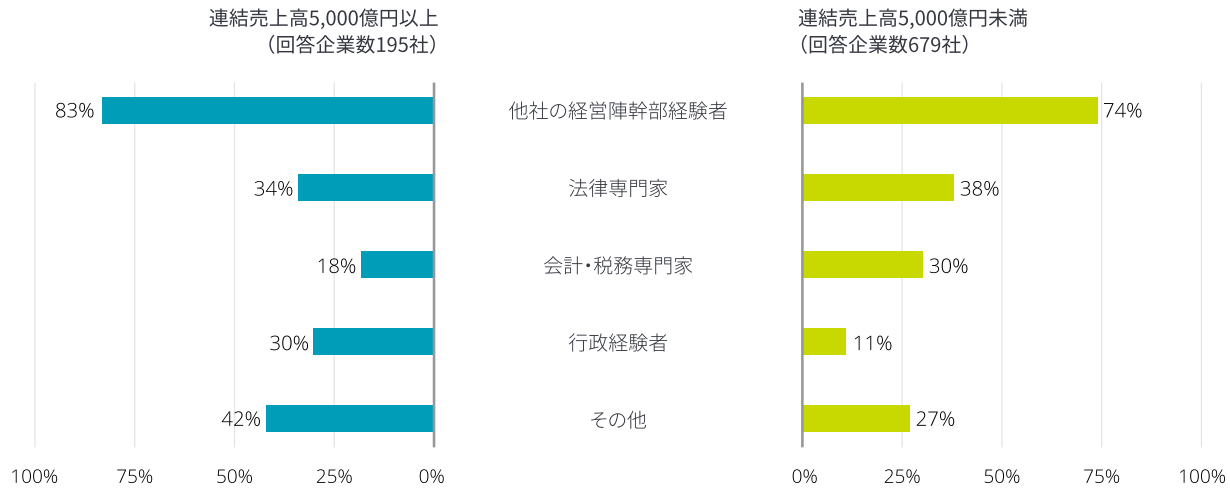
9. 取締役のうち、社外取締役の人数についてご教示ください。



10. 取締役全体における社外取締役の割合についてご教示ください。

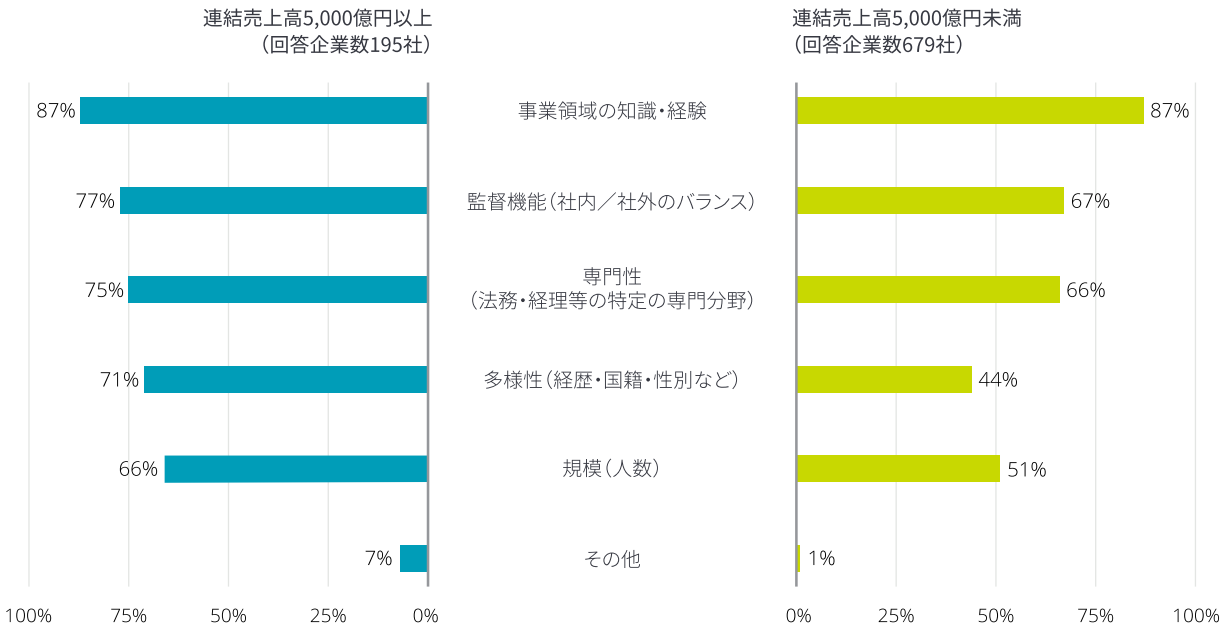


10-2. 社外取締役の属性*についてご教示ください。

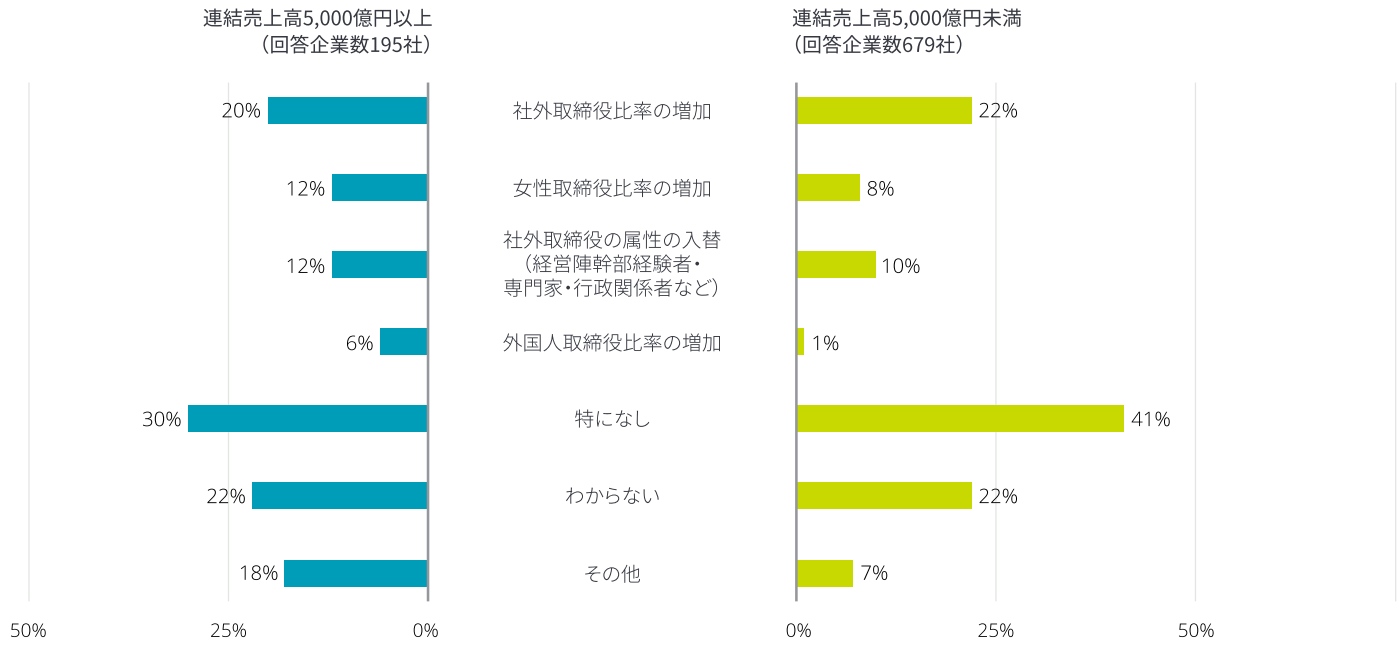


＊社外取締役の属性を示すため、設問回答結果について、各選択肢を選択した企業を1とカウントし、集計しています。

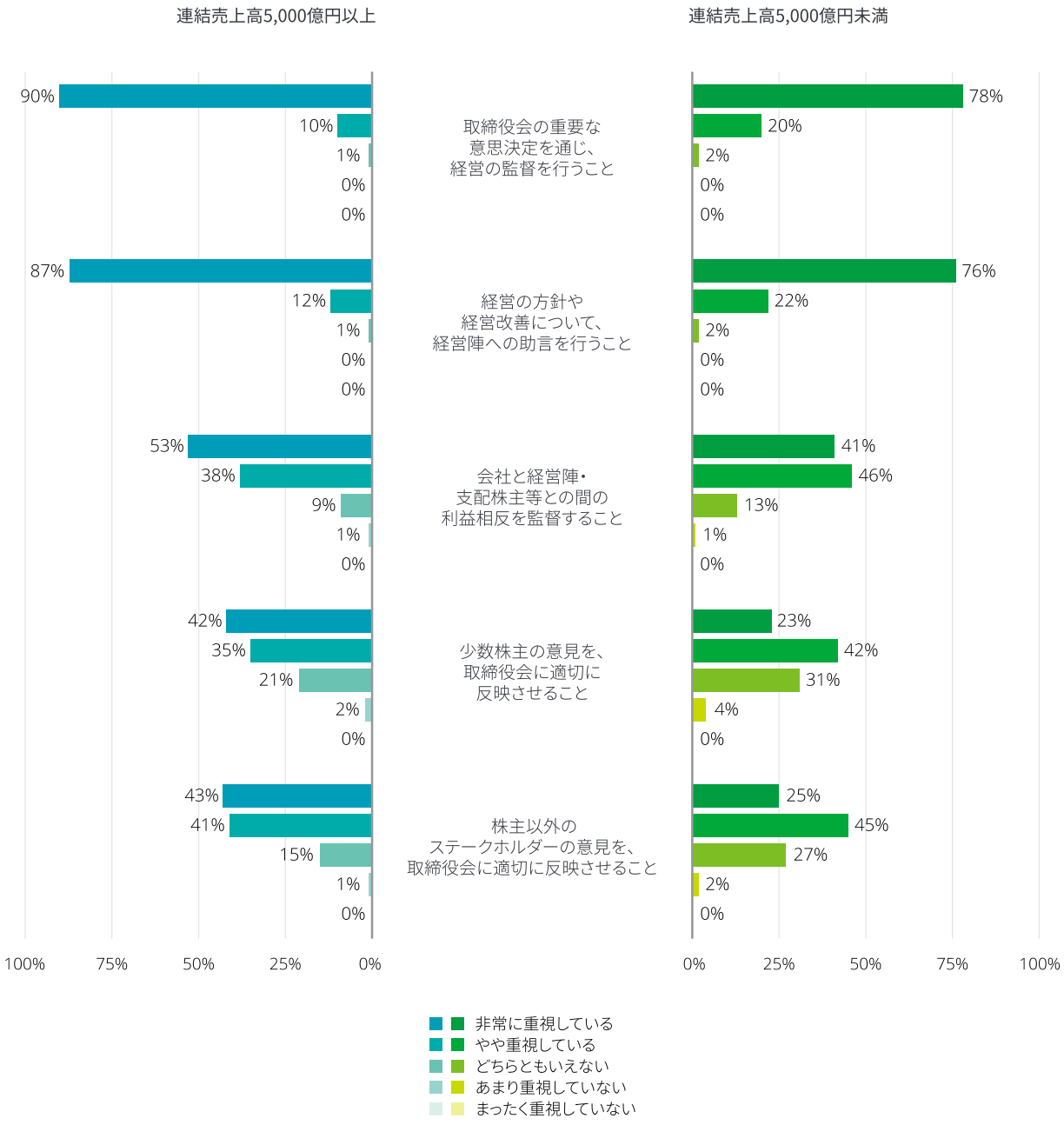
11. 取締役会の構成を決める際に重視している項目をご教示ください。(複数選択可)



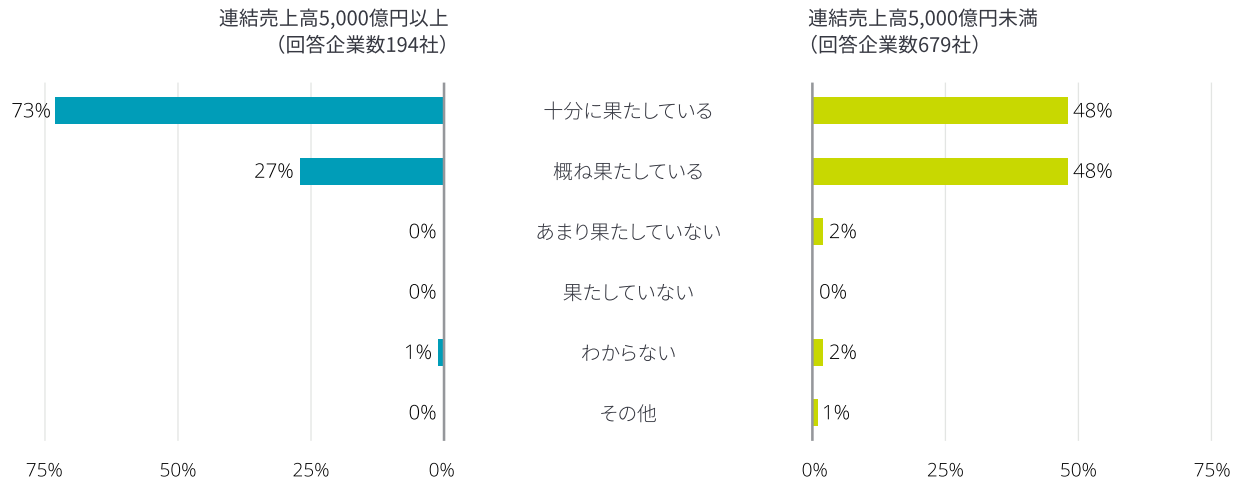
12. 取締役会の構成について今後の方針をご教示ください。(複数選択可)



13. 社外取締役の役割に対する貴社の重視の程度について、5段階で評価して当てはまるものをご教示ください。



14. 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。



14-2. 設問14の理由・状況についてご教示ください。（自由記述）

「十分果たしている」「概ね果たしている」の理由・状況

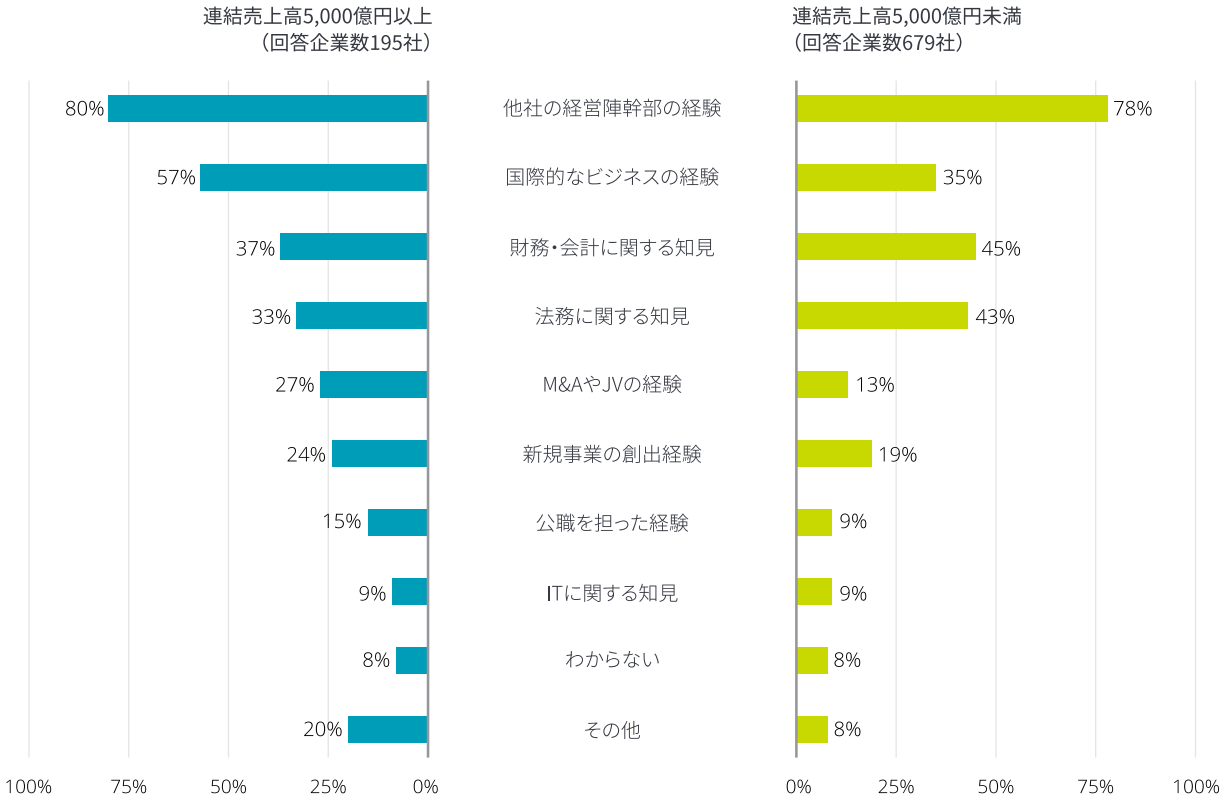
カテゴリ*	回答
経験・知見・専門性を踏まえた助言等	•取締役会への上程議案に対し、個々の経験を踏まえた的確な助言をいただいている。また、取締役会の実効性評価を通じて、運営改善に係る提言等を行っていただいているため。 •それぞれの専門的な知識・経験、広い見識と国際感覚を活かし、当社の取締役の職務の執行について客観的な立場から監督と助言をいただいています。
社内とは異なる視点からの意見	•毎回、自身の経験に基づいた指摘、意見など発言があり、社内では気付かなかった視点で議論していただけるため。 •従来の取締役会になかった意見発信があり、議論が活性化された。
取締役会での活発な意見・質疑	•取締役会に上程される決議事項、報告事項の全てにおいて、社外取締役から質疑を受け、活発な意見交換を実施しております。また、上程される議案審議以外においても、問題提起を含めた自由闊達で建設的な議論がなされており、十分に役割を果たせている。 •活発に意見を述べて頂いている。取締役会で、毎回社外取締役に話をして頂く時間を別枠で確保し、助言等を頂いている。

「あまり果たしていない」「わからない」の理由・状況

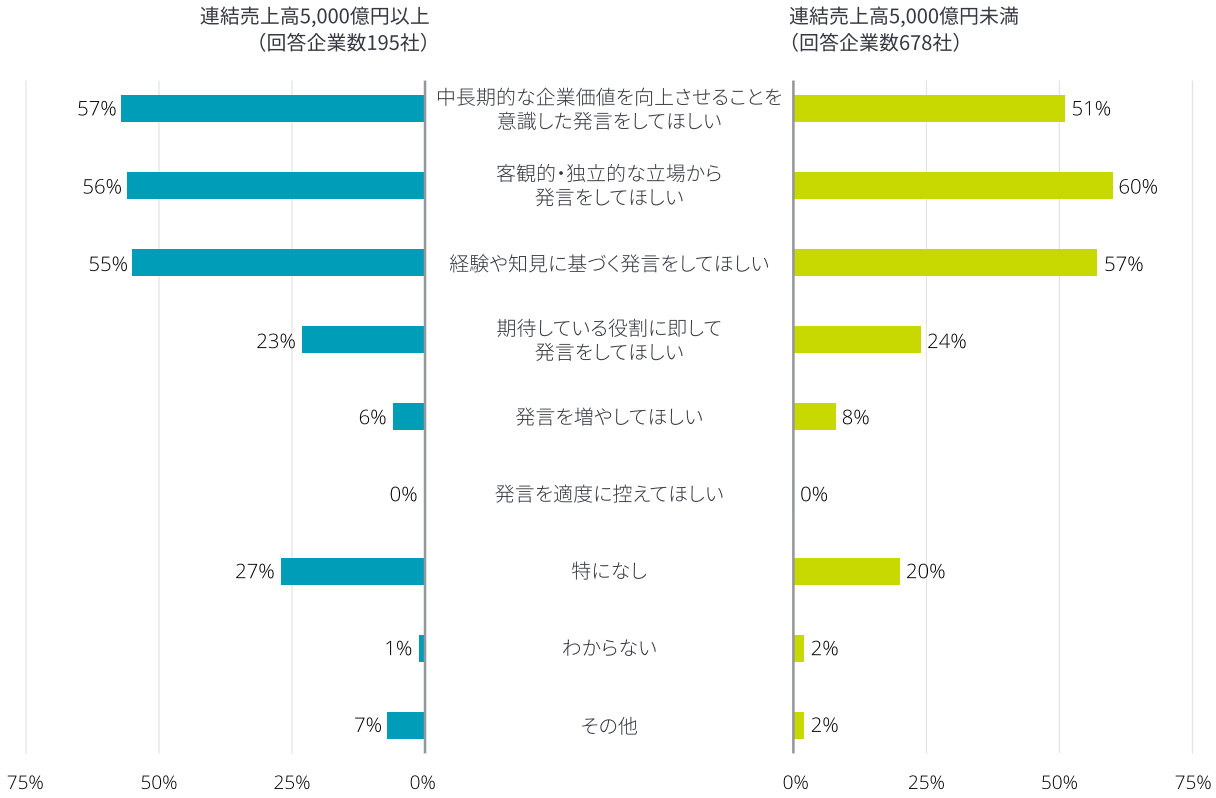
カテゴリ*	回答
あまり果たしていない	•就任後間もないので
わからない	•選任されて間もない為
その他	•社外取締役なし

＊ 自由記述の回答を事務局の設定したカテゴリに区分して集計しています。

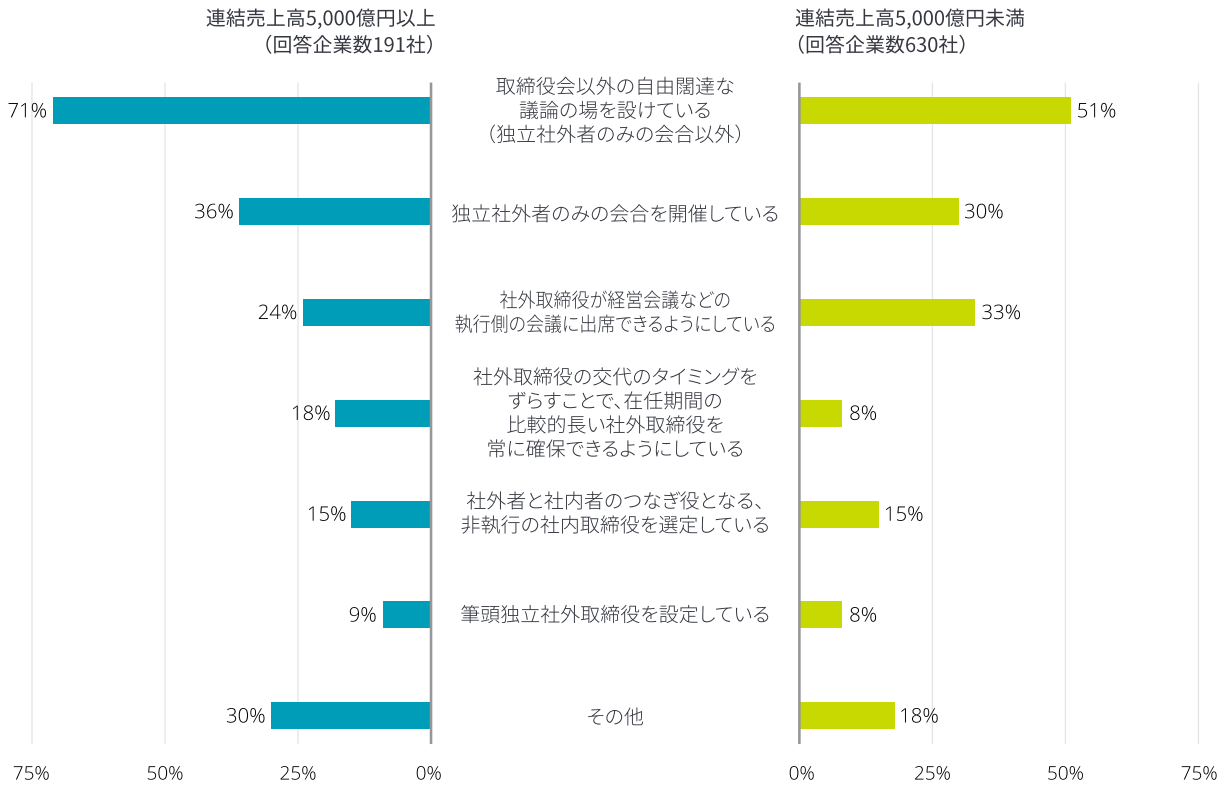
15. 社外取締役を新たに選任する際に求める経験・知識についてご教示ください。(複数選択可)



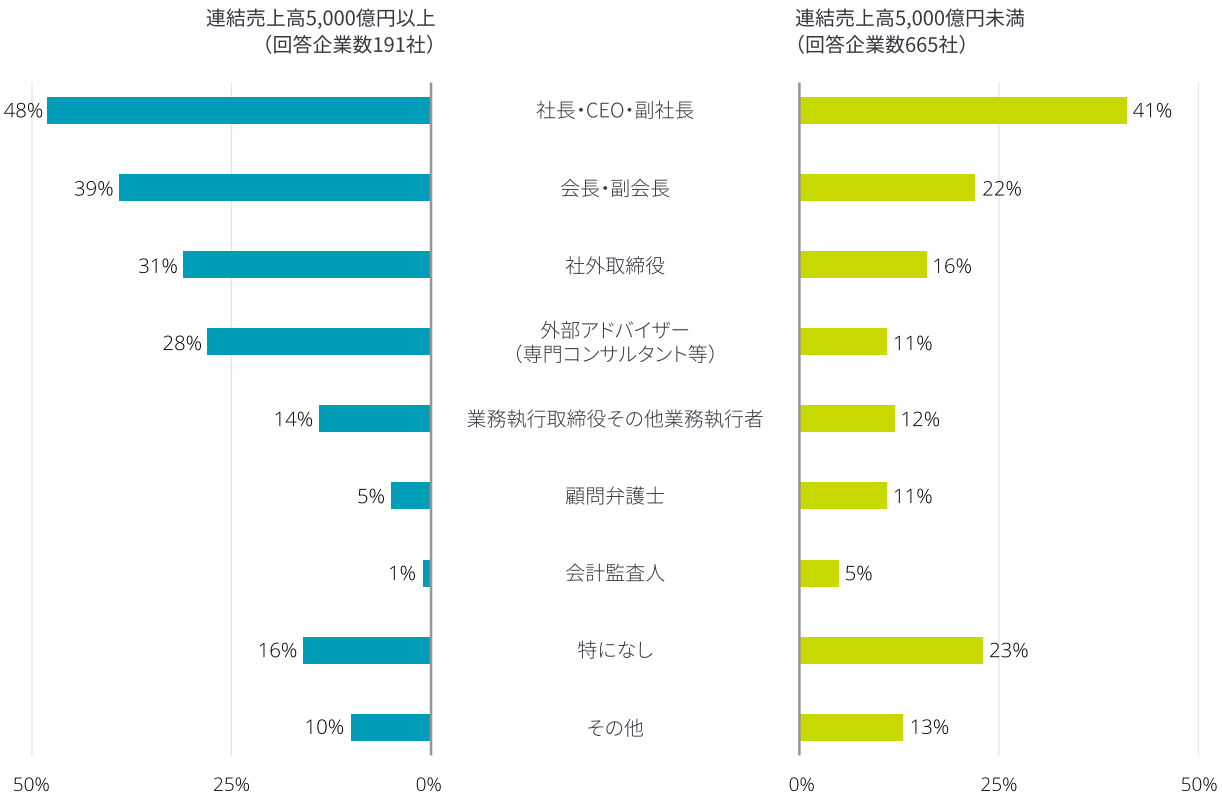
16. 社外取締役の発言について要望をご教示ください。(複数選択可)



17. 社外取締役が活躍するために実施している工夫について、実施している事項があればご教示ください。
（複数選択可）



18. 社外取締役候補者を誰に紹介されているかについて、ご教示ください。（複数選択可）



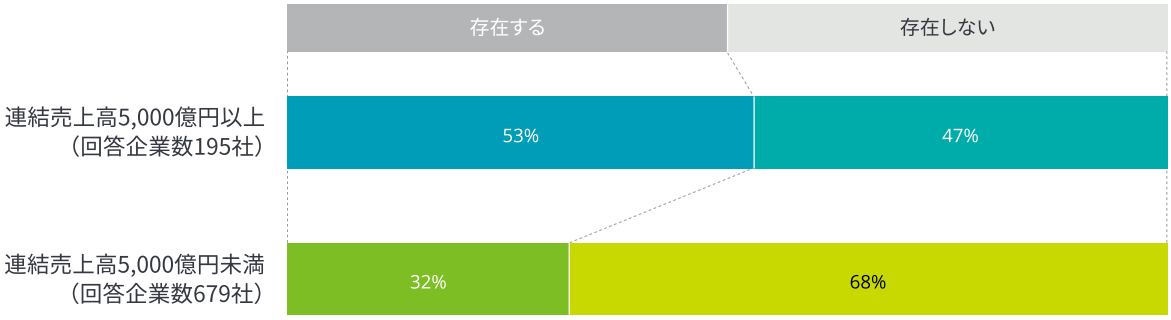
19. 取締役が担当している職務の中で、重要性が乏しく本来は取締役より下位の者で対応できると思われるが、慣行等により取締役での対応となっているものがあればご教示ください。（例：業界団体の会合出席、官公庁の会合出席、冠婚葬祭等）

具体的な記述事項

カテゴリ*	回答
各種会合への出席（業界団体、官公庁等）	•業界団体等の会合出席他。 •外部団体（官公庁の外郭団体など）の会合出席。
実務	•資金決裁。 •社内会計処理等。
冠婚葬祭への出席	•冠婚葬祭。 •従業員の葬儀。
その他	•地域団体の役員就任。 •一定金額以下の寄附金の支出。

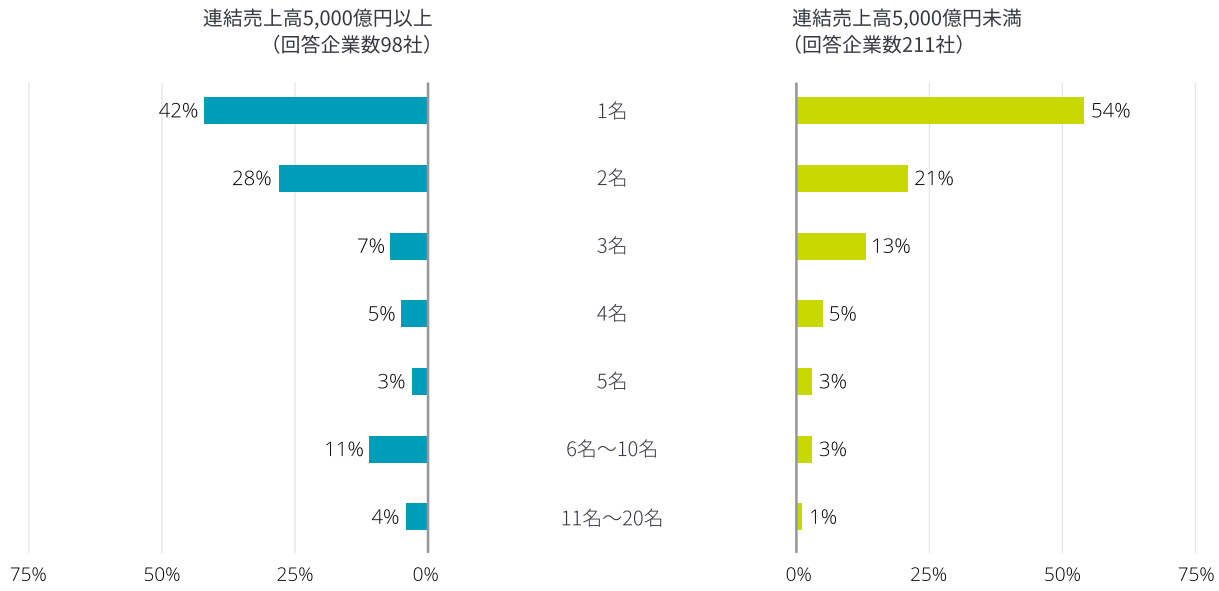
＊ 自由記述の回答を事務局の設定したカテゴリに区分して集計しています。

20. 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者の有無をご教示ください。



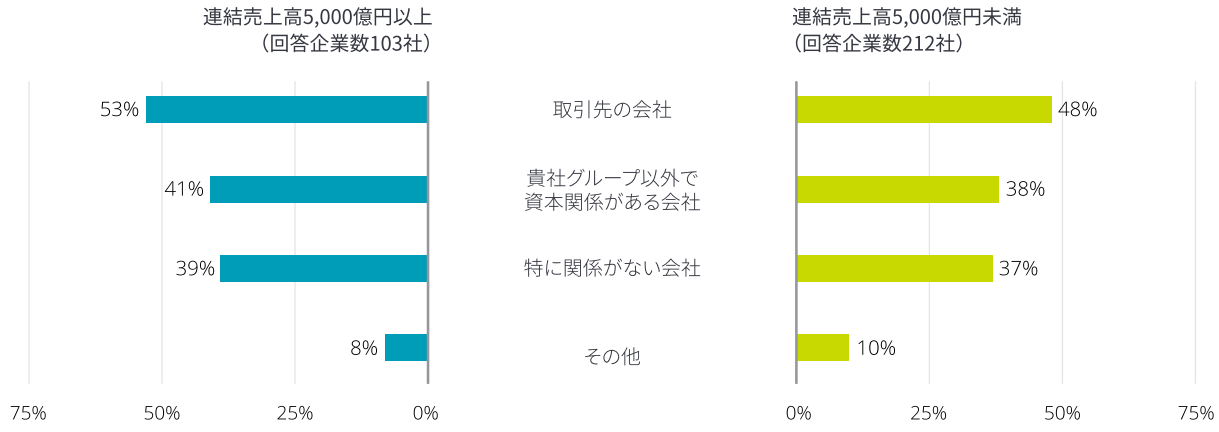
＊ 貴社グループとは、貴社、貴社の子会社および関連会社を指します。

20-2．設問20で「存在する」とご回答の場合、人数をご教示ください。

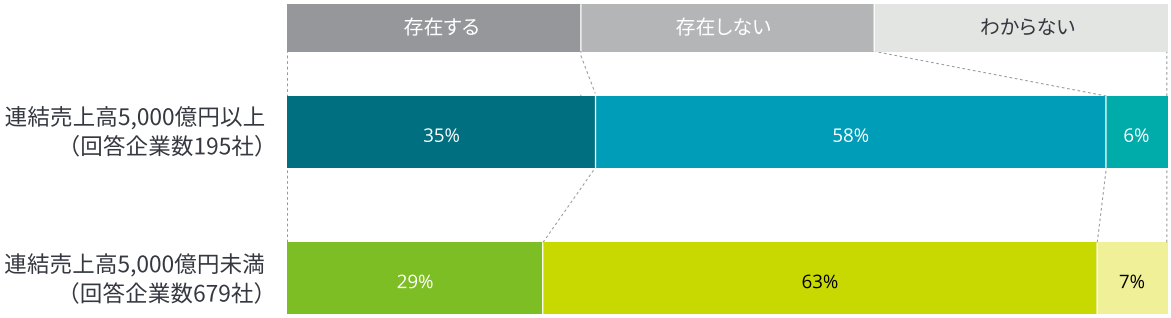


20-3．設問20で「存在する」とご回答の場合、貴社と当該貴社グループ以外の企業との関係をご教示ください。

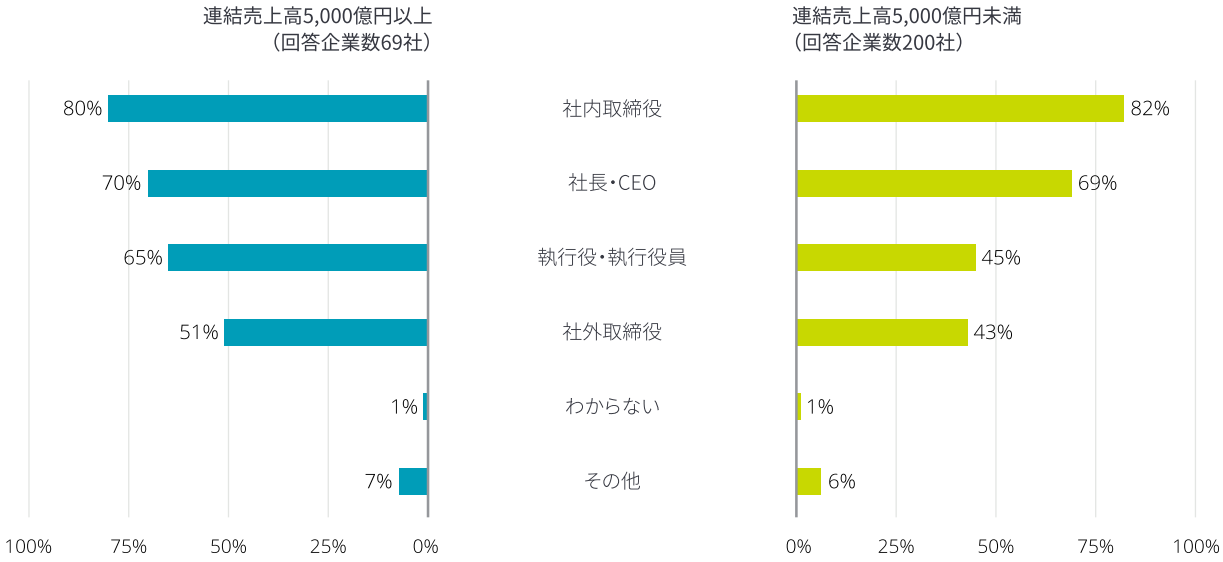
（複数選択可）



21．取締役・執行役・執行役員に対する貴社グループ外の企業の取締役との兼任制限を課す内部規則等の有無をご教示ください。

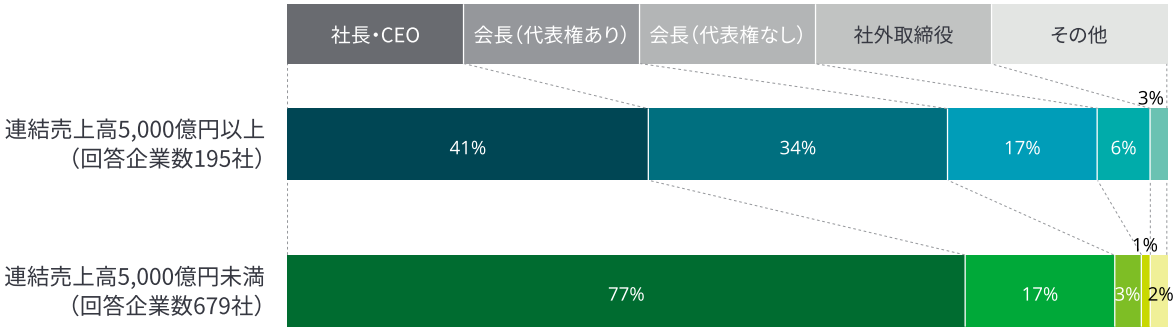


21-2．設問21で「存在する」とご回答の場合、制限の対象者をご教示ください。（複数選択可）

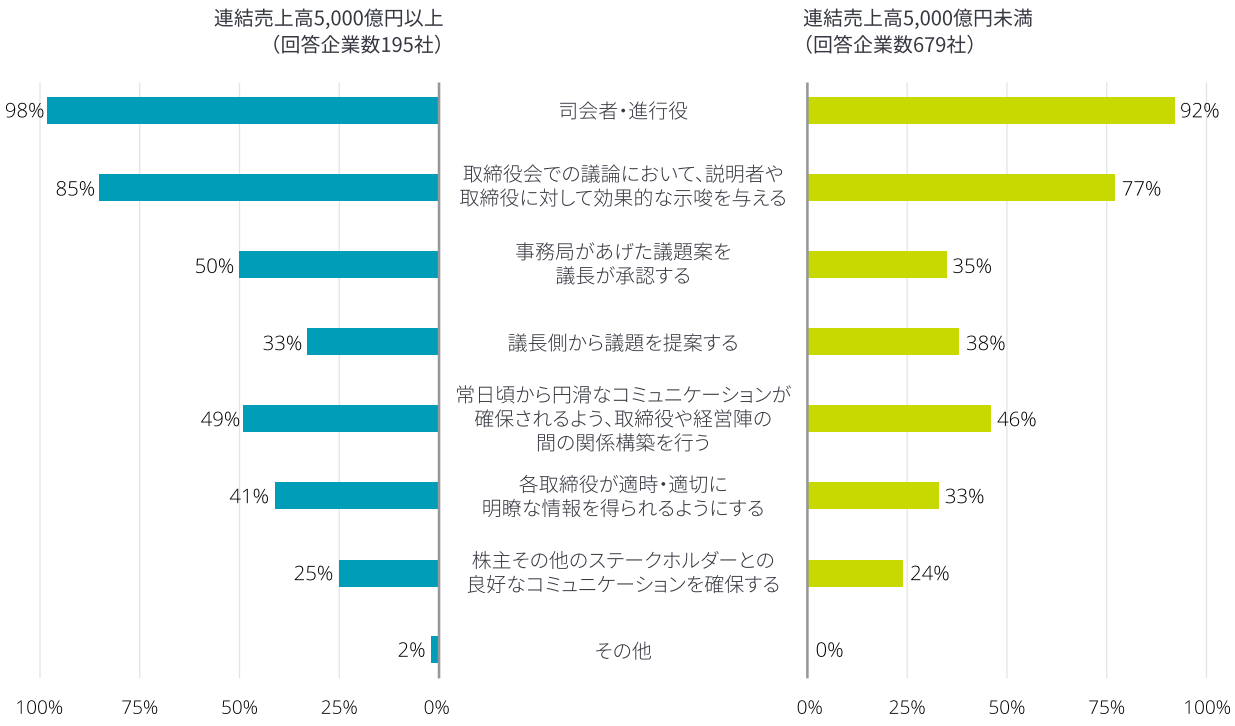


取締役会の議長

22. 取締役会議長の属性についてご教示ください。

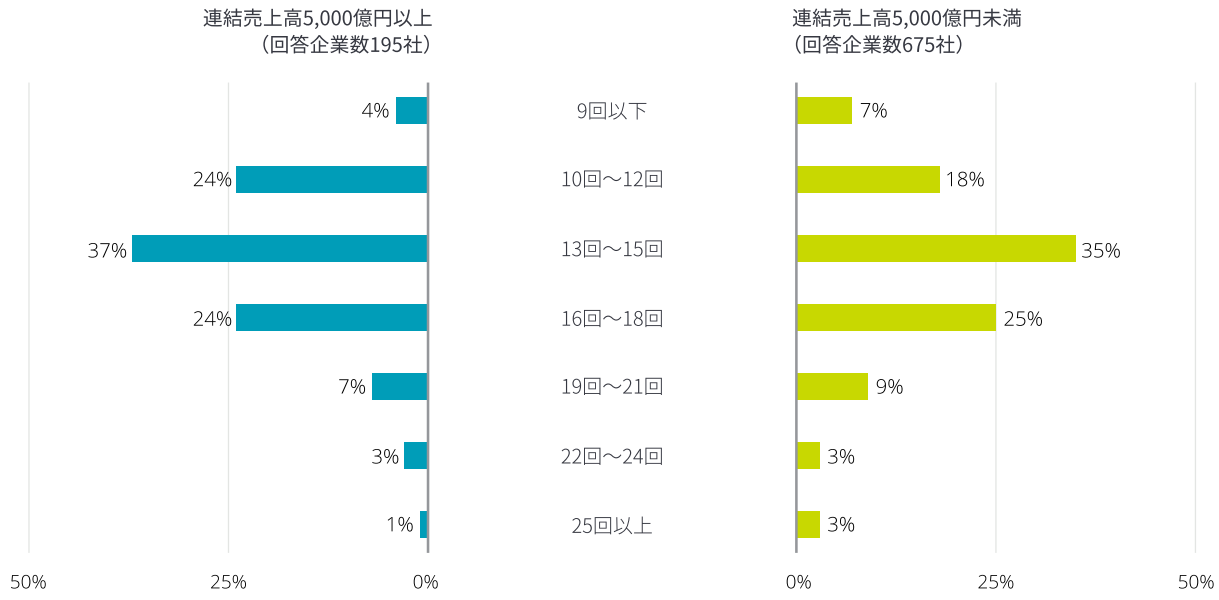


23. 取締役会議長が実際に果たしている役割・責務についてご教示ください。(複数選択可)

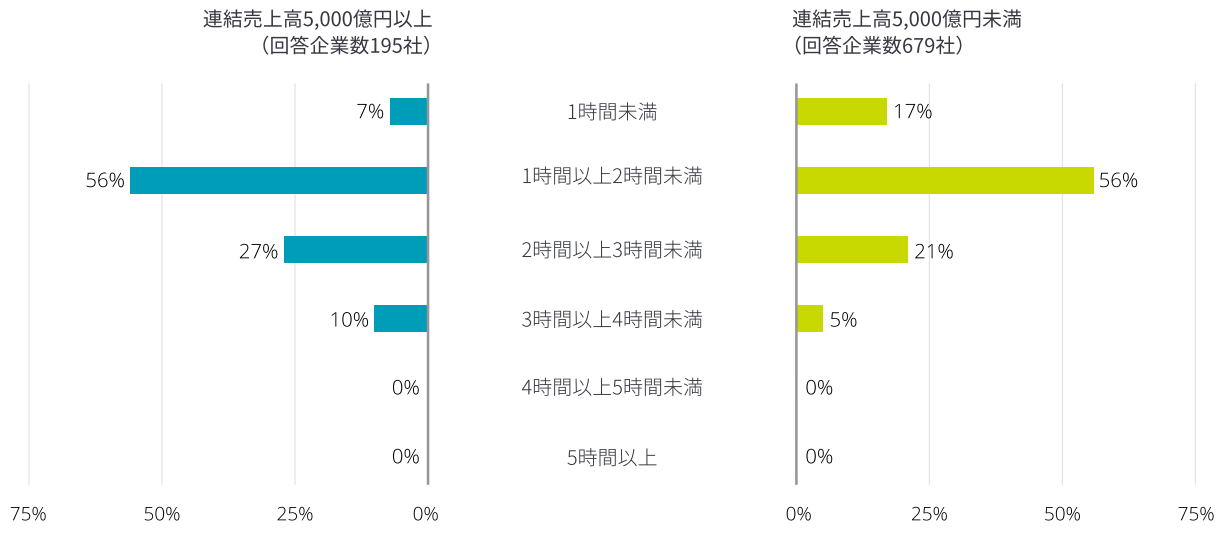


開催頻度・時間・議論

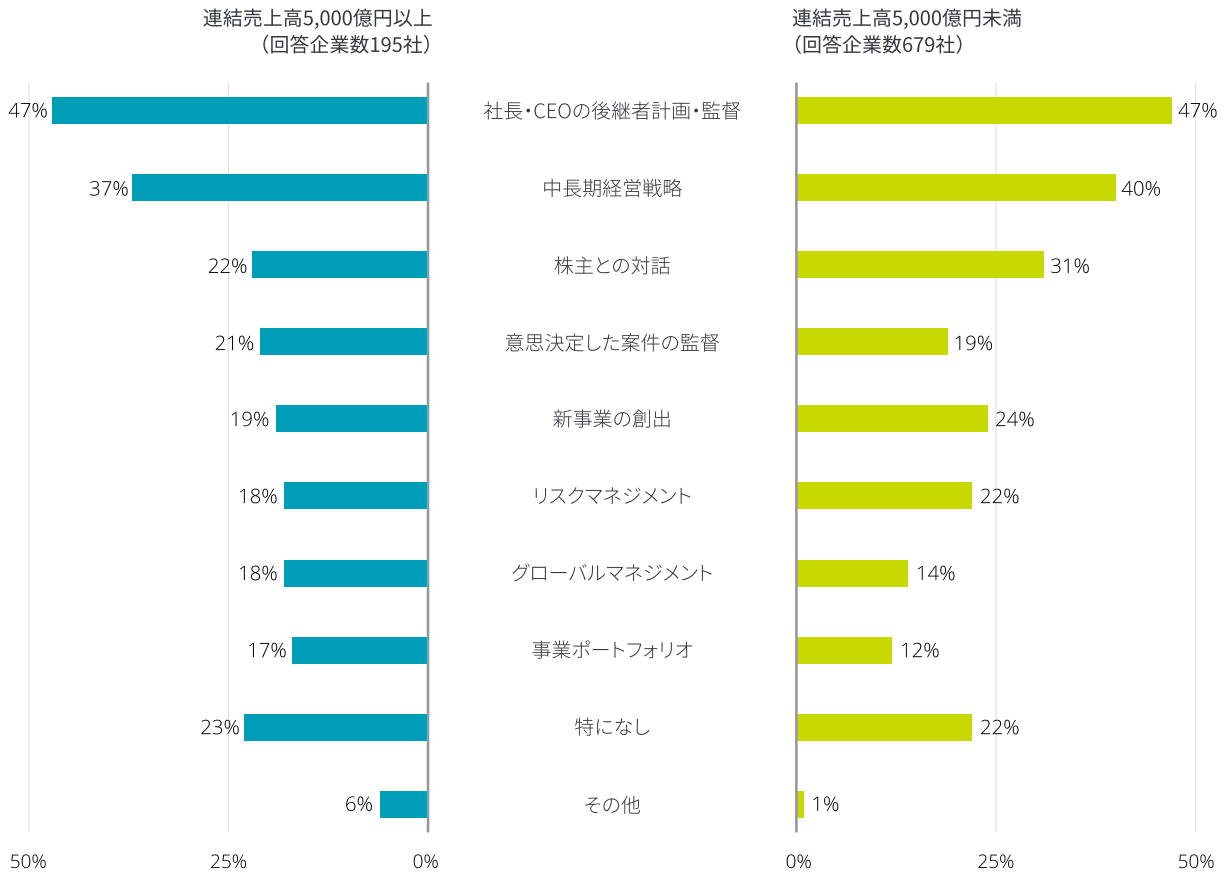
24. 直近事業年度（1年間）における取締役会の開催回数をご教示ください。



25. 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。

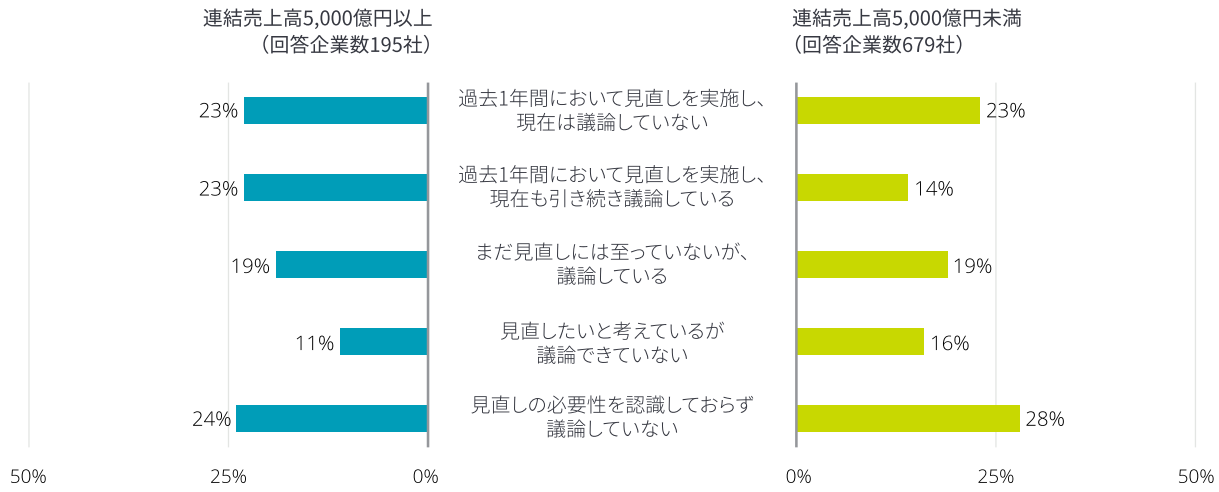


26. 取締役会での議論が不足しているとお考えの分野についてご教示ください。
下記選択肢のうち、上位3つに入るテーマを選択してください。



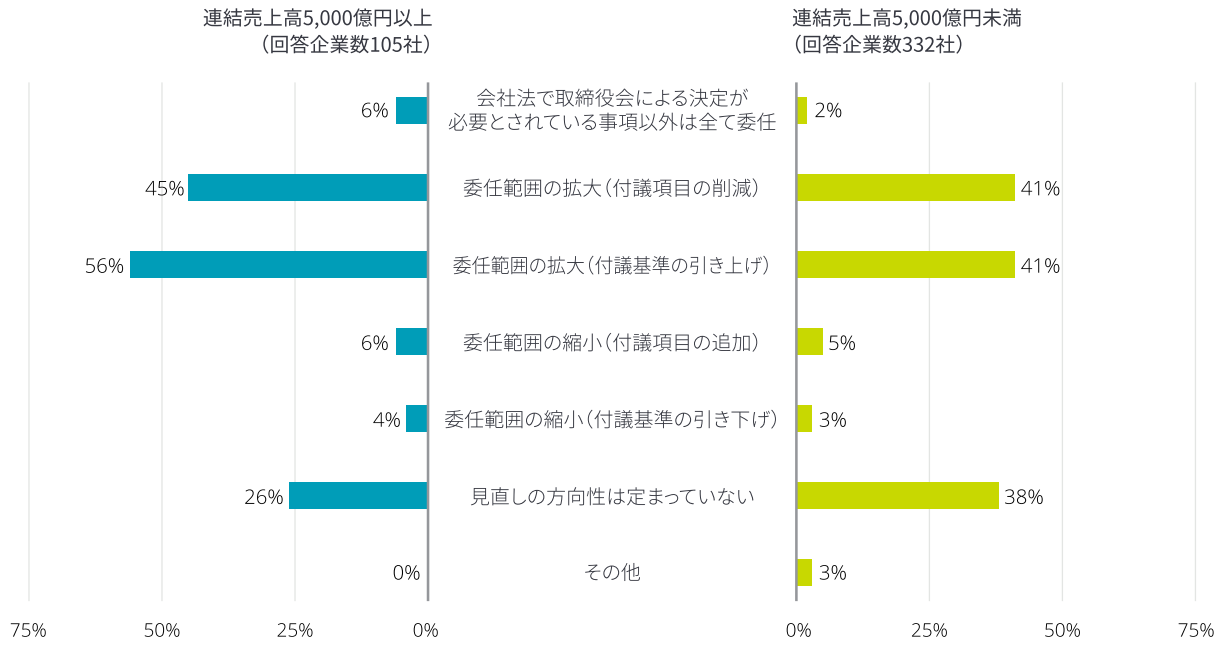
重要な業務執行の決定

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。



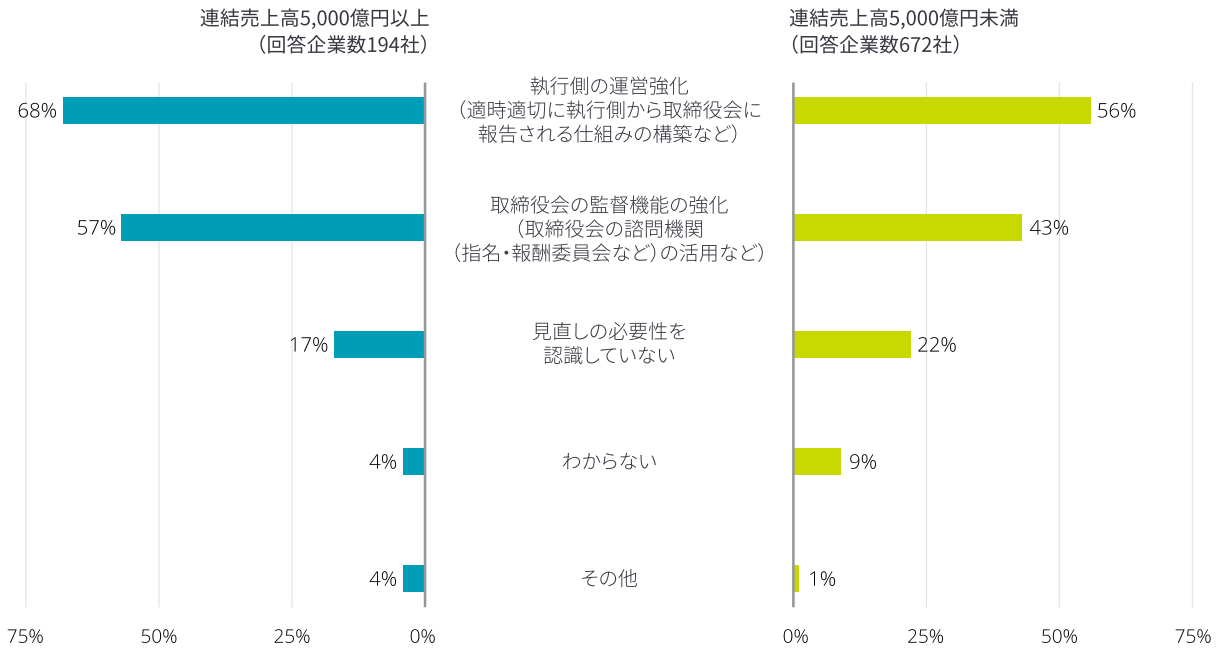
※1 監査役設置会社の場合
※2 監査役設置会社以外の場合

27-2．見直しの方向性についてご教示ください。（複数選択可）



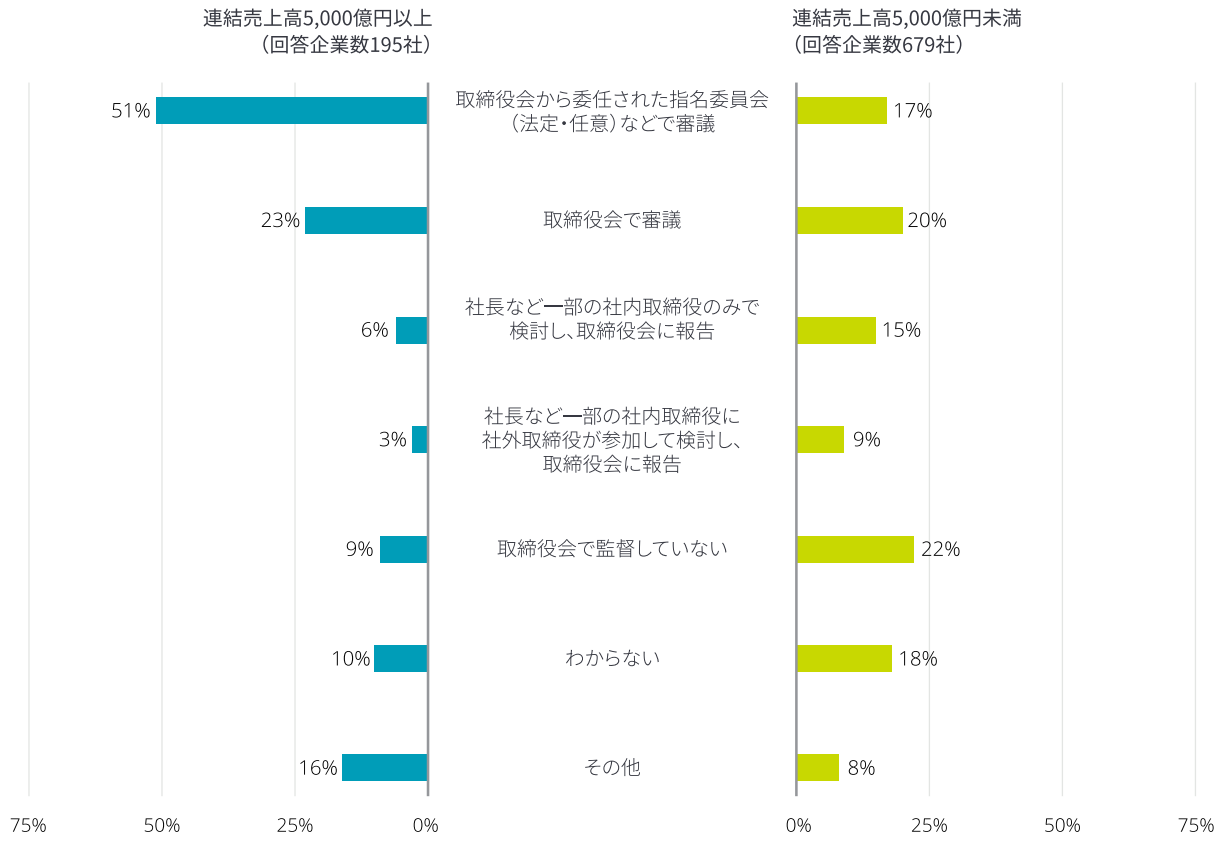
設問27で「過去1年間において見直しを実施し、現在も引き続き議論している」、「まだ見直しには至っていないが、議論している」、「見直したいと考えているが議論できていない」と回答した場合のみ回答

28. 取締役会の付議基準の見直し等により執行側に権限を委任するに際し、検討すべきと思われる事項をご教示ください。（複数選択可）

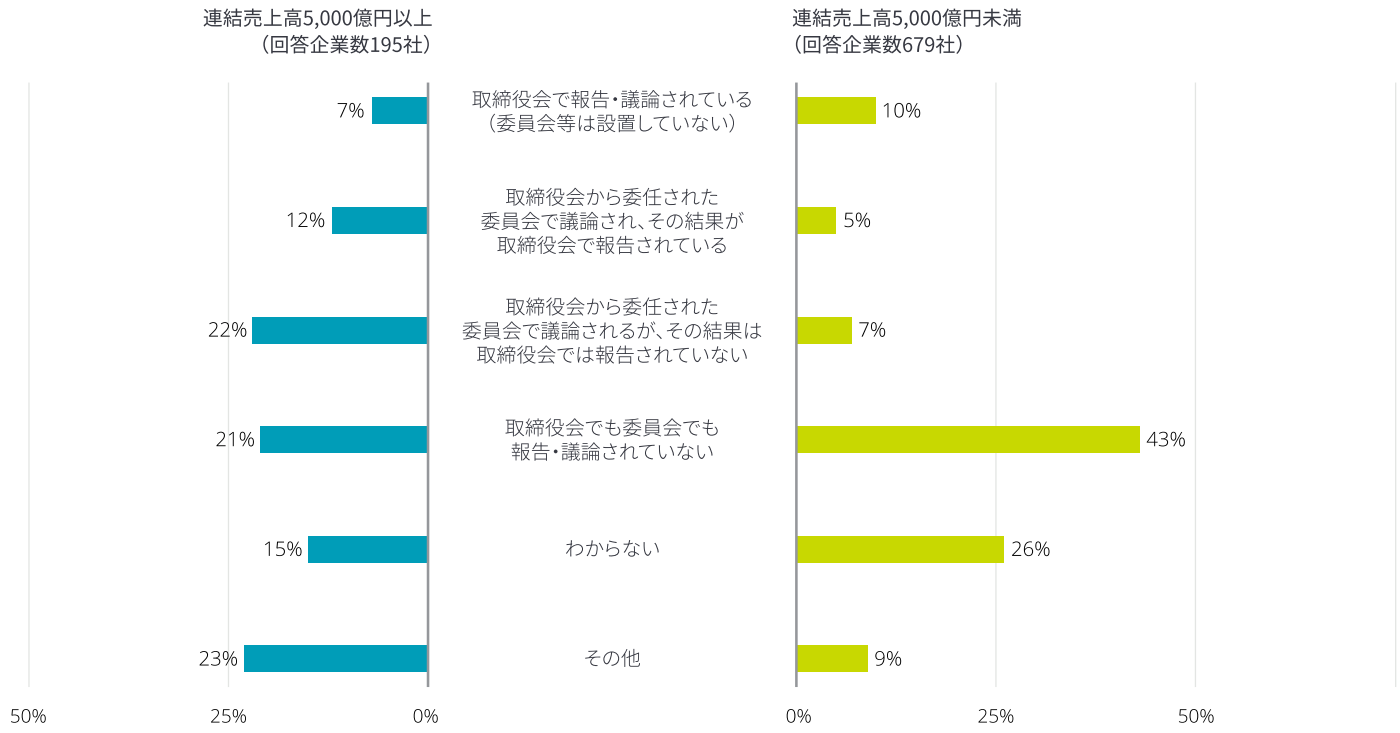


社長・CEOの後継者の計画等

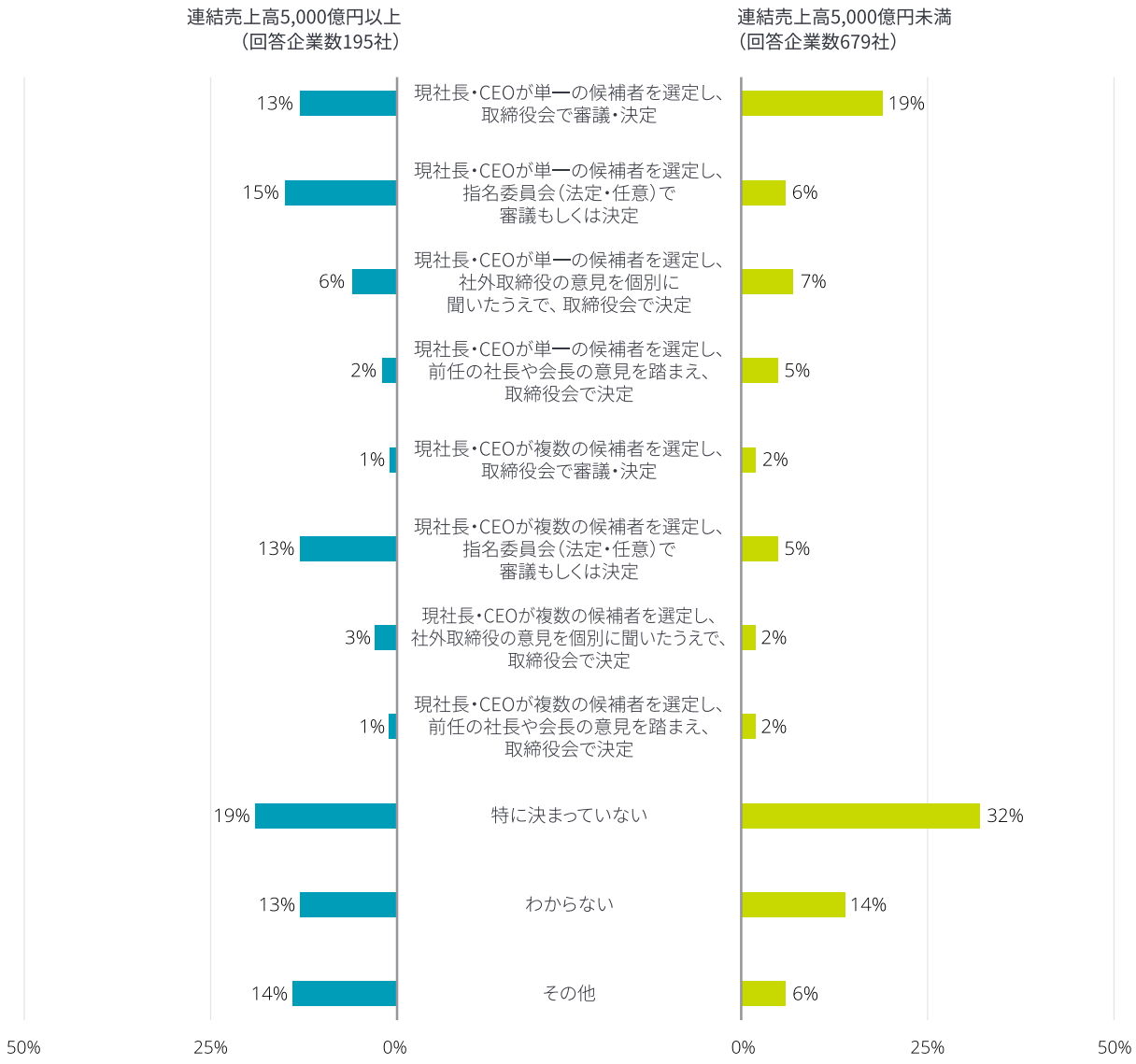
29. 取締役会は、社長・CEOの後継者の計画について、どのように監督しているかをご教示ください。(複数選択可)



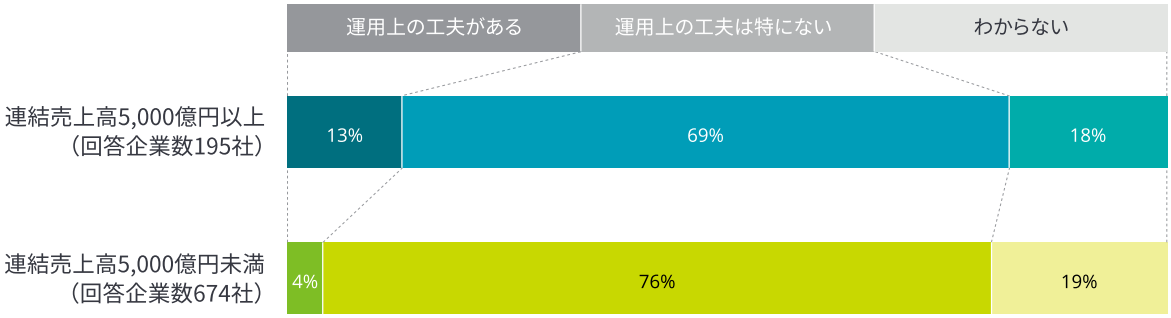
30. 社長・CEOの後継者の育成状況についてご教示ください。



31. 次期社長・CEOの選定プロセスに関し、候補者の選出から絞り込む手法をご教示ください。



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を解任しやすくする運用上の工夫の有無について、ご教示下さい。



32-2. 設問32で「運用上の工夫がある」と回答した場合、その内容についてご教示ください。（自由記述）

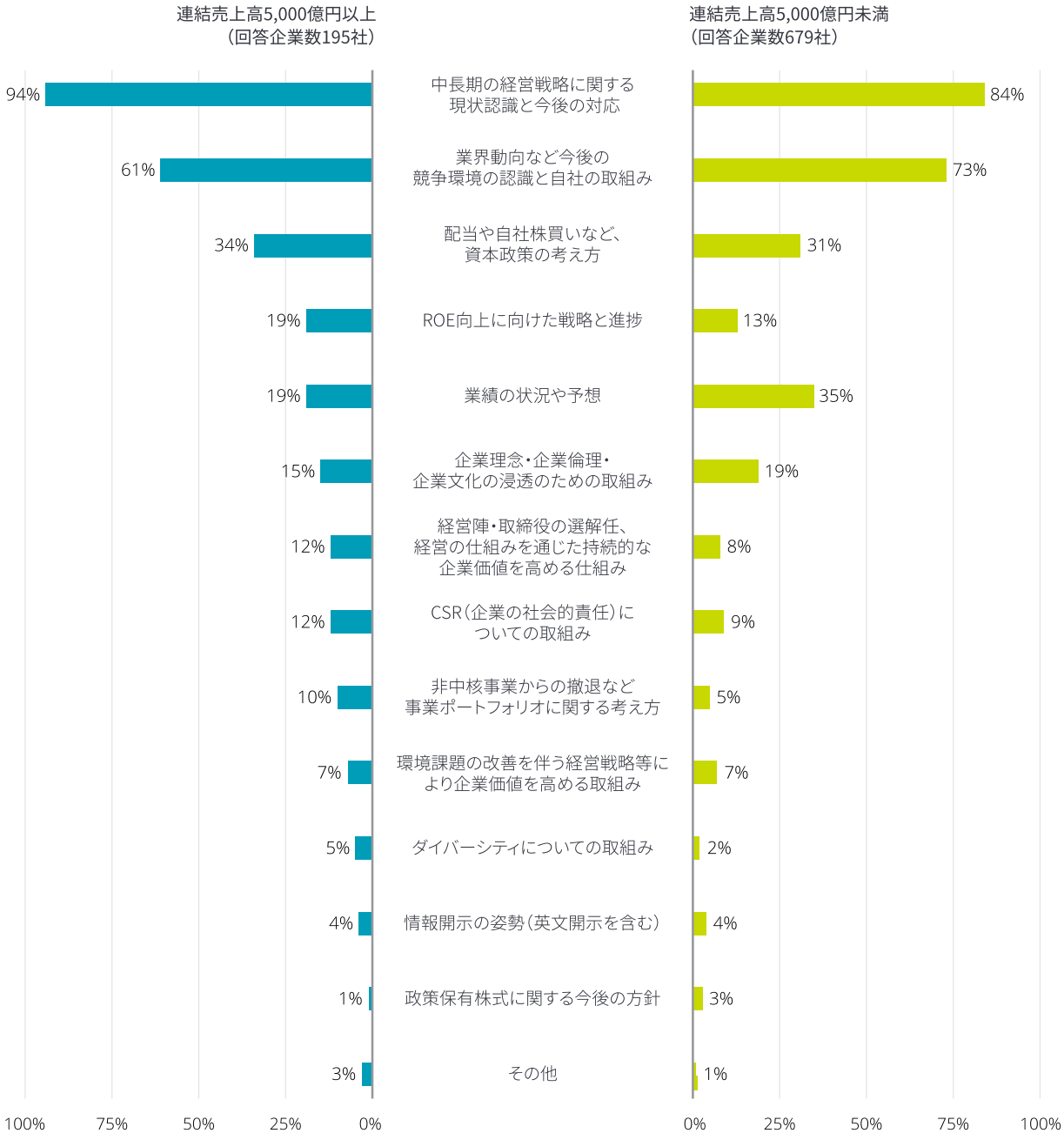
「運営上の工夫がある」の理由・状況

カテゴリ*	回答
委員会の活用	•指名委員会で審議して取締役会に報告する。 •取締役の相互評価により業務執行や経営の監督について評価を行い、任意の委員会が結果の集計を行っている。評価結果により、社長の評価が低評価であった場合は、続投できない仕組みとしている。
解任基準がある	•解任基準を設けている。
その他	•取締役の任期は1年とし、経営陣の選任につき、株主の意向を反映しやすくしている。 •運用上の工夫ではないが、社外取締役を過半数としている。

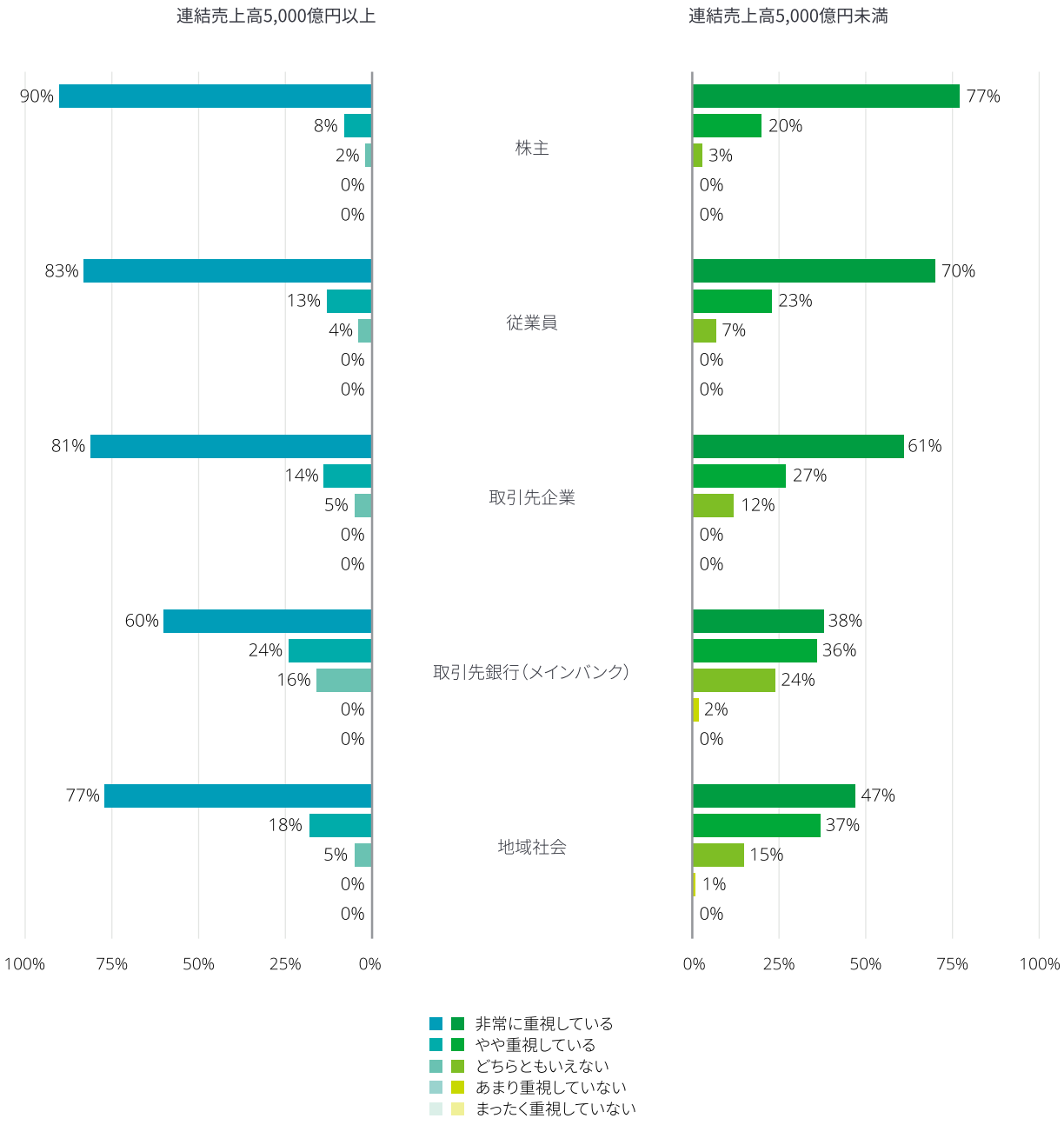
＊自由記述の回答を事務局の設定したカテゴリに区分して集計しています

投資家をはじめとするステークホルダーとの関係

33. 今後、投資家・株主との対話で理解してほしいと考える事項についてご教示ください。下記選択肢のうち、上位3つに入る事項を選択してください。



34. ステークホルダーの利益に対する貴社の重視の程度について、5段階で評価し当てはまるものをご教示ください。



34-2. 設問34で「非常に重視している」「やや重視している」と回答した場合、その内容についてご教示ください。

A.株主を重視する内容として多かった理由・状況

カテゴリ*	回答
重視の理由	•会社を支える重要な構成要素と捉えており、持続的成長に向けたバランスのとれた還元に心掛けている。 •経営理念に明記し実践している。
対応している施策	•株主への配当を実施することを内部留保と共に重視している。 •株主優待の実施と増配の継続を目指しています。

B.従業員を重視する内容として多かった理由・状況

カテゴリ*	回答
重視の理由	•従業員あっての会社運営だから。 •会社の発展と社員の向上は一体不可分という考え方をとっている。
対応している施策	•ベースアップやワークライフバランス活動の強化などの処遇改善策を行っている。 •賃金、労働環境。

C.取引先を重視する内容として多かった理由・状況

カテゴリ*	回答
重視の理由	•取引依存度の高い取引先に手を引かれては困るため。 •事業の継続のためには取引先からの信頼が重要であると考えている。
対応している施策	•公正な取引を行っている。 •相互に事業発展するような関係の構築。

D.取引先銀行（メインバンク）を重視する内容として多かった理由・状況

カテゴリ*	回答
重視の理由	•戦略的にCFをコントロールする為、その時期に最適と思われる財務戦略が必要と考えるため。 •借入依存度が大きいため。
対応している施策	•資金調達、運用等。 •日常的に情報連携を行っている。

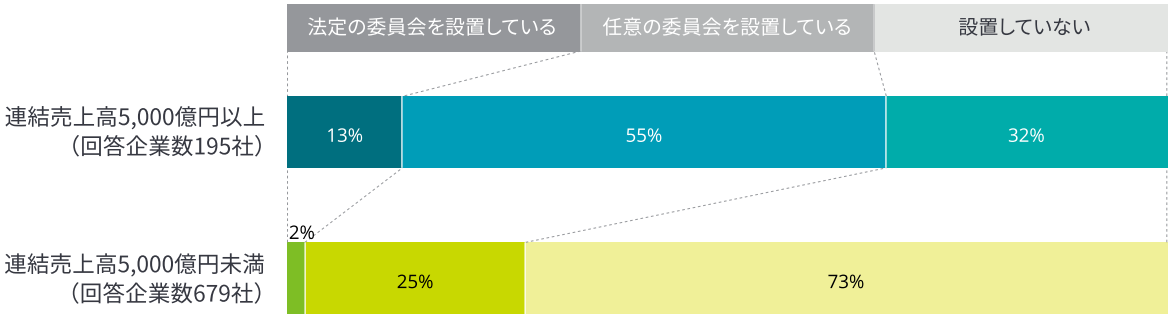
E.地域社会を重視する内容として多かった理由・状況

カテゴリ*	回答
重視の理由	•社会の一員としての意識。 •（東京でない）地元発祥企業であり、地域経済に育まれてきた自覚があるため。
対応している施策	•各事業所毎に地域社会への貢献を心掛けている。 •地元活動に参加、海外工場立地先で奨学金を授与。

＊ 自由記述の回答を事務局の設定したカテゴリに区分して集計しています。

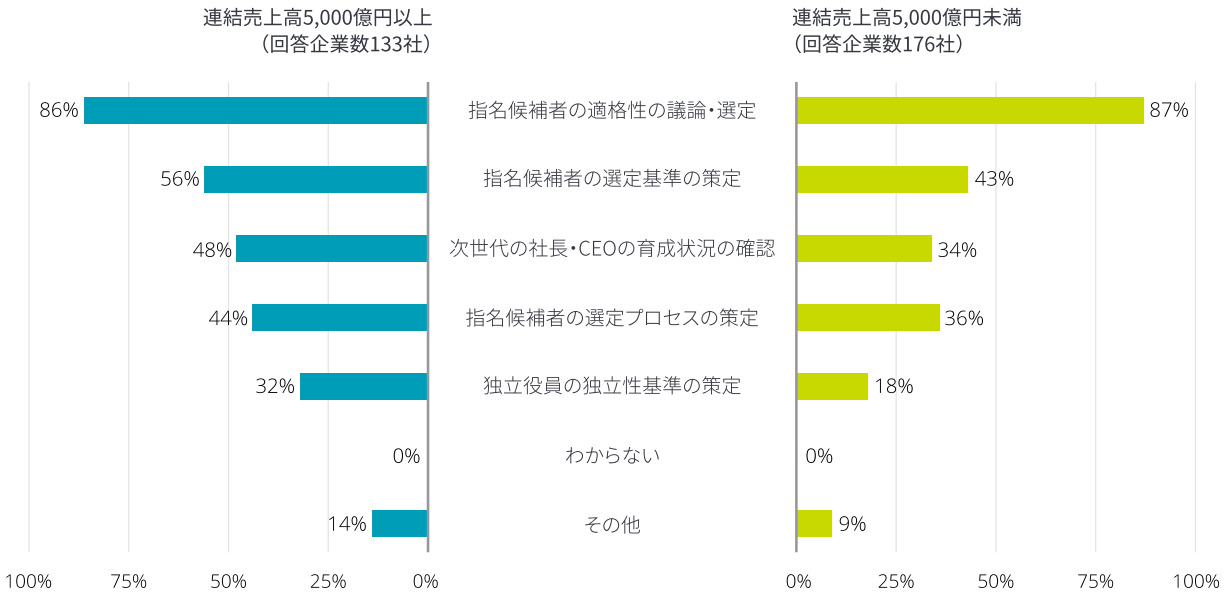
指名・報酬委員会等の仕組み

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。



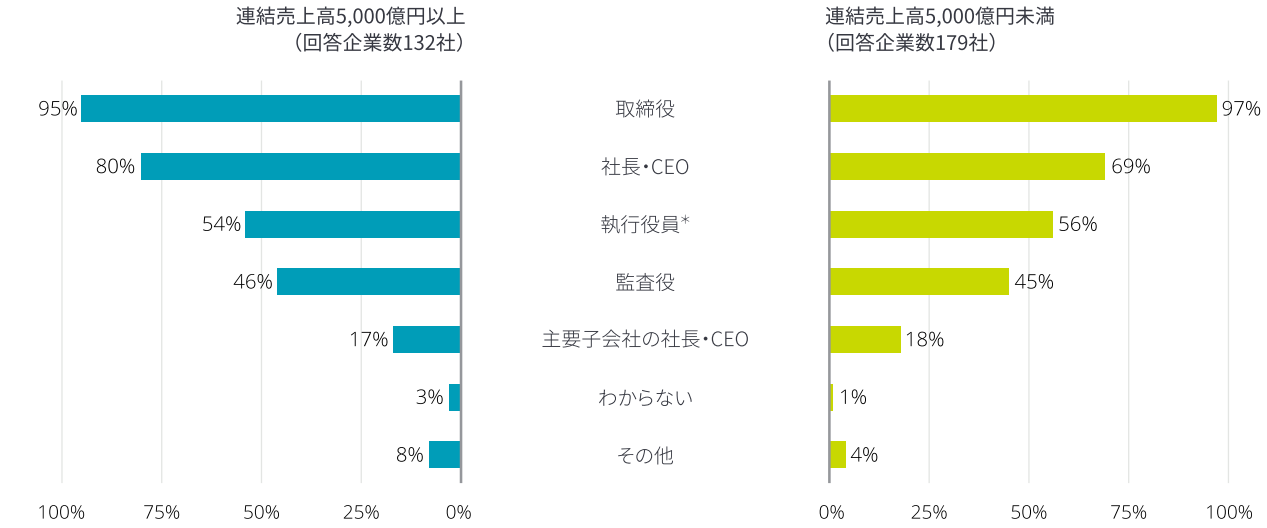
＊指名委員会等設置会社の場合には「法定の委員会を設置している」を選択いただいています。
＊監査役設置会社又は監査等委員会設置会社で指名委員会等を設置している場合には「任意の委員会を設置している」を選択いただいています。

36. 指名委員会（任意の指名委員会等も含む）の役割についてご教示ください。（複数選択可）



設問35で「法定の委員会を設置している」又は「任意の委員会を設置している」と回答した場合のみ回答

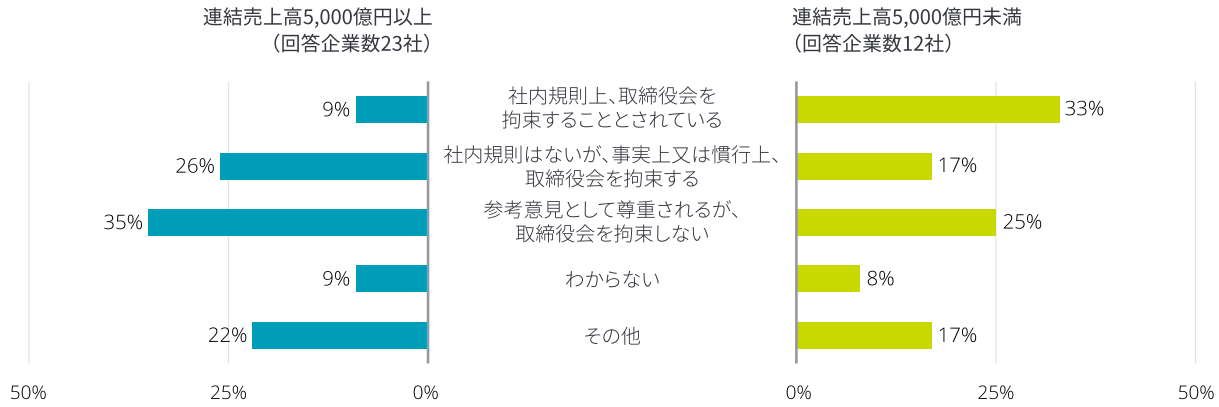
37. 指名委員会（任意の指名委員会等も含む）で指名について議論される役職の範囲についてご教示ください。（複数選択可）



＊「その他」欄における「執行役」という回答も、ここに含めて集計しています。

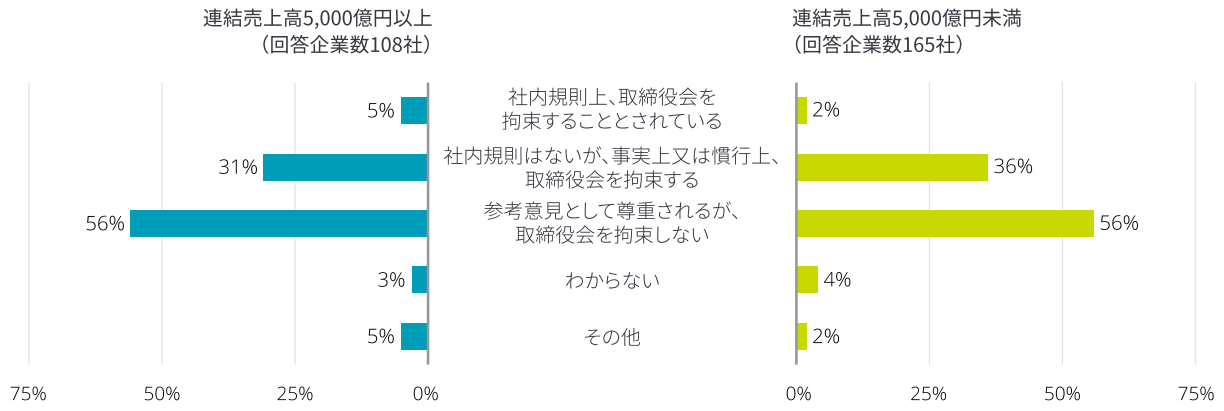
設問35で「法定の委員会を設置している」又は「任意の委員会を設置している」と回答した場合のみ回答

38. 設問36及び37でご回答いただいた役割のうち、任意で諮問している事項（会社法で定められている役割以外の事項）に関して、指名委員会での決定が取締役会をどの程度拘束するかをご教示ください。



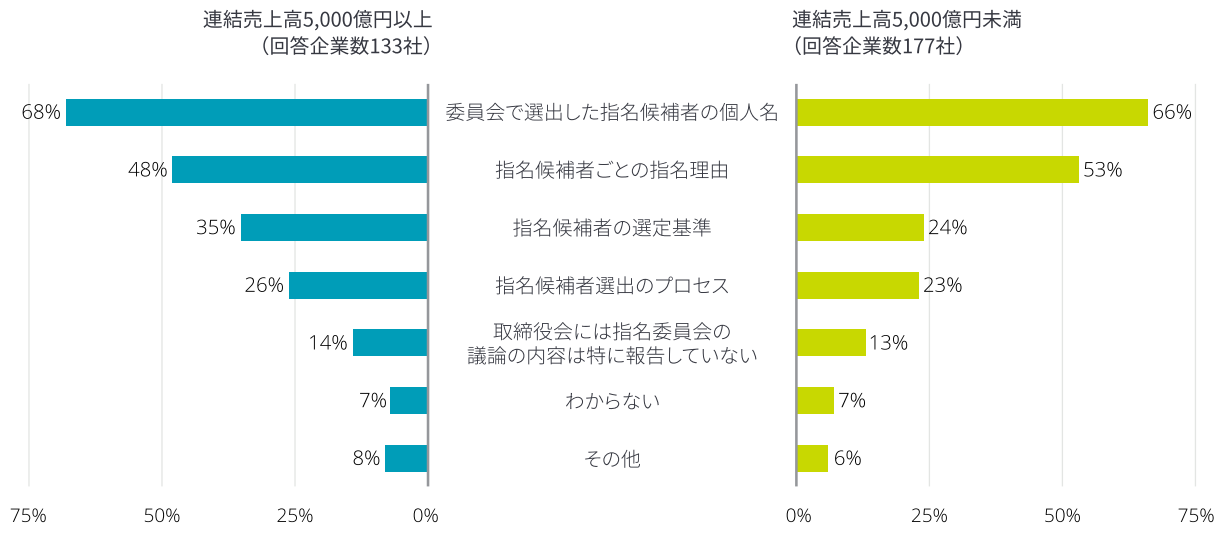
設問35で「法定の委員会を設置している」と回答した場合のみ回答

39. 設問36及び37でご回答いただいた役割に関して、指名委員会での決定が取締役会をどの程度拘束するかをご教示ください。



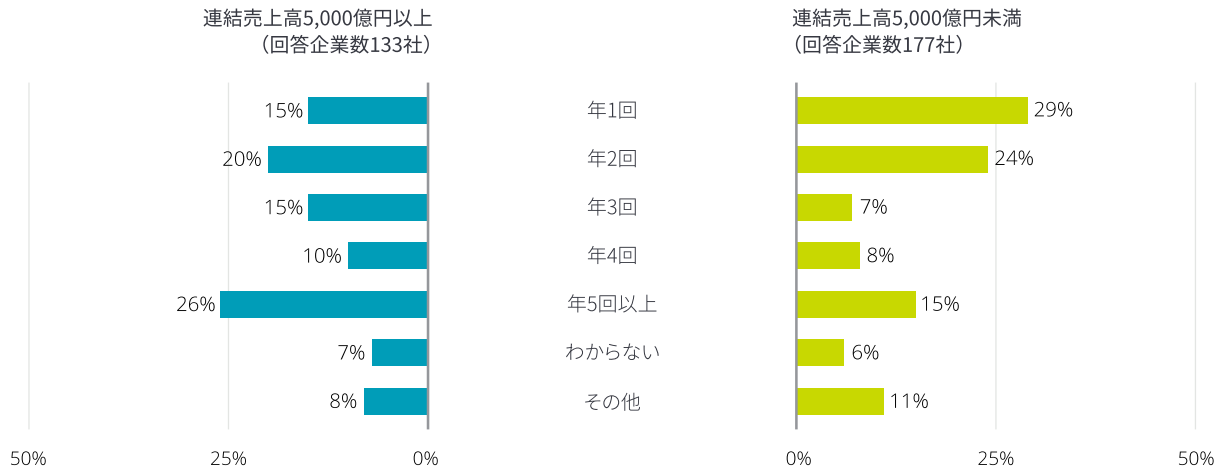
設問35で「任意の委員会を設置している」と回答した場合のみ回答

40. 指名委員会（任意の指名委員会等も含む）で議論した事項のうち、取締役会に報告している内容についてご教示ください。（複数選択可）



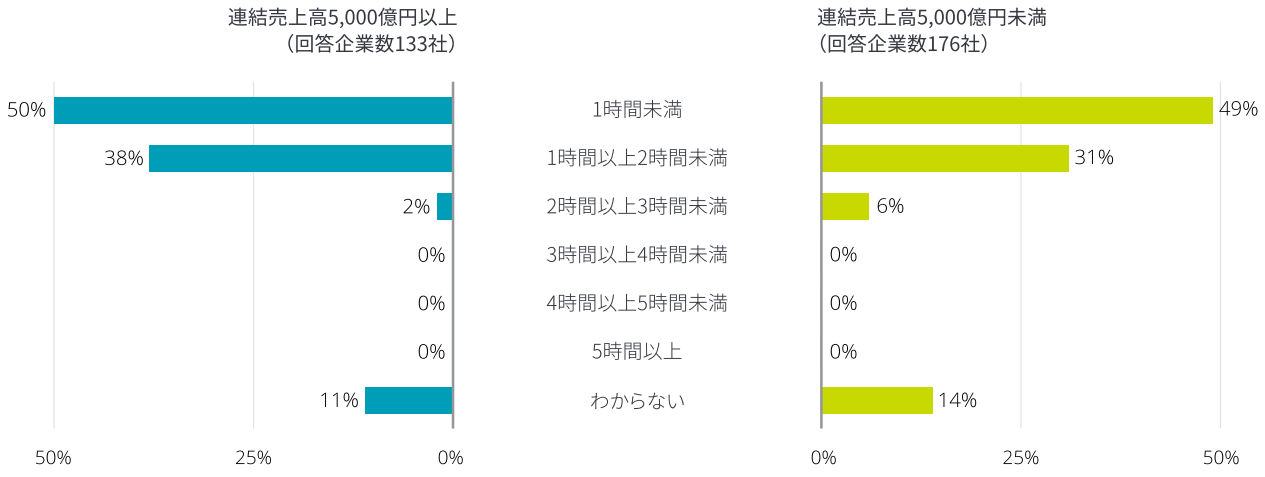
設問35で「法定の委員会を設置している」又は「任意の委員会を設置している」と回答した場合のみ回答

41. 指名委員会（任意の指名委員会等も含む）の開催頻度についてご教示ください。



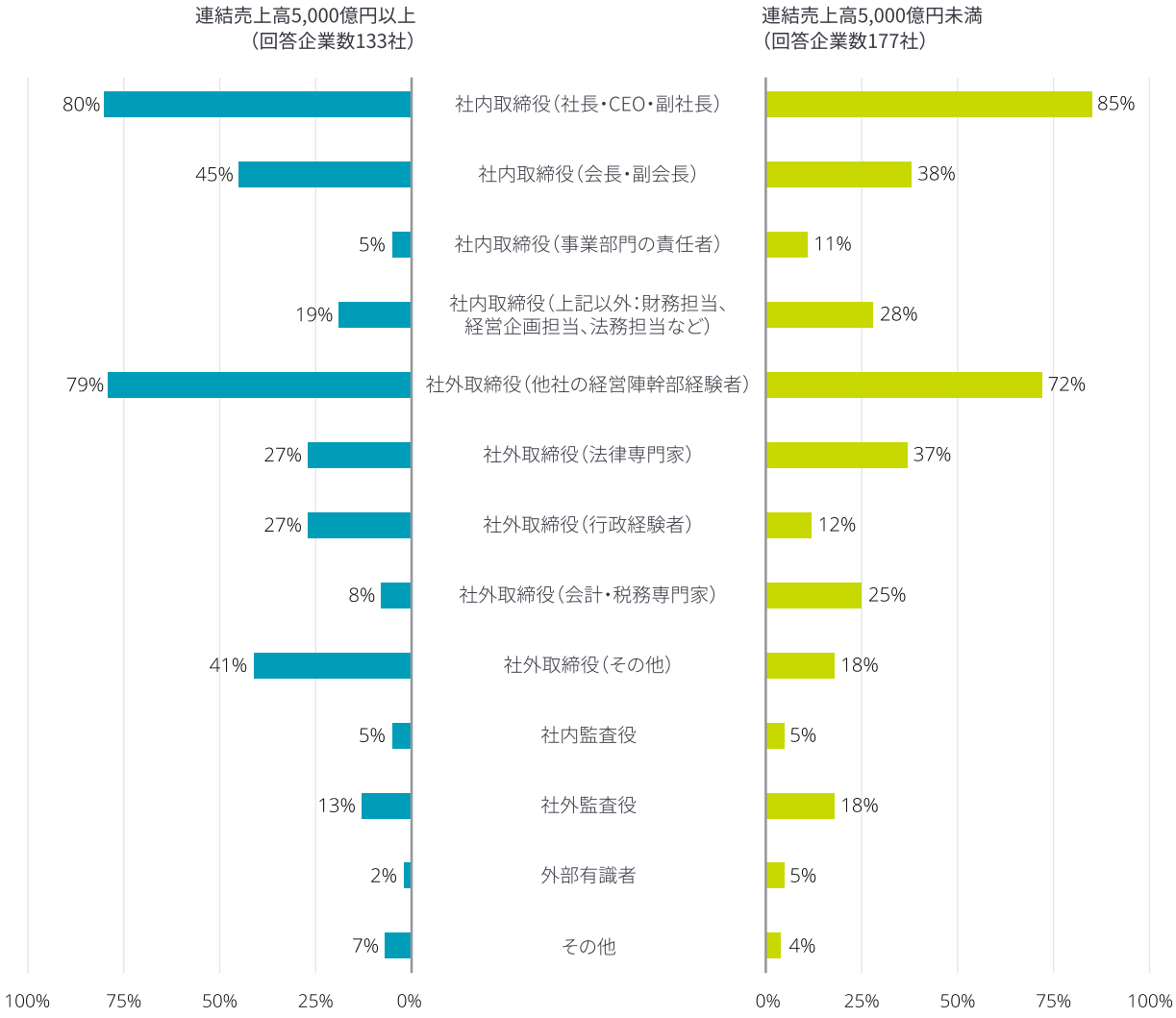
設問35で「法定の委員会を設置している」又は「任意の委員会を設置している」と回答した場合のみ回答

42. 指名委員会（任意の指名委員会等も含む）の1回あたりの平均所要時間についてご教示ください。



設問35で「法定の委員会を設置している」又は「任意の委員会を設置している」と回答した場合のみ回答

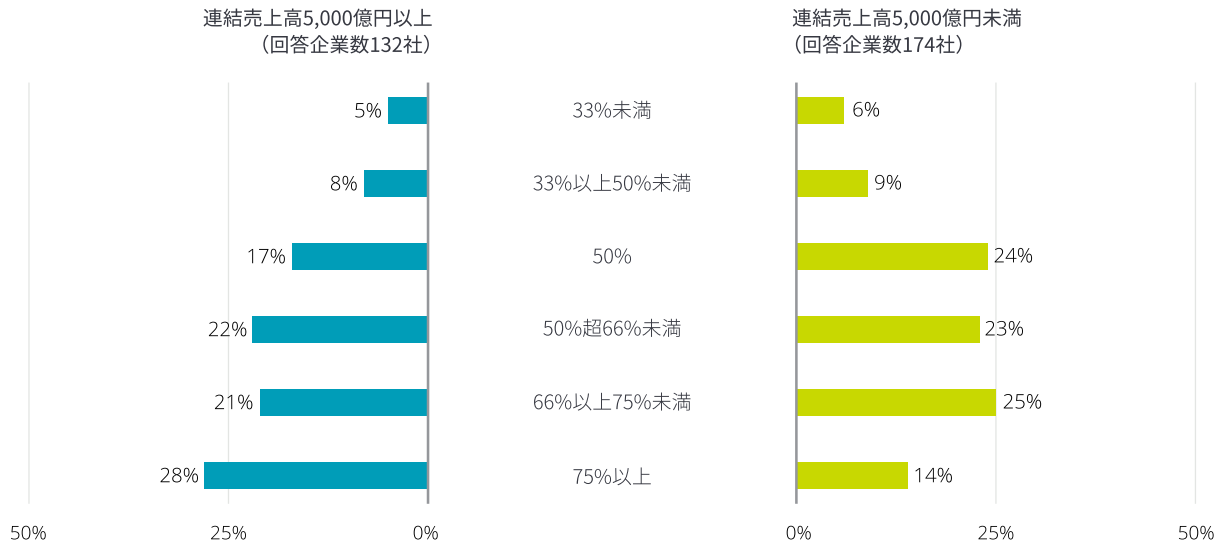
43. 指名委員会（任意の指名委員会等も含む）の構成についてご教示ください。
– 指名委員会の属性*



＊指名委員会の構成メンバーの属性を示すため、設問回答結果について、各選択肢を選択した企業を1とカウントし、集計しています。

設問35で「法定の委員会を設置している」又は「任意の委員会を設置している」と回答した場合のみ回答

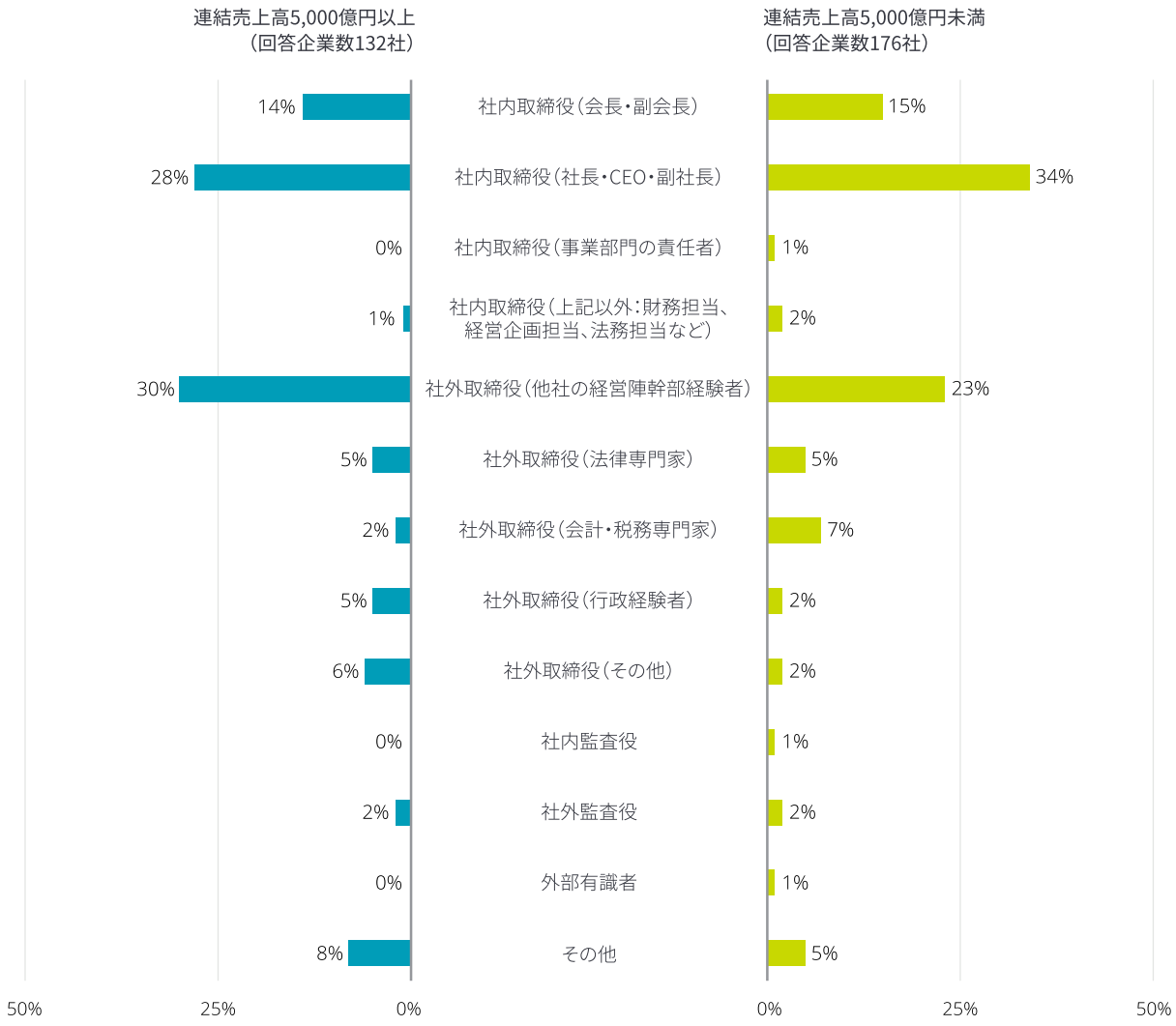
43. 指名委員会（任意の指名委員会等も含む）の構成についてご教示ください。
– 指名委員会における社外者の割合*



＊社外者とは社外取締役、社外監査役、外部有識者、その他を指します。

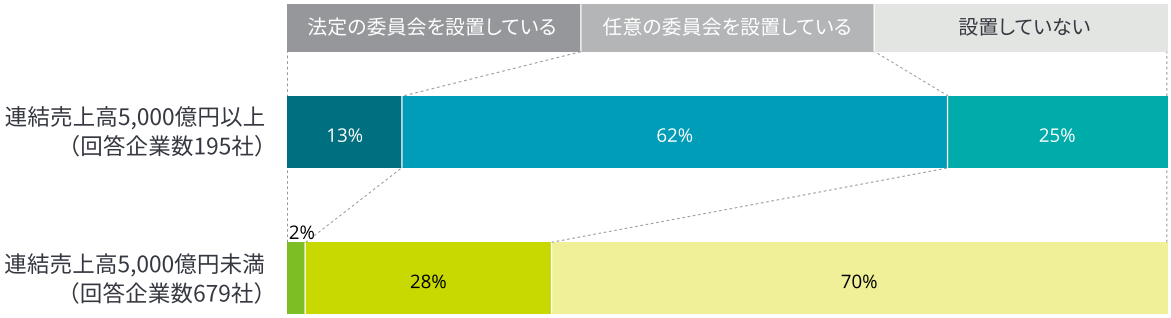
設問35で「法定の委員会を設置している」又は「任意の委員会を設置している」と回答した場合のみ回答

44. 指名委員会（任意の指名委員会等も含む）の議長の属性についてご教示ください。



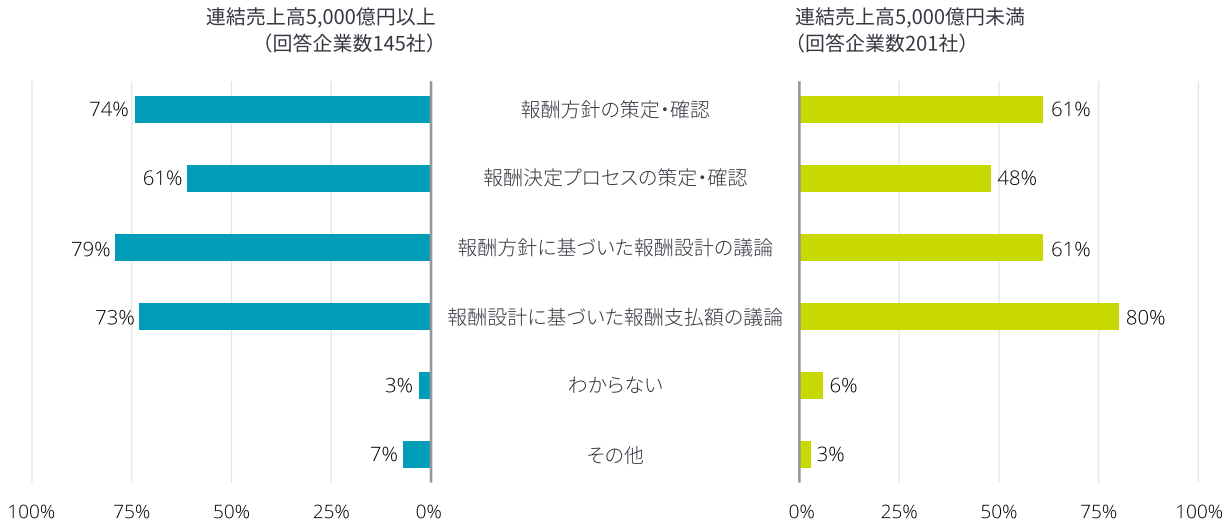
設問35で「法定の委員会を設置している」又は「任意の委員会を設置している」と回答した場合のみ回答

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。



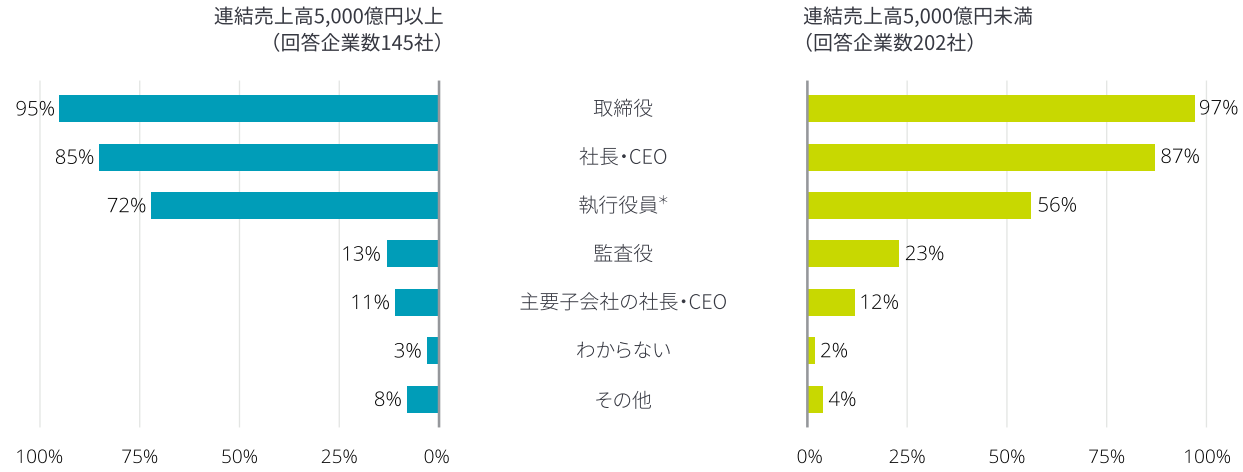
＊指名委員会等設置会社の場合には「法定の委員会を設置している」を選択いただいています。
＊監査役設置会社又は監査等委員会設置会社で報酬委員会等を設置している場合には「任意の委員会を設置している」を選択いただいています。

46. 報酬委員会の法定事項以外の役割についてご教示ください。（複数選択可）



設問45で「法定の委員会を設置している」又は「任意の委員会を設置している」と回答した場合のみ回答

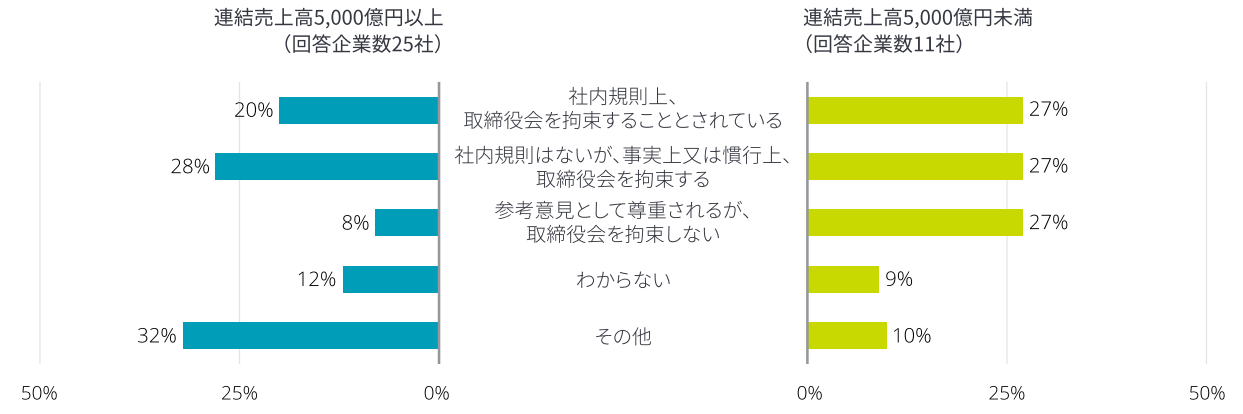
47. 報酬委員会（任意の報酬委員会等も含む）で議論する報酬対象者の範囲についてご教示ください。
（複数選択可）



＊「その他」欄における「執行役」という回答も、ここに含めて集計しています。

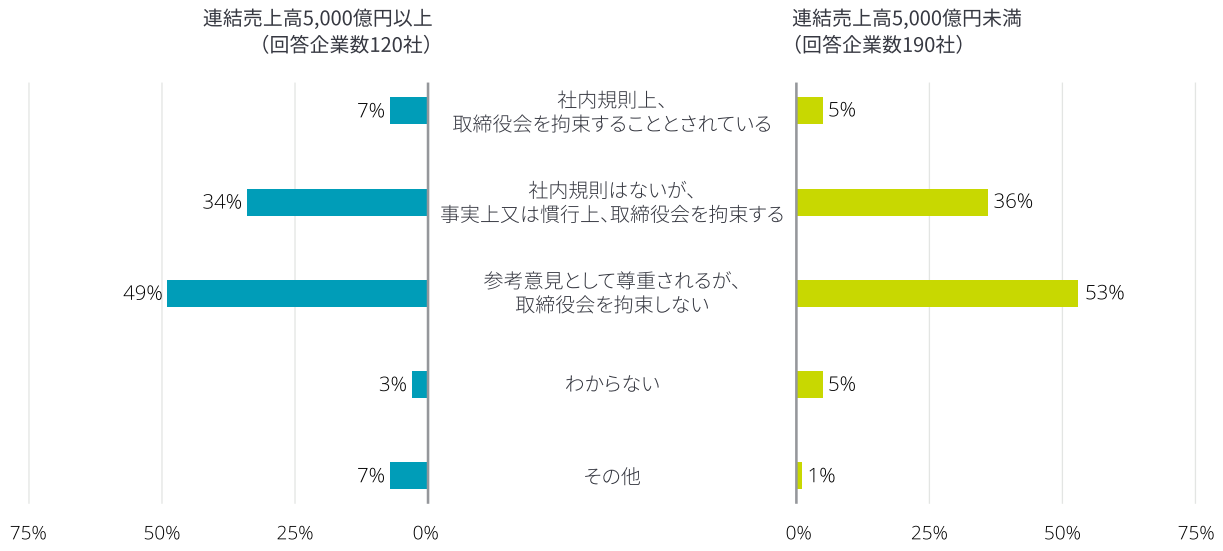
設問45で「法定の委員会を設置している」又は「任意の委員会を設置している」と回答した場合のみ回答

48. 設問46及び47でご回答いただいた役割のうち、任意で諮問している事項（会社法で定められている役割以外の事項）に関して、報酬委員会での決定が取締役会をどの程度拘束するかをご教示ください。



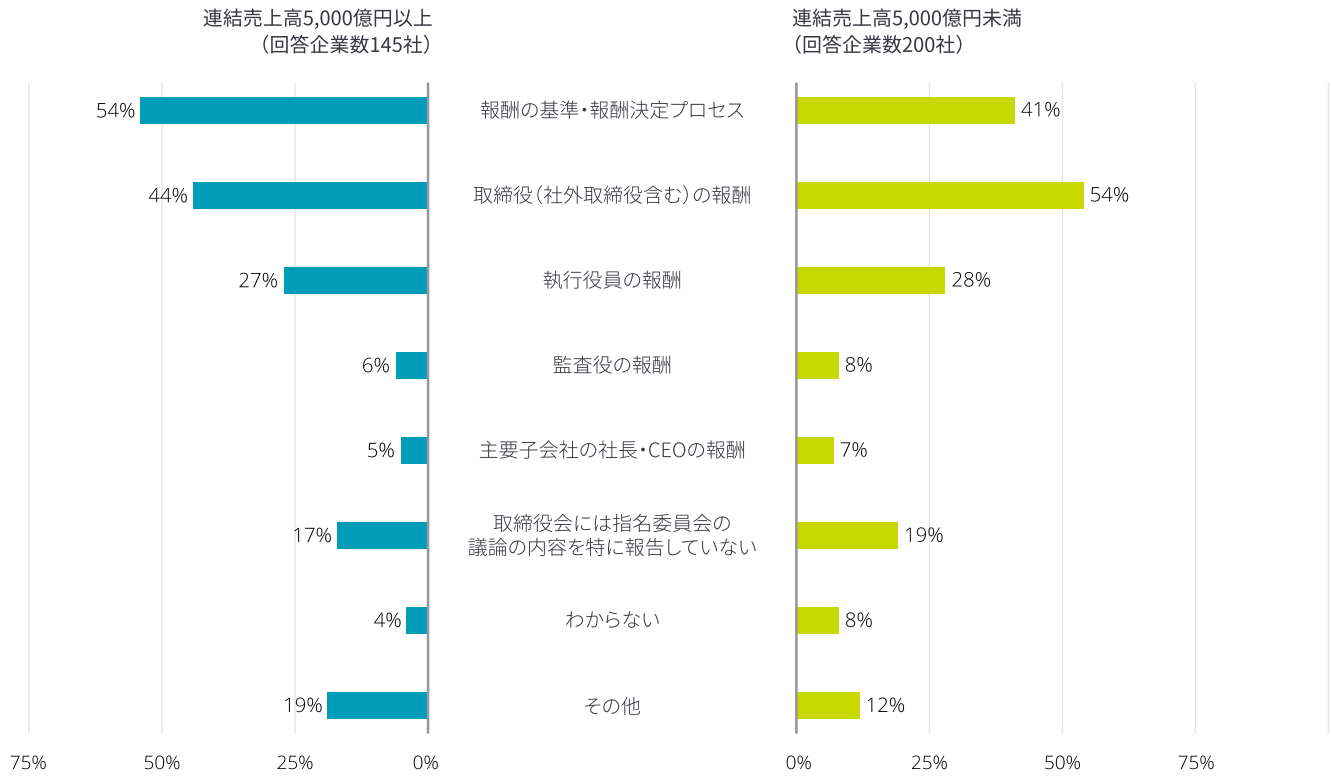
設問45で「法定の委員会を設置している」と回答した場合のみ回答

49．設問46及び47でご回答いただいた役割に関して、報酬委員会での決定が取締役会をどの程度拘束するかをご教示ください。



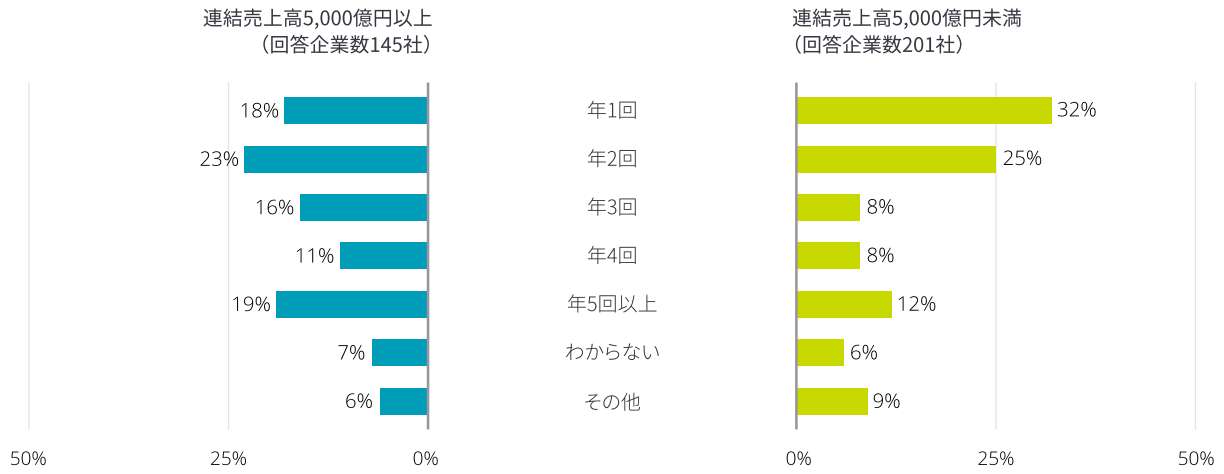
設問45で「任意の委員会を設置している」と回答した場合のみ回答

50．報酬委員会（任意の報酬委員会等も含む）で議論した事項のうち、取締役会に報告している内容についてご教示ください。（複数選択可）



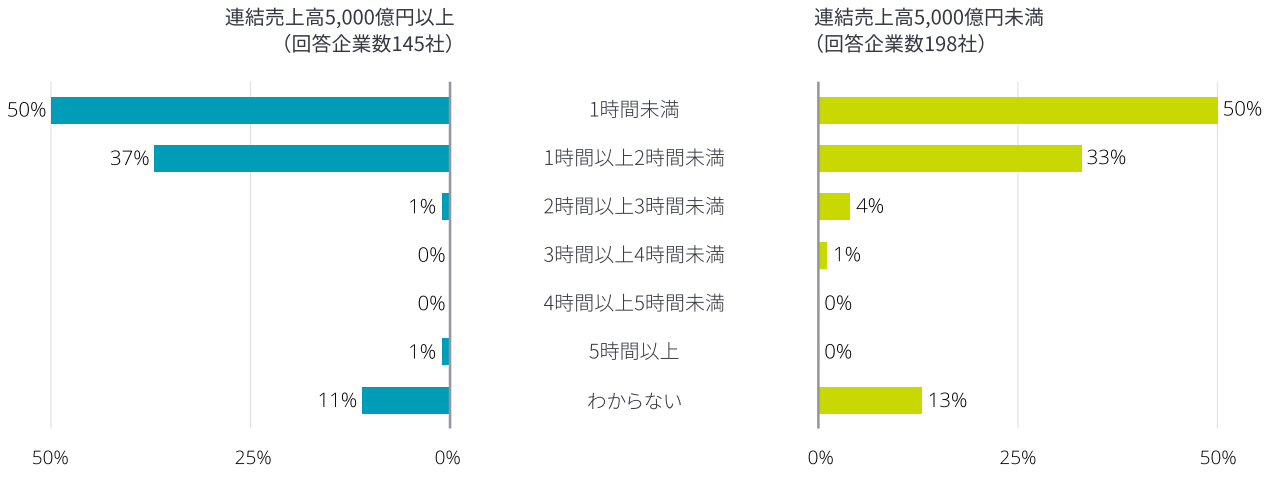
設問45で「法定の委員会を設置している」又は「任意の委員会を設置している」と回答した場合のみ回答

51. 報酬委員会（任意の報酬委員会等も含む）の開催頻度についてご教示ください。



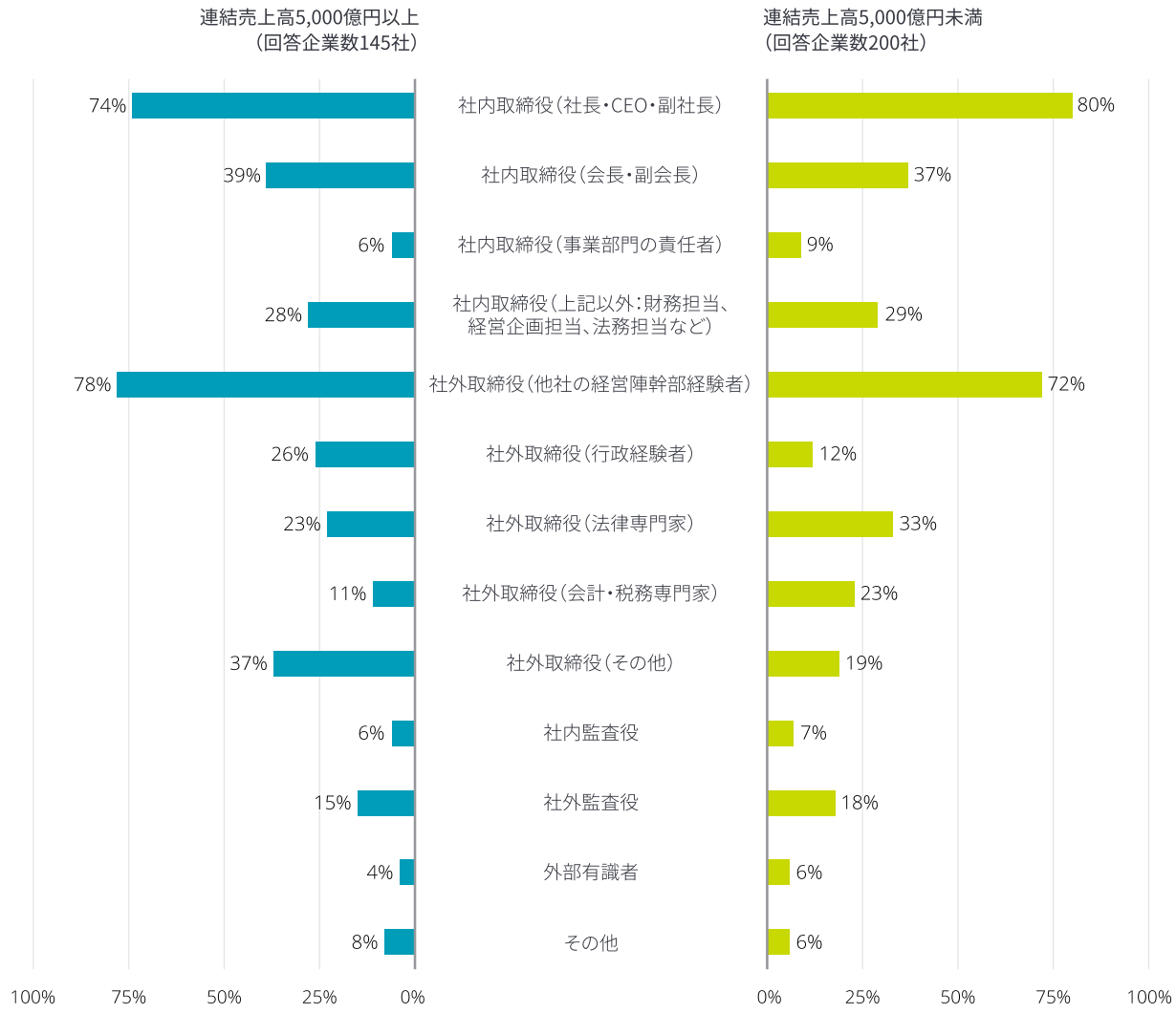
設問45で「法定の委員会を設置している」又は「任意の委員会を設置している」と回答した場合のみ回答

52. 報酬委員会（任意の報酬委員会等も含む）の1回あたりの平均所要時間についてご教示ください。



設問45で「法定の委員会を設置している」又は「任意の委員会を設置している」と回答した場合のみ回答

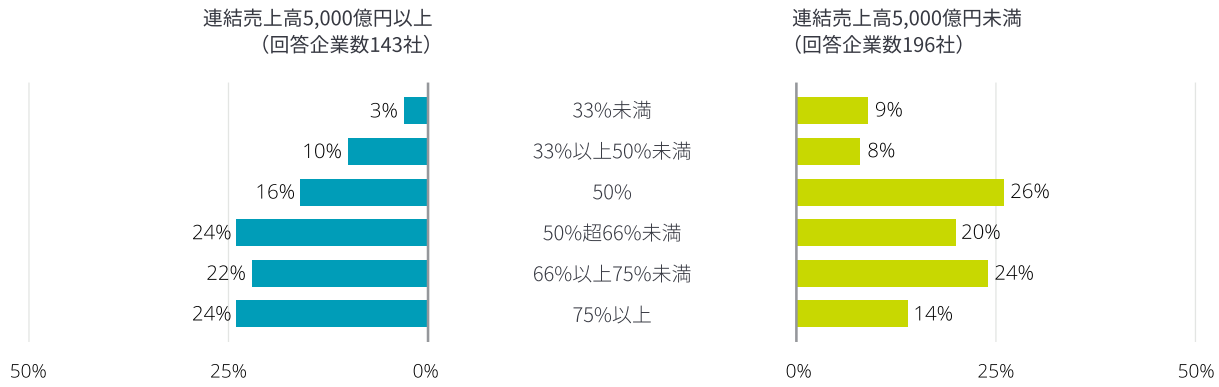
53. 報酬委員会（任意の報酬委員会等も含む）の構成についてご教示ください。
– 報酬委員会の属性*



＊報酬委員会の構成メンバーの属性を示すため、設問回答結果について、各選択肢を選択した企業を1とカウントし、集計しています。

設問45で「法定の委員会を設置している」又は「任意の委員会を設置している」と回答した場合のみ回答

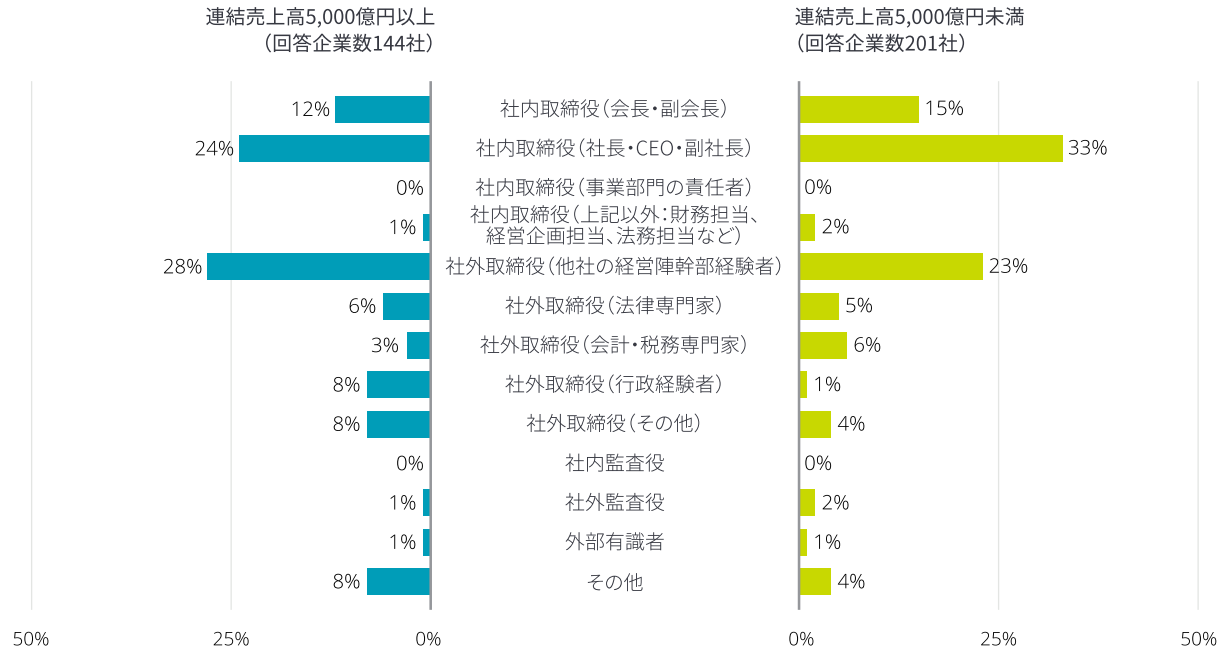
53. 報酬委員会（任意の報酬委員会等も含む）の構成についてご教示ください。
– 報酬委員会に占める社外者の割合*



＊社外者とは社外取締役、社外監査役、外部有識者、その他を指します。

設問45で「法定の委員会を設置している」又は「任意の委員会を設置している」と回答した場合のみ回答

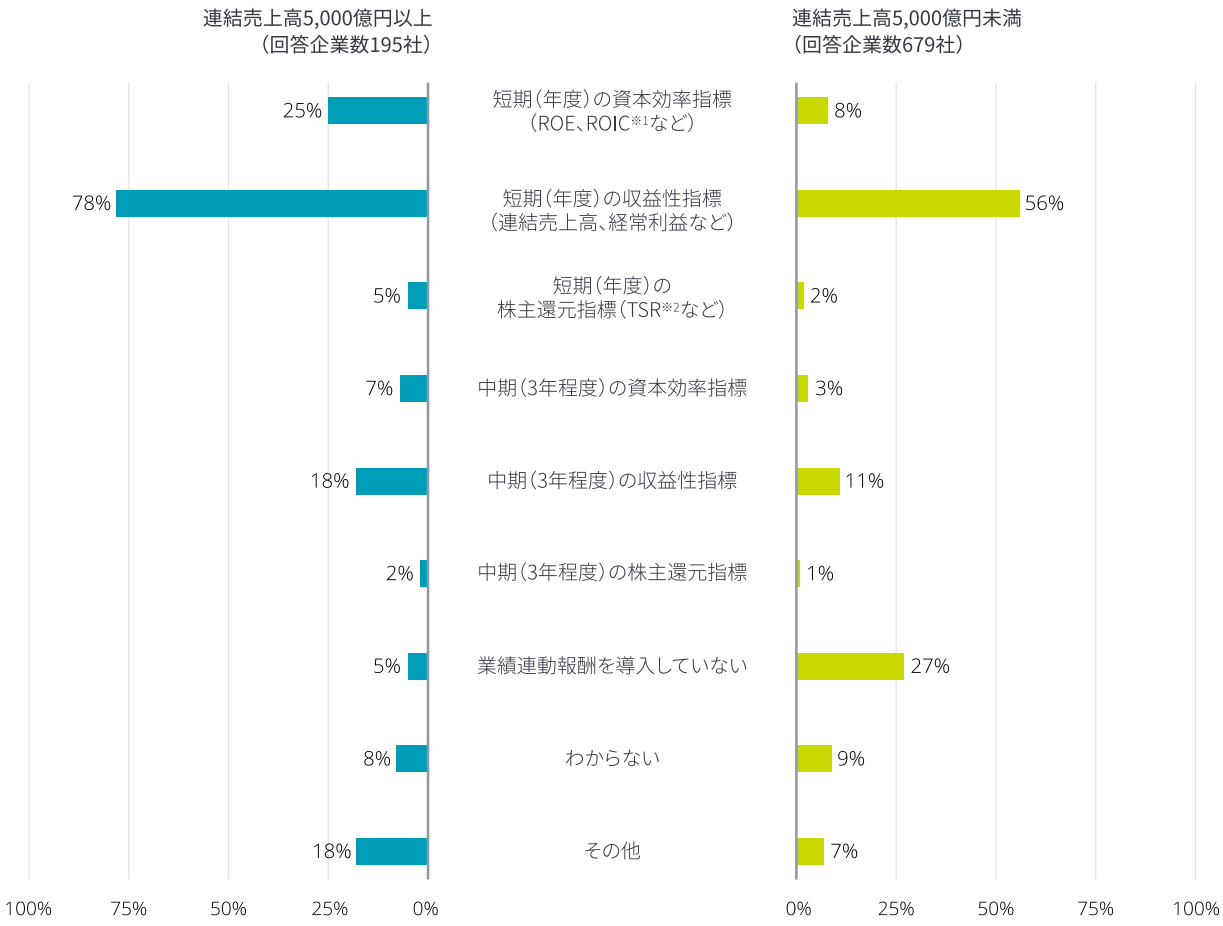
54. 報酬委員会（任意の報酬委員会等も含む）の議長の属性についてご教示ください。



設問45で「法定の委員会を設置している」又は「任意の委員会を設置している」と回答した場合のみ回答

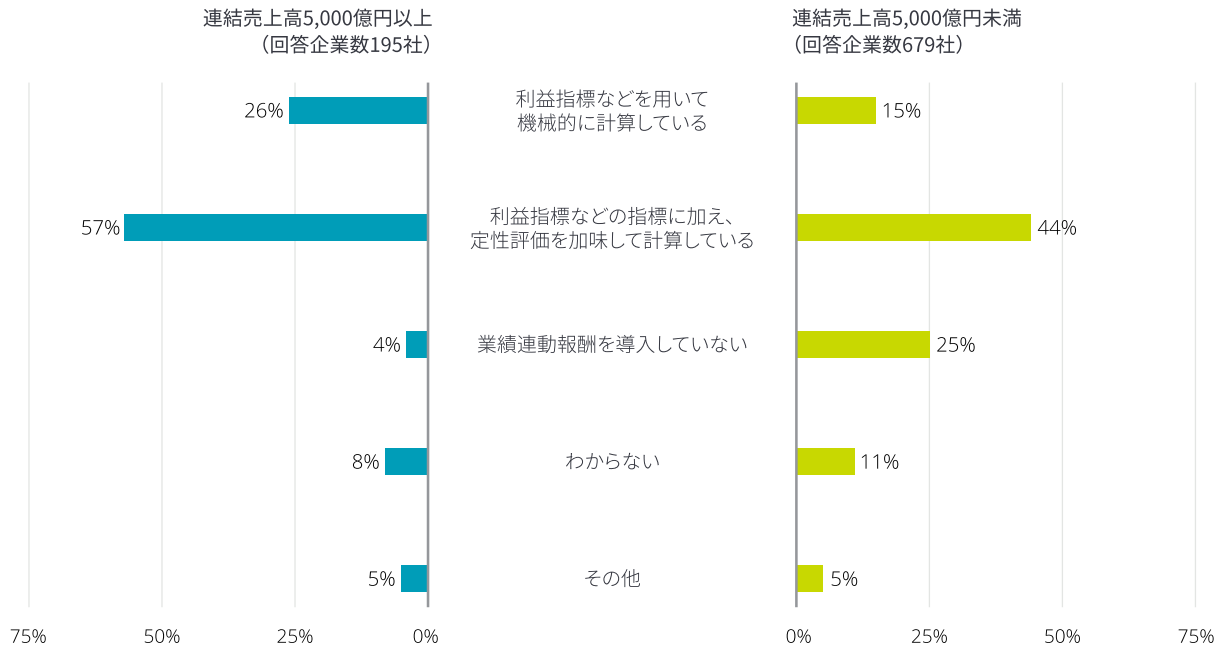
経営陣幹部の報酬

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）

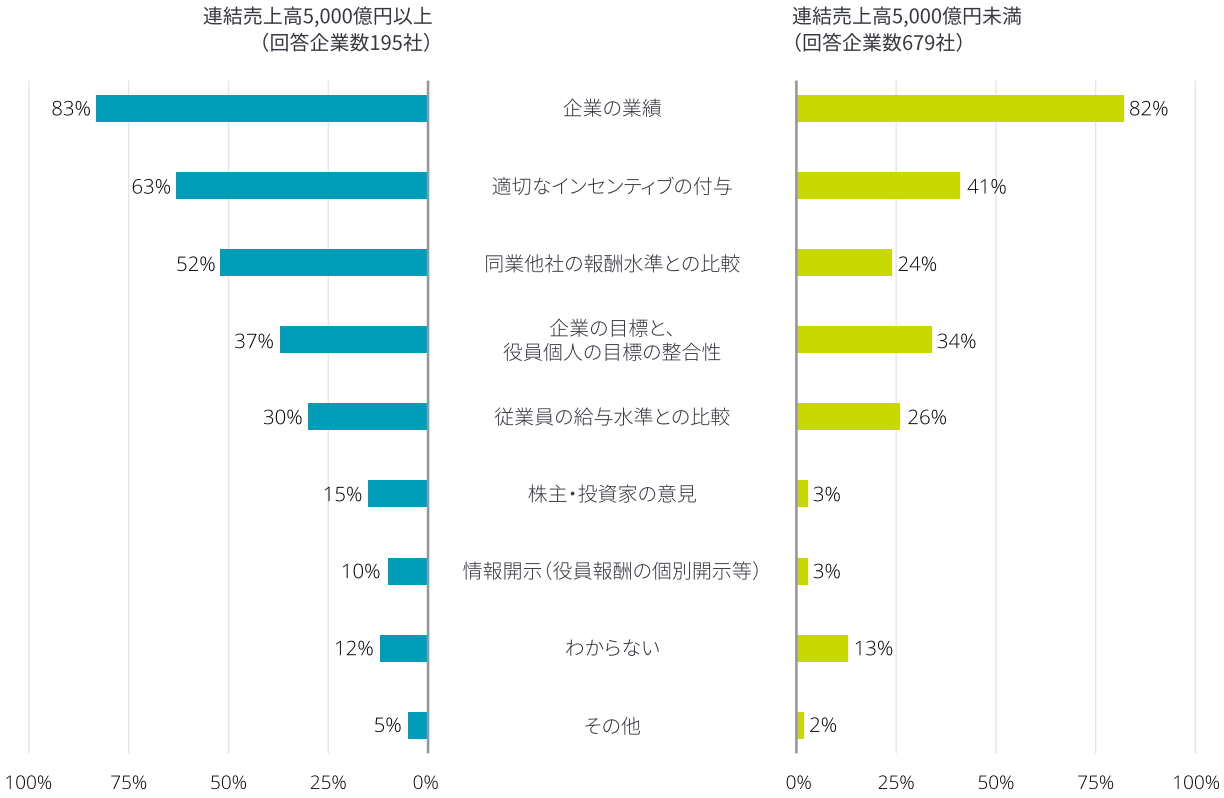


※1 ROIC : Return On Invested Capital（投下資本利益率）
※2 TSR　: Total Shareholder Return（株主総利回り）

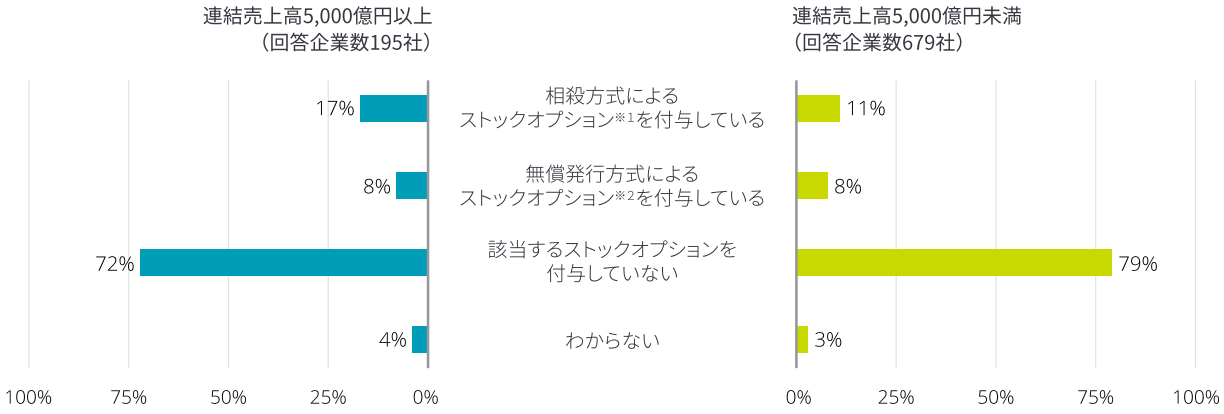
56. 設問55の指標に基づいて役員報酬額をどのように計算しているかをご教示ください。



57. 取締役会または報酬委員会(法定・任意)が、経営陣幹部の報酬の議論をする際に重視または留意する事項をご教示ください。(複数選択可)



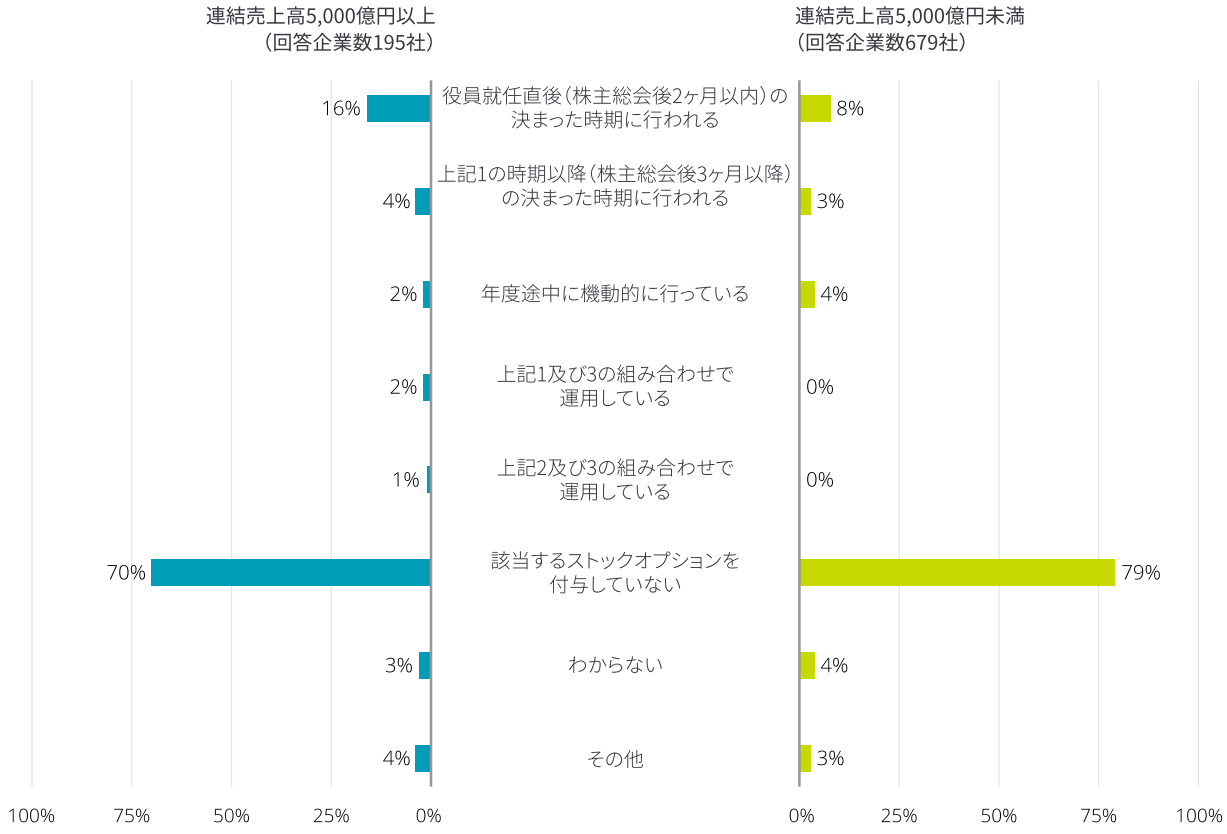
58．取締役（指名委員会等設置会社の場合には取締役及び執行役）に対して付与しているストックオプション（その権利行使期間が退職時に限定されているもの、及び役員が実際に金銭を払い込むものを除く）の付与方式についてご教示ください。（複数選択可）



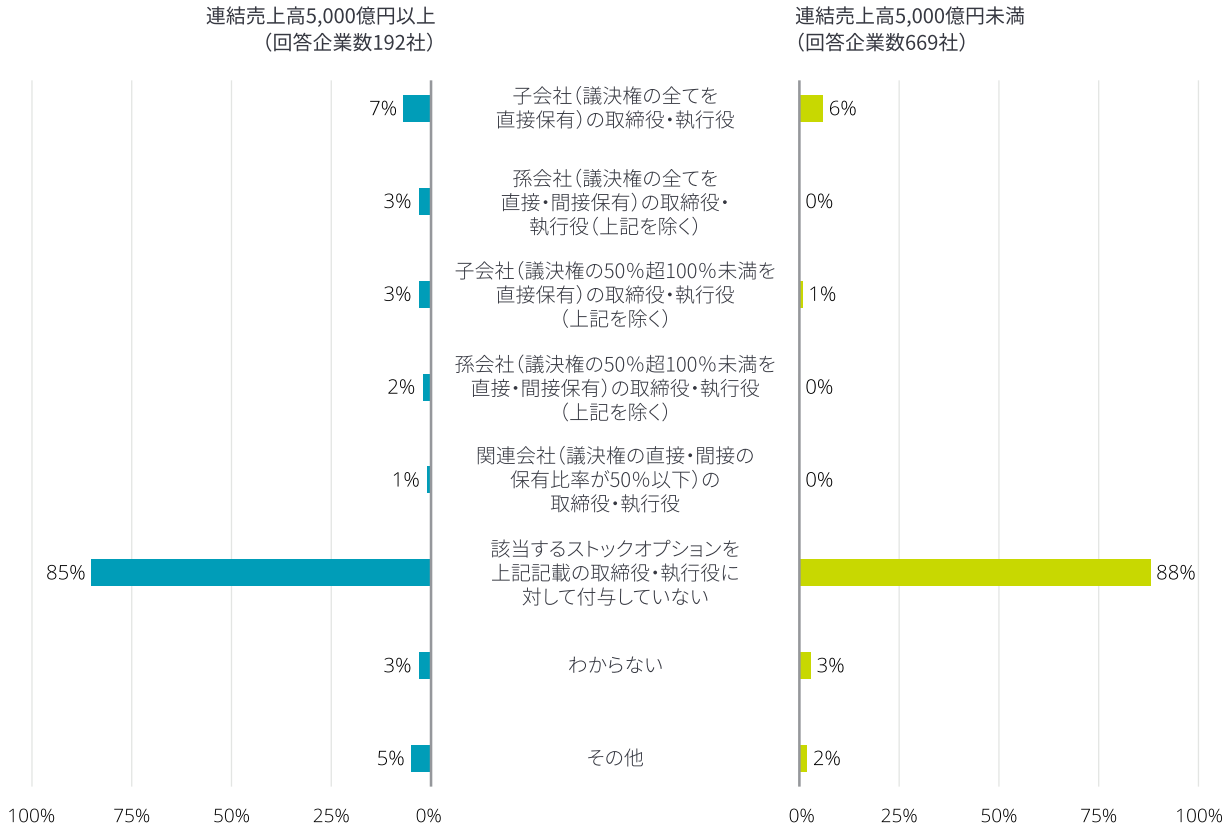
※1 相殺方式によるストックオプション：新株予約権と引換えにその公正価値に等しい金銭の払込みを要するものとするが、それと同時に会社が役員個人に対して払込金額と同額の報酬請求権を与え、会社の払込請求権と役員の報酬請求権を相殺する方式により付与されるストックオプション

※2 無償発行方式によるストックオプション：新株予約権と引換えに金銭の払込みを要しないものとして役員に付与されるストックオプション

59．取締役（指名委員会等設置会社の場合には取締役及び執行役）に対して付与しているストックオプション（その権利行使期間が退職時に限定されているもの、及び役員が実際に金銭を払い込むものを除く）の発行時期についてご教示ください。

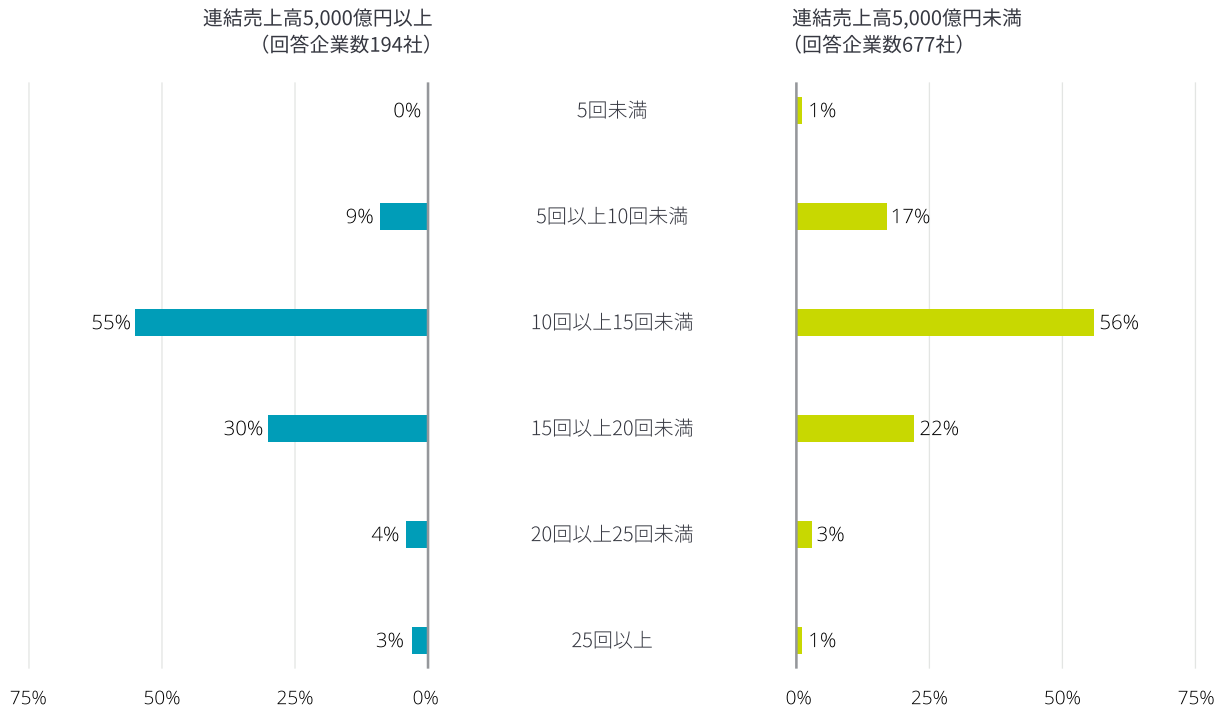


60．貴社の取締役（指名委員会等設置会社の場合には取締役及び執行役）以外に、貴社のストックオプション（その権利行使期間が退職時に限定されているもの、及び役員が実際に金銭を払い込むものを除く）の付与対象者である貴社グループの取締役（指名委員会等設置会社の場合には取締役及び執行役）の範囲についてご教示ください。（複数選択可）

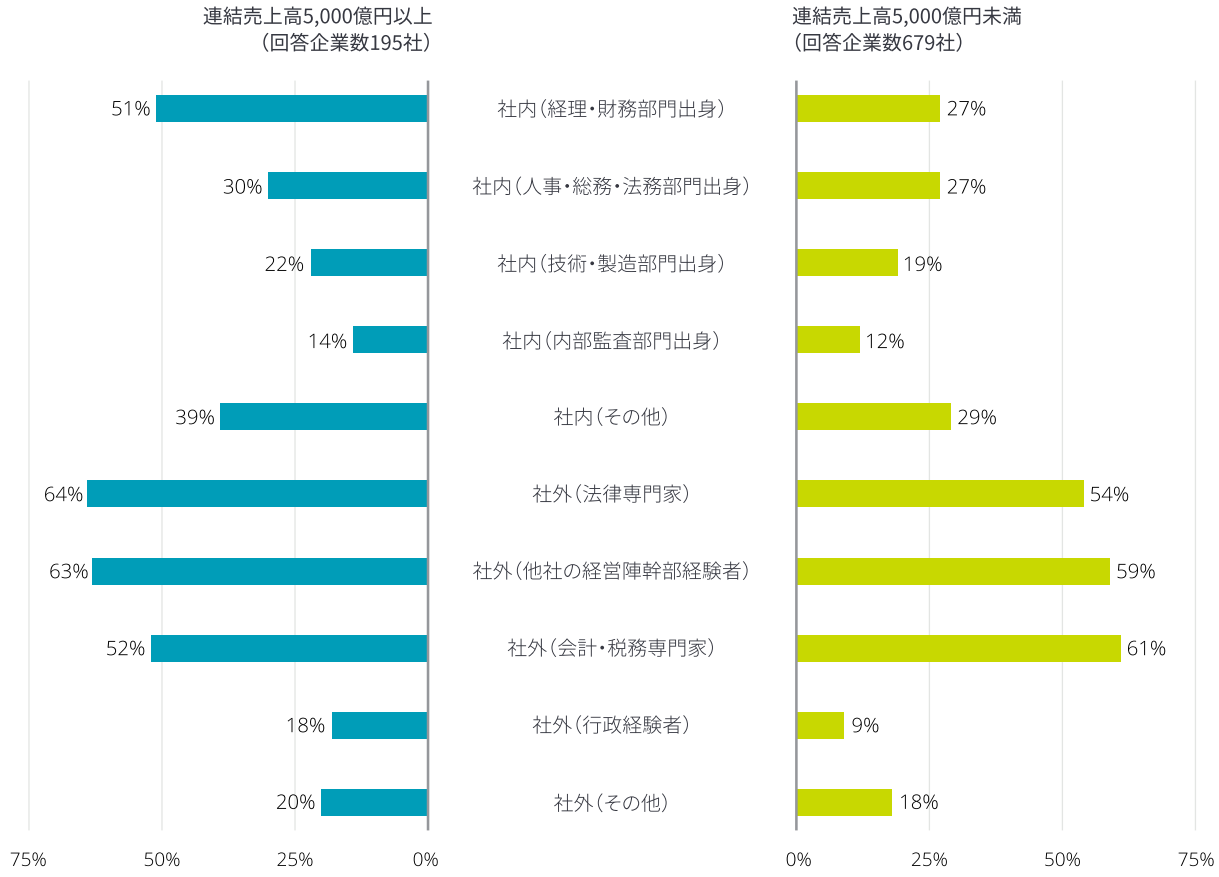


監査役会・監査等委員会・監査委員会

61. 直近事業年度（1年間）における監査役会（監査等委員会・監査委員会）の開催回数をご教示ください。



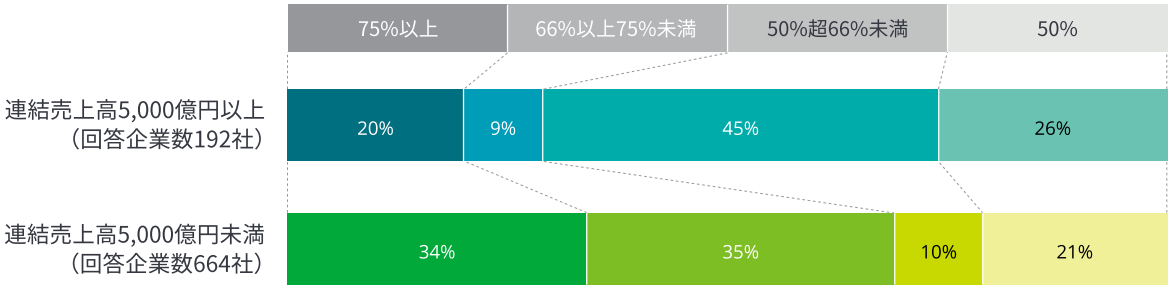
62. 監査役会（監査等委員会・監査委員会）の構成についてご教示ください。
– 監査役（監査等委員・監査委員）の属性*



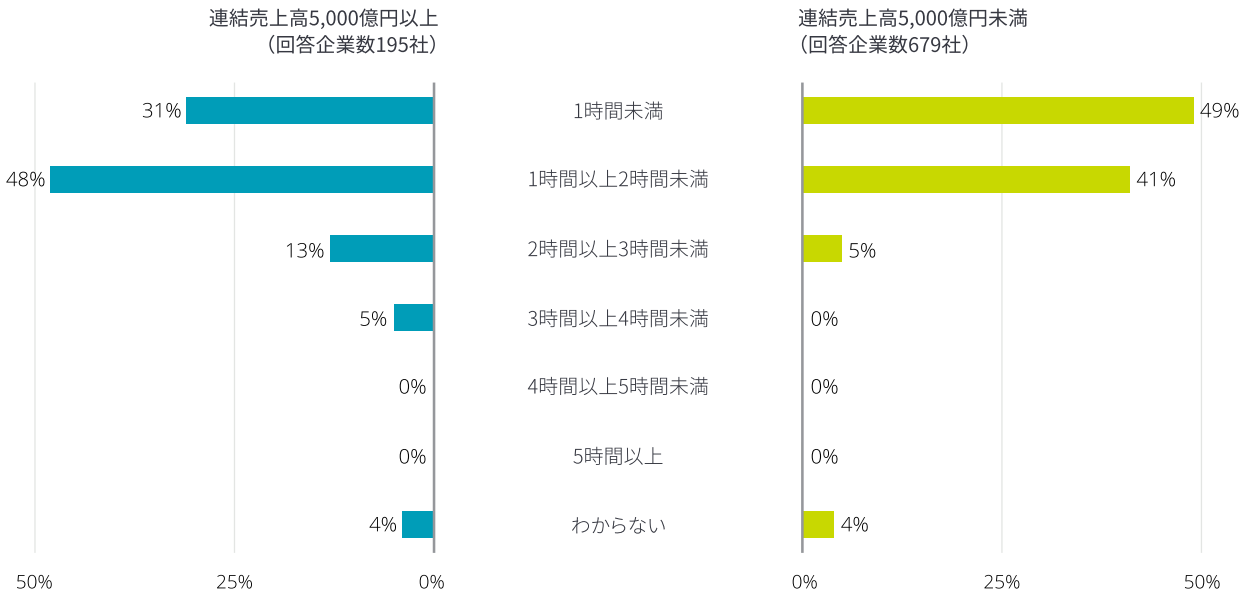
＊監査役会（監査等委員会、監査委員会）の構成メンバーの属性を示すため、設問回答結果について、各選択肢を選択した企業を1とカウントし、集計しています。

62. 監査役会（監査等委員会・監査委員会）の構成についてご教示ください。
– 監査役会（監査等委員会・監査委員会）の人数

62. 監査役会（監査等委員会・監査委員会）の構成についてご教示ください。
– 監査役会（監査等委員・監査委員）の社外監査役（社外取締役）の割合

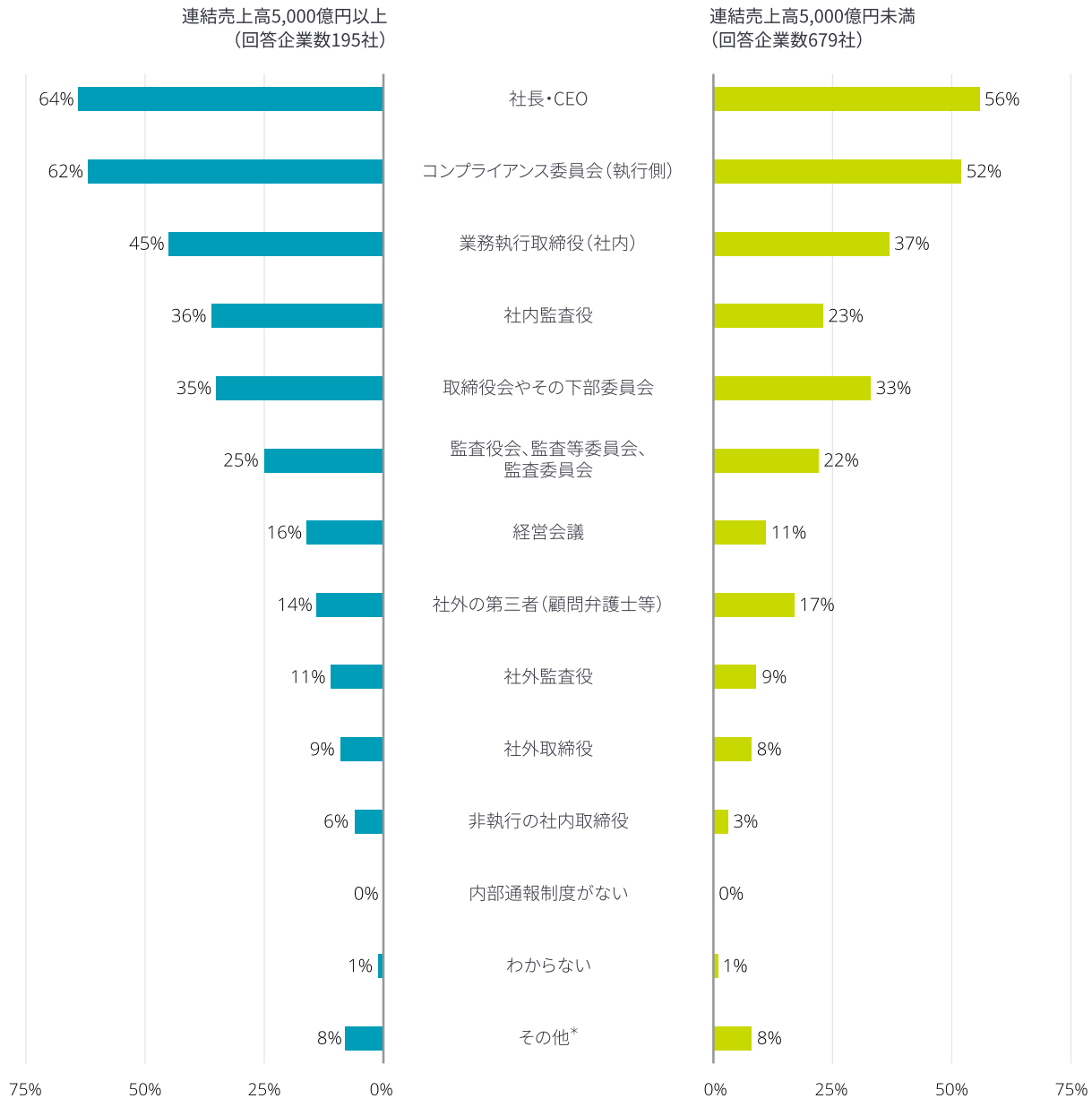


63. 監査役会（監査等委員会・監査委員会）の1回あたりの平均所要時間についてご教示ください。



内部通報制度

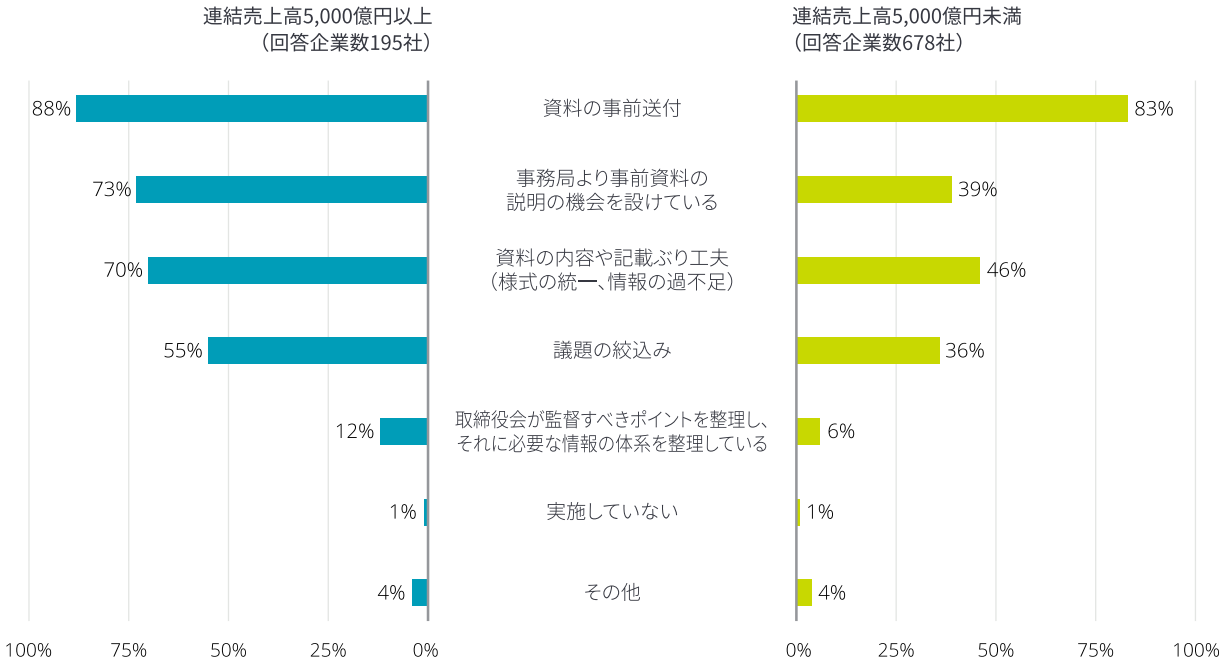
64. 内部通報受付後、通報された情報のうち重要と判断される案件をどこに報告することとされているか、についてご教示ください。（複数選択可）



＊「その他」欄における回答の一部は、他の回答選択肢に振り替えたうえで集計しています。

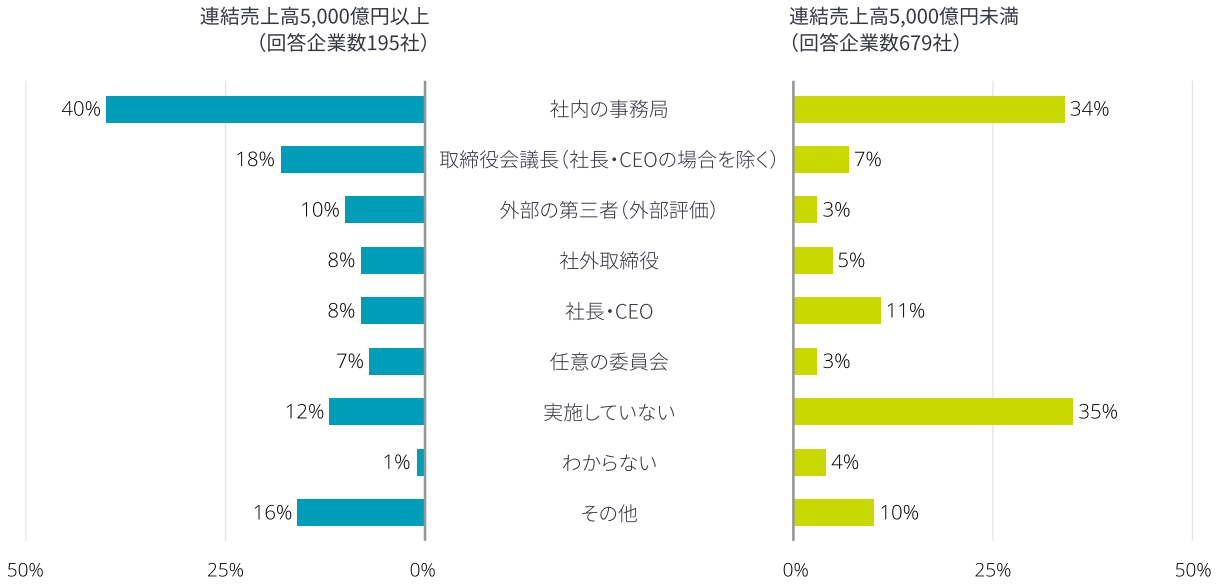
取締役会の審議の活性化

65. 取締役会において必要な議論をする時間を確保するための取組みについてご教示ください。（複数選択可）



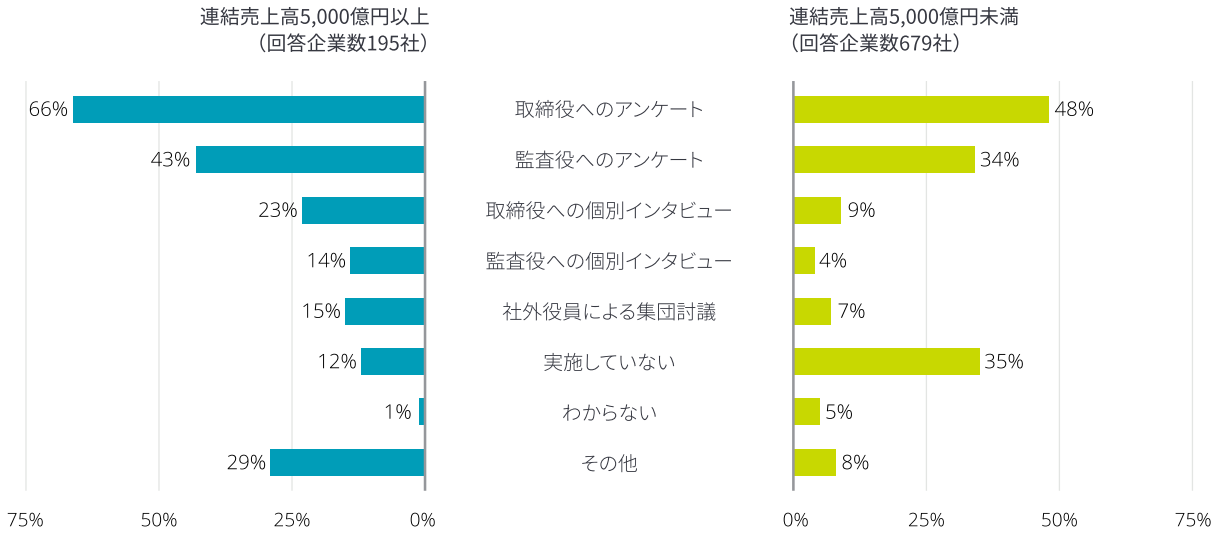
取締役会の実効性分析・評価

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。(複数選択可)

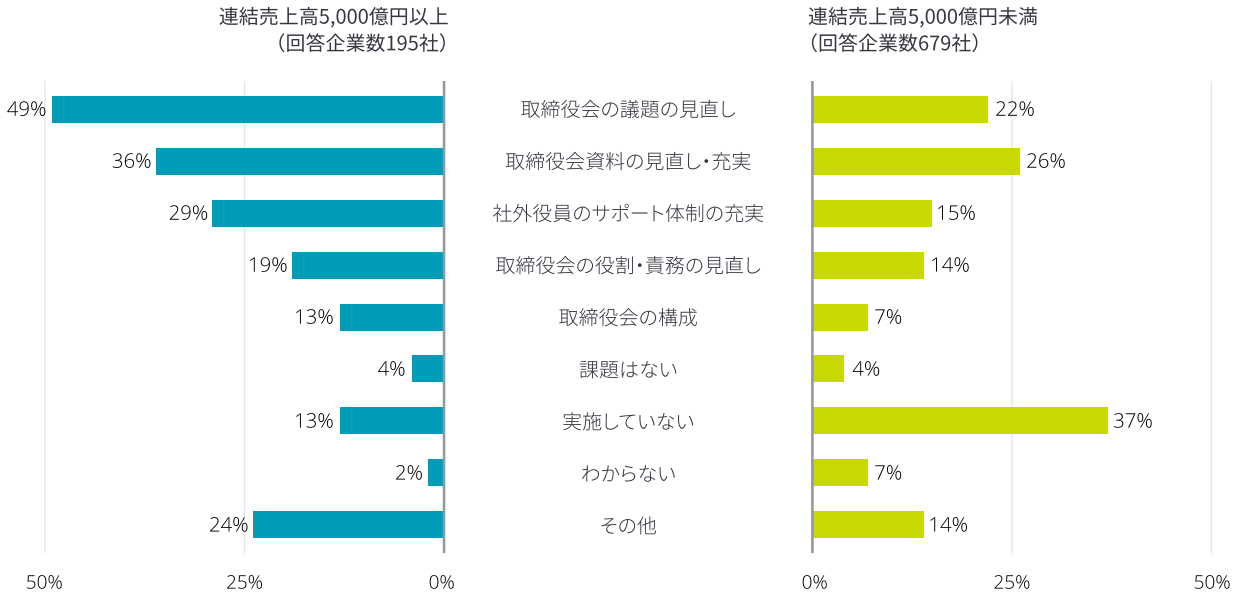


＊「実施主体」とは、分析・評価の項目を設定し、アンケートやインタビューなどにより意見収集し、その結果を分析する実効性分析・評価の指揮を統括する役員や部署を指しています。

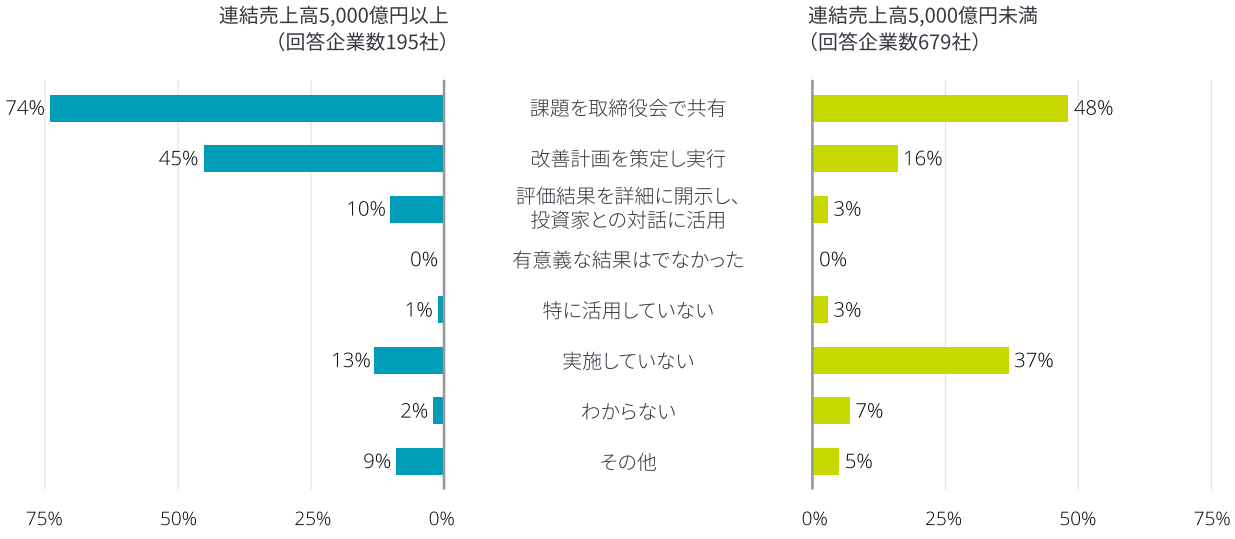
67. 取締役会の実効性分析・評価の手法をご教示ください。(複数選択可)



68. 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）が抽出されましたか、ご教示ください。（複数選択可）

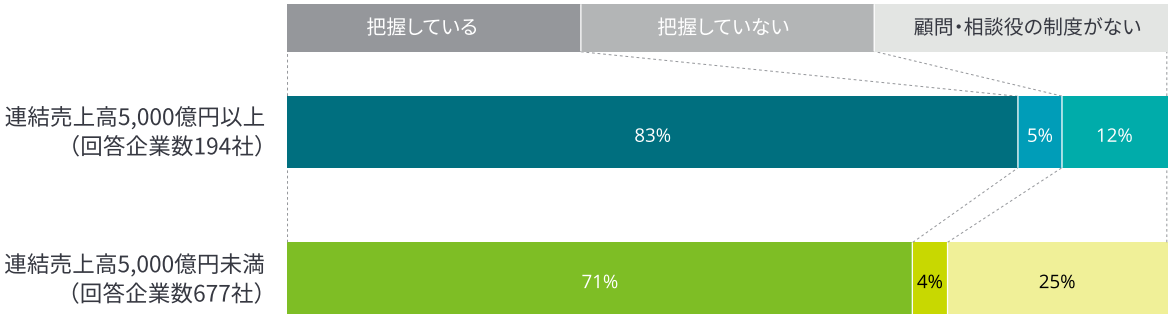


69. 取締役会の実効性分析・評価の結果を、どのように活用されているかご教示ください。（複数選択可）

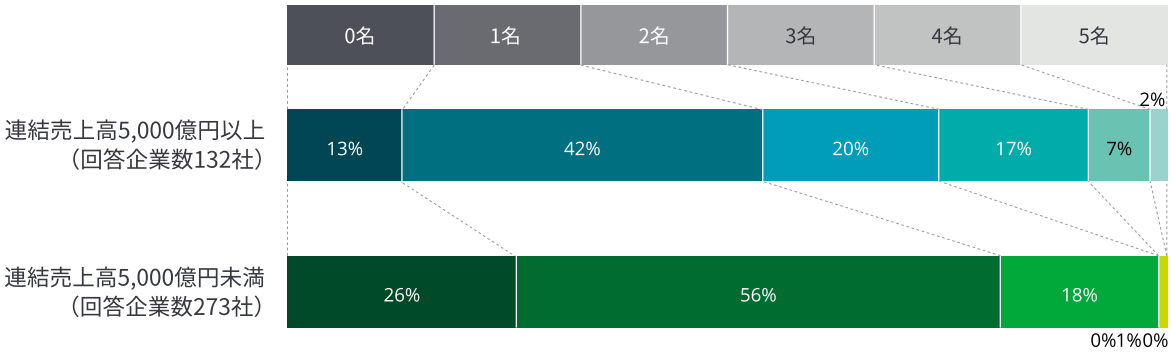


その他のコーポレートガバナンスの透明性を高める取組み

70. 貴社の役員又は役員経験者で、現在、貴社の「顧問・相談役」となっている方の人数をご教示ください。

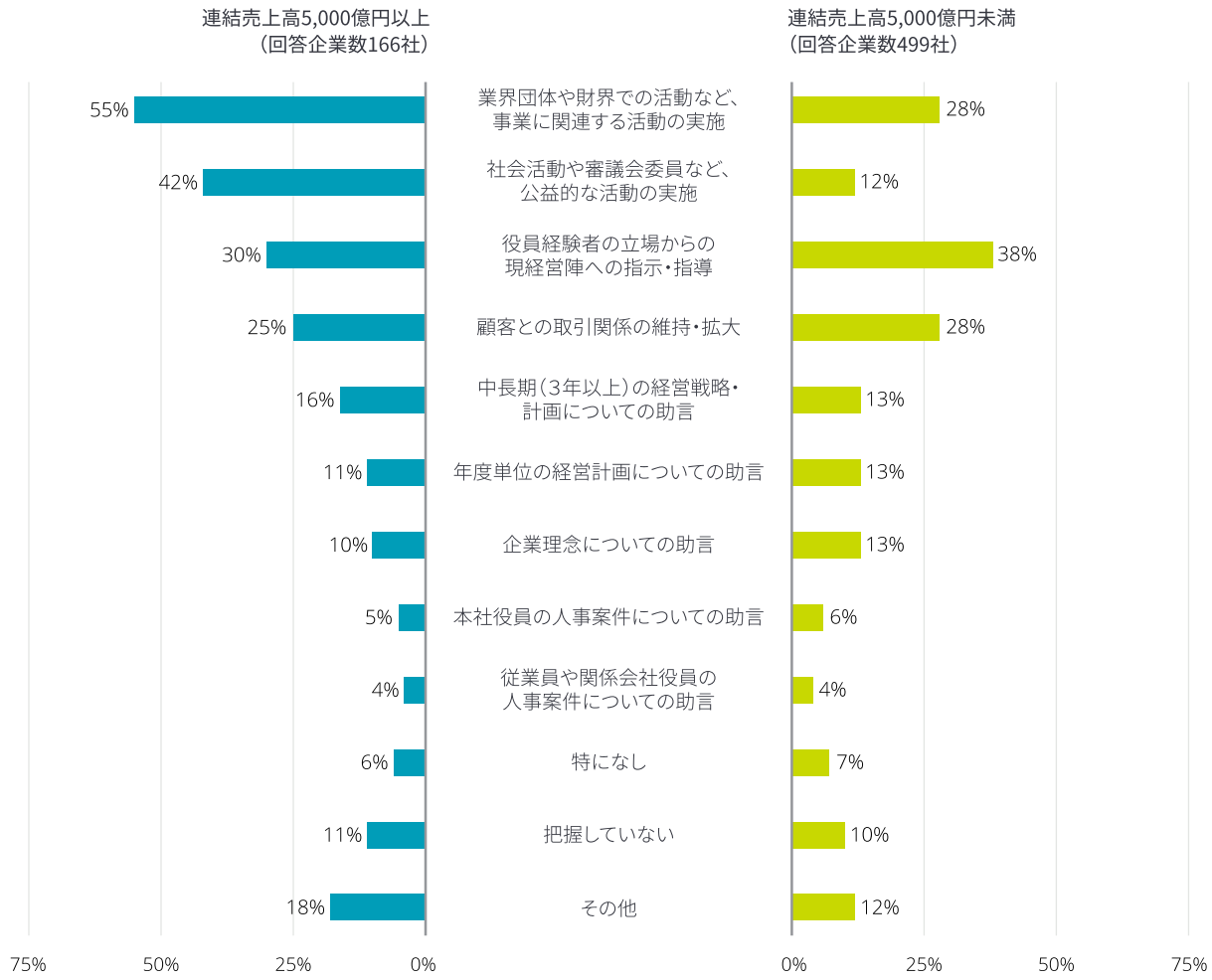


70-2.「顧問・相談役」のうち、社長・CEO経験者の人数をご教示ください。



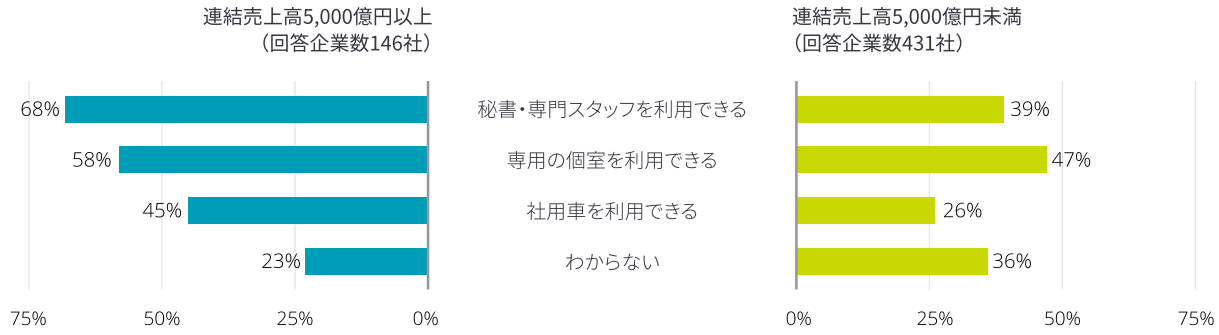
設問70で「把握している」と回答した場合のみ回答

71.「顧問・相談役」が実際に果たしている役割についてご教示ください。(複数選択可)



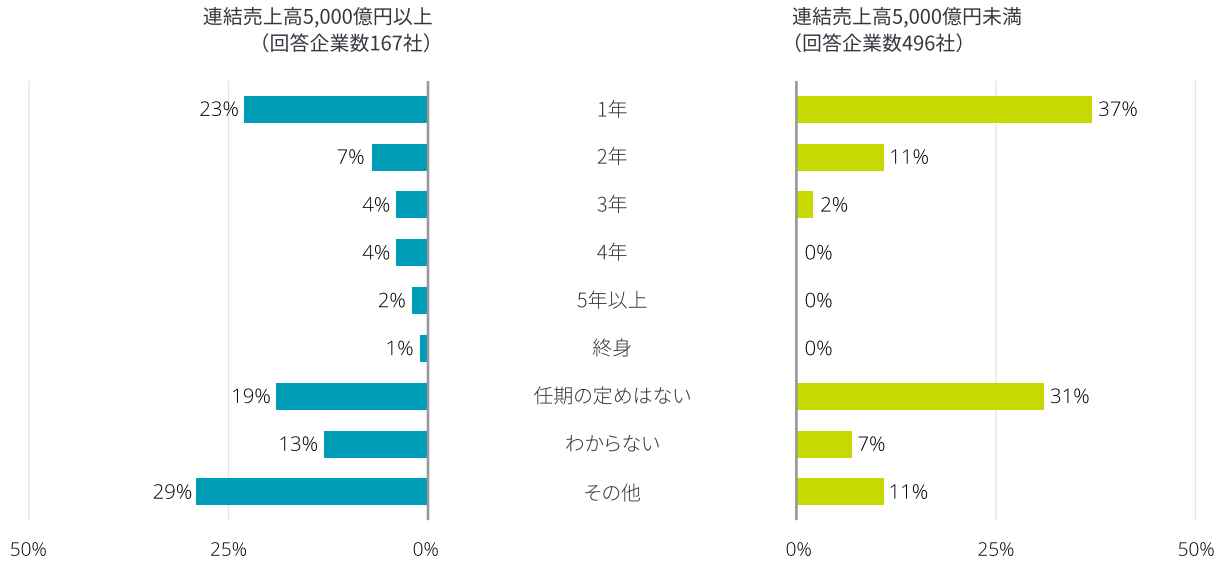
設問70で「把握している」又は「把握していない」と回答した場合のみ回答

72.「顧問・相談役」の処遇についてご教示ください。(複数選択可)



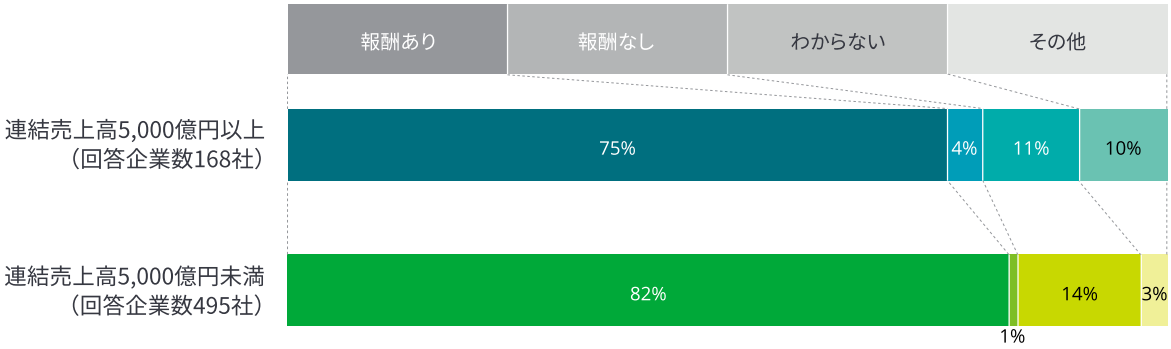
設問70で「把握している」又は「把握していない」と回答した場合のみ回答

73.「顧問・相談役」の任期についてご教示ください。



設問70で「把握している」又は「把握していない」と回答した場合のみ回答

74.「顧問・相談役」に支給している報酬をご教示ください。



設問70で「把握している」又は「把握していない」と回答した場合のみ回答

74-2. 上記の設問で「報酬あり」とご回答の場合、報酬水準の目安についてご教示ください。

報酬水準の目安が決まっている場合として*多かった理由・状況

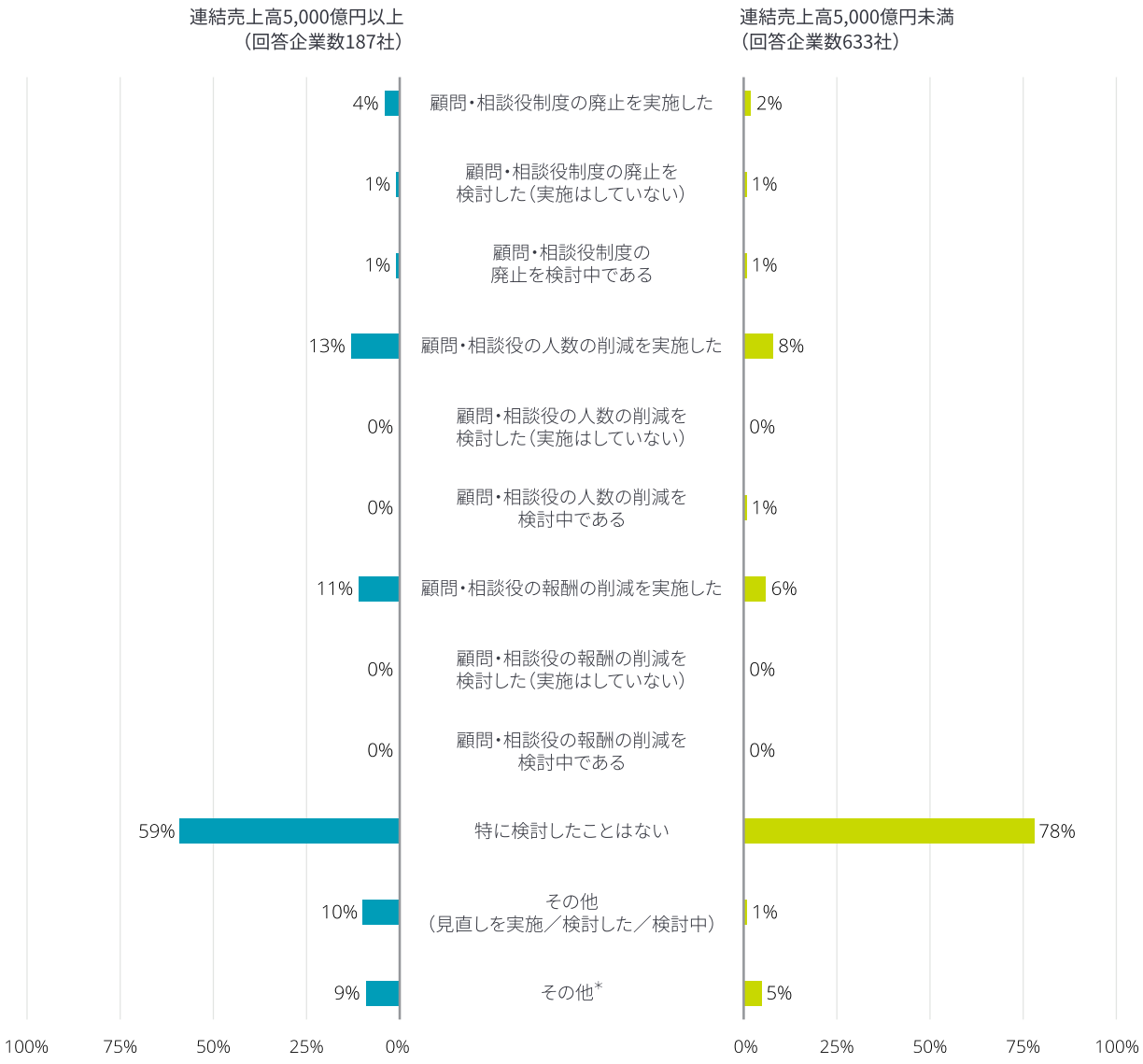
カテゴリ*	回答
役員退任時の報酬ベース	•退任時の報酬の4割程度。
現役の役員との比較	•取締役平均の4割～5割。
内規に従った運用	•役位に紐付いたテーブルに基づいて機械的に算出している。

その他として*多かった理由・状況

カテゴリ*	回答
個別判断	•個人や顧問としての在任期間等により異なる。
報酬の金額水準	•400～700万円

＊自由記述の回答を事務局の設定したカテゴリに区分して集計しています。

75.「顧問・相談役」の人数や報酬の縮小をこれまでに実施または検討されたか、ご教示ください。(複数選択可)



＊「その他」欄の回答のうち一部は、事務局にて他の回答項目に振り替えたうえで集計しています。

ご意見・ご要望等

76. コーポレートガバナンスに関する様々なルールが整備される中で、運用・適用において悩まれていることをご教示ください。（自由記述）

ルールへの運用・適用にあたっての全般的な悩みとして*多かった理由・状況

カテゴリ*	回答
企業の規模等にかかわらず画一的な対応を求める	• コーポレートガバナンスはそれぞれの企業によってプラクティスが異なるはずであるが、それを画一的に運用しようとすることに違和感を感じる。特に過度な独立性を役員に求めることによりベストな選任を難しくしていないか。 • 企業規模に関係ない、一律の適用である為、本当に対応すべきか疑問な内容があると感じます。
自社に合ったルールの実務的運用が難しい	• 様々なルール・指針の大半はベストプラクティスと思われるが、その中で求められる最低限のレベルを把握したうえで当社がすべき運用への落としこみには苦慮している。 • 新たなルールについては、まずはきちんと対応しようと努力しているが、どうしても形式的な対応になりがちであり、目的に沿ったような実質的に運用にまで至っていないことが多い。

個別ルールへの対応の悩みとして*多かった理由・状況

カテゴリ*	回答
取締役会の実効性評価	• 「取締役会の実効性評価」をどのように行うか？また、客観性の担保の方法。
最高経営責任者等の後継者計画の監督	• 後継者計画への取締役会全体としての関与のあり方。

＊ 自由記述の回答を事務局の設定したカテゴリに区分して集計しています。

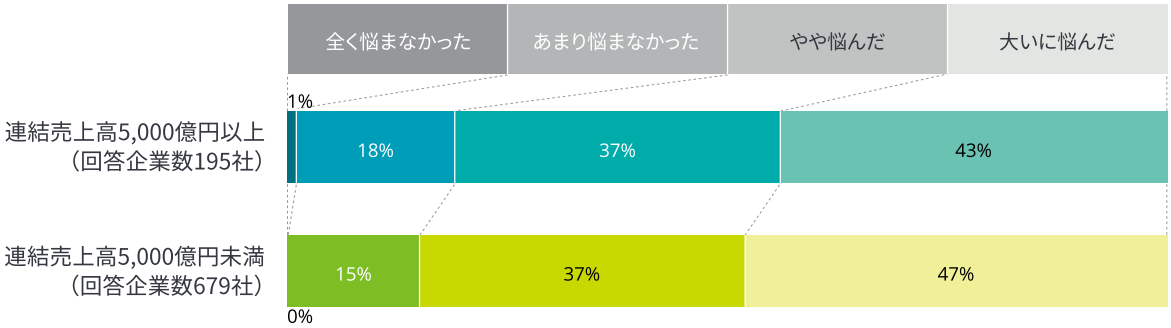
77. 現状のコーポレートガバナンス・コードの問題点や課題意識についてご教示ください。（自由記述）

コーポレートガバナンス・コードの問題点や課題意識として多かった理由・状況

カテゴリ*	回答
企業の規模等にかかわらず画一的な対応を求める	• 一律的にコーポレートガバナンスを強化しなければならない、という風潮が生じていることを懸念する。株主等ステークホルダーに対するアカウンタビリティを高める意味でも、コーポレートガバナンス強化の取り組みは当然に必要だが、企業規模や事業内容、企業文化等が個々の企業で大きく異なるなか、企業を一律に同じ方向に向かわせるのでなく、いかに個々の企業が自身に見合ったコーポレートガバナンスのかたちを確立し、企業価値の向上に役立てられるか、という視点が、もっと強調されるべきと考える。 • 大企業を想定した規程と感じる。リソースの少ない、中堅、中小企業にとって負担が大きい。
コーポレートガバナンス・コードにコンプライすることを重視する風潮がある	• コーポレートガバナンス・コード自体がコードと言いながらも、指名委員会等設置会社や社外取締役（社外取締役と会計監査人の連携や独立社外役員だけの会合等を含めて）が好ましいようなトーンになっており、コンプライしなければならないようになっているように思う。 • コードの内容にコンプライすることに価値があるのではなく、会社としての考えを明確にして自社にとって最適なコーポレートガバナンスを構築することに価値があるということをなかなか共通認識として持ってもらいづらい。
コーポレートガバナンス・コードに適用に対する成果が把握しづらい	• コードに対応したが対応結果に対するステークホルダーの反応がわからない。また、今後のことになるがコード対応が企業価値向上につながっていくのか不安。 • IR面談では、コーポレートガバナンス・コードについて会話をすることがほとんどなく、機関投資家サイドがどのように評価しているのかが不透明

＊ 自由記述の回答を事務局の設定したカテゴリに区分して集計しています。

78. コーポレートガバナンス・コードに対応するに当たってどの程度悩みましたか、ご教示ください。



78-2. 設問78で「大いに悩んだ」又は「やや悩んだ」とご回答の場合、特に悩まれた点についてご教示ください。

（自由記述）

コーポレートガバナンス・コードへの対応全般に関する悩みとして*多かった理由・状況

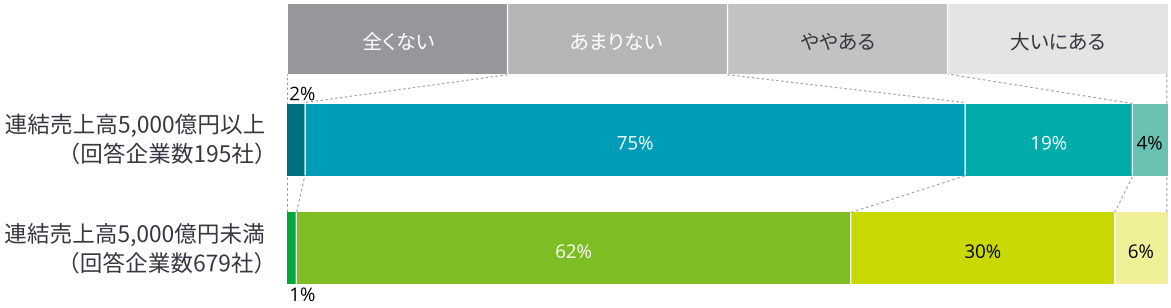
カテゴリ*	回答
コンプライとエクスプレインの判断基準	• 何をもって「コンプライ」とするかの具体的な指針がなく、自社でここに判断する必要があった点。 • 何をどこまで整備すればコンプライと言ってよいのかが分かりにくく、社内でもコンプライか、エクスプレインか意見が分かれる項目がいくつか発生した。
コーポレートガバナンス・コードにかかる経営層の理解を促進し、社内コンセンサスを得る	• コードへの対応や開示の内容・方法について、社内の部門をまたいで検討する必要があった点。 • 項目が多く、複雑に絡み合う内容も多かったことから、役員にご理解いただくのに苦労した。
自社のガバナンス体制とコードで求められていることのギャップの確認・対応	• 従来の機関設計を含む制度との整合性をとるために、経営陣・会社全体での対応が必要となるため、その効果と時間も含む費用とのバランスに留意しつつ、現実的に実効性のあるかたちでコードの趣旨を尊重して、関係者で対応を検討した。 • 当社としてどこまでを求めるか、そのために何をするかを設定するのが難しい。

個別の原則への取組みの悩みとして*多かった理由・状況

カテゴリ*	回答
取締役会の実効性評価	• 取締役会実効性評価を形式的ではなく有意義なものにするための運用方法。 • 取締役会全体の実効性分析、評価に係る手続きの策定と実際の運用。
任意の委員会の設置	• 指名と報酬について委員会を設置するか否か。 • 指名報酬諮問委員会のあり方については、相当の議論がなされた。

＊ 自由記述の回答を事務局の設定したカテゴリに区分して集計しています。

79. コーポレートガバナンス改革を実践する中で、何かうまくいかなかったことはどの程度ありますか、ご教示ください。



79-2. 設問79で「大いにある」又は「ややある」とご回答の場合、失敗した点についてご教示ください。

（自由記述）

コーポレートガバナンス改革を実施できていないとして*多かった理由・状況

カテゴリ*	回答
経営層の理解が不十分	• 動機づけ（メリット若しくは危機感）がないために、活動に対する経営陣の理解を得難い。 • コンプライできる体制を構築したいものの、まずは経営陣の理解を深めていただくことから取り組まねばならず、体制の実現に相当時間かかると分かった。
コードの目指す姿と当社の実態とギャップ	• 政策保有株式について保有意義や検証方法について取締役会への説明が不十分ということで再検討を行うなどした。 • コードの求める姿と現状にギャップがあり、ただちにコードの求める姿には到達しないのが通常と考える。

コーポレートガバナンス改革の実施にあたり失敗として*多かった理由・状況

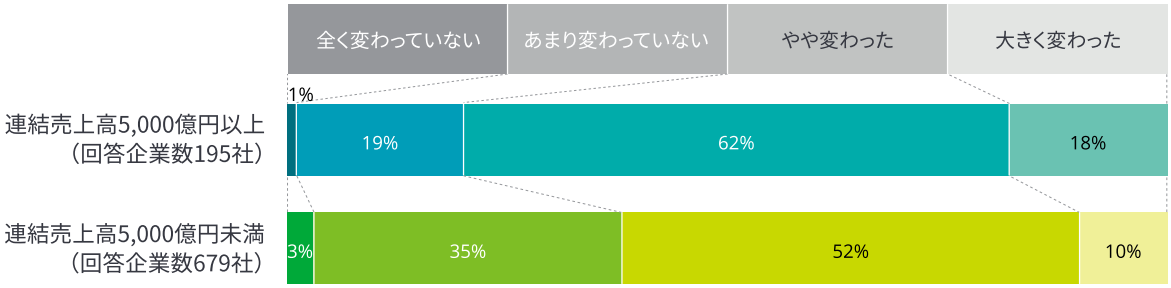
カテゴリ*	回答
全社的な対応が取れなかった	• 企業内においても、ガバナンスに対する理解の濃淡（部署、個人ともに）があり、一部の部署の抵抗のため改革が遅れるとともに、スタッフの育成に失敗した。 • 「何故、対応しないといけないのか」が認識されていないので、実践した対応がコードの要求を満たさない機能しか示さない事項が生じ、繰り返しの修正が必要だった。
取締役会の実効性評価	• 取締役会評価のPDCAが上手くまわせていない（実施時期と役員交代との兼ね合いや事業環境などによる）。 • 取締役会の実効性評価についてプロセスと実施効果を明確化できなかった。
人的・時間的リソース不足	• 運用としては、これからのことが多いが、実務部隊のスキルレベルの向上と時間的な制約がある。 • 体制を整備するにあたって、要員等資源の確保。

その他

- （失敗ではないが）制度を導入したが、まだ具体的な運用はこれから、という段階なので、その中身をより実効性の高いものにしていかなければならない。
- まだ活動半ばであり、コードに左右されずに自社独自の体制強化方策を実施中のため、試行錯誤を繰り返している。

＊ 自由記述の回答を事務局の設定したカテゴリに区分して集計しています。

80. コーポレートガバナンス・コードが適用された後の1年間において、取締役会の運用面や制度面などはどのように変化しましたか。



80-2. 設問80で「大きく変わった」又は「やや変わった」とご回答の場合、貴社の取締役会の運用面や制度面などで、変わったと思われる点についてご教示ください。（自由記述）

制度・体制面の変化として*多かった理由・状況

カテゴリ*	回答
社外役員が増加した	•社外取締役選任を伴ったため、取締役会の雰囲気（ご意見・アドバイスあり）は変わった。取締役会そのものよりも、事前の準備や附随する会合の新設があった。
取締役会の権限を見直した	•決議・報告事項を絞り込み、議論できる取締役会になった。
各種委員会の活用	•任意の指名・報酬委員会の設置。
機関を変更した	•監査役会設置会社から監査等委員会設置会社に移行した。

運用面の変化として*多かった理由・状況

カテゴリ*	回答
取締役会運営を見直した	•資料の事前送付を行い、当日の議論を更に充実できるようにした。
取締役会評価の導入	•実効性評価を実施したことによる取締役会等の取り組み姿勢。
取締役の意識が変わった	•コーポレートガバナンス・コードの存在・内容を取締役が意識するようになった。
議論が活発になった	•取締役会での定番議題に加えて、取締役が共有すべき事項の報告が、タイムリーに付議されるようになり、形式的（法的）な会議から、実質的な・実効性のある議論がされるようになった。
監督機能の強化を図った	•取締役会の監督機能を更に強化するような施策を検討するようになった。

その他の意見

•コードを導入することで、コードに対する議案が増えた。
•社内取締役の取締役会に対する意識が飛躍的に高まった。

＊ 自由記述の回答を事務局の設定したカテゴリに区分して集計しています。

Deloitte.

デロイト トーマツ

デロイト トーマツ グループは日本におけるデロイト トウシュ トーマツ リミテッド（英国の法令に基づく保証有限責任会社）のメンバーファームおよびそのグループ法人（有限責任監査法人トーマツ、デロイトトーマツ コンサルティング合同会社、デロイト トーマツ ファイナンシャルアドバイザリー合同会社、デロイトトーマツ税理士法人およびDT弁護士法人を含む）の総称です。デロイト トーマツ グループは日本で最大級のビジネスプロフェッショナルグループのひとつであり、各法人がそれぞれの適用法令に従い、監査、税務、法務、コンサルティング、ファイナンシャルアドバイザリー等を提供しています。また、国内約40都市に約9,400名の専門家（公認会計士、税理士、弁護士、コンサルタントなど）を擁し、多国籍企業や主要な日本企業をクライアントとしています。詳細はデロイト トーマツ グループWebサイト（www.deloitte.com/jp）をご覧ください。

Deloitte（デロイト）は、監査、コンサルティング、ファイナンシャルアドバイザリーサービス、リスクアドバイザリー、税務およびこれらに関連するサービスを、さまざまな業種にわたる上場・非上場のクライアントに提供しています。全世界150を超える国・地域のメンバーファームのネットワークを通じ、デロイトは、高度に複合化されたビジネスに取り組むクライアントに向けて、深い洞察に基づき、世界最高水準の陣容をもって高品質なサービスをFortune Global 500®の8割の企業に提供しています。“Making an impact that matters”を自らの使命とするデロイトの約245,000名の専門家については、Facebook、LinkedIn、Twitterもご覧ください。

Deloitte（デロイト）とは、英国の法令に基づく保証有限責任会社であるデロイト トウシュ トーマツ リミテッド（“DTTL”）ならびにそのネットワーク組織を構成するメンバーファームおよびその関係会社のひとつまたは複数を指します。DTTLおよび各メンバーファームはそれぞれ法的に独立した別個の組織体です。DTTL（または“Deloitte Global”）はクライアントへのサービス提供を行いません。Deloitteのメンバーファームによるグローバルネットワークの詳細は www.deloitte.com/jp/about をご覧ください。

本資料は皆様への情報提供として一般的な情報を掲載するのみであり、その性質上、特定の個人や事業体に具体的に適用される個別の事情に対応するものではありません。また、本資料の作成または発行後に、関連する制度その他の適用の前提となる状況について、変動を生じる可能性もあります。個別の事案に適用するためには、当該時点で有効とされる内容により結論等を異にする可能性があることをご留意いただき、本資料の記載のみに依拠して意思決定・行動をされることなく、適用に関する具体的事案をもとに適切な専門家にご相談ください。

Member of
Deloitte Touche Tohmatsu Limited

© 2017. For information, contact Deloitte Touche Tohmatsu LLC.