

補章 有識者に対する企業への規律付けに関するインタビュー ～企業アンケート調査、内外調査に関するコメントを含む～

・ 東京大学大学院経済学研究科部准教授 柳川範之氏

出席者：東京大学法学部；教授神作裕之

内閣府経済社会システム統括官付；企画官野村裕、久米健太郎、関水輝真
野村総合研究所；山本史門、安積隆司

1. 安定株主比率について

- 安定株主の定義により数値が異なる可能性があることに留意する必要がある。
- 安定株主比率の低下については実感に近い。ただ、この内容には、株主構成自体の変化だけでなく、従来の株主が安定株主ではなくなった、という二つの意味合いの異なる要素が含まれているかもしれない。銀行が、株式持合いのメインプレイヤーではなくなったということの影響が大きいと考えられる。
- 今後は、安定株主比率の低下傾向が続かない可能性は高いのではないかと（明示的に安定株主といわない可能性があるという点には注意が必要）。
- 安定株主比率の低い企業ほどパフォーマンス（経常利益額）が低いという結果が出たが、この点は、安定株主比率の低下が直接パフォーマンスの低下につながっている状況を把握しないと、何とも言えない可能性がある。安定株主比率とパフォーマンスとの関係は、因果関係が逆の可能性もある。
- オーナー経営者タイプの企業とそうでない企業とでは、パフォーマンスに相違があるという点については、すでにいくつかの研究がある。
- 安定株主比率の低い企業の場合、短期志向になる可能性があるならば、短期のパフォーマンスは上がるはずであるが（株主を満足させるために長期の投資を断念して利益を捻出するなど）、現在の経常利益が下がっているという結果であった。経常利益が経営の失敗の結果下がった可能性も考えられるが、短期志向の経営となることと経常利益が下がることは直接的には関連しないのではないかと。
- 経常利益額との関係の図では安定株主比率の変化は含まれていないが、安定株主の3年間の変化を見る必要がある（安定株主比率はこの3年間で下がっていないのではないかと）、一時点の断面としての安定株主比率と業績との関連は見にくいのではないかと。
- 「安定株主比率の低下 リストラにより損失を先に計上する 次年度に業績が回復する」というシナリオはありうる。が、企業の業績をみたときに、このうちのどのポジションにあるかが明確ではないため、これは一概には言えないのではないかと。このようになる

可能性は多様にある。

- パフォーマンスは、経常利益額ではなく、利益率で見たほうが良いかもしれない(単に、規模の大きさが強く効いているだけかも知れない。この場合、規模と比率の両方を勘案して分析する必要が出てくる)。例えば、67%以上の安定株主比率の層で経常利益額が0-5億円、5~10億円増加が多くなっている点は、相対的に規模の小さな企業であることが効いている可能性がある。

2 . M&A に関して

- 会社法の改正により M&A を行いやすくなったことに関して、図表 1-21 によると、「戦略の一選択肢として、M&A を活用しやすくなった」「買収されにくいように株価を高める必要が生じ、社内に良い意味での緊張感が高まった」という肯定的な見方が多く、企業は予想以上に前向きに評価している。この制度変化はプラスの評価が高く、経営に緊張感が高まり、企業経営には良い影響を与えていると見られる。特に、実際の M&A の件数が伸びたとか言うことよりも、『緊張感が高まった』ことにより経営のスタンスが変わるといふマインドの変化が経営のパフォーマンスに効いてくると思われる。
- 「買収対策など従来不要であったコストが増加した」「経営においてマネーゲーム的な要素が加わり、短期志向的な傾向が強くなった」などのネガティブな見方に対しては肯定的な指摘は少なく、マイナスの評価は、想像したより低いようである。
- 買収対策の実施状況(図表 1 - 24)については、以下の3点が指摘できる。プラスに評価しながらも具体的な対処策という点では「IRの拡充」程度であり、積極的かつ多様に取組んでいるとはいえない。例えば、高配当政策の22%という水準が高いかどうかは議論が分かれる所であるが、少なくとも多いとは言い得ないであろう。安定株主化を検討しているところが5割ある。安定株主化がキーワードになっており、今後の動向を見ておく必要がある。非上場化(検討を実施したという企業までで3.8%)は数としては少ない。が、「視野に入れ始めている」企業が出てくることの潜在的インパクトは大きい。
- “ライツプラン”の作成や体制構築には多額の費用がかかるため、規模の小さな企業では実施しにくく、より規模の大きな企業の手法といえる(注)

(注) 選択肢の文言の中に「等」とある点には留意しておく必要がある。事前警告型を含めると敷居は低くなると考えておく必要がある。(アンケートの構成では安定株主化等の選択肢があり、回答者には法的措置による対応と認識してもらえると考えられる。)

(注) 神作教授；わが国では、開発者利益を失うことになるにもかかわらず、法律事務所がライツプランの条項をオープンにしている。その結果、条項の設定に関しては、比較的規模の小さな企業でも、余りコストをかけずに導入できる環境になっている。ただ、本格的に実施する場合には独立委員会の設置、社外取締役の導入などコストを押し上げる要因が表面化してくる。

法律事務所がそのような対応策をとったのは、仮説ではあるが、裁判所がライツプランの有効性を否認する要因として、その手法が広まっておらず特異なものと判断されることを恐れたことが背景にあると言われている。多くの企業が実績を積むことによって、裁判所の判断に影響を与えようとする姿勢が感じられる。

3. メインバンクシステムについて

<メインバンクシステムの評価>

- メインバンクシステムについては、「重要な役割を果たしている」と評価する比率が高い（図表 1 - 31）が、この程度が妥当だと思う。メインバンクシステムは、人によって、銀行側と企業側とによって定義の仕方が異なるであろうことに留意する必要がある。ここでのメインバンクの定義は、かつてそうであったような「最終的な救済者」ではなく「優先的に貸してくれる取引先」程度の意味合いに近いのではないか。我が国の銀行は一見の企業ではなかなか取引が難しい面があるので、このような資金調達先を確保しておくこと自体を重要と考えているのではないか。
- わが国は、依然として間接金融が主流を占める国であり、かつ、長い付き合いの中で貸出先を評価しているという状況の下では、主要取引銀行の重要性は変わらない。このような判断基準で回答しているとすれば、高すぎる数値とはいえないのではないか。
- 回答企業の意識では、昔ながらの“救済行”としての意識は希薄化し、これとは異なっていると考えられる。

<取締役の受け入れ>

- 取締役の受け入れ比率は高いという印象を持つ。その受け入れている理由・役割が積極的なものか、消極的なものかについては様々なケースが考えられる。メインバンクシステムが役立っているので（能力はともかく）人材を受け入れているのか、あるいは役立つ人材を受け入れているので重視しているのか、何れの解釈もありうる。その他、社外取締役を置く必要から受け入れているというようなケースもあるかもしれない。事業のパフォーマンス向上に直接役に立つ人材を受け入れるという意味だけに限定すれば、大きな数値にはならないであろう。
- オーナー支配力の強く 2 代目経営者の企業では、事業のお目付け役として社外取締役を受け入れるという可能性も考えられる。
- 資金需要の大きな企業は、メインバンクシステムを評価する企業比率が高い（図表 1 - 34、図表 1 - 35）。外部からの借入を行わないという企業であれば銀行との繋ぎを残しておく必要は無いかもしれないが、そうでない企業の場合は重要な資金調達源として何らかの形で繋ぎを残しておく必要があると判断しているのである。

4．機関設計について

- 委員会設置等の機関設計がパフォーマンスに影響を与えるかについては、経済学的にも裏付ける理論が確立しているわけでは必ずしもない。
- コーポレート・ガバナンスの制度の枠組みと実態の経営パフォーマンスとの間には、直接的な因果関係がない場合も多い。一般論で言うと、入れ物が変わっても経営の実態が変わらなければパフォーマンスは変わらない。監査役会が有効であるかどうかも使い次第という所がある。ただし、使い勝手の良い入れ物があることは有益であり、選択肢が増えるという点でのプラスがあればパフォーマンスに効いてくるであろう。

入れ物としての制度には、ある種の“シグナリング効果”(経営者の姿勢を示す、後戻りできない仕組みを作るなど)が理論的には期待できる。“シグナリング効果”によりパフォーマンスの差が出る可能性があるが、自分の知る限りでは、現実にはあまりこの効果は無いのではないか。

- 一部委員会を設置した企業の利益額の伸びが大きいようである。一部委員会を設置した企業は、本当に必要なものを検討して実施している可能性があり、その結果パフォーマンスが良いのかもしれない。ただし、だからといってすべての企業が一部委員会を設置すれば、パフォーマンスが良くなるとは限らない。委員会設置が当該企業に適合するかどうかは一概には言えない。

5．社外取締役について

- 社外取締役を受け入れている企業は、必ずしもパフォーマンスが良くない。この点は、パフォーマンスが悪いので社外取締役が入っており、社外取締役のチェックを受けようとしているという逆の因果関係によっている可能性がある。
- わが国では、経営に影響力を持つような大きな発言力を有する社外取締役はいないと考えられる。
- 買収防衛として社外取締役の役割が表面化している。パフォーマンスが悪化し、株価が低下している場合、社外取締役が入る可能性がある。(注)

(注) 神作教授；今回の会社法の改訂で、剰余金の配当決定権限を株主総会から取締役会に移すことが出来るようになった。その定款変更の際に、社外取締役が入っておれば賛成するがそうでない時は反対するというスタンスを取った機関投資家の姿勢が見られた。このような事も社外取締役を入れる一つの契機になったのではないか。買収防衛と並んで、一つのインセンティブになったのではないか。

6．決算広告について

- 決算広告を行っている企業が非常に高いが、その背景としては、上場準備(注)と、銀行との付き合いの中で実施するという2つの大きな要因がある。

(注) 神作教授：取引所規則で上場の3年前から財務データを公表する必要がある。

- 上場は必ずしも資金需要が旺盛であるためではない。むしろ調達した金の使い道が無いという状況もみられる。

7. 自己株取得の弊害

- 自己株取得の比率が比較的高い点に関して(図表1-24) 先に非上場化は株式市場に与える影響が大きいことを指摘した。しかし、自己株取得自体は非上場化とは直接つながるものではないため、あまり大きな問題にはるとは考えていない。個人的には、公開する必要の無い企業は公開しないほうが良いと考えている。MBO に問題があるとすれば、情報開示の面で生じる可能性がある。この点には対処するルールの制定が必要になる。また、非上場化した企業の再上場の際の非上場期間の扱いも課題である。
- 自己株取得は、余ったキャッシュフローの吐き出しの一つの選択肢であり、妥当な資本政策と考えられるが、買収対策の一概念とするのが妥当かどうか疑問である。(注)

(注) 神作教授：図表1-24では、安定株主化と自己株取得が同程度の比率である。両者は、持合い崩壊への対策として連動している可能性も否定できないのではないかと。持合いの崩壊に対処するために、“金庫株”を取得するニーズがあるということを知っている。

・株式会社インテグレックス 代表取締役社長 秋山をね氏

出席者：内閣府経済社会システム統括官付；企画官野村裕、久米健太郎、関水輝真
野村総合研究所；山本史門、安積隆司

1. インテグレックスについて

- 2001 年度から評価を実施している。全上場企業約 3,800 社を対象にアンケートを実施しており、2006 年の第 6 回は回答企業数は 846 である。
- 将来的に、調査対象を上場予定会社に拡大していくことはありうる。
- SRI の評価基準として R-BEC001 を活用し、アンケートの質問を作成している。質問は常時工夫・改善している。例えば、最近では、監査役の位置づけに関する質問（専任スタッフがいるかなど機能する条件が整えられているかを確認する質問）を加えている。委員会設置会社、監査役設置会社という形態は問題ではなく、機能しているかどうかを重視する必要がある。
- 評価項目は「リーダーシップ」（ガバナンス・トップコミットメント評価）、「コミュニケーション」（アカウントビリティ・透明性評価）、「マネジメント・システム」（企業倫理コンプライアンス体制評価）といった「経営の誠実さと透明性の評価」の 3 項目に「サステナビリティ」（ステーク・ホルダー対応評価）を加えた 4 項目である。4 項目の間の寄与率は、それぞれ 35%、27.5%、27.5%、10%としている。日本企業の場合は、「経営の誠実さと透明性」という点で未成熟と感じていたので、欧州とは異なりこれに関する項目の寄与率を高くしている。

当初の 2001 年にはすべての項目を 25%の配分で実施していたが、不祥事が多発したことを受けて配分を変えている。不祥事の背景には組織内の風通しがよくないということがあったため、社内外のコミュニケーションも重視した。

なお、日本企業の「経営の誠実さと透明性」における成熟度は高まってきているので、将来的にはサステナビリティの寄与率を高めてくる可能性がある。
- 評価点の全社ランキングは、運用会社に提供するものであり、それ以外には公表していない。回答企業には、個別の評価をフィードバックしている。
- ネガティブ評価はしていない。昨年度の第 5 回までは一切業種による排除はしていなかった。（どの産業も必要とされているから存在する。アプリアリにネガティブ評価を行うと職業差別につながると考えられる）。第 6 回からは、サステナビリティの観点で業種により若干の得点の加減を行っている。
- インテグレックスの業務としてコンサルティング業務を行うこともあるが、非上場企業を対象とする場合だけであり、現在評価している企業に対してはコンサルティングは行わない。

2 . CSR とガバナンスとの関係について

- 欧州の CSR では、誠実さと透明性は当然のことであり、社会的側面(ESG : 環境、社会、ガバナンス) を重視している。
- 法令遵守はガバナンス、コンプライアンスの領域であり、その先について論及される領域を含め CSR と考えている。CSR は「企業理念を実践していくこと」と定義している。企業理念には社会を否定するものはない。この理念を実現できる組織を作ることが重要で、コーポレートガバナンスはこの点で CSR に重なる。
- CSR への取組みは、日本企業の中で格差がついている。積極的に取り組んでいる企業の場合は、欧米企業と比較しても全く遜色がない。
- 日本企業の CSR の取組みは環境分野が突出していた。国際的な表彰を受けている事例は“環境”に関するものばかりである。しかしながら、欧米企業は現在急速にキャッチアップ中であり、抜かれる可能性もある。
- 日本企業は CSR に関する説明が下手であり、十分に評価されてこなかった面がある。最近、日本企業もそのテクニックを身に付けてきたと思われる。
- CSR の対象としての論点はバラバラであるが、社会貢献活動としての認識が強かった。2003 年頃からは、経営のリーダーシップの問題として捉えられてきている。
- 株主以外のステーク・ホルダーの利益を目標とするような「ソーシャル・エンタープライズ」が登場した場合でも、他のステーク・ホルダーに貢献することが株主の利益になるというスタンスで、“サステナビリティ”の視点で評価することができる。(他のステーク・ホルダーに対して無責任であることによる利益は長続きしない、との判断による)

3 . 評価対象との関係

- 第 1 回目の調査は、日経リサーチに委託して実施した。第 1 回目の回収は 469 で、2 回目は 607 に増加、第 3 回は 800 以上となって後は 850 前後で横ばいとなっている。社数は横ばいであるが、回答企業の入れ替わりはランクの低い企業を中心に少なくない。回答企業数の急増は、企業のコンプライアンスに取り組む意識の変化が背景にあると考えられる。フィードバックへの反応が増加していることから関心の高まりが伺われる。
- アンケートは、企業が自社のコンプライアンス体制を確認する際のチェック・リストとして活用されているケースもある。

4 . 運用会社がデータをどのように活用しているか

- 回答企業の約 800 社のうち、上半分の約 400 社を投資対象のユニバースとする場合が多い。このうち、何社をどのように組み込むかは、運用会社の判断による(上位企業を志向する、財務を重視するなど)
- インテグレックスとしては、個別企業をポートフォリオに組み込むべきかどうかの推薦は行わない。

- インテグレックスとしては、運用会社がどのような判断で企業を選ぶかの基準を聞き、保有情報は受けるようにしている。
- 企業に事件、事故、不祥事等が発生した場合、「ガバナンスウォッチング」を行い、運用会社に情報提供は行う。しかし、インテグレックスとしては、株式を売る、売らないの判断は行わず、ファンド・マネージャーに委ねている。ただ、インテグレックスが「評価除外」とした場合は、売ってもらうこととしている。

5 . 評価会社の評価について

- インテグレックスの CSR 評価を活用しているファンドのパフォーマンスは、TOPIX (配当込み) を上回っている。しかし、評価会社の投資助言に対するフィーは、残高に対する一定割合で、パフォーマンスは関係ない (ただし、パフォーマンスの良さが残高の良さに影響を与えるという点はある) 。
- SRI 投資のターゲットは企業の CSR に共感してくれる人であり、株のプロである必要はない。この意味で、現在証券投資を行っていない人の資金を誘導したいと考えている。SRI ファンドは、個人の投資家の比率が高い。年金基金の委託については、トラック・レコードが重要なので、年金基金が SRI を行うベースがようやくできてきたところである。しかし、残高が目先急速に拡大するとは考えにくい。

6 . 海外機関との提携について

- Dow Jones、FTSE 等のデータベース会社との提携はない。日本で活動している企業の評価は日本の基準で行うべきと考えているため、海外の機関の評価基準とは異なる (海外の機関は、成果である「果実」を見るが、インテグレックスは成果を生む活動の「根っこ」を見る) 。
- 海外のインデックスが業績をどの程度重視しているかは不明である。

7 . SRI ファンドの活動規模について

- 英米は年金基金による投資の残高が大きい。英国の場合は、「年金法」で政策として後押ししている。日本でも年金基金が投資してくれると大きな影響が出ると考えられる。
- 欧米での株主提案は、市民団体の活動に株主が合流したものである。
- 株主提案は規律付けには有効と思うが、SRI の拡大との関係は薄いのではないかと。労力をかけて株主提案を行うことに対する機関投資家のインセンティブが見えない。株主提案自体は、外国人株主からなどを含め今後増加すると考えられる。

8 . SRI の企業の CSR における規律付けの面での有効性

- スクリーンは、一定の規律付けになり、意識の高い企業にとっては「名誉」と捉えている。
- SRI ファンドの残高規模が大きくなれば影響力は拡大する。日本では、社会問題に対する企業の規律付けの現在の主役は投資家ではなく、消費者である。
- SRI を促進させるための法制度は、投資自体の義務付けは難しいのでイギリスのような投資方針の開示という方法が妥当であろう。

・麗澤大学国際経済研究科企業倫理研究センター長・教授 高巖氏

場所：野村総合研究所 9 階会議室

出席者：内閣府経済社会システム統括官付；企画官野村裕、久米健太郎、関水輝真
野村総合研究所；山本史門、安積隆司

1 . R-BEC001 について

- R-BEC001 は、SRI 評価を根付かせたいと考え、2001 年に発表したものである。内部統制、ガバナンスの改善を継続していくには、その“プロセス”を評価しなければいけないとの考え方で開発した。誰かが活用してくれるであろうと考えネット上で公表した。（一部は評価のアンケート項目として活用してもらっている。当面はアンケートの項目としての活用でよいと考えている。それが、企業を変えていく一つのプロセスとしての役割は果たしていると考えている）
- R-BEC001 の作成時には、アメリカのネガティブ基準（タバコ会社やアルコール製造業者を罪深い仕事として位置づけ排除することなど）が入ることは、簡単に職業差別につながる可能性があり、日本の文化や伝統を考えた場合、決して望ましいものではないと考えていた。
- 98 年に「ECS2000」を作成した。これは、企業の内部統制、コンプライアンス体制、社会責任体制がどうあるべきかについて、マネジメントシステム規格としてまとめたものであった。しかし、不祥事を経験した企業だけこれを活用するという状況にとどまっていたため、企業を取り巻く市場や外部環境を変える必要があると感じ始めた。つまり、内部統制、コンプライアンス体制、社会責任体制などを整え、機能させようと努めている企業が、市場で評価され、それが結果として企業の競争力に繋がるような外部環境を用意すべきと感じた。

このように考え、R-BEC001 の評価項目を細かく検討していった。規制緩和が進む環境下においては、企業の主体的な自己規制が必要となってくる。自己責任の重さを自覚し、自律できる企業だけが市場で評価されるようにする必要がある。R-BEC001 は、各企業がそのような能力を備えているかどうかをチェックするための枠組みとして作成された。
- SRI ファンドとしては、投資先として選択したからには投資家に対し責任を負う。その責任を果たすための方法として、たとえば、不祥事があった場合、内容やその後の対応を確認して公表すればよく、軽微なものであればすぐにポートフォリオからはずす必要はないし、企業の取り組みが不十分なら、企業に対し提案すればよい。この結果、企業が不祥事に迅速に対応するとともに、その対応に合理的な説明がなされるのであれば、SRI ファンドによる規律付けの効果があると考えるべきである。要は、企業の行動が改

善されればよいと考えている。対応がなされない場合に、SRI ファンドは初めてポートフォリオから外せば良い。R-BEC001 では、この一連の流れを投資家に開示することも、評価機関・運用会社の責任と位置づけている。ただ現状は残念なことに、評価機関は企業からアンケート等でデータをもろう必要があるため、説明等について要求しにくい面がある。

- 間違い・不祥事はあるものであり、企業の行動がどう改善されるかという考え方で判断すべきと考えて開発した。
- 現在、新しい企業の評価の枠組みを検討中である（ある NGO で試行中である）。多様なステーク・ホルダーが存在する中で、日本では、企業の行動を律し得るのは投資家ではなく、合理的な提案能力のある協働型の消費者団体であるということを前提としている（以前からある対立型の消費者団体ではない）。

2. 社会的・倫理的規範による投資基準について

- 社会的・倫理的規範に対する考慮についての投資方針の開示を求めるイギリスの「年金法」の規制は、合理的であり、かつ民主的であると考えている。SRI 運用を求めるのではなく、受託した金融機関が基金を運用する際に、「SRI 的な評価を行っている場合には、その内容を開示せよ」というものであるため、民間金融機関（信託銀行等）の自由意思と創意工夫を尊重したものであるために、そう考えている。
- 社会的・倫理的規範についての投資基準の開示という法規制は、日本で行った方が効果は大きいと考えている。イギリスの場合は年金法の対象は公務員等の年金（賦課方式）であり、日本のように積立型の国民全体をカバーする年金ではない。そのため、イギリスにおいては、理屈上、受益者の利益を第一に考えて運用するとなると、社会的・倫理的規範に基づいたポートフォリオを組むことで、忠実義務違反に抵触する可能性もあり得る。

これに対して、日本の公的年金の場合、受益者は、国民全体である。特定のグループではない。それゆえ、国民の利益を考えて運用することは、忠実義務の遂行に合致することになる。例えば環境の問題を考えた SRI 運用は、現在の受益者の金銭的なリターンが仮に低くとも、将来の受益者である国民の税負担を軽減するという側面を持っている（環境に関する評価を行う運用を行わなかった場合に、環境汚染が深刻化し、将来の国民がこれを浄化するコストを負担することになる）。SRI 運用により、将来、負担したかもしれないコストを、現在の段階で軽減することができれば、これは忠実義務に反しない運用ということになる。

- 積立型年金を SRI 運用するという考え方はフランスにある。2000 年から積立型の年金が始まっており、部分的に SRI 評価を導入している（準備基金を積んで運用していた）。これが参考になると思う。
- 評価項目やそのウエイト付けは、規制により決めるのではなく運用する民間機関がそれ

それぞれ考えればよい。金融の仕組みを使いながら企業に規律付けしていくことによって安心・安全は確保できるし、これは行政による規制よりも合理的な選択であると思う。その際には、パフォーマンスは当面の経済的なリターンだけではなく評価する必要がある（将来の税負担・コストを軽減するという観点が付加されるべき）。私的年金は拠出者の意向が直接反映することになるが、公的年金の場合は上記のようなことがありうると思う。

- 年金運用においては、当面の経済的リターンを求めるものとそうでなく将来の負担軽減に関わるものがある構成比で組み合わせればよい。パフォーマンスの悪さの理由として将来のコスト削減を挙げることは望ましくないが、その時は構成比を情報開示すればよい（イギリスでは年金法以後、情報開示の流れが出来上がり、一気に進んでいる）。カルパスなども SRI で運用している部分とそうでない部分が組み合わせられている。その場合は、受託者責任の概念を変える必要はない。
- 運用機関に対し SRI を規制の下で促進することは妥当ではなく、イギリスのように社会的・倫理的規範についての投資基準の開示にとどめるべきである。

3 . ステーク・ホルダー・ダイアログについて

- 消費者団体と企業がコミュニケーションをとることが重要であり、自由に対話ができる場としてあればよいと思う。将来的に、そのような対話が、有効に機能するかの確認が必要である。

4 . CSR について

- 国際展開している企業は人権、労働に対応せざるを得ないであろう。中国では公務員贈賄の問題もある。また、女性、障害者の雇用も前面に出てくるであろう。コース・リレイティッド・マーケティングのようなものも対象になってくると考えられる。
- 規模が小さいものも含め大多数の企業を想定した場合は、厳格に「財務」の開示を行うことである。粉飾した数値を作るという発想・行為はやめるべき時期に来ている。

5 . SRI の評価機関の活動について

- アンケートもそうであるが、幾らコストをかけても実態の把握はできない。むしろ、不完全であることを前提として、選定先に不祥事があった時に改善されるかどうかを見ればよい。この姿勢があれば、SRI は経営の実態を変える力になりうる。同時に、この姿勢がないことは、投資家を欺いていることになるのではないか。
- 評価機関のフォローアップの仕方についても、説明責任が求められる。評価機関として企業に情報開示を求めても良く、評価機関と運用会社の両者がこの点に取組むべきであると思う（契約時にどちらが行うかを明確にしておくべきであると思う）。
- 日本の評価機関の活動については、楽観している。投資信託残高だけを比較すると日本

はアメリカよりも少ないが、残高の差異は、含まれる投資の範囲が異なるため、比較できない（日本では、SIF ジャパンの統計で約 2000 億円といわれている）。例えば、日本の住宅金融公庫の貸出はアメリカの基準ではコミュニティ投資にあたり SRI に含まれる。アメリカではネガティブ・スクリーンとしてタバコ産業を外しているものが SRI となっているが、このような基準では一般の企業には何の規律付けにもならない。

- 評価基準として社会貢献自体をどの範囲で見えていくかは難しい問題である（地域雇用問題など）。ただ、評価の高まりによって、経営トップの関心が高まり CSR 担当部署の扱いが変化することで、担当者が取組み易くなり重要であると思う。「CSR レポート」で将来の姿を描いている場合、企業がその方向の通りに進んでいるかのチェックをかけ、動きを促進させることもできる。
- 例えば、三井物産は広大な社有林を保有している。資産を無駄に遊ばしているように見られがちであるが、社会の環境に対する関心が高まり、評価基準としての位置づけが高まれば社会的責任の一環として保有しているということアピールすることも可能になる。持続可能な社会作りという点では、重要なことであると評価できるのではないか。
- 海外では NGO の活動が活発であるため、社会的な評価を気にする度合いが強くなっている。特に欧州では欧州統合による欧州議会の活動が、NGO の横の連携を作るという点で大きな影響を与えていると思われる。
- 欧州では、統合を成功させるためには持続性が必要であり、そのためには中小企業を中心におちこぼれをなくすことが必要であるとの考えの下で CSR への取組みを進めてきている。
- 日本の CSR への取組を先導しているのは、企業・産業界で NGO ではない。誰に強制されているわけでもないのに積極的に取り組んでいるところなど、全体としては、日本企業は真面目であると考え。現在は、説明責任に対応した CSR の形作りに向けた洗い直しを行っている段階にある（下記の付合い寄付の洗い直しなど）。

6 . 今後の課題について

- 「規格化」については、2009 年には ISO の中で結論が出ることになる。第三者認証ではないにしても、規格化の企業に与えるインパクトは大きい。
- 企業に新しい負担を課すというイメージを与えることはよくなく、負担にならないものを考えることが必要である。従って、規制よりも SRI の方が合理的と考えている（企業が負担するのではなく投資家が負担するという構造になる）。CSR を無際限に行うと付合い寄付などの場合は利益供与と同じになり、J-SOX に抵触する可能性がある。付合い寄付に対しては、期限を限って行うなどの方法が必要となる。
- 今後の課題は、非上場企業、中小企業に CSR を普及することである。新興市場に上場している企業などは、財務データの情報開示についてもその正確性が懸念されることがあり、非常に重要性は高い。

**・社団法人 日本経済団体連合会 経済第二本部長 阿部泰久氏
同本部経済法制グループ長兼税制・会計グループ副長 小畑良晴氏**

出席者：内閣府経済社会システム統括官付；企画官野村裕、久米健太郎、関水輝真
野村総合研究所；山本史門、安積隆司

1．日本経済団体連合会のコーポレート・ガバナンスに対する考え方

- 経団連は様々な委員会組織を設置しているが、法令の改正の検討や改正への対応に関しては「経済法規委員会」で取扱い、会員企業への浸透の取組み促進、外部への発信についての企業行動憲章（最近第5版を作成）策定・改訂は「企業行動委員会」で取扱っている。
- 経団連におけるガバナンス制度に関する共通の認識は、以下の通りである（「わ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（2006年6月）」より）。
 - 国により事情が異なるため、斯くあるべしに基づいて規制するのではなく、企業それぞれの判断で取組むべきである。
 - コーポレート・ガバナンスに関する企業の多様な取組みを尊重する。コーポレート・ガバナンスの良し悪しについては、特定の方向に誘導すべきではなく、市場による判断に委ねるべきである。
 - 社外取締役の導入義務化、社外役員の独立性強化は妥当な方向性ではない。委員会制度導入など強制的措置に反対。
 - 実効性向上のための制度整備を図る。機関投資家やファンドに偏りすぎた観点を是正し、真の株主が把握できる仕組みづくりが必要。
- 企業としては、長期的に保有してくれる株主が最も望ましい。このような株主を増やすために「長期保有株主への恩典付与」が望まれる。コーポレート・ガバナンスの実効性を高める方策として、議決権、税制等の恩典を付与する長期的保有株主優遇策が考えられ、フランスにその事例が見られるようである。ちなみに、長期的保有株主は、取引先等多様であり、タイプは特定しにくい。
 - 現在の会社法では多様な種類株の形態が認められており、「複数議決権株式」は現行会社法の解釈では可能との考えが主流であるが、上場規則を拠り所とする東京証券取引所はすでに上場済みの企業に対しては「NO」の立場に立っている。ただ、東京証券取引所は、新規上場企業には一定程度の議決権の異なる株式を発行することを許可するスタンスに立っている。
- 上記提言作成の背景には、資本市場への新たな参入者への対処策、敵対的買収への対抗策を講じる立場としては経営陣の自らの行動の正しさを確認する必要があったこと、の2点がある。
- 上記提言は、経済法規委員会の下部組織である「コーポレート・ガバナンス委員会」に

において策定された。この組織は、もともと株主代表訴訟制度の見直しを議論するために設置され、制度見直しの過程で、監査役（会）の権限強化等にも取り組んできた。議論の基本的なスタンスは、企業としては直接の株主にアプローチしたいこと、株主とは中長期的なお付き合いをしたいということ、すなわち、短期の株式売買によって価格の振れが生じて実勢との乖離のある株価になることは望ましくないこと、などが議論された。

2. 「企業行動憲章」について

- 経団連に入会する際に、「企業行動憲章」を遵守するという誓約書を出してもらう。違反した場合は処分が行われる。制裁としては委員会が内部基準（非公表）を持って判断している。過去に最高の処分形態である「除名」された事例はないが、「自主退会」としてはライブドアが事例としてある。「活動停止」（1ヶ月から1年）は、独禁法の絡みで最近増加している。
- 第5版は主として近年の法改正に連動して変更された。主な変更点は以下の通り。
 - ・第1条で、消費生活安全法の改正、消費者保護基本法の消費者基本法への改正、個人情報保護法の施行、など関連する法の改正に伴う変更を行った。これは当然であり、必須の対応である。
 - ・第2条も同様で、独禁法の改正や知財の問題などに対応したものである。
 - ・第3条では、インサイダー取引規制の重要性の高まりに対応したものである。項目として独立させた。
 - ・第4条としてワーク・ライフ・バランスに配慮している。
 - ・第5条の環境は、従来頻繁に改定して対処して来た領域であるが、制度・法に伴う改定ばかりでなく、技術移転の概念を織り込んだ。CSRの一つの目玉としている。
 - ・第6条の社会貢献活動を大手企業の場合は単体としてではなくグループ企業として取り組むべきとした。また、非上場企業への拡大を織り込んだ。
 - ・第7条の反社会的勢力への対処という点では、従来総会屋対策から民暴対策への拡大・移行を行った。特に、警察等関連機関との連携を求めた。
 - ・第8条で国際活動を、民間企業は日本文化のアピールの担い手であるとして、文化的なものへの拡大をうたった。
 - ・第9条として企業倫理の徹底のための社内整備という点は法改正に合うように改定した。
 - ・第10条の経営トップの不祥事への対応は改めて強調する形で書いた。
- 「企業行動憲章」は会員総意による申し合わせであり、CSRの最低限必要なものと考えている。一方で、経団連のホームページにはCSR推進ツールとして、事例の紹介を行っている。
- CSRは広い概念であり、コーポレート・ガバナンスはCSRの根幹として必要なもの、当然満たされるべきものであるが、CSRの全てではない。社会貢献的な内容についても必

要であるが、各社それぞれが進めればよい話である。個々の企業が自社の特性を生かして取組むことによって、社会貢献としての対応は良くなっていると評価できるのではないか。

- 社会貢献活動は、企業は昔は隠れて行うことが良いという風潮があったが、最近では PR を積極的に行うようになっている。

3. 企業アンケート結果について

- 全体としては、違和感のない結果になっている。
 - ・ 図表 1 - 9 の「株主への対応」については、配当の増加は 3~4 年前からこの傾向が見られ、実感にあっている。財務データの正確性を重視する動きは証券取引法によって会計データのディスクロージャーが厳しくなったためである。
 - ・ 図表 1 - 17 の「株主重視傾向のもとでの経営の変化」については、上場企業と非上場企業とで比率が大きく異なる点に意外感があったが、上場企業については妥当な結果と感じている。
 - ・ 図表 1 - 21 の「会社法・税制の改正に伴う M&A 関連法制に対する考え方」については、「戦略の一選択肢として、M&A を活用しやすくなった」は企業の要望を受け経団連として積極的に改正に取り組んだので、もっと高くなってほしいと感じている。コスト増加、経営の短期志向的な傾向の二つの設問については、どちらかと言えば含め肯定の割合は無視できない程度にはあると考えるべきであろう。なお、どちらとも言えないと回答した企業の比率が高いことは、回答者の社内的地位によると思われる（意思決定の裁量が十分にはない地位の人物は、断言しにくい）。
 - ・ 図表 1 - 24 の「買収対策の実施状況」については、IR の拡充が高いことは当然である。安定株主化や高配当政策はそれなりの割合で指摘するところが多く、妥当な結果と理解できる。非上場化については多くはないが、経済産業省などでも研究会を始めている。今後 1、2 年のトピックスになるのではないか。
 - ・ 図表 1 - 29 の「負債額に占める借入金の割合の変化」については、あまり大きな変化はないという印象を持っている。上場企業で比率が低下している企業割合が我々の予想よりも高くなっているようである。
 - ・ 図表 1 - 31 の「メインバンクシステムや株式持ち合いの果たす役割」については、上場企業の 53.1% が以前も現在も重要な役割を果たしていると回答している点は、予想以上に高い割合である。
 - ・ 図表 1 - 44 の「委員会設置会社への移行」が少ないことは認識している。
 - ・ 図表 1 - 47 の「委員会設置会社への移行と業績との関係」で、委員会設置会社の業績が良いということは実感にはあっていない。委員会設置会社のほうがパフォーマンスは悪いイメージがある。
 - ・ 図表 1 - 51 の「一部の委員会だけの設置状況」については、実感にあっている回答

状況である。後継者についてのお墨付きが欲しいという場合に、指名委員会が設置されることがある。

- ・ 図表 1 - 56 の「執行役員制度の導入」については、結果は実感にあっている。
- ・ 図表 1 - 77 の「決算公告の実施状況」については、本来行っていないことは会社法上違法になるので、公表するには好ましくない結果となっている。
- ・ 図表 1 - 110 の「社会的責任・社会貢献を果たす活動の方針」については、上場企業の回答で本業と関連の弱いものにも企業の責務として取り組むという回答が 36.3%にもなっていることは驚くべき高さである。
- ・ 図表 1 - 114 の「社会的責任・社会貢献の目標」については、ブランドイメージの向上はもっと高いはずである。見栄を張って回答しているように見受けられる。
- ・ 図表 1 - 116 の「社会的責任・社会貢献を行う理由」については、当然の責務であると回答している企業比率が高いことも、見栄を張って回答している結果のように見受けられる。

4 . 日本企業の CSR への取り組み状況

- 現在の取り組みは活発であると評価すべきであろう。一昔前は奨学金が主であったが、最近では環境問題に積極的に取り組んでいる。分野では、環境に偏りがあると見るべきであろう。国際貢献という点でも、十数年前は進出先国に対して摩擦回避のために実施していたが、最近はこのような条件に関わりなく取り組む事例が増えている点が特徴である。
- 地域社会で求められる水準の相違もあると考えられる。例えば、自動車会社は、日本以上に北米での寄付を行っている。
- CSR に取り組んでいる最大の要因は、他社が行っているということである。
- 日本企業の社会貢献の特徴は、企業オーナー個人の意志によるものが少ないという点である。税制の相違が原因になっていると考えられる。

5 . SRI ファンドについて

- 各社まちまちに行われている CSR に対して、的確な格付けが行われているかどうかの判断が難しい。関心はあるが、日本国内でどこまで広がって行くかについてはわからない。
- 株主提案は多くなってきているが、今後の拡大には投資ファンド等が中身のある質問・提案ができるかがポイントとなるであろう。

・早稲田大学商学大学院教授 宮島英昭氏

出席者：成蹊大学法学部；田中亘准教授

内閣府経済社会システム統括官付；企画官野村裕、久米健太郎、関水輝真
野村総合研究所；山本史門

1．業績との関係を分析する際の問題点

- 業績との因果関係を論ずる場合には、他の条件をできるだけコントロールすることが必要である。
- 同期の業績の数字は、分析としては好ましくない。少なくとも、ガバナンスに関する取り組みは期初（前期末）で、1期ラグを確保することが必要である。アンケート結果を企業のここ2、3年の累積的な努力の成果を反映しているものと考えられるかもしれないが、やはり明確にラグをおいた業績のデータを用いる必要がある。
- 因果関係を検討するには、データの扱いに関する種々の工夫が必要である。アンケートだけで、因果関係を述べることは難しく相関がある程度の言及にすべきであろう。
- 日経メディアマーケティングのNEEDS-Cgesには、コーポレート・ガバナンス評価システムによる評価の点数や財務データが含まれているが、このアンケートを活用した分析に利用できるであろう。
- マクロの要因の条件のコントロールは、イヤーダミーやGDPの変化で行う。企業の特徴についても何らかの変数でコントロールするが、エージェンシー問題の深刻さ、内部情報の重要性、外部情報の重要性は適切な変数が見つからない。製造業も均一で取り扱うのではなく、モジュール型とインテグラル（すりあわせ）型に分けて検討すべきという議論があり、ガバナンスの分析を行う際にも、両者を分ける必要がある。
- 分析として新味を出すのであれば、余り研究されていないメインバンクが良いのではないか。

2．安定株主と業績との関係

- 安定株主については、経営の安定化と株主からの圧力の遮断という効果がある。業績に対し、前者はプラスに、後者はマイナスに働くことが考えられるが、どちらが作用するかは実証分析を行わなければ判断できない。
- 1990年代後半以降の実証分析では、安定株主比率と業績との関係はマイナスか、少なくとも有意にプラスとは言えないという結果になっている。
- 安定株主の中でも、2パターンある。親会社や金融機関等は、長期保有するが物を言う株主である。これに対し、水平的な関係にあり、余程のことがない限り物を言わないことを暗黙の契約として結んでいる株主も存在する。安定株主のうち、後者のブロックシェアホルダーをさらに分ける必要がある。このアンケートでは両方が含まれている可能性がある。

る。このように2パターンの安定株主が存在するため、利益との間の因果関係を述べることは難しい。因果関係が出ないことを前提に、出ない理由を述べる方が無理に因果関係を述べるよりも得策である。

- 安定株主と対照的な存在として機関投資家があるが、機関投資家あるいは外国人投資家の比率が高い企業の場合は、利益率が高いという実証結果がある。ただし、相関は財務データよりも株価のデータによる分析結果が顕著であり、利益率が高いから機関投資家の比率が高いという考え方もできる。
- 利益額が0未満の企業には、安定株主比率が低い企業の割合が高くなっているが、サンプルも少ないし、理論的な裏付けは無い。安定株主比率というよりもむしろ規模の大きさに影響を受けており、相関を見るのであれば利益額よりもROAや利益率のような率のデータの方が望ましい。
- 株式が分散するとエージェンシー問題が発生し、業績が悪いという関係を検証しようとした研究は多いが、それを明確に示す実証結果は出ていない。

3. 企業のM&Aの捉え方

- 1999年以降増加した買収のほとんどは、敵対的買収ではなく友好的買収である。M&A促進の要因としては、実物的要因(産業のショック)と金融的要因に分けられるが、日本の場合は実物的の影響が大きい。
- 2001年ごろのITブームで自社ないし企業の株価が上昇したことで買収資金がインフレーションし、IT関連企業が積極的に買収した例があるが、これはマーケット・ドリブン・アクイジションと呼ばれている。
- 日本のM&Aでは、再編成が必要な産業において成長性が高い企業が低い企業を買収しており、経済全体の資源配分の効率を高めている。また、同時に生産性の高い企業の技術・ノウハウが伝授されるため、企業の生産性の向上に寄与している。
- 企業としては買われる可能性だけでなく、買う可能性でもある。東芝は両方の可能性ともあるが、イオン、日本電産は買われるよりも、買い手としての立場が強く表れる企業であろう。また、友好的買収が多数であるので、企業としても買われる可能性よりも買う可能性を念頭においていると考えられる。このようなことを考慮すると、アンケートでは、企業として買われる場合と買う場合の両方のスタンドガードを用いることは難しいので、買う場合のスタンドガードをもとに判断しているのではないかと考えられる。
- なお、分析としては、買う可能性が高い企業と買われる可能性が高い企業に分けて検討する方法が望ましいであろう。

4．メインバンクの役割の捉え方

- メインバンクの役割は、企業の業績が良好な局面と悪化した局面の2つの局面に着目して考えるべきである。良好な局面では、メインバンクの役割は投資プロジェクトの評価を行うことである。悪化した局面では、債務不履行から過敏に清算に移行すること（社債権者が多数の場合はその可能性が高い）を回避し、返済に関して再交渉できることである。
- 前者の投資プロジェクトの評価については、上場企業の場合はマーケットが評価するようになってきており、機関投資家やM&Aの圧力が、規律付けの作用を及ぼしている。良好な局面においては、上場企業に対するメインバンクの役割は低下したと考えられる。これに対し、非上場企業の場合は、投資プロジェクトの事前評価の機能は依然として残っているとと言えるであろう。
- 悪化した局面では、整理手続きに入りコントロール・ライトが株主から債権者に移る前の段階から、メインバンクは役員等の人材を派遣して、経営の管理を行うようになる。
- メインバンクとの関係を検討する際には、格付けの有無で分けて考える必要がある。社債による資金調達が可能で、デットによる調達の選択肢が少なく、メインバンクを評価しない可能性がある。このアンケートは、全企業同じウェイトで割合をとっているため、メインバンクを評価する割合は高くなっていると考えられるが、時価総額でウェイト付けすると、メインバンクに依存しているとする割合は小さくなった分析がある。
- メインバンクの役割をより厳格に検討するのではあれば、借入依存度、メインバンクの特定まで調べて検討することは踏み込んだ分析になるであろう。
- カバレッジは7割程度になるが、日経のアンケートにより借入明細を調査しているため、それを活用することができる。
- 銀行の合併が進んだことから、銀行側の交渉力が上昇し、再びその役割も高まったことが考えられる。

5．委員会設置会社と業績との関係

- アンケートの結果のように、委員会設置会社はパフォーマンスが高いとは言い難いが、悪いとも言えないであろう。ただし、資本市場は、委員会設置会社を高く評価している。
- いくつかの選択肢のうちから合理的な選択を行ったとすれば、日本における委員会設置会社への移行は、数としてはそろそろ落ち着いたと考えられる。日本の場合は、執行役員制度の導入による監督と執行に機能分離した改革で従来のガバナンス上の問題を解消するためには十分で、多くの企業ではそれ以上にしようという意欲はないのではないかと考えられる。
- 企業のトップの強い意志から委員会設置会社に移行したケースが多いのであれば、そのロジックを検討することが必要であろう。
- 委員会設置会社は社数が少ないため、定量的な分析を行うことは難しい。また、特定の

系列の企業に著しく多いということも分析しづらくする要因である。その系列の企業を除いて分析した方が良いと考えられる。

- 委員会設置会社については、業績に正の相関を持つかについて明確に示す分析結果はない。

6．社外取締役と業績との関係

- 社外取締役の有効性については、どの企業にも当てはまるわけではないという研究結果がある。いろいろある条件のうち一定のものが満たされたもとで、業績との関係はプラスになる。条件の場合分けを行わずに分析したとしても、有意な結果は出ない。
- 社外取締役の有効性については、エージェンシー問題の深刻さ、内部情報の重要さ、外部情報の重要さについて、場合を分けて検討する必要がある。エージェンシー問題が深刻であれば、社外取締役の起用はその解決につながるであろう。現場の内部情報が重要である企業の場合は、社外取締役の効果は小さい。逆に、消費財で内部では知りえない外部情報が必要な企業の場合には、外部情報を有する社外取締役の効果は大きい。
- また、個々の企業が、どのような理由から社外取締役を起用しているかについては確認しておく必要がある。監督機能強化が目的であれば、業績の向上にはつながりにくいであろうから、業績とは相関がないという仮説を立てるべきである。
- 社外取締役と業績との分析で有意な結果が出たものがあるが、社外取締役は銀行、親会社出身を除いたものを対象とし会社法の定義よりも厳しいものとしていた。この場合でも、回帰式に含まれていない変数が社外取締役と相関し、このような結果になったのではないかという意見を受けている。
- 社外取締役と業績との分析としては、イベント・スタディによるものも行った。業績が悪くなった企業を200社ほど抽出し（そのうち倒産したものは除き）社外取締役の起用の有無で効果を推計したが有意な結果が得られなかった。方法が悪いのか、実際に関係がないのかは不明であるが、社外取締役が業績にプラスの影響を与えとは言えなかった。
- 相関だけ見れば、社外取締役が起用されている企業の株式市場の評価は良いが、それは機関投資家が社外取締役を起用する企業にプレミアムをつけていることが原因と考えられる。
- 同族企業、オーナー系企業では、支配株主の私的利害にそった経営への危惧がないことを対外的にアピールするために社外取締役を起用するというロジックは考えられる。
- 計量分析では、仮説の問題、計測上の問題から因果関係が明確に出ないことがある。1期、2期の期間のパフォーマンスの違いにつながるかは、難しいと考えられる。

7．執行と監督の分離と業績との関係

- 取締役会改革の実施の有無では、改革を行った企業の業績はプラスになっている。
- 執行役員制度の導入については、次のようなロジックで業績の向上につながると考えら

れる。まず、取締役会の規模を小さくすることにより、スピーディーな意思決定が可能になる。また、監督・執行の分離により、モニタリング機能の充実が期待される。取締役会の規模を小さくする改革は、業績と正の相関を持っている。

- 事業計画の立案・執行については、執行役（員）が投資計画を立案し、取締役会の承認するわけであるが、取締役会が執行役（員）の起案を概ね追認している企業と、実質的な権限を持って大幅な修正を加えている企業とでは、大きな違いがある。このように、委員会設置会社あるいは執行役員制度を導入した企業の実態を取締役会といっても、法定の最低限の機能しかないものもあれば、かなりの広範な機能を有しているものもある。このような実態の違いは、形式だけでは判断しにくい。
- 実態を判断する要素としては、取締役が執行役（員）を兼ねるかどうかがある。戦略的な意志決定に実質的に関与する取締役会の場合、取締役は現場の知識を有する必要がある、取締役の何人かは執行役（員）と兼任させるようにしている。また、多事業に展開している企業では、事業部門の代表者が取締役になる傾向がある。

8 . 多角的事業体のガバナンス

- 多事業に展開している企業では、内部資本市場の非効率性が発生するという議論が経済学ではある。各事業部門の利益代表者がヘッドクォーターでパワーゲームを行うわけであるが、儲からない時間的にゆとりのある部署が十分な根回しができるので、忙しい部署より優位になり、資源配分が歪むというものである。この理論からは、総合電機のような多角的事業体は専門化の方が望ましいという結論になる。
- リストラを徹底する、あるいは適切な資源配分を行うには、事業部代表の取締役を排除しなければならないという考え方がある。これとは対照的な日本型の組織の運営方法もある。コアの周辺で利益をあげていない領域があるが、将来の技術のブレークスルーは不明である、従業員の労働意欲維持にはコア技術を社内で確保する必要がある（これが将来強みになる可能性もある）等の理由から継続して保有するかハードルレートによるリストラを行うかを天秤にかけるという方法である。総合電機については、このように意見が分かれている。
- 多角的に事業展開している総合電機では中立的に資源配分を判断する意味で社外取締役を起用する必要があるが、自動車メーカーや部品メーカーは専門であり、この点では社外取締役は不要と言えるかもしれない。

参考資料

・上場企業向けアンケート調査票

企業ガバナンスの実態に関するアンケート調査 平成 19 年 2 月

内閣府経済社会システム政策統括官付（実施担当：株野村総合研究所）

本アンケートの目的

本アンケート調査は、1990年代以降、商法、会社法、金融市場法制等の諸改革等が進展し、企業にとってガバナンス上の諸対応が求められているなか、各企業の対応の現状、及びそれに対する評価、課題について実態把握することを目的に実施するものです。各位の忌憚のないご意見を賜りたく、ご協力のほどよろしくお願い申し上げます。

ご回答の方法

アンケート設問項目・回答欄は本冊子に印刷されております。ご回答は**本冊子に直接ご記入下さい**。各設問の選択肢には、1つだけ選ぶものと複数回答頂けるものとがございますので、ご確認下さい。また、一部自由記入欄がございます。お手数をお掛けいたしますが、よろしくお願ひいたします。

回答が困難な部分は空欄でも結構ですので、できるだけご返送ください。

ご回答結果の取扱い

本アンケート票にご記入頂いた内容は、統計的な処理を行うことのみを用い、個別の情報を公表することはありません。また、ご回答いただいた内容については秘密を厳守し、本調査の目的以外には一切使用いたしません。

ご回答およびご返送の期限

ご回答いただいた後、本アンケート票と一緒に同封しました返送用封筒(切手不要)に封入し、**平成 19 年 2 月 16 日(金)**までにご投函をお願い申し上げます。

本アンケートに関するお問い合わせ先

本アンケートは、内閣府経済社会システム政策統括官付より委託を受けた下記の機関が、事務処理を実施しております。本調査の内容および回答方法等についての疑問点、ご質問などがございましたら、下記にお問い合わせください。

(株)野村総合研究所 社会産業コンサルティング部 ^{あづみ}安積、山本

〒100-0005 東京都千代田区丸の内 1-6-5 丸の内北口ビル

TEL : 03-5533-2853、FAX : 03-5533-2885、E-mail : t-adumi@nri.co.jp

ご回答者のご連絡先

貴社名			
部署・役職名		ご回答者名	
所在地	〒		
電話番号	()	-	
E-mail			

*本アンケート調査にご協力いただきました方には、**集計結果をお送りする予定**でございますので、E-mail欄は出来る限りお答えいただければと思います。その他の欄はお差し支えない範囲ご記入ください。あくまでも、回収後に回答内容に不明な点があった場合に限り、ご連絡を差し上げ、確認させて頂くためのものです。

・資金提供者との関係、資金提供者からの規律付けについてお伺いします。

まず、株主、金融機関等のような資金提供者と貴社との関係や貴社に対する規律付けの状況についてお伺いします。

問1：貴社はどのような**資金源**をもとに事業を行っていますか。現在と3年前のそれぞれについて主要なものを2つまでお答えください。（は現在と3年前についてそれぞれ2つずつ）

資金源	現在	3年前
1．内部留保（利益／減価償却）の活用	1	1
2．増資の実施	2	2
3．社債の発行	3	3
4．金融機関からの借入	4	4
5．CPの発行	5	5

問2：貴社に対する資金提供者のうち、**貴社の経営に最も影響力がある**と考えられるのはどの主体になりますか。主観的な判断で結構ですので、現在と3年前のそれぞれについて主要なものをお答えください。（は現在と3年前についてそれぞれ1つだけ）

資金提供者	現在	3年前
1．投資信託会社、生命保険等の機関投資家	1	1
2．オーナー・経営者及びその一族の株主	2	2
3．安定株主（取引先やグループ企業など）	3	3
4．一般の個人投資家	4	4
5．社債権者	5	5
6．メインバンク	6	6

問3：貴社の株主に占める安定株主（一族株主、経営者、取引先やグループ企業など）など株式の長期保有を行う株主の割合について、現在と3年前の状況についてお答えください。（は現在と3年前についてそれぞれ1つだけ）

安定株主の割合	現在	3年前
1．67%以上	1	1
2．50%以上 67%未満	2	2
3．33%以上 50%未満	3	3
4．20%以上 33%未満	4	4
5．10%以上 20%未満	5	5
6．5%以上 10%未満	6	6
7．5%未満	7	7

問4：昨今、株主を重視する傾向が強まってきておりますが、貴社においては株主への対応についてどのような変化が生じているかについてお答え下さい。(はいくつでも)

- | |
|--|
| 1．財務データの正確性を重視するようになった
2．情報開示やIRを充実するようになった
3．株主の意見の吸い上げを行うようになった
4．株主総会における対応を強化するようになった
5．配当を増やすようになった
6．株主優待制度を強化するようになった
7．その他()
8．特に変化は生じていない |
|--|

問5：近年、株主を重視する傾向が強まってきておりますが、この傾向は貴社の経営の方向性にどのような変化をもたらしたかについてお答え下さい。(は1つだけ)

- | |
|--|
| 1．短期的な株価上昇への志向が非常に強くなる
2．短期的な株価上昇への志向がやや強くなる
3．特段の変化はない
4．長期的な総合的価値向上への志向がやや強くなる
5．長期的な総合的価値向上への志向が非常に強くなる |
|--|

問6：昨今株主代表訴訟において役員の実任を肯定する事例が増えておりますが、このような傾向への貴社における対応についてお答えください。(はいくつでも)

- | |
|--|
| 1．特段の対応はしていない
2．株主を含むIRを強化するようにした
3．法務部門を拡充するようにした
4．社外取締役、社外監査役等に対し、責任限定契約を締結するようにした
5．その他() |
|--|

問7：近年の会社法・税制の改正等によりM&Aを円滑に実施するための制度整備がなされましたが、貴社ではこの制度変化をどのようにお考えですか。主観的な判断で結構ですので、以下の内容についてお答え下さい。(はそれぞれ一つだけ)

	そうである	どちらかと言えば	どちらとも言えない	どちらかと言えば	そうではない
戦略の一選択肢として、M&Aを活用しやすくなった	1	2	3	4	5
買収されにくいように株価を高める必要が生じ、社内に良い意味での緊張感が高まった	1	2	3	4	5
買収対策など従来不要であったコストが増加した	1	2	3	4	5
経営においてマネーゲーム的な要素が加わり、短期志向的な傾向が強くなった	1	2	3	4	5

問 8：貴社における買収対策を実施・検討状況を、以下の内容についてお答え下さい。(はそれぞれ1つだけ)

	実施している	実施を予定している	実施を検討した	実施の検討をしていない
I Rの拡充	1	2	3	4
取引先・グループ企業等の持分増加による安定株主化策	1	2	3	4
個人株主の安定株主化策(株主優待制度の充実等)	1	2	3	4
高配当政策	1	2	3	4
ライツ・プラン等の買収防衛策	1	2	3	4
自己株式の取得	1	2	3	4
非上場化	1	2	3	4

問 9：貴社の負債額に占める借入金(短期+長期)の割合が3年前と比較してどのように変化しているかについてお答え下さい。(は1つだけ)

1. 大幅に上昇している。(10%以上の上昇)
2. 上昇している(3%以上10%未満の上昇)
3. ほぼ横ばいである(3%未満の低下から3%未満の上昇)
4. 低下している(3%以上10%未満の低下)
5. 大幅に低下している(10%以上の低下)

問 10：貴社の金融機関(ノンバンクを含む)からの現在の借入金(残高)は、3年前と比較しての変化についてお答えください。(は1つだけ)

- | | |
|-----------------------|-----------------------|
| 1. 50%以上の減少(半減) | 5. 10%以上30%未満の増加 |
| 2. 30%以上50%未満の減少 | 6. 30%以上50%未満の増加 |
| 3. 10%以上30%未満の減少 | 7. 50%以上100%未満の増加 |
| 4. 10%減少と10%増加の間(横ばい) | 8. 100%以上の増加(2倍以上の増加) |

問 11：「メインバンク」システムや主要取引先との株式持ち合いは、日本企業の経営に対し長期安定的な成長という観点から重要な役割を果たしてきたと言われておりますが、貴社ではどのようにお感じになっておりますか。主観的な判断で結構ですので、貴社の考えに近いものをお答え下さい。(は1つだけ)

1. 以前も現在も重要な役割を果たしている
2. 以前は重要な役割を果たしていたが、現在ではそうではない
3. 一時期重要な役割を果たさなくなったが、現在ではまた重要な役割を果たすようになってきた
4. 以前から重要な役割は果たしていない

問 12：貴社とメインバンクや主要取引との間の人的関係の中で、特に取締役（社内、社外を問わず）の受け入れは3年前と比較してどのように変化しているかについてお答え下さい。（ は1つだけ）

- | |
|---|
| 1．増加している
2．変化していない
3．減少している
4．もともと受け入れている取締役はいない |
|---|

．貴社の企業内部における規律付けの状況についてお伺いします。

新会社法の導入により、機関設計について複数のパターンから選択できるようになりました。また昨今、企業の監督・監査機能の向上についての要請が強まってきております。ここでは、貴社の機関設計と監督・監査機能についてお伺いします。

問 13：貴社が取締役会等の機関を設計する際に配慮すべきと考えられる項目について、どの程度重視されているかについてお答え下さい。（ はそれぞれ1つだけ）

	重視する	重視する どちらかと言えば	言えない どちらとも	重視しない どちらか言えば	重視しない
監督・監査機能の独立性を高めること	1	2	3	4	5
執行機能の機動性を高めること	1	2	3	4	5
社内事情に精通している人材を多く含め構成すること	1	2	3	4	5
社内の事情に左右されず、公正・中立・客観的な判断を下せる人を多数含めて構成すること	1	2	3	4	5
コストのかからない機関を設計すること	1	2	3	4	5

問 14：平成 14 年の商法改正では機関設計の選択を可能にしていますが、貴社では従来の取締役会・監査役（会）の制度から、監査・指名・報酬の三委員会からなる委員会設置会社への変更を行ったかについてお答え下さい。（ は1つだけ）

- | | |
|------------------------|-------------------|
| 1．従来の取締役会・監査役（会）を存続させた | 問 14 - 1 へお進みください |
| 2．委員会設置会社に移行した | 問 14 - 4 へお進みください |

【問 14 で、1 に を付けた方にお伺いします。】

問 14 - 1 : 貴社では、執行役員制度を導入しているかについてお答え下さい。(は1
つだけ)

- | |
|--|
| <ol style="list-style-type: none">1 . 導入している2 . 導入していない |
|--|

問 14 - 2 : 貴社は、取締役会の下に三委員会の全部ではなく、一部の委員会 (指名又
は報酬委員会) だけを設置しているかについてお答え下さい。(は1つだけ)

- | |
|--|
| <ol style="list-style-type: none">1 . 指名委員会だけを設置した2 . 報酬委員会だけを設置した3 . 指名及び報酬委員会を設置した4 . 指名委員会も報酬委員会も設置していない |
|--|

問 14 - 3 : 貴社が「従来の取締役会・監査役 (会) の機関を存続させた」理由につい
てお答え下さい。(はいくつでも)

- | |
|--|
| <ol style="list-style-type: none">1 . 現状で十分に機能しているため2 . 委員会設置会社への移行にはコストがかかるため3 . 委員会設置会社への移行手続等の作業がよく分からないため4 . 三委員会を含め、取締役数が多いことによるコストがかかるため5 . 三委員会の一部を設置だけで良いと思われるため6 . 執行役員制度を導入し、監督と執行を分離する体制を敷き、それにより十
分な監督機能を有しているため7 . 三委員会の社外取締役として妥当な人物がないため8 . 委員会の過半数を外部の人材とすると、当社の状況を十分に理解した議論
ができない恐れがあるため9 . 委員会設置会社の機関設計が自社に適しているかどうか分からないため10 . その他 () |
|--|

【問 14 で、2 に を付けた方にお伺いします。】

問 14 - 4 : 貴社が「委員会設置会社に移行した」理由についてお答え下さい。(はい
くつでも)

- | |
|--|
| <ol style="list-style-type: none">1 . 従来の取締役会・監査役 (会) が十分に機能していなかったため2 . 監査、指名、報酬の議論は取締役会とは別組織が必要と感じていたため3 . 社外取締役を過半数含めることにより、監査、指名、報酬の議論について
客観性・透明性が高まるため4 . 米国では成功しているようであるため5 . 新しい機関設計にトライしてみたかったため6 . 新しいことに積極的に取り組む社風に合っているため7 . その他 () |
|--|

問 15：貴社の（三委員会ではなく）取締役会に、社外取締役が参加しているかについてお答え下さい。参加している場合、全取締役何名中の何名ですか。（ は1つだけ）

- | | | |
|-----------|---------|-------------------|
| 1．参加している | （ 名中 名） | 問 15 - 1 へお進みください |
| 2．参加していない | | 問 16 へお進みください |

問 15 - 1：貴社では、社外取締役の参加は、取締役会の議論の活性化や客観性の向上に向けて機能しているかどうかについてお答え下さい。（ は1つだけ）

- | |
|-------------------|
| 1．機能している |
| 2．どちらかと言えば機能している |
| 3．どちらかと言えば機能していない |
| 4．機能していない |

問 16：監督・監査機能における客観性・透明性を高めるには、貴社はどのような方策をとるべきかをお答え下さい。（ はいくつでも）

- | |
|---|
| 1．社外役員（取締役又は監査役）の数・割合を増やす |
| 2．社外役員に中立的・第三者的な専門家を登用する |
| 3．社外役員に弁護士、公認会計士のように監督・監査の専門家を登用する |
| 4．監督・監査を実施する社内組織（内部監査部、コンプライアンス部など）を設置・拡充する |
| 5．内部統制に関する社規・社則を整備・充実する |
| 6．その他（ |

問 17：新会社法では多様な機関設計が可能になりましたが、自社に適した機関を選択していないのではないかという不安を感じておられるかについてお答え下さい。（ は1つだけ）

- | |
|-------------|
| 1．不安を感じている |
| 2．不安は感じていない |

・貴社の社会的責任・社会貢献を果たすための活動についてお伺いします。

昨今、企業の社会的責任（CSR：Corporate Social Responsibility）・社会貢献を果たすための活動を行う企業が増えておりますが、そのような活動等に対する貴社のお考えや活動状況等についてお伺いします。

問 18：貴社では、現在、社会的責任・社会貢献を果たすために「品質管理」に関する会議体、専任部署を設置していますか。また、それらの会議体、専任部署は3年前には設置していましたか。それぞれ該当する番号でお答え下さい。（は現在、3年前ともいくつかでも）

（1）現在

- | |
|--|
| 1．品質管理の会議体が設置されている |
| 2．品質管理の専任部署がある
専任部署の現在のスタッフ数をお答え下さい（ <u> </u> ）人 |
| 3．品質管理の会議体・専任部署ともない |

（2）3年前

- | |
|---|
| 1．3年前には品質管理の会議体が設置されていた |
| 2．3年前には品質管理の専任部署があった
専任部署の3年前のスタッフ数をお答え下さい（ <u> </u> ）人 |
| 3．3年前には品質管理の会議体・専任部署ともなかった |

問 19：貴社では、現在、社会的責任・社会貢献を果たすために「コンプライアンス」に関する会議体、専任部署を設置していますか。また、それらの会議体、専任部署は3年前には設置していましたか。それぞれ該当する番号でお答え下さい。（は現在、3年前ともいくつかでも）

（1）現在

- | |
|--|
| 1．コンプライアンスの会議体が設置されている |
| 2．コンプライアンスの専任部署がある
専任部署の現在のスタッフ数をお答え下さい（ <u> </u> ）人 |
| 3．コンプライアンスの会議体・専任部署ともない |

（2）3年前

- | |
|---|
| 1．3年前にはコンプライアンスの会議体が設置されていた |
| 2．3年前にはコンプライアンスの専任部署があった
専任部署の3年前のスタッフ数をお答え下さい（ <u> </u> ）人 |
| 3．3年前にはコンプライアンスの会議体・専任部署ともなかった |

問 20：貴社では、現在、社会的責任・社会貢献を果たすために「CSR推進」に関する会議体、専任部署を設置していますか。また、それらの会議体、専任部署は3年前には設置していましたか。それぞれ該当する番号でお答え下さい。(は現在、3年前ともいくつかでも)

(1) 現在

- | |
|--|
| 1. CSR推進の会議体が設置されている |
| 2. CSR推進の専任部署がある
専任部署の現在のスタッフ数をお答え下さい()人 |
| 3. CSR推進の会議体・専任部署ともない |

(2) 3年前

- | |
|---|
| 1. 3年前にはCSR推進の会議体が設置されていた |
| 2. 3年前にはCSR推進の専任部署があった
専任部署の3年前のスタッフ数をお答え下さい()人 |
| 3. 3年前にはCSR推進の会議体・専任部署ともなかった |

問 21：社会的責任・社会貢献を果たすための活動についての貴社の方針についてお答えください。(は一つだけ)

- | |
|--|
| 1. 本業との関連性が弱いものも含め、企業の責務として必ず活動する
問 21 - 1 へお進みください |
| 2. 本業との関連性が弱いものは、業績が向上し余裕ができた場合には活動する
問 21 - 1 へお進みください |
| 3. 本業との関連性が強いものに限定して活動する
問 21 - 1 へお進みください |
| 4. 本業への専念が社会的責任・社会貢献を果たす方法と考えるから、本業との関連性の弱いものを積極的に活動する考えはない
問 21 - 3 へお進みください |

【問 21 で、1、2、3 に を付けた方にお伺いします。】

問 21 - 1：貴社が社会的責任・社会貢献を果たすために実施している取り組み状況についてお答えください。(はいくつでも)

- | |
|-------------------------|
| 1. コンプライアンスに関する社規・社則の整備 |
| 2. コンプライアンス・マニュアルの配布 |
| 3. CSR 憲章の作成 |
| 4. CSR 報告書の作成 |
| 5. 寄付・寄贈等の活動 |

問 21 - 2：問 21 - 1 で記述した以外で、貴社の社会的責任・社会貢献を果たすための取り組みの中で特徴的なものをご記入ください。

--

【問 21 で、4 に を付けた方にお伺いします。】

問 21 - 3 : 貴社が本業との関連性が弱い社会的責任・社会貢献を果たすための活動については行わない理由についてお答えください。(はいくつでも)

- | |
|---|
| 1 . どのような取り組みをしたら良いかが分からないため |
| 2 . 取り組んだとしても収益の向上が見込めないため |
| 3 . 取り組むためのコストが大きすぎるため |
| 4 . 社会的責任・社会貢献を果たすための活動を行うことが、株主に受け入れられない |
| 5 . その他 () |

問 22 : 貴社の社会的責任、社会貢献を果たすために実現すべき目標についてお答え下さい。(は3つまで)

- | | |
|-----------------|--------------|
| 1 . 短期における収益 | 6 . 地域社会との共生 |
| 2 . 長期的な企業価値の向上 | 7 . 環境への配慮 |
| 3 . ブランドイメージの向上 | 8 . 人権の尊重 |
| 4 . コンプライアンスの徹底 | 9 . その他 () |
| 5 . 従業員の満足度の向上 | 10 . 特になし |

問 23 : 貴社が社会的責任・社会貢献に行う理由についてお答えください。(はいくつでも)

- | |
|-------------------------------------|
| 1 . 企業として社会的責任を果たすことは当然の責務であると考えため |
| 2 . 資金調達を行う上で、社会的責任を果たすことが求められているため |
| 3 . 取引先から社会的責任を果たすことが求められているため |
| 4 . 地域社会のために貢献することが円滑な企業運営に必要であるため |
| 5 . ブランドイメージが向上し、収益向上に貢献すると期待されるため |
| 6 . NGO や労働者からの訴訟リスクを回避するため |
| 7 . その他 () |

本調査に関連して、追加的に貴社にインタビューをお願いすることがあるかもしれませんが、ご協力していただけますでしょうか。

- 1．協力できる
- 2．協力できない

最後に、会社法制、金融規制法の改正内容や、これに関連した企業のガバナンスや内部統制に関してどのような事でも結構ですので、自由にお書き下さい。

以上でアンケートは、終了でございます。
長時間ご協力頂きまして誠にありがとうございました。
返信用封筒（切手不要）に封入の上、返送願います。

・非上場企業向けアンケート調査票

企業ガバナンスの実態に関するアンケート調査 平成 19 年 2 月

内閣府経済社会システム政策統括官付（実施担当：株野村総合研究所）

本アンケートの目的

本アンケート調査は、1990年代以降、商法、会社法、金融市場法制等の諸改革等が進展し、企業にとってガバナンス上の諸対応が求められているなか、各企業の対応の現状、及びそれに対する評価、課題について実態把握することを目的に実施するものです。各位の忌憚のないご意見を賜りたく、ご協力のほどよろしくお願い申し上げます。

ご回答の方法

アンケート設問項目・回答欄は本冊子に印刷されております。ご回答は**本冊子に直接ご記入下さい**。各設問の選択肢には、1つだけ選ぶものと複数回答頂けるものとがございますので、ご確認下さい。また、一部自由記入欄がございます。お手数をお掛けいたしますが、よろしくお願ひいたします。

回答が困難な部分は空欄でも結構ですので、できるだけご返送ください。

ご回答結果の取扱い

本アンケート票にご記入頂いた内容は、統計的な処理を行うことのみにより、個別の情報を公表することはございません。また、ご回答いただいた内容については秘密を厳守し、本調査の目的以外には一切使用いたしません。

ご回答およびご返送の期限

ご回答いただいた後、本アンケート票と一緒に同封しました返送用封筒(切手不要)に封入し、**平成 19 年 2 月 16 日(金)**までにご投函をお願い申し上げます。

本アンケートに関するお問い合わせ先

本アンケートは、内閣府経済社会システム政策統括官付より委託を受けた下記の機関が、事務処理を実施しております。本調査の内容および回答方法等についての疑問点、ご質問などがございましたら、下記にお問い合わせください。

(株)野村総合研究所 社会産業コンサルティング部 ^{あづみ}安積、山本
〒100-0005 東京都千代田区丸の内 1 - 6 - 5 丸の内北口ビル
TEL : 03-5533-2853、FAX : 03-5533-2885、E-mail : t-adumi@nri.co.jp

ご回答者のご連絡先

貴社名			
部署・役職名		ご回答者名	
所在地	〒		
電話番号	()	-	
E-mail			

* 本アンケート調査にご協力いただきました方には、**集計結果をお送りする予定**でございますので、E-mail欄は出来る限りお答えいただければと思います。その他の欄はお差し支えない範囲ご記入ください。あくまでも、回収後に回答内容に不明な点があった場合に限り、ご連絡を差し上げ、確認させて頂くためのものです。

--

・貴社の連結対象の状況、上場意向についてお伺いします。

問1：貴社が上場企業あるいは大会社の連結対象になっているかをお答え下さい。なお、大会社の定義は、「最終の事業年度に係る貸借対照表に資本金として計上した額が5億円以上である株式会社又は負債の部に計上した額の合計額が200億円以上である株式会社」です。（は1つだけ）

- | |
|----------------|
| 1. 連結対象になっている |
| 2. 連結対象になっていない |

問2：貴社の上場意向等についてお答えください。（は一つだけ）

- | | |
|---|----------------|
| 1. 上場していたが非上場化した | 問3へお進みください |
| 2. 上場したいと考えている | 問3へお進みください |
| 3. 以前は上場したいと考えていたが、昨今の諸般の事情から上場しないこととした | 問2 - 1へお進みください |
| い | |
| 4. 以前より上場するつもりはない | 問3へお進みください |

【問2で、3.に を付けた方にお伺いします。】

問2 - 1：貴社が「上場をしないこととした」理由についてお答えください。（はいくつでも）

- | |
|-----------------------------------|
| 1. 買収される懸念があるため |
| 2. 投資ファンド等の物言う株主に経営に介入される可能性があるため |
| 3. 情報開示等の規制に対応するコストが高いため |
| 4. その他（) |

・資金提供者との関係、資金提供者からの規律付けについてお伺いします。

まず、株主、金融機関等のような資金提供者と貴社との関係や貴社に対する規律付けの状況についてお伺いします。

問3：貴社はどのような**資金源**をもとに事業を行っていますか。現在と3年前のそれぞれについて主要なものを2つまでお答えください。（は現在と3年前についてそれぞれ2つずつ）

資金源	現在	3年前
1. 内部留保（利益 / 減価償却）の活用	1	1
2. 増資の実施	2	2
3. 社債の発行	3	3
4. 金融機関からの借入	4	4
5. CPの発行	5	5

問4：貴社に対する資金提供者のうち、**貴社の経営に最も影響力がある**と考えられるのはどの主体になりますか。主観的な判断で結構ですので、現在と3年前のそれぞれについて主要なものをお答えください。(は現在と3年前についてそれぞれ1つだけ)

資金提供者	現在	3年前
1.ベンチャーキャピタル等の投資ファンド	1	1
2.オーナー・経営者及びその一族の株主	2	2
3.安定株主(取引先やグループ企業など)	3	3
4.(オーナー・経営者及びその一族を除く)個人投資家	4	4
5.社債権者	5	5
6.メインバンク	6	6

問5：貴社株式の持分比率について、ステークホルダー(利害関係者)のタイプ別にお答えください。(はステークホルダーごとにそれぞれ1つだけ)

持分比率	ステークホルダー(利害関係者)のタイプ						
	その一族	オーナー・経営者及び (親会社等を含む)	グループ企業	取引先企業	金融機関	投資ファンド(ベンチャー・キャピタル等)	従業員 (持株会を含む)
1.3分の2以上	1	1	1	1	1	1	1
2.2分の1以上3分の2未満	2	2	2	2	2	2	2
3.3分の1以上2分の1未満	3	3	3	3	3	3	3
4.3分の1未満	4	4	4	4	4	4	4

問6：昨今、株主を重視する傾向が強まってきておりますが、貴社においては株主への対応についてどのような変化が生じているかについてお答え下さい。(はいくつでも)

1.財務データの正確性を重視するようになった
2.情報開示やIRを充実するようになった
3.株主の意見の吸い上げを行うようになった
4.株主総会における対応を強化するようになった
5.配当を増やすようになった
6.株主優待制度を強化するようになった
7.その他()
8.特に変化は生じていない

問7：近年、株主を重視する傾向が強まってきておりますが、この傾向は貴社の経営の方向性にどのような変化をもたらしたかについてお答え下さい。(は1つだけ)

1.短期的な株価上昇への志向が非常に強くなる
2.短期的な株価上昇への志向がやや強くなる
3.特段の変化はない
4.長期的な総合的価値向上への志向がやや強くなる
5.長期的な総合的価値向上への志向が非常に強くなる

問 8：貴社の負債額に占める借入金（短期+長期）の割合が3年前と比較してどのように変化しているかについてお答え下さい。（ は1つだけ）

- | |
|------------------------------|
| 1．大幅に上昇している（10%以上の上昇） |
| 2．上昇している（3%以上10%未満の上昇） |
| 3．ほぼ横ばいである（3%未満の低下から3%未満の上昇） |
| 4．低下している（3%以上10%未満の低下） |
| 5．大幅に低下している（10%以上の低下） |

問 9：貴社の金融機関（ノンバンクを含む）からの現在の借入金（残高）は、3年前と比較しての変化についてお答えください。（ は1つだけ）

- | | |
|----------------------|----------------------|
| 1．50%以上の減少（半減） | 5．10%以上30%未満の増加 |
| 2．30%以上50%未満の減少 | 6．30%以上50%未満の増加 |
| 3．10%以上30%未満の減少 | 7．50%以上100%未満の増加 |
| 4．10%減少と10%増加の間（横ばい） | 8．100%以上の増加（2倍以上の増加） |

問 10：「メインバンク」システムや主要取引先との株式持ち合いは、日本企業の経営に対し長期安定的な成長という観点から重要な役割を果たしてきたと言われておりますが、貴社ではどのようにお感じになっていきますか。主観的な判断で結構ですので、貴社の考えに近いものをお答え下さい。（ は1つだけ）

- | |
|--|
| 1．以前も現在も重要な役割を果たしている |
| 2．以前は重要な役割を果たしていたが、現在ではそうではない |
| 3．一時期重要な役割を果たさなくなったが、現在ではまた重要な役割を果たすようになってきた |
| 4．以前から重要な役割は果たしていない |

問 11：貴社とメインバンクや主要取引との間の人的関係の中で、特に、取締役（社内、社外を問わず）の受け入れは3年前と比較してどのように変化しているかについてお答え下さい。（ は1つだけ）

- | |
|----------------------|
| 1．増加している |
| 2．変化していない |
| 3．減少している |
| 4．もともと受け入れている取締役はいない |

・貴社の企業内部における規律付けの実施状況についてお伺いします。

新会社法の導入により、機関設計について複数のパターンから選択できるようになりました。ここでは、貴社の機関設計とその評価についてお伺いします。

問 12：新会社法では、株式譲渡制限会社では取締役会の廃止が可能になりましたが、貴社の取締役会の状況についてお答えください。(は1つだけ)

1．廃止した	問 16 へお進みください
2．(次営業年度以降の)廃止を予定している	問 16 へお進みください
3．検討したが廃止しない	問 13 へお進みください
4．株式譲渡制限会社ではないので廃止しない	問 13 へお進みください
5．廃止できることを知らなかった	問 13 へお進みください

【問 12 で、3、4、5 に を付けた方にお伺いします。】

問 13：貴社が取締役会等の機関を設計する際に配慮すべきと考えられる項目について、どの程度重視されているかについてお答え下さい。(はそれぞれ1つだけ)

	重視する	重視する どちらかと言えば	言えない どちらとも	重視しない どちらか言えば	重視しない
監督・監査機能の独立性を高めること	1	2	3	4	5
執行機能の機動性を高めること	1	2	3	4	5
社内事情に精通している人材を多く含め構成すること	1	2	3	4	5
社内の事情に左右されず、公正・中立・客観的な判断を下せる人を多数含めて構成すること	1	2	3	4	5
コストのかからない機関を設計すること	1	2	3	4	5

問 14：新会社法では取締役会の下に監査・指名・報酬の三委員会を設置することが可能になりましたが、貴社の状況についてお答えください。(は1つだけ)

1．三委員会を設置した	問 14 - 1 へお進みください
2．(次年度以降に)三委員会の設置を予定している	問 14 - 1 へお進みください
3．三委員会を設置しない	問 14 - 2 へお進みください
4．三委員会を設置できることを知らなかった	問 14 - 2 へお進みください

【問 14 で、1、2 に を付けた方にお伺いします。】

問 14 - 1 : 貴社が三委員会を設置した理由についてお答えください。(はいくつでも)

- 1 . 従来の取締役会・監査役が十分に機能していなかったため
- 2 . 監査、指名、報酬の議論には取締役会とは別の組織が必要と感じていたため
- 3 . 社外取締役を過半数含めることにより、監査、指名、報酬についての客観性・透明性が高まるため
- 4 . 米国では成功しているようであるため
- 5 . 新しい機関設計にトライしてみたかったため
- 6 . その他 ()

問 15 へお進みください

【問 14 で、3、4 に を付けた方にお伺いします。】

問 14 - 2 : 貴社が執行役員制度を導入しているかについてお答えください。(は1つ)

- 1 . 導入している
- 2 . 導入していない

問 14 - 3 : 貴社は、取締役会の下に三委員会の全部ではなく、一部の委員会 (指名又は報酬委員会) だけを設置しているかについてお答え下さい。(は1つだけ)

- 1 . 指名委員会だけを設置した
- 2 . 報酬委員会だけを設置した
- 3 . 指名及び報酬委員会を設置した
- 4 . 指名委員会も報酬委員会も設置していない

問 14 - 4 : 貴社が監査・指名・報酬の三委員会を設置しなかった理由についてお答えください。(はいくつでも)

- 1 . 現状で十分に機能しているため
- 2 . 委員会設置会社への移行にはコストがかかるため
- 3 . 委員会設置会社への移行手続等の作業がよく分からないため
- 4 . 三委員会の社外取締役として妥当な人物がいないため
- 5 . 三委員会を含め、取締役数が多いことによるコストがかかるため
- 6 . 三委員会の一部を設置だけで良いと思われるため
- 7 . 執行役員制度を導入し、監督と執行を分離する体制を敷き、それにより十分な監督機能を有しているため
- 8 . 委員会の過半数を外部の人材とすると、当社の状況を十分に理解した議論ができない恐れがあるため
- 9 . 委員会設置会社の機関設計が自社に適しているかどうか分からないため
- 10 . その他 ()

問 15：貴社の（三委員会ではなく）取締役会に、社外取締役が参加しているかについてお答え下さい。参加している場合、全取締役何名中の何名ですか。（ は一つだけ）

- | | |
|-----------------|-------------------|
| 1．参加している（ 名中 名） | 問 15 - 1 へお進みください |
| 2．参加していない | 問 16 へお進みください |

【問 15 で、1 に を付けた方にお伺いします。】

問 15 - 1：貴社では、社外取締役の参加は、取締役会の議論の活性化や客観性の向上に向けて機能しているかについてお答え下さい。（ は一つだけ）

- | |
|-------------------|
| 1．機能している |
| 2．どちらかと言えば機能している |
| 3．どちらかと言えば機能していない |
| 4．機能していない |

問 16：貴社の監査体制についてお答えください。（ は一つだけ）

- | | |
|-----------------|-------------------|
| 1．監査役（会）を設置している | 問 16 - 2 へお進みください |
| 2．監査役を設置していない | 問 16 - 1 へお進みください |

【問 16 で、2 . に を付けた方にお伺いします。】

問 16 - 1：貴社が「監査役を設置していない」理由についてお答えください。（ はいいくつでも）

- | |
|--|
| 1．会計参与を設置したため |
| 2．三委員会（監査・指名・報酬）を設置したため |
| 3．取締役会を廃止したため |
| 4．外部の公認会計士等による任意監査を実施しており、それが十分に機能しているため |
| 5．その他（) |

【問 16 で、1 . に を付けた方にお伺いします。】

問 16 - 2：貴社が「監査役（会）を設置している」理由についてお答えください。（ はいいくつでも）

- | |
|---|
| 1．監査役（会）を設置する方が金融機関・取引先等の外部から財務データの信頼性が高いと評価されるため |
| 2．取締役（会）とは独立の監査役が必要であると感じているため |
| 3．当社社員、役員のポストとして必要であるため |
| 4．会計参与の導入が自社に適しているかどうか分からなかったため |
| 5．その他（) |

問 17 へお進みください

問 16 - 3：貴社では会計監査人を設置しているかについてお答えください。（ は一つだけ）

- | | |
|-----------|-----------------------|
| 1．設置している | 問 16 - 3 - 1 へお進みください |
| 2．設置していない | 問 16 - 3 - 3 へお進みください |

【問 16 - 3 で、1 に を付けた方にお伺いします。】

問 16 - 3 - 1 : 貴社は会社法上の大会社に該当しますか。大会社の定義は、「最終の事業年度に係る貸借対照表に資本金として計上した額が 5 億円以上である株式会社又は負債の部に計上した額の合計額が 200 億円以上である株式会社」です。(は 1 つだけ)

- | | |
|---------------|-----------------------|
| 1 . 大会社に該当する | 問 17 へお進みください |
| 2 . 大会社に該当しない | 問 16 - 2 - 2 へお進みください |

問 16 - 3 - 2 : 貴社が会計監査人を「設置している」理由についてお答えください。
(はいくつでも)

- | |
|--|
| 1 . 監査には外部の専門家の目が必要と感じているため |
| 2 . 上場を目指すため監査の徹底を図る必要を感じているため |
| 3 . 会計監査人を置く方が金融機関・取引先から財務データの信頼性が高いと評価されるため |
| 4 . その他() |

問 17 へお進みください

【問 16 - 3 で、2 . に を付けた方にお伺いします。】

問 16 - 3 - 3 : 貴社が会計監査人を「設置していない」理由についてお答えください。
(はいくつでも)

- | |
|-------------------------------|
| 1 . 会計監査人がいなくとも機能的に十分と感じているため |
| 2 . 会計監査人に対するコストがかかるため |
| 3 . 任意監査契約を結んでいる公認会計士がいるため |
| 4 . その他() |

問 17 : 貴社の決算公告の実施状況についてお答えください。(は 1 つだけ)

- | |
|--------------------------|
| 1 . 行っている |
| 2 . これまでは行っていなかったが、今後は行う |
| 3 . 今後も行わない |

問 18 : 新会社法では多様な機関設計が可能になりましたが、自社に適した機関を選択していないのではないかと不安を感じておられますか。(は 1 つだけ)

- | |
|---------------|
| 1 . 不安を感じている |
| 2 . 不安は感じていない |

・貴社の社会的責任、社会貢献を果たすための活動についてお伺いします。

昨今、企業の社会的責任（CSR：Corporate Social Responsibility）・社会貢献を果たすための活動を行う企業が増えてきておりますが、そのような活動等に対する貴社のお考えや活動状況等についてお伺いします。

問 19：貴社では、現在、社会的責任・社会貢献を果たすために「品質管理」に関する会議体、専任部署を設置しておられますか。また、それらの会議体、専任部署は3年前には設置しておられましたか。それぞれ該当する番号でお答え下さい。（は現在、3年前ともいくつかでも）

（1）現在

- | |
|--|
| 1．品質管理の会議体が設置されている |
| 2．品質管理の専任部署がある
専任部署の現在のスタッフ数をお答え下さい（ <u> </u> ）人 |
| 3．品質管理の会議体・専任部署ともない |

（2）3年前

- | |
|---|
| 1．3年前には品質管理の会議体が設置されていた |
| 2．3年前には品質管理の専任部署があった
専任部署の3年前のスタッフ数をお答え下さい（ <u> </u> ）人 |
| 3．3年前には品質管理の会議体・専任部署ともなかった |

問 20：貴社では、現在、社会的責任・社会貢献を果たすために「コンプライアンス」に関する会議体、専任部署を設置しておられますか。また、それらの会議体、専任部署は3年前には設置しておられましたか。それぞれ該当する番号でお答え下さい。（は現在、3年前ともいくつかでも）

（1）現在

- | |
|--|
| 1．コンプライアンスの会議体が設置されている |
| 2．コンプライアンスの専任部署がある
専任部署の現在のスタッフ数をお答え下さい（ <u> </u> ）人 |
| 3．コンプライアンスの会議体・専任部署ともない |

（2）3年前

- | |
|---|
| 1．3年前にはコンプライアンスの会議体が設置されていた |
| 2．3年前にはコンプライアンスの専任部署があった
専任部署の3年前のスタッフ数をお答え下さい（ <u> </u> ）人 |
| 3．3年前にはコンプライアンスの会議体・専任部署ともなかった |

問 21：貴社では、現在、社会的責任・社会貢献を果たすために「CSR推進」に関する会議体、専任部署を設置しておられますか。また、それらの会議体、専任部署は3年前には設置しておられましたか。それぞれ該当する番号でお答え下さい。(は現在、3年前ともいくつかでも)

(1) 現在

- | |
|--|
| 1. CSR推進の会議体が設置されている |
| 2. CSR推進の専任部署がある
専任部署の現在のスタッフ数をお答え下さい()人 |
| 3. CSR推進の会議体・専任部署ともない |

(2) 3年前

- | |
|---|
| 1. 3年前にはCSR推進の会議体が設置されていた |
| 2. 3年前にはCSR推進の専任部署があった
専任部署の3年前のスタッフ数をお答え下さい()人 |
| 3. 3年前にはCSR推進の会議体・専任部署ともなかった |

問 22：社会的責任・社会貢献を果たすための活動についての貴社の方針についてお答えください。(は一つだけ)

- | | |
|--|------------------|
| 1. 本業との関連性が弱いものも含め、企業の責務として必ず活動する | 問 22 - 1へお進みください |
| 2. 本業との関連性が弱いものは、業績が向上し余裕ができた場合には活動する | 問 22 - 1へお進みください |
| 3. 本業との関連性が強いものに限定して活動する | 問 22 - 1へお進みください |
| 4. 本業への専念が社会的責任・社会貢献を果たす術と考えるから、本業との関連性の弱いものを積極的に活動する考えはない | 問 22 - 3へお進みください |

【問 22 で、1、2、3に を付けた方にお伺いします。】

問 22 - 1：貴社の社会的責任を果たすための取り組み状況についてお答えください。(はいくつでも)

- | |
|-------------------------|
| 1. コンプライアンスに関する社規・社則の整備 |
| 2. コンプライアンス・マニュアルの配布 |
| 3. CSR 憲章の作成 |
| 4. CSR 報告書の作成 |
| 5. 寄付・寄贈等の活動 |

問 22 - 2：問 22 - 1 で記述した以外で、貴社の社会的責任、社会貢献を果たすための取り組みの中で特徴的なものをご記入ください。

--

【問 22 で、4 に を付けた方にお伺いします。】

問 22 - 3 : 貴社が本業との関連性が弱い社会的責任・社会貢献を果たすための活動については行わない理由についてお答えください。(はそれぞれ一つだけ)

- | |
|---|
| 1 . どのような取り組みをしたら良いかが分からないため |
| 2 . 取り組んだとしても収益の向上が見込めないため |
| 3 . 取り組むためのコストが大きすぎるため |
| 4 . 社会的責任・社会貢献を果たすための活動を行うことが、株主に受け入れられない |
| 5 . その他() |

問 23 : 貴社の社会的責任、社会貢献を果たすために実現すべき目標についてお答え下さい。

(は3つまで)

- | | |
|-----------------|--------------|
| 2 . 短期における収益 | 6 . 地域社会との共生 |
| 2 . 長期的な企業価値の向上 | 7 . 環境への配慮 |
| 3 . ブランドイメージの向上 | 8 . 人権の尊重 |
| 4 . コンプライアンスの徹底 | 9 . その他() |
| 5 . 従業員の満足度の向上 | 10 . 特になし |

問 24 : 貴社が社会的責任・社会貢献に行う理由についてお答えください。(はいくつでも)

- | |
|-------------------------------------|
| 4 . 企業として社会的責任を果たすことは当然の責務であると考えため |
| 2 . 資金調達を行う上で、社会的責任を果たすことが求められているため |
| 3 . 取引先から社会的責任を果たすことが求められているため |
| 4 . 地域社会のために貢献することが円滑な企業運営に必要であるため |
| 5 . ブランドイメージが向上し、収益向上に貢献すると期待されるため |
| 6 . NGO や労働者からの訴訟リスクを回避するため |
| 7 . その他() |

次のページもお答え下さい

本調査に関連して、追加的に貴社にインタビューをお願いすることがあるかもしれませんが、ご協力していただけますでしょうか。

- | |
|--|
| <ol style="list-style-type: none">1. 協力できる2. 協力できない |
|--|

最後に、会社法制、金融規制法の改正内容や、これに関連した企業のガバナンスや内部統制に関してどのような事でも結構ですので、自由にお書き下さい。

以上でアンケートは、終了でございます。
長時間ご協力頂きまして誠にありがとうございました。
返信用封筒（切手不要）に封入の上、返送願います。

．アンケート調査の実施概要

抽出方法・発送・回収

	上場企業	非上場企業	合計
抽出方法	全上場企業	東京商工リサーチ「CD・Eyes50」(日本全国の企業データ売上上位50万社を収録)から従業員規模で1万社を抽出(なお、上場企業等の子会社をできるだけ排除した)	-
発送数	3,901社	10,000社	13,901社
回収数	764社	1,486社	2,250社
回収率	19.6%	14.9%	16.2%

実施スケジュール

- 1月26日～2月2日 調査票印刷、調査票封入、発送
- 2月5日～16日 企業回答(2月23日まで到着まで受付)
- 2月9日 督促状発送
- 2月23日 締切
- 3月2日 入力、単純集計
- 3月9日 入力、クロス集計

・欧米における制度面での CSR の取り組み

国際機関における CSR に関する制度面での取り組みとしては、以下が行われている。

欧州委員会

2006 年 3 月 “Implementing the Partnership for Growth and Jobs: Making Europe a pole of excellence on CSR” と題された通達を公表。

2006 年 12 月 マルチステークスホルダー・フォーラムにて、2004 年 6 月発刊の” European Multistakeholder Forum on CSR”における提言の実践状況を評価と今後の共同作業の可能性を探索。

企業の CSR 評価基準（NGO や政府関連団体により制定）

2005 年 「国家企業責任指標」が発表。

グローバルレポーティングイニシアチブ

2006 年 10 月 GRI サステナビリティ・リポーティング・ガイドラインの第 3 版が発行。また、GRI と国連のコフィ・アナン事務総長がトップを勤める、国連グローバル・コンパクトと提携。

国際標準化機構（ISO）

2005 年 3 月 ブラジル・サルバドールにてバンコクにて SR（社会的責任）に関するワーキンググループ（WG）第 1 回総会。

2005 年 9 月 バンコクにて第 2 回総会。ISO26000 の設計仕様書を採択。

2006 年 5 月 リスボンにて第 3 回総会を開催。規格の適用範囲には、日本産業界が求めてきた「あらゆる組織に適用される」「マネジメントシステム規格ではない」「適合性評価や認証目的に用いられることには適さない」などの前提条件が明文化。また、【SR の暫定定義】が次のように決定。

組織の活動が社会と環境に与える影響について、組織が責任を果たすための行動。これらの行動は、社会の関心および持続的発展と調和し、倫理的な行動、法令遵守、政府間文書に基礎を置き、組織の継続した行動に組み込まれる。
--

2007 年 シドニーにて第 4 回総会を開催予定。

2006 年 1 月より本格的に規格の作成作業が開始され、内容がほぼ固まるのは、2007 年 10 月発行予定の国際規格草案（DIS）の段階。ISO26000 社会的責任ガイダンス文書が国際規格として発行されるのは、2009 年第 1 四半期になる予定。

国際機関の動向に加え、各国の CSR 関連基準・規格を整理したものが次表である。

主な CSR 関連基準・規格

名称	発行	概要
EU Green Paper (欧州委員会)	2001年	欧州委員会によるグリーンペーパー「欧州の CSR 枠組みの促進」
Communication from the Commission (欧州委員会)	2002年発行 2006年改定	EU の CSR の普及に向け行動方針を示す通達
The Global Compact (国際連合)	2000年	グローバル化がもたらす様々な弊害を解決するとともに責任ある企業行動を国際的に推進することを目的に、1999年の世界経済会議 (World Economic Forum) で国連事務総長によって提案された、人権、労働、環境分野における 9 つの企業の自主行動原則
多国籍企業ガイドライン (経済協力開発機構 (OECD))	1976年発行 2000年改定	加盟国政府が多国籍企業に対して、一定の行動の在り方を勧告する指針
GRI (Global Reporting Initiative) ガイドライン (米環境 NPO ・ CERES (環境に責任を持つ経済のための連合) と国連環境計画 (UNEP) の合同事業)	2000年発行 2002年改定	CSR の取り組みに関する報告書作成のためのガイドライン。多国籍企業に共通する指標を提供。現在、2006年の改訂に向けた準備を進めている。
SA (Social Accountability) 8000 (米国 ・ Social Accountability International (SAI))	1998年	労働環境に関する社会的責任の強化を目的とする国際規格
AA (AccountAbility) 1000保証規格 (英国 ・ AccountAbility (ISEA、社会倫理説明責任研究所))	1999年	持続可能な開発に対するアカウンタビリティ (説明責任) の規格。企業の持続可能性報告書の検証プロセスに対する世界初のガイドライン
コーポラ会議の企業行動指針 (The Caux Roundtable)	1994年	日欧米の民間企業経営者が協働で策定した初めての企業行動指針

出所：各公式ウェブサイト