

# CGS研究会 第4回事務局資料

産業組織課

2022年4月6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)	<ul style="list-style-type: none"><li>コーポレートガバナンス改革の成果と課題</li><li>CGS研究会（第1期・第2期）の振り返り</li><li>本研究会で議論を深める論点</li></ul>
第2回 (12月27日)	<ul style="list-style-type: none"><li>全体的な議論<ul style="list-style-type: none"><li>✓ CEO集権型とこれを支える独立性の高い監督の仕組み</li><li>✓ 取締役会の役割・機能にかかる再整理</li></ul></li></ul>
第3回 (2月21日)	<ul style="list-style-type: none"><li>執行側の機能強化に関する各論<ul style="list-style-type: none"><li>✓ 経営戦略・経営計画の策定</li><li>✓ KPIの設定・中長期インセンティブ報酬の活用</li></ul></li><li>その他<ul style="list-style-type: none"><li>✓ 取引先との公正・適正な取引</li><li>✓ 複数議決権株式の活用</li></ul></li></ul>
第4回 (本日 4月6日)	<ul style="list-style-type: none"><li>監督側の機能強化に関する各論<ul style="list-style-type: none"><li>✓ 執行側の機能強化に対応した監督機能の強化</li><li>✓ コーポレートガバナンス・コード改訂を踏まえた検討事項（任意の指名委員会・報酬委員会の構成、スキル・マトリックス、ボードサクセッション、取締役会の実効性評価 等）</li><li>✓ 投資家からの取締役の選任</li><li>✓ 社外取締役の質と量の向上</li></ul></li></ul>
第5回 (5月20日予定)	取りまとめ案にかかる審議
第6回 (6月27日予定)	取りまとめ（報告書案、CGSガイドラインの改訂案）

# 目次

## 1. 執行側の機能強化に対応した監督機能の強化

- (1) ガバナンス体制と取締役会の役割・機関設計の考え方
- (2) 監査等委員会設置会社へ移行する際の視点
- (3) 社長・CEOの解任・不再任基準

## 2. コーポレートガバナンス・コード改訂を踏まえた検討事項

- (1) 任意の指名委員会・報酬委員会の構成
- (2) スキル・マトリックス、ボードサクセッション、取締役会の実効性評価

## 3. 投資家からの取締役の選任

## 4. 社外取締役の質と量の向上

## 5. 企業分析・ヒアリング結果

## 参考資料

# 1. 執行側の機能強化に対応した監督側の機能強化

- (1) ガバナンス体制と取締役会の役割・機関設計の考え方
- (2) 監査等委員会設置会社へ移行する際の視点
- (3) 社長・CEOの解任・不再任基準

# これまでの研究会での関連した委員発言（機関設計関連など）①

## 【機関設計に関するご意見（第2回事務局資料P.14へのコメントを中心に）】

- 監査役会設置会社を選択しながらA型（取締役会を監督に特化させることを志向する会社）を志向することが望ましくない理由は大きく分けて2つ。一つは、A型かB型（取締役会の意思決定機能を重視しつつ取締役会内外の監督機能の強化を志向する会社）かの選択を自覚的にするという観点から、選択に応じて明確に違ったフォームを使わせた方がよいということ。監査役会設置会社のまま内部的な運用で移行をソフトランディングさせるやり方は、意識的な決断をする契機がはっきりしない点で望ましくない。二つ目は、監査等委員会設置会社の数がここまで増えたので、方向性としては割り切った方がよい。論理的に絶対そうでなければならない必然性はないが、戦略として割り切るべき。（第2回 藤田委員）
- 上記の藤田委員の議論に同感。今どき、中途半端は最もダメで、大きな流れとしては、経営者の権限を強化する一方で、強い経営者を選解任権で監督をすることがこれからのガバナンスモデル、取締役会asダモクレスの剣モデルの「監督」を志向するという定義を明確にした方がよい。（第2回 富山委員）
- 一般に、3つの機関設計のどれを採用してもモニタリング型、監督特化型の取締役会を採り得るということに一応なっている。しかし、監査役会設置会社では、重要な業務執行の決定を取締役に委任することはできないという制約があり、解釈で乗り越えることにはやはり限界があり、純粋にA型となることは容易ではない。その点も踏まえ、CGSガイドライン改訂版では、A型を採るのであれば、（監査役会設置会社ではなく）指名委員会等設置会社・監査等委員会設置会社が望ましい、という方向性のある程度打ち出したほうがよいのではないか。その際、A型かB型かの議論は、取締役会の監督機能の強化の文脈の話であり、監査役を持ち出すと、議論が噛み合わなくなるような気がしている。（第2回 塚本委員・事後意見）
- 第2回事務局資料P.14のA型・B型を対比した表であるが、私の観測範囲では、B型の会社であるが、機関設計は監査等委員会設置会社という例があるので、監査等委員会設置会社は両方に入れておくのがよいのではないか。また、A型とB型の選択は、かなりの程度、事業の多角化の度合いや、経営の時間軸と関連があるように思われる。もしこの理解が正しいとすれば、それは表の中に入れておくほうが良いのかどうか、ご検討いただきたい。（第2回 大杉委員・事後意見）
- 第2回事務局資料資料P.14は、単純に監査役設置会社が劣っているという議論になりかねない。（第2回 大内委員）
- 意思決定のスピードとリスクテイクを実現する方法として、今の方向性の議論と併行して、たとえば、監査役会設置会社ではなぜできないのか、工夫の余地はないのか、などの議論を尽くすのがよいと思う。（第2回 古田委員・事後意見）

## これまでの研究会での関連した委員発言（機関設計関連など）②

### 【その他関連するご意見（企業の多様性、社外取締役の比率、解任・不再任基準 等）】

- 企業の性格によってガバナンスの強調すべき点や解決策も違うという多様性が最近あまり強調されてこなくなってきた、多くの企業に共通する最大公約数的な話がやや強調されているので、再び個別の企業特性に応じたレコメンデーションを復活させていった方がよい。（第1回 藤田委員）
- 古典的な取締役会、つまり相当具体的な経営上の判断も取締役会で行わせることで監督するモデルと、近時の独立性の高い取締役会による監督、つまり業務執行者のパフォーマンスに基づき選解任・報酬を通じて監督するというモデルは、監督機能の強弱に差があるわけではない。監督の中身や思想が異なる。（第2回 藤田委員）
- 指名委員会等設置会社であつてさえ、個社の業種やフェーズによって状況がかなり異なっている。そういう中での統一的なガバナンス・コードの在り方は一つの論点。（第2回 小林委員）
- 現行の指名委員会等設置会社制度は、社外取締役を過半数確保することが難しい時代にできたものだが、ソニーのように社外者中心のボードがあるような会社では（指名・報酬の最終決定権は取締役会が有するという）欧米のようなやり様を認めて頂いてもいいように思っている。（第2回 ゲストスピーカー神戸様）
- 相当比率の社外者がいる会議体であることを踏まえて、その事項をこの会議体で議論する意義は何だろうという目的意識を明確にした取締役会の運営をしていくことで、いろいろ変わっていくのではないか。日本の監査役設置会社で、ミクロの細かい事項を決める場所としての取締役会があるが、社外者のいる会議体としてはこれは馴染まない。（第1回 武井委員）
- 「形式から実質へ」の変化のため、日本ですぐには難しいだろうが、独立社外役員が過半数になってグローバルスタンダードに近づくことを指針として示さないと、指名委員会・報酬委員会の意思決定の客観性も担保できない。（第1回 阿部委員）
- 業績が悪化した場合や経営計画を達成しなかった場合に経営者を交代するといった基準はあまりみられない。そのような観点の解任基準を、ある程度の定量的な基準をもって策定することが監督の観点からは重要である。例えば、経営計画におけるKPIと結びついた解任基準の作り方がCGSガイドラインで示されると、実務でも参考になると思う。「解任」とともに「不再任」という表現も使ったほうがよい（第1回 塚本委員）

# 取締役会の役割とガバナンス体制

- 取締役会において重視される役割・機能に応じて、監督機能の強化を実現する方法は様々あるが、典型的な方向性は、下表の(A)・(B)と考えられる。
- **(A)のガバナンス体制**では、取締役会が、経営戦略・経営計画の合理性や、業務執行の成果の妥当性についてお墨付きを与えることを通じて、経営の正当性・合理性を支えることが想定されている。**日本では失敗しないことに重きが置かれがちであるが、モニタリング機能を重視したガバナンス体制では、取締役会が指名・報酬の決定等を通じて経営のパフォーマンスの監督を行い暴走を防ぐことを前提としつつ、小さな失敗は許容することも含め、平時における経営の自由度を高めリスクテイクをしやすい点で有益である**ことが、改めて意識される必要があるのではないか。
- **(B)のガバナンス体制**については、個別の業務執行の決定に取締役会が関与するものであるため、**特に社外取締役の比率・数を高めていく場合には、意思決定におけるスピードを損なわないための運営上の工夫が必要となる**ことが、改めて意識される必要があるのではないか。
- いずれのガバナンス体制を取るかや、それに適した機関設計について、**会社が自覚的に選択することが望ましい**のではないかと。

	(A)取締役会を監督に特化させることを志向する会社	(B)取締役会の意思決定機能を重視しつつ取締役会内外の監督機能の強化を志向する会社
機関設計	典型的には指名委員会等設置会社、監査等委員会設置会社	典型的には監査役設置会社
権限移譲	個別の業務執行決定は執行側に大幅に権限移譲	個別の業務執行決定のうち重要性の低いものは執行側に権限移譲
構成	社外者が中心	社内の業務執行者が中心（他方で、監督機能の確保のために一定数の社外取締役を選任）
指名委員会・報酬委員会	審議の効率化のために、指名委員会、報酬委員会に対してタスクアウト（委員会の決定内容は必ずしも取締役会を拘束する必要はない）	監督機能の確保のために、社外者中心の指名委員会、報酬委員会を設置し、タスクアウト（委員会の決定内容は取締役会において尊重される必要がある）
開催頻度	個別の業務執行の決定は最小限であるため、頻度は相対的に少ない（但し、経営戦略の議論などに充てるため、頻繁に開催することも考えられる）	個別の業務執行の決定を相当数行うため、迅速性を損なわないために、頻度は相対的に多いことが想定される

# ガバナンス体制と機関設計

- 制度の本来の思想からすれば、(A)を志向する会社は、指名委員会等設置会社又は監査等委員会設置会社を選択することが想定されており、(B)を志向する会社は、監査役設置会社を選択することが想定されている。
- 監査役設置会社が運用上の工夫により監督に重きを置いた取締役会運営とすることや、監査等委員会設置会社が取締役会の意思決定機能をも重視することは、実務上もありえ、否定されるものではないが、**元来の機関設計を自明とせず自覚的に取締役会の役割を選択する観点や、制度趣旨に沿った運用とすることによる外部からの分かりやすさという観点も考慮されることが望ましいのではないか。**
- **指名委員会等設置会社**は、過半数の社外取締役から成る法定の指名委員会・報酬委員会を有すること、業務執行の決定を執行に大幅に委任できることから、執行のスピードとリスクテイクを実現する等の目的で**モニタリング機能を重視したガバナンス体制を徹底しようとする会社になじむ機関設計**と考えられる。

※指名委員会等設置会社については、現行の会社法では、社外取締役が取締役会の過半数を占める場合でも、指名委員会・報酬委員会の決定を覆すことができない規律となっている点については、指名委員会等設置会社では社外取締役が取締役会の過半数を占めることも一般的となっていることを踏まえ、制度を見直す余地があるのではないかという意見があった。

- ただし、現状、指名委員会等設置会社である東証一部上場会社は3%程度にとどまり、モニタリング機能を重視する会社は、**監査等委員会設置会社に移行していることが多い状況（次ページ以降参照）。**
- なお、**監査役設置会社**は、他の機関設計より、取締役会からの重要な業務執行決定の委任範囲の制約が厳しい（会社法362条4項）。**意思決定におけるスピードを損なわないために、取締役会の開催頻度の増加、少人数の委員会へのタスクアウト、社外者への事前説明や社外者のみの会議体の活用、取締役会を支える部署の充実などの運営上の工夫が考えられる。**

※監査役設置会社でも解釈により委任範囲を広げることが一定程度できるが、保守的に考えると取締役会で決定すべきだという主張がなされ得るため、制度に裏打ちされた他の機関設計と比較すると、ブレや揺り戻しが生じやすい。

# 監査等委員会設置会社へ移行する際の視点

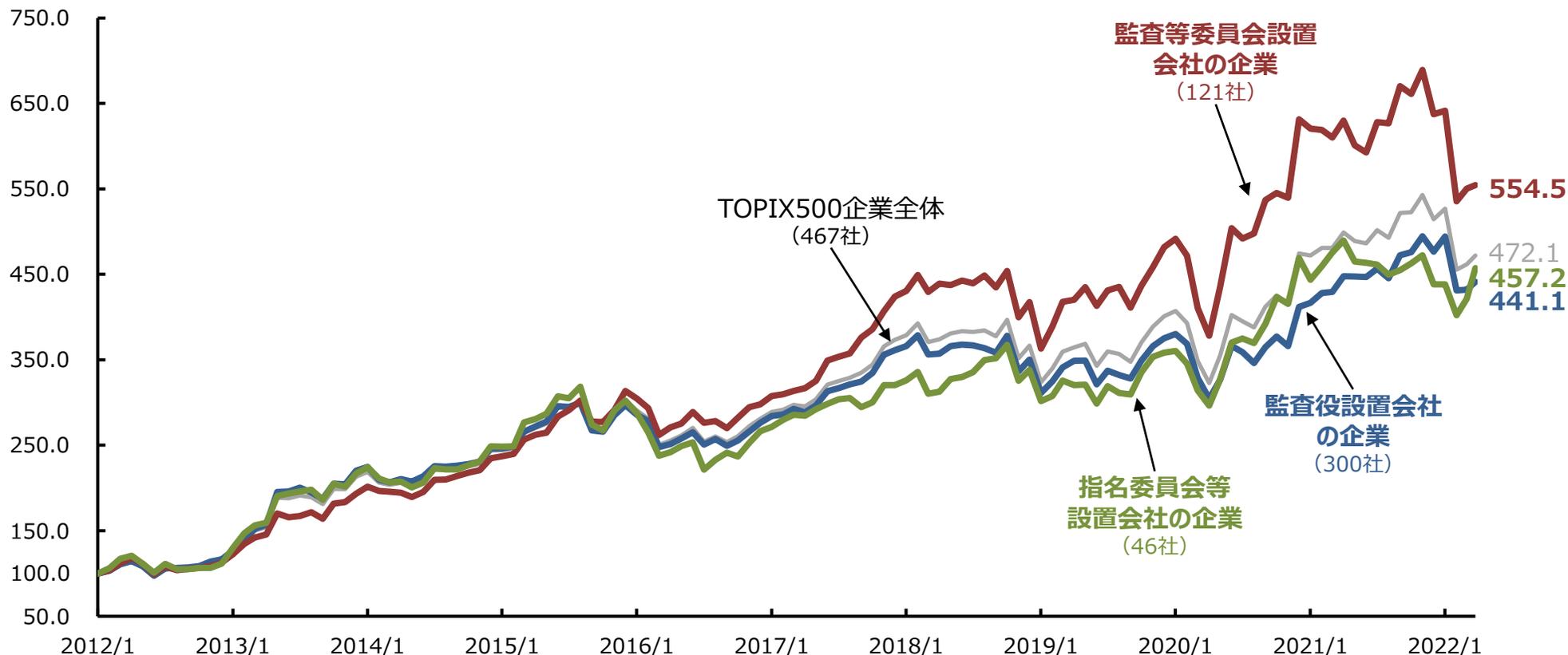
- 2015年施行の会社法改正で導入された監査等委員会設置会社は、東証一部上場会社の3分の1の会社が採用するまでに増加。
- 指名委員会等設置会社へ大きく体制を変更することに伴うコスト・業務運営への影響等から、モニタリング機能を重視したガバナンス体制を志向する場合においても、指名委員会等設置会社ではなく監査等委員会設置会社を選択するインセンティブが存在。また、2021年のコーポレートガバナンス・コード改訂で、プライム市場については3分の1の社外取締役の選任が原則とされており（必要な場合には、過半数の選任の検討を遡る）、執行のスピードとリスクテイクを早期に実現しようとする企業や、社外取締役を増やそうとする企業などが監査等委員会設置会社に移行する流れが強まることが予想される。
- 監査等委員会設置会社を選択するメリットとしては、①社外取締役を過半数とする又は定款の定めにより、重要な業務執行決定の取締役への委任が可能、②社外監査役に加えて社外取締役を選任する場合の負担感・重複感の解消、③海外投資家から理解されやすいガバナンス体制の構築が可能、等が考えられる。
- ただし、単に機関設計を変えるだけでは、これらのメリットを実効的なものとすることはできない。会社が自覚的に取締役会の役割を選択する契機を提供し、実効的な移行を実現する視点から、監査等委員会設置会社への移行を検討している会社が実務上検討すべき事項（12ページ以降参照）について、整理をすることとしたい。

※コードにおいて、「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・・・は、十分な人数の独立社外取締役を選任すべきである」とされているが、独立社外取締役の比率を過半にしようとする企業にとっては、実務上、モニタリング機能を重視したガバナンス体制を志向するか否かや、その際の機関設計についても検討課題となると考えられる。

## (参考) 機関設計別に見た時価総額の推移

- 機関設計別に時価総額の推移を見ると、直近で監査等委員会設置会社である企業は、他の機関設計の企業に比して2017年頃以降の時価総額の伸びが大きい（62ページ以降の分析も踏まえると、時価総額を伸ばした企業が機関設計を変更した可能性もあり、機関設計の変更が時価総額の伸びに繋がったという因果関係を示すものでは必ずしもない。10、11ページも同様）。

企業の機関設計別における時価総額の推移



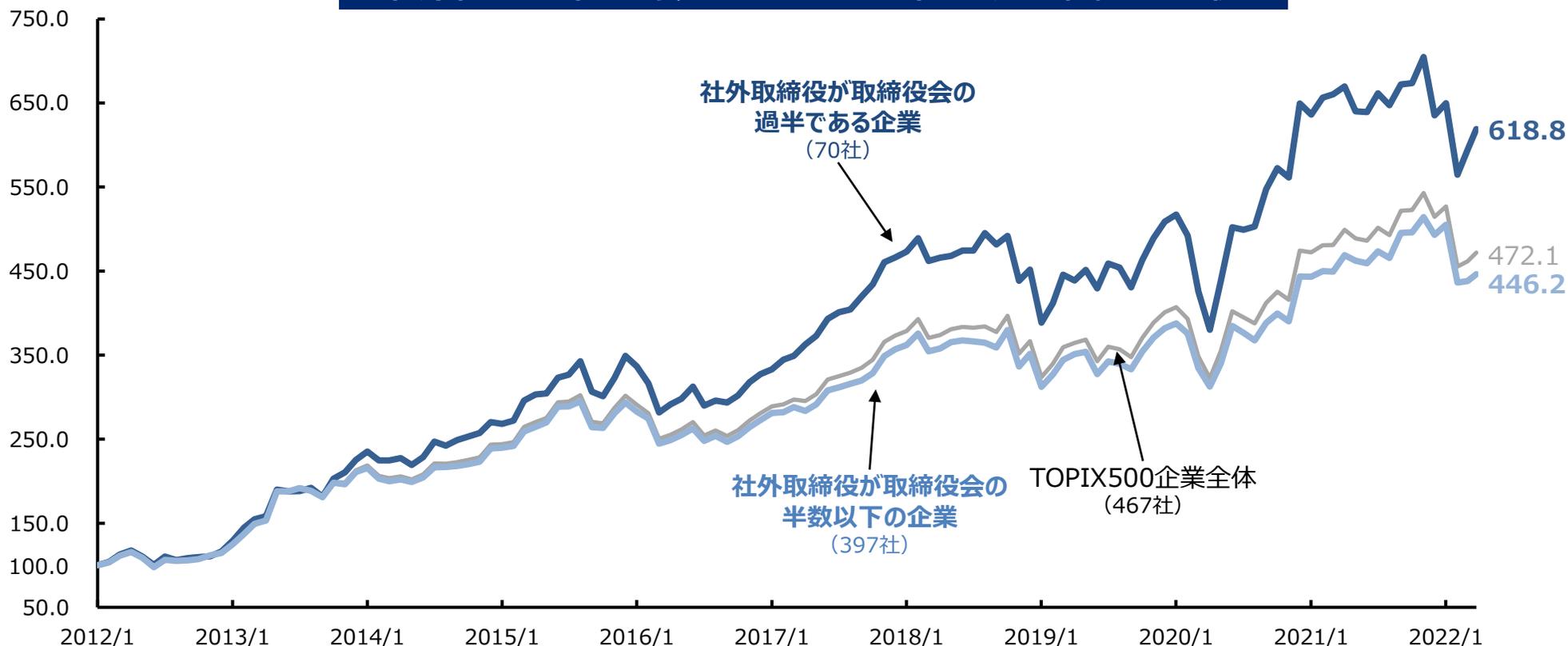
(注) 2022年1月31日時点におけるTOPIX500構成企業のうち、基準日である2012年1月1日時点において上場していた企業（467社）を対象に、各社における2012年1月1日時点の時価総額をそれぞれ100として相対化し、その相対化した数値の合計を用いて算出（ウェイト付けしていない）。企業の機関設計は直近（2022年3月24日時点）のものを使用。

(出所) Bloomberg、EoLを基にして経済産業省が作成。

# 社外取締役が過半かどうかで見た時価総額の推移

- 社外取締役の比率で見ると、直近で社外取締役が取締役会の過半である企業は、そうでない企業に比して時価総額の伸びが大きい。社外取締役が独立した立場から経営を監督することについての市場からの期待・評価は高く、過半数を独立社外取締役とすることが必要かどうか検討する企業にとって、重要な視点ではないか。

社外取締役が取締役会の過半を占める企業における時価総額の推移



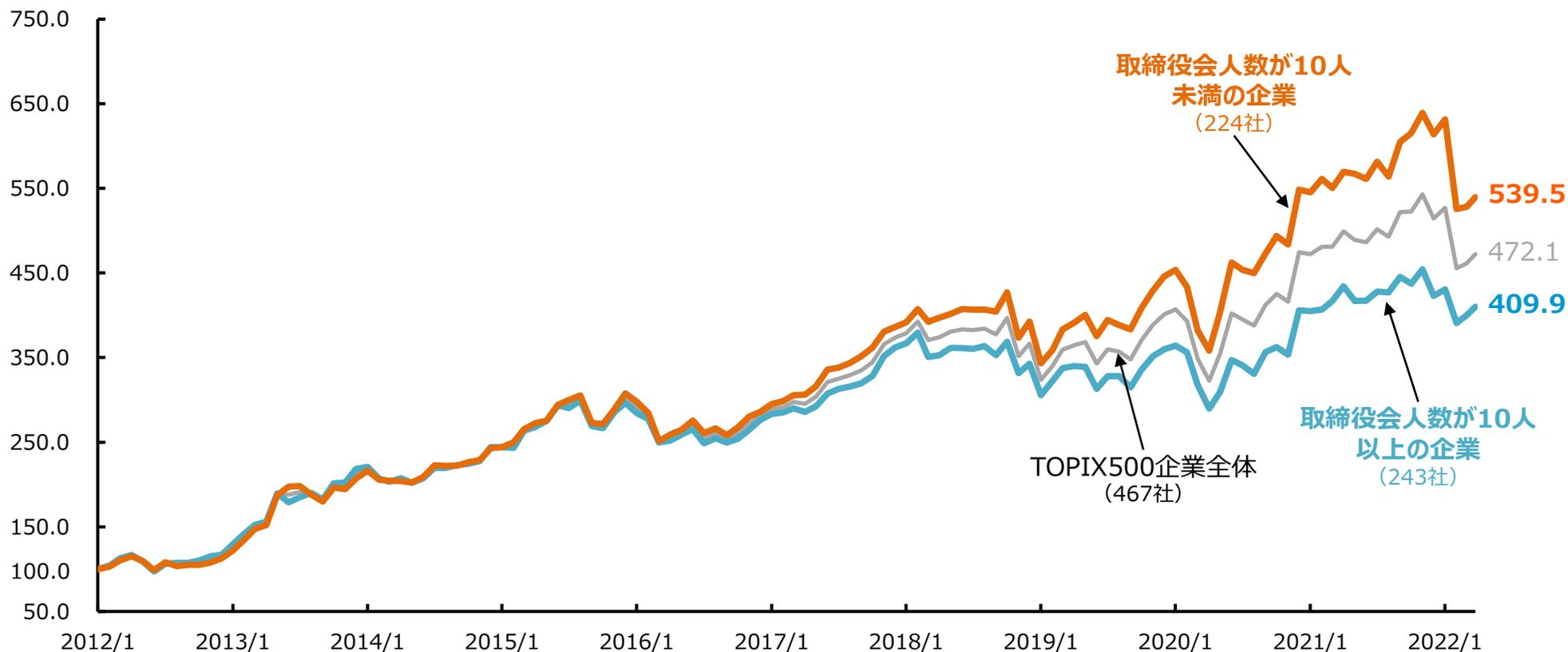
(注) 2022年1月31日時点におけるTOPIX500構成企業のうち、基準日である2012年1月1日時点において上場していた企業(467社)を対象に、各社における2012年1月1日時点の時価総額をそれぞれ100として相対化し、その相対化した数値の合計を用いて算出(ウェイト付けていない)。社外取締役の比率は直近(2022年3月24日時点)のものを使用。

(出所) Bloomberg、EoLを基にして経済産業省が作成。

# (参考) 取締役役会の人数別に見た時価総額の推移

- 取締役役会の人数別に見ると、直近で取締役役会人数が10人未満の企業が、10人以上の企業に比して、時価総額の伸びが大きい。

企業の取締役役会人数別における時価総額の推移



(注) 2022年1月31日時点におけるTOPIX500構成企業のうち、基準日である2012年1月1日時点において上場していた企業(467社)を対象に、各社における2012年1月1日時点の時価総額をそれぞれ100として相対化し、その相対化した数値の合計を用いて算出(ウェイト付けしていない)。企業の取締役役会人数は直近(2022年3月24日時点)のものを使用。  
(出所) Bloomberg、EoLを基にして経済産業省が作成。

## 【検討事項 1】取締役会の役割・機能の見直し

- 監査等委員会設置会社を選択する場合には、取締役会が実効的な監督を行うという観点から、**取締役会の役割・機能の見直し**がなされることが重要である。
- 監査等委員会設置会社では、取締役の過半数が社外取締役であるか定款の定めがある場合、**重要な業務執行の決定を取締役に委任することが可能**（会社法399条の13第5項・6項）。実務上、監査等委員会設置会社を選択した場合にも、業務執行の決定を大幅に委任していないケースもあるが、取締役会の役割・機能を見直すという観点からは、**個別具体的な業務執行事項の決定を執行側に大幅に委任し、取締役会を監督に特化させることが十分に検討されるべき**。
- 具体的な取組としては、**定款変更等による委任範囲の見直し**に加え、**ボード・アジェンダの見直し**や、**取締役会資料の内容の見直し**などが考えられる。
- また、執行側へ委任した決議事項であっても重要なものは取締役会の審議事項や報告事項とすることで経営状況を把握しやすくするなど、取締役会への情報提供や議論の実質化のために、**柔軟な使い分けを検討することも有益**である。

## (参考) 重要な業務執行の決定に関する取締役への委任の状況

- 監査等委員会設置会社では、会社法の委任規定に基づき重要な業務執行の決定について取締役に委任している企業が多く、**監査等委員会設置会社への移行を契機に業務執行の決定を取締役に委任する会社がかなりあるものと思われる**

	監査等委員会設置会社	監査役設置会社
取締役に委任している（会社法399条の13第5項に基づく社外取締役が過半の場合の委任）	16.7%	—
取締役に委任している（会社法399条の13第6項に基づく定款の定めによる委任）	48.9%	—
取締役に委任してはいないが、法定事項に絞り込む傾向がある	8.9%	19.4%
取締役に委任してはいないが、「重要」、「多額」の解釈を変更して絞り込む傾向がある	16.2%	29.2%
特になし	23.7%	56.6%
その他	2.6%	5.9%

(備考) 日本監査役協会会員のうち監査等委員会設置会社（1,003社）を対象に、2020年12月10日～2021年1月21日にかけて調査（有効回答数626社）

(出所) 日本監査役協会「第21回インターネット・アンケート集計結果（役員等の構成の変化など）」（2021年5月17日）を基に経済産業省にて作成

## 【検討事項2】監査等委員会の意見陳述権と任意の指名委員会・報酬委員会

- 監査等委員会は、監査等委員以外の取締役の選任・報酬等について、株主総会において意見を述べるができることから（意見陳述権）、監査機能に加えて監督機能も有する機関である（会社法399条の3第3項3号、342条の2第4項、361条6項）。
- 監査等委員会が、意見陳述権を背景に、指名・報酬の決定プロセスに積極的に関与することで、法定の指名委員会・報酬委員会に比肩しうる機能を果たすことも考えられるが、特に、任意の指名委員会・報酬委員会を設置することで指名・報酬の決定手続の独立性・客観性を確保するガバナンス体制を選択した会社では、これらの委員会との不必要な競合が生じないことが重要となる。
- したがって、実際のプロセスとしては、監査等委員会が任意の指名委員会・報酬委員会の決定手続の適切性を中心に確認したうえで、各委員会の判断を踏まえて監査等委員会としての意見を形成することが望ましいと考えられる。
- 具体的には、各社の監査等委員会の構成や、任意の指名・報酬委員会の設置有無・構成（社外取締役が過半かどうか、監査等委員との兼任者の有無）、委員長の属性（社外取締役かどうか）等に応じて、監査等委員会に求める役割・権限の範囲を明確化することが求められる。

### （参考）日本監査役協会「監査等委員会監査等基準」の記載

- 会社に独立社外取締役を主要な構成員とする指名委員会等が設置されている場合、監査等委員会は、当該委員会等の意見及び活動内容等について確認したうえで、本条の意見を形成する（46条5項）
- 会社に独立社外取締役を主要な構成員とする報酬委員会等が設置されている場合、監査等委員会は、当該委員会等の意見及び活動内容等について確認したうえで、本条の意見を形成する（47条5項）

## 【検討事項3】監査等委員会と内部監査部門との連携①

- 制度上、監査等委員会による監査は、内部統制システムを利用した組織的監査（注）が想定されている。

（注）組織的監査とは、内部統制システムが適切に構築・運営されているかを監視し、内部監査部門や内部統制システムを利用して必要な情報を入手し、内部監査部門に対して指示を行うという監査の手法。

- 他方で、実務上は、監査等委員が主体となって実査を行っている場合も多いとの指摘もあるところ、一定以上の規模の会社においては、監査等委員が実査を行うことには限界があるため、監査の実効性を高めるべく、内部統制システムを利用した監査を主体としたうえで、監査等委員会と内部監査部門の連携強化や、内部監査部門の強化を図ることが重要である。

※実務上、監査等委員会設置会社に移行する前から、監査役会と内部監査部門との連携・内部監査部門の強化により実効的な監査が行われているなど、移行に伴い根本的な見直しを行うことが必須ではない場合もありうる。他方で、実際には、監査等委員会設置会社への移行を機に内部監査部門の位置づけ等の見直しが行われたケースも多く、機関設計の変更の際に、改めて自社の監査体制を見直すことは有益と考えられる。

### 監査等委員会設置会社への移行時に行われた内部監査部門との連携強化等の取組

	全体	常勤監査等委員不在の会社
内部監査部門の新規設置又は人員等の体制の拡充	14.3%	20.0%
内部監査部門から監査等委員会への報告体制の強化	39.8%	60.0%
内部監査部門の組織上の位置付けの変更	15.5%	25.0%
わからない	17.4%	5.0%
その他	32.4%	20.0%

（備考）日本監査役協会が会員の上場会社のうち監査等委員会設置会社（907社）を対象に、2019年7月30日～2020年8月14日にかけて実施（有効回答数445社）

（出所）日本監査役協会「監査等委員会監査の実態と今後の在り方について－重要な業務執行の決定の取締役への委任が監査に与える影響と組織監査に関する考察を中心に－」（2019年11月26日）におけるアンケート集計結果を基に経済産業省にて作成

## 【検討事項3】監査等委員会と内部監査部門との連携②

- 監査等委員会への移行に際し、内部監査部門の位置づけ、連携・指揮命令の在り方を見直すことが必要。監査等委員会の監査の実効性を高める観点からは、内部監査部門を監査等委員会直属とすることも考えられ得るが、まずは、内部監査部門は社長直属とした上で、社長からの指揮命令権と監査等委員会からの指揮命令権（デュアル・レポートライン）を確保し、社内規程で定めておくことが望ましい。
- また、上記の場合、社長と監査等委員会の指揮命令が矛盾した場合や経営トップの不正が疑われる場合には、監査等委員会の指揮命令を優先させる旨を社内規程に定めることも検討されるべき。

### グループ・ガバナンス・システムに関する実務指針（P.72-73）の記載

#### <内部監査部門との連携>

- 内部監査部門は、①3線ディフェンス（注：現在は「3ラインモデル」に改称）における第3線としての適切な機能発揮と、②執行者への牽制を重要な任務とする監査役等の機能発揮を支える部門としての活用の双方の観点から、業務執行ライン上のレポートライン（報告経路）に加えて、（取締役会と並んで）監査役等に対する直接のレポートラインを確保すること（いわゆる「デュアルレポートライン」）を社内規程で定めておくことが望ましい。
- その実際の運用については、経営実態を踏まえた適切な監査を実施すること等の理由から、監査役等への相談・報告を先行させている例や、（メール等により）両ラインに対して同時に同一内容の報告を行う仕組みとしている例などがあるが、とりわけ経営陣の関与が疑われるような場合においては監査役等に対する報告を優先させるよう、あらかじめ明確に社内規程等に規定しておくことも検討されるべきである。
- この点に関し、IIA（Institute of Internal Auditors）の国際基準の実施ガイダンスでも、内部監査部門は職務上（functionally）は取締役会及び監査委員会等に報告（report）し、部門運営上（administratively）はCEOに報告するものとする「デュアルレポートライン」を確保することが明記されている。

## 【検討事項3】監査等委員会と内部監査部門との連携③

- 機関設計の移行に併せ、監査の実効性を高めることを目指すためには、以下の施策を行うことも検討に値する。
  - ① 内部監査規程や内部監査部門の監査計画について、監査等委員会が承認すること
  - ② 内部監査部門（特に内部監査部門長）の人事や報酬について、監査等委員会の事前の同意・協議を要するとすること
  - ③ 監査等委員会に内部監査部門長が出席し、情報提供を行うこと
  - ④ 内部監査部門自体の強化（人数・専門性の拡充、重点監査項目の設定 等）
- この点に関し、IIA（Institute of Internal Auditors）の国際基準の解釈指針でも、内部監査部門の独立性強化のために、監査等委員会が、内部監査基本規程や監査計画を承認すること、業務執行状況等について内部監査部門長から伝達を受けること、内部監査部門長の任免や罷免、報酬を承認することなどが明記されており、参考となる。

### IIA（Institute of Internal Auditors）国際基準「1110-Organizational Independence」の解釈指針の記載

組織上の独立性は、内部監査部門長が取締役会（※注：日本の監査役会・監査等委員会・監査委員会を含む）から職務上の指示を受け、職務上の報告を行うことにより、有効に確保される。取締役会の職務上の指示・報告の例として、取締役会が次のことを行う場合が挙げられる。

- ・内部監査基本規程を承認すること
- ・リスク・ベースの内部監査部門の計画を承認すること
- ・内部監査部門の予算及び監査資源の計画を承認すること
- ・内部監査部門の計画に対する業務執行状況及びその他の事項について内部監査部門長から伝達を受けること
- ・内部監査部門長の任免や罷免に関する決定を承認すること
- ・内部監査部門長の報酬を承認すること
- ・不適切な監査範囲や監査資源の制約が存在するか否かについて判断するために、経営管理者及び内部監査部門長に適切な質問をすること

# (参考) 上場会社における内部監査部門の位置付け・指揮命令

## 内部監査部門等の組織上の位置付け（上場会社、2020年）

	監査役設置会社	監査等委員会設置会社	指名委員会等設置会社
社長に直属している	84.5%	78.7%	64.1%
その他の業務執行取締役・執行役に直属している	7.8%	5.2%	10.3%
執行役員に直属している	4.2%	1.0%	—
取締役会に直属している	2.2%	2.4%	2.6%
監査役会・監査等委員会・監査委員会に直属している	0.0%	7.0%	10.3%
執行側と監査役会・監査等委員会・監査委員会の両方に直属している	0.3%	4.2%	2.6%

## 監査役・監査等委員会・監査委員会による内部監査部門等への指示等（上場会社、2020年）

	監査役設置会社	監査等委員会設置会社	指名委員会等設置会社
社内規則で権限が規定されており、その権限を行使したことがある	19.3%	35.0%	64.1%
社内規則で権限が規定されているが、その権限を行使したことはない	17.9%	25.5%	15.4%
社内規則で権限は規定されていないが、依頼をしたことがある	48.0%	32.0%	20.5%
社内規則で権限は規定されておらず、依頼をしたこともない	14.3%	6.8%	0.0%

（備考）日本監査役協会が会員の上場会社を対象に、2020年12月10日～2021年1月21日にかけて実施（有効回答数は、監査役（会）設置会社3,479社、監査等委員会設置会社626社、指名委員会等設置会社43社）

（出所）日本監査役協会「第21回インターネット・アンケート集計結果（役員等の構成の変化など）」（2021年5月17日）を基に経済産業省にて作成。

## 【その他の論点】社外監査役の「横滑り」

- 社外監査役に加えて社外取締役を選任する場合の負担感・重複感を解消することは、監査等委員会設置会社の創設の趣旨の一つであり、社外取締役人数の確保の目的から、社外監査役を監査等委員である取締役に選任することで、監査等委員会設置会社に早期に移行しようとすることは否定されるものではない。
- ただし、移行後、一定期間が経過した段階では、監査の役割に加えて、（取締役会が備えるべきスキル・多様性に沿った）社外取締役として期待される役割を果たすことができるかについても、十分に検討・説明されることが望ましい。

## 【その他の論点】常勤の監査等委員

- 監査役設置会社と異なり、会社法上、常勤の監査等委員の選定は義務付けられていないが、**ほとんどの上場会社で常勤監査等委員が選定されている**。なお、指名委員会等設置会社においても、常勤の監査委員が選定されるのが一般的。
- 欧米では監査委員のほとんどが非常勤者であり、監査等委員会の**独立性の観点から常勤の監査等委員を選定しないという判断をすることも十分考えられる**。その場合には、**社内から情報を収集し、監査の実効性を担保できる体制が確保されている必要がある**（監査等委員への情報提供体制の強化やスタッフの拡充、監査に従事する常勤の非業務執行役員の設置など）。

### 常勤の監査等委員・監査委員がいる会社の割合

	監査等委員会設置会社	指名委員会等設置会社
常勤の監査等委員がいる会社数	535社	31社
常勤の監査等委員がいる会社の割合	<b>93.0%</b>	<b>77.5%</b>

（備考）日本監査役協会が会員の上場会社に対し、2020年12月10日～2021年1月21日にかけて実施（有効回答数は、監査等委員会設置会社626社、指名委員会等設置会社43社）

（出所）日本監査役協会「第21回インターネット・アンケート集計結果（役員等の構成の変化など）」（2021年5月17日）を基に経済産業省にて作成

# (参考) 常勤者を設置していない会社における運用

## —日本監査役協会「監査等委員会監査の実態と今後の在り方について—重要な業務執行の決定の取締役への委任が監査に与える影響と組織監査に関する考察を中心に—」(2019年11月26日) —

### 4 常勤者を設置していない会社における運用

#### (1) 監査の方法

前述のとおり、監査等委員会設置会社においては、制度上常勤者の設置が義務付けられていない。自社の監査業務のボリュームを勘案して常勤者の設置を不要と判断することも考えられるが、常勤者を設置していない場合に、監査の質を維持するため、常勤者が担うべき役割について、何らかの補足的な対応を行っているかどうか、常勤者を設置していない会社(445社中23社、全体の5.2%)に絞った集計を行うことにより実態の把握を試みた。

常勤者を設置していない会社における手当としては、「監査等委員の一部若しくは全員が、常勤には達しないものの相当程度の時間を職務に割いている」との回答が56.5%と最多となっている(問7-1)。直接監査と結果報告の使い分けにおける個別回答を見ても、常勤に至らないまでも相当程度の頻度で職務に当たる監査等委員を選任しているケースが多いほか、それ以外の非常勤監査等委員も、報告を受けるのみというケースはほとんどなく、必要に応じて適宜直接監査に参加している場合がほとんどであったが、各社の実例を見ると、常勤者が設置されている場合と比較すると、相対的にスタッフや内部監査部門に依拠した運用を行っている例も多く見受けられた。(略)

#### (2) 周辺体制

一方、監査等委員会の周辺体制について見ると、常勤者不在の監査等委員会設置会社におけるスタッフの設置割合は84.4%となっており、全体(54.8%)に比べると高くなっている(第19回アンケート問3-1)ものの、その内訳を見ると、兼任スタッフのみの会社の割合が77.8%と全体(69.3%)に比して高く、人数についても顕著な差は見られない(第19回アンケート問3-2)。なお、専属・兼務を問わず人事同意権があるとした回答は、全体で69.6%であるのに対し常勤不在の場合は81.5%と高い比率となっており、多少なりともスタッフの質について配慮が働いているようである(第19回アンケート問3-6)。

また、内部監査部門との連携に関する実務の変化については、監査等委員会設置会社への移行前と比較して「内部監査部門から監査等委員会への報告体制の強化」がなされたとの回答が60.0%と、全体(39.8%)と比較しても高い比率となっており、監査等委員が全員非常勤であることによる情報の不足が影響しているものと思われる。一方、「内部監査部門の新規設置又は人員等の体制の拡充」がなされたケースは20.0%であり、全体(14.3%)と比較して顕著に多い割合とは言い難い(監査実務アンケート問8-6)。また、常勤者を設置していない会社の内部監査部門のスタッフ数は平均2.88人であり、全体(平均5.05人)を大きく下回っているほか、専属スタッフ数も平均2.19人であり、全体(平均4.44人)の半数以下となっている(第19回アンケート問4-1)。なお、常勤監査等委員不在の場合に必ずしも内部監査部門との連携が密になるというわけではなく、むしろ監査等委員会からの指示や依頼が減少する傾向にあり、指示や依頼を行う際の核となる常勤者の不在の影響があると考えられる。(略)

#### (3) 実効性の検討

以上の状況を踏まえると、常勤者不在への対応としては、監査等委員会周辺体制の強化(監査等委員会スタッフや内部監査部門の人員数の増強)を行っている例や非常勤者の監査への相当程度の直接関与が挙げられるが、十分対応できているかについては、今後も注視してゆく必要がある。

質の高い情報の収集や会計監査人及び内部監査部門との緊密な連携といった観点からは、実効性の高い監査活動のために常勤者の存在は有効であり、実際にも大半の会社で常勤者が設置されているのはその証左と言える。会社法で義務付けられていないからといって安易に常勤者を不要と考えるのではなく、自社の監査業務のボリュームに照らした監査等委員会の体制、並びにその周辺体制等を踏まえて慎重に必要性を検討する必要がある。(略)

# 社長・CEOの解任・不再任基準について

- 取締役会や指名委員会が経営のパフォーマンスの判断を行い、企業価値の向上に向けて**社長・CEOを交替させることが必要と判断される場合には、その判断がうやむやにされたり、先送りされることがないよう、解任・不再任基準を明確にすることが特に重要**ではないか。
- 現状では、解任基準として、不正行為や法令・定款違反、選任基準を満たさなくなった場合などの定性的な基準のみが定められていることが多い。**経営目標（KPI）と対応した財務的な定量基準を定め、その未達成を解任・不再任について議論を始める契機とする、あるいは未達成にも関わらず再任する場合は取締役会や指名委員会に改善プランを提出させるなどの取組が必要**ではないか。
- 企業が**自社に合った定量的な基準を定める際に、どのような定め方が考えられるか**（例：短期的影響を除くために一定期間で見る、同業種企業と相対比較する、複数指標を組み合わせる、企業価値や時価総額の伸びを見る等）。

## コーポレートガバナンス・コードの記載

### 【補充原則 4-3③】

「取締役会は、**会社の業績等の適切な評価を踏まえ**、CEO がその機能を十分発揮していないと認められる場合に、**CEO を解任するための客観性・適時性・透明性ある手続を確立すべき**である。」

## 定性的な基準のみを定めている例

### 【例1】

- 職務懈怠により、**著しく企業価値を毀損させた場合**
- 選任基準に定める資質が認められない場合
- 健康上の理由により、職務の継続が困難になった場合

### 【例2】

- 法令、定款、その他の規定に違反し、多大な損失または業務上の支障を生じさせた場合
- 選任基準に定める資質を欠くことが明らかになった場合
- **著しい業績不振を招いた場合**
- 反社会的勢力との関係が認められた場合
- 公序良俗に反する行為を行った場合
- 健康上の理由等により職務遂行に著しい支障が生じた場合

## アサヒグループHDの例

- ✓ 同社では、業績不振が続けばCEOを解任する基準を導入。
- ✓ 売上高や利益、自己資本利益率（ROE）などが経営目標から一定期間下回ると、指名委員会で審議し取締役会での決議を経て解任する。

（出所）日経新聞等

# (参考) 社長・CEOの解職基準 – CGSガイドラインの記載

- CGSガイドラインでは、社長・CEOの解職基準（解職の要否について議論を始める契機となる基準）を平時から設けておくことを検討すべきとしている。

## 【別紙3：指名委員会・報酬委員会活用の視点】

### 2.1. 社長・CEO

**社長・CEOの解職基準（解職の要否について議論を始める契機となる基準）を平時から設けておくことを検討すべきである。**

- 社長・CEOの選定だけでなく、解職も諮問対象とする上で、どのような場合に解職の議論をすべきかについて、**何も基準がない中で発案して議論することが難しい問題であることから、平時の際から解職基準を定めておく方が有事の際に対応しやすい環境になる。**
- 解職基準については、**必ずその基準に抵触したら解職ということではなく、基準に抵触した場合に、社長・CEOの責任に帰すべき問題なのか否か、どのように改善していけばよいかという点を含めて、議論を始める基準として活用することが考えられる。**
- その結果として、社長・CEOの責任によらない事情に基づく場合には、逆に基準があることが社長・CEOを社内や対外的な関係で支えることに資することも期待される。
- 社長・CEOの解任は、ガバナンス機能を発揮させる最も重要な局面であり、通常、後継者指名と合わせて検討される必要があることから、指名委員会の社外取締役委員（特に指名委員長）が委員会の招集や取締役会への発議等、主導的な役割を果たすことが期待される。ただし、社内取締役も、取締役である以上、場合によっては発議し、議論するという覚悟が必要である。
- 解職基準を設けたとしても、解職が議論される局面は相当極端な場合であり、やすやすと発動するものではなく、むしろ平時から取締役会の議論などを通じて社長・CEOへの助言や監督を行うことや、指名委員会において、再任の適否を判断する際に毎期の業績評価等に基づく実質的な議論を行うことが重要である。

注62：**解職基準として、例えば、ある財務的な目標を定め、その目標の未達成を発動条件とする例がある。**その場合において、仮に目標未達成となった場合においても、環境などの要因に左右された可能性もあり、全てが社長・CEOの責任であったと直ちに判断することが適切でないことも考えられる。また、定めた目標以外の部分で、社長・CEOの貢献がある場合にはそれを正当に評価し、社長・CEOの解職を行わないという判断も十分にあり得る。そのため、ここで解職基準を定めたとしても、それに抵触したら直ちに解職するというような硬直的な基準とすることが想定されているわけではない。

## 2. コーポレートガバナンス・コード改訂を踏まえた検討事項

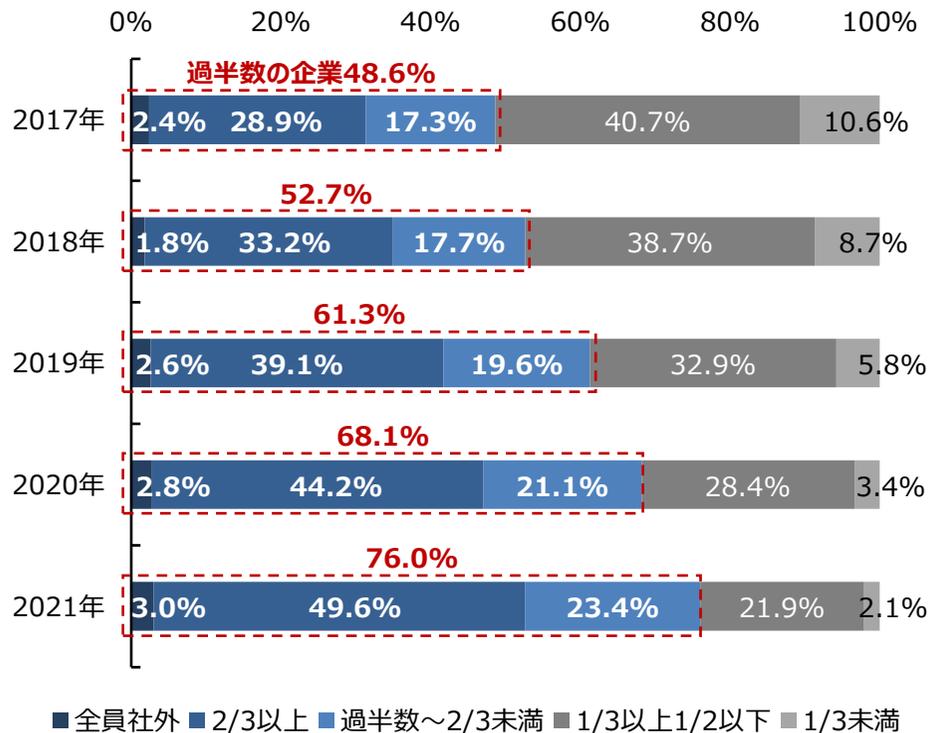
(1) 任意の指名委員会・報酬委員会の構成

(2) スキル・マトリックス、ボードサクセッション、取締役会の実効性評価

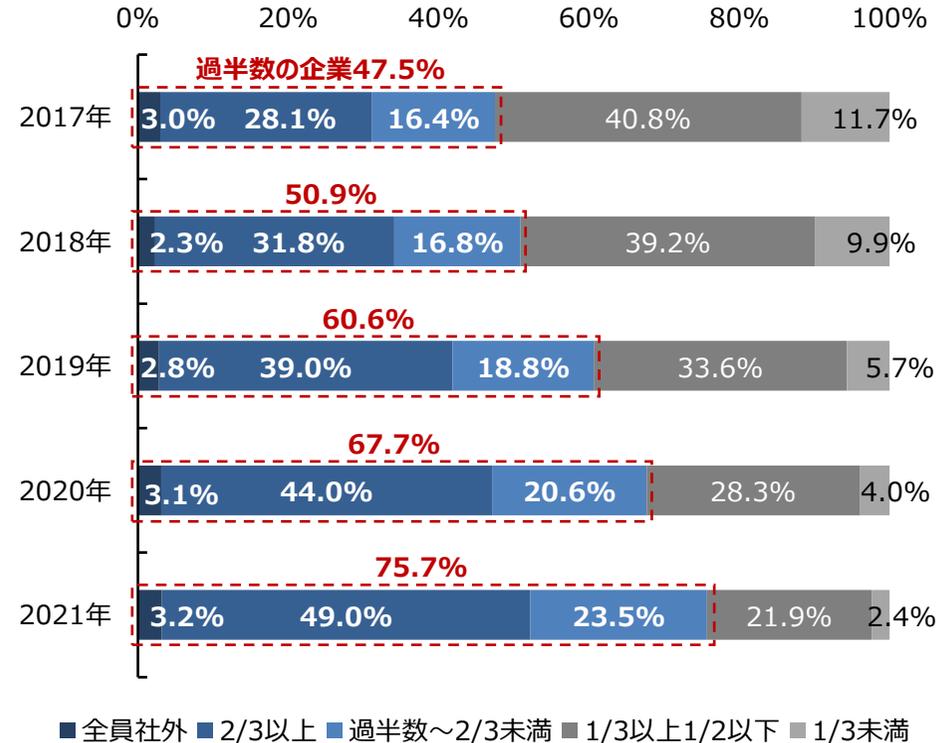
# 任意の指名委員会・報酬委員会における社外取締役の比率

- 任意の指名委員会・報酬委員会における社外取締役の比率は大きく増加し、75%以上の東証一部上場企業では、過半数を社外取締役が占めている。

## 任意の指名委員会における社外取締役の比率



## 任意の報酬委員会における社外取締役の比率



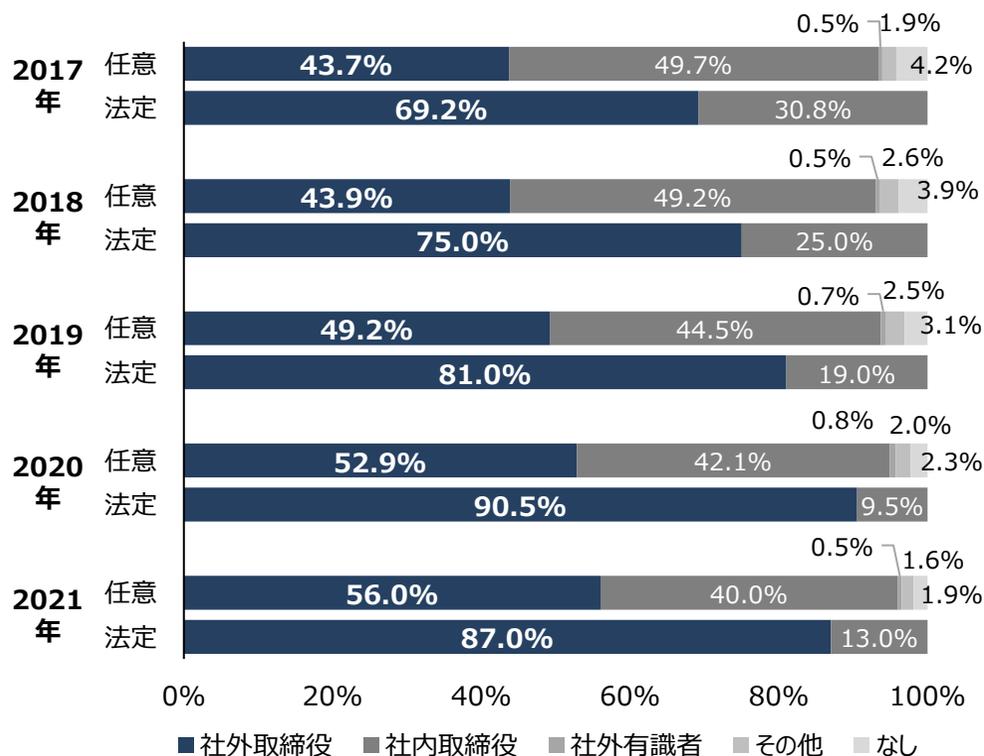
(注) 対象は東証一部上場企業

(出所) 東京証券取引所「東証上場会社における独立社外取締役の選任状況及び委員会の設置状況」を基に経済産業省が作成。

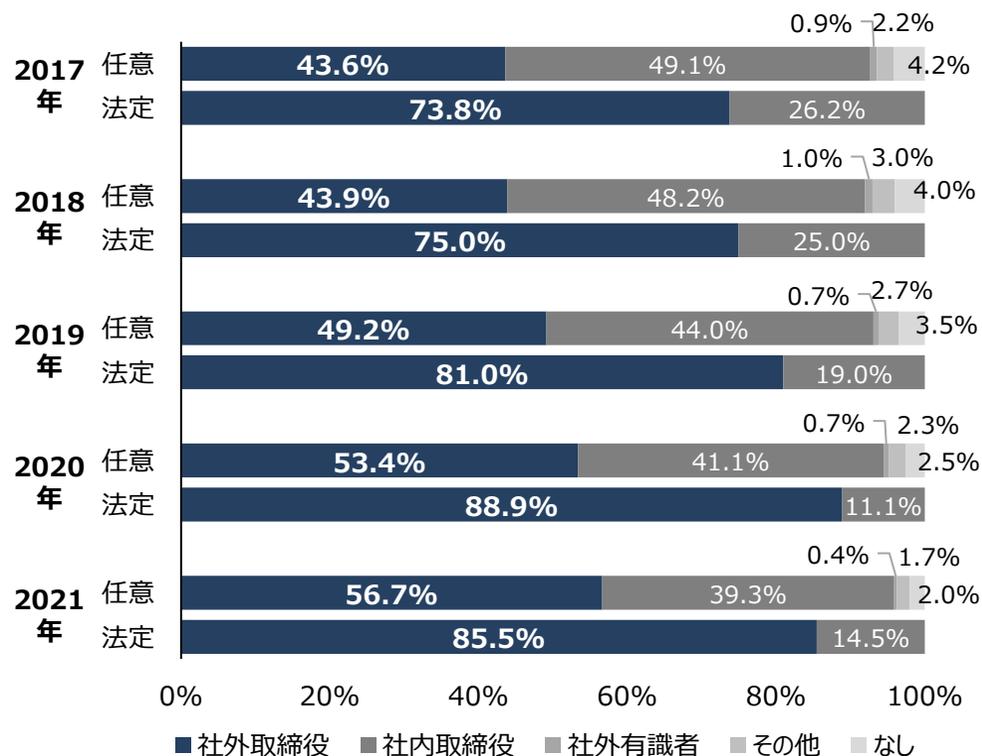
# 指名委員会・報酬委員会における委員長の属性

- 社外取締役が指名委員会・報酬委員会の委員長を務める企業は増加傾向。
- 法定の委員会では委員長が社外取締役であることが一般的だが、任意の委員会では社内者が委員長を務めている企業が4割程度存在する。

## 指名委員会の委員長の属性（法定・任意）



## 報酬委員会の委員長の属性（法定・任意）



(注) 対象は東証一部上場企業

(出所) 東京証券取引所「東証上場会社における独立社外取締役の選任状況及び委員会の設置状況」を基に経済産業省が作成。

# 指名委員会・報酬委員会の構成について

- 現行のCGSガイドラインでは、「①社外役員が少なくとも過半数、または、②社外役員・それ以外の委員が同数であって委員長が社外役員」としている。
- 実態の変化や、コードの再改訂で委員会の過半数を独立社外取締役とすることが原則とされたことを踏まえるとともに、指名・報酬に関する監督をより実効的にするため（備考参照）、  
**①委員会の構成員の過半数が社外取締役であり、かつ、**  
**②委員長は社外取締役であること、**  
**を検討すべきとしてはどうか。**

（備考）委員長が社内者の場合は社長又は会長が委員長となることが多いが、①社長については、自身が審議対象となることが多く、委員長でありながら退席を要する場面が多くなる点、②会長については、後任者（社長）の評価や後々任者（次期社長）の人選等に委員長として関与することで強い影響力が生じることの是非という点で、それぞれ課題があるのではないか。

## コーポレートガバナンス・コードの記載内容の改正 ※赤字は2021年6月の改訂箇所

### 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（後継者計画を含む）、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、独立した指名委員会・報酬諮問委員会を設置することにより、指名や報酬などの特に重要な事項に関する検討に当たり、ジェンダー等の多様性やスキルの観点を含め、これらの委員会の独立社外取締役の適切な関与・助言を得るべきである。

特に、プライム市場上場会社は、各委員会の構成員の過半数を独立社外取締役とすることを基本とし、その委員会構成の独立性に関する考え方・権限・役割等を開示すべきである。

## 現行のCGSガイドラインの記載内容

### 【別紙3：指名委員会・報酬委員会活用の視点】

#### 3. 委員会の構成

##### 3.2. 社外役員とそれ以外の委員のバランス

委員会の構成として、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である。

## 2. コーポレートガバナンス・コード改訂を踏まえた検討事項

(1) 任意の指名委員会・報酬委員会の構成

(2) スキル・マトリックス、ボードサクセッション、取締役会の実効性評価

# スキル・マトリックスにかかる改訂

- 2021年6月のコーポレートガバナンス・コード改訂により、取締役会の実効性確保の観点から、スキル・マトリックスの開示に言及されている。

## コーポレートガバナンス・コード

※下線部は2021年6月改訂部分

### 【原則4-11. 取締役会・監査役会の実効性確保のための前提条件】

取締役会は、その役割・責務を実効的に果たすための知識・経験・能力を全体としてバランス良く備え、ジェンダーや国際性、職歴、年齢の面を含む多様性と適正規模を両立させる形で構成されるべきである。また、監査役には、適切な経験・能力及び必要な財務・会計・法務に関する知識を有する者が選任されるべきであり、特に、財務・会計に関する十分な知見を有している者が1名以上選任されるべきである。

取締役会は、取締役会全体としての実効性に関する分析・評価を行うことなどにより、その機能の向上を図るべきである。

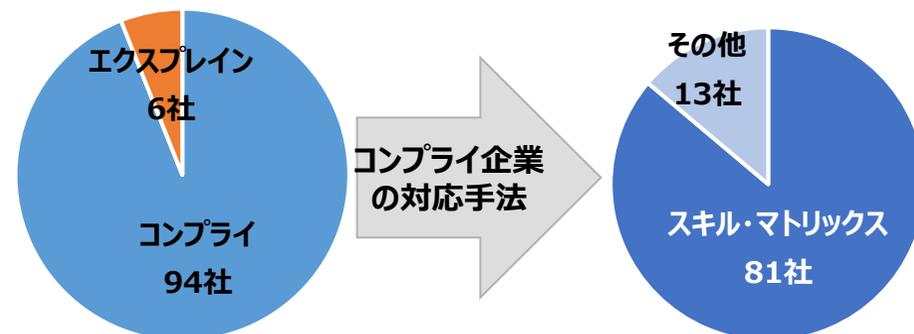
### 補充原則4-11①

取締役会は、経営戦略に照らして自らが備えるべきスキル等を特定した上で、取締役会の全体としての知識・経験・能力のバランス、多様性及び規模に関する考え方を定め、各取締役の知識・経験・能力等を一覧化したいわゆるスキル・マトリックスをはじめ、経営環境や事業特性等に応じた適切な形で取締役の有するスキル等の組み合わせを取締役の選任に関する方針・手続と併せて開示すべきである。その際、独立社外取締役には、他社での経営経験を有する者を含めるべきである。

## 各社対応状況

	東証1部	東証2部	JASDAQ スタンダード
原則4-11	79.2%	64.2%	49.8%
補充原則 4-11①	71.1%	57.8%	43.8%

## TOPIX100企業の補充原則4-11①への対応状況



(出所) 東京証券取引所「コーポレートガバナンス・コードへの対応状況 (2021年12月末時点)」を基にして作成。

# (参考) 日本企業のスキル・マトリックスにかかる取り組み

- 取締役候補者の人材要件をスキル項目としたり、意思決定と監督に分けてスキルを検討する取組が既に行われている。

## ニトリホールディングス

- ✓ 同社では「コーポレート・ガバナンス基本方針」において、取締役候補者の指名にかかる方針を開示しており、取締役にふさわしい資質についても言及。
- ✓ 当該資質の一つである「常に現状を否定し困難な課題に挑戦しているか」という項目から「現状否定 変化・挑戦」というスキル項目を設け、社内取締役を中心に○をつけている。

### <コーポレート・ガバナンス基本方針>

第24条（取締役候補者の指名・選解任等を行うに当たっての方針と手続き）

1. 当社は、取締役候補者の指名を行うに当たり、当社の持続的な成長と中長期的な企業価値の向上の実現に向けた経営全般を担うにふさわしい資質を持つ者を指名すべきと考えている。

具体的には、当社のロマンとビジョンの達成に向けて強力なリーダーシップを発揮できているか、常に現状を否定し困難な課題に挑戦しているか、グローバルな視点から業務遂行ができていないか、豊富な経験、高い見識及び高度な専門性を有しているか等を勘案して、候補者を選定する。

## アサヒグループホールディングス

- ✓ 同社ではスキル項目を「意思決定スキル」と「監督スキル」に分類。
- ✓ 「意思決定」は経営理念Asahi Group Philosophyをベースに、長期的な企業価値向上に必要な要素を選出し、「監督」では、経営の継続性を担保する内部統制や人材マネジメントの要素を盛り込んでいる。

意思決定スキル	長期展望・戦略思考	長期の社会の変化を洞察し、バックカスティングに基づいた戦略的思考で経営するスキル
	グローバル経営力	グローバル視点で経営を考え、ローカルの経営を最適化する、グローバルとローカルを俯瞰した経営スキル
	サステナビリティ経営思考	サステナビリティを経営そのものと捉え、中長期戦略と社会的課題の解決を融合し、経営するスキル
	非連続成長推進力	技術革新や事業構造の変革などを推進し、非連続成長を経営するスキル
監督スキル	当社事業マネジメント	AGPに基づく中期経営方針に従った、的確な執行状況把握と課題を提起するスキル
	財務会計・内部統制	経営視点での財務会計やグループガバナンスを実質化する内部統制のスキル
	人材マネジメント	グローバルな価値創造の源である社員の能力発揮を見極め、多様な人材をマネジメントするスキル

(出所) 各社ホームページ、日経BP「いち早くスキル開示準備—ニトリ、「現状否定、逆算思考」の企業文化生かす」

(<https://project.nikkeibp.co.jp/HumanCapital/atcl/column/00008/110200030/>)、同「取締役会の実効性高める秘策—アサヒ、スキル開示に独自プロセス」

(<https://project.nikkeibp.co.jp/HumanCapital/atcl/column/00008/100800029/>) より経済産業省作成

# ボードサクセッションの全体像

- スキル・マトリックスの検討に当たっては、自社にふさわしい将来の取締役会の姿を踏まえ、取締役会が自律的かつ継続的に機能を発揮できる状態を作り出す取組（ボードサクセッション）についても議論が及ぶものと考えられる。
- ボードサクセッションの検討では、取締役会の在り方や社外取締役の継続的な確保に向けた取組みが議論の中心となる（社長・CEO等の後継者計画は別途検討されることが多い）。

## ボードサクセッションの全体像

### 【ボードサクセッションに関する主な検討事項】

- ガバナンス体制や機関設計の選択
- 任意の委員会の設置
- 各機関の役割・機能の明確化
- **取締役会（及び委員会）の適切なメンバー構成の検討**

一覧化したツールが  
スキル・マトリックス

### 【社長・CEOや社内取締役の後継者計画】

⇒主に執行機能を担うため、  
別途検討されることが多い

### 【社外取締役に関する事項】

- 指名プロセスの検討
- 選任
- **継続的な候補者の確保**
- **各取締役の個人評価**
- 再任・不再任の判断基準

候補者についてもスキルを一覧化することで計画的な  
選任に活かすことが可能

### 【検証プロセス】

- **取締役会等の実効性評価**

実効性評価では各  
取締役の評価を行う  
場合もある

# ボードサクセッションに関する論点

- ボードサクセッションに関する検討を意味あるものとするためには、①取締役会と指名委員会の連携や、②指名委員会が一部の役割を担うこととした上でその開催頻度の増加が重要ではないか。

## ボードサクセッションに関する主なポイント

### (1) 取締役会と指名委員会の連携

- ✓ 取締役会の在り方、実効性評価等については取締役会で、個々の取締役の選解任は委員会で検討することが通例だが、ボードサクセッションに関する一連の議論を同じ方向性を目指して行うためには、取締役会の在り方・構成に関する基本的な考え方※を、取締役会及び指名委員会が共有することが重要ではないか。

※例えば、マネジメント型/モニタリング型・機関設計の選択、任意の委員会の設置要否、各機関の役割・機能、取締役会（及び委員会）の適切なメンバー構成等にかかる考え方を整理することが考えられる。

### (2) 指名委員会の役割拡大・開催頻度の増加

- ✓ 取締役会・指名委員会間の役割分担は、機関設計や社外者の比率等の各社の状況に応じて検討されるべきだが、少人数で機微な内容にも踏み込んだ議論が可能である指名委員会が以下の役割を担うことは、ボードサクセッションに関する検討を効率的・実効的なものとする上で重要ではないか。

- ① 取締役会の在り方・構成に関する基本的な考え方の見直しが必要な場合における、取締役会への提案
- ② 実効性評価の中で行われる社外取締役の個人評価やピアレビューも踏まえた、現任の社外取締役の評価
- ③ 現任の社外取締役の退任を議論する必要がある場合などにおける、機微な内容についての議論（対象となる社外取締役は除外して議論することを想定）

- ✓ 従来、指名委員会は経営陣幹部・取締役の指名（後継者計画を含む）を検討する場として、開催頻度が少ない企業が多いが、指名委員会が上記のような役割を担う場合、開催頻度の増加を図ることも必要ではないか。

### (3) 関係者間の信頼関係の構築

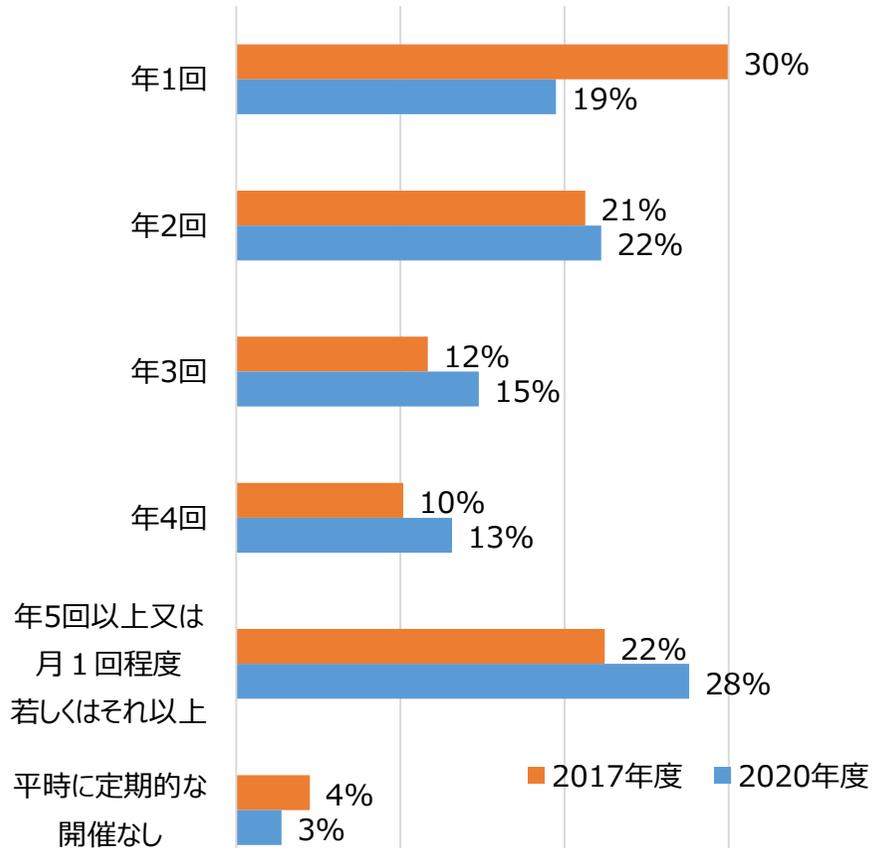
- ✓ 取締役会議長、指名委員長、社長・CEO、事務局など、ボードサクセッションの検討に関わる者の間で、踏み込んだ検討を可能とする相互の信頼関係を築いていくことが重要ではないか。

# (参考) 指名委員会・報酬委員会の開催頻度

- 委員会の開催頻度は3年前と比較すると増えているが、開催回数が年3回以下の企業が半数以上を占める状況。

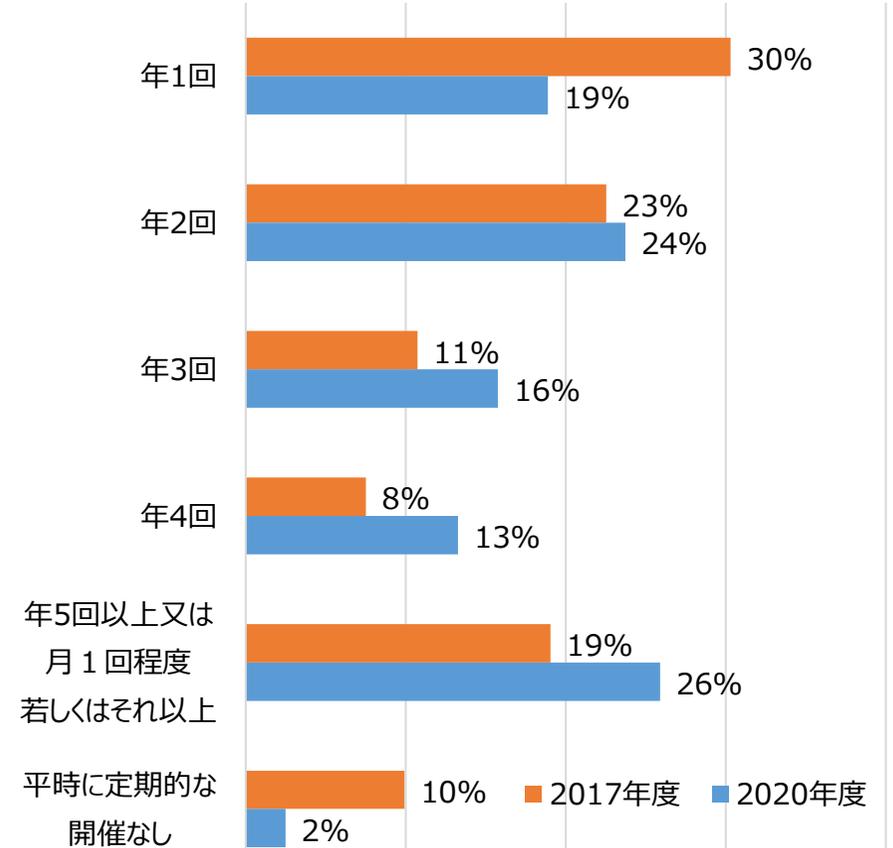
## 指名委員会（法定・任意）の開催頻度

0% 10% 20% 30% 40%



## 報酬委員会（法定・任意）の開催頻度

0% 10% 20% 30% 40%



(出所) 経済産業省「日本企業のコーポレートガバナンスに関する実態調査」2017年度および2020年度結果より作成。

※ 2017年度は「分からない」と回答した企業（指名28社、報酬25社）を控除して割合を算出。2020年度は「年5～10回」「年11回以上」と回答した企業を「年5回以上又は月1回程度若しくはそれ以上」に集約、「年0回」と回答した企業を「平時に定期的な開催なし」に含めて割合を算出。

## (参考) 欧米における指名・ガバナンス委員会の役割

- 欧米では、指名委員会を「指名・ガバナンス委員会」とする事例が多く、CEOの指名・後継者計画に加えて、取締役の指名・後継者計画・評価を担う。取締役会の構成については、基本方針を変更すべきかどうかについて毎年検討し、取締役会へ変更の提案を行う仕組みが多い。

### Governance and Nominating Committeeの役割 (Microsoft社の事例)

#### 《 Governance and Nominating Committee Charter 》

1. 【取締役会評価】毎年、取締役会がその責任を果たす上でのパフォーマンスと有効性を評価し、取締役会に報告する。
2. 【取締役候補者の特定と推薦】委員会は以下を行うものとする。
  - a. 取締役候補者の特定、面接、勧誘を支援する。
  - b. 取締役会に指名される株主推薦の候補者を審査、検討する。
  - c. 毎年、年次株主総会において取締役に指名されるよう推薦される個人のリストを取締役に提出する。
  - d. 現任、後任、または追加取締役に推薦する前に、委員会はコーポレート・ガバナンス・ガイドラインに概説されている取締役会メンバー基準を適用する。
3. 【ガバナンスの枠組み及びガイドライン】委員会は以下を行うものとする。
  - a. 継続的に、定款、細則、コーポレート・ガバナンス・ガイドライン、取締役独立性ガイドラインを含む当社のコーポレート・ガバナンスの枠組みを見直し、策定し、取締役会に適切な変更を推奨する。
  - b. コーポレート・ガバナンス・ガイドラインの遵守を監視する。
4. 【委員会の構成と定款】委員会は以下を行うものとする。
  - a. 取締役会の各委員会（本委員会を含む）の構成を毎年見直し、必要に応じて委員会メンバーに関する推奨事項を取締役に提示する。
  - b. 必要に応じて、欠員を埋めるために追加の委員会メンバーを推薦する。
  - c. 取締役会へ各委員会の定款の変更に関する年次提案を検討する。少なくとも年1回、本委員会を含む各委員会の定款の変更について取締役会に勧告する。
5. 【その他の責務】委員会は以下を行うものとする。
  - a. 委員会のパフォーマンスに関する年次評価を入手または実施し、該当する勧告を行う。
  - b. 株主エンゲージメントに対する取締役会の監督および関与の枠組みについて、取締役会および経営陣に検討および指針を提供する。

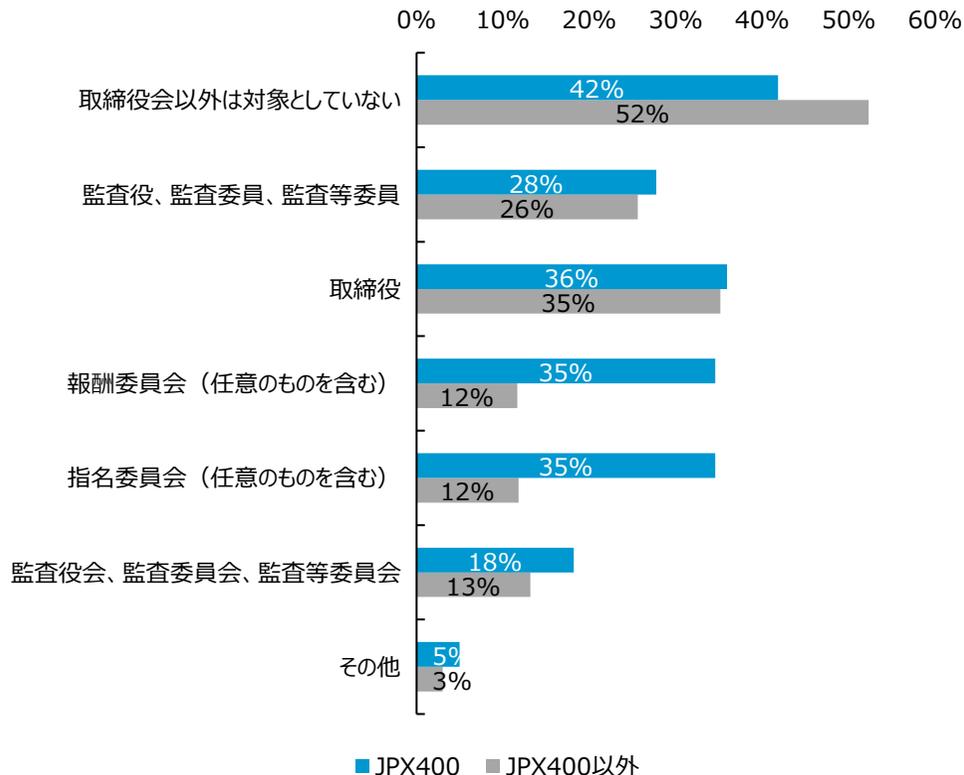
#### 《 Microsoft Corporation Corporate Governance Guidelines 》

5. 【取締役会の構成員基準】ガバナンス指名委員会は、多様な経歴と経験を持つ取締役会を構成することを目的として、毎年、取締役会と協力して、取締役会全体および個々のメンバーの適切な特性、技能、および経験を決定する。全取締役に期待される特性には、独立性、誠実性、高い個人・職業倫理、健全な経営判断、取締役会に十分な時間を割く能力および意思などが含まれる。（以下略）

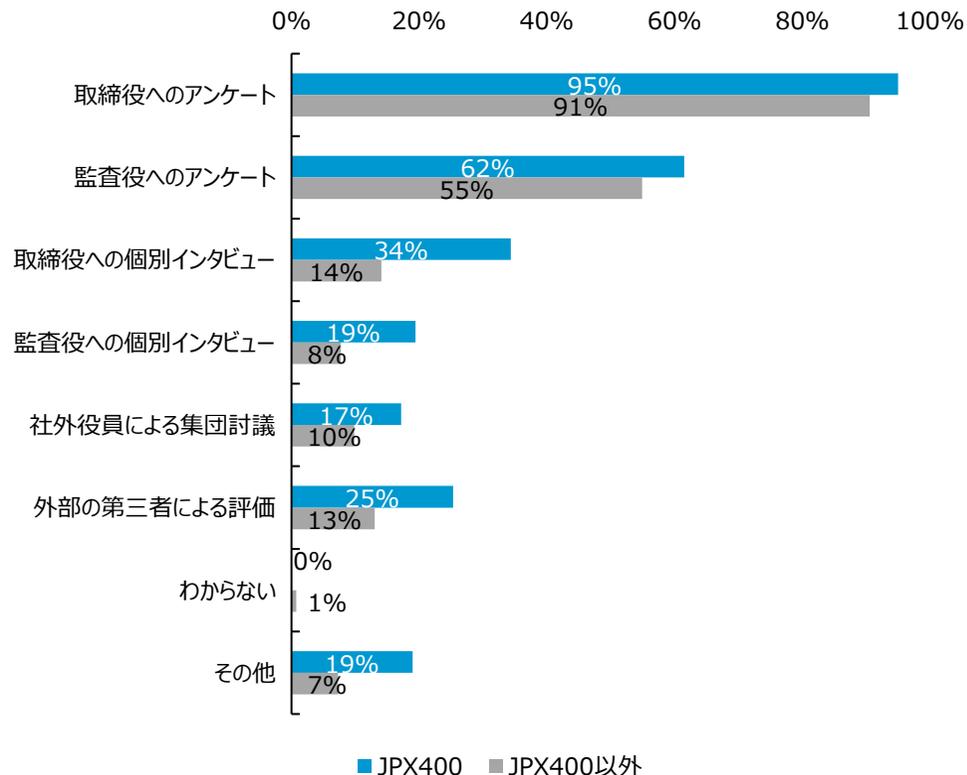
# (参考) 取締役会の実効性評価の対象及び手法

- 取締役会の実効性評価の実施率は2016年の55.0%から2020年は81.5%に向上（東証上場会社コーポレート・ガバナンス白書）。
- 評価手法としては、取締役・監査役へのアンケート、取締役への個別インタビューが多い。

## 実効性評価の対象（複数回答）



## 実効性評価の手法（複数回答）



(出所) 経済産業省によるアンケート調査「日本企業のコーポレートガバナンスに関する実態調査（2020年度）より作成。

# 取締役会実効性評価の活用

- 実効性評価において、社外取締役の個人の評価について、自己内省を超えた評価を行い、その結果を指名委員会が行う取締役の個人評価に活用することで、社外取締役の再任・不再任について議論しやすくなるのではないかと。
- CGSガイドラインでは、既に取締役会実効性評価を社外取締役の評価に活用することに触れているが、その場合の効果的な取り組みとして、さらに取り上げるべき内容はないか（例えば、取締役会議長によるインタビュー、社外取締役同士のピアレビュー、定期的な第三者評価実施など）。

## 本研究会における委員の意見等

- ✓ 富士通の社外取締役議長と、米国の上場企業で取締役をしている経験から、取締役会の実効性は、取締役のクオリティに依拠すると感じている。ガバナンスについて、サイバーセキュリティリスクや TCFD、ESG など、新しい考え方が出てきている中で、取締役のパフォーマンスを評価する必要がある。米国の会社では、peer to peer のレビューを行い、それぞれの社外取締役の評価・フィードバックする機会がある。（第2回 阿部委員）
- ✓ 社外取締役のパフォーマンス評価について、取締役会の実効性評価は、専門の外部機関をアサインしてアンケートや対面でのミーティングを行うなどの取り組みをしている。今年から、取締役会議長もインタビューに加わり、各取締役からヒアリングをするプロセスを開始した。（第2回 ゲストスピーカー神戸様）。
- ✓ 実効性評価は実効性をみるのに非常に役立つものだとやってみて分かった。評価に第三者を入れないといけないかと言われるとそうは思わないが、会社をよく理解した人が取締役会に入って議論を見て評価してくれるなら良い。（企業ヒアリングでの意見）

# (参考) 取締役会の実効性評価における諸外国との比較

- 各国ともコーポレートガバナンス・コードや上場企業マニュアル等によって**実効性評価の実施が要請・推奨**されている。
- 特に、英国では、FTSE350企業に対し、3年に1回以上の外部評価が義務づけられている。

## 取締役会の実効性評価における諸外国との比較

	日本 	アメリカ 	イギリス 	フランス 	ドイツ 
根拠法/ コード	<ul style="list-style-type: none"> <li>コーポレートガバナンス・コード</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>①SOX法</li> <li>②NYSE Listed Company Manual</li> <li>③全米取締役協会 (Director Professionalism)</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>①UK コーポレートガバナンス・コード 2016</li> <li>②FRC(財務報告評議会) "Guidance On Board Effectiveness"</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Afep-Medef Code</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Deutscher Corporate Governance Kodex</li> </ul>
評価対象	<ul style="list-style-type: none"> <li>取締役会</li> <li>取締役</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>取締役会(①、②、③)</li> <li>各種委員会(②)</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>取締役会(①、②)</li> <li>取締役(①)</li> <li>各種委員会(①)</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>取締役会</li> <li>各種委員会</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>監査役会</li> </ul>
実施方法 詳細	<ul style="list-style-type: none"> <li>取締役会は、毎年、各取締役の自己評価なども参考にしつつ、取締役会全体の実効性について分析・評価を行い、その結果の概要を開示すべき</li> <li>取締役会は、その役割・責務を実効的に果たすための知識・経験・能力をバランスよく備えるべき</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>内部統制の責任、評価の開示を義務付け(①)</li> <li>毎年自己評価を行い開示すべき(②)</li> <li>取締役を対象とするオリエンテーション/トレーニングについて、情報開示を行うべき(②)</li> <li>非業務執行取締役が取締役や経営陣をチェックするため、経営陣なしの会合を定期的開催すべき(②)</li> <li>全米取締役協会が取締役会の自己評価について6つの観点を提示すべき(③)</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>取締役会は、取締役会、委員会、および個々の取締役について、正式かつ厳格な年次評価を実施すべき(①)</li> <li>また、FTSE350企業の取締役会評価は3年に1回以上外部評価を入れるべき(①)</li> <li>非業務執行取締役は、筆頭独立取締役の見解を考慮しつつ、取締役会議長を評価する責務を負うべき(①)</li> <li>取締役会評価の項目がFRCの"取締役会評価のガイダンス"にて提示(②)</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>取締役会は取締役会及び委員会の評価をすべき</li> <li>年1回:議題の一つを運営に関する議論にあてるべき</li> <li>3年に1回:正式に外部評価を実行すべき</li> <li>評価および結果として講じた措置について年次報告書等で開示すべき</li> <li>非業務執行取締役は、社内の人間を交えずに定期的な会合を持つことが推奨される</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>監査役会は定期的に自らの活動の効率性について審査すべき</li> <li>執行役が他企業の監査役に就任するなど副業を引き受ける場合には監査役会の承認を得るべき</li> </ul>
評価 実施状況	東証1部・2部上場企業の約82%が評価を実施。手段は自己評価が37.8%、外部評価は17.4%の状況	取締役会による自己評価を中心に実行。PROXYでの情報開示に積極的で、9割以上の企業が情報開示	約半分の会社が第三者を含めた実効性評価を実施	コードによる規定があるのみだが、9割近くの会社が第三者評価を実施	取締役会による自己評価を中心に実効性評価

# (参考) サステナビリティを巡る課題に対する各種施策

- サステナビリティを巡る課題への対応については、社会情勢の変化が激しく、様々な施策が展開されている。

## コーポレートガバナンス・コードにおけるサステナビリティを巡る課題に関する記載及び主な施策内容

### 【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。

サステナビリティを巡る主な課題	主な施策名	概要
① 気候変動など地球環境問題への配慮	2050年カーボンニュートラルに伴うグリーン成長戦略	14の重要分野ごとに、高い目標を掲げた上で、現状の課題と今後の取組を明記し、 <b>予算、税、規制改革・標準化、国際連携など、あらゆる政策を盛り込んだ実行計画</b> を策定。
	TCFDコンソーシアム	金融安定理事会が設置した「気候関連財務情報開示タスクフォース」などを受け、 <b>TCFDに関する情報開示や情報活用</b> の面から <b>企業間での対話や共有を実施</b> 。2022年2月24日時点で552団体が参加。
② 人権の尊重	「ビジネスと人権」に関する行動計画	企業による人権尊重の必要性について国際的に関心が高まる中で策定。今後 <b>政府が取り組む各種施策や企業活動における人権デュー・ディリジェンスの導入・促進への期待を表明</b> 。
	サプライチェーンにおける人権尊重のためのガイドライン検討会	<b>人権デュー・ディリジェンスに関する業種横断的なガイドラインの策定</b> を目指して設置。3月9日に第1回を開催。
③ 従業員の健康・労働環境への配慮や公正・適切な処遇	健康経営優良法人認定制度	<b>特に優良な健康経営を実践している大企業や中小企業等の法人を顕彰する制度</b> 。健康経営に取り組む優良な法人を「見える化」することで、従業員や求職者、関係企業や金融機関などからの社会的評価を受けることができる環境整備が目標。
④ 取引先との公正・適正な取引	パートナーシップによる価値創造のための転嫁円滑化施策パッケージ	中小企業等が賃上げの原資を確保できるよう、取引事業者全体のパートナーシップにより、労務費、原材料費、エネルギーコストの上昇分を <b>適切に価格に転嫁できるように政府としての取組</b> をまとめたもの。
	パートナーシップ構築宣言	<b>事業者が取引先との共存共栄を目指し、サプライチェーンにおける新たな連携や下請取引の適正化に関する取組について「代表権のある者の名前」で宣言</b> し、ポータルサイトで公表。2022年3月30日時点の登録企業数は6,889社。
⑤ 自然災害等への危機管理	事業継続計画（BCP）の推進	災害時の突発的な問題から企業を守るための経営戦略である <b>事業継続計画（BCP）の策定・運用推進策</b> を実施。

### **3. 投資家からの取締役の選任**

## これまでの研究会での関連した委員発言（投資家からの取締役の選任関連）①

- 株主から選任された役員とのパーパスの共有ができるのか。建設的な対話については、スチュワードシップ活動を通じて積極的に取り入れてきたが、役員を選任するとなると、レベルの違う問題が生じる。（第2回 神作委員）
- 企業価値向上に寄与するという本来の目的を達成するためには、専門性や当事者意識をどのようにビルトインするのが重要。Board3.0についても、投資家からの取締役の受入れは、インサイダーそのものになるので、どのように管理するかは大きなテーマになる。（第2回 大場委員）
- 投資家やファンドも多様になってきている。アクティビストファンド（ないしエンゲージメントファンド）、アクティブファンド、パッシブファンドの3つのタイプと相互の関係は意識する必要がある。米国では、アクティブファンドの提案を伝統的な投資家がサポートすることで提案の現実性が増しているという背景がある。一方で、日本は上場会社の株式の30%~35%程度を事業法人が保有している状況で、アクティビストも弱く、アクティブファンドが後退してパッシブファンドが増えている状況。そのような中で日本においてBoard3.0をどのように構築していくかは実態に即して今後議論していく必要がある。（第2回 宮島委員）
- 取締役会として機関投資家に向かって説得力を持って経営陣を擁護するか、さもないと取締役会が検討するに値すると認めたアクティビストの提案を経営陣が真剣に検討するよう説得力を持って主張することが大事。監督機能の再検討をするのであれば、外に対して擁護するというコンセプトを入れていただきたい。さもないと、Board 2.0が出来ていない日本において中途半端に3.0の議論を入れておかしいことになりかねない。また、機関投資家をボードメンバーに入れるべきという流れに安易になることには、個人的には反対。（第2回 大内委員）
- 取締役の送り込みをする際に、海外ではSettlement Agreementを締結し、持株数を増やさない代わりに会社と様々な合意を取り付けるということをすることがある。その内容は開示されることが前提となっているが、日本では開示が強制されておらず、他の株主との情報の非対称性につながっていることが問題。（第2回 古田委員・事後意見）

## これまでの研究会での関連した委員発言（投資家からの取締役の選任関連）②

- Board3.0の特徴的な機能を担うのは、従来の取締役ではなく、戦略について分析可能なmid-careerの専門家であり、フルタイムの深いコミットを行うとともに相応の報酬を与えられる取締役（又は、そのような機能を果たす投資家派遣の取締役）が前提になっている理解。単純に現在の構成の取締役会に、Board3.0の機能を付加しようとするものではないと理解。（第2回 澤口委員・事後意見）
- Board3.0と、深いエンゲージメントの違いをどう捉えるか。いずれも投資家の目線を深く入れる意味では共通しているが、違いをクリアにして議論する必要がある。日本でのガバナンス変革の順序からすれば、対話からエンゲージメントへ移行させることがまず大事。Board3.0に一足飛びに移行することについては、まだ違和感があるかもしれない。エンゲージメントでは、企業側が投資家の意見を選択・選別できるが、Board3.0では難しい。ボードに入ろうと主張している投資家は、見解が強固で、会社側の事情を考慮しないケースもあるので、そういった面をどう考えるか。（第2回 伊藤委員）
- 経営者であるCEOが投資家の力を借りて会社をトランスフォーメーションしたい場合に、投資家に入ってもらって変革を進めているケースもある。このように、経営者の変革へのイニシアティブとBoard3.0をどのように関連づけるか。会社と意見交換していると、社外取締役の分析のリソースが足りないのであれば、取締役会事務局やコーポレートセクレタリーを強化すれば足りるのでは、という意見もあった。（第2回 伊藤委員）
- 問題が多いのは既に投資しているファンドに属する者が取締役となるケース。当該ケースでは、ファンドのアセットオーナーの意向とボードに入った者の意向がどのように整合しなければならないのか。また、企業価値創造に向けて、ファンドからの取締役が発言する時間軸と、当該ファンドの時間軸の整合性をどのように考えるか。また、他の投資家との情報面の公平性に関連して、NDAをどう締結するのか、締結しないのか。どのようにNDAを締結して企業価値向上に結びつけていくかの議論を今後深めていく必要がある。（第2回 伊藤委員）
- 投資家からの取締役の任命について、ボードに一人だけであれば良いが、4人も5人も選任を求められた場合に、経済安全保障や外為法との関係でどういった対応をしていく必要があるのか。（第2回 小林委員）

# 取締役のスキル保有状況

- 取締役が保有しているスキルについて、日本と米英を比較すると、グローバル、戦略、コーポレート・ファイナンス系のスキルにおいて差異が大きい。

スキル	日本平均 TOPIX100	米国平均 S&P100	英国平均 FTSE100	
グローバル	Global	30.9%	71.3%	69.7%
	Management	37.7%	57.9%	35.6%
	Strategy	38.9%	72.0%	70.8%
ビジネス	Operation	60.6%	75.8%	70.8%
	Marketing	46.3%	41.0%	44.7%
	Purchase	5.3%	2.1%	2.6%
広報	Communication	6.7%	1.7%	2.9%
人事	HR/Talent	9.6%	11.4%	4.9%
	ESG/CSR	5.3%	9.4%	6.0%
サステナビリティ	HSE	10.5%	18.6%	17.7%
	Public	11.4%	14.0%	13.8%
	Finance	22.2%	67.0%	59.5%
	Investment	22.1%	63.7%	59.0%
コーポレートファイナンス	Accounting	19.8%	31.3%	27.2%
	Finance Sector	11.9%	21.6%	27.6%
	Administration	14.8%	2.2%	1.6%
	Regulatory	0.0%	41.1%	21.8%
リスク・管理全般	Risk	16.8%	57.0%	59.5%
	Governance	15.8%	69.7%	57.8%
	Ethics/Law	15.0%	9.8%	3.0%
	IT	5.5%	13.1%	3.2%
技術	Technology	11.2%	33.0%	20.8%
	R&D	9.1%	23.6%	7.5%
	IP	1.6%	0.5%	0.4%
	Academia	10.3%	9.0%	4.7%
監査	Audit	38.2%	42.1%	52.5%

※数字は当該スキルを保有する人数を取締役総数で除した割合。「リスク・管理全般」についても日本と米英で差異が大きいですが、別途監査役会の存在が理由として考えられる。

(出所) 日本総合研究所「スキル・マトリックスの作成・開示実務」のデータをもとに、Boston Consulting Groupが作成。

# 投資家からの取締役についての検討の視点

- 投資家からの取締役の選任で想定されるケースは、取締役の属性により以下のように分類できる。

## 【株主と関係のある場合】

- 当該企業に投資しているファンドに属する者が取締役となるケース
- 当該企業に投資しているファンドからの推薦でファンド外の者が取締役となるケース

次ページ以降  
で詳しく検討

## 【株主と無関係の場合】

- 投資家出身だが当該企業への投資とは無関係の者（元アセットマネージャー、元アセットオーナー、アナリスト等）が取締役となるケース
- 本検討は、中長期的な企業価値の向上を目指し多様な視点や価値観を取締役会に反映する一環として、資本市場に関する専門性を活用する際の方法の一つとして、投資家経験者を取締役として選任することについて検討するもの。このため、「株主と無関係な」投資家経験者を選任することが基本となるが、さらに進んで、インセンティブの強い「株主と関係のある」者を取締役として選任することについては、次ページ以降で述べるとおり留意点も多く、丁寧な検討が必要。

54ページで検討

※なお、上場会社の株主から取締役が選任される場面としては、資本提携先、親会社、創業家なども考えられるが、本検討における「株主である投資家」はファンド（特にアクティブにエンゲージメントを行うファンド）を主として想定している。

※ファンドから取締役が選任される状況としては、委任状争奪戦が行われた結果、株主総会でアクティビストからの取締役候補者が選任される場合なども考えられるが、次ページ以降の検討においては、ファンドからの提案を踏まえ、会社が経営改革等の目的のもとで株主であるファンドと関係のある取締役を選任する場面を主として想定している。

# 投資家株主と関係のある取締役の選任の捉え方

- 投資家株主と関係のある取締役を選任することで、以下の各要素を通じて、**取締役会が経営陣による戦略の策定・遂行を監督する仕組みを強化することや、経営改革の推進を図ることも考えられ、一律に否定されるべきものではない。**
  - 資本市場の知見を持つ者を取締役に選任することで、多様性の一環として投資家の知見・経験及び株主の視点を経営に取り込むこと
  - 企業価値向上へのインセンティブの大きい投資家株主に属する取締役による深いコミットメントに期待すること

他方で、選任される取締役が**株主と関係ある場合には、利益相反、情報管理、独立性・社外性、開示の問題**など課題も多い。当該会社や取締役の法的リスクを軽減し、一般株主の利益を確保する観点等から、**それぞれの留意点と検討すべき措置について、整理することが有益。**

- なお、投資家からの取締役の選任が**適切か否かの判断は、その会社の取締役会や指名委員会**が自社の経営戦略、取締役候補者の資質、ファンドのトラックレコード等を**総合的に考慮して行うべきものであり、それらを無視して、ファンドからの取締役の選任を一般的に推奨する趣旨ではない。**

# 効果・留意点の全体像

- 投資家株主と関係のある取締役を選任することの一般的な効果及び留意点（利益相反、情報管理、独立性・社外性、開示の問題）は、以下のとおり整理できないか。

	効果		留意点				
	投資家・株主の視点の経営への取り込み	企業価値向上への当該取締役のインセンティブ	一般株主との利益相反	ファンドと会社の利益相反	情報管理	独立性・社外性	開示
①当該企業に投資しているファンドに属する者が取締役となるケース	エンゲージメントと比べると、 <b>取締役会の議論に反映されやすく、経営陣の判断にも大きく影響し得る</b>	<b>高い（絞り込んで投資しており、リソースも投入）</b>	ファンドが短期利益を目指しているなど、 <b>タイムホライズンが異なる場合、利益相反が問題になり得る</b>	ファンドと会社の間で利益相反が生じる場合、 <b>当該取締役が関与しないなど配慮が必要となる</b>	規制対象となる重要な情報を必然的に知ることになるため、 <b>情報管理に特別の配慮が必要な点がある</b>	ファンドの出資比率や経営への関与の仕方によっては、 <b>独立性・社外性が無くなる場合もあり得る</b>	<b>和解契約に関する開示</b> について考慮が必要
②当該企業に投資しているファンドが推薦したファンド外の者が取締役となるケース	当該取締役が <b>投資家や株主であるかどうか次第</b>		各項目について、当該取締役と推薦したファンドの関係に応じ、 <b>程度の差はあるが、①と同様の配慮が必要となり得る</b>			※開示については、 <b>②の場合、取締役とファンドの関係の透明性も問題になり得る</b>	
(参考) 通常のエンゲージメント	経営陣や取締役会が必要だと思った部分を取り込むことが可能	高い（ただし、数ある投資先の一つであり、割けるリソースは限定的）	通常問題とならない	－	フェアディスクロージャールール、インサイダー取引規制等を遵守	－	－

## 株主と関係のある場合：一般株主との利益相反の問題

- 例えば、ファンドが主張する会社の売却や株主還元が、短期的な投資リターンのみを目指したものである場合など、投資のタイムホライズンが一般株主と乖離し、投資家からの取締役を選任することが多くの一般株主や他の機関投資家にとって望ましくないこともあり得る（逆に、長期の時間軸で投資することを前提に取締役の選任を提案する場合も当然あり得る）。
- パーパスの共有、ファンドと一般株主間の投資のタイムホライズンの整合性などを踏まえて、中長期的な株主共同の利益という観点から、投資家からの取締役の選任が適するかどうかについては、取締役会や指名委員会が丁寧に検討すべき。なお、ファンドからの提案の中には、短期的視点や利己的な部分を隠した提案などもありえることを念頭に置いて検討する必要がある。

### 「座談会 機関投資家に聞く[下]」商事法務No.2282（2021.12.25）

[三瓶発言]（ヘッジファンドやアクティビストをメインストリームの機関投資家はどうみているか）

たしかにパッシブ運用者が踏み込んだエンゲージメントをしない、できない状況下で、アクティビストがまともなことをいっている場合は、非常に良い起爆剤になると思います。パッシブ運用者がアクティビストの提案を支持するという場面は、実際出てきています。

ただ、アクティビストの株主提案で定款変更議案が多いこと、自分たちの関係者を取締役として送り込むこと、この二つはかなり危険だと考えています。まず、定款変更議案は可決すれば、変更した定款に経営者は縛られます。そのときの環境ではもっともらしく聞こえても、その後周りの環境が変わったときには、経営の自由度を奪うかもしれません。その結果、企業価値が毀損された場合、だれが責任をとるのか。そのときには定款変更議案を提案したアクティビストは株主ではないかもしれません。たとえば、気候変動に関して一見正論のような株主提案であっても、定款変更の形をとる場合にはかなり慎重に検討します。

また、投資家の目線を取締役に会に入れるのだということ、ファンド関係者を取締役に会に送り込むことにははなはだしい利益相反があると思います。というのも、投資家の目線といっても投資のタイムホライズンが違えば結論がまったく違うからです。短期なのか長期なのかで売り買いの方向は真逆になり得ます。ですから、投資家だから同じ考えを持っているということはまったくないのです。そして、彼らはインサイダー情報にも触れます。法的には、インサイダー情報がない期間というウィンドウがあって株式の売買が可能ですが、やはり情報の非対称性は生まれると思いますのでファンド関係者を取締役に会に送り込むことについては反対しています。アクティビストも利己的な部分を隠しながら提案するように、だんだんうまくなっていますが、かなり短期的視点に根差す提案もあるので、それを長期で見たときに本当に大丈夫かということ丁寧にみる必要があると思います。

## 株主と関係のある場合：会社との利益相反の問題

- 投資家から選任された取締役は、**会社に対する社外取締役としての善管注意義務と、ファンドに対する委任・雇用契約や報酬契約等に基づく義務**を同時に負う場合があるため、**ファンドと会社との間で事後的に利益相反が生じた場合、当該取締役が板挟みとなる状況**が生じる。このような場合、会社は、利益相反の程度に応じて、特別利害関係取締役（会社法369条2項）への該当性について判断し、**取締役会の審議・決定からその取締役の除外する措置を検討する必要**がある。

※特に、投資家から選任された取締役の行動について事前の取り決めを結んでいない場合、一から検討することが必要となるが、当該取締役が会社に対する善管注意義務に違反しないよう丁寧に検討することが必要。

- 会社との利益相反が事後的に生じる典型的な場合としては、ファンドが利害関係の当事者となる場面（ファンドが会社の買収者となる場合、ファンドが会社の競合会社に対して投資を行う場合）や、ファンドと会社との間で訴訟や紛争が生じる場面などが想定される。
- なお、**ファンド外の者が取締役候補者である場合**は、ファンドと当該取締役の利害関係が明らかでない場合もありうる。取締役候補を検討する段階では、**両者の関係（報酬契約等）を事前に詳細に確認したうえで、取締役会で検討すべき**。

※当該利害関係の開示の問題については、後述の「独立性・社外性の問題」参照。

# 株主と関係のある場合：情報管理の問題

- ファンド側としては、取締役を通じて内部の情報を入手・利用する意図がある可能性があり、会社側としても、ファンドの有するリソース等の活用のために（取締役を介して）ファンドへの情報提供を認めることもありうる。
- こうした場合には、会社や取締役の法的リスク低減の観点から、取締役本人との間の守秘義務契約・誓約書等のみならず、ファンドとの間の合意の締結により、取締役によるファンドとの情報共有の範囲やファンドの秘密保持義務について明確化したうえで、ファンドにインサイダー取引規制の遵守を徹底させることや、フェア・ディスクロージャー・ルールへの対応のためファンドに重要情報の公表前の守秘義務及び売買禁止を課すことなどが特に重要と考えられる。

※なお、上記とは異なり、会社がファンドへの情報提供を特段想定していないようなケースにおいても、取締役本人の守秘義務の範囲の明確化や、取締役本人のインサイダー取引規制の遵守義務を定める必要性はあるが、かかる場合については、一般的な社外取締役向けの守秘義務契約・誓約書等でカバーされることも多いと考えられる。

## ファンドへの情報提供が想定される場合において留意すべき点

### 【取締役の守秘義務】

- ✓ 少なくとも、ファンドと会社の間で利益相反が存在する場合など、取締役によるファンドへの情報開示が、会社の利益を害する場合には、取締役の守秘義務違反（善管注意義務違反）となりうる

### 【インサイダー取引規制】

- ✓ 取締役を通じてファンドに対して提供された情報に、インサイダー取引規制上の「重要事実」に該当するような情報が含まれている状況下で、ファンドが会社の株式の売買を行った場合
  - ファンド及び取締役のインサイダー取引規制違反（金商法166条1項・3項）の可能性
  - 上記インサイダー取引規制違反において、重要事実を伝達した会社の役職員が共犯とされる可能性。また、情報伝達・取引推奨規制違反として会社の役職員及び会社自身が刑事罰の対象となりうる（同法167条の2）

### 【フェア・ディスクロージャー・ルール】

- ✓ 上場会社等は、未公表の決算情報等の重要な情報を株主等に提供した場合、当該情報を公表する義務を負う（金商法27条の36第1項本文・2項）。ただし、法令又は契約により、公表前の守秘義務及び有価証券の売買等を行わない義務を負う場合には公表義務を負わない（同条第1項但書）

## 株主と関係のある場合：独立性・社外性の問題

- 投資家から取締役を選任する場合、ファンドとの利害関係等によっては、独立性に懸念が生じる場合もありうる。実際、ファンドの議決権比率が10%以上の場合に独立性判断基準に抵触するとして、非独立社外取締役として選任されたケースも存在。

※ 独立役員として指定する者が主要株主やその業務執行者等であった場合、独立役員届出書やコーポレート・ガバナンス報告書において、事実関係の概要や独立役員として選定した理由等の開示が求められる。

- 関連して、以下のような論点が考えられる。
  - ファンドの議決権比率が低い割合に留まり会社の定める独立性判断基準等には抵触しない可能性もあるが、比率が低かったとしても、当該ファンドが株主である旨について開示がなされるべきではないか。
  - 大量保有報告書の「共同保有者」に該当する者がいる場合は、独立性判断基準を超えているかどうかの判断に当たり、会社がファンドに確認を行ったうえで、共同保有者を含めて基準を超えているかどうか判断し、適切に開示されるべきではないか。
  - ファンドの推薦でファンド外の者を取締役に選任する場合、当該推薦の思惑や利害関係が不明確である可能性があるが、適切な開示がなされるべきではないか。（ファンドと会社との間に特段の資本関係がない場合、独立役員届出書やコーポレート・ガバナンス報告書で十分に開示されない可能性あり）
  - そのほか、投資家からの取締役の経営への関与の在り方によって、社外性（非業務執行の要件）を失う可能性があるような場合について、どう考えるか。

※会社と取締役・執行役との利益相反その他株主利益を損なうおそれがあるときは、取締役会決議によって、社外取締役に業務執行を委託できるとするセーフ・ハーバー・ルール（会社法348条の2）が令和元年会社法改正により設けられたが、業務執行性について、異なる解釈もありうる行為については、保守的に取締役会の決議を経ておくことも検討に値するのではないか（89ページ参照）。

## (参考) 独立役員に係る開示例①

会社名	氏名	取締役が所属・関係している投資家	就任日	招集通知やコーポレート・ガバナンス報告書等における独立性に関する記載 (一部省略等あり)
東芝	George Raymond Zage III	Farallon Capital Management	2019.6	<ul style="list-style-type: none"> <li>✓ 「2018年8月まで、当社の大株主であるFarallon Capitalグループに属するFarallon Capital Asia Pte.Ltd.の業務執行者でありました。Farallon Capitalグループの議決権比率は10%未満であることから、独立性に問題はありません。また、同氏からは、特定の株主ではなく、当社のために取締役としての職務を遂行する旨の意思表示を受けております」(招集通知)</li> <li>✓ 「&lt;社外取締役の独立性基準&gt; 指名委員会は、株式会社東京証券取引所等の国内の金融商品取引所が定める独立性基準に加え、以下の各号のいずれにか該当する者は、独立性を有しないと判断する。(略) ②当該社外取締役が、現在又は過去3年間において、業務執行取締役、執行役又は使用人として在籍していた会社が、現在、当社の議決権の10%以上を保有している場合。」(コーポレート・ガバナンス報告書別紙「コーポレートガバナンス・ガイドライン」)</li> </ul>
丸井	中神 康議	みさき投資	2021.6	<ul style="list-style-type: none"> <li>✓ 「中神氏が代表を務めるみさき投資株式会社は、当社の上位株主であるMISAKI ENGAGEMENT MASTER FUND等の当社株式を保有する投資ファンドを運用しておりますが、同氏は当社の「社外役員独立性基準」を満たしております」(招集通知)</li> <li>✓ 「当社の適正なガバナンスにとって必要な客観性と透明性を確保するために、当社における社外役員(社外取締役および社外監査役をいい、その候補者を含む)の独立性基準を以下のとおり定め、社外役員が次の項目を全て満たす場合、十分な独立性を有しているとみなします。(略) 4. 当社の議決権の10%以上の議決権を直接または間接的に保有している当社の大株主、またはその業務執行者でないこと。」(「コーポレート・ガバナンス報告書」)</li> </ul>
黒田電気	安延 申	レノ ※2017年6月の定時株主総会において、請求人として、安延氏を社外取締役として選任する旨の株主提案を行っている	2017.6	<ul style="list-style-type: none"> <li>✓ 「当社との間に人的関係、資本的関係又は取引関係その他の利害関係について特別な関係は有しておらず、また同氏の兼職先と当社との間にも人的関係、資本的関係又は取引関係その他の利害関係について特別な関係は有しておりません」(2017年度有価証券報告書) ※当該取締役とファンドとの間の関係ではなく、会社との間の関係についての記述しているもの</li> </ul>

## (参考) 独立役員に係る開示例②

会社名	氏名	取締役が所属・関係している投資家	就任日	招集通知やコーポレート・ガバナンス報告書等における独立性に関する記載 (一部省略等あり)
JSR	David Robert Hale	Value Act	2019.6	<ul style="list-style-type: none"> <li>✓「同氏が現在もパートナーを務めているValue Act Capital Management LPと当社グループの間取引関係はありません。同氏からは、<b>当社取締役として当社の企業価値およびすべてのステークホルダーの利益向上の支援に尽力するとの所信を表明いただいております。</b>」(招集通知)</li> <li>✓「当社では、社外取締役及び社外監査役の独立性基準を定めており、社外役員が、以下のいずれかに該当する場合、独立性を有していないものとみなします。(略) 1) 当社グループの大株主」(コーポレート・ガバナンス報告書)</li> </ul>
川崎汽船	内田 龍平 (非独立社外取締役)	Effissimo	2019.6	<ul style="list-style-type: none"> <li>✓「同氏と当社の間には特別の利害関係はありません。同氏は、会社法上の社外取締役の要件は満たしておりますが、当社の<b>独立性判断基準における株主要件に抵触すると判断するため、非独立社外取締役として提案いたします</b>」(招集通知、会社資料)</li> <li>✓「内田龍平氏は、会社法上の社外取締役の要件は満たしておりますが、当社の株主であるEffissimo Capital Management Pte Ltdのディレクターを務めていることから、当社の独立性判断基準における株主要件に抵触すると判断するため、非独立社外取締役としています。」(コーポレート・ガバナンス報告書)</li> </ul>
富士通	Scott Callon	いちごアセット マネジメント	2020.6	<ul style="list-style-type: none"> <li>✓「スコット キャロン氏と当社の間には特別の利害関係はありません。同氏が代表取締役社長を務めるいちごアセットマネジメント株式会社および代表執行役会長ならびに取締役兼取締役会議長を務めるいちご株式会社はいずれも当社との間取引関係はありません。同氏が代表取締役会長を務める株式会社ジャパンディスプレイと当社との間には、営業取引関係がありますが、その取引金額は2019年度において約3億3千万円であり、当社の売上規模に鑑みると、特別の利害関係を生じさせる重要性はありません。同氏が代表取締役社長を務める<b>いちごアセットマネジメント株式会社と共同して議決権を行使する共同保有者であるいちごトラスト・ピーティーイー・リミテッドは当社の上位株主ですが、同社は当社の定める独立性基準における大株主には該当せず、また、同氏は当社の主要取引先の業務執行者等であった経歴がないため、当社の定める独立性基準を満たしております。</b>このため、同氏を当社が国内に上場する金融商品取引所の上場規則に従って「独立役員」として届け出る予定です。また、<b>同氏からは、当社および当社の全ての株主のために取締役としての職務を誠実に遂行する旨の意思表示を受けております。</b>」(招集通知)</li> </ul>

# 株主と関係のある場合：重要な契約に関する開示の問題

- ファンドが提案した取締役候補者を会社が受け入れる場合、米国では和解契約（Settlement Agreement）を締結することが多い。和解契約においては、ファンド株主による取締役候補者の指名権やスタンドスティル条項（買い手株主が会社側の合意を得ずに行う株式の買い増し等を禁止する条項）、相互非難禁止等が規定されることが一般的。
- これらのガバナンス・株主の保有株式に関する合意には、一般株主の利益の確保の観点から重要性が高いものが含まれる。日本においても、投資家からの取締役の選任に当たり、こうした合意をする場合には、その具体的内容について、有価証券報告書・大量保有報告書の「重要な契約」や、適時開示のバスケット条項などに基づき、会社・投資家の双方から、適切な開示がなされるべきではないか。

## 和解契約に典型的に含まれる条項（主に米国）

### 【取締役会の構成・取締役候補者の指名】

- ✓ ファンド株主による取締役候補者の指名権

※米国では、指名するための最低持株比率、旧取締役の退任、指名する取締役の各種委員会（指名、報酬、監査、戦略など）委員への選定が定められることもある

### 【議決権拘束】

- ✓ 合意した取締役会の構成を確保するための議決権拘束合意

### 【スタンドスティル】

- ✓ 株式の買増し禁止、委任状勧誘の禁止、第三者との議決権行使合意の禁止、総会招集請求等の株主権行使の禁止、会社提案への反対の禁止、パブリック・キャンペーンの禁止 等

### 【相互非難禁止】

- ✓ スタンドスティル期間中に他方を非難することを禁止

## 日本における検討事項

### 【金融商品取引法に基づく開示】

- ✓ 有価証券報告書における「経営上の重要な契約等」該当性の検討（会社による開示）
- ✓ 大量保有報告書における「株券等に関する担保契約その他の重要な契約」該当性の検討（ファンドによる開示）

### 【上場規程に基づく適時開示】

- ✓ 上場規程上の適時開示事由ないしバスケット条項（「その他上場会社の運営、業務若しくは財産又は当該上場株券等に関する重要な事実」）該当性の検討（会社による開示）

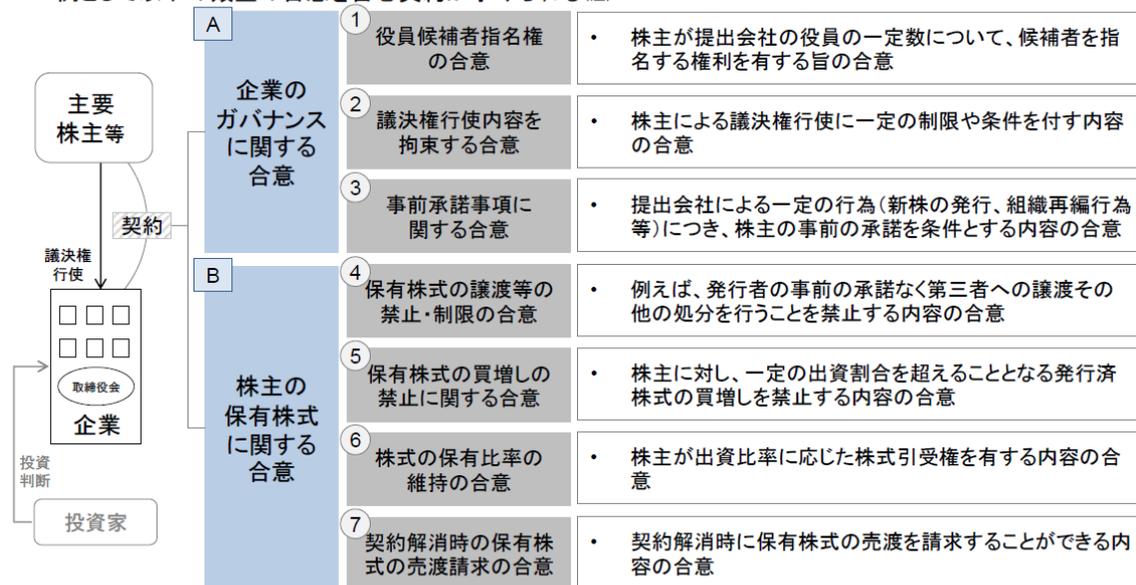
# (参考) ディスクロージャーワーキング・グループにおける議論

- ディクロージャーWG報告（2018年6月）では、「重要な契約」の開示に関するテーマについて「我が国企業への投資判断や対話において重要と考える契約について、契約の相手方である米国企業からは契約書の内容が開示されているにもかかわらず、我が国企業からは開示のない事例がみられるとの指摘がある」とされていたところ。
- 2022年1月19日開催の金融審議会「ディスクロージャーワーキング・グループ」第5回においては、業務資本提携契約・和解契約等を含む、ガバナンス・株主の保有株式に関する合意の開示の在り方について議論がなされている状況。

## II

### 企業と株主との間の主な契約

□ 企業の経営に関わる会社・株主間の契約のうち、投資家の投資判断にとって重要な影響を与え得るもの例として以下の種類の合意を含む契約が挙げられる(注)



(注) 上記各合意を含む企業・株主間の契約については、その内容や締結に至った経緯いかんによっては、株主平等原則、企業統治関連規定、株式譲渡自由の原則といった会社法の諸規定との関係でその効力に一定の制約が生じる場合がある点に留意が必要である

# 株主と無関係の場合：投資家経験者を選任するケース

- 株主と無関係な投資家経験者を取締役として選任することは、資本市場に関する専門性の活用、会社の事業や資本効率性に関する投資家目線での評価や将来見通し、業界横断的な分析等の知見を取り入れることにより、経営陣による戦略の策定・遂行の監督や、経営改革の推進を図る上で意義があるものと考えられる。
- 他方で、投資家としての知見を社外取締役のスキルの一要素として捉えるものであり、株主とは無関係であるため、通常の社外取締役と比して特筆すべき留意点はないと考えられる。
- 投資や資本市場に関する知見・専門性を活かすため、専門知識型の社外取締役の一例として、投資家経験者を追加してはどうか。

## CGSガイドラインの記載 (P.68)

	特徴	例
タイプA 経営経験型	<ul style="list-style-type: none"> <li>✓ 経営経験者としての目線からの意見が期待されるタイプ。</li> <li>✓ その会社の事業分野における経験がある場合と、ない場合がある。</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>✓ 現役の会社経営陣やその退任者等</li> </ul>
タイプB 専門知識型	<ul style="list-style-type: none"> <li>✓ 専門的な知見に基づく意見が期待されるタイプ。</li> <li>✓ その会社の事業分野に関する専門知識を有する場合と、会社経営一般の専門知識を有する場合がある。</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>✓ 法曹、会計士、学者、行政経験者等</li> </ul>
タイプC 属性着目型	<ul style="list-style-type: none"> <li>✓ 専門的な知見に基づく意見が期待されるタイプ。</li> <li>✓ その会社の事業分野に関する専門知識を有する場合と、会社経営一般の専門知識を有する場合がある。</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>✓ 性別（女性）、国籍（外国人）、その他（年齢、民族、信仰）等</li> </ul>

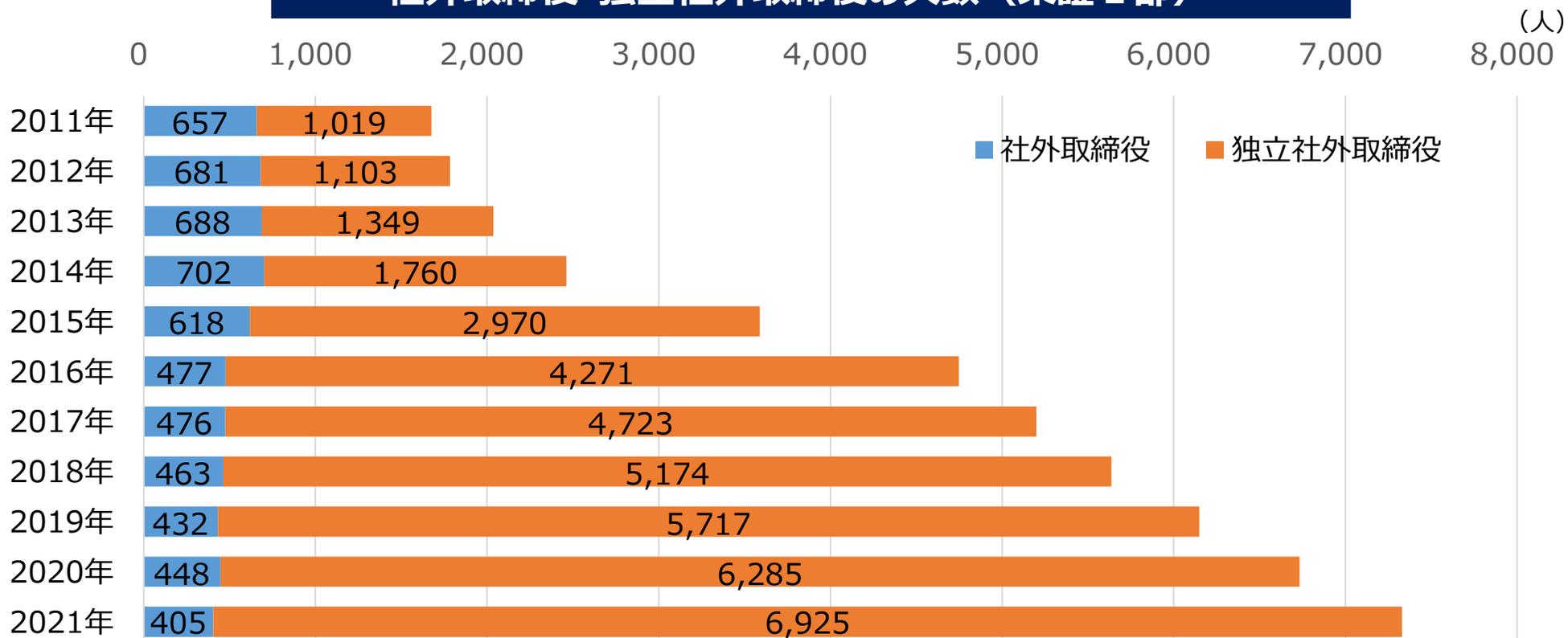
※投資家経験者については特に触れられていない

## **4. 社外取締役の質と量の向上**

# 社外取締役の人数の増加

- 過去10年間で東証1部企業の（独立）社外取締役の人数は4倍以上に増加。
- 社外取締役の量の拡大に併せ、質を向上させていく取組が求められる。

## 社外取締役・独立社外取締役の人数（東証1部）

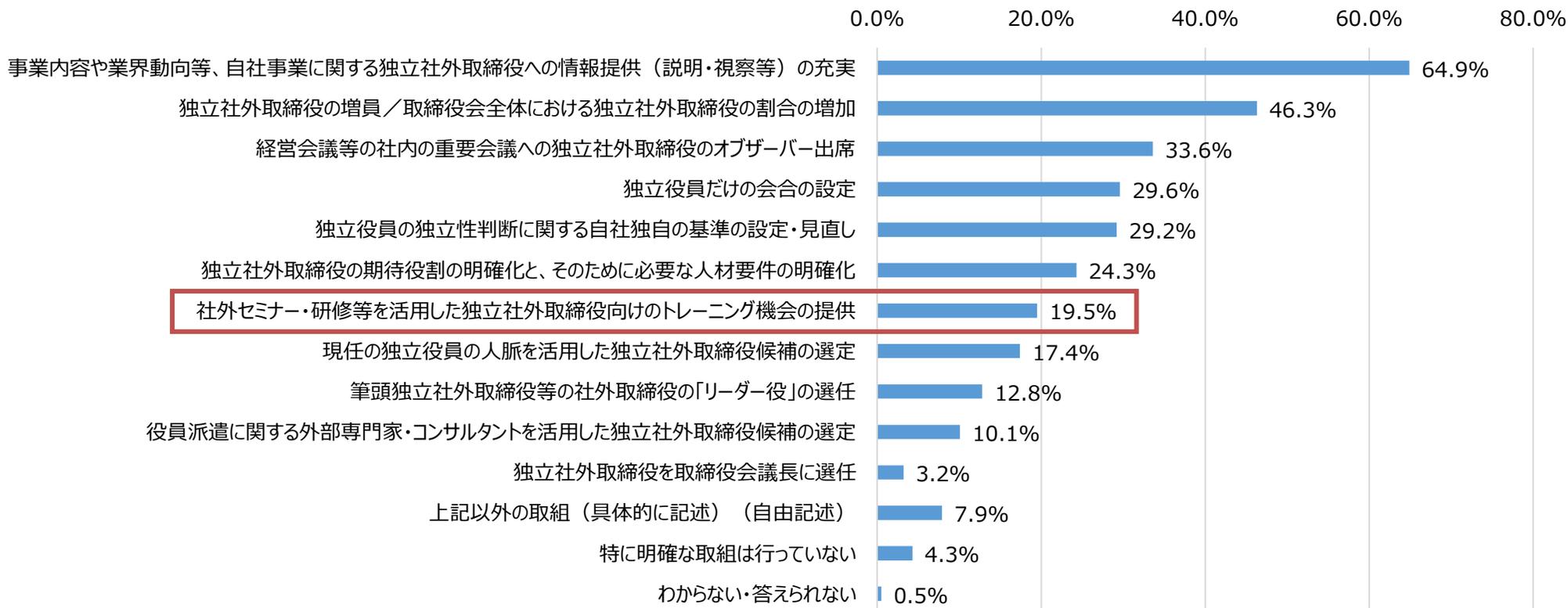


（出所）日本取締役協会「上場企業のコーポレート・ガバナンス調査」（2021年8月1日）より、経済産業省作成。1人で複数社の社外取締役を務めている場合を別々に数えた「のべ人数」。

# 社外取締役のトレーニング

- コーポレートガバナンス・コードでは、「上場会社は、個々の取締役・監査役に適合したトレーニングの機会の提供・斡旋やその費用の支援を行うべきであり、取締役会は、こうした対応が適切にとられているか否かを確認すべき」とされている（原則4-14）。
- 他方、アンケートによれば、社外取締役へのトレーニング機会の提供について取り組んでいると回答する企業は2割程度にとどまる。

## 独立社外取締役の選任・機能発揮に関し、自社で取り組んでいる事項（複数回答可）



※東証1部・東証2部上場企業のうち、アンケートに回答した1,028社のデータをとりまとめたもの。

（出所）東京証券取引所 委託調査「上場企業のコーポレートガバナンスの取組と効果に関する調査（2021年）」調査結果報告書（2021年11月24日公表）より。

# 日本企業の取組

- 社外取締役へのトレーニングにかかる詳細な開示事例はまだ少ないが、具体的な研修内容や所要時間にかかる開示を行う企業も出てきている。

## 東京海上ホールディングス

### (4) 取締役・監査役に対するトレーニング（補充原則4-14②）

当社は、取締役や監査役に必要とされる資質を備えた人材を登用することに加え、必要な研修や情報提供を実施することも重要であると考えています。当社およびグループ会社では、新任の社内取締役および社内監査役を対象に、法令上の権限および義務等に関する研修を、弁護士を講師として実施しています。また、これに加え、**当社で社外取締役および社外監査役を新たに迎える際には、職責を果たすために理解が必須と考えられるテーマについての研修を就任前に実施しています。2020年度に実施した研修の具体的なテーマと実施時間は以下のとおりです。**

さらに、次世代の経営幹部育成のため、執行役員候補となる幹部社員には、トップマネジメントに求められるリーダーシップや経営スキルを習得する研修を行っています。

	説明時間（分）
東京海上グループの中期経営計画	120
東京海上日動火災保険株式会社の中期経営計画	
東京海上日動あんしん生命保険株式会社の中期経営計画	
リスクベース（ERM）経営	60
海外保険事業戦略	60
資産運用戦略	60
東京海上グループの人事方針	80
決算概要と保険会計	60
損害保険業界の概要	40
株主総会、取締役会関連	60

## リクルートホールディングス

### (8) 取締役・監査役に対するトレーニングの方針【原則：4-14、補充原則：4-14①、4-14②（開示必須）】

新任の取締役・監査役に対しては、就任時に会社概要、経営戦略、財務戦略、重点監査項目等の基本情報を共有しています。就任後も、例えば会社法等の制度変更があった際は、必要に応じて外部専門家を招いた勉強会を開催する等、当社は継続的に取締役・監査役の知見を更新する機会を設けています。

加えて、拠点訪問を通じた事業理解の促進の場を適宜設けています。**社外役員に対しては、主要事業の事業戦略を担当執行役員から共有する等の取組みや、当社グループのナレッジシェアリングイベントへの招待等を通じて、企業文化、事業、従業員等に対する理解促進の機会を提供**しています。また適宜、経理財務やリスクマネジメント等のテーマを取り扱う外部セミナーへの参加や、外部講師を招いての勉強会を開催しています。

# 社外取締役の量と質の向上にかかる欧米の取組

- 欧米では、第三者機関が社外取締役の研修プログラムの提供や、認定・認証を行っている国もあり、社外取締役の量と質の向上に寄与している。

## 米国の取組

- ✓ 米国では、第三者機関であるNACD（National Association of Corporate Directors）※が取締役の認定プログラムを提供。
- ✓ 当該プログラムで研修を受けて認定を得ることで、業界標準の能力保有を株主等に対しても説明できるとされており、開示においてNACD等の研修にも言及されている。

※ NACDは1977年に設立された非営利独立法人。22,000名超の取締役が会員として所属している。認定プログラムでは以下をコンピテンシーとしている。

- 取締役会の役割（受託者責任、コーポレートガバナンスの要件等）
- 取締役会の設置する各委員会
- CEO選任にかかる取締役会の義務
- 伝統的な取締役会の監督分野（リスク、戦略、財務パフォーマンス、M&A、倫理・コンプライアンス、人材、危機）
- 新たな取締役会の監督分野（企業文化、サイバーリスク、ESG）

## フランスの取組

- ✓ 2010年以降、第三者機関であるIFA（Institut français des administrateurs）※とパリ政治学院が取締役向けのプログラムを共同で提供。
- ✓ プログラム終了後、最終試験に合格した者には認定証明書が発行され、フランス企業では、当該認定の取得状況を開示する事例（エルメス等）がある。

※ IFAは2003年に設立され、フランスにおける取締役の育成や情報提供等を使命とする独立組織。取締役の認定プログラムは、教育目標として以下を設定している。

- 取締役会の法的規制環境についての理解
- ディレクターの役割、使命、責任の明確化
- 職務権限を行使する際に最も効果的な行動の特定
- 分析・決算で常に気をつけるべきポイントの理解
- 戦略的プロジェクトに伴う価値創造とリスクの評価
- 管理職の評価・報酬・引継ぎの仕組みの理解
- フランス国内および海外の各組織の特性に合わせたグッドガバナンスの実践

# 日本における取組

- 日本においても、日本取締役協会や日本監査役協会が社外取締役向けのトレーニングの提供や情報提供等を行っている。
- 社外取締役が必要な資質を備えていることを客観性をもって示せるよう、自社の社外取締役が各種の研修プログラムを修了している場合には、コーポレートガバナンス報告書等において積極的に開示することも考えられるのではないか。

	日本取締役協会の取組	日本監査役協会の取組
組織概要	2001年に上場企業経営者を中心として発足。 2009年から一般社団法人となる。	1974年に設立。 2011年9月に公益社団法人に移行。
活動	<ul style="list-style-type: none"><li>● <u>「社外取締役トレーニング」のプログラムを提供。</u>月1回程度の開催頻度で6回程度開催され、プログラムを終了すると<u>修了証が発行されるため、受講証明が可能。</u></li><li>● そのほか、テーマ別委員会による会合やセミナーの開催、<u>社外取締役を会員企業へ紹介するサービスの提供、</u>コーポレートガバナンスに関する企業表彰等を実施</li></ul>	<ul style="list-style-type: none"><li>● <u>非業務執行役員（社外取締役を含む監査役等）へのトレーニングを提供。</u><u>取締役向けに特化した講座も開催。</u></li><li>● 監査役等向けの内容にとどまらず、広く<u>コーポレート・ガバナンス、内部統制システムや不正への対応などについての研修会等も開催。</u></li></ul>

## 5. 企業分析・ヒアリング結果

# 企業分析の概要・対象

- 過去10年間に、高い利益水準でかつ利益を伸ばした企業がどのような企業であるか、財務面やガバナンス面を中心に分析するとともに、一部の企業に対してヒアリングを実施。

## 分析の対象とした企業

### Large-Cap企業 (262社)

2021年10月31日時点で東証一部に上場している時価総額が5,000億円超の企業

### 利益率の伸びている Large-Cap企業 (37社)

Large-Cap企業のうち、以下の両方を満たしている企業

- ✓ 2018年度～2020年度（直近3期）の平均ROEが8.0%、平均ROAが5.0%以上をどちらも満たす
- ✓ 2010年度～2012年度及び2018年度～2020年度の3期平均ROE及びROAの変化幅を順位に取り、ROEもしくはROAがトップ30

(注) ROE = 営業利益 ÷ 純資産、ROA = 営業利益 ÷ 総資産、としてそれぞれ算出。

(出所) Bloombergを使用して抽出。

# (参考) 利益率の伸びているLarge-cap企業一覧

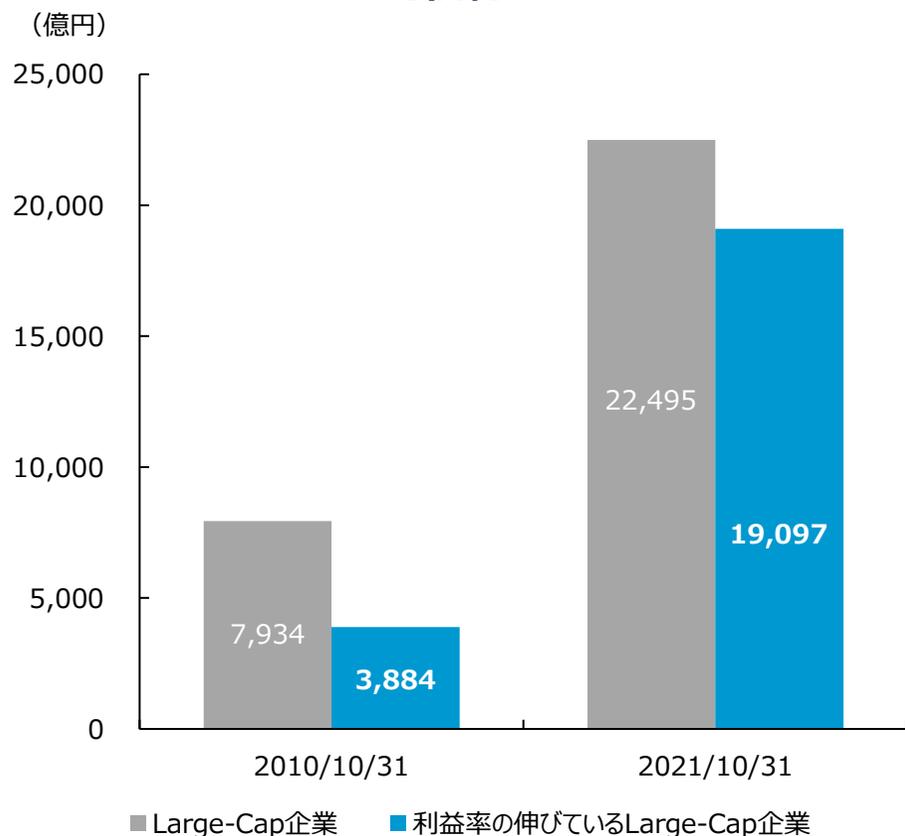
企業名	業種	直近時価総額 (億円)	2010年の時価総額からの伸び率	ROE		ROA	
				直近3期平均	変化幅	直近3期平均	変化幅
東京エレクトロン	電気機器	83,086	9.1倍	31.6%	22.0%	21.9%	14.8%
中外製薬	医薬品	71,310	8.0倍	27.7%	13.9%	22.1%	10.6%
任天堂	その他製品	65,194	1.2倍	24.9%	22.5%	19.7%	18.0%
HOYA	精密機器	61,833	6.6倍	23.5%	6.4%	18.6%	6.8%
村田製作所	電気機器	58,478	4.7倍	16.0%	8.7%	12.3%	6.4%
パナソニック	電気機器	34,170	0.2倍	14.2%	5.9%	5.1%	2.6%
野村総合研究所	情報・通信業	27,726	7.1倍	23.3%	7.2%	13.2%	2.9%
レーザーテック	電気機器	23,600	256.4倍	37.1%	19.5%	18.7%	6.3%
塩野義製薬	医薬品	23,079	3.7倍	16.2%	2.3%	14.1%	4.7%
アドバンテスト	電気機器	18,617	5.1倍	27.7%	26.0%	18.2%	16.9%
SGHD	陸運業	18,251	-	20.3%	0.0%	10.6%	5.2%
ヤマハ	その他製品	13,754	6.1倍	12.3%	7.8%	8.6%	5.9%
ダイフク	機械	13,231	29.4倍	19.5%	13.8%	11.1%	8.7%
ZOZO	小売業	11,359	11.4倍	91.2%	30.0%	32.4%	-2.6%
ディスコ	機械	11,044	6.0倍	18.2%	5.8%	14.8%	5.9%
明治HD	食料品	10,978	2.9倍	16.9%	8.6%	10.0%	6.6%
神戸物産	卸売業	10,711	75.8倍	39.1%	18.4%	15.4%	10.1%
サイバーエージェント	サービス業	9,608	10.1倍	36.1%	3.6%	18.0%	5.2%
ベネフィット・ワン	サービス業	9,198	64.3倍	46.1%	19.0%	25.7%	8.6%
日産化学	化学	9,052	4.6倍	20.8%	5.5%	15.5%	5.9%
コーエーテクモHD	情報・通信業	8,873	18.6倍	12.1%	5.3%	10.6%	4.6%
光通信	情報・通信業	8,169	8.2倍	20.9%	7.7%	7.0%	0.7%
大成建設	建設業	8,016	3.1倍	19.6%	7.9%	8.1%	5.6%
TIS	情報・通信業	7,773	8.9倍	16.9%	6.8%	10.7%	5.6%
スクウェア・エニックスHD	情報・通信業	7,634	2.9倍	15.4%	12.6%	11.2%	9.3%
SUMCO	金属製品	7,578	1.4倍	12.8%	11.4%	7.6%	7.1%
太陽誘電	電気機器	7,488	5.0倍	17.2%	16.0%	10.5%	9.8%
鹿島建設	建設業	7,401	2.7倍	16.6%	8.6%	6.3%	5.0%
博報堂DYHD	サービス業	7,238	3.6倍	16.8%	7.8%	6.1%	2.2%
パーソルHD	サービス業	7,219	14.4倍	21.6%	7.5%	9.8%	0.8%
SCSK	情報・通信業	7,189	10.1倍	20.0%	7.6%	11.8%	6.3%
大林組	建設業	6,912	1.9倍	16.8%	8.9%	6.4%	4.6%
清水建設	建設業	6,568	1.7倍	16.0%	10.6%	6.4%	5.2%
日本新薬	医薬品	6,400	7.0倍	15.4%	8.4%	12.6%	7.0%
東ソー	化学	6,238	3.8倍	15.0%	1.5%	10.1%	6.3%
アコム	その他金融業	5,937	3.0倍	17.2%	36.2%	6.2%	9.4%
ライオン	化学	5,668	3.4倍	15.7%	7.2%	9.0%	5.3%

(出所) Bloombergを使用して抽出。直近時価総額は2021年10月31日時点、2010年の時価総額は2010年10月31日時点の時価総額をそれぞれ使用。

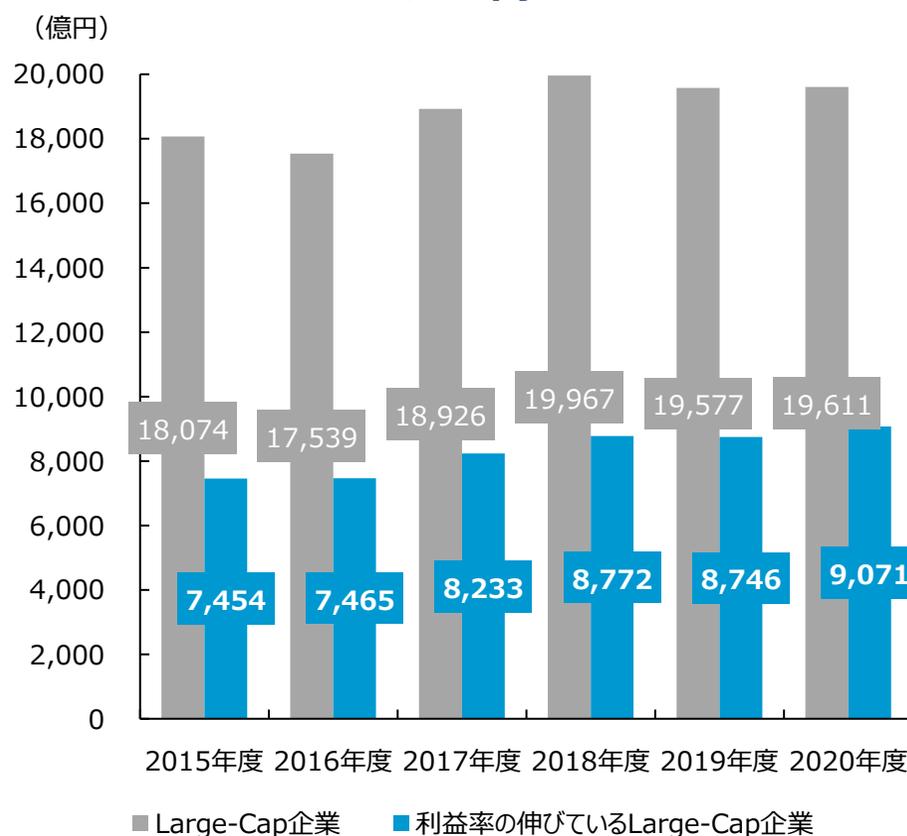
# 時価総額、売上高の比較

- 利益率の伸びているLarge-Cap企業は、時価総額の伸び率が相対的に大きく、売上高規模は小さい傾向。
- 従来は比較的規模が小さかった企業が、利益を上げる中で成長を遂げている状況。

## 時価総額



## 売上高



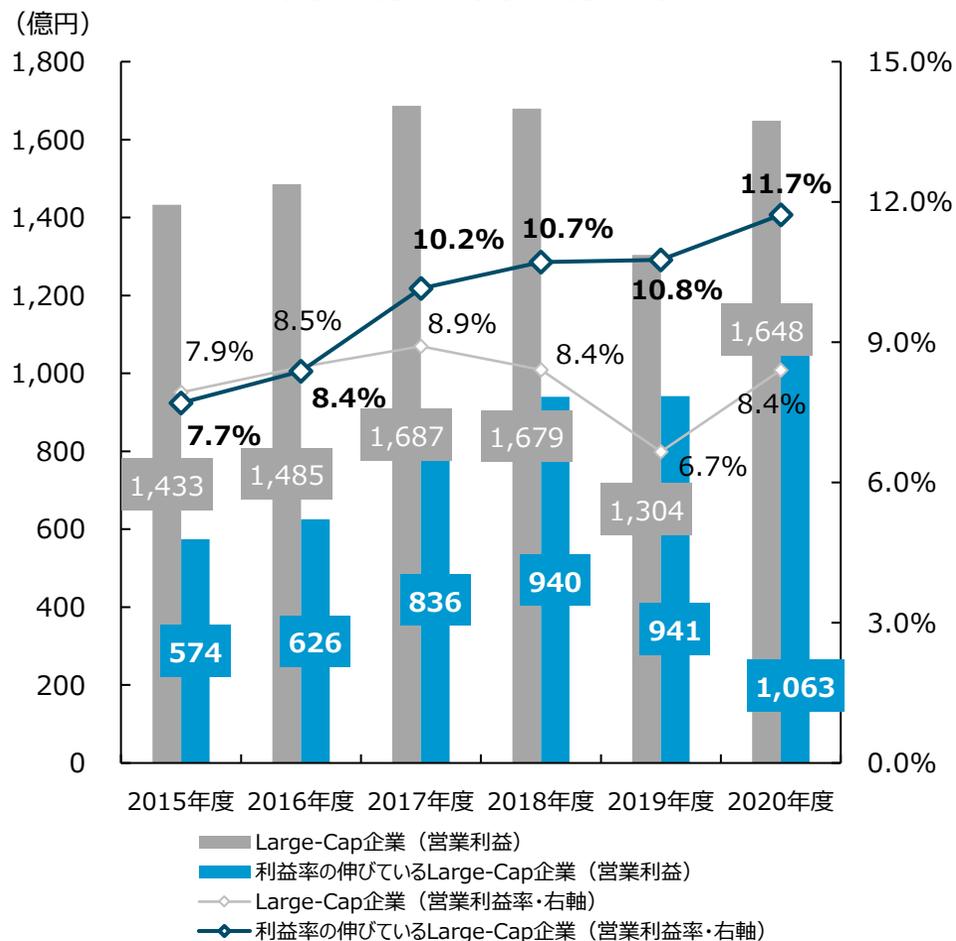
(注) 時価総額及び売上高はそれぞれ各企業群における平均値を使用。

(出所) Bloombergを基にして経済産業省が作成。

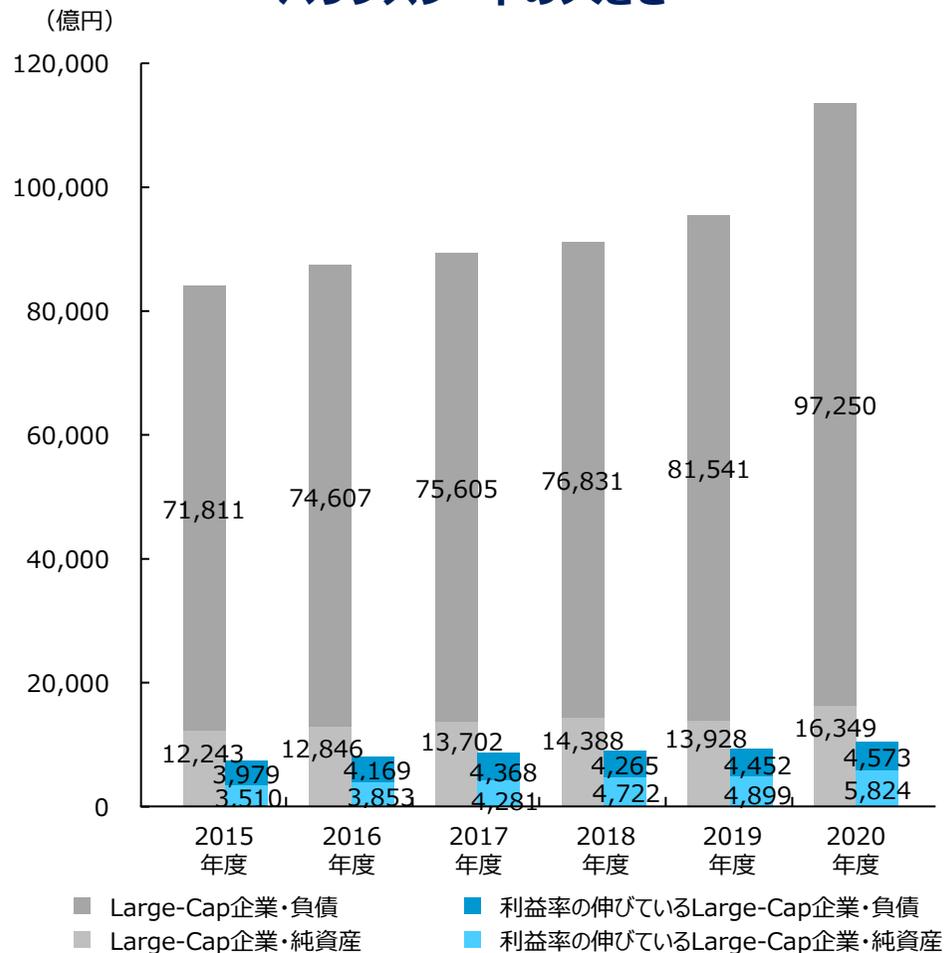
# 営業利益、バランスシートの大きさの比較

- 利益率の伸びているLarge-Cap企業の営業利益率は高い水準である一方、バランスシートのサイズは小さい。

## 営業利益・営業利益率



## バランスシートの大きさ



(注) 営業利益、負債、純資産はそれぞれ各企業群における平均値を使用。営業利益率 = 営業利益の平均値 ÷ 売上高の平均値、で算出。

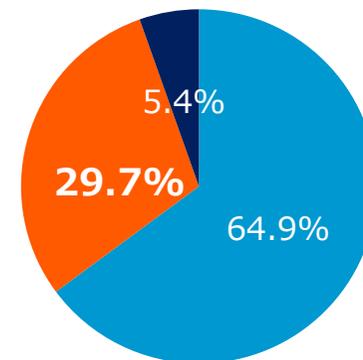
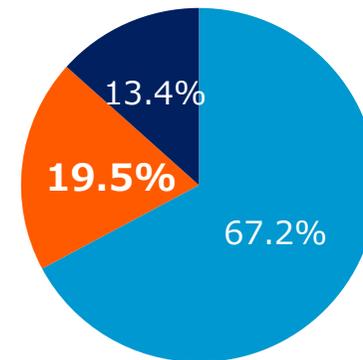
(出所) Bloombergを基にして経済産業省が作成。

# 機関設計の比較

- 利益率の伸びているLarge-Cap企業では、監査等委員会設置会社を選択している企業の比率がより高まっている。企業が成長する中で、ガバナンス体制の見直しが行われているものと考えられる。

## 機関設計の変化

機関設計		2015年度	2020年度
Large-Cap企業	監査役設置会社	85.6%	67.2% (▲18.4%)
	監査等委員会設置会社	4.7%	19.5% (+14.8%)
	指名委員会等設置会社	9.7%	13.4% (+3.7%)
利益率の伸びている Large-Cap企業	監査役設置会社	91.7%	64.9% (▲26.8%)
	監査等委員会設置会社	5.6%	29.7% (+24.1%)
	指名委員会等設置会社	2.8%	5.4% (+2.6%)



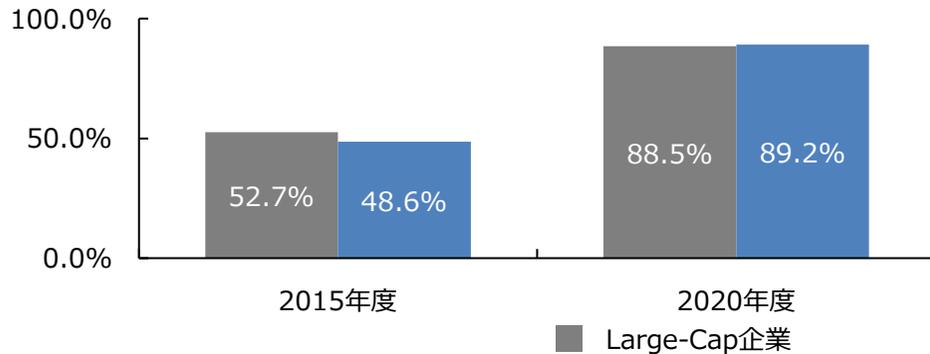
■ 監査役設置会社 ■ 監査等委員会設置会社 ■ 指名委員会等設置会社

# 指名委員会・報酬委員会の状況の比較

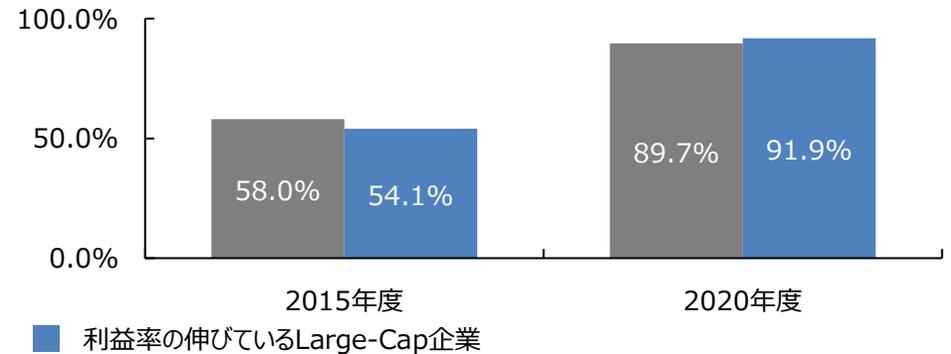
- 指名委員会・報酬委員会における社外取締役の割合は、利益率の伸びているLarge-Cap企業において大きく上昇している。企業が成長する中で、機関設計だけでなく、委員会の監督の実効性についても見直しが行われているものと考えられる。

### 各委員会の設置割合

#### 指名委員会

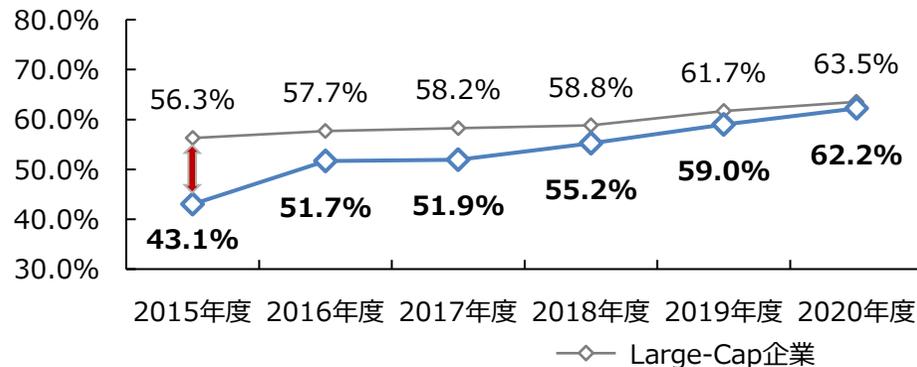


#### 報酬委員会

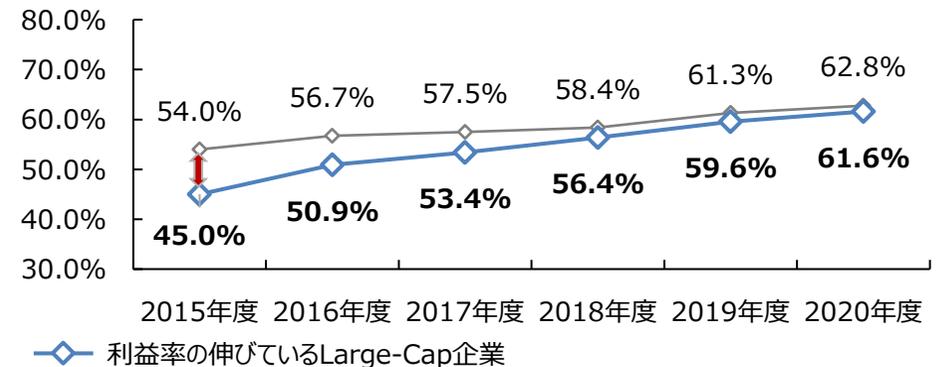


### 各委員会における社外取締役の割合

#### 指名委員会



#### 報酬委員会



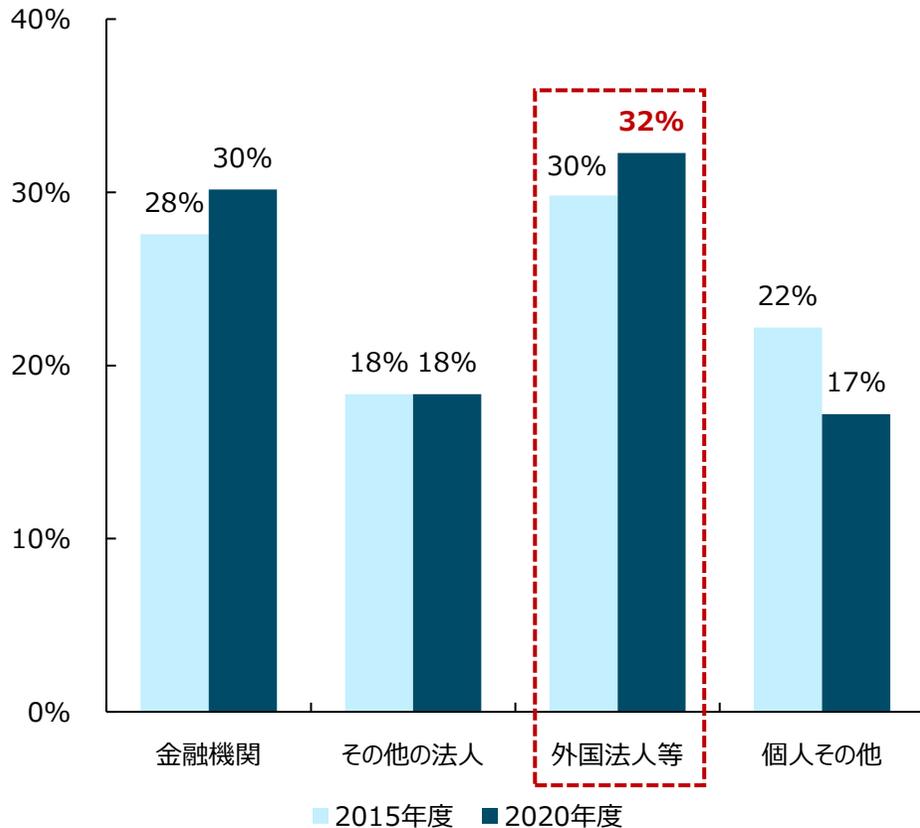
(注) 指名委員会・報酬委員会は法定及び任意双方を含む。各委員会における社外取締役の割合は各社の平均値を使用。

(出所) EoLのデータを基にして経済産業省が作成。

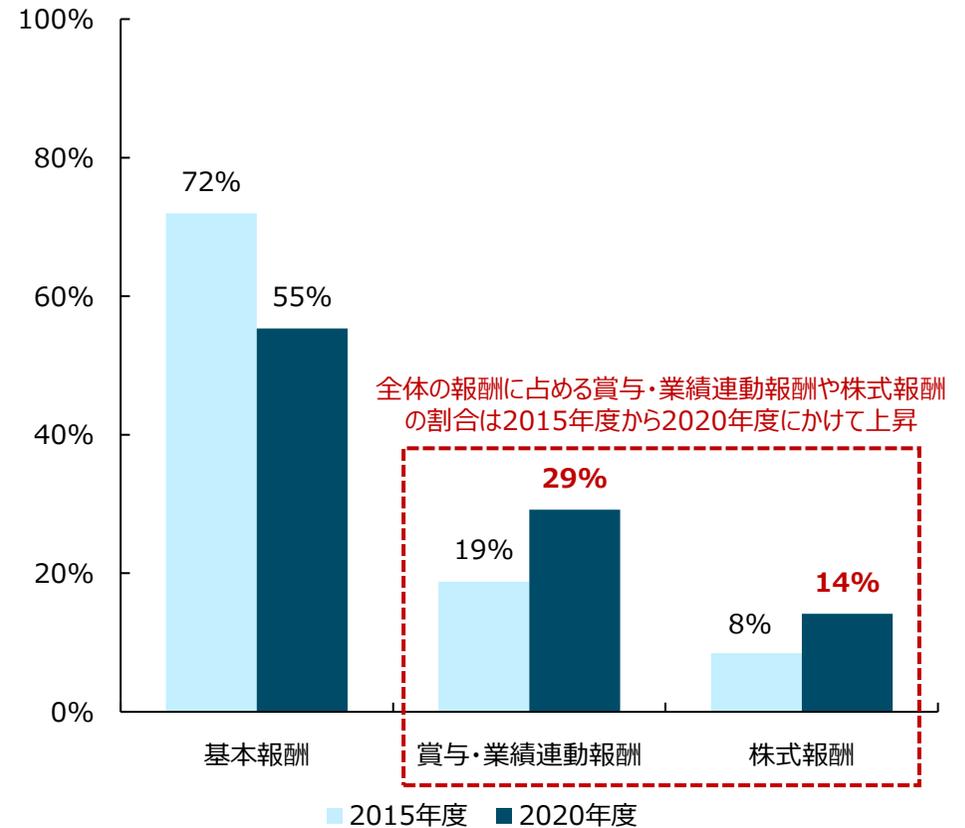
# 利益率の伸びているLarge-cap企業の株主構成や役員報酬割合の変化

- 株主構成は2015年度に比して、外国法人等の割合が増加。
- また、報酬割合については、賞与・業績連動報酬及び株式報酬の割合が大きく増加。

利益率の伸びているLarge-Cap企業における主な株主構成の変化



利益率の伸びているLarge-Cap企業における役員報酬割合の変化



(注) 各企業における数値の平均値を使用。各項目における数値の平均値を使用しているため、合計は100%にはならない。

(出所) 有価証券報告書を基にして、経済産業省が作成。

## 利益率が伸びている要因

- 市場規模自体が拡大していること、マーケットに成長余地があるかどうかを上手く嗅ぎ分けながら取捨選択できたこと、複数の事業を相互に関連させながら効率的にビジネス展開できたことが大きい。
- デジタルを自社の軸としつつもポートフォリオの見直しをしっかりと行えたことや、グローバル市場への対応ができたことが大きい。
- デジタル化が進む中で、新しいビジネスモデルへの転換が上手くいったこと。
- 事業ポートフォリオの入れ替えも念頭に、事業部ごとの数字の管理を厳しくやり、将来性のないものは売却する方針でやっていることが大きい。
- 現社長になってから社内のガバナンス体制が充実しており、ROEやROIC等を意識した結果、数値の改善もある。投資家目線も意識しながら経営することができた結果。
- アライアンスを組むことにより効率性を向上させることができた点が大きい。
- 世界的に需要が伸びており、事業環境に恵まれたという面が大きい。
- 過当競争に巻き込まれず、特定分野への投資を継続し続けてきたことが、成長のドライバーになっている。
- 過去に研究開発に投資してきたことが、収益に繋がってきている。
- 海外企業の買収がうまくいったことが寄与している。

## コーポレートガバナンス改革に取り組む意義

- 全社的にコーポレートガバナンス・コードに沿う形で取組を行ってきたが、その背景としては強い経営を実現したいという経営者の思いがある。迅速な意思決定を実現するためにコーポレートガバナンスに力を入れてきたのは事実。
- 社外取締役が取締役会に加わることで、取締役会そのものの規律や社外取締役に説明するための資料のクオリティ向上に繋がり、結果として経営力向上に繋がったと思う。
- 企業の目的は長期利益を出し、企業価値を増大させることや、それを所与に戦略・戦術を作ることであり、コーポレートガバナンスはこれを達成するための手段であって、色々な絵姿があると思っている。
- 企業のあるべき姿を見つめ直し、ガバナンスについてあまり縛り付けすぎないことが重要ではないか。コーポレートガバナンス・コードはフルコンプライを前提にしているものではないと思うが、他方で機関投資家の目などを考えるとコンプライへの同調圧力がある、というのはその通りだと思っている。
- コードは、最近では全てコンプライしないといけない雰囲気になっており、自由な競争や発想を阻害していると思う。
- これまで色々と施策をやってきたが、それがどこまで直接的に寄与したのかは分析することは困難。一方で、コーポレートガバナンスは企業の基礎体力だと思っており、長期的な影響を与えていると思う。
- 社外取締役を導入して以来、どれほど直接的に企業価値向上に繋がったかは分からないが、大きく貢献したことは事実。社外取締役は人選が重要だと思っている。豊富な知見を集めるという意味で経営経験のある人を集めたのが良かったと思っている。
- 取締役会に社外取締役が入ることで、上程される議案や行われる議論が洗練されてきたという実感はあり、良かったと思う。的を射た指摘を頂けると感じる。社内の取締役だけだと見えるものは限られることを実感させられた。他方、「攻めのガバナンス」という言葉はインパクトがあったが、自社で実現できたのかはよく分からない。
- 社長の意のままにならない社外取締役が過半数存在するということで、緊張感が生まれ、いかに取締役に對して説得力のある提案を行うことができるか、という雰囲気が社内で醸成されていることは良かった点。
- 各施策で一番効果を感じたのは、伊藤レポートにおいてROE8%という具体的な数値が示された点。次の課題は資本コストの定義の明確化だと思っており、可能であれば具体的な数値を示して欲しいとは思っている。

## 執行側の機能強化・CEOのリーダーシップ

- **結局はどういった人材をCEOに選ぶかに尽きる。**CEOが最終権限を持っている自社においては、合議制ではないので、誰がCEOとなるかが重要。当社は外部のコンサルの力も借りながら、社内・社外問わず候補者をサーチし選定したが、**客観的にCEOを選ぶ仕組みが重要**だと思っている。
- 現社長になって、それまでは事業部制の下で各事業部の権限が強かったものを、機能本部制にすることで事業部間の垣根を下げ、部門ごとに分かれていた生産拠点を集約化した。**問題意識は前からあったが、いざ変えるとなるとトップダウンの大きな決断が必要**だった。
- 機関設計の変更や、執行側への権限移譲を進めてきたが、**社長は「執行側が責任を持って決めるという矜持を持って欲しい」と言っている。社長から執行役本部長にも積極的に権限を移譲**している。
- **企業を回していく上で執行側のリーダーシップが特に重要**というのは非常に共感する。ともすれば暴走するかもしれない執行側に対して、取締役会がどういう役割を果たすかということが重要。
- **経営判断についてはトップがビジョンを掲げ、事業部がそれを実現するためにどうすれば良いか、中期経営計画を作る中で連携を取っている。上手くいっている要因ではないか、**と思っている。
- CEOのトップダウンというのは自社でも実際にやってきたこと。**企業価値を高める上でCEOが方向性をしっかりと打ち出すことが重要で、それを古い体制が阻害しないような環境を整えることが肝要。**
- **リスクテイクができ、しがらみにとらわれずに判断出来るCEOが重要**ということはその通りだと思う。他方、**業務執行のことを一律にこうあるべきと規定されると、企業の活力は失われる。企業が自主的に考えるべきもので、その結果、死んでいく企業が出てくるのは仕方ない。**
- CEOのトップダウンだけではだめで、**トップダウンとボトムアップの組み合わせが重要。**多様な意見を持つという意味ではボトムアップが必要。**ボトムアップの強化のために取締役会の下層の決裁やプロセスを透明化**するとともに、それを**トップの議論にどう取り入れるか、**が今後の検討課題。
- 特に日本企業においては、社長に権限が集中しがちだと思っている。常に力のある人材がトップになるとは限らないし、合議型で意思決定するタイプのトップが就任することもある。**経営者のトップダウンが重要かどうかは、時と場合によるのではないか。**
- **カリスマ的な社長がいた時は、取締役は社内の人が多かったが、誰も意見を言える雰囲気ではなかった。**
- 法定決議事項以外を全て権限移譲することで、**成長産業の中でも対応できるくらいに決断のスピード感は大きく改善**した。

## 経営戦略等の策定・実行

- 事業戦略や経営戦略について、社内のことをよく分かっているのは社内の人間なので、あくまで原案は社内が作成し、社外取締役には原案を大所高所から見ていただくことが重要だと思っている。特にモニタリングボードを前提とした場合、エンドースだと思つので、執行側が出したものを取締役会が「承認」「エンドース」するというのではないか。そのためには、コーポレートガバナンス対応の部署の充実も重要だろう。
- 経営戦略は基本的にトップダウンで作成している。ただ、具体的な定性・定量的な情報については現場の数字やリソースを把握しないといけないので、各事業部長などから情報収集をしたりしながら作成している。
- 経営戦略においてローリングを導入しているが、これは事業の業界自体の動きが速く、事業環境の変化への対応を迅速に行うことが狙い。また、委員会は執行側においているが、社外取締役からは委員会の活動について取締役会に報告して欲しいとリクエストされるので、今後の課題だと思っている。
- 経営戦略のタイムラインについて、現在は基本的に中期経営計画毎に策定をしているが、経営環境を踏まえて不断に見直すも。今後は柔軟に検討していくことになると思う。
- 戦略の種類によって取締役会の関与の仕方は変わらない。経営企画部で素案を作り、経営会議を挟んだ上で取締役会に中間報告も経た上で最終的に作成している。
- 中期経営計画を廃止したが、これは事業毎にスパンが異なる、という理由。事業毎に必ずしもスパンが揃うとは限らず、資源配分という観点からも不適當な場面がある。
- 中期経営計画の策定プロセスについては社長のトップダウンがベース。各事業部門の情報をインプットしたりしながら全体のドラフト案を作成して進めていた。

## 各種の委員会の活用

- サステナビリティ、リスク管理、人材開発等に関する委員会を、社長の諮問機関として設けている。執行的な内容を中心に扱い議論した内容は取締役会に報告している。取締役会が社外者中心であるため、実務に関わる委員会は執行側に置くことが適当。
- 取締役会から権限を移譲されているのではなく、執行側の機能を補完するために経営戦略に関わる委員会を設置している。最終的な意思決定機関に近い形で運営している。
- 経営戦略の策定に関して、委員会は設置しておらず、経営企画部で素案を作成した上で、経営会議メンバーが通常の定例会議以外の場で議論する形で策定している。委員会はあらゆる部門に周知しないといけないような会社全体を網羅する情報を共有する場として設けている。

## KPIの設定・中長期インセンティブ報酬の活用

- 報酬制度を変えたことでかなり分かりやすくなった。投資家からも分かりやすいと評価されている。投資家からは利益目標だけではなく、ESGについてもデジタル化した上で考慮して欲しいと言われているので、今後の検討課題と思っている。
- 株式報酬を導入したことで、役員から見て、株主還元策の効果が身にしみて分かるようになった、という効果はあるように思う。
- 外部の目が入ることで客観性が担保され、社内的なファクターだけで報酬設計をするのではなく、説得力のある報酬設計になった。
- 報酬委員会を設置したメリットとして、役員の支給額増額において社外取締役のお墨付きを得られる、という点がある。こうしたお墨付きを得られれば、役員報酬について対外的に説明しやすくなる。
- 株式報酬について、ストックオプションは単に株価と連動するだけであり、業績を反映するには少し足りないと考えており、その点、譲渡制限付株式は中長期の業績に対するインセンティブという意味で有効だと考えている。
- 株式報酬はある程度の株数が付与されることになるので、株主目線を持つことに繋がっている。KPIは中期経営計画の数値に対する達成状況やコンプライアンスの遵守状況、ESG指標などを加味して設定しており、株主目線を反映させたものにしている。
- 役員報酬制度は執行役員など部長クラスも対象としているため、企業価値への責任感が明瞭になったと考えている。
- 報酬委員会では、社外取締役を中心に報酬や業績課題を議論している。社外取締役の目を入れることにより、客観性・実効性のある目標になっていると感じており、目標設定と最終評価の両方において社外取締役の目が入るように留意している。

## 取締役会の役割

- 社長のリーダーシップが強いため、暴走するリスクもはらんでいると思っている。従って、良い意味で安心してアクセルを踏んでもらえる環境を整えることが重要だと思っており、監査等委員会設置会社に移行したり、社外取比率を上げたりしている。そうしたことも理解の上、社外取に就任してもらっており、取締役会はシャンシャンではない。
- 執行側の強化と取締役会の役割の明確化が重要。日本企業は歴史的な経緯もあってマネジメントモデルに振れがちであり、また、曖昧な企業も多い。役割を明確にすることが重要ではないか。
- 監査等委員会設置会社に移行した背景として、執行側の体制強化、という理由とグローバル競争で勝つためには、全てを取締役会で合議するのでは間に合わないという理由がある。日常の執行は全て執行側に移譲した上で、ストッパーとして取締役会を位置づけている。
- 指名委員会等設置会社だが、取締役会で決定することは、法定事項だけにしており、それ以外は全て執行側に移譲している。
- 指名委員会・報酬委員会については任意で設置しているが、客観性と透明性を高めるために、委員長を社外取締役としている。
- 指名について、取締役候補者を議論するため、年一回形式的に指名委員会で議論していたが、最近では長期的なスパンを意識しながら候補者のスパンも含めて議論している。これらの議論を踏まえることで、取締役会の議論も活性化していると思う。
- 適切な監督をすることが出来る社外取締役がいることで適度な緊張感が生まれる。また、社外取締役に資料提出を行うという行動を通じて良い循環が生まれると思う。
- 取締役会から執行側への権限移譲については、取締役会規則の中で基準を設けており、経営会議で決定する事項と取締役会に諮る事項がある。
- 指名委員会や報酬委員会に社外者が入ることで透明性が担保されているのは間違いない。
- 重要な業務執行について取締役会で決めるなど、会社法上で縛られている権限は取締役会に残している。監査等委員会設置会社だと権限移譲ができるという話もあるが、逆を言えば基準を引き上げることも可能なので、監査役設置会社と監査等委員会設置会社の差は大きくないと思う。他方、意思決定のスピードを上げないという意識があり、より権限委譲を進めていきたいという気持ちはある。

## 機関設計の移行の際の視点

- 監査等委員会設置会社に移行したが、これは**今後目指すべき取締役会の役割がモニタリングボードだと考えたため**であり、それを**実現するための器として適切なものが監査等委員会設置会社**だと思っている。
- 以前の取締役会は、社外取締役の人数が増えたものの、依然として細かい議案を決定したりする状態であったが、**コーポレートガバナンス・コードの策定や社外取締役から細かい案件を議論することの意味について指摘もあり、それが機関設計の変更や執行側への権限委譲の範囲を拡大させることに繋がった。**
- 監査役設置会社だが、**何がベストな機関設計かについて年一回取締役会でディスカッションしている**。機関設計の違いによって企業価値の向上に影響があるかどうかあまり腑に落ちておらず、**監査役設置会社である中であってもモニタリング型を目指したい**と考えている。
- 代表取締役が人事権と報酬決定権のイニシアチブを持っていることが投資家から懐疑的に捉えられていた。**監督と執行の分離が可能で、社外取締役を選任することの負担感も考慮した結果、監査等委員会設置会社に移行した。**
- **監査等委員**になり、取締役としての業務執行を通じ、**守りだけではなく、攻めの側面からも貢献して貰える**のは監査等委員会のメリットではないか。
- **立派な方を社外役員として揃えるためには、監査等委員会設置会社への移行を考えないといけない**と思っている。他方、指名委員会等設置会社については、**各委員会の半分が社外取締役となるため、抵抗感がある。**
- 自社は監査役設置会社だが、**社外取締役を通じて監督機能をしっかりと果たしている**と思っている。また、**執行役員制度により、執行役員を中心とした経営会議を駆使することで迅速な意思決定を実現出来ている**ため、移行の必要性は感じていない。
- **形式よりも中身だと思っており、やろうとしている問題にどうアプローチするかが重要**だと思っている。**自社の規模を考えた時に、まだ移行するフェーズではない**と思っている。ただし、規模が大きくなれば、検討しないといけない。また、株主や投資家からも一定の経営の透明性が担保されている中で、無理して移行しなくても良いのではないかと、といった意見を貰う。
- 監査等委員会設置会社に移行した理由として、**社内に指名委員会等設置会社に移行するだけの体制が整っておらず**、中間的な機関設計を選択したという側面があった。
- 監査役設置会社と監査等委員会設置会社の大きな違いは、**監査等委員が取締役としての一票を持っているかどうか**。一票を投じることが出来るようになるという意味で役割は重くなる。

## 取締役会の機能向上

- 社外取締役比率が高まっていく中で、社外取締役が社内の情報にアクセスできることが重要。また、指名委員会・報酬委員会相互の連携を強めていかないといけないと思っている。
- 企業規模や業界の特性を考えた時に、社内取締役も一定数必要だと考えている。事業の専門性が高く、社外取締役に事業を理解してもらうために、工場を見学して貰ったり、研究開発テーマの説明をしたり、オフサイトの勉強会を開催したりしている。
- 投資家と話していると、投資のプロではあるが、経営面では素人な部分も多いと感じる。同じ舟に乗ってやっていくという意味ではやや違和感があるところ。
- 細かい案件は執行側に移譲しているため、社外取締役に対する事前説明は減ったが、取締役会の数営業日前までに資料を送付するようにしており、執行側にある経営会議の資料や議事録も社外取締役が見られるようにしている。
- 取締役会で長期的な戦略について議論する時間が確保しにくいので、オフサイトミーティングという形で時間を取って議論している。
- 社外取締役から個別案件に関する審議が多いとの指摘を受けて、付議基準を引き上げた。監査役設置会社ではあるが、現在は大型案件に加えて、決算など基本的な案件を付議しているだけなので、困ることはない。
- 取締役会の議題について、重要事項の決議はある程度はあるが、社外取締役に会社のことを知ってもらうために報告事項やESG関連の報告を意識的に増やしている。
- 指名委員会において、スキル・マトリックスについて議論した。自社の社外取締役の中に他社でも社外取締役の経験がある者がおり、そうした事例の還元などを通じ、議論が活性化した。

# 特にご議論いただきたいポイント

## ➤ 取締役会の役割とガバナンス体制・機関設計（6、7ページ、60ページ）

- ガバナンス体制について、リスクテイクやスピードとの関係で、どのような姿が望ましいか。
- 機関設計については、自覚的に取締役会の役割を選択することや、制度趣旨に沿った運用とするという方向性について、どう考えるか。
- 社外取締役の質を上げていくこと（研修等）、数・比率（1/3、過半数）を増やしていくことについて、どう考えるか。

## ➤ ボードサクセッション（31、32ページ）

- ボードサクセッションを検討する際の、取締役会と指名委員会の関係は、どうあるべきか。

## ➤ 投資家からの取締役の選任（43～52ページ）

- 投資家株主を取締役として選任することについて、効果と課題を踏まえ、どのようなバランスを取るか。
- 株主間での投資のタイムホライズンの整合性についてどう考えるか。
- 情報管理、独立性・社外性、開示などについて、一般株主の利益の確保という観点で何が必要か。

## 參考資料

## (参考) 指名委員会の設置と業績 (ROAの伸び) の関係

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

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

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

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

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

## (参考) 社長・CEOの後継者計画 (サクセッションプラン) に関する表彰

- 社長・CEOの後継者計画に関する優れた取組を普及させるため、2018年度に日本取締役協会の「コーポレートガバナンス・オブ・ザ・イヤー」において経済産業大臣賞を創設。
- 後継者計画に関するガバナンスについて優れた取組を行っている企業を表彰。**同賞の審査基準では、指名委員会の委員の過半数を社外取締役が占め、かつ、指名委員長が社外取締役であることを最低限の要件として求めている。**

	Grand Prize Company	Winner Company	経済産業大臣賞 (後継者計画の表彰)
2015年 (第1回)	ブリヂストン	小松製作所、HOYA、 りそなホールディングス、 良品計画	—
2016年 (第2回)	HOYA	アステラス製薬、花王	—
2017年 (第3回)	花王	参天製薬、第一三共	—
2018年 (第4回)	ヤマハ	TDK、 明治ホールディングス	<b>オムロン</b>
2019年 (第5回)	塩野義製薬	日本精工、三井化学	<b>資生堂</b>
2020年 (第6回)	キリン	アドバンテスト、テルモ	<b>TDK</b>
2021年 (第7回)	東京エレクトロン	ソニーグループ、ピジョン	<b>ダイフク</b>

### 【審査の基準】

- 指名委員会を設置しているか
- 指名委員会の構成員のうち、**社外取締役が過半数を占めているか**
- 指名委員会の**委員長が社外取締役か**

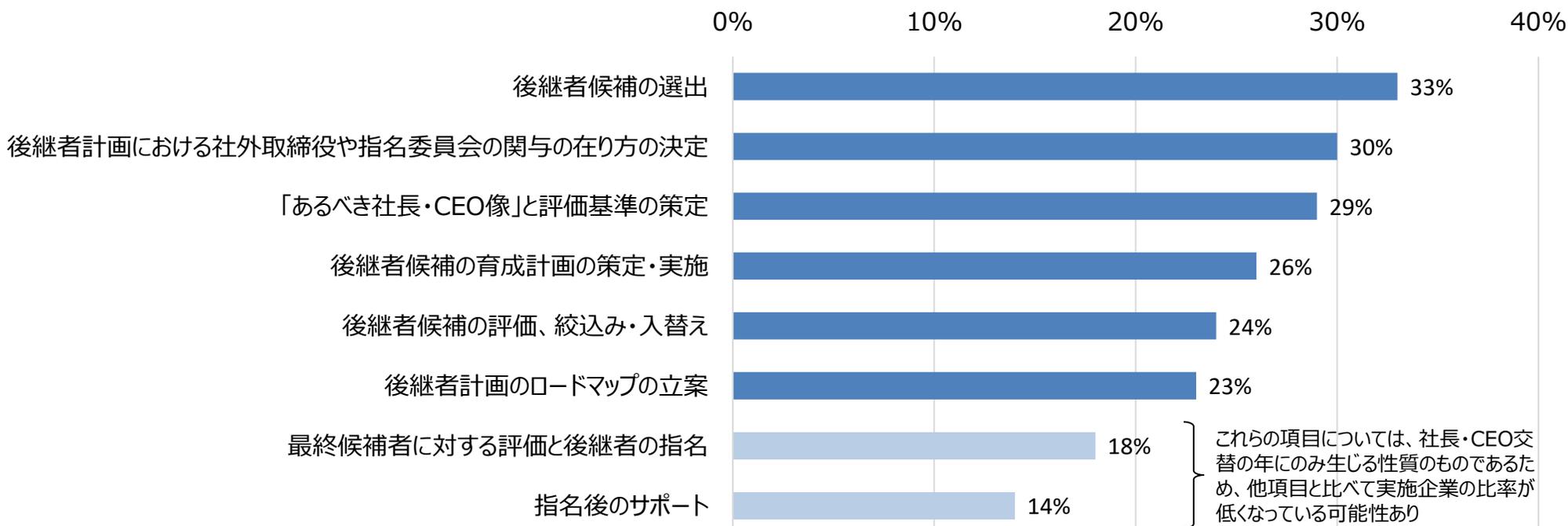
### 【審査の視点】

- 指名委員会の委員に社長等の業務執行者が入っていないか、あるいは、業務執行者が入っていても、必要な場合には審議から外れているか
- コーポレートガバナンス報告書等において、指名委員会の委員の氏名が記載されているか
- CEOの選任に際して指名委員会が活用された実績があるか
- 旧CEOが交代を機に業務執行から外れているか
- 後継者計画について、情報開示が充実しているか 等

## (参考) 社長・CEOの後継者計画を巡る状況

- 後継者計画について定めているコーポレートガバナンス・コード補充原則4-1③については、東証一部上場企業の76.58%が、コンプライしている状況（2021年12月末）。
- 他方、次期社長・CEO選定に向けた具体的な取組の状況について聞くと、東証一部・二部上場企業の中で、各取組を実施していると回答する企業の比率は高くない（最大でも30%強）。
- これらを踏まえると、後継者計画に関する具体的な取組が広く普及しているとは、まだ言い難い。

### 次期社長・CEO選定に向けた取組の実施状況



## （参考）社外者のいる取締役会で議論する際の目的意識

- 取締役会における独立性・多様性の確保が役立つ局面は、以下のとおり整理できる。
- 社外者のいる取締役会で議論するに際して、特に**企業の中長期的な在り方や持続可能性・企業価値に関わる事項の基本方針を決定する局面では、多様な視点や価値観を反映するとともに、それを通じて成長につながるロジックを投資家等のステークホルダーに説得的に説明できる議論を行うという目的意識を持つことが重要。**
- また、社外取締役となる者には、経営に対する責任を持つという明確な当事者意識や、パーパスを共有できることが必要。

### 社外者を入れる意義

### 独立性・多様性の確保が役立つ局面

#### 独立性の確保

- 独立した客観的な立場から、経営陣を評価し、**指名・報酬の決定を通じた経営の是非の判断**を行う局面
- 経営陣・支配株主等との**利益相反が生じる場面**において、独立的な立場から社外取締役が関与し、妥当性を評価する局面
- 社内のしがらみにとらわれない立場で、企業価値向上のための**中長期的な経営の基本方針・経営戦略を議論・決定**する局面
- 独立した客観的な立場から、株主等の**ステークホルダーの意見を取締役に反映**させる局面
- 独立した客観的な立場から、**取締役会でなされた意思決定の過程や考え方を株主に説明**する局面

#### 多様性の確保

- 企業の**パーパス・ビジョンや経営の基本方針・経営戦略を議論・決定**する場面で、市場や産業構造が変化する中における会社の将来を見据え、中長期的で幅広い多様な視点や価値観を提供する局面
- 社長・CEOの**後継者の選任**において、多様な視点や価値観から、適切な人選を行う局面
- 多様な視点や価値観から、株主等の**ステークホルダーの意見を取締役に反映**させる局面

# (参考) 現行CGSガイドラインでのスキル・マトリックスに関連した記載

- CGSガイドラインでは、取締役の指名に関連して、スキル・マトリックスの作成事例を紹介。

## 2.4. 取締役の指名

取締役の指名に関しては、取締役会に求める役割と、その実現のための構成（多様性）を指名方針の策定の際に検討すべきである。

- 取締役は、取締役会の一員として、経営戦略等の策定や、経営の監督、業務執行に関する意思決定に携わることになる。
- 取締役会で議論を充実させる上で必要な資質は、取締役会に求める役割（監督機能と意思決定機能とのバランス）に応じて異なるものと考えられる。そのため、取締役会に求める役割と、その実現のために必要な資質・メンバー構成について、取締役の指名指針を策定する際に検討することが有益である。

### <参考：企業の取組例>

- 取締役会に必要な資質を表にまとめ、どの取締役がどの資質を備えているかという表を作成して、取締役の指名において足りない資質等を検討している取組例  
(取締役に求める資質とそれを満たす取締役の検討方法の例)

資質 取締役	経営全般	業界知識	国際的経験	営業 販売	技術 研究開発	ICT	行政経験	法務	財務 会計
A	●	●	●						
B	●	●		●					
C		●			●				
D			●					●	
E			●				●		
F	●					●			
G									●

(AからDまで：社内取締役、EからGまで：社外取締役)

## (参考) 現行CGSガイドラインでのボードサクセッションに関連した記載

- ✓ 現行のCGSガイドラインでは、別紙2において、社外取締役に焦点を当て、実効的な取締役会を継続的に維持するための取組をステップ毎に整理。ボードサクセッションに関連する、社外取締役の評価・再任・解任に関する記載も存在。

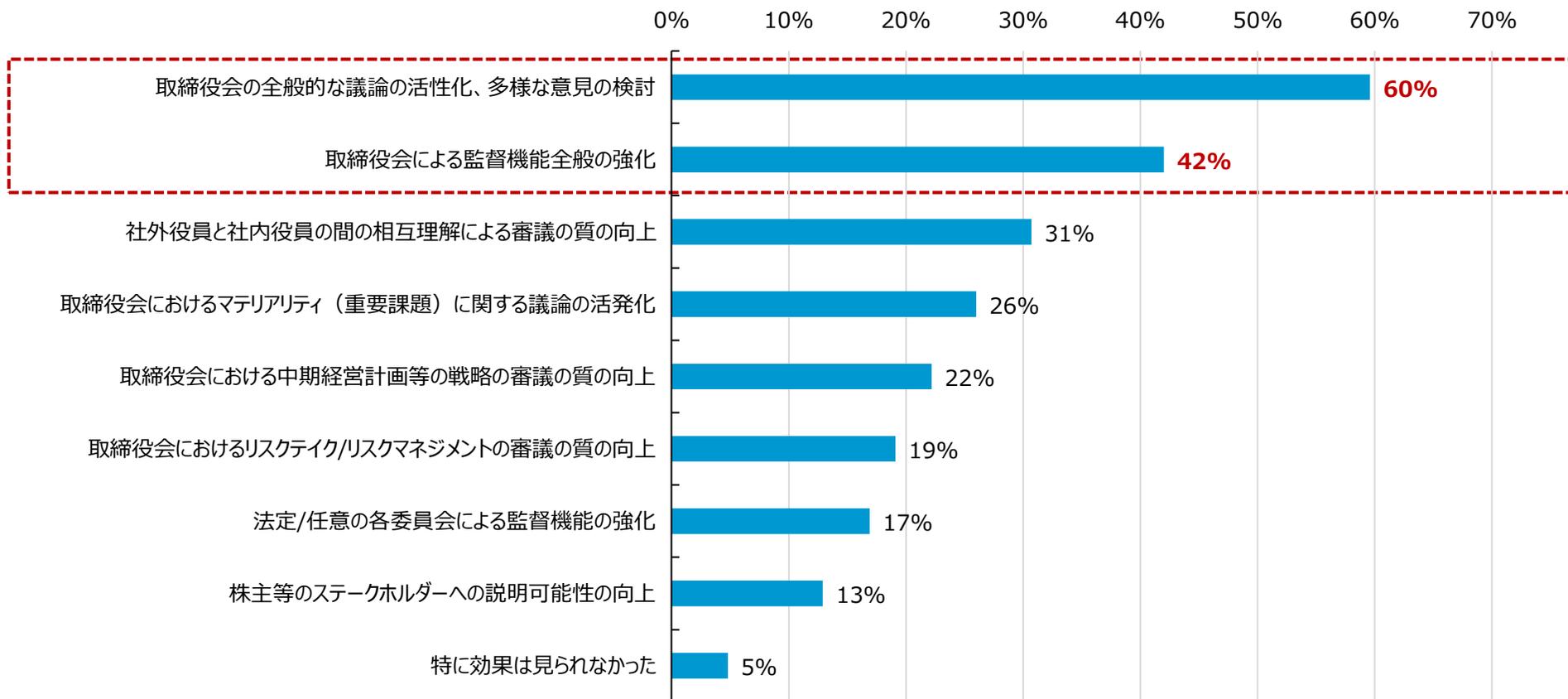
### CGSガイドラインの「別紙2：社外取締役活用の視点」の構成

ステップ	検討事項	場面
1	自社の取締役会の在り方を検討する。	社外取締役の要否等や、求める社外取締役像を検討する場面
2	社外取締役に期待する役割・機能を明確にする。	
3	役割・機能に合致する資質・背景を検討する。	
4	求める資質・背景を有する社外取締役候補者を探す。	社外取締役を探し、就任を依頼する場面
5	社外取締役候補者の適格性をチェックする。	
6	社外取締役の就任条件（報酬等）について検討する。	
7	就任した社外取締役が実効的に活動できるようサポートする。	社外取締役が就任し、企業で活躍してもらう場面
8	社外取締役が、期待した役割を果たしているか、評価する。	社外取締役を評価し、選解任を検討する場面
9	評価結果を踏まえて、再任・解任等を検討する。	

## (参考) 取締役会の実効性評価により実現した効果

- 取締役会の実効性評価を行った企業では、特に取締役会の全般的な議論の活発化や監督機能の強化に繋がった、といった効果があったと認識されている。

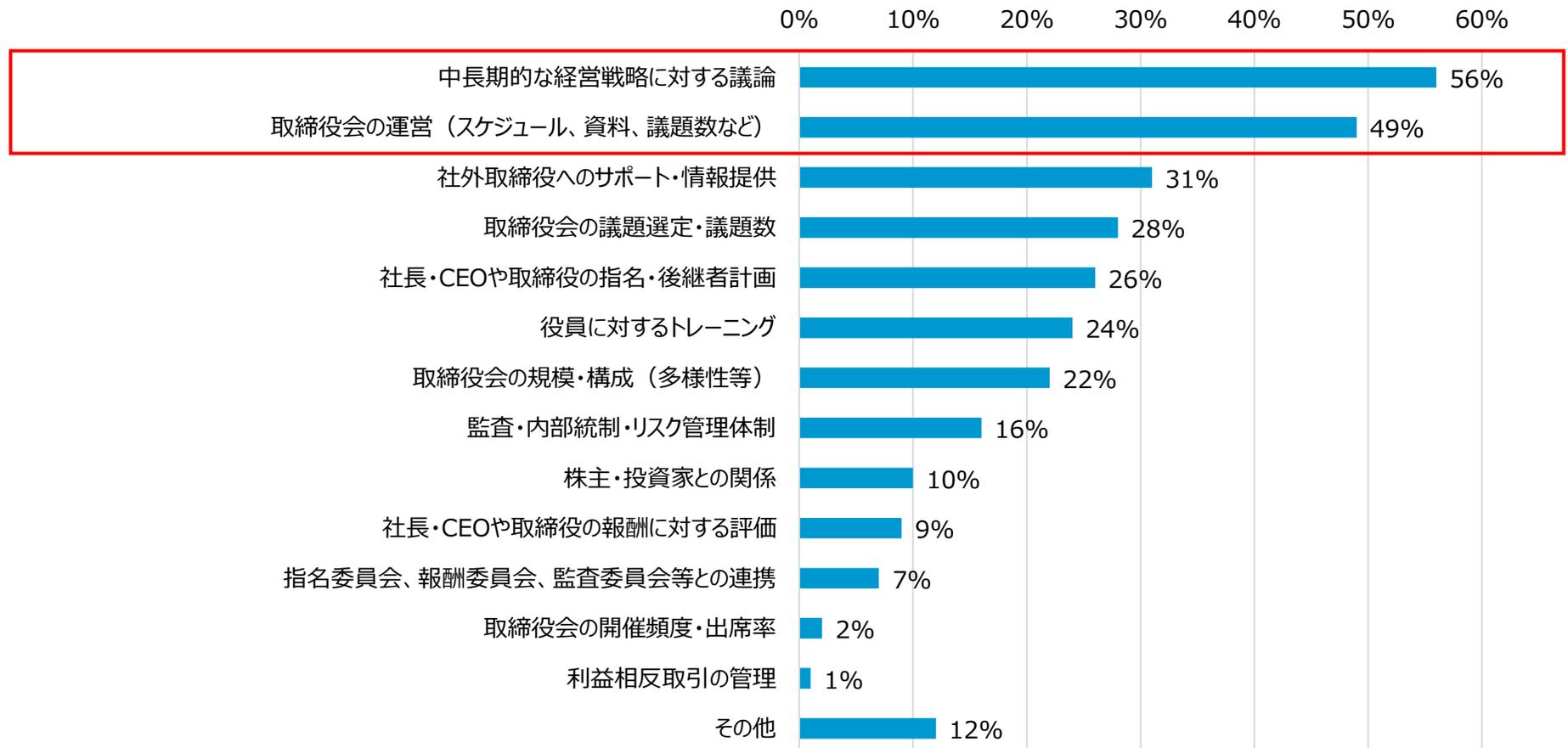
### 取締役会の実効性評価の結果、実現した成果・効果（複数回答）



## （参考）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）



# (参考) 日本における取締役会の実効性評価の好事例

- アサヒグループホールディングスでは、取締役・事務局・第三者による評価の総合的な結果を踏まえ、取締役会が更に複数回議論することにより、取締役会評価を確定させ、課題の抽出や次年度以降の対応策を検討している。

## 取締役会の実効性評価の好事例 (アサヒグループホールディングス)

### 評価方法

取締役、事務局、第3者の3者からの意見・分析結果を総合して評価実行。  
下記のプロセスを毎年実行している

#### 取締役

アンケートとインタビューを全取締役・全監査役に対して実行

- ・ アンケートについては、全取締役・全監査役に対し、実質に絞った少数の評価項目について評価意見を収集
- ・ 全取締役に対してインタビューを実行
- ・ なお、結果の取りまとめ・分析は第3者が実行

#### 事務局

形式的な評価項目について、取締役会事務局が確認を実行

#### 第3者

役員評価、事務局評価、取締役会資料、議事録などの資料をベースに評価実行

2ヶ月ほどかけて上記の評価を実行

#### 取締役会

上記3種類の評価・意見の集約結果を踏まえ、複数回議論し、当該年度の実効性評価の最終化及び次年度に取り組むべき課題抽出を実行

### 開示方法

評価の実行プロセス、評価結果、それを踏まえた次年度の課題と対応方針を一連の流れで情報開示

#### 【開示されている評価(定性コメント)の例】

- ・ “グローバル化に対応し、持続的成長と中長期的な企業価値向上のため、取締役会は何を重点的に議論すべきか、改めて議論し認識を合わせることが必要”
- ・ “資料に基づく取締役だけでの議論にはおのずと限界がある、専門家や若者等、取締役とは異なる経験やバックグラウンドからの知見を取り込むことが必要”

#### 【対応方針の例】

認識した課題	対応の状況
1. 「中長期的な企業価値向上に資する議論の深化」	メガトレンド等により議論を実施し、一定程度、議論が進展した。
2. 「グループガバナンスに資するモニタリング」	グローバルガバナンスの議論を実施し、多くの意見があった。種々のリスク管理の推進は進められた。
3. 「取締役会に資する指名委員会・報酬委員会の適切な透明化」	両委員会から、取締役会に対し取締役会スキルマトリックス等の検討結果を答申し、議論を行った。
4. 「ESGの取り組みの推進」	サステナビリティに関する様々な事項の議論を実施し、取組みは進んだ。
5. 「取締役会の実効性向上に資する情報提供の強化」	コロナ禍の影響で、投資家などステークホルダーとの対話・コミュニケーション機会は減少した。

### 経営判断への活用

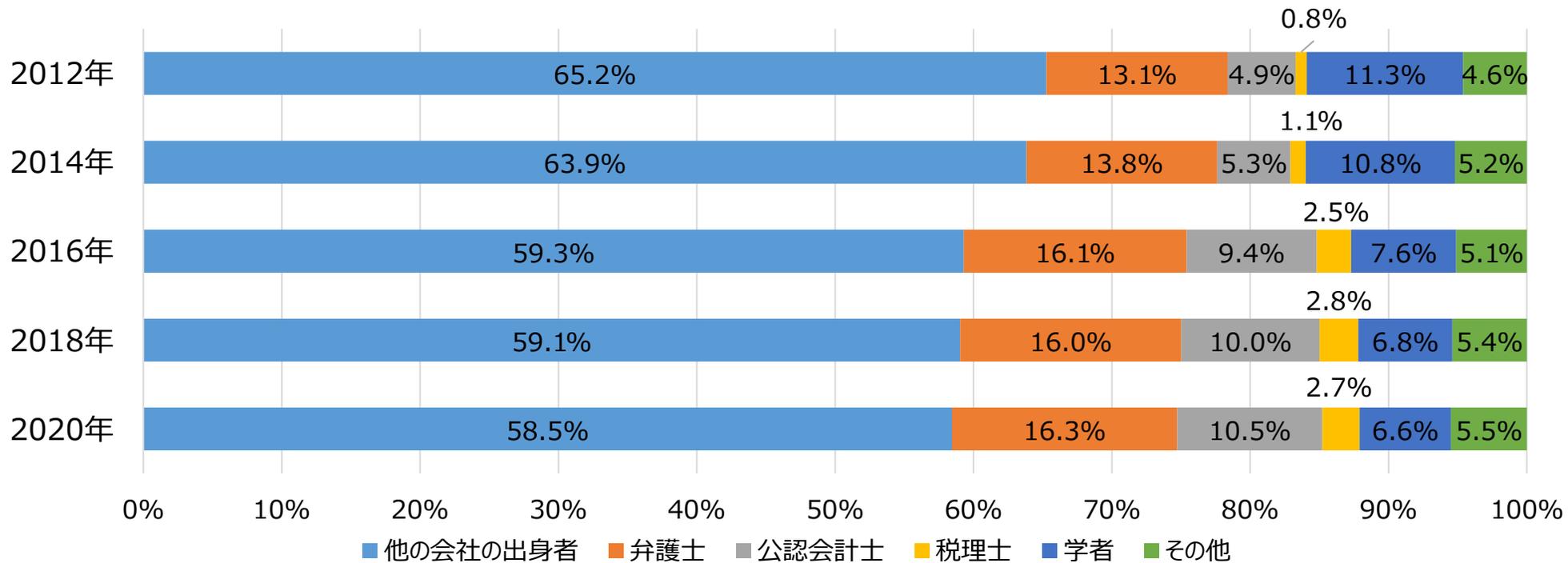
左記のプロセスで抽出されたアクションプランの実行に必要な人材を取締役に引き揃えるよう、サクセッションプランに反映

- ・ アサヒグループHDでは、取締役会のサクセッションプラン策定を取締役会の重要決定事項の一つに位置づけ

## (参考) 社外取締役の属性

- 社外取締役の属性としては、他の会社の出身者と、弁護士・会計士が多い。

### 独立社外取締役の属性



(出所) 東京証券取引所「コーポレートガバナンス白書2021」

# (参考) 社外取締役の質の向上に向けた取り組み

- 社外取締役ガイドライン策定の中で行った、日本をリードする社外取締役へのインタビューの内容を書籍としてまとめ、2021年に[社外取締役の実像]として刊行。
- 増えつつある社外取締役が、「攻め」と「守り」の両面で企業価値の向上に向けて貢献することを期待。

## 第1章

### 外部の視点を取り入れる

橘・フクシマ・咲江	G&S Global Advisors Inc. 代表取締役社長
榊原定之	関西電力株式会社 取締役会長
斉藤惇	株式会社KKRジャパン KKR Global Institute シニアフェロー
小林喜光	株式会社三菱ケミカルホールディングス 取締役会長

## 第2章

### 経営者とともに企業価値を高める

川村隆	
伊藤邦雄	株式会社セブン&アイ・ホールディングス 社外取締役
富山和彦	株式会社経営共創基盤 IGPIグループ長
坂根正弘	武田薬品工業株式会社 社外取締役

## 第3章

### 取締役会議長として

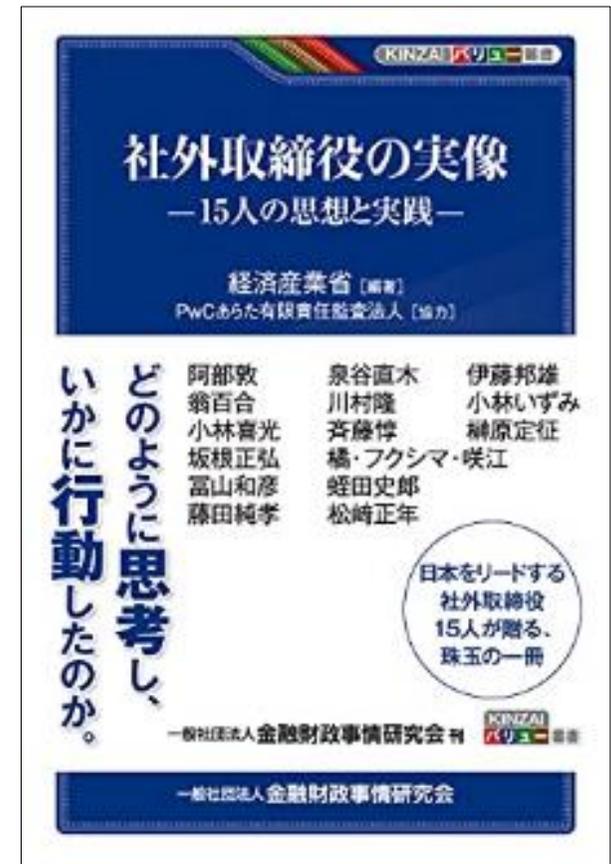
松崎正年	コニカミノルタ株式会社 取締役・取締役会議長
泉谷直木	アサヒグループホールディングス株式会社 取締役会長・取締役会議長
蛭田史郎	株式会社ニコン 社外取締役

## 第4章

### 社外取締役としての実践

阿部敦	富士通株式会社 社外取締役・取締役会議長
翁百合	2社の社外取締役に就任
藤田純孝	古河電気工業株式会社 社外取締役
小林いずみ	ANAホールディングス株式会社 社外取締役

※肩書はいずれも刊行時



# (参考) 業務執行性の解釈

-コーポレート・ガバナンス・システムの在り方に関する研究会「コーポレート・ガバナンスの実践～企業価値向上に向けたインセンティブと改革～」別紙3 法的論点に関する解釈指針(2015年7月24日) -

## 2. 業務執行性

- 「業務を執行した」(会社法2条15号イ)取締役が社外取締役となれない趣旨は、監督①及び監督②の監督機能を担う社外取締役と被監督者である業務執行者の分離独立を確保することにある。したがって、業務執行者の指揮命令系統に属して行われる行為が、「業務を執行した」にあたるものである。
- 例えば、以下の行為は、通常は業務執行者の指揮命令系統に属しては行われない行為であり、原則として「業務を執行した」にはあたらない。
  - ① 業務執行者から独立した内部通報の窓口となること
  - ② 業務執行者から独立した立場で調査を行うために、企業不祥事の内部調査委員会の委員として調査に関わること
  - ③ 内部統制システムを通じて行われる調査等に対して、業務執行者から独立した立場に基づき、指示や指摘をすること
  - ④ MBOにおける以下のような行為
    - ・ 対象会社の取締役会の意見表明(賛同の是非、応募推奨の是非、アドバイザーの選任等)について検討を行うこと
    - ・ MBOや買付者に関する情報収集を行うこと
    - ・ 買付者との間で交渉を行うこと
  - ⑤ 第三者割当による株式の発行、支配株主との重要な取引等を行う場合等、上場規則に基づき必要となる場合において、業務執行者から独立した立場から意見を述べること
  - ⑥ 任意に設置されたコンプライアンス委員会に出席し、自らの経験を基に役職員に対するレクチャーを行う等、社内におけるコンプライアンス向上の活動に関与すること
  - ⑦ 経営会議その他、経営方針に関する協議を行う取締役会以外の会議体に社外取締役が出席し、意見すること
  - ⑧ 社外取締役が、その人脈を生かして、自らM&Aその他の商取引の相手方を発見し、紹介すること
  - ⑨ 株主や投資家との対話や面談を行うこと