

改訂CGSガイドラインの解説

2022年9月7日

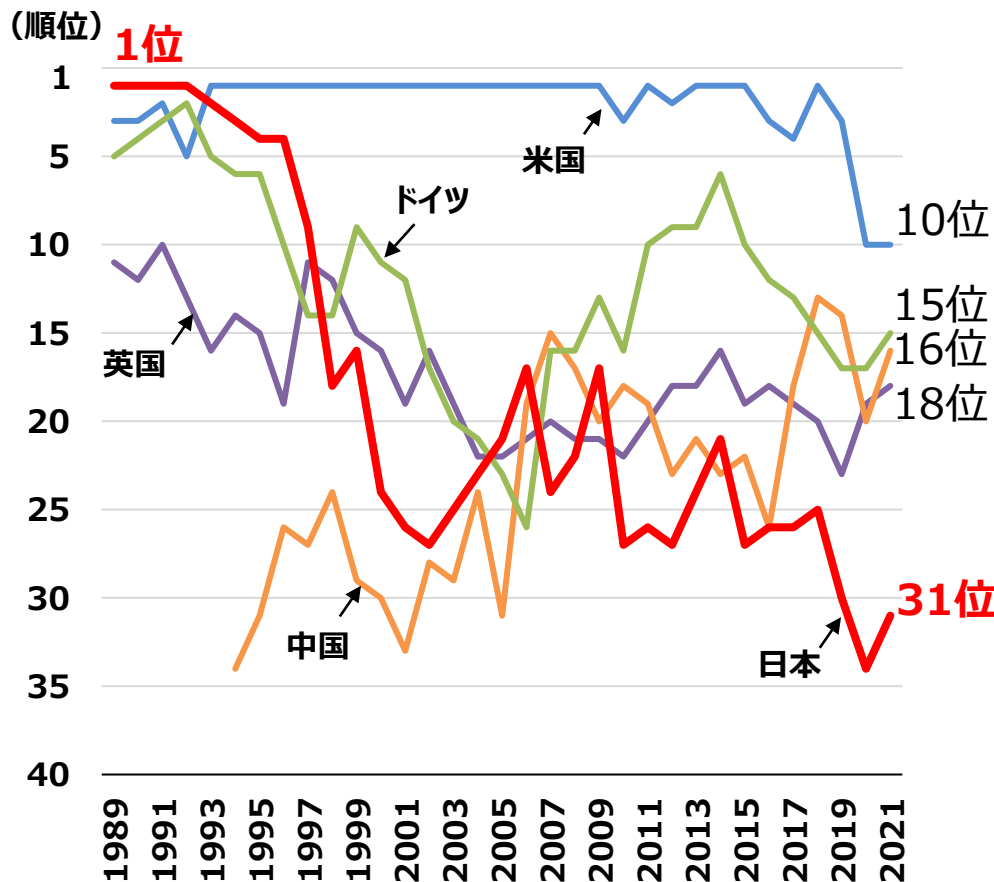
経済産業省 産業組織課

1. 検討の背景

過去30年間の経済の停滞

- 過去30年間、企業の国際競争力や時価総額は低迷。

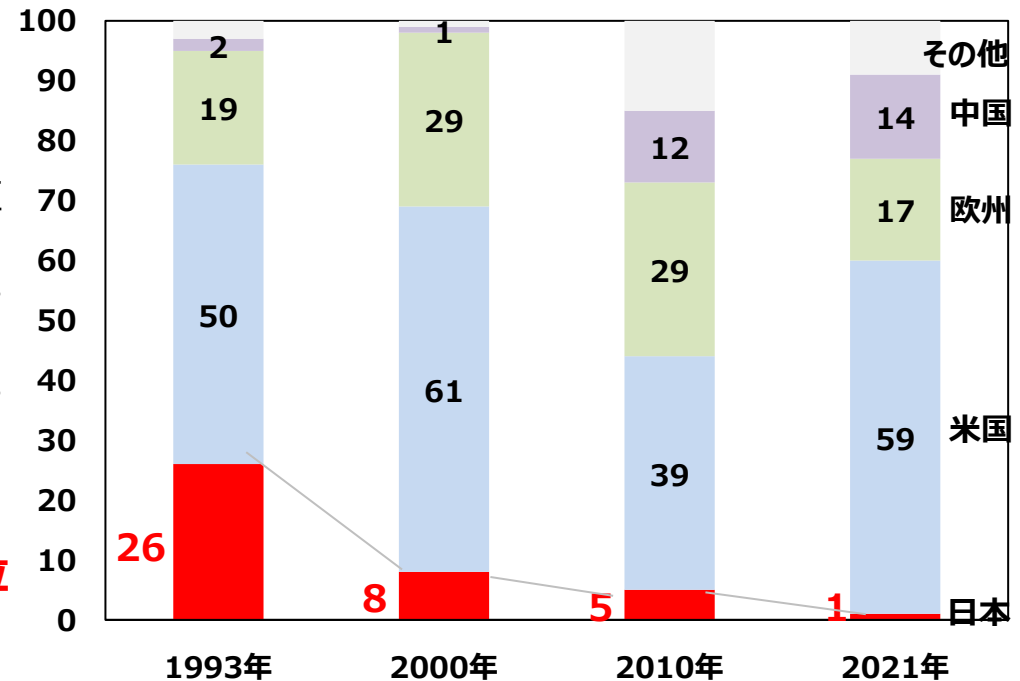
世界競争力ランキングの推移



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

世界の時価総額上位100社企業の構成

(社数)



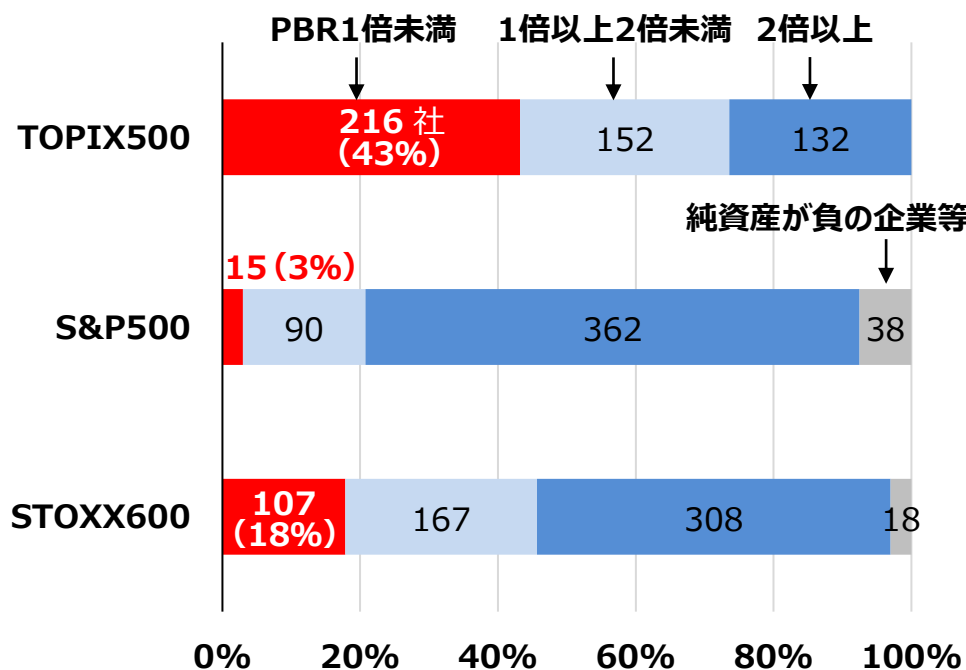
(注) 時価総額はそれぞれ2021年7月1日時点。日本企業は、2000年では、NTTドコモ、NTT、トヨタ自動車、ソニー、セブンイレブン、富士通、武田製薬、三菱UFJ銀行の8社。
2010年では、トヨタ自動車、NTTドコモ、三菱UFJ銀行、NTT、本田技研工業の5社。2021年では、トヨタ自動車の1社のみ。

(出所) Bloombergを基に作成。

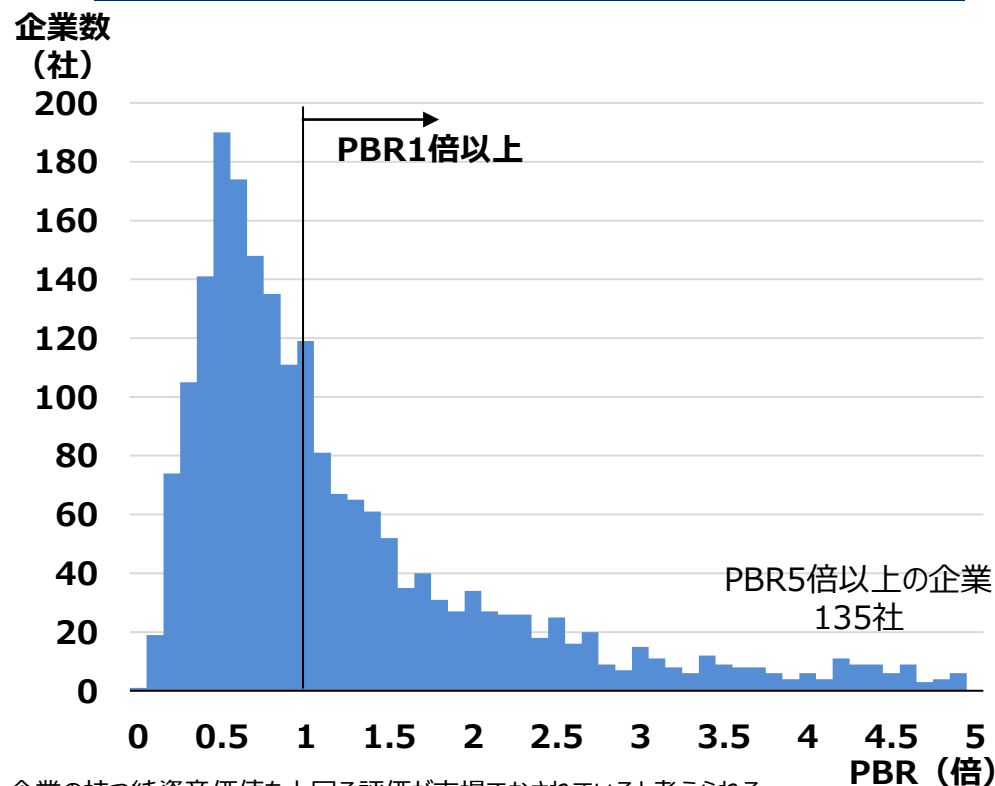
日本企業におけるPBRの分布

- 主要株価指数の構成企業のうち非財務資本がゼロを下回る（PBRが1倍未満（純資産 > 株式時価総額）の企業）の割合は、**米国（S&P）3%、欧州（STOXX）約2割に対し日本（TOPIX）は約4割**。東証1部上場企業では、**PBR0.5～0.6倍が最頻値**となっている。（東証1部上場2,173社中、PBR 1倍以上は1,075社（49.5%）※2022/3/2時点）

TOPIX500、S&P500、STOXX600企業のPBRの分布



東証1部上場企業のPBRの分布 (2,173社)



(注) PBRとは、株価を1株当たり純資産で割ることで算出できる。PBRが1倍を上回る場合、企業の持つ純資産価値を上回る評価が市場でなされていると考えられる。

左図は2022年3月7日時点の情報。右図は2022年3月2日時点の情報。PBRデータが得られる企業のみを抽出し、PBR0.1倍刻みで該当する企業数を表示している。

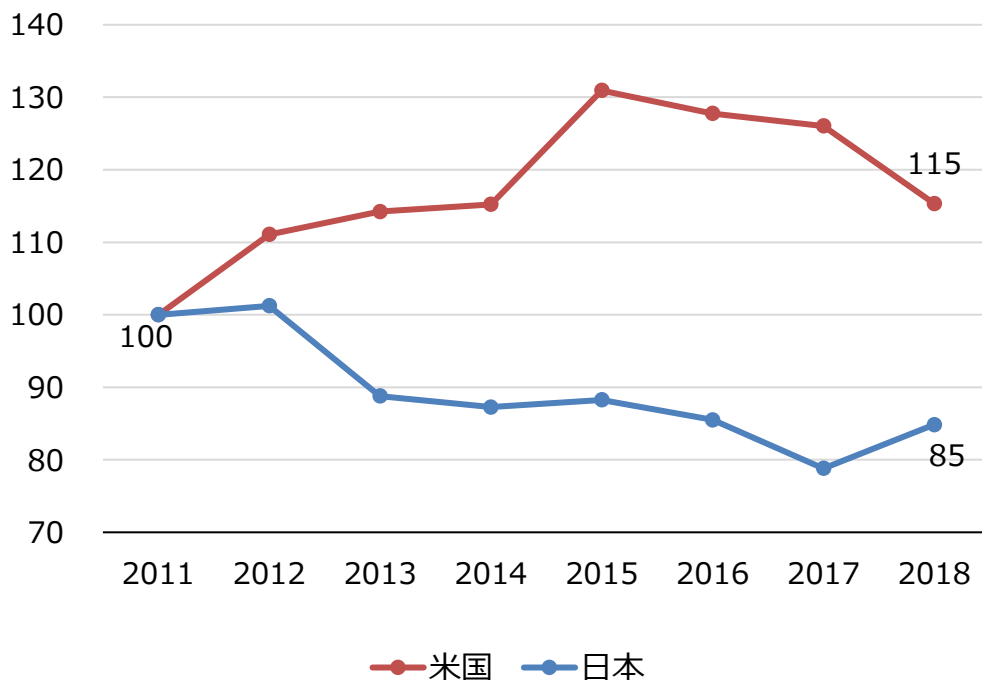
(出所) Bloombergを基に作成。

営業利益に対する設備・研究開発投資の比率

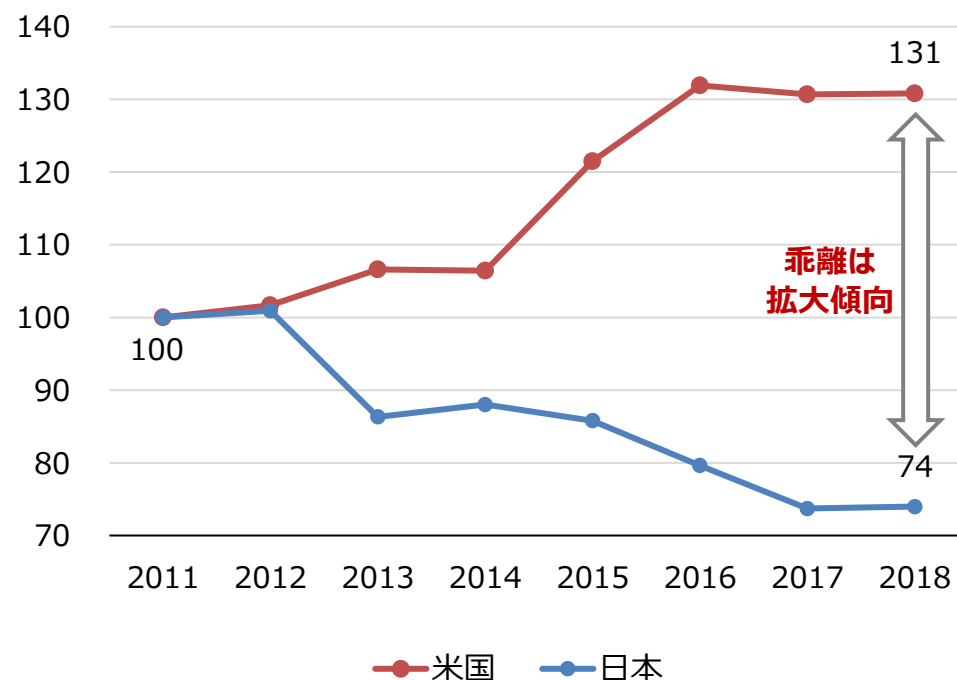
- 日本企業は、営業利益に対する設備投資・研究開発投資の比率が減少しているが、米国企業は増加している。

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

設備投資／営業利益



研究開発投資／営業利益



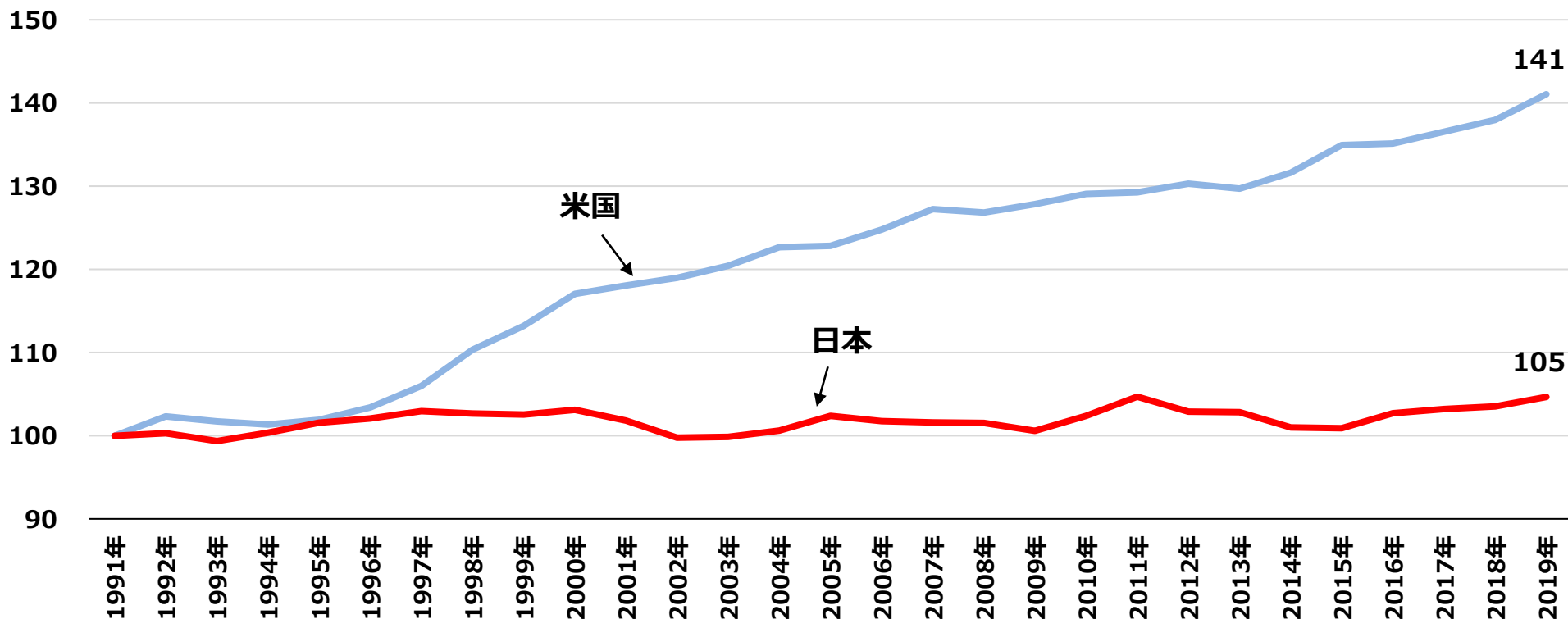
(注) 日本は年度、米国は暦年を使用。

(出所) 財務省「法人企業統計」、経済産業省「企業活動基本調査」、U.S Census Bureau「Quarterly Financial Report」、National Science Foundation「Business Research and Development and Innovation」を基に作成。

実質賃金の推移

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

1人あたり実質賃金の推移



(注) 2019年の米国ドル（購買力平価ベース）により実質化した数値。

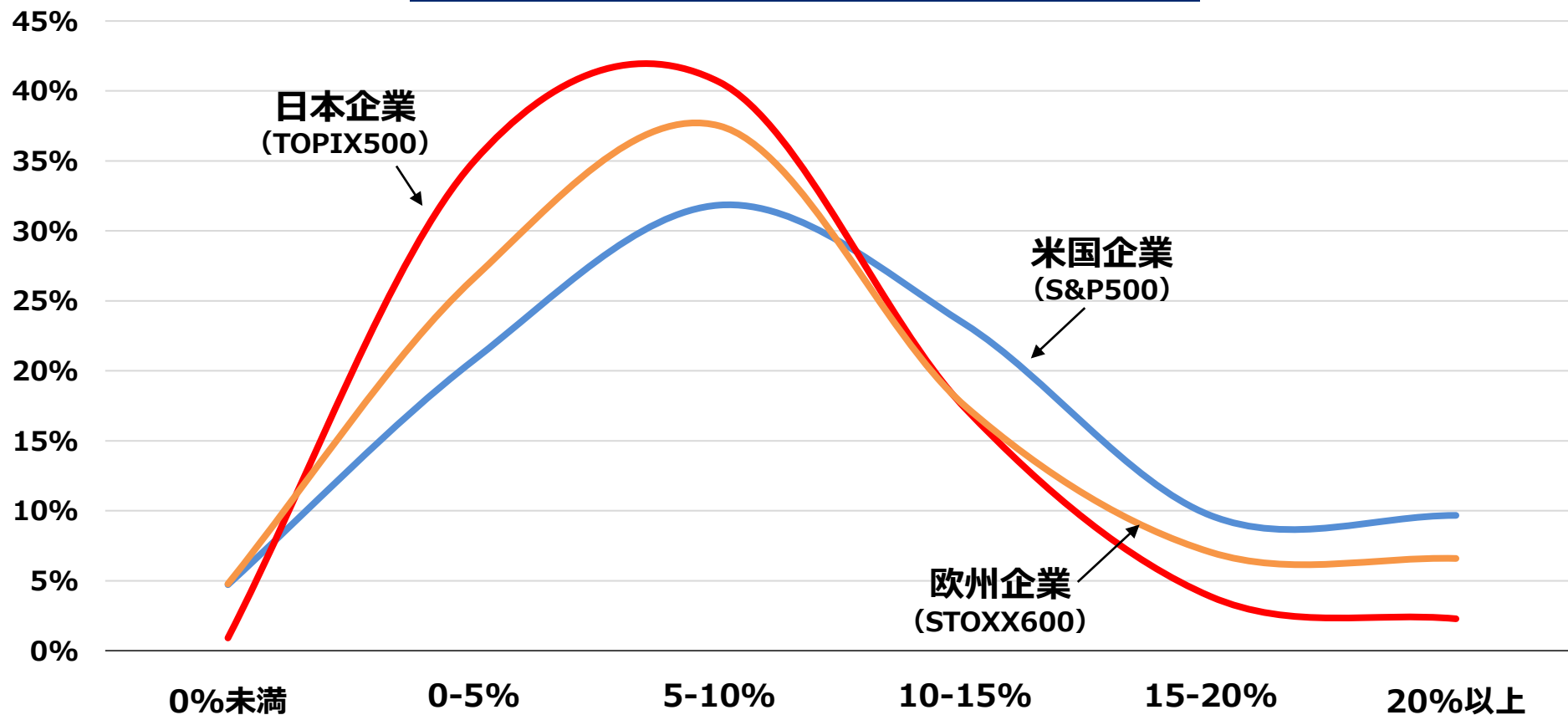
国民経済計算における「賃金・俸給」を雇用者数で割った上で、雇用者の平均週労働時間に対するフルタイム雇用者の平均週労働時間の割合を乗じて計算された数値。

(出所) OECD.Statを基に作成。

営業利益率（ROA）の国際比較

- 日本の上場企業は、米国・欧州企業に比べて、営業利益率が低い企業が多い。

上場企業の営業利益率の分布（ROA）



TOPIX500 : 東証1部（当時）上場企業のうち、株式売買量や時価総額が大きい上位500社で構成する区分

STOXX600 : 欧州17か国（英国、ドイツ、フランス等）の証券取引所上場企業のうち、株式売買量大きい上位600社で構成する区分

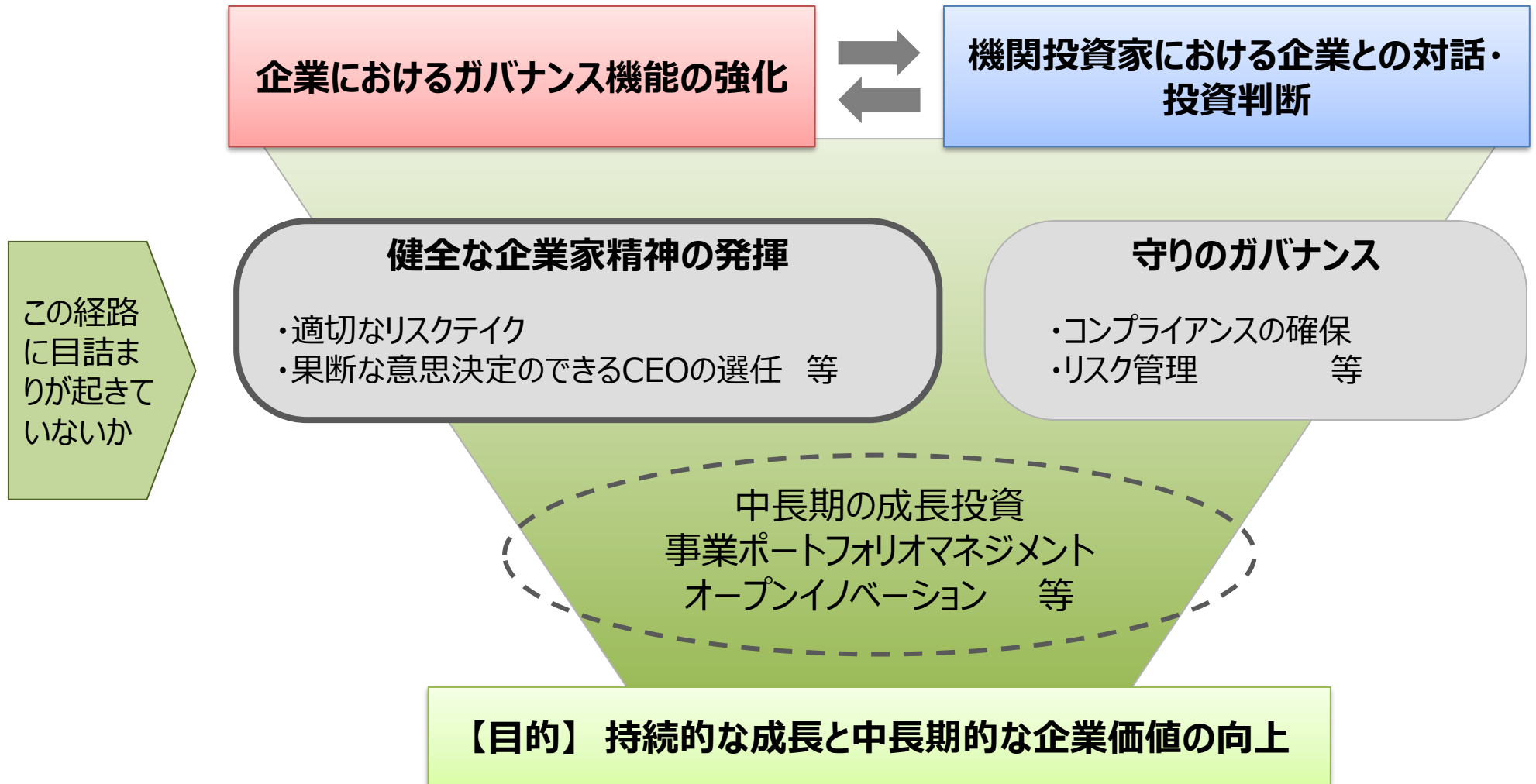
S&P500 : 米国証券取引所（ニューヨーク証券取引所、NASDAQ等）上場企業のうち、株式売買量や時価総額が大きい上位500社で構成する区分

（注）2019年9月時点の構成企業（金融業及び日本郵政グループを除く。）を対象としている。

（出所）日本証券取引所、STOXX、S&P Dow Jones Indices、Bloombergのデータを基に作成。

コーポレートガバナンス改革が目指すもの

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



経済産業省の各指針の位置づけ

ハードロー

法律
(会社法・金商法など)

コーポレート
ガバナンス・コード
(東証)

コードを実践するための
実務指針

今回改訂

コーポレート・
ガバナンス・シ
ステムに関す
る実務指針
(CGSガイドラ
イン)

グループ・ガバ
ナンス・システ
ムに関する
実務指針
(グループガイ
ドライン)

事業再編
実務指針

社外取締役の
在り方に関する
実務指針
(社外取締役
ガイドライン)

【全上場企業
が対象】

【グループ経営を行う
上場企業が対象】

【大規模・多角化・
グローバル化した
上場企業が対象】

【全上場企業の
社外取締役
が対象】

ソフトロー

コーポレート・ガバナンス改革を「形式」から「実質」へ深化させる

CGS研究会（第3期）の概要

- 2021年11月から検討を開始し、6回の議論を経て取りまとめ。

CGS研究会（第3期）委員等名簿

※敬称略

神田 秀樹	学習院大学大学院法務研究科教授 <座長>	塚本 英巨	アンダーソン・毛利・友常法律事務所外国法共同事業弁護士
阿部 敦	富士通株式会社取締役会議長	富山 和彦	株式会社経営共創基盤IGPIグループ会長
石田 猛行	インスティテューショナルシェアホルダーサービシーズ代表取締役	藤田 友敬	東京大学大学院法学政治学研究科教授
伊藤 邦雄	一橋大学CFO教育研究センター長	古田 温子	株式会社アイ・アールジャパン常務取締役
江良 明嗣	ブラックロック・ジャパン株式会社マネージングディレクター インベストメント・スチュワードシップ部長	松元 暢子	慶應義塾大学法学部教授
大内 政太	一般社団法人日本経済団体連合会経済法規委員会企画部 会長（日本製鉄株式会社常務執行役員（法務管掌））	三笥 裕	長島・大野・常松法律事務所弁護士
大杉 謙一	中央大学法科大学院教授	宮島 英昭	早稲田大学商学学術院教授
大場 昭義	日本投資顧問業協会会長	森田 守	株式会社日立製作所執行役専務
神作 裕之	東京大学大学院法学政治学研究科教授	柳川 範之	東京大学大学院経済学研究科教授
後藤 元	東京大学大学院法学政治学研究科教授	<オブザーバー>	
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 ※第2回まで参画、肩書きは当時	渡辺 諭	法務省民事局参事官
澤口 実	森・濱田松本法律事務所弁護士	廣川 斉	金融庁企画市場局企業開示課長
武井 一浩	西村あさひ法律事務所弁護士	菊池 敦之	株式会社東京証券取引所上場部長

（注）肩書きは第6回CGS研究会時点のもの（小林委員を除く）。

CGS研究会（第3期）における検討経緯

回数	アジェンダ
<p>第1回 (2021年11月16日)</p>	<ul style="list-style-type: none"> • コーポレートガバナンス改革の成果と課題 • CGS研究会（第1期・第2期）の振り返り • 本研究会で議論を深める論点
<p>第2回 (2021年12月27日)</p>	<ul style="list-style-type: none"> • 全体的な議論 <ul style="list-style-type: none"> ✓ CEO集権型とこれを支える独立性の高い監督の仕組み ✓ 取締役会の役割・機能にかかる再整理
<p>第3回 (2022年2月21日)</p>	<ul style="list-style-type: none"> • 執行側の機能強化に関する各論 <ul style="list-style-type: none"> ✓ 経営戦略・経営計画の策定 ✓ KPIの設定・中長期インセンティブ報酬の活用 • その他 <ul style="list-style-type: none"> ✓ 取引先との公正・適正な取引 ✓ 複数議決権株式の活用
<p>第4回 (2022年4月6日)</p>	<ul style="list-style-type: none"> • 監督側の機能強化に関する各論 <ul style="list-style-type: none"> ✓ 執行側の機能強化に対応した監督機能の強化 ✓ 任意の指名委員会・報酬委員会の構成、ボードサクセッション等 ✓ 投資家からの取締役の選任 ✓ 社外取締役の質と量の向上
<p>第5回 (2022年5月20日)</p>	<p>取りまとめ案にかかる審議</p>
<p>第6回 (2022年6月27日)</p>	<p>取りまとめ（CGSガイドライン改訂案等）</p>

2. ガイドライン改訂の方向性

ガバナンス改革を通じた中長期的な企業価値の向上の経路

- コーポレートガバナンス改革では「攻めのガバナンス」の実現が掲げられてきたが、そこでは企業家精神の発揮を促し、会社の持続的な成長と中長期的な企業価値の向上を図ることに主眼が置かれている。
- ガイドラインでは、コーポレートガバナンス改革が中長期的な企業価値の向上へと寄与する経路を整理して例示している。

コーポレートガバナンス改革が会社の持続的な成長と中長期的な企業価値の向上へと寄与する経路の例

- 1 優れた社長・CEOを選ぶことなどにより、経営陣自体の強化を図ることで、中長期的な企業価値の向上を図る
- 2 取締役会が経営陣の作成した経営判断の軸となる戦略を検討し、適切な資源配分を実現することで、中長期的な企業価値の向上を図る
- 3 経営の意思決定過程の合理性を確保し、経営陣による大胆な経営判断を後押しすることで、中長期的な企業価値の向上を図る
- 4 市場からの評価や投資家との対話を通じて経営を改善することで、中長期的な企業価値の向上を図る

執行側と監督側の双方の機能強化

- これまでのコーポレートガバナンス改革の議論では、取締役会を核とする監督機能の強化が重視されてきたが、それに加え、執行側（経営陣によるマネジメント）の機能強化も重要。
- ガバナンス改革の取組を実質的なものとしていくためには、双方の機能強化を相乗的に推し進めていく意識が重要。

機能強化を相乗的に推進

執行側（経営陣）

監督側（取締役会）

【両者の関係】

①相互に共同して経営戦略を作り上げる関係にある

②ガバナンス・システムにおいて、執行側の姿勢が取締役会の議論を左右するとともに、監督側の姿勢もまた経営陣がどこまでガバナンスを重視するかに影響する

- 大胆な経営改革は、トップがリーダーシップを発揮して行うほかなく、「トップの経営力」が成否の鍵を握る
- 経営陣のリーダーシップを支える執行側の仕組みも必要

- 優れた経営者を選び出すとともに、企業価値の向上を強く意識した経営を行うことをエンカレッジする
- 社外取締役の意識を変えらるとともに、その資質を向上させていく

CGSガイドラインのアプローチ

- CGSガイドラインは企業がコーポレートガバナンスの原則を実践するに当たって考えるべき内容を、コーポレートガバナンス・コードと整合性を保ちつつ示すことでこれを補完するとともに、「稼ぐ力」を強化するために有意義と考えられる具体的な行動を取りまとめたもの。

アプローチに関するガイドラインでの記載

1

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**。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、**CGSガイドラインが提唱する取組の実施を一律に要請するものではない**

2

コーポレートガバナンス・コードは「**プリンシプルベース・アプローチ**」（自らの活動が、形式的な文言・記載ではなく、その趣旨・精神に照らして真に適切か否かを判断）及び「**コンプライ・オア・エクスプレイン**」（原則を実施するか、実施しない場合には、その理由を説明するか）の手法を採用しており、**CGSガイドラインもこの枠組を前提としている**

3

企業がコーポレートガバナンスの取組を進めるに当たっては、**各原則の趣旨・精神を理解したうえで、経営理念・経営戦略など自社が目指す姿や、事業特性、規模等の特徴を踏まえた工夫を自律的に行うとともに、株主等のステークホルダーに対して自社の選択の理由を積極的に説明することが強く期待される**

CGSガイドラインの構成（改訂前との比較）

今回の改訂前（2018年9月）

本編

1. はじめに
2. 取締役会の在り方
3. 社外取締役の活用の在り方
4. 経営陣の指名・報酬の在り方
5. 経営陣のリーダーシップの在り方
6. おわりに

一部再整理の上で、内容の一部を本編の「2.取締役会の在り方」に記載

別紙1：取締役会の役割・機能に関する検討の視点

別紙2：社外取締役活用の視点

別紙3：指名委員会・報酬委員会活用の視点

別紙4：社長・CEOの後継者計画の策定・運用の視点

今回の改訂に当たり独立した指針として位置づけ

今回の改訂後（2022年6月）

本編

1. はじめに
2. 取締役会の在り方
 - 2.3. 各社の経営・取締役会の在り方の整理
3. 社外取締役の活用の在り方
4. 経営陣の指名・報酬の在り方
5. 経営陣のリーダーシップの在り方
 - 5.1. 執行側の機能強化の重要性
 - 5.2. トップマネジメントチームの組成と責任・権限の委譲
 - 5.3. 経営戦略等の策定・実行における工夫
 - 5.4. 経営・執行の機能強化のための委員会の活用
 - 5.5. 幹部候補人材の育成・エンゲージメント向上
6. おわりに

別紙1：社外取締役活用の視点

別紙2：監査等委員会設置会社へ移行する際の視点

1. 取締役会の役割・機能の見直し
2. 監査等委員会の意見陳述権と任意の指名委員会・報酬委員会の関係
3. 監査の実効性の向上
4. 社外監査役を社外取締役として選任する際の留意事項

別紙3：投資家株主からの取締役の選任の留意点と検討すべき措置

1. はじめに
2. 一般株主との利害の不一致の問題
3. 会社との利益相反の問題
4. 情報管理の問題
5. 独立性・社外性の問題
6. 重要な契約に関する開示の問題

別冊（指名委員会・報酬委員会及び後継者計画活用に関する指針）

第一部：指名委員会・報酬委員会活用の視点

第二部：社長・CEOの後継者計画の策定・運用の視点

（注）新設項目につき青字で記載。その他、各章において改訂を行っている。

コーポレート・ガバナンス・システムに関する実務指針（CGSガイドライン）の改訂（2022年7月）

検討の背景・方向性

検討の背景

- 日本企業の「稼ぐ力」は低迷。中長期的な成長を実現するための投資は増加せず、資本市場からの評価も厳しい（TOPIX500企業の約4割でPBRが1倍未満）。
- 独立社外取締役が増え（10年前の7倍、5年前の1.6倍）、取締役会の活性化などに取り組む企業も増加。
- 他方、コーポレートガバナンス改革が、中長期的な企業価値向上に資する投資の拡大や、リスクテイクの活性化にまでは現状では寄与していないという評価も。

方向性

- 優れた経営者を選び出すとともに、企業価値向上を意識した経営を行うようエンカレッジすることが重要。
- 社外取締役の意識を変え、資質の向上を図ることも重要。
- 監督側だけでなく、執行側と監督側の双方の機能強化を相乗的に推進。
- 企業がコーポレートガバナンスの原則を理解したうえで、自律的に工夫を行うとともに、株主等のステークホルダーに対する自社の選択を積極的に説明することを期待。

ガイドラインの主なポイント

1

コーポレートガバナンス改革では取締役会を核とする監督機能の強化が重視されてきたが、その「監督」の意味が誤解されているおそれがある。

- ✓ 取締役会における「監督」は、執行のプレーキや不祥事の発見ではなく、**リスクテイクや社内の経営改革の後押し、「リスクテイクしないことへのリスク」の提起も含まれる**ことを明示。

2

監督機能の強化を進める中で、機関設計の変更を行う企業が増加。また、特に監査等委員会設置会社に移行する流れが強まっている。

- ✓ **モニタリング機能を重視したガバナンス体制は、リスクテイクが促されることや、会社内部の論理が相対化されることなどの点で有益**であることを明示。
- ✓ **監査等委員会設置会社への移行を実効的なものとする上で重要な検討事項を整理（業務執行事項の執行側への大幅委任＋取締役会は監督に特化等）**

3

日本の大企業の取締役は、ファイナンス、戦略策定、グローバルの領域で経験が不足。

- ✓ 会社の抱える課題（資本市場の評価、海外展開等）を踏まえた取締役の選任が有益。**資本市場との間の相互理解は多くの日本企業の課題であり、資本市場の知見を備えた者を社外取締役に選任することも選択肢。**
- ✓ 関連して、「投資家株主の関係者」を取締役として選任する場合の留意点を整理（利益相反、情報管理、独立性・社外性、開示等）。

4

社外取締役が増え、役割も増す中、資質を有する人材がこれまで以上に求められている。

- ✓ 企業は**社外取締役の研修機会の提供や費用の支援**を行うべき。社外取締役自身の自己研鑽も期待。

5

コーポレートガバナンス改革の実質化には社外取締役の姿勢や意識が大切であり、重要性が増している。

- ✓ 任意の指名委員会・報酬委員会について、**構成員の過半数を社外取締役とすること及び委員長を社外取締役とすることを検討すべき旨**を提示。
- ✓ **社外取締役の評価**について、社外取締役である指名委員長等が主導し、相互評価を実施するなど、ベストプラクティスを整理。

6

執行機能の強化の中核となるのはトップの経営力。経営陣がリーダーシップを発揮して経営改革を推進するための社内の仕組み作りが必要。

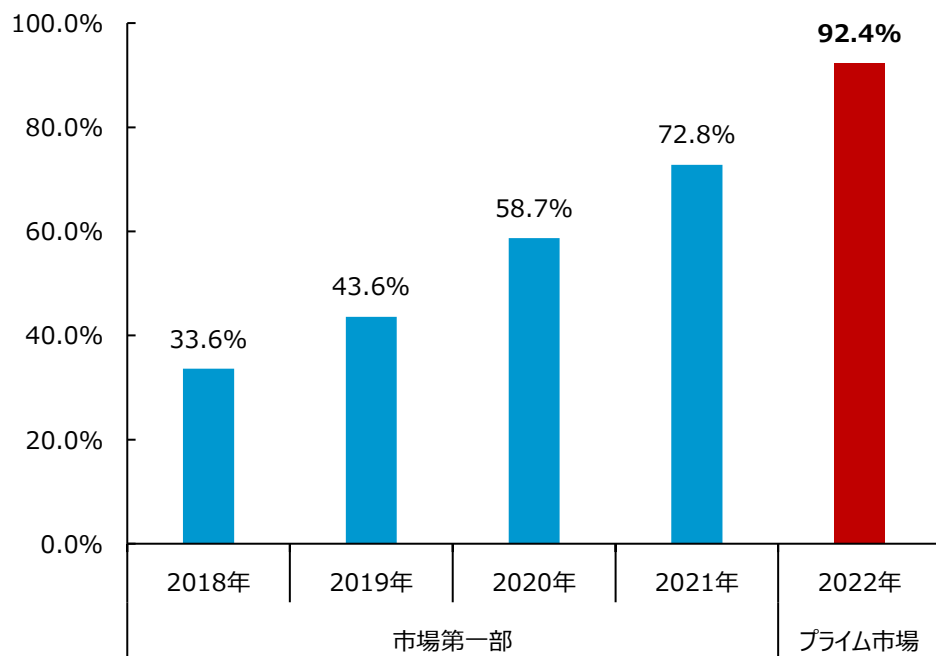
- ✓ **トップマネジメントチームを社長・CEO自身が組成し、CXOの設置などにより、責任・権限を明確にした上で権限委譲を進める。**
- ✓ **トップマネジメントチームのダイバーシティの確保も重要。**積極的な開示が望ましい。
- ✓ 経営・執行の機能強化のため、**戦略やサステナビリティを検討する委員会**を活用することも選択肢。委員会から取締役会に直接報告する関係とすることも有益。
- ✓ **社長・CEO就任年齢の若返り、長期インセンティブ報酬の引き上げ（グローバル水準である40～50%程度）、幹部候補人材の育成・エンゲージメント向上（自社株報酬の活用）**についてもベストプラクティスとして提示。

3. 取締役会の役割・機能の向上

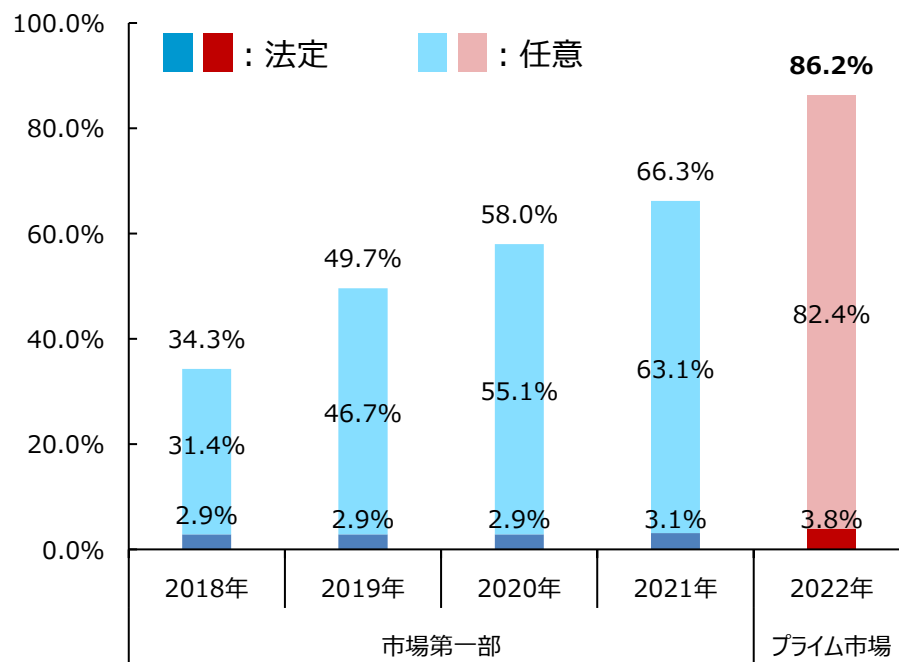
社外取締役の選任と指名委員会の設置

- 独立社外取締役が3分の1以上を占めるプライム市場上場会社は、9割超に。
- 法定・任意の指名委員会を設置しているプライム市場上場会社も、8割超に。

独立社外取締役を3分の1以上選任している会社の比率



指名委員会を設置している上場会社の比率



(出所) 2018年から2021年までは東京証券取引所「改訂コーポレートガバナンス・コードに新たに盛り込まれた事項に関する上場会社の対応状況」(2022年5月16日)、2022年はEoL(2022年7月25日時点)のデータを基に作成。

取締役会の在り方（「監督」の意義）

- 社外取締役の増加を踏まえ、社外取締役が相当数含まれる取締役会で議論する意義を整理。

取締役会による監督の意義

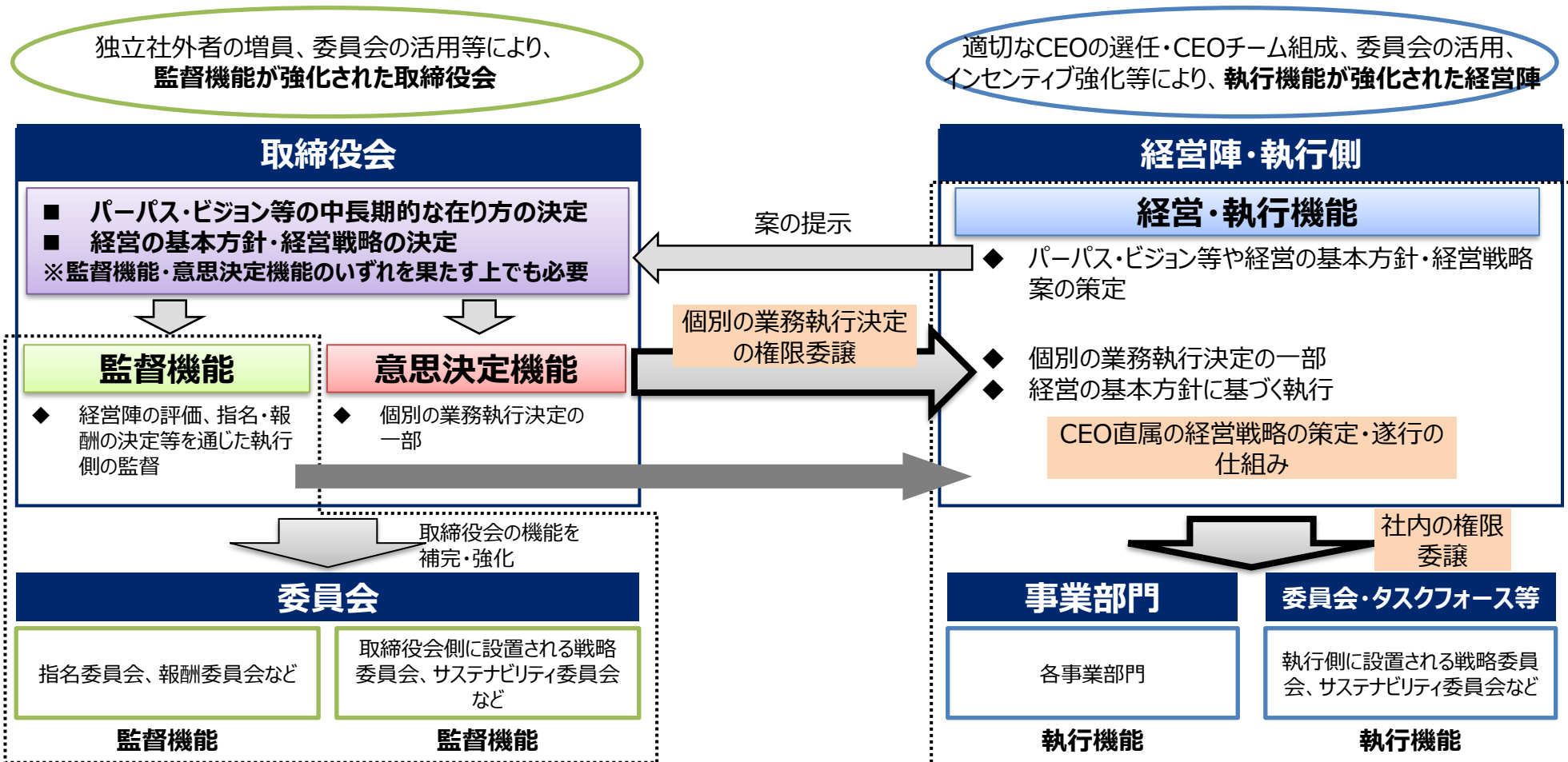
- 経営陣が策定し、取締役会が決定した経営の基本方針や戦略に照らして、指名・報酬の決定を通じた経営の是非の判断やパフォーマンスの評価を行うことが中核となる。
- 以下の点を広く認識する必要がある。
 - ✓ 単に執行にブレーキをかけたり、不祥事を自ら発見することではなく、適切なリスクテイクに対する後押し、社内の経営改革の後押しや、リスクテイクをしないことのリスク（不作為のリスク）を提起することも含まれること
 - ✓ 取締役会は資本市場からどう見られているかを意識し、自社の企業価値への評価を理解しなければならず、特に社外取締役が監督を行うに当たっては、株主等のステークホルダーの利益に資するかどうかの視点も持つことが重要であること

社外取締役が相当数（例えば1/3以上）含まれる取締役会で議論する意義

- 経営の基本方針等の策定や、これらに基づく執行の成果の監督の際に、経営陣に対して質問を発して説明を求め、株主等のステークホルダーに説明できるものであるかを確認することや専門性や経験に根ざした助言を行うことにより、実効的な議論をする。
- 株主から経営に関する提案があった際に、取締役会として提案内容を検討し、検討に値すると認める場合は経営陣に対して真剣に検討するよう主張し、そうでない場合は株主に対して説得力を持って経営陣が対応することを支持し、必要があれば社外取締役が提案している株主と直接対話する。
- 取締役会に自社にない多様な価値観を反映させる。

経営・取締役会の在り方

- 自社が置かれている状況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。
- 例えば下図のように、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、執行側と監督側の機能強化を推進し、大胆なリスクテイクを後押しすることが考えられる。



ガバナンス体制の選択

- ガイドラインでは、取締役会の典型的な姿を二つのモデルに大別した上で、それぞれにおける監督機能の方向性を示している。
- ガバナンス体制の選択や経営への活かし方は、競争戦略の軸の一つ。企業が主体的に選択すべきだが、企業によってはモニタリング機能を重視したガバナンス体制への移行を検討することは有益。

取締役会の典型的な姿

	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

(参考) モニタリング機能を重視したガバナンス体制 (A) が有益な点

- ガバナンス体制の選択や経営への活かし方は、競争戦略の軸の一つ。企業が主体的に選択すべきだが、企業によってはモニタリング機能を重視したガバナンス体制への移行の検討は有益。

モニタリング機能を重視したガバナンス体制において有益な点

- 経営者の暴走や腐敗を防ぐことを前提としつつ、権限委譲を通じて広範な裁量を執行側に与えることで、**経営者の権限と責任がより明確化され、健全なリスクテイクが促される点**
- 取締役会による監督がパフォーマンスの評価を中心に選解任や報酬を通じて行われることとなるため、**評価を高めるよう動機づけられた経営者のリスクテイクが促される点**
- 会社内部の共同体の組織論理が優先され、組織の維持や売上高の拡大を重視する傾向のあった会社が、利益率の向上や経営資源の効率的配分を重視する方向に経営を変えようとする際に、**外部者による客観性のある評価を通じて会社内部の論理が相対化される点**

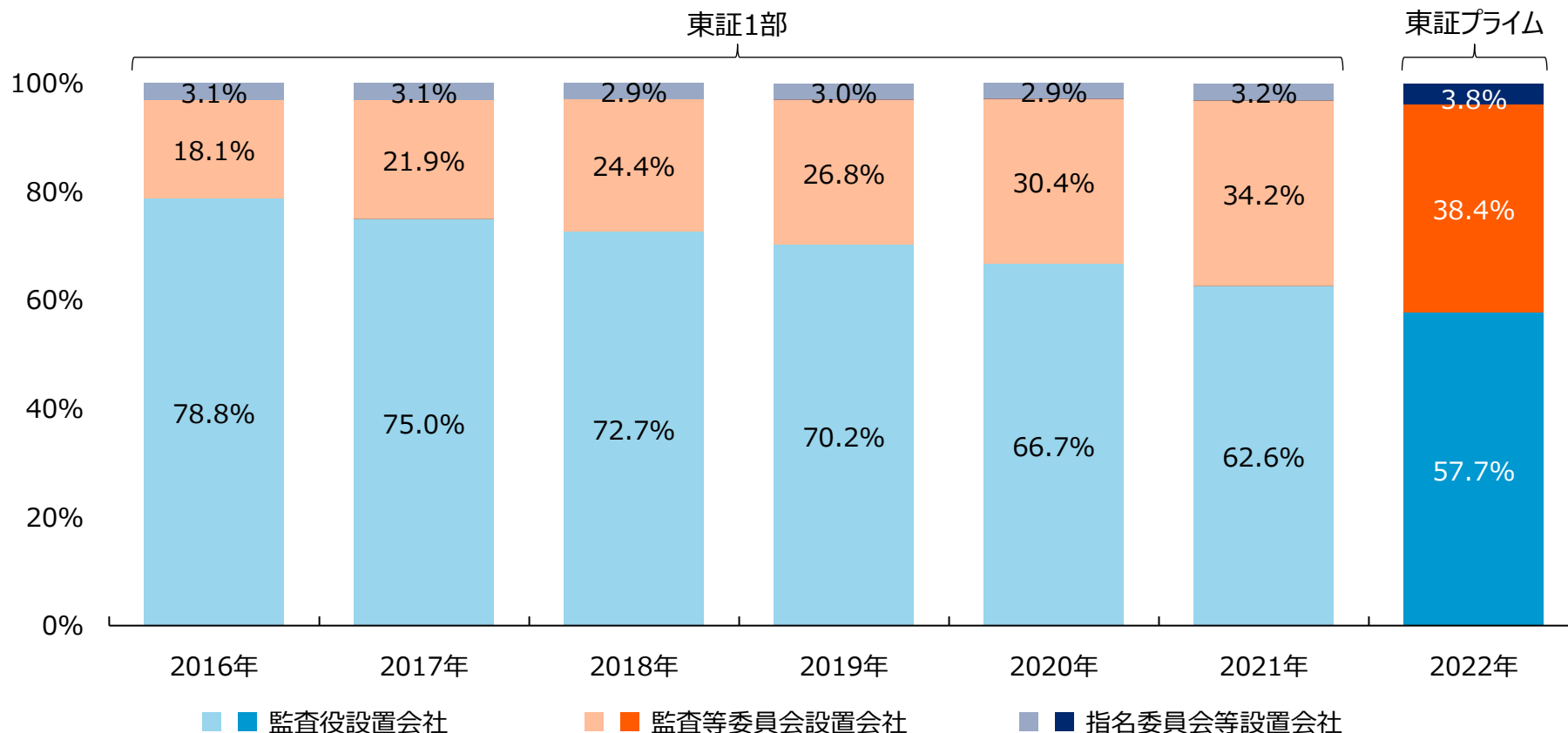
(参考) 関連する企業の声

- 監査等委員会設置会社に移行したが、従来よりも執行体制をコンパクトにして権限委譲を進めたため、執行がスピードアップした。また、取締役会は戦略的な議論に特化でき、監査役設置会社のとくときと比べ、取締役会での戦略的な議論と業務執行の決定に割く時間が逆転した。
- 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があり、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。

機関設計の形態（東証1部・東証プライム）

- 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、直近では、東証プライム上場会社の3分の1強の会社が採用するまでに増加。他方、指名委員会等設置会社は4%程度にとどまる。

東証1部・東証プライム上場企業の機関設計



(注) 2016年～2021年は東証1部上場企業、2022年は東証プライム上場企業を対象。

(出所) 2016年～2021年は日本取締役協会「上場企業のコーポレート・ガバナンス調査」（2021年8月1日）、2022年はEoL（2022年7月25日時点）のデータを基に作成。

監査等委員会設置会社に移行する際の検討事項

- 監査等委員会設置会社を選択するメリットは多いが、単に機関設計を変えるだけではそのメリットを十分活かさないことから、**監査等委員会設置会社への移行を実効的なものとするための検討事項をガイドラインの「別紙2」で整理。**

監査等委員会設置会社のメリット

- 1 社外取締役を過半数とする又は定款の定めにより、重要な業務執行の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

▶ **監査等委員会設置会社に移行する流れが強まっている**

移行する際の検討事項

- 1 **取締役会の役割・機能の見直し**
 - ✓ 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。
 - ✓ 執行側に委任した事項であっても重要なものは審議事項・報告事項とするなど、柔軟に使い分け。
- 2 **監査等委員会の意見陳述権と任意の指名委員会・報酬委員会の関係**
 - ✓ 監査等委員会と、任意の指名委員会・報酬委員会の間で**不必要な競合が生じないことが重要。**
 - ✓ 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**することが考えられる。
- 3 **監査の実効性の向上**
 - ✓ **監査等委員会と内部監査部門との連携強化**（内部監査部門の監査計画、人事報酬等について**監査等委員会の承認や同意・協議を必要とする**など）
 - ✓ **デュアルレポートラインの確保**
- 4 **社外監査役を社外取締役として選任する際の留意事項**
 - ✓ 監査の役割に加えて、**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。
 - ✓ 社外監査役を監査等委員に選任することによる**監査等委員会設置会社への早期の移行は否定されるものではない。**

「重要な業務執行の決定」の取締役への委任

- 監査等委員会設置会社に移行すれば、法律に基づき取締役へ委任することが可能。
- 監査役設置会社においては、実務上、「重要な業務執行の決定」の範囲を総資産の1%が目安とされることもあるが、本来、各社の事情に応じて個別具体的に判断されるべきものであり、ガイドラインでは、目安に拘わらず各社において合理的な付議基準を定めることが望ましいとしている。

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委任している企業が多い。
- ✓ 監査役設置会社でも解釈を変更して絞り込んでいる企業はあるが、そうした取組を行っていない企業も多い。

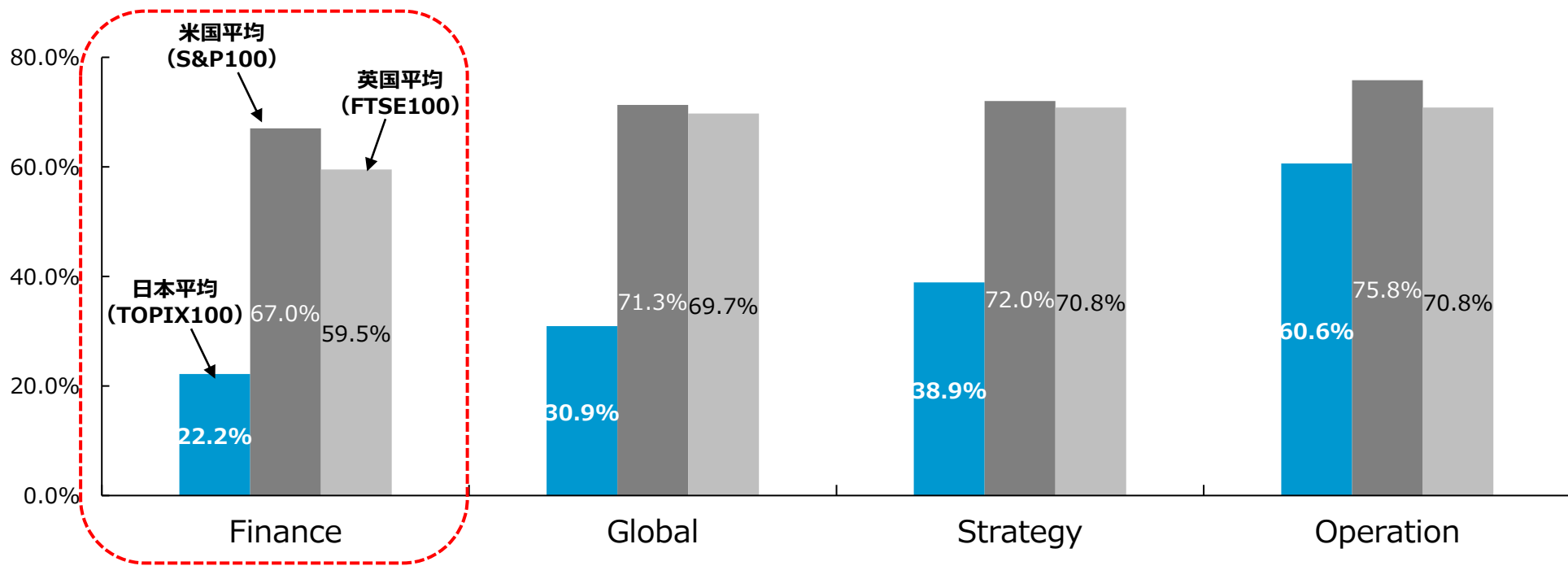
	監査等委員会設置会社	監査役設置会社
取締役委任している（会社法399条の13第5項に基づく社外取締役が過半の場合の委任）	16.7%	—
取締役委任している（会社法399条の13第6項に基づく定款の定めによる委任）	48.9%	—
取締役に委任してはいないが、法定事項に絞り込む傾向がある	8.9%	19.4%
取締役に委任してはいないが、「重要」、「多額」の解釈を変更して絞り込む傾向がある	16.2%	29.2%
特になし	23.7%	56.6%
その他	2.6%	5.9%

(注) 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）を基に作成。

会社の抱える課題を踏まえた取締役の選任

- 会社の抱える課題に応じて、取締役会に必要とされる知識・経験・能力を持った者を、適正規模を考慮しながら選任することが有益。
- **多くの日本企業にとって、資本市場との間での相互理解や、経営資源の効率的配分の重視は重要な課題。**このため、ガイドラインでは、CEO・CFOの資本市場への理解度を深めることや、経営トップや社外取締役が投資家との対話に応じることに加え、**資本市場を意識した経営に関する知識・経験・能力を備えた者を社外取締役として選任することも、選択肢の一つになり得るとしている。**

取締役のスキル保有状況（日米英の比較）



(注) 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。
(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」を基に作成。

投資家株主から取締役を選任する際の視点

- 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の強化等を目的に、「投資家株主の関係者」を取締役として選任する事例がある。このような場合には、利益相反、情報管理、独立性・社外性、開示などに留意する必要があり、ガイドラインの「別紙3」で整理。

投資家株主から取締役を選任する際の留意点と検討すべき措置

1 一般株主との利害の不一致

- 一般株主と投資のタイムホライズンが異なる場合、一般株主との利害の不一致が問題になり得る。
- 投資家株主からの取締役の選任が適するかどうかについては、パーパスの共有等を踏まえ、中長期的な株主共同利益の観点から、**取締役会や指名委員会**が丁寧に検討すべき。

2 会社との利益相反

- 当該取締役と会社の間で利益相反が生じる場合、**取締役会の審議・決定からその取締役を除外する措置を検討する必要がある。**
- 投資家株主の推薦により投資家株主に属さない者が取締役候補者となる場合、**検討段階で両者の関係を事前に詳細に確認のうえ、取締役会で検討すべき。**

3 情報管理

- 重要な情報を必然的に知ることになるため、**情報管理に特別の配慮が必要な点がある。**
- 会社や取締役の法的リスク低減の観点から、取締役との間の守秘義務契約・誓約書等のみならず、**投資家株主にインサイダー取引規制遵守を徹底させることや、重要情報の公表前の守秘義務及び売買禁止を課すこと等が特に重要。**

4 独立性・社外性

- ファンドの出資比率や経営への関与の仕方によっては、**独立性・社外性が無くなる場合もあり得る。**
- 投資家株主から取締役を選任する場合、**その取締役が投資家株主に属している旨について開示がなされるべき。**

5 重要な契約に関する開示

- 投資家株主が提案した取締役候補者を会社が受け入れる場合、**米国では和解契約が締結され、ガバナンス・株主の保有株式に関する合意について、一般株主の利益の確保の観点から重要性が高いものも含まれる。**
- 日本においても和解契約のような合意をする場合には、取締役選任に係る株主総会招集通知における選任理由等としての記載や金融商品取引法等に基づく開示の要否を検討し、**会社・投資家双方から、適切な開示がなされるべき。**

取引先との公正・適正な取引とガバナンスの関係

- サステナビリティを巡る課題への対応については、それが経営の基本方針の一部を成す場合、取締役会において経営陣に対して質問を発して説明を求め、株主等のステークホルダーに説明できるものであるかの検証を行うことが考えられる。
- 特に取引先との公正・適正な取引については、監督の具体的な方法の一つとして、「パートナーシップ構築宣言」を行っているかどうかについての状況や、宣言している場合にはその実行状況について取締役会が監督することが有益。

コーポレートガバナンス・コードの関連記載

【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と認識し、中長期的な企業価値向上の観点から、**これらの課題に積極的・能動的に取り組むよう検討を深めるべきである。**

パートナーシップ構築宣言の概要

- ✓ 「**パートナーシップ構築宣言**」は、事業者が**取引先との共存共栄を目指し**、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**し、ポータルサイトで**公表**するもの。
- ✓ 2022年6月17日時点の登録企業数は**9,849社**

労務費・原料価格の上昇等

下請け・受注者

価格転嫁の要望等

望ましい取引慣行

親会社・発注者

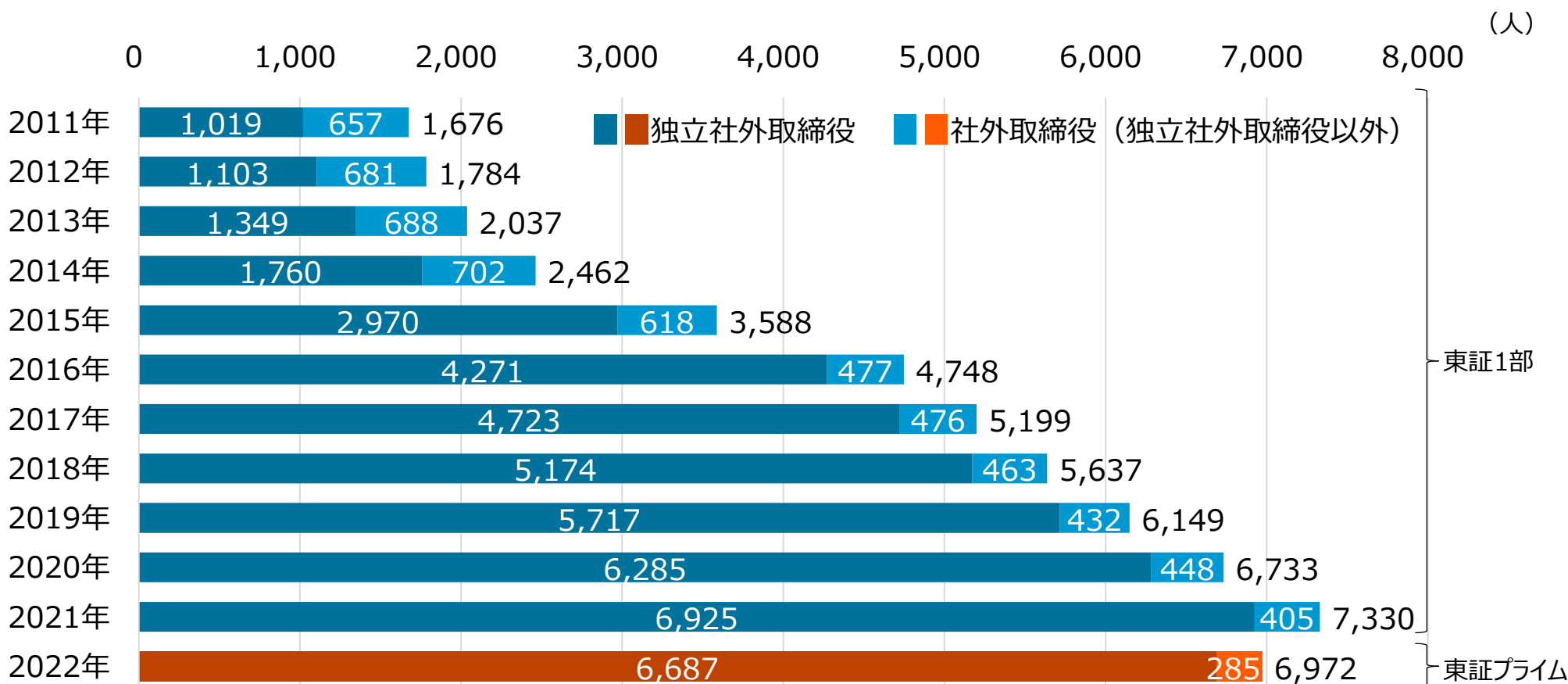
宣言

4. 社外取締役の資質・評価の在り方

社外取締役の人数の増加

- 過去10年間で東証一部上場企業の独立社外取締役の人数は7倍近くまで増加。
- 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（東証一部、東証プライム）

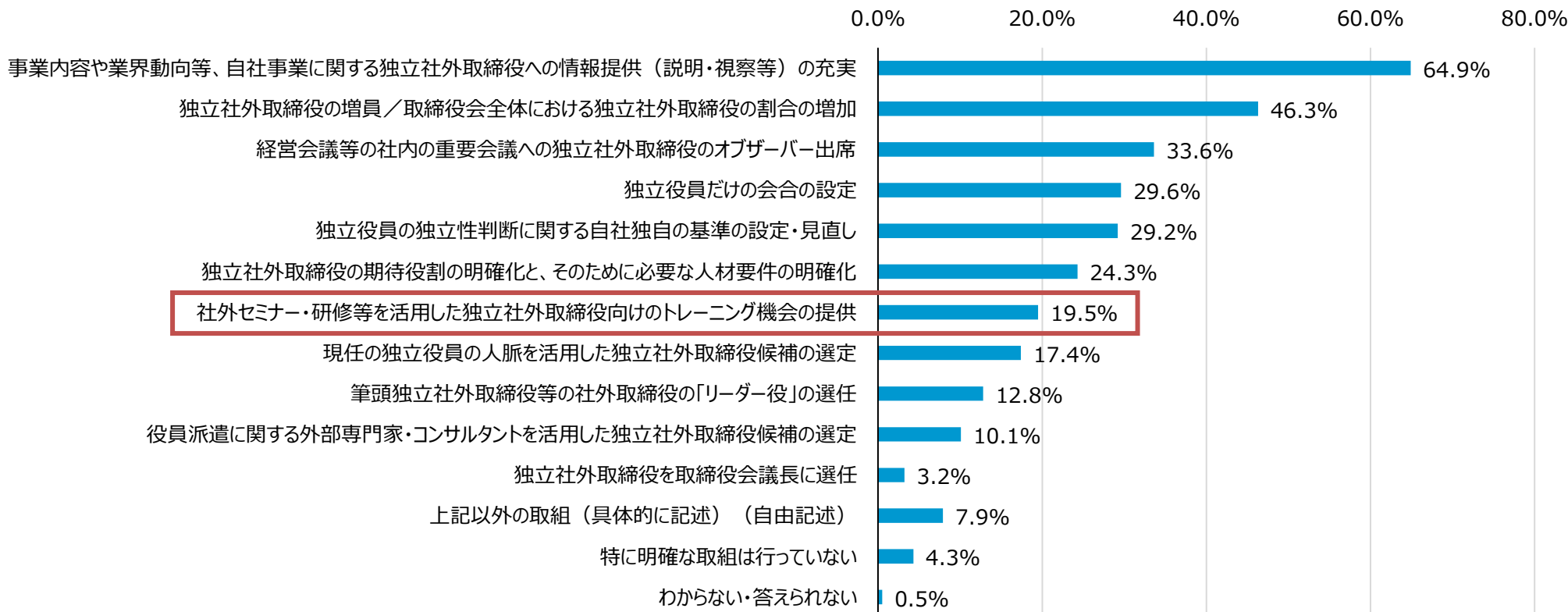


(注) 1人で複数社の社外取締役を務めている場合を別々に数えた「のべ人数」を使用。2011年～2021年は毎年8月1日時点、2022年は7月25日時点の情報をそれぞれ集計。
 (出所) 2011年～2021年は日本取締役協会「上場企業のコーポレート・ガバナンス調査」（2021年8月1日）、2022年はEoL（2022年7月25日時点）のデータを基に作成。

社外取締役への研修機会の提供

- 企業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。
- ガイドラインでは、企業は個々の社外取締役に適合した研修機会の提供・斡旋や費用の支援を行うべきであることや、自社の社外取締役が外部の各種研修プログラムを修了している場合、コーポレートガバナンス報告書などで積極的に開示することが望ましい旨を提言。

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）



（注）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。

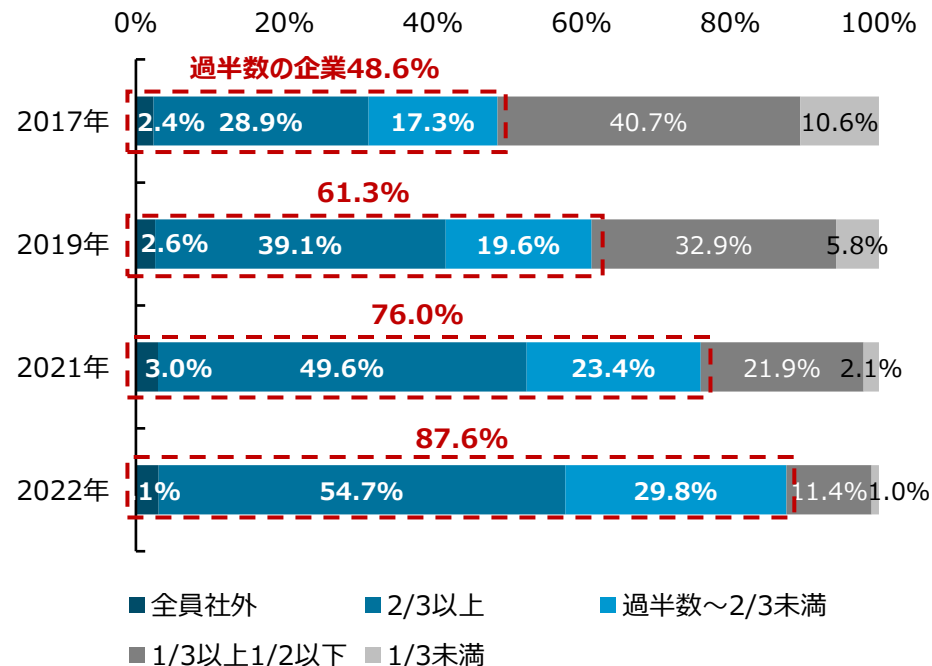
（出所）東京証券取引所 委託調査「上場企業のコーポレートガバナンスの取組と効果に関する調査（2021年）」調査結果報告書（2021年11月24日公表）を基に作成。

指名委員会・報酬委員会の構成、委員長の属性

- コーポレートガバナンス・コードの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、指名・報酬に関する監督をより実効的にするため、ガイドライン改訂では
 - 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**、
を検討すべきとした。

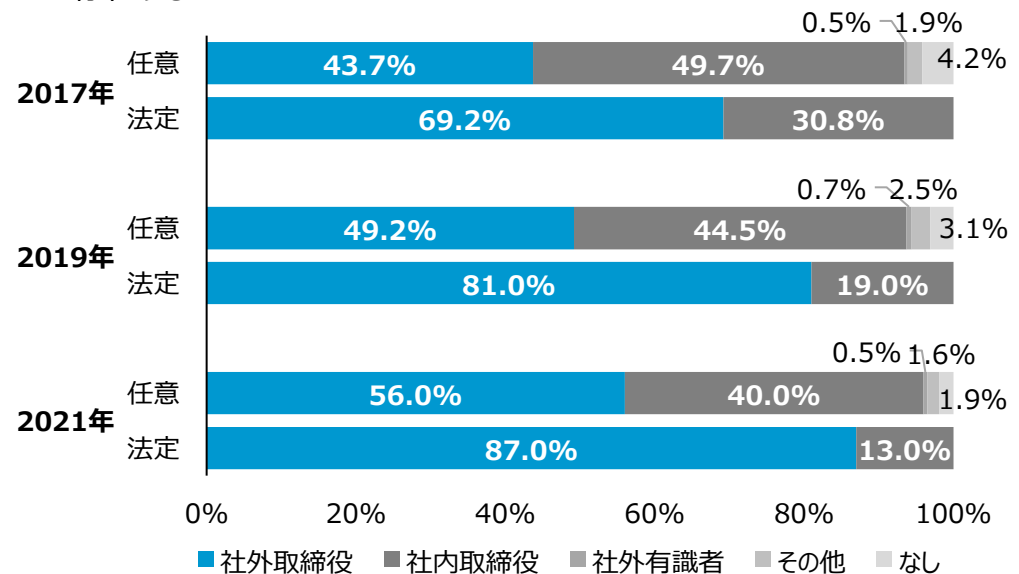
任意の指名委員会における社外取締役の比率

✓ 任意の指名委員会における社外取締役の比率は大きく増加。



指名委員会の委員長の属性（法定・任意）

✓ 法定の指名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、任意の指名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。



(注) 2017年、2019年、2021年は東証1部上場企業、2022年は東証プライム上場企業を対象。

(出所) 2017年、2019年、2021年は東京証券取引所「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」、2022年はEoL（2022年7月25日時点）のデータを基に作成。

社外取締役の評価

- 社外取締役が増加する中、これまでプラクティスが必ずしも確立していない**社外取締役の評価やボードサクセッションに関するベストプラクティス**をCGSガイドラインで取り上げている。

社外取締役に対する評価の方法

0% 20% 40% 60% 80%

明確な評価は実施していない 66%

代表取締役が評価を実施 19%

自己評価を実施 6%

指名委員会（任意設置を…） 6%

取締役会で評価を実施 3%

他の取締役との相互評価を… 3%

その他 1%

(注) 本邦上場企業1,787社のアンケート調査結果を集計したもの。
(出所) 三井住友信託銀行「サステナビリティを“戦略”へ転換するコーポレートガバナンス改革～『ガバナンスサーベイ2021』実施報告書～」(2021年10月)を基に作成。

CGSガイドラインにおける記載（抜粋）

- ✓ 評価を実施するためには、**社外取締役に期待される役割・機能を明確にし、取締役全員がそれを理解していることが重要。**
- ✓ 社外取締役の評価は、社外取締役である**議長や指名委員長、筆頭独立社外取締役などが主導**し、社外取締役による自己評価や相互評価等の取組を行うことが考えられる。
- ✓ **相互評価の聴取等**（最終的な評価や判断を行うわけではない）のためにインタビューを行う場合、社外取締役である**議長、指名委員長や筆頭独立社外取締役等や、第三者機関が実施することが望ましい**（社内取締役が社外取締役に対して評価のためのインタビューを行うことは望ましくない）。
- ✓ **多面的に捉えるため、相互評価において社長・CEOを含む執行側の取締役の声を聞くことも考えられる。**
- ✓ **評価結果の詳細のすべてを取締役会全体とは共有しないことが多い。**
- ✓ **情報発信に当たっては、評価の詳細の公表は適さず、評価をした事実やプロセスを公表することが考えられる。**
- ✓ ガバナンスを実効的なものとするためには、**社外取締役と社長・CEOが、お互いの役割を理解した上で成り立つ信頼関係の醸成が重要**であり、社外取締役の評価の際にはそういった観点も見る必要がある。

ボードサクセッション

- **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、取締役会と指名委員会の連携、指名委員会が一部の役割を担う場合にはその開催頻度の増加、関係者間（議長、指名委員長、社長・CEO、事務局等）の間の信頼関係の構築が重要。**

ボードサクセッションの全体像

現状の取締役会では踏み込んだ議論が難しい場合、指名委員会が問題提起や機微な内容の議論などの役割を担うことも考えられる。

特に、社長・CEOの選解任に責任を持って関与し、必要に応じてリードすることができる社外取締役をどのように継続的に確保するかについて議論することは重要。

従来から指名委員会の役割と考えられてきた部分であり、別途検討されることが多い。

【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、信頼関係の構築**
- 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】

【社外取締役の選任】

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

社外取締役の評価は社外取締役である議長や指名委員長、筆頭独立社外取締役などが主導。

インタビューを行う場合、議長や指名委員長、筆頭独立社外取締役等や、第三者機関が実施することが望ましい。

多面的に捉えるため、執行側の取締役も対象として声を聞くことも考えられる。

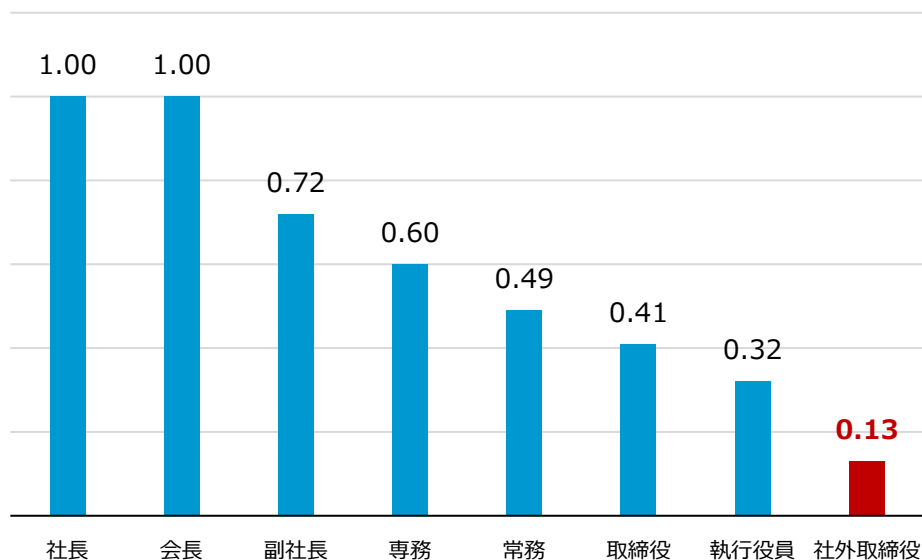
【検証プロセス】

- 取締役会等の実効性評価

社外取締役の報酬

- 社外取締役は積極的に経営陣のリスクテイクを促すインセンティブが乏しく、経営陣に適切なリスクテイクを促すという観点も踏まえて社外取締役の報酬設計を行うことが重要。また、報酬水準については、期待される役割・機能に見合っているか否かという観点から検討することが望まれる。
- 自社株報酬のうち、業績条件の付されていない自社株を付与する類型のものは、その割合が過度に高くない限り弊害が少ないため、有力な選択肢。
- 一部の国内機関投資家の議決権行使基準において原則反対とされている場合もあるが、自社株報酬の導入を許容できる範囲について、議決権行使基準にて明確化することが望まれる。

報酬水準の比較（社長の報酬水準を1として比較）



(注) 東証1部上場企業708社のデータをもとに算出。

(出所) デロイトトーマツコンサルティング「役員報酬サーベイ2021」結果を基に作成。

国内機関投資家の議決権行使基準の例

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

【国内機関投資家 A社】

株式報酬制度・株式報酬型ストックオプション(業績連動型でないもの)

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

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

【国内機関投資家 B社】

現物型株式報酬（株式交付信託、特定譲渡制限付株式など）で付与対象者が社外取締役、監査役の場合、原則反対する。

なお、固定報酬として株式が社外取締役に付与される場合、賛成することを検討する

(出所) 各社ホームページ掲載資料を基に作成。

5. 経営陣のリーダーシップ強化のための環境整備

執行側の機能強化の方向性（全体像）

- リスクテイクができ、しがらみにとらわれない経営判断ができる社長・CEOがリーダーシップを発揮して経営改革を推進するための社内の仕組みを作り、「攻めのガバナンス」を実現するために、以下のような取組が有益。

社長・CEOのリーダーシップを支える仕組み

1

トップマネジメントチームの組成と責任・権限の委譲

- 社長・CEOを中心としたトップマネジメントチームにて各業務執行役員の責任・権限を明確にし、その内容に応じた権限委譲を進めることが有効
- 機能毎の最高責任者（CXO）の設置も有効
- イノベーション創出のため、トップマネジメントチームのダイバーシティ確保は重要

2

社長・CEO直属での経営戦略の策定・遂行の仕組み作り

- 経営戦略・経営計画は経営判断の軸となるとともに、監督する際に業務執行を評価する際の基準となるもの。執行側が優れた戦略等を立案できることが重要
- 戦略やサステナビリティ等の特定テーマを社長・CEOのコミットメントの下で全社的な検討・推進をする委員会を執行側に設けることも選択肢

3

社長・CEOが経営戦略を実現する期間の確保

- 社長・CEOを数年間で順送りせず、海外よりも高い就任年齢の若返りを図ることにより、社長・CEOが精力的に経営戦略を実現できる期間を確保

4

経営陣の報酬の在り方

- 経営戦略を踏まえKPIを設定し、ストーリー性をもって検討することが重要
- 業績連動報酬の比率をベンチマークする企業水準まで高めることや長期インセンティブ報酬の比率の目安をグローバル水準の40～50%程度とすることも考えられる

5

幹部候補人材の育成・エンゲージメント向上

- 将来の幹部候補となる人材プールを作り、意識的に育成していくことが重要。
- 自社株報酬や持株会の活用は幹部候補に対する動機付けとして有益であり、人的資本投資拡大にも資する
- 自社株報酬の付与については、労基法の「賃金通貨払い原則」との関係を整理

6

社長・CEO退任者（相談役・顧問）の役割の明確化及び不当な影響力行使の防止

トップマネジメントチームの組成と権限の委譲

- 意思決定のスピード向上、適切な経営判断のためには、トップマネジメントチームにおいて**各業務執行役員の責任・権限を明確にし、その内容に応じて権限委譲を進める**ことが有効。
- 特に、**機能毎の最高責任者（CXO）の設置は、以下の点で有効。**
 - ① CXOが事業部門に**横串を通す**ことで、**事業部門間のシナジー創出や、コーポレート部門主導での資源配分の最適化、施策遂行を行う**
 - ② **CXOからCEOに直結する経路を設けることで、本社の重要課題がトップに上がりやすくする**

（参考1）トップマネジメントチームの日英比較

	平均人数	平均年齢	女性比率	自国籍比率	(注) OSIRISデータベースのデータを用い、「Executive」に相当するデータを抽出し、そこから「Non-Executive Director」を除いたものを、トップマネジメントチームと定義して集計。
日本 (JPX400)	15.8人	60.9歳	2.6%	93.5%	
英国 (FTSE350)	6.2人	52.9歳	16.8%	72.4%	

（参考2）業種・規模別のCXO存在比率

調査対象グループ		CXO制度を導入する企業の割合	CFO (フィナンシャル)	CLCO (リーガル&コンプライアンス)	COO (オペレーティング)	CHRO (ヒューマンリソース)	CRDO (リサーチ&ディベロップメント)	CMO (マーケティング)	CSO (セールス)	CIO (インフォメーション)	CHSO (ヘルス&セーフティー)
日本	TOPIX100全体	56.6%	45.5%	23.2%	35.4%	19.2%	28.3%	14.1%	16.2%	26.3%	10.1%
	JPX400全体	38.1%	23.6%	10.4%	23.6%	9.1%	13.5%	7.1%	7.1%	10.4%	3.8%
	東証1部	20.0%	9.7%	2.8%	13.1%	2.5%	5.1%	2.1%	2.5%	2.3%	0.9%
英国	FTSE100全体	90.4%	79.8%	67.0%	43.6%	45.7%	21.3%	19.1%	17.0%	16.0%	4.3%
	FTSE350全体	75.5%	67.4%	38.2%	29.5%	26.6%	10.3%	10.7%	9.7%	8.5%	1.6%
	全上場企業	61.7%	54.1%	15.8%	20.7%	8.1%	11.6%	5.8%	6.5%	2.8%	0.8%

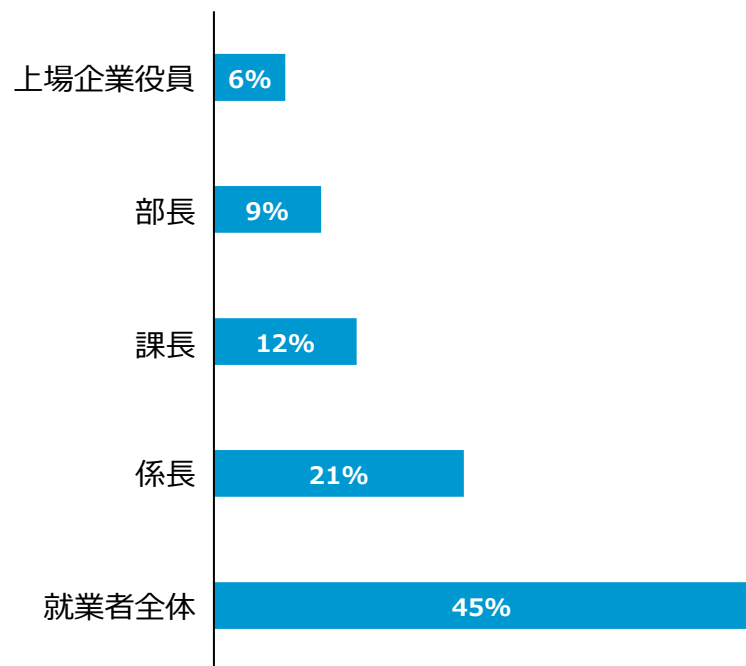
(注) OSIRISデータベースのデータを用い、CEOを除く9種類の主要CxOについて集計し、複数のCxOを兼務している役員はそれぞれのCxOでカウントして集計。CLCRO（チーフ・リーガル&コンプライアンス&リスク・オフィサー）はCLCOに置き換え、COPO（チーフ・オペレーション&プロダクション・オフィサー）は一般的な呼称であるCOOに置き換え。

(出所) いずれも、久保克行ほか「日本企業のトップマネジメントの現状と改革に向けた提言〔上〕日本企業のトップマネジメントチーム・取締役会改革の方向性」（商事法務No.2253 2021年2月5日）を基に作成。

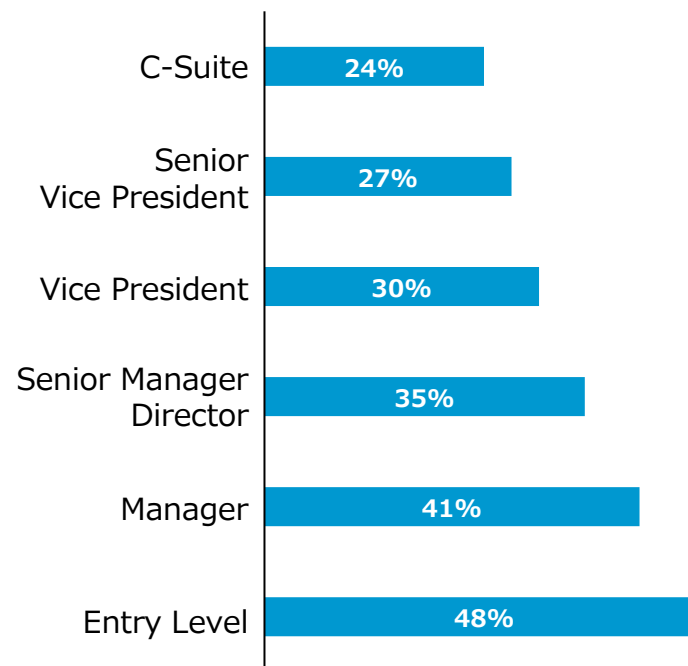
トップマネジメントチームのダイバーシティ

- トップマネジメントチームにおいても、イノベーション創出のため、ダイバーシティの確保は重要。ガイドラインでは、ダイバーシティの面も含めた積極的な開示がなされることが望ましいとしている。
- また、将来のトップマネジメントチームの人材プールを作るため、ダイバーシティの確保等の観点も踏まえつつ、社内外からの幹部候補の登用に計画的・持続的に取り組んでいくことも重要。

日本企業における女性の割合 (%)



米国企業における女性の割合 (%)



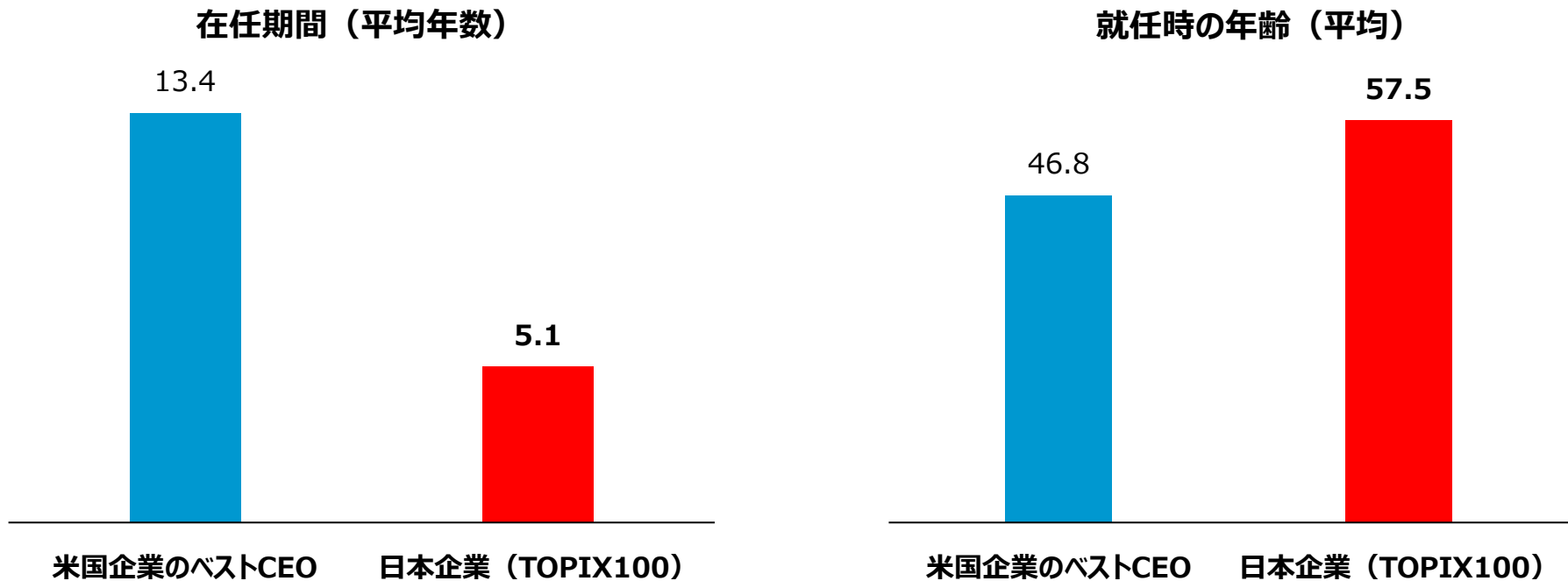
(注) 米国は調査に回答した423社の数値。日本の「上場企業役員」は上場企業の役員（取締役、監査役及び執行役）を対象とし、それ以外の役職及び就業者全体については常用労働者100人以上を雇用する企業が対象。いずれも「各階層に占める女性数／各階層の全数」にて算出。

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

就任年齢の若返りと経営戦略を実現できる期間の確保

- 社長・CEOを数年間で順送りにせず、海外よりも高い就任年齢の若返りを図ることにより、社長・CEOが精力的に経営戦略を実現できる期間を確保することが、中長期的な企業価値向上を図る上では重要。

内部昇進CEOの在任期間と就任年齢



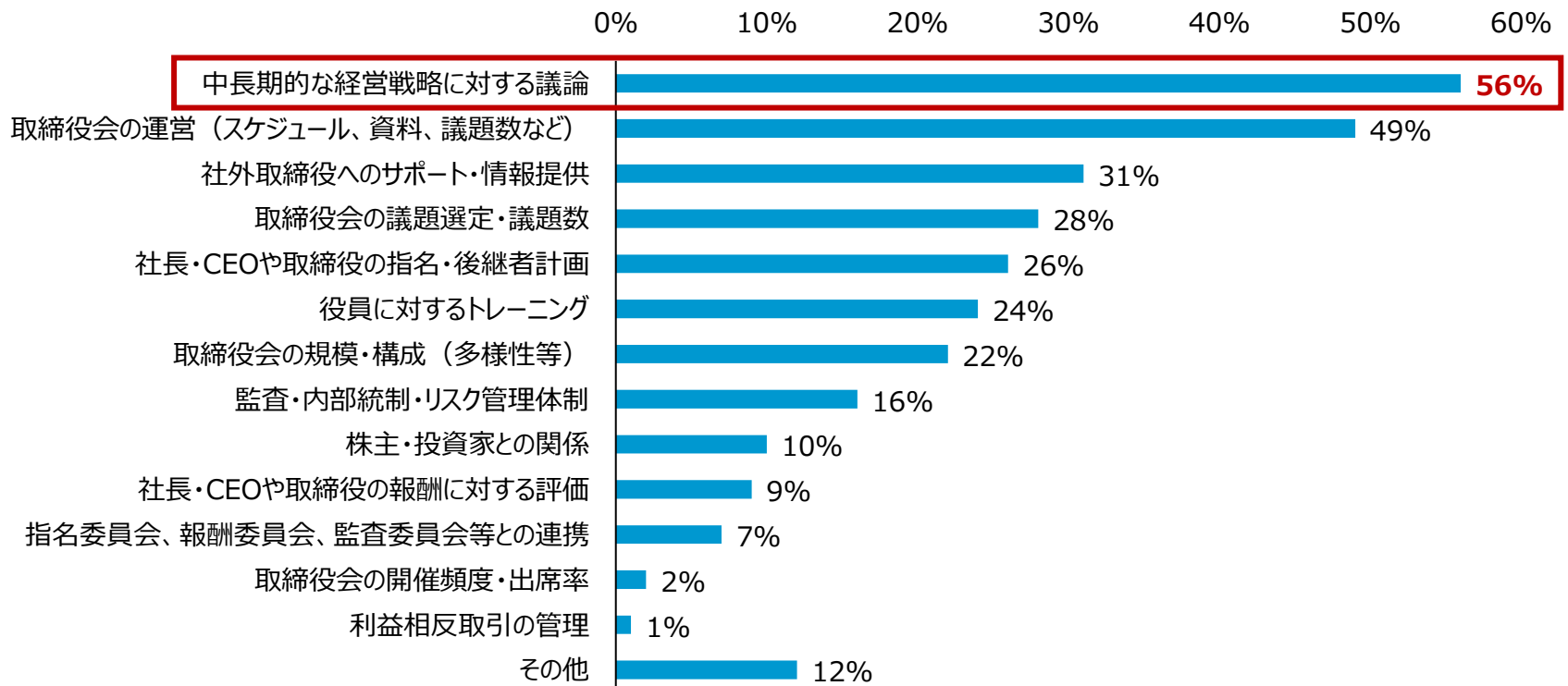
(注) 米国企業は、米ハーバード・ビジネス・レビュー誌が「世界のCEOベスト100」の2018年版で選定された米国のCEO49人のうち、創業経営者や外部から招聘されたCEOを除く36人の平均値。日本企業は、TOPIX100企業のうち、創業経営者5名を除く95名の平均値。

(出所) ニッセイ基礎研究所「日米CEOの企業価値創造比較と後継者計画」(江木 聡、2019年1月17日) を基に作成。

経営戦略等の策定・実行における工夫

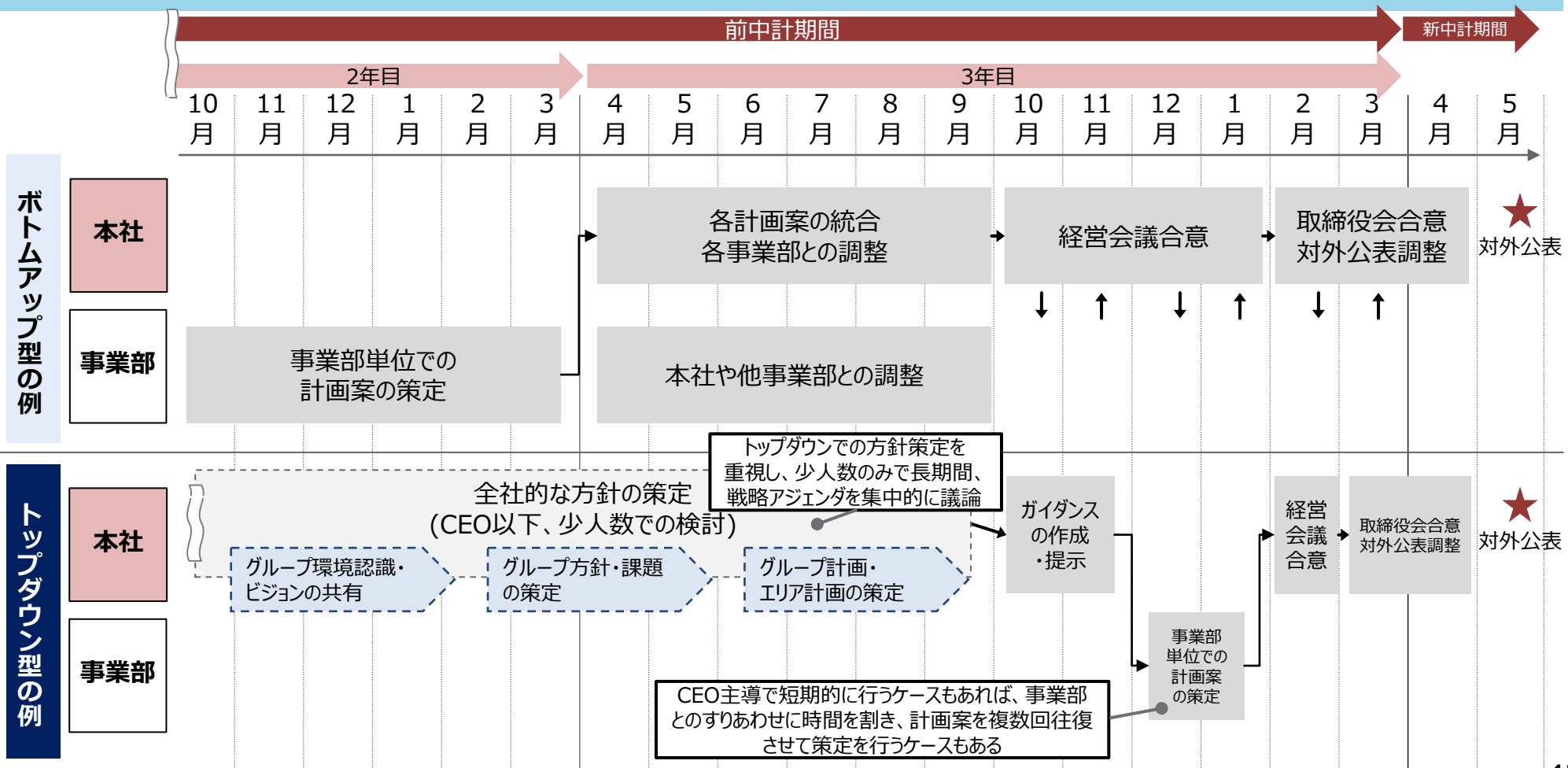
- 自社の企業価値向上のためには、上場企業の企業価値は資本市場において評価されるという基本に意識を向け、**資本効率性の向上や新しい事業の開拓を目指す戦略が必要**。
- CGSガイドラインでは、**取締役会と執行側双方において、内部留保の用途を巡る本質的な議論を行うことや無形資産の投資・活用に向けた戦略構築等を検討することが重要**である旨を提示。

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) トップダウン型の戦略策定プロセスを用いる例

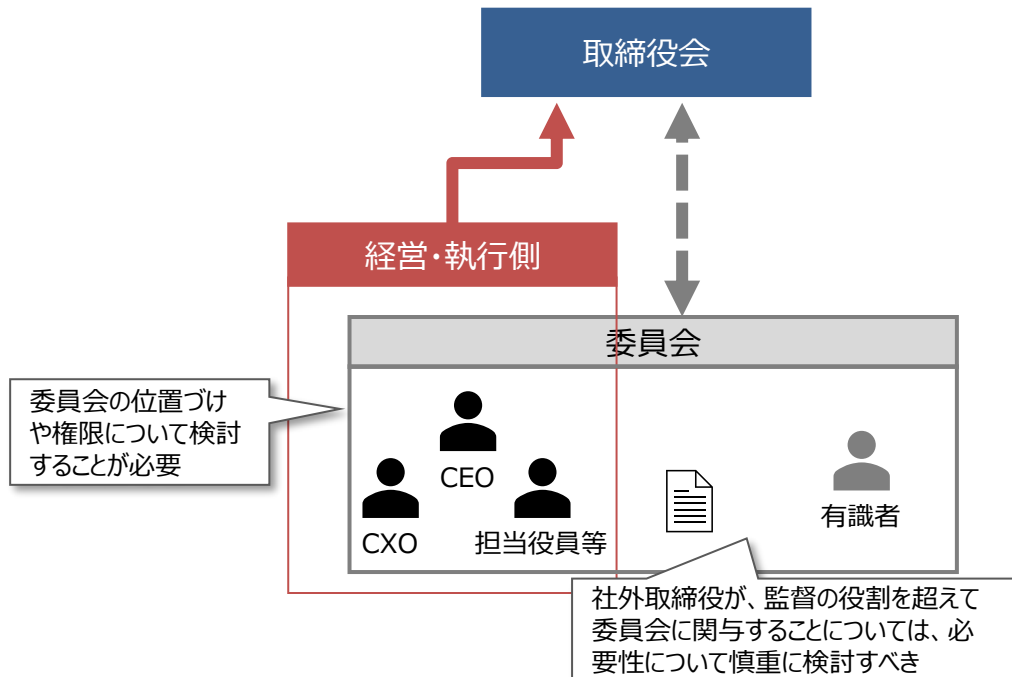
- 従来、日本企業では前期の実績等を元に各事業部が計画案を策定し、それを取りまとめることで中期的な経営戦略を策定する、ボトムアップ型のプロセスが一般的であった。
- 近年の傾向として、**本社が全社的な方針を定め、それに基づいて各事業部が計画案を策定する、トップダウン型のプロセス**を用いる企業も出てきている。



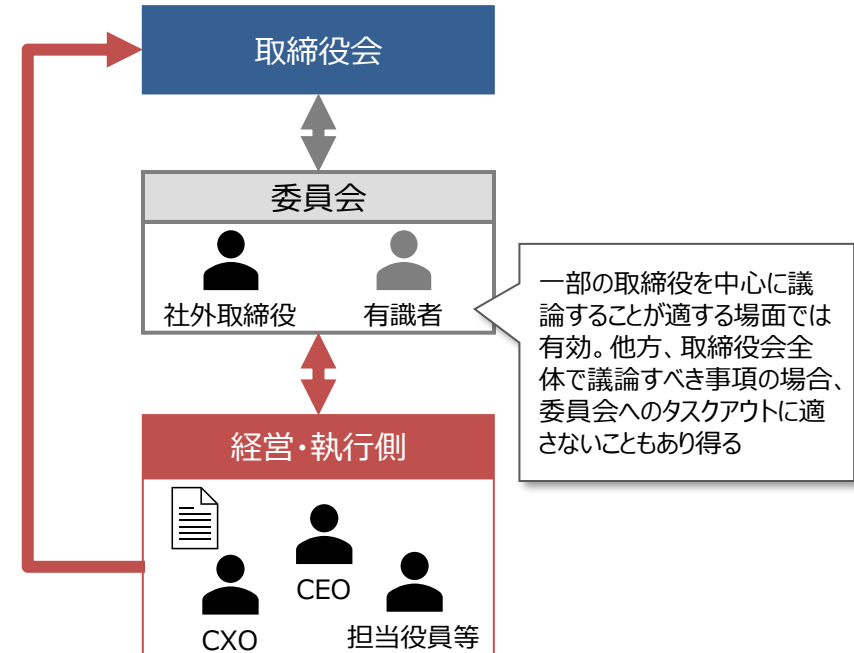
経営・執行の機能強化のための委員会の活用

- 経営・執行の機能強化のための方法の一つとして、特定のテーマ（戦略やサステナビリティ等）を社長・CEOのコミットメントの下で全社的に検討・推進するための委員会を設けることも考えられる。
※取締役会の機能強化（又は取締役会に期待された本来の機能の補完又は代替）を目的として設置されるものも存在する。
- 委員会での検討結果を取締役会での議論につなげる観点からは、委員会が取締役会に直接報告する関係とすることも、有益。
- 経営・執行の機能強化のためのものであれば、委員は社内者中心の構成が想定される（社外取締役が監督の役割を超えて委員会に関与することについては慎重な検討が必要）。

経営・執行の機能強化の場合










取締役会の機能補完・強化の場合



(参考) 日本企業のサステナビリティ関連委員会の設置状況

- サステナビリティ関連の委員会を設置している企業の中には、委員会を取締役会の諮問機関と位置づけているが、社内取締役が中心の構成としている事例もある。

主なサステナビリティ関連会議体の設置事例

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

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

(出所) HRガバナンス・リーダーズ及び会社開示資料を基に作成。

(参考) 諸外国における各種委員会の設置状況

- 米英仏独では、指名委員会や報酬委員会に加え、ビジネス・戦略、ファイナンス、サステナビリティなど様々な委員会が設置されている。

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

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

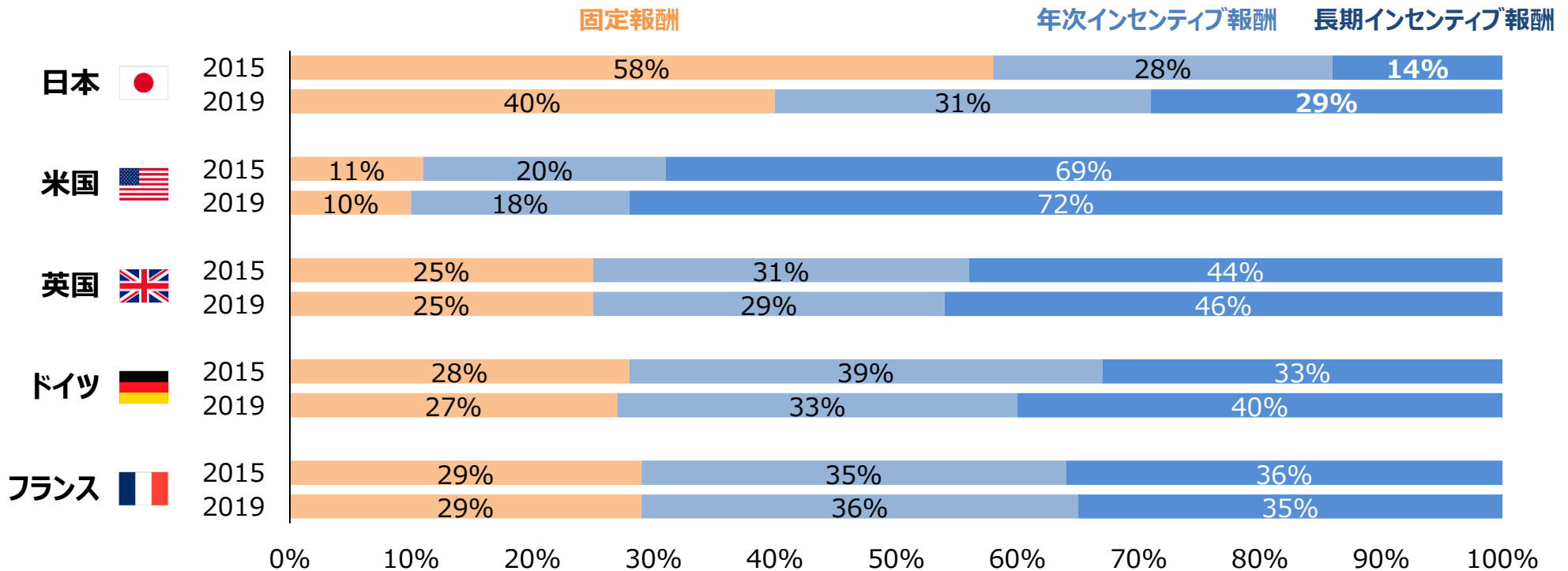
(注) 指名委員会(ガバナンス委員会を含む)、報酬委員会(人材委員会を含む)は集計対象外。各国の取締役会が設置している委員会について集計しているもの。

(出所) Spencer Stuart Board Indexのレポートを基としたBoston Consulting Groupによる委託調査資料を基に作成。

経営陣の報酬の在り方

- ガイドラインでは、特にグローバル展開が進む企業であれば、執行側のトップである社長・CEOについて、業績連動報酬の比率をグローバルにベンチマークする企業の水準まで高めることや、長期インセンティブ報酬の目安をグローバル水準である40～50%程度とすることも考えられる、としている。
- 一律の基準を提示することは難しい一方で、グローバルなベンチマークを意識することの重要性が増していることを踏まえた提言。

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、2019年度の各社開示資料を用いて調査を実施。

(出所) ウイルス・タワーズワトソン『日米欧CEO報酬比較』2020年調査を基に作成。

幹部候補人材の育成・エンゲージメント向上

- 将来の幹部候補となる人材プールを作り、意識的に育成していくことが重要。
- 自社株報酬や持株会の活用は、幹部候補に対する動機付けとして有益であり、人的資本拡大にも資するもの。

幹部候補への自社株報酬の付与の意義

- ✓ 将来経営を担うことが期待される人材に対し、早い段階から企業価値や株価に対する意識を高めることができる。
- ✓ 企業価値向上が個人としてのメリットと直接的に結びつくことで、エンゲージメントを向上させる効果が期待できる。
- ✓ 従来の賃金とは別に付加的に支給することで、福利厚生策として活用できる。
- ✓ 一定期間の在職条件などの譲渡制限を付せば、優秀人材の引き留め（リテンション）を図ることもできる。

執行役員等に対する自社株報酬※の導入比率

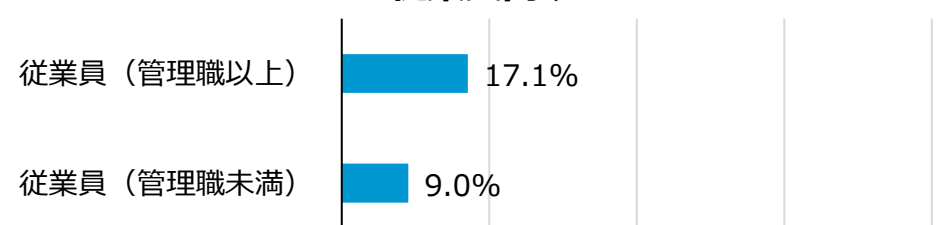
※ストックオプションを含む自社株報酬の導入状況。業績連動型に限らないが、持株会は除く。複数選択可。

執行役員向け



(注) 執行役員制度を導入している企業（雇用契約型481社（無回答2社控除）、委任契約型459社（無回答3社控除））における導入比率を算出。

従業員向け



(注) 無回答企業を除く、全回答企業966社における導入比率を算出。

(参考) 従業員向けの自社株報酬と「賃金の通貨払いの原則」の関係

- 企業が従業員に対して、**在職中・退職時に自社株報酬を付与する場合でも、一定の要件を満たせば労基法上の「福利厚生施設」に該当するものと解することが可能という考え方を示している。**

※信託等のビークルを用いて退職時に付与する場合については、平成20年の「新たな自社株式保有スキームに関する報告書」において、解釈について同様の整理を行っていた。

- 従業員向けの自社株報酬については、**一定の要件を満たす場合は、通常、「福利厚生施設」に該当するものと解することが可能である**と考えられるが^(※)、従来から金銭で支払っている給料の代替として付与することはできず、上乗せに伴う費用がかかる点には留意が必要である。
- なお、上記の**一定の要件を満たす場合とは、以下の3つの要件を全て満たす場合**を指す。
 - a. 通貨による**賃金等**（退職金などの支給が期待されている貨幣賃金を含む。以下同じ。）**を減額することなく付加的に付与されるもの**であること。
 - b. **労働契約や就業規則において賃金等として支給されるものとされていないこと**^{※3}。
 - c. 通貨による賃金等の額を合算した水準と、スキーム導入時点の株価を比較して、**労働の対償全体の中で、前者が労働者が受ける利益の主たるものであること**。

(※) 従業員向けの自社株報酬では、付与される自社株式が労働基準法（以下「労基法」という。）上の「賃金」（労基法11条）に該当することにより、賃金を通貨で支払うことを原則とする「賃金の通貨払いの原則」（労基法24条）に抵触するか否かが問題となる。

この点については、「新たな自社株式保有スキームに関する報告書」（平成20年11月17日公表）において、企業が信託等のビークルを通じて一定の要件を満たす従業員に対して退職時に無償で自社株式を付与するスキームについての検討がなされ、実態等をみて総合的に判断されるべきであるが、一定の要件を満たす場合には、労基法11条の「賃金」には該当せず、同法24条の賃金の「通貨払いの原則」にも抵触しないものと整理できるとされている。当該スキームは、企業がビークルを介して退職時に自社株式を付与するものであるが、この整理の際に検討された各要素（労働者の個人的利益に帰属するか否か等）は、ビークルの利用の有無や退職時の付与であるか否かとは無関係のものであるため、従業員に自社株報酬を直接付与する場合及び在職中に付与する場合についても、同様の整理が当てはまるものと考えられる。

「今後の検討課題」とされた事項

- 研究会では、将来を見据え、ガイドラインとは別に「今後の検討課題」を整理している。

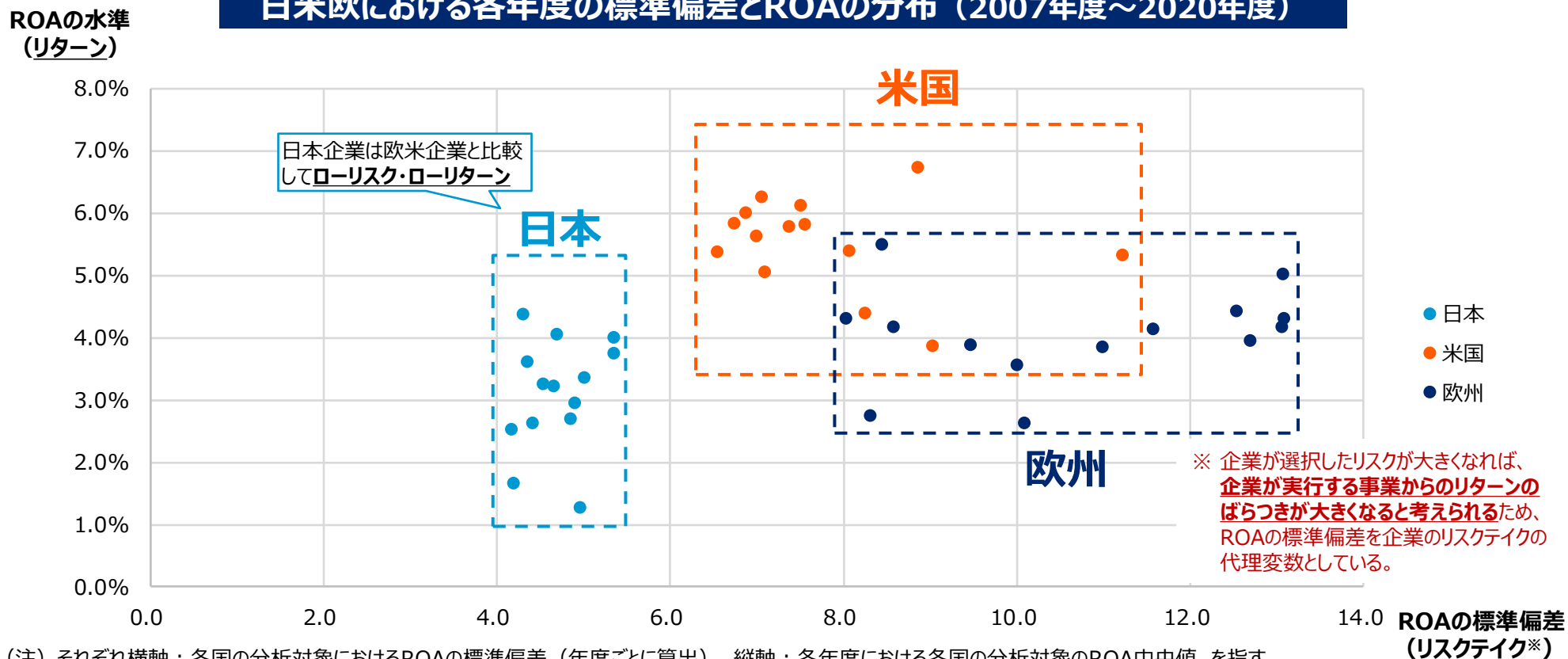
- 1**
**コーポレート
ガバナンスの在り方**
 - ✓ 機関設計のほか、業種やフェーズ等によっても企業毎に状況が大きく異なるなか、ガイドラインやコードで統一的な在り方を示すということが良いのか。
 - ✓ ケースバイケースの要素も強いいため、望ましい事例を提示するのみでなく、個別の失敗事例から、取締役会が上手く機能しなかった背景や改善点などについて学べるようにすることが重要ではないか。
- 2**
機関設計
 - ✓ 現行の指名委員会等設置会社制度は、委員会における決定を取締役会が覆すことはできないが、指名委員会等設置会社の多くで社外取締役が過半数を占めている近年の状況を踏まえれば、欧米同様、取締役会に指名・報酬の最終的な決定権限を委ねることを検討してもよいのではないか。
 - ✓ 機関設計や選択肢をよりシンプルなものにすることを検討しても良いのではないか。
- 3**
取締役会
 - ✓ 社外取締役を取締役会の過半数とし、グローバルスタンダードを目指していくべきではないか。また、その場合、取締役会にて個別の業務執行を決定するプラクティスなども変わる可能性があるが、ガバナンスの在り方はどのようにあるべきか。
 - ✓ 社外取締役の多様性を高めつつ、取締役会の人数の肥大化を防ぐ中において、取締役会における社内取締役の数をいかに絞るかは、日本では乗り越えられていない重要な課題ではないか。
- 4**
社外取締役
 - ✓ 社外取締役の質を向上させるために、社外取締役やその候補者が幅広く受講できる研修コンテンツ（失敗事例を含む社外取締役としてのあり方に関するケーススタディ等）を充実させていく必要があるのではないか。
 - ✓ 社外取締役の株主共同の利益に対する中立性が疑われるような場合、独立性基準においてより厳しくみていくべきではないか。
 - ✓ 独立性基準に加え、適格性基準が必要ではないか。適格性として監督者としての役割・資質も求められるのではないか。
 - ✓ 社外取締役が兼務している会社の間で取引関係があるような場合、利益相反の問題がありうるため、事前に会社と協議・相談すべきことがより意識される必要があるのではないか。
- 5**
責任追及の在り方
 - ✓ 現行の会社法上、業務執行取締役等である取締役は、責任限定契約の対象から除かれているが、今後、責任限定契約の対象の拡大や、より広く、訴訟委員会制度等を含めた責任追及の在り方について、検討する必要はないか。
- 6**
資本市場
 - ✓ 日本では「実質株主」を確認できる制度が無いが、例えば、一定割合以上の株式または議決権を保有する株主への質問権創設、パブリックキャンペーンの際の各種透明性向上など、株主側の透明性の向上が必要ではないか。
 - ✓ 日本では事例の少ない議決権種類株式の活用につき、企業における中長期的な戦略実現や資本市場活性化の観点、長期保有株主を優遇する観点から、検討していくことも必要ではないか。

參考資料

リスクテイクの大きさとROAとの関係

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

日米欧における各年度の標準偏差とROAの分布（2007年度～2020年度）



(注) それぞれ横軸：各国の分析対象におけるROAの標準偏差（年度ごとに算出）、縦軸：各年度における各国の分析対象のROA中央値、を指す。

①日本：TOPIX500（東証1部（当時）上場企業時価総額上位500社）

②米国：S&P500（米国上場企業の内、全主要業種を代表する500社）

③欧州：BE500（欧州企業時価総額上位500社）

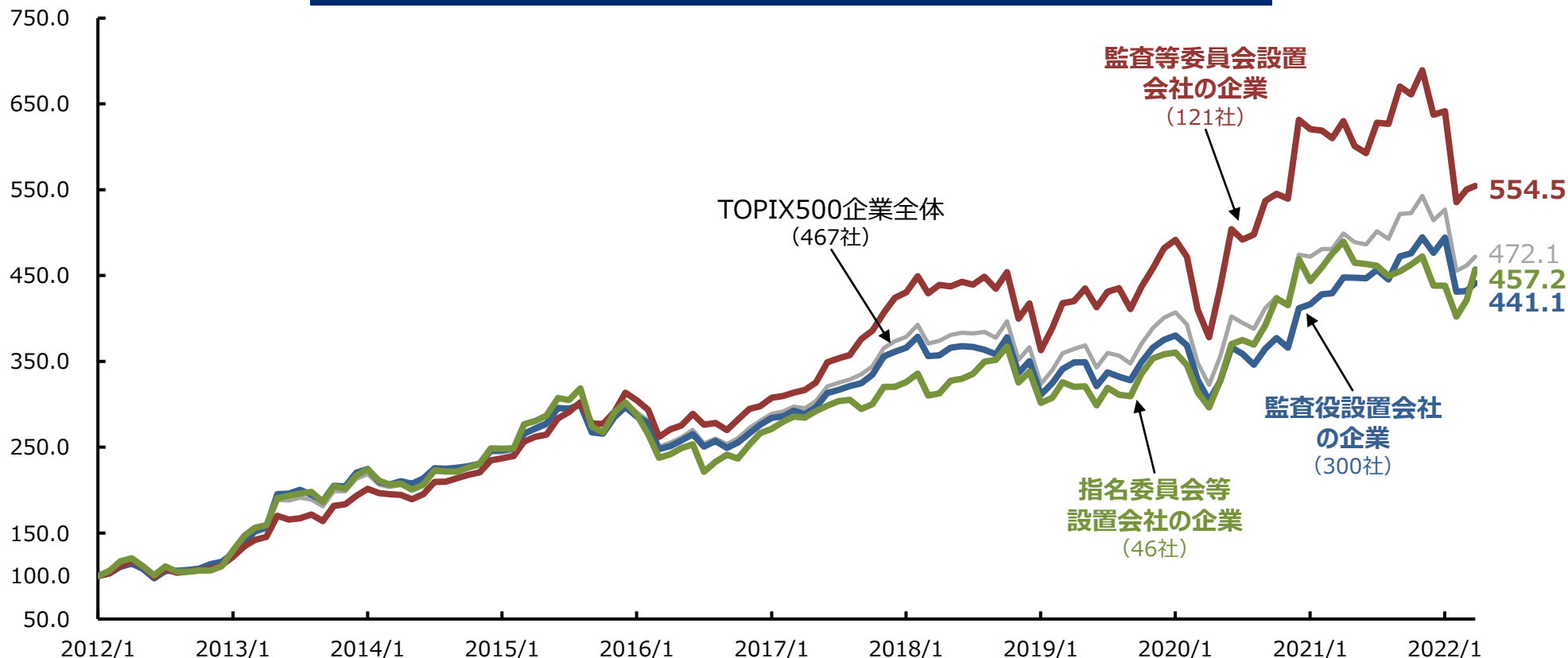
(出所) Bloomberg（2021年5月24日時点）のデータを基に作成。

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。

(※) 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（次ページも同様）。

企業の機関設計別における時価総額の推移

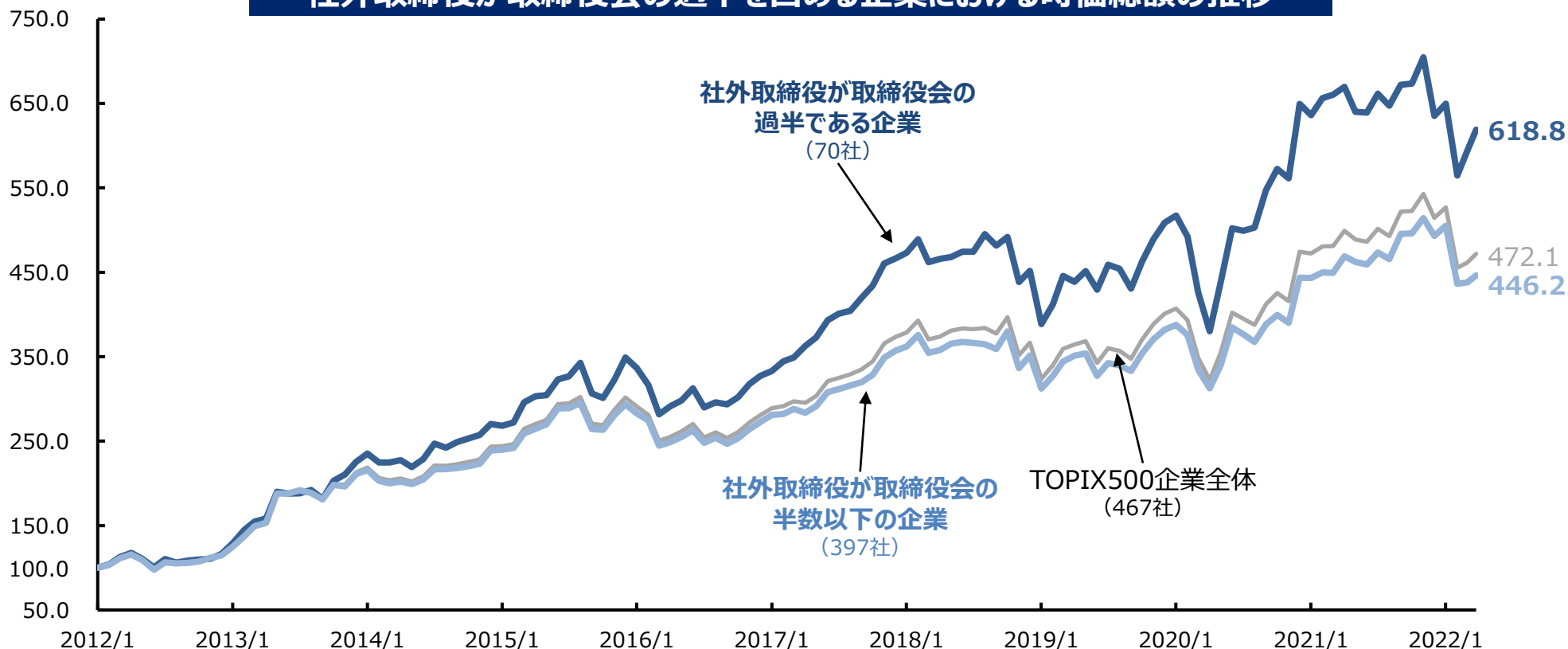


(注) 2022年1月31日時点におけるTOPIX500構成企業のうち、基準日である2012年1月1日時点において上場していた企業（467社）を対象に、各社における2012年1月1日時点の時価総額をそれぞれ100として相対化し、その相対化した数値の合計を用いて算出（ウェイト付けていない）。企業の機関設計は直近（2022年3月24日時点）のものを使用。
(出所) Bloomberg、EoLのデータを基に作成。

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



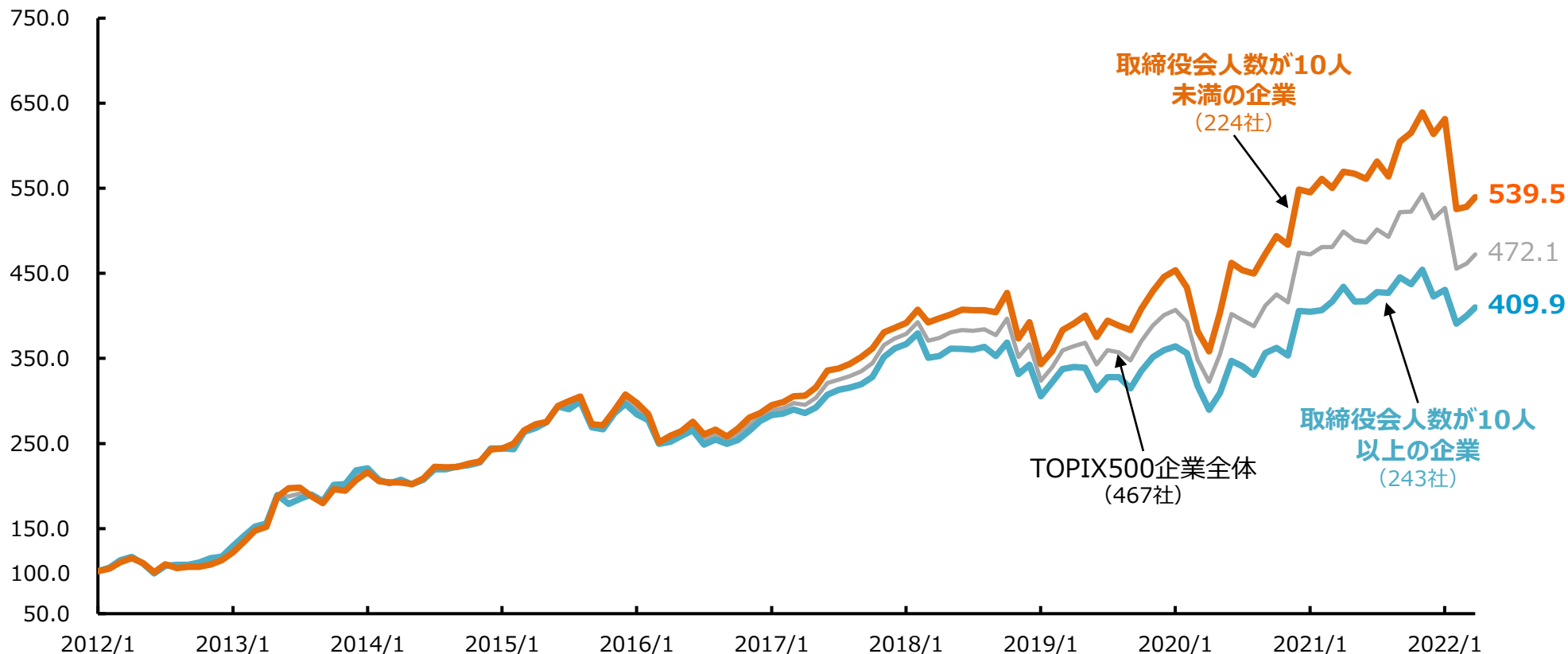
(注) 2022年1月31日時点におけるTOPIX500構成企業のうち、基準日である2012年1月1日時点において上場していた企業(467社)を対象に、各社における2012年1月1日時点の時価総額をそれぞれ100として相対化し、その相対化した数値の合計を用いて算出(ウェイト付けしていない)。社外取締役の比率は直近(2022年3月24日時点)のものを使用。

(出所) Bloomberg、EoLのデータを基に作成。

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

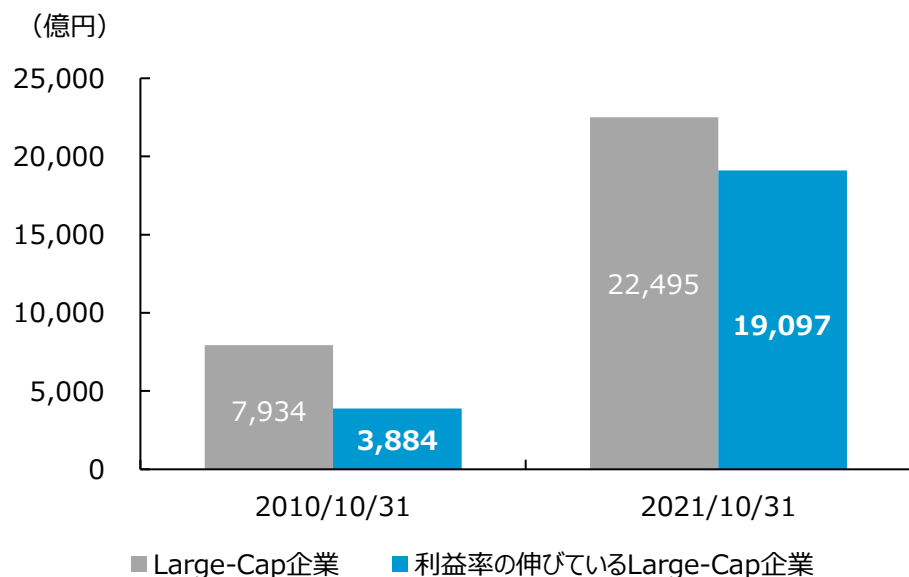


(注) 2022年1月31日時点におけるTOPIX500構成企業のうち、基準日である2012年1月1日時点において上場していた企業(467社)を対象に、各社における2012年1月1日時点の時価総額をそれぞれ100として相対化し、その相対化した数値の合計を用いて算出(ウェイト付けしていない)。企業の取締役役会人数は直近(2022年3月24日時点)のものを使用。
(出所) Bloomberg、EoLを基にして経済産業省が作成。

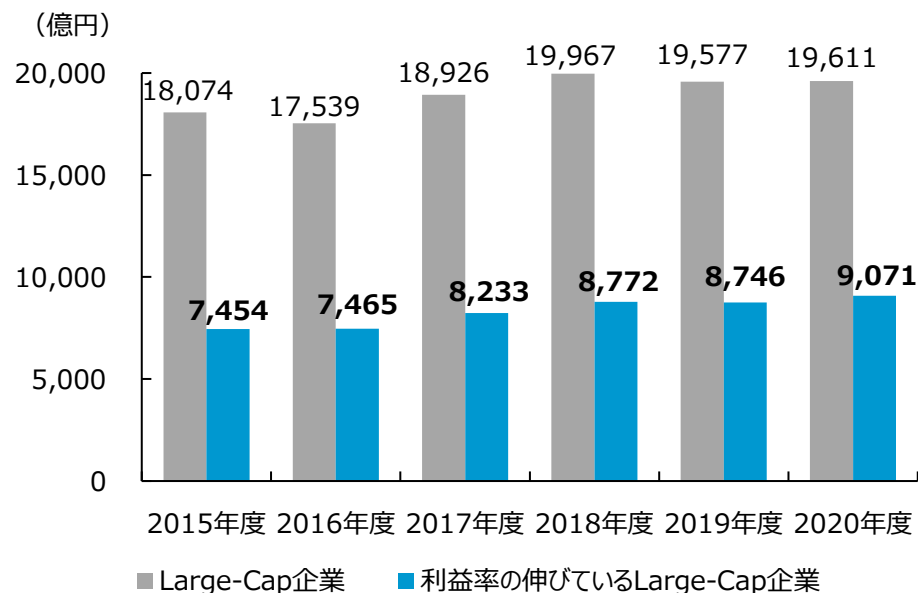
時価総額が大きく、利益率が伸びている企業①（概況）

- 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



Large-Cap企業 (262社)

2021年10月31日時点で東証1部(当時)に上場している時価総額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%以上のどちらも満たす

✓ 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

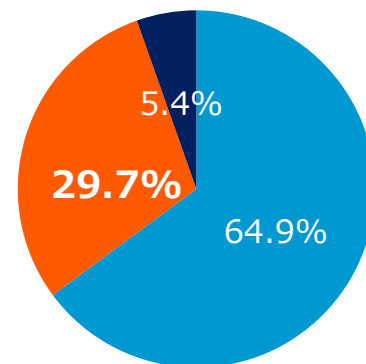
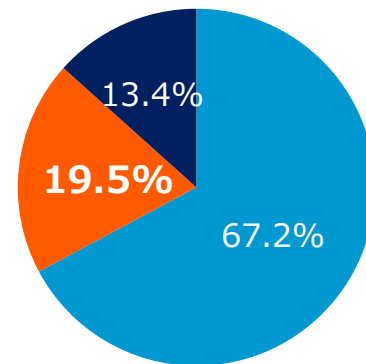
(注) 時価総額及び売上高について、それぞれ各企業群における平均値を使用。Bloombergのデータを基に作成。

時価総額が大きく、利益率が伸びている企業②（機関設計の変化）

- 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%)



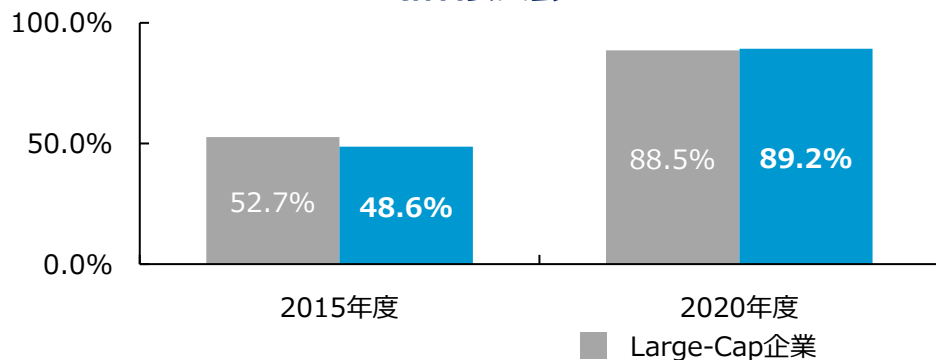
■ 監査役設置会社 ■ 監査等委員会設置会社 ■ 指名委員会等設置会社

時価総額が大きく、利益率が伸びている企業③（指名委員会・報酬委員会）

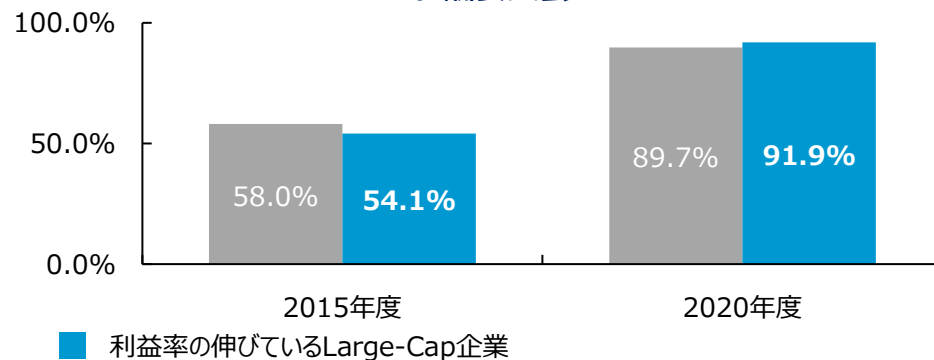
- 指名委員会・報酬委員会における社外取締役の割合は、利益率の伸びているLarge-Cap企業において大きく上昇している。企業が成長する中で、機関設計だけでなく、委員会の監督の実効性についても見直しが行われているものと考えられる。

各委員会の設置割合

指名委員会

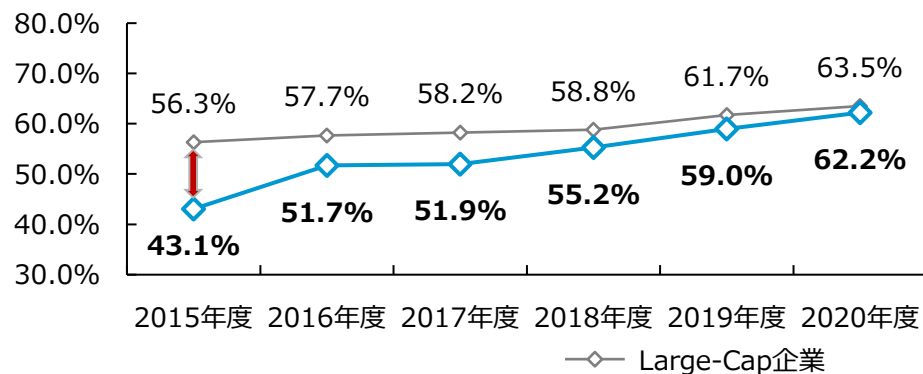


報酬委員会

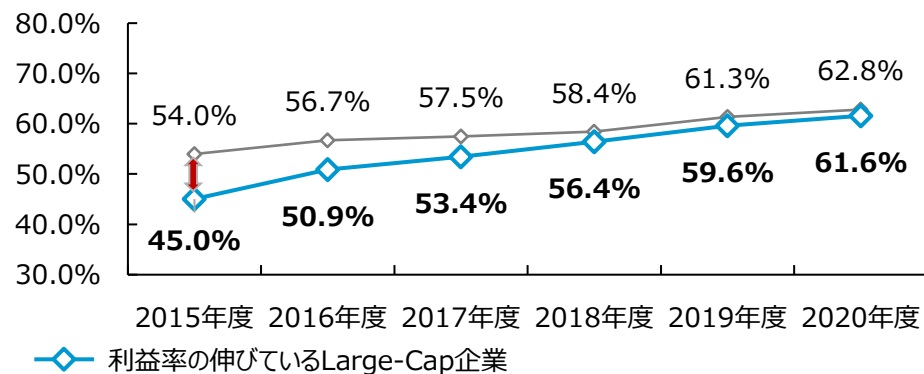


各委員会における社外取締役の割合

指名委員会



報酬委員会

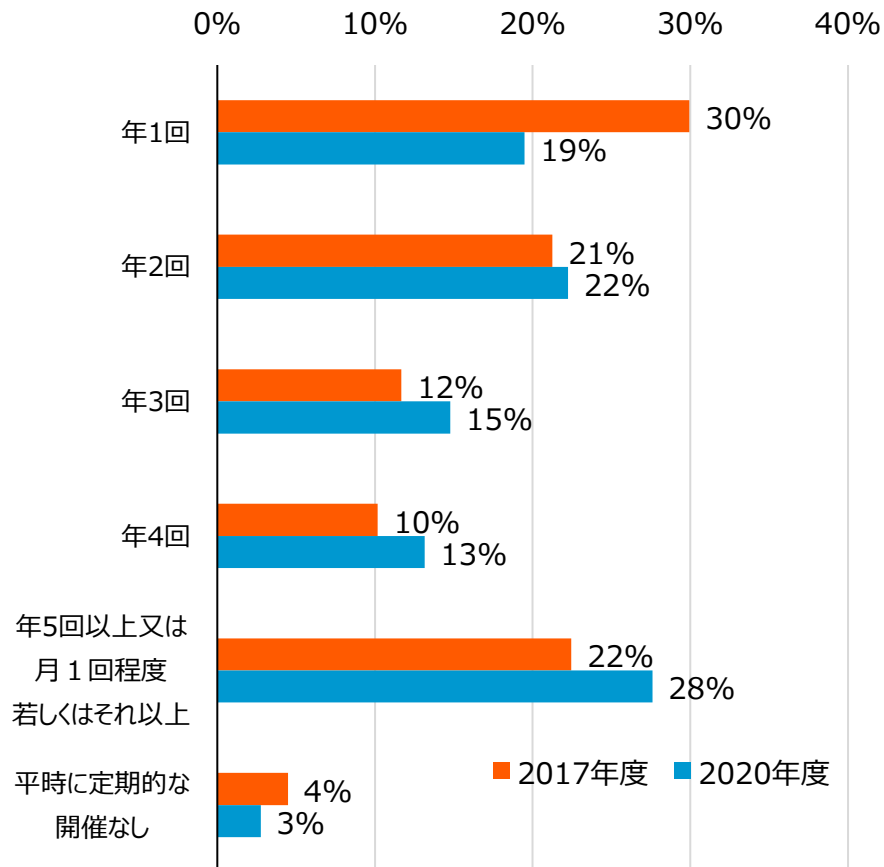


(注) 指名委員会・報酬委員会は法定及び任意双方を含む。各委員会における社外取締役の割合は各企業における平均値を使用。
 (出所) EoLのデータを基に作成。

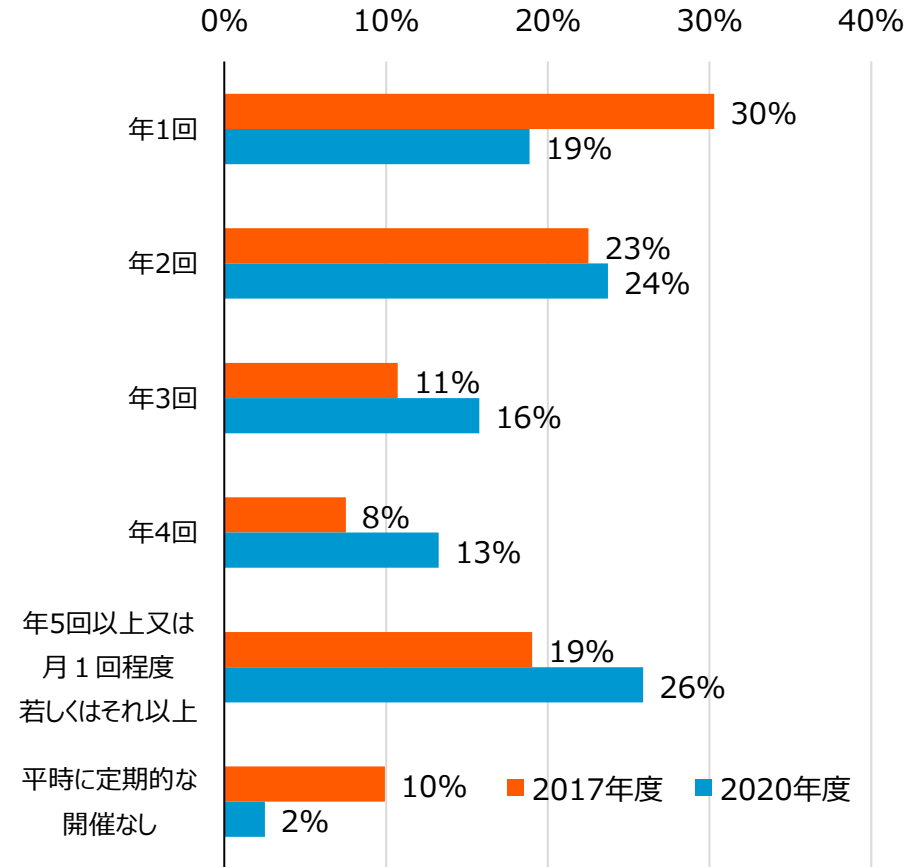
(参考) 指名委員会・報酬委員会の開催頻度

- 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



報酬委員会（法定・任意）の開催頻度



(注) 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。

(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年度結果を基に作成。

(参考) 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。

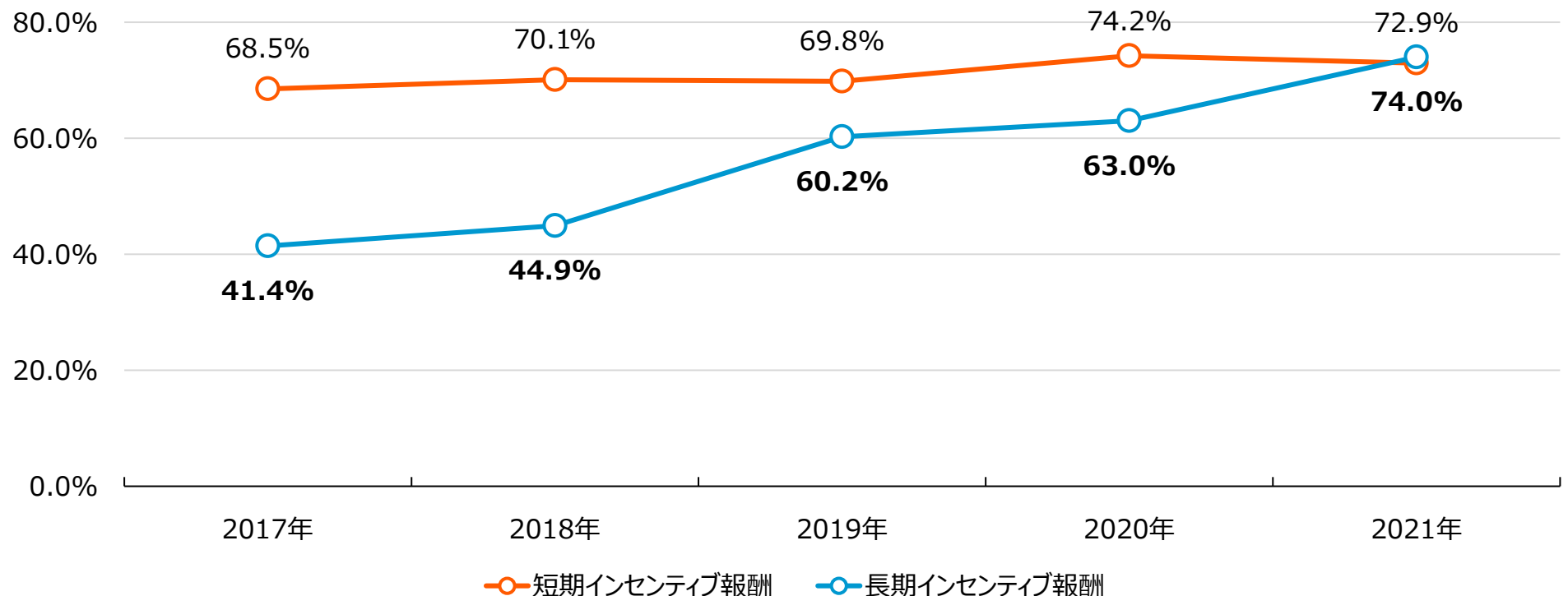
スキル	日本平均 TOPIX100	米国平均 S&P100	英国平均 FTSE100	
グローバル	Global	30.9%	71.3%	69.7%
	Management	37.7%	57.9%	35.6%
	Strategy	38.9%	72.0%	70.8%
ビジネス	Operation	60.6%	75.8%	70.8%
	Marketing	46.3%	41.0%	44.7%
	Purchase	5.3%	2.1%	2.6%
広報	Communication	6.7%	1.7%	2.9%
人事	HR/Talent	9.6%	11.4%	4.9%
	ESG/CSR	5.3%	9.4%	6.0%
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%
コーポレートファイナンス	Investment	22.1%	63.7%	59.0%
	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%

(注) 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、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」のデータを基に、Boston Consulting Groupが作成。

(参考) インセンティブ報酬制度の導入状況

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

インセンティブ報酬制度を導入している企業の比率



(注) 各制度導入企業数を、各年のアンケート参加全企業で除して算出。

(出所) デロイトトーマツコンサルティング「役員報酬サーベイ (2017年度版～2021年度版)」結果を基に作成。