

東証上場会社

コーポレート・ガバナンス白書 2017

White Paper on Corporate Governance



**東証上場会社
コーポレート・ガバナンス白書
2017**

**2017年3月
株式会社東京証券取引所**

▶はじめに

東京証券取引所（以下「東証」という。）では、東証上場会社のコーポレート・ガバナンスの取組状況、進捗状況を多角的に明らかにすることを通じ、内外の投資家が安心して投資できる、国際的に遜色のない株主の権利保護とそれに基づくコーポレート・ガバナンスを実現する観点から、上場会社が開示したコーポレート・ガバナンスに関する報告書（以下「CG報告書」という。）のデータを用いて、東証上場会社のコーポレート・ガバナンスの現状について総合的な分析を行い、2007年以降、隔年でコーポレート・ガバナンス白書を発刊している。今回のコーポレート・ガバナンス白書2017（以下「本白書」という。）は、その6回目の発刊にあたる。

これまで東証では、1999年にコーポレート・ガバナンスの充実を上場会社に対して要請したことを皮切りに、2004年の上場会社コーポレート・ガバナンス原則の策定や2006年のCG報告書の制度化、2009年の独立役員制度の導入などの各種取組みを進めてきた。2015年には、上場会社の実効的なガバナンスの実現に資する主要な諸原則を取りまとめたコーポレートガバナンス・コード（以下「コード」という。）が策定された。

本白書においては、2015年5月の改正会社法によって導入された監査等委員会設置会社の状況や、同年に適用開始したコードへの対応状況といった新たな項目を盛り込み、構成もこれにあわせて刷新している。コードの策定などの環境変化を受けて、多くの上場会社や、上場会社と建設的な対話を行う投資家等において、ガバナンス改革を「形式」から「実質」へと深化させていくための真摯な取組みが行われているところである。そういった取組みを行う関係各位にとって、本白書が、変貌しつつある我が国の上場会社のコーポレート・ガバナンスの取組状況を概観するための一助となれば幸いである。

最後に、本白書の作成にあたっては、株式会社大和総研に多大なるご協力をいただいた。この場を借りて厚く御礼申し上げたい。

2017年 3月

株式会社東京証券取引所

コーポレート・ガバナンス白書2017 目次

I. 総論編	1
本書の構成	1
分析対象	1
分析の方法	2
1. 企業属性	3
1 - 1. 上場取引所及び市場区分	3
1 - 2. 決算期	3
1 - 3. 従業員数	4
1 - 4. 売上高	4
1 - 5. 連結子会社数	5
1 - 6. 外国人株式所有比率	5
1 - 7. 大株主の状況	6
1 - 8. 支配株主・親会社の有無	7
2. コーポレートガバナンス・コードの対応状況	10
II. 各論編	14
1. 株主の権利・平等性の確保	14
1 - 1. 招集通知の早期発送	14
1 - 2. 集中日の回避	15
1 - 3. 電磁的方法による議決権行使	16
1 - 4. 機関投資家向け議決権行使プラットフォームの利用	17
1 - 5. 招集通知等の英訳版の作成	17
1 - 6. 株主総会の活性化及び議決権行使の円滑化に向けたその他の取組み	18
1 - 7. いわゆる政策保有株式（原則1-4）	18
〔コラム①〕政策保有株式について	24
1 - 8. 買収防衛に関する事項	26
(1)買収防衛策を導入している会社の数	26
(2)買収防衛策導入会社のコーポレート・ガバナンス体制	29
1 - 9. 関連当事者間の取引（原則1-7）	29
1 - 10. 支配株主との取引等を行う際における少数株主の保護の方策に関する指針	31
1 - 11. その他コーポレート・ガバナンスに重要な影響を与えうる特別な事情	32
2. 株主以外のステークホルダーとの適切な協働	34
2 - 1. 社内規程等によるステークホルダーの立場についての規定	34
2 - 2. 環境保全活動、CSR活動等の実施	35
2 - 3. ステークホルダーに対する情報提供に係る方針等の策定	35
2 - 4. 資本市場における女性活躍の「見える化」に関する記述	36
〔コラム②〕女性役員情報と女性役員の選任状況	37

3. 適切な情報開示と透明性の確保	41
3 - 1. 情報開示の充実（原則3-1）	41
(1)会社の目指すところ（経営理念等）や経営戦略、経営計画	42
(2)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	43
(3)報酬決定の方針と手続	48
(4)指名の方針と手続	52
(5)個々の選任・指名についての説明	54
〔コラム③〕 外部会計監査人候補の選定・評価基準	55
〔コラム④〕 コーポレート・ガバナンス報告書の英訳版の開示状況について	58
4. 取締役会等の責務	60
4 - 1. 組織形態	60
4 - 2. 現状のコーポレート・ガバナンス体制の概要	61
4 - 3. 現状のコーポレート・ガバナンス体制を選択している理由	62
(1)監査役会設置会社の場合	62
(2)監査等委員会設置会社の場合	63
(3)指名委員会等設置会社の場合	63
4 - 4. 取締役・取締役会	64
(1)定款上の取締役の任期	64
(2)取締役会の議長の属性	65
(3)取締役の人数	66
4 - 5. インセンティブ付与に関する施策の実施状況	67
(1)インセンティブ付与の概観	67
(2)ストックオプション制度の導入	68
(3)業績連動型報酬制度の導入	69
(4)その他	70
(5)ストックオプションの付与対象者	70
〔コラム⑤〕 社外役員に対するD&O保険と責任限定契約	71
4 - 6. 経営陣に対する委任の範囲（補充原則4-1①）	72
4 - 7. 独立社外取締役の選任状況	74
(1)独立社外取締役の選任状況及び人数	74
(2)独立社外取締役の社外取締役に占める比率	79
(3)独立社外取締役の属性	80
(4)独立社外取締役と会社との関係	81
4 - 8. 社外監査役の属性	82
4 - 9. 独立社外取締役の有効な活用（原則4-8）	83
4 - 10. 独立社外取締役の独立性判断基準及び資質（原則4-9）	84
4 - 11. 委員会等	88

(1)指名委員会	88
(2)報酬委員会	92
(3)監査委員会等	95
4 - 12. 取締役会の多様性等に関する考え方（補充原則4-11①）	99
4 - 13. 取締役・監査役の兼任状況（補充原則4-11②）	100
〔コラム⑥〕 社外取締役・社外監査役の兼任状況	101
4 - 14. 取締役会の実効性評価（補充原則4-11③）	102
4 - 15. トレーニングの方針（補充原則4-14②）	106
4 - 16. 独立役員	109
(1)独立役員の選任状況	109
(2)独立役員の属性	111
(3)独立役員と会社との関係	111
(4)独立役員に指定した理由の記載	114
4 - 17. 社外取締役・社外監査役をサポート体制	114
(1)全般	114
(2)監査のサポート体制等	115
4 - 18. 執行役関係	117
4 - 19. 内部統制システムに関する基本的な考え方及びその整備状況	118
4 - 20. 反社会的勢力排除に向けた体制整備に関する事項	120
5. 株主との対話	121
5 - 1. 株主との建設的な対話に関する方針（原則5-1）	121
5 - 2. ディスクロージャーポリシーの作成・公表	123
5 - 3. 定期的説明会の開催	124
(1)個人投資家向け	124
(2)アナリスト・機関投資家向け	124
(3)海外投資家向け	125
5 - 4. ホームページ掲載	125
5 - 5. IRに関する部署（担当者）	125
〔コラム⑦〕 投資家との対話の好事例	126

今後の展望－むすびにかえて	127
----------------------	-----

図表目次

図表1	「東証コーポレート・ガバナンス白書」分析対象社数の推移	2
図表2	上場会社数（市場区分別）	3
図表3	決算期（市場区分別）	3
図表4	連結従業員数（市場区分別）	4
図表5	連結売上高（市場区分別）	4
図表6	連結子会社数（市場区分別）	5
図表7	外国人株式所有比率（市場区分別）	6
図表8	外国人株式所有比率（連結売上高別）	6
図表9	筆頭株主の所有比率（市場区分別）	7
図表10	筆頭株主の所有比率（連結売上高別）	7
図表11	支配株主・親会社の有無の推移	8
図表12	支配株主・親会社の有無（市場区分別）	9
図表13	会社別に見たコードの実施／説明の状況（市場区分別）	11
図表14	会社別に見たコードの実施／説明の状況（時価総額別）	11
図表15	会社別に見たコードの実施／説明の状況（業種別）	12
図表16	説明（エクスプレイン）の内容分類	13
図表17	株主総会の活性化等の取組み状況（市場区分別）	15
図表18	株主総会の活性化等の取組み状況（連結売上高別）	15
図表19	株主総会の活性化等の取組み状況（外国人株式所有比率別）	15
図表20	政策保有に関する方針のキーワード	23
図表21	政策保有株式に係る議決権行使の方針のキーワード	24
図表22	主要企業（TOPIX100）の政策保有株の保有銘柄数の変化状況	25
図表23	主要企業（金融除く）の削減状況（累計）	25
図表24	買収防衛策の導入状況（市場区分別）	27
図表25	買収防衛策の導入状況（連結売上高別）	28
図表26	買収防衛策の導入状況（外国人株式所有比率別）	28
図表27	買収防衛策の導入状況（筆頭株主の所有比率別）	28
図表28	買収防衛策の導入状況とガバナンスの関連	29
図表29	関連当事者間の取引のキーワード	31
図表30	ステークホルダーの立場の尊重に係る取組み状況（市場区分別）	35
図表31	ステークホルダーの立場の尊重に係る取組み状況（連結売上高別）	35
図表32	女性活躍状況の「見える化」に関する記述（市場区分別）	37
図表33	女性活躍状況の「見える化」に関する記述（連結従業員数別）	37
図表34	女性活躍状況の「見える化」に関する記述（連結売上高別）	37
図表35	女性役員の登用率（市場区分別）	38
図表36	女性役員の登用率（業種別）	39
図表37	女性役員の登用率（連結売上高別）	40

図表38	会社の目指すところ（経営理念等）や経営戦略、 経営計画の開示に関するキーワード	43
図表39	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のキーワード	45
図表40	コーポレート・ガバナンス・ガイドライン等を策定している旨の記載	46
図表41	コーポレート・ガバナンスに関する基本的な考え方	47
図表42	役員報酬を決定するに当たっての方針に関するキーワード	49
図表43	役員報酬を決定するに当たっての手續に関するキーワード	49
図表44	取締役報酬の開示状況（監査役会設置会社）	51
図表45	取締役報酬の開示状況（監査等委員会設置会社）	51
図表46	取締役報酬・執行役報酬の開示状況（指名委員会等設置会社）	51
図表47	役員指名の方針に関するキーワード	54
図表48	役員指名の手續に関するキーワード	54
図表49	コーポレート・ガバナンス報告書英訳版の掲載率（外国人株式所有比率別）	58
図表50	コーポレート・ガバナンス報告書英訳版の掲載率（連結売上高別）	59
図表51	組織形態（市場区分別）	61
図表52	組織形態（外国人株式所有比率別）	61
図表53	定款上の取締役の任期（市場区分別）	64
図表54	定款上の取締役の任期（連結売上高別）	65
図表55	定款上の取締役の任期（外国人株式所有比率別）	65
図表56	取締役会の議長の属性（市場区分別）	66
図表57	取締役の人数（市場区分別）	67
図表58	取締役の人数（連結売上高別）	67
図表59	インセンティブ付与に関する施策の実施状況	68
図表60	インセンティブ付与に関する施策の実施状況（市場区分別）	68
図表61	インセンティブ付与に関する施策の実施状況（連結売上高別）	69
図表62	インセンティブ付与に関する施策の実施状況（外国人株式所有比率別）	69
図表63	ストックオプションの付与対象者 （監査役会設置会社・ストックオプション導入会社）	70
図表64	ストックオプションの付与対象者 （監査等委員会設置会社・ストックオプション導入会社）	71
図表65	ストックオプションの付与対象者 （指名委員会等設置会社・ストックオプション導入会社）	71
図表66	社外取締役の人数別の会社数の比率（全社）	75
図表67	独立社外取締役の人数別の会社数の比率（全社）	75
図表68	社外取締役の人数別の会社数の比率（組織形態別）	76
図表69	独立社外取締役の人数別の会社数の比率（組織形態別）	76
図表70	独立社外取締役の人数別の会社数の比率（市場区分別）	77
図表71	独立社外取締役の平均人数（市場区分別）	77

図表72	独立社外取締役の取締役会に占める比率（市場区分別）	78
図表73	独立社外取締役の人数別の会社数の比率（外国人株式所有比率別）	78
図表74	独立社外取締役の平均人数（外国人株式所有比率別）	79
図表75	独立社外取締役の取締役会に占める比率（外国人株式所有比率別）	79
図表76	社外取締役のうち、独立社外取締役の占める比率	80
図表77	独立社外取締役の属性（全社）	80
図表78	独立社外取締役の属性（組織形態別）	81
図表79	独立社外取締役と会社との関係（本人・近親者）	82
図表80	独立社外取締役と会社との関係	82
図表81	社外監査役の属性	83
図表82	独立社外取締役の独立性判断基準の主なキーワード	86
図表83	指名委員会設置状況（市場区分別）	89
図表84	指名委員会の人数	89
図表85	指名委員会における社内取締役と社外取締役の比率	90
図表86	指名委員会における社内取締役の人数	90
図表87	指名委員会における社外取締役の人数	91
図表88	指名委員会の委員長の属性	91
図表89	報酬委員会設置状況（市場区分別）	92
図表90	報酬委員会の人数	93
図表91	報酬委員会における社内取締役と社外取締役の比率・人数	93
図表92	報酬委員会における社内取締役の人数	94
図表93	報酬委員会における社外取締役の人数	94
図表94	報酬委員会の委員長の属性	95
図表95	監査委員会・監査等委員会・監査役会の人数	96
図表96	監査委員会・監査等委員会・監査役会における社内役員と社外役員の比率	96
図表97	監査委員会・監査等委員会・監査役会における社内役員の人数	97
図表98	監査委員会・監査等委員会・監査役会の社外役員の人数	97
図表99	監査委員会・監査等委員会における常勤者の人数	98
図表100	監査委員会・監査等委員会の委員長の属性	98
図表101	取締役会の多様性等に関する考え方のキーワード	100
図表102	独立社外取締役・独立社外監査役の兼任状況	102
図表103	5社以上を兼任している独立社外取締役・独立社外監査役	102
図表104	取締役会の実効性評価のキーワード	106
図表105	役員トレーニングのキーワード	108
図表106	独立役員の数	109
図表107	独立役員の平均人数（市場区分別）	110
図表108	独立役員の平均人数（外国人株式所有比率別）	110
図表109	独立役員の内訳	110

図表110	全社外役員に占める独立役員の比率（属性別）	111
図表111	独立役員と会社との関係の選択項目	112
図表112	独立役員と会社との関係	113
図表113	独立役員と会社との関係（本人・近親者）	113
図表114	独立役員に指定した理由	114
図表115	監査役と会計監査人・内部監査部門との連携状況	117
図表116	執行役の兼任状況	117
図表117	内部統制システムの基本的な考え方及びその整備状況	119
図表118	株主との建設的な対話に関する方針の 補充原則5-1②の視点によるキーワード	123
図表119	IRに関する活動状況（市場区分別）	123
図表120	IRに関する活動状況（外国人株式所有比率別）	124

添付資料

項目別集計表：コード全73原則の実施状況（2016年7月時点 東証1・2部）

本白書の記載内容は、著作物として著作権法によって保護されています。本書の全部又は一部について、無断で、転用、複製、引用、改変又は販売等を行うことは禁じられており、(株)東京証券取引所の著作権の侵害となります。また、予告無しに内容を変更又は廃止する場合がありますので、あらかじめご承知おきください。

Copyright ©2017, Tokyo Stock Exchange, Inc. ALL RIGHTS RESERVED.

I. 総論編

本書の構成

本編の構成は、大きく「I. 総論編」、「II. 各論編」と「添付資料」に分かれる。

今回の調査から、2015年6月に適用開始されたコードに関する分析を加えている。コードは、実効的なコーポレート・ガバナンスの実現に資する原則を取りまとめたものであり、基本原則5原則、原則30原則、補充原則38原則の全73原則から構成されている。「コンプライ・オア・エクスプレイン」（原則を実施するか、実施しない場合には、その理由を説明するか）の手法を採用しており、コードの各原則（基本原則・原則・補充原則）の中に、各社の個別事情に照らして実施することが適切でないと考える原則があれば、それを「実施しない理由」を十分に説明することにより、一部の原則を実施しないことも想定している。市場第一部・第二部の上場会社は、全73原則についてコンプライ・オア・エクスプレインの状況をCG報告書において開示することが義務付けられており、こうした開示に基づく分析を「I. 総論編」、「II. 各論編」と「添付資料」に反映させた。

「I. 総論編」では、CG報告書の分析対象としている東証の上場会社の資本構成、企業属性等を紹介したうえで、コードのコンプライ・オア・エクスプレインの状況を概観している。

「II. 各論編」では、コードの章立ての構成と同様の「1. 株主の権利・平等性の確保」、「2. 株主以外のステークホルダーとの適切な協働」、「3. 適切な情報開示と透明性の確保」、「4. 取締役会等の責務」、「5. 株主との対話」という構成に改めた。

最後に、「添付資料」としてコードの73項目のコンプライ・オア・エクスプレインを横軸に、上場会社の属性情報を縦軸にした集計表を添付している。

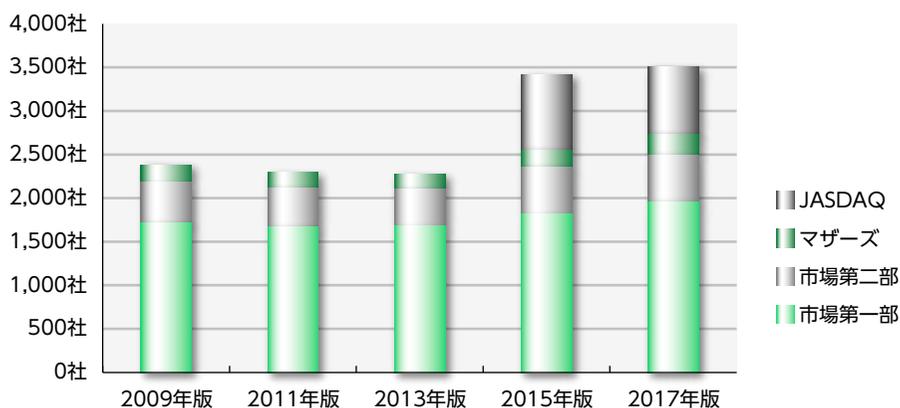
分析対象

今回の分析では、2016年7月14日現在で東証の市場第一部・市場第二部・マザーズ・JASDAQに株式を上場しているすべての内国会社3,507社のCG報告書データを対象として分析した。コードについては、同日までにコードへの対応状況を開示した市場第一部・第二部の2,262社の対応状況を分析した¹。また、これまでの調査を参照し、数値の増減についても適宜触れることとしている²。

1 「I. 総論編 2. コーポレートガバナンス・コードの対応状況」についてのみ、2016年12月末日時点までにコードへの対応状況を開示した市場第一部・第二部の2,530社を対象としている。

2 本白書に掲載している図表において「前回調査比」とあるのは、前白書のデータ（2014年7月14日時点）との比較である。グラフによっては、それ以前のデータも収録して、時系列比較を行っている。なお、2006年、2008年、2010年、2012年及び2014年のデータ取得日はそれぞれ2006年10月末、2008年8月21日、2010年9月10日、2012年9月10日及び2014年7月14日である。なお、百分比の比較は、ポイント単位である。

図表 1 「東証コーポレート・ガバナンス白書」分析対象社数の推移



作成基準日	2009年版 2008年8月21日	2011年版 2010年9月10日	2013年版 2012年9月10日	2015年版 2014年7月14日	2017年版 2016年7月14日
市場第一部	1,717	1,669	1,680	1,814	1,956
市場第二部	466	443	419	545	539
マザーズ	195	182	176	194	239
JASDAQ				861	773
合計	2,378	2,294	2,275	3,414	3,507

分析の方法

東証に提出されるCG報告書は、2008年7月7日以降、XBRLファイルが生成される仕組みとなっており、今回の分析も前回同様に、全社のXBRLファイルを使用して、数値データの分類及び集計を行っている³。また、自由記述方式の項目については、キーワードを適宜設定し、該当するキーワードが含まれるデータ数を集計することで、全体の傾向を分析している。更に、コードの各原則に基づく開示について、典型的な記載や特徴的と思われる記載の事例を紹介している。

3 数値データは四捨五入して用いているため、図表のデータの合計が100%にならない場合や図表の各項目の値を合算した数値と文中の数値が合致しない場合もある。

1. 企業属性⁴

1・1. 上場取引所及び市場区分

東証上場会社の市場区分別の社数は、市場第一部が1,956社、市場第二部が539社、マザーズが239社、JASDAQが773社となっている（図表 2）。なお、国内の他の取引所に重複上場している会社の数は、全体で305社（8.7%）である。

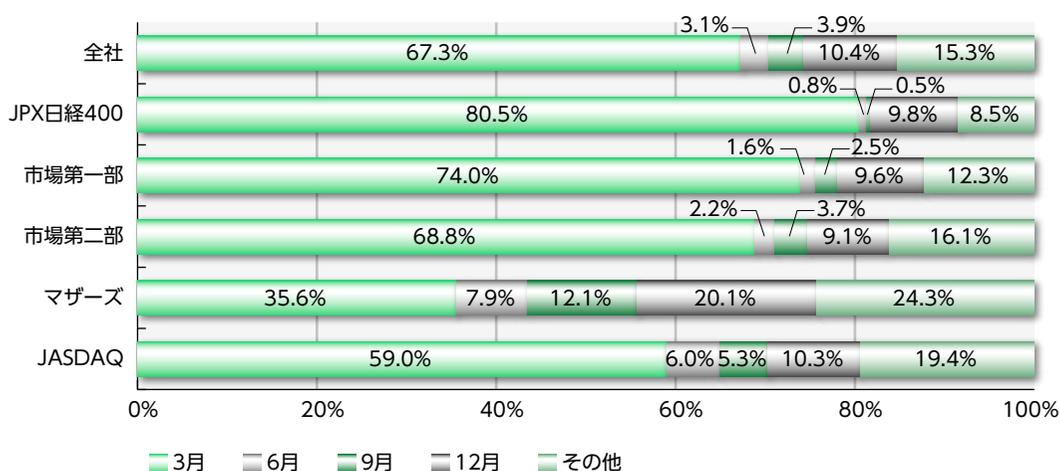
図表 2 上場会社数（市場区分別）

市場	社数		比率
		前回差	
全社	3,507	93	100.0%
JPX日経 400	400	--	11.4%
市場第一部	1,956	142	55.8%
市場第二部	539	▲ 6	15.4%
マザーズ	239	45	6.8%
JASDAQ	773	▲ 88	22.0%

1・2. 決算期

東証上場会社の決算期の状況は図表 3とおりでである。東証上場会社の67.3%は3月決算を採用している。なお、この比率は2006年の76.4%から、10年間で9.1ポイント減少している。市場区分別にみると、3月決算の会社の比率は、市場第一部（74.0%）及び市場第二部（68.8%）で高いのに対し、マザーズでは35.6%、JASDAQでは59.0%に留まり、12月決算や9月決算などに分散している。

図表 3 決算期（市場区分別）

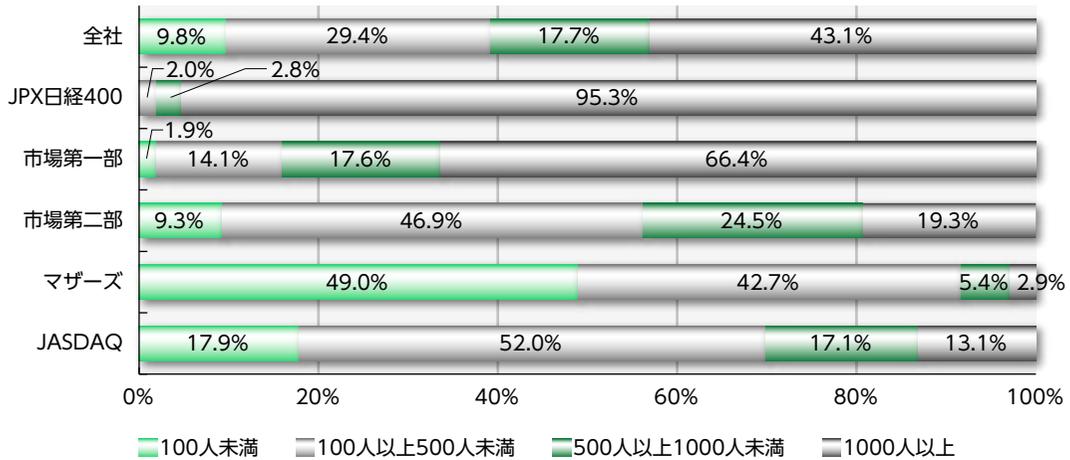


4 CG報告書では、基本的に直前事業年度末現在の状況を記載することとなっている。

1 - 3. 従業員数

東証上場会社の連結従業員数⁵の状況は図表 4のとおりである。従業員数1,000人以上の会社が43.1%を占める。また、市場第一部は従業員数1,000人以上の会社が66.4%と、他の市場より多く、規模の大きい会社が多いことが分かる。

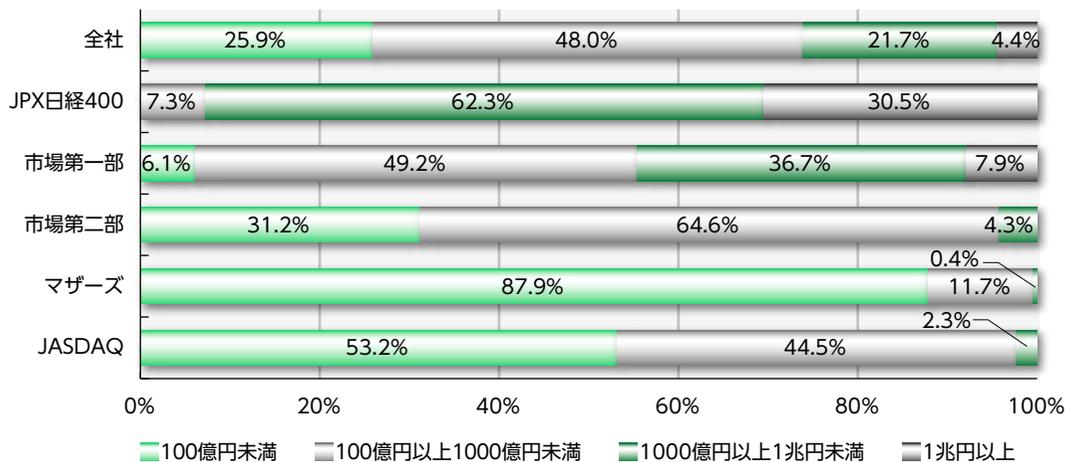
図表 4 連結従業員数（市場区分別）



1 - 4. 売上高

東証上場会社の連結売上高の状況は図表 5のとおりである。連結売上高100億円から1,000億円の区分が48.0%と最も多い。市場区分別にみると、市場第一部、市場第二部、JASDAQ、マザーズの順で連結売上高が大きい会社の比率が高くなる傾向にある。なお、JPX日経400構成会社では、1,000億円以上の規模の会社が92.8%を占めており、1兆円以上の会社も30.5%に達する。

図表 5 連結売上高（市場区分別）

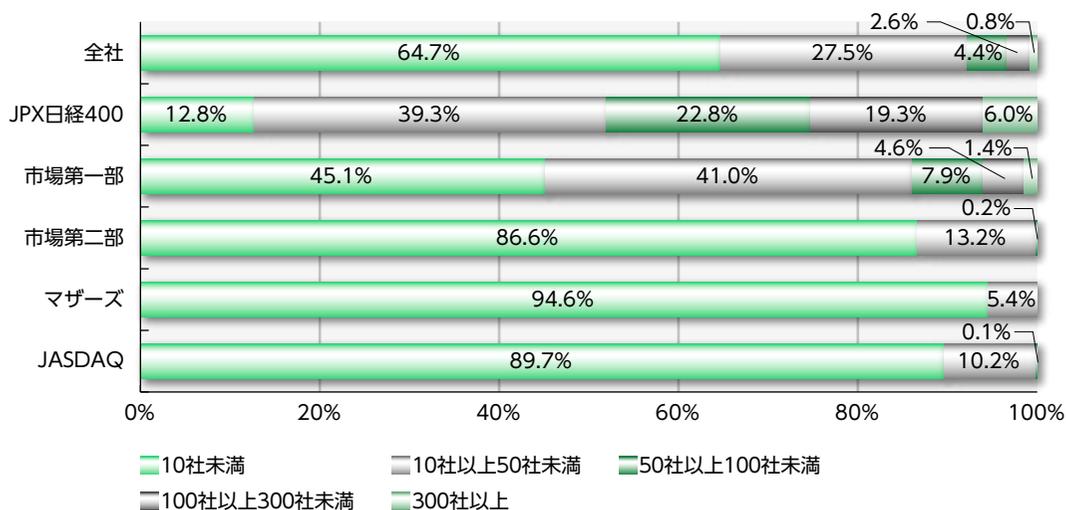


5 連結財務諸表を作成していない会社の場合は単体ベースの従業員数を用いた。

1・5. 連結子会社数

東証上場会社の連結子会社数の状況は図表 6のとおりである。連結子会社数が10社未満の会社は64.7%である。市場区分別にみると、連結子会社数が10社以上の会社の比率は、市場第一部、市場第二部、JASDAQ、マザーズの順で高くなっている。なお、JPX日経400構成会社では、10社以上の会社が87.2%を占めている。

図表 6 連結子会社数（市場区分別）

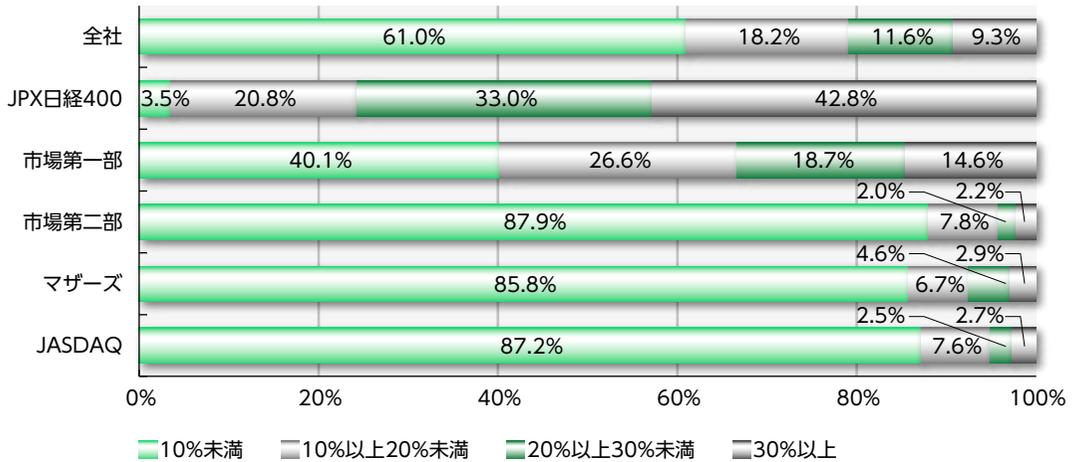


1・6. 外国人株式所有比率

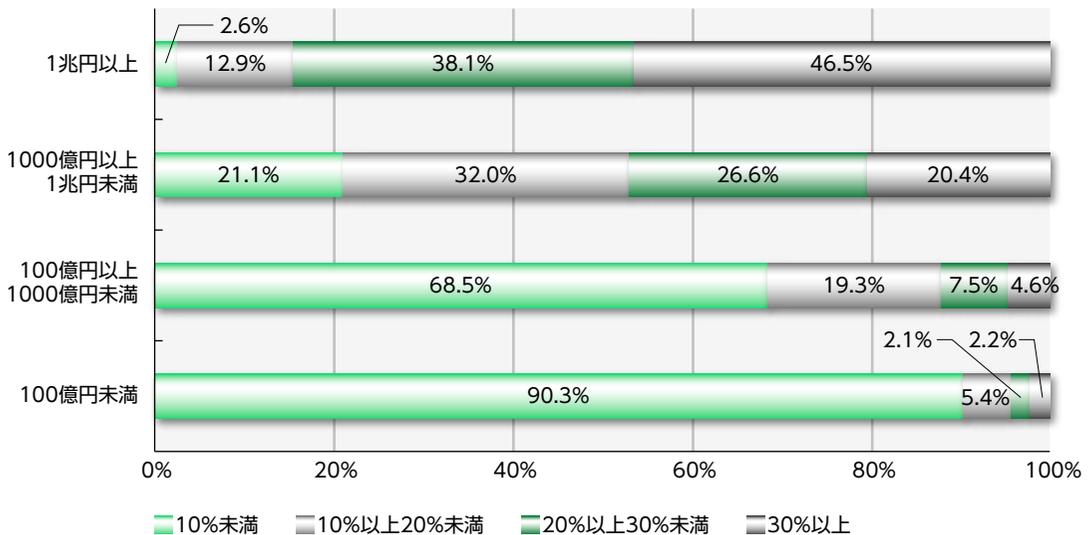
東証上場会社の市場区分別の外国人株式所有比率の状況は図表 7のとおりである。市場第一部は、他の市場区分と比べて、外国人株式所有比率が高い会社の占める割合が大きい。具体的には市場第一部において、外国人株式所有比率が30%以上の会社は14.6%であり、市場第二部の2.2%、マザーズの2.9%、JASDAQの2.7%より高くなっている。なお、JPX日経400構成会社における外国人株式所有比率は、10%未満は3.5%に止まり、30%以上の会社が42.8%と最大になっている。

また、連結売上高別でみると、連結売上高が大きくなるに従って、外国人株式所有比率の高い会社の占める比率が大きくなっている（図表 8）。

図表 7 外国人株式所有比率（市場区分別）



図表 8 外国人株式所有比率（連結売上高別）



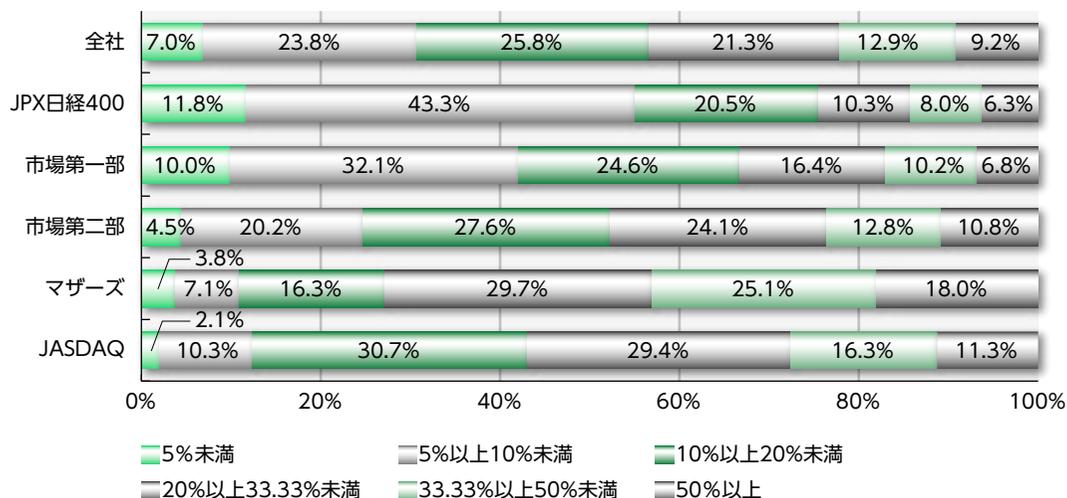
1・7. 大株主の状況⁶

CG報告書では、大株主の状況として、大株主上位10名についてその名称、所有株式数及び所有比率の記載を要請している。このうち、筆頭株主の市場区分別の所有比率の状況は図表 9 のとおりである。市場第一部、市場第二部、JASDAQ、マザーズの順番で筆頭株主の所有比率が低くなっている。なお、JPX日経400構成会社においては、市場第一部より、筆頭株主の所有比率が低い会社が多くなっている。図表 10の連結売上高では、連結売上高が大きいほど

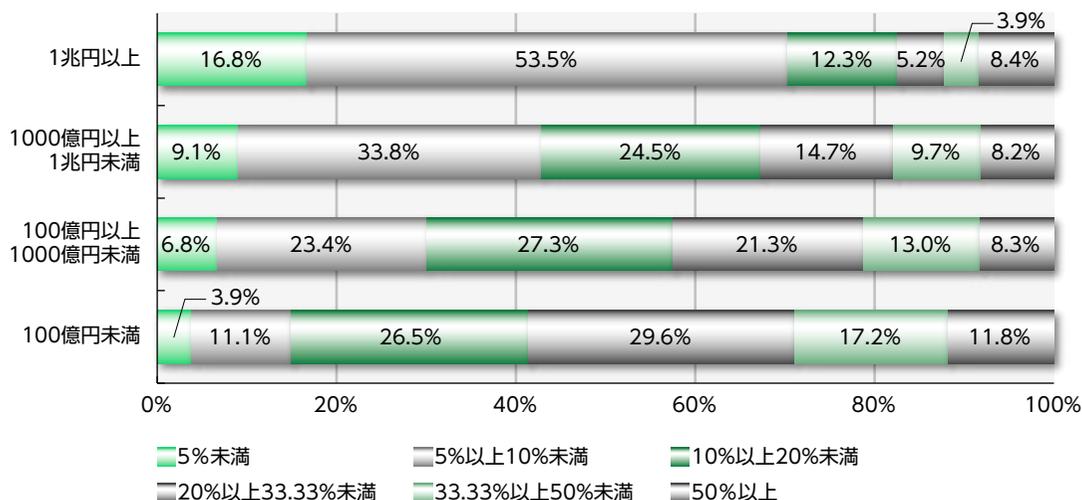
6 CG報告書では、株主名簿の記載に基づき、有価証券報告書における「大株主の状況」に準じて記載される項目である。

筆頭株主の所有比率が低い。市場第一部や売上高の大きい会社では株主の分散度合いが高いことを示している。

図表 9 筆頭株主の所有比率（市場区別別）



図表 10 筆頭株主の所有比率（連結売上高別）



1・8. 支配株主・親会社の有無

CG報告書では、支配株主⁷及び親会社⁸の有無について記載を要請している。支配株主とは、

7 有価証券上場規程第2条第42号の2、同施行規則第3条の2。

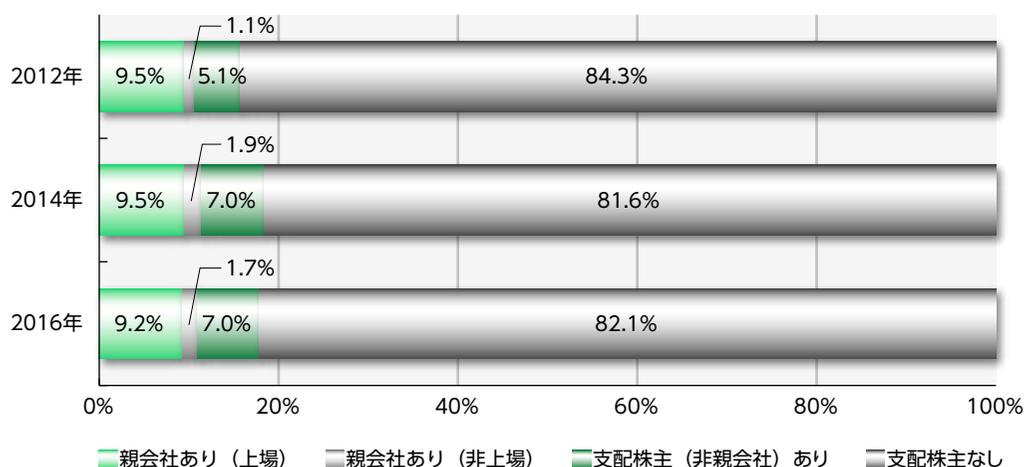
8 財務諸表等の用語、様式及び作成方法に関する規則第8条第3項に規定する親会社をいう。

親会社と、近親者や自己が議決権の過半数を所有する会社などと合わせて上場会社の議決権の過半数を占めている主要株主とを包含する概念である。東証上場会社のうち支配株主を有する会社は627社であり、全上場会社の17.9%を占める。そのうちの383社（全体の10.9%）については親会社を有する会社であり、244社（同7.0%）については親会社以外の支配株主⁹を有する会社である。親会社を有する会社の84.6%にあたる324社（同9.2%）は、親会社が上場会社である（図表 11）。

市場区分別にみると、親会社を有する会社については、市場第二部（15.2%）及びJASDAQ（14.4%）で高い水準を示している。親会社以外の支配株主を有する会社の比率は、マザーズで23.8%、JASDAQで11.9%と高くなっている（図表 12）。これは、マザーズやJASDAQでは、創業者などの個人が支配株主であることが多いことが要因であると考えられる。全上場会社に占める支配株主を有する上場会社の比率は、2013年の東証と大阪証券取引所の統合時にJASDAQ等が加わった影響で若干増加したが、ほぼ横ばいである（図表 11）。

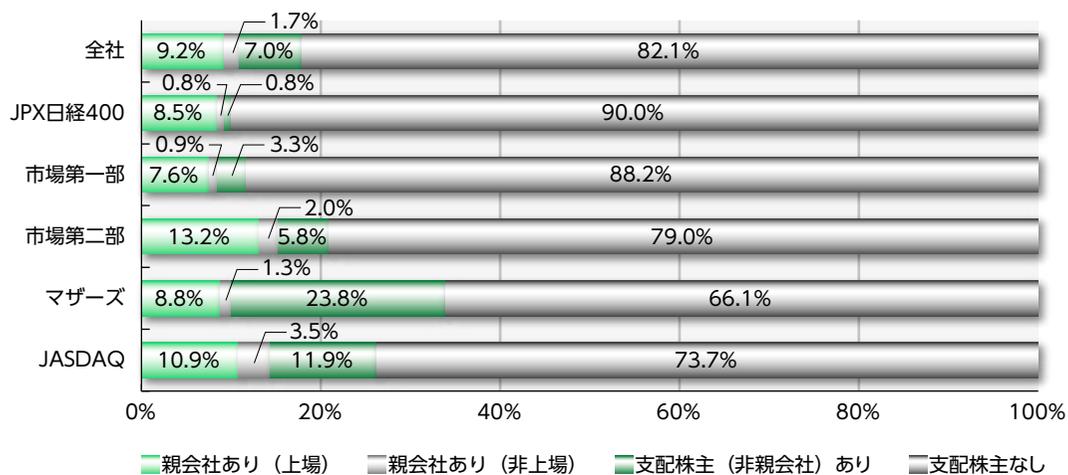
CG報告書における資本構成についての補足説明欄には、1,108社（全体の31.6%）が記載を行った。大半は大株主の異動状況に関するもの（784社）のほか、自己株式の控除（413社）や大量保有報告書提出分の確認状況を説明する内容（364社）であった。

図表 11 支配株主・親会社の有無の推移



9 親会社以外の支配株主は、いわゆるオーナーなどの個人が一般的である。

図表 12 支配株主・親会社の有無（市場区分別）



2. コーポレートガバナンス・コードの対応状況

コード¹⁰は、実効的なコーポレート・ガバナンスの実現に資する原則を取りまとめたものであり、基本原則5原則、原則30原則、補充原則38原則の全73原則から構成されている。「コンプライ・オア・エクスプレイン」（原則を実施するか、実施しない場合には、その理由を説明するか）の手法を採用しており、コードの各原則（基本原則・原則・補充原則）の中に、各社の個別事情に照らして実施することが適切でないと考えられる原則があれば、それを「実施しない理由」を十分に説明することにより、一部の原則を実施しないことも想定している。市場第一部・第二部の上場会社は、全73原則についてコンプライ・オア・エクスプレインの状況をCG報告書において開示することが義務付けられ、コードの適用開始以後、順次、対応状況が開示された。

東証では、上場会社のコードに対する取組みの開示が一巡した2016年12月末時点で、市場第一部・市場第二部の2,530社のコードへの対応状況を集計し、公表した。図表 13は市場第一部・第二部のコードに対する取組みの全体的な状況である。市場第一部・第二部合計では、全73原則を実施しているとした会社は19.9%であった。残りの会社をみると64.8%は全原則のうち90%以上を実施しており、実施せず説明（エクスプレイン）している原則の数は、73原則中7個以下となっている。1社あたりの説明している原則の数は市場第一部・第二部の平均で3.85項目、中央値は3項目である。

市場区分別にみると、市場第一部の2,002社のうち、全原則を実施している会社は24.2%、90%以上実施している会社が65.0%であった。一方で、市場第二部の528社では、全原則を実施している会社が3.6%、90%以上実施している会社が63.8%となっており、市場第一部の方が市場第二部よりも実施している原則の数が多い傾向となっている。JPX日経400構成会社においては、全原則を実施している会社の割合は市場第一部・第二部合計を大きく上回る48.7%となっている。

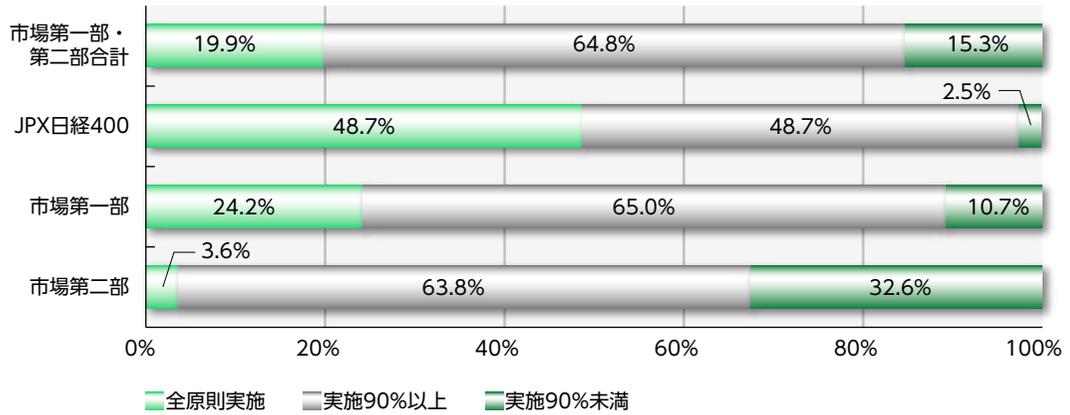
時価総額別の状況は図表 14のとおりであり、概ね、時価総額が大きい会社ほど実施している原則が多い傾向となっている。

業種別にみると、全原則を実施した会社の比率が最も高かったのは銀行業（80.2%）であり、次に保険業（55.6%）、空運業（40.0%）、電気・ガス業（39.1%）と続く（図表 15）。

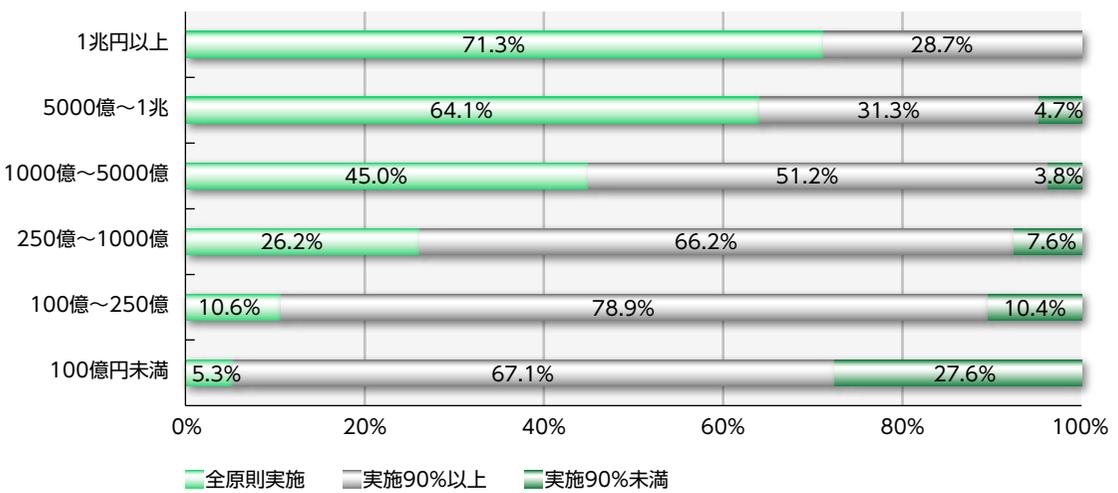
なお、マザーズ・JASDAQの上場会社は、コードの基本5原則についてのみコンプライ・オア・エクスプレインを行うことが求められている。2016年12月末までにコードへの対応状況の開示を行った982社（マザーズ 227社、JASDAQ 755社）のうち、基本原則の一部を実施していない旨を表明した会社は3社（いずれもJASDAQ）であった。

10 コードの本文については日本取引所グループウェブサイト参照。 <http://www.jpx.co.jp/equities/listing/cg/>

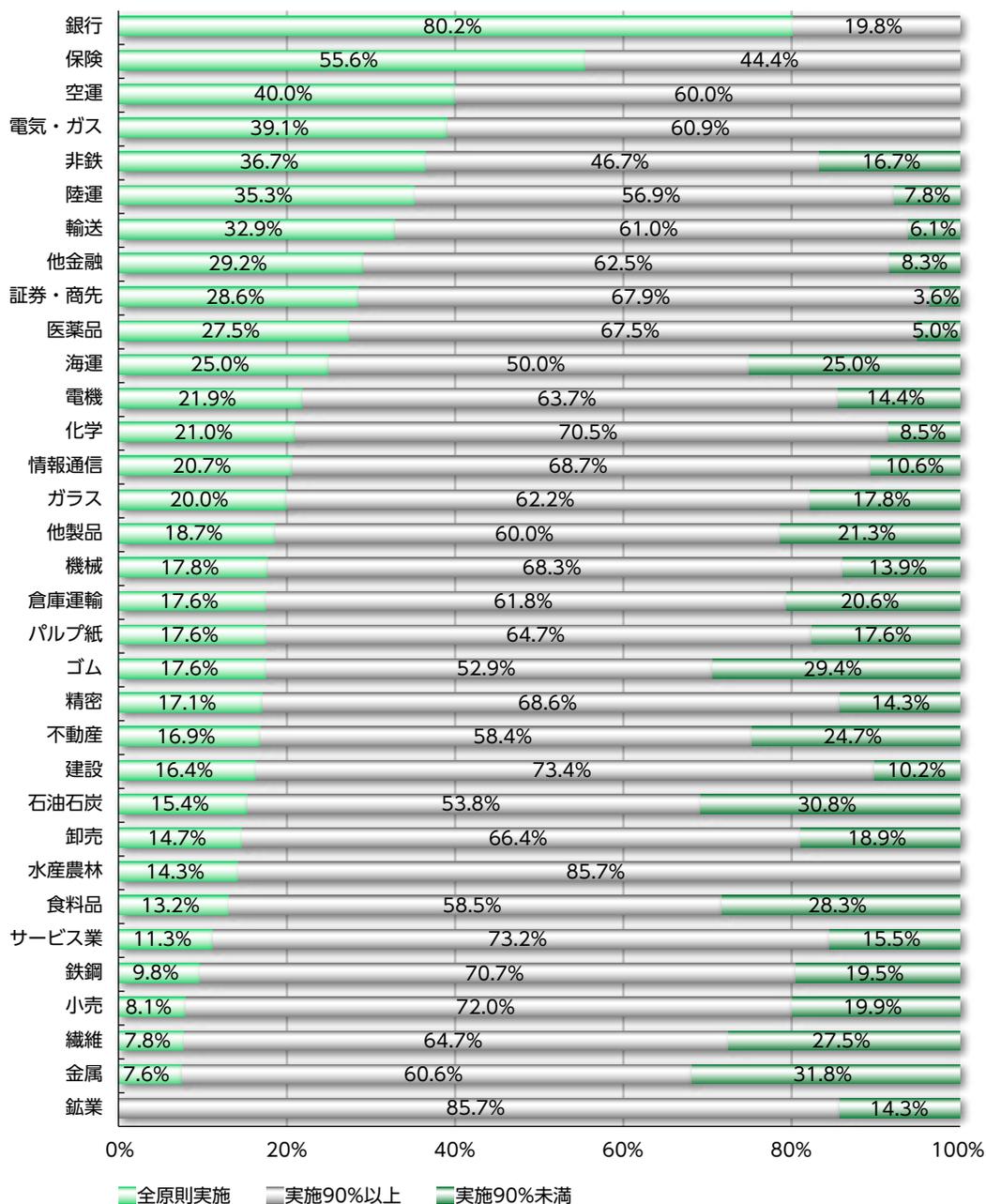
図表 13 会社別に見たコードの実施／説明の状況（市場区分別）



図表 14 会社別に見たコードの実施／説明の状況（時価総額別）



図表 15 会社別に見たコードの実施／説明の状況（業種別）

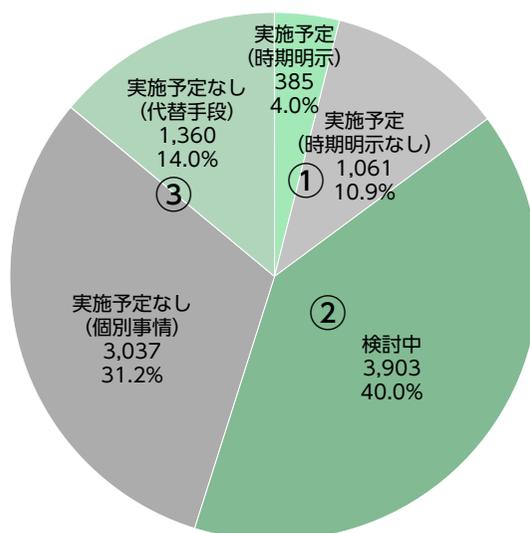


2016年12月末時点の市場第一部・第二部の2,530社が行った開示を全て合わせると、のべ9,746件の「説明（エクスプレイン）」が記載されている。

これらの説明を、その内容に応じて大まかに①「今後、実施予定」、②「実施するかどうか検討中」、③「実施予定なし」の3つの類型に分類し、その構成比を示したものが図表 16である。今回の分析で、最も多かったものは③「実施予定なし」とする説明であり、全体の45.1%がこ

の類型に分類された。このうち31.2%は自社固有の事情により原則を実施する予定のない旨を説明するものであり、残りの14.0%はコードの原則に示された施策とは別の代替手段によって原則の目的を達成している旨を説明するものであった。次に多かったものは、②「実施するかどうか検討中」とするものであり、全体の40.0%がこの類型に分類された。最も少なかったのは、①「今後、実施予定」とするものであり、全体の14.8%がこの類型に分類された。このうち実施予定の時期も明示するものは4.0%に留まった。実施予定の時期を明示する必要があるわけではないが、具体的な実施時期が明示されている方が、より具体的な検討を進めていることが投資家にも伝わりやすいと考えられる。

図表 16 説明（エクスプレイン）の内容分類



Ⅱ. 各論編

1. 株主の権利・平等性の確保

コード第1章では、株主が上場会社における多様なステークホルダーの要であり、コーポレート・ガバナンスの主要な起点であるとの認識の下、上場会社に対して、以下のように株主の権利と平等性の実質的な確保を求めている。

【基本原則1】

上場会社は、株主の権利が実質的に確保されるよう適切な対応を行うとともに、株主がその権利を適切に行使することができる環境の整備を行うべきである。

また、上場会社は、株主の実質的な平等性を確保すべきである。

少数株主や外国人株主については、株主の権利の実質的な確保、権利行使に係る環境や実質的な平等性の確保に課題や懸念が生じやすい面があることから、十分に配慮を行うべきである。

東証は従来から、株主の権利・平等性の確保による実効的なコーポレート・ガバナンスの実現に向け、株主がその権利を適切に行使することができる環境整備として、招集通知の早期発送、集中日の回避、電磁的方法による議決権行使、機関投資家向け議決権行使プラットフォームの利用、招集通知等の英訳版の作成等について、上場会社各社に要請してきた^{11 12}。

本章においては、これらの取組みの実態に加え、コード第1章の各原則への対応状況について分析する。特に、コードで開示を求めている政策保有株式と関連当事者間の取引については、その開示内容の分析を行う。

1 - 1. 招集通知の早期発送

株主総会の招集通知の早期発送¹³を行っている会社の比率は、全社中60.7%であった。発送時期では株主総会開催日の3週間前をめどとする会社が520社、4週間前をめどとする会社が25社あった。

市場区分毎にみると、市場第一部において早期発送を行っている会社の比率は74.4%と、市場第二部（52.3%）、マザーズ（66.9%）及びJASDAQ（30.0%）に比べると高い比率を示している（図表 17）。JPX日経400構成会社の場合は、87.0%が早期発送を実施しているとしており、市場第一部の74.4%を12.6ポイント上回っている。また、図表 18のとおり連結売上高が大きい会社ほど早期発送を行っている比率は高く、規模の大きな会社ほど招集通知の早期発送に努めていることが分かる。また、図表 19のとおり、外国人株式所有比率が高いほど早期発送を

11 東証「株主総会における株主の議決権行使の促進に向けた環境整備のお願い」東証上サ第255号（2003年3月18日）。

12 有価証券上場規程第446条、同施行規則第437条。

13 CG報告書においては、「早期発送」とは、直近の定時株主総会についての招集通知を法定期日より3営業日以上前に発送した場合をいうこととしている。

行っている会社の比率が高くなるのも特徴的である。

図表 17 株主総会の活性化等の取組み状況（市場区分別）

	招集通知の 早期発送	集中日を回避した 株主総会の設定 (3月決算会社)	電磁的方法による 議決権の行使	議決権行使電子 プラットフォーム への参加	招集通知の 英訳版作成
全社	60.7%	57.4%	33.1%	24.1%	26.6%
JPX日経400	87.0%	66.3%	84.8%	80.0%	82.8%
市場第一部	74.4%	59.3%	47.0%	37.9%	41.7%
市場第二部	52.3%	46.0%	10.9%	4.3%	5.6%
マザーズ	66.9%	83.3%	49.8%	27.6%	26.4%
JASDAQ	30.0%	52.7%	8.3%	1.8%	3.2%

図表 18 株主総会の活性化等の取組み状況（連結売上高別）

	招集通知の 早期発送	集中日を回避した 株主総会の設定 (3月決算会社)	電磁的方法による 議決権の行使	議決権行使電子 プラットフォーム への参加	招集通知の 英訳版作成
100億円未満	45.2%	60.5%	22.4%	9.5%	9.4%
100億円以上 1000億円未満	57.9%	54.5%	20.4%	12.4%	16.0%
1000億円以上 1兆円未満	78.8%	57.4%	61.2%	53.4%	56.3%
1兆円以上	93.5%	70.3%	96.8%	93.5%	97.4%

図表 19 株主総会の活性化等の取組み状況（外国人株式所有比率別）

	招集通知の 早期発送	集中日を回避した 株主総会の設定 (3月決算会社)	電磁的方法による 議決権の行使	議決権行使電子 プラットフォーム への参加	招集通知の 英訳版作成
10%未満	52.3%	55.5%	18.4%	8.1%	9.2%
10%以上20%未満	68.9%	57.8%	44.1%	35.3%	38.1%
20%以上30%未満	75.7%	59.5%	60.0%	53.1%	59.2%
30%以上	81.2%	66.5%	74.8%	70.8%	77.5%

なお、株主総会議案の検討期間の確保や招集通知の発送に先立ったウェブ公表について定める補充原則1-2②の実施率¹⁴は、2016年7月14日時点で91.6%であった¹⁵。

1・2. 集中日の回避

東証上場会社のうち決算期を3月としている会社の比率は67.3%（図表 3）と、引き続き高い

14 コードは、いわゆる「コンプライ・オア・エクスプレイン」（原則を実施するか、実施しない場合には、その理由を説明するか）の手法を採用している。「実施率」とは、集計対象会社の内、各原則を実施している会社の割合をいう。以下同じ。

15 2016年7月14日までにコードへの対応状況を開示した市場第一部・第二部の上場会社2,262社を母集団とした集計による。以下、特段の断りのない限りコードの各原則の実施率について同じ。

水準にあり、基準日の有効期間が3か月であること¹⁶などの理由により、定時株主総会の開催日は6月末に集中している。これに関しては、他の上場会社と同じ日に定時株主総会を開催する「集中日」が、複数の株式を所有する株主の出席を妨げているのではないかとされており、東証としても株主総会の分散化を要請してきた¹⁷。

集中日¹⁸を回避した株主総会の設定を行っている会社は、3月決算会社のうち57.4%である。なお、東証が別途集計・公表している3月決算会社の定時株主総会集中日における集中率は、2016年6月に32.2%まで低下している¹⁹。集中日を回避した理由については、出来るだけ多くの株主が出席できるようにするという内容が多く見られた（479社、13.7%）。また、更に株主の便宜を図るため、土曜日又は日曜日に開催するとの内容もあった。また開催場所については、駅からの距離等、アクセスの利便性を考慮しているという記載も見られた。

市場区分毎にみると、3月決算の会社のうち集中日の回避を行う会社の比率は、マザーズにおいては83.3%と、市場第一部の59.3%、市場第二部の46.0%及びJASDAQの52.7%に比べて高い比率を示している（図表 17）。なお、JPX日経400構成会社の場合は、66.3%が集中日を回避しているとしており、市場第一部を7.0ポイント上回っている。また外国人株式所有比率との関係では、所有比率が高まるほど集中日を回避する傾向にある（図表 19）。また、連結売上高との関係では、規模が大きくなるほど集中日を回避する傾向にあることが分かる（図表 18）。なお、株主総会関連の日程の適切な設定について定める補充原則1-2③の実施率は97.8%であった。

1・3. 電磁的方法による議決権行使

電磁的方法による議決権の行使は、取締役会の決議により行うことが認められている²⁰。電磁的方法による議決権行使を認める会社は、全社のうち33.1%と、前回の21.7%から増加しているものの、いまだ定着したとは言いきれない。もっとも、以下のように大規模な会社を中心に徐々に環境整備が進みつつあるとの見方もできる。

市場区分毎では、マザーズ（49.8%）と市場第一部（47.0%）が、市場第二部（10.9%）、及びJASDAQ（8.3%）に比べて電磁的方法による議決権行使を認める比率が高い（図表 17）。なお、JPX日経400構成会社の場合は、84.8%であり、市場第一部の47.0%を大きく上回っている。また、連結売上高が大きいほど、すなわち規模の大きな会社ほど電磁的方法による議決権行使を認める比率が高い（図表 18）。更に、外国人株式所有比率が高いほど電磁的方法による議決権行使を認める傾向にある（図表 19）。

16 会社法第124条第2項。

17 有価証券上場規程第446条、有価証券上場規程施行規則第437条第1号。

18 「集中日」とは、直近の定時株主総会の日を基準として、その日と同一の日において定時株主総会を開催した他の上場会社が著しく多い場合の当該日（主に、年間を通しての第一集中日を想定）をいう。

19 東証ウェブサイトの3月期決算会社株主総会情報。http://www.jpx.co.jp/listing/event-schedules/shareholders-mtg/01.html

20 会社法第298条第1項第4号、同条第4項。

1・4. 機関投資家向け議決権行使プラットフォームの利用

東証は、機関投資家向け議決権電子行使プラットフォーム（例えば、株式会社ICJ²¹が運営するもの）を通じて、機関投資家が議決権行使しやすい環境の整備にあたってきた。CG報告書では、株主総会の活性化及び議決権行使の円滑化に向けての取組み状況の一つとして、株式会社ICJの運営するものも含め機関投資家向け議決権電子行使プラットフォームを利用している場合はその旨をチェックボックスにより選択することとしている。

機関投資家向け議決権電子行使プラットフォームを利用している会社は、全社中24.1%であった。

市場区分毎にみると市場第一部上場会社では37.9%が利用しており、JASDAQの1.8%など他市場と比べると高い比率にあるものの、JPX日経400構成会社は、80.0%が利用していることと比較すると低い比率にある（図表 17）。また、連結売上高が大きいほど、すなわち規模の大きな会社ほどその比率が高く（図表 18）、連結売上高が1兆円以上の会社では93.5%が利用している。また、外国人株式所有比率が高い会社ほど利用率が高く、30%以上の区分では70.8%に達する（図表 19）。

1・5. 招集通知等の英訳版の作成

全国取引所で発表している「2015年度株式分布状況調査」によると、海外機関投資家などの外国法人の株式保有比率は29.8%となるなど、近年、外国人株主は増加している。このため、外国人株主の増加を反映して、英文による招集通知を独自に作成するなどの手段で便宜を図る会社が増えつつある。CG報告書では、株主総会の活性化及び議決権行使の円滑化に向けた取組み状況の一つとして、定時株主総会の招集通知等について英訳を作成している場合は、招集通知等の要約版の英訳を作成している場合も含めて、その旨をチェックボックスにより選択することとしている。

定時株主総会の招集通知等（要約も含む）の英語版を作成している会社の比率は、全社中26.6%であった。市場区分ごとにみると市場第一部では41.7%、市場第二部では5.6%、マザーズでは26.4%、またJASDAQにおいては3.2%であった（図表 17）。なお、JPX日経400構成会社では、82.8%と市場第一部と比べても41.1ポイントも高い比率である。また、企業規模を示す連結売上高についてみても、規模が大きい会社ほど実施率が高くなっており、1兆円以上の売上高の区分では97.4%の会社が作成している（図表 18）。一方、外国人株式所有比率では、30%以上の区分において最も高く（77.5%）、その減少とともに、作成の比率が低下している（図表 19）。

なお、議決権の電子行使のための環境整備（例：議決権電子行使プラットフォームの利用等）、招集通知の英訳について定める補充原則1-2④の実施率は44.2%で原則別の実施率では最も少なかった。実施しない理由としては、現状の海外の投資家比率が低いことから実施しないが、将来的に高くなった場合は実施を検討するという内容のものが8割以上と大半を占めている。

21 「ICJ」とは、インベスター・コミュニケーションズ・ジャパンの略。詳細は、同社のウェブサイト（<http://www.icj-co.com/>）を参照。

1・6. 株主総会の活性化及び議決権行使の円滑化に向けたその他の取組み

上記のほか、上場会社ウェブサイトへの招集通知の掲載など株主総会の活性化及び議決権行使の円滑化に向けての取組みがある場合には、その内容を補足説明欄に記載することとしている。具体的には、招集通知のホームページへの掲載や開催地、運営に関する取組みなどであり、株主総会の活性化及び議決権行使の円滑化に関する施策を実施している場合には、その旨を説明することなどを記載要領に挙げている²²。

CG報告書における補足説明について確認したところ、ホームページ等²³の活用について言及している会社は、東証上場会社の33.3% (1,166社)であった。また、説明のビジュアル化に関連する記述²⁴をしている会社は11.7% (411社)であった。例えば、株主総会は、招集通知の棒読みやナレーションに任せきりではなく、証券アナリスト・機関投資家向け決算説明会で使用したスライド資料等を個人株主にも分かりやすくアレンジしたうえで、会場にて議長自らの言葉で出席株主に説明するスタイルをとり、質疑応答は基本的に議長自ら丁寧に回答する方針としている等の工夫がみられる。

株主とのコミュニケーションを一層推進しようとする動きとしては、株主総会終了後に、会社説明会を開催したり、定時株主総会の開催場所を自社工場とし、株主総会閉会後は、同工場において株主懇談会を兼ねた製品説明会又は工場見学会等を開催し、株主に対して自社製品の理解を深めてもらえるような工夫などがみられる。

1・7. いわゆる政策保有株式（原則1-4）

原則1-4では、「いわゆる政策保有株式」について、①政策保有株式がある場合の、政策保有に関する方針の開示、②取締役会での経済合理性や将来の見通しの検証とこれを反映した保有のねらい・合理性の説明、③政策保有株式に係る議決権行使について適切な対応を確保するための基準の策定・開示の3つが求められている。機関投資家の関心が高い原則の1つであり、金融庁・東証が開催した「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」においても議論された(2015年11月24日 第3回会合)。投資家からは、例外的な戦略的提携の場合を除けば、資産効率等の観点から合理性の説明は困難であり、売却を進めるべきとの意見が多く出された。経済界からは、政策保有解消に否定的な意見は見られなかったが、売却後の中長期的保有の「受け皿」を考えていく必要があるとの意見が多く出されている。フォローアップ会議「意見書」(2015年10月20日公表)では、「株式の政策保有の水準は、歴史的にみると、ピーク時(1990年代初頭)に比べ低水準にあるが、現在でも、なお一定の水準にある。金融機関については政策保有の方針の開示が進んでいるケースも見られるが、事業法人による対応等も含め、今後の推移等はよく検証していく必要があるのではないか」としている。

原則1-4の実施率は95.4%であり、以下では本原則を実施している会社を対象にその記載内容を分析する。

22 有価証券上場規程第446条、有価証券上場規程施行規則第437条第3号、第4号。

23 「ホームページ」は、「ホームページ」・「ウェブサイト」のいずれかのキーワードが記載されている会社を対象としている。

24 「ビジュアル」は、「ビジュアル」・「パワーポイント」のいずれかのキーワードが記載されている会社を対象としている。

まず、「政策保有に関する方針」の開示内容は、政策保有株式の保有を前提に保有方針を示している例と、保有しないことを前提としている例とに大別される。前者は、同原則を実施している会社の89.9%（1,942社）、後者は10.1%（217社）である。

保有を前提としない記載をしている会社においては、「当社は純投資目的以外の目的で、上場株式を保有していません」等と、現時点で保有していない事実を述べる例や、「政策保有目的による株式については、原則としてこれを保有しない」等と、原則として保有しない方針を宣言する例が見られる。また、現時点では保有していないものの、「将来的には保有も検討」とする会社も見られた。また、「原則として保有しない」としている会社においても、「取引関係等で保有の意義がある場合は認める」とし、例外的な取扱いを明記しているケースが見られた。

また、政策保有に関する方針のうち、将来的な政策保有株式の縮小の意思を示唆するキーワードである「売却（処分等）」を含む会社は16.8%（362社）であり、投資家との対話の結果として、売却や処分を選択肢として検討している会社も出ていることが推察される。

「政策保有に関する方針」に記載されているキーワードを、政策保有株式を保有する理由の観点で分析すると、「取引関係や営業政策等の取引関係」を理由として挙げている会社が最も多く、「取引関係等」を踏まえて保有の意義を確認するとした会社は69.7%（1,505社）となっている。多くの会社において現状の保有先の多くが取引先であるとみられ、そうした現状に沿った記載と言える。加えて中長期的な観点から政策保有株式について考えている会社も多く、49.2%（1,062社）が「中長期的な取引関係」や「中長期的な経済合理性」等といった中長期的な視点を含めた記述を行っている。更に「企業価値」の観点を明記している会社も48.5%（1,047社）あった。なお、4.8%（103社）の会社においては、取引先以外のステークホルダー、地域や地元への貢献等を理由として明記している事例もみられた。

政策保有に関する方針において「経済合理性」のキーワードを含めている会社は21.7%（468社）であった。リスク・リターンを踏まえた経済合理性の詳細について記載している会社は少数ではあるが、ROAや投下資本収益率等の効率性指標を含めて検証している会社が見られた。また、株価などの市場動向や配当等のキーワードを含める会社も散見されている。また、株価変動リスク等のリスク要因に言及している会社は15.4%（332社）であった。多くの会社においてはそうした定性要素・定量要素等の複数の要因を総合的に踏まえて経済合理性を判断しているとみられ、実際に「総合的に勘案（もしくは判断する）」とするキーワードを含む会社は20.7%（446社）であった。

次に「政策保有株式の議決権行使に関する基準」について開示内容を分析すると、大部分の会社が「議決権行使につきましては、当社の中長期的な企業価値向上の観点から議決権を行使しております」等の記載を行っており、議決権を実際に行使している旨を明示している。議決権行使に関する基準において、「企業価値」もしくは「株主価値」のキーワードを含む会社は65.0%（1,403社）であった。多くの会社が企業価値もしくは株主価値の観点から議決権行使を行っている状況が推察できる。企業価値の観点から議決権行使を行っている会社は「自社の企業価値」「保有先会社の企業価値」「自社及び保有先会社の企業価値」の3つの類型に整理できる。企業価値をキーワードとして含む1,403社を分類すると、自社の企業価値に言及している会社は9.2%（199社）、保有先の企業価値に言及している会社は22.6%（488社）、自社及び保有先会社の企業価値に言及している会社は18.2%（392社）であり、自社及び保有先会社

双方の企業価値に言及しているものが多数派となっている。「中長期」に言及する会社は36.1%（780社）であった。そのうちの大部分が「中長期的な企業価値（もしくは株主価値）」としてのキーワードであり、多くの会社が中長期的な企業価値の観点から政策保有株の議決権行使を行う姿勢を有していることが伺える。

少数派ではあるが、買収防衛策や退職慰労金、配当等の株主還元策等、個別具体的な議案を例示している会社や、業績等を踏まえている会社、そして機関投資家・議決権行使助言会社の基準を参考している会社もみられた。そのような議決権行使に係る要素を「総合的に勘案・判断」するとしている会社は25.0%（540社）であった。また、一部の会社は株主価値や企業価値を毀損する議案等の対応について言及しており、12.8%（276社）がキーワードとして「毀損」を含めている。そうした議案に対する具体的な対応として、議案等への議決権行使等に対し「反対若しくは慎重」に判断すると明記している会社もみられた。

具体的な事例をみていくと、銀行業や保険業等の金融機関において、資本規制等のためにリスク資産である政策保有株式の削減が従来から求められていたことなどを背景に、政策保有株式の削減を前面に出した基本方針を打ち出している会社が多い。特に大手メガバンクにおいては、4社中全社が政策保有株式の売却・処分等に言及している。また、地方銀行等においては、地域経済とのつながりもあることから、「地域」又は「地元」への言及が44.8%（87社中39社）と多かった。

金融機関の開示例として、〈事例1〉の金融機関においては「政策保有株式の削減を基本方針とする」と明記しており、経済合理性の検証方法として、自社グループの株主資本利益率（ROE）目標を基準とした総合取引RORA（Return on Risk-Weighted Assets）を目標値としている。また、検証の結果も開示しており、個別別には約8割の取引先会社が目標値を上回っていること、目標値を下回る約2割については採算改善を目指す、一定期間内に改善されない場合には売却を検討することを明記している。また、〈事例2〉のように、保有しないことを基本方針とすることを明記する事例や、〈事例3〉のように削減額を明記している事例もある。

〈事例1〉

■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。

◇平成27年度は約1,200億円（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、平成28年3月末時点の取得原価対Tier1比率は19.7%から17.9%に低下しました。次期中期経営計画終了時（平成33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●●銀行及び●●●●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。このうち、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、主要な政策保有株式（注4）についての検証を行います。

◇なお、経済合理性の検証は、●●●●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。

◇平成28年3月末基準の検証結果は平成28年8月中旬目処に更新する予定です。

◇なお、平成27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、検証対象の何れも、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。

・なお、個別には約8割の取引先企業が目標値を上回っております（注5）。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）検証対象の平成27年3月末基準の保有時価合計は約3.8兆円（簿価：約1.9兆円）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7割をカバーします。

（注5）検証対象以外の上場株式についても、個別には約8割の取引先企業が上回っております。

■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。

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

<事例2>

□上場株式の政策保有に関する方針

・当社および当社の中核子会社は、政策保有株式について、コーポレートガバナンス・コードを巡る環境の変化や、株価変動リスクが財務状況に大きな影響を与え得ることに鑑み、その保有の意義が認められる場合を除き、保有しないことを基本方針とする。

・保有の意義が認められる場合は、取引先の成長性、将来性、もしくは再生等の観点や、現時点あるいは将来の採算性・収益性等の検証結果を踏まえ、取引先および当社グループの企業価値の維持・向上に資すると判断される場合を言う。

・上記各社は、保有する株式について、個別銘柄ごとに、定期的、継続的に保有の意義を検証し、その意義が乏しいと判断される銘柄については、市場への影響やその他考慮すべき事情にも配慮しつつ売却を行う。一方、その意義が認められる銘柄については、これを保有する。（銀行業）

<事例3>

○政策保有株式に関する基本方針

当社および●●銀行は、平成22年の銀行合併以来、株式保有リスクの削減を目的に、政策保有株式を削減してまいりました。今後も、以下の方針に基づき政策保有株式を削減してまいります。

（1）政策保有株式の削減は、株式保有リスクや資本の効率性等を総合的に検討の上で、取引先企業との十分な対話を前提に進めてまいります。

（2）当社グループおよび投資先の中長期的な企業価値向上に資する、あるいは、“地域”創生および地域活性化にあたり必要と判断される場合には、限定的に株式を保有いたします。

（3）政策保有の必要性については、個別銘柄毎に保有意義・中長期的な経済合理性、地域経済との関連性等を踏まえ、定期的に検証し、判断してまいります。

※合併による●●銀行発足の平成22年5月から平成28年3月末までに約330億円政策保有株式を削減（銀行業）

次に事業会社の事例を紹介していく。まず、全体的な傾向として、業界特性等を踏まえ、政策保有株式を保有する意味について説明している事例がある。例えば、<事例4>において

は、製粉業界の業界特性を踏まえたうえで、「取引先企業との長期的・安定的な取引関係の構築・強化が必要不可欠」であり、政策保有を通じて取引先との信頼関係を構築しつつ取引を実現・継続することが中長期的な企業価値向上に資すると考えられる場合には政策保有を行うとしている。

次に経済合理性について考え方や具体的な検証方法を記載している事例を紹介する。政策保有株式の経済合理性の検証は、コード導入前にはそのような発想や実務的なノウハウがほとんどなく、コードの記載内容を見ても多くの会社でブラックボックスになりがちなテーマであるが、〈事例7〉はROAを最重視していることを明記している例である。資産効率性を重視する姿勢は株主・投資家においても理解しやすい考え方である。〈事例5〉では、一定の株式投下資本収益率を基準として定め、工事利益総額と株式配当の合計額をベースに、経済合理性を検証している。また、〈事例6〉においては、検証プロセスを詳細に記載している。具体的には、保有先会社との直近5年分の取引高、将来の見込み、また、保有先会社の直近5年分の業績、社会貢献度、配当、株価推移を経済合理性の検証する際の判断材料とする旨を記載している。具体的な経済合理性の考え方やプロセス、判断基準を明記することは、株主・投資家の理解を得るための対話の第一歩とも言える。

また、議決権行使について特徴的な事例としては、〈事例7〉がある。同社は「例えば、保有メリットが保有コストに比して小さい場合は増配を提案し、3期連続の赤字決算となった場合は、取締役選任議案を否認する可能性があります。」と議決権行使における具体的な対応を明示している。また、〈事例8〉においては、議決権行使助言会社の議決権行使方針を参考にしていることを明示している。政策保有先の議決権行使については、多くの会社が取引関係を前提として保有しているが故に、保有先の経営陣に対して甘い議決権行使となっているのではないかと懸念があるところ、機関投資家等の第三者の議決権行使の考え方を行使の判断にあたって参考にすることは、客観性を担保するための一つの工夫だと考えられる。その場合には、第三者の基準に形式的に依拠するだけでなく、主体的に基準の妥当性を検証するといった対応も期待される場所である。

〈事例4〉

当社は、食の安全・安心を担う食品業界において、製粉業を基盤に持ち、小麦粉をはじめとする製品の安定供給を重要な使命として捉えております。そのため当社には製造・販売等の過程における取引先企業との長期的・安定的な取引関係の構築・強化が必要不可欠であると考えております。

いわゆる政策保有株式の保有は、こうした取引先企業と信頼関係を構築しつつ取引を実現・継続することにより中長期的に当社グループの企業価値向上に資するものであると考えられる場合に、行うこととしています。具体的には、業務提携・共同事業の円滑化、強化や、長期的・安定的な取引関係の構築、強化を図る観点から、株式保有を行うことが中長期的な企業価値の向上に資するものであり合理性があると認められる場合に、政策保有を行うこととしております。(食品)

〈事例5〉

・上場株式の政策保有に関する方針

当社が保有する上場株式については、毎年一定時期に取締役会において政策保有株式を保有する取引先との取引について、そのリターンとリスクなどを検証し、保有に値しない銘柄については売却の方針とします。

保有に値しないとは、取引先から過去あるいは将来にわたって得られるであろう工事利益総額と株式配当の合計額が、一定期間において当社の定める株式投下資本収益率を超えていない、あるいは超えることが期待できないと見込まれ、当社グループの企業価値の維持・向上に資すると判断できない場合を言います。

また、その保有の意義が認められる銘柄については、保有方針とします。

・政策保有株式に係る議決権行使基準

当社が保有する株式に係る議決権の行使については、個々の議案について各金融機関が発表しているスチュワードシップ・コードを参考にしつつ、当社として賛否を総合的に判断します。なお、会社提案議案に賛成できないと判断する場合は、売却の可否について検討を行うことがあります。(建設業)

<事例6>

(中略) 社外役員諮問委員会では、平成28年3月期末に保有する株式について、本基準に基づき簿価が50百万円以上の株式と50百万円未満の株式とに区分のうえ、それぞれ評価を行いました。簿価が50百万円以上の株式については、A.当社への影響を量る情報として、当社が株式を保有する会社(以下、保有会社という)と当社との直近5年分の取引高、将来における取引高の見込み等、B.保有会社自体の情報として、直近5年分の業績、社会貢献度、配当、株価推移、C.保有会社の株主総会決議案の内容について、それぞれ書面で報告を受け、また、簿価が50百万円未満の株式については、保有会社と取引のある部門を所管する執行役員より、保有会社との取引関係について説明を受け、これらに基づき総合的に判断いたしました。(略)(建設業)

<事例7>

(1) 政策保有に関する方針

当社は、常に適正な資産レベルを模索し積極的な資産効率化策を図る意味において、特にROAを重要な指標ととらえております。保有上場株式はROA重要視の観点から、保有コストを勘案した上での保有メリットを定量的・定性的に分析するとともに、保有先との取引状況や今後の発展性等を総合的に勘案し、定期的に年1回取締役会で保有方針を決定しております。

(2) 政策保有株式に係る議決権の行使

保有株式に係る議決権の行使にあたり、議案に関しては、事象により判断基準が異なりますが、保有メリットと保有コストを勘案し、総合的判断のもと議決権を行使いたします。総合的判断となりますが、例えば、保有メリットが保有コストに比して小さい場合は増配を提案し、3期連続の赤字決算となった場合は、取締役選任議案を否認する可能性があります。(パルプ・紙)

<事例8>

政策保有株式に関する議決権行使基準は、議決権行使助言会社(ISSやグラスルイス社)の議決権行使方針を勘案しつつ、政策保有方針に合致するかどうかを総合的に判断することとしています。(情報・通信業)

図表 20 政策保有に関する方針のキーワード

項目	社数	該当比率
原則1-4を実施している会社	2,159社	100%
■保有の方針		
保有を前提とした記載	1,942社	89.9%
保有を前提としない記載	217社	10.1%
■売却・処分	362社	16.8%
■保有する理由		
取引に関するキーワード(取引/営業等)	1,505社	69.7%
中長期	1,062社	49.2%
企業価値	1,047社	48.5%
経済合理性	468社	21.7%
総合的に判断・勘案	446社	20.7%
戦略に関するキーワード(事業戦略等)	410社	19.0%
リスク	332社	15.4%
地域等(地域/地元)	103社	4.8%
株価・市場動向等	124社	5.7%
配当	64社	3.0%

図表 21 政策保有株式に係る議決権行使の方針のキーワード

項目	社数	該当比率
原則1-4を実施している会社	2,159社	100%
■企業価値等		
企業価値又は株主価値	1,403社	65.0%
保有先の企業価値	488社	22.6%
自社及び保有先の企業価値	392社	18.2%
自社の企業価値	199社	9.2%
中長期	780社	36.1%
■保有目的等		
取引に関するキーワード（取引/営業等）	239社	11.6%
戦略に関するキーワード（事業戦略等）	105社	4.9%
保有目的	153社	7.1%
株主還元（配当等）	84社	3.9%
■判断等		
総合的に判断・勘案	540社	25.0%
毀損（企業価値や株主価値等の）	276社	12.8%
慎重又は反対	92社	4.3%

【コラム①】政策保有株式について

コードの原則1-4において、いわゆる政策保有株の経済合理性の検証が求められている。また、株主・投資家の関心も高く、一部の機関投資家が株主提案等で政策保有株の売却を定款に明記することを求めているのに加え、個人株主が株式持ち合い等について株主総会で質問する件数は増加傾向にある。

そのような外部環境の変化等を受けて、上場会社においても自社の政策保有株の保有方針を見直す会社が出てきている。全国株懇連合会のアンケート調査²⁵によれば、アンケートに回答した上場会社（1,729社）のうち政策保有株の全て又は一部を売却する方針が17.7%、売却について検討中なのが27.3%となっている。半数近くの会社が政策保有株について売却を実施もしくは検討していることが伺える。

実際に上場会社が近年、「政策保有株を売却し、その資金を成長投資に振り分ける」、「持ち合い株式を解消し、売却資金で自己株取得を行う」等の動きが公表されている。上場会社が政策保有株の見直しを行う背景としては、「保有の経緯・理由が不明」、「過去の取引先と株式の持ち合いを行ったが、事業環境の変化で、現状は取引がなく持ち合い株式だけが残っている」、「過去は少額の持ち合い株式だったが、先方の株価が急騰し、財務諸表に占める割合が大きくなってしまった」等、株主・投資家に対して保有の意義を説明困難な政策保有株を保有していることが挙げられる。

ある上場会社では、政策保有株の経済合理性を踏まえて、企業価値向上に貢献できている「継続保有株式」と、保有目的や定量的な経済効果が不透明である「売却候補株式」に区分して、後者については市場環境等を踏まえて随時、売却する意向を示している。

25 全国株懇連合会「平成28年度全株懇調査報告書」。

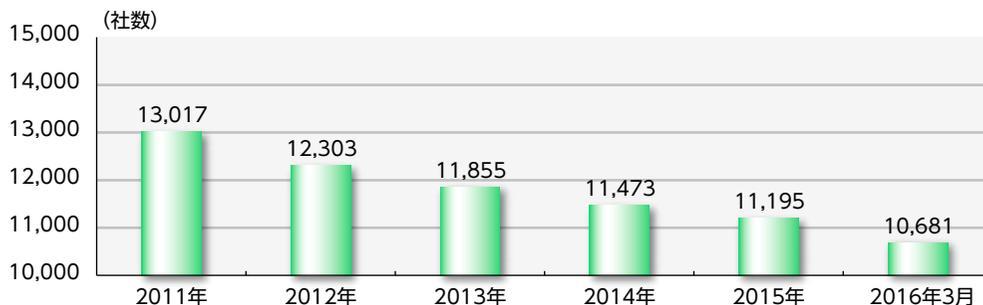
政策保有株の増減について、一つの目安となるのが、有価証券報告書で開示されている保有目的が純投資以外の政策保有株（特定投資株式）の保有銘柄数である。図表 22は主要会社100社（TOPIX100）の特定投資株式の銘柄数の対前年の増減である。金融機関等を中心に銘柄数を減らしており、100社中73社が銘柄数を減らしている。また、図表 23は金融を除く事業会社（87社）の過去5年の特定投資株式の累計数の推移である。コードの施行前から政策保有株について減少傾向にあるが、コード導入を契機に削減が更に進んだことが読み取れる。

図表 22 主要企業（TOPIX100）の政策保有株の保有銘柄数の変化状況

政策保有株（特定保有目的の上場株）の削減状況（削減数上位20社）					前期比較の状況	
業種	2015年保有銘柄数	2016年保有銘柄数	増減数	増減率	前期比	社数
A社（銀行業）	2,955	2,836	-119	-4%	増加	10
B社（銀行業）	2,549	2,476	-73	-3%	変わらず	15
C社（保険業）	2,147	2,083	-64	-3%	減少	73
D社（保険業）	2,074	2,012	-62	-3%	-	2
E社（銀行業）	1,038	980	-58	-6%	合計	100
F社（保険業）	1,680	1,625	-55	-3%		
G社（銀行業）	2,280	2,231	-49	-2%		
H社（電気機器）	375	332	-43	-11%		
I社（卸売業）	591	548	-43	-7%		
J社（電気機器）	314	279	-35	-11%		
K社（卸売業）	333	299	-34	-10%		
L社（輸送用機器）	91	63	-28	-31%		
M社（銀行業）	1,462	1,434	-28	-2%		
N社（化学）	126	104	-22	-17%		
O社（鉄鋼）	430	408	-22	-5%		
P社（化学）	56	35	-21	-38%		
Q社（卸売業）	363	343	-20	-6%		
R社（卸売業）	384	364	-20	-5%		
S社（機械）	51	35	-16	-31%		
T社（情報・通信業）	20	6	-14	-70%		

増加企業の状況		
業種	保有数	前年比増減数
A'社（非鉄金属）	107	1
B'社（電気機器）	71	1
C'社（陸運業）	65	1
D'社（陸運業）	37	1
E'社（情報・通信業）	7	1
F'社（電気機器）	22	2
G'社（その他製品）	37	2
H'社（食料品）	105	3
I'社（不動産業）	197	7
J'社（情報・通信業）	90	23

図表 23 主要企業（金融除く）の削減状況（累計）



	2011年3月	2012年3月	2013年3月	2014年3月	2015年3月	2016年3月
政策保有の銘柄数（金融除く87社）	13,017	12,303	11,855	11,473	11,195	10,681
1社平均保有銘柄数	150	141	136	132	129	123
削減率	-	-5%	-4%	-3%	-2%	-5%

コードの施行を背景にした政策保有株の削減の動きを受けて、短期的には政策保有株の売却は一巡しつつあるとの声もある。しなしながら、今後、上場会社が、保有する意義の乏しい政策保有株を持ち続ける限り、投資家と建設的な対話を行う中で、投資家から、政策保有株の削減要請を受けることになると思われる。

金融機関中心だった政策保有株の削減の動きは、上場会社全体に広がりつつある。今まで以上に政策保有株の保有の意義について丁寧に株主・投資家に説明する重要性が高まると考えられる。

1・8. 買収防衛に関する事項

CG報告書では、買収防衛策²⁶の導入²⁷の有無と、買収防衛策を導入している会社については、導入の目的及びスキームの概要の記載を要請している。

買収防衛策を導入している会社の数は年々減ってきてはいるものの、買収防衛策は、株主の権利内容に影響を与え得るものであり、また役員の見直しにより濫用される可能性があるものなので、その合理性などを含めて記載を要請している事項である。

(1) 買収防衛策を導入している会社の数

東証では、企業行動規範の遵守すべき事項として、買収防衛策を導入する場合の遵守事項²⁸を定めるとともに、原則1-5⑤では、買収防衛策の導入・運用について、必要性・合理性をしっかりと検討し、適正な手続きを確保するとともに、株主に十分な説明を行うべきとしている。

CG報告書で買収防衛策を導入している旨の記載があった会社は、東証上場会社のうち12.9%に相当する451社であった。買収防衛策の採用は、本白書による調査開始時点である2006年の132社から2008年に461社へと増加したが、その後は徐々に減少している。

市場区分毎にみると、市場第一部で導入している会社は18.4%、市場第二部で9.3%、マザーズで2.1%、JASDAQで4.8%である（図表 24）。なお、JPX日経400構成会社は、16.8%となっており、市場第一部より低くなっている。また、会社規模との関係を見ると、概ね規模が大きくなるにつれて、買収防衛策を導入している比率が高くなっているが、1兆円以上になると、比率が下がっている（図表 25）。更に、1兆円以上の区分では、前回調査から大きく減少する傾向もみられる。

外国人株式所有比率でみると、概ね所有比率が高まるにつれて、買収防衛策を導入している比率が高くなっているが、30%以上になると、比率が下がっている（図表 26）。

また、筆頭株主の所有比率との関係を見ると、全体的に所有比率が低い区分で導入する傾向が顕著である。これまでの調査では、所有比率が5%以上10%未満の区分が最も導入比率が高くなっていたが、今回の調査では5%未満の区分が最も高くなった（図表 27）。

親会社の有無との関係では、親会社が存在するとする会社のうち、1社において買収防衛策

26 「買収防衛策」とは、上場会社が資金調達などの事業目的を主要な目的とせず、新株または新株予約権の発行を行うこと等による当該上場会社に対する買収（会社に影響力を行使しうる程度の数の株式を取得する行為をいう。）の実現を困難にする方策のうち、経営者にとって好ましくない者による買収が開始される前に導入されるものをいう。

27 「導入」とは、買収防衛策としての新株又は新株予約権の発行決議を行う等、買収防衛策の具体的内容を決定することをいう。

28 有価証券上場規程第440条。

の導入がある²⁹。また、支配株主がいるとする会社については、前回調査の6社から減少し、1社が買収防衛策を導入している。

業種の別については化学（11.8%）、機械（10.6%）、電気機器（8.6%）の各分野において買収防衛策を導入する比率が高い。一方、その他金融業、保険業、銀行業、空運業、電気・ガス業における導入はなく、海運業（0.2%）、石油・石炭製品（0.2%）においては買収防衛策を導入する比率が低い。

買収防衛策の導入状況の概要は以上であるが、そのほとんどは事前警告型ライツプランで、株主総会の了承を得るタイプのものである。具体的には、平時において、敵対的買収の有事となった際に買収者が従うべき手続き等を、設定しておくものである。予め定めたその手続きに従わない敵対的買収行為がなされた場合、企業の価値を落とさせる濫用的な買収行為として、取締役会にて新株予約権の発行を決定し、ライツプランを発動するというものである。

一方、買収防衛策を導入していない会社の中で、その理由を説明している会社をみると、企業価値を高めることが、最良の買収防衛策であると考え、現状では買収防衛策の導入を予定していないとの説明が大半である。

なお、いわゆる買収防衛策についての適正手続の確保、株主への十分な説明について定める原則1-5の実施率は99.1%であった。

図表 24 買収防衛策の導入状況（市場区分別）

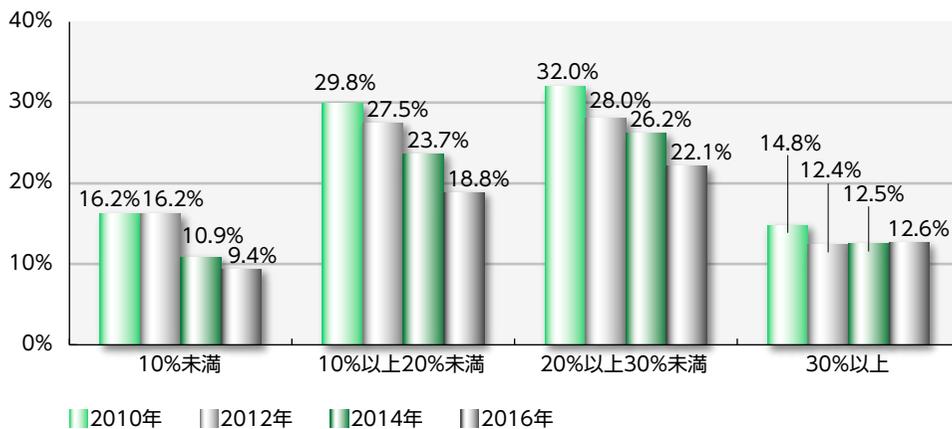


29 導入の背景として、経営にあたって、永年にわたるノウハウの蓄積と豊富な経験及び取引先及び従業員等とのステークホルダーとの間に築かれた信頼関係等への十分な理解が不可欠であり、これらに関する十分な理解がなければ企業価値を適正に判断することはできないといった説明をしている。

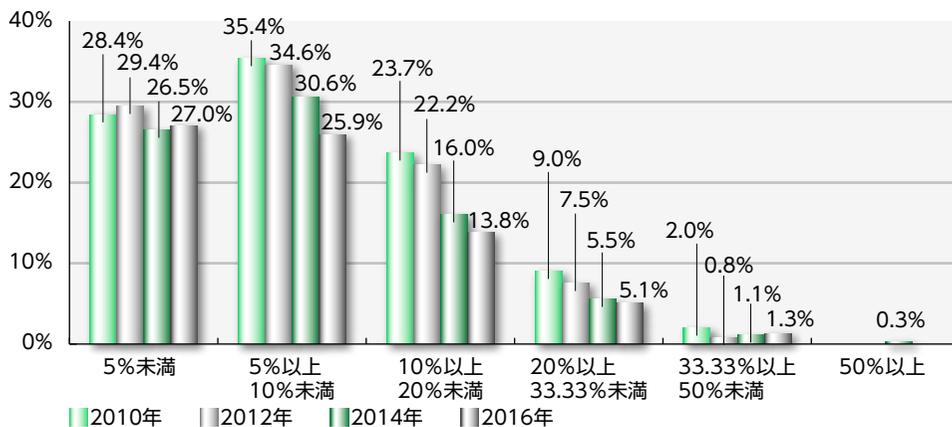
図表 25 買収防衛策の導入状況（連結売上高別）



図表 26 買収防衛策の導入状況（外国人株式所有比率別）



図表 27 買収防衛策の導入状況（筆頭株主の所有比率別）



(2) 買収防衛策導入会社のコーポレート・ガバナンス体制

買収防衛策を導入している会社、していない会社におけるコーポレート・ガバナンス体制を比較すると、図表 28のとおりである。買収防衛策を導入している会社においては、少数株主の利益の代弁者としての独立社外取締役の役割が重要となると考えられるところ、独立社外取締役を選任している割合などは、買収防衛策を導入している会社の方が高くなっている。これは、買収防衛策の導入は、概ね、規模の大きい会社において多く見られる一方で、独立社外取締役の選任も、規模の大きい会社において特に進んでいることによるものと考えられる。

図表 28 買収防衛策の導入状況とガバナンスの関連

	取締役の人数 (1社平均)	独立社外取締役の 人数 (1社平均)	独立社外取締役を 選任している割合 (%)	2名以上の独立社外 取締役を選任して いる割合 (%)	3分の1以上の独立 社外取締役を選任 している割合 (%)
導入会社	9.16	2.12	96.2%	75.2%	21.5%
非導入会社	8.12	1.94	87.8%	58.2%	19.1%

1・9. 関連当事者間の取引 (原則1-7)

原則1-7は、上場会社とその役員や主要株主等との取引（関連当事者間の取引）を行う場合に株主共同の利益等が害されないための利益相反防止手続きを定め、その枠組みを開示した上で、その手続きを踏まえた監視をすべきこととしている。関連当事者間の取引については、会社法や金融商品取引法において一定の開示等が求められているため、既に多くの会社において、関連当事者間の取引にあたっては、取締役会等で事前承認を受ける等の仕組みが整備されてきている。CG報告書においても、従前から、支配株主との取引等を行う際における少数株主の保護の方策に関する指針の開示が求められている。そうしたことから、本原則の実施率は99.5%と高い。

原則1-7の記載内容は、「手続き面」と「取引条件」に大別できる。

手続き面については、会社法等が求めている最低限の対応として、取締役会規則等において、関連当事者間取引の承認等を取締役会決議事項としている会社が多い。キーワード分析を行うと、88.1% (1,983社) の会社が「取締役会」に言及している。次に多いのが「決議又は承認」であり、81.5% (1,834社) が記載している。また、「報告」は47.4% (1,067社)、「法令・会社法」は31.3% (705社) の会社が記載していた。多くの会社が従前から会社法等の法令に基づいて、関連当事者間の取引の手続きとして、取締役会による承認若しくは決議や取引についての状況報告を求める体制を構築していることが伺える。また、「規則・規程等」に言及する会社は53.2% (1,197社) であり、上記の体制を社内規則等で明文化していることを明記している会社も半数以上あった。なお、関連当事者間取引の取引状況について定期的にモニタリングするために行うアンケート・調査票等を通じた「調査」に言及する会社は16.8% (377社) であった。

「取引条件」を含む記載をした会社は19.7% (444社) であった。その多くは、取引条件の妥当性等を確認するといった手続き的な側面から開示している。取引条件等を考慮する際に「市場価格」等を参考にしてしている等と記載している会社は4.0% (90社) に留まる。

個別事例を分析していくと、具体的な関連当事者取引のプロセス等を詳細に記載している事例がある。例えば、〈事例1〉においては、具体的な関連当事者取引のプロセス等を明記し

ている。基本方針及び体制に言及しており、体制については「取引の把握」「新規取引の承認」「既存取引の管理」「監査役チェック」といったプロセス毎に詳細な記述を行っている。原則1-7に基づく記載は「取締役会の決議を求める」といった表現に留める会社が多い中で、特徴的な事例と言える。

また、関連当事者間取引の承認手続きにおいて社外役員や外部専門家はその取引の妥当性等について確認するプロセスを設けていることを明記し、関係当事者間取引により一般株主の利益が害されることがない体制を構築していることを示している会社も一部で見られる。例えば、＜事例2＞では、社外取締役等で構成される第三者委員会で取引の合理性や手続きの適正性を検証し、取締役会決議に際しては、顧問弁護士のリーガルチェックを行っている。また、＜事例3＞に示すように、社外取締役や弁護士等の意見を確認することを明記している会社もある。

＜事例4＞のように、親子上場の会社で、親会社向けの売上構成比率の高い会社においては、親子間取引の透明性を確保するために、取引価格決定のプロセス等を記載している。市場価格等を加味した価格交渉を行うことにより、親子間取引により一般株主の利益が不当に害されていない旨を説明している。

＜事例1＞

[原則1-7]

当社は、関連当事者との取引が当社及び株主共同の利益を害することのないよう、また、そうした懸念を惹起することのないよう、関連当事者との取引に関する基本方針、手続き、管理方法を定めた「関連当事者取引管理規程」を制定し、同規程に則った体制を整備しています。

＜関連当事者取引の実施に対する基本方針＞

関連当事者取引の対象者は、会社と特定の関係を有する者であり、会社に対して影響力を行使し得る存在であると認識されています。

従って、関連当事者との取引については、取引の必要性等を含め一般株主の利益保護の観点から極めて慎重に判断します。

＜関連当事者取引の適正性を確保するための体制＞

a. 取引の把握

取引先が関連当事者に該当するかについては、各部門からの新規取引先登録申請時に財務部において判定し、関連当事者に該当する場合は、財務部において当該相手先との全ての取引について把握・管理しています。

連結子会社の関連当事者取引については、毎期、連結子会社から提出される「連結調査票」により調査・把握しています。

役員およびその近親者との取引の有無については、毎期、各役員から提出される「関連当事者調査票」により調査・把握しています。

b. 新規取引の承認

新たに関連当事者に該当する者と取引を開始する場合には、その取引を行うこと自体に対する合理性（事業上の必要性）および取引条件の妥当性等を確認のうえ、職務権限規程・職務権限基準表の規定に基づく決裁手続きにより承認を得ています。

会社法、金融商品取引法、財務諸表等規則、会計基準等に基づき、開示対象となる重要な取引については、取締役会の承認を得ています。

c. 既存取引の管理

既存の継続中の関連当事者取引については、定期的に経営会議および取締役会に報告することにより、当該取引を継続する合理性（事業上の必要性）と取引条件の妥当性を監視し、取引の適正性に関して留意すべき事項が発現した場合には、取引継続の是非も含め検討・見直ししています。

d. 監査役チェック

新規取引については、毎期定期的実施している業務監査における決裁書の閲覧・調査時に、関連当事者取引の合理性、妥当性等についてチェックしています。

既存継続中の取引については、定期的に財務部より報告を受けることによりチェックしています。(食料品)

<事例2>

(中略)

取締役及び主要株主等との取引(関連当事者間の取引)を行う場合、会社や株主共同の利益に重要な影響を及ぼす可能性のある取引については、独立社外取締役及び独立性のある第三者で構成される委員会にて、取引の合理性や手続きの適正性を検証しております。

関連当事者間取引にかかる取締役会決議にあたっては、経営管理部が顧問弁護士に依頼し、リーガルチェックを実施することとしております。また、当社及び当社の子会社との間の取引に関する事項に関しても、必要に応じ当該部署による顧問弁護士のリーガルチェックを実施することとしております。(精密機器)

<事例3>

当社が役員や主要株主との取引(関連当事者間の取引)を行う場合には、社外取締役の意見、及び必要がある場合には弁護士その他の第三者の意見を聴取した上で、取締役会において取引の必要性、取引内容及び条件の妥当性について審議し、決議することとしております。(サービス業)

<事例4>

当社が当社の取締役と利益相反取引を行う場合、取締役会規程に基づき、取締役会の承認を得ることとしています。また、当社の主要株主である●●●●●株式会社との取引については、市場価格、総原価を勘案して、希望価格を提示し、一般取引同様交渉の上価格を決めています。決定に当たっては、決裁権限規程にて権限委譲を受けた担当役員が議長となる販価決定会議で決定しています。

また、年度の販価改訂については、権限委譲を受けた担当役員が議長となる販価改訂方針委員会で透明性を持って決定しています。(輸送用機器)

図表 29 関連当事者間の取引のキーワード

項目	社数	該当比率
原則1-7を実施している会社	2,250社	100%
■手続きに関するもの		
取締役会	1,983社	88.1%
決議又は承認	1,834社	81.5%
規則(取締役会規則)規程等	1,197社	53.2%
報告	1,067社	47.4%
法令・会社法	705社	31.3%
調査(アンケート、調査票等)	377社	16.8%
社外取締役・監査役・弁護士	383社	17.0%
■取引条件に関するもの		
取引条件	444社	19.7%
市場価格	90社	4.0%

1・10. 支配株主との取引等を行う際における少数株主の保護の方策に関する指針

CG報告書では、支配株主を有する上場会社に対し、支配株主がその影響力を利用して、支配株主を利する取引を行うことにより、会社ひいては少数株主を害することを防止することを目的とした、①社内体制構築の方針、②社内意思決定手続や③外部機関の利用等について具体的に記載するよう要請している。

なお、指針において対象とする支配株主との取引等の水準については、基本的には支配株

主との取引等の全てを念頭に置くことが望まれるが、各社の規模や体制によってはその影響度合いが異なることも想定される。少数株主に一定程度影響を及ぼしうる規模の支配株主との取引等に限定する趣旨から、各社にとって適切と判断する具体的な取引の水準を指針に反映することも考えられるとしている。

支配株主を有する東証上場会社は、全上場会社の17.9%に相当する627社であり、そのうち親会社を有する会社は10.9%に相当する383社、親会社以外の支配株主を有する会社は7.0%に相当する244社である（図表 11）。

記載内容をみると、①社内体制構築の方針では、一般取引と同様の条件とし、したがって少数株主の利益を損なわないというような趣旨の記載が多くみられた。中には、方針として支配株主との取引は行わないというような記載もみられた。また、支配株主と不動産賃貸借取引を行っているが、既存賃借人及び近隣の市場価格等を勘案して通常の見取条件で行われることなどに留意している等の具体的な取引内容の記載もみられた。

②社内意思決定手続きでは、取締役会で意思決定を行うという記載が多くみられた。より具体的な記載では、上場会社独自の経営判断を担保するため支配株主から独立した社外取締役の選任を通じた取締役会で決定しているという内容の記載が多くみられた。

より詳細な記載では、一般の取引と比較して有利なものとなることがないように、販売及び仕入れに関する規則を制定していたり、社内意思決定手続きでは、取引金額の多寡に関わらず、取締役会決議をもって決定し、監査役会においては取引の妥当性を検証し、少数株主の利益に配慮した職務執行を担保している等の記載がみられた。

③外部機関の利用に関しては記載が少なかったが、記載の大半は、必要に応じて取引の是非に関し、会計監査人、弁護士、税理士等の意見を求めるというものであった。

1・11. その他コーポレート・ガバナンスに重要な影響を与える特別な事情

CG報告書では、「その他コーポレート・ガバナンスに重要な影響を与える特別な事情」として、親会社や上場子会社を有する場合においてはその事実及び当該関係を踏まえたコーポレート・ガバナンスに関する考え方（方針）の記載を要請している。また、その他、各社の個別事情に照らして、コーポレート・ガバナンスに重要な影響を与えられ得る事実等があれば記載するとしている。今回の調査では825社が特別な事情について説明を行っている。

当該項目では、当該会社が、①親会社を有している場合の当該親会社からの独立性確保に関する考え方・施策、②上場子会社を有している場合の当該子会社の独立性に関する考え方・施策等の記載が望まれるとしている。

①については、206社が親会社からの独立性について触れている。具体的には、親会社の指示や承認に基づいて行うのではなく、独立社外取締役を含む取締役会を中心とした独自の意思決定に基づき具体的な業務執行を行っている等について説明が見られるなど、親会社から自社がいかに独立しているかを説明するものが多くみられた。中には、コンプライアンス、リスク管理をはじめとする内部統制方針等を親会社と共有する一方、独自に事業活動を展開し、経営の独立性を確保している等のグループ経営上の内部統制を共有しながらも事業活動においては独自の活動を展開している例などもみられた。

②については、72社が上場子会社の独自性・自主性を尊重するという記載をしている。その一方、グループ運営を適切・円滑に行うために必要な事項や法令等に基づき管理等が必要となる事項についてのみ、事前協議又は報告を求めることとしている等の記載がみられた。

①同様、法令上求められる内部統制上の活動を上場子会社に求めるものの、事業活動の独自性は尊重するというような内容である。

2. 株主以外のステークホルダーとの適切な協働

コード第2章では、以下のように株主以外のステークホルダーとの適切な協働に努めることを求めている。

【基本原則2】

上場会社は、会社の持続的な成長と中長期的な企業価値の創出は、従業員、顧客、取引先、債権者、地域社会をはじめとする様々なステークホルダーによるリソースの提供や貢献の結果であることを十分に認識し、これらのステークホルダーとの適切な協働に努めるべきである。

取締役会・経営陣は、これらのステークホルダーの権利・立場や健全な事業活動倫理を尊重する企業文化・風土の醸成に向けてリーダーシップを発揮すべきである。

上場会社には、株主以外にも、従業員、顧客、取引先・債権者等の社外の関係者、更には、地域社会のように会社の存続・活動の基盤をなす主体など、重要なステークホルダーが数多く存在し、これらのステークホルダーとの適切な協働を通じて持続的な成長と中長期的な企業価値向上を図ることが期待されている。

東証では従来から、社内規程等によるステークホルダーの立場の尊重について規定や、環境保全活動、CSR活動等の実施、ステークホルダーに対する情報提供に係る方針等の策定など、ステークホルダーの立場の尊重に係る取組みの状況について、CG報告書で記載することを要請してきた。

更に、「日本再興戦略」（2013年6月14日閣議決定）において、女性の活躍推進は成長戦略の中核として位置付けられたが、この動きから、東証では、女性の活躍状況の開示を推奨してきた。

本章においては、上場会社のこれらの取組み状況の進展について分析する。特に、その取組み状況の進展の一つである女性役員の選任状況に関してコラムとしてその内容分析を紹介する。

2・1. 社内規程等によるステークホルダーの立場についての規定

社内規程等によるステークホルダーの立場に関する規定があるとCG報告書に記載した会社は、東証上場会社全体の66.1%にあたる。市場区分毎にみると市場第一部が76.4%と最も多く、続いて市場第二部の59.2%、マザーズの51.9%、JASDAQの49.3%となった（図表 30）。なお、JPX日経400構成会社は、88.3%が規定している。また、連結売上高においても、その規模の拡大とともに、その比率が高まっている（図表 31）。

社内規程等の規定について補足説明をしている会社は2,311社あった。説明で取り上げられたステークホルダーの対象としては株主（670社）、従業員・社員（803社）、取引先（357社）、地域社会（246社）、消費者・お客様（382社）などが多いが、仕入先・サプライヤー（16社）、銀行（22社）といった記載もあった。その目的としては、立場の尊重（220社）、社会貢献（60社）、信頼（358社）、期待（89社）、倫理（487社）などが掲げられている。記載内容としては、ステークホルダーの信頼と期待に応えるべく、経営理念及び行動指針等において定めているというような内容の記載が多かった。

図表 30 ステークホルダーの立場の尊重に係る取組み状況（市場区分別）

	社内規程等に規定	環境保全活動、 CSR活動等の実施	情報提供に係る方針等の策定
全社	66.1%	65.9%	52.6%
JPX日経400	88.3%	94.0%	73.5%
市場第一部	76.4%	80.1%	60.3%
市場第二部	59.2%	61.6%	36.5%
マザーズ	51.9%	31.4%	74.5%
JASDAQ	49.3%	43.6%	37.4%

図表 31 ステークホルダーの立場の尊重に係る取組み状況（連結売上高別）

	社内規程等に規定	環境保全活動、 CSR活動等の実施	情報提供に係る方針等の策定
100億円未満	47.4%	37.4%	47.3%
100億円以上1000億円未満	66.1%	66.7%	48.0%
1000億円以上1兆円未満	82.5%	91.4%	61.8%
1兆円以上	94.8%	98.7%	87.7%

2・2. 環境保全活動、CSR活動等の実施

環境保全活動、CSR活動等を実施しているとCG報告書に記載した会社は東証上場会社全体の65.9%にあたる。市場区分毎にみると、市場第一部が80.1%と最も多く、続いて市場第二部の61.6%、JASDAQの43.6%、マザーズの31.4%と続く。JPX日経400構成会社の場合は、94.0%が実施しているとしており、市場第一部の80.1%を13.9ポイント上回っている。また、連結売上高が大きくなるに従い、実施比率が高まっている。100億円未満の連結売上高では37.4%の実施率ではあるが、1兆円以上の連結売上高になると98.7%の実施率となり格差が大きい。

環境保全、CSR活動等について補足説明を行った会社は2,306社あった。環境マネジメントシステムの構築についての国際標準であるISO14000又はISO14001を取得しているとの説明は722社（前回調査437社）が行い、環境報告書又はCSRレポートの発行については331社（前回調査237社）が説明しており、前回調査より増加している。また、CSR委員会の設置（56社）、地球温暖化対策へのかかわり（116社）やCO₂排出量に関する記載（60社）等、環境問題への取組みの活動を記載する説明が多くあった。更に、2011年の東日本大震災への支援（47社）、2016年の熊本地震への支援（16社）、ボランティア活動（93社）などの直接的な活動の記載があったほか、災害防止・防災への取組み（89社）、節電・省エネルギー（240社）、太陽光発電（64社）、リサイクル（187社）、省資源への取組み（107社）等の記載もみられた。

なお、社会・環境問題をはじめとするサステナビリティへの適切な対応について定める原則2-3において、実施率は99.7%であった。

2・3. ステークホルダーに対する情報提供に係る方針等の策定

ステークホルダーに対する情報提供に係る方針等を策定しているとCG報告書に記載した会社は東証上場会社全体の52.6%にあたる1,844社であった。市場区分毎にみると、マザーズが74.5%と最も多く、続いて市場第一部の60.3%、JASDAQの37.4%、市場第二部の36.5%と続く（図表 30）。なお、JPX日経400構成会社の場合は、73.5%が方針を策定しているとしており、市場

第一部の60.3%を上回っている。また、連結売上高においても、その規模が大きくなるに従い、これを実施する比率が高くなっている。

ステークホルダーに対する情報提供に関して補足説明を行った会社は1,841社であった。その多くは、株主・投資家に対し、金融商品取引法及び東証の定める規程に準拠した情報開示を行い、タイムリーかつ積極的な情報開示に努める等の内容の記載であり、ホームページのURLや、当該ホームページにおいてディスクロージャーポリシーを公表している等の内容を記載している事例もみられた。

2・4. 資本市場における女性活躍の「見える化」に関する記述

東証では、女性の活躍状況の開示に係るCG報告書の記載要領の改訂（2013年4月18日付）を行い、役員への女性の登用に関する現状を、CG報告書の「ステークホルダーの立場の尊重に係る取組み状況」の任意的な記載事項とした。

記載内容をみると、「女性」、「性差」、「性別等」等のキーワード³⁰に触れている会社の数は721社（全社の20.6%）であり、前回調査の201社（全社の5.9%）から大幅に増加している（図表 32）。市場区分別内訳は、市場第一部の会社では28.1%、市場第二部は10.8%、マザーズが7.5%、JASDAQが12.3%であった。JPX日経400構成会社の場合は、48.5%が女性活躍に触れている。また、連結従業員数の区分、及び連結売上高でみるとその従業員数、あるいは売上高が増えるごとに女性活躍状況に触れる会社の比率が高くなっている（図表 33及び図表 34）。

女性が企業で活躍するためには、育児や介護を支援する環境整備への取組み、例えば、育児短時間勤務制度や、フレックスタイム制度及び看護休暇等の環境整備が求められる。そのような会社側の取組み状況について「ワークライフバランス」、「育児」、「休業」等のキーワード³¹に触れた記載が、439社（全社の12.5%）においてなされており、前回調査の332社（全社の9.7%）から増加している。市場第一部の会社では18.4%、市場第二部は5.2%、マザーズが1.3%、JASDAQが6.3%であった。JPX日経400構成会社は、ここでも市場第一部の2倍近い33.8%が女性活躍に触れている。更に、連結従業員数の区分、及び連結売上高でも、女性活躍に関する説明と同様にその従業員数、あるいは売上高が増えるごとに女性活躍状況に触れる会社の比率が高くなっている。

今後も引き続き、会社側の女性活躍に対する取組みが進展することが予想され、本項目に対する記載内容の充実が期待される。

なお、会社の持続的な成長を確保するための、女性の活躍促進を含む社内の多様性の確保の推進について定める原則2-4において、実施率は99.4%であった。

30 「女」、「性別」、「性差」、「ダイバーシティ」のいずれかのキーワードを含む。

31 「多様な人材」、「均等」、「ワークライフバランス」、「育児」、「子育て」、「休業」のいずれかのキーワードを含む。

図表 32 女性活躍状況の「見える化」に関する記述（市場区分別）

	女性活躍の状況	増減	女性活躍の環境	増減
全社	20.6%	+14.7%	12.5%	+2.8%
JPX日経400	48.5%	+29.8%	33.8%	+6.8%
市場第一部	28.1%	+19.5%	18.4%	+4.1%
市場第二部	10.8%	+8.9%	5.2%	+1.5%
マザーズ	7.5%	+4.4%	1.3%	-0.3%
JASDAQ	12.3%	+6.7%	6.3%	-1.4%

図表 33 女性活躍状況の「見える化」に関する記述（連結従業員数別）

	女性活躍の状況	増減	女性活躍の環境	増減
100人未満	9.6%	+8.6%	2.9%	+0.6%
100人以上500人未満	10.6%	+7.7%	6.2%	+1.0%
500人以上1000人未満	17.8%	+14.6%	9.6%	+3.2%
1000人以上	31.0%	+20.9%	20.2%	+4.5%

図表 34 女性活躍状況の「見える化」に関する記述（連結売上高別）

	女性活躍の状況	増減	女性活躍の環境	増減
100億円未満	10.5%	+7.3%	5.1%	+0.8%
100億円以上1000億円未満	17.6%	+14.2%	10.3%	+2.9%
1000億円以上1兆円未満	30.5%	+21.3%	20.1%	+4.8%
1兆円以上	63.2%	+29.0%	42.6%	+2.0%

〔コラム②〕女性役員情報と女性役員の選任状況

日本政府は、女性活躍推進は日本の持続的成長のために必要不可欠であり、女性が会社の意思決定に関わることにより、多様な価値観が会社経営に反映され、企業価値の向上にも繋がるとし、様々な取組みを行っている。2003年6月に、内閣府の男女共同参画推進本部は、男女共同参画社会の実現に向け、「社会のあらゆる分野において、2020年までに、指導的地位に女性が占める割合が、少なくとも30%程度になるよう期待する」という目標を決定した。更に、2015年8月には、女性の採用・登用・能力開発等のための行動計画策定を義務付ける、女性活躍推進法が成立し、男女共同参画社会の実現の取組みを求めることになった。

このような女性活躍を推し進める動きの中で、内閣府の内閣府男女共同参画局では、2016年9月に男女共同参画局ウェブサイト内に新たに以下の「女性役員情報サイト」³²を開設した。本サイトは、女性の役員に関する情報の見える化など情報提供の充実を図ることとしたことを踏まえ開設したものであり、資本市場における女性が活躍する会社を評価する動きを紹介するリンク先なども紹介している。その中には、東証が経済産業省と共同で発表している「なでしこ銘柄」も紹介されている。

32 <http://www.gender.go.jp/policy/mieruka/company/yakuin.html>

本サイトでは、約3,600の上場会社の女性役員の数、割合を業種別に一覧化³³しており、その一覧をみると女性役員比率が最も高いのは保険業で、平均役員数は男性14.1人に対して、女性1.45人であり、平均女性役員比率は7.8%となっている。次に高いのが、空運業で、同じく男性12.6人に対して、女性0.80人であり平均女性役員比率は6.1%となっている。一方最も低いのは、鉱業で同じく男性13.3人に対して、女性0.14人であり平均女性役員比率は0.7%となっている。

更に、CG報告書では、「3. ステークホルダーの立場の尊重に係る取組み状況」の「その他」における補足説明において、役員への女性の登用に関する現状を任意で記載することとなっている。本欄で、女性役員（本社と子会社の取締役、監査役、執行役、執行役員）を登用していると記載している会社は、上場会社3,507社中、7.8%に相当する272³⁴社にのぼる（図表35）。

市場区分別でみると、市場第一部10.6%（207社）が女性役員を登用していると記載しており最も高い。次にJASDAQ4.7%（36社）、マザーズ4.2%（10社）、市場第二部3.5%（19社）と続く。なお、JPX日経400構成会社では19.5%（78社）と、市場第一部の10.6%を大きく上回っている。

図表 35 女性役員の登用率（市場区分別）



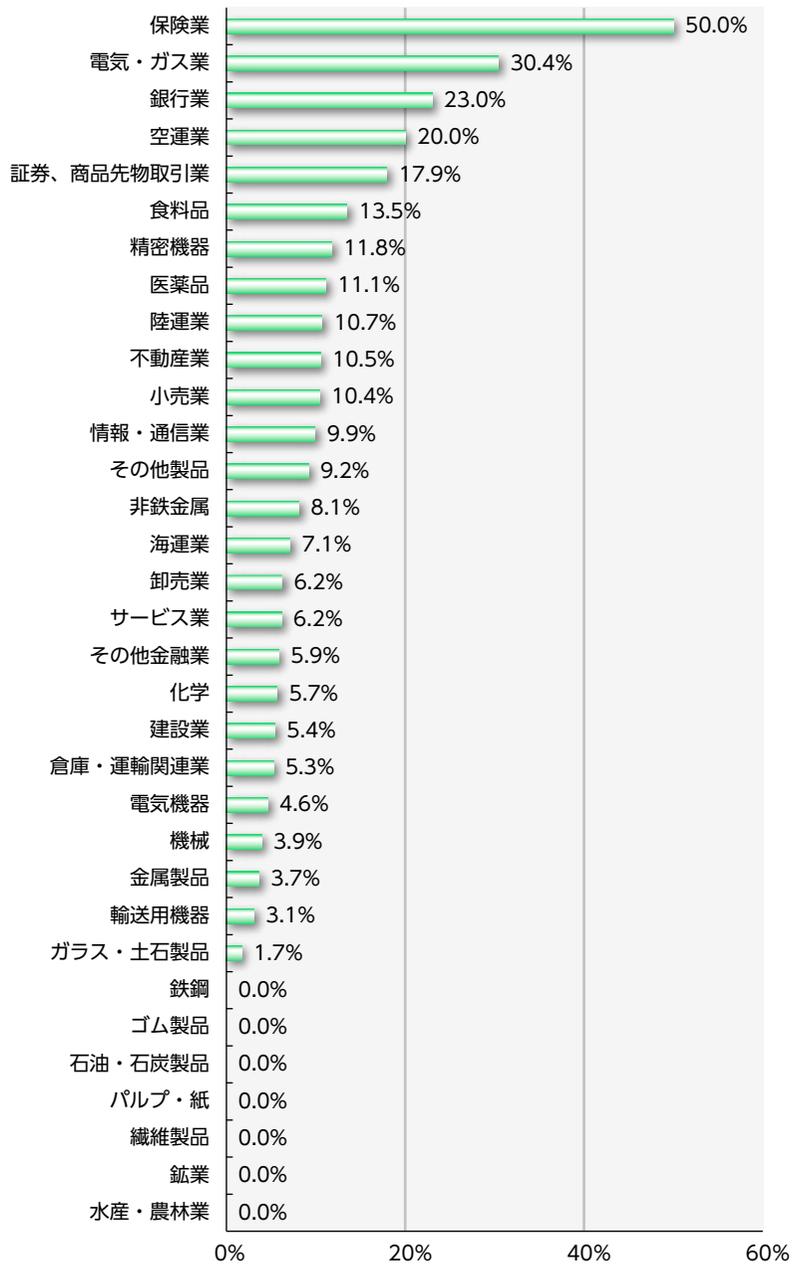
業種別で見ると、保険業の登用率が50.0%（保険業12社中6社が登用）と一番高く、次に電気・ガス業が30.4%（23社中7社）と続く（図表36）。

次に連結売上高別でみると、連結売上高が大きくなるほど、女性役員を登用していると記載する会社の比率が高い傾向にある。連結売上高1兆円以上の会社のうち、31.6%が女性役員を登用していると記載している。（図表37）。

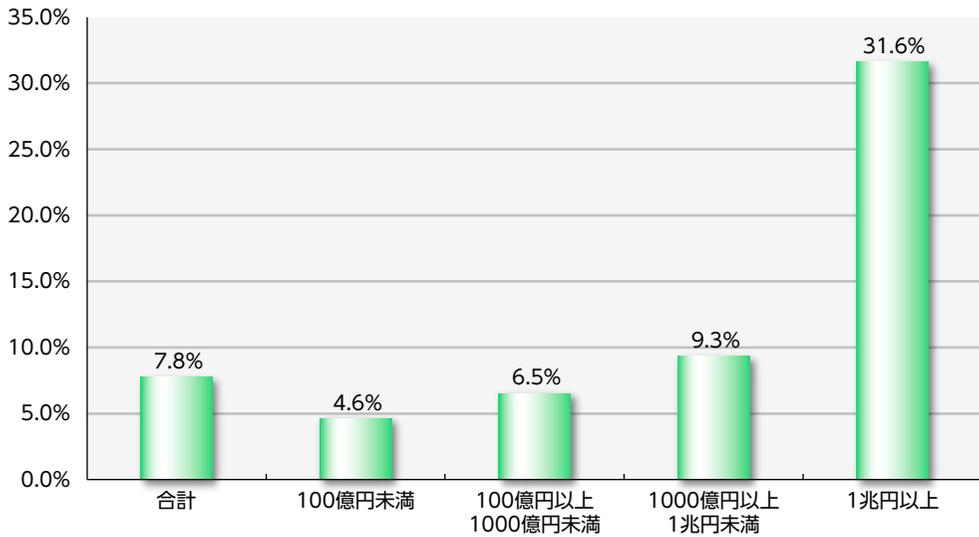
33 EDINET (<http://disclosure.edinet-fsa.go.jp/>) 掲載の有価証券報告書記載情報。平成27年9月期～平成28年8月期決算会社であって証券コードが付与されている会社（外国会社除く）。

34 「3. ステークホルダーの立場の尊重に係る取組み状況」の「その他」における補足説明において、女性役員を登用していると記載している会社が対象となっており、実際に女性役員が登用されていてもその旨が記載されていない場合は反映されていない。

図表 36 女性役員の登用率（業種別）



図表 37 女性役員の登用率（連結売上高別）



役員への女性の登用に関する記載内容としては、本体あるいは会社集団全体で、女性の役員が何人いるのかを記載している会社が大半である。なお、女性役員を登用していると記載していない会社では、「能力次第で女性役員の登用を行う方針」、「女性管理職育成方針」といった方針、「女性社員比率」、「女性管理職比率状況」といった比率等を記載している会社がみられた。

3. 適切な情報開示と透明性の確保

コード第3章では、適切な情報開示と透明性の確保について以下のように示している。

【基本原則3】

上場会社は、会社の財政状態・経営成績等の財務情報や、経営戦略・経営課題、リスクやガバナンスに係る情報等の非財務情報について、法令に基づく開示を適切に行うとともに、法令に基づく開示以外の情報提供にも主体的に取り組むべきである。

その際、取締役会は、開示・提供される情報が株主との間で建設的な対話を行う上での基盤となることも踏まえ、そうした情報（とりわけ非財務情報）が、正確で利用者にとって分かりやすく、情報として有用性の高いものとなるようにすべきである。

上場会社が、法令に基づく開示を適時適切に行うことは、投資家保護や資本市場の信頼性確保の観点から不可欠である。加えて、上場会社は、財務情報のみならず、会社の目指すところ（経営理念等）や経営戦略、コーポレート・ガバナンスといった非財務情報を含めて、法令に基づく開示以外の情報提供を主体的に行うべきである。

本章においては、CG報告書で開示が要請されている原則3-1「情報開示の充実」の開示内容について、従来からCG報告書において開示を求めてきた事項とも合わせて分析するとともに、コラムとして外部会計監査人候補の選定・評価基準の開示内容と、CG報告書を英文で開示している上場会社の傾向分析を紹介する。

3・1. 情報開示の充実（原則3-1）

原則3-1は、「情報開示の充実」として、以下の(i)から(v)の事項についての情報開示を求めている。

- (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任と取締役・監査役候補の指名を行う際の、個々の選任・指名についての説明

これらの事項については、既に有価証券報告書、株主総会招集通知、CG報告書、自社ウェブサイト等の各種開示資料・媒体等を通じて開示している会社も多いため、既に開示している資料等を参照する旨の記載が多いことが特徴である。ただし、特に(v)について、従来、社外取締役・社外監査役候補者については株主総会参考書類にそれぞれの選任理由の記載をしていたものの、社内役員については選任理由を記載していなかった例などが見られ³⁵、実施率

35 そういった会社の説明（エクスプレイン）の例としては、現時点では（v）の開示を実施していないものの、次期の定時株主総会に係る参考書類では、全ての役員候補者の選任理由を記載することを表明している例が見られる。

は85.9% (1,943社) と、9割を下回っている。以下では原則3-1を実施している会社について、(i)から(v)の記載内容を分析していく。

(1) 会社の目指すところ（経営理念等）や経営戦略、経営計画

会社の目指すところ（経営理念等）や経営戦略、経営計画については、多くの会社が既に他の媒体で同様の内容を開示していることもあり、「経営理念や経営戦略、中期経営計画を当社ホームページにて掲載しております」といった記載が多い。キーワード分析においても「ホームページ等」を含めている会社は72.8% (1,414社) となっており、具体的なURLを記載した会社は51.8% (1,007社) であった。他の参照先としては、決算短信11.0% (214社)、決算説明資料4.5% (87社)、事業報告3.1% (61社)、招集通知1.9% (36社) がある。

具体的な事例としては、参照先の書類名やURLのみを記載する例が多く見られる。こうした記載方法は、上場会社の開示の負担を軽減するために可能とされているものである一方、情報の利用者の観点からは、参照するばかりでは見づらい場合もあるとの指摘もある。

そうした中、〈事例1〉のように、CG報告書には概要を記載するとともに、詳細については自社ウェブサイトに掲載しているとする例も見られる。

<事例1>

■企業理念

当社は、「創業者精神」を礎に定められた「EARTH FOOD CREATOR」をグループ理念としております。

「EARTHFOODCREATOR」とは、当社グループの意志、普遍的なものを『私たち日清食品グループは、さまざまな「食」の可能性を追求し、夢のあるおいしさを創造していきます。さらに、人類を「食」の楽しみや喜びで満たすことを通じて、社会や地球に貢献します。』と明文化しております。

「創業者精神」とは、創業者の安藤百福が掲げた4つの言葉「食足世平」「食創為世」「美健賢食」「食為聖職」であり、全ての基であり、変わることのない創業の価値観です。

「食足世平」：食が足りてこそ世の中が平和になる。食は人間の命を支える一番大切なものです。当社グループの事業は、人間の根幹から出発しております。

「食創為世」：世の中の為に食を創造する。企業にとって最も大切な創造的精神です。当社グループは、世の中に新しい食の文化を創造し、人々に幸せと感動を提供します。

「美健賢食」：美しい健康な体は賢い食生活から。当社グループは、食の機能性を追求し、世の中の「賢食」を提唱します。

「食為聖職」：食の仕事は聖職である。安全でおいしくて体にいい食品を世の中に提供していくことが当社グループの使命です。

■経営戦略・経営計画

(1) 中期経営方針

当社は、創業者の掲げた「食足世平」「食創為世」「美健賢食」「食為聖職」の4つの精神をもとに、世の中のために食を創造することを追求し、

日々、CreativeでUniqueな仕事に取り組み、Globalな領域で、「食」を通じて世界の人々にHappyを提供し、グループ理念である「EARTH FOOD CREATOR」の体現を目指してまいります。2016年度から5か年を期間とする中期経営計画（以下、本中計といいます。）では、「グローバルカンパニーとしての評価獲得」の要件として、「本業で稼ぐ力」と「資本市場での価値」を重視した数値目標を設定します。

(2) 全体戦略

本中計の数値目標の達成に向けて、以下5つの戦略を遂行し、収益性の追求を徹底します。

(ア) グローバルブランディングの促進

海外の収益性向上のため、自社の強みが活かせる高付加価値商品の●●●の海外展開を加速し、海外販売食数において1.5倍の成長を目指し、収益の向上につなげます。明確化したターゲット(一定の生活水準を満たした若者)に対して、デザイン、フレーバー、プロモーションの各施策でアプローチを徹底する事で、効果的かつ効率的にマーケットへの浸透を促進してまいります。

(イ) 海外重点地域への集中

市場自体の魅力(即席めん市場規模・成長性)、当社の勝機(事業基盤の強さ及び短～中期でのカップ型商品等の高付加価値製品市場拡大可能性)の2つの観点から、BRICs(ブラジル、ロシア、インド、中国)を重点地域として設定し、当該地域における確実な利益成長を実現します。中国では成長する収益率の高いカップヌードルの販売エリア拡大をさらに進めてまいります。インドでは都市部での袋めんの成長に加え、急増する中間富裕層に向けてカップヌードルの強化も推進してまいります。ブラジル、ロシアに関しましては、ともにNo.1シェアの確固たる基盤を活かし、高付加価値商品のカップめん市場拡大を図り、さらなるシェア獲得と利益を目指してまいります。

(ウ) 国内収益基盤の磐石化

人口減少及び人口・消費者構成変化に影響されない事業モデルを構築すべく、マーケティングを軸とした国内市場の深耕と、省人化及び食の安全性の向上を可能にする工場高度化投資を実行し、国内即席めん事業の収益基盤をより磐石なものとしていくことで、「100年ブランドカンパニー」の実現を目指してまいります。

(エ) 第2の収益の柱の構築

菓子・シリアル事業を第2の収益の柱へと成長させるため、国内外での取り組みを強化します。各社のさらなるブランド成長に加え、技術シナジーによる連携強化、海外事業展開、M&Aの活用を行い、持分法適用会社である提携先も含めて売上高1,000億円規模を目指してまいります。また、低温事業・飲料事業におきましても、前中計期間までに進めてきたブランドの浸透を背景に、国内でのさらなる利益成長を目指してまいります。

(オ) グローバル経営人材の育成・強化

これまでの積極的投資によりプラットフォームの強化は進み、成長をサポートする体制を整えることができました。今後は選抜型社内大学やダイバーシティの推進、及び海外トレーニー制度の強化などによるグループ内での人材育成施策と、外部からの人材登用との両輪で経営人材を増やし、グローバル経営を加速してまいります。

具体的な内容につきましては、当社の公式企業サイトに掲載しております。

https://www.●●●●.com/jp/ir/management/business_plan

(食料品)

図表 38 会社の目指すところ(経営理念等)や経営戦略、経営計画の開示に関するキーワード

項目	社数	該当比率
原則3-1を実施している会社	1,943社	100%
ホームページ等 (HP、ウェブサイト)	1,414社	72.8%
個別URLの記載 (http://～)	1,007社	51.8%
決算短信	214社	11.0%
決算説明会	185社	9.5%
決算説明資料	87社	4.5%
事業報告	61社	3.1%
招集通知	36社	1.9%

(2) 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

① 原則3-1(ii)に基づく開示

本項目は、既にCG報告書の「基本的な考え方」(後述)や有価証券報告書において類似の記載が求められている事項であることから、「コーポレート・ガバナンスの基本方針をCG報告書及び有価証券報告書に記載しております。」のように記載箇所を明示する会社が多い。キーワード分析によれば、「コーポレート・ガバナンス報告書(CG報告書等を含む)」は50.0%(971社)、「ホームページ等(ウェブサイト等)」は20.8%(404社)、「有価証券報告書」は10.9%(212社)、参照先のURLは15.2%(296社)の会社において記載されていた。

具体的な事例として、<事例2>は、自社の基本方針を「キーワード」で列挙している。<事例3>は、コードを踏まえてとりまとめた「コーポレートガバナンスガイドライン」を参照している。

<事例2>

当社の発展の尺度については必ずしも量的追及に主眼を置かず、利益の最大化及びユーザーや消費者並びに株主の皆様の満足度の最大化をその規準としております。従いまして、当社の基本方針のキーワードは、以下のように表されると存じます。

物心両面での豊かな社会作り

高価値商品・サービスの提供

利益の最大化

創造性重視

社員の自己啓発と自主性の醸成

柔軟性と即応性を持った経営

グローバルイノベーション対応

昭和9年創業以来、当社に根付いた経営理念や長年にわたり蓄積された開発・生産・営業に関する技術・知識・ノウハウ、取引先との協力関係、営業及びそのネットワーク等、当社の主力事業でありますヘルスケア事業やプラスチック製品事業に対する深い理解や造詣が今後の経営においては、一層ますます重要になってまいります。

当社は変化の激しい現在の社会状況下、確固たる経営基盤とどんな変化にも対応が可能な体制を継続的に追求してまいります。また、各事業の活動については経営の集中化及び効率化を進め、創造性の高い製品・サービスの供給に一層拍車を掛けて取り組むことで、他社と差別化できる独自性を強く打ち出してまいります。一方、コスト面においてもその優位性を発揮すべく、日々改善の努力をしつつ、システム変更まで視野に入れた抜本的改革にも着手いたします。グループ会社の経営に当たっても、グループ全体として有機的に機能すべく、グローバルイノベーション戦略の実現を継続し、目指します。創業以来の当社及び当社グループの取組みの積み重ねが現在の企画価値の源泉になっており、この様な取組みを通じて、企業利益の拡大を図ることにより、取引先、従業員等のステークホルダーとの信頼関係をより強固なものにし、中長期的に企業価値ひいては株主共同の利益の向上に資することが出来ると考えております。

当社は、コーポレート・ガバナンスに関する基本的な考え方として、全社員一丸となって、社会における企業のあり方・使命を肝に銘じ、株主・消費者・取引先の信頼をそこなわない、事業活動の向上を目指しております。

よって、当社は、法令を誠実に遵守し、株主利益の最大化に努め、社会的良識をもって行動することにより、社会貢献、企業価値の向上を図ります。

また、当社は、常務会及び取締役会並びに幹部社員参加の経営会議において、経営の透明性を高め、意思決定のスピードアップにも努めております。

なお、監査等委員会は、2名を社外取締役とし、監査の独立性を維持し、取締役の職務執行や意思決定事項を客観的に監査・監視できる体制としており、加えて内部統制の実効化によりコーポレート・ガバナンスを強化しております。

(ゴム製品)

<事例3>

1. 当社のコーポレートガバナンスに関する基本的な考え方は以下のとおりであります。

(1) コーポレートガバナンスポリシー

アジアグローバル社会と共存・共生・共創する●●●●グループの使命として、企業理念を具現化するため、「健全性と透明性の確保」を前提とした「効率性の追求」を通して、良質な利益を生み出すことにより、生活者・社会をはじめとしたステークホルダーとともに、持続的に健全なる発展を遂げる。

(2) コーポレートガバナンス体制

監査役会設置会社制度を採用し、監査役による厳格な適法性監査をコンプライアンス経営の基礎とした上で、取締役会に複数名の社外取締役を設置することにより、モニタリング機能・アドバイザリング機能を強化するとともに、統括・担当執行役員制度を採用し、責任の明確化と権限委譲を行い、積極的・機動的な業務執行が行えるシステムを構築する。

2. 当社のコーポレートガバナンスに関する基本方針については、当社ウェブサイトにて公開しております「コーポレートガバナンス ガイドライン」(http://www.●●●●.co.jp/ir/src/g_guideline.pdf) の各章頭書の各基本原則の項目に対応した記載において説明しております。(化学)

図表 39 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のキーワード

項目	社数	該当比率
原則3-1を実施している会社	1,943社	100%
ガバナンス報告書等（CG報告書等）	971社	50.0%
ホームページ等（HP、ウェブサイト）	404社	20.8%
個別URLの記載（http://～）	296社	15.2%
有価証券報告書	212社	10.9%

＜事例3＞のように、独自のコーポレートガバナンス・ガイドライン等を策定している会社は少なくない。2016年7月14日までにコードへの対応状況を開示した市場第一部・第二部の2,262社のうち、CG報告書において、コーポレートガバナンス・ガイドラインやコーポレートガバナンス・ポリシー等を策定している旨を記載している会社は、13.9%（314社）あった³⁶（図表 40）。市場第一部では16.1%（290社）、市場第二部では5.2%（24社）、JPX日経400構成会社においては、21.9%（81社）であった。

ガイドラインそのものについては、CG報告書には参照先URLのみを記載している例が多いが、その具体的な内容としては、＜事例4＞のようにコードの各原則を参照しているものなどが見られる。

＜事例4＞

（略）

I. ステークホルダーとの適切な協働（基本原則2、3-1(ii)）

当社は、企業価値を財務的価値のみならず、これと密接な関係にある社会的価値の総和として捉え、顧客、取引先、社会、社員、株主など、各ステークホルダーに対するビジョンに基づいて適切な協働を実践していく。また、取締役会・経営陣（業務執行取締役及び執行役員）は、コンプライアンスを最優先とし、全てのステークホルダーを尊重し協働する企業風土の実現に向けて、リーダーシップを発揮していく。

II. 株主の権利・平等性の確保（基本原則1、3-1(ii)）

当社は、株主の権利の実質的な確保のため、法令に従い適切に対応するとともに、外国人株主や少数株主に十分に配慮し、株主がその権利を適切に行使することができる環境の整備を進めていく。

III. 適切な情報開示と透明性の確保（基本原則3、3-1(iii)）

当社は、財務情報のみならず、経営戦略・経営課題、リスクやガバナンスなどの非財務情報についても、自主的に、明快な説明を行うべく、経営陣自らバランスの取れた、分かりやすく有用性が高い情報提供に取り組んでいく。

IV. 株主との対話（基本原則5、3-1(ii)）

当社は、持続的な成長と中長期的な企業価値の向上に資するため、代表取締役をはじめとした経営陣幹部（役付取締役以上）などによるさまざまインベスター・リレーションズ活動、シェアホルダー・リレーションズ活動により、株主との間で建設的な目的を持った対話（エンゲージメント）を推進していく。

V. 取締役会などの責務（基本原則4、3-1(ii)）

取締役会は、株主に対する受託者責任・説明責任を踏まえ、当社の持続的な成長と中長期的な企業価値の向上、収益力・資本効率などの改善を図るため、以下をはじめとする役割・責務を適切に果たしていく。

- ・『長期ビジョン』や『中期経営方針』など、重要な企業戦略を定め、その実行を推進する。
- ・内部統制システムやリスク管理体制を整備することで、経営陣によるリスクテイクを適切に支える。

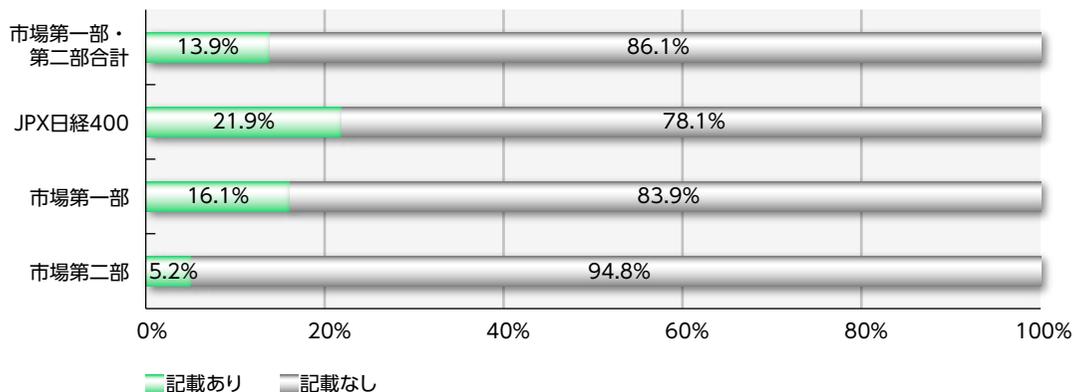
36 ここでは、原則3-1(ii)に基づく開示としてコーポレートガバナンス・ガイドライン等に言及している会社だけでなく、CG報告書の他の箇所においてガイドライン等に言及している会社も含めて集計している。

また、当社は、監査役会設置会社として、監査役の独立性・独任制、常勤監査役といった監査役制度のメリットを活かしつつ、過半数を独立社外監査役で構成する監査役会により取締役の職務の執行を監査している。また、取締役会の諮問機関として、その半数を独立社外取締役で構成する指名委員会及び報酬委員会を任意に設置しており、これらの体制により独立社外役員が高い実効性をもって適切に経営陣をモニタリングしていく。

(略)

(食料品)

図表 40 コーポレート・ガバナンス・ガイドライン等を策定している旨の記載



② コーポレート・ガバナンスに関する基本的な考え方

原則3-1(ii)では、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の開示が求められているが、従前よりCG報告書では、コーポレート・ガバナンスに関する基本的な考え方として、上場会社の取組みに関する基本的な方針（方針の背景事情を含む。）、コーポレート・ガバナンスの目的などについて具体的かつ平易に記載することを要請している。記載要領では、具体的な記載事項として株主その他のステークホルダーの位置付け、経営監視機能に対する考え方、企業グループ全体における考え方を例示している。以下では本欄の記載内容を分析する。

まず、コードでは、実効的なコーポレート・ガバナンスの実現が、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としているが、本欄の記載内容をみると、「中長期」、「持続」、「成長」に言及している上場会社は、それぞれ26.9%、46.9%、30.4%であった（図表41）。従前から本項の調査のキーワードとしていた「透明性」、「ステークホルダー」³⁷、「企業価値」に言及する上場会社がそれぞれ73.4%、71.3%、65.3%と高い割合を示しており、意思決定プロセスにおける透明性、株主のみならず従業員・顧客・取引先・地域社会等を含めた利害関係者との良好な関係、適切な事業活動による企業価値の向上といったことは、コーポレート・ガバナンス上の基本的な考え方の要素として広く定着していることが伺える。具体的な記載内容をもて、「コーポレート・ガバナンスの基本原則は、経営の健全性、透明性を高め、企業価値の向上を図る」、「ステークホルダーとのより良い関係の構築」、といった内容を含む

37 「ステークホルダー」は、「ステークホルダー」・「従業員」・「地域社会」・「利害関係者」・「顧客」・「消費者」・「債権者」・「取引先」・「地域住民」のいずれかのキーワードが記載されている会社を対象としている。

記載が多い。

経営監視機能については、「監視」又は「監督」に言及している上場会社は38.5%である。また、監査役会設置会社では37.9%、監査等委員会設置会社では37.5%であるが、指名委員会等設置会社では72.9%と高い水準にあり、指名委員会等設置会社では取締役会における監督機能を重視する特徴があるとも言えよう。「執行」に言及している上場会社は全体では33.0%、監査役会設置会社では32.9%、監査等委員会設置会社では29.7%であるが、指名委員会等設置会社では70.0%と高い数値を示している。指名委員会等設置会社において、その特徴である業務執行と監督の明確な分離についての記載が多いことが数値に反映されている。

会社の社会的責任が重視されている傾向は継続されており、今回の調査においても24.8%の上場会社が「社会的責任」³⁸に言及している。会社の基本方針として、こうした社会的責任に配慮した事業活動を実施し、その活動を情報開示しようとする動きが継続してみられる点も注目に値する。従来、コーポレート・ガバナンスは不祥事防止の観点で語られることが多かったということもあり、経営の健全性の観点から「法令遵守」³⁹ (35.4%) や「内部統制」(16.7%)への言及も見られる。

図表 41 コーポレート・ガバナンスに関する基本的な考え方

		中長期	持続	成長	企業価値	株主価値	株主
		該当比率	該当比率	該当比率	該当比率	該当比率	該当比率
全データ		26.9%	46.9%	30.4%	65.3%	5.2%	67.9%
組織形態	監査役会設置会社	26.7%	47.5%	30.8%	64.6%	5.3%	67.3%
	監査等委員会設置会社	26.4%	43.6%	28.7%	67.8%	5.0%	70.2%
	指名委員会等設置会社	37.1%	52.9%	30.0%	71.4%	5.7%	72.9%

		投資家	監視・監督	執行	意思決定	内部統制	ステークホルダー
		該当比率	該当比率	該当比率	該当比率	該当比率	該当比率
全データ		11.0%	38.5%	33.0%	41.2%	16.7%	71.3%
組織形態	監査役会設置会社	11.5%	37.9%	32.9%	41.6%	17.5%	71.8%
	監査等委員会設置会社	9.3%	37.5%	29.7%	38.5%	13.8%	69.2%
	指名委員会等設置会社	8.6%	72.9%	70.0%	50.0%	11.4%	71.4%

		社会的責任	法令遵守	透明性	効率性	健全性
		該当比率	該当比率	該当比率	該当比率	該当比率
全データ		24.8%	35.4%	73.4%	19.7%	25.7%
組織形態	監査役会設置会社	25.2%	36.8%	72.9%	19.3%	25.8%
	監査等委員会設置会社	24.0%	30.8%	75.0%	21.2%	26.4%
	指名委員会等設置会社	18.6%	20.0%	78.6%	20.0%	14.3%

38 「社会的責任」は、「CSR」・「社会的責任」・「社会責任」・「企業倫理」のいずれかのキーワードが記載されている会社を対象としている。

39 「法令遵守」は、「法令遵守」・「法令順守」・「コンプライアンス」のいずれかのキーワードが記載されている会社を対象としている。

(3) 報酬決定の方針と手続

① 原則3-1(iii)に基づく開示

原則3-1(iii)では、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についての開示を求めている。役員報酬の基本方針等についてはCG報告書や有価証券報告書で既に開示している会社も多く、「コーポレート・ガバナンス報告書」等のキーワードを含む会社は20.4% (397社)、「有価証券報告書」を含む会社は9.0% (176社)であった。他の項目(原則3-1(i)、原則3-1(ii))と比較すると、他の開示資料を参照する会社は一部に留まる。役員報酬に関する「方針」と「手続」の両方の開示が必要であることから、既存の開示内容ではカバーされていないことが多いと見られる。

「業績」に言及する会社が51.0% (991社)と過半を占めた。多くの会社において役員報酬の決定にあたって、業績を鑑みて決定していることが推察される。また、「株主総会」についても44.9% (873社)の会社の記載に含まれていた。株主総会で決議される報酬総額の枠に言及している例が見られる。また、「社外取締役」に言及する会社も27.8% (541社)ある。報酬決定プロセスにおいて社外取締役の意見などを踏まえるとする事例と、報酬内容について社外取締役については社内役員とは別枠で記載している事例とが見られる。

役員報酬の決定の「方針」としては、固定報酬(基本報酬)と賞与、業績連動報酬に区分して記載する会社が見られた。固定報酬(基本報酬)については、職責や役割を鑑みて設定していることを明記している会社が多い。固定報酬(基本報酬)的な要素として、「責任/職責」のキーワードを含む会社は19.7% (382社)、「役割/役位」とのキーワードを含む会社は16.5% (321社)である。業績連動報酬的な要素としては、前述した「業績」がもっとも多く、会社によっては、「売上高」「利益(営業利益・経常利益・当期純利益)」「ROE/ROA」「配当金」等に言及している。また、「世間水準」や「外部機関の提供するデータ」等を参考にしているとする会社も見られる。インセンティブ報酬や株式報酬、ストックオプション、信託等の株式報酬に関するキーワードに言及している会社も散見された。特定譲渡制限付株式に言及している会社は1社のみであった。複数の要素を「総合的に勘案/判断」と記載している会社は8.5% (165社)であった。

役員報酬の決定の「手続」としては、前述したように「株主総会」に言及する会社が44.9% (873社)と半数弱となっている。「報酬委員会等」には13.6% (265社)の会社が言及している。コードの導入を契機に役員報酬の決定プロセスの透明性を確保するために、新たに任意の諮問機関を設置している会社も多いと見られる(「4-11. 委員会等 (2)報酬委員会」参照)。

〈事例5〉は報酬決定の方針及び報酬決定の手続について詳細に記載している事例である。役員・職務に応じた基本報酬、業績連動報酬の考え方、信託スキームによる株式報酬の導入について、各要素の構成割合も含めて説明している。〈事例5〉は、基本報酬に関しては業界水準や外部調査機関による調査結果を踏まえた水準を設定しており、また中長期インセンティブとして「株式取得型報酬」を支給している旨を記載している。賞与については、連結経常利益の期初計画達成度に加え、連結営業キャッシュ・フロー、連結ROEなどの経営指標を明記している点、役職に応じて賞与係数が高くなる点、連結経常利益が当初業績予想に対して一定の水準を下回る場合、賞与は原則として支給されない点までを記載しているのは特徴的と言える。

図表 42 役員報酬を決定するに当たっての方針に関するキーワード

項目	社数	該当比率
原則3-1を実施している会社	1,943社	100%
業績	991社	51.0%
社外取締役	541社	27.8%
賞与	403社	20.7%
基本/固定	390社	20.7%
責任/職責	382社	19.7%
協議	358社	18.4%
役割/役位	321社	16.5%
会社業績	195社	10.0%
利益	167社	8.6%
総合的に勘案/判断	165社	8.5%
業績連動報酬	153社	7.9%
株式報酬	147社	7.6%
ストックオプション	122社	6.3%

図表 43 役員報酬を決定するに当たっての手法に関するキーワード

項目	社数	該当比率
原則3-1を実施している会社	1,943社	100%
株主総会	873社	44.9%
社外取締役	541社	27.8%
報酬委員会等	265社	13.6%

<事例5>

1. 取締役（監査等委員である取締役を除く）の報酬

当社の取締役（監査等委員である取締役を除く）の報酬については、次の方針、手続に基づき決定しております。

(1) 報酬決定の方針

取締役（経営陣幹部である取締役会長、取締役社長及び代表取締役を含む。）の報酬は、会社業績の反映と株主価値との連動性をより明確にする観点から、a.基本報酬（固定）、b.業績連動型金銭報酬（賞与）、c.業績連動型株式報酬により構成します。

ただし、社外取締役の報酬については、職責に照らしその独立性を重視する観点から、基本報酬（固定）のみとします。

a.取締役の基本報酬（固定）については、その役位、職務などを勘案し、相応な金額とします。

b.取締役の業績連動型金銭報酬（賞与）については、連結業績（営業利益、当期純利益など）の達成度等に応じて決定します。

c.取締役の業績連動型株式報酬については、株式交付信託の仕組みを用い、連結業績（当期純利益、ROEなど）の達成度に応じて付与する株式交付ポイントに基づき、当社株式の交付及び金銭の支給を行います。

なお、b.業績連動型金銭報酬（賞与）及びc.業績連動型株式報酬については、会社業績と中長期的な企業価値の向上に向けた取締役の貢献意欲を高めるため、報酬全体に占める割合を適切に設定します。

上記の方針を踏まえ、現状においては、a.基本報酬（固定）及びb.業績連動型金銭報酬（賞与）、c.業績連動型株式報酬の基本額（業績連動型報酬については業績目標100%達成時の基準額をいう）の報酬全体に占める割合を概ねa.

70%、b.20%、c.10%と設定しております。また、b.業績連動型金銭報酬（賞与）及びc.業績連動型株式報酬の業績に連動する報酬の変動幅を基本額又は基本ポイントに対し0~200%としております。

(2) 報酬決定の手続

取締役の報酬の決定にあたっては、その決定のプロセスの透明性と内容の客観性を確保する観点から、独立社外取締役全員と取締役社長で組織する指名・報酬諮問委員会（委員長は独立社外取締役）を設置し、審議の上、その答申に

に基づき、取締役会において具体的に決定します。取締役の基本報酬（固定）及び業績連動型金銭報酬（賞与）については、株主総会で承認を受けた監査等委員以外の取締役の報酬等の総額の範囲内とします。
（略）（建設業）

<事例6>

（3）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
当社は、取締役報酬について、当社の経営理念に沿った持続的な成長と中長期的な企業価値の向上の実現に向けたインセンティブと位置づけています。

業務執行取締役の報酬は、月額固定報酬の「基本報酬」と、単年度業績に連動した「賞与」により構成されています。基本報酬については、業界水準や外部調査機関による役員報酬の調査結果なども参考に、役職に応じた取締役報酬テーブルを定めており、対応するテーブルのレンジ内で各取締役の役割と責任に応じた報酬案を算定します。また、基本報酬の一部には、役員持株会へ拠出することで当社の株式の取得に充当する「株式取得型報酬」が含まれています。当社では「株式取得型報酬」を中長期的な成長・企業価値向上の実現に向けたインセンティブと位置づけています。

賞与については総額案を算定した後に各業務執行取締役への配分案を算定します。賞与総額案については、単年度業績のうち、特に連結経常利益の期初計画達成度に加え、連結営業キャッシュ・フロー、連結ROEなどの経営指標を総合的に勘案した上で算定します。各業務執行取締役への配分は、取締役報酬テーブルのランクが高くなるほど賞与係数（基本報酬と賞与の総額に占める賞与の割合）も高くなるよう設定されており、単年度経営目標に対するコミットメントをより強めることを目的としています。なお、連結経常利益が当初業績予想に対して一定の水準を下回る場合、賞与は原則として支給されません。

業務執行を行わない取締役については、賞与は支給せず、個々の役割と責任に応じた基本報酬のみを支給します。監査等委員以外の取締役の個別の報酬決定手続としては、上記方針に従い、株主総会の承認によって定められた枠内で、取締役会の決議に基づき決定しています。かかる決定に際しては、指名・報酬等委員会の諮問を経ることとしています。監査等委員である取締役の個別の報酬決定手続としては、上記方針に従い、株主総会の承認によって定められた枠内で、監査等委員会の決議に基づき決定しています。指名・報酬等委員会は、上記に加え、取締役報酬に関する方針、構成、報酬テーブルや算定ルールについての妥当性の検証や改定案の提示等を行ないます。（小売業）

② 個別の取締役報酬の開示状況

原則3-1(iii)で開示が求められる役員報酬については、前述のとおり、既存の開示書類においても開示が求められている。有価証券報告書では、役員区分毎の報酬等の総額や報酬等の種類別の総額、1億円以上の報酬等を受け取っている役員報酬等の総額、役員報酬等の決定方針について開示することが義務付けられており、CG報告書では取締役の個別報酬の開示状況について、「全員個別開示」、「一部の者だけ個別開示」又は「個別報酬の開示はしていない」の内から選択して記載することを求めている。

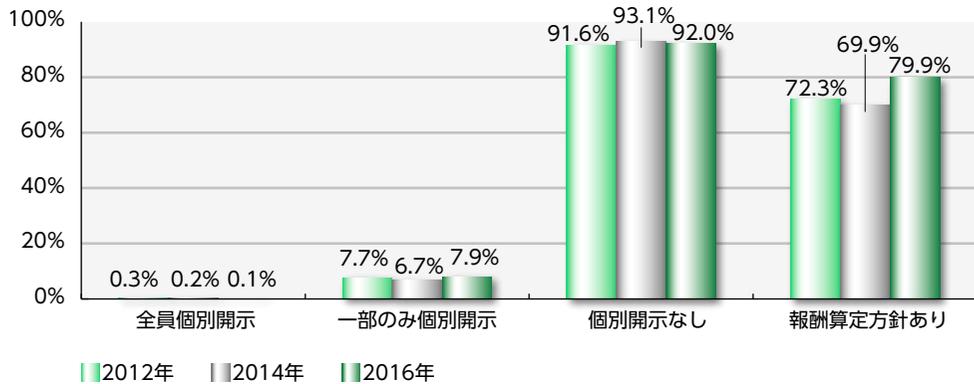
CG報告書において、個別報酬の開示をしていないとする会社の比率は監査役会設置会社及び監査等委員会設置会社それぞれで、92.0%、93.6%に達する一方、全員の個別開示を行っている会社の比率は0.1%、0.2%にとどまっている（図表 44及び図表 45）。また、一部の者だけ個別開示している会社の比率は7.9%、6.3%であるが、それらは1億円以上を受領した役員について個別開示をしている会社が大半と言える。

指名委員会等設置会社でみると、個別報酬の開示をしていない会社の比率は取締役で75.7%、執行役で67.1%で、全員の個別開示を行っている会社の比率は取締役で1.4%、執行役で1.4%と上記の二つの組織形態に比べて高い（図表 46）。

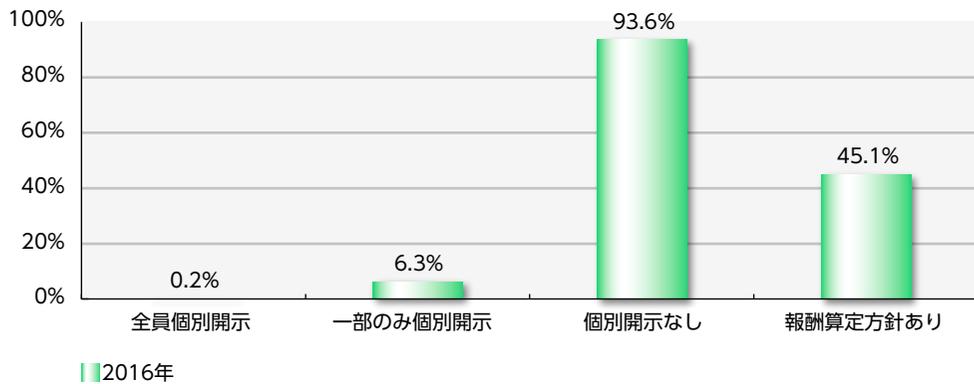
取締役報酬関係に関する補足説明は98.6%に相当する3,456社が行っている。役員報酬に関しては、有価証券報告書において記載が義務付けられていることから、類似の内容を記述する

会社が多い。

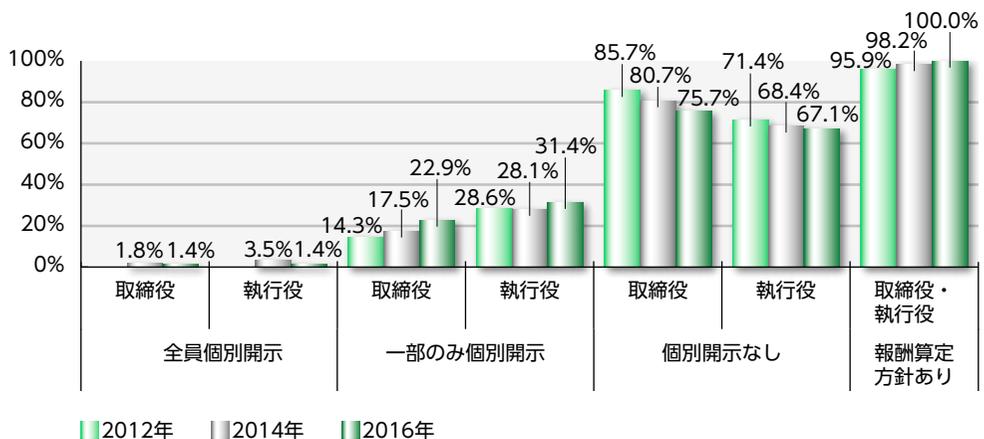
図表 44 取締役報酬の開示状況（監査役会設置会社）



図表 45 取締役報酬の開示状況（監査等委員会設置会社）



図表 46 取締役報酬・執行役報酬の開示状況（指名委員会等設置会社）



③ 報酬の額又はその算定方法の決定方針

役員報酬の決定方針について、有価証券報告書では、役員の報酬等の額又はその算定方法に関する方針を定めている場合には、当該方針の内容及び決定方法を記載することが求められており、CG報告書でも、取締役報酬の額や算定方針の決定方針を有している場合は、その内容の記載を求めている。

CG報告書において、取締役の報酬の算定方法の決定方針があると記載した会社の比率は、監査役会設置会社で79.9%、監査等委員会設置会社で45.1%、指名委員会等設置会社100.0%であり、監査等委員会設置会社のみ、決定方針があったとした会社が過半数を下回っている（図表 44～46）。

本欄において決定方針があったとした会社の記載内容を分析すると⁴⁰、決定方針があったとした2,593社のうち、「業績」に言及する会社が65.6%（1,700社）と過半をしめており、原則3-1（iii）に基づく記載と同様、役員報酬の決定にあたっては業績が考慮されていることが推察される。

「業績連動報酬」に言及する会社は10.1%（261社）、「株式報酬」は11.9%（308社）、「ストックオプション」は9.9%（257社）であった。決定プロセスに関しては、「株主総会」に言及する会社が82.7%（2,145社）、「社外取締役」に言及する会社が31.4%（814社）、「報酬委員会等」に言及する会社が15.0%（389社）あった。

なお、社外取締役の報酬は業績連動報酬ではなく固定報酬としている記載が352社あった。記載内容としては、社外取締役は業務執行から独立した立場であることから、基本報酬のみとし賞与は支給していないといった内容が多くみられた。

(4) 指名の方針と手続

前項の役員報酬の決定方針等とは異なり、役員指名の基本方針等はCG報告書や他の既存の開示資料等では開示が求められてないこともあり、CG報告書や有価証券報告書等を参照している会社は少数に留まっている。キーワードとして「コーポレート・ガバナンス報告書」に言及している会社は4.6%（89社）、有価証券報告書は2.4%（47社）であった。

役員指名の「方針」においては、個人の資質に関するキーワードが目立つ。キーワード分析を行うと、記載内容に「経験」を含む会社は54.8%（1,064社）であり、「能力」が39.4%（765社）、「知識」が36.9%（716社）、「見識」が31.1%（605社）、「人格」が27.1%（527社）であった。候補者の専門性に関するキーワードである、「財務・会計」や「法律」、「会社経営（経営者等）」、「危機管理」等もみられた。

役員指名の「手続」に関するキーワードを分析すると、多くの会社が、株主総会で決議する為に、取締役会で決定している旨を明記していた。キーワードとして「株主総会」を含む会社は18.9%（367社）、「取締役会」を含む会社は80.6%（1,566社）であった。指名プロセスの透明性等を確保するために、社外取締役等の意見や助言を尊重している旨を明記している事例もあった。また、任意の指名委員会等の関与を明記している事例も見受けられ、「指名委員会等」とのキーワードを含む会社は14.3%（277社）であった。コード導入を契機に新規で任意の指名に係る諮問機関の設置が増えていることが背景にある（「4-11. 委員会等（1）指

40 原則3-1(iii)に基づく開示については市場第一部・第二部の2,262社を分析対象としている一方、本項における分析は全上場会社のうち報酬の決定方針があったとした2,593社を分析対象としており、母集団が異なる。

名委員会」参照)。

なお、「監査役」もしくは「監査等委員」に言及する会社は83.9% (1,631社) あり、多くの会社が監査役もしくは監査等委員については、取締役とは別に求められる資質や選任プロセスを明記している。

個別事例をみていくと、〈事例7〉では取締役・監査役のそれぞれについて、「指名手続き」「選定基準」「構成に関する考え方」を具体的に記載している。

〈事例7〉

〈取締役の資格及び指名手続き〉

取締役候補者の選定にあたっては、選定基準ならびに取締役会の構成に関する考え方を踏まえ、指名諮問委員会における協議を経たうえで、取締役会で決定しています。

(選定基準)

- 1.優れた人格・見識を有し、経営感覚に優れ、経営の諸問題に精通していること
- 2.全社的な見地、客観的に分析・判断する能力に優れていること
- 3.先見性・洞察力に優れていること
- 4.時代の動向、経営環境、市場の変化を適確に把握できること
- 5.自らの資質向上に努める意欲が旺盛なこと
- 6.全社的な見地で積極的に自らの意見を申し述べるができること

(構成に関する考え方)

- 1.取締役会は、専門知識や経験等のバックグラウンドが異なる多様な取締役で構成する。
- 2.取締役会の機能が最も効果的・効率的に発揮できる適切な員数として、2名以上の社外取締役を含む20名以内で構成する。
- 3.社内取締役は、最高経営責任者 (CEO)、最高執行責任者 (COO)、最高財務責任者 (CFO) ならびに各本部長、各事業担当役員、技術部門役員、管理部門役員を中心に経営の監督が行き届くように構成する。
- 4.取締役会は、各取締役の有する多様な経験や見識をもって、取締役会全体の機能を補完し、取締役会全体として受託者責任を果たせるよう構成する。

〈監査役の資格及び指名手続き〉

監査役候補者の選定にあたっては、選定基準ならびに構成に関する考え方を踏まえ、指名諮問委員会における協議ならびに監査役会の同意を経たうえで、取締役会で決定しています。

(選定基準)

- 1.優れた人格・見識及び豊富な経験とともに高い倫理観を有していること
- 2.全社的な見地、客観的に監視する能力に優れていること
- 3.先見性・洞察力に優れていること
- 4.時代の動向、経営環境、市場の変化を適確に把握できること
- 5.自らの資質向上に努める意欲が旺盛なこと
- 6.全社的な見地で積極的に自らの意見を申し述べるができること

(構成に関する考え方)

- 1.監査役会は、監査役会の独立性確保のため過半数の社外監査役で構成し、少なくとも1名以上を証券取引所が定める独立役員に指定する。
- 2.社外監査役は財務・会計、法律、経営などの専門家から選任する。
- 3.常勤監査役は、当社において豊富な経験を有する者から選任し、うち1名以上は財務・会計に相当程度精通している者から選任する。

(建設業)

図表 47 役員指名の方針に関するキーワード

項目	社数	該当比率
原則3-1を実施している会社	1,943社	100%
経験	1,064社	54.8%
能力	765社	39.4%
知識	716社	36.9%
人格	527社	27.1%
財務・会計	443社	22.8%
企業経営・経営者等	340社	17.5%
バランス	324社	16.7%
総合的に判断・勘案	274社	14.1%
法律・法務等	240社	12.4%
多様性	167社	8.6%
リスク	117社	6.0%

図表 48 役員指名の手續に関するキーワード

項目	社数	該当比率
原則3-1を実施している会社	1,943社	100%
監査役・監査等委員等	1,631社	83.9%
取締役会	1,566社	80.6%
社外取締役	792社	40.8%
株主総会	367社	18.9%
指名委員会等	277社	14.3%

(5) 個々の選任・指名についての説明

本項目においては個々の役員の選任・指名にあたっての個々の理由の説明を求めている。既に会社法において社外役員の選任理由については招集通知への記載が求められていたが、本項目においては、社内役員の選任理由の説明も求めている点が、従来の実務とは異なる部分である。多くの会社においては、株主総会の招集通知等に記載する対応を取っており、「取締役・監査役候補の指名にあたっては、株主総会招集通知等において、その指名理由を開示しております。」といった記載が一般的である。そのため、キーワードとしては、「株主総会」が89.2%（1,733社）、「招集通知」が83.6%（1,625社）、「有価証券報告書」が27.0%（524社）の会社において言及されていた。また、〈事例8〉のようにCG報告書に直接、役員の選任理由等を記載する事例もみられた。

〈事例8〉

個々の候補者の選任理由については、株主総会招集通知に記載することとしております。なお、2016年4月15日付で就任した当社取締役の選任理由は、以下のとおりです。

A氏（重任）

2014年4月の社長就任以来、新たに制定したグループ理念、グループビジョンのもと、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・果敢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しています。グループ経営において、既存の概念に捉われない抜本的改革、新たなチャレンジを掲げ、既存事業の改革に取り組むとともに、海外における事業展開を本格的にスタートさせました。これらの実績を踏まえて、

取締役として適任であると判断したものであります。

B氏（重任）

当社の前社長として20年間にわたり経営を担い、豊富な経験と実績を有しています。現在は取締役会長として、グループ経営におけるガバナンスなどの基盤強化、重要事項の決定や業務執行に対する監督など適切な役割を果たしています。また、当社の社会貢献活動を長年にわたり推進し、地域社会の活性化に向けた活動にも尽力しています。これらの実績を踏まえて、取締役として適任であると判断したものであります。

C氏（重任）

当社のコア事業である自販機ビジネスに関わる幅広い業務に携わり、豊富な経験と実績を有しています。現在は、事業改革推進担当取締役として、中期経営計画達成に向けた自販機ビジネスの固定費構造の抜本的改革に中心的な役割を果たしています。また、渉外担当取締役として、清涼飲料業界全体の健全な発展に向けた活動にも尽力しています。これらの実績を踏まえて、取締役として適任であると判断したものであります。

D氏（重任）

商品開発、生産調達、マーケティングから自販機チャネル、流通チャネルへの営業活動に至るまでの清涼飲料事業全般にわたる幅広い業務に携わり、豊富な経験と実績を有しています。現在は、営業統括本部長として営業部門を牽引し、収益改善への取り組みを推進するとともに、重要取引先との関係強化に尽力しています。これらの実績を踏まえて、取締役として適任であると判断したものであります。

E氏（重任・社外）

弁護士としての豊富な経験と高度な専門知識を有しており、これまで当社社外監査役として13年間、社外取締役として2年間の職務経験をもとに、独立した立場から当社経営に対する助言・提言をいただくことで、取締役会の監督機能をさらに強化できるものと判断したものであります。

※東京証券取引所の定めに基づく独立社外取締役員として指定し、同取引所に届け出ております。

F氏（新任・社外）

食品業界における豊富な知識と経験を有しており、海外でのM&Aによる事業展開や海外子会社などの監査経験をもとに、当社の経営の課題である海外における事業展開の加速や事業領域の拡大に対して、独立した立場から助言・提言をいただくことで、取締役会の機能をさらに強化できるものと判断したものであります。

※東京証券取引所の定めに基づく独立社外取締役員として指定し、同取引所に届け出ております。（食料品）

【コラム③】外部会計監査人候補の選定・評価基準

コードの原則3-2において、「外部会計監査人及び上場会社は、外部会計監査人が株主・投資家に対して責務を負っていることを認識し、適正な監査の確保に向けて適切な対応を行うべきである。」と定めている。

また、同原則の3-2①(i)において、「外部会計監査人候補を適切に選定し外部会計監査人を適切に評価するための基準の策定」を行うべきであると規定している。原則3-2①(i)の実施率は、95.3%と高い水準となっており、多くの会社で基準が策定されている。同原則では、基準を策定すべきとしているものの、その基準を開示することまでは求めていないが、一部の会社では、基準を開示している。

そこで、CG報告書において、「業務執行、監査・監督、指名、報酬決定等の機能に係る事項（現状のコーポレート・ガバナンス体制の概要）」の項目で、外部会計監査人候補の選定・評価基準に関する開示を行っている会社のうち、3社の開示内容を以下に紹介する。

A社は、①外部会計監査人候補者選定基準、②外部会計監査人评价基準のそれぞれについて項目を挙げて記載している。

①の選定基準においては、「指名方針」と「欠格事由」を列挙している。「指名方針」では、

外部会計監査人の能力や客観性等と外部会計監査人が属する監査法人の品質管理基準が問われている。「欠格事由」においては、反社会的勢力との関係等の明確な欠格事由が示されている。

②の評価基準においては、「評価基準」と「解任又は不再任の方針」を列挙している。評価基準では、執行部門の意見も評価基準となっている。「解任又は不再任の方針」では、監査役会が会計監査人の職務の執行に支障があると判断した場合、取締役会が同じくそう判断した場合、また会計監査人が会社法第340条第1項各号に定める項目に該当すると認められる場合⁴¹を規定している。

(A社の外部会計監査人候補の選定・評価基準)

1 外部会計監査人候補者選定基準

当社における外部会計監査人候補者は、各監査役が以下の指名方針に基づき指名し、監査役会の承認決議により選定する。

(1) 指名方針

- <1> 株主の負託に応え、会計監査人としての職務を適切に遂行できる者であること。
- <2> 当社の事業内容を理解し、中立的・客観的観点から監査を行い、当社の経営の健全性確保に貢献することが期待できる者であること。
- <3> 監査役監査との連携の重要性を認識し、監査役と適切なコミュニケーションがとれる者であること。
- <4> 日本公認会計士協会が定める上場会社監査事務所登録制度に登録し、企業会計審議会が定める監査に関する品質管理基準を満たす監査法人であること。
- <5> (2)に定める欠格事由に該当しない者であること。

(2) 欠格事由

- <1> 反社会的勢力との関係が認められる者
- <2> 会社法第337条第3項に定める欠格事由に該当する者
- <3> 会計監査人の職務遂行に影響を及ぼす特別の利害関係がある者

2 外部会計監査人评价基準

当社における外部会計監査人の評価は、監査役会が以下の評価基準によって行い、解任又は不再任の方針に従って、再任を検討する。

(1) 評価基準

- <1> 外部会計監査人の状況及び品質管理体制
監査法人の概要
適格性に関する事項の相当性
監査品質、管理体制等の相当性
- <2> 外部会計監査人の監査の方法
監査計画の相当性
監査の実施プロセスの相当性
- <3> 外部会計監査人の監査結果
監査結果報告の相当性

41 会社法第340条第1項「監査役は、会計監査人が次のいずれかに該当するときは、その会計監査人を解任することができる。一 職務上の義務に違反し、又は職務を怠ったとき。二 会計監査人としてふさわしくない非行があったとき。三 心身の故障のため、職務の執行に支障があり、又はこれに堪えないとき。」

<4> 執行部門の意見

(2) 解任又は不再任の方針

<1> 監査役会は、会計監査人の職務の執行に支障がある場合等、その必要があると判断した場合は、株主総会に提出する会計監査人の解任又は不再任に関する議案の内容を決定する。

<2> 会計監査人が会社法第340条第1項各号に定める項目に該当すると認められる場合は、監査役全員の同意に基づき、会計監査人を解任する。この場合、監査役会が選定した監査役は、解任後最初に招集される株主総会において、会計監査人を解任した旨とその理由を報告する。

<3> 取締役会が、会計監査人の職務の執行に支障がある場合等、その必要があると判断した場合は、会計監査人の解任又は不再任を株主総会の会議の目的とすることを監査役会に請求し、監査役会はその適否を判断したうえで、株主総会に提出する議案の内容を決定する。

B社は、グローバル化を推し進めている会社であり、外部会計監査人候補の選定について、「海外監査法人パートナーとの協力体制を有していること」を記載している。評価基準に関しては、「課題解決・決算早期化・監査効率化に向けた提案・アドバイスの品質や専門性、独立性」としている。

(B社の外部会計監査人候補の選定・評価基準)

会計監査人の選定・再任・解任に際しては、監査役会において、当社の財務・経理部門・内部監査部門及び会計監査人から情報収集を行った上で、監査役会が策定した評価基準に基づき、複数の会計事務所を対象に海外監査法人パートナーとの協力体制を有していることや、課題解決・決算早期化・監査効率化に向けた提案・アドバイスの品質や専門性、独立性を勘案し、適切に評価・決定を行っております。その結果、監査役会は現行会計監査人の監査の方法と結果を相当と認め、1月度の監査役会において現任会計監査人を再任する旨の決議がなされ、2月度の取締役会において報告が行われました。

C社は、代表取締役及び財務担当取締役が外部会計監査人と意見交換し、会計監査人の監査品質及び報酬水準の妥当性を評価するとともに、その独立性と専門性について確認を行うとしている。

(C社の外部会計監査人候補の選定・評価基準)

当社は、会社法に基づく会計監査人及び金融商品取引法に基づく会計監査人である有限責任監査法人xxにより会計監査を受けています。当社は、会計監査人の独立性及び高品質な監査を可能とする十分な監査時間を確保し、当社代表取締役との定期的な意見交換の場を設けます。また、財務担当取締役は会計監査人と適宜協議を行い、相互の認識・理解を深めるように努めます。さらに会計監査人と監査役会、内部監査室との意見交換の場を定期的に設け、協議を行います。

当社監査役会は、会計監査人より每期その活動内容等の報告を受けるとともに、代表取締役及び財務担当取締役と意見交換をし、会計監査人の監査品質及び報酬水準の妥当性を評価するとともに、その独立性と専門性について確認を行います。

なお、2015年11月に、公益社団法人日本監査役協会が、「会計監査人の評価及び選定基準策定に関する監査役等の実務指針」を発表しており、適切な監査の確保に向け会計監査人を評価及び選定するに際し留意すべき点を詳細に示している。

〔コラム④〕コーポレート・ガバナンス報告書の英訳版の開示状況について

日本企業に投資を行う外国人投資家にとって、投資先のコーポレート・ガバナンスの状況は大きな関心事の一つと言える。従前から日本の資本市場における外国人投資家のプレゼンスの高まりとともに、社外取締役の人数やその独立性等のコーポレート・ガバナンス上の問題点が指摘されてきた。

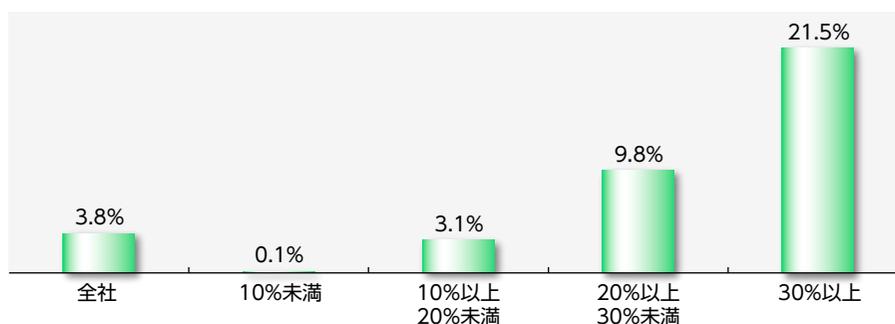
コードの補充原則3-1②において「上場会社は、自社の株主における海外投資家等の比率も踏まえ、合理的な範囲において、英語での情報の開示・提供を進めるべきである。」としており、特に外国人株主の比率が高い企業においては英文でのCG報告書の開示は望まれるところである。原則3-1②の実施率は71.8%と、比較的、実施率が低くなっている。実施しない理由としては、現状の海外の投資家比率が低いことから実施しないが、将来的に高くなった場合は実施を検討するというような内容のものが9割近くと大半を占めている。

東証では、上場会社が英文で会社情報を発信し、海外投資家等とのコミュニケーションを強化することを促進している。CG報告書についても、その英訳版（抄訳も可）を作成した場合には、TDnetより「東証英文資料配信サービス」への登録を勧めている。同サービスへ登録することで、CG報告書の英訳版が海外投資家の利用する各情報ベンダーへ配信されるほか、日本取引所グループウェブサイトへも掲載される。これまでに同サービスを通じてCG報告書の英訳版を公表した会社の一覧及びCG報告書については、以下の日本取引所グループウェブサイトに掲載している⁴²。

2016年12月26日現在、133社が英訳版のCG報告書を作成している。

市場区分別にみると、133社全社が市場第一部の上場会社である。更に、JPX日経400構成会社は94社で70.7%と非常に大きな割合を占めている。

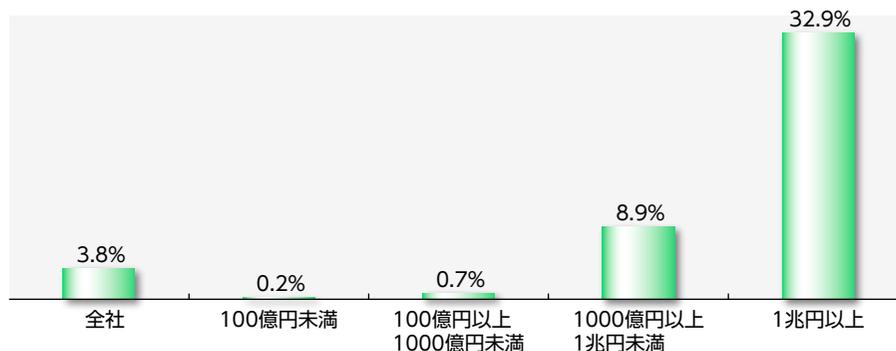
図表 49 コーポレート・ガバナンス報告書英訳版の掲載率（外国人株式所有比率別）



次に、外国人株式所有比率でみると、図表 49の通りとなる。英訳版の掲載率は全体として低いものの、外国人株式所有比率が高いほど、掲載率も高くなる傾向が見受けられる。外国人株式所有比率が30%以上の区分では、21.5%の会社が英訳版を掲載している。

42 <http://www.jpx.co.jp/english/equities/listing/cg/01.html>

図表 50 コーポレート・ガバナンス報告書英訳版の掲載率（連結売上高別）



連結売上高で見ると、図表 50の通りとなる。こちらも、連結売上高が大きいほど、掲載率が高くなる傾向が見受けられる。連結売上高が1兆円以上区分では、32.9%の会社が英訳版を掲載している。

以上から、CG報告書の英訳版を掲載している会社は、市場区分では全て市場第一部であり、その中でも特にJPX日経400構成会社の占める割合が非常に高い。外国人株式所有比率が高く、かつ連結売上高も大きい規模の大きな会社にとどまっていると言える。

しかしながら、全上場会社3,507社をベースにすると、英訳版を掲載している会社はわずか3.8%（133社）である。招集通知の英訳版を作成・掲載している会社が全上場会社中の26.6%であることと比較すると、大きな開きがある。自社の株主における海外投資家等の比率も踏まえてのことではあるが、コーポレート・ガバナンス情報という海外投資家にとって有用性が高いと言える情報の積極的な情報開示を通じ、更なる海外投資家の取り込みが望まれるのではなかろうか。

4. 取締役会等の責務

コード第4章では、以下のように取締役会等の責務を明らかにしている。

【基本原則4】

上場会社の取締役会は、株主に対する受託者責任・説明責任を踏まえ、会社の持続的成長と中長期的な企業価値の向上を促し、収益力・資本効率等の改善を図るべく、

- (1)企業戦略等の大きな方向性を示すこと
- (2)経営陣幹部による適切なリスクテイクを支える環境整備を行うこと
- (3)独立した客観的な立場から、経営陣（執行役及びいわゆる執行役員を含む）・取締役に対する実効性の高い監督を行うこと

をはじめとする役割・責務を適切に果たすべきである。

こうした役割・責務は、監査役会設置会社（その役割・責務の一部は監査役及び監査役会が担うこととなる）、指名委員会等設置会社、監査等委員会設置会社など、いずれの機関設計を採用する場合にも、等しく適切に果たされるべきである。

そのうえで、第4章の各原則では、この役割・責務を適切に果たすための実効的な枠組みが示されている。CG報告書では従前から、組織形態や現状の体制を選択している理由、取締役会の構成や独立社外取締役の選任状況、指名・報酬・監査に関する委員会等の枠組みなどについての記載を求めてきた。

本章では、取締役会を中心とするガバナンス体制について、前回までの調査と同様に組織形態、取締役会や各委員会の構成等を分析するとともに、コード第4章の各原則に基づく開示の分析を行っている。

4・1. 組織形態

組織形態をみると、2,800社、79.8%が監査役会設置会社で、大きな割合を占めている（図表51）。次に、2015年の会社法改正で新しく設置された監査等委員会設置会社が637社、18.2%と多い。指名委員会等設置会社を選択している会社は70社、2.0%である。

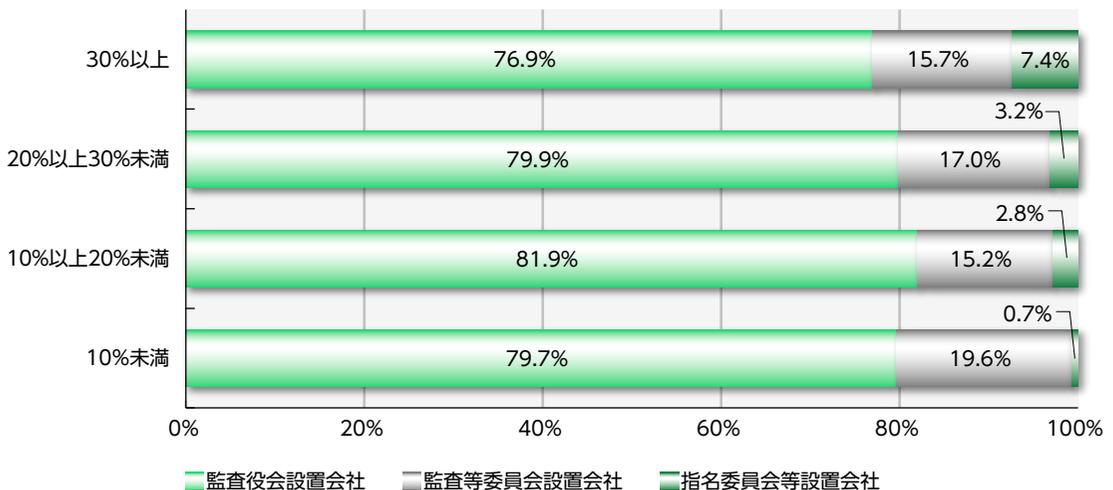
市場区分毎にみても、各市場ともに監査役会設置会社の占める割合が一番高く、次に監査等委員会設置会社、指名委員会等設置会社と続くことに変わりはない。ただし、JPX日経400銘柄では、他の市場と比べて指名等委員会等設置会社の比率が高く、7.5%を占める。市場第二部においては、監査等委員会設置会社がやや多い。

外国人株式所有比率でみると、当該比率が高くなるにつれて、指名委員会等設置会社の比率が高くなっている（図表52）。

図表 51 組織形態（市場区分別）



図表 52 組織形態（外国人株式所有比率別）



4・2. 現状のコーポレート・ガバナンス体制の概要

CG報告書の「現状のコーポレート・ガバナンス体制の概要」欄においては、業務執行、監査・監督の方法など、取締役会をはじめとするガバナンス機構に関する現状の体制について、その概要や、業務執行、監督機能等の充実に向けた追加的な施策の内容等を具体的に記載することとなっている。

監査役会設置会社（2,800社）においては、迅速な意思決定を行うための取締役会以外の体制として、経営会議、常務会に言及している会社の比率は48.5%（1,359社）及び7.5%（210社）であった。取締役会に付議する前段階の審議機関という位置付けで設置していることが多いようである。また、監督と執行の分離を進めていくために執行役員制度の導入について記述している会社は51.7%（1,448社）であった。その他コンプライアンス、リスクマネジメント等

の内部統制関連の委員会の設置については、22.6%（634社）であった。

監査等委員会設置会社（637社）においては、経営会議は44.1%（281社）、常務会は6.6%（42社）、執行役員制度は46.6%（297社）で、いずれも監査役会設置会社と比較して低い導入率と言える。コンプライアンス、リスクマネジメント等の内部統制関連の委員会の設置は、21.4%（136社）で監査役会設置会社とほぼ同等である。

指名委員会等設置会社（70社）についても同様に調べると、経営会議は44.3%（31社）、常務会は1.4%（1社）であった。指名委員会等設置会社においては法定の執行役制度があるが、執行役員制度に言及する会社は18.6%（13社）あった。コンプライアンス、リスクマネジメント等の内部統制関連の委員会の設置は、17.1%（12社）であった。

監査役会設置会社の監査役による監査に関しては、「監査体制」については12.6%（353社）の会社が言及し、社内と社外取締役、常勤監査役の人数などが記載されている。また、「監査方針」については18.0%（505社）、「監査基準」については6.9%（193社）において記述が見られ、監査役監査基準に準拠した監査を行っている旨の記述が多くあった。この他に、監査役会の開催状況や、各監査役の活動状況として、重要会議への出席、書類の閲覧、子会社への往査等について触れるものが見られた。また、監査役業務の充実並びに実効性の向上を図るため、監査役会を設置しているという記載もみられた。監査方針と監査基準は、監査方針、監査基準に基づき監査を実施しているという記載がみられた。

監査等委員会設置会社の監査等委員会による監査に関しては、「監査体制」については8.5%（54社）、「監査方針」については14.3%（91社）、そして「監査基準」については、2.5%（16社）において記述が見られた。

指名等委員会等設置会社の監査委員会による監査に関しては、「監査体制」については15.7%（11社）、「監査方針」については15.7%（11社）、「監査基準」については、7.1%（5社）において記述が見られた。

監査等委員会設置会社及び指名等委員会等設置会社の監査体制は、監査等委員会／監査委員会の社外取締役と社外取締役の人数等の構成を記載するものが多く、各監査（等）委員は監査等委員会／監査委員会で定めた監査方針、監査基準に基づき、取締役会をはじめとする重要な会議に出席するほか、取締役の業務の執行状況を監査するというような記載が多くみられた。また、監査機能の強化のために監査等委員会事務局に専任のスタッフを配置するというような記載もみられた。

4・3. 現状のコーポレート・ガバナンス体制を選択している理由

CG報告書は、組織形態が監査役会設置会社、監査等委員会設置会社又は指名委員会等設置会社のいずれであるか、監査役会設置会社については社外取締役を選任しているか否かに区分して、取締役会をはじめとするガバナンス機構の構成に関して、現状の体制を採用している理由について記載することを求めている。

(1) 監査役会設置会社の場合

監査役会設置会社であって社外取締役を選任している会社（2,651社）には、各社の現状に照らして当該体制を採用している理由を記載することを要請している。また、各社における社外取締役の役割や機能を記載することを要請している。社外取締役の役割や機能として、

経営陣から独立した立場で、取締役の業務執行の監督、意思決定の適正性を確保するための助言を担っている等の趣旨の記載が多く見られた。

監査役会設置会社であって社外取締役を選任していない会社にも、各社の現状に照らして当該体制を採用している理由を記載することを求めている。上場会社が大会社（会社法第2条第6号）である場合には、社外取締役を置くことが相当でない理由を記載することとなっている。監査役会設置会社であって社外取締役を選任していない会社は149社あり、全社ベースで4.3%、監査役会設置会社ベースでは、5.3%である。

選任していない場合の記載内容では監査役（128社）、社外監査役（111社）、監督（74社）、規模（32社）のようなキーワードが多かった。これらのキーワードと関係するが、会社法上、株主総会参考書類で記載が求められる「社外取締役を置くことが相当でない理由」としては、社外監査役が二人以上あることのみをもって当該理由とすることはできないとされているものの、CG報告書における具体的な記載内容としては、社外監査役を中心とした監査役会でコーポレート・ガバナンスは十分機能しているという記載が89社と、過半数を占めた。

他の理由としては、会社規模からして現取締役会が効率的で意思決定も迅速、取締役相互の牽制が十分、コンプライアンス・リスクマネジメント委員会等の内部統制に関する委員会での強化といったものがみられた。業界に対する深い知識や経営に対する識見が十分でない社外取締役を選任した場合、実情に適さない意思決定で取締役会の機能を低下させ無用なコストを及ぼすというような理由もあった。

(2) 監査等委員会設置会社の場合

監査等委員会設置会社が当該組織形態を採用した理由の具体的な記載内容としては、意思決定の迅速化、経営の透明化、海外投資家の支持率の向上等について、監査役会設置会社形態の時と比較評価することや、これらの機能等を強化するために現在導入を検討している施策の概要、社外取締役の役割や機能を記載することを記載要領において例示している。

監査等委員会設置会社（637社）が同制度を選択している理由につき、キーワード分析を行うと、社外取締役による監督機能の強化への言及が多い（「社外」を記載した会社数は67.4%（429社））。一方、意思決定の迅速化（「決定」を記載した会社数は48.4%（308社））、権限委譲に伴う業務執行の迅速化（「権限」を記述した会社数は10.8%（69社））、監督と執行の分離を明確化（「分離」を記載した会社数は9.1%（58社））、執行機能の強化（「執行機能」を記載した会社数は3.8%（24社））といった事項への言及は指名委員会等設置会社に比較して少ない。

(3) 指名委員会等設置会社の場合

指名委員会等設置会社が当該組織形態を採用した理由の具体的な記載内容としては、上記監査等委員会設置会社と同様の具体的な記載内容を記載要領において例示している。

指名委員会等設置会社（70社）が同制度を選択している理由につき、キーワード分析を行うと、上記の監査等委員会等設置会社と比べて、監督と執行の分離に関する記載の比率が高くなっている。意思決定の迅速化（「決定」を記載した会社数は67.1%（47社））、社外取締役による監督機能の強化（「社外」を記載した会社数は65.7%（46社））、監督と執行の分離を明確化（「分離」を記載した会社数は64.3%（45社））、権限委譲に伴う業務執行の迅速化（「権限」を記述した会社数は31.4%（22社））、執行機能の強化（「執行機能」を記載した会社数は21.4%（15社））といったものが多くみられた。

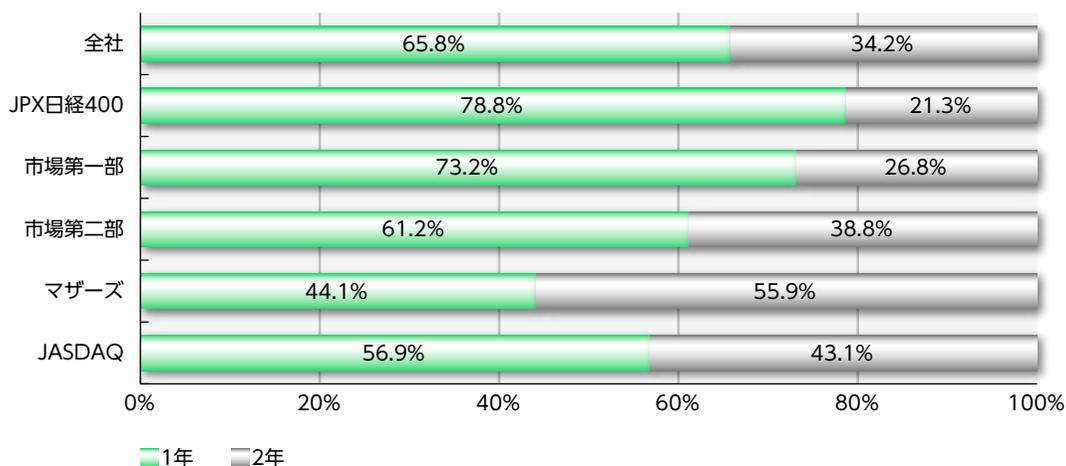
4・4. 取締役・取締役会

(1) 定款上の取締役の任期

会社法第332条第1項は、監査役会設置会社における取締役の任期について原則として選任後2年以内と定める一方、定款又は株主総会の決議によってその任期を短縮することができる⁴³と定めている。また、会社法第459条は、取締役の任期を1年と定める等、一定の要件を満たす場合には、定款で剰余金の配当等の決定を取締役会の権限とすることができるとしている。取締役の任期を1年と定めることは、取締役会の権限を強化できるというインセンティブが会社に働く一方、取締役に緊張感を持たせることでコーポレート・ガバナンスに資するとも考えられる。

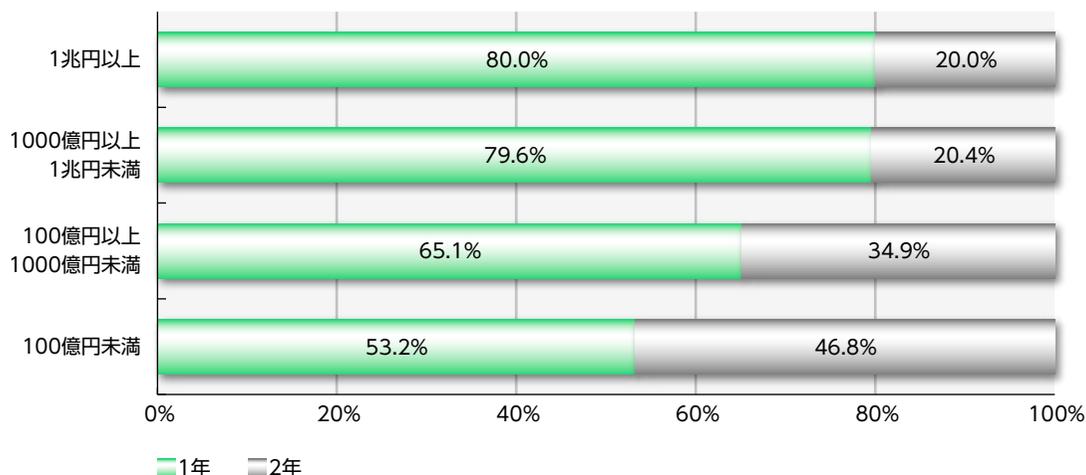
東証上場の監査役会設置会社のうち、取締役の任期を1年と定めた会社の比率は、65.8%と過半数を占めた（図表 53）。市場区分毎にみると、市場第一部では73.2%であり、市場第二部では61.2%、マザーズでは44.1%、JASDAQでは56.9%であった。JPX日経400構成会社においては、1年と定めている会社の比率は78.8%と市場第一部を5.6ポイント上回る。連結売上高でみると、1兆円以上の区分が80.0%と最も高く、その減少とともに、取締役の任期を1年とする会社の比率も低下する（図表 54）。また、外国人株式所有比率でみると、30%以上、20%以上30%未満の区分においてそれぞれ74.5%、76.2%と高く、外国人株式所有比率の減少とともにその会社の比率も低下している（図表 55）。

図表 53 定款上の取締役の任期（市場区分別）

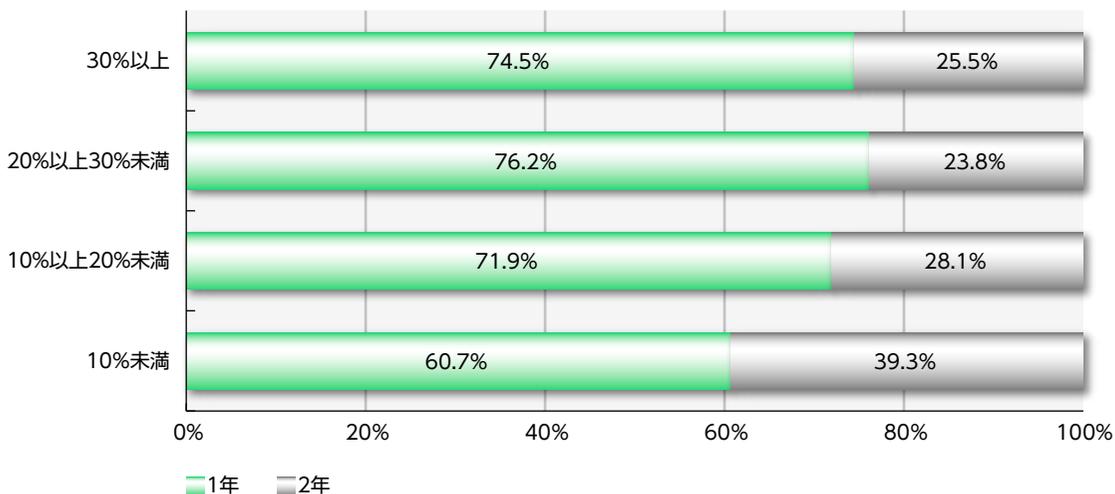


43 なお、監査等委員設置会社の場合は、監査等委員である取締役の任期は2年（短縮不可）であるのに対して、それ以外の取締役の任期は1年（定款又は株主総会決議により短縮可）（会社法第332条第3項、第4項）。指名委員会等設置会社の場合は、取締役の任期は選任後1年でなければならない（会社法第332条第6項）。

図表 54 定款上の取締役の任期（連結売上高別）



図表 55 定款上の取締役の任期（外国人株式所有比率別）



(2) 取締役会の議長の属性

CG報告書においては、取締役会の議長について、設置しているか否か、及び設置している場合その属性を、(1)社長、(2)会長⁴⁴、(3)会長・社長以外の代表取締役、(4)社外取締役、(5)その他の取締役、又は(6)なし、から選択することとなっている。

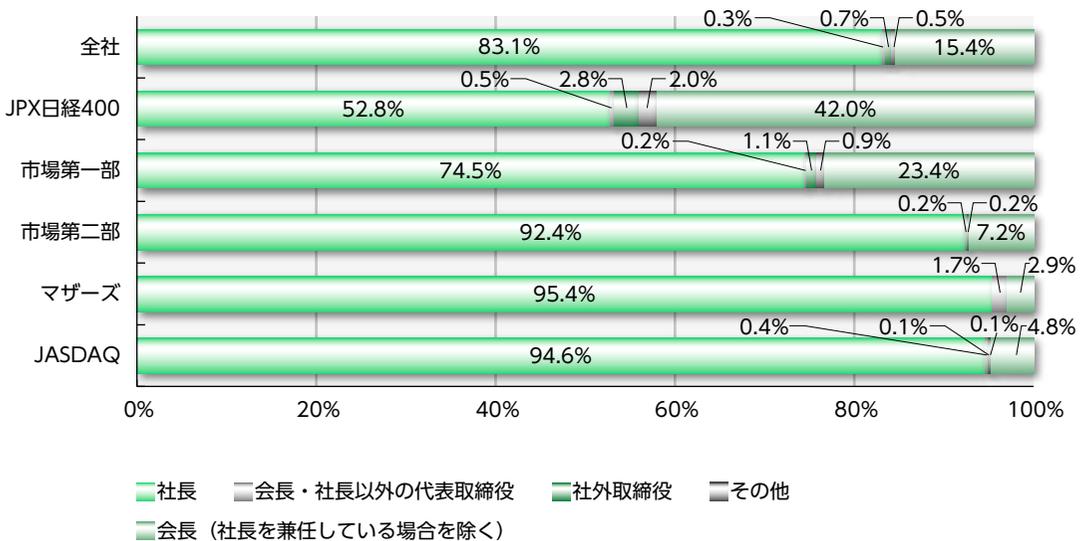
まず、議長の設置の有無については、東証上場会社の全ての会社が取締役会の議長を設置している。

次に、取締役会の議長の属性については、全社では、社長が取締役会の議長を務めている

44 社長を兼任している場合を除く。

比率が最も高く、東証上場会社の83.1%を占めた。会長が取締役会の議長を務めている比率は15.4%であり、両者の合計は98.5%と、ほぼすべての上場会社において、社長、会長のいずれかが取締役会の議長を務めている。また、会社の規模が大きくなるほど、会長が取締役会の議長を務めている比率が多くなっている。JPX日経400構成会社においては、社外取締役が議長を務めている比率が2.8%と他の会社よりも多くなっている（図表 56）。

図表 56 取締役会の議長の属性（市場区分別）



(3) 取締役の人数

今回の調査において1社あたりの取締役の人数は、東証上場会社で平均8.25名となった。取締役の人数の減少傾向は2008年から続いていたが、今回の調査では各市場で増加に転じた。

これは、2015年の会社法改正とコード導入により、上場会社が社外取締役をより積極的に活用する動きによるものだと考えられる。

監査役会設置会社においては、取締役の平均人数が7.48人（2014年）から7.96人（2016年）へ増加している。内訳をみると、社外取締役の平均人数は1.04人（2014年）から1.90人（2016年）へ、独立社外取締役の平均人数は0.63人（2014年）から1.76人（2016年）へ増加している。

また、監査役会設置会社から監査等委員会設置会社に移行した会社において、監査役が監査等委員となる取締役に移行した会社が多かったことも一因と考えられる。

市場区分毎に見ても、市場第一部で1社あたり9.29名、市場第二部では7.73名、マザーズでは5.86名、JASDAQでは6.74名と各市場で増加に転じた（図表 57）。また、連結売上高別にみると、規模が大きいほど取締役の人数が多くなる傾向があった（図表 58）。

図表 57 取締役の人数（市場区分別）



図表 58 取締役の人数（連結売上高別）



4・5. インセンティブ付与に関する施策の実施状況

CG報告書では、取締役へのインセンティブ付与に関する施策の実施状況の開示を要請している。これは、「中長期的」な企業価値の向上に連動したインセンティブ付けをおこない、経営陣と一般株主の利害を一致させることで、経営陣による適切なリスクテイクを取締役会が支える環境を整備することができると考えられるからである。

具体的には、「ストック・オプション制度を採用している場合」、「業績連動型報酬制度を導入している場合」、「その他のインセンティブに関する施策等を実施している場合」は、補足説明において、その内容を記載することとなっている。

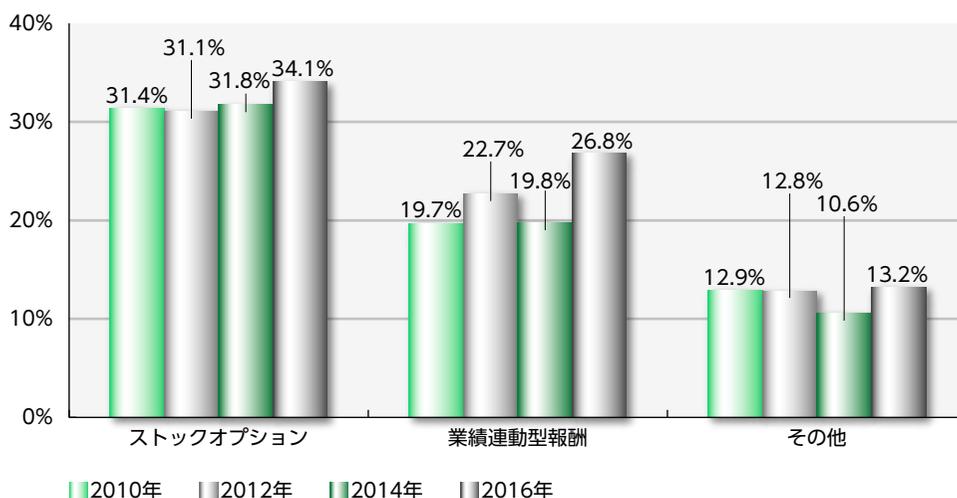
(1) インセンティブ付与の概観

東証上場会社のうち、何らかのインセンティブ付与に関する施策を実施している会社は62.5%を占める。インセンティブ付与に関する施策の内訳をみると、ストックオプション制度

を実施している会社が東証上場会社の34.1%、業績連動型報酬制度を導入している会社が26.8%、その他の施策が13.2%であった（図表 59）。

インセンティブ付与に関する施策の実施についての補足説明を行った会社は、3,469社（全社の98.9%）であった。

図表 59 インセンティブ付与に関する施策の実施状況



(2) ストックオプション制度の導入

ストックオプション制度を導入している会社は東証上場会社のうち34.1%である。市場区別にみると（図表 60）、マザーズの会社で82.0%と、市場第一部（34.0%）、市場第二部（19.7%）及びJASDAQ（29.5%）に比べて突出して高い傾向が見られる。なお、JPX日経400構成会社におけるストックオプション制度導入会社は46.5%であり、市場第一部の平均を12.5ポイント上回っている。外国人株式所有比率の水準別にみると（図表 62）、同比率が高くなるほどストックオプション制度を導入している比率が高くなっている。

図表 60 インセンティブ付与に関する施策の実施状況（市場区別別）

	ストックオプション	業績連動型報酬制度	その他
全社	34.1%	26.8%	13.2%
JPX日経400	46.5%	52.8%	20.0%
市場第一部	34.0%	37.4%	17.2%
市場第二部	19.7%	18.0%	11.5%
マザーズ	82.0%	5.0%	2.1%
JASDAQ	29.5%	12.9%	7.8%

図表 61 インセンティブ付与に関する施策の実施状況（連結売上高別）

	ストックオプション	業績連動型報酬制度	その他
全社	34.1%	26.8%	13.2%
100億円未満	45.0%	10.9%	5.5%
100億円以上1000億円未満	27.9%	24.7%	14.0%
1000億円以上1兆円未満	34.6%	43.2%	18.4%
1兆円以上	34.8%	63.2%	25.2%

図表 62 インセンティブ付与に関する施策の実施状況（外国人株式所有比率別）

	ストックオプション	業績連動型報酬制度	その他
全社	34.1%	26.8%	13.2%
10%未満	31.1%	18.6%	11.2%
10%以上20%未満	34.9%	32.5%	16.5%
20%以上30%未満	37.1%	41.0%	15.7%
30%以上	48.3%	52.0%	16.9%

ストックオプションに関する補足説明では、コードでも示している「中長期的」な企業価値との連動に触れている記載は133社あった。中長期的な企業価値向上への意欲を高めること及び株主との利害共有化を進めるため、ストックオプションを付与しているというような記載内容が多く見られた。

ストックオプションを「インセンティブ」として付与しているという記載は128社あり、業績に対するインセンティブの明確化を目的とするといった内容のものが多かった。

また、ストックオプションを導入しない会社の比率は、65.9%であるが、導入しない理由については、例えば、短期的な利益拡大や株価上昇を目指すのではなく中長期的かつ安定して価値を増大させることを目指しているので導入していない、将来において人材獲得や取締役のインセンティブ向上を通じて企業価値を高められると判断した場合に検討する、インセンティブとして有効な制度と考えているものの現在ストックオプションは発行していない、などがあった。

(3) 業績連動型報酬制度の導入

業績連動型報酬制度を導入している会社は東証上場会社のうち26.8%である。市場区分別にみると、市場第一部が37.4%と、市場第二部（18.0%）、マザーズ（5.0%）及びJASDAQ（12.9%）に比べて高い比率を示している（図表 60）。また、JPX日経400構成会社における業績連動型報酬制度導入会社は52.8%であり、市場第一部の平均を15.4ポイント上回った。

また、会社規模との関係では、図表 61のとおり、連結売上高の多い会社ほど、業績連動型報酬制度を導入している比率が高くなっている。外国人株式所有比率についても、同比率が高くなるほど業績連動型報酬制度を導入している会社の比率が高くなっている（図表 62）。導入例として、前事業年度の連結売上高及び連結営業利益の増減率に連動した業績連動テーブルに応じた株式報酬ストックオプション、中期経営計画の業績目標の達成度に応じた株式報酬型ストックオプションを導入する会社があった。一方、業績連動報酬や株式報酬型ストックオプションの付与対象者は業務執行取締役で、社外取締役には独立性を確保するため付与

しない会社もあった。

(4) その他

2016年4月に経済産業省は、役員向けの新たな株式報酬として特定譲渡制限付株式（リストラクテッド・ストック）の導入の手引き⁴⁵を公表した。これは、一定期間の譲渡制限を課した現物株式を報酬として役員に付与するものである。5社がこれに言及している。

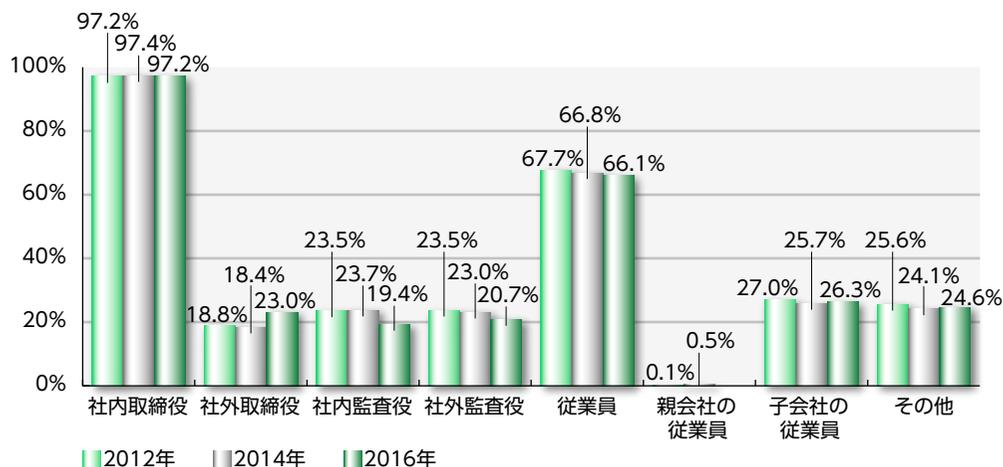
KPI（キー・パフォーマンス・インデックス）を評価し、その達成度に応じて業績連動報酬を支給するという記載もあり、種類株式による譲渡制限株式について記載した会社もあった。

(5) ストックオプションの付与対象者

CG報告書では、ストックオプションを付与している会社について、その付与対象者を「社内取締役」、「社外取締役」、「社内監査役」、「社外監査役」、「執行役」、「従業員」、「親会社役員」、「親会社従業員」、「子会社役員」、「子会社従業員」又は「その他」から選択する形式で記載することを要請している（複数選択が可能）。

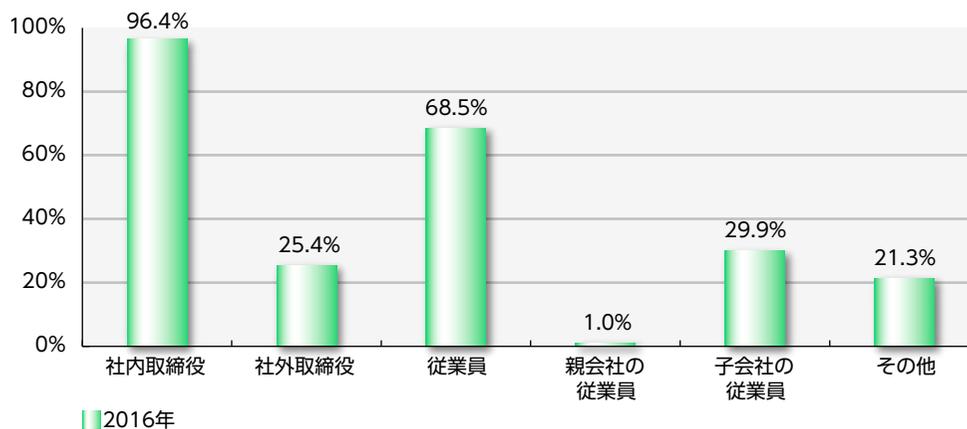
東証上場会社のうちストックオプション制度導入会社に限定してみると、付与対象者の比率は図表 63、図表 64及び図表 65のとおりであり、指名委員会等設置会社を除き、社内取締役への付与が最も高く、監査役会設置会社では97.2%、監査等委員会設置会社では96.4%であった。指名委員会等設置会社では執行役への付与が最も高く97.1%であった。次に、従業員への付与が高く、監査役会設置会社では66.1%、監査等委員会設置会社では68.5%、指名委員会等設置会社では64.7%であった。

図表 63 ストックオプションの付与対象者（監査役会設置会社・ストックオプション導入会社）



45 「攻めの経営」を促す役員報酬～新たな株式報酬（いわゆる「リストラクテッド・ストック」）の導入等の手引～

図表 64 ストックオプションの付与対象者（監査等委員会設置会社・ストックオプション導入会社）



図表 65 ストックオプションの付与対象者（指名委員会等設置会社・ストックオプション導入会社）



〔コラム⑤〕 社外役員に対するD&O保険と責任限定契約

コードの原則4-8においては、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独立社外取締役の有効な活用を行うべきであると示している。そして、そのような資質を十分に備えた独立社外取締役の確保が求められる。

そのためには、社外の優秀な人材が社外取締役に就任することをためらわせる原因を軽減する環境整備が必要になる。なぜならば、不祥事等により社外取締役の法的責任が問われる場合、その課される賠償責任は高額になる可能性があるためである。

そうした環境整備の一つとしてD&O保険（役員賠償責任保険：Directors' and Officers' liability Insurance）と責任限定契約が考えられる。

D&O保険は、役員の実行行為に起因して、保険期間中に株主代表訴訟や第三者訴訟などにより損害賠償請求を受けた場合に、「法律上の損害賠償金」及び「争訟費用」の損害に対して損保

会社が保険金を支払うものである。

責任限定契約は、会社と非業務執行取締役等との間で契約を締結することで、役員が会社に対して負う賠償責任を一定限度に制限する会社法上⁴⁶の制度である。これにより非業務執行取締役等の損害賠償責任の負担に上限を設けることができる。

これらのD&O保険や責任限定契約は、役員に適切なインセンティブを付与するための一つの手段として位置付けられるものであり、今後能力のある人材を社外取締役の候補者として我が国の上場会社のガバナンスにおいて活用していくための重要な環境整備の一環であると考えられる。

ここでD&O保険と責任限定契約について、CG報告書での開示状況をみていきたい。

D&O保険は、経済産業省の委託調査⁴⁷によると、上場企業の約9割が加入しており、広く一般的に普及していると言える。しかし、CG報告書においてD&O保険に関して記載している上場会社は1社のみであり、「会社役員賠償責任保険（D&O保険）の個人負担保険料を別途加算する。」とCG報告書の「報酬の額またはその算定方法の決定方針」の項目に記載することとどまる。D&O保険は広く一般的に普及しているにもかかわらず、はるかに少ない開示状況であり、記載内容も最低限と言える。

一方、責任限定契約に関しては、CG報告書において403社が記載している。内容としては、「会社法に基づき、取締役（業務執行取締役等である者を除く。）及び監査役との間において、損害賠償責任を限定する契約を締結しており、責任の原因となった職務の遂行について善意でかつ重大な過失がないときに限られる」というような定型的内容のものがほとんどである。

社外取締役が我が国のコーポレート・ガバナンスにおいて活用されていくためには、能力のある人材に社外取締役に就任してもらう必要がある、そのための環境整備の一つとしてD&O保険と責任限定契約の整備は重要であるが、それと共に投資家に対しても、具体的かつ有用な開示を行うことが望まれるのではなかろうか。

4・6. 経営陣に対する委任の範囲（補充原則4-1①）

原則4-1においては、取締役会は、「会社の目指すところ（経営理念等）を確立し、戦略的な方向付けを行うことを主要な役割・責務の一つと捉え、具体的な経営戦略や経営計画等について建設的な議論を行う」べきとしている。そのうえで、補充原則4-1①は、取締役会自身として何を判断・決定するのかに関連して、経営陣に対する委任の範囲を開示することを求めている。補充原則4-1①の実施率は99.5%（2,250社）となっている。ほとんどの会社においては、取締役会規則や決裁権限規程等の社内規則において、取締役会自身での決議事項等を定めており、同原則を実施しない会社は極少数に留まっている。

しかしながら、これまで我が国の企業の取締役会では、基本的な経営戦略や経営計画に関する事項、監督機能に関する事項を十分に議論してこなかったとの指摘もある。同原則においては、会社の意思決定システムにおける取締役会の役割・責務を明確化することが求められている。社外取締役の複数名選任が進む中で、取締役会の経営陣に対する監督機能は今まで以上に強化されていくと見られるが、そうした中において、取締役会が果たすべき役割を

46 会社法第427条。

47 平成27年3月、経済産業省委託調査「日本と海外の役員報酬の実態及び制度等に関する調査報告書」、124p。

明確化し、実行していくことの重要性が今まで以上に高まりつつある。

同原則の一般的な記載としては、「当社は、取締役会規則を制定し、法令並びに定款に規定された事項のほか、業務執行上の重要な事項について、取締役会の決議により決定しています。」という旨の記載が多い。実際にキーワード分析を行うと、「規則・規程等」については79.1% (1,780社)、「法令等」については63.4% (1,426社)、「定款」については50.5% (1,137社)の会社が記載している。その他にも、「職務権限」については28.8% (647社)、「決裁権限」については9.2% (208社)、「付議基準」については6.1% (137社)で記載が見られた。また、「取締役会規則等」を含む会社は64.9% (1,460社)であった。多くの会社が、法令や定款、各種規則、決定権限等に基づいて取締役会の役割・責務を明確化していることが伺える。

また、執行役員制度や経営会議を設置している等として、取締役会と経営陣の役割分担を明記している会社も一部で見られた。「執行役員」というキーワードを含む会社は31.4% (706社)、「経営会議・執行役員会議等」を含む会社は23.6% (532社)であった。

コード上取締役会において判断・決定すべき項目とされる「経営戦略」「経営計画」等をキーワードとして含めている会社数は、「経営戦略」が8.6% (193社)、「経営計画」が12.5% (281社)、「事業計画」が4.7% (105社)であった。法令や定款、各種規則等をキーワードとして含めている会社数に比べると少なく、取締役会の具体的な決定事項まで踏み込んだ記載を行っている会社は一部であることが伺える。

個別の開示事例をみていくと、まず<事例1>は執行役員制度の導入による、監督と執行の分離について言及すると共に、取締役会が決定する事項について具体的に記載することで、取締役会の役割・責務が会社の全体的な考え方を含めて明確化されている。また、<事例2>のように、経営会議について、設置の狙いや出席者の役職等について開示を行っている会社もある。

<事例3>は具体的な社内規程を明記している事例である。取締役会の決議事項、代表取締役等への委任事項について、金額基準を含めて詳細な基準を公表している。具体的な数字基準を明らかにすることで、株主・投資家等に対して取締役会と経営陣の役割分担を明確に示していると言える。<事例4>は取締役会において、経営戦略や長期ビジョン、あるいは経営全般に関わるテーマについて自由な意見交換を行う「戦略・ビジョン討議」を行っている旨を記載している事例である。ビジョンに言及している会社は14社 (0.6%) に留まっているが、そのなかでも、同社は積極的に経営戦略や長期ビジョン等について取締役会が関与している姿勢が見える開示である。

<事例1>

当社は、執行役員制度を導入して監督と執行を分離することにより、取締役会は独立した客観的な立場から、実効性の高い監督を行います。

取締役会は、当社グループの持続的な成長と中長期の企業価値向上を達成するために、経営の基本方針、経営戦略、中期経営計画、年度経営計画、資本政策等の経営重要事項を決定し、経営陣に具体的な業務執行を委任します。

取締役会は、法令で定める事項および重要な業務執行の決定を除き、経営会議に対し、個別の業務執行についての決定を委任します。その区分については、社内規程によって明確にします。(水産・農林業)

<事例2>

当社は、経営の意思決定・監督機関として株主から付託を受けた「取締役会」、取締役会の決定に基づき業務執行の意思決定を行なう「経営会議」、業務執行を行なう「執行役員制度」を設け、経営の意思決定・監督と業務執行の分離を行なっています。

当社取締役会は、取締役会の迅速かつ機動的な意思決定と企業経営の実現、取締役会による取締役等経営陣への監督強化を目的として、法令上取締役会による専決事項とされている事項以外の業務執行の決定の一部を取締役会から経営会議に委任しています。

当社経営会議は、業務執行上の機関として設置され、取締役会から委任を受けた上記事項につき、組織的かつ迅速な意思決定を行います。経営会議は、取締役社長、在京の業務執行取締役、国際事業部長、首都圏事業部工事部長、企画ユニット長、管理ユニット長により構成されます。(建設業)

<事例3>

(中略)

社内規程(稟議規程)においては、例えば、2億円超の建物設備の改築等、什器備品・車両の購入等、重要かつ多量の営業資産の購入・廃棄等、LPガス営業権の買収等については取締役会の決議事項、2億円以下のそれらの事項については金額に応じて代表取締役その他機関の決定事項としております。また、3000万円以上の不良債権の償却整理・債務免除、補償及び損害賠償、債務保証・担保差入等については、取締役会の決議事項、3000万円以下のそれらの事項については、金額に応じて代表取締役その他機関の決定事項としております。(卸売業)

<事例4>

取締役会は、当社の最高意思決定機関として、当社グループの経営に係る基本方針と最重要案件の審議・決裁を行っています。取締役会は定例としては年10回程度適切な間隔を置き開催し、例えば、中期経営計画の策定や大型投資の決定、各事業年度の予算承認、四半期決算承認について決議を行っています。また、経営戦略や長期ビジョン、あるいは経営全般に関わるテーマについて自由な意見交換を行う「戦略・ビジョン討議」を行っています。また、取締役会規程にて付議基準を定め、取締役会にて決議する範囲を定めています。

(中略)

(海運業)

4・7. 独立社外取締役の選任状況

(1) 独立社外取締役の選任状況及び人数

① 概要

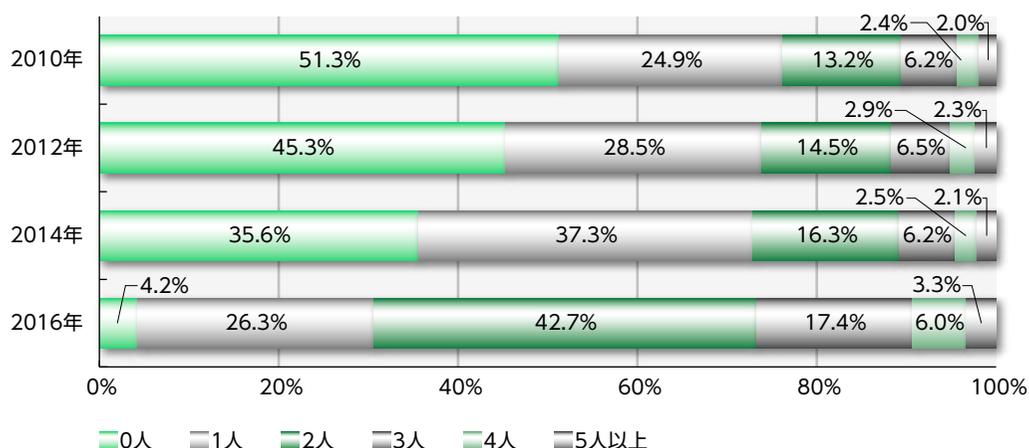
社外取締役⁴⁸を選任している会社は、東証上場会社のうち95.8%で、前回調査の64.4%から大幅に増加した(図表 66)。独立社外取締役を選任している会社は、88.9%であり、こちらも前回調査の46.7%から約2倍に増えている(図表 67)。コードの原則48で求められる2名以上の独立社外取締役を選任している会社は60.4%であり、前回調査の13.0%から4倍以上に増えている。

この背景として、2015年6月にコードが適用されたことにより、監査役会設置会社においても、独立社外取締役⁴⁹を選任する動きが急速に高まっていることや、2015年5月施行の改正会社法で新たに導入された監査等委員会設置会社(3人以上の取締役から成り、かつその過半数を社外取締役とする監査等委員会を置くことが必要)への移行があったことなどが考えられる。

48 社外取締役の定義については、会社法第2条第15号。

49 本白書における「独立社外取締役」の定義は、「独立役員として届け出られている社外取締役」である。

図表 66 社外取締役の人数別の会社数の比率（全社）



図表 67 独立社外取締役の人数別の会社数の比率（全社）



② 組織形態別

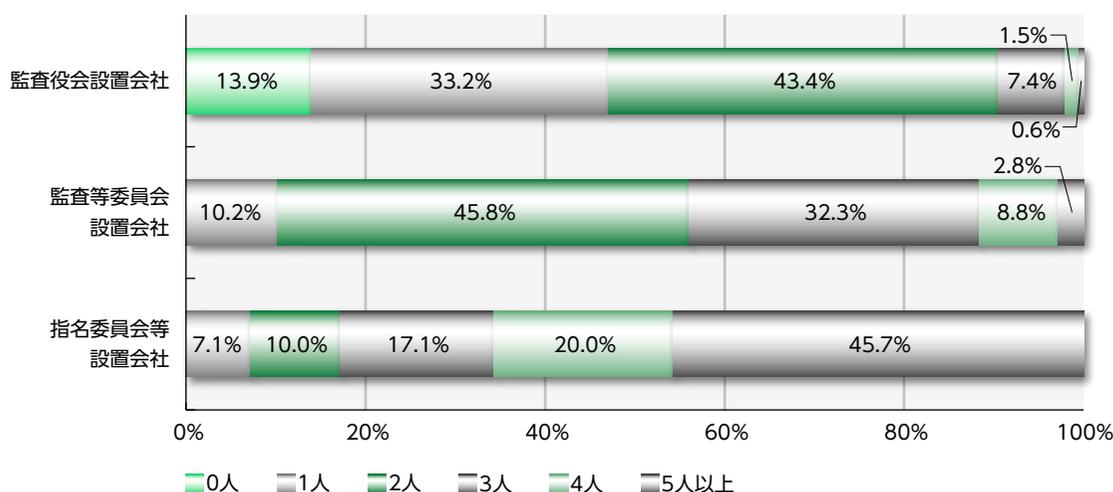
社外取締役の人数別の会社数の比率を組織形態別にみると、監査役会設置会社では2人の会社数の比率が44.9%で最も高く、監査等委員会設置会社では、3人の会社数の比率が41.1%で最も高く、指名委員会等設置会社では、5人以上の会社数の比率が最も高く52.9%である。指名委員会等設置会社における社外取締役の人数が多いと言える（図表 68）。

独立社外取締役の人数別の会社数の比率を組織形態別にみると、監査役会設置会社では2人の会社数の比率が43.4%で最も高く、監査等委員会設置会社も、2人の会社数の比率が45.8%で最も高く、指名委員会等設置会社では、5人以上の会社数の比率が最も高く45.7%である。社外取締役同様、指名委員会等設置会社における独立社外取締役の人数が多いと言える（図表 69）。

図表 68 社外取締役の人数別の会社数の比率（組織形態別）



図表 69 独立社外取締役の人数別の会社数の比率（組織形態別）



③ 市場区分別

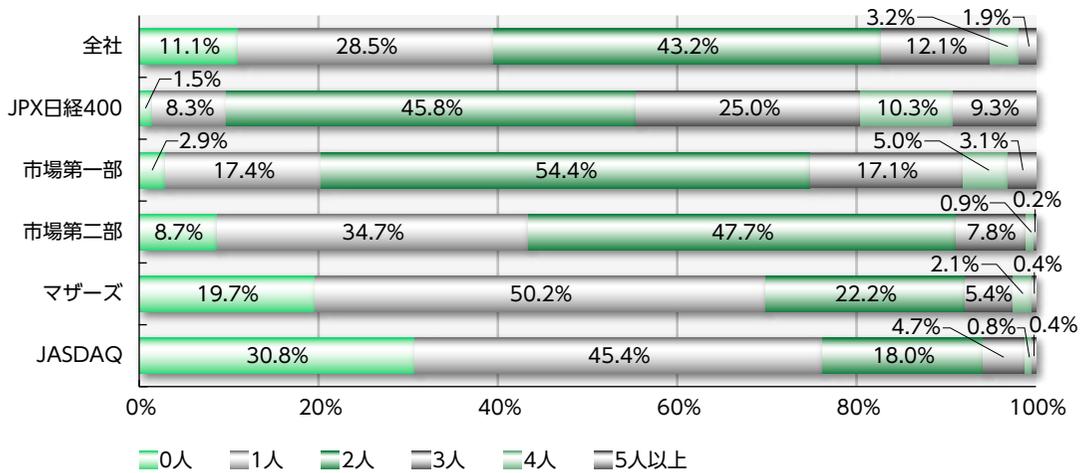
独立社外取締役を選任している会社の比率を市場区分毎にみると、市場第一部では97.1%、市場第二部では91.3%、マザーズでは80.3%、JASDAQでは69.2%となっている。また、JPX日経400構成会社における社外取締役を選任している会社の比率はこれらよりも高く98.5%に達している（図表 70）。

1社あたりの独立社外取締役数は平均で1.75人となっている。市場区分毎にみると、市場第一部では2.16人、市場第二部では1.58人、マザーズでは1.21人、JASDAQでは1.01人となっている。JPX日経400構成会社ではこれらより多く2.69人となっている（図表 71）。

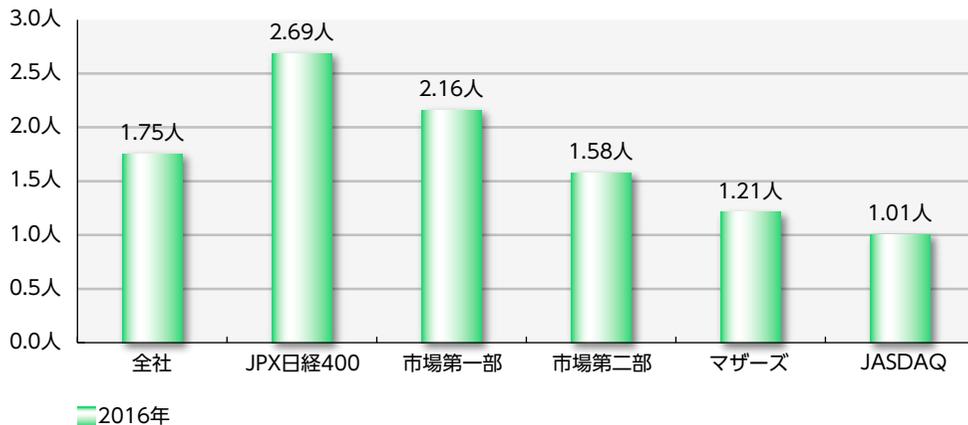
独立社外取締役の人数が取締役会において3分の1以上を占めている会社の市場区分別の比

率は、図表 72のとおりである。3分の1以上を占めている会社の比率は、各市場において大幅に上昇し、全社ベースでも大幅に上昇し、19.4%となった。JPX日経400構成会社においては、社外取締役が全体の3分の1以上を占める会社の比率は、28.8%に達した。市場第一部の22.7%を6.1ポイント上回っている。過半数を占める会社の比率も、各市場において大幅に上昇し、全社ベースでも大幅に上昇し、3.8%となった。JPX日経400構成会社においては、7.5%に達した。市場第一部の4.6%を2.9ポイント上回っている。

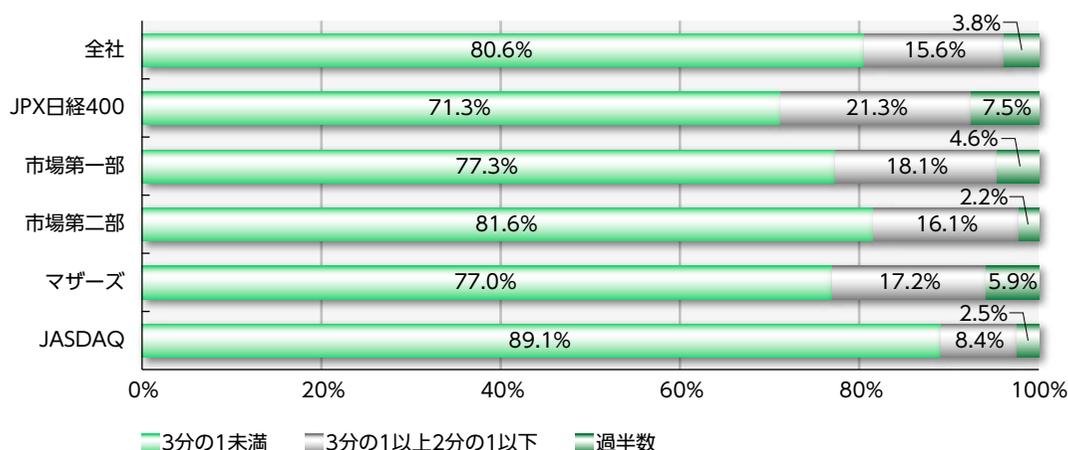
図表 70 独立社外取締役の人数別の会社数の比率（市場区分別）



図表 71 独立社外取締役の平均人数（市場区分別）



図表 72 独立社外取締役の取締役に占める比率（市場区別別）



④ 外国人株式所有比率別

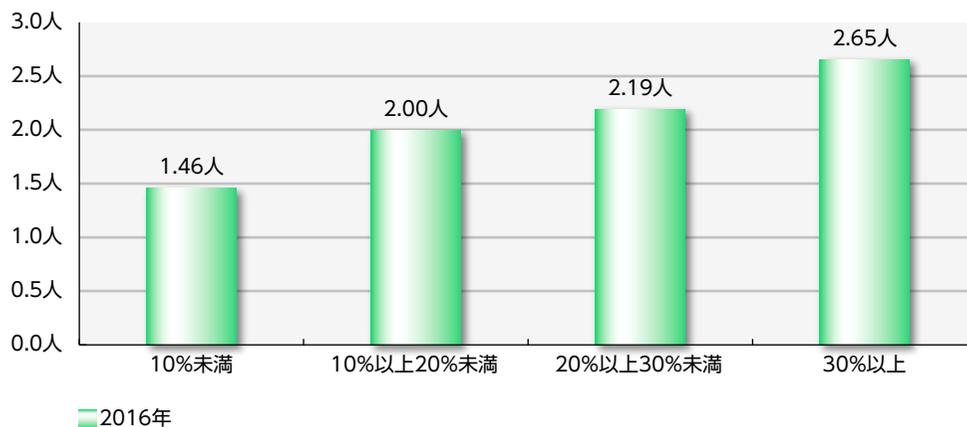
外国人株式所有比率をみると、当該比率の上昇とともに独立社外取締役を選任している会社の比率及び1社あたりの独立社外取締役数が増加している。外国人株式所有比率が30%以上の会社では、独立社外取締役を選任している会社が97.5%、1社あたり平均2.65人となっており、最も比率が高く、平均人数も多い（図表 73及び図表 74）。ただし、今回の調査では外国人株式比率が10%未満であっても、84.3%が社外取締役を選任しており、外国人株式所有比率の高低による差は縮小傾向にある。

独立社外取締役の取締役に占める比率は、外国人株式所有比率の上昇とともに独立社外取締役が全体の3分の1以上、あるいは過半数を占める会社の比率が増加している（図表 75）。3分の1以上を占めている会社の比率は上昇し、外国人株式所有比率が30%以上では33.2%となった。過半数を占める会社の比率も大幅に上昇し、外国人株式所有比率が30%以上では10.2%となった。

図表 73 独立社外取締役の人数別の会社数の比率（外国人株式所有比率別）



図表 74 独立社外取締役の平均人数（外国人株式所有比率別）



図表 75 独立社外取締役の取締役会に占める比率（外国人株式所有比率別）



(2) 独立社外取締役の社外取締役に占める比率

東証上場会社3,507社において選任された社外取締役、総計7,247名のうち、独立社外取締役（独立役員として届け出られた取締役）の占める比率は84.7%（6,141名）であった。市場区分毎にみると、市場第一部では89.5%、市場第二部では83.0%、マザーズでは73.0%、JASDAQでは70.4%となっており、マザーズ・JASDAQにおいて「非独立」の社外取締役が多い。なお、JPX日経400構成会社では91.9%に達している（図表 76）。

図表 76 社外取締役のうち、独立社外取締役の占める比率



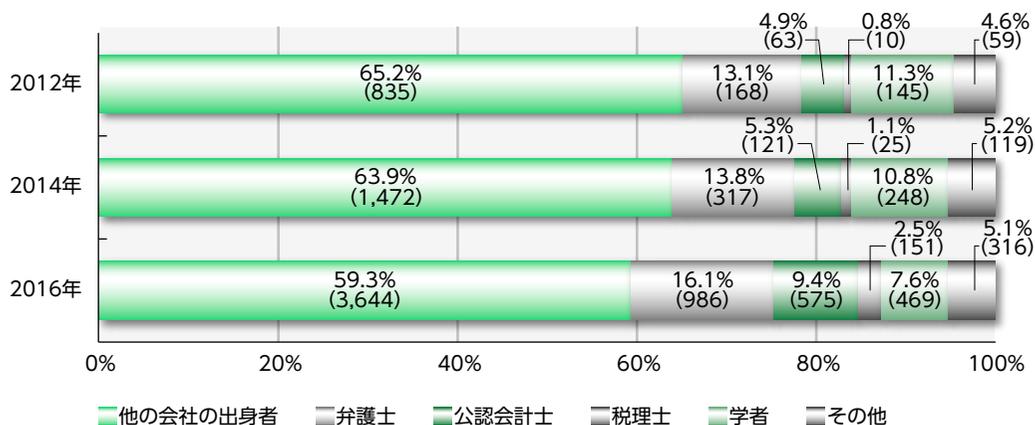
(3) 独立社外取締役の属性

CG報告書では、各独立社外取締役の属性について「他の会社の出身者⁵⁰」「弁護士」「公認会計士」「税理士」「学者」「その他」より選択することとなっている。

図表 77では、「他の会社の出身者」の割合が高い。その推移をみると、2012年65.2%（835人）、2014年63.9%（1,472人）、2016年59.3%（3,644人）と割合としては減少傾向にあるが、人数としては大幅に増加している。次に割合が高い弁護士においては2012年13.1%（168人）、2014年13.8%（317人）、2016年16.1%（986人）と割合・人数ともに増加している。

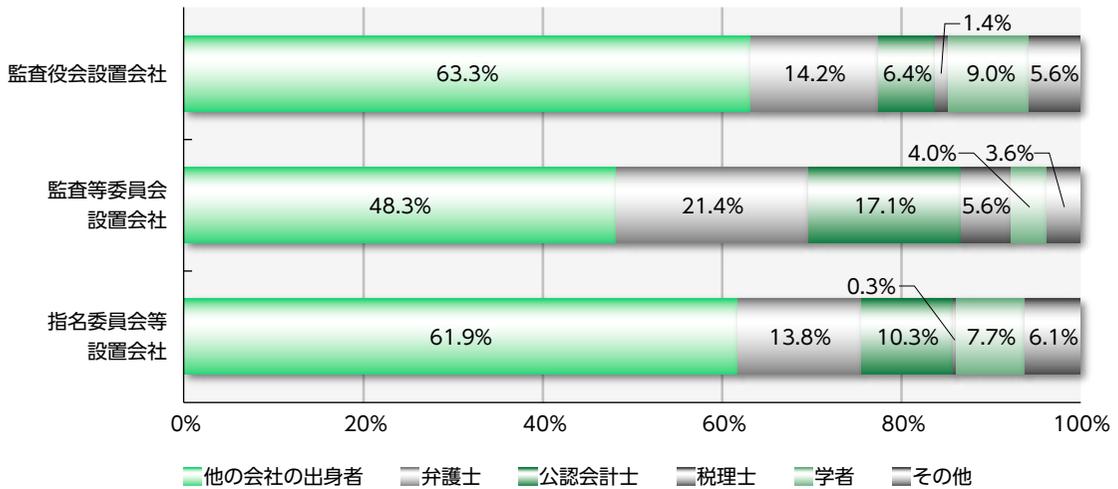
次に、組織形態別に独立社外取締役の属性をみると、「他の会社の出身者」の比率がどの組織形態においても高く監査役会設置会社63.3%、監査等委員会設置会社48.3%、指名委員会等設置会社61.9%であるが、監査等委員会設置会社においては、弁護士又は公認会計士の比率も高い（図表 78）。

図表 77 独立社外取締役の属性（全社）



50 「他の会社の出身者」とは、現在及び過去に他の会社に一度でも勤務経験がある場合をいう。

図表 78 独立社外取締役の属性（組織形態別）



(4) 独立社外取締役と会社との関係

CG報告書は、独立社外取締役と会社との関係について開示を要請しており、会社との関係を以下のa～kまでの11種類の項目の中から選択するようになっている。

※会社との関係についての選択項目

※本人が各項目に「現在・最近」において該当している場合は「○」、「過去」に該当している場合は「△」

※近親者が各項目に「現在・最近」において該当している場合は「●」、「過去」に該当している場合は「▲」

- a 上場会社又はその子会社の業務執行者
- b 上場会社の親会社の業務執行者又は非業務執行取締役
- c 上場会社の兄弟会社の業務執行者
- d 上場会社を主要な取引先とする者又はその業務執行者
- e 上場会社の主要な取引先又はその業務執行者
- f 上場会社から役員報酬以外に多額な金銭その他の財産を得ているコンサルタント、会計専門家、法律専門家
- g 上場会社の主要株主（当該主要株主が法人である場合には、当該法人の業務執行者）
- h 上場会社の取引先（d、e及びfのいずれにも該当しないもの）の業務執行者（本人のみ）
- i 社外役員相互就任の関係にある先の業務執行者（本人のみ）
- j 上場会社が寄付を行っている先の業務執行者（本人のみ）
- k その他

更に、各選択項目について、本人、近親者のいずれが該当しているか、「現在・最近」と「過去」どちらの時点において該当しているか、より詳細な該当状況を選択することとなっている。

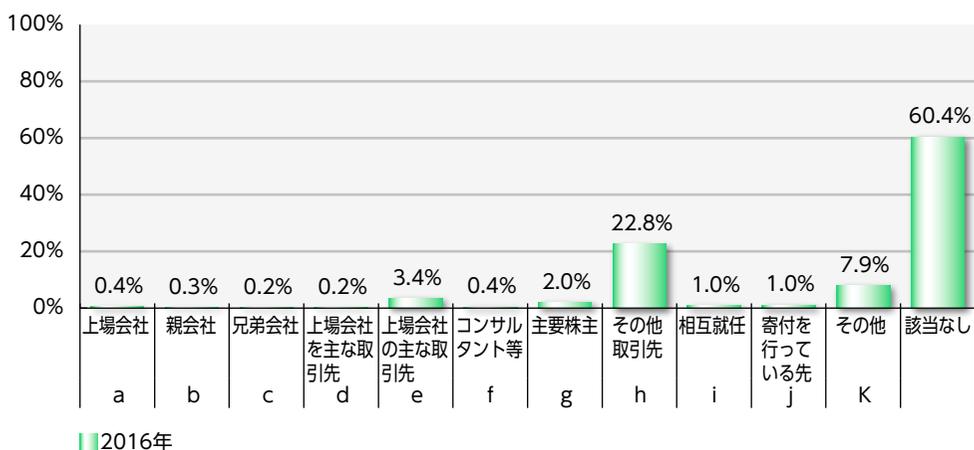
(i) 概要

東証上場会社の独立社外取締役の中で、各項目に該当する者はそれぞれ図表 79のとおりである（なお、複数選択形式のため、1名の社外取締役が複数の項目に該当する場合がある。）。

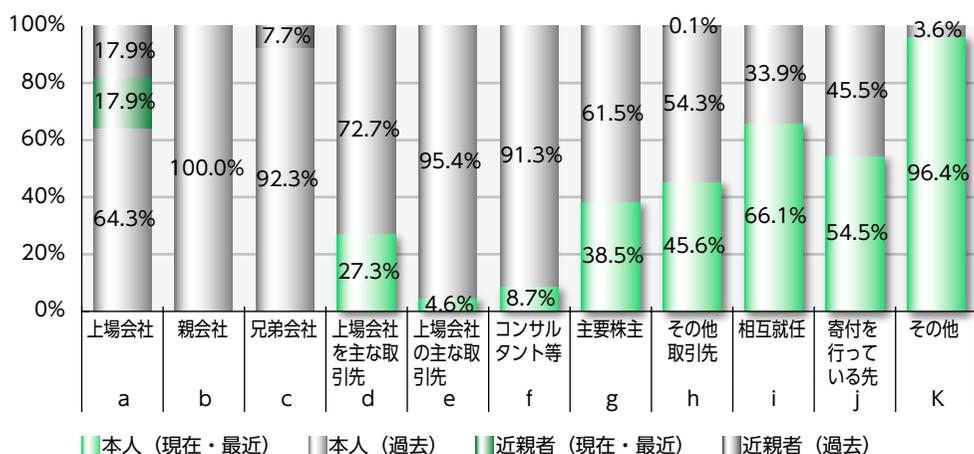
上記の選択項目に該当しない割合が最も高く、60.4%を占めている。該当している場合では、hの「その他取引先」が22.8%で最も多い選択割合であった。

次に、選択項目それぞれの本人の「現在・最近」と「過去」、近親者の「現在・最近」と「過去」における該当状況を表したのが図表 80であり、最も多い選択割合であったhの「その他取引先」は、本人「過去」が54.3%で最も高い割合となった。

図表 79 独立社外取締役と会社との関係（本人・近親者）



図表 80 独立社外取締役と会社との関係



4 - 8. 社外監査役の属性

CG報告書では、社外監査役のうち独立役員に指定されている人数について記載を求めている。東証上場会社の監査役会設置会社2,800社において選任された社外監査役、総計6,800名のうち、独立役員として届け出られた監査役数は4,808名（70.7%）であった。

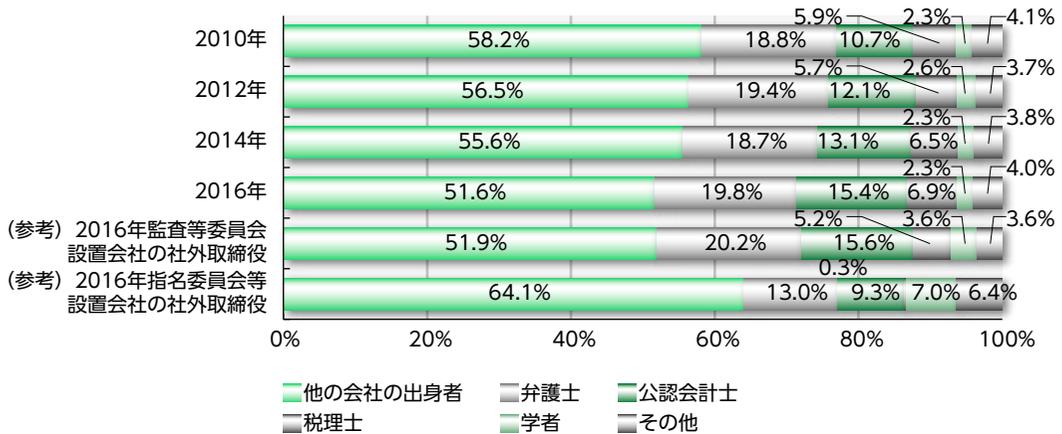
CG報告書では、各社外監査役の属性について、社外取締役の属性と同様に「他の会社の出身者」「弁護士」「公認会計士」「税理士」「学者」「その他」より選択することとなっている。

この点について、東証上場会社のうち監査役会設置会社では「他の会社の出身者」が51.6%を占め、弁護士（19.8%）、公認会計士（15.4%）、税理士（6.9%）、学者（2.3%）と続く。（図表 81）

監査役会設置会社の社外監査役と、監査等委員会設置会社及び指名委員会等設置会社の社外取締役との属性を比較すると、監査等委員会設置会社の属性の数値（「他の会社の出身者」

が51.9%、弁護士（20.2%）、公認会計士（15.6%）、税理士（5.2%）、学者（3.6%）が、監査役会設置会社の属性の数値と非常に近い数値となっている。これは、監査役会設置会社が監査等委員会設置会社に移行する際、社外監査役の多くが社外取締役に移行したと関係があるとも考えられる。

図表 81 社外監査役の属性



4・9. 独立社外取締役の有効な活用（原則4-8）

原則4-8では独立社外取締役の2名以上の選任を原則としており、自主的な判断により、取締役会の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には、そのための取組み方針の開示を求めている。同原則の実施率は78.8%（1,783社）、説明率は21.2%（479社）と、73原則の中において実施率が低い項目の1つである。

原則4-8に関連する開示の内容は大別して、①独立社外取締役が2名以上（もしくは3分の1以上）選任されている旨の記載、及び②独立社外取締役に期待する役割・資質の記載がある。

まず、①独立社外取締役が2名以上（もしくは3分の1以上）選任されている旨の記載についてみると、2名以上の独立社外取締役を選任している会社においてその現状について述べている事例と、「3分の1」以上の選任にも言及している事例が見られた。「3分の1」について言及・記載している会社は5.5%（98社）あった。このうち、現時点で3分の1以上の独立社外取締役を選任している会社（49社）においては、「原則として3分の1以上としている」と言った旨の現状を肯定的に記載している会社が目立ったが、一部の会社においては「現状は3分の1以上を選任しているが、3分の1以上の選任を必要と考えていない」と将来的には独立社外取締役の比率が変わる可能性もあることを示唆する記載をした会社も見られた。「3分の1」以上に言及している会社のうち、現時点で3分の1以上の独立社外取締役を選任していない会社（49社）においては、「現時点では3分の1以上を選任する必要はないと考えている」旨を記載した会社が多い。この他、将来的に3分の1以上になるように取り組んでいるという旨や、独立社外監査役も計算に含めると取締役・監査役の3分の1以上が独立社外者となっている旨の記載が見られた。

次に、②独立社外取締役に期待する役割についてキーワードを分析すると、「監督」につい

て記載している会社が21.6%（386社）、「意見」は16.3%（290社）、「助言」は9.6%（171社）であった。また、資質に関するキーワードについては、「経験」が18.9%（337社）、「専門」が10.8%（193社）、「知識」が10.3%（183社）であった。

個別の開示事例をみていくと、＜事例1＞では、独立社外取締役に求める資質や実際に果たしている役割に加え、独立社外取締役の数（比率）に対する考え方と今後の方向性について整理して記載している。＜事例2＞は取締役会の3分の1以上の独立社外取締役を選任している会社の事例である。同社は「グローバル化等のリスクの高まりに対し健全に牽制する経営体制の構築・社外取締役による高度なモニタリングモデルの実現を図る」ことを狙いとして、取締役会の3分の1を独立社外取締役で構成するとしている。＜事例3＞は、今後、3分の1以上とすることを視野に入れた取組みを進めていることを述べた例である。

＜事例1＞

当社では、取締役7名のうち独立社外取締役2名を選任しております。当社独立社外取締役は、会社経営者や大学教授等の経験を有し、ビジネス戦略における専門的知見を有しております。当社では、このような専門的知見と独立性を有する社外取締役が業務執行を監督する体制を構築しております。当社独立社外取締役は、取締役会において、専門的知見に基づき、中長期的な企業価値の向上を図る経営方針や経営改善の積極的な提言を行っております。

当社独立社外取締役は、取締役会の重要な意思決定を通じ、経営への監視監督機能を果たすとともに、会社と経営陣・支配株主等との間の利益相反の有無を監督し、また、専門的知見に基づき、中長期的な企業価値の向上を図る経営方針や経営改善の積極的な提言を行い、経営陣・支配株主から独立した立場で、ユーザー、クライアント、取引先、株主及び従業員の各ステークホルダーの皆様の意見を反映し適時正確な意見を述べております。

なお、当社は、会議体における迅速な意思決定を重視する体制としていることから、現状、取締役の員数を7名とし、独立社外取締役の員数につきましても、現状の2名体制が最良と判断しております。今後も環境の変化に応じて常に適切な体制を検討し、取締役の員数変更及び3分の1以上の独立社外取締役選任が必要と判断するに至った場合には、そのための取組み方針を開示いたします。（サービス業）

＜事例2＞

グローバル化等のリスクの高まりに対し健全に牽制する経営体制の構築・社外取締役による高度なモニタリングモデルの実現を図るため、当社は自主判断により、取締役会について3分の1以上を独立性の高い社外取締役で構成することとしております。

（中略）

（食料品）

＜事例3＞

（3分の1以上の独立社外取締役を選任することについての取組み）

コーポレート・ガバナンスの一層の強化を図るため、3分の1以上の独立社外取締役を選任することを視野に入れ、平成28年6月、独立社外取締役を新たに2名選任し、監査等委員会設置会社への移行による独立社外取締役2名の増員（社外取締役は3名増員）とあわせて、独立社外取締役を5名（社外取締役は6名）としております。

（銀行業）

4・10. 独立社外取締役の独立性判断基準及び資質（原則4-9）

東証は、上場規則上の独立役員制度において、最低限の独立性基準を設けているが、社外取締役の独立性の有無を適切に判断するためには、この独立性基準に抵触しないということだけで足りるかという点を含め、個々の社外取締役ごとに実質的な判断を行うことが望ましい。そこで、原則4-9は、金融商品取引所が定める独立性基準を踏まえ、独立社外取締役となる者の独立性をその実質面において担保することに主眼を置いた独立性判断基準を策定・開示すべきとしている。実質的な判断に資する独立性判断基準の内容は、まずは各上場会社の判断に委ねられるが、それが開示されることにより、上場会社と市場との対話を通じてより

合理的な判断基準を見出すことが期待されているものである。

原則4-9の実施率は95.0% (2,148社)であった。記載内容としては、会社法や東証等の定める独立性基準（消極要件）に加えて、独立社外取締役に求める資質（積極要件）を付記している例がみられる。具体的には、「会社法の要件及び東証が定める独立性基準に基づいて、客観的な視点から当社の経営等に対し、適切な意見を述べていただける方を選任しております」といった記載がある。原則4-9を実施している会社のうち、記載内容に「会社法等」のキーワードが含まれる会社は30.3% (651社)であり、「取引所（東京証券取引所、金融商品取引所等）」のキーワードが含まれる会社は62.6% (1,344社)であった。多くの会社が、まずは会社法の社外性要件や東証等の定める独立性基準を踏まえた記載としていることが伺える。一部の会社においては、議決権行使助言会社や機関投資家等の議決権行使基準を参考として独立性基準としている旨を明記している例もみられた。

一方で、取引先や大株主等との関係に関して定量的な独自の独立性基準を設けている会社も13.8% (297社)みられた。「主要な取引先」について定量基準を設けている会社は11.9% (255社)であった。このうちの大半を占める192社が、「連結売上高等の2%」を基準とし、例えば「年間の取引金額が当社グループ又は取引先（その親会社及び重要な子会社を含む）の連結売上高の2%を超える取引先」を「主要な取引先」の定義としている。また、取引関係について、自社からみた取引先への支払額の多寡の基準と、取引先から自社に対する支払額の多寡の基準の双方を考慮することとしている会社も8.6% (184社)見られた。

「主要な借入先」という定義を設けている会社も4.3% (93社)あった。借入先の数値基準の水準としては、66社が「連結総資産等の2%」としており最も多い。また、銀行業の会社においては、融資取引も考慮要素に入れて、「当行が最上位の与信先であり、かつ当行の融資方針の変更が甚大な影響を与える場合」といった基準を設けている例も見られる。

弁護士やコンサルタント等における報酬に関して数値基準を設けた会社は11.2% (241社)あり、金額の水準としては「1,000万円」としている会社が151社と最も多かった。報酬を受け取っている者が個人である場合は1,000万円としつつ、法人や団体等である場合にはその連結売上高の2%としている例も見られた。

上場会社からの寄附について基準を設けている会社は7.6% (163社)あった。寄附金額の水準としては「1,000万円」としている会社が151社と最も多かった。

大株主については、9.4% (202社)が定量基準を設けており、このうちの184社が「10%」をその水準としている。

このほかには、独立社外取締役としての在任期間や、主幹事証券会社といった要素を独立性基準に盛り込んでいる例が見られた。

独立社外取締役に求める資質に関するキーワードとしては、「経験」が22.4% (481社)、「専門性・専門的」が11.2% (241社)、「率直（な意見）」が9.3% (199社)、「人格」が3.3% (71社)であった。過去の経験を重視している会社が多いことが伺える。また、期待する役割に関するキーワードとしては、「監督」を記載する会社が13.2% (283社)と多く見られた。

個別事例を見ていくと、会社法及び東証の要件に加えて、資質に関する記載をしている事例として、＜事例1＞がある。取締役会等の会議において疑問を呈し、議論を行い、再調査や反対意見を行うことができる精神的独立性を重視するとしている。

定量的な記載を行っている事例としては、＜事例2＞がある。具体的な定量基準を設け、自社の独立社外取締役の独立性について客観的基準を株主・投資家に示している。＜事例3＞の

ように、一般的な水準より厳しい「議決権の5%」及び「取引金額等の1%」を基準とするケースも見られる。＜事例4＞は、「主要な与信先」という基準を設け、その定量的・定性的な判断要素を挙げている例である。

図表 82 独立社外取締役の独立性判断基準の主なキーワード

項目	社数	該当比率
原則4-9を実施している会社	2,148社	100%
定量基準あり	297社	13.8%
■主要な取引先	255社	11.9%
連結売上高の2%	192社	8.9%
連結売上高の1%	13社	0.6%
■主要な借入先	93社	4.3%
連結総資産の2%	66社	3.1%
■弁護士・コンサルタント等	241社	11.2%
1,000万円	151社	7.0%
1,000万円又は2%	34社	1.6%
■寄附	163社	7.6%
1,000万円	93社	4.3%
1,000万円又は2%	15社	0.7%
■大株主	202社	9.4%
10%	184社	8.6%
5%	13社	0.6%

＜事例1＞

社外取締役の選任にあたっては、会社法上の要件に加え、さまざまな事業への理解力と、取締役会等の会議において疑問を呈し、議論を行い、再調査や反対意見を行うことができる精神的独立性などを重視しています。また、独立取締役の選任基準は株式会社東京証券取引所の定める独立役員資格を満たした上、一般株主と利益相反の生じるおそれのない者としています。（輸送用機器）

＜事例2＞

■社外取締役の独立性に関する判断基準

当社は、会社法にもとづく社外取締役のうち、東京証券取引所の独立性基準を満たし、かつ次の各号のいずれにも該当しない者を独立性を有する社外取締役と判断する。

- (1) 当社の総議決権の10%以上の議決権を保有する大株主またはそれが法人・団体等である場合はその業務執行者
- (2) 当社もしくはその子会社の主要な取引先（※）または当社もしくはその子会社を主要な取引先とする法人・団体等の業務執行者
- (3) 当社が多額の借入れ（※）をしている金融機関の業務執行者
- (4) 当社もしくはその子会社のコンサルタント、会計専門家または法律専門家等として、役員報酬以外に多額の報酬その他財産上の利益（※）を受け取っている者またはそれが法人・団体等である場合、当該法人・団体等に所属する者
- (5) 当社またはその子会社から多額の寄附等（※）を受けている法人・団体等の業務執行者
- (6) 過去3年間において、上記（1）から（5）に該当する者
- (7) 以下に該当する者の配偶者または二親等内の親族
 - ・上記(1)から(5)のいずれかに該当する者
 - ・当社の子会社の取締役および業務執行者、ならびに過去3年間において当社の子会社の取締役または業務執行者であった者

※「主要な取引先」に該当するか否かは、当社またはその子会社との間で、その直近事業年度の取引額が当社または取引先のいずれかの連結売上高の2%または1,000万円のいずれか高い方の額を超える取引があるか否かを目安として判断する。

※「多額の借入れ」に該当するか否かは、借入額が当社の直近事業年度末の総資産の2%を超えるか否かを目安として判断する。

※「多額の報酬その他財産上の利益」に該当するか否かは、直近事業年度において当社役員報酬以外に当社またはその子会社から1,000万円以上の報酬その他財産上の利益を受け取っているか、または当該報酬その他財産上の利益を得ている者が法人・団体等である場合、当該法人・団体等の直近事業年度の連結売上高の2%または1,000万円のいずれか高い方の額を超える報酬その他財産上の利益を当社またはその子会社から受け取っているか否かを目安として判断する。

※「多額の寄付等」に該当するか否かは、当社またはその子会社から年間1,000万円または当該法人・団体等の直近事業年度の年間総費用の2%のいずれか高い方の額を超える寄付等を受けているか否かを目安として判断する。
(情報・通信業)

<事例3>

具体的な独立基準は次のとおりであります。

- 1 当社の業務執行取締役、執行役員及び従業員で、過去に一度でも当社に所属していない者
- 2 年間取引金額が当社売上高又は相手方の連結売上高の1%を超える当社の販売先又は仕入先等の業務執行者でない者
- 3 当社の事業年度末において、議決権ベースで5%以上を保有する大株主またはその業務執行者でない者
- 4 当社の事業年度末において、議決権ベースで5%以上を保有する出資先の業務執行者でない者
- 5 当社が借入れを行っている金融機関であって、その借入金残高が当社事業年度末において、当社の総資産又は当該金融機関の連結総資産の3%を超える金融機関の業務執行者でない者
- 6 当社が過去10年間に於いて1千万円を超える寄付を受けている者又はその業務執行者でない者
- 7 当社から役員報酬等以外に年間1千万円以上の金銭その他の財産上の利益を得ているコンサルタント、会計専門家、法律専門家、若しくはそれらの法人並びに団体等に属している者、会計監査人又は顧問契約先でない者（小売業）

<事例4>

<独立社外取締役の独立性判断基準>

- (1) 本人が、現在又は過去において、以下に掲げる者に該当しないこと
 - ・ 当行グループ（※1）の業務執行者（※2）
 - (2) 本人が、現在又は過去3年間に於いて、以下に掲げる者に該当しないこと
 - ・ 当行の主要な与信先（※3）の業務執行者
 - ・ 当行グループの主要な取引先（※4）の業務執行者
 - ・ 当行の大株主（直接・間接に10%以上の議決権を有する者）又はその業務執行者及び監査役、会計参与
 - ・ 当行グループが議決権の5%を保有する先の業務執行者及び監査役、会計参与
 - ・ 当行グループの会計監査人又はその業務執行者
 - ・ 当行グループより役員報酬以外に年間1,000万円を超える報酬を得ている者（会計専門家、法律専門家、コンサルタント等）
 - ・ 当行グループより年間1,000万円を超える寄付金を得ている団体の業務執行者
 - (3) 本人の配偶者、二親等内の親族又は同居者が、以下に該当しないこと
 - ・ 上記（1）、（2）に記載の事項
 - (4) 役員等が相互に就任している状況にないこと
 - (5) 社外取締役の在任期間が8年を超えないこと
 - (6) 上記の他、独立社外取締役としての職務を果たせないと判断される事情がないこと
 - (7) 上記の（2）～（5）のいずれかを充足しない者であっても、当該人物の人格、見識等に照らし、十分な独立性を有し、かつ社外取締役として適切であると当行が考える場合には、その理由を対外的に説明することで、当該人物を当行の独立社外取締役候補者とすることができる。
- （※1） 当行及び当行の子会社、関連会社、関係会社
（※2） 業務執行取締役、執行役員、又は使用人

- (※3) 主要な与信先に係る判断については、与信シェア、売上高・総資産等に対する与信額の割合、債務償還年数、預金等取引とのバランス、他金融機関との取引状況等を総合的に勘案し、当該企業等が当行グループ経営陣から著しいコントロールを受け得る立場か否かを判断する。
- (※4) 主要な取引先に係る判断については、当行と当該企業との取引による売上高等が当該会社の売上高等の相当部分を占めている等、親会社、関連会社と同程度の影響を受け得る立場か否かにより判断する。(銀行業)

4・11. 委員会等

指名委員会等設置会社では、指名委員会・報酬委員会・監査委員会の3つの委員会を設置することとされており⁵¹、いずれの委員会も取締役3名以上で組織し、その構成員の過半数を社外取締役としなければならない⁵²。また、指名委員会等設置会社では、取締役会は業務執行の決定を自らが選任した執行役に対して大幅に委任できる仕組みとなっている⁵³。

また、コードの原則4-10において、任意の仕組みの活用による統治機構の充実を定めており、更に、同原則の補充原則①において、指名・報酬等の検討における独立社外取締役の関与・助言（例：独立社外取締役を主な構成員とする任意の諮問委員会の設置）を定めている。

そこでCG報告書では、監査役会設置会社においては、監査役関係の記載に加え、指名委員会又は報酬委員会に相当する任意の委員会を設置している場合には、その委員構成、委員長（議長）の属性を記載することを要請している。

監査等委員会設置会社においても、会社法上設置することとされている監査等委員会とはもとより、指名委員会又は報酬委員会に相当する任意の委員会を設置している場合には、その委員構成、委員長（議長）の属性を記載することを要請している。

以下に、要請されている委員会の記載事項について、「指名」、「報酬」、「監査」という機能別にその現状を分析する。なお、監査役会設置会社の監査役関係は「監査」の事項で分析する。

(1) 指名委員会

① 指名委員会の設置状況

指名委員会等設置会社では、指名委員会の設置は必須だが、監査等委員会設置会社及び監査役会設置会社においては、その設置は会社の任意である。法定又は任意の指名委員会の設置状況について、市場区分別に示したのが図表 83である。市場第一部において、法定又は任意の指名委員会を設置している会社の比率が、他の市場に比べ高い。なお、JPX日経400構成会社をみると、法定の指名委員会を設置している会社は7.5%（30社）、任意の指名委員会を設置している会社は43.3%（173社）、設置していない会社は49.3%（197社）であり、市場第一部と比べ更に高い水準となっている。

なお、指名・報酬等の検討における独立社外取締役の関与・助言を定める補充原則4-10①の実施率は74.8%であった⁵⁴。

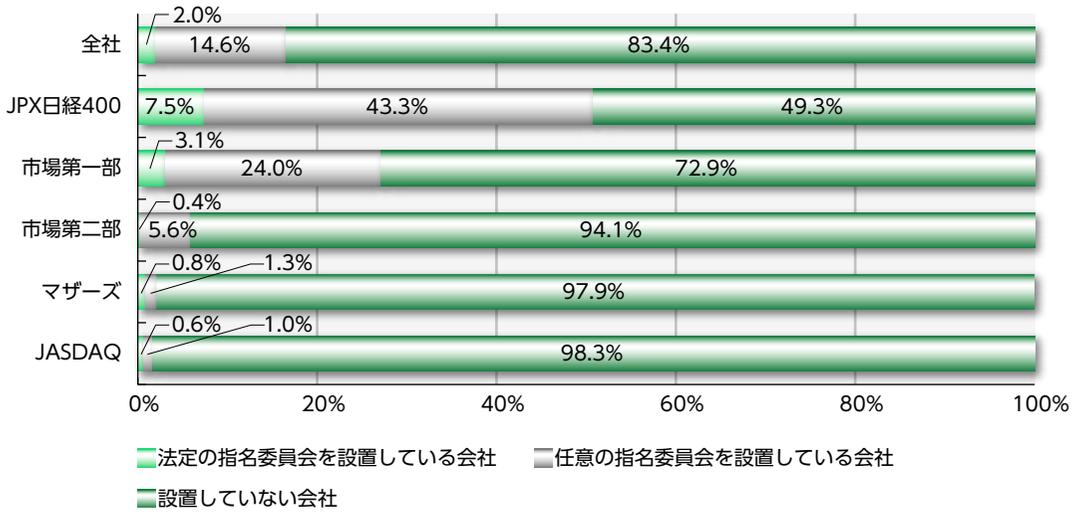
51 会社法第2条第12号。

52 会社法第400条第1項、第3項。

53 会社法第416条第4項。

54 補充原則4-10①において、任意の委員会の設置は例示であり、指名と報酬の委員会の区別も行っていない。それ以外の任意の仕組みの活用によっても実施となる。

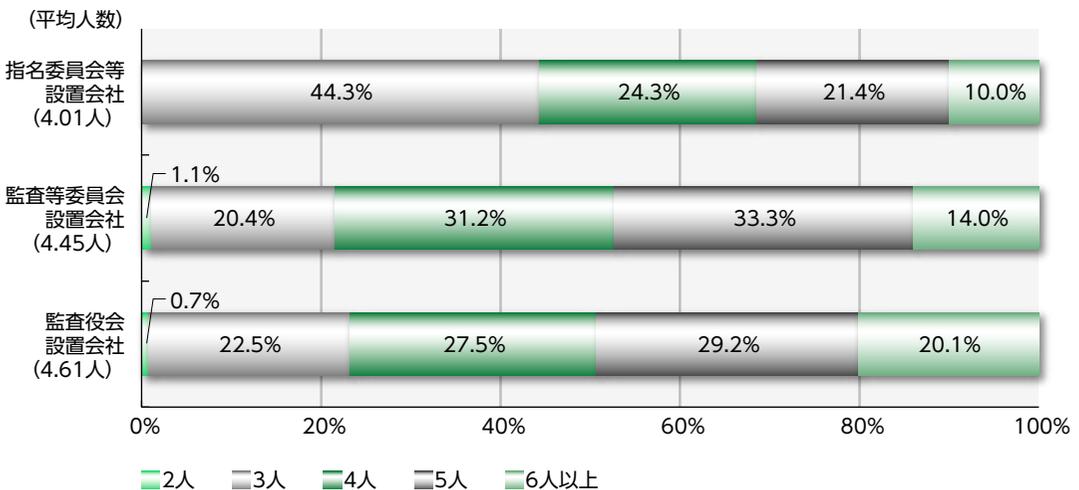
図表 83 指名委員会設置状況（市場区分別）



② 指名委員会の人数

指名委員会の人数を組織形態別に表したのが図表 84である。指名委員会等設置会社では、指名委員会の人数が他の組織形態に比べ少ないと言える。指名委員会等設置会社における法定の指名委員会は平均人数が4.01人で、委員会の人数が3人の会社が44.3%と最も高い割合を占めている。監査等委員会設置会社の任意の指名委員会は平均人数が4.45人で、委員会人数が5人の会社が33.3%で最も高い割合を占めている。監査役会設置会社における任意の指名委員会は人数が平均4.61人で、委員会人数が5人の会社が29.2%と最も高い割合を占めている。

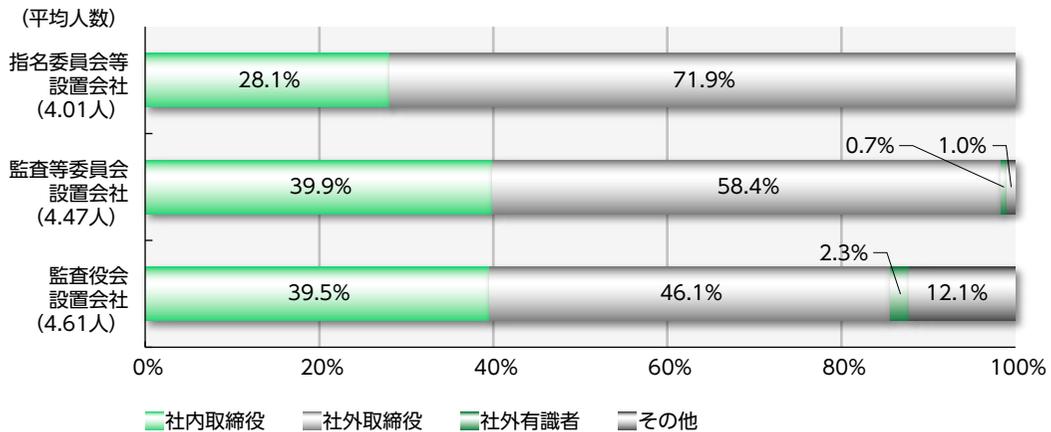
図表 84 指名委員会の人数



③ 指名委員会における社内取締役と社外取締役の比率・人数

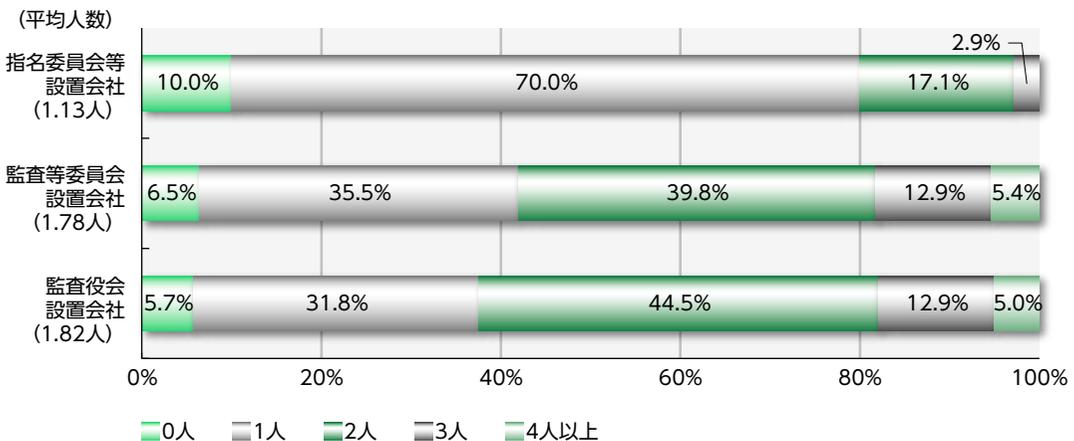
指名委員会における社内取締役と社外取締役の比率を組織形態別に表したのが図表 85である。指名委員会等設置会社の指名委員会は、社内取締役が28.1%、社外取締役が71.9%である。監査等委員会設置会社の任意の指名委員会は、社内取締役が39.9%、社外取締役が58.4%、社外有識者が0.7%、その他が1.0%となっている。監査役会設置会社の任意の指名委員会は、社内取締役が39.5%、社外取締役が46.1%、社外有識者が2.3%、その他が12.1%となっている。この「その他」には、監査役が含まれている。

図表 85 指名委員会における社内取締役と社外取締役の比率



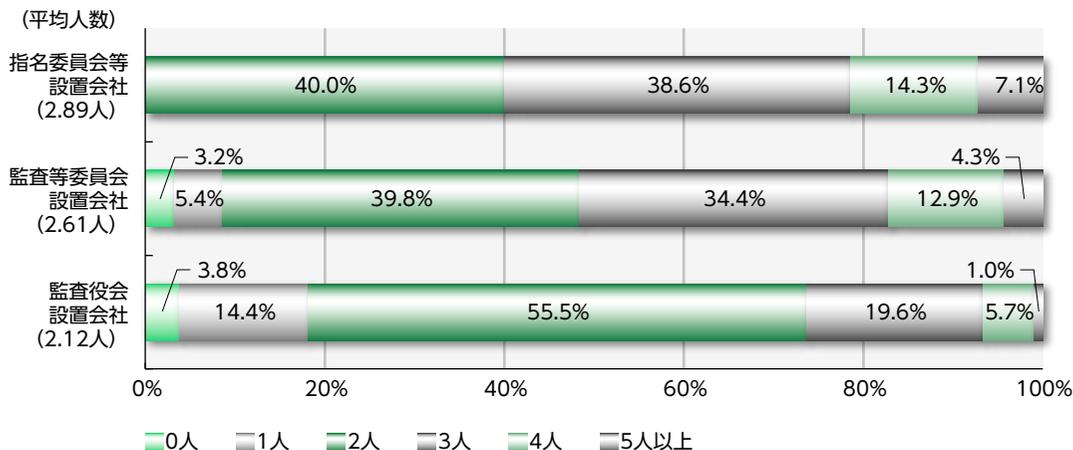
指名委員会における社内取締役の人数を示したのが図表 86である。監査役会設置会社と監査等委員会設置会社の任意の指名委員会は、指名委員会等設置会社の指名委員会に比べて、社内取締役の人数が多い。指名委員会等設置会社の指名委員会においては、社内取締役は1人のみという会社が70.0%と大半を占める一方、監査等委員会設置会社及び監査役会設置会社における任意の指名委員会では、社内取締役は2人以上という会社が過半を占める。

図表 86 指名委員会における社内取締役の人数



指名委員会における社外取締役の人数を示したのが図表 87である。指名委員会等設置会社の指名委員会では法律上、委員会を構成する取締役の過半数は社外取締役でなければならぬため、少なくとも2人の社外取締役が委員会の構成員となっている。監査等委員会設置会社及び監査役会設置会社における任意の指名委員会においても、社外取締役は2人以上としているところが大半であるが、中には社外取締役が0人という事例も見られる。

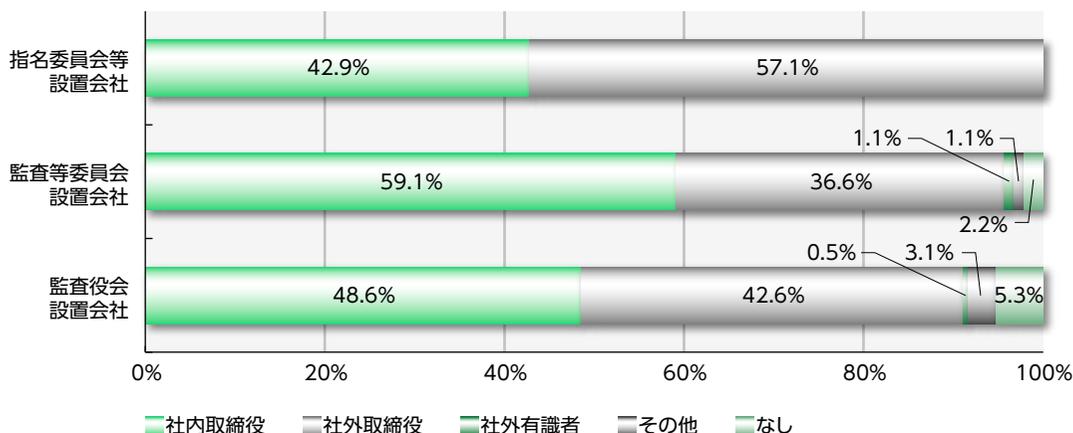
図表 87 指名委員会における社外取締役の人数



④ 指名委員会の委員長の属性

指名委員会の委員長の属性について組織形態別に示したのが図表 88である。指名委員会等設置会社の指名委員会は、委員長が社外取締役である会社が57.1%で過半数を占めている。一方、監査役会設置会社及び監査等委員会設置会社の任意の指名委員会では、法定の指名委員会と比べて、委員長が社内取締役である比率が高い。監査等委員会設置会社の任意の指名委員会の委員長は、社内取締役が59.1%、監査役会設置会社では社内取締役が48.6%である。

図表 88 指名委員会の委員長の属性

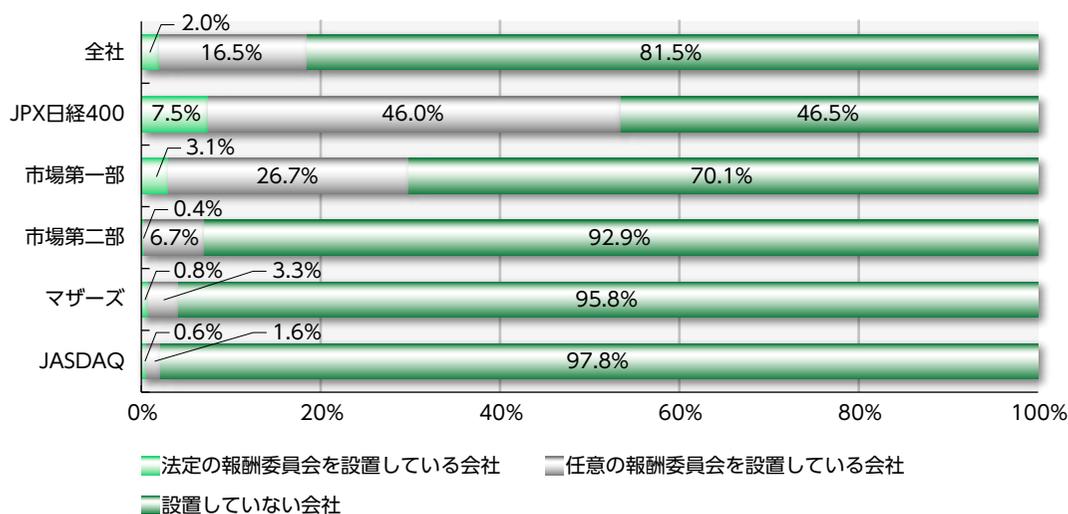


(2) 報酬委員会

① 報酬委員会の設置状況

指名委員会等設置会社では、報酬委員会の設置は必須だが、監査等委員会設置会社及び監査役会設置会社においては、その設置は会社の任意である。法定又は任意の報酬委員会の設置状況について、市場区分別に示したのが図表 89である。市場第一部での法定及び任意の報酬委員会の設置状況が他の市場に比べ高い。なお、JPX日経400構成会社においては、法定の報酬委員会を設置している会社は7.5% (30社)、任意の報酬委員会を設置している会社は46.0% (184社)、設置していない会社は46.5% (186社) であり、市場第一部と比べても、ほぼ2倍程度と高い設置比率になっている。

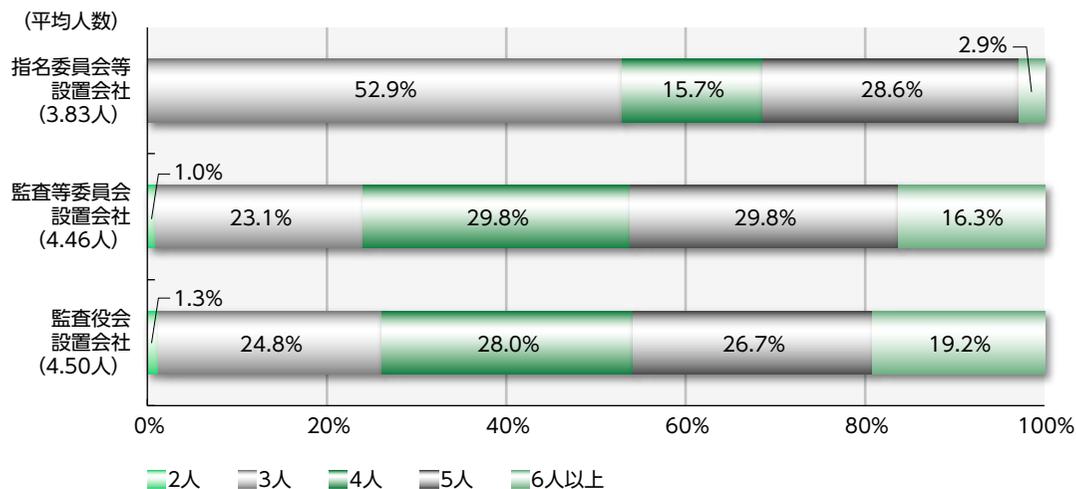
図表 89 報酬委員会設置状況 (市場区分別)



② 報酬委員会の人数

報酬委員会の人数を組織形態別に示したのが図表 90である。指名委員会等設置会社の報酬委員会の人数は、指名委員会と同様に、他の組織形態に比べ少ない人数と言える。指名委員会等設置会社の法定の報酬委員会は平均人数が3.83人で、委員会人数が3人の会社が52.9%と最も高い割合を占めている。監査等委員会設置会社の任意の報酬委員会は平均人数が4.46人で、委員会人数が4人、5人の会社が各29.8%と最も高い割合を占めている。監査役会設置会社の任意の報酬委員会は平均人数が4.50人で、委員会人数が4人の会社が28.0%と最も高い割合を占めている。

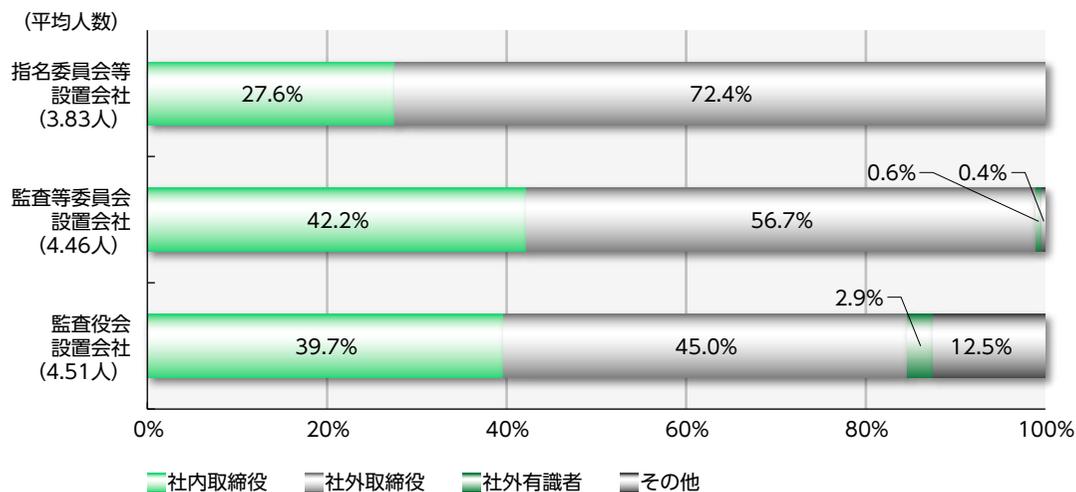
図表 90 報酬委員会の人数



③ 報酬委員会における社内取締役と社外取締役の比率・人数

報酬委員会における社内取締役と社外取締役の比率について組織形態別に表したのが図表 91である。指名委員会等設置会社の報酬委員会は、社内取締役が27.6%、社外取締役が72.4%である。監査等委員会設置会社の任意の報酬委員会は、社内取締役が42.2%、社外取締役が56.7%、社外有識者が0.6%、その他が0.4%となっている。監査役会設置会社の任意の報酬委員会は、社内取締役が39.7%、社外取締役が45.0%、社外有識者が2.9%、その他が12.5%となっている。

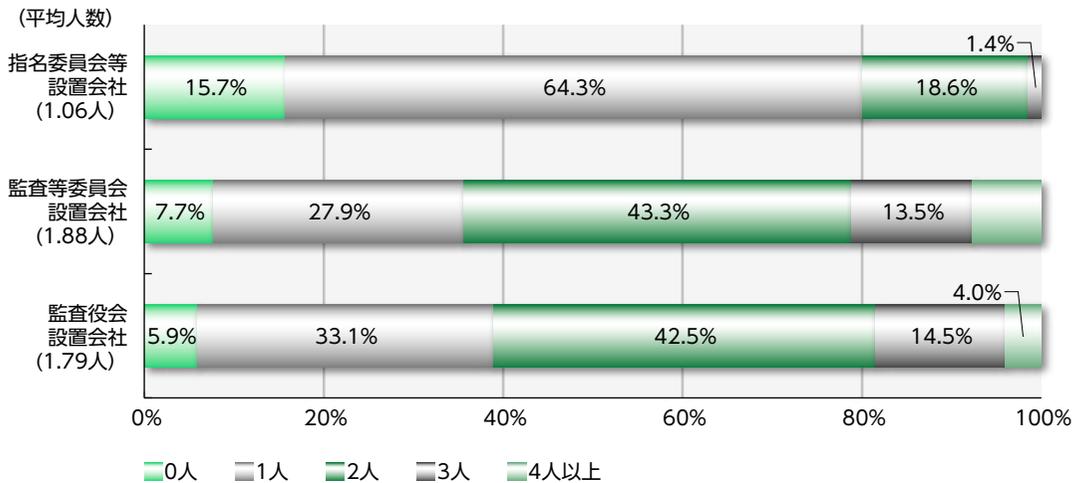
図表 91 報酬委員会における社内取締役と社外取締役の比率・人数



報酬委員会における社内取締役の人数を示したのが図表 92である。指名委員会等設置会社

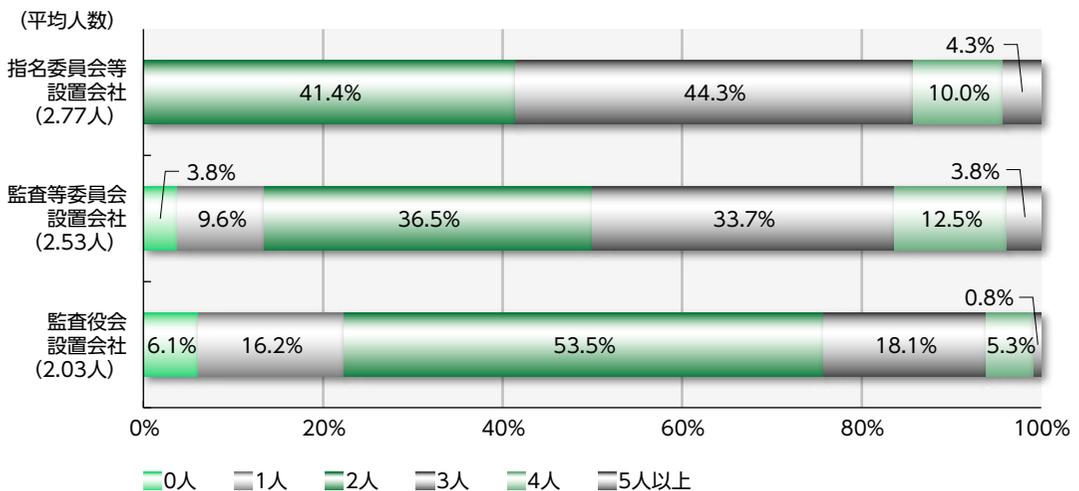
の報酬委員会の社内取締役の平均人数は1.06人で、1人の会社が64.3%と最も高い割合を占めている。一方、監査等委員会設置会社及び監査役会設置会社の任意の報酬委員会においては、2名以上の社内取締役が入っている会社が過半を占める。

図表 92 報酬委員会における社内取締役の人数



報酬委員会における社外取締役の人数を示したのが図表 93である。指名委員会と同様、指名委員会等設置会社においては2人又は3人の社外取締役が構成員となっているところが大半を占め、監査等委員会設置会社及び監査役会設置会社においては、社外取締役が0人又は1人という事例も見られる。

図表 93 報酬委員会における社外取締役の人数

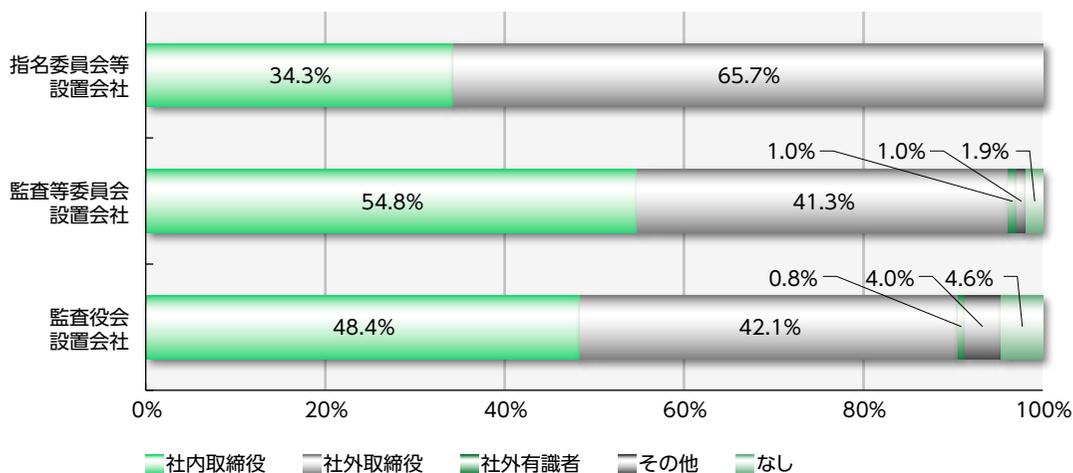


④ 報酬委員会の委員長の属性

報酬委員会の委員長の属性を組織形態別に示したのが図表 94である。指名委員会等設置会社の報酬委員会は、委員長が社外取締役である会社の比率が65.7%で過半数を占めている。監査等委員会設置会社の任意の報酬委員会は、社内取締役が54.8%と社外取締役の41.3%と比べて高い。監査役会設置会社の任意の報酬委員会は、委員長の属性は社内取締役が48.4%と社外取締役42.1%と比較して高い。

指名委員会等設置会社の報酬委員会の委員長と比べて、監査等委員会設置会社及び監査役会設置会社の任意の報酬委員会の委員長の属性は社内取締役の比率が高い。

図表 94 報酬委員会の委員長の属性



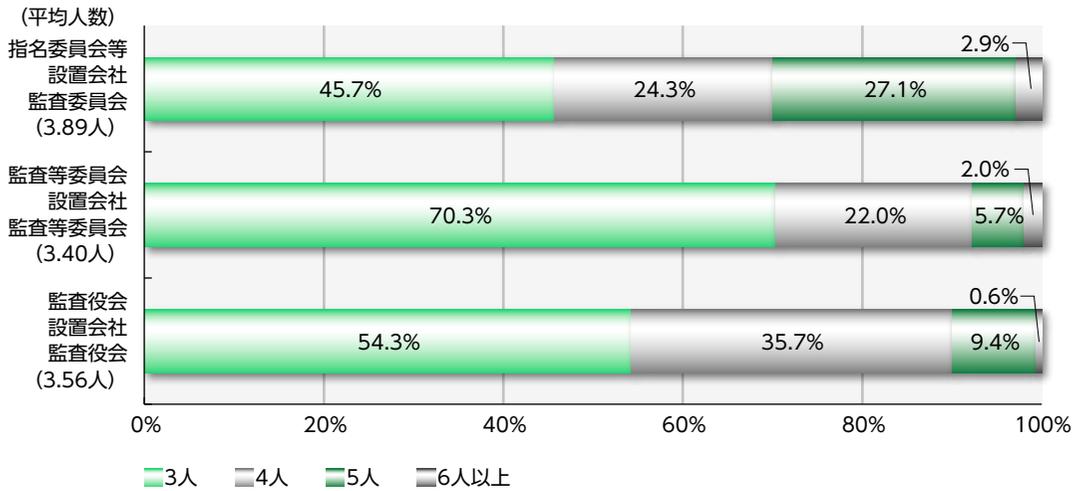
(3) 監査委員会等

① 監査委員会・監査等委員会・監査役会の人数

監査委員会・監査等委員会・監査役会の人数を示したのが図表 95である。監査委員会は平均人数が3.89人で、委員会人数が3人の会社が45.7%で最も高い割合を占めている。監査等委員会は平均人数が3.40人で、委員会人数が3人の会社が70.3%で最も高い割合を占めている。監査役会は平均人数が3.56人で、人数が3人の会社が54.3%で最も高い割合を占めている。

したがって、平均人数では指名委員会等設置会社の監査委員会が最も多い。

図表 95 監査委員会・監査等委員会・監査役会の人数



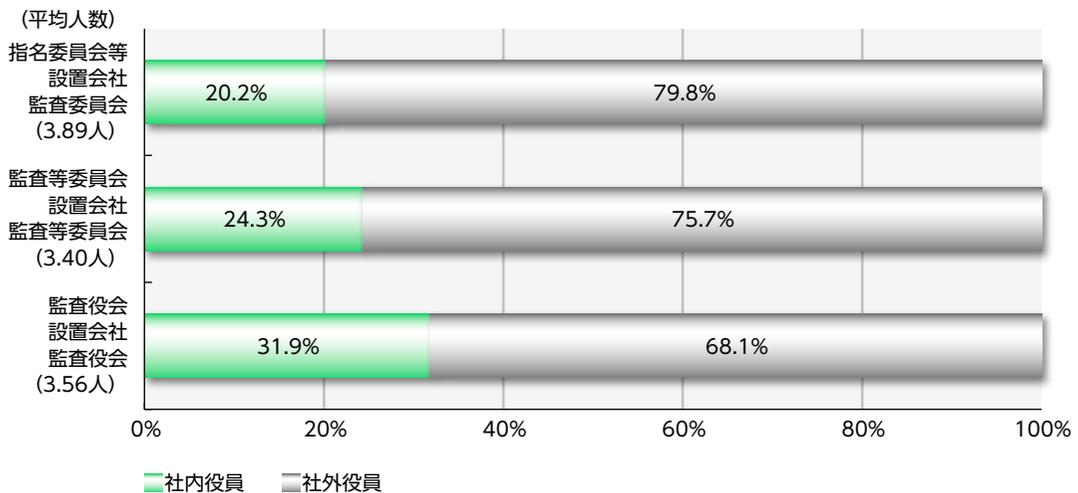
② 監査委員会・監査等委員会・監査役会における社内役員と社外役員の比率・人数

監査委員会・監査等委員会・監査役会別の社内役員と社外役員の比率を表したのが図表 96 である。

なお、グラフ上で表している社内役員は、監査委員会及び監査等委員会では社内取締役、監査役会では社内監査役である。同様に社外役員は、監査委員会及び監査等委員会では社外取締役、監査役会では社外監査役である。

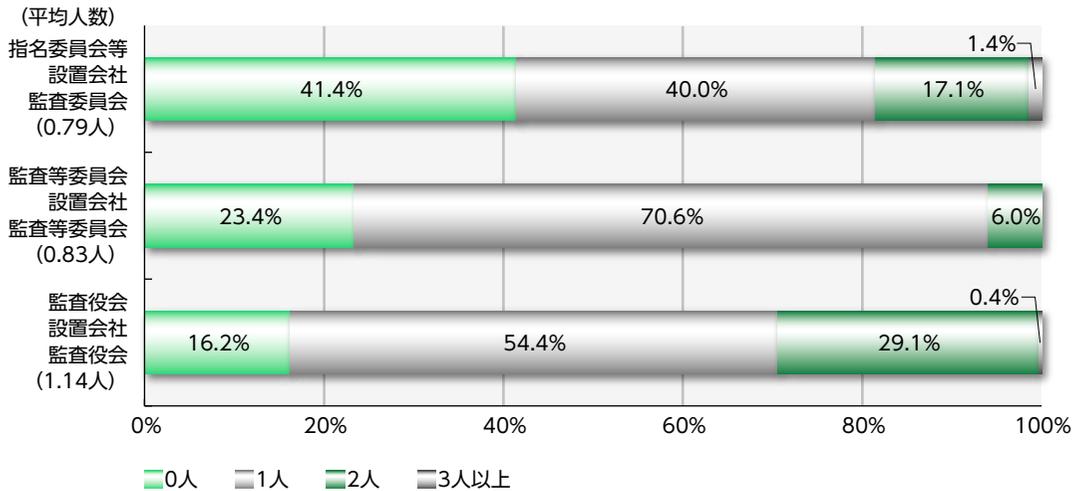
監査委員会では社内取締役が20.2%、社外取締役が79.8%、監査等委員会では社内取締役が24.3%、社外取締役が75.7%、監査役会では社内監査役が31.9%、社外監査役が68.1%である。

図表 96 監査委員会・監査等委員会・監査役会における社内役員と社外役員の比率



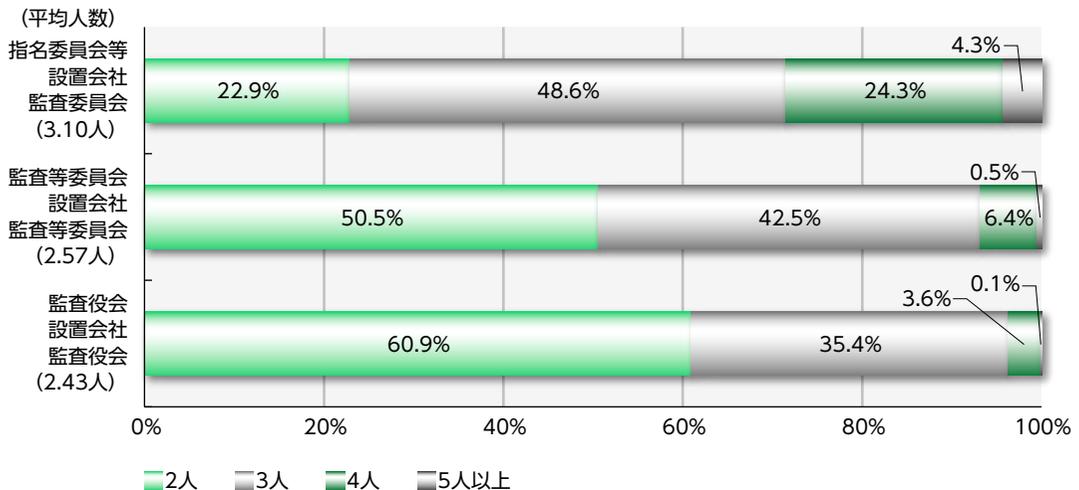
監査委員会・監査等委員会・監査役会別の社内役員（社内取締役と社内監査役）の人数を示したのが図表 97である。監査委員会においては、社内取締役は0人の会社が41.4%で最も多い。監査等委員会では、社内取締役が1人という会社が70.6%で最も高い比率を示している。監査役会においては、社内監査役が1人以上いる会社が大半である。

図表 97 監査委員会・監査等委員会・監査役会における社内役員の人数



監査委員会・監査等委員会・監査役会別の社外役員（社外取締役と社外監査役）の人数を示したのが図表 98である。いずれの場合も2人以上の社外者が構成員となることが法定されているが、委員会等設置会社の監査委員会では社外取締役が3人以上である会社が大半を占めている。

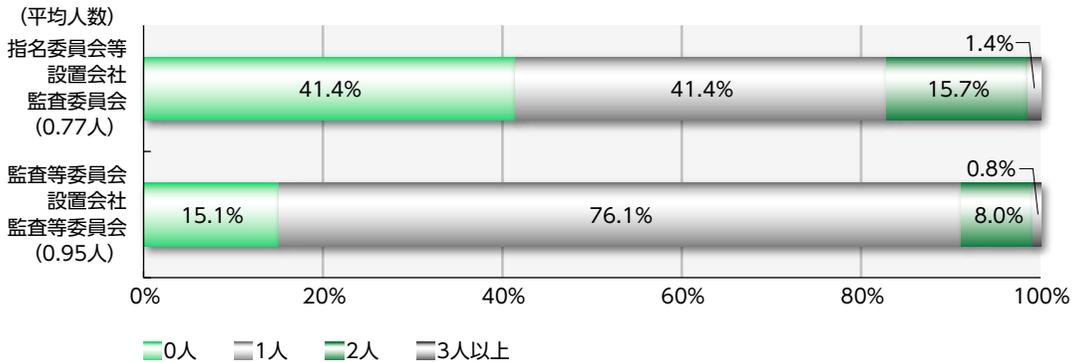
図表 98 監査委員会・監査等委員会・監査役会の社外役員の人数



③ 監査委員会・監査等委員会における常勤者の比率

監査委員会・監査等委員会における常勤者の人数を示したのが図表 99である。監査委員会の常勤者の平均人数は0.77人で、0人、1人の会社が各41.4%と最も高い割合を占めている。監査等委員会の常勤者の平均人数は0.95人で、1人の会社が76.1%で最も高い割合を占めている。なお、監査役会では法的に常勤者を設置することが求められている。

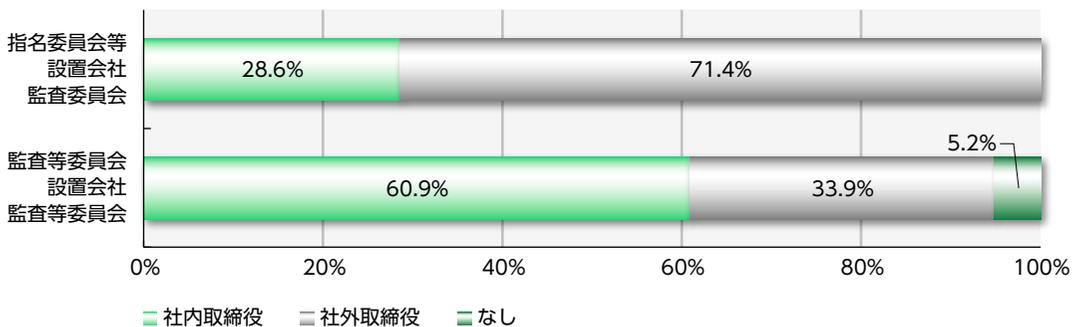
図表 99 監査委員会・監査等委員会における常勤者の人数



④ 監査委員会・監査等委員会の委員長の属性

監査委員会・監査等委員会の委員長の属性を示したのが図表 100である。監査委員会では委員長の属性は社外取締役の割合が71.4%と多い一方、監査等委員会の委員長の属性は社内取締役が60.9%を占める。また、監査等委員会では、委員長を指名していない会社が5.2%存在する。

図表 100 監査委員会・監査等委員会の委員長の属性



4・12. 取締役会の多様性等に関する考え方（補充原則4-11①）

原則4-11では、「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、多様性と適正規模を両立させる形で構成されるべき」とされており、補充原則4-11①においては、取締役会における知識・経験・能力のバランス、多様性及び規模に関する考え方の開示が求められている。

同原則の実施率は98.5%（2,229社）であり、自社の取締役会の現状を述べる記載が多い。

取締役の知識・経験・能力のバランス、多様性に関する主なキーワードとしては「専門性・専門的」が25.2%（562社）の会社において記載されている。具体的な専門性として、「会計・財務」が16.8%（374社）、「経営者・会社経営等」が16.0%（357社）、「グローバル・国際」が4.3%（95社）、「法律」が3.1%（70社）においてみられた。また、「事業」が34.8%（776社）、「管理」が14.7%（328社）、「営業・販売」が10.2%（228社）、「生産・製造」が7.1%（158社）など、出身部門への言及もみられた。

デモグラフィック（人口統計学的属性）なダイバーシティに関するキーワードである「女性」や「外国人」について記載している会社は、それぞれ4.1%（92社）、23社（1.0%）に留まっている。

取締役会の規模に関する主なキーワードとしては「員数（定款）」がある。「員数もしくは定款」のキーワードを記載している会社は実施会社の34.9%（777社）で定款上の取締役人数の上限（員数）に言及している会社が多い。また、「意思決定」が28.7%（639社）、「監督」が25.3%（565社）、「議論」が12.3%（274社）で記載が見られ、現在の取締役会の規模が「意思決定」や「監督」といった役割を果たすために適切であると述べている。

個別事例を見ていくと、＜事例1＞は自社の事業内容を踏まえつつ、取締役・監査役、社内役員・社外役員についてそれぞれに求める資質等を記載している。取締役会の規模として実質的な議論を行うために妥当と考える水準についても明記している。また、自社の経営課題を意識した取締役会にしている旨を明記している事例が＜事例2＞である。

ダイバーシティに関する記載事例としては＜事例3＞及び＜事例4＞がある。＜事例3＞は既に女性取締役を選任している会社であり、自社の事業にとって女性の発想・価値観が重要と考えている旨を記載している。＜事例4＞は女性や外国人の登用について前向きに検討している事例である。

＜事例1＞

当社は、取締役候補者につき、幅広い業務領域、特に事業の両輪としている天然ガス鉱業及び都市ガス業において、各事業分野の運営に強みを発揮できる人材、及び経営管理に適した人材等のバランスに配慮し、事前に社外取締役の意見を聴取した上で取締役会で決定し、選出しております。また、監査役候補者についても、監査役が取締役会に出席し必要に応じて意見を述べる義務があることから、事業運営及び経営管理に関する能力、並びに財務・会計に関する相当程度の知見等に配慮し、監査役会の同意を得て選出しております。

社内役員については、当社グループが現在及び将来展開する各事業・技術に関する豊富な知見、高度な経営管理能力及び強いリーダーシップを求めており、社外役員については、多様なステークホルダーの視点を経営に活かすために、会社経営に必要な広範な知識、企業経営者としての実績、特定専門分野における深い造詣、財務・会計に関する相当程度の知見、企業法務に関する高い見識等のバックグラウンドの多様性を求めるものとしております。

また、取締役会の規模について、取締役の員数を定款で15名以内としておりますが、取締役会における実質的な議論を確保するため、現時点において取締役総数は10名程度が妥当と考えております。（鉱業）

＜事例2＞

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。取締役はそれぞれ、当社の経営課題である「既存事業の成長」「商品力強化」「海外事業展開の加速」「新規事業領域の拡大」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。

(中略)
(食料品)

<事例3>

(中略)

菓子メーカーとして、女性の価値観・発想は重要であり、取締役会構成メンバーに女性が入ることも必要であると考えております。(食料品)

<事例4>

(中略)

適切と考えられる人材があれば可能な限り女性や外国人の登用も検討し、10名程度の実務取締役で運営していく方針です。(化学)

図表 101 取締役会の多様性等に関する考え方のキーワード

項目	社数	該当比率
補充原則4-11①を実施している会社	2,229社	100%
■知識・経験・能力等		
専門性・専門的	562社	25.2%
財務・会計	374社	16.8%
経営者・企業経営等	357社	16.0%
グローバル・国際	95社	4.3%
法律	70社	3.1%
■規模		
定款・員数	777社	34.9%
意思決定	639社	28.7%
監督	565社	25.3%
議論	274社	12.3%
■ダイバーシティ		
女性	92社	4.1%
外国人	23社	1.0%

4・13. 取締役・監査役の兼任状況（補充原則4-11②）

補充原則4-11②は、取締役・監査役は、その役割・責務を適切に果たすために必要となる時間・労力を取締役・監査役の業務に振り向けるべきであり、他の上場会社の役員を兼任する場合には、その数は合理的な範囲にとどめるべきとし、更にその兼任状況の開示を求めている。取締役・監査役の兼任状況については、従来から「重要な兼職の状況」として事業報告への記載が求められている事項であるため、同原則の実施率は99.9%（2,259社）と高い。

すでに事業報告に記載されている事項であるため、CG報告書における開示においては、「役員の兼任状況につきましては、株主総会招集ご通知に記載しておりますので、ご参照ください」

と、参照方式とする記載が多い。キーワード分析においても、「株主総会」というキーワードを記載している会社は70.0% (1,581社)、「招集通知」については42.3% (956社)であった。また、ウェブサイトのURLを明記している会社は18.4% (416社)であった。

また、兼任状況についての記載において「合理的 (合理的範囲等)」に言及している会社は22.3% (504社)であった。兼任数の上限や目安について、具体的な数値を開示している会社は2.7% (60社)あり、その内訳は「3社 (当該企業を含む)」とした会社が10社、「4社」が31社、「5社」が13社、「6社」が6社であった。また、兼任については、他社から役員就任の要請があった時点で取締役会に通知を行う旨や、事前に取締役会での承認を必要とする旨を記載している会社もみられた。「出席率75%以上を確保する」ことを明示している会社もあった。

個別事例をみていくと、〈事例1〉は、取締役会への出席と必要な準備の時間を確保するために具体的な兼任数の上限を設けるとした例である。〈事例2〉のように取締役会の出席率を踏まえたうえで、現状の兼任状況は合理的な範囲内であると記載している会社も見られた。一方で、〈事例3〉のように、社外役員が他社の役員を兼任することは能力醸成の観点から有効である旨を記載している事例もあった。

〈事例1〉

取締役は当社の事業活動を理解し、取締役会に出席し、その準備を行うために必要な時間を確保することが求められることから、当社のほかに2社を超える上場企業の役員を兼職しないことを基本原則とします。取締役が他社から役員就任の要請を受けたときは、取締役会へ通知することとしております。(卸売業)

〈事例2〉

上場会社との兼任については、社外監査役●●●●氏の2社のみとなっております。また、他の会社を兼任している社外取締役●●●●氏は、取締役会への出席率が94.4% (欠席回数は1回のみ)であり、社外監査役●●●●氏および●●●●氏は、取締役会ならびに監査役会への出席率がともに100%であります。以上のことから、当社における取締役・監査役の他の会社の役員を兼任する数は合理的な範囲内であると考えております (出席率等は平成27年度実績による)。(その他製品)

〈事例3〉

当社における社外役員としての責務を果たす限り、社外役員が他社の役員を兼任することは、様々な視点からの監督・監査を行う上で、その能力の醸成という側面から有効であると考えます。兼任の社数について具体的な上限数は設けておりませんが、各社外役員が合理的であると判断している範囲において兼任を行っており、直近の兼任内容については、「第31期定時株主総会招集ご通知」(平成28年5月27日公表)の事業報告に記載しております。(卸売業)

【コラム⑥】社外取締役・社外監査役の兼任状況

コードの補充原則4-11②は「社外取締役・社外監査役をはじめ、取締役・監査役は、その役割・責務を適切に果たすために必要となる時間・労力を取締役・監査役の業務に振り向けるべきである。こうした観点から、例えば、取締役・監査役が他の上場会社の役員を兼任する場合には、その数は合理的な範囲にとどめるべきであり、上場会社は、その兼任状況を毎年開示すべきである。」としているが、実際の独立社外取締役・独立社外監査役の兼任状況はどうなっているのか、その現状把握を試みた。全上場会社3,507社の中で、独立社外取締役・独立社外監査役の兼任状況を表すと図表 102の通りとなる。

図表 102 独立社外取締役・独立社外監査役の兼任状況

兼任数	人数	構成比率
6社	1人	0.0%
5社	7人	0.1%
4社	54人	0.6%
3社	193人	2.0%
2社	913人	9.7%
1社	8,287人	87.6%
合計	9,455人	100%

上場会社3,507社の独立社外取締役・独立社外監査役の総数は9,455人である。圧倒的に1社の独立社外取締役又は独立社外監査役となっている人が多く、8,287人で総数に対し87.6%である。次に、2社兼任している人が913人（9.7%）、3社兼任している人が193人（2.0%）、4社兼任している人が54人（0.6%）、5社兼任している人が7人、6社兼任している人が1人と続く。

兼任数の多い8人の属性は図表 103のとおりであり、8人中5人が他の会社の出身者、2人が弁護士、1人が公認会計士であった。

図表 103 5社以上を兼任している独立社外取締役・独立社外監査役

	兼任社数	属性
A氏	6社	弁護士
B氏	5社	他の会社の出身者
C氏	5社	他の会社の出身者
D氏	5社	弁護士
E氏	5社	他の会社の出身者
F氏	5社	他の会社の出身者
G氏	5社	公認会計士
H氏	5社	他の会社の出身者

社外役員1人あたりの兼任数が多ければ多いほど、その役割・責務を適切に果たすための時間・労力が分散することになり、定量的には取締役会への出席率の低下として表れると考えられる。ある上場会社では、社外役員の兼任数を限定し、自社での活動に可能な限り集中してもらい、その経験や知識を経営に活かそうとしている会社もある。更に、議決権行使助言会社の中には、上場会社の執行役員を務める役員が3社以上、又は、上場会社の執行役員を務めていない役員が6社以上の上場会社で取締役又は監査役を兼任する場合、反対投票を推奨するとしている例もあり、引き続き注目されるテーマとなるのではなかろうか。

4・14. 取締役会の実効性評価（補充原則4-11③）

補充原則4-11③は、取締役会全体の実効性についての分析・評価を実施し、その結果の概要を開示することを求めている。取締役会の実効性評価とは、取締役会がその役割・責務を実効的に果たすために、各取締役個人の職務遂行の状況のみならず、取締役会全体が適切に機能しているかを定期的に検証するというものであり、その結果を踏まえ、問題点の改善や強

みの強化等の適切な措置を講じていく、という継続的なプロセスを想定しているものである。

取締役会の実効性評価は英米等の諸外国においては既に一般的であり、コードや取引所規則等で評価の実施や開示が求められている。一方で、日本の上場会社においては、従来から取締役会の運用改善等は適宜行われていたが、取締役会の実効性の評価については、コード導入を契機に初めて検討した会社が多かったようである。実施率は55.0%（1,245社）と、73原則の中で原則1-2④「招集通知の英文開示」（44.2%）の次に実施率の低い項目となっている。説明の内容としては、「実施するかどうか検討中」とするものが3分の2程度、「今後、実施予定」とするものが4分の1弱、残りが「実施予定なし」とするものであった。取締役会の実効性評価については従前の実務的慣行が無いことから、具体的な評価手法や開示方法等について模索している会社が多い状況が伺える。

原則の記載内容としては「評価のプロセス」「評価結果の概要」に大別できる。評価プロセスについては補充原則4-11③を実施している会社の72.0%（896社）が記載をしており、典型的な評価プロセスとしては、アンケート票等を取締役・監査役に配布し、その集計結果を基に取締役会で実効性評価・今後の改善策等について議論するというものがみられる。キーワード分析においても、評価プロセスに関連するキーワードとしては、「アンケート・質問票等」が最も多く、41.5%（517社）が記載していた。「インタビュー・ヒアリング」と記載している会社は11.2%（140社）であった。他には取締役会の傍聴や意見交換等を通じて実効性を確認しているという会社も見られた。

自己評価を実施するとしている会社は36.3%（452社）あった。一方、外部評価（第三者機関、外部評価機関、弁護士等）の活用（今後の検討含む）に言及している会社は全体の5.9%（74社）であった。アンケート等の作成や回収・集計・分析の実施、ヒアリングの実施、会社によっては外部評価機関等が取締役会に参加し、直接、議論の様子を観察して実効性について評価しているという事例もあった。英国のコードでは、FTSE 350の会社については少なくとも3年ごとに外部者によって実施されるべきとされている⁵⁵が、日本においては取締役会の実効性評価の実務がスタートしたばかりであり、外部評価を活用し、それを明記している会社は少数派となっている。

また、29.7%（370社）が、評価項目にも言及していた。評価項目としては、取締役会の構成や役割、運営状況等を挙げている会社が多い。取締役会の多様性、リーダーシップやリスクマネジメント、株主との対話、ボードカルチャーを評価項目に挙げている会社も複数みられた。「ピーター・ドラッカーの5つの質問」に基づいて行っているという会社もあった。

評価結果の概要に関する記載を行っている会社は72.8%（906社）であり、多くの会社が「実効性が確保されている」という旨を記載している。39.6%（493社）については、取締役会の更なる実効性の確保に向けた課題や対応方針を明記して、次の取組みにつなげている。主な課題としては、取締役会における多様性の確保や、社外役員へのサポート体制の充実、中長期的な戦略の議論の深化等が指摘されており、一部の会社においては、後継者育成（サクセッション・プラン）やリスクマネジメント等が課題として挙げられていた。

個別事例を分析していくと、評価プロセス、評価項目、結果の概要、課題・対応策の全てについて記載している事例としては<事例1>がある。取締役会の実効性に関して、評価プロセスや評価項目、結果の概要等が主要な論点ごとに整理されている。<事例2>は、十分な質・量の情報の提供、多面的な議論、取締役会のPDCAサイクルの確立という評価の視点で実効評価している。前述したように多くの会社がコードに準拠する形で評価軸を作っているが、別の評価の切り口で取締役会の実効性を高めていく姿勢が見られる事例である。外部評価を活用している事例としては<事例3>がある。取締役会が外部アドバイザーを活用して、自己評価質問票の作成や各取締役の自己評価の取りまとめを行っている。また、<事例4>は、外部評価者が取締役会に参加し、直接観察した結果を踏まえて、取締役会の実効性を評価している事例である。直接観察（取締役会の傍聴）の手法を採用し明記している会社は3社あった。

評価結果の概要について、今後の課題を記載した例としては、<事例5>がある。「長期的なサクセッション・プラン（最高経営責任者に関する計画）」・「健康経営の推進」を新たな経営の課題として認識し、「社外役員と社内役員のIRに関する情報格差」については、具体的に「社外役員に対し決算説明会後の投資家のフィードバック情報などの情報共有を図り、情報格差を埋めていく」と明記している。

<事例1>

<本原則への対応>

当社は、取締役会の機能の向上を図るために、取締役会全体の実効性について分析・評価し、その結果の概要を開示することとしております。

<分析・評価方法>

全取締役に対して書面による自己評価アンケートを実施し、アンケート回答の集計結果に基づき、取締役会において議論を行うこととしております。

<自己評価アンケートの項目の概要>

取締役会の役割・責務、取締役会の構成、取締役会の運営、取締役会の意思決定プロセス、取締役会による監督、取締役のトレーニング、取締役会の諮問機関である指名委員会・報酬委員会、社外取締役に関する事項、取締役会の意思決定機能/監督機能、取締役会の実効性

<評価結果の概要>

評価により以下が確認されております。

- ・取締役会の規模・構成は適正であること、取締役会と経営陣幹部との権限・役割及び責任の分担は明確になっていること、取締役会の運営及び指名委員会・報酬委員会は適切に機能していること。
 - ・取締役会における意思決定機能と監督機能のバランスは適正であり、取締役会では十分な議論が行われ、取締役会における経営上の重要事項に関する意思決定及び業務執行に対する監督についての実効性が確保されていること。
- 一方、各取締役に対するトレーニングの機会をより多く提供すること、社外取締役と業務執行者との取締役会以外の場でのコミュニケーションの機会を持つことについて改善の余地があるとの提言がなされ、今後、改善していくことが確認されております。（卸売業）

<事例2>

2015年5月の株主総会以降、本年3月までに実施した取締役会の実効性評価について、取締役会議長が各取締役に対してそれぞれ個別ヒアリングするという形式で行いました。その結果を4月の取締役会で議論し、抽出された課題をふまえて取締役会の実効性を更に高めるための改善につなげていきます。

<評価視点>

- (1) 専門的な知見から経営を監督するために十分な質・量の情報の提供を受けているか
- (2) 課題に応じて短期的及び長期的並びに多面的な議論が行われているか
- (3) 取締役会であがった課題について、PDC（計画→実行→監督）に留まらず、その後の経営に活かすこと「A（アクション）」ができていくか

<取締役会の実効性における分析及び評価の結果>

多様な経験及び知見、高い専門性及び見識を持つ社外取締役が過半数を占める取締役会において、十分な情報の提供、

重要課題の議論、取締役会のPDCAサイクルの確立については総じて実施できていることを確認しました。これにより、当社の取締役会において、取締役会規程に定めている「取締役会は、当社の経営の意思決定機関として法定事項を決議するとともに、経営の基本方針ならびに経營業務執行上の重要な事項を決定あるいは承認し、取締役および執行役の職務の遂行を監督する」ことが確保されていると評価しました。

一方、各事業の結果に対する改善及び改革等、当社の現状の課題に議論が集中しがちであり、中長期的な課題提起が取締役及び執行役の双方から必要であることを確認しました。また、●●●は多業態、多業種であることから、横断的な課題の実行性、理念の継承、各社経営人材の更なる育成が課題であることを認識しました。(小売業)

<事例3>

1. 分析・評価方法

当社取締役会は、2015年度の実効性を分析・評価するため、2015年12月から2016年1月にかけて取締役会事務局が作成した取締役自己評価調査票に基づき、各取締役が自己評価を実施し、その結果について2016年2月及び3月の取締役会で報告があり、議論を行いました。

なお、取締役会事務局は、第三者である外部アドバイザーの意見を参考にして、取締役自己評価調査票の作成及び各取締役の自己評価結果の取りまとめを行いました。(食料品)

<事例4>

当社は、2015年6月から同年9月にかけて、第三者機関による取締役会評価を実施しました。

評価項目は、取締役会の役割・責務に照らし、取締役会の構成・運営状況・審議事項・審議資料などの項目についてそれぞれ分析・評価を行いました。

評価手法は、第三者機関が「個別インタビュー」及び「取締役会の直接観察」(注)した結果を集計・分析した報告書を作成し、その報告書を基に取締役会で審議する手法で行いました。

(注)「個別インタビュー」

取締役・監査役(社内・社外とも)の全員に対して第三者機関が個別インタビューを実施し、取締役会に関する各種質問に対する考え方・問題意識などをヒアリングしました。

「取締役会の直接観察」

第三者機関が取締役に陪席し、取締役会の実際の議論の様子を直接観察しました。

(小売業)

<事例5>

取締役会の規模・構成については、外部環境の変化も踏まえて検討を要することを確認しました。また、運営については、今後の取締役会で審議すべき事項として、従来より深掘していくものとして「成長戦略」・「CSRの課題」・「多様性の推進」、新たにとりあげていくものとして「長期的なサクセッション・プラン(最高経営責任者に関する計画)」・「健康経営の推進」等があることを認識しました。さらに、投資家・株主との関係については、社内役員と社外役員の間にはIRに関する情報量の格差があることが判明しました。

以上のとおりですが、当社取締役会は、今般認識した課題を審議事項として順次取り上げると共に、社外役員に対し決算説明会後の投資家のフィードバック情報などの情報共有を図り、情報格差を埋めていくこととしました。なお、継続的に取締役会評価を実施して、実効性を高めてまいります。(食料品)

図表 104 取締役会の実効性評価のキーワード

項目	社数	該当比率
補充原則4-11③を実施している会社	1,245社	100%
■評価プロセス		
評価プロセスに言及	896社	72.0%
アンケート等（質問票等）	517社	41.5%
自己評価	452社	36.3%
ヒアリング等（インタビュー、聴取等）	140社	11.2%
意見交換	101社	8.1%
外部評価者等（第三者機関、弁護士等）	74社	5.9%
■評価項目		
評価項目に言及	370社	29.7%
運営（運用）	327社	26.3%
構成	284社	22.8%
審議	189社	15.2%
機能	180社	14.5%
役割・責務等（責任）	143社	11.5%
■評価結果の概要		
評価結果の概要に言及	906社	72.8%
課題・対応	493社	39.6%

4・15. トレーニングの方針（補充原則4-14②）

原則4-14は、取締役・監査役に対して「上場会社の重要な統治機関の一翼を担う者として期待される役割・責務を適切に果たすため、その役割・責務に係る理解を深めるとともに、必要な知識の習得や適切な更新等の研鑽に努めるべき」とし、更に、上場会社が「個々の取締役・監査役に適合したトレーニングの機会の提供・斡旋やその費用の支援を行うべき」としており、補充原則4-14②は、取締役・監査役に対するトレーニング方針の開示を求めている。

これまで、取引所規則等において役員トレーニングに関する規定はなく、CG報告書等においても開示は求められていなかったが、多くの会社において、従前から新任役員向けのコンプライアンス等の各種研修や、社外役員向けの会社説明の機会等を提供する実務は定着してきていたため、補充原則4-14②の実施率は97.5%（2,206社）と高い。

典型的な記載としては「取締役及び監査役は、必要な知識の習得や適切な更新等のために外部セミナー等を活用し、研鑽に努める方針としております」とった記載が多い。研修の方法として、「外部セミナー・外部講師等」を明記している会社は26.9%（593社）であり、具体的なセミナーの主催団体を明記している例もみられた。また、書籍やeラーニング等の提供に言及する会社も見られた。加えて、会社が費用負担をすることについて記載している会社も多く、34.8%（767社）が「費用」に言及している。

また、役員の属性（社内、社外等）に応じてトレーニング内容を変えている会社もみられた。そうした会社においては、社内の新任役員に対しては、取締役として基礎的な知識の習得を狙いとし、社外の新任役員に対しては、工場見学を含む当該会社をより深く理解してもらう機会を提供している旨を記載している。

研修の内容に関するキーワードとしては、最も多くみられたのが「財務・会計」であり、

31.0%（683社）が記載していた。「会社法（法律・法令等）」については20.9%（460社）、「コーポレート・ガバナンス」は16.4%（362社）、「コンプライアンス」は12.7%（280社）であった。他のキーワードとしては、「経済」や「リーダーシップ」、「内部統制」、「リスクマネジメント」等が見られた。社外役員向けには、当該会社の「組織」や「業界動向」に関する説明や、工場や事業所の視察等も合わせて行う旨の記載も見られる。

個別事例を見ていくと、＜事例1＞は、トレーニング方針を「取締役（社外取締役を除く）」「社外取締役」「監査役」について区分して記載している事例である。社外取締役以外の取締役に對しては、取締役の義務・責任に関する基本的な研修に加え、企業価値や株主価値をテーマにした研修の場が提供されている。社外取締役・監査役に對しては、業界動向や同社の状況についての説明が行われ、必要に応じ外部機関が主催する研修の場が提供されている。＜事例2＞は、社外取締役については経営状況の概況の説明に加え、海外子会社、工場・菜園等の見学を通じて経営への理解を深める機会を提供し、社内役員向けには、後継者育成計画と関連付けたトレーニングプログラムを用意している旨が記載されている。＜事例3＞はトレーニングに実績にも言及している事例である。各種食事会や見学会等を通じた当該会社に対する就任後の社外取締役への「知識習得・向上の機会」の直近の実績についても詳細に記載している。＜事例4＞は、選任される役員については十分な資質があることを明記したうえで、基礎的なトレーニングよりも時々のテーマに応じた講習会や交流会に力点を置いている点が伺える例である。

＜事例1＞

■取締役（社外取締役を除く）

・当社は、取締役（社外取締役を除く）のトレーニングとして、就任前は、所管部門から取締役の義務・責任に関する基本的な研修、また、就任後も外部機関主催の企業価値の創造や株主価値向上をテーマとした研修の場を提供します。
・その他、戦略上必要となるトレーニングの機会を設けます。

■社外取締役

・当社は、社外取締役のトレーニングとして、就任前は、ドラッグストア業界の状況、当社の経営概況、コーポレートガバナンス状況について説明します。また、就任後は、当社や社会一般的に社外取締役へ求められる責務・役割や取締役会の実効性評価の結果を考慮し、必要に応じて外部機関が主催する研修の場を提供します。

■監査役

・当社は、監査役のトレーニングとして、就任前は、ドラッグストア業界の状況、当社の経営概況、コーポレートガバナンス状況について説明をします。また、就任後は、当社や社会一般的に監査役へ求められる責務・役割等を考慮し、必要に応じて外部機関が主催する研修の場を提供します。

（小売業）

＜事例2＞

当社では、取締役就任時に取締役の役割と責務等について研修を受講することとしております。社外取締役の就任時において取締役会事務局から経営概況やコーポレート・ガバナンス体制についての説明を実施をするとともに、就任後、海外子会社、工場・菜園等の事業所見学等を実施し当社経営への理解を深める機会の提供しております。また、今後導入予定の後継者育成計画の実働化において、新任取締役、新任執行役員のみならず、全役員を対象として、「役員に求められる役割責任」「コーポレート・ガバナンスの全体像」「コンプライアンス」等、法的責任を含めた役割責任等を理解するトレーニング、役員候補者に対しては、「リーダーシップ開発」「経営戦略」「財務戦略」「リスクマネジメント」等、経営者に求められる経営知識のトレーニングを実施する予定です。なお、取締役、執行役員に対しては、外部セミナー、外部団体への加入を推奨しており、その費用については、取締役、執行役員の請求等により社内規程に基づき、当社にて負担しています。（食料品）

<事例3>

(中略)

1. 全取締役への「知識習得・向上の機会」

- ・取締役会における「経営状況報告」等の各種報告により、当社グループの経営全般を俯瞰
- ・「コンプライアンス・お客さま保護」および「人権啓発」に係る外部講師による研修会を毎年定期的開催（当社グループ全役員が対象）
- ・職務執行上必要な場合には、担当役員等からの個別説明、外部専門家の助言・外部研修（当社が費用負担）等の機会を提供

2. 社外取締役への「知識習得・向上の機会」

<就任時>

- ・新任の社外取締役に対し「就任時集中説明」を個人別を実施
- 担当執行役、取締役会副議長および取締役会室長等から、企業理念、事業内容、経営戦略、中期経営計画・年度業務計画、組織・権限、財務、リスク管理・コンプライアンス管理、人事、システム・事務、内部監査、ガバナンス態勢等を説明

<就任後（2015年度実績）>

- ・中核子会社の国内外営業部店・情報システムセンター訪問
- 現場の視察と職員との意見交換により、現場に対する理解を深める
- ・社外取締役会議
- 取締役間のコミュニケーションを通じ、経営トップの問題意識を共有する
- ・取締役会後の昼食会
- 社内外専門家との情報交換、IR関連情報の共有等により、必要な知識を習得する
- ・役員懇親会（夕食会）
- 執行ラインの経営陣に対する理解を深める
- ・中核子会社の部店長会議への陪席
- グループ戦略方針に基づく執行計画・状況に対する理解を深める
- ・取締役会議案の事前説明の徹底
- 関連する金融専門用語や業務内容も説明することにより、議案の理解を深め、取締役会での審議の充実を図る（銀行）

<事例4>

取締役および監査役には、求められる役割と責務（法的責任を含む）を十分に果たしうる人物を、また特に社内から選任する取締役および監査役には、当社の事業・財務・組織等を熟知した人物を選任しています。

取締役については、会社法および時々の情勢に適した内容で社外の専門家による講習会を定期的実施し、また社外講習会や交流会に参加する機会を設け、取締役として必要な知識の習得および取締役の役割と責務の理解促進に努めています。

また、監査役については、必要に応じ、社外講習会や交流会に参加し、監査役として必要な知識の習得および監査役の役割と責務の理解促進に努めています。（輸送用機器）

図表 105 役員トレーニングのキーワード

項目	社数	該当比率
補充原則4-14②を実施している会社	2,206社	100%
費用	767社	34.8%
外部セミナー・外部講師等	593社	26.9%
財務・会計	683社	31.0%
組織	497社	22.5%
会社法・法律等	460社	20.9%
コーポレート・ガバナンス	362社	16.4%
コンプライアンス	280社	12.7%

4 - 16. 独立役員

(1) 独立役員を選任状況

上場会社は、一般株主保護のため、独立役員（一般株主と利益相反が生じるおそれのない社外取締役又は社外監査役をいう。）を1名以上確保することが義務づけられている⁵⁶。今回の調査対象時点では、全3,507社において1名以上の独立役員が確保されている。

上場会社は、社外取締役又は社外監査役のうちから1名以上を独立役員として指定し、独立役員に関して記載した東証所定の「独立役員届出書」を東証に提出することが義務付けられており、CG報告書でも、独立役員の人数を記載するようになっている。

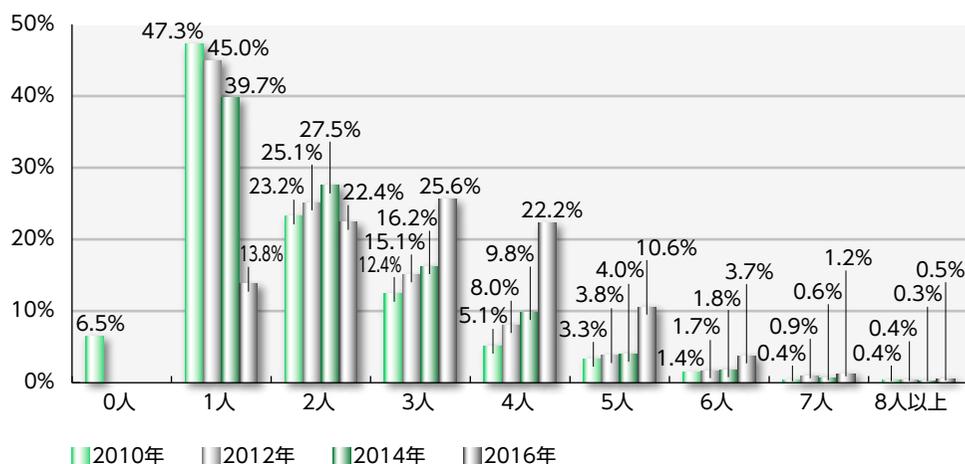
独立役員の数別分布は、図表 106のとおりである。独立役員を1名だけ確保している会社は13.8%で483社である。独立役員を2名以上確保したとする会社は86.2%で3,024社である。届け出られた独立役員の総数は、延べ10,949名であり、上場会社1社あたりでは、平均3.12名の独立役員が確保されている。

1社あたりの独立役員の人数を市場区分毎にみると、図表 107のとおりである。市場第一部が最も高く、平均人数3.65名である。次に市場第二部の2.75名、マザーズの2.78名、及びJASDAQの平2.17名と続く。JPX日経400構成会社では、独立役員の平均人数は4.48名であり、市場第一部の3.65名を0.83名上回った。

更に、外国人株式所有比率でみると、30%以上の区分で4.37名と最も高く、その比率の低下とともに平均人数が減少している（図表 108）。

独立役員のうち社外取締役は6,141名（独立役員総数に対して56.1%）、社外監査役は4,808名（同43.9%）である（図表 109）。

図表 106 独立役員の人数



56 有価証券上場規程第436条の2。

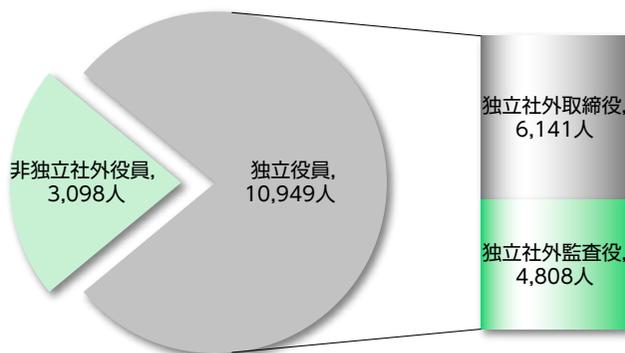
図表 107 独立役員の内訳



図表 108 独立役員の内訳 (外国人株式所有比率別)



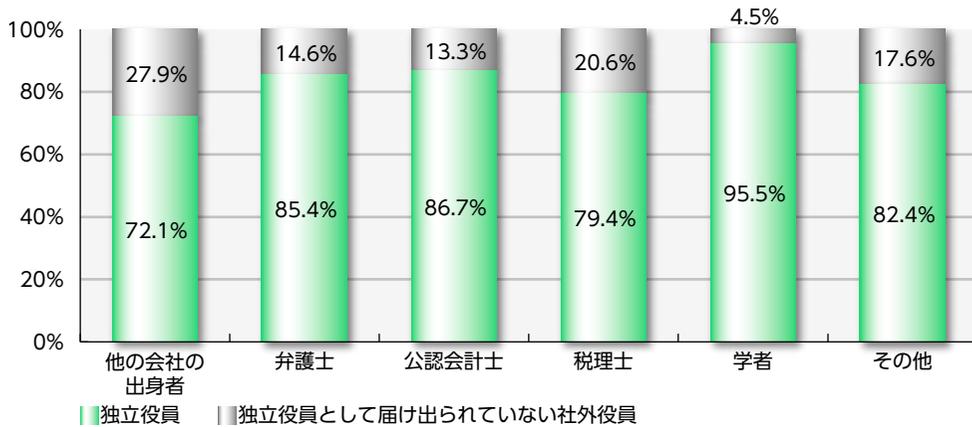
図表 109 独立役員の内訳



(2) 独立役員の属性

図表 110は、全社外役員⁵⁷の属性毎に、その属性に該当している社外役員のうち独立役員の割合を示したものである。学者において独立役員の比率が95.5%と最も高く、公認会計士86.7%、及び弁護士85.4%がこれに続き、他の会社の出身者72.1%が最も低い結果となった。

図表 110 全社外役員に占める独立役員の比率（属性別）



(3) 独立役員と会社との関係

CG報告書では、独立役員と会社との関係について選択式の記載を求めており、図表 111は、その項目を示したものである。なお、「l 非業務執行取締役」、「m 親会社の監査役」の二つは社外監査役独自の項目である。

更に、本人又はその近親者がその項目に「現在・最近」において該当しているか、あるいは「過去」に該当しているかを選択することとなっている。

57 社外取締役及び社外監査役をいう。

図表 111 独立役員と会社との関係の選択項目

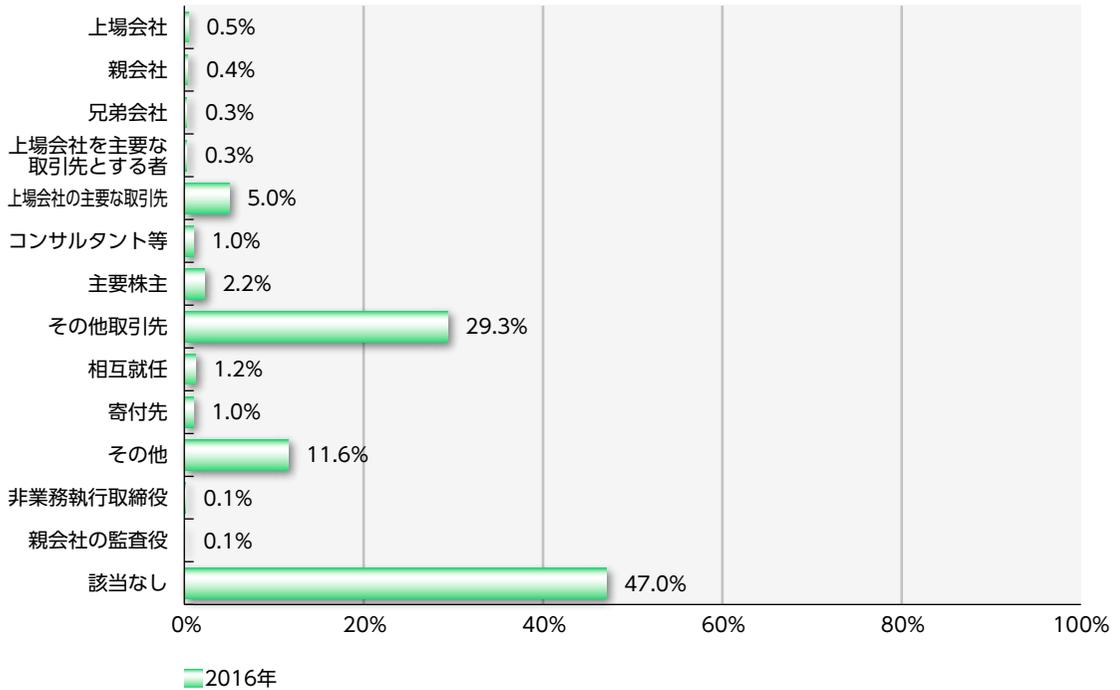
	グラフの項目	
a	上場会社	上場会社又はその子会社の業務執行者
b	親会社	上場会社の親会社の業務執行者又は非業務執行取締役
c	兄弟会社	上場会社の兄弟会社の業務執行者
d	上場会社を主要な取引先とする者	上場会社を主要な取引先とする者又はその業務執行者
e	上場会社の主要な取引先	上場会社の主要な取引先又はその業務執行者
f	コンサルタント等	上場会社から役員報酬以外に多額の金銭その他の財産を得ているコンサルタント、会計専門家、法律専門家
g	主要株主	上場会社の主要株主（当該主要株主が法人である場合には、当該法人の業務執行者）
h	その他取引先	上場会社の取引先（d,e,fのいずれにも該当しないもの）の業務執行者（本人のみ）
i	相互就任	社外役員の相互就任の関係にある先の業務執行者（本人のみ）
j	寄付先	上場会社が寄付を行っている先の業務執行者（本人のみ）
k	その他	
l	非業務執行取締役 （社外監査役独自の項目）	上場会社又はその子会社の非業務執行取締役又は会計参与
m	親会社の監査役 （社外監査役独自の項目）	上場会社の親会社の監査役

独立役員と会社との関係について表したのが図表 112である。いずれの項目にも該当しない「該当なし」が47.0%と最も多い。次に「その他取引先」を選択している割合が29.3%で突出して高くなっている。「その他取引先」の他に選択している割合が高い項目は、「その他」11.6%、「上場会社の主な取引先」5.0%である。

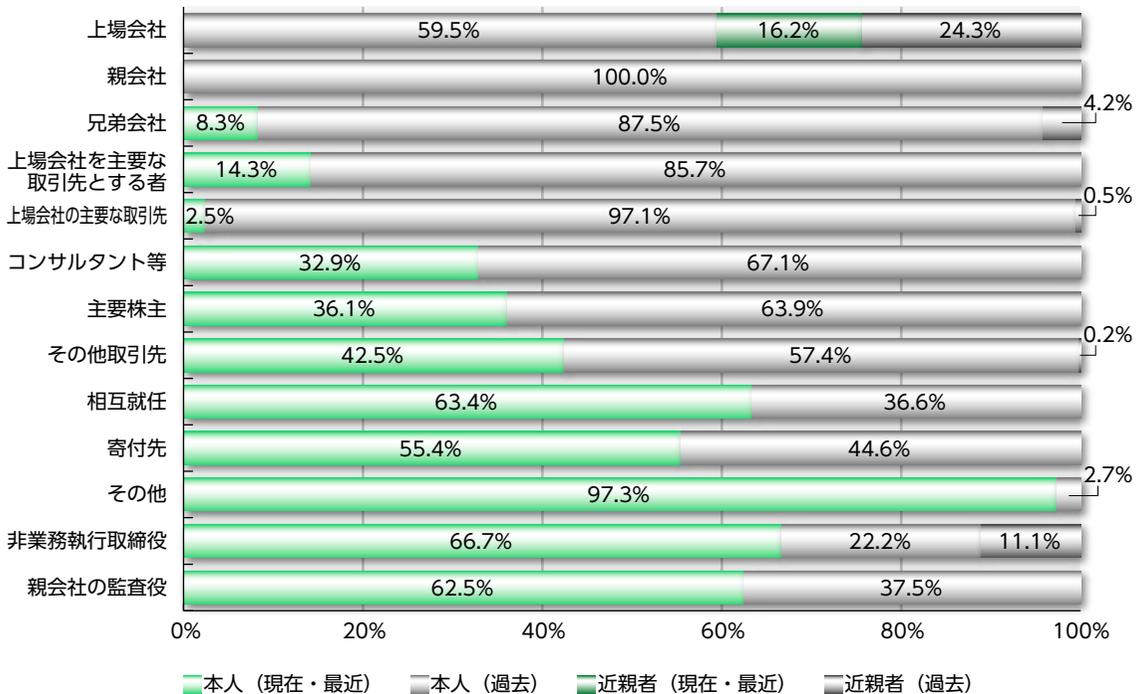
更に、図表 111の各選択項目に該当する独立役員のうち選択した会社との関係が、本人（現在・最近）、本人（過去）、近親者（現在・最近）、近親者（過去）のいずれかに該当しているかを示したのが図表 113である。

選択している割合が突出していた「その他取引先」をみると、本人（過去）が57.4%で過半数の割合である。「その他」は、本人（現在・最近）が97.3%という非常に高い割合であり、会社との関係の項目に対し、本人（現在・最近）が一番高い割合を示す項目となっている。一方、「上場会社の主な取引先」では、本人（過去）が97.1%という非常に高い割合であり、会社との関係の項目に対し、本人（過去）が一番高い割合を示す項目となっている。

図表 112 独立役員と会社との関係



図表 113 独立役員と会社との関係 (本人・近親者)



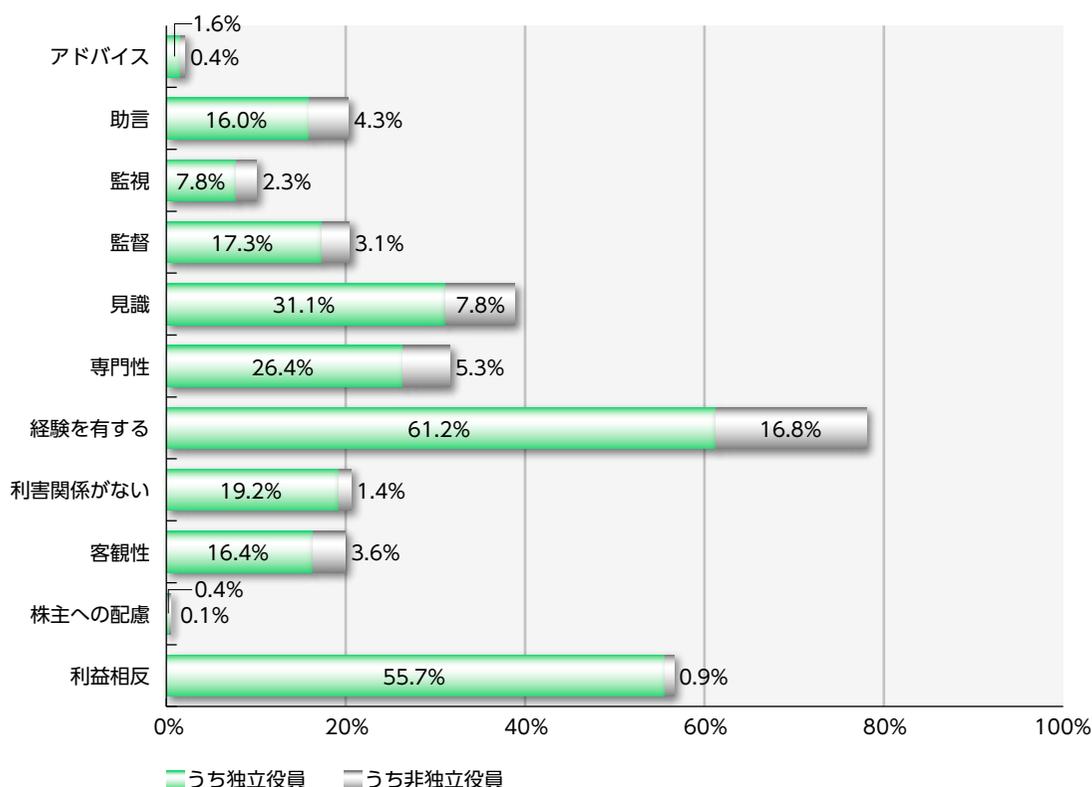
(4) 独立役員に指定した理由の記載

CG報告書では、各社外取締役又は社外監査役を選任している理由の記載を求めているが、更に当該社外取締役又は社外監査役を独立役員として指定している場合には、その理由についての記載を求めている。その記載内容は、本人の経験(78.0%)、見識(38.9%)、専門性(31.7%)、といった本人の能力・資質や経験に触れる説明が多く、更に利益相反の回避(56.6%)、利害関係がないこと(20.6%)、客観性(20.0%)、といった中立性の確保に向けた説明も多かった(図表114)。

いっぽう、社外役員に期待する機能としては、モニタリングとしての機能を示す監督(20.4%)、アドバイザーとしての機能を示す助言(20.3%)とともに、監視(10.1%)といった記述も見られた(図表114)。

更に、独立役員か否かで分けて、キーワード分析を行うと、独立役員では、経験を有する(61.2%)、利益相反の回避(55.7%)、見識(31.1%)、客観性(16.4%)等、経験と中立性に関する理由が高い。独立役員に指定した理由として、中立性の確保を狙ったことが伺える。

図表 114 独立役員に指定した理由



4 - 17. 社外取締役・社外監査役のサポート体制

(1) 全般

CG報告書では、社外取締役又は社外監査役を補佐する担当セクションや担当者がある場合はその旨(専従スタッフである場合はその旨)及び担当内容の記載及び社外取締役や社外監

査役に対する情報伝達体制の概要についての記載を要請している。

記載内容をみると、社外取締役のサポートは取締役会事務局、社外監査役のサポートは監査役会事務局が担当し、取締役会に際して事前に議案に関する資料を送付し、必要に応じて事務局より補足説明を実施している等の内容記載が多かった。

また、社外監査役を営業の状況等が検討される会議等に参加させたり、社内事情に精通した常勤監査役とのミーティングを通じ、情報の提供を行っている等の取締役会以外の会議や常勤監査役とのミーティングのセッティングの内容の記載もあった。

また、社外役員に対する取締役会議案の事前説明、情報提供、情報交換を図る場として「社外役員連絡会」を設置している等の専門の連絡会を設置している内容記載もあった。

更に、社外取締役に外国人が含まれていることから、取締役会資料については英文版も作成し、事前に当該社外取締役に配布し、取締役会や株主総会等、当該社外取締役が出席する会議の際には、必ず同時通訳を行う等の外人社外取締役に対する対応の内容記載もあった。

また、サポート内容としては、「情報の伝達・連絡・連携」を説明した会社の比率が58.2%であり、「資料等の事前配布・説明がある」と説明した会社の比率は58.1%であった⁵⁸。

(2) 監査のサポート体制等

① 監査委員会・監査等委員会の職務を補助すべき取締役及び使用人の有無

CG報告書では、監査委員会／監査等委員会の職務を補助すべき取締役及び使用人の概要について記載することとしている。

指名委員会等設置会社の記載内容をみると、監査委員会の職務を補助する組織として監査委員会事務局を設置するとともに、監査委員会の職務を補助するために専属の使用人を配置しており、使用人に係る採用、異動、人事評価、懲戒処分は、監査委員会の同意を得た上で行うといった記載が大半であった。また、監査委員会からその職務を補助すべき使用人を置くことを求められた場合には、監査委員会の職務を補助する組織を設置し専任する職員を設置するという記載もみられた。

監査等委員会設置会社の記載内容をみると、監査等委員会の職務を補助する組織として監査等委員会事務局を設置するとともに、監査等委員会の職務を補助するために専属の使用人を配置しており、使用人に係る採用、異動、人事評価、懲戒処分は、監査委員会の同意を得た上で行うといった記載が大半であった。また、監査等委員会より監査業務に必要な命令を受けた職員は、その命令に関して、業務執行ラインの指揮命令を受けないものとする記載もあった。監査等委員会の職務を補助すべき専属の使用人はいないが、必要に応じて内部監査室が監査等委員会の職務の補助を担当し、監査等委員会に係る業務を優先して従事するという記載もみられた。

58 「情報の伝達・連絡・連携」については、「情報」及び「伝達」、「連絡」、「連携」の各キーワードのいずれかが、また、「資料等の事前配布・説明」については、「事前」、「配布」、「説明」の各キーワードのいずれかが記載されている会社を対象としている。

② 監査役の機能強化に関する取組み状況

CG報告書では「現状のコーポレート・ガバナンス体制の概要」において、監査役の機能強化に向けた取組み状況として、監査役監査を支える人材・体制の確保状況、独立性の高い社外監査役の選任状況や、財務・会計に関する知見を有する監査役の選任状況について記載を要請している⁵⁹。

監査役監査を支える人材・体制の確保状況としては、「監査役室」、「監査役会事務局」を設置しているとの記載が監査役会設置会社2,800社中、151社（5.4%）で見られた。更に、監査役室の役職員に対する指揮命令権は監査役のみが有し、役職員は取締役からの独立性が保障され、人事異動、人事評価等に関しては、常勤監査役の事前同意を要することとしている等の記載があった。

その他には、独立性の高い社外監査役の選任、取締役会、会計監査人、内部監査部門との連携強化、等があった。更に、監査役監査の内容については適法性監査のみならず、妥当性監査まで踏み込むことを説明する記載もみられた。

③ 監査委員会・監査等委員会・監査役会と会計監査人・内部監査部門の連携状況

CG報告書では、監査委員会・監査等委員会・監査役会と、会計監査人・内部監査部門の連携状況についての記載を求めている。「監査計画」⁶⁰、「連携・会議」⁶¹、「報告」⁶²に関するキーワードを記載した会社の比率は図表 115のとおりである。「監査計画」に言及する比率が、監査役会・監査等委員会と比べて、監査委員会において高い。

記載内容をみると、定期的な会合を設定し、意見及び情報の交換を行っているという内容の記載が大半を占めた。具体的には、会計監査人の往査及び監査講評への立会、監査計画、監査における重要な項目、監査実施状況、内部統制システム、リスク管理等についての報告を受けることなどについて記載されている。また、会計監査人との意見交換会の回数を記載している例もある。

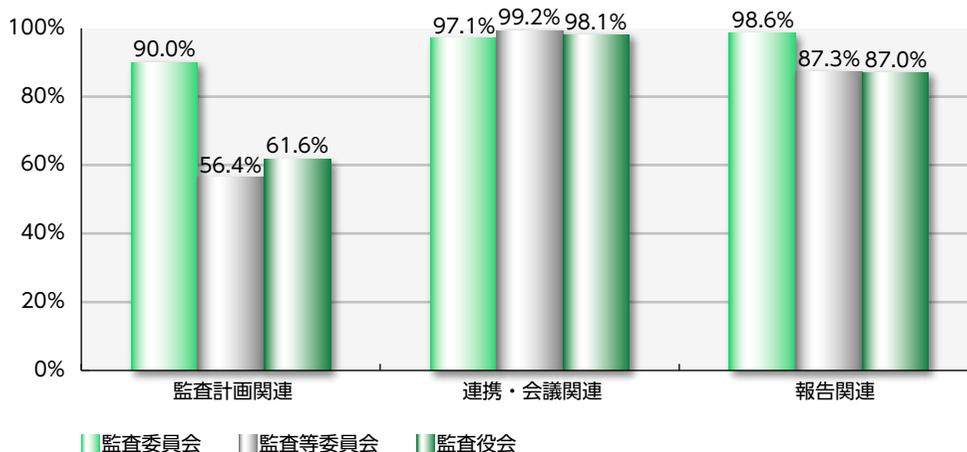
59 ただし、これらの内容について他の記載欄（「社外取締役・社外監査役のサポート体制」、「社外監査役の選任理由」の欄など）において説明を行っている場合は、それらの記載で代用することができることとしている。

60 「監査計画」は、「計画」・「方針」・「規程」のいずれかキーワードが記載されている会社を対象としている。

61 「連携」には、「連携」・「会合」・「定期」・「交換」・「協議」・「ミーティング」・「会議」のいずれかキーワードが記載されている会社を対象としている。

62 「報告」には、「報告」・「結果」・「説明」・「検証」・「統制」のいずれかキーワードが記載されている会社を対象としている。

図表 115 監査役と会計監査人・内部監査部門との連携状況

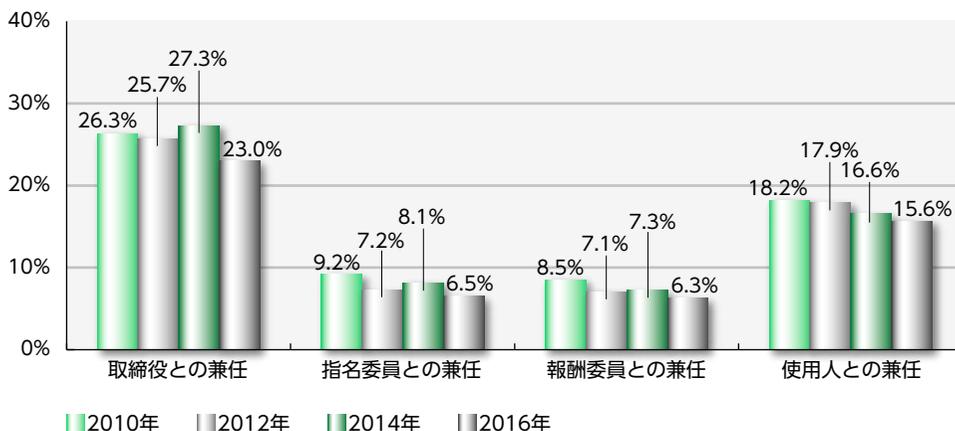


4 - 18. 執行役関係

東証上場の指名委員会等設置会社において、1社あたり執行役の平均人数は11.87名であった。執行役のうち代表権を有する者は、1社あたり平均2.25名であり、全執行役の18.2%を占めた。執行役は取締役を兼ねることができ⁶³、23.0%の執行役が取締役を兼任している。更に、執行役の6.5%が取締役として指名委員を兼任し、6.3%が取締役として報酬委員を兼任している状況にある。なお、監査委員については、執行役との兼任が禁止されている⁶⁴。

執行役と使用人との兼任状況については、執行役のうち15.6%が使用人と兼任している。(図表 116)

図表 116 執行役の兼任状況



63 会社法第402条第6項。

64 会社法第400条第4項。

4・19. 内部統制システムに関する基本的な考え方及びその整備状況

会社法上の大会社⁶⁵、監査等委員会設置会社⁶⁶又は指名委員会等設置会社⁶⁷においては、会社及び企業集団の業務の適正を確保するための体制（いわゆる内部統制システム）の整備を決定することが義務付けられており、CG報告書上でも記載を要請している。経営者の経営戦略や事業目的等を組織としてどのように機能させ達成していくかについて、職務の執行が法令及び定款に適合することをはじめ、業務の適正を確保する観点から上場会社の考え方（基本方針）を記載するよう要請している⁶⁸。

CG報告書に記載される全社の傾向としては、内部統制システムの基本的な考え方及びその整備状況について、会社法及び会社法施行規則⁶⁹に規定される項目に従って記載している会社が多数見られる状況となっている。

記載内容についてキーワード分析を行うと、「会社法」という用語に言及した会社が、全社中35.3%あった⁷⁰。また、「リスク管理」について言及している会社は83.1%であり、「法令遵守」⁷¹については96.1%と高い数値を示している。市場区分別の傾向については図表 117を参照されたい。

「取締役／執行役の職務の執行に係る情報の保存及び管理に関する体制」⁷²については、文書管理規定に従い、適切に保存及び管理を行うというように記載した会社が多い。

「損失の危険の管理に関する規程その他の体制」⁷³については、リスク管理等に関する規程を定めたとするものが多い。例としては、具体的なリスクに応じて個別に規程を設けるものや、リスクマネジメント委員会の設置など、リスク情報とその対応を統括する組織に関する記載が見受けられた。

「取締役／執行役の職務の執行が効率的に行われることを確保するための体制」⁷⁴については記載内容は様々であり、概ねコーポレート・ガバナンスを念頭に置いた経営のシステム面及びマネジメント・サイクルを意識した経営のプロセス面に焦点を当てて説明する内容となっている。

「使用人の職務の執行が法令及び定款に適合することを確保するための体制」⁷⁵については、最も多く記載されている内容は、企業行動規範や、コンプライアンス規程などのマニュアル整備に関するものであるが、これらに加えて、その有効性を高めるための委員会の設置、研修等を実施するという報告もあったほか、従業員の相談窓口や、内部通報制度などについて

65 会社法第362条第4項第6号、同条第5項。

66 会社法第399条の13第1項第1号八、同条第2項。

67 会社法第416条第1項第1号ホ、同条第2項。

68 このほかにも、整備状況として、コンプライアンス体制、リスク管理体制や情報管理体制等についての記載を求めている。

69 会社法施行規則第100条、第110条の4、第112条。

70 「会社法」自体に言及はしていないものの、会社法の規定に従って基本方針を記載している会社が大多数であった。

71 「法令遵守」は、「法令遵守」・「法令順守」・「コンプライアンス」のいずれかのキーワードが記載されている会社を対象としている。

72 会社法施行規則第100条第1項第1号、第110条の4第2項第1号、第112条第2項第1号。

73 会社法施行規則第100条第1項第2号、第110条の4第2項第2号、第112条第2項第2号。

74 会社法施行規則第100条第1項第3号、第110条の4第2項第1号第3号、第112条第2項第3号。

75 会社法施行規則第100条第1項第4号、第110条の4第2項第1号第4号、第112条第2項第4号。

触れているものもあった。更に、その体制が実際に機能しているかを判断するために、内部監査室等が内部監査を実施し、その確認を行うとともに、経営等にフィードバックしている旨を記載し、その関係で、監査役や社外取締役の役割、更には社外の弁護士等による定款・法令遵守状況のチェック等について触れるものも見られた。

「当該株式会社並びにその親会社及び子会社から成る企業集団における業務の適正を確保するための体制」⁷⁶については、記載内容は、本社に関するものと基本的に同じ記述であるが、関係会社管理規程や、関連会社を統括するコンプライアンス部署などの設置、あるいは子会社等海外の事業も含めた体制や、グループの監査役による連絡会を設けるといった記載が見られた。子会社に対する統制については考え方がわかれており、子会社に対する統制の強化の必要性を説明するとともに、親会社として社外取締役や社外監査役を派遣すると記載している例も見られる一方、親会社と子会社との間の独立性を強調する説明も見られた。

「監査役がその職務を補助すべき使用人を置くことを求めた場合における当該使用人に関する事項」⁷⁷及び「前号の使用人の取締役からの独立性に関する事項」⁷⁸については、概ね会社法の趣旨に沿った内容で記載されており、任命・解任、評価、人事異動等の面から独立性に配慮したものが多い。なお、監査等委員会設置会社及び指名委員会等設置会社の監査委員に関して⁷⁹も、同様の説明が見られた。

「取締役及び使用人が監査役／監査等委員／監査委員会に報告をするための体制」⁸⁰及び「その他監査役／監査等委員／監査委員会の監査が実効的に行われることを確保するための体制」⁸¹については、監査役による一定の重要な会議への出席権や、重要書類の閲覧権などを定めたもののほか、使用人等から監査役に直接報告できるとしている例が見受けられた。

図表 117 内部統制システムの基本的な考え方及びその整備状況

	会社法	リスク管理	法令遵守	情報管理	倫理	意思決定	
	該当比率	該当比率	該当比率	該当比率	該当比率	該当比率	
全データ	35.3%	83.1%	96.1%	19.8%	55.5%	68.1%	
組織形態	監査役設置会社	35.9%	83.4%	96.3%	20.1%	56.2%	69.0%
	監査等委員会設置会社	32.0%	82.1%	95.6%	18.7%	53.4%	66.1%
	指名委員会等設置会社	38.6%	81.4%	91.4%	17.1%	44.3%	50.0%
市場区分	JPX日経400	47.0%	84.5%	97.5%	28.3%	65.3%	69.3%
	市場第一部	38.7%	84.0%	96.7%	22.6%	57.7%	69.0%
	市場第二部	31.5%	81.6%	95.7%	15.8%	53.8%	65.7%
	マザーズ	25.5%	85.8%	95.4%	18.0%	46.0%	72.4%
	JASDAQ	32.2%	81.0%	95.0%	15.9%	53.9%	66.1%

76 会社法施行規則第100条第1項第5号、第110条の4第2項第1号第5号、第112条第2項第5号。

77 会社法施行規則第100条第3項第1号、第110条の4第2項第1号第7号、第112条第1項第7号。

78 会社法施行規則第100条第3項第2号。

79 会社法施行規則第110条の4第2項第1号第1号、第2号、第112条第1項第1号、第2号。

80 会社法施行規則第100条第3項第4号、第110条の4第2項第1号第4号、第112条第1項第4号。

81 会社法施行規則第100条第3項第7号、第110条の4第2項第1号第7号、第112条第1項第7号。

4・20. 反社会的勢力排除に向けた体制整備に関する事項

CG報告書では、反社会的勢力による経営活動への関与の防止や当該勢力による被害を防止するための考え方や、反社会的勢力による経営活動への関与の防止や当該勢力による被害を防止する観点から、組織全体で対応することを目的とした倫理規定、行動規範、社内規則等の整備状況及び社内体制の整備状況についての記載を求めている。

反社会的勢力排除に向けた基本的な考え方の主な記述は、総会屋や暴力団といった反社会的勢力と関係を持たず、毅然とした態度で対応するという内容であり、その体制として、警察との連携を記述する会社が2,324社に達している⁸²。また、特殊暴力対策組織との情報連携や顧問弁護士との協議などにも触れた記述も多かった。その他、基本方針やマニュアルの策定、社内研修の実施、責任者の指名等についての記述が見られた。

82 数値は本項において記載している会社のデータを集計したものであり、一部の会社ではコンプライアンスや法令遵守などに関する考え方とあわせて、当該内容に該当するコメントを「I コーポレート・ガバナンスに関する基本的な考え方」などの項目で記載している例も見られる。

5. 株主との対話

コード第5章では、以下のように示し、株主と上場会社との間の建設的な対話の実現を求めている。

【基本原則5】

上場会社は、その持続的な成長と中長期的な企業価値の向上に資するため、株主総会の場以外においても、株主との間で建設的な対話を行うべきである。

経営陣幹部・取締役（社外取締役を含む）は、こうした対話を通じて株主の声に耳を傾け、その関心・懸念に正当な関心を払うとともに、自らの経営方針を株主に分かりやすい形で明確に説明しその理解を得る努力を行い、株主を含むステークホルダーの立場に関するバランスのとれた理解と、そうした理解を踏まえた適切な対応に努めるべきである。

これに関してCG報告書では、従前から、ディスクロージャーポリシーの作成・公表、投資家向けの定期的な説明会の開催、IR資料のホームページ掲載やIRに関する部署（担当者）の設置といったIRに関する活動状況について記載を求めている。

本白書では、こうした記載の状況に加え、コードの原則5-1で開示が求められている株主との建設的な対話に関する方針の開示内容の分析を行う。

5・1. 株主との建設的な対話に関する方針（原則5-1）

原則5-1は、株主との建設的な対話を促進するための体制整備・取組みに関する方針の開示を求めている。また、補充原則5-1②では、この方針に、「(i) 建設的な対話の実現するよう目配りを行う経営陣・取締役の指定」、「(ii) 社内の関係部署の有機的な連携のための方策」、「(iii) 個別面談以外の対話の手段の充実」、「(iv) 株主の意見・懸念の取締役会等へのフィードバックの方策」、「(v) インサイダー情報の管理の方策」を記載すべきとしている。これらは、多くの会社において従来からIR・SRの体制整備として行われてきた取組みであり、同原則の実施率は98.6%と、ほとんどの会社が実施している。

各項目の記載内容を見ていくと、「(i) 建設的な対話の実現するよう目配りを行う経営陣・取締役の指定」については、IR担当の役員等を指定している旨の記載が目立つ。「IR担当」のキーワードは実施会社の14.5%（324社）で記載されていた。一部の会社においては、管理本部長・CFO等の具体的な役職を明記している事例も見られた。また、社長が統括するとする記載も見られた。「(ii) 社内の関係部署の有機的な連携のための方策」については、IR担当部署を中心とし、社内関連部署と情報共有している旨等の記載を行っている会社が目立った。「(情報等の)共有」のキーワードを記載しているのは11.9%（265社）であった。「(iii) 個別面談以外の対話の手段の充実」については、多くの会社が（決算等の）説明会や株主総会に言及していた。「説明会」については55.2%（1,230社）、「株主総会」については16.3%（363社）が記載していた。「(iv) 株主の意見・懸念の取締役会等へのフィードバックの方策」については、多くの会社が、フィードバックの為の機会を定期的に設定するというよりは、必要に応じて行っていることが伺える。「必要に応じ」との記載は16.6%（370社）の一方で、「定期的」を記載している会社は5.9%（132社）であった。「(v) インサイダー情報の管理の方策」につい

ては社内規程等の整備・運用している旨を記載する会社が多い。「規程等（規定・規則）」のキーワードを記載している会社は37.6%（839社）であった。「サイレント・沈黙」について記載し、サイレント期間（沈黙期間）に言及している会社は12.0%（268社）であった。

＜事例1＞は対話に関する基本的な考えを述べたうえで、補充原則5-1②で求められる5つの視点を明記している事例である。基本的な方針及び個別の施策が分かり易く記載されている。

＜事例2＞は対話の基本方針の中に、補充原則5-1③の「株主構造の把握に努める」旨も含めて記載している事例である。＜事例3＞のように、経営陣に対するフィードバックの頻度を明示している例もある。また、対話において沈黙期間を設けていることを明示している。

＜事例1＞

当社では、持続的な成長と中長期的な企業価値向上のためには、株主や投資家との対話が重要であると考えております。対話を通じて当社の経営方針、経営計画や事業戦略に対する理解を深めていただき、また当該議論をすることで、経営の透明性を高め、活性化を促進するとともに、財務状況を、適時性、公平性、正確性及び継続性に配慮して分かり易く提供することで、情報ギャップを可能な限り解消し、信頼と適切な評価を得てまいります。

1. 株主との建設的な対話を促進するための方針

（1）統括する経営陣の指定

財務担当役員をIR統括責任者に指定する

（2）有機的な連携の為の方策

財務担当役員及びIR担当者は、建設的な対話の実現のため、社内部門と協力して対応する

（3）個別面談以外の対話の手段

決算説明会を中間・期末の年2回開催するほか、定期的に代表取締役社長 CEOや財務担当役員出席のスマールミーティングを実施し、理解醸成に努める

（4）株主の意見・懸念の経営陣幹部や取締役会に対する適切かつ効果的なフィードバックのための方策

財務担当役員及びIR担当者は、対話を通じて得た株主の意見を、必要に応じて経営陣幹部へフィードバックを行い、課題認識を共有することに努める

（5）対話に際してのインサイダー情報の管理に関する方策

財務担当役員及びIR担当者は、インサイダー情報が外部へ漏洩することを防止するため、情報管理責任者と連携を図り情報管理を徹底する（サービス業）

＜事例2＞

当社は、株主が当社の経営戦略や事業計画等に対する理解促進を図る手段として株主とのコミュニケーションが有益であると考えており、以下の方針に基づき合理的と判断できる範囲において、株主とのコミュニケーションを行うこととしております。

（1）株主とのコミュニケーションの充実を図るため、株主構造の把握に努める。

（中略）

（6）株主とのコミュニケーションを行う者は、インサイダー情報について、社内規程に基づき厳重に管理する。（建設業）

＜事例3＞

（中略）

・株主との対話を通して得られた意見などは四半期ごとに経営層に対しフィードバックを行います。

・インサイダー情報取扱に関する内規を遵守し、個別株主との対話ではインサイダー情報の開示は行いません。なお、インサイダー情報漏洩を防止し情報開示の公平性を保つため決算期末日の翌日から決算発表日までを沈黙期間とします。（電気機器）

図表 118 株主との建設的な対話に関する方針の補充原則5-1②の視点によるキーワード

項目	社数	該当比率
原則5-1を実施している会社	2,230社	100%
■建設的な対話を総括する経営陣・取締役の指定		
IR担当	324社	14.5%
■社内の関係部署の有機的な連携のための方策		
(情報等の) 共有	265社	11.9%
■個別面談以外の対話の手段		
決算説明会	1,230社	55.2%
株主総会	363社	16.3%
■株主の意見・懸念の取締役会等へのフィードバックの方策		
必要に応じ	370社	16.6%
定期的	132社	5.9%
■インサイダー情報の管理に関する方策		
規程等 (規定・規則)	839社	37.6%
サイレント・沈黙	268社	12.0%

5・2. ディスクロージャーポリシーの作成・公表

ディスクロージャーポリシーは1,056社（全社の30.1%）が作成・公表している。

市場区分別にみると、マザーズが50.6%で最も作成・公表している比率が高く、市場第一部が36.4%、市場第二部が17.3%、JASDAQが16.8%と続く。なお、JPX日経400構成会社は52.3%でマザーズより1.7ポイント高い（図表 119）。外国人株式所有比率との関係では、外国人株式所有比率が高くなるに従って、作成・公表している会社の比率が高くなる（図表 120）。

記載内容をみると、株主及び投資家との積極的な対話、適時・適切・公平な情報開示、双方向のコミュニケーション等の考え方の内容記載や、会社法、金融商品取引法、各種法令及び東証の規則を遵守し情報を迅速に開示すること等を織り込んだ規程を策定し、各社のウェブサイトに掲載している等の記載が多かった。株価に影響を与える情報の漏洩を防止するため、決算発表日に「沈黙期間」を設けて、決算に関するコメントや問い合わせへの回答を控えるという記載も見られた。

図表 119 IRに関する活動状況（市場区分別）

	ディスクロージャー ポリシーの 作成・公表	個人投資家向け に開催	アナリスト・ 機関投資家向け に開催	海外投資家 向けに開催	ホームページ 掲載	IR担当部署の 設置
全社	30.1%	32.0%	71.0%	14.1%	98.0%	90.1%
JPX日経400	52.3%	49.8%	99.0%	60.5%	99.5%	98.3%
市場第一部	36.4%	36.2%	83.2%	21.3%	98.8%	94.1%
市場第二部	17.3%	16.5%	35.4%	1.9%	95.4%	78.3%
マザーズ	50.6%	64.9%	95.8%	20.9%	100.0%	96.2%
JASDAQ	16.8%	22.0%	57.2%	2.5%	97.0%	86.5%

図表 120 IRに関する活動状況（外国人株式所有比率別）

	ディスクロージャー ポリシーの 作成・公表	個人投資家向け に開催	アナリスト・ 機関投資家向け に開催	海外投資家 向けに開催	ホームページ 掲載	IR担当部署の 設置
10%未満	23.9%	27.4%	58.9%	4.5%	97.5%	86.6%
10%以上 20%未満	32.3%	33.0%	85.9%	15.2%	98.3%	95.0%
20%以上 30%未満	42.0%	41.5%	92.9%	33.9%	99.5%	96.6%
30%以上	52.0%	48.3%	93.5%	50.5%	98.5%	95.7%

5・3. 定期的説明会の開催

説明会の開催は、上場会社と投資家の直接的な接点として重要なものと言える。東証では、マザーズの上場会社に対しては年2回以上、投資に関する説明会を開催することを求めており⁸³、説明会の開催による投資家とのコミュニケーションの充実に資するよう努めてきたところである。

(1) 個人投資家向け

個人投資家向けに定期的に説明会⁸⁴を開催している会社は、東証上場会社全社中32.0%である。また、そのうち、代表者自身による説明があるとした会社は74.2%であり、これは東証上場会社全社の23.7%であった。

市場区分別では、マザーズの64.9%が最も高く、次にJPX日経400構成会社の49.8%、市場第一部の36.2%、JASDAQの22.0%、市場第二部の16.5%と続く（図表 119）。

補足説明は、1,121社が行っており、定期的に開催しているというような記載内容が多い。開催の日時、開催回数、開催場所を記載している会社もあった。また、証券取引所・日本証券アナリスト協会主催の個人投資家向け説明会等へ参加している等の記載もあった。情報の公正性から説明会の資料をホームページに掲載し、説明会に参加していない個人投資家への情報開示を行っているとの記載もあった。更に、説明会では代表取締役社長自らがスライドを用いて説明し、質問に際しても代表取締役社長自らが回答しているとの記載もあった。

(2) アナリスト・機関投資家向け

アナリスト・機関投資家向けに定期説明会を開催している会社は、東証上場会社全社中71.0%であったが、そのうちの94.8%が代表者自身による説明があるとしている。

市場区分別にみると、マザーズにおいて、アナリスト・機関投資家向けに定期的説明会を開催する会社の比率は95.8%と、市場第一部の83.2%、JASDAQの57.2%、市場第二部の35.4%、に比べて高い傾向にある。JPX日経400構成会社の場合は、99.0%が実施しているとしている（図表 119）。

補足説明は2,485社が行っている。決算発表後及び第2四半期決算発表後に説明会を開催し、説明会資料は開催後ホームページに掲載しているという記載が24社、説明会資料等をホーム

83 有価証券上場規程第421条の2。

84 「定期的説明会」とは、年間を通じて一定の頻度（年1回以上を目安）で説明会を開催している場合をいう。

ページに掲載しているという記載は70社あった。説明会の開催日時、場所、参加人数も記載している例もあった。現場・工場見学会や、スモールミーティング、テレフォンコンファレンスを実施するという会社も見られた。

(3) 海外投資家向け

海外投資家向けに定期的説明会を開催する会社は、東証上場会社全社中14.1%であり、そのうちの76.2%が代表者自身による説明があるとしている。

市場区分別にみると、市場第一部が21.3%と最も高く、続いてマザーズの20.9%、JASDAQの2.5%、市場第二部の1.9%と続く。JPX日経400構成会社の場合は60.5%が海外投資家向けの説明会を実施しており、市場第一部を39.2ポイント上回っている（図表 119）。外国人株式所有比率をみると、所有比率が高くなるに従って、説明会を開催する会社の比率が高くなっている。外国人株式所有比率が30%以上では50.5%となっている（図表 120）。

なお、補足説明は495社が行っている。役員が海外で、説明会や個別ミーティングを開催するという記載が多い。訪問先は、米国及び欧州が多いが、香港やシンガポールなどアジアでも開催したとする記載もある。説明会や投資家との面談の回数を記載している例、証券会社が主催している海外の機関投資家向けカンファレンスに参加しているという例、ホームページ上で英語の翻訳を付けて配信しているという例、海外工場の見学を行っているという例も見られた。海外投資家向け説明会を開催していない会社においては、今後検討すべき課題と認識しているといった記載があった。

5・4. ホームページ掲載

ホームページによるIR資料⁸⁵の開示は、株主・投資家などへの情報提供の手段として、既に一般的になっている。CG報告書では、IR資料を自社のホームページに掲載しているか否か、掲載している場合には補足説明において掲載先のURLや掲載している情報についての記載を求めている。

IRに関する情報をホームページに掲載しているとした東証上場会社は98.0%と高い水準に達しており、既に一般的な手段となっていると言える。またJPX日経400構成会社の場合も99.5%がホームページに掲載しているとしている（図表 119）。

ホームページで掲載されるIR資料の内容については、決算情報、その他適時開示資料等という記載が大半である。決算関係のキーワードを記載した会社の比率が高く、「決算短信」が55.3%、「有価証券報告書」が47.2%、「招集通知」が16.8%である。このほかに、コーポレート・ガバナンス情報、CSR報告書、環境報告書、知的財産報告書、ファクトブック、サステナビリティ・レポートなどを掲載しているといった記載がある。動画配信をしているという会社も60社あった。

5・5. IRに関する部署（担当者）

IRに関する部署又は担当者を設置しているとする会社の比率は、東証上場会社全社で中

85 「IR資料」とは、会社が作成する書類又は電磁的ファイルであって、投資家等（投資家、証券アナリスト、取引先又は株主）による適切な当該会社の現状の理解、評価に資するために作成されたものをいう。

90.1%である。市場区分別にみると、マザーズにおいては96.2%と、市場第一部の94.1%、第二部の78.3%及びJASDAQの86.5%を若干上回っている。JPX日経400構成会社の場合も98.3%と高い水準を示している（図表 119）。

IRを専門に担当する部署を設置しているとの記載が大半を占める一方で、（経営）企画、広報、財務経理部にIRの機能・業務を有しているという記載も見られた。

〔コラム⑦〕 投資家との対話の好事例

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・コードの制定により、上場会社と投資家の間で、持続的な成長と中長期的な企業価値向上のための建設的な対話が求められている一方で、上場会社の現場からは、実際に対話することでどのようなメリットがあるのか、また、対話といっても具体的に何をすればよいか分からないといった声も聞こえてくるところである。

東証では、従前から、上場会社が投資家の視点を踏まえた企業価値向上経営を行ううえで基礎となる知識や情報をお伝えするための研修プログラムを開催している。2017年1月に開催した企業価値向上経営セミナー「上場会社と投資家の建設的な対話のベストプラクティス」では、実際に対話を通じて企業価値の向上に取り組んできた長期投資家や上場会社の関係者から、投資家とのエンゲージメントとこれを通じた企業価値向上の実体験を踏まえた実践事例（ベストプラクティス）をご紹介いただくとともに、企業価値の向上につながる「建設的な対話」とは何かをテーマにそれぞれのお立場から議論・講義をいただいた。

講演資料・講演録は、過去に開催したセミナーの資料等とともに日本取引所グループのウェブサイトに掲載している。上場会社の皆様の企業価値向上に向けた取組みに少しでもお役に立てば幸いである。

企業価値向上経営セミナー 講義録・資料

<http://www.jpx.co.jp/equities/listed-co/seminar/management/index.html>

▶ 今後の展望—むすびにかえて

2015年にコーポレートガバナンス・コードが適用されてから、初めてのコーポレート・ガバナンス白書の発刊となった。上場会社では、改善の必要性が長く指摘されてきた独立社外取締役の選任も進み、もはやどの会社にも独立社外取締役がいるのが当たり前になったと言っても過言ではない状況である。また、コーポレートガバナンス・コードについては、市場第一部・市場第二部合計で、8割を超える会社が、原則の9割以上を実施しており、日本企業のコーポレートガバナンス・コードへの対応は着実に進んでいるといえよう。「形式」が整いつつある今、これから目指すところは、上場会社の持続的な成長と中長期的な企業価値の向上という「実質」である。

上場会社が、中長期的な企業価値の向上を実現していくにあたっては、経営陣が迅速・果敢な意思決定を行うための仕組みが重要となるのは言うまでもない。本報告書では、統計データに加えて、実際の開示事例を示しているが、これらの情報が、上場会社と株主・投資者との間の対話のきっかけ・材料として、また、上場会社が自社の取組みを検討する際の参考として利用されることを期待している。

コーポレート・ガバナンスの充実に向けては、周辺環境の整備が不可欠であるが、それ以上に、上場会社の経営者をはじめ、株主・投資者その他の上場会社を取り巻くステークホルダーによって有機的に形成されていくものであることは言を俟たない。上場会社、そのステークホルダーにとって、本白書がコーポレート・ガバナンス充実の一助となり、我が国のコーポレート・ガバナンスの発展に多少なりとも寄与することができれば、望外の喜びである。

東証上場会社
コーポレート・ガバナンス白書 2017

発行日 平成29年 3 月
発行 (株)東京証券取引所上場部
東京都中央区日本橋兜町 2 番 1 号
電話 (03) 3666-0141 (代表)
URL : <http://www.jpx.co.jp/>
印刷 富士プリント株式会社
札幌市中央区南16条西 9 丁目
電話 (011) 531-4711 (代表)
定価 1,000円 (本体価格926円)

※無断転載を禁じます。



お問い合わせ先

株式会社 **東京証券取引所** 上場部

〒103-8220 東京都中央区日本橋兜町2-1

Tel. 03-3666-0141 (代表)

<http://www.jpx.co.jp/>