経済産業省

資料４

CGS研究会（第3期）第1回
事務局説明資料

産業組織課

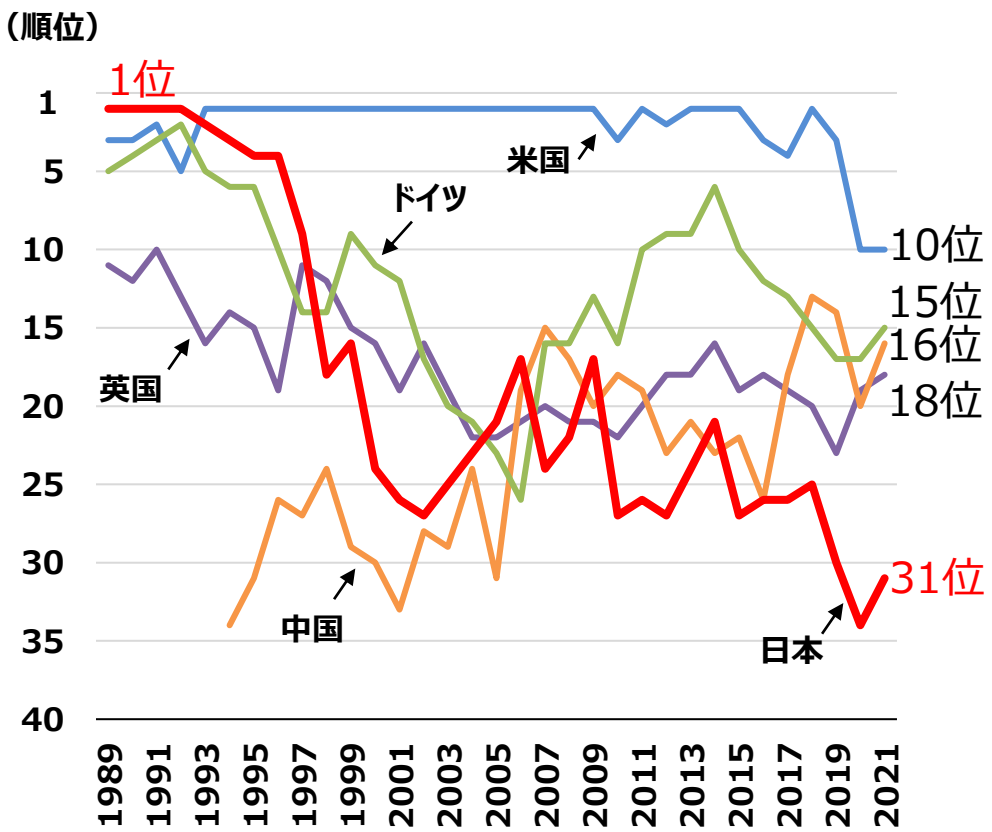
2021年11月16日

１．コーポレートガバナンス改革の成果と課題

過去30年間の経済の停滞

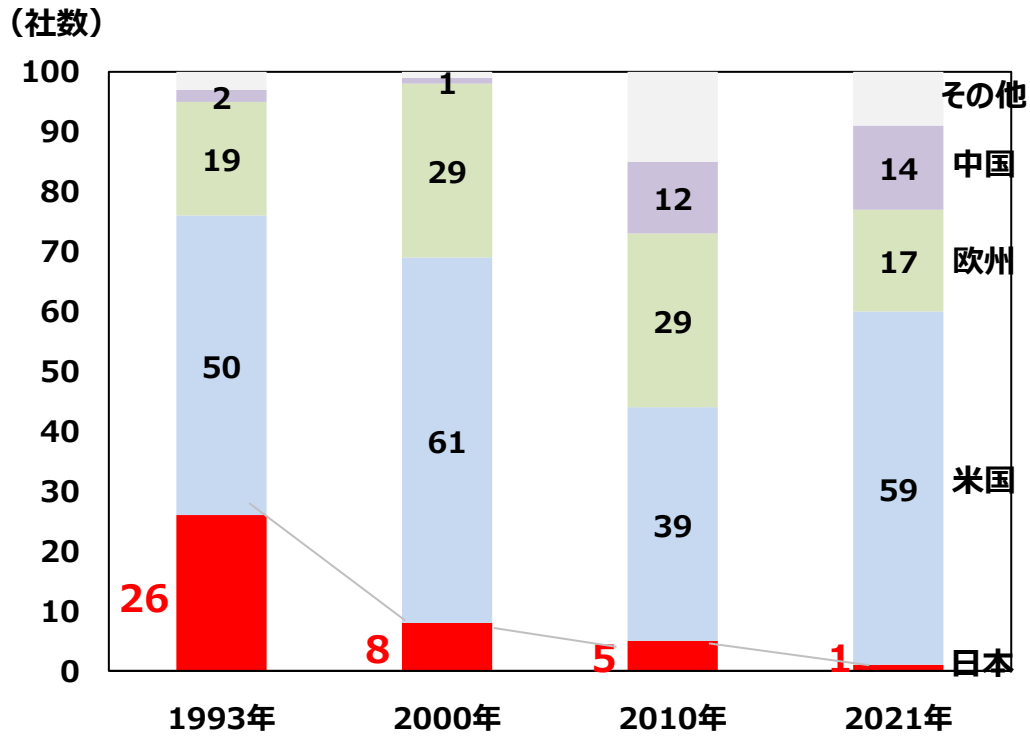
- **過去30年間、企業の国際競争力や時価総額は低迷。**

世界競争力ランキングの推移



（出所）IMD「World competitiveness yearbook」等を基に作成。

世界の時価総額上位100社企業の構成



（注） 時価総額はそれぞれ2021年7月1日時点。日本企業は、2000年では、NTTドコモ、NTT、トヨタ自動車、ソニー、セブンイレブン、富士通、武田製薬、三菱UFJ銀行の8社。
2010年では、トヨタ自動車、NTTドコモ、三菱UFJ銀行、NTT、本田技研工業の5社。2021年では、トヨタ自動車の1社のみ。

（出所）Bloombergを基に作成。

（参考）世界の企業の時価総額ランキング

- 企業に対する市場からの評価を表す時価総額のランキングは、30年で大きく変化。

世界時価総額ランキング（1989年）

順位	企業名	時価総額（億ドル）	本社所在国
1	日本電信電話	1,639	日本
2	日本興業銀行	716	日本
3	住友銀行	696	日本
4	富士銀行	671	日本
5	第一勧業銀行	661	日本
6	IBM	647	アメリカ
7	三菱銀行	593	日本
8	エクソン	549	アメリカ
9	東京電力	545	日本
10	ロイヤル・ダッチ・シェル	544	イギリス
11	トヨタ自動車	542	日本
12	GE	494	アメリカ
13	三和銀行	493	日本
14	野村證券	444	日本
15	新日本製鐵	415	日本
16	AT&T	381	アメリカ
17	日立製作所	358	日本
18	松下電器	357	日本
19	フィリップ・モリス	321	アメリカ
20	東芝	309	日本
21	関西電力	309	日本
22	日本長期信用銀行	309	日本
23	東海銀行	305	日本
24	三井銀行	297	日本
25	メルク	275	アメリカ
26	日産自動車	270	日本
27	三菱重工業	267	日本
28	デュポン	261	アメリカ
29	GM	253	アメリカ
30	三菱信託銀行	247	日本

（注）　当時の社名を記載
（出所）米ビジネスウィーク『THE BUSINESS WEEK GLOBAL 1000』（1989年7月17日）

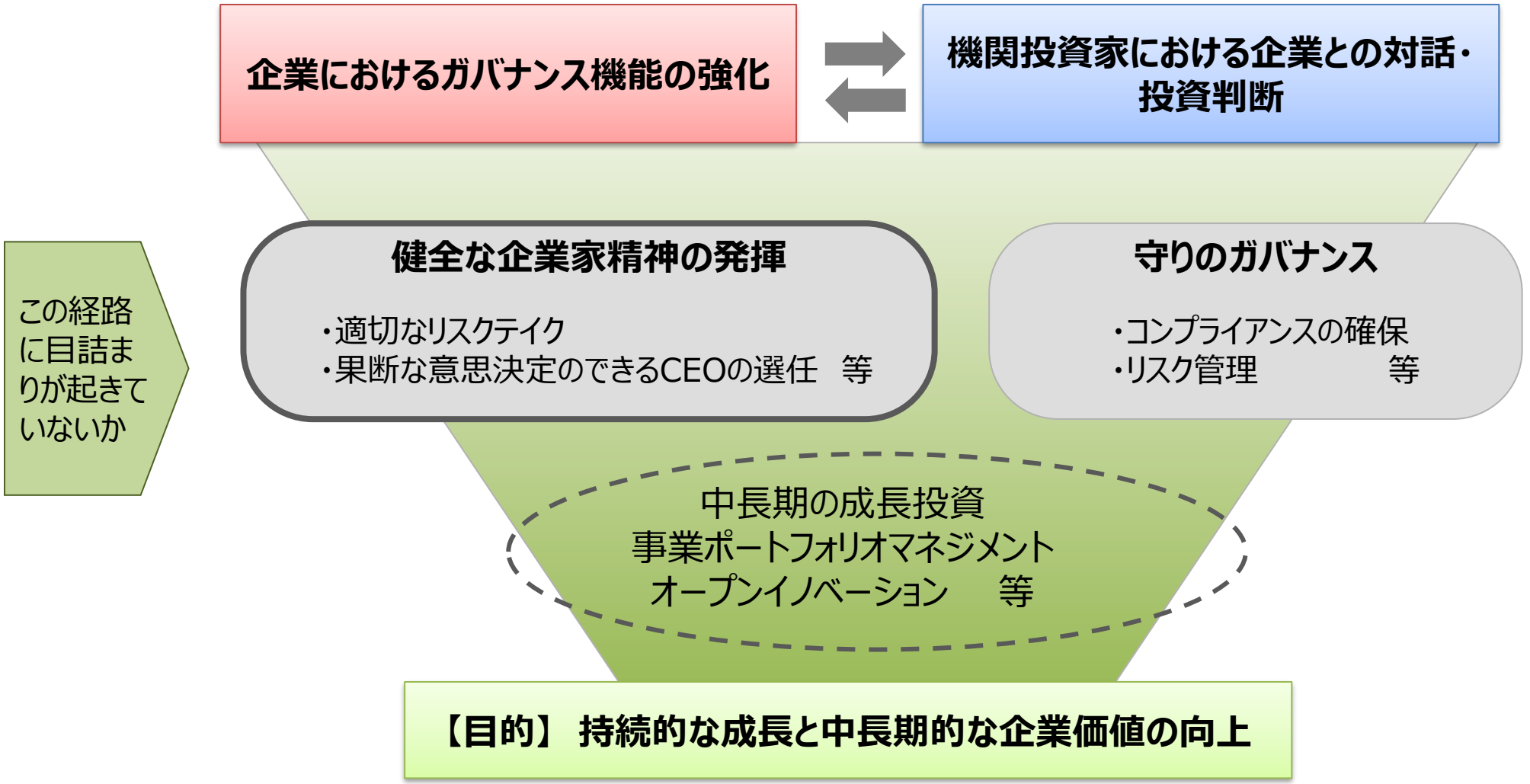
世界時価総額ランキング（2020年）

順位	企業名	時価総額（億ドル）	本社所在国
1	サウジ・アラビアン・オイル	17,434	サウジアラビア
2	アップル	15,782	アメリカ
3	マイクロソフト	15,523	アメリカ
4	アマゾン・ドット・コム	14,358	アメリカ
5	アルファベット	9,829	アメリカ
6	フェイスブック	6,773	アメリカ
7	テンセント・ホールディングス	6,146	中国
8	アリババ・グループ・ホールディング	5,793	中国
9	バークシャー・ハサウェイ	4,325	アメリカ
10	ビザ	3,766	アメリカ
11	ジョンソン・エンド・ジョンソン	3,698	アメリカ
12	ウォルマート	3,390	アメリカ
13	ネスレ	3,313	スイス
14	ロシュ・ホールディング	3,031	スイス
15	マスターカード	3,023	アメリカ
16	P&G	2,970	アメリカ
17	JPモルガン・チェース・アンド・カンパニー	2,842	アメリカ
18	ユナイテッドヘルス・グループ	2,824	アメリカ
19	TSMC	2,786	台湾
20	ホーム・デポ	2,669	アメリカ
21	貴州茅台酒	2,655	中国
22	サムスン電子	2,614	韓国
23	インテル	2,490	アメリカ
24	中国工商銀行	2,429	中国
25	エヌビディア	2,344	アメリカ
26	ベライゾン・コミュニケーションズ	2,262	アメリカ
27	LVMH モエ・ヘネシー・ルイ・ヴィトン	2,228	フランス
28	ノバルティス	2,161	スイス
29	ネットフリックス	2,136	アメリカ
30	AT&T	2,130	アメリカ

（注）　当時の社名を記載
（出所）Bloomberg（2020年7月1日時点）のデータを元に経済産業省作成

コーポレートガバナンス改革が目指すもの

- ガバナンス機能の強化や企業が市場と向き合うことにより、**健全な企業家精神の発揮などを介して、持続的な成長と中長期的な企業価値の向上という目的に繋がる**ことが期待されている。



（参考）「攻めのガバナンス」の考え方

- **ガバナンスを適切に規律づけることで、経営者が健全な企業家精神を発揮しつつ経営手腕を振るえる環境が整備される**というのが「攻めのガバナンス」の考え方。
- この前提には、経営判断の結果、会社等に予期せぬ損害が生じても、**経営の「意思決定過程の合理性」を確保すれば、経営陣が結果責任を問われることはないという考え方がある**（いわゆる経営判断原則）。

（参考）コーポレートガバナンス・コード原案　序文7項

会社は、株主から経営を付託された者としての責任（受託者責任）をはじめ、様々なステークホルダーに対する責務を負っていることを認識して運営されることが重要である。本コード（原案）は、こうした責務に関する説明責任を果たすことを含め会社の意思決定の透明性・公正性を担保しつつ、これを前提とした会社の迅速・果断な意思決定を促すことを通じて、いわば**「攻めのガバナンス」の実現を目指すものである**。本コード（原案）では、会社におけるリスクの回避・抑制や不祥事の防止といった側面を過度に強調するのではなく、むしろ健全な企業家精神の発揮を促し、会社の持続的な成長と中長期的な企業価値の向上を図ることに主眼を置いている。

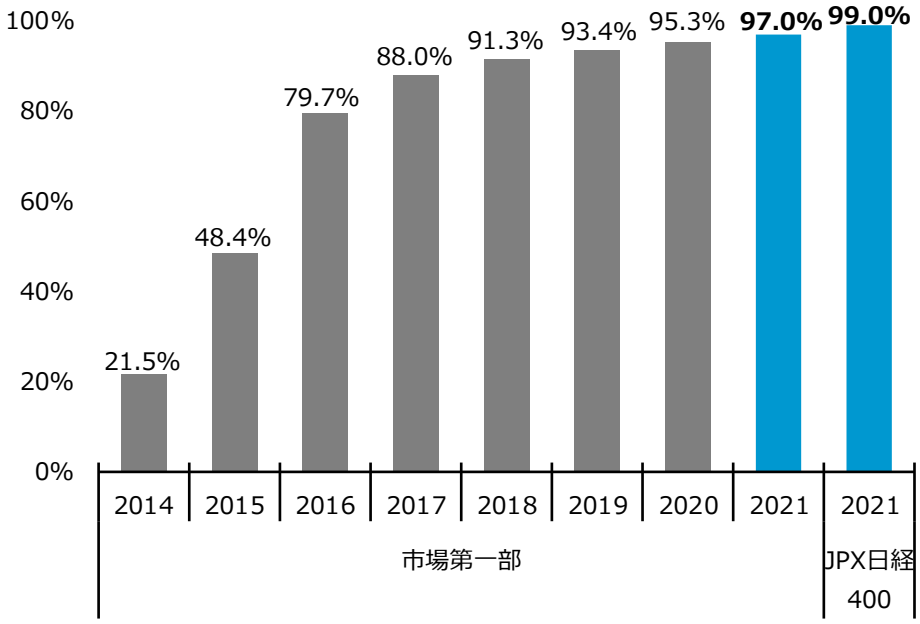
本コード（原案）には、株主に対する受託者責任やステークホルダーに対する責務を踏まえ、一定の規律を求める記載が含まれているが、これらを会社の事業活動に対する制約と捉えることは適切ではない。むしろ、仮に、**会社においてガバナンスに関する機能が十分に働かないような状況が生じれば、経営の意思決定過程の合理性が確保されなくなり、経営陣が、結果責任を問われることを懸念して、自ずとリスク回避的な方向に偏るおそれもある**。こうした状況の発生こそが会社としての果断な意思決定や事業活動に対する阻害要因となるものであり、本コード（原案）では、**会社に対してガバナンスに関する適切な規律を求めることにより、経営陣をこうした制約から解放し、健全な企業家精神を発揮しつつ経営手腕を振るえるような環境を整えることを狙いとしている**。

社外取締役の選任（東証一部）

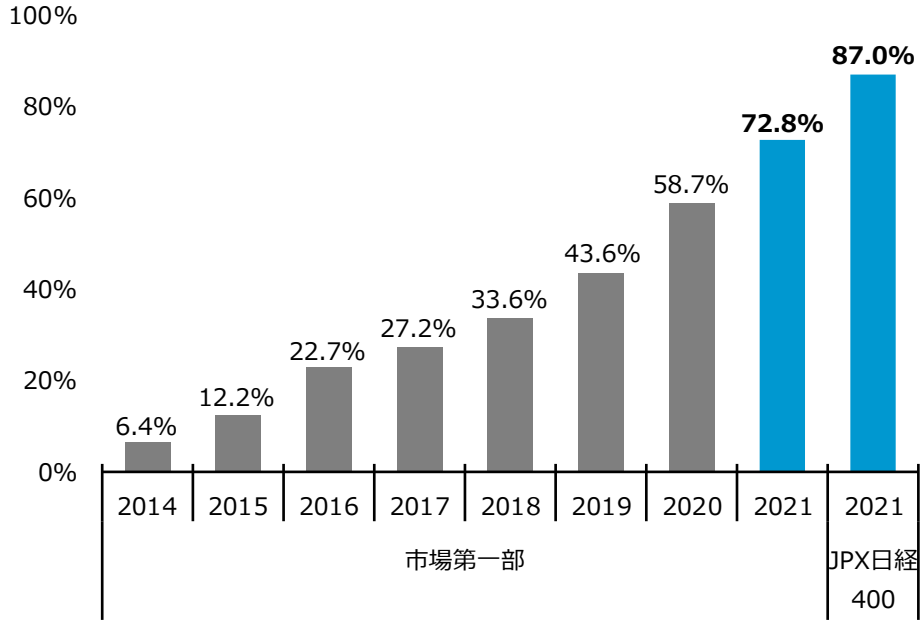
- コーポレートガバナンス・コードが策定されて以降、**社外取締役の選任は着実に進展**。
- 本年６月の同コード改訂では、プライム市場上場会社は独立社外取締役を少なくとも３分の１（その他の市場の上場会社においては２名）以上選任すべきであるとされた。

※令和元年改正会社法（令和3年3月1日施行）により、上場会社等は社外取締役を置くことが義務付けられた。

2名以上の独立社外取締役を選任する上場会社の比率推移



3分の1以上の独立社外取締役を選任する上場会社の比率推移

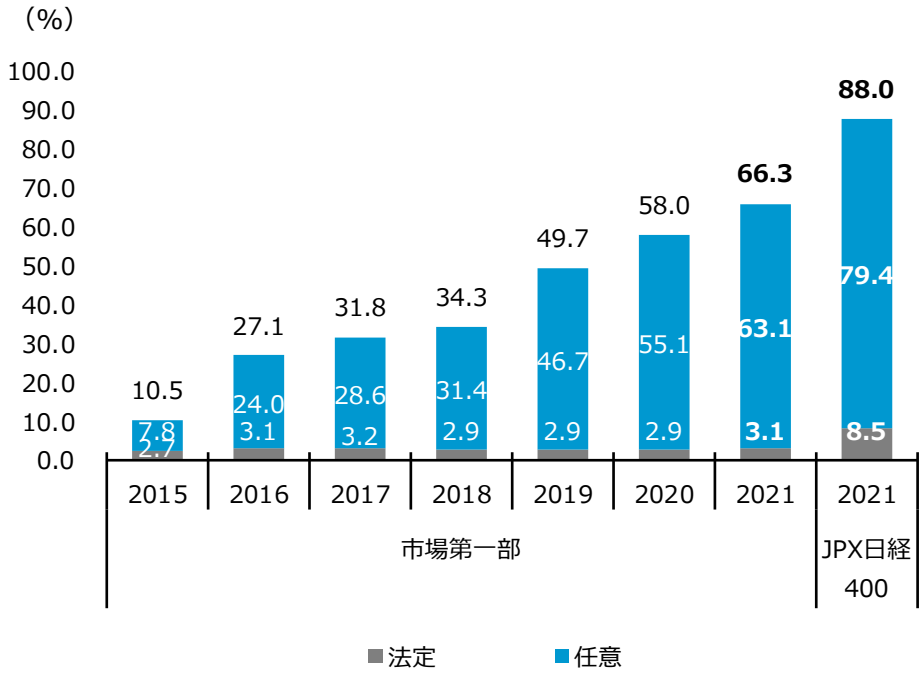


出所：東証資料「東証上場会社における独立社外取締役の選任状況及び指名委員会・報酬委員会の設置状況（2021年8月2日）」

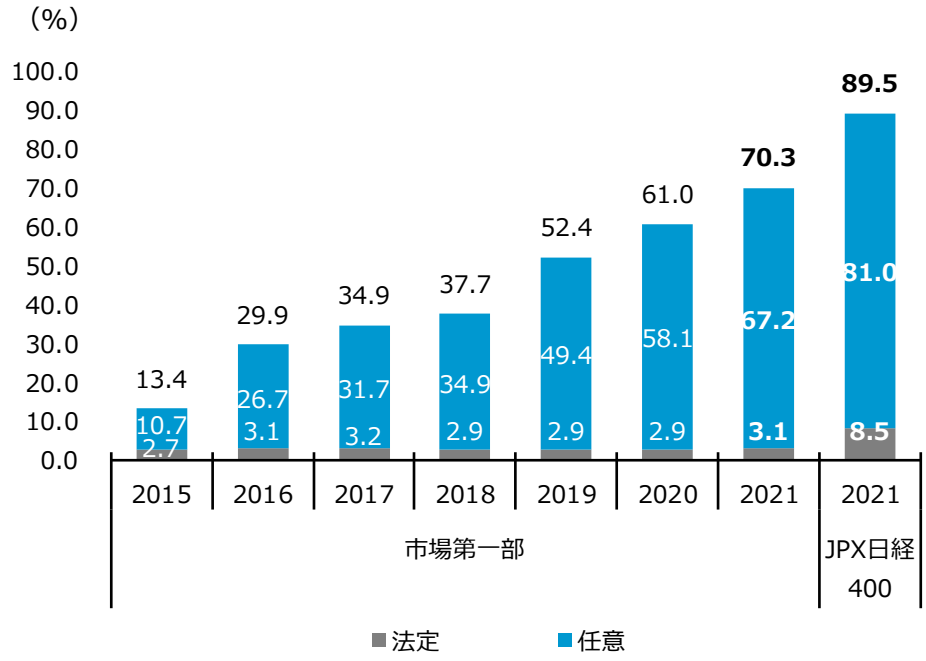
指名委員会・報酬委員会の設置（東証一部）

- 指名委員会及び報酬委員会の設置も進み、特に、任意の委員会が積極的に活用されている。
- 本年のコーポレートガバナンス・コード改訂では、プライム市場上場会社においては、指名委員会・報酬委員会の構成の過半数を独立社外取締役とすることが原則化された。

指名委員会の設置状況



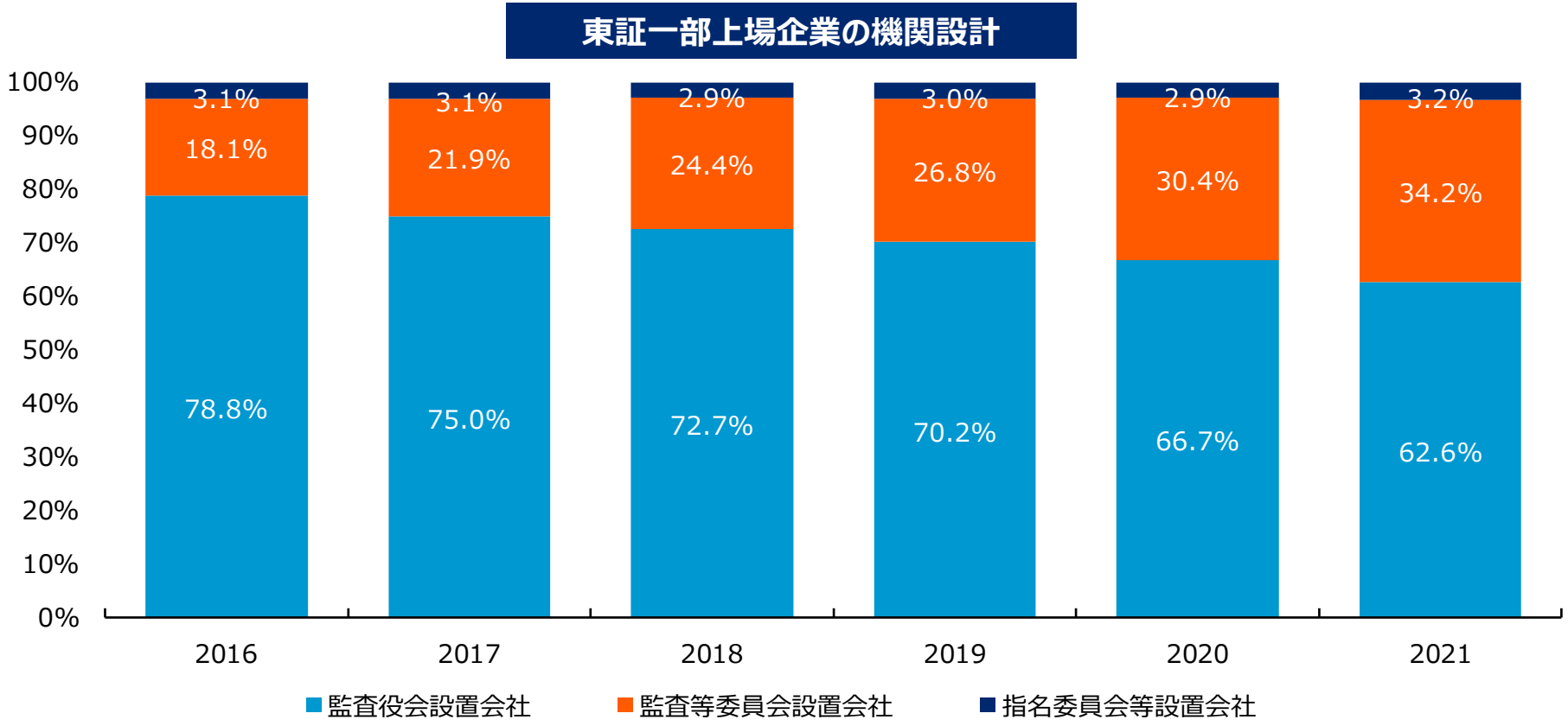
報酬委員会の設置状況



出所：東証資料「東証上場会社における独立社外取締役の選任状況及び指名委員会・報酬委員会の設置状況（2021年8月2日）」

機関設計の形態（東証一部）

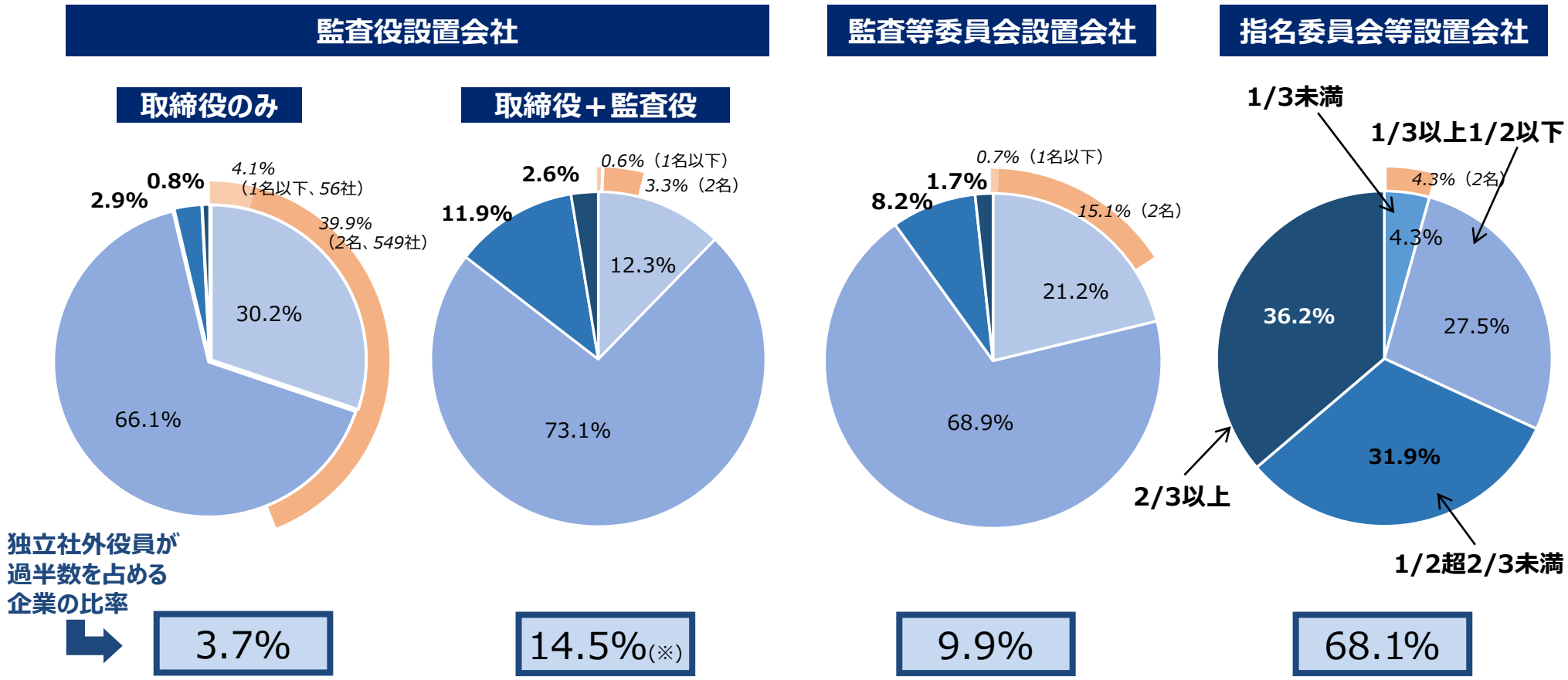
- 2015年施行の会社法改正で導入された監査等委員会設置会社は、東証一部上場会社の３分の１の会社が採用するまでに増加。他方、指名委員会等設置会社は3%程度にとどまる。



（注）東証コーポレート・ガバナンス情報サービスを利用
（出所）日本取締役協会の集計を基に経済産業省作成

機関設計別にみた独立社外役員比率（東証一部）

- 指名委員会等設置会社と比較すると、それ以外の機関設計では、独立社外役員が過半を占める企業は少数派。

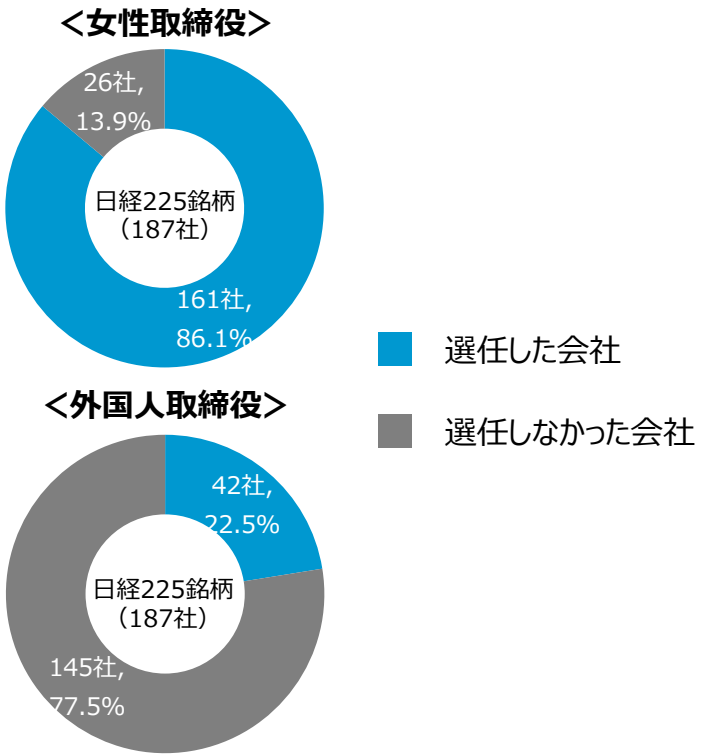


（注）2020年9月7日～2021年9月7日においてコーポレートガバナンス報告書を提出した企業（2205社）のうち、その最新のデータから作成。なお、監査役設置会社において、独立社外取締役選任数に関するデータのない企業が1社母数に含まれる
監査役設置会社の「取締役＋監査役」のグラフは、分母を取締役及び監査役の合計数、分子を独立社外取締役及び独立社外監査役の合計数として算出
（出所）eolより経済産業省において作成

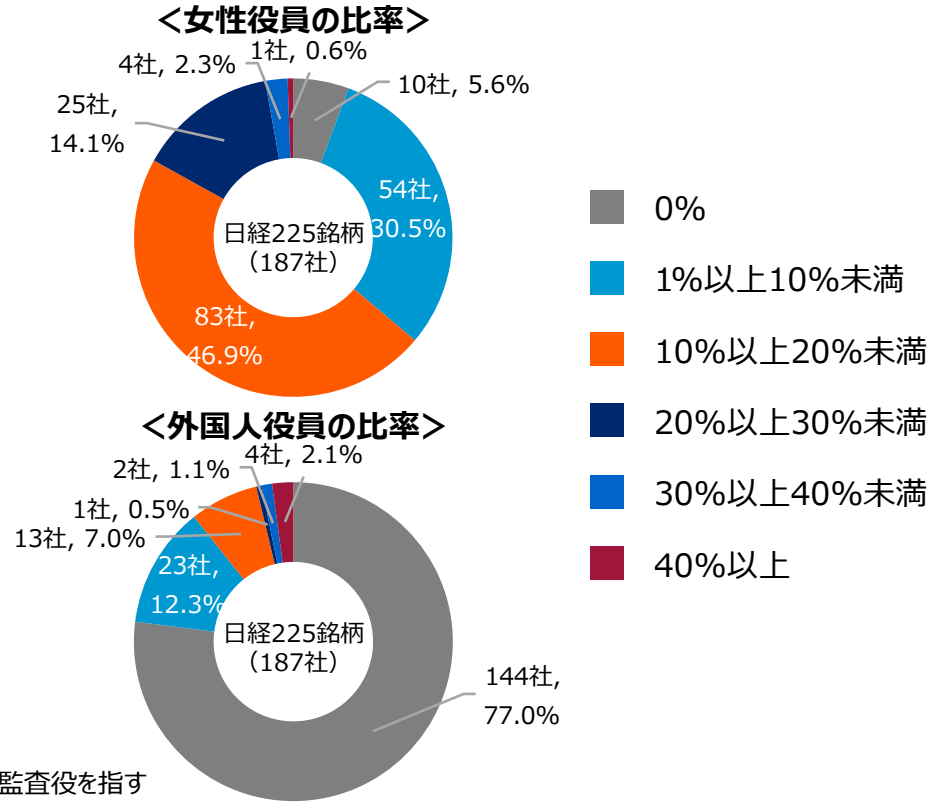
女性・外国人取締役の選任状況（日経225採用銘柄）

- 日経225採用銘柄において、女性取締役は86.1%、外国人取締役は22.5%の企業でそれぞれ選任されている。
- 一方で、全体に占める比率は低く、女性役員（取締役及び監査役）の比率が２割を超える会社は17%しかない。

女性･外国人取締役の選任状況（2021年）



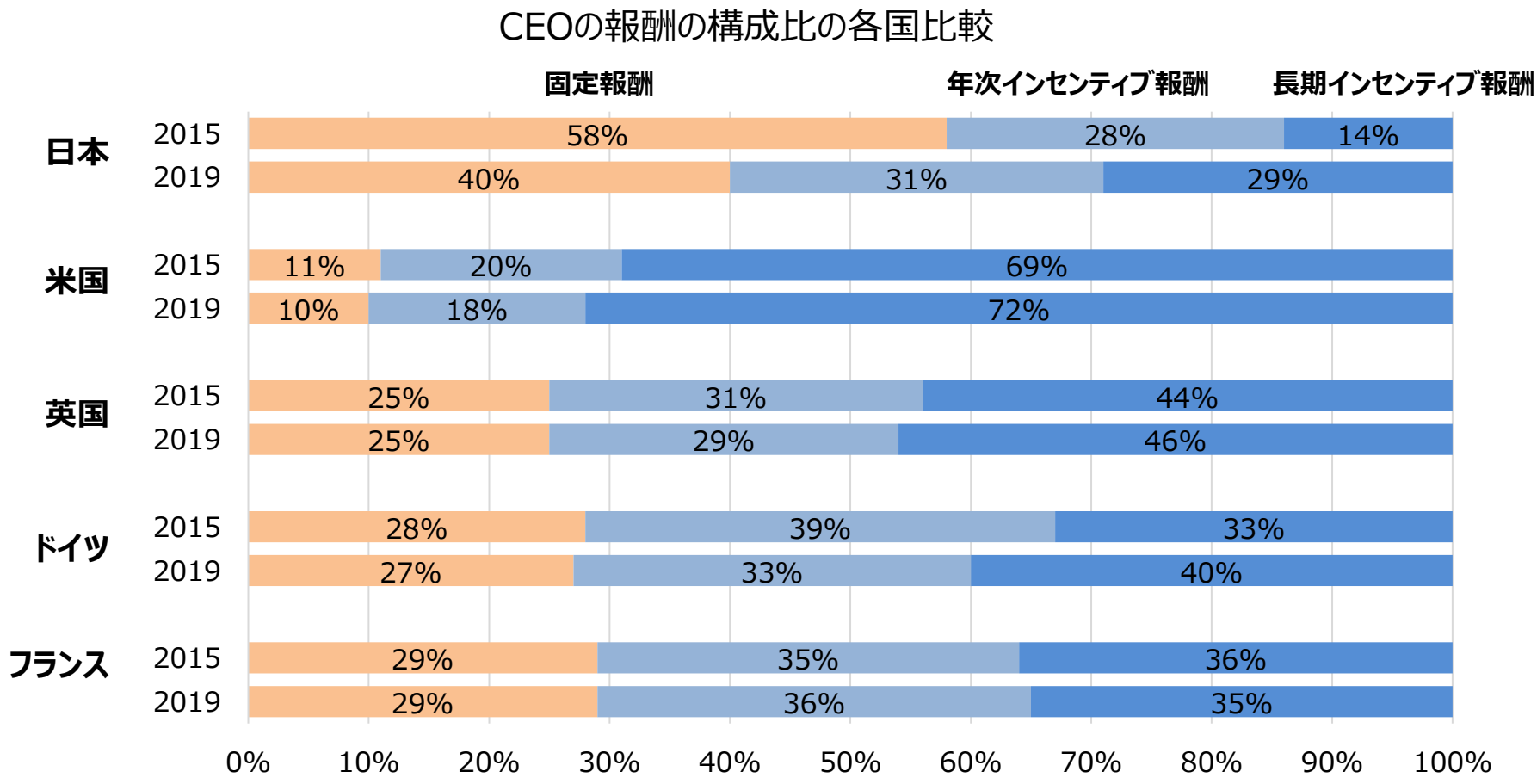
各社における女性･外国人役員比率（2021年）



（注）招集通知･有価証券報告書の記載より確認できた属性について記載。役員は取締役及び監査役を指す
（出所）三菱UFJ信託銀行「2021年6月総会の状況（確報版）」

（参考）経営者報酬の変化

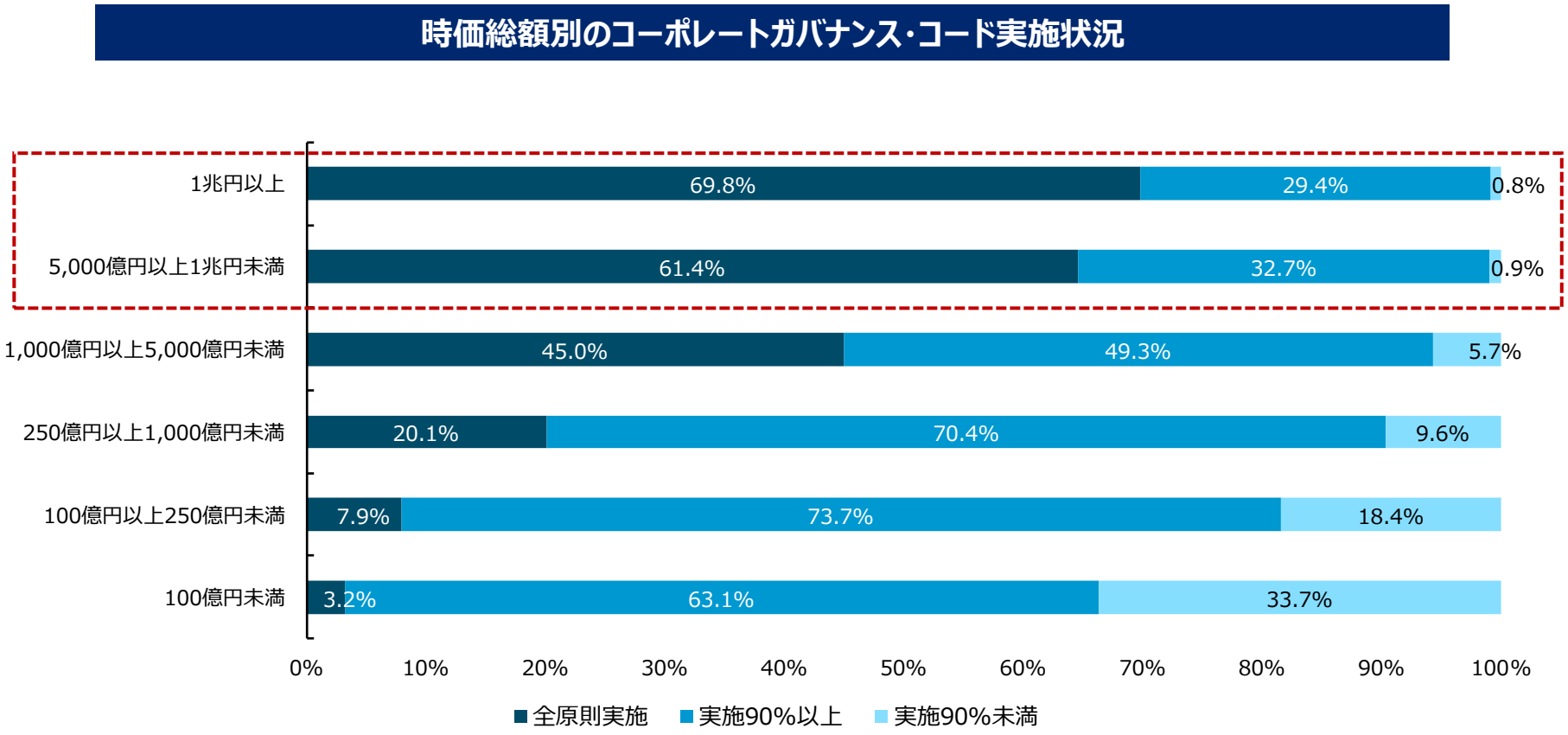
- 2015年のコーポレートガバナンス・コード施行以降、日本企業の経営者報酬は企業業績に連動する部分の比率が高まり、直近ではインセンティブ報酬がCEOの報酬の６割を占めるようになっている（報酬合計額は2015年の1.3億円から2019年の1.9億円に増加）。



（注）売上高等１兆円以上企業のCEO報酬について、2019年度の各社開示資料を用いて調査
（出所）ウイリス・タワーズワトソン『日米欧CEO報酬比較』2020年調査

企業規模別のコーポレートガバナンス・コード実施状況

- 時価総額の大きい企業は、コーポレートガバナンス・コードの各原則の実施比率が高く、時価総額が5,000億円以上の企業は、過半数が全原則を実施している。

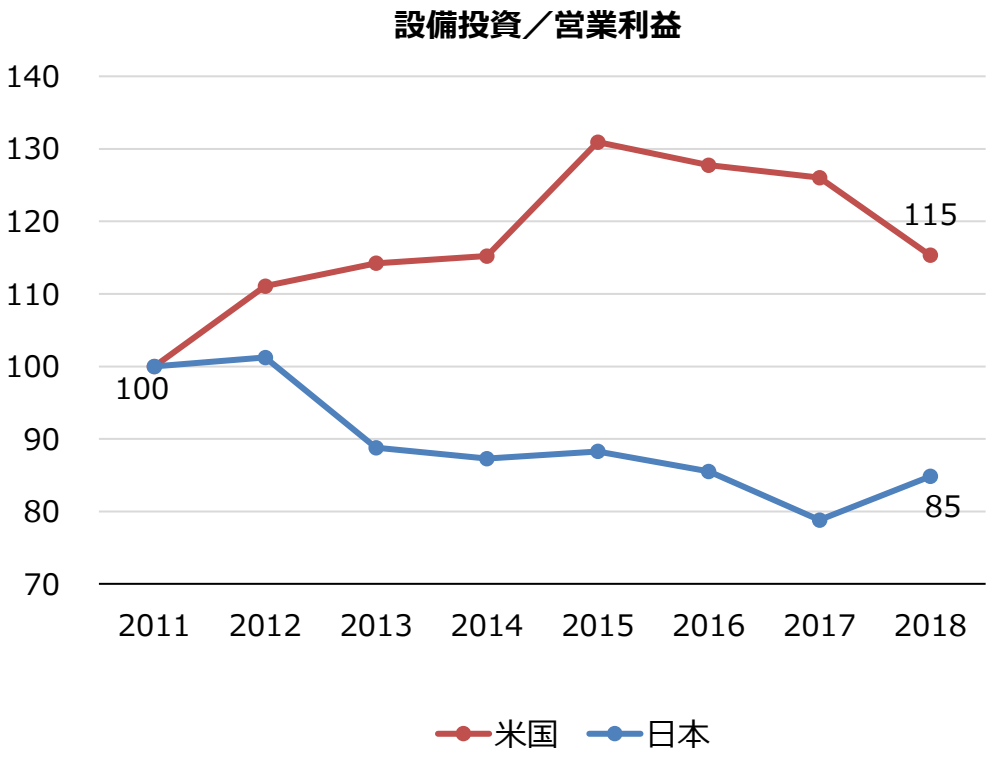


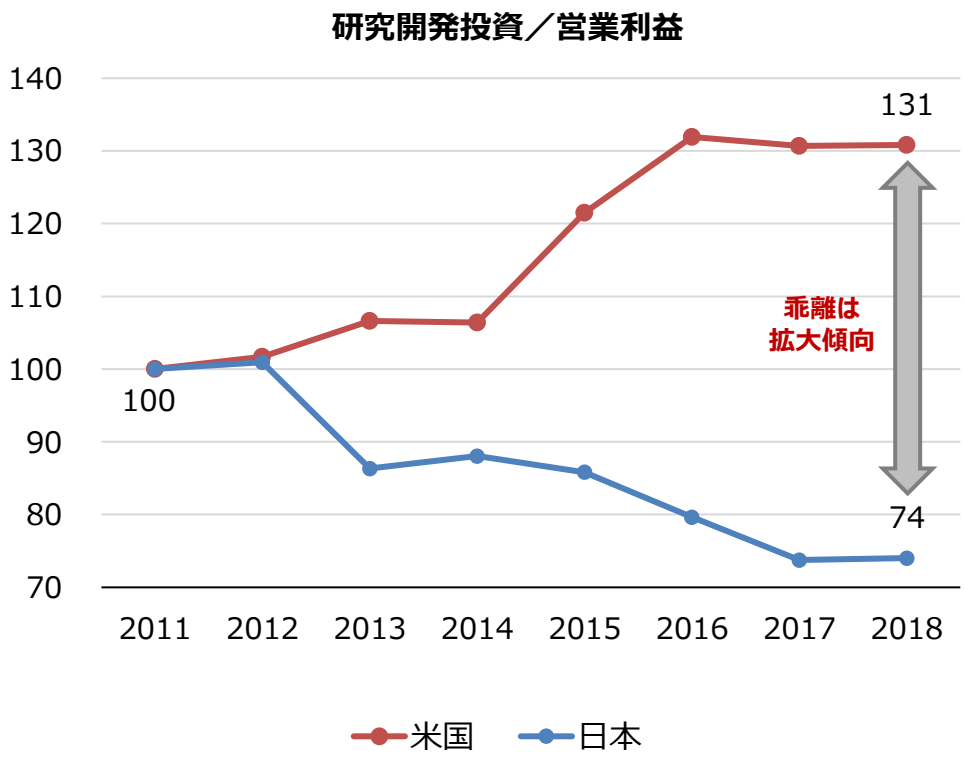
（注） 2020年8月14日時点のデータを記載
（出所）東京証券取引所「東証上場会社 コーポレート・ガバナンス白書2021」

営業利益に対する設備・研究開発投資の比率

- 日本企業は、営業利益に対する設備投資・研究開発投資の比率が減少しているが、米国企業は増加している。

企業の営業利益に対する設備投資、研究開発投資の比率（日米比較、2011年＝「100」で指数化）

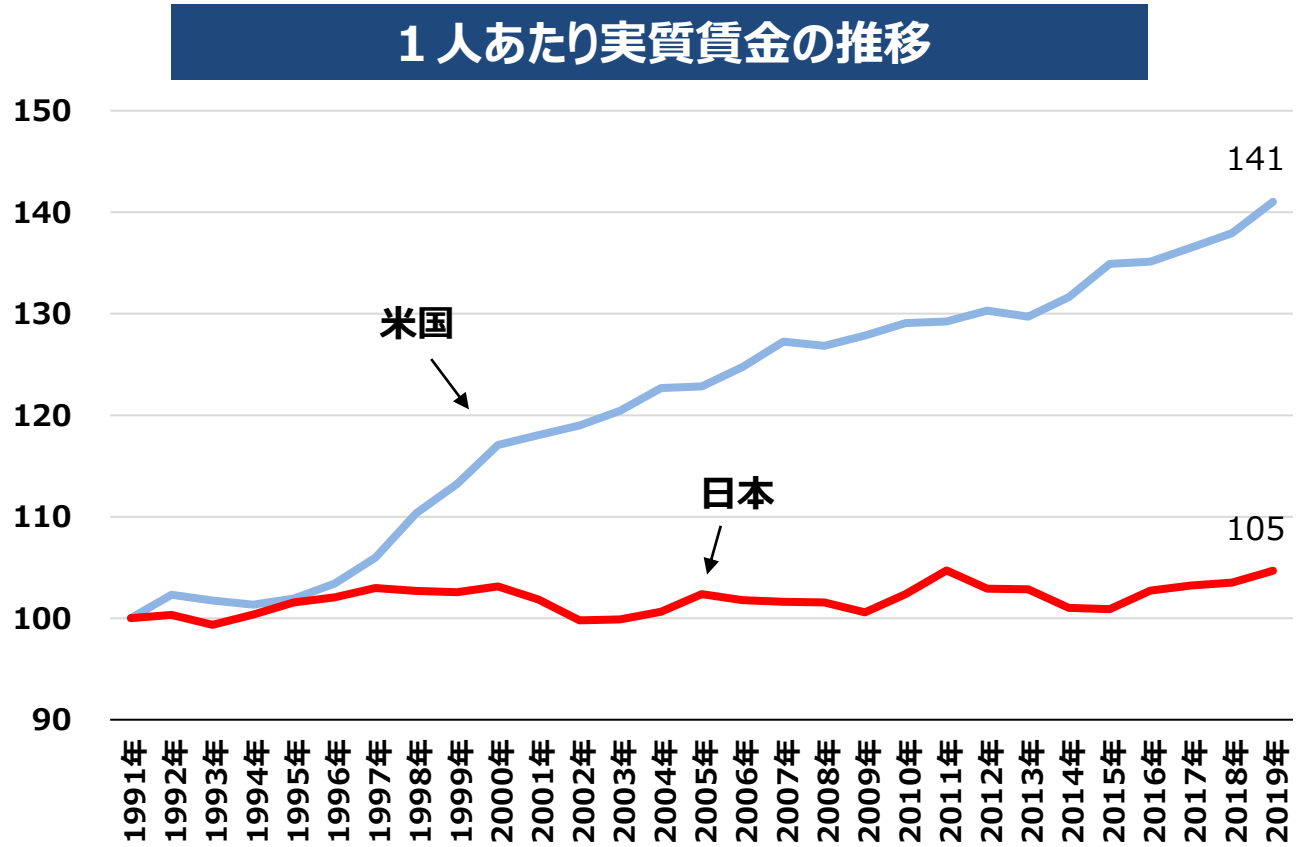




図：財務省「法人企業統計」、経済産業省「企業活動基本調査」、U.S Census Bureau「Quartealy Financial Report」,National Science Foundation「Business Research and Development and Innovation」を基に経済産業省作成
※日本は年度、米国は暦年

実質賃金の推移

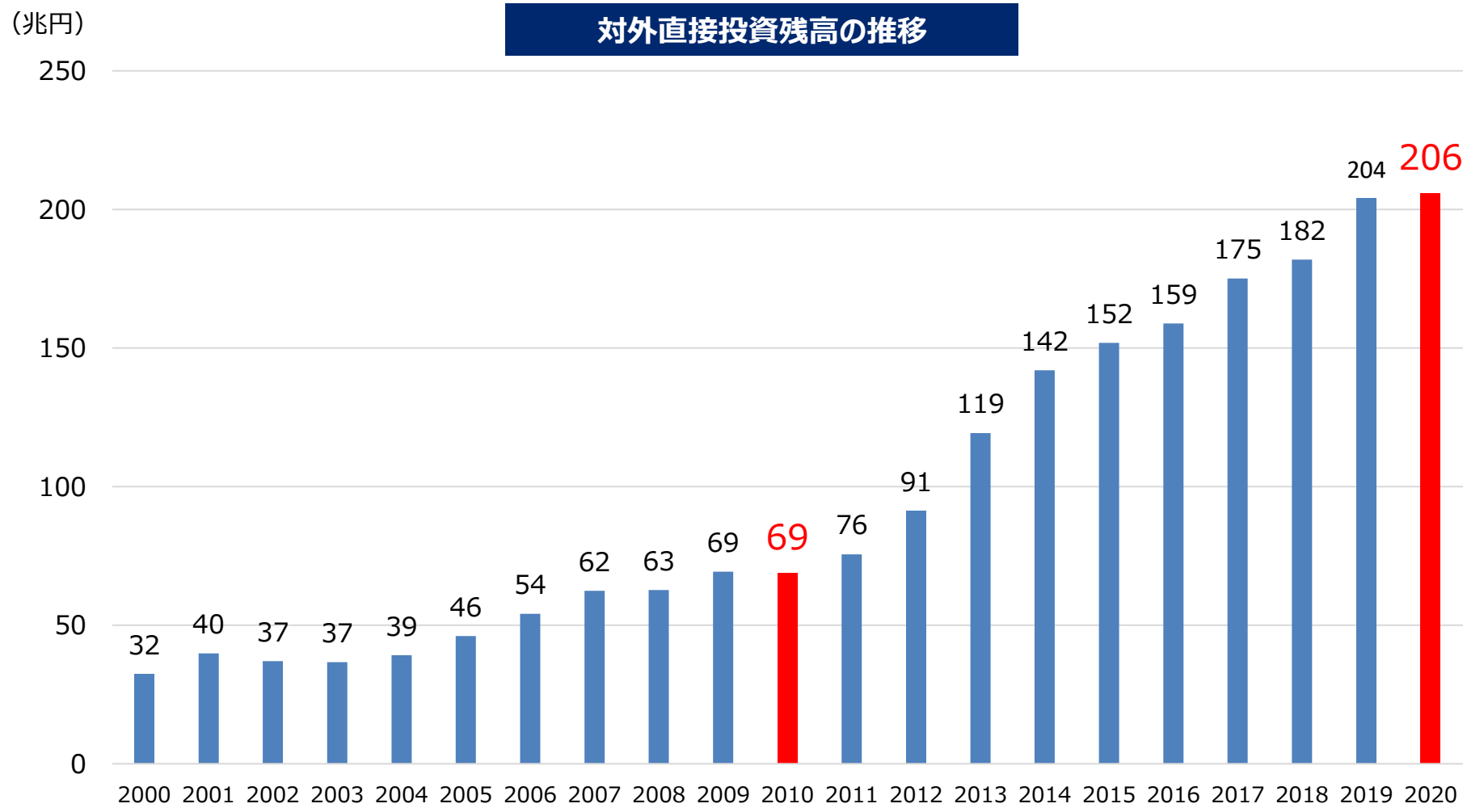
- 日本では雇用を守ることを重視してきたが、米国と比較すると、実質賃金は低迷。低収益・低成長部門からの撤退も、雇用維持等の観点から判断が遅れた。



（注） 2019年の米国ドル（購買力平価ベース）により実質化した値
国民経済計算における「賃金・俸給」を雇用者数で割った上で、雇用者の平均週労働時間に対するフルタイム雇用者の平均週労働時間の割合を乗じて計算された数値
（出所） OECD.Statを基に作成

海外への事業展開の進展

- 日本企業は海外事業展開を積極的に進めており、対外直接投資残高は過去10年で約３倍に増加。



（資料）日本銀行「国際収支統計」

企業業績と企業行動に関する分析結果

- 日本におけるコーポレートガバナンス改革により、有利子負債が減少し、現預金保有や株主還元の部分において一定の効果が認められたという分析結果がある。
- 他方、収益性改善や中長期的投資に大きな影響を与えたという結果は出ていない。

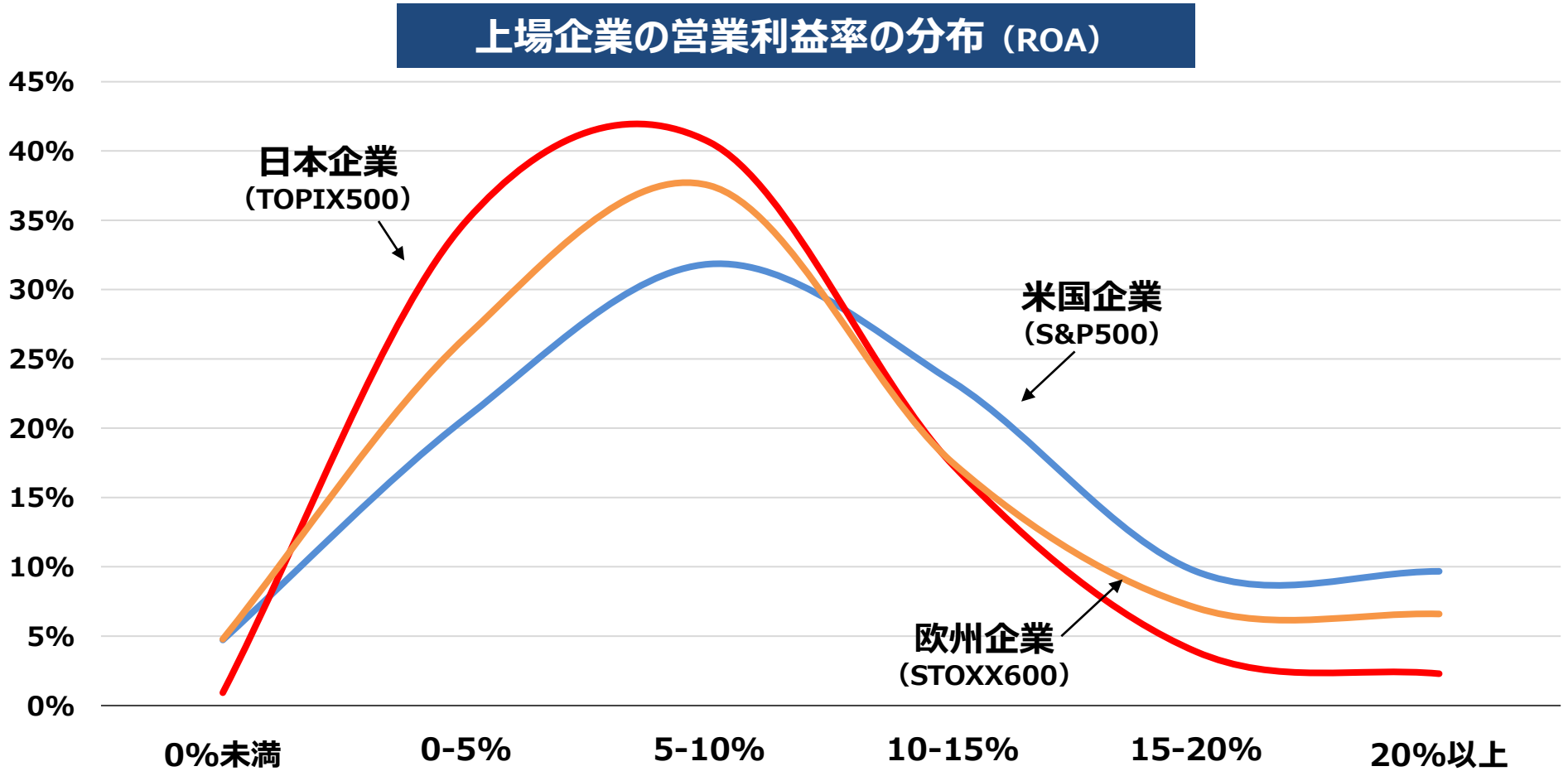
企業業績と企業行動（東証1部上場企業平均）

		2010～12年度　平均	2014～18年度　平均	企業統治改革の効果
企業業績	ROE	5.4%	7.9%（+2.4%）	▲0.0%
	ROA	6.4%	7.3%（+0.9%）	▲0.0%
企業行動	設備投資比率	14.2%	17.6%（+3.4%）	0.0%
	研究開発投資比率	2.6%	2.5%（▲0.1%）	0.0%
	有利子負債比率	19.4%	17.3%（▲2.1%）	▲3.2% ↘
	現預金保有比率	25.8%	30.4%（+4.6%）	0.7% ↗
	株主資本配当率	1.8%	2.3%（+0.4%）	0.5% ↗

（注）　設備投資比率＝有形固定資産の取得金額÷有形固定資産、R&D投資比率＝研究開発費÷売上高（対象は製造業と情報業の企業のみ）、有利子負債比率＝有利子負債÷総資産、現預金保有比率＝（現預金＋有価証券）÷（総資産-現預金-有価証券）、株主資本配当率＝年間配当総額÷株主資本、でそれぞれ算出
企業統治改革の効果は、個々の企業の毎年のROEや投資比率を、企業規模、市場評価、産業別の売上高増減率などによって説明したモデルから推計
（出所）宮島英昭・齋藤卓爾『アベノミクス下の企業統治改革-二つのコードは何をもたらしたのか』旬刊商事法務No.2231（2020年5月25日号）

営業利益率（ROA）の国際比較

- 日本の上場企業は、米国・欧州企業に比べて、営業利益率が低い企業が多い。

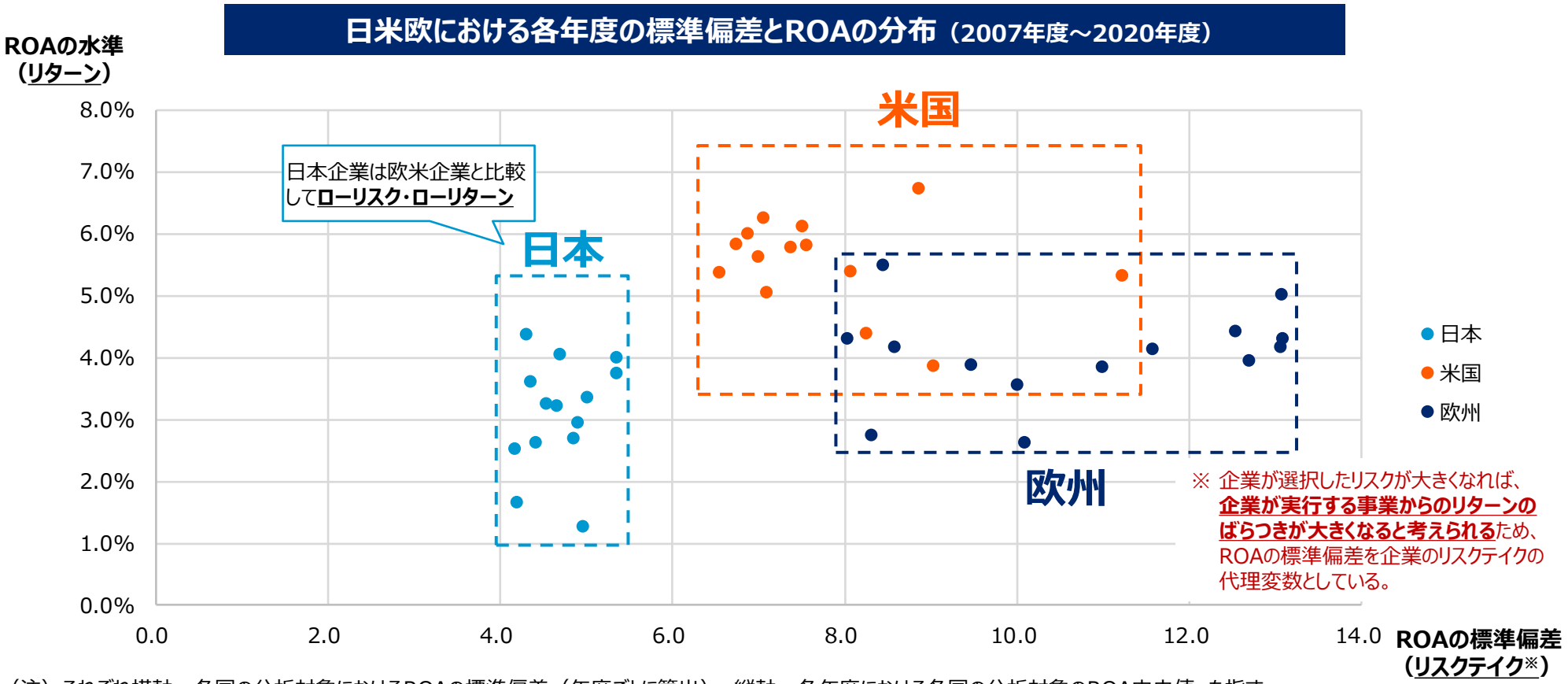


TOPIX500：東証１部上場企業のうち、株式売買量や時価総額が大きい上位500社で構成する区分
STOXX600：欧州17か国（英国、ドイツ、フランス等）の証券取引所上場企業のうち、株式売買量が大きい上位600社で構成する区分
S&P500：米国証券取引所（ニューヨーク証券取引所、NASDAQ等）上場企業のうち、株式売買量や時価総額が大きい上位500社で構成する区分

（注）　2019年9月時点の構成企業（金融業及び日本郵政グループを除く。）を対象としている
（出所）日本証券取引所、STOXX、S&P Dow Jones Indices, Bloombergを基に作成

リスクテイクの大きさとROAとの関係

- 日本企業は欧米企業と比較してROAの水準及び標準偏差がともに低い数値。日本企業が欧米企業に比して、日本企業が**ローリスク・ローリターンの行動を取っていることの現れとも考えられる**。



（注）それぞれ横軸：各国の分析対象におけるROAの標準偏差（年度ごとに算出）、縦軸：各年度における各国の分析対象のROA中央値、を指す
①日本：TOPIX500（東証1部上場企業時価総額上位500社）
②米国：S&P500（米国上場企業の内、全主要業種を代表する500社）
③欧州：BE500（欧州企業時価総額上位500社）
（出所）Bloombergを元に経済産業省作成（データは2021年5月24日時点）

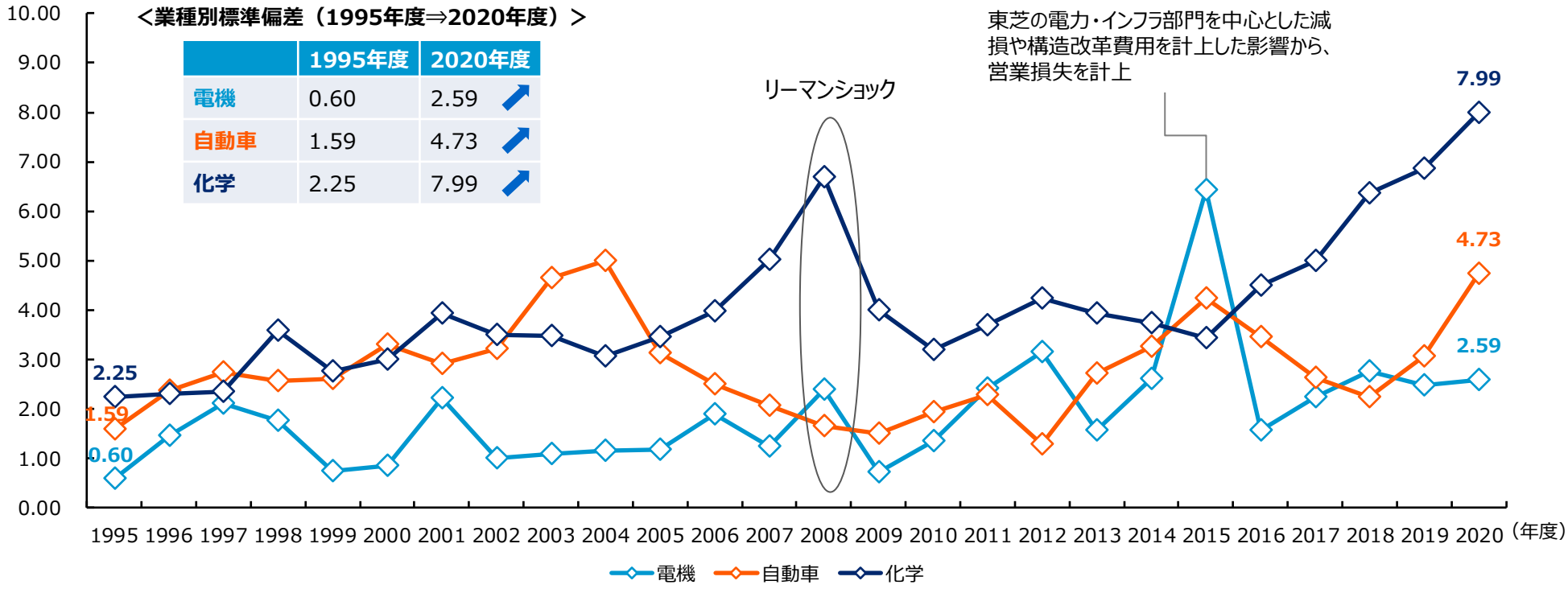
同業種の企業間における利益率のばらつきの推移

- ３業種（電機、自動車、化学）における企業間の営業利益率の標準偏差の推移を見ると、1995年度と比べて2020年度の標準偏差が大きくなっている。同業種であっても価値創造のアプローチが多様化しているのではないか。

業種別の標準偏差推移（営業利益率）

<業種別標準偏差（1995年度⇒2020年度）>

	1995年度	2020年度
電機	0.60	2.59 ↗
自動車	1.59	4.73 ↗
化学	2.25	7.99 ↗

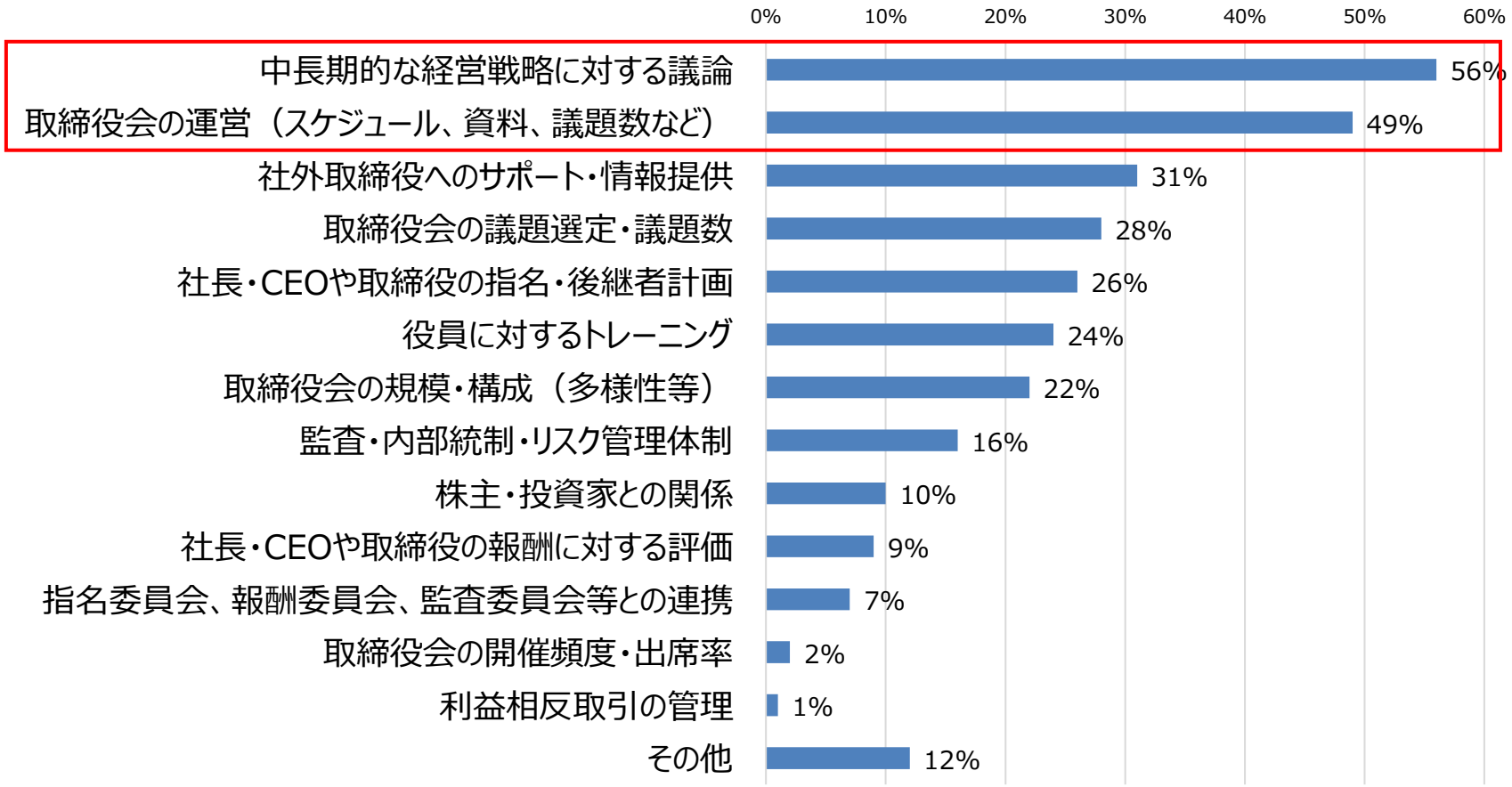


（注）以下の３業種の各企業の各決算年度における営業利益率を算出した上で、業種毎における営業利益率の標準偏差を使用
電機：日立製作所、三菱電機、東芝、パナソニック、ソニーグループ、シャープ、富士通、日本電気
自動車：トヨタ自動車、本田技研工業、日産自動車、スズキ、マツダ、SUBARU、三菱自動車工業
化学：三菱ケミカルHD、住友化学、旭化成、信越化学工業、三井化学、昭和電工、東ソー、宇部興産
（出所）経済産業省作成

取締役会の実効性評価で課題とされた項目

- 取締役会の実効性評価を行った企業では、中長期的な経営戦略に対する議論不足や、取締役会の運営（スケジュール、資料、議題数等）が課題として認識されている。

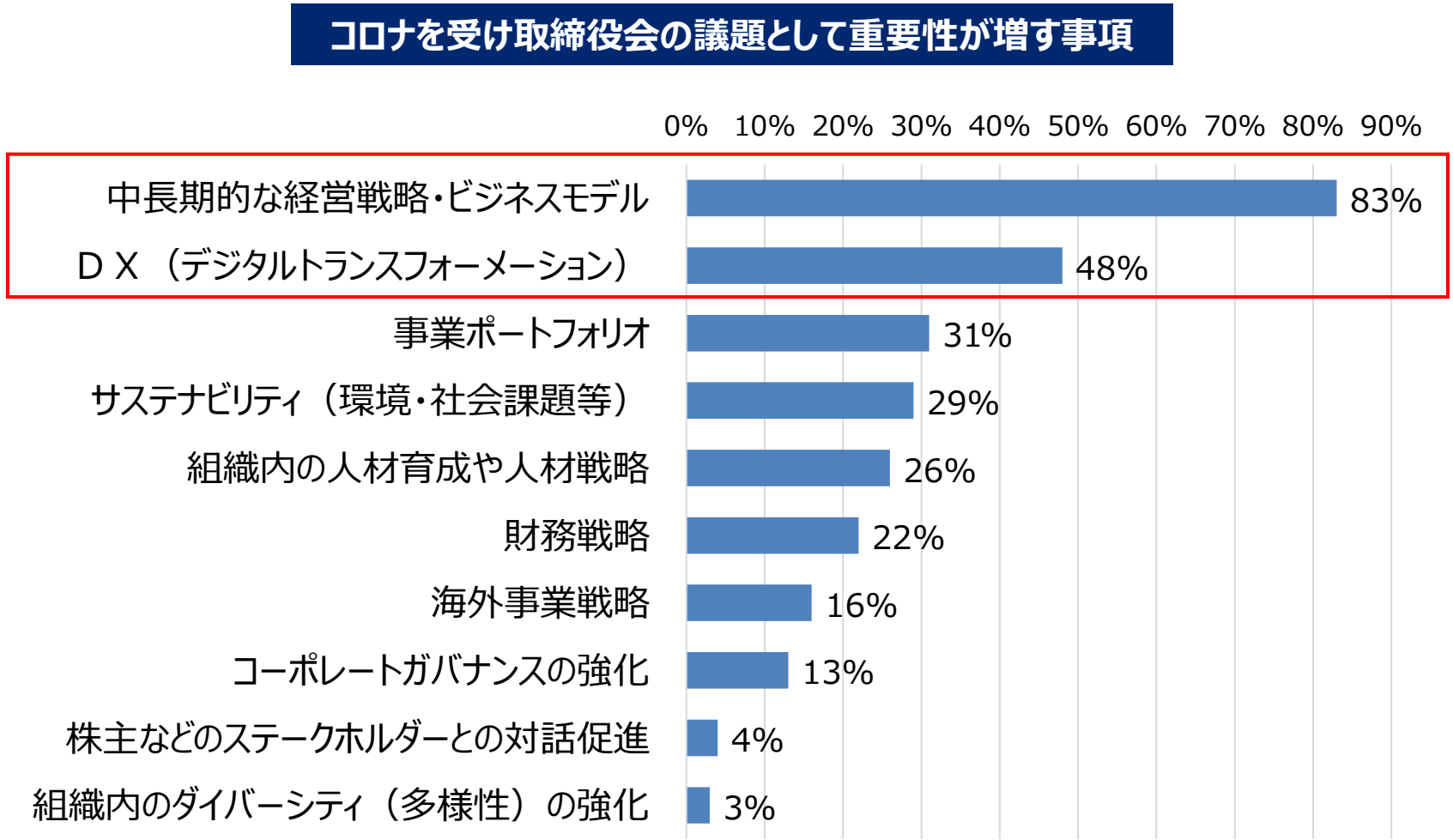
取締役会の実効性評価の結果、課題が見つかった項目（複数回答）



（出典）経済産業省による東証一部・二部上場企業に対するアンケート調査（2020年度調査）

コロナを受けた取締役会の議題に関する企業意識

- コロナを受け、中長期的な経営戦略・ビジネスモデルや、DXについて取締役会の議題としての重要性が増すという認識を企業は持っている。



（出典）経済産業省による東証一部・二部上場企業に対するアンケート調査（2020年度調査）

（参考）経営戦略の策定と監督に関するコード上の原則

- 2021年6月のコーポレートガバナンス・コードの改訂では、取締役会が経営戦略の策定と監督により深く関与する方向で改正が行われている。

【原則４－１．取締役会の役割・責務(1)】
　取締役会は、会社の目指すところ（経営理念等）を確立し、戦略的な方向付けを行うことを主要な役割・責務の一つと捉え、具体的な経営戦略や経営計画等について建設的な議論を行うべきであり、重要な業務執行の決定を行う場合には、上記の戦略的な方向付けを踏まえるべきである。

【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・果断な意思決定を支援すべきである。（略）

コード改訂における追加・新設項目

補充原則　※改正で下線部を追加
２－３①　取締役会は、気候変動などの地球環境問題への配慮、人権の尊重、従業員の健康・労働環境への配慮や公正・適切な処遇、取引先との公正・適正な取引、自然災害等への危機管理など、サステナビリティを巡る課題への対応は、リスクの減少のみならず収益機会にもつながる重要な経営課題であると認識し、中長期的な企業価値の向上の観点から、これらの課題に積極的・能動的に取り組むよう検討を深めるべきである。

補充原則　※新設
４－２②　取締役会は、中長期的な企業価値の向上の観点から、自社のサステナビリティを巡る取組みについて基本的な方針を策定すべきである。
　また、人的資本・知的財産への投資等の重要性に鑑み、これらをはじめとする経営資源の配分や、事業ポートフォリオに関する戦略の実行が、企業の持続的な成長に資するよう、実効的に監督を行うべきである。

ガバナンス改革の実質の充実が道半ばである背景

- 企業からのヒアリングでは、**ガバナンス改革の実質の充実が道半ばである背景について、以下のような意見もあった。実務において、手段が目的化していないか。**

(1) 取り組むべき理由や意義について関係者が理解・納得できていない

◆ **なぜガバナンス強化を行う必要があるのか、本質を理解できていない**

⇒ コーポレートガバナンス・コードという**規制への対応であれば、形式面のみで十分**。監督側の議論が多く、**執行側が変わらなければならないという認識が薄い**

◆ **ガバナンス強化が企業価値向上に結びつく実感がない**

⇒ **改革の成果について検証されているのかどうか不明**であり、対応のため本業に割ける時間を削られる等のネガティブな印象がある。また、社外取締役が役割を誤って理解しており、執行側が振り回されることもある

(2) どのように対処すべきか方法論が分からない

◆ **改訂の都度、対応すべき事項が多く、どのように進めればよいか分からない**

⇒ **経営に近い難しい課題や難易度の高い項目**が増え、本質的な取組のために何をすればよいのかが分からない

◆ **推進する体制を築きにくい**

⇒ 広い視野を持って一連で対応する必要があるが、事務局が複数部署に分かれる場合等が多く、推進するのが難しい。経営を巻き込んだ議論が必要であり、**ボトムアップでは進めにくい**

(3) 実質を充実させるには時間がかかる

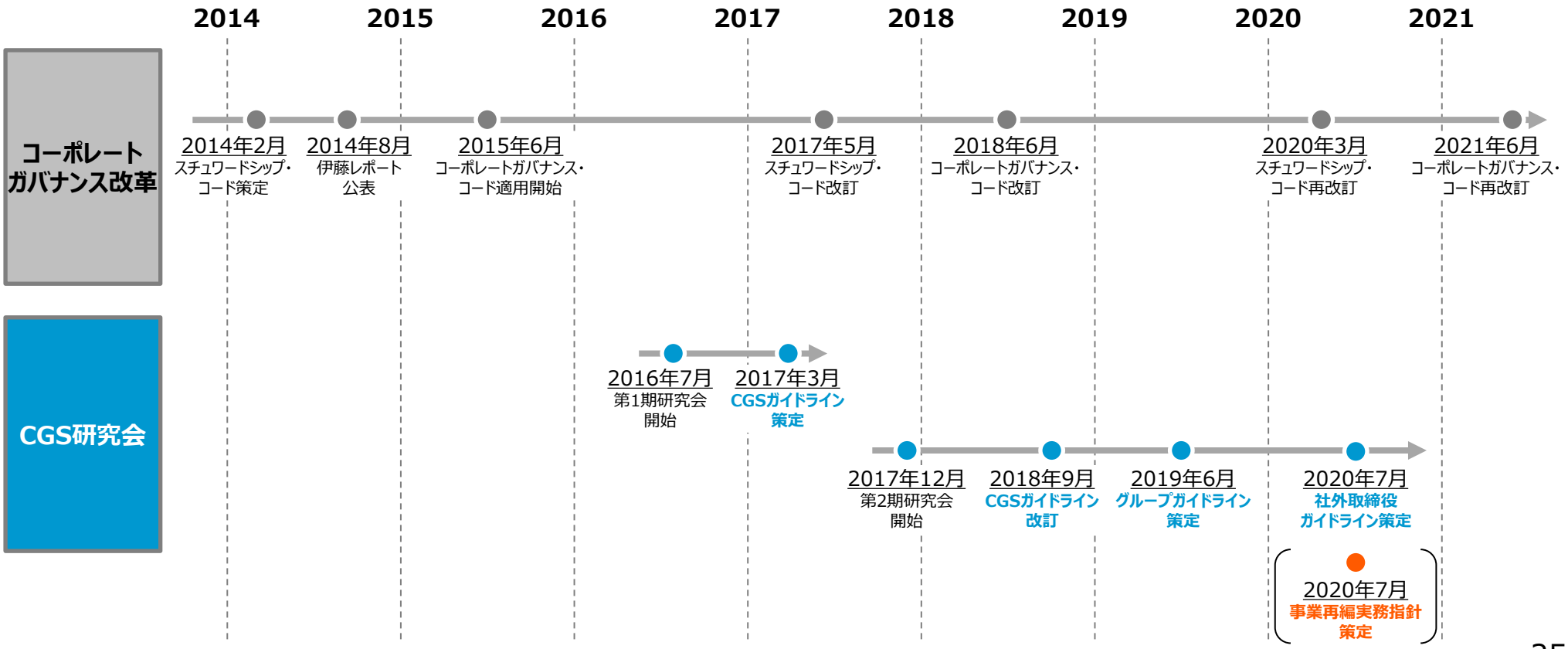
◆ **外形的な仕組みをまずは作り、運用する中で企業行動を変えていくという考えがある**

⇒ コンプライすることで満足せず、課題を見つけ、改善していくことが必要

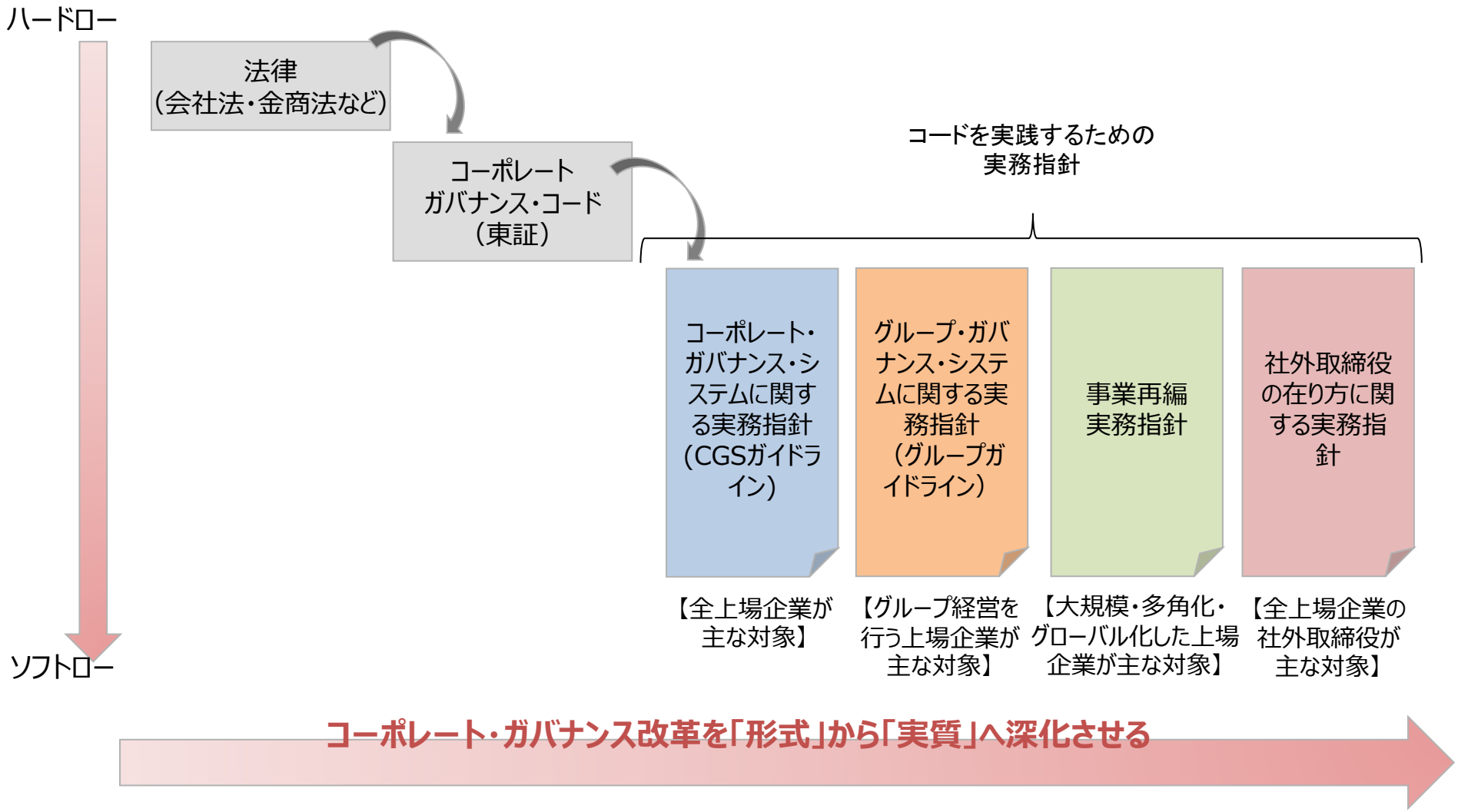
２．CGS研究会（第１期･第２期）の振り返り

これまでのCGS研究会での議論

- 第１期、第２期の研究会では、CGSガイドライン、グループガイドライン、社外取締役ガイドラインを策定。
- いずれも、コーポレートガバナンス・コード等を踏まえ、改革を「形式」から「実質」へ深化させるための実務指針。



経済産業省の各指針の位置付け



CGSガイドラインの構成

1. はじめに
- 1.1. 問題意識
- 1.2. CGSガイドラインの方向性
- 1.3. CGSガイドラインの意義・対象

2. 取締役会の在り方
- 2.1. 取締役会の役割・機能
- 2.2. 各社の経営・取締役会の在り方の整理
- 2.3. モニタリング機能を重視したガバナンス体制への移行を検討する場合の留意点
- 2.4. 取締役の指名
- 2.5. 取締役会の運営に関する論点

【別紙1：取締役会の役割・機能に関する検討の視点】

3. 社外取締役の活用の在り方
- 3.1. 社外取締役の活用に対する課題
- 3.2. 社外取締役の活用に向けて
- 3.3. 社外取締役の人材市場の拡充に向けて

【別紙2：社外取締役活用の視点】

4. 経営陣の指名・報酬の在り方
- 4.1. 経営陣の指名の在り方
- 4.2. 経営陣の報酬の在り方
- 4.3. 指名委員会・報酬委員会の活用

【別紙4：社長・CEOの後継者計画の策定・運用の視点】

【別紙3：指名委員会・報酬委員会活用の視点】

5. 経営陣のリーダーシップ強化の在り方
- 5.1. 相談役・顧問の在り方
- 5.2. 取締役会長の在り方

CGSガイドラインの概要①

取締役会の在り方

取締役会の役割・機能

- 取締役会が実効的に機能するためには、**意思決定機能**のみならず、**監督機能**を果たすことや、それらの前提となる**基本的な経営戦略や経営計画を決定**することが重要。
- 検討の際には、（1）**個別の業務執行の決定の多少（縦軸）**と（2）**社長・CEOの権限が集権的／分権的か（横軸）**により4つの象限に分けられるが、いずれの象限においても、取締役会の**監督機能を強化する取組（立体軸）が必要**。
- 取締役会の役割・機能について、機関設計を変更するといった大がかりな改革だけでなく、**より漸進的な取組を含めて、監督機能強化への取組を検討すべき**。

取締役の指名

- **取締役会に求める役割**と、**その実現のための構成（多様性）**を指名方針の策定の際に検討すべき。

取締役会議長

- 取締役会の監督機能を重視する場合には、**社外取締役などの非業務執行取締役が取締役会議長を務める**ことを検討すべき。

コーポレートガバナンスの対応部署に係る整備

- 会社の内外の**コーポレートガバナンス関連の対応を実効的に行うための体制整備**を検討すべき。

取締役会の実効性評価

- **第三者的な視点**を取り入れながら、自社の経営や取締役会の在り方について取締役会で議論することが必要。
- 取締役会の実効性評価の一環として、**取締役会と委員会（指名委員会・報酬委員会等）とが一体として実効的に機能しているかについても評価を行う**ことを検討すべき。

CGSガイドラインの概要②

社外取締役の活用の在り方

社外取締役の活用に向けて

- 【社外取締役活用の視点】として、**社外取締役を活用するための９つのステップ**を提示。

社外取締役の人材市場の拡充に向けて

- **経営経験者が積極的に他社の社外取締役を引き受ける**ことを検討すべき。

経営陣の指名・報酬の在り方

経営陣の指名の在り方

- 経営トップの交代と後継者の指名は、企業価値を大きく左右する重要な意思決定であることを踏まえて、**十分な時間と資源をかけて後継者計画に取り組む**ことを検討すべき。
- **後継者計画の策定・運用に取り組む際の７つの基本ステップ**を提示。
- **取締役会は、後継者計画を適切に監督**し、社長・CEO の交代と後継者の指名を客観性と透明性の高い手続で行うことを検討すべき。
- 後継者指名プロセスの客観性・透明性を確保するための方策として、**指名委員会が後継者計画の策定・運用に主体的に関与し、これを適切に監督する**ことを検討すべき。
- 社長・CEOの後継者計画・後継者指名のプロセスや指名委員会の構成・役割や関与状況などについて**情報発信**することを検討すべき。

経営陣の報酬の在り方

- 経営陣の報酬体系を設計する際に、**業績連動報酬や自社株報酬の導入**について、検討すべき。
- 報酬政策を検討するに際しては、**経営戦略→経営指標（KPI）→報酬政策**の順番で検討していくことが重要。

CGSガイドラインの概要③

指名委員会・報酬委員会の活用の在り方

指名委員会・報酬委員会の活用

- 社長・CEO の選解任の実効性向上のために、**指名委員会**とともに、**報酬委員会**も併せて利用することを検討すべき。
- 指名委員会・報酬委員会を設置する場合には、対外的にその構成や運用実態について**情報発信**することを検討すべき。

諮問対象者・諮問事項

- ①社長・CEO、②社外取締役、③社長・CEO以外の経営陣、の選解任・報酬について、指名委員会・報酬委員会の関与の在り方を提示。

委員会の構成

- ①**社外役員が少なくとも過半数**であるか、または、②**社外役員とそれ以外の委員が同数であって委員長が社外役員**であることを検討すべき。

経営陣のリーダーシップ強化の在り方

相談役・顧問の在り方

- 退任した社長・CEO 経験者を自社の相談役・顧問とするかどうかを検討する際に、**具体的にどういった役割を期待しているか**を明確にした上で、**当該役割に見合った処遇（報酬等）を設定**することを検討すべき。
- 以上の検討に際して、**指名委員会・報酬委員会を活用**するなど社外者の関与を得ることを検討すべき。

取締役会長の在り方

- 現社長・CEO に権限を集中させることの是非を踏まえて、**取締役会長の権限・肩書（代表権の付与等）**を検討すべき。

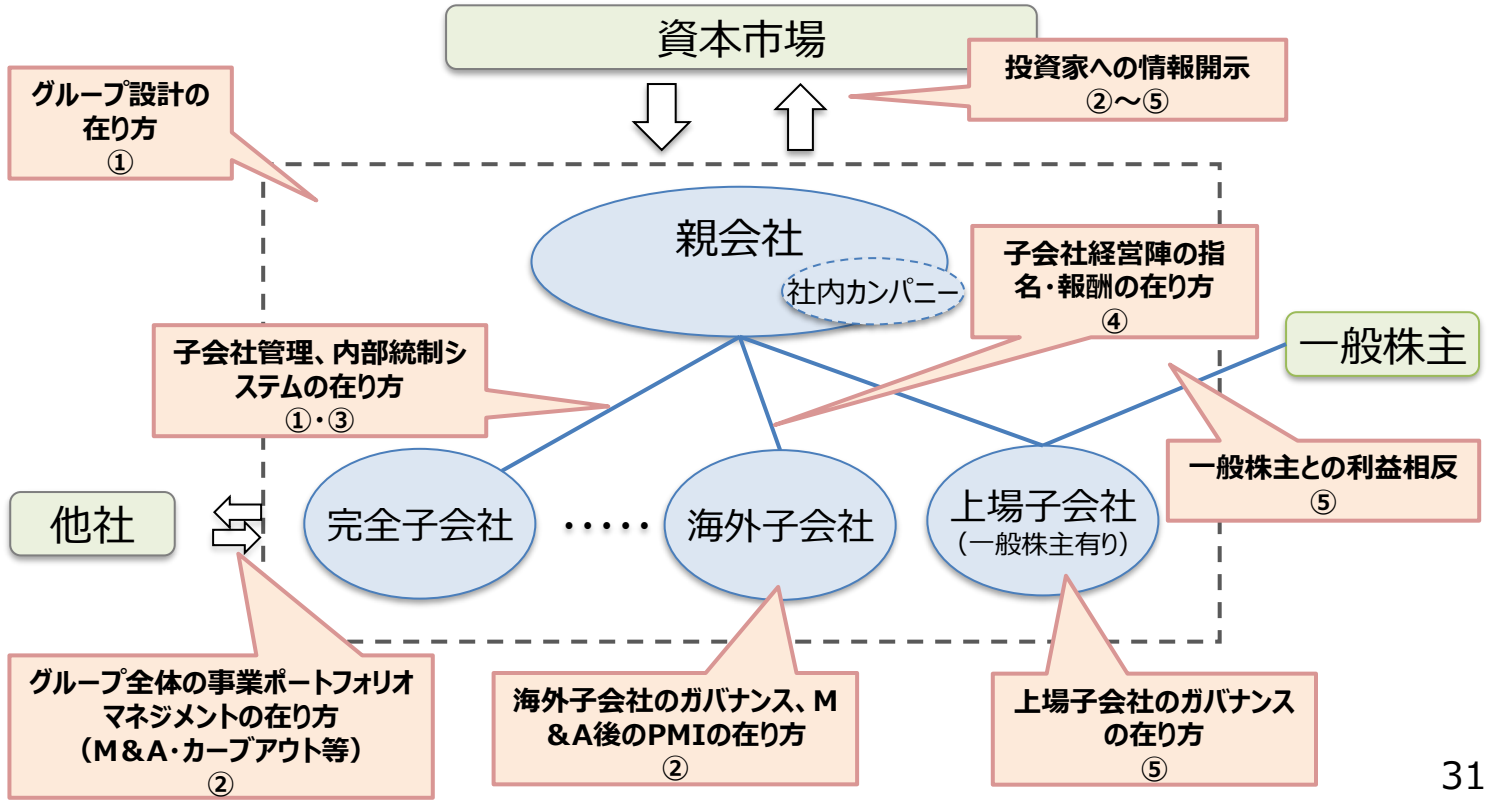
（参考）グループ・ガバナンス・システムに関する実務指針（2019年策定）

- グループ設計や事業ポートフォリオ管理、内部統制システム、子会社経営陣の指名・報酬、上場子会社のガバナンスなど、グループ企業が抱える様々な課題を対象とするガイドラインを策定。

目的・位置づけ	・ 日本企業の**中長期の企業価値の向上と持続的成長の実現**に向けたグループガバナンスの在り方を示すもの。 ・ 従来のガバナンス論においては、法人単位・「攻め」が中心であったが、**グループの企業価値の向上に向け、攻め・守りの両面からグループガバナンスに関するベストプラクティスを示している**。
対象	・ **多様な事業分野への展開・グローバル化を進めた大規模グループ企業**（海外含め、多数の子会社を保有する企業グループを想定）。

本指針の提言

①	グループ設計の在り方
②	事業ポートフォリオマネジメントの在り方
③	内部統制システムの在り方
④	子会社経営陣の指名・報酬の在り方
⑤	上場子会社に関するガバナンスの在り方



（参考）社外取締役の在り方に関する実務指針（2020年策定）

- 社外取締役の導入が進んでいるものの、社外取締役が果たしている役割は会社によってまちまちであることから、本年７月に実務指針を策定し、社外取締役の役割や心構え、行動の在り方、会社側のサポート体制等についてのベストプラクティスを提示。

社外取締役の5つの心得	• 取締役会の職務・権限や取締役の義務・役割に関する会社法の規定・解釈を整理。 • 社外取締役の役割及び心構えとして特に重要な点を5つの心得としてまとめた。
社外取締役としての具体的な行動の在り方	• 社外取締役として期待される役割を果たすための具体的な行動の在り方を整理。 - 就任時の留意事項 - 取締役会の実効性を高めるための働きかけ - 指名・報酬への関与の在り方 - 取締役会、指名委員会・報酬委員会の実効性評価 - 取締役会以外の場でのコミュニケーション - 投資家との対話やIR等への関与 - 情報収集、研修・研鑽
会社側が構築すべきサポート体制・環境	• 社外取締役が役割を果たすために会社側が構築すべきサポート体制・環境を整理。 - 社外取締役への情報提供に関するサポート体制・環境 - 外部の専門家を利用する費用面のサポート

（参考）社外取締役の５つの心得

- 社外取締役については、昨年策定した「**社外取締役の在り方に関する実務指針**」で、特に重要な点を提示。

心得１

- 最も重要な役割は、**経営の監督**。その中核は、**経営陣（特に社長・CEO）に対する評価と、これに基づく指名や報酬の決定**。必要な場合には、社長・CEOの交代を主導することも。

心得２

- **社内のしがらみにとらわれない立場**で、市場や産業の構造変化を踏まえた会社の**将来を見据え、持続的成長に向けた経営戦略を考える**ことを心掛けるべき。

心得３

- **業務執行から独立した立場**から、**経営陣(特に社長・CEO)に対して遠慮せずに発言・行動**することを心掛けるべき。

心得４

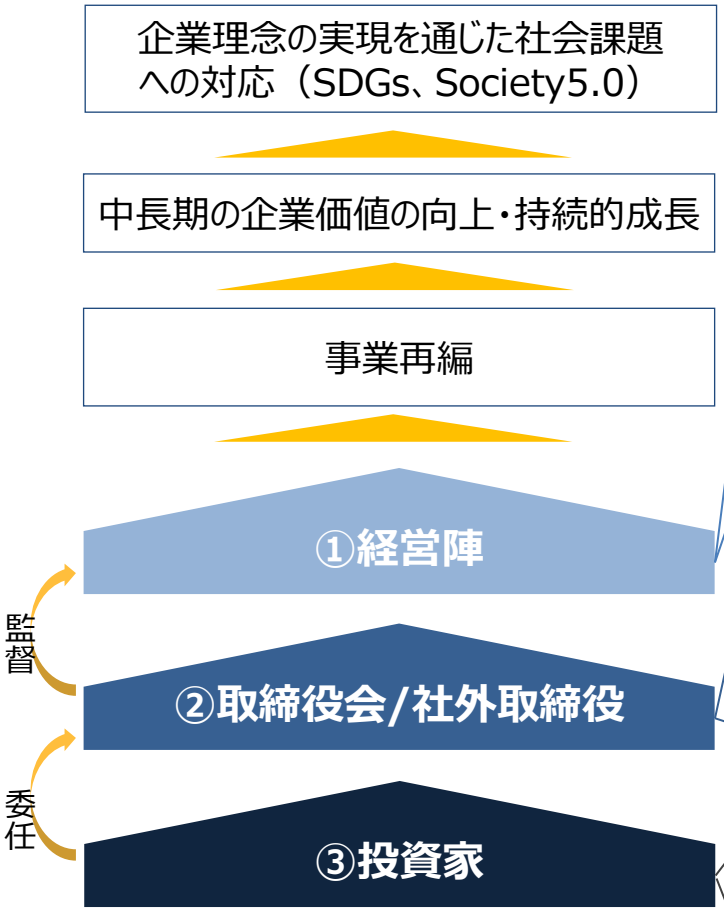
- 社外取締役は、経営陣と**適度な緊張感・距離感を保ちつつ**、コミュニケーションを図り、**信頼関係を築く**ことを心掛けるべき。

心得５

- 会社と経営陣・支配株主等との間の**利益相反を監督**することは、社外取締役の重要な責務。

（参考）事業再編実務指針の全体像（2020年策定）

- 事業再編研究会では、2020年７月、スピンオフを含む事業再編を促すため、コーポレートガバナンスの在り方について整理した実務指針を策定。



①経営陣

- **経営陣のマインドセットの変革や体制整備**
  - 事業の「ベストオーナー」という視点、責任主体の明確化、CFO機能の強化等
- **定量的な事業評価の仕組みと見える化**
  - 資本収益性及び成長性を軸とした4象限フレームワークの活用、事業セグメントごとのBSの整備等
- **適切なインセンティブ設計**
  - 評価指標を「規模」（絶対額）から「率」へ（資本効率性、成長性を基本）

②取締役会/社外取締役

- **取締役会での事業ポートフォリオに関する議論**
  - 年1回以上の定期的なレビュー、経営陣の事業ポートフォリオマネジメントの実施状況の監督
- **社外取締役の株主に対する責任の明確化**
  - 監督機能の強化、エンゲージメントへの積極的な関与
- **取締役会の構成**
  - 部門横断的な機能を担う取締役（CEO、CFO等）と社外取締役での構成が原則

③投資家

- **事業ポートフォリオに関するエンゲージメント・情報開示の促進**
- **事業セグメントごとの情報開示の充実**
  - 資本収益性について、定義を明示した上で実績と目標を開示
- **株主提案・株主意見**
  - 真摯な提案には真摯に対応することが基本

3. 本研究会で議論を深める論点

コーポレートガバナンスシステムを改めて議論する狙い

○ 社外取締役や指名・報酬委員会の導入が進むなど、コーポレートガバナンスの仕組みは整えられてきているが、**実質の充実は道半ば**。**マクロで見ると、中長期的な成長に資する投資は不十分**。

○ 他方、デジタル化に伴い、**特にグローバルな競争のある分野では、事業を迅速に規模拡大できる経営力が重要に**。従来以上に、**迅速果断な経営判断の必要性が増し、それができない企業がグローバル競争から取り残される状況に**。

○ こうした中で企業が成長するためには、**経営者のアントレプレナーシップやアニマルスピリット（企業家精神）が健全な形で発揮されるための仕組みを作り上げていくことが、より重要に**。

○ これまでのガバナンス改革は、取締役会を核とする監督機能の強化が重視されてきたが、それに加え、**踏み込んだ経営戦略を立案し、速やかに実行するための執行側の機能の強化も重要ではないか**。

○ また、最大公約数的な監督機能の強化がある程度達成された場合には、**企業特性によって適したガバナンスの姿・水準を考えることが必要になるのではないか**。

①企業価値を高める経営戦略を生み出し実行する仕組みをどう築くか、
②特にグローバル競争の中で成長を目指す企業のガバナンスをどう考えるか、
といった観点から、コーポレートガバナンスシステムに関する課題を検討する。

主な論点（案）

（１）全般的な論点

○ 企業特性によって、適したガバナンスの姿・水準にはどのような違いがあると考えられるか。

○ 健全な企業家精神の発揮を促すために、更にどのような方策が考えられるか。

（２）経営の質を向上させるための執行側の機能強化

○経営戦略策定における、経営陣と取締役会の役割分担や、経営陣と事業部門の役割分担はどうあるべきか（CEO集権型か、分権型か）。

○CEO権限を強くした場合、CEO以外の経営幹部（上席執行役員等）の人事や報酬について、指名委員会・報酬委員会はどこまで関与すべきか。

○迅速性が重要となる中で、経営戦略策定プロセスの在り方はどうあるべきか。

○近年、サステナビリティ委員会を設置するといった動きもあるが、このような経営戦略を集中的に検討するための委員会について、有効に活用するために重要な点は何か。

主な論点（案）

（３）グローバルな競争の中で成長を目指す企業のガバナンス

○グローバルな競争の中で成長を目指す企業にとって、適したガバナンスの仕組みはあるか（業務執行決定事項の範囲、機関設計、取締役構成、議決権の多様化等）。

○コーポレートガバナンスコードの改訂等を踏まえ、CGSガイドラインをアップデートすべき点はあるか（ボードサクセッション、スキルマトリックスの活用、取締役会議長・筆頭独立社外取締役、コーポレートガバナンスの対応部署、取締役会の実効性評価等）。

○米国では経営戦略の策定・遂行を効果的に監督するためのBoard3.0についての議論もあるが、日本においてこうした議論をどう考えるか。

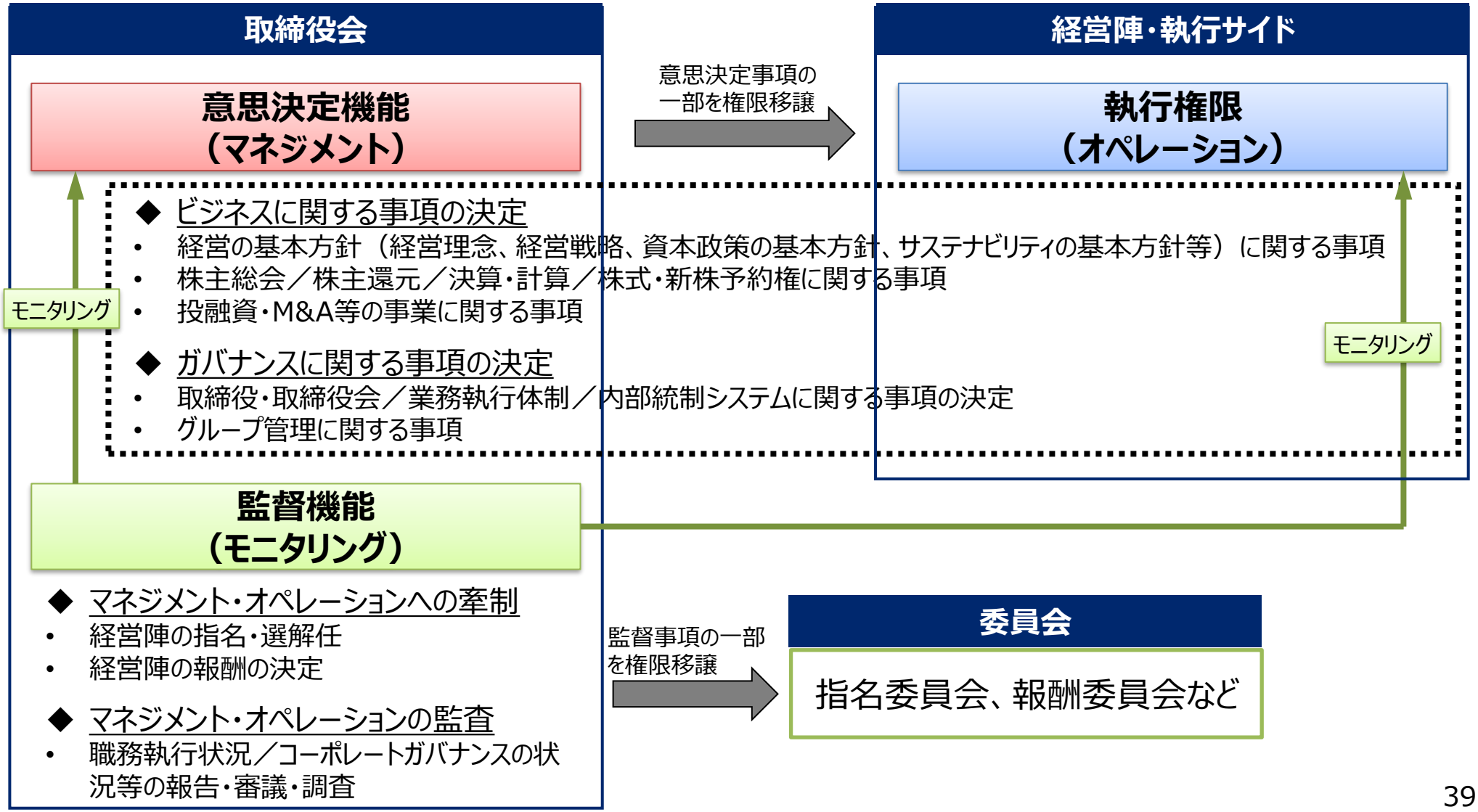
（４）その他の論点

○ 社外取締役候補者の人材プールの質・量の向上

○ サステナビリティを巡る課題の一つとして位置づけられた取引先との公正・適正な取引について、取締役会としてどのように取り組むべきか。

取締役会の役割・機能に関する整理

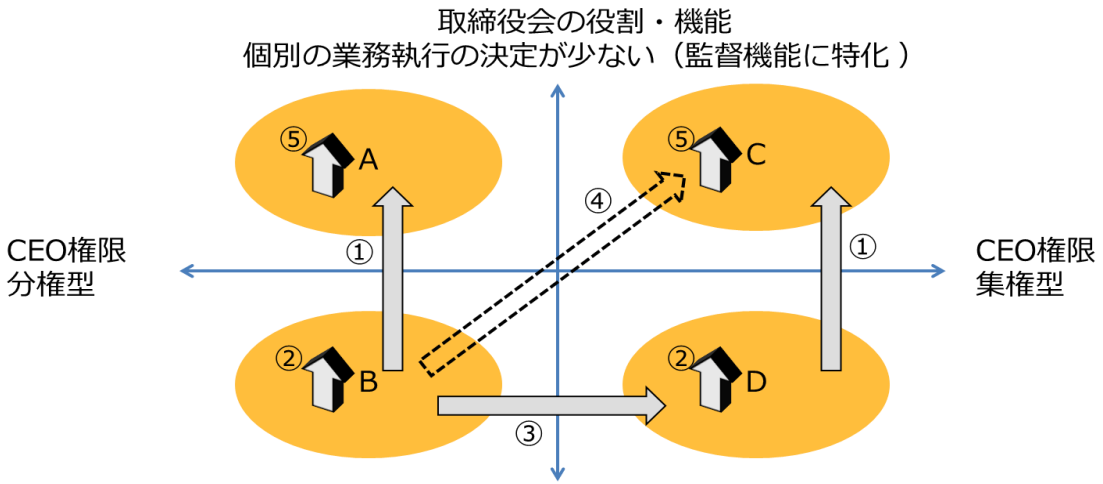
- 取締役会の役割や、執行側との関係は以下のように整理できると考えられるが、**特に取締役会と執行陣にまたがる部分について、経営の質の向上をどう実現していくべきか**。



（参考）CGSガイドラインにおける各社の経営・取締役会の在り方の整理

- CGSガイドラインでは、取締役会の役割・機能について、機関設計を変更するといった大がかりな改革だけでなく、より漸進的な取組を含めて、監督機能強化への取組を検討すべきとしていた。執行側の強化という観点から見た時に、検討を深めるべき点があるか。

別紙１「取締役会の役割・機能に関する検討の視点」



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

＜検討の方向性の例＞

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

⇒**取締役会の構成を社外者中心**としたり、**社長・CEOになるべく個別の業務執行の決定を委任**することとして、取締役会は個別の業務執行の決定を最小限にして監督機能に特化すること（**方向性①**）

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

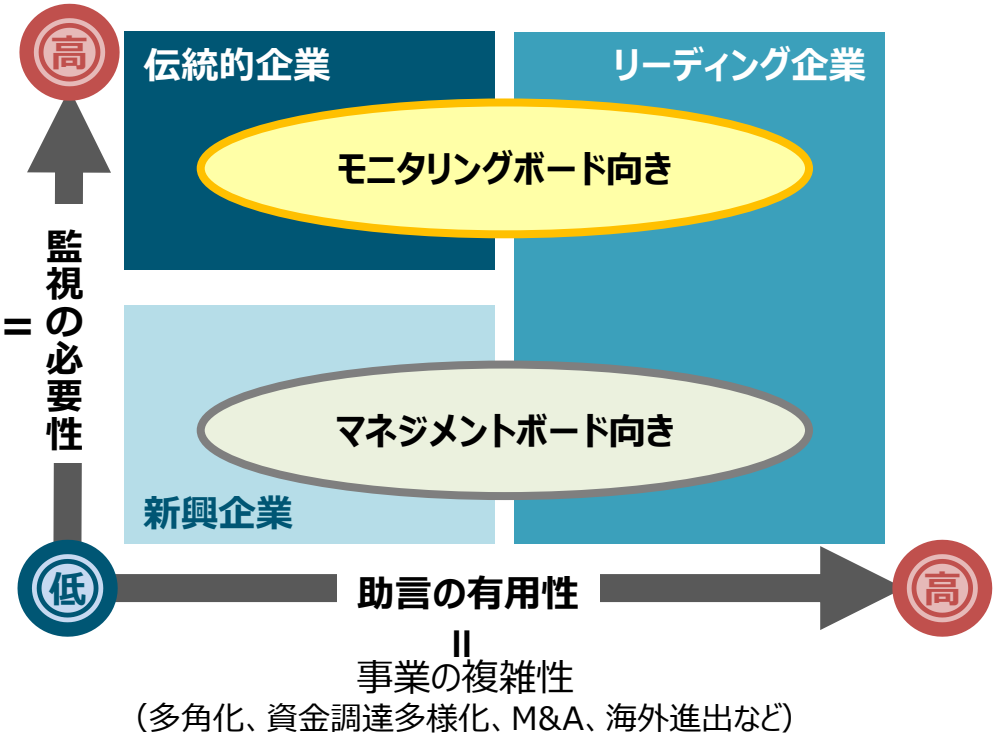
⇒**社外者中心の指名・報酬委員会**で社長・CEOの選解任や報酬をしっかりとチェックする仕組みを設けたりして**取締役会の監督機能を強化**する取組を併せて実施すること（**方向性②**）

等が考えられる。

企業特性による適したガバナンスの姿・水準

- 企業規模、事業の複雑性やグローバル化の程度、株主の集中度などにより、適したガバナンスの姿・水準にはどのような違いがあると考えられるか。

（参考１）取締役会の性質についての考え方の例



（出所）宮島英昭「企業統治と成長戦略」（2017）

（参考２）コーポレートガバナンス･コードの記載

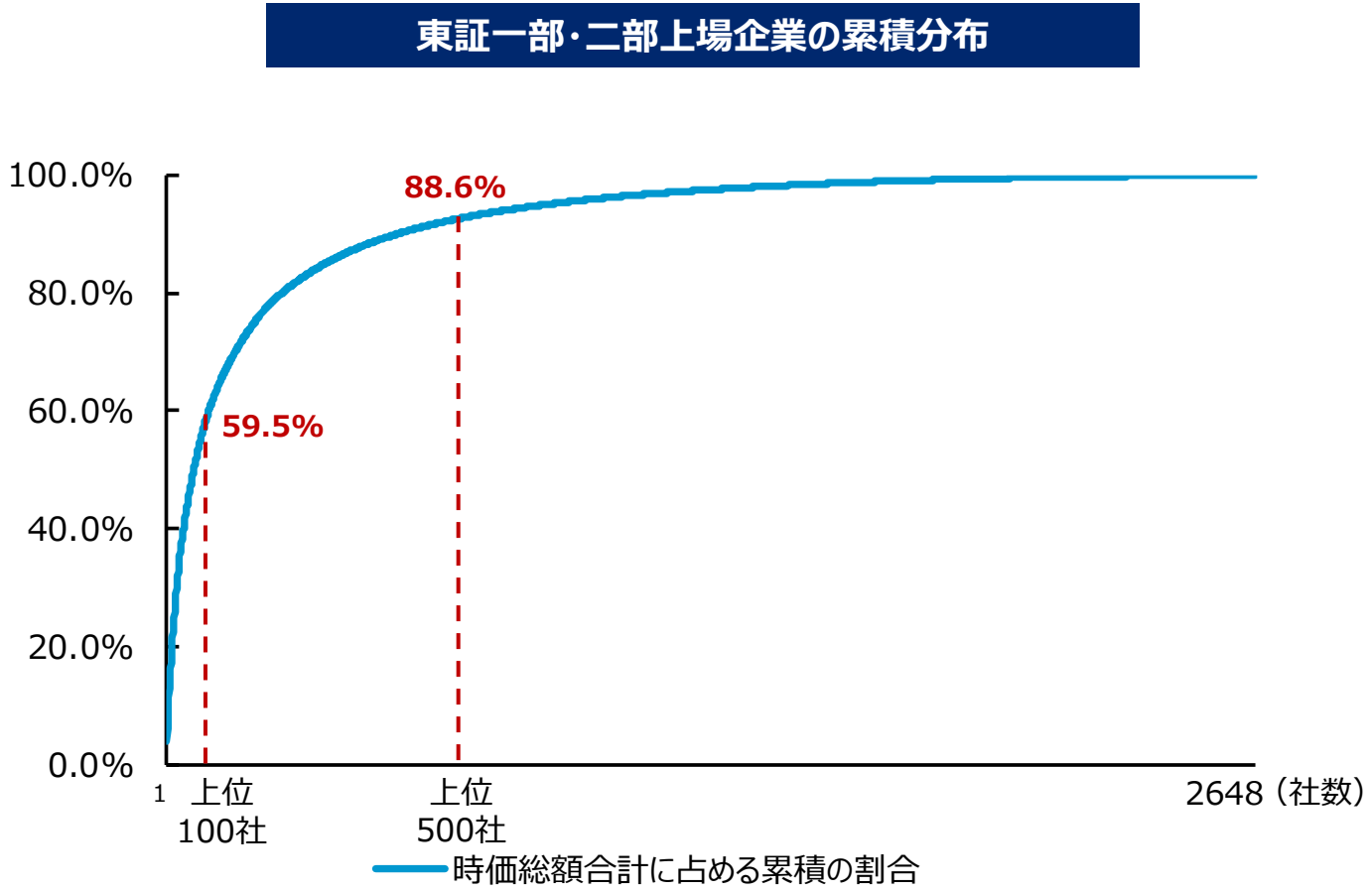
【原則４－８．独立社外取締役の有効な活用】

（略）

また、上記に関わらず、**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、**過半数の独立社外取締役を選任することが必要と考えるプライム市場上場会社**（その他の市場の上場会社においては少なくとも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、**十分な人数の独立社外取締役を選任すべきである**。

（参考）日本企業の時価総額の分布

- 時価総額ベースで見ると、東証一部・二部上場企業2648社のうち、上位100社が全体の約６割を占める（上位500社で約9割程度）。



（注）2021年9月21日時点。自己株調整後の時価総額を使用
（出所）SPEEDAより経済産業省作成

サステナビリティ委員会等の各種の委員会の活用

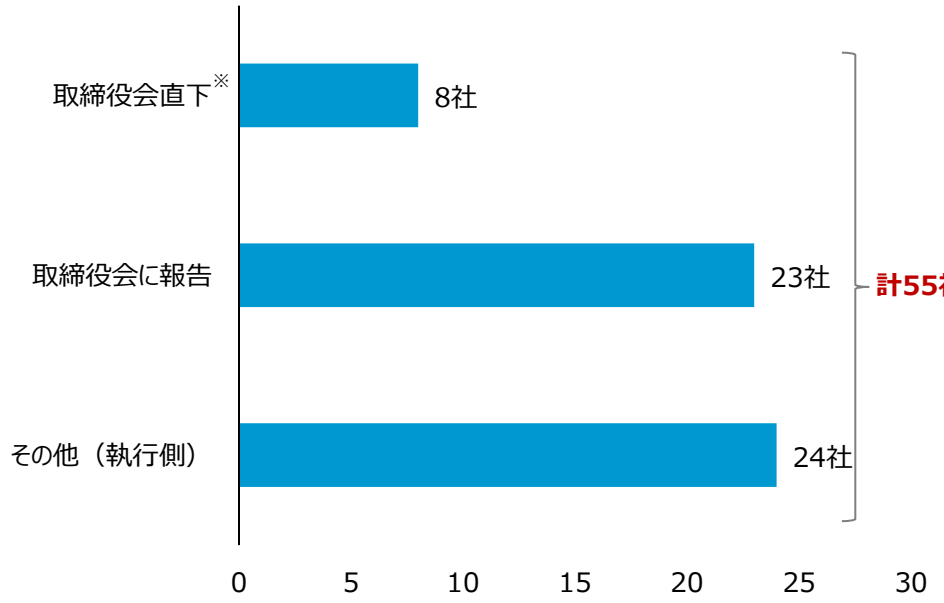
- 英米の大企業では、サステナビリティや財務・投資に関する委員会など、指名・報酬以外の各種委員会が活用されている。
- 日本でもこうしたテーマ別の委員会の設置の動きが広まりつつあるが、指名・報酬委員会とは異なる性質のものとも考えられる。**日本企業のガバナンスの仕組みの中で、こうした委員会をどう位置付け活用していくべきか**。

米英での指名・報酬以外の委員会の設置状況

	米国（S&P100：98社）	英国（FTSE100：77社）
Executive（戦略関連）	31社	8社
Finance（財務・調達／投資・M&A関連）	40社	7社
Sustainability（サステナ、ESG、CSR関連）	33社	33社
Risk（リスクマネジメント関連）	18社	17社
Technology（技術、イノベーション関連）	26社	7社

（注）FTSE100は77社、S&P100は98社を母数として数値を算出
（出所）日本総合研究所

JPX400対象企業における サステナビリティ委員会の設置状況



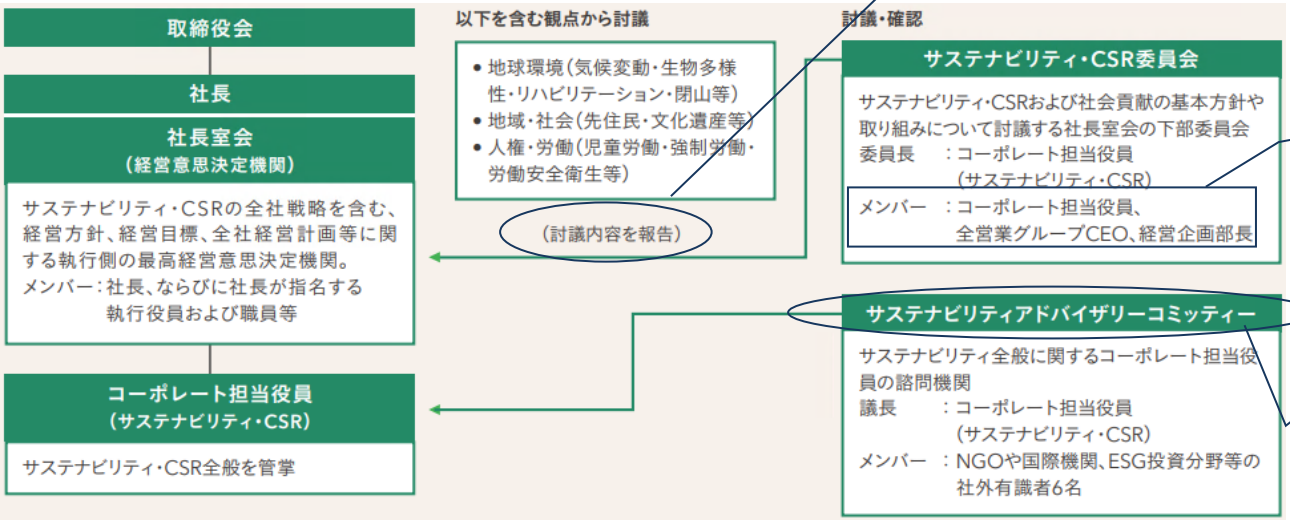
※ 委員会が取締役会の諮問機関として位置づけられていることを表す
（出所）日本経済新聞社

委員会等の活用にかかる論点

- サステナビリティ委員会に関しては、主に役割・構成・外部有識者の必要性等について、各社での方針が異なる。サステナビリティのような**経営戦略に近いテーマを議論する場合、どのような体制が望ましいか**。

企業のサステナビリティ推進体制の例（三菱商事）

➢ 取締役・コーポレート担当役員が管掌し、サステナビリティ・CSR部が方針・施策を企画・立案の上、年２回をめどに**サステナビリティ・CSR委員会で討議後、社長室会（執行側の最高意思決定機関）、取締役会において付議・報告**される体制



① 取締役会との関係および役割

＜執行寄りの位置づけの場合＞
・主に執行の要素が強い議論を業務執行役員中心に行う（＋取締役会にも報告を行う）

＜監督寄りの位置づけの場合＞
・取締役会の諮問機関として委員会を設置し、定められた方針に従い、主として監督を行う

② メンバー構成の在り方
・社外取締役は必要か
・委員長は社内か社外か

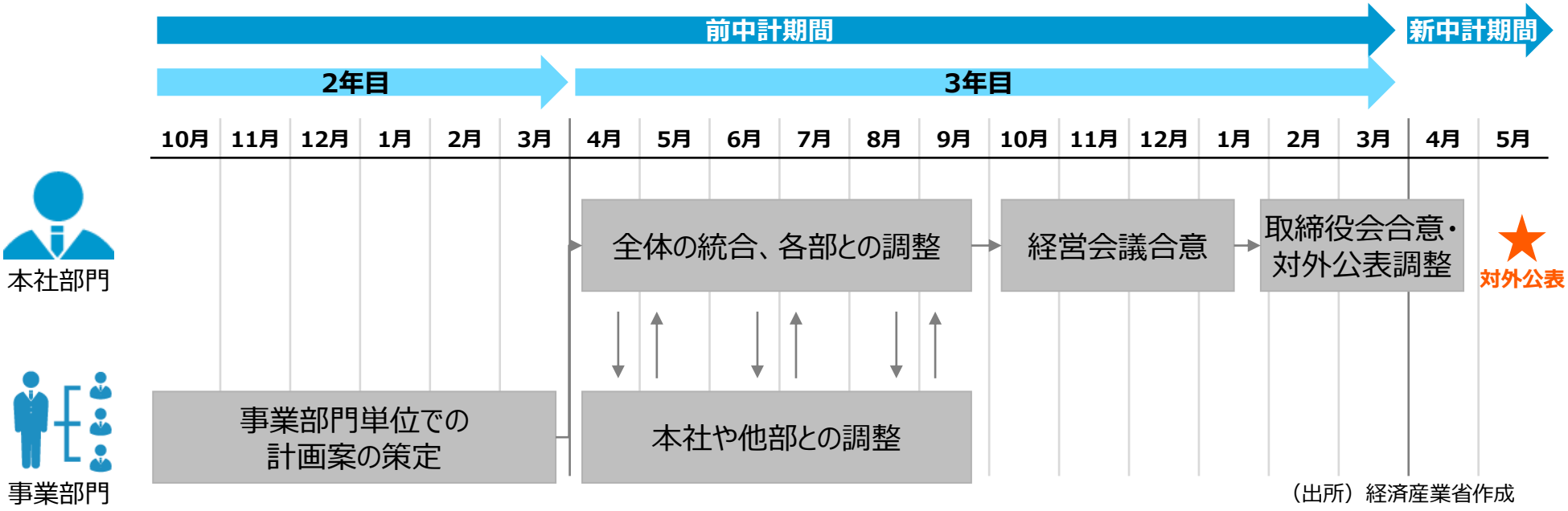
③ 外部有識者・ステークホルダーの知見
・外部有識者等の助言を得られる委員会や集まりを設ける必要があるか
・設置する場合、位置づけをどうするか

（出所）三菱商事「統合報告書2021」2021年3月期より

経営戦略の策定に関する変化

- 日本の大企業における中期経営計画は、事業部が各事業部門単位の計画案を策定した上で、本社部門が取りまとめや調整を行い、策定される例が多いが、**近年は頻度、策定プロセス、位置づけを変化させている企業もみられる**。

典型的な日本の大企業の中期経営計画の策定プロセスの例



（出所）経済産業省作成

近年の変化として指摘されている点

頻度： **毎年の見直しを前提とした「ローリング中計」の導入**

策定プロセス： **策定プロセスを簡素化し、トップダウンを強化**

内容・位置づけ： **長期ビジョンを別途策定し、中計では数値目標よりもビジョン達成のための施策を重視**

（参考）企業の存在意義（パーパス）と経営戦略

第３回SX研究会資料

- 以下の図のように、各階層への落とし込むことを通じて、企業のサステナビリティと社会のサステナビリティの同期化がより深化するのではないか。

企業のサステナビリティ（稼ぐ力や競争優位性・強みの持続化・強化）

存在意義（パーパス）
社会がどう変化し、その中で、なぜ自社が存在するのか
自社は社会にどのような、どのように価値を提供する存在か

重要課題
存在意義（パーパス）を達成するために取り組むべき課題は何か

長期ビジョン
重要課題に対して、どのような時間軸及び事業で取り組むか

長期経営計画・中期経営計画等の具体的な戦略・取組
長期ビジョンの達成に向け、具体的に
どの時間軸（短/中/長期）で何にどのように取り組むか

KPIやガバナンス
KPIの進捗状況、事業環境の変化等を踏まえ、存在意義（パーパス）や重要課題、長期ビジョン、戦略等を見直しているか

社会のサステナビリティ

日本企業における品質不正問題の例

- 近年の品質不正問題では、現場が閉鎖的な組織になり本社の統率力が不足していることが原因の一つとして指摘されている。**事業部門とコーポレート部門の関係について、コンプライアンスやリスク管理の面からどう考えるべきか**。

品質不正問題に関する主な事例

企業（業種）	不正概要	調査報告書公表年月	品質不正の原因	対応策
A社（繊維）	化学製品の認証取り消し	2020年12月	✓ チェック体制、監査機能、内部通報制度の不備（他部署関与体制の欠如、品質保証部門による監査不足、内部通報制度への信頼不足 等） ✓ コンプライアンス意識の低さ（リスクの軽視等） ✓ **担当事業部内の環境等（人事交流・他部署からの干渉がなく閉ざされた組織）**	✓ 事業部門と別部門の関与、監査対象や監査手法の見直し、内部通報体制の改善 ✓ 研修プログラムの改善 ✓ **人材交流、他部門による監査、本部長らによる監督**
B社（金属）	製品の検査データ改ざん	2021年1月	✓ 工程能力等の検証不十分、コンプライアンス意識の希薄化 ✓ 関与者による不適切行為公表の難しさ ✓ 不適切行為への問題意識欠如 ✓ コンプライアンス・リスクへのモニタリング機能の脆弱さ（**組織の閉鎖性、全社リスクマネジメントの機能不全**）	✓ 品質に対する取組の強化（品質保証組織体制の再編、品質コンプライアンスのモニタリング強化、営業部門による品質管理活動の強化、品質コンプライアンス教育の実施） ✓ 内部通報制度の強化 ✓ **部門横断的な組織による品質コンプライアンス・リスクのマネジメント、人事交流の活発化**
C社（電機）	部品認証不正や鉄道用装置の一部検査未実施等	2021年10月	✓ 品質証明への姿勢欠如と「品質に実質的に問題がなければよい」という正当化、品質部門の脆弱性 ✓ ミドル・マネジメント（主に課長クラスなど）の脆弱性 ✓ **本部・コーポレートと現場との距離・断絶** ✓ **拠点単位の組織構造、事業本部制、経営陣の本気度**	✓ 品質に対する取組の強化（正しい考え方の徹底、手順書等のプロセスチェック、品質部門の強化、経営陣の意識改革） ✓ ミドル・マネジメントの再構築、**本部・コーポレートと現場の距離短縮への取組（品質サポート部隊の組織、人事交流の活性化 等）** ✓「事業本部制」前提の上での対策（設備投資等の費用の事業別損益からの除外 等）

（出所）各社公表調査報告書

米国におけるBoard3.0を巡る議論

- 米国では、モニタリングボードの課題（取締役会が得られる情報の不足等）が指摘され、これを克服するため、投資のプロを取締役に選任すること等により、**経営陣による戦略の策定・遂行を効果的に監督する仕組み（Board3.0）**が提案されている。他方、導入が容易ではないことや、効果に疑問があることを指摘する意見も存在。
- **取締役会がモニタリングに特化してこなかった日本において、こうした議論をどう考えるか。**

1950~1960's	Board 1.0	• **アドバイザリー・ボード** • **取締役はCEOが率いる経営チームに所属。** • 社外取締役は、顧問弁護士、取引先銀行などの関係者で構成。	【Board1.0の問題点】 ①ビジネス上の課題や経営陣の違法行為を発見できず。 ②経営陣の管理能力を超えた企業の多角化を阻止できず。
1970's~現在	Board 2.0	• **モニタリング・ボード** • CEO以外は**経営陣から独立した社外取締役により構成。**独立性の基準が厳格化。 • **指名・報酬・監査委員会**の整備が進展。	【Board2.0の問題点】 ①**情報の不足：**取締役会の開催頻度は少なく、経営陣から得られる情報が不足 ②**リソースの不足：**独立取締役は非常勤であり、自らの分析リソースを持たない ③**意欲の限界：**独立取締役の多くは報酬が低額かつ固定的
将来	Board 3.0	• **Board2.0の問題点を克服**し、**経営陣による戦略の策定・遂行を効果的に監督**することが目標。 • **投資のプロの取締役**が**経営陣による戦略の策定・遂行の監督を専門的に担当**。併せて**「戦略検証委員会」**と**「戦略分析室」**を設置。その際、**ファンド投資家に対して、取締役の派遣と分析リソースの活用について協力を求める**ことが考えられる。 • Board3.0における取締役は以下の特徴を有する。 ①経営陣から得られる**豊富な情報**を活用 ②ファンドや外部コンサルタント、社内部門の有する**潤沢なリソース**を活用 ③長期の株式報酬により、**高い意欲**を持つ	

（注）『Board 3.0: What the Private-Equity Governance Model Can Offer to Public Companies』（Ronald J. Gilson, Jeffrey N. Gordon）を基に経産省にて作成
（備考）Board3.0に反論する議論として、「Outsourcing the Board: A Rebuttal」（M.Todd Henderson, Sep. 2019, pp.373-377）等が存在

（参考）投資家からの取締役の受け入れ事例

- 近年、経営の知見を取り入れるために投資家から積極的に取締役を受け入れる事例が存在。利益相反、情報管理、他の投資家との間での公平性などの点で、留意すべき点はあるか。

近時の投資家からの取締役の受け入れ事例

会社名	役職	取締役が所属・関係している投資家	就任日	選任理由
オリンパス	社外取締役	Value Act	2019.6	グローバルな資本市場やヘルスケア業界における知見をもってグローバル企業の変革を支援した実績を有し、株主の声を経営に反映することで、企業価値向上に貢献すると判断
JSR	社外取締役	Value Act	2021.6	グローバルに経営管理、事業変革、拡大等に携わってきた豊富な経験、国際的な視野、社外の視点を、取締役会での重要な意思決定および職務執行の監督ならびにコーポレート・ガバナンスの強化に活かし、経営判断の合理性、経営の透明性、健全性の確保を通じて企業価値の継続的向上に貢献することを期待
東芝	社外取締役	Farallon Capital Management	2019.6	投資ファンドにおける経験から事業ポートフォリオ、事業再構築、M&A、資本市場や資本配分の専門性を取締役会にもたらすことができ、基本戦略の審議に有益な貢献と経営に対する適切な監督が期待される
川崎汽船	社外取締役	Effissimo	2019.6	企業価値向上の取り組みに関する豊富な経験と高い見識を有しており、株主の視点から経営及び業務遂行に対する適切な助言・監督を行うことにより、中長期的に企業価値を向上させ、一般株主を含めた全てのステークホルダーの期待に応えることができるものと判断
富士通	社外取締役	いちごアセットマネジメント	2020.6	機関投資家として投資先企業との対話を行ってきた経験を持ち、株主・投資家の立場からの監督と助言が期待できる
ピジョン	社外取締役	みさき投資	2015.4	経営コンサルティング会社及び投資運用会社における豊富な経験で培った企業経営に関する高い知見しており、当社の経営戦略に対する助言と意思決定の客観性およびコーポレート・ガバナンスの向上に活かせるものと判断

※各社公表資料、報道等をもとに作成。既に当該投資家による投資が終了している事例も含む。

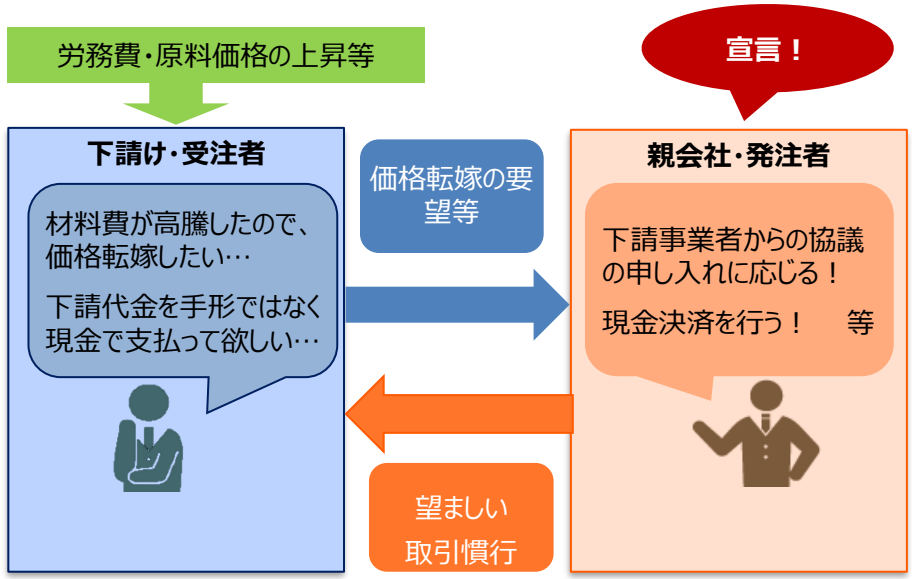
取引先との公正・適正な取引

- コーポレートガバナンス・コードにおいてサステナビリティを巡る課題の一つとして位置づけられた**取引先との公正・適正な取引について、取締役会としてどう関わっていくべきか**。

（参考１）コーポレートガバナンス・コードの記載

【補充原則２－３①】

取締役会は、気候変動などの地球環境問題への配慮、人権の尊重、従業員の健康・労働環境への配慮や公正・適切な処遇、**取引先との公正・適正な取引**、自然災害等への危機管理など、サステナビリティを巡る課題への対応は、リスクの減少のみならず収益機会にもつながる重要な経営課題であると認識し、中長期的な企業価値の向上の観点から、**これらの課題に積極的・能動的に取り組むよう検討を深めるべきである。**

（参考２）「パートナーシップ構築宣言」の概要

- ✓ **「未来を拓くパートナーシップ構築推進会議」**（2020年5月）において、「パートナーシップ構築宣言」の仕組みを導入し、大企業と中小企業の共存共栄の関係を構築することで合意。
- ✓ 事業者が、**取引先との共存共栄**を目指し、**サプライチェーン全体の付加価値増大と新たな連携**、および**取引適正化の重点5分野**に取り組むことを**「代表権のある者の名前」**で**宣言**し、**公表**するもの。