日本のガバナンス改革の課題

ガバナンス改革・フォローアップセミナー

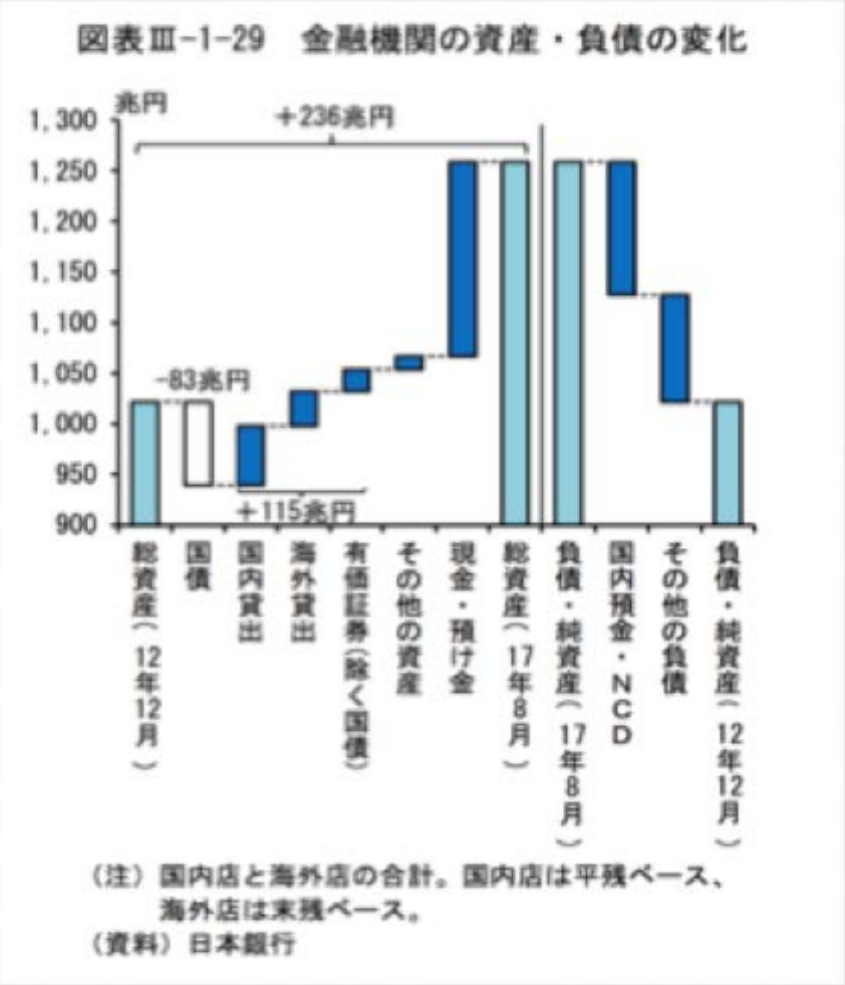
2018年4月24日
日本銀行金融機構局 金融高度化センター

PwCインターナショナル
シニア・グローバル・アドバイザー
田中正明

ガバナンス改革の今日的視点

- 日本のお金の流れ
- 金融事業の役割
- インベストメント・チェーン

日銀　金融システムレポートから
2012年12月～2017年8月資産・負債総額の変化



- 金融機関の資産・負債総額は236兆円増加
- 国債は83兆円減少し、国内貸出・海外貸出・有価証券が115兆円増加
- 日銀当座預金を中心とする現金・預け金が191兆円増加
- 国内預金・NCDが131兆円増加
- 社債・その他負債も106兆円増加

Ⅰ．金融行政運営の基本方針

金融庁は、平成27事務年度より、金融行政が何を目指し、いかなる方針で行政を行っていくかについて「金融行政方針」として明確化し公表。その進捗や実績を年次で評価し、現状分析や問題提起とあわせ「金融レポート」として公表

➡ 翌事務年度の「金融行政方針」に反映　～PDCAの実施～

■ 金融庁では、金融行政の目標を下記の通り明確化

企業・経済の持続的成長と安定的な資産形成等による**国民の厚生の増大**

↑

金融システムの安定／金融仲介機能の発揮
利用者保護／利用者利便
市場の公正性・透明性／市場の活力

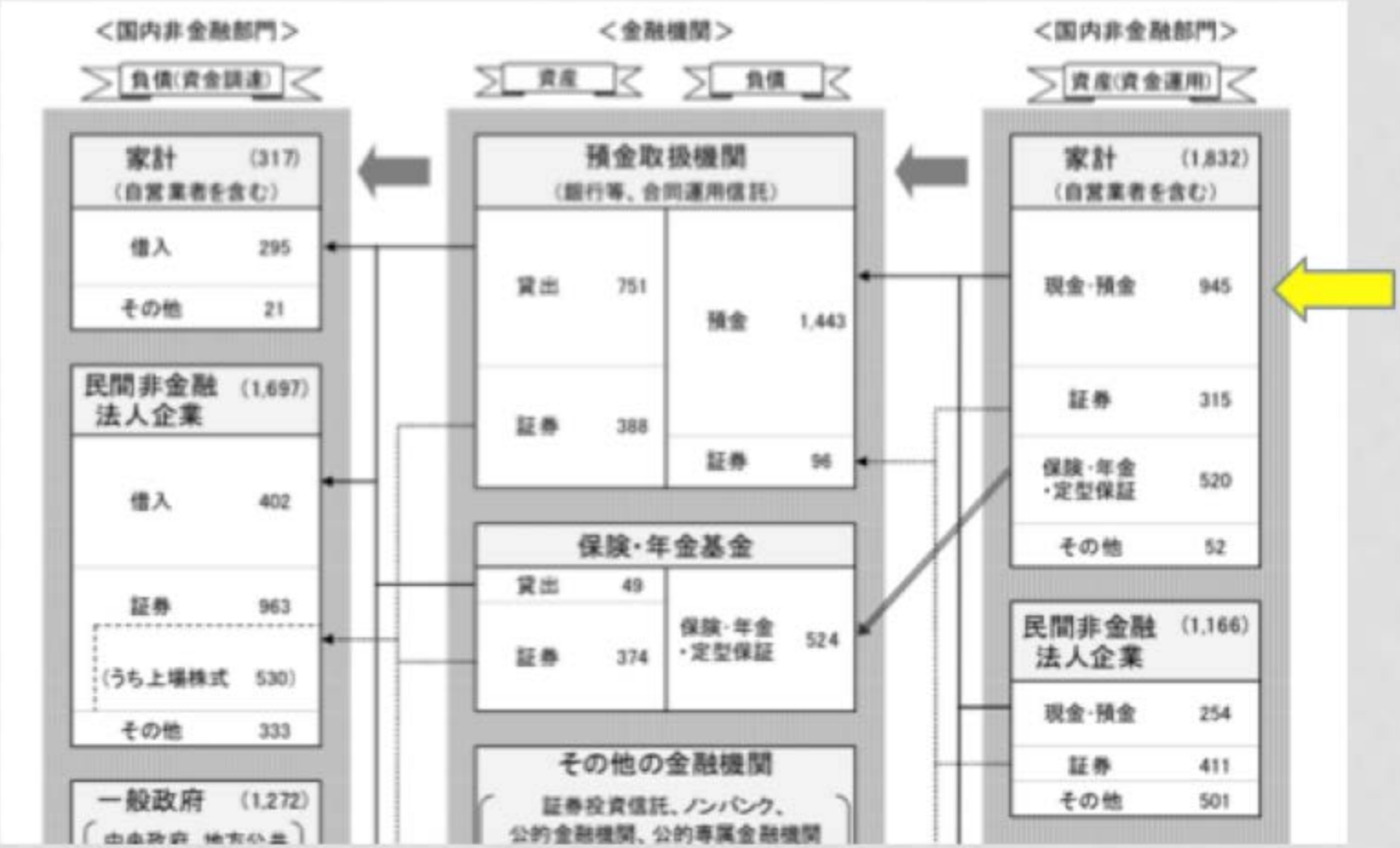
} それぞれ**両立**

■ こうした目標が、単なる標語ではなく、**職員が常にこれを意識**して業務運営に携わるよう、下記の金融庁・金融行政の改革を実施

- ✓ 組織文化（カルチャー）の変革
- ✓ ガバナンスの改革
- ✓ 組織の見直し
- ✓ 検査・監督のあり方の見直し　等

家計の資産形成に貢献しない「デット・チェーン」

我が国家計の金融資産は1,800兆円で、その内、現預金は945兆円



出典:2017年第2四半期資金循環
日本銀行調査統計局

インベストメント・チェーン

コーポレートガバナンス改革に向けたこれまでの取組み

- 安倍内閣発足以降、成長戦略の一環として、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・コードを策定。
- 両コードを「車の両輪」として、中長期的な企業価値の向上と投資リターンの拡大（国民の安定的な資産形成）の実現に向け、コーポレートガバナンス改革に取り組んできた。

（注1）運用額は、各機関・関係団体等の統計に基づくものであり、一部推計を含む（2017年3月末時点。企業年金については2016年3月末時点）。投資顧問には、一部の信託銀行による投資一任契約形態での運用分を含む。
（注2）国内の証券取引所に上場されている株式の時価総額の合計（2017年3月末時点）。

出典：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資料

コーポレートガバナンス・コードの改訂
コーポレートガバナンス改革を巡る指摘

(1)投資と内部留保	□ 現預金の形での内部留保が増加 □ 設備・人材・研究開発投資の水準に課題
(2)経営環境の変化に対応した経営判断	□ 経営環境の変化に応じた事業選択などの果断な経営判断が行われていない □ 経営者の資本コストに対する意識を高めていく必要
(3)CEO・取締役会	□ CEOの育成・選任に向けた取組みが不十分 □ 社外取締役の実効的な機能発揮を促していく必要
(4)政策保有株式	□ 政策保有株式の縮減が進んでいない
(5)アセットオーナー	□ 企業年金によるスチュワードシップ・コードの受入れが少ない

コーポレートガバナンス・コードの改訂と投資家と企業の対話ガイドラインの策定について

1. 経営環境の変化に対応した経営判断
2. 投資戦略・財務管理の方針
3. CEOの選解任・取締役会の機能発揮等
4. 政策保有株式
5. アセットオーナー

1. 経営環境の変化に対応した経営判断

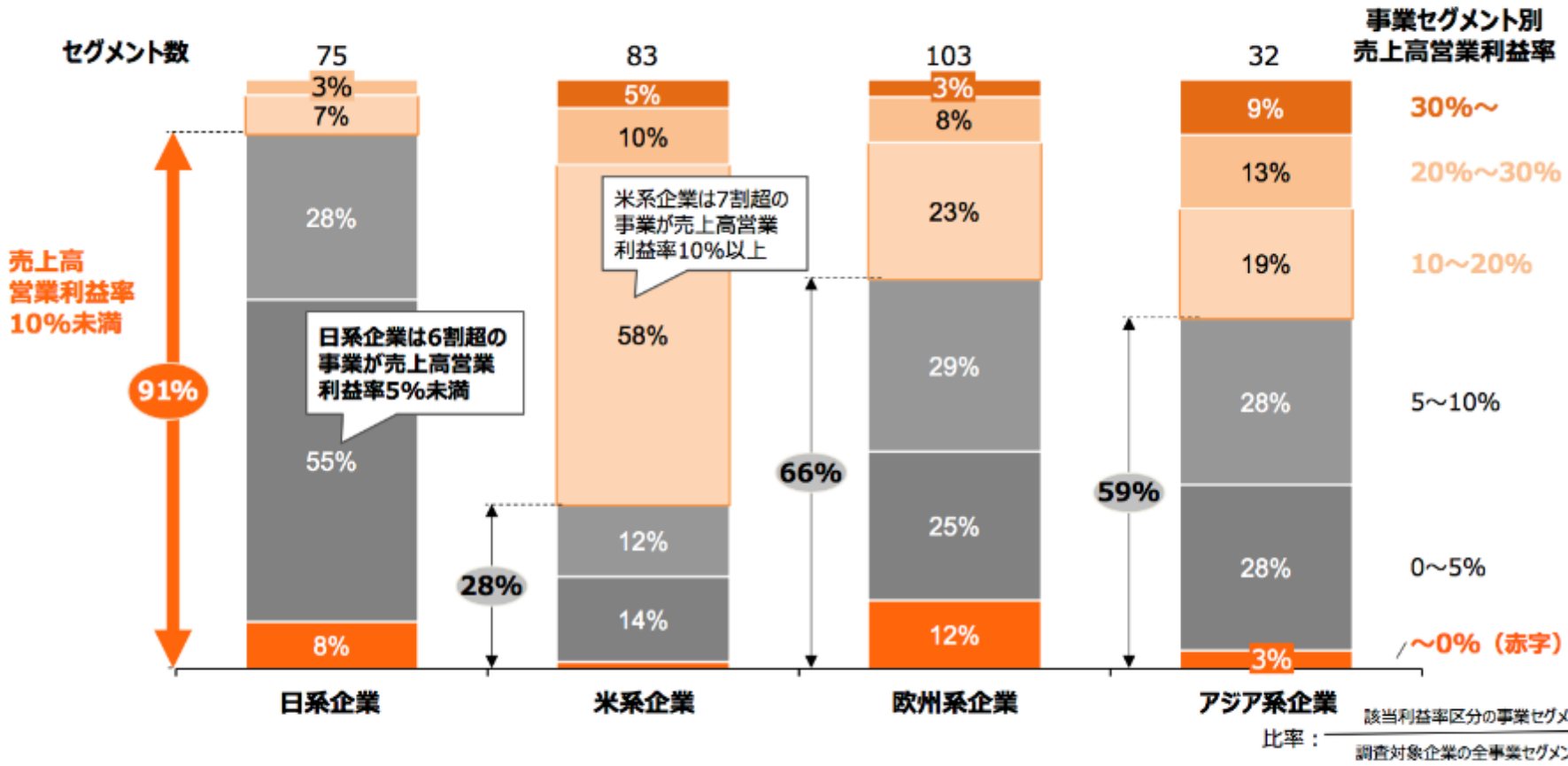
コーポレートガバナンス改革は、経営陣による果断な経営判断を促すことを通じ、企業の持続的な成長と中長期的な企業価値の向上を促すことをねらいとしている。

しかしながら、企業価値の向上に向けてガバナンス改革に取り組む企業も見られる一方、なお多くの企業において経営環境の変化に応じた果断な経営判断が行われていないとの指摘がなされていることについては重く受け止める必要がある。例えば、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いないとの指摘があるが、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あることが指摘されている。

日本企業の低収益性

- 日系企業の場合、売上高営業利益率が１０％未満のセグメントは９割を占める一方で、世界の企業の場合は３割～７割。**日系企業は、低収益事業の淘汰が進まず、全体の収益性を引き下げ。**

事業セグメント別の利益率の分布



出所：Bloombergデータベースを元に、デロイト トーマツ コンサルティング作成した資料を加工。事業セグメント別売上高・営業利益の両方を、FY 2006-13の8期連続で取得可能な世界連結売上TOP500の中から、各国別多角化度（ハーフィンダール指数）上位50%、海外売上高比率20%以上の企業を対象

多角化した日本の巨大企業の営業利益率

- 多角化した日本の巨大企業は、営業利益率が相対的に低い。一方で、米・欧州系の多角化した巨大企業は、日系企業より営業利益率が高く、適切なポートフォリオの転換が行われている可能性。

日系企業の規模・多角化度別の営業利益率

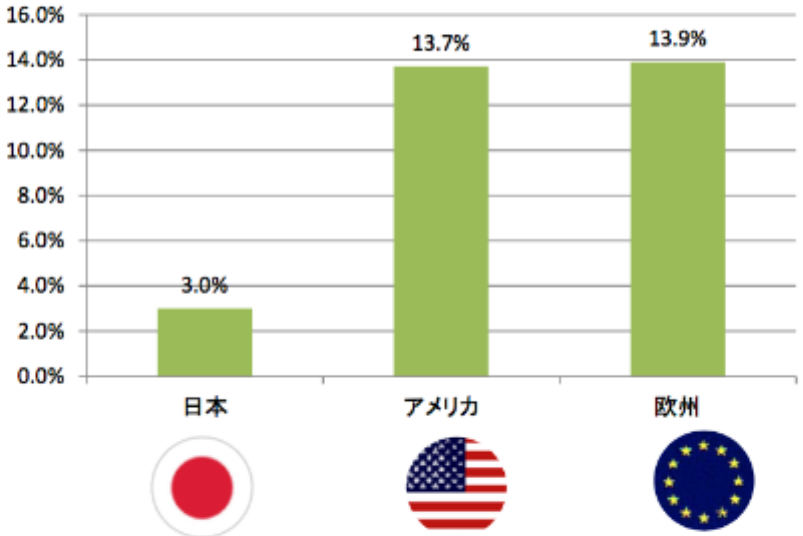
規模 / 多角化度	小規模	中規模	大規模	巨大規模
専業	8.8%	5.9%	6.5%	7.0%
準専業化	7.4%	5.3%	6.2%	6.2%
準多角化	6.2%	5.7%	5.2%	4.7%
多角化	5.1%	5.4%	5.4%	3.0%

営業利益率
- ～0%
- 0～4%
- 4%～8%
- 8～12%
- 12%～

規模（売上高）
- 小規模：～500億円
- 中規模：500億円～5,000億円
- 大規模：5,000億円～2兆円
- 巨大規模：2兆円～

多角化度
- 専業：～10%
- 準専業化：10%～30%
- 準多角化：30%～50%
- 多角化：50%～

巨大規模化・多角化した日・米・欧州系企業の営業利益率



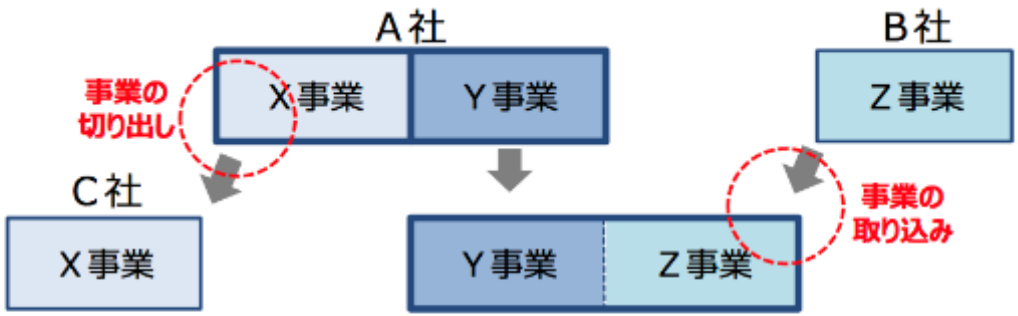
規模（売上高）
巨大規模：2兆円～
多角化度
多角化：50%～

脚注：調査対象企業は、日本はTOPIX対象銘柄、米国はNYSE総合指数構成銘柄、欧州はFTSE総合指数（英）、CAC全株指数構成銘柄（仏）、CDAX指数構成銘柄（独）。多角化度としては、調査対象となる企業について売上高を事業別に分解したときに、売上高構成比率が最大の事業の売上高構成比率を差し引いた値の2000年～2012年平均。1USD=100円、1EUR=130円、1GBP=130円で円換算
出所：Bloombergデータを基にデロイトトーマツコンサルティング作成

【第一回事務局資料より再掲】

日本の事業再編を巡る現状とその背景

- 日本企業は欧米企業と比べ、弱い部門から強い部門へのポートフォリオの組替えが十分にできていない。背景にはコーポレートガバナンスや制度の違いなど、様々な要因が存在。



	事業の切り出し（売却、スピンオフ等）	事業の取り込み（買収、合併等）
日本の現状	◆ 低収益事業を抱え込んだままになっており、事業の切り出しが進んでいない。 ◆ 事業売却を行う場合も売却の判断が遅く、その間に事業価値が毀損している。	◆ 大規模な買収に踏み切れていない。 ◆ 変化への対応に必要な社外の経営資源を取り込むことができていない。 ◆ M&A後の統合（PMI）がうまく進まず、十分なシナジーが発揮できない。
背景	□ コーポレートガバナンス上の課題（経営トップの果断な意思決定や、明確な戦略の不在など） □ 事業売却によって買収の原資を得るという発想の不足。 □ M＆Aに関わる制度における海外との差異。	
	□ 今の仕事・雇用を社内に残そうとする経営判断。 □ セグメントごとの収益管理を経営判断に活かせていない。	□ 「対等な経営統合」を重視する経営者の考え方。 □ 異業種や海外の企業を経営する経験の不足。

【原則5-2.経営戦略や経営計画の策定・公表】

経営戦略や経営計画の策定・公表に当たっては、自社の資本コストを的確に把握した上で、収益計画や資本政策の基本的な方針を示すとともに、収益力・資本効率等に関する目標を提示し、その実現のために、事業ポートフォリオの見直しや、設備投資・研究開発投資・人材投資等を含む経営資源の配分等に関し具体的に何を実行するのかについて、株主に分かりやすい言葉・論理で明確に説明を行うべきである。

投資家と企業の対話ガイドライン（抄）

1-2. 経営陣が、自社の事業のリスクなどを適切に反映した資本コストを的確に把握しているか……資本コストを意識した経営が行われているか。
1-3. ……新規事業への投資や既存事業からの撤退・売却を含む事業ポートフォリオの組替えなど、果断な経営判断が行われているか。

2. 投資戦略･財務管理の方針

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ある。

また、その際には、投資戦略と整合的で、資本コストを意識した適切な財務管理を行っていくことも重要である。

投資家と企業の対話ガイドライン（抄）

2-1.　保有する資源を有効活用し、中長期的に資本コストに見合うリターンを上げる観点から、持続的な成長と中長期的な企業価値の向上に向けた設備投資・研究開発投資・人材投資等が、戦略的・計画的に行われているか。

2-2.　経営戦略や投資戦略を踏まえ、資本コストを意識した資本の構成や手元資金の活用を含めた財務管理の方針が適切に策定・運用されているか。

3. CEOの選解任・取締役会の機能発揮等
【CEOの選解任】

経営陣において、特に中心的な役割を果たすのはCEOであり、その選解任は、企業にとって最も重要な戦略的意思決定である。

他方、多くの企業においては、こうしたCEOの育成・選任に向けた取組みが不十分であることが指摘されており、客観性・適時性・透明性ある手続を確立していくことが必要と考えられる。

例えば、CEOの選解任の基準は未だ整備が進んでおらず、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状況にある。更に、近年、指名委員会を設置する企業は増加しつつあるものの、CEOの選解任プロセスの独立性・客観性を強化する上では、指名委員会の設置・活用を更に進めていくことが重要となる。

【原則4-1.取締役会の役割・責務(1)】補充原則

4ー1③

取締役会は、会社の目指すところ(経営理念等)や具体的な経営戦略を踏まえ、最高経営責任者(CEO)等の後継者~~の~~計画(プランニング)~~について~~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である。

【原則4-2.取締役会の役割・責務(2)】補充原則

4―2①

取締役会は、経営陣の報酬~~は、~~が持続的な成長に向けた健全なインセンティブ~~の一つ~~として機能するよう、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。その際、中長期的な業績と連動する報酬の割合や、現金報酬と自社株報酬との割合を適切に設定すべきである。

【原則4-3.取締役会の役割・責務(3)】補充原則

4ー3②
取締役会は、CEOの選解任は、会社における最も重要な戦略的意思決定であることを踏まえ、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を選任すべきである。

4ー3③
取締役会は、会社の業績等の適切な評価を踏まえ、CEOがその機能を十分発揮していないと認められる場合に、CEOを解任するための客観性・適時性・透明性ある手続を確立すべきである。

投資家と企業の対話ガイドライン（抄）

3-2.　客観性・適時性・透明性ある手続により、十分な時間と資源をかけて、資質を備えたCEOが選任されているか。こうした手続を実効的なものとするために、独立した指名委員会が活用されているか。
3-4.　会社の業績等の適切な評価を踏まえ、CEOがその機能を十分発揮していないと認められる場合に、CEOを解任するための客観性・適時性・透明性ある手続が確立されているか。

3. CEOの選解任・取締役会の機能発揮等

【取締役会の機能発揮等】

取締役会は、CEOをはじめとする経営陣を支える重要な役割・責務を担っており、取締役会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る。

また、我が国の上場企業役員に占める女性の割合は現状3.7%にとどまっているが、取締役会がその機能を十分に発揮していく上では、ジェンダー、更には国際性の面を含む多様性を十分に確保していくことが重要である。

【原則4-8.独立社外取締役の有効な活用】

独立社外取締役は会社の持続的な成長と中長期的な企業価値の向上に寄与するように役割・責務を果たすべきであり、上場会社はそのような資質を十分に備えた独立社外取締役を少なくとも2名以上選任すべきである。

また、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て、~~自主的な判断により~~、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、上記にかかわらず、~~そのための取組み方針を開示~~十分な人数の独立社外取締役を選任すべきである。

【原則4-10.任意の仕組みの活用】
補充原則

4ー10①

上場会社が監査役会設置会社または監査等委員会設置会社であって、独立社外取締役が取締役会の過半数に達していない場合には、経営陣幹部・取締役の指名・報酬などに係る取締役会の機能の独立性・客観性と説明責任を強化する ため、~~例えば、~~取締役会の下に独立社外取締役を主要な構成員とする任意の指名委員会・報酬委員会など、独立した諮問委員会を設置することなどにより、指名・報酬などの特に重要な事項に関する検討に当たり独立社外取締役の適切な関与・助言を得るべきである。

【原則4-11.取締役会･監査役会の実効性確保のための前提条件】

取締役会は、その役割・責務を実効的に果たすための知識・経験・能力を全体としてバランス良く備え、 ジェンダーや国際性の面を含む多様性と適正規模を両立させる形で構成されるべきである。また、監査役には、適切な経験・能力及び必要な財務・会計・法務に関する知識を有する者が選任されるべきであり、特に、財務・ 会計に関する~~適切~~十分な知見を有している者が1名以上選任されるべきである。 取締役会は、取締役会全体としての実効性に関する分析・評価を行うことなどにより、その機能の向上を図るべきである。

【独立社外取締役の選任・機能発揮】

投資家と企業の対話ガイドライン

3-8.

独立社外取締役として、適切な資質を有する者が、十分な人数選任されているか。また、独立社外取締役は、資本効率などの財務に関する知識や関係法令等の理解など、持続的な成長と中長期的な企業価値の向上に実効的に寄与していくために必要な知見を備えているか。

独立社外取締役の再任・退任等について、自社が抱える課題やその変化などを踏まえ、適切な対応がなされているか。

3-9.

独立社外取締役は、自らの役割・責務を認識し、経営陣に対し、経営課題に対応した適切な助言・監督を行っているか。

【監査役の選任・機能発揮】
投資家と企業の対話ガイドライン

3-10.

監査役に、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人材が選任されているか。

3-11.

監査役は、業務監査を適切に行うとともに、適正な会計監査の確保に向けた実効的な対応を行っているか。監査役に対する十分な支援体制が整えられ、監査役と内部監査部門との適切な連携が確保されているか。

4. 政策保有株式

政策保有株式については、企業間で戦略的提携を進めていく上で意義があるとの指摘もある一方、安定株主の存在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の指摘や、企業のバランスシートにおいて活用されていないリスク性資産であり、資本管理上非効率ではないかとの指摘もなされている。

こうした状況を踏まえれば、政策保有株式について、投資家と企業の間で、これまで以上に深度ある対話が行われることが重要であり、企業には、個別の政策保有株式の保有目的や保有に伴う便益・リスクを具体的に精査した上で、 保有の適否を検証し、分かりやすく開示・説明を行うことが求められる。

また、 政策保有株式の縮減に関する方針・考え方など、政策保有に関する方針をしっかりと開示することも重要である。

【原則1-4.~~いわゆる~~政策保有株式】

上場会社が~~いわゆる~~政策保有株式として上場株式を保有する場合には、政策保有株式の縮減に関する方針・考え方など、政策保有に関する方針を開示すべきである。

また、毎年、取締役会で~~主要な、~~個別の政策保有株式について~~そのリターンとリスクなどを踏まえた中長期的な経済合理性や将来の見通しを検証し、これを反映した保有のねらい・合理性について具体的な説明を行うべきである。~~、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とともに、そうした検証の内容について開示すべきである。

上場会社は、政策保有株式に係る議決権の行使について、適切な対応を確保するための具体的な基準を策定・開示~~す~~し、その基準に沿った対応を行うべきである。

【原則1-4.~~いわゆる~~政策保有株式】
補充原則

1ー4①

上場会社は、自社の株式を政策保有株式として保有している会社(政策保有株主)からその株式の売却等の意向が示された場合には、取引の縮減を示唆することなどにより、売却等を妨げるべきではない。

1ー4②

上場会社は、政策保有株主との間で、取引の経済合理性を十分に検証しないまま取引を継続するなど、会社や株主共同の利益を害するような取引を行うべきてはない。

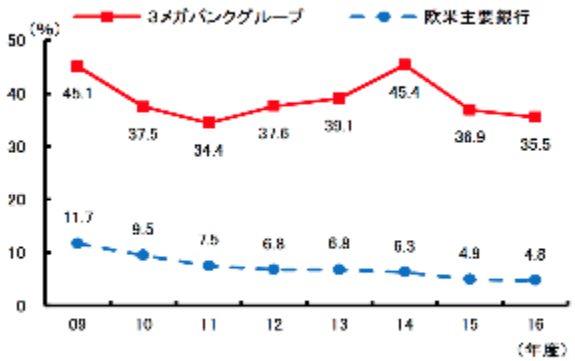
4. 政策保有株式
金融レポート

f) 政策保有株式の着実な縮減に向けた取組み

3メガバンクグループは、欧米主要銀行と比べ、政策保有株式の自己資本に対する比率が高く、株価下落時の自己資本に及ぼす影響は無視できない状況にある。このため、経済や市場の変動に対する耐性を高め、ストレス時においても金融仲介機能を十分に発揮するためには、株価変動リスクの縮減が必要である（図表Ⅰ-2-(1)-5）。

また、政策保有株式の縮減は、銀行の財務の健全性の向上のみならず、我が国のコーポレートガバナンス改革を進める観点からも重要な取組みである。

図表Ⅰ-2-(1)-5　3メガバンクグループと欧米主要銀行の株式保有比率の比較



(注1) 株式保有比率 ＝ 株式保有残高(時価) ÷ Tier1(各期末時点)
(注2) 上記欧米主要銀行は、G-SIBs から、中国の4行と3メガバンクグループを除いた 23 行。
(資料) 各社公表資料等より、金融庁作成。

5. アセット・オーナー

アセットオーナーのうち、公的年金においては、昨年5月のスチュワードシップ・コード改訂を受け、運用機関に対して実効的なスチュワードシップ活動を求めるなどの動きが見られているが、企業年金については、必ずしも十分に取組みが進んでいない状況にある。企業年金におけるスチュワードシップ活動への関心は総じて低く、実際にこうした活動を行っている企業年金も少ないとの指摘があり、スチュワードシップ・コードを受け入れている企業年金は9基金にとどまっている。また、企業年金においては、スチュワードシップ活動を含めた運用に携わる人材が質的・量的に不足しているのではないかとの指摘もなされている。

こうした課題については、一義的には企業年金自体において対処されるべきものであるが、母体企業においても、企業年金の運用が従業員の資産形成や自らの財政状態に影響を与えることを十分認識し、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、自ら主体的に人事面や運営面における取組みを行うことが求められる。

アセットオーナー②：スチュワードシップ・コードの受入れ状況

□ スチュワードシップ・コードを受け入れている214の機関投資家のうち、企業年金は7基金にとどまる。

コードの受入れを表明した機関投資家数

2016年12月末時点

業態	機関投資家数
信託銀行等	7
投信・投資顧問会社等	152
生命保険会社	18
損害保険会社	4
年金基金等	26
公的年金等	14
企業年金連合会	1
企業年金基金	7
海外年金等	4
その他（議決権行使助言会社他）	7
計	214

（参考）主な年金の国内株式運用額

［単位：兆円］

主な公的年金小計	46.9
GPIF	35.2
地方公務員共済組合連合会	5.7
全国市町村共済組合連合会	2.4
公立学校共済組合	0.9
警察共済組合	0.6
東京都職員共済組合	0.1
国家公務員共済組合連合会	1.2
日本私立学校振興・共済事業団	0.8
企業年金連合会	1.7
企業年金小計	8.0
厚生年金基金［総数110］	2.1
確定給付企業年金［基金型705、規約型12,873］	5.9

→ スチュワードシップ・コード受入れ済

→ スチュワードシップ・コード受入れは7基金のみ

スチュワードシップ・コードを受け入れている企業年金

- セコム企業年金基金
- みずほ企業年金基金
- 三井住友銀行企業年金基金
- 三井住友信託銀行企業年金基金
- 三菱東京UFJ銀行企業年金基金
- 三菱UFJ信託銀行企業年金基金
- りそな企業年金基金

（出所）公的年金の運用額：格付投資情報センター「年金情報」（2017年3月末時点）
企業年金連合会及び企業年金の運用額：厚生労働省・企業年金連合会「スチュワードシップ検討会の論点整理」（2016年3月末時点）

【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】

上場会社は、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踏まえ、企業年金が運用(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を含む)の専門性を高めて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、運用に当たる適切な資質を持った人材の計画的な登用・配置などの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。

その際、上場会社は、企業年金の受益者と会社との間に生じ得る利益相反が適切に管理されるようにすべきである。

成長戦略とコーポレートガバナンス改革及びインベストメント・チェーン強化の関係

	主な取組	実施状況
日本再興戦略	伊藤レポート	2013年7月 開始→2014年8月最終報告
	JPX日経インデックス400	2014年1月 算出開始
	日本版スチュワードシップ・コード	2014年2月 公表
	会社法改正	2015年5月 施行
日本再興戦略 改訂2014	経営者・投資家フォーラム	2015年6月 開始
	コーポレートガバナンス・コード	2015年6月 適用開始
	持続的成長に向けた企業と投資家の対話促進研究会	2015年4月 報告書公表
日本再興戦略 改訂2015	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	2015年7月 報告書公表
	株主総会プロセスの電子化促進等に関する研究会	2016年4月 報告書公表
	金融審議会「ディスクロージャーワーキング・グループ」	2016年4月 報告書公表
	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	2015年9月から検討を開始
日本再興戦略 2016	・取締役会の役割・運用方法、CEO の選解任・後継者計画やインセンティブ報酬の導入、社外取締役の役割・機能等（CGS（コーポレートガバナンスシステム）研究会）	2016年7月から検討を開始 ⇒2017年3月にガイダンス公表
	・企業における長期投資の判断、評価のあり方、投資家が中長期的な企業価値を判断する視点や評価のあり方、企業と投資家の行動や対話やコミュニケーションのあり方（持続的成長に向けた長期投資(ESG・無形資産投資)研究会）	2016年8月から検討を開始 ⇒2017年5月価値協創ガイダンス公表
	・2019年前半を目途として、国際的に見て最も効果的かつ効率的な開示の実現（制度開示の見直し）	会社法、金商法に基づく制度開示の共通化等に向けた検討を実施中
	・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、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、更なる検討や取組を進め、対話型株主総会プロセスの実現 ・企業が株主総会の日程や基準日を合理的かつ適切に設定するための環境整備	・「対話型株主総会プロセス」の実現に向けた関係者の取り組みをフォローアップ ・総会日を変更する場合の法人税の申告期限を株主総会後まで延長できる制度導入
	・第４次産業革命を見据えた新陳代謝の促進・事業再編の円滑化	・スピンオフ税制（平成29年度改正）

（参考）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）

中長期的な企業価値と「稼ぐ力」を強化するために
有意義と考えられる具体的な行動をとりまとめたもの

（CGS研究会報告書による提言に対応する事項）

1. 形骸化した取締役会の経営機能・監督機能の強化

- **中長期の経営戦略、経営トップの後継者計画**の審議・策定
- 個別業務の執行決定は対象を絞り込み、CEO以下の**執行部門に権限委譲**

2. 社外取締役は数合わせでなく、経営経験等の特性を重視

- 人選理由を後付けで考えるのではなく、最初に必要な社外取締役の**資質、役割を決定した上で人選**
- 社外取締役のうち**少なくとも１名は企業経営経験者**を選任（逆に、経営経験者は他社の社外取締役を積極的に引受け）

3. 役員人事プロセスの客観性向上とシステム化

- CEO・経営陣の選解任や評価、報酬に関する**基準及びプロセスを明確化**
- 基準作成やプロセス管理のため、**社外者中心の指名・報酬委員会を設置・活用**（過半数が社外、半々なら委員長が社外）

4. CEOのリーダーシップ強化のための環境整備

- 取締役会機能強化により、CEOから各部門（事業部、海外・地域拠点等）への**トップダウンをやりやすく**
- **退任CEOが相談役・顧問**に就任する際の**役割・処遇の明確化**
- 退任CEOの就任慣行に係る積極的な**情報開示**

（別添）経営人材育成ガイドライン、ダイバーシティ2.0行動ガイドライン（参考：次頁）

コーポレートガバナンス改革（今後の方向性）

企業経営

1．経営システム・ガバナンスの強化

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）

- ✓ 取締役会の機能強化と、資質・役割を重視した社外取締役の人選
- ✓ 指名・報酬の基準プロセスの明確化と指名・報酬委員会の活用
- ✓ 退任CEOの顧問・相談役の就任慣行の透明化

これまでの取組

- ✓ 会社法改正
- ✓ コーポレートガバナンス・コード
- ✓ 役員報酬税制の改訂（インセンティブ報酬等）

＜課題＞

- ✓ 「形式」から「実質」への深化
  ～ 指名・報酬委員会を活用した役員の指名、基準やプロセス明確化、客観性向上 ～
- ✓ 役員に対する株式報酬や業績連動報酬等のインセンティブ報酬導入の一層の促進

3．大胆な経営判断の後押し

これまでの取組

- ✓ スピンオフの課税繰延べ

＜課題＞

- ✓ 事業ポートフォリオの迅速な転換等、大胆な事業再編を促進するための制度整備
- ✓ M&A手法の多様化

開示

投資
議決権行使

建設的対話

これまでの取組

- ✓ 株主総会日程・基準日の合理的設定のための環境整備（法人税申告期限の見直し等）

＜課題＞

- ✓ 事報と有報の一体的開示
  ～項目の共通化・整理合理化等
- ✓ 総会プロセスの一層の電子化

資本市場

2．中長期的な視点による投資の促進

価値協創のための統合的開示・対話ガイダンス

- ✓ 企業理念・ビジョン・ビジネスモデル・ESG・戦略・KPIの体系化
- ✓ ESG・無形資産(人材・知財・ブランド)等、非財務情報の充実

これまでの取組

- ✓ スチュワードシップ・コード改訂
- ✓ GPIF改革・アセットオーナー役割明確化、政策保有株式

＜課題＞

- ✓ 企業による統合的な開示の充実、成長性などの長期的視点での対話の実践

「稼ぐ力」強化

○収益力向上

○成長力回復

	2012fy	2016fy
ROA※	2.5	→ 3.7%
ROE※※	5.6	→ 7.1%

※TOPIX500企業
※※東証一部・二部上場企業

25

INTERNATIONAL CORPORATE GOVERNANCE NETWORK
MATTERS NOT INCLUDED IN THE GUIDELINES

It is noted that the following ICGN recommendations were not included in the latest draft Guidelines:

a. Is the incumbent CEO involved in the appointment of his or her successor and, if so, to what extent did this influence the decision-making process?
b. Is the CEO also the Chairman / President and, if so, has the rationale for why it is strategically necessary been adequately explained to shareholders? Does the company explain why CEO succession to chairmanship is in the best interests of the company?
c. Is one of the Independent Directors appointed the responsibility to be a main point of contact with shareholders?

While we recognise that corporate governance practices take time to evolve in any market, we would encourage continued dialogue around the above questions.

文中意見にわたるところは
全て講演者の個人的意見であり、
講演者が関係する組織の見解で

はありません