

WTW サービス紹介

経営者報酬・ボードアドバイザリー

Executive Compensation and Board Advisory

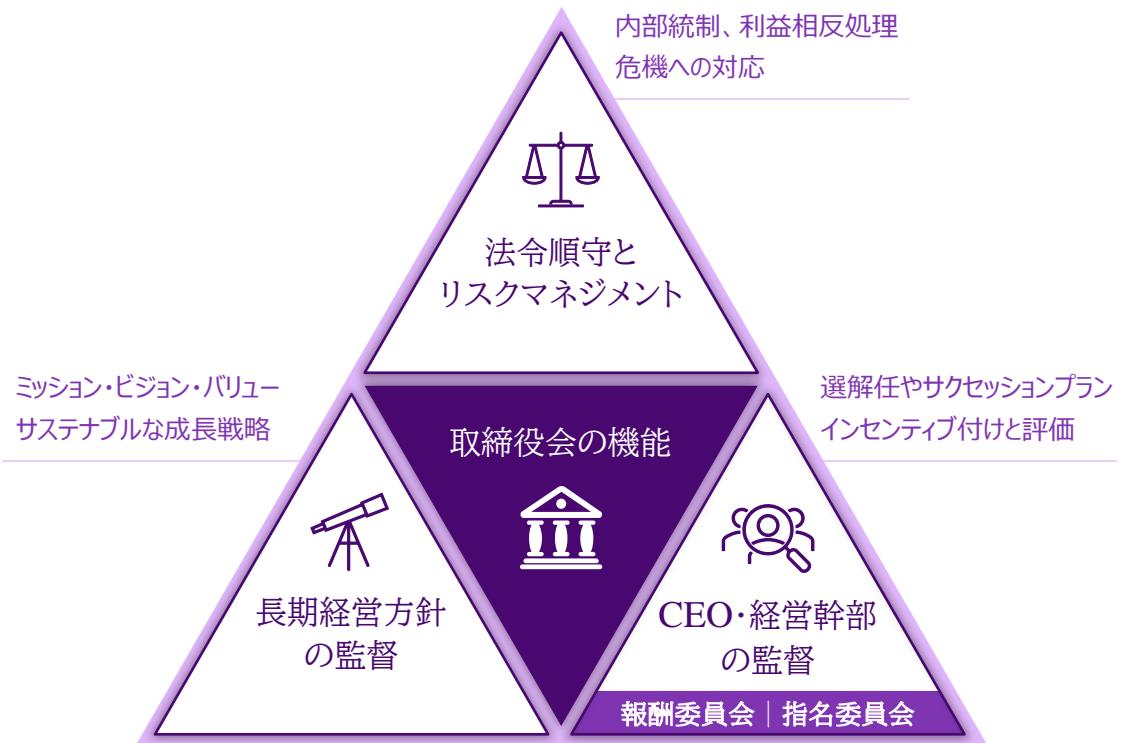
2024年4月



企業にサステナビリティと資本収益性の両立が求められる中、取締役会の変革・機能強化が急務となりつつあります。

こうした課題への対応をスピード感をもって果斷に実行し、株主や従業員を含めた全てのステークホルダーからの信任を得るために、経営の意思決定や経営陣の監督を担う取締役会及び指名・報酬委員会の機能強化が必要不可欠となります。





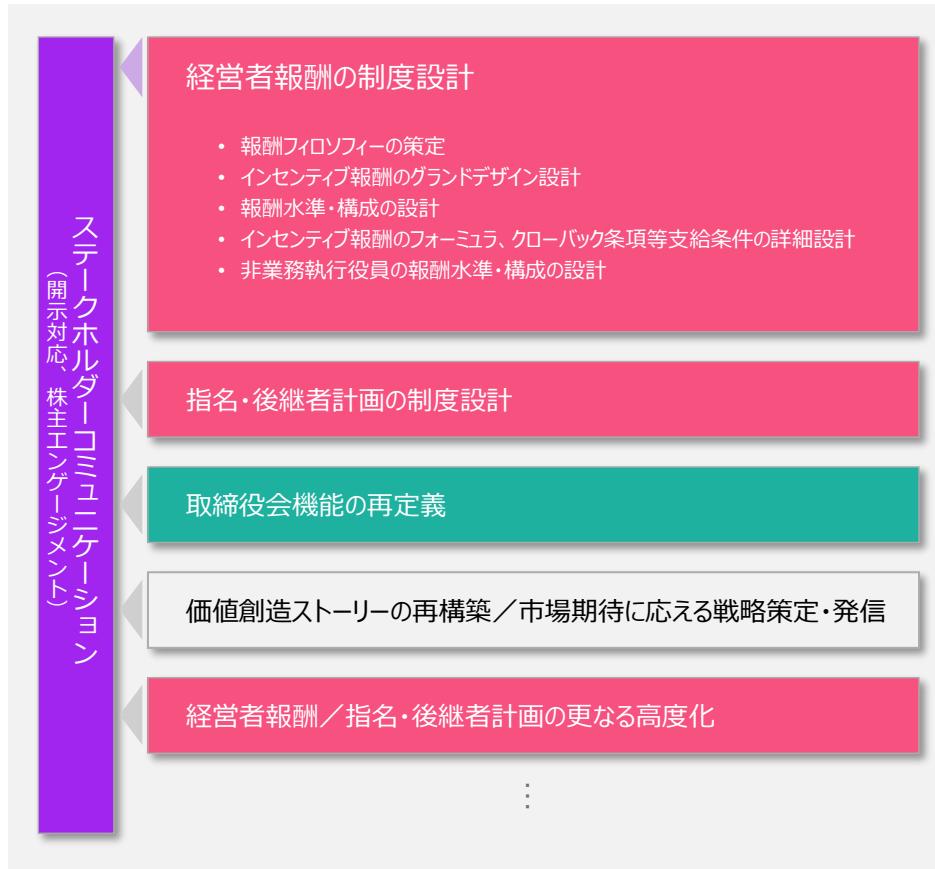
企業固有の野心的な長期経営方針が打ち出されているか。
果斷なリスクテイクを後押しするリスクマネジメントがあるか。
CEO・経営幹部の選解任やサクセションプラン、
インセンティブ付けと評価の仕組みはこれらと整合的か。

取締役会がこれらを不断に問い合わせていくことが
ステークホルダーから長期的な信任を得るための鍵となります。

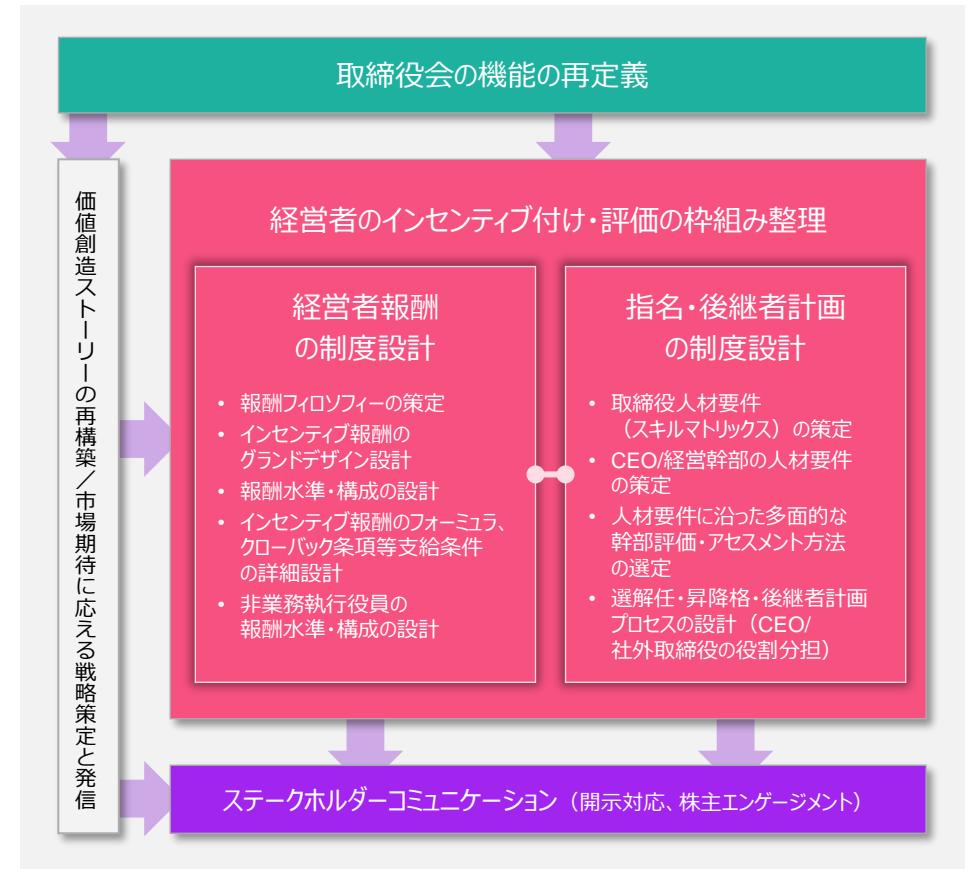
WTWは豊富なボードアドバイザリー経験を活かし
クライアント企業固有の事情を踏まえた
実効的なコーポレートガバナンス体制のデザインや
継続的な運用を包括的に支援しています。

取締役会の機能強化に向けた検討ロードマップの例(支援事例)

〔段階的な改革の例〕取り組みやすい経営者報酬から改革の端緒を開く



〔抜本的な変革の例〕取締役会の機能を含め一体的に見直す



目次

経営者報酬アドバイザリー 5

経営者指名・後継者計画アドバイザリー 18

取締役会実効性評価 25

〔APPENDIX〕

経営者報酬アドバイザリー：関連資料 47

取締役会実効性評価：関連資料 57

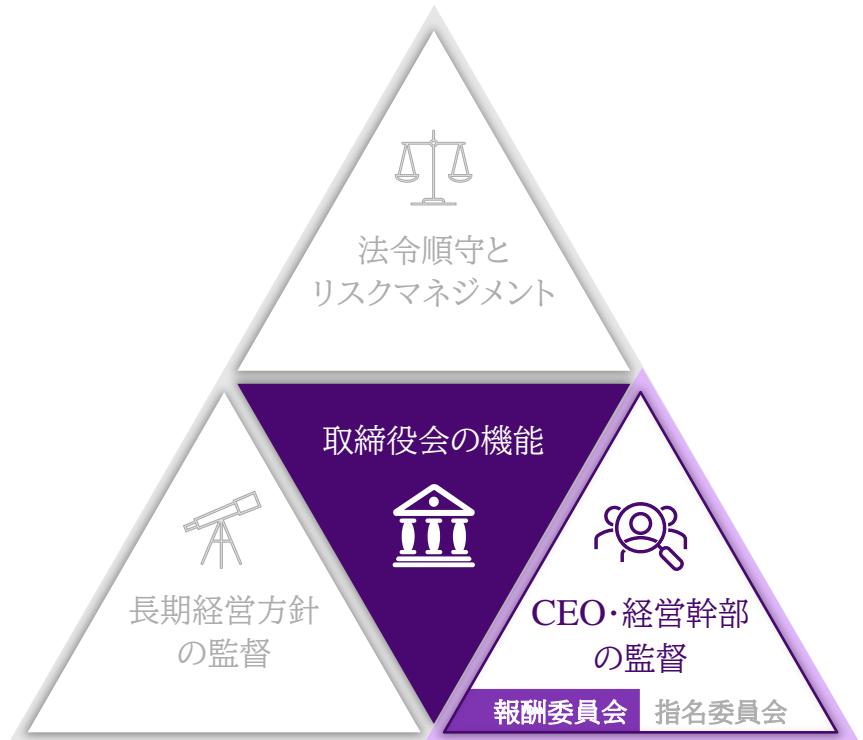
取締役会及び指名・報酬委員会の機能強化に対する要請 68

経営者報酬アドバイザリー

経営者報酬アドバイザリーの支援目線

企業固有の価値創造ストーリーを支えるコーポレートガバナンス体制の形をイメージしつつ、取締役会の役割や機能、指名・後継者計画の在り方との統合思考のなかで、企業の発展に向けて実効的に機能する経営者報酬制度の実現に向けて、報酬委員会の討議や意思決定を継続的にサポートしています

- 企業ごとに実効的な報酬制度の姿は異なるため、自社の成長にとって正しく機能する企業固有の制度の形を真摯に検討することが重要と考えています
- 企業固有の報酬制度であっても、コーポレートガバナンス全体のストーリーと合致して説明できるのであれば、株主・従業員の信任は得られると考えています
- マーケットの報酬データやプラクティス情報は、必ずしも企業に標準形の制度の導入を迫るための材料では無く、企業固有の制度の説明方針や補強が必要な箇所の確認を目的として活用しています



経営者報酬アドバイザリーの特徴

*GECAT: Global Executive Compensation Analyst Team

国内大手企業を中心とした豊富な支援実績

- 大手上場企業を中心とした300社超の企業により構成される国内有数の「経営者報酬データベース」を運営
- 年間50社超の大手上場企業に対する継続的な報酬委員会等の陪席・アドバイザリーを通じた実効的審議の側面支援、ファシリテーション支援の実績
- 20年超にわたる計200社超の国内大手企業に対する制度設計支援の実績とそこから得た様々なノウハウの蓄積



経営トップや報酬委員が重視する
フィロソフィー、価値観を十分に反映した
報酬制度の設計を支援します

次頁以降ご参照

外部コミュニティ・専門家との連携

- 役員報酬を取り巻く多様な外部関係者（規制当局、経済団体、機関投資家、ボード関連団体、ラウンドテーブル等）との深い関係構築により、常に最新のインサイトを収集できる体制を維持
- 弁護士、証券会社、信託銀行等の外部プロフェッショナルとの柔軟な連携



ステークホルダーの理解を得るべく
報酬制度の丁寧な説明を通じて
その着実な導入までを支援します

APPENDIXご参照

緊密なグローバル連携

- 主要各国に計400名以上の経営者報酬専任コンサルタントを配置、グローバル調査専門グループ「GECAT*」の体制も活用し世界各地の報酬プラクティス等の情報をスムーズに取得可能
- 特に議論の方向性が流動的なESG・サステナビリティ領域の論点においては、グローバル企業への支援実績から得られる最新の知見を設計に活用



ESG等グローバルの最新議論をとらえ
中長期的に実効性のある
報酬制度の設計を支援します

APPENDIXご参照

「経営者報酬データベース」の概要

経営者報酬・コーポレートガバナンス全般に関し、常に国内・グローバルの最新のインサイトを抑えた
信頼性の高い情報を分析・提供することにより、参加企業の実務を継続的に支えています



報酬水準・構成データ

- 2023年ターゲットデータ (※)
- 2022年実績データ (※)
- ペイ・フォー・パフォーマンス分析 (※)
- 職務別報酬データ
- グレード別報酬データ
- 退任後報酬データ

(※) 全参加企業ベースおよび各連結売上規模別ベースで集計



報酬デザイン詳細

- 業績運動賞与制度の状況
- 株式報酬の詳細設計
- ESG指標の採用状況
- 社外取締役に対する手当
- クローバック条項等の状況
- ベネフィットの状況
- 持株ガイドラインの状況



指名・その他ガバナンス

- 経営機構の状況、役員構成
- 委員会の設置状況
- 報酬／指名に関する決定プロセス
- CEO／社長の後継者計画
- 社外取締役の人材要件
- 取締役会のスキル・マトリックス
- D&O保険
- 株主提案、株主等からの質問・意見



人的資本・従業員報酬 (※)

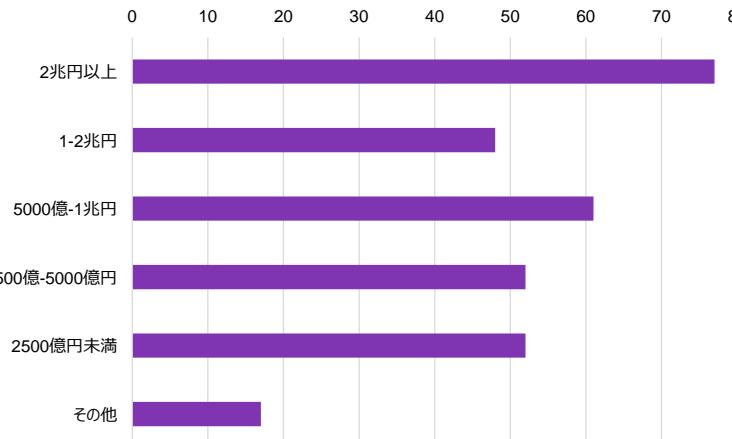
- 取締役会による人的資本の監督状況
- CEO報酬と従業員報酬代表値との比較 (CEO Pay Ratio)
- 従業員階層ごとの報酬水準の競争力
- 男女の報酬格差 (Gender Pay Gap)
- 多様性 (年齢層別、男女比)
- 執行役員等と従業員最高位の報酬格差

(※) 経営者報酬データベースと従業員報酬サーベイとの双方の参加が前提

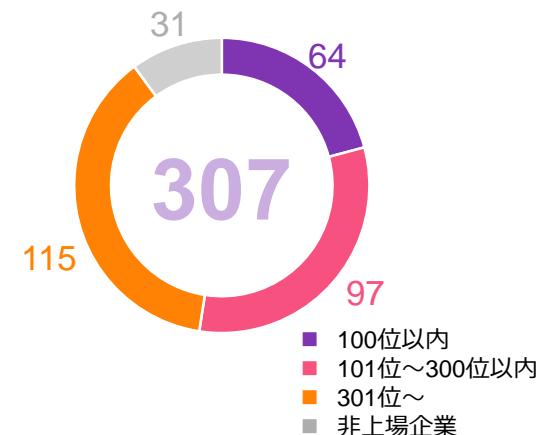
「経営者報酬データベース」の概要

- 大手上場企業を中心に **幅広い規模・業界に属する企業** により構成される国内有数のデータベース
 - 大手上場企業について国内トップクラスのシェア
 - 参加企業名の公表によるデータソースの明確化
- データソースの **高い信頼性** と **経年分析の安定性**
 - 高い専門性を有する報酬コンサルタント自身がデータを丁寧に精査し、データの正確性を担保
 - 高い継続参加率（95%以上）により経年分析の安定性を担保
- 多角的な切り口による **複眼的な報酬分析** が可能
 - 役位別、職務別、グレード別
 - 標準額ベースの分析、実支給額ベースの分析、ペイ・フォー・パフォーマンス分析
 - その他、制度設計の詳細比較、ガバナンス情報の比較、報酬・指名決定プロセスの比較、等

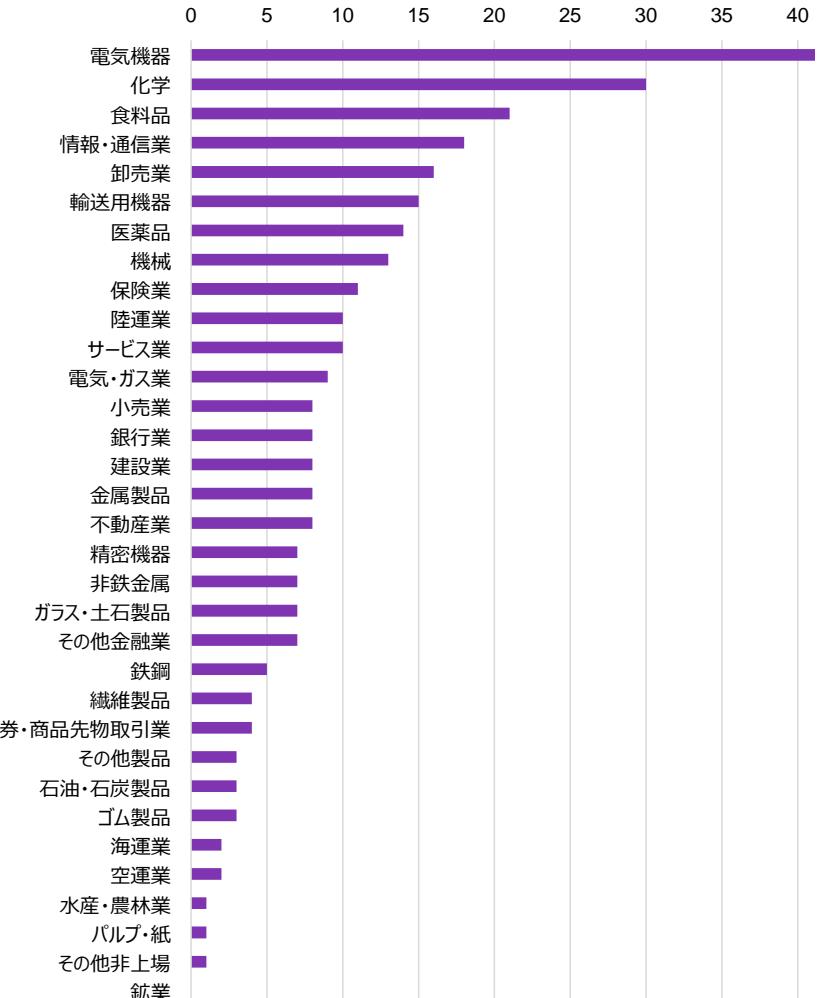
□ 連結売上規模別の分布 (単位:社)



□ 時価総額規模別の分布 (単位:社)



□ 業種別の分布 (単位:社)



※ 連結売上規模別、時価総額規模別、業種別の分布は全て2023年WTW「経営者報酬データベース」全参加企業ベースの状況



2023年「経営者報酬データベース」参加企業一覧(業種別1/2)

□ 水産・農林業 1社

- ニッスイ

□ 建設業 8社

- 鹿島建設
- 五洋建設
- 積水ハウス
- 中電工
- 住友電設
- エクシオグループ
- 日揮ホールディングス
- インプロニア・ホールディングス

□ 食料品 21社

- 日清製粉グループ本社
- 山崎製パン
- 明治ホールディングス
- 日本ハム
- 伊藤ハム米久ホールディングス
- サッポロホールディングス
- アサヒグループホールディングス
- キリンホールディングス
- コカ・コーラ ボトラーズジャパンホールディングス
- 日清オイオグループ
- 不二製油グループ本社
- J-オイルミルズ
- キッコーマン
- 味の素
- ハウス食品グループ本社
- カゴメ

□ 繊維製品 4社

- ニチレイ
- 日清食品ホールディングス
- 日本たばこ産業
- サントリーホールディングス
- Mizkan Holdings

□ パulp・紙 1社

- 日本製紙

□ 化学 30社

- クラレ
- 旭化成
- レゾナック・ホールディングス
- 住友化学
- 日産化学
- クレハ
- 東ソー
- トクヤマ
- 日本酸素ホールディングス
- 日本触媒
- 三井化学
- JSR
- 東京応化工業
- 三菱ケミカルグループ
- ダイセル

□ 積水化学工業

- UBE
- 日本化薬
- 花王
- 日本ペイントホールディングス
- 太陽ホールディングス
- DIC
- 資生堂
- ライオン
- ポーラ・オルビスホールディングス
- デクセリアルズ
- 有沢製作所
- 日東电工
- パナック
- ホーユー

□ 医薬品 15社

- 協和キリン
- 武田薬品工業
- アステラス製薬
- 住友ファーマ
- 日本新薬
- 中外製薬
- エーザイ
- 小野薬品工業
- 参天製薬
- ツムラ
- 東和薬品
- 第一三共
- ソレイジア・ファーマ
- アクセリード

□ 大正製薬

- 出光興産
- ENEOSホールディングス
- コスモエネルギーホールディングス

□ ゴム製品 3社

- ブリヂストン
- 住友ゴム工業
- 住友理工

□ ガラス・土石製品 7社

- 日東紡績
- AGC
- 日本板硝子
- 日本電気硝子
- TOTO
- 日本碍子
- 品川リフラクトリーズ

□ 鉄鋼 5社

- 日本製鉄
- 神戸製鋼所
- JFEホールディングス
- 愛知製鋼
- プロテリアル

□ 非鉄金属 7社

- 三菱マテリアル
- 住友金属鉱山
- 古河機械金属
- UACJ

□ 古河電気工業

- 住友電気工業
- フジクラ

□ 金属製品 8社

- SUMCO
- 東洋製罐グループホールディングス
- 横河ブリッジホールディングス
- 三和ホールディングス
- LIXIL
- ノーリツ
- リンナイ
- YKK

□ 機械 16社

- ディスコ
- 野村マイクロ・サイエンス
- 小松製作所
- 住友重機械工業
- 日立建機
- クボタ
- 荏原製作所
- ダイキン工業
- グローリー
- ホシザキ
- 日本精工
- キッツ
- 三井E&S
- 日立造船
- IHI
- キター

□ 電気機器 45社

- 日清紡ホールディングス

□ イビデン

- コニカミノルタ
- ブライマー工業
- 日立製作所
- 東芝
- 三菱電機
- 富士電機
- 安川電機
- 東芝テック
- マブチモーター
- JVCケンウッド
- オムロン
- ジース・ユアサ コーポレーション
- 日本電気
- 富士通
- 沖電気工業
- ルネサスエレクトロニクス
- パナソニックホールディングス
- アンリツ
- ソニーグループ
- TDK
- アルプスアルパイン
- フォスター電機
- ヒロセ電機
- マクセル
- 横河電機
- 日本光電工業
- アドバンテスト
- 日本マイクロニクス
- フェローテックホールディングス
- レーザーテック

※ 正規スケジュール（7月末締切）以降の参加企業を「レイ特参加企業」として紫で記載。なお、正規参加企業との公平性の観点から2024年の参加を合意いただいております



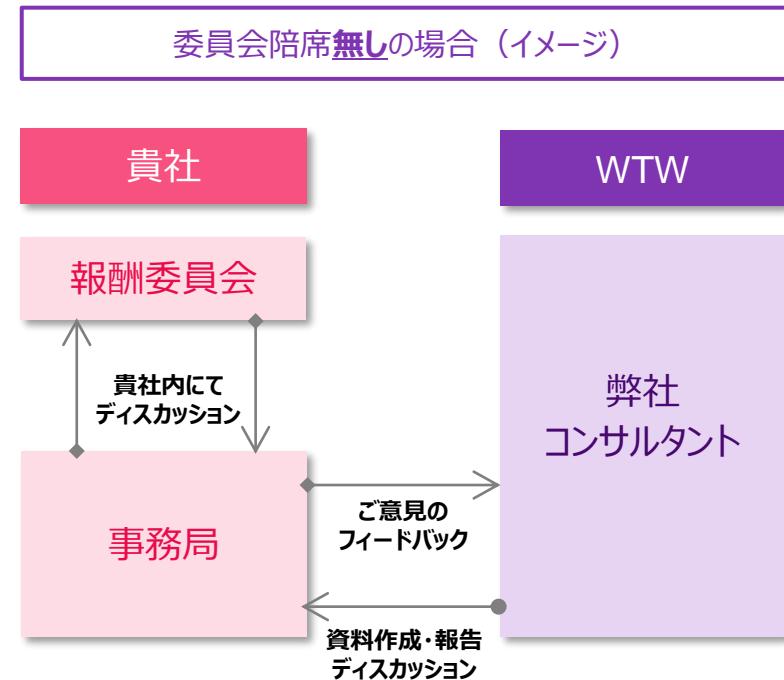
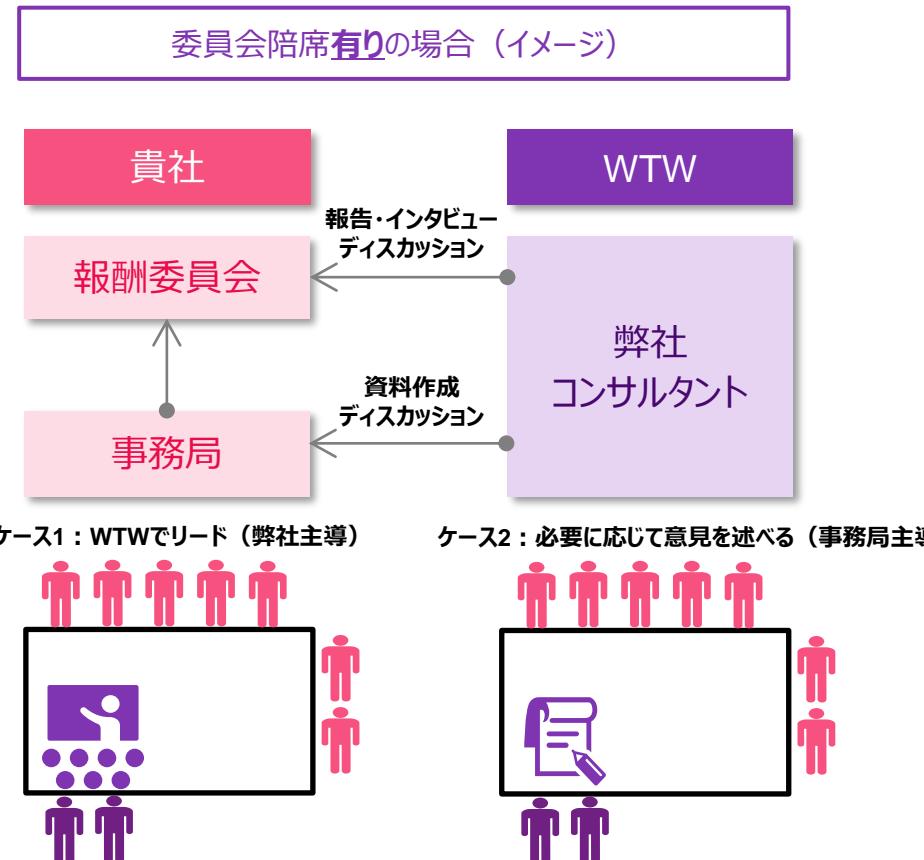
2023年「経営者報酬データベース」参加企業一覧(業種別2/2)

- カシオ計算機
- ファナック
- ローム
- 新光電気工業
- 京セラ
- 村田製作所
- SCREENホールディングス
- キヤノン
- リコー
- 東京エレクトロン
- キオクシアホールディングス
- KOKUSAI ELECTRIC
- Rapidus
- 輸送用機器 16社**
- トヨタ紡織
- 豊田自動織機
- デンソー
- 川崎重工業**
- 三菱ロジスネクスト
- 日産自動車
- トヨタ自動車
- 日野自動車
- 三菱自動車工業
- トピー工業
- アイシン
- マツダ
- 本田技研工業
- SUBARU
- ヤマハ発動機
- シマノ
- 精密機器 7社**
- テルモ
- 島津製作所
- ニコン
- オリンパス
- HOYA
- シチズン時計
- セイコーグループ
- その他製品 3社**
- バンダイナムコホールディングス
- タカラトミー
- ヤマハ
- 電気・ガス業 9社**
- 東京電力ホールディングス
- 中部電力
- 関西電力
- 北陸電力
- 東北電力
- 九州電力
- 電源開発
- 東京瓦斯
- 大阪瓦斯
- 陸運業 10社**
- 東武鉄道
- 小田急電鉄
- 京王電鉄
- 東日本旅客鉄道
- 西日本旅客鉄道
- 西武ホールディングス
- アルプス物流
- 九州旅客鉄道
- NIPPON EXPRESS ホールディングス
- ロジスティード
- 海運業 2社**
- 商船三井
- 川崎汽船
- 空運業 2社**
- 日本航空
- ANAホールディングス
- 情報・通信業 18社**
- 日鉄ソリューションズ
- TIS
- インターネットイニシアティブ
- 野村総合研究所
- インフォコム
- 伊藤忠テクノソリューションズ
- デジタルガレージ
- ネットワンシステムズ
- エイベックス
- スカパーJSATホールディングス
- テレビ東京ホールディングス
- 日本電信電話
- KDDI
- 学研ホールディングス
- スクウェア・エニックス・ホールディングス
- SCSK
- ソフトバンクグループ
- 日本経済新聞社
- 卸売業 17社**
- アルフレッサ ホールディングス
- アルコニックス
- マクニカホールディングス
- 三菱食品
- **伊藤忠商事**
- 丸紅
- 長瀬産業
- 蝶理
- 三井物産
- 住友商事
- 三菱商事
- 阪和興業
- 三愛オブリ
- 西本Wismettacホールディングス
- ミスミグループ本社
- 伊藤忠丸紅鉄鋼
- 日立ハイテク
- 小売業 8社**
- 日本マクドナルドホールディングス
- 三越伊勢丹ホールディングス
- セブン&アイ・ホールディングス
- パン・パシフィック・インターナショナルホールディングス
- ロイヤルホールディングス
- 丸井グループ
- イオン
- 日本KFCホールディングス
- 銀行業 8社**
- コンコルディア・ファイナンシャルグループ
- あおぞら銀行
- りそなホールディングス
- みずほフィナンシャルグループ
- 日本政策投資銀行
- 三井住友銀行
- 三井住友信託銀行
- 三菱UFJ銀行
- 証券・商品先物取引業 4社**
- 大和証券グループ本社
- 野村ホールディングス
- 東海東京フィナンシャル・ホールディングス
- SMBC日興証券
- 保険業 11社**
- **かんぽ生命保険**
- SOMPOホールディングス
- 第一生命ホールディングス
- T&Dホールディングス
- あいおいニッセイ同和損害保険
- アクサ生命保険
- 住友生命保険
- ソニー・フィナンシャルグループ
- 東京海上日動火災保険
- 日本生命保険
- 三井住友海上火災保険
- 明治安田生命保険
- その他金融業 7社**
- 芙蓉総合リース
- 不動産業 8社**
- ADワークスグループ
- 野村不動産ホールディングス
- 東急不動産ホールディングス
- パーク二四
- 三井不動産
- 三菱地所
- 東京建物
- 住友不動産
- **日鉄興和不動産**
- サービス業 10社**
- デジタルホールディングス
- ディー・エヌ・エー
- 博報堂DYホールディングス
- 電通グループ
- ぴあ
- H.U.グループホールディングス
- サイバーエージェント
- リクルートホールディングス
- ID&Eホールディングス
- ベネッセホールディングス
- その他非上場 1社**
- 日本プロサッカーリーグ

※ 正規スケジュール（7月末締切）以降の参加企業を「レイ特参加企業」として紫で記載。なお、正規参加企業との公平性の観点から2024年の参加を合意いただいております

報酬委員会に対するアドバイザリーを主軸とした継続的な支援

各企業のご要望に合わせて関与の程度（委員会陪席の有無、陪席する場合の関与の程度等）を調整します



報酬委員会に対する直近支援実績の一例(1/3)

弊社名を有価証券報告書等で
明記している企業の例

アステラス製薬

インフロニアホールディングス

ヤマハ発動機

クボタ

横河ブリッジ・ホールディングス

参天製薬

レゾナック・ホールディングス

住友商事

住友電気工業

積水ハウス

ダイキン工業

KOKUSAI ELECTRIC

東京エレクトロン

ディスコ

ニチレイ

フェローテック・ホールディングス

三菱商事

三菱ケミカルグループ[®]

村田製作所

リンナイ

ルネサスエレクトロニクス

JSR

左記の企業は、報酬委員会等にWTWを陪席させ、審議の進行支援を受けている旨や、報酬（諮問）委員会にてWTWから審議に必要な情報を入手している旨を事業報告や有価証券報告書において記載（以下一部抜粋）

- クボタ 有価証券報告書(2023年12月期)より一部抜粋

(報酬決定プロセス)

当社の取締役の報酬等の内容の決定に関する方針及び個人別の報酬等の内容は、社外取締役が過半数を占める報酬諮問委員会における客観的な審議を経てその内容を踏まえて取締役会決議により決定されるものとしております。報酬諮問委員会の審議においては、客観的視点及び報酬制度に関する専門的な知見や情報の提供を目的として、必要に応じて外部専門機関であるWTW(ウイリス・タワーズワトソン)の報酬アドバイザーが陪席しております。

- レゾナック・ホールディングス 有価証券報告書(2023年12月期)より一部抜粋

・報酬諮問委員会における審議・決定に際しては、その役割・権限を適切に行使するため、「役員報酬等の決定方針」との整合性並びに経営環境の変化や株主・投資家の皆様からのご意見等を踏まえるとともに、グローバルに豊富な経験・知見を有する第三者機関(WTW(ウイリス・タワーズワトソン社))より審議に必要な情報や助言等を得ています。当期間においては5回中3回の報酬諮問委員会にWTWの報酬コンサルタントが同席しました。報酬諮問委員会は、当期間において審議又は決定した内容を適時・適切に取締役会に報告し、取締役会は、かかる内容の合理性・妥当性について確認を行っています。

- 三菱ケミカルグループ 有価証券報告書(2023年3月期)より一部抜粋

(i) 役員報酬等の決定方針の決定方法

当社役員の個人別の報酬等の決定方針は、報酬委員会において、毎期、その妥当性を審議したうえで、報酬委員会にて決定しております。報酬委員会の審議においては、経営環境の変化や株主・投資家の皆様からのご意見等を踏まえるとともに、グローバルに豊富な経験・知見を有する外部の報酬コンサルタントであるWTW(ウイリス・タワーズワトソン)より審議に必要な情報等を得ております。

報酬委員会に対する直近支援実績の一例(2/3)

弊社名を有価証券報告書等で
明記している企業の例

アステラス製薬

インフロニアホールディングス

ヤマハ発動機

クボタ

横河ブリッジ・ホールディングス

参天製薬

レゾナック・ホールディングス

住友商事

住友電気工業

積水ハウス

ダイキン工業

KOKUSAI ELECTRIC

東京エレクトロン

ディスコ

ニチレイ

フェローテック・ホールディングス

三菱商事

三菱ケミカルグループ

村田製作所

リンナイ

ルネサスエレクトロニクス

JSR

左記の企業は、報酬委員会等にWTWを陪席させ、審議の進行支援を受けている旨や、報酬（諮問）委員会にてWTWから審議に必要な情報を入手している旨を事業報告や有価証券報告書において記載（以下一部抜粋）

- 三菱商事 有価証券報告書(2023年3月期)より一部抜粋

なお、2019年5月17日開催の定例取締役会及び2019年6月21日開催の臨時取締役会において決議した役員報酬等の決定方針（業績連動報酬の算定方法を含む）に基づき、毎年、取締役の各報酬の支給総額及び個人別支給額が当該決定方針に沿うことをガバナンス・指名・報酬委員会で審議の上、取締役会で決議しています。また、報酬水準及びクローバック条項の対象となる報酬項目を含めた報酬構成の妥当性、並びにその運用状況等については、ガバナンス・指名・報酬委員会において、毎年、審議・モニタリングしています。報酬水準・報酬構成比率については、外部専門機関（WTW（ウイリス・タワーズワトソン））から提供された報酬データ等を参照しています。

- 村田製作所 有価証券報告書(2023年3月期)より一部抜粋

当社の報酬諮問委員会は、外部報酬コンサルティング会社（WTW（ウイリス・タワーズワトソン））をアドバイザーとして起用し、経営者の報酬を取り巻く近時の環境や世間動向を十分に把握した上で、当社の事業規模や業種・業態に類似する企業等との報酬ベンチマーク、その他アドバイザーから入手する情報や助言等も活用しつつ、取締役の報酬水準や報酬制度の妥当性の検証ならびに個人別支給額の決定を行い、取締役会へ必要な答申もしくは報告を行うものとしております。

- JSR 有価証券報告書(2023年3月期)より一部抜粋

当社の報酬諮問委員会は、外部の報酬コンサルタント等より提供された必要十分な情報に基づき、適切な審議を行っております。報酬諮問委員会に対する外部の報酬コンサルタントの関与・参画状況は、報酬諮問委員会に同席し、実効的な審議・合意形成の側面支援に留まり、取締役会に対する答申内容に係る妥当性の提言等は受けておりません。なお、外部の報酬コンサルタントであるWTW（ウイリス・タワーズワトソン）を起用しております。

報酬委員会に対する直近支援実績の一例(3/3)

弊社名を有価証券報告書等で
明記している企業の例

アステラス製薬

インフロニアホールディングス

ヤマハ発動機

クボタ

横河ブリッジ・ホールディングス

参天製薬

レゾナック・ホールディングス

住友商事

住友電気工業

積水ハウス

ダイキン工業

KOKUSAI ELECTRIC

東京エレクトロン

ディスコ

ニチレイ

フエローテック・ホールディングス

三菱商事

三菱ケミカルグループ

村田製作所

リンナイ

ルネサスエレクトロニクス

JSR

左記の企業は、報酬委員会等にWTWを陪席させ、審議の進行支援を受けている旨や、報酬（諮問）委員会にてWTWから審議に必要な情報を入手している旨を事業報告や有価証券報告書において記載（以下一部抜粋）

- アステラス製薬 有価証券報告書(2023年3月期)より一部抜粋

5) 報酬委員会の活動内容

第18期は、第18期及び第19期に係る監査等委員でない取締役、担当役員等の報酬（以下「役員報酬」）の審議・決定について数多くの議論を重ねました。当事業年度においては、報酬委員会を7回開催し、7回中3回については、客観的な立場からの専門的な情報提供を目的として、外部専門機関（ウイリス・タワーズワトソン）の報酬コンサルタントが陪席しています。

- 参天製薬 有価証券報告書(2023年3月期)より一部抜粋

当社の幹部報酬委員会は、外部の報酬コンサルティング会社であるウイリス・タワーズワトソンをアドバイザーとして起用し、同社が運営する「経営者報酬データベース」に基づき、毎年、当社の事業規模や業種・業態に類似する企業等について報酬のベンチマークを行い、当社の取締役の報酬水準及び業績連動報酬の割合の妥当性を検証するとともに、同社より提供された必要十分な情報に基づき、適切な審議を行っています。

- ルネサスエレクトロニクス 有価証券報告書(2023年12月期)より一部抜粋

当連結会計年度においては、合計5回の報酬委員会を開催しました。報酬委員会では市場データや外部専門機関（ウイリス・タワーズワトソン）からの助言も活用し、取締役および執行役員の報酬構成、個別の報酬水準（業績連動報酬の支給額、株式報酬の付与額を含む）等について決定し、株式報酬については報酬委員会の審議を経たうえで、取締役会にて決定しております。



経営者報酬アドバイザリーの支援項目

報酬（諮問）委員会等に対する継続的アドバイザリー

緊密なグローバル連携と国内支援事例の過程で得られる鮮度の高い情報を活用しつつ、社内外への説明責任を十分に果たせるよう、報酬（諮問）委員会の判断を支援しています

- ・ 経営者報酬をとりまく環境（グローバルの議論、法規制動向、機関投資家動向、他社動向）に関するアップデート
- ・ 報酬の方針に照らした現行報酬制度のレビュー（妥当性の検証と課題・論点の抽出）
- ・ 業績運動賞与・長期インセンティブ制度の目標設定・業績評価支援（ESG等の非財務評価を含む）
- ・ 外国人幹部に対する制度運用支援
- ・ 指名（諮問）委員会やサクセションプランとの連携、等

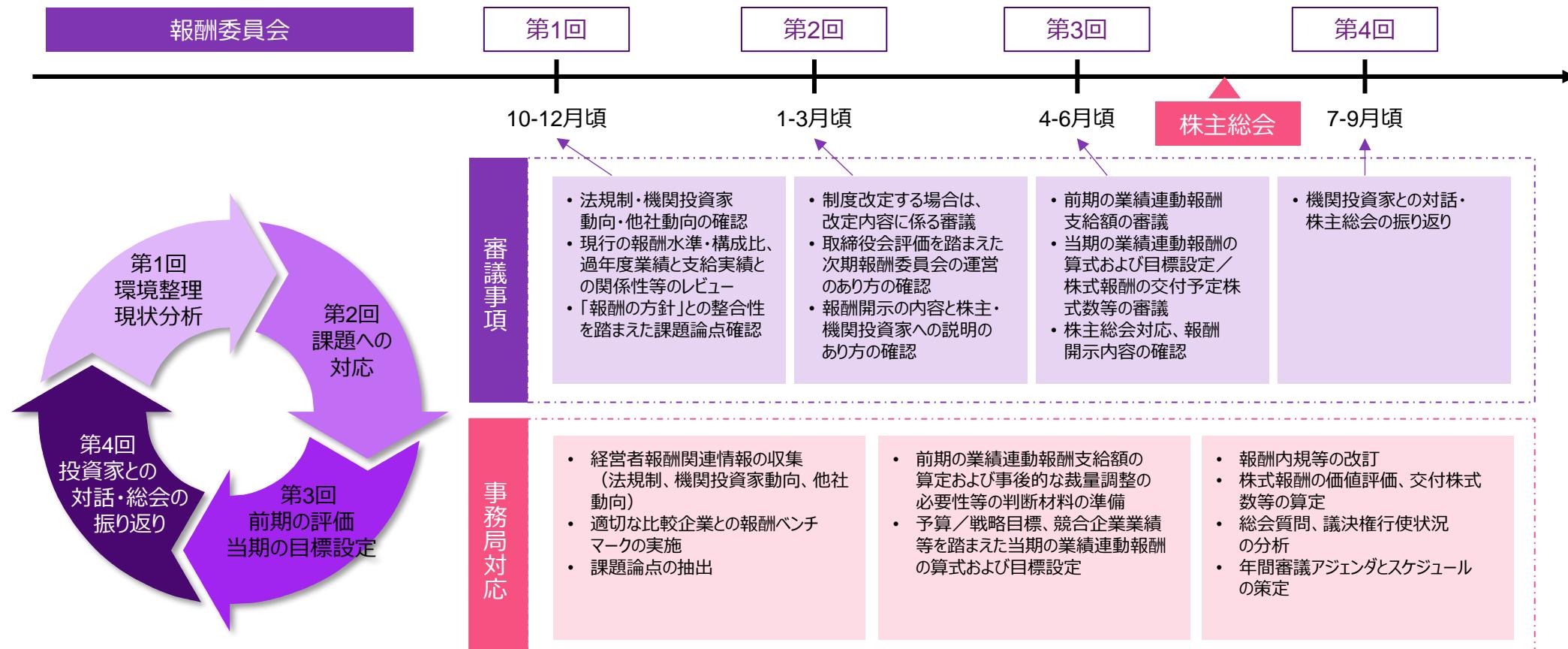
報酬制度改革プロジェクト

制度改革を要する課題が生じた場合には、報酬委員会のアドバイザリー支援を通じて包括的にサービスを提供しています

- ・ 企業のミッション・ビジョン・バリュー、価値創造ストーリー、経営戦略・中期経営計画と整合的な報酬の方針の立案
- ・ 報酬パッケージ（報酬水準及び業績運動報酬比率）の設定
- ・ 客觀性・透明性の高い業績運動賞与制度の設計
- ・ 中長期業績を反映したインセンティブ報酬制度（株式報酬や中期キャッシュプラン等）の設計
- ・ 報酬（諮問）委員会の役割、権限および責任の見直し、年間運用スケジュールの策定
- ・ 顧問相談役報酬の取り扱いに関する検討
- ・ 国内・海外子会社幹部のグループ幹部報酬方針の策定、制度設計、運用支援
- ・ 買収先企業経営者のリテンションパッケージ（報酬を通じた引き留め策）の構築
- ・ 経営者の評価における指名（諮問）やサクセションプランとの連携等

報酬委員会の年間スケジュールイメージ

年間スケジュールイメージ



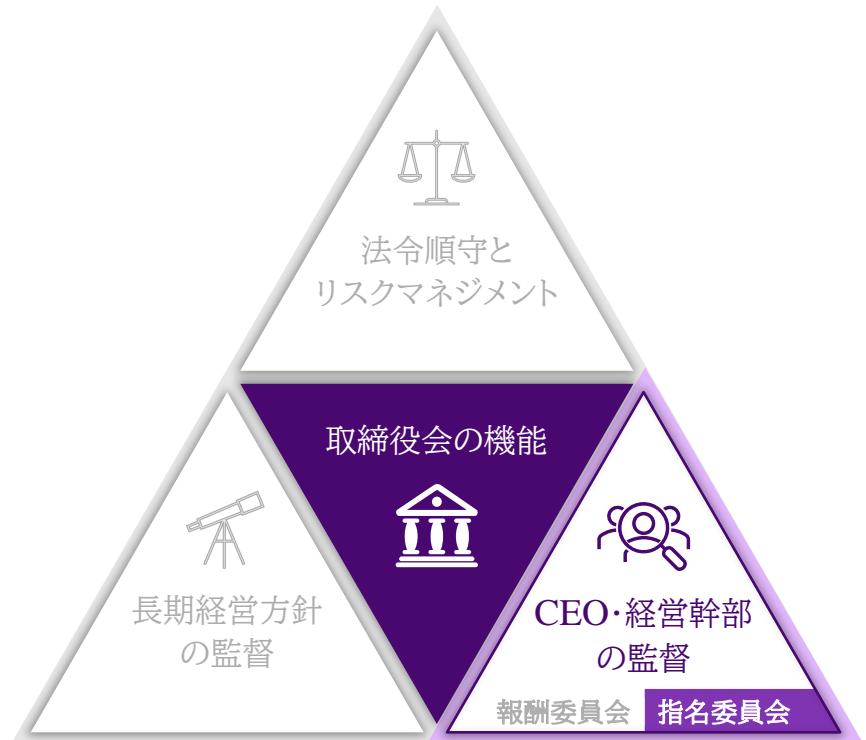
※ 制度が複雑な場合、制度改定がある場合、外国人役員が在籍している場合等は、開催回数はこれより増加する

経営者指名・後継者計画アドバイザリー

経営者指名・後継者計画アドバイザリーの支援目線

企業固有の価値創造ストーリーの実現に欠かせないリーダー人材の要件定義、幹部候補者の登用と育成、経営者報酬と連携した包括的な評価の仕組みやプロセスについて、第三者であるステークホルダーの信任を得られる十分な運用が行えるよう、指名委員会の討議や意思決定を継続的にサポートしています

- リーダー人材の選定・解職は、企業の価値創造の根源にあるものとして、そのプロセスの客觀性・透明性の確保は全ステークホルダーの信任の礎となります
- 経営者報酬と連携して選解任や昇降格の仕組みを統合的に考えることにより、インセンティブ付けや評価の選択肢が広がり、固有の企業文化にフィットした幹部のパフォーマンスマネジメントが可能となります
- 選解任や昇降格のアカウンタブルな運用を支える人材要件の策定や評価の支援にあたっては、国内外の経営人材アセスメントの知見、360度評価や最先端の心理検査ツールも駆使して、企業に要望に合わせて万全のサポートを行います



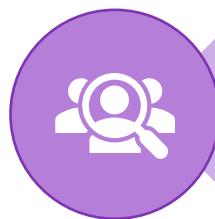
経営者指名・後継者計画アドバイザリーのアプローチ

企業の目的・中長期の経営戦略実現の視点とガバナンスの実効性の視点の双方から取り組みの方向性と課題を明確にしたうえで、
経営者報酬とも関連付けながら、その解決に向けた後継者計画・取締役選解任の仕組みづくりや委員会運営を支援しています



経営者指名・後継者計画アドバイザリーのアプローチ

指名関連の主要な制度設計を支援すると共に、年間の指名委員会の運用に向けて必要なサポートをご提供します



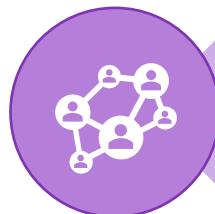
後継者計画策定・運用支援

- 中長期の構想・経営戦略を踏まえた後継者計画の策定と運用支援
 - 全体のロードマップ
 - 人材要件および候補者選定手続きの策定
 - 人材アセスメントの実施支援



CEO評価および選解任

- CEOの評価の枠組み・手続きおよび選解任手続きの策定
 - 評価の枠組み・手続きの策定
 - 報酬における評価との接続
 - 毎期の再任および解任手続きへの反映方法の検討



取締役選解任の基準・手続策定支援

- 取締役会の機能・役割に基づく取締役の選解任基準・手続の策定
 - 人材要件および選解任基準・手続の策定
 - スキル・マトリクスの作成支援
 - 取締役会の実効性評価との接続



指名委員会 運営支援

- 年間審議事項の整理
- 経営者指名を取り巻く環境の情報提供
- 人材情報充実のためのアセスメントデータの提供

経営者指名・後継者計画アドバイザリーの支援項目(1/2)

後継者計画（サクセッション・プランニング）の設計・運用支援

経営者・経営幹部候補に対する後継者計画
(サクセッション・プランニング)に関する以下のサービスを提供します

- ・ 後継者計画の中長期ロードマップの策定
(育成フェーズ・選任フェーズの切り分け等)
- ・ 事業環境を踏まえた後継者的人材要件の策定
- ・ 後継者計画の方針策定
(候補となる対象層、選定基準、人材プールの管理方法等)
- ・ 後継者候補の評価基準・手法の設計
- ・ 後継者候補に対する人材アセスメントの実施
 - 候補人材に対する多角的かつ客観的な視点からの人材アセスメントの実施（面接、360度評価、心理検査等）
 - アセスメント結果に基づく課題抽出と開発に向けたアドバイスおよび進捗の支援の提供（定期的なアセスメントによる進捗レビュー等）

CEO評価および選解任の枠組み設計・運用支援

CEOの評価および選解任にかかる以下のサービスを提供します

- ・ 毎期のCEOの再任に関する基準および手続きの整理
- ・ CEOの評価の枠組みの設計（評価体系・項目・手法等）
- ・ 報酬における評価との役割分担の整理
- ・ 評価に必要な客観情報の収集支援（360度評価の実施支援等）

経営者指名・後継者計画アドバイザリーの支援項目(2/2)

取締役選解任の枠組み設計・運用支援

コーポレートガバナンス・コード対応に伴う、取締役の「指名の方針・手続き」の設計にかかる以下のサービスを提供します

- 今後のあるべき取締役会の機能・構成についての検討・討議
- 取締役に求められる期待役割と人材要件・必要スキルの設計
- 社外取締役を含めた「スキル・マトリクス」策定支援
- 選任基準と選定プロセスの設計
- 取締役会の実効性評価等との接続
- コーポレートガバナンス報告書等の記載内容の作成支援

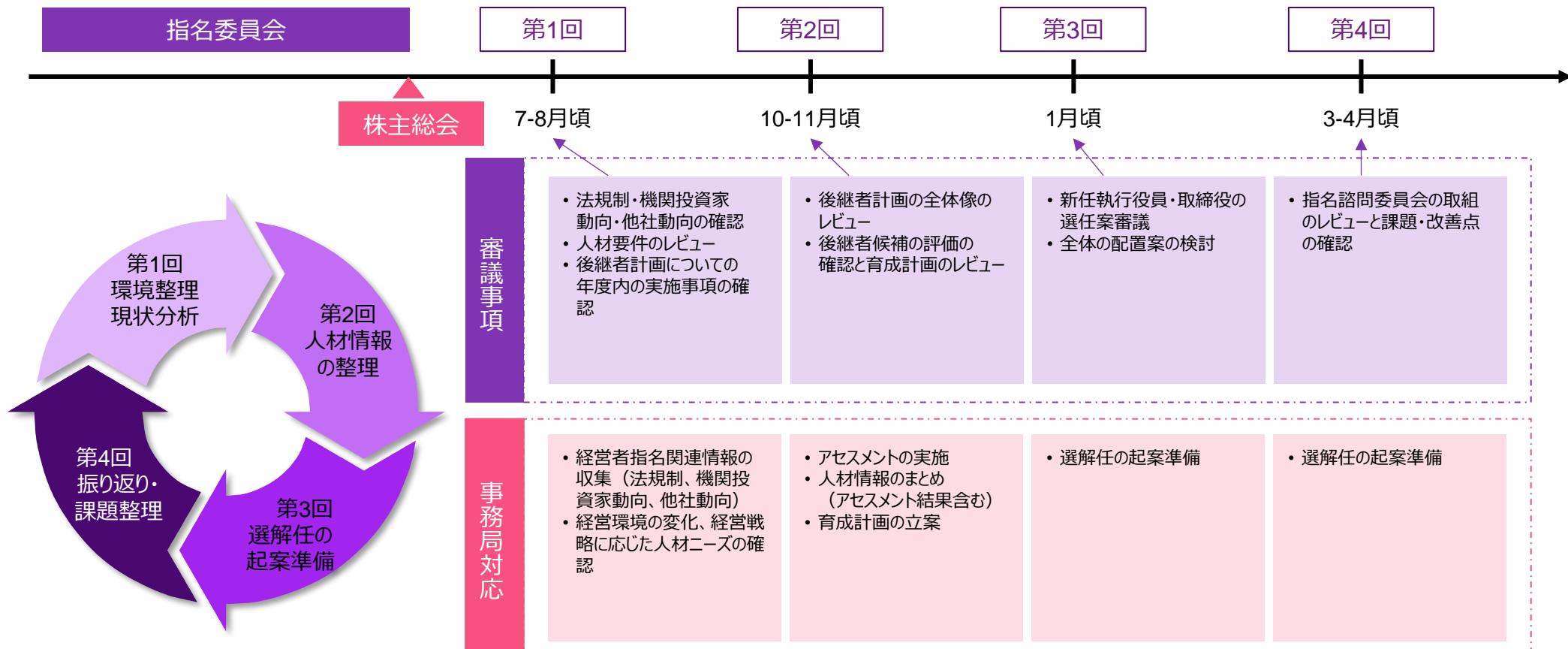
指名（諮問）委員会の運営支援

指名委員会等における独立社外取締役の判断形成に資する、効率的かつ体系化された審議の進行を継続的にサポートします

- 指名委員会の年間審議事項・スケジュールの整理
- (必要に応じて) 指名を取り巻く他社の状況・最新開示事例等のご紹介
- 指名の方針に照らした経営者候補人材の客観的な人材情報の提供
 - リーダーシップ360度調査、パーソナリティ診断等の人材情報取得のためのツールおよび分析結果の提供
 - 人材アセスメントの実施と結果の提供
 - 指名の方針に照らした経営者候補人材の課題抽出と課題に応じた開発方法のアドバイス
- 報酬委員会と連動した目標設定・業績評価結果等の個人評価の位置づけの整理・論点抽出支援
- 取締役会の実効性評価及び指名委員会の実効性評価の支援

指名委員会の年間スケジュールイメージ

年間スケジュールイメージ



※ 制度が複雑な場合、制度改定がある場合、外国人役員が在籍している場合等は、開催回数はこれより増加する

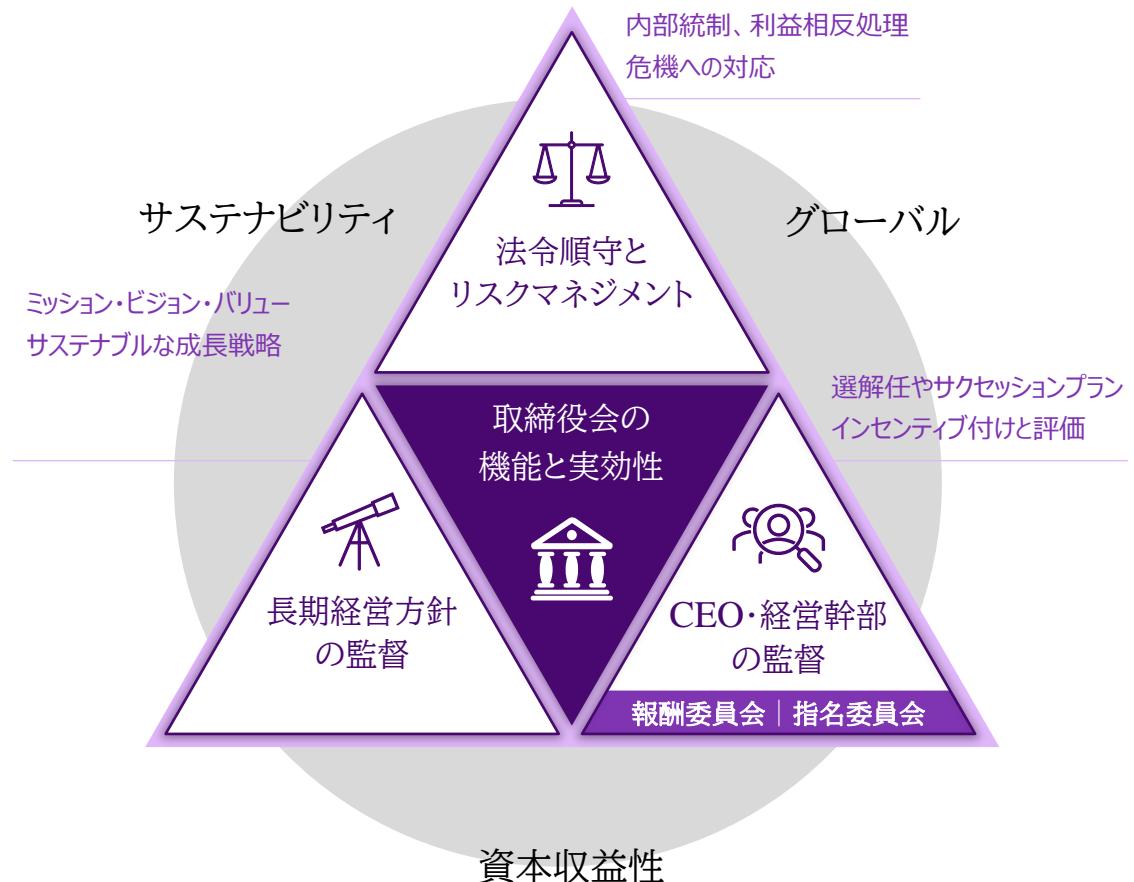
取締役会実効性評価

取締役会実効性評価の支援目線

取締役会は、持続的成長に向けた経営の基本方針を適切に定めているか、グローバルにリスクや機会を適切に把握しつつ企業変革や大胆なイノベーションを推進する戦略を策定しているかどうか、優れた経営幹部を登用し、戦略と整合的にインセンティブ付けや評価を行っているか。

幅広いステークホルダーからの取締役会の期待役割を出発点とし、グローバルの視点から、企業の実効性評価のプロセスを客観的な第三者として側面支援しています。

評価結果からアクションプランを適切に策定するだけではなく、幹部指名・報酬領域、組織人事領域、リスクマネジメント領域については、その具体的な実行に向けた支援をグローバルに提供することが可能です。



WTWの取締役会実効性評価 | フレームワーク

取締役会の機能

取締役会が
全ステークホルダーに対する
スチュワードシップを
適切に果たしているかどうか



長期経営方針の監督

ミッション・ビジョン・バリュー、
サステナブルな成長戦略の策定



CEO・経営幹部の監督

選解任・インセンティブ付け・評価、
サクセションプラン



法令順守とリスクマネジメント

適切な法令順守・利益相反処理と
危機への対応

機能を支える基盤

取締役会の機能を支え
実効性を高める基盤となる要素



取締役会の構成

適切な意思決定を可能にする
実質的な多様性、独立性の確保



ボードカルチャー

異なる意見を尊重する
オープンで建設的な議論の場づくり



取締役会の運営

効果的な議論のための
アジェンダ設定や情報共有・
議事進行等の運営

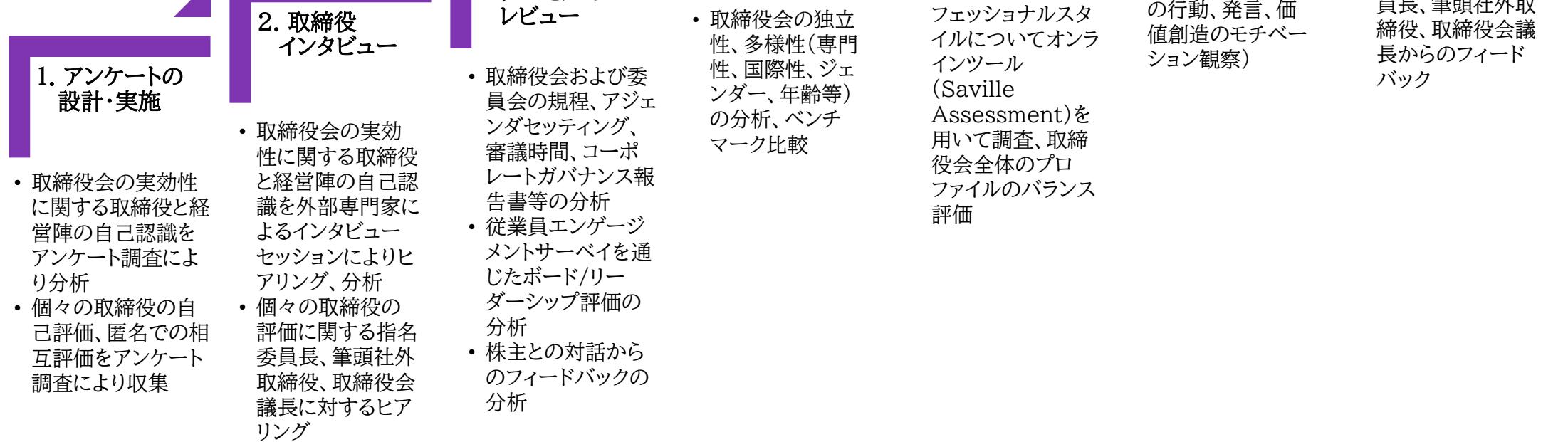
個々の取締役の パフォーマンス



自己評価、相互評価、議長・委員長の評価、フィードバック、トレーニング

取締役会を構成する
個々の取締役のプロフェッショナル・エクセレンス行動評価

WTW取締役会実効性評価の手法



事務局主導

社外取締役（議長／筆頭／委員長）主導+第三者支援（プロセスマネジメント／評価）

WTWグローバルの支援実績 | 取締役会実効性評価の例示

世界35都市に約400名の専門コンサルタントを擁し、強固なグローバルネットワークを活用して知見を共有



Step 1. アンケートの設計・実施(1/4)

取締役会の実効性を測るフレームワークに基づいて設計された標準的なアンケート項目を基本として、必要に応じて設問をカスタマイズしてアンケートを実施する

実効性評価のフレームワーク



取締役会実効性評価のアンケート項目

規制や機関投資家の視点を踏まえたアンケート項目（近時の関心・動向を踏まえ最新版へ更新）

下記の観点（潜在的リスクの理解と対応）で取締役会の実効性について評価をお願いします。

	そう思う	ややそう思う	どちらでもない	やや思わない	そう思わない	N/A (本取締役会の役割・機能ではない)
取締役会は、重要案件に対して様々な観点から想定されるリスクを洗い出して議論を行い、意思決定後も定期的にリスクを把握・討議している	<input type="radio"/>					
取締役会は、関連する法規制の改正や競合を含めた外部環境の変化等を定期的に把握し、潜在的リスクに関して把握・討議している	<input type="radio"/>					
取締役会は、コンプライアンス・企業倫理が遵守されているかをモニタリングし、必要に応じて適切な措置を取っている	<input type="radio"/>					
取締役会は、有事や急激な環境変化に対応すべく、経営戦略や事業計画等の機動的な見直しありびリスクマネジメントの在り方について遅延・適切に議論している	<input type="radio"/>					

①取締役会が果たすべき役割
取締役会はどのような役割を果たすべきでしょうか。また、どのような点に改善が必要でしょうか。自由に記述ください。



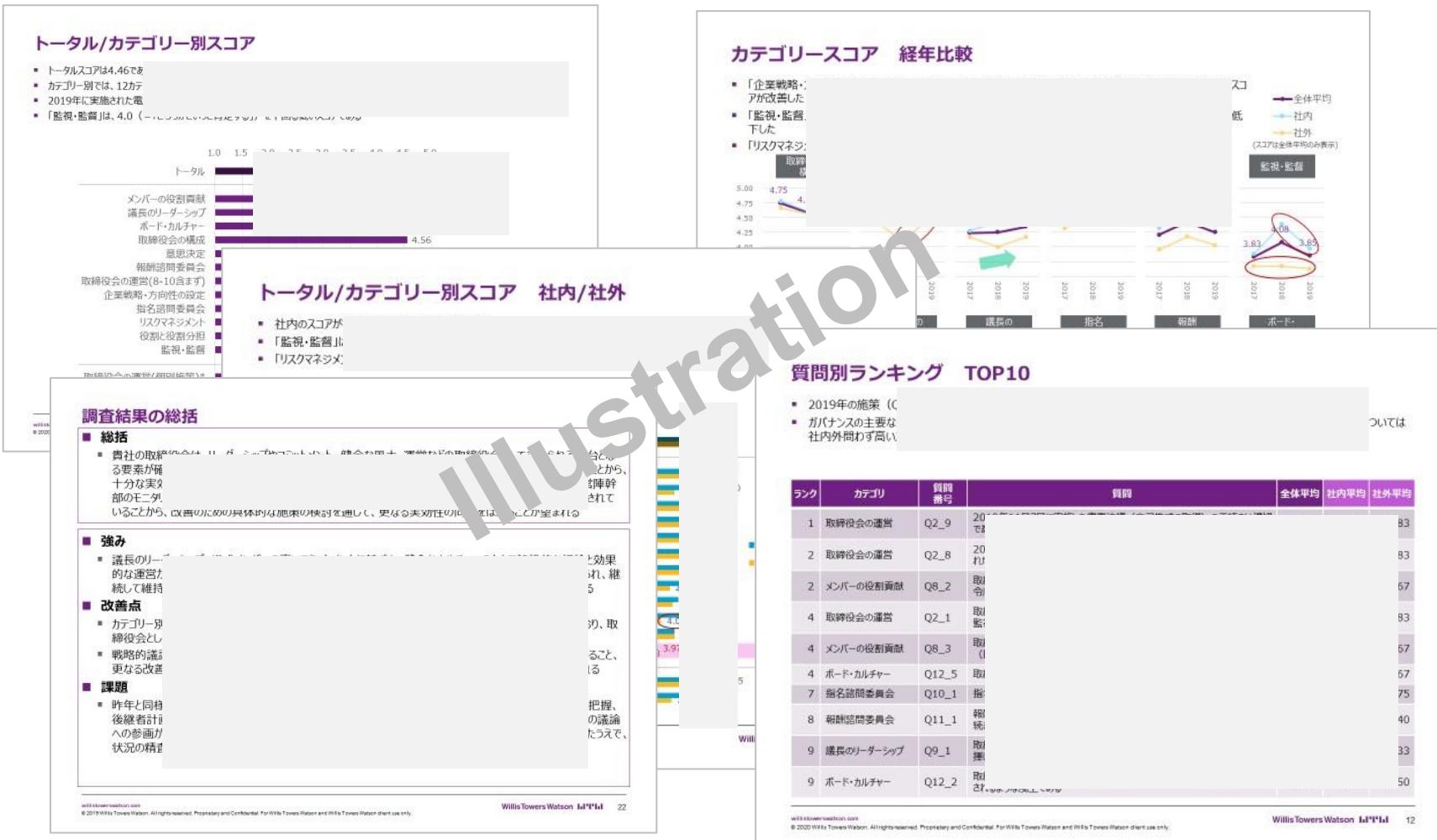
Step 1. アンケートの設計・実施(2/4)

全体で20~50問程度の設問を用意し、社内・社外双方の取締役に対してアンケートを実施する

評価項目	内容（各項目2~3問のアンケートを想定）	
長期的な戦略・方向性の設定	企業の目的・戦略の設定	企業の目的、方向性・戦略の設定やポートフォリオマネジメントに関する議論が十分に行われているか
	サステナビリティの確保	ESG・サステナビリティに関する議論が十分に行われているか
	人的資本・カルチャー	企業戦略の実現に向けた人的資本の戦略およびカルチャーの醸成についての議論がなされているか
執行及びリスクの監督	執行状況の監督	戦略の執行状況をモニタリング・評価し、必要に応じて戦略の見直しがなされているか
	コンプライアンス・リスクマネジメント	コンプライアンスの遵守や中長期的なリスクの全体像の把握と監督が適切に行われているか
	議長・CEOおよび取締役の役割	議長、CEOおよび各取締役に期待される役割は明確か
	サクセションプラン	指名委員会を通じて、CEOの後継者計画が明確にされ、討議されているか
委員会の実効性	委員会の実効性	指名・報酬等の委員会の役割・権限は明確か、それに基づいて実効的に運営がなされているか
	ステークホルダーとの対話	ステークホルダーとの対話に向けて、方針と課題に対する討議・検討が適切になされているか
	取締役会の構成	取締役会の構成（規模・多様性等）は取締役会の役割に照らして適切か
取締役会の運営	取締役の選解任	取締役の選解任は透明性・客觀性の高い手続きで実現されているか
	スキルマトリクス	取締役会のスキルマトリクスは、戦略・取締役会の役割に照らして適時適切に見直されているか
	意思決定	意思決定のクオリティや意思決定プロセスが適切か
取締役会の運営	取締役会の運営	取締役会の運営（時間、頻度、資料準備、議案設定等）は適切か
	情報共有	十分な審議を行うための事前の情報共有は適切か

Step 1. アンケートの設計・実施(3/4)

カテゴリー、設問、定性コメント等を分析して特徴を抽出する



Step 1. アンケートの設計・実施(4/4) | (例)取締役個人の評価:アンケートによる相互評価

取締役会メンバーが、自身および他の取締役会メンバーのパフォーマンスをアンケートによって相互評価することも可能

質問項目	グループ平均スコア	個人別平均スコア					
		A氏	B氏	C氏	D氏	E氏	F氏
1.開催の準備	豊富で充実している	3.5	4	3	3	3.5	4.5
2.課題の解決	明確で具体的な目標を設定	3.7	3	4	5	2.8	4.3
3.決断力	迅速かつ的確に物事を成し遂げる	3.8	4	4	4	3.2	4.3
4.高い情熱	熱意と情熱をもって取り組む	4.1	4	4.1	5	4	4.2
5.独立性	自立して問題を解決する	3.7	3	3.9	4	2.8	4.5
6.積極性	積極的に意見を出し、行動を起こす	3.5	3.5	3.9	4.3	3	3.5
7.問題発見	問題を発見し、適切な対応を取る	2.9	2.7	2.5	3	3	3
8.関連性	他部門との連携を重視する	3.9	4	4.3	5	2.8	4
9.他の取締役	他の取締役との協調性がある	3.9	4.4	4.3	4.5	3	4.2
10.産業界に対する貢献	業界に貢献するように努める	3.5	3	4	4	2.9	4
11.知識	幅広い知識を持てている	3.5	3	4	4	2.8	4.3
12.受託者としての役割責任と信義を果たしている	責任感を持って業務を行っている	4.0	4	4.1	5	3.8	4

- 取締役の貢献に焦点をあてた質問を設計
- 自己評価および相互評価を実施することで、取締役個人の振り返りにつなげる
- 取締役会全体としての貢献が十分でない箇所について示唆を得る
- 質問項目を議長等が評価あるいは事実確認・観察を行うことで、個人に対する評価として活用することも可能

Step 2. 取締役インタビューの実施

アンケートと同様のフレームワークを用いて各取締役にインタビューを実施し、各人が認識している重要な役割や課題領域、その背景にある要素を明らかにする

実効性評価のフレームワーク



分析イメージ（例示）

項目	設問	スコア 合計 (社内/社外)	インタビューコメント	所見
企業の目的・戦略の設定	取締役会は、全体最適の視点を持ちながら、企業全体の戦略・方向性の決定を適切に行っている	4.2 (4.4/3.7)	「執行の意思決定ではなく、中長期の方向性を議論する場であるべき」「中長期的な戦略、方向性を議論するような議案設定についてない」「政治・経済リスクなどを考慮した長期の事業ポートフォリオの検討ができるいない」	・ 中長期・全体最適視点での議論の時間・場の設定、そのためのアジェンダの再検討が急務
	取締役会は、短期・中長期の双方の観点から、バランスのとれたゴールや方向性の設定をしている	4.1 (4.2/3.3)	「サムライについて執行側での議論・検討は進んでいるが、取締役会において十分な認識の共有がなされていないのではないか」	・ 特にサステナビリティについては専門家による勉強会や執行側の検討状況の共有などの情報の充実が必要
	取締役会は、長期視点での目指す姿の実現に向けて、サステナビリティの観点から重要な課題についての大きな方向性を継続的に議論している	3.8 (3.7/3.7)	....	XXX
	....	XX	XXX	XXX
	....	XX	XXX	XXX

Step 3. 取締役会プロセスのレビュー

コーポレートガバナンス体制、取締役会規程、各会議の頻度、取締役会の議題、年間スケジュール、コーポレートガバナンス報告書、有価証券報告書等の分析を通じて取締役会のプロセスをレビュー

主に以下の3つの分野に重点を置いてレビューを実施：



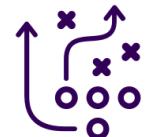
取締役会規程およびCG報告書

- 取締役会や各委員会の役割・責任・権限等が明確か
- コーポレートガバナンスおよびリスク・コンプライアンス・内部監査等の機能の実効性



取締役会のアジェンダ

- (会議としての)取締役会の実効性や頻度、審議されたトピック等の種類や割合等

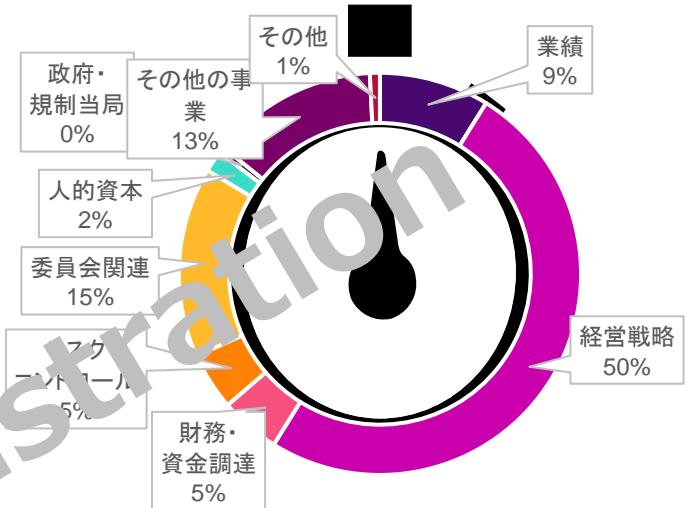


取締役会／執行役会／委員会の相互連携

- 取締役会と業務執行役員間の情報共有の有効性、各委員会からの答申や提言のあり方等



合計4,970分 (83時間)



Step 3. 取締役会プロセスのレビュー | (例)議事録の分析

取締役会の規定、権限および実際の議案・議事録を確認し、現状の取締役会の運営の実態を把握する

以下の観点から分析・レビューを実施:

現行の規定の確認

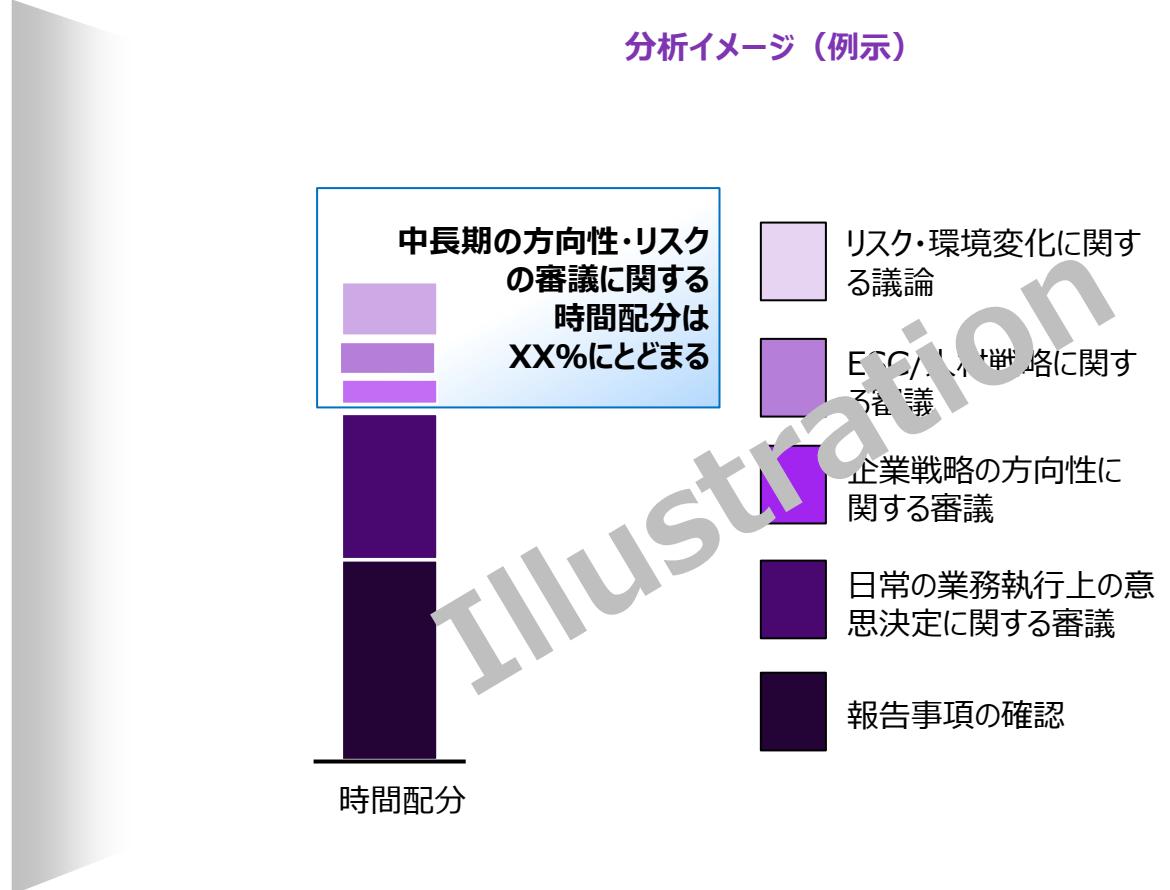
- 現行の取締役会及び各委員会の規定内容について確認
- 主な権限・役割についての記載内容を把握

取締役会の議案・議事録

- 取締役会の議案およびその議論について、項目の内容や頻度、審議の内容について議事録を通じて確認

取締役会と各委員会との関係

- 取締役会とその他の会議体および委員会との情報の流れについて確認（必要に応じて）



Step 3. 取締役会プロセスのレビュー | (例)従業員エンゲージメントサーベイの活用

従業員エンゲージメントサーベイを活用して、取締役会／リーダーシップチームに対する従業員からのフィードバックを取締役会の実効性評価の材料に加える

重要なステークホルダーである従業員の認識から、取締役会の実効性を客観的に検証する：

経営陣に対する信頼の程度の確認

- 「リーダーシップ（経営陣）」カテゴリースコアおよび各設問の結果

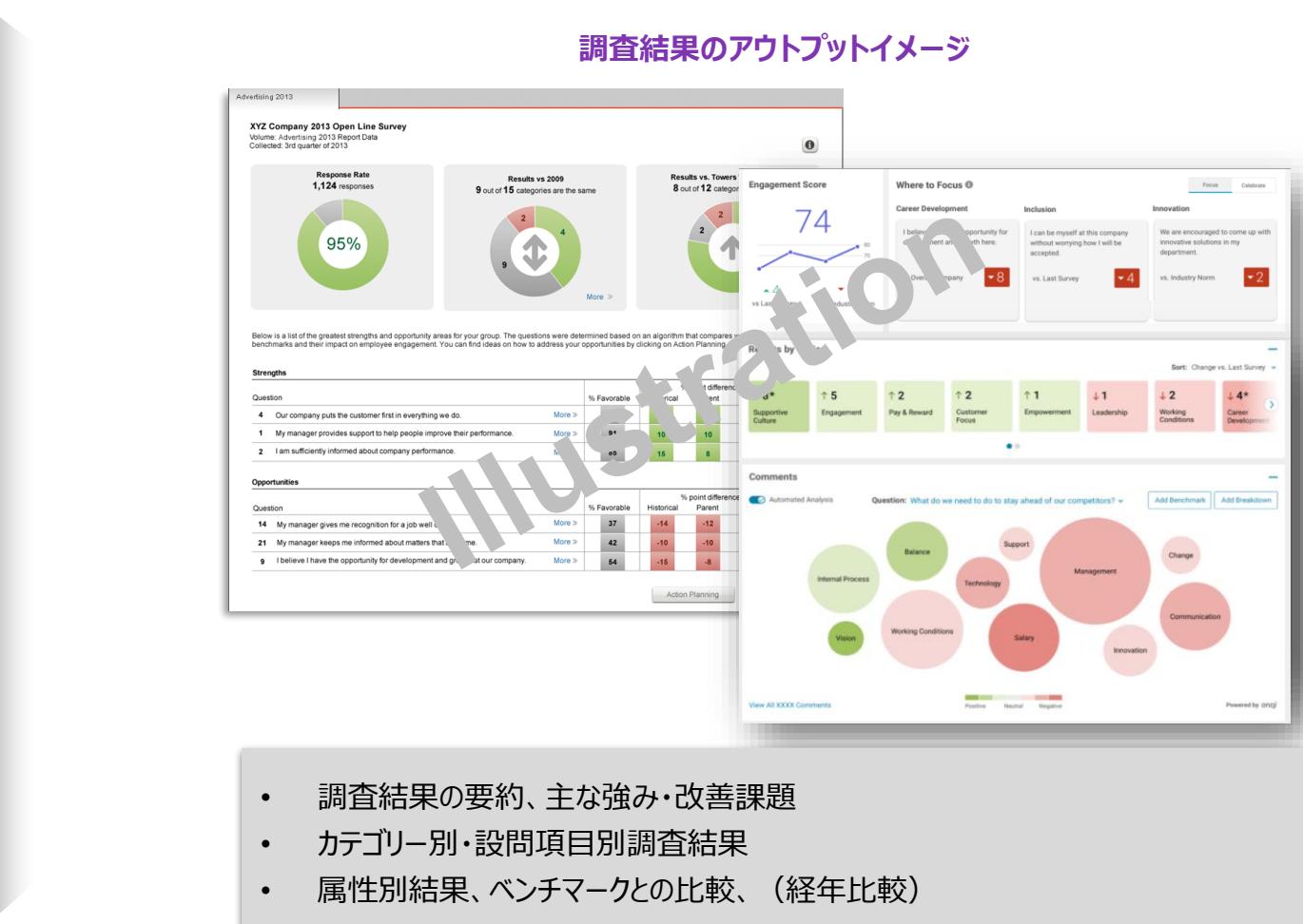
取締役会で審議した方針等についての従業員の認識の確認

- 「企業理念・戦略」「ダイバーシティ＆インクルージョン」「コンプライアンス」等のカテゴリースコアおよび各設問の結果

従業員との対話・コミュニケーションや会社の姿勢に対する認識

- 経営陣から従業員へのコミュニケーション、ESGに対する会社の取り組みへの従業員の理解度など

ベンチマークデータとの比較により客観的な検証が可能



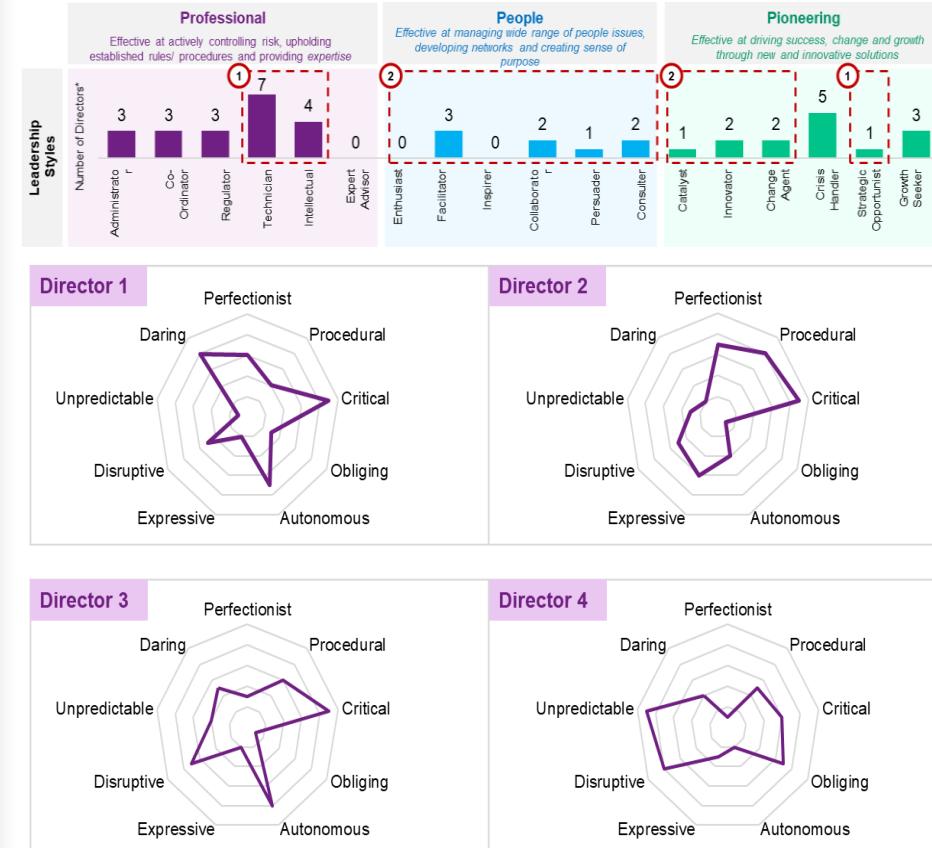
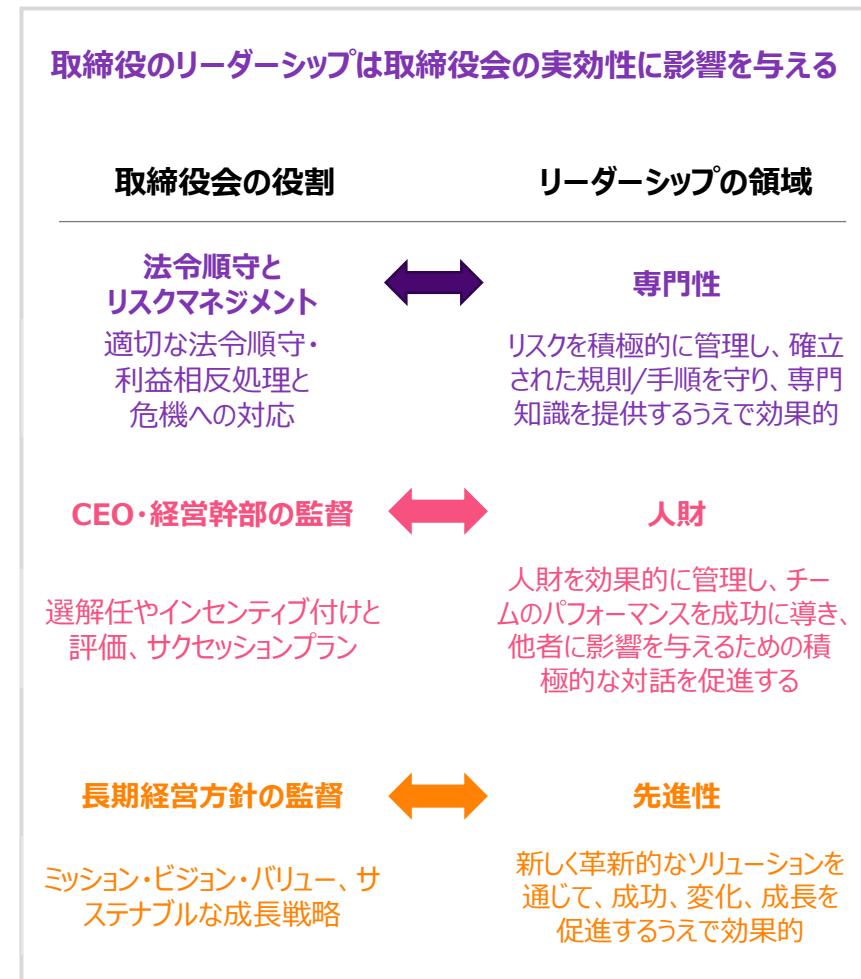
Step 4. 取締役会構成のレビュー

同業他社の取締役会構成について、アニユアルレポート、企業のウェブサイト、一般に公開されている情報からデスクトップリサーチを行い、現在の取締役会の構成を評価するとともに、ボードのサクセッションを考慮した多様性とスキルの組み合わせを強化する機会を特定する



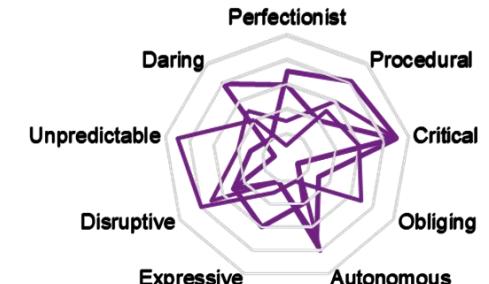
Step 5. スチュワードシップスタイル評価(1/4)

WTWのパーソナリティ診断Saville Assessmentを用いて、取締役会のダイナミクスとスチュワードシップスタイルを理解し、自己認識を高める機会を提供する



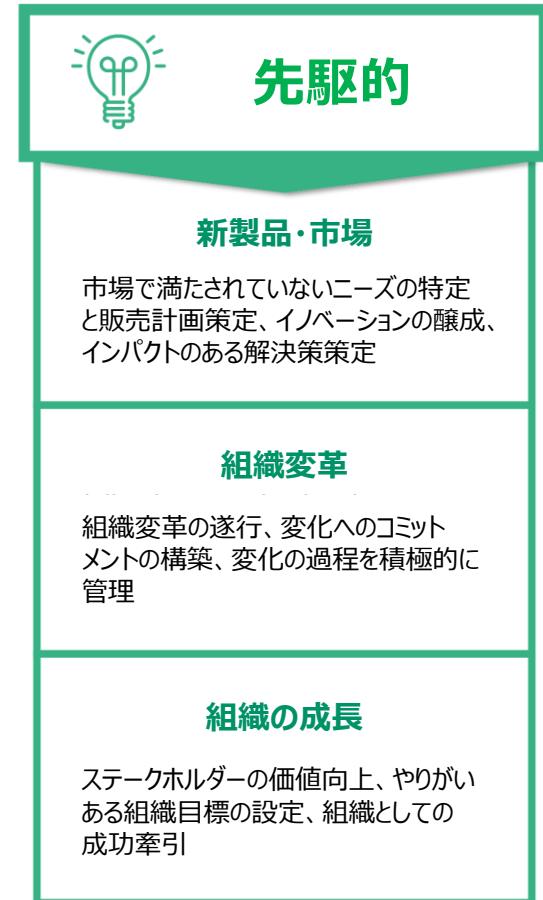
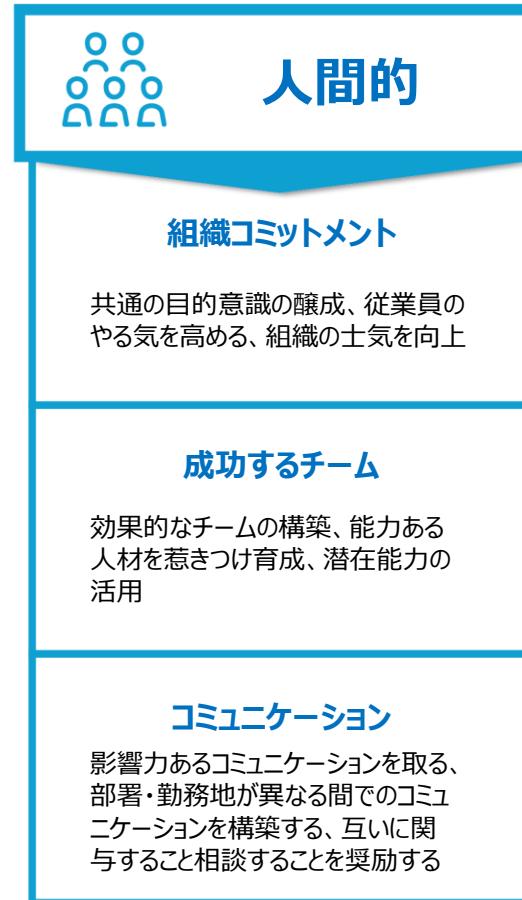
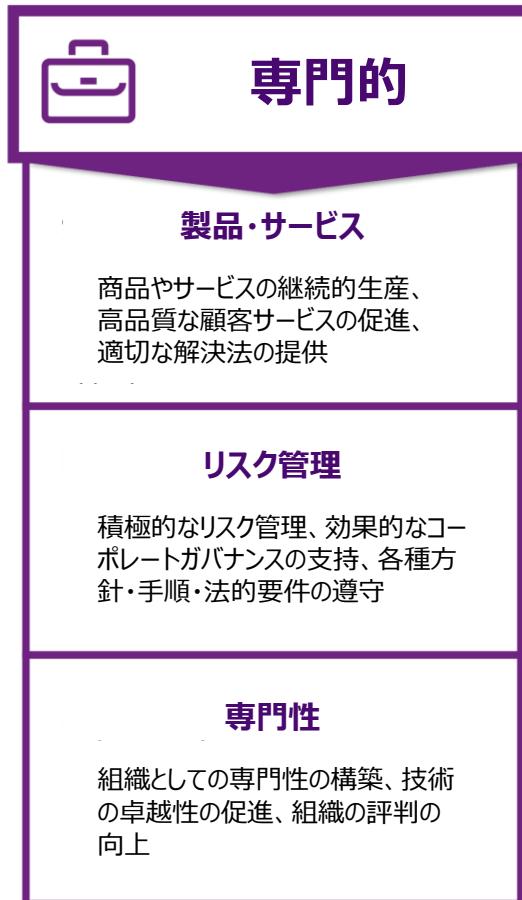
▶ 取締役会全体の強み、リスク、ギャップ領域

▶ 個人および取締役会全体のプロファイルの多様性



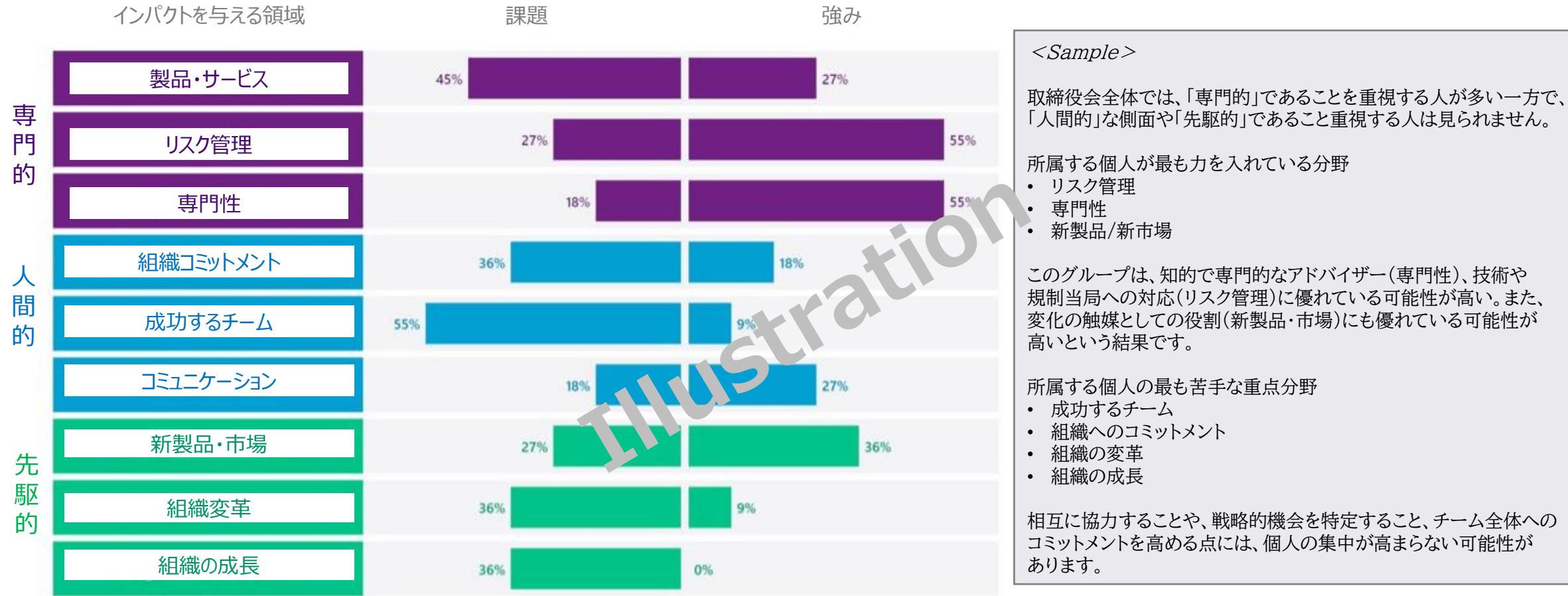
Step 5. スチュワードシップスタイル評価(2/4) | リーダーシップスタイルの調査・分析

WTWのパーソナリティ診断Saville WAVEを用いることで、スキル・経験の多様性のみならず、取締役会全体として貢献しやすい領域と陥りやすいリスクを特定する



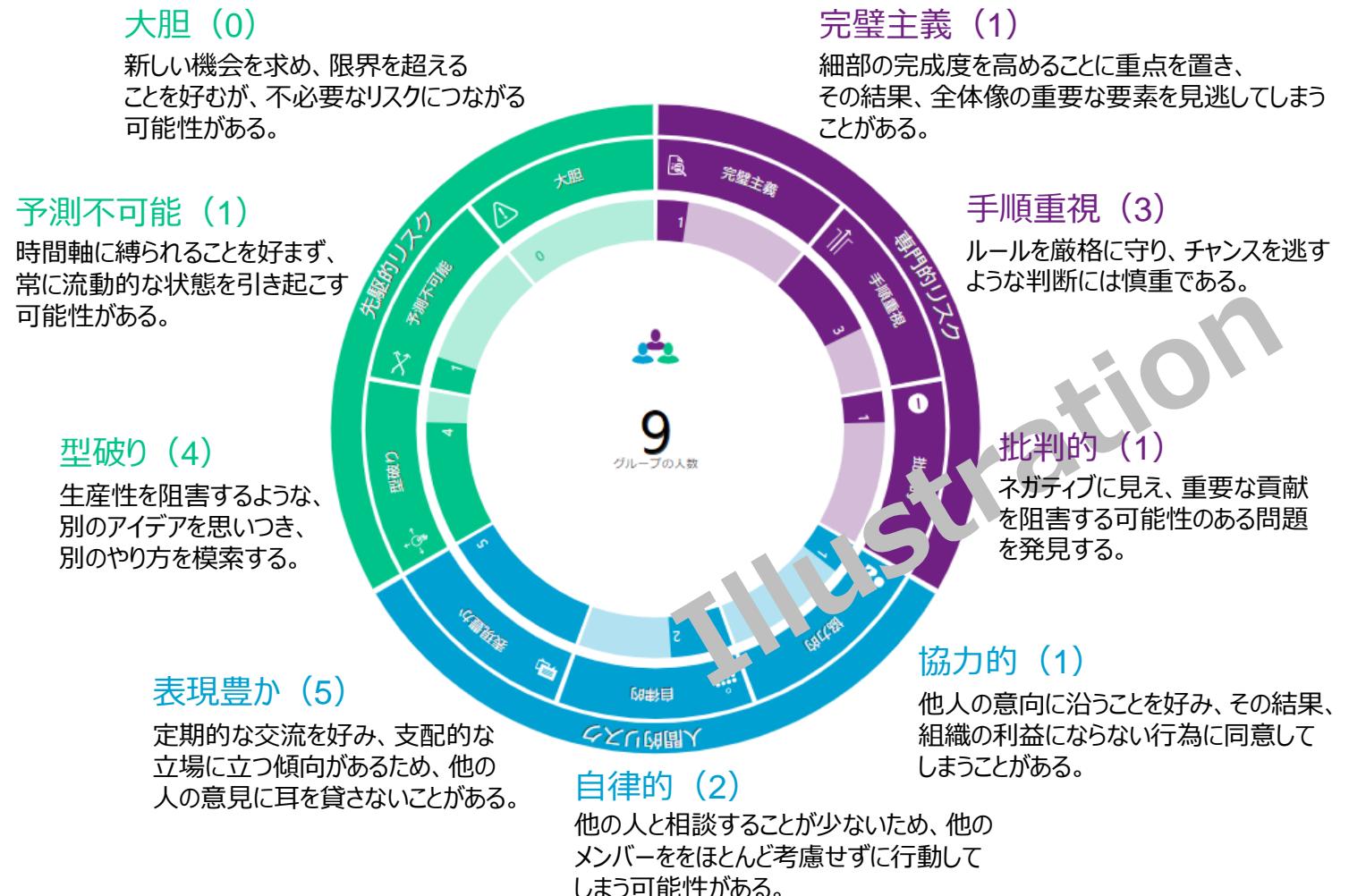
Step 6. スチュワードシップスタイル評価(3/4) | リーダーシップスタイルの調査・分析

取締役会全体としての得意な領域および課題の可能性がある領域を抽出し、特に今後必要となる要素とのギャップを見ることで、改善に向けた議論につなげる



Step 6. スチュワードシップスタイル評価(4/4) | リーダーシップスタイルの調査・分析

取締役会全体としてのリスク領域を抽出し、意思決定や討議において陥りやすい傾向を把握する



各取締役の上位2つのリスクプロファイルを集計すると、取締役会全体で最も高いリスク領域は、「表現豊か」「型破り」であることがわかります。

この2つのリスクが重なると、独創的なアイデアを重視し、かつ自らの意見を主張しすぎことで、十分な議論や思慮深い検討、熟慮された合意形成がなされにくくなるおそれがあります。

また、少数の意見が取り上げられにくく、発言に積極的でないがリスクに慎重な意見を持つ専門家の意見が考慮されない可能性があります。

Step 7. 第三者機関による取締役会の観察と評価

取締役会や経営会議等に外部専門家として陪席し、取締役会や経営会議等の特徴と各取締役の行動特性について客観的に評価する

実効性評価結果のサマリー

Effectiveness	Management Interviews	Board Interviews	Silent Observer	Document Review
 Corporate Strategy & Direction Setting	High	Low	Medium	High
	There is clarity regarding strategy – noting unique organizational constraints	Things improving – but limited ability for Board to impact long-term vision "Nero" Board	Intermittent value-add to management; mainly responding to presentations	5-year strategic goals and concrete plans to address challenges
 Board Governance & Oversight	Medium	Low	High	Medium
	Board add a lot of value on regulatory and compliance matters – but processes can be complex	In the past, very top-down approach and bureaucratic nature. "Stifled" oversight	Board well-attuned on risk issues and were open with concerns. Softer approach to consequence management	Strong focus on ERM and compliance but limited view towards disruptions/future innovations
 Board Composition	Medium	High	Medium	
	Strong compliance and commercial acumen; would prefer stronger industry insights	Strong core with rich experiences – could improve diversity of skills	Might need clarity re role / expectations of nominee directors	
 Boardroom Conduct & Dynamics	Medium	High	Medium	
	Healthy respect, but room for more interactions / engagement below CEO level. Some style issues noted	Healthy level of mutual respect within Board and with management	Good dynamics. Chair orchestrated meeting very well; uneven participation from directors	
 Board Management & Operation	High	Medium	High	Medium
	Good structure for meetings – CEO's report, private sessions working well	More reactive; responding to mgmt. papers. Limited time and mandate to focus on what's missing from slides	Well-run Board meeting with deliberate structure, agenda, and judicious time-keeping. ARC felt less structured	Well curated and documented Board minutes – but Committee minutes could be more robust and transparent

取締役会・経営会議等の特徴

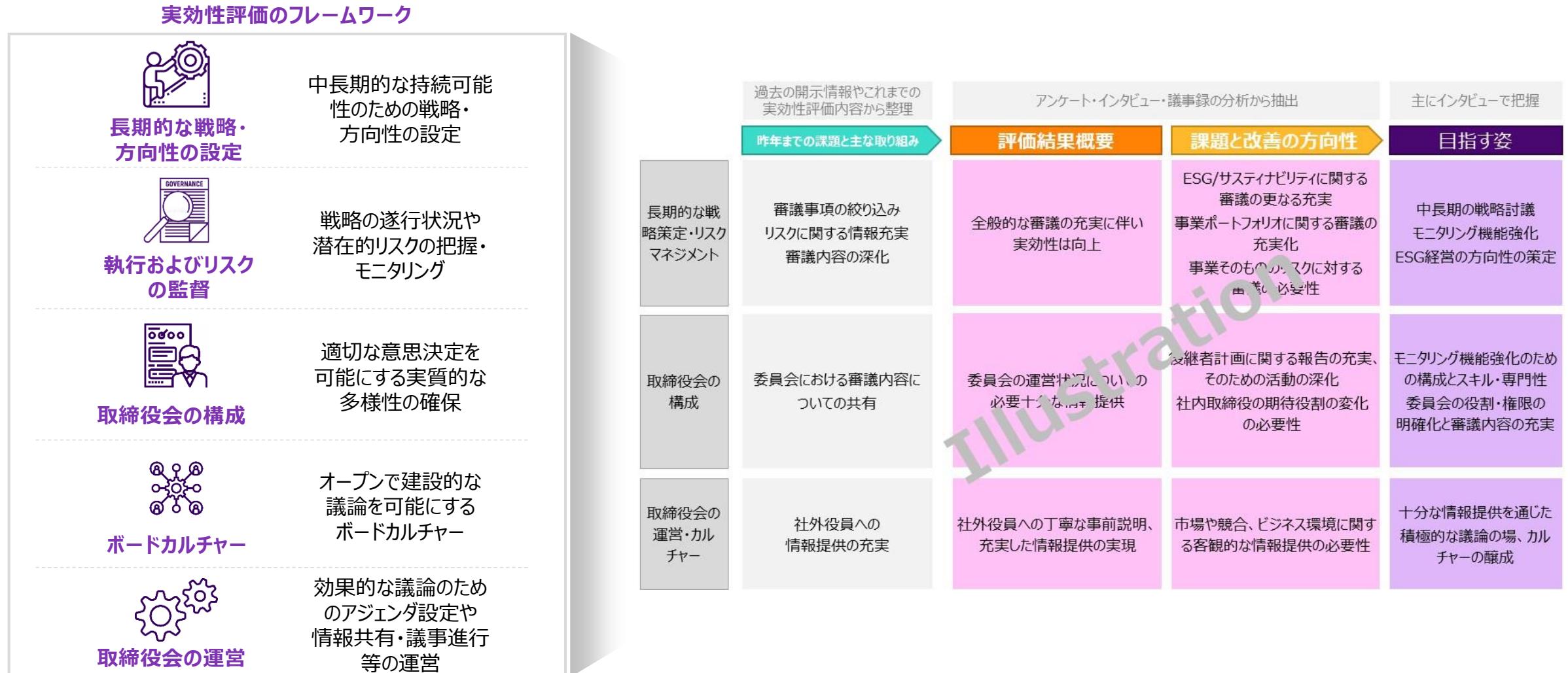
Effectiveness Indicators	Board Meeting	ARC Meeting
 Corporate Strategy & Direction Setting	<ul style="list-style-type: none"> Agenda for meetings and private session was set up well by Chair Good discussion and strategic issues about "Identity of Company ABC" Although there was no paper for item JJ, but still good discussion – which is a positive finding; and the Board doesn't always have to rely on management presentations 	<ul style="list-style-type: none"> Launched straight into meeting rather than setting agenda and expectations upfront Good balance of presentations, approvals and noting Good balance of Audit and Risk issues
 Board Governance & Oversight	<ul style="list-style-type: none"> KK outage was an issue. Board commented in private session that this is a serious cause for concern; but their disappointment was not explicitly expressed to management during Board meeting Judicious in time management. Constructive discussion about Company ABC Vs Parent Co's mandates 	<ul style="list-style-type: none"> Auditor presentation as a page turn, rather than focusing on salient points and ARC members asking questions An Audit Risk issue regarding XXX compliance was observed by ARC Chair. Positive finding that ARC Chair did not just rely on what's done in the past; but actively probed ARC chair was not domineering and allowed conversation to flow.
 Board Composition	<ul style="list-style-type: none"> Most directors were objective and representing Company ABC. However, some nominee directors came across as representing Parent Co rather than thinking about what's best for Company ABC Discussion about splitting Remuneration and Nominations committees; as well as converting Technology Advisory Panel into a formal Technology committee 	<ul style="list-style-type: none"> Large number of attendees Board Chair joined as observer, and leaning in Positive that ARC Chair invited incoming ARC member to attend as observer
 Boardroom Conduct & Dynamics	<ul style="list-style-type: none"> Limited discussion between board members, but good banter Lack of engagement from certain board members Chair had good degree of positive reinforcements to management Chair conducted meeting well and prompted management for explanations for benefit of all directors – regularly asking directors for questions 	<ul style="list-style-type: none"> Good management of time while Auditor was setting up No questions were asked during the presentations; not much discussion within Board members Members were attentive – nobody checked phones ARC Chair paused at end of every item to ask questions
 Board Management & Operation	<ul style="list-style-type: none"> Private session of Board was quite positive – agenda was set up well, which helped contextualize rest of the meeting CEO's report and presentation also well received and helped focus on health of business and alignment with strategic priorities 	<ul style="list-style-type: none"> ARC Chair could not access the papers at the beginning – and didn't have the agenda in front of her Too many presentation and paper-turn; rather than take papers as read and asking key questions

会議における各取締役の行動特性

	Director A	Director B	Director C	Director D	Director E	Director F
Clarification question	<ul style="list-style-type: none"> Regarding auditor report Impacting all cycles Auditor's mandate on Risk Culture and Parent Co ARC 	<ul style="list-style-type: none"> WACC change Key accounts clarification Definition of risk culture 	<ul style="list-style-type: none"> Agency fee Internal or external re validation In-premise app Auditor on risk culture 	<ul style="list-style-type: none"> Number of incidents In-house re CSA coverage 		
Substantive question	<ul style="list-style-type: none"> Uncertain tax position Target risk Residual risk appropriateness Risk monitoring Observation re section MM and errors in past 	<ul style="list-style-type: none"> Audit separation Assurance confidence level Tech talent pipeline 	<ul style="list-style-type: none"> Cyber risk and employee training 		<ul style="list-style-type: none"> We like to be paranoid Cash usage strategy 	
Additional explanation	<ul style="list-style-type: none"> Audit separation Auditors don't make decisions 		<ul style="list-style-type: none"> On regulatory engagement Explanation re RC focus on tech skills 			
Observations	<ul style="list-style-type: none"> Overall improvement over past three years Green assessment 	<ul style="list-style-type: none"> Can't attract / retain 	<ul style="list-style-type: none"> Risk register sustainability 	<ul style="list-style-type: none"> Meet staff before they leave 		
Contrarian view						
Discussion related future strategy			<ul style="list-style-type: none"> Concerns on PP and suggestion for deep dive in each area for future meetings 			

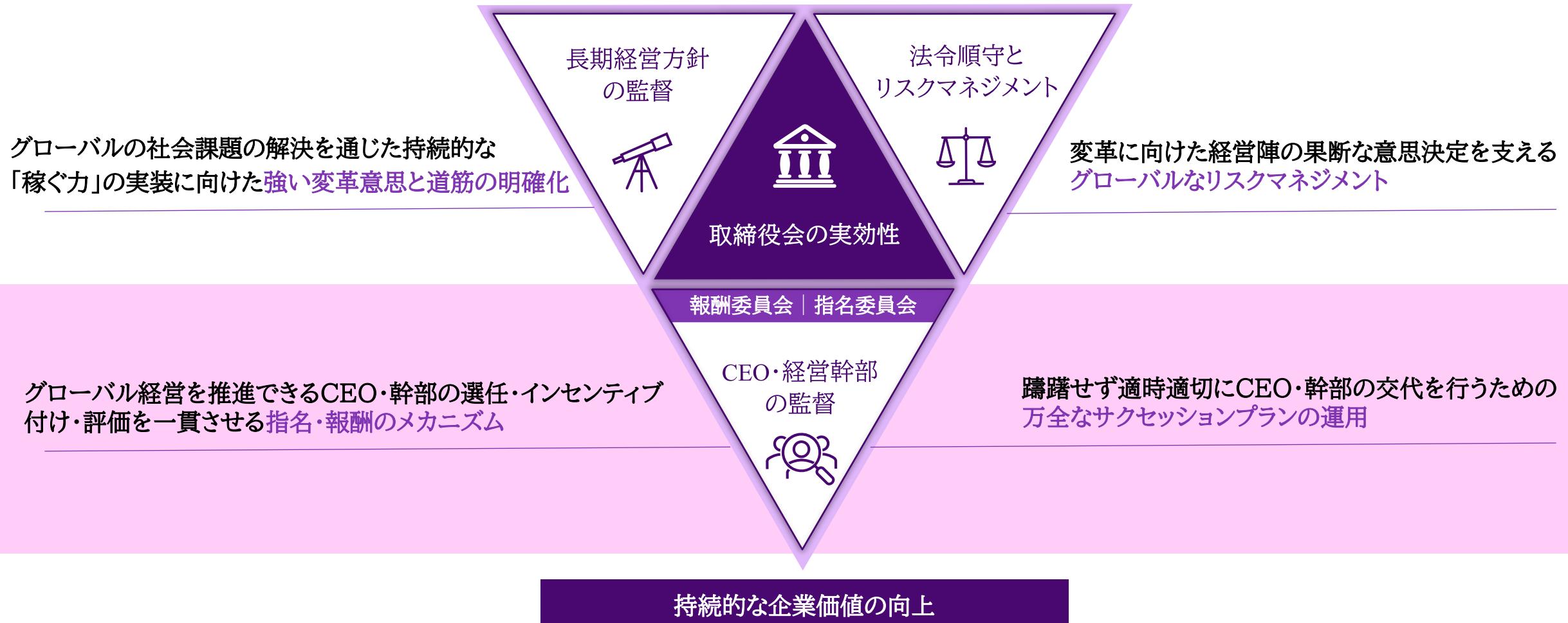
Step 8. アクションプランの提示

全体の調査結果を踏まえて、取締役会の課題と改善の方向性を明らかにする



取締役会の実効性 × 経営者指名・報酬の実効性 = 持続的な企業価値の向上

両者の実効性レベルの均衡が企業価値創造に向けた強いモメンタムを生み出す前提となる





APPENDIX

〔APPENDIX〕

経営者報酬アドバイザリー：関連資料

(再掲)経営者報酬アドバイザリーの特徴

*GECAT: Global Executive Compensation Analyst Team

国内大手企業を中心とした豊富な支援実績

- 大手上場企業を中心とした300社超の企業により構成される国内有数の「経営者報酬データベース」を運営
- 年間50社超の大手上場企業に対する継続的な報酬委員会等の陪席・アドバイザリーを通じた実効的審議の側面支援、ファシリテーション支援の実績
- 20年超にわたる計200社超の国内大手企業に対する制度設計支援の実績とそこから得た様々なノウハウの蓄積



経営トップや報酬委員が重視する
フィロソフィー、価値観を十分に反映した
報酬制度の設計を支援します

本編ご参照

外部コミュニティ・専門家との連携

- 役員報酬を取り巻く多様な外部関係者（規制当局、経済団体、機関投資家、ボード関連団体、ラウンドテーブル等）との深い関係構築により、常に最新のインサイトを収集できる体制を維持
- 弁護士、証券会社、信託銀行等の外部プロフェッショナルとの柔軟な連携



ステークホルダーの理解を得るべく
報酬制度の丁寧な説明を通じて
その着実な導入までを支援します

次頁以降ご参照

緊密なグローバル連携

- 主要各国に計400名以上の経営者報酬専任コンサルタントを配置、グローバル調査専門グループ「GECAT*」の体制も活用し世界各地の報酬プラクティス等の情報をスムーズに取得可能
- 特に議論の方向性が流動的なESG・サステナビリティ領域の論点においては、グローバル企業への支援実績から得られる最新の知見を設計に活用



ESG等グローバルの最新議論をとらえ
中長期的に実効性のある
報酬制度の設計を支援します

次頁以降ご参照

日本における活動の一例

□ 産業界、規制当局、アカデミア

- ・ 経団連、経済同友会、日本取締役協会 等
- ・ 金融庁、経済産業省、法務省、東京証券取引所 等
- ・ 東京大学公共政策大学院、ICGN

□ 各種連携

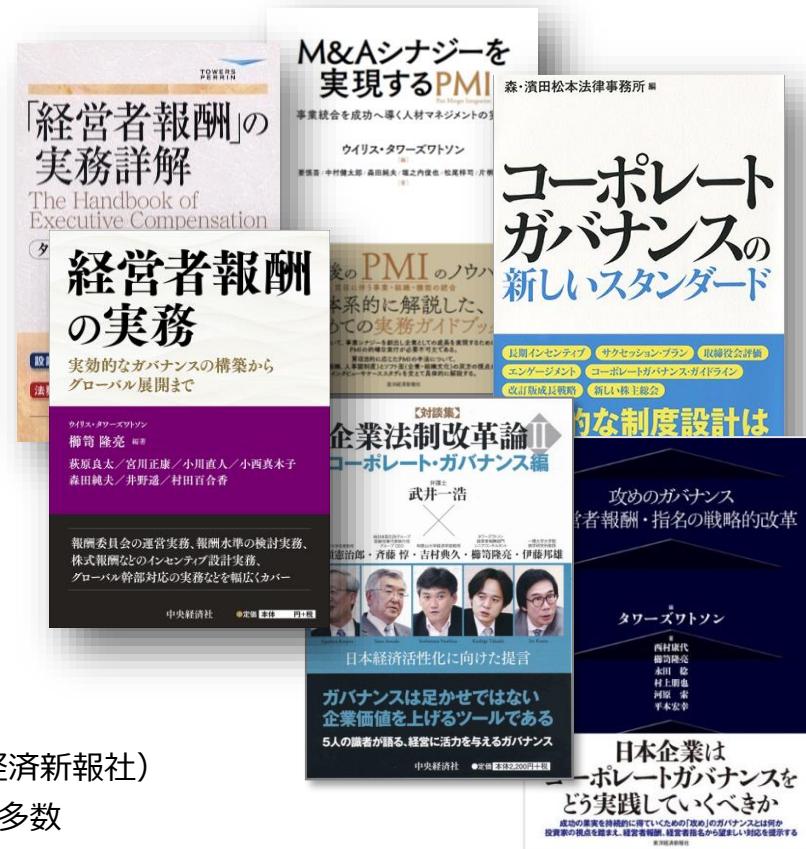
- ・ 法律事務所、会計事務所（主に税務）、証券会社、信託銀行、海外Equity Plan Administrator（Global Shares等）

□ 外部セミナー・メディア

- ・ 企業研究会、商事法務、経済同友会、HRサミット、上場会社ガバナンスフォーラム、その他各種新聞・ビジネス誌

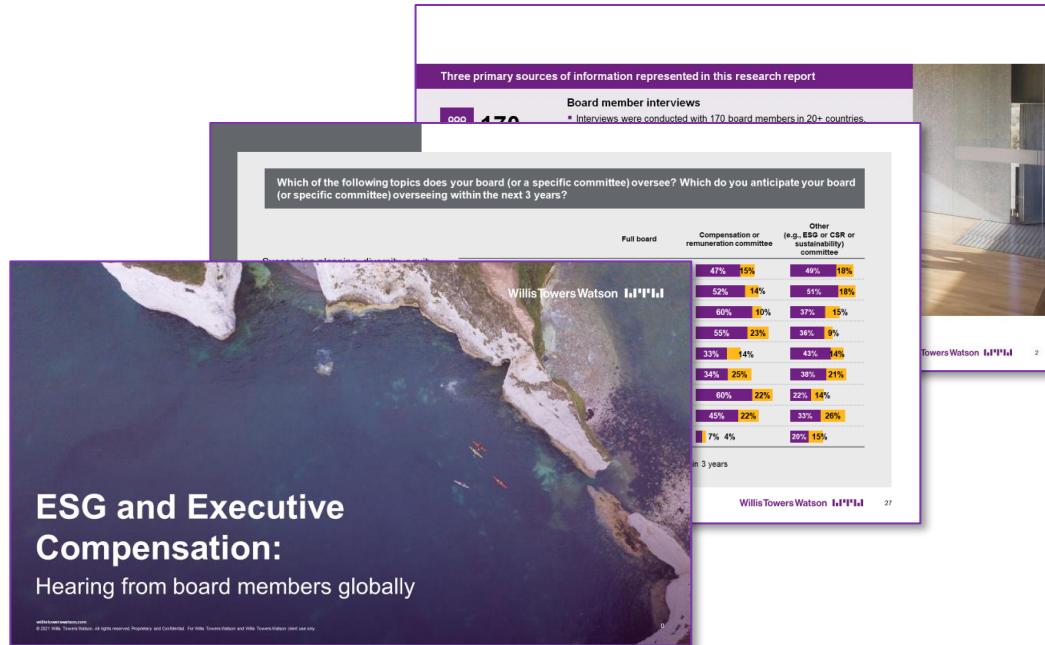
□ 出版・寄稿 等

- ・ 『経営者報酬の実務』、『【対談集】企業法制改革論Ⅱ コーポレート・ガバナンス編』（中央経済社）
- ・ 『コーポレートガバナンスの新しいスタンダード』（日本経済新聞出版社）
- ・ 『攻めのガバナンス～経営者報酬・指名の戦略的改革～』、『M&Aシナジーを実現するPMI』（東洋経済新報社）
- ・ 「取締役の法務」「財務会計」「労政時報」「金融財政事情」「商事法務」「Disclosure&IR」等、寄稿多数



海外における活動の一例

- 日本と同様に各国の規制当局、経済団体と連携、Thought Leadership活動に協力
- 近時では「ESGと経営者報酬のあり方」について、グローバルの社外取締役へのヒアリングと意識調査を実施、世界経済フォーラムと共同で調査報告書を公表



WORLD ECONOMIC FORUM

The World Economic Forum Principles for Effective Climate Governance

In 2019, the World Economic Forum unveiled the Principles for Effective Climate Governance

Market insights from company disclosures

Use of climate metrics in executive incentive plans by companies in S&P 500 and major indices in Europe

All plans **STI plans** **LTI plans**

Executive Compensation Guidebook for Climate Transition

In collaboration with World Economic Forum's Principles for Effective Climate Governance

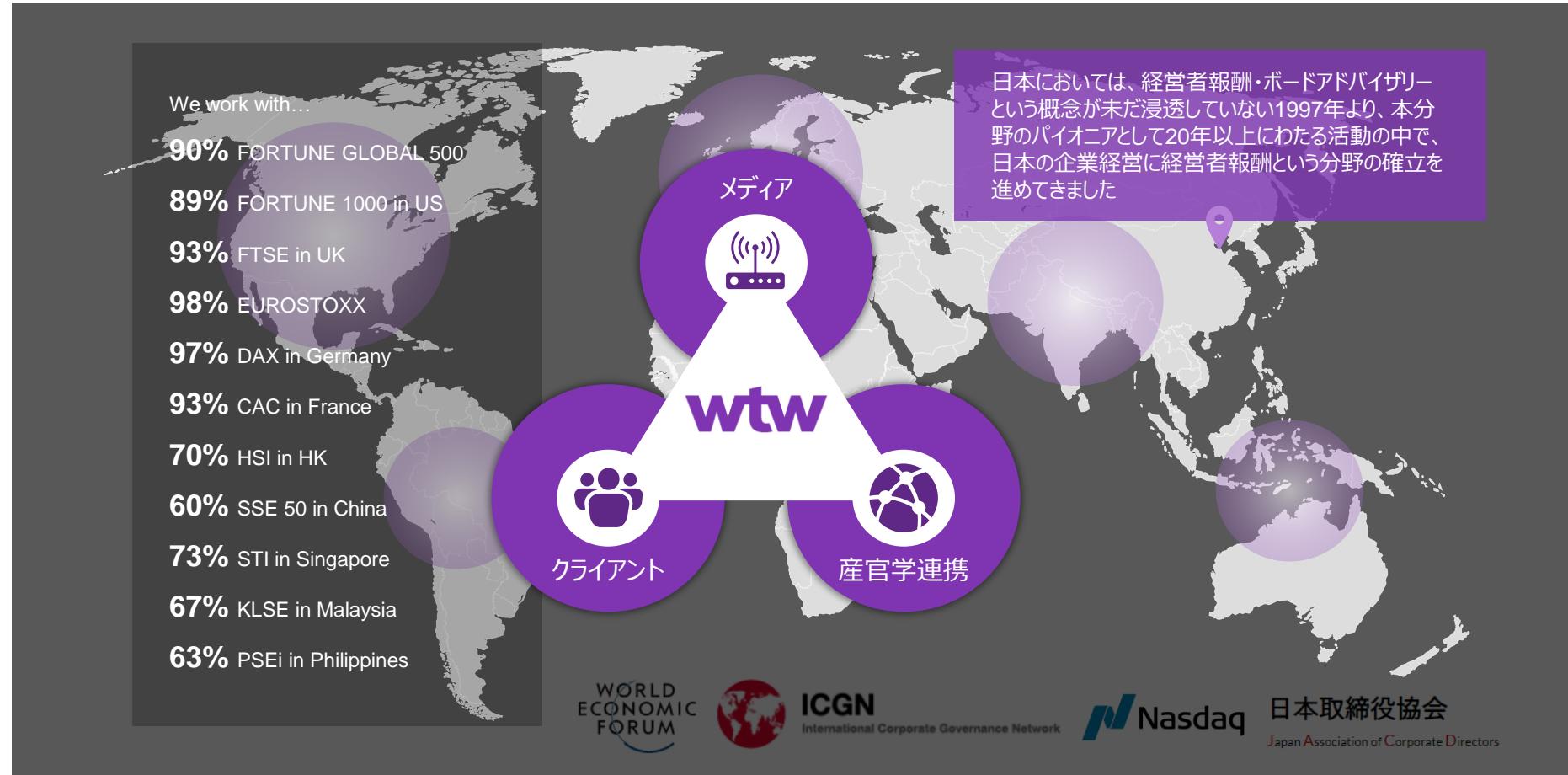
Climate Governance Initiative

Willis Towers Watson

WillisTowersWatson.com © 2020 Willis Towers Watson. All rights reserved. Proprietary and Confidential. For Willis Towers Watson and Willis Towers Watson client use only.

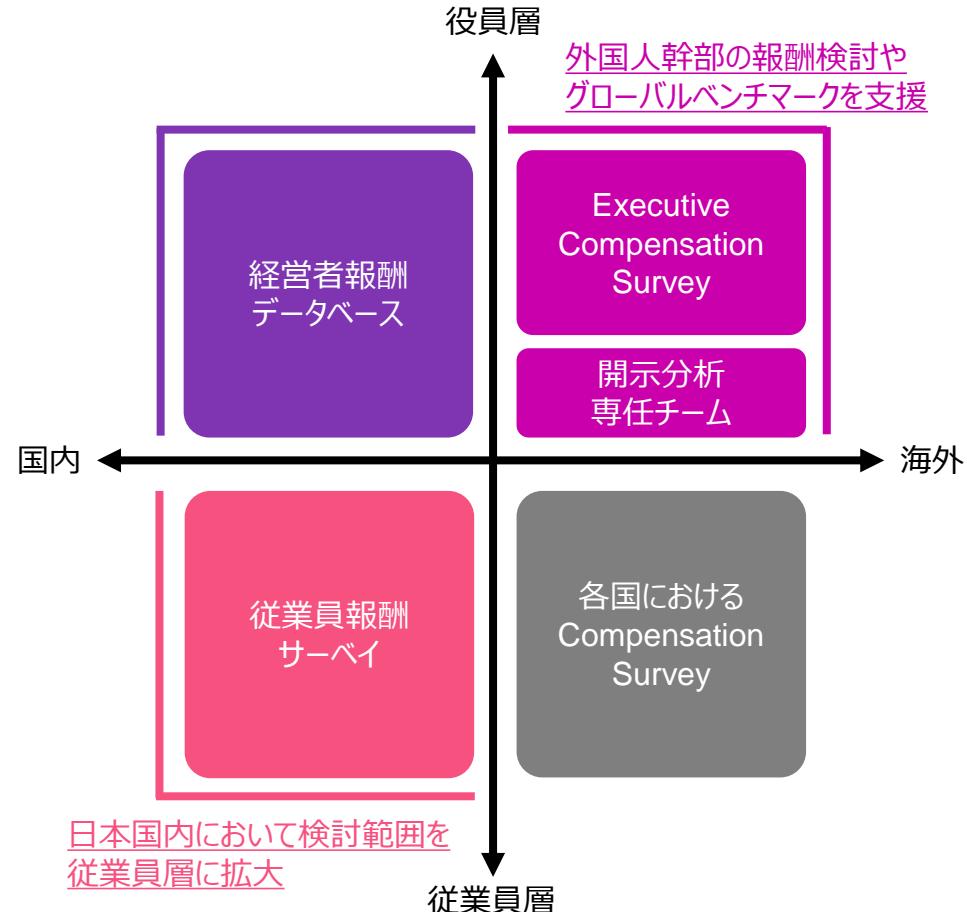
Executive Compensation & Board Advisory - Global

世界35都市に約400名の専門コンサルタントを擁し、強固なグローバルネットワークを構築



グローバル報酬データへのアクセス

グローバル幹部および従業員層の報酬ベンチマークともスムーズに連携して一貫性ある分析が可能



従業員報酬サーベイ（日本）

- 日本企業・外資系企業あわせて約400社が参加する従業員報酬調査
- 高い継続参加率（約8割）により経年分析の安定性を担保
- 繼続的な賃上げ議論、長期インセンティブの対象拡大議論、「男女の賃金格差」開示に伴って求められる女性登用の分析など、人的資本を巡る喫緊の検討課題を万全にサポート
- 報酬・人員構成について視覚的に分かりやすく示した『追加分析レポート』も提供、本レポートを参考に人事施策について社内の議論を効率的に進めることが可能
- 経営者報酬データベースとあわせてご参加いただくことで、両サービスを用いた横断分析を実施（『HCMレポート』）、経営陣・従業員の報酬格差の市場水準など、新たな切り口のデータを提供

Executive Compensation Survey（海外）

- 主要30カ国以上で実施、大手多国籍企業を中心に約4,300社が参加するエグゼクティブ層に特化した報酬調査
- 本体役員に登用された外国人幹部や海外現地法人役員層の報酬ベンチマーク、あるいは本体役員報酬のグローバルベンチマーク等、拡大する報酬委員会の審議事項を万全にサポート

開示分析専任チーム（GECAT*） *Global Executive Compensation Analysis Team

- 世界の主要市場における上場企業の報酬水準・制度設計内容を開示資料・各種届出資料から収集・分析を実施

グローバル報酬データへのアクセス

グローバルトップクラスのデータソース



Compensation data from over
35 million
employees



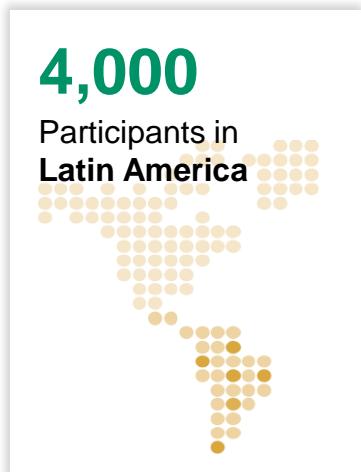
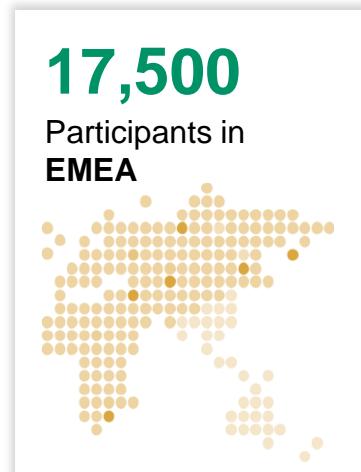
from over
40,000
organizations



Our clients are based in over...
130 countries
...in six continents



We are ...
Market Leaders
...in the countries in
which you operate



We work with clients from small local organizations with revenues less than **\$75 million**
to large multinationals with revenues greater than **\$20 billion**



グローバル報酬データへのアクセス

グローバルトップクラスのデータリソース

NORTH AMERICA		
COUNTRY	Orgs	Incs
Canada	736	489,000+
United States*	1,299	2,730,000+

LATIN AMERICA		
COUNTRY	Orgs	Incs
Brazil	596	808,000+
Costa Rica	90	19,000+

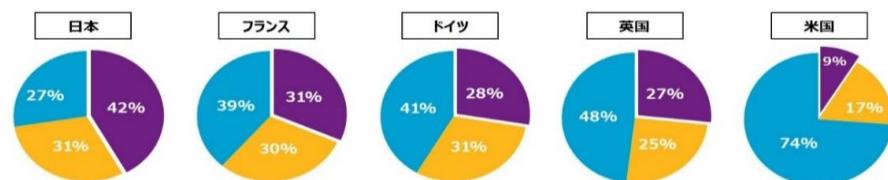
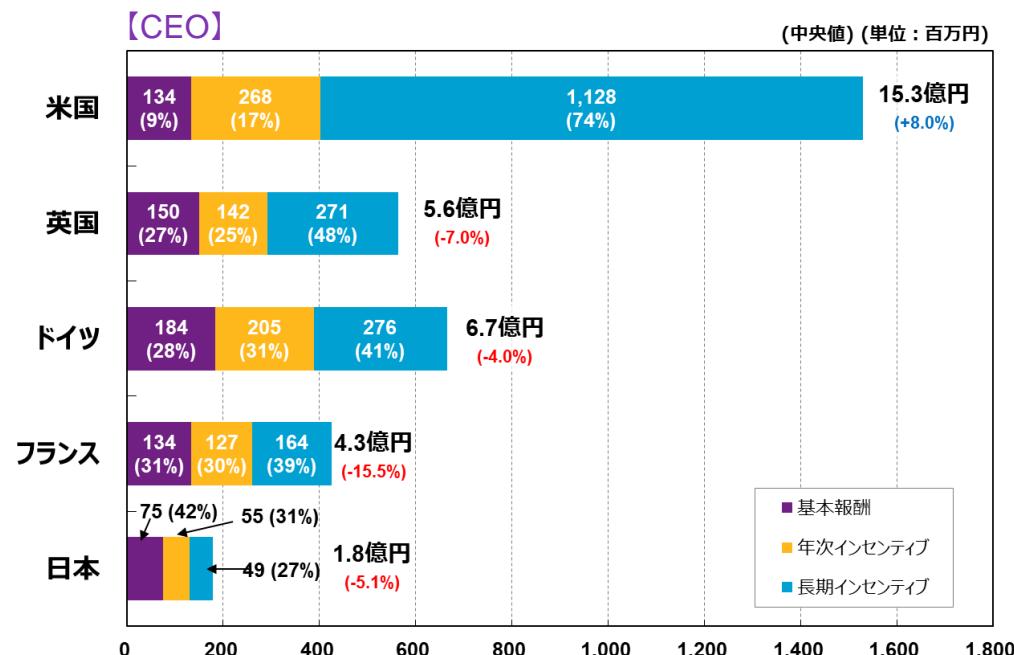
EUROPE & MIDDLE EAST		
COUNTRY	Orgs	Incs
Belgium	403	66,000+
Czech Republic	249	53,000+
Denmark	227	23,000+
France	680	481,000+
Germany	683	391,000+
Hungary	213	56,000+
Ireland	415	135,000+
Italy	478	145,000+
Netherlands	573	187,000+
Poland	419	139,000+
Russia	405	172,000+
Saudi Arabia	205	36,000+
Spain	756	303,000+
Sweden	361	77,000+
Switzerland	385	104,000+
United Arab Emirates	362	43,000+
United Kingdom	895	726,000+

ASIA PACIFIC		
COUNTRY	Orgs	Incs
Australia	340	69,000+
China (Beijing)	535	111,000+
China (Guangdong)*	403	84,000+
China (Shanghai)	592	112,000+
China (Hong Kong)	560	214,00+
India	520	741,000+
Japan	333	275,000+
Malaysia	453	142,000+
Singapore	516	111,000+
South Korea	311	36,000+
Sri Lanka	30	2,000+
Taiwan	558	309,000+

Source:
2021 General Industry Compensation Survey Standard. For North America: 2021 Executive and Middle Management, Professional and Support Survey Standard.
* Guangdong is a province consisting of Shenzhen, Guangzhou and other cities.

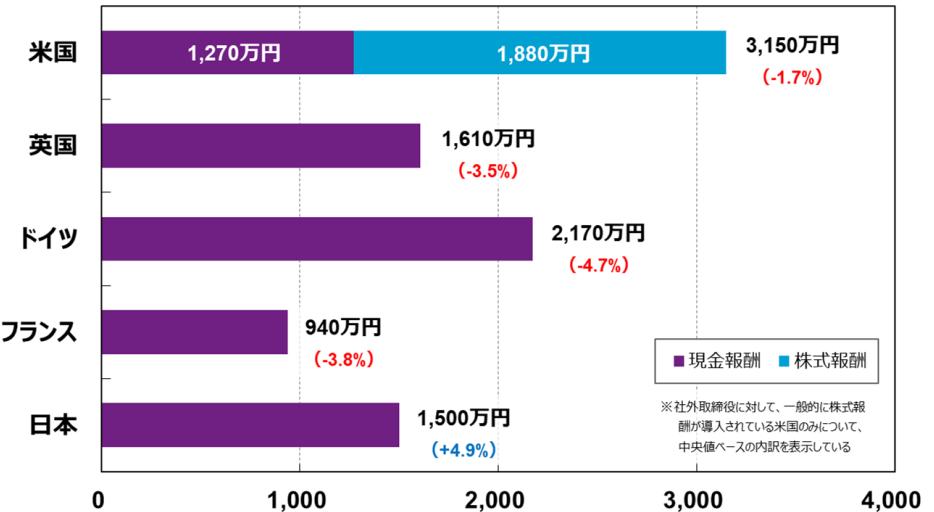
開示分析専任チーム(GECAT : Global Executive Compensation Analysis Team)

リリースの一例



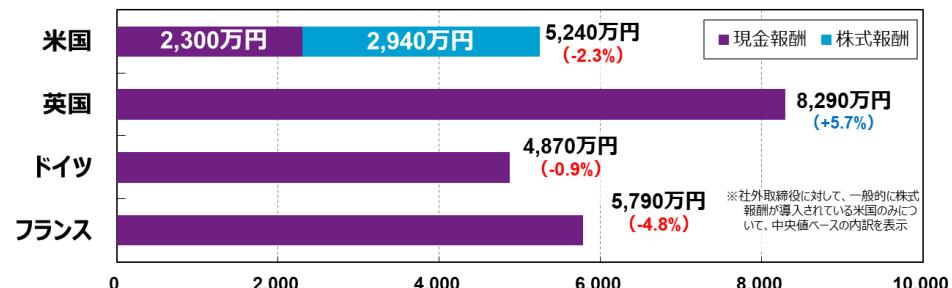
2020年度にかかる開示資料より作成。調査対象は以下のとおり：
 米国：Fortune 500の売上高等1兆円以上の企業
 欧州：FTSE 100, DAX, CAC 40の売上高等1兆円以上の企業
 日本：時価総額上位100社かつ売上高等1兆円以上の企業

【取締役会議長や筆頭等の役職を有さない社外取締役】



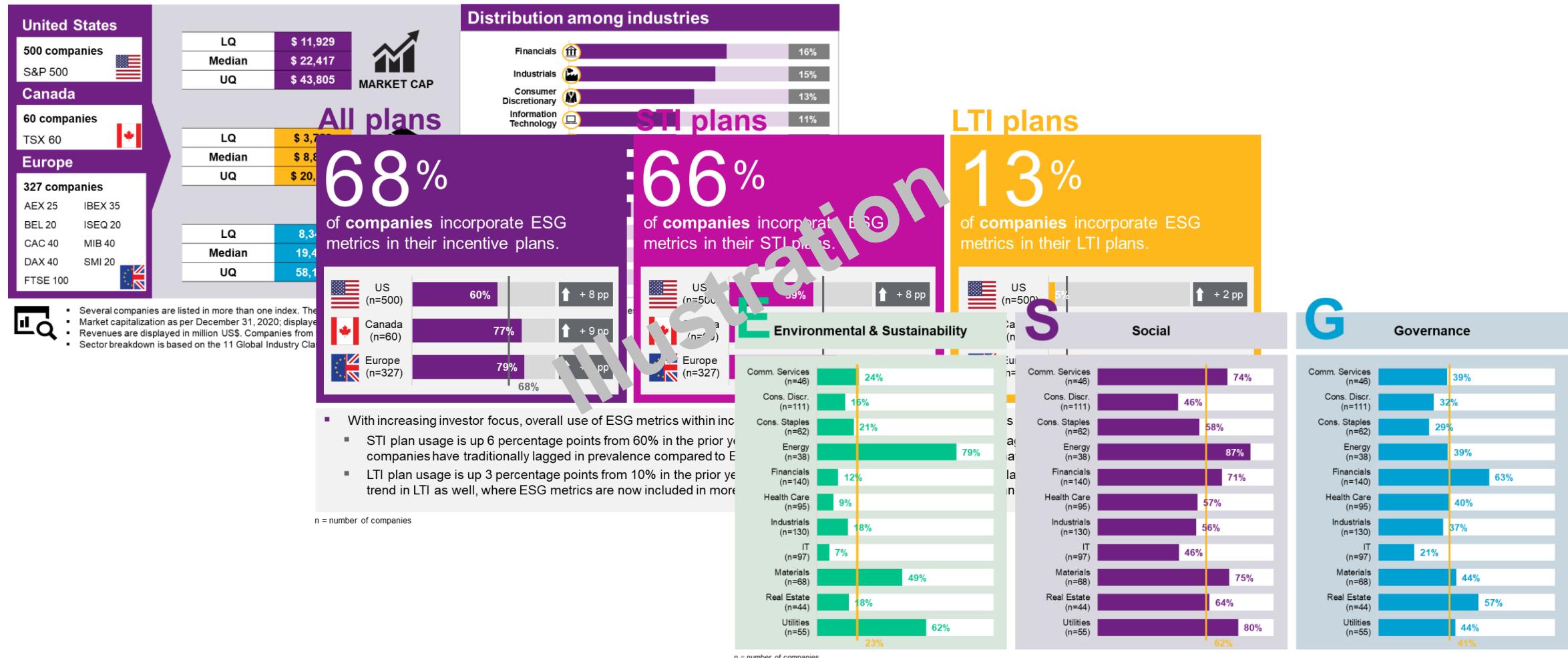
※個人別報酬額の開示情報より集計（日本は社外取締役・社外役員の総額開示より一人当たりの平均報酬額を算定）

【取締役会議長である社外取締役】



開示分析専任チーム(GECAT : Global Executive Compensation Analysis Team)

近時では特にESGと経営者報酬に関する調査を実施、マーケットプラクティスの変化を迅速に捉え好事例を蓄積



〔APPENDIX〕

取締役会実効性評価：関連資料

WTWのパーソナリティ診断の特長



高い予測精度

- パーソナリティから**高い精度で実際の行動発揮を予測する**
 - 複数の心理検査の比較と行動発揮との相関調査によって科学的に検証された高い妥当性
 - 数千～1万人以上の階層別ベンチマークデータとの統計的比較



最新のトレンド
を反映

- 昨今の**環境変化（VUCA）に必要な心理特性**を把握する
 - 多様性の受容やレジリエンス、学習志向など、昨今のリーダーに必要な要素を反映



個人ごとに異なる
強みを把握

- **リーダーとしてのタイプとリスクを把握する**
 - 単純な類型化ではなく、個人毎に異なる特性の違いを詳細にわたって把握できる
 - 単なる向き不向きではなく、各人の強みを活かしたリーダーシップスタイルの確立につなげる

WTWのパーソナリティ診断の概要 | Saville WAVE

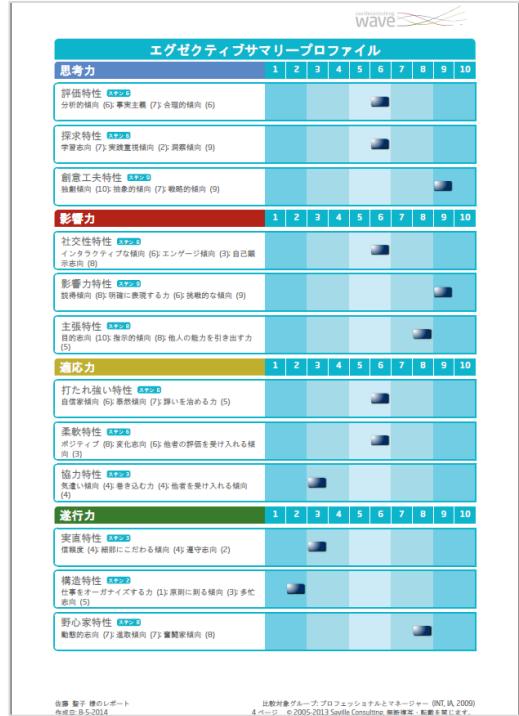
Saville WAVE



回答
所要時間：約40分

アウトプット（パーソナリティから行動発揮の可能性を予測する）

[パーソナリティ検査結果]



[潜在的コンピテンシースコア]



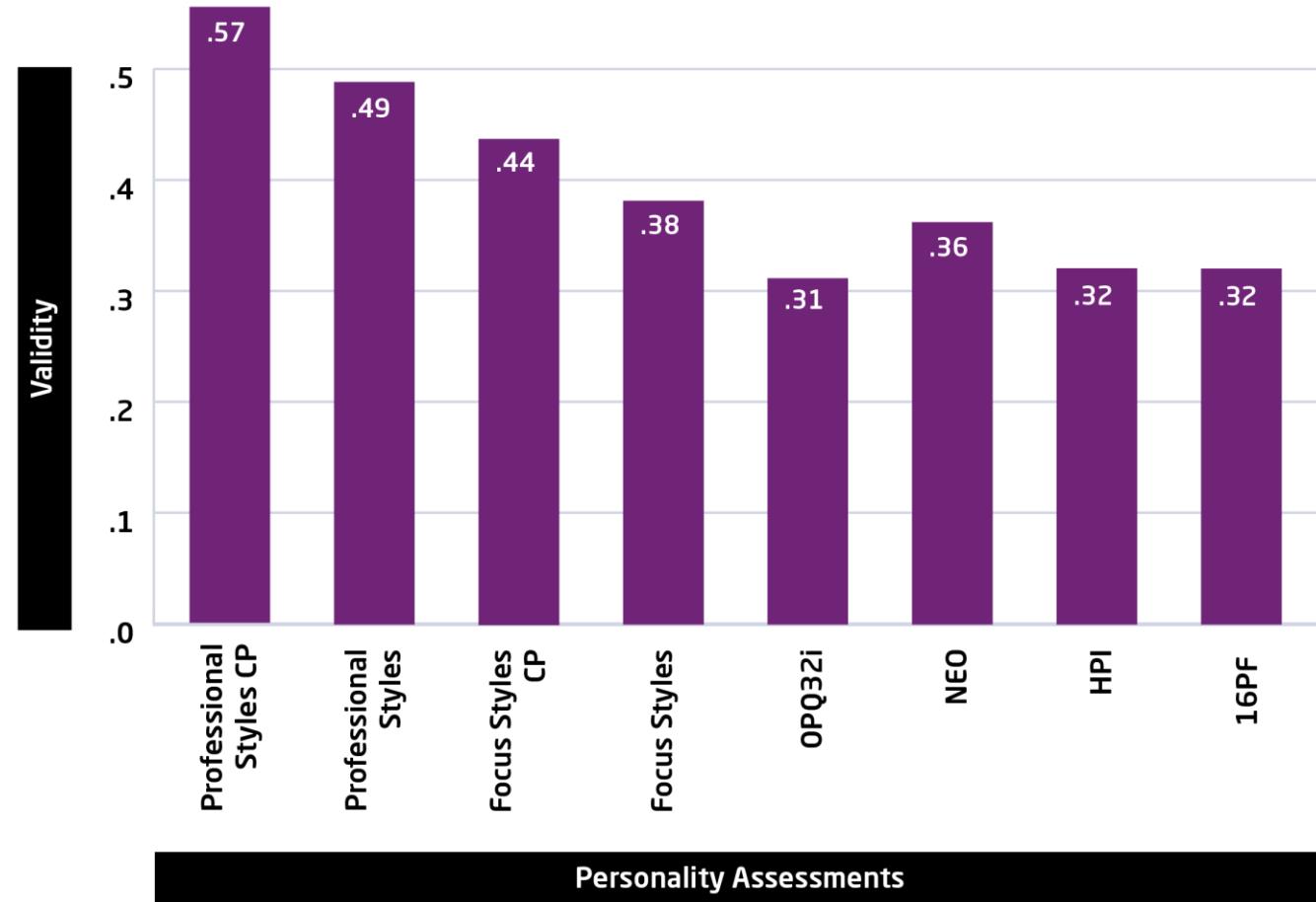
注意：

あくまで職務上の心理プロファイル結果から統計的に発揮可能性が高いコンピテンシーを予測するものであり、予測精度は高いものの、本結果のみに依存することは推奨しない（他のアセスメント手法・データとの併用を推奨する）。
また自己評価が厳しい場合は、若干低く結果が表示される。

*階層毎のベンチマークデータ比較結果を1-10で表示 – ①経営層、②管理職層、③プロフェッショナル層、④新卒・若手層

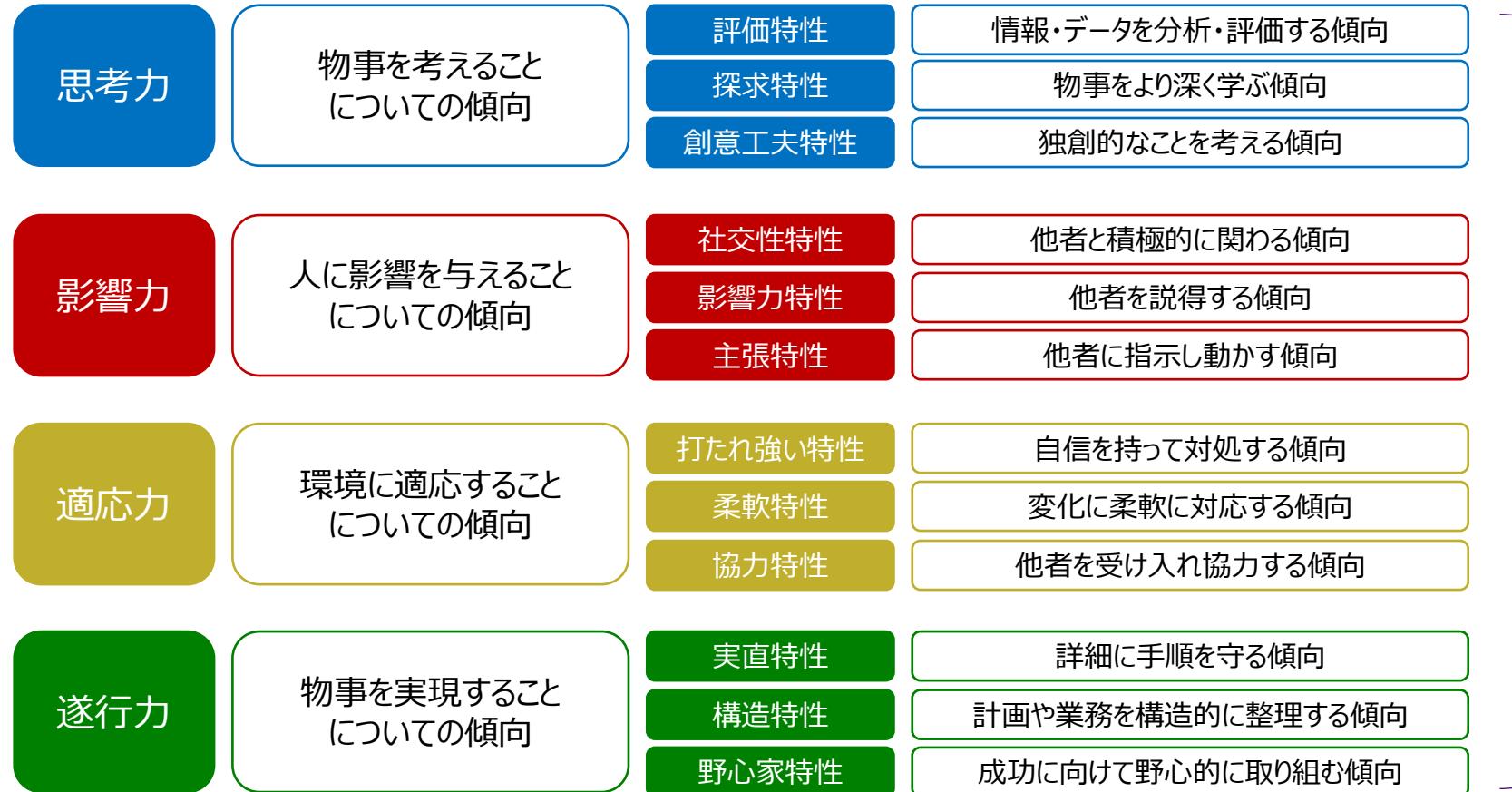
WTWのパーソナリティ診断の概要 | 高い妥当性(Validity)

対象者の実際の職場での行動発揮状況を調査したところ、心理検査の結果との相関は高いことが示されている



WTWのパーソナリティ診断の概要 | フレームワーク

4つのクラスタ、12のセクションを基本として、合計で108の詳細な特徴を把握する



各セクションについて、
合計9つの詳細な要素で構成し、
要素別にスコアを抽出する

WTWのパーソナリティ診断の概要 | 行動発揮の予測

パーソナリティ（資質・性格・動機傾向）			コンピテンシー発揮度合い			特に経営層に 重要な要素
クラスター	セクション	ダイメンション	ダイメンション	セクション	クラスター	
思考力	評価特性	分析的傾向 事実主義 合理的の傾向	情報を精査する 事実を記録する データを解釈する	問題を評価する	問題を評価する	ラーニングアジャリティ
	探求特性	学習志向 実践重視傾向 洞察傾向	専門知識を高める 実践的なアプローチを採用する 洞察する	事案を調査する		長期視点・構想力
	創意工夫特性	独創傾向 抽象的傾向 戦略的傾向	アイデアを創出する 可能性を模索する 戦略を構築する	イノベーションを創造する		インパクトのある コミュニケーション
影響力	社交性特性	インタラクティブな傾向 エンゲージ傾向 自己顕示志向	人と交流する 信頼関係を築く 人に良い印象を与える	関係を構築する	人に影響を与える	決断の責任を負う覚悟
	影響力特性	説得傾向 明確に表現する力 挑戦的な傾向	人を説得する 情報を分かりやすく伝える 異議を唱える	情報を伝達する		他者を動機づける
	主張特性	目的志向 指示的傾向 他人の能力を引き出す力	意思決定を行う 人に指示を与える 人の能力を引き出す	リーダーシップを発揮する		レジリエンス
適応力	打たれ強い特性	自信家傾向 泰然傾向 諍いを治める力	自信ある態度を示す 冷静に対応する 対立を解決する	冷静に対処する	多様な アプローチを採用する	自己変容・変化適応
	柔軟特性	ポジティブ 変化志向 他の者の評価を受入れる傾向	ポジティブに考える 変化を受入れる フィードバックを求める	変化に対応する		インクルージョン
	協力特性	気遣い傾向 巻き込む力 他者を受入れる傾向	人を理解する チームで協力する 個々の価値を認める	サポートする		達成動機の強さ
遂行力	実直特性	信頼度 細部に拘る傾向 遵守志向	計画の締切を守りながら動く 物事を確認する 手順に従う	詳細をプロセスする	物事を実現する	WTW
	構造特性	仕事をオーガナイズする力 原則に則る傾向 多忙志向	タスクを管理する モラルを守る 結果を出す	構造的にタスクを整理する		62
	野心家特性	動態的志向 進取傾向 奮闘家傾向	行動を起こす チャンスを掴む ゴールを追求する	成功に向けて邁進する		

WTWのパーソナリティ診断の概要 | 心理的な特性の抽出



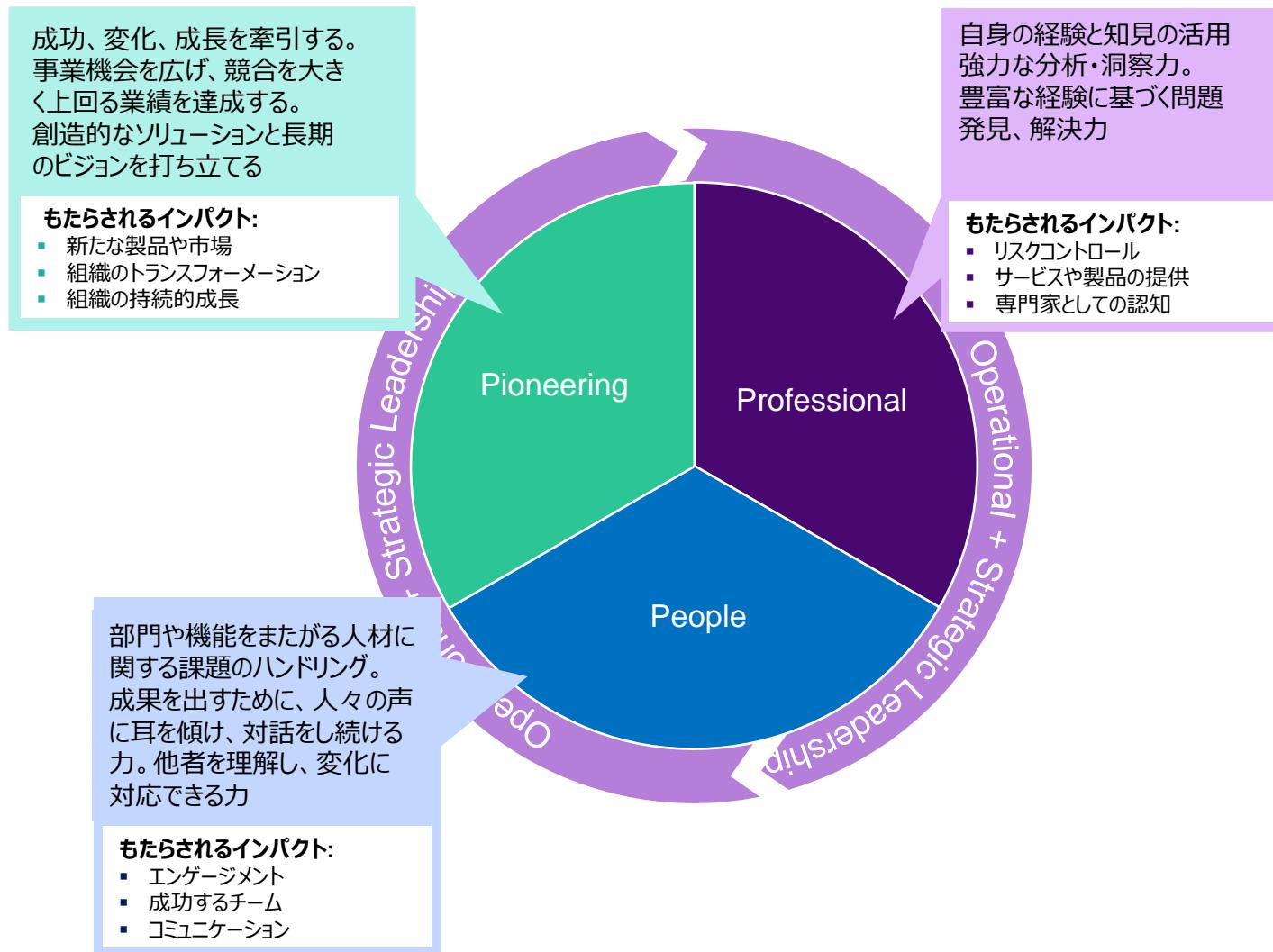
- 対象者の持つ心理的な特性をベンチマークとの対比によりスコアリングして提示
- 自由選択と強制選択の質問の組み合わせにより、「望ましい回答」の選択を回避
- 通常時とプレッシャーがかかる局面での違い、特定の項目を伸ばしたいという動機の有無を把握可能

WTWのパーソナリティ診断の概要 | コンピテンシーの発揮予測



- 心理特性から、**コンピテンシーの発揮予測**を抽出する
- 発揮予測は、グローバルでのエグゼクティブ層のベンチマークとの比較から、受検者の相対的な位置を統計的に算出して提示する
- 他のアセスメント結果と合わせて、候補者の将来的なポテンシャルを判断する一助として活用する

WTWのパーソナリティ診断の概要 | リーダーシップスタイルの判定



WTWのパーソナリティ診断の概要 | リーダーシップスタイルの判定

リーダーシップスタイル

専門的リーダー（プロフェッショナルリーダー）	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
管理型				■						
調整型						■				
統制型				■						
技術者型			■							
知識型				■						
専門家型		■								

人間的リーダー（ピープルリーダー）	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
情熱家型			■							
進行役型							■			
激励型		■								
協働型			■							
説得型			■							
相談型	■									

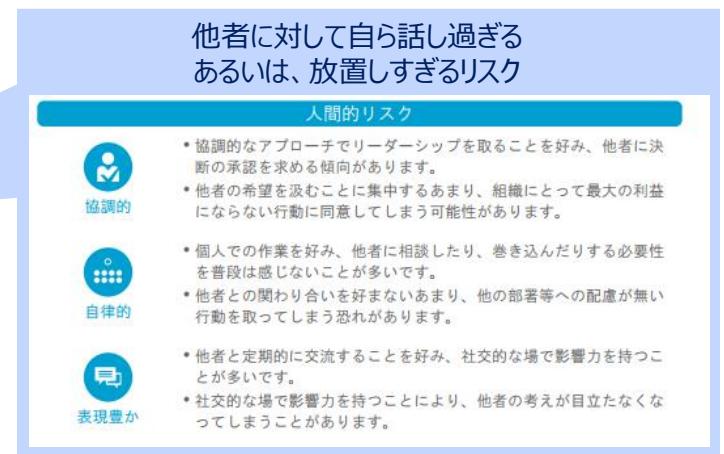
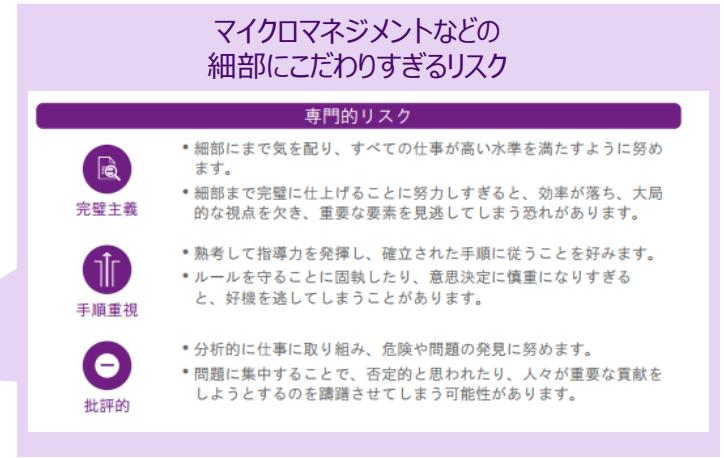
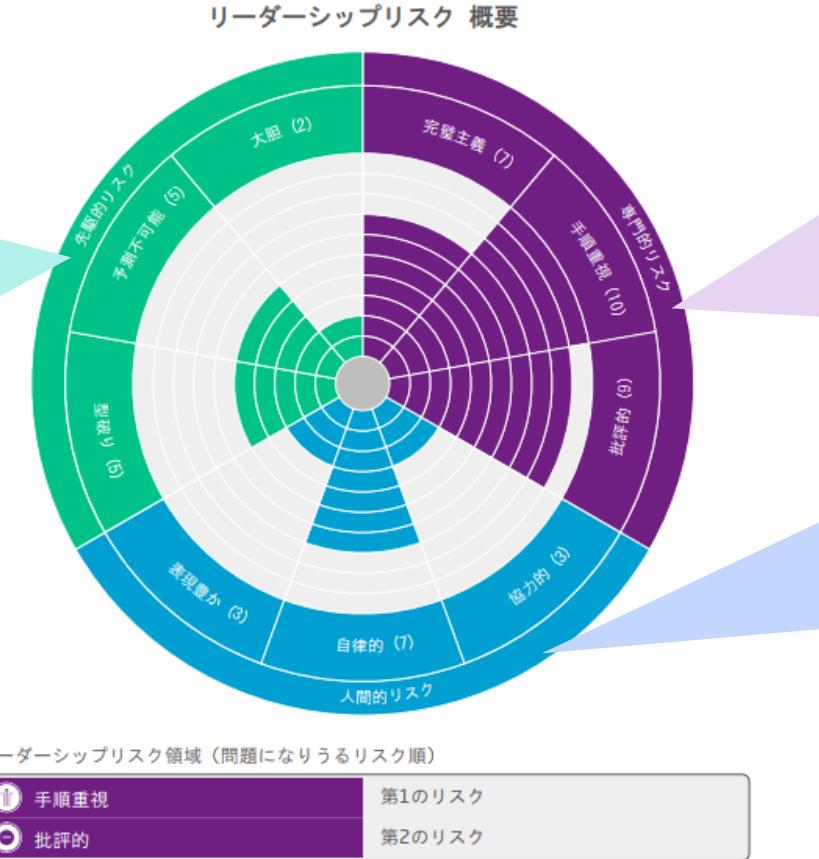
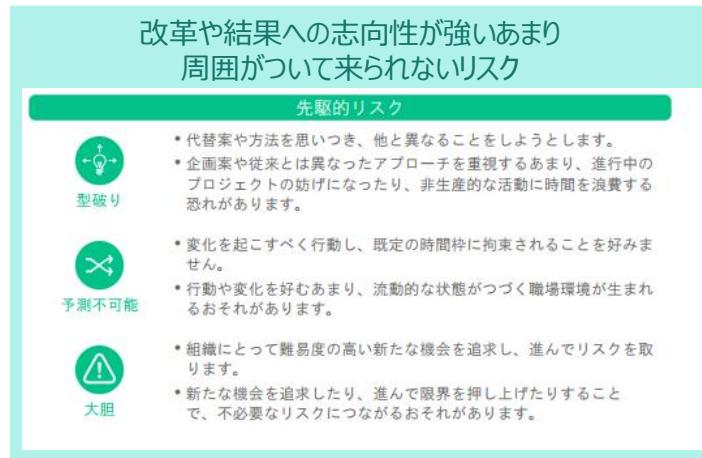
先駆的リーダー（パイオニアリーダー）	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
触媒型		■								
革新型							■			
変革推進型	■									
危機管理型	■									
楽観的戦略型				■						
成長探求型	■									



リーダーとしてインパクトをもたらす領域

インパクトエリア	リーダーシップの潜在力
サービス・製品の提供 商品やサービスの継続的生産、高品質な顧客サービスの促進、適切な解決法の提供	平均 比較グループの約50%よりも潜在的コンピテンシーが高い
リスク管理 積極的なリスク管理、効果的なコーポレートガバナンスの支持、各種方針・手順・法的要件の遵守	平均 比較グループの約50%よりも潜在的コンピテンシーが高い
専門性にかかる評判 組織としての専門性の構築、技術の卓越性の促進、組織の評判の向上	やや低い 比較グループの約25%よりも潜在的コンピテンシーが高い
組織コミットメント 共通の目的意識の醸成、従業員のやる気を高める、組織の士気を向上	平均 比較グループの約40%よりも潜在的コンピテンシーが高い
成功するチーム 効果的なチームの構築、能力ある人材を惹きつけ育成、潜在能力の活用	低い 比較グループの約10%よりも潜在的コンピテンシーが高い
コミュニケーション 影響力あるコミュニケーションを取る、部署間でのあるいは場所の離れたオフィスとの間でのコミュニケーションを構築する。互いに開与すること相談することを奨励する	やや低い 比較グループの約25%よりも潜在的コンピテンシーが高い
新製品・市場 市場で満たされていないニーズの特定と販売計画策定、イノベーションの醸成、インパクトのある解決策策定	やや高い 比較グループの約75%よりも潜在的コンピテンシーが高い
組織変革 組織変革の遂行、変化へのコミットメントの構築、変化的過程を積極的に管理	やや低い 比較グループの約25%よりも潜在的コンピテンシーが高い
組織の成長 ステークホルダーの価値向上、やりがいある組織目標の設定、組織としての成功牽引	平均 比較グループの約40%よりも潜在的コンピテンシーが高い

WTWのパーソナリティ診断の概要 | リーダーシップリスクの特定



〔APPENDIX〕

取締役会及び指名・報酬委員会の機能強化に対する要請

コーポレートガバナンス・コード(2021年6月改訂版)の概要等

適用	コードに追加された主な内容（要旨）	適用	対話ガイドラインに追加された主な内容（要旨）
全上場	<ul style="list-style-type: none"> ・ サステナビリティを巡る取組みについての基本的な方針の策定、取組み等の開示 ・ 人的資本や知的財産への投資をはじめとする経営資源の配分の実効的監督、投資戦略等の開示 ・ 事業ポートフォリオ戦略実行の実効的監督、方針や実施状況等の開示 ・ CEOのみならず経営陣幹部・取締役の後継者計画についての対する指名委員会の適切な関与・助言 ・ 経営戦略に照らして取締役会が備えるべきスキル等の特定、スキル・マトリックスの開示 ・ 取締役会の多様性（ジェンダー、国際性に加えて、職歴、年齢を追加）の確保 ・ 中核人材の登用における多様性の確保についての考え方と測定可能な目標、進捗状況等の開示 ・ 中核人材の多様性確保に向けた人材育成方針・社内環境整備方針、実施状況の開示 	全上場	<ul style="list-style-type: none"> ・ ESGやSDGsに対する社会的要請・関心の高まりやデジタルトランスフォーメーションの進展をはじめとする事業を取り巻く環境変化が、経営戦略・経営計画等に適切に反映されているか ・ 取締役会の下または経営陣の側に、サステナビリティ委員会を設置するなど、サステナビリティに関する取組みを全社的に検討・推進するための枠組を整備しているか ・ 営業キャッシュフローを十分に確保するなど、持続的な経営戦略・投資戦略の実現が図られているか ・ 指名・報酬委員会が必要な権限を備え、活用されているか ・ 取締役会の実効性確保の観点から、各取締役や委員会についての評価が適切に行われているか ・ 独立社外取締役を取締役会議長に選任するなど、経営に対する監督の実効性を確保しているか ・ 多くの反対票が投じられた株主総会議案について、その原因を分析し、対応方針を含め、株主等に分かりやすく説明されているか ・ 筆頭独立社外取締役の設置など、株主との面談の対応者について、適切な取組みを行っているか
プライム市場	<ul style="list-style-type: none"> ・ 独立社外取締役3分の1以上の選任 ・ 構成員の過半数を独立社外取締役とする指名・報酬委員会の設置 ・ 指名・報酬委員会の独立性・権限・役割等の開示 ・ 気候変動の影響についての開示の充実化 		※ コードと同様の内容の改訂については一部記載を割愛

『資本コストや株価を意識した経営の実現に向けた対応について』(1/5)

背景・趣旨



背景

- 従来より、コーポレートガバナンス・コードでは、企業が投資者をはじめとするステークホルダーの期待に応え、持続的な成長と中長期的な企業価値向上を実現するためには、資本コスト・資本収益性を十分に意識した経営資源の配分が重要という観点から、資本コストを意識した経営（原則5-2）について示されています。
- 一方で、現状では、プライム市場の約半数、スタンダード市場の約6割の上場会社がROE 8%未満、PBR 1倍割れと、資本収益性や成長性といった観点で課題がある状況であり、市場区分見直しに関するフォローアップ会議では、こうした現状を踏まえ、今後の各社の企業価値向上の実現に向けて、経営者の資本コストや株価に対する意識改革が必要との指摘がなされています。
- 本資料は、こうした現状や議論等を踏まえ、資本コストや株価を意識した経営の実現に向けて重要と考えられる対応をまとめたものであり、上場会社の皆様に積極的な実施をお願いするものです。

趣旨

- 本対応を実施していただく趣旨は、持続的な成長と中長期的な企業価値向上を実現するため、単に損益計算書上の売上や利益水準を意識するだけでなく、バランスシートをベースとする資本コストや資本収益性を意識した経営を実践していただくことです。
- 具体的には、取締役会が定める経営の基本方針に基づき、経営層が主体となり、資本コストや資本収益性を十分に意識したうえで、持続的な成長の実現に向けた知財・無形資産創出につながる研究開発投資・人的資本への投資や設備投資、事業ポートフォリオの見直し等の取組みを推進することで、経営資源の適切な配分を実現していくことが期待されます。
※ 資本収益性の向上に向けて、バランスシートが効果的に価値創造に寄与する内容となっているかを分析した結果、自社株買いや増配が有効な手段と考えられる場合もありますが、自社株買いや増配のみの対応や一過性の対応を期待するものではありません。継続して資本コストを上回る資本収益性を達成し、持続的な成長を果たすための抜本的な取組みを期待するものです。
- また、これらの取組みを進めるにあたっては、企業が独自の方法により、その方針や目標、具体的な内容を投資者にわかりやすく示し、投資者からの評価を得ながら、開示をベースとした投資者との積極的な対話を通じて、取組みをプラッシュアップしていくことが期待されます。

『資本コストや株価を意識した経営の実現に向けた対応について』(2/5)

資本コストや株価を意識した経営の実現に向けた対応の要請内容



対象

- プライム市場・スタンダード市場の全上場会社が対象です。

対応

- 資本コストや株価を意識した経営の実現に向けて、以下の一連の対応について、継続的な実施をお願いいたします。

現状分析

- 自社の資本コストや資本収益性を的確に把握
- その内容や市場評価に関して、取締役会で現状を分析・評価

計画策定・開示

- 改善に向けた方針や目標・計画期間、具体的な取組みを取締役会で検討・策定
- その内容について、現状評価とあわせて、投資者にわかりやすく開示

取組みの実行

- 計画に基づき、資本コストや株価を意識した経営を推進
- 開示をベースとして、投資者との積極的な対話を実施

毎年（年1回以上）、進捗状況に関する分析を行い、開示をアップデート

※ 各対応を実施するにあたってのポイント・留意事項について、P 3以降で取りまとめてあります。

開始時期

- 計画策定・開示の前提として十分な現状分析や検討を行っていただくことが肝要であることから、開示について具体的な開始時期の定めはありませんが、できる限り速やかな対応をお願いいたします。

※ 現状分析や検討に一定の期間を要する場合には、まずは計画策定・開示に向けた検討状況や開示の見込み時期を示したうえで、計画策定が完了した時点で改めて具体的な内容について開示するなど、段階的に開示を拡充していくことも考えられます。

『資本コストや株価を意識した経営の実現に向けた対応について』(3/5)

「現状分析」にあたってのポイント・留意事項



現状分析に用いる指標の例

資本コスト

- **WACC** (負債-株式の加重平均資本コスト)
- **株主資本コスト** (投資者の期待リターン) など

資本収益性

- **ROIC** (投下資本利益率)
- **ROE** (自己資本利益率) など

市場評価

- **株価・時価総額**
- **PBR** (株価純資産倍率)
- **PER** (株価収益率) など

- ※ どの指標を用いるかについて一律の定めはありませんが、投資者ニーズ等を踏まえ、ご検討ください。
 ※ 資本コストは、現状分析を目的として把握をお願いするものであり、必ずしも精緻に算出していただくことが目的ではありません。
 ※ 東証では、資本コストやROEの考え方等について、セミナー資料やeラーニングの提供を行っておりますのでご活用ください。

東証 企業価値向上経営セミナー・シンポジウム : <https://www.jpx.co.jp/equities/listed-co/award/03.html>

東証 企業価値向上経営 e ラーニング : <https://www.jpx.co.jp/equities/listed-co/seminar/e-learning/index.html>

分析・評価の観点とポイント

分析・評価の観点（例）

資本コストを上回る資本収益性を達成できているか、達成できていない場合には、その要因

資本コストを上回る資本収益性を達成できいていても、たとえばPBRが1倍を割れているなど、十分な市場評価を得られない場合には、その要因

ポイント

- 資本収益性の分析・評価にあたっては、WACCとの比較でROICを、株主資本コストとの比較でROEを利用することなどが考えられます。

- また、全社での分析・評価に加えて、事業セグメントごとにROIC等を算出して、資本収益性の分析・評価を実施することも考えられます。

- 資本コストを上回る資本収益性を達成できいていても、PBRが1倍を割れているなど十分な水準に達していない場合には、成長性が投資者から十分に評価されていないことが示唆されます。

- PBR・PER等は、時系列の変化や、同業他社との比較などの観点でも、自社の現状について分析・評価することが考えられます。

『資本コストや株価を意識した経営の実現に向けた対応について』(4/5)

「計画策定・開示」にあたってのポイント・留意事項①



開示が期待される項目

現状評価

- 「現状分析」で実施した**自社の資本収益性や市場評価に関する分析・評価**について、投資者にわかりやすい形で示すことが期待されます。
- 資本コストの数値自体の開示は必ずしも求められませんが、**自社の資本コストについての考え方、計算手法など算出の背景にある考え方など**について説明することが考えられます。
- また、資本収益性や市場評価に関しては、単年だけではなく、複数年など一定期間の状況を分析・評価することが考えられます。

方針・目標

- 資本収益性や市場評価に関して、**改善に向けた方針や、具体的な目標**について、投資者にわかりやすい形で示すことが期待されます。
- 目標とする指標は、自社の状況を踏まえて設定してください。なお、目標の設定に当たっては、**具体的な到達水準・到達時期を示す方法**のほか、**目指すレンジを示す方法**や、**ROEやEPS（1株当たり利益）の成長率**など変化率のトレンドを示す形も考えられます。
- PBR 1倍割れは、資本コストを上回る資本収益性を達成できていない、あるいは、**成長性が投資者から十分に評価されていないことが示唆される1つの目安**と考えられます。他方で、既に1倍を超えている場合でも、更なる向上に向けた目標設定を行うことが考えられます。
- 現状の資本収益性や市場評価について、既に十分な水準が実現しており、改善の必要がないと考える場合には、改善に向けた方針や目標に代えて、その旨を示すことが考えられます。

取組み・実施時期

- 資本収益性や市場評価の改善に向けた**具体的な取組みや、施策の実施時期**について、投資者にわかりやすく示すことが期待されます。
- 経営資源の適切な配分の実現に向けた取組みを示すにあたっては、たとえば、**グロース市場における「事業計画及び成長可能性に関する事項の開示」**で開示が求められている内容（事業のビジネスモデル、市場環境、競争力の源泉、成長戦略など）や開示例を参考にしていただくことが考えられます。
※ グロース市場における「事業計画及び成長可能性に関する事項の開示」の詳細はP8をご参照ください。
- 成長性等に関する投資家からの評価の改善**という観点からは、**自社の事業の方向性、成長の実現に向けたサステナビリティや知的財産を含む無形資産に関する取組み**についても併せて示すことが考えられます。
- 取組みの一環として、**役員報酬の算定に資本収益性や企業価値の改善に関する指標を含める**など、持続的な成長に向けた健全なインセンティブとして、**経営陣の報酬制度を活用していく**ことが考えられます。

『資本コストや株価を意識した経営の実現に向けた対応について』(5/5)

「計画策定・開示」にあたってのポイント・留意事項②



開示の形式

- 改善に向けた方針や目標、具体的な取組みや実施時期の開示にあたって、開示を行う書類・フォーマットの定めはありませんが、たとえば、**経営戦略や経営計画、決算説明資料、自社ウェブサイト、上場維持基準の適合に向けた計画**などの中で示すことなどが考えられます。
- なお、いずれの形式で開示をしている場合でも、投資者における把握のしやすさという観点から、**開示を行っている旨やその閲覧方法（ウェブサイトのURLなど）**について、**コーポレート・ガバナンスに関する報告書の「コーポレートガバナンス・コードの各原則に基づく開示」**の記載欄への記載をお願いいたします。

※ 詳細については、別添の「コーポレート・ガバナンスに関する報告書」記載要領（改訂版）もご参照ください。

- グロース市場における「事業計画及び成長可能性に関する事項」の開示例については、以下のリンク先をご参照ください。

上場会社向けナビゲーションシステム：「事業計画及び成長可能性に関する事項」の開示例

<https://faq.jpx.co.jp/disco/tse/web/knowledge8470.html>

「取組みの実行」「アップデート」にあたってのポイント・留意事項



投資者との積極的な対話

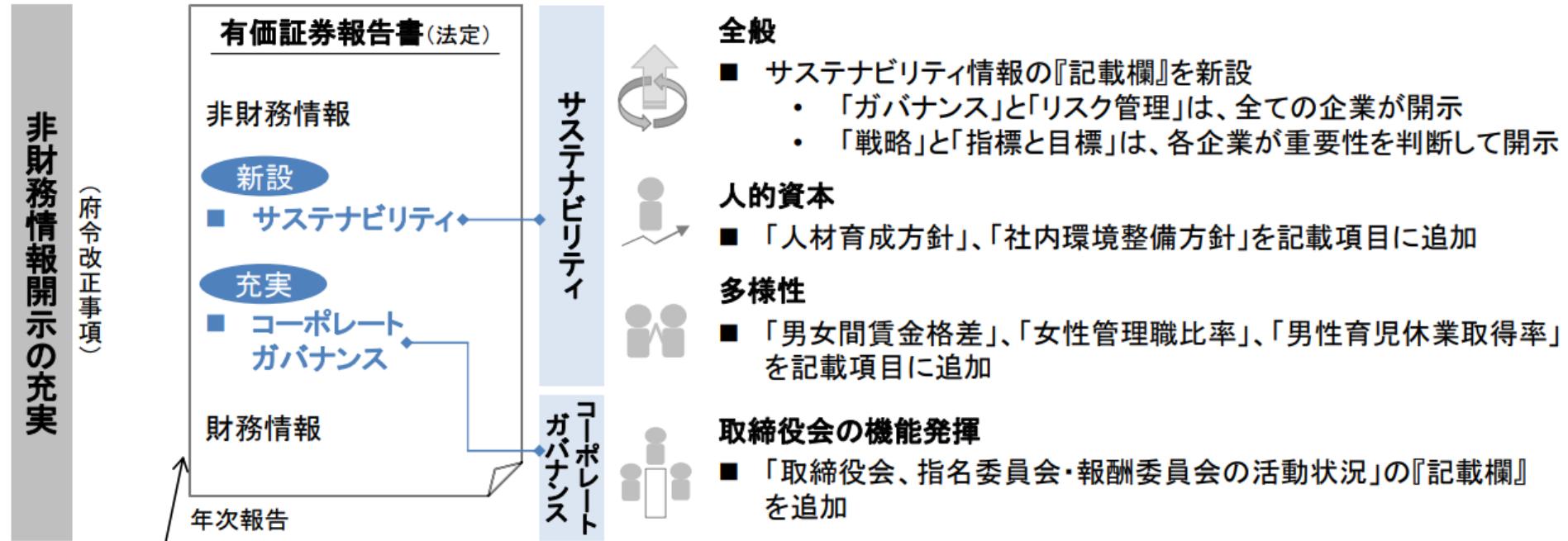
- 「計画策定・開示」を行った後は、計画に基づき、資本コストや株価を意識した経営を推進するとともに、株主との対話に関するコーポレートガバナンス・コードの原則を踏まえつつ、**開示をベースとして、海外投資家を含む投資者との積極的な対話を実施していくことが期待されます。**
- プライム市場上場会社においては、投資者との対話の実施状況について、資料2「株主との対話の推進と開示について」のとおり、開示を行うことが期待されます。

継続的なアップデート

- 「計画策定・開示」の実施後も、**毎年（年1回以上）、これまでの取組みや成果の状況に関する分析**を行ったうえで、**開示のアップデート**をお願いいたします。
- 開示のアップデートにあたっては、**これまでの取組みの状況や目標の達成に向けた進捗状況、投資者との対話の状況、目標や取組みに変更がある場合にはその内容について、投資者にわかりやすく示す**ことが期待されます。
- 開示のアップデートの時期について、一律の定めはありませんが、既に開示している計画に関して、大きな変更があった場合には、速やかに開示内容を更新することが期待されます。

有価証券報告書における開示規制の強化

2024年3月期の有価証券報告書より、サステナビリティに係る情報の他、コーポレートガバナンスについては、取締役会・指名委員会・報酬委員会それぞれについて、具体的な活動状況（「開催頻度」「具体的な検討内容」「個々の取締役又は委員の出席状況等」）の開示が義務付けられた



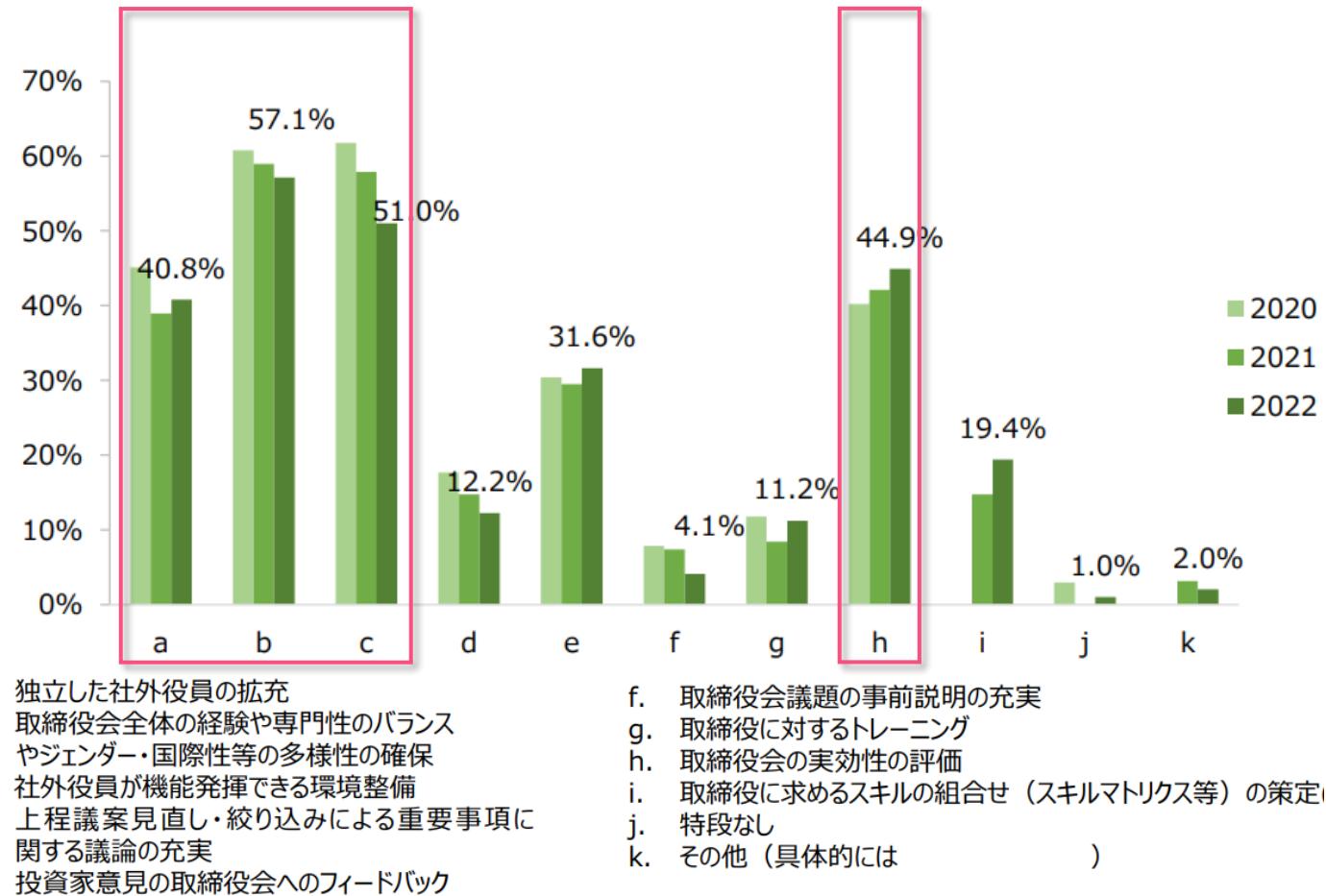
投資家・アナリストが期待する主な開示のポイント（コーポレート・ガバナンスの概要）

- ・ ガバナンスは企業によって百社百様であることから、様々なガバナンスの形態（モニタリングボード、アドバイザリーボード、マネジメントボード）がある中で、なぜそのガバナンスの形態が実効的であるとして採用したのかがしっかりと開示されることは有用
- ・ 投資家の議決権行使に当たり、コーポレート・ガバナンスは、形式的な枠組みを満たすだけでなく、実効面の確保が非常に重要であり、こうした実効面に関する開示の充実を期待している
- ・ 取締役会等の活動状況には、「具体的な検討内容」が分かるものとして、活動の目的だけでなく、具体的なアジェンダを示し、活動内容の具体的なイメージが分かるような開示を行うことは有用
- ・ 取締役会等の実効性の評価として、評価方法、具体的な評価結果、評価結果の分析、分析で判明した課題及び課題を踏まえた今後の取組みを記載することは有用。この際、時系列による開示を行うことは、会社がどのような経緯により実効性を高めているかを把握することができるため有用
- ・ 取締役会の実効性評価の開示では、取締役会による経営者の監督状況、中期経営計画や経営上の重要な課題について議論されていることを確認している

投資家からみた取締役会の実効性向上に向けた課題

多くの投資家が、取締役会の多様性や社外役員の機能発揮、取締役会の実効性評価に対して課題を感じている

(回答数:2022年度:98,2021年度:95,2020年度:102)



株主提案の社数と総議案数の推移(各年6月時点:三菱UFJ信託銀行のデータを基にダイヤモンド社が作成)



Thank you

本資料の目的

本資料は、貴社との契約において定められた、もしくは想定された所定の目的で使用されることを意図して作成されたものです。したがって、契約上想定されていない状況下や目的には適合しない可能性があり、弊社はそのような使用に関するいかなる責任も負うものではありません。

また本資料は、法律・会計・税務等のアドバイスの提供を目的としたものではありません。法律・会計・税務等のアドバイスについては、弁護士・公認会計士・税理士等に必ずご相談ください。

本資料の頒布及び使用

本資料は貴社との合意の範疇において、専ら貴社による使用のために作成されたものです。本資料は他者による使用を想定しておらず、他者の要求、関心事項、もしくは目的に適合するものではございません。したがって、本資料は、貴社と弊社の間での書面による合意がある場合を除き、いかなる第三者への開示または頒布を行うことはできません。弊社は、本資料を受領した第三者に対して、いかなる責任、注意義務、損害賠償責任を負わず、また、第三者による本資料への依拠は専ら自身のリスクに依るものとします。

WTW（ウイリス・タワーズワトソン）について

WTW（NASDAQ : WLTW）は、企業に対するコンサルティング業務、保険のブローカー業務、各種ソリューションを提供する業務における、世界有数のグローバルカンパニーです。企業の持つリスクを成長の糧へと転じさせるべく、各国で支援を行っています。その歴史は1828年にまで遡り、現在は世界140以上の国と地域、そしてマーケットに45,000人の社員を擁しています。

私達は、リスク管理、福利厚生、人材育成などの様々な分野で、企業の課題に必要な解決策を考案・提供し、企業の資本効率の改善や、組織と人材の一層の強化を図ります。また『人材』『資産』『事業構想』の密接な関係性を理解し、企業を業績向上へと導きます。

WTWは、お客様と共に企業の可能性を追求して参ります。

お問い合わせ先

タワーズワトソン株式会社

経営者報酬・ボードアドバイザリープラクティス

〒100-0011

東京都千代田区内幸町2-1-6 日比谷パークフロント13階

TEL 03-6833-4606

E-mail TW.EC.Tokyo@willistowerswatson.com