

取締役会では何が問題にされているのか

将来のガバナンスと取締役会のあり方に関する取締役と投資家の見解



PwC 米国のボード・ガバナンス・センター (Center for Board Governance)

PwC のボード・ガバナンス・センターは、取締役がその重要な役割を果たす上で直面する課題に効果的に対処できるよう支援します。その手法として、ガバナンスに関する先進的な取り組みの共有、ソートリーダーシップ (Thought Leadership) に関する資料の公表、時事問題に関するフォーラムの開催、などが挙げられます。また、取締役会、監査役会または監査委員会および役員の方々とお会いし、企業が直面する重大なガバナンス上の問題および進展状況に対する当社の見解を共有しています。

更に詳しい情報については、以下のウェブサイト

www.pwc.com/us/CenterforBoardGovernanceをご覧ください。

また、www.pwc.com/us/BoardCenterAppからiPadアプリをダウンロードすることができます。

PwC 米国の投資家リソース研究所 (Investor Resource Institute) について

PwCの投資家リソース研究所は、市場、業界およびコーポレートガバナンスに関する当社の見解や教材を共有することにより、投資家の意思決定プロセスに付加価値を与えることを目指しています。

www.pwc.com/us/InvestorResourceInstitute

コーポレートガバナンス (日本) のウェブサイト：

<http://www.pwc.com/jp/ja/assurance/corporate-governance/index.jhtml>

この文書は、PwC 米国によって公表されたものを日本語に翻訳したものです。翻訳には正確を期しておりますが、英語版と翻訳の相違がある場合は、英語版に依拠してください。

目次

| | |
|---|----|
| エグゼクティブサマリー | 2 |
| 取締役会の構成と構造 | 5 |
| 最も重視される取締役の属性とは 取締役選任議案支持率の低さに対する反応 パフォーマンスが低い取締役に対する見方 | |
| 取締役会の刷新 | 8 |
| 取締役会の刷新を妨げる要因 性別の多様性を妨げる要因 | |
| 取締役会のパフォーマンス、課題の優先順位付け、業務の遂行... .. | 10 |
| 取締役会で討議すべきガバナンス上の最大の問題とは 取締役は何にもっと時間を費やすべきか 取締役のリスク理解度 | |
| 取締役との対話 | 13 |
| 外部との対話の増加 取締役・株主間の討議において重要な議題 | |
| 役員報酬 | 15 |
| CEO の報酬に影響力を持つのは誰か "say-on-pay"（経営者報酬議案に対する株主投票権）の真の影響とは | |
| デジタル化に伴う懸念..... | 17 |
| 特定の IT 領域への関与 サイバーセキュリティ問題への関与 | |
| 付録：調査回答者に関する情報..... | 20 |

注：図表のパーセンテージは、四捨五入のため合計が100%にならない場合があります。

エグゼクティブサマリー

2014年夏、PwCは、公開企業の取締役および機関投資家の双方から洞察を得るために、二つの異なる調査を実施した。

両調査は、ガバナンスのあり方を決定づけ、将来の取締役会に影響を与えらると思われる特定のトレンドに焦点を当てよう構成された。

このうち、「PwC企業取締役調査（2014年）」には、863名の取締役から回答が寄せられたが、そのうち70%は年間売上高が10億米ドルを上回る企業の取締役である。

一方、機関投資家からも回答が寄せられた。機関投資家の資産管理額は、合計で11兆米ドルを超える。

本調査では、これら二つのグループの回答を比較し、同じ視点が共有されている領域と、異なる視点が存在し得る領域を特定する。こうした情報を取締役、投資家および経営陣が利用すれば、期待ギャップの解消に役立つのではないかと思われる。今回得られた主な所見は次のとおりである。

- **取締役および投資家が、取締役に** **とって最も重要な属性として挙げたのは、財務に関する専門性である（取締役の93%、投資家の82%が「非常に重要」と回答）。** また、昨年同様どちらのグループでも、業界および業務に関する専門性がリストの上位に入っている。しかし、取締役よりも投資家の方がリスク管理に関する専門性に高い優先順位を付けている（投資家の79%が「非常に重要」と答えたのに対し、取締役では65%）。これは、投資ポートフォリオのダウンサイドリスクに対する投資家の懸念を示しているのではないと思われる。

- **投資家および取締役は、取締役選任議案に対する株主の支持の低さについて、反対票の割合が低くても、去年より強い懸念を表明する傾向にある。**

株主の反対票比率が20%以下の水準で、取締役会は再指名を再検討すべきだと回答した投資家は、昨年は36%であったのに対し、今年は48%に達した。取締役も同様に保守化傾向を強めている（反対率20%以下の水準で再検討すると回答した取締役は、昨年が28%、今年は31%）。

- **今回の調査では、取締役の36%が、取締役会メンバーの一部を交代させるべきだと回答しており、わずか2年前の31%から大きく上昇した。**

他の取締役会メンバーに対する不満の理由としては、高齢によるパフォーマンスの低下、専門性の欠如、会議に対する準備不足を挙げた回答者が依然として多かった。「投資家は、取締役選任決議において投票すべき取締役を決定する際に、取締役の独立性が認識できるか」、「専門性のレベルはどうか」および「取締役職を兼務し過ぎていないか」の三つを最も重要な要因として考慮すると答えた。投資家のうち、94%が取締役の独立性を、85%が専門性と兼務の状況を考慮すると答えている。

- 94%の投資家は、パフォーマンスの低い取締役の交代を妨げる要因があると答えている（取締役はわずか53%）。

投資家は、CEOとパフォーマンスの低い取締役との間の親密な関係が最大の障害であると見ている。交代を妨げる要因があると答えた取締役が最も多く言及したのは、この問題に対する取締役会幹部の抵抗感であった。
- 取締役会メンバーの多様性に関する課題の克服に関しては、投資家の方がより懐疑的である。**

85%の投資家は、性別の多様化を妨げる要因があると考えている。これに対し、同じ考えを持つ取締役は、わずか14%であった。また、最大の障害は何かという点についても、投資家と取締役とは意見が異なる。投資家は、多様な候補者にポジションを提供するために現在の取締役会の構成を変えることを取締役が好まないということが最大の障害だと答え、一方取締役は、適任候補者についての認識不足を挙げている。
- 調査に回答した投資家の全員が、取締役会は構成員の多様性を検討・討議すべきだと考えている。**

取締役では、7割近くが自社の取締役会は既にそうした取り組みを開始していると答えている。また、投資家は、取締役会が多数決の導入について討議すべきだと考えている。しかし、（取締役の選任に多数決を導入していない取締役会の）取締役のうち、「すでに討議した」または「討議を検討している」と答えたのはわずか19%であった。CEOと取締役会議長の兼任についても同様の差異が見られた。CEOが取締役会議長を兼任している企業は、役割の分離について討議すべきだと考えている投資家は94%であったのに対し、そうした企業の取締役で、既に討議した、または討議を検討していると答えたのは、わずか23%であった。
- 取締役と投資家の双方が、取締役会の次年度の優先課題として、戦略の立案、リスク管理、および後継者計画の立案を挙げている。**

注目すべきは、74%の投資家が、取締役にとって戦略の立案は「優先事項」であると回答し、6割以上の取締役が戦略の立案にもっと多くの時間をかけたいと述べていることである。しかし業績評価指標の適切さについては、投資家は取締役よりもはるかに高い優先順位を付けている。また、IT関連の問題についても、それぞれの優先順位付けには隔たりがある。
- 取締役の95%は、自社のリスクアペタイトについて少なくとも「ある程度」把握していると述べたのに対し、これに同意する投資家は61%にすぎなかった。**

最重要リスクを優先順位付けする自社の能力を少なくとも「ある程度」把握していると述べた取締役は9割を超えたのに対し、同意する投資家は58%であった。
- 取締役会は投資家との対話に参加していると答えた取締役は全体の3分の2であり、ほぼ同数の投資家が取締役と対話の機会をもってると答えている。**

また、投資家の48%、取締役の25%が、過去12カ月の間に、互いに対話の機会が増えたと述べた。投資家の約4分の1、取締役の約5分の1が、過去12カ月の間に、議決権行使助言会社および規制当局との対話を強化したと回答した。

- **直接的な対話において、どのような議題が適切であるかという点については、取締役と投資家とでは意見の違いが見られた。**
 しかし、ほぼ意見が合致する領域もあった。投資家の85%が、取締役との対話において、役員報酬は少なくとも「ある程度」重要な議題であると答え、また取締役の73%が適切な議題であると述べている。取締役会の構成やリスクの監視に関する対話については、見解が分かれた。リスクの監視に関する対話が少なくとも「ある程度」は重要であると答えた投資家は、全体の85%を占めたのに対し、それを適切な議題だと述べた取締役は、62%であった。
 - **役員報酬に関する取締役会の決定に最も大きな影響力を持つのは誰かという質問に対し、取締役および投資家のどちらも役員報酬コンサルタントだと答えた。**
 しかし、CEOからのプレッシャーが役員報酬に関する取締役会の決定に「大きな影響力」を持っていると答えた投資家の割合は、取締役よりも64%ポイント高かった。
 - **“say-on-pay”（経営者報酬議案に対する株主投票権、以下「セイ・オン・ペイ」）制度による累積的影響の評価に関しては、双方の少なくとも3分の2が、セイ・オン・ペイ制度で多大な注目が集まることによって、役員報酬問題が浮き彫りにされたにもかかわらず、CEO報酬額の「適正化」にはつなげていないと答えている。**
 「セイ・オン・ペイ」制度によって、報酬に関する取締役の伝え方が変わったか、報酬の開示のあり方に対する取締役会の見方が変わったか、議決権行使助言会社の影響力が増したか、という問いに対しては、4分の3以上の取締役および投資家が少なくとも「ある程度そ
- う思う」と答えている。さらに、セイ・オン・ペイ制度によって取締役会はより幅広い株主の意見が聞けるようになったかどうかについて、少なくとも「ある程度そう思う」と答えた投資家は97%であったのに対し、取締役は70%にすぎなかった。
 - **特定のIT分野における関与については、取締役による実際の関与と、投資家が考えるあるべき姿との間には、大幅な隔たりが見られた。**
 81%の投資家が、取締役はITが可能にした新たなビジネスモデルに少なくとも「少し」は関与すべきだと考えているのに対し、その項目に関与していると答えた取締役の割合は49%にとどまった。同時に、取締役は少なくとも「少し」はプライバシーリスクに注目すべきだと考えている投資家の割合は90%に達したが、そこまで関与していると答えた取締役はわずか64%であった。
 - **深刻なセキュリティ侵害の発生に備えた会社の危機対応計画について、取締役が討議することが重要であると考えている投資家は4分の3近くを占めるが、そうした討議を既に行ったと答えた取締役は、約半数にとどまった。**
 同様に、取締役にとって、外部のサイバーセキュリティ専門家の活用について討議することが重要であると答えた投資家は63%に達したが、実際に討議したと答えた取締役は42%のみであった。

取締役会の構成と構造

ガバナンスと将来の取締役会のあり方に最も大きな影響を与えるトレンドの一つは、取締役会の構成と構造に対する注目度の高さである。取締役会がその監督責任を効果的に履行しているか否かについて、株主の間では懸念が高まっている。

そのため、取締役会の構成、再指名された取締役への支持票の動向、また個々の取締役のパフォーマンスが重要な問題となっている。

最も重視される取締役の属性とは

取締役および投資家が、取締役として最も重要な属性として挙げたのは、財務に関する専門性である（取締役の93%、投資家の82%が「極めて重要」な属性と回答）。昨年同様、どちらのグループでも、業界および業務に関する専門性がリストの上位に入っている。しかし、取締役よりも投資家の方が、リスク管理に関する専門性に高い優先順位を付けている（投資家の79%が「極めて重要」と答えたのに対し、取締役では65%）。これは、投資ポートフォリオのダウンサイドリスクに対する投資家の懸念を示しているのではないと思われる。また、取締役よりも投資家の方が性別の多様性を重要視しているが、これは将来の取締役会の理想的な構成に対する投資家の見解を反映したものである。取締役は、テクノロジーに関する専門性に対し、より高い優先順位を付けている。2013年同様、いずれのグループにおいても、マーケティング、人事および法務に関する専門性はリストの下位に位置している。

取締役として望ましい属性

| 取締役 | 投資家 |
|------------------------|--------------------------|
| 財務に関する専門性 | 1 財務に関する専門性 |
| 業界に関する専門性 | 2 リスク管理に関する専門性 |
| 業務に関する専門性 | 3 業務に関する専門性 |
| リスク管理に関する専門性 | 4 業界に関する専門性 |
| 国際的専門性 | 5 性別の多様性 |
| テクノロジー・デジタルメディアに関する専門性 | 6 国際的専門性 |
| 性別の多様性 | 7 テクノロジー・デジタルメディアに関する専門性 |
| マーケティングに関する専門性 | 8 法務に関する専門性 |
| 人事に関する専門性 | 9 マーケティングに関する専門性 |
| 法務に関する専門性 | 10 人事に関する専門性 |

質問内容：

取締役：取締役会に以下の属性が備わっていることはどの程度重要だと思いますか。*
(当てはまるもの全てを選択してください)

投資家：米国企業の取締役会に以下の属性が備わっていることはどの程度重要だと思いますか。*
(当てはまるもの全てを選択してください)

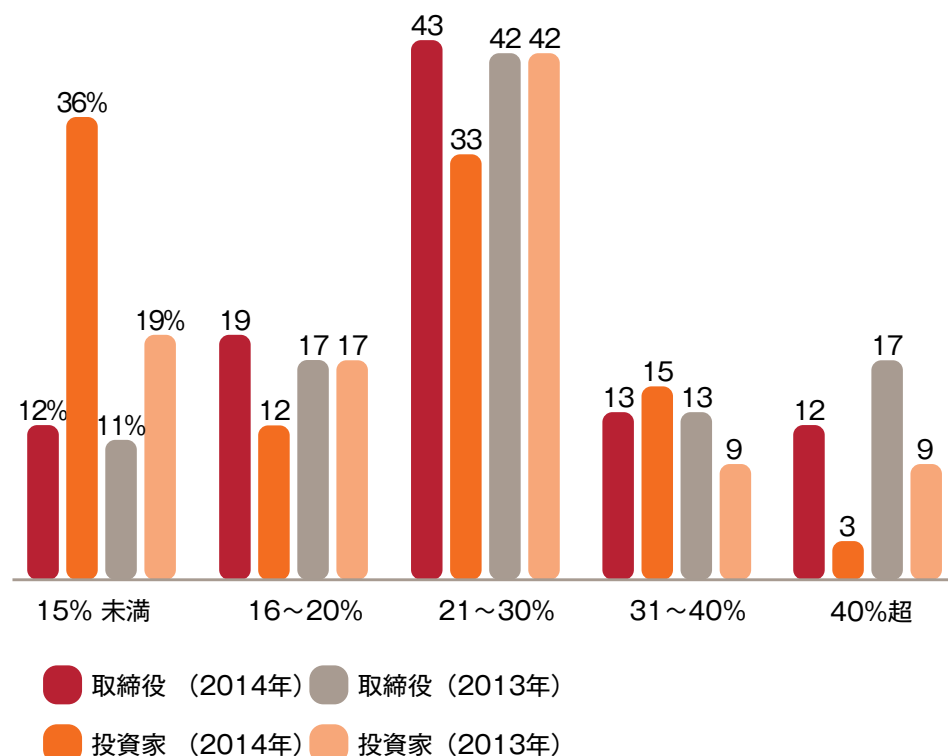
*「極めて重要」と答えた回答者の数による順位

取締役選任議案支持率の低さに対する敏感な反応

2014年の株主総会シーズンに提出された取締役選任議案の平均支持率は96%だった。しかし、5%の取締役については支持率が70%を下回り、2%については過半数の支持を得られなかった¹。

全体的な支持率は比較的高いものの、投資家および取締役は、株主が投じた反対票に対し、その割合が低くても、昨年度よりも強い懸念を表明するようになっている。株主の反対票比率が20%以下の水準で、取締役会は再指名を再検討すべきだ回答した投資家は、昨年は36%であったのに対し、今年は48%に達した。取締役も同様に保守化傾向を強めている（反対率20%の水準で再検討する回答した取締役は、昨年が28%、今年は31%）。反対票比率が30%を超えて初めて再指名を再検討すると答えた回答者の割合は、取締役では25%であったのに対し、投資家では18%だった。

取締役再指名に対する支持率に関する懸念



質問内容：

取締役：株主総会で各取締役選任に対する反対票がどの水準になると、取締役会として再指名を再検討しますか。

投資家：米国企業の取締役会は、株主総会で各取締役選任に対する反対票がどの水準になると、再指名を再検討すべきだと思いますか。

¹PwC+Broadridge ProxyPulse、2014年10月

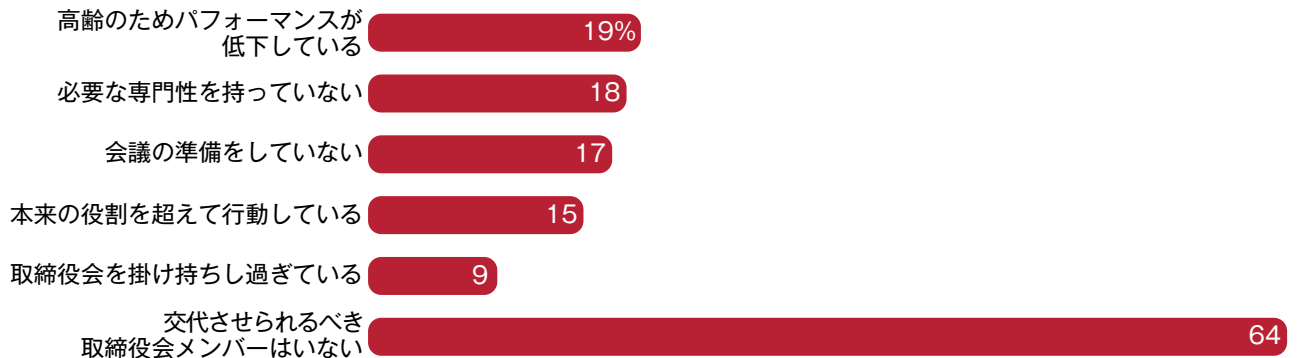
パフォーマンスが低い取締役に対する見方

取締役会メンバーの他のメンバーに対する不満は高まり続けている。今回の調査では、回答者の36%が交代させられるべき取締役会メンバーが存在すると答えており、わずか2年前の31%を大きく上回った。他の取締役会メンバーに不満を抱く最大の理由としては、高齢によるパフォーマンスの低下、専門性の欠如、会議に向けた準備不足を挙げた回答者が今回も多かった。

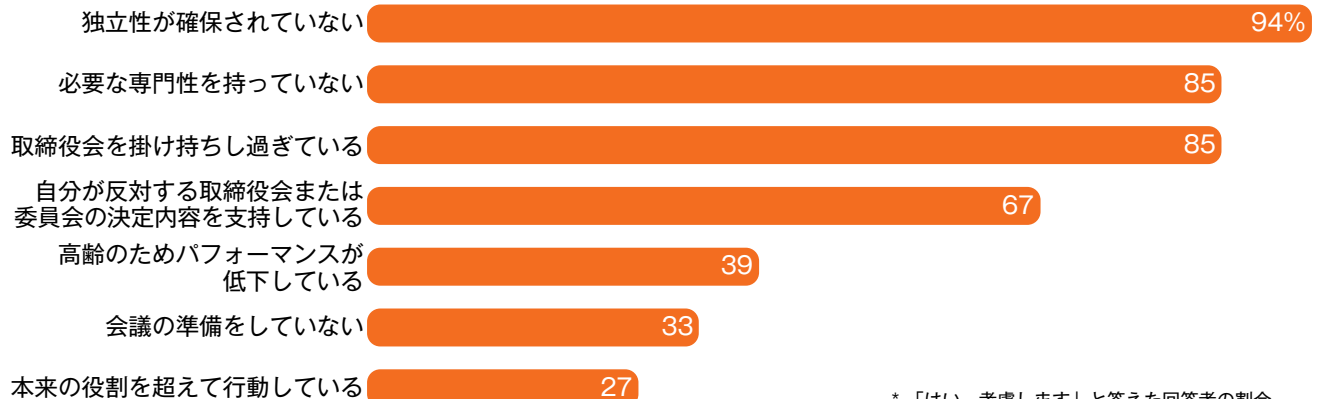
投資家が個々の取締役に賛成票を投じるか否かを決定する際に、最も大きな影響を与えるのは、「独立性が確保されているか」、「専門性が認められるかどうか」、「取締役職を兼務し過ぎていないか」である。投資家の85%は、取締役があまりにも多くの取締役会を掛け持ちしている場合、賛成・反対を決定する際にその事実を考慮すると答えた。一方、過度な兼務を他の取締役会メンバーを交代させる理由に挙げた取締役は、わずか9%であった。また投資家は、高齢によるパフォーマンスの低下をさほど懸念していない（考慮すると答えたのは、わずか39%）が、取締役が他の取締役会メンバーに不満を持つ最大の原因になっている。このギャップは、会議で現実経験に共有し合う取締役同士と、投資家の見方の差を反映しているのかもしれない。

取締役のパフォーマンスに注目が集まっている

取締役：取締役会に、以下の理由で交代させられるべきだと思うメンバーはいますか。
(当てはまるもの全てを選択してください。)



投資家*：取締役に賛成票または反対票のどちらを投じるべきか（もしくは投票の保留）を決定する際に、以下の要因を考慮しますか。（当てはまるもの全てを選択してください）



* 「はい、考慮します」と答えた回答者の割合

取締役会の刷新

多くの投資家をはじめとする利害関係者は、取締役会メンバーの交代と多様性に強い関心を示している。個人株主グループの多くは、投資先企業の取締役会メンバーの多様性を強化することを目的とした取り組みを実施している。

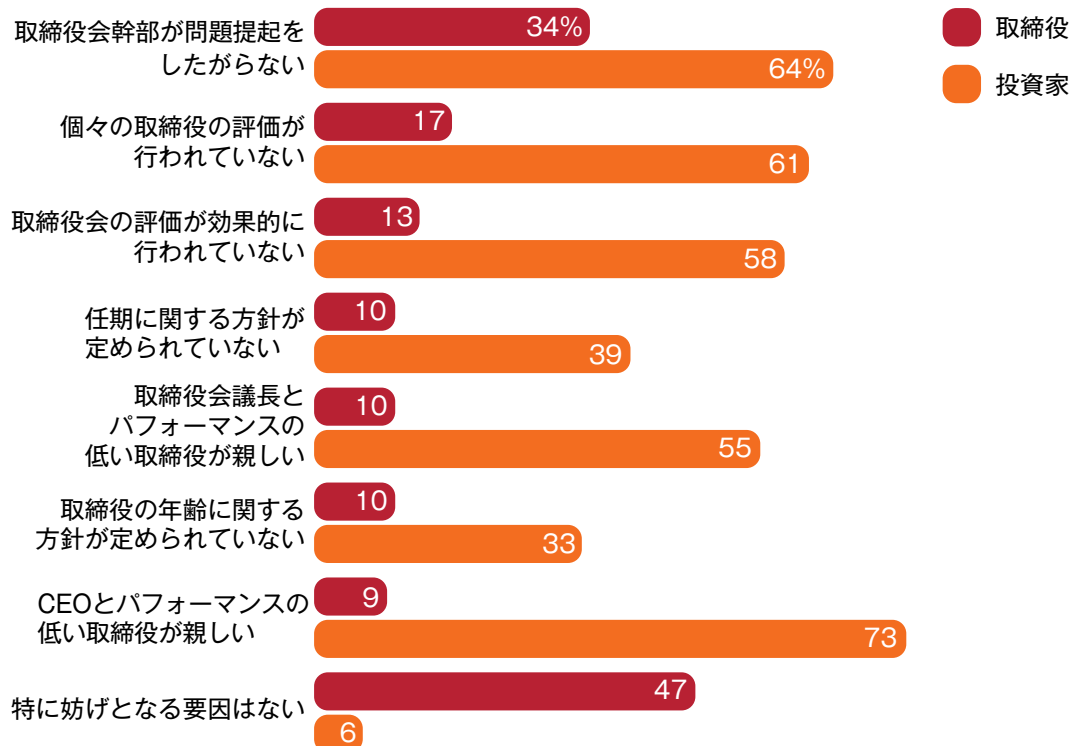
取締役の交代に対する取締役の関心も当然高まっており、取締役会メンバーの経歴および経験における多様性の確保がその焦点となっている。このトレンドは、今後も取締役会に影響し続けると思われる。

取締役会の刷新を妨げる要因

パフォーマンスの低い取締役の交代を妨げる要因については、取締役と投資家の見解が大きく異なり、投資家の方がはるかに懐疑的である。取締役の交代を妨げる要因があると答えた回答者の割合は、投資家が94%であったのに対し、取締役はわずか53%であった。投資家が最も多く言及したのは、CEOとパフォーマンスの低い取締役との間の親密な関係であるが、そうした関係が交代を妨げる要因になっていると答えた取締役は少数であった。交代を妨げる要因が存在すると考えている取締役が最も多く言及したのは、この問題を最大の課題として扱うことに対する取締役会幹部の抵抗感であった。

投資家が表明した懸念は、全体的なテーマ、すなわち取締役の客観性と独立性が重要であるとの彼らの認識をそのまま反映したものである。投資家の過半数が、個々の取締役の評価が行われていないこと、また取締役会の評価が効果的に行われていないことが、パフォーマンスの低い取締役の交代を妨げる要因であると考えている（取締役の場合は、それぞれ17%と13%にとどまった）。

取締役会の刷新を妨げる要因



質問内容：

取締役：パフォーマンスの低い取締役の交代を妨げている要因は何ですか。

(あなたの考えに最も近いものを選択してください)

投資家：米国企業の取締役会において、パフォーマンスの低い取締役の交代を妨げている要因は何ですか。

(適切だと思われるもの全てを選択してください)

性別の多様性を妨げる要因

米国公開企業における女性取締役の数は、過去数年間ほとんど増加していない。また、取締役よりも投資家の方が性別の多様化を妨げる要因があると考えられる傾向が強い。85%の投資家は、多様化を妨げる要因があると考えている。これに対し、同じ考えを持つ取締役は、わずか14%であった。

また、最重要課題についても、投資家と取締役との間には見解の相違がある。投資家は、多様な候補者にポジションを提供するために、現在の取締役会の構成を変えることに対して、取締役が消極的であることを最大の要因として挙げ、一方取締役は、適任候補者の存在についての認識不足を挙げている。十分な資格を持った女性候補者を見つけ難いことが問題だと考えている投資家は、極めて少数である。どちらのグループも、その50%強は、取締役会幹部が多様な取締役候補者の採用に注力していないと述べている。

取締役会の多様性を妨げる要因と考えられているもの*

| 取締役 | 投資家 |
|---|---|
| 1) 多様な適任者の存在を 取締役が認識していない | 1) 取締役が多様な取締役候補を受け入れる ために取締役会の構成を変更することを 好まない |
| 2) 取締役が多様な取締役候補を受け入れる ために取締役会の構成を変更することを好 まない | 2) ** 取締役会幹部が多様な取締役の採用に注 力していない |
| 3) 多様な取締役候補の人数が足りない | 2) ** 多様な適任者の存在を 取締役が認識していない |
| 4) さらなる多様化が重要だと思わない | 2) ** さらなる多様化が重要だと思わない |
| 5) 取締役会幹部が多様な取締役の採用に 注力していない | 5) 多様な取締役候補の人数が足りない |

* 多様化を妨げる要因を重大なものから軽微なもの降順で表示。

** 回答数が同数であった場合は同順位として表示。

質問内容：

取締役：一般的に、取締役会構成員の多様性はどのような要因によって妨げられていますか。
(あなたの考えに最も近いものを選択してください)

投資家：米国企業の取締役会構成員の多様性はどのような要因によって妨げられていますか。
(現在の状況を正確に示していると思う項目全てを選択してください)

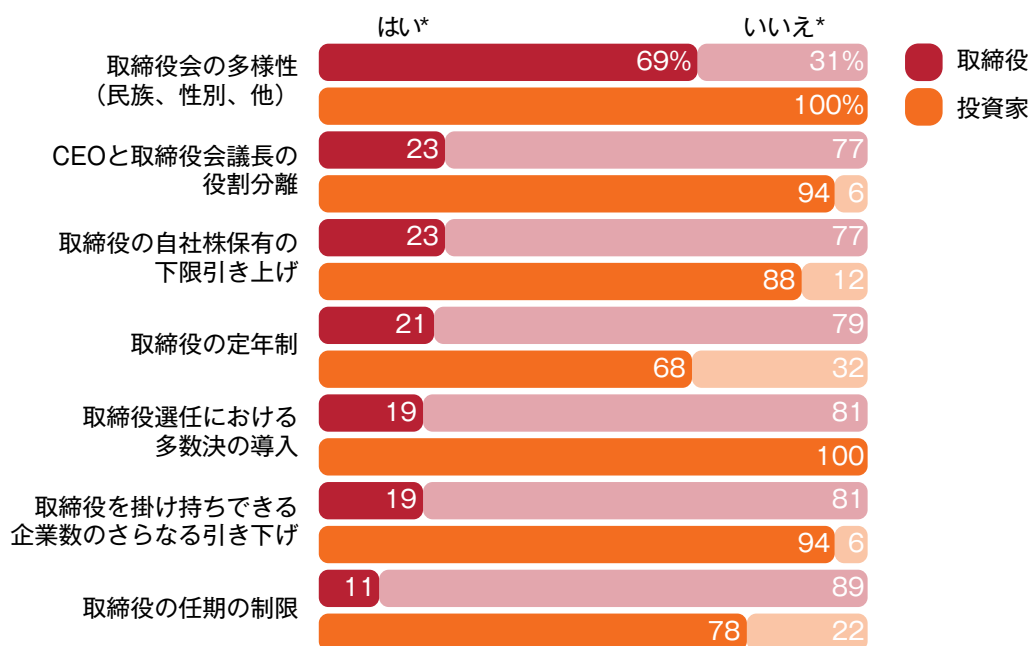
取締役会のパフォーマンス、課題の優先順位付け、業務の遂行

取締役は、そのパフォーマンス、課題の優先順位付けおよび業務の遂行について、投資家をはじめとする利害関係者の監視の目に依然としてさらされている。今日、取締役会は、自らの有効性を評価・向上させるため、討議の内容、議題、および行動を見直しつつある。こうした取り組みには、投資家の最大の懸念、すなわちリスクの監視を引き続き重視していくことが含まれる。

取締役会で討議すべきガバナンス上の最大の問題とは

取締役会が遂行する特定の業務について討議または検討を行う必要性に関しては、取締役と投資家との間で時に見解が異なる。取締役会の多様性については、回答を寄せた全ての投資家が検討・討議すべきだと答え、約7割の取締役が既に取締役会で検討・討議中であると答えている。しかし、他の分野では、あまり意見の一致が見られない。回答を寄せた全ての投資家が、取締役会は多数決の導入について討議する必要があると考えているが、(取締役の選任に多数決を採用していない取締役会に属する)取締役のうち、「討議した」または「討議を検討中である」と答えたのは、わずか19%であった。同様に、CEOが取締役会議長を兼任している企業は、役割の分離について討議する必要があると考えている投資家は94%に達するが、こうした企業の取締役のうち、「分離について討議した」または「討議を検討中である」と答えた取締役は23%にすぎなかった。

取締役会で討議すべきガバナンス上の問題



* 記載のパーセンテージは、「既に採用済み」または「特に意見なし」と回答した取締役・投資家を除外した上で計算。

質問内容：

取締役：取締役会は以下のいずれかについて検討・討議していますか。

投資家：米国企業の取締役会は、次年度に以下の項目に関する方針について、検討・討議すべきだと思いますか。

取締役は何にもっと時間を費やすべきか

取締役会と委員会は、時間配分の優先順位を決める必要がある。取締役および投資家はどの分野が最も重要だと考えているのだろうか。

次年度に集中して取り組むべき分野として両者が挙げたのは、戦略の立案、リスク管理および後継者計画の立案である。

注目すべきは、74%の投資家が、取締役にとって戦略の立案は「優先事項」として回答したのに対し、6割以上の取締役が戦略の立案にもっと多くの時間をかけたいと述べていることである。投資家は業績指標の適切性を最優先事項とし、役員報酬を第3位に挙げた。これらは広い意味で、報酬に関する投資家の懸念に関するテーマと解釈できる。

取締役会議案の優先順位付け

| | 取締役 | 投資家 |
|--------------------------|------|--------------------------|
| | 戦略立案 | 1 業績指標の適切性 |
| IT 関連リスク (サイバーセキュリティなど) | 2 | 戦略立案 |
| 後継者計画 | 3 | 役員報酬 |
| IT 戦略 | 4 | リスク管理 |
| リスク管理 | 5 | 後継者計画 |
| 人材管理 | 6 | IT 関連リスク (サイバーセキュリティなど) |
| 同業他社の状況 | 7 | 人材管理 |
| ビジネスインテリジェンス・分析 (ビッグデータ) | 8 | 危機管理・計画 |
| 業績指標の適切性 | 9 | 法令遵守 |
| 危機管理・計画 | 10 | 同業他社の状況 |
| 法令遵守 | 11 | IT 戦略 |
| 役員報酬 | 12 | ビジネスインテリジェンス・分析 (ビッグデータ) |

質問内容：

取締役：取締役会は、以下の項目に費やす時間の量を変更すべきだと思いますか。

投資家：米国企業の取締役会が次年度に優先的に時間を配分すべき事項はどれだと思いますか。

* 「非常に重要／優先事項」と答えた回答者の数による順位

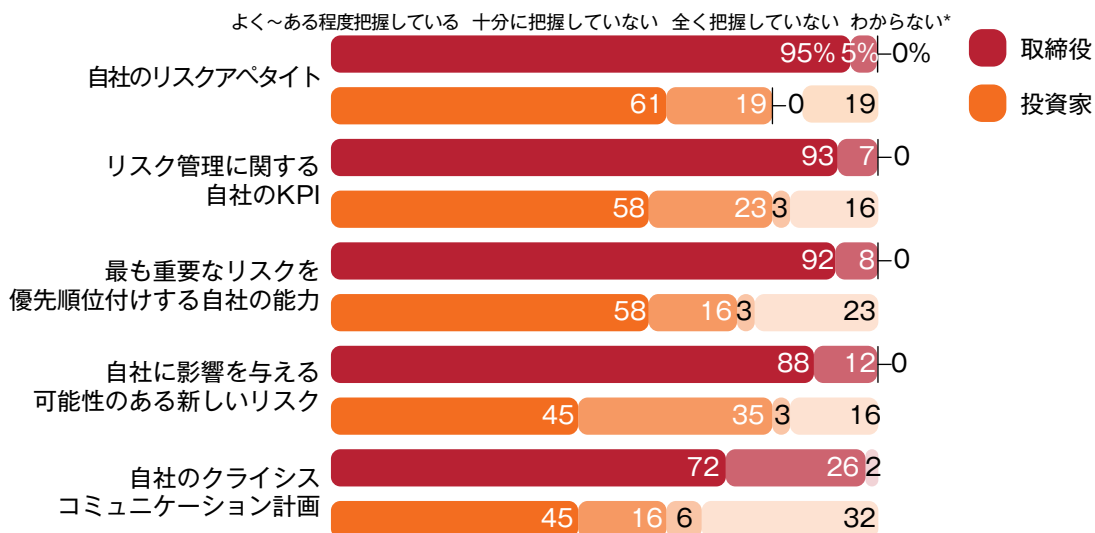
取締役のリスク理解度

リスクの監視は取締役会の重要な任務であるが、取締役は、投資家が考えるよりも自社のリスク問題をよく理解しているとの自負を表明している。

例えば、取締役の95%は、自社のリスクアペタイトについて少なくとも「ある程度」把握していると述べたのに対し、これに同意する投資家は61%だけであった。また、取締役会は、最重要リスクを優先順位付けする自社の能力を少なくとも「ある程度」把握していると述べた取締役は9割を超えたのに対し、これに同意する投資家は58%であった。

また、88%の取締役は、自社に影響を与える可能性のある新しいリスクを少なくとも「ある程度」把握していると述べているが、取締役会がそこまで理解していると考える投資家は45%にすぎなかった。

リスクに関する取締役の理解度



* 取締役への質問表には「わからない」という選択肢は含まれていない。

質問内容：

取締役： 取締役会には、以下についてどの程度把握していると思いますか。

投資家： 一般的に、米国企業の取締役会は、以下についてどの程度把握していると思いますか。

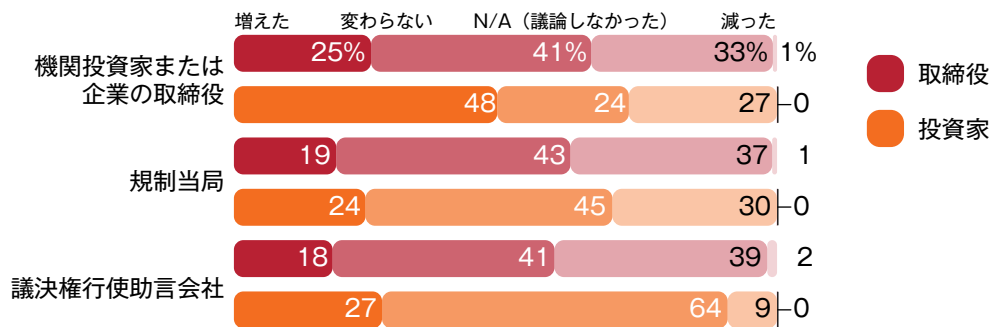
取締役との対話

取締役との対話に対する期待の高まりも、ガバナンスと将来の取締役会のあり方を形作るトレンドの一つである。取締役会は、利害関係者との対話への関わり方および対話の内容を評価する必要がある。今回の調査では、この重要な分野について、取締役や投資家が現在どのように行動し、感じているかを尋ねた。

外部との対話の増加

取締役と投資家の直接的な対話は、わずか5年前にはそれほど一般的ではなかったが、現在はもはや珍しいことではない。今では、取締役の3分の2が、そうした対話に取締役会が参加していると答えている。また、投資家の48%、取締役の25%が、過去12カ月の間に、互いに対話の機会が増えたと述べ、投資家の約4分の1、取締役の約5分の1が、過去12カ月の間に、議決権行使助言会社および規制当局との対話を強化したと回答した。

取締役・投資家による外部との対話



質問項目

取締役：過去12カ月間における取締役会と以下の当事者との直接的な対話の程度についてお答えください。

投資家：過去12カ月間における以下の当事者との直接的な対話の程度についてお答えください。

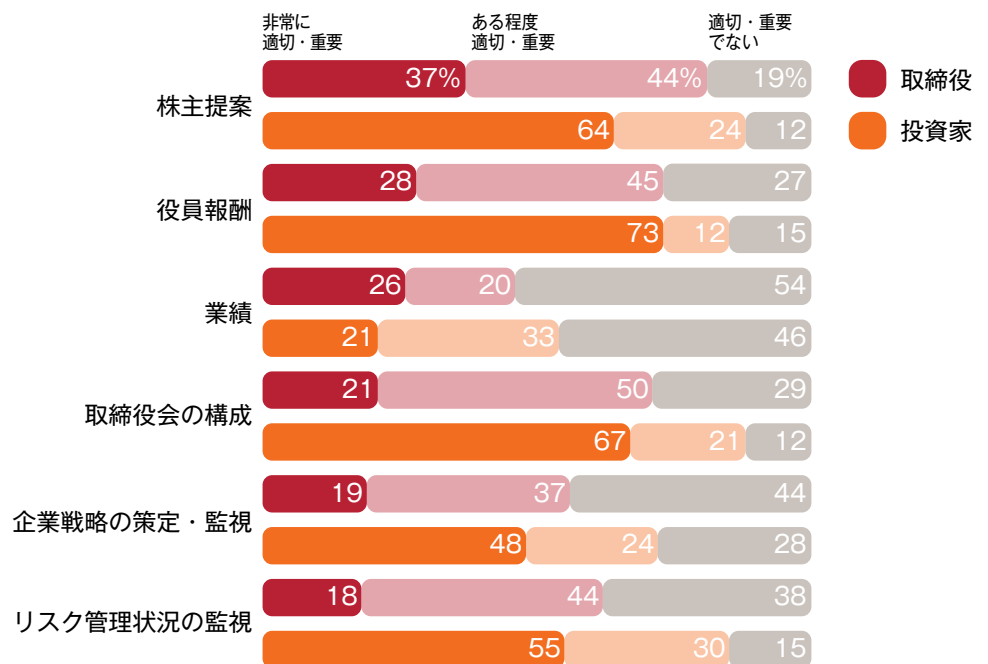
取締役・株主間の討議において重要な議題

投資家と取締役は、直接的な対話における議題の妥当性について異なる見解を示している。

役員報酬は、投資家と取締役のいずれにとっても重要な分野である。投資家の85%は、取締役との直接的な対話において、役員報酬は少なくとも「ある程度重要」な議題であると述べ、73%の取締役も同じ回答であった。

しかし、取締役会の構成やリスクの監視に関する対話については、見解が分かれた。投資家の85%は、これらの議題は直接的な対話において「ある程度重要」であると見ているが、適切な議題であると答えた取締役は62%にとどまった。同様に、投資家の72%が、企業戦略の策定と監視について取締役と対話を行いたいと考えているが、そのような対話が適切であると考えている取締役の割合は56%であった。取締役は、その役割が業務遂行よりも監視を中心としているため、特定の分野に関する直接的な対話は経営陣に任せるべきだと考えているのだと思われる。

取締役・投資家間の対話に着目した場合



質問内容：

取締役：以下の各話題について、取締役会が株主と直接話し合うことは適切だと思いますか。

投資家：企業の取締役にとって、以下の話題について投資家と直接対話することはどの程度重要だと思いますか。

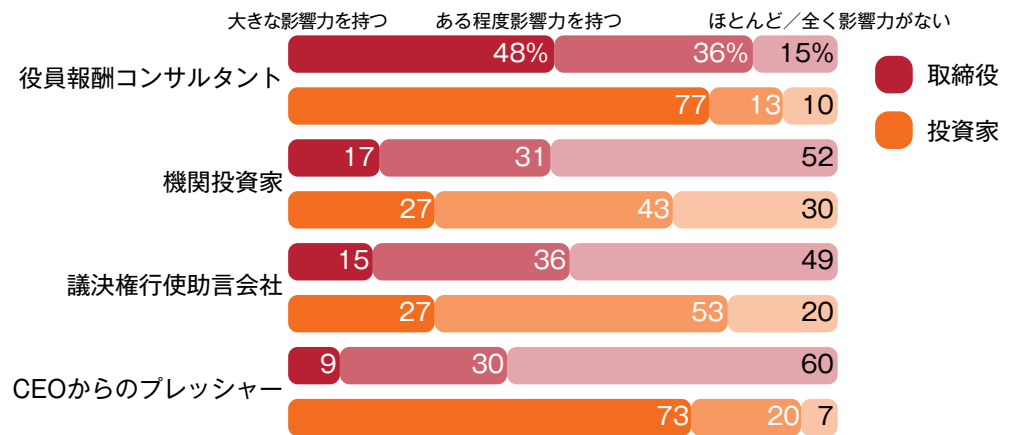
役員報酬

役員報酬に対する高い関心は、依然として取締役会に影響を与え続けている。したがって取締役会は、相当な時間を費やして、報酬の適正化という重要な問題に取り組んでいる。“say-on-pay”（経営者報酬議案に対する株主投票権、以下「セイ・オン・ペイ」）制度の導入から4年が経過し、株式市場が高値を更新する中、誰が報酬を左右しているのか、また勧告的決議（advisory vote）による累積的影響について、取締役や投資家による現在の見解を尋ねた。

CEOの報酬に影響力を持つのは誰か

役員報酬に関する取締役会の決定に影響力を持つのは誰かという質問に対し、取締役および投資家のどちらも最も影響力があるのは役員報酬コンサルタントだと答えた。しかし、機関投資家による影響については意見が分かれた。投資家の場合、その70%が機関投資家は少なくとも「ある程度」は影響力があると考えているが、取締役では48%であった。CEOからのプレッシャーが役員報酬に関する取締役会の決定に「大きな影響力を持つ」と答えた投資家の割合は、取締役よりも64%ポイント高かった。世論、メディア、個人投資家が役員報酬の決定に与える影響については、いずれのグループでもその大多数が軽微であると回答した。

役員報酬を左右する要因



質問内容：

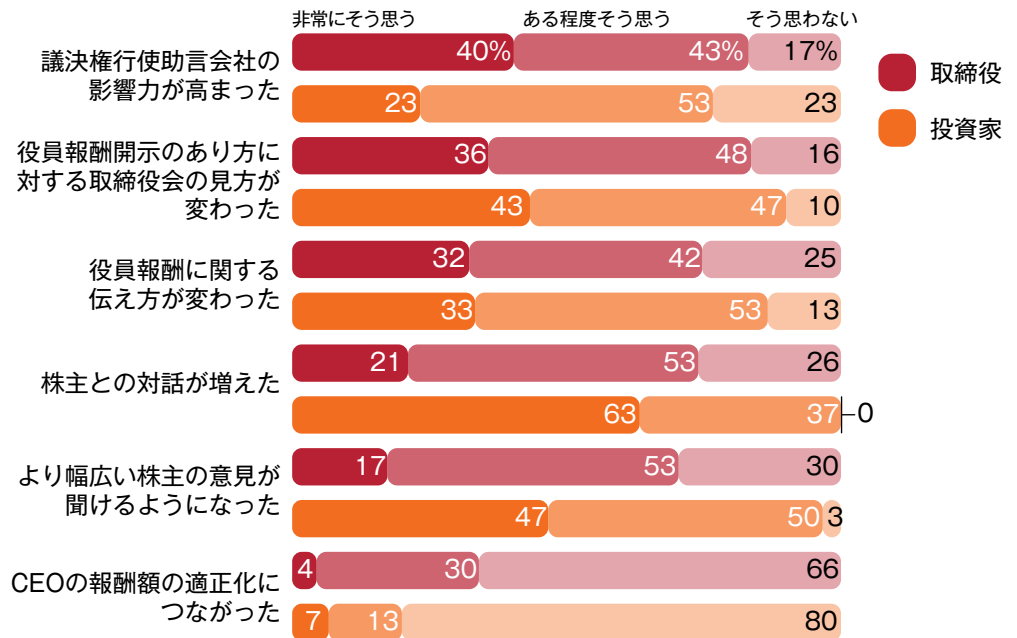
取締役：以下のそれぞれについて、役員報酬に関する取締役会の決定に対する影響力の大きさをお答えください。
投資家：米国企業において、役員報酬に関する取締役会の決定に対し、以下の要因はどの程度の影響力があると思いますか。

"say-on-pay"（経営者報酬議案に対する株主投票権）の真の影響とは

2014年の株主総会シーズンも、提出された"say-on-pay"（経営者報酬議案に対する株主投票権、以下「セイ・オン・ペイ」）提案を支持する株主の割合は依然として高かった（賛成票率は平均で89%）²。そうした中、取締役や投資家は、セイ・オン・ペイ投票がもたらした累積的影響をどのように評価しているのだろうか。

セイ・オン・ペイ制度による累積的影響の評価に関しては、各グループの少なくとも3分の2が、セイ・オン・ペイ制度で多大な注目が集まることによって、役員報酬問題が浮き彫りにされたにもかかわらず、CEO報酬額の「適正化」にはつながっていないと答えている。また、セイ・オン・ペイ制度によって、報酬に関する取締役の伝え方が変化したか、報酬の開示に対する取締役会の見方が変わったか、議決権行使助言会社の影響力が増したかという問いに対し、4分の3以上の取締役および投資家が少なくとも「ある程度そう思う」と答えている。しかし、セイ・オン・ペイ制度によって取締役会はより幅広い株主の意見が聞けるようになったかどうかについて、「ある程度そう思う」と答えた投資家は97%であったのに対し、取締役は70%にすぎなかった。

セイ・オン・ペイ制度は何らかの変化をもたらしたか



質問内容：

取締役：セイ・オン・ペイ投票はこれまでにどのような影響をもたらしたと思いますか。

投資家：セイ・オン・ペイ制度による勧告的投票がこれまでにもたらした影響に関する以下の記述について、どの程度同意しますか。

²PwC+Broadridge ProxyPulse、2014年10月

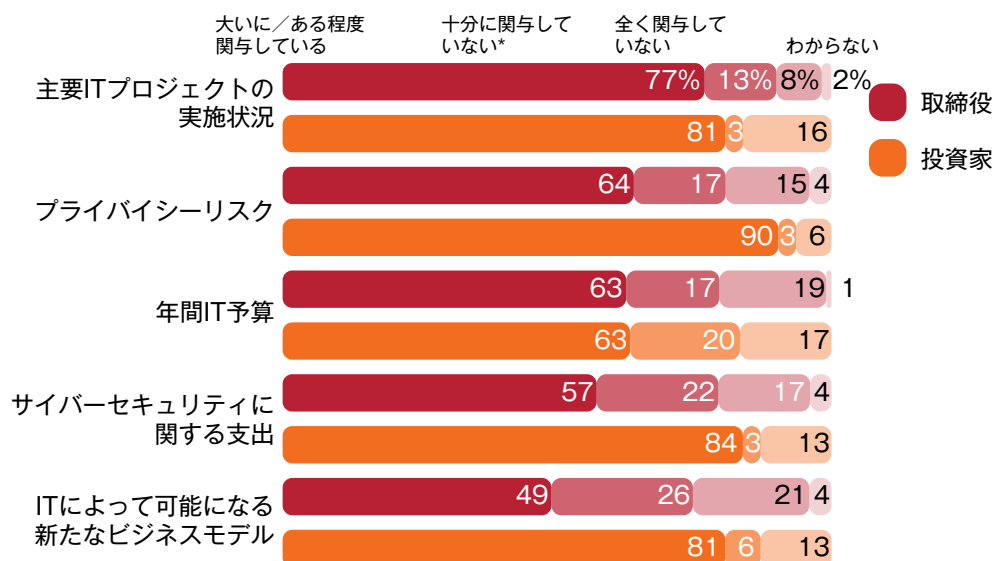
デジタル化に伴う懸念

新技術の影響とサイバーセキュリティに関する懸念の増大という二つのトレンドも、ガバナンスや将来の取締役会のあり方に影響を及ぼす。取締役や投資家は、ITを企業戦略や事業と表裏一体にあるものと捉えるようになってきている。今やITは、単なるテクノロジーの問題ではなく、事業そのものを左右する問題である。サイバーセキュリティ違反が繰り返し大きなニュースとして取り上げられる中、テクノロジー関連の取り組みの効果的な監視や経営陣による新技術の活用方法、サイバーセキュリティ問題などがこれまで以上に取締役の関心を集めてしている。

特定のIT領域への関与

それぞれのIT領域における取締役の関与度と投資家の優先事項との間には大きな隔りがある。取締役は、主要なITプロジェクトの実施状況の監視に最も関与していると述べているが、投資家がより関心を抱いているのは、プライバシーリスクと、ITによって可能となる新たなビジネスモデルという二つの領域である。81%の投資家が、取締役はITが可能にした新たなビジネスモデルに少なくとも「ある程度」は注目すべきだと考えている一方、同程度ITに関与していると答えた取締役の割合は49%にとどまった。また、90%の投資家が、取締役は少なくとも「ある程度」はプライバシーリスクに注目すべきだと考えているのに対し、同程度関与していると答えた取締役はわずか64%であった。

テクノロジー関連の取り組みへの配慮



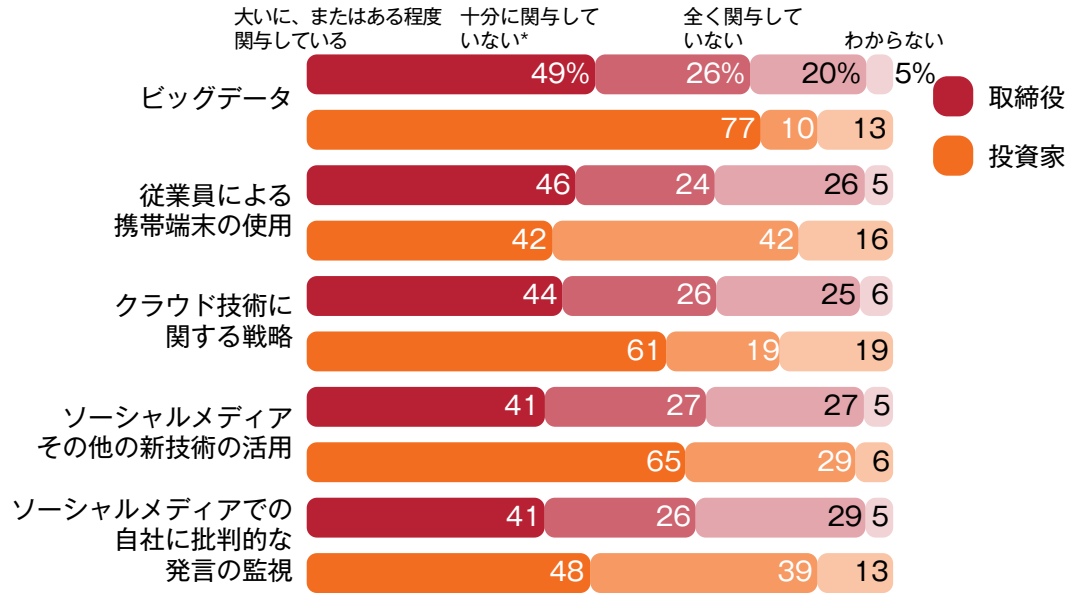
* 投資家への質問表には「十分に関与していない」という選択肢は含まれていない。

質問内容：

取締役：取締役会もしくは取締役会委員会は、以下の事項に関する監視・理解にどのように関与していますか。

投資家：米国企業の取締役会は以下の項目の監視・理解にどの程度関与すべきだと思いますか。

テクノロジー関連の取り組みへの注目度



* 投資家への質問表には「十分に関与していない」という選択肢は含まれていない

質問内容：

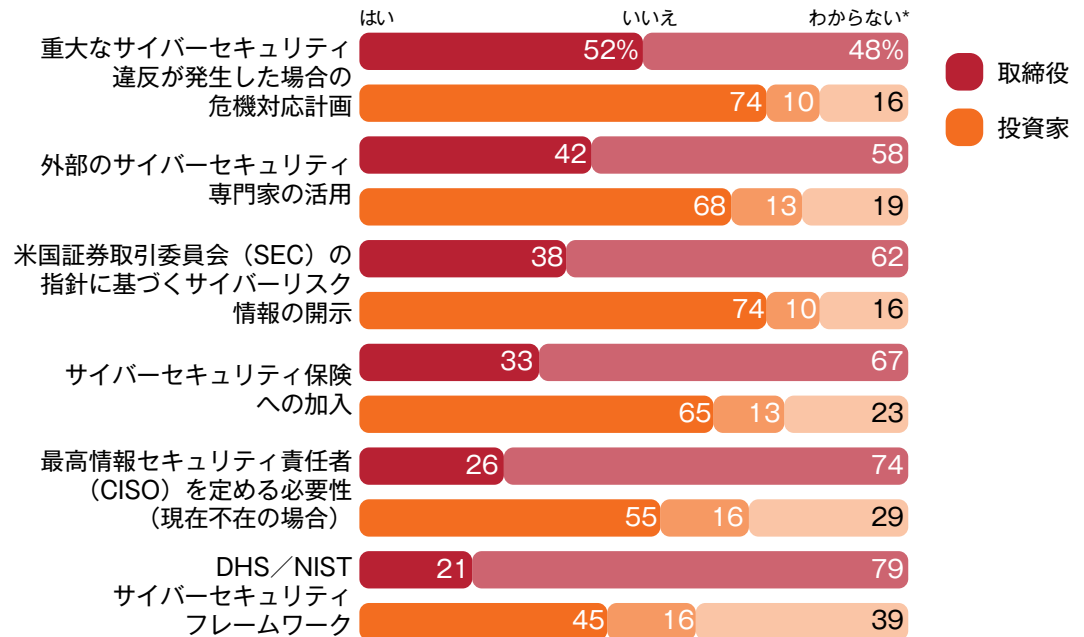
取締役：取締役会もしくは取締役会委員会は、以下の事項に関する監視・理解にどのように関与していますか。

投資家：米国企業の取締役会には以下の事項の監視・理解にどの程度関与すべきだと思いますか。

サイバーセキュリティ問題への関与

サイバーセキュリティに対する注目度の高さを考えると、重大なサイバーセキュリティ違反が発生した場合の危機対応計画について討議することは、取締役にとって重要だと考える投資家が全体のほぼ4分の3を占めるのも不思議ではない。しかし、そうした討議をすでに行ったと答えた取締役は、約半数にとどまった。同様に、外部のサイバーセキュリティ専門家の活用について討議することは、取締役にとって重要であると答えた投資家は63%に達したが、実際に討議したと答えた取締役は42%のみであった。また、新たなセキュリティフレームワークについては、さらに大きな隔たりが見られた。投資家の45%は、米国標準技術局(NIST)と米国国土安全保障省(DHS)が構築する新たなサイバーセキュリティフレームワークについて討議することが取締役にとって重要であると考えているのに対し、実際にそのような討議を行ったと答えた取締役は全体の21%にすぎなかった。こうした新たな基準の重要性があまり理解されていないということは、認識の不十分さを示唆している可能性がある。

不可避の事態に備える



* 取締役に対する質問表には「わからない」という選択肢は含まれていない。

質問内容：

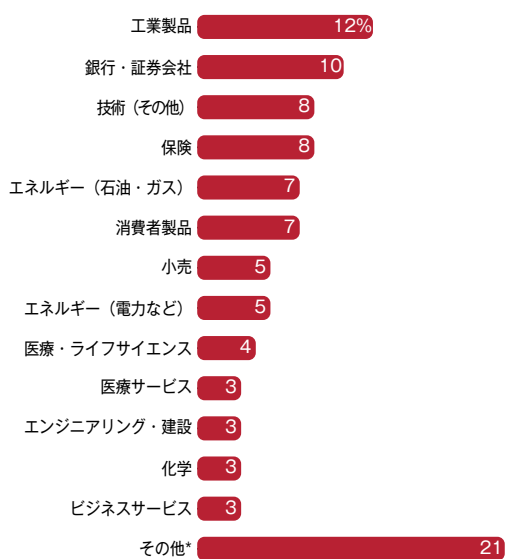
取締役：サイバーセキュリティ問題に関して、取締役会または取締役会委員会で以下について討議したことがありますか。

投資家：サイバーセキュリティ問題に関して、米国企業の取締役会は以下について討議することが重要だと思いますか。

付録：調査回答者に関する情報

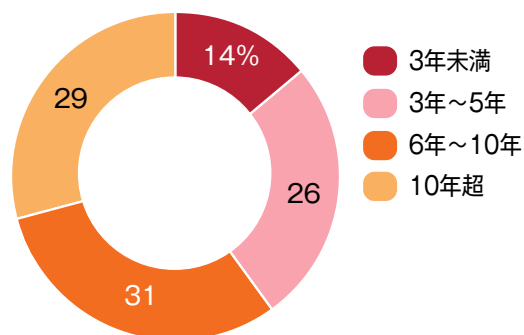
取締役：

業界

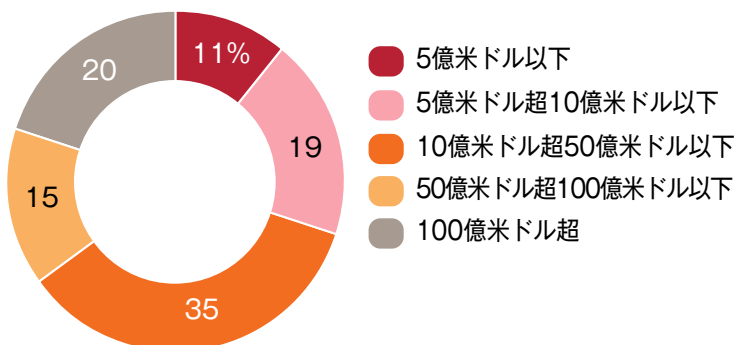


*「その他」は回答が2%以下にとどまった業界（運輸・物流、ソフトウェアおよびインターネットソリューション、半導体、宿泊業・レジャー、政府調達品・サービス、通信、自動車、資産管理、鉱業、医療保険、森林・紙・包装、娯楽・メディア、農業関連）の合計。

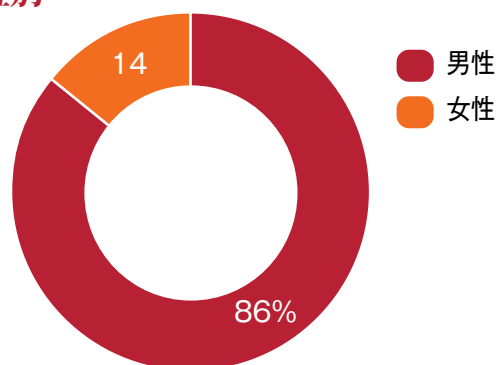
現在の取締役会における在任期間



企業の年間収益



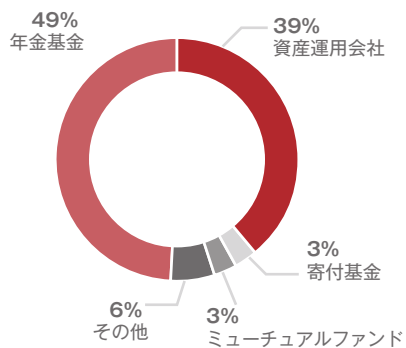
性別



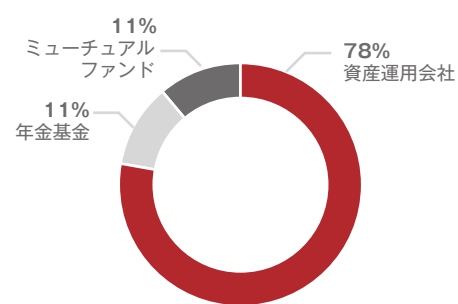
回答者数: 863

投資家：

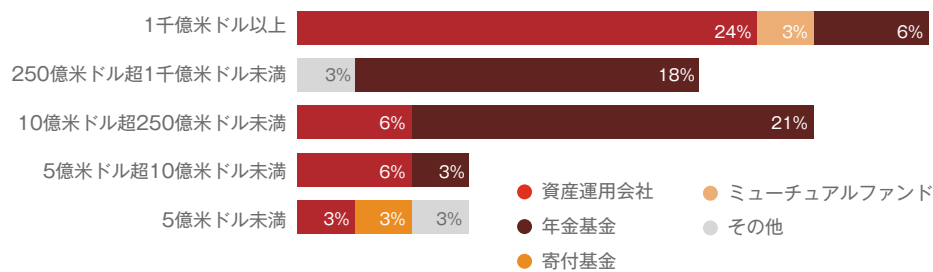
人数構成



AUM（運用資産額）構成



投資家の種類別に見たAUM（運用資産額）



回答者数: 33

www.pwc.com/jp

あらた監査法人

東京事務所：〒104-0061 東京都中央区銀座 8-21-1 住友不動産汐留浜離宮ビル

大阪事務所：〒530-0001 大阪府大阪市北区梅田 2-4-9 ブリーゼタワー 24 階

名古屋事務所：〒450-6038 名古屋市中村区名駅 1-1-4 JR セントラルタワーズ 38 階

福岡連絡事務所：〒812-0011 福岡県福岡市博多区博多駅前 1-15-20 NOF 博多駅前ビル 2 階

小林 昭夫

(080) 3158 6271

akio.kobayashi@jp.pwc.com

井坂 久仁子

(080) 3253 3881

k.isaka@jp.pwc.com

岡本 晶子 (大阪)

(080) 3254 7973

akiko.okamoto@jp.pwc.com

久禮 由敬

(080) 3270 8898

yoshiyuki.kure@jp.pwc.com

辻田 弘志

(090) 1424 3247

hiroshi.tsujita@jp.pwc.com

阿部 功治

(080) 3508 9914

koji.k.abe@jp.pwc.com

宇塚 公一

(080) 3755 2909

koichi.u.uzuka@jp.pwc.com

平岩 修一 (名古屋)

(080) 9430 6898

shuichi.hiraiwa@jp.pwc.com

足立 順子

(080) 3254 3562

junko.adachi@jp.pwc.com

阿部 環

(080) 3493 1419

tamaki.abe@jp.pwc.com

北尾 聡子

(090) 6511 3187

satoko.kitao@jp.pwc.com

島袋 信一

(080) 3211 1349

shinichi.shimabukuro@jp.pwc.com

Joyce Yuen (ジョイス・ユイン)

(080) 3351 8357

joyce.yuen@jp.pwc.com

PwCは、世界157カ国に及ぶグローバルネットワークに195,000人以上のスタッフを有し、高品質な監査、税務、アドバイザリーサービスの提供を通じて、企業・団体や個人の価値創造を支援しています。詳細は www.pwc.com/jp をご覧ください。

PwC Japanは、日本におけるPwCグローバルネットワークのメンバーファームおよびそれらの関連会社(あらた監査法人、京都監査法人、ブライズウォーターハウスコーパース株式会社、税理士法人ブライズウォーターハウスコーパース、PwC弁護士法人を含む)の総称です。各法人は独立して事業を行い、相互に連携をとりながら、監査およびアシュアランス、アドバイザリー、税務、法務のサービスをクライアントに提供しています。

本報告書は、PwC メンバーファームが2014年12月に発行した『What matters in the boardroom? Director and investor views on trends shaping governance and the board of the future』を翻訳したものです。翻訳には正確を期しておりますが、英語版と解釈の相違がある場合は、英語版に依拠してください。

電子版はこちらからダウンロードできます。

www.pwc.com/jp/ja/japan-knowledge/report.jhtml

オリジナル(英語版)はこちらからダウンロードできます。

www.pwc.com/us/en/corporate-governance/publications/comparing-director-investor-boardroom-governance-trends.jhtml

日本語版発行月: 2015年2月 管理番号: I201501-9

©2015 PwC. All rights reserved.

PwC refers to the PwC Network and/or one or more of its member firms, each of which is a separate legal entity. Please see www.pwc.com/structure for further details.

This content is for general information purposes only, and should not be used as a substitute for consultation with professional advisors.