

# 取締役会の構成

最近の潮流



「取締役および投資家向けインサイト」では、取締役会の構成に対する取締役と投資家の見解を概説し、取締役会の刷新に関する重要課題を明らかにする。

現在の事業環境において、企業は新たなテクノロジーの出現、規制要件の改定、サイバーセキュリティなど、企業の成功に影響を及ぼすと思われる多くの課題に直面している。そのため、企業を効果的に監督するうえで、取締役会の専門知識、経験、多様な視点がこれまで以上に重要となる。その一方で、多くの投資家をはじめとするステークホルダーは、取締役会の構成に対して影響力を及ぼそうとしている。取締役候補者に関する詳細な情報を求め、取締役の指名に際して、取締役会とその指名・ガバナンス委員会が取締役の在任期間、取締役会の多様性、取締役会の自己評価の結果を適切に考慮していることを確認したいと考えているのだ。こうしたことは全て、物言う株主が積極的に行動する環境下で起きており、特に、取締役会の構成について高い関心が寄せられている。

## 株主行動主義(株主アクティビズムともいう)と取締役会の構成



41%

米国の公開企業に対する物言う株主の行動413件のうち、取締役会に関連する割合

出典:FactSetのデータに基づくPwCの分析  
(2016年1月)



20%

昨年、実際または潜在的な株主行動主義の影響を受けて取締役会がその構成を変更したと回答した割合

出典:PwC企業取締役調査(2015年)  
(2015年10月)

こうした中、一定数の株式を取得した株主が、一定数の取締役候補者を委任状勧誘書類に掲載するよう求めることができる掲載請求権(proxy access)を導入する企業が増えている。これは、この2年間でガバナンス関連の最重要課題となっており、多くの株主が、株主権利のための一歩であると感じている。また、取締役会がその構成に目を向ける要因にもなっている。

このような状況で、取締役と投資家は取締役会の構成についてどのように考えるべきか？そして取締役会を適切に刷新するために取締役会はどのような措置を講じるべきだろうか？

## 現状とニーズを把握する

急速に変化する事業環境において、取締役会のパフォーマンス向上にはコンセプトを素早く理解できる明敏な取締役が求められている。取締役は独立した立場で物事を考えられる人材、すなわち集団思考を意識的に避け、経営に異議を唱えることができる人材である必要がある。その一方で、取締役会の環境が生産的で平等なものとなるよう寄与する必要もある。効果的な取締役会は、さまざまな経歴の取締役と経済・技術の新たな潮流が企業戦略に及ぼす影響を理解できる人材で構成される。

## 取締役会の構成の例：

### 取締役会に必要なスキルと属性は？

	取締役名								
望ましい/必要なスキル、経験、属性	A	B	C	D	E	F	G	H	I
国際的な専門性	X								
技術およびデジタルメディアの専門性				X	X			X	
リスク管理の専門性			X			X		X	X
財務の専門性		X	X		X				
マーケティングの専門性									X
法律の専門性		X							
人事の専門性									
業務の専門性	X	X	X			X	X		
業界の専門性		X	X		X			X	X
性別多様性				X			X		
人種の多様性				X					X
地理的多様性		X				X			
規制の専門性	X		X			X	X		

取締役の構成の評価において、取締役会とその指名・ガバナンス委員会は、現在の取締役会メンバーのスキルと属性に加えて、それらがどのように企業の監督に結びつくか入念に検討する必要がある。企業の戦略が変わり、新たなビジネスモデルが生まれると、企業のニーズに合った適切なスキルを揃えるため、取締役会の構成を定期的に評価することが必要不可欠になる。多くの取締役会はギャップ分析を行い、現在の取締役の属性と効果的な監督に必要なとされる属性を比較している。分析結果をもとに、そのような属性を持つ新たな取締役を選任する、あるいは社外顧問に相談することでギャップを埋めることができる。委任状勧誘書類の開示の際に表を利用して、取締役候補者の特定の属性を投資家に図示している企業もある。

## 論議の中心—取締役会の多様性

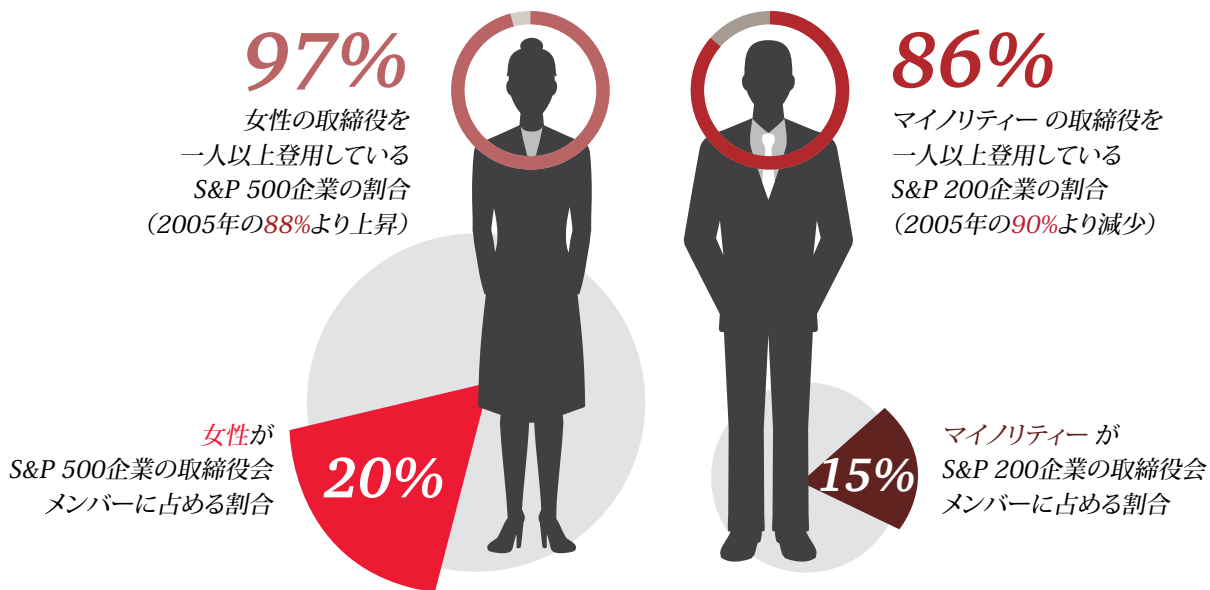
取締役会の構成を論議するうえで、多様性は重要な要素となる。多様性には性別、人種、民族が含まれるが、それだけでなくスキル、経歴、人格、意見、経験も考慮する必要がある。しかし、過去5年間で公開企業の取締役会における性別や民族の多様性はあまり高まっていない。例えば、米国会計検査院の2015年12月の報告では、米国企業の取締役会の男女構成比が等しくなるには40年を要すると予想している<sup>1</sup>。ノルウェー、ベルギー、イタリアをはじめとする一部の国では「クオータ制」(割当制)を導入して取締役会に一定割合の女性登用を義務付けている。

「2015年から毎年、同じ人数の男性と女性を取締役に登用しても、男女構成比が等しくなるには40年を要すると会計検査院は予想している」

—米国会計検査院 2015年12月

PwCの「企業取締役調査(2015年)」によると、80%以上の取締役が取締役会の多様性は取締役会と企業の両方のパフォーマンスにプラスの影響を及ぼすと考えているという。しかし、70%以上の取締役が、取締役会の多様性を妨げるさまざまな要因があると回答している<sup>2</sup>。主な阻害要因の一つとして、多くの取締役会が取締役候補として現職または元のCEOを検討していることが挙げられる。ところが、S&P 500企業のCEOのうち女性の割合は4%に過ぎず<sup>3</sup>、フォーチュン500社のCEOのうちヒスパニックまたはアジア人の割合は2%未満、アフリカ系米国人の割合はわずか1%である<sup>4</sup>。そのため、取締役会の多様性を高めるには、取締役候補の人材プールを広げる必要がある。

## 米国企業の取締役会の多様性は？



出典: Spencer Stuart US Board Index 2015(2015年11月)

米証券取引委員会(SEC)規則では、取締役候補者の経歴と資格に加えて、指名にあたって多様性を考慮したか否かを開示するように企業に義務付けている。2016年1年、マアリー・ジョー・ホワイトSEC委員長は、SECの2016年度計画の優先事項として多様性を含めることを発表し、取締役会の多様性に関するSECの開示規則が強化される可能性があることを示唆した。

取締役になるという希望を抱いている人は、当然その役割を果たす必要があるが、多様性を優先事項として進めるためには取締役会(CEO、筆頭取締役、取締役会長、指名委員会委員長、ガバナンス委員会委員長)が率先して行動しなければならない。これらのリーダーたちは、企業文化と取締役会文化の多様性を促進するために積極的に関与する必要がある。多様な候補者を見つけるには、取締役会はさまざまな分野で候補者を探す必要がある。未開拓で非常に有能で多様な候補者は、Cレベル(経営陣幹部)に近い役職に存在することが多く、そうした人材は戦略を推し進め、事業の大きな部分を任せられ、CEOに近い機能を果たしている。

## 適切な在任期間は？ 取締役の任期と定年

取締役の任期に関する論議は、在任期間が長くなると取締役の独立性、客観性、パフォーマンスにマイナスの影響を及ぼすかどうかという点を中心に展開される。一部の投資家は、在任期間の長い取締役はやがて現状に甘んじるようになり、経営に異議を唱えることも少なくなると考えている。しかし、強制的な交代のメリットに懐疑的な投資家もいる。例えば、任期が長いことによってステークホルダーとの良好な関係を築くことができ、企業に関する知識も深まると主張している。この問題に対する取り組みとして、取締役会の任期の多様化に努めることが挙げられる。つまり、新任の取締役と在任期間が中程度と長期の取締役を適切に組み入れ、取締役会の構成のバランスを慎重に図ることだ。

この論議は近年ますます激しくなっており、その原因の一つとして、機関投資家協議会（「協議会」）（the Council of Institutional Investors）からの注目が高まっていることが考えられる。2013年、当協議会は、取締役の任期に関する改定方針声明を発表した。協議会は、この方針は「任期の制限を支持するものではない」<sup>5</sup>としながらも、任期を延長した取締役は独立しているとはみなし難いと指摘している。さらに最近では、カリフォルニア州職員退職年金基金のカルパース（CalPERS）が、任期を延長した取締役は客観性に欠けるおそれがあると主張している。CalPERSは、2016年度議決権行使方針を改定し、在任期間が12年を超す取締役に独立性があると判断する場合はその根拠を明確に説明することを企業に求めている。

「取締役の独立性は、12年の任期で損なわれると考えられる—在任期間が12年を超す取締役については、企業は、その取締役が独立性要件を満たしていないと判定するか、あるいは引き続き独立性要件を満たすと判断する根拠を毎年詳細に説明するといった、厳格な評価を実施しなければならない」

—CalPERSグローバルガバナンス原則（第2回） 2016年3月14日

## 取締役の任期と年齢に関する論議の要因

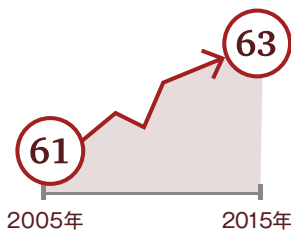
取締役を毎年交代している  
S&P 500企業の割合



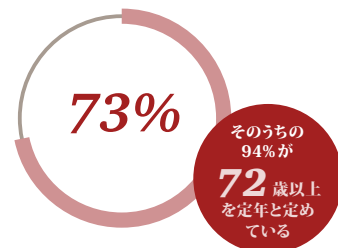
S&P 500企業の取締役  
の平均任期



S&P 500企業の独立取締役  
の平均年齢



取締役の定年を定めている  
S&P 500企業の割合



出典: Spencer Stuart US Board Index 2015 (2015年11月)

取締役会の多くは、取締役の定年を定めている。しかし、その平均年齢は近年高くなっている。S&P 500企業の取締役会の73%が定年を定めており、そのうちの94%が72歳以上としている(10年前は57%であった)。また、75歳以上としている取締役会は34%にのぼる<sup>6</sup>。取締役の任期を定めることは取締役会の刷新を促すのに有効な方法であると多くの企業が認識しているものの、実際にそのような方針を定めているS&P 500企業は3%に過ぎない<sup>7</sup>。

## 投資家の関心

一部の機関投資家は取締役会の構成と刷新への関心を示しており、投資家の厳しい目が議決権行使の判断に影響を及ぼす可能性がある。

## 取締役会の構成と刷新に対する機関投資家の見解は？

	取締役会の構成に対する見解
<b>BlackRock</b>	<p>取締役会のメンバーを定期的に刷新し、取締役会の任務に適したスキル、経験、属性を持つ取締役の登用を取締役に促す。取締役会のパフォーマンスを定期的に検証し、メンバー内のスキルや経験のギャップを評価する必要がある。</p> <p>取締役会の多様性が不十分で、「取締役会の固定化」を示す証拠があり、企業が「戦略の方向性に沿った取締役会の後継者計画を適切に促進」していない場合、一人または複数の取締役に対して反対票を投じる可能性がある。</p>
<b>カリフォルニア州 職員退職年金基金 (CalPERS)</b>	<p>取締役会の刷新について定期的に論議し、取締役会は企業戦略の目的達成に必要なスキルと経験を確保しなければならないと考える。</p> <p>経営陣による長期的な企業戦略の遂行を効果的に監督するために必要な、どのような多様性の措置を講じているかが十分に把握できるプロセスを取締役会が促進することを推奨する。</p> <p>取締役の指名に関して、能力、独立性、在任期間、多様性を考慮することを取締役会に促す。</p> <p>取締役会が積極的にリーダーシップを発揮し、後継者計画の開発、実施、継続的な見直しに責任を負うことを推奨する。</p>
<b>State Street Global Advisors</b>	<p>指名・ガバナンス委員会の会長は、企業の長期戦略に照らして取締役のスキルと専門知識を定期的に検証し、規則に従った取締役の退任および後継者プロセスを計画することが求められる。</p> <p>企業を主導・監督する取締役会の能力を強化する際、多様性を考慮することを取締役会に促す。</p> <p>3つの基準(取締役の平均任期、在任期間が長い非業務執行取締役の人数、取締役会の構成の分類)に従って企業をふるいにかける。企業または取締役の平均が市場の平均在任期間より長い場合、あるいはガバナンスに関するその他の不備が見られる場合、特定の取締役に対する反対票を投じる可能性がある。</p>

出典:BlackRock, Proxy voting guidelines for U.S. securities (2015年2月);California Public Employees' Retirement System, Statement of Investment Policy for Global Governance (2015年3月16日);State Street Global Advisors' US Proxy Voting and Engagement Guidelines (2015年3月)

## 取締役会の構成に関する議決権行使助言会社の見解—最近の展開

議決権行使助言機関の一つ、Institutional Shareholder Services (ISS)のガバナンス評価システムである QuickScore 3.0は、在任期間が9年以上になると取締役の独立性が損なわれる可能性があるかと判断する。ただし、ISSの2016年版議決権行使方針の改定では、在任期間が長い取締役(9年超)が「少数人」の場合は QuickScore ガバナンス評価にマイナスの影響を及ぼさないと表明しているが、ISSはその具体的な人数については明らかにしていない。

またGlass Lewisの2016年度議決権行使方針の改定では、指名委員会のパフォーマンスに対応している。現在Glass Lewisは、「取締役の定期的な評価または取締役会の刷新のいずれかによって、適切な経験を持つ取締役を取締役会が確保しなかったことが、企業の業績不振に結びついた場合」、指名・ガバナンス委員会の委員長に反対票を投じることを株主に推奨している。Glass Lewisによると、年齢、人種、性別、民族性、地域特有の知識、業界経験、在任期間、そして文化の点で多様性がある場合、その取締役会は株主にとって最善の機能を果たすことができるという。

### 取締役会の刷新に対する取締役の取り組み

取締役会の刷新の最初のステップは、新メンバーを加えるかどうかを決定し、どの属性が最も重要かを判断することである。そのための方法の一つとして、自己評価を行うことが挙げられる。また、取締役には取締役会の刷新に対応する手段も数多くある。例えば、取締役候補者を採用する新たな方法の検討が挙げられる。積極的かつ戦略的な後継者計画によって、取締役会の構成を管理することもできる。さらに、厳格な自己評価によって、個々の取締役のパフォーマンスを測定し、企業に貢献していない取締役を交代させることもできる。

## 1

**取締役会の評価結果に基づいて行動する。**取締役会は、年次自己評価を実施して、取締役会の刷新について活発な議論を行わなければならない。取締役会の厳格な評価プロセスを構築することで、取締役会の機能と個々の取締役のパフォーマンスに対する深い見解が得られる。取締役会はこの評価プロセスを活用して、パフォーマンスの低い取締役またはスキルと企業のニーズが一致していない取締役を明らかにすることができる。それに基づき、パフォーマンスの低い取締役との話し合いなど、評価プロセスで生じるであろう困難な課題に取り組むのは、取締役会議長または筆頭取締役および指名・ガバナンス委員会委員長の役目である。これに加え、一部の投資家は、取締役会の評価結果の開示を求めている。CalPERSとCalSTRS(カリフォルニア州教職員退職年金基金)の両組織は、取締役会の自己評価が取締役会構成に関する意思決定に及ぼす影響について、より詳細な情報を開示することを取締役会に求めている<sup>8</sup>。






## 2

**取締役の後継者計画に対して戦略的アプローチをとる。**取締役会の刷新を促進するには、取締役の後継者計画が欠かせない。しかし、「取締役会は取締役の後継者問題に十分な時間を割いている」との質問に「非常にそう思う」と回答した取締役は半数未満である<sup>9</sup>。後継者計画において重要なのは、取締役会の現状、現職の任期、企業の将来のニーズを検討することである。取締役会は、予測される交代と退任に基づいて取締役候補者を特定する必要がある。

## 3

**候補者層を広げる。**取締役会は他の現職の取締役の推薦によって取締役を採用することが多いため、候補者層が限定されてしまう。先見性のある取締役会は、経営陣幹部レベルの候補者以外にも目を向け、投資家の推薦を参考にして、社外(退役軍人、学者、大規模非営利機関など)にも候補者を求めることで、適格な候補者の層を広げている。それにより、取締役会に大いに貢献できる可能性のある多様な経歴を持つ候補者を探することができる。

**結論:取締役会の構成を評価し、取締役会を刷新することは容易ではないが、このテーマに対する投資家の関心は高まっている。取締役会が時流に乗って、有効に機能し、長期的な株主利益の増大に注力できるためには重要なテーマである。**

	取締役会の検討事項	投資家の検討事項
取締役の属性 	<ul style="list-style-type: none"> <li>✓ 特定分野 (ITなど) に精通した取締役の指名と外部諮問機関の利用を、どのように比較・評価するか？</li> <li>✓ 取締役に必要なスキルについて検討する際、企業の新たな戦略を十分に考慮しているか？</li> <li>✓ 取締役のスキルや専門知識、その他の属性に関する開示方針に納得しているか？</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>✓ 取締役にによる効果的な監督機能発揮のためには、どのような専門知識と経歴が必要か？</li> <li>✓ 個々の取締役がもたらす価値について企業が提供する論理的根拠に納得しているか？</li> </ul>
多様性 	<ul style="list-style-type: none"> <li>✓ 取締役の属性として、多様性はどの程度重要だと認識しているか？</li> <li>✓ 取締役会の多様性を妨げる要因がある場合、それにどのように対処しているか？</li> <li>✓ 多様な取締役候補者を見つけるために、新たなチャネルを利用しているか？</li> <li>✓ 取締役会の多様性について十分に開示しているか？</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>✓ 取締役会の多様性は投資判断にどの程度影響するか？</li> <li>✓ 投資先企業の多様性に関連付けて、投資判断と議決権の判断を一致させているか？</li> <li>✓ 取締役会の多様性を求める株主提案を支持しているか？</li> <li>✓ 取締役会の多様性に関する規制であるクォータ制 (割当制) が定められる可能性について、どのような見解を持っているか？</li> </ul>
任期と年齢 	<ul style="list-style-type: none"> <li>✓ 取締役会の後継者計画を促進するため、どのような仕組みを設けているか (任期、定年など)？</li> <li>✓ 取締役の任期と年齢は、取締役会の後継者計画にどのように影響しているか？</li> <li>✓ 取締役の任期と年齢に関する投資家および議決権行使助言会社のガバナンス方針を理解しているか？</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>✓ 取締役の任期と年齢は、取締役選任における議決権行使の判断にどのように影響するか？</li> <li>✓ ガバナンスの仕組みとして定年と任期はどの程度適切であると認識しているか？</li> <li>✓ 取締役の任期と年齢は、独立性または監督能力に影響するかと考えているか？</li> </ul>
株主行動主義 	<ul style="list-style-type: none"> <li>✓ 物言う株主の活動において取締役会の構成はどのように影響を受けるか検証しているか？</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>✓ 投資先企業の課題として取締役会の構成を挙げているアクティビスト投資家の支持を検討しているか？</li> </ul>
取締役の採用 	<ul style="list-style-type: none"> <li>✓ Cレベル (経営陣幹部) に近い役職または社外 (退役軍人、学者、非営利組織、投資家の推薦など) にも目を向けるなど、新たな取締役候補を見つける手段を検討しているか？</li> <li>✓ 投資家が取締役会の構成に意見を提示できるように、掲載請求権の導入を検討しているか？</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>✓ 取締役候補者または取締役を見つける新たな方法を推奨しているか？</li> <li>✓ より広範囲で多様性のある取締役を探すように投資先企業に促しているか？</li> <li>✓ 掲載請求権を求める株主提案を支持しているか？</li> </ul>
後継者計画 	<ul style="list-style-type: none"> <li>✓ 後継者計画では、多様性、取締役採用の新たな方法、企業戦略の変更を考慮しているか？</li> <li>✓ 取締役会メンバーに必要なスキルと属性に関連付けて、取締役採用計画を継続的に実施しているか？</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>✓ 企業は健全な取締役会の後継者計画を策定していると確信しているか？</li> </ul>
取締役会の評価 	<ul style="list-style-type: none"> <li>✓ 取締役会の自己評価の結果を考慮して、具体的な行動をとっているか？</li> <li>✓ 自己評価プロセスの結果として生じるであろう厳しい話し合いに対処するため、取締役会が適切なリーダーシップを発揮しているか？</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>✓ 取締役指名の判断に関する情報を提供するため、取締役会は自己評価をどの程度活用しているか？</li> <li>✓ 取締役会が自己評価をどのように実施しているかについて、企業の株主総会招集通知は十分な情報を開示しているか？</li> </ul>

## 注記

- <sup>1</sup> 米国会計検査院「Corporate Boards: Strategies to Address Representation of Women Include Federal Disclosure Requirements」(2015年12月)
- <sup>2</sup> PwC「企業取締役調査(2015年)」(2015年10月)
- <sup>3</sup> Catalyst「Women CEOs of the S&P 500」(2016年2月3日)
- <sup>4</sup> 「McDonald's CEO to Retire; Black Fortune 500 CEOs Decline by 33% in Past Year」DiversityInc(2015年1月29日)  
<http://www.diversityinc.com/leadership/mcdonalds-ceo-retire-black-fortune-500-ceos-decline-33-past-year/>
- <sup>5</sup> Amy Borrus「More on CII's New Policies on Universal Proxies and Board Tenure」機関投資家協議会(2013年10月1日)  
[http://www.cii.org/article\\_content.asp?article=208](http://www.cii.org/article_content.asp?article=208)
- <sup>6</sup> Spencer Stuart, 2015 US Board Index(2015年11月)
- <sup>7</sup> Spencer Stuart, 2015 US Board Index(2015年11月)
- <sup>8</sup> カリフォルニア州教職員退職年金基金コーポレートガバナンス原則(2015年4月3日)  
[http://www.calstrs.com/sites/main/files/file-attachments/corporate\\_governance\\_principles\\_1.pdf](http://www.calstrs.com/sites/main/files/file-attachments/corporate_governance_principles_1.pdf);  
カリフォルニア州職員退職年金基金グローバルガバナンス原則(2016年3月14日改定)  
<https://www.calpers.ca.gov/docs/board-agendas/201603/invest/item05a-02.pdf>
- <sup>9</sup> PwC「企業取締役調査(2015年)」(2015年10月)

## お問い合わせ先

### PwCあらた有限責任監査法人

〒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  
03-3546-8450 (代表)

#### 小林 昭夫

パートナー  
(080) 3158 6271  
akio.kobayashi@jp.pwc.com

#### 久禮 由敬

パートナー  
(080) 3270 8898  
yoshiyuki.kure@jp.pwc.com

#### 辻田 弘志

パートナー  
(090) 1424 3247  
hiroshi.tsujita@jp.pwc.com

#### 西村 智洋 (名古屋)

パートナー  
(080) 3124 3153  
tomohiro.nishimura@jp.pwc.com

#### 岡本 晶子 (大阪)

ディレクター  
(080) 3254 7973  
akiko.okamoto@jp.pwc.com

#### 井坂 久仁子

ディレクター  
(080) 3253 3881  
k.isaka@jp.pwc.com

#### 宇塚 公一

ディレクター  
(080) 3755 2909  
koichi.u.zuka@jp.pwc.com

#### 手塚 大輔

シニアマネージャー  
(080) 4073 4034  
daisuke.tezuka@jp.pwc.com

## www.pwc.com/jp

PwC Japanグループは、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 (PwCあらた有限責任監査法人、京都監査法人、PwCコンサルティング合同会社、PwCアドバイザリー合同会社、PwC税理士法人、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、コンサルティング、ディールアドバイザリー、税務、法務のサービスをクライアントに提供しています。

PwCは、社会における信頼を築き、重要な課題を解決することをPurpose (存在意義) としています。私たちは、世界157カ国に及ぶグローバルネットワークに208,000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を提供しています。詳細はwww.pwc.comをご覧ください。

本報告書は、PwCメンバーファームが2016年5月に発行した「Director-Shareholder Insights Board composition Key trends and developments」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/thoughtleadership.html](http://www.pwc.com/jp/ja/japan-knowledge/thoughtleadership.html)

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/governance-insights-center/publications/assets/pwc-board-composition-key-trends-and-developments.pdf](http://www.pwc.com/us/en/governance-insights-center/publications/assets/pwc-board-composition-key-trends-and-developments.pdf)

日本語版発刊月：2016年7月 管理番号：I201605-5

©2016 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](http://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.