



コーポレートガバナンス Overview 2019

有価証券報告書開示充実の本質と
社外取締役から見たガバナンス改革の課題

November 2019

home.kpmg/jp/cg

「コーポレートガバナンス Overview2019」 発行にあたって

2018年のコーポレートガバナンス・コードの改訂は、取締役会メンバーの多様性確保、CEOの選解任・後継者計画・報酬決定に関する手続の強化、資本コストを意識した経営、政策保有株式の縮減および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実効性をより高めることを主たる目的としたものであり、わが国のコーポレートガバナンス改革が「第2フェーズ」に入ったことを示すものでした。

本改訂から1年が経過しましたが、今もなおコーポレートガバナンス改革を形式的なものから実質的なものへと深化させる取組みは継続しています。2019年1月には、有価証券報告書における情報開示の充実を図るために、「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」（以下「開示府令」）が公布され、同年3月に、「記述情報の開示に関する原則」および「記述情報の開示好事例集」が公表されました。また、2019年6月には子会社ガバナンスの強化といった守りの側面のみならず、事業ポートフォリオの見直しなど経営資源の適切な配分等、グループとしての企業価値向上につながる攻めのガバナンスの構築を促す目的で「グループ・ガバナンス・システムに関する実務指針」が公表されています。加えて、スチュワードシップ・コードの改訂も2020年を目途に行われる予定となっています。東証の市場区分の見直しの議論も進んでおり、日本のコーポレートガバナンス改革は第3、第4フェーズへとつながっていくと考えられます。

「コーポレートガバナンスOverview2019」の発行にあたっては、こうしたここ1年のコーポレートガバナンス改革の動向についてフォローするとともに、トピックスとして有価証券報告書における情報開示の充実への取組みを取り上げることとしました。そこで、「開示府令」が提示する各論点について、社外取締役の視点から見た日本企業の課題を明らかにすべく、アンケート方式による意識調査を実施しました。本Overviewでは、KPMGジャパンの専門家が、当該アンケート結果の分析に基づく提言を述べるとともに、「開示府令」が求めるコーポレートガバナンス改革の本質について解説しています。取締役会を中心に各社がコーポレートガバナンスの実効性を高めると同時に、情報開示の充実を通じて企業と投資家の対話の質を高めることで、持続的な企業価値向上の実現につなげていくことが期待されます。KPMGの提言や解説が皆様の企業におけるコーポレートガバナンス改革を進める上での気付きをもたらすことができれば幸いです。



2019年11月

KPMGジャパン CEO
高波 博之

Key FindingsおよびKPMGからの提言

有価証券報告書の開示充実の本質は情報開示の強化を契機としてコーポレートガバナンスの実効性を高めることにあると考えます。開示府令が対応を求める主要なポイントについて、社外取締役向けに実施した調査結果等のKey FindingsおよびKPMGからの提言は下記のとおりです。

経営方針や対処すべき課題

1

Key Findings

- 経営方針や対処すべき課題について、十分に議論ができていると回答した社外取締役は2割にとどまりました。特に規模が小さい企業ほど、これらの議論が不足していると感じる社外取締役が多くなっています。
- 議論が不足する要因として、経営方針策定の前提となる中長期的な事業環境の変化について十分な情報がないことや、短期的に対処すべき課題が多く、長期の経営方針策定まで議論が及ばないといった指摘がなされています。(P29ご参照)

KPMGからの提言

- 経営方針や対処すべき課題の検討にあたり、自社にとっての重要性(マテリアリティ)の評価軸をもち、短期・中期・長期の経営課題を明らかにする必要があります。マテリアリティは経営方針の検討や中期経営計画の立案の土台となるため、その特定に当たっては中長期的な事業環境の変化について取締役会で十分に議論を重ねる必要があります。取締役会ではそれらの議論を踏まえううえで自社の経営課題を明らかにし、経営方針の議論を深めていくことが求められていると考えます。

事業等のリスク

2

Key Findings

- 事業等のリスクについて、十分に議論ができていると回答した社外取締役は2割弱にとどまりました。また、社外取締役の2割はあまり議論ができていないと回答しています。
- 議論を深めていくうえでの課題として、発生したリスク事案の報告が中心となり将来発生し得るリスクの予測や予防の議論が不足している点や、現状の事業環境を前提とした議論にとどまり事業環境の変化を踏まえた議論が不足している点が指摘されています。(P31ご参照)

KPMGからの提言

- 事業等のリスクについて取締役会で議論を深化させていくためには、事業単位の主要なリスクや当該リスクの事業への影響等の情報をボトムアップで収集することに加えて、トップダウンによるリスクシナリオをベースに将来の環境変化が自社の事業にどのような影響を及ぼし得るのかを把握したうえで、自社にとって主要なリスクを絞り込むことが必要となります。そのためにはリスク管理の中核に取締役会を据えた体制を構築することが必要不可欠であると考えます。

3

財務戦略とキャッシュフローアロケーション方針

Key Findings

- 2割の社外取締役が財務戦略について十分に議論ができていると考えているものの、企業規模が小さくなるほど議論が不足していると感じる社外取締役が多くなっています。
- 企業規模の大小にかかわらず、多くの社外取締役が資本コストを意識した業績管理の展開が課題であると感じています。また、投資や株主還元の優先順位を定めるキャッシュフローアロケーションの方針や余剰現預金の活用、最適資本構成の方針策定についても議論が不足しているといった指摘がなされています。(P33ご参照)

KPMGからの提言

- 資本コストを意識した経営を展開するにはROICやROE目標、株主還元方針を散発的に掲げるだけでは不十分であり、キャッシュリターン、利益の「質」(キャッシュコンバージョン)、最適資本構成、キャッシュフローアロケーションを「財務フレームワーク」として一体的に捉え、その方針を十分に取締役会で議論する必要があります。そのためには取締役会における財務リテラシーを高めていくことが必要であると考えます。

4

役員報酬

Key Findings

- 役員報酬制度については約3割の社外取締役があまり議論できていないと回答しています。特に規模が小さい企業ほどその傾向は顕著になっています。
- 役員報酬に関しては社長一任となっており、取締役会に十分情報が共有されていないといった指摘もなされています。(P35ご参照)

KPMGからの提言

- コーポレートガバナンス・コードにおいて、経営者報酬の決定(補充原則4-2①)や任意の指名・報酬委員会など独立した諮問委員会の設置(補充原則4-10①)のコンプライ率が低下している現状において、独立社外取締役を中心とした任意の報酬委員会を積極的に活用していくことが重要と考えます。また、すでに委員会を設置した企業においては委員長の独立性が確保されているかなど、実質面で機能しているかを評価していくことが肝要です。

CONTENTS

「コーポレートガバナンスOverview2019」発行にあたって	2
Key FindingsおよびKPMGからの提言	3

I. コーポレートガバナンスの動向

1 コーポレートガバナンス改革—2019年の変化	8
2 「記述情報の開示」を通じた企業価値向上の論点	13
1) 概説	13
2) 重要性(マテリアリティ)の考え方と評価軸	15
3) 事業リスクの特定と取締役会における議論のあり方	17
4) MD&A—財務戦略と キャッシュフローアロケーション方針の策定	19
<コラム>KPIに関する論点	21

II. 社外取締役向け意識調査

1 日本におけるコーポレートガバナンス改革の進捗状況	24
2 コーポレートガバナンスの実効性を高める上での現状と課題	29

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	50
2 日本再興戦略・未来投資戦略・成長戦略まとめ	56
3 社外取締役向け意識調査の実施概要	72

コーポレートガバナンスに関連する書籍などのご紹介	74
--------------------------	----

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	76
--	----

I. コーポレートガバナンスの 動向

1 コーポレートガバナンス改革 — 2019年の変化

1-1 2019年の変化

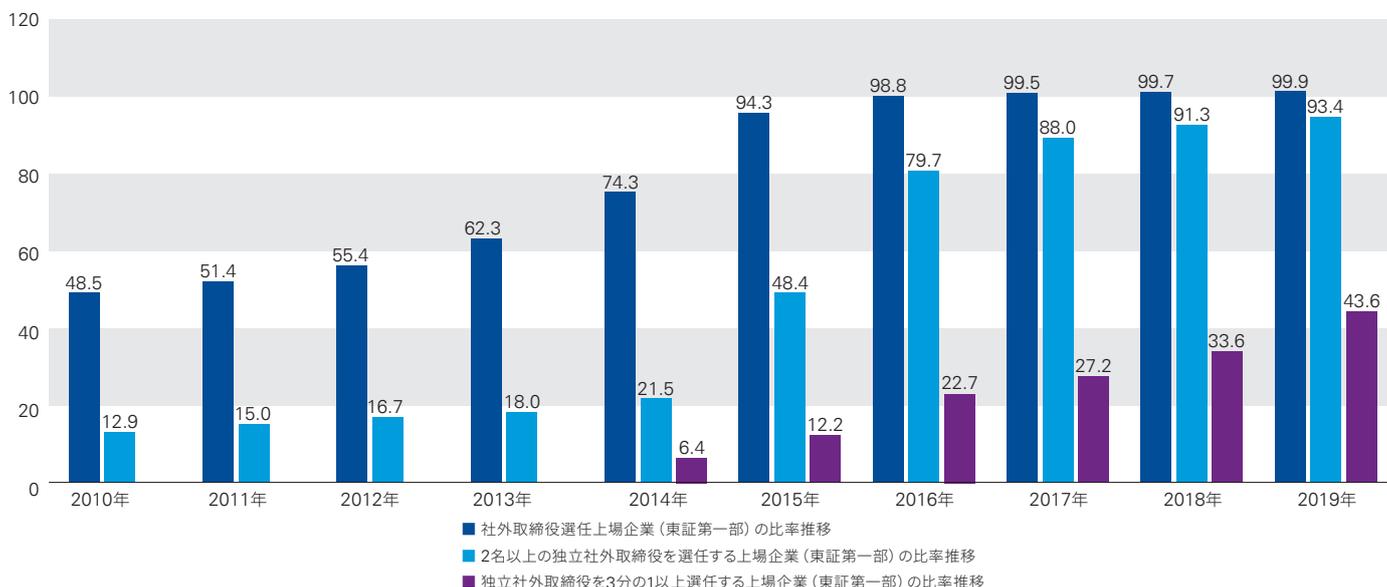
2014年のスチュワードシップ・コードの策定から5年、2015年のコーポレートガバナンス・コードの策定から4年が経過しましたが、ガバナンス向上のためフォローアップは継続して実施されています。2018年にはコーポレートガバナンス・コードが改訂され、2019年はその影響と考えられる変化がいくつか見られました。まず、上場企業において社外取締役が複数選任されること一般的となり、東証第一部上場企業の約半数は、3分の1以上の社外取締役を選任しています(図表 I-1)。会社法で認められる機関設計のうち、監査等委員会設置会社を選択する上場企業も1,000社を超えるまでになりました(図表 I-2)。また、任意の諮問委員会を設置する企業が飛躍的に増え、東証第一部上場企業では、半数近くが任意の指名委員会および報酬委員会を設置しています(図表 I-3)。

その一方で、コーポレートガバナンス・コードのコンプライア率は全般的に低下しています(図表 I-4)。2018年改訂コードで新設された項目、例えば、取締役会による経営責任者等の後継者計画の策定・運用への関与等(補充原則4-1③)、経営陣の報酬の客観性・透明性ある手続に従った報酬制度の設計および具体的な報酬額の決定(補充原則4-2②)、独立社外取締役を主要な構成員とする任意の指名委員会・報酬委員会など独立した諮問委員会の設置(補充原則4-10①)、ジェンダーや国際性の面を含む取締役会の多様性等(補充原則4-11)についてのコンプライア率が低下していることがその要因となっています(図表 I-5)。

指名委員会等設置会社に移行しない限り、後継者計画や経営者報酬に関する事項にコンプライアするためには、独立社外取締役中心の任意の諮問委員会の設置が有用であることから、これらの事項を一体のものとして取り組むのが望ましいと考えます。また、すでに任意の委員会を設置している場合でも、構成員の社内外のバランスや委員長の属性など独立性が確保されているか、実質面で機能しているかにつき、継続的に評価していくことが重要と考えます。

■ 図表 I-1 独立社外取締役の選任の増加

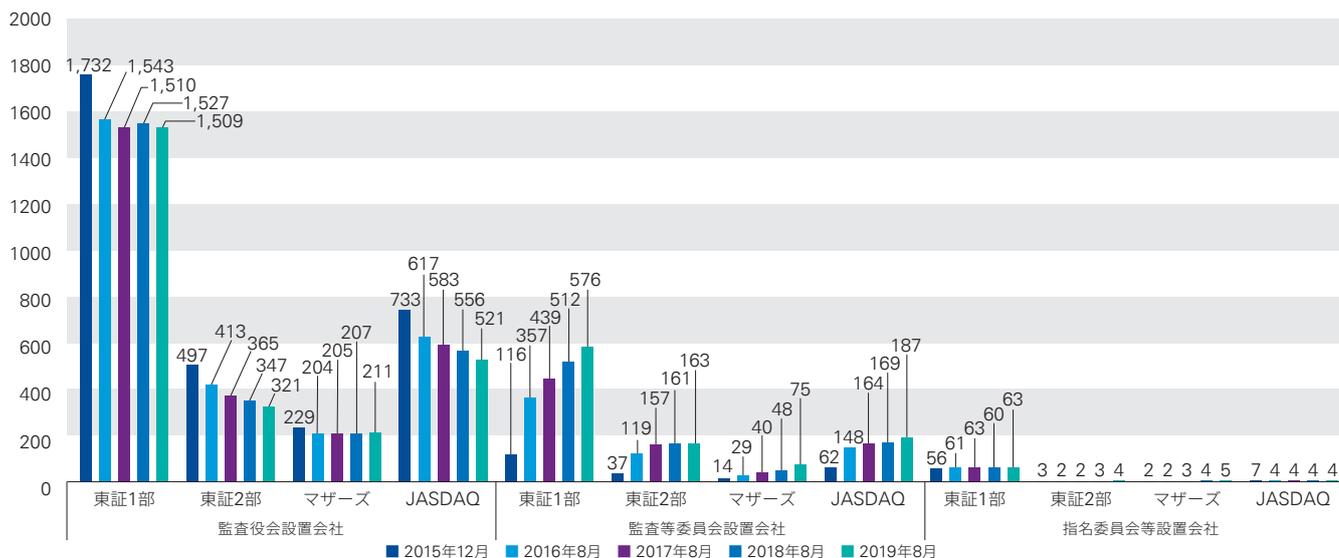
複数の独立社外取締役を選任する企業(東証第一部)の割合が93.4%に増加し、3分の1以上選任する企業も43.6%に



出典:東京証券取引所「東証上場会社における独立社外取締役の選任状況及び指名委員会・報酬委員会の設置状況」(2019年8月1日、過年度公表分を含む。)に基づきKPMGが作成

■ 図表I-2 各機関設計の選択状況

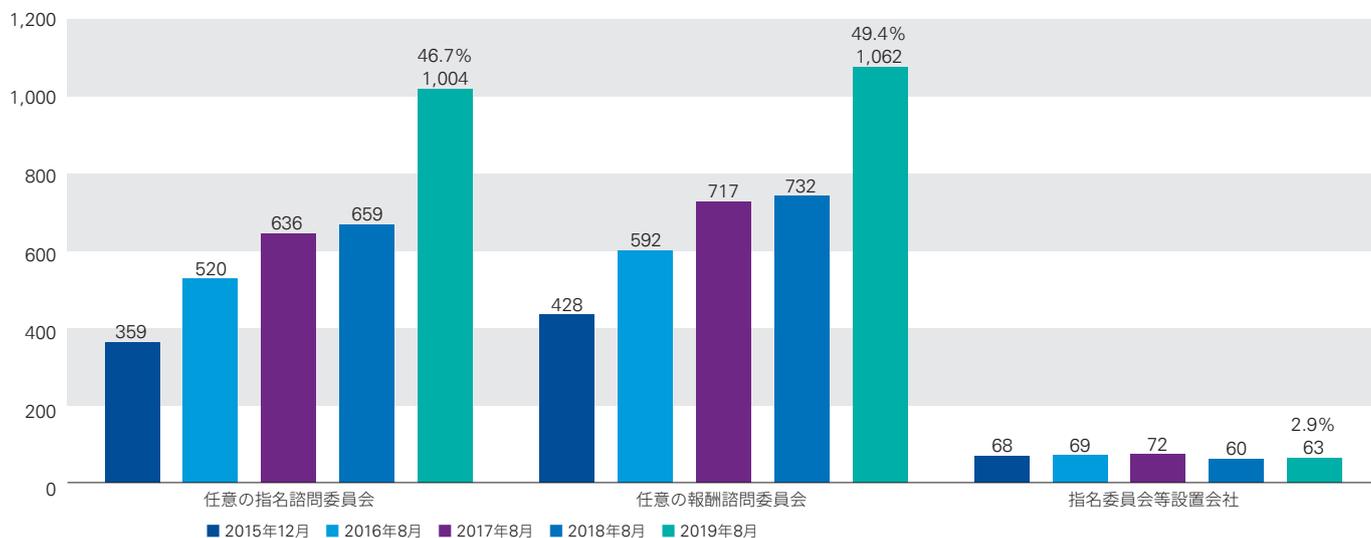
上場企業による各機関設計の選択状況（2019年8月現在）
 監査等委員会設置会社に移行する傾向は継続、1,000社を超えるまでに



出典：東京証券取引所「東証上場会社における独立社外取締役の選任状況及び指名委員会・報酬委員会の設置状況」（2019年8月1日）に基づきKPMGが作成

■ 図表I-3 任意の諮問委員会設置企業の増加

任意の諮問委員会を設置する企業（東証第一部）は、2019年に劇的に増加

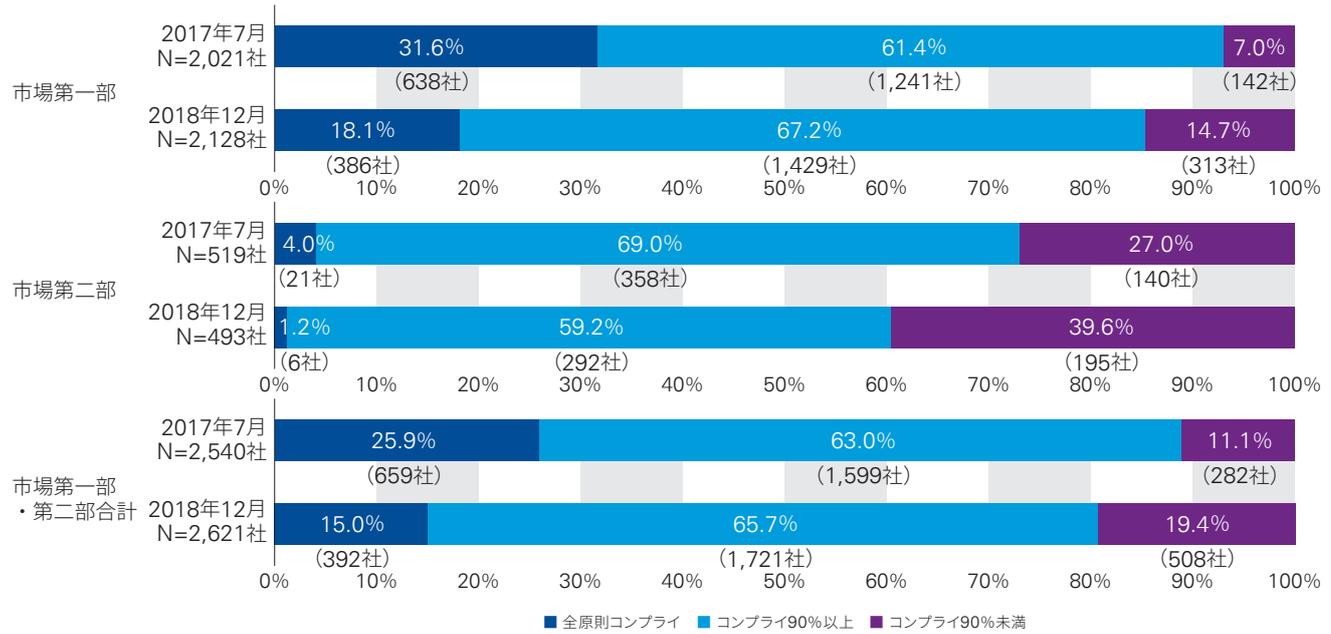


出典：KPMGジャパン「コーポレートガバナンス実態調査2017」及び東京証券取引所「東証上場会社における独立社外取締役の選任状況及び指名委員会・報酬委員会の設置状況」（2019年8月1日、過年度分を含む。）を用いてKPMGが独自に集計

■ 図表I-4 コンプライ率の低下

2017年7月に比べ、全体的にコンプライ率が低下

市場第一部では全原則コンプライの企業は、18.1% (-13.4pt)、全原則のうち9割以上をコンプライしている企業は、85.3% (-7.7pt)



出典：東京証券取引所「コーポレートガバナンス・コードへの対応状況（2018年12月末日現在）」（2019年2月21日）

■ 図表I-5 2018年改訂コードとコンプライア率

	項目	改訂内容	コンプライア率* 下段は前年比
1	資本コストを 意識した経営	資本コストを把握すること、事業ポートフォリオの見直し等を株主に説明すべき事項として明確化(原則5-2)	79.8% △10.9pt
		経営陣幹部の解任に当たっての方針・手続及び個々の解任についての説明の開示(原則3-1)	91.5% △0.9pt
2	CEOの選解任・ 報酬決定の手 続の強化と独立 した指名・報酬 委員会の活用	客観性・適時性・透明性ある手続に従ったCEOの選任(補充原則4-3②)	83.2% —
		その機能を十分発揮していないと認められる場合にCEOを解任するための客観性・適時性・透明性ある手続の確立(補充原則4-3③)	85.8% —
		経営責任者等の後継者計画の策定・運用への関与、後継者候補の計画的な育成の監督(補充原則4-1③)	68.6% △18.0pt
		経営陣の報酬の客観性・透明性ある手続に従った報酬制度の設計及び具体的な報酬額の決定(補充原則4-2①)	66.6% △4.9pt
		独立社外取締役を主要な構成員とする任意の指名委員会・報酬委員会など独立した諮問委員会の設置(補充原則4-10①)	48.3% △28.4pt
3	取締役会 メンバーの 多様性確保等	ジェンダーや国際性の面を含む多様性と適正規模が両立された取締役会の構成、適切な経験・能力及び必要な財務・会計・法務に関する知識を有する者への監査役への選任(原則4-11)	68.9% △27.6pt
		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会社における十分な人数の独立社外取締役の選任(原則4-8)	87.2% +2.5%
4	政策保有株式 の縮減に向け た方針・考え方 の開示	政策保有株式の縮減に関する方針・考え方の開示、個別の政策保有株式について保有の適否の検証及びその内容の開示、具体的な議決権行使基準の策定・開示(原則1-4)	85.8% △11.0%
		取引の縮減を示唆することなどによる政策保有株式売却の阻害の禁止(補充原則1-4①)	99.5% —
		政策保有株主との取引の合理性確保(補充原則1-4②)	99.7% —
5	企業年金の機 能発揮に向け た取組み	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母体企業による支援及び利益相反管理(原則2-6)	95.1% —

*2018年12月末現在、東証第一部・第二部合計(東京証券取引所「コーポレートガバナンス・コードへの対応状況(2018年12月末日現在)」(2019年2月21日)より)

1-2 グループ・ガバナンスと 監査の信頼性確保の問題

グループガイドライン

2000年代に入り、日本企業による海外への直接投資やクロスボーダーM&Aが増加し、急速にグローバル化が進んでいますが、欧米企業に比べると日本企業の収益性は低く、事業ポートフォリオの見直しなど経営資源の適切な配分において課題があると指摘されています。また、海外子会社の不祥事が発生するなど、「守りのガバナンス」という観点からの課題も認識されています。

そこで、グループとしての企業価値向上につながるガバナンスを構築するためのガイドラインとして、2019年6月に経済産業省から、「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)が公表されています。ここでは、グループ設計に関する基本的な考え方とグループ本社の役割、事業ポートフォリオマネジメントの在り方、内部統制システムの在り方、子会社経営陣の指名・報酬の在り方が示されています。

また、わが国では欧米各国と比較して親子上場企業数とその市場に占める割合が高く、上場子会社に対する支配株主からの独立性が確保されていないとの批判がなされており、グループガイドラインは、上場子会社のガバナンスについても取り上げています。

監査に対する信頼性の確保

金融庁のフォローアップ会議でも、コーポレートガバナンスに関し、前述のグループ・ガバナンスや上場子会社の問題のほか、「監査に対する信頼性の確保」という文脈のなかで、内部監査部門が監督機関に対しても直接報告する仕組み(いわゆるデュアルレポートングライン)の確立に関する課題が示されています。

今後、グループガイドラインによる実務の進展の状況も踏まえ、次なるコーポレートガバナンス・コードの改訂に向けて議論が深められていくものと思われます。

1-3 次回のスチュワードシップ・コード の改訂の論点

スチュワードシップ・コードに関しても、投資家と企業の建設的な対話の促進という観点から課題がいくつか指摘されています。具体的には、運用機関による公表情報の拡充、企業年金のスチュワードシップ活動を後押しするための取組みの推進、議決権行使助言会社や運用コンサルタントによる情報提供といった論点があげられています。

次回のスチュワードシップ・コードの改訂にあたっては、こうした課題についての検討がなされる方向性となっており、2020年度内を目途に改訂が行われる予定です。

1-4 市場構造の見直しに関する議論

コーポレートガバナンス・コードは、上場企業を適用対象にしていますが¹、現在の市場第一部、第二部、マザーズ、JASDAQといった市場区分では、上場企業の持続的な企業価値向上の動機付けの点で、期待される役割を十分に果たせないなどの指摘がなされています。例えば市場第一部上場企業については、TOPIXと連動していることから、収益、時価総額、流動性、経営体制・ガバナンス、情報開示などが低い企業も実態より高く評価されていると言われています。

こうしたことから、東京証券取引所は「市場構造の在り方等に関する懇談会」を設置し、有識者による議論を踏まえ、4市場を3つに再区分する案を提示しました。3つの区分とは、2つ(A市場・C市場)にはガバナンス体制や流動性、利益水準、時価総額などによる基準、もう1つ(B市場)には新興企業向けに緩和された基準を設けるものです。前者の区分は、一般投資者の投資対象としてふさわしい実績のある企業か、国際的な市場を行う機関投資家をはじめ広範な投資者の投資対象となる要件を備えた企業かで、それぞれA市場とC市場に分けられます。

これを受け、2019年5月に、金融庁の金融審議会「市場構造専門グループ」において議論が開始されており、今後の議論の動向が注目されます。

¹ ただし、本則市場(市場第一部及び市場第二部)以外の上場企業に対しては、コードにおける5つの基本原則のみ実施しない理由を記載すればよいこととするなど、会社の規模・特性等を踏まえた一定の考慮がされています。

2 「記述情報の開示」を通じた 企業価値向上の論点

2-1 概説

企業と投資家の建設的な対話を促進するためには、経営戦略やガバナンス情報等、対話に資する情報開示を企業が行うことが前提となります。こうしたことから、金融庁の金融審議会に設けられたディスクロージャーワーキング・グループにて、有価証券報告書における開示を念頭に、企業情報開示の包括的な検討が行われ、①記述情報の充実、②ガバナンス情報の提供、③情報の信頼性・適時性の確保に向けた取組み、④EDINETの利便性向上や有価証券報告書の英文開示の推奨など、その他の取組みが提言されました。

これらのうち新たな開示項目に関するものについては、2019年1月に、企業内容等の開示に関する内閣府令の改正により制度対応が行われました(図表I-6)。

また、記述情報の開示に関しては、同年3月に、プリンシプル・ベースのガイダンスとして、金融庁より「記述情報の開示に関する原則」が公表されています。この原則は、記述情報のなかでも、経営方針・経営戦略、経営成績等の分析、リスク情報を中心に、有価証券報告書における開示の考え方を整理することにより、ルールの形式的な対応にとどまらない企業の取組みを促し、開示の充実を図るものです。併せて、適切な開示実務の積み上げを図り、企業開示のベストプラクティス(好事例)を企業全体に広げるため、「記述情報の開示の好事例集」が公表され、適宜更新されています。

■ 図表I-6 開示府令の改正の主な記載事項および適用時期

財務情報及び記述情報の充実	適用時期
経営方針・経営戦略等について、市場の状況、競争優位性、主要製品・サービス、顧客基盤等に関する経営者の認識の説明を含めた記載	2020年3月期
事業等のリスクについて、顕在化する可能性の程度や時期、リスクの事業へ与える影響の内容、リスクへの対応策の説明	
MD&AIについて、会計上の見積りや見積りに用いた仮定のうち重要な、不確実性の内容やその変動により経営成績に生じる影響等に関して経営者の認識を含めた記載	
建設的な対話の促進に向けたガバナンス情報の提供	
役員の報酬について、報酬プログラムの説明(業績連動報酬に関する情報や役職ごとの方針等)、プログラムに基づく報酬実績等の記載	2019年3月期
政策保有株式について、保有の合理性の検証方法等について開示を求めるとともに、個別開示の対象となる銘柄数を現状の30銘柄から60銘柄に拡大する	
その他のガバナンス情報の充実と提供	
情報の信頼性・適時性の確保に向けた取組	
監査役会等の活動状況、監査法人による継続監査期間、ネットワークファームに対する監査報酬等の開示を求める	2019年または 2020年3月期

(注) 2020年3月期より適用とされている項目も、2019年3月期より早期適用が認められている。

記述情報の原則

記述情報の原則は総論と各論に分かれていますが、総論には、記述情報の開示全般に共通する原則、考え方および望ましい開示に向けた取組みが示され、各論には、有価証券報告書記載事項の「経営方針、経営環境及び対処すべき課題等」、「事業等のリスク」、「経営者による財政状態、経営成績及びキャッシュフローの状況の分析(MD&A)」について、開示の考え方や望ましい開示に向けた取組みを提示しています。ここでは5つの原則が提示されており、その概要は以下のとおりです。

1つ目の原則は、企業情報の開示における記述情報の役割についてです。記述情報は、財務情報を補完し、投資家による適切な投資判断を可能とし、開示により投資家と企業との建設的な対話が促進され、企業の経営の質を高めることができることから、企業が持続的に企業価値を向上させる観点からも重要であるとされています。企業は、記述情報およびその開示のこのような機能を踏まえ、充実した開示をすることが規定されています(原則1)。さらに記述情報の開示に共通する事項として、次のとおり、4つの原則が示されています。

・取締役会や経営会議の議論の適切な反映(原則2-1)

記述情報は、投資家が経営者の目線で企業を理解することが可能となるように、取締役会や経営会議における議論を反映すること

・重要な情報の開示(原則2-2)

記述情報の開示について、各企業において重要性(マテリアリティ)という評価軸を持つこと

・セグメントごとの情報の開示(原則2-3)

記述情報は、投資家に対して企業全体を経営者の目線で理解し得る情報を提供するために、適切な区分で開示すること

・分かりやすい開示(原則2-4)

記述情報の開示にあたっては、その意味内容を容易に、より深く理解することができるよう、わかりやすく記載すること

有価証券報告書の開示充実と取締役会の議論の高度化

このように、法定書類である有価証券報告書においても、法令上必要最低限の記載をすればよいということではなく、開示の規定の趣旨に照らして、財務情報を補完しながら、投資家にとって有用な経営者目線の情報を創意工夫し分かりやすく提供するという姿勢で臨む必要があります。こうした開示を前提とすれば、取締役会や経営会議での議論の内容についても、投資家が有用と考える視点を取り込みつつ、高度化していくことが必要となるでしょう。

2-2 重要性（マテリアリティ）の考え方と評価軸

マテリアリティは、企業ごとに異なり、自ら決定するもの

記述情報の原則で求められている重要性（マテリアリティ）は、「企業ごとに」異なるものです。社会一般的な概念として「重要」なのではありません。企業が創造する、あるいは創造しようとしている社会的価値を含んだ価値全体に影響を与えるものはなにかという視点で検討し、その結果を踏まえて、開示する内容や説明を行うことが求められています。これが、「重要性（マテリアリティ）という評価軸を持つ」ということなのです。

よく紹介される定義の1つに、米国最高裁の判例に基づく「脱漏していた情報ももし開示されていたとしたら、合理的な投資家が利用する情報の位置づけを著しく変更していた可能性が大きいようなもの」があります。「記述情報の原則」においても、主たる読み手である「投資家の投資判断にとって重要（マテリアル）か否か」によって判断すべきとあります。

投資家は、将来に実現するだろうと予想する企業価値と現在の市場における価値等に鑑みて、意思決定を行います。また、経営者は、自社の強みや弱み、自社の有している経営資源の実態、プロセスの実際、リスクへの対処などについて、従業員や顧客に対する責務を担いながら、多くの意思決定と遂行に関わっています。判断を下す際には「企業の価値観等の上で重視している要素」、「目指す価値創造にインパクトを与える要因」、「必要となる経営資源やそのコスト」などについて検討がなされ、具体的な施策に展開されていくことになります。

「重要な情報の開示」の充実により、企業の価値創造に影響を与えると想定される要素が共有されれば、経営者と投資家の対話の質の向上が期待できます。経営者も、投資家も、同じ「企業」に関わり、その活動による価値創造から、それぞれの便益の獲得、社会に対するインパクトの実現を目指しています。そのために、検討すべき要素に関わる対話のなかから、経営者は、新たなリスクの存在や機会の可能性を発見することができたり、投資家は、よりの確に企業を理解した上での評価が下せたりする可能性が高まるのです。

時間軸の捉え方

どの程度の時間軸を想定するのかは、マテリアリティの検討に不可欠な視点です。よくなされる問いに「一体何年が長期なのか」というものがありますが、答えは、マテリアリティと同様、「企業ごとに異なり、企業自らが決定するもの」なのです。同様に、投資家も、投資家それぞれの投資哲学により、判断の時間軸を有しています。

マテリアルな課題は、短期・中期・長期により、変遷していくものであると言えます。企業の価値創造の源泉に影響を与えるマテリアリティは、企業の歴史を通貫し、意思決定の基準となるものでしょう。一方で、マテリアリティ分析等の対象となる課題については、長期ビジョン検討の際に考えなければならない事象と、中期経営計画立案の際や、来期計画策定の場合では異なる項目であり、検討すべき内容も違ってくるはずです。

例えば、グローバルで喫緊の課題である温室効果ガスから生じるインパクトが、バランスシートに影響を及ぼす大きさや範囲は、想定する時間軸に依存します。同様に、取締役会で気候変動リスクについて議論する場合においても、その期間によってその内容は変わってきます。サプライチェーンで検討する場合と、商品開発等の意思決定で考慮すべきリスク、あるいは機会の内容には違いが生まれてくるでしょう。「記述情報の開示」で求められている「多角的な検討」「時々の経営環境」に基づく説明のためには、時間軸を念頭に入れることが大切になってきます。

影響の大きさと蓋然性を考える

「記述情報の原則」では、「…その事柄が企業価値や業績等に与える影響度を考慮して判断することが望ましい。…発生する蓋然性も考慮して判断することが望ましい」とあります。

前項の時間軸と同様に、マテリアルとされた課題が同じであっても、企業の特性によって生じる影響と蓋然性は異なってきます。これらを判断するためには、企業が目指す価値と、その実現のためのビジネスモデルとプロセス、加えて価値創造のために用いる経営資源の特性（例：コスト、技術的特性や優位性、サプライヤーとの関係性など）について、できるだけ現実的な理解を経営者は有している必要があるでしょう。

「ある事象」から生じるインパクトと蓋然性を踏まえた記述情報について、企業側の見解と、投資家の見方は時として異なる場合があります。しかし、この軸を有して報告される内容は、経営者のビジネス戦略における考え方の理解のための参考となります。

海外における開示例では、影響の大きさと蓋然性についてさまざまな工夫がみられます。影響については、ヒートマップのような形態や円の大きさ等で示し、蓋然性については、軸を用いた図などがあります。

よりすぐれた事例では、マテリアルな課題ごとに、メトリクス(指標)を用いた説明がされています。SASB(Sustainability Accounting Standards Board、サステナビリティ会計基準審議会)は、重要性(マテリアリティ)が企業ごとに異なる点を考慮してメトリクスを開発しています。比較可能性や透明性、信頼性の確保が難しいマテリアルな事象について、企業の報告と投資家による活用を推進するための「共通言語」としての業種別メトリクスは、記述情報の有用性の拡充に貢献することでしょう。

報告する情報を吟味する

企業が開示において「重要性(マテリアリティ)」という軸を持つということは、報告すべき事項の的確な選択に繋がります。

開示情報はかならずしも多ければよい、というものではありません。一方で、企業価値に影響する情報の開示をためらうことは、避けなければなりません。SNS等の情報通信技術の進化により、不作為で報告してしまったこと、あるいは報告を行わなかったことが、大きな損失につながってしまった例も多くみられます。

報告によるリスクや企業価値へのネガティブな影響を回避するためにも、開示はもちろんのこと、その土台となる重要性(マテリアリティ)に関する議論の取締役会等での活性化は、包括的でメリハリのついた開示の実現には不可欠なものとなっています。

2-3 事業リスクの特定と取締役会における議論のあり方

事業等のリスクは従来から有価証券報告書上での開示対象ですが、今回の開示府令の改正によってより詳細に開示することが求められることになりました。具体的には、企業の財政状態、経営成績およびキャッシュフローの状況等に将来重要な影響を与える可能性があるとして経営者が認識している主要なリスクについて、当該リスクが顕在化する可能性の程度や時期、当該リスクが顕在化した場合に経営成績等の状況に与える影響の内容、当該リスクへの対応策などについて具体的に記載することが求められています。また開示にあたっては、リスクの重要性や経営方針・経営戦略等との関連性の程度を考慮して、分かりやすく記載することが求められています。

さらに記述情報の開示に関する原則によると、取締役会や経営会議においてリスクの重要性（マテリアリティ）をどう判断しているかについても投資家が理解できるような説明をすることが期待されています。今回の改正の趣旨に沿ったリスク情報の開示を行うためには、相応のリスク情報の収集と重要性判断を目的とした取締役会での議論のための枠組みづくりが必要となります。

リスク情報の収集

記述情報の開示に関する原則によると、開示の対象となるリスクは、「翌期以降の事業運営に影響を及ぼし得るリスクのうち、経営者の視点から重要と考えるもの」とされています。つまり開示内容には、①翌期以降の外部環境変化等、②事業運営への影響、③経営者の重要性判断を要素として盛り込むべきであることが分かります。

まず①翌期以降の外部環境変化等についてですが、ディスクロージャーワーキング・グループ報告でも触れられているとおり、日本企業の開示内容のなかには外部環境の変化にかかわらず数年間記載に変化がない例も多く見られます。一方で投資家にとって重要なのは、将来の経営成績等に影響を及ぼすリスクです。優れた開示例のなかには、将来環境変化が起こった場合を想定してその変化が自社の経営成績等にどのような影響を及ぼすのかをストーリーとして描いた「リスクシナリオ」が記述されている例が見られます。リスクシナリオを明確にするには、環境変化がどのような経緯をたどって自社の競争優位性や事業継続性に影響を及ぼすのかを予測・検討する必要があります。例えば事業部門・管理部門の幹部人材を集めたワークショップを行い、社内の衆知を集めてリスクシナリオを可視化する取組みを行うことなど

が考えられます。部門の壁を越えて協業することにより、個別の部門や既存のオペレーションにとらわれないトップダウン的な思考でのリスクシナリオを認識することが可能になります。

次に②事業運営への影響についてですが、従来の事業等のリスクの開示においては、リスクは列挙されているもののそれぞれのリスクがどの事業にどのような影響を与える可能性があるのかを明示していない例が多く見受けられます。例えば情報セキュリティリスクは多くの企業が共通して開示するリスクの1つですが、システム障害やサイバー攻撃が自社のどの事業にどのような影響を及ぼすのかを明示できていない例が見られます。これはおそらくリスク情報の収集において事業部門の関与がなく管理部門のみで一般的なリスクを列挙しているために、それらのリスクが事業に与える影響を説明することができていないものと推察されます。改正後の事業等のリスクの開示にあたっては、各事業部門の認識している主要なリスク、当該リスクが事業に与える影響、リスク発生時の蓋然性、リスクへの対応策等の具体的な情報を、事業に紐付いた情報として収集する必要があります。

また③経営者の重要性判断については、重要性の判断基準や考え方を事前に設定し、それに基づいて判断するための情報を収集しておく必要があります。リスクの重要性は主にリスクが発生した場合の影響度とリスク発生時の蓋然性で判断しますが、リスク発生時の蓋然性を精緻に見積もることは実務上困難であることから、影響度に重きを置いて判断することが考えられます。影響度は金銭的な影響、人命・身体への影響、レピュテーションへの影響など複合的な評価軸で影響の深刻さを計ることが一般的ですが、これに加えて影響範囲の広さ、影響拡大のスピード、影響の持続する期間の長さ、影響の複雑さ（リスクの連鎖波及など）を考慮する場合もあります。これらのリスクの重要性の考え方を整理しておくことにより、取締役会や経営会議においてリスクの重要性（マテリアリティ）をどう判断しているかを投資家にも説明しやすくなります。

取締役会等でのリスクの重要性の議論

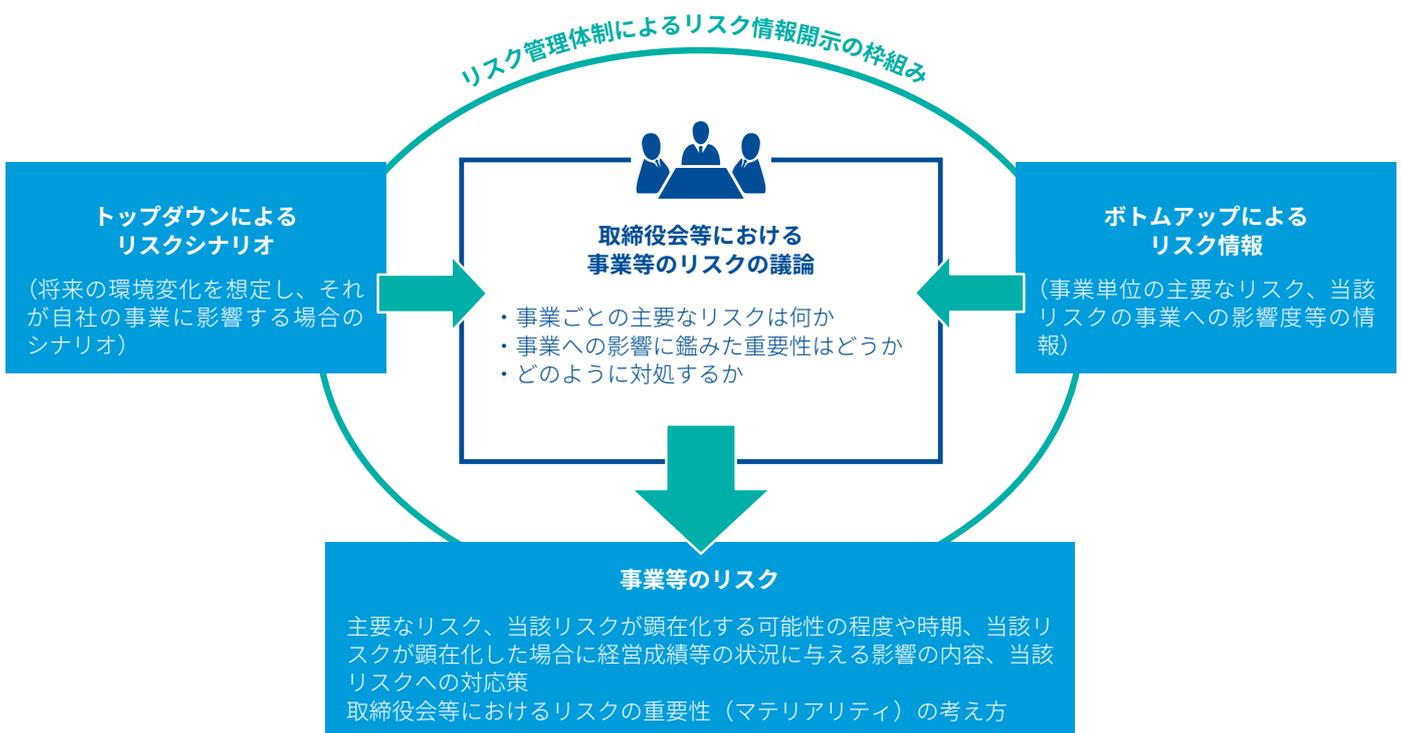
取締役会等において事業等のリスクとその重要性を議論するためには、まず上述のようなリスク情報を収集し、取締役会等に報告するための組織体制（リスク管理体制）が必要です。リスク管理担当部署やリスク管理委員会事務局等の組織が中心となり、リスク情報の収集、とりまとめ、重要性評価のたたき台作りと報告を行います。従来からリスク管理担当部署等が社内のリスク情報を収集して経営陣に報告している企業は多く見られますが、将来予測や事業への具体的な影響分析についての情報が充足

されていないことが多いように思われます。そのような場合には既存の仕組みを利用しながらも、これらの観点を加味できるようにリスク管理体制をバージョンアップすることが必要となります。なお記述情報の開示に関する原則によると、このようなリスク管理体制に関する開示を行うことも望ましいとされています。

取締役会では、トップダウンアプローチでのリスクシナリオと、事業部門ごとのボトムアップで収集したリスク情報をベースに、自社の主要リスクを絞り込み、その重要度を判断します。このような議論を行うためには、事業に対する理解や価値観の共有が必要となります。企業によっては役員全員で泊まり込みの合宿を行い、時間をかけて事業リスクについての議論を行うという例もあります。(図表 I-7)

上述したとおり、議論の対象となるのは自社の事業運営に重要な影響を与えるリスクであり、これらを議論することはすなわち、自社の事業戦略を阻害する重大な要素について議論することに他なりません。事業等のリスクの開示の充実、投資家への情報提供の充実を目的とした施策ではありますが、取締役会が実効性ある監督を行う上で、事業等のリスクについて議論すること自体にも大きな意義があると言えます。取締役会の機能強化を図るためにも、リスク管理体制によるリスク情報開示の取組みをより充実させることが期待されています。

■ 図表 I-7 リスク管理体制によるリスク情報開示の枠組み



2-4 MD&A—財務戦略とキャッシュフローアロケーション方針の策定

MD&Aでは事業全体およびセグメントについて財務情報の数値の変動に関する深度のある分析等の記載に加えて、「キャッシュフローの状況の分析・検討内容並びに資本の財源及び資金の流動性に係る情報」の開示が求められています。

これらの情報の開示にあたっては、主に①企業が得た資金をどのように成長投資、手元資金、株主還元へ振り向けるか、②資金調達についての方針について、説明が必要とされています。また、資本コストに関する企業の定義や考え方をこれらの取組みとともに説明することも有用であるとしています。

日本におけるコーポレートガバナンス改革は持続的かつ中長期的な企業価値向上を実現する上で、資本コストを意識した経営の展開を企業に対して求めています。開示府令が求める成長投資、手元資金、株主還元、資金調達についての開示も資本コストを起点としてその方針を示すことが重要になります。これらの方針を散発的に示すのでは意味がなく、「財務フレームワーク」として一体的に示していくことが求められています(図表1-8)。

財務フレームワーク

「財務フレームワーク」は中期経営計画等において目指すべき事業戦略を前提とした資本コストを踏まえたリターンの評価、最適資本構成に関する方針、キャッシュフローアロケーションの方針が一体となった財務戦略の枠組みです。

企業価値向上はROIC(投下資本利益率)やROE(株主資本利益率)がそれぞれに対応する資本コスト(WACCおよび株主資本コスト)を上回るリターンを持続的に上げることによって達成されます。

一方で、ROICやROEは会計上の利益をベースとしています。企業価値向上のためには会計上の利益が積み上がるだけでは不十分であり、フリーキャッシュフローの創出力を高める必要があります。ROICやROEがどれだけ高まっても、それに見合うだけのキャッシュが上がらなければ、本質的に企業価値は向上しません。つまり、資本コストを上回るリターンはキャッシュベースで見たリターン、「キャッシュリターン」を上げることがきわめて重要であるということになります。

キャッシュリターンにおいて重要なのは利益の「質」です。利益の「質」は稼いだ利益が実際にキャッシュフローに転換される割合を指し、具体的な指標としてCCR(Cash Conversion Ratio)を活用します。日本では成長を海外市場に求めるなかで持分法

投資が増加しており、すぐにはキャッシュとして回収できていない企業も多くなってきています。会計上の利益は上がっていますが、CCRは低下し、利益の「質」が低下している企業が徐々に増えてきているのが実態です。

【CCRの算出式】

$$\text{Cash Conversion Ratio (CCR)} = \frac{\text{営業キャッシュフロー}}{\text{EBITDA}}$$

※CCRはNon-GAAP指標であり、定義は企業によって異なる。

企業価値を高めるためには、稼いだ利益 ÷ 営業キャッシュフローを成長投資や株主還元へ振り向けていく必要があります。そこで重要となるのが、最適資本構成とキャッシュフローアロケーションの方針です。

最適資本構成は、事業リスクに見合うD(有利子負債)/E(自己資本)の構成比であり、Debt Capacity(有利子負債の最大調達額)も最適資本構成の方針によって決まってきます。成長戦略をバランスシートでどう支えるか、また、過度な成長投資を財務の観点からどう規律付けるかは最適資本構成の方針が拠り所となります。

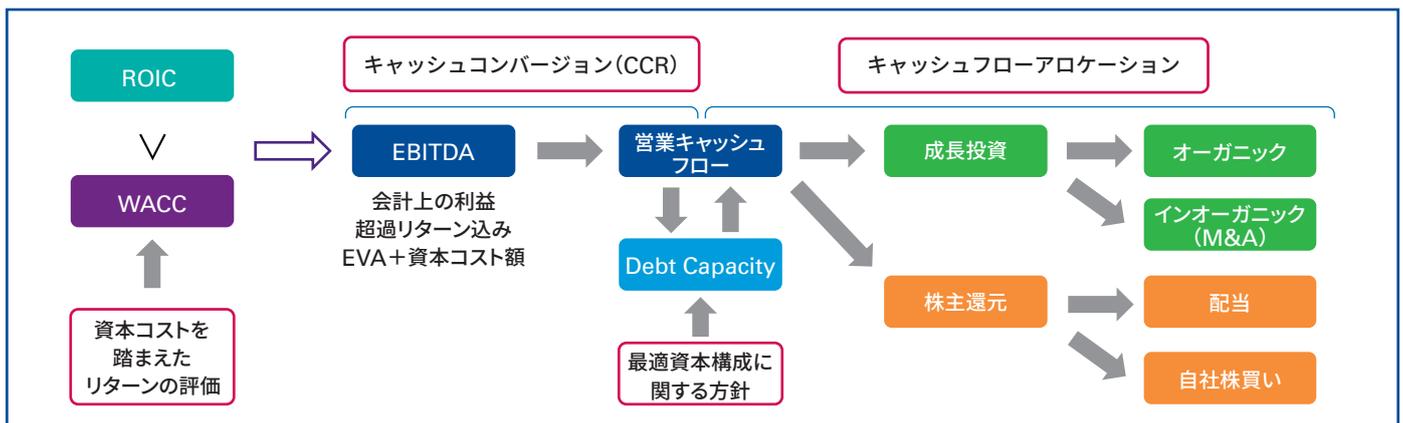
キャッシュフローアロケーションは「営業キャッシュフロー + Debt Capacity」を原資として、成長投資や株主還元へ配分する方針を指します。逆説的に言えば、成長投資と株主還元は「営業キャッシュフロー + Debt Capacity」の範囲内でのみ配分(アロケーション)が可能ということになります。この制約のなかで、成長投資や株主還元等のアロケーションの優先順位を決めていく必要があります。アロケーションの方針そのものが企業価値向上に向けた資金使途に関する企業の考えや方針を表すこととなります。キャッシュフローアロケーションは事業戦略によって異なりますが、成長投資と株主還元のバランスをどう考えるかが重要です。一般論として、資本コストを上回るリターンを継続的に上げることが可能であるのなら、キャッシュフローアロケーションとして再投資を優先した方がよいという整理になります。一方で、成長投資はさらにオーガニックな成長投資とインオーガニックな成長投資に分けることが可能です。M&A等のインオーガニックな成長投資はリスクが高いうえに発生時期も不確定であることが多く、オーガニックな成長投資と分けて考えるのが一般的です。株主還元へ振り向けられる総額は成長投資の額によって左右され、両者はトレードオフの関係にあります。成長投資を加速する局面では、当然のことながら株主還元へ振り向けられる金額は少なくなります。多くの日本企業は配当性向等を意識し、横並びの配当政策になっていると指摘されることも多いですが、その理

由はキャッシュフローアロケーションに関する方針がなく、配分可能なキャッシュフローの観点から株主還元を捉えていないのが一因であると考えられます。

株主のセンチメントとして減配を忌避する傾向が強いことから、欧米では配当性向ではなく、DPS(1株当たり配当額)の成長に重きを置く企業が多くなっています。増配額それ自体は大きくはありませんが、毎期の増配で株主に報いるのと同時に、キャッシュフローアロケーション上の余力を活用し、自社株買いを実施しています。自社株買いには、最適資本構成を維持するための資本調整の側面もあります。

このように資本コストを上回るリターン(ROIC>WACC、ROE>株主資本コスト)、利益の「質」=キャッシュへの転換(キャッシュコンバージョン)、最適資本構成に基づく Debt Capacity、事業を通じて創出された営業キャッシュフローと Debt Capacityのアロケーションの方針を「財務フレームワーク」として一体的に説明することが、開示府令が求める「キャッシュフローの状況の分析・検討内容並びに資本の財源及び資金の流動性に係る情報」の本質です。このような開示に向けて検討が進む過程において企業の財務管理の高度化が進展し、さらには「財務フレームワーク」について開示がなされることによって投資家との対話は大きく深化すると考えられます。

■ 図表I-8 財務フレームワークの全体像



コラム — KPIに関する論点

記述情報の分かりやすい開示のためには、図表やグラフ、写真などの利用が奨励されており、より深くて確かな理解につなげる工夫が期待されています。特に、投資家との対話の深化のためには、具体的なメトリクスが有用となります。

記述情報の理解のためのKPI

KPIは、記述的な手法で記載されている内容を補足し、その内容の信頼性を高めるものです。「このKPIを含めなければならない」とか、「開示しなければならないKPI」があるわけではありません。企業が、記述された内容が「絵空事」でないことを示す手法の1つとして、KPIを報告するのです。

企業が決定して報告されるKPIは、先述の「重要性（マテリアリティ）の軸」によって開示された内容の論拠や、その背後にある根拠を説明するためのものとなります。

例えば、その企業の価値創造に影響を与える要素が、新たな環境規制の導入であり、そのために、その規制に適合した研究開発が必要とされているのであれば、単に「新たな研究開発投資を行います」ということだけではなく、「これまでよりも〇%投資枠を拡大しました」という記載がされれば、読み手に納得感（場合によっては問題意識）を与えることになるでしょう。さらに、「〇年までの完成を目指して」、とか「〇〇研究所と新たな提携関係を構築し」といった記載は、その実現可能性への信頼性を加えることになっていきます。

よくKPIをリストで示す例があります。しかし、より大切なことはそのKPIを選択した理由を明らかに示すことです。「他社が開示しているから」ではなく、時には、より経営の視点が表出した自社固有のKPIを、定義や定式等とともに示すことも有効となります。

また、連続性にも配慮する必要があります。価値創造に影響があると思われるのに、「今年の数字がよくなかったから」等のために開示を行わなかった場合などには、読み手に疑念を与えかねず、経営者の開示に対する誠実さを疑われかねません。

KPIは数字だけではない

KPIは必ずしも「数字」だけではありません。記述情報の理解のために含まれるKPIには、以下のようないくつかの性質を帯びています。

- ・将来の財務的成果につながる先行指標と想定されるもの
- ・結果ではなく、業務プロセスの内容を示すもの
- ・定性的な表現がありうること

- ・外部の評価機関や公的な情報を用いること

KPIと聞くと、どうしても「定量的」「数値」と考えがちですが、記述情報の多くは、将来にわたる持続的な価値向上に関する説明です。このため、過去や結果に基づく情報だけでは分かりやすい説明が難しく、内部管理や人事評価等で用いている情報を吟味した上で、KPIとして外部に示す必要性も高くなっていきます。

ソーシャルライセンスとしてのKPI

KPIのなかには、企業の社会的責任に対する要請のなかから、法律等で規定されているものもあります。しかしながら、TCFD（気候関連財務情報開示タスクフォース）が金融安定理事会のリーダーシップで推進されているように、これまでは「義務的」に提供してきた情報であっても、長期的な視点やインパクト投資の拡大等により、開示の内容が、企業の差別化要因、優位性につながるケースもでてきます。

さまざまな意思決定の場面で、社会的インパクトを検討する必然性が高まっています。報告に含める範囲（例：本社だけでなく在外子会社も含む、サプライチェーンの対象範囲を見直す）の再考など、社会や環境の側面の経営判断への統合が不可欠です。同様に、取締役会においても、報告されるKPIの元となるプロセスや、持続的な価値向上との関係性について、重要性（マテリアリティ）の観点から議論する場面も増えてくると思われます。

今後の課題—KPI活用のために

KPIの「一人歩き」は避けなければなりません。今後は、報告されたKPIそのものの信頼性も問われてくると予想されます。現状では、非財務的な要素をあらわすKPIについては、合意された明確な定義や計算式が十分整備されているとは言えない状況です。そこで、記述情報の活用を推進するためにも、一定の標準化したKPIライブラリーの必要性とその活用の充実化を指摘する声も多くあります。

II. 社外取締役向け 意識調査



2018年6月のコーポレートガバナンス・コード改訂に続き、2019年1月には「企業内容等の開示に関する内閣府令」（以下「開示府令」）が改正され、有価証券報告書における開示が拡充されることになりました。開示府令の改正の本質は有価証券報告書の開示を契機としてコーポレートガバナンス改革をより一層推し進め、その実効性を高めることにあります。この点において、社外取締役に期待される役割はますます高まると考えられます。

前章では、ここ1年のコーポレートガバナンス改革の動向と開示府令の改正ポイントを取り上げ、それぞれの項目について企業が対処すべき事項について解説しました。こうした動向や論点に関して、客観的視座に立つ社外取締役からみた現状や課題を把握することは、コーポレートガバナンスの実効性を高め、企業価値向上の在り方を考察する上でも重要であると考えられます。

本章では、社外取締役向けにKPMGが実施した意識調査の結果をふまえて、社外取締役からみたコーポレートガバナンス・コード改訂への対応状況や開示府令改正の各ポイントに対する課題認識について考察します。

<アンケートの集計方法>

本年の調査においては、回答者が社外取締役を務める企業（複数ある場合には売上高が大きい企業1社）を売上高（企業規模）に応じて4分位に区分し、集計・分析しています。

グループ①：売上高上位1～25%の企業
（売上高2,743億円以上）

グループ②：売上高上位25～50%の企業
（売上高907～2,733億円）

グループ③：売上高上位50～75%の企業
（売上高344～903億円）

グループ④：売上高上位75～100%の企業
（売上高335億円未満）

1. 日本におけるコーポレートガバナンス改革の進捗状況

調査結果サマリー

コーポレートガバナンス改革において社外取締役を増員する企業が増加するなか、多くの社外取締役は、後継者計画の策定や資本コストを意識した業績評価の導入等を課題視しています。企業規模に応じて社外取締役の課題認識も異なります。規模が大きい企業の社外取締役は、事業ポートフォリオの入れ替えを課題視しているのに対して、規模が小さい企業の社外取締役は、取締役会の実効性評価を取締役会改革に十分に活かしきれていないと考えています。コーポレートガバナンスの実効性を高めていくためには、各企業の課題に即した社外取締役のさらなる貢献が求められます。

コーポレートガバナンス改革が進んだ項目 (図表 II-1)

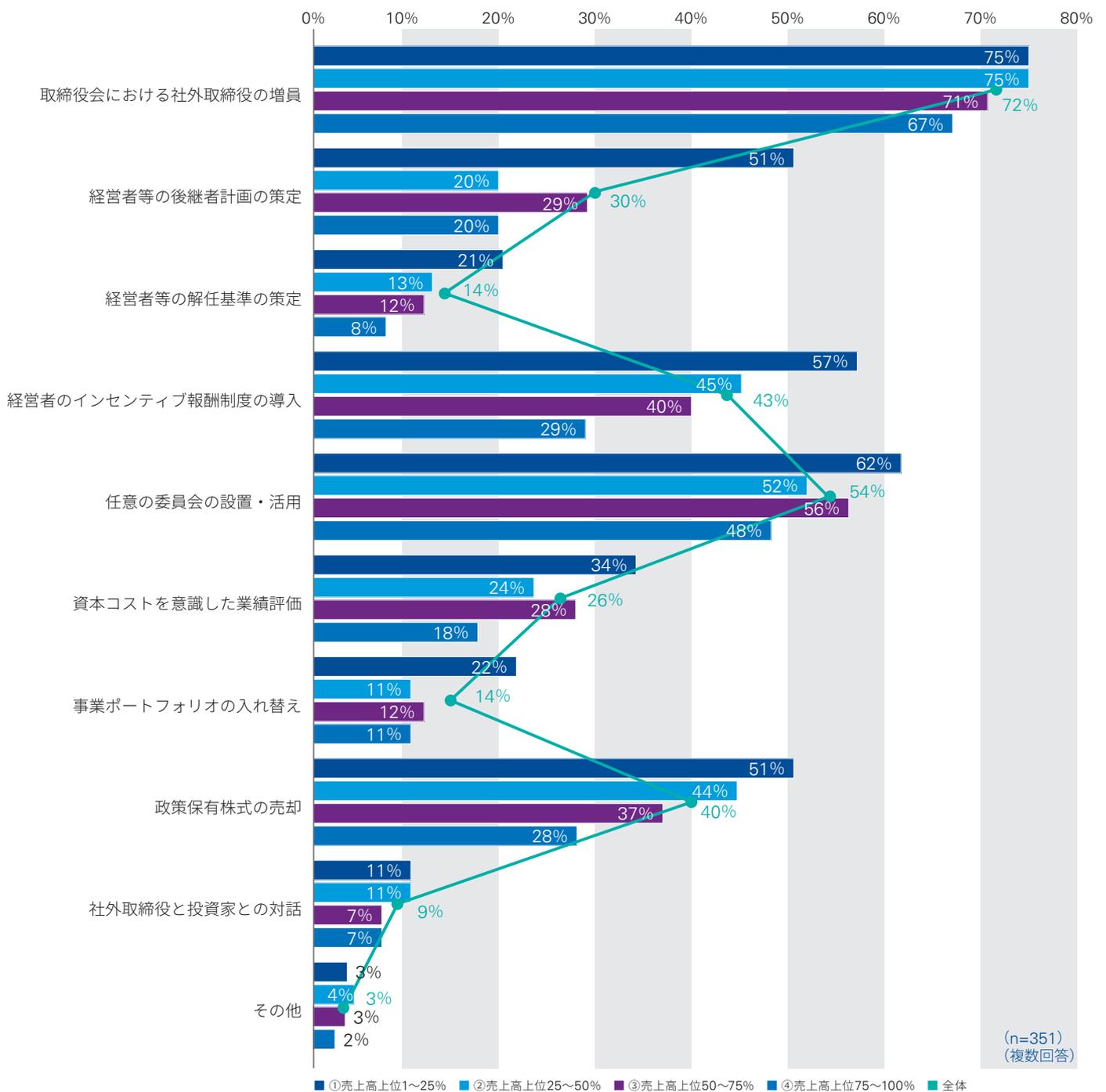
社外取締役が、改革が進んだと思う項目は、「社外取締役の増員」が企業規模に関わらず最も高く、続いて、「任意の委員会の設置・活用」「経営者のインセンティブ報酬制度の導入」「政策保有株式の売却」となっています。一方で、「資本コストを意識した業績評価」「事業ポートフォリオの入れ替え」「経営者等の解任基準の策定」「社外取締役と投資家との対話」について改革が進んだ

との回答は低位にとどまっています。「社外取締役の増員」や「任意の委員会の設置・活用」といった形式面の改革に一定の進捗は見られるものの、企業価値向上に向けた運用面に関する取組みは今一步と感じている社外取締役が多いようです。

「報酬制度」や「後継者計画」については企業規模が大きいグループ①の社外取締役の回答が高くなっています。特に「後継者計画」は企業規模による差異が大きく、規模が小さい企業ほど改革が進んでいないと感じる社外取締役が多いことが見てとれます。

■ 図表 II-1 コーポレートガバナンス改革が進んだ項目

Q. コーポレートガバナンス・コードの改訂に伴い、社外取締役からみて、改革が進んだと思う項目について当てはまるものを選択してください。(複数回答可)



取締役会で議論を開始・深化すべき課題 (図表 II-2)

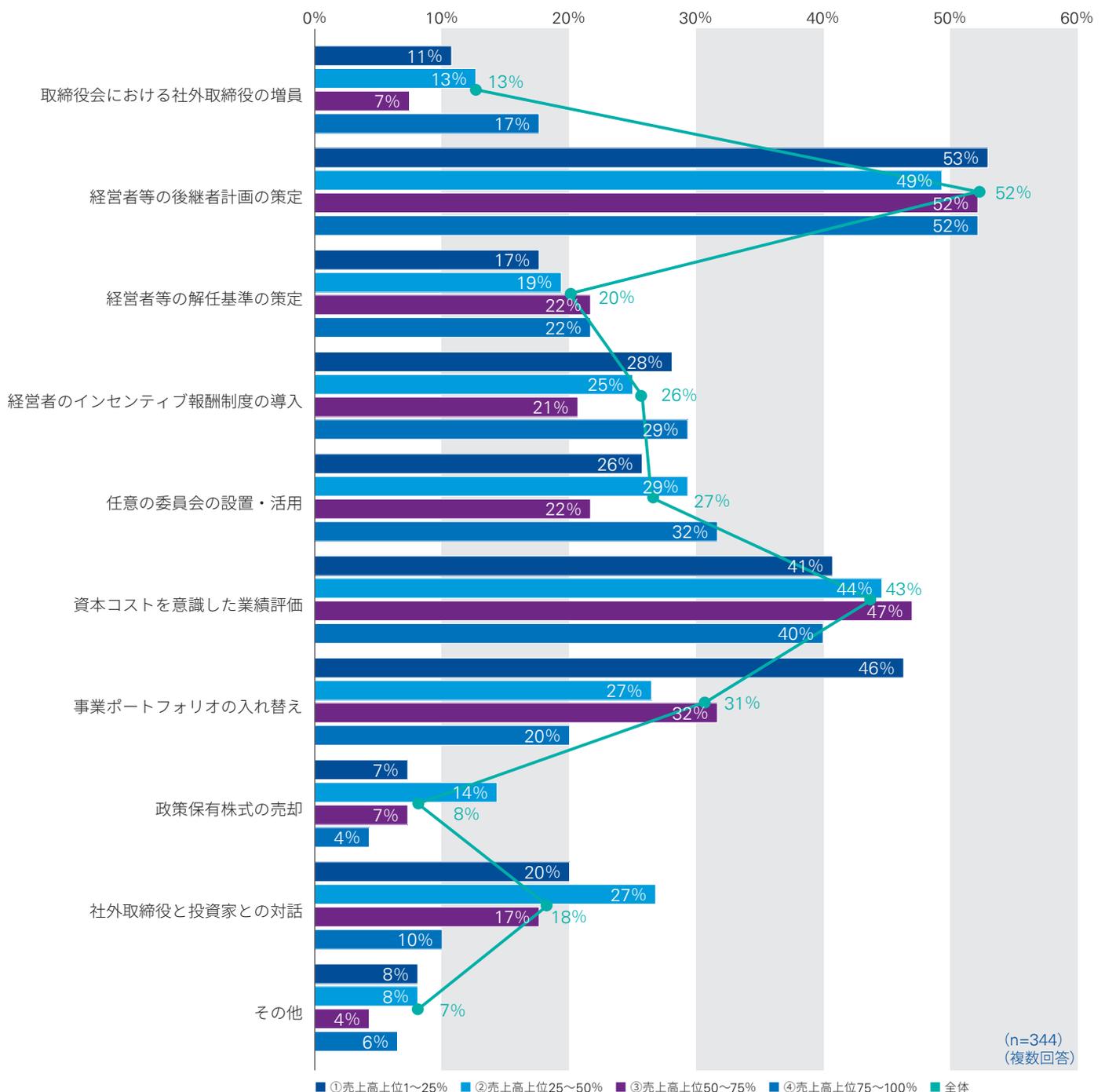
取締役会で議論を開始・深化すべき課題について「経営者等の後継者計画の策定」が最も多い結果となりました。後継者計画の策定は、コーポレートガバナンス・コードにおけるコンプライア率が68.6%と最も低い項目の1つであり、コード改訂を境にコンプライア率は18.0ポイント低下しています(東証上場会社コーポレート・ガバナンス白書2019)。コード改訂では、取締役の選任に加え

て、解任に当たっての方針・手続きの策定と開示が求められるようになり、社外取締役としても取締役会におけるさらなる議論が必要と強く感じているようです。

「資本コストを意識した業績評価」も議論を開始・深化すべき課題として挙げる社外取締役が多くなっています。また、企業規模が大きいグループ①においては「事業ポートフォリオの入れ替え」を課題とする傾向が見受けられました。企業規模が大きい企業ほど多くの事業を抱える傾向があることから、選択と集中を課題視する社外取締役が多いと推察されます。

■ 図表 II-2 取締役会で議論を開始・深化すべき課題

Q. コーポレートガバナンスの実効性を高めるうえで取締役会において速やかに議論を開始する(既の実施している場合には更なる議論の深化が)必要であると感じる課題について当てはまるものを選択してください。(複数回答可)



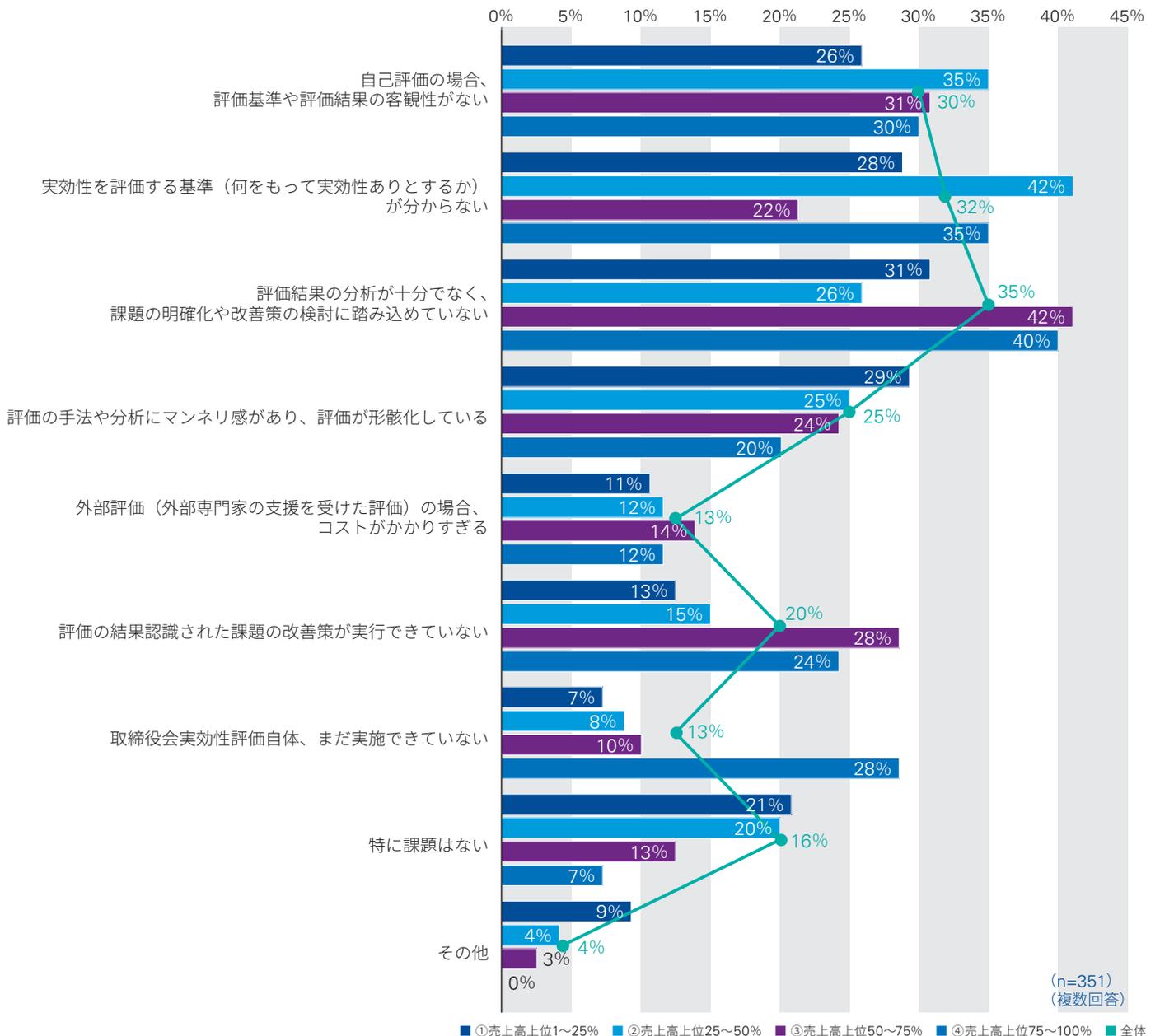
取締役会実効性評価における課題（図表 II-3）

取締役会実効性評価の課題は企業規模による差異が比較的顕著に表れる結果となりました。特に企業規模が小さいグループ③および④の社外取締役ほど「評価結果の分析が十分でなく、課題の明確化や検討に踏み込めていない」「評価の結果認識された課題の改善策が実行できていない」との回答が高くなっています。

取締役会実効性評価それ自体は東証第一部・第二部上場企業の78.9%が実施しており（東京証券取引所「コーポレート・ガバナンス白書2019」）、調査も日本において定着しつつありますが、企業規模が小さい企業ほど、その結果を十分に活用できていないと認識する社外取締役が多くなっています。

■ 図表 II-3 取締役会実効性評価の課題

Q. 取締役会実効性評価の課題について当てはまるものを選択してください。（複数回答可）



取締役会事務局の課題（図表 II-4）

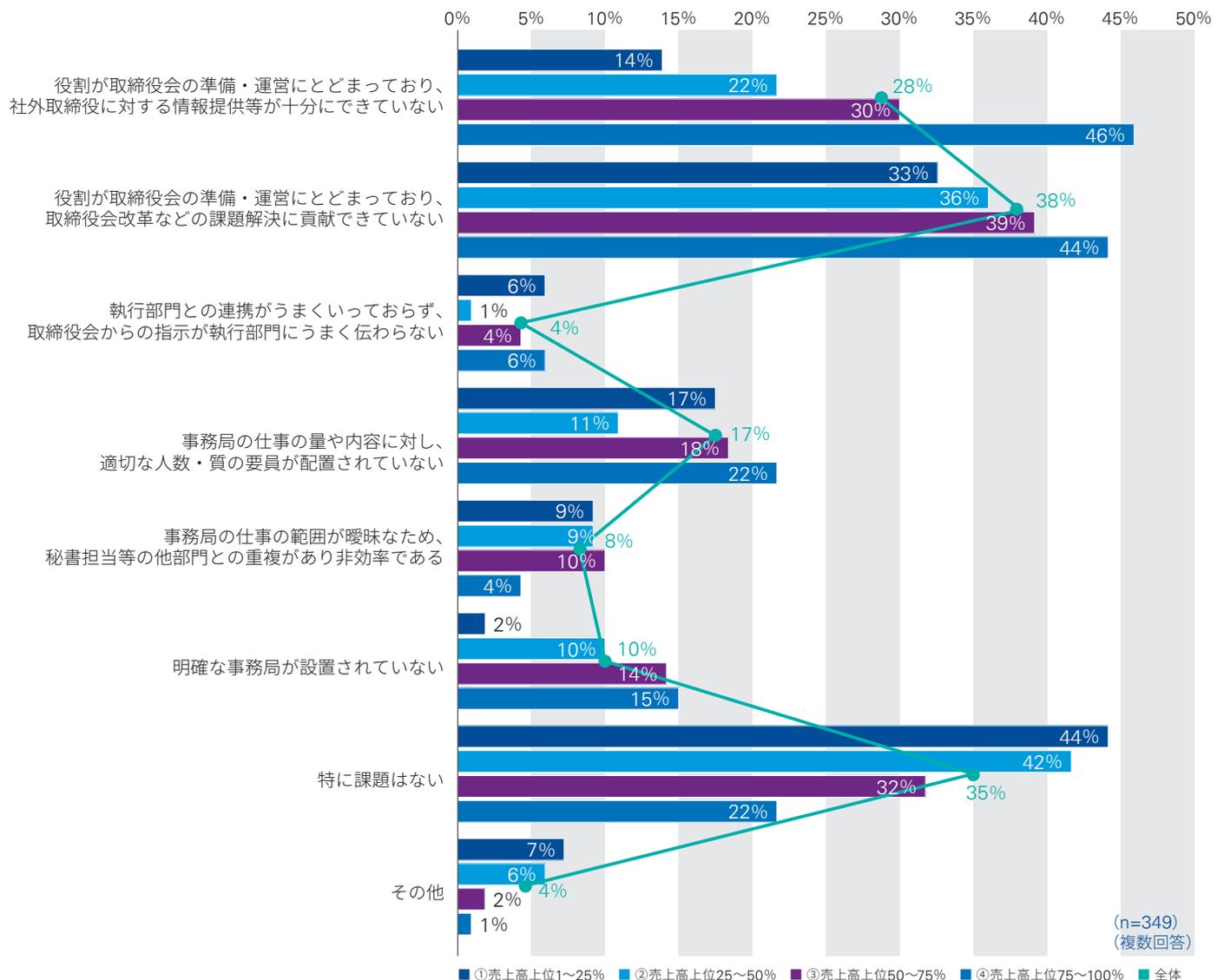
取締役会事務局の課題については、企業規模によって大きく異なる結果となっています。企業規模が大きいほど取締役会事務局に関して「特に課題はない」とする社外取締役が多い一方で、企業規模が小さくなるほど課題を指摘する回答が多くなっています。特に課題であると指摘が多かったのが「役割が取締役会の準備・運営にとどまっており、社外取締役に対する情報提供等が十分にできていない」という点です。企業規模が小さい企業は事務局に

割ける人員数が限られるなど、リソースの問題も少なからずあると想定されますが、社外取締役からは取組みが不十分と見なされているようです。

企業規模が大きい企業の社外取締役からも課題として「役割が取締役会の準備・運営にとどまっており、取締役会改革などの課題解決に貢献できていない」という点が挙げられています。取締役会事務局の位置付けの見直しや人員拡充などを通じて課題解決につなげていく必要があると考えられます。

■ 図表 II-4 取締役会事務局の課題

Q. 取締役会事務局の課題について当てはまるものを選択してください。（複数回答可）



2. コーポレートガバナンスの実効性を高める上での現状と課題

調査結果サマリー

社外取締役は、開示府令の改正が求めているコーポレートガバナンスの各論点について一定程度議論ができていると回答しています。しかしながら、全体の傾向として企業規模が小さくなるほど、各論点について議論が不十分であると感じる社外取締役の割合が高くなっています。

コーポレートガバナンスの実効性をより高めるうえで社外取締役が議論を深めるべきと考える主な課題として、①中長期的な事業環境の変化についての情報収集と長期経営方針策定のあり方、②足元のみならず将来発生する可能性のある事業リスクの分析や対応策の検討、③資本コストを意識した業績管理の浸透、④役員報酬それ自体の議論の深化、の4点が挙げられます。

経営方針や対処すべき課題（図表II-5）

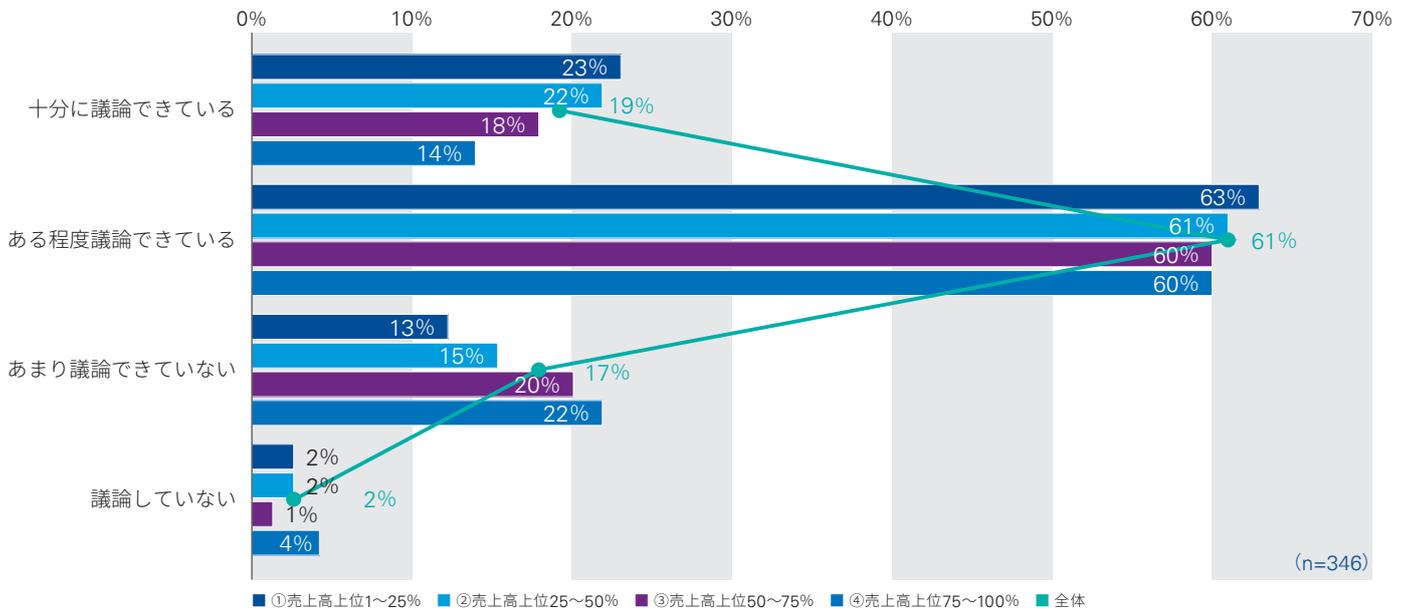
経営方針や対処すべき課題について、約6割の社外取締役が「ある程度議論できている」と回答したものの、「十分に議論できている」と回答した社外取締役は約2割にとどまります。特に企業規模が小さくなるほど、議論ができていると感じる社外取締役が多くなる傾向がみられます。

これらの議論を深めていく上での課題としては「経営方針策定の前提となる中長期的な事業環境の変化について十分な情報がない」「短期的に対処すべき課題が多く、長期の経営方針の策定まで議論が及ばない」といった回答が相対的に多く見受けられます。

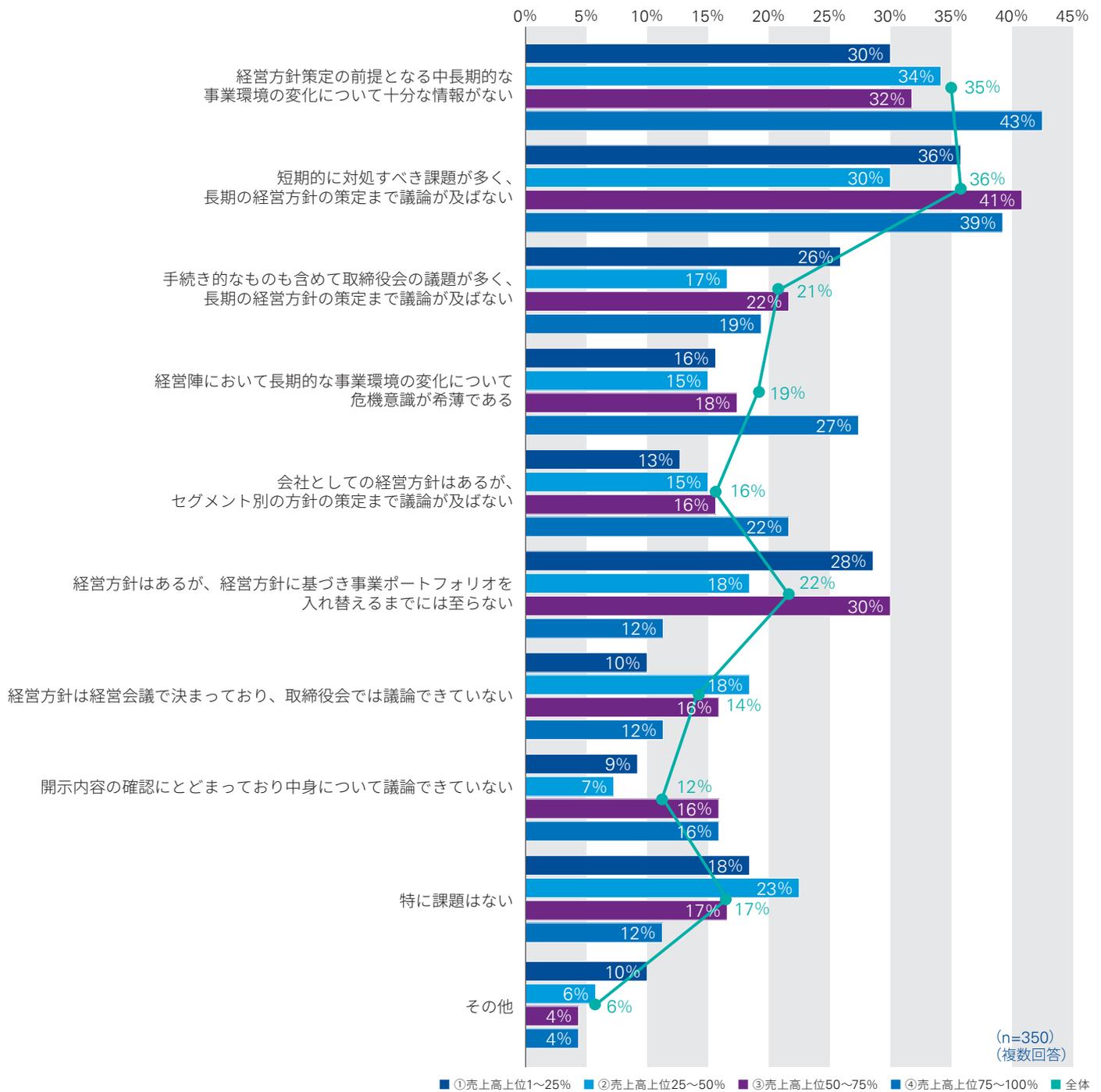
また、グループ④の会社では「経営陣において長期的な事業環境の変化について危機意識が希薄である」との指摘がなされていることが特徴的です。

■ 図表II-5 経営方針や対処すべき課題

Q. 取締役会において経営方針や対処すべき課題について十分に議論できていますか。



Q. 取締役会において経営方針や対処すべき課題について議論するうえでの課題は何であると思いますか。(複数回答可)



事業等のリスク（図表 II-6）

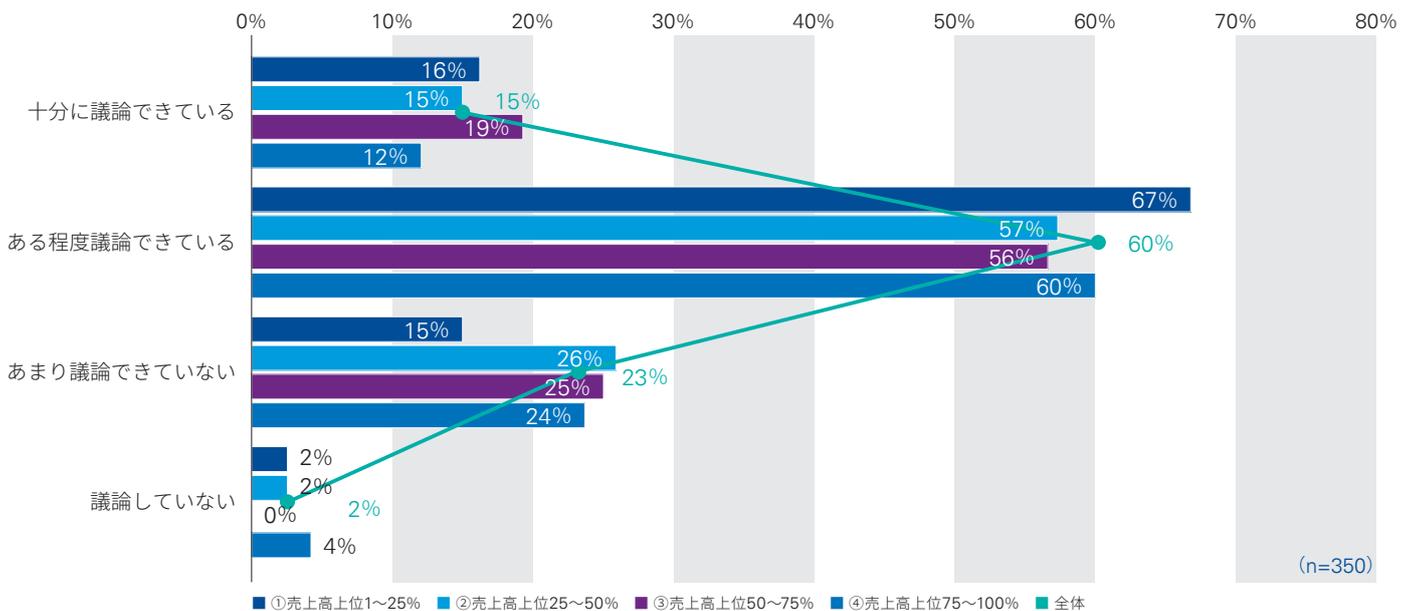
事業等のリスクについては約6割の社外取締役が「ある程度議論できている」としているものの、「十分に議論できている」との回答は15%程度にとどまっています。社外取締役の約2割は「あまり議論ができていない」と回答しています。

事業等のリスクに関する議論を深めていくうえでの課題として半

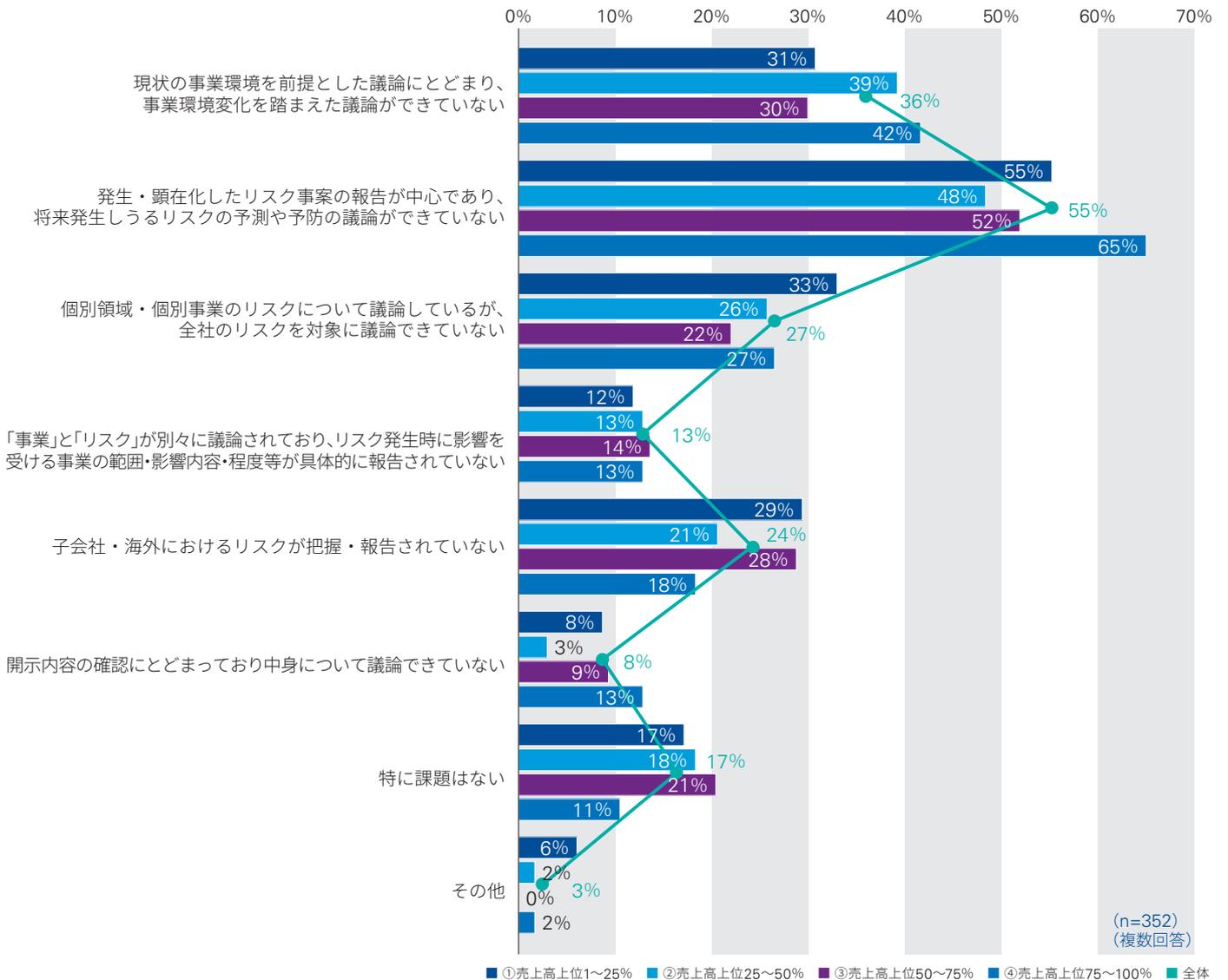
数以上の社外取締役が「発生・顕在化したリスク事案の報告が中心であり、将来発生しうるリスクの予測や予防の議論ができていない」点を挙げています。また、3割以上の社外取締役が「現在の事業環境を前提とした議論にとどまり、事業環境変化を踏まえた議論ができていない」と回答しています。事業環境が大きく変化するなかで、発生可能性の高いリスクを予測し未然に予防・コントロールする視座が取締役会において必要です。

■ 図表 II-6 事業等のリスク

Q. 取締役会において事業等のリスクについて十分に議論できていますか。



Q. 取締役会において事業等のリスクについて議論するうえでの課題は何であると思いますか。当てはまるものを選択してください。
(複数回答可)



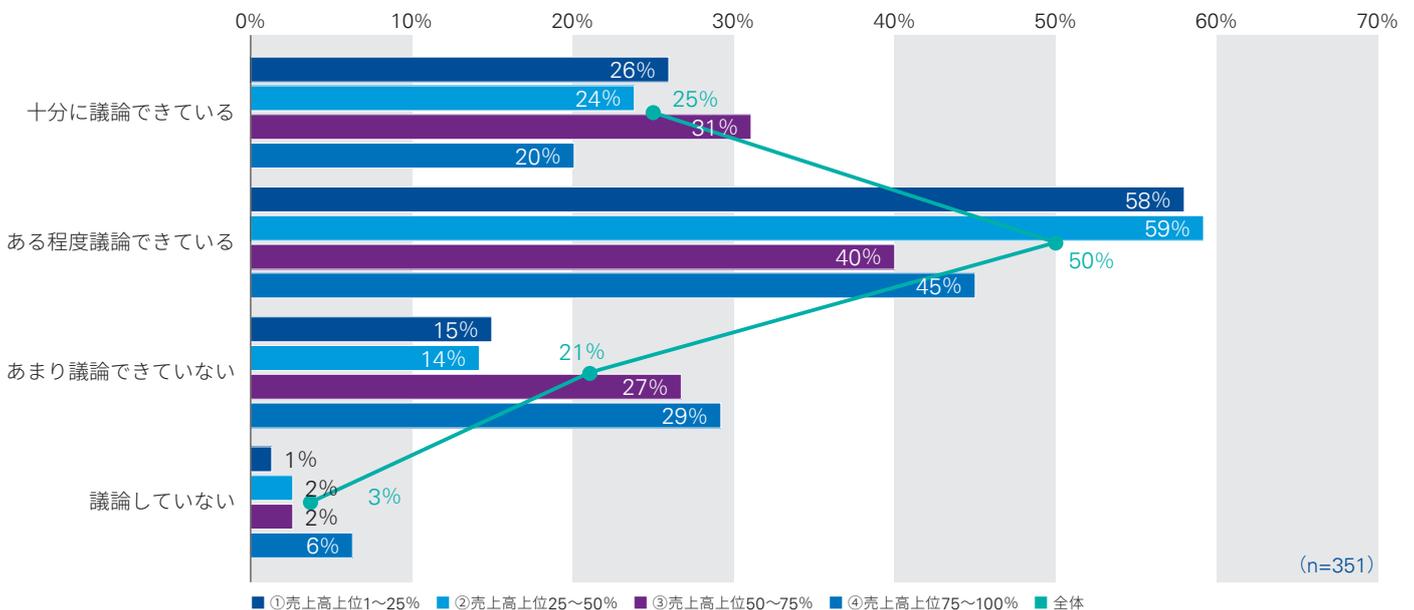
財務戦略等（図表 II-7）

キャッシュフローの状況等、財務戦略に関しては企業規模が大きい企業の社外取締役を中心に2割強が「十分に議論できている」、約6割が「ある程度議論できている」と回答しています。企業規模が小さくなるほど「あまり議論ができていない」「議論していない」といった回答が高まる傾向が見られます。

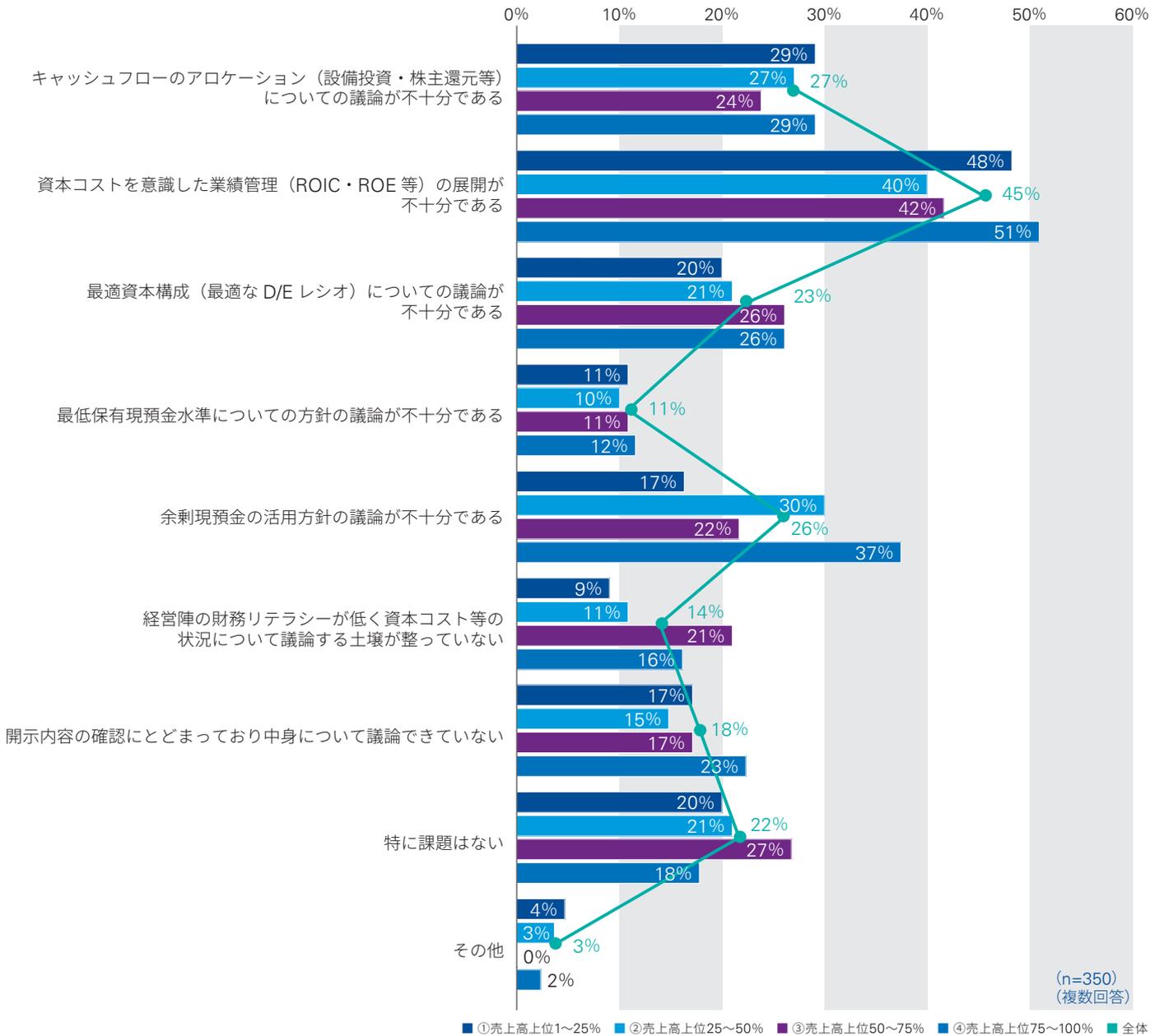
財務戦略等の議論を深めていく上での課題として半数近い社外取締役が「資本コストを意識した業績管理 (ROIC・ROE等) の展開が不十分である」と指摘しています。「キャッシュフローのアロケーション」「余剰現預金の活用方針」「最適資本構成」についての議論が不十分としている回答もあり、バランスシートの活用方針について議論の深化を必要としている企業も相応にあるようです。

■ 図表 II-7 財務戦略等

Q. 取締役会においてキャッシュフローの状況等の財務に関する事項について十分に議論できていますか。



Q. 取締役会においてキャッシュフローの状況等の財務戦略に関する事項について議論するうえでの課題は何であると思いますか。当てはまるものを選択してください。(複数回答可)



役員報酬制度（図表 II-8）

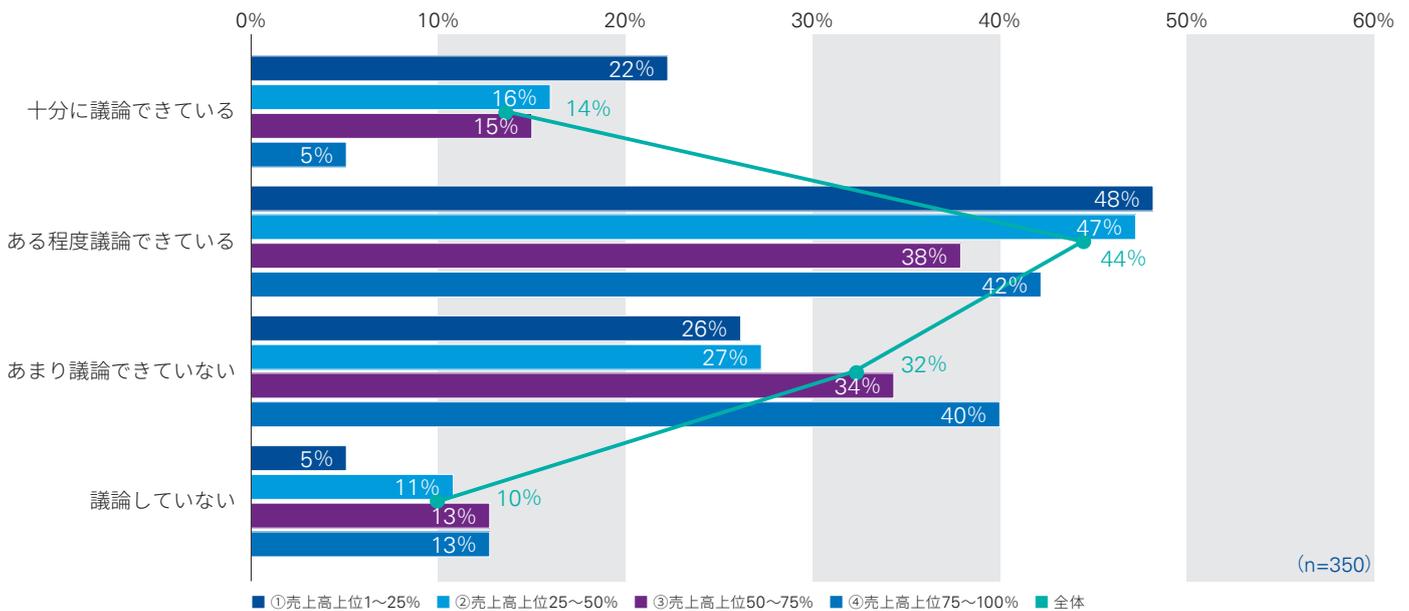
役員報酬制度に関しては企業規模によるばらつきが多く出る結果となりました。全体で4割超の社外取締役が「あまり議論できていない」「議論していない」と回答していますが、特に規模が小さい企業の社外取締役ほどその傾向が顕著に見られます。グループ③および④の企業の約4割の社外取締役は「社長（または報酬委員会等）に一任となっており、取締役会に十分情報が共有されていない」点を課題視しています。役員報酬は日本では長ら

く社長の専決事項であったことから、特に規模の小さい企業において取締役会での情報共有や議論を行うことが難しい状況もあるのではないかと推察されます。

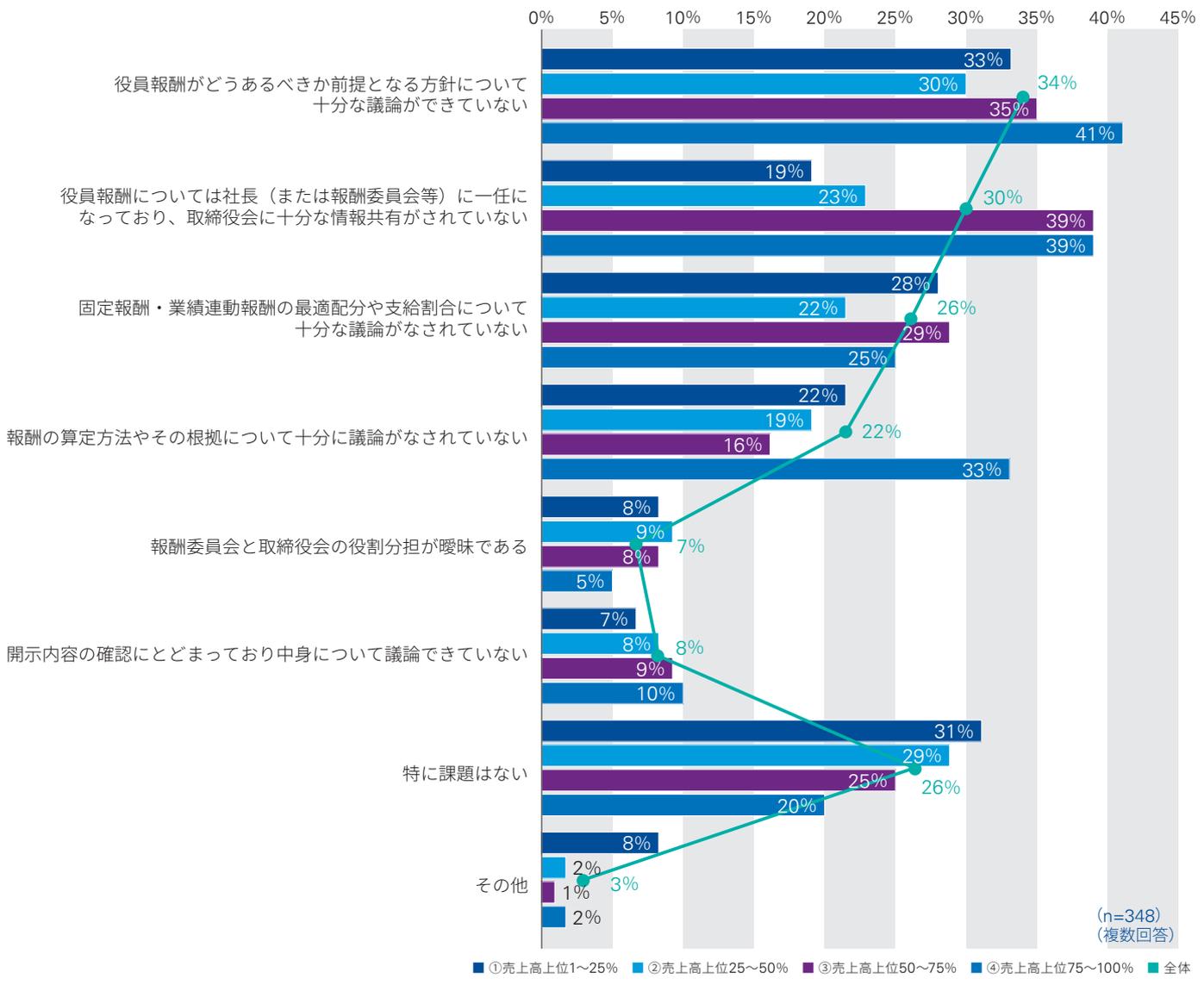
一方で、日本の報酬制度は業績や株主価値との連動性が低いと機関投資家から指摘されていますが、「固定報酬・業績連動報酬の最適配分や支給割合について十分な議論がなされていない」と指摘する社外取締役も3割近く存在します。報酬委員会の設置など形式面での対応は進みつつありますが、投資家の視点により反映させた報酬制度の議論は道半ばのようです。

■ 図表 II-8 役員報酬制度

Q. 取締役会において役員報酬制度について十分に議論できていますか。



Q. 取締役会において役員報酬制度について議論するうえでの課題は何であると思いますか。当てはまるものを選択してください。
(複数回答可)



政策保有株式（図表 II-9）

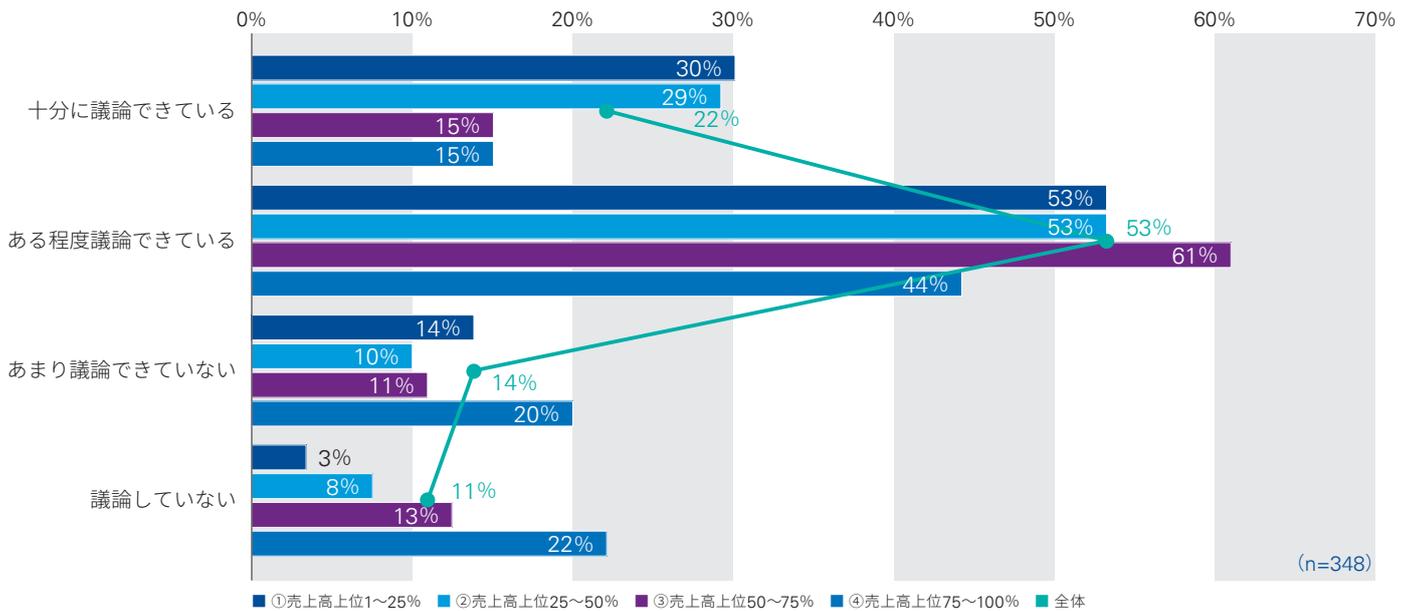
政策保有株式に関しては規模が大きい企業を中心に「十分に議論ができている」と回答した社外取締役が約3割、「ある程度議論ができている」との回答が約5割となっています。政策保有株式の保有については、開示府令の改正によって2019年3月期の有価証券報告書よりその保有目的等について詳細な開示が求められ

るようになったため、そもそも保有銘柄数の多い大手企業を中心に議論が進んだものと推察されます。

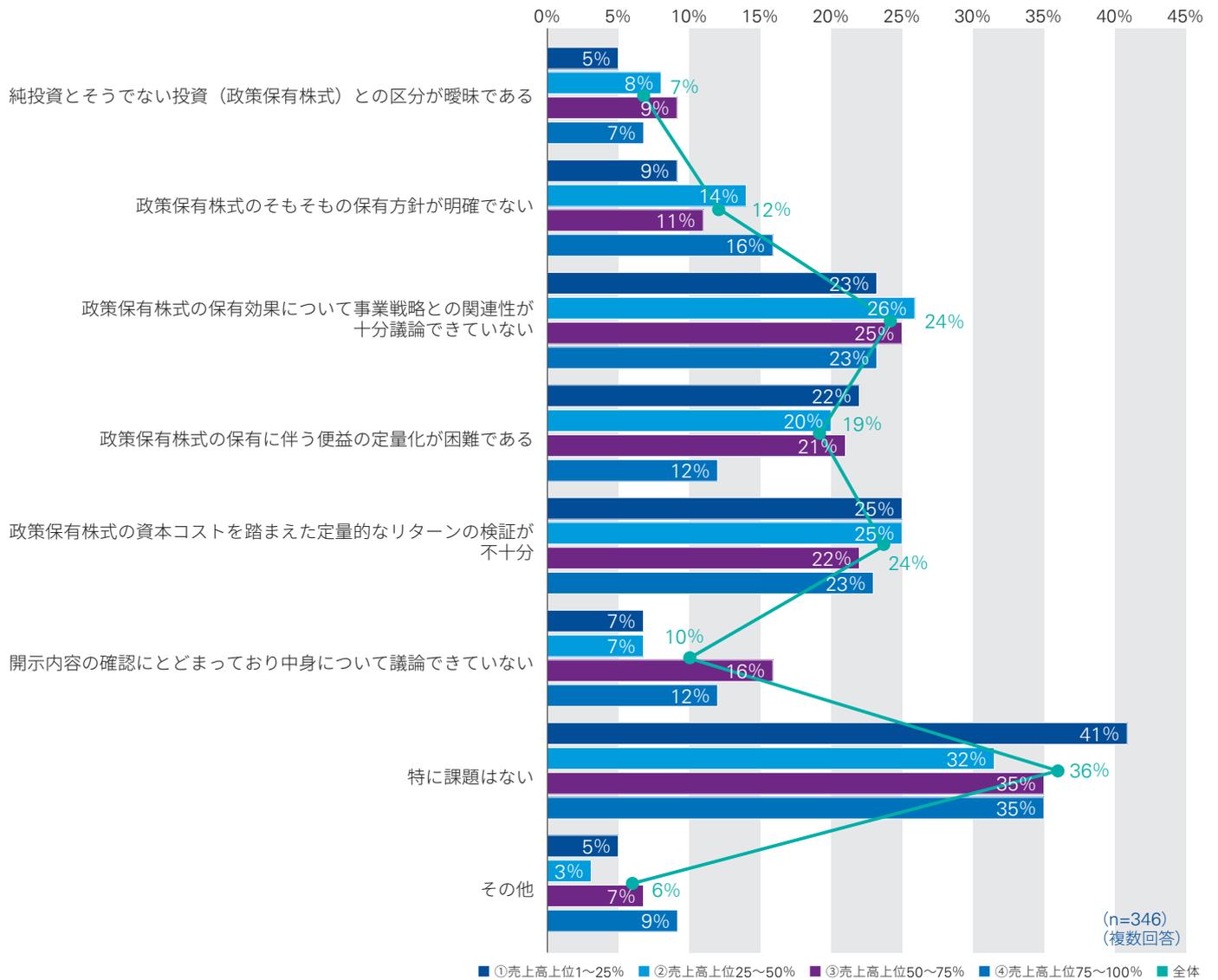
政策保有株式については、どのグループでも「特に課題はない」とする見解が最も多く、その一方で「事業戦略との関連性」や「資本コストを踏まえた定量的リターンの検証」を課題視する意見も見受けられます。

■ 図表 II-9 政策保有株式

Q. 取締役会において政策保有株式について十分に議論できていますか。



Q. 取締役会において政策保有株式について議論するうえでの課題は何であると思いますか。当てはまるものを選択してください。
(複数回答可)



有価証券報告書の取締役会の関与（図表 II-10）

有価証券報告書に関しては90%以上の社外取締役が取締役会の「決議事項」ないし「報告事項」として上程されていると回答しています。

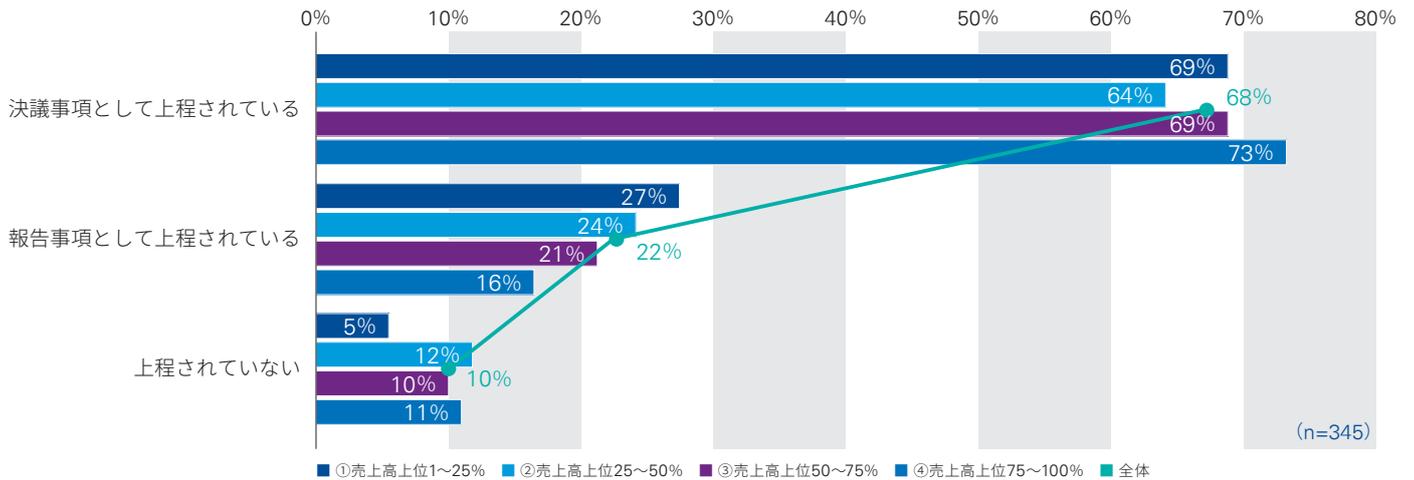
また、有価証券報告書における開示内容の実質的な責任者は代表取締役社長とする回答が約4割、担当役員とする回答が約3割

となっており、取締役会が責任を負うとした社外取締役は2割弱にとどまっています。

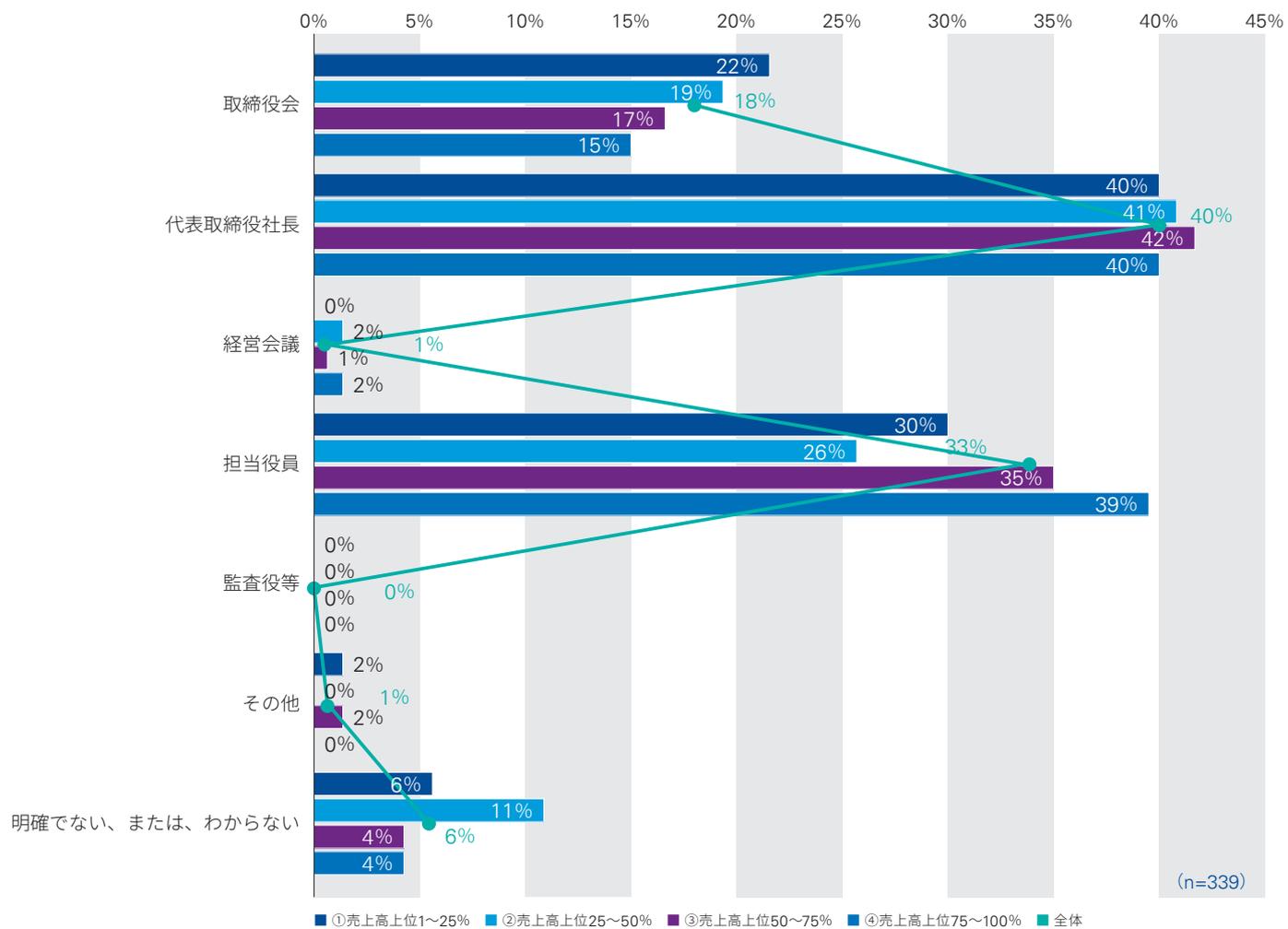
ただし、少数ではありますが、10%程度の社外取締役は有価証券報告書が取締役会に上程されていないと回答し、6%程度の社外取締役は開示内容の実質的な責任者が明確でない、または分からないとしており、懸念を感じる社外取締役も存在しています。

■ 図表 II-10 有価証券報告書の取締役会の関与

Q. 有価証券報告書の草案は取締役会に上程されていますか。



Q. 有価証券報告書における開示内容の実質的な責任者は誰ですか。当てはまるものを選択してください。



意識調査フリーコメント

意識調査項目	フリーコメント
コーポレートガバナンス・コードの改訂に伴い、社外取締役からみて、改革が進んだと思う項目について (図表 II - 1)	経営幹部のダイバーシティ。
	取締役会における議論の充実。
	事業ポートフォリオの多様化検討。
	社内取締役の減員。
	経営プロセスの透明化。
コーポレートガバナンスの実効性を高めるうえで取締役会において速やかに議論を開始する(すでに実施している場合にはさらなる議論の深化が必要であると感じる課題について (図表 II - 2)	コーポレートガバナンス・コードの改訂に伴い、組織改革・意識改革が顕著。
	内部監査機能の位置付け、レポーティングライン。
	そろそろ50年後、100年後のあり方を討議しても良いと思います。
	社外取締役への情報伝達。
	リスク管理への対応。
	現場担当役員・責任者との対話。
	経営方針の議論。
	社外取締役と従業員との対話。
	オーナー企業の上場なので、スピード・ガバナンス。今は、しっかりしている。
	中期計画達成のための具体的戦略と戦術。
任意の委員会の設置・活用に関する議論はまだまだ足りない。	
取締役会実効性評価の課題について (図表 II - 3)	事業拡大の加速と社員の育成。
	社外取締役の選任基準の明確化。特に経営者による選解任からの独立性。
	当社は自己評価であるが外部評価よりも客観性が担保できていると考える。
	厳しすぎると思われるほど実効性評価を行い課題の改善策を実行している。
	好事例ベンチマーク。
	評価項目が形式的で、実態を反映していない。
	当社独自のかなり実践的な問いかけがあり、自問自答・反省しながら回答している。
	自己評価・外部評価共に実施しているが、外部評価であっても、本質的課題の指摘・指導が不十分。
	計画的な評価項目の見直し(取締役会の実効性評価をグレードアップさせてゆくための議論が行われていない)。
	日本企業の取締役レベルが相対的に低い。
Comply or Explainでは評価が形式的に集計される。	
評価結果について、業務執行役員との議論が不足。	
毎年、実効性評価のレビューと深化について適切に検討され、必要な改善が加えられている。	

意識調査項目	フリーコメント
取締役会事務局の課題について (図表 II -4)	アジェンダ設定に戦略性が乏しい。コンプライアンスコードを守ることを目的とした議題が大半。
	事前に議案内容をメール送信され、質問等も事前に行うことができ、議案審議の事前段階における実効性も確保されている。ただし、担当部門から事務局への内容説明が取締役会直前となる場合には、社外取締役への事前送付がなされないこととなり、その点が課題である。
	事務局がガバナンスを理解していない。
	経営課題についてより深く集中的に議論する機会の充実を図る必要がある。
	明確な確証はないが、役割が取締役会の準備・運営にとどまっており、社外取締役に対する情報提供等が十分にできていないと感じる。
	案件の背景説明など不十分。そもそも人数が足りない。
	経営者の事務局課題に対する意識。
経営方針や対処すべき課題について (図表 II -5)	「役割が取締役会の準備・運営にとどまっており、社外取締役に対する情報提供等が十分にできていない」、「役割が取締役会の準備・運営にとどまっており、取締役会改革などの課題解決に貢献できていない」については問題意識はあり一定の改善は認められるが継続課題と考える。
	防衛志向に終始せず、リスクテイクしてチャンスを成功に結びつけることにも積極的に。
	手続的な議題が大半だが、そのために長期的な経営方針に関する議論ができないほど忙しいわけではない。戦略性の高いアジェンダ設定能力が乏しいために議論ができないのではないかとと思われる。こちらからアジェンダ提案をしてもなかなか取り上げられない。
	取締役会以外の経営陣による会議体の審議内容については、当該会議体出席者に監査等委員会に出席していただき、毎回、報告のうえ質疑応答を行っており、情報としてはある程度まで、監査等委員会で把握できている。不足分や疑問点については、当該出席者あるいは取締役会で質問が可能であり、その意味で情報共有化もある程度実行されていると思われる。
	中長期的な事業環境の分析。
	社長中心の経営が継続し次の世代の参画度が低い。
	「対処すべき課題」としての議論構成では行っていない。
	時間制約のなかで、テーマを絞った議論が必要である。
	改革の長期的な道程が示されていない。
	中計の課題について議論十分になされているが、結論に至らないケースが多い。
	経営会議で、十分に議論されているように感じるが、実効性が伴うまでに時間を要する。
	経営方針と各事業部門方針が整合していない。
	危機感、経営陣にはある。情報提供も年々増加。社外取締役の関与範囲が広がり、時間（準備含め）がかなり取られる。本業もあるので大変。
	議論はされているがもっとじっくり時間をアロケートして深みのある議論をすべきだ。
	3年間の中期経営戦略については取締役会でも十分議論されているが、5年後乃至10年後までの長期経営方針については議論を深めることが困難。
	長期の経営方針についての議論はこれから。
執行役の個別の見解をもっと聞きたい。	
取締役会内での議論には時間的制約があり、枠外のオフサイトミーティング等との組合せで実質的且つ有効な議論が可能となる。	

意識調査項目	フリーコメント
事業等のリスクについて (図表 II -6)	<p>海外子会社におけるガバナンスの強化が必要。</p> <p>社長以下各取締役に、監査等委員会に年1回出席いただき、毎回、監査等委員会から出席された取締役に對して、「会社の根幹に関わるリスクの有無とその内容等」、「これがない場合には、根幹にかかわるほどではないもののリスクとして把握されている事項とその内容と対応策」について、質問し審議しているため、リスク関連の議論は、取締役会及び監査等委員会において、かなりの程度実行されていると思われる。</p> <p>リスクよりも事業のポテンシャルの視点。</p> <p>リスク認識しつつ、必要なリスクテイクは経営に不可欠。</p> <p>自己資本を減らすリスクについて十分認識されていない。</p> <p>課題とリスクを併せて協議。</p> <p>課題は「全くできていない」ということでなく「不十分である」とのニュアンス。</p>
キャッシュフローの状況等、財務戦略に関する事項について (図表 II -7)	<p>財務戦略がはっきりしない。(必ずしも無いと困ると言う訳でもないが)</p> <p>担当者の説明にとどまり、そもそも取締役会で、「議論」があまりない。</p>
役員報酬制度について (図表 II -8)	<p>取締役会メンバーの過半数が執行サイドのため、取締役会で深い議論をお手盛りにならず客観的に議論できる状況でない。</p> <p>外国人役員の報酬制度はいずれ課題となる。</p> <p>取締役総数7名中6名(社外取締役4名全員を含む)で組成する報酬委員会で十分議論されている。 残る1名の取締役へは取締役会で、その結果が報告される。</p> <p>報酬委員会で議論され取締役会で決議している。</p> <p>今後の役員報酬制度について委員会を設置して、議論を開始したところである。</p> <p>まだ報酬委員会が動き出していない。</p> <p>他社事例等を収集している。</p> <p>親会社との関係がきちんと整理されていない。</p> <p>アンケートで回答した課題はすべて任意委員会(指名・報酬委員会)では基本体系の課題。 今後の方向について議論されているがその内容は必ずしも取締役会で十分に共有されていない。</p>
政策保有株式について (図表 II -9)	<p>外部には公表していないが取締役会でかなり議論をしている。</p> <p>継続保有が問題とのコンセンサスはあっても、投資先企業と歩調を合わせて縮減したいとの最高幹部の慎重な姿勢がある。</p> <p>「政策保有株式」という言葉自体がいかようにも解釈されるので議論しにくく、議論しても変化をもたらすことができにくい。</p> <p>基準を設け、その基準に照らして、四半期に1回、必ず取締役会で報告していただくこととなり、この点に関する審議は、十分に実施されている。</p> <p>減らすことがよいとはかぎらない。</p> <p>政策保有株式の売却が正しいとの根拠がない。</p> <p>シビアに議論している。(便益の定量化もやる)</p> <p>政策保有株式の定義の明確化が必要。単なる持合いは不可。一方、戦略的連携の証しとしての持合いは可。</p> <p>執行側は政策保有株式問題についての課題意識は十分に持っており、分析や方針も明確に打ち出している。 但しその方針は保守的過ぎると考える。 自らがグループの先陣として先行する意識が残念ながら乏しい。</p>

意識調査項目	フリーコメント
有価証券報告書の取締役会の関与の程度について (図表 II - 10)	一義的には代表取締役社長であるが、同時に内容の確認をしている担当役員(最高財務責任者)も責任者であると考え。また、取締役会で決議している意味で取締役会としての責任もある。さらに報告書の財務諸表の適正について意見を付した監査法人、また有報ではないが取締役職執行を監査し、計算書類等を監査した監査役等も各々の立場での責任をもつと考える。
社外取締役として認識する課題について	<p>自身の身分保証と経営陣に対する厳しい対応をどのように対応するべきか、いつも迷います。</p> <p>社外取締役に役割を問う場合、監査(等)委員とそれ以外の社外取締役を区別するべきと考えるが、多くは同じ土俵で議論してしまっている。本アンケートでも区分はなく、残念。</p> <p>社外取締役の問題点として、社内事情に精通していない点があると思われる。いくら専門知識や経営の経験等豊富であっても、各社独自の歴史に培われた文化、風土、哲学等を理解せずに、経済合理性だけで経営の意思決定に参画するのは、社内としても困るのではないかと思う。</p> <p>企業価値向上を掲げているが、定性的な面が中心で定量的な分析と具体的な対応策を検討するまでに至っていない。</p> <p>経営陣(特に代表取締役社長)との意思疎通と信頼関係の醸成が重要だと思います。後継者候補の育成・選定に最大限力を入れています。会社にとって耳の痛いことを自分の地位(再任)を考えずに歯に衣を着せずに言うことが重要と思っています。</p> <p>資本コストをどのように経営計画や業績管理に取り込むか(リンクさせるか)、検討を進めなければならない。</p> <p>中期経営計画の進捗。</p> <p>各種関連法令、ガバナンスコードを忠実に遵守している。各議題に対して全取締役が自ら意見を発言し、活発な議論をしている。</p> <p>形式的な部分よりも、各社において個別の事業や風土を踏まえて適切な運営がなされるべきと考えます。社内・社外を含めた取締役会メンバーにおいてしっかり協議して作り上げることが重要かと認識しています。</p> <p>取締役会として経営会議追認報告会ではなく、課題中心型に運用され、実効性を十分伴っている。</p> <p>現在は業績は好調、経営執行は順調であるが、このままの経営で持続的な成長ができるか、危機意識を持っているが、経営執行役員に同じ意識が無いこと。</p> <p>社内課題に関する情報不足であったが、改善されつつある。</p> <p>経営幹部の経営リテラシーが高いとは言えず、言葉の裏にある概念が理解されていないように思う。例えば、中期計画と戦略は同義語となっている。流行りの経営用語はいろいろ飛び出す、正しく使われていない。その間違いを指摘していると議論が進まなくなる。基本的に長期的、戦略的な議論をする必要があるが、そういうアジェンダ設定、資料の準備をする能力に乏しいように思われる。いきおい、ガバナンスコードに遵守するためのアジェンダ設定が中心となる傾向がある。</p> <p>オーナー家の持分比率と経営への直接的関与の仕方からは、上場維持する意義が薄い。</p> <p>「株主に対する合理的説明の可否」を基準に判断し、かつ、その旨、ことあるごとに指摘していますが、必ずしも、事務局がその前提で取締役会提出資料を準備しきれているとも言えない点に問題意識を持っています。常に、指摘せざるを得ないと割り切ってはいますが。</p> <p>事業継続性の観点から、人材の確保・育成・国際化、労働条件・環境の改善等、人的投資並びに省力化への取り組みに計画性が無く、取締役会において別途委員会を設ける等の具体策が必要と史料する。</p> <p>取締役間における深い議論をするための社外と社内との感覚をどのように同じくしていくか。</p> <p>スケジュール調整。</p> <p>少数株主の保護と支配株主による資本の論理の関係の判断基準の整理が明確でない。特に親子上場の場合、制度設計による牽制が有効なのか疑問に思う。</p> <p>後継者計画の策定については、なかなか議論が進まない。どのようにして強制化を行っていくかが課題。また、公開会社であるとはいえ、一律にコーポレートガバナンスコードで縛っていくのが本当に妥当なのか疑問。会社の規模や性格により、ある程度分類を行う等細かいところに配慮した議論が必要。また、委員会設置しているか否かが議論の対象になっている部分があるが、その中身をきっちり見ていく議論が必要ではないか? 全般的に言えることであるが、形式論に偏った議論がなされている感あり。実質的な議論をきちんと進めないと、コーポレートガバナンス優良会社がある日突然、そんなことが実態であったのかということになりかねない。そんな事例がたくさん出てきているのを認識すべき。</p>

意識調査項目	フリーコメント
社外取締役として認識する課題について	コンプライアンスや中長期課題を中心に外部から情報収集し、取締役会での発言に努めているところであるが、社外取締役として十分責務を果せているかどうか確信が得られない。
	会社全体に上場企業としての自覚と、コンプライアンスに対する意識は高いものがあるが、安定した業績のため、将来のリスクに対する意識が希薄である。 役員は立場として従業員の最後のポストという意識が強い。社外役員だけが発言している状況をなかなか変えられない。
	そもそも法規制でガバナンスを解決できると思うことは間違い。日本固有の組織力学・関係性の過度の依存を大きく変えるプロセスを始めるべきと考えます。
	いわゆる物言う株主の考え方が配当や、株価上昇についてのみ意識で会社自体がゴーイングコンサーンについての議論によらない。
	社外取締役の責務を全うするにあたって、社内経営陣・幹部との信頼が底流にあることは、極めて重要であると考えます。
	社外取締役がどこまで実務に関与すべきか試行錯誤段階である。 ディンジョンには参画するが、モニタリングが甘いのでは。
	在任期間。
	自分は監査等委員である取締役であるが、従前の監査役との立場は変わったものの実態は変らなかった。(取締役会での発言は行っている)
	会社の将来像をもっと議論するべきと思う。次世代経営陣の育成が不十分。監査会社からもっと具体的な問題提起があってもいい。現状は違法性がないかのチェックのみ。
	一般的に、経営の監督の範囲があいまいで、執行に関する分野への助言もどこまでするのか、悩ましい。
	経営方針、事業計画策定への関与はある程度できてきているが、経営者等の指名・報酬への関与は現状全くなく、今後、どの程度のスピード感で実現していけるかが最大の課題と認識。
	社員の意識改革。現状に踏みとどまっていればいずれ衰退するので、常に刺激をし、問題意識を持たせてそれを維持し、もって企業の成長に資すること。
	6月の株主総会で取締役の人数を6名(社外2名を含む)体制に変更したところであり、取締役会の状況が大きく変わった。これからの1年での活動に注目したい。
	リスクについてさらに深く見ていきたい。
	社外取締役に意味があるかどうか十分に議論されていない。
	モニタリングに注力していますが一方では執行に関わる問題を指摘したり、問われた場合の対応に苦慮することがあります。
	役員報酬開示基準が(有報も決算短信も総会報告も)連結経営の観点からの子会社報酬の取扱いについて曖昧・不統一。
	社外役員の員数を単に増やせば良いという問題ではない。 有効性の評価ができないと思うし、株主にも伝わるわけではない(開示という問題ではない)。
	執行側の社外取締役の役割・機能の認識の薄さ
	事業戦略・ポートフォリオ転換・財務戦略等の経営の根拠にかかわるテーマについては避けられている感があり、個別投資案件の是非を問う“決議しやすい”テーマが上程される傾向にある。 こうした企業風土の改革もその役割の1つかと考えております。
事業部門毎のたて割が強く、なかなか、全社体制が取りにくい。	
社外取締役は中長期的視点から経営戦略や事業展開について議論すべきであり、社外取締役も世の中の急激な変化を見極める努力が求められている。	
社外取締役への期待は大きいですが、日本的経営の中で、社外取締役が十分機能することは難しい。株主の期待も未だに家族的経営への期待にとどまっている気がする。	
単純に社外取締役を増員しても、コストが増えるだけで、効果は得られないと思います。 CGコードについても、本当に会社を成長させ、価値を増加させることに役立っているか否かを社会的に検証すべきであると考えます。	
組織監査の実効性の向上。日本では未だ事例が少ないが独任制の監査役による監査に比べ組織監査の方が監査の実効性が向上するような印象を持っています。当社は指名等設置に3年前に移行。	

意識調査項目	フリーコメント
社外取締役として認識する課題について	特に攻めのガバナンス強化に必要性を感じ注力しアクティブに取り組んでいる。
	様々な課題が有ること(また、課題を認識していること)が組織として健全であると思う。
	社外役員として、企業価値を上げるべく、色々な提案を行っているが、むしろ会社サイドでは形式的な、社外役員を望んでいるようで、企業の文化やマネジメント方法を変革するに至らない。それをどう克服するかが課題であると認識している
	経営課題について取締役会において具体的に内容を共有し、その課題解決に向けた有意義なアドバイスができるように執行部門との情報共有と密接な連携が不可欠となる。
	社外取締役として役割は ①コーポレートガバナンス—経営者の監督とその対応 ②成長させる戦略への提言 があるが、企業のおかれている現状からどうこの2つの役割を配分して進めるべきかが大変難しい。
	複数の企業の社外取を務めています。企業によってレベルが異なる事が現状だと感じる。しかし全体的に意識は高まっている。やはりTop代取社長の決断が重要。 社外取として執行側とどの様に関われるか、このデザインが重要と感じる。管理・監督のみでは機能しないと強く思う。
	自社のみならず日本企業の取締役会における社外取締役の活用の仕方が分かっていない。自社では問題ないが、他の日本企業の社外取締役そのもののレベルも低い。(プロの経営者不在)
	取締役の構成に関して、女性取締役の割合の増加を旨と必要を感じています。
	社内取締役との連携・調整。 課題の解決に有効な情報の取締役会における提案と共有。
	形式論におちらない腹を割った議論をリードすることが社外取締役の責務と考える。
	当社は指名委員会等設置会社で社外が大半のためモニタリングボードとしてうまく機能していると思われる。多様なメンバーによる議論も活発である。
	執行部隊とのコミュニケーションを如何に図るかが引き続き課題。
	中長期の戦略について「議論」が少ない。
	私のケースでは関与の時間が平均以上ですが、本来の役割の為には一定期間の関与は必要であると思います。従って、3~4社の社外取締役をされている方のケースで、十分な役割を果せているのか疑問です。
	経営者の育成や後任の取締役や社長CEOの人選に関与すべき立場にはいるが、実質的かつ積極的に関与するのは容易ではないと感じている。
大きな流れとして社外取締役の役割が増大する事は正しい。一方、社外取締役の資質及び実態の評価も必要。経営陣が聴く耳を真摯に持ち社外役員は高い見識と責任感を持つ事が重要。	
取締役会及び取締役個人が、取締役の職責について十分認識していない(する機会がなかった)ことが最大の検討課題であると認識している。	
近年社外取締役の人員割合などが検討・課題の中心となっているが実質的には人数ではなく、いかに熱心に遂行できるか、アドバイスできるかが大切であり、加えて執行の具体的内容、事業の市場状況、製品知識がない社外取締役は何にも貢献できないと思う。また、数社の社外取締役を兼務する場合はこの点に置いてもあるべき姿ではないと考える。いずれにせよ職歴ではなく経験知識が重要である。	
取締役の指名・報酬(あるべき姿の明確化)について早い段階からの関与が必要。	
1つのポイント・記載企業にとどまらずですが、経営管理情報の共有体制①投資家目線に立ち企業価値向上、成長戦略を議論する上で定性的はもちろん定量化KPIの捕捉、共有が不足。②具体的にはデジタル経営移行のなか、目標実績・修正数字の早期捕捉分析体制と計画シミュレーションの早期化が必須にもかかわらず、経営者・幹部局のデジタルリテラシーが未だ低い水準か。	
投資額、融資額、与信枠の説明は理解できるが、その数値(金額)の妥当性を評価することが困難である。これは担当部門の異なる社内取締役にとっても程度の差はあるが、同様の悩みをお持ちでないか。	
コーポレートガバナンスコードそのものの妥当性について疑問を感じる。海外の機関投資家、ことにアクティビストにおもねってはいないか、起案した東証のレベルの低さに恐れている。1990年代からコーポレートガバナンスを研究してきた立場からの感想である。	

意識調査項目	フリーコメント
社外取締役として認識する課題について	取締役数が多く、かつ多様性に欠ける。
	当社に社外取締役として就任し4年が経過しました。毎月の経営会議・取締役会には全て出席していますが、製薬企業としての業務の複雑さ、そして製品化に至るまでの規制の多さを実感すると共に、社会的責任の重さを認識するに至った。さらなるコーポレートガバナンス改革を実践するには、CGコードの趣旨に寄り添う社外取締役として最低6年～8年の任期が適正かと思料する。
	各人の経験をベースにした意見はであるが、広く取締役としての必要な知識が不足、もしくは浅いため、踏み込んだ議論ができない場合がある。
	指名委員会、報酬委員会の設置がやっと決まったが、具体的にどのように機能するのかはこれからであるため、どれだけ実質的な議論がされるか心配である。
	経営トップ、営業責任者等の後継者計画。 役員報酬の業績連動の仕組み。 豊富な現預金の有効活用。
	経営者としても社外取締役に対して何を期待するのか、お互いのコミュニケーションを密にして高めていく必要がある。
	会社全体の経営を見るために、取締役会だけでなく、経営会議、営業会議、外部監査報告会等に出席して全体を見ている状況です。社外取締役が取締役会だけで経営の方向性のチェックなどを行うには月1度の取締役会だけでは、ほぼ不可能に思えます。 他の社外取締役の方々はどのような方法で社外取締役に求められている経営の監査などを、行われているのでしょうか？
	取締役会の参加のみならず、積極的に情報を得られるようアプローチし、俯瞰的に実態を把握することが必要と考えます。
	決議事項についての情報が、取締役会の直前にしか開示されない。重要事項は事前説明の時間を設ける等、判断するための時間的余裕が必要。
	各種制度は「形式」から「魂」を入れる途上に入りつつあると思います。(我が社において)経営トップの意識もわかりつつある。
	会社の生き立ちにより、多様性があり、社外取締役の立ち位置も大きく違ってくると考えている。
	多数の持分を保有する親会社からの出向的な位置付けで、給与支払を全て親会社に依存する状況は本当によいのか？本来は当該社からの支払いに一本化しないと本来的に利益相反が生じる原因になる可能性があるように感じる。
	ガバナンスについてはこれから議論を深めていく段階である。
	当該企業の場合、大株主間での相違があり、経営課題のいくつかを十分議論する機会を設けることができなかったことが前期における大きな課題であった。 また他方、当該企業以外に、上場企業で2社の社外取締役を務めているが(出身の企業での取締役会出席経験を含めると計4社)比較してみると企業によってこうも形の異なる運営をしていることをこの2年間で驚きをもって感じている。
	社外取締役にに関して員数だけがクローズアップされているが、数の問題ではなく資質の問題である事は社外役員の共通の認識である。
	大企業での不祥事が後を絶たず、社外取締役は昨今やや軽視される感もあった「守りのガバナンス」を再構築する時と感じている。 コードで言う「攻めのガバナンス」を実現するためには、社外取締役の構成の見直しも必要となってくる。
	社外取締役の限界はあるが弊社においてはある程度の情報交換・議論は為されてきている。
	女性取締役を含む複数名で取締役会全体の3分の1以上の独立社外取締役の形を整えた。 取締役会がより機能し、企業価値を高められるか「形式」から「実質」へ改革フェーズを一段上げる視線が求められる。
	社外取締役の責任・義務に対する議論の明確化が、一般的に、不足しているように感じます。
	取締役会の各種決議事項の承認は、全て議長の判断で進められているが、問題点を感じる点は現時点は特にない。 また、質疑がオープンにされる状況にあり、ガバナンスが動く体制が維持されていると判断できる。
コーポレートガバナンスの高い実効性が保たれていると思います。	
市場環境の変化に対する事前リスクの協議が不足しているが、社外取締役としての限られた情報と、時間のなかで、十分な議論が本当にできるのか疑問である。努力の問題といえればそれまでであるが。	
トップ経験者が相談役・名誉会長等として残り、院政をしることが実際に害をなしています。この是正が急務。	

意識調査項目	フリーコメント
社外取締役として認識する課題について	社外取締役の「独立性」についての議論に関心を持っています。
	これからの情報化社会に適確に対応しうる人材が限られています。中長期的にはプロパーな人材(執行役員を含めて)の育成が必要だと考えます。
	コーポレートガバナンスは、大変重要な事であるが、まずは、守りだけでなくいかに業績を伸ばすか、売上高を伸ばすかが重要であり、守りが、重きをなしている現状に若干疑問がある。また、業績によって当然コーポレートガバナンスの適用は変わってくる。あまり守りばかり考えるのは、いかがなものかと考える。(もちろん法令違反は論外であるが)社外取締役は、経営経験が非常に大事だと思う。
	学者が社外取締役を就任するのに批判の声があるが、他社を見ていて、経営経験がある社会人でも取締役にふさわしい資質に欠く人も多く、今後もあり手の問題は検討すべき。
	CGコードへの合致よりも、現在、将来の会社の課題をよく認識し、CGコードの流れを利用して、会社を改革していくことを、実質的に取締役会で行っていくようにすること。
	コーポレートガバナンス(改革)の議論では、本アンケートもそうであるが、社外取締役にのみ焦点が当てられ、社内取締役・社外監査等委員にはほとんど議論の対象外となっているのは、問題だとも思っている。
	中長期の成長戦略・株主へのリターンなど。
	M&Aなど重要案件については、社長と社外取締役が個別に議論・意見交換している。会議の場では難しい。
	「適切な情報量」が課題です。情報量が少ないと適切な判断をしたのか不安になります。情報量が多いと現場の苦労や、思いまで知ってしまうことがあり、客観性を保つのが難しくなることがあります。執行サイドとのより緊密な情報提供、交換および共有のハイレベルな「実効性」が最大の課題と思料する。

付録

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あ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	<ul style="list-style-type: none"> ● 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	<ul style="list-style-type: none"> ● 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	<ul style="list-style-type: none"> ● 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	<ul style="list-style-type: none"> ● 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	対話を形づくるさまざまな要素(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	<ul style="list-style-type: none"> ● 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さら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	<ul style="list-style-type: none"> ● 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	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

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	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	全国株懇連合会「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、必要となる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
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

時期	施策	内容
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社外取締役の活用のあり方、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用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、選択肢としての集団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
2017年3月	平成29年度税制改正	<ul style="list-style-type: none"> 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を役員給与として損金算入の対象とする一方、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

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1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—の改訂(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を更新する等改訂を行ったもの
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
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

時期	施策	内容
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とおよび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
2018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の支援について」を公表	「未来投資戦略2018」では、有価証券報告書と事業報告・計算書類との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、一体的開示例・関連する課題等を検討することとしており、その検討の結果を踏まえ、一体的な開示の記載例を紹介したもの
2018年12月	東証「市場構造の在り方等の検討に係る意見募集」を公表	市場構造の在り方等を検討していくうえでの主たる論点となる事項を取りまとめた「市場構造の在り方等の検討に係る意見募集(論点ペーパー)」を公表し、意見募集を行うもの
2019年1月	金融庁「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	2018年6月に公表された金融審査会ディスクロージャーワーキング・グループ報告の提言を踏まえ、有価証券報告書等の記載事項を改正する「企業内容等の開示に関する内閣府令」を交付するとともに、改正案に対するパブリックコメントの結果を公表したもの
2019年2月	法務省法制審議会「会社法制(企業統治関係)見直しに関する要綱案」を採択	株主総会に関する規律(株主総会資料の電子提供制度、株主提案権)、取締役等に関する規律(取締役等への適切なインセンティブの付与、社外取締役の活用等)の見直しを行うもの
2019年3月	金融庁「記述情報の開示に関する原則」及び「記述情報の開示の好事例集」を公表	金融審議会ディスクロージャーワーキング・グループ報告における提言を踏まえ、ルールへの形式的な対応にとどまらない開示の充実に向けた企業の取組を促し、開示の充実を図ることを目的として開示原則を策定するとともに、好事例を取りまとめたもの
2019年3月	平成31年度税制改正	業績連動給与に係る損金算入手続について、報酬委員会等における審議を充実させ、効果的に活用する観点から報酬委員会等の構成の要件等を見直し
2019年3月	東証「市場構造の在り方等に関する市場関係者からのご意見の概要」、「現在の市場構造を巡る課題(論点整理)」を公表	東証が2018年12月に実施した意見募集やヒアリング等における市場関係者からの意見を取りまとめて公表したもの。また、当該意見等を踏まえた論点整理を合わせて公表したもの
2019年4月	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(4)を公表	次回スチュワードシップ・コード改訂などを見据えた当面の課題について、検討の方向性を示したもので、運用機関、企業年金等のアセットオーナーサービスプロバイダーに対する課題についてコメントしたもの、また、コーポレートガバナンスにおいては、内部監査部門の独立性に関する課題、グループガバナンスの在り方についてコメントしたもの

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
2019年5月	経済産業省「SDGs経営ガイド」を公表	企業がいかに「SDGs経営」に取り組むべきか、投資家はどのような視座でそのような取組を評価するのか等を整理したもの
2019年5月	経済産業省・金融庁・環境省「TCFDコンソーシアム設立」を公表	一橋大学大学院・伊藤邦雄特任教授を始めとする計5名の発起人が、企業の効果的な情報開示や、開示された情報を金融機関等の適切な投資判断に繋げるための取組みについて議論を行うTCFDコンソーシアムを設立したことを公表するもの
2019年5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－』を改訂	我が国企業に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、2017年4月に作成・公表した『「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－』について法令改正等に応じて改訂を行ったもの
2019年5月	環境省「環境情報と企業価値に関する検討会」の報告書を公表	ESG投資の"E(環境情報)のうち、気候変動の企業価値評価につなげる際の視点や考え方などについて、情報開示に関する既存のフレームワークなどを参考に、投資実務目線に立って検討を行ったもの
2019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(グループガイドライン)を公表	主として単体としての企業経営を念頭に作成されたコーポレートガバナンス・コードの趣旨を敷衍し、グループガバナンスの在り方をコードと整合性を保ちつつ示すことで、コードを補完したもの
2019年6月	経済産業省「公正なM&Aの在り方に関する指針」を公表	2007年に公表された同指針につき全面改訂。企業価値の向上と株主利益の確保の観点から我が国企業社会において共有されるべき公正なM&Aの在り方として、原則論を含めた考え方の整理と、その考え方に基づいた実務上の対応について改めて提示したもの
2019年6月	経済産業省「SDGs経営／ESG投資研究会報告書」を公表	SDGsのステークホルダーにととの意義の整理、「SDGs経営」を実践するために企業や投資家等が意識すべき点、「政策提言」として6つの課題を示したものの
2019年6月	経済産業省 海外M&AにおいてCFO・法務担当役員・社外取締役に期待される役割「9つの行動」別冊を公表	2018年3月に発表した「海外M&Aを経営に活用する9つの行動」を踏まえ、特にCFO・法務担当役員・社外取締役に焦点を当て、各ポジションの職責や専門性に応じて海外M&Aの実行において期待される役割についてより具体化・明確化したもの
2019年10月	法務省「会社法の一部を改正する法律案」及び「会社法の一部を改正する法律の施行に伴う関係法律の整備等に関する法律案」を国会提出	会社をめぐる社会経済情勢の変化に鑑み、株主総会の運営及び取締役の職務の執行の一層の適正化等を図るため、株主総会資料の電子提供制度の創設、株主提案権の濫用的な行使を制限するための規定の整備、取締役に対する報酬の付与や費用の補償等に関する規定の整備、監査役会設置会社における社外取締役の設置の義務付け等の措置を講ずる必要があること、また、会社法の一部を改正する法律の施行に伴い、商業登記法その他の関係法律の規定の整備等を行う必要があることから、それぞれ国会に提出するもの

2 — 日本再興戦略・未来投資戦略・成長戦略 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・コード原案」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)

成長戦略実行計画・
成長戦略フォロー
アップ
(2019年6月21日)

- 2018年6月のコーポレートガバナンス・コード改訂を踏まえ、企業による資本コストを意識した経営、政策保有株式、取締役会の機能発揮などの課題への対応を更に促進していく観点から、投資家と企業の対話の質の向上等に向けた取組を推進する。
 - 上場子会社のガバナンスの在り方を示し、企業に遵守を促す「グループ・ガバナンス・システムに関する実務指針」を新たに策定する。
 - 東京証券取引所の独立性基準の見直し等、上場子会社等の支配株主からの独立性を高めるための更なる措置などを講ずる。
 - 「グループ・ガバナンス・システムに関する実務指針」の周知を進め、同指針に沿った実務の普及・浸透を図る。
 - 2020年度内を目的に、スチュワードシップ・コードの更なる改訂を行う。
 - 構造的な利益相反の問題が存在する MBO (経営者による企業買収) 及び親会社による上場子会社の買収 (完全子会社化) における一般株主利益を確保するための公正な手続の在り方を示した「公正なM&Aの在り方に関する指針」を2019年夏頃に新たに策定し、その周知を進め、同指針に沿った実務の普及・浸透を図る。
 - 改正産業競争力強化法 (2018年7月施行) で創設された税制・会社法に関する特例措置の利用を促すとともに、会社法改正案 (社外取締役の設置義務化、株式交付制度の創設、株主総会資料の電子提供等) や海外の制度整備の状況等も踏まえ、その活用を促すための更なる制度的対応について検討を行う。
 - 株主総会当日の新たな電子的手段の活用の在り方について、2019年秋頃を目的に取りまとめるとともに、年間を通じた対話の在り方について、諸外国の状況も踏まえて引き続き検討する。
- 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」(グループガイドライン) を公表 (2019年6月)
 - 経済産業省「公正なM&Aの在り方に関する指針」を公表 (2019年6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】**
- (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た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絡みついてきたところである。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、日本版ステュワードシップ・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)を定めることとなった。また、本年2月に、日本版ステュワードシップ・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、「ステeward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年前半を目標として、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

「ステeward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年前半を目標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 (抜粋)

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み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み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つの取組み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みを進め、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みを行う。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。これらの取組み等を通じ、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・収益性を見定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(抜粋)

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へ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资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

■ 成長戦略実行計画— 2019年6月21日 (抜粋)

第1章 基本的考え方

第2章 Society5.0の実現

1. デジタル市場のルール整備
2. フィンテック／金融分野
3. モビリティ
4. コーポレート・ガバナンス
5. スマート公共サービス

第3章 全世代型社会保障への改革

(1) 現状

上場企業のうち支配株主を有する会社(上場子会社)は628社(上場企業の17.2%)存在する。このうち、親子上場企業は311社(上場企業の8.5%)である。日本の親子上場企業数とその市場に占める割合は、欧米各国と比較してかなり高い。本来、上場子会社のガバナンス体制は、支配株主(親会社)から独立して上場子会社の一般株主を保護し、独立した意思決定を確保するため、上場企業一般より充実している必要がある。にもかかわらず、上場子会社における独立社外取締役と独立社外監査役の人数は、むしろ、上場企業一般に劣後している現状にある。

(2) 対応の方向性

上場子会社のガバナンスについてのルール整備を図り、親会社は事業ポートフォリオの再編のための上場子会社の意義について説明責任を果たすとともに、上場子会社側については、適切なガバナンスの在り方を特段に明確にし、実務への浸透を図る。

① 実務指針

上場子会社のガバナンスの在り方を示し、企業に遵守を促す「グループ・ガバナンス・システムに関する実務指針」を新たに策定する。

【上場子会社側の対応】

- 具体的には、上場子会社の一般株主保護及び独立した意思決定の確保のためには、独立社外取締役の役割が特に重要であること。
- 上場子会社におけるガバナンスの実効性を確保するためには、支配株主からの独立性が重要であることから、独立社外取締役の独立性判断基準については、少なくとも支配株主出身者(10年以内に支配株主に所属していた者)に該当するものは選任しないこと。
- 上場子会社の取締役会の独立社外取締役比率を高める(3分の1以上や過半数)ことを目指すこと。
- 利益相反取引が発生する具体的な局面においては、例えば、独立社外取締役(又は独立社外監査役)のみ又は過半数を占める委員会において、一般株主の利益保護の観点から審議・検討することとし、かつ、取締役会においても、その審議結果が尊重される仕組みをつくること。
- 上場子会社において、一般株主の利益を確保するためにどのようなガバナンス体制を構築しているかについて、投資家等に対して情報開示を行うこと。

【親会社側の対応】

親会社は、グループとしての企業価値の最大化の観点から上場子会社として維持することの合理的理由を示すとともに、支配株主として上場子会社の取締役の選解任権限について上場子会社のガバナンス体制の実効性を確保できるよう行使し、その適切性について、情報開示を通じて、投資家等に対して説明責任を果たすこと。

② 東京証券取引所の対応等

「グループ・ガバナンス・システムに関する実務指針」の実効性を高めるため、同指針の方向性に沿って、東京証券取引所の独立性基準の見直し等、上場子会社等の支配株主からの独立性を高めるための更なる措置等を講ずる。

■ 成長戦略フォローアップ— 2019年6月21日(抜粋)

I. Society 5.0の実現

1. デジタル市場のルール整備
2. フィンテック/金融分野
3. モビリティ
4. コーポレート・ガバナンス
5. スマート公共サービス

II. 全世代型社会保障への改革

(1) KPIの主な進捗状況

(2) 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

2018年6月のコーポレートガバナンス・コード改訂を踏まえ、企業による資本コストを意識した経営、政策保有株式、取締役会の機能発揮などの課題への対応を更に促進していく観点から、投資家と企業の対話の質の向上等に向けた取組を進めていく。他方、日本企業の競争力、信頼性を一層グレードアップさせるために、グローバルスタンダードに沿って、コーポレート・ガバナンスの更なる強化が求められている。このため、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など関係省庁の有識者会議等において、中長期的な企業価値向上の実現に向けてコーポレート・ガバナンス改革を進展させるため、以下の取組を進める。

- 上場子会社のガバナンスについてのルール整備を図り、親会社は事業ポートフォリオの再編のための上場子会社の意義について説明責任を果たすとともに、上場子会社側については、適切なガバナンスの在り方を特段に明確にし、実務への浸透を図る。
- 上場子会社のガバナンスの在り方を示し、企業に遵守を促す「グループ・ガバナンス・システムに関する実務指針」を新たに策定する。
 - 【上場子会社側の対応】
 - 具体的には、上場子会社の一般株主保護及び独立した意思決定の確保のためには、独立社外取締役の役割が特に重要であること。
 - 上場子会社におけるガバナンスの実効性を確保するためには、支配株主からの独立性が重要であることから、独立社外取締役の独立性判断基準については、少なくとも支配株主出身者(10年以内に支配株主に所属していた者)に該当するものは選任しないこと。
 - 上場子会社の取締役会の独立社外取締役比率を高める(3分の1以上や過半数)ことを目指すこと。
 - 利益相反取引が発生する具体的な局面においては、例えば、独立社外取締役(又は独立社外監査役)のみ又は過半数を占める委員会において、一般株主の利益保護の観点から審議・検討することとし、かつ、取締役会においても、その審議結果が尊重される仕組みをつくること。
 - 上場子会社において、一般株主の利益を確保するためにどのようなガバナンス体制を構築しているかについて、投資家等に対して情報開示を行うこと。
 - 【親会社側の対応】
 - 親会社は、グループとしての企業価値の最大化の観点から上場子会社として維持することの合理的理由を示すとともに、支配株主として上場子会社の取締役の選解任権限について上場子会社のガバナンス体制の実効性を確保できるよう行使し、その適切性について、情報開示を通じて、投資家等に対して説明責任を果たすこと。
- 「グループ・ガバナンス・システムに関する実務指針」の実効性を高めるため、同指針の方向性に沿って、東京証券取引所の独立性基準の見直し等、上場子会社等の支配株主からの独立性を高めるための更なる措置などを講ずる。
 - 企業グループ全体の企業価値向上を図るため、グループ経営における事業ポートフォリオの最適化や実効的な子会社管理、子会社経営陣の指名・報酬決定などの在り方を示した「グループ・ガバナンス・システムに関する実務指針」を新たに策定し、その周知を進め、同指針に沿った実務の普及・浸透を図る。
 - 投資家と企業の対話の実質化を通じコーポレート・ガバナンス改革の実効性を向上させるため、建設的な対話の促進に向けた検討を行い、2020年度内を目途に、スチュワードシップ・コードの更なる改訂を行う。
 - 我が国の資本市場の信頼性を高めるとともに、企業価値向上に資する

M&Aを促進するため、構造的な利益相反の問題が存在するMBO(経営者による企業買収)及び親会社による上場子会社の買収(完全子会社化)における一般株主利益を確保するための公正な手続の在り方を示した「公正なM&Aの在り方に関する指針」を2019年夏頃に新たに策定し、その周知を進め、同指針に沿った実務の普及・浸透を図る。

- 自社株対価のM&Aの促進のため、改正産業競争力強化法(2018年7月施行)で創設された税制・会社法に関する特例措置の利用を促すとともに、下記の会社法改正案や海外の制度整備の状況等も踏まえ、その活用を促すための更なる制度的対応について検討を行う。
- 法制審議会答申を踏まえ、社外取締役を置くことの義務付け、自社株対価M&Aの手法を拡充するための株式交付制度の創設、株主総会資料の電子提供制度の創設等を含む会社法改正案の早期成立を目指す。
- グローバルな観点から最も望ましい対話環境の整備を図るべく、株主総会当日の新たな電子的手段の活用の在り方について、2019年秋頃を目途に取りまとめるとともに、年間を通じた対話の在り方について、諸外国の状況も踏まえて引き続き検討する。

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

持続的な企業価値向上を図る観点から、企業を取り巻く経営環境やリスクについて、企業と監査人が相互に連携しつつ認識を深め、投資家による適切な判断を可能とする情報が提供される環境整備を図るため、関係省庁は以下の取組を進める。

- 中長期的な企業価値の向上に向けた企業と投資家の建設的な対話が促進されるよう、経営者の考えが適切に反映された経営戦略やリスク情報などの記述情報の充実のための取組を継続的に行う。
- 「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の支援について」(2018年12月28日内閣官房、金融庁、法務省、経済産業省策定)における記載例等を踏まえ、関係省庁は、一体的な開示を行おうとする企業の取組・連携を支援する。
- 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、会計監査の信頼性確保の観点から、監査報告書の透明化を含む会計監査に関する情報提供の充実に向けた施策を実効性あるものとするための取組を進めるとともに、海外の動向も含め監査市場の在り方について調査研究を行う。

iii) 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

人生100年時代を迎える中、国民が自らのライフプランに必要な資産形成を実現しつつ、経済成長へとつなげていくためには、国民の金融リテラシーを向上させながら、その金融資産がリスク選好に応じてバランスの取れたポートフォリオに移行していくことが重要である。

そのため、資金の出し手である家計から金融・資本市場を経由して内外の資金需要者に至るインベストメントチェーンに関与する各主体が、より適正なリターンをもたらすことができるよう、その機能を人生100年時代を迎える中、国民が自らのライフプランに必要な資産形成を実現しつつ、経済成長へとつなげていくためには、国民の金融リテラシーを向上させながら、その金融資産がリスク選好に応じてバランスの取れたポートフォリオに移行していくことが重要である。

そのため、資金の出し手である家計から金融・資本市場を経由して内外の資金需要者に至るインベストメントチェーンに関与する各主体が、より適正なリターンをもたらすことができるよう、その機能を強化していくため、以下の取組を総合的に進めていく。

- 国民一人一人が安定的な資産形成を実現するため、教育現場を含む関係者と連携しながら、金融リテラシー向上に向けた取組を進めるとともに、NISA制度の普及及びその改善に向けた検討を行う。特につみたて

NISAについては、長期・積立・分散投資の定着及び投資経験を通じた金融リテラシー向上にも資することから、積極的に普及を推し進めていく。また、長期化する老後の所得確保に向けて、iDeCo(個人型確定拠出年金)などの私的年金の加入可能年齢等の引上げ等について、社会保障審議会での議論を踏まえ、制度の見直しを検討するとともに、私的年金制度の一層の普及を図る観点から、iDeCoの加入手続のオンライン化をはじめ、手続の簡素化に向けて検討を行う。NISA制度やiDeCoなどの私的年金制度を含む各種の老後の生活等に備える資産形成を支援する税制について、働き方の違い等によって有利・不利が生じないようにするなど公平な制度を構築する観点から、包括的な見直しを進める。

- 「顧客本位の業務運営」の確立と定着に向け、投資信託等の販売会社における好事例や、顧客意識調査の分析結果及び各社が公表した共通KPIを金融機関との対話において活用し、金融機関の取組の更なる改善を促進する。
- 日本取引所グループと東京商品取引所との間で2019年3月に締結された基本合意を踏まえ、国際競争力の高い総合取引所が実現できるよう、必要な環境整備に積極的に取り組む。また、引き続き、電力先物市場の開設に向けて積極的に取り組む。
- 国内外の多様な投資家が投資しやすい環境を整備するとともに、投資対象である上場会社自身の魅力の向上が図られていくことを推進するとの観点から、東京証券取引所の市場構造の在り方について、検討を進める。
- 日本の金融市場の機能を強化する観点から、東京都とも連携しつつ、海外資産運用業者等向けの誘致活動、金融業の登録申請を支援するためのガイドブックの作成、金融業の拠点開設サポートデスクの活用を通じ、我が国への金融事業者の更なる集積を促進するとともに、FinTechサポートデスクやFinTech実証実験ハブも活用することで、金融業におけるイノベーションを促していく。
- ホスト国として、監査監督機関国際フォーラム(IFIAF)事務局の円滑な運営及び加盟国拡大を支援する。
- 成長力強化に向けた民間によるリスクマネー供給を促進するため、政府出資(産業投資)を活用して、日本政策投資銀行等の投資機能の更なる活用を図る。あわせて、官民ファンドについては、効率的かつ効果的な活用を進めつつ、新経済・財政再生計画改革工程表2018に基づき、策定された改善目標・計画等による具体的な取組を着実に進める。

3 — 社外取締役向け意識調査の実施概要

<調査の目的>

2019年1月に「企業内容等の開示に関する内閣府令」(以下「開示府令」)が改正され、3月には「記述情報の開示に関する原則」(以下「原則」)が公表されました。企業開示の充実に向けた有価証券報告書の開示に関わる改正の動きは、コーポレートガバナンスの実質的な改革を要請するものといえます。

この動きをふまえKPMGジャパンでは、昨年に続き社外取締役を対象にコーポレートガバナンス改革の進捗状況および「開示府令」「原則」の各論点についてアンケートを実施し、社外取締役から見たコーポレートガバナンス改革の現状を分析しました。

<調査の概要>

調査対象： 東証一部上場企業 社外取締役(約5,300名)

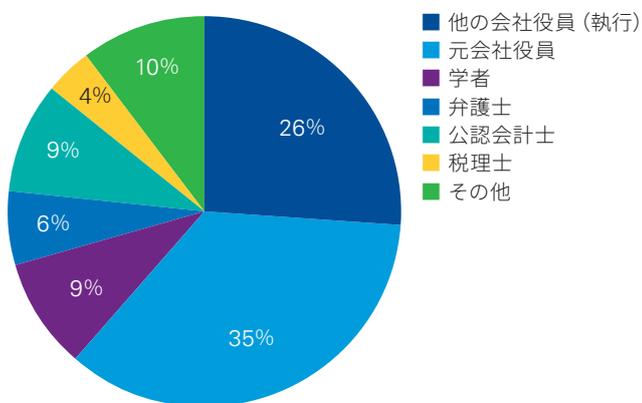
調査期間： 2019年7月～8月

調査方法： 書面・ウェブサイトによる回答

回答数： 354名(回答率:約7%)

※調査結果の各表で示している比率は、端数処理(小数点以下を切り捨て)しています。

<回答者の属性>



3 一 社外取締役向け意識調査の実施概要

<調査項目>

A 日本におけるコーポレートガバナンス改革の進捗状況についてお伺いします。

Q1 コーポレートガバナンス・コードの改訂に伴い、社外取締役から見て、改革が進んだと思う項目について当てはまるものを選択してください。(複数回答可)

Q2 コーポレートガバナンスの実効性を高めるうえで取締役会において速やかに議論を開始すること(すでに実施している場合にはさらなる議論の深化)が必要であると感じる課題について当てはまるものを選択してください。(複数回答可)

Q3 取締役会実効性評価の課題について当てはまるものを選択してください。(複数回答可)

Q4 取締役会事務局の課題について当てはまるものを選択してください。(複数回答可)

B 本年1月に「企業内容等の開示に関する内閣府令」(以下「開示府令」)が改正され、有価証券報告書における開示が拡充されることになりました。また、本年3月には「記述情報の開示に関する原則」(以下「原則」)が金融庁より公表されています。これら開示の拡充の目的は、本質的にはコーポレートガバナンスの実効性を高めることにありますが、「開示府令」および「原則」に関連した各論点についてお伺いします。

Q5 経営方針や対処すべき課題についてお伺いします。
5-1 取締役会において経営方針や対処すべき課題について十分に議論できていますか。

5-2 取締役会において経営方針や対処すべき課題について議論するうえでの課題は何であると思いますか。(複数回答可)

Q6 事業等のリスクについてお伺いします。
6-1 取締役会において事業等のリスクについて十分に議論できていますか。

6-2 取締役会において事業等のリスクについて議論するうえでの課題は何であると思いますか。当てはまるものを選択してください。(複数回答可)

Q7 キャッシュフローの状況等、財務戦略に関する事項についてお伺いします。

7-1 取締役会においてキャッシュフローの状況等の財務に関する事項について十分に議論できていますか。

7-2 取締役会においてキャッシュフローの状況等の財務戦略に関する事項について議論するうえでの課題は何であると思いますか。当てはまるものを選択してください。(複数回答可)

Q8 役員報酬制度についてお伺いします。

8-1 取締役会において役員報酬制度について十分に議論できていますか。

8-2 取締役会において役員報酬制度について議論するうえでの課題は何であると思いますか。当てはまるものを選択してください。(複数回答可)

Q9 政策保有株式についてお伺いします。

9-1 取締役会において政策保有株式について十分に議論できていますか。

9-2 取締役会において政策保有株式について議論するうえでの課題は何であると思いますか。当てはまるものを選択してください。(複数回答可)

Q10 有価証券報告書の取締役会の関与の程度についてお伺いします。

10-1 有価証券報告書の草案は取締役会に上程されていますか。

10-2 有価証券報告書における開示内容の実質的な責任者は誰ですか。当てはまるものを選択してください。

Q11 社外取締役として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>

SDGs・ESGを導くCVO

— 次世代CFOの要件 —

2019年6月発行



本書は、国際統合報告評議会（IIRC）の名譽議長であるマーヴィン・キング博士の著作「Chief Value Officer: Accountants Can Save the Planet」の翻訳および日本の実情を踏まえた解説の追補章で構成されています。SDGsの実現、すなわちすべての経済活動の根底にある社会の持続可能性のために、企業の積極的な関与が進み、投資家がESG要素を投資の意思決定に組み込んでいく流れが加速しています。企業の市場価値の80%が見えざる資産から形成されていると言われ、価値創造への包括的なコーポレートガバナンス・アプローチや複眼的な経営の意思決定が求められる時代において、本書では財務の最高責任者ではなく、価値の最高責任者と呼ばれるべきCVOの役割が提起されています。

著者：マーヴィン・キング、ジル・アトキンス（協力）、KPMGジャパン統合報告センター・オブ・エクセレンス（訳・編）

出版社：東洋経済新報社

発行日：2019年6月13日

定価：3,400円（税別）



<https://home.kpmg/jp/ja/home/insights/2019/07/chief-value-officer-20190716.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得るよう複雑なファイナンス理論は極力排し、ROICを社内で開催するうえでのポイントや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>

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さまざまな改革の背後には、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うえで、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。

編著者：KPMGジャパン統合報告センター・オブ・エクセレンス

出版社：日本経済新聞出版社

発行日：2018年2月24日

定価：1,800円（税別）



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

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」の座長を務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」の座長を務められた尾崎安央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（当時）、日置純子企業会計室長（当時）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：伊藤邦雄・尾崎安央（総監修）、経済産業省（監修）、あずさ監査法人（編）

出版社：商事法務

発行日：2017年3月31日

定価：6,300円（税別）

<バックナンバー>

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 —
2018年11月発行



2018年はコーポレートガバナンス・コードが3年ぶりに改訂され、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。本冊子では、第2フェーズを迎えたコーポレートガバナンス改革の流れのなかで、(1) 取締役会の多様性確保、(2) CEO選解任・報酬決定（後継者計画含む）、(3) 資本コストを意識した経営、(4) アセットオーナーとしての機能発揮の4つの重要事項について解説するとともに、KPMGジャパンが実施した社外取締役向け意識調査の結果を踏まえ、コーポレートガバナンス改革の課題について分析と考察を行っています。



<https://home.kpmg/jp/ja/home/insights/2018/11/corporate-governance-overview-2018.html>

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・コードとステュワードシップ・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



コーポレートガバナンスOverview2017
の別冊補足データ



<https://assets.kpmg.com/content/dam/kpmg/jp/pdf/jp-overview-report2017.pdf>

< KPMGジャパン コーポレートガバナンス ウェブサイト >

コーポレートガバナンスに関する最新動向について
継続的に情報を発信しています。



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。



KPMGジャパン
コーポレートガバナンスCoE
統轄パートナー
あずさ監査法人 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
あずさ監査法人パートナー
山根 洋人

	担当	本冊子担当箇所
和久 友子	会社法・関連制度担当	コーポレートガバナンス改革ー2019年の変化
林 拓矢	取締役会・リスクマネジメント担当	事業リスクの特定と取締役会における議論のあり方
土屋 大輔	財務戦略・投資家との対話戦略 (IR/SR)・ESG 担当	全体企画、MD&Aー財務戦略とキャッシュフローア ロケーション方針の策定
村澤 竜一	機関投資家担当	
齋尾 浩一朗	統合報告担当	
大槻 櫻子	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)	
芝坂 佳子	統合報告担当	重要性(マテリアリティ)の考え方と評価軸、コラ ムーKPIに関する論点
宮原 さつき	Women Corporate Directors (WCD) 日本支部 担当	
橋本 純佳	統合報告担当	
宗形 隆司	CoE 推進担当	
細木 駿太	CoE 推進担当	社外取締役向け意識調査、付録(企業の持続的成長 に向けたガバナンス改革及び関連動向、日本再興戦略 ・未来投資戦略・成長戦略まとめ)

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ける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。

© 2019 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.

© 2019 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. 19-1065