



コーポレートガバナンス・コードの改訂 に伴う実務対応

2018年8月
株式会社東京証券取引所

<目次>

1. コーポレートガバナンス・コードの策定

- (1) コーポレートガバナンス・コード策定の背景
- (2) 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
- (3) 両コード策定後の状況

2. コーポレートガバナンス・コードの概要

- (1) コーポレートガバナンス・コードの特色
- (2) コーポレートガバナンス・コードの位置付け
- (3) コーポレートガバナンス・コードの基本構造

3. コーポレートガバナンス・コードの改訂

- (1) 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
- (2) 投資家と企業の対話ガイドライン
- (3) コーポレートガバナンス・コード改訂の概要
- (4) 経営環境の変化に対応した経営判断／投資戦略・財務管理の方針
- (5) CEOの選解任／取締役会の機能発揮等
- (6) 政策保有株式
- (7) アセットオーナー
- (8) 改訂コードを踏まえたコーポレート・ガバナンスに関する報告書の提出

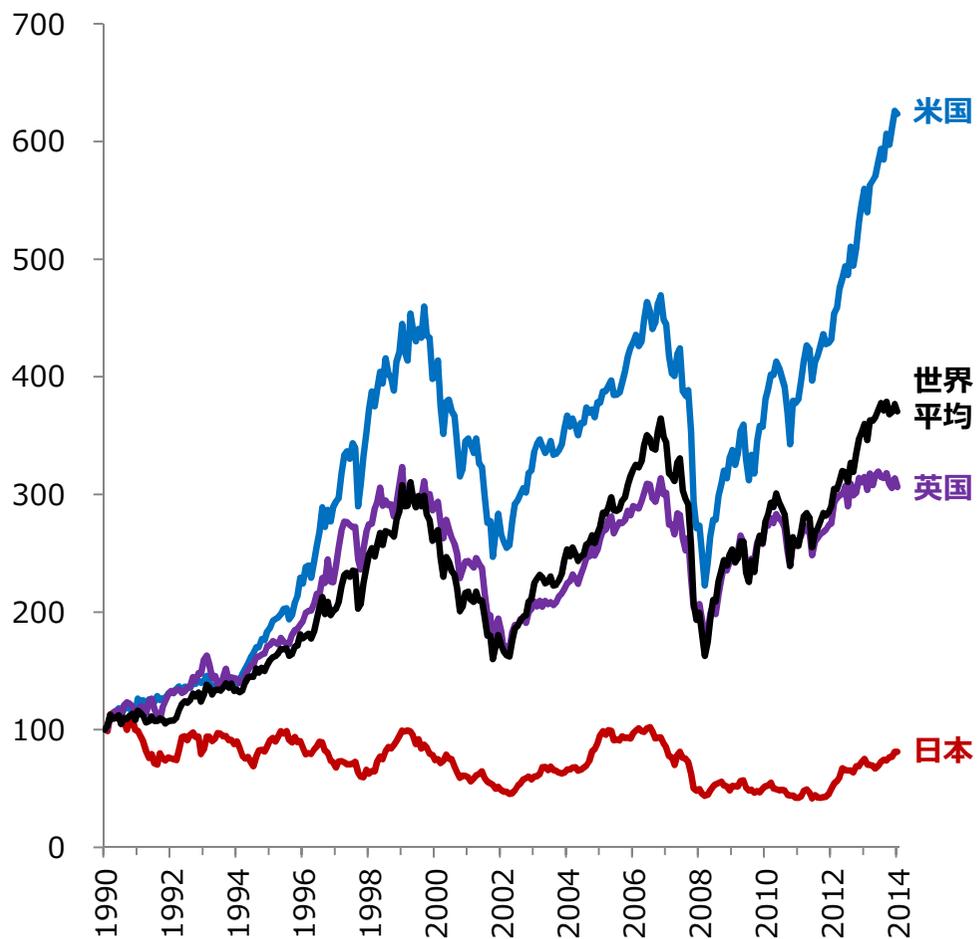
その他

1. コーポレートガバナンス・コードの策定



(1) コーポレートガバナンス・コード策定の背景①

【1990年以降の株価の推移】



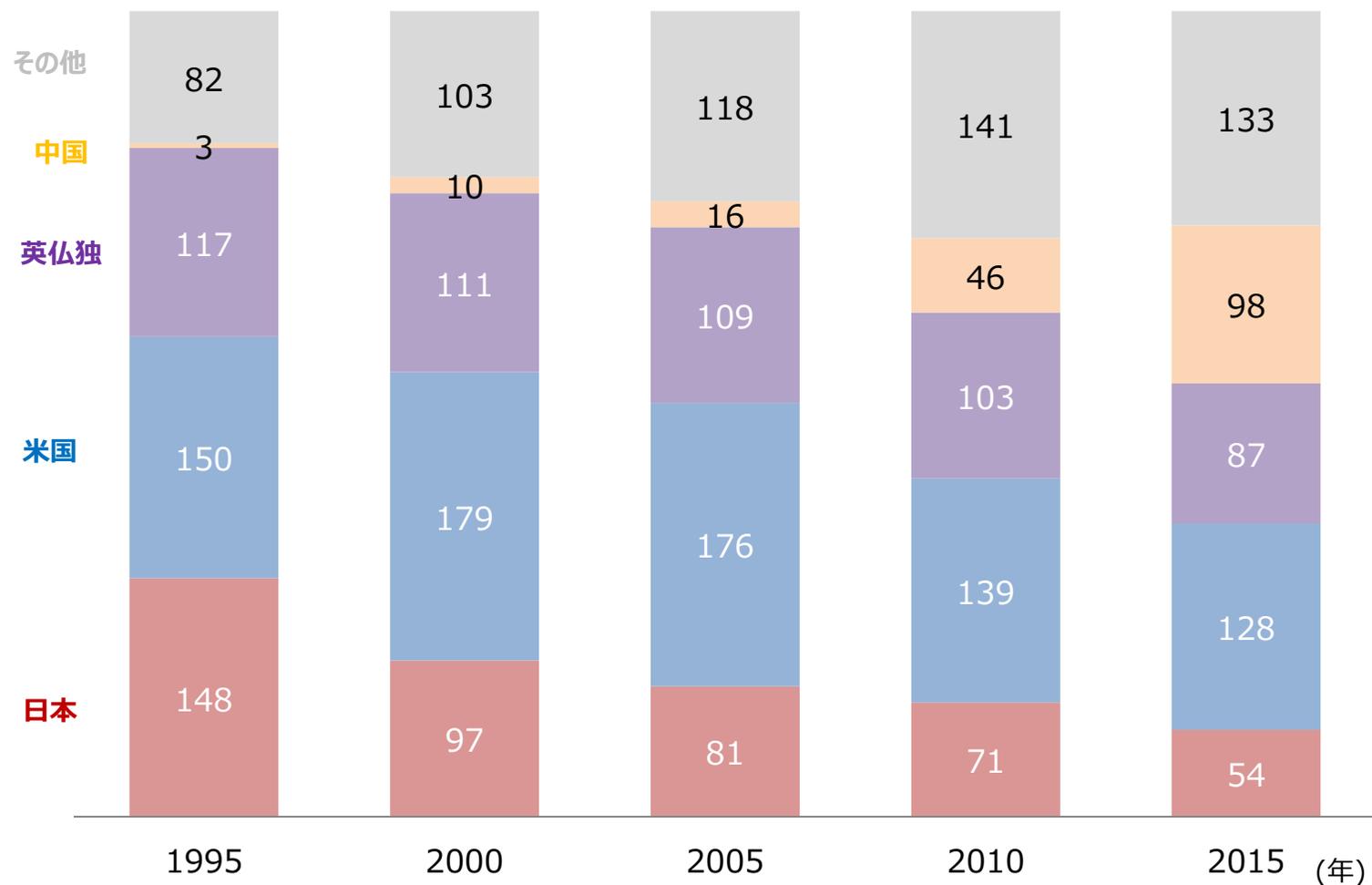
1990年末を100として作成 (出所: Bloomberg)

【各国主要株価指数採用銘柄のROEの比較】

	2011	2012	2013	2014
日本 TOPIX	3.3	5.7	8.5	8.5
米国 S&P500	15.0	13.6	15.3	15.1
英国 FTSE100	16.0	9.4	12.6	15.7
世界平均 MSCIワールド	11.7	10.6	12.1	12.4

(1) コーポレートガバナンス・コード策定の背景②

【フォーチュン・グローバル500*の国別構成の推移】

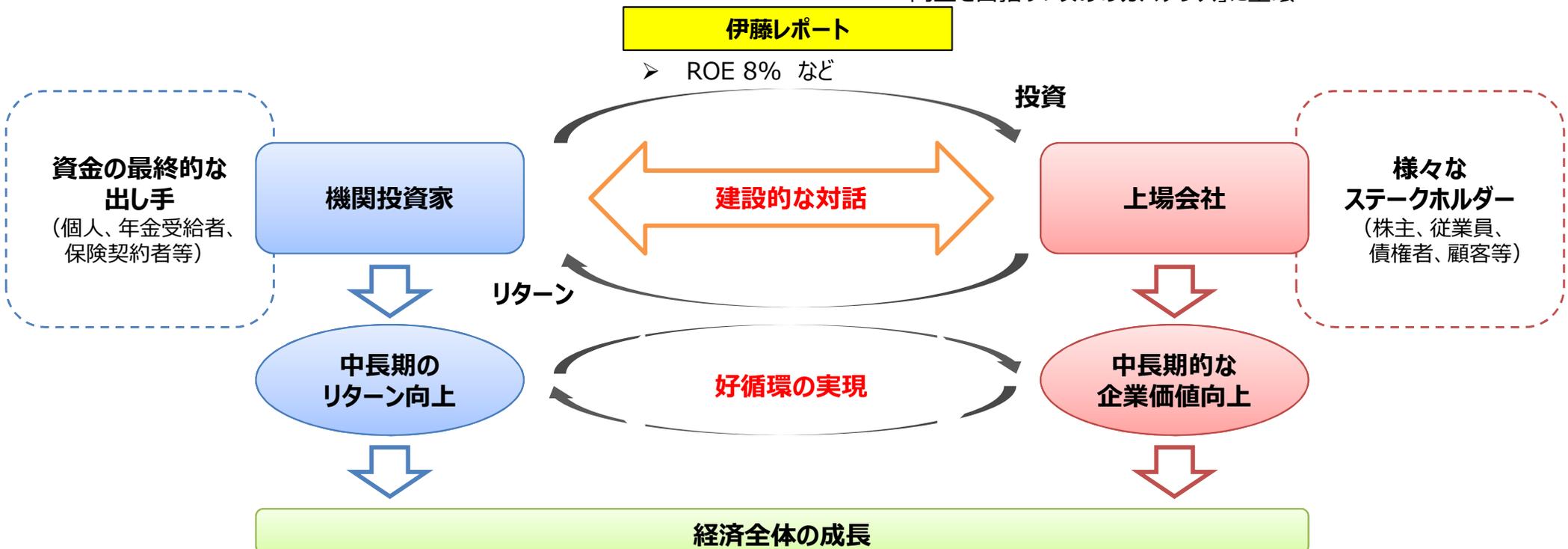
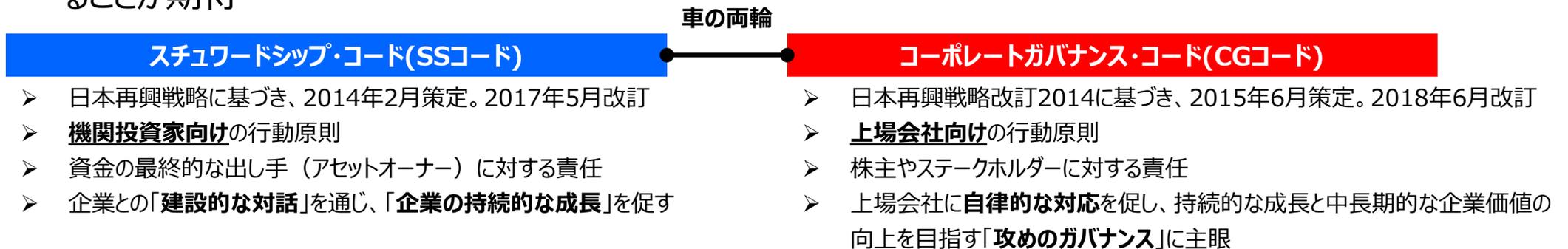


出所:フォーチュン

*フォーチュン・グローバル500とは、世界最大のビジネス誌であるフォーチュンが毎年1回発表している世界中の会社を対象とした総収益ランキング

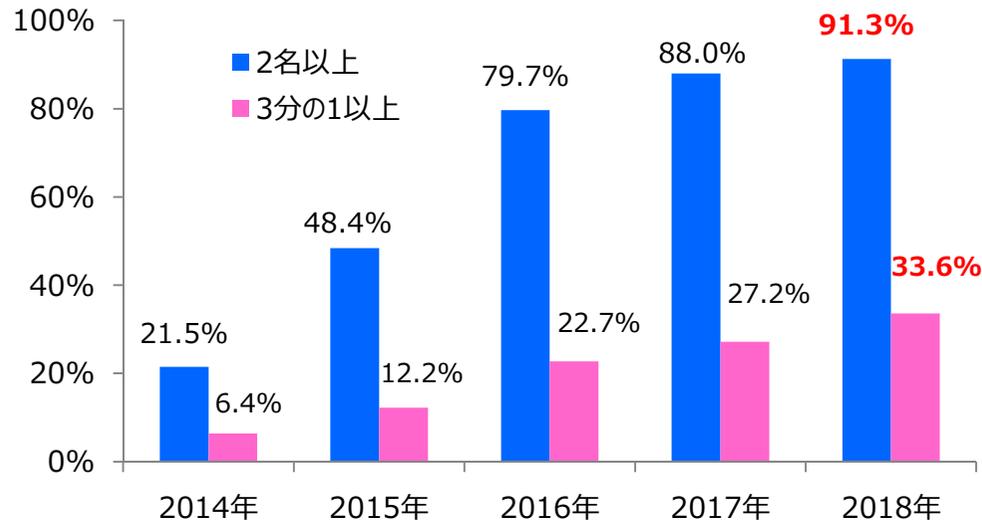
(2) スチュワードシップ・コードとコーポレートガバナンス・コード

- 会社の持続的な成長と中長期的な企業価値の向上を促すために、政府の成長戦略において、機関投資家向け及び上場会社向けの行動原則（コード）の策定が決定
- 両コードが車の両輪となって、機関投資家側と上場会社側の双方から企業の持続的な成長が促されることが期待

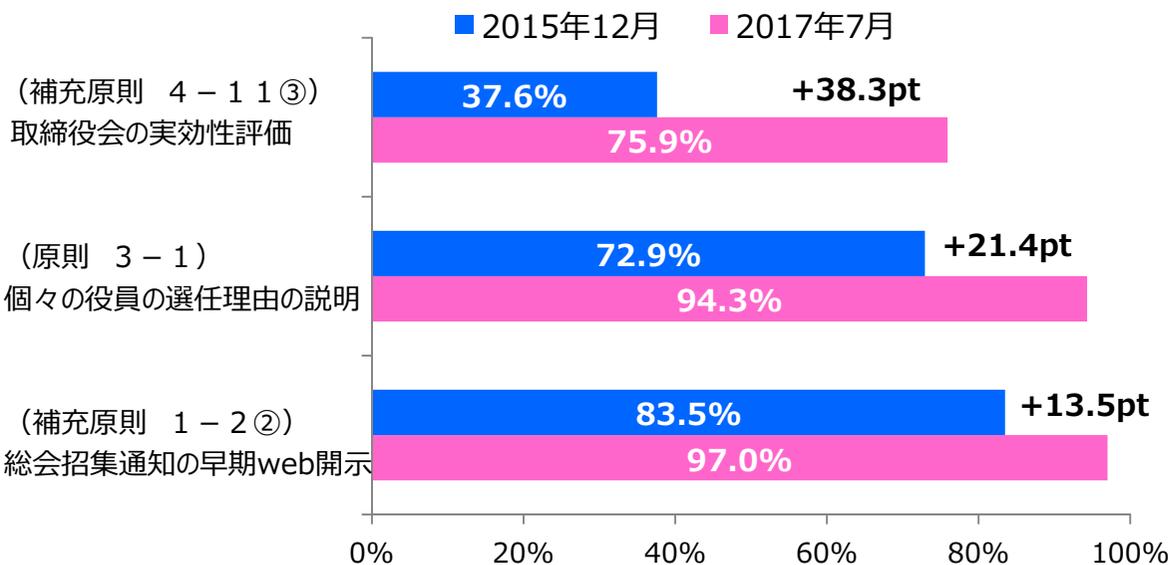


(3) 両コード策定後の状況①

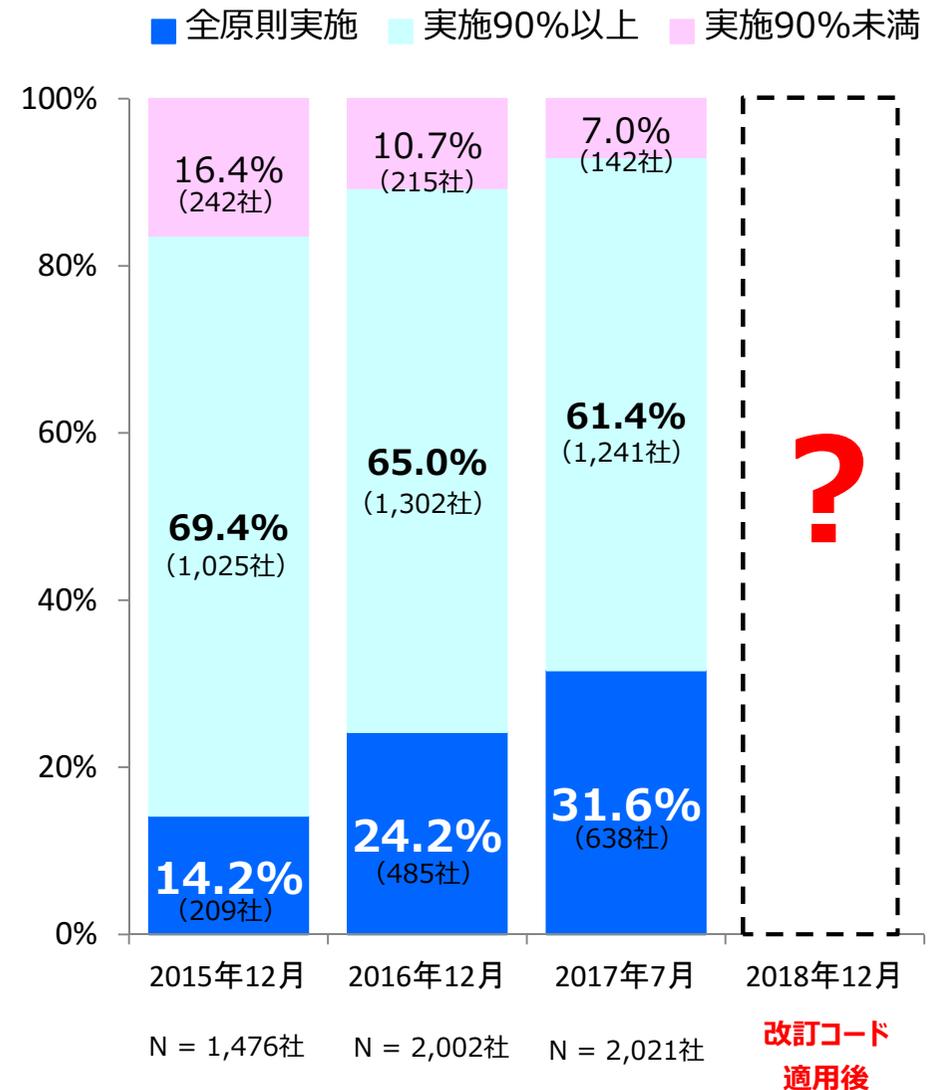
■ 独立社外取締役選任状況の推移



■ 実施率が上昇した主な原則



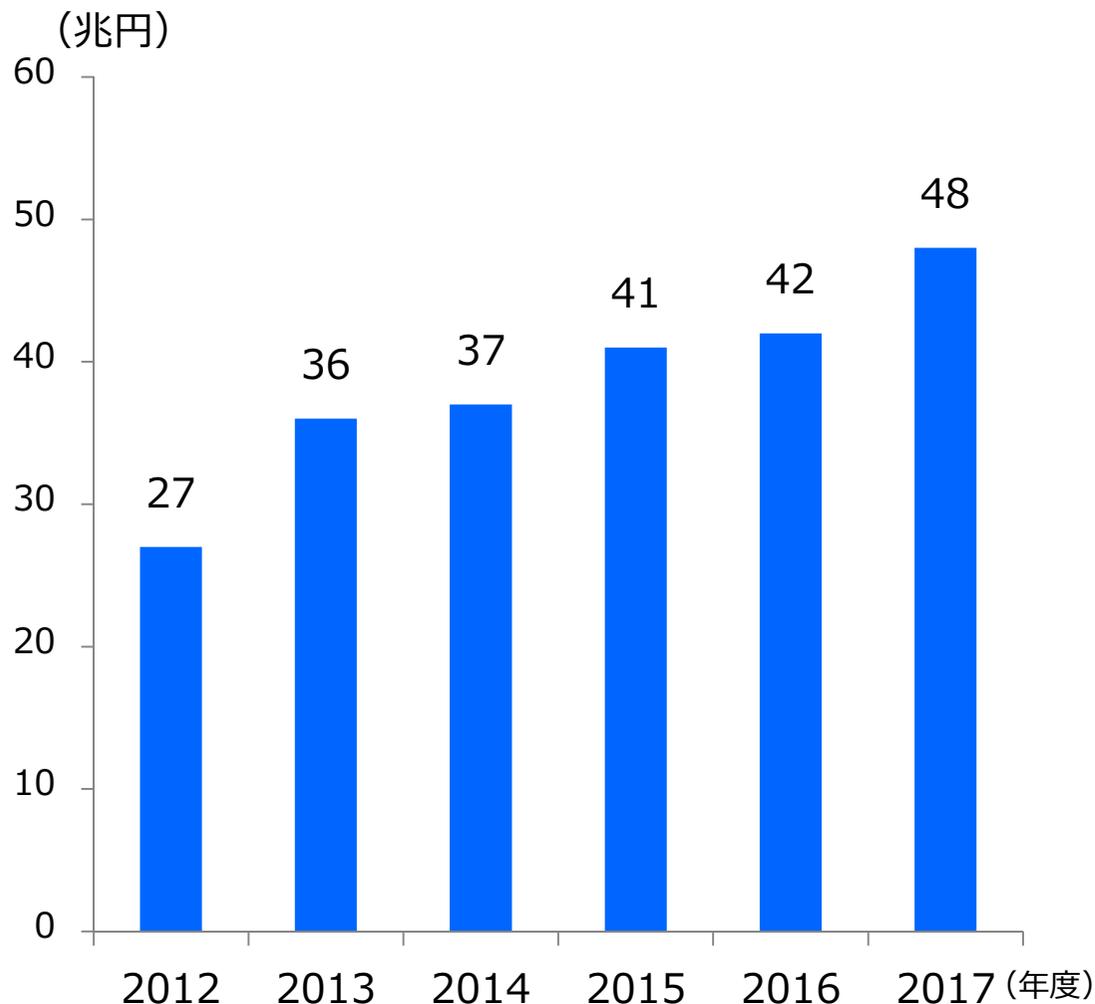
■ 市場第一部上場会社の「コンプライア率」



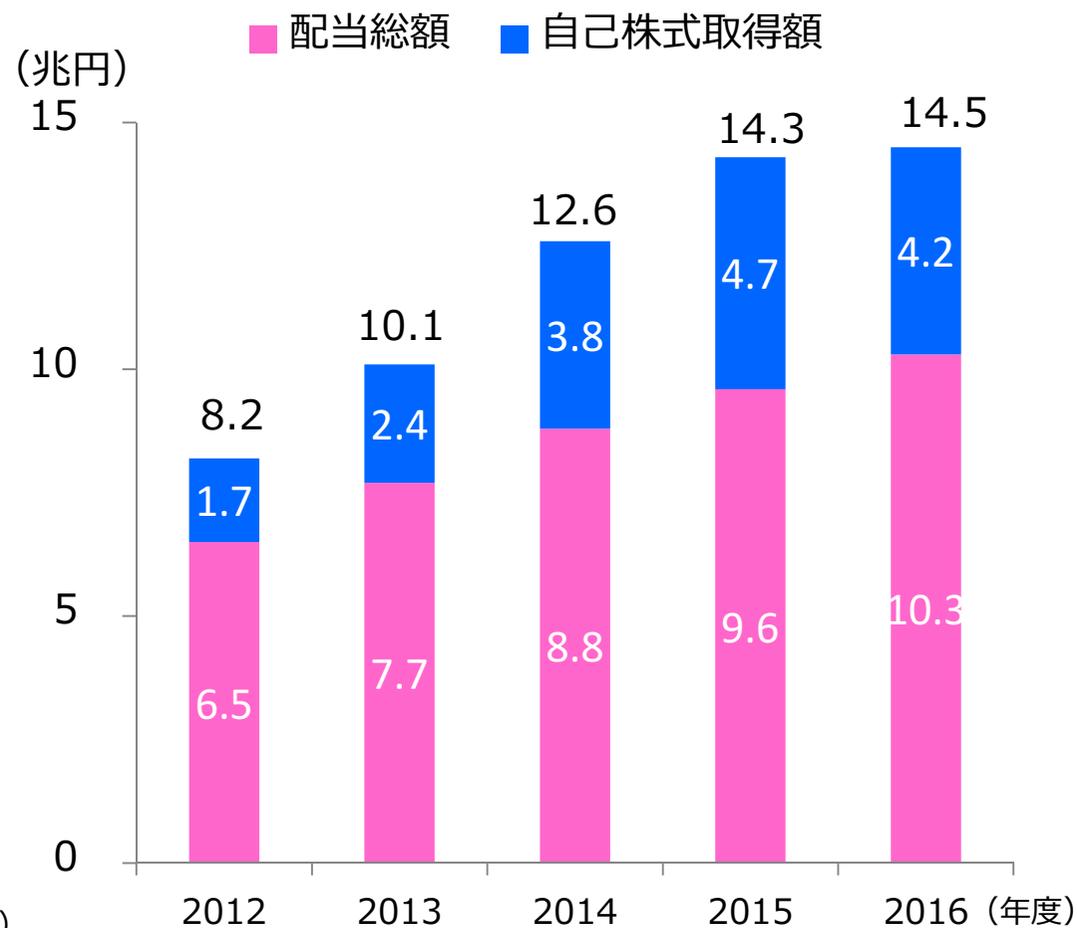
(3) 両コード策定後の状況②

■ 営業利益は増加傾向。株主還元額も、自己株式取得額、配当総額ともに増加傾向

【営業利益の推移（市場第一部）】



【株主還元額の推移（市場第一部）】



出所：東京証券取引所 決算短信集計結果（2017年度）

出所：生保協会 株式価値向上に向けた取り組みについて（平成29年度）より東証作成

(3) 両コード策定後の状況③

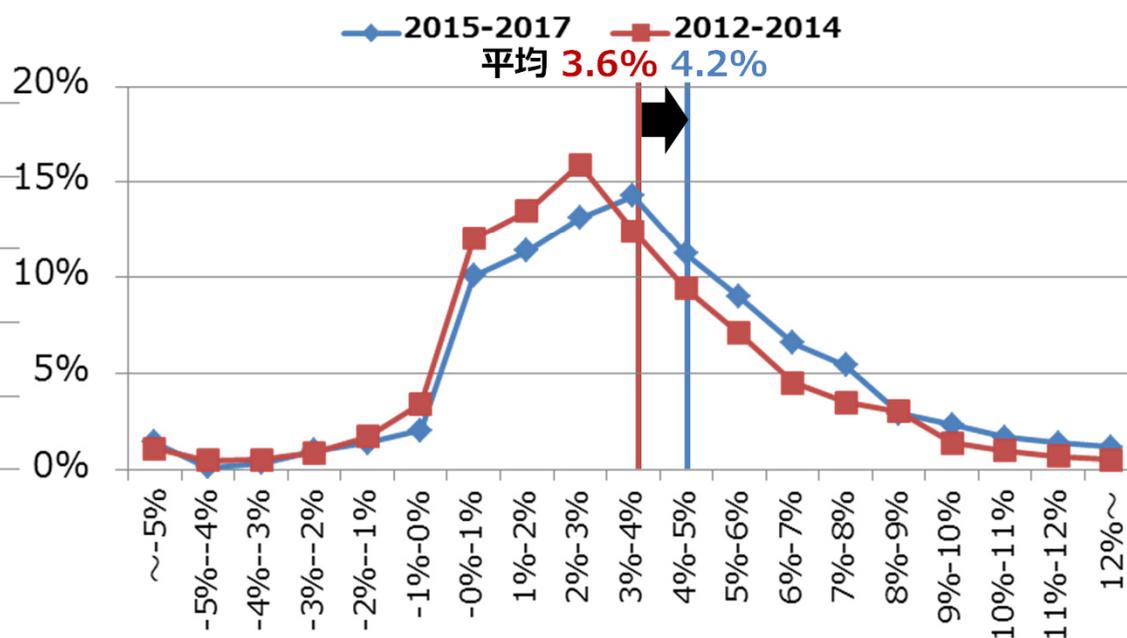
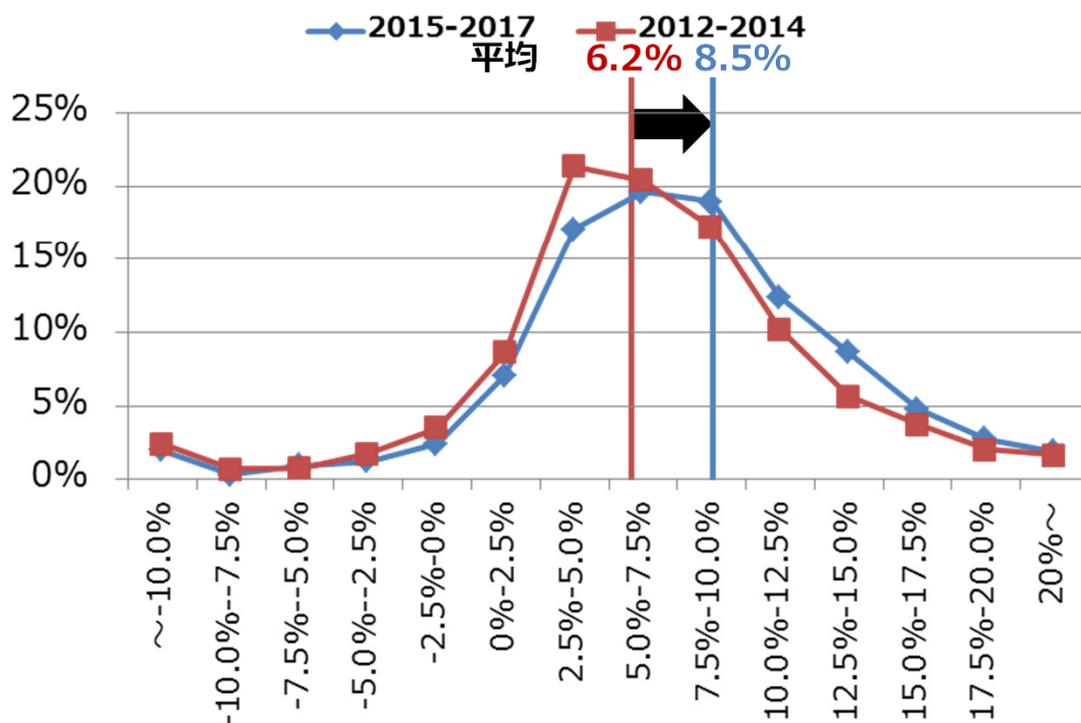
■ ROE・ROAの分布は改善

【ROEの分布状況（市場第一部）】

【ROAの分布状況（市場第一部）】

(構成比)

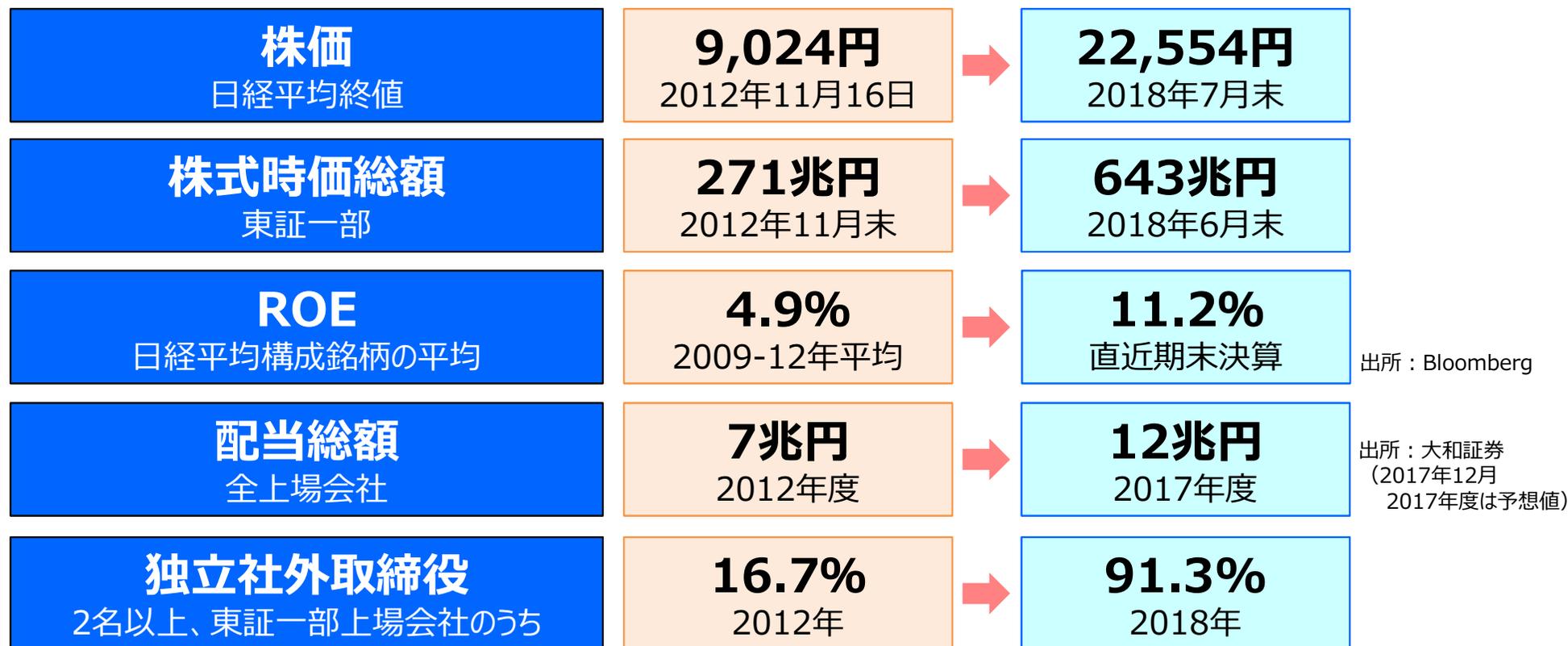
(構成比)



出所：日経QUICKデータより東証作成（直近6期間の財務数値を集計し、前半3期間と後半3期間を比較）

(3) 両コード策定後の状況④

- コーポレートガバナンス改革や円安を背景に、日本企業は「稼ぐ力」を改善、株主還元を向上



2. コーポレートガバナンス・コードの概要



(1) コーポレートガバナンス・コードの特色① (プリンシプルベース・アプローチ)

	ルールベース (細則主義)	プリンシプルベース (原則主義)
法的強制力	あり	なし
罰則の有無	あり	なし
規範の抽象度	具体的、詳細	抽象的、大掴み
中心となる規範	目標・理念を達成する具体的方法	実現されるべき目標・理念
具体例	法令、上場規則など	SSコード、CGコードなど

- 上場会社は、CGコードの趣旨・精神 (≒実現されるべき目標・理念) と自社の個別具体的な事情を踏まえ、抽象的、大掴みな**各原則をどう解釈し適用することが最も自社にとって適切か、自ら判断することが必要**
- 解釈・適用の妥当性は、**株主・投資家を含む市場関係者が評価**
- 市場からの評価を踏まえて上場会社が**自律的に更なる充実を図っていくことを期待**

(1) コーポレートガバナンス・コードの特色② (コンプライ・オア・エクスプレイン)

■ 「コンプライ・オア・エクスプレイン」とは、
「原則を実施するか、実施しない場合にはその理由の説明を求める」手法

- **各原則を実施するか否かは会社の判断**に委ねられており、各原則の趣旨・精神を踏まえ、実施する場合にはその方法について、実施しない場合にはその理由の説明内容について真摯に検討することが必要
(留意点)
 - 実施する場合：× 実施ありきの考え方に基づく**表面的な対応**
 - 実施しない場合：× 他社と足並みを揃えるだけの**「ひな型」的な説明**
- 「実施しない理由」の説明は、
 - ①個別具体的な事情や、実現されるべき目標・理念を達成するために採用している代替手法に言及する方法
 - ②一時的に「実施していない」状況にある場合に、その旨や実施予定時期など、今後の方針に言及する方法などが考えられる
- ⇒ 実施しない原則があることのみをもって、実効的なガバナンスが実現されていないと機械的に評価するのは適切ではない
- 各原則を実施する場合であっても、自らの具体的な取組を開示することは有益
(参考)対話ガイドライン前文(抜粋)
「機関投資家と企業の建設的な対話を充実させていく観点からは、各原則を実施する場合も、併せて自らの具体的な取組みについて積極的に説明を行うことが有益であると考えられる。」
- 特定の事項を「**開示すべき**」とする原則も存在しており、それらの原則を実施するにはその内容を開示することが必要

(2) コーポレートガバナンス・コードの位置付け

- CGコードは、東京証券取引所が定める**有価証券上場規程の一部**
- 有価証券上場規程において、
 - ①CGコードの各原則の**趣旨・精神の尊重規定** 及び
 - ②原則を**実施するか又は実施しない理由の説明の義務付け規定**

が置かれており、上場会社には、CGコードの趣旨・精神を尊重してコーポレート・ガバナンスの充実に取り組むことが求められるとともに、CGコードに関する事項について、コーポレート・ガバナンスに関する報告書において記載することが求められている

(参考)

- 有価証券上場規程とは、金融商品取引法第117条の規定に基づき、**有価証券の上場、上場管理、上場廃止**その他上場有価証券に関して必要な事項を定めたもの
- 上場会社は、新規上場時に取引所が定める諸規則を遵守する旨を規定した有価証券上場契約を締結しており、有価証券上場規程についても遵守が求められている

(3) コーポレートガバナンス・コードの基本構造

5章構成

3層構造

	株主の権利・平等性の確保	株主以外のステークホルダーとの協働	適切な情報開示と透明性の確保	取締役会等の責務	株主との対話
「基本原則」 (5原則)	ガバナンスの充実により実現すべき普遍的な理念・目標を示した規範				
	1	1	1	1	1
「原則」 (31原則)	「基本原則」を構成要素ごとに整理し、その理念・目標を実現するための具体的方策を示した規範				
	7	6	2	14	2
「補充原則」 (42原則)	「原則」を補い、「基本原則」の理念・目標を実現するための具体的方策を示した規範				
	11	3	4	21	3

マザーズ
JASDAQ

市場第一部
市場第二部

合計：78原則

3. コーポレートガバナンス・コードの改訂



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

趣旨

両コードの普及・定着状況をフォローアップするとともに、上場企業のコーポレートガバナンスの更なる充実に向けて、必要な施策を議論・提言することを目的として、金融庁と東証を共同事務局として「フォローアップ会議」を設置

開催状況・審議テーマ

第1回（2015年9月24日）

⇒ コーポレートガバナンス・コードへの全般的な対応状況と今後の会議の運営方針について議論（議論を踏まえ、意見書を公表）

第2回（10月20日）：取締役会等をめぐる論点（1）

第3回（11月24日）：政策保有株式をめぐる論点

第4回（12月22日）：取締役会等をめぐる論点（2）

第5回（2016年1月20日）：取締役会等をめぐる論点（3）

第6回（2月18日）：

① 取締役会等をめぐる論点（4）

⇒ 意見書（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）を公表

② 企業と機関投資家間の建設的な対話（1）

第7～9回：企業と機関投資家間の建設的な対話（2）～（4）

第10回（2016年11月8日）：企業と機関投資家間の建設的な対話（5）

⇒ 議論を踏まえ、意見書（機関投資家による実効的なスチュワードシップ活動のあり方）を公表（11月30日）

第11回（2017年10月18日）：コーポレートガバナンス改革の進捗状況等

第12回（11月15日）：コーポレートガバナンス改革の深化に向けた論点

第13回（12月21日）：企業と投資家間の対話に係る論点等

第14回（2018年2月15日）：投資家と企業の対話ガイドライン（案）

・投資家と企業の対話ガイドラインの策定に伴うコーポレートガバナンス・コードの改訂に係る論点

第15回（3月13日）：コーポレートガバナンス・コード改訂案 投資家と企業の対話ガイドライン案

⇒ 議論を踏まえ、提言を公表（後述）

メンバー

平成29年10月18日現在

座長

池尾 和人 慶應義塾大学経済学部教授

メンバー

岩間 陽一郎 Senior Advisor, Norges Bank Real Estate Management

上田 亮子 (株)日本投資環境研究所主任研究員

内田 章 東レ(株)顧問

大場 昭義 一般社団法人日本投資顧問業協会会長

小口 俊朗 ガバナンス・フォー・オーナーズ・ジャパン(株)代表取締役

川北 英隆 京都大学名誉教授

川村 隆 東京電力ホールディングス(株)取締役会長

神作 裕之 東京大学大学院法学政治学研究科教授

神田 秀樹 学習院大学大学院法務研究科教授

Executive Director,
International Corporate Governance Network

三瓶 裕喜 ファイデリティ投信(株) ヘッド・オブ・エンゲージメント

スコット キロン いちごアセットマネジメント(株)代表取締役社長

高山 与志子 ジー・イー・ユー・ラス・アイアル(株)マネージング・ディレクター 取締役

武井 一浩 弁護士（西村あさひ法律事務所）

田中 正明 PwCインターナショナル シニア グローバルアドバイザー

佃 秀昭 エゴンゼンダー(株)代表取締役社長

富山 和彦 (株)経営共創基盤代表取締役CEO

オブザーバー

竹林 俊憲 法務省民事局参事官

坂本 里和 経済産業省経済産業政策局産業組織課長

(1) 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

フォローアップ会議提言(2018年3月26日)※東証にて一部加工

- ❑ コーポレートガバナンス改革は、両コード策定などの施策により、一定の進捗が見られている。一方、現状を見ると、多くの企業において、なお経営陣による果敢な経営判断が行われていないのではないかなど様々な課題が指摘されている。また、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がある。
- ❑ こうした指摘を踏まえ、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、コーポレートガバナンス・コードの改訂を提言することとした。また、両コードの実効的な「コンプライ・オア・エクスプレイン」を促すため、コードの改訂にあわせ、「投資家と企業の対話ガイドライン」の策定を提言する。

コーポレートガバナンス改革を巡る課題

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

コーポレートガバナンス・コード改訂
(2018年6月)

スチュワードシップ・コード
(2014年2月策定・2017年5月改訂)

「対話ガイドライン」策定
(両コードの附属文書)

コーポレートガバナンス・コード
(2015年6月策定)

機関投資家

建設的な対話

上場会社

(2) 投資家と企業の対話ガイドライン

- 対話ガイドラインとは、**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もの**
- **両コードの附属文書**として位置付けられ、両コードについて実効的な「コンプライ・オア・エクスプレイン」がなされるよう、企業がCGコードの各原則を実施する場合や、実施しない理由の説明を行う場合には、対話ガイドラインの趣旨を踏まえることが期待
- 一方、その内容自体について、「コンプライ・オア・エクスプレイン」が求められるものではない

(参考) 「投資家と企業の対話ガイドライン」(目次)

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
【CEOの選解任・育成等】、【経営陣の報酬決定】、【取締役会の機能発揮】
【独立社外取締役の選任・機能発揮】、【監査役の選任、機能発揮】
4. 政策保有株式
【政策保有株式の適否の検証等】、【政策保有株主との関係】
5. アセットオーナー

(3) コーポレートガバナンス・コード改訂の概要

■ 改訂対象となった14原則

改訂対象となった原則	区分	改訂の概要
原則1-4	改訂	「政策保有株式の縮減に関する方針」「保有の適否の個別検証」「具体的な議決権行使基準」
補充原則1-4①	新設	「保有させている側への規律付け」
補充原則1-4②	新設	「政策保有株主との取引の合理性確保」
原則2-6	新設	「企業年金に対する支援、利益相反管理」
原則3-1	改訂	「解任」について開示内容に追加
補充原則3-1①	改訂	「法令に基づく開示を含む」旨の明確化
補充原則4-1③	改訂	「後継者計画の策定・運用への主体的な関与、後継者候補育成の監督」
補充原則4-2①	改訂	「客観性・透明性ある手続に従った報酬制度の設計」の明確化
補充原則4-3②	新設	「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4-3③	新設	「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」
原則4-8	改訂	「十分な人数の独立社外取締役の選任」
補充原則4-10①	改訂	「指名委員会・報酬委員会など独立した諮問委員会の設置」
原則4-11	改訂	「多様性の要素としてジェンダー・国際性の明確化」「監査役に求められる資質の明確化」
原則5-2	改訂	「資本コストの的確な把握」「事業ポートフォリオの見直し」

(3) コーポレートガバナンス・コード改訂の概要

■ 追加・変更となった開示項目

追加・変更された開示項目	区分	主な変更内容
政策保有株式の縮減に関する方針・考え方	変更	政策保有株式として上場株式を保有する場合には、 <u>政策保有株式の縮減に関する方針・考え方など</u> 、政策保有に関する方針を開示すべき
政策保有株式の保有の適否の検証内容	変更	毎年、取締役会で、 <u>個別の政策保有株式について、保有目的が適切か、保有に伴う便益やリスクが資本コストに見合っているか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</u>
政策保有株式に係る議決権行使の基準	変更	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 <u>具体的な基準を策定・開示し、その基準に沿った対応を行うべき</u>
企業年金がアセットオーナーとして期待される機能を発揮するための人事面や運営面における取組みの内容	追加	<u>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</u>
経営陣幹部の解任を行うに当たっての方針と手続	変更	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
経営陣幹部の個々の解任についての説明	変更	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際の、個々の選解任・指名についての説明
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場合の取組み方針	削除	—

(3) コーポレートガバナンス・コード改訂の概要

1. 改訂コードの各原則に対するコンプライ・オア・エクスプレインの検討

- ✓ 改訂された14の原則のそれぞれについて、上場会社各社で現状を評価（仕分け作業）
- ✓ 開示すべきとされた内容が追加・変更されたものについて、開示内容を検討
- ✓ 実施していない場合、その理由について検討
- ✓ 市場第一部、市場第二部の上場会社でない場合には、評価と対応の検討は任意

2. コーポレート・ガバナンスに関する報告書の作成・提出

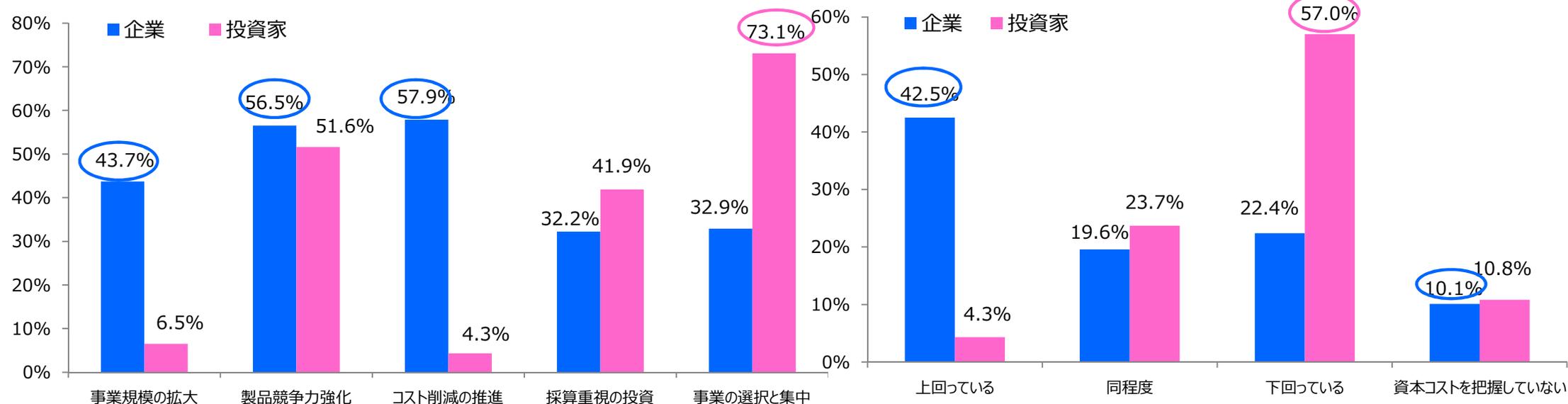
- ✓ ①で検討した内容を記載したコーポレート・ガバナンスに関する報告書は、事業年度の定めにかかわらず、2018年12月末日までに提出
- ✓ 同日以前に、定時株主総会が開催され、コーポレート・ガバナンスに関する報告書の定期更新を行う場合には、改訂前のコードに準拠することも可能（その場合には、改訂コードに準拠した内容を同日までに再提出することが必要）
- ✓ あわせて「代表取締役社長等を退任した者の状況」の積極的な活用を検討

(4) 経営環境の変化に対応した経営判断／投資戦略・財務管理の方針

- ガバナンス改革の目的は、経営陣に**果断な経営判断を促す**ことを通じた、**中長期的な企業価値向上**
- ✓ 企業は**事業規模の拡大・製品競争力強化・コスト削減**を重視する一方、投資家は**事業ポートフォリオの見直し**に期待
- ✓ 企業は**リターンが資本コストを上回っている**と認識している一方、投資家は**下回っている**と認識
- ✓ 一部の企業では、**資本コストを把握していない**ケースも

<資本効率向上に向けて:重視する取組み(企業)・期待する取組み(投資家)>

<資本コストに対する ROE 水準の見方(企業・投資家)>



(出所) 平成28年度生命保険協会調査「株式価値向上に向けた取り組みについて」(平成28年度生保協調査)を東証にて加工

- ✓ 自社の**資本コストを的確に把握**すべきであること
- ✓ **事業ポートフォリオの見直し**など**果断な経営判断が重要**であること を明確化

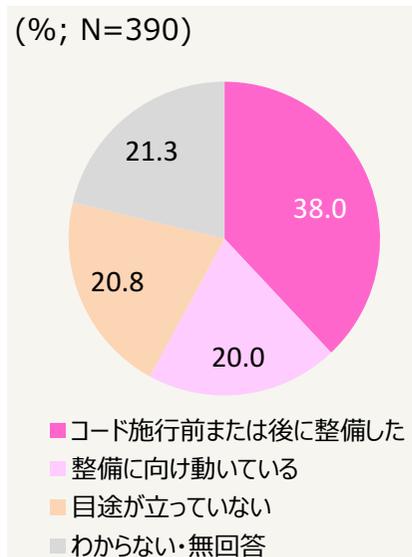
(参考) 対話ガイドライン及びコーポレートガバナンス・コード改訂箇所

対話ガイドライン	コード（改訂箇所赤字）
<p>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、経営理念と統合的なものとなっているか。</p> <p>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。</p> <p>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、果敢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。</p>	<p>【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。</p> <p>(参考:原則1–3. 資本政策の基本的な方針) 上場会社は、資本政策の動向が株主の利益に重要な影響を与え得ることを踏まえ、資本政策の基本的な方針について説明を行うべきである。</p> <p>(参考:原則3–1. 情報開示の充実) 上場会社は、…(中略)…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 (後略)</p>

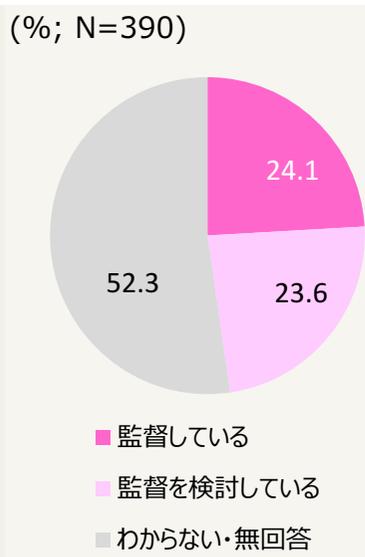
(5) CEOの選解任／取締役会の機能発揮等

- 中長期的な企業価値向上に向けて中心的な役割を果たすのは、CEOであるが、
 - ✓ その選解任の基準の整備が進んでいない
 - ✓ 後継者計画の監督を取締役会において行っている企業が少ない
 - ✓ 選解任の手續等の客観性・透明性を強化するため、独立した諮問委員会の活用を進めるべきとの指摘
- 取締役会の機能発揮には、ジェンダー、国際性等の多様性が重要との指摘

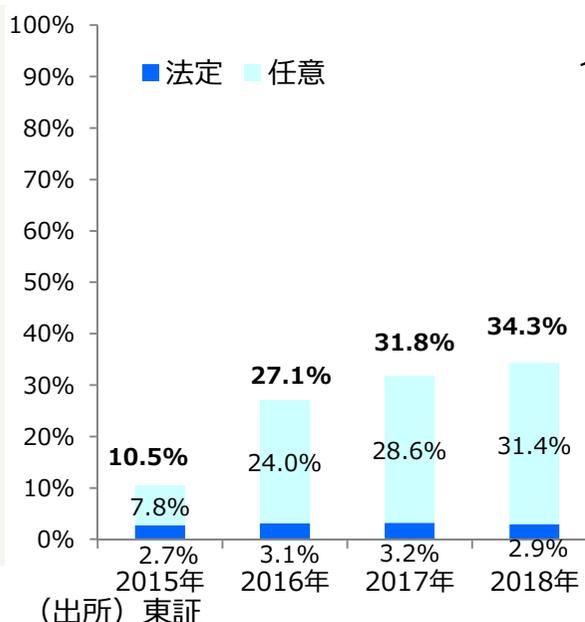
<選任基準の整備状況>



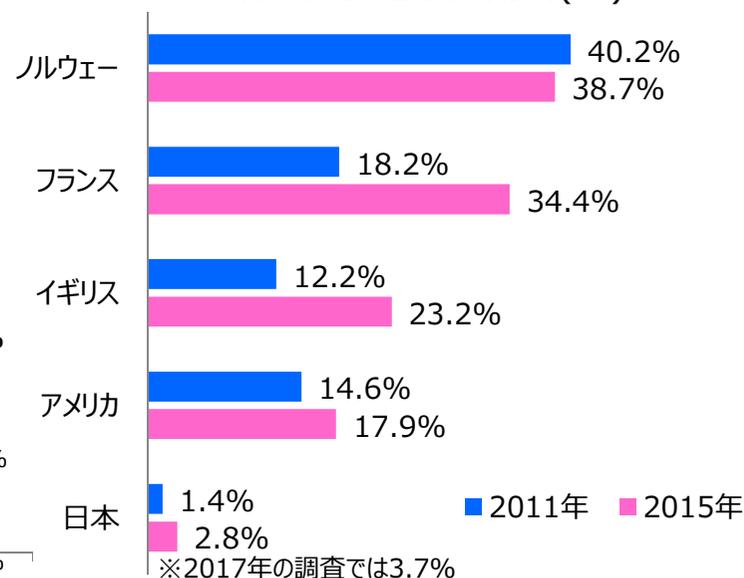
<後継者計画の監督状況>



<指名委員会の設置状況>



<日本及び欧米諸国の女性役員割合(%)>



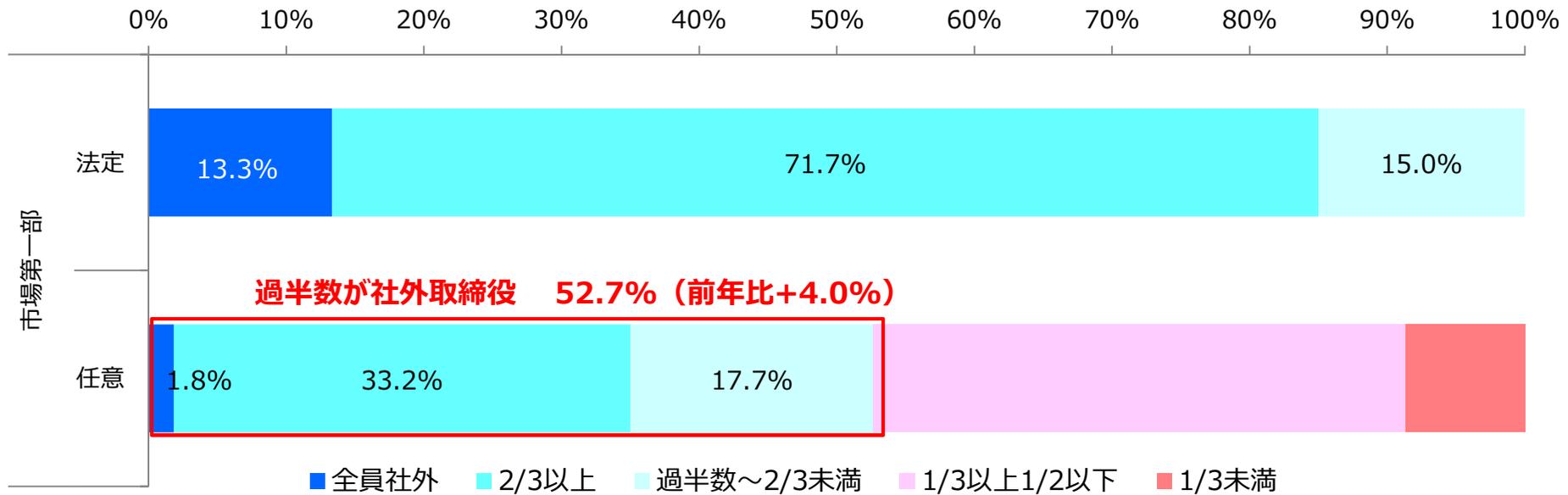
(出所) 内閣府資料を東証にて加工

以下の事項について、上場会社に対応を促す

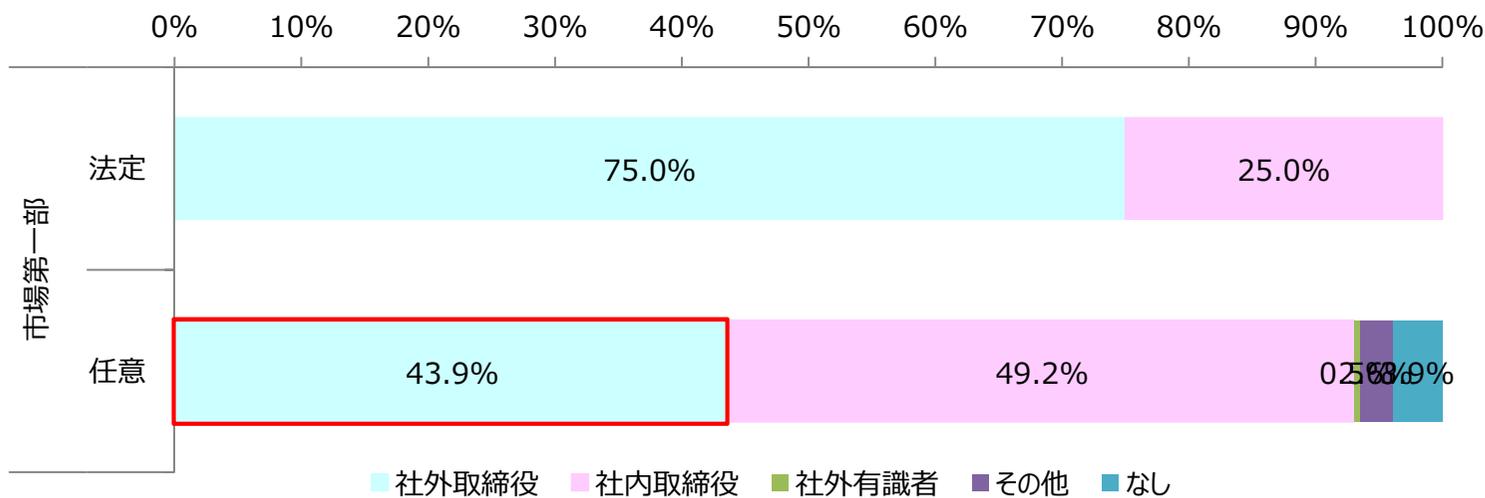
- ✓ CEOの選解任について、客観性・透明性ある手続きの確立
- ✓ 後継者計画に関する取締役会の主体的な関与
- ✓ 指名委員会・報酬委員会など独立した諮問委員会の活用
- ✓ 取締役会における、ジェンダー、国際性等の多様性確保

(5) CEOの選解任／取締役会の機能発揮等

■ 指名委員会における社外取締役の比率



■ 指名委員会における委員長の属性



(参考) 対話ガイドライン及びコーポレートガバナンス・コード改訂箇所①

対話ガイドライン	コード（改訂箇所赤字）
<p>【CEOの選解任・育成等】</p> <p>3-1. 持続的な成長と中長期的な企業価値の向上に向けて、経営環境の変化に対応した果敢な経営判断を行うことができるCEOを選任するため、CEOに求められる資質について、確立された考え方があるか。</p> <p>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。</p>	<p>【<u>補充原則4-3②</u>】</p> <p><u>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。</u></p>

(参考) 対話ガイドライン及びコーポレートガバナンス・コード改訂箇所②

対話ガイドライン	コード（改訂箇所赤字）
<p>3-3. CEOの後継者計画が適切に策定・運用され、後継者候補の育成（必要に応じ、社外の人材を選定することも含む）が、十分な時間と資源をかけて計画的に行われているか。</p> <p>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。</p>	<p>【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）<u>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。</u></p> <p>【補充原則4-3③】 <u>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。</u></p> <p>【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、<u>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</u>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。</p> <p>【原則3-1. 情報開示の充実】 上場会社は、…（中略）…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。 （中略） （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</p>

(参考) 対話ガイドライン及びコーポレートガバナンス・コード改訂箇所③

対話ガイドライン	コード（改訂箇所赤字）
<p>【経営陣の報酬決定】</p> <p>3－5. 経営陣の報酬制度を、持続的な成長と中長期的な企業価値の向上に向けた健全なインセンティブとして機能するよう設計し、適切に具体的な報酬額を決定するための客観性・透明性ある手続が確立されているか。こうした手続を実効的なものとするために、独立した報酬委員会が活用されているか。また、報酬制度や具体的な報酬額の適切性が、分かりやすく説明されているか。</p>	<p>【補充原則 4－2①】</p> <p><u>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→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、</u>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。</p> <p>【補充原則 4－10①】（再掲）</p> <p>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、<u>例えば、</u>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<u>指名委員会・報酬委員会など、独立した</u>諮問委員会を設置すること<u>など</u>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。</p>

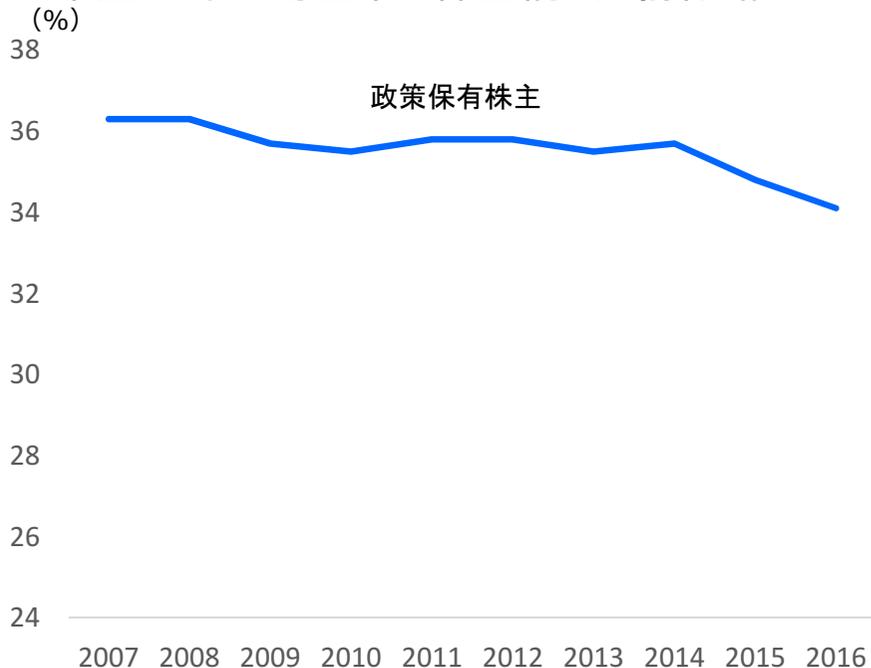
(参考) 対話ガイドライン及びコーポレートガバナンス・コード改訂箇所④

対話ガイドライン	コード（改訂箇所赤字）
<p>【取締役会の機能発揮】</p> <p>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。</p> <p>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。</p> <p>【監査役を選任・機能発揮】</p> <p>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。</p> <p>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。</p>	<p>【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】</p> <p>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、<u>ジェンダーや国際性の面を含む</u>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、<u>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。</u></p> <p>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。</p> <p>（参考：補充原則4－11①）</p> <p>取締役会は、取締役会の全体としての知識・経験・能力のバランス、多様性及び規模に関する考え方を定め、取締役の選任に関する方針・手続と併せて開示すべきである。</p> <p>（参考：補充原則4－11③）</p> <p>取締役会は、毎年、各取締役の自己評価なども参考にしつつ、取締役会全体の実効性について分析・評価を行い、その結果の概要を開示すべきである。</p>

(6) 政策保有株式

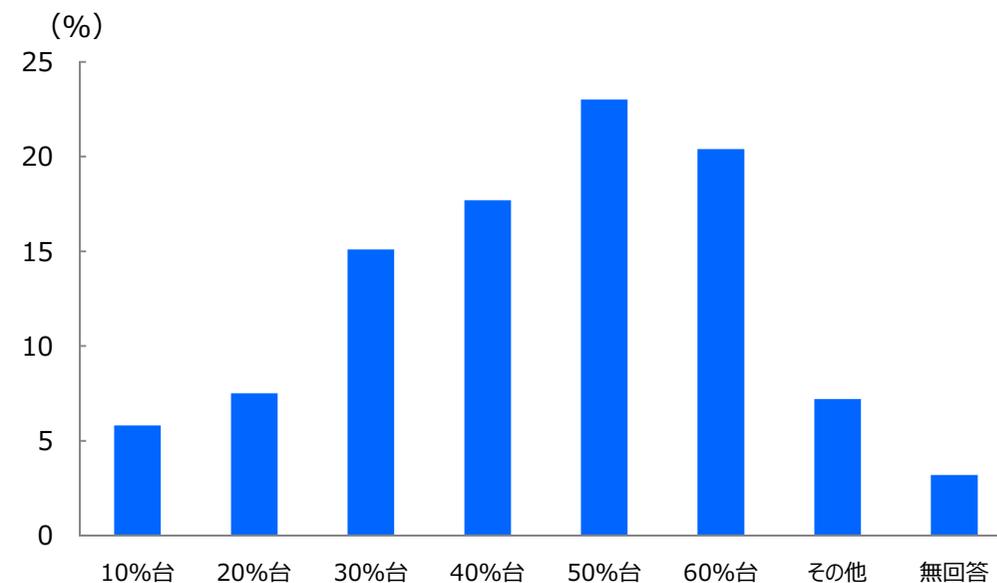
- 政策保有株式は**減少傾向**にあるが、**依然として高い水準**。安定株主比率も高水準
- 企業は**戦略的提携**において**意義がある**との認識である一方、投資家は**企業経営に対する規律の緩み**や**資本の非効率的な利用**となることを懸念

<東証一部上場企業の株主構成（議決権ベース）>



(出所) 日本投資環境研究所作成資料を東証にて一部加工

<自社の安定株主比率(2017年)(議決権ベース)>



(出所) 商事法務研究会 株主総会白書2017年版より金融庁作成

以下の事項について、上場会社に対応を促す

- ✓ 開示を促している政策保有に関する方針に**政策保有株式の縮減に関する方針・考え方を盛り込むこと**
- ✓ 取締役会において**個別**の政策保有株式について保有の適否の検証を行い、その**内容の開示を行うこと**

(参考) 対話ガイドライン及びコーポレートガバナンス・コード改訂箇所

対話ガイドライン	コード (改訂箇所赤字)
<p>【政策保有株式の適否の検証等】</p> <p>4-1. 政策保有株式について、それぞれの銘柄の保有目的や、保有銘柄の異動を含む保有状況が、分かりやすく説明されているか。</p> <p>個別銘柄の保有の適否について、保有目的が適切か、保有に伴う便益やリスクが資本コストに見合っているか等を具体的に精査し、取締役会において検証を行った上、適切な意思決定が行われているか。そうした検証の内容について分かりやすく開示・説明されているか。</p> <p>政策保有株式に係る議決権の行使について、適切な基準が策定され、分かりやすく開示されているか。また、策定した基準に基づいて、適切に議決権行使が行われているか。</p> <p>4-2. 政策保有に関する方針の開示において、政策保有株式の縮減に関する方針・考え方を明確化し、そうした方針・考え方に沿って適切な対応がなされているか。</p> <p>【政策保有株主との関係】</p> <p>4-3. 自社の株式を政策保有株式として保有している企業（政策保有株主）から当該株式の売却等の意向が示された場合、取引の縮減を示唆することなどにより、売却等を妨げていないか。</p> <p>4-4. 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っていないか。</p>	<p>【原則 1-4. <u>いわゆる政策保有株式</u>】</p> <p>上場会社が<u>いわゆる政策保有株式</u>として上場株式を保有する場合には、<u>政策保有株式の縮減に関する方針・考え方など</u>、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<u>主要な、個別の政策保有株式</u>について<u>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。</u>、<u>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。</u></p> <p>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<u>具体的な基準</u>を策定・開示し、<u>その基準に沿った対応を行うべきである。</u></p> <p>【補充原則 1-4①】</p> <p><u>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。</u></p> <p>【補充原則 1-4②】</p> <p><u>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ではない。</u></p>

(7) アセットオーナー

- 企業と投資家との対話を通じた中長期的な企業価値向上には、運用機関に働きかけを行うアセットオーナーの役割が重要
 - ✓ 昨年5月のスチュワードシップ・コード改訂により、アセットオーナーが、自ら又は運用機関を通じた、**積極的な議決権行使や対話の実施**等のスチュワードシップ活動に取り組むべきであることが明確化
 - ✓ 主な公的年金は、コード受入れを表明した一方、**企業年金は12年金**の受入れにとどまる
- スチュワードシップ責任は、企業年金自体にあるが、母体企業にとっても、**従業員の資産形成**につながる事及び運用成績が**自らの財政状態に影響**を与えることから、**企業年金をサポートすることは重要**との指摘

<コード受入れを表明した機関投資家数>

2018年7月3日時点

業態	受入れ表明済
信託銀行等	6
投信・投資顧問会社等	163
生命保険会社	18
損害保険会社	4
年金	31
公的年金等	14
企業年金連合会	1
企業年金基金	12
海外年金等	4
その他（議決権行使助言会社等）	7
計	229

(出所) 金融庁

<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

コード受入れ済

コード受入れは12年金

<一般事業会社>
セコム、パナソニック、イーザイ、NTT

<金融機関>
三菱東京UFJ銀行、三井住友銀行、みずほ銀行、三菱UFJ信託銀行、三井住友信託銀行、りそな銀行、三井住友海上、あいおいニッセイ同和

⇒ 母体企業に対し、資産運用に関する適切な資質を持った者を担当者として配置するなど、**人事・運営面での取組みの実施**及び、その**内容の開示**を促す

(参考) 対話ガイドライン及びコーポレートガバナンス・コード改訂箇所

対話ガイドライン	コード（改訂箇所赤字）
<p>5 - 1. 自社の企業年金が運用（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、母体企業として、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（外部の専門家の採用も含む）などの人事面や運営面における取組みを行っているか。また、そうした取組みの内容が分かりやすく開示・説明されているか。</p>	<p>【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】 <u>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。</u></p>

(8) 改訂コードを踏まえたコーポレート・ガバナンスに関する報告書の提出

- 今回の改訂を踏まえて更新したガバナンス報告書のご提出は、準備が出来次第速やかに、遅くとも2018年12月末日までに行ってください
 - 今回の改訂に伴い、①改訂された14原則の一部の原則を実施しない場合の理由の説明と②今回の改訂で追加・変更された6つの開示項目の2点について更新が必要となります
 - 2015年のコード導入時とは異なり、決算期ごとに異なる期限は設定いたしません。決算期に関わらず、2018年12月末日までに更新後のガバナンス報告書を提出してください
 - 今回の改訂に伴い更新した①、②の記載内容について、2019年1月1日以後に変更が生じた場合は、変更後最初に到来する定時株主総会后、遅滞なく更新いただくことで差し支えありません。ただし、ガバナンス報告書の更新の適時性を評価する投資家の声も寄せられておりますので、総会前の更新についても積極的にご検討ください
- 今回の改訂に伴う①、②の記載内容以外に変更が生じた場合には、
 - コードに関連する事項については、変更後最初に到来する定時株主総会后、遅滞なく、
 - コードに関連する事項以外については、変更後、遅滞なく、当該変更内容を反映してご提出ください

【例：3月期決算会社の場合（イメージ）】

2018年
6月

12月末

2019年
3月末

6月

改訂
コード
施行

改訂に伴う更新

準備でき次第、速やかに
(遅くとも12月末までに) 提出

定時
株主
総会

通常の更新

遅滞なく提出

定時
株主
総会

通常の更新

遅滞なく提出

その他



相談役・顧問等に関する開示

代表取締役社長等を退任した者の状況の開示

- ✓ 代表取締役社長等を退任した者が、引き続き、相談役や顧問などに就任している場合などに、その氏名、役職・地位、業務内容等を記載できる欄を新設。コーポレートガバナンスの透明性向上の観点から、積極的な活用が望ましい（任意）
- ✓ 相談役・顧問等の制度がない場合や現在は該当者がいない場合、「元代表取締役社長等である相談役・顧問等の氏名等」欄は空欄とし、「元代表取締役社長等である相談役・顧問等の合計人数」欄を「0」（ゼロ）としたうえで、「その他の事項」欄に制度の有無や該当者がいない旨を記載することが考えられる

【 代表取締役社長等を退任した者の状況 】

元代表取締役社長等である相談役・顧問等の氏名等

氏名	役職・地位	業務内容	勤務形態・条件 (常勤・非常勤、報酬有無等)	社長等退任日	任期
◆◆ ◆◆
▽▽ ▽▽

元代表取締役社長等である相談役・顧問等の合計人数

2名

その他の事項

.....
.....

【参考】開示例（相談役・顧問が在任している場合）

氏名	役職・地位	業務内容	勤務形態・条件 (常勤・非常勤、報酬有無等)	社長等退任日	任期
** **○	名誉顧問	経済団体活動、社会貢献活動等 (経営非関与)	【勤務形態】 非常勤 【報酬】 無	****/**/**	終身
** **○	名誉顧問	経済団体活動、社会貢献活動等 (経営非関与)	【勤務形態】 非常勤 【報酬】 有	****/**/**	終身
・	・	・	・	・	・
** **	名誉顧問	経済団体活動、社会貢献活動等 (経営非関与)	【勤務形態】 非常勤 【報酬】 無	****/**/**	終身

- 上記は、①当社の元代表取締役社長等で当社および中核子会社所属の顧問等（○印）、②中核子会社の元代表取締役社長等で当社所属の顧問等について記載しております。
- （１）当社に相談役制度はありませんが、元代表取締役社長等を顧問（常任顧問、名誉顧問）とする場合があります。
（２）①常任顧問は、当社社長またはカンパニー長経験者のみが就任できるものとし任期は66歳まで、②その後、当社社長経験者は名誉顧問に就任できるものとし、任期は定めないものの無報酬としております。但し、当社グループにとって重要な対外活動を担う場合には報酬を支払うことがあり、上限を**百万円として、活動状況等を踏まえ1年毎に見直しを行っております。
（３）顧問の選解任、報酬、制度全般について、社外取締役が関与することとしております。
（４）顧問制度に関しては、社内規程を定めております。
なお、顧問の選任・役割、顧問制度の運営については、「コーポレート・ガバナンスガイドライン」第**条に記載しております。
(日本語：https://www.***)
(英語：https://www.***)
- 現時点の上記顧問等の報酬総額は**百万円です。（一部抜粋）

【参考】開示例（相談役・顧問が在任していない場合）

元代表取締役社長等である相談役・顧問等の合計人数	0名
--------------------------	----

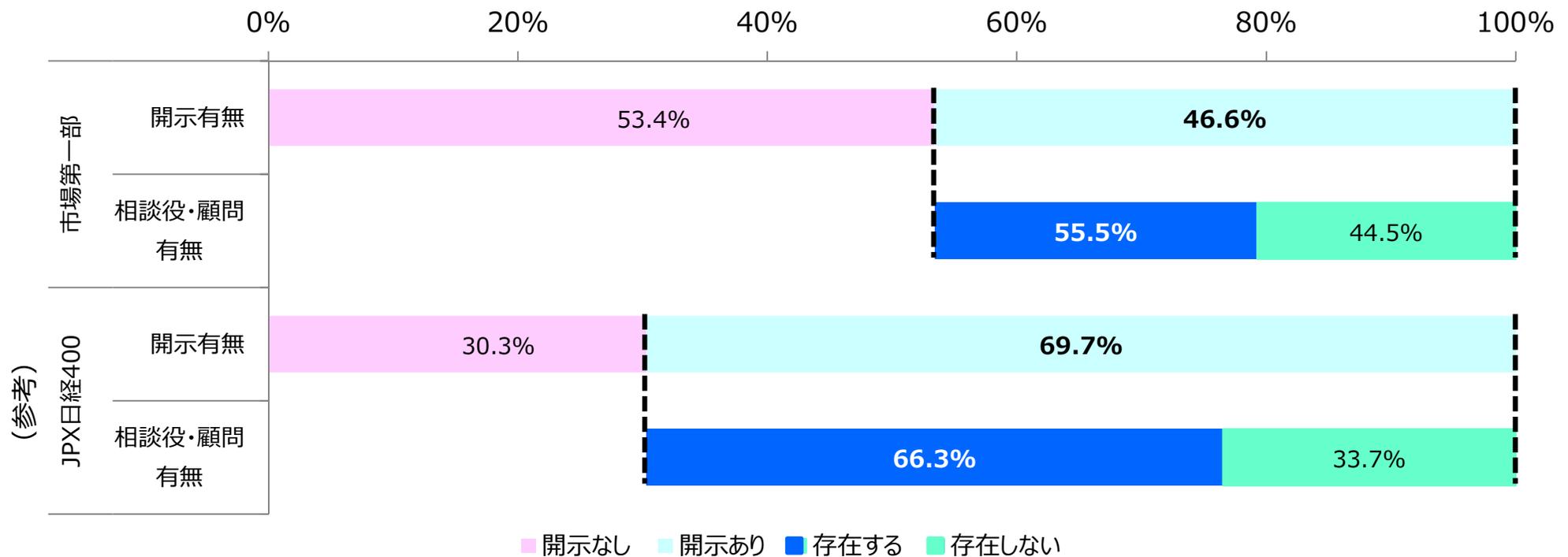
当社では相談役や顧問を創業以来設置しておりません。
また、定年により取締役を退任あるいは辞任した後も、顧問や相談役を含め当社グループにおいていかなる役職にも就かないことを制度化し、実践しております。

元代表取締役社長等である相談役・顧問等の合計人数	0名
--------------------------	----

制度はありますが、現在は対象者はありません。

相談役・顧問等の開示状況

- 相談役・顧問等の開示を行った市場第一部上場会社の割合は、46.6%
- 開示を行った会社のうち、相談役・顧問等が存在する割合は、55.5%



※ 集計対象：2018年1月以後、コーポレートガバナンス報告書を更新した会社及び12月中に早期開示を行った会社



ご清聴いただきありがとうございました