

事務局説明資料

(グループガバナンスにおける「攻め」の論点について③)

2018年12月13日

【目次】

1. これまでの議論のまとめ
2. 上場子会社について
3. グループ企業における報酬ガバナンスの在り方
 - (1) 関係規定等
 - (2) 現状と課題
 - A) 現状分析
 - B) 企業ヒアリング結果
 - (3) 個別論点

これまでの議論

1. 親子上場について（評価と対応）

（投資家等の見方）

- 投資家等の声で、親会社について否定的な意見が多く取り上げられたが、ほとんどの場合は子会社上場そのものを否定することが本意ではなくて、**「子会社に対して投資しやすくなるように、利益相反構造を踏まえて、独立性を確保し、少数株主保護をしっかりと図って欲しい」と主張したいということが真意**ということが多い。（青委員）
- 親子上場は、イン（外部から新しい事業を取り込む）若しくはアウト（自社の事業を外に出していく）の途中段階であり、過渡的にシナジーとガバナンスが矛盾している状態にある。純粹持株会社であれば問題ないかもしれないが、入り出が一定期間を超えて、長期間にわたって親子上場しているということは本当にいいのだろうかというのを、海外の投資家も含めて問題提起されているのではないか。（三菱重工CFO・小口委員）
- 上場子会社に投資している投資家が、親に対して交渉したりとかエンゲージしたりするのが難しく、そのあたりの関係が少しグレーで、今そこが問題だということであれば、そこをクリアカットに焦点であるということを示したほうがいいのではないか。（宮島委員）
- 投資家といっても様々な人がいるので、親子上場に関する考え方は1つではなく、様々な声を少し丁寧に整理した上で議論していくべき。（江良委員）
- 親子上場の経営判断としての位置づけ、すなわち意志のある親子上場なのかどうかは非常に重要なポイント。意志があるものであると今後の方向性についても考慮しやすくなるので、その方向性に基づいて、投資家がプライシングがしやすくなる。また、投資家が親子関係が存在することに基づいて判断できるような情報開示、親子関係という前提条件がクリアになっているかどうかという点が大事。（江良委員）

これまでの議論

1. 親子上場について（評価と対応）

（実証研究、現状認識）

- 実証分析では、ロシアとか、タイとか、韓国では支配株主による少数株主の収奪といった事実があるが、日本ではそういった事実は観察されていない。（宮島委員）
- なぜ100%子会社ではなくて、上場子会社になっているのかという理由を、検討していくべき。上場子会社のパフォーマンスは、独立企業と比較するというよりは、100%子会社である場合と比較すべきではないか。（松元委員）
- 今の日本での問題は、親会社が上場子会社を搾取することというより、全体最適を親会社が子会社に及ぼせていないところではないか。（大杉委員）
- 上場子会社も千差万別なので、様々なケースをよく検討していくことが必要。（翁委員）

これまでの議論

2. 親子上場について（評価と対応）

（親子上場の意義）

- 親子上場の意義については、実際に我が国の親子上場を振り返ってみると、大企業の中の社内ベンチャーへの成長資金の供給を通じて上場子会社が大きく成長した事例も相当あり、親子上場には日本の産業育成に寄与してきた面が十分にあると考えている。（青委員）
- 子会社上場が我が国特有の実務であるといわれることもあるが、必ずしもそうではなく、確かに米国や英国ではスピノフの前段階に行われるケースが多いものの、欧州諸国やアジアでは、我が国と同様に幅広く行われている。（青委員）
- 上場子会社をなぜ100%子会社化しないのか。1つは当社が純粋持株会社であるため。純粋持株会社と事業持株会社では様相が異なる。純粋持株会社だから、監督と執行を分離し、監督に徹するのがなりわい。そのうえで、事業ポートフォリオを最適化することが純粋持株会社の株主に対する義務。親＝純粋持株会社の株主からみたとき、主要事業が景気変動など外的環境に非常に影響されやすいといったことなどを理由に、異なる事業を持つことで、企業価値の向上を図っている。（藤原様（小林委員代理））
- 特に異業種を子会社としてぶら下げる場合、上場維持が採用活動において有利になる。また、上場維持がM & A受入の条件となっている場合もある。これはやはり、子会社にとって上場企業であるということ自体が、従業員のモチベーション維持の点からも、非常に重要であるということ。だから仮に100%にしたくても、上場維持が統合の条件とされているため、契約上できないというケースが結構ある。（藤原様（小林委員代理））
- 今までの日本の産業競争力、時価総額に貢献しているといういろいろな点から考えると、上場子会社があることによって、日本の産業競争力において極めて重要な位置づけであったということはまず認識しなければいけない。（寺下委員）

これまでの議論

2. 親子上場について（評価と対応）

（親会社としての説明責任等）

- かつて上場子会社はかなり安定的な状況で維持されてきたが、全体としては、かつてに比べると安定的ではなくなっている。だからこそ企業の側は、子の状態が今後どういう位置にあるのかというのを説明する責任が出てきているのではないか。上場会社を維持している状態のときに、配当、内部資金、資金循環の関係で、子会社が親との間のどのような資金的な関係をもつか。それが子会社の株主との関係で正当化できるかというところを説明しないとイケない。（宮島委員）
- コンフリクトの問題はあるが、最終的には、子会社が上場していることが本当に企業成長になるのか、それとも未上場にすることで1回ディリストしたほうがよいのかを親会社の責務として取締役会として議論すべき。要するに、野放しておくわけではなく、大胆な改革をやるのか、そうでないのか、曖昧にしておかないという考え方を提起してもいい。（寺下委員）
- 親子上場について議論する際には、親会社からみて、企業グループの価値向上の観点から上場子会社として維持しておくのが良いのかどうか検討する上での考え方や視点を提供していけるとよいと思う。その際、非支配株主持分として利益が社外流出することは考慮すべき要素の一つであると思う。（青委員）

（その他）

- 投資家からみて信頼できないといわれるのは制度的な裏づけがないからだろう。コアのところにはどうしても手をつけ切っていないのだということに自覚した上で、それでもまだ何かしらできることはないのかということをやっているというスタンスの問題を自覚しておくべき。（後藤委員）
- 上場子会社が今後どう使われていくかについて、産業再編におけるスピノフが極めて重要なキーテーマになる。産業再編におけるスピノフの中で、マーケットメカニズムを使うということは1つの重要な選択肢。スピノフとして親会社も利権を得ていくことは十分考えられるということで、上場子会社制度は今後もより評価されていこう。（寺下委員）
- この10年で上場子会社は相当減った印象。成長戦略の関係だと、事業ポートフォリオの見直しはかなり優先度が高いのではないかと。事業ポートフォリオの見直しが喫緊の課題だといわれる状況下で、上場子会社という選択肢を余り絞っていいのか疑問。（澤口委員）

これまでの議論

3. 上場子会社の独立性とグループ内部統制システムの実効性

- 上場子会社の少数株主の視点で考えると、重要なのは、上場子会社が、上場子会社とその株主にとって最適になるよう、意思決定や業務運営を主体的に行い、それによって少数株主への配慮が適切に行われることではないか。（青委員）
- 子会社の独立性に関して、子会社の少数株主への配慮を主眼として、上場子会社の意思決定や業務運営が主体性をもって適切に行われることが必要だということであるので、それが確保されていれば、親子会社間で情報共有を行うことや、コミュニケーションや協議を行うこと自体に投資家も異論はないところではないか（青委員）
- 親会社と上場子会社がそれぞれ独立主体としての対等な立場で、緊張感をもって健全に協議を行って、是々非々で、協調することが適当なものについては協調するという形でグループの運営が行われていくことが適当ではないか（青委員）
- 親子会社間で協議をすること自体は問題ないとする一方、親会社が承認をしないと子会社において業務上の意思決定が行えないという形は、子会社の少数株主への配慮という観点からは問題である。（青委員）
- 親子間協定等々によって事前の協議等を求めることは、子会社の独立性確保の趣旨には当然反しないと思う。逆に親会社にとっては事前に相談をする、報告を受けるとするのはほとんど義務で、もう少し積極的に、そういうことはしないといけないということではないか。（佐久間委員）
- 親子上場のときの親にとっての子の規模によってやり方は大きく分かれる。親の資産に比べ非常に小さい子の上場会社であれば、いちいちその人事を親会社が議論する必要はない。ただ、それが非常に大きいものや、純粹持株会社であるような場合はまた別。やはり資産規模の大小でかなり違ってくるのではないか。（佐久間委員）
- 海外ヒアリングの結果に関し、要するに親子の関係が強いところもあれば、独立性の高いところもあるのだけれども、後者のタイプにおいても内部統制システムで中央集権的にやっているというのは重要な指摘で、これが今後の日本の親会社の子会社管理において求められてきているのではないか。（佐久間委員）

これまでの議論

3. 上場子会社の独立性とグループ内部統制システムの実効性

- 親会社の性悪説みたいなことが語られがちだが、上場子会社のほうが超安定した株主がいるため、株主総会の運営等を含め、ある意味で緊張感に欠けている実態もあるのではないか。したがって、前回ご紹介した巨額投資案件のようなケースを含め、何らかの形で上場子会社をきっちりチェックすることが、むしろ親会社の責任ということ。（藤原様（小林委員代理））
- 親会社が上場子会社のリスク管理を行うにあたって、子会社の社外取締役の適格性や資質などに意見するなど、ボード・リプレゼンテーションのところで関与することも考えられる。（藤原様（小林委員代理））
- 上場子会社の状況で、子会社の側で大きな意思決定がされている場合に事前協議を求めることは、子会社の独立性の趣旨に反しないというのは強く強調されている。親会社とマーケットの二重のモニターのポジティブな側面を機能させるためには、事前協議を求める等のことは当然行われるべき。（宮島委員）
- 社外取締役の数を増やすとか、親会社の事後的な責任追及を強化するとかいった手法をとらないのであれば、あとは意思決定プロセスの外形に着目するぐらいしかない。もっとも子会社の判断におよそ親会社が関与できないようにすればするほどいいわけではない。しかし、逆に全部的に関与を求める、つまり管理を非常に強く認めると、今度は（独立性が）損なわれるし、そこを両立させる手続的なところをもう少し中身を詰めないで、この議論は結局できない。（藤田委員）

これまでの議論

4. 事業ポートフォリオにおける上場子会社の扱い

- 親会社の株主の視点で考えると、「親会社が貴重な資本をどのように使うか」、「100%子会社ではない子会社の形態をとることが親会社にとって本当に最適なのか」は、関心が高いところだと考えられる。それらの観点から子会社上場がグループの形態としてベストなのかを、資本効率性も十分に意識して真摯に点検していただくのがよいのではないか。（青委員）
- 親会社のある事業と子会社のある事業を統合してシナジーが発生するのであれば、統合すること自体は市場としてはよいはず。親会社と子会社の間での対価の設定、つまり分配の問題だと考えるべきではないか。（三笥委員）
- 「上場子会社の場合には、独立当事者間の取引（事業譲渡等）として、一定の対価を支払った上で行うことが必要となるのではないか」における「事業譲渡等」というのはまさしく会社法の事業譲渡等を指すのだろうと読んだ。なぜかという、事業譲渡等に当たるということになれば、会社法上一定の手続が要求され、株式買取請求権がついてくる。子会社の少数株主に対して統合のシナジーがちゃんと行き渡るようにするというところを、株式買取請求権をテコに実現するために、事業譲渡等というフォーマルな形で事業ポートフォリオマネジメントは行うべきであるということであれば、意味をもつ主張になるのでは。（後藤委員）

（注）事業の全部の譲渡または事業の重要な一部の譲渡は「事業譲渡等」（会社法468条1項）にあたり、反対株主は事業譲渡等をする会社に対し、株式を公正な価格で買い取ることを請求することができる（会社法469条1項）。

これまでの議論

5. 上場子会社におけるガバナンスの在り方

- 長期的に少数株主に配慮したグループ運営が確実に行われる仕組みをしっかりと作り、そのことを投資者に理解してもらうことが重要だと考えており、その際には、社外取締役の増員や、取締役の指名・報酬について客観性・透明性が確保された枠組みを作り、実際に少数株主に配慮した運営が貫徹できるよう、人選や運営も含めて実質を確保していくことが有効ではないかと考えている。とりわけ利益相反性が高い状況であるほど、外部からの理解を得られやすい方策が重要視されるべきではないかと考えている（東証・青委員）
- 上場子会社においては「独立社外取締役を3人以上かつ3分の1超」というようなことを提案したい。要するに、上場子会社においては取締役会の独立性を高めることが非常に重要である。親会社から子会社に対して一定の統制を及ぼして全体最適を図ることがむしろ今までよりも大事になってきていることとのバランスで、子会社の取締役会の独立性を高めるということを要望したい。（大杉委員）
- 直接に取締役の派遣等で口が出しにくい、むしろ利益相反のほうがかローズアップされてしまうため、直接に取締役の派遣等で口が出しにくいということであれば、例えば一定の数の社外取締役を入れるというようなガイドライン化・ルール化をしていただくと、大株主＝親会社からみた安心できる経営が担保できるのではないかと（藤原様（小林委員代理））
- もともと社外取締役は、株主構成が分散しており、したがって個々の株主はモニタリングするインセンティブがない中で、業務執行者から独立な人を置いて監督させるというアイデアなのであるが、支配株主がいるときに、支配株主からの独立性確保のための社外取締役というのは本当に意味のあるコンセプトなのか少し疑ってかかったほうがいい。社外取締役を増やすことでどういう機能が本当に果たせるのかは考えたほうがいい。（藤田委員）
- 子会社の立場から人事・事業領域について意見を持つのは、通常、子会社のプロパーの人たちであり、親会社に対してそれを代弁するのが社外役員、とりわけ独立社外取締役ではないか。（大杉委員）
- 上場子会社の場合、50%を親会社が持っているため、マーケットメカニズム（議決権という伝家の宝刀）が利かない。それをそのままにしておいていいのかということで、少数株主とか独立性といった問題が言われているので、親会社の取締役会として、支配株主であるということ为前提とした考え方で決議等を行うというガバナンスについて、もう一度注意喚起すべき。（寺下委員）

これまでの議論

6. 子会社経営陣の指名の在り方（特に上場子会社の場合）

- 子会社の指名委員会は、親が指名して送り込んでくる人に対して異議を唱えることではなくて、事前にその理由、背景、親会社の考え方を聞かせてもらった上で、それに対して子会社の委員会としての意見を親会社に述べるということではないか。もちろん親会社を覆すことはできないのだが、そういうプロセスを経れば、親も勝手なことではできにくくなるという意味での緊張感が生まれる。（大杉委員）
- 子会社の指名委員会が少数株主の利益に配慮し、上場子会社にとって最適な人選であるかをチェックするというのは、これをやって何かいいことが今と変わるのかよくわからない。もし、これによって手続が重くなり、本当に親会社からみてマネジメントするのに最適な人材を送り込もうとしているのに、それに時間がかかって大変になると、かえって悪くなってしまっているのではないかと懸念されるので、どういう形がいいのかはもう少し慎重に考えたい。（後藤委員）
- 上場子会社の指名について、親会社から一方的にいわれて困っているとか、ガバナンスコードとの関係でどのように対応していくか非常に悩ましいという声を上場子会社側から聞くこともよくある。上場子会社側で独自に決めて、親会社には事後的に報告するのがベストプラクティスであるというような示し方だと、多くの上場子会社にとって大分ハードルが高くなる印象があると思う。（塚本委員）
- 上場子会社側でも指名委員会をつくるということであるが、指名委員会を上場子会社側でつくと、どこまでのことを指名委員会に求めていくのかというのが実務上は悩ましい。上場子会社については、一定以上の人数、割合の独立社外取締役を多く求めていくということもあるかもしれないが、いっ放しになってしまわないか気になる。（塚本委員）
- 上場子会社の社長の決定プロセスについては、親会社が深く関与しているケースも非常に多い。社長ということだから、当然株主総会の決議対象だし、法的権利の対象なので、親会社から提案があるということも当然の事象。必ずしもそれがベストプラではないと位置づけることもないように思う。それを前提に、その上で独立性をどう担保していくのかのほうがよいのではないかと。（澤口委員）
- リアルティーターとしては、親会社から行った人間が独立性がないというのは、余りそうではなくて、親会社から大物のOBが行った場合が一番独立性が増す。（佐久間委員）

【目次】

1. これまでの議論のまとめ

2. 上場子会社について

3. グループ企業における報酬ガバナンスの在り方

(1) 関係規定等

(2) 現状と課題

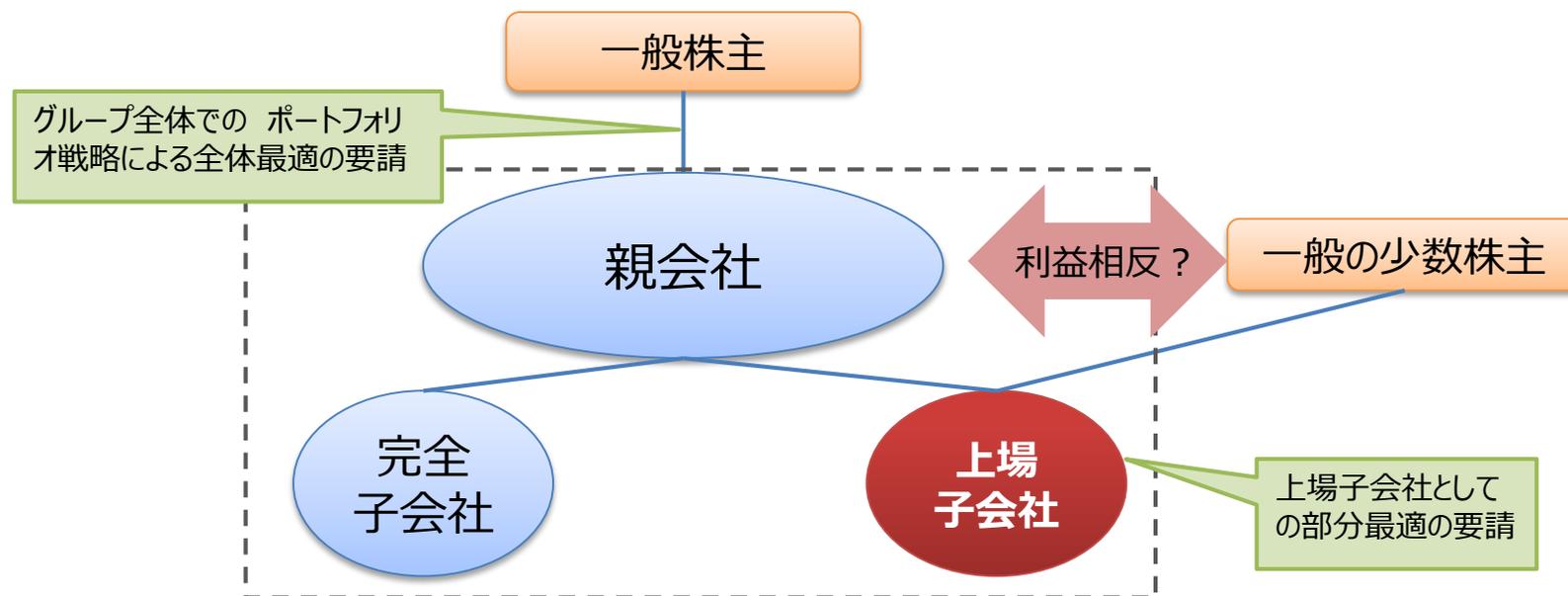
A) 現状分析

B) 企業ヒアリング結果

(3) 個別論点

- 上場子会社は、グループ設計の有用な選択肢の一つであるが、親子間の利益相反構造に留意し、少数株主の利益にも配慮し、その独立的意思決定を尊重した運営が求められる。
- 親会社は、会社法上「グループの内部統制システムの構築・運用」が義務付けられており、大規模M&A等、グループとしてのリスク管理上必要な場合については、**子会社による独立した意思決定が担保される前提で、事前の協議等を求めることは合理的。**
- 他方、親子（少数株主）間で利益相反がある場合（親子間取引や資源配分(※)）には、特に、上場子会社における独立した意思決定を通じて「公正な対価」が確保されるよう、実効的なガバナンスの仕組みを整備しておくことが必要。

※グループとしての**全体最適を優先した事業ポートフォリオの見直し**（重複事業の整理）等



上場子会社におけるガバナンスの在り方について

- 現状、日本の会社法では、支配株主（親会社）が少数株主に対して何らかの配慮義務を有するとの規定は存在せず、判例上もそうした義務は示されていない。
- こうした中、上場子会社の適切な運営が行われるためには、事業ポートフォリオ見直しにおける事業再編を含め、**親子間に利益相反**がある取引において、**上場子会社での独立した意思決定を担保するためのガバナンス体制**の整備が特に重要となる。
- そのため、上場子会社において「**親会社から独立した社外取締役**」を**一定数（割合）**確保し、当該社外取締役が適切に役割を果たすことが重要となる。

※監査役設置会社の場合は、上記社外取締役に加えて、社外監査役も同様の役割を果たすことが期待されるとの指摘がある。

- **上場子会社の取締役**については、支配株主として**親会社が選解任権限**を有するが、その権限の行使（株主提案・議決権行使）に当たっては、親子上場の適切な運営の観点（※）から、上記の点に十分配慮する責務があると考えられるのではないか。

※親会社による上場子会社の利益相反リスクへの懸念がある場合、市場において上場子会社の株価がディスカウントされることになり、親会社にとっては資産価値が減損することとなる。したがって、上場子会社において利益相反リスクに適切に対処するためのガバナンス体制（その担い手としての社外取締役の選任と機能発揮）が整備されることは、親会社にとっても重要な課題となり、親会社の取締役会においても適切な監督が行われることが期待される。

- コーポレートガバナンスコード（2018年6月1日改訂）

【原則4 - 8. 独立社外取締役の有効な活用】

独立社外取締役は会社の持続的な成長と中長期的な企業価値の向上に寄与するように役割・責務を果たすべきであり、上場会社はそのような資質を十分に備えた独立社外取締役を少なくとも2名以上選任すべきである。

また、**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、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、上記にかかわらず、十分な人数の独立社外取締役を選任すべきである。**

上場子会社におけるガバナンスの在り方について（「親から独立した社外取締役」の範囲）

- 「親会社から独立した社外取締役」の範囲に関し、例えば、現行の取締役の社外性・独立性の基準を前提としつつ、親会社から見た場合の社外性・独立性も考慮すると以下のような整理が考えられるか（以下の表の赤枠内に該当しない取締役）。
 - 青色部分に該当する場合、当該取締役には**社外性なし**（会社法2条15号参照）。
 - 黄色部分・黄色字に該当する場合、当該取締役には**独立性なし**（東証「上場管理等に関するガイドライン」Ⅲ 5.（3）の2参照）。
 - 赤字部分は、親会社から見た独立性を考慮した**追加的要素**。

	雇用関係等	資本関係等	取引関係等
現在	・自社の業務執行取締役等 ・自社の取締役等の近親者（注1） ・子会社の業務執行取締役等 + 近親者（注2）	・支配株主 + 近親者（注1） ・親会社等の取締役等 + 近親者（注2） ・兄弟会社の業務執行取締役等 + 近親者（注2）	・自社 若しくは親会社 の主要な取引先（注5）又はその業務執行者 + 近親者（注2）
最近 （注3）	・自社の業務執行取締役等 + 近親者（注2） ・子会社の業務執行取締役等 + 近親者（注2）	・親会社の取締役等 + 近親者（注2） ・兄弟会社の業務執行者 + 近親者（注2）	・自社 又は親会社 から多額の金銭その他の財産を得ているコンサルタント等 + 近親者（注2）
過去 （10年 以内） （注4）	・自社の業務執行取締役等 ・子会社の業務執行取締役等	・ 親会社の業務執行取締役等 ・ 兄弟会社の業務執行取締役等	

※ 親会社が1社しかない場合を想定

（注1）配偶者又は2親等内の親族

（注2）重要でない者の近親者を除く。

（注3）1年以上前に該当していた場合には、「最近」とは通常言えない（東証「独立役員の確保に係る実務上の留意点（2015年6月改訂版）」4頁）。

（注4）その就任前10年内のいずれかの時において、株式会社又はその子会社の取締役、会計参与（会計参与が法人であるときは、その職務を行うべき社員）又は監査役であったことがある者（業務執行取締役等であったことがある者を除く。）にあっては、それらへの就任の前10年間も含む。

（注5）自社又は親会社を主要な取引先とする者を含む

「業務執行取締役等」……業務執行取締役若しくは執行役又は支配人その他の使用人

「取締役等」……ここでは取締役若しくは執行役又は支配人その他の使用人

「親会社等」…親会社又は株式会社の経営を支配している者（法人であるものを除く。）として法務省令で定めるもの（会社法2条4号の2）

「支配株主」…株式会社の経営を支配している者（法人であるものを除く。）

「兄弟会社」…株式会社の親会社等の子会社等（当該株式会社及びその子会社を除く。）

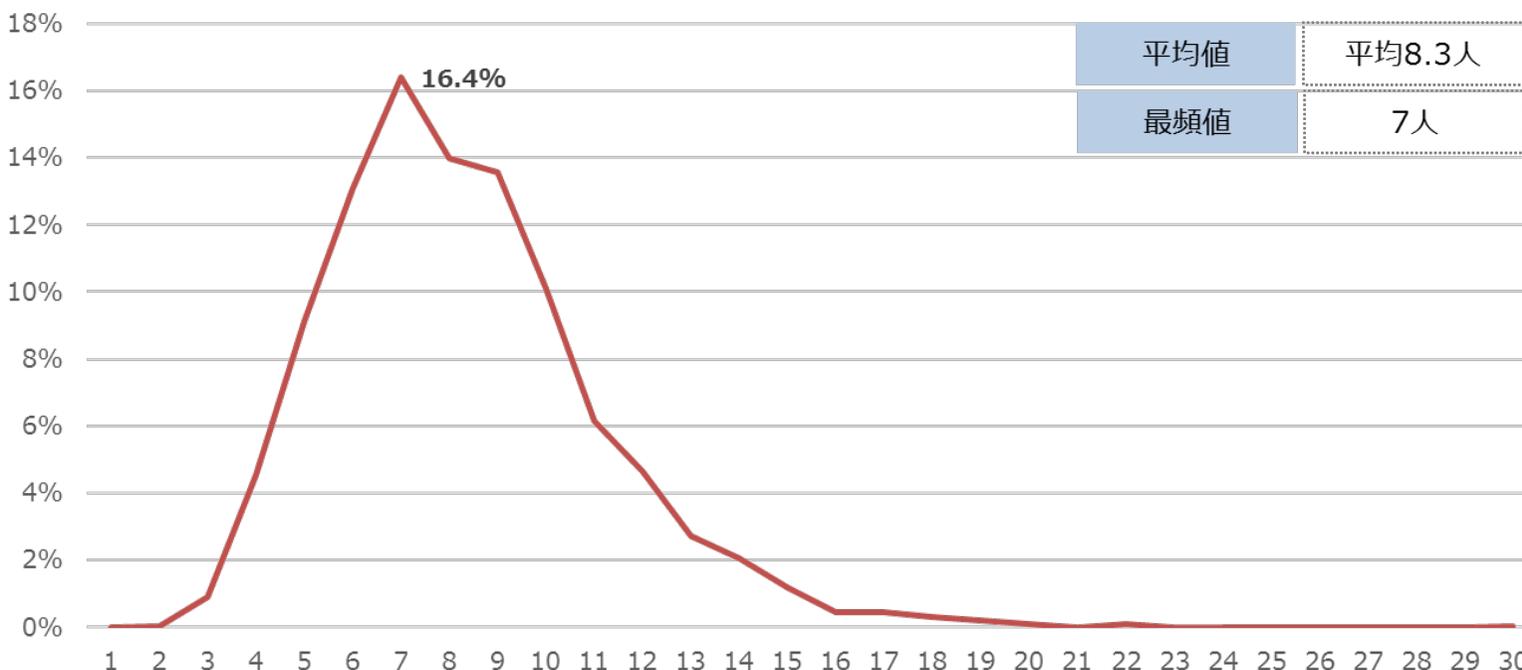
上場子会社におけるガバナンスの在り方について（社外取締役の役割と人数）

- 上場子会社の独立社外取締役には、特に、親子間に利益相反が生じうる局面（事業譲渡等を含む親子間取引等※）において、上場子会社の独立した意思決定や少数株主の利益を適切に確保する役割を担うことが期待されている。

※支配株主による企業買収の際の公正な手続きの在り方については、「公正なM&Aの在り方に関する研究会」において検討中。

- 独立社外取締役を「一定数」確保する場合、その人数が問題になるが、上場企業一般の取締役人数の平均が約8.3人であることを踏まえると、例えば、「取締役会の3分の1以上や3人以上」とするなどの方法が考えられるのではないか。

上場企業における取締役人数の分布



(参考) 親子会社法制について

- 支配株主の少数株主に対する責任について、諸外国には、判例法上これを認めている例があるが、わが国には、こうした責任について、会社法上も特段の規定はなく、判例上も示されていない。

- 米国では、支配株主が少数株主に対して「忠実義務」(fiduciary duty)を負うことが判例法上認められており、損害賠償責任や差止めを認めた裁判例がある。
- ドイツでも、支配株主が少数株主に対して「誠実義務」(Treuepflicht)を負うことが、判例法で確立している。
- わが国でも、平成26年会社法改正の議論の過程において、子会社少数株主を保護するための親会社の責任に関する規定を創設するか否かが議論された(※)が、最終的には、このような規定は創設されず、その代わりに、親子会社間取引に関して情報開示の充実が図られることとなった。

※親会社の子会社の株主総会における議決権を背景とした影響力の行使により、子会社が親会社から搾取されるようなことから、子会社ひいては子会社少数株主を保護しようとする問題意識に基づき、特に「親子会社間の利益相反取引」は、定型的に子会社に不利益を及ぼすおそれがあると考えられることから、こうした取引によって子会社が不利益を受けた場合における親会社の責任に関して、明文の規定を設けるか否かが議論された。

上場子会社の取締役会の構成に関するポリシーの共有について

- 前述の通り、上場子会社において、親会社から独立した意思決定がなされるよう、その取締役会の構成については、「親会社からの独立性」を有する社外取締役を一定数（割合）選任し、その役割意識を明確にしておくことが求められる。
- 一方、親会社にとっては、グループ全体の内部統制システムの構築・運用を適切に行うため、グループ全体の視点も踏まえて上場子会社の業務執行を監督する立場の取締役（※）を送り込んでおくニーズも想定される。
※親子間取引等、直接の利益相反がある案件では、決議から外すこととなる。
- これらの観点を踏まえ、上場子会社の取締役の指名が適切かつ円滑に行われるよう、取締役会の構成に関する方針について、あらかじめ親子間で合意しておくことも、上場子会社の適切な運営の観点から有効な手段の一つ考えられる。この場合には、候補者の指名や選任は、原則として、この方針に従って行うこととなる。

（親子間で合意する方針の例）

- 親から独立した社外取締役（「独立社外取締役」）〇名、親会社から派遣あるいは指名する取締役〇名
- 独立社外取締役の役割 など

（第11回CGS研究会）株式会社三菱ケミカルホールディングス 藤原委員代理

- 直接に取締役の派遣等で口が出しにくい、むしろ利益相反のほうがかローズアップされるということであれば、まさに大杉委員のおっしゃった、例えば一定の数の社外取締役を入れて、これが前回私、ボードプレゼンテーションでというお話をさせていただいたのだが、そこのところをある程度ガイドライン化するというルール化していただくと、大株主からみた安心できる経営が担保できるのではないかと思っている。

上場子会社に関する情報開示について

- 国内外の投資家から、親子上場の合理性について疑問視する声があることも踏まえ、わが国資本市場の信頼性及び親会社の資産価値の保全（※）の観点から、「上場」子会社として維持する場合には、CG報告書等において、上場子会社における利益相反取引に対する監視の枠組みに関する開示に加え、**親会社は、その合理性（グループとしての資本コストを踏まえて適切な経営資源の配分であること）について、投資家に対して説明し、理解を得ることが期待されるのではないか。**

※親子間の利益相反リスクにより、上場子会社の株価がディスカウントされれば、親会社にとっては資産価値が減損することとなる。

【原則 1 – 7. 関連当事者間の取引】

上場会社はその役員や**主要株主等との取引**（関連当事者間の取引）を行う場合には、そうした取引が会社や株主共同の利益を害することのないよう、また、そうした懸念を惹起することのないよう、取締役会は、あらかじめ、取引の重要性やその性質に応じた適切な手続を定めてその枠組みを開示するとともに、その手続を踏まえた**監視（取引の承認を含む）を行うべき**である。

【原則 5 – 2. 経営戦略や経営計画の策定・公表】

経営戦略や経営計画の策定・公表に当たっては、自社の**資本コストを的確に把握した上で**、収益計画や資本政策の基本的な方針を示すとともに、収益力・資本効率等に関する目標を提示し、その実現のために、事業ポートフォリオの見直しや、設備投資・研究開発投資・人材投資等を含む**経営資源の配分等**に関し具体的に何を実行するのかについて、**株主に分かりやすい言葉・論理で明確に説明を行うべき**である。

【目次】

1. これまでの議論のまとめ
2. 上場子会社について
3. グループ企業における報酬ガバナンスの在り方

(1) 関係規定等

(2) 現状と課題

A) 現状分析

B) 企業ヒアリング結果

(3) 個別論点

会社法の規定

- 取締役が会社から受ける報酬、賞与その他の職務執行の対価である財産上の利益（報酬等）は、株主総会決議によって定める必要がある（会社法第361条第1項）
- 株主総会決議によって定めるべき事項は報酬等の形態によって異なり、①金額が確定しているもの（月額報酬など）についてはその金額を、②金額が確定していないもの（会社業績を示す標等に金額が連動する業績連動型報酬の場合など）については、その具体的な算定方法を、③金銭ではないもの（ストックオプションなど）についてはその具体的な内容を決定するのに株主総会決議が必要となる。

（注）「会社法制（企業統治等関係）の見直しに関する要綱案」（法制審議会会社法制（企業統治等関係）部会第18回会議（平成30年12月12日）資料27）では、「取締役の報酬等である株式及び新株予約権に関する特則」として、取締役に対して株式及び新株予約権を付与する場合の規定が新たに整備されることが予定されている。

（参考）会社法第361条

1. 取締役の報酬、賞与その他の職務執行の対価として株式会社から受ける財産上の利益（以下この章において「報酬等」という。）についての次に掲げる事項は、定款に当該事項を定めていないときは、株主総会の決議によって定める。
 - 一 報酬等のうち額が確定しているものについては、その額
 - 二 報酬等のうち額が確定していないものについては、その具体的な算定方法
 - 三 報酬等のうち金銭でないものについては、その具体的な内容
2. 前項第二号又は第三号に掲げる事項を定め、又はこれを改定する議案を株主総会に提出した取締役は、当該株主総会において、当該事項を相当とする理由を説明しなければならない。

(参考)「会社法制（企業統治等関係）の見直しに関する要綱案」における記載

- 「会社法制（企業統治等関係）の見直しに関する要綱案」（法制審議会会社法制（企業統治等関係）部会第18回会議（平成30年12月12日）資料27）では、報酬に関する会社法規定について、以下の見直しが提案されている。

(参考)

第2部 取締役等に関する規律の見直し

第1 取締役等への適切なインセンティブの付与

1 取締役の報酬等

(1)報酬等の決定方針

- ① 取締役の報酬等（第361条第1項に規定する報酬等をいう。以下1において同じ。）の内容に係る決定に関する方針として法務省令で定める事項（以下1において「報酬等の決定方針」という。）を定めた場合には、第361条第1項各号に掲げる事項を定め、又はこれを改定する議案を株主総会に提出した取締役は、当該株主総会において、報酬等の決定方針の内容の概要及び当該議案が当該報酬等の決定方針に沿うものである理由を説明しなければならないものとする。
- ② 第348条第3項各号、第362条第4項各号及び第399条の13第1項第1号の細分に掲げる事項並びに同条第2項の事項に、報酬等の決定方針の決定を追加するものとする。
- ③ 次に掲げる株式会社においては、取締役会は、報酬等の決定方針を決定しなければならないものとする。

ア 監査役会設置会社（公開会社であり、かつ、大会社であるものに限る。）であって、金融商品取引法第24条第1項の規定によりその発行する株式について有価証券報告書を内閣総理大臣に提出しなければならないもの

イ 監査等委員会設置会社

コーポレートガバナンス・コードにおける関連記載

- 改定コーポレートガバナンス・コードでは、会社の意思決定の透明性・公平性を確保し、実効的なコーポレートガバナンスを実現するとの観点から、「取締役会が経営陣幹部・取締役の報酬を決定するにあたっての方針と手続」を開示することが求められている（原則3-1）。
- 「方針」については、報酬等の総額や種類について定めることが推奨されており、報酬について、「中長期的な会社の業績や潜在リスクを反映させ、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」ことが求められている（原則4-2）。また、経営陣の報酬は、持続的な成長に向けた健全なインセンティブとして機能するよう、中長期的な業績と連動する報酬の割合や、現金報酬と自社株報酬との割合を適切に設定することが求められている（補充原則4-2-①）。
- 「手続」については、「上場会社が監査役会設置会社又は監査等委員会設置会社であって、独立社外取締役が取締役会の過半数に達していない場合」には、経営陣幹部・取締役の報酬等などに関する取締役会の機能の独立性・客観性と説明義務を強化するため、取締役会の下に独立社外取締役を主要な構成員とする任意の独立した諮問委員会（指名委員会・報酬委員会など）を設置することにより、「指名・報酬等などの特に重要な事項に関する検討に当たり独立社外取締役の適切な関与・助言を得る」ことが求められている（補充原則4-10-①）。

(参考) コーポレートガバナンス・コード (東証 2015年6月策定、2018年6月改正)

【原則 3 – 1. 情報開示の充実】

上場会社は、法令に基づく開示を適切に行うことに加え、会社の意思決定の透明性・公正性を確保し、実効的なコーポレートガバナンスを実現するとの観点から、(本コードの各原則において開示を求めている事項のほか、) 以下の事項について開示し、主体的な情報発信を行うべきである。

- i. 会社の目指すところ(経営理念等)や経営戦略、経営計画
- ii. 本コードのそれぞれの原則を踏まえた、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
- iii. 取締役会が経営陣幹部・取締役の報酬を決定するに当たっての方針と手続
- iv. 取締役会が経営陣幹部の選解任と取締役・監査役候補の指名を行うに当たっての方針と手続
- v. 取締役会が上記ivを踏まえて経営陣幹部の選解任と取締役・監査役候補の指名を行う際の、個々の選解任・指名についての説明

【原則 4 – 2. 取締役会の役割・責務(2)】

取締役会は、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を主要な役割・責務の一つと捉え、経営陣からの健全な企業家精神に基づく提案を歓迎しつつ、説明責任の確保に向けて、そうした提案について独立した客観的な立場において多角的かつ十分な検討を行うとともに、承認した提案が実行される際には、経営陣幹部の迅速・果敢な意思決定を支援すべきである。

また、経営陣の報酬については、中長期的な会社の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。

補充原則 4 – 2 ①

取締役会は、経営陣の報酬が持続的な成長に向けた健全なインセンティブとして機能するよう、客観性・透明性ある手続に従い、報酬制度を設計し、具体的な報酬額を決定すべきである。その際、中長期的な業績と連動する報酬の割合や、現金報酬と自社株報酬との割合を適切に設定すべきである。

(参考) コーポレートガバナンス・コード (東証 2015年6月策定、2018年6月改正)

【原則 4 – 10. 任意の仕組みの活用】

上場会社は、会社法が定める会社の機関設計のうち会社の特性に応じて最も適切な形態を採用するに当たり、必要に応じて任意の仕組みを活用することにより、統治機能の更なる充実を図るべきである。

補充原則 4 – 10①

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

(参考) コーポレート・ガバナンス・システムに関する実務指針 (経産省 2017年3月策定、2018年9月改正)

【別紙3：指名委員会・報酬委員会活用の視点】(一部抜粋)

- 報酬委員会においても、同様に、報酬方針の策定から関与する必要がある。
- 報酬委員会において社長・CEOの報酬方針の策定に関与する際には、例えば以下の点を含めて、社長・CEOの報酬方針が、社長・CEOに適切なインセンティブを与え、適切なリスクテイクを促すための仕組みとして機能するような内容となっているか、優れた人材を社長・CEOとして確保するために十分な水準となっているか、といった観点から議論を行うことが望ましい。

(報酬委員会において議論することが考えられる事項の一例)

- 自社における社長・CEOの役割・権限
 - 報酬水準
 - 固定報酬・業績連動報酬・自社株報酬の構成割合
 - 業績連動報酬の設計・仕組み (例えば、連動させる経営指標、経営計画において目標とした経営指標との関係、連動させる程度、業績目標等)
 - 自社株報酬の設計・仕組み (例えば、株式交付のタイミング、譲渡制限期間・業績条件の設定の有無、インセンティブ機能等)
 - リスク管理メカニズムの仕組み (例えば、クローバック条項などの過度なリスクテイクを助長しないための仕組み等)
- グローバル展開を図り、海外で企業買収を行っているような企業においては、国内と海外の報酬水準の違いから、日本本社の社長・CEOよりも海外子会社の経営陣の方が高額報酬を受領する逆転が生じている場合もある。報酬委員会においては、経営陣の報酬水準だけでなく、海外子会社を含むグループ会社の報酬水準についても把握した上で、このような逆転が生じている場合には、例えば海外の競合他社とのベンチマーキング等も行いながら、海外から優秀な人材を経営陣として確保する必要性なども踏まえて、国内と海外のダブルスタンダードを維持するのか、それとも日本の報酬水準をグローバルの報酬水準に近づけて1つの報酬制度として体系化を図っていくのかを検討することが求められる。

【目次】

1. これまでの議論のまとめ
2. 上場子会社について
3. グループ企業における報酬ガバナンスの在り方
 - (1) 関係規定等
 - (2) 現状と課題
 - A) 現状分析
 - B) 企業ヒアリング結果
 - (3) 個別論点

上場子会社のガバナンス分析

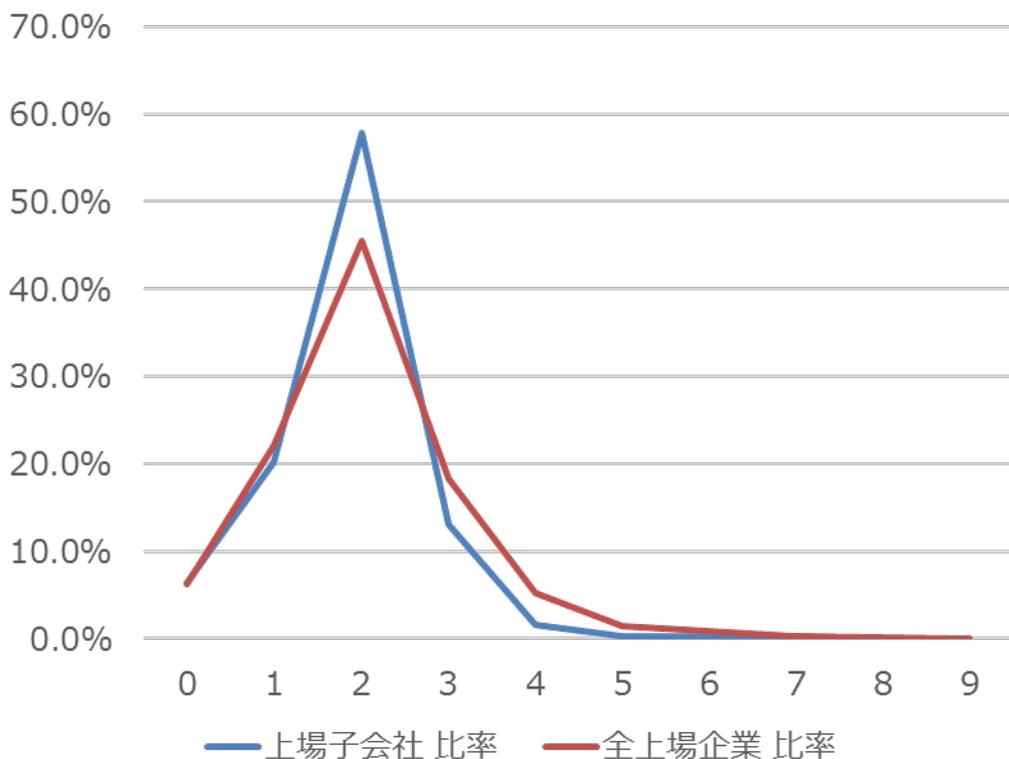
- 上場子会社のガバナンスに関するデータ分析結果は以下のとおり（詳細は次頁以降参照）。
- 上場会社一般と比較して大きな差はみられないものの、独立社外取締役・監査役の人数などにおいて上場子会社の数字が若干劣後する結果になった。他方、報酬に関しては、上場子会社と上場企業でほとんど差がみられなかった。

分析項目	上場子会社（313社）	上場企業（3696社）
独立社外取締役の人数	平均 1.87人 (3人以上は16%)	平均 2.04人 (3人以上は26%)
独立社外監査役の人数	平均 1.63人 (3人以上は11%)	平均 1.84人 (3人以上は24%)
指名委員会又は報酬委員会の設置の有無	21% (売上1000億円以上は39%)	24% (売上1000億円以上は50%)
取締役へのインセンティブ報酬の有無	67% (売上1000億円以上は79%)	69% (売上1000億円以上は83%)
取締役の報酬額又はその算定方法の決定方針の有無	<ul style="list-style-type: none"> ● 上場子会社と上場企業ともに売上規模が大きくなるにつれて何らかの方針を保有する傾向あり。 	

独立社外取締役の人数

- 上場企業一般における独立社外取締役の人数は平均2.04人であるのに対して、上場子会社における独立社外取締役の人数は平均1.87人となっている。
- 上場企業一般で3名以上の独立社外取締役を設置する会社は約26%であるのに対し、上場子会社では約16%となっており、割合が小さくなっている。

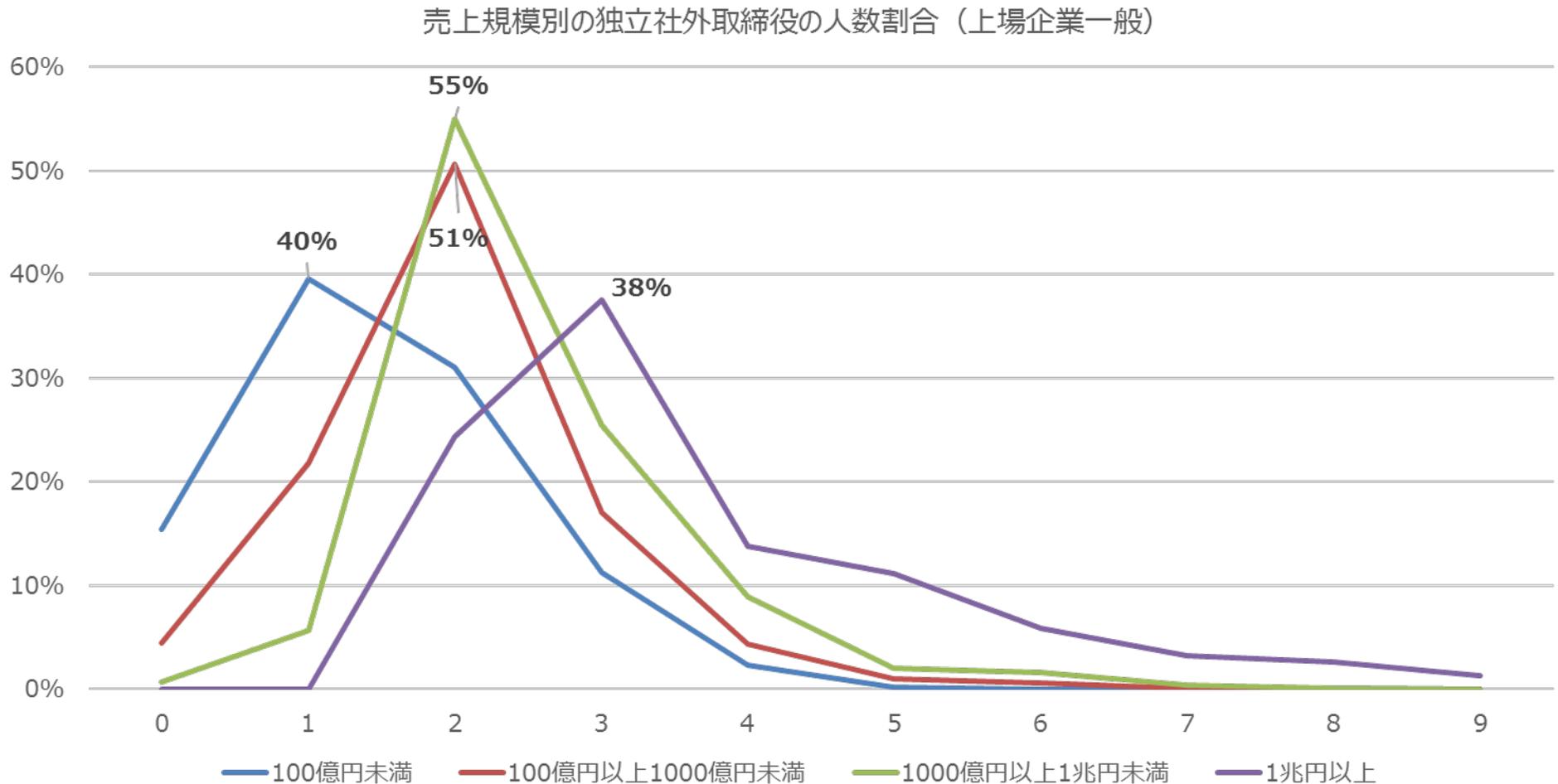
独立社外取締役の人数（上場子会社と上場企業）



人数	上場子会社		上場企業	
	社数	比率	社数	比率
0	20	6.4%	233	6.3%
1	63	20.1%	814	22.0%
2	181	57.8%	1680	45.5%
3	41	13.1%	674	18.2%
4	5	1.6%	192	5.2%
5	1	0.3%	53	1.4%
6	1	0.3%	33	0.9%
7	1	0.3%	9	0.2%
8	0	0.0%	6	0.2%
9	0	0.0%	2	0.1%
平均人数	1.87人		2.04人	

(参考) 売上規模別の独立社外取締役の人数 (上場企業一般)

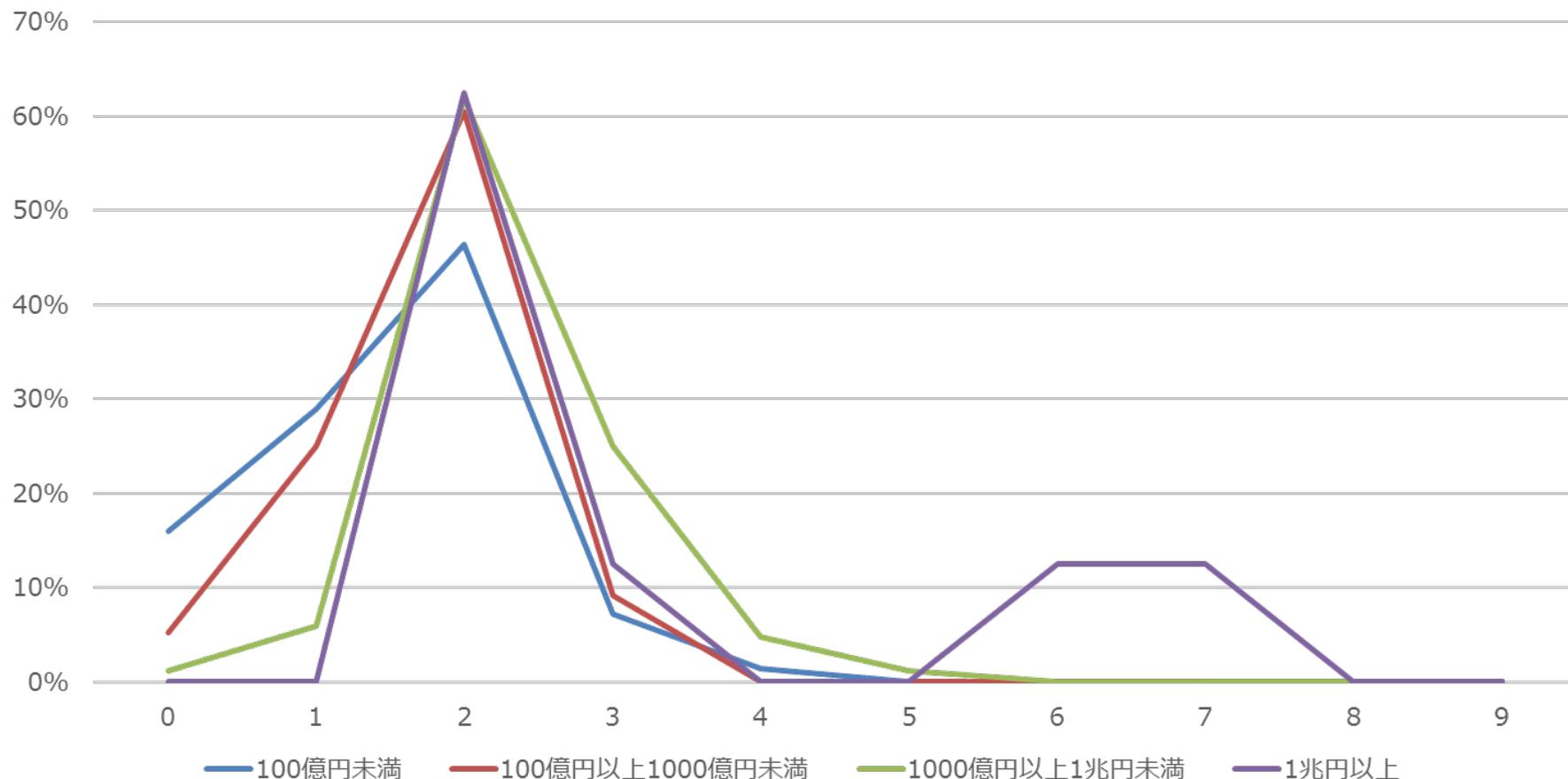
- 売上規模別に独立社外取締役の人数を比較すると、売上規模が増加するにつれて独立社外取締役の人数が増加する傾向にある。売上規模別に人数のボリュームゾーンを検証すると、売上100億未満は1人、売上100億円以上1兆円未満は2人、売上1兆円以上は3人となる。



(参考) 売上規模別の独立社外取締役の人数 (上場子会社)

- 上場子会社の場合には、上場企業一般に比べて、売上規模の増加に比例して独立社外取締役の人数が増加しにくい点が特徴的となっている (売上規模別に人数のボリュームゾーンを検証すると、全ての売上区分において2人となっている)。

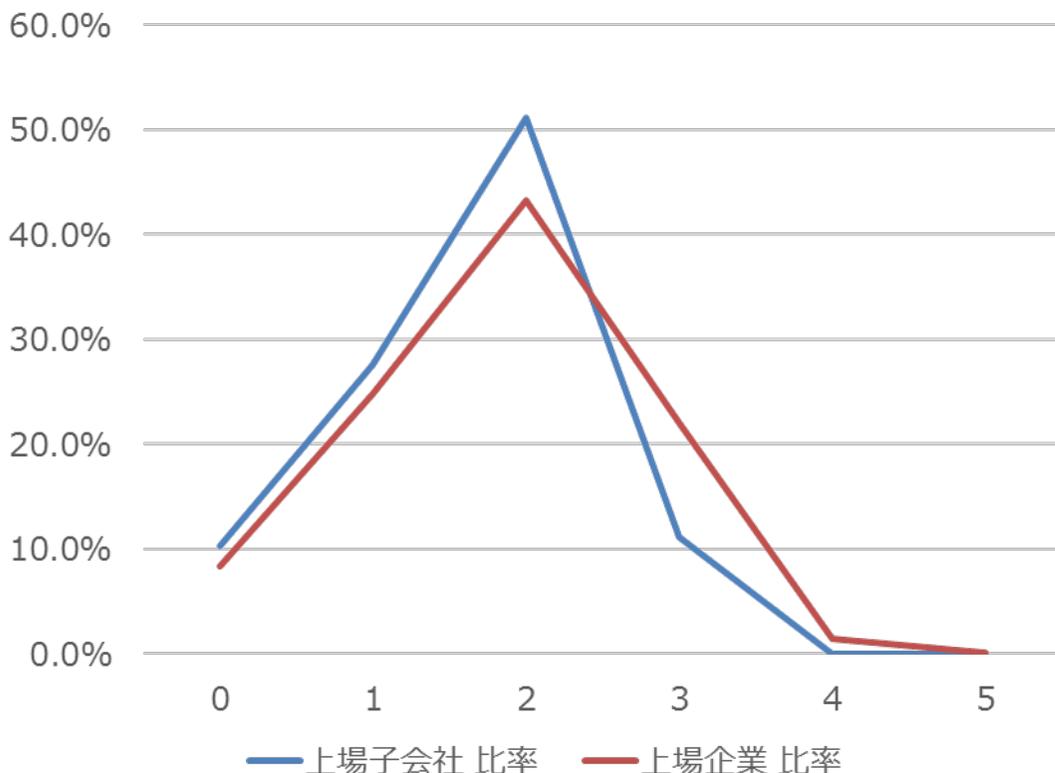
売上規模別の独立社外取締役の人数割合 (上場子会社)



独立社外監査役の人数

- 上場企業一般における独立社外監査役の人数は1.84人となっているのに対し、上場子会社における独立社外監査役の人数は平均1.63人となっている。
- 上場企業一般で3名以上の独立社外監査役を設置する会社は約24%となっているのに対し、上場子会社は約11%と割合が小さくなっている。

独立社外監査役の人数（上場子会社と上場企業）



	上場子会社		上場企業	
	人数	社数 比率	社数 比率	比率
0	23	10.2%	223	8.3%
1	62	27.6%	670	24.9%
2	115	51.1%	1166	43.2%
3	25	11.1%	595	22.1%
4	0	0.0%	39	1.4%
5	0	0.0%	3	0.1%
平均人数	1.63人		1.84人	

指名委員会又は報酬委員会の設置の有無

- 全体としては、指名委員会又は報酬委員会を設置する割合は、上場子会社と上場企業とで大きな差はない。
- しかしながら、一般的には売上規模が拡大するにつれて指名委員会や報酬委員会の設置企業割合が高まること、上場子会社は上場企業と比較して、売上規模の増加に対して指名委員会や報酬委員会を設置する割合が増加しにくい傾向がみられる。

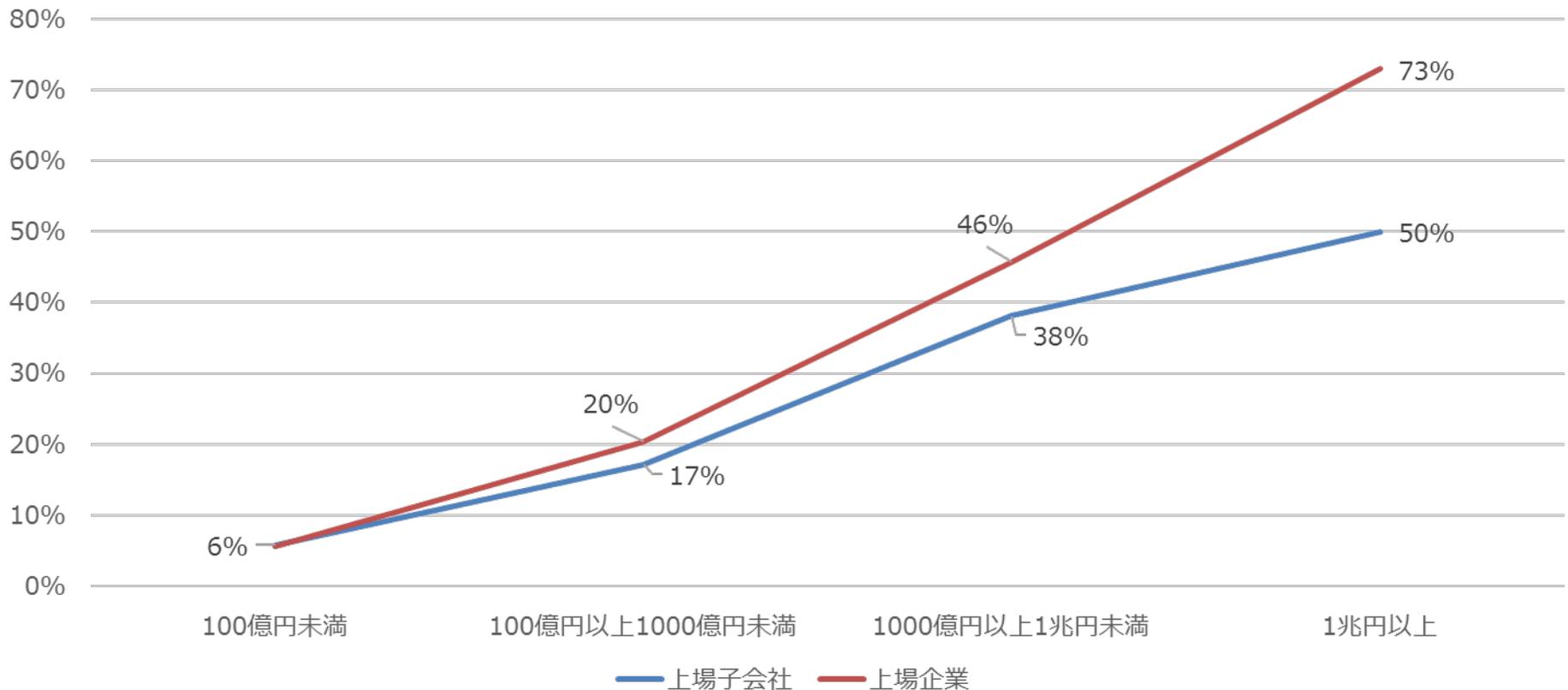
指名委員会又は報酬委員会に相当する委員会の設置の有無

分類	委員会設置の有無	上場子会社	上場企業
全体	設置あり	66社（約21%）	895社（約24%）
	設置なし	247社（約79%）	2801社（約76%）
売上高1000億円以上の企業	設置あり	36社（約39%）	478社（約50%）
	設置なし	56社（約61%）	479社（約50%）

(参考) 売上規模別の指名委員会又は報酬委員会の設置割合

- 上場企業一般では、売上規模の増加に比例して指名委員会や報酬委員会の設置企業割合が高まる。ところが、上場子会社は上場企業と比較して、売上規模の増加に比例して指名委員会や報酬委員会を設置する割合が増加しにくい傾向がみられる。

売上規模別の指名委員会又は報酬委員会の設置割合



取締役へのインセンティブ報酬の有無

- 取締役に対するインセンティブ報酬の導入割合については、上場子会社と上場企業とで大きな差はない。売上高1000億円以上で見ると、インセンティブ報酬を付与する割合が高まるものの、両者の間に大きな差はみられない。

取締役へのインセンティブ報酬注の有無

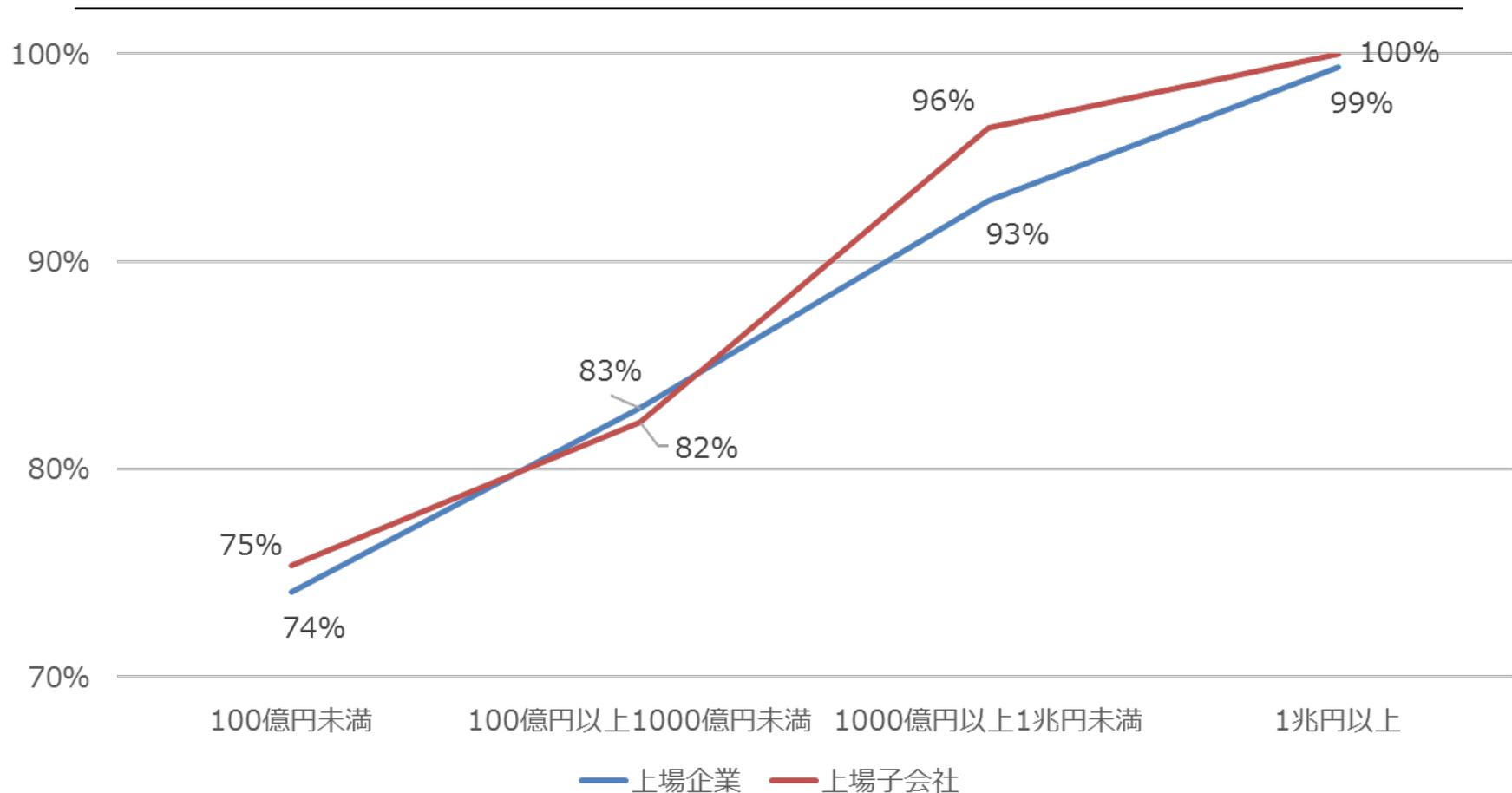
分類	インセンティブ報酬の有無	上場子会社	上場企業
全体	あり	209社（約67%）	2538社（約69%）
	なし	104社（約33%）	1158社（約31%）
売上高1000億円以上の企業	あり	73社（約79%）	797社（約83%）
	なし	19社（約21%）	160社（約17%）

（注）取締役へのインセンティブ報酬には、ストックオプション、業績連動型報酬制度に加え、その他のインセンティブに関する施策の導入も含まれる。

取締役の報酬額又はその算定方法の決定方針

- 取締役の報酬額又はその算定方法の決定方針については、上場子会社と上場企業ともに売上規模が大きくなるにつれて方針を定めている企業の割合が大きくなる傾向がみられる。

取締役の報酬額又はその算定方法の決定方針を定めている企業割合



【目次】

1. これまでの議論のまとめ
2. 上場子会社について
3. グループ企業における報酬ガバナンスの在り方
 - (1) 関係規定等
 - (2) 現状と課題
 - A) 現状分析
 - B) 企業ヒアリング結果
 - (3) 個別論点

企業ヒアリングの結果（グループ会社における報酬政策）

- グループ会社における報酬政策の共通化の度合いは様々であるが、主要子会社のトップの報酬については、親会社（報酬委員会）で承認・決定等している例が多い。
 - グローバルでは、報酬の決め方や考え方、業績評価制度はグループ共通としつつ（あるいは共通化を目指し）、海外子会社における報酬額水準は地域ごとの市場水準に合わせるといった例も見られる。
-
- **主要子会社の役員報酬については、子会社が提案し、親会社で決裁**している。中小規模の子会社については、ガイドラインの範囲内で子会社が決裁し、親会社に報告している。（製造業）
 - **HDと主要子会社との間で、業績評価、報酬決定を一体的に運用**している。業績評価については、子会社の業績評価制度をHDの報酬委員会に報告している。また、各子会社の役員の業績評価は、各子会社社長が面談等を通じて評価を決定し、HDの報酬委員会に報告している。**評価基準等はHDの報酬委員会が横串をさせる形**となっている。（金融）
 - 海外子会社の役員報酬については、**各国ごとのスタンダード、土壤に合わせて報酬体系を策定**している。（精密機器）
 - **子会社役員及び従業員の給与水準は本社の基準によって決まる**。失敗していたり、伸び悩んでいたりする子会社の報酬が少なく、成功して多く稼いでいる子会社の報酬は多いということにならないよう、水準を設けている。グループ内における親会社と子会社との関係は親会社の中の事業部という感覚が近く、グループ全体として頑張りたい事業領域にチャレンジしているので、その報酬を下げることは適切ではないと考え、全社的な規定を設けている。（サービス）
 - 子会社役員の報酬は、**ある程度のレベル感はあるものの、一律なものはない**。当該子会社と協議して決定している。業績評価に関しては、様々な課題を設定し、それを点数付けして、社長の報酬に反映している。（鉄鋼）

企業ヒアリングの結果（グループ会社における報酬政策）

- グループ横断の人事戦略はまだ存在せず、どこまで統一すべきか悩んでいる。人事戦略の中でもとりわけ**報酬面はボトルネック**であり、報酬が上がる場合は良いが、下がる場合にはモチベーションに繋がってしまう。経営陣の報酬はグループ内でさほど変わらないが、各会社の担当者報酬が高い。親会社が、子会社役員の報酬そのものについて細かく口を出すことはなく、むしろ**選解任権**を見ている。**子会社役員のトップクラスは、HDで業績評価**を行っている。事業計画に対してどうなのかを見て、いつまで続けさせても良いのかを判断している。（食品）
- 海外子会社との間では、全世界のマネージャー（課長）クラス以上の人事制度、成績評価制度を統一している。**賃金の水準はローカルで違う**。他方、国内の子会社との間では、人事制度の統一はできていない。**海外子会社は最近できたから可能だったが、国内の子会社はグループガバナンスができる前から存在しているため、なかなか融合が難しい**。（化学）
- 子会社の役員を含めた役員報酬については、コンサルを入れてフォーミュラを作成した。**海外子会社とは、報酬は合わせられないのではないか。国内と比べ、非常に高い報酬を貰っている海外子会社の社長もいる。水準は統一できないが、もの考え方は統一する予定**。（食品）
- 報酬と評価については、各会社の役員毎に、取締役会や報酬委員会の機関で承認する役員、CEO・COOが決定する役員、それ以外の役員で決定する役員、といった形で細分化している。例えば、**米国や欧州の子会社社長の報酬は、報酬委員会で具体的な額に関して審議し、グローバルのCOOが最終的な決定権者**となっている。（ゴム製品）
- 報酬については、グループ内で目線を合わせていこうとしている。（航空）
- 業績評価や報酬決定について、執行役レベルは全てCEOが評価している。報酬は取締役会の報酬委員会で承認される。以前は、例外扱いで個別に決めるというケースもあったが、現在は、それでは追い付かないため、**グローバルで報酬の決め方を定めている**。役員の報酬体系は、①日本出身の人、②海外子会社出身の人、③スペシャリティの高い人の3つに分けられている。**海外子会社については、基本的に、その地域の市場水準での報酬**となっている。（製薬）

企業ヒアリングの結果（グループ会社における報酬政策）

- 親会社が、給料水準や賞与水準の決め方のガイドラインを決定している。（製造業）
- HDの報酬委員会で、主要な事業子会社の社長の報酬額を決定している。社長以外の役員については報酬委員会の決議事項とはしていない。各事業会社の報酬制度について情報共有を行い、必要に応じてHDから提言しているが、概ね似た仕組みに収斂してきている。（化学）
- 子会社の役員報酬については、親会社から子会社に派遣している取締役を除き、子会社が提案し、HDが承諾している。HDの報酬委員会は、主要子会社の代表取締役の報酬を対象としており、ストックオプションを付与している会社の報酬体系、ストックオプションの額、割合という決め方も見ている。（小売流通）
- 主要子会社の役員については、主要子会社が申請し、社外取締役だけで構成されている親会社の報酬委員会で承認する。主要子会社以外の子会社の役員については、各子会社の役員が決め、それぞれの親会社に申請し、親会社役員が承認している。（金融）
- 子会社の社長、副社長等の高いランクの役員の報酬については、親会社で決定している。他方、比較的ランクが高くない子会社役員（ヒラ役）の報酬については、その子会社の社長が処遇を決めているケースもある。（電子部品）
- 一部の主要子会社の社長の報酬は、親会社の承認事項としているが、それ以外の主要子会社については、子会社に任せており、親会社では見ていない。トップの報酬は親会社で握っているので、トップはやりたい放題はしていないはずである。（電子機器）
- 子会社の報酬体系の在り方は自由に設計可能だが、それを決める場合はS B U統括会社の取締役会なので、HD役員が目が入るようになっている。（人材）
- 子会社役員の業績評価、報酬決定は、基本的に、その所属する会社に一任しているが、一部は親会社の報酬委員会で決定している。（日用品）

【目次】

1. これまでの議論のまとめ
2. 上場子会社について
3. グループ企業における報酬ガバナンスの在り方
 - (1) 関係規定等
 - (2) 現状と課題
 - A) 現状分析
 - B) 企業ヒアリング結果
 - (3) 個別論点

グループ経営における役員報酬設計に関する論点整理

- グループ経営の多様性を踏まえつつ、特にグローバル経営を目指す企業を対象に、グループ全体の企業価値向上の観点から、「グループの経営陣」に係る報酬政策の在り方をどう考えるか。
- 検討の視点として、報酬方針の決定、報酬設計、報酬ガバナンス手続等に関し、以下のような論点を検討する必要があるのではないか。

検討の視点		検討のポイント・問題意識	
経営陣の報酬設計の在り方	報酬方針の決定	論点①	● グループ企業においては、グループ全体の統一的な報酬政策の策定が必要ではないか。
		論点②	● グループ全体の報酬政策を策定した場合、できる限り開示することが望ましいのではないか。
	報酬設計	論点③	● グローバル企業において、どのような報酬設計が望ましいか。現状、報酬水準の地域格差が大きい中、どのように対応すればよいか。
		論点④	● グループ内の報酬政策を浸透させる観点から、どのようなKPIの設定が望ましいか。
		論点⑤	● SDGs やESGなどの観点をどのように報酬KPIに盛り込むことが望ましいか。

グループ経営における報酬設計に関する論点整理

● (前頁の続き)

検討の視点		検討のポイント・問題意識	
経営陣の報酬設計の在り方	報酬設計	論点⑥	<ul style="list-style-type: none"> 子会社役員に対して、親会社の株式報酬を付与することをどう考えるか。 (参考論点) 子会社従業員に対して、親会社の株式報酬を付与することは望ましいか。
報酬ガバナンスの在り方	手続等	論点⑦	<ul style="list-style-type: none"> 親会社の報酬委員会において、子会社役員の報酬についてどこまで検討を行うべきか。 上場子会社における役員報酬についてどう考えるか。親会社と子会社の報酬委員会の役割分担はどのような形が望ましいか。
		論点⑧	<ul style="list-style-type: none"> CGコード4-2の「経営陣幹部」に子会社役員は含まれるか。
	その他	論点⑨	<ul style="list-style-type: none"> 親会社役員が子会社役員を兼ねている場合には、どのような報酬設計・決定を行うことが望ましいか。

(参考) 過去のCGS研究会における関連発言

- 株式会社日本総合研究所理事長 翁委員

特に海外展開等が非常に重要になってきているなか、その中核子会社のトップマネジメントがどういう人であるかということと、そういった執行のトップの人たちと、例えば中期経営計画や、先ほど小林会長からもご紹介があったSDGsについての共有、ブランド戦略等々の様々な重要な経営策を、どのぐらいコミュニケーションをとってやっているかということがかなり重要になっているのではないかと思う。その上で、日本企業の執行の部分で、執行のコミュニケーションをどのようにとっていくか、どういうトップマネジメントを選んでいくかといった議論のところで、まだ相当悩んだり迷ったりしている企業がかなり多いのではないかという印象を受ける。その上でガバナンスを考えると、まず、どのようにグローバルガバナンスができるような日本のCEOを選んでいくか、中核子会社のトップを選ぶことにどのように関与するのか、それから、グローバルなガバナンスを考えていくかというところがまずあって、それからグループの設計という順番なのではないかと思った。

- 三菱重工業株式会社取締役副社長執行役員 小口委員

社内でお金を稼ぐ人たちから本社がお金を吸い上げて、別なニュービジネスに入れるということを企業ではやらなければいけない。事業の新陳代謝ということである。それは資本の問題も含めて、残酷な話でもあるが、企業である以上、そうしなければならない。そうすると、そのようなミッションを、経営者の報酬制度等にどう反映していくかということが大いに悩みの種である。例えばこれからスタートアップする事業にお金を投入するときの収益性は当然低い。片方、お金をどんどん拠出する側はある意味で収益性が高い。そうすると、企業のトップの評価はどっちにウエートを置くのだということも含めて、現実問題としてはかなり悩ましいところがあるのだが、そこをもし上手にコントロールしてうまくやっているような企業の例があれば、お示しいただくと非常に助かる。

- 株式会社日本総合研究所 山田理事

特に儲かっている部門からしてみると、儲かっている部門に湯水のように金をつぎ込んで、私たちの金を一体何のために使っているのだといった話は結構ある。その中で、いわゆる事業部門のトップが執行体制として全社のマネジメントのメンバーにいるかいないかによって、そこは大きく変わってくる。報酬成果部分でどうみるかというのは事業のトップに対してのメッセージであるが、社員からどうみていくのかという話でいうと、事業部の賞与とか、そういったところでどのように還元するかという話を結構考えなければならず、そういう意味で、事業部ごとに報酬体系が違うというのは、日本企業はなかなかやり切れなかった部分があるのだが、そういう視点の報酬体系を、社員のところも含めて始められている企業は最近少し増えている状況である。

(参考) 過去のCGS研究会における関連発言

- 株式会社三菱ケミカルホールディングス取締役会長 小林委員

単に財務的指標だけではなくて、地球環境の問題や、社会のサステナビリティといった分野に対する自分たちのアクティビティも、指標が何かできちんと可視化、共有化していく。あるいは、イノベーションをどう創出できているのかということについても、点数をしっかりとつけて、継続的に評価していく。そうはいつでも、確かに海外経営層の給与は結局マーケットプライスにならざるを得ないわけだが、それでもやはり本社はこのような明確な評価というファンクションをもっていないと、なかなか不公平な部分が生じるのではないか。一番感じるのは、ブランディング、すなわち、心の問題は、一見どうでもよいようだけれども、実はガバナンスにとって結構必要なのではないかということである。いかがだろうか。

- 早稲田大学商学大学院教授 宮島委員

日本企業の報酬に関するアカデミックな分析では、日本企業の報酬水準は欧米に比べて著しく低く、それから報酬の業績感応度が欧米に比べて低いという特徴があるという点で一致している。しかも、1990年代以降の20数年間で日本と欧米の報酬水準の差、あるいは業績感応度の差は小さくなるよりも、むしろ拡大していると指摘されている。これが現状だとすると、この点に関して、今後どういう方向に進むのが望ましいのかという点に踏み込む必要がある。今後は、報酬の感応度を上げ、それがリスクテイクにつながると主張するのが1つであり、そういう仕切りも必要だが、逆に、日本の企業はあまり報酬に依存しなくても良いという考え方を打ち出しても良いのではないかなと私自身は思う。そうすると、次の問題は、業績に報酬を連動させることが望ましく、報酬制度の変更が必要な企業であるにもかかわらず、私的なインセンティブに任せていると報酬制度が変わらず、結果としてリスクがとれないという企業と、報酬制度を変更してもあまり効果がない企業というのがあり、それを識別できれば、後者は無理に変えなくてもいいというような議論ができるのではないかと思う。これからの検討の際に議論していただければと思う。

- インスティテューショナルシェアホルダーサービシーズ代表取締役 石田委員

親会社が自らの株式をストックオプションとして上場子会社の社長に渡すと、上場子会社の社長と上場子会社の少数株主との間に利益相反関係が生じるのではないか。

(参考) 過去のCGS研究会における関連発言

- 東京大学大学院法学政治学研究科准教授 後藤委員

報酬の話に関して、最近ニュースなどでも出ているが、日本本社の社長・CEOよりも海外子会社の経営陣や本社の海外担当の外国籍の取締役の報酬が非常に高いということが言われている。逆転現象というのは週刊誌ネタとしては確かに目を引くと思うが、何か問題があるのかというと、別に問題があるわけではなく、端的に、日本人の経営者は多くの場合、自分の会社にいるだけであるが、外国籍の場合は世界中から引く手あまたになるので、マーケットとして単にそっちが高いということで、残念ながら、日本人は他のところから声がかからないので、安い給料で雇えるということを表しているだけだと思う。もちろん、日本人の経営者の能力をもっと活かすべきではないかと思うが、それはマーケット全体として変わっていったほうが良いということであり、個社が、アメリカ担当の外国籍の取締役がたくさん貰っているから社長にも同じ額をあげたとしても、その問題は全く改善されず、むしろ市場が求める額よりも無駄にたくさん払うことになるだけである。外国籍の取締役と日本国籍の取締役の格差を是正することが問題になっているわけではない。報酬についての問題は、日本人は固定報酬が多いという中で、その報酬が低過ぎるとして幾ら変えてみたとしてもインセンティブ効果はそれほど大きくないので、適切なインセンティブとするためにはどうすべきかということであって、あくまで海外の人と揃えること自体が目的ではないはずだ。また、皆さんご承知のとおり、アメリカでは高過ぎること自体が問題視されているので、この点は最近の報道に何か無駄に引きずられているのではないか。

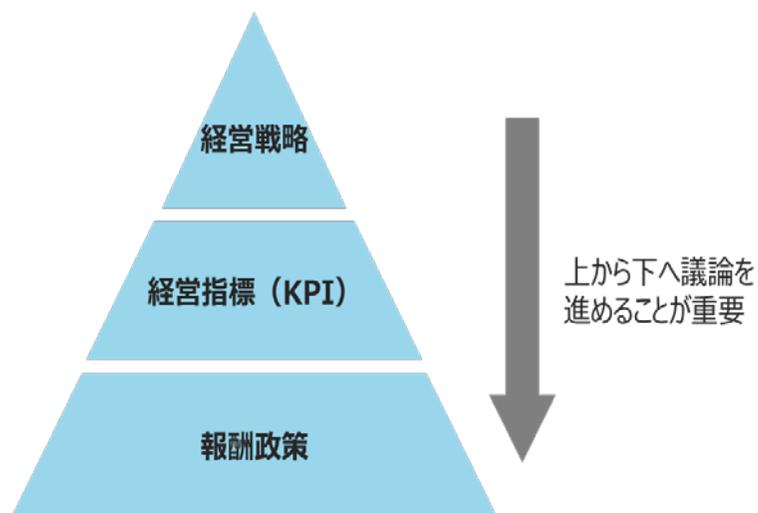
- 株式会社資生堂代表取締役執行役員常務 青木委員

報酬についても、日本の今の書きぶりは報酬水準だが、報酬水準の前に当然役割がある。どういうミッションを果たすのか。先ほど後藤委員がおっしゃった、もう本当にそのとおりだと思うが、そのミッションに照らすと実は報酬の水準はマーケットで異なる。アメリカ、中国、シンガポール、日本、それぞれで異なる。なので、例えば本社を基点にして、ジョブのグレードとかサイズについて、どういうミッションを果たすかということをまず定義をして、そのジョブに対してアメリカという市場で競争している人材を集めてくるのであれば、当然アメリカのプラクティスを視野に入れなければいけない。当然どのくらいインセンティブが多いとか、ベネフィットがどうかというのはマーケットによって違うので、ある程度そのマーケットの中で競争力をもてるのが大事である。ですから、ここにはダブルスタンダード。例えばJさんはスイスをインターナショナル本社にしているので、そこからの秩序と日本の秩序と切り分けると思う。そういうやり方は確かにある。報酬水準を近づけるという議論しかしていないが、それは少し違うのではないか。今申し上げたようなやり方、第3のやり方というのか、水準と役割というものをしっかり切り離すこともあるのではないか。全体的に言葉の定義をもう少し精査して、きめ細かく見ていったほうが良いと思う。

論点①：グループ企業の報酬政策に関する基本的な考え方

- 報酬政策を検討する際には、会社の経営戦略を前提に、その戦略を踏まえて具体的な目標となる経営指標（KPI等）を設計し、その実現に向けて報酬政策を検討していくことが重要。このような報酬政策に関する考え方は、グループ会社の報酬政策を検討する場合においても基本的に同様と考えられる。
- グローバル企業の場合には、海外子会社を含めて報酬政策を共通化することは容易ではないものの、ビジネスのグローバル化に対応し、グループ全体の視線を合わせ、国内外の優秀な人材を確保し、グループ内で最適配置するためにも、グループとしての企業理念や経営戦略を頂点として統一的な報酬政策を構築することが重要となる。また、グループ企業において報酬設計を具体的に検討する場合には、完全子会社や上場子会社などの相違点に配慮することが必要となる。

報酬政策の検討イメージ



グループ企業の報酬設計において追加で検討が必要な要素

報酬政策に関する考え方は基本的に単一企業の報酬水準を検討する場合と同じになるが、グループ企業では、例えば、以下のような考慮要素を追加的に加味する必要がある。

- グループ全体での企業価値向上
- グループ全体での一体的組織運営の実現
- 上場子会社と完全子会社などの子会社の特性や相違点
- 地域間における報酬格差
- （地域間の報酬格差を前提とした、）役員などの経営幹部の採用・リテンションやモチベーションの確保
- 親会社と子会社の報酬付与手続の在り方 等

論点②：グループ企業における報酬政策の策定及び開示

- グループとしての報酬政策を策定した場合、グループ内外にその内容を開示することで、グループ子会社を含む役員の意識を高めるとともに、報酬に関する透明性を確保することで投資家エンゲージメントにも効果が期待される。
- このため、グループとしての報酬政策について、基本方針や報酬水準の考え方などの基本的な項目についてできる限り開示を行うことが望ましいのではないかと。

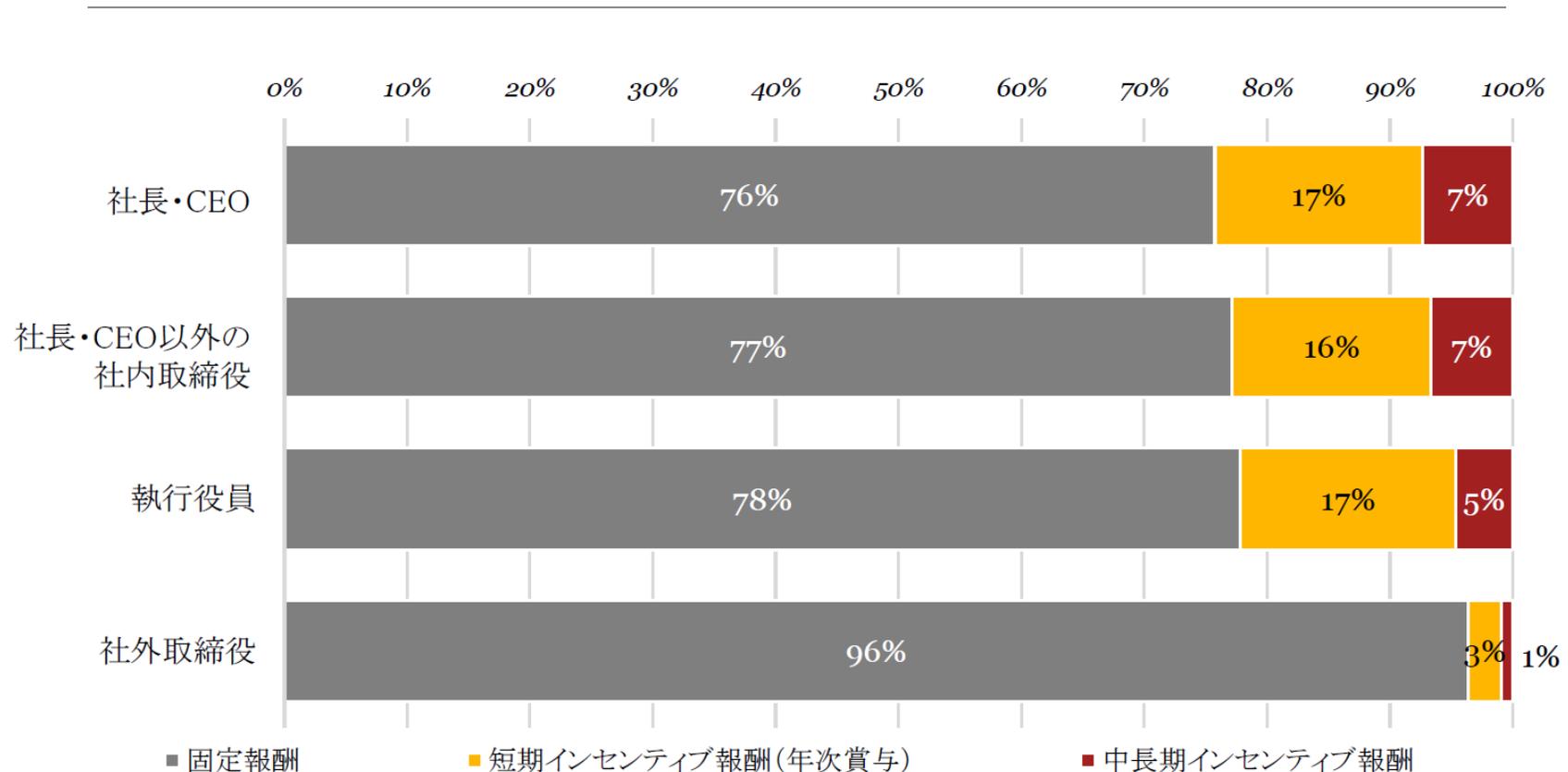
報酬政策のイメージ

1. 基本方針		・経営計画の実現に資するもの ・中長期的な企業価値の増大への貢献意識を高めるもの ・会社業績との連動性が高く、透明性客観性高いもの 等
2. 報酬水準の考え方		・同業他社の水準を踏まえて適正な水準を確保
3. 報酬構成		・基本報酬：STI：LTI＝〇：〇：〇を基本的な構成とし、 STIは事業年度ごとの業績に基づく「賞与」、 LTIは〇年間にわたる会社業績および株価に連動する「株式報酬」で構成
4. インセンティブ報酬	短期	・各事業年度の〇〇に応じて、〇～〇%の範囲で変動
	中長期	・〇年間にわたる〇〇、〇〇に応じて、〇～〇%の範囲で変動
5. 報酬の決定プロセス		・透明性・客観性を確保するため、社外取締役を委員長とする報酬諮問委員会にて審議し、取締役会にて決定

論点②：役員報酬の構成割合

- 日本では、役員報酬の大半を固定報酬が占めているが、株主との利害関係の共有化及び経営幹部のインセンティブ向上に向け、短期インセンティブ（年次賞与）や長期インセンティブの割合をより高めていくことが望ましい（コーポレートガバナンス・コード 原則4-2）。

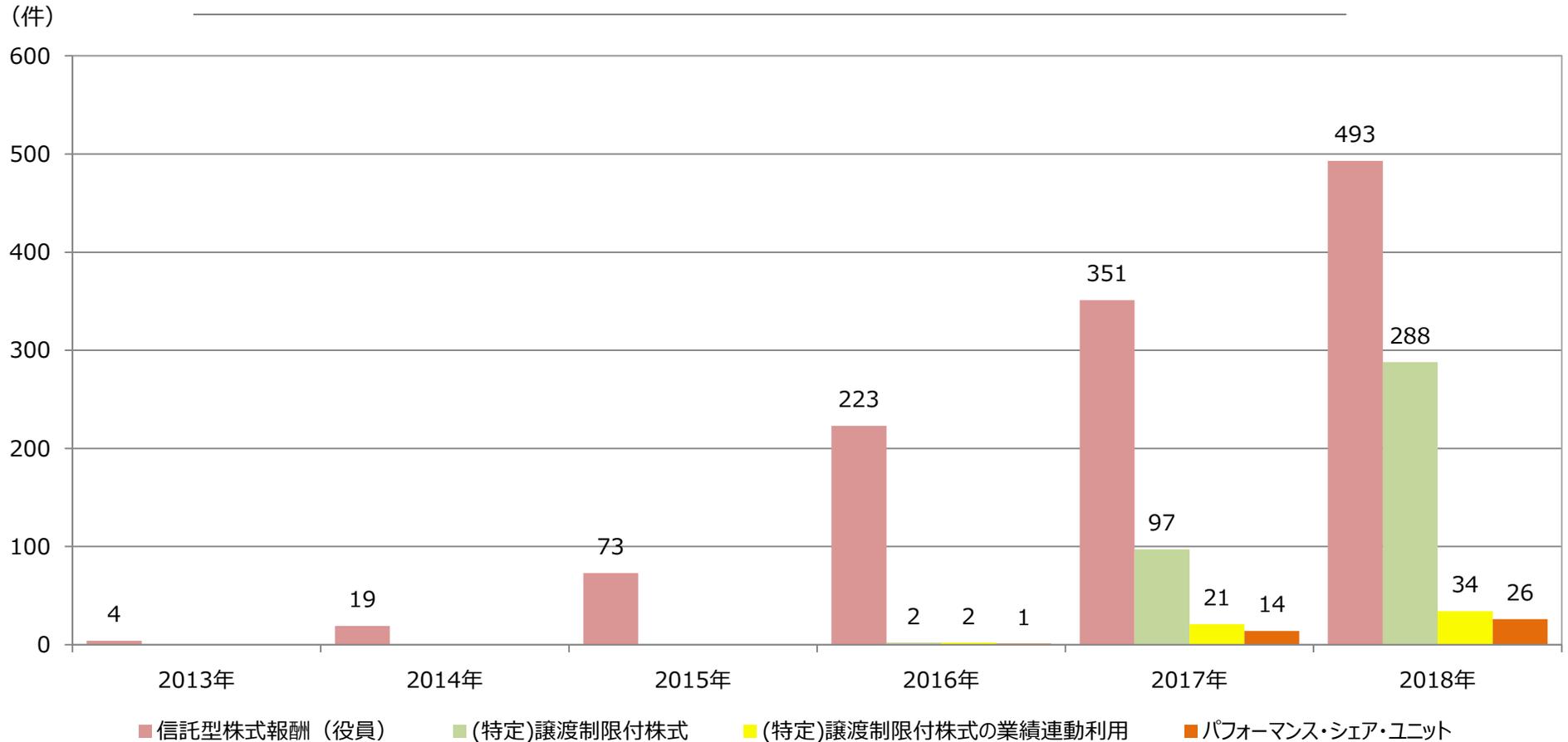
経営幹部の役員報酬割合（2017年度）



(参考) 日本における連動型報酬の利用状況推移

- 役員向けの株式報酬制度の導入件数は増加傾向にあり、日本においてもインセンティブ報酬の導入が徐々に進んでいる。

株式報酬制度（役員向け）の導入リリース件数



(出典) 2017年までは三菱UFJ信託銀行、ウリス・タワーズワトソン共同レポート「株式報酬の導入状況」(2017年8月21日)より三菱UFJ信託銀行が作成。また、2018年は三菱UFJ信託銀行により作成(2017年7月から2018年6月末までの集計)

(参考) 報酬構成割合

- 日本取締役協会の「経営者報酬ガイドライン（第4版）」では、報酬構成割合について一定の参考指標を提示している。

「経営者報酬ガイドライン（第4版）」の一部抜粋

- 平均的なCEO 報酬（全体を100%とすると基本報酬が64%、年次インセンティブ（業績連動賞与）が17%、長期インセンティブが19%）は、欧米企業と比較すると、年次インセンティブ（業績連動賞与）と長期インセンティブが占める割合は低い（添付資料③-1：各国主要企業CEO 報酬水準より算出）。平均的なCEO 総報酬における年次インセンティブ（業績連動賞与）および長期インセンティブの割合をより高めていくことにより、株主へのアカウントビリティと経営者への業績達成の二つの視点からリスクとリワードの関係をより高めていく。CEO 以下の経営者についても、CEO の割合を参考に、業績連動割合は高められるべきである。
- 短期的（2～3年以内）には、基本報酬の水準が極端に高い場合を除き基本報酬の現行水準は維持したうえで、基本報酬：年次インセンティブ（業績連動賞与）：長期インセンティブ＝1：1：1程度の比率をめざし、中長期的（10年後）には、1：2～3：2～3程度の比率を目指す。ただし、上記の比率に移行する際には、企業規模、利益（率）、効率性、株主利回り等の業績が、グローバルにみて遜色ないレベルにある場合に限るものとする（添付資料②：CEO報酬改革のイメージ参照）。なお、上記の比率はあくまで例示であり、各企業の経営戦略、産業特性、グローバル化の度合い等をふまえ、企業ごとに独自の比率が設定されるべき点に注意されたい。

(参考) 金融審議会ディスクロージャーWG報告の記載

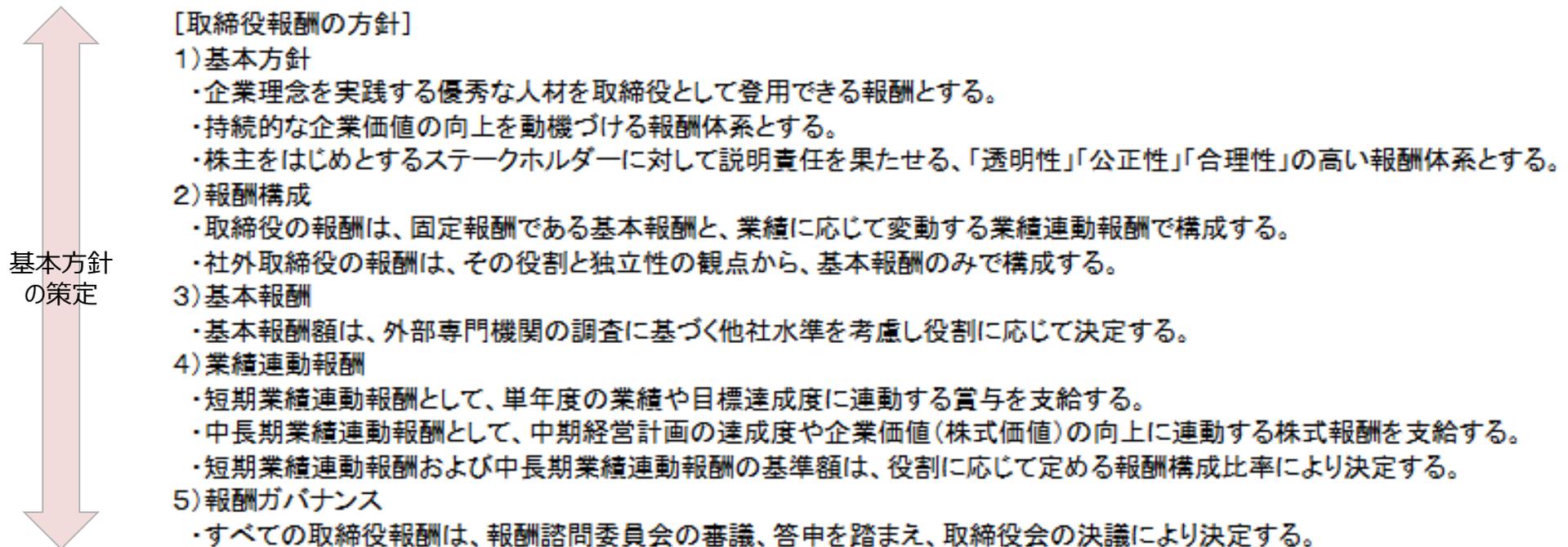
- 金融審議会ディスクロージャーWG報告書においても、経営陣の報酬内容・報酬体系と経営戦略や中長期的な企業価値向上との結び付きを検証できるよう報酬政策の開示が求められている。

金融審議会ディスクロージャーWG報告（平成30年6月28日）の一部抜粋

- 現在の我が国企業の役員報酬の開示については、
 - 固定報酬と業績連動報酬の構成割合や、業績連動報酬の額の決定要因等、報酬プログラムの基本的内容が分かりづらい
 - 企業戦略の達成の確度を計る観点から必要な経営戦略の達成度と報酬のつながりが、報酬決定の際のKPIを含めて十分に説明されていない
 - 連結報酬総額1億円以上の役員に関する報酬総額等の開示について、企業価値の向上に貢献した経営陣に対してそれに見合った報酬を提供していくべきとのコーポレートガバナンス上の要請に合ったものとなっていないのではないかといった指摘がある。（中略）
- 我が国においても、経営陣の報酬内容・報酬体系と経営戦略や中長期的な企業価値向上との結び付きを検証できるよう、役員報酬プログラムの開示において、固定報酬、短期の業績連動報酬（賞与）、中長期の業績連動報酬（ストックオプション等）それぞれの算定方法や固定報酬と短期・中長期の業績連動報酬の支給割合、役職ごとの支給額についての考え方を定めている場合にはその内容など、報酬の決定・支給の方法やこれらに関する考え方を具体的に分かりやすく記載することを求めるべきである。また、役員報酬の算定方法にKPI等の指標が関連付けられている場合には、その指標と指標の選定理由、業績連動報酬への反映方法や、報酬総額等を決議した株主総会の年月日等についても記載されるべきである。

(参考) オムロン株式会社の報酬政策

- オムロン株式会社では、取締役報酬の方針を定めつつ、取締役報酬の具体的な算定方法についてもコーポレートガバナンス報告書において公表している。



(参考) オムロン株式会社の報酬政策

報酬構成

[取締役報酬制度の概要]

1) 報酬構成比率

取締役の報酬は、固定報酬である「基本報酬」と、業績に応じて変動する「短期業績連動報酬(賞与)」および「中長期業績連動報酬(業績連動型株式報酬)」で構成しています。各業績連動報酬の基本報酬に対する報酬構成比率は、役割に応じて決定しています。

基本報酬 : 短期業績連動報酬 : 中長期業績連動報酬 = 1 : 1 : 1.5 *
(賞与) (業績連動型株式報酬) *代表取締役社長 CEOの場合
*各業績連動報酬の目標達成度等が全て100%と仮定した場合の比率です。

2) 基本報酬

取締役に対して、固定報酬である基本報酬を支給します。基本報酬額は、外部専門機関の調査に基づく同業企業(報酬諮問委員会が定める同業種、同規模等のベンチマーク対象企業群)の役員の基本報酬水準を参考に、役割に応じて決定しています。

3) 短期業績連動報酬(賞与)

社外取締役を除く取締役に対して、短期業績連動報酬として、単年度の業績指標や目標達成度に連動する賞与を支給します。取締役賞与は、年間計画に基づき設定した営業利益、当期純利益およびROICの目標値に対する達成度等に応じ、0%~200%の範囲で変動します。

役位別の基準額 × 業績評価 × ROIC評価 = 短期業績連動報酬(賞与)
(営業利益50%、当期純利益50%)

4) 中長期業績連動報酬(業績連動型株式報酬)

社外取締役を除く取締役に対して、中長期業績連動報酬として、株式報酬を支給します。株式報酬は、中期経営計画の達成度等に連動する業績連動部分(60%)と、中長期の株価向上への動機づけとリテンションを目的に一定期間の在籍を条件に支給する非業績連動部分(40%)により構成します。

業績連動部分の株式報酬は、中期経営計画に基づき設定した売上高、EPS、ROEの目標値に対する達成度、および第三者機関の調査に基づくサステナビリティ評価*等に応じ、0%~200%の範囲で変動します。

役位別の基準額 × 業績評価 × ROE評価 × サステナビリティ評価 = 株式報酬(業績連動部分)
(売上高30%、EPS70%)

なお、当株式報酬により交付した当社株式は、原則として在任期間中は保持し続ける事としています。また、取締役在任期間中に、会社に損害を及ぼす重大な不適切行為があった場合には、報酬諮問委員会の審議、答申を踏まえ、取締役会の決議により株式報酬の支給を制限します。

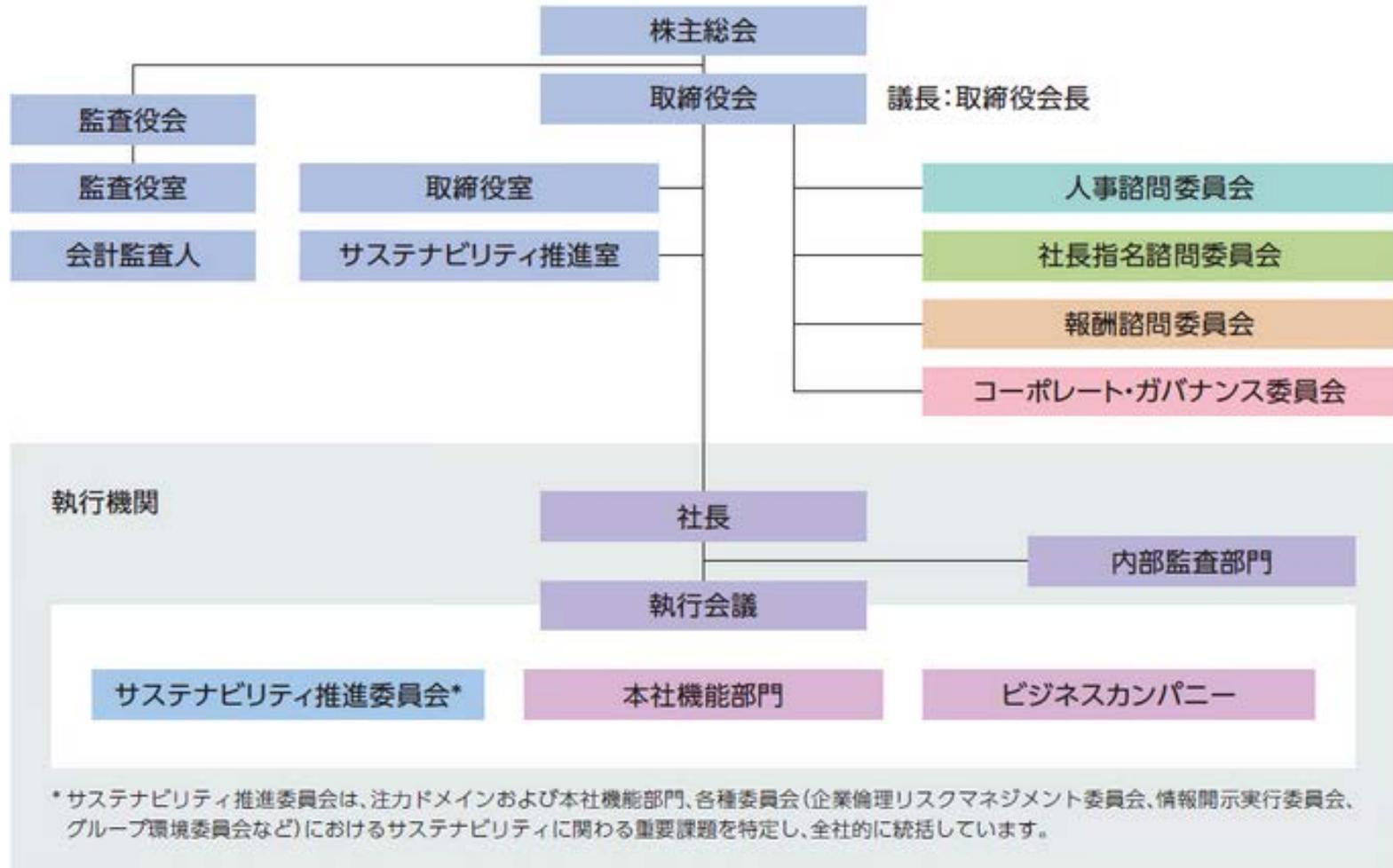
*サステナビリティ評価

Dow Jones Sustainability Indices(DJSI)に基づく評価。DJSIは長期的な株主価値向上の観点から、企業を経済・環境・社会の3つの側面で統合的に評価・選定するESGインデックス。

インセンティブ
報酬

(参考) オムロン株式会社の報酬政策

オムロンのコーポレート・ガバナンス体制



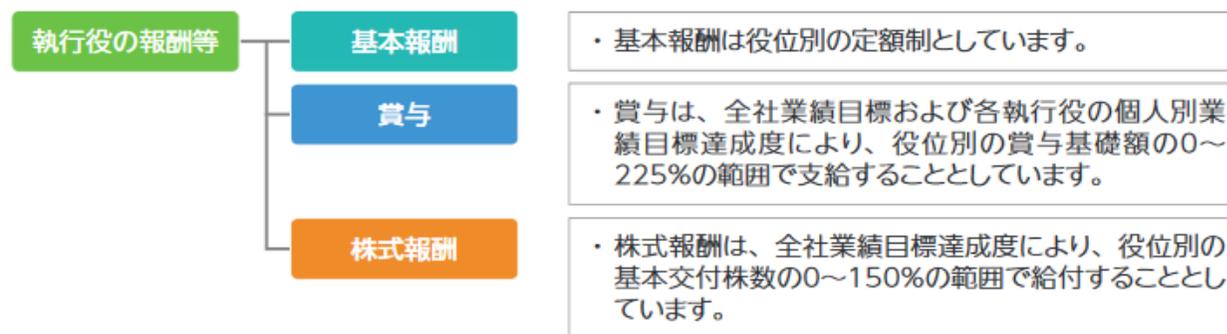
(参考) エーザイ株式会社の報酬政策

基本方針

優秀な人材を当社の経営陣として確保することができる報酬内容とすること、および執行役が業務執行に対し強く動機付けられ、大きな貢献を生み出せる報酬内容とすること、これらの基本方針に則り、報酬委員会では国や地域による報酬水準や報酬等の仕組みの違いを認識して、執行役の報酬等を決定しています。

執行役の報酬等は、以下の図に示すとおり、基本報酬、賞与および株式報酬で構成しています。執行役の報酬等の水準は、産業界の中上位水準を志向して設定しています。

報酬構成



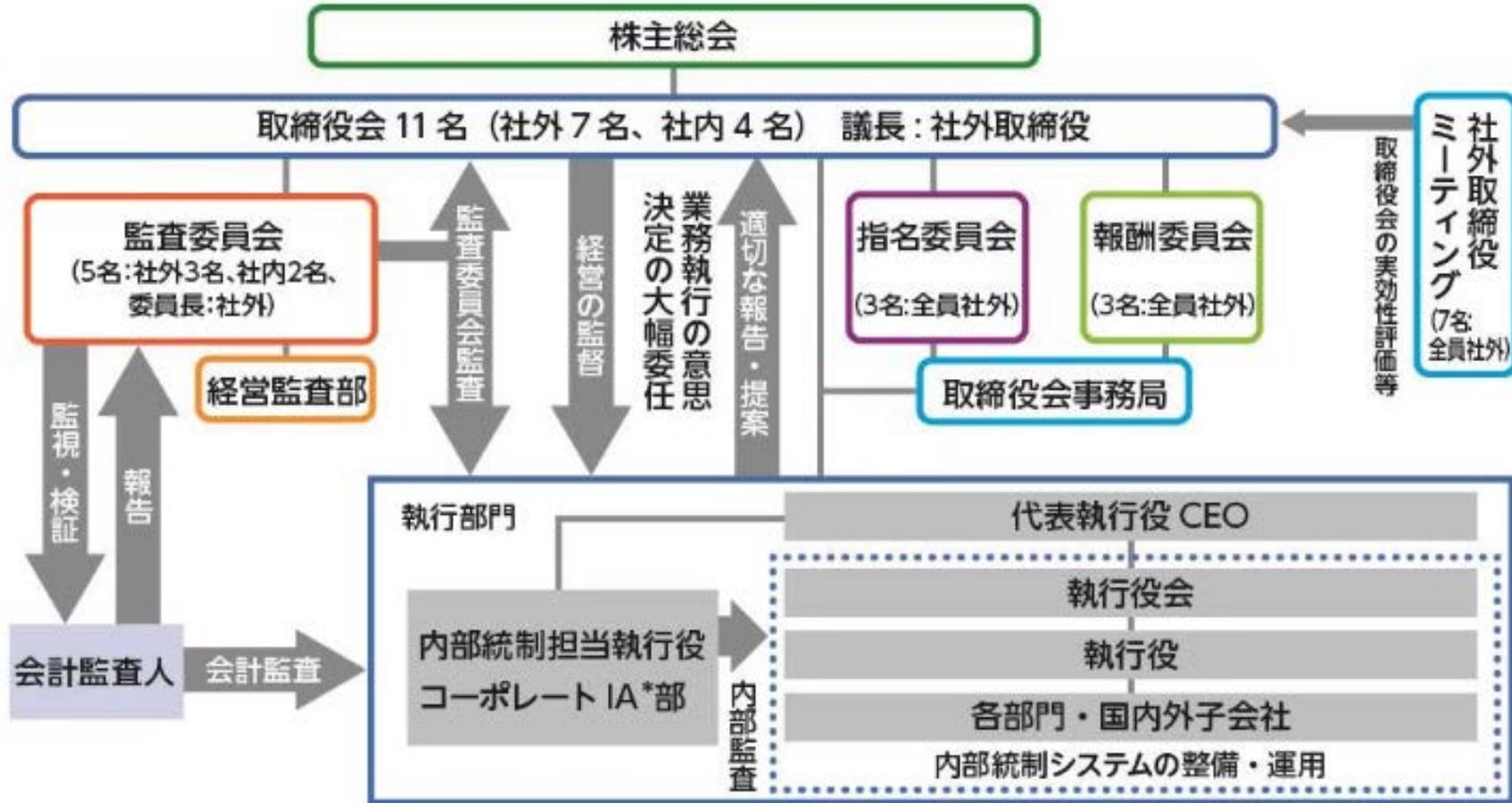
執行役の報酬等は、基本報酬、賞与および株式報酬の割合を6：3：1とし、総報酬における業績連動型報酬比率は40%となっています。

固定報酬	業績連動型報酬	
基本報酬 (60%)	賞与 (30%)	株式報酬 (10%)

グローバルな報酬設計

なお、海外子会社出身の執行役、および高度な専門性や資格等を有する執行役の報酬等については、報酬決定のプロセスは同様であるものの、現地の報酬の仕組みや報酬水準、職務の専門性の違いを考慮し、個別に審議を行い決定しています。特に、海外子会社出身の執行役の業績連動型報酬においては、株式報酬制度は採用せず、中長期インセンティブ制度を取り入れた設計としています。

(参考) エーザイ株式会社の報酬政策



*IA : Internal Audit (内部監査)

(参考) 武田製薬工業株式会社の報酬政策

基本方針

当社の取締役報酬制度は、当社経営の方針を実現するために、コーポレートガバナンス・コードの原則（プリンシプル）に沿って、以下を基本方針としております。

- ◆ 「Global One Takeda」の実現に向けた優秀な経営陣の確保に資するものであること
- ◆ 中長期的な業績の向上と企業価値の増大への貢献意識を高めるものであること
- ◆ 会社業績との連動性が高く、かつ透明性・客観性が高いものであること
- ◆ 株主との利益意識の共有や株主重視の経営意識を高めることを主眼としたものであること
- ◆ タケダイズムの不屈の精神に則り、取締役のチャレンジ精神を促すものであること

ベスト・イン・クラス（業界内での最高水準）のグローバル製薬会社への変革を遂げるため、日本国内だけに限らず広くグローバルに競争力のある報酬の水準を目標とします。

グローバルな報酬設計

取締役報酬の水準については、グローバルに事業展開する主要企業の水準を参考に決定しています。具体的には、外部調査機関の調査データを活用した上で、当社の競合他社の多くが存在する米国・英国・スイスの報酬水準を参考に「グローバル・エグゼクティブ報酬」の水準を設定しています。

報酬構成

監査等委員でない取締役（社外取締役を除く）の報酬は、定額の「基本報酬」と、会社業績等によって支給額が変動する「業績連動報酬」とで構成します。「業績連動報酬」はさらに、事業年度ごとの連結業績等に基づく「賞与」と、3か年にわたる長期的な業績および当社株価に連動する「長期インセンティブプラン」（株式報酬）で構成します。

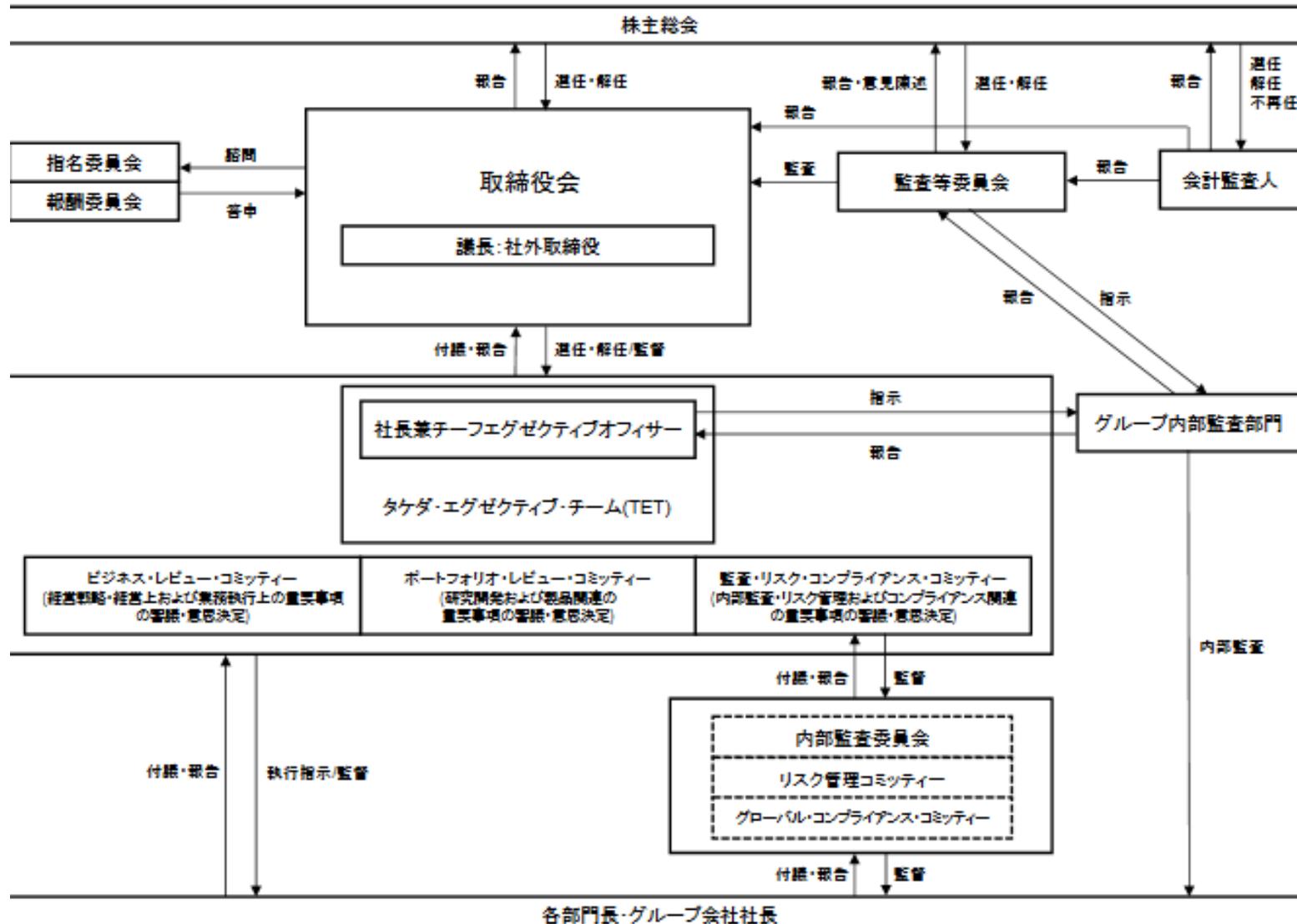
当社取締役と当社株主の利益を一致させ、中長期的に企業価値の増大を目指すため、今後は業績連動報酬のうち、特に長期インセンティブプランの割合を段階的に高めていきます。最終的には、グローバルに事業展開する企業の報酬構成を参考に、「賞与」は基本報酬の100%、「長期インセンティブプラン」は基本報酬の200%～400%以上とすることを目指します。

基本報酬の増額は必要最小限に留め、長期インセンティブプランの割合を増加することを目指します。

(出典) 武田製薬株式会社のコーポレートガバナンス報告書より抜粋。

(参考) 武田製薬工業株式会社の報酬政策

参考資料: 内部統制システムを含むコーポレート・ガバナンス体制についての模式図



(出典) 武田製薬株式会社のコーポレートガバナンス報告書より抜粋。

(参考) 外国グローバル企業（英国BP社）における報酬政策

- 英国BP社では、グローバルな報酬政策を公表しており、報酬委員会が競合企業や同規模の企業、同程度にビジネスをグローバル展開する企業の報酬水準を参照することを明記している。

Salary and benefits

Purpose



To provide fixed remuneration to reflect the scale and complexity of both the business and the role, and to be competitive with the external market.

Operation and opportunity



Salary

- Salary levels take into account the nature of the role, performance of the business and the individual, market positioning and pay conditions in the wider BP group. When setting salaries, the committee considers practice in other oil and gas majors as well as European and US companies of a similar size, geographic spread and business dynamic to BP.
- Salaries are normally set in the home currency of the executive director and are reviewed annually. They may be reviewed at other times where appropriate, for example following a major role change.
- Salary levels are specific to the role and individual and therefore there is no maximum salary under the policy. However, when reviewing salaries for executive directors, the committee will consider salary increases for the most senior management and for employees in relevant countries. Percentage increases for executive directors will not exceed that of the broader employee population, other than in specific circumstances identified by the committee (e.g. in response to a substantial change in responsibilities).
- Following the 2018 AGM, the annual salaries for the executive directors will be:
 - Group chief executive – Bob Dudley: \$1,854,000.
 - Chief financial officer – Brian Gilvary: £775,000.

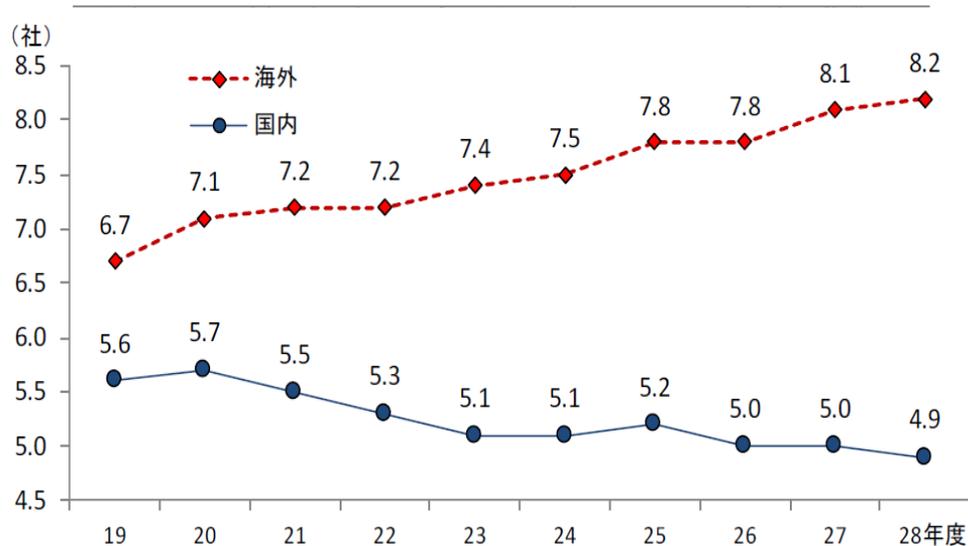
Benefits

- The committee expects to maintain benefits at the current level.
- Executive directors are entitled to receive those benefits available to all BP employees generally, such as participation in all-employee share plans, sickness pay, relocation assistance and maternity pay. Benefits are not pensionable.
- Executive directors may receive other benefits that are judged to be cost effective and appropriate in terms of the individual's role, time and/or security. These include car-related benefits or cash in lieu, driver, security, assistance with tax return preparation, insurance and medical benefits. The company may meet any tax charges arising on business-related benefits provided to directors, for example security.
- The taxable value of benefits provided may fluctuate during the period of this policy, depending on the cost of provision and a director's personal circumstances.

論点③：グループ企業の報酬水準の考え方（1）

- 国内市場の縮小等の要因もあり、近年では、国内製品を海外に輸出するための海外拠点を設けるだけでなく、積極的なM&A等を通じて海外に開発・生産拠点等の主要機能が置かれ、現地法人の判断でローカル市場に即した製品販売等を行うなど、経営のグローバル化が進展している。
- 他方、経営層の人材市場は地域（国等）ごとに形成され、役員報酬の水準や慣行も地域ごとに異なるため、各地域において優秀な経営人材を確保するためには、当該地域における報酬水準にある程度合わせる必要がある。このような中、本社を中心とした統一的な報酬政策の下、地域ごとの報酬水準との関係でどのように調整を図っていくかが課題となる。

製造業の企業当たりの子会社数の推移

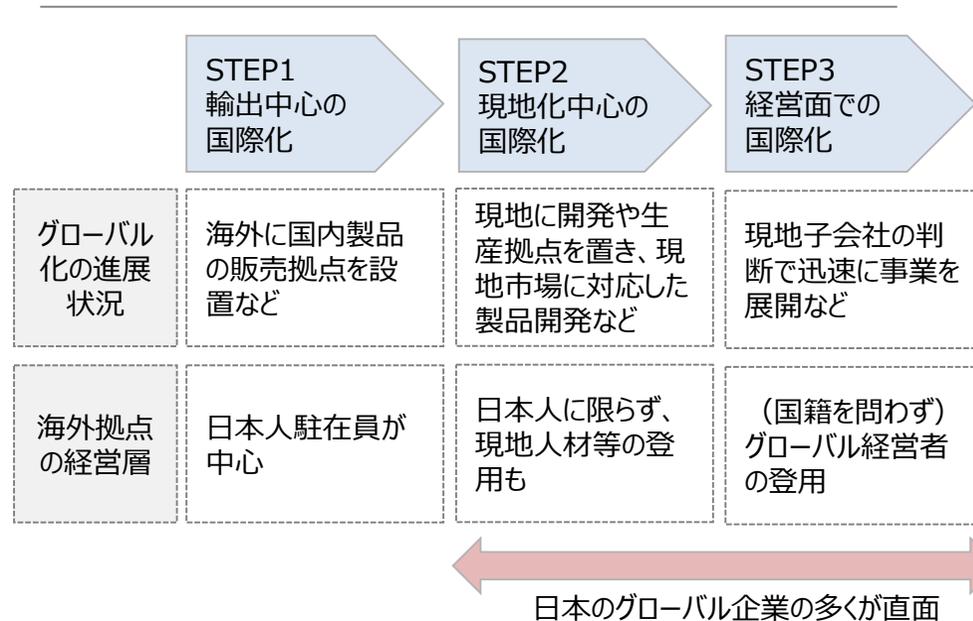


(注1) 国内の1企業当たり子会社保有数＝国内子会社数／国内に子会社を保有する企業数

(注2) 海外の1企業当たり子会社保有数＝海外子会社数／海外に子会社を保有する企業数

(出典) 企業活動基本調査（平成29年3月31日現在）

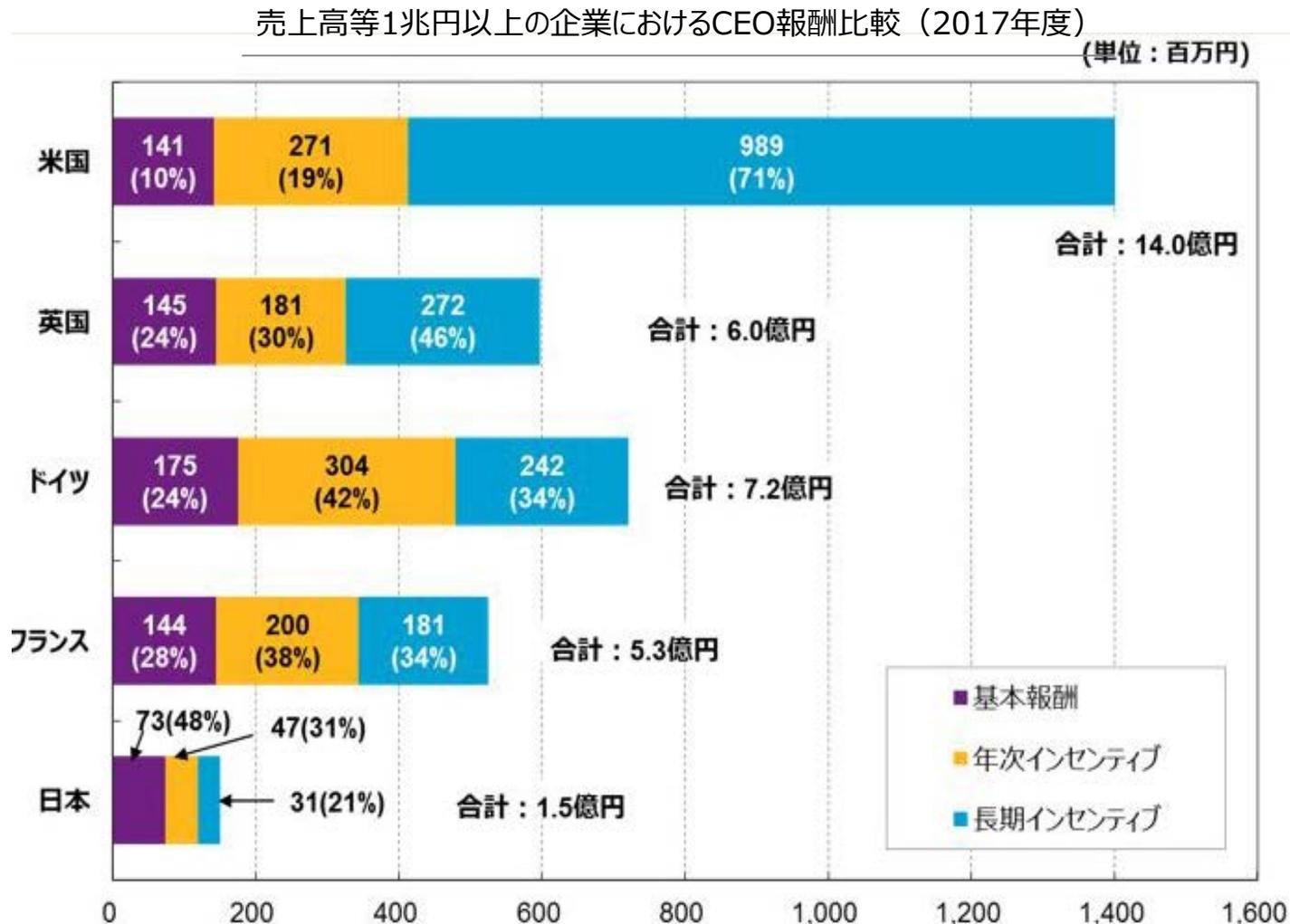
グローバル化の進展状況



(出典) ウイリス・タワーズワトソン「経営者報酬の実務」（中央経済社）を参考に経産省にて作成。

(参考) グローバル報酬の水準

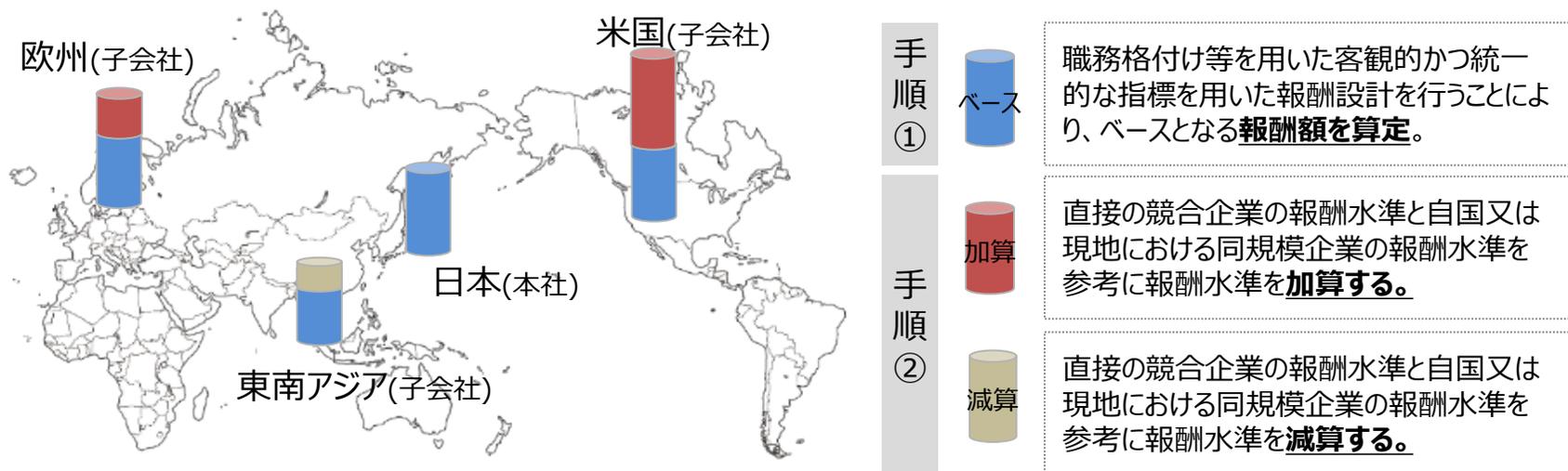
- 売上高等1兆円以上の企業におけるCEOの報酬を比較すると、報酬水準は地域ごとに大きく異なっており、日本は米国・欧州の水準と比較すると報酬水準が低い。



論点③：グループ企業の報酬水準の考え方（２）

- 現状では、地域間の報酬水準格差や子会社化に至る経緯等により、グループとしての報酬設計に必ずしも統一性がないまま報酬が決定されるケースも少なくない。特に、日本本社の社長・CEOよりも海外子会社の経営陣が高額の報酬となる「逆転」問題について指摘されることが多い。
- 地域間の報酬水準の格差が大きい現状では、海外の経営人材を確保するためには地域ごとの市場水準に合わせざるを得ないが、グローバルに人材登用や業績評価を行っていくとすれば、将来的にはグローバルな報酬水準の考え方を統一する方向※を目指すことが考えられる。
※必ずしも同一水準にすることではなく、地域ごとの生活水準や一般的な報酬水準等により、必要な調整が行われることは当然想定される。
- 当面の対応として、①職務格付け等を用いた客観的かつ統一的な報酬設計を行った上で、②具体的な水準については、直接の競合企業の報酬水準と自国又は現地における同規模企業の報酬額、現地での人材確保の難易度等を参考に設定することが望まれるのではないか。

グローバル企業における役員報酬額の算定イメージ



(注) 米国法人の役員が日本法人の役員として就任する場合など、上記考え方をあてはめると報酬額が低下する場合には、この部分は役員モチベーションとの関係で調整が行われることが想定される。

論点③：グループ企業の報酬水準の考え方（3）

- 前述の考え方に基づいてグループ企業において報酬設計を検討する場合、例えば、以下のような点を検討することが考えられるのではないか。

項目	検討内容
報酬水準の調査	<ul style="list-style-type: none">● 報酬水準の検討に際しては、報酬水準の調査が不可欠。ただし、報酬水準の調査に際しては、以下のような点に配慮することが望ましいのではないか。<ol style="list-style-type: none">① グローバルの直接競合他社の報酬水準② 目標とする時価総額・売上高などを実現している企業の報酬水準③ 現地企業の報酬水準④ 人材マーケットにおける報酬水準 等
報酬構成の検討	<ul style="list-style-type: none">● 企業価値向上に向けたインセンティブと優秀な人材確保・リテイン効果を発揮する観点から、基本報酬、短期インセンティブ（STI）、中長期インセンティブ（LTI）の割合を基本的には共通化しつつ、地域ごとの報酬格差や人材確保コスト等を総合的に勘案し、適切に補正することが望ましい。 ※なお、報酬構成割合については、例えば、日本取締役協会によるガイドラインにおいて一定の指標が提示されている（参考資料参照）。
共通となる職務格付けの導入 (ジョブグレード制等)	<ul style="list-style-type: none">● グローバルな報酬体系の整備に向けては、報酬体系の適用対象を適切に定めることが重要。● このため、職務の難易度等から職務価値を数値化するなどの方法により、グループ全体として共通指標を策定し、本社を中心とした統合的な報酬設計が可能となるとともに、地域間の報酬格差の是正が可能となるのではないか。● 具体的には、ジョブグレード制（参考資料参照）などを社内で構築することが考えられる。

(参考) ジョブグレード制

- ジョブグレード制とは、各役職について、職務の大小や難易度からジョブサイズ（職務価値）を数値化し、それに基づいて評価し、報酬水準の決定のベースとする制度である。

＜親会社＞

	掌握人数	掌握事業利益	...	ジョブサイズ	標準報酬額
親会社/社長	1万人⇒100pt	100億円⇒100pt	...	1,000pt	1億円
親会社/取締役A	3千人⇒30pt	20億円⇒20pt	...	500pt	0.5億円
親会社/取締役B	2千人⇒20pt	30億円⇒30pt	...	400pt	0.4億円

数値化

＜子会社・甲＞

	掌握人数	掌握事業利益	...	ジョブサイズ	標準報酬額
子会社・甲/社長	3千人⇒30pt	30億円⇒30pt	...	500pt	0.5億円
子会社・甲/取締役C	1千人⇒10pt	20億円⇒20pt	...	300pt	0.3億円

＜子会社・乙＞

	掌握人数	掌握事業利益	...	ジョブサイズ	標準報酬額
子会社・乙/社長	4千人⇒40pt	40億円⇒40pt	...	400pt	0.4億円
子会社・乙/取締役D	2千人⇒20pt	10億円⇒10pt	...	300pt	0.3億円

ジョブサイズで報酬を決定

- 日本取締役協会の「経営者報酬ガイドライン（第4版）」では、報酬構成割合について一定の参考指標を提示している。

「経営者報酬ガイドライン（第4版）」の一部抜粋

- 平均的なCEO 報酬（全体を100%とすると基本報酬が64%、年次インセンティブ（業績連動賞与）が17%、長期インセンティブが19%）は、欧米企業と比較すると、年次インセンティブ（業績連動賞与）と長期インセンティブが占める割合は低い（添付資料③-1：各国主要企業CEO 報酬水準より算出）。平均的なCEO 総報酬における年次インセンティブ（業績連動賞与）および長期インセンティブの割合をより高めていくことにより、株主へのアカウントビリティと経営者への業績達成の二つの視点からリスクとリワードの関係をより高めていく。CEO 以下の経営者についても、CEO の割合を参考に、業績連動割合は高められるべきである。
- 短期的（2～3年以内）には、基本報酬の水準が極端に高い場合を除き基本報酬の現行水準は維持したうえで、基本報酬：年次インセンティブ（業績連動賞与）：長期インセンティブ＝1：1：1程度の比率をめざし、中長期的（10年後）には、1：2～3：2～3程度の比率を目指す。ただし、上記の比率に移行する際には、企業規模、利益（率）、効率性、株主利回り等の業績が、グローバルにみて遜色ないレベルにある場合に限るものとする（添付資料②：CEO報酬改革のイメージ参照）。なお、上記の比率はあくまで例示であり、各企業の経営戦略、産業特性、グローバル化の度合い等をふまえ、企業ごとに独自の比率が設定されるべき点に注意されたい。

論点④：グループ内でどのようなKPIの設定が望ましいか。

- インセンティブ報酬にかかるKPIを設定する場合、グループ全体の企業価値向上に向けた一体的な組織運営のため、できる限りグループとして統一的な考え方に基づくことが望ましいのではないかと。ただし、子会社化に至る経緯や上場子会社と完全子会社の相違点等を踏まえた対応が必要。
- また、KPIを設定する際には、例えば、インセンティブとして役職によっては個人業績が適切に反映されることや投資家視点から透明性・客観性のあること（非財務指標を用いる場合は可能な限り数値化されていること）などを考慮することが考えられる。

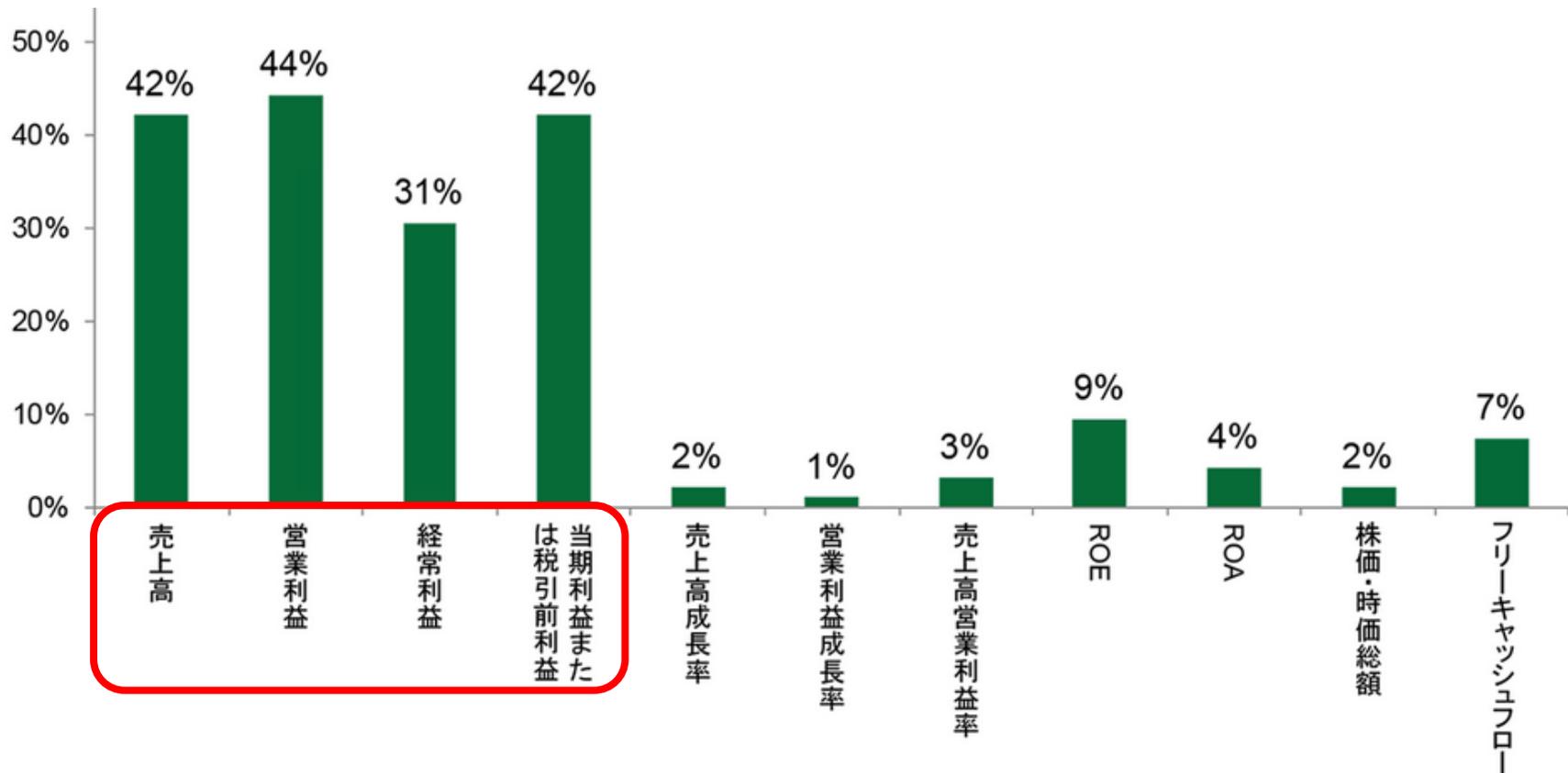
KPI設定の考え方

報酬種類	目的・位置付け	完全子会社の場合	上場子会社の場合
短期インセンティブ (STI)	<ul style="list-style-type: none"> ① 個人の所属する部門や個人レベルでの業績目標達成に向けた動機付け ② 年間単位での業績管理 	<ul style="list-style-type: none"> （個人の所属する部門や個人レベルでの業績目標がKPIとなることが想定されるが、）可能な範囲で親会社のKPIとの平仄を合わせることが望ましい。 	<ul style="list-style-type: none"> 基本的には、自社の業績をベースとした独自のKPIを設定することが望ましい。
長期インセンティブ (LTI)	<ul style="list-style-type: none"> ① 経営幹部のリテンション効果 ② グローバル組織としての一体性の醸成 ③ 中長期的な株主との利害関係の一致 	<ul style="list-style-type: none"> 基本的には親会社と共通のKPIとすることが望ましい。 	

(参考) 短期インセンティブ報酬のKPI

- 短期インセンティブ報酬のKPIとしては、売上高（42%）、営業利益（44%）、経常利益（31%）、当期利益（42%）などの売上高及び利益に関する指標が多く用いられている状況となっている。

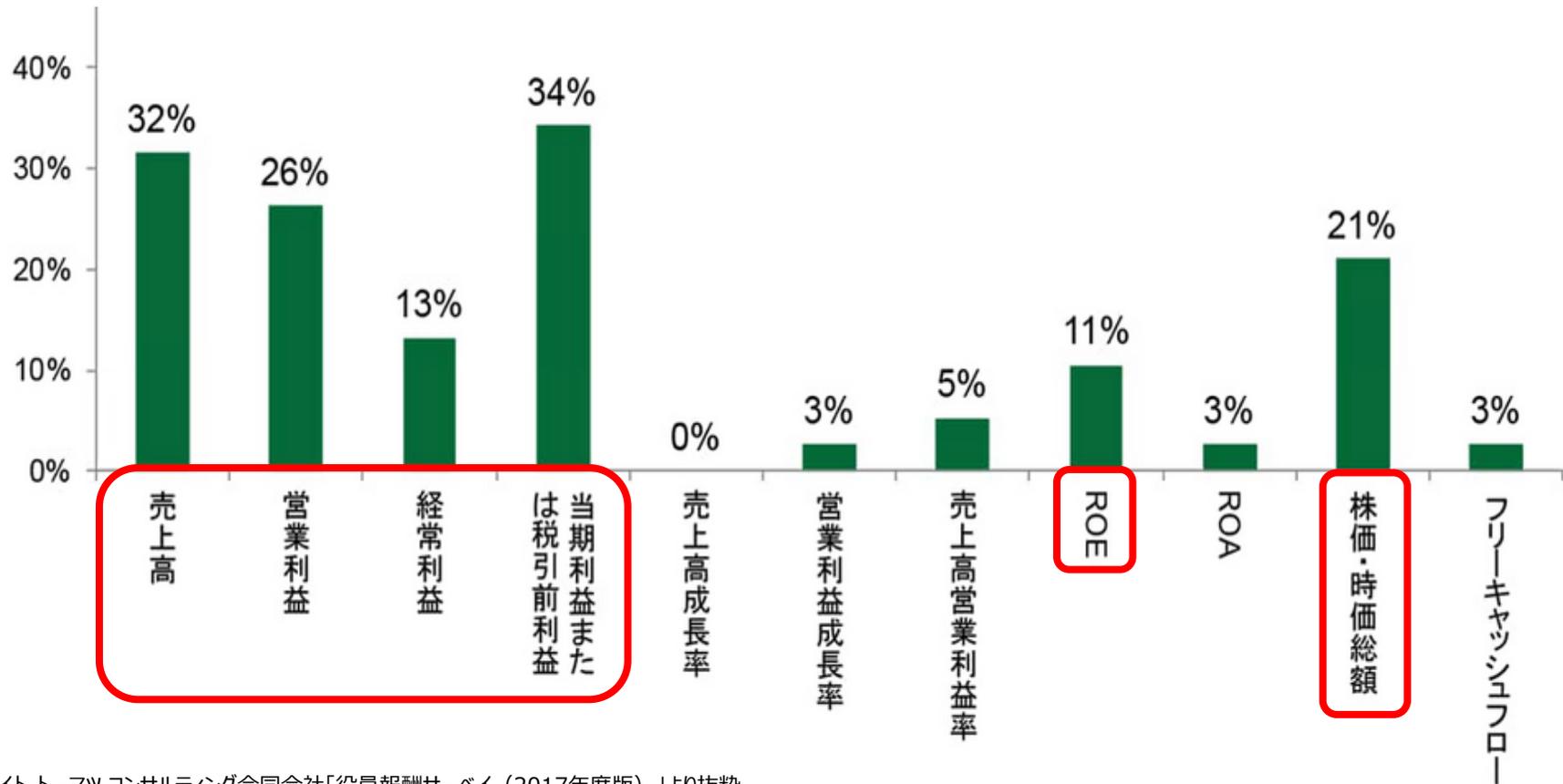
短期インセンティブ報酬のKPI（社長の場合）



(参考) 長期インセンティブ報酬のKPI

- 長期インセンティブ報酬のKPIについても、売上高（32%）、営業利益（26%）、経常利益（13%）、当期利益（34%）と売上高や利益に関する指標を用いる企業が多いが、株主との利害関係の共有や企業価値向上に向けたインセンティブの観点からは、株価・時価総額（21%）やROE（11%）といった指標のより積極的な活用も期待されるのではないか。

長期インセンティブ報酬のKPI（社長の場合）



(参考) エーザイ株式会社の報酬KPI

- エーザイ株式会社では、業績連動型報酬の報酬額決定に際して、連結売上収益、連結営業利益、連結当期利益（親会社帰属分）及び連結ROEを評価し、金額を決定している。

業績連動型報酬の決定プロセス

$$\begin{aligned} \text{賞与} &= \text{役位別の賞与基礎額} \times \text{全社業績目標達成度*} \times \text{個人別業績目標達成度} \\ \text{支給率: 0~225\%} & \qquad \qquad \qquad \text{評価: 0~150\%} \qquad \qquad \qquad \text{評価: 0~150\%} \\ \\ \text{株式報酬} &= \text{役位別の基本交付株数} \times \text{全社業績目標達成度*} \\ \text{支給率: 0~150\%} & \qquad \qquad \qquad \text{評価: 0~150\%} \\ & * \text{連結売上収益、連結営業利益、連結当期利益（親会社帰属分）、連結ROE} \end{aligned}$$

- 報酬委員会は執行役の業績評価および業績連動型報酬（賞与、株式報酬）の個人別の支給額・交付株数を審議し、決定します。執行役の賞与および株式報酬は全社業績目標および各執行役の業績目標の達成度に応じて、それぞれ上記の計算式により算出されます。
- **全社業績目標達成度は、連結売上収益、連結営業利益、連結当期利益（親会社帰属分）および連結ROEを評価し決定します。事業年度ごとに、各項目の達成度にもとづき報酬委員会が全社業績目標の達成度を0～150%の範囲で評価します。**
- 個人別業績目標達成度は、各執行役の個人別業績目標の達成度にもとづき、代表執行役CEOから提案される個人別評価を報酬委員会が審査の上、承認しています。なお、個人別業績目標は、各執行役が具体的な業績目標を掲げて優先度に応じて配点ウエイトを定め、代表執行役CEOとの協議のもとに設定し、報酬委員会がその妥当性を審議の上、承認しています。
- その結果、**執行役の賞与は賞与基礎額を100%とすると0～225%の範囲で支給され、株式報酬は基本交付株数を100%とすると0～150%の範囲で給付されることとなります。**

論点⑤：報酬KPIとしてのSDG s等の指標の在り方

- SDG sについては、2015年9月の国連サミットで全会一致で採択されて以降、多くの企業がCSRの一環として取り入れている。
- SDG sを達成するために必要な投資は世界で年間5-7兆ドルとされており、SDG sを実現する観点からもSDG s等の非財務指標を役員インセンティブ報酬のKPIとすることが考えられるが、数値化が難しいなどの課題も存在している。
- 今後は、ESG投資に関するインデックス評価等の浸透状況なども勘案しつつ、グローバル企業の役員報酬に関するKPIの一指標として活用することも検討すべきではないか。



【SDG sの5つの特徴】

- 普遍性（先進国を含め、全ての国が行動）
- 包括性（誰一人取り残さない）
- 参画型（全てのステークホルダーが役割を実践）
- 統合性（社会・経済・環境に統合的に取り組む）
- 透明性（定期的にフォローアップ）

(参考) サステナビリティ指標の導入事例

- オムロン株式会社では、中長期業績連動報酬としてサステナビリティ評価を導入している。評価指標については、特定のインデックスに基づく評価を盛り込むことを開示することで、客観性を確保している。

4) 中長期業績連動報酬 (対象：社外取締役を除く取締役、執行役員)

業績連動部分(60%)と非業績連動部分(40%)からなる株式報酬を支給します。

業績連動部分は、中期経営計画に基づき設定した売上高、EPS、ROEの目標値に対する達成度、および第三者機関の調査に基づくサステナビリティ評価*等に応じ、0%~200%の範囲で変動します。

$$\text{役位別の基準額} \times \text{業績評価 (売上高30\%、EPS70\%)} \times \text{ROE評価} \times \text{サステナビリティ評価} = \text{株式報酬}$$

非業績連動部分は中長期の株価向上への動機づけとリテンションを目的とし、一定期間の在籍を条件に支給します。

なお、当株式報酬により交付した当社株式は、原則として在任中は保持し続けることとします。また、在任期間中に会社に損害を及ぼす重大な不適切行為があった場合、報酬諮問委員会の審議、答申を踏まえ、取締役は取締役会、執行役員は社長の決議により、株式報酬の支給を制限します。

* サステナビリティ評価

Dow Jones Sustainability Indices(DJSI)に基づく評価。DJSIは長期的な株主価値向上の観点から、企業を経済・環境・社会の3つの側面で統合的に評価・選定するESGインデックス。

特定のインデックスを活用する場合には、使用する指標の開示も重要。

論点⑥：子会社役員に対する親会社の株式報酬

- グループ全体としての企業価値向上に向けた一体的な組織運営のため、親会社の株式を子会社の経営幹部に株式報酬として付与することは基本的には効果的と考えられる。
- しかしながら、上場子会社の経営幹部については、親子間の利益相反構造を踏まえ、上場子会社の取締役等は少数株主にも配慮した経営を行うことが求められる中、親会社株式を報酬として取得することは、少数株主の利益に対して親会社の利益を優先する方向で不適切なインセンティブを与えるおそれがある。
- このため、上場子会社の場合には、その経営幹部に対するインセンティブ報酬として、親会社株式を付与することは望ましくないのではないか。

第10回CGS研究会（第2期）の議事要旨（一部抜粋）

（石田委員）

- 事務局への質問、コメントだが、上場子会社の問題のところ、インセンティブということ考えたときに、時々私たちが問題にしているのは、親会社が親会社の株式をストックオプションとして、子会社の社長等に渡すパターンがちよくちよくある。そうすると、果たして子会社の社長がどういうインセンティブを持つかというと、当然、自分の経済的利益を高くするため、子会社は親会社のために頑張ろうということになる。そうすると、そこで利益相反が起きるのではないか。つまり、上場子会社の少数株主の利益と利益相反が起きるのではないかという論点もあるのではないかと思った。

(参考) 子会社従業員に対する親会社の株式報酬

- 企業価値向上に向けた一体的な組織運営や後継者育成及びリテンション等の観点から、子会社従業員へのインセンティブとして親会社株式を付与することは望ましい場合も存在する。
- 例えば、完全子会社の場合には、将来の幹部候補や一定以上の管理職に対して親会社株式を交付することが中長期的なグループ企業価値の向上につながる可能性がある。
- これに対して、上場子会社の場合には、親子間で利益相反が生じる可能性があり、子会社従業員との関係では親会社株式を交付することが適切なインセンティブとなりにくいため、親会社株式を交付することは望ましくないのではないか。

(注) 従業員の場合には、労働基準法の賃金通貨支払いの原則（労働基準法第24条第1項）を踏まえた整理が必要となる。

子会社従業員に対する親会社株式報酬の方向性

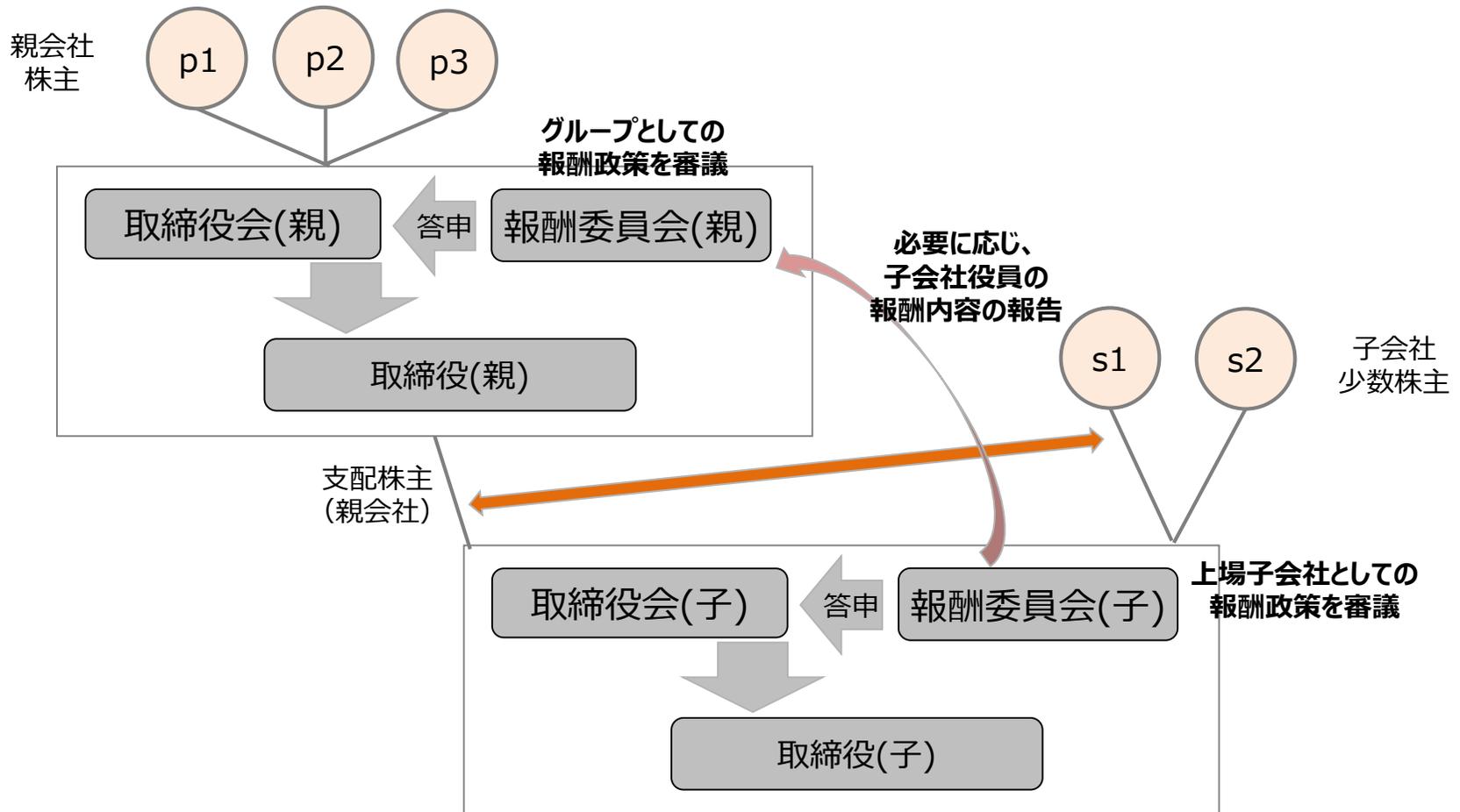
対象企業	<ul style="list-style-type: none">● 完全子会社を主な対処とすべきではないか。
付与対象	<ul style="list-style-type: none">● グループ全体の企業価値向上に対する貢献が期待される、将来の幹部候補や一定以上の管理職を主な対象とすべきではないか。
付与の位置づけ	<ul style="list-style-type: none">● 賃金通貨支払いの原則との関係で、勤労意欲向上に向けた福利厚生として位置付けるべきではないか。
KPI設定の在り方	<ul style="list-style-type: none">● 親会社の株式を付与するものの、子会社の幹部候補生や一定以上の管理職はグループ全体への影響力は小さいため、インセンティブを惹起する観点からグループ全体のKPIにすべきか否かは慎重な検討が必要ではないか。

論点⑧⑨：親会社と子会社の報酬委員会の役割分担

- 会社法上、親会社は、支配株主として、子会社の取締役の報酬額の決定権限などを有しているところ、親会社の取締役会・報酬委員会は、グループ全体の企業価値を最大化する観点から、子会社役員の報酬決定について適切なガバナンスを効かせるため、どのように関与すべきか。
- まず、完全子会社の場合には、上場会社ではないため、改訂CGコードとの関係でも報酬委員会の設置は原則とはされていない。むしろ、一体的なグループ運営や全体としての企業価値向上の観点からは、**親会社としてガバナンスを効かせるべき「経営陣幹部の報酬」(CGコード4-2)の範囲に、少なくとも主要な完全子会社の経営トップは含まれる**と解し、親会社の取締役会・報酬委員会がその役員報酬を実質的に審議・判断することが考えられるのではないか。
- 他方、上場子会社の場合には、改訂CGコードとの関係においても、独自の報酬委員会の設置が原則とされており、基本的には**上場子会社の役員報酬は当該委員会で審議される**ことが想定されている。また、上場子会社の場合には、親子間の利益相反構造に留意し、その経営陣（取締役等）は**少数株主にも配慮した経営を行うことが求められるため、上場子会社の役員報酬を親会社の取締役会・報酬委員会等の決定・承認に係らしめることは望ましくない**のではないか。また、親会社と上場子会社が報酬政策について対話や協議を行う場合は、上場子会社の独立した意思決定が担保されるよう配慮される必要があるのではないか。
- 上場子会社の報酬委員会においては、親会社が定めたグループ全体としての報酬政策も踏まえつつ、少数株主の利益も含めた上場子会社利益の最大化への適切なインセンティブとなる報酬設計とすることが期待されるのではないか。

(参考) 上場子会社における役員報酬の決定 (イメージ)

- 上場子会社では、グループとしての報酬政策も踏まえつつ、少数株主の利益も含めた会社利益の最大化への適切なインセンティブとなる報酬設計とすることが期待されており、親会社の報酬委員会と上場子会社の報酬委員会の関係をどう考えるかが問題となる。

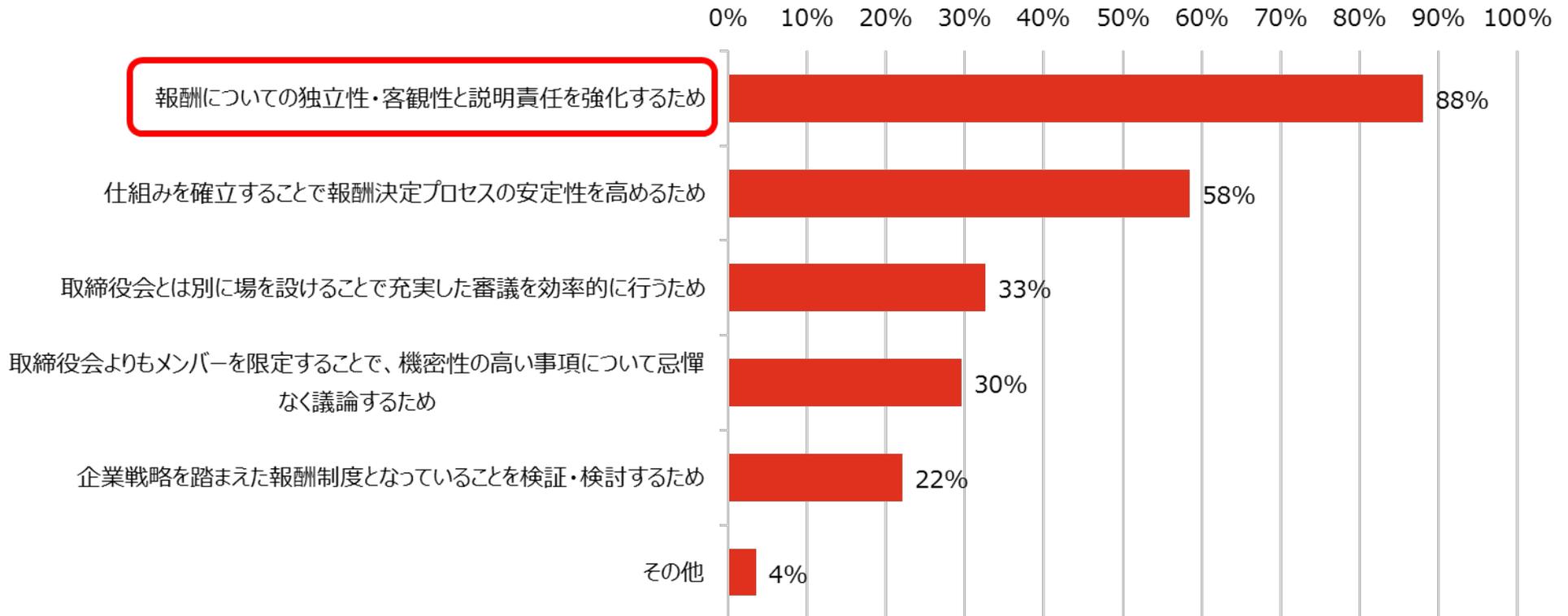


(注) 親会社と子会社はともに監査役会設置会社又は監査等委員会設置会社任意の報酬委員会設置会社であるとの設定。

(参考) 報酬委員会を設置する目的

- 平成29年度コーポレートガバナンスに関するアンケート調査の調査結果によると、報酬委員会を設置する会社（上場子会社を含む）の約88%は、報酬について独立性・客観性と説明責任を強化することを理由に挙げている。

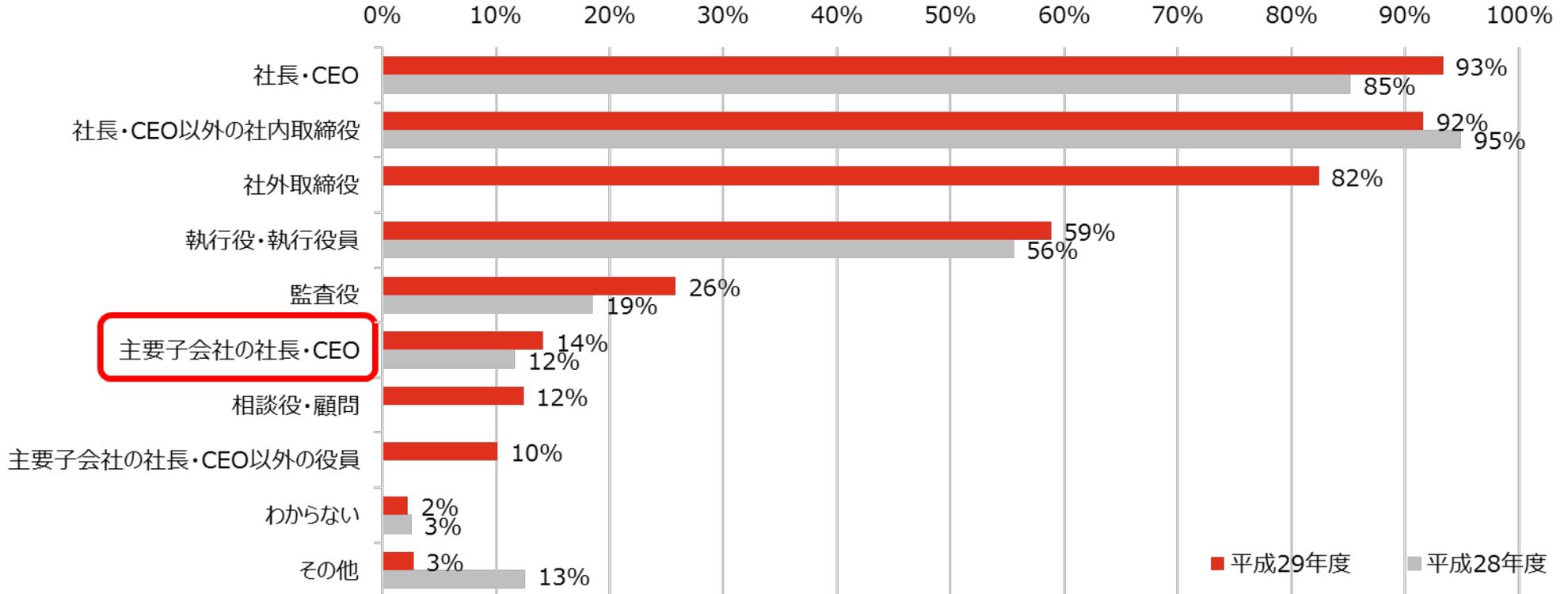
報酬委員会を設置した目的



(参考) 親会社の報酬委員会における検討事項

- 平成29年度コーポレートガバナンスに関するアンケート調査の調査結果によると、報酬委員会を設置する会社（子会社の有無及び完全子会社・上場子会社の区別は不明）の約14%において主要子会社の社長・CEOの報酬が議論されている。

報酬委員会を設置する会社における議論の対象範囲



論点⑨：親会社役員が子会社役員を兼ねている場合の報酬設計の在り方

- 会社法上、親会社役員が子会社役員を兼務することは禁止されていないため、両社の役員を兼務することが可能であるが、このような場合、当該役員の報酬の在り方についてどう考えるか。
- 一人の役員が親会社と子会社の双方の役員を兼務する場合、基本的には双方の会社からその勤務実態に見合った対価が支払われることを原則とすべきではないか。
- また、インセンティブ報酬のKPI設定については、完全子会社の場合には、基本的に親会社と完全子会社間でKPIを共通化することも考えれるが、当該上場子会社の企業価値向上の観点から適切なインセンティブとなるよう独自の観点からKPIが設定されることが望ましいと考えられる。