

[研究ノート]

わが国のコーポレート・ガバナンスの実態とその評価

萩 下 峰 一

目次

はじめに

- I. バブル経済崩壊後のコーポレート・ガバナンスへの取り組み
- II. わが国のコーポレート・ガバナンスの評価
 1. ガバナンス・メトリックス・インターナショナル (GMI) の評価
 2. アジア・コーポレート・ガバナンス協会 (ACGA) の指摘
- III. 「東証上場会社コーポレート・ガバナンス白書」に見るコーポレート・ガバナンスの実態

おわりに

はじめに

わが国では、バブル経済の崩壊以降、コーポレート・ガバナンスに関する議論が盛んとなってきた。

コーポレート・ガバナンスの問題は、広く、企業は誰のものかという企業観の問題をも包含するが、狭義には、企業活動を律する枠組み、コントロールの働かない経営者支配に対して企業経営の枠組みを問うものであるといえよう。

狭義のコーポレート・ガバナンスは、ガバナンスを通じて企業価値を高めるように経営者を動機付け、また監視することによって不健全な経営行動への抑止力を発揮し、そして健全な経営の実現が図られるような仕組みを求めるものである。

経営者は、日常の企業経営に関して最高の権限と責任を持っており、その意思決定は2つの結果をもたらす。第一は、企業の業績であり、第二は企業の社会的行動である。

バブル経済の崩壊後は、株価が暴落したことで、低配当の中、株主はキャピタルゲインが得られなくなり、株式投資利回りが最悪の状態となった。これによって、機関投資家をはじめとする株主は、配当政策や企業業績、業績悪化をもたらした経営者の意思決定の在り方に関心を高めた。

経営者の意思決定がもたらすもう一つの結果は、企業行動である。経営者の意思決定の誤りは、非社会的な結果をもたらす。企業の非社会的な不祥事は枚挙にいとまがない。バブル経済崩壊後には、厳密なものとは言えないが、日経テレコムで検索した不祥事の件数をみると、2006年が704件、2007年から4-5年過去にさかのぼった件数が毎年700-800件となっている。とりわけバブル崩壊直後は1846件と際立った数字となっている¹⁾。また、今年にも「佐賀・玄海原発の再稼働をめぐる九州電力のやらせメール問題」が社会的に話題となったことは記憶に新しい。残念ながら、これまでに非社会的な企業行動は、日本のみならず、世界においても無くなることはなかったし、また今後も決して無くならないことであろうが、しかし社会的に放置されるべきものでないことは言うまでもない。

わが国における今日のコーポレート・ガバナンス論は、高度経済成長過程における公害問題に関しての企業の社会的責任論として、その後、

第一次石油危機後の経営者の倫理性が問われる意図的な不祥事に対する議論として、そしてバブル経済崩壊後の経済的業績不振および社会的な不祥事をもたらした経営者の意思決定の在り方ならびにそのプロセスを監視する枠組みに関する議論として発展してきている²⁾。このような意味からすれば、これまでにコーポレート・ガバナンスに関する著書・論文、報告書は膨大なものが発表されてきている。しかし、本稿では、そうした著書・論文を取り上げて日本のコーポレート・ガバナンスを論じるものではない。ここでは、外部の機関が出してきた主な報告書を取り上げることによって、上場企業の今日的なコーポレート・ガバナンスの進展状況とそのような日本のコーポレート・ガバナンスについての評価ならびに問題点を見ていくことを目的としている。その結果、わが国のコーポレート・ガバナンスは、まだまだ変革過程にあることが明らかになると思う。

I. バブル経済崩壊後のコーポレート・ガバナンスへの取り組み

日本は、バブル経済崩壊直後はとりわけ企業不祥事の発生が際立ち、その後もいわゆる「失われた10年」と言われたように混迷と模索の時期が続いた。

バブル経済崩壊後は、わが国においてもコーポレート・ガバナンスが強く叫ばれるようになり、コーポレート・ガバナンスに関して多方面で取り組みがなされてきた。そのようなガバナンスへの取り組みに関しては、下に示す通りであるが、それらは図表1と図表2とに分け主な提案・報告書等を年代順に羅列してある。そして、東京証券取引所の取り組みは図表2で示した。

II. わが国のコーポレート・ガバナンスの評価

〈図表1〉コーポレート・ガバナンスの取り組み（1）

①	1994年9月	自民党小委員会	企業統治に関する商法等の改正案要綱
②	1996年5月	経済同友会	第12回企業白書—日本企業の経営構造改革：コーポレート・ガバナンスの観点を踏まえた取締役会と監査役会のあり方
③	1997年	自民党小委員会	コーポレート・ガバナンスに関する商法等改正試案骨子
④	1998年4月	経済同友会	第13回企業白書（提言部）資本効率重視経営
⑤	1998年	日本コーポレート・ガバナンス・フォーラム	コーポレート・ガバナンス原則—新しい日本型企業統治を考える—（最終報告）
⑥	1998年6月	社会経済生産性本部	日本型コーポレート・ガバナンス構築に向けてのトップマネジメント機能の課題—トップマネジメント機能の革新とコーポレート・ガバナンスに関する調査報告
⑦	2000年6月	金融審議会金融分科会	上場会社等のコーポレート・ガバナンスの強化に向けて
⑧	2002年7月	経済同友会	企業競争力の基盤強化を目指したコーポレート・ガバナンス改革
⑨	2006年6月	日本経済団体連合会	我が国におけるコーポレート・ガバナンス制度のあり方について
⑩	2009年3月	監査役協会	「上場会社に関するコーポレート・ガバナンス上の諸課題について」
⑪	2009年4月	日本経済団体連合会	より良いコーポレート・ガバナンスをめざして【主要論点の中間整理】
⑫	2009年6月	経済産業省企業統治研究会	企業統治研究会報告書
⑬	2009年6月	金融審議会 金融分科会	我が国金融・資本市場の国際化に関するスタディグループ報告～上場会社等のコーポレート・ガバナンスの強化に向けて～
⑭	2009年5月	日本公認会計士協会	上場会社のコーポレート・ガバナンスとディスクロージャー制度のあり方に関する提言
⑮	2010年3月	内閣府	「企業内容等の開示に関する内閣府令等の一部を改正する内閣府令（平成22年内閣府令第12号）」

〔図表2〕コーポレート・ガバナンスの取り組み（2）

①	1999年3月	東京証券取引所	決算短信の記載内容の見直し
②	2002年11月	東京証券取引所	上場会社コーポレート・ガバナンス委員会の設置「上場会社コーポレート・ガバナンス委員会」
③	2003年3月	東京証券取引所	決算短信の記載内容の見直し
④	2004年3月	東京証券取引所	上場会社コーポレート・ガバナンス委員会の報告書の公表「上場会社コーポレート・ガバナンス委員会の報告書」
⑤	2004年3月	東京証券取引所	上場会社コーポレート・ガバナンス原則
⑥	2006年3月	東京証券取引所	コーポレート・ガバナンスに関する報告書制度の導入
⑦	2007年3月	東京証券取引所	コーポレート・ガバナンス白書2007
⑧	2007年4月	東京証券取引所	コーポレート・ガバナンス情報サービス
⑨	2007年11月	東京証券取引所	上場審査の観点の明確化
⑩	2008年3月	東京証券取引所	東京証券取引所：中期経営計画（2008年度－2010年度）
⑩	2008年5月	東京証券取引所	2008年度上場制度整備の対応について
⑪	2008年6月	東京証券取引所	東証上場会社のコーポレート・ガバナンスに関する投資家向け意見募集の実施について
⑫	2008年8月	東京証券取引所	投資家向け意見募集に対して寄せられた意見概要
⑬	2009年1月	東京証券取引所	コーポレート・ガバナンス白書2009
⑭	2009年4月	東京証券取引所	安心して投資できる市場環境等の整備に向けて
⑮	2009年12月	東京証券取引所	「上場制度整備の実行計画2009（速やかに実施する事項）」に基づく業務規程等の一部改正
⑯	2011年3月	東京証券取引所	コーポレート・ガバナンス白書2011
⑰	2011年8月	東京証券取引所	独立役員届出書の集計結果

日本では、上記のようにコーポレート・ガバナンスへのさまざまな取り組みがなされてきたものの、海外のいくつかの営利、非営利の機関が行っている評価を見ると厳しいものがある。ここでは、ガバナンス・メトリックス・インターナショナル（Governance Metrics International、以下 GMI）とアジア・コーポレート・ガバナンス協会（Asian Corporate Governance Association、以下 ACGA）が公表しているわが国のコーポレート・ガバナンスについての評価を見てみる。

1. ガバナンス・メトリックス・インターナショナル（GMI）の評価

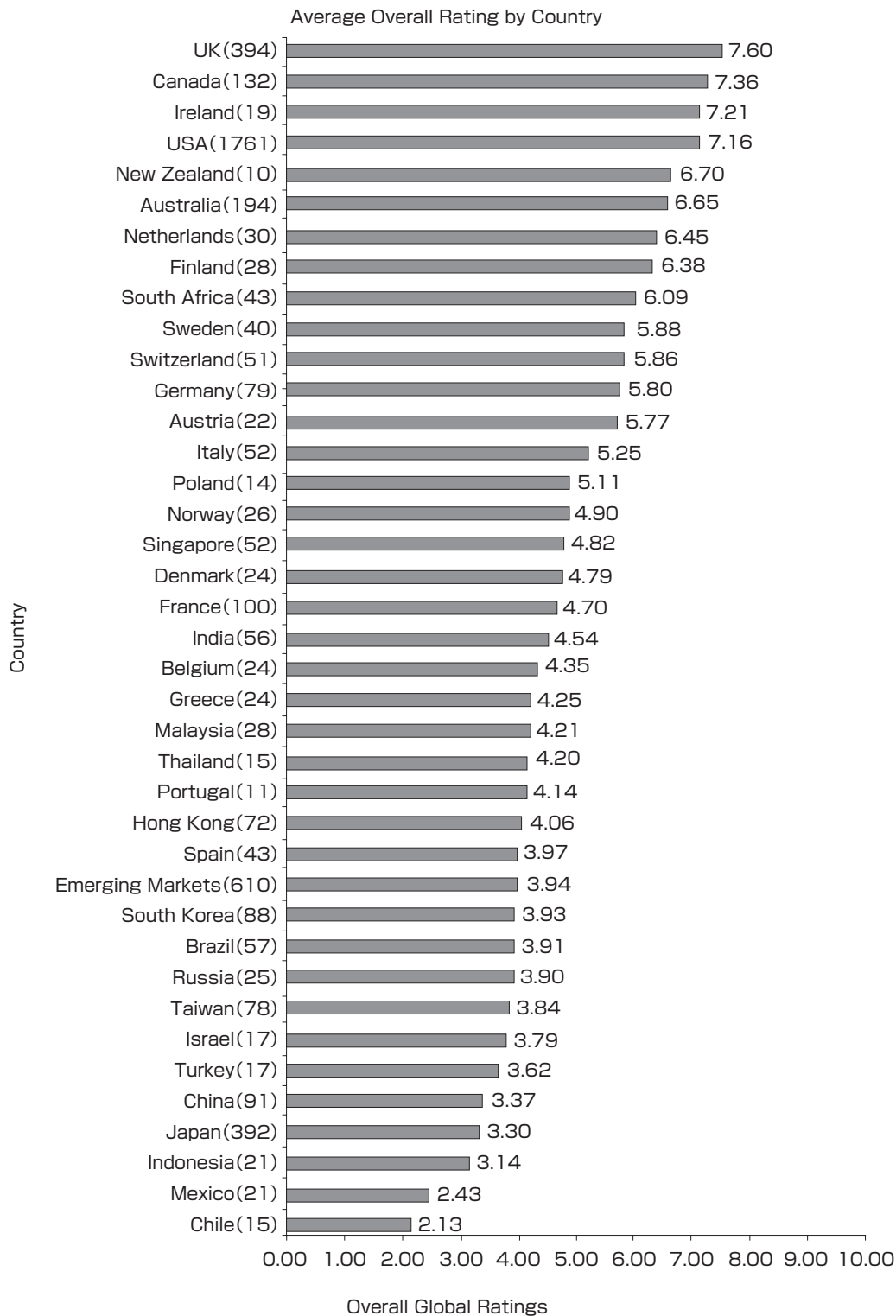
まず、コーポレート・ガバナンスの調査機関である GMI が 2003 年 7 月に発表した先進 14 カ国の 1,600 社のガバナンス格付け調査³⁾を見てみると、国別ランキングにおいて日本は、14 位となっている。ここでは調査対象が 14 개국であるから、わが国は最下位である。ちなみに上位は、1 位カナダ、2 位英国、3 位米国であ

る。

また、その後の調査結果を見ても、その評価は決して良くなっているとはいえない。2010 年 9 月の国別ランキングでは、対象が 39 主要国に増えており、その中で日本は 36 位である（図表 3）。これは東アジアの香港（26 位）、韓国（29 位）、台湾（32 位）、中国（35 位）よりも下位となっている⁴⁾。このように、わが国は、先進諸国として世界からも見られ、そのような意識の中でコーポレート・ガバナンスに関して様々な検討を行い実施してきたにもかかわらず、いまだに GMI の評価は極めて低い結果となっていると言わざるを得ない。ただ、このような格付け評価に関しては批判もなされており⁵⁾、その客観性等については問題がないとは言えないが、わが国のコーポレート・ガバナンスに対する外部の評価は、今後の問題点をグローバル社会の中で検討して行く上での参考としなければならないであろう。

では、GMI の格付けがどのようになされているのだろうか。

〈図表3〉2010年国別コーポレート・ガバナンス評価ランキング



評価項目は以下の表のようになっている。図表4の評価基準項目⁶⁾は、2003年のものであるが、図表5、図表6で示されているように、その後の項目は少し変わっている。また、評価方法は、6分野にわたり10(最高点)から1(最低点)の点数化によっている。

まず、2003年の評価項目を見ると、図表4に示すように1～6の大項目からなる。そしてそれぞれの項目はさらにいくつかの細目からなっており、1は、14項目、2は、8項目、3は6項目、5は6項目、6は6項目と、その合計は40項目となっている⁷⁾。

さらに、翌年2004年7月26日の調査表では、質問項目が大幅に増え、22のテーマにわたって細目は157となっている。157の質問項目数は、図表6に示されているとおりであるが、中でも「株主の諸権利」23項目、「取締役会の説明責任」22項目、「監査委員会」17項目、「経営幹部の報酬」14項目、「環境・健康・安全性」13項目が多くなっている。さらに「株式による報酬」8項目、「報酬委員会」3項目、「役員報酬」3項目が設けられており、これらの報酬関連だけを合わせると28項目となる。

しかし、22の大項目と157の細目が多すぎ

〈図表4〉2003年評価大項目と細目

1	取締役会の説明責任
①	Combined Chair/CEO
②	Lead Director
③	Former CEO serves on the board
④	All directors subject to annual election by all shareholders
⑤	Independent governance or nomination committee
⑥	All non-executive directors own shares
⑦	Governance or nomination committee charter
⑧	Discloses corporate governance guidelines
⑨	All directors attended 75% of meetings
⑩	Non-executive directors meet without management
⑪	Discloses a Code of Ethics
⑫	Related-party transactions involving officers or directors
⑬	All executive directors own shares
⑭	Has failed to adopt a majority-approved shareholder proposal
2	財務情報開示と内部統制
①	Independent Audit Committee
②	Audit Committee Charter
③	Audit committee has sole authority to hire and fire outside auditors
④	Paid auditors less for audit and audit-related services than for other services
⑤	Material earnings restatement with 12 months
⑥	Under investigation for accounting irregularities
⑦	Audit committee has sole authority to approve non-audit services from the auditor
⑧	Has received a qualified audit opinion in the last 18 months
3	株主の権利
①	All common shares have one-share, one-vote
②	Confidential voting allowed
③	All vote results for last shareholder meeting disclosed within 14 calendar days of the meeting
④	10% shareowners can convene an EGM
⑤	Cumulative voting allowed
⑥	Shareowners can act through written communication with the same % vote required at an AGM
4	経営者報酬
①	Options treated as an expense when granted
②	Remuneration committee charter
③	Independent remuneration committee

④	Specific performance targets are disclosed
⑤	Potential dilution from stock options outstanding
⑥	Potential dilution from stock options outstanding and available for grant
5	市場
①	Single shareholder controlling majority of the voting power
②	Shareholder rights plan (“poison pill”)
③	Staggered (“classified”) board
④	TIDE provision included in “poison pill”
⑤	“Poison pill” plan ratified by shareholder vote
⑥	Has or is subject to a fair price provision
6	企業行動と CSR 問題
①	Subject to a regulatory investigation for a material issue other than for accounting irregularities
②	Workplace safety policy disclosed publicly
③	Workplace safety record publicly disclosed
④	Charged with three or more serious workplace safety violations within the last two years
⑤	Pending criminal litigation, found guilty, or pled the equivalent of no contest in such litigation in the past three years
⑥	Cited, pled, or found guilty three or more times for unfair labor practices within the last two years
⑦	Environmental policy disclosed publicly
⑧	Environmental performance publicly disclosed
⑨	Political donations policy publicly disclosed
⑩	Alleged by responsible parties for making use of sweat shops within the last three years

([http://www.gmiratings.com/\(2favnz45bowp0nfk4w2j34m2\)/Images/AverageRatedCompany3.pdf](http://www.gmiratings.com/(2favnz45bowp0nfk4w2j34m2)/Images/AverageRatedCompany3.pdf))

〈図表5〉2004年評価大項目と細目

	質問項目	質問数
1	取締役会の説明責任	22
2	ガバナンス／指名委員会	4
3	取締役会の評価	3
4	倫理綱領／ビジネス行動綱領	11
5	企業が明示した目標	3
6	報酬委員会	3
7	経営幹部の報酬	14
8	株式による報酬	8
9	役員報酬	3
10	関係者取引	4
11	監査委員会	17
12	外部監査人	5
13	財務諸表	2
14	株主の諸権利	23
15	秘密投票	1
16	企業買収の防衛	4
17	幹部社員・役員の株式保有	3
18	証券の保有者	3
19	企業の世評	3
20	環境・健康・安全性	13
21	雇用者問題	6
22	契約先・契約社員	2

(大和 IR 作成)

〈図表6〉2010年評価大項目と細目

	大項目	質問数
1	取締役の説明責任	20
2	財務情報開示と内部統制	18
3	株主の権利	10
4	経営者報酬	16
5	市場の統制	10
6	企業行動	16

たためなのか、2010年には、また6つの大項目と90の細目となっている。

2. アジア・コーポレート・ガバナンス協会 (ACGA) の指摘

GMIでは、日本のコーポレート・ガバナンスの評価は、ほぼ最低に近かったが、それでは、一体わが国企業の何が問題となっているのであろうか。この点について、2008年5月15日にグローバルな投資家の業界団体であるアジア・コーポレート・ガバナンス協会 (Asian Corporate Governance Association; 以下ACGA) が公表した「日本のコーポレート・ガバナンス白書 (以下、「ガバナンス白書」)」には、日本のコーポレート・ガバナンスが持つ問題が具体的に指摘されている。

そこにおいて、日本のコーポレート・ガバナンスは3つの課題でステークホルダーの期待に答えていないと批判がなされ、6つの観点から

論じられ改善の提案がなされている。3つの課題と6つの論点は図表7に示されている。

以下では、ACGAが述べているわが国のコーポレート・ガバナンスの問題点を見ていく。

まず、「ガバナンス白書」は、日本のコーポレート・ガバナンスの時代遅れを次のように指摘する。「コーポレート・ガバナンスにおける現在の日本モデルは、1950年代、60年代の急速な経済再建と高度成長時代をルーツとする企業モデルから生まれたもの」であり、それは「その当時の日本では上手に機能した。しかし、現況の日本のニーズにはそぐわなくなっている。」「今や、…コーポレート・キャピタリズム (企業資本主義) に対して、より開かれたモデルを必要としている。従って、私達は、今こそ、日本の上場企業文化の理念、分けてもそこから生まれるコーポレート・ガバナンスのシステムを再検討することが必要な時期と考える。」(8-9頁)と述べるのである。ただ、「コーポレート・

〈図表7〉日本のコーポレート・ガバナンスの課題と論点

課題	<ul style="list-style-type: none"> ①企業戦略の適切な監督が行われていない ②証券市場が本来持つ規律から経営陣が保護されているために、健全で効率的な企業支配権市場の発展が阻害されているだけでなく、ほとんど不可能になっている ③年金制度の維持に必要な投資収益を上げていない
第一部 コーポレート・ガバナンスの主要原則	<ul style="list-style-type: none"> 論点1：企業所有者としての株主 論点2：資本の効率的活用 論点3：独立的立場からの経営陣の監督
第二部 株主の権利と保護	<ul style="list-style-type: none"> 論点4：新株引受権 論点5：ポイズンピルと買収防衛策 論点6：株主総会と議決権行使

(「日本のコーポレート・ガバナンス白書」より作成)

ガバナンスの向上は、日本の株式市場や日本経済が抱える諸問題への特効薬ではないが、信頼の再構築に対する必須要素の一つではあろう。」とする。

こうして、日本の企業にとって「健全なコーポレート・ガバナンス」が不可欠であるという。

まず、会社は誰のものかという所有論に関して、「ガバナンス白書」は「上場企業の所有者は株主であり、経営者ではない」（11頁）として株主主権論の立場を明確にとっている。そして、資本の効率的活用においては、日本のステークホルダー的経営を次のように不適切で、不正確な理解であると述べる。

「日本の企業システムは“ステークホルダー・キャピタリズム”（利害関係者資本主義）に基づいている、と標榜することは時代遅れであり、株式市場に上場している以上、基本的には不正確な理解である。」（11頁）「にもかかわらず、日本の上場企業はいまだに、株主でなく経営者が所有者であるかのごとく運営されているのが一般的である。ステークホルダーの中でも一部のグループは正当に扱われているが、一般株主（すなわち、個人株主）の利益はしばしばなおざりにされている。」「現在の日本のシステム下では、不当な扱いを受けているのは株主である。」（12頁）と。

また、「株主が株式所有に伴うリスクを負うのはしごく当然であるが、それは会社の意思決定を監督し、必要ならば意思形成を支援できることに相応する権利の付与なくして求められるべきではない。今日の日本では、そうした権利の行使は事実上不可能なことが多い。」（12頁）

一方で、ステークホルダーの利益保護が重要であることは強調されるべきであるとも述べているが、それは「上場企業においては、所有者としての株主の権利が十分に認識され、保護される必要がある。株主とその他のステークホルダーの利益との最適なバランスは、国際資本市

場のルールや慣行を通じて達成される」（6頁）とする。

このように「ガバナンス白書」は、基本的に株主を中心とした「株主キャピタリズム」そしてまた「資本市場主義」の論調をとっているのである。

論点2の資本の効率的運用においても、株主資本主義が強調されて述べられていることは、次の記述からも知ることができる。

「経営者は厳格な財務、経営規律を実施して、株主価値の長期的最大化に努めねばならない。これこそがいずれ企業価値を高め、すべてのステークホルダーが企業の成功を共有する最善の方法である。」「所有者としての株主という原則の認識があれば、経営者は、他のステークホルダーの合法的利益保護に加えて、株主価値の最大化を図らねばならないのは自明の理である。」（15頁）である。すなわち、経営者が、株主価値を最大化するように経営努力を行うことが、企業価値を高めることにつながり、ひいては株主以外のステークホルダーの利益につながって行くものであるとの立場をとっているのである。だが、日本の経営方針は、資本の効率的な活用がなされてこなかったことが多かったという。

さらに、第二部では、「株主の権利と保護」が述べられるが、それは論点4「新株引受権」、論点5「ポイズンピルと買収防衛策」、論点6「株主総会と議決権行使」として、具体的に検討されているのである。

論点3の独立性の高い経営監督では、「株主の利益を代表する、独立性の高い外部観点からの透明な経営監督プロセスの存在が必要である」と述べ、日本のコーポレート・ガバナンスはこの点、制度的に弱いという。

ここではかなり厳しい論調が続く。それは以下のような記述に表れている。

「こうした状況（企業価値に悪影響を与える

ような経営戦略：萩下）が存続するのは、日本のコーポレート・ガバナンスが制度的に弱いことに起因すると考える。…私達は、経営陣と社外取締役メンバーとの間で、もっとオープンで率直な議論が行なわれることを提案する。」日本は、「上場企業の約97%が監査役制度を選んでいる。この制度では、事実上ほぼ完全な経営陣の自治が認められており、私達から見ると経営陣の意思決定に対する真に透明な監督はほとんど行なわれていない。」「大部分の日本企業で取られている広い合議型経営スタイルは、内部取締役や社長による決定が覆されることがないことを意味する。例えその決定が企業やそのステークホルダーの最大利益にそぐわなくてもある。時に果敢な監査役がいて、通常の権限を超えて戦略的意思決定に関わった例もないことはなかったが、極めて稀である。一般的には会社法上の監査役はいわば法令・規程遵守担当役員に準じた役どころで、会社が法に違反したり報告基準の不遵守がないかぎり、介入はしないし、できない。…多くの点で彼らの役割は専ら助言を与えることに留まり、人事権もない。ということは企業内では雇用権限も解雇権限も持たず、経営陣に対してほとんど、あるいは、まったく権威を持たない。」(21頁)「実際には名ばかりの社外取締役があまりにも多く、彼らは完全に独立しておらず、また、株主に対する義務も明確に理解していない。従って、実際的には経営陣を効果的に監督することなど不可能である。」「大部分の日本企業の経営陣は、完全に独立した取締役を指名して、企業の業務に真に影響を与える権限を与えることへの強い抵抗感がある。」「日本にはそうした人材がないという主張は、社外取締役の役割に必要なのは何か、また、そうした人材をいかにリクルートするか、に対する理解が欠けていることを示している。」「独立取締役は、…社長やその他の内部昇進執行取締役による、単なる機械的な承認という、

よく見られる悪しき慣習に決してはまってはならない」「宮内義彦氏は、日本の伝統的コーポレート・ガバナンスは上級執行役員が経営と監視の両方の役割を担う、まるで、“エンジンあってブレーキなき自動車”のようなシステムである、と述べた。」(22頁)こうした論調は、日本のコーポレート・ガバナンスシステムが、機能していないことを述べているのである。そこで重要な点が、「独立性」なのである。すなわち経営者に対して、毅然と問題を指摘できる体制にはなっていないことが指摘されている。これは、ある意味で日本人社会の特性から生まれている日本の特徴が指摘されているように思われるのである。

さらに、「私達は、日本企業で“委員会設置会社”を導入しても、すべての委員会の委員長が執行取締役で占められているケースを目にする。一般に委員会の委員長は委員会内で過度な影響力を持っており、他の国々よりも日本においては特に顕著である。私達はこうした慣習は委員会制度の目指す精神とまったく相容れず、その効果を致命的に損なうと考える。監査、指名、報酬委員会は少なくとも必ず社外取締役が委員長を努めるべきである。」「日本は上場企業に、一定程度の取締役会の独立性を義務づけていない(すなわち、最低限、独立取締役と監査委員会を備えること)、アジアで唯一の主要市場であることは注目に値する。」「日本の上場企業は、取締役と上級執行役に支払われた報酬に関して、ある程度の情報を提供し始めているが、概して年間に支払われた合計額の開示に留まっている。」(24頁)「すべての報酬方式は年次報告書、その他関連資料で株主に開示し、株主総会で承認されるべき決議案に含めることを恒常化すべきである。」(25頁)と多くの指摘がなされているのである。

また、ACGAは、2008年の「日本のコーポレート・ガバナンス白書」に続いて、2009年

にも「日本のコーポレート・ガバナンス改革に関する意見書」(以下、「意見書」)を出している。これは本稿「I. バブル経済崩壊後のコーポレート・ガバナンスへの取り組み」で掲げている日本経済団体連合会、経済産業省、金融庁、東京証券取引所が、それぞれ2009年に公表した「よりよいコーポレート・ガバナンスを目指して」、「企業統治研究会報告書」、「わが国金融・資本市場の国際化に関するスタディグループ報告～上場会社等のコーポレート・ガバナンスの強化に向けて～」「安心して投資できる市場環境等の整備に向けて」に関して意見と提案を行っているものである。

ACGAの2009年の「意見書」では、特に関心の高いテーマとして絞られた次の5つが取り上げられている。

- ① 監査役との比較における独立取締役の役割
- ② 株主総会と議決権の代理行使
- ③ 第三者割当増資及びその他資金調達に関連した事項
- ④ 株式の持合いとその他株式投資
- ⑤ 会社と投資家の対話

「意見書」では、2008年の「日本のコーポレート・ガバナンス白書」で述べた提案について、ACGAの考え方を明確にしている。しかし、ここでは紙幅の関係から5つのテーマについて詳細に紹介することができないので、以下では、少し長くなるが「意見書」の要約の部分を引用するとどめておくことにする。(詳細は本文を参照のこと)

〔要約〕1. 我々は、日本の会社法における「社外取締役」の定義が脆弱で、海外投資家等にはしばしば混乱をもたらしていると考えている。同定義の変更が以前にも増して必要になってきている。同定義の変更は、証券取引所がその上場規則に加える「独立取締役」の新たな定

義との混乱回避に寄与するものと考え。さらに、独立した取締役という概念に対してより強固な法的根拠が与えられることとなると考える。(詳しい議論についてはP8参照)

2. 会社法もしくは取引所規則における「独立取締役」の要件はプリンシプル・ベースでの要件を主たるものとし、表面的な定量基準は避けるべきであろう。(ACGAの考える独立取締役要件についてはP9の囲み参照)

3. 上場会社については、取締役会に独立性要素を導入することで、取締役会が(経営・業務執行機能のみではなく)より戦略監視機能を果たす機関となることを可能とするよう提言する。この観点から、独立取締役として選任される個人の資質一人となり、専門性、ビジネス経験、そして株主を含む全ステークホルダーの利益の広範な理解は重要である。その上で、独立取締役の参画から実体的な価値を得ようとするのであれば、実務面及び組織面を考慮し、(10名以上の構成員からなる)中大型の取締役会では、一般的には少なくとも3名の独立取締役が必要となるであろう。(構成員が10名未満の)小さな取締役会では独立取締役は2名で十分であるかも知れない。しかしながら、独立取締役が最終的に何名であるべきかということは当該企業の業務の複雑さや取締役会の下に委員会がいくつあるか等の様々な要因が影響する。会社は、独立取締役が意味ある役割を果たせるよう、必要となる全てのサポートを提供すべく最善を尽くさねばならない。(P10参照)

注:当該意見書の独立取締役に関する提言は、2008年日本のコーポレート・ガバナンス白書の補足である。上記数値は最低水準としての記述であり、株主にとって好ましい最高水準として理解されるべきものではない。

4. 「株主総会における議決権行使結果の完全かつ詳細な公表は、ますます、主要資本市場における規範となってきている。…上場会社は

なるべく早く完全な議決権行使集計に向けて動き出すよう提案する。(P13 - 14 参照)

5. 年金に関する議決権行使の受託者責任等を規定する米国のエリサ法のような法制の整備に向けた検討を期待するという金融庁スタディグループの提案を歓迎している。」

以下、6～10において第三者割当増資、MSCB（転換価格修正条項付転換社債予約権付社債、株式持ち合い、IR、ベストプラクティスと続くが、ここでは割愛することにする。

Ⅲ. 「東証上場会社コーポレート・ガバナンス白書」に見るわが国コーポレート・ガバナンスの実態

コーポレート・ガバナンスについては、大企業の多くが関わりを持っている証券市場を運営する東京証券取引所が直接重要な役割を果たしている。

証券市場は、企業が事業のための資金を調達する公的な場であり、一方、国民にとっても資金の運用の場として重要な役割を持っている。そのような市場が、健全に機能しなければ経済の発展さらに豊かな社会の実現にとっても大きなマイナスである。東京証券取引所は、「投資者をはじめ市場利用者の視点に立って、高い信頼性と利便性を備えた健全な市場の構築を目指し、豊かな社会の実現に貢献」することを理念として活動している。

そのようなことから、I. の図表2に示したように、東京証券取引所はコーポレート・ガバナンスに関しても様々な規制・制度化に取り組んできた。ここに掲げる「コーポレート・ガバナンス白書」もその一つである。

「コーポレート・ガバナンス白書」は、2007年、2009年、2011年に発刊されている。それ以前には、東京証券取引所は、「コーポレート・ガバナンス白書」の前進ともなる「コーポレート・

ガバナンスに関するアンケート調査結果」を平成10年、12年、15年、17年の4回にわたって実施し、公表してきている。また、2004年には「上場会社コーポレート・ガバナンス原則」も作成されており、それは2009年に改訂されている⁸⁾。

ここでは、2011年3月に発刊された「東証上場会社コーポレート・ガバナンス白書」(以下、「2011年白書」とする)を概観することによって、現在のわが国上場企業におけるコーポレート・ガバナンスの実態と進展状況を簡単に把握しようと思う。

「2011年白書」は、2010年9月10日現在で東証に株券を上場しているすべての内国会社の報告書データを用いて分析を行っている。分析対象会社は2,294社であり、その内訳は、東証一部上場会社1,669社、東証二部上場会社443社、東証マザーズ上場会社182社である。

なお、この分析データとなっている「コーポレート・ガバナンス報告書作成入力フォーム」は本稿の末尾に掲載しているが、その質問項目は、次の5つの大項目からなっており、それぞれの大項目は細目からなっている。(末尾資料参照)

- I コーポレート・ガバナンスに関する基本的な考え方及び資本構成、企業属性その他の基本情報
- II 経営上の意思決定、執行及び監督に係る経営管理組織その他のコーポレート・ガバナンス体制の状況
- III 株主その他の利害関係者に関する施策の実施状況
- IV 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
- V その他

最初の設問の「コーポレート・ガバナンスに

関する基本的な考え方」の結果は、図表8に示されている。まず、全データで見ると、50%以上を占めている用語は、「透明性（69.0%）」、「ステークホルダー（59.4%）」、「企業価値（52.4%）」の順になっており、これらが、企業のコーポレート・ガバナンスの目的として重要な位置づけをしていることがわかる。

そこで、わが国でも一般化してきた「企業価値」について述べておきたい。

「2011年白書」の内容を見ると、「企業価値」に言及する会社は2009年の調査に比べて2.2ポイント増加している。また、（連結）売上高及び外国人株式所有比率が高くなるにしたがい、その割合も増加する傾向が見られる。直近では買収防衛策を導入する会社の数は頭打ちとなっているものの、昨今の買収防衛に対する活発な議論なども踏まえてか「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伺えるのである。

「コーポレート・ガバナンスに関する基本的な考え方」におけ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る」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くなっている。

また、図表8は、監査役設置会社と委員会設置会社に分けて集計されているため、両者を比較すると際立ってその違いが見られることに注意をしたい。

すなわち「監視・監督」、「執行」、「透明性」に関して、委員会設置会社は、80%台の数値を示しており、両者の差はそれぞれ43ポイント、42.6ポイント、13.7ポイント、と大きくなっている。これらの他に委員会設置会社の数値が監査役設置会社の数値を上回っているものは、「企業価値」、「株主価値」、「意思決定」、「効率性」である。その差は、「企業価値」10.5ポイント、「株主価値」5.5ポイント、「意思決定」13.8ポ

〈図表8〉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	52.4%	2.2%	6.4%	0.0%	38.4%	-3.4%	38.8%	-3.7%	
組織形態	監査役設置会社	52.2%	1.9%	6.3%	0.1%	37.4%	-3.4%	37.8%	-3.6%
	委員会設置会社	62.7%	15.5%	11.8%	-6.4%	80.4%	-1.4%	80.4%	-5.1%

	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	39.5%	-2.1%	18.8%	-1.1%	59.4%	1.5%	26.9%	-0.2%	
組織形態	監査役設置会社	39.1%	-2.0%	19.0%	-0.9%	59.5%	1.5%	27.0%	-0.1%
	委員会設置会社	52.9%	-8.9%	7.8%	-8.5%	52.9%	-1.6%	23.5%	-5.6%

	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	40.2%	-1.2%	69.0%	0.3%	20.0%	0.9%	23.5%	1.5%	
組織形態	監査役設置会社	40.6%	-0.9%	68.7%	0.2%	19.9%	0.9%	23.8%	1.5%
	委員会設置会社	25.5%	-12.7%	82.4%	4.2%	21.6%	-0.2%	7.8%	0.6%

イント、「効率性」1.7ポイントとなっている。ただ、委員会設置会社の「株主価値」と「効率性」の比率自体が、それぞれ11.8%と21.6%と、それほど高い値を示してはいないため、両者のポイント差はそれほど大きくはなっていない。

逆に監査役設置会社が上回るものは、「内部統制」、「ステークホルダー」、「社会的責任」、「法令遵守」、「健全性」の5項目である。委員会設置会社は、7項目が監査役設置会社を上回っていたのに対して、一方の監査役設置会社は5項目が委員会設置会社を上回っている。しかし、この5項目のうち「ステークホルダー」、「社会的責任」の3項目はほとんど差がないといえるから、監査役設置会社が委員会設置会社を上回る数値を示しているのは、「法令遵守」と「健全性」の二つであると言うことができるかもしれない。これらの違いは、監査役設置会社と委員会設置会社を見る上で大変興味深い意味を含んでいるように思われるが、紙幅の関係から詳細な検討は、また別の機会にしたいと考えている。

ただ、ここでコーポレート・ガバナンスの組織形態から両者には大きな基本的考え方の違いが見られたが、委員会設置会社は、全体のわずか2.2%を占めるに過ぎないことにも注意しておかなければならない。わが国の上場企業のほとんどが監査役設置会社であることはACGAも指摘している。しかも、2009年の調査に比べると「2011年白書」は、委員会設置会社が51社と4社の減少となっている。これは監査役設置会社から委員会設置会社へ移行した6社、新たに上場した委員会設置会社2社、逆に委員会設置会社から監査役設置会社へ移行した会社4社によるものである。このような監査役設置会社が支配的なコーポレート・ガバナンス組織形態であることは、わが国のコーポレート・ガバナンスの特質といえるのである。それは、これまでの歴史的な経緯からそのようにな

っているとしても、そこに潜在している重要な問題は、それによってコーポレート・ガバナンス機能が果たされるのかということにある。海外の評価においても、経営者をチェックする機能としてその組織が「独立性」をもっているかどうかが大きな問題とされているのである。

わが国では、会社法改正後、コーポレート・ガバナンスの関係から「社外取締役」の導入が図られてきた経緯はあるが、ここにいう「独立役員」はそれとは同じものではないことに注意しなければならない。なお、これについては、ACGAも「日本のコーポレート・ガバナンス改革に関する意見書」において「社外取締役」の定義が脆弱であると指摘している⁹⁾。

そこで、最後に「独立役員」について見てみることにする。

「2011年白書」には独立役員について記載(37-43頁)されている。東京証券取引所は、2009年9月に公表した「上場制度整備の実行計画2009」に基づく業務規定等を同年12月30日に改正・施行して、上場企業に対して独立役員を1名以上確保しなければならない旨を企業行動規範の「遵守すべき事項」として規定し、2010年3月1日以後に終了する事業年度の株主総会の翌日から適用開始することを要請した¹⁰⁾。そして、独立役員の状況は、「コーポレート・ガバナンス報告書」において開示するものとしたのである。しかし、これは2010年9月10日までに提出された届出書にもとづいて集計されているものであるため、現時点において最新の情報とは言えない。その後、2011年7月29日時点で集計した「独立役員届出書の集計結果」が東京証券取引所から公表されているので、ここではそれを用いてわが国上場企業の独立役員の状況を見ていくことにする。なお、図表9は、それに基づいて作成したものである。

以下、その要点を述べていく。

まず、「1. 独立役員の確保状況」であるが、

〈図表9〉独立役員が集計結果表

	平成 22 年		平成 23 年			
			規模別（兆円）			
			～0.01	0.01～	0.1～1	1 以上
対象会社数	2,302 社	2,271 社	777 社	1040 社	393 社	61 社
1. 独立役員 の確保状況						
確保済	2,153 社 (93.6%)	2,268 社 (99.9%)				
一社あたり社数	1.94 人	1.99 人	1.51 人	1.9 人	2.78 人	4.59 人
2. 独立役員「確保済み」上場会社 の状況						
社外取締役のみ	228 社 (10.6%)	232 社 (10.2%)	0.70%	10.20%	11.20%	11.50%
社外監査役のみ	1,522 社 (70.7%)	1,572 社 (69.3%)	80.70%	71.00%	48.10%	32.80%
両方	403 社 (18.7%)	464 社 (20.5%)	9.60%	18.80%	40.70%	55.70%
3. 社外取締役・社外監査役の別						
社外取締役	1,046社 (25.0%)	1,152 社 (25.4%)	14.50%	23.00%	35.80%	48.20%
社外監査役	3,134 社 (75.0%)	3,375 社 (74.6%)	85.50%	77.00%	64.20%	51.80%
4. 「開示加重要件」の該当状況						
該当あり	252 社 (6.0%)	278 社 (6.1%)	6.20%	6.50%	6.40%	2.50%
該当なし	3,928 社 (94.0%)	4,249 社 (93.9%)	93.80%	93.50%	93.60%	97.50%

（東証「独立役員届出書の集計結果」から作成）

2010年7月時点で、3月期決算会社のうち79社は独立役員が「未確保」であったが、2011年の届出集計結果では、公表措置等の実効性確保手段の対象となる企業は存在していない。また、独立役員を二名以上確保している上場企業は、全体の51.1%となり、前年度と比べて5.5ポイント増加している。一社あたり平均では1.99人となっている。確保人数を規模別で見た場合、大規模になるほど一社あたりの人数は多くなっているが、これは当然の結果であるといえるだろう。

「2. 独立役員を確保している上場会社の状況」は、規模別にみると、大規模企業になるほど「社外取締役のみ」と「社外取締役と社外監査役の両方」が多くなっている。前年度と比較すると「両方」が1.8ポイント増加しており、わずかではあるが独立役員が増加する傾向にある。

逆に、規模が小さくなるほど「社外監査役のみ」に独立役員を確保しているものが多く見られる。これと同様の傾向は、延べ人数で集計されている「3. 社外取締役・社外監査役の別」

にもみられる。すなわち、大規模会社は「社外取締役」が多く、小規模会社は「社外監査役」が多くなっている。なお、前年度と比較すると、人数はどちらも増加しているが、その割合はほとんど変化が見られない。

また、最後の「4. 開示加重要件の該当状況」は、人数では前年度に比べて増加しているが、全体に占める割合ではほとんど変化していないと言って良いであろう。ただ、1兆円以上の超大規模会社61社においては、「該当あり」が2.5%、「該当なし」が97.5%となっており、それ以外の規模の会社に比較すると少し際立った数値となっている。それ以外の規模の会社は、「該当あり」が6.2%から6.5%にあり、したがって「該当なし」は93.5%から93.8%となっていて、大差の無い状況にある。

以上のことから、わが国の上場企業のコーポレート・ガバナンスは、監査役設置会社が体制を占めており、また、委員会設置会社は大企業が多く、独立性も高かったことがわかる。

まとめ

わが国企業のコーポレート・ガバナンスに対する外国機関の評価は、極めて低いことが指摘されたが、わが国の関係機関ならびに企業はコーポレート・ガバナンスの向上に向けて様々な努力を行っていた。われわれは、最近の実態を東京証券取引所の「2011年上場企業コーポレート・ガバナンス白書」に見たわけであるが、コーポレート・ガバナンスの向上への努力がなされてきたということができよう。また、全体として独立性に対する意識も高まりつつあると考えられる。しかし、それでもまだ海外の機関が見る日本のコーポレート・ガバナンスには改善すべき余地が多々あることが指摘されている。

確かに、「2001白書」も述べるとおり、まだ、わが国のコーポレート・ガバナンスは、大きな変革の過程にあるといえる。

最後に、脱稿を間近にしているとき、また企業不祥事のニュースが飛び込んできた。「オリンパスの損失隠し疑惑」である。ちなみにオリンパスは、監査役設置会社である。いったい、そのガバナンスは、どうなっているのだろうか、また、株主への責任さらに社会的責任意識はどうなっているのだろうか？あらためて、疑問を持たざるを得ない。

いまここで、詳しい検討を行うことはできないので、末尾の資料として、同社が謳っている経営理念とコーポレート・ガバナンスを示しておく。それは、きわめて立派な内容が述べられているといってもよいであろう。

(注)

1) 最近では、大王製紙の前会長の特別背任容疑、九州電力の「やらせメール」問題、オリンパスのM&Aを巡る疑惑と社長の突然の解任がある。企業不祥事は最近の出来事ではなく、確かに歴史的に見てもコンスタントに

起きている出来事である。http://www.jmm.co.jp/dynamic/economy/article426_4.html、村上龍 Japan Mail Media、2007年

- 2) 平田光弘「日米企業の不祥事とコーポレート・ガバナンス」『経営論集』第57号(2002年11月)
- 3) 他にコーポレート・ガバナンス格付を行っているものには、ISS:インスティテューショナル・シェアホルダーズ・サービスズ、S&P:スタンダード&プアー、TCL:コーポレート・ライブラリーがある。ISSは2007年1月に米国Risk Metrics社に買収され、その後2010年6月にRisk Metrics社がMSIC社に買収された。
- 4) GMIの評価では、日本のみならず、アジア地域は下位となっていることがわかる。アジア地域のコーポレート・ガバナンスに関して、OECDも2003年に「OECDアジア・コーポレート・ガバナンス」を公表しているが、ここには、香港、韓国、台湾、中国は調査対象にあっているものの、日本は除かれている。
- 5) Robert M. Daines, Ian D. Gow, David F. Larcker, 'Rating the Ratings: How Good Are Commercial Governance Ratings?' December 1, 2010, Stanford Law and Economics Olin Working Paper No. 360 Rock Center for Corporate Governance at Stanford University Working Paper No. 1, Journal of Financial Economics (JFE), Vol. 98, No. 3, 2010 September 4, 2009, Mine Ertugrul and Shantaram Hegde, 'Corporate Governance Ratings and Firm Performance' Financial Management, Spring 2009
- 6) 格付けの基準はOECDによるコーポレートガバナンス・コードを含む各種のガイドを参照して作成している。「GMI「グローバル格付け」(2003年7月、

2004年9月)を追う(上)」「大和インベスター・リレーションズ」2004年11月5日

7) <http://www.gmiratings.com/Images/SampleReport.pdf>

8) 東京証券取引所は、平成21年12月29日の「上場会社コーポレート・ガバナンス原則」の改定とともに、コーポレート・ガバナンス報告書の記載事項を変更している。その改定項目として、「現状のガバナンス体制を採用している理由」、「社外取締役に関する事項」、「監査役の機能強化に向けた取引状況」、「社外取締役・監査役の独立性についての会社の考え方」、「独立役員の確保の状況」が挙げられており、その分析結果は、「東証上場会社コーポレート・ガバナンス白書2011」に公開されている。

9) ACGAの「日本のコーポレート・ガバナンス改革に関する意見書」では、「監査役との比較における独立取締役の役割」を関心の高いテーマの一つに上げて論じている。ACGAは、独立取締役を次のように定義している。

〈独立取締役は、以下の要件を満たすべき〉

- ・「独立心」を持ち、会社の重要な意思決定に独立した視点を提供する能力を有する者
- ・企業会計を理解し、的確な質問を行う能力を有する者
- ・業務執行役と対等な議論を行うための専門性及び権威を有する者
- ・会社が直面する広範な環境及び社会的なリスクも含め、全株主及び当該企業全体の利益に配慮する能力を有する者

〈独立取締役は、以下の要件に該当してはいけない〉

- ・当該企業のアドバイザー、取締役または幹部従業員と近い親族もしくは個人的つながりを有する者
- ・当該企業の従業員または管理者であった者

・他の業務執行あるいは非業務執行取締役との相互派遣や重要なつながりを有する者

・支配株主あるいは経営陣につながる主要株主の代表者、特定の利益団体の代表、もしくはそのような団体の従業員であった者

・専門アドバイザー、主要供給者や顧客取引先として当該企業と金銭上の関係を有する者

・当該企業の業績連動報酬、ストック・オプション、年金の受給資格者

・近接業界の競合他社において取締役の地位を有している者

10) 東京証券取引所「『上場制度整備の実行計画2009(速やかに実施する事項)』に基づく業務規程等の一部改正について」平成21年12月22日

〈参考文献〉

ACGA「日本のコーポレート・ガバナンス白書」2008年

ACGA「日本のコーポレート・ガバナンス改革に関する意見書」2009年

日本公認会計士協会「上場会社のコーポレート・ガバナンスとディスクロージャー制度のあり方に関する提言」2009年5月21日

「GMI「グローバル格付け」(2003年7月、2004年9月)を追う(上)」「大和インベスター・リレーションズ」2004年11月5日

OECD「OECDアジア・コーポレート・ガバナンス」2003年

OECD「コーポレート・ガバナンス原則」2004年

東京証券取引所「上場会社コーポレート・ガバナンス原則」2004年3月16日

東京証券取引所「東証上場会社コーポレート・ガバナンス白書2011」2011年3月

東京証券取引所「独立役員の集計結果」2011年8月16日

東京証券取引所「独立役員の集計結果」2010

- 年5月20日
東京証券取引所「ディスクロージャー制度等に関する上場会社アンケート調査報告書」平成21年11月
東京証券取引所「ディスクロージャー制度等に関する上場会社アンケート調査報告書」2010年5月20日
監査役協会「上場会社に関するコーポレート・ガバナンス上の諸課題について」2009年3月26日
「GMI『グローバル格付け』（2003年7月、2004年9月）を追う（上）」「大和インベスター・リレーションズ」2004年11月5日
日本取締役協会「上場企業のコーポレート・ガバナンス調査2011」
宮島英昭『日本の企業統治』東洋経済社、2011年6月
宮島英昭編『企業統治分析のフロンティア』日本評論社、2008年9月
神田秀樹、小野、石田晋也編『コーポレート・ガバナンスの展望』中央経済社、2011年7月
平田光弘「日米企業の不祥事とコーポレート・ガバナンス」『経営論集』第57号、2002年11月

(資料1) コーポレート・ガバナンス報告書作成フォーム

■ コーポレート・ガバナンス報告書作成入力フォーム

委員会設置会社

報告日	※	<input type="text"/>	<input type="text"/>	<input type="text"/>	※: 入力必須事項 *条件によって入力必須項目
会社名	※	<input type="text"/>			
会社名(英訳名)	※	<input type="text"/>			
コード(数字4桁)	※	<input type="text"/>			
代表者役職氏名	※	<input type="text"/>			
問い合わせ先	※	<input type="text"/>			
URL	※	<input type="text"/>			

当社のコーポレート・ガバナンスの状況は下のとおりです。

■ I コーポレート・ガバナンスに関する基本的な考え方及び資本構成、企業属性その他の基本情報

■ 1. 基本的な考え方 ※

■ 2. 基本構成

(1) 外国人株式所有比率 ※ 10%未満 10%以上20%未満 20%以上30%未満 30%以上

(2) 大株主の状況 ※

氏名または名称	所有株式数(株)	割合(%)
<input type="text"/>	<input type="text"/>	<input type="text"/>
<input type="text"/>	<input type="text"/>	<input type="text"/>

(3) 業種 ※

水産・農林業 鉱業 建設業 食料品 繊維製品 パルプ・紙 化学
 医療品 石油・石炭製品 ゴム製品 ガラス・土石製品 鉄鋼 非鉄金属 金属製品
 機械 電気機器 輸送用機器 精密機器 その他製品 電気・ガス業
 陸運業 海運業 空運業 倉庫・運輸関連業 情報・通信業 卸売業 小売業
 銀行業 証券・商品先物取引業 保険業 その他金融業 不動産業 サービス業

(4) (連結)従業員数 ※ 100人未満 100人以上500人未満 500人以上1000人未満 1000人以上

(5) (連結)売上高 ※ 100億円未満 100億円以上1000億円未満 1000億円以上1兆円未満 1兆円以上

(6) 親会社の有無 ※ あり→親会社

非上場 取引所: 東京 大阪 名古屋 福岡 札幌 ジャスダック 海外

なし

(7) 連結子会社数 ※ 10社未満 10社以上50社未満 50社以上100社未満 100社以上300社未満 300社以上

■ ■ 4. 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

※

II 経営上の意思決定、執行及び監督に係る経営管理組織その他のコーポレート・ガバナンス体制の状況

1. 期間構成・組織運営等に係る事項

(1) 組織形態 委員会設置会社

(2) 取締役関係

①取締役会の議長 ※ 会長 社長(会長を兼任している場合を除く) 会長・社長以外の執行を兼任する取締役
 社外取締役 その他の取締役 なし

②取締役の人数 ※ 名

③社外取締役 ※ イ. 社外取締役の人数 名

に関する事項 ※ ロ. 会社との関係(1)

氏名	属性	会社との関係(※1)									
		a	b	c	d	e	f	g	h	i	
	他の会社の出身者	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
	弁護士	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
	公認会計士	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
	税理士	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
	学者	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
	その他	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>
	-	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>

※1 会社との関係についての選択項目
 a. 親会社出身である
 b. その他の関係会社出身である
 c. 当該会社の大株主である
 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、執行役等である
 f. 当該会社又は当該会社の特定関係業者の業務執行取締役、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
 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その他の財産上の利益を受けている
 h. 本人と当該会社との間で責任限定契約を締結している
 i. その他

※ 八. 会社との関係(2)

氏名	適合項目に関する補足説明	当該社外取締役を選任している理由

※ 二. その他社外取締役の主な活動に関する事項

(3) 各種委員会

各種委員会の委員構成及び議長の属性	※				
	全委員(名)	常勤委員(名)	社内取締役(名)	社外取締役(名)	委員長(議長)
指名委員会	<input type="text"/>	<input type="text"/>	<input type="text"/>	<input type="text"/>	<input type="text"/>
報酬委員会	<input type="text"/>	<input type="text"/>	<input type="text"/>	<input type="text"/>	<input type="text"/>
監査委員会	<input type="text"/>	<input type="text"/>	<input type="text"/>	<input type="text"/>	<input type="text"/>

(4) 執行役関係

①執行役の人数 ※ 名

②兼任状況 ※

氏名	代表権の有無	取締役との兼任の有無	執行役との関係		使用人との兼任の有無
			指名委員	報酬委員	
	あり	あり	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	あり
	あり	あり	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	あり
	あり	あり	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	あり

(5) 監査体制

- ① 監査委員会の職務を補助すべき取締役及び使用人の有無
- ※ あり→当該取締役及び使用人の執行役からの独立性に関する事項
-
- ※ なし→現在の体制を採用している理由*「なし」の場合は必須
-
- ② 監査委員会と会計監査人の連携状況
- ③ 監査委員会と内部監査部門の連携状況
- *内部監査部門を設置している場合のみ必須

(6) インセンティブ関係(選択項目については複数選択可)

- ① 取締役・執行役へのインセンティブ付与に関する施策の実施状況
- ※ 業績連動型報酬制度の導入 ストックオプション制度の導入 実施していない
- ※ その他
- 当該項目に関する補足説明 ※実施していない場合はその理由を記入
-
- ② ストックオプションの付与対象者について *ストックオプションの付与を行っている会社のみ必須
- ※ 社内取締役 社外取締役 執行役 従業員 親会社の取締役、執行役、監査役
- ※ 親会社の従業員 子会社の取締役、執行役、監査役 子会社の従業員 その他
- 当該項目に関する補足説明
-

(7) 取締役・執行役報酬関係(選択項目については複数選択可)

- ① 開示手段
- ※ 有価証券報告書 決算短信 営業報告書(事情報告) その他
- ② 取締役報酬の開示状況
- ※ 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
- ※ その他
- ③ 執行役報酬の開示状況
- ※ 全執行役の総額を開示
- ※ その他
- ①から③の該当項目に関する補足説明 ※報酬額を開示している場合はその内容も含むこととします
-

(8) 社外取締役のサポート体制

- ※
-

□■2. 業務執行、監査・監督、指名、報酬決定等の機能に係る事項

※

□■3. 委員会設置会社形態を採用している理由

※

III 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
以下の項目への適合状況(該当項目を選択、複数選択可)

	該当	補足説明
a. 株主総会招集通知の早期発送	<input type="checkbox"/>	
b. 集中日を回避した株主総会の設定	<input type="checkbox"/>	
c. 電磁的方法による議決権の行使	<input type="checkbox"/>	
d. その他	<input type="checkbox"/>	
e. 実施していない	<input type="checkbox"/>	

□■2. IRに関する活動状況

以下の項目への適合状況(該当項目を選択、複数選択可)

	該当	代表者自身による説明の有無	補足説明
a. 個人投資家向けに定期的説明を開催	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	
b. アナリスト・機関投資家向けに定期的説明会を開催	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	
c. 海外投資家向けに定期的説明会を開催	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	
d. IR資料のホームページ掲載	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	
e. IRに関する部署(担当者)の設置	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	
f. その他	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	
g. 実施していない	<input type="checkbox"/>	<input type="checkbox"/>	

□■3. ステークホルダーの立場の尊重に係る取組み状況

以下の項目への適合状況(該当項目を選択、複数選択可)

	該当	補足説明
a. 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規定	<input type="checkbox"/>	
b. 環境保全活動、CSR活動等の実施	<input type="checkbox"/>	
c. 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	<input type="checkbox"/>	
d. その他	<input type="checkbox"/>	
e. 実施していない	<input type="checkbox"/>	

IV 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

□ ※

※内部統制システムの概要を含むコーポレート・ガバナンス体制についての簡単な模式図を添付

V その他

□■1. 買収防衛に関する事項

□■2. その他コーポレート・ガバナンス体制などに関する事項

最終更新日 年 月 日現在

（資料2）オリンパスの経営理念とコーポレート・ガバナンス

(<http://www.olympus.co.jp/jp/corc/profile/>)

〈経営理念〉

「生活者として社会と融合し、価値観を共有しながら事業を通して新しい価値を提案し、人々の健康と幸せな生活を実現する」

それが、オリンパスが経営理念に掲げる“Social IN”という考え方です。

オリンパスは、社会の一員として、人々とのつながりを最も大切なことと考えています。

その思いを形にするために、社会の価値を会社の中に取り入れるという意味を込めた「Social IN」という言葉を経営理念としています。

「世界に認められる顕微鏡をつくる」と宣言したオリンパス創業者の思い。それは顕微鏡の国産化により医学の発展に貢献したいという使命感でした。以来、カメラメーカーとしてブランドを確立し、胃カメラの開発を手がけ、長い経験によって培われた光学技術と最先端のデジタル技術の融合からなるオリンパスのコア・コンピタンス「Opto-Digital Technology」によって、たくさんの夢を実現してきました。

また、世界共通のコーポレートスローガンとして策定した「Your Vision, Our Future」には、これからも社会とともに生き、社会とともに夢を実現していくという、私たちの決意が込められています。すべてのステークホルダーがオリンパスというブランドに誇りをもてる企業となるよう、さらなる革新に取り組んでまいります。

〈コーポレート・ガバナンスの状況〉

（1）基本的な考え方

当社グループは、生活者として社会と融合し、社会と価値観を共有しながら、事業を通して新しい価値を提案することにより、人々の健康と幸せな生活を実現するという考え方を「Social

IN（ソーシャル・イン）」と呼び、すべての活動の基本思想としています。この思想に基づき、グローバルな視点で最適・公正な経営管理体制を構築し、運営することが、経営の重要課題の一つと考えています。

（2）企業統治の体制

1. 企業統治の体制および当該体制を採用する理由

[取締役、取締役会、執行役員制]

取締役会は社外取締役3名を含む15名の取締役で構成し、原則として毎月1回開催することにより、経営戦略等の経営上重要な事項についての迅速な意思決定と業務執行の適切な監督を実施しています。社外取締役および社外監査役の出席状況については事業報告に記載しています。また、取締役の任期を1年とし成果を毎年評価することで、責任の明確化を図っています。社外取締役3名には、取締役会において独立的な立場から意思決定や監督を行うにあたり、各取締役が有する専門知識を当社の経営に生かすことを期待しています。

さらに、執行役員制により、取締役会の経営意思決定および業務執行状況の監督機能と、執行役員の業務執行機能を分離し、ガバナンスの強化を図っています。

なお、当社の取締役の定数は15名以内とする旨を定款で定めており、取締役の選任決議は、株主総会において、議決権を行使することができる株主の議決権の3分の1以上を有する株主が出席し、その議決権の過半数をもって行う旨を定めています。

[監査役、監査役会、内部監査体制]

当社は、監査役制度を採用しており、4名の監査役のうち、2名は社外監査役です。社外監査役2名には、独立的な立場から意見を求めることで、より適正な監査の実現を図ることを期待しています。また、監査役室を設置し、監査役の職務を補助すべき使用人を配置していま

す。監査役会は取締役会と同じく原則として毎月1回開催しています。監査役は取締役会をはじめとする重要な会議に出席するほか、取締役や執行役員との定期的な意見交換を実施し、特に代表取締役とは原則年4回の意見交換を実施しています。さらに、会計監査人より、年度監査計画、四半期毎の決算に関する事項および期末監査報告等について定期的な説明を受けるとともに、必要に応じて意見交換を実施しています。

内部監査部門である監査室は16名の体制で、会長が承認した年間監査計画に基づき内部統制の運用状況、コンプライアンス監査およびシステム監査等を実施し、その結果を会長および取締役会に報告するとともに、監査役会に対しても年4回の定期報告を実施しています。

上記のとおり、当社は社外取締役および社外監査役を選任することにより経営監督機能の充実を図るとともに、監査室を設置することで内部監査体制を充実させており、現在のガバナンス体制が当社にとって適切な体制であると判断しています。

[会計監査人]

当連結会計年度において会社法に基づく監査および金融商品取引法に基づく会計監査についての契約は新日本有限責任監査法人と締結しています。同監査法人および当社監査に従事する同監査法人の業務執行社員と当社の間には特別の利害関係はありません。当連結会計年度において業務を執行した公認会計士の氏名、監査業務にかかる補助者の構成については以下のとおりです。

業務を執行した公認会計士の氏名 関与年数
 指定有限責任社員 業務執行社員 中島康晴
 2年
 指定有限責任社員 業務執行社員 宮沢 琢
 2年

指定有限責任社員 業務執行社員 吉田哲也
 2年

(当社および連結子会社の会計監査業務にかかわる補助者の構成)

公認会計士28人、その他19人

また、海外では会計監査は主にErnst & Youngに依頼し、それぞれの国で公正妥当と認められる会計原則に基づき監査を受けています。

[社外取締役および社外監査役との関係]

社外取締役林田康男氏は、公益財団法人内視鏡医学研究振興財団の理事長であり、当社は同法人に寄付を行っています。その他の社外取締役と当社の間には、特別の利害関係はありません。

社外監査役と当社の間には、特別の利害関係はありません。

なお、当社は、社外取締役および社外監査役の全員との間に、会社法第427条第1項の規定に基づき、会社法第423条第1項の賠償責任を限定する契約を締結しており、当該契約に基づく賠償責任限度額は、法令の規定する最低責任限度額です。

[株主総会決議事項を取締役会で決議することができる事項]

当社は、経営環境の変化に対応した機動的な資本政策を遂行するため、会社法第165条第2項の規定により、取締役会の決議によって自己の株式を取得することができる旨を定款に定めています。

また、株主への機動的な利益還元を行うため、取締役会の決議によって、毎年9月30日を基準日として中間配当をすることができる旨を定款に定めています。

[株主総会の特別決議要件]

株主総会における特別決議の定足数の確保を確実にするため、会社法第309条第2項に定め

る決議は、議決権の3分の1以上を有する株主が出席し、その議決権の3分の2以上をもって行う旨を定款に定めています。

[分社体制]

平成16年10月に医療事業および映像事業を一層強化・進化させるため、オリンパスメディカルシステムズ（株）とオリンパスイメージング（株）とに分社化しました。

[コーポレートガバナンス体制]

当社のコーポレートガバナンス体制は次の図のとおりです。

