



コーポレートガバナンス Overview 2018

第2フェーズを迎えたコーポレートガバナンス改革と
社外取締役からみた課題

November 2018

kpmg.com/jp/cg

「コーポレートガバナンス Overview 2018」 発行にあたって

2018年は我が国のコーポレートガバナンス改革において一つの節目になる年といえます。改革の流れを決定づけたコーポレートガバナンス・コードが3年ぶりに改訂され、6月より適用開始されています。また、その附属文書として「投資家と企業の対話ガイドライン」が策定されました。コーポレートガバナンス改革をより実質的な改革へと深化させることを目的としたこれらの動きは、我が国のコーポレートガバナンス改革が「第2フェーズ」に入ったことを示しています。

「第2フェーズ」において改革を推し進めていくのにあたって、社外取締役の役割がますます重要になると考えられます。改革に歩調を合わせる形で、日本企業の社外取締役の人数は大きく増加していますが、社外取締役の目線からみた取締役会の現状や課題を把握することは、取締役会の実効性を高め、企業価値向上の在り方を考察する上でも重要ではないかと考えます。

KPMGジャパンは、2016年度から毎年「コーポレートガバナンスOverview」を発行し、意識調査等を織り込みながら様々な形でコーポレートガバナンス改革における課題を浮き彫りにし、改革をより実効性のあるものにすべく提言を行ってまいりました。

2018年版の発行にあたっては、「第2フェーズ」に入ったコーポレートガバナンス改革の内容をふまえた上で、社外取締役からみた取締役会の課題についてアンケート方式による意識調査を行いました。その結果、社外取締役の皆様が職務の遂行にあたって感じている事項や改訂コーポレートガバナンス・コードの主要なポイントに対する課題が明らかとなりました。

本冊子では、これら調査結果をふまえ、KPMGジャパンにおけるコーポレートガバナンスに関係する各分野の専門家が分析・考察を提供しています。これらの分析・考察が、日本企業の企業価値向上に向けた取組みの参考になれば幸いです。

2018年11月

KPMGジャパン CEO
酒井 弘行

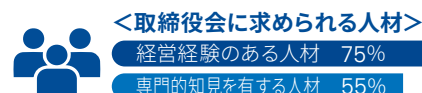


社外取締役向け意識調査のサマリーおよび Key Findings

KPMGは改訂コーポレートガバナンス・コード（以下「改訂コード」という）および「投資家と企業の対話ガイドライン」において、①取締役会メンバーの多様性確保、②CEOの選解任・報酬決定手続の強化と独立した指名・報酬委員会の活用、③資本コストを意識した経営、④母体企業による企業年金のアセットオーナーとしての機能発揮に向けた取組み、の4点が「第2フェーズ」における改革の推進において重要と考えます。これらの点について、社外取締役向けに実施した意識調査のサマリーおよびKey Findingsは以下のとおりです。

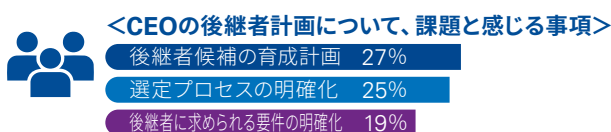
取締役会メンバーの多様性確保

- 1 ■ 社外取締役は、持続的な成長と中長期的な企業価値向上に向けて、潜在的なリスクを把握する力が求められていると考えられています。また、そのためには経営経験や専門的知見を有する人材が必要であり、取締役会における多様性が必要と認識しています。リスクテイクにおいては、長期ビジョンの策定を課題視する社外取締役が多く存在します。
- 77%の社外取締役が、その職責を果たす上でリスクテイクよりもリスクコントロールの観点に重きを置いています。
 - 89%の社外取締役がリスクテイクにあたっては長期ビジョンの策定を課題としています。また、60%超の社外取締役は事業ポートフォリオの組替えや資本生産性の向上を重視しています。
 - 84%の社外取締役がリスクコントロールにおいては不祥事の発生の未然防止が重要としています。50%超の社外取締役は投資リスク評価の厳格化、子会社ガバナンスの強化、財務健全性の維持を重要視しています。
 - 85%の社外取締役は日々の業務において潜在的なリスクを把握する質問力が最も重要と考えています。
 - 社外取締役は人員構成において、経営経験のある人材(75%)や専門的知見を有する人材(55%)を拡充することが重要と認識しています。
 - 社外取締役としての職責を果たす上で、任期は5年以上、兼任社数は多くとも3社が適当と考える社外取締役が多くなっています。
 - 現場視察やヒアリングの時間、取締役会以外のインフォーマルな場におけるディスカッション等、取締役会の審議に資する事前準備の必要性を認識する社外取締役が多く存在します。



CEOの選解任・報酬決定手続の強化と独立した指名・報酬委員会の活用

- 2 ■ 社外取締役は、CEOの選解任、後継者計画においてそのプロセスを明確にすることを重視しています。改訂コードにて任意の独立諮問委員会の設置・活用が明示的に求められているものの、その積極活用を意識する社外取締役は決して多くはない状況です。
- 社外取締役が、CEOの後継者育成計画において課題を感じる事項として、①後継者候補の育成計画、②選定プロセスの明確化、③後継者に求められる要件の明確化が全体の71%を占めます。そのなかでも①後継者候補の育成計画についての課題意識が高くなっています。
 - 一方で、後継者計画において指名委員会の活用の必要性を感じている社外取締役は17%にとどまります。
 - 解任プロセスにおいて指名委員会の活用を含む協議の場の透明化を課題視している社外取締役は29%となっています。
 - 47%の社外取締役は、報酬制度については業績との連動性を最も重視しています。一方で、経営陣に一任しており自ら判断していないという社外取締役も20%存在します。

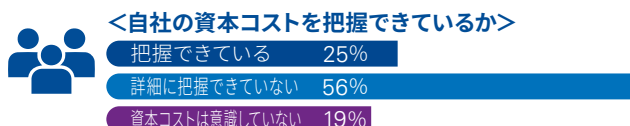


3

資本コストを意識した経営

■ 社外取締役は、企業が自社の資本コストを算定していない等の理由から、自社の資本コストを把握した上での取締役会における発言を十分に行えていない可能性があります。政策保有株式においては、定量的な検証には至っておらず、そもそも政策保有目的・方針を明確にすることが急務と考えています。

- 81%の社外取締役が資本コストを意識して取締役会において発言をすべきとしています。しかしながら、社外取締役の56%は自社の資本コストを詳細に把握できていません。
- 49%の社外取締役は政策保有株式に関しては、保有目的・方針を明確化すべきと考えています。政策保有株式の定量的な検証を課題とするのは21%にとどまっていることから、そもそもの保有目的・方針が明確ではないために、定量的な検証に至っていない現実を示しています。



4

母体企業による企業年金のアセットオーナーとしての機能発揮に向けた取組み

■ 社外取締役は、母体企業が企業年金を主体的にモニタリングする必要があるものの、そもそも自社の企業年金の対応状況について十分に認識できていません。

- 30%の社外取締役が機関投資家（運用機関）の監督など、運営面での取組みの強化を課題として感じている一方で、26%の社外取締役は自社の取組みの現状を「わからない」としています。



KPMGからの提言

企業価値向上の視点からの取締役会の多様性確保

取締役会の多様性確保を検討する際には、持続的な成長と中長期的な企業価値向上に向けて、必要な知識・経験・能力を持った人材で取締役会を構成することを念頭に置く必要があります。「ジェンダー」や「国際性」も重要な要素となり得ますが、これらを形式的に整えるだけでは真の意味で多様性を確保したとはいえません。

社外取締役向け意識調査においては、取締役会において必要な人材は経営経験を有する人材および専門的知見を有する人材といった回答結果が出ています。社外取締役の役割はリスクコントロールの観点から重要であるという見方が大勢を占めるなかで、潜在的なリスクを浮き彫りにする質問力を必要な資質として挙げる社外取締役が多く、そのためにも経営経験や専門的な知見が必要であると感じているのがわかります。

社外取締役は、リスクテイクにおいては長期ビジョンの策定が重要であるとしています。各社は長期ビジョンを策定するとともに、そのビジョンの実現にあたっては、自社のあるべき取締役会の構成について十分に吟味する必要があります。

CEO選解任・後継者計画・報酬決定における任意の諮問委員会の活用

CEOの後継者計画においてはコンピテンシーモデル等をもとにCEOに求める人材像を明確に定義するとともに、従業員の育成・選抜と連動した後継者計画の制度化や選解任プロセスを明確化する必要性があります。これら手続の客観性・透明性を担保するためには独立した諮問委員会の設置が有効です。一方で、独立社外取締役を含む諮問委員会の活用の必要性を感じている社外取締役は総じて少ないのが現状です。

報酬についても同様に、業績連動への意識は高いものの、諮問委員会を活用した決定プロセスの透明化についての意識は高いとはいえません。

社外取締役は、諮問委員会の活用も含めて、後継者計画や選解任、報酬の決定プロセスの透明性を確保する取組みに向けて取締役会に働きかけていく必要があります。

社外取締役による資本コストを意識した経営の促進

社外取締役の多くが資本コストを意識しているものの、企業が自社の資本コストを算定していない等の理由から、詳細に自社の資本コストを把握した上で取締役会において発言をすることができていないのが実態です。

資本コストはリスクテイクのハードルレートであると同時に、業績のダウンサイドリスクに耐え得るか自社の最適資本構成をもととしたリスクの代理指数といった側面を合わせ持っています。企業は資本コストを意識した経営を強化・推進することで、事業リスクに応じたリターンを追求する経営体制を構築する必要があります。

社外取締役は、取締役会において資本コストを意識した経営を促す立場にあります。社外取締役の立場から、積極的に自社の資本コストの把握を促すと同時に、財務管理や事業ポートフォリオ管理、さらには政策保有株式の評価に関する方針を打ち出すことを求めている必要があります。

アセットオーナー機能発揮に向けた企業年金の実態把握の必要性

改訂コードは、母体企業が企業年金の実態を把握し、スチュワードシップ活動の実現を支援することを求めています。

しかしながら社外取締役向け意識調査からは、一定数の社外取締役は企業年金の実態について十分に認識できていない状況が浮き彫りになっています。

社外取締役は、取締役会において企業年金の実態や支援の状況、利益相反管理の方法について説明を求めるとともに、企業年金がアセットオーナーとしてスチュワードシップ活動の実現に向けた機能を発揮できるよう、適切にモニタリングしていく必要があります。

CONTENTS

I. 第2フェーズを迎えた コーポレートガバナンス改革

1	コーポレートガバナンス改革「第2フェーズ」の概要とポイント	8
1-1	改革「第2フェーズ」の概要	8
1-2	改訂コードのポイント	8
2	コーポレートガバナンス・コード改訂項目のポイントと対応策	11
2-1	取締役会の多様性確保	11
2-2	CEO選解任・報酬決定（後継者計画含む）	12
2-3	資本コストを意識した経営	15
2-4	アセットオーナーとしての機能発揮	18
コラム		
	コーポレートガバナンス報告書にみる改訂コード項目への対応状況	21

II. 社外取締役からみた コーポレートガバナンス改革の 現状と課題

1	取締役会メンバーの多様性確保	24
2	CEOの選解任・報酬決定に関する手続の強化と 独立した指名・報酬委員会の活用	29
3	資本コストを意識した経営	31
4	アセットオーナーとしての機能発揮	32
	ご参考	33

付録

1	企業の持続的成長に向けたガバナンス改革および関連動向	42
2	日本再興戦略・未来投資戦略まとめ	47
3	社外取締役向け意識調査の実施概要	58

コーポレートガバナンスに関連する書籍などのご紹介	60
--------------------------	----

KPMGジャパン コーポレートガバナンス センター・オブ・エクセレンス (CoE)について	62
--	----

1. 第2フェーズを迎えた コーポレートガバナンス改革

1 コーポレートガバナンス改革 「第2フェーズ」の概要とポイント

1-1 改革「第2フェーズ」の概要

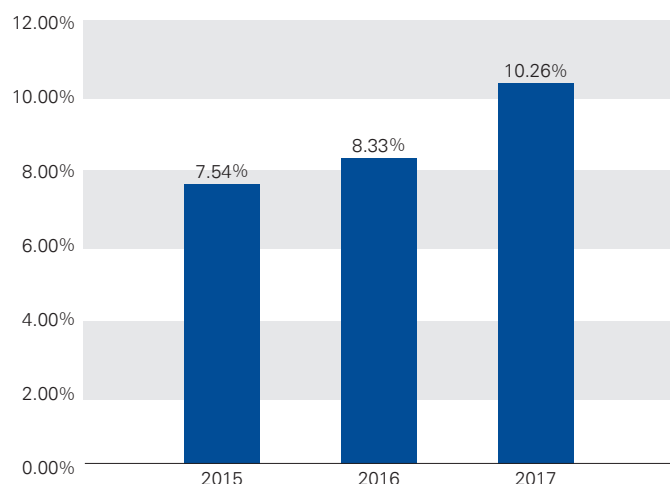
2014年のスチュワードシップ・コードの策定、伊藤レポートの公表、2015年のコーポレートガバナンス・コードの実施等を経て日本企業のコーポレートガバナンスは大きく変化し、結果として企業の収益性改善に一定の効果をもたらしました。2015年以降、ROEは堅調に推移しており、一連のコーポレートガバナンス改革が企業に変化を促し、業績改善という好循環をもたらしているのがみてとれます(図表I-1)。

一方で、国際競争が激化し、急激かつ不連続に事業環境が変化中、経営陣には果断な経営判断を行うことが求められています。また投資家と企業の対話の内容も依然として形式的であるという指摘も存在しています。そうしたなか、我が国のコーポレートガバナンス改革をさらに実質的なものに深化させるために、改革の「第2フェーズ」を迎えています。

具体的には、2018年6月1日にコーポレートガバナンス・コードについて、策定以来の改訂が行われました。併せてコーポレートガバナンス・コードおよびスチュワードシップ・コードの附属文書として「投資家と企業の対話ガイドライン」(以下「対話ガイドライン」という)が策定されました(図表I-2)。

対話ガイドラインは、持続的な成長と中長期的な企業価値の向上に向けた機関投資家と企業の対話において、重点的に議論することが期待される事項をとりまとめたもので、スチュワードシップ・コードおよびコーポレートガバナンス・コードの実効的な「コンプライ・オア・エクスプレイン」を促すことを意図しています。

■ 図表I-1 上場企業ROEの推移



出典：日本取引所グループ「決算短信集計結果2017年度(2016年4月期から2017年3月期)、2016年度(2015年4月期から2016年3月期)」。2015年度および2016年度の数値は、2016年度および2017年度の集計対象企業について遡及集計したものを使用。

企業がコーポレートガバナンス・コードの各原則を実施する場合(各原則が求める開示を行う場合を含む)や、実施しない理由の説明を行う場合には、対話ガイドラインの趣旨をふまえることが期待されています。

1-2 改訂コードのポイント

改訂の主なポイントは以下の4つにまとめられます。

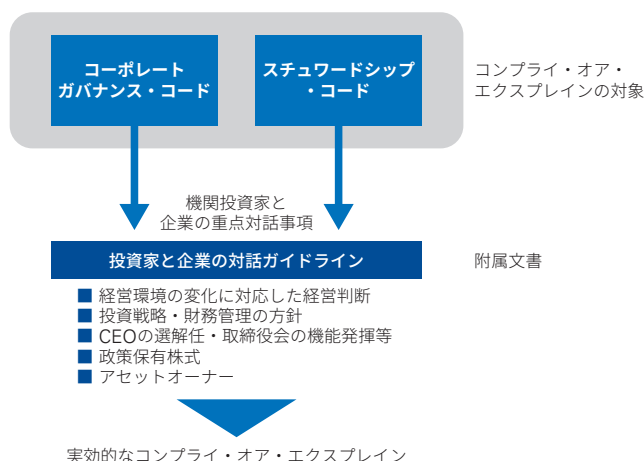
- ①取締役会メンバーの多様性確保等
- ②CEOの選解任・後継者計画・報酬決定に関する手続の強化と独立した指名・報酬委員会の活用
- ③資本コストを意識した経営および政策保有株式の縮減に向けた方針・考え方の開示
- ④母体企業による企業年金のアセットオーナーとしての機能発揮に向けた取組み

取締役会メンバーの多様性確保等

取締役会は全体として適切な知識・経験・能力を備えることが求められています。また、我が国の上場企業役員に占める女性の割合は現状3.8%(KPMGジャパン「コーポレートガバナンス実態調査2017」より集計)にとどまっています。このため、取締役会がその機能を十分に発揮していくために、改訂コードではジェンダーや国際性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としています(原則4-11)。

また、監査役についても、実効性確保の前提として、監査役に適切な経験・能力や財務・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るとしています(原則4-11)。

■ 図表I-2 投資家と企業の対話ガイドライン



さらに、独立社外取締役について、改訂前は、業種・規模・事業特性・機関設計・会社をとりまく環境等を総合的に勘案し、少なくとも3分の1以上の独立社外取締役を選任することが必要と考える上場会社は、そのための取組み方針を開示すれば十分とされていましたが、改訂コードでは、取組み方針の開示のみならず、十分な人数の独立社外取締役を選任すべきとされています(原則4-8)。この点、改訂コードで大きく変更されたわけではありませんが、機関投資家が取締役選任への賛否基準として、取締役の3分の1以上の独立社外取締役を選任していない企業に対し、3分の1以上の選任を求める動きもみられます。

CEOの選解任・後継者計画・報酬決定に関する 手続の強化と独立した指名・報酬委員会の活用

CEOの選解任は、企業にとって最も重要な戦略的意思決定ですが、多くの企業ではまだ取組みが不十分、すなわち、選解任プロセスが不透明であると指摘されています。このため、改訂コードではCEOをはじめとする経営陣幹部について、選任のみならず、解任も含めた方針・手続、個々の選解任の理由を開示し、主体的な情報発信を行うべきとしています(原則3-1)。

また、取締役会に対し、より実効的なCEOの選解任を求めています。具体的には、取締役会は、客観性・適時性・透明性ある手続に従い、十分な時間と資源をかけて、資質を備えたCEOを選任すべきとしています。また、企業の業績等の適切な評価をふまえ、CEOがその機能を十分に発揮していないと認められる場合に

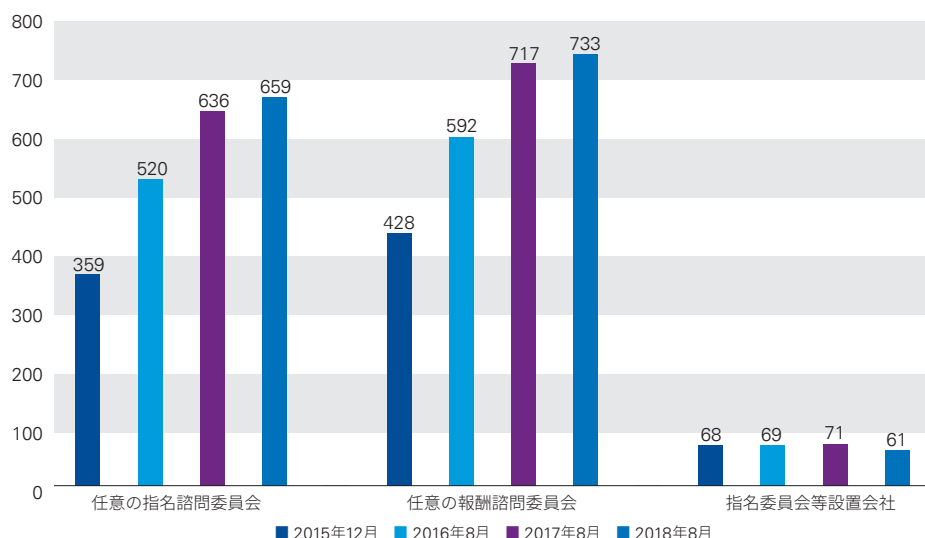
CEOを解任するための客観性・適時性・透明性ある手続を確立すべきであるとしています(補充原則4-3②・③)。

後継者計画についても、取締役会による十分な監督が行われている企業は少数にとどまっているため、取締役会は、CEO等の後継者計画の策定・運用に主体的に関与するとともに、後継者候補の育成が十分な時間と資源をかけて計画的に行われていくよう、適切に監督を行うべきとしています(補充原則4-1③)。

さらに、経営陣の報酬が適切なインセンティブとして機能していないという指摘から、取締役会は、客観性・透明性ある手続に従い、報酬制度を設計し、具体的な報酬額を決定すべきであるとしています(補充原則4-2①)。

CEOの選解任や報酬決定のプロセスの独立性・客観性を強化する上では、指名委員会や報酬委員会の設置・活用をさらに進めていくことが重要となります。改訂前は、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任意の諮問委員会を設置することを例示するにとどまっていたが、改訂コードでは、任意の指名委員会・報酬委員会など、独立した諮問委員会を設置することにより、独立社外取締役の適切な関与・助言を得るべきであるとしています(補充原則4-10①)。現実には、2015年のコーポレートガバナンス・コードの実施後、年を追うごとに任意の諮問委員会を設置する企業は増えてきています(図表I-3)。

■ 図表I-3 任意の諮問委員会設置状況



出典: KPMGジャパン「コーポレートガバナンス実態調査 2017」および東京証券取引所「東証上場における独立社外取締役の選任状況、委員会の設置状況及び相談役・顧問等の開示状況(2018年7月31日)」を用いてKPMGが独自に集計

資本コストを意識した経営および政策保有株式の縮減に向けた方針・考え方の開示

日本企業においては、事業ポートフォリオの見直しが必ずしも十分に行われておらず、その背景として、経営陣の資本コストに対する意識が未だ不十分ではないかと指摘されています。

こうした指摘をふまえ、事業ポートフォリオの見直しなどの果敢な経営判断が重要であることや、そうした経営判断を行っていくために、自社の資本コストを的確に把握すべきことが明確化されています（原則5-2）。

また、企業が持続的な成長と中長期的な企業価値の向上を実現していくためには、戦略的・計画的に設備投資・研究開発投資・人材投資等を行っていくことも重要です。こうした趣旨から、株主に説明すべき事項に、事業ポートフォリオの見直しや、設備投資・研究開発投資・人材投資等が含まれています（原則5-2）。

近年、政策保有株式は減少傾向ですが、議決権に占める比率は依然として高い水準にあります。政策保有株式については、企業間で戦略的提携としての意義があるとの評価がある一方、安定株主が企業経営に対する規律の緩みを生じさせているのではないかと、資本効率性も非効率ではないかとの指摘がされています。こうした状況をふまえ、改訂コードでは、政策保有株式の「縮減」に関する方針・考え方などを開示すべきであるとしています（原則1-4）。また、「毎年の」「個別の」政策保有株式について、保有目的が適切か、保有に伴う便益やリスクが資本コストに見合っているかを具体的に精査し、保有の適否を検証するとともに、そうした検証の内容について開示することを求めています。

政策保有株式をめぐるのは、「保有させている側」に対する規律付けの重要性も指摘され、政策保有株主に対し、取引の縮減を示唆するなどにより、売却等を妨げないなどの規律も追加されています（補充原則1-4①・②）。

母体企業による企業年金のアセットオーナーとしての機能発揮に向けた取組み

コーポレートガバナンス改革を深化させ、インベストメント・チェーンの機能発揮を促していくためには、最終受益者の最も近くに位置し、企業との対話の直接の相手方となる機関投資家に対して働きかけやモニタリングを実施できるアセットオーナーの役割が極めて重要です。しかしながら、企業年金におけるスチュワードシップ活動は十分ではないと指摘されています。

こうした課題に対して、改訂コードでは、母体企業においても、企業年金の積立金の運用が、従業員の安定的な資産形成に加えて自らの財政状態にも影響を与えることをふまえ、企業年金がアセットオーナーとして期待される機能を実効的に発揮できるよう、人事面や運営面における取組みを行うとともに、そうした取組みの内容を開示すべきであるとしています（原則2-6）。

本来は、企業年金自らアセットオーナーとして取組むべき事項ですが、企業年金の運用は母体企業の従業員の資産形成や母体企業の財政状態に影響を与えます。このため、母体企業としても、主体的に人事面や運営面において取組み、スチュワードシップ活動の実現のための支援が拡がることを期待されています。

その他、コーポレートガバナンス・コード第3章は情報開示を扱っており、基本原則3において非財務情報の開示に主体的に取り組むべきとしています。昨今、企業価値に与える影響の重要性の観点からサステナビリティなどESG情報の開示のニーズが高まっています。そこで、改訂コードでは、非財務情報にESG要素に関する情報が含まれることが明確化されています。

本項ではコーポレートガバナンス改革「第2フェーズ」の概要について説明しました。次項ではコーポレートガバナンス・コードの各改訂項目についてのポイントと対応策を中心に、KPMGの見解をふまえながら解説します。

2 コーポレートガバナンス・コード改訂項目のポイントと対応策

2-1 取締役会の多様性確保

取締役会における多様性の意味

改訂コードにおいて、取締役会は「ジェンダーや国際性の面を含む多様性と適正規模を両立する形で構成されるべきである」旨が追加されました。日本企業の上場取締役会は、「50代以上の日本人男性」という属性を持つ人材が大半を占め、同質性が高いことが特徴であり、従来の経営環境においてはこれが強みを発揮していたといわれることもあります。しかしながら、変化の激しい経営環境においては、多様な人材が様々な観点から監督することにより、企業の成長とその持続性に資することが期待されます。

「デジタルシフト」への対応を迫られる米国企業の上場取締役会

ところで、米国においても「Board Diversity」は取締役会にとっての重要課題となっていますが、その様相は日本のそれとは異なっています。米国企業でもジェンダーについて過去から継続して問題意識を持っているといわれていますが、米国企業の上場取締役における女性の割合はすでに20%以上に達しているのに対し、日本の上場企業役員に占める女性比率はわずか3.8%であり（図表I-4）、2020年にやっと10%を目指す（第4次男女共同参画基本計画）というレベルです。米国において取締役会の多様性

の観点でより強く課題認識されているのは、「デジタル化に対応するための知識・経験を持った人材が取締役に不足している」という点です。実際に、米国の取締役が参加するセミナー等では、サイバーセキュリティやAIの活用といった論点がよく取り上げられています。

今回のコード改訂にあたり「ジェンダー」「国際性」のキーワードが強調されていますが、対話ガイドラインによると、「持続的な成長と中長期的な企業価値の向上に向けて、適切な知識・経験・能力」を取締役会が「全体として備え」ていることが求められています。米国の事例は、自社の企業価値向上に向けてリスクと考えられる事項（デジタルシフト）に対し、取締役会全体として適切な知識・経験・能力を備えなければならないという危機感からくるものと思われます。

日本の上場会社における社外取締役の属性をみると、約6割が「他の会社の出身者」であり（図表I-5）、企業経営に携わった経験のある人材が中心となっています。弁護士、会計士や学者といった特定分野の専門家よりも、企業経営において様々なリスクに対峙してきた実務家を重視していることがわかります。今後も変化し続ける事業環境のなかで、様々なリスクに対応し企業価値を向上させるためには、多様なリスクに対応するための知識・経験を取締役会全体として備えることが重要となります。女性や外国人の上場取締役を選任して形式的な多様性を高めることにとどまらず、リスク対応力の観点からも多様性ある取締役会を実現していくことが求められています。

■ 図表I-4 女性役員の選任状況（執行役員、執行役を含む）

2016年	2017年
3.4%	3.8%

出典：KPMGジャパン「コーポレートガバナンス実態調査2017」

■ 図表I-5 社外取締役の属性

属性	比率
他の会社の出身者	62%
弁護士	15%
学者	8%
公認会計士	8%
税理士	2%
その他	5%

出典：KPMGジャパン「コーポレートガバナンス実態調査2017」

取締役会の多様性確保の進め方

対話ガイドラインの趣旨をふまえると、取締役会にとっての多様性は企業が目指す方向性によって各社各様となりうるものと解釈できます。形式ありきではなく、「ジェンダー」や「国際性」を含む多様性が企業価値向上にどのように寄与するのかを整理することが重要であるといえます。

持続的な成長と中長期的な企業価値の向上に向けて必要な知識・経験・能力を取締役会が全体として備えるためには、まず取締役会にとって「必要な知識・経験・能力」を定義することが必要となります。これを定義する上では、足元の事業環境だけでなく中長期の時間軸で検討する必要があります。その上で、取締役会全体として必要な知識・経験・能力をいつ・どの程度揃えていくのかを時間軸を伴ったポートフォリオとして明確化していく必要があります。このポートフォリオをベースとして、社内・社外取締役の選定・指名につなげていくことで、取締役会にとって望ましい多様性が確保できていくはずです。

もちろん取締役に任期があり、人材の入れ替わりが前提となってくるため、直近の取締役候補だけでなく、次世代幹部候補生における多様性の確保も視野に入れるべきです。タレントマネジメントの観点での従業員の多様性の確保が、取締役会における中長期的な多様性を支えることとなるのです。

また、取締役会の多様性確保にあたり、独立社外取締役は、上記の「企業価値向上と多様性の関係整理」や「中長期での時間軸を伴ったポートフォリオとしての多様性の在り方」について、投資家の期待をふまえて監督を行う必要があります。取締役会や指名委員会等の場においてこれらの観点で質問・助言を行うとともに、多様性の観点をふまえて自身の後任を推薦することなどが望まれます。

2-2 CEOの選解任・報酬決定 (後継者計画含む)

CEOの選解任・報酬決定等における客観性・独立性担保の必要性

改訂コードは、CEOの選解任をはじめ、後継者計画、報酬決定の局面において客観性、独立性の確保を重視し、恣意性を排除したなかでの適切な意思決定を志向しています。今回の改訂で多くの企業にとって対策が必要となるポイントは以下のとおりです。

- CEOの選解任基準および客観性・適時性・透明性ある選解任手続の策定(補充原則4-3②・③)
- CEOの後継者計画(サクセッションプラン)策定(補充原則4-1③)
- 客観性・透明性ある手続に基づく報酬制度設計・具体的報酬決定(補充原則4-2①)
- 監査役会設置会社・監査等委員会設置会社における任意の指名・報酬委員会等の諮問機関設置(補充原則4-10①)

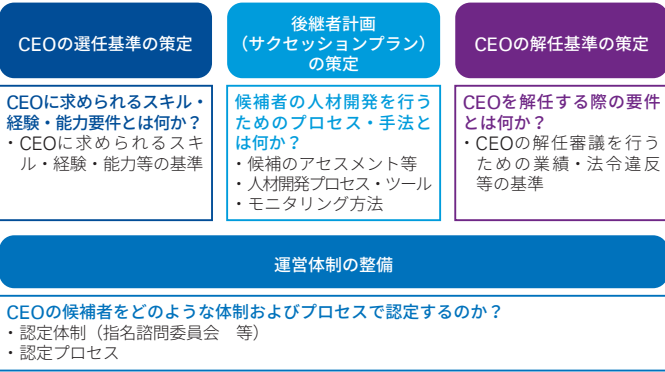
CEO選解任・後継者計画への対応ポイントの全体像

改訂コードへの対応においては、選解任基準・後継者計画そのものの策定とともに、運営体制の整備が必要です(図表I-6)。

①CEOの選任基準・手続の考え方

CEOに求める人材要件として、業績・知識・経験・資質・コンピテンシー等を設定します。人材像を明確にイメージできるよう、各要件に対し、どのような知識・経験・資質を持つべきか等、具体的に設定しておくことが重要です。これらの人材要件の設定に際し、CEOに求められるリーダーシップを中心としたコンピテンシーモデルが参考になります(図表I-7)。

■ 図表I-6 CEO選解任・後継者計画対応ポイント全体像



次に、自社の戦略や内外環境等をふまえ、人材要件に対するCEO候補の判定基準を設定します。例えば「業績への貢献度」について過去にどの程度の貢献度を残している必要があるか、また「業務経験」についてはどのような経験をどの程度積んでいる必要があるかを定義します。その上で、現在のプール人材(上級幹部)の中から将来のCEOの一次候補を複数選定し、候補者の育成・モニタリングを実施します。モニタリングは、人材要件に基づき業績評価・360度評価の結果等、多面的に行います。以上をふまえ、最終候補者の選定を行います。この際、内部候補者ありきではなく、自社の置かれる環境に応じて社外からの招聘も視野に入れることも選択肢として考えられます。

②CEOの後継者計画の考え方

CEOの選任においては、中長期的視点からの後継者計画の策定も必要となります。継続的にCEOを輩出していくためには、役員層・部長層に対する育成・モニタリングのみならず、若手のハイポテンシャル人材(入社5年目〜)や、リーダー人材(課長・マネージャー層)に対する育成・モニタリングを実施することがカギとなります。「タレントマネジメント」として後継者候補となるプール人材のリスト化や、それぞれの育成方法の決定等に取り組んでいる企業もあり、従業員の育成・選抜と連動した後継者計画の制度化が理想といえます。

■ 図表I-7 KPMG グローバルリーダーシップコンピテンシー

項目	定義
Has Self Awareness 自分を知る	自身の強みと弱みを明確かつ正確に理解し、継続的な自己研鑽に励む。知的好奇心を持ち、専門性を常に高める。自身の行動が他者に与える影響を理解し、品格をもって立ち振る舞う。他者からのフィードバックを積極的に求め、自身の言動を見直す。
Collaborates 人と共働する	目標を達成するために、全社に渡り有機的な連携および調整を図り、シナジーを創出する。自身の担当領域だけでなく、全社のニーズを考える。
Thinks Ahead 先を見通す	ビジネスと顧客の将来のニーズを予測し、適切なアクションを取る。将来を見据え、ビジネスチャンスや潜在的な問題を予測する。アクションを取る前に、代替案やアクションを取る事により推測される結果を考慮する。
Leads Change 変革を導く	将来に向けた魅力的なビジョンを描き、変革を促す。会社のあるべき将来像を目指すにあたり、取り組むべき施策の優先順位を付け、明確な目標を設定し、計画的に行動する。
Drives for Results 結果にこだわる	パフォーマンス向上に対する責任を負う。継続的な改善を推進できる機会を探し出し、既存のプロセス、フレームワークおよび人材配置を最適化する。日々結果に対するオーナーシップを持ち、判断力と経験を用いて、パフォーマンスを高める意欲を持つ。

③CEOの解任基準・手続の考え方

CEOの解任基準は定量と定性の両方の観点があります。定量面は、複数年の企業業績（ROE、経常利益、株価）等の低下において、CEOによる執行が主要因であるか、改善可能性があるかを議論します。定性面は、CEOが法令や定款の違反などにより会社への損失を与えた場合（ハラスメント含む）や、知識・コンピテンシーや資質の明らかな欠如等の有無を判断します。

選任基準に合致した人材が自動的にCEOとして選任されるわけではないことと同様に、解任基準に該当したからといって自動的に解任について取締役会において諮られるわけではありません。解任基準とは、あくまで「現CEOの解任について検討・議論を開始するためのトリガー」として運用することが想定されます。

①・②・③ともに、指名委員会等において検討・審議され、その答申をもとに最終的には取締役会にて決定することが想定されます。なお、選解任の根拠となる業績評価については、報酬委員会にて検討されたものを、指名委員会等へ情報共有し、選解任等の検討に反映させることが考えられます。

報酬決定手続におけるポイントの全体像

改訂コードにおいては、報酬制度および個別報酬額の決定手続の明確化と透明性確保を求めています。

報酬制度については、特に経営陣幹部に対し適切なリスクテイクを促す手段の一つとして、中長期の業績に連動した報酬制度の導入が多くの企業で進められています。欧米企業と比較すると報酬金額の絶対水準が低く設定されているという前提のもとで、どの程度の割合を変動報酬とし、また業績との連動性をどの程度強く持たせるのか等、経営陣幹部のモチベーションと投資家への説明可能性をふまえた慎重な検討が必要です。報酬制度の変更については、報酬委員会等の場で透明性をもって決定されることが望まれます。

また個別報酬額の決定においても、報酬委員会での審議を経て、取締役会にて決議されることが透明性確保のためのポイントとなります。実務的には以下のような手順で決定することが想定されます。

- 各役員の目標設定内容の報酬委員会による承認
- 報酬委員会による各役員の業績評価実施
- 業績評価結果および報酬制度にのっとり計算された個別報酬案をふまえ、報酬委員会としての報酬案を作成・取締役会へ答申（「社長原案に対する報酬委員会の承認」の形をとる場合もあり）
- 取締役会での報酬案（株主総会議案としての総額の案）の決定

任意の指名・報酬委員会の設置と活用

これまでみてきたとおり、CEOの選解任、後継者計画、報酬決定において客観性・独立性を担保するためには、任意の指名委員会・報酬委員会など、独立した諮問委員会の設置が必要不可欠となります。

改訂コードにおいても、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は取締役会のもとに独立した諮問委員会を設置するとともに、指名・報酬等の特に重要な事項を検討するにあたり独立社外取締役の適切な関与・助言を得るべきとされています。このことから、指名・報酬いずれの諮問委員会においても、独立性・客観性を強化するために独立社外取締役を過半数として構成することが推奨されます。

一方、独立社外取締役は、選任候補者の過去の実績や人柄等について情報不足となりがちなため、各委員に対し選任候補者の情報を十分に提供する必要があります。紙面での情報提供はもとより、各候補者との対面でのコミュニケーションやプレゼンテーション等を聞く機会等、直接的な接点を確保することも、委員会としての実効性確保には不可欠となります。

2-3 資本コストを意識した経営

期待・リスクの代理指数としての資本コスト

改訂コードは原則5-2において、経営戦略や経営計画の策定・公表にあたって、「自社の資本コストを的確に把握」することを求めています。また、改訂コードの附属文書である「投資家と企業の対話ガイドライン」では、資本コストを意識すべき局面として次の点を挙げています。

- ① 自社の資本コストの把握 (対話ガイドライン1-2)
- ② 収益力・資本効率の目標設定 (同1-2)
- ③ 事業ポートフォリオの組替え (同1-3)
- ④ 投資戦略 (同2-1)
- ⑤ 資本構成や財務管理に関する方針 (同2-2)
- ⑥ 政策保有株式 (同4-1)

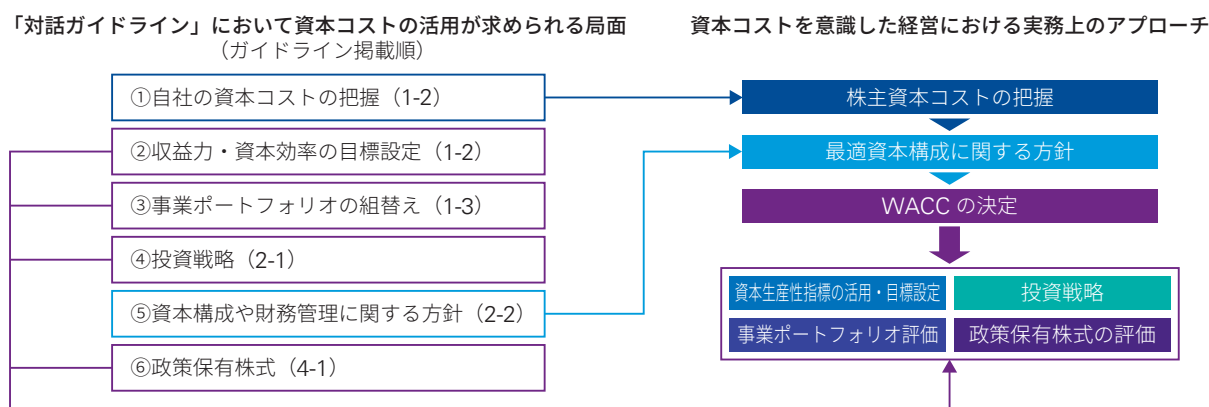
資本コストは企業に資本を拠出する投資家の期待収益率に相当します。また、資本コストは自社の事業リスクを適切に反映していることが重要です。つまり資本コストは投資家にとっての期待とリスクを反映した代理指数であるといえます。

資本コストは有利子負債にかかる負債コスト、株主からの期待収益率である株主資本コスト、また、それらを資本構成によって加重平均したWACC (加重平均資本コスト) に大別されます。負債コストは実質的に借入や社債の金利コストであり、企業としても把握することは容易ですが、株主資本コストはあくまでも株主の期待の総和であり、実務上はCAPM (資本資産価格モデル) 等を活用して推計するしかありません。しかしながら、CAPMで算出する資本コストはマーケットの期待値と比較して総じて低水準にとどまる傾向があるというのが実態です。

また、WACCは有利子負債と株主資本の資本構成によって変わってきますが、上記の⑤に関する明確な方針がなければ、WACCが自社のリスクを適切に反映しているとはいえません。

つまり、資本コストを意識した経営を行う前提として、マーケットの期待値をふまえた株主資本コストの把握および自社の最適資本構成に関する方針が必要不可欠といえます。よって、資本コストを意識した経営を実践する上で、上記①⑤にて自社の資本コストを把握した上で、②収益力・資本効率の目標設定、③事業ポートフォリオの組替え、④投資戦略、⑥政策保有株式の評価につなげていくことが重要です (図表I-8)。

■ 図表I-8 資本コストを意識した経営に向けたアプローチ



株主資本コストにおける機関投資家と企業の認識の差異

対話ガイドラインは、まず、自社の資本コストを的確に把握することを求めています(①)。

2015年に公表された伊藤レポートによれば、海外機関投資家の日本企業に対する期待収益率(株主資本コスト)の平均は7.2%、日本に在住する機関投資家の期待収益率の平均は6.3%といった調査結果が出ています。一方、日本IR協議会が実施した調査によれば、日本企業が認識する株主資本コストの平均は2016年および2018年においてそれぞれ6.62%、5.98%となっています(「IR活動の実態調査」2016年4月、2018年4月)。

機関投資家の期待収益率と日本企業が認識する株主資本コストが乖離する要因は様々ですが、主な要因としてリスクフリーレートの設定があります。現在のマイナス金利環境下では、日本企業が認識するリスクフリーレートは限りなくゼロに近い水準であるのに対して、特に長期の機関投資家は定常的な経済状態を想定して現在の金利水準と比較して高めに設定しているケースがあります。また、グローバルに投資する機関投資家からすれば、母国と同程度の金利水準を意識してリスクフリーレートを設定するケースも見受けられます。これらのケースではリスクフリーレートを2~3%に設定していることから、結果として日本企業が認識する株主資本コストよりも機関投資家のそれは高い水準にあることになります。

このように、自社の資本コストを的確に把握するためには、機関投資家の期待値をふまえる必要があります。

最適資本構成の方針と資本コスト

WACCは負債コストと株主資本コストの資本構成による加重平均によって求められますが、その前提として、有利子負債と自己資本の構成が自社の事業リスク等をふまえて最適なバランスであることが必要となります。つまり最適資本構成に関する方針が必要となります(⑤)。

一般的に株主資本コストは負債コストと比較して高水準であることから、事業リスクに対して過度に株主資本を積んでいるとWACCも高水準となり、その分多くリターンを上げる必要があります。また、現状の日本企業の状況をふまえると、蓄積した利益剰余金の相手勘定として過度に手元資金がバランスシート上に計上されているケースが多く見受けられます。

生命保険協会の調査によれば、日本企業の58.9%が自社の株主資本の水準について「適正」と回答しているのに対して、機関投資家の69.8%は「余裕がある」としています(生命保険協会「平成29年度株式価値向上に向けた取組みについて」2018年4月)。また、同調査において、機関投資家の68.9%は企業の手元資金の水準の妥当性について「あまり／ほとんど説明されていない」と回答しています。

欧米では過度に財務リスクを負わない範囲で、WACCを最適なポイントに引き下げるために、有利子負債を活用し株主資本の水準を引き下げるという取組みを行う企業が多く存在します。最適資本構成に関する方針がなければ、自社の事業リスクを適切に反映した資本コストを意識した経営を実践することは困難です。

資本生産性指標と事業ポートフォリオ

前述のとおり、資本コストを意識した経営において②収益力・資本効率の目標設定、③事業ポートフォリオの組替え、④投資戦略が重要とされています。

コーポレートガバナンス・コードが導入されて以降、多くの企業が中期経営計画においてROE目標を公表するようになりました。一方で、ROEは株主にとって重要な指標であるものの、事業部門別には株主資本を単独で認識することの難しさなどもあり、多くの事業会社において業績管理上使用しにくいという側面があります。

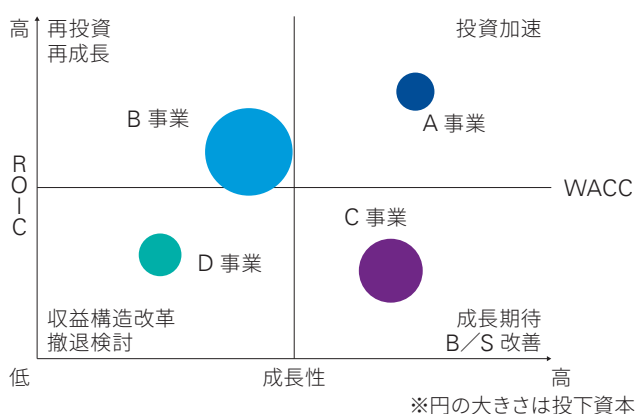
資本生産性指標はROEのほかにROICやROAもあり、それぞれの指標の特徴をふまえた上で、自社のビジネスモデルにあった指標を経営管理に取り入れていくことが重要です。

稼ぐ力を表す指標として近年ROICに注目が集まっています。ROICは投下資本を「有利子負債＋株主資本」または「運転資本＋固定資産」としてリターンを測る指標であることから資本コスト(WACC)と整合性がとりやすく、また、事業別にも展開・比較しやすいという特徴があります。

ROICは事業ポートフォリオの評価との親和性も高いという特徴があります。事業ポートフォリオの組替えを検討するのにあたり、自社の経営理念や事業戦略との一体性をふまえることはもちろんですが、資本コストに対して中長期的にリターンを創出できるかという視点が重要です。たとえ黒字事業であっても資本コストを恒常的に下回っている事業はポートフォリオ組替えの対象の候補とするか、といった検討が必要になります。

このような評価を実施するのにあたり、事業の位置付けをROICによって視覚化することで資本コストに対するリターンという観点もふまえて、事業ポートフォリオ管理の高度化につなげることが可能です(図表I-9)。

■ 図表I-9 事業ポートフォリオのイメージ



投資戦略に関しても、中長期的に資本コストを上回るリターンを上げることができるか、といった視点をふまえてポートフォリオの組替えと合わせて検討していくことが重要です。

政策保有株式の評価

政策保有株式に関して、改訂コードでは従来の「中長期的な経済合理性や将来の見通しを検証」といった表現からより一歩踏み込んで「保有目的が適切か、保有に伴う便益やリスクが資本コストに見合っているか等を具体的に精査し、保有の適否を検証する」ことを求めています(⑥)。

政策保有株式もバランスシートに計上されている以上、投下資本の一部を構成しています。投下資本には資本コストがかかっているため、投資家からすれば資本コストを上回るリターンを上げていないのであれば、政策保有株式の保有を継続する妥当性は小さいという判断になります。

政策保有株式の評価方法は企業と投資家とは異なっている可能性があります。

実務上、多くの企業において投資時点の簿価を分母とし配当や取引による利益等、投資時点と比較した評価損益を分子として政策保有株式を評価しているケースが見受けられます。

しかしながら、バランスシート上、上場株式は時価評価されており、簿価以上の残高が計上されているケースもあります。公表されている財務諸表をベースに業績評価を行う投資家からすれば、バランスシートに時価評価されている政策保有株式を分母として配当や便益といったリターンを評価していると考えられます。

もちろん、このような定量的な評価に配慮すると同時に、定性的な要因についても十分に検証することは論を待ちません。資本コストを意識した経営のエッセンスはグループ全体として持続的なリターンを創出することにあり、全体最適の観点から保有の妥当性について検証することが重要です。

取締役会における資本コストへの意識

取締役会においては前述の内容をふまえて、自社が事業戦略上、どこまでリスクテイクすべきか、また、リスクに耐えられるだけの財務体質を維持できているかを常に検証する必要があります。資本コストを上回るリターンが見込まれる投資を継続的に実施し、ポートフォリオを機動的に組み替えることができれば、企業価値が向上する可能性は高まります。しかしながら、すべての投資が計画どおりにいくとは限らず、ポートフォリオの組替えも時間を要する取組みです。その意味で、資本コストは、リスクテイクのハードルレートであると同時に、どこまでダウンサイドリスクに耐え得るか自社の最適資本構成をもととしたリスクの代理指数という見方ができます。

取締役会において社外取締役は、マネジメントに対して資本コストを意識することを促していく立場になります。企業には自社の資本コストを的確に把握するように促していくのと同時に、最適資本構成に関する方針やポートフォリオ管理、投資状況についてモニタリングしていく必要があります。政策保有株式についても同様に、資本コストの観点からみてその保有の妥当性について十分な検証がなされているか、定量面のみならず定性面もふまえてモニタリングしていく必要があります。

2-4 アセットオーナーとしての機能発揮

改訂コードでは、原則2-6（企業年金のアセットオーナーとしての機能発揮）が新たに追加されました。同原則では、自社の企業年金がアセットオーナーとして期待される機能を発揮できるようにするための母体企業の取組みとその開示が求められています。

原則 2-6 の目的

企業年金は、従業員の安定的な資産を形成し老後の生活資金を賄うために、安全かつ効率的な資産運用を促進する必要がある一方、年金運用に従事する人的資源が十分とはいえない場合も多く、企業年金によるスチュワードシップ・コードの受入れも限定的となっているのが現状です。

コーポレートガバナンス改革の「車の両輪」を噛み合わせ、インベストメント・チェーンの好循環を実現させるためには、企業年金によるスチュワードシップ・コードの受入れは困難であったとしても、年金資産の委託先運用機関の活動状況をモニタリングするなどのスチュワードシップ活動を実施することが期待されます。原則2-6の目的は、母体企業が企業年金の実態を把握し、スチュワードシップ活動の実現を支援することで、アセットオーナーとして期待される機能が発揮できるよう促すことであるといえます。

人事面・運営面の取組み

企業年金運営者としては、運用機関に対するモニタリングなどのスチュワードシップ活動が可能となるための人事面・運営面の取組みが求められ、改訂コードでは、「運用に当たる適切な資質を持った人材の計画的な登用・配置」が例示されています。つまり、アセットオーナーとしてスチュワードシップ活動を実施できるよう、知識と経験を備えた人材を配置または育成することが求められます。具体的な対応としては、資産運用委員会の設置・機能強化などによる運用管理体制の整備、基金の運用執行理事・代議員および運用担当者等の専門性向上、外部専門家の活用が考えられます。そして、上場企業としてコーポレートガバナンス報告書等により、機関投資家や従業員などのステークホルダーに対して取組み内容を開示することになります。

これらを企業年金が主体的に推進することが困難な現状においては、母体企業が、各企業年金が置かれた状況に応じて主導または支援する必要があるでしょう。ただし、企業年金の運営は母体企業からの独立性が求められます。例えば、母体企業の取締役等が年金基金の運営に深く関与したとすると、自社株式への投資を訴求すると同時に、自社を投資対象とする運用機関を選定するおそれが発生してしまうため、利益相反には留意が必要です。

利益相反の管理

企業年金の運営が母体企業から独立していることを前提とした上で、原則2-6では、企業年金の受益者との間に生じうる利益相反を適切に管理することが求められています。

企業年金の事業主や理事には、受託者責任があると解されています。その一方で、受益者と、自らの利益を優先させる機会を有する受託者との間には、受益者の利益を最優先に考慮していないとの懸念が生じるケースも考えられます(図表I-10)。

母体企業による企業年金の運営・支援においては、受益者との間で利益相反が懸念される事例、すなわち、「自己または第三者の利益」に該当するおそれのある具体的な事例を特定し、企業年金としての意思決定が合理的に説明できる対応により、利益相反を管理することが必要です。

■ 図表I-10 受益者と母体企業との間で生じ得る利益相反と対応

利益相反が生じ得る事例	考えられる対応
投資先に母体企業と利害関係がある企業の株式が含まれる場合の議決権行使	・議決権行使の判断は運用機関の判断に一任することで母体企業の介入の余地を排除 ・運用機関における利益相反管理に係る方針の策定・公表を求める
母体企業における資本関係や金融機関取引関係等のみを考慮した運用機関の選定	・客観的な運用機関の選定プロセスの確立 ・運用機関・運用商品の選定・評価基準、評価結果の従業員への開示 ・従業員の意思を反映する仕組みの確立

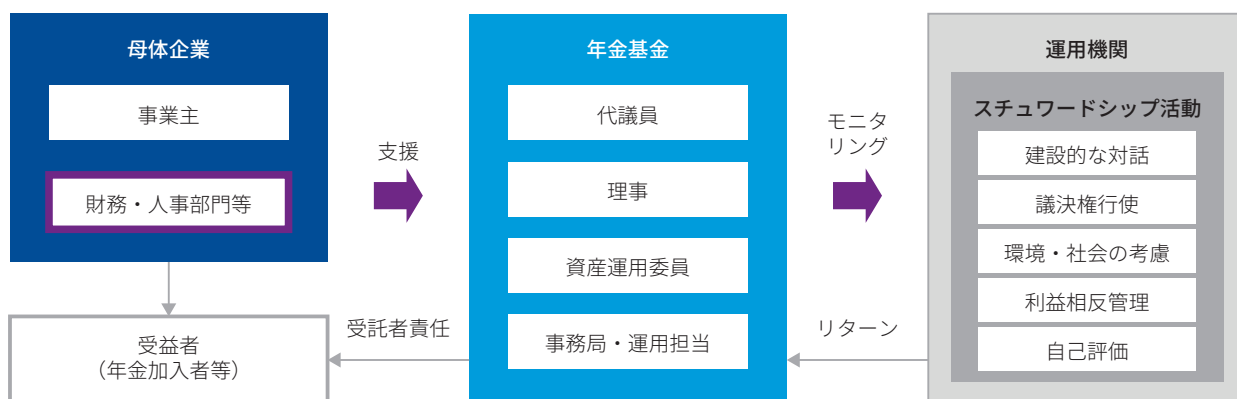
アセットオーナー機能発揮における社外取締役の役割

企業年金がアセットオーナーとして、運用機関のスチュワードシップ活動を実効的にモニタリングすることが可能になれば、投資先企業の持続的成長によるリターンを通じて、年金加入者等の受益者に対する受託者責任を果たすことができるという、インベストメント・チェーンの好循環が生まれることとなります（図表I-11）。

この好循環を確立するためには、母体企業が、企業年金の実態を把握し主体的に支援するなど、適切な取組みが求められています。

母体企業が企業年金の実態把握や主体的な支援を行う上で、社外取締役が果たす役割が重要となります。社外取締役は母体企業による支援状況をモニタリングするのみならず、企業年金運営において利益相反管理が十分に機能しているかをモニタリングする必要があります。社外取締役を含めた母体企業による支援により、企業年金がアセットオーナー機能を発揮できるようになることが期待されます。

■ 図表I-11 母体企業の「支援」による好循環の確立



コラム — コーポレートガバナンス報告書にみる 改訂コード項目への対応状況

本コラムでは、改訂コードが適用されてからの日本企業の対応状況について、KPMGが各社のコーポレートガバナンス報告書（2018年9月30日時点）を調査した結果とともに、日本企業の取組み状況について考察します。

改訂コードのコーポレートガバナンス報告書における対応状況

KPMGが2018年9月30日時点の各社の最新のコーポレート・ガバナンスに関する報告書（以下、「ガバナンス報告書」という）を調査したところ、改訂コードが適用された後にガバナンス報告書を更新した企業は約2,500社あり、上場企業の約70%となっています。しかし、ガバナンス報告書を更新する際に改訂前後のいずれに基づく記載かを明記するルールは存在しません。そのため、ガバナンス報告書上で改訂コードに基づいている旨を明示している企業はわずか約10社にとどまっている状況です。

そのようななかで、例えば、改訂コードで新設された原則2-6の企業年金の機能発揮に向けた取組みの状況について開示している企業は、約100社あり、実際には改訂コードへの対応企業はもう少し多いという状況です。

コーポレートガバナンス報告書からみる開示傾向

以下では、改訂コードの主な項目に関して2018年9月末の企業のガバナンス報告書における先行事例をふまえ、日本企業の開示傾向について考察します。

CEOの解任の方針・手続の開示

ガバナンス報告書における開示状況

- 原則3-1で「解任」という記載がある企業は約240社
- タイトルだけ「選任」から「選解任」に変更しただけの企業が多い
- 「解任」の基準等の開示まで行っている企業は少ない

CEOの選解任については、選任だけでなく解任に言及する企業がみられましたが、解任を検討するための手順を中心に記載される例が多く、解任のための具体的な基準や指標などを記載する事例はありませんでした。

一方、先行事例のなかでは、CEOの解任について、業績目標に対する定量面などを定期的に評価した上で、取締役会への附議可否の審議を行うことを記載している事例もみられました。また、CEOの目標達成状況に加えて、後継者候補の成果発揮等の状況もふまえることを記載している事例がみられました。これは、現職を解任するということだけではなく、解任後の後継者の選任

についても検討しなければならないという実務的な事情を考慮した事例と考えられ、今後検討を進める企業にとって参考となると思われます。

後継者計画の策定・運用と監督

ガバナンス報告書における開示状況

- 「後継者」という記載のある企業は約340社
- 後継者計画は、各原則を実施しない理由（エクスプレイン）として開示する事例が多い

後継者計画については現時点では未実施であっても、それを実施に向け重要な課題として認識し、検討を始めた事例が多くみられました。

すでに後継者計画を作成、運用済みの企業の事例のなかには、後継者候補の選定の際に、社内データだけでなく第三者機関の診断をふまえて指名・報酬委員会が審議すると記載した事例や、経営陣としてのあるべき姿を具体的に明記し、評価・育成指標を共有して中立的に育成・選抜するといった具体的な方針を記載した事例がありました。後継者選定を現経営者の専決事項とせず、取締役会が後継者計画の策定・運用に主体的に関与する上で、客観性・透明性を意識していることがみてとれます。

取締役会メンバーの多様性確保等

ガバナンス報告書における開示状況

- 「ジェンダー」や「国際性」という記載がある企業は約40社
- 多様性に賛成で、女性、外国人が現状何名であることを示した上で、不足感を今後の課題とする事例が多い

取締役会の多様性については、その確保のための具体的な目標人数や割合等を設定した事例はみられませんでした。

一方、先行事例のなかでは、多様性こそが成長のエンジンであるとして「基本的な考え方」にダイバーシティ活動を推進することを明記した事例や、取締役候補者の出身業種・主な経営経験および得意分野等の「キャリア・スキルマトリックス表」を作成し、キャリア・スキルのダイバーシティを考慮した具体的な取組みを記載している事例がありました。多くの企業が取締役会の多様性を課題と認識しているなかで、このような取組みは今後検討を進める企業にとって参考になると考えられます。

政策保有株式の縮減に向けた方針等の開示

ガバナンス報告書における開示状況

- 政策保有株式の「縮減」という用語を使用している企業は約30社
- 合理性がないものに限って縮減することを基本方針とする事例が多い
- 営業上の取引関係強化等、縮減対象外とする理由が具体的ではない事例が多い

政策保有株式の縮減方針については、資本効率を意識した事例が一定程度あり、そこでは「資本コスト」という用語は記載されているものの、具体的な計算方法や数値を明示した事例はみられませんでした。

一方、先行事例のなかでは、銘柄数を前期と比較して説明し、「縮減」の実績を説明する事例や、経済合理性の検証基準として具体的な数値基準を記載した事例がみられました。改訂コードに沿って「縮減」実績を説明したり、主要なテーマでもある資本効率を意識して、その具体的な計算方法を説明している事例が出てきています。

企業年金の機能発揮に向けた取り組み

ガバナンス報告書における開示状況

- 原則2-6の開示を行っている企業は約100社
- 「利益相反の防止のため企業年金担当者の配置」、「外部の研修等への参加で知見を強化」などシンプルな記載が多い

企業年金の機能発揮については、金融機関をはじめとしてスチュワードシップ・コードを受け入れている企業は、組織的な管理体制や外部専門家で構成される資産運用委員会等を活用している状況や、厚生労働省のガイドラインに従って対応していることなど充実した記載となっています。

一方、スチュワードシップ・コードを受け入れていない企業年金の母体企業のなかには、例えば、中立性があり、かつ、独立した外部コンサルティング会社から助言を得ていることや、利益相反防止のために外部コンサルティング会社の評価を取得して運用先の選定をしていることを記載した事例がありました。スチュワードシップ・コードの受入れに関わらず、それぞれの企業年金の体制や規模をふまえ、企業の置かれた状況に応じて、外部専門家の活用に取り組むなど、改訂コードへの対応の動きが出始めています。

改訂コードの趣旨をふまえた開示の充実

上場企業は、改訂後のコードに基づいたガバナンス報告書を、遅くとも2018年12月末までに提出することが求められています。今後、形式的なコンプライ・オア・エクスプレインにとどまることなく、改訂コードの趣旨をふまえた実効的な取組みと充実した開示が進展することが期待されます。

II. 社外取締役からみた コーポレートガバナンス改革の 現状と課題

「第2フェーズ」を迎えたコーポレートガバナンス改革は、日本企業に対してより実質的にコーポレートガバナンスを深化させ、中長期的な企業価値向上に向けた取組みを強化することを促しています。その改革の担い手として社外取締役が果たす役割もより重くなりつつあると想定されます。

前章では、改訂コードのポイントとして、①取締役会メンバーの多様性確保、②CEOの選解任・報酬決定手続の強化と独立した

指名・報酬委員会の活用、③資本コストを意識した経営、④母体企業による企業年金のアセットオーナーとしての機能発揮に向けた取組み、の4点を取り上げ、それぞれの項目について企業側が対処すべき事項について解説しました。

本章では、社外取締役向けにKPMGが実施した意識調査結果をふまえて、改訂コードの各ポイントにおける社外取締役の課題認識について考察します。

1. 取締役会メンバーの多様性確保

調査結果サマリー

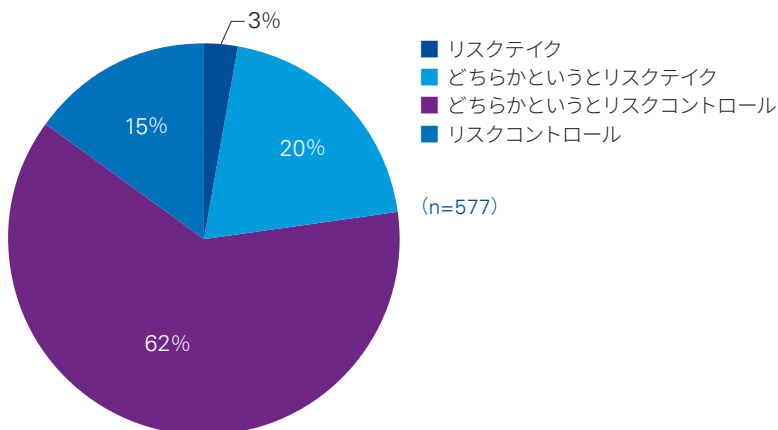
社外取締役は、持続的な成長と中長期的な企業価値向上に向けて、潜在的なリスクを把握する力が求められていると考えています。また、そのためには経営経験や専門的知見を有する人材が必要であり、取締役会における多様性が必要と認識しています。リスクテイクにおいては、長期ビジョンの策定を課題視する社外取締役が多く存在します。

社外取締役が職務を果たす上で重視する観点

社外取締役が職務を果たす上では、約8割の社外取締役が、リスクテイクよりも、リスクコントロールの観点を重視していることがわかります(図表II-1)。

■ 図表II-1 社外取締役の職務を果たす上での重点事項

Q. 社外取締役の職務を果たす上で、リスクテイクとリスクコントロールのどちらの観点到に重きを置かれていますか？



社外取締役としてリスクテイク・リスクコントロールの観点から重要視している事項

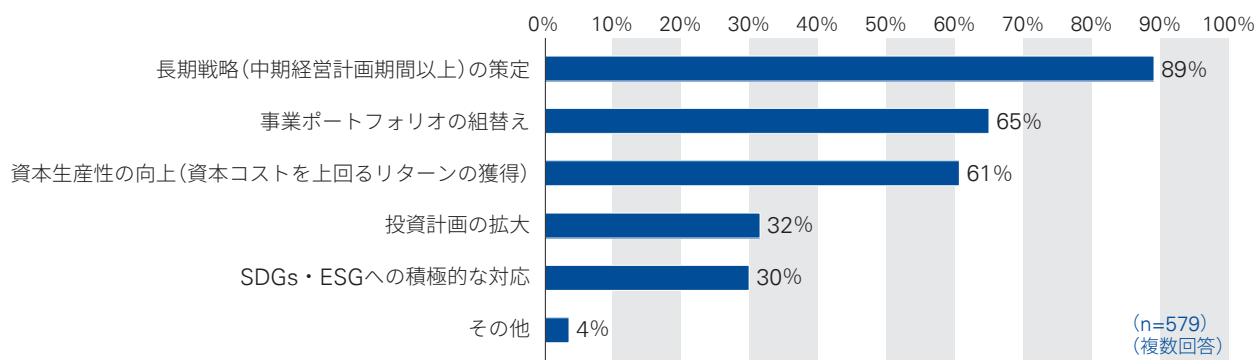
リスクテイクの観点から、89%の社外取締役は「長期戦略(中期経営計画期間以上)の策定」を重視しています。日本においては中期経営計画を策定する企業は多いものの、より長期のビジョンを策定し、それにのっとった経営戦略を実践する企業は未だ少ないといわれています。社外取締役としては、そのような長期ビジョンをふまえた上で、「事業ポートフォリオの組替え」(65%)や「資本生産性の向上」(61%)に向けた取組みを強化していくことを重視していると推察できます(図表II-2)。

リスクコントロールの観点から、社外取締役は「不祥事発生の未然防止」を最も重視し、続いて「投資リスク評価の厳格化」「子会社ガバナンスの強化」「財務健全性の維持」を重視しているのがみとれます。

日本企業においては、海外を含めM&Aが増加しており、投資先企業に対する事前のリスク評価や買収後のガバナンス強化が経営上の重要なリスクと認識していることを伺えます(図表II-3)。

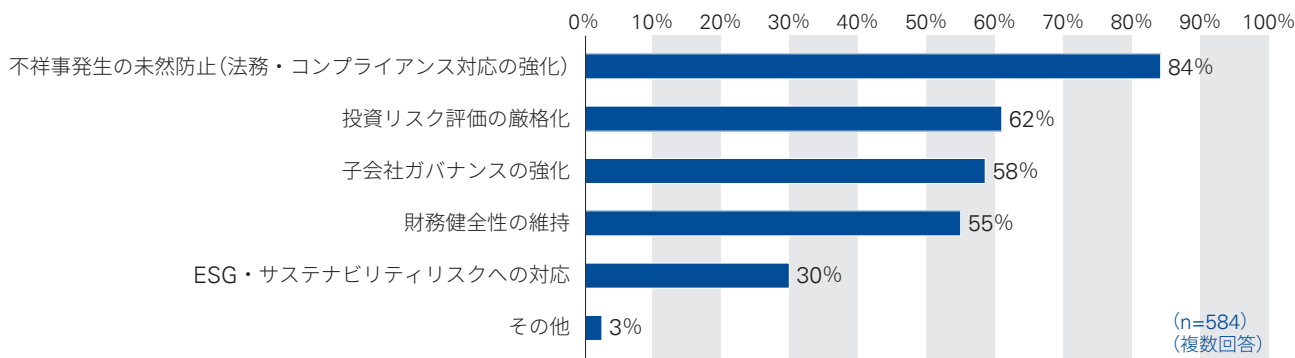
■ 図表II-2 社外取締役としてリスクテイクの観点から重要と思われる事項

Q. 社外取締役としてリスクテイクの観点から重要と思われるものを3つお選びください。



■ 図表II-3 社外取締役としてリスクコントロールの観点から重要と思われる事項

Q. 社外取締役としてリスクコントロールの観点から重要と思われるものを3つお選びください。



社外取締役の資質・能力

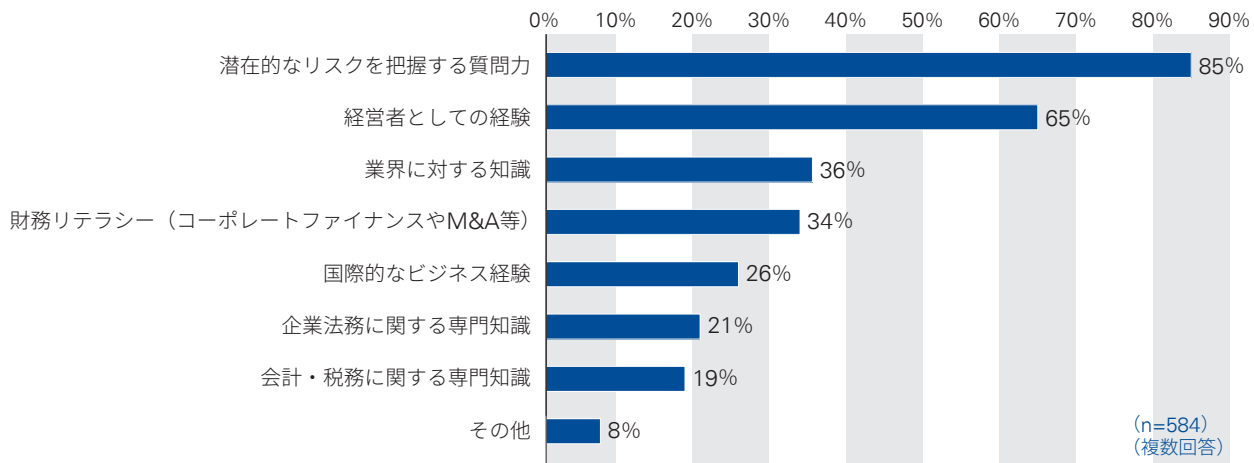
多くの社外取締役が「潜在的なリスクを把握する質問力」が特に必要とされると回答しています。図表II-5にあるように、経営経験のある人材や専門的知見を有する人材を必要とするのも企業を取り巻く多様なリスクを適切に把握する必要があるためだと考えられます(図表II-4)。

社外取締役の人員構成

取締役会の多様性確保に関して、「女性」および「グローバル人材(外国人)」の割合を増やすべきとする意見が一定数みられるものの、社外取締役は「経営経験のある人材」を最も重視しているのがわかります。また、「専門的知見を有する人材」を重要とする意見も多く、社外取締役は形式的な人材要件よりも、経営経験や専門家としての実務経験を重視しているのがわかります(図表II-5)。

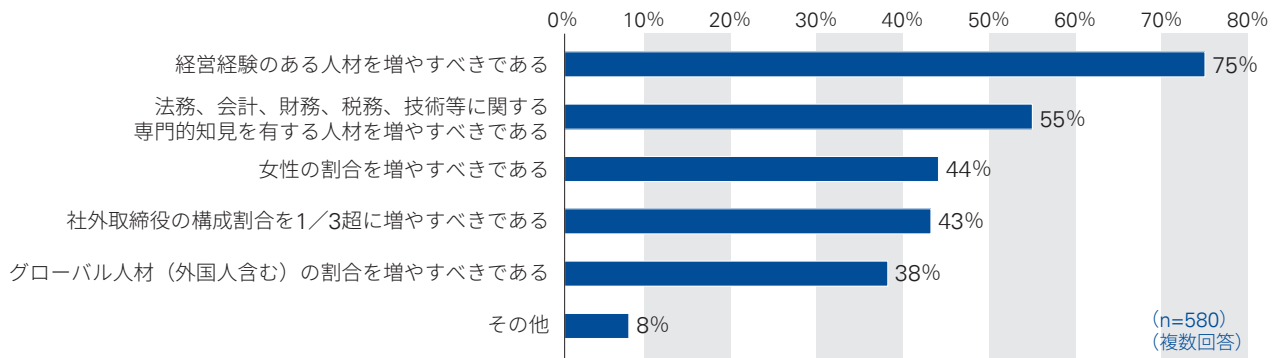
■ 図表II-4 社外取締役としての日々の業務において、特に必要とされる資質・能力

Q. 社外取締役としての日々の業務において、特に必要とされる資質・能力について以下の項目から3つお選びください。



■ 図表II-5 取締役会における社外取締役の人員構成において改善すべきと考える事項

Q. 取締役会における社外取締役の人員構成において改善すべきと考える項目を3つお選びください。



社外取締役の在任期間および最大兼務社数

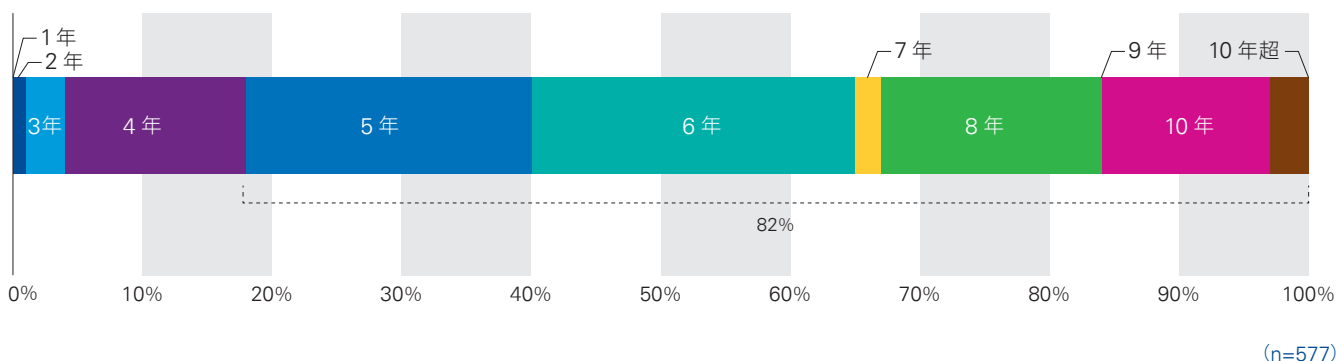
80%以上の社外取締役が、5年以上の在任期間が適当であると回答しています。これは、社外取締役の平均在任期間である4年（経済産業省CGS研究会「実効的なコーポレートガバナンスの実現に向けた今後の検討課題」2018年5月18日付）を上回っており、多くの社外取締役が、現状の平均在任期間よりも長い在任期間が適当であると考えていることがわかります。

会社知識の習熟度や独立性の観点から、適切な在任期間は個々の企業によって異なると考えられますが、多くの社外取締役は現状より長い在任期間が望ましいと考えているようです（図表II-6）。

また、コーポレートガバナンス・コードにおいて、取締役としての役割・責務を果たすための時間・労力確保の観点から、兼務については合理的な範囲にとどめるべきとされています。現状、東証一部上場企業において、他社の社外取締役を兼務している人は1割程度にすぎませんが（KPMG調べ）、多数の会社を兼務している社外取締役も見受けられます。今回の意識調査においては、3社以下という回答が全体の90%以上であったことから、大多数の社外取締役は、4社以上の兼務は望ましくないと考えていることがわかります（図表II-7）。

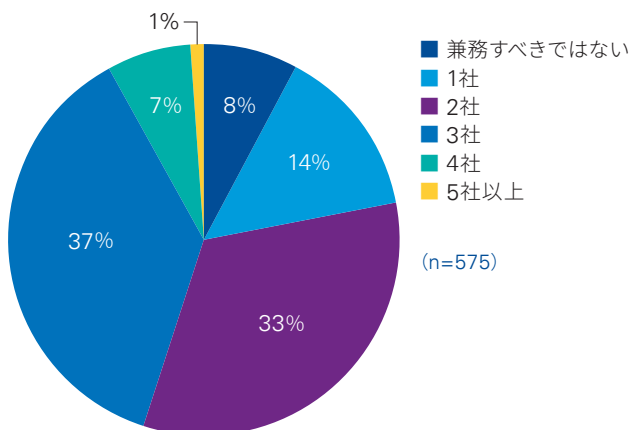
■ 図表II-6 一企業の社外取締役の在任期間として適当と思われる期間

Q. 一企業の社外取締役の在任期間として適当と思われる期間についてお聞かせください。



■ 図表II-7 望ましいと考える他社の社外取締役との最大兼務社数

Q. 他社の社外取締役との兼務は最大何社が望ましいとお考えでしょうか。

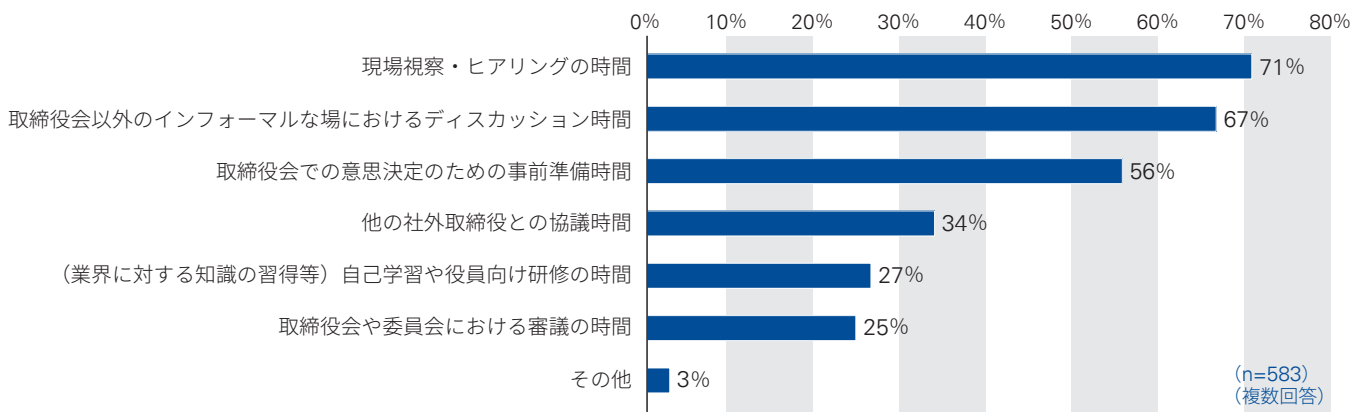


職務上、増やした方がよい時間

社外取締役の職務については、多くの社外取締役が「現場視察・ヒアリングの時間」や「取締役会以外のインフォーマルな場におけるディスカッション時間」を増やすべきと回答しています。このことから、社外取締役の多くが、意思決定を行う上での事前の検討時間や会社のビジネスの理解が不十分であると感じていることがわかります（図表 II-8）。

■ 図表 II-8 社外取締役の職務上、現状より増やした方がよいと考える時間

Q. 社外取締役の職務上、現状より増やした方がよいと考える時間について以下の項目から3つお選びください。



2. CEOの選解任・報酬決定に関する手続の強化と独立した指名・報酬委員会の活用

調査結果サマリー

社外取締役は、CEOの選解任、後継者計画においてそのプロセスを明確にすることを重視しています。改訂コードにて任意の独立諮問委員会の設置・活用が明示的にもとめられているものの、その積極活用を意識する社外取締役は決して多くはない状況です。

後継者計画および解任プロセスにおいて課題と感じる事項

CEOなどの最高経営者等の後継者計画については、「後継者候補の育成計画」(タレントマネジメント)を最も課題と感じている社外取締役が多いという結果が得られています。改訂コードでは、後継者計画を後継者候補の選抜だけでなく、広く育成計画も含めて捉えています。社外取締役も同様に課題として感じてい

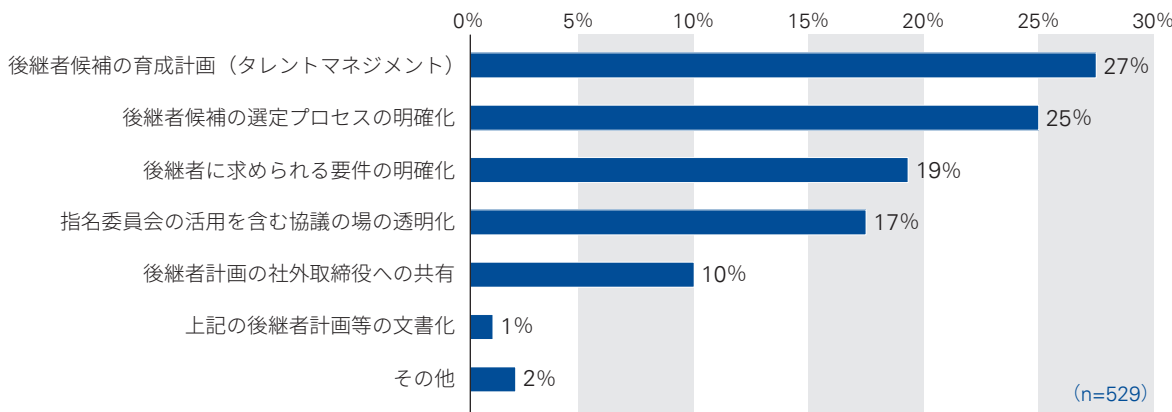
るのがわかります。「後継者候補の選定プロセスの明確化」を課題として挙げている社外取締役も多く存在しています。なお、「指名委員会の活用を含む協議の場の透明化」を選択した社外取締役は17%にすぎませんでした(図表II-9)。

社外取締役は、取締役の解任に関して「基準策定を含む解任プロセスの明確化」や、「指名委員会の活用を含む協議の場の透明化」、を課題として感じていることがわかります(図表II-10)。

現状、東証一部・二部上場企業の3割強が指名・報酬委員会を設置していますが(東京証券取引所「コーポレートガバナンス情報サービス」を用いてKPMGが独自に集計)、取締役の解任プロセスの明確化に向けた取組みが進展するなかで、任意の指名委員会を活用する企業がさらに増えていくことが予想されます。

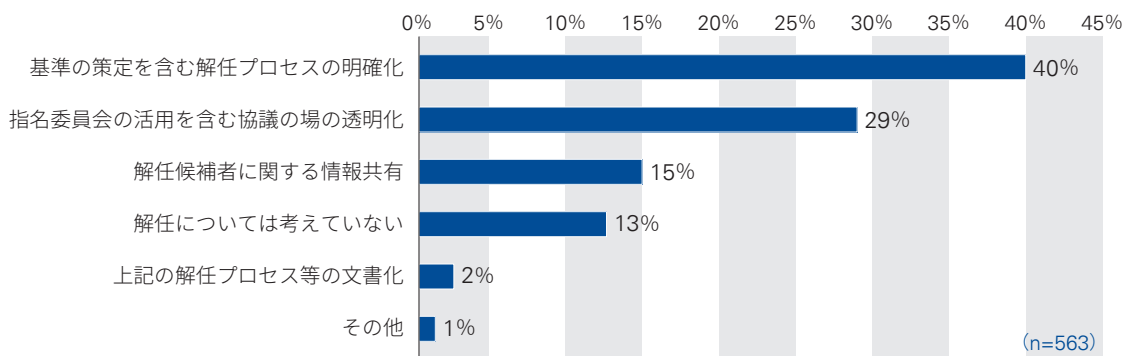
■ 図表II-9 最高経営者等の後継者計画について社外取締役として最も課題と感じる事項

Q. 最高経営者等の後継者計画について社外取締役として最も課題と感じる項目を1つお選びください。



■ 図表II-10 取締役の解任プロセスについて社外取締役として最も課題と感じる事項

Q. 取締役の解任プロセスについて社外取締役として最も課題と感じる項目を1つお選びください。



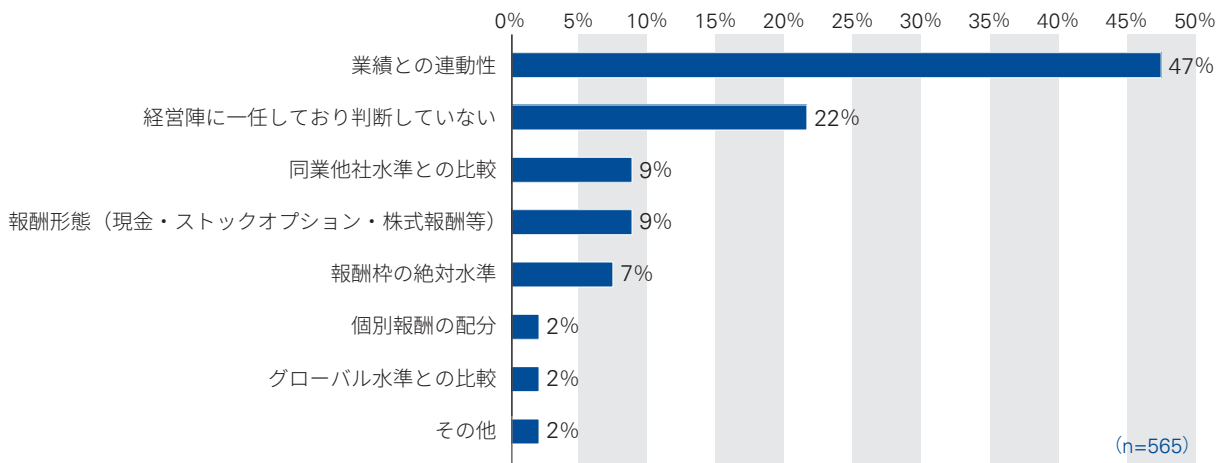
報酬決定において重視している事項

経営陣および取締役の報酬決定については、社外取締役が最も重視している項目が「業績との連動性」であることがはっきりと表れています。

一方、「経営陣に一任しており判断していない」と回答した社外取締役も一定数存在しています。改訂コードにおいては、経営陣の報酬決定の際に、客観性・透明性のある手続が求められていることから、今後さらに社外取締役も積極的に経営陣の報酬決定プロセスに関与することが期待されます(図表II-11)。

■ 図表II-11 経営陣および取締役の報酬決定において社外取締役として最も重視している事項

Q. 経営陣および取締役の報酬決定において社外取締役として最も重視している項目を1つお選びください。



3. 資本コストを意識した経営

調査結果サマリー

社外取締役は、企業が自社の資本コストを算定していない等の理由から、自社の資本コストを把握した上での取締役会における発言を十分に行えていない可能性があります。政策保有株式においては、定量的な検証には至っておらず、そもそもの政策保有目的・方針を明確にすることが急務と考えています。

資本コストの認識

取締役会において、「資本コストを意識した発言を行っている」社外取締役は、80%弱存在しています。一方で、「自社の資本コストを把握しており、資本コストを意識した発言を行っている」社外取締役は25%にすぎず、依然として自社の資本コストを把握した上で経営の意思決定に関与している社外取締役は少数であることが伺えます。改訂

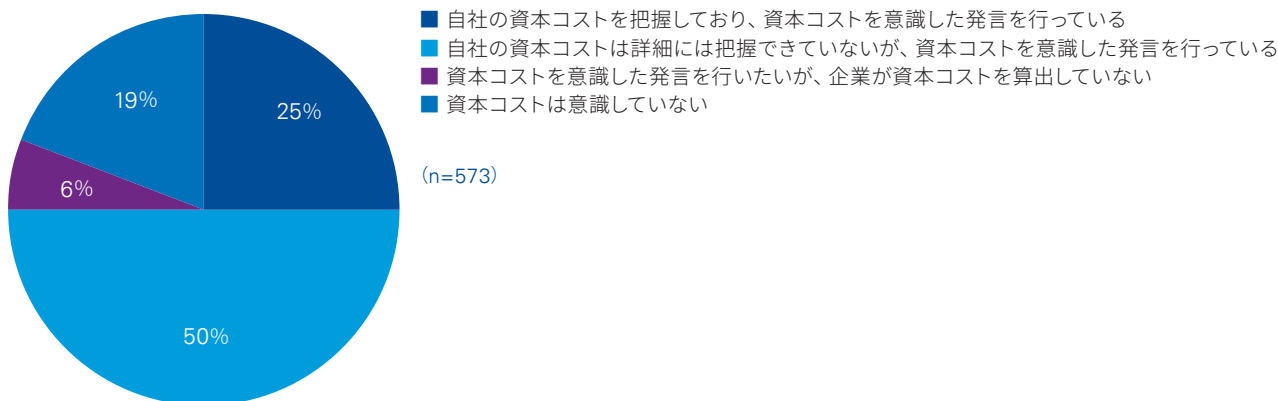
コードでは、経営戦略や経営計画の策定の際に自社の資本コストを的確に把握することを求めています。各企業において自社の資本コストの把握が急務であるといえるでしょう(図表II-12)。

政策保有株式の縮減

政策保有株式の縮減に向けて、社外取締役が最も課題としている点は、「政策保有目的・方針の明確化」であることがわかります。改訂コードではもう一步踏み込んで「個別」の政策保有株式の保有目的を便益や資本効率との関係から定量的に検討する必要があるとされています。しかしながら、社外取締役の多くが定量的な検証よりも、そもそも政策保有株式の保有目的・方針を明確化することが急務であると考えているのが見てとれます(図表II-13)。

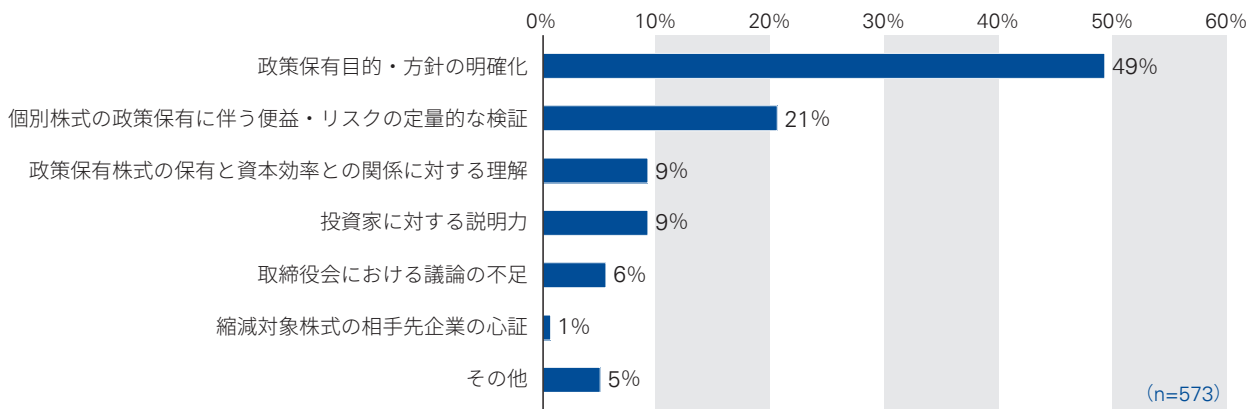
■ 図表II-12 社外取締役の資本コストについての認識と取締役会における発言

Q. 社外取締役として資本コストについての認識と取締役会における発言についてお聞かせください。



■ 図表II-13 政策保有株式の縮減に向けて社外取締役として最も課題と感じる事項

Q. 政策保有株式の縮減に向けて社外取締役として最も課題と感じる項目を1つお選びください。



4. アセットオーナーとしての機能発揮

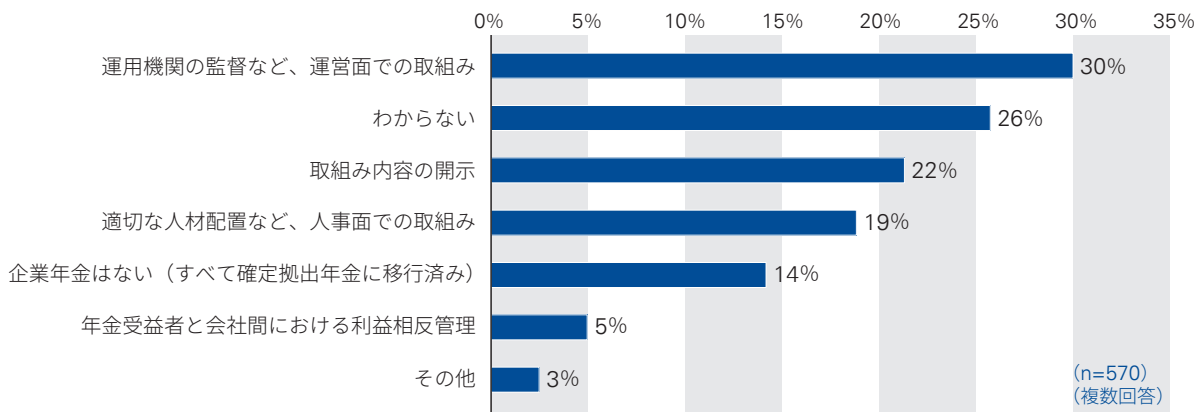
調査結果サマリー

社外取締役は、母体企業が企業年金を主体的にモニタリングする必要があるものの、そもそも自社の企業年金の対応状況について十分に認識できていません。

アセットオーナーの機能発揮に関して、社外取締役は「運用機関の監督など、運営面での取組み」を課題とする一方で、「わからない」との回答も多く存在しています。企業年金のスチュワードシップ責任についてそもそもの要請を理解していない社外取締役も多いと推察され、まずは自社の企業年金について取締役会において正確に実態を把握することが急務であると考えられます（図表II-14）。

■ 図表II-14 自身が社外取締役を務めている企業の企業年金がスチュワードシップ責任を果たす上での今後の課題

Q. ご自身が社外取締役をされている企業の企業年金がスチュワードシップ責任を果たす上で、今後の課題は何であるとお考えですか？



ご参考：その他アンケート事項

取締役会における社外取締役の影響

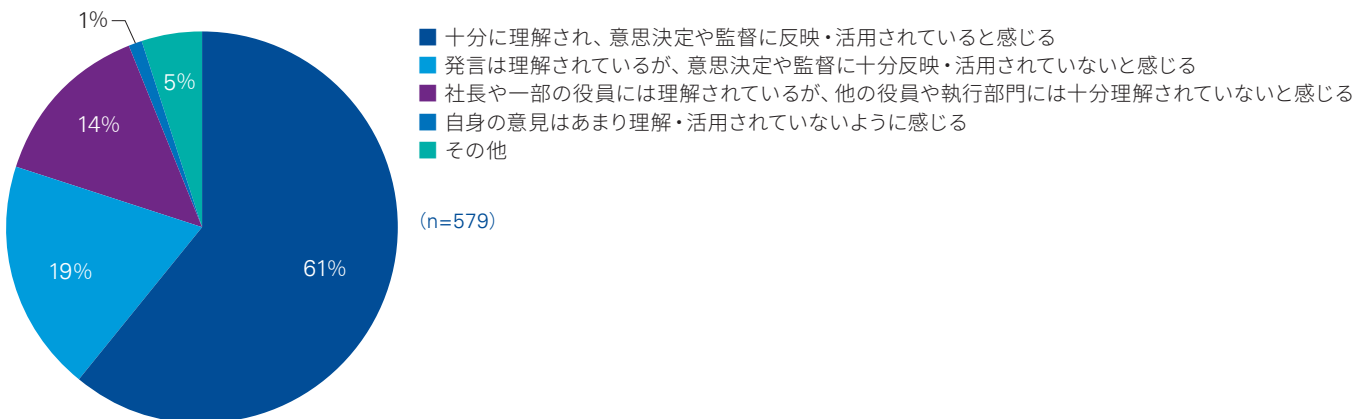
61%の社外取締役が、自身の意見は「十分に理解され、意思決定や監督に反映・活用されていると感じている」ことがわかります。その他のなかにも、「業務執行取締役の発言力が強く社外取締役は定数を満たせば十分という雰囲気がある」「形式的な役職になりがち」といったコメントや、さらには「社外取締役の活用は経営トップの姿勢次第」といったコメントもあり、企業における社外取締役の活用方針について温度差を感じている社外取締役も一部存在するようです(図表II-15)。

招聘された経緯

60%以上の社外取締役が「企業からの直接依頼」によって招聘されています。「専門コンサルタントからの紹介」「コーポレートガバナンスを推進するNPOや団体からの紹介」は併せても6%にすぎず、大多数の社外取締役は何らかの個人的なつながりにより、社外取締役に招聘されていることが分かります。このことから、多くの企業は社外取締役の招聘において、依然多様なチャネルを有していないことがわかります(図表II-16)。

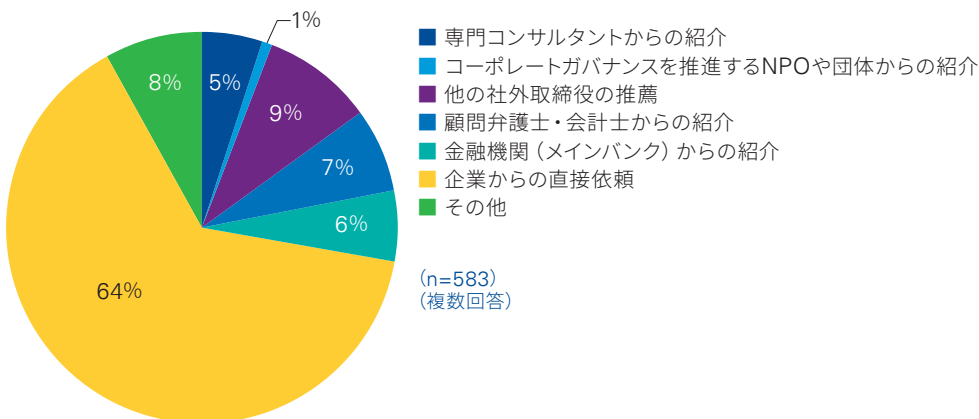
■ 図表II-15 社外取締役の意見による取締役会の意思決定や監督への影響の程度

Q. 社外取締役としてのご自身の意見は、意思決定や監督に反映・活用されていると感じますか？



■ 図表II-16 社外取締役に招聘された経緯

Q. 社外取締役に招聘された経緯についてお聞かせください。



就任にあたり重視している事項

多くの社外取締役が「自らの経験・専門性を活かせるか」を重視しています。これは、社外取締役を引き受ける上で、自らの経験・専門性により貢献できるかを重視しているためと考えられます(図表II-17)。

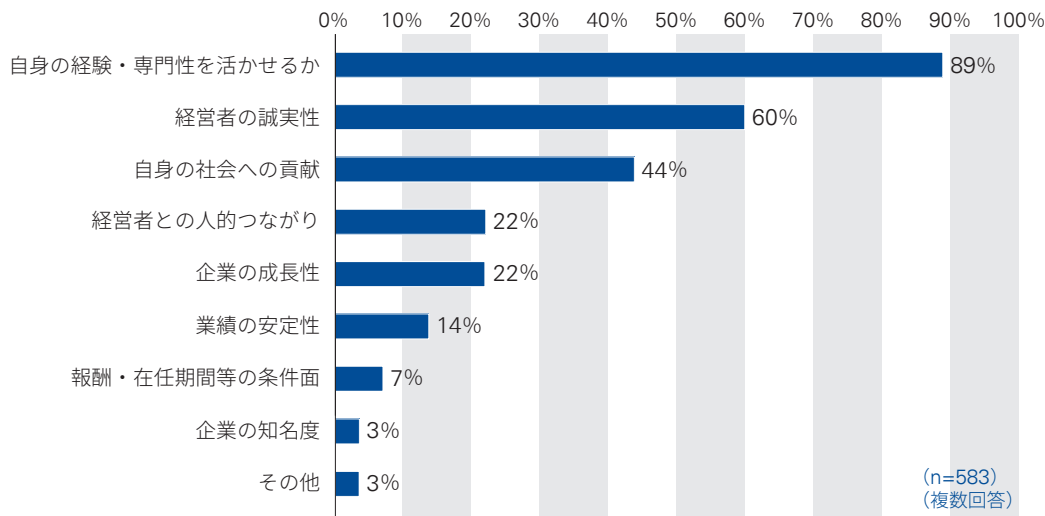
社外取締役の人材市場の構築・拡充

社外取締役の人材市場を構築・拡充する上で、「社外取締役間のネットワーク構築」「専門職人材の積極的な登用」が同程度に最も有益と捉えられていることがわかります。社外取締役間の情報共有を含めたネットワーク構築が、人材市場の活性化につながることを期待していると推察します。

さらに、「退任取締役の社外取締役への選任」「現任取締役の他社の社外取締役への選任」など一定数の社外取締役が、いわゆる経営経験のある人材の活用が有益と感じていることがわかります(図表II-18)。

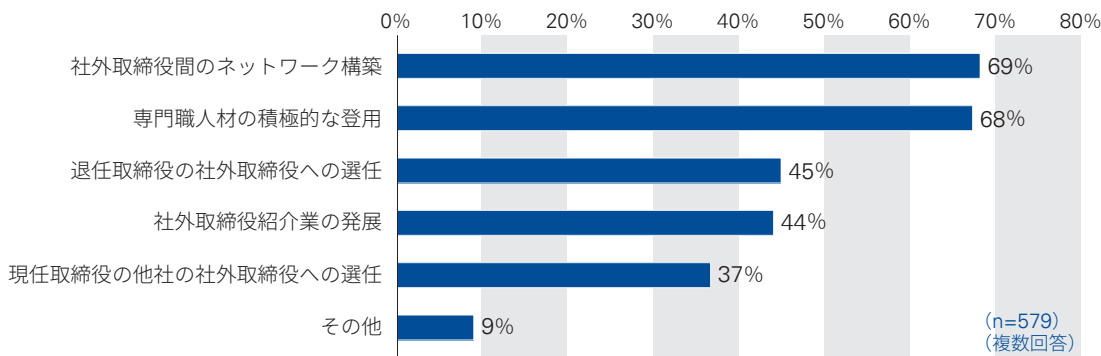
■ 図表II-17 社外取締役を引き受ける上で重視している点

Q. 社外取締役を引き受ける上で重視している点は以下のうちどれでしょうか？



■ 図表II-18 社外取締役の人材市場を構築・拡充する上で有益と思われる事項

Q. 社外取締役の人材市場を構築・拡充する上で有益と思われる項目を以下より3つお選びください。



取締役会議長の属性

現状、上場企業の90%以上において代表権のある社長・会長が、取締役会議長を務めており、社外取締役が取締役会議長を務めているケースは1%程度(KPMGジャパン「コーポレートガバナンス実態調査2017」より集計)となっています。一方、米国では50%程度、英国ではほとんどの企業においてCEO以外の取締役が議長を務めているといわれています。社外取締役向けの意識調査によれば社外取締役が取締役会の議長を務めるべきとした回答は10%であり、社内取締役が務めるべきとした回答の計74%に比べ少ない結果となりました。取締役会について、モニタリングモデルを志向している企業については、取締役会議長は業務執行者以外が務めることが望ましいという考え方もありますが、今回の回答結果からは多くの社外取締役も現状を踏襲することが望ましいと考えているようです。

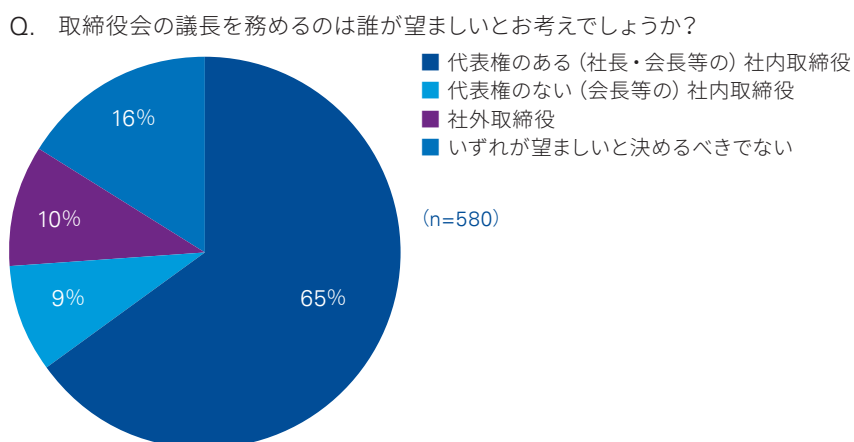
また、「いずれが望ましいと決めるべきでない」とした意見も16%あり、個々の企業の実情に合わせて判断すべきと考えていることが推察されます(図表II-19)。

株主／投資家との対話

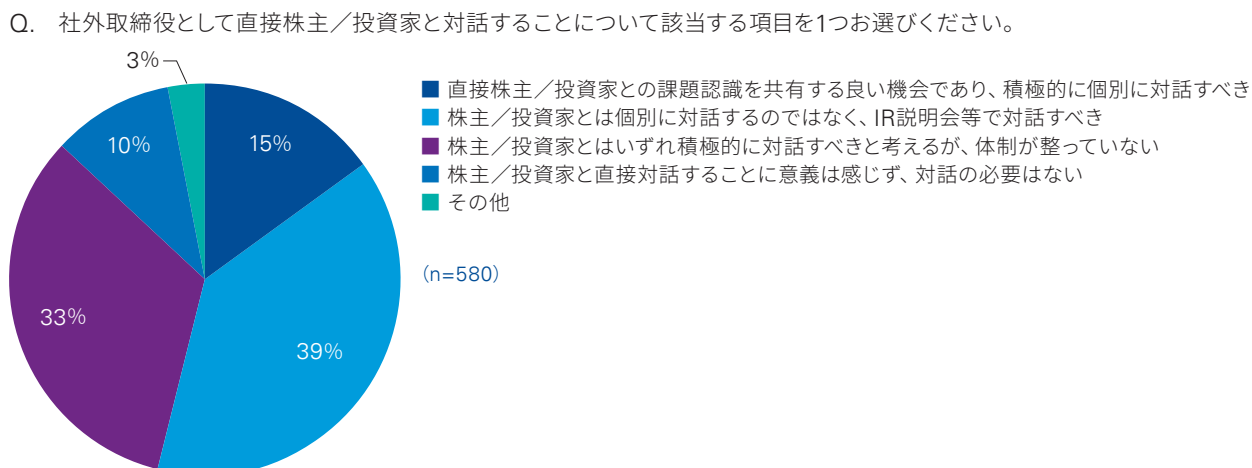
社外取締役として直接株主／投資家と対話することについて、「直接株主／投資家との課題意識を共有する良い機会であり、積極的に個別に対話すべき」とする回答は15%にとどまりました。コーポレートガバナンス・コード補充原則5-1において、合理的な範囲内で前向きに社外取締役を含めた取締役や経営陣が株主との対話(面談)に臨むことを求めています。現状、自ら直接対話すべきと考えている社外取締役は少数という結果になっています。

しかしながら、体制が整えばいずれ対話すべきとする社外取締役も33%おり、半数に近い社外取締役は対話の必要性を認識していることがわかります(図表II-20)。

■ 図表II-19 取締役会議長を務めるべき取締役



■ 図表II-20 社外取締役の株主／投資家との対話に対する意識



意識調査フリーコメント

改訂コードのポイント	意識調査項目	フリーコメント
1. 取締役会メンバーの多様性確保	リスクテイク／リスクコントロール (図表 II -1)	チャレンジとリスクテイクが必要と考えるが、会社もそれなりに努力していると考えている。
		経営上のリスクコントロールへのサポートが最重要である。
		リスクテイクとリスクコントロールについて①Riskは何か、②当該RiskはAvoidできるかあるいはMinimalizeできるか、③その結果残ったRiskはTakeしうかが判断基準になる。
	リスクテイクの観点から重要と思われる項目 (図表 II -2)	会社の長期的な発展のために必要な発言（助言）を行うと同時に、長期保有株主に対して説明責任を意識した行動をとること。
		主業務の特徴として借入金が多くなり市場変動リスクが高い。長期的に主業務から派生するストックビジネスを成長させ安定化を計る必要がある。社員の成長を長期的に考えた施策も課題である。
		議論が財務に偏ったものにならないこと、短期ではなく中長期の議論がきちんと行われることなどが大切だと思います。
		当該企業の中長期的成長に関し、自分がどのように関与し、その結果に対し、どのような責任を負うのか、負うことができるのか考えている。これを忘れると単なる傍観者としてその時時間で多数を占めている正論を繰り返しているだけの存在となる。
		企業の中長期的な発展に寄与する立場での発言、役割の発揮。
		成長戦略と実行
		グローバルにも業界の変容が迫られるなかで、将来を見据えつつ先行投資する難しさがある。その難しさをのりこえて挑戦する勇気が社の幹部には求められる。
		長期経営計画の共有
		社会的価値を提供し、企業価値を創造、増大させること。
		経営責任、長期的視点に基づく助言ができるのかどうか社外役員の課題と考えます。
		執行部に任せてもよいような事柄についての発言やコメントを控え、長期的視野、大局観をもって経営の大きな方向性についての議論にフォーカスするのが社外取締役のミッションと考える。
		中長期的に企業価値を高めるための経済合理性に沿った議論が受け入れられる土壌はまだ弱く、意見は、当該企業の役員会メンバーが受け入れやすい形に咀嚼して伝えることが必要であると痛感する。これを社会的な側面から見ると、経営リテラシーを高める教育がもっと必要であるように思われる。
		会社の歴史や社風に関して、良いものと悪いものが存在する。その見極めが社外取締役に求められるのであるが、結果が出ているものに対しては意見し易いものの、中長期的な課題の判断は大変難しい。
		当社の社外取締役に就任して、1カ月、当社の中長期の戦略、経営方針をまず理解すること。その上で、次のIP創造、事業インキュベーションに伴う可能性、リスクを見極め、適切な発言をしていきたい。
		市場環境とそれに対応又は新規の成長ドライバーが描けているか。
		リスクマネジメントとコンプライアンスに加え成長戦略が大切。企業を正しく守ることと同様に将来の成長が投資家、社会に貢献することになる。株式報酬、ストックオプションも成長のモチベーションで大切。
	社外取締役の役割、必要とされる資質・能力 (図表 II -4)	日本の企業では、社外取締役に事業内容、経営内容のどこまで責任を持つかが各企業によって不明確なため、権限、報酬、情報内容、地位など不明確になっていると考えています。
		社外取締役が果たすべき機能としてモニタリングとアドバイザーがあるが、社外取締役について、特に当社の場合期待値が高いと感じるが、どこまでが許されるのか、執行との間の線引きとして明確なガイドラインがあると有難い。
		取締役会だけでなく、必要に応じて執行機関である経営会議にも出席し、意見を述べる機会を作っている。
		外国人株主やモノ言う株主といった投資家から注目されることで、社外取締役には「経営の監督」という機能を一段と求められてくるはず。一方で、経営者からは継続して「経営に対する助言」という機能も期待されることでしょう。これら両者の機能をバランスよく果たしながら、専門知識の強みを最大限発揮した上で、社外取締役としての職務を全うしていく次第です。
		社外取締役として、業務執行の取締役に企業として利益追求をせしめる立場と、一方で監査等委員として利益追求に際して違法性がないよう監督をする立場との二面性をいかにバランスをとって進めるべきか、自身で葛藤するケースがある。

改訂コードのポイント	意識調査項目	フリーコメント
1. 取締役会メンバーの多様性確保	社外取締役の役割、必要とされる資質・能力 (図表 II -4)	執行は原則しないという役割上、行動・言動には当然のことながら重責を持つこと。すなわち、思いつき、軽はずみな行動・言動はしてはならない(仮に失言した場合直ちにこの場で修正をする)。 社外取締役の意見は、執行部に対する単なる批判に終始するのではなく、より建設的提案を行うべきと考える。 情報発信力 (IR・株主対策) における透明性、公開性を重視。 課題発見と解決代替案を示唆・提案 経営におけるバランスとしての意識 取締役会の性格がマネジメントボード的か、モニタリングボード的かで社外取締役の果たすべき役割もかなり異なっていると考える。どちらのスタイルを採用するかにつき、一律にどちらが良いか悪いかを決めることはあまり意味がなく、規模や国際化、歴史、おかれている業界によっても判断は分かれると思う。 会社の機関設計が監査役会併設会社の場合、個々の業務の意思決定に関与せざるを得なくなるが、当該議題が取締役会に上程されるにあたっての意思決定のプロセスの合理性を判断基準とすべき。すなわち、会社の機関設計の違いにより、社外取締役の役割や責任が異なることを理解しておくべきである。 不合理な決定に対し、身を挺して阻止する。 社内の業務執行取締役の執行及び成果をモニタリングすると共に、株主目線での広い観点から問題意識を持ち、当社の存在意義につき取締役会や経営会議で発言するように努力している。 コーポレートガバナンス・コードに示されているように、社外取締役が中心となり、監督機能を発揮することが求められている。一方で、最近の製造業(自動車、鉄鋼業界)に見られるガバナンスの不備から、経営者の不正や組織的な不祥事隠しなどが長年放置されていた時などは、社外取締役は「知らなかった」では済まされない時代になっている。取締役会に付議も報告もされない重要事項があるのかないのか、社外取締役として能動的なモニタリング活動が必要と考える。 個々の企業の経営が置かれている状況が異なるので社外取締役が認識する課題は一律的に挙げることは難しい。また過度に経営に入り込んでも、離れすぎても好ましくないで経営との保つべき距離感もケースバイケースによるが、基本的には当該業界の経営環境、課題の理解の上で、過去踏襲は避けつつも、過度に実行性の希薄な奇抜な提案ではなく、頑張ってストレッチして達成可能なレベルの経営方向性の助言をするのが社外取締役の任務と考える。複数の社外取締役導入のもとでは各取締役のバックグラウンドの多様性、得意分野、経営経験等のバランスが重要である。
	取締役会の多様性 (図表 II -5)	女性・他社の経営者については、明らかに社外取締役適任者が人材不足であるため、専門家に候補者が偏る現状は、過度期としてやむを得ないものと思われる。 元会社役員(但し、退任/退職後5年以上経過)の社外役員への活用はもう少し前向きに考えても良いのではと思います(あるいは、大株主会社の退職使用人)。 現状社外取の多くが、弁護士、会計士、学者であり、企業のディフェンス面(ガバナンス、コンプラ)では有効であるが、やはり企業の活性化のためには経営経験者をより多く起用すべきと思う。 執行サイドへの社外取締役の参加・監視が実質的なガバナンスの向上には不可欠と考え実践している。 女性の取締役選任は対象者(含社外)が少なく、一定の時間軸のなかでの対応とせざるを得ない。 企業の運営は取締役、執行役員に任せるべきであり、企業の運営まで社外取締役があまり干渉する必要はないと思う。また、取締役の解任等、学者的判断で行うことはあまり良いとは思えない。学者の社外取締役の就任等は熟考すべきである。 社外取締役の登用にあたり、安易に弁護士、会計士、学者などを選任せぬよう注意すべきである。 ダイバーシティの推進(特に、高齢者、女性の活用) 特にCEO経験者は退任後相談役等に就任することなく、他社の社外役員として活躍すべき。 社外取締役は執行役員ではないことから、社外取締役と執行役員のバランスを適切に保つこと(社外取締役の比率は企業が検討すべき課題であろう)。 ガバナンス強化は社内役員と社外役員の知見を協創させるハイブリッド型が望ましいと考える。 専門性、独立性を強く堅持すること。 社外取締役自体の専門性の向上

改訂コードのポイント	意識調査項目	フリーコメント
1. 取締役会メンバーの多様性確保	在任期間 (図表 II -6)	独立取締役の任期を監査役と同じように4年にする事を検討すべきではないかと考えます。
		中長期的な課題への取組への提案は責任をもてない、提案できない。約4年で入れ替える企業が多い。
		社外取締役の在任期間についての質問は、一定の期間を選択して回答する他ないので、10年としましたが、このように一律に期間を決めるのは適切ではなく、当該社外取締役に対する役割期待に応じてケースバイケース考えるべきだと思います。
		相談役・顧問等の定年制導入の徹底。
	兼務社数、関与時間 (図表 II -7)	社外取締役は会社に常駐しておらず日々の会社経営を十分理解していないなかで、自分の経験、判断で発言をしている。社内取締役の立場から自由に発言できない事について指摘、議論がなされることが重要と考えている。
		日本の社外取締役の企業に関与する時間が少な過ぎるように感じている。私自身は、米国の社外取締役程度は関与したいと思っています。
		経営トップに正面から向き合うためには、能力にもよるが複数社は実質、無理だと思う。
		取締役会という限られた時間のなかで、社外取締役が果たさなければならない役割を正しく実行するのは非常に難しい。執行役員との対話・現場等々課題がみえる場を積極的に要求、あるいは自らが足を運ぶ必要がある。いずれにしても社外取締役の立場でCG改革を行うためには未だ道は遠いと認識している。
	事業や現場の状況把握 (図表 II -8)	本業が忙しいことが多く、社外取締役を勤める会社の詳しい状況把握や現場視察等に十分な時間を割くことができないこと。
		大きな企業変革を起こす必要がある時の、執行との境界線・強制力の限界。
		取締役会を国内外の重要拠点で開催する機会を持つことは重要である。社外取締役にとってビジネスの現場を知る良い機会になると同時に、拠点マネジメント・従業員のモチベーション向上に良い効果を与える。
		社業について理解する努力が重要。
		事業執行や運営に深く関わる必要はないが、相応の知識と理解がないと、適切な判断はできない。この兼ね合い、すなわち、バランスをある程度クリアにする事が難しい。
		個別の会社の状況を自ら率先して、把握することが大事。
		社外取締役は社内取締役に比べて客観性が求められるが、社内事情を知らないと判断できない事もある。逆に社内事情を知りすぎると社内取締役と同じ判断をするようになる。その矛盾をどう解決するか？アイデアを頂きたい。
		会社の事業、製品、技術に対する知識が不十分。
		経営の執行結果に対するチェックの議論が多く、経営の執行方法や戦略自体に対する議論が少ない。理由として、執行方法の議論の対象になる社内役員が参加している。戦略の分かる社外取締役が少ない。
		就任して感じるのは、その会社の知見がないことがネックとなっている。そのため、社内取締役との連携がなおざりにならないように、絶えず情報交換の機会を設けるべきある。
		他社で社外監査役を務めているが、社外取締役、社外監査役ともに現場・子会社の状況を理解できていない方が多いと感じている。そのため、一般論としては有益な意見を述べているが、各論としては外的な意見が多い。多忙なかで社外取締役・監査役を務めることは大変ではあるが、受任した以上は、面倒でも現場に出向き、業務の状況を視察し、現場の役職員や子会社の社長と話し合って実情を把握することが重要であると認識している。
		各社において社外取締役就任者が対応を求められる状況はかなり異なっていると考えるが、実務における知見が集約され、お互いに活用できるような環境ができ、実務上の成果が徐々に積み上がっていくことを期待しています。
		経営目的としては十分理解し、役立てると感じるが業界特有の事業に対しての知見に乏しい。
		社外取締役が当該企業・事業・人材等の認識や理解を深める機会の提供。
	役員間の意思疎通 (図表 II -8)	社外取締役の横の繋がり、ネットワークの活用。
		意思決定、経営判断は答えが一つでない点が難しく、議論ができる環境づくりが必要。
		取締役・監査役以外の社員との対話を増やしたい。
		会長・社長との意思疎通、率直な意見具申が最も重要要素であると考えている。

改訂コードのポイント	意識調査項目	フリーコメント
1. 取締役会メンバーの多様性確保	役員間の意思疎通 (図表 II - 8)	社外取締役と監査法人とのコミュニケーションが必要。
		開かれた議論の大切さ。
		独立社外取締役のベストプラクティス情報や、パフォーマンスのベンチマーク情報がないため、活動は手さぐりで行っている。これらの情報のオープンな(社外取締役コミュニティ内外での)利活用が望まれる。
		自己努力もあるが「社員との対話」がより必要と感じる。
		取締役会を始めとして、様々な「役員間の意見交換の場」が、これまでと同様に、もたれることが大切である。
		経営者と知己があること自体は問題とは思わないが、親密に過ぎてオープンな議論をためらうことがないよう注意が必要である。
		役員ばかりではなく、社員との対話も必要に応じて持つべきではないかと思う(一般論として)。
		取締役会以外での取締役と社外取締役のコミュニケーションを持つ機会を増やす必要がある
		社外取締役・社外監査役など社外役員同士の情報交換の機会がもっと増やす事が望まれる。
		活発に議論が行われてます。執行側からの発言ももっと欲しいです。
		CGCの各社の運用状況の具体策や問題点への対応状況について情報のタイムリーな公開と共有の仕組み作り。
		執行に関わらず、情報や内容をどこまで正確に知りうるのか、結果につながる発言行動がどこまでできるかという課題を持っております。
		緊急連絡体制の確認。
		取締役会等の議論を深めるために、社内取締役との情報共有を図りたいと取組んでいる。
		適正・公正な判断をするためにも、社内で発生している課題、問題点を共有できる情報提供の体制づくりを望む。
		取締役会での議論、決定事項は適宜、進捗、検証、報告すべきと考える。
		取締役会において、自分の経験や知見に基づき、議案に対し意見を述べているが、会社が期待している役割を果たしているか疑問である。更なる役割を果たすためには今以上の情報が必要。
		会社から情報をもらい、共有し、意見を言うためには(普段会社には居ないので)、やはり、社内役員(執行役員も含む)と円滑なコミュニケーションをとる必要があり、そのためには人間性も磨く必要を感じています。
2. CEOの選解任・報酬決定に関する手続の強化と独立した指名・報酬委員会の活用	後継者計画 (図表 II - 9)	社外取締役が適正な判断をするには、必要な情報が適時に適切な範囲で把握出来ている必要があるが、それが本当に出来ているのかはまだ課題だと感じる。社外取締役を真に活用するのであれば、この点は非常に重要な要素である点を企業は認識すべきと感じる。
		社外故に生の問題に接する機会がなく、精製された課題・問題以外についても報告を受け検討できるよう研鑽したいと思います。
		議案の提案が時間的に遅く(特に海外関係)、十分に議論・確認することができないまま採決されることがある。⇒金銭的被害が拡大傾向
		最高経営者の後継者計画への関与がどこまで行なえるかが、大きな課題と認識している。
		社外取締役、好適人材の計画的育成(人材流動性の低い日本の人事制度のもとでは、幅広い汎用的な知見を持った人材は育成されにくい)。
		後継者の育成計画は各企業の個別事情もあるが社外取締役の客観的な眼が必要。
		海外M&Aが増加するので、法務財務のデューデリタだけではなく、経営者、人材、マーケティングetc PMIのノウハウがリスク管理上も極めて大事になっている。特に、経営者をどう選び、PMIでどうフォローするか。
		社外取締役をしているが、いまだ後継者計画ができていないし、指名委員会も設定されていない。国際化、ダイバーシティ、働き方改革には進展がみられ財務法務管理も改善されているが、いまだそれが生産性向上と企業価値向上に直接結びついていない。

改訂コードのポイント	意識調査項目	フリーコメント
2. CEOの選解任・報酬決定に関する 手続の強化と独立 した指名・報酬委 員会の活用	取締役の選解任・ 報酬決定手続 (図表 II-10) (図表 II-11)	豊富な現預金の有効活用。あらゆるレベルの後継者計画。
		代表取締役の評価と任命罷免、取締役の報酬制度設計、これらを重点的に議論、アップデートすることが実質的には最重要事項と感じている。
		「社外取締役の究極の役割は、組織を維持発展させるためにCEOのクビをすげかえること」、を意識すること、そのような状況に至らないように、普段からCEOの考え方とその前提を理解しつつ、常に議論すること、を続けることが必須であると思っています。
		取締役の報酬決定に関し、CEOとその他の役員の間には差を設けるべき。さもないと責任との連動性が無くなってしまふ。
		社外取締役の収受する報酬に見合った結果、役割を果たしているかどうか疑問（報酬には会社によって相当バラつきがあるといわれている）。
		会社によっては社外取締役の任命プロセス自体に不公正な要素や中立性の懸念が生じる。
その他アンケート 項目	経営陣の社外取締役 への理解、姿勢 (図表 II-15)	本来、社外取締役が負っている法的責任は大変重いものであり、現在の報酬水準は、これに全く見合っていないと考えます。方向性として、責任を軽減すればよいのか、報酬を上げればよいのか、悩ましいところであり、個々の企業ごとに異なるのではないかと考えます。
		企業グループ内での上位者の方針・施策を「前提」に当社方針・施策を決定する必要は否定するものではないが、然らばその「前提」を絶対に守らなければならないものかという疑問はある。その「前提」の是非の判断を上位者会社の役員でもないのに、調査できるものか（まず不可能）という限界を感じさせられます。
		コーポレートガバナンスの目指すところは確かに理想論ではあるが、実際、社外取締役として3年の経験を有する立場から、経営陣の労苦を目の当たりにしていると、ドライな思考とアドバイスのみでは理解を得られず、ウェットな日本的経営に馴染まないところも見受けられる。全てを実践していくには、経営者と社外取締役との人間関係を構築するところから始めていく必要もあり、円滑に機能するには、やや時間を要すると感じる。
		ガバナンスコードの期待と現実の役割には相当のギャップがある。業務執行取締役の発言力が強く、社外取締役は定数を満たせば充分という雰囲気が存在している。
		対外的にその存在及び役割が不明瞭であり、結果、議決権等を通じた適切な評価が下されていない。
		受入企業の求める社外取締役としての位置付けに対する役割と責任を持つことが大切と思っている。一般的に社外取締役の制度はまだ形式的なものと思える。企業が求める本当の社外取締役とは？理想的な取締役会の姿を知りたい。
		形式的にならないこと。社外取締役の"存在"そのものが、企業トップへの自戒になる（自分のレビュー）。
		監査等委員会設置会社から（社外取締役設置の必要性により）監査役会設置会社へ移行したことを鑑みれば、社外取締役機能も監査等委員会機能も、「外形基準を満たすだけ」に陥る怖れは有り得る。
		まだまだ、本気で、社外取締役の意見を聞こうという意識を持った経営者はいない。
		必要な制度的措置と考えるが、あまりに米国流の方式に動いているようで懸念される。ロースクール、フィナンシャルスクールなどがうまくいかなかったのはSocial Codeが異なるから。企業ガバナンスも同様なことがいえる。アメリカの猿真似は危険。
		一般論として： 西洋型のマネジメント哲学から導入された制度であるが、その存在意義や運用形態は、社会的背景も就労形態も異なるわが国で、そのまま金科玉条として取り入れようとするのは、無理であると同時に、愚かなことにも通じると考える。『就社』という表現での、終身雇用。雇用の流動性すら一般化していない現状で育ってきた昨今の役員世代には、到底マネジしかねる制度であるとも思う。ただ、この10年、20年、を振り返ると、法的措置も加わり、導入社数の増加や人材も多く見られるようになってきたことには、一定の成果も定着してきた、と考えて良いと思う。
		まだまだ知名度重視のお飾り社外取締役や専門知識重視の先生社外取締役が多いと感じ、また必ずしも「Pay for performance」になっていないと感じる。特に現在のマクロ環境を踏まえると、対象企業の企業価値＝株主価値にとって本質的な貢献を果たせる（企業の健全なリスクテイクをファシリテートできる）社外取締役が尊重され増えるべきと思う。

付録

1 企業の持続的成長に向けた ガバナンス改革および関連動向

時期	施策	内容
2014年1月	JPX日経インデックス400の算出開始	資本の効率的活用や投資者を意識した経営の観点など、グローバルな投資基準に求められる諸要件を満たした、「投資者にとって投資魅力の高い会社」で構成される株価指数の算出開始
2014年2月	金融庁「日本版スチュワードシップ・コード」創設	機関投資家が、顧客・受益者と投資先企業の双方を視野に入れ、「責任ある機関投資家」として当該スチュワードシップ責任を果たすに当たり有用と考えられる諸原則を定めたもの
2014年6月	平成26年改正会社法公布	・社外取締役を置くことが相当でない理由の開示の義務付け ・監査等委員会設置会社制度の創設等
2014年8月	伊藤レポート(経済産業省「持続的成長への競争力とインセンティブ〜企業と投資家の望ましい関係構築〜」プロジェクト最終報告書)公表	・企業と投資家の「協創」による持続的価値創造を ・資本コストを上回るROE(自己資本利益率)を、そして資本効率革命を ・全体最適に立ったインベストメント・チェーン変革を ・企業と投資家による「高質の対話」を追及する「対話先進国」へ ・「経営者・投資家フォーラム」の創設
2014年10月	GPIF、運用の基本ポートフォリオの見直し	国内株式の構成比率を12%から25%に引上げ
2014年11月	ISS議決権行使助言方針(ポリシー)2015年版決定	・過去5期の平均のROEが5%を下回る企業の経営トップに反対推奨 ・取締役会に1名の社外取締役がいない企業の経営トップに反対推奨
2015年3月	金融庁・東証「コーポレートガバナンス・コード原案」公表	・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 ・プリンシプルベース・アプローチとコンプライ・オア・エクスプレインを採用
2015年4月	経済産業省「持続的成長に向けた企業と投資家の対話促進研究会報告書」公表	対話を形づくる様々な要素(企業情報開示と株主総会プロセス)を総合的に検討し、全体最適を図るための方策を提案
2015年6月	「コーポレートガバナンス・コード」適用開始	「コーポレートガバナンス・コード」を証券取引所の有価証券上場規程の別添として規定
2015年7月	経済産業省コーポレート・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〜」公表	コーポレートガバナンス・コードを背景に、ボード・プラクティスの紹介、役員報酬、D&O保険・会社補償の在り方、法的論点に関する解釈指針を提示
2015年9月	金融庁・東証「スチュワードシップ・コード及びコーポレートガバナンス・コードのフォローアップ会議」発足	・スチュワードシップ・コードおよびコーポレートガバナンス・コードの普及・定着状況のフォローアップ ・上場企業全体のコーポレートガバナンスの更なる充実に向けた必要な施策の議論・提言
2015年9月	GPIF、国連責任投資原則への署名	スチュワードシップ責任を果たす一環としての取組み
2015年10月	金融庁・東証「会社の持続的成長と中長期的な企業価値の向上に向けた取締役会のあり方」(スチュワードシップ・コード及びコーポレートガバナンス・コードのフォローアップ会議意見書(1))公表	・コーポレートガバナンス・コードへの対応状況(形だけコンプライするよりも、コンプライしていない理由を積極的にエクスプレインする方が評価に値するケースも少なくない) ・今後の運営方針として取締役会の役割、経営陣トップの選解任、株式の政策保有、企業と投資家との対話を議論すること
2015年11月	ISS議決権行使助言方針(ポリシー)2016年版決定	・取締役会に複数の社外取締役がいない全ての企業の経営トップに反対推奨 ・買収防衛策ポリシーの厳格化

1 企業の持続的成長に向けたガバナンス改革および関連動向

時期	施策	内容
2015年11月	経済産業省「株主総会プロセスの電子化促進等に関する研究会」発足	株主総会招集通知等の原則電子化、議決権行使プロセス全体の電子化推進、株主総会関連の基準日設定に関する議論
2015年11月	金融庁「金融審議会ディスクロージャーワーキング・グループ」発足	企業と投資家の建設的な対話を促進する観点も踏まえた、投資家が必要とする情報を効果的かつ効率的に提供するための情報開示のあり方に関する議論
2015年11月	全国株主連合会「グローバルな機関投資家等の株主総会への出席に関するガイドライン」公表	名義株主ではないグローバルな機関投資家等の株主総会出席に関し、法的論点を整理するとともに、グローバル機関投資家等の株主総会出席の円滑化の要請と株主総会運営の安定化の要請とのバランスを図る観点から、必要と思われる手続や参考書式例等を示すもの
2016年1月	会社法施行規則及び会社計算規則の一部を改正する省令公布	修正国際基準に従った連結計算書類作成の許容のほか、平成26年改正会社法の施行に伴う改正等(社外役員および社外取締役候補者の要件、株主総会参考書類の記載事項等)
2016年1月	商事法務「会社法研究会」設置	取締役の報酬、取締役の決議事項、社債、株主総会、役員責任、代表訴訟、社外取締役等が主な検討事項
2016年2月	経済産業省「持続的な価値創造に向けた投資のあり方検討会」発足	持続的な企業価値を生み出すための企業経営・投資の在り方について、ESG(環境、社会、ガバナンス)や人的資本、知的資本等を視野に入れた総合的な検討
2016年2月	金融庁・東証「会社の持続的成長と中長期的な企業価値の向上に向けた取締役会のあり方」(スチュワードシップ・コード及びコーポレートガバナンス・コードのフォローアップ会議意見書(2))公表	資質とリーダーシップを有する取締役の計画的な育成・選任、独立性・客観性を備えた取締役会の構成、取締役会の適確な評価による取締役会の実効性向上に向けたPDCAサイクルを期待したもの
2016年2月	国税庁「新たな会社役員賠償責任保険の保険料の税務上の取扱いについて(情報)」公表	取締役会の承認および社外取締役を活用した一定の手続を経ることにより、会社役員賠償責任保険の保険料(株主代表訴訟敗訴時担保部分)を会社法上適法に負担した場合において役員個人に対する給与課税を行う必要はないとの解釈を明らかにしたもの
2016年3月	平成28年度税制改正	役員給与等に係る税制の整備としての、①役員へ付与した株式報酬(いわゆる「リストラクテッド・ストック」)を事前確定届出給与の対象とする等の制度整備、②利益連動給与の算定指標の範囲等の明確化等
2016年4月	金融庁「金融審議会ディスクロージャーワーキング・グループ報告ー建設的な対話の促進に向けてー」公表	開示の内容や開示の日程・手続のあり方、非財務情報の開示の充実等について検討したもの
2016年4月	経済産業省「株主総会の招集通知関連書類の電子化提供の促進・拡大に向けた提言〜企業と株主・投資家との対話を促進するための制度整備〜」、「株主総会プロセスの電子化促進等に関する研究会」報告書公表	企業と株主・投資家が建設的な対話を行うため、株主総会プロセスの電子化を促進するための課題や必要な措置等について検討したもの
2016年4月	経済産業省「「攻めの経営」を促す役員報酬〜新たな株式報酬(いわゆる「リストラクテッド・ストック」)の導入等の手引〜」公表	会社役員へのインセンティブ報酬の導入を促進するための手引
2016年7月	経済産業省「コーポレート・ガバナンス・システム研究会」設置	我が国の制度や実態を踏まえた取締役会の機能向上(モニタリング機能の強化)を図る考え方や実務について検討
2016年7月	GPIF、全保有銘柄の公表(2015年3月末現在)	透明性の確保と海外投資家などの国内市場への信頼の向上を背景とするもの

時期	施策	内容
2016年8月	リストラクテッド・ストックのための企業内容等の開示に関する内閣府令の改正等	株式報酬として一定期間の譲渡制限が付された現物株式(いわゆるリストラクテッド・ストック)の割り当てをする場合に、役員等に対する報酬支給の一種であることに鑑み、ストックオプションの付与と同様に、第三者割当の定義から除外し、有価証券届書における「第三者割当の定義から除外し、有価証券届書における「第三者割当の場合の特記事項」の記載を不要とする改正等
2016年10月	ISS議決権行使助言方針(ポリシー)2017年度版決定	- 相談役制度を新設する旨の定款変更議案に反対推奨 - 報酬型ストックオプションに譲渡制限株式を利用する株式報酬制度(いわゆるリストラクテッド・ストック)が含まれる旨の明記
2016年11月	金融庁・東証「スチュワードシップ・コード及びコーポレートガバナンス・コードのフォローアップ会議」意見書(3)公表	運用機関とアセットオーナーのそれぞれに求められる取組みが提言されている。スチュワードシップ・コードの原則・指針に定められた事項以外にも、機関投資家がスチュワードシップ責任を果たすにあたり有用と考えられる、運用機関のガバナンス・利益相反管理等に関する提言や、アセットオーナーによる実効的なチェックとしての運用機関に対する実効的なモニタリング等の提言
2016年12月	金融庁、金融審議会「フェア・ディスクロージャー・ルール」導入に向けた意見書公表	欧米やアジアの主要国ですでに導入しているフェア・ディスクロージャー・ルールの導入に関する提言で、フェア・ディスクロージャー・ルールの対象となる情報、対象となる情報受領者の範囲についての提言
2017年2月	東京証券取引所「決算短信・四半期決算短信の様式に関する自由度の向上のための有価証券上場規程の一部改正について」を公表	東京証券取引所は、金融審議会ディスクロージャーワーキング・グループにおいて、企業と株主・投資者との建設的な対話を充実させるため、義務的な記載事項を可能な限り減らし、開示の自由度を高めることで、それぞれの企業の状況に応じた開示を可能とすることが提言されたことを受け、決算短信・四半期決算短信の様式のうち、本体であるサマリー情報について、上場会社に対して課している使用義務を撤廃する改正
2017年2月	金融庁「企業内容等の開示に関する内閣府令及び特定有価証券の内容等の開示に関する内閣府令の一部を改正する内閣府令」を公布	金融審議会「ディスクロージャーワーキング・グループ」報告において、決算短信ではなく有価証券報告書において開示すべきとされたことを踏まえ、有価証券報告書の記載内容に「経営方針」を追加する改正
2017年2月	法制審議会「株主総会の招集通知添付書類の電子化」についての諮問	株主総会の招集通知の資料を株主の同意なくインターネットで提供できるようにするため、会社法の改正を法制審議会に諮問
2017年3月	経済産業省「CGS(コーポレート・ガバナンス・システム)研究会報告書」公表	企業の「稼ぐ力」を強化するために有意義と考えられるコーポレートガバナンスの構築・運用に関する取組み、①取締役会のあり方、②社外取締役の活用、③経営陣の指名・報酬の在り方および④経営陣のリーダーシップ強化の在り方について提言したもの
2017年3月	金融庁「日本版スチュワードシップ・コード」改訂案を公表	「スチュワードシップ・コード及びコーポレートガバナンス・コードのフォローアップ会議」意見書における提言に基づいて、アセットオーナーによる運営機関に対する実効的なチェックや運用機関のガバナンス体制の整備等のほか、議決権行使助言会社における取組み、選択肢としての集团的エンゲージメント、ESG要素の考慮に関する改訂を提案するもの
2017年3月	金融庁「顧客本位の業務運営に関する原則」の確定について	金融審議会に市場ワーキング・グループが設置され、国民の安定的な資産形成と顧客本位の業務運営(フィデューシャリー・デューティー)等について審議が行われ、顧客本位の業務運営に関する原則は、市場ワーキング・グループの提言を踏まえ、金融事業者が顧客本位の業務運営におけるベスト・プラクティスを目指す上で有用と考えられる原則を定めたもの

1 企業の持続的成長に向けたガバナンス改革および関連動向

時期	施策	内容
2017年3月	平成29年度税制改正	- 経営陣に中長期のインセンティブを付与することができるよう、多様な業績連動給与等が役員給与として損金算入の対象とされる一方、新株予約権や業績に連動する役員退職給与については、新たに設けられる損金算入要件を満たさない限り、損金不算入とする改正 - 譲渡制限付株式または新株予約権を対価とする費用の帰属事業年度の特例制度について、その対象範囲の拡大とともに、損金算入のタイミングについての見直し - 企業と投資家の対話の充実を図るため上場企業等が株主総会の開催日を柔軟に設定できるよう、法人税の申告期限の延長可能月数の拡大
2017年3月	経済産業省「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)の策定を公表	「CGS(コーポレート・ガバナンス・システム)研究会報告書」を踏まえ、コーポレートガバナンス・システムに関する実務指針として策定したもの
2017年4月	経済産業省「対話型株主総会プロセス」の実現に向けた取組状況についてのフォローアップ実施内容」を公表	経済産業省の設置した株主総会プロセスの電子化促進等に関連する研究会の提言や研究報告書に対して、企業・投資家、対話支援産業等の関係者による取組状況のフォローアップを実施したもの
2017年4月	経済産業省「攻めの経営」を促す役員報酬—企業の持続的成長のためのインセンティブプラン導入の手引き—(平成29年4月28日時点版)を公表	経営陣に対する中長期インセンティブの付与への取組みの一つとして、中長期の企業価値向上に対応する役員報酬プランの導入を促すための手引き
2017年5月	経済産業省「価値協創のための統合的開示・対話ガイドランス」を公表	企業価値向上に向けて、企業経営者と投資家が対話を行い、経営戦略や非財務情報等の開示やそれらを評価する際の手引きとなるガイドランス
2017年5月	金融庁「フェア・ディスクロージャー・ルールの整備等に関する改正金融商品取引法」の公布	企業が未公表の決算情報などの重要な情報を証券アナリストなどに提供した場合において、速やかに他の投資家にも公平に情報提供することを求めるための金融商品取引法の改正
2017年5月	金融庁「スチュワードシップ・コード(改訂版)」を公表	「スチュワードシップ・コード及びコーポレートガバナンス・コードのフォローアップ会議」意見書における提言に基づいて策定された改訂案がパブリックコメントを受けて公表
2017年8月	東証「相談役・顧問等の開示に関する『コーポレート・ガバナンスに関する報告書』記載要領の改訂について」を公表	「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)」や政府の「未来投資戦略2017」において、退任した社長・CEOが就任する相談役、顧問等について、氏名、役職・地位、業務内容等を開示することの意義を提言されていたことをふまえて、「コーポレート・ガバナンスに関する報告書」記載要領の一部改訂したもの
2017年8月	JICPA 開示・監査制度一元化検討プロジェクトチームによる報告「事業報告等と有価証券報告書の一体的開示についての検討」の公表	事業報告・計算書類(以下「事業報告等」という。)と有価証券報告書の一体的開示について、会社法と金融商品取引法の開示および監査の一元化の実現に向けた利点と課題について検討をしたもの
2017年9月	経済産業省「攻めの経営」を促す役員報酬—企業の持続的成長のためのインセンティブプラン導入の手引き—の改定(平成29年9月29日時点版)	2017年4月に公表した手引きについて、改正法人税法の10月1日施行部分の内容(特定譲渡制限付株式等)や4月の施行以降に明確になった解釈についてQ&Aを更新する等改定を行ったもの
2017年10月	経済産業省「伊藤レポート2.0(「持続的成長に向けた長期投資(ESG・無形資産投資)研究会」報告書)」の公表	「価値協創のための統合的開示・対話ガイドランス」を、企業と投資家の共通言語や、企業が投資家等に伝えるべき情報の全体像を体系的・統合的に整理するための枠組みとして活用することのほか、四半期開示も含む上場企業の情報の開示のあり方の検討、無形資産への投資を促進する制度の創設等を提言したもの

時期	施策	内容
2017年12月	日本経済再生本部「事業報告等と有価証券報告書の一体的開示のための取組について」を公表	投資家側の利便性の向上および企業側の業務負担の軽減も踏まえつつ、「未来投資戦略2017」を受けて、事業報告等と有価証券報告書の「一体的開示」をより容易にするための環境整備の一環として、事業報告等と有価証券報告書の類似・関連する項目についての共通化を図るもの
2018年1月	金融庁 有価証券報告書の記載等に関連する「企業内容等の開示に関する内閣府令の一部を改正する内閣府令」を公布	有価証券報告書の開示内容の共通化・合理化として、大株主の状況に係る記載の共通化・見直しや新株予約権等の記載の合理化、非財務情報の開示充実等を図るもの
2018年2月	金融庁「金融商品取引法第27条の36の規定に関する留意事項について（フェア・ディスクロージャー・ルールガイドライン）」の公表	フェア・ディスクロージャー・ルールガイドラインは、金融庁によるフェア・ディスクロージャー規制についての法令に関して、その趣旨や意義、情報管理の範囲や重要情報の定義等の各法令に関する現時点での一般的な解釈を示したもの
2018年2月	法務省「会社法制（企業統治等関係）の見直しに関する中間試案」の公表	株主総会に関する規律や取締役等に関する規律、社債管理補助者等に関する規律について会社法制の見直しに関する中間試案として取りまとめたもの
2018年3月	金融庁・法務省「一体的開示」に関連した法令解釈を公表、財務会計基準機構（FASF）は開示ひな型を公表	金融商品取引法に基づく有価証券報告書と会社法に基づく事業報告及び計算書類との「一体的開示」に関連した法令解釈について金融庁と法務省が両名で公表したものおよびFASFが同日で、両省庁の要請を受けて作成した開示のひな型を公表したもの
2018年6月	金融庁「金融審議会ディスクロージャーワーキング・グループ報告－資本市場における好循環の実現に向けて－」を公表	経営戦略・ビジネスモデル、MD&A、リスク情報、ガバナンス情報、会計監査に関する情報の充実や、開示書類の提供の時期に関する事項、ITを活用した情報提供や、英文による情報提供など幅広く見直しの提言を行ったもの
2018年6月	金融庁・東証「改訂コーポレートガバナンス・コード」の適用開始、「投資家と企業の対話ガイドライン」の確定	コーポレートガバナンス・コードの改訂に係る有価証券上場規程の一部改正を行い、同日から適用開始することおよび附属文書として「投資家と企業の対話ガイドライン」を確定したもの
2018年9月	経済産業省「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）」の改訂を公表	CGS（コーポレート・ガバナンス・システム）研究会（第2期）における提言に基づき、「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）を改訂したもの

2 — 日本再興戦略・未来投資戦略まとめ

■ 日本再興戦略 — ガバナンス関係主要施策まとめ

ガバナンスに関連する主な日本再興戦略における施策

成果／実施状況

日本再興戦略
— Japan is BACK —
2013年6月14日

- 会社法を改正し、社外取締役の導入を促進する。
- スチュワードシップ・コードについて検討し取りまとめる。

- 社外取締役の選任について「Comply or Explain」を求める、会社法改正案が成立(2014年6月)
- 金融庁「スチュワードシップ・コード」の公表(2014年2月)

日本再興戦略
2014
— 未来への挑戦 —
2014年6月24日

- コーポレートガバナンス・コードを策定する。
- 企業の対話と投資家との対話の促進の観点から、株主総会の開催日や基準日の設定等について検討を行う。また、企業の投資家に対する情報開示等について、企業が一体的な開示をする上での実務上の対応等を検討するための研究会を立ち上げる。
- 持続的な企業価値創造の観点から、企業と投資家の望ましい関係構築を促すための、中長期的情報の開示や統合的な報告の在り方、企業と投資家の建設的対話促進の方策等を検討するための産業界・投資家コミュニティ、関係機関から成るプラットフォーム作りを推進する。

- 金融庁・東証「コーポレートガバナンス・コード草案」の公表(平成27年3月)及び同コードの適用開始(2015年6月)
- 経済産業省「持続的成長に向けた企業と投資家の対話促進研究会」報告書を公表(2015年4月)
- 経済産業省「経営者・投資家フォーラム」を設置(2015年6月)
- 全国株懇連合会によるグローバルな機関投資家等の株主総会出席ガイドライン実施のためのモデル定款等の策定(2016年4月)

日本再興戦略
2015
— 未来への投資・生産性革命 —
2015年6月30日

- スチュワードシップ・コードとコーポレートガバナンス・コードが車の両輪となって、投資家側と会社側双方から企業の持続的な成長が促されるよう、積極的にその普及・定着を図る。
- 取締役会による経営の監督が実効性の高いものとなるよう、取締役会が経営陣に決定を委任できる業務の範囲(取締役会への上程が不要な事項)や、社外取締役が社外性を有したまま行える行為の範囲等に関する会社法の解釈指針を公表する。
- 企業が投資家に対して必要な情報を効率的かつ効果的に提供するため、会社法、金融商品取引法、証券取引所規則それぞれが定める情報開示ルールを見直し、統合的な開示のあり方について検討し、結論を得る。
- 株主に対する情報提供を迅速化するため招集通知添付書類(事業報告や計算書類等)提供の原則電子化について、その実現に向けた課題や必要な措置について検討し、結論を得る。

- 金融庁「スチュワードシップ・コード及びコーポレートガバナンス・コードのフォローアップ会議」意見書(2)公表(2016年2月)
- 経済産業省「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報告書」を公表(2016年7月)
- 全国株懇連合会による基準日変更の実務対応の取りまとめ(2016年10月)、全国株懇連合会の定款モデル等の変更(2017年2月)
- 金融庁金融審議会「ディスクロージャーワーキング・グループ」を設置(2015年11月)
- 経済産業省「株主総会プロセスの電子化促進等に関する研究会」提言を公表(2016年4月)

日本再興戦略
2016
— 第4次産業革命に向けて —
2016年6月2日

- コーポレートガバナンス改革を「形式」から「実質」へと深化させるため、「スチュワードシップ・コード及びコーポレートガバナンス・コードのフォローアップ会議」を通じて議論・検討する。
- 持続的な企業価値の向上、中長期的投資の促進のため、CEOの選解任プロセスを含めて、取締役会のモニタリング機能の強化を目指す。
- 対話環境の整備のため、情報開示を充実させ、株主の議案検討と対話の期間を確保する方策等について、更なる検討や取組みを進める。

- 経済産業省「コーポレート・ガバナンス・システム研究会」を設置(2016年7月)
- 東京証券取引所「決算短信・四半期決算短信の様式に関する自由度の向上のための有価証券上場規定の一部改正について」を公表(2017年2月)
- 法制審議会「招集通知添付書類の電子化」についての諮問(2017年2月)
- 金融庁「企業内容等の開示に関する内閣府令及び特定有価証券の内容等の開示に関する内閣府令の一部を改正する内閣府令」を公布(2017年2月)
- 経済産業省「CGS(コーポレート・ガバナンス・システム)研究会報告書」公表(2017年3月)
- 経済産業省「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)の策定を公表(2017年3月)
- 平成29年度税制改正における法人税の申告期限延長、役員給与の損金算入の範囲の拡大等の改正の実施(2017年3月)
- 経済産業省「対話型株主総会プロセス」の実現に向けた取組状況についてのフォローアップ実施内容」公表(2017年4月)

ガバナンスに関連する主な日本再興戦略における施策

成果／実施状況

未来投資戦略
2017

「Society5.0の実現
に向けた改革」
2017年6月9日

- 投資家は、企業と深度ある建設的な対話を行い、持続的な成長を促すため、機関投資家によるスチュワードシップ・コードの改訂を踏まえたガバナンス等の強化、企業側に「気づき」をもたらす付加価値の高い対話などの実効性あるスチュワードシップ活動等の促進をする。
- 「コーポレートガバナンス・システムに関する実務指針」の普及・周知を進めるとともに、企業における指名・報酬委員会の活用状況等の分析、公表を目指す。
- 「価値協創のための統合的開示・対話ガイダンス-ESG・非財務情報と無形資産投資-」を踏まえた企業の情報提供・報告のベストプラクティスの分析、活用推進等の取組みを行う。
- 事業報告等と有価証券報告書の一体開示を可能とするための検討を加速し、決算短信の自由度を高めたことの効果の分析、株主総会の基準日や全体の電子化等の方策の検討を行う。
- 会計基準、会計監査の品質向上、信頼性確保のための施策を継続する。

- 金融庁「スチュワードシップ・コード（改訂版）」を公表（2017年5月）
- 経済産業省「価値協創のための統合的開示・対話ガイダンス」を公表（2017年5月）
- 日本経済再生本部「事業報告等と有価証券報告書の一体的開示のための取組について」を公表（2017年12月）
- 金融庁「金融審議会ディスクロージャーワーキング・グループ報告－資本市場における好循環の実現に向けて－」を公表（2018年6月）

未来投資戦略
2018

「「Society5.0」
「データ駆動型社会」
への変革」
(2018年6月15日)

- コーポレートガバナンス・コード改訂及び投資家と企業の対話ガイドライン策定を契機として、取締役会の多様性確保、CEOの選解任、政策保有株式の縮減や企業年金のアセットオーナーとしての機能強化等のガバナンス改革を促進する。
- グループ経営において「守り」と「攻め」両面でのガバナンス、事業ポートフォリオの最適化など、グループガバナンスの在り方に関する実務指針を2019年春頃を目途に策定する。
- 企業と投資家の建設的な対話に資する上場企業の情報開示について、2019年前半までを目途に、金融審議会での結論を踏まえ開示の在り方について総合的な検討を行う。
- 事業報告等と有価証券報告書の一体開示やIFRSの任意適用を促進するための施策を行う。
- 中長期的な投資を促進するため、環境・社会・ガバナンス(ESG)等の持続可能性をめぐる課題を適切に考慮した各施策を通じ、企業の戦略的投資や、ESG 要素も念頭に置いた中長期的な企業価値向上に資する開示などの情報提供や対話、投資手法の普及等を図る。

- 東証・金融庁「改訂コーポレートガバナンス・コード」、「投資家と企業の対話ガイドライン」をそれぞれ公表（2018年6月）
- 経済産業省「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）」の改訂を公表（2018年9月）

■ 日本再興戦略 — Japan is BACK — 2013年6月14日 (抜粋)

第Ⅰ.総論

1. 成長戦略の基本的考え方
2. 成長への道筋
3. 成長戦略をどう実現していくか
4. 進化する成長戦略
5. 「成長への道筋」に沿った主要施策例

第Ⅱ. 3つのアクションプラン

一.日本産業再興プラン

1. 緊急構造改革プログラム(産業の新陳代謝の促進)
2. 雇用制度改革・人材力の強化
3. 科学技術イノベーションの推進
4. 世界最高水準のIT社会の実現
5. 立地競争力の更なる強化
6. 中小企業・小規模事業者の革新

二.戦略市場創造プラン

- テーマ1. 国民の「健康寿命」の延伸
 テーマ2. クリーン・経済的なエネルギー需要の実現
 テーマ3. 安全・便利で経済的な次世代インフラの構築
 テーマ4. 世界を惹きつける地域資源で稼ぐ
 地域社会の実現

三.国際展開戦略

1. 戦略的な通商関係の構築と経済連携の推進
2. 海外市場獲得のための戦略的取組
3. 我が国の成長を支える資金・人材等に関する基盤の整備

新陳代謝とベンチャーの加速

- 古くなった設備・資産を大胆に処分し、型遅れの設備を最新鋭のものに置き換える。もう一度世界のトップに躍り出るための研究開発を加速し、成長分野に資金・人材・設備を積極的に投入する。思い切った事業再編を断行し、企業として、産業として新陳代謝を促進する。
- こうした形で企業経営者が動き出せば、日本の企業が再び元気を取り戻し、設備投資の増加や生産性の向上を実現することを通じて、魅力的な新製品・サービスを次々と生み出し、国際的な競争に勝ち抜き、世界の市場を獲得していくことが期待できる。
- 企業経営者に大胆な新陳代謝や新たな起業を促し、それを後押しするため、設備投資促進策や新事業の創出を従来の発想を超えたスピードと規模感で大胆かつ強力に推進する。加えて、株主等が企業経営者の前向きな取組を積極的に後押しするようコーポレートガバナンスを見直し、日本企業を国際競争に勝てる体質に変革する。

(1)民間の力を最大限引き出す

③ コーポレートガバナンスを見直し、 公的資金等の運用の在り方を検討する

- (i)会社法を改正し、外部の視点から、社内のしがらみや利害関係に縛られず監督できる社外取締役の導入を促進する。【次期国会に提出】
- (ii)機関投資家が、対話を通じて企業の中長期的な成長を促すなど、受託者責任を果たすための原則(日本版スチュワードシップコード)について検討し、取りまとめる。【年内に取りまとめる】
- (iii)公的・準公的資金について、各資金の規模・性格を踏まえ、運用(分散投資の促進等)、リスク管理体制等のガバナンス、株式への長期投資におけるリターン向上のための方策等に係る横断的な課題について、有識者会議において検討を進め、提言を得る。【本年秋までに結論】

④ 事業再編・事業転換の促進 (中略)

コーポレートガバナンスの強化

- 攻めの会社経営を後押しすべく、社外取締役の機能を積極活用することとする。このため、会社法改正案を早期に国会に提出し、独立性の高い社外取締役の導入を促進するための措置を講ずるなど、少なくとも一人以上の社外取締役の確保に向けた取組を強化する。
- 企業の持続的な成長を促す観点から、幅広い範囲の機関投資家が企業との建設的な対話を行い、適切に受託者責任を果たすための原則について、我が国の市場経済システムに関する経済財政諮問会議の議論も踏まえながら検討を進め、年内に取りまとめる。
- 収益力の低い事業の長期放置を是正するため、企業における経営改善や事業再編を促すための施策について、経済産業省ほか関係省庁における検討を加速する。
- 国内の証券取引所に対し、上場基準における社外取締役の位置付けや、収益性や経営面での評価が高い銘柄のインデックスの設定など、コーポレートガバナンスの強化につながる取組を働きかける。

■「日本再興戦略」改訂2014 ― 未来への挑戦 ― 2014年6月24日（抜粋）

第Ⅰ.総論

Ⅰ.日本再興戦略改訂の基本的な考え方

Ⅱ.改訂戦略における鍵となる施策

1. 日本の「稼ぐ力」を取り戻す
2. 担い手を生み出す～女性の活躍促進と働き方改革
3. 新たな成長エンジンと地域の支え手となる産業の育成
4. 地域活性化と中堅・中小企業・小規模事業者の革新

Ⅲ.更なる成長の実現に向けた今後の対応

1. 経済の好循環のための取組みの継続
2. 「実現し進化する成長戦略」
3. 改革への集中的取組み

Ⅳ.改訂戦略の主要施策例

1. 日本の「稼ぐ力」を取り戻す
2. 担い手を生み出す～女性の活躍促進と働き方改革
3. 新たな成長エンジンと地域の支え手となる産業の育成
4. 地域活性化と中堅・中小企業・小規模事業者の革新／地域の経済構造改革

(1)企業が変わる

（中略）

コーポレートガバナンスの強化

- 日本企業の「稼ぐ力」、すなわち中長期的な収益性・生産性を高め、その果実を広く国民（家計）に均てんさせるには何が必要か。まずは、コーポレートガバナンスの強化により、経営者のマインドを変革し、グローバル水準のROEの達成等を一つの目安に、グローバル競争に打ち勝つ攻めの経営判断を後押しする仕組みを強化していくことが重要である。特に、数年ぶりの好決算を実現した企業については、内部留保を貯め込むのではなく、新規の設備投資や、大胆な事業再編、M&Aなどに積極的に活用していくことが期待される。
- 昨年の成長戦略を受けて、これまでに日本版スチュワードシップコードの策定、社外取締役を選任しない企業に説明責任を課す会社法改正、さらには公的・準公的資金の運用の在り方の検討を通じて、投資家と企業の間で持続的な収益力・資本効率向上やガバナンス強化に向けた対話を深めるための取組み等が緒についたところである。こうしたなかで、スチュワードシップコードへの参加を表明する機関投資家や社外取締役の導入を進める企業が続々と現れている上、本年の年初には、収益力が高く投資家にとって魅力の高い会社で構成される新しい株価指数である「JPX日経インデックス400」の算出が開始されるなど、「稼ぐ力」向上に向けた気運が高まりつつある。
- 今後は、企業に対するコーポレートガバナンスを発揮させる環境をさらに前進させ、企業の「稼ぐ力」の向上を具体的に進める段階にきた。これまでの取組を踏まえて、各企業が、社外取締役の積極的な活用を具体的に経営戦略の進化に結びつけていくとともに、長期的にどのような価値創造を行い、どのようにして「稼ぐ力」を強化してグローバル競争に打ち勝とうとしているのか、その方針を明確に指し示し、投資家との対話を積極化していく必要がある。

1.日本の「稼ぐ力」を取り戻す

(1)企業が変わる

①企業統治（コーポレートガバナンス）の強化

「コーポレートガバナンス・コード」の策定

持続的成長に向けた企業の自律的な取組を促すため、東京証券取引所が、新たに「コーポレートガバナンス・コード」を策定する。上場企業に対して、当該コードにある原則を実施するか、実施しない場合はその理由の説明を求める。

【来年の株主総会のシーズンに間に合うよう策定】

第II. 3つのアクションプラン

一. 日本産業再興プラン

1. 緊急構造改革プログラム(産業の新陳代謝の促進)
2. 雇用制度改革・人材力の強化
3. 科学技術イノベーションの推進／
世界最高の知財立国
4. 世界最高水準のIT社会の実現
5. 立地競争力の更なる強化
6. 地域活性化・地域構造改革の実現／中堅企業・中
小企業・小規模事業者の革新

二. 戦略市場創造プラン

- テーマ1. 国民の「健康寿命」の延伸
- テーマ2. クリーン・経済的なエネルギー需要の現実
- テーマ3. 安全・便利で経済的な次世代インフラの構築
- テーマ4. 世界を惹きつける地域資源で稼ぐ
地域社会の実現

三. 国際展開戦略

(2) 施策の主な進捗状況

会社法改正案が本年6月に成立、日本版スチュワードシップ・コードを策定

コーポレートガバナンスの強化については、会社法改正案が本年6月に成立し、社外取締役選任について、“Comply or Explain”(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)を求めることとなった。また、本年2月に、日本版スチュワードシップ・コードを取りまとめ、普及促進に向けて、コード受け入れを表明した機関投資家名を定期的に公表することとし、本年6月より公表を開始した。

(3) 新たに講ずべき具体的施策

i) コーポレートガバナンスの強化、リスクマネーの供給促進、インベストメント・チェーンの高度化

①コーポレートガバナンス・コードの策定等

- 持ち合い株式の議決権行使の在り方についての検討を行う
- 政策保有株式の保有目的の具体的な記載・説明が確保されるよう取組を進める
- 上場銀行、上場銀行持株会社について少なくとも1名以上、できうる限り複数の独立社外取締役導入を促す
- 上場銀行持株会社の100%出資銀行子会社に関しても、独立社外取締役の導入について検討するよう促す

⑥持続的な企業価値の創造に向けた企業と投資家との対話の促進

- 企業と投資家との対話の促進の観点から、株主総会の開催日や基準日の設定等について国際的な状況を踏まえてその運用の在り方についての検討を行うとともに、産業関係団体等におけるガイドラインの検討を行う。
- また、企業の投資家に対する情報開示等について、企業が一体的な開示をする上での実務上の対応等を検討するため、関係省庁や関係機関等をメンバーとする研究会を早急に立ち上げる。
- これとともに、持続的な企業価値創造の観点から、企業と投資家の望ましい関係構築を促すための、中長期的情報の開示や統合的な報告の在り方、企業と投資家の建設的対話促進の方策等を検討するための産業界・投資家コミュニティ、関係機関からなるプラットフォーム作りを推進する。

■ 「日本再興戦略」改訂2015 ― 未来への投資・生産性革命 ― 2015年6月30日（抜粋）

第Ⅰ.総論

Ⅰ.日本再興戦略改訂の基本的な考え方

Ⅱ.改訂戦略における鍵となる施策

1. 未来投資による生産性革命
2. ローカル・アベノミクスの推進
3. 「改革2020」（成長戦略を加速する官民プロジェクト）の実行

Ⅲ.更なる成長の実現に向けた今後の対応

Ⅳ.改訂戦略の主要施策例

1. 未来投資による生産性革命
2. ローカル・アベノミクスの推進
3. 「改革2020」（成長戦略を加速する官民プロジェクト）の実行

(1)「稼ぐ力」を高める企業行動を引き出す

i)「攻め」のコーポレートガバナンスの更なる強化

- 昨年の成長戦略では、日本企業の「稼ぐ力」の回復に向けてコーポレートガバナンスの強化を第一の柱に掲げ、スチュワードシップ・コードとコーポレートガバナンス・コードを策定することで、金融・資本市場を通じて企業経営に規律を働かせ、経営者による前向きな判断を後押しする仕組みを導入した。
- その結果、投資家の目を意識した経営が幅広く浸透し、2年前には4社に1社であったROEが10%を超える上場企業は3社に1社を占めるようになった。また、1年程度の短い期間であるにもかかわらず、会社の経営体制も大きく変化しつつあり、今年は、複数の独立社外取締役を選任する上場企業が昨年から倍増し、全体の約半数に上る見込みである。長らく社内の人材のみで経営がなされてきた我が国の会社経営の在り方が一変し、積極的に社外の知見・経験を活用し、短期間に競争環境が激変する変革の時代を切り拓いていく準備が整いつつある。
- こうした動きを一過性のものに終わらせず、グローバル市場において「稼ぐ力」を高めていくには、上場企業の経常利益水準も利益率も過去最高を記録している今こそ、稼ぐための最適解を見出し、能力増強や更新等の設備投資にとどまらず、技術、人材を含めて積極果敢に「未来に向けた投資」を決断し、「攻めの経営」を展開していくことが不可欠である。
- 経営者による大胆かつ前向きな判断を後押しする一環として、取締役会の役割や個々の取締役の責任の範囲を明確化し、経営者が迅速かつ果敢に意思決定を行えるようにする。
- あわせて、投資家に対する企業情報の開示が迅速かつ効率的になされるよう、会社法、金融商品取引法、証券取引所上場規則それぞれが定める情報開示ルールの見直しを行い、中長期的な企業価値の創造に向けた企業と投資家の建設的な対話を促進する。また、金融機関についても、企業に対する経営支援機能の強化等を一層推進し、企業の収益力向上や事業再編に積極的に関与していくよう促していくこととする。
- このため、グローバル競争の激化や急速な技術革新により不確実性の高まる時代に日本経済が歩むべき道筋を明らかにし、政府として取り組むべき環境整備の在り方と民間投資の目指すべき方向性を共有するための「官民対話」を開始し、中長期的な企業価値の向上に向けた企業の大胆な経営判断を後押ししていくこととする。

(1)「稼ぐ力」を高める企業行動を促す

i)「攻め」のコーポレートガバナンスの更なる強化

「攻め」のガバナンス体制の強化

取締役会による経営の監督が実効性の高いものとなるよう、取締役会が経営陣に決定を委任できる業務の範囲（取締役会への上程が不要な事項）や、社外取締役が社外性を有したまま行える行為の範囲等に関する会社法の解釈指針を作成し、公表する。【本年夏までに作成、公表】

企業と投資家の建設的な対話の促進

企業が投資家に対して必要な情報を効率的かつ効果的に提供するため、会社法、金融商品取引法、証券取引所上場規則それぞれが定める情報開示ルールを見直し、統合的な開示のあり方について検討し、結論を得る。【本年度中に結論】

株主に対する情報提供を迅速化するため招集通知添付書類（事業報告や計算書類等）提供の原則電子化について、その実現に向けた課題や必要な措置について検討し、結論を得る。【来年中に結論】

■ 日本再興戦略2016 — 第4次産業革命に向けて — 2016年6月2日（抜粋）

第Ⅰ.総論

Ⅰ.日本再興戦略改訂の基本的な考え方

Ⅱ.日本再興戦略における鍵となる施策

1. 600兆円に向けた「官民戦略プロジェクト10」
2. 生産性革命を実現する規制・制度改革
3. イノベーションの創出・チャレンジ精神にあふれる人材の創出
4. 海外成長市場の取り込み
5. 改革のモメンタムの活用（「改革2020プロジェクトの推進」）

Ⅲ.更なる成長の実現に向けた今後の対応

Ⅳ.日本再興戦略2016の主要施策例

(3)未来投資に向けた制度改革

ア)コーポレートガバナンスの更なる強化

- コーポレートガバナンス改革は、成長戦略の最重要課題である。その位置付けに変わりはない。GDP600兆円経済の実現に向けた成長市場が顕在化し、第4次産業革命という移り変わりが早い時代を迎えた今こそ、「攻めの経営」が求められているのである。
- 「企業と投資家の建設的な対話」、その実効性を上げていくことが求められている。魔法の杖があるわけではない。関係者が、その重要性を認識し、様々な取組を積み重ねていくことが必要である。
- コーポレートガバナンス改革を「形式」から「実質」へと深化させていくためには、機関投資家サイドから、上場企業に対する働きかけの実効性を高めていくことが有効である。このため、投資家には、企業側に「気づき」を与える対話を促していく。あわせて、最高経営責任者（CEO）の選解任プロセスや取締役会の構成・運営・評価等に係る上場企業の取組状況を把握、公表していくこと等を通じ、コーポレートガバナンスの実効性向上に向けた上場企業による取組を促していく。
- そして、そうした取組を支える基盤として、企業の情報開示の実効性・効率性の向上や株主総会プロセス電子化等を着実に進めていく。企業の情報開示については、「スチュワードシップ・コード」に掲げる企業と投資家の対話を促進する観点から、これまでの検討を土台にしながら、2019年前半を目途として、国際的にみて最も実効的・効率的な開示の実現及び株主総会日程・基準日の合理的な設定のための環境整備を目指すこととする。

(3)未来投資に向けた制度改革

ア)コーポレートガバナンスの強化

① 企業と投資家の建設的な対話の基盤となる企業の情報開示の実効性・効率性の向上等

「スチュワードシップ・コード」に掲げる企業と投資家の対話を促進する観点から、会社法、金融商品取引法、証券取引所上場規則に基づく制度開示の項目の整理や重複解消等を行うことによる、国際的に見て最も効果的かつ効率的な開示の実現及び株主総会日程・基準日の合理的な設定のための環境整備を2019年前半を目途に実現することを目指す。

【効果的かつ効率的な開示の実現及び株主総会日程・基準日の合理的な設定:2019年度前半の実現】

【事業報告等と有価証券報告書を一体的に開示する場合の関係省庁の考え方等の整理と共通化可能な項目に係る具体的な進め方の決定:本年度中】

【四半期開示に関する決算短信の見直しの内容、その影響や効果の評価・分析と、今後の必要な改善点の把握:本年度中に順次開始】

② 株主総会プロセスの電子化

株主総会の招集通知添付書類（事業報告や計算書類等）の電子提供について、原則電子提供する方向で、来年早期の会社法制の整備の着手も目指しつつ、講ずべき法制上の具体的な措置内容を検討する。

【来年早期の会社法制の整備着手を目指す】

■ 未来投資戦略2017 — Society5.0の実現に向けた改革 — 2017年6月9日

I. Society 5.0に向けた戦略分野

II. Society 5.0に向けた横割課題

- B. 価値の最大化を後押しする仕組み
 1. 規制の「サンドボックス」制度の創設
 2. 規制改革、行政手続の簡素化、IT化の一体的推進
 3. 「形式」から「実質」への
コーポレートガバナンス・産業の新陳代謝
 4. 公的サービス・資産の民間開放
(PPP/PFIの活用拡大等)
 5. 国家戦略特区による大胆な規制改革
 6. サイバーセキュリティの確保
 7. シェアリングエコノミー

III. 地域経済好循環システムの構築

IV. 海外成長市場の取込み

(1) KPIの主な進捗状況

(2) 新たに講ずべき具体的施策

i) 中長期的な企業価値向上に向けた取組の一層の推進

「未来投資戦略2017」では、企業は、強化された経営システムの下、経営環境の変化に適切に対応し、過度に短期的な視点にとらわれず、中長期的な企業価値の向上の観点から経営を行うとしている。また、投資家は、企業と深度ある建設的な対話を行い、持続的な成長を促す。これらの結果、ダイナミックな企業経営が可能となるとともに、資金調達場としての資本市場の活性化が実現することを、目指すべき社会像としており、今回新たに設定するKPIとして、大企業(TOPIX500)のROAについて、2025年までに欧米企業に遜色のない水準を目指すとしている。

企業の取締役会の構成の変化など、コーポレートガバナンス改革には着実な進展が見られる一方で、我が国企業は、欧米企業と比較すると、事業ポートフォリオの転換等が十分進まず、収益力の面でいまだに改善の余地があるとしている。

第4次産業革命の急速な進展など、企業を取り巻く経営環境が変化するなかで、企業が「稼ぐ力」を改善し、持続的な成長を実現するためには、取締役会等の適切な監督の下、中長期的な視点に立った投資家との「建設的な対話」を通じて、経営陣が果敢にリスクテイクを行い、中長期的な企業価値の向上に向けて、人材力、研究開発力、ブランド力などの向上に向けた投資や事業再編などの取組を進める必要がある。

このため、引き続き、実効的なコーポレートガバナンス改革に向けた取組を進化させるとともに、大胆な事業再編を後押しする制度改革など、中長期的な企業価値の向上を促すための以下の4つの取組を進めるとしている。

① コーポレートガバナンス改革による企業価値の向上

- 機関投資家による、スチュワードシップ・コードの改訂を踏まえた、実効性あるスチュワードシップ活動等
- 上場企業による、資本政策を含む経営方針・経営戦略、経営状況等、より充実した対話等の実施
- CEOの選解任や、必要な資質・多様性を備えた取締役会の構成、戦略等を重視した取締役会の運営、これらに対する適切な評価
- 株式の政策保有に関する方針の開示と保有の合理性のない政策保有株式の縮減

② 経営システムの強化、中長期的投資の促進

- 「コーポレートガバナンス・システムに関する実務指針」(CGSガイドラインー2017年3月31日経済産業省策定)の普及・周知、企業における指名・報酬委員会、経営経験者の社外取締役の活用状況、インセンティブ報酬に関する導入・開示の状況等を2017年度中に分析し公表する
- 退任した社長・CEOが就任する相談役、顧問等の氏名等を開示する制度を株式会社東京証券取引所において2017年夏頃を目途に創設、2018年初頭を目途に実施を目指す
- 株主総会の招集通知や議決権行使プロセス全体の電子化、株主総会の日程や基準日を国際的にみて合理的かつ適切に設定するための環境整備の取組を進め、対話型株主総会プロセスの実現を目指す
- 「価値協創」のための統合的開示・対話ガイダンスーESG・非財務情報と無形資産投資ー(2017年5月29日経済産業省策定)を踏まえた企業の情報提供・報告のベストプラクティスの分析及び機関投資家によるガイダンスの活用促進、非財務情報へのアクセス向上を目的とした関係者による取組を行う。また、企業と投資家の対話の場となる「環境情報開示基盤」の実証を行う。これらの取組等を通じ、ESG(環境、社会、ガバナンス)要素も念頭に置いた中長期的な企業価値向上に資する開示を含む情報提供や対話、投資手法の普及・発展を図る。

③企業の情報開示、会計・監査の質の向上

1) 企業による情報開示の質の向上

- 事業報告等と有価証券報告書の一体的開示を可能とするため、引き続き、制度・省庁横断的な検討を行う場において検討を加速し、2017年中に成案を目指す。
- 2017年1月27日に開催された未来投資会議における議論も踏まえ、金融審議会において、企業・投資家、関係省庁等を集めた検討の場を設け、市場や開示をめぐる環境が変化しているなかで十分かつ公平な情報開示を確保するとともに、上場企業の環境戦略や中長期的な企業価値向上のための情報の開示の在り方について総合的な検討を行い、成案を得たものから2017年度中に順次取組みを開始する。
- 決算短信の2017年2月の改正の効果検証、四半期開示の義務的開示の是非を検証しつつ、重複開示の解消や効率化のための課題や方策等について検討を行い、2018年春を目途に一定の結論を得ることを目指す。
- 引き続き、株主総会の招集通知や議決権行使プロセス全体の電子化や、株主総会の日程や基準日を国際的にみて合理的かつ適切に設定するための環境整備の取組を進め、対話型株主総会プロセスの実現を目指す。

【再掲】

2) 会計基準の品質向上

我が国会計基準の品質向上を図るため、関係機関等と連携して、国際会計基準(IFRS)の任意適用企業の拡大促進、のれんの会計処理等IFRSに関する国際的な意見発信の強化、日本基準の高品質化、国際会計人材の育成に向けて必要な取組みを推進する。

3) 会計監査の品質向上・信頼性確保

監査法人の実効的な組織運営等のための、監査法人のガバナンス・コード(2017年3月31日金融庁策定)を踏まえた各監査法人の改革の実施状況のフォローアップや、業務管理態勢の検証等により、会計監査の品質の持続的な向上・信頼性確保を図る。

④事業再編の円滑化

事業ポートフォリオを機動的に見直し、経営資源を成長性・収益性を見込める事業に振り向けていくことを可能にするため、株式を活用した再編の促進策も含め、事業ポートフォリオの迅速な転換など大胆な事業再編を促進するための方策について広く関係制度の検討を行い、2018年度を目途に必要な制度的対応を講じる。

ii) 活力ある金融・資本市場の実現を通じた円滑な資金供給の促進

①家計の安定的な資産形成の実現を通じた円滑な資金供給の促進

②金融仲介機能の質の向上

■ 未来投資戦略2018 —「Society5.0」「データ駆動型社会」への変革— 2018年6月15日

第1. 基本的視座と重点施策

第2. 具体的施策

I. 「Society 5.0」の実現に向けて今後取り組む重点分野と、変革の牽引力となる「フラッグシップ・プロジェクト」等

II. 経済構造革新への基盤づくり

1. データ駆動型社会の共通インフラの整備
2. 大胆な規制・制度改革
 1. サンドボックス制度の活用と縦割規制からの転換／プラットフォーム型ビジネスの台頭に対応したルール整備／競争政策の在り方
2. 投資促進・コーポレートガバナンス
3. 国家戦略特区の推進

III. 海外の成長市場の取り込み

(1) KPIの主な進捗状況

(2) 政策課題と施策の目標

企業が過去最高水準の収益をあげる中、持続的な経済成長を成し遂げるためには、この企業収益を活かして、研究開発投資や人材投資を含め、生産性を高める投資を積極果敢に進める必要がある。

そのため、企業が設備投資や賃上げに積極的に取り組むことができる制度上の環境を整備するとともに、企業が株主をはじめ従業員、顧客、取引先、地域社会などの様々な関係者（ステークホルダー）との適切な協働により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を図ることができるよう、コーポレートガバナンス改革を進める。

また、活力ある金融・資本市場の実現を通じて、円滑な資金供給が促進されるよう、高齢化社会に適した金融サービスの提供や、市場環境の整備を図る。

(3) 新たに講ずべき具体的施策

i) コーポレートガバナンス改革

2017年5月のスチュワードシップ・コードの改訂に続き、2018年6月に、コーポレートガバナンス・コードを改訂した。また、あわせて、両コードの附属文書として、機関投資家と企業との対話において重点的に議論することが期待される事項を取りまとめた「投資家と企業の対話ガイドライン」（対話ガイドライン）を策定した。

これらの取組を受け、コーポレートガバナンスの強化や、果敢な経営判断、大胆な事業再編等を促進すべく、以下の取組を進める。

- 環境変化に応じた経営判断、戦略的・計画的な投資、客観性・適時性・透明性あるCEOの選解任、取締役会の多様性確保（ジェンダーや国際性の面を含む）、政策保有株式の縮減、企業年金のアセットオーナーとしての機能発揮等の課題に係る状況をフォローアップしつつ、投資の流れにおける各主体の機能発揮に向けた方策を検討する。
- 企業グループ全体の価値向上を図る観点から、グループ経営において「守り」と「攻め」両面でいかにガバナンスを働かせるか、事業ポートフォリオをどのように最適化するかなど、グループガバナンスの在り方に関する実務指針を2019年春頃を目途に策定する。
- 自社株対価のM&Aの促進のため、産業競争力強化法改正により創設された税制・会社法に関する特例措置の利用を促すとともに、会社法において、自社株対価M&Aに関する新たな規律を設けることについて、法制審議会に設置した部会において検討を行い、2018年度中に結論を得る。

ii) 建設的な対話のための情報開示の質の向上、会計・監査の質の向上

投資家の投資判断に必要な情報が十分かつ公平に、分かりやすく提供されるようにするために、2019年前半を目途とした、国際的にみて最も効果的かつ効率的な開示の実現及び株主総会日程・基準日の合理的な設定のための環境整備を目指すなどの観点から、関係省庁は引き続き制度・省庁横断的な総合的な検討を行い、以下の取組を進める。

- 経営戦略やガバナンス情報等を含む企業と投資家の建設的な対話に資する上場企業の情報開示について、2019年前半までを目途に、金融審議会での結論を踏まえた取組を実施するとともに、引き続き、開示の在り方について総合的な検討を行う。
- 株主総会の招集通知添付書類の原則電子提供について、法制審議会に設置した部会において検討を行い、2018年度中に結論を得る。
- 「事業報告等と有価証券報告書の一体的開示のための取組について」（2017年12月28日内閣官房、金融庁、法務省、経済産業省策定）を踏まえ、関係省庁は、一体的な開示を行おうとする企業の試行的取組を支援しつつ、一体的開示例・関連する課題等について検討し、2018年中に検討内容を公表し、その後速やかに必要な取組を実施する。

- 関係機関等と連携し、国際会計基準(IFRS)への移行を容易にするための更なる取組を進めることによりIFRSの任意適用企業の拡大を促進する。また、監査に関する情報提供の充実に向けた更なる取組を検討するとともに、監査法人のローテーション制度について調査研究を行う。

iii) 中長期的投資の促進

環境・社会・ガバナンス(ESG)等の持続可能性をめぐる課題を適切に考慮することは、負の外部性の最小化、企業価値・経済全体の安定的成長のために重要であり、国際的潮流でもある。このため、以下の取組を通じ、企業の戦略的投資や、ESG 要素も念頭に置いた中長期的な企業価値向上に資する開示などの情報提供や対話、投資手法の普及等を図る。

- 企業と投資家が「価値協創のための統合的開示・対話ガイダンス-ESG・非財務情報と無形資産投資-」(2017年5月29日経済産業省策定)の活用を表明できる仕組みと場を2018年度中に整備することにより、ガイダンスの更なる周知・浸透、活用促進を図り、持続可能な価値を生み出す企業の取組に対する国内外の資金を呼び込む。
- 金融安定理事会(FSB)の気候変動関連財務情報開示タスクフォース(TCFD)などの国際的な開示要請の潮流を踏まえ、改定した環境報告ガイドラインを2018年6月に公表し、ガイドラインの内容を補完・補足するための手引及び解説書を本年度中に発行する。また、2018年度中にTCFD提言に対応する企業を選定して助言など支援を実施する。
- 環境情報の開示について、企業と投資家の対話の場となる「環境情報開示基盤」の実証を進め、2021年度までに本格運用を目指すとともに、国際的な潮流も踏まえつつ、関係省庁が連携して、温室効果ガスの排出削減量などの環境情報の実効的な開示を促進する。
- 環境要素を企業経営等に戦略的に取り込む優れた企業(環境サステイナブル企業)の具体像を市場に向けて示す取組やグリーンボンド発行促進プラットフォームの本格運用を2018年度中に実施することを通じて、企業価値向上に向けた取組や投融資判断に環境要素を織り込むグリーンファイナンスを促進する。
- 中長期的にESG 投資を促進するべく、ESG金融懇談会において、我が国内における金融全体へESG 要素の考慮を浸透させる方策について、2018年6月末までに提言をまとめ、その後、提言を踏まえたESG情報リテラシーの普及などの施策を実施する。

iv) 活力ある金融・資本市場の実現を通じた円滑な資金供給の促進

3 — 社外取締役向け意識調査の実施概要

<調査の目的>

2018年6月にコーポレートガバナンス・コードが改訂され、日本におけるコーポレートガバナンス改革の勢いは止むことなく進展しています。そのようななか、日本の上場企業に占める社外取締役の割合は3割に迫り、今後、社外取締役が経営の意思決定に与える影響はますます高まっていくものと考えられます。

KPMGジャパン コーポレートガバナンスCoEでは、社外取締役の重要性の高まりをふまえ、社外取締役からみたコーポレートガバナンス改革の実情と課題に焦点をあて、社外取締役の皆様へご見解をお伺いするべくアンケート「コーポレートガバナンスに関する意識調査」を実施いたしました。

<調査の概要>

調査対象： 東証一部上場企業 社外取締役(約4,800名)

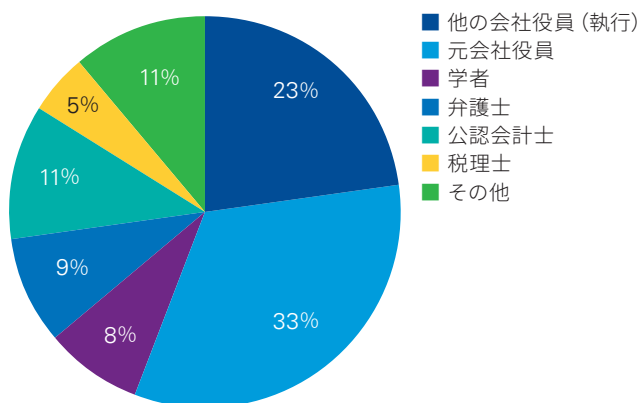
調査期間： 2018年7月－8月

調査方法： 書面・ウェブサイトによる回答

回答数： 585名(回答率:12.1%)

※調査結果の各表で示している比率は、端数処理(小数点以下を四捨五入)しています。

<回答者の属性>



<調査項目>

A 社外取締役の在任期間や選任等の状況についてお伺いします。

Q1 社外取締役に招聘された経緯についてお聞かせください。(複数選択可)

Q2 社外取締役を引き受ける上で重視している点は以下のうちどれでしょうか?(複数回答可)

Q3 一企業の社外取締役の在任期間として適当と思われる期間についてお聞かせください。

Q4 他社の社外取締役との兼務は最大何社までが望ましいとお考えでしょうか?

B 社外取締役の置かれている環境面の課題についてお伺いします。

Q5 取締役会における社外取締役の人員構成において改善すべきと考える項目を3つお選びください。

Q6 社外取締役としての日々の業務において、特に必要とされる資質・能力について以下の項目から3つお選びください。

Q7 社外取締役の職務上、現状より増やした方がよいと考える時間について以下の項目から3つお選びください。

Q8 社外取締役の人材市場を構築・拡充する上で有益と思われる項目を以下より3つお選びください。

C コーポレートガバナンスコード(改訂)上、社外取締役として重要な役割を果たす必要があるとされる点や取締役会における意思決定・監督についてお伺いします。

Q9 社外取締役の職務を果たす上で、リスクテイクとリスクコントロールのどちらの観点に重きを置かれていますか?

Q10 社外取締役としてリスクテイクの観点から重要と思われるものを3つお選びください。

Q11 社外取締役としてリスクコントロールの観点から重要と思われるものを3つお選びください。

Q12 最高経営者等の後継者計画について社外取締役として最も課題と感じる項目を1つお選びください。

Q13 取締役の解任プロセスについて社外取締役として最も課題と感じる項目を1つお選びください。

Q14 経営陣および取締役の報酬決定において社外取締役として最も重視している項目を1つお選びください。

Q15 社外取締役として資本コストについての認識と取締役会における発言についてお聞かせください。

Q16 政策保有株式の縮減に向けて社外取締役として最も課題と感じる項目を1つお選びください。

Q17 取締役会の議長を務めるのは誰が望ましいとお考えでしょうか。

Q18 社外取締役として直接株主/投資家と対話することについて該当する項目を1つお選びください。

Q19 ご自身が社外取締役にされている企業の企業年金がスチュワードシップ責任を果たす上で、今後の課題は何であるとお考えですか?

Q20 社外取締役としてのご自身の意見は、意思決定や監督に反映・活用されていると感じますか?

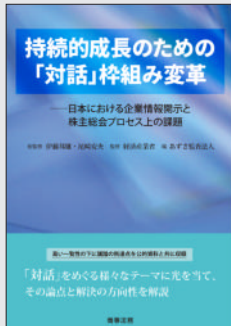
Q21 社外取締役が認識する課題に関してコメントがございましたらご記入願います。

コーポレートガバナンスに関連する書籍などのご紹介

<書籍>

持続的成長のための「対話」枠組み変革

2017年3月発行



本書は、経済産業省の「伊藤レポート」プロジェクトおよび「持続的成長に向けた企業と投資家の対話促進研究会」の座長をつとめられた伊藤邦雄一橋大学特任教授、「株主総会プロセスの電子化促進等に関する研究会」の座長をつとめられた尾崎安史早稲田大学法学学術院教授に総監修を、経済産業省経済産業政策局の福本拓也産業資金課長、日置純子企業会計室長以下課室員の皆様に監修をいただきながら、経済産業省から平成26・27・28年度総合調査研究事業を受嘱したあずさ監査法人のメンバーが両研究会の報告書・資料を編集して執筆しています。

本書の特徴

- 研究会の報告書・資料を詳細解説
- 企業と投資家の対話促進についての座談会についても掲載
- 報告書・資料の原文つき

著者：(総監修) 伊藤邦雄・尾崎安史

(監修) 経済産業省 (編) あずさ監査法人

出版社：商事法務

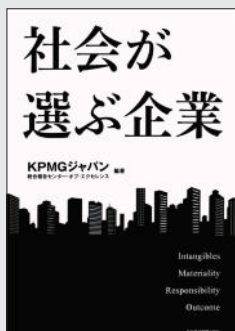
発行日：2017年3月31日

体裁：A5判・632頁

定価：6,300円(税別)

社会が選ぶ企業

2018年2月発行



現在、日本企業が取り組んでいる様々な改革の背後には、グローバルで進んでいる多くのイニシアティブや提言があります。社会の変動から生じている問題意識や、ビジネスを取り巻く環境変化のうねりをとらえた上で、中長期的、かつ包括的な視点に基づく改革への取り組みこそが、企業価値の向上に繋がっていきます。本書は、そのための「考え方のヒント」を提供しています。

著者：KPMG ジャパン統合報告センター・オブ・エクセレンス (編)

出版社：日本経済新聞出版社

発行日：2018年2月24日

体裁：A5版・288頁

定価：1,800円(税別)



<https://home.kpmg.com/jp/ja/home/insights/2018/02/integrated-reporting-society.html>

ROIC 経営

2017年11月発行



本書は、企業価値向上に必要な「資本生産性の向上」と「資本コストの低減」をメインテーマとし、稼ぐ力を表すKPIとして注目されているROICを活用した「ROIC経営」について取り上げています。経営や実務の現場での使用に耐えるように複雑なファイナンス理論は極力排し、ROICを社内で開催する上でのポイントやROIC経営を支えるためのバランスシートマネジメントのあり方、資本コストを低減するための投資家との戦略的な対話を行うことによる効果といった、企業価値の向上施策について、具体的な事例などを用いて詳しく解説しています。

編著者：KPMG FAS 荒木 昇、あずさ監査法人 土屋 大輔

出版社：日本経済新聞出版社

発行日：2017年11月16日

定価：2,000円(税別)



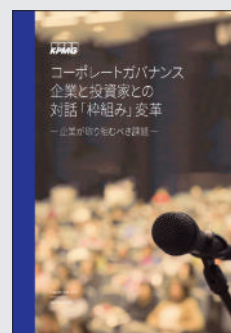
<https://home.kpmg.com/jp/ja/home/insights/2017/11/roic-management.html>

<セミナー抄録>

コーポレートガバナンス企業と投資家との対話

「枠組み」変革 — 企業が取り組むべき課題 —

2017年10月発行



コーポレートガバナンス改革が進展するなかで、企業と投資家の対話の「枠組み」が大きく変化しようとしています。伊藤レポートから対話促進研究会、株主総会プロセスの電子化促進等に関する研究会、ESG・無形資産投資研究会に至るまでの対話「枠組み」に関する議論の全体像を取り上げるとともに、企業情報開示や株主総会プロセスの諸外国との比較を踏まえた日本における課題について解説しています。

セミナー開催日：2017年4月6日

登壇者：伊藤邦雄氏 一橋大学大学院商学研究科特任教授

尾崎安史氏 早稲田大学法学学術院教授

福本拓也氏 経済産業省経済産業政策局の産業資金課長

KPMG ジャパン コーポレートガバナンス CoE メンバー



<https://home.kpmg.com/jp/ja/home/insights/2017/09/corporate-governance-report-20170406.html>

＜バックナンバー＞

コーポレートガバナンス Overview 2017 — 深化するコーポレートガバナンスと今後の展望 — 2017 年 11 月発行



本誌の発行にあたっては、上場企業と機関投資家の変化を観察するため、上場企業のコーポレートガバナンス担当役員および機関投資家の最高投資責任者（CIO）の皆様のご協力をいただき、それぞれコーポレートガバナンス・コードとスチュワードシップ・コードおよび企業との対話についての意識調査を実施しました。その結果、企業と機関投資家のいずれも、コーポレートガバナンス・コード改革による変化を実感していることが判明しましたが、それと同時に両者の視点の違いについても明らかとなりました。企業と機関投資家の意識の違いは、両者の対話にあたっての課題を浮き彫りにするものであり、KPMG ジャパンにおける各分野の専門家が分析・考察しています。



<https://home.kpmg.com/jp/ja/home/insights/2017/11/corporate-governance-overview-2017.html>

コーポレートガバナンス実態調査 2017 2018 年 2 月発行



調査（実態調査 2016）では、2015 年 12 月における 1 度目のコーポレートガバナンス報告書における開示を 1 周目、2016 年 8 月における開示を 2 周目としてその変遷を示しました。社外取締役の活用が取締役会のみならず任意の諮問委員会においても進んでいることが明らかになるなど、日本企業のコーポレートガバナンス改革に向けた取組みが進展するなかで、体制面からみた改革は一段落したのではないかと意見もあります。本調査は、3 周目に入った日本企業のコーポレートガバナンス体制がさらにどのような方向に変化したのかを定量的に示すことを目的としています。本調査は 2017 年 11 月に発行した「コーポレートガバナンス Overview 2017」の補足データとして位置付けています。



<https://home.kpmg.com/jp/ja/home/insights/2018/02/overview-report2017.html>

コーポレートガバナンス Overview 2016 — 企業価値向上への取組みと今後の課題 — 2016 年 9 月発行



2013 年以降、会社法改正を巡る議論、日本版スチュワードシップ・コードおよびコーポレートガバナンス・コードの策定と、コーポレートガバナンスの強化のための施策が相次ぎ導入され、2015 年は「コーポレートガバナンス改革元年」となりました。本冊子では、「コーポレートガバナンス改革元年」を経て、日本企業の何が変わったのかを概観することを主眼としています。また、それを踏まえて、実効性あるコーポレートガバナンスとは何か、それをどのように企業価値向上につなげていくのかなど、コーポレートガバナンスを巡る現状の課題および今後の方向性について考察しています。



<https://home.kpmg.com/jp/ja/home/insights/2016/08/corporate-governance-overview-2016.html>

コーポレートガバナンス実態調査 2016 2017 年 2 月発行



本調査は、日本企業のコーポレートガバナンス体制が、コーポレートガバナンス・コードの対応によってどのように変化したのかを定量的に示すことを目的としています。2015 年 12 月における 1 度目のコーポレートガバナンス報告書における開示を 1 周目、2016 年 8 月における開示を 2 周目として両者の比較によってその変遷を示しています。本調査は 2016 年 9 月に発行した「コーポレートガバナンス Overview 2016 - 企業価値向上への取組みと今後の課題 -」の補足データとしての位置付けとなります。



<https://home.kpmg.com/jp/ja/home/insights/2017/02/corporate-governance-overview-2016-survey.html>

KPMGジャパン コーポレートガバナンス センター・オブ・エクセレンス(CoE)について

KPMGジャパン コーポレートガバナンス CoEは、日本におけるコーポレートガバナンス改革の動向を調査・分析・発信することを目的に組成されました。

KPMGジャパン コーポレートガバナンスCoEは、会社法、取締役会とリスクマネジメント、財務戦略、投資家との対話（エンゲージメント）、統合報告、情報開示、株主総会などのKPMGジャパンの各専門家によって構成され、KPMGグローバルネットワークの活用や外部機関との連携を通じて、コーポレートガバナンスに関するナレッジやベストプラクティスの収集、提言の発信を行っています。

今後も、セミナーの開催やレポートの発行などを通じて、コーポレートガバナンスに関する最新動向について継続的に発信してまいります。



KPMGジャパン
コーポレートガバナンスCoE
統轄パートナー
専務理事
大塚 敏弘



KPMGジャパン
コーポレートガバナンスCoE
リーダー
パートナー
山根 洋人

和久 友子	会社法・関連制度担当
林 拓矢	取締役会・リスクマネジメント担当
村澤 竜一	機関投資家担当
土屋 大輔	財務戦略・投資家との対話戦略 (IR/SR) 担当
齋尾 浩一郎	統合報告担当
俣野 広行	コーポレートガバナンス推進担当 (西日本地域)
丹羽 滋正	コーポレートガバナンス推進担当 (中部・東海地域)
藪前 弘	CoE推進担当
大野 敦	CoE推進担当
山崎 剛志	CoE推進担当

KPMGジャパン
コーポレートガバナンス センター・オブ・エクセレンス
corporate-governance@jp.kpmg.com

ここに記載されている情報はあくまで一般的なものであり、特定の個人や組織が置かれている状況に対応するものではありません。私たちは、的確な情報をタイムリーに提供できるよう努めておりますが、情報を受け取られた時点及びそれ以降においての正確さは保証の限りではありません。何らかの行動を取られる場合は、ここにある情報のみを根拠とせず、プロフェッショナルが特定の状況を綿密に調査した上で提案する適切なアドバイスをもとにご判断ください。

© 2018 KPMG AZSA LLC, a limited liability audit corporation incorporated under the Japanese Certified Public Accountants Law and a member firm of the KPMG network of independent member firms affiliated with KPMG International Cooperative ("KPMG International"), a Swiss entity. All rights reserved.

© 2018 KPMG Consulting Co., Ltd., a company established under the Japan Company Law and a member firm of the KPMG network of independent member firms affiliated with KPMG International Cooperative ("KPMG International"), a Swiss entity. All rights reserved.

The KPMG name and logo are registered trademarks or trademarks of KPMG International.

Printed in Japan. 18-1054