

「稼ぐ力」の強化に向けた コーポレートガバナンス研究会 第4回事務局説明資料

2024年12月19日

経済産業政策局 産業組織課

用語の定義

本資料で用いる用語は、別段の記載のない限り、以下のとおりとする。

用語	定義
CG	コーポレートガバナンス
CGコード	コーポレートガバナンス・コード
CGSガイドライン	コーポレート・ガバナンス・システムに関する実務指針
事業PF	事業ポートフォリオ
産競法	産業競争力強化法
有報	有価証券報告書

1. 第1回研究会での主なご意見（CG関連）

① CGの取組の現状と課題

- 複数の委員から、**形式的に整備が進んだ点は評価**すべきであり、それが今後の実質化につながるといった意見があった。
- 課題としては、**CGコードのコンプライが目的化**し自社にとってCGはどうあるべきか議論できていない、モニタリング型への移行が中途半端で**監督と執行の役割分担**がなされていない、**資本市場から成長期待が得られていない**等が挙げた。

【弁護士】 形式先行という指摘はもっともだが、形がないと実質も伴わないので、形式からでも進んでいることは評価。

【有識者】 CGコード等で外形基準が整い、**形式的にはかなり整備**されている状況。**形式が実質を規定する部分はかなりある**。

【企業】 現場では、CGコードはコンプライすることが目的となっている。ある程度の成果は出ているが、次の段階に進む必要。

【企業】 CGはいかにコンプライするかということで進めてきた面がある。**CGは企業戦略の一部**で、事業戦略を展開するための枠組みであり、企業戦略と離れたものではない。どこの会社も似たCGの形をしているが、**自分たちにとってCGはどうあるべきかという議論がされてこなかったことが問題**。

【投資家】 モニタリング型の取締役会に徐々に移してきたのがこれまでのCG改革の流れと認識している。それが結果的に中途半端な状態になっているという考え方もできるように思う。

【弁護士】 監督と執行の分離だけでなく、両社の役割分担がイシューだと思う。取締役会で大きな戦略や価値創造ストーリーの議論ができていない。監督とは何をするものなのかという腹落ちが、まだまだシェアされていないという部分をきちんと実質化するような考え方を示すことが大事。

【企業】 常識的な良い経営者であっても、大胆な意思決定をする仕組みに移行していくべき時期であり、監督機能という言葉をサポート機能、あるいはステアリング機能というように呼び変えていく時期。

【学者】 日本企業のPBRが低いのはPERが原因。**資本市場での長期の成長性に対する懸念や不確かさ**がある。

② CGの取組と「稼ぐ力」の強化の関係

- CGを企業価値向上につなげるためには、**取締役会において十分かつ実質的な議論**を行い、**執行側が納得し行動変容まで起こさせることが重要**との意見があった。
- また、**経営の基本方針、強い経営チーム、強靱な取締役会の3軸で機能強化**を図っていくことが「稼ぐ力」の強化につながるといった意見があった。
- その他、**CEOの意識が重要**であるといった意見や、**稼ぐ力は経営者・執行側の問題**であり、取締役会はそのための環境作りや後押しを行う役割であるといった意見があった。

【有識者】 CG改革を企業価値につなげるために必要なのは、取締役会において十分かつ実質的な議論が行われること。その議論を受けて、執行側が納得し、アクションを変えるところまでもっていくことが必要。

【有識者】 **経営の基本方針、強い経営チーム、強靱な取締役会の3軸で、順に機能強化**を図っていくことが、CG改革が稼ぐ力の強化につながる企業になれるかどうかの分かれ目。

【投資家】 稼ぐ力やCGがしっかりしているかどうかはCEOの意識次第。

【企業】 稼ぐ力は広い意味ではCGの問題だが、**取締役会の問題というよりは、経営者・執行側の問題**。取締役会はそれを発揮出来る環境作りや後押しをする立ち位置。

③ 本研究会において特に念頭に置く企業群

- ・ 日本企業全体の底上げの観点から広く対象を考えて議論すべきという意見もみられたが、**TOPIX500／JPX400や海外企業を競合とする企業等の日本企業をリードする企業をメインターゲットとして議論すべき**という意見が多く挙がった。
- ・ また、こうした企業群が先導することで、他の企業群においてもCGを競争戦略として生かすという潮流が生まれることが期待されるといった意見があった。

【投資家】 **TOPIX500**ぐらいの会社で、**CGや経営の仕組みが高度化**していき、それがほかの会社にも、特にやる気のある会社に波及していくのが良い流れなのではないか。

【弁護士】 日本企業をリードしていく企業（具体的には時価総額 1 兆円以上）やそれを目指す企業を念頭に議論した方が、より高度な議論ができるのではないかと。CG改革への取組はコストがかかるので、全ての企業に求めるのは非効率。

【有識者】 JPX400ぐらいの企業群をメインターゲットとして議論するのがよい。そういった企業群がCG改革を生かして稼ぐ力を強化し、競争戦略を勝ち抜くことで、そういったベストプラクティスを参考にして、ほかの企業もCG改革を競争戦略として生かそうという潮流が生まれてくるのではないかと。

【有識者】 **海外企業を競合とするようなグローバル展開をする企業**を、まずはターゲットとするのがよい。必要性を強く感じており、改革を進めるための体力が十分にある。リーダー群の企業に先に取組を行ってもらい、時間差でほかの企業にも影響を及ぼすというのが、効果的なやり方。

【弁護士】 対象を絞りすぎると、稼ぐ力の積み増しという意味合いが薄くなってしまわないかと思う。せめてプライム市場ぐらいで議論してもよいのではないかと。

【企業】 広く対象を考えて議論をしても良いのではないかと。既に海外展開をしている会社に絞ると、経済全体、日本の企業全体の底上げにはつながらないのではないかと。

④ CGの取組の方向性（１／６）

- まずは**価値創造ストーリーが何なのか**ということにCGをフォーカスさせる必要があるといった意見や、**意識的に攻めのガバナンスにウェイトを移す議論を取締役会でする必要がある**という意見があった。
- また、モニタリング型にシフトし、**執行に大幅に権限と責任を与えるべき**といった意見や、それに加えて、**開示や対話をより充実**させ、株主、投資家を含む社会からの信頼を獲得していくことが必要との意見があった。

<総論>

- 【企業】 価値創造ストーリーがあって初めて、個別の政策、個別の経営がそれに沿っているかどうかを判断できるが、これがない、あるいは腹落ちするような内容になっていない会社が非常に多い。まずは価値創造ストーリーが何なのかということにフォーカスさせるようなCG改革を行う必要があるのではないか。
- 【企業】 守りのガバナンスの議論が多くなりがちなので、意識的に**攻めのガバナンスにウェイトを移す**という議論を取締役会ですることに賛成する。
- 【有識者】 経営の健全性と競争戦略の両輪を実現してグローバルで勝ち抜くためには、日本企業の取締役会を、モニタリング型に振り切って、間接民主型のガバナンスを目指していくことで、経営の意思決定の質とスピードを上げ、**開示や対話をより充実**させて、株主、投資家を含む**社会からの信頼を獲得**していくことが必要。
- 【投資家】 モニタリング型にシフトしていくかわりに、執行にはどんどん権限を与える。権限を与えるが、何かあったときにはその分大きな責任を負うといったモデルにシフトしていくということが重要である。

④ CGの取組の方向性（2 / 6）

- **CGの在り方／監督と執行の在り方**に関し、**取締役会で議論すべき**という意見や、**自社のコーポレートガバナンスガイドラインを軸**に取締役会の在り方や機能を定めるべきといった意見、**価値創造ストーリーを議論する場としての監督と執行の役割分担が重要**といった意見があった。
- また、**監督という言葉の解釈についての誤解**があるといった意見や、**社外取締役は社長と同じ問題意識で議論できる人が理想**であるといった意見があった。

<CGの在り方／監督と執行の在り方>

【企業】 CGの在り方について、取締役会で議論すべき。

【投資家】 自社のコーポレートガバナンスガイドラインが重要であり、それを軸として、取締役会の在り方や機能を定めるべき。

【弁護士】 執行と監督の分離だけでなく両者の役割分担が重要な 이슈。SX、GX、DX、人的資本、それらの**価値創造ストーリーをきちんと議論する場としての監督と執行の役割分担が重要**。

【学者】 監督という言葉の解釈について誤解があるのではないかと。細かいことに社外取締役がタッチすることに対する執行側の懸念が、監督の徹底は守りのガバナンス、すなわちリスクへの関心の集中やブレーキ役という勘違いを生んだのではないかと。また、社外取締役によるグッドクエスチョンは大事である。と同時に、クエスチョンだけでは企業価値向上に結びつかないケースもあるため、社外取締役から何らかの提案やアドバイスがあってもよいのではないかと。

【企業】 どういう人が**社外取締役**の仕事ができるのかというと、社長の悩みを自分事として本当に悩める方。**社長と同じ問題意識で議論ができる方が理想形**。どういった方がどういうマインドで仕事をすべきなのか、気持ちの入った議論をしていただきたい。

④ CGの取組の方向性（3 / 6）

- ・ 取締役会の体制に関し、**スキルマトリックスのテンプレート化**に対する懸念や、**社外取締役のサクセSSIONプランの強化の必要性**を指摘する意見があった。
- ・ 取締役会のアジェンダに関し、**稼ぐ力や企業価値向上につながる内容となっていない**という指摘や、**決議事項としなくても良いものについて議論を深めても良い**のではないかといった意見があった。

<取締役会の体制・ボードサクセション>

【企業】 スキルマトリックスがテンプレート化している。各社が、取締役会として本当に必要なスキルは何なのかということを明確に議論して、開示する必要がある。

【有識者】 **社外取締役のサクセSSIONプランの強化**が必要。

<取締役会のアジェンダ>

【学者】 取締役会の実効性に関し、**アジェンダ設定が、稼ぐ力や企業価値向上につながる内容（DX、GX、無形資産、人的資本等）となっていない**という側面がある。社外取締役の目線を入れるべきだと思うが、この点、取締役会議長に社外取締役を起用している会社はまだまだ少ない

【弁護士】 決議事項として挙げなくて良いものが何なのかについても、もう少し議論を深めても良いのではないか。

④ CGの取組の方向性（４／６）

- ・ 取締役会の実効性評価において、**社外取締役を含む取締役個人の評価が必要**であるとの意見があった。
- ・ 指名委員会において、**全委員を社外取締役にすることの懸念**や、**取締役会との情報共有の課題**を指摘する意見があった。
- ・ また、**CEOの任期制**に対する問題点や、**再任・不再任の議論の必要性**を指摘する意見があった。

<取締役会の実効性評価>

【有識者】 社外取締役のサクセッションプランの強化の観点から、実効性評価において、**社外取締役も含む取締役個人の評価をすることが必要**であると思う。社外取締役が、就任後に十分貢献しているかについて評価する仕組みを導入し、社外取締役にその意識を十分持ってもらうことで、より議論に参加し、実力を発揮してもらうことができるのではないかな。

<指名委員会>

【学者】 指名委員の全員が社外取締役というケースも出てきているが、その場合に果たしてどれだけリアリスティックで深い議論ができるか。

【企業】 **指名委員会における課題は、指名委員会と取締役会における情報の共有。**

<CEOの再任・不再任>

【学者】 **CEOの選解任について、任期制を敷いている企業が多い。**果たして長期にわたる構造改革やそれによる稼ぐ力の向上につながられるかは問題がある。**指名委員会でCEOのパフォーマンスの分析評価を行っていない。**それでは、CEOの再任・解任の議論にはつながりにくいと思う。

④ CGの取組の方向性（5 / 6）

- ・ 業務執行に関しては、**経営会議等の実効性向上の必要性**や、**執行側の体制づくりの必要性**についての意見があった。
- ・ また、取締役会のインフラとして、**取締役会事務局の強化**が必要であるとの意見があった。

<業務執行>

- 【学者】 **社内の経営会議等（執行側）の実効性評価も大事**。いくら取締役会の実効性を高めても、その前提として経営会議等の実効性が高くなしないと、取締役会だけ稼ぐ力を高めることは難しい。
- 【弁護士】 従業員の人的資本だけでなく、CEOを含めた経営人材についても人的資本改革を考えるべき。執行側の体制の在り方というCxOチーム、経営チームの組成も研究会の議論に組み込んでいくべき。

<事務局>

- 【有識者】 取締役会のインフラとして、**取締役会事務局の強化も必要**になるのではないかと考える。事務局はいろいろな課題を抱えている。人数や質の強化が重要だと思う。また、会社の中の位置づけとして、ほかの部署と兼任していることもあるが、取締役会の重要性が高まるにつれ、事務局の負担も責任も増えるので、専任部署の設置が必要と考える。

④ CGの取組の方向性（6 / 6）

- 本研究会の成果物に関し、ひな形のようなものではなく、**企業が自社のCGの在り方を自分たちで考えることを促すようなものにすべき**といった意見や、それに加えて**多くの事例情報を含む多様な選択肢を示すようなものにすべき**との意見があった。
- また、**社外取締役に対して不作為のリスクについて喧伝すべき**という意見や、**政策保有株式の縮減に関して保有される側の会社の姿勢**について議論してもよいのではないかといった意見があった。

<その他>

- 【企業】 丁寧に取り組むについてひな形を出しすぎると、日本企業はそれを行うことが目的になってしまうことは過去の経験から明らかなので、いくつかの項目は出したとしても、**自分たちで考えることを促すような改革の方向**とするのが良い。
- 【企業】 この研究会のアウトプットは、新たにコンプライする基準が増えるようなものにはならないようにする必要がある。企業が自社のCGの在り方を議論するきっかけになる、あるいはそのときに参考になるような多くの事例情報も含む、多様な選択肢を示すようなものになると、多くの企業にとって非常に参考になるのではないか。
- 【弁護士】 このような研究会だとガイドを作ることも多いと思うが、あまり先に行くと企業はついてこれないし、あまり歩みが遅いと意味がないので、現状を考えながら議論したい。
- 【弁護士】 日本企業は何もしないリスクに鈍感なので、**何もしないと周回遅れになる**ということや、**社外取締役は経営陣に伝え、創意工夫をさせるのが仕事**であるということも、もっと喧伝してもよいのではないか。
- 【企業】 政策保有株の縮減については、かなり岩盤に來ていると思う。ここから先は、保有されている側の会社の意識にかかっている。株式を売却すれば取引を縮小する等をほのめかす会社も多い。保有される側の会社の姿勢というのも、今回、少し議論してもよいのではないか。

⑤ 経営トップへの意識付け

- 経営トップが腹落ちしないとCGが実質化しない一方で、**CGと企業価値や株価との関連性が見えにくい**ことを指摘する意見があった。
- また、**ベストプラクティスを示す**ことで、それを参考にしながらCGを経営戦略として活かそうとするCEOが生まれてくるのではないかといった意見や、**CGの仕組みのビジョンを作るのがCEOと社外取締役のどちらであるか不明確**といった意見があった。

【弁護士】 経営トップが腹落ちしないとCG改革は進まないが、**腹落ちしづらい理由**の一つが、**CG改革により企業価値や株価が上がるのが見えない**こと。個社を挙げてというのは難しいのかもしれないが、個社の取組の中で、株価や企業価値が上がったというのが分かりやすい形でお示しただけだと、経営トップも腹落ちしやすいのではないか。

【有識者】 **ベストプラクティスを参考にしながら、CGを経営戦略として活かそうとするCEOが生まれてくるのではないか。**

【投資家】 CGの仕組みのビジョンを作るのがCEOと取締役会議長のどちらなのかというのは不明確。海外だと取締役会議長を社外取締役が担うことが多いと思うので、長期的にはそういう世界観を目指すべきであるが、会社の実態や歴史、ビジネスモデルを深く理解するといったこととのバランスをどうとるか。

⑥ その他

- 多くの機関投資家が投資対象としている**インデックスにおける投資対象企業の多さ**や、**機関投資家の形式的な議決権行使の問題**について指摘する意見があった。

【投資家】 多くの投資家がTOPIXをターゲットにしている。これを何とか見直したい。

【弁護士】 企業としては、監督側に良い人に来て欲しいが、独立性基準といった消極要件のために、積極要件としての有能さを犠牲にしていることもある。**機関投資家の形式的な議決権行使の問題**は、改めて**問題提起すべき**である。

2. 今後の検討内容（CG関連）

全体の方向性 – 価値創造経営の推進（1/2） –

- ROE・PBRといった指標向上は引き続き重要である一方、
- 持続的な企業価値向上のためには、**中長期目線での攻めの成長投資（成長領域への設備投資・研究開発投資・人材投資等の戦略的アロケーション）**が重要である。

持続的な企業価値の向上（結果として高PBR）

稼ぐ力（ROE）の向上と将来成長期待（PER）の醸成

経営者による中長期目線での攻めの経営
（事業ポートフォリオの最適化と成長領域への経営資源集中（**成長投資**））

全体の方向性 – 価値創造経営の推進（2/2） –

- 今後も企業による前向きな投資を引き出すためには、以下が必要。
 - ① 成長投資に対する政府支援（補助金・税制等）
 - ② **経営者の投資判断を株主等から後押しするための環境整備（企業経営・資本市場一体改革）**
- ②については、攻めの成長投資に向けた「企業経営・資本市場一体改革」として、以下の両面から企業の投資判断を後押ししていく。
 - ✓ **経営が成長投資に踏み切れる企業側の経営変革を促すこと**
 - ✓ 経営に対して成長投資を促す資本市場からの働きかけを強めること

コーポレートガバナンスは
取り組むべき経営変革の一つ

検討の方向性 – CGの取組（1 / 2） –

- **持続的な成長と中長期的な企業価値向上の実現**に向け、経営者が中長期目線での攻めの成長投資を継続的に行っていくためには、その基盤となるCGの実効性を確保することが重要である。
- 日本企業のCGはかなり整備が進んだものの、**CGコードのコンプライが目的化**する等、事実上、CGの取組がコンプライアンス業務の一環として行われ、**形式的な体制の整備**にとどまっている企業も多いものとみられる。
- 次の段階として、**CGの取組を、経営者が迅速・果断な意思決定を行い、中長期目線での攻めの経営（事業PFの最適化と成長投資）を実行し、グローバルな市場で売れるモノ・サービスを作るための環境づくり、すなわち「稼ぐ力」の強化に向けたCGの実現に軸足を移していく必要がある。**
- その観点からは、企業は、単にCGコードをコンプライするのではなく、**自社に最適なCGの実現に向け、CGの在り方を自ら議論し、取締役会とCEO・経営陣の役割分担を明確化した上で、それぞれの役割に応じた実効的なCG体制・仕組み（次頁参照）を構築していくことが重要と考えられる。**
- また、外部環境が複雑化する中、企業が「稼ぐ力」を強化していくためには、**投資家との建設的な対話を通じて価値創造ストーリーを磨き上げ、投資家を含む社会からの信頼を獲得し、価値創造ストーリーを実現していくことが求められる。**
- 企業のこうした取組を促進するため、主に企業経営者をターゲットとして**ガイダンスを策定し、**以下の内容を示してはどうか。
 - **自発的な取組を促進するCGの考え方の整理**（中長期目線での攻めの経営に向け、上場企業としてのメリットを活かして資本市場の力を活用することの意義とCGの取組の必要性等）等
 - **CGの取組の進め方や、「稼ぐ力」を強化する上で、特に重要となるCG体制・仕組み（その検討ポイント、取組モデル、企業事例を含む）等**

検討の方向性 – CGの取組（2 / 2） –

<具体的な体制・仕組み（案）>

・取締役会

取締役会がその役割を果たす上で、最適な取締役会議長と取締役を選び、合理性や効率性の観点から各種委員会を設置して委員長・委員を選ぶとともに、以下の仕組みを構築する必要がある。

- CEO・経営陣の経営判断の軸であり、かつ監督の前提となる企業戦略等の大きな方向性を決めることに注力できる「**取締役会アジェンダ**」の設定
- そうした企業戦略等の大きな方向性を実行し、持続的な成長と中長期的な企業価値向上へとつなげていくことのできるCEOを選ぶための「**CEOの後継者計画**」の策定
- CEO・経営陣の迅速・果断な意思決定を可能とするための「**権限委譲**」
- CEO・経営陣のリスクテイクを後押しするための「**報酬政策**」の策定
- 経営陣の責任者であるCEOの執行の結果を評価・検証するための「**CEO再任・不再任（CEO評価）**」の仕組みの整備
- こうした仕組み全体の実効性を確認し、改善するための「**取締役会の実効性評価**」の設計
- 実効的な体制を持続的に確保するための「**ボードサクセッション**」の整備 等

・CEO・経営陣

取締役会が示した企業戦略等の大きな方向性に基づき、リーダーシップを発揮し、持続的な成長と中長期的な企業価値の向上を実現するため、以下の体制・仕組みを構築する必要がある。

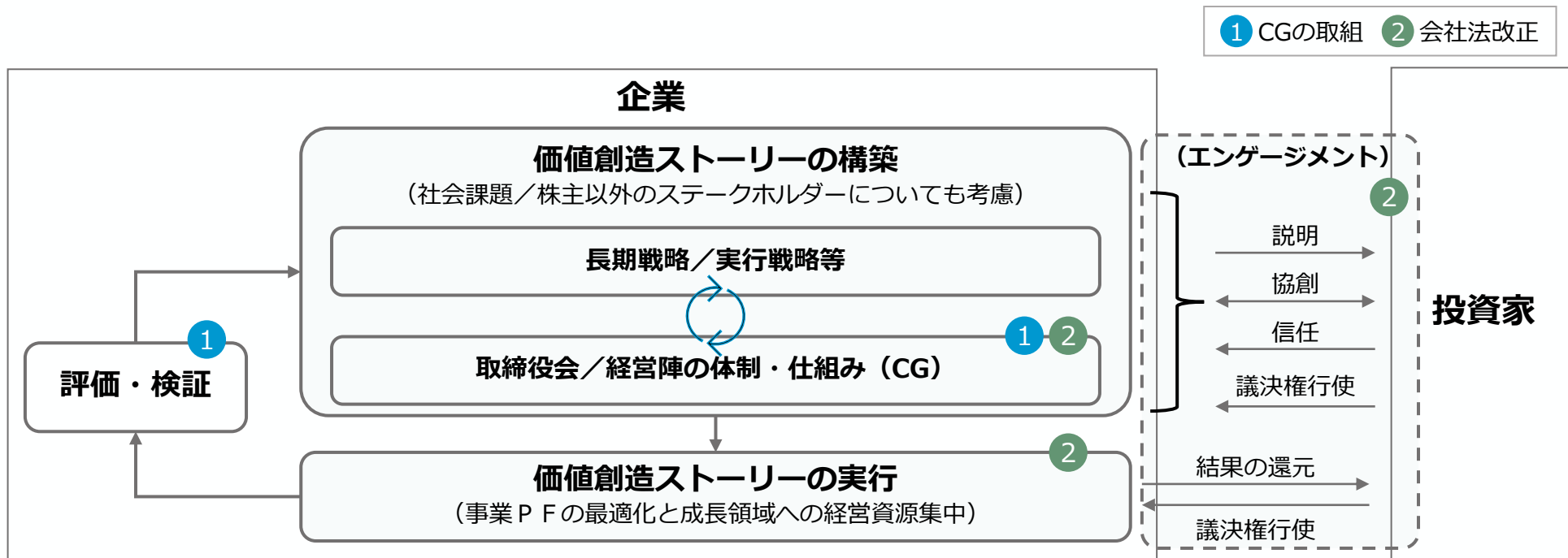
- 迅速・果断な経営を行うための「**役員体制（CxO等）**」、「**経営会議**」の整備
- 強い経営チームを維持・改善する「**幹部候補人材の選抜・育成**」の仕組みの構築 等

(参考) 本研究会と各テーマの対応関係

- 本研究会は、企業の価値創造ストーリーの実現に向けて、その基盤となる取締役会／経営陣の体制・仕組みや、価値創造ストーリーの構築・実行に向けたプロセス及び結果の評価・検証の仕組みに関する議論に加え、企業活動の基盤である会社法に課題がある場合は、その改正に向けた議論を行うもの。

価値創造ストーリーの構築・実行の流れ（イメージ）

【目的】 **成長投資を通じた持続的な成長と中長期的な企業価値の向上**



本研究会におけるCGに関する議論概要（案）

- 日本企業における「稼ぐ力」の強化に向けたCGの取組の促進に向け、①**CEO・経営陣の自発的なCGの取組の促進**に関する議論や、各企業が自社に最適なCGを実現するための②**CGの取組の進め方**、③**「稼ぐ力」を強化する上で、特に重要となるCG体制・仕組み（その検討ポイント、取組モデル、企業事例を含む）**についての議論を行う。

テーマ		議論概要（案）
1. CEO・経営陣の自発的なCGの取組の促進		- 企業の成長に向けた資本市場の活用の意義とCGの取組の必要性 - CGに関する「稼ぐ力」の強化に向けた捉え方の理解の促進に向けた方策
2. 自社に最適なCGの実現に向けた支援	(1) CGの取組の進め方	実効的なCG体制・仕組みの構築方法
	(2) 「稼ぐ力」を強化する上で、特に重要となるCG体制・仕組み	- 各社におけるCGの在り方 「稼ぐ力」を強化する上で、特に重要となるCG体制・仕組み、その検討ポイントと取組モデル（企業の事例も参考に議論予定） ※取組モデルについては、いわゆるモニタリングモデルを念頭におくことを想定

ガイダンスの項目（想定案）

- ・現時点では、前頁の議論と事例調査※の結果を踏まえ、以下の通り取りまとめることを想定。

※現在、委託調査により企業事例を調査中であり、今後、本研究会で紹介予定。

1. 背景

2. 「稼ぐ力」の強化に向けたコーポレートガバナンス

※企業の成長に向けた資本市場の活用 of 意義とCGの取組の必要性、「稼ぐ力」の強化に向けたCGの捉え方

3. コーポレートガバナンスの取組の進め方

4. 検討ポイントと取組モデル

① 自社におけるコーポレートガバナンスの在り方

② コーポレートガバナンス体制・仕組み

－ 企業の取組事例一覧

(検討の前提) 特に念頭に置く企業

- 本研究会では、第1回研究会の議論を踏まえ、日本企業をリードしていくべき企業群として、**TOPIX500（※）を念頭に、「稼ぐ力」の強化に向けたコーポレートガバナンスに関する議論を行う。**

※TOPIX構成銘柄を対象に、（1）流動性（売買代金）、（2）時価総額の観点から区分した、時価総額加重型の規模別株価指数であり、「TOPIX Core30」、「TOPIX Large70」及び「TOPIX Mid400」の構成銘柄で構成される。

- しかし、本来的には、「稼ぐ力」の強化に向けた経営基盤としてのCGの整備に向けた取組は、TOPIX500のみならず、**全ての企業に求められている。**
- TOPIX500を含む日本企業をリードする企業の取組が、その他の企業においても、**自社におけるCGの在り方を見直すきっかけ**となり、自社の状況やリソース等も踏まえながら、「稼ぐ力」を強化するために各社において自社に最適なCGを実現していく潮流が生まれることが期待される。

3. 本日の議論（CG関連）

（1）CEO・経営陣の自発的なCGの取組の促進

CGの取組の在り方

- CGは、**会社が、透明・公正かつ迅速・果断な意思決定を行うための仕組み。**
- 単にCGコードの各原則についてコンプライやエクспレインをすれば良いというものではなく、**持続的な成長と中長期的な企業価値の向上のための自律的な対応が**求められている。

「コーポレートガバナンス」とは

会社が、株主をはじめ顧客・従業員・地域社会等の立場を踏まえた上で、**透明・公正かつ迅速・果断な意思決定を行うための仕組み**

「コーポレートガバナンス・コード」とは

実効的なコーポレートガバナンスの実現に資する**主要な原則**を取りまとめたもの

「コーポレートガバナンス・コード」の目的

それぞれの会社において**持続的な成長と中長期的な企業価値の向上のための自律的な対応が図**られることを通じて、会社、投資家、ひいては経済全体の発展にも寄与すること

(参考) CGを意識した経営

- CGを意識した経営を行い、企業価値の向上につなげている企業もある。

日本取締役協会「コーポレートガバナンス・オブ・ザ・イヤー2023」受賞企業の例

荏原製作所（日本取締役協会「コーポレートガバナンス・オブ・ザ・イヤー2023」Grand Prize Company 受賞）

当社は、コーポレート・ガバナンスを進化させ、具体的な成果につなげていく「Governance to Value」を目指しています。これは、その中核を担う取締役会が、自らのパフォーマンス向上に真摯に向き合っていく覚悟を表したもの。社会に、そしてステークホルダーに求められる企業グループであり続けるため、私たちは絶えずガバナンス改革を進めていきます。

（出所）「荏原グループ INTEGRATED REPORT 2024」

味の素（日本取締役協会「コーポレートガバナンス・オブ・ザ・イヤー2023」Winner Company 受賞）

味の素グループは、コーポレート・ガバナンスを、ASV経営を強化し、2030年のありたい姿を実現するための重要な経営基盤の一つと位置づけています。さらにASV経営の実効性を高めるため、「ステークホルダーの意見を反映させる適切な執行の監督」と「スピード感のある業務執行」を両立し、監督と執行が明確に分離している会社機関設計の指名委員会等設置会社を選択しています。

（出所）「味の素グループ ASVレポート 2024」

コーポレート
ガバナンスに
関する考え方

受賞理由

監督の機能不全を機に、すぐに「守り」のガバナンス改革に着手。早くから独立社外取締役を入れ、指名委員会等設置会社に移行。その後に「攻め」のガバナンスに重点を移動。ROIC経営を導入し、知財ROIC、生産ROICにも発展させている。そのプロセスはまさに「Governance (to) Value」そのもの。経営もガバナンスも経営者の「ハンズオン」による実行力が成果を生んだ象徴的事例。

組織が縦割りにたこつぼ化している現象を破壊するため、意識的に取締役会のもとより経営会議においても外部識者を招聘している。食品業界では珍しい指名委員会等設置会社として法定3委員会（指名、報酬、監査）を導入し、取締役会議長や各委員長は全て十分多様化された独立社外取締役で運営されている。WACCやROICを会社の特性に合わせて意識し、食品事業からアミノサイエンス系事業への展開が期待される。

※いずれもコーポレートガバナンスを意識した経営を行い、自社を改革しながら、中長期の健全な成長を実現している企業と評価された。

（出所）日本取締役協会HP（https://www.jacd.jp/news/cgoy/240111_2024-1.html）

(参考) 本格的にCGに取り組むきっかけ

- 企業の事例として、**業績の不透明感の高まりや、創業者によるCGの必要性の認識、大規模なコーポレートアクション**等をきっかけに、本格的にCGに取り組むケースがみられた。
- 日本企業においては巨額赤字等の経営危機に瀕した際に、本格的にCGに取り組むケースがみられるが、そういった環境に陥っていなくてもCGに本格的に取り組んでいる企業もある。

企業A

明らかな経営危機こそなかったが、海外展開に伴う成長軌道が頭打ちになり、業績が停滞した。社長が危機感を感じ、資本市場との対話を熱心に行い、構造改革に着手した。その一環としてコーポレートガバナンスの向上が企業価値に寄与すると考え、徹底的に議論するようになった。

企業B

創業者が、執行から創業家の影響を排除するとともに、経営者を監督する仕組みを作ることの重要性を感じ、ガバナンスに力を入れるようになった。それに伴い、サクセッションプランの作成や社外取締役による監督の仕組みの整備等を行うようになった。

企業C

(合併にあたり、)コーポレートガバナンスについて議論し、基本合意を策定。それに従い取組を行った結果、先進的な取組を行っているとして評価されるようになった。

企業の成長に向けた資本市場の活用の意義とCGの取組の必要性

- 企業が、持続的に成長していくためには、複雑化する外部環境を成長機会と捉え、自社ならではの価値創造ストーリー（※）を構築し、実行していくことが求められている。

※長期的に目指す姿の実現に向けて、どのようなビジネスモデルを通じて、どのような社会課題の解決を目指すか、これらの取組をどのように長期的な企業価値向上に結びつけていくかについての一連のストーリー。

- 価値創造ストーリーは、企業が単独で構築するのではなく、投資家をはじめとしたインベストメントチェーンに関わる多様なプレイヤーとの対話をもとに、協働して磨き上げていくことが重要であり、それにより、以下の効果が期待される。

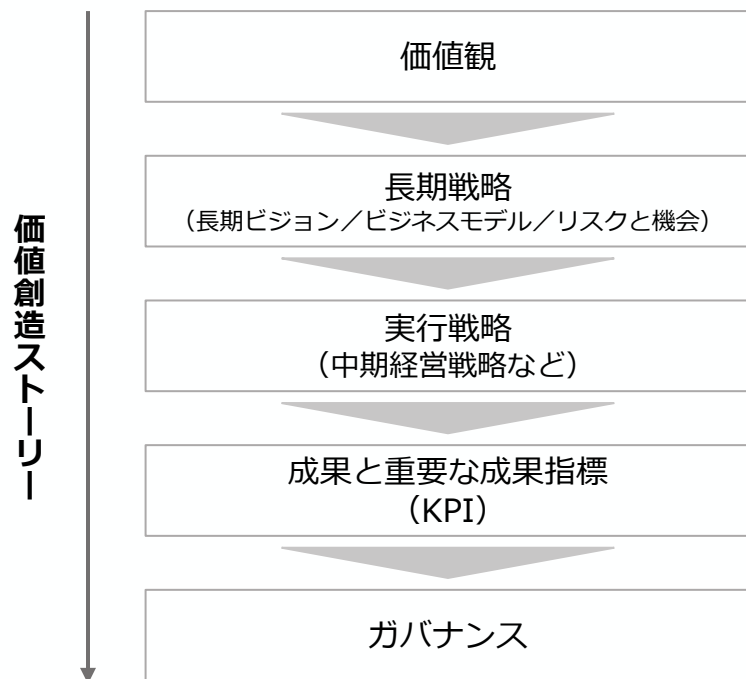
- ① 自社の競争優位を生み出す価値創造ストーリーの構築が可能となる
- ② 投資家をはじめとするステークホルダーからの信任を得ることができる
- ③ 投資家との間で成長の時間軸が共有される

- この際、CGが実効的に機能することで、資本市場からの声について、客観性を持ちつつ、社内での議論に反映することが可能となるとともに、資本市場に対し、その議論を踏まえた価値創造ストーリーや、その実現可能性について、説得力を持った説明が可能となる。
- その結果、企業は、中長期目線での攻めの経営（事業PFの最適化と成長投資）が可能となる。

(参考) 価値創造ストーリーとCG

- CGは、価値創造ストーリーの策定やその実現の基盤であり、長期戦略や実行戦略の策定・推進・検証を着実にを行い、長期的かつ持続的に企業価値を高める方向に企業を規律付ける仕組み・機能である。

価値創造ストーリーにおけるCGの位置付け（価値協創ガイダンス2.0より）

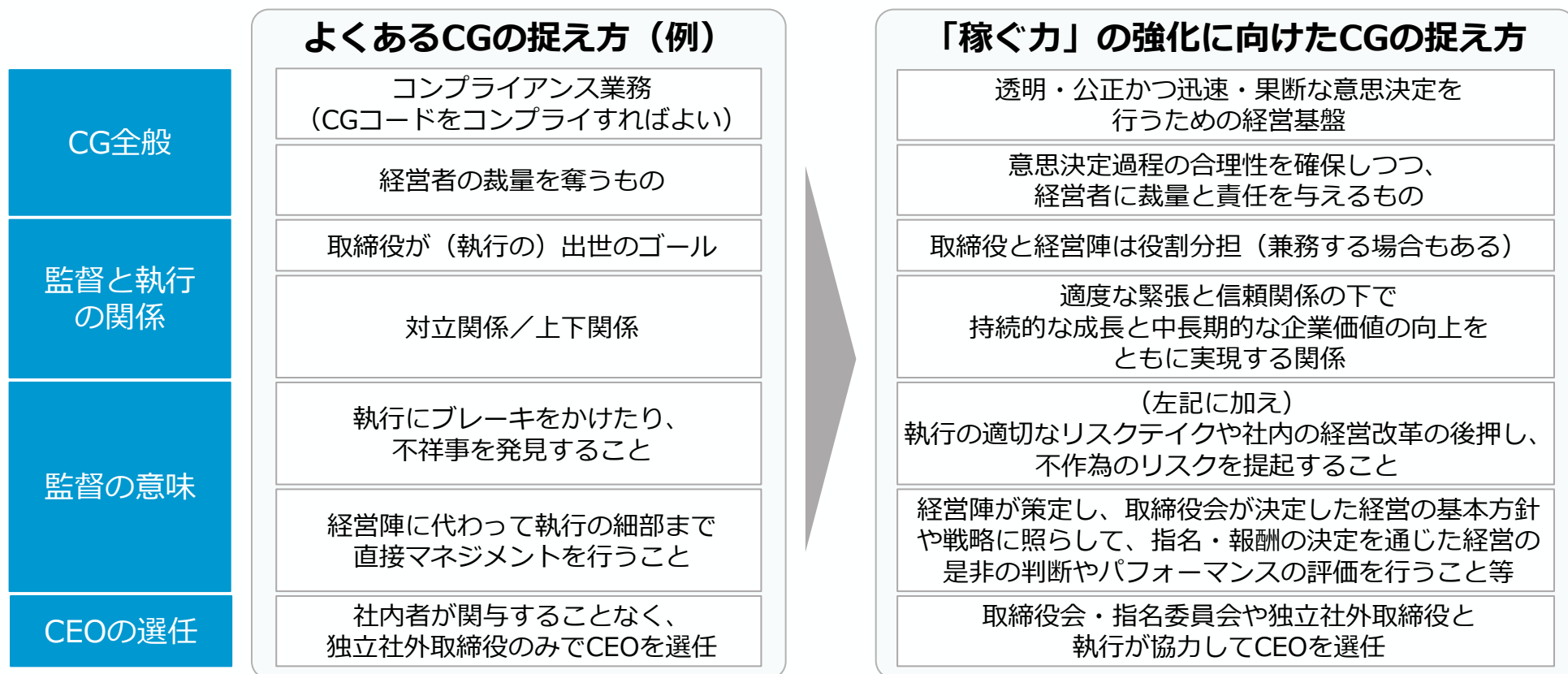


【ポイント】

- 「ガバナンス」は、長期戦略や実行戦略の策定・推進・検証を着実にを行い、長期的かつ持続的に企業価値を高める方向に企業を規律付ける仕組み・機能である。
- 企業には、長期戦略等の企業行動を規律するガバナンスの仕組みを、実効的かつ持続可能なものとなるように整備することが求められる。

CGに関する理解の促進に向けた方策

- CEO・経営者による、「稼ぐ力」の強化に向けたCGの取組の自発的な取組の促進に向け、よくあるCGの捉え方（例）と対比させる形で、「稼ぐ力」の強化に向けたCGの捉え方を示すことが考えられるのではないか。



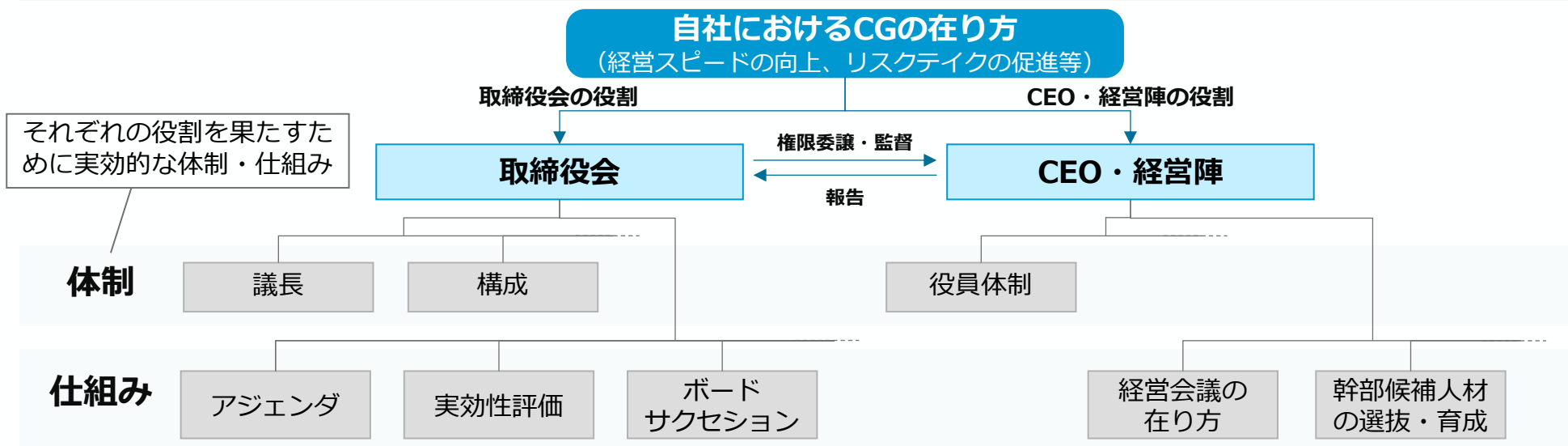
3. 本日の議論（CG関連）

（2）自社に最適なCGの実現に向けた支援

① CGの取組の進め方

自社に最適なCGの実現に向けた取組

- 「稼ぐ力」の強化に向けてCGの実効性を確保するためには、**監督と執行が車の両輪としてバランス良く機能することが重要**。
- 取締役会は自社に最適なCG実現に向け、足下のCGの状況に捉われずに、「**稼ぐ力**」の強化の観点から**自社におけるCGの在り方**（経営スピードの向上、リスクテイクの促進等）について十分に議論し、**経営陣も含めて認識を共有することが必要ではないか**。
- その上で、**自社におけるCGの在り方を基に、取締役会とCEO・経営陣それぞれが、役割に応じた実効的なCG体制・仕組みを構築していくことが必要ではないか**。



(参考) 取締役会の役割に応じたCG (例)

- 取締役会の監督機能を重視する場合、取締役会は独立社外取締役中心の構成とした上で、アジェンダの見直しを行い、大胆に執行へ権限委譲することが自然であり、その際、権限委譲を受ける執行も、その機能強化を行うことが必要となる。

取締役会の役割に応じたCG (例)

		意思決定機能重視 ←————→ 監督重視		
		伝統的な取締役会 (マネジメントボード)	意思決定機能を重視しつつ 監督機能を強化した取締役会	監督に特化した取締役会 (モニタリングボード)
体制	議長	社内の業務執行取締役	社内の業務執行取締役が務めることも多い	客観的な評価という観点から業務執行取締役以外
	構成	社内の事業に精通している業務執行取締役が中心	社内の事業に精通している業務執行取締役が中心 社内論理に陥っていないかのチェックのため、社外取締役を一定数選任	執行を客観的に評価するため、独立社外取締役が中心
仕組み	アジェンダ	業務執行の決定が中心	業務執行の決定に相応の時間を確保	経営戦略などを重点的に議論 特に重要な案件を中心に報告
	権限委譲	経営陣への権限委譲は最小限	重要性の低い業務執行の決定について、経営陣に権限委譲	経営陣に大幅に権限委譲

モニタリングモデルに移行する場合の取組

- CGの在り方を大きく変え、いわゆる**モニタリングモデルに移行する場合**には、**短期間での実現が困難なケース**もあるため**時間軸も意識しながら**、「稼ぐ力」の強化に向けたCGの実現に向け、**実効的なCG体制・仕組みから逆算して取組を行う必要があるのではないか。**

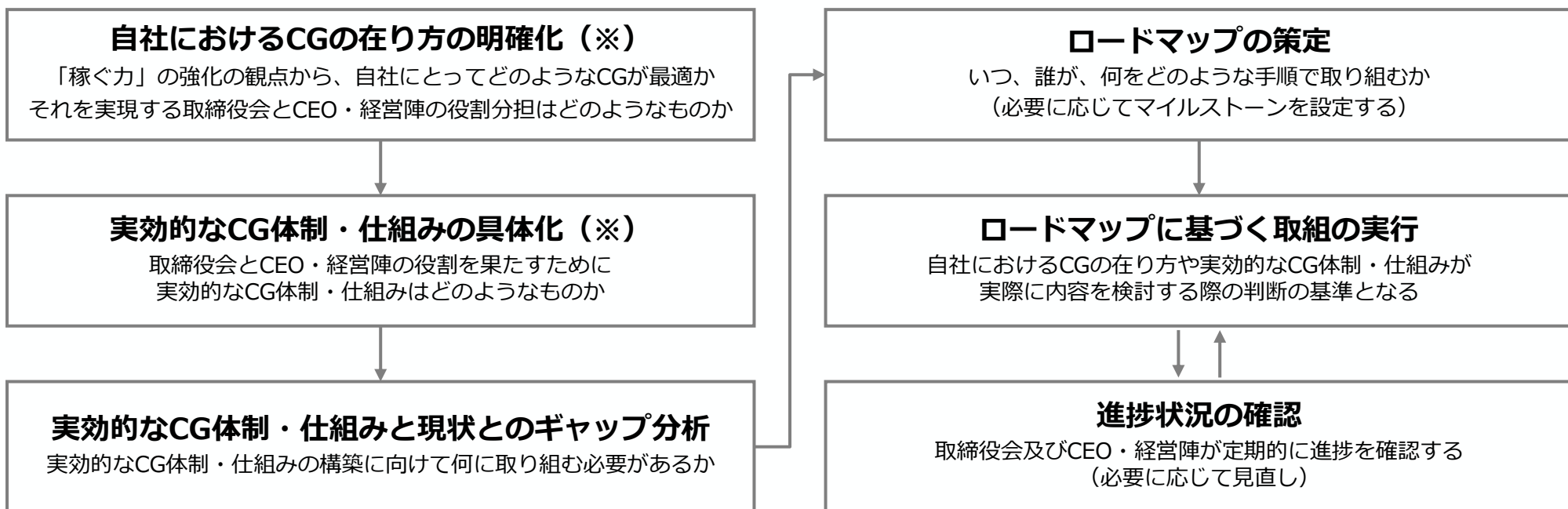
モニタリングモデルの実現に向けたCGの取組の進め方（例）

	現状 (マネジメントモデル)	CGの在り方 (モニタリングモデル)	実現に向けた課題	進め方
取締役会議長	社長・CEO	独立社外取締役	適任者の不在 時間確保	✓ 暫定的に議長を社内の非執行取締役 ✓ 実現に向けて、以下の取組を実施 ➢ ボードサクセッション（社外取締役のサクセッションを含む）の整備 ➢ 取締役の個人評価の導入
取締役会構成 (独立社外取締役)	数名～3分の1	過半数	候補者の不足 社外取締役の質への不安	
取締役会 アジェンダ	個別の意思決定 中心	中長期の戦略の 議論中心	議論時間の不足	✓ 実現に向けて、以下の取組を実施 ➢ アジェンダ見直し ➢ オフサイトミーティング
CEOの 再任・不再任	(実質的な判断なし)	毎年、 実質的に判断	再任・不再任の 判断材料の不足	✓ 実現に向けて、CEO評価の仕組みを導入

自社に最適なCGの実現の検討ステップ（例）

- 「稼ぐ力」の強化の観点から、自社におけるCGの在り方を明確化し、それを基に、実効的なCG体制・仕組みの具体化を行う。
- 現状とのギャップ分析を行った上で、時間軸も意識しながら、今後の取組をロードマップに落とし込み、CGの取組を実行する。

自社に最適なCGの実現の検討ステップ（例）



3. 本日の議論（CG関連）

（2）自社に最適なCGの実現に向けた支援

- ② 「稼ぐ力」を強化する上で、
特に重要となるCG体制・仕組み**

特に重要となるCG体制・仕組み

- 取締役会、指名委員会／報酬委員会、CEO・経営陣、取締役会事務局に関し、「稼ぐ力」を強化する上で、特に重要となるCG体制・仕組みについて抽出した上で、検討ポイントと取組モデルを示す。

CG体制・仕組みの例

	取締役会	指名委員会	報酬委員会	CEO・経営陣	事務局 (カンパニーセクレタリー)
体制	- 議長 - 構成（独立社外取締役比率、スキル、属性を含む）	- 委員長 - 構成	- 委員長 - 構成	役員体制（CxO等）	
仕組み	- アジェンダ - 権限委譲 - 実効性評価（取締役の個人評価を含む） - 社外取締役によるエンゲージメント	- CEOの後継者計画 - CEOの再任・不再任（CEOの評価を含む） - ボードサクセッション（社外取締役のサクセッションを含む）	報酬政策	- 経営会議の在り方 - 幹部候補人材の選抜・育成	- 位置付け - 人員体制 - 運用（社外取締役のサポート等）

3. 本日の議論（CG関連）

（2）自社に最適なCGの実現に向けた支援

③ 自社におけるCGの在り方の検討ポイント

自社におけるCGの在り方の検討ポイント（案）

- 標題の内容に関し、各企業が自社に最適なCGの実現を進めるにあたっての検討ポイント（主にどのような内容を検討すべきか、どうすれば実効性が向上するか等）について議論。

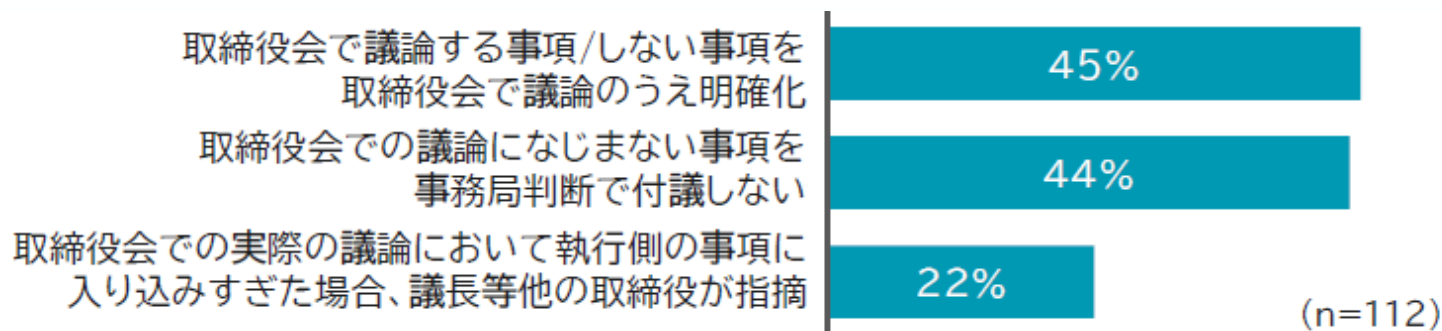
【検討ポイント】

- 「稼ぐ力」の強化の観点から、**自社におけるCGの位置付け**（経営戦略との関係性や、実現したいこと（経営スピードの向上、リスクテイクの促進等））、**監督と執行の役割分担、監督の定義等**について、取締役会で十分な議論を重ねた上で、合意形成を行い、可視化（文書化等）することが重要である。
- 「**自社におけるCGの在り方**」はCGにおける**判断軸**であり、「稼ぐ力」の強化の観点から、**監督と執行を車の両輪としてバランス良く機能**させるためには、CG体制・仕組みの検討の際に、必要に応じて、都度、立ち戻って考えることが求められる。
- **機関設計については、自社におけるCGの在り方を踏まえ、最適と考えられるものを選択**する。
- また、**全ての取締役とCEO・経営陣の間での共通理解を維持**することが重要であり、例えば、明確化した後も、定期的に、あるいは人員が変わる都度、目線合わせの議論を行うことや、取締役会におけるアジェンダセッティングや実際の議論等、日常的な運営の中で、目線合わせをすることも有益と考えられる。

(参考) 執行／監督の機能発揮のための取組状況

- ・ 執行／監督の役割分担に応じた機能発揮のための取組として、**取締役会で議論する事項／しない事項を取締役会で議論のうえ明確化している等の取組がみられる。**

執行／監督の役割分担に応じた機能発揮のための取組



(注) 「ガバナンスサーベイ@2024」の回答企業で、時価総額1兆円以上（2024年8月1日時点）の企業113社のうち、当該質問に回答があった企業を集計

(出所) 三井住友信託銀行「企業価値“最大化”に向けたコーポレートガバナンス改革～「ガバナンスサーベイ@2024」実施報告書～」より作成

(参考) CGSガイドライン 自社におけるCGの在り方関連 (1/5)

1. はじめに

1.3. CGS ガイドラインの意義・対象

(中略)

- どのようなガバナンスを選択するか、どのように経営に活かすかは、企業にとって競争戦略の軸の一つであり、株主からの評価の対象となるものである。本ガイドラインでは企業に取組の検討を求める事項を提言しているが、コーポレートガバナンスに関する課題解決のために何をすべきか、は企業によって異なり、本ガイドラインが提言する取組の実施を一律に要請するものではない。
- ガバナンス強化を求める外部の声を意識して形式的な対応を取るだけでは無意味であり、企業価値向上の要であるコーポレートガバナンスに関する課題をどう解決するかという観点から、各企業がガバナンスの改善に取り組むことが重要である。その際には、課題が多様である以上、各企業の自主的な取組みの多様性は尊重されるべきである。

2. はじめに

2.1. 取締役会の役割・機能

- 取締役会の機能としては、①経営陣（とりわけ経営トップである社長・CEO）の指名や報酬の決定を通じて業務執行を評価することによる監督を行う機能（監督機能）と、②個別の業務執行の具体的な意思決定を行う機能（意思決定機能）があるところ、そのいずれの機能を果たす上でも必要となるのは、基本的な経営戦略や経営計画を決定することである。経営戦略等は、監督する際に業務執行を評価する基準となり、個別の業務執行の決定を行う際にもその是非を判定する重要な指針になる。
- しかしながら、これまで日本企業の取締役会では、経営戦略に関する議論が十分にできていなかったところがある。また、監督機能と意思決定機能のうち、意思決定機能が重視され、監督機能が十分に発揮されていなかったところもある。

(参考) CGSガイドライン 自社におけるCGの在り方関連 (2/5)

- これまで基本的な経営戦略に関する事項や監督機能に関する事項を取締役会で十分に議論してこなかった企業が、取締役会でのこれらの事項の議論を充実させるための方策としては、取締役会への付議事項を見直し、取締役会で議論されてきた事項のうち重要性が高くない業務執行案件を縮小するとともに、経営戦略に関する議論や監督機能に関する議論を充実させることが考えられる。
- 従来、日本の取締役会における「監督」とは、経営陣の個々の業務執行の状況について、報告・資料の提供等を求め、その適否を審議し、不適切を認めたときは是正を命じることが含まれると考えられてきたが、そこでは個々の具体的な業務執行の内容まで取締役会で決定することを通じて監視を行うことが基本的には想定されている。
- 他方で、社外取締役が一定程度増え、取締役会による個々の具体的な業務執行決定の範囲が限定的となる場合において、取締役会に期待される「監督」とは、経営陣が策定し、取締役会が決定した経営の基本方針や戦略に照らして、指名・報酬の決定を通じた経営の是非の判断やパフォーマンスの評価を行うことが中核となる。

取締役会による「監督」とは、単に執行にブレーキをかけたり、不祥事を自ら発見することではない。適切なリスクテイクに対する後押し、社内の経営改革の後押しや、リスクテイクをしないことのリスク（不作為のリスク）を提起することにも含まれる。

また、取締役会は資本市場からどう見られているかを意識し、自社の企業価値への評価を理解しなければならない。社外取締役が監督を行うに当たっては、株主等のステークホルダーの利益に資するかどうかの視点も持つことが重要である。

関係者はこれらの点を広く認識する必要がある。

- なお、例えば大型の投資やM&Aについて、取締役会で議論や決議をしたからといって、経営判断のミスについて、社外取締役が社長・CEOの経営責任を追及することをためらうべきではない。失敗に終わった案件が、高いリターンを目指し一定のリスクを考慮したうえで経営判断を行った結果なのか、それとも不十分な情報収集・検討に基づいて経営判断を行った結果なのかを見極めた上で、経営責任の追及を適切に行うことが求められる。

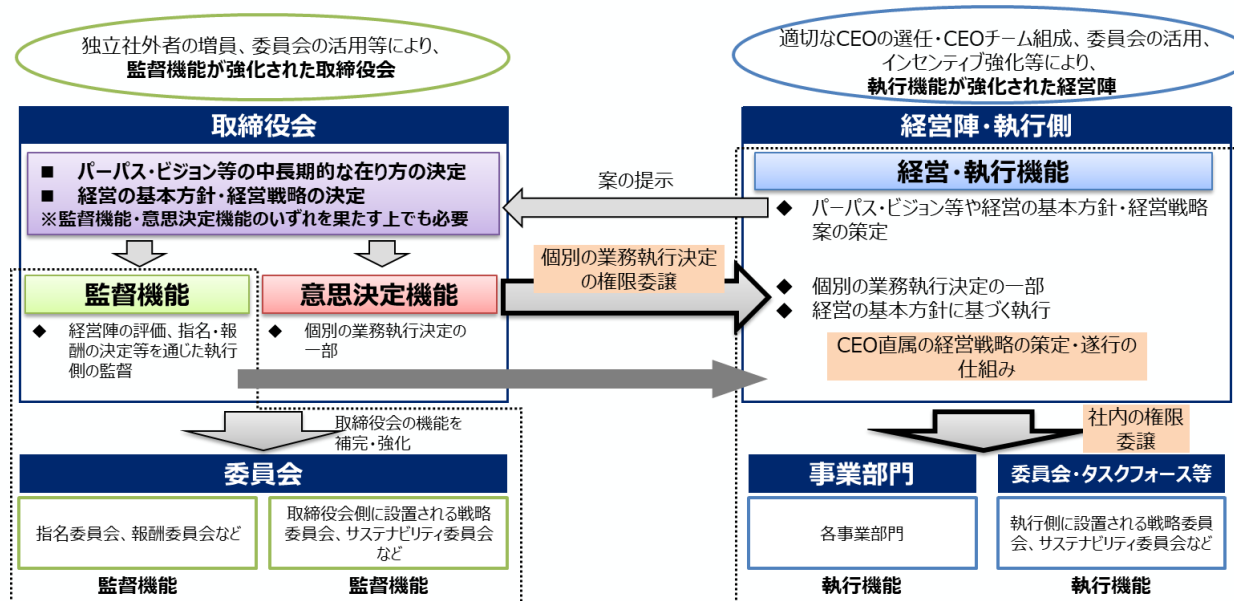
(参考) CGSガイドライン 自社におけるCGの在り方関連 (3 / 5)

2.3. 各社の経営・取締役会の在り方の整理

- 事業領域、企業規模、グローバル化の程度、創業からの期間、株主構成等に応じて、各社の置かれている状況は多様であり、それぞれに適したコーポレートガバナンスを各社が自覚的に検討する必要がある。

ガバナンス・システムの改善を通じて企業価値を高めるためには、経営陣と取締役会の双方が効果的に機能することで、経営のスピードを上げやすくするとともに、経営陣が適切なリスクテイクをしやすくすることが重要である。社長・CEOがリーダーシップを発揮して大胆な経営改革を進めていこうとする場合には、社長・CEOのリスクテイクを後押しするとともに、パフォーマンスを評価して暴走や腐敗を防止するための監督の仕組みを構築することが特に重要となる（「5. 経営陣のリーダーシップ強化の在り方」参照）。

- 例えば以下の図のように、取締役会、経営陣、委員会、事業部門等の役割分担を明確化することで、執行側の機能強化と監督側の機能強化を車の両輪として推進し、大胆なリスクテイクを後押ししていくことが考えられる。



(参考) CGSガイドライン 自社におけるCGの在り方関連 (4 / 5)

- 取締役会の典型的な姿は、以下のとおり、(A) 取締役会を監督に特化させることを志向するモデル、(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モデルの二つに大別される。

	(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

いずれのモデルにおいても、取締役会が経営の基本方針を定めることと、監督機能を強化することにより、経営陣による適切なリスクテイクや社内の経営改革の後押しをすることを通じて、企業価値の向上につなげる強い意識を持つことが期待される。

(参考) CGSガイドライン

自社におけるCGの在り方関連 (5/5)

- (A) のモデルでの監督機能の強化は、典型的には以下のように整理できる。
 - 取締役会における個別の業務執行の決定を最小限にする（経営陣に大幅に権限を委譲する）観点から付議事項を見直す。
 - 取締役会は、時間の制約上、評価する上で特に重要な案件を取り上げて執行側に報告させる。
 - 執行を客観的に評価するために、取締役会の構成は、経営陣から独立した社外取締役が中心（例えば過半数）となることが基本となる。
 - （法定の委員会がない場合）社外取締役中心の取締役会における審議の効率性のために、指名委員会・報酬委員会などの専門委員会を設置することが考えられる。その場合の委員会の決定内容については、必ずしも取締役会を拘束する必要はない。
 - 個別の業務執行の決定を最小限にしか行わないため、毎月取締役会を開催しないという選択肢も考えられる。
 - 取締役会議長は、客観的な評価という観点からは、業務執行者以外が務めることが望ましい。
 - 従業員も含めた社内の意識として、取締役は経営陣の監督者であるという意識改革が必要である。

- (B) のモデルでの監督機能の強化は、典型的には以下のように整理できる。
 - 取締役会において、重要性の低い業務執行の決定について、経営陣に権限を委譲するべく付議事項を見直す。
 - 社内の事業に精通している業務執行取締役が中心となることが通常。他方、個別の業務執行の決定が、社内論理に陥っていないかをチェックさせるために、社外取締役を一定数選任することが望まれる。
 - 取締役会以外の部分で監督機能を確保することが必要となるため、社外者中心の指名委員会・報酬委員会を設置することが考えられる。指名委員会・報酬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。
 - 業務執行の決定において意思決定の迅速性を損なわないために、毎月1回程度取締役会の開催が必要となることが想定される。
 - 取締役会議長は、業務執行の決定を主導する観点から、社内の業務執行取締役が務める場合もあってよい。

4. 会社法の改正

企業の成長投資を後押しする会社法改正の方向性

- 「稼ぐ力」の強化に向けて、企業経営者が大胆なリスクテイクを行い、成長投資を実行していくことを後押しする観点から、「企業経営・資本市場一体改革」の一環として、企業活動の基盤である会社法制についても、**価値創造ストーリー**を実行するための企業の選択肢の拡大や**企業と株主との意味のあるエンゲージメント**の促進（対話の実質化・効率化）に資する制度見直しを早期に図ることが重要。
- 加えて、我が国企業の企業経営や企業を取り巻く資本市場の今後の変化も踏まえつつ、**企業経営の根幹となる機関設計や株主総会の在り方についても一体的に検討していくことが必要ではないか。**

企業経営改革関連（企業の選択肢の拡大）

価値創造ストーリーの実行

- 株式を活用した人的投資の促進：**（取締役・執行役に加え）従業員や子会社の役職員に対しても株式の無償交付を可能にする
- 株式を活用したM&Aの促進：**（国内会社を子会社化する際に加え）外国会社を買収する等の場合も自社株式を対価とすることを可能にする
- 社債を活用した成長投資促進のための環境整備：**社債権者集会のバーチャル化による機動的な開催を可能とする
- 経営者の適切なリスクテイクの促進：**（社外取締役等に加えて）経営者（取締役・執行役）も責任限定契約を締結することを可能にする

価値創造ストーリーの構築（取締役会／経営陣の体制・仕組み）

- 機関設計の見直し：**指名委員会等設置会社の指名（・報酬）の最終決定権限を、取締役の過半数を社外取締役が占める場合に限り、各委員会ではなく取締役会に帰属させる【要否含めて引き続き方向性を要検討】

エンゲージメント（対話の実質化・効率化）

- 情報開示の充実：**企業・株主の双方からの情報開示により企業と株主のエンゲージメントを促進
 - ✓ 企業が、対話相手である実質株主（議決権行使を指図しているが株主名簿には記載されない者）の情報を取得可能にする（開示請求権制度の創設）
 - ✓ 会社法上の開示（事業報告等）と金商法上の開示（有報）の重複の解消を志向する企業が行うための環境整備を進め、企業の情報開示の効率化と投資家の情報取得の質の向上の両立を図る【実務慣行の課題含めて引き続き要検討】
- 株主総会のバーチャル化・効率化：**株主総会外での建設的・実効的な対話に人材と時間を活用
 - ✓ バーチャルオンリー株主総会の実現：産競法上の措置を会社法制に位置づけ（大臣の確認プロセスを不要に）
 - ✓ 書面決議の要件緩和：非上場会社で総会決議を省略するための要件を緩和し、機動的な意思決定を容易にする 等

- 更なる検討項目 -

企業経営改革関連

- モニタリングモデルを志向する企業向けの機関設計の在り方：**今後の企業経営の変化も踏まえ、企業が最適なCGを実現する上で、現行法上の3つの機関設計制度（監査役会設置会社、監査委員会等設置会社、指名委員会等設置会社）が適切な選択肢を提供しているか、特にモニタリングモデルを志向する企業にふさわしい機関設計の在り方について検討

エンゲージメント

- 株主総会の更なる効率化・合理化：**株主総会当日における審議の重要性が低いと考えられる場合、株主総会の効率化・合理化に向けた制度の在り方を検討
- 株主提案権の合理化：**取締役会によるモニタリング機能が十分に果たされている企業では、株主提案権の要件を限定する必要はないか検討

本報告書案と各テーマの対応関係

成長投資を通じた持続的な成長と中長期的な企業価値の向上に向け、

- ①（社会課題／株主以外のステークホルダーについても考慮しつつ）価値創造ストーリーを構築し、
- ② 投資家とのエンゲージメントを通じて、ブラッシュアップ（協創）をしつつ、投資家の理解と信任を得て、
- ③ 価値創造ストーリーを実行し、
- ④ その結果を評価・検証する

- ① コーポレートガバナンス
- ② 会社法改正

企業経営改革関連



価値創造ストーリーの実行

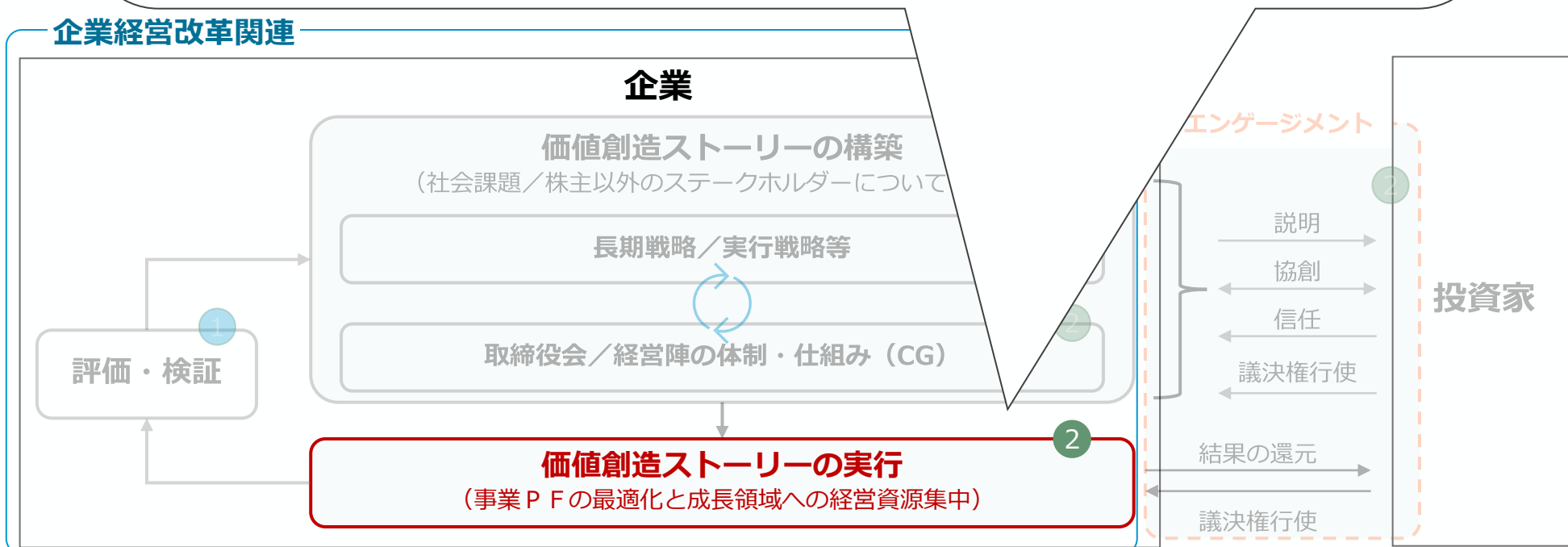
価値創造ストーリーの実行

→企業の構築した価値創造ストーリーや成長戦略の実行を可能とするソフトインフラの整備が必要

- 今般の改正における方向性 -

- **株式を活用した人的投資の促進**：従業員や子会社の役職員に対しても株式の無償交付を可能にする
- **株式を活用したM&Aの促進**：外国会社を買収する等の場合も自社株式を対価としたM&Aを可能にする
- **大規模な成長投資・業界再編促進**：上場企業間の買収等に用いられる手続を簡易にする
- **社債を活用した成長投資促進のための環境整備**：リスクの高い社債発行の際に特に必要となる、社債権者集会の機動的な開催を可能とするため、社債権者集会のバーチャル化を可能にする
- **経営者の適切なリスクテイクの促進**：（社外取締役等に加えて）経営者（取締役・執行役）も責任限定契約を締結することを可能にする

企業経営改革関連



価値創造ストーリーの構築（取締役会／経営陣の体制・仕組み）

機関設計制度 = コーポレートガバナンスの基盤

→各企業における自社に最適なコーポレートガバナンスの実現を後押しするものである必要

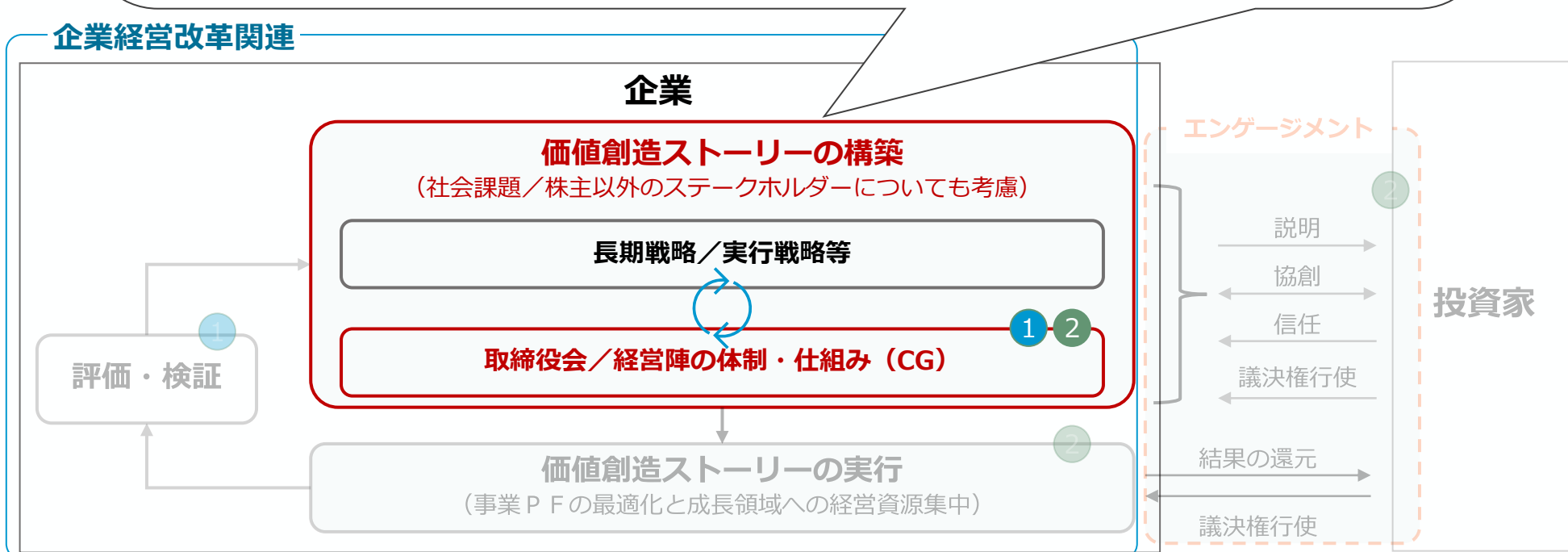
- 今般の改正における方向性 -

- ・ 指名委員会等設置会社の指名（・報酬）の最終決定権限を、取締役の過半数を社外取締役が占める場合に限り、各委員会ではなく**取締役会に帰属させることについて、要否を含め、引き続き方向性を要検討**

- 更なる検討項目 -

- ・ 今後の企業経営の変化も踏まえ、企業が最適なコーポレートガバナンスを実現する上で、**現行会社法の3つの機関設計制度（監査役会設置会社、監査委員会等設置会社、指名委員会等設置会社）が適切な選択肢を提供しているかという観点から、株主総会と取締役会の権限配分のあり方との関連性も意識しながら、機関設計制度全体（特にモニタリング機能を重視する企業にふさわしい機関設計の在り方）について検討**

企業経営改革関連



エンゲージメント

企業と株主の間の建設的かつ実効的なエンゲージメント

→企業と株主の双方からの必要かつ十分な開示は（信頼関係の醸成という観点からも）重要

→他方で、非効率がある場合はそれを解消し、実質的な内容に人材と時間を活用

- 今般の改正における方向性 -

- 企業が対話相手である実質株主（議決権行使を指図権限を有する者）の情報を取得可能にする（開示請求権制度の創設）
- 会社法上の開示（事業報告等）と金商法上の開示（有報）の重複解消を志向する企業が任意に行うのための環境整備を進め、企業の情報開示の効率化と投資家の情報取得の質の向上の両立を図る【実務慣行の課題含めて引き続き要検討】
- 株主総会のバーチャル化、効率化により、株主総会外の建設的・実効的な対話により人材と時間の活用を可能にする

- 更なる検討項目 -

- 株主総会当日での審議の重要性が低いと考えられる場合、株主総会の更なる合理化・効率化に向けた制度の在り方を検討
- 取締役会の監督機能が十分果たされている企業で、株主提案権要件の限定を検討

企業経営改革関連

企業

価値創造ストーリーの構築

（社会課題／株主以外のステークホルダーについても考慮）

長期戦略／実行戦略等

取締役会／経営陣の体制・仕組み（CG）

価値創造ストーリーの実行

（事業 P F の最適化と成長領域への経営資源集中）

評価・検証

エンゲージメント

2

説明

協創

信任

議決権行使

結果の還元

議決権行使

投資家

4. 会社法の改正

(1) 価値創造ストーリーの実行

従業員・子会社の役職員に対する株式の無償交付

検討の方向性

＜無償交付の対象＞

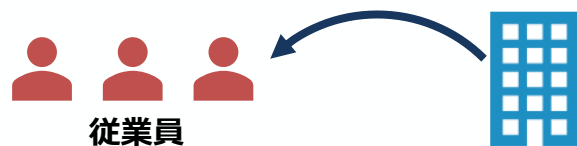
- ①従業員や、②完全子会社の役職員は対象とすべき。その他の子会社についても一律に除外するのではなく、適切な範囲（又は適切な要件設定）を検討することが望ましい。

＜無償交付の手続＞

- 株主総会等の特段の手続は不要とすべき。仮に、株主総会普通決議を要件とするとしても、一定割合以下の場合には当該手続を不要とすべき。

現状

- ① 会社が従業員に対して金銭債権を付与



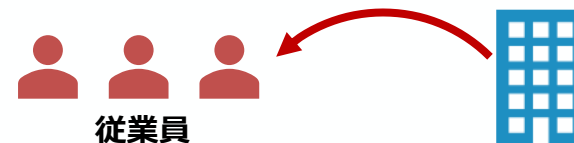
- ② 従業員が会社に対して金銭債権を現物出資
会社が従業員に対して株式を発行



→ 金銭債権の動き
→ 株式の動き

検討の方向性

会社が従業員等に対して株式を無償で交付するのみの簡易な手続で従業員への株式付与を実現



現状の手法では、①技巧的で従業員に対する説明が困難、②日本会計基準とIFRSで取扱いが異なるためIFRS採用企業において会計処理の負担が発生しているとの指摘がある。
また、子会社役職員に株式を付与する場合、さらに複雑な手続が必要となり、企業の負担となっているとの指摘がある。

上場会社の株式の流動性を活用した人的投資を促進
従業員の企業価値や株価に対する意識を高める効果も期待できる

株式対価M&Aの拡大

検討の方向性

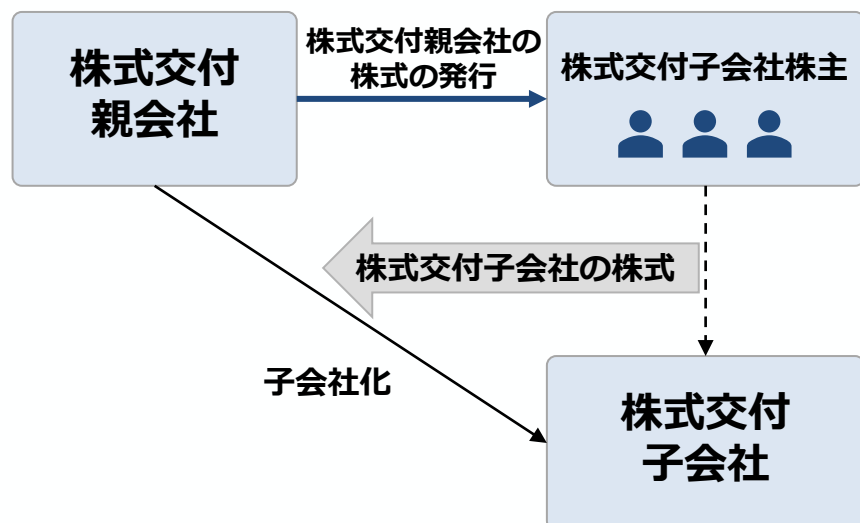
＜株式交付の対象＞

- ①外国会社の子会社化や、②既に子会社化した会社の株式の買い増し等を追加すべき。

＜株式交付の手続＞

- 株式交付親会社（買収者）の反対株主の株式買取請求権は認めないことで、買収者において不測の金銭の支出が発生しないようにし、より使いやすい制度にすべき。

株式交付の概要



現状

買収者において不測の金銭の支出が発生するリスクがあり、制度利用の障壁となっているとの指摘

対象取引 国内の株式会社の子会社化のみ

手続 株式交付親会社の反対株主に株式買取請求権あり

検討の方向性

対象取引 外国会社の子会社化や既に子会社化した会社の株式の買い増し等を追加

手続 株式交付親会社の反対株主の株式買取請求権は認めない

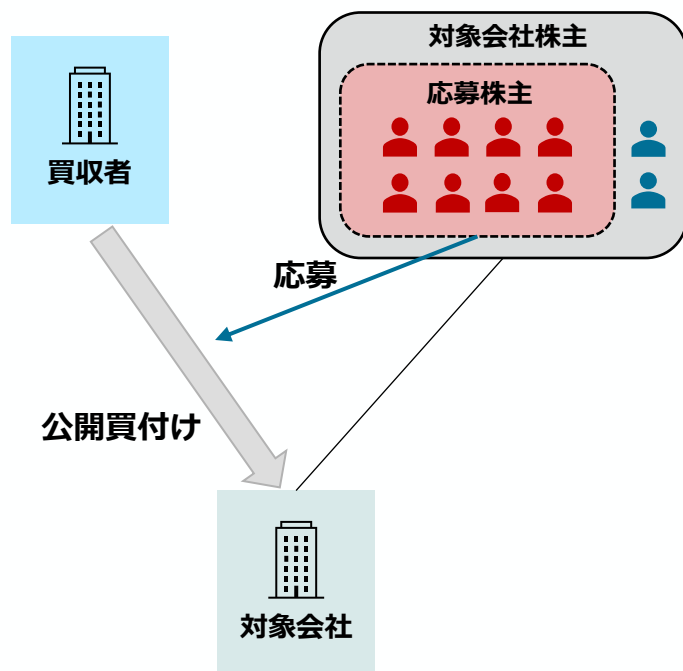
上場会社の株式の流動性も活用し、大規模M&Aを含む成長投資を促進

キャッシュ・アウト制度

検討の方向性

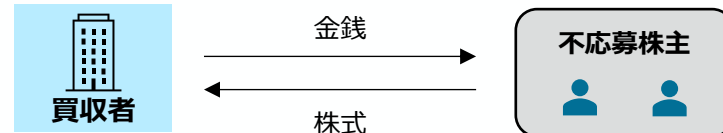
株式等売渡請求の要件を緩和することで、株主総会を開催することなく、迅速かつ簡易な手続で上場企業間の買収・非公開化を可能にすることが望ましい。

①公開買付けにより3分の2以上の株式を任意取得



②キャッシュ・アウトにより少数株主より株式を強制取得

現状



①で90%以上議決権取得

株式等売渡請求
株主総会決議 **不要**

TOB終了～キャッシュ・アウト完了は平均**50.21日**

①で3分の2以上
90%未満の議決権取得

株式併合
株主総会決議 **必要**

TOB終了～キャッシュ・アウト完了は平均**97.09日**

検討の方向性

株式等売渡請求の要件を緩和（例えば、議決権要件を**90%→3分の2**に引き下げ）することが望ましい。
但し、具体的な制度設計を検討する場合は、**少数株主の利益が不当に害されることのないよう**に留意する必要がある。

上場企業間の買収を含む大規模な成長投資・業界再編を促進

社債権者集会のバーチャル化

検討の方向性

＜全体の方向性＞

- 会社法上、社債権者集会のオンラインでの開催（バーチャルオンリー型・ハイブリッド型）を認め、迅速かつ機動的な社債権者集会の開催を可能とするべき。

＜制度設計の方向性＞

- 基本的に、（バーチャルオンリー型・ハイブリッド型）株主総会と同様の設計とするべき。

現状

リアル社債権者集会



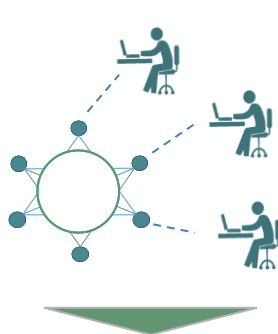
開催可能

ハイブリッド型



規定なし

バーチャルオンリー型



開催不可

検討の方向性

全体の方向性

社債権者集会のオンラインでの開催（バーチャルオンリー型・ハイブリッド型）を可能に。

制度設計

以下の点を除き、基本的に、（バーチャルオンリー型・ハイブリッド型）株主総会と同様の制度設計とすることが考えられる。

- ・ 定款の定めは開催要件としない。
- ・ 書面での議決権行使が認められているため、デジタルデバイドの社債権者への配慮措置は不要とする。

企業の成長資金調達の重要なツールの一つである社債市場の活性化に寄与

責任限定契約

検討の 方向性

経営者の適切なリスクテイクを促進するという観点から、業務執行取締役・執行役も責任限定契約（会社に対する任務懈怠責任を予め一定額に限定する契約）を締結することを可能にすることが望ましい。

現状

取締役・執行役の任務懈怠責任の限定・免除の手續

全部免除：全株主の同意

一部免除（悪意・重過失なし）：株主総会特別決議（※）

※ 定款に規定した場合、悪意や重過失がなく、かつ、「責任の原因となった事実の内容、当該役員等の職務の執行の状況その他の事情を勘案して特に必要」と認められるときは取締役会決議で一部免除可能

検討の方向性

業務執行取締役・執行役も責任限定契約を締結できるようにすることが望ましい。

- ・ 業務執行取締役・執行役は責任限定契約を締結することが認められていないため、悪意や重過失なく負担した任務懈怠責任についても、免除されるか否かについての予見可能性がなく、経営者のリスクテイクの妨げになっているとの指摘がある。
- ・ D&O保険では補償上限額や支払除外事由が規定される場合もあり、D&O保険のみでは不十分な場合も。

経営者の適切なリスクテイクを促進し、大胆な経営戦略の実現を後押し

4. 会社法の改正

(2) 機関設計制度

機関設計制度

検討の 方向性

指名委員会等設置会社における委員会の権限について優先的に見直すべきという意見と、必要はないとの両意見が見られたところであり、優先的な見直しの要否については引き続き検討していく必要がある。

＜優先的に見直す場合の方向性＞

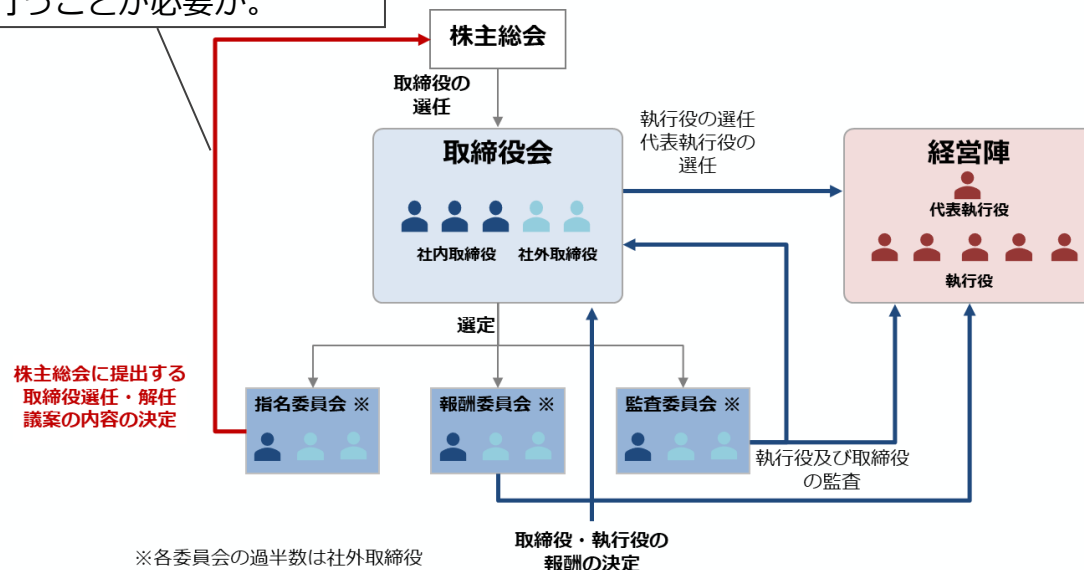
- 社外取締役が取締役の過半数の場合は、指名の権限を取締役会に帰属させるべき。
- 報酬の決定権限については、他の機関設計との平仄を踏まえて検討が必要。

＜機関設計制度全体を見直す場合の方向性＞

- 各機関設計の位置づけや役割を再整理・明確化したうえで、現在の企業において自社に最適なコーポレートガバナンスを実現するための基盤として適切な制度設計となっているか、という観点からの検討が必要。その際、株主総会と取締役会の権限配分のあり方等との関連性についても意識をしながら検討を深めていくことが重要。

- ・ 社外取締役が過半数の場合に指名・報酬の最終決定権限を帰属させるべきか。
- ・ また、その改正を優先して行う必要があるか。

問題の所在



研究会における主な意見

■ 優先的に見直すべきとの意見

- ✓ 指名委員会等設置会社に移行を検討する際に、指名委員会に指名の最終決定権限があることがその障壁となっているという企業の事例はよく聞くところであり、優先的に議論すべき。

■ 優先的な見直しは不要との意見

- ✓ 一部の取締役のみが参加する委員会が取締役候補者の決定をすることについて問題が生じているのであれば、議論の仕方や、委員会での議論が適切に取締役会に報告されていないこと等に起因する問題、すなわち運用上の問題ではないか。

4. 会社法の改正

(3) エンゲージメント

実質株主の情報開示制度

検討の方向性

<全体の方向性>

- 企業が実質株主や名義株主に対して**その保有状況や実質株主に関する情報について質問した場合には、その質問に対する回答を義務づける制度**とすべき。

<実効性の確保に向けた方向性>

- **違反の程度や態様等も踏まえて、少なくとも一定の場合には違反した株主の議決権を停止することが可能な制度**とすることが望ましい。

現在の実質株主の把握方法

※ いずれも、実質株主の正確な把握に限界がある。

大量保有報告制度（金融商品取引法）

- **対象者**
株券等保有割合が**5%超**である者
- **実効性**
大量保有報告書の提出遅延も多く、実効性が確保されていないとの指摘あり

実質株主判明調査（民間企業のサービス）

- **概要**
実質株主を特定するサービス。公開情報からの情報取得や、任意の協力に基づく株主への照会等を通じて情報を収集。
- **課題**
把握できる株主の範囲に**限界**があることや、調査に多額の費用負担が発生することが課題として指摘されている。

検討の方向性（新制度導入）

実質株主の情報開示制度（会社法）

- **概要**
企業が実質株主や名義株主に対して**その保有状況や実質株主に関する情報について質問した場合には、その質問に対する回答を義務づける制度**。
- **実効性**
違反の程度や態様等も踏まえて、少なくとも一定の場合には違反した株主の議決権を停止することが可能に。
- **運用**
企業・株主の双方で過度な負担が発生しないよう、**実質株主の把握プロセスを効率的にするための運用のあり方の検討も期待される。**

実質株主の正確な把握が可能となり、
企業サイドから実質株主に対して
対話を申し入れることが容易に

一体開示

検討の方向性

建設的で実効的な企業と株主の対話を促す観点から、企業はいつ、どのような情報を、どのような形式で開示し、それを踏まえて、企業と株主の間でいつ、どのように対話（株主総会プロセスを通じた対話を含む）を行っていくべきか、それを後押しするための制度設計はどのようにあるべきか、という開示と対話の在り方の全体について今後検討をより深めていくことが期待される。

問題の所在

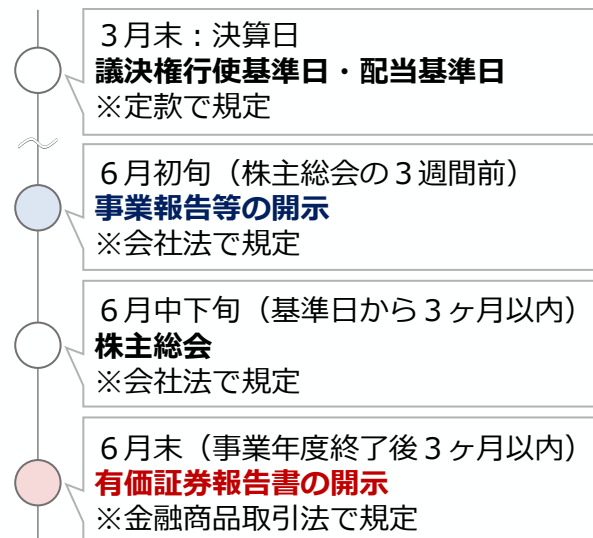
【企業側の観点】

- 記載事項が重複している一方で、両書類を別個に作成することが企業によっては実務上の負担になっている可能性。

【投資家側の観点】

- 情報の開示媒体が分散されていることで、分かりにくいものとなっている可能性。

参考：現在の一般的な開示スケジュール



想定される課題

■ 法制度上の課題

- ・ 監査役等の監査範囲
 - ✓ 一体開示をした場合に、監査役等の会社法上の監査義務の対象が、有報の全部なのか、それとも有報の一部なのかについて解釈が不明確。
- ・ 書面交付請求制度
 - ✓ 書面交付用の書面作成や印刷作業により、招集通知発送の1～2週間前に有報を作成することが必要となり、スケジュールを圧迫。

■ 実務上の課題

- ・ 株主総会開催日の後ろ倒し
 - ✓ 一体開示を行う場合は、遅くとも総会の3週間前までに有報を作成・開示する必要があるため、総会日を後ろ倒ししない限り対応は困難。
 - ✓ 現状、株主総会日程の後ろ倒しは行われていないが、真に何が課題・障壁となっているかについて特定する必要。

本研究会におけるその他の主な意見

- ・ 会社法と金商法で二元的な計算開示制度を採用しているという国は比較的に極めて稀であることを踏まえ、上場会社については法制度の見直しを通じて事業報告等と有報等の法制度上の一体化を進める必要がある。
- ・ 一体開示がなされた場合も、株主総会の開催日が集中している現状では、株主総会前にその全てを検討することは難しい。
- ・ 一体開示の推進については、企業の実務における負担に十分配慮しながら、慎重に検討すべきである。

バーチャルオンリー株主総会

検討の方向性

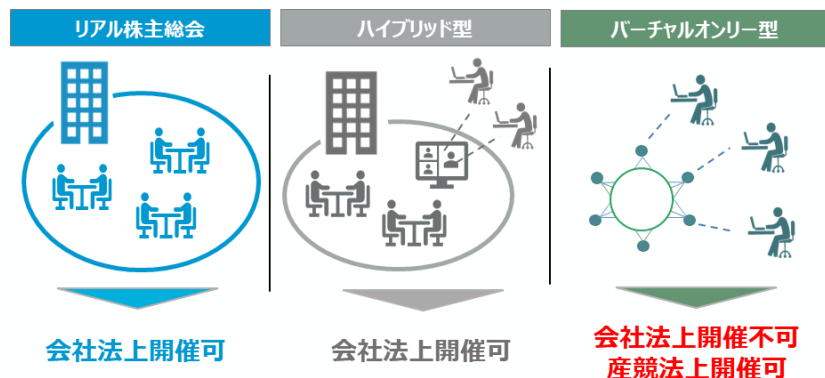
<全体の方向性>

- 会社法上、バーチャルオンリー株主総会の開催を可能とし確認手続を不要とすべき。その際、産競法上の要件から加重した要件を設定することで、現在、**産競法に基づきバーチャルオンリー株主総会を開催している企業の負担が増加することのないように留意**すべき。

<実効性の確保に向けた方向性>

- **企業が通信障害の対策を十分に行っている場合は、通信障害に起因する株主総会決議取消事由の範囲を限定**することが望ましい。

現状



- 産競法上開催するには法務・経済産業大臣の**確認手続**が必要。
- **通信障害時の株主総会決議取消リスクに特段の手当がなされていないため、導入の課題・障壁となっている可能性。**

検討の方向性

全体の方向性

- 会社法上バーチャルオンリー株主総会の開催を可能とし確認手続を不要とすべき。
- 産競法上の要件から加重した要件を設定することで、**現在、産競法に基づきバーチャルオンリー株主総会を開催している企業の負担が増加することのないように留意**すべき。

通信障害時の取扱い

- **企業が通信障害の対策を十分に行っている場合は、通信障害に起因する株主総会決議取消事由の範囲を限定**することが望ましい。

株主総会のバーチャル化を志向する企業において使いやすい制度に

株主提案権

検討の方向性

濫用的な株主提案の実態を踏まえ、現にそのような事態が発生している場合は、株主提案権の要件のうち、**議決権数を基準とする要件（議決権300個）は廃止**することが望ましい。

現状

総議決権の1%以上 又は **議決権300個以上**
を6か月以上保有する株主

近年、個人投資家が投資しやすい環境を整備するため、多くの会社が**投資単位を引き下げるために株式分割**を行っており、その結果、**非常に少数の議決権割合しか有しない株主であっても株主提案が可能となり、濫用的な株主提案がなされているとの指摘がある。**

検討の方向性

濫用的な株主提案の実態を踏まえ、現にそのような事態が発生している場合は、株主提案権の要件のうち、**議決権数を基準とする要件（議決権300個）は廃止**することが望ましい。

他方で、株主提案権の過度な制約とならないよう留意して検討する必要がある（例えば、代替的に、投資金額の要件を設定することの要否等）。

（参考）欧米諸国の株主提案権の議決権要件

米国： 市場価格2000ドル又は1%以上の議決権付株式

英国： ①議決権総数の5%以上を有する株主、又は②1人あたりの平均払込済金額が100ポンド以上の議決権付株式を有する100名以上の株主

ドイツ： 5%又は持分価格が50万ユーロ以上の保有

（出所） 一般財団法人 比較法研究センター「株主提案権の在り方に関する会社法上の論点の調査研究業務報告書」（2016年）

濫用的な株主提案を防止し、実効的なコミュニケーションに時間と労力を割くことを可能に

書面決議制度

検討の方向性

<全体の方向性>

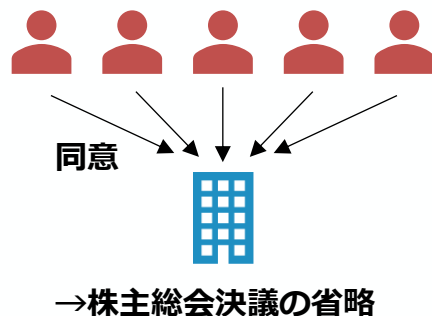
- 非上場会社について書面決議要件を緩和し、株主全員からの同意を必須としないことにより、株主総会決議を必要とする事項について迅速な意思決定を行うことを可能にすることが望ましい。

<制度設計の方向性>

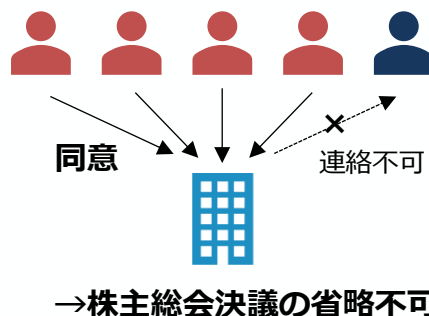
- **株主の利益**（株主総会で決議に向けた審議を行う機会、決議事項についての差止めを行う機会）が害される可能性があるため、制度設計について検討が必要。

現状

総会議案について、株主全員から同意取得した場合



株主1名から同意取得できない場合
(単に連絡がとれない場合も含む)



検討の方向性

全体の方向性

非上場会社について、書面決議要件を緩和し、株主全員からの同意を必須としないことが望ましい。

制度設計

株主の利益保護の観点から、以下の措置も含め、制度設計について検討が必要。

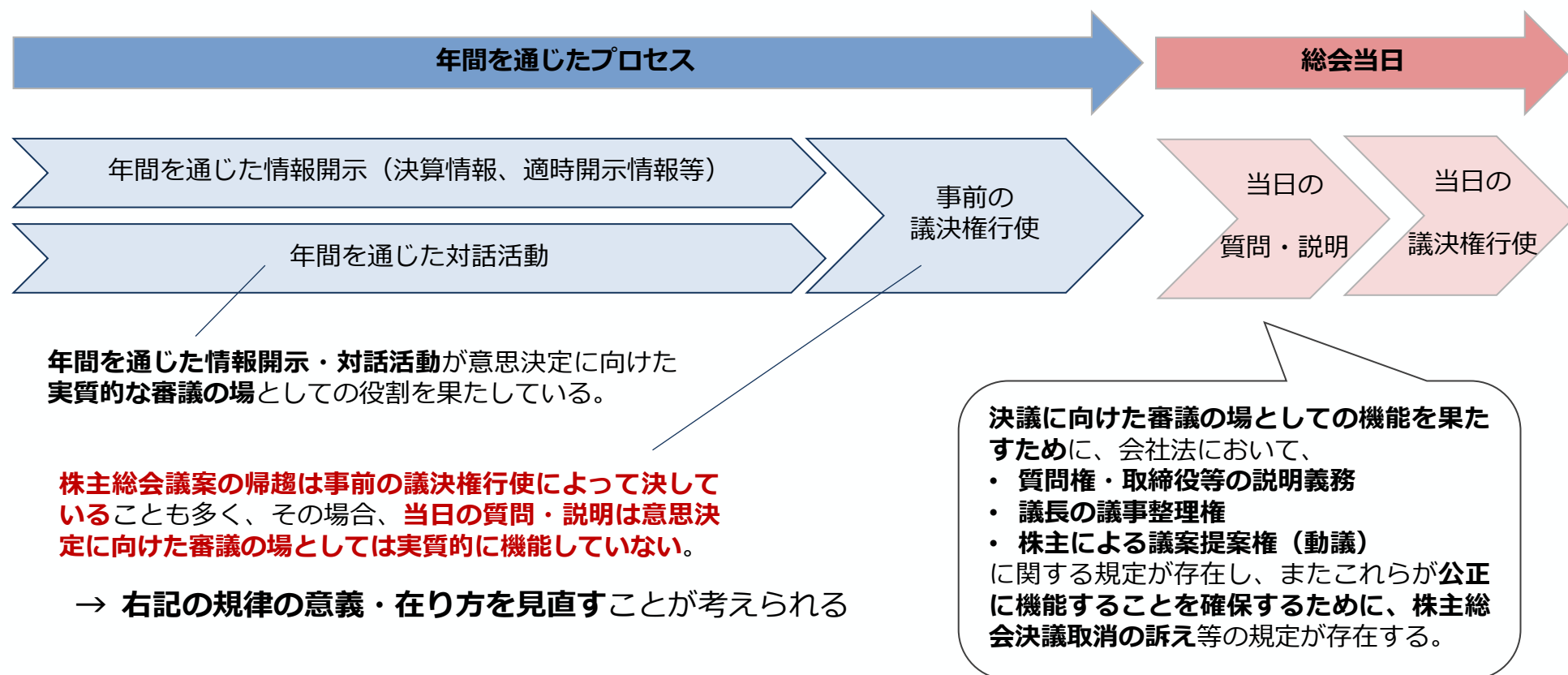
- 全株主に対して書面決議の対象とする議案についての通知を義務付ける。
- 定款への記載を要件とする。
- 審議が特に重要と考えられる議案があれば、書面決議要件の緩和の例外とする。

非上場会社のメリットを生かした機動的な経営を可能に

株主総会の在り方

検討の 方向性

- ・ 会議体の構成員である株主が極めて多数に及ぶ上場会社においては、**株主総会議案の帰趨は事前の議決権行使によって決していることも多く、株主総会が意思決定に向けた審議の場としては実質的に機能していないケースが多い。**
- ・ このような実態を踏まえ、**会議体としての機能を果たすために認められている規律の意義・在り方を見直したうえで、**現行の株主総会の実態に沿った形で、**株主総会の手続を効率化、合理化するよう、更なる検討を深めていくことが望ましい。**



5. 本日は議論いただきたい内容

本日は議論いただきたい内容

1. CGの取組について

(1) CEO・経営陣の自発的なCGの取組の促進

- P.17～18に関し、検討の方向性についてどう考えるか。
- P.27に関し、企業の成長に向けた資本市場の活用の意義とCGの取組の必要性についてどう考えるか。
- P.29に関し、よくあるCGの捉え方（例）と対比させる形で、「稼ぐ力」の強化に向けたCGの捉え方を示すこと、及びその内容についてどう考えるか（内容の是非や追加事項等）。
- 上記を念頭に、取締役会議長との関係性も踏まえ、CEOがイニシアティブをとってCGの取組を進める必要があるという考え方についてどう考えるか。
- 上記の他、CEO・経営陣の自発的なCGの取組の促進に向けて、取るべき方策はあるか。

(2) 自社に最適なCGの実現に向けた支援

① CGの取組の進め方

- P.31～34を踏まえ、自社に最適なCGの実現に向けたCGの取組の進め方についてどう考えるか。

② 「稼ぐ力」を強化する上で、特に重要となるCG体制・仕組み

- P.36に関し、取締役会、指名委員会／報酬委員会、CEO・経営陣、取締役会事務局に関して、「稼ぐ力」を強化する上で、特に重要となるCG体制・仕組みとして示すべきものは何か。

③ 自社におけるCGの在り方の検討ポイント

- P.38に関し、各企業が、自社におけるCGの在り方の検討にあたっての、検討ポイント（主にどのような内容を検討すべきか、どうすれば実効性が向上するか等）は何か。

2. 会社法改正

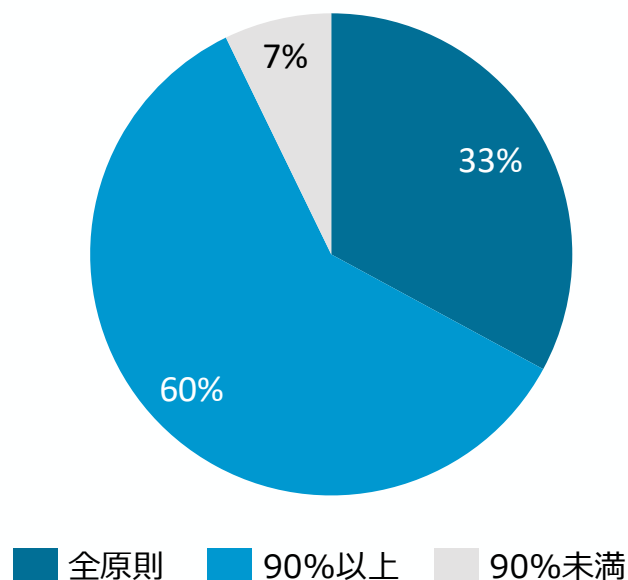
- 会社法の改正に関する報告書の取りまとめ案に関し、ご意見があればいただきたい。

參考資料

日本企業のCGコードのコンプライ率

- 東証プライム上場会社の大半は90%以上の原則をコンプライしている。

東証プライム上場会社のCGコードのコンプライ率



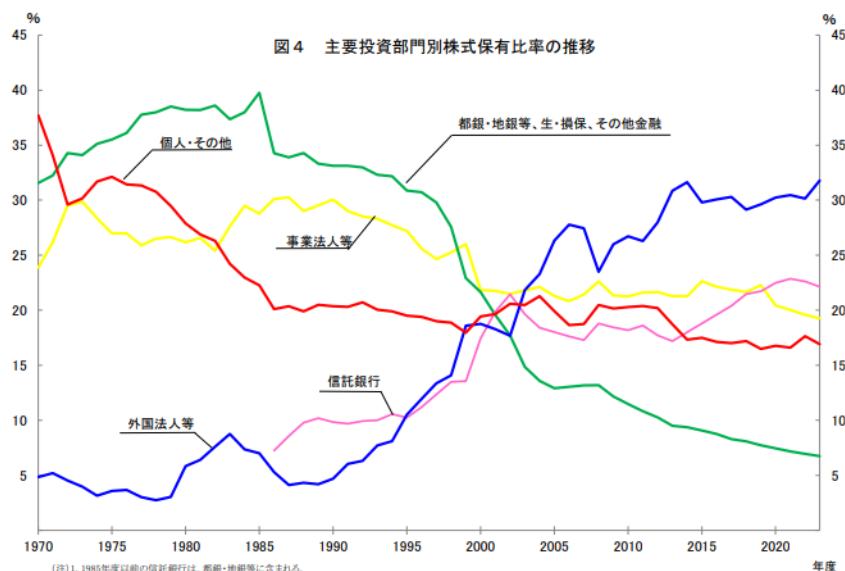
(注) 2022年7月時点

(出所) 東京証券取引所「東証上場会社 コーポレート・ガバナンス白書2023（データ編）」（2023年3月）のデータを基に作成。

日本企業の株式保有構造の変化

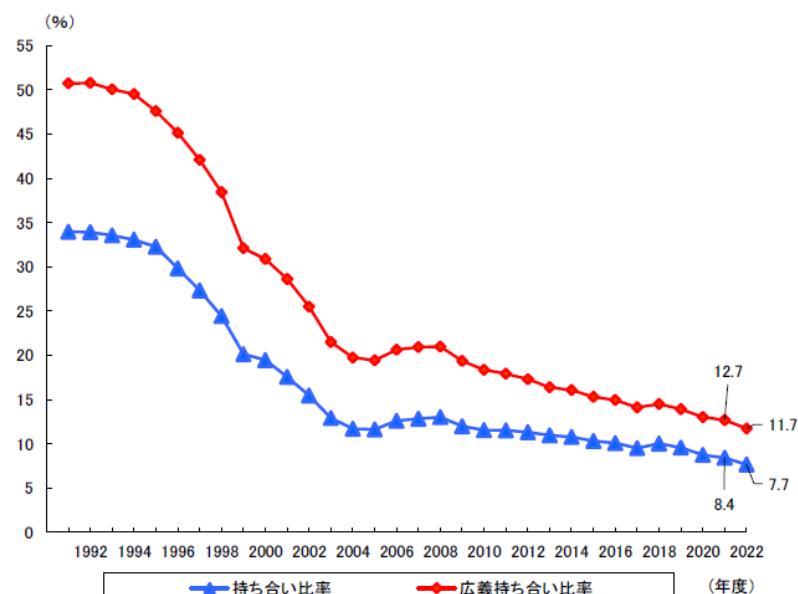
- 過去30年において、日本の上場会社におけるいわゆる安定株主と機関投資家の株式保有比率は逆転している。
- 政策保有株式（株式持ち合い）の比率は減少傾向にある。

主要投資部門別株式保有比率の推移



(出所) 東京証券取引所等「2023年度株式分布状況調査の調査結果について」
(2024年7月2日) から抜粋。

「株式持ち合い」比率の時系列推移



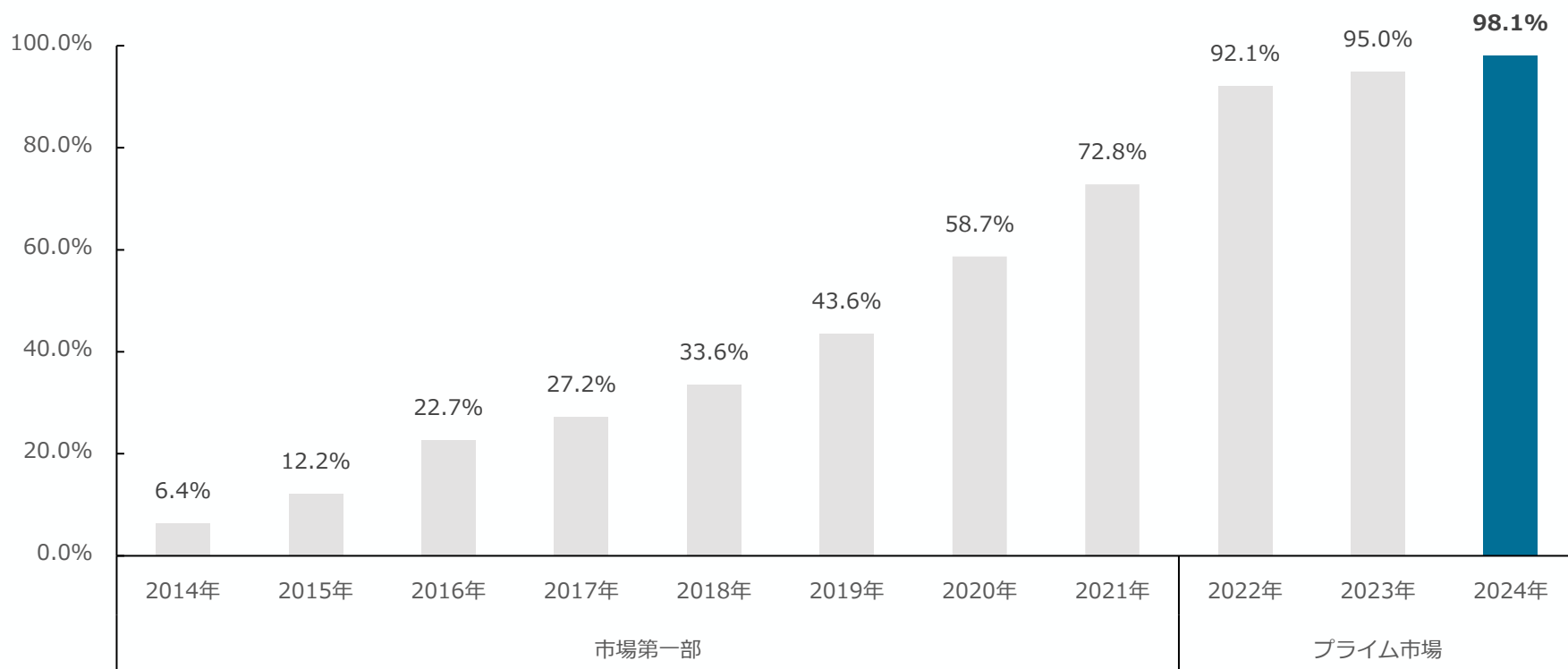
(注) ここでの「持ち合い比率」は、上場会社（ただし、上場保険会社を除く）が保有する他の上場会社株式（時価ベース）の、市場全体の時価総額に対する比率（ただし、子会社及び関連会社株式を除く）。「広義持ち合い比率」は、持ち合い比率に保険会社の保有比率を加えたもの。

(出所) 野村資本市場研究所（西山健吾）「我が国上場企業の株式持ち合い状況（2022年度）」

独立社外取締役の選任状況

- ・ ほぼ全てのプライム市場上場会社において独立社外取締役を3分の1以上を占めている。

独立社外取締役を3分の1以上選任している会社の割合

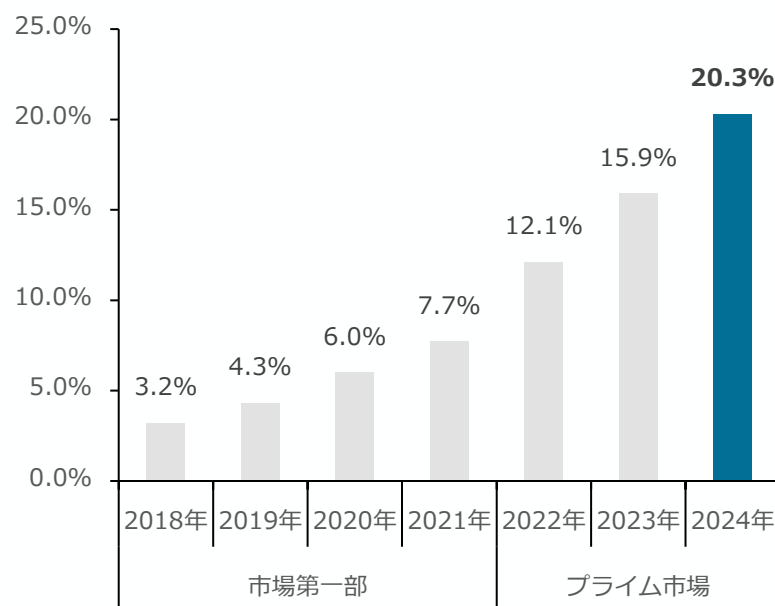


(出所) 東京証券取引所「東証上場会社における独立社外取締役の選任状況及び指名委員会・報酬委員会の設置状況」(2024年7月24日)のデータを基に作成。

(参考) 独立社外取締役が過半数の上場会社

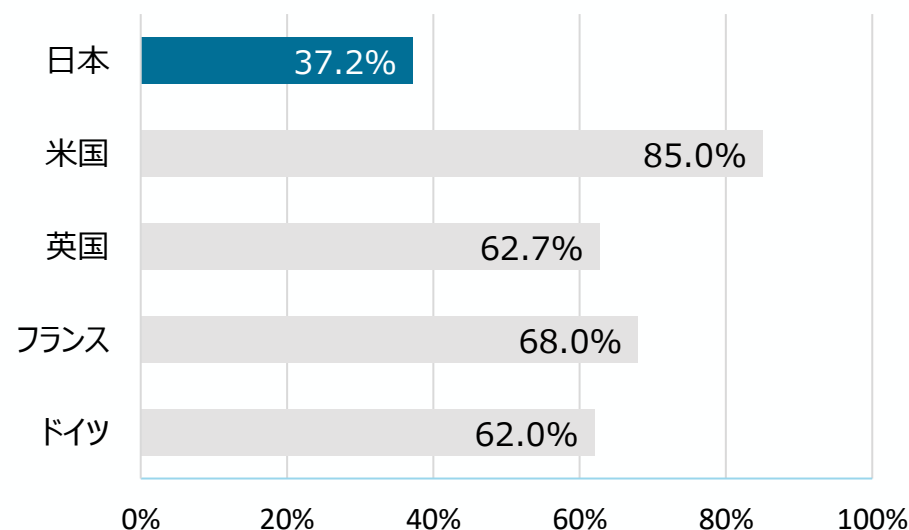
- 過半数の独立社外取締役を選任するプライム市場上場会社の割合は増加傾向にあり、約20%である。
- 欧米諸国と比較すると、社外取締役の割合は低い。

独立社外取締役が過半数の上場会社の割合



(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指名委員会・報酬委員会の設置状況」(2024年7月24日)のデータを基に作成。

主要国の社外取締役の割合



(注) 各国の集計対象は、日本がTOPIX100社(2022年)、アメリカがS&P500社(2022年)、イギリスがFTSE100社+FTSE250で上位50社の合計150社(2022年)、ドイツがDAX30社(2022年)、フランスがCAC40社(2019年)

(出所) ボストンコンサルティンググループによる委託調査報告書「令和3年度産業経済研究委託調査事業『コーポレートガバナンス改革に係る内外実態調査』」(2022年3月)のデータを基に作成。

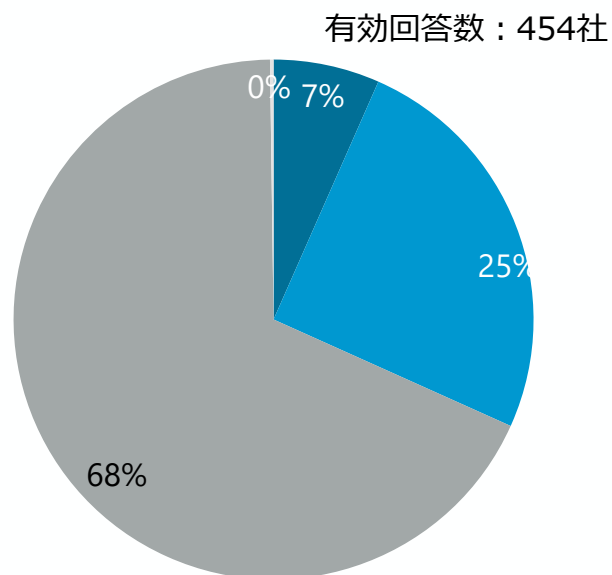
(参考) 独立社外取締役比率についての方針

- 約7割のプライム市場上場会社は、今後の方針として「1/3以上1/2以下」と考えており、多くが現在の比率を維持する方針となっている。

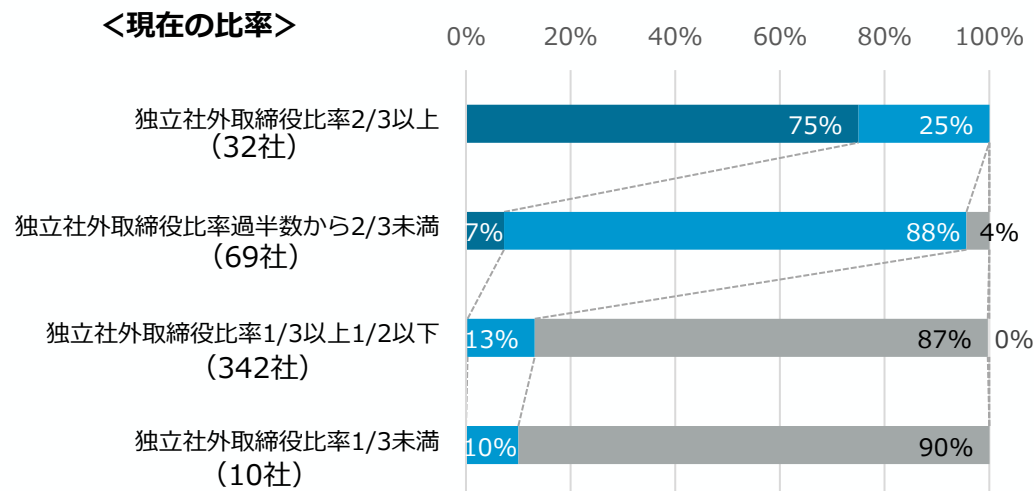
取締役会に占める独立社外取締役の比率についての今後の方針

※プライム市場上場会社のみ集計

■ 独立社外取締役比率2/3以上 ■ 独立社外取締役比率過半数から2/3未満 ■ 独立社外取締役比率1/3以上1/2以下 ■ 独立社外取締役比率1/3未満



【参考】現在の独立社外取締役比率ごとの回答

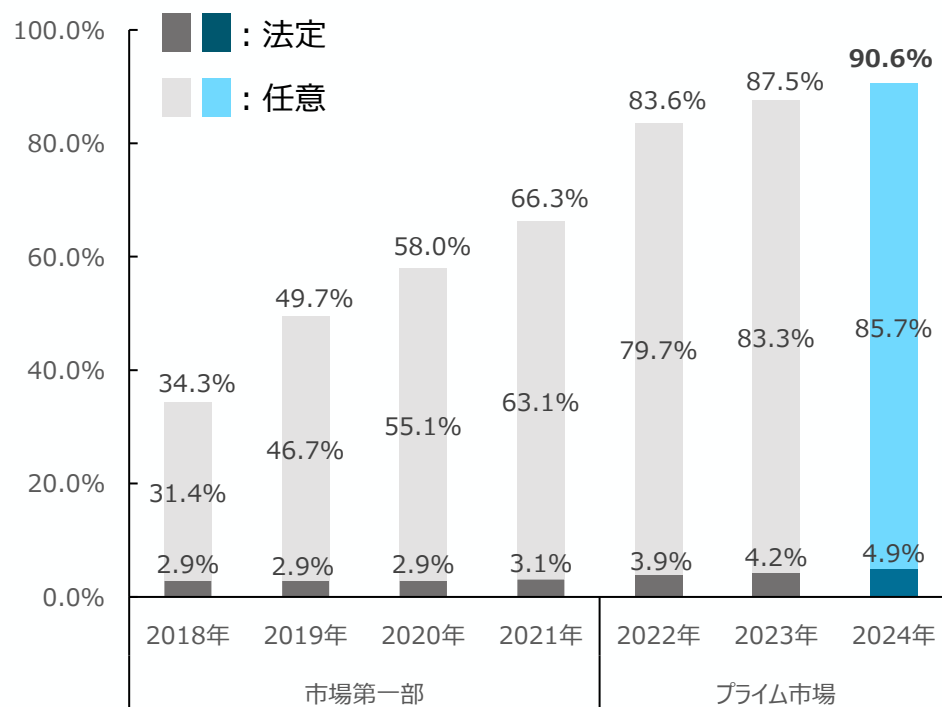


(注) アンケートにおいて現在の社外取締役比率についての回答がなかった企業は集計対象外。

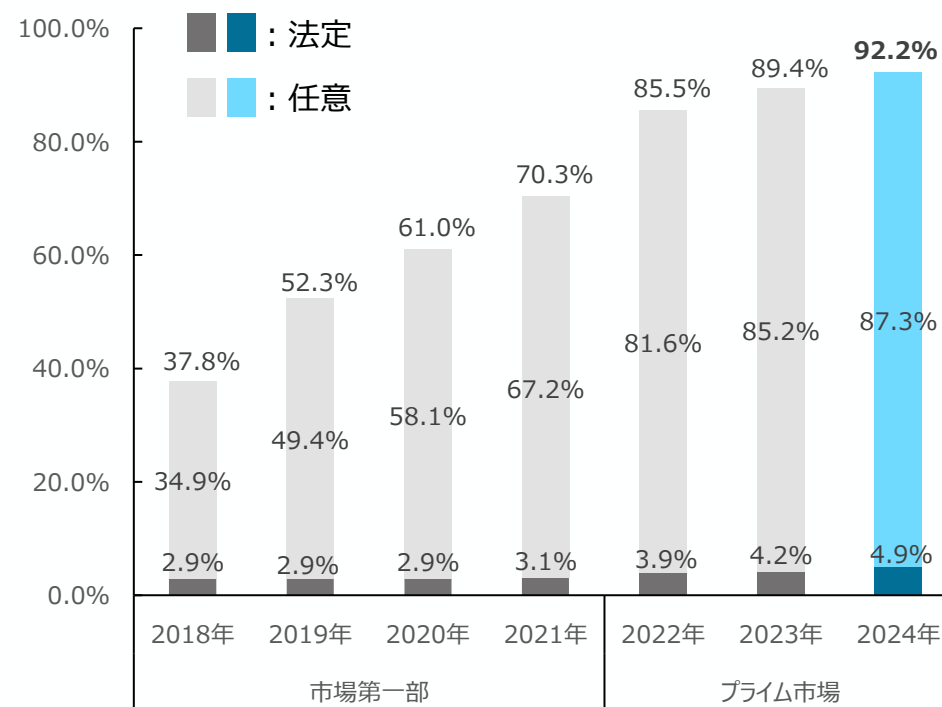
指名委員会・報酬委員会の設置

- 法定又は任意の指名委員会・報酬委員会を設置しているプライム市場上場会社の割合は、いずれも9割超となっている。

指名委員会を設置している上場会社の比率



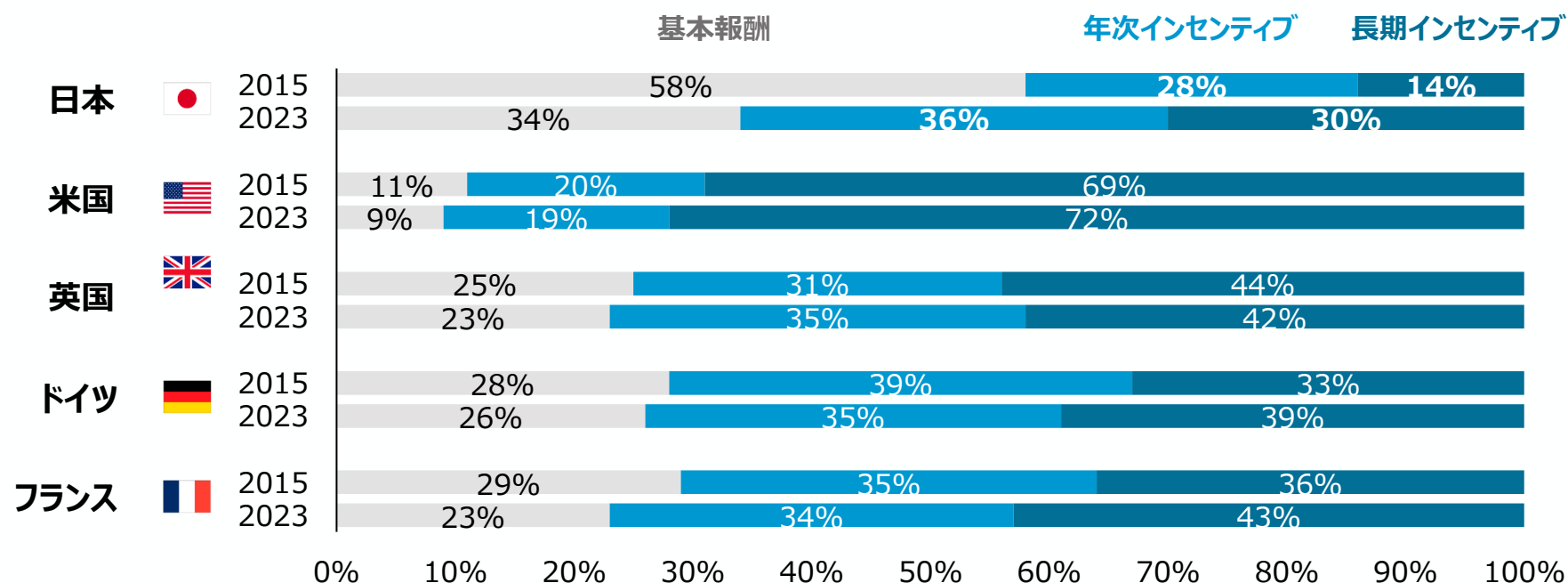
報酬委員会を設置している上場会社の比率



CEO報酬の構成比

- 大企業のCEOの変動報酬比率は約6～7割、長期インセンティブ報酬（主に株式報酬）比率は約3割まで上昇している。

CEOの報酬の構成比の各国比較



(注) 売上高等1兆円以上企業のCEO報酬について、2023年度の各社開示資料を用いて調査を実施。

(出所) ウイリス・タワーズワトソン「日米欧CEO報酬比較」2024年調査を基に作成。

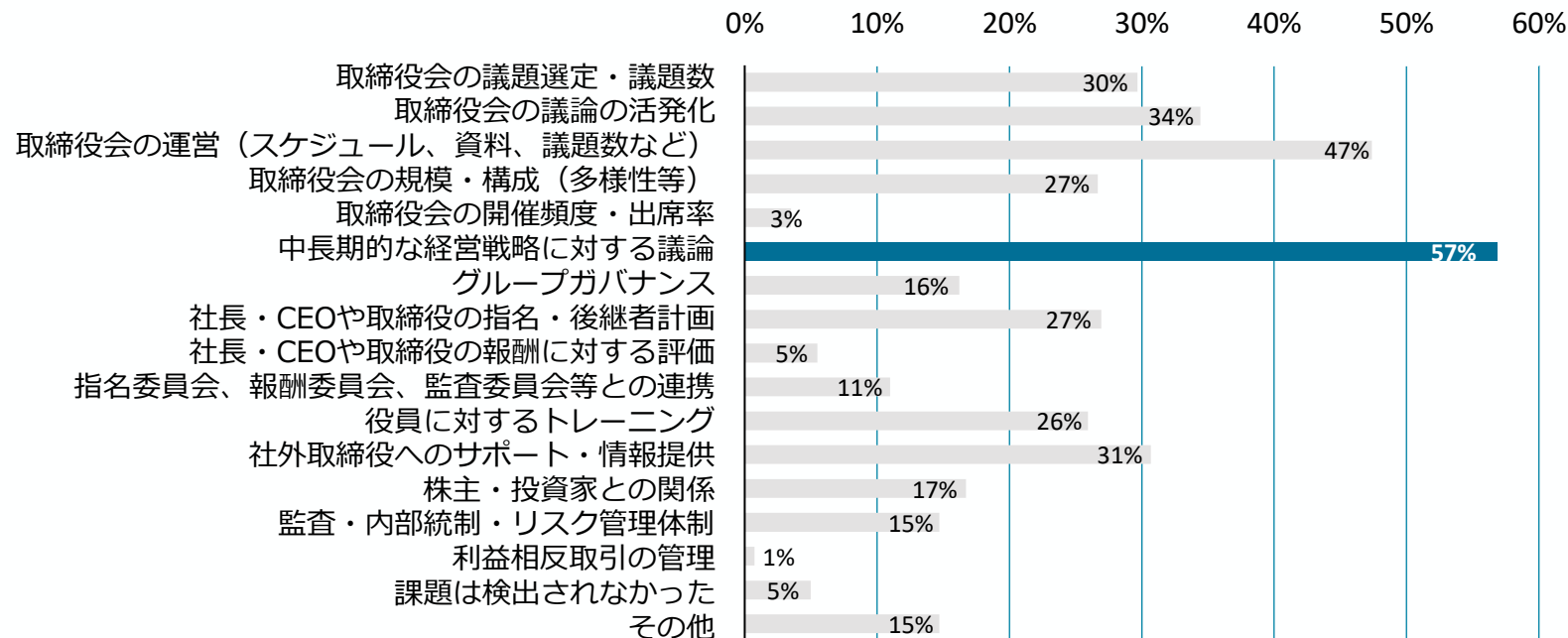
取締役会の実効性評価により見つかった課題

- 約6割の企業が、取締役会の実効性評価により見つかった課題として、「中長期的な経営戦略に対する議論」を選択した。

取締役会の実効性評価により見つかった課題

※プライム市場上場会社のみ集計

有効回答数：401社



（注）「取締役会実効性評価を実施していない」と回答していない企業のみ回答

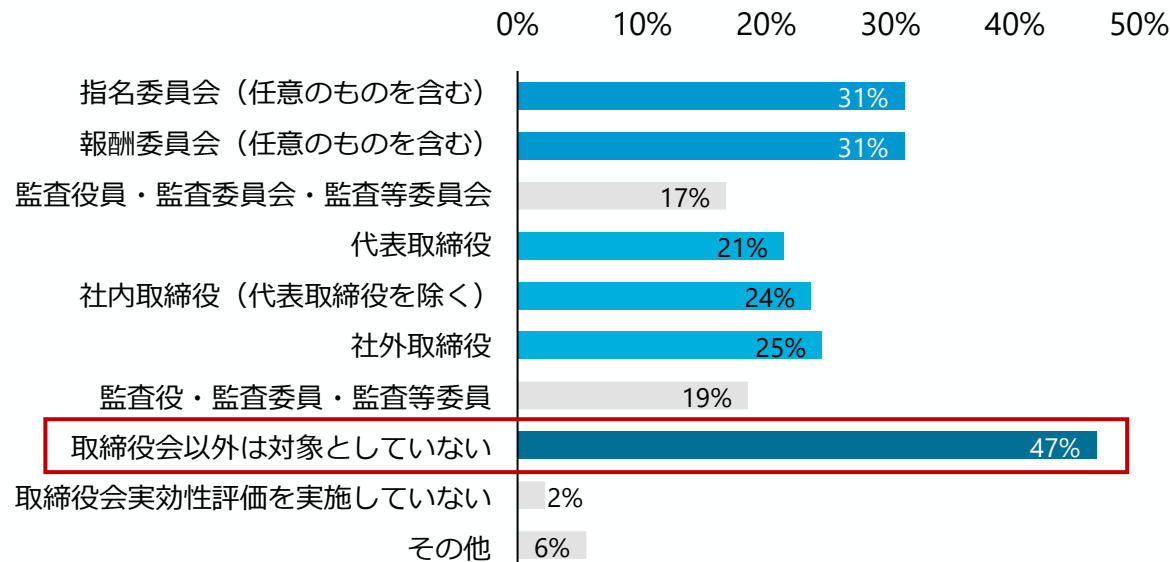
（出所）野村総合研究所「令和5年度 産業経済研究委託調査事業（日本企業のコーポレートガバナンスの実質化に向けた実態調査）」 経済産業省委託事業 より経済産業省作成。

取締役会の実効性評価の対象

- ・ 取締役会以外を実効性評価の対象としていない企業が約半数である。
- ・ 委員会や取締役個人を実効性評価の対象としている企業はいずれも約2～3割にとどまっている。

取締役会の実効性評価の対象

※プライム市場上場会社のみ集計
有効回答数：453社

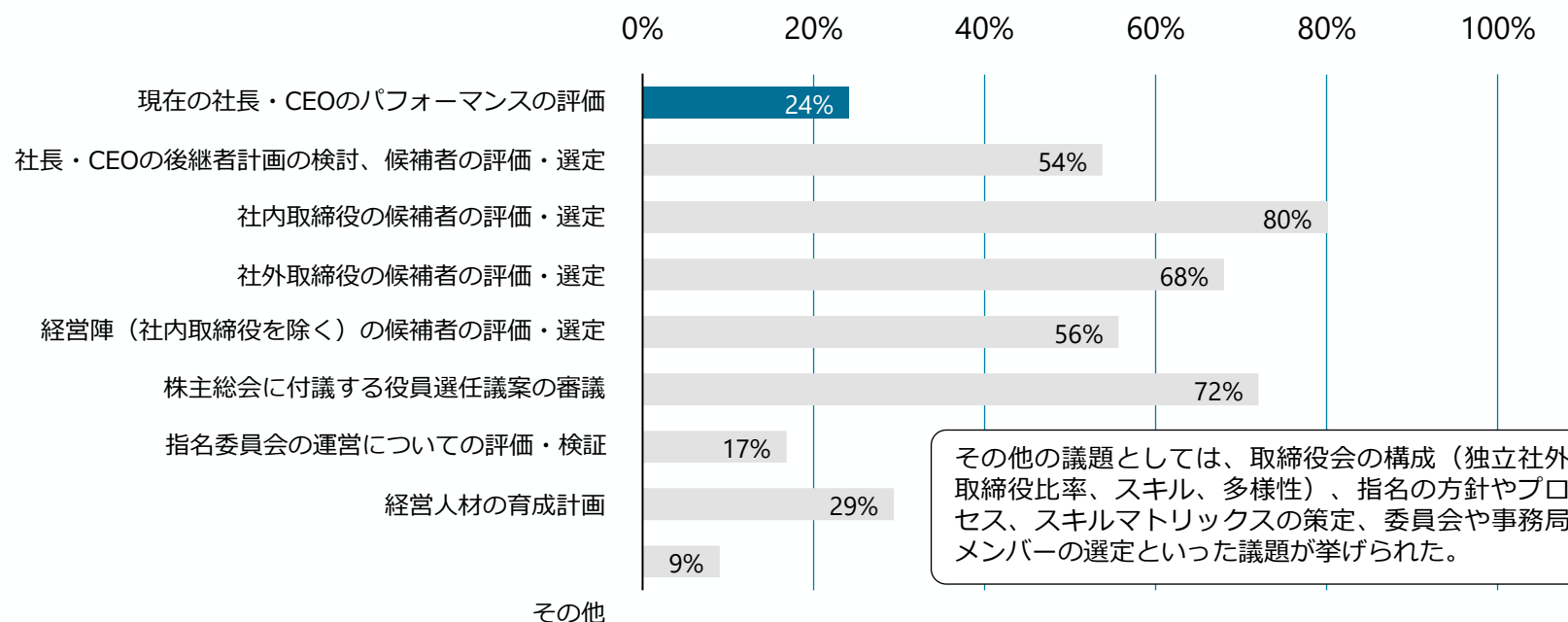


社長・CEOのパフォーマンス評価

- ・ 指名委員会において、現在の社長・CEOのパフォーマンスの評価を行っている企業は約2割にとどまっている。

指名委員会の付議事項

※プライム市場上場会社のみ集計
有効回答数：422社



（注）「法定又は任意を含む委員会を設置している」と回答した企業のみ回答

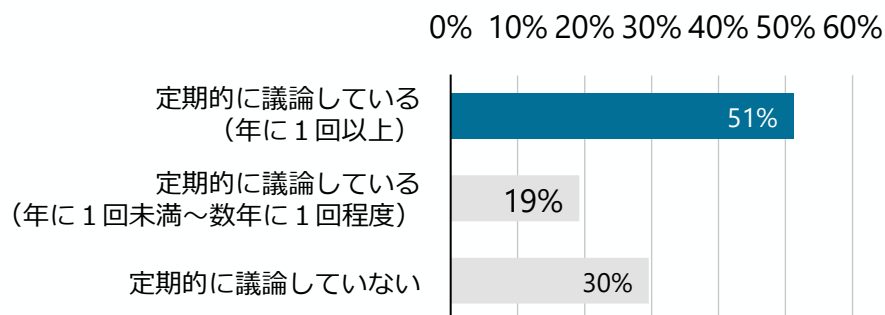
（出所）野村総合研究所「令和5年度 産業経済研究委託調査事業（日本企業のコーポレートガバナンスの実質化に向けた実態調査）」 経済産業省委託事業

事業ポートフォリオの議論状況等

- ・取締役会で事業ポートフォリオについて、定期的に年1回以上議論することとしている企業は約半数である。
- ・事業部門／セグメントごとに資本コストを算出している企業は約2割、資本収益性を算出している企業は約3割にとどまっている。

取締役会での事業ポートフォリオの議論状況

※プライム市場上場会社のみ集計
有効回答数：453社



事業部門／セグメントごとの資本コスト・資本収益性の算出状況

※プライム市場上場会社のみ集計
有効回答数：452社

