

GR スコア（ガバナンスリサーチ・スコア）の開発

- 日本企業のコーポレートガバナンスはどれくらい強いのか？ -

Research Report
2018年4月社会システム研究所
主任研究員 寺山 恵
主任研究員 杉浦 康之

要 約

日興リサーチセンターでは、日本企業のコーポレートガバナンスの強さを評価する GR スコア（ガバナンスリサーチ・スコア）を開発した。本スコアは、コーポレートガバナンス・コードに則った国内基準と、ICGN グローバル・ガバナンス原則に則ったグローバル基準の二つをベンチマークとして、両基準（ベストプラクティス 100 点満点）からの距離という形で評価したものである。

2016年12月末を基準にした GR スコア 2017 では、時価総額上位 100 社に、国内、グローバルの2つのスコアを付与した。その結果、国内基準の（総合）スコアは平均 49.1 点でおよそ 50%を達成しており、22~77 点の間に分布していたが、グローバル基準では平均 21.0 点であり、10~20 点に半数以上の企業が集中する結果となった。また、テーマ別のサブスコアをみると、報酬方針や報酬体系に対する開示、取締役会におけるリーダーシップとその独立性、リスクに対する監視について、全体的に取り組みが遅れていることが分かった。

さらに、スコアの高い企業の財務特性について確認したが、収益性や企業価値に有意な差はなかった。所有構造では、国内基準のスコアが低い企業では支配株主が存在する可能性が高く一方、グローバル基準のスコアが低い企業は持株主比率が高かった。

目次

1. はじめに
2. なぜ GR スコアを開発したのか？
3. GR スコアの評価方法
 - 3.1 GR スコアの概要
 - 3.2 評価項目の評価方法
4. GR スコア 2017 の状況
 - 4.1 GR スコア 2017 の総合スコアの状況
 - 4.2 GR スコア 2017 のテーマ別の状況
 - 4.3 GR スコア 2017 の業種別状況
5. GR スコアの財務特性
6. おわりに

1. はじめに

日興リサーチセンターでは日本企業のガバナンスを評価する GR スコア（ガバナンスリサーチ・スコア）を開発した。GR スコアは、日本企業各社のガバナンスの強さをベンチマークからの距離で測っている。ベンチマークには、国内基準として日本コーポレートガバナンス・コード、グローバル基準として ICGN グローバル・ガバナンス原則を採用した。これらの基準は、コーポレートガバナンスの内外のベストプラクティスであることから、基準を 100%としたときに当該企業のガバナンスのレベルは何%といえるかを表しているのが GR スコアである。

本稿では、GR スコア開発に至る背景と、時価総額上位 100 社の GR スコアについて紹介する。はじめに GR スコア開発の背景を説明した後、GR スコアの概要と評価方法を説明する。次に実際のスコア（GR スコア 2017）の結果とスコア分布状況について説明する。さらに 2016 年度の財務データを用いて、GR スコアの財務特性を、スコアの高い企業群と低い企業群を比較することによって確認する。

2. なぜ GR スコアを開発したのか？

我々社会システム研究所は ESG 投資を研究対象としており、ESG 投資で先行する欧米の機関投資家を訪問し、ESG 投資哲学や実際に実践されている ESG 投資の手法、エンゲージメント活動などをヒアリング調査してきた。ヒアリングの最後には必ず日本企業における ESG の課題について問うことにしている。日本企業における ESG の課題については、コーポレートガバナンスの弱さにあるという点で、欧米の機関投資家の答えは一致していた。グローバルからみて、環境や社会の項目において日本企業が見劣りする点はそう多くはないが、コーポレートガバナンスについては、その仕組みがグローバル・スタンダードからかけ離れているという。また、株主への情報開示の姿勢が後ろ向きであり、密室経営で透明性がないなど、説明責任の意識の低さを指摘する声も多かった。

一方、日本国内では、欧米とは異なる日本独自のガバナンスが機能しているため、仕組みが異なるからといってガバナンスが弱いとはいえないという議論や、社外取締役がいても業績が悪化したケースを根拠に、海外の機関投資家が求めるガバナンスの仕組みに懐疑的な意見も聞こえてくる。

そのような中、安倍内閣が掲げる日本再興戦略により、コーポレートガバナンス改革が進められ、日本にもコーポレートガバナンス・コードが導入された。日本のコードは、監査役会など日本独自のガバナンスの機関設計にも対応した上で、欧米のスタンダードである社外取締役の導入や委員会の設置などをベストプラクティスとして提示した。コードはソフトローの枠組みで法規制のような強制ではなく、どのような仕組みを取り入れるかの選択肢は企業にあるとされたが、実際には社外取締役の選任がすみ、東証一部上場企業の 88%が、コードが要求している 2 名以上の独立社外取締役を選任している¹。また監査等委員会設置会社への移行や、監査役会設置会社でも諮問委員会を設置する企業が増えるなど、委員会の設置も進んだ。この日本企業のガバナンスの変化を捉えてみたいと我々は考えたのである。

¹ 日本取引所グループ（2017）東証上場会社における独立社外取締役の選任状況 及び委員会の設置状況
<http://www.jpx.co.jp/news/1020/20170726-01.html>

また、上場企業が求められているコーポレートガバナンス報告書の提出がコード準拠となったこともあり、日本企業のコーポレートガバナンスに関する開示が全般的に増えたことも、よく見えなかった日本企業のガバナンスの評価を可能にした。GR スコアは、日本企業各社のガバナンス態勢がどの位置にいるのかをベンチマークによって「見える化」する試みである。さらに、グローバル基準でも測ってみることで、欧米の機関投資家の問題意識を共有あるいは議論できるのではないかと考えたのである。

3. GR スコアの評価方法

3.1 GR スコアの概要

GR スコアは、コーポレートガバナンス・コードをベンチマークとして日本企業各社のコーポレートガバナンスの取り組みをベンチマーキングしたものである。ベンチマークには、日本コーポレートガバナンス・コード（国内基準）と ICGN グローバル・ガバナンス原則（グローバル基準）を採用している。

まず、コードのすべての側面から評価するため、コードに含まれる評価項目を洗い出した。2016 年に行った日本企業のガバナンス評価では、すべての評価項目による完全ベンチマークを 10 社について行った²。その結果に基づき、重複や重要度を考慮して国内基準、グローバル基準共に 32 項目を採用した。評価項目には、国内基準とグローバル基準で共通のもの（24 項目）、国内基準のみにあるもの（8 項目）、グローバル基準のみにあるもの（8 項目）が存在する。例えば、「取締役会構成」は共通の評価項目であるが、「株主との対話」は国内基準にのみ存在し、一方リスクマネジメントに関する評価項目はグローバル基準のみにあり国内基準にはない。

各評価項目は 9 つのテーマ、「取締役の責務」「リーダーシップと独立性」「構成と指名」「企業文化」「リスクの監視」「報酬」「報告と監査」「株主総会」「株主の権利」に分類することができる。各テーマに含まれる項目数はそれぞれ異なる（図表 1 参照）。各項目を等価で評価するため、各テーマに含まれる評価項目数が、そのテーマのウェイトとなる（各テーマに属するすべての評価項目については、Appendix (A) を参照）。

² 日興リサーチレビュー2017年8月号「コーポレートガバナンスに対する日本企業の取り組み～日本国内とグローバルの2つの観点から～」https://www.nikko-research.co.jp/wp-content/uploads/2017/08/rr201708_0001.pdf

図表 1 9つのテーマと各基準の評価項目数

テーマ	内容	評価項目数	
		国内	グローバル
取締役の責務	取締役会の責務とそれに関する開示等	6	2
リーダーシップと独立性	取締役会による経営者に対するモニタリング機能の充実や効果等	7	5
構成と指名	取締役会の構成と取締役の指名の方針等	6	6
企業文化	取締役をはじめ従業員の倫理観やコンプライアンスに関する取り組み等	2	3
リスクの監視	取締役会でのリスクに対する取り組み等	0	3
報酬	経営者、取締役、従業員等の報酬制度や報酬決定のプロセス等	3	4
報告と監査	財務報告や内部統制報告、CSR報告書などの開示資料に関する公表と監査に関する方針等	1	2
株主総会	総会決議事項など株主総会に関連した方針等	2	2
株主の権利	少数株主の保護など株主の権利に関連した方針等	5	5

(出所) 日興リサーチセンター

3.2 評価項目の評価方法

GR スコアの 32 の評価項目は、それぞれの達成レベルを定めており、3 段階（または 2 段階）で評価する。共通の評価項目であっても、国内基準、グローバル基準で達成レベルは異なる。したがって、GR スコアは国内基準とグローバル基準の 2 種類が各企業に付与される。達成レベルは、独立社外取締役の人数といった定量的な項目もあるが、報酬委員会のグローバル基準のように開示内容から評価者が満たしているかどうかを判断する定性的な項目もある。それぞれの基準において、レベル 1 = 0、レベル 2 = 0.5、レベル 3 = 1 で配点し、評価の合計を算出した素点（32 点満点）を 100%換算したものを GR スコアとする。以下、評価の達成レベルの例をいくつか示す。

① 評価項目：「取締役会の構成」の評価基準（テーマ：構成と指名）

【国内基準】

- レベル 1：独立社外取締役が 2 名未満
- レベル 2：独立社外取締役が 2 名であり 3 分の 1 未満
- レベル 3：レベル 2 以上

【グローバル基準】

- レベル 1：非業務執行取締役が過半数に満たない
- レベル 2：非業務執行取締役が過半数であるが、そのうち独立取締役が過半数に満たない
- レベル 3：非業務執行取締役が過半数であり、そのうち独立取締役が過半数を満たしている

② 評価項目：「報酬委員会」の評価基準（テーマ：報酬）

【国内基準】

レベル1：報酬（諮問）委員会を設置していない

レベル3：報酬（諮問）委員会が設置している

【グローバル基準】

条件1：報酬委員会は、非業務執行取締役で構成し、独立取締役が過半数に満たす

条件2：報酬委員会は、下記の役割を担っている

- 報酬に関する方針を定め、取締役会に推奨する
- 短期・長期の株式報酬、年金や福利厚生設計、実施、評価、モニタリング
- 利益相反のモニタリング
- 報酬に関するコンサルタントの任命、コンサルタント名と報酬の開示
- 報酬に関する株主との対話

レベル1：条件1を満たしていない

レベル2：条件1を満たし、かつ条件2を0～3項目満たしている

レベル3：条件1を満たし、かつ条件2を4項目以上満たしている

4. GR スコア 2017 の状況

4.1 GR スコア 2017 の総合スコアの状況

GR スコア 2017 は、2016 年の時価総額³上位 100 社を対象とし、2016 年 12 月時点までに報告されたコーポレートガバナンス報告書、CSR 報告、アニュアルレポート、招集通知など公開情報を参照している⁴。

図表 2 に、国内基準、グローバル基準それぞれの総合スコアに関する記述統計量とその分布を示した。国内基準では、100 社の平均スコアは 49.1 点、最小スコア 22 点、最大スコア 77 点となった。ヒストグラムをみると、50～60 点を頂点に山形を描いているが、やや左に歪んでいることがわかる。一方、グローバル基準では平均は 21.0 点、最小スコア 5 点、最大スコア 42 点であった。ヒストグラムをみると 10～20 点に半数以上が集中し、分布は右に歪んでいる。最高スコアでも 42 点と 50%を超えない。

以上のことから、日本企業 100 社のコーポレートガバナンス全般の取り組みは、国内基準ではベストプラクティスから平均的に 50%程度と評価でき、取り組み状況が進んでいる企業と遅れている企業ではそれなりの差異が認められる。一方、グローバル基準でみたときは平均的に 2 割程度となり、平均以下の 10～20 点に半数以上が集中している。そのため、海外投資家の目には日本企業のガバナンスの取り組みは同質的と映るのではないだろうか。

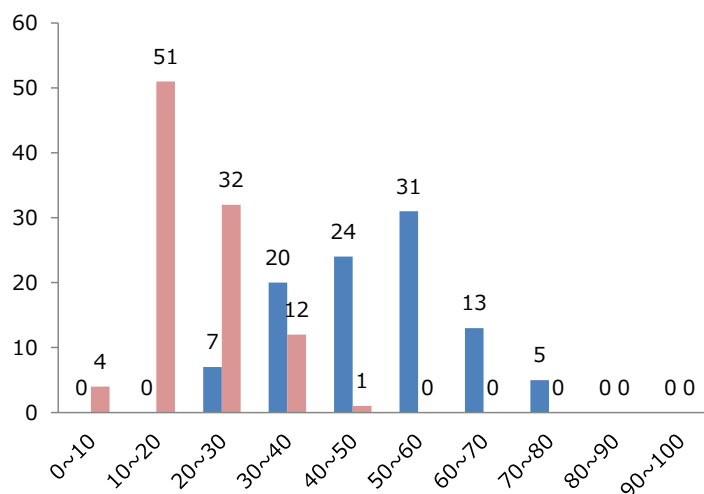
³ 2016 年 1 月から 12 月の間の月末営業日時点の時価総額平均を採用している。

⁴ 一部資料については、日付のない資料もあり、完全に再現できていない点に留意する必要がある。

また、国内基準スコアとグローバル基準スコアの相関をみると、約 0.74 であり、散布図(図表 3)でも右肩上がりに並んでいる。若干のばらつきはあるものの、コードが求めるベストプラクティスの方向性は国内とグローバルで大きな違いはないと考えられる。国内基準、グローバル基準のそれぞれ TOP30 企業をみても、三菱重工業、エーザイ、ソニー、HOYA、キリンホールディングス、花王、東芝が両基準で上位にランクインしている(図表 4)。なお、評価対象 100 社については、Appendix(B)に掲載している。

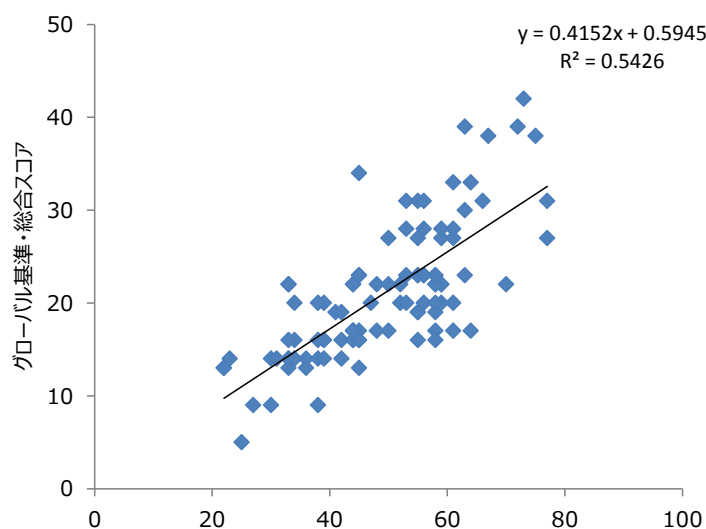
図表 2 総合スコアの記述統計量(上)と分布(下)

	平均	中央値	標準偏差	最小値	最大値
国内基準	49.1	50	12.7	22	77
グローバル基準	21.0	20	7.1	5	42



(出所) 日興リサーチセンター ■国内基準 ■グローバル基準

図表 3 国内基準、グローバル基準の散布図



(出所) 日興リサーチセンター

図表 4 総合スコア TOP30 の企業一覧

順位	会社名	国内基準	順位	会社名	グローバル基準
1	アサヒグループホールディングス	77	1	エーザイ	42
1	麒麟ホールディングス	77	2	かんぽ生命保険	39
3	三菱重工業	75	2	HOYA	39
4	エーザイ	73	4	東芝	38
5	HOYA	72	4	三菱重工業	38
6	テルモ	70	6	楽天	34
7	東芝	67	7	ソニー	33
8	花王	66	7	オリンパス	33
9	ソニー	64	9	麒麟ホールディングス	31
9	東京エレクトロン	64	9	サントリー食品インターナショナル	31
11	かんぽ生命保険	63	9	花王	31
11	野村ホールディングス	63	9	日本郵政	31
11	MS&ADインシュアランス	63	9	みずほフィナンシャルグループ	31
14	東レ	61	14	野村ホールディングス	30
14	ゆうちょ銀行	61	15	日立製作所	28
14	オリンパス	61	15	日東電工	28
14	三井物産	61	15	三井物産	28
14	日本航空	61	15	三井住友フィナンシャルグループ	28
19	大和ハウス工業	59	19	アサヒグループホールディングス	27
19	積水ハウス	59	19	ゆうちょ銀行	27
19	アステラス製薬	59	19	三菱UFJフィナンシャル	27
19	三井住友トラスト・ホールディング	59	19	三井住友トラスト・ホールディング	27
19	三井住友フィナンシャルグループ	59	19	オリックス	27
24	大東建託	58	24	日本たばこ産業	23
24	明治ホールディングス	58	24	塩野義製薬	23
24	旭化成	58	24	SMC	23
24	田辺三菱製薬	58	24	三菱電機	23
24	SUBARU	58	24	SUBARU	23
24	イオン	58	24	ユニ・チャーム	23
24	第一生命ホールディングス	58	24	SOMPOホールディングス	23
24	ニトリホールディングス	58	24	MS&ADインシュアランス	23
			24	第一生命ホールディングス	23
			24	東京海上ホールディングス	23

(出所) 日興リサーチセンター

4.2 GR スコア 2017 のテーマ別の状況

ここでは、国内基準、グローバル基準のテーマ別スコアについて確認する。図表 5 は国内基準の総合及びテーマ別での記述統計量であり、図表 6 は各テーマの分布状況を示した図（箱ひげ図⁵）である。

図表 5 では、報告と監査、株主総会の平均スコアがそれぞれ、88.3 点、67.0 点と高いことがわかる。非財務情報を含めた情報開示に関する取り組みや、株主総会に向けた対応はそれぞれ積極的に取り組ん

⁵ 箱ひげ図は、サンプルを分布として可視化した図であり、下位 4 分位から上位 4 分位までを「箱」で表し、四分位範囲（上位四分位と下位四分位の差の絶対値）を 1.5 倍した数値を下位 4 分位から減じ、上位 4 分位に加えた範囲を「ひげ」として示している。この範囲から外れたサンプルは、「外れ値」として扱われる。本分析でも、ドットの部分は外れ値を表している。

でいることが窺える。一方で、報酬や、リーダーシップと独立性は、32.4点、36.9点と低い。報酬は、20～50点が下位4分位から上位4分位（「箱」「ひげ」のうち、「箱」の部分）と広い範囲に分布するのに対し、リーダーシップと独立性は、25～40点前半と低スコアに集中している。

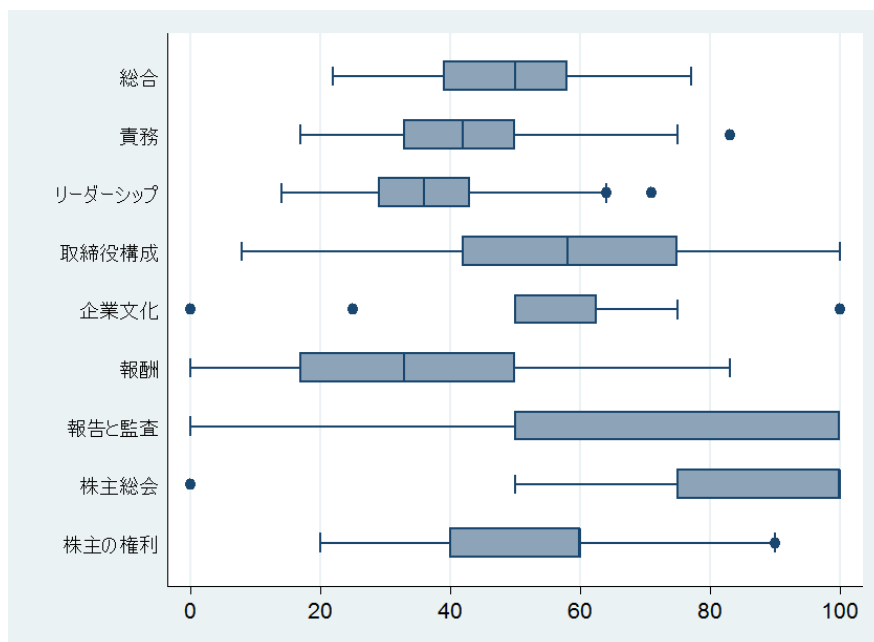
このように、国内基準スコアをテーマ別でみたとき、開示や監査については積極性が認められるが、報酬やリーダーシップといったインセンティブの提供やモニタリング機能としての取締役会の強化については、消極的あるいは改革途上にあるといえよう。

図表5 国内基準による総合及びテーマ別記述統計量

国内基準	項目数	平均	標準偏差	最小値	最大値
総合	32	49.1	12.7	22	77
責務	6	42.8	16.7	17	83
リーダーシップと独立性	7	36.9	14.7	14	71
構成と指名	6	56.9	22.3	8	100
企業文化	2	49.3	27.0	0	100
リスクの監視					
報酬	3	32.4	21.3	0	83
報告と監査	1	67.0	26.7	0	100
株主総会	2	88.3	18.5	0	100
株主の権利	5	54.9	14.4	20	90

(出所) 日興リサーチセンター

図表6 国内基準分布の状況



(出所) 日興リサーチセンター

次に、グローバル基準によるテーマ別スコア（図表7、図表8）を確認すると、リスクの監視、報酬の平均スコアが、それぞれ4.4点、7.0点と顕著に低いことがわかる。リスクマネジメントに対する取締役会の関与や、経営陣や取締役の報酬方針についての開示が不十分であることを示している。特にリ

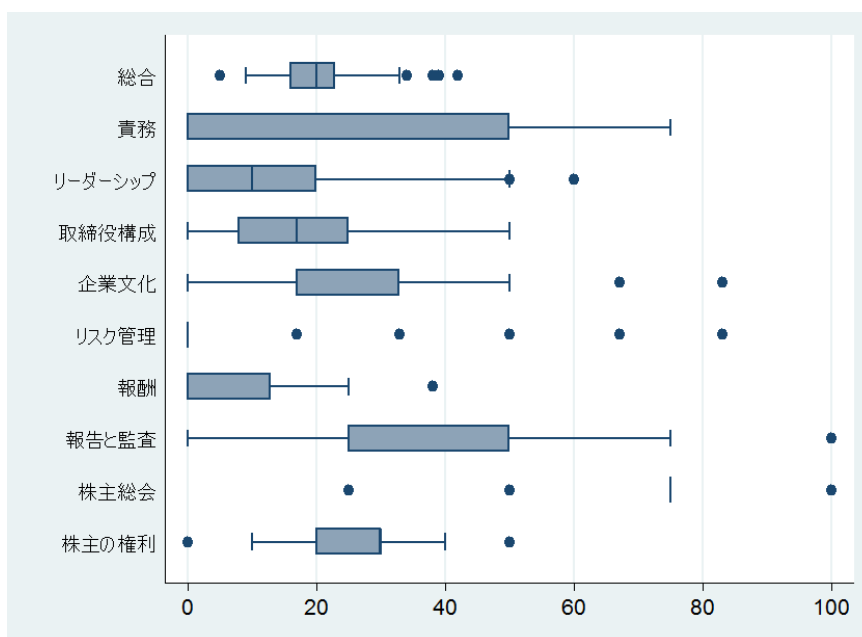
スクの監視の分布（図表 8）のほとんどが 0 点となっているが、リスクマネジメント態勢が JSOX 法施行時からアップデートされていないためかもしれない。報酬については、グローバルで米国や英国における“Say on Pay”⁶に見られるように報酬や報酬方針の開示要求は高い。ただし、開示要求が緩やかな国内基準でも比較的、低スコアであることから、報酬に関する開示は最低限の法定レベルに留まっている企業が多いと考えられる。

図表 7 グローバル基準による総合及びテーマ別記述統計量

グローバル基準	項目数	平均	標準偏差	最小値	最大値
総合	32	21.0	7.1	5	42
責務	2	21.5	25.7	0	75
リーダーシップと独立性	5	12.7	14.8	0	60
構成と指名	6	18.2	11.4	0	50
企業文化	3	20.3	15.9	0	83
リスクの監視	3	7.0	16.2	0	83
報酬	4	4.4	8.3	0	38
報告と監査	2	31.5	22.8	0	100
株主総会	2	78.5	12.3	25	100
株主の権利	5	27.4	9.7	0	50

(出所) 日興リサーチセンター

図表 8 グローバル基準分布の状況



(出所) 日興リサーチセンター

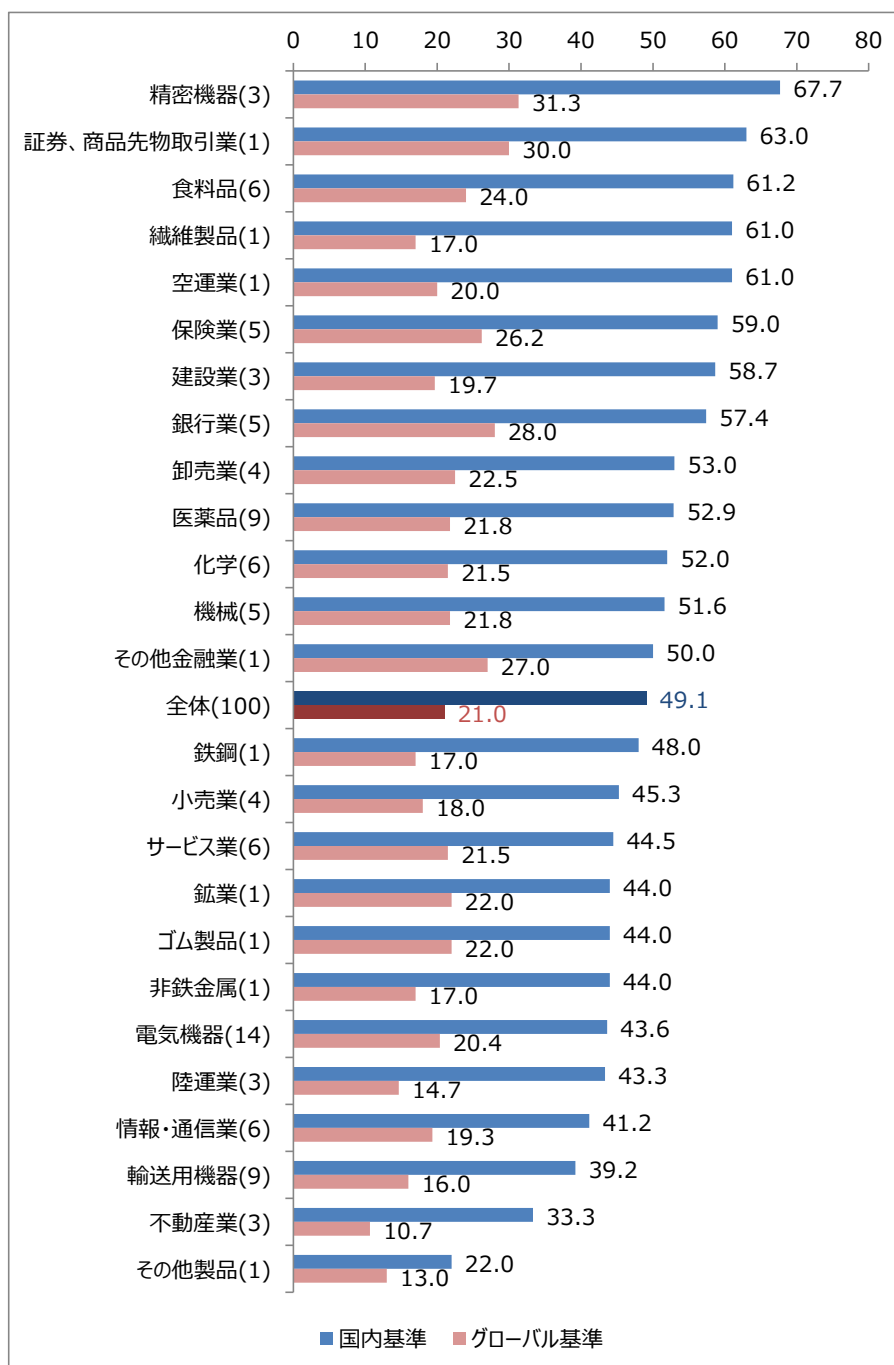
4.3 GR スコア 2017 の業種別状況

次に東証 33 業種による総合スコアの平均（図表 9）を確認すると、国内基準、グローバル基準共に、

⁶ CEO や上級執行役員の報酬パッケージについて株主総会で信任議決すること。

「精密機器」「証券、商品先物取引業」「食料品」「銀行」「保険」などが上位で確認された。他方、下位には「不動産業」「その他製品」「輸送用機器」「陸運業」などの業種が確認された。また、「繊維製品」は国内基準では4番目に位置したが、グローバル基準では下位に甘んじている。概して、業種によって、コーポレートガバナンスに対する取り組みに偏りがあることが窺える。

図表9 業種別平均スコア（国内基準昇順）



※カッコ内は、サンプル数

(出所) 日興リサーチセンター

5. GR スコアの財務特性

本章では、国内基準とグローバル基準の総合スコアを用いて、2016 年度時点の財務指標を含む財務特性を確認する。分析では、金融業以外の一般事業会社を対象とし、総合スコアの上位 4 分位グループと下位 4 分位グループの平均値の差について統計的有意性を確認した。収益性・効率性指標として、ROA および ROE、企業価値指標としてトービン Q および PBR をみた⁷。データについては、日経 Cges データを採用した。

図表 10 は、各財務特性に関する平均値の差の検定結果である。まず、収益性・効率性指標について、ROA では、国内基準では上位 4 分位平均が 3.78% に対し、下位 2.98% であり、この差は統計的に有意ではない。グローバル基準では、上位 4 分位平均が 0.79% に対し、下位 4 分位が 3.22% であり、これについても統計的な有意差は確認されなかった。ROE についても、ROA 同様、統計的有意な差は確認されなかった。また、企業価値指標における、トービンの Q、PBR いずれの指標についても、統計的有意な差は確認されていない。

図表 10 パフォーマンス指標の特性の平均値の差の検定

	国内基準スコア			グローバル基準スコア		
	上位4分位	下位4分位	差	上位4分位	下位4分位	差
ROA	3.78	2.98	0.80	0.79	3.22	-2.43
ROE	4.18	3.28	0.90	0.49	3.14	-2.65
トービンQ	0.31	0.39	-0.07	0.20	0.37	-0.17
PBR	0.52	0.50	0.02	0.39	0.48	-0.09

有意水準は、1%未満(***)、5%未満(**)の場合に、アスタリスク(*)を表示。いずれも産業調整済みの指標。

(出所) 日興リサーチセンター

次に、所有構造に関連する指標として支配株主フラグ⁸（支配株主のいる企業 = 1、その他 = 0 としたダミー変数）および持合株主比率⁹について検定した。

図表 11 は、所有構造についての検定結果である。支配株主フラグについて、国内基準では、上位 4 分位が 0.09 に対し、下位 4 分位が 0.33 と、統計的有意な差が確認された。しかし、グローバル基準では、統計的に有意な差は確認されなかった。日本コーポレートガバナンス・コードに沿って評価が低い企業は、親子上場など支配関係がある可能性が高い。

さらに、持合株主比率について、国内基準では、統計的に有意な差が確認されなかったが、グローバル基準では、上位 4 分位が 0.04（4%）に対し、下位 4 分位が 0.10（10%）と統計的に有意な差が確認された。したがって、グローバル基準のスコアが低い企業は持合株主比率が高い。

⁷ すべて産業調整済みである。

⁸ 15%超保有する法人による株式保有比率合計のこと。

⁹ 相互株式保有が可能な公開会社による株式保有比率合計のこと（ニッセイ基礎研究所が算出）。

図表 11 株主所有構造の特性の平均値の差の検定

	国内基準スコア			グローバル基準スコア		
	上位4分位	下位4分位	差	上位4分位	下位4分位	差
支配株主フラグ	0.09	0.33	-0.25 **	0.17	0.19	-0.02
持合株主比率	0.06	0.08	-0.02	0.04	0.10	-0.06 ***

有意水準は、1%未満(***)、5%未満(**)の場合に、アスタリスク(*)を表示

(出所) 日興リサーチセンター

6. おわりに

GR スコアは日本企業のガバナンスの強さを測定するために開発した。本稿で紹介した GR スコアの評価方法に基づき、時価総額上位 100 社について評価を行った。その結果、国内基準の GR スコアにはばらつきが観察されたが、グローバル基準の GR スコアは低位集中となった。評価項目のテーマ別のサブスコアや業種別のスコアをみたあと、GR スコアの財務特性を確認した。

GR スコアの評価は定量的なものもあるが、多くは定性的な判断が必要になる。そのため、評価者は、企業が開示する資料の文章表現を吟味する、という作業に時間をかけている。テンプレートに沿って作成されているコーポレートガバナンス報告書にも、その文言や行間に企業の意図が感じられることがある。この定性的な評価を含む点がスコアの特色の 1 つであると考えている。

各企業の取り組みの詳細については、評価項目までブレイクダウンした詳細レポート (GR レポート) を作成することが可能である。GR レポートは、機関投資家のエンゲージメントにおいて、フォーカスをどこに置くかを決めるのに役立つと考えている。一方、企業側にとっても、どの項目が投資家が求めるベストプラクティスから遠いのかを確認することができ、ガバナンスのウィークポイントを知ることができる。とりわけグローバル基準においては、海外投資家との「建設的な対話」のベースラインを提供できるのではないかと考えている。

また、ガバナンスの変化を捉えるために、GR スコアは毎年評価を行うことを予定している。2017 年には ICGN グローバル・ガバナンス基準が改訂されたため、これによりグローバル基準については評価項目の追加 (全 36 項目) と評価基準の見直しを行った。現在、新基準による 2017 年 12 月時点を基準とした GR スコア 2018 の評価を行っており、2018 年 5 月頃をめどに公表予定である。

GR スコア、GR レポートのお問い合わせ先：

日興リサーチセンター株式会社 社会システム研究所

Appendix (A) GR スコアの評価項目

No	テーマ	サブテーマ	国内基準	グローバル基準
1	責務	取締役会の範囲	○	○
2	責務	他社の取締役の兼任	○	○
3	責務	会社提案議案	○	
4	責務	株主との対話（1）対話する相手	○	
5	責務	株主との対話（2）対話の方針	○	
6	責務	株主との対話（3）対話の内容	○	
7	リーダーシップと独立性	議長及び最高経営責任者（執行と監督の分離）	○	○
8	リーダーシップと独立性	筆頭独立取締役	○	○
9	リーダーシップと独立性	取締役会の実効性	○	○
10	リーダーシップと独立性	取締役の独立性	○	○
11	リーダーシップと独立性	独立取締役のみのミーティング	○	○
12	リーダーシップと独立性	独立取締役の責務	○	
13	リーダーシップと独立性	会社法上の機関設定と任意の委員会	○	
14	構成と指名	取締役会の構成	○	○
15	構成と指名	取締役会の多様性	○	○
16	構成と指名	取締役の在任期間		○
17	構成と指名	任命プロセス	○	○
18	構成と指名	取締役の評価	○	○
19	構成と指名	指名委員会	○	○
20	構成と指名	経営者のモニタリング	○	
21	企業文化	贈賄と汚職		○
22	企業文化	内部通報	○	○
23	企業文化	従業員の行動	○	○
24	リスクの監視	リスクマネジメントプロアクティブな監視		○
25	リスクの監視	リスクマネジメント：リスク対処カルチャー		○
26	リスクの監視	リスクマネジメント：リスク委員会		○
27	報酬	利益の一致	○	○
28	報酬	パフォーマンス（特にリスク）	○	○
29	報酬	非業務執行取締役の報酬		○
30	報酬	報酬委員会	○	○
31	報告と監査	非財務情報	○	○
32	報告と監査	監査委員会		○
33	株主総会	招集通知	○	○
34	株主総会	議決権行使の方法	○	○
35	株主の権利	株主の平等・救済	○	○
36	株主の権利	重要事項の決定：買収防衛策	○	○
37	株主の権利	重要事項の決定：株主資本	○	○
38	株主の権利	利益相反		○
39	株主の権利	関連当事者取引	○	○
40	株主の権利	会社の責務：政策保有の開示	○	

(出所) 日興リサーチセンター

Appendix (B) 調査対象である国内 100 社のリスト

証券コード	会社名	証券コード	会社名
1605	国際石油開発帝石	6954	ファナック
1878	大東建託	6971	京セラ
1925	大和ハウス工業	6981	村田製作所
1928	積水ハウス	6988	日東電工
2269	明治ホールディングス	7011	三菱重工業
2502	アサヒグループホールディングス	7181	かんぽ生命保険
2503	麒麟ホールディングス	7182	ゆうちょ銀行
2587	サントリー食品インターナショナル	7201	日産自動車
2802	味の素	7203	トヨタ自動車
2914	日本たばこ産業	7259	アイシン精機
3382	セブン&アイ・ホールディングス	7267	本田技研工業
3402	東レ	7269	スズキ
3407	旭化成	7270	S U B A R U
4063	信越化学工業	7309	シマノ
4324	電通	7733	オリンパス
4452	花王	7741	H O Y A
4502	武田薬品工業	7751	キヤノン
4503	アステラス製薬	7974	任天堂
4507	塩野義製薬	8001	伊藤忠商事
4508	田辺三菱製薬	8031	三井物産
4519	中外製薬	8035	東京エレクトロン
4523	エーザイ	8053	住友商事
4528	小野薬品工業	8058	三菱商事
4543	テルモ	8113	ユニ・チャーム
4568	第一三共	8267	イオン
4578	大塚ホールディングス	8306	三菱UFJフィナンシャル・グループ
4661	オリエンタルランド	8309	三井住友トラスト・ホールディングス
4689	ヤフー	8316	三井住友フィナンシャルグループ
4755	楽天	8411	みずほフィナンシャルグループ
4901	富士フイルムホールディングス	8591	オリックス
5108	ブリヂストン	8604	野村ホールディングス
5401	新日鐵住金	8630	S O M P Oホールディングス
5802	住友電気工業	8725	M S & A Dインシュアランス
6098	リクルートホールディングス	8750	第一生命ホールディングス
6178	日本郵政	8766	東京海上ホールディングス
6201	豊田自動織機	8801	三井不動産
6273	S M C	8802	三菱地所
6301	小松製作所	8830	住友不動産
6326	クボタ	9020	東日本旅客鉄道
6367	ダイキン工業	9021	西日本旅客鉄道
6501	日立製作所	9022	東海旅客鉄道
6502	東芝	9201	日本航空
6503	三菱電機	9432	日本電信電話
6594	日本電産	9433	K D D I
6723	ルネサスエレクトロニクス	9437	N T Tドコモ
6752	パナソニック	9613	エヌ・ティ・ティ・データ
6758	ソニー	9735	セコム
6861	キーエンス	9843	ニトリホールディングス
6869	シスメックス	9983	ファーストリテイリング
6902	デンソー	9984	ソフトバンクグループ

(出所) 日興リサーチセンター