取締役会の実効性評価の開示と現状

PwCあらた有限責任監査法人　ディレクター　手塚　大輔

取締役会の実効性評価は、日本では2015年のコーポレートガバナンス・コード(以下「CGコード」という）を契機として、日本企業にも導入が進んでいます。2021年のCGコードの改訂では、取締役会の実効性評価に関連する原則、補充原則の改訂や新設はありませんでしたが、第4章の「取締役会等の責務」には、今回のCGコード改訂の対象となった基本原則（考え方を含む)・原則・補充原則の全18項目うち10項目が含まれ、取締役会に一層高い水準の役割・責務が求められています。取締役会の実効性評価も、この要請を踏まえて実施し結果を開示することが期待されていると言えるでしょう。

ここでは東京証券取引所が公表している『東証上場会社 コーポレート・ガバナンス白書2021』と各企業のコーポレート・ガバナンスに関する報告書の開示情報をもとに、取締役会の実効性評価に関する現状とこれに関連する筆者の意見を述べさせていただきます。

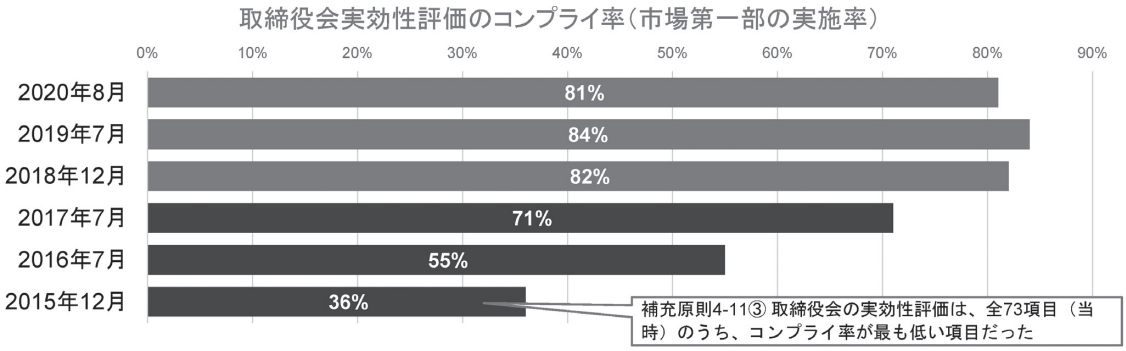
なお、文中における意見は、すべて筆者の私見であることをあらかじめ申し添えます。

取締役会の実効性評価の我が国の実務の進展

取締役会の実効性評価は、欧米では一般にBoard Evaluationと呼ばれ、以前から定着している実務です。日本では2015年のコーポレートガバナンス・コード導入時に初めて補充原則4-11（3）の取締役会の実効性評価として実施が求められましたが、当時、コンプライ率が最も低い項目でした。そのため、その趣旨・方法・開示等に悩み、試行錯誤していたという状況があったと思います。当時のコーポレート・ガバナンスに関する報告書（以下「CG報告書」という）では、「実施の結果、当社の取締役会は実効性があると認められた」という内容の開示も多く、コンプライアンスチェックのように捉えられているケースもみられました。

近年では、上場一部企業の8割超が取締役会の実効性評価を実施しています（図1参照)。また、取締役会のさらなる向上への課題を前向きに開示している事例も多数みられるようになりました（後述)。

図1：取締役会実効性評価のコンプライ率



(出所：東京証券取引所「コーポレートガバナンス・コードへの対応状況の集計結果」(各年）および「東証上場会社 コーポレート・ガバナンス白書2021」を基にPwCあらた有限責任監査法人が作成)

取締役会実効性評価の意義

取締役会の実効性評価は、取締役会自身による取締役会の改善と向上のためのPDCAサイクルの一環であり、取締役会やコーポレートガバナンス向上のための取り組みやエクササイズであるといえます。言い換えると、実効性評価は、取締役会の実効性に対してお墨付きや保証を与えるものというよりも、今後の取締役会がどうあるべきか、企業価値向上に向けて実効性を高めるためにどのような課題があるかに焦点を置くべきものです。

CGコード補充原則4-11（3）

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。

東京証券取引所が2019年11月に公表した「コーポレート・ガバナンスに関する開示の好事例集」では、補充原則4-11（3）の策定趣旨として、取締役会がその役割・責務を実効的に果たすためには、取締役会全体について定期的に検証し、課題を抽出することで問題点の改善や強味の強化等の措置等を講じていくという継続的なプロセスが必要であると述べています。また、評価項目についても、実効性向上のための重要ポイントや優先課題の変化に合わせた定期的な見直しが必要とされ、分析・評価結果の概要の開示においては、評価方法、アンケート項目、前年度の課題への対応状況、本年度の評価結果、更なる実効性向上に向けた課題を示すことが有用とされています。

CG報告書における取締役会の実効性評価の開示

PwCあらた有限責任監査法人では、CG報告書における取締役会の実効性評価の開示の分析を行いました。具体的には、JPX日経400企業について2021年7月現在のCG報告書に基づく分析です。JPX日経400企業（マザーズ・JASDAQ上場のため基本原則のみ適用される4社を含む）の補充原則4-11（3）のコンプライ率は95%（380社）でした。以下の分析はこの380社を母集団としています。

評価対象

取締役会の実効性評価の対象については、取締役会全体に加えて、指名委員会・報酬委員会、監査委員会／監査役会、取締役個人なども評価対象としているかを調査したところ（図2参照）、指名・報酬委員会の評価も実施していると開示している企業は33社、監査役会や監査（等）委員会を評価対象としている旨を記載している企業が21社、取締役会個人の評価について記載している企業は4社という結果でした。4-11（3）のコンプライ率が高いJPX日経400企業においても、取締役会全体に加えて各委員会や各取締役の評価を実施している企業は少数にとどまっています。

図2：補充原則4-11（3）をComplyしている企業の評価対象の開示

補充原則4-11③をComplyしている企業のうち、評価対象の開示を行っている社数

評価対象	社数
開示あり（取締役会全体）	378社
開示なし	2社 *
合計	380社

(*) 実効性評価に関する具体的な開示を行っていない会社、今後実施する予定の会社が含まれる。

取締役会全体以外の評価対象を追加して開示している社数（取締役会全体の内数）

評価対象	社数
指名／報酬委員会	33社 ***
監査役会／監査(等)委員会	21社 ***
取締役個人	4社 ***
その他 **	5社 ***

(**) その他は、リスク委員、人事委員など。
(***) 1社で複数を評価対象（例：指名／報酬委員会およびその他）としている会社が含まれる。

（出所：2021年7月31日時点のJPX日経400構成銘柄（399社）の各社コーポレート・ガバナンスに関する報告書（2021年7月31日時点）よりPwCあらた有限責任監査法人が作成）

前述の通り、2021年のCGコード改訂では補充原則4-11（3）は変更されませんでしたが、同時に改訂・公表された金融庁の「投資家と企業の対話ガイドライン」（以下「対話ガイドライン」という）においては、取締役会の実効性評価に係る改訂が行われています。

対話ガイドライン3-7

> 取締役会が求められる役割・責務を果たしているかなど、取締役会の実効性評価が適切に行われ、評価を通じて認識された課題を含め、その結果が開示・説明されているか。**取締役会の実効性確保の観点から、各取締役や法定・任意の委員会についての評価が適切に行われているか。**

（太字・下線は、改訂箇所を示すものであり、筆者による）

対話ガイドラインはCGコードの付属文書と位置付けられており、実務の指針を提供するものとされています。CGコードでは各取締役や指名・報酬委員会などの委員会の評価については触れられていませんが、対話ガイドラインには、各取締役や各委員会の評価について言及されたということです。各取締役や各委員会を取締役会全体の評価とあわせて実施することは、海外では広く実施されている状況ですので、日本における各取締役や各委員会の実効性評価の実務の浸透が期待されるところです。

スキル・マトリックスと各取締役の評価

補充原則4-11（1）の改訂により、取締役会のスキル・マトリックスの開示が求められることになりました。各取締役の実効性評価とスキル・マトリックスは関連性がありますので、少し触れたいと思います。

CGコード補充原則4-11（1）

> 取締役会は、**経営戦略に照らして自らが備えるべきスキル等を特定した上で、**取締役会の全体としての知識・経験・能力のバランス、多様性及び規模に関する考え方を定め、**各取締役の知識・経験・能力等を一覧化したいわゆるスキル・マトリックスをはじめ、経営環境や事業特性等に応じた適切な形で取締役の有するスキル等の組み合わせを**取締役の選任に関する方針・手続と併せて開示すべきである。**その際、独立社外取締役には、他社での経営経験を有する者を含めるべきである。**

（太字・下線は、改訂箇所を示すものであり、筆者による）

図3：スキル・マトリックス（例）

スキル・マトリックスの作成プロセス

1. 中長期的な経営の方向性や事業戦略に基づいて、取締役会としてどのようなスキル等を備えるべきかの検討
2. 備えるべきスキル等のそれぞれについて、それらの判定・評価の基準の設定
3. 現在の各取締役についてどのスキル等を保持しているかの判断
4. 取締役会として備えるべきスキル等と現在の取締役が保持しているスキル等に過不足がないかの把握と過不足がある場合の対応方法の検討
5. スキル・マトリックスの作成・開示

長期ビジョンや中長期経営戦略実現のための重点分野を定義し、その分野のスキルを持つメンバーが取締役に選任されていることがわかる開示が望ましいとされます。

氏名	長期ビジョン実現のための重点分野				企業経営	財務・ファイナンス	法務・コンプライアンス	…
	ESG	デジタル	××	××				
○○ ○○	●				●			
○○ ○○		●			●			
○○ ○○				●		●		
○○ ○○	●						●	
○○ ○○		●	●		●			
○○ ○○	●		●					
○○ ○○			●	●	●			

（出所：PwCあらた有限責任監査法人が作成）

経営戦略に照らして取締役会が備えるべきスキル等や望ましい構成を考えるには、取締役会全体だけでなく、各取締役のスキルと期待される役割が整理される必要があると考えます。また、スキル・マトリックスの作成・開示を行う場合には、（1）取締役会として備えるべきスキル等と中長期的な経営の方向性や事業戦略との関連性の分析、（2）備えるべきスキル等を現在の各取締役が有しているか否かの調査・分析が必要となります。一方、各取締役の評価を行うには、その前提となる評価軸として、各取締役の役割・機能・期待値が就任時や年初において明確になっていることが必要といえます。この評価軸を明確にする部分はスキル・マトリックスと重なりますので、スキル・マトリックスの開示を契機として各取締役の実効性評価を実施し、スキル・マトリックスを単なる開示に留めず、各取締役のスキル等の発揮の程度や取締役会への貢献度を振り返り、取締役会の機能の強化につなげることも有益と考えられます。

各委員会の評価

補充原則4-10（1）の改訂により、プライム市場上場会社は指名・報酬委員会について権限・役割等を開示すべきとされました。

CGコード補充原則4-10（1）

> 上場会社が監査役会設置会社または監査等委員会設置会社であって、独立社外取締役が取締役会の過半数に達していない場合には、経営陣幹部・取締役の指名**（後継者計画を含む）**・報酬などに係る取締役会の機能の独立性・客観性と説明責任を強化するため、取締役会の下に独立社外取締役を主要な構成員とする独立した**指名委員会・報酬**委員会を設置することにより、指名や報酬などの特に重要な事項に関する検討に当たり**、ジェンダー等の多様性やスキルの観点を含め、これらの委員会の**適切な関与・助言を得るべきである。
> **特に、プライム市場上場会社は、各委員会の構成員の過半数を独立社外取締役とすることを基本とし、その委員会構成の独立性に関する考え方・権限・役割等を開示すべきである。**

（太字・下線は、改訂箇所を示すものであり、筆者による）

この改訂は「委員会の設置は進んでいるものの、その権限・役割等は外部からは判りにくい」という意見が背景にあります。指名・報酬委員会の監督機能の強化が期待されるなか、これらの委員会の権限・役割等を各社ごとに定義し、開示することが求められています。委員会の権限・役割等の定義についても、取締役会の実効性評価を利用して改めて検討することが有用です。

評価手法

評価手法については、ほとんどの企業が取締役へのアンケートを実施していましたが、インタビューを実施していることが読み取れる開示は103社（27%）に留まりました。（図4参照）

図4：評価手法に関する調査結果

評価手法	社数 (割合%)
アンケート	243社 (64%)
アンケート＆インタビュー	90社 (24%)
インタビュー	13社 (3%)
不明	34社 (9%)
合計	380社

インタビューを実施した103社のうち
- 53社は、第三者を実効性評価に利用
- 50社は、第三者の利用がない／不明

アンケートやインタビューに加えて、
1. 社外取締役等だけの会合での意見交換
2. 業務執行役員／非業務執行役員別の分析・検討会
3. 取締役同士の相互評価
4. 取締役会・経営会議への陪席
5. 取締役会議事録等の資料の閲覧

などの評価方法を開示している企業もある

（出所：2021年7月31日時点のJPX日経400構成銘柄（399社）の各社コーポレート・ガバナンスに関する報告書（2021年7月31日時点）よりPwCあらた有限責任監査法人が作成）

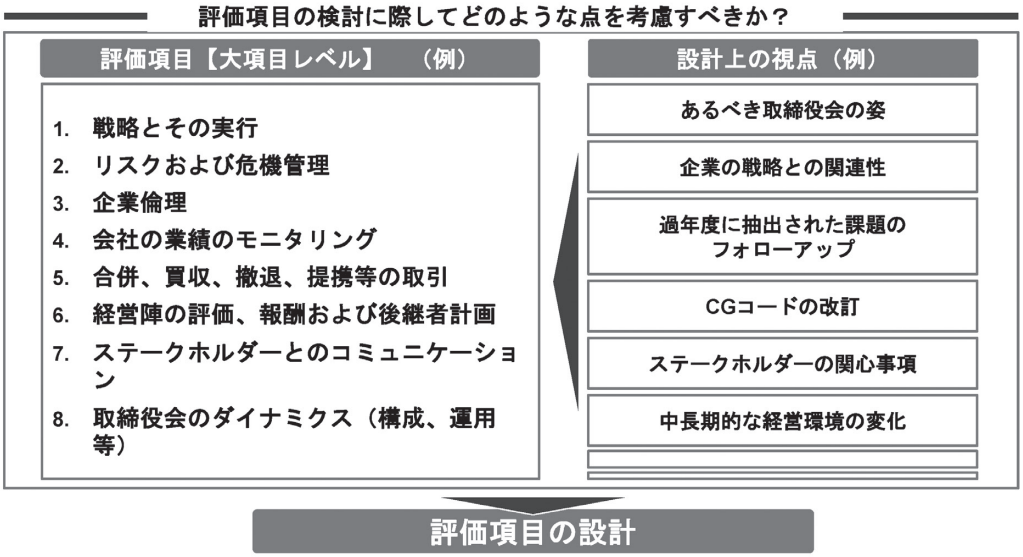
私どもが第三者として関与する場合には、アンケートとインタビューの両方を実施することが多いです。インタビューの実施により、アンケートの回答等に関して深堀りして聞くことが出来るだけでなく、取締役に新たな視点や気づきが生まれるといった効果も感じられます。開示には、アンケートやインタビューの他に、取締役同士の相互評価や社外取締役による意見交換、取締役会議事録等の資料の閲覧などの方法もありました。

評価項目の設定

評価項目の設定は、アンケートの質問票やインタビューのアジェンダを作る作業になります。定量的な分析を行っていませんが、評価項目としては、取締役会の構成、運営状況、議論の状況、情報提供、トレーニング等が多くみられます。

評価項目の設定についても取締役会の実効性評価の趣旨を踏まえると、評点の経年比較や他社比較よりも、将来の改善に向けた課題の抽出に重点を置くべきであり、各社が事業環境の変化に対応して評価項目をそれぞれ設定することが重要です。CGコード導入当初は、CGコードに従った総花的な評価項目を設定することも有益でしたが、毎年これを繰り返すと、回答も表層的で変化に乏しくなり、改善に向けた課題の抽出につながりません。会社や取締役会のステージに合わせて評価項目を作り込む作業は、実効性評価を意義あるものにするためのキーポイントの一つです。常に変化する事業環境、戦略的課題、取締役会のフォーカスや課題・責務、ステークホルダーからの期待などを踏まえ、評価の視点を年々変化させるべきと考えます。

図5：評価項目の検討に際して考慮すべき事項



（出所：PwCあらた有限責任監査法人が作成）

図5は、評価項目の設定・見直しに際して考慮すべき点を示しています。左側は普遍的な評価項目（大項目レベル）ですが、個々の評価項目の設定・見直しに際しては、右側に記載したとおり、

① 企業が考えるあるべき取締役会の姿
② 企業の戦略との関連性
③ 過去に抽出された課題のフォローアップ
④ CGコードの改訂、近年のステークホルダーの関心事項　などを考慮します。

すなわち、課題の改善状況を確認するために視点を変える、過年度の低い評価項目を深堀りする、複数年に渡って高い評価の質問項目を外すなどの工夫が必要であると考えています。例えば、2021年のCGコード改訂に関連して、取締役会の構成や中核人材の多様性（ダイバーシティ）、指名・報酬委員会の機能強化、あるいはサステナビリティに関する評価項目を設定する、DX（デジタルトランスフォーメーション）や経済安全保障の視点を入れるなど、ステークホルダーの関心事を評価項目に織り込むことが考えられます。

開示された課題

実効性評価により抽出された課題が開示されているか否かの観点で分析した結果は以下のとおりです。

図6：課題の開示状況に関する調査結果

課題の開示	第三者の利用あり	第三者の利用なし	社数 (割合%)
前年度分	1社	3社	4社 (1%)
当年度分	68社	114社	182社 (48%)
前年度分および当年度分	58社	50社	108社 (28%)
なし	15社	71社	86社 (23%)
合計	142社	238社	380社 (100%)

（出所：2021年7月31日時点のJPX日経400構成銘柄（399社）の各社コーポレート・ガバナンスに関する報告書（2021年7月31日時点）よりPwCあらた有限責任監査法人が作成）

約半数の会社が当年度の実効性評価により抽出された課題の開示を行っています。また、前年度の課題（およびその対応）と当年度の課題を開示している企業も108社（28%）あります。取締役会の実効性評価が、取締役会の機能発揮のための能動的で自発的な取り組みであり、その状況を投資家等のステークホルダーに開示することに意義があると考えるならば、抽出された課題について前年度からの状況を含めて開示することには意味があると考えます。

なお、開示された課題には、以前は取締役会の運営方法に係るもの（例、説明資料、事前説明、効率的な運営など）も多く、これは社外の方が新たに取締役に選任されたため取締役会の運営方法を試行錯誤された企業が多かったことを反映していた可能性があります。今後、コーポレートガバナンス改革の深化・進展に伴い、現状のコンプライアンスチェックではなく、今後の取締役会のアジェンダを先取りする課題、例えば、戦略的フォーカスやリスクマネジメント、あるいはESG、SDGs、DXなどの課題を抽出し開示することが、実効性評価の意義・趣旨に照らして望ましい方向であると考えます。

外部の第三者の関与

外部の第三者が関与するケースについては、第三者評価としているものが16社（全体の4%）、自己評価に第三者を利用しているものが126社（全体の33%）でした。JPX日経400企業の実効性評価に何らか第三者が関与しているものは約37%という状況です。また、第三者としては、外部のコンサルタント、弁護士、専門機関などが開示されています。また、非常に少数ですが具体的な第三者機関名を開示している企業もありました。

図7：外部の第三者の関与に関する調査結果

第三者の関与頻度	第三者による評価	自己評価に第三者を利用	合計
三年に1度	3	5	8 (2%)
毎年	6	20	26 (7%)
不明	7	101	108 (28%)
合計	16 (4%)	126 (33%)	142 (37%)

第三者の属性に関する記載としては
- 弁護士・法律事務所
- 外部コンサルタント
- 第三者機関・外部機関・外部専門家・専門機関
- 具体的な第三者機関名

などが見られる

※ 上記のかっこ内の数字%は、補充原則4-11③をComplyしたJPX日経400企業380社に対する割合

（出所：2021年7月31日時点のJPX日経400構成銘柄（399社）の各社コーポレート・ガバナンスに関する報告書（2021年7月31日時点）よりPwCあらた有限責任監査法人が作成）

外部の第三者を利用するメリットとデメリットには以下のようなことが考えられます。

図8：外部の第三者を利用するメリット・デメリット

外部のアドバイザーを利用するメリット

1. 評価に際して、独立性と客観性が得られる（無用な忖度や予断を排除することが出来る）
2. フレッシュ・アイ（新鮮な視点からの評価）
3. 経験のあるアドバイザーからの知見（他社や海外のベストプラクティスやコーポレートガバナンスの最新論点）

外部のアドバイザーを利用するデメリット

1. 費用と時間がかかる
2. 自社のビジネスに精通しているわけではない
3. 利益相反関係が生じる可能性がある（外部アドバイザーが取締役会実効性評価以外のサービスを提供している場合など）

（出所：PwCあらた有限責任監査法人が作成）

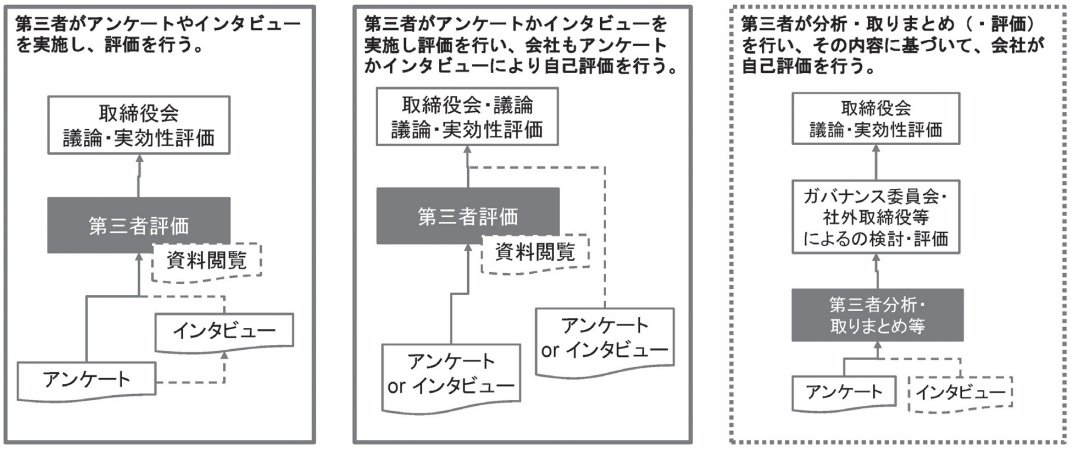
第三者である外部機関を利用するメリットは、例えば、社内取締役の比率が高く、社長／CEOが取締役会議長を務める企業などにおいて、無用な忖度や予断を排除した実効性評価の実施が可能になるという点です。また、実効性評価が定着する過程にある現状において、経験のあるアドバイザーを利用することにも意義があると思われます。

一方、デメリットには、費用と時間がかかることや、利益相反関係が考えられます。利益相反関係は、第三者である外部機関が取締役会の実効性評価以外にもサービス（エグゼクティブ・取締役の紹介・採用サービス、コンサルティングサービスなど）を提供している場合などに生じます。なお、英国CGコードでは、第三者評価を実施した場合には、第三者評価を実施した者

の名称とあわせて、その企業とどのような関係があるかについて開示することを求めています。これは、利益相反関係の懸念を踏まえ、要請されたものです。

図7に示すように、実効性評価に第三者が関与するケースは、外部の第三者による評価と自己評価に第三者を利用するケースに大別できますが、実際には、各社の開示をみるとその内容はさまざまです。

図9：外部の第三者を利用する実効性評価の類型例



（出所：2021年7月31日時点のJPX日経400構成銘柄（399社）の各社コーポレート・ガバナンスに関する報告書（2021年7月31日時点）よりPwCあらた有限責任監査法人が作成）

図9はその例で、以下のパターンを表しています。

・第三者がアンケート・インタビュー・資料閲覧を行い取締役会の実効性評価を行うもの（第三者による評価）
・第三者と会社がそれぞれ実効性評価を行うもの（第三者による評価）
・第三者はアンケート・インタビューを実施しその結果を社外役員等に報告し、取締役会で実効性評価を行うもの（自己評価に第三者を利用）

また、自己評価に第三者を利用するケースには、アンケート項目作成のみ外部機関を利用するものや、アンケートの匿名性を確保するために回収のみ外部機関を利用するケースなど、限定的な範囲で利用するケースも含みます。すなわち、「第三者評価」や「外部評価」というものについて、どのような要件を満たすと第三者評価と言えるか、第三者評価と自己評価に第三者を利用することとの区別など、確立された実務はないのが現状です。

外部の第三者を利用した取締役会の実効性評価に関連して、英国のCGI（The Chartered Governance Institute）が2021年1月に報告書を公表しています。CGIは、英国や主な旧英連邦諸国の企業に設置されているChartered SecretaryとかCompany Secretaryすなわち会社秘書役という機関を担う資格を有するプロフェッショナルの団体です。この報告書は、2018年8月に英国のビジネス・エネルギー・産業戦略省（BEIS：Department for Business, Energy & Industrial Strategy）が、英国の上場会社の取締役会の実効性評価における第三者評価の改善の施策を検討するため、CGIに対して依頼した、取締役会の実効性評価における第三者評価の質に関するレビューに基づくものです。報告書は、第三者の関与に関して様々な提言を行っており、以下のような提言が含まれています。

1. 「Board Evaluation」ではなく「Board Performance Review」という用語を使うべき（次回の英国CGコード改訂において、Board Evaluationに代わってBoard Performance Review という言葉を使うことも提言）
2. 第三者（レビューアー）の行動規範を策定・公表すべき（FTSE350企業の取締役会の外部レビューを実施するすべての機関に係る行動規範（Code of Practice）の公表と署名登録）
3. 企業側の推奨実務の原則を策定・公表すべき（第三者を利用する上場企業に推奨される実務の原則（Principl of Good Practice）と開示ガイダンスの策定・公表）

上記1.の提言について、第三者による取締役会の実効性評価は「保証（Assurance）」の機能として捉えるべきではない、と述べています。その理由として、(1) 過去を振り返ったコンプライアンス・エクササイズになり、価値を生み出さないものになる、(2) 第三者に対して取締役会がオープンにならない可能性、(3) 将来の不祥事等を防止できるというレビュー（あるいは第三者）に対する非現実的な期待を惹起する点を挙げています。これ以外にも、以下のような点を述べています。

- 独立のレビューアーの利用によって、取締役会が自らのパフォーマンス向上に取組むという責任を転嫁することはできない。
- 取締役会の実効性について評点やランク付けを行うことや、取締役会の将来の有効性に保証を提供することは、外部のレビューアーの仕事ではない。
- 独立のレビューアーを利用する利点は、実効性評価プロセスに客観性と新たな洞察をもたらすことにある。
- 十分な透明性をもってそのプロセスと結果を開示する場合には、取締役会が継続的な改善に真剣に取り組んでいることを、株主やその他のステークホルダーに対して示すことにつながる。

上記2.と3.の提言については、取締役会の実効性評価に関して業務を提供する第三者の資質や業務に一定の規範を求め、企業側にも同じく規範を求めるべきという考えによるものです。一方で、第三者のスキル・手法の多様性を認め、それらの革新や競争の自由を確保する観点から、原則的な規範を示し、第三者の適格性や実施した評価の概要の開示を求めることが提言されています。

おわりに

取締役会の実効性評価は、自社の取締役会やガバナンスの在り方について各取締役があらためて考える機会を提供するものです。取締役会の実効性評価の支援を行うと、取締役会の在り方（監督と執行など）やガバナンスの在り方に対する考え・意識には、各取締役で違いがあることに気づきます。これらの考え・意識の違いを見える化し共通認識を醸成することも、取締役会の実効性評価の効果の一つといえます。

コーポレートガバナンス改革の進化により、取締役会の役割・責務への期待はさらに高まっていくことが予想されます。取締役会の実効性評価への注目も高まっていますので、外部の第三者も活用しながら取締役会の役割・責務への共通認識を明確にし、自社のコーポレートガバナンスのさらなる向上のきっかけにしていただければと思います。

手塚　大輔（てづか　だいすけ）
PwCあらた有限責任監査法人 ステークホルダー・エンゲージメント・オフィス　ディレクター
2003年4月公認会計士登録。2004年より2年間、PwC米国法人ボストン事務所勤務。2006年帰国後は監査業務、財務報告アドバイザリー業務、コーポレートガバナンス関連業務に従事。著書に『2021年改訂コーポレートガバナンス・コードの実務対応』（中央経済社）など。
メールアドレス: daisuke.tezuka@pwc.com