

CGS研究会 第3回事務局資料

産業組織課

2022年2月21日

CGS研究会予定スケジュール

回数	アジェンダ
第1回 (11月16日)	- コーポレートガバナンス改革の成果と課題 - CGS研究会（第1期・第2期）の振り返り - 本研究会で議論を深める論点
第2回 (12月27日)	- 全体的な議論 ✓ CEO集権型とこれを支える独立性の高い監督の仕組み ✓ 取締役会の役割・機能にかかる再整理
第3回 (本日 2月21日)	- 執行側の機能強化に関する各論 ✓ 経営戦略・経営計画の策定 ✓ KPIの設定・中長期インセンティブ報酬の活用 - その他 ✓ 取引先との公正・適正な取引 ✓ 複数議決権株式の活用
第4回 (4月6日予定)	- 監督側の機能強化に関する各論 ✓ ボードサクセッション、スキルマトリックス、取締役会の実効性評価などの方策の具体化 ✓ 投資家からの取締役の選任 ✓ 社外取締役の質と量の向上
第5回 (5月頃を想定)	取りまとめ案にかかる審議
第6回 (6月頃を想定)	取りまとめ（報告書案、CGSガイドラインの改訂案）

これまでの主な御意見（1/3）

執行の機能強化の在り方

- 執行側の機能強化の具体的な内容や理論的な説明のイメージが捉えきれないが、①経営者のバージョンアップ（スキルの向上や、DXや事業ポートフォリオ管理など社内の仕組みの実装）、②経営者から社外取締役や現場への権限移譲による経営者でなければならないことへの集中、という二つがあるという理解でよい、要議論。（第1回 大杉委員）
- 時価総額上位を見るとカリスマ経営者が明確なビジョンを持ち強力なリーダーシップにより経営している会社が多い。集権的な体制を採った方が、果敢な設備投資や研究投資が可能であり、業績を伸ばしやすいことを示しているのではないかと。CEOに権限を与えている分、業績が上がらなければ経営責任を取っていただくという形を明確にし、その観点から、取締役会の監視・監督は何をやるのかを再整理したほうがよい。（第1回 三笥委員）
- 一人が単独で決めるのではなく、議論を尽くしたうえで最後の意思決定を社長が行うケースを、合議と集権で二分することは危険。合議制をとることによりスローダウンしたりリスクテイクを阻害する要因があるとすれば、その要因は何で、それをどう潰していくかを考えた方がよい。（第2回 後藤委員）
- 日本の経営者の大胆な経営判断を阻害する要因としては、非常にガバナンスが窮屈であり、代表訴訟をはじめとする監督が細部について及びすぎる点があるので、代表訴訟の少数株主権化や、独立性が高い社外者を中心とした組織に最終意思決定権を持たせる議論があってよい。（第2回 大内委員）
- グループ経営をするに当たり、取締役会が監督する部分と、各事業会社に対して経営としてリードしサポートしていく部分は両方ある。取締役会に上げていく場面では、グループ全体の経営の基本方針（グループ全体の中期計画、キャピタルアロケーション、人事・報酬、内部統制の仕組み）を決めていくことが大事。一方で、事業会社に対する運営では、個々の事業のKPI や戦略について、各事業との間でバランスをとっていく。ソニーグループ株式会社のミッションはガバナンスではなく、各事業の進化をリードし、サポートすること。（第2回 ゲストスピーカー神戸様）
- コーポレートでソニーグループ全体を見ている人間がそれぞれの事業会社の取締役会に入り、一方で、主要事業会社の経営トップもソニーグループ株式会社の役員になっており、グループ経営の一翼を担うという体制を敷いている。（第2回 ゲストスピーカー神戸様）

これまでの主な御意見（2/3）

経営戦略策定の考え方

- 事業ポートフォリオ最適化を巡っては、用いるKPIが企業側と投資家側で依然大きな乖離があることも無視できない。中期経営計画のKPIについても企業側と投資家側で乖離は大きい。（第1回 伊藤委員）
- 内部留保に関する本質的な議論が日本ではほとんどなされていない。内部留保とは、資本コスト以上のリターンがあげられる再投資を前提としているはずだが、日本では理解が足りず、配当性向を固定して、あとは内部留保に回すということが起きている。（第1回 伊藤委員）
- TSR（Talent, Strategy, Risk）の3つのテーマに関する議論が日本ではまだまだ少ない。この辺の議論が米国でもBoard3.0に結び付いているわけで、Board3.0が良いとは必ずしも限らないが、日本では戦略の議論をもっとする必要がある。（第1回 伊藤委員）
- サステナビリティ委員会に関連して、特に経営トップのコミット、全社戦略としての取り組み、アジャイルなKPIの設定などは重要。（第1回 武井委員）
- スキルマトリックスを前提とした戦略検討委員会へのタスクアウトは重要な方策であると思う。（第2回 小林委員）
- ファンドの提案については、取締役会で5、6回議論した。基本的には、執行部で外部アドバイザーも使い、ファンドの提案を長期視点での企業価値の向上という観点からレビューし、結果を取締役に報告するという形で検討を進めた。この過程で社外取締役のみの議論、また社外取締役と外部アドバイザーだけによるミーティングも行った。（第2回 ゲストスピーカー神戸様）

これまでの主な御意見（3/3）

KPIの設定、中長期インセンティブ報酬の活用

- 規模の拡大だけでなく、資本効率性を同時に上げていかないと時価総額や株価の上昇につながらない。それが、ガバナンス改革をしても実感がわかないことにつながっているのではないか。（第1回 古田委員）
- 無形資産の見える化に関して日本企業には課題がある。自社の無形資産の付加価値を経営者が理解せずに、容易にサービスの値引きに応じたり、無形資産や人的資本の多くが費用の削減と称してまとめて削減してしまうことなどが起きている。無形資産や人的資本を投資として考える発想の転換が必要。（第1回 武井委員）
- 日本は社外取締役の報酬が低すぎる。（第1回 武井委員）
- CGSガイドラインにおいて、特に中長期インセンティブ報酬の在るべき割合や、短期インセンティブ報酬・中長期インセンティブ報酬の各割合や金銭報酬・株式報酬の各割合に関し、会社類型ごとの考え方の指針が示されると、各社の方針においても数値基準をもって割合を定めやすくなるのではないか。（第1回 塚本委員）
- 報酬で少しずつ変化が生じてきていることは事務局資料でも示されているが、さらにその先が検討される必要がある。CEOの報酬は変化したが、CEO以外の経営執行陣の報酬がどうなっているか、また、日本の問題としてよくペイレシオ（従業員賃金とCEO報酬の比）が低すぎると言われるが、経営執行陣に近い従業員（管理職）の報酬体系との整合性も含めて、変化が生じているのかは確認される必要がある。さらに、変化した報酬体系がリスクテイクの促進効果をもっているか否かも検討課題ではないかと思っている。（第1回 宮島委員）

複数議決権株式の活用等

- 資本市場における透明性は問題。欧州が導入した0.5%以上の株主への質問権創設やパブリックキャンペーンの際の各種透明性向上の施策、また欧米における複数議決権株式の導入状況なども理解して、日本においても資本市場における透明性の向上等を議論すべき。（第1回 武井委員）

検討の方向性と本日の主要論点について

大きな方向性

- ① 経営陣がリスクテイクをしやすくする（攻めのガバナンス）
- ② 事業環境の変化に応じ、経営のスピードを上げやすくする
- ③ これらを実現するために、執行側と監督側の双方の機能強化を図る

本日の主要論点との関係

執行側の機能強化のために考えられるアプローチとして特に深堀の余地がある戦略策定の枠組・トップマネジメントチーム、インセンティブ報酬を取り上げる。

【経営戦略】

- リスクを取った経営判断をするためには、判断の軸となる優れた戦略が構築されている必要がある。
- 戦略の立案プロセスは執行側と監督側の双方にまたがる部分であるが、必要な監督を行いつつ、スピードを損なわずに優れた戦略を構築できる枠組をいかに作るかが重要。
- また、執行側のトップマネジメントにおいて、戦略や計画を効果的に立案・遂行できる体制をいかに機能させるかも重要。

【報酬制度】

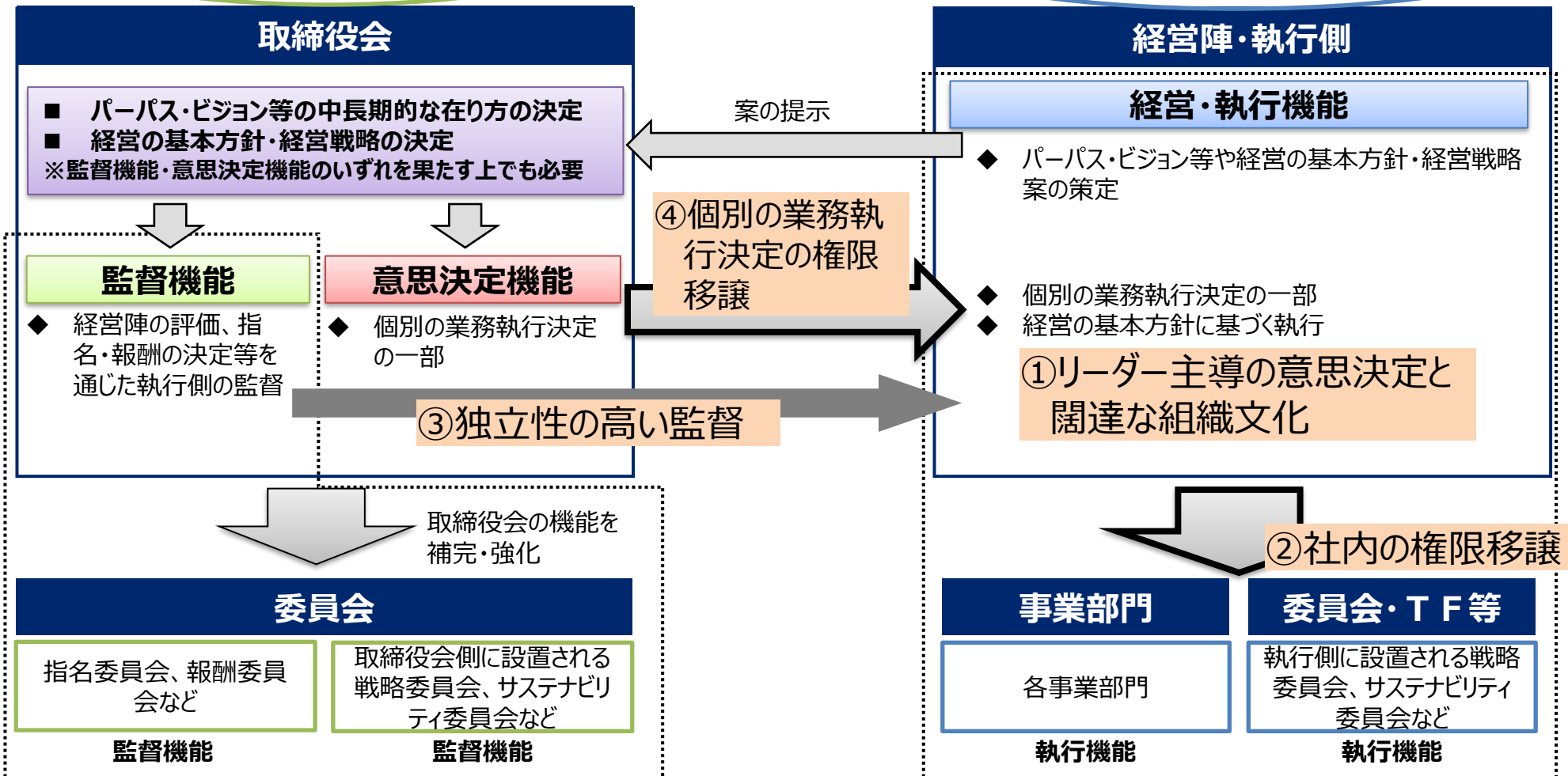
- リスクテイクを促すために、経営陣に対するインセンティブ報酬の活用が必要。幹部候補についても、エンゲージメントを向上させ、早期に企業価値への意識を高めていくことが重要。
- 社外取締役については、企業価値向上に向けた当事者意識を持ち、株主目線を培うことのできる報酬制度とすることが必要。

執行側の機能強化とこれを支える独立性の高い監督の仕組み

- 執行側の機能強化とこれを支える監督機能の強化を、車の両輪として推進する仕組みを作ること、大胆なリスクテイクを後押ししていくことが必要。

独立社外者の増員、委員会の活用等により、
監督機能が強化された取締役会

事業部門・委員会への権限移譲、適切なCEOの選任・
CEOチーム組成、インセンティブ強化等により、
執行機能が強化された経営陣



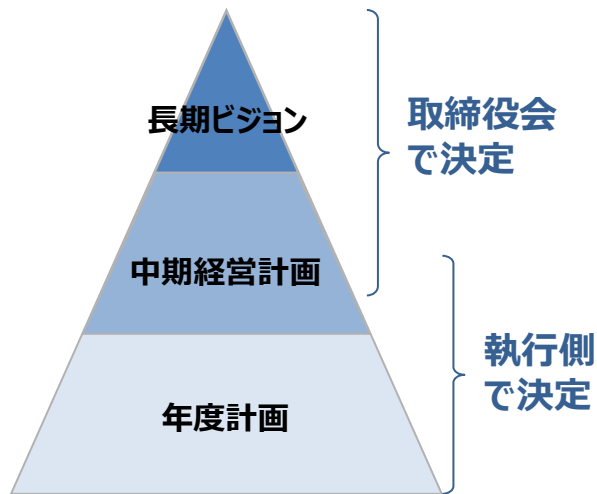
1. 経営戦略・経営計画の策定

- 経営戦略策定における委員会の活用
- 戦略策定プロセス
- トップマネジメントチームの組成

経営戦略・経営計画が果たす役割

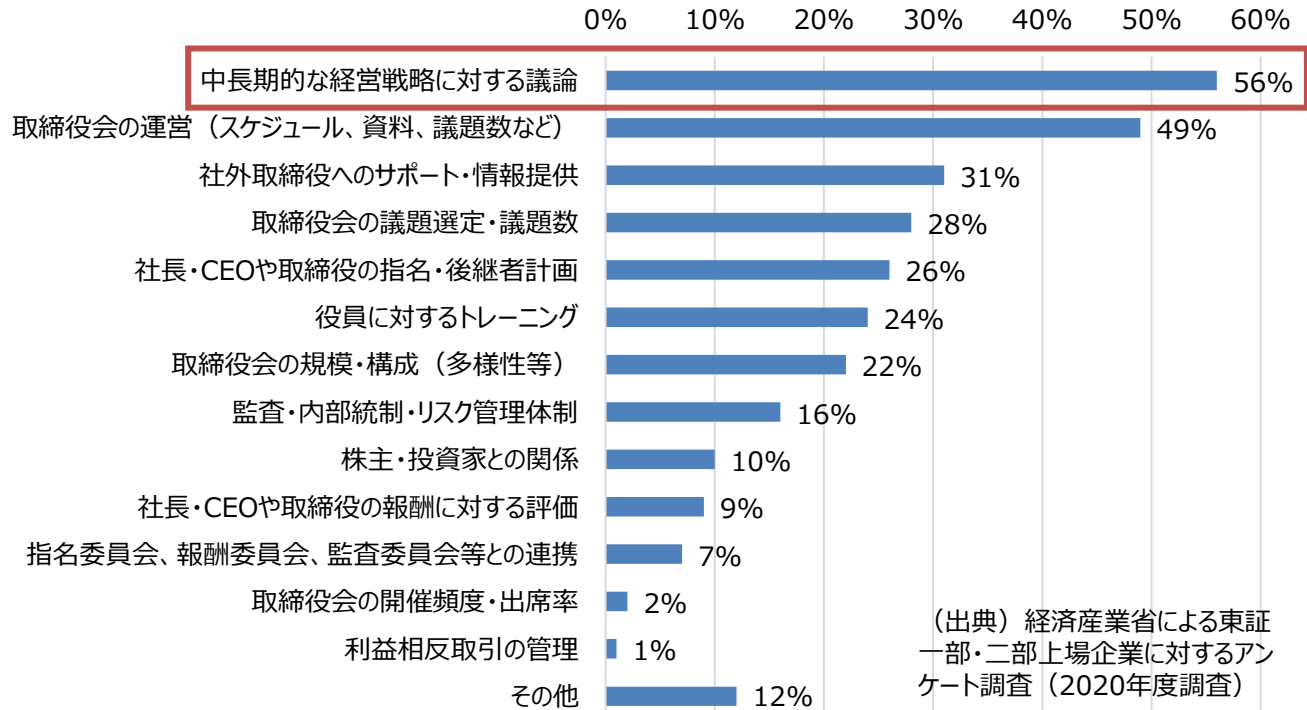
- 基本的な経営戦略や経営計画は、経営判断の軸となるとともに、監督する際に業務執行を評価する基準となるもの。その策定は、取締役会の重要な役割・機能の一つ。
- 他方、通常、経営戦略・経営計画は執行側が案を作成した上で、取締役会で議論することが多く、執行側が優れた戦略等を立案できることがまずは重要。
- 買収提案があった場合など、現経営陣が描いている戦略等と、他の案を取締役会として比較する場面も存在。
- 近年の様々な取組事例を踏まえた上で、戦略策定機能の強化を図る方策を検討したい。

戦略と計画



- 経営方針に関わるような、長期的な戦略・計画は取締役会で議論し、決定される。
- 年度予算計画などは執行側の責任において決定されることも多い。

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）

経営戦略策定における委員会の活用①

- 戦略の立案プロセスは執行側と監督側の双方にまたがる部分であるが、必要な監督を行いつつ、スピードを損なわずに優れた戦略を構築できる枠組をいかに作るかが重要。
- 近年、戦略策定・審議に十分な時間を割けない、質を向上させたい等の課題意識から、サステナビリティや経営戦略の検討に際し、委員会を活用する企業が増加。
- 当該委員会は、取締役会が社内者主体である会社において、独立性・客観性や説明責任を強化するために用いられている任意の指名委員会や報酬委員会と比較すると、目的が多様。
- 通常の方法では、十分な時間や労力をかけられない場合には、委員会を設けることも選択肢となるが、活用目的に応じた設計とすることが重要ではないか。

戦略等の検討において委員会を活用する主な目的

【経営・執行の機能を補完・強化したい】

- ✓ 開催頻度や時間の制約等により、経営会議等では十分な議論ができない
- ✓ 経営陣のコミットメントの下、全社を巻き込んで取り組むために特別な枠組が必要
- ✓ 経営陣が検討すべき戦略課題だが、専門的な知見が必要であり、社外の有識者を交えて検討したい

【取締役会の機能を補完・強化したい】

- ✓ 開催頻度や時間の制約等により、取締役会では十分な議論ができない
- ✓ 一部の取締役を中心に、特別に時間・リソースを割いて議論すべき課題がある
- ✓ 専門的な知見が必要であり、取締役会メンバーの知見だけでは不十分

経営戦略策定における委員会の活用②

- 例えばサステナビリティに関しては、広範なテーマの中で、取締役会や経営陣がどの部分にどう関わるかをまず考える必要があり、以下のようなステップで検討することが考えられる。

①取締役会で決めるべき範囲の特定

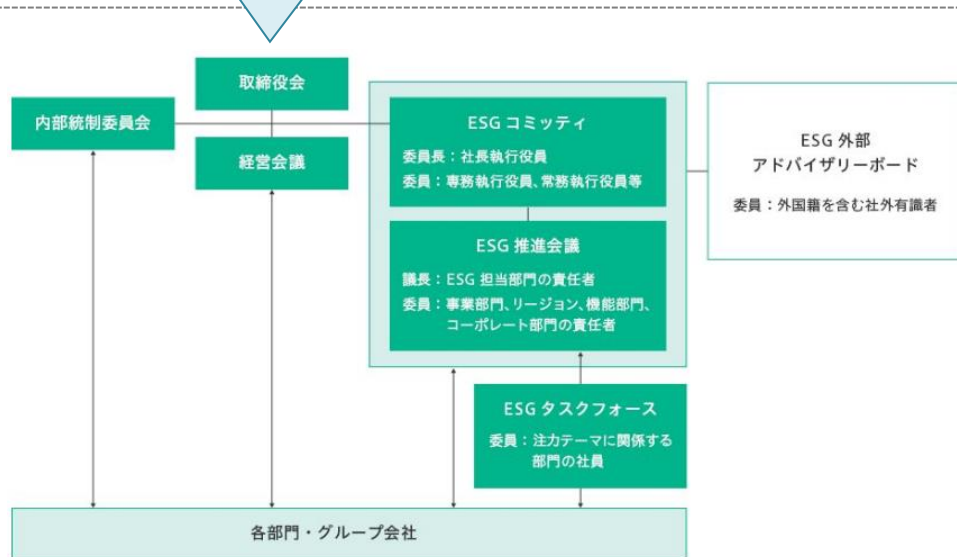
- ・重要な業務執行の決定に当たるものとして、どこまでを射程とするか

②権限の割り振りやプロセスの明確化

- ・委員会等の活用要否
- ・委員会の役割、構成、外部有識者の要否

企業のサステナビリティ推進体制の例（花王）

ESG戦略（ESGビジョン、2030年のコミットメント等）は取締役会での審議・決定



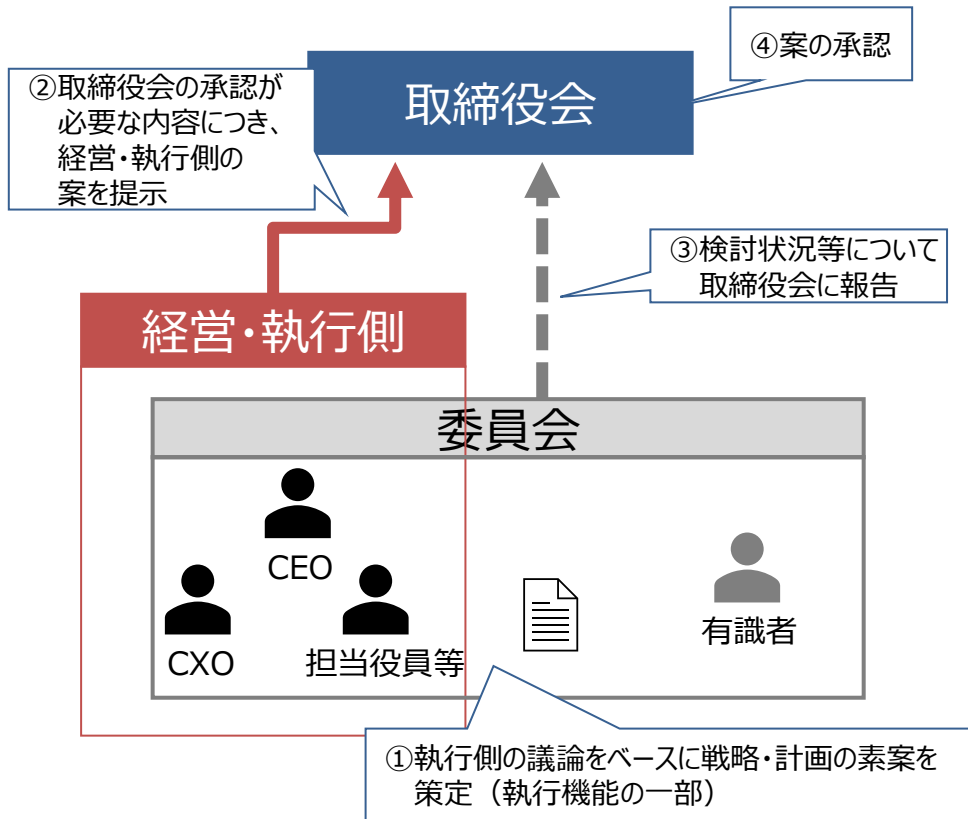
（出所）花王「サステナビリティデータブック2021」、同社ホームページより

	役割	構成
ESG コミティ（※）	・花王のESG活動に関する方針・戦略の策定 ・花王および社会のサステナビリティやESGに関する課題、リスクと機会の把握 ・ESG推進会議からの上程事項の審議・決定 ・全社のESG活動推進状況の確認と対応	【委員長】 社長執行役員 【委員】 専務執行役員、常務執行役員等
ESG外部 アドバイザー ボード	・ESGコミティに対し社外の視点から、ESGコミティの諮問に対し答申・提言 ・ESGコミティに対し、世界レベルの計画策定・実行が出来るような情報の提供 ・外部との協働や連携の機会の提供	【委員】 社外有識者
ESG 推進会議	・ESGコミティで決定した方針、指示、提言に基づき、ESG戦略の具体化を推進 ・各部門のESG活動推進状況の確認と対応 ・注力テーマを実行するために、適宜ESGタスクフォースを設置	【議長】 ESG担当部門の責任者 【委員】 事業部門、リージョン、機能部門、コーポレート部門の責任者
ESGタスク フォース	・注力テーマで、部門横断的な体制が必要な場合、テーマ別に設置。ESG推進会議で策定した具体的計画に基づいた活動提案	【委員】 注力テーマに関係する部門の社員

※2021年6月にESG委員会からESGコミティへ改称

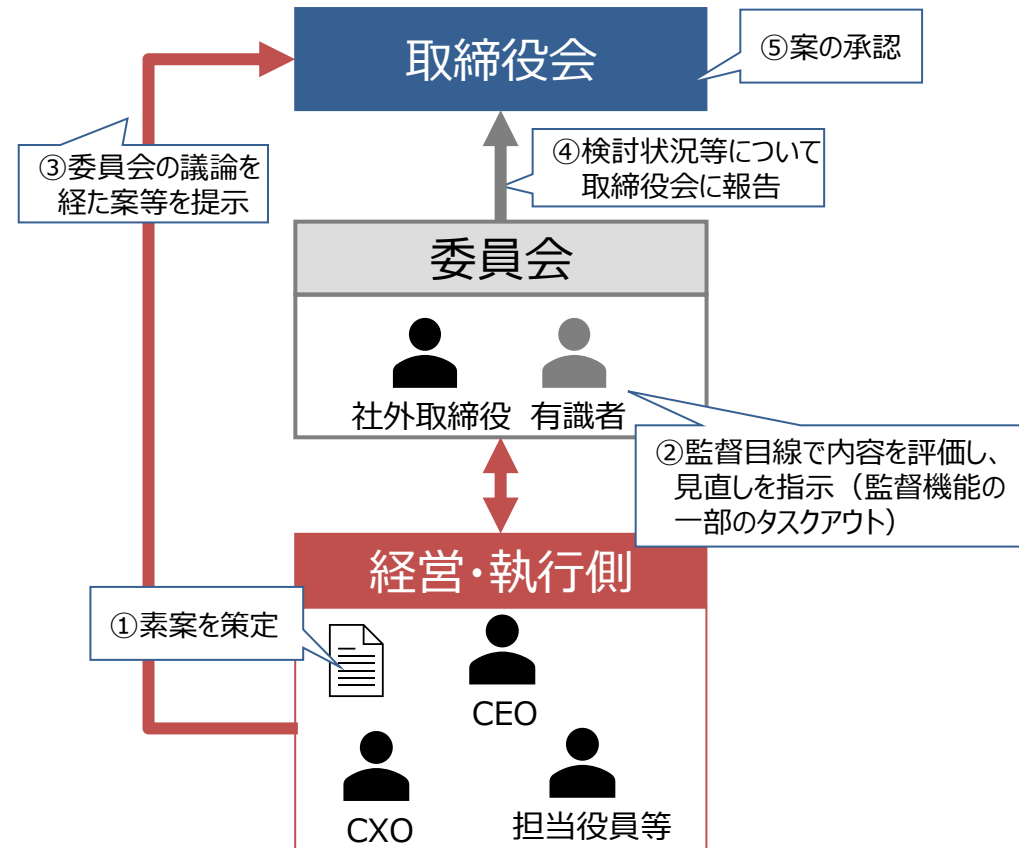
経営戦略策定における委員会の活用③

経営・執行の機能補完・強化の場合のフロー例



特定のテーマを執行側で集中的に検討・実行する場面では有効。仮に社外取締役が委員会に参加・陪席する場合は、独立性を損なわないよう、執行との距離感に注意する必要がある。

取締役会の機能補完・強化の場合のフロー例



一部の取締役を中心に議論することが適する場面では有効。他方、取締役会全体で議論すべき事項の場合、委員会へのタスクアウトに適さないこともあり得る。

経営戦略策定における委員会の活用④

- 各企業が想定する目的によって委員会が担うべき役割・機能等が異なり、それに応じて委員会の位置づけや構成（委員に社外取締役が入るか否か等）も様々であるが、仮に経営陣に対する監督・牽制を意図するのであれば、委員会メンバーに社外取締役が一定数必要と考えるべきではないか。
- 一つの委員会が両方の機能を兼ねることについて、どう考えるべきか。

	経営・執行の機能補完・強化が主目的の場合	取締役会の機能補完・強化が主目的の場合
役割・機能	✓ <u>経営陣主導で戦略の案の立案</u>を行う ✓ <u>業務執行に際し、所定のテーマにかかる取り組みの検討・決定や進捗確認</u>を行う	✓ <u>取締役会の下部機関として、所定のテーマを検討</u>する ✓ 所定のテーマにかかる<u>業務執行の監督・牽制</u>を行う
構成	✓ <u>通常は、経営陣や、所定のテーマにかかる執行役員等にて構成</u> ✓ 各事業や主要子会社等の経営幹部についても、必要があれば構成メンバーに加えることが考えられる	✓ <u>ビジネス・事業の知見が求められ、執行部との連携も必要</u>となる。<u>社外取締役だけでこれを充足できない場合、社内者を含めることも検討すべきではないか</u> ✓ <u>経営陣に対する監督・牽制を意図する場合、社外取締役は一定数必要</u> ✓ 経営陣から独立した立場からの監督を主な役割とするのであれば、独立社外取締役が委員長かつ過半数が社外取締役であることが望ましいのではないか
有識者等の必要性	✓ 専門性が高い内容の場合、外部有識者等の関与を得ることも考えられる	✓ 外部有識者等の関与を得ることも考えられるが、外部有識者等の独立性には配慮が必要)

（※）二つの委員会を設置し、それぞれの機能を担いつつ相互に連携することも考えられる。

(参考) 日本企業のサステナビリティ関連会議体の設置状況

- サステナビリティ関連会議体を設置している企業の中には、取締役会の諮問機関と位置づけられているが、社内取締役が中心となって委員会が構成されている事例もある。

主なサステナビリティ関連会議体の設置事例

役割・機能	会社名	会議体名	構成	内容
取締役会の機能 拡充等を目的として と思われるもの	 TOYOTA	サステナビリティ 会議	議長：CRO 委員：社外取締役、 社外監査役等	執行役員等の業務執行を監督し 、取締役会へ報告する役割・機能を担う。多角的に非財務 視点からの課題を議論し、経営の方向性を確認。
	 FAST RETAILING	サステナビリティ 委員会	委員長：サステナビリティ 部門責任者 委員：社外取締役、 監査役等	取締役会の諮問を受け、サステナビリティの各種方針および施策について議論し、 業務執行部 門に対して、助言・勧告および監督を行う。
経営・執行の機能 拡充等を目的として と思われるもの	 RECRUIT リクルートホールディングス	サステナビリティ 委員会	委員長：社内取締役 委員：社長、 社外有識者等	取締役会の諮問機関として設置。サステナビリティ担当取締役 兼 常務執行役員を委員長とし、 サステナビリティ活動の推進に向けた戦略策定及び進捗管理等の審議を行う。CEO、会長、サ ステナビリティ担当取締役と各SBU統括会社を兼務する執行役員に加えて、社内外の有識者 が参加。
		サステナビリティ 委員会	委員長：代表取締役 委員：執行役員	取締役会の諮問機関として設置。グループ全体を通じたサステナビリティ戦略および取り組みを 検討、取締役会に報告、提言。
		ESGコミッティ	委員長：社長執行役員 委員：執行役員	取締役会の下に設置し、ESG戦略の方向性を議論・決定する。外国籍を含む社外有識者で 構成されるESG外部アドバイザリーボードも設けており、ESGコミッティの諮問に対する答申や提 言を行ない、社外の視点を経営に反映。
		サステナビリティ 推進委員会	委員長：サステナビリティ 推進室長	執行部門における重要課題のPDCAにおいて、Cに当たる進捗モニタリング を担う。取締役会 から監督を受け、年1回以上取締役会への報告を行う。
	 三菱商事	サステナビリティ・ CSR委員会	委員長：サステナビリティ 担当役員 委員：コーポレート担当 役員等	サステナビリティ・CSRの全社戦略を含む、経営方針、経営目標、全社経営計画等に関する 執 行側の最高経営意思決定機関である社長室会の諮問機関 として設置。

(注) JPX400対象企業のうち、サステナビリティ関連会議体を設置している主な企業について掲載（2022年1月末時点の情報）

(出所) HRガバナンス・リーダーズ、会社開示資料

(参考) 諸外国における各種委員会の設置状況

- 米英仏独では、指名委員会や報酬委員会に加え、ビジネス・戦略、ファイナンス、サステナビリティ関連の委員会が多くの企業に設置されている。

カテゴリ	委員会名	アメリカ (S&P500)	イギリス (FTSE150)	フランス (SBF120)	ドイツ※ (DAX)
監査	Audit	100%	100%	93%	99%
ビジネス・戦略	Executive	27%	0%	0%	0%
	Strategy & Planning	3%	0%	47%	22%
	Presiding	0%	0%	0%	69%
	Strategic Geographical Area	0%	0%	3%	0%
コーポレート・ファイナンス	Finance	27%	8%	0%	15%
	Investment / pension	3%	0%	0%	0%
	Acquisitions / corporate development	2%	0%	0%	0%
技術	Science & technology	13%	3%	8%	13%
リスクマネジメント	Risk	12%	17%	8%	9%
	Legal / compliance	6%	9%	0%	0%
サステナビリティ	ESG	0%	4%	0%	0%
	Sustainability	0%	7%	0%	0%
	CSR	0%	0%	44%	0%
	Environment, health & safety	11%	12%	0%	0%
	Public policy / social & corporate responsibility	7%	11%	0%	0%
人事	People and Engagement	0%	2%	0%	0%
	Personnel	0%	0%	0%	3%
他	Others	0%	6%	8%	0%

※ドイツについては、DAX30, M-DAX, S-DAX, Tec DAXに該当する68社を対象として分析。

(注) 指名委員会(ガバナンス委員会を含む)、報酬委員会(人材委員会を含む)は集計対象外。各国の取締役会が設置している委員会について集計しているもの。

(出所) Spencer Stuart Board Indexのレポートを基としたBoston Consulting Groupによる委託調査資料から経済産業省作成

主な経営戦略の構成要素

- 企業の経営戦略には様々な種類があるが、**対象期間の時間軸で分けて策定**する方法が一般的（3～5年程度が対象の「中期経営戦略」、それ以上を対象とする「長期ビジョン」等）。
- これらの時間軸に応じ、目標や成長戦略等が検討されることが一般的。

時間軸

・中期

・長期



検討項目	概要
①ビジョン・目標	企業の長期的なビジョン等に基づいて、戦略対象期間において達成すべき目標
②事業ポートフォリオ戦略	企業としての事業ポートフォリオのあり方、実現に向けた方向性
③成長戦略	全社としての成長スピード、成長の方向性
④組織戦略	企業内の各組織の役割分担、オペレーティングモデル
⑤資源配分戦略	財務・人的リソースの資源配分・活用の方方向性(M&Aや事業売却を含む)。知的財産活用の方方向性
⑥財務戦略	エクイティストーリーや財務ポリシー、株主構成
⑦事業戦略	各ビジネスユニットレベルにおける競争戦略と事業推進の方方向性

中期経営計画策定にかかる近年の動向

- 特に日本では、3～5年ごとに行われる中期経営戦略策定が企業経営上の重要イベントとなってきたが、足下では環境変化の激化やコロナ禍等による見通しの難易度が上がり、従来の策定方法等を見直す企業も増えている。

従来の日本企業型

中期経営計画を
定期的に策定・公表
(3～5年間は固定)



中期経営計画を
毎年見直し
(ローリング)

重厚なプロセスを
経て策定



見直しを前提に
プロセスを簡素化

各事業部からの
ボトムアップにより策定



経営・
コーポレートからの
トップダウン性強化

近年のトレンド

- ✓ 3～5年間の中期経営計画を、一度策定して終わらせるのではなく、環境変化を踏まえて毎年見直し、ローリングさせていく
- ✓ 欧米では一般的な手法であり、長期的な戦略と併せて用いることが多い

⇒コロナ禍等により将来が見通しにくい状況下では、有効な選択肢。

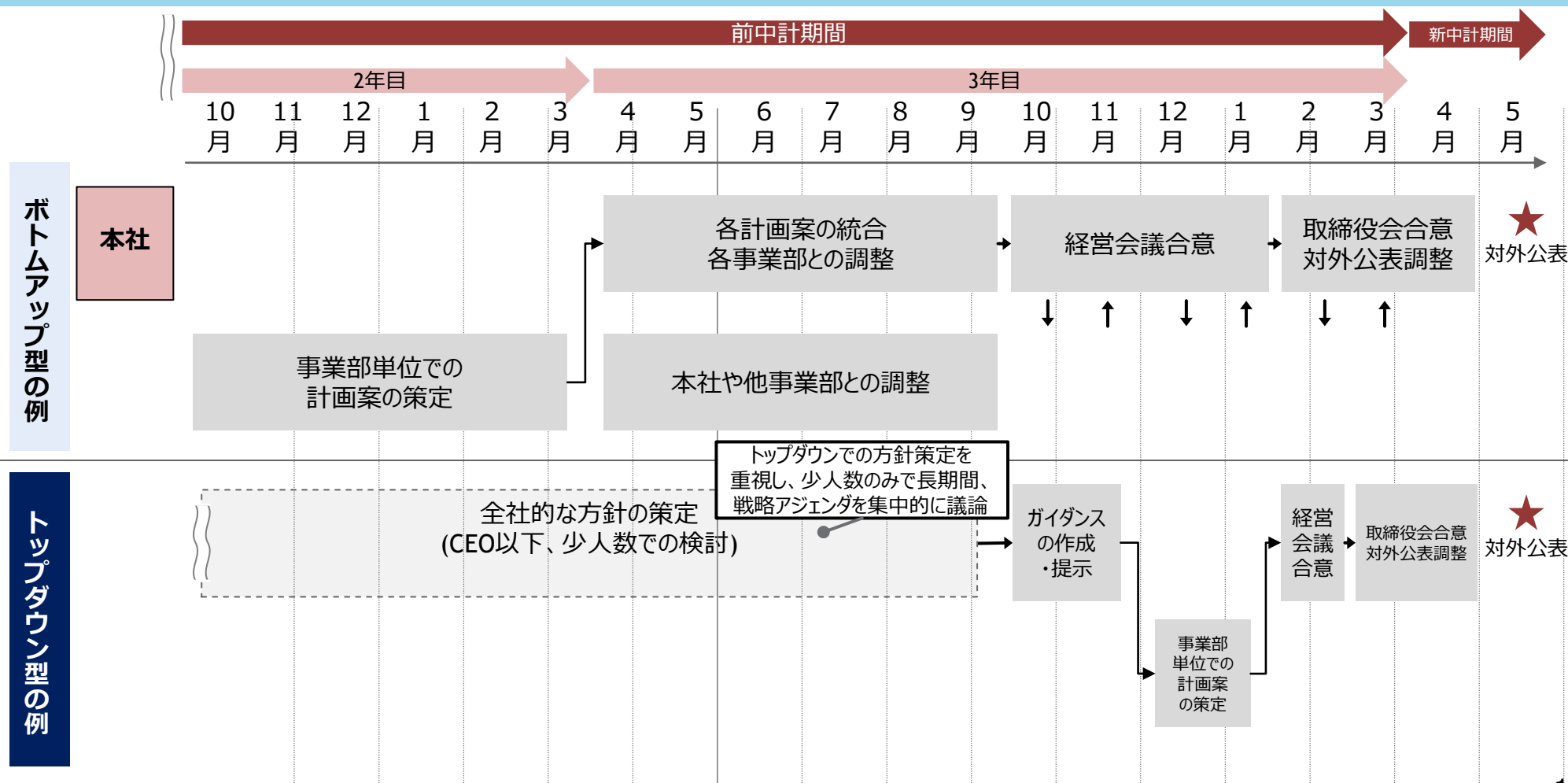
⇒中長期インセンティブ報酬にこのKPIを利用する場合、**ローリングに伴いKPIが変更されるとターゲットが変動することに留意**が必要。ただし、計画途中で**未達**が明確になった場合でも、翌年から新たなKPI設定ができるため、柔軟な運用が可能となるという面もある。

- ✓ 毎年のローリングを前提として、**作成プロセスの軽量化・短期化**を実施（例：本来であれば1年以上かけて策定するプロセスを短縮、役員合宿等を簡略化等）

- ✓ 現状のビジネスの延長線上の検討でなく、**事業ポートフォリオの見直しも視野に入れたトップダウンでの方針等を予め定めて提示**し、当該方針を前提として、各事業部門は目標等を検討する

(参考) トップダウン型の戦略策定プロセスを用いる例

- 従来、日本企業では前期の実績等を元に各事業部が計画案を策定し、それを取りまとめることで中期的な経営戦略を策定する、ボトムアップ型のプロセスが一般的であった。
- 近年の傾向として、**本社が全社的な方針を定め、それに基づいて各事業部が計画案を策定する、トップダウン型のプロセス**を用いる企業も出てきている。



トップマネジメントチームの組成（機能毎の最高責任者(CXO)の活用等）①

- 業務執行にかかる意思決定のスピードを向上させるためには、トップマネジメントチームにおいて各業務執行役員の責任・権限を明確にし、各人への権限委譲を進めることも有効。
- 特に、機能毎の最高責任者（CXO）の設置は、以下の点で有効ではないか。
 - ① CXOが事業部門に横串を通すことで、事業部門間のシナジー創出や、コーポレート部門主導での資源配分の最適化、施策遂行を行う
 - ② CXOからCEOに直結する経路を設けることで、本社の重要課題がトップに上がりやすくする
※肩書きだけ導入している場合もあるが、本来的には機能集約を行い、レポートラインを明確化するといった実態面を整えることが重要。
- また、取締役会だけでなく執行側（トップマネジメントチーム）の多様性も重要ではないか。

（参考）CXOの活用に関する実証分析

- ✓ 米国の大企業のトップマネジメントの構造は1980年代半ば以降大きく変化。この間、経営陣（CEO直属の管理職グループ）の規模は倍増しているが、その原動力となったのは、主に機能責任者（functional manager）の増加である
- ✓ 潜在的なシナジーを活用するために企業レベルの機能的マネジャーを利用することができる。例えば、IBMでは、新しいCMOがマーケティング活動を調整し、IBMのすべての購買、企画、ダイレクトマーケティングを集約することでグローバル・ブランドを統一。
- ✓ 企業の多角化と機能責任者の関係は機能の種類によって異なり、管理機能（ファイナンス、法務、人材）が扱う情報は製品への依存性が低いため、事業部門間の調和を図りやすく、多角化しても機能責任者の数が減少しない一方で、製品に近い機能（マーケティングやR&D）については企業の多角化によって情報の調和が困難になり、機能責任者の数が減少する。

（出所）Maria Guadalupe et al., Who Lives in the C-Suite? Organizational Structure and the Division of Labor in Top Management, Management Science, Vol. 60, No. 4, 824-844. (2013) 等を元に作成

トップマネジメントチームの組成（機能毎の最高責任者(CXO)の活用等）②

（参考１）日本企業の業種・規模別のCXO存在比率

調査対象グループ		CXO制度を導入する企業の割合	CFO (フィナンシャル)	CLCO (リーガル&コンプライアンス)	COO (オペレーティング)	CHRO (ヒューマンリソース)	CRDO (リサーチ&ディベロップメント)	CMO (マーケティング)	CSO (セールス)	CIO (インフォメーション)	CHSO (ヘルス&セーフティー)
規模	TOPIX100全体	56.6%	45.5%	23.2%	35.4%	19.2%	28.3%	14.1%	16.2%	26.3%	10.1%
	JPX400全体	38.1%	23.6%	10.4%	23.6%	9.1%	13.5%	7.1%	7.1%	10.4%	3.8%
	東証1部	20.0%	9.7%	2.8%	13.1%	2.5%	5.1%	2.1%	2.5%	2.3%	0.9%
業種別 (JPX400)	エネルギー	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
	素材	38.9%	22.2%	11.1%	19.4%	2.8%	11.1%	0.0%	0.0%	2.8%	2.8%
	資本財・サービス	36.1%	20.6%	6.2%	21.6%	3.1%	9.3%	3.1%	4.1%	8.2%	0.0%
	一般消費財・サービス	38.2%	19.1%	4.4%	26.5%	10.3%	14.7%	13.2%	7.4%	7.4%	4.4%
	生活必需品	27.5%	20.0%	7.5%	20.0%	7.5%	10.0%	7.5%	2.5%	7.5%	2.5%
	ヘルスケア	59.3%	37.0%	33.3%	40.7%	18.5%	33.3%	18.5%	25.9%	22.2%	14.8%
	金融	40.0%	31.4%	22.9%	20.0%	25.7%	8.6%	0.0%	11.4%	22.9%	0.0%
	情報技術	48.8%	29.3%	12.2%	26.8%	9.8%	22.0%	12.2%	9.8%	17.1%	9.8%
	電気通信サービス	42.9%	33.3%	9.5%	28.6%	19.0%	14.3%	9.5%	4.8%	4.8%	4.8%
	公益事業	11.1%	11.1%	0.0%	11.1%	0.0%	11.1%	0.0%	11.1%	11.1%	0.0%
	その他	28.6%	21.4%	7.1%	21.4%	0.0%	7.1%	7.1%	7.1%	7.1%	7.1%
英国	FTSE100全体	90.4%	79.8%	67.0%	43.6%	45.7%	21.3%	19.1%	17.0%	16.0%	4.3%
	FTSE350全体	75.5%	67.4%	38.2%	29.5%	26.6%	10.3%	10.7%	9.7%	8.5%	1.6%
	全上場企業	61.7%	54.1%	15.8%	20.7%	8.1%	11.6%	5.8%	6.5%	2.8%	0.8%

※OSIRISデータベースのデータを用い、CEOを除く9種類の主要CxOについて集計し、複数のCxOを兼務している役員はそれぞれのCxOでカウントして集計。CLCRO（チーフ・リーガル&コンプライアンス&リスク・オフィサー）はCLCOに置き換え、COPD（チーフ・オペレーション&プロダクション・オフィサー）は一般的な呼称であるCOOに置き換え。

（参考２）トップマネジメントチームの日英比較

	平均人数	平均年齢	女性比率	自国籍比率
日本（JPX400）	15.8人	60.9歳	2.6%	93.5%
英国（FTSE350）	6.2人	52.9歳	16.8%	72.4%

※OSIRISデータベースのデータを用い、「Executive」に相当するデータを抽出し、そこから「Non-Executive Director」を除いたものを、トップマネジメントチームと定義して集計。

(参考) 事業再編実務指針における記載

2.1.2 経営資源の最適配分

既存企業の持続的な成長の実現に向けて「両利きの経営」を実践するためには、事業ポートフォリオの不断の見直しと最適化が不可欠であり、経営者（グループ本社の CEO）が本気で取り組む必要がある。

事業ポートフォリオの最適化（そのための不断の見直し）を図るための体制整備や仕組みの構築を行うことが重要である。また、**シナジー創出のためには、事業部門横断的な「ファンクショナルマネジャー」の設置等の「横串」を通す方向での取組が有効**である。また、複数の事業を有する合理的理由について、シナジー創出等のメリットがコストを上回っているかどうかという視点から、投資家等に対して説明責任を果たすことが求められる。

(シナジーの創出)

事業ポートフォリオの最適化を図りつつ、現状の事業ポートフォリオにおけるシナジーを最大限創出するためには、**グループ本社の経営陣による個々の事業部門に対する定期的なレビュー、事業部門横断的な機能を担う「ファンクショナルマネジャー※1」の設置、ファンクションごとの統合と集権化等による事業間の比較分析や経営の効率化、事業部門横断的なコミュニケーションの活性化等、「横串」を通す方向での取組が有効**と考えられる※2。

- ※1 ファンクショナルマネジャーとは、一般に、CEO や COO（Chief Operating Officer）等のジェネラルマネジャー以外のコーポレート担当の経営陣（CXO）のことを指すが、ここでは特に、CMO（Chief Marketing Officer）、CTO（Chief Technology Officer）、CIO（Chief Innovation Officer）等のプロダクトに関連する特定の機能を全社的（事業部門横断的）に統括（所掌）する役職（CFO 等の Administrative Functional Managers と区別して Product Functional Managers ともいう。）を想定している。
- ※2 **CEOに直接報告を行うファンクショナルマネジャーが増加していること、シナジーの創出とファンクションにおける集権化との間には相関関係が存在していることを示す研究結果がある**（Maria Guadalupe et al., Who Lives in the C-Suite? Organizational Structure and the Division of Labor in Top Management, Management Science, Vol. 60, No. 4, 824-844. (2013)）。**これに加えて、イタリアとインドの企業を対象とした研究結果によれば、社外よりも部下・社員との定期ミーティングの時間が長い CEO の経営する企業ほど業績が高い傾向が見られる**（以下参照）。
URL : <http://sticerd.lse.ac.uk/ExecutiveTimeUse/research/default.asp>

【事業再編研究会でのCXOにかかる主なご発言】

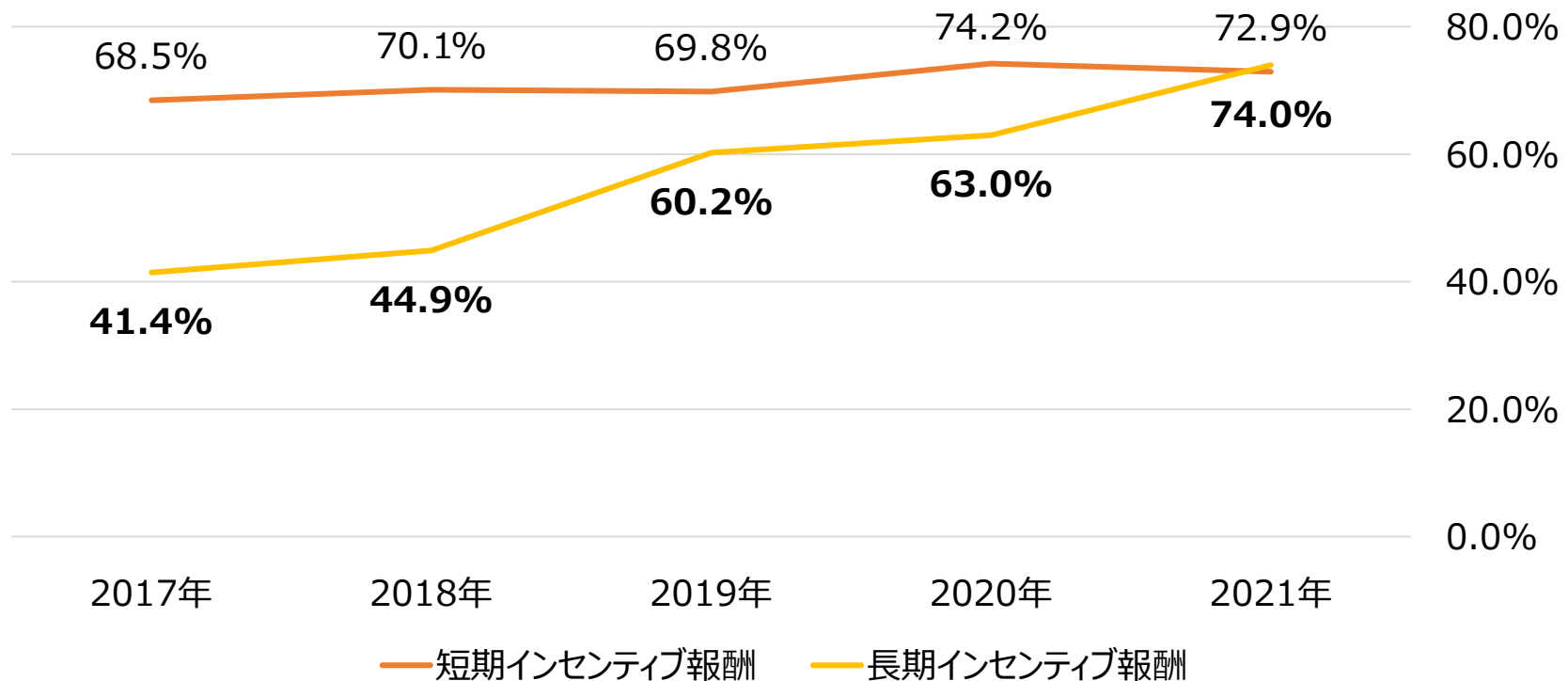
- ✓ 事業部門のトップがみられないようなメガトレンドからしてどうなのか、市場からしてどうなのか、競合と比べるとROEが少ないではないかといったこと等、きちんとストラテジーやメガトレンド等が分かった上で、そういったところを発言するCFOの存在が必要である（第2回 松田委員）
- ✓ アメリカ企業で過去30年間の間にファンクショナルマネジャーの割合が増加してきていることがペンシルバニア大学の研究チームの研究成果として表れている。同じ研究グループの中で出てきた成果として、ICT投資、情報通信投資が高い企業ほど、ファンクショナルマネジャーの増加がみられる。また、多角化している企業について、関連のある多角化の場合には同じような現象が起きているが、関連のない多角化の場合にはこうした現象はみられない。**各ファンクションの業務フロー、業務プロセスの標準化を通じて事業間の比較ができることがファンクションごとの集権化のメリットである**（第2回 大湾委員）
- ✓ CFO、CTO、CMOといった**ファンクショナルマネジャーが取締役会に入ること**で事業間の多面的な比較を、特に全社的な視点で行える（第4回 大湾委員）

2. KPIの設定・中長期インセンティブ報酬の活用

インセンティブ報酬制度の導入状況

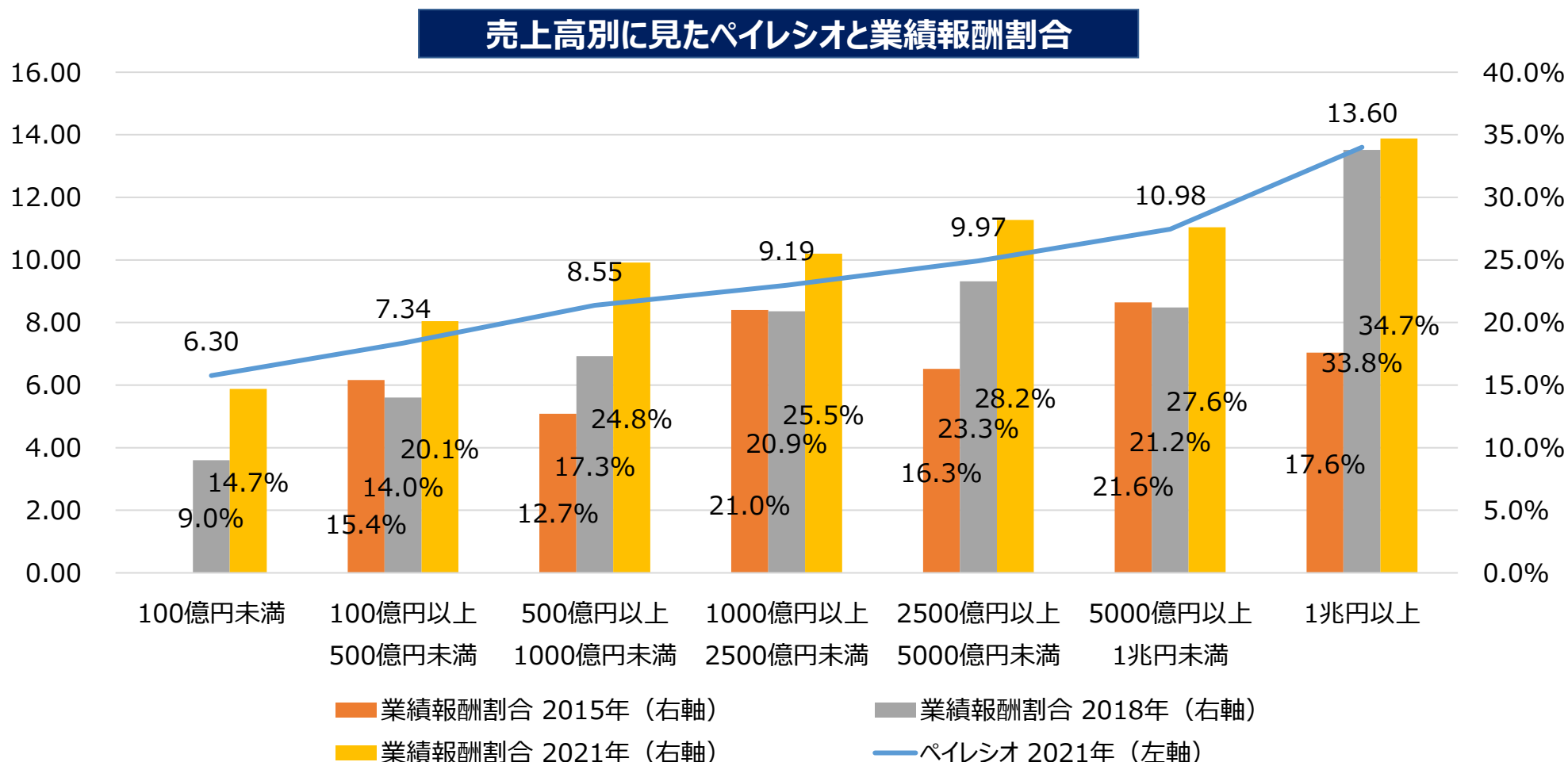
- リスクテイクを促すために、経営陣に対するインセンティブ報酬の活用が必要。
- 株式を使った長期インセンティブ報酬については、年々導入企業が増加しており、足下では賞与などの短期インセンティブ報酬とほぼ同率となっている。

インセンティブ報酬制度を導入している企業の比率



(参考) 日本企業のペイレシオと業績報酬の割合

- 社長の報酬額を従業員平均報酬額で除して求めるペイレシオや、業績連動報酬の割合は、売上高が大きな企業ほど、高くなる傾向。



(備考) ペイレシオは、社長報酬額を従業員平均報酬額で除して算出し、各売上高区分の中央値を記したもの。業績報酬割合は、各社社長の変動報酬（短期インセンティブ報酬＋中長期インセンティブ報酬）を総報酬（固定報酬＋変動報酬）で除して算出した割合の各売上高区分における平均値。

(出所) デロイト・トーマツ コンサルティング 合同会社が「役員報酬サーベイ」結果より作成。対象は東証一部上場企業。

(参考) 報酬構成についての考え方の例

【参考1】日本企業が報酬構成の考え方を示している事例

企業名	報酬構成にかかる記載
アステラス製薬	取締役の報酬の構成割合は、当社の経営戦略・事業環境、職責及びインセンティブ報酬における目標達成の難易度等を踏まえ、 報酬ベンチマーク企業群の動向等を参考に、適切に設定 します。また、業績連動性が高く、中長期的な企業価値・株主価値の向上を重視した報酬制度及び報酬構成とするため、インセンティブ報酬（特に中長期インセンティブ報酬）の割合をより高め、代表取締役社長の報酬の構成割合は、 「基本報酬：賞与（基準額）：株式報酬（基準額）」＝「1（27%）：1.25（33%）：1.5（40%）」を目安 とします。
丸井グループ	報酬水準と報酬構成比率については、中長期的な業績向上と企業価値増大への貢献意識を高め、株主との利害関係の一致と株主視点での経営強化を図ることを目的として、 基本報酬以外の業績連動報酬の割合を高めるため見直しています 。 2019年3月期以前 基本報酬：業績連動賞与：業績連動型株式報酬 ＝ 8：1：1 2020年3月期以降 基本報酬：業績連動賞与：業績連動型株式報酬 ＝ 6：1：3
三菱UFJ フィナンシャル・ グループ	・ 社長の報酬構成割合は、これら3種類の報酬のバランス型とし、「基本報酬：株式報酬：役員賞与＝1：1：1」としております。 ・役職別の報酬構成割合は、社長の業績等連動報酬割合（ここでは「株式報酬＋役員賞与」の割合をいう、約67%）を最上位とし、以下、役位を基本として会長・副会長（同約60%）、副社長（同約50%）、専務、常務、非役付役員の 順に業績等連動報酬割合が逡減する報酬体系 としています。
味の素	月額報酬、短期業績連動報酬および中期業績連動型株式報酬の支給割合は、 業績目標の標準達成時に従前と同じく概ね 50：36：14（年換算）となるように設定
日立製作所	各報酬の基準額の比率は、グローバルな事業の成長を通じた企業価値の向上を図るため、 主要グローバル企業の経営者報酬の構成比を参考に、1：1：1を基本型とします 。また、総報酬に占める 変動報酬の割合は、役位が上位の執行役ほど高くなるよう設定 します

（出所）金融庁「記述情報の開示の好事例集2020」（2021年3月22日公表）で役員の報酬等の開示例として掲載されている事例も参考に、各社開示資料より作成

【参考2】日本取締役協会の提言

（一社）日本取締役協会の「経営者報酬ガイドライン（第四版）」は、「日本の真なる競争相手である英独米の報酬がバナンスの水準を目指すこと」を前提とし、英独米の報酬構成を参考として、目指す報酬構成に言及している。**短期的には基本報酬：年次インセンティブ：長期インセンティブ＝1：1：1 程度（欧州の構成に近似）、中長期的には1：2～3：2～3 程度（米国の構成に近似）**の比率を目指すとしている。

（出所）日本取締役協会 投資家との対話委員会「2016年度 経営者報酬ガイドライン（第四版）－経営者報酬がバナンスのいっそうの進展を－」（2016年10月公表）より抜粋

【参考3】欧米のグローバル企業の状況

売上高等1兆円以上企業のCEO報酬についての調査では、長期インセンティブ報酬の割合は、**米国72%、英国46%、ドイツ40%、フランス35%**となっている。

（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

執行機能強化を後押しする経営者報酬

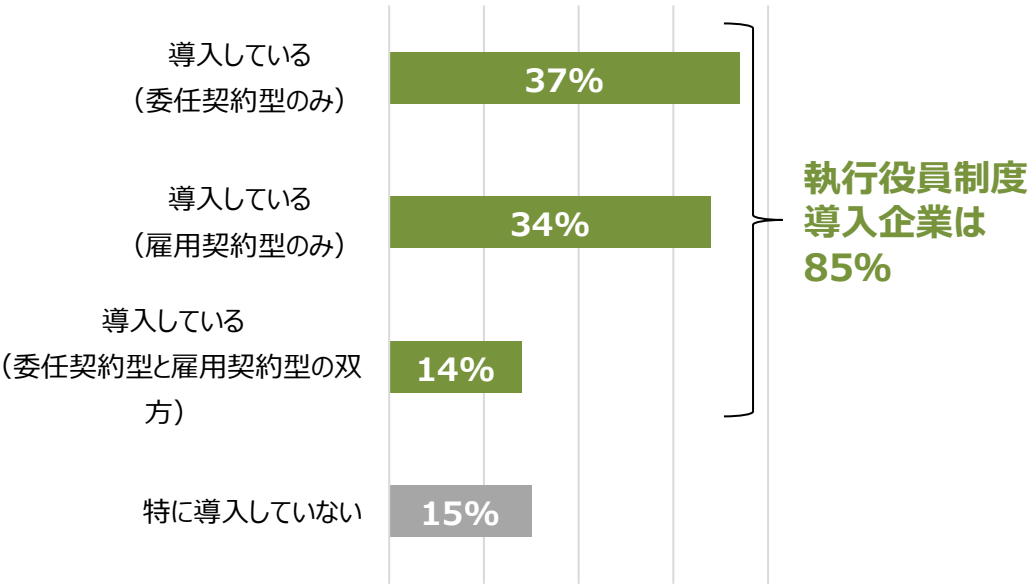
- 中長期インセンティブ報酬は、相当程度普及。ただし、退職慰労金の置き換えの形で導入したケースなど、あるべき中長期インセンティブ報酬の割合について十分な議論がなされないまま、若干割合に留まっている企業もある。特に規模の小さい企業では、変動報酬の割合が比較的少ない。
- 報酬委員会や取締役会で中長期インセンティブ報酬の議論をするに当たっては、以下の点が重要ではないか。
 - ① 報酬水準・構成の最適な在り方や、経営戦略・経営計画を踏まえた報酬制度におけるKPI設定について、ストーリー性を持って議論し、報酬制度に織り込むこと。
 - ✓ その際には、リスクを取って成長を実現する、事業の立て直しをするなど、その企業が抱える課題への対応を促すことのできるインセンティブ設計とすることが重要
 - ✓ また、財務指標に限らず、企業として重視している経営指標を織り込むことも考えられる
 - ② 特にグローバルな競争の中で成長を目指す企業においては、海外も含めた優れた経営人材の登用という観点を重視する必要があること。
 - ③ 社長・CEOに限らず、他の経営陣や管理職も含め、整合的な報酬制度となっていること。

執行役員等への自社株報酬の付与状況

- 執行役員は、会社法上の役員と同様の委任契約を締結している企業と、従業員の延長線上として雇用契約のまま位置づけている企業がある。
- アンケート結果からは、上場企業の8割以上が執行役員制度を導入しており、自社株報酬（ストックオプション含む）の対象に執行役員や管理職を含める企業も、委任・雇用の別に寄らず、一定数存在している。

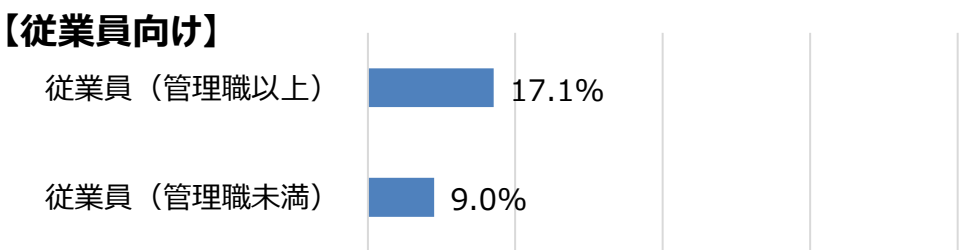
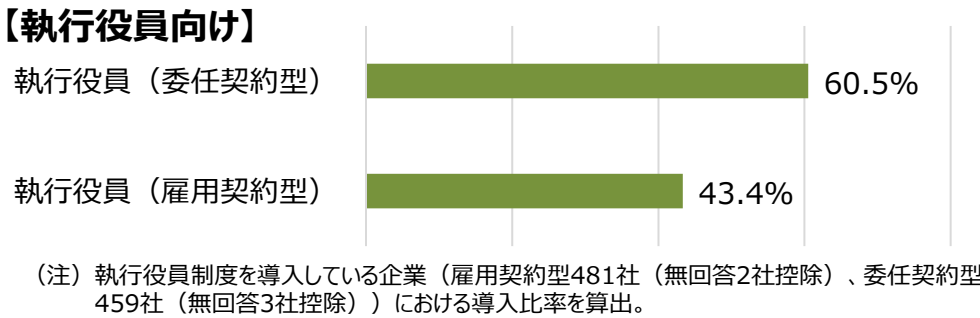
執行役員制度の導入状況

✓ 回答企業955社中、844社（85%）が制度を導入していると回答。



執行役員等に対する自社株報酬※の導入比率

※ストックオプションを含む自社株報酬の導入状況。業績連動型に限らないが、持株会は除く。複数選択可。



（注）無回答企業を除く、全回答企業966社における導入比率を算出。

執行役員・幹部候補への自社株報酬の付与

- 執行役員や幹部候補に対しても、自社株報酬は、中長期的な企業価値向上への意識や、エンゲージメントの向上といった効果が期待できる等の意義があるもの。

①執行役員への付与

- ✓ 執行役員は会社法上の役員には当たらないが、一般的に取締役等と併せて経営陣として扱われることが多く、報酬についても取締役等とセットで設計されていることが多い。
- ✓ 会社法上の役員同様に、中長期的な企業価値向上や株主目線への意識を高めることやインセンティブを目的として、自社株報酬を支給することが考えられる。

②幹部候補への付与

- ✓ 企業価値向上が個人としてのメリットと直接的に結びつくことで、エンゲージメントを向上させる効果が期待できる。
※日本の上場企業についての実証研究では、従業員持株会を通じた株式保有の金額の増加が生産性を押し上げることが確認されるとともに、持株会参加によって高まる従業員のコミットメントと外部からのモニタリングの間には補完性があることが示唆されている（Kato, Miyajima, Owan 2016）
- ✓ 特に、将来、経営を担うことが期待される中堅人材に対し自社株報酬を支給することで、早い段階から企業価値や株価に対する意識を高めることができる。
- ✓ 従来の賃金とは別に付加的に支給することで、福利厚生策として活用することができる。
- ✓ 一定期間の在職条件などの譲渡制限等を付すことで、優秀人材の引き留め（リテンション）を目的とした報酬として利用できる。

幹部候補に対して自社株報酬を支給する場合の主な留意点

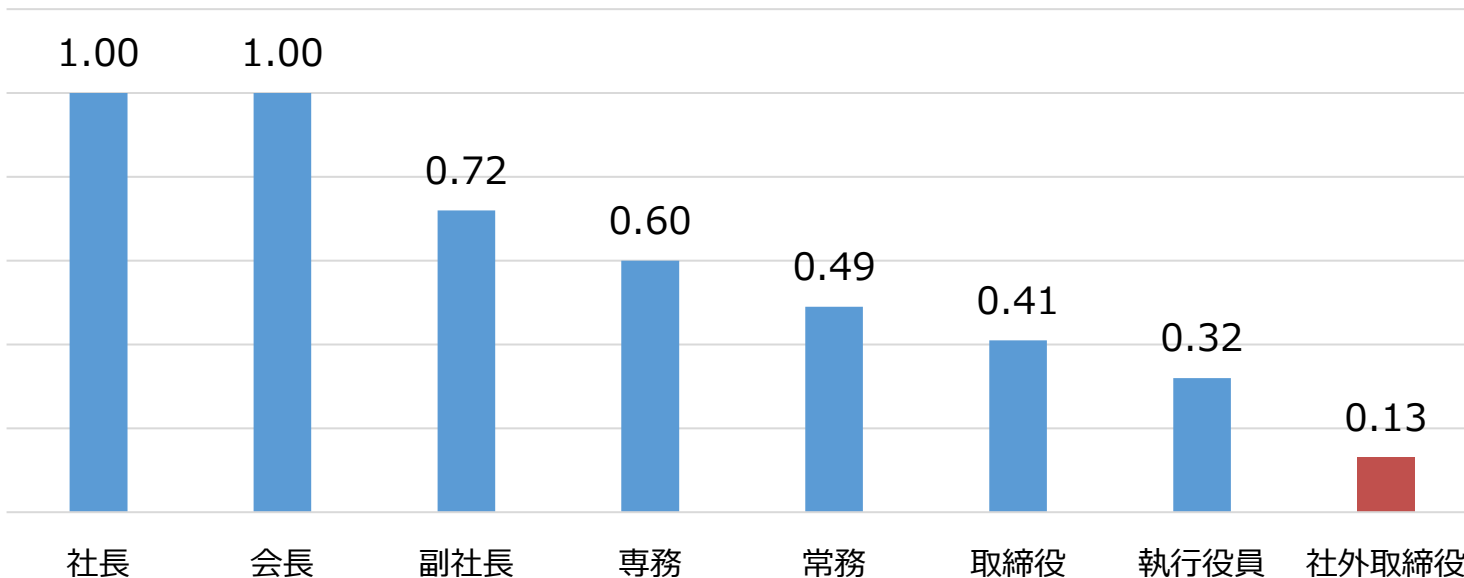
- 幹部候補の従業員を対象とする場合、労働基準法の対象となることや、役員に比べて対象者数が増える可能性が高いこと等から、以下のような点への留意が必要となる。

項目	主な留意点
設計	● 幹部候補の場合、<u>経営陣のように個人の貢献と会社・部門の業績の連動性が低い</u>ため、業績に連動した株式報酬とすることは馴染みにくい点が、役員報酬とは異なる。
賃金通貨払いの原則との関係	● 労働基準法では「賃金通貨払いの原則」が定められており、<u>自社株報酬は「通貨」にあたらず、従来から金銭で支払っている給料の代替として支給することはできない</u>（上乗せすることに伴う費用がかかる）。 ※従業員向けの自社株報酬については、2008年に「新たな自社株式保有スキーム検討会」において検討。同検討会の報告書では、一定の要件をいずれも満たす場合は、通常、「福利厚生施設」に該当するものと解することが可能であると考えられると整理されている。
事務負担	● <u>対象者が多いほど事務負担が増加</u>する。特に各対象者との直接契約が必要となるスキームの場合（特定譲渡制限付株式、ストックオプション 等）は手間が多い。
国内非居住者の扱い	● <u>対象者が日本国内に居住していない場合、日本国内の証券会社で証券口座を開設することに実務上のハードルがある</u>ため、対象者に含める場合には事前に対応方法を検討する必要がある。 ● スキームによっては、日本での課税時期と現地での課税時期が異なったり、現地当局への届出が必要になるケースもあるため、<u>現地の法律・税制等の把握やフォローが必要</u>。

社外取締役の報酬にかかる現状と課題①

- 社外取締役の報酬は社長に対して0.13の水準。機関設計を変更し、社外取締役の役割が変わる場合でも、報酬水準を見直さないケースなどもあり、責任・時間的拘束に見合った報酬支給が望まれる。
- また、社外取締役に対し業績に連動する報酬を支給することや、株式報酬を過度に高い比率で付与することは弊害があり得るが、業績条件が付かない自社株報酬の支給や株式自体を保有することは、社外取締役を企業価値向上に向けた当事者意識を持つとともに、株主目線を培うために、望ましい取り組み。CGSガイドラインでは、社外取締役への自社株報酬付与を推奨しているが、実際に導入している企業は少数（武田薬品工業、J.フロントリテイリング等の数社）。

社長の報酬総額を1とした場合のほかの役位の報酬総額比率



(出所) デロイトトーマツ コンサルティング合同会社が「役員報酬サバイ2021」結果より、東証一部上場企業708社のデータをもとに算出。

社外取締役の報酬にかかる現状と課題②

- 日本の機関投資家は独立性を必要とする社外取締役への自社株報酬支給には原則反対の意向を示す傾向がある。過大でなければ賛成するケースや個別判断で賛成するケースもあるが、業績連動でない設計や少額であっても確実に承認されるかは見通しにくい状況にある。
- 国内機関投資家に対し、反対する場合の基準を明確化し、業績条件が付かず過剰でない自社株報酬の導入には、原則として賛成するなど、議決権行使基準の緩和に向けたメッセージを発信する必要があるのではないか。

国内機関投資家の議決権行使基準の例

- 国内機関投資家の多くは、株式報酬の支給対象者に社外取締役が含まれる場合、原則として反対する基準を示していることが多い

【国内機関投資家 A社】

株式報酬制度・株式報酬型ストックオプション(業績連動型でないもの)

《原則》付与対象者に、社外取締役、監査等委員である取締役、監査役、社外監査役、または業績向上との直接的な関連性が認められない者が含まれる場合、反対

《例外》社外取締役への付与については、エンゲージメント等を通して必要性が確認され、かつ、制度設計及びガバナンスに問題がないと判断される場合、賛成

【国内機関投資家 B社】

現物型株式報酬（株式交付信託、特定譲渡制限付株式など）で付与対象者が社外取締役、監査役の場合、原則反対する。
なお、固定報酬として株式が社外取締役に付与される場合、賛成することを検討する

社外取締役の自社株報酬にかかる日本の状況

議決権行使助言会社の事例

【ISS 2022年版 日本向け議決権行使助言基準】

8. ストックオプション／報酬型ストックオプション／株式報酬

ストックオプション

下記のいずれかに該当する場合を除き、原則として賛成を推奨する。

- 提案されているストックオプションと発行済ストックオプション残高を合計した希薄化⁴⁹が、成熟企業で5%、成長企業で10%を超える場合
- 対象者に取引先や社外協力者など、社外の第三者⁵⁰が含まれる場合
- 提案されるオプションの対象となる上限株数が開示されない⁵¹場合

報酬型ストックオプション⁵²／株式報酬⁵³

下記のいずれかに該当する場合を除き、原則として賛成を推奨する。

- 提案されているストックオプションや株式報酬と発行済ストックオプション残高を合計した希薄化が、成熟企業で5%、成長企業で10%を超える場合
- 対象者に取引先や社外協力者など、社外の第三者が含まれる場合
- 提案されるオプションや株式報酬の対象となる上限株数が開示されない場合
- 行使条件として、一定の業績を達成すること⁵⁵が条件となっていない場合（ただし行使条件として、付与から3年間未満は行使が禁止されている場合、あるいは退職前の行使が禁止されている場合は、業績条件がなくとも例外的に反対を推奨しない）

49 1年間に限定されることなく、取締役会決議のみで毎年継続的にストックオプションを発行できるように、役員報酬枠として承認を求める議案の場合、今後10年間にわたり毎年付与可能最大数が付与されると仮定し、希薄化を計算する。

50 社外取締役や社外監査役は社外の第三者とは扱わない。

51 役員報酬枠として承認を求める議案で、新株予約権の価額のみが記載され、新株予約権の目的である株式の上限が開示されない場合を指す。

52 行使価格が1円のストックオプションを指す。

53 信託や譲渡制限株式などを利用する報酬を指す。

55 たとえば、経営計画における目標が考えられる。

【GLASS LEWIS 2021 GUIDELINES JAPAN】

EQUITY-BASED COMPENSATION PLANS(株式報酬制度)

- ・ 業績連動型の株式報酬制度の割当対象者として社外取締役、監査等委員である取締役または社内外監査役が含まれないこと。ただし、株式報酬制度が業績連動でない場合（1円ストックオプション制度を含む）、割当対象者に社外取締役、監査等委員である取締役または社内外監査役が含まれていても、コスト、株式の希薄化など、プラン内容に懸念がない場合は、問題視しない

(参考) 欧州における非業務執行取締役向けの自社株報酬

- 米国では社外取締役へ自社株報酬が一般的に支給されている。欧州ではフィンランドやスイスを除き、普及していないものの、非業務執行取締役（non-executive director）に対して、株価や企業業績に連動しない株式報酬を支給することに肯定的な国が多い。

国	非業務執行取締役向けの自社株報酬付与に関する状況
英国	✓ コーポレートガバナンス・コードにおいて、ストックオプションまたはその他の業績に連動する報酬は非業務執行取締役に対して支給すべきでないとしている ✓ 英国投資協会では、非業務執行取締役の株式保有を奨励しており、議長や非業務執行取締役は報酬の一部を株式で受け取ることもできるとしている。ただし、議長や独立取締役が株価や企業行政に連動した報酬を受け取ることは不適切としている
フランス	✓ AFEP-MEDEFコード（2020年）では、独立取締役に変動報酬、ストックオプション、パフォーマンス・シェアを支給することは望ましくなく、当該報酬を与えられる場合、取締役会がその理由を正当化しなければ、当該取締役は独立していると思われないと定められている
デンマーク	✓ 自社株報酬は許されているが、非業務執行取締役へのオプションやワラントの支給にはコーポレートガバナンスにかかる委員会が反対している
ドイツ	✓ 過去、金銭の変動報酬支給が一般的になされていたが、2012年のコード改訂によって推奨されなくなったため、減少傾向。自社株報酬の支給は一般的ではない
イタリア	✓ 支給には否定的
ベルギー	✓ 会社法において非業務執行取締役への自社株報酬の支給が禁止されていたが、2019年の会社法改正およびコーポレートガバナンス・コード改訂により、企業業績に連動しないものやストックオプションでない自社株報酬については、支給が認められるようになった
フィンランド	✓ 2010年のコーポレートガバナンス・コード改訂で、業績に連動しない自社株報酬の支給が許可されてからとても普及した
スイス	✓ 常に支給されるものではないが、一般的。すでに一定程度の自社株報酬支給が行われている

(参考) CGSガイドラインでの現状の記載

6. ステップ 6：社外取締役の就任条件（報酬等）について検討する

就任を依頼するに際して、社外取締役の就任条件について検討すべきである。特に、社外取締役の報酬について、インセンティブ付与の観点から、固定報酬に加えて、業績によって付与数変動しない自社株報酬など、インセンティブ報酬を付与することも考えられる。

- 就任を依頼するに際して、社外取締役の就任条件について検討する必要がある。
- 特に、社外取締役の報酬について、社外取締役に対して、会社の中長期的な企業価値向上へのインセンティブを適切に付与するという観点も踏まえて、その報酬水準や構成を検討する必要がある。
- これまで社外取締役には固定報酬しか付与していない会社も多いが、我が国においては、これまで一般に企業価値向上への意識が必ずしも高くないとの指摘もあり、また、インセンティブ報酬を意識して監督がおろそかになるおそれ低いことを踏まえると、社外取締役へのインセンティブ付与の観点から、自社株報酬・業績連動報酬を付与する選択肢も含めて検討することが有効と考えられる。
 - 自社株報酬は、株主の意見を適切に反映させる役割を担う社外取締役にとって、株主と目線を合わせる観点から、有効な場合がある。特に、自社株報酬のうち、業績条件の付されていない自社株を付与する類型のものは、その割合が金銭報酬に比して過度に高くない限り、付与することによる弊害が少なく、有力な選択肢として考えられる。
 - 業績連動報酬は、経営陣と同じ内容の業績連動性を有するような場合には、社外取締役が独立した立場から業務執行の監督を果たす上で適切ではない可能性もあるので慎重な検討が必要となる。もっとも、弊害が想定されない場合には、一律に業績連動報酬が否定されるものでもなく、経営陣よりも緩やかな業績連動性を有する報酬を付与することがあってもよいという考え方もあり得る。
- また、報酬水準に関しても、社外取締役として期待される役割・機能を果たすために相当な時間や労力を費やすこともあるため、それに見合っているか否かという観点から検討することも必要である。
- 特に、指名委員会・報酬委員会・監査（等）委員会等の委員長や委員を兼務する場合や、取締役会議長を務める場合、筆頭独立社外取締役を務める場合などにおいては、社外取締役として費やすこととなる時間や労力、果たすべき役割や責任も相当程度増大し得ると考えられることから、こうした負担や責務に応じて適切な水準の報酬とするという観点も重要と考えられる。
- また、その他の就任条件として、会社補償や会社役員賠償責任保険（D&O保険）の適切な活用も検討対象となる。
- また、社外取締役の報酬水準や構成の見直しを行うに際しては、株主等の理解を得ることも必要となるため、下記 8. で述べるように、納得を得るために、社外取締役の働きぶりについての情報発信も重要と考えられる。

3. 取引先との公正・適正な取引

取引先との公正・適正な取引とガバナンスの関係

- 本来、取引先との関係は、自社で手がけるよりも他社から調達する方が適している部分を分業・協業することで、より高い価値を創造するもの。
- 他方、取引先との間で産み出された付加価値が適切に共有されない場合、長期的な発展を阻害するおそれがある。こうした観点からは、コンプライアンス遵守という面のみならず、長期的な価値創造の観点からも、取締役会が取引先との公正・適正な取引について、監督することが必要ではないか。
- 監督の具体的な方法の一つとして、取引先との共存共栄に向けた連携や下請取引に関する振興基準の遵守等を発注者側の立場として宣言する「パートナーシップ構築宣言」をしているかどうかについての状況や、宣言している場合にはその実行状況について取締役会が監督することが有益であることをCGSガイドラインに新たに記載できないか。

コーポレートガバナンス・コード上の関連記載

【基本原則 2】

上場会社は、会社の持続的な成長と中長期的な企業価値の創出は、従業員、顧客、**取引先**、債権者、地域社会をはじめとする様々なステークホルダーによるリソースの提供や貢献の結果であることを十分に認識し、これらのステークホルダーとの適切な協働に努めるべきである。取締役会・経営陣は、これらのステークホルダーの権利・立場や健全な事業活動倫理を尊重する企業文化・風土の醸成に向けてリーダーシップを発揮すべきである。

【原則 2-3 .社会・環境問題をはじめとするサステナビリティを巡る課題】

上場会社は、社会・環境問題をはじめとするサステナビリティを巡る課題について、適切な対応を行うべきである。

補充原則 2-3 ①

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**、自然災害な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と認識し、中長期的な企業価値向上の観点から、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。

「パートナーシップ構築宣言」の概要

- 「パートナーシップ構築宣言」は、事業者が、取引先との共存共栄を目指し、下記に取り組むことを「代表権のある者の名前」で宣言し、ポータルサイトで公表するもの。
 - (1) サプライチェーン全体の付加価値増大と、新たな連携 (IT実装、BCP策定、グリーン調達の実現等)
 - (2) 下請企業との望ましい取引慣行 (「振興基準」) の遵守、特に、取引適正化の重点5分野 (①価格決定方法、②型管理の適正化、③現金払の原則の徹底、④知財・ノウハウの保護、⑤働き方改革に伴うしわ寄せ防止)
- 「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、導入を決定。
- 成長戦略実行計画(閣議決定)において「本年度中に2,000社の宣言」を目標を掲げており、2021年10月に目標を達成。2022年2月時点で6,000社超の企業が宣言。(うち3億円超の企業の割合は1割程度)

1. 宣言のイメージ

労務費・原料価格の上昇等

下請け・受注者

価格転嫁の要望等

望ましい取引慣行

親会社・発注者

宣言！

2. 未来を拓くパートナーシップ構築推進会議

- ✓ 【共同議長】経産大臣、経済再生担当大臣
【構成員】厚労大臣、農水大臣、国交大臣、官房副長官(衆・参)、日商、経団連、連合
- ✓ 第1回は2020年5月、第2回は2020年11月に開催。
- ✓ 第3回は2022年2月10日に実施し、経産大臣から宣言に関する現状と今後の取組について説明した他、「取引適正化に向けた5つの取組」を実施することを発表。

3. 宣言を行うメリット

1. ロゴマークを利用可能
2. 補助金の加点
(事業再構築補助金、省エネ補助金等)



(参考) パートナースhip構築宣言のひな型①

当社は、サプライチェーンの取引先の皆様や価値創造を図る事業者の皆様との連携・共存共栄を進めることで、新たなパートナーシップを構築するため、以下の項目に重点的に取り組むことを宣言します。

1. サプライチェーン全体の共存共栄と規模・系列等を超えた新たな連携

直接の取引先を通じてその先の取引先に働きかける（「Tier N」から「Tier N+1」へ）ことにより、サプライチェーン全体での付加価値向上に取り組むとともに、既存の取引関係や企業規模等を超えた連携により、取引先との共存共栄の構築を目指します。その際、災害時等の事業継続や働き方改革の観点から、取引先のテレワーク導入やBCP（事業継続計画）策定の助言等の支援も進めます。

（個別項目）

- a. 企業間の連携（オープンイノベーション、M&A等の事業承継支援 等）
- b. IT実装支援（共通EDIの構築、データの相互利用、IT人材の育成支援 等）
- c. 専門人材マッチング
- d. グリーン化の取組（脱・低炭素化技術の共同開発、生産工程等の脱・低炭素化、グリーン調達 等）

2. 「振興基準」の遵守

親事業者と下請事業者との望ましい取引慣行（下請中小企業振興法に基づく「振興基準」）を遵守し、取引先とのパートナーシップ構築の妨げとなる取引慣行や商慣行の是正に積極的に取り組みます。

① 価格決定方法

不合理な原価低減要請を行いません。取引対価の決定に当たっては、下請事業者から協議の申入れがあった場合には協議に応じ、労務費上昇分の影響を考慮するなど下請事業者の適正な利益を含むよう、十分に協議します。取引対価の決定を含め契約に当たっては、親事業者は契約条件の書面等による明示・交付を行います。

② 型管理などのコスト負担

契約のひな形を参考に型取引を行い、不要な型の廃棄を促進するとともに、下請事業者に対して型の無償保管要請を行いません。

原則必須

各社の取組に応じて項目を選択。
（ ）内は自由記述

必須

項目立ては必須※
項目内は自由記述

※型取引を行わない事業者は②は不要

(参考) パートナシップ構築宣言のひな型②

③手形などの支払条件

下請代金は可能な限り現金で支払います。手形で支払う場合には、割引料等を下請事業者の負担とせず、また、支払サイトを60日以内とするよう努めます。

④知的財産・ノウハウ

知的財産取引に関するガイドラインや契約書のひな形に基づいて取引を行い、片務的な秘密保持契約の締結、取引上の立場を利用したノウハウの開示や知的財産権の無償譲渡などは求めません。

⑤働き方改革等に伴うしわ寄せ

取引先も働き方改革に対応できるよう、下請事業者に対して、適正なコスト負担を伴わない短納期発注や急な仕様変更を行いません。災害時等においては、下請事業者に取引上一方的な負担を押し付けないように、また、事業再開時等には、できる限り取引関係の継続等に配慮します。

3. その他（任意記載）

（例）取引先満足度調査の実施、事業活動を通じて得られた利益やコストダウン等の成果配分を取引先との間で“50/50（フィフティ・フィフティ）”とする、「ホワイト物流」に関する「自主行動宣言」を表明済み 等

（例）約束手形の利用の廃止に向けて、大企業間取引も含め、現金払いや電子記録債権への移行に取り組みます。

〇年〇月〇日

企業名 役職・氏名（代表権を有する者）

（備考）

- ・本宣言は、（公財）全国中小企業振興機関協会が運営するポータルサイトに掲載されます。
- ・主務大臣から「振興基準」に基づき指導又は助言が行われた場合など、本宣言が履行されていないと認められる場合には、本宣言の掲載が取りやめになることがあります。

項目立ては必須
項目内は自由記述

任意

代表者の署名が
必須

(参考) 複数議決権株式の活用

複数議決権株式の活用に関する国内外の状況

- **複数議決権株式（Dual Class Shares※）**は、非効率が生じるリスクもあるが、経営陣による中長期的な戦略実現や、資本市場活性化等の観点から、**一定の制約の下で認められている**状況。

※議決権と経済的所有を切り離し、少ない持分で会社を支配することを可能とする仕組み。支配する株主が他の株の利益を損なう決定をする、私的利益を追求するなど、エージェンシー問題に伴う非効率が生じるリスクがある一方で、創業者が支配を維持しつつ、多くの資本を調達することを容易にする。

- ヨーロッパにおいては、機関投資家株主の過度な短期的利益志向への懸念等から、**長期保有株主を優遇する株式（Loyalty Shares／Tenure Voting）を制度化する動き**も見られる。

国	複数議決権株式（Dual/Multi Class Shares）
日本	✓ 新規上場時に議決権の少ない株式を上場することは認められている ✓ ただし、株主共同利益の観点からの必要性和スキーム（サンセット条項・ブレイクスルー条項、転換条項等）の相当性などの制約あり ✓ これまでに複数議決権株式を活用した上場会社は1社のみ
米国	✓ 複数議決権株式のIPOは認められている ✓ 制度上は基本的に会社による自由な設計が可能。ただし、既存の株主の議決権を減少・制限させることは禁止されている。 ✓ 創業者に複数議決権株式を付与した上で上場する例が多く、テクノロジー系では4割を超える利用状況
英国	✓ DCSによる上場はスタンダード市場においてのみ可能であったが、2021年上場規程が改訂され、プレミアム市場においても解禁 ✓ ただし、5年のサンセット条項、譲渡制限、保有者の取締役への限定などの制約あり
アジア諸国	✓ 2010年代後半、シンガポール、香港、中国がDCSによる上場を認める ✓ ただし、期限の定めのないサンセット条項などの制約あり
国	長期保有株主を優遇する株式（Loyalty Shares／Tenure Voting）
フランス	✓ 2014年、フロランジュ法により商法が改正され、上場会社における二年以上の中長期保有株式について、二倍の議決権を付与する優先株とすることをデフォルト・ルール化
イタリア	✓ 2014年、イタリア統一財務法において、上場会社について、株主総会決議による定款変更により、二年以上の中長期保有株主に対して最大で二倍の議決権を付与できることとした
EU	✓ 2015年に欧州法務委員会に対して提出された株主権利指令の改正案において、中長期株主に対する優遇策（複数議決権制度、配当政策、税制優遇措置等）の採用を各国に義務付ける案が盛り込まれた。※ただし、その後の改正ディレクティブからは削除。

※米国においても、一部の企業でTenure Votingが利用されている状況（Aflacなど）

複数議決権株式の活用に関する日本の状況①

- 現行の東証の有価証券上場規程上、複数議決権方式を採用し、新規上場時に議決権の少ない株式を上場することは一定の条件の下で可能。

東証の制度概要

(1) 複数議決権株式を上場しようとする場合

新規上場会社	① 議決権が多い株式は上場せず、議決権が少ない株式のみを上場することは<u>一定の条件の下で可能</u> (注1) ② 議決権が少ない株式は上場せず、議決権が多い株式のみを上場することは<u>できない</u> (注2) ※上場のニーズが想定されにくいことから上場対象とはされず ③ 議決権の多い株式及び議決権の少ない株式を同時に上場することは<u>できない</u> (注2) ※投資者への分かりにくさや売買単位集約との不整合から上場対象とはされず
既上場会社	④ 既に議決権付株式を上場している会社が、追加で議決権の多い株式を上場することは<u>できない</u> (注3) ※既に投資している一般株主の利益を守る観点から上場対象とはされず ⑤ 既に議決権付株式を上場している会社が、追加で議決権の少ない株式を上場することは<u>できない</u> ※投資者への分かりにくさや売買単位集約との不整合から上場対象とはされず

注1：株主共同利益の観点からの必要性和スキーム（サンセット条項・ブレイクスルー条項、転換条項等）の相当性などの実質基準が適用される（上場審査ガイドラインII.6(4)）

注2：元々種類株式を発行している会社が新規上場を行う場合、種類株式を解消することが必要

注3：なお、上場会社による議決権の多い株式の発行は、上場廃止事由に該当する（上場規程601条1項17号、施行規則601条14項5号、上場管理ガイドラインIV.9）

(2) 無議決権株式を上場しようとする場合 (注4)

新規上場会社	① 議決権付株式は上場せず、無議決権株式のみを上場することは<u>一定の条件の下で可能</u> (注5) ② 無議決権株式は上場せず、議決権付株式を上場することは<u>一定の条件の下で可能</u> (注6) ③ 議決権付株式及び無議決権株式を同時に上場することは<u>一定の条件の下で可能</u> (注7)
既上場会社	④ 既に議決権付株式を上場している会社が、追加で無議決権株式を上場することは<u>一定の条件の下で可能</u> (注7)

注4：無議決権株式については、発行済株式総数の2分の1を超えて発行することはできない（会社法115条）

注5：注1と同一の実質基準が適用される

注6：「株主の権利内容及びその行使が不当に制限されていないこと」の実質基準が適用される（上場審査ガイドラインII.6(1)a）。そのため、実務上は無議決権株式について全て普通株式に転換した状態で上場することが一般的

注7：注1・注5に記載の上場審査ガイドラインII.6(4)の一部の項目と共通の実質基準（サンセット条項・ブレイクスルー条項、少数株主保護の方策、投資者の利益を侵害しないこと等）が適用される（上場審査ガイドラインII.6(5)）

複数議決権株式の活用に関する日本の状況②

- 日本において、これまで複数議決権方式を活用した事例はサイバーダインの1事例のみ。
- 複数議決権方式による上場が広まらない理由としては、他の資金調達に代替されることや、経営者・投資者心理の問題などが考えられ、IPOを検討する会社の選択肢として、十分に浸透していない状況。

日本での活用事例（サイバーダイン）

- ・サイバーダイン（ロボットメーカー）は、2014年東証マザーズ上場時に普通株式の10倍の議決権を有する種類株式（B種類株式）を創業者社長に割り当てた。
- ・目的は、同氏が同社主力事業分野であるサイバニクス（ロボット技術の一種）の先駆者であり、同氏の安定的な経営への関与は株主共同利益にとって必要であるとするもの。
- ・これにより、IPO時の創業者社長の株式保有割合は、発行済株式総数ベースでは約43%だが、議決権ベースでは約88%となった。

種類	議決権	配当	上場
普通株式	1株に1個の議決権	同順位・同額	上場（東証マザーズ）
B種類株式	1株に10個の議決権		非上場（創業者社長が保有）

※B種類株主が死亡した場合にはB種類株式を普通株式とするなどの条項あり。

複数議決権方式による上場が広まらない理由として指摘されている点

- ✓ 議決権種類株式の特徴又は留意点が周知されていない（マーケティング不足）
- ✓ 株式発行よりも社債発行又は銀行からの借入れによる資金調達の方が支配権に影響が生じないため好まれる可能性
- ✓ 経営を長期的に特定の人物が担うことについての投資家の躊躇又は不安
- ✓ 他の株主との調整の煩雑さなどから、取引所の審査に至る前に議決権種類株式が解消されていることが多い

(参考) 東証「上場審査等に関するガイドライン」における複数議決権株式に対する考え方

- 複数の議決権付株式を発行している会社に係る新規上場審査の観点とは、「上場審査等に関するガイドライン」に定められている。具体的には、サンセット条項・ブレイクスルー条項、転換条項等を踏まえ、株主共同利益の観点から必要かつ相当なものであると認められることや、取締役等の地位保全や買収防衛のためではないこと、適切に開示されていること等が挙げられている。

「上場審査等に関するガイドライン」(東京証券取引所) の記載

II 株券等の新規上場審査〔本則市場〕

(公益又は投資者保護の観点)

6. 規程第207条第1項第5号に定める事項についての上場審査は、次の(1)から(6)までに掲げる観点その他の観点から検討することにより行う。

(4) 新規上場申請に係る内国株券等が、無議決権株式(当該内国株券等以外に新規上場申請を行う銘柄がない場合に限る。)又は議決権の少ない株式(規程第205条第9号の2bに掲げるものをいう。以下同じ。)である場合は、次のaからhまでのいずれにも適合すること。

a 議決権の多い株式等(無議決権株式を発行している場合の議決権付株式及び議決権の多い株式(議決権の少ない株式以外の議決権付株式をいう。以下同じ。)をいう。以下同じ。)により特定の者が経営に関与し続けることができる状況を確認すること等が、株主共同の利益の観点から必要であると認められ、かつ、そのスキームが当該必要性に照らして議決権の多い株式等の株主を不当に利するものではなく相当なものであると認められること。この場合において、相当なものであるか否かの認定は、次の(a)から(c)までに掲げる事項その他の事項を当該必要性に照らして確認することにより行うものとする。

(a) 当該必要性が消滅した場合に無議決権株式又は議決権の少ない株式のスキームを解消できる見込みのあること。

サンセット条項・ブレイクスルー条項など (b) 極めて小さい出資割合で会社を支配する状況が生じた場合に無議決権株式又は議決権の少ない株式のスキームが解消される旨が定款等に適切に定められていること。

転換条項 (c) 当該新規上場申請に係る内国株券等が議決権の少ない株式である場合には、議決権の多い株式について、原則として、その譲渡等が行われるときに議決権の少ない株式に転換される旨が定款等に適切に定められていること。

b 議決権の多い株式等を利用する主要な目的が、新規上場申請者の取締役等の地位を保全すること又は買収防衛策とすることでないと認められること。

c 議決権の多い株式等の利用の目的、必要性及びそのスキームが、新規上場申請書類のうち企業内容の開示に係るものにおいて適切に記載されていると認められること。

d (略)

e 異なる種類の株主の間で利害が対立する状況が生じた場合に当該新規上場申請に係る内国株券等の株主が不当に害されないための保護の方策をとることができる状況にあると認められること。

f~h (略)

(参考) 東証の報告書等において今後の検討課題とされている事項

東証・実務者懇談会「議決権種類株式の上場制度に関する報告書」(2008年1月16日)

V 今後の検討課題

以上、当実務者懇談会では、新規公開会社による議決権種類株式及び既公開会社による既公開の株式より議決権の少ない株式についての上場要件等について考え方を整理したが、**既公開会社による既公開株式より議決権の多い株式の上場要件については、検討の対象とはしていない**。しかしながら、本報告書に基づいて無議決権株式の単独上場が解禁された場合、現行の上場規則に基づくと、その後に議決権株式を上場することができないのではないかといった問題も生じてくるほか、現在では上場廃止要件とされている上場株式より議決権の多い株式の発行についても会社の財務状況が著しく悪化した場合などの一定の状況においては認めてもよいのではないかといった問題意識もありうる。これらの問題については、新規公開会社による議決権種類株式の上場要件及び既公開会社による上場株式より議決権の少ない株式の上場要件よりも、**既存の一般株主の保護の観点から、慎重な考慮が必要であることから本報告書の対象とはしていないが、更に議論・検討を継続することが望ましい**。

東証「議決権種類株式の上場に関する制度の整備等について」(2008年4月28日)

II 概要

(備考)

※既に上場している普通株式に加えて、無議決権株式を上場することが可能になります。

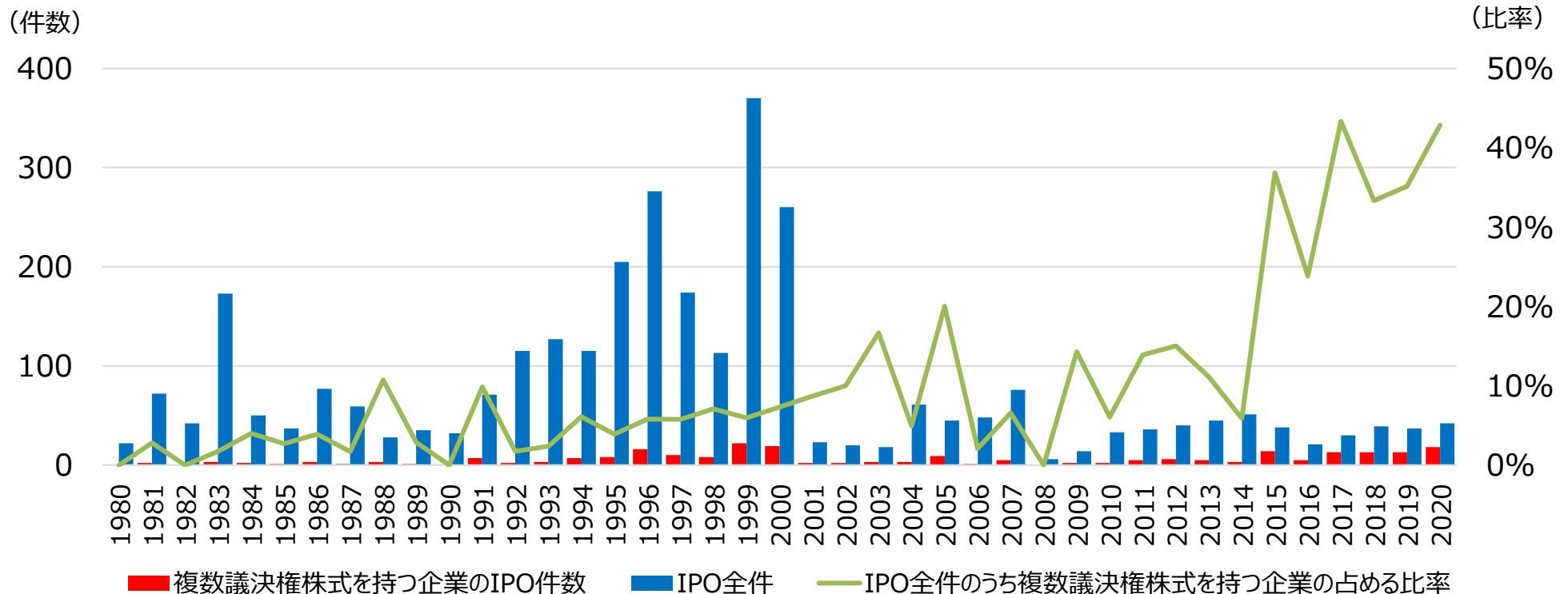
※新規上場時に無議決権株式のみを上場すること又は普通株式と並行して上場することが可能になります。

※新規上場時に議決権の少ない株式のみを上場することが可能となります。一方、**議決権の多い株式と並行して上場させることについては、投資者へのわかりやすさの観点から、当面の間、対象とはしないこととし、今後の検討事項とします**。

米国におけるスタートアップの上場時の複数議決権株式の活用

- 外部からの資金調達と、創業者の経営への主導権を両立する手段として、**米国では上場時に創業者が複数の議決権を持つ種類株式（Dual Class Share）を付与した上で上場している例が多く、テクノロジー系では4割を超える企業が利用。**

米国における複数議決権株式を持つ企業のIPOの状況（テクノロジー系企業）



※テクノロジー系企業：主にIT関連企業

（出典：フロリダ大学Jay R.Ritter教授「IPO Statistics for 2020 and Earlier Years」より経済産業省作成）

海外における複数議決権株式に対する見方

- 複数議決権株式の活用に関しては、発行している企業のパフォーマンスがマーケット全体の成績を上回っていること等のメリットが指摘される一方で、一株一議決権の原則を重視する主張や、恒久的なものについてはデメリットが大きいという指摘もある。

肯定的な見方

- メリット・デメリットを比較考慮して市場参加者が判断すれば良いものであり、支配権が得られないことは株価に反映されている。複数議決権株式を一概に否定する必要はない
- 2007年からの10年間において、種類株式発行会社の株式のパフォーマンスはマーケット全体の成績を上回っている
- 買収防衛策としての期差式取締役会やポイズンピル等の利用が減少する中、複数議決権種類株式は、支配権維持のための裁量性の高い制度として経営陣に期待されている

否定的な見方

- 株主は経済的利益に比例して議決権を付与されるべきであり、一株一議決権を採用する必要がある。既に複数議決権構造を保有している会社も適切なタイミングで終了又は廃止すべき
- 支配株主の議決権割合と資本割合との差が大きいほどエージェンシー・コストが大きくなり、企業価値が下がるとの分析がある。サンセット条項によって徐々に株式を一本化（種類株式制度は終了）すべき。
- 恒久的な複数議決権株式制度は、株価収益率の低下、経営陣による収奪、報酬の高額化等から、企業の業績への負の効果の方が大きいという分析がある

(参考) 米国における複数議決権種類株式の活用事例

✓ 1株に付与される議決権数に差異が設けられているケース (Dual Class Share)

Alphabetの事例

- 2004年のIPO時に、クラスA株式（1株に議決権1個、上場）とクラスB株式（1株に議決権10個、非上場）を設定
- クラスB株式は主に創業者と主要経営陣が保有しており、創業者2名で過半、経営陣も含めると約76%の議決権を保有
- 2014年には、当初の持株比率28%が12%までに低下したために、新株発行や既存株式の売却があっても創業者の議決権比率が安定的に確保されるように、株式分割でクラスA株式・B株主にクラスC株式（議決権なし、上場）を発行
- 2015年以降、創業者とCEOでクラスB株式の約9割程度を保有しており、発行済株式総数ベースでは約7%だが、議決権ベースでは約61%を確保している（2019年時点）

種類	議決権	配当	上場
クラスA株式	1株に1個の議決権	同順位・同額	上場
クラスB株式	1株に10個の議決権		非上場（主に創業者・主要経営陣が保有）
クラスC株式	なし		上場

Facebook (Meta) の事例

- 2012年のIPO時に、クラスA株式（1株に議決権1個、上場）とクラスB株式（1株に議決権10個、非上場）を設定
- クラスB株式は主に創業者と主要経営陣等からなる32名が保有
- 2019年時点において、クラスB株式は発行済株式総数ベースでは約16%だが、議決権ベースでは約65%を占めている

種類	議決権	配当	上場
クラスA株式	1株に1個の議決権	同順位・同額	上場
クラスB株式	1株に10個の議決権		非上場（主に創業者・主要経営陣が保有）

(参考) 米国における複数議決権種類株式の活用事例

✓ 1株に付与される議決権数に差異が設けられているケース (Dual Class Share) ※複数上場

Berkshire Hathawayの事例

- 1990年に、クラスA株式 (1株1議決権、上場)とクラスB株式 (議決権はクラスA株式の10,000分の1、配当権及び分配権はクラスA株式の100分の15、上場)を設定。なお、クラスA株式1株は、クラスB株式1,500株に転換可能。
- 2021年時点において、クラスA株式の保有株主が約1,600人、クラスB株式の保有株主が約18,900人。
- 2019年時点において、クラスA株式は発行済株式総数ベースでは約0.05%だが、議決権ベースでは約84%を占めている。

種類	議決権	配当	上場
クラスA株式	1株1議決権	クラスBの配当権はクラスAの100分の15	上場
クラスB株式	議決権はクラスA株式の10,000分の1		上場

✓ 長期保有によって1株に付与される議決権が増加するケース

Aflacの事例

- 1985年からtenure votingを採用。同一の実質株主による総会基準日前の継続保有期間が48ヶ月に達するまでは、1株当たり1議決権が与えられ、48ヶ月を継続して同一の株主が保有している記録があれば、1株につき10議決権が与えられる。
- 2019年度においては、1株1議決権の発行済株式総数に占める割合が93%、議決権割合は56%であった一方、10倍議決権株式の発行済株式総数に占める割合が7%、議決権割合は44%であった。

※米国で過去30年間にtenure votingを採用した会社は12社であるが、そのうち多くの会社が廃止しており、現在も継続しているものは4社のみ。

種類	議決権	配当	上場
1議決権株式(普通株式)	1株に1個の議決権	同順位・同額	上場
10倍議決権株式	1株に10個の議決権		上場

(参考) 米国における複数議決権種類株式の活用事例

✓ クラスごとに議決権のシェアが割り当てられているケース

Ford Motorの事例

- 1956年のIPO時に、クラスA株式（議決権割合が発行済議決権全体の60%、上場）とクラスB株式（議決権割合が発行済議決権全体の40%、非上場）を設定。
- 2021年時点において、クラスB株式はフォード族（3名）が保有。
- 2019年時点において、クラスB株式の出資割合は約1.78%にしか満たない。

種類	議決権	配当	上場
クラスA株式	議決権割合が発行済議決権全体の60%	同順位・同額	上場
クラスB株式	議決権割合が発行済議決権全体の40%		非上場（フォード族が保有）

✓ クラスごとに選任できる取締役会メンバー数が割り当てられているケース

NIKEの事例

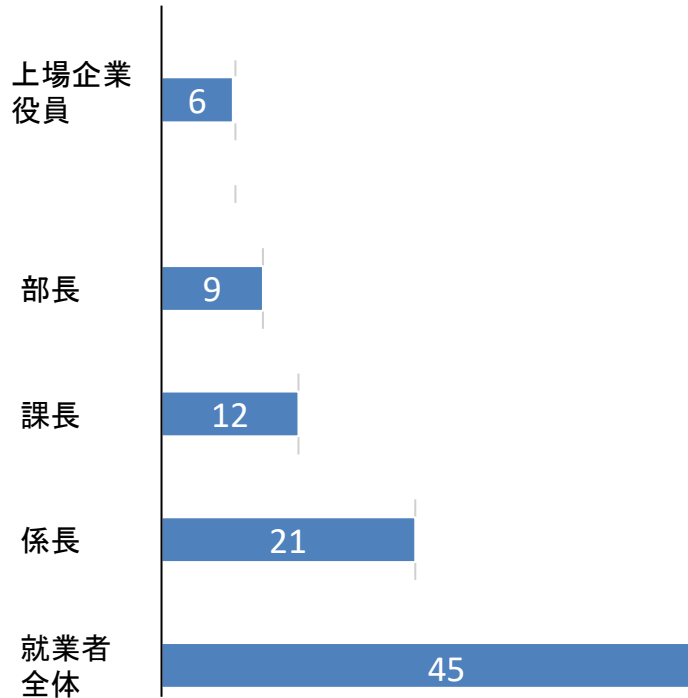
- 1980年のIPO時に、クラスA株式（取締役会の4分の3を選出、非上場）とクラスB株式（取締役会の4分の1を選出、上場）を設定。
- 2021年時点において、クラスA株式の登録株主は14人、クラスB株式の登録株主は約2万人であった。なお、ナイキの共同創業者であるPhilip H. Knight氏やその息子がクラスA株式の大部分を保有。
- 2019年時点において、クラスA株式の出資割合は約20.04%にしか満たない。

種類	議決権	配当	上場
クラスA株式	取締役会の4分の3を選出	同順位・同額	非上場
クラスB株式	取締役会の4分の1を選出		上場

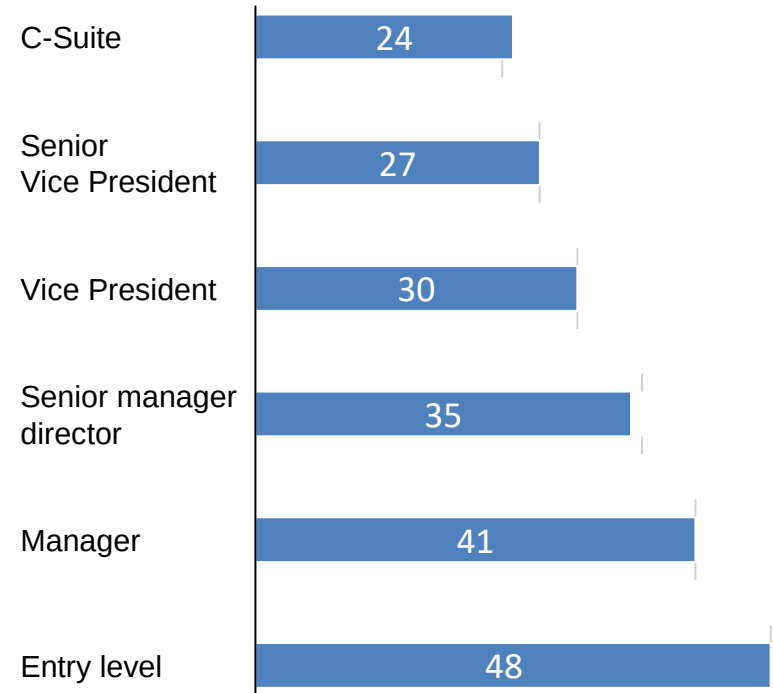
参考資料

企業における階層ごとの女性の割合（日米比較）

日本企業における女性の割合（%）



米国企業における女性の割合（%）



（出所）米国は「McKinsey Women in Workplace 2021」。日本は男女共同参画白書 令和3年版。いずれも数値は2020年のもの。

（備考）米国は調査に回答した423社の数値。日本の「上場企業役員」は上場企業の役員（取締役、監査役及び執行役）を対象とし、それ以外の役職及び就業者全体については常用労働者100人以上を雇用する企業が対象。いずれも「各階層に占める女性数／各階層の全数」にて算出。

「役員報酬の手引」について

- 「『攻めの経営』を促す役員報酬－企業の持続的成長のためのインセンティブプラン導入の手引－」は、中長期の企業価値向上に対応する役員報酬プランの導入を促すため、2016年4月に作成・公表※し、その後も法令改正等に応じて改訂を実施している。

手引の概要

I. 「攻めの経営」を促す役員報酬の概要

役員にインセンティブ報酬の導入を促進する政策的意義や、平成29年度以降の税制改正における措置の概要等を説明。

II. 株式報酬、業績連動報酬に関するQ&A

企業が株式報酬、業績連動報酬を導入する際の参考となるよう、類型ごとにポイント等を解説。

III. 株主総会報酬議案（例）

株式報酬を付与する際に必要となる株主総会に付議する報酬議案について、一例を提示。

IV. 譲渡制限付株式割当契約書（例）

「特定譲渡制限付株式」を付与する際に会社と役員の間で締結する契約書について、一例を提示。

V. 株式報酬規程（例）

事後交付型の株式報酬制度を導入する際に会社が定める株式報酬規程について、一例を提示。

VI. 関係法令

法人税法、所得税法、金融商品取引法の関連条文（法律、政令、省令、府令）を掲載。

※当初は『「攻めの経営」を促す役員報酬－新たな株式報酬（いわゆる「リストラクテッド・ストック」）の導入等の手引－』として作成し、2017年4月に大幅改訂を実施。

(参考) 手引に掲載している各種記載例

株式報酬議案（４種）

譲渡制限付株式 割当契約書（２種）

株式報酬規程（２種）

Ⅲ. 株主総会報酬議案（例） — 4. 事後交付・無償発行型 —

【例：特定の期間を対象とする事後交付型株式報酬を設定する場合】

④【重要事項】 取締役に対する事後交付による株式報酬に係る報酬決定の手

当社の取締役の報酬等の額は、令和●年●月●日開催の第●回定時株主総会において、年額●万円以内（うち、社外取締役●万円以内。ただし、使用人兼取締役の使用人分給を含みません。）とご承認いただいておりますが、今後、取締役の報酬と会社業績及び当社の株式価値との連動性をより明確にすることなどにより取締役に対する企業価値の持続的な向上を図るインセンティブをなるとともに、取締役と賛同する一部の関係者を兼ねて、上記の報酬とは別枠で、当社の取締役に対し、新たに事後交付による株式報酬制度（以下「本制度」といいます。）を導入することにつきご承認をお願いいたします。

本制度には、次の2つのタイプの株式報酬制度が含まれています。

(1) 当社の第●期中業績評価計画の期間である令和●年度から令和●年度までの●事業年度の期間（以下「業績評価期間」といいます。）の業績目標達成率、本株主総会から業績評価期間終了後の最初の定時株主総会までの期間（以下「対象期間」といいます。）の業績目標に比して算定される数の当社普通株式（以下「当社株式」といいます。）を、対象期間終了後に

交付	連結R〇E	業績目標達成率
(1) 対象期間	●%未満の場合	0%
型的	●%以上・●%未満の場合	●%
	●%以上・●%未満の場合	●%
	●%以上・●%未満の場合	●%
	●%以上の場合	100%

具体的には、
と、上記(1)の
給交付による倉
によう交付いた
な、当社が主
た、社外取締
役（●株）以

(注9) ただし、取締役が死亡により退任した場合に、死亡により退任した時点で、有価証券所有権に転讓した有価証券が対象となるうち計算対象となるものとして算定される報酬のうちの金額について、上記に定めて算出されます。また、業績評価期間に跨る期間が対象となる場合に、当該業績評価期間に属して当該年の連結業績に対する業績達成率が算出されており、当該年の連結業績で定算された場合は、当該年度の連結業績が有価証券所有権の移轉した業績評価期間の属する最終事業年度のものと見なすことにより算出される連結R〇Eの数値に基づいて、上記に定めて算出されます。

(注10) 連結R〇E（注9に定める連結R〇E）は、以下の式により算出されます。

$$\begin{aligned} & \text{連結R〇E} = \text{連結売上総利益} \times \text{連結純利益率} \times \text{連結営業利益率} \times \text{連結株主総額} \times \text{連結平均株価} \times \text{連結平均配当率} \times \text{連結平均ROE} \\ & \text{連結R〇E} = \text{連結売上総利益} \times \text{連結純利益率} \times \text{連結営業利益率} \times \text{連結株主総額} \times \text{連結平均株価} \times \text{連結平均配当率} \times \text{連結平均ROE} \end{aligned}$$

⑤在任期間に応

在任期間に応じて付与する株式数を部分とするため、以下の式により算出されます。なお、月の途中で退任又は退任又は退任した場合には1月在任したものとして計算します。

$$\begin{aligned} & \text{在任期間に応じた株式数} = \text{在任期間} \times \text{在任期間に応じた株式数} \\ & \text{在任期間} = \text{在任期間} \times \text{在任期間に応じた株式数} \end{aligned}$$

⑥役内退任比率

役内退任であった場合にはその役内退任に相当する株式数を付与するようにより付与株式数を調整する。また、以下の式により算出されます。なお、月の途中で役内退任であった場合には1月在任したものとして計算します。

$$\begin{aligned} & \text{役内退任比率} = \text{役内退任の役内退任比率} \times \text{役内退任$$

(参考) 海外における従業員向け自社株報酬

- 海外では従業員向けの自社株報酬について、様々な制度があり、複数の仕組みで税制優遇措置が手当されている。

【米国】

- ✓ 1920年代から従業員の自社株式保有は増加し、1974年にERISA法（Employee Retirement Income Security Act）にてESOP※¹（Employee Stock Ownership Plan）が導入され、税制適格要件を満たすことで優遇措置を受けられる政策がとられたことで、1980年代以降、上場企業を中心に導入が進んだ。
- ✓ スキームが多様であり、ストック・オプションとESPP※²（Employee Stock Purchase Plan）には税制優遇措置があり、内国歳入法に定められる要件を満たした制度であれば、権利行使時または株式購入時に対象者への課税は発生しない。また、所定の要件を満たすことで売却時の優遇税率の適用もある。

【英国】

- ✓ 1970年代から税制優遇措置が議論されるなど、政府による環境整備がなされてきた。英国企業の特徴として、全従業員を対象としていることが多い。
- ✓ SIP（Share Incentive Plan）、SAYE（Save As You Earn）、CSOP（Company Share Option Plan）、EMI（Enterprise Management Incentive）の4つの制度※³に限定した税制上の優遇措置があり、制度ごとに定められている条件を満たすことで、従業員は自社株式の取得時に税制上の優遇措置を受けることができる。

※¹ ESOP：自社株式で運用される企業年金制度。従業員の退職時に株式が支給される。

※² ESPP：従業員が自社株式を購入する仕組み。日本の持株会制度に近いもの。

※³ SIP：無償株式交付によって従業員が株式を受け取る制度や従業員が株式を購入する所定の制度により、従業員に株式を提供するもの。

SAYE：定期預金契約満期時に自社株式購入の権利が付与されるもの。

CSOP：従業員に対して、3万ポンドを上限としたストックオプションを発行するもの。EMIの対象外の企業でも利用可能。

EMI：従業員250名未満、総資産3,000ポンド以下の小規模な企業向けの制度。従業員に対してストックオプションを発行するもの。

(参考) 海外における従業員向け自社株報酬の状況

- 諸外国では、経営陣に加えて従業員に対しても自社株報酬を付与することが多い。
- 米国では、基本給20万～22.5万ドル水準のおよそ半数、基本給16万～18万米ドル水準のおよそ3分の1の従業員が、自社株報酬を受領しているという調査結果※¹もある。

※1 小西真木子ほか「グローバル株式報酬の実務－真のグローバル化に向けて」商事法務No.2241より

【Nike（米国）】

- ・①福利厚生として提供される制度、②インセンティブの一環として提供される制度の二種類を導入している。
 - ①福利厚生：米国および米国外にて週20時間以上就労する全従業員を対象としてESPPを導入。
 - ②インセンティブ：取締役、執行役、従業員、コンサルタント、アドバイザー、独立業務請負人の惹きつけと引き留めを目的として、税制適格ストック・オプション、税制非適格ストック・オプション、SAR※²、譲渡制限付株式、RSU※³、performance-based awards の6種類から構成される「NIKE, Inc. Stock Incentive Plan」を導入。

※2 SAR (stock appreciation rights)：一定期間の株価の値上がり益を得るスキーム

※3 RSU (restricted stock units)：あらかじめユニットを付与しておき、所定の条件を満たした場合に譲渡制限付株式を後から交付するスキーム

【Prudential（英国）】

- ・全従業員に自社株式を保有する機会を提供し、会社の成功と株主の利益を結び付けることが重要であるとしており、①SAYE、②SIPの二種類の制度を導入している。
 - ①SAYE：英国を拠点とする業務執行取締役および従業員が対象。定期預金契約満期時に、当該預金を利用し、預金契約開始時の市場価格から割引した価格で自社株式を購入できる。
 - ②SIP：英国を拠点とする業務執行取締役および全従業員が対象。給与から天引きした拠出金で定期的に自社株式を購入できるパートナーシップシェア方式のもの。

(参考) 新たな自社株式保有スキームに関する報告書

- 従業員向けの自社株報酬については、過去、「新たな自社株式保有スキーム検討会」を開催し、2008年11月に報告書を取りまとめている。
- 当該報告書では、自社株報酬の賃金該当性について、福利厚生施設に該当する場合には賃金に該当しないとしており、当該福利厚生施設への該当の判断においては、通貨による賃金・退職金を減額することなく付加的に給付される場合に、実態等をみて総合的に判断するものとされているため、当該内容を踏まえ、ガイドラインやインセンティブプラン導入の手引を改訂したい。

(「賃金」該当性についての整理)

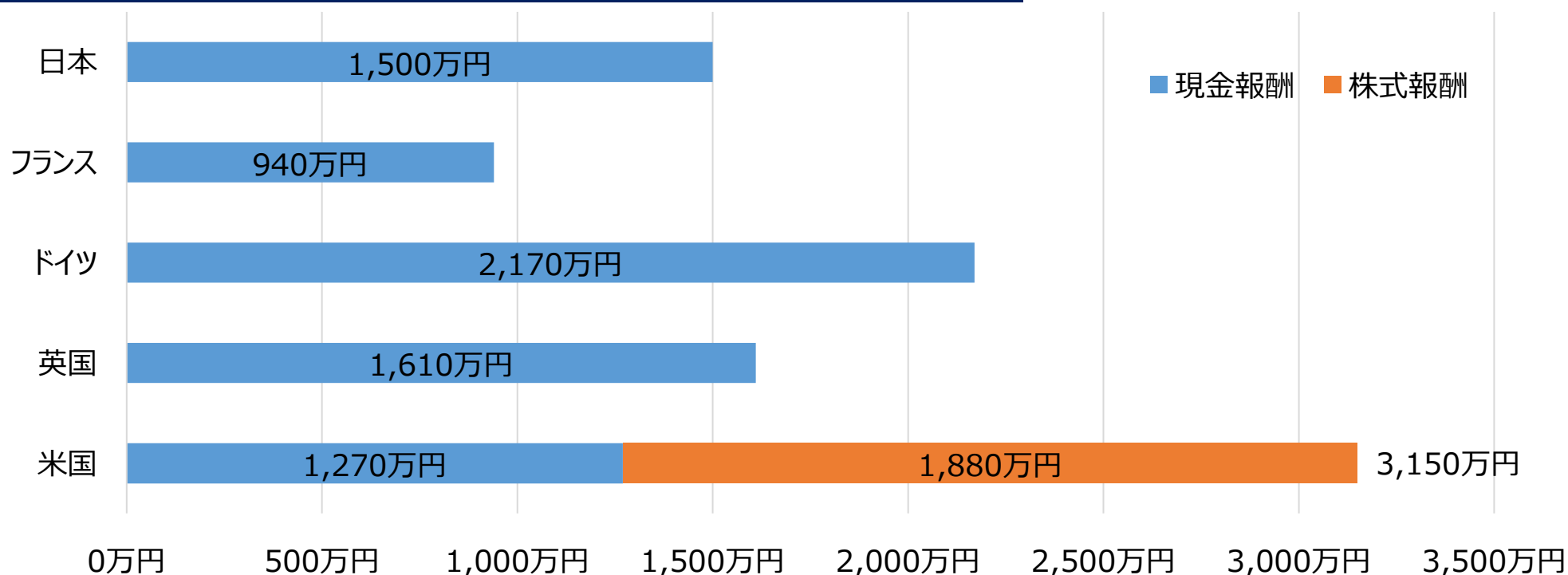
○ 以上のことから、「福利厚生施設」の範囲をなるべく広く解釈するという基準に照らし、かつ、賃金として保護すべきか否かという目的論的な考慮をも加えて判断すれば、上記(i)～(iv)の総合判断として、下記のとおり整理ができるのではないかと考えられる。

- 従業員退職時給付型スキームによる自社株式給付制度は、労働者の個人的利益に帰属する点や、使用者の支出が個々の労働者について分明である点において賃金性が肯定される要素も認められるが、通貨による賃金・退職金を減額することなく付加的に給付される場合には、労働契約や就業規則の定め、通貨による賃金・退職金や株式給付の実態等をみて総合的に判断されるべきものと考えられる。
- 具体的には、以下の3つの要件をいずれも満たす場合は、通常、「福利厚生施設」に該当するものと解することが可能であると考えられる。この場合、本スキームによる自社株式給付については、労基法 11 条の「賃金」には該当せず、したがって、同法 24 条の賃金の「通貨払いの原則」にも抵触しないものと整理できる。
 - a. 通貨による賃金・退職金を減額することなく付加的に給付されるものであること。
 - b. 労働契約や就業規則において賃金・退職金として支給されるものとされていないこと。
 - c. 通貨による賃金と退職金の額を合算した水準と、スキーム導入時点の株価を比較して、労働の対償全体の中で、前者が労働者が受ける利益の主であること。

(参考) 社外取締役役への自社株報酬の支給状況

- 日本の大企業の社外取締役報酬は金銭のみで支給されることが一般的であり、自社株報酬を付与する事例は少ない。
- 米国では一般的に自社株報酬を支給しているが、欧州では支給するケースが少ない。

社外取締役報酬比較（2020年度）（中央値ベース）



※日米英独仏の5カ国における売上高等1兆円以上企業の社外取締役報酬につき、2020年度（2021年6月末までの開示情報）の調査を実施したもの。
※引用元の調査では、社外取締役に対して一般的に自社株報酬が導入されている米国についてのみ、中央値ベースの内訳を表示。欧州では社外取締役への自社株報酬の支給はあまり一般的でなく、日本においても事例は少ない（武田薬品工業、J.フロントリテイリング等の数社に限られる）。

（出所）ウィリス・タワーズワトソン「『日米欧CEOおよび社外取締役報酬比較』2021年調査結果」（<https://www.willistowerswatson.com/ja-JP/News/2021/07/report-fy2020-comparison-of-compensation-for-ceos-and-ned-between-japan-the-united-states-and-europe>）より作成