

2014/7/17 全9頁

《実践》コーポレートガバナンス

# グローバル市場の期待に応える企業のコーポレート・ガバナンスの開示とは？

## 取締役会・独立取締役に関連する日米開示事例の考察

---

コンサルティング・ソリューション第二部

主任コンサルタント

矢幡 静歌

### [要約]

- 外国人投資家の保有比率増加や法規制の変化などを受けて、日本企業では社外取締役の数が増加傾向にある。日本企業のコーポレート・ガバナンスは、独立取締役の役割を重視したグローバルな体制に移行していくと考えられる。
- ガバナンス体制の強化を資本市場に伝え、信頼獲得につなげるためには情報開示も重要である。本稿では、米国の開示規程を概観した上で、取締役会や独立取締役に関連する日米企業の開示事例を比較分析する。
- ガバナンス優良とされる日本企業では、部分的には米国企業に引けを取らない開示を行う事例もある。ただし、このような企業は少数派である。企業価値を高めるという点でもガバナンスに関する積極的な開示を行うことが日本企業の喫緊の課題となっており、業務執行と監督の分離、権限の委譲など体制面と同時に検討する必要性が出てくるであろう。

---

## 0. はじめに

日本企業の多くは監査役設置会社であり、監査役が経営者の監視を行う体制を採用している。一方、欧米企業の多くは、独立取締役が過半数を占める取締役会の下に指名・報酬・監査委員会を置くガバナンス体制を採用している。この体制下では、取締役会は株主の代理人として機能し、業務を執行する経営者を監視する役割を果たす。日本では委員会設置会社がこの体制に近いが、これを採用する企業は58社に過ぎない。<sup>1</sup>

監査役設置会社は社外取締役を設置する義務を負っていないが、法規制の変化（図表1）や外国人株主比率の上昇（1978年の2.7%から2013年には30.8%へ）<sup>2</sup>などを受けて、日本企業のガバナンス形態は独立した社外取締役の役割を重視したグローバルなものに近づいている。社外取締役や独立社外取締役（取締役である独立役員で、一般株主と利益相反が生じるおそれのない社外取締役）を選任する上場企業が年々増加しており、2014年では社外取締役を選任する企業は74.2%、独立社外取締役を選任する企業は61.0%に達している。<sup>3</sup>また、2014年2月に東京証券取引所が独立性の高い社外取締役の確保について努力義務規程<sup>4</sup>を設けたこと、同年6月の会社法改正案<sup>5</sup>の成立や、日本版コーポレートガバナンス・コード<sup>6</sup>の導入が見込まれている状況を鑑みると、今後、日本企業のガバナンスは、独立取締役の役割を重視した経営者管理と業務執行の分離を通じて経営の透明性や客観性の向上を図るグローバルなガバナンス体制に移行していくと考えられる。

体制強化に比べると議論される機会は少ないが、ガバナンス体制の強化を資本市場に伝え、信頼獲得につなげるためには情報開示も重要な要素である。ガバナンス体制に関する情報開示はコーポレート・ガバナンスに関する報告書、有価証券報告書、及び事業報告書等が挙げられる。大半の企業では要求される項目を埋めるという域を出なく、質量ともに米国企業に比べると充実しているとは言い難いのが現状である。しかし、近年はガバナンス体制のグローバル化を受け、『ガバナンス優良』とされる企業を中心に部分的には米国企

---

<sup>1</sup> 日本取締役協会より。2014年7月1日時点。

<sup>2</sup> 東京証券取引所・大阪証券取引所・名古屋証券取引所・福岡証券取引所・札幌証券取引所 「平成24年度株式分布状況調査の調査結果について」（2013年6月20日）、東京証券取引所・名古屋証券取引所・福岡証券取引所・札幌証券取引所 「平成25年度株式分布状況調査の調査結果について」（2014年6月19日）

<sup>3</sup> 東京証券取引所「東証上場会社における社外取締役の選任状況＜速報＞」（2014年6月17日）

<sup>4</sup> 2014年2月5日に東京証券取引所は、独立性の高い社外取締役の確保に関する有価証券上場規程を改定。「上場会社は、取締役である独立役員を少なくとも1名以上確保するよう努めなければならないものとし、2014年2月10日から実施している（有価証券上場規程第445条の4）。

<sup>5</sup> 会社法改正案 第327条の2（社外取締役を置いていない場合の理由の開示）が2014年6月に成立した。

<sup>6</sup> 首相官邸「日本再興戦略」改訂2014—未来への挑戦—（2014年6月14日）に「持続的成長に向けた企業の自立的な取組を促すため、東京証券取引所が新たに『コーポレートガバナンス・コード』を策定する。上場企業に対して、当該コードにある原則を実施するか、実施しない場合はその理由の説明を求める。来年の株主総会のシーズンに間に合うよう策定。」と記載され、日本版コーポレートガバナンス・コードの策定は、改訂戦略の主要施策例のひとつとして掲げられている。

業に引けを取らない開示を行う事例も散見されるようになってきている。本稿ではガバナンス体制に関する情報開示に注目し、これら企業と米国企業の比較を行う。

図表 1：日本におけるコーポレート・ガバナンス関連法規制の変化

年月	主な動き
2004年3月	東京証券取引所が「上場会社コーポレート・ガバナンス原則」を公表
2009年12月	東京証券取引所が「上場会社コーポレート・ガバナンス原則改定版」を公表 【監査役機能強化・独立性の高い社外監査役の選任などについて追記】
2009年12月	東京証券取引所が独立役員確保に関する有価証券上場規程を改定 【第436条の2: 一般株主保護のため、独立役員を1名以上確保しなければならない】
2014年2月	東京証券取引所が独立性の高い社外取締役確保に関する有価証券上場規程を改定 【第445条の4: 取締役である独立役員を少なくとも1名以上確保するよう努める】
2014年6月	会社法改正案 社外取締役を置いていない場合の理由の開示が成立 【第327条の2: 社外取締役を置いていない場合、その事業年度に関する定時株主総会において、社外取締役を置くことが相当でない理由を説明しなければならない】

(出所) 東京証券取引所および法務省のウェブサイトより大和総研作成

## 1. 米国の開示規程

米国企業の開示事例を見る前に、情報開示に関するルールを見てみよう。本節では、ニューヨーク証券取引所に上場する企業に適用される NYSE Listed Company Manual<sup>7</sup>のコーポレート・ガバナンス関連の規程の中の、取締役会や独立取締役のセクションを紹介する。

ニューヨーク証券取引所 (NYSE) が発行する NYSE Listed Company Manual では、303A においてコーポレート・ガバナンスに関する詳細な規程が定められている。たとえば、以下のような規程が含まれる。

- 独立取締役の割合
  - 取締役の過半数を占める必要がある
  - 独立取締役が取締役の過半数を占めることで、取締役会の監督の質の向上と利害衝突の可能性の軽減が期待される
- 独立性の基準
- 独立取締役のみが参加する定例会議の開催

<sup>7</sup> <http://nysemanual.nyse.com/LCM/Sections/>

- 
- 独立取締役が経営陣をより効果的に監督する権限を与えることが目的
  - 指名／ガバナンス委員会の設置
    - 委員は独立取締役のみ
    - 委員会の構成・目的・権限・責任などを定めた Charter の策定と開示
  - 報酬委員会の設置
    - 委員は独立取締役のみ
    - 委員会の構成・目的・権限・責任などを定めた Charter の策定と開示
  - 監査委員会の設置
    - 最低3名の委員で、それぞれ独立性の基準を満たしている
    - 委員会の構成・目的・権限・責任などを定めた Charter の策定と開示
  - ガバナンスガイドラインの導入および開示
    - 独立取締役の基準、取締役の義務と責任、役員報酬、取締役向けオリエンテーション・継続的教育、経営陣の後継人事ポリシー、取締役会の年次パフォーマンス評価などの事項が通常含まれる

NYSE に上場する企業の最高経営責任者（CEO）は、コーポレート・ガバナンスの上場規程に違反していない旨を毎年 NYSE に証明しなければならない。NYSE の上場規程に違反したと判断された場合は、NYSE は違反企業および公衆に対して戒告文書を提示することができる。上場企業は、これらのガバナンスの規程に沿って株主総会招集通知、企業のウェブサイトや米国証券取引委員会に提出する 10-K（アニュアルレポート）などにおいて開示を行っている。

このように、米国では多くの項目につき開示義務を負う詳細な開示が行われており、これらの項目の記載は数十ページにもおよぶ。実際の経営において業務の執行と監督が分離され、また、組織的にガバナンスが運営されていることから、具体的な取り組み内容を詳しく記載することができると思われる。次節では実例について見てみよう。

## 2. 米国企業の開示事例

図表 2 に米国大手電機企業である General Electric（GE）の開示内容を示す。今回は、取締役会や独立取締役に関する以下4つの点についてまとめている。

- ① 取締役会の権限、責任、役割
- ② 取締役会の構成、規模、独立取締役の割合
- ③ 取締役会評価プロセスの存在
- ④ 新人取締役の選任とオリエンテーション

図表 2：米国企業の開示事例（GE）

項目	開示内容
①取締役会の権限、責任、役割	<ul style="list-style-type: none"> <li>■CEOが取締役会の会長</li> <li>■独立取締役から1名リーダーを選出し、リーダーが取締役会のガバナンスと運営を監督</li> <li>■取締役会の機能の明記(経営陣の監督、戦略、業績レビュー、計画・予測、目下の課題、役員報酬、取締役選任などの検討)</li> <li>■取締役会の役割の明記(長期的な企業価値の向上を図る経営陣の監督)</li> </ul>
②取締役会の構成、規模、独立取締役の割合	<ul style="list-style-type: none"> <li>■構成(各独立・社外取締役の担当委員会、委員会会長、取締役のリーダー)を表で明記</li> <li>■監査、役員報酬、ガバナンスなど各委員会の内容の明記</li> <li>■規模(人数)の記載</li> <li>■CEO以外は独立取締役</li> <li>■その他取締役の多様性(女性、米国以外の出身国、前・現CEO、60歳以下、学者などの比率、取締役在職年数)の明記</li> </ul>
③取締役会評価プロセスの存在	<ul style="list-style-type: none"> <li>■毎年、各取締役が取締役会と各委員会に対する評価を独立した第三者のガバナンス専門家に提出</li> <li>■専門家が取締役会・各委員会のパフォーマンス評価を収集・要約</li> <li>■その後取締役会および委員会で評価についてディスカッション</li> </ul>
④新人取締役の選任とオリエンテーション	<ul style="list-style-type: none"> <li>■選任理由と選任プロセスの記載</li> <li>■法務顧問とCFOによる研修プログラム(戦略、財務、主要なポリシーなど)への参加</li> <li>■継続的教育プログラムの存在</li> </ul>

(出所) GE の株主総会招集通知、ウェブサイトより大和総研作成

取締役会の機能として、経営陣の監督、戦略、業績レビュー、計画・予測、目下の課題、役員報酬や取締役の選任などに関する検討が明記されている。取締役会の構成・規模の他、取締役の多様性（女性、米国以外の出身国、前・現 CEO、60 歳以下、学者の比率など）についてわかりやすく図表で示されている。取締役会の評価プロセスについては、第三者であるガバナンスの専門家が、取締役会やそれぞれの取締役が属する委員会の運営状況およ

び取締役のパフォーマンスについて各取締役からコメントを収集・要約した後、取締役会や委員会で当該評価についてディスカッションを行う。収集されたコメントを年に1回評価することで、人材開発、財務、主要な戦略課題、リスク、ガバナンスなどについて、取締役会の監督機能の改善を迫り機能を強化する仕組みとしている。

### 3. 日本企業の開示事例

次に、日本でガバナンス優良とされる企業の開示事例を見てみよう。ここでは、日本企業のガバナンスに関する指標である「JCGIndex<sup>8</sup>」で第一位になったエーザイを取りあげる。

図表3：「2013年 JCGIndex が 50 点以上の会社」のうちの上位 10 社

順位	JCGIndex	企業名
1	78	エーザイ
2	77	いちよし証券
3	76	ニッセンホールディングス
4	75	資生堂
4	75	スミダコーポレーション
6	74	日本板硝子
7	73	東芝
7	73	ソニー
9	72	コニカミノルタ
9	72	日立製作所

(出所) 日本コーポレート・ガバナンス研究所「2013年 JCGIndex が 50 点以上の会社 (60 社)」より大和総研作成

同社の事業報告書には具体的に以下のような記載が含まれている (図表 4)。

- 「コーポレートガバナンスの体制」
  - 取締役会の経営に対する監督機能
  - 構成 (独立性のある社外取締役の割合が過半数)
  - 指名・報酬・監査委員会委員の社外取締役の割合 (監査委員会委員の過半数は社

<sup>8</sup> 日本コーポレート・ガバナンス研究所は、毎年コーポレート・ガバナンス調査を行い、結果を「JCGIndex」として公表している。このリストに掲載されている企業はガバナンスに対して積極的に取り組み、ガバナンスの体制が比較的充足していると考えられている。

---

外取締役、その他の委員会委員はすべて社外取締役)

- 当該委員会の各委員長の構成（すべて社外取締役）
- 「経営の監督と業務執行の明確な分離」
  - 社外取締役が過半数を占める取締役会が、業務執行に関する意思決定権限を執行役に大幅に委任することにより経営の監督に専念する
  - 業務執行や意思決定プロセスなどの妥当性について、取締役会は株主や社会の視点でチェックする
- 「継続的なコーポレートガバナンス充実の検討の仕組み」
  - 策定されたコーポレートガバナンスガイドラインに毎年取締役会が自己レビューを行う旨が定められている
  - 定期的に社外取締役のみのミーティングを開催し、コーポレートガバナンスの状況やあるべき姿を議論
  - 必要に応じてガイドラインを改正
- 「指名委員会、報酬委員会、監査委員会の運営」
  - 指名・報酬・監査委員会の組織、人員、任務などの説明

このような記載からもわかるように、取締役会の構成などの情報のみならずガバナンスの運用面の情報も開示されていることから、業務執行と経営の監督の分離にフォーカスを当て、ガバナンスの基本理念を忠実に実践していることが伝わる内容になっている。

図表 4：優良企業の開示事例（エーザイ）

項目	開示内容
①取締役会の権限、責任、役割	<ul style="list-style-type: none"> <li>■取締役会の議長は社外取締役</li> <li>■取締役会の任務の明記(経営の基本方針、執行役の選任など、法令、定款および取締役会規則で定められた重要事項の決定)</li> <li>■取締役会の役割の明記(取締役および執行役の職務の執行を監督)</li> </ul>
②取締役会の構成、規模、独立取締役の割合	<ul style="list-style-type: none"> <li>■構成(各取締役・社外取締役の担当委員会、委員会委員長)を表で明記</li> <li>■指名、報酬、監査委員会の任務の概要記載</li> <li>■規模(人数)の記載</li> <li>■過半数は社外取締役(11名中7名)</li> </ul>
③取締役会評価プロセスの存在	<ul style="list-style-type: none"> <li>■毎年取締役会が自己レビューを行う旨の記載</li> </ul>
④新人取締役の選任とオリエンテーション	<ul style="list-style-type: none"> <li>■選任理由の記載</li> <li>■オリエンテーションの記載はないが、社外取締役は企業理念、企業文化、経営環境などの状況について取締役会事務局を通じて継続的な情報提供を受ける旨の記載がある</li> </ul>

(出所) コーポレート・ガバナンスに関する報告書、事業報告書、株主総会招集通知、ウェブサイトより大和総研作成

GE の開示と比べると分量は少ないが、ガバナンスの体制や経営の監督と業務執行の明確な分離に関するエッセンスがわかり易く記載されている。この部分についてはGE に引けをとらない内容と言える。但し、取締役会の自己レビューのプロセス及び自己レビューの取締役会の運営改善への貢献について、GE は詳細な記載を行っているが、エーザイでは毎年取締役会が自己レビューを行う旨の記載にとどまっている。

#### 4. 日本企業の積極的なガバナンス開示に向けて

今回は日本でガバナンス優良企業とされるエーザイについて分析を行った。同社に限ってみれば、ガバナンス体制同様、開示についてもグローバルな水準に近づきつつあると言える。ただし、このような企業は日本企業の中では少数派であり、コーポレート・ガバナンスに関する報告書や事業報告書を見ると、要求される項目を埋めるという域を出ない内容が少なくない。

日本では本年 6 月に会社法改正案が成立した。改正会社法の施行後、有価証券報告書提出会社は社外取締役を選任していない場合、定時株主総会で「社外取締役を置くことが相当でない理由」を説明する義務を負うこととなる。このことを実質的に社外取締役の設置を義務付ける動きと捉える意見もある。同時に、日本版コーポレートガバナンス・コードの導入も想定されていることから、今後東京証券取引所の開示に関する規程についても範囲が広がる可能性もある。



---

さらに、今後も外国人投資家の割合が増加していけば、規制の動向に関わらずより詳細な開示が求められることになるであろう。

特に、外国人投資家の保有比率が高い企業や、グローバルに事業を展開している日本企業の場合、規則で求められている水準以上の開示を行うことが国内外の投資家から好意的に受け止められることにつながると思われる。

また、積極的に開示を行うことで実際の経営において業務の執行と監督が分離され、経営の透明性や客観性が向上するというメッセージを資本市場に伝えることもできる。企業価値を高めるという点でもガバナンスに関する積極的な開示を行うことが日本企業の喫緊の課題となっており、業務執行と監督の分離、権限の委譲など体制面と同時に検討する必要性が出てくるであろう。

—以上—