

解説

PwC あらた監査法人 パートナー 公認会計士 小林昭夫

コーポレートガバナンス・コード～2年目の対応に向けて～（第1回）

コーポレートガバナンス・コードで求められる取締役会の実効性評価

～我が国のガバナンス報告書の開示状況を見ながら～

(20頁)

はじめに

2015年6月より、日本国内上場会社全社に対してコーポレートガバナンス・コード（以下、「コード」）が適用されている。コードは、各証券取引所の上場規則に織り込まれ、各社はコードの適用状況について「コーポレート・ガバナンスに関する報告書」（以下、ガバナンス報告書）において開示することが求められている。コード適用初年度は、ガバナンス報告書提出について6ヶ月間の猶予期間が設けられ、例えば6月に定時株主総会を開催した3月決算会社においては、新様式のガバナンス報告書提出期日が昨年12月であった。しかし、この猶予は1年目のみに適用されるため、2年目は、2016年6月の定時株主総会後すみやかに提出するガバナンス報告書において対応することになる。

東京証券取引所が2016年1月20日に公表した「コーポレートガバナンス・コードへの対応状況（2015年12月末時点）」によると、東証1部・2部企業のうち1,858社がコードに対応した新様式でのガバナンス報告書を提出しているが、コードの73の諸原則のすべてを実施したと開示している企業は216社（11.6%）である。翻って、残りの1,642社については一つまたは複数の項目について実施しない理由の説明を記載している。

本シリーズでは、上場会社のコード対応2年目の参考となることを意図して「説明」（エクスプレイン）率が高い原則について解説する。第1回の本稿では、最も説明率の高い補充原則4-11③を取り上げる。

なお、意見にわたる部分は筆者の個人的な見解であることをあらかじめお断りする。

1. コードで求められる取締役会の実効性評価

コードでは、その補充原則4-11③において取締役会の実効性評価を求めている。

補充原則4-11③

取締役会は、毎年、各取締役の自己評価なども参考にしつつ、取締役会全体の実効性について分析・評価を行い、その結果の概要を開示すべきである。

これは欧米において既に定着している「ボードエバリュエーション（Board Evaluation、「取締役会評価」の意）」を日本のコードにおいて明示的に求めるものである。

もちろん、「コンプライ・オア・エクスプレイン」のアプローチを採用するコードでは、実施（コンプライ）しない場合の理由をガバナンス報告書において開示することが求められる。

2. ガバナンス報告書の開示状況

上記のとおり、本コードが適用となった初年度においては、ガバナンス報告書の提出について株主総会開催後 6 ヶ月間の猶予期間が与えられた。従って、6 月に株主総会を開催した 3 月決算会社にあっては、本コードの適用後の新様式でのガバナンス報告書が昨年（2015 年）12 月末までに一旦出揃った状況にある。

図表 1 “説明”率が高い原則

原則	内容	“実施”会社数	“説明”会社数	“説明”率
補充原則 4 - 11③	取締役会による取締役会の実効性に関する分析・評価、結果の概要の開示	676 社	1,182 社	63.6%
補充原則 1 - 2④	議決権の電子行使のための環境整備（例：議決権電子行使プラットフォームの利用等）、招集通知の英訳	820 社	1,038 社	55.9%
原則 4 - 8	独立社外取締役の 2 名以上の選任	1,069 社	789 社	42.5%
補充原則 4 - 2①	中長期的な業績と連動する報酬の割合、現金報酬と自社株報酬との割合の適切な設定	1,288 社	570 社	30.7%
補充原則 4 - 10①	指名・報酬等の検討における独立社外取締役の関与・助言（例：独立社外取締役を主な構成員とする任意の諮問委員会の設置）	1,311 社	547 社	29.4%
原則 3 - 1	以下の情報開示の充実 (i)会社の目指すところ（経営理念等）や経営戦略、経営計画、 (ii)コードの諸原則を踏まえた、ガバナンスに関する基本的な考え方と基本方針 (iii)経営陣幹部・取締役の報酬決定の方針と手続 (iv)経営陣幹部・取締役・監査役候補の指名の方針と手続 (v)個々の経営陣幹部・取締役・監査役の選任・指名についての説明	1,336 社	522 社	28.1%
補充原則 3 - 1②	海外投資家等の比率等を踏まえた英語での情報の開示・提供の推進	1,379 社	479 社	25.8%

（出所：東京証券取引所 2016 年 1 月 20 日公表「コードポレートガバナンス・コードへの対応状況（2015 年 12 月末時点）」）

図表1のとおり、補充原則4 - 11③「取締役会の実効性評価」は約三分の二の上場企業が実施しない理由を説明しており、そのほとんどが「今後実施する予定である。」あるいは「実施を検討する。」旨を記載している。一方、約三分の一の上場企業が取締役会の実効性評価を実施したものとして開示しているが、実際の開示を読むと、実際には「これから実施する」あるいは「実施することを決定している」旨を述べているものも散見される。一部の傾向として、できるだけ説明の記載を避け、本コードの諸原則について実施したものとして開示したいという企業側の意識が見て取れる。こういった傾向への対応の一つかと思われるが、東京証券取引所が2015年10月23日に公表した「コーポレートガバナンス・コードの策定に伴う実務上の取扱い等（よくあるご質問と回答）」のA4では、「ガバナンス報告書の提出時点で実施していないと判断する原則がある場合には、たとえ今後実施することを決定している場合であっても、「コードの各原則を実施しない理由」の一内容として、今後の取り組み予定や実施時期の目途について説明（エクスプレイン）してください。」とあり、ある意味至極当然のことではあるが、ガバナンス報告書の提出日時点の情報を記載することを改めて開示する側に要請している。

3. なぜ取締役会の実効性評価を実施することが難しいのか

今のところ実施率が低い「取締役会の実効性評価」であるが、その原因はどのようなところにあるのだろうか？筆者が思いつく主な理由は以下の3つである。

- 我が国に馴染みがない実務であるため、評価の主旨や目的、方法について混乱がある。
- 第三者評価機関や自己評価をファシリテート（支援および促進）するアドバイザーが少ない。
- 取締役会の構造と機能自体について欧米との違いが大きい。

特に三番目について、英国の事例に照らして、少し掘り下げてみたい。

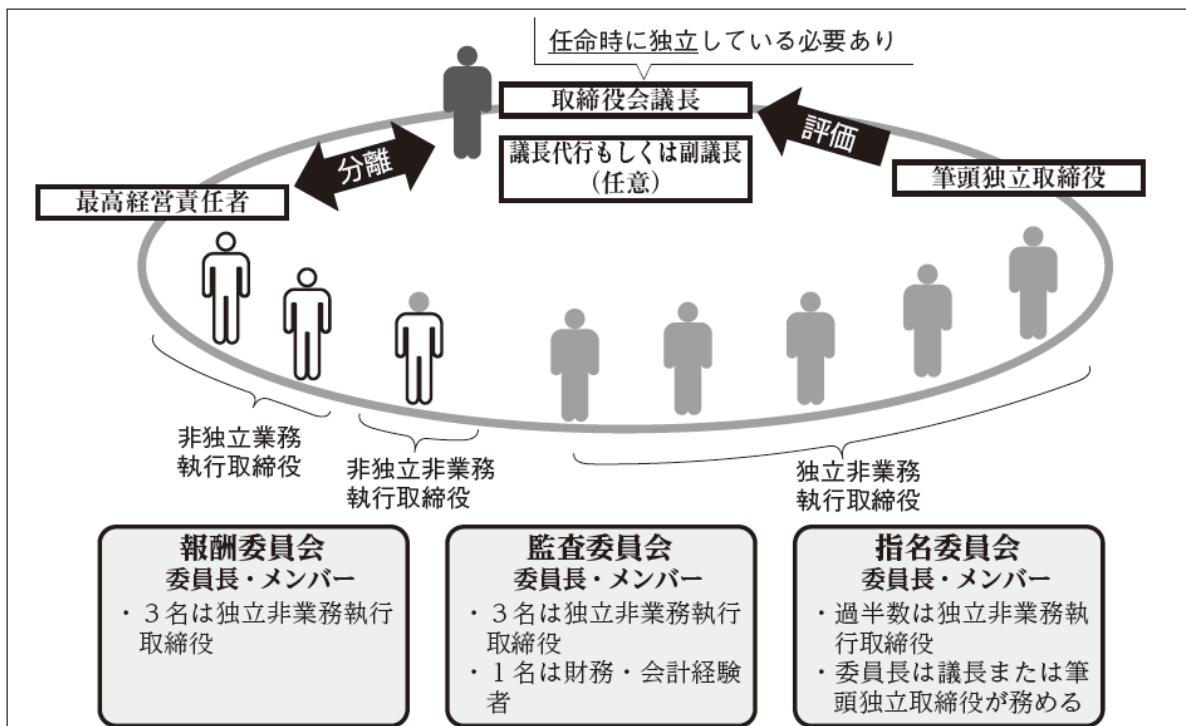
英国のコーポレートガバナンス・コード¹では、取締役会議長と最高経営責任者（CEO）の分離が求められている。取締役会議長は就任時に独立していることが求められているが、取締役会評価に際しては、取締役会議長が取締役会全体の評価に際して中心的な役割を果たす。また、英国では取締役会全体の評価に加えて、各委員会や個々の取締役の評価を行うことが求められているが、取締役会議長の評価は筆頭独立取締役が行う（指揮を執る）ことになっている。その前提として、英国では、取締役会メンバーの少なくとも半数が独立非業務執行取締役である。

¹ Financial Reporting Council, “UK Corporate Governance Code (September 2014)” (<https://www.frc.org.uk/Our-Work/Publications/Corporate-Governance/UK-Corporate-Governance-Code-2014.pdf>)

ちなみに、英国の FTSE350²の企業は3年に1回は外部評価を実施すること、また、その際には評価を行った第三者評価機関の名称と利害関係の有無について開示することが求められている。この第三者評価機関の名称等の開示は、エグゼクティブサーチ会社などが取締役会の評価を行う場合の利益相反に関する懸念が背景にあると言われている。

すなわち、英国では取締役会の評価を誰が実施するか、実施者の客観性・中立性という点を少なからず大事にしているという点については留意する必要があるようと思われる。

図表2 英国企業の取締役会の構成イメージ



(出所：PwC あらた監査法人作成)

4. 取締役会の実効性評価を誰が実施しているか

それでは、我が国企業ではこれまで「誰が」取締役会の実効性評価を実施しているかについて見ていきたい。もちろん、取締役会の実効性評価に際して、その結果を受け止める主体は他ならぬ取締役会自体であり、そこで洗い出された課題等への対応方針を策定し、結果の概要としてどの様なことを開示するかを決めるのは取締役会そのものである。ここで「誰が実施しているか」と言うのは、評価項目を設定し、インタビューや質問票などにより評価を集め、その結果を分析するといった一連のプロセスの指揮を執る役割を果たしている部署や個人を指している。従って、より適切な表現としては「誰が評価プロセスの指揮を執って

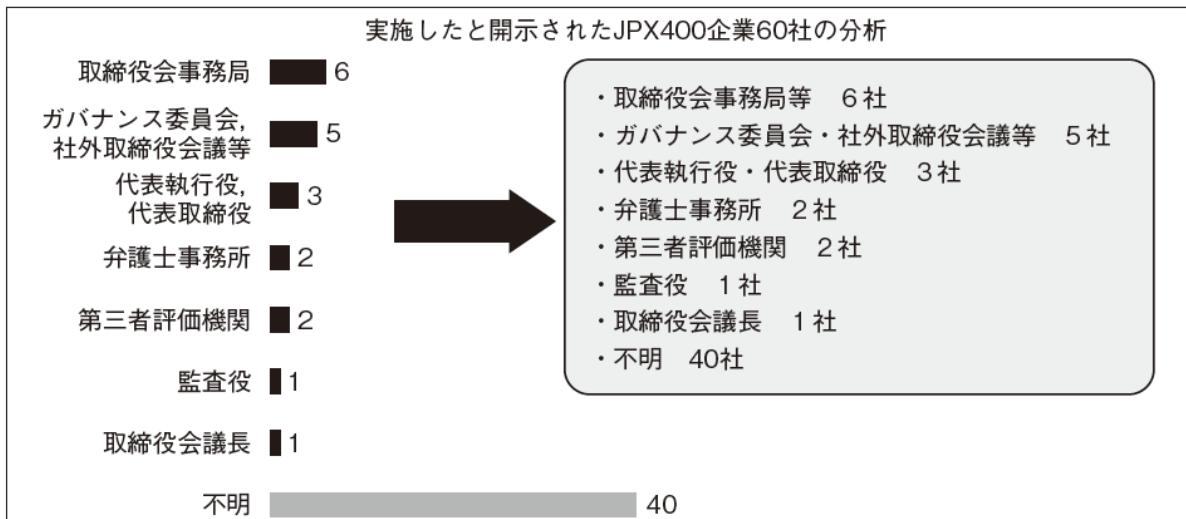
² ロンドン証券取引所に上場する時価総額上位350銘柄を構成する企業

こちらは、『週刊経営財務』3250号（2016年2月29日）にPwC あらた監査法人として掲載したもので、発行所である税務研究会の許可を得て、PwC あらた監査法人がウェブサイトに掲載しているもので、他への転載・転用はご遠慮ください。

いるのか」あるいは「誰が評価をファシリテート（支援および促進）しているのか」とするべきかも知れない。

ともあれ、「誰が実施しているか」について、JPX 日経インデックス 400 の銘柄に選定されている企業（以下「JPX400 企業」という）に絞り開示の分析を行った。2015 年 12 月末までに、コードに対応した新様式のガバナンス報告書を開示している JPX400 企業は 336 社であった。そのうち、実施（コンプライ）しない理由の説明（エクスプレイン）を記載した会社は 189 社、それ以外の会社は 147 社であった。これら 147 社は、取締役会の実効性評価を「既に実施した」ものとして開示していることになるが、個々に開示された内容を読み解くと、前述のように「これから実施する。」あるいは「実施することを決定している。」旨を述べているに過ぎないと思われるものが相当数含まれていた。そのような開示や実施しているかどうかが明確に判別できない開示を除き、実施された取締役会の実効性評価の概要が読み取れる開示を行っている会社は 60 社であった。これら 60 社について、開示から「誰が実施しているか」（あるいは「誰が評価プロセスの指揮を執っているか」）という点について集計を試みたところ、「誰が」が読み取れない開示が 40 社であり、残りの 20 社については、取締役会事務局としている会社 6 社、社外取締役を中心としたガバナンス委員会や社外取締役会議などとしている会社が 5 社、代表執行役や代表取締役としている会社が 3 社、弁護士事務所としている会社と第三者評価機関としている会社がそれぞれ 2 社、監査役としている会社と取締役会議長としている会社がそれぞれ 1 社という内訳であった。

図表 3 取締役会の実効性評価を「誰が」実施しているか



(出所：PwC あらた監査法人作成)

取締役会事務局が取締役会全体の評価をファシリテート（支援および促進）するというのも一見納得してしまいそうであるが、よく考えると評価自体の実効性に疑問が呈される様にも思われる。また、代表執行役や代表取締役が評価を実施するという方法は、前述した英

国における評価に照らして考えると対照的でもあり、執行側が監督側を評価した事例として興味深くもある。

我が国の上場企業の9割以上は監査役会設置会社であり³、取締役会議長とCEOが分離していないケースが大半であるが、前述の英国の様な取締役会の構造を持たない我が国の企業が、取締役会の実効性評価に際して、そのプロセスに客観性や中立性を確保しようとした場合に、「誰が」指揮を執るかという点は一つの課題であると筆者は考えている。その中で、一部の会社の開示から読み取れる、社外取締役を中心としたガバナンス委員会や社外取締役をメンバーとする会議体が指揮を執る方法は他の企業にも大いに参考になるものと思われる。

5. 自己評価と外部評価

前述の通り、英国のコーポレートガバナンス・コードではFTSE350の企業について三年に一回は外部の第三者評価機関による取締役会評価を受けるべきとされている。一方で、我が国のコードでは、取締役会の実効性評価について外部評価を明示的に求めてはいない。もちろん、我が国の企業が自己評価に代えて第三者評価機関による外部評価を受けることも、コードの趣旨に照らして妨げられるものではなく、実際に第三者評価機関により取締役会の実効性評価を実施した旨を開示している会社も数社存在している。第三者評価機関による外部評価のメリットとデメリットを考察すると以下の表の通りであるが、そもそも取締役会の実効性評価の目的や方法についてあまり理解が及んでいないとの自覚がある会社の場合には、とりあえず最初は外部に評価自体あるいは評価プロセスに関するアドバイスを依頼してみるというのも一考に値すると思われる。

メリット：

- ① 評価プロセスに客観性と中立性が担保される。
- ② 投資家に開示される評価結果についての信頼性を確保できる。
- ③ 評価のやり方等について、外部評価者の幅広い知見を利用することができる。
- ④ 評価に際して自己評価では得られない気づきが与えられる可能性がある。

デメリット：

- ① コストと時間がかかる。
- ② 第三者評価機関が会社のビジネスや特有の事情に精通していない。

³東証「上場会社コーポレート・ガバナンス白書2015」

(<http://www.jpx.co.jp/news/1020/nlsgeu000000tyb5-att/white-paper15.pdf>)

6. 評価対象について

前述した通り、英国では取締役会全体の評価に加え、各委員会や取締役個人の評価も求められている。一方で、我が国のコードでは、取締役会全体の評価を求めるにとどまっており、各委員会や取締役個人の評価を明示的に求めてはいない。実際に JPX400 企業のこれまでの開示を分析しても、ほとんどの企業が取締役会全体を評価対象としており、各委員会や取締役個人について評価を実施した旨が開示されている例は 1 社のみであった。

ところで、英国の実務や我が国のコードの趣旨に照らして考えると、監査役設置会社の監査役会を評価の対象に加えるべきとの考えがあるかもしれない。この点は、監査役会の役割をどのように定義するかによって意見が分かれるところであろう。監査役会の役割を適法性監査に限定し、助言や監督機能を担うものではないとする場合には、監査役会は実効性評価の対象にはならないとする考え方があるが、一方で監査役会の役割をより広範に捉えるのであれば、その実効性を評価すべきという考え方もあり得ると考えられる。もちろん、監査等委員会設置会社の場合の監査等委員会や指名委員会等設置会社の場合の監査委員会は、取締役会の一部として、実効性評価の対象に含まれることになる。

図表 4 評価方針の選択肢—自己評価の例

	基本的な評価	やや強固な評価	強固な評価
評価対象	取締役会全体	左記に加えて： 各取締役(社外含む) 監査役会全体 各監査役(社外含む)	左記に加えて： 取締役会議長 各諮問委員会全体 各諮問委員会委員長等
評価者	各取締役(社外含む)	左記に加えて： 各監査役(社外含む) 業務執行役員 取締役会事務局	左記に加えて： 経営諮問委員会委員 外部専門家による助言 (自己評価の範囲内で)
評価手法	質問書への回答 (無記名または記名式)	質問書への回答 (記名式) 対面ヒアリング(内部)	左記に加えて： 対面ヒアリング (外部専門家の支援)
回答方法	5段階評価	5段階評価+記述式	左記に加えて： 意見陳述
評価実施主体	取締役会事務局	取締役会議長または 監査役がリード	独立社外取締役がリード

(出所：PwC あらた監査法人作成)

7. 評価の手法について

JPX400 企業の開示からは、インタビューや質問書などにより取締役を中心とした評価者からのフィードバックを集めている事例がほとんどであった。これらの開示の中には、質問書の項目自体を具体的に開示している例も見受けられる。

実際に取締役会の実効性評価を最初に実施しようとする場合、その手法やプロセスに関連して多くの選択肢に直面することになる。例えば、評価のための質問やインタビューを実施する対象として、取締役に限定するのか、それとも執行部門や内部監査部門等を含めるべきか、回答は匿名とすべきか否か、回答形式を5段階評点とするか記述式とするかなど、様々な選択肢の組み合わせを考えられる。これらは、自社の取締役会の状況によって、より効果的な手法が選択されることが望ましい。

8. 評価結果としての課題の開示

英国を含む欧州企業の取締役会評価に係る開示を見ていくと、そのほとんどに、評価の結果としての「課題」と「今後の取り組み方針」が開示されている。取締役会評価が取締役会の実効性向上のための PDCA サイクルの一環で実施されており、その結果の概要の開示は投資家に対して企業価値向上に向けた取締役会としての取組み姿勢を示すものであるということが、欧州では認知されていることが伺える。これらの欧州企業の開示のうち、表彰の対象となったり、良い例として取り上げられたりする開示を見ると、取締役会評価の結果としての課題とその対応方針は、自社の経営戦略との関連で取り上げられている場合が多く見られる。この点は、我が国企業が取締役会の実効性評価の結果の概要を開示する際に見習うべき点ではないかと考える。我が国のコード導入は「攻めのガバナンス」という言葉に象徴される様に、投資家との建設的な対話を通じた企業価値の持続的向上を志向するものである。企業価値向上のための戦略的な取り組みをストーリーとして語る、その一環として、取締役会の実効性評価の結果として挙げられた課題を今後の取り組み方針とともに積極的に開示していくことは、趣旨に沿ったものと考えられる。

9. 何を評価項目とするのか

コードでは「基本原則4 取締役会等の責務」において取締役会が {1} 企業戦略等の大きな方向性を示すこと、{2} 経営陣幹部による適切なリスクテイクを支える環境整備を行うこと、{3} 独立した客観的な立場から、経営陣・取締役に対する高い監督を行うこと、を求めている。従って、取締役会の実効性の評価は、これらの責務が高いレベルで果たされているかどうかという観点から行われるべきと言える。

図表 5 は英国財務報告評議会（FRC）が 2011 年 3 月に公表した取締役会の実効性に関するガイダンスを参考に、評価に際して考慮すべき事項をまとめたものである。

図表5 FRC「取締役会の実効性に関するガイダンス」(2011年3月)～考慮すべきこと

取締役会と取締役の役割	有効な取締役会は経営陣に方向性を与え企業倫理の模範を示し企業価値を高める文化を醸成 それぞれの役割（取締役会議長、筆頭独立取締役、業務執行取締役、非業務執行取締役）明確化
取締役会の支援体制（秘書役）	英国では一定の公開会社において秘書役（Company Secretary）の設置が会社法で規定 秘書役が取締役会議長を支え会社のガバナンス強化における主要な責務を果たす
意思決定	十分かつ適切、高品質な情報に基づく意思決定、専門家の助言、十分な審議時間の確保 有効な意思決定の阻害要因（自由な議論を阻む高圧的態度、リスク軽視、倫理観の欠如等）に留意
取締役会の構成・後継者計画	各取締役の経験、知識、能力ならびに独立性が適切かどうか、多様性の観点からも考慮 外部からの採用も視野に入れた取締役候補者の育成計画
取締役会および取締役の評価	取締役会議長が有効性評価プロセスの責任を負う。筆頭独立取締役が、取締役会議長の評価においてリーダーシップをとる。評価の結果は取締役会全体で共有し改善。取締役会の各委員会も評価対象
監査、リスク、報酬	各委員会の活用を検討。最終的な意思決定は取締役会が責任を負う
株主との関係	会社のガバナンスに関する株主とのコミュニケーションはステークホルダーとの対話（ダイアログ）の品質を向上させる好機であり信頼関係を強化する。年次報告書（アニュアルレポート）と定時株主総会は、会社と主要株主とのコミュニケーション上最も有用。取締役会議長は、これらの最良の聴衆となる

(出所：Financial Reporting Council Guidance on Board Effectiveness March 2011 を参考に PwC あらた監査法人作成)

10. まとめ

既に述べた通り、取締役会の実効性評価は、自社の取締役会の在り方を含めて再検討を行い、今後の方向性について合意するためのPDCAサイクルの一環として実施されるものである。また、その結果の開示を通じて、取締役会の運営状況と今後の方向性や戦略的テーマなどを投資家に伝えることによって相互の信頼を高める効果が期待される。

こちらは、『週刊経営財務』3250号（2016年2月29日）にPwC あらた監査法人として掲載したもので、発行所である税務研究会の許可を得て、PwC あらた監査法人がウェブサイトに掲載しているもので、他への転載・転用はご遠慮ください。

翻って、取締役会の実効性評価は、単なるコンプライアンス・チェックではなく、役員の報酬決定のためのパフォーマンス測定を主目的とするものでもない。また、その結果の概要の開示においては、経営の機密性の観点から評価結果のすべてを伝えるものでもない。

評価をどの様に実施するか（評価者・評価対象・評価手法・評価項目等）は、それぞれの会社の自主的な判断に委ねられるものであるが、それは自社のガバナンス体制に大きく影響されるであろう。自社の取締役会がモニタリング型なのか、マネジメント型なのか、あるいはそのハイブリッド型なのかによって、その役割と機能が異なるため、必然的に評価項目にもそれぞれの企業で違いが出てくることになる。従って、取締役会の実効性評価に取り組むに際しては、最初の段階で自社の取締役会の役割と機能を定義し、関係者の理解を合わせておくことが肝要であろう。

PwC あらた監査法人 パートナー 小林 昭夫

国内外の企業に対して監査およびアドバイザリー業務を提供。1993年から1996年までシンガポールに駐在。2006年よりパートナー就任、現在に至る。上場企業の会計監査に加えて、国内・海外の株式上場（IPO）支援や国際財務報告基準（IFRS）、米国会計基準（US GAAP）などのコンバージョン支援業務などを広く提供。エネルギー業界および関連の会計処理に精通している。公認会計士。公認不正検査士。PwC あらた監査法人 Centre for Corporate Governance リーダー。