

改訂版CGコードに対応した CG報告書の分析

2019年4月11日

森・濱田松本法律事務所
弁護士 太子堂 厚子

コーポレートガバナンスを巡る近時の動向

政府の成長戦略の一環として、**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が推進された。

2014年2月	「責任ある機関投資家」の諸原則 <日本版スチュワードシップ・コード>」公表
2015年6月	コーポレートガバナンス・コード適用開始
8月	金融庁・東証による「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」設置
2017年3月	経産省「コーポレート・ガバナンス・システム研究会報告書－実効的なガバナンス体制の構築・運用の手引き－」(CGSレポート)公表 同「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)」を策定
5月	スチュワードシップ・コードの改訂版の確定 (議決権行使結果の個別開示(指針5-3)を含む。)
2018年6月	コーポレートガバナンス・コードの改訂版の適用開始 、「投資家と企業の対話ガイドライン」が確定
9月	経産省「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)」を改訂

2018年のCGコード改訂

2018年6月1日、コーポレートガバナンス・コードの改訂が施行

2018年6月1日、コーポレートガバナンス・コードの改訂が確定し、同日から施行された。市場第一部・第二部の上場会社は、改訂後のコードの内容を踏まえたコーポレート・ガバナンス報告書を、**準備ができ次第速やかに、かつ、遅くとも2018年12月末日までに**提出することが必要。

- ✓ コーポレートガバナンス改革は一定の進捗が見られているが、多くの企業において、なお経営陣による果斷な経営判断が行われていないのではないかと、一方、投資家についても、企業との対話の内容が依然として形式的なものにとどまっており、企業に「気づき」をもたらす例は限られているとの指摘。



- ✓ フォローアップ会議は、2017年10月以降、中長期的な企業価値の向上に向けて、コーポレートガバナンス改革をより実質的なものへと深化させていくため、コードの改訂と投資家と企業の対話のためのガイドラインの策定を提言。

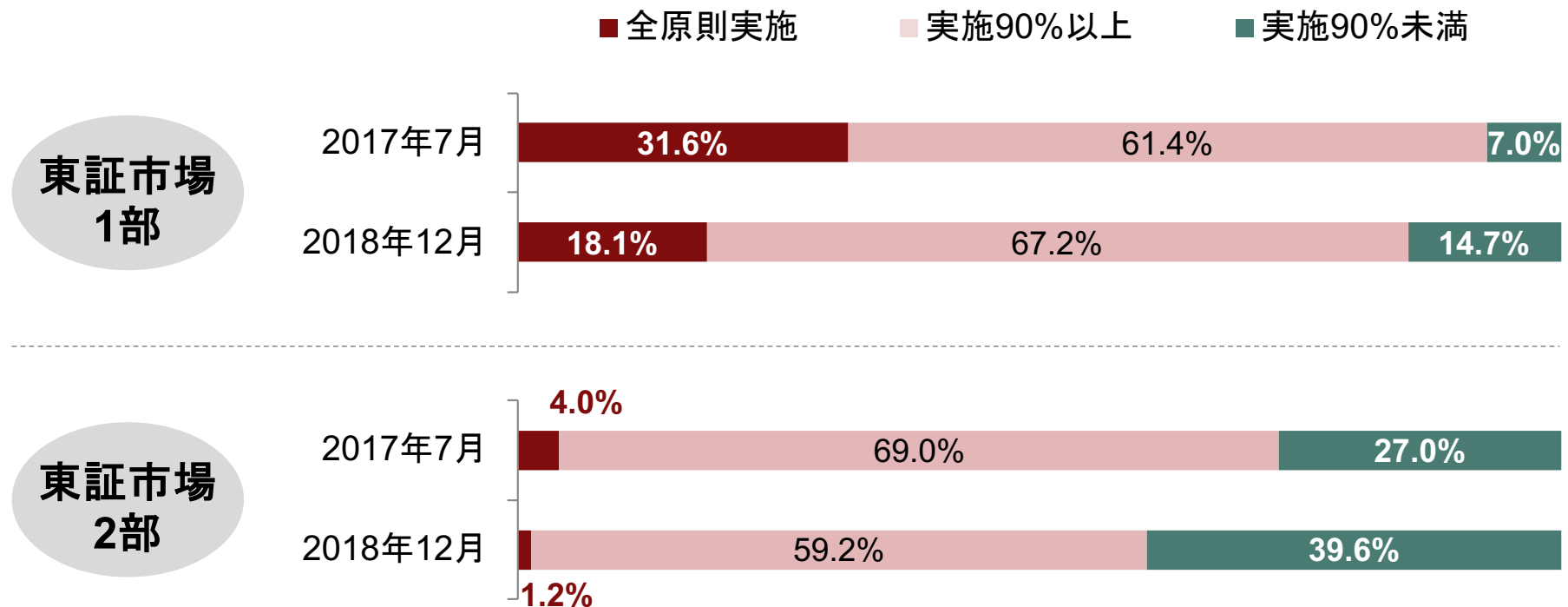
2018年のCGコード改訂

コーポレートガバナンス改革を巡る課題	コーポレートガバナンス・コード改訂と「投資家と企業の対話ガイドライン」策定のポイント
1. 経営環境の変化に対応した経営判断	● 事業ポートフォリオの見直しなど果断な経営判断とそれに基づく方針の明確化(原則5-2) ● 自社の資本コストの的確な把握(原則5-2)
2. 投資戦略・財務管理の方針	● 戦略的・計画的な設備・研究開発・人材投資等の実施(原則5-2) ● 手元資金の活用を含めた適切な財務管理の方針の策定・運用
3. (1) CEOの選解任	● 客観的・適時性・透明性のあるCEOの選解任プロセスの確立(独立した指名委員会の活用等)(補充原則4-3③、4-10①等)
3. (2) 取締役会の機能発揮等	● 取締役会がその役割を適切に果たすための十分な知識・経験・能力とジェンダー・国際性などの多様性の確保(原則4-11)
4. 政策保有株式	● 政策保有株式の保有目的や保有に伴う便益・リスクの検証と政策保有に関する方針の明確化(原則1-4)
5. アセットオーナー	● 自社の企業年金に運用に関する資質を備えた人材を計画的に登用・配置するなどの母体企業としての取組み(原則2-6)

出典：田原泰雅ほか「コーポレートガバナンス・コード改訂と『投資家と企業の対話ガイドライン』の解説」旬刊商事法務2171号5頁の図表1に基づき作成

CGコード改訂によるコンプライ率の低下

CEO後継者計画や、独立諮問委員会の設置、取締役会構成の多様化などについてエクспレイン率が増え、全体的にコンプライ率は低下している。



出典: 東証『改訂コーポレートガバナンス・コードへの対応状況(2018年12月末日時点)』

CGコード改訂によるコンプライ率の低下

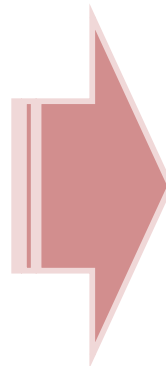
改訂された原則でコンプライ率の低下が大きい原則		2018年12月末のコンプライ率(東証一部) (2017年7月比)
4-10①	指名・報酬の検討に当たっての独立社外取締役の適切な関与・助言【改訂】	52.1% (-27.2pt)
4-11	取締役会におけるジェンダーや国際性の面を含む多様性【改訂】	69.9% (-27.0pt)
1-4	政策保有株式の縮減に関する方針・考え方の開示等【改訂】	86.5% (-10.7pt)
5-2	資本コストの適格な把握、事業ポートフォリオの見直し【改訂】	82.7% (-10.4pt)
4-2①	中長期的な業績連動報酬等の適切な設定【改訂】	69.9% (-5.1pt)

新設された原則でコンプライ率が低い原則		2018年12月末のコンプライ率(東証一部)
4-3②	客観性・適時性・透明性のある手続に従ったCEOの選任【新設】	84.2%
4-3③	客観性・適時性・透明性のある手続に従ったCEOの解任【新設】	86.4%

出典：東証「改訂コーポレートガバナンス・コードへの対応状況(2018年12月末日時点)」(2019年2月21日)

コーポレートガバナンス・コードのコンプライ率が低い原則

2017年7月14日時点(東証一部)		
1-2④	議決権電子行使・招集通知英訳	51.8%
4-2①	中長期的な業績連動報酬等の適切な設定	75.0%
4-11③	取締役会実効性評価	75.9%
3-1②	英語での情報開示・提供の促進	79.1%
4-10①	指名・報酬の検討に当たっての独立社外取締役の適切な関与・助言	79.3%
4-1③	後継者計画の適切な監督	87.7%
4-8	独立社外取締役2名以上	89.3%
4-1②	中期経営計画の実現に向けての最善の努力	89.5%
4-8②	「筆頭独立社外取締役」の決定等による独立社外取締役による経営陣との連絡等に係る体制整備	90.0%
4-8①	エグゼクティブセッション等の客観的な立場に基づく情報交換・認識共有	92.1%



2018年12月末日時点(東証一部)		
4-10①	指名・報酬の検討に当たっての独立社外取締役の適切な関与・助言【改訂】	52.1%
1-2④	議決権電子行使・招集通知英訳	52.7%
4-2①	中長期的な業績連動報酬等の適切な設定【改訂】	69.9%
4-11	取締役会におけるジェンダーや国際性の面を含む多様性【改訂】	69.9%
4-1③	後継者計画の策定・運用への関与【改訂】	70.4%
3-1②	英語での情報開示・提供の促進	78.9%
4-11③	取締役会実効性評価	82.5%
5-2	資本コストの適格な把握、事業ポートフォリオの見直し【改訂】	82.7%
4-3②	客観性・適時性・透明性のある手続に従ったCEOの選任【新設】	84.2%
4-3③	客観性・適時性・透明性のある手続に従ったCEOの解任【新設】	86.4%
1-4	政策保有株式の縮減に関する方針・考え方の開示等【改訂】	86.5%

出典: 東証「改訂コーポレートガバナンス・コードへの対応状況(2018年12月末日時点)」(2019年2月21日)



コーポレートガバナンス・コード改訂と開示の動向

取締役会の構成・多様性等

各原則の赤字部分は2018年6月1日施行のCGコード改訂による改訂部分(以下、同じ。)

【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4-11. 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。

- ✓ ジェンダー・国際性を多様性の“例示”と捉えるかは、プリンシプルベース・アプローチ(原則主義)の下、理解が分かれる結果に(2018年12月末日時点で、原則4-11のコンプライア率は東証一部・二部平均で68.9%＝エクスプレインは31.1%)

取締役会の構成・多様性等

投資家と企業の対話ガイドライン

【取締役会の機能発揮】

- 3－6. 取締役会が、持続的な成長と中長期的な企業価値の向上に向けて、適切な知識・経験・能力を全体として備え、ジェンダーや国際性の面を含む多様性を十分に確保した形で構成されているか。その際、取締役として女性が選任されているか。
- 3－7. 取締役会が求められる役割・責務を果たしているかなど、取締役会の実効性評価が適切に行われ、評価を通じて認識された課題を含め、その結果が分かりやすく開示・説明されているか。

【独立社外取締役の選任・機能発揮】

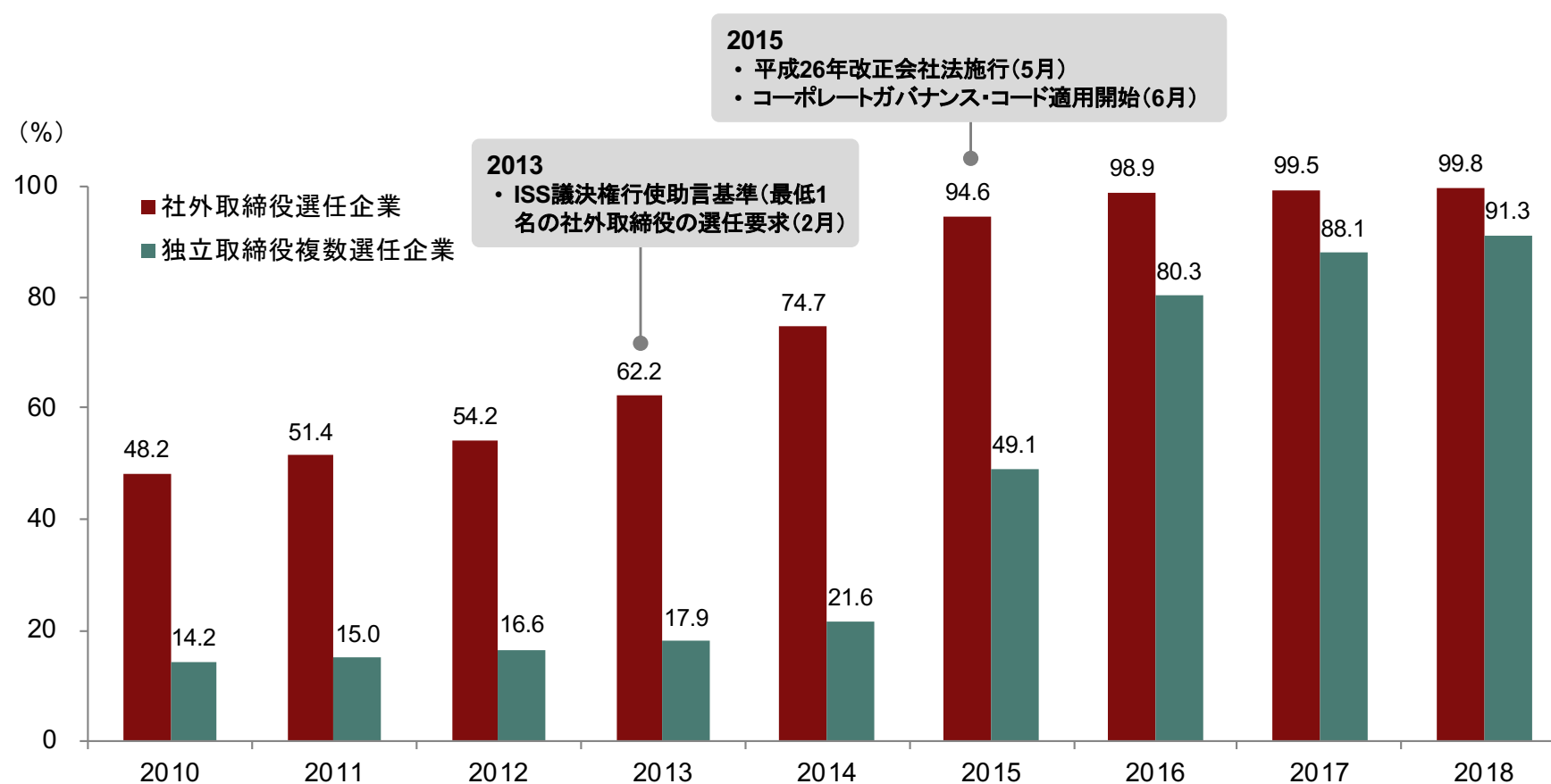
- 3－8. 独立社外取締役として、適切な資質を有する者が、十分な人数選任されているか。また、独立社外取締役は、資本効率などの財務に関する知識や関係法令等の理解など、持続的な成長と中長期的な企業価値の向上に実効的に寄与していくために必要な知見を備えているか。
独立社外取締役の再任・退任等について、自社が抱える課題やその変化などを踏まえ、適切な対応がなされているか。
- 3－9. 独立社外取締役は、自らの役割・責務を認識し、経営陣に対し、経営課題に対応した適切な助言・監督を行っているか。

【監査役の選任・機能発揮】

- 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。

取締役会の構成・多様性等

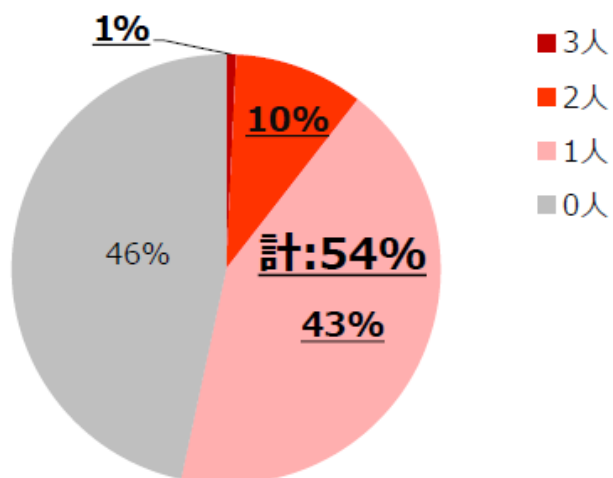
社外取締役(独立取締役複数)選任企業の比率(東証1部)



日本取締役協会「上場企業のコーポレート・ガバナンス調査」(2018年8月1日)に基づき作成

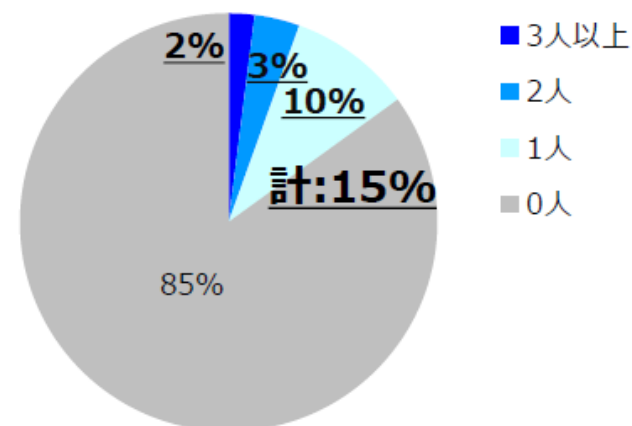
取締役会の構成・多様性等

女性取締役の人数（JPX日経400）



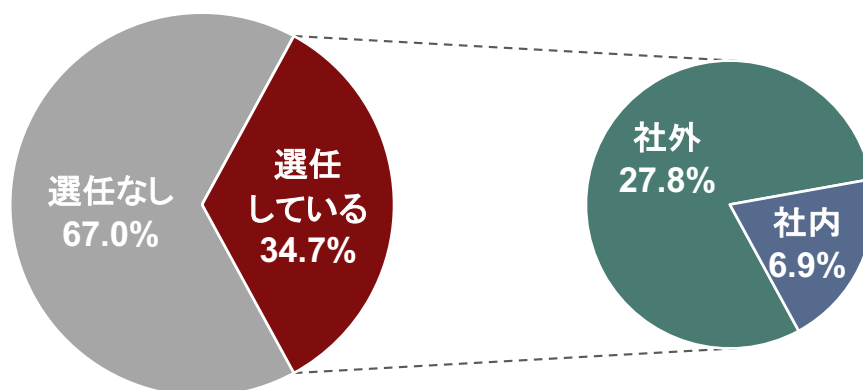
外国籍*の取締役の人数（JPX日経400）

* 名前表記から外国籍であると判断できた者に限る

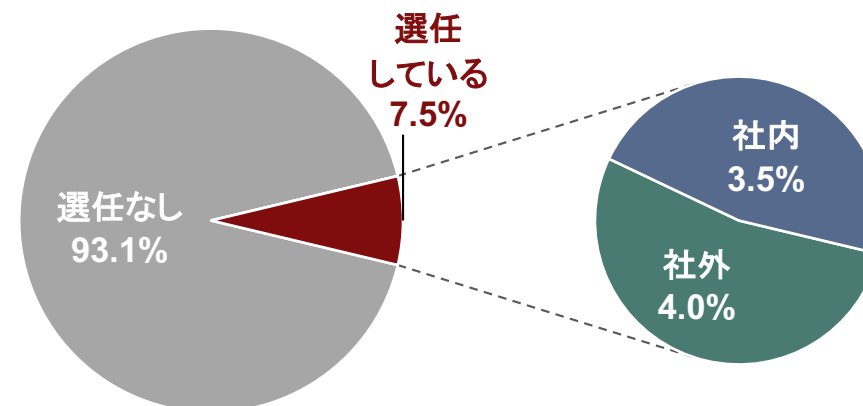


出典：東証「改訂コーポレートガバナンス・コードへの対応状況(2018年12月末日時点)速報版」(2019年1月28日)

女性取締役の選任状況



外国人取締役の選任状況



出典：『株主総会白書』2018年版(平成29年7月から2018年6月の間に定時株主総会を開催した上場会社(新興市場を除く)が対象)

原則4-11のエクスプレインの事例

- JFEホールディングス(最終更新日:2018年12月27日)

【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】

取締役会の構成については、様々な分野における専門性や知識、経験などの多様性の充実に主眼を置き、規模の適正性とのバランスを勘案しつつ指名委員会における審議を経て役員を選任しています。現在、女性もしくは外国人の取締役は選任していませんが、その候補たりうる人材の育成に具体的な目標を定めて計画的に取り組んでおり、ジェンダーや国際性の面での多様性確保についても引き続き検討していきます。

- ダイドーグループホールディングス(最終更新日:2019年3月15日)

＜原則4-11＞

取締役会における知識のバランス、ジェンダーや国際性の面を含む多様性、適正規模を考慮した構成

当社定款に定める取締役の員数は7名以下、監査役は4名以下としております。

現在、取締役は6名を選任しており、少人数による議論が可能な体制を維持しつつ、当社の事業に関する深い知見を備える取締役や、独立的な立場から取締役会の適切な意思決定に対する助言・経営陣に対する実効性の高い監督などコーポレートガバナンスの充実に資することのできる社外取締役を選任するなど、専門知識や経験等のバックグラウンドが異なる構成としております。現在、女性もしくは外国人の取締役は選任していませんが、取締役はそれぞれ、「グループミッション2030」の基本方針である「国内飲料事業のイノベーション」「海外での事業展開の拡大」「非飲料事業での第2の柱を構築」への対応に必要な資質と多様性を備えており、取締役会における独立社外取締役の人数比率は3分の1となっていることから、独立性と客観性をより一層確保できる体制であると考えております。

なお、中長期的な取締役会の構成については、経営戦略の進展や社会の変化に応じて、さらに多様な人材の登用を検討していくことが、取締役会の機能強化を図り、実効性をさらに高めていくための今後の課題と認識しております。

原則4-11のエクسプレインの事例

● 青木あすなろ(最終更新日:2018年6月29日)

【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)

当社の取締役会は、土木技術者・建築技術者・金融機関出身者および社外取締役の14名で構成されており、その経歴は原則3-1に記載のとおりであり、バランス・多様性および規模について適正であると考えております。

取締役会の国際性の面は、当社の事業範囲が国内に限定されているため不要と考えます。ジェンダーの面は、当社の取締役会の適正規模と比較衡量したうえでの今後の検討課題であると考えております。

常勤監査役の齋川貞夫氏は、日本電子計算株式会社において経理部長を務められた経験を有しており、監査役の有働和明氏は税理士であり、両氏とも財務・会計に関する適切な知見を有していると考えております。

● 第一三共(最終更新日:2018年11月1日)

【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】

現時点において女性取締役は就任しておりませんが、2名の女性監査役が取締役会へ出席し、積極的に発言しており、取締役会における適正な監督機能の充実につながっております。

当社は、ジェンダーや国際性の面を含む取締役の多様性を確保し、多様な意見を経営に取り入れることが、取締役会の監督機能および意思決定機能の強化につながる重要なことであると認識しております。

今後、取締役の選任において検討を続けてまいります。

● エヌ・ティ・ティ・データ(最終更新日:2018年11月19日)

【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)

当社においては年齢、性別によらず、当社人事方針に基づき人格、見識、経営能力ともに優れた人材を経営幹部に登用しており、女性役員登用を推進しているところであります。当社は、現時点では1名の外国人取締役、1名の女性監査役を選任しており、更に、新たに女性執行役員に登用し、取締役会の事務局長に配置しております。当該役員の取締役会への出席・議論への参加により、ジェンダー及び国際性の面における多様性を確保しています。

取締役の指名の規律、後継者計画

【原則3－1. 情報開示の充実】

上場会社は、法令に基づく開示を適切に行うことに加え、会社の意思決定の透明性・公正性を確保し、実効的なコーポレートガバナンスを実現するとの観点から、(本コードの各原則において開示を求めている事項のほか、)以下の事項について開示し、主体的な情報発信を行うべきである。

- (i) 会社の目指すところ(経営理念等)や経営戦略、経営計画
- (ii) 本コードのそれぞれの原則を踏まえた、コーポレートガバナンスに関する基本的な考え方と基本方針
- (iii) 取締役会が経営陣幹部・取締役の報酬を決定するに当たっての方針と手続
- (iv) 取締役会が経営陣幹部の選解任と取締役・監査役候補の指名を行うに当たっての方針と手続
- (v) 取締役会が上記(iv)を踏まえて経営陣幹部の選解任と取締役・監査役候補の指名を行う際の、個々の選解任・指名についての説明

補充原則4－1③

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。

取締役の指名の規律、後継者計画

補充原則4－3②

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。

補充原則4－3③

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。

補充原則4－10①

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。

- 指名・報酬諮問委員会は任意の仕組みの「例示」ではなくなり、監査役会設置会社・監査等委員会設置会社（独立社外取締役が取締役会の過半数に達している場合を除く）は、これを置かないとエクस्पラインとなる。

任意の指名・報酬委員会の設置



【参考】指名・報酬委員会の設置状況

集計対象	社数	指名委員会（法定・任意）		報酬委員会（法定・任意）	
		会社数	比率	会社数	比率
市場第一部	2,099社	719社	34.3%	792社	37.7%
		(+77社)	(+2.5%)	(+87社)	(+2.9%)
市場第二部	511社	49社	9.6%	55社	10.8%
		(+2社)	(+0.6%)	(+1社)	(+0.5%)
マザーズ	259社	9社	3.5%	18社	6.9%
		(+2社)	(+0.5%)	(+6社)	(+2.0%)
JASDAQ	729社	20社	2.7%	25社	3.4%
		(+7社)	(+1.0%)	(+8社)	(+1.2%)
全上場会社	3,598社	797社	22.2%	890社	24.7%
		(+88社)	(+2.1%)	(+102社)	(+2.5%)
JPX日経400	399社	244社	61.2%	254社	63.7%
		(+17社)	(+4.2%)	(+15社)	(+3.6%)

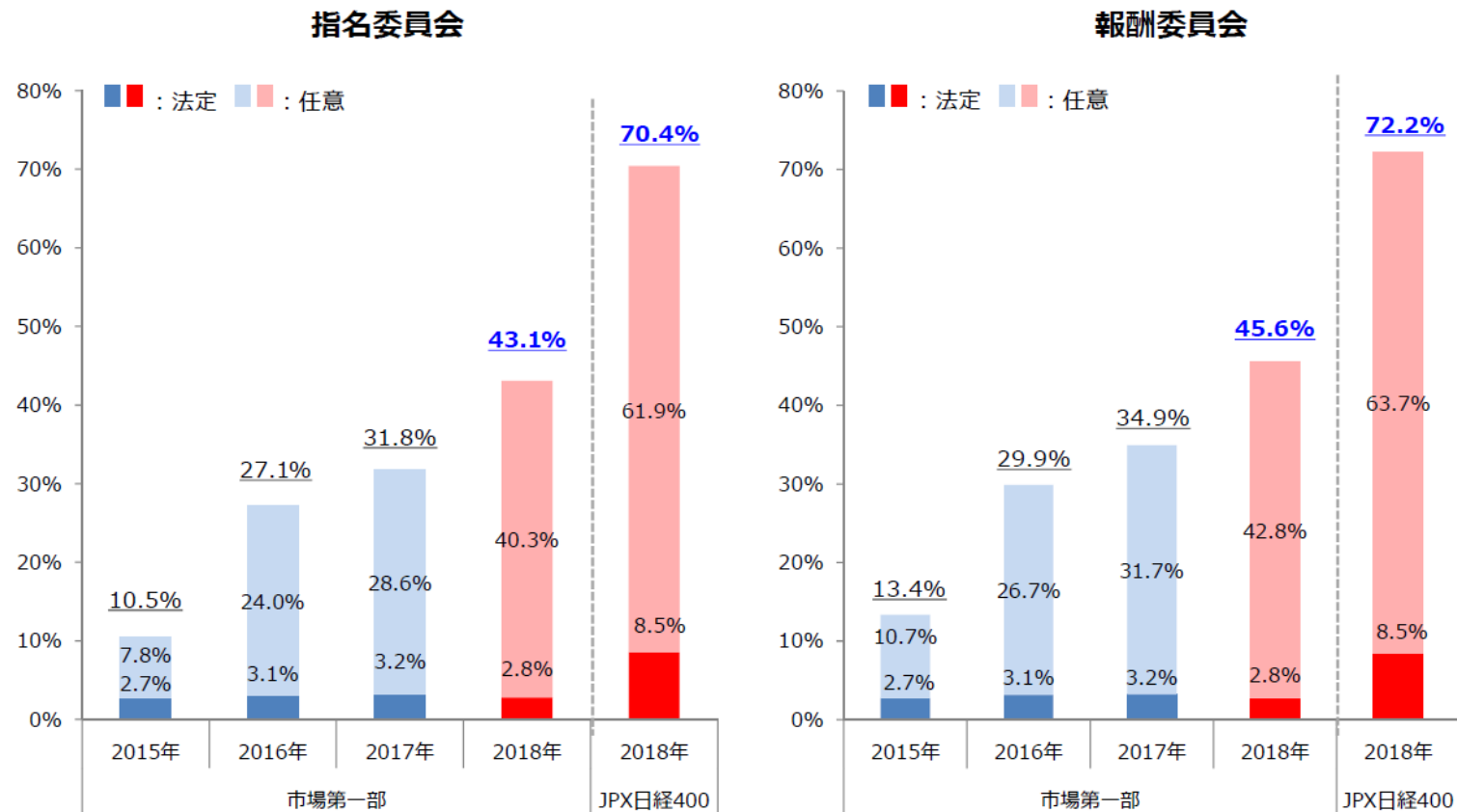
※括弧内は前年比。

出典：東京証券取引所「上場会社における独立社外取締役の選任状況、委員会の設置状況及び相談役・顧問等の開示状況」（2018年7月31日）

任意の指名・報酬委員会の設置



(参考) 指名・報酬に係る委員会の設置状況の推移 (補充原則4-10①関連)



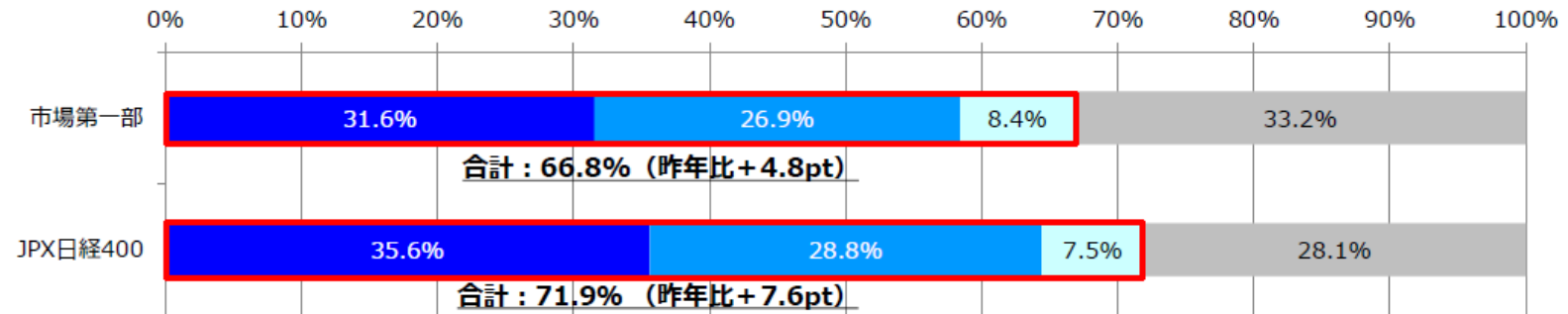
※2015年から2017年までは7月時点、2018年は12月時点の状況

6

出典: 東証「改訂コーポレートガバナンス・コードへの対応状況(2018年12月末日時点)」(2019年2月21日)

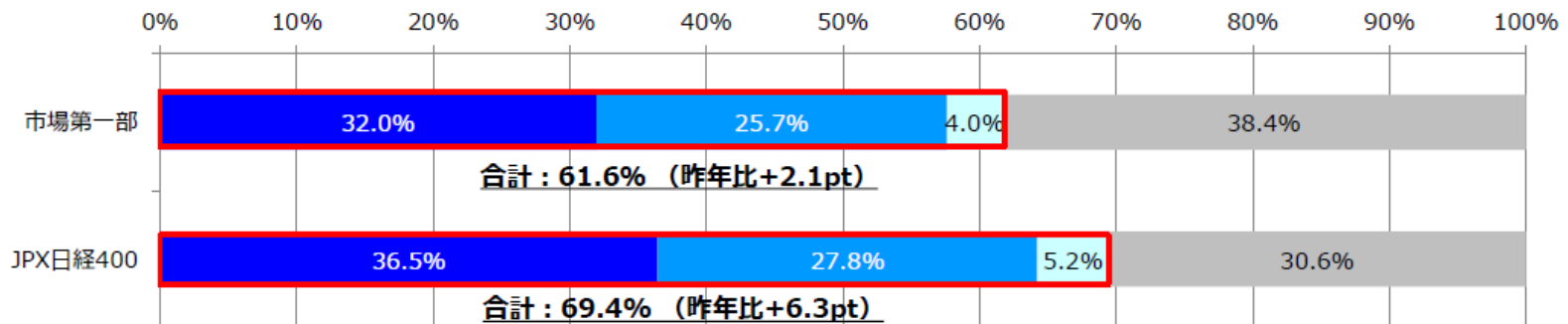
任意の指名・報酬委員会の設置

【指名委員会における独立性】 ※法定・任意の合算値



■ 社外過半数・委員長社外 ■ 社外過半数・委員長社内 ■ 社外1/2・委員長社外 ■ その他

【報酬委員会における独立性】 ※法定・任意の合算値



- 「構成の過半数が社外取締役かつ委員長が社外取締役」とする会社は、**約30%**
- 「構成の過半数が社外取締役かつ委員長が非社外取締役」及び「社内取締役・社外取締役同数かつ委員長が社外取締役」のどちらかを満たす会社を含めると、それぞれ**66.8%、61.6%**

出典：東証「改訂コーポレートガバナンス・コードへの対応状況(2018年12月末日時点)速報版」(2019年1月28日)

補充原則4-10①のエクスプレインの事例

- 富士電機(最終更新日:2018年12月20日)

【補充原則4-10】(任意の諮問機関の活用)

2018年12月20日開催の取締役会において、委員の過半数が社外取締役により構成され、社外取締役が委員長を務める指名・報酬委員会の設置を決議し、2019年7月より活動を開始します。

- ワタミ(最終更新日:2018年7月27日)

【補充原則4-10-1】

当社は、独立社外取締役が取締役会の過半数に達していませんが、監査等委員会設置会社への移行により、監査等委員である取締役に、経営陣幹部・取締役の指名・報酬に関する意見陳述権が付与されております。同権利の適切な運用を通じて、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していきたいと考えております。あわせて、独立した諮問委員会の設置も検討課題といたします。

- フジ・メディア・ホールディングス(最終更新日:2018年12月21日)

【補充原則4-10① 任意の諮問委員会の活用】

当社は、株主総会及び取締役のほか、取締役会、監査役、監査役会、会計監査人を置く監査役会設置会社です。取締役の業務執行機能と監督機能を分離させる形態よりも、業務執行者が同時に監督機能を持ち合わせるとともに、事業内容にも精通した社外取締役が業務執行の妥当性を監督し、さらに社外監査役を含む監査役会が業務執行を監査する現行の企業統治形態が、当社グループの企業価値の確保・向上のために最適であると考えております。

指名・報酬などの特に重要な事項に関する検討に当たっては、適宜、独立社外取締役の助言を得る他、独立役員が過半数を占める監査役からも、代表取締役との意見交換会を実施する等の方法により適切に助言を得られているため、独立の諮問委員会は設置していません。

今後も会社の状況に応じて、最も適切な形態を採用します。

補充原則4-10①のエクスプレインの事例

● エヌ・ティ・ティ・データ(最終更新日:2018年11月19日)

【補充原則4-10①】(独立した諮問委員会の設置による独立社外取締役の関与・助言)

当社は、任意の指名・報酬委員会などの独立した諮問委員会を設置していませんが、取締役候補の選任や取締役の報酬については、取締役会の決議に先立ち、独立社外取締役及び親会社に対し説明を行い、適切な助言を得ております。このように、取締役候補の選任や取締役の報酬について、独立社外取締役の適切な関与・助言を得ていることから、これらに係る取締役会の機能の独立性・客観性と説明責任は十分担保されているものと考えております。

● 本田技研工業(最終更新日:2018年6月22日)

■補充原則4-10-1 取締役の指名・報酬などの事項について、任意の諮問委員会を設置することにより、取締役会の独立性・客観性と説明責任を強化すべき

当社において、取締役会は、取締役(監査等委員である取締役を除く。)の選任等に関する議案の株主総会への提出の決定ならびに役員報酬制度および報酬基準の決定または変更を行う場合には、事前に監査等委員会が形成した意見を聴取したうえで審議を行うことにより、取締役会の機能の独立性・客観性と説明責任の強化をはかっています。このことから、任意の諮問委員会は必要なく、現行の仕組みで適切に機能していると考えています。

● 北陸電力(最終更新日:2018年12月26日)

【原則4-10①】任意の仕組みの活用(指名に関する諮問委員会設置)

取締役の報酬に関しては、独立社外取締役を主要な構成員とする報酬に関する会議にて事前に審議しております。なお、取締役・監査役候補の指名に関して審議する諮問委員会は設置していませんが、社外取締役・社外監査役も出席する取締役会において、十分に審議を行い決定しております。

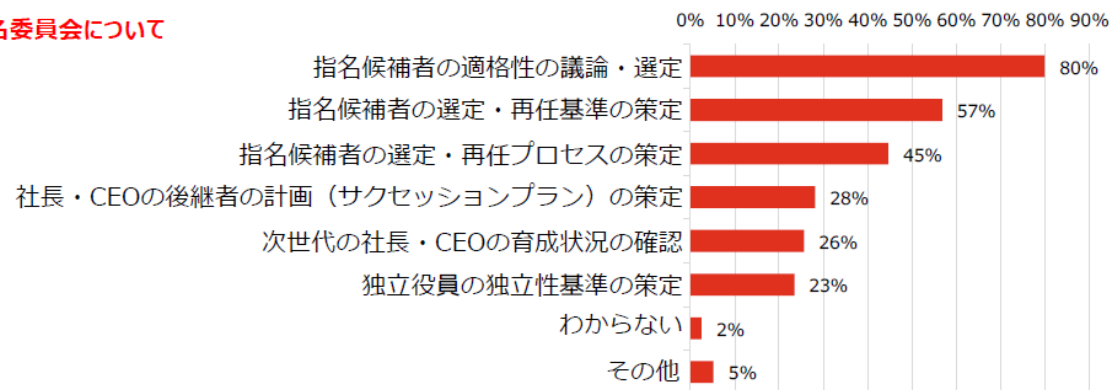
任意の指名・報酬委員会の設置

■ 東証市場第一部・第二部上場企業を対象とした経済産業省の企業アンケート調査 (回答期間2017年12月26日～2018年1月25日)より

問39 指名委員会や報酬委員会（任意の委員会を含む）の役割をご教示ください。

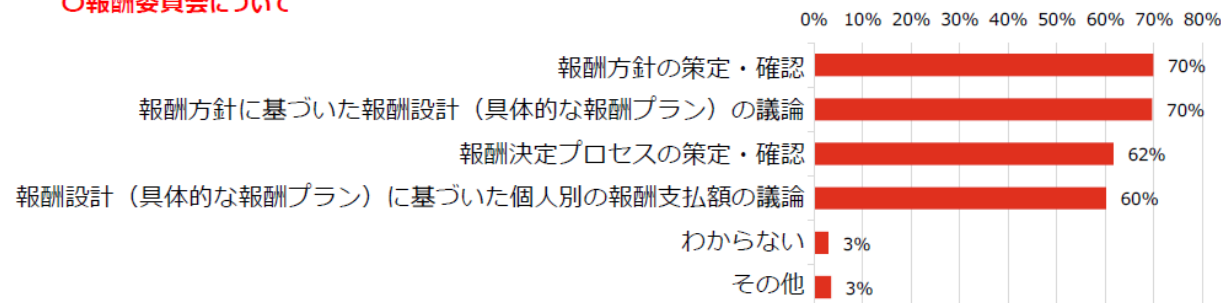
(※指名委員会または報酬委員会のどちらか片方でも設置している場合のみ回答)

○指名委員会について



有効回答数 363社
回答なし 3社

○報酬委員会について



有効回答数 401社
回答なし 2社

出典: 経済産業省「CGSガイドラインのフォローアップについて」(CGS研究会(第2期)第3回事務局資料))(2018年2月22日)

任意の指名・報酬委員会の設置

東証「「コーポレート・ガバナンスに関する報告書」記載要領の改訂等について」(2019年3月31日以後に終了する事業年度に係る定時株主総会後に更新されるガバナンス報告書から適用)

※監査役設置会社及び監査等委員会設置会社の場合

「⑥指名委員会又は報酬委員会に相当する任意の委員会の有無」の欄の「ロ. 補足説明」

委員の選定方法、各委員会の委員の氏名、選定理由及び役割、委員会の活動状況(開催頻度、主な検討事項、個々の委員の出席状況等)、事務局等の設置状況やその規模などについて記載することが望まれます。

※指名委員会等設置会社の場合

指名委員会等設置会社の場合、指名委員会及び報酬委員会の活動状況(開催頻度、主な検討事項、個々の委員の出席状況等)について記載することが望まれます。

開示府令の改正内容 (2019年3月31日以後に終了する事業年度に係る有価証券報告書から適用)

(57) 役員の報酬等

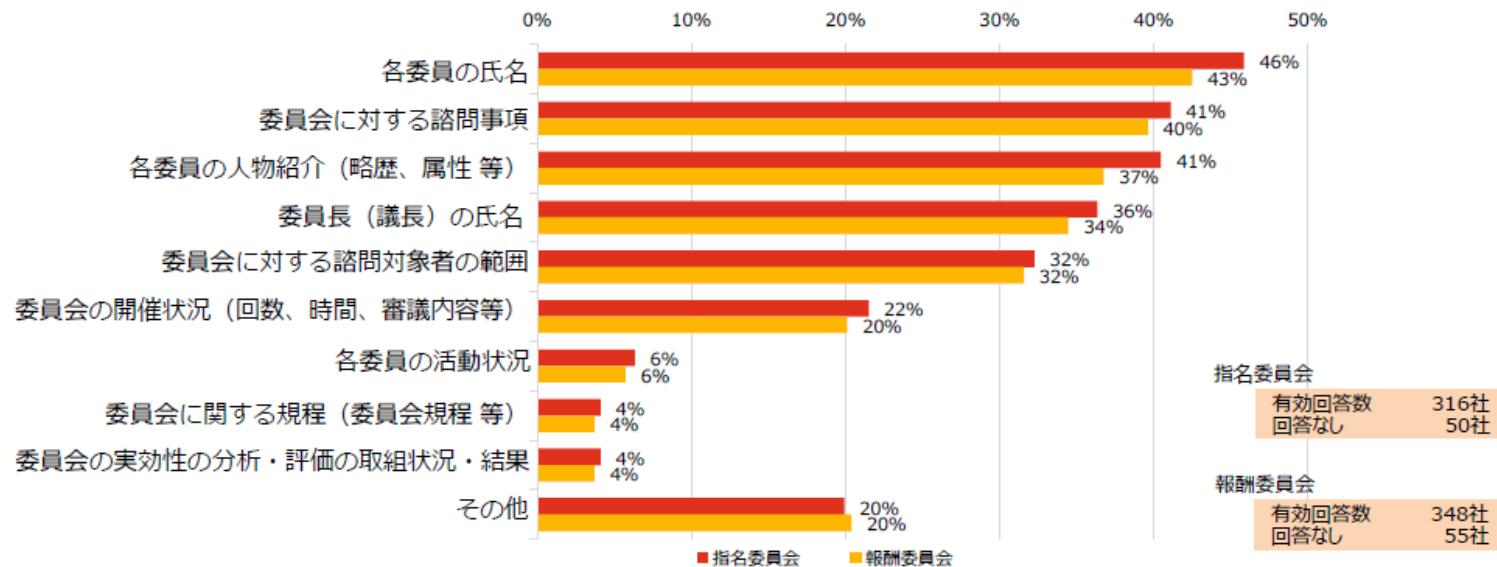
- c. 提出会社の役員の報酬等の額又はその算定方法の決定に関する方針の決定権限を有する者の氏名又は名称、その権限の内容及び裁量の範囲を記載すること。提出会社の役員の報酬等の額又はその算定方法の決定に関する方針の決定に関与する委員会(提出会社が任意に設置する委員会その他これに類するものをいう。以下dにおいて「委員会等」という。)が存在する場合には、その手続の概要を記載すること。また、最近事業年度の提出会社の役員の報酬等の額の決定過程における、提出会社の取締役会及び委員会等の活動内容を記載すること。

任意の指名・報酬委員会の設置

■ 東証市場第一部・第二部上場企業を対象とした経済産業省の企業アンケート調査 (回答期間2017年12月26日～2018年1月25日)より

問48. 指名委員会や報酬委員会（任意の委員会を含む）について、開示している情報をご教示ください。（複数選択可）

（※指名委員会または報酬委員会のどちらか片方でも設置している場合のみ回答）



（参考）CGSガイドラインの関連部分（35ページ）

指名委員会・報酬委員会（とりわけ任意のもの）を設置する場合には、対外的にその構成や運用実態について情報発信することを検討すべきである。

45

出典：経済産業省「CGSガイドラインのフォローアップについて」（CGS研究会（第2期）第3回事務局資料）（2018年2月22日）

任意の指名・報酬委員会に関する開示事例

● 花王(最終更新日:2019年3月26日)

	委員会の名称	全委員(名)	常勤委員 (名)	社内取締役 (名)	社外取締役 (名)	社外有識者 (名)	その他(名)	委員長(議長)
指名委員会に相当する任意の委員会	取締役選任審査委員会	7	0	0	4	0	3	社外取締役
報酬委員会に相当する任意の委員会	取締役・執行役員報酬諮問委員会	10	0	3	4	0	3	社外取締役

補足説明

指名委員会等設置会社における指名委員会及び報酬委員会と同様の機能を果たす機関として、取締役選任審査委員会及び取締役・執行役員報酬諮問委員会を設置しております。

取締役選任審査委員会は、独立した客観的な視点を取り入れるため、全社外取締役及び全社外監査役だけで構成し、議長は互選により選出しておりますが、2018年度も独立社外取締役が務めました。同委員会は、取締役(代表取締役、会長及び社長執行役員を含む)の新任及び再任の際に、その適正さにつき、事前に審査を行い、取締役に意見具申をするものです。なお、社長は、議長の指名により委員会に出席し、審査のために必要かつ十分な検討資料(審査対象者に関する資料のほか、取締役や執行役員の担当区分を含む新経営体制の概要を含む)を各委員に提出し、また、取締役候補者と各委員が接する機会を設けるなどの配慮を行うことで審査の充実を図っています。2018年度においては3回開催し、取締役候補者の適正さの審査に加え、社内取締役及び社外取締役の人数及び割合を含む取締役会の構成や多様性、当社の社長執行役員及び取締役に必要な資質や能力、執行体制及び社内取締役の育成・登用などについても議論を行い、その審査結果について取締役に報告しました。

取締役・執行役員報酬諮問委員会は、独立した客観的な視点を取り入れるために全社外取締役及び全社外監査役、並びに現行の報酬制度と各役位の職責を熟知している取締役会会長(2014年3月28日開催の取締役会以降、不在となっています)及び全代表取締役を委員と定めています。議長は互選により選出しておりますが、2018年度も独立社外取締役が務めました。同委員会は、取締役及び執行役員の報酬制度や報酬水準について意見を求められ、審査を実施するものです。2018年度においては、10月に全委員の出席により、同委員会が開催され、現行の報酬制度及び報酬水準を維持することが妥当であるとの審査結果が、12月に開催された取締役会にて報告されております。

任意の指名・報酬委員会に関する開示事例

● 三井物産(最終更新日:2019年3月20日)

	委員会の名称	全委員(名)	常勤委員 (名)	社内取締役 (名)	社外取締役 (名)	社外有識者 (名)	その他(名)	委員長(議長)
指名委員会に相当する任意の委員会	指名委員会	5	0	2	2	0	1	社外取締役
報酬委員会に相当する任意の委員会	報酬委員会	6	0	3	2	0	1	社外取締役

補足説明 **更新**

当社は、取締役会の諮問委員会として任意に上記の指名委員会、報酬委員会に加え、ガバナンス委員会を設置しています。

各委員会の委員は取締役会決議により選任されています。各委員会の構成、目的、事務局及び2019年3月期の開催状況は以下のとおりです。

－「ガバナンス委員会」(事務局:経営企画部)

構成:会長(委員長)、社長、社外取締役3名、社内取締役1名、社外監査役1名

目的:当社全体のコーポレート・ガバナンスの状況や方向性等につき社外役員の視点を交えて検討する。

当委員会は2019年3月期に合計3回開催し、当社ガバナンスのあり方、コーポレートガバナンス・コード改訂への対応、取締役会の実効性評価等につき討議を行いました。

－「指名委員会」(事務局:人事総務部)

構成:社外取締役2名(うち1名委員長)、会長、社長、社外監査役1名

目的:当社取締役・執行役員の指名に関して、その選解任基準や選解任プロセス、最高経営責任者(CEO)等の後継者計画を策定し、また、取締役人事案に対する評価を行うほか、取締役及び執行役員の解任につき審議する。

当委員会は、2019年3月期に合計4回開催し、コーポレートガバナンス・コード改訂への対応、取締役及び執行役員の選解任基準及びプロセスのレビューを行うとともに、取締役候補者が同選定基準に定める要件を充足していることを確認、また最高経営責任者(CEO)の後継者計画や取締

森・濱田松本法律事務所

MORI HAMADA & MATSUMOTO

役の構成やバランスを審議しました。

－「報酬委員会」(事務局: 人事総務部)

構成: 社外取締役2名(うち1名委員長)、社長、社内取締役2名、社外監査役1名

目的: 当社取締役・執行役員の報酬・賞与に関して、その体系・決定プロセスの検討並びに取締役報酬・賞与案に対する評価を行う。

当委員会は2019年3月期に5回に開催し、コーポレートガバナンス・コード改訂への対応、取締役及び執行役員の報酬・賞与に関し、その体系・決定プロセスの検討及び役員報酬案に対する評価を行いました。

● アサヒグループホールディング(最終更新日: 2019年3月26日)

	委員会の名称	全委員(名)	常勤委員 (名)	社内取締役 (名)	社外取締役 (名)	社外有識者 (名)	その他(名)	委員長(議 長)
指名委員会に相当 する任意の委員会	指名委員会	5	0	2	2	0	1	社外取 締役
報酬委員会に相当 する任意の委員会	報酬委員会	5	0	2	2	0	1	社外取 締役

補足説明 **更新**

指名委員会は、取締役、監査役及び執行役員の候補者などに関する取締役会の諮問に対し、答申を行います。社外取締役2名、社外監査役1名及び社内取締役2名で構成され、委員長は互選により社外取締役が、事務局は人事部門の責任者がそれぞれ務めております。2018年度は11回開催され、主に役員人事、重要な子会社の代表者人事などの答申を行いました。委員の出席率は100.0%となっております。

報酬委員会は、取締役及び執行役員の報酬制度・報酬額に関する取締役会の諮問に対し、答申を行います。社外取締役2名、社外監査役1名及び社内取締役2名で構成され、委員長は互選により社外取締役が、事務局は人事部門の責任者がそれぞれ務めております。2018年度は12回開催され、主に役員賞与、役員報酬制度改定、業績連動型株式報酬制度などの答申を行いました。委員の出席率は100.0%となっております。

後継者計画

補充原則4－1③

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。

- ✓ 「最高経営責任者（CEO）等の後継者計画（プランニング）」に含まれる内容
 - 通常の後継者の決定についての計画
 - ・ 後継者の要件・選任方針
 - ・ 後継候補者の評価方法その他の選定のプロセス
 - ・ 後継者の育成
 - 緊急事態（現経営トップが体調不良等により職務の執行ができなくなった場合など）における後継者の決定についての計画
- ✓ 取締役会が策定・運用に「主体的に関与」の意義
社長の一存は×。取締役会が設置した独立した指名諮問委員会が中核を担う場合は○。

補充原則4-1③のエクスプレインの事例

● LINE(最終更新日:2019年4月1日)

最高経営責任者を含む取締役、監査役及び執行役員の選定については独立社外取締役を含む取締役会において、選定理由、実績及び経歴等の調査より適材適所の観点から総合的に検討しております。

一定の候補者の中から特定の候補者を選定するにあたって、独立社外取締役においても当該選任理由を確認するとともに、実績及び経歴等からその妥当性を確認することとしております。当該選定プロセスをもって適切な最高経営責任者等を選定する体制を採っているため、現時点で最高経営責任者(Chief Executive Officer)の後継者計画は立てておりません。なお、当社では、管理職従業員を中心とした育成体系の構築に努めております。

● 西松建設(最終更新日:2018年12月3日)

【補充原則4-1③ 最高経営責任者(CEO)等の後継者計画】

CEO等の後継者計画については、社長が責任をもってその策定・運用を行っております。

取締役会は、取締役・執行役員等経営陣幹部の選任に際し、指名委員会が審議した上で取締役会が決定するというプロセス全体をもって、社長による後継者計画が適切に策定・運用されていることを監督しております。

なお、当社取締役会は後継者計画の策定・運用に対し主体的な関与は行っておりませんが、上記のプロセスを通じて適切な経営陣幹部を選任しております。

● ブレインパッド(最終更新日:2018年9月28日)

【補充原則4-1③】

当社の後継者計画の策定に関しては、現・代表取締役2名を中心に検討を行っております。当社が属する事業領域は、創業14年余りの当社が先駆者の部類に入る国内でもまだ新しい事業領域であるため、共同創業者でもある現・代表取締役2名がその最新の業界知識や業界の変遷・展望をふまえて議論・検討することが相応な段階であると認識しております。しかしながらコーポレートガバナンス・コードにおいて、取締役会が後継者計画の策定・運用に主体的に関与することが望ましいとされたことをふまえ、引き続き重要検討課題と認識し、対応を検討してまいります。

後継者計画

■ 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」(2018年9月28日改訂)

- 後継者計画の策定・運用の具体的な取組の在り方は、各社が置かれている状況や企業文化、候補人材の状況などに応じて企業ごとに異なり得るものであり、重要なのは、最適なタイミングで最適な後継者に経営トップを交代するという本来の目的を実現するために、自社にとってどのような取組が必要かを議論し、試行錯誤と工夫を重ねることである。
- 各社において、後継者計画の策定・運用に取り組むに当たっては、基本形として、以下の7つのステップに分けて検討することが有益と考えられる。その詳細は、別紙4「社長・CEOの後継者計画の策定・運用の視点」で示しているので、そちらを参照しつつ取組を進めることが望まれる。
- 新たに後継者計画に取り組もうとする企業にとって、最初からフルスペックで仕組みを構築することは困難なことも考えられるため、後継者指名プロセスの客観性・透明性確保という趣旨を踏まえつつ、まずはできるところから一歩ずつ取り組んでいくことも考えられる。

ステップ	主な内容
1	後継者計画のロードマップの立案
2	「あるべき社長・CEO 像」と評価基準の策定
3	後継者候補の選出
4	育成計画の策定・実施
5	後継者候補の評価、絞込み・入替え
6	最終候補者に対する評価と後継者の指名
7	指名後のサポート

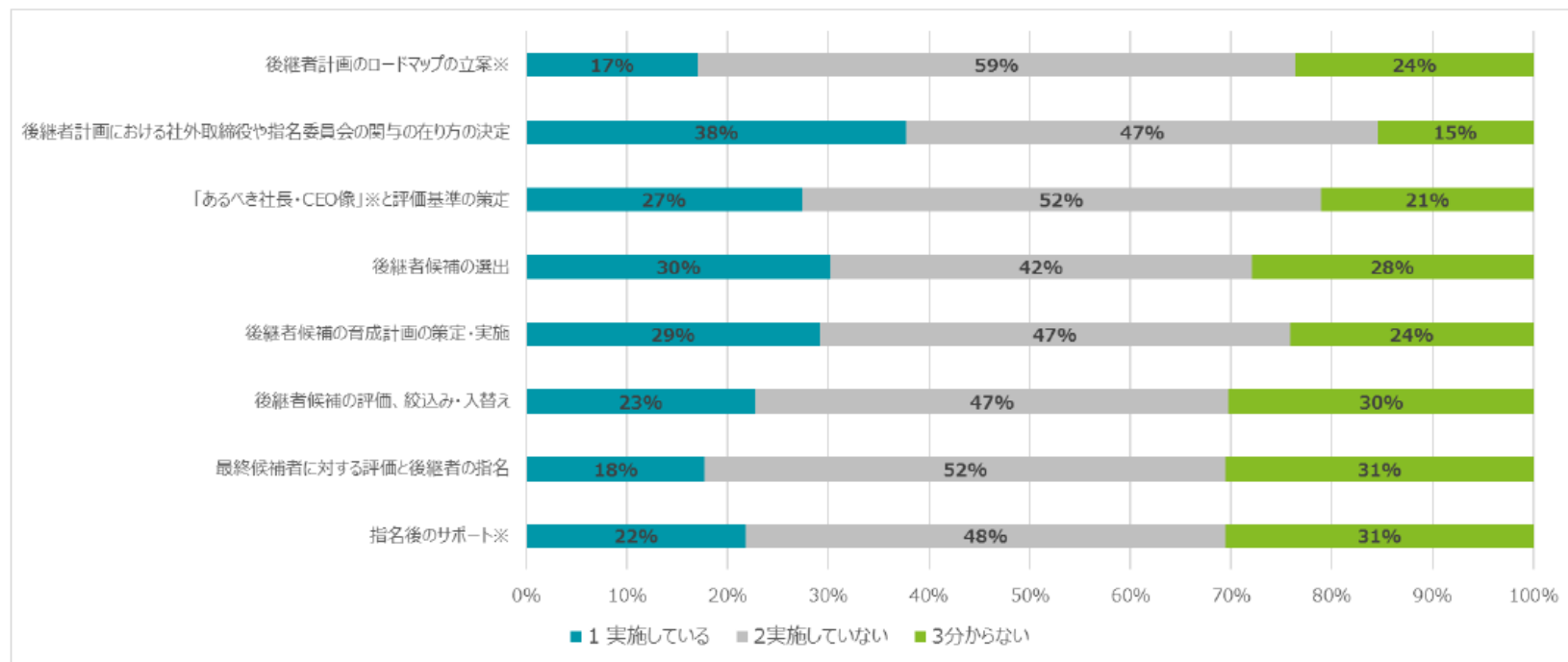
■ **まずどこから着手することが考えられるか？**

■ **上場子会社の場合は？**

後継者計画

■ 東証市場第一部・第二部上場企業を対象とした経済産業省の企業アンケート調査 (回答期間2018年11月12日～2018年12月18日)より

問12-1. 次期社長・CEOの選定に向けた以下の各取組の実施状況をご教示ください。(それぞれについて、1～3から1つ選択)



※備考

- ・「A. 後継者計画のロードマップの立案」とは、想定される社長・CEOの交代時期に向けて、「いつ頃、誰が、何を行うか」といった大枠の工程やスケジュールを描くことを言います。
- ・「C. あるべき社長・CEO像」とは、例えば、次の社長・CEOに求められる資質、能力、経験、実績、専門性、スキル、人柄などが考えられます。
- ・「H. 指名後のサポート」とは、例えば、後継者の指名後、実際の交代までに一定の移行期間を設け、その間に、現社長・CEOから後継者への引継ぎや、社内外の関係者への後継者の周知、ネットワーク作りなど、必要な準備を行うことなどが考えられます。

有効回答数 822社
回答なし 0社

52

出典: 経済産業省「事務局資料」(CGS研究会(第2期)第13回事務局資料)(2019年1月21日)

後継者計画の開示事例

■ 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」(2018年9月28日改訂)

社長・CEOの後継者計画・後継者指名は、株主等のステークホルダーにとっても重大な関心事であることから、そのプロセスや指名委員会の構成・役割や関与状況などについて情報発信することを検討すべきである。

● 三井住友トラスト・ホールディングス(最終更新日:2018年12月11日)

【補充原則4-1-3】

＜最高経営責任者等の後継者の計画について＞

当社は、当社、三井住友信託銀行及び三井住友トラスト・アセットマネジメントの経営者のサクセッションプランとして、経営者としての資質や役員として求められる人材像を明確化するとともに、経営人材育成のための研修、会議及び人材登用運営を定めた「経営者後継人材育成計画」を指名委員会にて審議の上策定し、運営しています。

● 花王(最終更新日:2019年3月26日)

6 取締役・監査役候補・経営陣幹部の指名の方針(原則3-1(iv)、4-1-3)

＜略＞

社長執行役員の後継者を含めた人財戦略は経営の最重点課題のひとつと捉えており、取締役会及び取締役選任審査委員会において継続的に議論をしています。当社では、花王ウェイや花王ビジネスコンダクトガイドラインを土台として、「自ら変わり、そして変化を先導する」というスローガンを実行することができる人財をグローバルに発掘・育成しており、こうして選抜された人財プールの中から当社社長執行役員として相応しい資質、経験、スキル、リーダーシップ等を有する候補者を同委員会に提案します。同委員会では、事業環境の把握や経営の方向性を踏まえた組織戦略を確認することから始め、社長執行役員候補者を取り巻く経営陣が全体として機能するかについて議論します。取締役会は、こうして客観的な視点での審議を経た候補者について同委員会での審議内容を踏まえて、適正評価を行い、かつ育成計画も議論・審議します。

後継者計画の開示事例

● リそなホールディングス(最終更新日:2018年12月6日)

【補充原則4-1-3 後継者計画】

当社では、持続的な企業価値向上を図るべく、当社、リそな銀行及び埼玉りそな銀行の社長をはじめとする役員の役割と責任を継承するメカニズムとして2007年6月にサクセッション・プランを導入し、役員の選抜・育成プロセスの透明性を確保しております。

当社のサクセッション・プランは当社、リそな銀行及び埼玉りそな銀行の「社長」から「新任役員候補者」までを対象とし、対象者を階層ごとに分類した上で選抜・育成プログラムを計画的に実施しております。各々の選抜・育成プログラムは外部コンサルタントから様々な助言を得ることで客観性を確保しており、それらの評価内容は全て指名委員会に報告される仕組みとなっております。また、指名委員の活動としては評価内容等の報告を受けることに留まらず、個々のプログラムに実際に参加することなどを通じ、各役員と直接接点を持つことでより多面的に人物の見極めを行っております。さらに、それらの指名委員会の活動状況は社外取締役が過半数を占める取締役会に報告され多様な観点で議論されており、そうした全体のプロセスを通じ役員の能力・資質の把握と全体の底上げが極めて高い透明性のもとで図られております。

なお、当社では「役員に求められる人材像」として7つのコンピテンシーを定めております。指名委員会や役員が「求められる人材像」を具体的に共有することで、評価・育成指標を明確化させるとともに中立的な育成・選抜に努めております。

● エーザイ(最終更新日:2018年11月1日)

【原則4-8 独立社外取締役の有効な活用】

<略>

a) サクセッションプランの情報共有とディスカッション

2016年度の社外取締役ミーティングにおいて、CEOのサクセッションプランに関する情報共有等のあり方や、突発的事態への備えについて 議論を行いました。その結果、2017年4月にサクセッションプランの検討に関するルールを全取締役の同意のもと決めました。2017年度より、このルールにもとづき、定期的に社外取締役ミーティングの場において、社内取締役を含む全取締役が出席して、代表執行 役CEOが提案するサクセッションプランについて、情報共有およびディスカッションを行っています。

後継者計画の開示事例

● みずほフィナンシャルグループ(最終更新日:2018年12月21日)

【補充原則4-1-3】(後継者計画(サクセッション・プランニング))

(1) 基本的考え方と概要

- ・当社は、グループ全体の持続的成長と中長期的な企業価値の向上を図るべく、最適な人材をグループCEOやグループCEOを支える主要な経営陣(カンパニー長等)、中核3社のトップ等に登用できるよう、十分な時間と資源をかけて後継者計画(サクセッション・プランニング)に取り組んでいます。同時に、グループCEOの不測の事態にも備えるとともに、“次の次の”グループCEOの候補者についても検討を行います。
- ・グループCEO等の後継者計画の策定・運用状況については、指名委員会および人事検討会議(以下、「指名委員会等」という)に報告がなされます。
- ・グループCEO等の後継者計画においては、①求められる人材要件、②交代時期、③候補者プールの設定と時間をかけた候補者の適切な育成(候補者の重要なキャリア選定を含みます)、④指名委員会等の各委員による候補者の人物把握、⑤候補者の決定等について、現グループCEOの意見も踏まえつつ、指名委員会等で審議することを基本的な取り組み内容としています。
- ・指名委員会等においては、360度評価や外部評価機関による第三者評価等、多面的な人材評価情報を活用し、徹底的に候補者のプロファイリングを行い、現グループCEOの意見も徴した上で、年次順送りなどの形式的な人事運用を排した人物本位での選定について、十分な議論を行います。現グループCEOは、指名委員会等の各委員が候補者の能力・資質等を直接に把握するプロセスを設ける等、指名委員会等による候補者の人物把握に最大限の協力を行います。
- ・執行役を兼務する取締役であるグループCEOについては、指名委員会により、プロセスの客観性や透明性の確保を図りつつ決定を行うこととしています。

(2) グループCEOの人材要件

- ・当社グループCEOには『日本を代表する、グローバルで開かれた総合金融グループ』のトップとして、以下の通りの人材であることが求められます。
 - ① 強い意思と謙虚さを兼ね備え、オープンでフェア、真摯且つ誠実で、グローバルに多様なステークホルダーから信頼、信用される人物であること
 - ② 不確実な環境や困難な状況に直面しても、揺るぎない信念と変化に対する柔軟さを持って果断に立ち向かい、グループを統率して持続的成長を成し遂げて行くリーダーであること
 - ③ 豊かな知見と経験、グローバルな視点で時代の先を見通す力を備え、お客さまや経済・社会の未来に貢献する新たな価値の創造や変革に情熱を注ぎ続けるチャレンジャーであること
- ・上記に加え、グループCEOの選任にあたっては、その時点における時代認識や、当社を取り巻く経営環境の変化、将来に亘るグループ戦略の方向性等を踏まえ、重視する、または追加で考慮すべき資質や能力要件につき検討を行います。

経営陣幹部の解任

【原則3-1. 情報開示の充実】

上場会社は、法令に基づく開示を適切に行うことに加え、会社の意思決定の透明性・公正性を確保し、実効的なコーポレートガバナンスを実現するとの観点から、(本コードの各原則において開示を求めている事項のほか、)以下の事項について開示し、主体的な情報発信を行うべきである。

(i)～(iii)＜略＞

(iv)取締役会が経営陣幹部の選解任と取締役・監査役候補の指名を行うに当たっての方針と手続

(v)取締役会が上記(iv)を踏まえて経営陣幹部の選解任と取締役・監査役候補の指名を行う際の、個々の選解任・指名についての説明

補充原則4-3③

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。

- ✓ 原則3-1(iv)において、改訂前は、取締役会による経営陣幹部の「選任」にあたっての方針と手続が開示対象であったが、新たに「解任」にあたっての方針と手続も開示対象とされた。
- ✓ TOPIX100構成銘柄企業のCG報告書(2019年1月末時点)において、解任固有の方針・手続に言及する開示をした会社は28社(旬刊商事法務2194号33頁)

原則3-1（iv）の開示事例

● 旭化成(最終更新日:2018年11月16日)

(4)経営陣幹部の選解任及び取締役・監査役候補指名の方針と手続

経営陣幹部の選解任並びに取締役及び監査役候補の指名にあたっては、手続の客観性と透明性をより一層高めるため、社外取締役を主たる委員とする指名諮問委員会を設置し、その助言を得ることにしています。同委員会は、取締役会の構成・規模、役員の指名方針等について検討するとともに、在任中の取締役については報酬諮問委員会の評価も踏まえ、業務執行状況を適宜検討した上で、取締役会に助言しています。

なかでも、取締役候補者の選出にあたっては、取締役に相応しい識見、能力等に優れた者を候補者としています。社内取締役については、担当領域における専門的知識、経験、能力等を備えていると考えられる者を候補者として選定しています。一方、社外取締役については、高い識見を踏まえた客観的な経営の監督を期待し、それに相応しい経営者、学識経験者、官公庁出身者等で、豊富な経験の持ち主を幅広く候補者としています。

監査役候補者の選出にあたっては、監査役に相応しい識見、能力等に優れた者を候補者としており、選出には監査役会の同意を得ることを必須としています。また、財務・会計に関する知見を有している者が1名以上になるよう配慮しています。

● アサヒグループホールディングス(最終更新日:2019年3月26日)

(4)取締役会は、実効的なコーポレートガバナンスを実現し、当社の持続的な成長と中長期的な企業価値の向上に資する人物を、取締役・監査役候補者並びにCEO以下の経営陣として選任します。

取締役・監査役候補者の指名及びCEO以下の経営陣の選任及び解任は、指名委員会にて審議し、取締役会の決議により決定します。取締役・監査役候補者の指名とCEO以下の経営陣の選任及び解任についての考え方は、以下のとおりです。

・当社の取締役・監査役並びにCEO以下の経営陣として、国際性やジェンダーなどを含む多様性を確保しつつ、相応しい豊富な経験、高い見識、高度な専門性を有する人物を指名します。

原則3-1（iv）の開示事例

- ・事前に指名委員会にて審議し、適切であるとの評価を得た上で、監査役については監査役会の同意を得て、それぞれ取締役候補者、監査役候補者又はCEO以下の経営陣を指名します。
- ・代表取締役などの業務執行取締役（CEO以下の経営陣）について、その業績につき毎年定期的に指名委員会にて審議し、取締役会にて定めた解任基準に該当するとの審議結果であった場合は、指名委員会における審議結果を取締役会にて検証の上、基準に該当する場合は、取締役候補者として指名せず、また、代表取締役・業務執行取締役（CEO以下の経営陣）としての役職を解任します。

● ダイドーグループホールディングス（最終更新日：2019年3月15日）

（4）取締役会による経営陣幹部の選任と取締役・監査役候補の指名方針と手続

業務執行取締役については、当社業務に精通し、人格・識見・実行力ともにすぐれた人物を候補者として選任することとしており、社外取締役については、高度な専門性と豊富な経験を有し、独立的な立場から取締役会の適切な意思決定に対する助言や経営陣に対する実効性の高い監督などコーポレートガバナンスの充実に資する人物を候補者として選任することとしております。社外監査役については、財務・会計・法律などの専門家として高度な専門知識と豊富な知見を有し、高い独立性と高所大所からの観点をもって監査を担うことのできる人物を候補者として選任することとしております。経営陣幹部については、ステークホルダーの皆様の立場を踏まえた中長期視点の経営スタンスと迅速・果断な意思決定をもって経営の舵取りを行い、強いリーダーシップを発揮できる能力を重視して指名します。

（5）経営陣幹部の解任を行うにあたっての方針と手続き

当社は、経営陣幹部のアカウンタビリティを高め、より一層の透明性の向上を図ることを目的として、取締役6名中2名の独立社外取締役を選任しております。

万一、経営陣幹部が、法令・定款等に違反し、当社の企業価値を著しく毀損したと認められるなど、客観的に解任が相当と判断される場合には、独立社外取締役が出席する取締役会において十分な審議を尽くした上で、決議することとなります。

原則3-1（iv）の開示事例

● 荏原製作所（最終更新日：2018年11月27日）

（2）取締役・執行役の選任・解任に関する方針と手続 《原則3-1(iv)》（CG基本方針：第17条）

当社における取締役の指名と執行役の選任及び解任に関する方針と手続は、独立社外取締役を委員長とし、過半数を独立社外取締役で構成する法定の指名委員会において決定しています。

（ア）取締役の指名プロセス

指名委員会で策定した取締役選任基準及び選任手続に基づき、会社の持続的な成長と中長期的な企業価値の向上を目的として、指名委員会は、経営理念及び経営戦略のもと、戦略的な視点で、取締役候補者を選抜し、上記（1）の観点から取締役として相応しい資質・能力等を備えているかを審議し、取締役候補者の選任及び解任に関する議案を決定しています。当該取締役候補者は、指名委員会から取締役会に報告の上、株主総会の決議により選任されます。

（イ）執行役の選任プロセス

指名委員会の審議を経て取締役会で決定した執行役選任基準及び選任手続に基づき、指名委員会は、代表執行役社長より選抜された執行役候補者について、執行役として相応しい資質・能力等を備えているかを審議し、審議結果を取締役会へ提言します。取締役会は指名委員会からの審議結果を受け決定します。

（ウ）代表執行役社長の選任・解任プロセス及び後継者計画 《原則3-1(iv)・(v)、補充原則4-1-3、4-3-2、4-3-3》（CG基本方針：第11条）

当社は、経営陣において特に中心的な役割を担う代表執行役社長の選任・解任の基準・方針の策定・実施を、当社におけるもっとも重要な戦略的意思決定であると位置付けています。

◆代表執行役社長の選任・解任プロセス

代表執行役社長の選任については、指名委員会で策定した代表執行役社長の選任基準及び方針に基づき、指名委員会が最終候補者を取締役会に提言し、取締役会で決定します。

原則3-1（iv）の開示事例

指名委員会は、定期的又は随時に、現任の代表執行役社長について、後継者計画において定めた代表執行役社長の資質に関する要件への適性を確認するものとし、代表執行役社長が退任するときには、当該後継者計画に基づき、代表執行役社長の後継者に関し、取締役会へ提言を行います。

また、取締役会は、会社の業績等の適切な評価を踏まえ、代表執行役社長がその機能を十分に発揮していないと認められる場合に、代表執行役社長の解任の是非を議論するための独立性・客観性のあるプロセスを確立しています。具体的には、指名委員会が、現任の代表執行役社長の適性について定期的な確認を行う際に、単年度連結業績が3決算期連続して指名委員会の定める基準に未達の場合、特段の事由が無い限り、指名委員会は現任の代表執行役社長の再任について推奨しないことを取締役会へ提案し、取締役会で解任の是非に関する議論を行うこととしています。

◆代表執行役社長の後継者計画

当社の経営戦略の実現に取り組み、成長ビジョンの軌道に乗せる次期代表執行役社長を選出するため、指名委員会が中心となり、代表執行役社長の後継者計画を策定するとともに、経営者としての適性を備えた候補者群を継続的かつ計画的に育成するためのプログラムを策定し、いつでも適任者を推薦できる体制の確保に取り組んでいます。

指名委員会は、後継者計画に基づき、社長に求める必要な能力、資質（ポテンシャル）、経験・知識・スキルを荏原流「経営者のあるべき像」として特定し、その具体的な判定方法・判定基準を定めるとともに、幅広い年齢層からの候補者の選定、育成の実施、育成状況の確認に主体的に関与しています。

- ✓ 新設された補充原則4-3②・③が求めるCEOの選解任についての「客観性・適時性・透明性のある手続」は、原則3-1（iv）に基づき開示すべき事項の対象となる

⇒“**社外取締役の関与**”により手続の客観性・適時性・透明性を確保する趣旨の開示が多い
指名委員会等による審議、社外取締役の意見聴取、監査等委員会の意見聴取、
社外取締役も出席した取締役会における審議 etc

経営環境の変化に対応した経営判断と投資戦略等

【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。

- ✓ 「資本コスト」は、一般的には、自社の事業リスクなどを適切に反映した資金調達に伴うコストであり、資金の提供者が期待する収益率のこと。適用の場面に応じて株主資本コストやWACC(加重平均資本コスト)が用いられることが多い。
- ✓ 本原則により、資本コストの数値自体の開示は求められない。
- ✓ 原則5-2が求める「収益力・資本効率等に関する目標を提示」する中で、投資家に対して、自社の資本コストについての考え方や経営における活用状況(資本コストに見合う収益目標を設定しているか否か等)などを分かりやすく説明することが求められる(東証パブコメ結果35・36番、対話ガイドライン1-2参照)。

経営環境の変化に対応した経営判断と投資戦略等

投資家と企業の対話ガイドライン

1. 経営環境の変化に対応した経営判断

- 1－1. 持続的な成長と中長期的な企業価値の向上を実現するための具体的な経営戦略・経営計画等が策定・公表されているか。また、こうした経営戦略・経営計画等が、経営理念と整合的なものとなっているか。
- 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。その上で、持続的な成長と中長期的な企業価値の向上に向けて、収益力・資本効率等に関する目標を設定し、資本コストを意識した経営が行われているか。また、こうした目標を設定した理由が分かりやすく説明されているか。中長期的に資本コストに見合うリターンを上げているか。
- 1－3. 経営戦略・経営計画等の下、事業を取り巻く経営環境や事業等のリスクを的確に把握し、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。その際、事業ポートフォリオの見直しについて、その方針が明確に定められ、見直しのプロセスが実効的なものとして機能しているか。

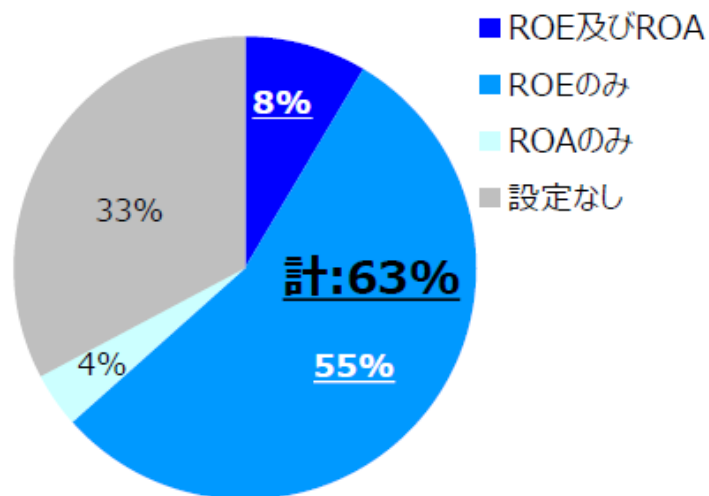
2. 投資戦略・財務管理の方針

- 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。

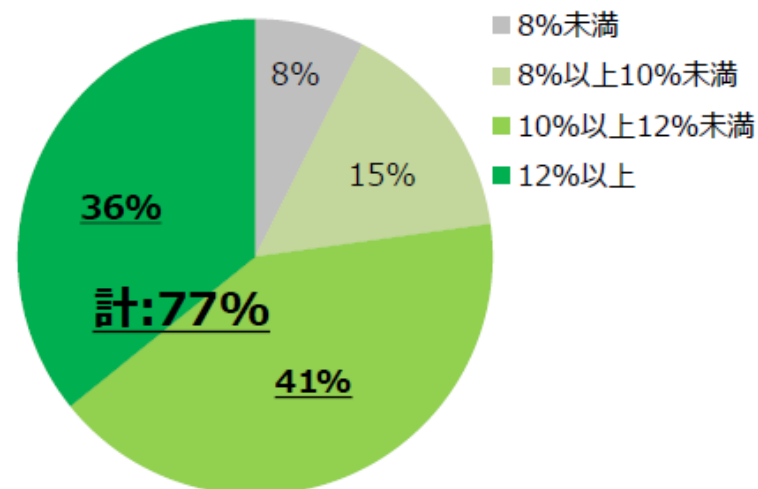
経営環境の変化に対応した経営判断と投資戦略等

資本効率*に関する目標の設定（JPX日経400）

* ROE及びROA



ROEに関する目標を設定している会社の目標値（JPX日経400）



- 各社が策定・公表している中期経営計画において、
 - ✓ ROEに関する目標を設定している会社：63%
 - ✓ それらの会社のうち、2桁以上のROE目標を設定している会社：77%

出典：東証「改訂コーポレートガバナンス・コードへの対応状況(2018年12月末日時点)速報版」(2019年1月28日)

- ✓ TOPIX100構成銘柄企業(2019年1月末時点)のうち、経営計画において目標指標として資本効率に言及する会社は62社、そのうちROEに言及する企業は51社、ROAに言及する企業は12社、EPSに言及する企業は7社(旬刊商事法務2194号33頁)

森・濱田松本法律事務所

MORI HAMADA & MATSUMOTO

原則5-2の開示事例

● 丸井グループ(最終更新日:2018年7月10日)

原則1-3 資本政策の基本的な方針

・当社は、事業構造の変化に合わせ、自社の資本コスト(株主資本コストおよび加重平均資本コスト(WACC))を把握した上で、適切な資本政策を実施します。企業価値向上に向けて、基礎営業キャッシュ・フローは成長投資と株主還元にはバランスよく配分します。重要な経営指標の一つとしてROEの目標値を設定するとともに、利益成長によるROICの向上と、グループの事業構造に見合った最適資本構成を構築し、安定的にROICが資本コスト(加重平均資本コスト(WACC))を上回る構造の実現をめざします。なお、支配権の変動や大規模な希釈化をもたらす資本政策を実施する場合は、取締役会にてその必要性・合理性について十分に検討した上で、会社法、金融商品取引法ならびに東京証券取引所規則等に従って、株主等に十分な説明を行い、適法かつ適正に手続きを進めます。

・株主還元については、適正な利益配分を継続的に実施することを基本方針とし、配当については、連結配当性向40%以上を目安とし、段階的に55%程度まで高め、長期・継続的な増配をめざします。

・自己株式の取得については、キャッシュ・フローの状況等を総合的に勘案し、資本効率と株主利益の向上に向けて、連結総還元性向70%を目処に適切な時期に実施します。なお、取得した自己株式は原則として消却します。

・配当性向および総還元性向の基準については、定期的に検証し、適宜見直しを行います。

原則5-2 資本コストを意識した経営

当社は、自社の資本コスト(株主資本コストおよび加重平均資本コスト(WACC))を的確に把握した上で、経営理念を踏まえた経営戦略や経営計画を策定し、その概要を開示します。また、策定した経営戦略、経営計画については、毎年進捗状況を確認・分析した上で、必要に応じて、事業構造の見直しや新たな事業投資や設備投資、および人材育成への投資などの経営資源の配分計画を含む修正を行います。

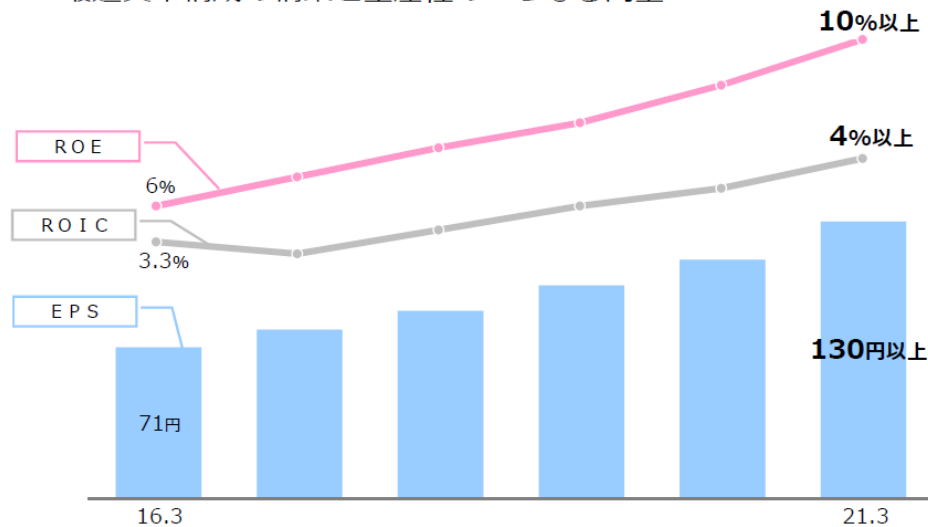
原則5-2の開示事例

中期経営計画



<中期経営計画の骨子>

- ・グループの統合的な運営による企業価値の向上
- ・グループ事業の革新による新たな事業の創出
- ・最適資本構成の構築と生産性のさらなる向上

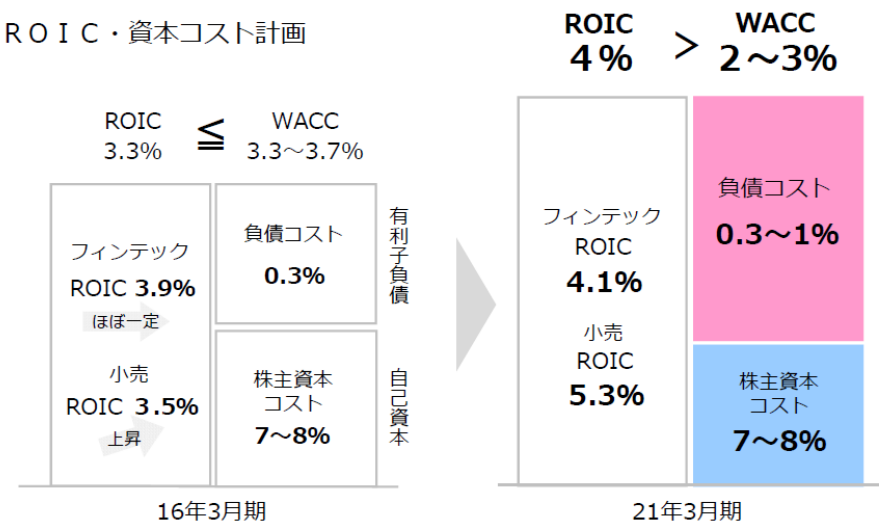


最適資本構成の実現：ROIC・WACC計画



- ・フィンテックはコストの低い負債で調達、小売は株主資本を利用
- ・EVAスプレッドは17年3月期にプラスに転じ、以降超過利益は拡大

■ ROIC・資本コスト計画



原則5-2のエクسプレインの事例

● 中部電力(最終更新日:2018年12月18日)

(原則5-2 経営戦略や経営計画の策定・公表)

- ・当社が目指している経営の方向性を定量的にお示しすることは、大変重要であると認識しており、「経営課題への取り組み」のなかで、「平成30年度までに連結経常利益1,500億円以上」を経営目標としてお示しております。
- ・また、経営目標を達成するために経営効率化に取り組むこと、成長に向けた事業基盤の強化に取り組むこと、さらには新たな事業を収益の柱に育てて持続的な成長を目指す方針もあわせてお示しております。
- ・資本効率などに関しても、今後、中長期的な財務状況や経営環境などを総合的に勘案し、お示しできる状況と判断した場合には、速やかに株主・投資家をはじめとするステークホルダーのみなさまにお示ししてまいります。

● 日東電工(最終更新日:2019年3月11日)

【原則5-2 経営戦略や経営計画の策定・公表】

当社は、「新しい発想でお客様の価値創造に貢献します」という経営理念に基づき中期経営計画を策定し、その中で具体的な指標として、売上収益および営業利益の目標値を定めております。一方、資本コストにつきましては、どのように経営に実効的に反映させるか等を引き続き検討していきます。

● ケミプロ化成(最終更新日:2018年6月26日)

・原則5-2について

中期経営計画(3カ年計画)を策定しております。同計画では、ROE・経常利益率・自己資本比率を経営指標として明確に定め、事業ポートフォリオの見直しや設備投資の最適化に加え研究開発体制の再構築等をボトムアップ体制でチャレンジする内容となっております。しかしながら、当社として初めての取り組みでもあり、資本コストの明確な把握も行った上で、一定の実効性の検証を踏まえて開示を検討する方針です。開示する場合には、原則(5-2)に則り、説明を行う予定です。

政策保有株式

【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。

第一文の改訂

- ✓ 政策保有に関する方針の内容として、「政策保有株式の縮減に関する方針・考え方など」の開示が求められることになった。
 - ⇒ ①自社にとっての保有意義が乏しい場合に、売却等により縮減を図る趣旨の記載をする例、
 - ②保有残高・保有総数の削減・圧縮の方針を記載する例、③政策保有株式の売却等のプロセスについて言及する例などがある。

政策保有株式

第二文の改訂

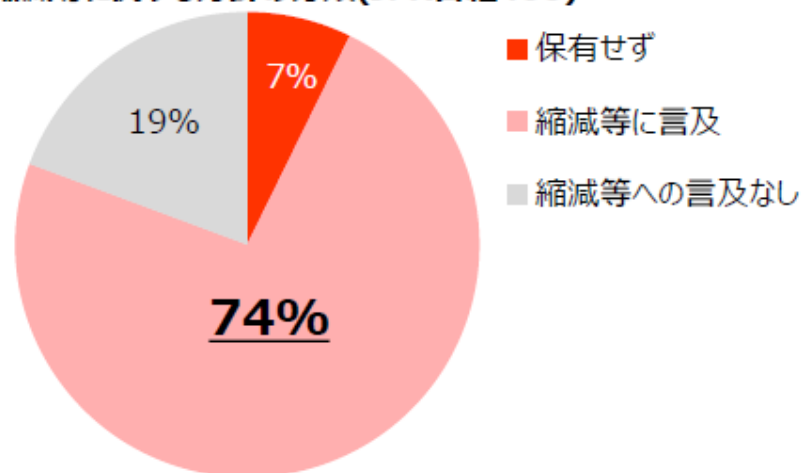
- ✓ ①毎年の取締役会における個別銘柄の保有の適否の検証と②検証内容の開示が求められる。
- ✓ 取締役会の毎年の検証対象が、「主要な」政策保有から「個別の」政策保有株式に改められた。
⇒自らの個別事情に照らして、一定の銘柄について、取締役会で検証を行わない場合、本原則に対する「エクスプレイン」が必要。
- ✓ 取締役会における個別銘柄の検証に際しては、保有目的が適切か、保有に伴う便益やリスクが資本コストに見合っているか等を具体的に精査し、保有の適否を検証することが求められる。
- ✓ 検証内容の開示について、必ずしも個別の銘柄ごとに保有の適否の開示は求められない。
⇒①いかなる観点に着目して検証したか、②どのような政策保有株式の保有が適切と判断されたかなどの本年の検証の結果について開示する例がある。

第三文の改訂

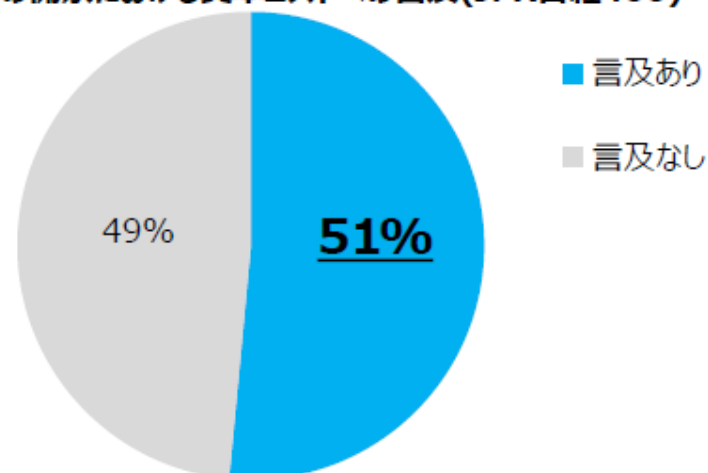
- ✓ 議決権行使の「具体的な」基準の開示が求められる。
⇒①議案の類型ごとに議決権行使の考え方を開示する例、②一定の議案や場面について、慎重な検討等を行うことを定める例、③一定の場面について、議案に反対すること等を定める例、④社内規程や社内手続その他の決定プロセスについて定める例などがある。

政策保有株式

縮減等に関する方針の分類(JPX日経400)



検証内容の開示における資本コストへの言及(JPX日経400)



- 「保有意義が薄れた政策保有株式について縮減を行う」など、政策保有に関する方針において、縮減等を明示している会社は、74%
- 開示されている検証の内容において、「資本コスト」に明示的に言及している会社は、**51%**

出典: 東証「改訂コーポレートガバナンス・コードへの対応状況(2018年12月末日時点)速報版」(2019年1月28日)

原則1-4の開示事例

● エヌ・ティ・ティ・データ(最終更新日:2018年11月19日)

【原則 1-4】(政策保有株式)

(A) 政策保有株式に関する方針

当社が純投資目的以外の目的で保有する株式は、お客様や取引先の株式を保有することで中長期的な関係維持、取引拡大、シナジー創出等が可能となるものを対象としています。発行会社の株式を保有する結果として当社の企業価値を高め、当社株主の利益に繋がると考える場合において、このような株式を保有する方針としています。

(B) 政策保有株式に係る検証の内容

当社は政策保有株式の検証にあたっては、毎年、保有株式ごとに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、及び中長期的な関係維持、取引拡大、シナジー創出等の保有目的に沿っているかを基に精査しています。2017年度においては、この精査の結果、すべての保有株式について保有の妥当性があることを確認しています。なお、今後の状況変化に応じて、保有の妥当性が認められないと考える場合には縮減するなど見直していきます。

(C) 政策保有株式に係る議決権行使基準

当社は、政策保有株式に係る議決権行使について、発行会社における財務の健全性に悪影響を及ぼす場合、違法行為が発生した場合等における該当議案には反対するなど、発行会社の持続的な成長と中長期的な企業価値の向上に繋がるかどうかを総合的に判断することとしています。これにより、当社の企業価値の向上、当社株主の中長期的な利益に繋がると考えています。

● 味の素(最終更新日:2018年12月20日)

【原則1-4】(政策保有株式)

(1) 当社は、政策保有株式の保有を段階的に縮減し、必要最小限の保有とします。

保有目的が適切であり保有に伴う便益やリスクが資本コストに見合っている銘柄については引き続き保有しますが、適切ではない、または見合っていない銘柄については売却方法の詳細を決定したうえで売却します。

原則1-4の開示事例

(2)政策保有株式は、個別銘柄毎に保有目的が適切か、保有に伴う便益やリスクが資本コストに見合っているかを精査し、保有の適否を毎年取締役会で検証し、検証の結果を開示します。2018年度は得意先株式54銘柄、金融機関株式5銘柄、その他株式2銘柄の保有を継続します。

(3)議決権は、当該企業の長期的な企業価値の向上に資するよう行使します。組織再編などにより、株主価値が大きく毀損される事態や社会的不祥事等コーポレート・ガバナンス上の重大な懸念事項が生じている場合には反対票を投じます。

● 三菱商事(最終更新日:2018年12月21日)

a. 原則1-4

■ 上場株式の取得・保有・縮減の考え方

三菱商事では、事業機会の創出や取引・協業関係の構築・維持・強化のための手段の一つとして、関係会社以外の株式・持分を「一般投資株式」(注1)として取得・保有する場合があります、いわゆる政策保有株式はこの「一般投資株式」に含まれます。

(注1)「一般投資株式」には上場株式、非上場株式の両方が含まれ、またその全てが連結貸借対照表の「その他の投資」に含まれます。

「一般投資株式」を取得する際には、社内規程に基づき、取得意義や経済合理性の観点を踏まえ取得是非を判断すると共に、取得後は定期的に保有方針を見直した上で、保有意義が希薄化した銘柄については縮減を進めています。また、「一般投資株式」のうち主要な上場株式については、全社経営の観点でも保有意義の確認を行い、後述のとおり、取締役会で定期的にその検証を行っています。上記の枠組みに加え、成長投資への積極的な入替方針もあり、「一般投資株式」のうちの上場株式を2017年度中に約0.1兆円(連結・時価ベース)売却し、前年度比で1割縮減しました。

原則1-4の開示事例

[取締役会での検証内容]

連結ベースで保有する「一般投資株式」のうち、主要な上場株式銘柄(注2)において、個別銘柄毎に経済合理性、保有意義の観点から保有方針を見直した結果について、毎年、取締役会で検証しています。

(注2) 検証対象は、2018年3月末基準の保有時価合計約0.7兆円(取得価額約0.3兆円)で、当社が連結ベースで保有する上場株式の時価合計の約8割を占めています。

2018年3月末での検証結果は以下のとおりです。

- ・経済合理性は、個別銘柄毎に、取得価額に対する当社の目標資本コストに比べ、配当金・関連取引利益などの関連収益が上回っているか否かを検証していますが、検証対象の大半が資本コストよりも関連収益が上回っていることが確認されました。
- ・上記に加え保有意義についても確認し、このうち継続して保有するとした銘柄については、投資先との取引関係の維持・強化や共同事業を推進することなどを保有目的としていることが確認されました。
- ・併せて、所期の目的や保有意義が希薄化してきたことなどから、今後、保有意義を見極めたうえで売却を検討していく銘柄も確認されました。

■ 上場株式に関する議決権行使の考え方

三菱商事では、事業機会の創出や取引・協業関係の構築・維持・強化を図るとともに、三菱商事及び投資先企業の中長期的な価値向上の観点から、投資先企業との様々なチャネルを通じた対話・コミュニケーションを重視しており、議決権行使もその重要な手段の一つと考えています。このため、投資先企業に対する議決権の行使にあたっては、剰余金処分や取締役・監査役の選任、役員報酬改定などの各議案の賛否を判断する際の検討事項等について定めた社内規程に基づき各管理担当部局が各社の経営状況(業績、資本効率等)等を定量・定性の両面から検討の上、各議案について適切に議決権を行使することとしています。

原則1-4の開示事例

● サントリー食品インターナショナル(最終更新日:2019年4月1日)

当社は、コーポレートガバナンス・コード(以下「コード」とします。)の各原則の実施状況を、「サントリー食品インターナショナル株式会社コーポレート・ガバナンス方針」(以下「当社方針」とします。)として開示し、次の当社ホームページに掲載しております。

日本語: <https://www.suntory.co.jp/softdrink/ir/management/governance.html>

英語: <https://www.suntory.com/softdrink/ir/management/governance.html>

なお、コードにおいて開示すべきとされる事項につきましては、当社方針のうち、それぞれ、次の項目を参照ください。

【原則1-4. 政策保有株式】

当社方針「13. 当社グループが保有する株式について」

13. 当社グループが保有する株式について

- (1) 当社グループは、取引関係を強化する目的で、政策保有株式として取引先の株式を保有しております。新たに取引先の株式を取得しようとする場合、当社の財務部門及び取引主管部署(会社)において、対象会社の現時点及び将来の収益性等を踏まえ、同社との取引関係の強化が当社グループの企業価値の維持及び向上に寄与するか否かという観点から、当該株式取得の適否について判断することとしています。
- (2) 当社グループが保有する取引先の株式につきましては、全銘柄につき、当社の財務部門が毎年1回、取引主管部署(会社)に対して、当初の株式取得目的と現在の取引金額及び取引内容等の取引状況等を確認し、当該株式の保有が当初の株式取得目的に合致しなくなった株式は、売却等により縮減を図っております。2019年2月開催の取締役会において、当社グループが保有する取引先の株式について、その銘柄、保有目的及び保有の合理性について検証を行いました。
- (3) 政策保有株式に係る議決権の行使につきましては、取引主管部署(会社)による対象会社との対話、当社の財務部門及び法務部門等の専門部署による検証を通じ、当該議案の内容が当社グループの企業価値の維持及び向上並びに株主価値の向上に資するものか否かを判断した上で、適切に議決権を行使いたします。当社グループの企業価値及び株主価値を毀損するような議案につきましては、会社提案・株主提案にかかわらず、肯定的な議決権の行使を行いません。

原則1-4の開示事例

● 三菱UFJフィナンシャル・グループ(最終更新日: 2019年4月1日)

【原則1-4】

■政策保有に関する方針

◇近年、国際金融規制の強化やコーポレートガバナンス・コード導入など、政策保有株式(注1)を取り巻く環境は大きく変化しております。

◇当社及びグループ銀行(注2)では、このような環境変化を踏まえ、株式保有リスクの抑制や資本の効率性、国際金融規制への対応等の観点から、取引先企業との十分な対話を経た上で、政策投資目的で保有する株式(注3)の残高削減を基本方針とします。

◇政策投資目的で保有する株式については、成長性、収益性、取引関係強化等の観点から、保有意義・経済合理性を検証し、保有の妥当性が認められない場合には、取引先企業の十分な理解を得た上で、売却を進めます。また、妥当性が認められる場合にも、残高削減の基本方針に則し、市場環境や経営・財務戦略等を考慮し、売却することがあります。

◇2017年度は約2,010億円(グループ銀行単純合算、取得原価ベース)の政策保有株式を削減し、2018年3月末時点の取得原価対Tier1比率は16.6%から14.2%に低下しました。今中期経営計画終了時(2021年3月末)を目処に10%程度への縮小をめざします。

(注1)「政策保有株式」とは、純投資以外の保有株式のうち、「子会社・関連会社株式」を除いた「その他有価証券」です。保有目的により、(1)政策投資、(2)業務戦略、(3)再生支援の3つに分類しており、(1)が大半を占めます。

(注2)「グループ銀行」とは、当社の連結子会社である三菱UFJ銀行及び三菱UFJ信託銀行を指します。

(注3)「政策投資目的で保有する株式」とは、取引先企業との総合的な取引維持・拡大を通じた当社及びグループ銀行の中長期的な経済的利益の増大を目的として保有する株式です。

■保有意義・経済合理性の検証

◇グループ銀行では政策投資目的で保有する全ての株式について、個社別に中長期的な視点から成長性、収益性、取引関係強化等の保有意義及び経済合理性(リスク・リターン)を確認しています。当社の取締役会ではコーポレートガバナンス・コード原則1-4に基づき、個別の政策保有株式(注4)についての検証を行います。価:約1.6兆円)と、グループ銀行が政策投資目的で保有する株式(上場)の合算時価の約6割をカバーします。

原則1-4の開示事例

◇なお、経済合理性の検証は、MUFGの株主資本利益率(ROE)目標を基準とした総合取引RORAを目標値として実施します。

◇2018年3月末基準の検証結果は以下の通りです。

・保有意義については、検証対象の大半が、当社及びグループ銀行の中長期的な経済的利益を増大する目的で保有しており、その妥当性を確認しました。経済合理性については、検証対象全体を合計した総合取引RORAが目標値を上回っております(注5)。

・なお、個社別には約8割の取引先企業が目標値を上回っております(注6)。目標値を下回る約2割については採算改善を目指しますが、一定期間内に改善されない場合には売却を検討します。

(注4)2018年3月末基準の保有時価合計は約5.5兆円(簿価:約2.4兆円)。

(注5)(注6)採算については、「取引先企業グループベースで目標値を上回っているか否か」で判定を行っております。

■議決権行使に関する基準

◇当社及びグループ銀行では、政策投資目的で保有する株式の議決権の行使について適切な対応を確保するため、議案毎に以下の2点を確認の上、総合的に判断します。

(1)取引先企業の中長期的な企業価値を高め、持続的成長に資するか。

(2)当社及びグループ銀行の中長期的な経済的利益が増大するか。

◇中長期的な取引先企業の企業価値向上や当社及びグループ銀行の経済的利益に大きく影響を与えうる重要な議案については、必要に応じて取引先企業との対話等を経て賛否を判断します。当社及びグループ銀行が重要と考える議案は以下の通りです。

- ・剰余金処分議案(財務の健全性及び内部留保とのバランスを著しく欠いている場合)
- ・取締役・監査役選任議案(不祥事が発生した場合や一定期間連続で赤字である場合等)
- ・監査役等への退職慰労金贈呈議案
- ・組織再編議案
- ・買収防衛策議案 等

◇主要な政策保有株式(注7)については、議決権行使の状況をMUFG取締役会に報告します。

(注7)主要な政策保有株式は2018年3月末基準の保有時価合計は約3.5兆円(簿価:約1.6兆円)と、グループ銀行が政策投資目的で保有する株式(上場)の合算時価の約6割をカバーします。

原則1-4のエクسプレインの事例

● SUBARU(最終更新日:2018年11月9日)

【原則1-4. 政策保有株式】

当社は、政策保有株式として保有する上場株式については、毎年、取締役会において、その保有目的及び保有に伴う便益が資本コストに見合ったものになっているか等を個別に精査し、中長期的な経営戦略及び事業戦略に資すると判断した場合に、その保有を継続しています。当社は、政策保有株式として保有する上場株式をコーポレートガバナンス・コード施行以降確実に縮減させており、その結果、それらの上場株式は、2015年3月末:60銘柄、2016年3月末:32銘柄、2017年3月末:30銘柄、2018年3月末:18銘柄となりました。

ただし、上記のとおり、政策保有する上場株式の削減を着実に進めていることから、政策保有する上場株式に関する縮減の方針、保有の適否についての検証内容については開示する予定はありません。

政策保有株式として保有する上場株式の議決権行使については、当該企業の経営方針及び中長期経営計画に鑑みた上で、企業価値の向上、コーポレートガバナンス及び社会的責任の観点から総合的に判断し、適切に行使しています。

ただし、上記の議決権行使に関する方針をもって適切な対応が図れるものと認識していることから、議決権行使に関する基準の具体的な内容について、開示する予定はありません。

● 沖電気工業(最終更新日:2018年12月27日)

【原則1-4 政策保有株式】

(1)政策保有に関する方針

当社は、当社および株式発行会社の中長期的な企業価値向上その他の事情を総合的に検証し、政策保有株式を段階的に縮減します。

(2)政策保有株式にかかる検証の内容

保有する政策保有株式について、毎年取締役会で検証しています。個別の銘柄毎に、定量的、定性的要因を考慮し総合的に保有の適否を判断しております。

なお、政策保有株式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については、今後さらに検証を深めます。

原則1-4のエクスプレインの事例

(3)政策保有株式にかかる議決権行使基準

政策保有株式の議決権行使に当たっては、以下の様に議案を類型化し、行使基準を設けて判断および行使をしています。

- ・役員選任議案の場合には、総数、独立役員の比率等
- ・役員報酬議案の場合には、業績、資産状況等
- ・剰余金処分議案の場合には、業績、内部留保の状況等
- ・買収防衛策、M&A、第三者割当増資の議案については特に慎重に検討する。

● 三菱UFJリース(最終更新日:2019/02/26)

■ 政策保有株式(縮減方針、個別の検証、議決権行使基準の設定)

当社における政策投資株式は、取引先との長期的・安定的な関係構築や営業推進などを目的として、当社の中長期的な企業価値向上の方針のもと保有している上場株式を指します。但し、継続的な資本・業務提携関係の一環として保有している一定の上場株式については、当社の判断で政策投資株式から除いております。

政策投資株式のうち、上記保有方針に適さないと判断される政策投資株式については、保有株式を売却する方針です。

当社では、年度毎に個別の株式保有先単位で、保有目的の適切性、保有に伴う便益やリスク等の要素等について、一定の指標に基づき精査を行い、取締役会で当該保有方針を継続的に検証しております。

また、今後は資本コストに照らし合わせた株式保有の適否についても取締役会で検証し、検証結果について開示して参ります。議決権行使につきましては、上記の政策保有の目的(取引先との長期的・安定的な関係構築や営業推進等)に照らして、適切に対応しております。

尚、当社の中長期的な企業価値向上又は取引先の企業価値や株主利益に影響を与える可能性のある議決権行使については、特にその内容及び影響を慎重に検証した上で、対応しております。当社が当社及び取引先の企業価値や株主利益に影響を与える可能性があると考えている議案としては以下の通りです。

- ・剰余金処分案
- ・取締役・監査役選任議案
- ・組織再編議案 等

ご清聴ありがとうございました。

Atsuko Taishido | Partner



太子堂 厚子

森・濱田松本法律事務所
パートナー 弁護士

2001年 弁護士登録
東京弁護士会所属

■ 主要な取扱分野

- 会社法・コーポレート・ガバナンス関連業務
- 株主総会対応 ■ 危機管理 ■ 金融規制
- 商事紛争・会社訴訟その他の紛争解決
- ベンチャー法務

コーポレート・ガバナンス、内部統制に関わる助言等を多く行うほか、役員責任や株主総会をめぐる紛争など、商事紛争・会社訴訟についての豊富な経験を有しています。厳しい紛争局面など法的に困難な場面では、最新の法的知識に基づく“正解”を出すにとどまらず、何が依頼者にとって“ベスト”であるかの戦略的な思考が求められるため、依頼者に寄り添い、考え抜くことで、ベストな解決策を提示することをモットーとしています。

■ 経歴

- 1999年 東京大学法学部卒業
- 2001年 森綜合法律事務所(現 森・濱田松本法律事務所)入所
- 2010年 同法律事務所パートナー(現任)
- 2015年 カンダホールディングス(株)社外監査役(現任)
- 2018年 (株)ジュピターテレコム社外監査役(現任)

■ 主な著書・論文

- 『コードに対応したコーポレート・ガバナンス報告書の記載事例の分析 平成30年版』(別冊商事法務 2018年、共著)
- 「TOPIX500構成銘柄企業にみる監査等委員会設置会社の指名・報酬の規律—指名・報酬に関する意見陳述権の行使状況を中心に—」(旬刊商事法務 2018年)
- 「わが国における「監査」の展望」(旬刊商事法務 2017年、共著)
- 「監査等委員会設置会社への移行後の実務課題—指名・報酬に関する規律と重要な業務執行の決定権限の委譲—」(旬刊商事法務 2016年)
- 『Q&A監査等委員会設置会社の実務』(商事法務 2016年)
- 『銀行のグループ経営—そのビジネスと法規制のすべて』(きんざい 2016年、共著)
- 「コーポレートガバナンスコードの新しいスタンダード」(日本経済新聞社 2015年、共著)
- 『株主提案と委任状勧誘[第2版]』(商事法務 2015年、共著)
- 『Q&A監査等委員会設置会社・社外取締役の実務』(商事法務 2015年)

など多数



Tel. 03-5220-1810

Mail. atsuko.taishido@mhmjapan.com

森・濱田松本法律事務所

MORI HAMADA & MATSUMOTO