

# 研究 レポート

## ■ 第13回プロネクサス懸賞論文 部門Ⅱ 優秀賞

### 「日本の社外取締役の報酬と能力・職責の問題提起と改善提言～米国及び主要国との比較調査～」

一橋大学 円谷昭一ゼミナール（今村 遥香、天野 翔太、岡野 航大、小川 千穂、片柳 英鵬、加藤 海斗、細井 雄介、吉崎 伽音、渡邊 安理沙）

## ■ 2021年 研究所活動記録

ディスクロージャー調査研究部  
研究レポート2022  
第16号 目次

---

はじめに .....	1
第13回プロネクサス懸賞論文	
審査委員会委員長 講評 .....	3
部門Ⅱ 優秀賞受賞論文	
「日本の社外取締役の報酬と能力・職責の問題提起と改善提言 ～米国及び主要国との比較調査～」 一橋大学 円谷昭一ゼミナール (今村 遥香、天野 翔太、岡野 航大、小川 千穂、片柳 英鵬、 加藤 海斗、細井 雄介、吉崎 伽音、渡邊 安理沙) .....	6
第14回プロネクサス懸賞論文募集のお知らせ .....	20
ディスクロージャー基本問題研究会 活動報告 .....	24
2021年 研究部活動記録 .....	27

## はじめに

ディスクロージャー調査研究部は、「企業ディスクロージャーに関する基礎研究及び実務研究を行い、その研究成果等を社会に還元することにより、資本市場の発展に貢献する」ことを目的として、2006年10月1日に開設いたしました。その後2007年3月29日に常設の研究会として「ディスクロージャー基本問題研究会」を設置することにより、その活動を本格化させました。本目的の趣旨に基づき、研究部顧問及び研究会委員の方々をはじめ多くの関係者の皆様には、大変お忙しい中多大なるご支援とご協力を賜り、厚く御礼申し上げます。

2021年における当研究部の活動としましては、「ディスクロージャー基本問題研究会」を4回（累計では79回）開催いたしました。それぞれ、「改訂CGコード（案）と開示例」、「退職給付に係る負債と企業行動」、「気候変動リスクおよび機会の開示」をテーマに講師を招き、研究会を開催いたしました。

また「ディスクロージャー研究会議」につきましては、今般の新型コロナウイルス感染拡大を鑑み、昨年を引き続き、2021年も開催を見送っております。

その他に、当社のCSR活動の一環として、若手研究者の支援等を目指し、今回第13回目となる「プロネクサス懸賞論文」の論文募集を行いました。今回は、2021年12月に部門Ⅱの受賞作品として優秀賞1本を決定し公表しました。なお、部門Ⅰの受賞作品はありませんでしたが、今回のみの特例として努力賞1本を決定しております。

また、引き続き、当研究部の2021年の1年間に亘る活動報告をとりまとめ、「研究レポート」第16号として発行することといたしました。

当研究部といたしましては、今後も、ディスクロージャーに関する基礎研究及び実務研究に係る活動状況を、「研究レポート」として逐次刊行することにしております。

2022年2月  
ディスクロージャー調査研究部  
部長 高橋 義明

## 「第 13 回プロネクサス懸賞論文」

部門Ⅰでは特例として努力賞 1 作品が受賞、部門Ⅱでは優秀賞 1 作品が受賞。

株式会社プロネクサスは 2009 年 5 月から、CSR 活動の一環として「プロネクサス懸賞論文」の募集を開始し、2021 年にその第 13 回目を実施しました。当懸賞論文は、当社が企業のディスクロージャー・IR における実務サポートを提供する専門企業であり、事業そのものが資本市場と密接に関わる重要な社会的責任を負っていることから、資本市場の健全な発展に寄与することを目指して実施しております。

当年度は、「上場会社のディスクロージャー・IR をより効果的、効率的なものにするための研究および提案」というテーマに対して、全体で 10 件の論文の応募があり、部門Ⅱでは優秀賞 1 本の論文を選定しました。一方、残念ながら部門Ⅰで

は受賞該当作がありませんでしたが、特別に努力賞を設け、1 本の論文を選定しました。努力賞に関しましては従来の受賞基準に満たないことから、本誌への論文掲載は行いません。

なお、従来は弊社にて授賞式を執り行っておりますが、本年は新型コロナウイルス感染防止のため、対面での授賞式は中止としております。

「プロネクサス懸賞論文」募集も今回で第 13 回目となりました。懸賞論文を募集する趣旨の一つに若い研究者や学生の研究の支援があります。来年度も同じテーマで第 14 回目の募集をすることになっていますので、今回の受賞論文等を参照していただき、より多くの論文の投稿を期待いたします。

### 【部門Ⅱ 審査結果】

最優秀賞 該当なし

優秀賞 1 本

一橋大学 円谷昭一ゼミナール

(今村 遥香、天野 翔太、岡野 航大、小川 千穂、片柳 英鵬、加藤 海斗、細井 雄介、吉崎 伽音、渡邊 安理沙)

「日本の社外取締役の報酬と能力・職責の問題提起と改善提言～米国及び主要国との比較調査～」

佳作 該当なし

### 【部門Ⅰ 審査結果】

最優秀賞 該当なし

優秀賞 該当なし

佳作 該当なし

努力賞 1 本 \*特別に設定

池田 莉彩(法政大学 キャリアデザイン学部 4 年)

「監査上主要な検討事項 (KAM) の開示実態と課題 — 強制適用後のデータを用いた分析 —」

## 第13回プロネクサス懸賞論文 審査委員会委員長講評

「上場会社のディスクロージャー・IRをより効果的、効率的なものにするための研究および提案(但し、実証結果を出すための実証分析は不可。なお、提案を補強するための実証分析を論文の一部に含めることは可。また、IRの具体的な表示方法等の工夫を提案することも可とする)」というテーマに対して、「部門Ⅰ」には5件、「部門Ⅱ」には5件の論文の応募があり、審査委員会は、厳正かつ多面的に検討を行い、部門Ⅱから優秀賞1本を選定した。なお、本年度は、部門Ⅰからの受賞論文はなかった。審査委員会で各委員から出された意見等を紹介しつつ、審査委員会を代表して講評を行う。

優秀賞は、今村遥香氏(一橋大学・円谷昭一ゼミナール)を代表とする「日本の社外取締役の報酬と能力・職責の問題提起と改善提言～米国及び主要国との比較調査～」である。本論文は、「社外取締役の報酬が各自の能力と職責に見合ったものであるか否か」を明らかにすることを研究の目的にしており、「報酬決定の公平性」という公共哲学的な命題にも関連する重要な問題について、検討・考察したものである。

優秀賞として評価された第1の理由は、以下のように、分析対象および調査方法が詳細・丁寧であり、研究の量的・質的な評価を極めて高くしていることである。

- ① 日経225銘柄の全企業を対象にして、有価証券報告書で報酬額の調査をしている。
- ② 能力については、2021年6月に株主総会を開いた2,377社の株主総会招集通知を対象として、「スキルマトリクス」の開示の有無と内容を調査している。
- ③ 職責については、日経225銘柄の全企業の「コーポレート・ガバナンスに関する報告書」や「統合報告書」における指名委員会・報酬委員会の活動内容を調査している。
- ④ 日本との比較対象として、米国のダウ30銘柄企業、NYSE企業の一部、NASDAQ企業の一部を選定して調査している。
- ⑤ 米国以外の主要国(英国、ドイツ、フランス、シンガポール)について、時価総額上位10社について、参考のために調査している。

第2の理由は、調査結果から得られた知見および提言が本懸賞論文の趣旨に十分に合致していることである。調査結果によって得られた知見を具体的に列挙する。

- ① 報酬額の調査では、日本企業の社外取締役の報酬の開示が米国企業と比較して詳細でないこと。米国企業が役職手当を開示しているため役職に応じた報酬を支給していることが判るが、日本企業は役職手当に関する開示をしていないので不明である。
- ② スキルの調査では、日本企業はスキルマトリクスの開示割合が低く、選任理由についても2～3行の説明に留まっていることが多い。
- ③ 指名委員会・報酬委員会の活動内容の調査では、日本企業は横並び・定型文での説明が多い。

つぎに、知見に基づく提言を列挙する。

- ① 企業は、開示の量と質の一層の充実を図ること。
- ② コーポレートガバナンス・コードへの企業の対応として、原則・補充原則に形式的に従った開示ではなく、「コンプライ or エクスプレイン」の原則を理解し、自社の実情に適した開示を行うこと。
- ③ 社外取締役の能力と職責、報酬の透明性が増すことで、適切な社外取締役候補者が不足する懸念もあるので、それに対処するための人材ネットワークの構築を行うこと。

第3の理由は、グラフや表などの表示が適切で、明確に論文の内容が理解できる。また、文章がよく練られており、しっかりと校正していることである。

プロネクサス懸賞論文の募集目的および審査方針は、冒頭に述べたように、上場会社のディスクロージャー・IRをより効果的、効率的なものにするための研究および提案である。また、学会の審査方針の重点とは異なり、結果を出すための実証分析は不可であって、企業活動の実態により直接的に迫るような調査方法、ケース分析の活用などによる知見の獲得と提言の導出に審査の重点を置いている。今回の優秀賞受賞論文は、重回帰分析などの統計的手法を用いておらず、分析対象と

するデータは、企業が実際に開示した内容を基に構築したもので、そのデータからグラフや表を作成し、丁寧に検討することで、優秀賞と評価する知見および提言に達している。是非とも、参考にさせていただきたく願うものである。

「プロネクサス懸賞論文」募集は第13回目を迎えるが、懸賞論文の認知度も高くなってきたとはいえ、2020年初頭から続くコロナ禍の影響によるものであろうか、「部門Ⅰ」への若手大学教員・大学院生からの応募がなく、すべて学部学生の研究論文であった。学部学生の研究論文としては良質なものと評価できる論文もあったが、残念ながら考察および提言は、関連知識・研究経験の不足から不十分なものと評価せざるを得なかった。なお、その中で、池田莉彩氏（法政大学キャリアデザイン学部4年）の「監査上主要な検討事項（KAM）の開示実態と課題— 強制適用後のデータを用いた分析 —」は、KAMが始まった年度の全上場会社を分析対象にし、記載されている個数だけでなく、主題（内容）について分析するために、定性的記述を自ら読み、自ら作成した主題に分類(cording)してデータベースを作成しており、膨大な手間と適切な会計知識の産物であることを評価して、特別（例外的）に「努力賞」とすることにした。

社会科学の魅力の1つは、現下の社会の実態に潜む課題を明らかにすることであり、公共社会への直接的な貢献も大きい。今回の優秀賞受賞論文を参照していただき、より多くの論文の投稿を期待するものである。

以上

**【第13回プロネクサス懸賞論文 審査委員会】**

委員長 黒川 行治 (千葉商科大学会計大学院 教授・慶應義塾大学 名誉教授)

委員 新井 武広 (会計教育研修機構 専務理事)

委員 川村 義則 (早稲田大学商学大学院 教授)

委員 小宮山 賢 (早稲田大学大学院経営管理研究科 教授)

委員 佐藤 明 (㈱バリュークリエイト パートナー)

委員 多賀谷 充 (青山学院大学大学院 教授)

委員 上野 守生 (㈱プロネクサス 取締役会長)

第13回プロネクサス懸賞論文 部門Ⅱ 優秀賞  
「日本の社外取締役の報酬と能力・職責の問題提起と改善提言～米国及び主要国との比較調査～」

一橋大学 円谷昭一ゼミナール  
今村 遥香、天野 翔太、岡野 航大、  
小川 千穂、片柳 英鵬、加藤 海斗、  
細井 雄介、吉崎 伽音、渡邊 安理沙



第1節 はじめに

本稿の目的は、日本の社外取締役に支給されている報酬の実態を解明して問題点を指摘し、改善策を提案することである。

筆者が日本の社外取締役の報酬に着目したきっかけは、『週刊東洋経済』2021年7月10日号の「社外役員“厚遇”のリアル」と題された記事を読んだことである。この記事によると、日本のある大企業では、社外取締役1人当たりの報酬（年収ベース）が3,500万円を超えている。その他の企業についても、時価総額1,000億円企業であれば500～600万円、1兆円企業では1,000万円～1,500万円程度が相場であるようだ。また、月に

数回の出社で会議中は黙って座っているだけの社外取締役も多く、業務量に対して報酬が高額だとする関係者の意見も紹介されている。

図表1は、東証上場会社全社での独立社外取締役の選任人数の推移を示している。2020年の調査で2名以上の独立社外取締役を選任している会社は78.5%、3名以上の会社は40.5%を占めている。このような選任人数の増加に伴い、今後は社外取締役の役割や対価についての議論が始まることが予想される。そこで本稿は、今後始まるであろう議論の参考として、日本の社外取締役に対する報酬に着目し、その問題点の指摘と改善策の提案を行う。

図表1 独立社外取締役の選任人数の推移



出所：東京証券取引所『コーポレート・ガバナンス白書2021』

筆者が調査をした結果、日本企業は社外取締役の報酬額を評価するのに必要なだけの開示をしていないことと、周りに倣って横並びの開示をする傾向があることが分かった。そしてこれらの問題点に対して、開示内容を充実させること、コンプ

ライ or エクスプレインの原則を浸透させることを提案する。さらに、この提言により社外取締役のなり手不足が深刻化することを防ぐため、市場による社外取締役の人材ネットワークの構築も提案する。

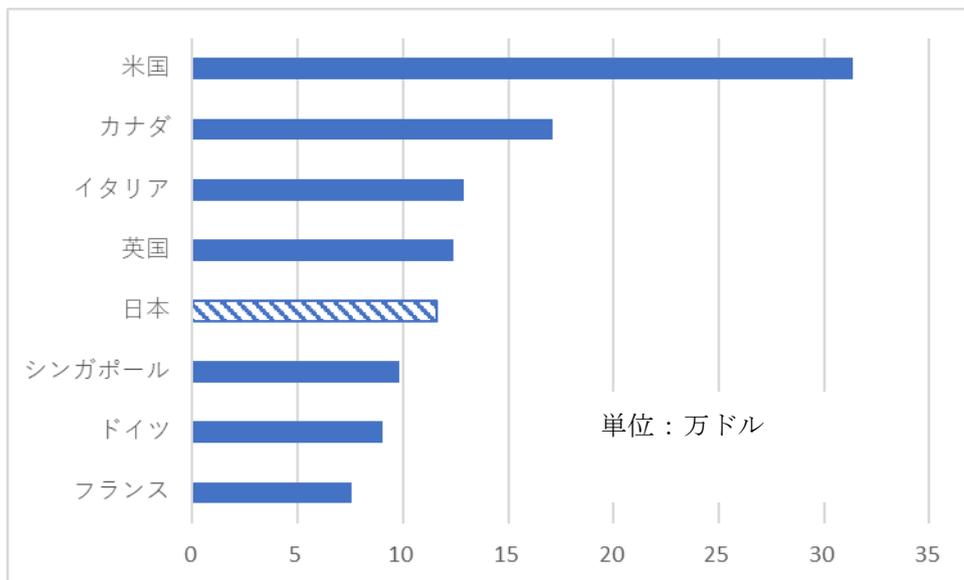
ここから、本稿の構成を説明する。本稿では、個人が受け取る報酬額は「能力」と「職責」の掛け算であるという前提のもと、社外取締役の「報酬額」、「能力」、「職責」の3つの調査を行い、社外取締役の報酬額が業務内容に見合っているかどうか、能力と職責の観点から評価することを試みる。まず、第2節では日本企業の比較対象として米国企業を選定し、調査に必要なサンプルを抽出する。そして第3節で「報酬額」の調査結果を述べる。第4節ではスキル・マトリックスから社外取締役の「能力」を、第5節では委員会活動の調査から社外取締役の「職責」を調査した結果を述べる。第6節では、米国以外の国にも目を向けて行った調査の結果を紹介する。第7節では以上の総括をした上で、明らかになった問題点を指

摘してその改善案の提言を行い、最後に今後の課題に言及する。

## 第2節 調査方法とサンプルの抽出

本節では日本の社外取締役の報酬の調査方法を説明し、調査に必要なサンプルを抽出する。図表2は Spencer Stuart 社の調査を基に作成した、主要国の非業務執行取締役の報酬額のグラフである。日本企業の社外取締役は英国とほぼ同額、シンガポール、ドイツ、フランスよりも高額の報酬を受け取っていることが分かる。つまり、日本の社外取締役は、圧倒的に報酬が高い米国には劣るものの他の主要国と比較してほぼ同水準の報酬を受け取っており、少なくとも低水準ではない。

図表2 主要国の非業務執行取締役の報酬額



出所：Spencer Stuart “Boards Around the World” より筆者作成

手始めに日本企業数社の有価証券報告書を調べてみたが、社外取締役全員に対する報酬総額が分かっただけで、報酬額の根拠や内訳等の詳細は開示されておらず、日本の社外取締役に他の主要国と同水準の報酬が支給されている理由が判明しなかった。よって、日本企業の調査対象を広げ、本格的な調査を始めた。そして、主要国の中で最も高い報酬を社外取締役に支給している米国企業と比較した。我々はまず日米の社外取締役の「報酬額」の調査から始め、報酬額の調査で用いたサンプルと同じサンプルを用いて、「能力」（第4節）と「職責」（第5節）の調査を行った。

ここからは、調査に必要なサンプルの抽出方法を説明する。日本企業の報酬額を知るためには、

各社の有価証券報告書から手作業でデータベースを作成する必要があるかなりの労力を要するため、調査対象を日経225銘柄企業の225社に絞った。米国企業の調査については、まず米国を代表する企業群であるダウ30の企業30社を対象に調査を行った。しかしダウ30企業は日経225銘柄企業と比較して時価総額が大きいため、ニューヨーク証券取引所（以下、NYSE）とNASDAQに上場する全社にも調査を広げた。当初はNYSE、NASDAQ上場会社のうちできるだけ多くの企業を調査対象とするつもりであったが、日本企業の調査と同様、米国企業の調査にかかる労力も大きく、対象を絞らざるを得なかった。その結果、NYSEとNASDAQに上場する全企業（投資信託、REITなどを除く）を時価

総額順に並べ、20の倍数番目の企業を抽出することで1/20に圧縮した200社(NYSE74社、NASDAQ126社)を調査対象とすることとした。NYSE 上位/下位、NASDAQ 上位/下位の4つのサブサンプル<sup>1</sup>に分けた調査も行った。

### 第3節 社外取締役の「報酬額」の調査

本節では第2節で抽出したサンプルに対して行った、社外取締役の報酬額の調査結果を報告する。まず、日本企業については日経225銘柄企業の企業225社を対象に、eolを用いて2020年2月期から2021年1月期の決算に係る各社の有価証券報告書を調査し、社外取締役に支給された報酬額のデータを収集した。すると日本企業の役員報酬額の開示方法には、社外取締役と社外監査役の報酬額を別記するタイプ(以下、Aタイプ)と、社外取締役と社外監査役を「社外役員」としてその

報酬を合算表記するタイプ(以下、Bタイプ)の2種類が存在した。図表3は開示されていた役員報酬のうち、社外役員報酬の部分のみを抜粋したものである。225社のうちAタイプは95社、Bタイプは130社であった。Aタイプの企業は社外取締役の報酬総額を人数で割り、社外取締役一人当たりの報酬額を算出した。Bタイプの企業は、社外監査役の報酬も含まれてしまうものの、社外役員報酬総額を人数で割ることで社外取締役一人当たりの報酬額を推定した。その結果、Aタイプ企業の社外取締役一人当たりの報酬額の平均は1,445万円、Bタイプ企業は1,097万円となった。また、日本企業の有価証券報告書から知ることができたのは社外取締役一人当たりの報酬額の平均のみで、報酬額の詳細な内訳や根拠は開示されていなかった。

図表3 日本企業の社外役員報酬の開示形式のイメージ

Aタイプ				Bタイプ			
	報酬等の 総額	基本 報酬	員数		報酬等の 総額	基本 報酬	員数
社外取締役	xxx	xxx	x	社外役員	xxx	xxx	x
社外監査役	xxx	xxx	x				

出所：筆者作成

次に米国企業の社外取締役に対する報酬額の調査方法と結果を述べる。日本企業の調査と同様に、第2節で抽出したサンプル(ダウ30の30社、NYSE上場会社、NASDAQ上場会社)各社の最新のプロクシー・ステートメントやアニュアルレポートを調査し、手作業で社外取締役の報酬額のデータを収集した。日本企業とは異なり、米国企業では社外取締役一人ひとりの「報酬総額」、「現金報酬額」、「株式報酬額」のデータを入手することができた。加えて米国企業は多くが役職に応じて与えられる報酬(以下、役職手当)を開示していたため、「取締役会議長」、「筆頭社外取締役(Lead Independent Director)」、「監査委員長」、「報酬委員長」、

「指名委員長」の役職手当もデータベース化した。また、取締役の役職の中でも特に職責が重いと考えられる取締役会議長と筆頭社外取締役の役職手当が、役職の無い社外取締役への報酬額(以下、基本給)と比較してどの程度の水準なのかを知るために、社外取締役一人当たりの基本給を算出し<sup>2</sup>、基本給に対する役職手当の割合を計算した。その結果社外取締役一人当たりの報酬総額の平均は、ダウ30で約36万ドル、NYSEは約25万ドル、NASDAQは約21万ドルであった(図表4)。やはり米国企業の社外取締役一人当たりの報酬額は、日本企業を大きく上回っていることが分かった。

<sup>1</sup> このサブサンプルは、紙幅の関係で委員会の活動内容の調査(第5節)でのみ使用する。

<sup>2</sup> 社外取締役一人当たりの基本給の計算には以下の計算式を用いた。

社外取締役一人当たりの基本給 = (社外取締役全員分の報酬総額 - 全ての役職手当の総額) / (社外取締役の人数)

図表 4 米国企業の一人当たり社外取締役報酬額の平均

	社数 (社)	人数 (人)	報酬総額 (ドル)	報酬の内訳		
				現金	株式	その他
ダウ30	30	287	359,841	134,829	211,883	13,129
NYSE	57	446	245,645	98,493	141,879	5,273
NASDAQ	90	567	211,171	59,326	151,845	-

出所：調査結果をもとに筆者作成

図表 5 は社外取締役に対する役職手当の額を示している。取締役会議長や監査委員長の役職手当が他の役職よりも高く設定されており、職責が重いと考えられているようである。この結果は、SOX 法の制定を機に監査委員会メンバーの役割が拡充して報酬も高額化したという野地 [2021] と整合している。また、図表 6 は取締役会議長と筆頭社外

取締役の基本給に対する役職手当の割合を示している。企業規模によって多少異なるが、取締役会議長はダウ 30 の企業では基本給の約 72%、NYSE 上場会社では基本給の約 58% の役職手当を受け取っていることが分かる。筆頭社外取締役は基本給の約 15% の役職手当を受け取っている。

図表 5 米国企業の役職手当の平均（ドル）

	議長	筆頭社外	監査委員長	報酬委員長	指名委員長
ダウ30	251,667(6)	46,458(24)	28,000(30)	21,333(30)	19,667(30)
NYSE	133,307(31)	34,659(22)	22,714(57)	15,767(57)	12,671(57)
NASDAQ	49,178(61)	32,031(24)	18,531(76)	13,091(75)	10,662(70)

注：図表のカッコ内は当該役職手当のデータが得られた企業の数である。

出所：調査結果をもとに筆者作成

図表 6 米国企業の役職手当と基本給の比較（ドル）

	基本給 <A>	議長 <B>	筆頭社外 <C>	B/A	C/A
ダウ30	348,322(30)	251,667	46,458	72.3%	13.3%
NYSE	228,857(57)	133,307	34,659	58.2%	15.1%
NASDAQ	206,898(71)	49,178	32,031	23.8%	15.5%

注：図表のカッコ内は基本給を算出するのに足るデータが得られた企業の数である。

出所：調査結果をもとに筆者作成

本節では日本企業と米国企業の社外取締役の報酬額を比較した。その結果以下の 2 点が分かった。1 点目は日米の報酬開示に差があるということだ。日本企業は社外取締役全員分の報酬総額、または社外監査役も含めた社外役員全員分の報酬総額しか開示していない一方で、米国企業は社外取締役一人ひとりの報酬総額とその内訳を開示している。2 点目は役職手当の有無である。米国企業は職責に応じて社外取締役に役職手当を支給している一方で、日本企業は開示が無い場合役職手当の有無は不明だった。

本節の調査から、日本企業の社外取締役の報酬がどのような活動の対価なのかを十分に知ること

はできなかった。しかし個人が受け取る報酬額を「能力」と「職責」の掛け算であると捉えれば、社外取締役の能力の高さや職責の大きさを調べることで、社外取締役の活動が報酬総額に見合っているかどうか判断することは可能だろう。例えば、日本企業の社外取締役が米国企業と同程度の能力と職責を持っていると分かれば、米国企業の社外取締役より低い日本の社外取締役の報酬は、能力と職責に見合っていない、つまり報酬が低すぎるということになる。よって次節からは、日本の社外取締役の「能力」についてスキル・マトリックスから、「職責」について各委員会の活動内容から調査する。

#### 第4節 社外取締役の「能力」の検証～スキル・マトリックスの日米比較～

本節ではスキル・マトリックスに着目し、社外取締役の「能力」の検証を行う。スキル・マトリックスとは取締役がそれぞれどのような能力（スキル）を持っているかを視覚的にわかりやすく示し

た開示方法である（図表7）。日本でもここ数年で広まってきており<sup>3</sup>、2021年6月に改訂・公表されたコーポレートガバナンス・コードの中では、初めて「スキル・マトリックス」という名称が用いられるなど注目を集めている。

図表7 スキル・マトリックスのイメージ

	企業経営	マーケティング	財務・会計	法律	国際経験	監査・内部統制
代表取締役 A 氏	○	○	○		○	
取締役 B 氏	○	○	○	○		
社外取締役 C 氏	○		○	○		○

出所：筆者作成

本格的な調査を始める前にまず、各サンプル群の中でスキル・マトリックスを開示している企業

数を調べたところ、それぞれの開示企業数および開示率は以下ようになった<sup>4</sup>。

図表8 スキル・マトリックスの開示状況

	調査企業数 (A)	スキル・マトリックス 開示企業数(B)	スキル・マトリックス 開示率(A/B)
日本	2,377 社	348 社	14.7%
ダウ 30	30 社	26 社	86.7%
NYSE	146 社	44 社	30.1%
NASDAQ	254 社	27 社	10.6%

出所：調査結果をもとに筆者作成

日本企業について、2021年6月に株主総会を開催した2,377社の招集通知を調査したところ、348社がスキル・マトリックスを開示していた。一方でコーポレートガバナンスが日本より進んでいる

と一般に考えられている米国企業でも、ダウ 30のような超大企業を除けばスキル・マトリックスの開示率はそれほど高くないことが判明した。

<sup>3</sup> 遠山・濱崎[2018]によれば、2018年はスキル・マトリックス開示の実質的な初年度であり、開示は8社のみであった。同様の調査方法で筆者が2019年についても調査を行ったところ、118社の開示が確認できた。

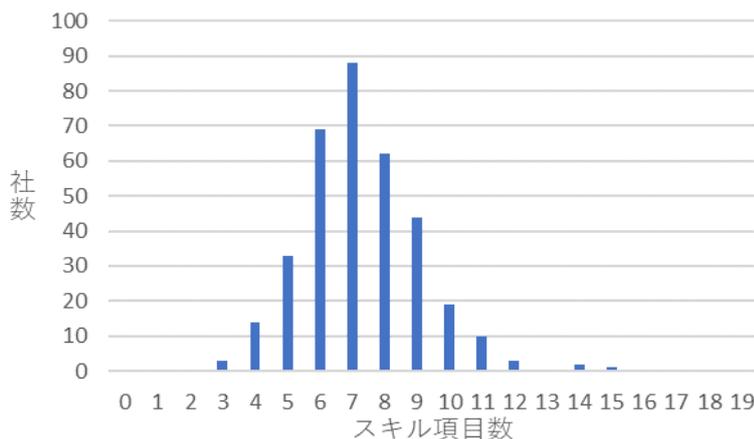
<sup>4</sup> スキル・マトリックスは報酬や委員会に比べ開示企業が少なかったため、十分な開示企業数を確保する目的で、本節の調査でのみ米国企業のサンプルの絞り込みを第2節で述べた1/20から1/10に変更し、調査企業数を拡大している。また、日本企業は2020年度、米国企業は2019年度の開示資料をもとに調査を行った。

次に各社が設定するスキル項目の数（以下、スキル項目数）および各社外取締役の平均スキル保有数について調査した。その結果、スキル項目数については日本が7.3個に対して米国が10.0個、社外取締役1人当たりのスキル保有数は日本が平均4.1個であるのに対し米国が6.8個であった。スキル項目数に対するスキル保有数の割合は両国間でそれほど大きな差がないことから、両者の数値の違いは取締役のスキルの違いではなく、スキル設定の柔軟性の違いに起因するものと筆者は考えている。現在、日米ともにスキル・マトリックスの横軸に何を据えるかは各社の任意である。そのためスキル項目数の多い企業では、自社の取締役に期待されているスキルにユニークな項目を設定していることも多い。例えば米国企業の中でも他社と比べてスキル項目数の多いA社では「自社

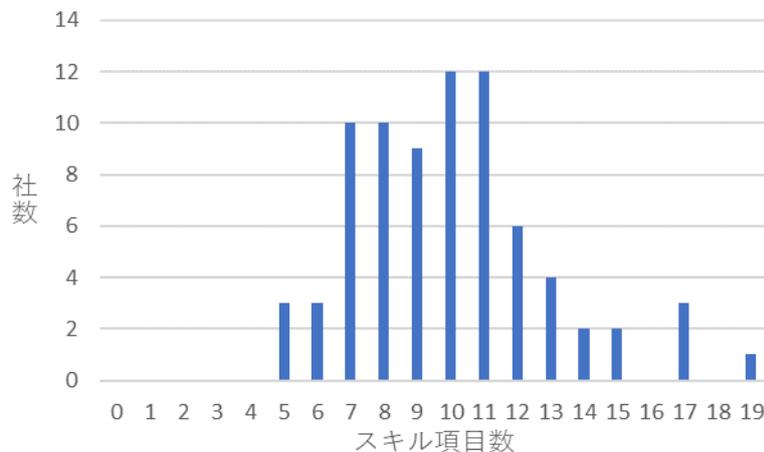
の歴史に詳しいか」「CEOの経験があるか」、同じくスキル項目数が多くエネルギー事業に携わるB社では、「山火事についての知識があるか」「天然ガスに関する知識があるか」など他社にないスキルを設定している。

また、これを分布図に表すと興味深い事実を発見した。以下の図表9は、横軸に企業の開示しているスキル項目の数、縦軸に社数をとったものである。米国の企業間でスキル項目数にバラつきが大きいものに対して、日本ではスキル項目数6~9種類に75%の企業が集中している<sup>5</sup>。この集中度合いは日本企業にしばしば見られる「横に倣う」文化のせいではないだろうか。勿論ただ単に数を増やせばいいというわけではないが、各社は自社の取締役に必要なスキルをより柔軟な発想で見定めてみても面白いかもしれない。

図表9 スキル項目数の分布  
日本企業



米国企業



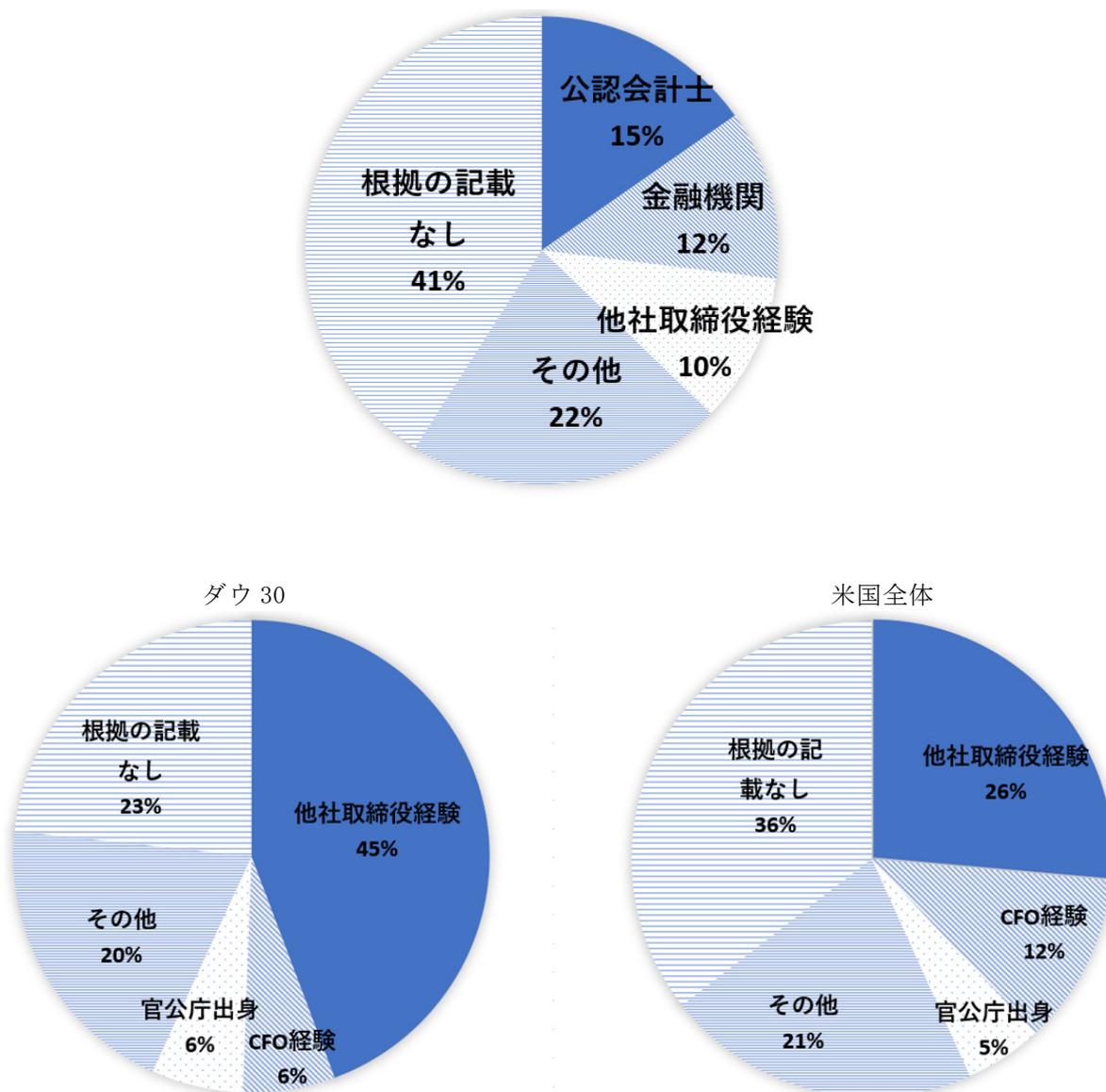
出所：調査結果をもとに筆者作成

<sup>5</sup> 標準偏差は米国企業2.9、日本企業1.8である。

最後にスキルの保有根拠についての調査結果をまとめる。これは両国のスキルの認定基準の違いを調べ、もし両者に差がなければ、保有するスキルを比較することである程度「能力を比較・評価する」という当初の目的を達成できると考え、追加調査を行ったものである。今回は多くの企業でスキル項目に採用されている「財務・会計(finance & accounting)スキル」に焦点を絞り調査を行った。調査方法は、プロクシー・ステートメントやアニュアルレポート等の開示資料に記載されている「スキルの保有根拠」（日本の場合は「社外取締役の選任理由」）を読み、その根拠の客観性や説得力

を判断するというものである。「保有するスキル」と「なぜそのスキルを保有すると判断しているのか」がセットで記載されている場合のみスキル保有根拠「有り」としてカウントし、例えば「同氏は様々な企業で監査役を務めており、当社においてもその力を発揮していただけたと考え社外取締役候補者としました。」と記載があった場合は「保有するスキル」の理由が明記されていないため「根拠の記載なし」とした。厳しい基準かもしれないが、日米で客観性と公平性を保つためこのような判断基準とした。その結果が図表 10 である。

図表 10 「財務・会計スキル」の保有根拠  
日本



出所：調査結果をもとに筆者作成

まず注目したいのが「根拠の記載なし」の割合の高さである。調査基準の厳しさを差し引いても日本では取締役の選任理由を 2~3 行で済ませてしまう企業も多く、少なくとも初見で取締役の能力がわかるような開示にはなっていない企業が半数近くにのぼる。

次に根拠が記載されていたものの中で日米比較を行うと、米国企業では「他社取締役経験」や「CFO 経験」など実務経験を重視する傾向が強い一方、日本企業では「公認会計士資格」や「金融機関出身」であることなど資格や客観的にわかりやすいものを保有根拠として挙げる傾向がみられた他、グラフには記載していないが「教授の経験がある」などのより専門的な知識を社外取締役に求めることも傾向として見られた。

また、調査の中で気づいたことだが、米国では「Qualification」と称し、取締役の能力について半ページ以上を文字で埋め尽くしている企業も多い。実務経験と資格のどちらがより厳しいスキルの認定基準であるのかという判断は難しいが、結局のところ、開示内容に説得力を持たせることが最も重要であるのではないだろうか。自社の情報を誰にでもわかりやすい形で開示することは、日本のコーポレートガバナンスを向上させる上で積極的に行うべき企業努力であると筆者は考えている。

本節では、社外取締役の「能力」を明らかにする目的でスキル・マトリックスに着目し、調査を開始した。本節の調査からは日米の社外取締役の「能力」の差を明らかにすることはできなかったが、調査の過程で次の 3 つの知見を得ることができた。1 点目は、スキルの開示率についてである。2021 年の 6 月時点では開示率が 14.7% とまだまだ欧米の大企業に劣っており、各社で開示を促進させる必要がある。ただし、今年改訂・公表されたコーポレートガバナンス・コードにより、スキル・マトリックスの存在が周知されたことを考慮すると、各企業の努力次第では来年度の開示率は一気に上昇することも期待できる。2 点目はスキル・マトリックスの内容面での充実についてである。現状では多くの企業が他社に倣って似たようなスキル項目を設定しているが、本来各社で経営環境

や事業特性は異なるため、取締役に求められるスキルも同様ではないはずである。各社で「自社の取締役に必要なスキルが何か」「それらをどのように開示すべきか」議論を重ね、説得力のある開示を行っていくことが必要であろう。3 点目は、取締役の選任理由やスキルの保有理由の詳細な開示の必要性である。現状では各取締役の選任理由やスキルの保有理由を 2~3 行の説明で済ませている企業も多い。しかし、これではなぜその人が取締役に適任なのか説明するには不十分である。投資家が招集通知や統合報告書などを一読するのみで取締役の能力や必要性を理解できるように詳細な開示をしていくことが望ましい。本節では取締役の「能力」に焦点を当てたが、次節では指名・報酬委員会の活動に着目し、社外取締役の「職責」について日米で比較する。

## 第 5 節 社外取締役の「職責」の検証

本節では、果たして日本の社外取締役の報酬額が適切であるのか「職責」という観点から検証するために、指名・報酬委員会の活動内容の調査を行う。しかし、日経 225 銘柄企業について、コーポレートガバナンスに関する報告書や統合報告書において指名・報酬委員会の活動内容を調査してみると、開示が少なく、具体的な活動内容が分からない企業が多かった。実際は委員会を設置していても、活動内容の開示が不十分では、株主は社外取締役の報酬額を正しく評価することができない。そこで、米国企業と比較しながら、日本企業の指名・報酬委員会の活動における開示の実態を調査する。調査対象は、第 2 節と同様、米国企業においてはダウ 30 銘柄企業及び NYSE、NASDAQ 上場会社 200 社<sup>6</sup>、日本企業においては日経 225 銘柄企業<sup>7</sup>である。調査対象資料は、米国企業においてはプロクシー・ステートメント、日本企業においては統合報告書及びコーポレートガバナンスに関する報告書を用いた。

調査の結果、米国企業と日本企業両国が開示している項目と、米国企業では開示されているものの日本企業ではほとんど開示されていない項目があった。それをまとめたものが以下の図表 11 である。

<sup>6</sup> 200 社のうち、筆者が企業の HP 等からプロクシー・ステートメントを取得することが可能であった、NYSE65 社、NASDAQ106 社を最終的な調査対象とする。

<sup>7</sup> 日本の上場会社は監査役設置会社、監査等委員会設置会社、指名委員会等設置会社のいずれかを選択しており、前 2 つは指名委員会及び報酬委員会の設置は任意である一方で、後者は指名委員会及び報酬委員会の設置が義務であるという違いはあるものの、それぞれの機関設計で調査結果に大きな差異は見られなかったため、日本企業としてまとめて結果を述べる。

図表 11 指名・報酬委員会に関する開示項目

日米企業ともに開示	米国企業のみ開示
委員会メンバー・委員会開催会議数	報酬委員会レポート
委員会活動内容	報酬プログラムのリスク
取締役指名プロセス	他社との報酬比較
サクセッションプラン	報酬コンサルタントの役割・活動内容
報酬決定プロセス	取締役ごとの報酬決定の詳細理由

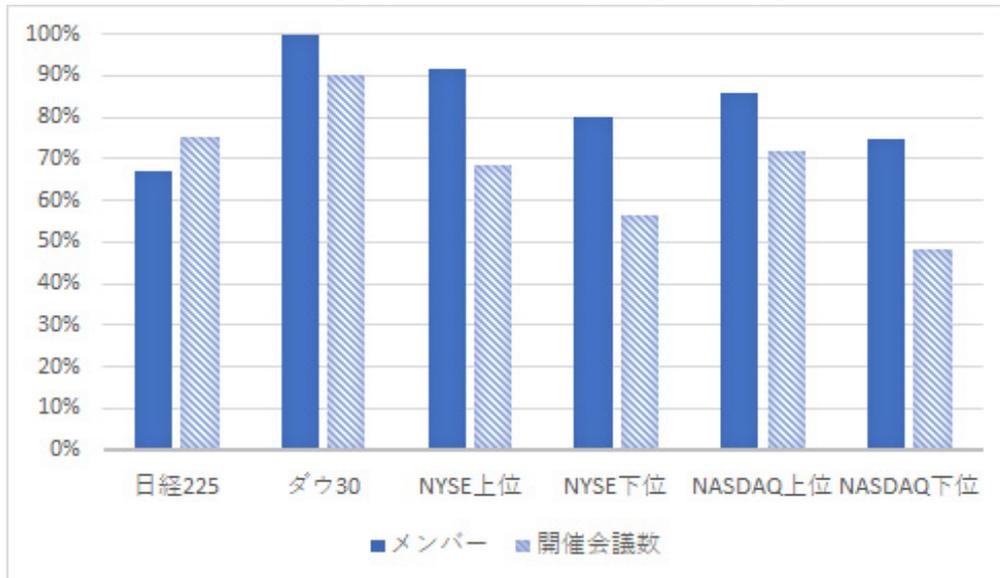
出所：調査結果をもとに筆者作成

日米企業の比較を行うことで、日本企業の指名・報酬委員会の活動における開示の実態を明らかにするため、日米企業ともに開示している項目に焦点を当てる。

①指名・報酬委員会メンバーと開催回数

図表 12 は、指名・報酬委員会のメンバーと委員会開催回数の開示状況である。これらの項目に関しては、日米ともに多くの企業が開示していた。

図表 12 委員会メンバー・開催会議数開示状況



出所：調査結果をもとに筆者作成

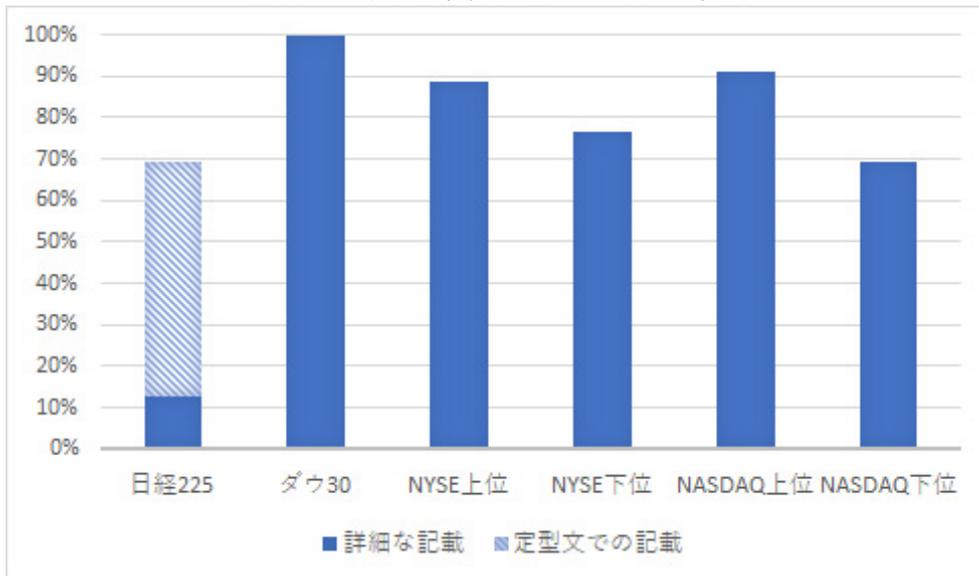
②委員会活動

委員会の活動内容に関しては、記載内容が詳細か定型文かの分類を行って調査した。「取締役会のもとで、諮問を受けた議案について審議し答申を行います。」といった記載の場合には定型文と判断した。また、「取締役等の人事・報酬の決定に関する手続きの客観性・透明性を高めることを

目的として、人事報酬委員会を設置しています。」といった委員会の目的のみの記載で、活動内容について触れられていない場合などには開示なしと判断した。図表 13 が報酬委員会の調査の結果である<sup>8</sup>。日米企業ともに開示率は高いものの、日本企業では定型文で記載するのみの企業も多かった。

<sup>8</sup> 指名委員会に関する活動内容についても、ほぼ同様の結果であった。

図表 13 報酬委員会の活動内容開示状況



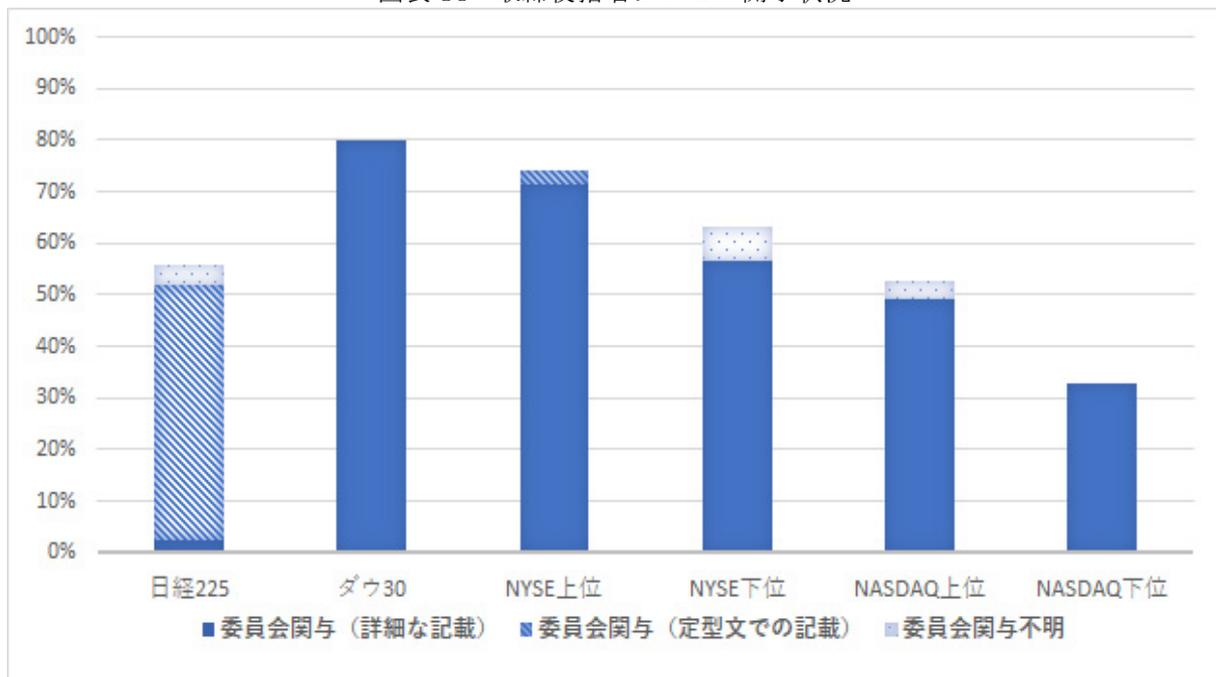
出所：調査結果をもとに筆者作成

③取締役指名プロセス

指名委員会が取締役指名プロセスにどのように関与しているかについての開示状況が図表 14 である。「取締役及び監査役候補の指名にあたっては、指名諮問委員会を設置し、その助言を得ることにしています。」「取締役候補の指名を行うにあたっては、指名諮問委員会における諮問を経て、取締役会で審議・決定します。」

といった記載の場合には定型文と判断した。また、取締役指名プロセスに関する説明の記述の中に、「指名委員会」というワードが出てこなかった場合には関与不明とした。日本企業においては定型文での記載がほとんどであった。また、米国企業において時価総額が低い企業ほど記載がないという結果になった。

図表 14 取締役指名プロセス開示状況



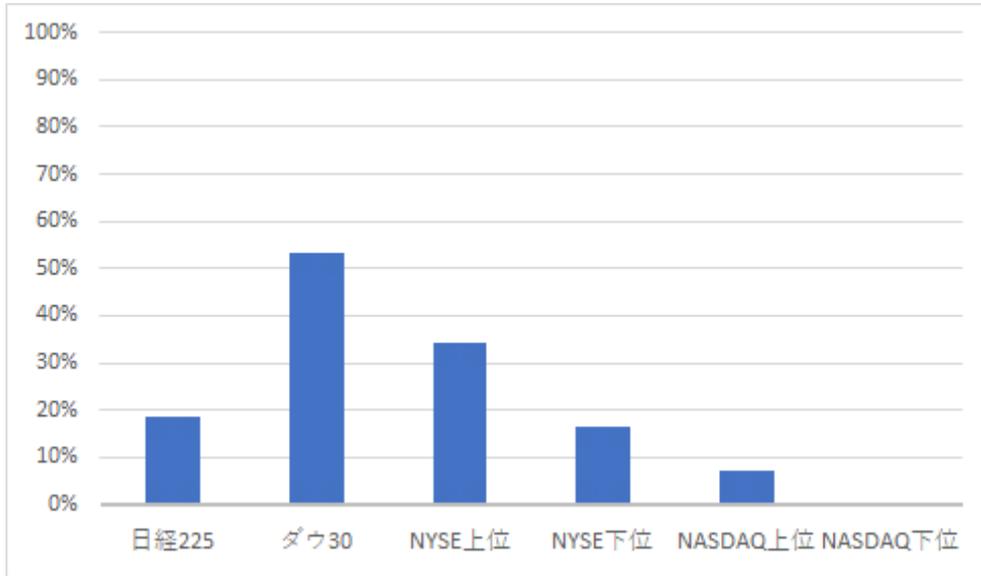
出所：調査結果をもとに筆者作成

④サクセッションプラン

サクセッションプランの開示についての調査結果が図表 15 である。この項目においても、米

国企業においては時価総額が低い企業ほど開示がなかった。

図表 15 サクセッションプラン開示状況



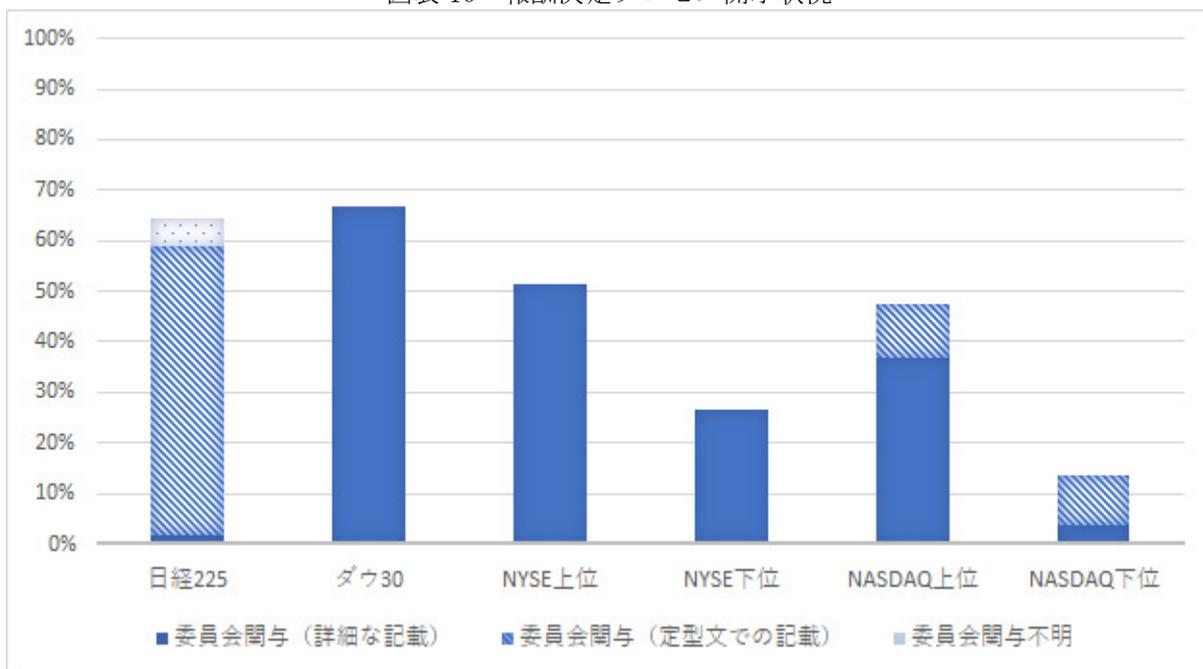
出所：調査結果をもとに筆者作成

⑤報酬決定プロセス

報酬委員会が報酬決定プロセスにどのように関与しているかについての開示状況が図表 16 である。ここでは、「報酬諮問委員会は、役員報酬体系等に関して、取締役会から諮問を受けて、その適切性等について検討し、答申を行います。」「取締役の報酬については、報酬諮問委員会で審議したうえで、取締役会において決定しています。」といった記載の場合には定型文と判断した。また、「取締役の個別報酬は、

代表取締役社長が決定しています。」「報酬等の具体的な金額の決定については、代表取締役社長へ一任し、適正な額を支給しています。」といった記載で、報酬委員会に相当する委員会の設置はあるものの、報酬決定プロセスに報酬委員会が関与しているか分からない場合には関与不明とした。この項目に関して、日本企業においては定型文での記載の企業がほとんどであった。

図表 16 報酬決定プロセス開示状況



出所：調査結果をもとに筆者作成

以上が日米企業ともに開示していた項目の調査結果である。本節では、米国企業と比較しながら日本企業の指名・報酬委員会の活動における開示の実態を調査した。その結果、次の2点が明らかになった。まず1点目が、日本企業では委員会活動の内容(②)や取締役指名プロセス(③)、報酬決定プロセス(⑤)の項目において定型文のみの記載に留まっている企業が多いということだ。そして2点目に、取締役指名プロセス(③)やサクセッションプラン(④)などの項目のように、米国企業においても時価総額が高いダウ30銘柄企業においては開示率は高いものの、時価総額が下がるにつれて開示率が低くなっていく項目が多くあったことである。委員会活動について開示されていない≡活動していないと解釈するならば、日本企業の取締役は米国企業の取締役と同等の職責を果たしていないといえるのではないか。換言するならば、活動しているのであればそれを積極的に開示して、こうした誤解を解消していく必要があるだろう。

ここまでは日本企業の比較対象を米国企業としたが、我々はほかの主要国についても調査を行っている。紙幅の関係で詳しく報告はできないが、次節で簡潔に調査結果の概要を述べる。

## 第6節 日米以外の主要国での追加調査

この節では米国以外の国に焦点を当て、社外取締役の「報酬額」、「能力」、「職責」について米国以外の主要国(英国、ドイツ、フランス、シンガポール<sup>9)</sup>)で行った調査の結果を述べる。調査対象は各国の時価総額上位10社(2021年7月時点)とし、条件を合わせるため、日本企業も時価総額上位10社に限定して比較を行った。ただし、紙幅の関係からここでは第5節の図表11で示した項目に関する調査結果のみ報告する。

調査の結果、各国の開示内容は国によって大きくばらつきが見られた。まず、委員会メンバーはどの国も高い開示率であった。委員会の開催回数は、ドイツでは6社と開示企業が少なかったが、それ以外の国ではほとんどの企業が開示していた。一方で、報酬プログラムのリスクや取締役ごとの報酬決定理由といった項目は、米国では開示があったものの、それ以外の5か国においてはほと

んど開示がなかった。報酬委員会の活動内容に関しては、英国では10社すべて、日本とフランスでは10社中9社、シンガポールでは8社と開示率が高かった一方で、ドイツでは6社と少なかった。また、報酬委員会レポートのように、英国(8社/10社)ドイツ(9社/10社)ではほとんどの企業で開示されていたが、シンガポールでは1社のみの開示、日本、フランスでは開示している企業がなかった項目もあった。

このように、指名・報酬委員会に関する開示については、国ごとに内容の違いが見られた。それぞれの国のトップ企業を比較しても、各国で記載項目には特徴があり、必ずしも米国企業がスタンダードではない。とはいえ、日本企業の現状の開示の量と質では社外取締役の「職責」について理解することは難しい。開示量を増やすことと、定型文でない自社の言葉で活動内容を開示する努力が必要ではないだろうか。

## 第7節 日本企業の課題と改善案

最後に、調査結果から得た知見を整理し、成果を述べる。そして、問題点の指摘とその改善策の提言を行い、最後に今後の課題を指摘する。本稿では、日米の社外取締役の報酬額の調査、社外取締役が持つスキルの調査、報酬・指名委員会の活動内容の調査の3つの調査を行った。報酬額の調査では、日本企業による社外取締役の報酬の開示が米国企業と比較して詳細でないこと、米国企業が役職に応じた報酬を支給する一方で、日本企業は役職手当に関する開示をしていないことが明らかになった。次に、日本の社外取締役の報酬額の水準を「能力」と「職責」の観点から評価するために、スキルと委員会の活動内容を調査した。スキルの調査では、日本の社外取締役の能力の高低について結論付けることはできなかったものの、スキル項目の設定やスキルの保有根拠の開示に改善の余地を見出した。委員会の活動内容については、具体的な内容をデータベース化するのに足る開示がなされていなかったため、開示の側面からの調査となった。結果、日本企業は定型文での開示が多いこと、委員会の活動内容の開示には企業規模や国ごとにばらつきがあることが分かった。

<sup>9</sup> Asian Corporate Governance Association (ACGA) が2年ごとに発行している“CG Watch”の2020年版でアジア内でのコーポレートガバナンスのランキングが2位(1位はオーストラリア)であり、コーポレートガバナンスという側面でアジアを代表する国であるシンガポールを加えた。

ここで、本稿の成果に言及する。本稿では、社外取締役の報酬額を調査し、さらに社外取締役の能力と職責の観点からも報酬額を評価しようと試みたことで、日本企業は社外取締役の報酬が業務内容に見合っているのか判断するのに足る開示を行っていないことを明らかにした。また、社外取締役に最も高い報酬を支給している米国企業との比較を行い、日米の違いを明らかにした。実態が不明であった、言い換えるならばその金額の高低が論者個人のイメージで語られていた社外取締役の報酬に関して、その実態を明らかにしたことは、一定の成果と言ってよいであろう。

#### (1) 改善すべき問題点

以上の調査を通して明らかになった日本企業の問題点は2点ある。1点目は開示量の少なさである。日本企業の報酬額の調査では、社外取締役全員分の報酬総額のデータしか得られず、スキルと委員会の活動内容についても、開示が不十分であるために社外取締役の能力・職責の評価ができなかった。2点目は周りに倣って横並びの開示をする傾向にあることである。このことはスキル開示におけるスキル項目数の偏りや、委員会の活動内容の定型文での開示の多さから導くことができる。また、東京証券取引所[2019]によれば、2019年7月の時点で、東証一部に上場する企業のうち86.6%の企業がコーポレートガバナンス・コードの90%以上の原則にコンプライしている。皆に倣って、あるいはコーポレートガバナンス・コードをフルコンプライするために、最低限をまずは開示する姿勢が表れているのではないだろうか。

#### (2) 改善提言

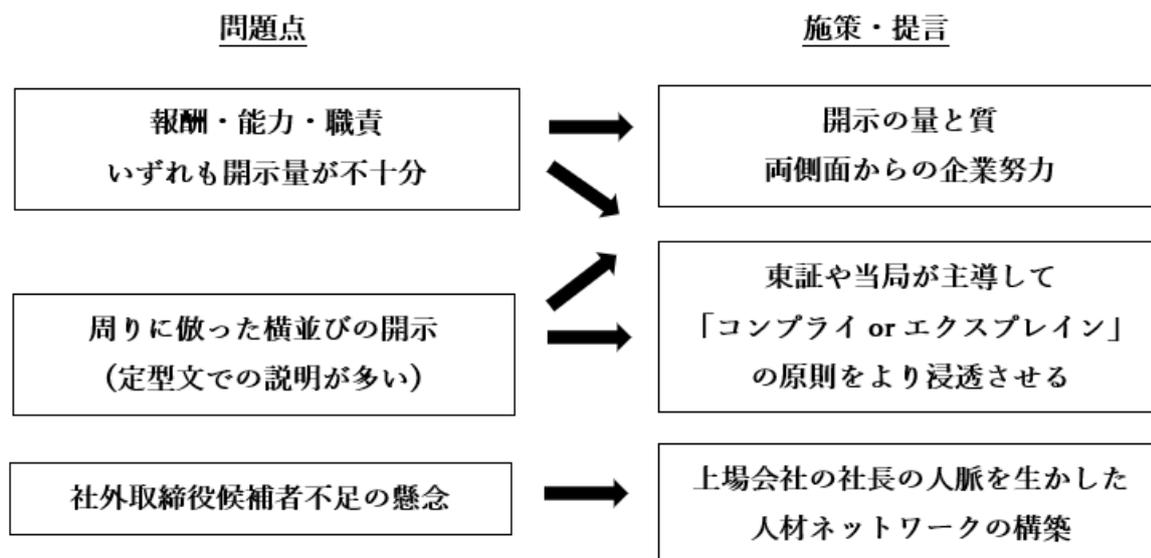
では何をどう改善したらよいのか。我々は3つの提案を行う。まず1つ目は、企業は開示の量と質の両面から一層の企業努力を行うことである。今回の調査では「報酬」「指名・報酬委員会の活動」「スキル・マトリックス」のいずれも開示資料から十分に日米で比較検討できるだけの情報を得られなかった。これは根本的に開示量が少ないことや、定型文に縛られた結果中身の乏しい内容

になってしまったことが原因だと考えられる。もちろん企業規模によって開示に割ける人的リソース等に制限はあるだろうが、コーポレートガバナンスのさらなる強化のためには、開示の量と質両面からより一層の企業努力が求められるであろう。

2つ目の提言は、東証や当局が企業に対して、各社が従う必要が無いと判断した原則・補充原則に形式的に従って型にはまった開示をするのではなく、従わない理由をエクスプレインするよう働きかけることである。委員会の活動内容の開示を見ると、米国や他の主要国では大きなばらつきがあった。「皆が〇〇すべき」というOne size fits allの開示では、読み手に価値のある情報を与えることができない。

筆者は、上記の2つの改善策により、社外取締役の能力と職責、そしてその対価に関する透明性が増すと同時に、各企業が自社にとって本当に必要な開示は何であるのか議論するようになると思う。しかし、これらを実際に行うと、社外取締役の仕事が報酬額の割にその実態が不明瞭な“おいしい仕事”ではなくなり、社外取締役の就任を引き受ける人がいなくなってしまうことが懸念される。よって筆者は、上場会社の社長が参加して社外取締役の候補者を登録する、人材ネットワークを構築することを追加で提案する。NYSEでは、取締役会の多様性向上のため、2019年からBoard Advisory Councilを設置し、取締役の候補者を新たな取締役を必要とする企業とつなげる取り組みを行っている<sup>10</sup>。Board Advisory Councilは19社のCEOで構成され、取締役を求める企業への候補者の紹介やイベントの開催を行っており、2020年の時点で200人の取締役候補者が登録されているようだ。日本でも、有力企業の社長の人脈を活かして新たな社外取締役を求める上場会社に対して人材を紹介するネットワークを構築することで、社外取締役のなり手不足解消の一助となると考える。紹介される社外取締役候補の身元が登録した企業または個人によって保証されることで、紹介する側と紹介される側の情報の非対称性が下がることも期待できる。

<sup>10</sup> <https://www.nyse.com/boardadvisory/about-the-council>



### (3) 今後の課題

最後に、本稿の課題を述べる。まずは、調査対象企業の少なさである。できるだけ多くの企業を調査しようと試みたものの、手作業でのデータベース作成には限界があり、NYSE と NASDAQ は上場する全企業を 1/20 に圧縮し、米国以外の主要国は 10 社のみ調査にとどまった。よって、調査対象をさらに広げること、本稿の調査結果とは異

なる傾向が判明する可能性がある。また、社外取締役の能力と職責に関しては開示内容の評価のみを行い、能力と職責それ自体を定量化できなかった。能力と職責を判断する側の恣意性が影響してしまうといった問題があり現在は難しいが、将来的に AI などを活用することで調査が可能になるかもしれない。

### 【参考文献】

- ・東京証券取引所（2019）『【参考】改訂コーポレートガバナンス・コードへの対応状況及び取締役会並びに指名委員会・報酬委員会の活動状況に係る開示の状況（2019年7月12日時点）』
- ・遠山幸世・濱崎加奈子（2018）「取締役スキル開示の日米比較と日本企業への改善提言」『プロネクサス総合研究所レポート』第13号.
- ・野地もも（2021）「社外取締役報酬見直しのポイント」『経理情報』No. 1625.

## 第 14 回プロネクサス懸賞論文募集のお知らせ

### 応募締切予定 2022 年 10 月 20 日（木）

弊社では、本年も引き続き「プロネクサス懸賞論文」を募集いたします。

日本の企業ディスクロージャー・IR をより効果的で効率的なものにする研究活動支援を目的に、学生、若手研究者、社会人等の方々から、研究レポートや

ご提案をいただき、資本市場の健全な発展に寄与していきたいと考えております。

なお、株式会社日本取引所グループおよび株式会社 東京証券取引所に当懸賞論文の趣旨にご賛同いただきご後援をいただいております。

#### 《募集要項（概要）》

##### ・ テーマ

上場会社のディスクロージャー・IR をより効果的、効率的なものにするための研究および提案。実証結果を出すための実証分析は不可。なお、提案を補強するための実態調査、ケース分析を論文の一部に含めることは可。また、IR の具体的な表示方法等の工夫を提案することも可とする。

##### ・ 応募資格

###### 【部門Ⅰ】

40 歳以下（2022 年 10 月 20 日現在）の日本在住の方。大学生・大学院生・研究者・一般社会人等。個人または 2 名による共同研究。

###### 【部門Ⅱ】

同一大学の大学生（2022 年 10 月 20 日現在）による 3 名以上 10 名以下のグループ（代表者 1 名と共同研究者の合計 10 名以内。XX 大学 XX ゼミナール、XX 大学 XX 研究会等のグループ名を明記すること）。

なお、論文・要旨・応募メールには、応募部門（部門Ⅰまたは部門Ⅱ）および執筆者名・共同研究者名を明記すること。

##### ・ 懸賞金額

部門Ⅰ及びⅡともに最優秀賞 50 万円、優秀賞 30 万円、佳作 10 万円

##### ・ 応募規定

文字数、応募方法等に規定があります。詳細は弊社サイトをご確認ください。

##### ・ 応募締切

2022 年 10 月 20 日（木）当日消印有効（持参不可・応募先は下記参照）

##### ・ 後援

株式会社日本取引所グループ  
株式会社東京証券取引所

◎詳細は、弊社ディスクロージャー調査研究部サイトをご覧ください。

(<https://www.pronexus.co.jp/home/souken/info/index.html>)

##### お問合せ先

株式会社プロネクサス

ディスクロージャー調査研究部

懸賞論文係 小林・原口

TEL : 03-5777-3032（平日 9:00～17:30）

E-mail : [souken@pronexus.co.jp](mailto:souken@pronexus.co.jp)

## ★プロネクサス懸賞論文 受賞作品一覧★

開催回	受賞内容	氏名 (敬称略)	所属	テーマ	受賞論文・ 講評掲載誌
第13回	部門Ⅰ 努力賞* *特例	池田 莉彩	法政大学 キャリアデザイン学部 4年	監査上主要な検討事項 (KAM) の開示実態と課題 — 強制適用後のデータを用いた分析 —	研究 レポート 第16号 (本号)
	部門Ⅱ 優秀賞	今村 遥香 天野 翔太 岡野 航大 小川 千穂 片柳 英鵬 加藤 海斗 細井 雄介 吉崎 伽音 渡邊 安理沙	一橋大学 円谷昭一ゼミナール	日本の社外取締役の報酬と能力・職責の問題提起と改善提言～米国及び主要国との比較調査～	
第12回	部門Ⅰ 佳作	君島 陽子	青山学院大学大学院 会計プロフェッション 研究科 (2020年3月修了)	わが国監査法人における監査アシスタント活用の現状と課題	研究 レポート 第15号
	部門Ⅰ 佳作	大箸 祐太	東京大学 経済学部経営学科4年	SNSを用いたバッド・ニュースの拡散戦略と株価反応への影響	
	部門Ⅰ 佳作	加藤 優美	埼玉大学 経済学部3年	上場子会社の完全子会社化における一般株主の利益保護と情報開示	
	部門Ⅱ	該当なし			
第11回	部門Ⅰ 優秀賞	天野 良明	京都大学大学院 経済学研究科	負ののれんの会計処理に関する提言 —負の超過収益力との関連性の観点から—	研究所 レポート 第14号
	部門Ⅰ 佳作	今井 昭仁	神戸大学大学院 人間発達環境学研究科	報酬比率の開示の効果的な利用	
	部門Ⅱ 佳作	末吉 姫子 立山 利佳 松田 詩織 小西 瑞季 江浦 大地	北九州市立大学 経済学部 松本守ゼミナール	株主優待廃止とお土産廃止のアナウンスメント時におけるネガティブな情報効果を和らげる効果的なディスクロージャーに関する研究	
	部門Ⅱ 佳作	高畑 智泰 柄澤 菜月 中村 奈生 森島 和奏 森田 ひなの	日本大学 商学部 川野克典ゼミナール 第10期Bチーム	決算早期化 —決算早期化の有用性と実現に向けた新モデルの提案—	
第10回	優秀賞	遠山 幸世 濱崎 加奈子	一橋大学 商学部4年	取締役スキル開示の日米比較と日本企業への改善提言	研究所 レポート 第13号
	佳作	天野 良明	京都大学大学院 経済学研究科	のれんの規則的償却の是非に関する提言—会計基準のリアル・エフェクトの観点から—	
	佳作	黒崎 菜緒 小野 晶絵	北九州市立大学 経済学部3年	株主総会開催タイミングと株主総会招集通知のデザイン変更は株価の情報反映度を高めるか?—株主総会開催タイミングと株主総会招集通知のデザインに対する提言—	
	佳作	小関 安伸 佐々木 美穂	東北学院大学 経営学部4年	統合報告書の開示実態調査 —ガイドラインとCSR・サステナビリティ情報に焦点を当てて—	

開催回	受賞内容	氏名 (敬称略)	所属	テーマ	受賞論文・ 講評掲載誌
第9回	優秀賞	十見 元紀	東京経済大学 経営学部 4年	IFRS における連結財務諸表の比較可能性の進展に向けて	研究所 レポート 第12号
		白井 文乃	東京経済大学 経営学部 3年		
	佳作	佐々木 美穂 岡崎 琴音	東北学院大学 経営学部 3年	取締役会実効性評価の開示実態と改善にむけた提言	
	佳作	岩田 聖徳	一橋大学大学院 商学研究科	機関投資家による議決権行使に係る開示の実態と影響—買収防衛策議案への投票データを用いた分析と提言—	
	佳作	野原 啓佑	東京大学 経済学部 4年	取締役会および監査役会の特徴が経営者予想利益の精度に与える影響	
第8回	優秀賞	上坂 夏未 日江井 麻里	一橋大学 商学部 4年	役員報酬上限設定の盲点	研究所 レポート 第11号
	優秀賞	花塚 勇矢 柳下 嶺	一橋大学 商学部 3年	政策保有株式に関する情報開示制度の改善案の提言	
	佳作	青 柚希	法政大学 経済学部 3年	個人株主向け IR 活動と株式長期保有促進効果	
第7回	最優秀賞	上坂 夏未 日江井 麻里	一橋大学 商学部 3年	日本における自己株式取得の実態と開示内容改善への提言	研究所 レポート 第10号
	佳作	河野 直樹 岸本 実	一橋大学 商学部 3年	日本企業は中期経営計画とどのように向き合っていくべきか	
	佳作	中野 智絵	東京経済大学 経営学部 3年	銀行における株式保有の実態とその積極的開示に関する提案	
		横田 眞奈弥	東京経済大学 経営学部 2年		
第6回	優秀賞	高崎 祥徳 野中 菜央	一橋大学 商学部 4年	役員報酬開示の実態と有用性向上への提言	研究所 レポート 第9号
	佳作	栗田 奈津希 宮内 拓郎	北九州市立大学 経済学部 3年	どのようなディスクロージャー情報が株主資本コストを引き下げるのか —SAAJによるディスクロージャーランキングを利用した実証研究—	
	佳作	松尾 剛行	桃尾・松尾・ 難波法律事務所 弁護士	金融商品取引法上のディスクロージャーにおいて虚偽記載等として禁じられる『誤解を生じさせないために必要な重要な事実』と『記載すべき重要な事項』の意義	
第5回	優秀賞	円谷 昭一	一橋大学大学院 商学研究科 准教授	外国人投資家の実像とディスクロージャー・IR	研究所 レポート 第8号
	佳作	井上 隆文	東京大学大学院 経済学研究科修士 2年	IFRS 基準に基づいて作成された有価証券報告書を利用するにあたっての問題点	
	佳作	飯尾 英晃	京セラ株式会社 経理部	包括利益と表示通貨の選択問題の考察	

開催回	受賞内容	氏名 (敬称略)	所属	テーマ	受賞論文・ 講評掲載誌
第4回	優秀賞	鈴木 智大	亜細亜大学 経営学部 専任講師	業績予想の開示戦略と経済的帰結	研究所 レポート 第7号
	佳作	飯泉 潤	東京経済大学 経済学部 4年	有価証券報告書における情報開示の課題と改正案 —第2「事業の状況」の総括的な研究とさらなる企業内容開示制度の展望—	
		木村 大樹	東京経済大学 経営学部 4年		
第3回	優秀賞	金 鉉玉	東京経済大学 経営学部 専任講師	リスク情報開示とリスクマネジメント体制整備に向けた新たな視点 —ディスクロージャー制度の次なるステップへの展望—	研究所 レポート 第6号
		安田 行宏	東京経済大学 経営学部 准教授		
	佳作	加藤 良治	一橋大学 商学部 3年	マネジメント・アプローチがセグメント情報の開示に与えた影響	
第2回	佳作	國見 真理子	慶應義塾大学大学院 商学研究科修士課程	日本の資本市場における非財務情報ディスクロージャーに関する一考察 —効果的なCSR情報開示に向けたルール作成の必要性について—	研究所 レポート 第5号
	佳作	宮川 宏	専修大学大学院 経営学研究科 博士後期課程	経済的実質セグメントを機軸とした新たなディスクロージャー	
第1回	優秀賞	円谷 昭一	埼玉大学 経済学部准教授 日本 IR 協議会客員研究員	事業セグメント情報にみるディスクロージャー制度の展望 —IRを踏まえた基準作成の必要性—	研究所 レポート 第4号 (優秀賞作品 のみ掲載)
	佳作	山崎 麻美 郡司 麻未	成城大学 経済学部 3年	気候変動関連情報の投資家向け開示をめぐって—国際的な開示フレームワークとの関連を中心に—	

受賞論文・講評掲載誌『研究レポート』のバックナンバーは、「ディスクロージャー調査研究部」ホームページのプロネクサス懸賞論文サイト <https://www.pronexus.co.jp/home/souken/info/2022.html> からご覧いただけます。

## ディスクロージャー基本問題研究会 活動報告

ディスクロージャー基本問題研究会は、ディスクロージャーを巡る諸問題・論点を調査研究するための常設の研究会として、2007年3月に当部内に設置された。当研究会は、その都度の先端的テーマを中心に取り上げて外部講師なども招いた研究報告会を行い、知識の蓄積を図るとともに、その成果等を必要に応じて広報または提言していくことを目的としている。2021年においては、様々な分野の方を講師に迎えて研究会を開催した。

研究会の委員は、複眼的な討議が行われるよう、研究者、公認会計士、事業会社というディスクロージャーに関わる様々な立場の方々に委嘱している。ご多忙の中、座長・委員の方々にも積極的にご参加いただきおり、厚く御礼を申し上げる次第である。

### 第76回ディスクロージャー基本問題研究会

日時 2021年1月29日(金) 14:00~15:30

議題 「わが国監査法人における監査アシスタント活用の現状と課題」

第12回プロネクサス懸賞論文で佳作を受賞した作品「わが国監査法人における監査アシスタント活用の現状と課題」について、君島 陽子氏(青山学院大学大学院会計プロフェッション研究科(2020年3月修了))による解説、及び質疑応答を行った。

〈報告要旨〉

本論文は、財務諸表監査において、監査チームの一員でありながら、資格を有していないために、その専門性等についてあまり考慮されることがない「監査アシスタント」について、大手及び準大手監査法人に対する質問票調査を実施するとともに、それらの監査法人が「監査の品質に関する報告書」等の名称で公表している開示書類の開示情報を検討することで、現在の監査実務において、監査アシスタントの「会計・監査に関する専門的知識」がどの程度、期待され、そのための研修等が整備されているのかを考察したものである。

本研究で明らかにした主な事項は、以下の通りである。

わが国監査法人では、監査業務に監査アシスタントを活用することで、公認会計士有資格者等を職業的専門家としての判断業務に集中させている。しかしながら、監査アシスタントの管理という観点では、監査アシスタントに関する職務分掌規程を整備していない法人等が存在しており、監査アシスタントに関する認識の低さが明らかとなった。

また、監査領域の監査手続等の実施に当たっては、監査アシスタントであっても一定の専門知識を習得させる必要があるはずであるが、現在は、そのため

の研修等の整備は不十分であり、監査法人が監査アシスタントの知識水準を把握した上で、適切な業務を割り当てているかどうかについては、疑問が残る結果となった。

また、開示情報に対する検討の結果、現在はまだ監査アシスタントに関する開示内容は、十分な情報内容を提供しているとは言い難い状況にある。

今後、監査アシスタントの活用はさらに重要性を増していくことが想定される。その際に、他の開示情報と同様に、監査アシスタントの活用状況についても開示を要求することが重要であると思われる。その結果、単に公認会計士資格の有無に限らず、監査チームにおける専門能力を適切に開示させ、監査の品質の向上に繋げることが期待されるからである。

### 第77回ディスクロージャー基本問題研究会

日時 2021年5月6日(木) 14:00~16:00

議題 「コーポレートガバナンス・コード改訂(案)のポイントと開示例」

「コーポレートガバナンス・コード改訂(案)のポイントと開示例」について、円谷 昭一氏(一橋大学 教授)による解説、及び質疑応答を行った。

〈報告要旨〉

改訂CGコード(案)は、「CGコードと投資家と企業の対話ガイドラインの改訂について」を改訂の趣旨・目的とし、「コーポレートガバナンス・コード(改訂案)」を理念・原則とし、そして「投資家と企業の対話ガイドライン(改訂案)」を具体例とする構成となっている。

今回の改訂の特徴は、プライム市場と、プライム市場およびスタンダード市場にそれぞれ求める項目があり、サステナビリティ、ダイバシティに踏み込んだ内容となっていることである。具体的には、取締役会の機能発揮、企業の中核人材における多様性

の確保、サステナビリティを巡る課題への取組み、グループガバナンスの在り方、監査に対する信頼性の確保が改訂項目である。なお、株主総会に関する項目、政策保有株式、買収防衛策関連、筆頭独立社外取締役の設置、独立社外取締役による取締役会議長などは、CG コードの本体では改訂が見送られ、対話ガイドラインの中で改訂がなされている。

東京証券取引所では2022年4月に市場再編が行われるが、改訂CGコード(案)では、「プライム市場に求める項目」、「プライム市場およびスタンダード市場に求める項目」が分かれている。また、グロース市場は基本原則のみ適用となる。

プライム市場のみに求められる項目として、議決権行使プラットフォーム(ICJ)の利用、開示資料のうち必要と思われるものの英文開示、TCFDなどによる気候変動のリスク・機会の開示促進、独立社外取締役の増員、支配株主がいる場合の独立社外取締役過半数か特別委員会の設置、指名・報酬委員会の構成員の過半数を独立社外取締役にすることがあり、2022年4月以降開催の株主総会後にすみやかに提出する(予定)となっている。

今後の課題としては、社外取締役のダイバシティ(含スキル)、報酬の開示があげられる。また、各取締役の知識・経験・能力等を一覧化したいいわゆるスキル・マトリックスなどを用いた情報開示も求められている。

#### 第78回ディスクロージャー基本問題研究会

日時 2021年7月26日(月) 10:00~12:00

議題 「退職給付に係る負債と企業行動—内部負債の実証分析」

「退職給付に係る負債と企業行動—内部負債の実証分析」について、野間 幹晴氏(一橋大学大学院教授)による解説、及び質疑応答を行った。

(報告要旨)

まずは問題意識として、日本は他国と比べてリスクを取りたがらない、リスクテイクが低いことがわかっている。また、1985年~2009年の期間を調査したところ、他国企業と比べ日本企業は設備投資や研究開発費を減らす企業が多く、一方、キャッシュの保有や有配企業の比率は他国企業と比べ多いことがわかっている。このことについて、その理由を解明していく。

次に内部負債についてであるが、内部負債とは、確定給付企業年金や繰延報酬など、将来、経営者や従業員が受け取る報酬であり、他の債権と同じように企業に対する請求権を有する。つまり企業にとっては債務である。米国1976年の先行研究では、内部

負債の水準の高い経営者(今受領する報酬ではなく、将来に受領する年金や繰延報酬が高い経営者。企業にとっては将来支払うので内部負債と認識)はリスク回避の行動をとるとある。

ところで、我が国の退職給付会計を見ると、2014年3月期から退職給付の数理計算上の差異について連結貸借対照表上で即時認識されたが、それ以前は未認識数理計算上の差異や未認識過去勤務費用はオフバランスであったため、当該退職給付の負債が企業のリスク回避行動に影響を与えているかについて、実証分析を行った。

実証分析の結果では、退職給付に係る負債が多い企業ほど、リスクテイクに消極的、保守的な現金政策(キャッシュ多額)・株主還元(低い配当性向)、社外取締役数が少ないなどの結果が出た。

また、米国では確定拠出年金の給付保障を公社が行っているが、日本ではそうではないため、インプリケーションでは国家の政策としての支払い保証制度の導入や、確定“拠出”年金の導入等を提言している。

#### 第79回ディスクロージャー基本問題研究会

日時 2021年10月22日(金) 10:00~12:00

議題 「気候変動リスクと機会の開示~TCFDの設立および背景、国内外の動向、事例の紹介~」

「気候変動リスクと機会の開示~TCFDの設立および背景、国内外の動向、事例の紹介~」について、小澤 ひろこ氏(日本シェアホルダーサービス株式会社 チーフコンサルタント)による解説、及び質疑応答を行った。

(報告要旨)

TCFDとは、G20の要請を受け、金融安定理事会(FSB)により、気候関連の情報開示及び金融機関の対応をどのように行うかを検討するため設立された「気候関連財務情報開示タスクフォース(Task Force on Climate-related Financial Disclosures)」のことである。TCFDの設立には、パリ協定や、気候変動が物理的リスク・賠償責任リスク・移行リスクによって金融システムの安定を損なう恐れがあるとの危機感が背景にある。

TCFDは2017年6月に最終報告書を公表し、企業等に対し、気候変動関連リスク及び機会に関する項目について、ガバナンス、戦略、リスクと機会、指標との目標の4要素について、財務報告書(有価証券報告書)で開示することを推奨している。TCFDの最終的な目的は、低炭素社会への移行を円滑に実行させることで金融市場を安定させることである。

TCFDの賛同企業は年々増加しており、日本では535の企業・機関が賛同の意を示している。

TCFDを巡っては、有効な開示媒体、開示内容の標準化、TCFD開示の義務化などが国際的に活発な議論となっており、PRI、BIS、NGFS、SASB等の国際機関がTCFD支持を表明している。欧米や日本でも、TCFD義務化について検討がなされている。

その一環として、各機関では現状についての調査が行われている。たとえば、主な情報入手先の報告媒体は統合報告書やホームページであり、TCFD賛同や情報開示の主なメリットは「自社の気候関連リスクと機会についての社内の理解深耕」、「投資家を含む金融機関等との関係向上」、「自社戦略の変更・

深耕」であり、投融資先企業のTCFDに基づく開示情報の利活用としては「投融資先企業との対話（エンゲージメント）」が最も多く、金融機関等との対話の中で気候変動が上がる頻度は「年5回程度以上」が最も多く、9割程度の企業は気候変動に関する議論がエンゲージメントの話題となっており、主な内容は「環境ビジョン、中長期事業戦略との関連性」であることがわかった。

また、TCFD開示の実践においては、情報開示、実践（リスク評価及びシナリオ分析）、実務についての参考ガイダンスがあり、これらを利用した開示が求められる。

#### 〈ディスクロージャー基本問題研究会 メンバー〉

座長	黒川 行治	千葉商科大学会計大学院会計ファイナンス研究科 教授、 慶應義塾大学名誉教授、当研究部顧問
委員	浅見 裕子	学習院大学経済学部 教授
委員	上田 晋一	成城大学経済学部 教授
委員	大塚 成男	熊本学園大学大学院会計専門職研究科 教授
委員	金子 裕子	早稲田大学商学大学院 教授
委員	小林 伸行	名古屋商科大学大学院 教授、公認会計士
委員	中條 祐介	横浜市立大学国際総合科学部 教授
委員	三木 晃彦	日本板硝子株式会社 執行役員 経理部アジア統括部兼経理部（日本）部長
委員	山岡 信一郎	山岡信一郎公認会計士事務所所長、公認会計士
委員	山田 周平	JFE スチール株式会社 経理部長
顧問	新井 武広	会計教育研修機構 専務理事、公認会計士
顧問	川村 義則	早稲田大学商学大学院 教授
顧問	小宮山 賢	早稲田大学大学院経営管理研究科 教授
顧問	多賀谷 充	青山学院大学大学院 教授

研究会事務局

(2021年12月末現在、委員・顧問の氏名は50音順)

## 2021年 研究部活動記録

年 月 日	活 動 内 容
2021年1月29日	第76回ディスクロージャー基本問題研究会開催 議 題：「わが国監査法人における監査アシスタント活用の現状と課題」 （懸賞論文の佳作受賞作品） 講 師：青山学院大学大学院会計プロフェッション研究科（2020年3月修了） 君島 陽子 氏
2月15日	『研究レポート 第15号』を刊行
5月6日	第77回ディスクロージャー基本問題研究会開催 議 題：「コーポレートガバナンス・コード改訂（案）のポイントと開示例」 講 師：円谷 昭一氏（一橋大学 教授）
7月26日	第78回ディスクロージャー基本問題研究会開催 議 題：「退職給付に係る負債と企業行動—内部負債の実証分析」 講 師：野間 幹晴氏（一橋大学大学院 教授）
10月22日	第79回ディスクロージャー基本問題研究会開催 議 題：「気候変動リスクと機会の開示～TCFDの設立および背景、国内外の動向、事例の紹介～」 講 師：小澤 ひろこ氏（日本シェアホルダーサービス株式会社 チーフコンサルタント）

### 編集後記

◇今回の懸賞論文受賞作品は、部門Ⅱで優秀賞が1本選出された一方で、部門Ⅰは残念ながら受賞該当作なしとなった。しかし、受賞基準には満たないながらも評価に値する力作ということで、特例として努力賞1本の授与が決定された。今回の応募は10件、いずれも学部生からである。学部生には引き続きの応募を期待するとともに、院生や若手研究者の方々にも、学部生に負けない力作の応募を心待ちにしている。

---

研究レポート 2022 第16号

---

2022年2月発行

©編集・発行 ディスクロージャー調査研究部

株式会社プロネクサス

〒105-0022

東京都港区海岸 1-2-20 汐留ビルディング 5階

代表メールアドレス：souken@pronexus.co.jp

電話：03-5777-3032

---

※本報告は、当研究部の著作物であり、著作権法により保護されております。  
当研究部の事前の承諾なく、本報告の全部もしくは一部を引用または転載、複写等により使用することを禁じます。

# 研 究 レポ-ト

株式会社プロネクサス  
ディスクロージャー調査研究部

PRONEXUS.90901.2022.2(200)

