



**東証上場会社  
コーポレート・ガバナンス白書  
2009**

2009年1月  
株式会社東京証券取引所

## はじめに

我が国でコーポレート・ガバナンスの議論が行われるようになって以降、監査役の機能強化や委員会制度の導入といった法制面での整備が進むとともに、東京証券取引所（以下「東証」という。）においても上場会社コーポレート・ガバナンス原則の策定やコーポレート・ガバナンスに関する報告書（以下「報告書」という。）の制度化などの各種取組みを進めている。個々の上場会社においても外部者による経営のモニタリングの仕組みを採用入れるなど、企業不祥事を防止しあるいは経営効率を高めて企業価値の向上を図るため、コーポレート・ガバナンスの改善・向上への取組みが着実に進んでいるといえよう。

一方で、最近では、上場会社による相次ぐ買収防衛策の導入、株式持合いの復活の兆しなど、経営者の意に反する株主を排除しようとするような動きや外資への不透明な扱いが見られるとの指摘がなされ、我が国でのコーポレート・ガバナンスの改善・向上に向けた取組みが停滞しているのではないかという声があがっている。さらに、一部には株主の権利を著しく毀損するような企業行動をとる会社が出てくるなどこれまでの我が国におけるコーポレート・ガバナンスの改善・向上に向けた取組みが本物であったかどうか問われる事態も見受けられる。

こうした状況に、昨今の金融危機による世界的な株安状況等も重なり、国内外から良質なリスクマネーと魅力的な投資対象を集めることで国際的な競争力の強化を目指す東証にとって、今や市場の信頼回復は急務となっており、東証では、コーポレート・ガバナンスに期待される役割が適切に果たされるよう必要な環境整備を進めていくことが、そのための大きな鍵の一つであるととらえ、上場制度整備においても、これを2008年度の最重点課題として位置付け、様々な検討・取組みを進めている。

今回のコーポレート・ガバナンス白書2009（以下「本白書」という。）は、その取組みの一つであり、前回のコーポレート・ガバナンス白書2007（以下「前白書」という。）の続編として、東証上場会社全体のコーポレート・ガバナンスの取組み状況、進捗状況を多角的に明らかにする観点から、報告書のデータを用いて、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ったものである。内外の投資者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も、その前提として東証上場会社の実態を詳細に確認しておくことは必要不可欠な作業であると考ええる。

本白書では、データの継続性を重視する観点から、今回明らかになった数値及び傾向について、可能な限り前白書における調査結果との比較を記すなど、投資者にとっての比較可能性の向上をより意識したものとしている。投資者にとっての比較可能性の向上は、上場会社にとってみれば、コーポレート・ガバナンスのあり方を厳しく問われる反面、優れたコーポレート・ガバナンス体制を構築している会社は高く評価されることを示唆しているともいえ、上場会社各社においても、現在の我が国コーポレート・ガバナンスの進捗状況を十分に認識し、自社のコーポレート・ガバナンス向上に向けての一助にいただければ幸いである。

最後に、本白書の作成にあたっては、コーポレート・プラクティス・パートナーズ株式会社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。

# 東証上場会社 コーポレート・ガバナンス白書 目次

分析対象	1
分析の方法	1
<b>I コーポレート・ガバナンスに関する基本的な考え方</b>	<b>3</b>
<b>II 資本構成、企業属性その他の基本情報</b>	<b>6</b>
1. 資本構成	6
(1)外国人株式所有比率	6
(2)大株主の状況	7
2. 企業属性	8
(1)上場取引所及び市場区分	8
(2)決算期	9
(3)従業員数	9
(4)売上高	10
(5)親会社の有無	10
(6)連結子会社数	11
3. 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	12
(1)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	12
(2)その他	13
<b>III コーポレート・ガバナンス体制の状況</b>	<b>15</b>
1. 組織形態	15
2. 取締役・取締役会	16
(1)取締役会の議長	16
(2)取締役の人数	17
(3)社外取締役の選任状況	18
(a)社外取締役の選任状況及び人数	18
(b)社外取締役の属性	22
(c)社外取締役と会社との関係	23
(d)社外取締役を選任している理由	27
(4)社外取締役を選任していない理由	27
3. 監査役・監査役会	28
(1)監査役会の設置の有無	28
(2)監査役・社外監査役の人数	30
(3)社外監査役の属性	32
(4)社外監査役と会社との関係	32
4. 監査における連携状況	35
(1)監査役（監査委員会）と会計監査人の連携状況	35

(2)監査役（監査委員会）と内部監査部門の連携状況	36
<b>5. 社外取締役・社外監査役のサポート体制</b>	37
<b>6. 委員会・執行役</b>	37
(1)各委員会	38
(a)各委員会の人数	38
(b)常勤委員の比率	38
(c)各委員会の取締役の構成	39
(2)執行役関係	41
<b>7. 業務執行、監査・監督、指名、報酬決定等の機能に係る事項</b>	41
(1)業務執行の方法の概要	41
(2)監査・監督に関する記述	43
(3)その他	43
<b>8. 委員会設置会社形態を採用している理由</b>	43
<b>IV インセンティブ・報酬関係</b>	44
<b>1. インセンティブ付与に関する施策の実施状況</b>	44
(1)インセンティブ付与の概観	44
(2)ストックオプション制度の導入	44
(3)業績連動型報酬制度の導入	46
(4)その他	46
(5)ストックオプションの付与対象者	46
<b>2. 取締役報酬の開示</b>	48
(1)開示の手段	48
(2)開示の内容	48
<b>V 株主その他の利害関係者に関する施策の実施状況</b>	49
<b>1. 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</b>	49
(1)招集通知の早期発送	49
(2)集中日の回避	49
(3)電磁的方法による議決権行使	50
(4)その他	51
<b>2. IRに関する活動状況</b>	52
(1)定期的説明会の開催	53
(a)個人投資家向け	53
(b)アナリスト・機関投資家向け	53
(c)海外投資家向け	54
(2)ホームページ掲載	55
(3)IRに関する部署（担当者）	56

(4)その他	56
3. ステークホルダーの立場の尊重に係る取組み状況	57
<b>VI 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</b>	59
1. 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	59
2. 反社会的勢力排除に向けた体制整備に関する事項	61
<b>VII 買収防衛に関する事項</b>	63
<b>■今後の課題－むすびにかえて</b>	68

## 図 表

図表 1	市場区分	1
図表 2	コーポレート・ガバナンスに関する基本的な考え方	5
図表 3	外国人株式所有比率による分類	6
図表 4	外国人株式所有比率による分類（市場区分）	6
図表 5	外国人株式所有比率による分類（（連結）売上高）	7
図表 6	大株主の状況による分類	7
図表 7	大株主の状況による分類（市場区分）	8
図表 8	大株主の状況による分類（（連結）売上高）	8
図表 9	決算期による分類（市場区分）	9
図表 10	（連結）従業員数による分類	9
図表 11	（連結）売上高による分類	10
図表 12	親会社の有無による分類（市場区分）	11
図表 13	連結子会社数による分類	11
図表 14	東証上場会社の組織構成	15
図表 15	東証上場会社の組織構成（外国人株式所有比率）	15
図表 16	東証上場会社の組織構成（筆頭株主の所有比率）	16
図表 17	取締役会の議長の属性	17
図表 18	取締役の人数（市場区分）	18
図表 19	取締役の人数（（連結）売上高）	18
図表 20	社外取締役の人数（監査役設置会社）	19
図表 21	社外取締役の人数（委員会設置会社）	19
図表 22	社外取締役の選任状況（監査役設置会社・市場区分）	20
図表 23	社外取締役の人数（監査役設置会社・市場区分）	20
図表 24	社外取締役の選任状況（監査役設置会社・筆頭株主の所有比率）	21
図表 25	社外取締役の人数（監査役設置会社・筆頭株主の所有比率）	21
図表 26	社外取締役の選任状況（監査役設置会社・外国人株式所有比率）	22
図表 27	社外取締役の人数（監査役設置会社・外国人株式所有比率）	22
図表 28	社外取締役の属性（監査役設置会社）	22
図表 29	社外取締役の属性（委員会設置会社）	23
図表 30	社外取締役と会社との関係（監査役設置会社）	24
図表 31	社外取締役と会社との関係（委員会設置会社）	25
図表 32	親会社を有する会社における社外取締役と会社との関係	26
図表 33	一定の独立性を有する社外取締役の選任状況	26
図表 34	監査役会不設置会社の社数（市場区分）	29
図表 35	監査役の人数（監査役会不設置会社）	29
図表 36	社外監査役の割合（監査役会不設置会社）	29
図表 37	監査役・社外監査役の人数（監査役設置会社）	30
図表 38	監査役・社外監査役の人数（監査役設置会社・市場区分）	30

図表39	監査役・社外監査役の人数（監査役設置会社・（連結）売上高）	31
図表40	監査役・社外監査役の人数（監査役設置会社・筆頭株主の所有比率）	31
図表41	社外監査役の属性	32
図表42	社外監査役と会社との関係	33
図表43	親会社を有する会社における社外監査役と会社との関係	34
図表44	一定の独立性を有する社外監査役の選任状況	34
図表45	監査役（監査委員会）と会計監査人との連携状況	36
図表46	監査役（監査委員会）と内部監査部門との連携状況	36
図表47	各委員会の人数	38
図表48	各委員会における常勤委員の人数	39
図表49	各委員会における社内取締役と社外取締役の比率及び1社あたり平均人数	39
図表50	各委員会における社内取締役の人数	40
図表51	各委員会における社外取締役の人数	40
図表52	各委員会の委員長の属性（社外取締役の比率）	40
図表53	執行役の兼任状況	41
図表54	業務執行、監査・監督、指名、報酬決定等の機能に係る事項（（連結）売上高）	42
図表55	インセンティブ付与に関する施策の実施状況	44
図表56	インセンティブ付与に関する施策の実施状況（市場区分）	45
図表57	インセンティブ付与に関する施策の実施状況（（連結）従業員数）	45
図表58	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）	45
図表59	ストックオプションの付与対象者（監査役設置会社・ストックオプション制度導入会社）	47
図表60	ストックオプションの付与対象者（委員会設置会社・ストックオプション制度導入会社）	47
図表61	取締役報酬関係に関する開示手段	48
図表62	取締役報酬関係に関する開示状況	48
図表63	株主総会の活性化等の取組み状況（市場区分）	51
図表64	株主総会の活性化等の取組み状況（（連結）売上高）	51
図表65	株主総会の活性化等の取組み状況（外国人株式所有比率）	51
図表66	投資家向けの定期的説明会の開催（市場区分）	55
図表67	投資家向けの定期的説明会の開催（外国人株式所有比率）	55
図表68	IR資料のホームページへの掲載・IR担当部署の設置（市場区分）	56
図表69	IR資料のホームページへの掲載・IR担当部署の設置（外国人株式所有比率）	56
図表70	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）	58
図表71	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）	58
図表72	内部統制システムの基本的な考え方及びその整備状況	61
図表73	買収防衛策の導入状況（市場区分）	63
図表74	買収防衛策の導入状況（（連結）売上高）	64
図表75	買収防衛策の導入状況（外国人株式所有比率）	64
図表76	買収防衛策の導入状況（筆頭株主の所有比率）	64

図表77	買取防衛策の導入状況とガバナンスの関連	66
図表78	買取防衛策の導入状況と株主総会の活性化との関連	66
図表79	買取防衛策の導入状況と定期的説明会開催との関連	66
図表80	買取防衛策の導入状況とステークホルダーの立場の尊重との関連	67



## 分析対象

今回の分析では、2008年8月21日現在に東証に株券を上場しているすべての内国会社<sup>1</sup>（以下「東証上場会社」という。）の報告書データを用いている<sup>2</sup>。ま

た、前回（2006年10月末時点）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た<sup>3</sup>。

分析対象となる上場会社数（市場区分毎）のデータは図表1のとおり、2,378社（前回調査比22社増）である。その内訳は東証一部上場会社が1,717社（同30社増）、東証二部上場会社が466社（同29社減）及び東証マザーズ上場会社195社（同21社増）となっている。

■図表1 市場区分

市場	社数		比率	
		前回比		前回比
東証第一部	1,717社	30社	72.2%	0.6%
東証第二部	466社	-29社	19.6%	-1.4%
東証マザーズ	195社	21社	8.2%	0.8%
計	2,378社	22社	100.0%	0.0%

## 分析の方法

東証に提出される報告書は、従来、Excelツールにそのフォーマットが標準化されており、当該Excelツールから東証ホームページ閲覧用のPDFファイルが生成される仕組みとなっていたが、2008年7月7日以降提出分はXBRLファイルが生成される仕組みとなっている。今回の分析では、従来のPDFファイルに変換される直前のExcelツール上のデータに加え、2008年7月7日以降提出分についてはXBRLファイルを使用している。

本編の構成は、基本的には報告書の項目に沿って章立てをしており、項目ごとにデータを抽出している。各データについては、特徴をとらえやすくする観点から、資本構成や企業属性ごとに分類し、それぞれの属性ごとにデータを集計することで比較分析を行っている。

図表については、東証上場会社を対象として全体の傾向を見るときともに、監査役設置会社・委員会設置会社の2種類の組織形態に分類するなどし、該当数値を一覧表として作成している。

- 1 2006年12月1日施行の規則改正（上場制度総合整備プログラムに基づく上場制度の整備等に伴う有価証券上場規程等の一部改正）により、外国株券、外国株預託証券又は優先出資証券を上場している会社（東証以外を主たる市場とする外国株券又は外国株預託証券を上場している会社を除く。）についても2007年3月以降報告書の提出が求められているが、現状、報告書作成ツールのフォーマットを介さない取扱いとなっているため、本分析で使用する報告書データからは除外している。
- 2 II 3.(1)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係るデータについては、2008年7月の制度整備により新たに加わった項目であり、当該内容の報告書への反映を2008年9月末までに行うという経過措置を設けたことから、それらの反映を待って2008年11月末のデータを利用することとした。
- 3 本白書に掲載している図表において「前回比」とあるのは、前白書のデータ（2006年10月末時点）との比較であり、グラフによる2006年と2008年の時系列比較については、それぞれのデータ取得日である2006年10月末時点と2008年8月21日時点のデータに基づいている。

数値データの分類及び集計は、報告書の定量データに基づき、当該項目に該当する回答を寄せた会社を、その会社が属する分類の会社の合計数で序した数値を百分比（小数点以下第1位）で示すこととした<sup>4</sup>。ただし、人数で抽出した役員に関するデータについては、人数（小数点以下第2位）により表示している<sup>5</sup>。

また、選択方式ではなく自由記述方式の項目については、前白書と同様に、コーポレート・ガバナンスの方向性を示すキーワードを適宜設定のうえ、該当するキーワードが含まれるデータ数を同様の方法にて集計することで、全体の傾向を分析している。さらに、本白書では新たに、典型的な記述や特徴的と思われる記述内容についても、触れることとした。

---

4 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。

5 なお、「社外取締役の属性」「社外取締役と会社との関係」「会社との間の責任限定契約を締結している社外取締役」「当該社外取締役を選任している理由」については社外取締役の合計数に対する割合を、「社外監査役属性」「社外監査役と会社との関係」「会社との間の責任限定契約を締結している社外監査役」については、社外監査役の合計数に対する割合を、「集中日を回避した株主総会の設定」については3月決算会社数の合計数に対する割合を、「ストックオプションの付与対象者」についてはストックオプション制度導入会社数に対する割合を、「買収防衛策に関する記述」については買収防衛策を導入した会社の合計数に対する割合をそれぞれ示している。

## コーポレート・ガバナンスに関する基本的な考え方

コーポレート・ガバナンスに関する基本的な考え方については、報告書制度を開始する以前から、決算短信において、会社の取組みに関する基本的な方針、目的や他の経営上の問題と比較した場合の優先順位などの記載を要請していた。しかし、当時の開示内容からは、経営監視の必要性についての認識にポイントを置いた記述が少なかったことや、ガバナンスの中核をなす株主を含むステークホルダーの位置付けなどに触れることが少なく、結果として株主・投資者が会社における自身の位置付けを確認しづらい状況であった。そこで、これらの点についてどのように認識しているか、自社にとってのコーポレート・ガバナンスの目的をどのように捉えているか、といった点を中心に明確にすることを念頭に置き、報告書において再設定した項目<sup>6</sup>である。

報告書の内容を見ると、まず、コーポレート・ガバナンスについての会社の取組みに関する基本的な方針やコーポレート・ガバナンスの目的として、「企業価値」に言及する会社は50.2%（前回調査比2.0ポイント増）と全体のほぼ半数を占めている。また、（連結）売上高及び外国人株式所有比率<sup>7</sup>が高くなるにしたがい、その割合も増加する傾向がみられた。近年、買収防衛に対する議論が活発化し、買収防衛策を導入する企業も急増した。そうした周辺事情も踏まえてか「企業価値」が重要なキーワードとして浸透していることがうかがえる。

具体的な記載内容をみると、「コーポレート・ガバナンスの基本原則は、経営の効率性、透明性を高め、企業価値を最大化すること」「企業価値の向上のため、また株主に対する経営の透明性を高めるため、コーポレート・ガバナンスを経営上の極めて重要な課題と位置づける」「企業活動を通じて継続的に収益をあげ、企業価値を高めていくためには、その活動を律する枠組みであるコーポレート・ガバナンス体制の整備は不可欠であると考え」など、コーポレート・ガバナンスの目的が企業価値の向上にあるとして説明するものが多い。

経営監視機能については、「監視」又は「監督」に言及している会社が41.7%（同1.2ポイント減）を占めており、前回調査時に比較し減少した。監査役設置会社において40.8%（同1.2ポイント減）と低下したのが要因で、委員会設置会社が81.8%（同3.9ポイント増）と上昇したため、その差はあっという間に広がっている。「執行」に言及している会社についても同じ傾向が見られ、全体で42.4%（同2.1ポイント減）へと低下し、委員会設置会社の85.5%（同4.1ポイント増）に対し監査役設置会社が41.4%（同2.1ポイント減）と差が広がっている。委員会設置会社において、その組織形態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述が多いことが数値に表れているといえよう。

経営監視に関する具体的記載としては、「経営監視機能を強化し、経営執行の適切性の維持を図ること」「経営陣が高い企業倫理を保持しつつ経営の健全性と透明性を確保し、監査役を中心とした経営監視機構を十分に機能させ、企業価値を高めていくことがコーポレート・ガバ

<sup>6</sup> 報告書では、コーポレート・ガバナンスについての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に記述する項目である。その他にも、株主その他のステークホルダー（株主、従業員や消費者など、企業を取り巻くあらゆる利害関係者）の位置付け、経営監視機能、企業グループ全体における考え方などについての記述を要請している。

<sup>7</sup> 発行済株式数のうち、外国の法令に基づいて設立された法人等及び外国国籍を有する個人が保有する株式数の割合をいう（有価証券報告書における定義に準ずるものとする）。

ナンスの基本である」など、経営に対するチェック強化をコーポレート・ガバナンスの基本と位置づけるものが多い。

次に、企業価値の重要な一部分を形成するものとして、いわゆる「ステークホルダー」<sup>8</sup>について言及する会社は57.9%（同1.9ポイント増）と半数以上見られ、前回調査からさらに増加した。株主だけでなく、従業員や顧客、債権者を含む取引先、消費者に加え地域社会等なども含めた広い概念での利害関係者と良好な関係を築くことの重要性が、コーポレート・ガバナンスの充実の一環として相当程度認識されていることがうかがえる。具体的記載としては、株主重視の方針を前面に押し出しつつステークホルダーへの配慮を示すものも見られたが、多くが、ステークホルダーとの関係を通じて企業価値の向上を図るといような、株主とその他のステークホルダーを並列的に記載している記述となっていることが特徴的である。

ステークホルダー重視の現れとして、最近において企業の社会的責任（CSR：Corporate Social Responsibility）にも注目が集まっていることが挙げられるが、今回の調査においても前回調査結果よりも0.8ポイント高い27.1%の会社が「社会的責任」<sup>9</sup>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活動を重視しようとする動きが見られる点も、特徴的であると考えられる。

このほか、「コーポレート・ガバナンスに関する報告書」記載要領<sup>10</sup>（以下「記載要領」という。）においては特に記載を要請していないが、わが国のコーポレート・ガバナンスの議論のきっかけが企業の不祥事防止という側面を有していたこともあり、企業経営の健全性の観点から「法令遵守」<sup>11</sup>に関して言及する会社の割合が41.4%（同0.2ポイント増）と高い。法令や社会規範を守って事業活動を行うことは、国民全体・社会全体の企業に対する最低限の要請であり、企業の社会的責任への配慮とともに、企業にとってもこれを強く意識した結果といえる。

なお、その関連で「内部統制」を見ると、19.9%（同1.0ポイント増）の会社が言及しているが、会社法や金融商品取引法（以下「金商法」という。）によってその重要性が増しつつある割にはそれほど高いとはいえない。報告書では、別途項目を設定して内部統制に関する記述を求めていることがその要因であるとも考えられる。

同じく、企業経営全般の論点として「透明性」について言及する会社が68.7%と前回調査に続いて高い割合を示しており、経営上の重要な概念として浸透していることがうかがえる。さらに進んで、取締役のアカウントビリティに言及する会社が7.4%あり、具体的には、アカウントビリティの向上や徹底をコーポレート・ガバナンス強化の一環であるとして記載が多く見られた。東証が2008年6月から7月にかけて実施した東証上場会社のコーポレート・ガバナ

8 「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。

9 「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。

10 2008年7月7日以降、東証ホームページ <http://www.tse.or.jp/rules/cg/index.html>

11 「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。

ンスに関する投資家向けアンケート（以下「投資家アンケート」という。）<sup>12</sup>において、第三者割当て、株式持合い、多くの株主の株主権を奪うような株式併合、買収防衛等において説明責任の強化が投資者から強く求められていることからもわかるとおり、経営監視のプロセスをいかに投資者に伝えていくか、会社のアカウンタビリティがより求められていることに対応したものと考えられる。

■図表2 コーポレート・ガバナンスに関する基本的な考え方

		企業価値		株主価値		監視・監督		執行	
		該当比率	前回比	該当比率	前回比	該当比率	前回比	該当比率	前回比
全データ		50.2%	2.0%	6.4%	-0.1%	41.7%	-1.2%	42.4%	-2.1%
組織形態	監査役設置会社	50.3%	1.9%	6.2%	-0.1%	40.8%	-1.2%	41.4%	-2.1%
	委員会設置会社	47.3%	4.9%	18.2%	1.2%	81.8%	3.9%	85.5%	4.1%
		意思決定		内部統制		ステークホルダー		社会的責任	
		該当比率	前回比	該当比率	前回比	該当比率	前回比	該当比率	前回比
全データ		41.6%	-1.6%	19.9%	1.0%	57.9%	1.9%	27.1%	0.8%
組織形態	監査役設置会社	41.1%	-1.9%	20.0%	1.0%	58.0%	1.8%	27.1%	0.8%
	委員会設置会社	61.8%	9.3%	16.4%	1.1%	54.5%	5.4%	28.8%	0.3%
		法令遵守		透明性		効率性		健全性	
		該当比率	前回比	該当比率	前回比	該当比率	前回比	該当比率	前回比
全データ		41.4%	0.2%	68.7%	-0.1%	19.0%	0.0%	22.0%	0.7%
組織形態	監査役設置会社	41.5%	0.0%	68.5%	-0.1%	19.0%	0.0%	22.3%	0.7%
	委員会設置会社	32.2%	6.0%	78.0%	0.2%	20.3%	1.5%	6.8%	0.5%

<sup>12</sup> [http://www.tse.or.jp/rules/seibi/2008toushika\\_iken.pdf](http://www.tse.or.jp/rules/seibi/2008toushika_iken.pdf)

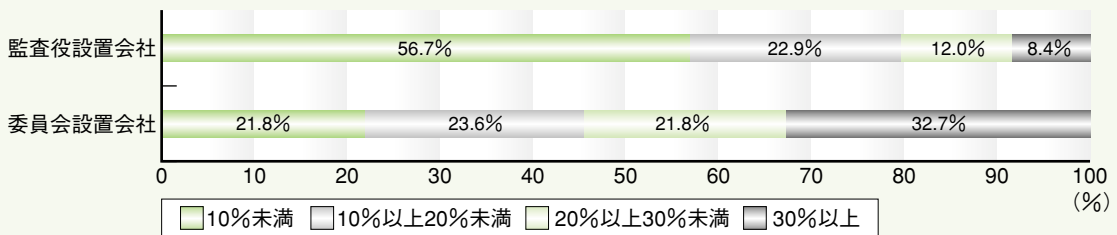
# 資本構成、企業属性その他の基本情報

## 1. 資本構成<sup>13</sup>

### (1) 外国人株式所有比率

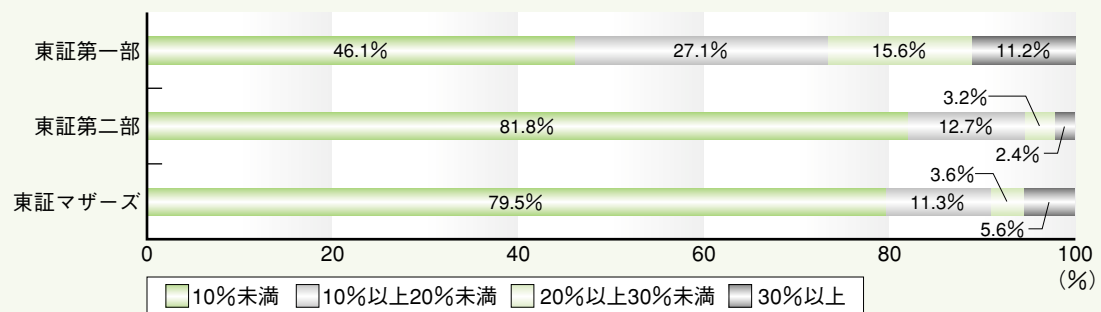
外国人株式所有比率による分類は図表3のとおりである。外国人株式所有比率が30%以上の委員会設置会社の割合は32.7%（前回調査比1.2ポイント減）となったが、外国人株式所有比率が高いほど委員会設置会社の比率が高まる傾向に変わりはない。

図表3 外国人株式所有比率による分類



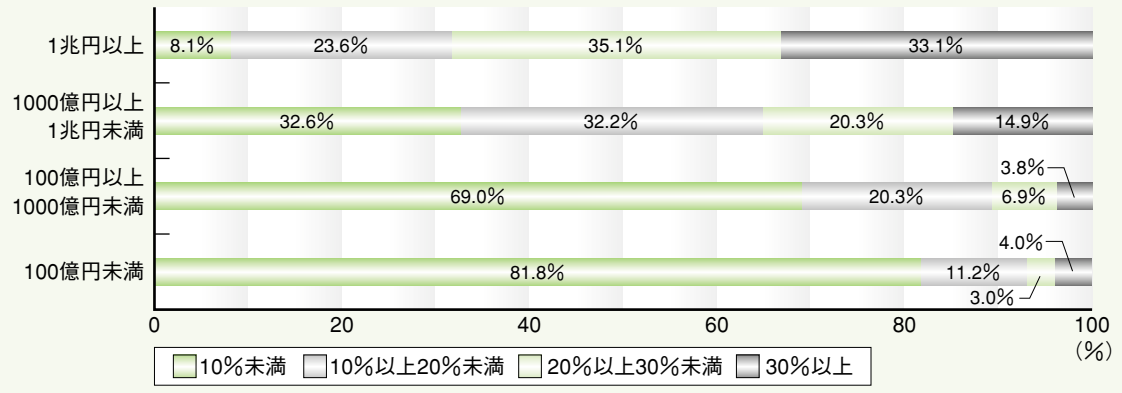
市場区分との関係では、東証第一部の方が東証第二部及び東証マザーズよりも、外国人株式所有比率が高いランクに占める会社の割合が大きいという傾向が見られる（東証第一部において、外国人株式所有比率が30%以上の会社は11.2%であり、東証第二部の2.4%や、マザーズの5.6%より高い）。また、（連結）売上高との関係でも、図表5のとおり（連結）売上高が大きい会社の方が、外国人株式所有比率の高いランクに占める会社の割合が大きいという傾向が見られる。

図表4 外国人株式所有比率による分類（市場区分）



<sup>13</sup> 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。

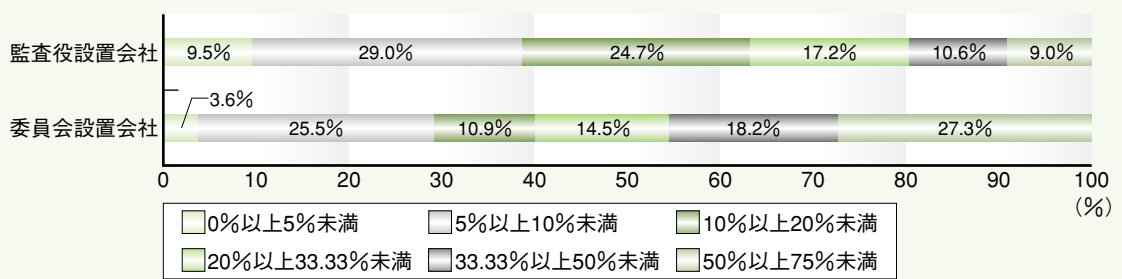
■図表5 外国人株式所有比率による分類（（連結）売上高）

(2) 大株主の状況<sup>14</sup>

大株主の状況による分類は図表6のとおりである。

監査役設置会社では、0%以上5%未満のランクを除き、筆頭株主の所有比率が高くなるにしたがって、各ランクに占める会社の割合が減少しているのに対し、委員会設置会社の場合はこれと異なり、特に50%以上の会社は、構成比27.3%（同4.9ポイント減）と高い。特定の企業グループに属する会社全体で委員会設置会社に移行した例などが含まれていることがその背景として考えられる。

■図表6 大株主の状況による分類

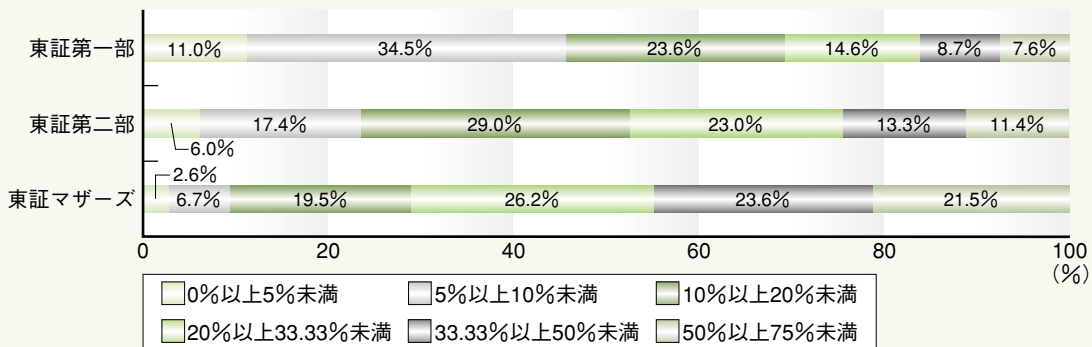


また、図表7及び図表8より、市場区分別については東証第一部の会社ほど筆頭株主の所有比率が低い会社が多く、（連結）売上高が大きいほど筆頭株主の所有比率が低いことが分かる。このような会社では株主への分散度合がそれだけ高いことを示しているといえる。

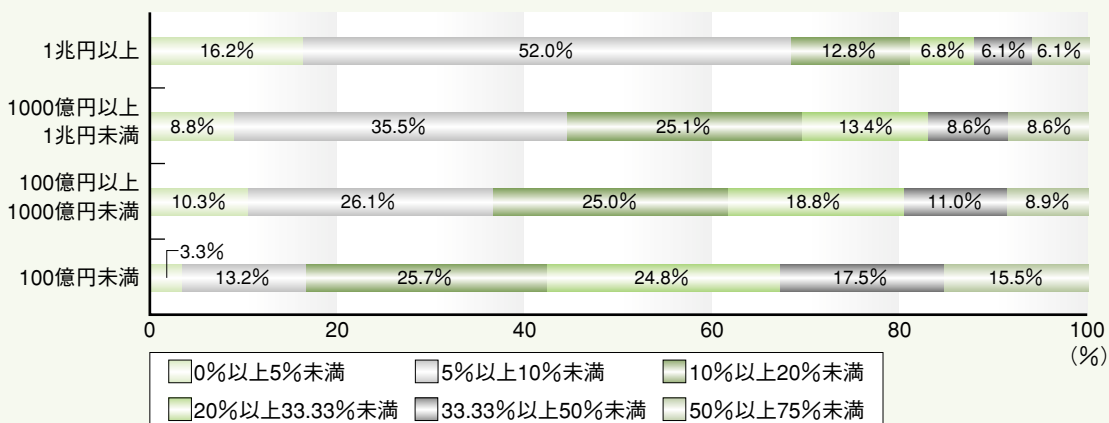
<sup>14</sup> 報告書では、株主名簿の記載に基づき、有価証券報告書における「大株主の状況」に準じて記載される項目である。



■図表7 大株主の状況による分類（市場区分）



■図表8 大株主の状況による分類（(連結)売上高）



## 2. 企業属性<sup>15</sup>

### (1) 上場取引所及び市場区分

東証上場会社の市場区分毎の社数及び割合は、前述のとおりである（図表1参照）。これに対して、東証上場会社のうち国内の他の取引所にも上場している会社（重複上場の会社）の数は、全体で832社（35.9%）である。単独上場の会社は、東証マザーズにおいてはすべての会社であるのに対して、東証第二部では82.6%、東証第一部では56.3%である。重複上場している市場は、大証第一部が592社（全体の25.5%）と最も多く、続いて名証第一部が233社（同10.0%）である。

<sup>15</sup> 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。

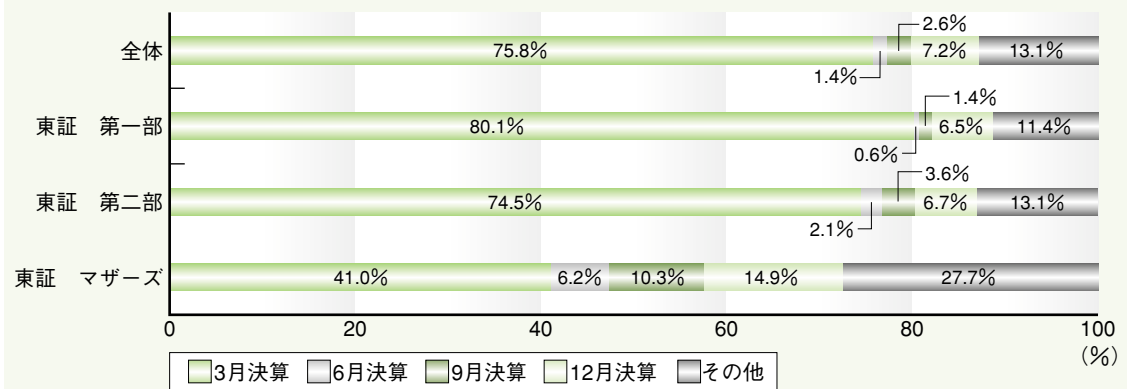


## (2) 決算期

決算期による分類は図表9のとおりである。東証上場会社全体の75.8%（前回調査比0.7ポイント減）は3月決算の会社である。

市場区分毎にみると、3月決算の会社は、東証第一部（80.1%、同0.6ポイント減）及び東証第二部（74.5%、同0.2ポイント増）には多いのに対して、東証マザーズでは3月決算の会社は41.0%（同0.4ポイント減）にすぎず、12月決算（14.9%）や9月決算（10.3%）などに分散している。

■図表9 決算期による分類（市場区分）



## (3) 従業員数<sup>16</sup>

従業員数による分類は図表10のとおりである。従業員数1,000人以上の会社が55.5%と半数以上を占める。図表には掲載していないが、委員会設置会社に限るとその割合は80.0%とさらに高くなる。

■図表10 （連結）従業員数による分類

(連結) 従業員数	社 数		比 率	
		前回比		前回比
100人未満	129社	-2社	5.4%	-0.1%
100人以上500人未満	486社	4社	20.4%	0.0%
500人以上1000人未満	443社	-17社	18.6%	-0.9%
1000人以上	1,320社	37社	55.5%	1.1%
計	2,378社	22社	100.0%	0.0%

<sup>16</sup> 報告書では、連結財務諸表を作成する会社については連結ベースで記載することとなっている。

#### (4) 売上高<sup>17</sup>

売上高による分類は図表11のとおりである。

■図表11 (連結) 売上高による分類

(連結) 売上高	社 数		比 率	
		前回比		前回比
100億円未満	303社	28社	12.7%	1.1%
100億円以上1000億円未満	1,209社	-62社	50.8%	-3.1%
1000億円以上1兆円未満	718社	37社	30.2%	1.3%
1兆円以上	148社	19社	6.2%	0.7%
計	2,378社	22社	100.0%	0.0%

#### (5) 親会社<sup>18</sup>の有無

東証上場会社のうち親会社を有する会社は12.6% (同0.9ポイント減) であり、そのうち85.7% (全体の10.8%) については親会社が上場会社である。親会社の多くが上場会社である理由としては、平成8年1月1日までは、親会社等が東証上場会社であることが子会社の新規上場の要件とされていたことのほか、東証の有価証券上場規程において、非上場の親会社等についても上場会社類似の開示を行うことが求められていることから<sup>19</sup>、非上場の親会社等にとっては子会社を上場させることの負担が重いことが理由の一つとして挙げられよう。

市場区分毎にみると、東証第一部では親会社を有する会社の割合が10.5% (同0.1ポイント減) と比較的低いのに対して、東証第二部では19.3% (同3.5ポイント減)、東証マザーズでは14.9% (同0.6ポイント減) である。

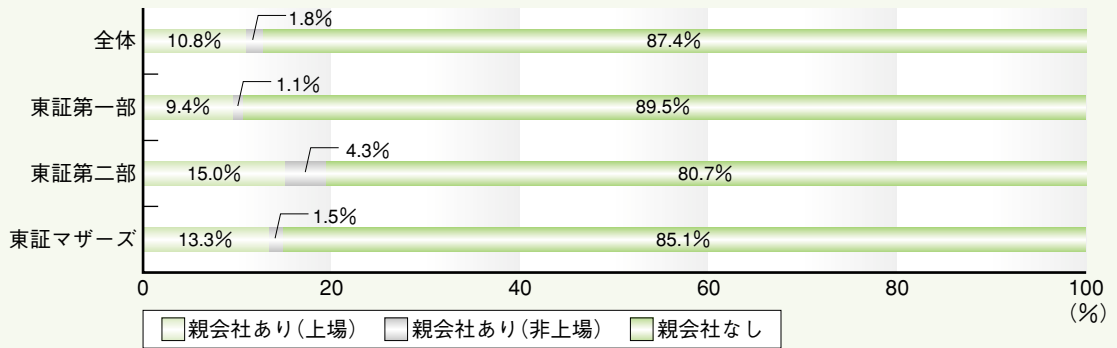
また、筆頭株主の所有比率が50%以上の会社についてみると、親会社を有する会社は82.7% (同3.4ポイント減)、親会社を有しない会社は17.3%であり、会社ではない (通常は個人の) 支配株主の割合は比較的少ないことが分かる。もっとも、筆頭株主の所有比率が50%以上の会社のうち親会社を有しない会社は、東証マザーズでは19.0%と、東証第一部 (6.1%) 及び東証第二部 (10.1%) に比して非常に高い傾向にあり、東証マザーズに上場するいわゆる新興企業では、創業者などの個人が支配株主である場合が多く見受けられる。

<sup>17</sup> 報告書では、直前事業年度における年間売上高を基準とし、連結財務諸表を作成する会社については連結ベースで記載することとなっている。

<sup>18</sup> 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。

<sup>19</sup> 有価証券上場規程第406条 (平成19年11月以前においては、東証の株券上場審査基準において、親会社等が発行する株券が国内の証券取引所に上場されていること (又は上場会社類似の開示を行う旨確約すること) が要件の一つとされてきた。株券上場審査基準の取扱い1.(2)d(b))

■図表12 親会社の有無による分類（市場区分）



なお、東証では2007年6月に、子会社上場は、その国民経済上の意義及び投資者に多様な投資物件を提供するという証券取引所に期待される役割に照らして、一律的に禁止するのは適当ではない反面、投資者をはじめ多くの市場関係者にとっては必ずしも望ましい資本政策とはいえない旨表明し<sup>20</sup>、親会社を有する上場会社に対し、株主の権利や利益への一層の配慮、投資者をはじめとする市場関係者に対する積極的なアカウンタビリティの遂行を求めたほか、同年10月には、他の取引所と連名で、上場会社の中核の子会社の上場については、新規公開に伴う利得を二重に得ようとしているものではないかとの懸念に基づき、取引所間で連携して慎重な対応を行うことを表明している<sup>21</sup>。

## (6) 連結子会社数

連結子会社数による分類は図表13のとおりである。

■図表13 連結子会社数による分類

連結子会社数	社数		比率	
		前回比		前回比
10社未満	1,385社	-1社	58.2%	-0.6%
10社以上50社未満	775社	-1社	32.6%	-0.3%
50社以上100社未満	124社	17社	5.2%	0.7%
100社以上300社未満	74社	5社	3.1%	0.2%
300社以上	20社	2社	0.8%	0.1%
計	2,378社	22社	100.0%	0.0%

<sup>20</sup> 東証「親会社を有する会社の上場に対する当取引所の考え方について」東証上場第11号（平成19年6月25日）

<sup>21</sup> 東証「中核的な子会社の上場に関する証券取引所の考え方について」東証上審第235号（平成19年10月29日）

### 3. 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

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、各項目とは直接結びつかないがコーポレート・ガバナンスに重要な影響を及ぼしうる個社の事情や、各項目で記載しきれなかった補足説明などを自由に記載できる欄を設けている。以下では、まず(1)として、当該項目において2008年7月の制度整備により支配株主<sup>22</sup>を有する上場会社について新たな内容の記載を求めることとしたので<sup>23</sup>、その内容について紹介する<sup>24</sup>。次に(2)として、従来からの任意記載事項として当該項目において具体的な記載を求めているその他の内容について紹介する。

#### (1) 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

制度整備により新たに加わった内容は、支配株主を有する上場会社については、その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記載を求める、というものであり、ここでいう支配株主には、親会社のほか、個人支配株主等も含んでいる。上場会社が支配株主と取引を行うことについては、取引条件が支配株主に有利に決定され、少数株主が損害を被る蓋然性が高いことが、かねてより、子会社上場などの場面で指摘されていたことから、まずは開示の側面から対応を図ることとしたものである。

少数株主保護の方策に関する指針については、支配株主がその影響力を利用して、支配株主等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のを目的とした、社内体制構築の方針、社内意思決定手続きや外部機関との利用等について具体的に記載することが望まれている。

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ため、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。

今回の分析で対象となる支配株主を有する東証上場会社は380社あったが、具体的な記載内容を見ると主に二つのアプローチに分けられる。一つは、取引条件に関する方針を記載するもので、もう一つは支配株主との取引を行う際における手続きに言及するものである。

このうち、取引条件に関する方針について言及する会社が229社（支配株主を有する東証上場会社の60.3%）と多く見られた。具体的には、支配株主との取引については他の取引先と同様に契約条件や市場価格等を参考に公正妥当な取引を行うこととして、少数株主の利害を損な

<sup>22</sup> 支配株主の定義については有価証券上場規程第2条第42号の2、有価証券上場規程施行規則第3条の2を参照。

<sup>23</sup> 2008年7月7日施行の規則改正（上場制度総合整備プログラム2007（第二次実施事項）に基づく業務規程等の一部改正）により実施。

<sup>24</sup> 前掲注2参照。

うことになるような取引は行わない方針を示している例がかなりの部分を占めている。中には、現在は支配株主との取引関係はないものの、将来的に取引が発生する場合は上記の方針をとる旨や、そもそも原則として支配株主との取引等を行わない方針である旨を表明している会社も見られた。

次に、支配株主との取引を行う際の手続きに言及する会社も123社（同32.4%）と比較的多く見られる。その多くが、取引の実施に際して、取引内容・条件の妥当性等について取締役会で審議・決議を行い、その実施の可否を独自に判断していることをもって、少数株主保護の基本方針としている。中には、意思決定の客観性を高めるために、親会社出身以外の社外役員に意見を求めることにより、親会社を利する取引ひいては少数株主を害する取引を防止することに言及するものや、必要に応じて外部専門家の意見を徴し取引条件の合理性・妥当性を確保したうえで意思決定を行うとするものなどが見られたほか、通常の取引と異なる点として、金額の多寡にかかわらず、取締役会の決議を経ることとしているものも見られたが、多くが、親会社からの指図ではなく子会社の取締役会が別個の意思決定を行っていることをもって少数株主保護の基本方針としており、親会社の影響を受けた取締役に公正な判断が可能なのかという点について、より一層の説明が期待される点である。

手続的観点からの記載としては、取引一般に対する業務の適正性を確保することを目的として取引条件の意思決定に係る内部手続等を定めた規則を制定していることや監査役・業務監査室等により適正に監査していることに触れるものが見られた。


取引条件の観点及び手続的な観点のほか、支配株主が取締役となっている場合に、倫理規程等によって取締役の利益相反取引行為を禁止し、自己の利益と会社の利益とが衝突する又はそのおそれのある行為を行ってはならない旨を定めている例や、第三者との取引等に比べて不当に有利又は不利であることが明らかな取引の禁止や、利益又は損失・リスクの移転を目的とする取引の禁止などを少数株主保護の方針として明確に規定しているとする例なども見られた。

以上のような例のほか、支配株主についての説明は行っているものの、肝心の少数株主保護の方策についての言及が曖昧なものや、親会社兼任取締役や監査役の就任状況が独自の経営判断を妨げるほどのものでないとして事業活動における独立性・自立性を確保していると言及するものの、その具体的な説明を欠くものなど、制度整備後直後の記載であることもあってか、内容面において一考の余地のある記載も少なくないことから、支配株主を有する上場会社においては今後一層の工夫を期待したい。

## (2) その他

従来からの任意記載事項として当該項目において具体的な記載を求めている内容としては、記載要領に示すように、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・施策などが挙げられる。

①については、今回の調査では、299社が親会社を有しているが、そのうち親会社からの独立性については62社（20.7%）が触れている。具体的には、事業活動を行う上での承認事項の有無、親会社等企業グループとの取引（販売・仕入れ等）条件についての価格交渉力、委員会



設置会社において、親会社から派遣される取締役の人数が各委員会の人数の過半数未満としていることについて説明が見られるなど、親会社からの独立性を説明するものが多い。

②については、子会社を有する上場会社95社のうち、少数株主に対する配慮について具体的に触れているところは、10社にとどまる。その場合の記述としては、少数株主の利益尊重を内部統制の基本方針としていることを明記するもの、親会社が出資契約等において、子会社たる上場会社の経営の独立性を最大限尊重することを約束している旨示すもの、取引条件の設定についての適正な手続き又は他の企業と同様の基準による設定について述べるもの等が見られた。

## III コーポレート・ガバナンス体制の状況

報告書では、機関構成・組織運営等に係る事項として、取締役に関する事項に加え、監査役設置会社については監査役に関する事項、委員会設置会社については執行役員及び各種法定委員会に関する事項についての項目を設けている。これは、会社の組織形態によって業務執行の意思決定プロセス、監督・監査機能などが異なるため、組織形態に即した説明が、コーポレート・ガバナンスの状況を確認する観点から、有用な投資判断材料になると考えられるからである。

### 1. 組織形態

コーポレート・ガバナンス報告書提出会社における組織構成をみると、東証上場会社の中で委員会設置会社を選択している会社は全体の2.3%（前回調査比0.2ポイント減）にすぎず、ほとんどの会社（97.7%）は監査役設置会社である。これは、日本の株式会社は、従来より、商法下で監査役制度により運営されてきたこと、委員会制度が「委員会等設置会社」として、改正前商法・株式会社の監査等に関する商法の特例に関する法律（以下「旧監査特例法」という。）により最初に導入された平成15年4月1日当時も、大会社及びみなし大会社のみが委員会等設置会社となることが認められてきた<sup>25</sup>こと等が影響しているものと考えられる。なお、現在は、会社の規模にかかわらず、定款の定めにより委員会設置会社となることのできる<sup>26</sup>。

■図表14 東証上場会社の組織構成

組織形態	東証第一部			東証第二部			東証マザーズ		
	社数	構成比	前回比	社数	構成比	前回比	社数	構成比	前回比
監査役設置会社	1,670社	97.3%	0.2%	462社	99.1%	0.6%	191社	97.9%	-0.9%
委員会設置会社	47社	2.7%	-0.2%	4社	0.9%	-0.6%	4社	2.1%	0.9%
全体	1,717社	100.0%	0.0%	466社	100.0%	0.0%	195社	100.0%	0.0%

■図表15 東証上場会社の組織構成（外国人株式所有比率）

外国人株式所有比率	監査役設置会社		委員会設置会社		全社 社数
	社数	比率	社数	比率	
10%未満	1,316社	99.1%	12社	0.9%	1,328社
10%以上20%未満	533社	97.6%	13社	2.4%	546社
20%以上30%未満	278社	95.9%	12社	4.1%	290社
30%以上	196社	91.6%	18社	8.4%	214社
計	2,323社	97.7%	55社	2.3%	2,378社

<sup>25</sup> 旧監査特例法第1条の2第3項。

<sup>26</sup> 会社法第326条第2項。



■図表16 東証上場会社の組織構成（筆頭株主の所有比率）

筆頭株主の所有比率	監査役設置会社		委員会設置会社		全社
	社数	比率	社数	比率	社数
0%以上5%未満	220社	99.1%	2社	0.9%	222社
5%以上10%未満	673社	98.0%	14社	2.0%	687社
10%以上20%未満	573社	99.0%	6社	1.0%	579社
20%以上33.33%未満	400社	98.0%	8社	2.0%	408社
33.33%以上50%未満	247社	96.1%	10社	3.9%	257社
50%以上	210社	93.3%	15社	6.7%	225社
計	2,323社	97.7%	55社	2.3%	2,378社

市場区分毎に委員会設置会社を選択している会社の割合をみると、図表14のとおり、東証第一部がやや多い（2.7%）。また、（連結）従業員数、（連結）売上高及び連結子会社数のそれぞれについて、多い会社ほど（すなわち規模の大きい会社ほど）委員会設置会社を選択している会社の割合が高いという傾向が見られる。これは、前述のとおり、導入当初、大会社及びみなし大会社のみが委員会等設置会社となることができたことが影響していると考えられる。

外国人株主所有比率でみると（図表15参照）、当該比率が高くなるにつれて、委員会設置会社の割合が増える傾向にある。筆頭株主の所有比率では（図表16参照）、当該比率が50%以上になると委員会設置会社の割合が高くなる傾向にある。この背景としては、特定の企業グループに属する会社全体で委員会設置会社に移行した例などがあると考えられる。

## 2. 取締役・取締役会

### (1) 取締役会の議長

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、及びその属性を、(1)社長、(2)会長（社長を兼任している場合を除く。以下同じ）、(3)会長・社長以外の代表取締役、(4)社外取締役、又は(5)その他の取締役からチェック形式で選択することとなっている。

まず、東証上場会社の中で、取締役会の議長を設置していない会社はなかった。

取締役会の議長の属性については、全体では、社長が取締役会の議長を務めている割合が最も高く、東証上場会社全体の79.9%（前回調査比0.7ポイント減）を占めた。続いて、会長が取締役会議長を務めている割合が19.0%（同0.5ポイント増）を占め、社長又は会長が取締役会の議長を務めている会社が98.9%（同0.2ポイント減）と大半であった。

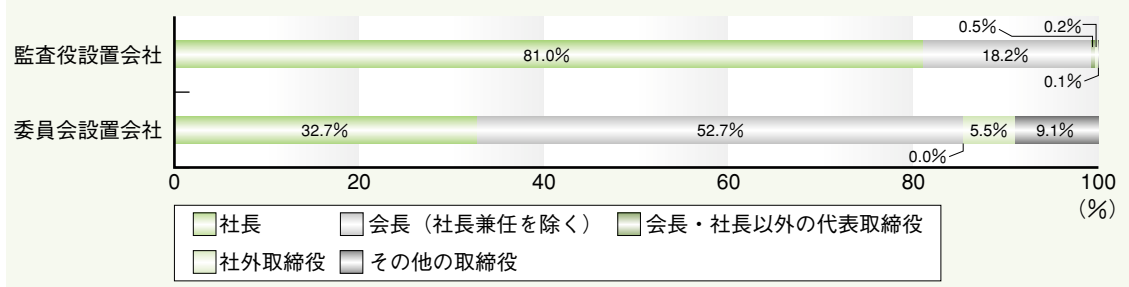
市場区分毎に見ると、東証第一部では、社長が取締役会議長を務める割合が75.0%（会長が取締役会議長を務める割合が23.2%）であるのに対して、東証第二部では90.8%（同8.8%）、東証マザーズでは97.4%（同1.5%）であり、（連結）従業員数、（連結）売上高及び連結子会社数のそれぞれについて、多い会社ほど（すなわち規模の大きい会社ほど）社長が取締役会議長を務める割合が低く、会長が務める割合が高くなるという傾向が見られる。

また、監査役設置会社と委員会設置会社の間で取締役会議長の属性について比較した場合



(図表17参照)、監査役設置会社においては、社長が取締役会議長を務める割合が81.0% (同0.8ポイント減)、会長が取締役会議長を務める割合が18.2% (同0.7ポイント増) であるのに対し、委員会設置会社ではそれぞれ32.7% (同0.5ポイント増) 及び52.7% (同1.5ポイント減) と、会長が取締役会議長を務める割合が高くなっている。これは、監査役設置会社と委員会設置会社の差異によるものではなく、規模の大きい会社ほど委員会設置会社を選択する会社の割合が増える傾向にあることによるものと考えられる (前述1. 組織形態参照)。

■図表17 取締役会の議長の属性



## (2) 取締役の人数

取締役会の規模は、ここ10年の間に大幅に減少した。その結果、現在、1社あたりの取締役の人数は、東証上場会社全体で1社あたり平均8.68名(前回調査比0.31名減)となっている。

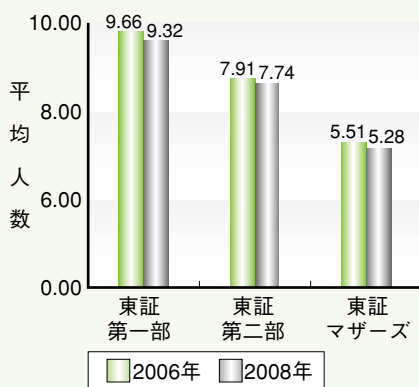
全体的な、取締役の員数の減少傾向にもかかわらず、取締役の数が21名以上の会社も20社存在し、うち10社では社外取締役がいない状況にある。一方、取締役の数が5名以下という会社も411社ある。このうち、18社においては取締役会の規模と監査役会の規模が同数、100社においては取締役の数が監査役の数をも1名上回るのみという水準にある。また、取締役を監査役の数で除して、2倍以下の会社は209社、うち1.5倍以下の会社は139社に達しており、監査役の相対的な影響力が高まっていることを示唆している。

市場区分毎に見ても(図表18参照)、東証第一部で、1社あたり9.32名(同0.34名減)、東証第二部では7.74名(同0.17名減)、東証マザーズでは5.28名(同0.23名減)とそれぞれ減少している。

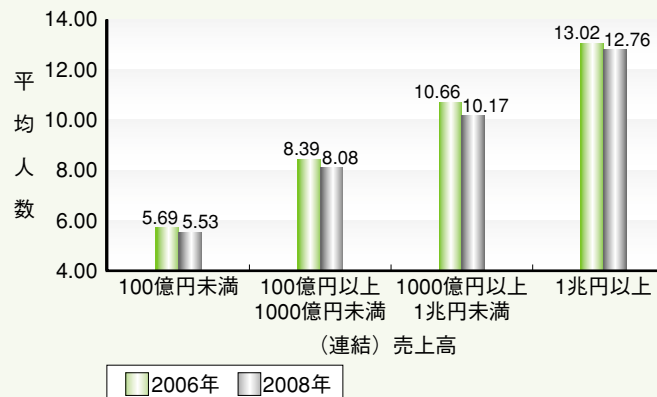
また、図表19のとおり(連結)売上高の多い会社ほど<sup>27</sup>(すなわち規模の大きい会社ほど)1社あたりの取締役の人数は多いという傾向が顕著に見られる。

<sup>27</sup> (連結) 従業員数や連結子会社数別でも同様の傾向が見られる。

■図表18 取締役の人数(市場区分)



■図表19 取締役の人数 ((連結)売上高)



なお、外国人株式所有比率による分類では、比率が高くなるのにしたがって、取締役の人数も増加する特徴が見られたが、これは外国人所有比率が高いから増加するわけではなく、比較的規模が大きい会社において、外国人株主所有比率が高い傾向があることによるものと考えられる（前述Ⅱ 1. (1)外国人株式所有比率参照）。

また、大株主の状況については、筆頭株主の所有比率が下がるほど、取締役の人数は増加するという傾向が見られる。これは、筆頭株主の所有比率が下がるほど、会社が大規模になる傾向があることによるものと考えられる（前述Ⅱ 1. (2)大株主の状況参照）。

### (3) 社外取締役の選任状況

#### (a) 社外取締役の選任状況及び人数

##### (i) 概 要

社外取締役<sup>28</sup>を選任している会社は、東証上場会社のうち45.4%（同3.1ポイント増）であり、監査役設置会社に限っても44.1%（同3.3ポイント増）と前回調査時よりも増加している。委員会設置会社については会社法上、各委員会において、委員の過半数が社外取締役であることが義務付けられているため（会社法第400条第3項）、義務付けられていない監査役設置会社において自発的に選任する動きが高まっていることがわかる。

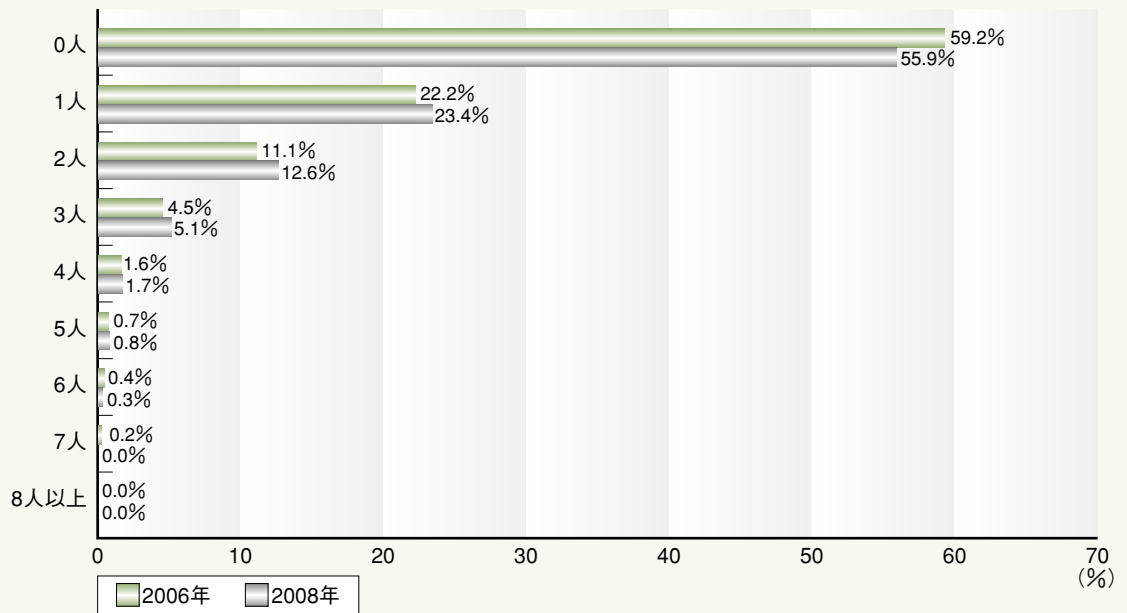
社外取締役の1社あたりの平均人数については、東証上場会社については0.86人（同0.05人増）（社外取締役を選任している会社だけでみれば1.90人）であり、監査役設置会社では0.78人（同0.06人増）（同1.76人）、委員会設置会社では4.47人（同0.10人増）である。

監査役設置会社・委員会設置会社のそれぞれについて、社外取締役の人数別の会社の割合については、図表20及び図表21を参照されたい。監査役設置会社のうち、20.7%（監査役設置会社であって社外取締役を選任している会社のうち47.0%）の会社は、社外取締役を複数（2人

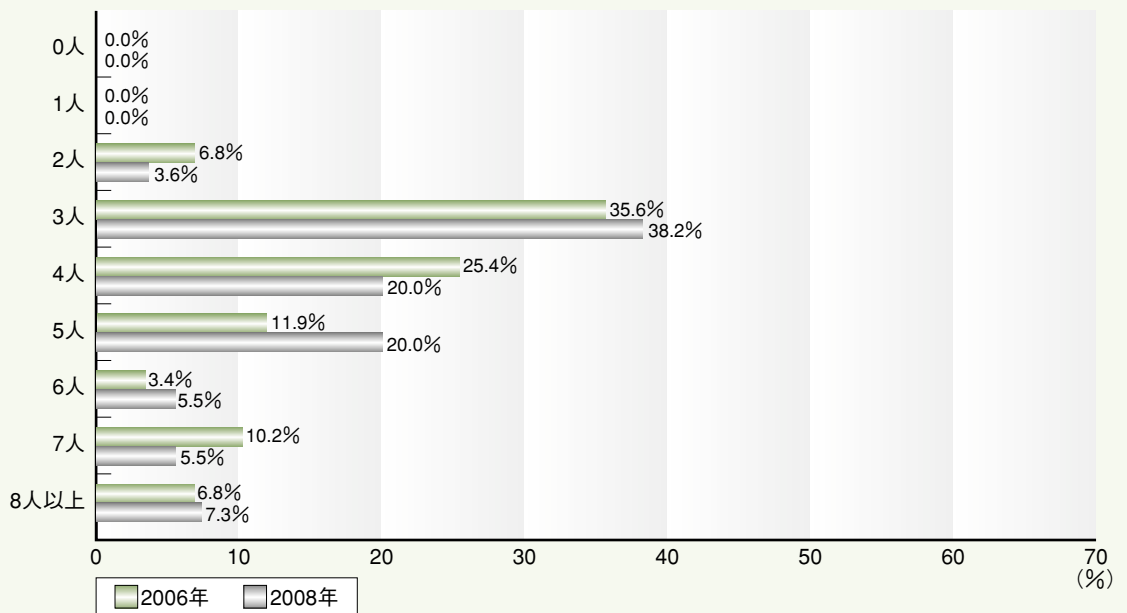
<sup>28</sup> 社外取締役の定義については、会社法第2条第15号。

以上) 選任していることが分かる。

■図表20 社外取締役の人数（監査役設置会社）



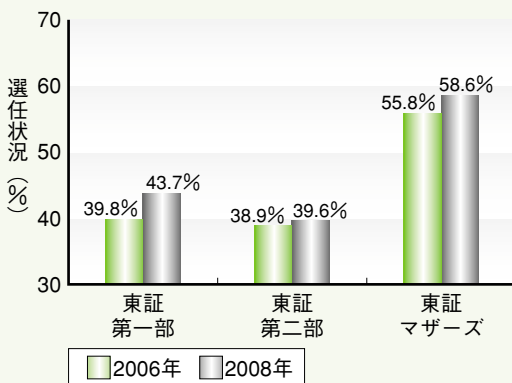
■図表21 社外取締役の人数（委員会設置会社）



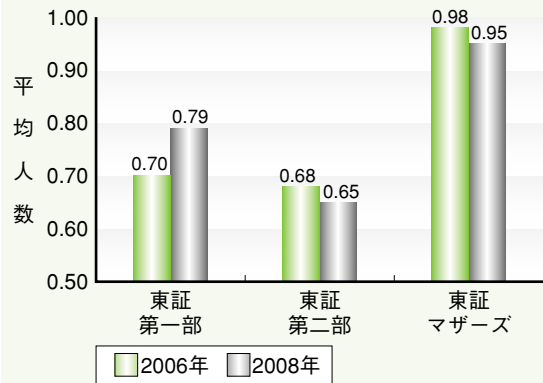
## (ii) 市場区分との関係

市場区分毎に見ると、東証第一部では、全体で45.2%（前回調査比3.6ポイント増、監査役設置会社のみでは43.7%）で社外取締役を選任しており、1社あたりの社外取締役の人数は0.89人（同0.79人）であるのに対して、東証マザーズでは全体で59.5%（同58.6%）で社外取締役を選任しており、人数も1.03人（同0.95人）と、東証マザーズの方が社外取締役を多く選任している状況にある。これは、東証マザーズが新興企業を対象とした比較的新しい市場であり、上場の時期が我が国において社外取締役の概念が定着してきた時期と重なる会社がそもそも多いこともあって、上場に際してコーポレート・ガバナンス体制を確立していく過程においては、本則市場の上場会社と比較して取締役会の構成として社外の人材を登用することに対する抵抗感が相対的に低かったとも考えられる。

■図表22 社外取締役の選任状況  
(監査役設置会社・市場区分)



■図表23 社外取締役の人数  
(監査役設置会社・市場区分)



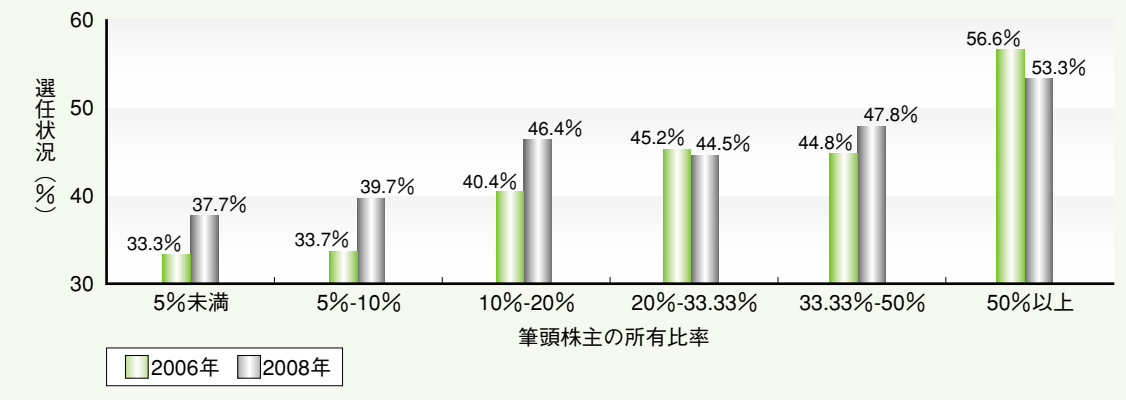
## (iii) 筆頭株主の所有比率との関係

また、監査役設置会社について社外取締役の選任状況・人数と大株主の状況との関係を見ると、筆頭株主の所有比率が低くなるほど社外取締役を選任している会社の比率も低くなり、社外取締役の人数も少なくなる（図表24及び図表25参照）。

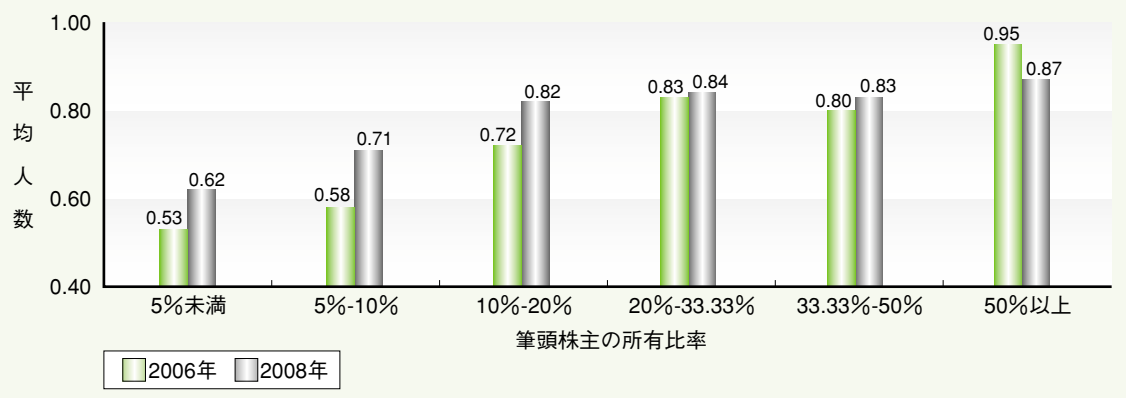
これは、筆頭株主の所有比率が高くなるほど、社外取締役を置くことで、取締役会の会社からの独立性をアピールする必要があるためと見ることも可能と思われるが、一方で、筆頭株主の所有比率が高くなるほど社外取締役に占める親会社・関係会社の出身者の割合は高くなる傾向にあることから、そのような者が社外取締役を選任している会社の比率及び社外取締役の人数を高くしているにすぎないとも考えられる。

なお、最近の動きとして時系列比較をみると、筆頭株主の所有比率が20%未満の会社において社外取締役を選任する傾向がより高まっていることが読み取れる。

■図表24 社外取締役の選任状況（監査役設置会社・筆頭株主の所有比率）



■図表25 社外取締役人数（監査役設置会社・筆頭株主の所有比率）



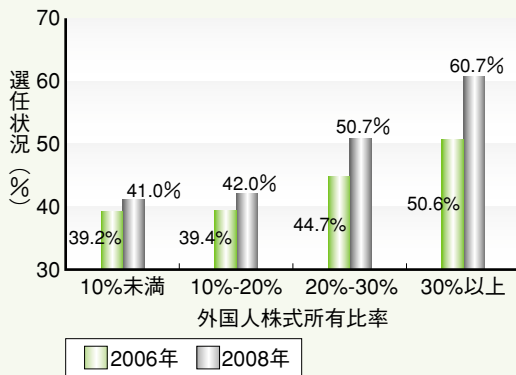
(iv) 会社規模等との関係

監査役設置会社について社外取締役の選任状況・人数と会社の規模との関係を見ると、必ずしも大規模な会社ほど社外取締役を多く選任しているとは言えない。特に、(連結)従業員数との関係では、もっとも従業員数が少ない100人未満の会社に、社外取締役を選任している会社が多いため（監査役設置会社のうち51.2%）。

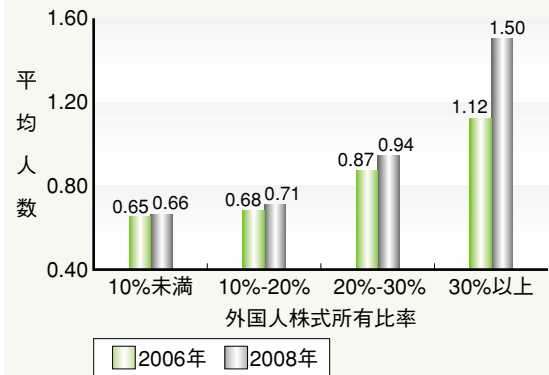
これに対して、監査役設置会社における社外取締役の選任状況・人数と外国人株式所有比率との関係では、当該比率が高くなるのにしたがって、社外取締役を選任している会社の割合及び1社あたりの社外取締役の人数も増加する傾向が顕著であるといえる（外国人株式所有比率が30%以上の監査役設置会社においては、社外取締役を選任している会社が60.7%（前回調査比10.1ポイント増）、1社あたり平均1.50人（同0.38人増）の社外取締役を選任しており、高い割合で増加している。（図表26及び図表27参照））。社外取締役については、特に外国投資家からの要望が強いことがうかがわれる。投資家アンケートの中でも、社外取締役の選任に対する

強い要望があったが、このアンケートは、41件回答が寄せられたうち、30件が海外機関投資家であったこととも合致するといえよう。

■図表26 社外取締役の選任状況（監査役設置会社・外国人株式所有比率）



■図表27 社外取締役の人数（監査役設置会社・外国人株式所有比率）

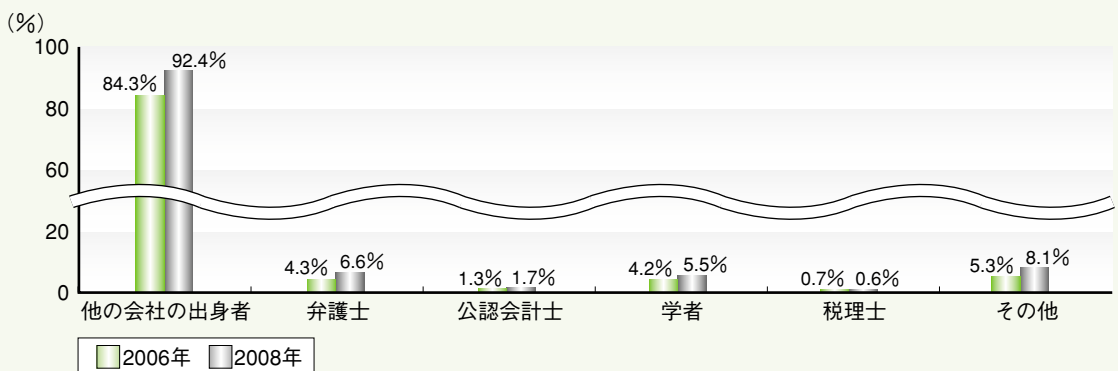


### (b) 社外取締役の属性

報告書では、各社外取締役の属性について「他の会社の出身者<sup>29</sup>」「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、東証上場会社全体では「他の会社の出身者」が90.0%（同7.1ポイント増）と多数を占める。また、監査役設置会社が92.4%（同8.0ポイント増）と高いのと比べて委員会設置会社については、72.4%（同1.3ポイント減）と低く、その分、弁護士（9.3%）と公認会計士（5.7%）の占める比率が高いといえる<sup>30</sup>。

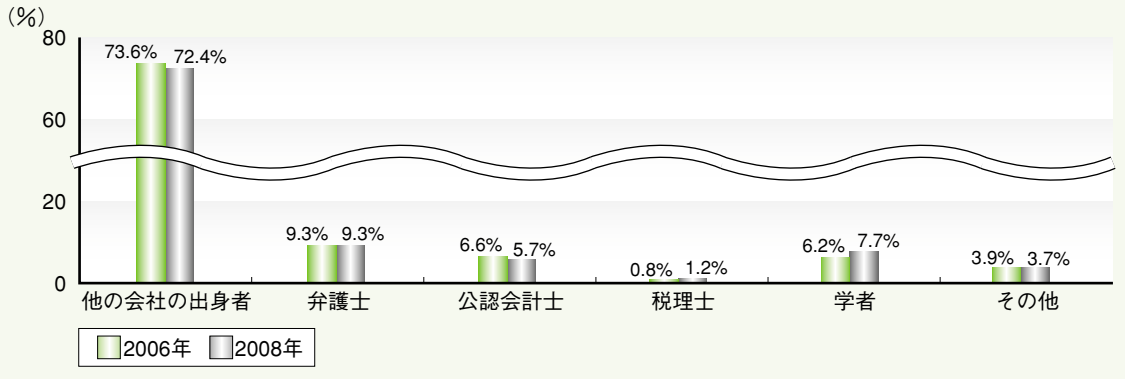
■図表28 社外取締役の属性（監査役設置会社）



<sup>29</sup> 「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。

<sup>30</sup> 前掲注5参照。なお、複数回答形式のため、各属性のデータを合計すると100%を超える。

■ 図表29 社外取締役の属性（委員会設置会社）



### (c) 社外取締役と会社との関係

報告書では、社外取締役と会社との関係について詳細な開示を求めている。この報告書制度を導入する以前は、決算短信において、人的関係、資本的关系又は取引関係等の定性的な開示を求めていたが、会社法においても、独立性・中立性を判断する上で重要な情報として、事業報告、選任の際の株主総会参考書類の記載事項としても開示を充実させており、報告書でも、それらの関係を以下のような選択項目（複数回答可）を設けることにより、法定開示書類では一見して判別できない会社との関係について一覽で確認できることとし、一定の独立性についても把握できる構成としている（以下の項目設定は、後述3. (4)「社外監査役と会社との関係」においても同じ）。

- a. 親会社出身である
- b. その他の関係会社出身<sup>31</sup>である
- c. 当該会社の大株主<sup>32</sup>である
- d. 他の会社の社外取締役又は社外監査役を兼任している
- e. 他の会社の業務執行取締役、執行役等<sup>33</sup>である
- f. 当該会社又は当該会社の特定関係事業者<sup>34</sup>の業務執行取締役、執行役等の配偶者、三親等以内の親族その他これに準ずる者である

<sup>31</sup> 「その他の関係会社」とは、財務諸表等規則第8条第17項第4号に定める「その他の関係会社」をいう。

<sup>32</sup> 「大株主」とは、発行済株式総数（自己株式を除く）の10%以上を有する者をいう。当該社外取締役が、大株主である会社で現在勤務している場合も含める。

<sup>33</sup> 「執行役等」とは、執行役のほか、業務を執行する社員若しくは会社法第598条第1項の職務を行うべき者又は使用人をいう（会社法施行規則第124条第1号又は第3号に準ずる）。

<sup>34</sup> 「特定関係事業者」とは、会社法施行規則第2条第3項第19号に定める者をいう。

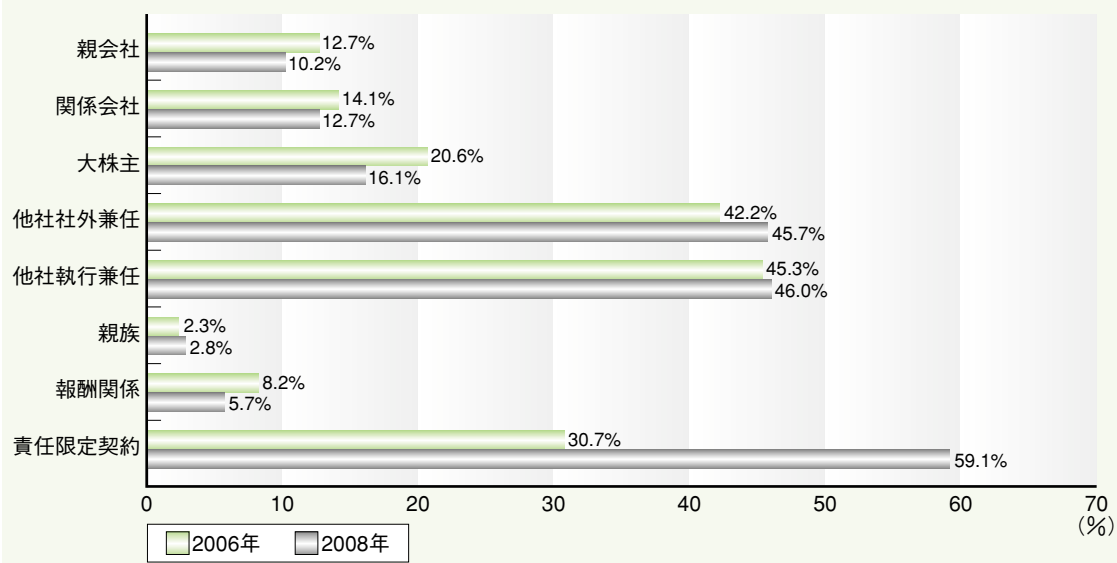
- g. 当該会社の親会社又は当該親会社の子会社から役員としての報酬等<sup>35</sup>を受けている
- h. 本人と当該会社との間で責任限定契約<sup>36</sup>を締結している
- i. その他

### (i) 概 要

東証上場会社の社外取締役のうち、各項目に該当する者はそれぞれ図表30及び図表31のとおりである（なお、複数回答形式のため、一人の社外取締役が複数の項目に該当する場合がある。）。

これによれば、東証上場会社の社外取締役のうち他の会社の業務執行取締役、執行役等である者は、監査役設置会社では46.0%（同0.7ポイント増）、委員会設置会社では31.7%（同5.5ポイント減）とほぼ横ばい又は減少傾向であるのに対し、他の会社の社外取締役又は社外監査役を兼任している者は、監査役設置会社で45.7%（同3.5ポイント増）、委員会設置会社では60.6%（同3.2ポイント増）と増加傾向にある。

■図表30 社外取締役と会社の関係（監査役設置会社）

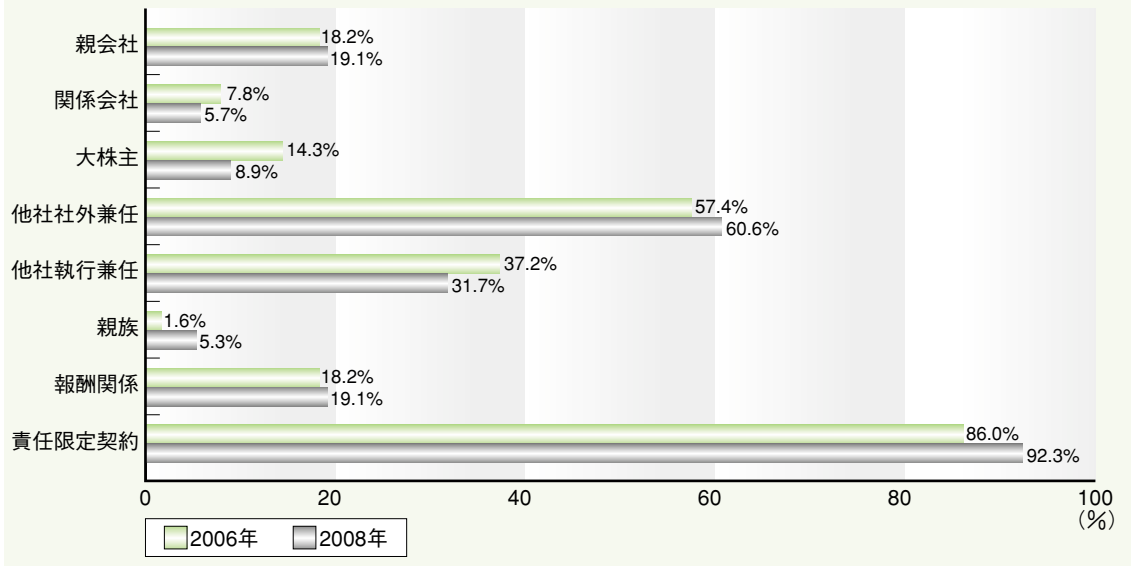


<sup>35</sup> 「報酬等」とは、報酬、賞与その他の職務執行の対価として株式会社から受ける財産上の利益をいう。

<sup>36</sup> 「責任限定契約」とは、社外取締役の責任に関して、定款の定めに基づき、会社と社外取締役とが契約を締結することで一定の責任限度額をあらかじめ定めること（会社法第427条第1項の契約）をいう。



■図表31 社外取締役と会社の関係（委員会設置会社）



#### (ii) 親会社・関係会社出身等

監査役設置会社でみると（図表30参照）、親会社出身の社外取締役は社外取締役の10.2%（同2.5ポイント減）、「その他の関係会社」出身の社外取締役は社外取締役の12.7%（同1.4ポイント減）とそれぞれ減少した。また、社外取締役が大株主である場合又は大株主である会社で現在勤務している場合も16.1%（同4.5ポイント減）へと減少した。委員会設置会社においても（図表31参照）、当該項目については親会社出身者を除いては減少傾向にあり、いずれも社外取締役の独立性・中立性という観点からの見直しが進みつつあるのが読み取れる。

親会社を有する会社のみについて、その1社あたりの社外取締役の数（及び親会社を有する会社の取締役に占める割合）及び1社あたりの親会社出身の社外取締役の数（及び親会社を有する会社の社外取締役に占める割合）は、図表32のとおりである。これによれば、親会社を有する東証上場会社の社外取締役のうち67.5%（同1.8ポイント増）、すなわち3分の2以上の者は親会社出身であることが分かる。また、親会社を有する上場会社の社外取締役のうち、親会社又は当該親会社の子会社から役員としての報酬等を受けている社外取締役は、59.4%（同9.2ポイント減）と前回調査時と比べると減少しているが依然として高い水準にある。

■図表32 親会社を有する会社における社外取締役と会社の関係

		親会社を有する 上場会社の数		1社あたりの 社外取締役の数		1社あたりの親会社 出身の社外取締役の数		1社あたりの親会社出身 社外取締役のうち、報酬 関係がある者の数	
		上場会社に 対する比率		取締役数に 対する比率		社外取締役 数に対する 比率		親会社出身 社外取締役数に 対する比率	
監査役 設置会社	2006年	296	12.9%	1.04	12.4%	0.70	67.8%	0.43	61.5%
	2008年	286	12.3%	0.93	11.9%	0.63	67.5%	0.34	54.2%
委員会 設置会社	2006年	22	37.3%	3.68	46.3%	2.14	58.0%	2.14	100.0%
	2008年	13	23.6%	3.77	51.0%	2.54	67.3%	2.23	87.9%
全体	2006年	318	13.5%	1.22	14.6%	0.80	65.7%	0.55	68.6%
	2008年	299	12.6%	1.05	13.5%	0.71	67.5%	0.42	59.4%

次に、社外取締役の独立性に焦点を当ててみると（図表33参照）、現在選任されている社外取締役のうち、一定の独立性を有する社外取締役（社外取締役の会社との関係のうち、a.からc.まで、f.及びg.のいずれにも該当しない社外取締役をいう。以下同じ。）の比率は、監査役設置会社、委員会設置会社とも高く、それぞれ70.6%（同6.3ポイント増）、72.4%（同1.8ポイント増）といずれも7割を超える。買収防衛策導入会社における社外取締役に限定するとその比率はさらに高まり、88.6%と9割に迫る一方、親会社を有する会社における社外取締役に限定してみるとその比率は24.5%と3割以下に減少する。

社外取締役の全員が一定の独立性を有する社外取締役である会社の比率は、委員会設置会社では過半数を超えるが（50.9%（同6.8ポイント増））、監査役設置会社では28.2%（同4.6ポイント増）と低下する。さらに親会社を有する会社に限ってみると7.4%（同1.7ポイント増）にしかならない状況となっており、親会社を有する会社の社外取締役については相対的に独立性が低いことがうかがえる。一方、時系列比較でみると、前回よりも一定の独立性を有する社外取締役を選任する割合はいずれも増加傾向にあることから、全体としては独立性に対する意識は高まりつつあると考えられる。

■図表33 一定の独立性を有する社外取締役（※）の選任状況

※ここでいう「一定の独立性を有する社外取締役」とは、「親会社」「関係会社」「大株主」「親族」「報酬関係」のいずれにも該当しない社外取締役を指す。

	社外取締役の数 (1社平均)		一定の独立性を 有する社外取締 役の数(1社平均)		社外取締役にお ける一定の独立 性を有する社外 取締役の比率		社外取締役を 置く会社の比率		社外取締役全員が 一定の独立性を 有する社外取締 役である会社の比率	
	前回比		前回比		前回比		前回比		前回比	
監査役設置会社	0.78	0.06	0.55	0.09	70.6%	6.3%	44.1%	3.3%	28.2%	4.6%
委員会設置会社	4.47	0.10	3.24	0.15	72.4%	1.8%	100.0%	0.0%	50.9%	6.8%
社外取締役を置く会社	1.90	-0.01	1.35	0.10	70.8%	5.7%	100.0%	0.0%	63.4%	6.3%
親会社を有する会社	1.05	-0.17	0.26	-0.02	24.5%	2.1%	56.5%	-3.9%	7.4%	1.7%
買収防衛策導入会社	1.00	-0.03	0.88	-0.06	88.6%	-3.9%	52.6%	4.5%	44.8%	4.3%

### (iii) 責任限定契約

会社との間の責任限定契約を締結している社外取締役は、東証上場会社全体では63.1%（同24.9ポイント増）を占める。これは、監査役設置会社において59.1%（同28.4ポイント増）と大幅な増加が見られたことが背景にある。一方の委員会設置会社では92.3%（同6.2ポイント増）と増加幅は小幅にとどまっているが、依然として委員会設置会社のほうが圧倒的に高い比率となっている。

その理由としては、委員会設置会社においては社外取締役の選任が義務付けられており（会社法第400条第3項）、社外取締役を招聘するために責任限定契約を活用する機会が多いことや、社外役員等との間で責任限定契約を締結する場合には定款の定めが必要であるが（会社法第427条第1項。旧商法第266条第19項）、委員会設置会社となるには定款変更が必要であるため（会社法第326条第2項。旧商法のもとでの委員会等設置会社の場合も同じ（旧監査特例法第1条の2第3項。）、会社が委員会設置会社への組織変更時に責任限定契約に関する定款の定めについても併せて手当てをしておく場合が多かったことなどが考えられよう。

### (d) 社外取締役を選任している理由

報告書では、社外取締役を選任している会社は、各社外取締役について、当該社外取締役を選任している理由を記載することが求められている。記載要領では、この選任理由には、当該社外取締役の専門性や会社の業務との関連性などを記載することとされている。

具体的な記載内容を見ると、専門性の例としては、弁護士・公認会計士等の専門的職種に就いていることや、当該業種に関する知識が豊富であることなどが挙げられている。また、会社の業務との関連性については、親会社、大株主又は提携先の役員であることなどについて記載されている例が多く、例えば、親会社出身の場合には、親会社との情報の共有化や親会社の経営視点から適正な助言や指導を得ることを念頭に置くもの、大株主に該当する場合には、株主代表としての牽制機能を期待するものが見られる。

キーワードによる調査によると、まず、「独立性<sup>37</sup>」については、東証上場会社の社外取締役のうち18.9%（同3.3ポイント減。委員会設置会社で25.5%、監査役設置会社で17.6%）が記載している。また、「専門性<sup>38</sup>」については、東証上場会社の社外取締役のうち56.3%（同15.7ポイント増。委員会設置会社で78.2%、監査役設置会社で52.4%）が記載している。

### (4) 社外取締役を選任していない理由

報告書では、監査役設置会社において、社外取締役を選任していない場合には、現状の体制を採用している理由を記載することが求められている。

その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）や取締役相互の牽制、

<sup>37</sup> 「独立性」は、「独立」・「客観」・「中立」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。

<sup>38</sup> 「専門性」は、「専門」・「知識」・「見識」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。

アドバイザー・ボード等によるガバナンスで十分に機能している、といったものが大多数を占めた。

中でも、社外取締役を選任していない監査役設置会社のうち、当該記載事項において「社外監査役」というキーワードを含む会社は80.6%（同5.9ポイント増）に及び、社外取締役を選任していない理由として社外監査役による経営監視機能を挙げる例が多いことを表している。しかし、実際に監査役の状況を数値で見ると、社外取締役を置く会社の場合、監査役総数は3.87名で、うち社外監査役が占める比率が67.9%であったのに対し、社外取締役を置かない場合の監査役総数は3.77名であり、社外監査役の比率は66.3%にとどまっており、社外取締役を置かない理由に社外監査役による実効性をうたっているものの、社外取締役選任会社との差異については、必ずしも監査役の人数及び社外監査役の比率に表れていない。投資者に対するアカウントビリティの充実の観点からは、例えば、社外監査役によるガバナンスがどのように機能しているから社外取締役を選任していないのか、社外取締役を選任している会社との差異が明確になるよう説明するなどの工夫が望まれる。なお、特に外国投資家を中心に、社外監査役は、取締役会における投票権がないこと、取締役の選解任権がないことから、社外取締役の代わりにはなり得ないとの声が多いことに留意が必要である<sup>39</sup>。

取締役の相互牽制によるガバナンスを理由としてあげるものの中には、会社法上の社外取締役には該当しないが金融機関等社外から招聘した取締役を置く会社もあり、これにより、社外の視点を取り入れた業務執行が可能とするものもあることは注目に値する。日本の社外取締役の定義が、「独立性」という観点からは必ずしも十分ととらえられていないことを示すものといえる。

このほか、社外取締役に肯定的ではあるが、現時点では報酬諮問委員会やコンプライアンス委員会など、外部委員を含むアドバイザー・ボードのような外部諮問機関にその機能を任せるとするものや、適任者の不足を問題とする指摘もみられた。

対照的に否定的な意見としては、取締役は業務執行部隊であり、取締役会は最高執行機関として業務に精通し、社員に指揮できる必要があるとの理由で、社外取締役の制度そのものに疑問を呈す指摘も見られた。

### 3. 監査役・監査役会

#### (1) 監査役会の設置の有無

報告書の中では、監査役会の設置の有無について記載されている。監査役会については、会社法成立以前は大会社<sup>40</sup>のみが設置可能であったが（旧監査特例法第18条の2）、会社法上は大会社以外でも任意で設置できるようになった（会社法第328条第1項）。もっとも、上場会社であっても大会社以外の監査役設置会社については、依然として会社法上は監査役会の設置は任

<sup>39</sup> 投資家アンケート12頁【監査役機能・役割に関する現状の評価】参照。

<sup>40</sup> 「大会社」とは、資本金5億円以上又は負債200億円以上の会社をいう（会社法第2条第6号、旧監査特例法第1条の2第1項）。

意であり、東証も特に監査役会の設置を上場の要件とは定めていないことから、東証上場会社の中にも、少数ではあるが監査役会を設置していない会社が存する。これを受けて、東証では、2007年11月、コーポレート・ガバナンスに係る基本的な事項について、上場会社にふさわしい体制整備を求めるという趣旨から、新たに有価証券上場規程に盛り込まれた企業行動規範の中で、会社法上の大会社等に該当しない上場会社についても監査役会（又は委員会）の設置を義務付けることを定めた（有価証券上場規程第439条）。

同条は、施行後1年を経過する日からの適用とされているため<sup>41</sup>、今回の報告書の分析を行うに当たってのデータ取得時には、適用がない状態であったが、前回の調査時には東証第一部上場会社中2社が、また東証第二部上場会社のうち9社が監査役会不設置会社であったところ、今回の調査では第一部、第二部のすべての会社が監査役会設置会社となった。これに対し、東証マザーズ上場会社では、前回調査時の41社と比較して減少しているが、依然として17社（マザーズ上場会社の8.9%）においては、監査役会が設置されていない（図表34参照）。

会社法上、監査役会を設置している場合には、①監査役を3人以上選任しなければならない（会社法第335条第3項）、②監査役の半数以上は社外監査役でなければならない（同条項）、③常勤監査役を選定しなければならない（会社法第390条第3項）などの義務が課される。そこで、これらが監査役会不設置会社において満たされているかについてみると、まず、監査役の人数は図表35のとおり、監査役会不設置会社のうち35.3%（6社）の会社では監査役を3人以上選任している。また、図表36のとおり、社外監査役が監査役全員に占める割合が半数以上の会社は監査役会不設置会社のうち94.1%（16社）にのぼる。そして、監査役が3人以上であり、かつ社外監査役が監査役全員に占める割合が半数以上の会社も、監査役会不設置会社のうち29.4%（5社）を占め、監査役会不設置会社であっても比較的多くの会社はこれらの要件を満たしているといえる。

■図表34 監査役会不設置会社の社数(市場区分)

	2006年		2008年	
	社数	各市場区分における比率	社数	各市場区分における比率
東証第一部	2社	0.1%	0社	0.0%
東証第二部	9社	1.8%	0社	0.0%
東証マザーズ	41社	23.8%	17社	8.9%
全体	52社	2.3%	17社	0.7%

■図表35 監査役の人数（監査役会不設置会社）

	2006年		2008年	
	社数	構成比	社数	構成比
2人	29社	55.8%	11社	64.7%
3人	21社	40.4%	6社	35.3%
4人	2社	3.8%	0社	0.0%

■図表36 社外監査役の割合（監査役会不設置会社）

	2006年		2008年	
	社数	構成比	社数	構成比
半数未満	6社	11.5%	1社	5.9%
半数以上	46社	88.5%	16社	94.1%

<sup>41</sup> 有価証券上場規程平成19年11月1日改正付則第3条。



## (2) 監査役・社外監査役の人数

東証上場会社のすべての監査役設置会社において、1社あたりの監査役の平均人数は3.81名（前回調査比0.01名増）であり、うち2.52名（監査役のうち66.1%、同0.06名増）が社外監査役<sup>42</sup>である（図表37参照）。この中には、監査役の総員数が6名以上と比較的大きな規模を有している会社も23社あった。

市場区分毎に見ると（図表38参照）、東証第一部では監査役の平均人数は3.97名でうち社外監査役は2.53名であるのに対し、東証第二部では3.51名（うち社外監査役2.43名）、東証マザーズでは3.14名（うち社外監査役2.58名）である。

会社の規模との関係では（図表39参照）、（連結）売上高が大きいほど<sup>43</sup>（すなわち規模の大きい会社ほど）監査役の人数も多くなるという傾向が見られる。これに対して、社外監査役の人数についても概ねそのような傾向はみられるものの、監査役総数ほど顕著ではない。このような傾向は、取締役についても同様である。すなわち、会社の規模が大きくなるほど取締役の人数は増加する傾向にあるが、監査役設置会社における社外取締役の人数についてはそのような傾向は必ずしも顕著ではない。

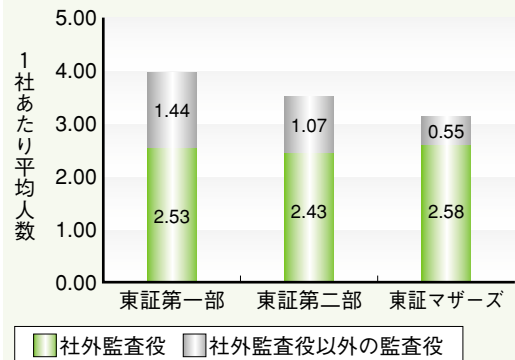
大株主の状況については（図表40参照）、筆頭株主の所有比率が下がるほど、監査役の人数は増加する傾向が見られる（他方で、社外監査役についてはこのような関係は見られない。）。これは、筆頭株主の所有比率が下がるほど、会社が大規模になること（前述Ⅱ 1. (2)大株主の状況参照）によるものと考えられる。

なお、外国人株式所有比率による分類については、社外取締役の人数との間では相関関係がみられたが（前述Ⅲ 2. (3)(a)社外取締役の選任状況及び人数参照）、監査役・社外監査役の人数との間には特に相関関係はみられなかった。

■図表37 監査役・社外監査役の人数  
（監査役会設置会社）

	2006年 監査役 （社外監査役）	2008年 監査役 （社外監査役）
1社あたり 平均人数	3.80人 (2.46人)	3.81人 (2.52人)

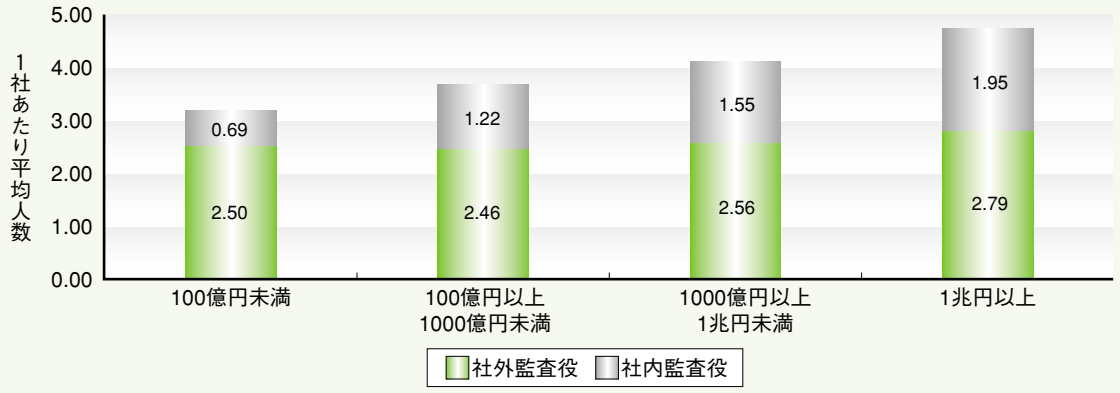
■図表38 監査役・社外監査役の人数  
（監査役設置会社・市場区分）



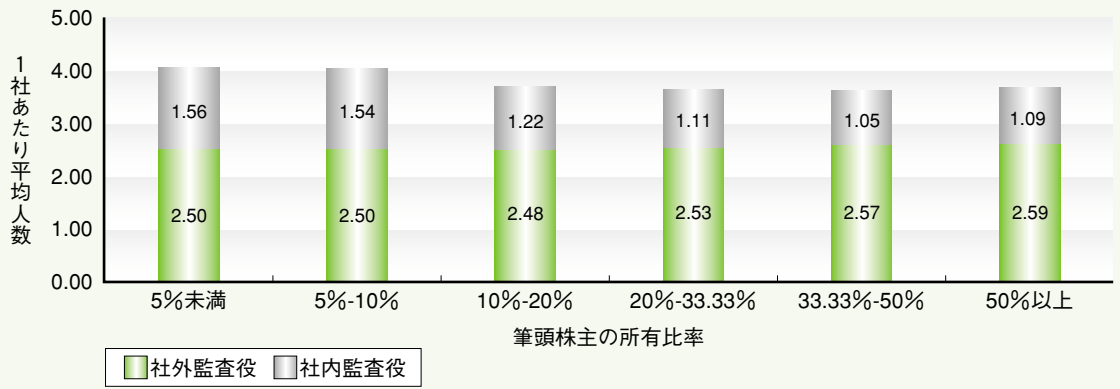
<sup>42</sup> 社外監査役の定義については、会社法第2条第16号参照。

<sup>43</sup> （連結）従業員数や連結子会社数別でもそれぞれ多い会社ほど同様の傾向が見られる。

■図表39 監査役・社外監査役の人数（監査役設置会社・（連結）売上高）



■図表40 監査役・社外監査役の人数（監査役設置会社・筆頭株主の所有比率）



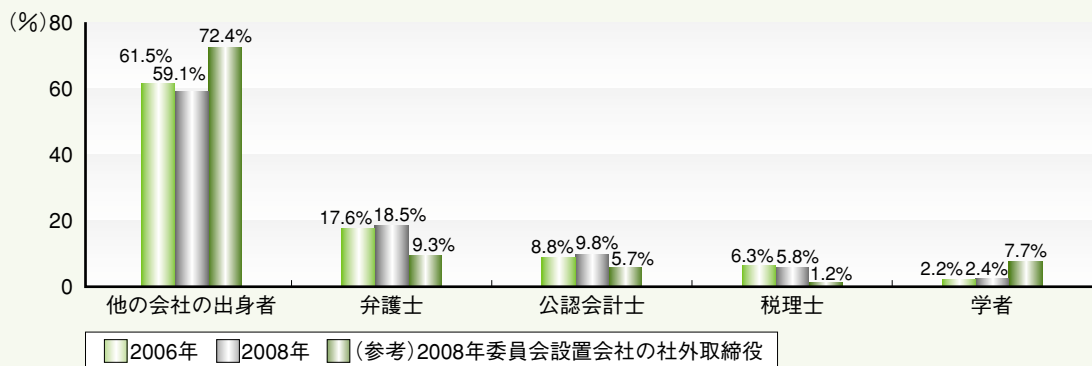
### (3) 社外監査役の属性

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（前述Ⅲ 2. (3)(b)社外取締役の属性参照）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設置会社では他の会社の出身者が59.1%（同2.4ポイント減）を占め、弁護士（18.5%、同0.9ポイント増）、公認会計士（9.8%、同1.1ポイント増）、税理士（5.8%、同0.5ポイント減）、学者（2.4%、同0.2ポイント増）と続く<sup>44</sup>。

比較的同様の役割を果たしている監査役設置会社の社外監査役と委員会設置会社の社外取締役について、その属性を比較すると、社外監査役の方が他の会社出身者の割合が低く、弁護士、公認会計士及び税理士の占める割合が高いことが認められる。この傾向は前回調査時と同様である。その理由としては、社外監査役は監査役として取締役の職務の執行を監査すること（会社法第381条第1項）を権限の基本とするのに対して、委員会設置会社の社外取締役は、監査委員会の委員として職務の執行を監査する（会社法第404条第2項第1号）だけではなく、取締役として経営の基本方針その他の業務執行の決定や執行役等の職務の執行の監督にも従事する（会社法第416条第1項）ため、より経営に精通している人材が求められることにあることなどが考えられる。

■図表41 社外監査役の属性



### (4) 社外監査役と会社との関係

各社外監査役の会社との関係については、報告書において、社外取締役の会社との関係と同じ事項（前述Ⅲ 2. (3)(c)社外取締役と会社との関係参照）について選択することとされている（複数回答可）。

<sup>44</sup> 同注30。



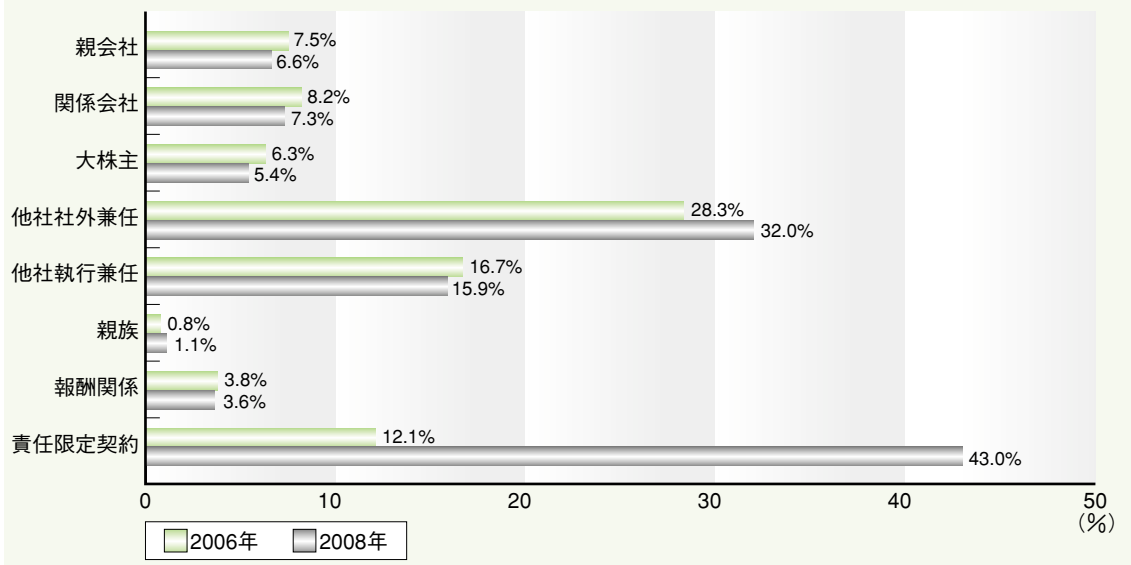
(i) 概 要

東証上場会社の社外監査役のうち、各項目に該当する者はそれぞれ図表42のとおりである（なお、複数回答形式のため、一人の社外監査役が複数の項目に該当する場合がある。）。

各項目とも、社外取締役の会社との関係と比較すると、割合が低いことが分かる。その理由の1つには、前述のように、社外監査役は社外取締役に比して、他の会社の出身者であることが少ない弁護士・公認会計士等の比率が高いことが考えられる。

東証上場会社の社外取締役のうち他の会社の社外取締役又は社外監査役を兼任している者は32.0%（同3.7ポイント増）、他の会社の業務執行取締役、執行役等である者は15.9%（同0.8ポイント減）を占める。

■図表42 社外監査役と会社の関係



(ii) 親会社・関係会社出身等

親会社出身の社外監査役は、監査役設置会社の社外監査役のうち6.6%（同0.9ポイント減）、「その他の関係会社」出身の社外監査役は7.3%（同0.9ポイント減）を占める。また、社外監査役が大株主である場合又は大株主である会社で現在勤務している場合は、5.4%（同0.9ポイント減）であり、いずれも減少傾向にあることが分かる。

親会社を有する監査役設置会社のみについて、その1社あたりの社外監査役の数（及び親会社を有する会社の監査役に占める割合）及び1社あたりの親会社出身の社外監査役の数（及び親会社を有する会社の社外監査役に占める割合）は、図表43のとおりである。これによれば、親会社を有する監査役設置会社の社外監査役のうち51.7%（同3.2ポイント減）、すなわち半分以上の者は親会社出身であることが分かる。前述のとおり、社外取締役についても、親会社を有する会社の社外取締役のうち3分の2近くのもの親会社出身であり、親会社を有する会社

において、社外役員に占める親会社出身の者の割合が半分以上と高いことが分かる。

また、親会社を有する監査役設置会社の社外監査役のうち、親会社又は当該親会社の子会社から役員としての報酬等その他の財産上の利益を受けている社外監査役も47.3%（同3.4ポイント増）である。

■図表43 親会社を有する会社における社外監査役と会社の関係

		親会社を有する 上場会社の数		1社あたりの 社外監査役の数		1社あたりの親会社 出身の社外監査役の数		1社あたりの親会社出身 社外監査役のうち、報酬 関係がある者の数	
		上場会社に 対する比率		監査役数に 対する比率		社外監査役 数に対する 比率		親会社出身 社外監査役数に 対する比率	
監査役 設置会社	2006年	296社	12.9%	2.59人	69.4%	1.42人	54.9%	0.63人	43.9%
	2008年	286社	12.3%	2.60人	69.9%	1.35人	51.7%	0.64人	47.3%

次に、一定の独立性を有する社外取締役についての分析と同様に、社外監査役の独立性に着目すると（図表44参照）、現在選任されている社外監査役のうち、一定の独立性を有する社外監査役（社外監査役の会社との関係のうち、a.からc.まで、f.及びg.のいずれにも該当しない社外監査役をいう。以下同じ。）の比率は、監査役設置会社において82.3%と高い。買収防衛策導入会社における社外監査役に限定するとその比率はさらに高くなり93.1%と9割を超える一方、親会社を有する会社における社外監査役に限定してみるとその比率は38.7%と大幅に低下する。

社外監査役の全員が一定の独立性を有する社外監査役である会社の比率は、監査役設置会社では72.8%と高く、買収防衛策導入会社に限っては、85.0%とさらに高まる。一方で、親会社を有する会社に限定してみると17.4%と、一定の独立性を有する社外取締役における同様の分析の数値ほどは低くないが、親会社を有する会社の社外監査役については相対的に独立性が低い傾向は同じである。

一方、時系列比較では、一定の独立性を有する社外監査役を選任する割合はほぼ横ばいであるが、監査役設置会社全体でみると高い水準で推移していることが読み取れる。

■図表44 一定の独立性を有する社外監査役（※）の選任状況

※ここでいう「一定の独立性を有する社外監査役」とは、「親会社」「関係会社」「大株主」「親族」「報酬関係」のいずれにも該当しない社外監査役を指す。

	社外監査役の数 (1社平均)		一定の独立性を 有する社外監査 役の数(1社平均)		社外監査役にお ける一定の独立 性を有する社外 監査役の比率		社外監査役を 置く会社の比率		社外監査役全員が 一定の独立性を有 する社外監査役で ある会社の比率	
	前回比		前回比		前回比		前回比		前回比	
監査役設置会社	2.52人	0.05人	2.07人	0.08人	82.3%	1.4%	99.9%	0.0%	72.8%	0.1%
親会社を有する会社	2.49人	0.08人	0.96人	0.11人	38.7%	3.4%	95.7%	2.6%	17.4%	0.7%
買収防衛策導入会社	2.45人	0.01人	2.28人	-0.04人	93.1%	-1.9%	98.0%	1.9%	85.0%	-2.0%

### (iii) 責任限定契約

会社との間の責任限定契約を締結している社外監査役は、43.0%（同30.9ポイント増）であり、社外取締役の63.1%（同24.9ポイント増）（監査役設置会社の社外取締役の59.1%、同28.4ポイント増）と比較すると低い状況にある。旧商法下では社外取締役との間でのみ責任限定契約を締結することが認められており、社外監査役との間で責任限定契約を締結することは会社法制定により初めて認められたことが理由（旧商法第266条第19項、会社法第427条参照）であると考えられるが、監査役設置会社においても社外取締役の選任が進み、平仄を合わせる動きもあって、その差は前回調査に比べると大幅に縮小し、社外監査役の責任を重く認識する会社の比率が高まっていることを示している。

## 4. 監査における連携状況

### (1) 監査役（監査委員会）と会計監査人の連携状況

報告書の中では、監査役設置会社については監査役（委員会設置会社については監査委員会）と会計監査人の連携状況について、文章で記載することとなっている。記載要領において、会合を開催している場合には、その頻度及び内容などについて記載することを示唆していることから、定期的に会合を持ち、意見及び情報の交換に勤めているとする説明が大半を占めた。より具体的には、監査役が会計監査に立会うこと、会計監査人から、監査計画の概要、監査重点項目、監査実施状況、内部統制システム、リスク管理等について報告を受けることなどについて記載されている。

そのほか、情報交換の充実を図るためとして内部監査部門も招聘していることにつき言及するものや、会計監査の品質管理について監査役（会）が確認するとの記載、会計監査人の解任議案提出請求（監査役設置会社）若しくは解任議案の内容決定権（委員会設置会社）又は会計監査人が職務上の義務に違反若しくは職務を怠った場合等の解任権に関する記載等、会計監査人の適否の評価に言及するもの等が見られた。

以上を文章中のキーワードから見ると（図表45参照）、監査計画に関連するキーワード<sup>45</sup>を記載する会社が48.9%（前回調査比0.6ポイント増）、連携に関連するキーワード<sup>46</sup>を記載する会社が91.3%（同1.3ポイント増）、報告に関連するキーワード<sup>47</sup>を記載する会社が69.2%（同0.8ポイント増）を占め、これらのいずれも記載する会社も37.8%（同1.2ポイント増）を占める。いずれの要素を見ても、前回調査比をわずかではあるが上回る水準を示し、監査役（監査委員会）と会計監査人の連携が強化されている傾向が分かる。

<sup>45</sup> 「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。

<sup>46</sup> 「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。

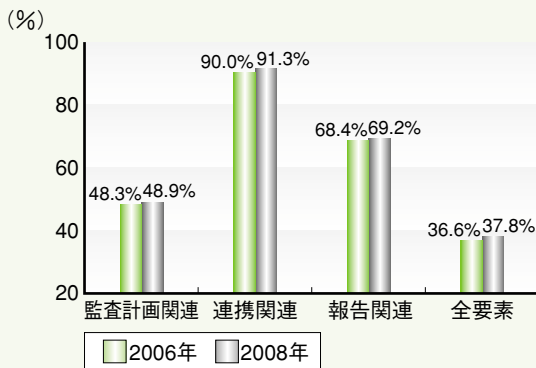
<sup>47</sup> 「報告」には、「報告」・「結果」・「説明」・「検証」・「統制」のいずれかキーワードが記載されている会社を対象としている。

## (2) 監査役（監査委員会）と内部監査部門の連携状況

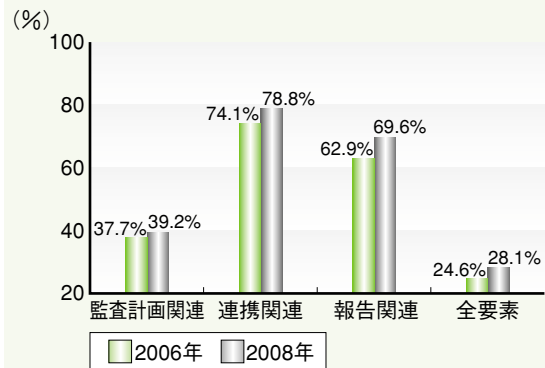
報告書の中では、監査役設置会社については監査役（委員会設置会社については監査委員会）と内部監査部門<sup>48</sup>の連携状況について、文章で記載することとなっている。会計監査人との連携状況に関する記載と同様、会合を開催している場合には、その頻度・内容などについて記載することを記載要領で示唆していることから、実際に会合の頻度・内容に関する記載がみられるものの、会計監査人との連携状況と比較すると、そのような記載は少ない。

このような傾向は、キーワード検索にも表れている（図表46参照）。すなわち、上記と同じように、監査計画、連携及び報告に関連するキーワードを記載する会社を調査すると、東証上場会社のうちそれぞれ39.2%（同1.5ポイント増）、78.8%（同4.7ポイント増）及び69.6%（同6.7ポイント増）であり、これらのいずれも記載する会社も28.1%（同3.5ポイント増）と、上記会計監査人との連携状況における記載状況よりも比較的少ない傾向にあるが、ここでも各要素は前回調査を上回る水準を示し、連携の強化が確認できる。

■図表45 監査役（監査委員会）と会計監査人との連携状況



■図表46 監査役（監査委員会）と内部監査部門との連携状況



<sup>48</sup> 「内部監査部門」とは、一般に、他の管理部門や業務部門から独立した立場で、組織内の内部管理体制の適正性を総合的、客観的に評価するとともに、抽出された課題等に対し改善に向けた提言やフォローアップを実施する部門をいう。

## 5. 社外取締役・社外監査役のサポート体制

社外取締役・社外監査役のサポート体制については、社外者の人数を揃えただけでは実効性が確保されないことが懸念されるため、実際に、選任された社外役員がその会社の中でどのような体制のもとで職務を果たしているのか、社外役員に対する具体的な情報伝達体制を中心に明らかにすることを念頭に設けた項目である。

当該説明においては、専門部署の設置は、大半の会社が「ある」と報告しており、サポート内容としては、「情報の伝達・連絡・連携がある」と説明した会社の比率が21.5%（同0.1ポイント増）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44.5%（同1.5ポイント増）であった<sup>49</sup>。

より具体的な専門部署の体制としては、秘書室であるとするほかに、総合企画部、総務部といった基幹部門によるものとする報告が多く見られた。その具体的なサポートの内容としては、事前の関係書類の提出・メールなどの手段を活用した事前の資料配信やその内容説明、議事録の提出等に言及するものが多い。

監査役については、「監査役室」の名称で設置しているとの記載が217社（9.1%）においてみられた。さらに、監査役及び監査役室の独立性を確保するため、その部署に勤務する職員の地位や、処遇について、例えば、取締役の指揮命令に服さない従業員とする、人事異動及び人事評価については、人事部門が常勤監査役と事前協議を行うなど、特別の扱いをすとの報告もあった。具体的なサポートの方法については、監査役が現場を監査・視察する業務を充実させるため、現場責任者との連携の支援や視察への同行、常勤監査役による会社の経営状況、往査状況、経営会議での討議内容、経営監査部の活動状況、企業倫理・CSR委員会の活動状況等についての説明などが挙げられている。

## 6. 委員会・執行役

委員会設置会社では、指名委員会・報酬委員会・監査委員会の3つの委員会を設置し（会社法第2条第12号）、いずれの委員会も取締役3人以上で組織し、その構成員の過半数を社外取締役とすることとされている（会社法第400条第1項、第3項）。また、委員会設置会社では、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（会社法第416条第4項）。報告書では、委員会設置会社の形態を採用する会社について、これらの特徴的な事項について現状を明らかにする観点から、各委員会の構成をはじめ、執行役の取締役や使用人との兼任状況などに関する記載を求めている。以下、委員会設置会社特有の仕組みについてその現状や傾向を紹介していくこととする。

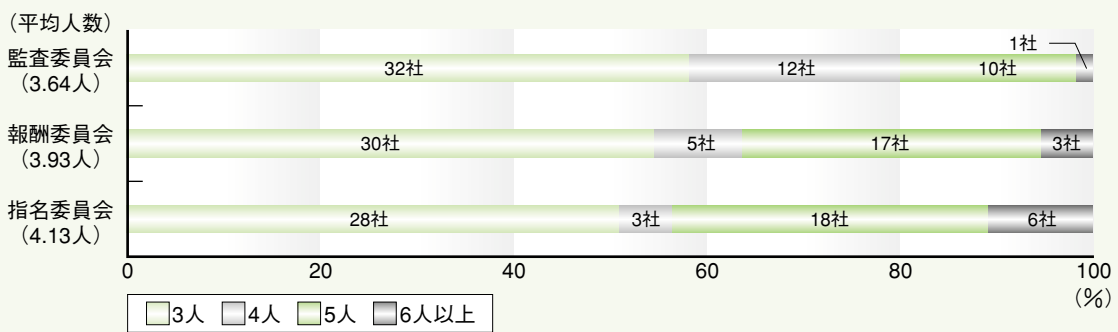
<sup>49</sup> 「情報の伝達・連絡・連携」については、「情報」及び「伝達」、「連絡」、「連携」の各キーワードのいずれかが、また、「資料等の事前配布・説明」については、「事前」、「配布」、「説明」の各キーワードのいずれから記載されている会社を対象としている。

## (1) 各委員会<sup>50</sup>

### (a) 各委員会の人数

各委員会を構成する取締役の人数は、図表47のとおりである。各委員会ともに3人から5人までの会社が多く占めている。平均人数では、指名委員会が4.13人（前回調査比0.01人増）で最も多く、報酬委員会が3.93人（同0.03人増）、監査委員会が3.64人（同0.11人増）となっている。全体として、各委員会ともに取締役3人で構成する会社が最も多い。前回調査時に比べて各委員会ともに構成員数は微増しているが、中でも監査委員会の構成員数の増加が最も目立つ。

■図表47 各委員会の人数



### (b) 常勤委員の比率

各委員会における常勤委員の比率をみると監査委員会の委員に占める常勤委員の割合が23.1%（前回調査比0.9ポイント減）と3委員会の中では最も高くなっている。他方、指名委員会については14.5%（同0.7ポイント減）、報酬委員会については15.2%（同0.4ポイント減）と、比較的低下している。監査及び報酬委員会においてわずかであるが常勤委員の比率が低下していることは、社外委員による監視体制を強化する意向が反映されていると思われる。

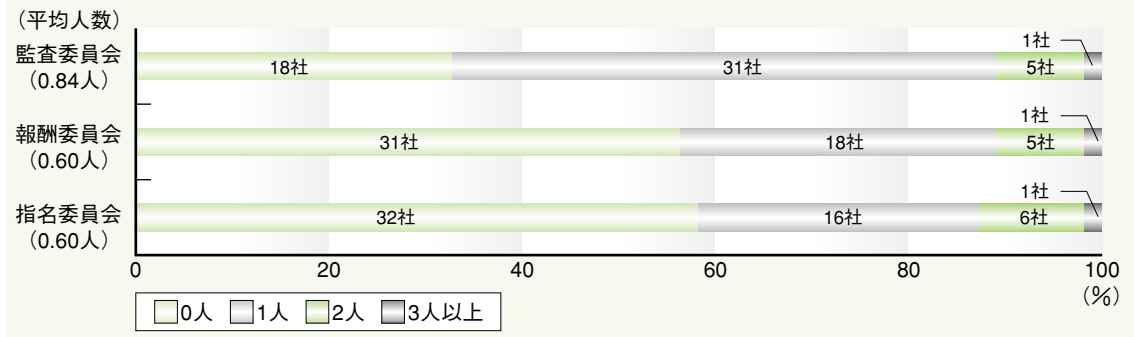
委員会設置会社では、監査役設置会社における常勤監査役のように、常勤委員を必ず置かなければならないわけではないが、図表48のとおり、特に監査委員会では常勤委員を1名以上置く会社が最も多く、1社あたり平均でも0.84人（同0.01人減）と、指名委員会（0.60人）及び報酬委員会（0.60人）に比して高い比率にある。この傾向も前回調査時と同様の結果である。3つの委員会を比較した場合、より頻繁に開催機会が見込まれるのが監査委員会であろうし、会計監査人や内部監査部門との関係を緊密にする上でも、スムーズな情報伝達が実務において

<sup>50</sup> 各委員会とは、委員会設置会社において法定されている監査委員会・報酬委員会・指名委員会をいう。委員構成については、常勤委員（報告書において定義する「常勤委員」とは、他に常勤の仕事がなく、会社の営業時間中原則として当該会社の各委員会の職務に専念する者をいう。）、社内取締役、社外取締役の別について記載することとなっている。



求められていると考えられる。また、業務執行を常日頃監視する「常勤監査役」的な取締役の必要性についても一定程度認識されているとも考えられる。

■図表48 各委員会における常勤委員の人数

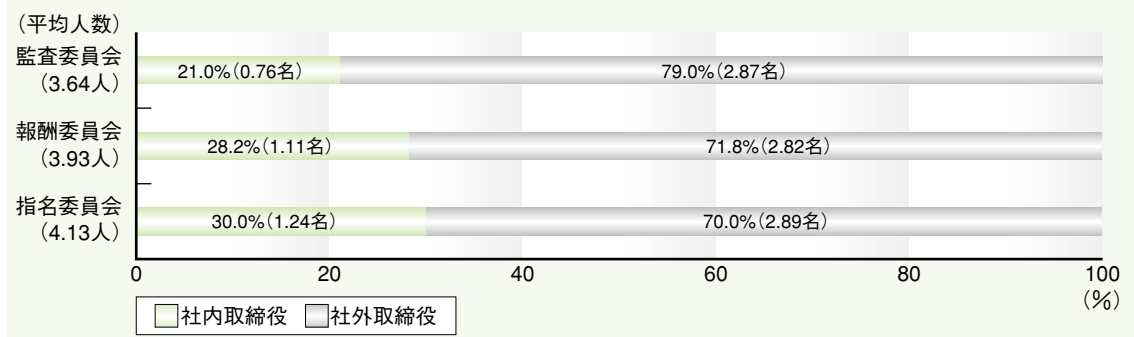


(c) 各委員会の取締役の構成

各委員会の構成は、会社法第400条により、過半数が社外取締役でなければならない。この点について、東証上場会社全体で、各委員会における委員のうち社外取締役と社内取締役の人数及び比率は、図表49のとおりである。社外取締役の各委員会における比率は、監査委員会では79.0%（同0.2ポイント増）であるのに対し、指名委員会では70.0%（同1.7ポイント増）、報酬委員会では71.8%（同0.9ポイント増）である。ここでも前回調査時とほぼ同じ結果であった。監査委員については、全員がその会社の執行役や使用人、又は子会社の業務執行取締役、執行役や使用人でないことが求められている（会社法第400条第4項）など、より会社からの独立性が求められていることがその一因と考えられる。

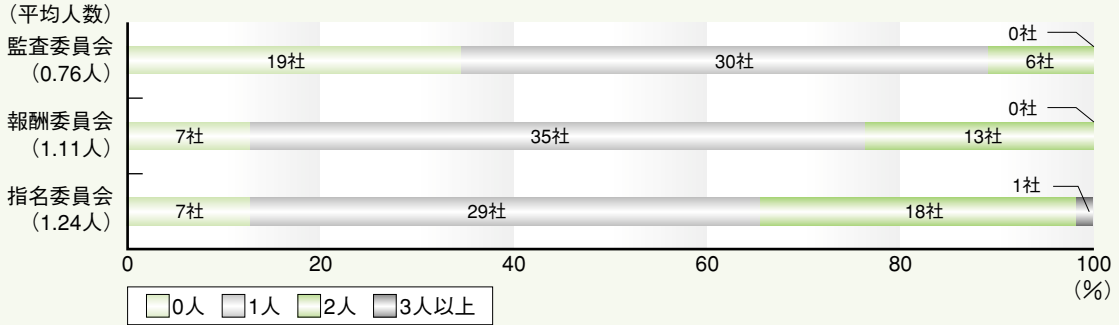
このことは、各委員会における社内取締役の人数（図表50参照）及び社外取締役の人数（図表51参照）にも表れており、監査委員会では社内取締役がいない会社も全体の34.5%（19社）を占める。

■図表49 各委員会における社内取締役と社外取締役の比率及び1社あたり平均人数

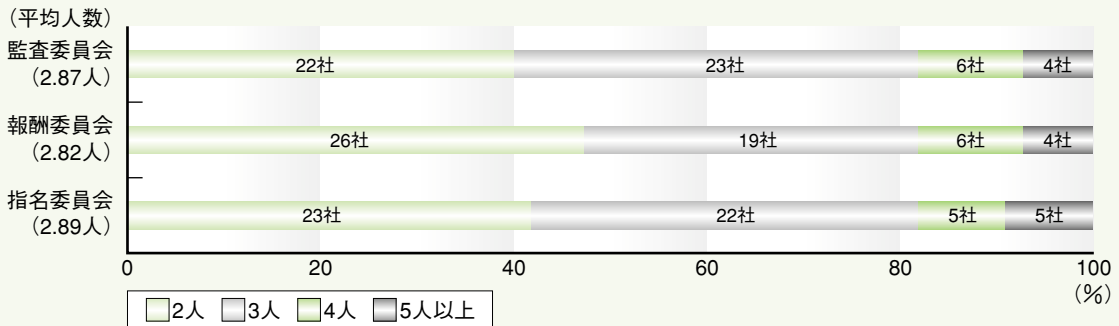




■図表50 各委員会における社内取締役の人数

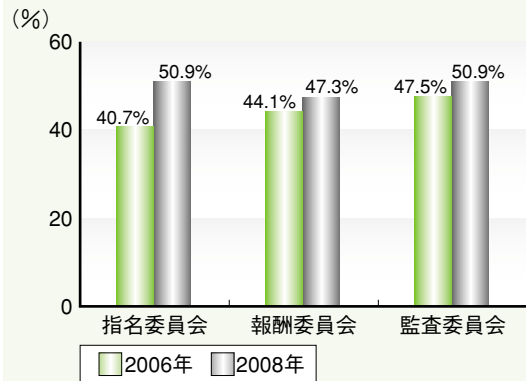


■図表51 各委員会における社外取締役の人数



また、図表52のように、各委員会の委員長の属性<sup>51</sup>についてみると、社外取締役が委員長を務める比率は、監査委員会で50.9% (同3.5ポイント増)、報酬委員会で47.3% (同3.2ポイント増)、指名委員会で50.9% (同10.2ポイント増) となっており、いずれの場合も社外取締役が委員長を勤める比率が前回調査時に比べて高くなっている。

■図表52 各委員会の委員長の属性 (社外取締役の比率)



<sup>51</sup> 報告書では、当該属性について「社内取締役・社外取締役・なし」から選択式で記載されることとなっている。

## (2) 執行役関係

委員会設置会社では、1人又は2人以上の執行役を置かなければならず（会社法第402条第1項）、取締役会は業務執行の決定の多くを執行役に委任することができ（会社法第416条第4項）、執行役が業務の執行を行うこととされている（会社法第418条第2号）。

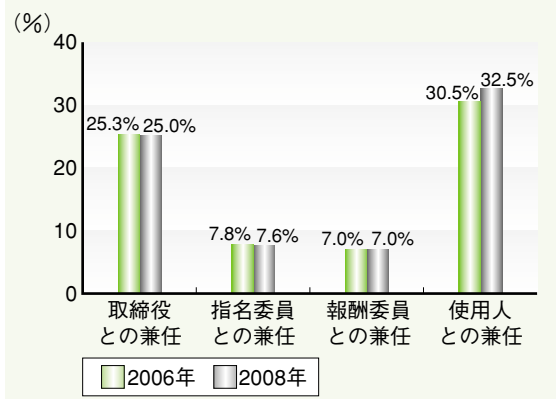
執行役について、東証上場会社全体でみると、1社あたり平均人数は12.51名（前回調査比0.34名減）である。

執行役のうち代表権を有する者（代表執行役）は16.7%（同1.7ポイント増）であり、1社あたり平均2.09名（同0.16人増）の代表執行役が設置されていることになる。

執行役は取締役を兼ねることができるが（会社法第402条第6項）、この執行役と取締役の兼任状況については、執行役の4分の1（25.0%、同0.3ポイント減）が取締役を兼任している状況にある。さらに、執行役の7.6%（同0.1ポイント減）が取締役として指名委員を兼任し、7.0%（同増減なし）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（会社法第400条第4項）。

また、執行役と使用人との兼任状況については、執行役のうち32.5%（同2.1ポイント増）が使用人を兼任している状況にある。

■ 図表53 執行役の兼任状況



## 7. 業務執行、監査・監督、指名、報酬決定等の機能に係る事項<sup>52</sup>

### (1) 業務執行の方法の概要

業務執行の方法の概要としては、取締役会の位置づけ、開催状況、取締役会における経営の基本方針の策定及び決定などその役割、迅速な意思決定を行うための取締役会以外の体制の構築及びそれらの体制と取締役会の関係等についての記載がなされている例が多い。委員会設置会社においては、執行役への業務の決定・執行の権限の委譲、これによる意思決定の迅速化等について説明される例が見られた。

なお、監査役設置会社においても、自主的に委員会を設置し、委員会設置会社とほぼ同様の組織を設置している例もいくつか報告されている。

業務執行、監督機能等を強化するプロセスを導入している場合には、その内容について記載

<sup>52</sup> 報告書では、意思決定のプロセスを中心に説明することを念頭に置いて自由な記載が可能な定性的記載欄である。例えば、監査役設置会社について、業務執行・監督機能等を強化するプロセスを導入している場合にはその内容について具体的な記載を要請している。

することを記載要領において要請しているが、監査役設置会社については、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、経営会議をはじめとする取締役会以外の重要な意思決定機関についての記述が目立った。日本企業の特徴ともいえる経営会議・常務会に言及している会社の割合は、各々43.2%（前回調査比0.5ポイント増）及び12.3%（同1.5ポイント減）であった。こうした会議体は、規模の大きい会社ほど開催されている傾向にあり、取締役会に付議する前段階の位置付けで業務執行をスムーズに行う観点から導入されていることが多いようである。

また、企業規模の拡大に伴い、経営の意思決定の迅速化や業務執行の効率化、責任の明確化を図る観点から執行役員制度の導入について記述している会社は46.2%で前回調査時に比べ5.5ポイント増加した。監督と執行の明確化についての動きが確認できる。執行役員に言及する会社については、規模の大きい会社ほど多い傾向がより顕著である点や、取締役の人数を減らし取締役会自体をスリム化し、取締役会が担う経営の意思決定機能と業務執行機能の明確な分離に言及する会社が多く見られる点が特徴的であるが、これらの傾向は前回調査時と変わらない。

その他、第三者による諮問委員会等<sup>53</sup>について言及する会社は12.0%（同0.5ポイント増）であり、外部の有識者や経営の専門家を迎えて、広く経営全般に対するアドバイスや評価を行うことを目的とした機関の設置が前回調査時と同様に一定程度見られることが分かるが、これも規模の大きい会社ほど言及しているケースが多い。このような自主的な委員会の設置は、委員会設置会社の制度を選択するまでには至らないものの、取締役会の諮問機関として、あるいは取締役会の機能を強化するためとして委員会の積極的な活用に対する理解が進んでいることを示しているとも考えられる。一方で、委員会設置会社の制度を選択するところまでは進まないのは、現在の委員会の運営は、基本的には各社各様の意思決定プロセスの工夫に基づくものであり、法制度のもとでその自由度を狭められたくないとの会社の意向が反映している結果といえるかもしれない。

■図表54 業務執行、監査・監督、指名、報酬決定等の機能に係る事項（（連結）売上高）

	経営会議		執行役員		常務会		諮問委員会	
		前回比		前回比		前回比		前回比
100億円未満	34.0%	-3.5%	28.7%	3.6%	3.3%	-0.7%	6.6%	-1.8%
100億円以上1000億円未満	41.9%	1.0%	42.1%	4.5%	14.6%	-1.9%	7.7%	0.0%
1000億円以上1兆円未満	47.5%	0.1%	55.6%	6.8%	13.0%	-0.9%	18.7%	1.6%
1兆円以上	52.0%	3.2%	70.3%	9.0%	8.8%	-0.5%	25.7%	-0.7%

<sup>53</sup> 「諮問委員会」は、「諮問」・「アドバイザー」・「懇談会」・「協議会」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。

## (2) 監査・監督に関する記述

監査・監督に関する記述は、主に監査役・監査役会に関する事項、内部監査に関する事項、会計監査に関する事項に分けられる。

監査役・監査役会に関する記載の主なものとしては、監査役会の開催状況や決定事項のほか、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。内部監査に関する記載としては、人員配置状況、活動状況のほか、監査結果の報告系統や是正勧告の権限等について述べられている。会計監査に関する報告は定型的なものが多く、監査法人及び担当公認会計士の名称を記載し、特別な関係が存在しないことを付記するにとどめるものが多かったが、一部、会社と会計監査人の連携状況についても触れられている。

また、委員会設置会社では、各委員会、特に監査委員会の役割に触れるものがあった。

## (3) その他

このほか、本項において、最近、企業間で関心が高まっているリスク管理の具体的な対策やコンプライアンスの体制、その有効性を徹底することの重要性などについて触れる記載もみられた。

## 8. 委員会設置会社形態を採用している理由

委員会設置会社については、従来の監査役設置会社から委員会設置会社へ組織形態を変更したという経緯等があることから、当該組織形態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。

委員会設置会社（全55社）が同制度を選択している理由としては、監督と執行の分離を明確にすることを目的とする記述（52社、94.5%）、執行機能の強化（53社、96.4%）、執行役を経営トップに据える迅速かつスピード感のある意思決定を評価した会社（43社、78.2%）、執行機能への権限委譲を目的とする（22社、40.0%）、社外取締役によるチェック機能の強化（22社、40.0%）及びそれによる経営の透明性の確保といったものが多かった。また、グローバル、海外とのつながりをあげた会社も4社あった。

# IV インセンティブ・報酬関係

## 1. インセンティブ付与に関する施策の実施状況

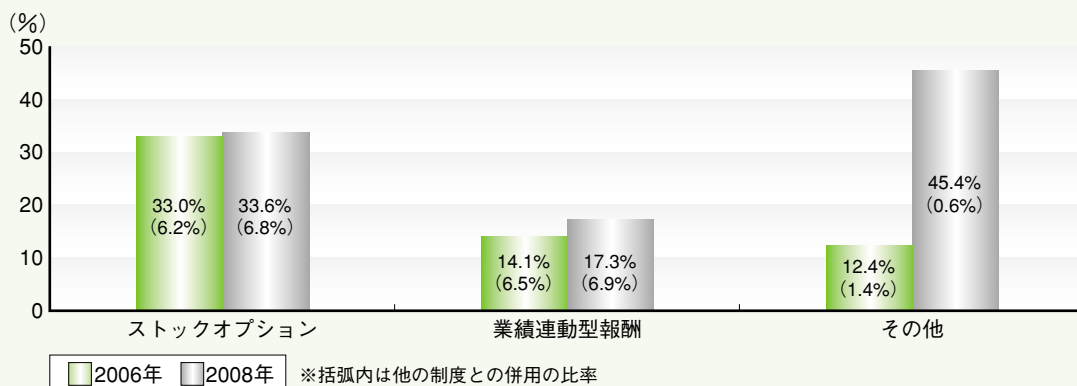
報告書では、取締役へのインセンティブ付与に関する施策の実施状況の開示を求めている。これは、企業経営の監視・監督の裏腹の関係として、取締役に対するインセンティブに関する情報は、当然ながらコーポレート・ガバナンスの観点から重要なウエイトを占めると考えられるからである。具体的には、インセンティブ付与を実施している場合には「ストックオプション制度の導入」、「業績連動型報酬制度の導入」又は「その他」より選択し（複数回答可）、実施していない場合には「実施していない」を選択することとしているが、いずれについても可能な限り補足説明を求めている。

### (1) インセンティブ付与の概観

東証上場会社全体では、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88.1%（前回調査時では52.5%）を占める。前回調査に比べて大幅に上昇した理由は、「その他」に分類されるインセンティブの増加にある。改正前商法では、賞与は報酬に含まれるかについて争いがあったこともあり、前は多くの会社が役員賞与など広い意味での業績連動型報酬制度をインセンティブとして分類していなかったが、今回は、会社法が賞与についても報酬等に含まれることを明示したことや（会社法第361条）、退職慰労金制度のインセンティブ化といった流れが、インセンティブ付与に関する数値を押し上げているものと思われる。

インセンティブ付与に関する施策の内訳を見ると、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33.6%（前回調査比0.5ポイント減）、業績連動型報酬制度を導入している会社が17.3%（同3.2ポイント増）、その他の施策が45.4%（同33.0ポイント増）を占める（図表55参照）

■図表55 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について、まず、図表56のとおり市場区分毎に

みると、東証マザーズの会社で85.6%（同5.8ポイント増）と、東証第一部（30.8%、同0.1ポイント減）及び東証第二部（21.9%、同2.2ポイント減）に比べて突出して高い傾向は今回も明らかになっている。また、図表57のとおり（連結）従業員数との関係では、従業員数が少ないほど<sup>54</sup>（すなわち規模の小さい会社ほど）、ストックオプション制度を導入している会社が多い。

これに対して、連結子会社数との関係では、子会社数が増えるほど、ストックオプション制度を導入している会社が漸増するという関係にある。また、外国人株式所有比率との関係でも（図表58参照）、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割合が高いという傾向が見られるが、これらの傾向も前回調査時と同様である。

■図表56 インセンティブ付与に関する施策の実施状況（市場区分）

	ストックオプション		業績連動型報酬制度		その他	
		前回比		前回比		前回比
東証第一部	30.8%	-0.1%	21.3%	4.3%	45.1%	31.3%
東証第二部	21.9%	-2.2%	7.5%	-0.2%	60.7%	50.8%
東証マザーズ	85.6%	5.8%	5.6%	1.0%	11.8%	5.5%

■図表57 インセンティブ付与に関する施策の実施状況（（連結）従業員数）

	ストックオプション		業績連動型報酬制度		その他	
		前回比		前回比		前回比
100人未満	68.2%	-0.5%	5.4%	0.8%	27.1%	21.8%
100人以上500人未満	39.9%	3.6%	8.4%	-0.5%	45.5%	36.3%
500人以上1000人未満	26.0%	-2.3%	13.5%	2.0%	56.0%	45.3%
1000人以上	30.4%	0.4%	23.0%	5.0%	43.6%	28.6%

■図表58 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）

	ストックオプション		業績連動型報酬制度		その他	
		前回比		前回比		前回比
10%未満	29.1%	1.9%	11.9%	2.7%	51.9%	40.5%
10%以上20%未満	34.1%	-2.2%	17.6%	2.5%	42.9%	31.2%
20%以上30%未満	38.6%	-2.8%	27.9%	6.3%	35.2%	18.4%
30%以上	52.8%	1.8%	36.0%	1.8%	25.7%	10.4%

ストックオプションに関して補足説明を行った会社は、164社であった。その多くがこれまでの発行経緯を説明するにとどめているが、説明においては、人材の確保であるとか、従業員等の意識や士気を高めることに役立つとの効果を報告する例がみられる。さらに、ストックオプションの効能についても従業員の意欲高揚に限った説明だけでなく、株主の利益にも効果があるとの説明を加える報告もあった。

<sup>54</sup>（連結）売上高別でも売上高が小さい会社ほど同様の傾向が見られる。



また、ストックオプションを採用しない会社の比率は、66.4%であるが、そのような会社からは、不採用の理由について様々な観点から報告がなされている。具体的には、現在は採用していないものの、導入に向けて検討中とするもの、かつてストックオプションを採用したものの、その後、インセンティブとしては適切ではないと判断し、廃止したとするもの、現時点の報酬体系で十分であるとするもののほか、そもそも報酬は短期的視野の観点から支払われるべきものではないとの理由などからストックオプション制度そのものに疑問を投げかける考え方も示されている。インセンティブとして適切でないと判断した理由としては、同制度は株価下落リスクを負わず値上がり益を享受する仕組みであり、株主に対する利益相反性を含むとするものが見られた。

### (3) 業績連動型報酬制度の導入

業績連動型報酬制度の導入について、市場区分毎では東証第一部が21.3%（同4.3ポイント増）と、東証第二部（7.5%、同0.2ポイント減）及び東証マザーズ（5.6%、同1.0ポイント増）に比較して高い割合を示す傾向は今回も明らかである（図表56参照）。

また、会社規模との関係では、図表57のとおり（連結）従業員数の多い会社ほど<sup>55</sup>（すなわち規模が大きい会社ほど）業績連動型報酬制度を導入している割合が高くなっている。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割合が高いという傾向が見られる（図表58参照）。

業績連動型報酬制度の広がり合わせ、年功的要素が強いことなどを理由に退職慰労金制度の廃止に踏み切る会社の数も増えている。報告書では、174社が当該制度の廃止について触れている。そのほか、役員報酬については、業績悪化時にはカットするなどの対応を図る旨を明示している例も見られた。

### (4) その他

インセンティブ付与に関する施策として「その他」を選択している会社には、役員の報酬又は賞与において、業績や貢献度等を勘案すると記載をしているものが多くみられた。実際、「その他」の選択をしている会社707社（同414社増）のうち、施策の補足説明において「報酬」又は「賞与」について記載している会社は67.8%（479社）にのぼる。

また、「その他」の選択をしている会社のうち、施策の補足説明において「持株会」について記載している会社は、3.5%（25社）あった。

### (5) ストックオプションの付与対象者

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」、「子会社」又は「その他」から選択する形式で記載することが求められている（複数選択が可能）。

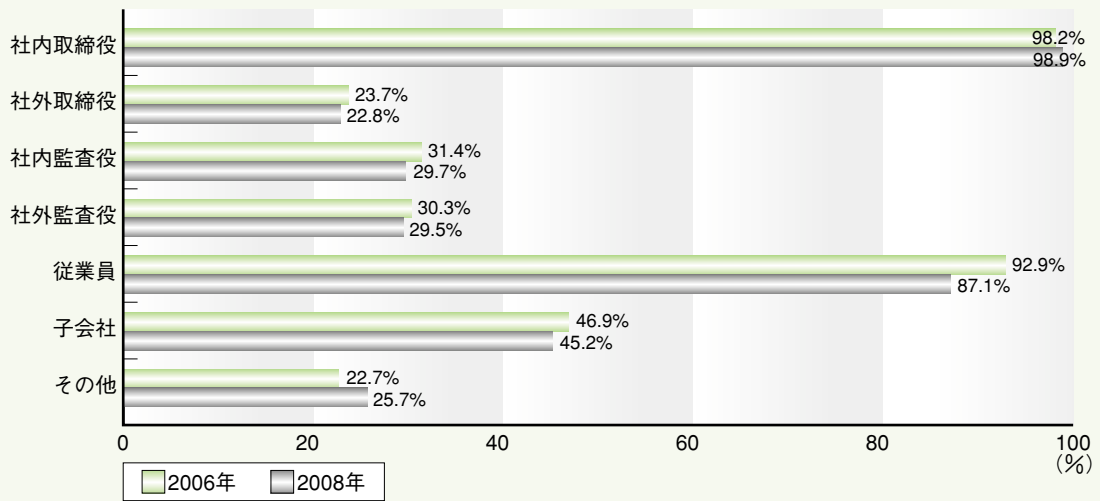
<sup>55</sup>（連結）売上高及び連結子会社数別でもそれぞれ多い会社ほど同様の傾向が見られる。



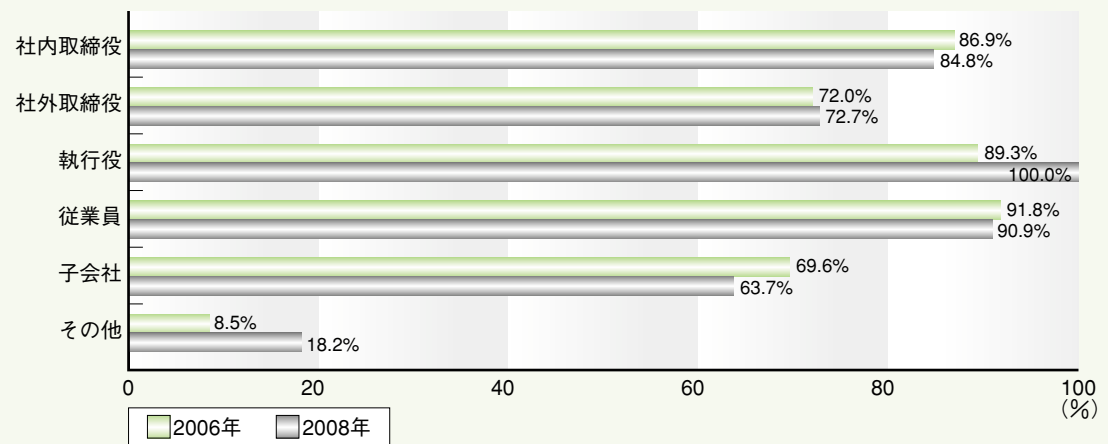
東証上場会社全体のうちストックオプション制度導入会社に限定してみると、図表59及び図表60のような割合となり、社内取締役（監査役設置会社では98.9%、委員会設置会社では84.8%）と従業員（監査役設置会社では87.1%、委員会設置会社では90.9%）に対してストックオプションを付与する機会が多いことが分かる。また、社外取締役に対してストックオプションを付与している会社は、東証上場会社全体では8.4%（前回調査比では0.6ポイント減）だが、社外取締役を選任している会社に限れば24.9%（同1.2ポイント減）を占める。

ストックオプションの付与の範囲に関する説明では、取締役から監査役、従業員及び子会社の従業員等まで広げたとの説明もある一方で、監査の役割に携わる者に対してストックオプションは馴染まないとの考えを説明する報告もみられた。

■図表59 ストックオプションの付与対象者(監査役設置会社・ストックオプション制度導入会社)



■図表60 ストックオプションの付与対象者(委員会設置会社・ストックオプション制度導入会社)



## 2. 取締役報酬の開示

### (1) 開示の手段

報告書の中では、取締役の報酬をどのように開示しているかについて、「有価証券報告書」、「決算短信」、「事業報告」又は「その他」の中から開示の手段を選択することとなっている（複数回答可）。

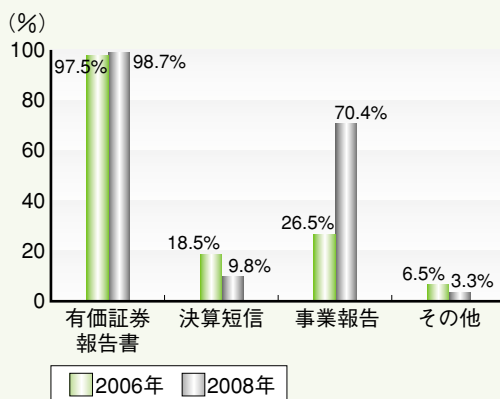
東証上場会社の中では、図表61のとおり、有価証券報告書によるとする会社が最も多く、98.7%（前回調査比1.2ポイント増）を占めた。

### (2) 開示の内容

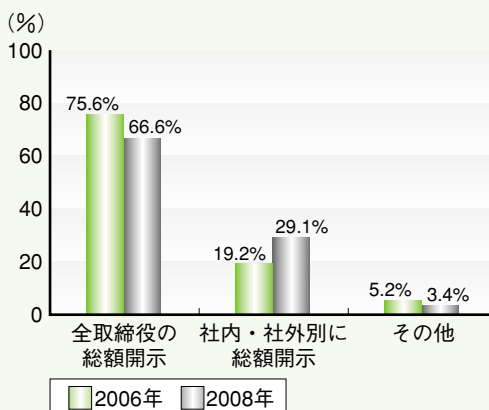
報告書では、取締役の報酬について、「全取締役の総額を開示」、「社内取締役及び社外取締役の別に各々の総額を開示」又は「その他」の中から選択することとなっている。この際、取締役の報酬を個別に開示している場合（報酬額上位の者についてのみ個別開示している場合も含む）は、「その他」を選択して補足説明することを求めている。

東証上場会社全体についてみると、図表62のとおり全取締役の総額のみを開示している会社の比率は66.6%（同9.0ポイント減）、社内取締役及び社外取締役の別に各々の総額を開示する会社は29.1%（同9.9ポイント増）であり、明確に区分する傾向が一段と進んでいるが、いずれも個人を特定しておらず、各取締役・監査役の報酬額を開示した会社は1社にとどまっている。

■図表61 取締役報酬関係に関する開示手段



■図表62 取締役報酬関係に関する開示状況



# V 株主その他の利害関係者に関する施策の実施状況

## 1. 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

株主総会において株主が主体的に総会に付議された議案についてその権利を行使することは株式会社制度の根幹をなすものであり、東証においても従来より、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について上場会社各社に要請してきたほか<sup>56</sup>、2007年11月には、有価証券上場規程の中に設けられた企業行動規範の中で、株主総会における議決権行使を容易にするための環境整備として、集中日の回避、招集通知の早期発送、招集通知等の英訳の提供、電磁的方法による議決権の行使といった事項について、努力義務を定めている<sup>57</sup>。

株主の議決権行使環境が改善されることは、コーポレート・ガバナンスを有効に機能させる観点からも非常に重要な意義を有するものと認識されているところであるが、殊に最近は、上場会社、投資者の双方のコミュニケーションの充実が求められているところである。報告書における本項の位置付けは、株主が株主総会に参加しやすい環境や株主が議決権を的確に行使し得る環境の整備が、どれほど進展しているかを確認するとともに、上場会社各社が、日々、株主や投資者とどのようなコミュニケーションを構築しているのか、また、株主・投資者が公平かつ容易に情報にアクセスできる機会が確保されているかを確認するためのものである。

### (1) 招集通知の早期発送

報告書のデータをみると、まず、株主総会の招集通知の早期発送<sup>58</sup>を行っている会社の割合は、全体で33.0%（前回調査比1.3ポイント増）となった。

図表63のとおり市場区分毎に見ると、東証第一部において早期発送を行っている会社の割合は39.7%（同1.3ポイント増）と、東証第二部（16.3%、同0.5ポイント減）及び東証マザーズ（13.3%、同3.6ポイント増）に比べるとかなり高い割合を示している。また、図表64のとおり（連結）売上高が大きいほど早期発送を行っている会社の割合は高くなっており<sup>59</sup>、いわゆる規模の大きな会社ほど早期発送を行っていることが分かる。

また、図表65のとおり、外国人株式所有比率が高いほど早期発送を行っている会社の割合が高くなるのも特徴的である。

### (2) 集中日の回避

東証上場会社のうち75.8%（同1.2ポイント増、図表9参照）が決算期を3月としており、引き続き高い水準にあるが、基準日の有効期間が3か月であること（会社法第124条第2項）などの理由により、6月末に定時株主総会の開催日が集中している。そして、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、株主の出席を妨げているのではないかといわれて

<sup>56</sup> 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（平成15年3月18日）。

<sup>57</sup> 有価証券上場規程第438条、有価証券上場規程施行規則第437条

<sup>58</sup> 「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。

<sup>59</sup> （連結）従業員数や連結子会社数についてもそれぞれ多い会社ほど同様の傾向が見られる。

おり、東証としても株主総会の分散化を努力義務として企業行動規範の中で定めている<sup>60</sup>。

集中日<sup>61</sup>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38.4%（同2.1ポイント減）である。市場区分との関係では、3月決算の会社のうち集中日の回避を行う会社の割合は、東証マザーズにおいては50.0%（同8.9ポイント増）と、東証第一部の39.6%（同0.7ポイント増）及び東証第二部の30.8%（同7.2ポイント減）に比べて高い割合を示している（図表63参照）。他方で、3月決算会社について、（連結）売上高をはじめ必ずしも会社の規模の大きさと集中日の回避との間に関連性が見られない点<sup>62</sup>は、今回も同じであった。また、比較的規模の大きな会社及び小さな会社がそれぞれ集中日を回避した定時株主総会開催日を設定している傾向にあることも前回調査時と同様であった。

さらに外国人株式所有比率との関係をも、前回調査時と同様に、比率が高まるほど集中日を回避する傾向にあることが分かる（図表65参照）。

### (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、平成13年商法改正以降、取締役会の決議により行うことが認められている（会社法第298条第1項第4号、同条第4項。旧商法第239条ノ3）。また、東証は、機関投資家向け議決権行使プラットフォームを運営する株式会社ICJ<sup>63</sup>を通じて、機関投資家が適確に権利行使をできる環境の整備にあたってきた。

報告書によれば、電磁的方法による議決権を行使することができる環境にある会社は、東証上場会社全体で20.4%（同3.4ポイント増）と、前回調査時より上昇はしているものの、いまだ環境整備の途上にあるといえる。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、東証第一部において25.4%（同4.5ポイント増）と、東証第二部（6.2%、同0.5ポイント増）及び東証マザーズ（10.3%、同1.8ポイント減）に比べて高い割合の会社が電磁的方法による議決権行使を認めている（図表63参照）。また、（連結）売上高が大きいほど<sup>64</sup>（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割合が顕著に高いといえる（図表64参照）。例えば、（連結）売上高が1,000億円以上の会社（866社、全体の36.4%）についてみると、39.3%（341社）において電磁的方法による議決権行使が認められている。

さらに外国人株式所有比率との関係をも、前回調査時と同様に、比率が高まるほど電磁的方法による議決権行使を認める傾向にあるが、前回と比較すると所有比率が10%以上の各ランクで増加傾向にあることが分かる（図表65参照）。

<sup>60</sup> 有価証券上場規程第438条、有価証券上場規程施行規則第437条第1号。

<sup>61</sup> 「集中日」とは、直近の定時株主の日を基準として、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。

<sup>62</sup> （連結）従業員数や連結子会社数と比較しても関連性は見られない。

<sup>63</sup> 「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。2009年1月5日現在で、上場会社313社が参加を表明している。詳細は、同社のウェブサイト（<http://www.icj-co.com/>）を参照。

<sup>64</sup> （連結）従業員数や連結子会社数別でもそれぞれ多い会社ほど同様の傾向が見られる。

■図表63 株主総会の活性化等の取組み状況（市場区分）

	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	
		前回比		前回比		前回比
東証第一部	39.7%	1.3%	39.6%	0.8%	25.4%	4.5%
東証第二部	16.3%	-0.5%	30.8%	-7.1%	6.2%	0.5%
東証マザーズ	13.3%	3.6%	50.0%	8.5%	10.3%	-1.8%

■図表64 株主総会の活性化等の取組み状況（(連結)売上高）

	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	
		前回比		前回比		前回比
100億円未満	14.9%	1.4%	40.1%	-12.0%	7.3%	0.0%
100億円以上1000億円未満	23.2%	0.0%	34.5%	-2.3%	10.1%	1.0%
1000億円以上1兆円未満	47.8%	1.2%	39.5%	-0.4%	31.6%	6.2%
1兆円以上	77.7%	1.7%	58.0%	-1.6%	77.0%	4.9%

■図表65 株主総会の活性化等の取組み状況（外国人株式所有比率）

	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	
		前回比		前回比		前回比
10%未満	22.2%	1.4%	33.3%	-3.4%	8.6%	0.0%
10%以上20%未満	34.4%	-4.0%	38.7%	-0.7%	22.5%	2.9%
20%以上30%未満	58.3%	10.9%	47.1%	-3.3%	42.8%	14.2%
30%以上	61.7%	-2.1%	54.7%	2.5%	57.9%	7.9%

#### (4)その他

上記のほかに、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、「その他」の項目にチェックをし、その内容を補足説明欄に記載することとされている。具体的には、ホームページへの招集通知の掲載、招集通知の英訳版の作成などの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。これらについては、東証でも、招集通知及び参考書類を電磁的方法により投資者が提供を受けることのできる状態に置くこと、招集通知等の要約の英訳の作成と提供について、企業行動規範の中で努力義務として定められているところである<sup>65</sup>。

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<sup>66</sup>の活用について言及し

<sup>65</sup> 有価証券上場規程第438条、有価証券上場規程施行規則第437条第3号、第4号。

<sup>66</sup> 「ホームページ」は、「ホームページ」・「ウェブサイト」・「HP」・「www」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。

ている会社は、東証上場会社の16.4%（同3.6ポイント増）であった。また、説明のビジュアル化に関連する記述<sup>67</sup>をしている会社は9.5%（同2.5ポイント増）、英文に関する記載がある会社は8.3%（同1.2ポイント増）であり、いずれの数値からも会社の積極的な姿勢が明らかになった。

ホームページ等の活用、説明のビジュアル化及び英文について言及する会社の割合を、それぞれ市場区分並びに（連結）売上高、（連結）従業員数及び連結子会社数と比較すると、東証第一部において高い割合を示しており、規模の大きい会社ほどこれらの割合が高くなる傾向が顕著といえる。

また、株主との距離を一層縮めようとする動きとして、株主総会後に代表取締役など会社経営者を交えた懇親会や工場見学会を開催したり、自社の製品やサービスの特性を活かして、株主総会に参加した株主に対して独自のサービスや娯楽を提供したりするケースが見られるほか、株主総会出席の利便性をより一層高めるため、週末に開催するもの、開催場所の選択における要素として交通の利便性や会場の広さに言及するもの、サテライト会場の設置といった会場の拡大のみならず通信手段を最大限活用する取り組みについて説明するものなどが見受けられた。

さらに、増加する外国人投資家の便宜をはかるため、英文の招集通知の作成や、ウェブサイトへの掲示を説明する会社も少なくなく、証券代行機関の中には、外国人投資家向けに英文招集通知を一括して掲示するポータルサイトを運営しているところがあり、そのような説明を行う会社も見受けられた。一方で、英語による招集通知の作成については、限られた時間内での製作にかかる問題点を指摘し、慎重にならざるを得ないとする報告もあった。

## 2. IRに関する活動状況

上場会社と株主・投資者とのコミュニケーションの充実という観点からは、株主総会の活性化や議決権行使の円滑化だけでなく、IR活動を通じたマーケットとの対話も重視されると考えられる。

昨今、企業を取り巻く環境が急速な変化を見せる中であって、会社経営者は、株主・投資者により適正に企業の現状を理解、評価してもらうとともに、その時々々の経営判断のプロセスについての説明責任を果たすことが求められるようになってきている。いわゆるアカウンタビリティの充実がコーポレート・ガバナンスを推進していくうえで不可欠であるといっても過言ではないであろう。

ただ、IR活動と一口に言っても、その手法は各社各様である。そこで報告書の中では、おおよその傾向をつかむ観点から、主に投資者との接点の有無を中心として回答可能なように、「個人投資家向けに定期的説明会を開催」、「アナリスト・機関投資家向けに定期的説明会を開催」、「海外投資家向けに定期的説明会を開催」、「IR資料のホームページ掲載」、「IRに関する部

<sup>67</sup> 「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。



署（担当者）の設置」といった項目の設定を行っている。

### (1) 定期的説明会の開催

説明会の開催は、上場会社と投資者の直接的な接点として重要なものといえる。東証では、特に東証マザーズに新規上場申請を行う会社について、上場日以後3年間において年2回以上、投資に関する説明会を開催することについて確約した書面の提出を求めており<sup>68</sup>、説明会の開催による投資者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。

#### (a) 個人投資家向け

まず、個人投資家向けに定期的説明会<sup>69</sup>を開催している会社は、東証上場会社全体の26.9%（前回調査比4.8ポイント増）である。また、個人投資家向けに定期的説明会を開催している会社のうち、代表者自身による説明があるとした会社は、83.3%（同7.6ポイント増）であり、東証上場会社全体の22.4%（同5.6ポイント増）となった。

補足説明では、代表取締役による説明、出席人数、場所、開催回数に関する報告が多く見られた。開催形態については、株主総会の終了後にIR説明会を開催したとするもの、IR会合を工場見学会などを兼ねて、より積極的に企業の内容を知ってもらう努力をする会社などもある。開催方法としては、独自に開催する会社のほか、証券会社、報道機関、IR団体等の各機関が主催する合同説明会に参加して個人投資家向けに情報発信を行うと回答する報告も数多く見られた。

個人投資家を対象とする場合にあっては、地域に特定するものや、あるいは女性投資家を対象とするというように、企業の特徴を活かした説明会を開催したとする回答が見られる一方で、限られた対象へのIRによる情報の偏りも懸念して、一部特定の投資者に対して優先的に企業業況等の情報開示を実施するセレクトティブ・ディスクロージャーはポリシーとして行わない旨明記する会社も見られた。

#### (b) 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的説明会を開催している会社は、東証上場会社全体の70.9%（同0.5ポイント減）であった。代表者自身による説明があるとした会社はそのうち98.4%（同4.3ポイント増）であり、東証上場会社全体の69.8%（同2.5ポイント増）であった。代表者自身による説明の比率が高まっていることは、株主との対話を重視する傾向の高まりを示したものであるといえよう。

市場区分毎にみると（図表66参照）、前述の新規上場申請時に提出する確約書が存在するためか、東証マザーズに上場する会社において特に個人投資家向けに定期説明会を開催する会社の割合は47.2%（同5.2ポイント増）、アナリスト・機関投資家向けに定期的説明会を開催する

<sup>68</sup> 有価証券上場規程施行規則第219条第1項第4号。

<sup>69</sup> 「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。



会社の割合は89.7%（同2.2ポイント減）と、東証第一部（26.6%、76.3%）、東証第二部（19.5%、43.3%）に比べて高い傾向にある。

また、東証第一部の会社だけについてみると、（連結）従業員数、（連結）売上高及び連結子会社数のそれぞれについて多いほど（すなわち規模の大きな会社ほど）個人投資家向け・機関投資家向けそれぞれの定期的説明会を開催している会社が多いという傾向が見られる。

補足説明では、開催時期や、機関投資家の属性などに対する回答が多く見られた。機関投資家向け説明会の開催時期は、本決算公表後に実施するとする回答が圧倒的に多かったが、四半期ごとに開催するとの報告も相当数みられた。また、工場見学会など、会社に対する理解を促すための工夫もみられた。

開催方法としては、プロである機関投資家に向けては、遠隔地からのネットや電話回線を通じた開催のような工夫がみられたほか、個人投資家とは異なり、個別ミーティングを随時行っていると回答するものもみられた。なお、機関投資家向けの説明会についても、限定された投資者のみを対象とする問題点について認識し、その内容を配信すると説明する報告もみられた。

### (c) 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、東証上場会社全体で16.3%（同0.7ポイント増）であった。そのうち代表者自身による説明があるとした会社は90.0%（同6.3ポイント増）であり、東証上場会社全体の14.3%）であった。

市場区分毎に見ると、東証第一部が20.9%（同1.2ポイント増）と最も多く、続いて東証マザーズの9.2%（同2.8ポイント減）、東証第二部の2.4%（同0.7ポイント減）となった（図表66参照）。また、図表67のとおり、外国人株式所有比率との関係では当該比率が高いほど海外投資家向けの定期的説明会を開催する会社の割合が高くなる傾向が分かる。

東証第一部の会社だけについてみると、（連結）従業員数、（連結）売上高及び連結子会社数のそれぞれについて多いほど（すなわち規模の大きな会社ほど）海外投資家向けの定期的説明会を開催している会社が多いという傾向が顕著である。

開催方法としては、役員が海外に出かけて、説明会や個別ミーティングを開催するとする記載が一般的である。その訪問先としては、米国及び欧州とするものが多かったが、最近のアジアの台頭を背景に、香港、シンガポールでも開催したとする回答も多く見られた。回数については、年1回とするものが多い。さらに、国内における説明会等と同様に、工場説明会などを海外の現地工場、イベントやフェアにおいても開催し、会社の理解を求める取り組みも報告されたほか、ネットを活用した説明会や、アニュアルレポートの充実を施策として取り上げる説明も少なくなかった。

■図表66 投資家向けの定期的説明会の開催（市場区分）

	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	
		前回比		前回比		前回比
東証第一部	26.6%	4.3%	76.3%	-0.5%	20.9%	1.2%
東証第二部	19.5%	4.8%	43.3%	-2.7%	2.4%	-0.7%
東証マザーズ	47.2%	5.2%	89.7%	-2.2%	9.2%	-2.8%

■図表67 投資家向けの定期的説明会の開催（外国人株式所有比率）

	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	
		前回比		前回比		前回比
10%未満	23.3%	3.6%	58.7%	1.1%	5.3%	0.0%
10%以上20%未満	27.8%	5.2%	83.2%	-2.3%	17.4%	0.3%
20%以上30%未満	35.9%	6.9%	90.3%	-2.3%	40.3%	2.4%
30%以上	35.0%	7.5%	89.3%	-5.1%	49.1%	0.6%

## (2) ホームページ掲載

ホームページによるIR資料<sup>70</sup>の開示は、投資者や市場関係者などへの情報提供の手段として、非常に簡便かつ有効といえる。そこで、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IRに関するURL、ホームページにおいて掲載している投資者向け情報（決算情報、決算情報以外の適時開示資料、有価証券報告書等、会社説明会資料、コーポレート・ガバナンスの状況、株主総会の招集通知）の種類などについて記載することを要請している。

東証上場会社のうち、2,081社は、IRに関する情報をホームページに掲載していると回答し、87.5%（同5.1ポイント減）と高い割合が維持されており、広く一般の投資者がアクセス可能な媒体を利用することでIRを充実させていこうとする状況が確認できる。市場区分毎に見ると、図表68のとおり、東証マザーズ（87.7%）及び東証第一部（88.9%）においてホームページ掲載の割合が比較的高いことがうかがえる。外国人株式所有比率との関係で見ると（図表69参照）、所有比率が高くなるほど割合が高くなっている。

ホームページで掲載されるIR資料の内容については、補足説明において、「決算情報」をホームページに掲載しているものとして挙げている会社が東証上場会社の24.0%（同0.6ポイント増）、「有価証券報告書」を挙げている会社が36.9%（同4.8ポイント増）、「決算公告」を挙げている会社が3.2%（同1.9ポイント増）、株主総会の「招集通知」を挙げている会社が8.3%（同

<sup>70</sup> 「IR資料」とは、会社が作成する書類又は調整する電磁的ファイルであって、投資者等（投資者、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。

1.9ポイント増)であり、補足説明を行っている会社のほぼすべてが、有価証券報告書、適時開示資料、アニュアルレポートなどを掲載していると説明している。このような傾向は、補足説明を行っていない会社にも広がっているものと想定され、ホームページの活用は広範囲にわたると考えられる。また、ホームページ上では、書類等の掲示にとどまらず、動画配信などビジュアルの面で工夫したものを活用している例も見られた。

### (3) IRに関する部署 (担当者)

IRに関する部署 (担当者を含む)<sup>71</sup>を設置しているとする会社の割合は東証上場会社全体で80.7% (同1.1ポイント減)である。市場区分毎に見ると、東証マザーズにおいては85.6% (同7.5ポイント減)と、東証第一部の84.0% (同0.8ポイント減)、東証第二部の66.5% (同1.4ポイント減)と比較して最も高い割合となっている (図表68参照)。

IRに関する部署を設ける企業の大半がIRを専門に担当する部署を設置していると回答している。その位置づけとしては、社長秘書室の直轄とするもの、経営企画部門や企業戦略本部の一部として位置づけるとする回答などが見られた。

■図表68 IR資料のホームページへの掲載・IR担当部署の設置 (市場区分)

	ホームページ掲載		IR担当部署の設置	
		前回比		前回比
東証第一部	88.9%	-4.8%	84.0%	-0.8%
東証第二部	82.2%	-5.3%	66.5%	-1.4%
東証マザーズ	87.7%	-8.3%	85.6%	-7.5%

■図表69 IR資料のホームページへの掲載・IR担当部署の設置 (外国人株式所有比率)

	ホームページ掲載		IR担当部署の設置	
		前回比		前回比
10%未満	85.1%	-5.8%	74.1%	-1.3%
10%以上20%未満	88.1%	-5.6%	86.4%	-1.4%
20%以上30%未満	91.7%	-2.4%	91.7%	1.1%
30%以上	95.3%	-3.7%	92.1%	-3.4%

### (4) その他

IRに関する活動状況については自由記載欄も用意しており、278社 (東証上場会社全体の11.7%)において幅広い観点からの説明がみられた。

具体的な記載内容をみると、アナリスト、機関投資家又は主要株主に対する個別訪問や個別ミーティング・スモールミーティングの開催などに言及する会社が187社 (本項の回答会社のうち67.3%)と多く見られた。その際に、代表取締役や担当役員など具体的な応対者について触れる会社もあった。

また、フェアディスクロージャーの観点から、決算説明会開催後速やかにホームページ上でその模様を動画配信するなど、個人株主・投資者に配慮した施策について記載するもの、株主に対する情報発信の観点から、IR情報のメールマガジンによる配信や、年に2回以上の頻度で株主宛事業報告書の送付、株主向け広報誌・季刊誌の配布などに言及するもののほか、ディス

<sup>71</sup> IR担当部署名、IR担当役員 (当該上場会社のIR活動に監視責任を負う者) 及びIR事務連絡責任者等をいう。

クロージャー・ポリシーを策定・公表し、同ポリシーに沿った情報開示を行っていることに触れるなど、情報開示に対する基本方針を表明するものも見られた。

その他の記載としては、国内外の機関投資家を対象としたインターネットサイトに株主総会招集通知を掲載していることを紹介するものや、現場見学会の定期的な開催、株主優待制度の実施などに触れるものなどが見られた。

### 3. ステークホルダーの立場の尊重に係る取組み状況

上場会社のコーポレート・ガバナンスには、企業とステークホルダーの円滑な関係の構築を通じて企業価値や雇用の創造、さらに健全な企業経営の維持を促すことが期待されている。報告書では、上場会社が株主以外のステークホルダーとの円滑な関係を構築するための留意点として、ステークホルダーの立場を尊重する企業風土の醸成、社内体制の整備に係るいくつかの取組みとして、①社内規程等によりステークホルダーの立場の尊重についての規定、②環境保全活動、CSR活動等の実施、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といった項目を提示し、その傾向を探ることとしている。

①についての回答会社は、東証上場会社全体で56.6%（前回調査比3.9ポイント増）あり、それについて補足説明をしている会社は208社あった。大半は、行動規範を定め、高い倫理観を掲げているとの説明であるが、一部においては、その有効性を確保するための活動を実践しているとの記載も見られた。

②についての回答会社は64.3%（同0.8ポイント増）であり、環境マネジメントシステムの導入を含め、環境問題への取組みを強調する説明が多く見られた。さらにCSRというものを環境問題に限らず、労働問題、CS向上などより広範に捉えて、その活動について説明している例も見られた。

③についての回答会社は41.5%（同3.6ポイント増）であり、それについて補足説明をしている会社は168社あった。その多くは、自社のコーポレート・ガバナンスに関する考え方及び方針などをいかに伝えるかという観点から説明がなされている。

市場区分別での取組み状況をみると、図表70のとおり、すべての項目にわたって東証一部上場会社では割合が高く、ステークホルダーに配慮した取組みが浸透しつつあることが分かる。例えば、東証一部では72.7%（同0.4ポイント増）の割合で実施している環境保全活動やCSR活動が、マザーズ上場会社では19.0%（同増減なし）と2割に満たない状況であり、この傾向は前回調査時と変わらない。また、図表71のとおり、（連結）売上が大きくなるほど<sup>72</sup>（すなわち規模が大きい会社ほど）実施している会社の比率が高く、これらの取組みに積極的であることがうかがえる。

①から③の項目以外にも「その他」の欄において201社が説明しているが、例えば、地球環境や社会貢献活動などについて具体的に言及するものが見られた。

<sup>72</sup>（連結）従業員数や連結子会社数別でもそれぞれ多い会社ほど同様の傾向が見られる。

こうしたステークホルダーの立場を尊重する取組みは、企業自身が社会の構成員のひとりとしてステークホルダーに対し責任のある行動をとろうとする動きでもあるといえ、また、コンプライアンスに係る活動と比べても、より積極的な意味合いの強い取組みとも言い換えることができよう。事業活動の枠を出て、積極的に環境保全、地域貢献などの活動を行う土壌が市場全体として浸透しつつあることがうかがえる。

■図表70 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)

	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	
		前回比		前回比		前回比
東証第一部	63.4%	4.0%	72.7%	0.4%	45.8%	3.0%
東証第二部	43.1%	5.4%	52.1%	3.3%	29.0%	3.9%
東証マザーズ	28.2%	-1.1%	19.0%	0.0%	33.3%	5.7%

■図表71 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)

	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	
		前回比		前回比		前回比
100億円未満	28.1%	1.1%	26.4%	-0.1%	30.0%	3.5%
100億円以上1000億円未満	51.5%	5.0%	59.6%	0.7%	35.2%	3.5%
1000億円以上1兆円未満	69.6%	2.2%	81.5%	0.9%	49.0%	3.2%
1兆円以上	92.6%	2.6%	97.3%	-0.4%	79.7%	-2.4%



# VI 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

## 1. 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

昨今、適切なガバナンスを確保するための体制整備の重要性が増大し、健全な会社経営を行うために内部統制システムの整備が求められるようになってきている。2006年5月に施行した会社法においても、大会社（会社法第362条第4項第6号、同条第5項）又は委員会設置会社（同第416条第1項第1号ホ、同条第2項）については、「会社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た。

こうした背景を踏まえて、広く一般の投資者にも内部統制システムの基本的な考え方を発信することを念頭に置いて、報告書上でも記載を求めることとしているものである。特に、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べきか、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会社の考え方（基本方針）の記載を求めている<sup>73</sup>。

報告書に記載される全体の傾向としては、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は、会社法及び会社法施行規則（会社法施行規則第100条、第112条）に規定される項目にしたが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。

その各論として「会社法」という用語に言及した会社が、全体で30.2%（前回調査比2.6ポイント増）あった<sup>74</sup>。また、「リスク管理」について言及している会社の割合は74.3%（同6.7ポイント増）であり、「法令遵守」<sup>75</sup>については94.0%（同6.9ポイント増）と高い数値を示している（図表72参照）。

「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」（同第100条第1項第1号、第112条第2項第1号）については、情報の多くが文書によるものであるところから、文書規定の整備について触れた会社が1,170社と多い。

「損失の危険の管理に関する規程その他の体制」（同第100条第1項第2号、第112条第2項第2号）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く、1,599社にのぼった。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、危機管理委員会の設置など実際にリスクを伴う事態が発生した場合の対応に向けた準備など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」（同第100条第1項第3号、第112条第2項第3号）については1,657社が触れている。その記載内容は様々であるが、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」（同第100条第

<sup>73</sup> この他にも、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。

<sup>74</sup> 「会社法」自体に言及はしていないものの、会社法の規定にしたがって基本方針を記載している会社が大多数であった。

<sup>75</sup> 「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。

1項第4号、第112条第2項第4号)については、1,462社が触れている。もっと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する報告もあったほか、従業員の相談窓口や、内部通報制度などについて触れているものもあった。さらに、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ということについて記載している例もあり、その関係で、監査役や社外取締役の役割、さら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存在した。

「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」(同第100条第1項第5号、第112条第2項第5号)については、1,597社が記載している。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、グループ管理規程や、関連会社を統括するコンプライアンス部署などの設置、あるいは子会社当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も見られた。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みられる一方、親会社と子会社間における、各々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」(会社法施行規則第100条第3項第1号)及び「前号の使用人の取締役からの独立性に関する事項」(会社法施行規則第100条第3項第2号)については、概ね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、委員会設置会社の監査委員に関して(会社法施行規則第112条第1項第1号、第2号)も、同様の説明がみられた。

「取締役及び使用人が監査役に報告をするための体制その他の監査役への報告に関する体制」(会社法施行規則第100条第3項第3号)及び「その他監査役の監査が実効的に行われることを確保するための体制」(会社法施行規則第100条第3項第4号)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。

これらの会社法に沿う形での内部統制については、会社の業務の適正を確保するための体制整備という点で、経営者を含む社内体制を監督するシステムといえるが、これとは別に、財務報告の信頼性の前提としての内部統制という視点での議論も並行して進みつつある。金商法によって2008年4月1日以降に開始する事業年度から義務化されている財務報告に係る内部統制の有効性を評価した内部統制報告書の提出(金商法第24条の4の4)がそれであるが、上場会社は、いずれの内容も一体として取り込んだ内部統制の整備が今後は課題となってくると考えられる。今回、分析の対象とした報告書においては336社が内部統制報告書の作成を求める金商法への対応についても記述している。



■図表72 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	
		該当比率	前回比	該当比率	前回比	該当比率	前回比	該当比率	前回比
全データ		30.2%	2.6%	74.3%	6.7%	94.0%	6.9%	20.7%	0.7%
組織形態	監査役設置会社	30.0%	2.5%	74.4%	6.9%	94.1%	6.9%	20.7%	0.6%
	委員会設置会社	40.0%	9.5%	72.7%	-0.2%	90.9%	6.2%	20.0%	3.1%
市場区分	東証第一部	32.5%	2.4%	75.5%	4.8%	95.4%	6.0%	22.0%	0.4%
	東証第二部	24.7%	2.7%	71.9%	9.7%	91.2%	9.2%	18.2%	1.7%
	東証マザーズ	23.6%	4.0%	70.3%	16.8%	88.2%	8.9%	14.9%	0.5%

		倫理		意思決定		反社会	
		該当比率	前回比	該当比率	前回比	該当比率	前回比
全データ		56.9%	10.0%	56.0%	10.8%	94.7%	93.6%
組織形態	監査役設置会社	56.8%	9.7%	56.1%	10.7%	94.6%	93.8%
	委員会設置会社	61.8%	22.8%	50.9%	13.6%	96.4%	84.5%
市場区分	東証第一部	59.5%	9.1%	56.9%	9.7%	96.1%	94.9%
	東証第二部	51.1%	10.3%	51.9%	12.9%	93.8%	93.0%
	東証マザーズ	48.7%	18.3%	57.4%	14.3%	84.1%	83.5%

## 2. 反社会的勢力排除に向けた体制整備に関する事項

東証では、従来から、上場審査を中心に反社会的勢力の排除に向けて取り組んでいるが、最近では、証券取引における反社会的勢力への実効的な対応と犯罪の抑止が喫緊の課題となり、反社会的勢力による証券市場の濫用の防止と証券市場の秩序の維持・信頼の向上を図る観点から、2008年2月に新たな制度整備を行っている。具体的には、以前より報告書の記載項目の一つである「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」に関連付けて、反社会的勢力排除に向けた体制整備についての記載を新たに求めることとしたものであるが<sup>76</sup>、これは、2007年6月公表の政府指針「企業が反社会的勢力による被害を防止するための指針について」における、「反社会的勢力による被害の防止を内部統制システムに明確に位置付ける必要がある」との提言等を踏まえ、内部統制に関する事項の一項目として整理したものである。基本的には、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意図したものである。

これに基づき、その記述は94.7%（監査役設置会社では94.6%、委員会設置会社では96.4%）

<sup>76</sup> 2007年2月6日施行の規則改正（反社会的勢力排除に向けた上場制度及びその他上場制度の整備に伴う有価証券上場規程等の一部改正）により実施。併せて、上場規則上の企業行動規範に、上場会社が反社会的勢力による被害を防止するための社内体制の整備及び個々の企業行動への反社会的勢力の介入防止に努める旨を規定している（有価証券上場規程第444条）。

に達した。市場別の水準でも高く（東証第一部では96.1%、東証第二部では93.8%、東証マザーズでは84.1%）、対応の浸透がみてとることができる<sup>77</sup>。

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、その体制としては、反社会的勢力排除については、警察との連携を記述する会社は60%近い1,401社に達した。また、警察のほか、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。そのほか、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。

---

<sup>77</sup> 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みられる。

## VII 買収防衛に関する事項

報告書では、買収防衛策<sup>78</sup>を導入<sup>79</sup>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求めている。敵対的買収に対する関心が高まる中、買収防衛策を導入する企業が急増している。他方で買収防衛策は、株主・投資者の権利に与える影響も小さくなく、また役員の利害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項目である。

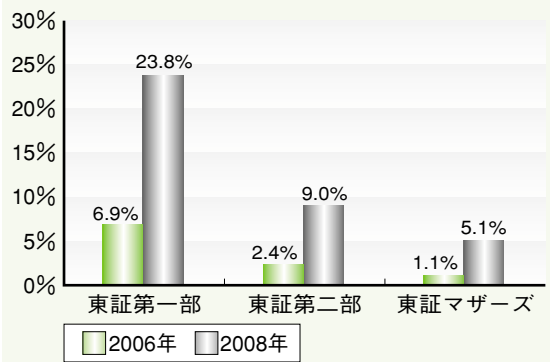
まず、報告書において、この買収防衛策を導入している旨の記載があった会社は、東証上場会社のうち19.4%に相当する460社と（前回調査比13.7ポイント、329社増）と大幅に増加した<sup>80</sup>。市場区分毎に見ると、東証第一部で導入している会社は23.8%（同16.9ポイント増）、東証第二部で9.0%（同6.6ポイント増）、東証マザーズで5.1%（同4.0ポイント増）である（図表73参照）。また、会社規模との関係をも、規模の大きい会社ほど買収防衛策を導入している傾向にあるといえる（（連結）売上高との関係について、図表74参照）。さらに、外国人株主所有比率でみると（図表75参照）、20%以上30%未満のランクにおいて36.2%（同25.4ポイント増）と最も導入比率が高く、次に10%以上20%未満のランクにおける24.2%（同15.9ポイント増）となっている。なお、外国人株主所有比率の高いことが、買収防衛策の導入の理由となっていないことは、所有比率が30%以上のランクにおいては、逆に18.7%（12.1ポイント増）と低いことが確認できる。

また、筆頭株主の所有比率との関係を見ると（図表76参照）、全体的に所有比率が低いランクで導入する傾向が顕著であるが、所有比率が5%以上10%未満のランクでは買収防衛への動機付けが働き始める目安となるのか、32.3%と最も導入割合が高くなっている。

親会社の有無との関係では、親会社が存在する場合は当然ながら買収リスクが少ないことから、買収防衛について記載している会社は1社にとどまる点は、前回調査時と同様である。他方、親会社が存在していない会社においては、全体の22.1%（同15.7ポイント増）の会社が買収防衛について記載している。

業種の別については鉱業（33.3%、前回調査時では0.0%）、食料品（37.1%、同7.6%）、鉄鋼（34.1%、同18.6%）、精密機器（35.3%、同11.4%）、その他製品（36.9%、同11.1%）、陸運業（31.7%、同17.5%）の各分野において買収防衛策を導入する割合が高い。

■図表73 買収防衛策の導入状況（市場区分）

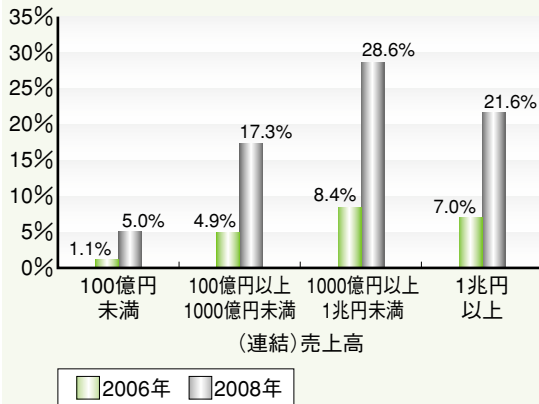


<sup>78</sup> 「買収防衛策」とは、上場会社が資金調達などの事業目的を主要な目的とせず、新株又は新株予約権の発行を行うこと等による当該上場会社に対する買収（会社に影響力を行使しうる程度の数の株式を取得する行為をいう。）の実現を困難にする方策のうち、経営者にとって好ましくない者による買収が開始される前に導入されるものをいう。

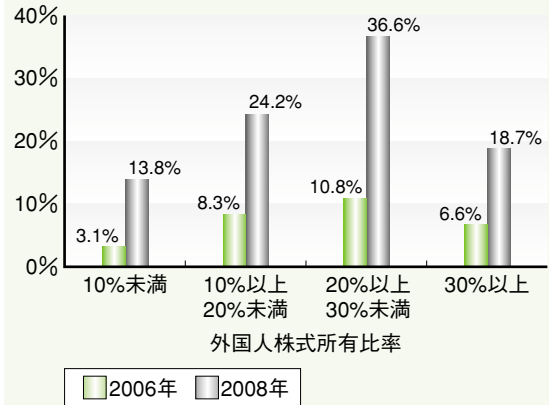
<sup>79</sup> 「導入」とは、買収防衛策としての新株又は新株予約権の発行決議を行う等買収防衛策の具体的内容を決定することをいう。

<sup>80</sup> 白書における買収防衛策の集計については、報告書の中で買収防衛策の導入の「あり」「なし」をチェックする欄を設けていないため、実際の定性的な記述から事前警告型や信託型など具体的な制度を示す会社に限ってカウントしている。

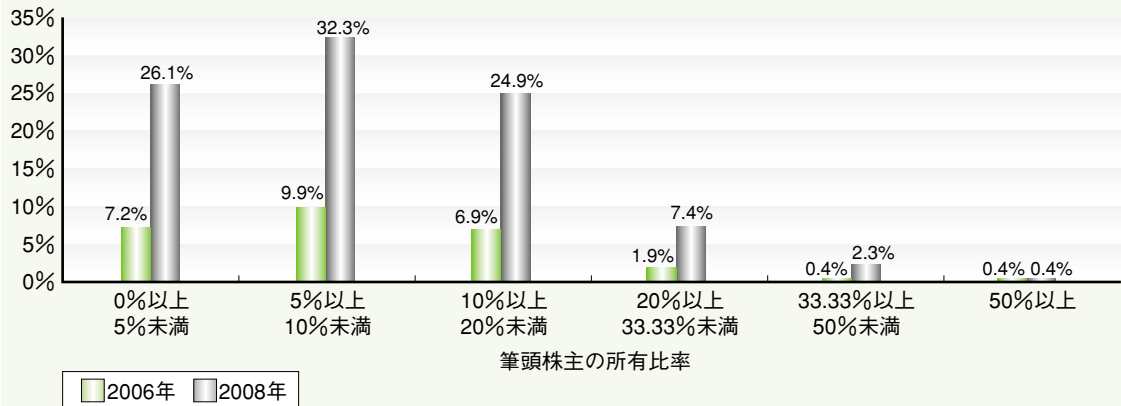
■ 図表74 買収防衛策の導入状況  
(（連結）売上高)



■ 図表75 買収防衛策の導入状況  
(外国人株主所有比率)



■ 図表76 買収防衛策の導入状況 (筆頭株主の所有比率)



次に、図表77のとおり、買収防衛策の導入会社におけるコーポレート・ガバナンス体制を見ると、導入会社の平均取締役数は9.74名で、未導入会社の8.42名を上回った（前回調査時では各々10.15名及び8.92名）。また、社外取締役を選任している会社の比率では、導入会社において52.7%（前回調査比4.6ポイント増）で、未導入会社の43.6%（同1.7ポイント増）を上回った。

また、社外取締役の平均人数においても導入会社においては1.00名（うち一定の独立性を有する社外取締役の平均人数は0.88名）と、未導入会社における0.83名（同0.55名）を上回っている。なお、監査役の平均人数及び社外監査役の平均人数の間に、導入会社と未導入会社で大きな違いは見られないが、一定の独立性を有する社外監査役の平均人数については、導入会社が2.28人であるのに対して未導入会社が1.96人と、社外監査役の平均人数に比べて若干の違いが見られる。

さらに、買収防衛策の導入会社における株主・投資家向けの対応を確認すると、まず、株主総会の活性化において招集通知の早期発送を実施した会社の比率が51.0%（未導入会社の場合では28.6%）、集中日を回避して株主総会を開催した会社の比率が34.8%（同39.3%）、電磁的方法による議決権行使を採用した会社の比率が28.0%（同18.6%）と、おおよそ積極的な姿勢がみられた（図表78参照）。投資家向け説明会の開催においても（図表79参照）、個人投資家向けに開催する会社が27.1%（同26.9%）、アナリスト・機関投資家向けに開催する会社が80.5%（同68.6%）、海外投資家向けに開催する会社が21.0%（同15.1%）と、いずれも高い割合を示している。そのほか、IRに関する活動状況を確認してもホームページへの掲載89.6%（同87.0%）、IR部署の設置86.7%（同79.2%）と高い割合を示している。さらに、そのような施策では、トップによる説明もその会社の姿勢を明確にするものであるが、定期的説明会やホームページにおけるトップからの直接のメッセージの有無においても、買収防衛策を導入する会社が、導入していない会社に比べて高い比率が示され、導入する会社が株主・投資者に対してより積極的になっている姿勢が明らかになっている。

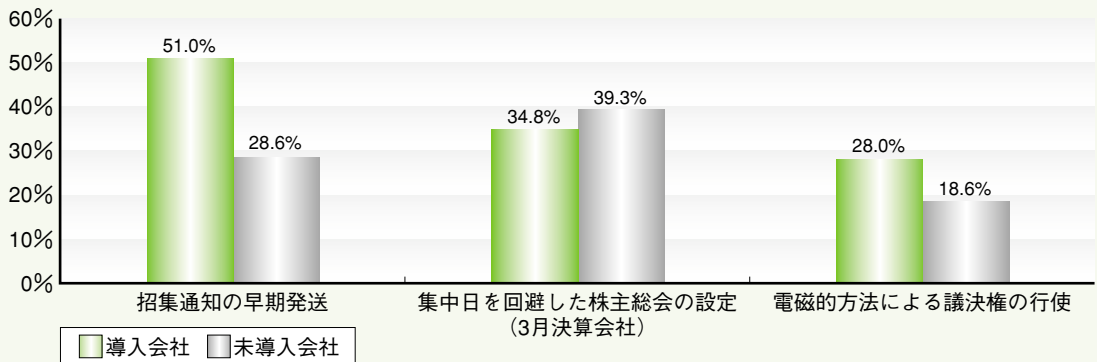
また、買収防衛策の導入に際しては、株主以外のステークホルダーへの配慮をうたう会社が少なくないが、その旨社内規程等に規定している会社が68.3%（未導入会社においては53.8%）、環境保全活動やCSR活動等を実施している会社が80.2%（60.5%）、情報提供に係る方針等を策定している会社が45.9%（40.4%）と、買収防衛策を導入している会社のほうが総じて比率が高く、実際にもステークホルダーに配慮した施策を講じる傾向にあることが読み取れる（図表80参照）。

■図表77 買収防衛策の導入状況とガバナンスの関連

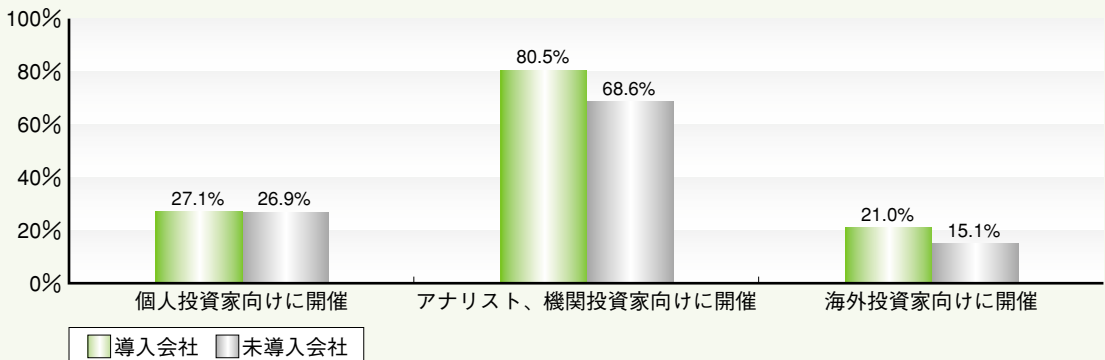
	取締役の人数 (1社平均)		社外取締役を 選任している割合		社外取締役の人数 (1社平均)		一定の独立性を有する 社外取締役の人数 (1社平均)	
		前回比		前回比		前回比		前回比
導入会社	9.74人	-0.41人	52.7%	4.6%	1.00人	-0.02人	0.88人	-0.06人
未導入会社	8.42人	-0.50人	43.6%	1.7%	0.83人	0.03人	0.55人	0.04人

	監査役の人数 (1社平均)		社外監査役の人数 (1社平均)		一定の独立性を有する 社外監査役の人数 (1社平均)	
		前回比		前回比		前回比
導入会社	3.93人	0.02人	2.45人	0.01人	2.28人	-0.04人
未導入会社	3.67人	-0.03人	2.46人	0.06人	1.96人	0.04人

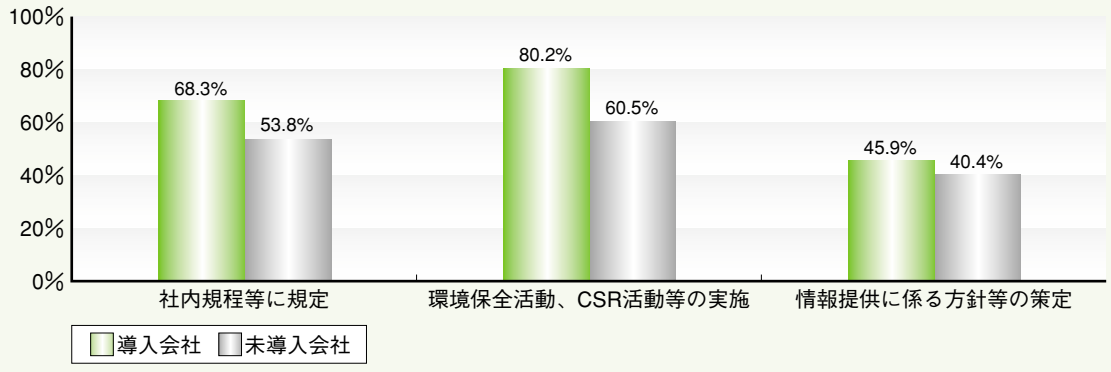
■図表78 買収防衛策の導入状況と株主総会の活性化との関連



■図表79 買収防衛策の導入状況と定期的説明会開催との関連



■ 図表80 買収防衛策の導入状況とステークホルダーの立場の尊重との関連



買収防衛策の導入状況の概要は以上であるが、その具体的内容は、買収防衛策導入会社の増加とともに、定型的なものへと移り変わりつつあり、事前に大量買付者が従うべき所定の手続を定め、これに従わない場合、又は大量買付行為が著しく株主共同の利益を害すると判断された場合には、対抗措置として、新株予約権等を大量買付者以外の第三者に交付する、事前警告型ライツプランが典型例となっている。また、多くの買収防衛策導入会社において、対抗措置の発動等にあたっての現経営陣による恣意的判断を排除するため、外部者等で構成される独立委員会等の仕組みが採用されている。

なお、買収防衛策を導入していない会社のうち、425社は、その理由を説明しているが、その多くが、企業価値の最大化こそ有効な買収防衛策であるとしており、ステークホルダーとの関係を強化することにより、企業価値を高めることや、市場が適切に株価を判断できるよう、IR活動を積極的に行うことを表明しているものが多い。

また、買収防衛策は導入しないとするものの、株価や株主構成などの確認を怠らないとするもの、敵対的買収者の出現に備えた危機管理マニュアルの整備について触れるもの、さらには、取引先、従業員及び役員の持株会制度等のほか事業提携先との株式持合いにより、安定株主の増大を図っているとの記載のほか、世間の動向等を注視しながら検討を継続していくとするものも見受けられた。

また、今回分析の対象とした報告では、かつては買収防衛策を導入していたが、そのあり方について検討を重ねた結果、防衛策の継続を見送るとする説明を行った会社もあり、その理由としては、買収提案を受け入れるか否かの判断は株主に委ねられるべきとするもの、中期経営計画を着実に実行していくことが企業価値の最大化ひいては株主共同の利益の確保・向上につながることなどが挙げられている。



## ■ 今後の課題－むすびにかえて

本白書では、前白書と同様に、報告書に表れた上場会社のコーポレート・ガバナンスに関する諸相を、できる限り多面的かつ客観的に分析するよう努めた。一方で、今回分析に用いたデータは、報告書に基づくものに限られていることから、法定開示書類などに示される他のコーポレート・ガバナンス情報との横断的な比較検討はなされておらず、時系列比較についても、前白書において使用した2006年10月時点の報告書に基づいた調査結果との比較に限られている。我が国の上場会社のコーポレート・ガバナンスの状況をより深く探る上では、こうした視点からの分析も今後は必要であろう。

東証では、2008年5月公表の「2008年度上場制度整備の対応について」において、上場会社のコーポレート・ガバナンス向上に向けた環境整備を主要テーマの一つとして掲げ、コーポレート・ガバナンスに関する施策を今年度の最重点課題として位置づけているが、まさに、株主・投資者が常に上場会社のコーポレート・ガバナンスの状況を容易に把握できる環境を整備することは市場開設者としての責務であると認識しているところである。

加えて東証では、報告書の縦覧制度たるコーポレート・ガバナンス情報サービスをはじめ、上場会社のコーポレート・ガバナンスについて、投資情報としての有用性の一層の高まりを期待して、投資者の比較可能性の向上に努めているが、今後も、XBRLを広く活用した情報開示制度の充実が見込まれるなど、投資者をはじめ利用者にとって格段に利便性が高まるものと期待される。

コーポレート・ガバナンスの良き慣行の定着に向けては、こうした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関係諸氏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。このような関係者にとって、本白書が真のコーポレート・ガバナンスの確立の一助となり、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。