

レポート

わが国企業における 「取締役会評価」の 在り方を考える — 「コーポレート ガバナンス元年」 に求められる PDCA サイクルの構築 —

EY 総合研究所

主席研究員
藤島 裕三



はじめに

東京証券取引所は 2015 年 6 月 1 日、有価証券上場規定の別添として「コーポレートガバナンス・コード」（以下、本コード）^{*1}を定め、関連する上場制度を整備することで適用を開始した。本コードは「実効的なコーポレートガバナンスの実現に資する主要な原則」を盛り込んだものとされており（資料編：「コーポレートガバナンス・コード原案」序文）、中でも注目度の高い取り組みのひとつとして、「取締役会全体の実効性についての分析・評価（以下、取締役会評価）」の実施が求められている。

コーポレートガバナンス・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。

補充原則 4-11 ③（以下、本原則）については、東証がコーポレートガバナンス報告書において「コードを実施するために行う開示」とすることを求めている。したがって本補充原則を文面通りに解釈すると、上場会社は毎年「取締役会の実効性について分析・評価」を実施した上で、その結果についての概要をコーポレートガバナンス報告書に記載、投資家に対する情報開示として提供しなければならない、ということになる。

なお「取締役会の実効性」とは、本コードの各原則に従う（コンプライする）などして構築された各社におけるコーポレートガバナンスの仕組みや取り組みが、「透明・公正かつ迅速・果断な意思決定を行う」（序文）という所期の目的を達成できるよう、取締役会によって責任を持って運用されているか、が問われるものだと理解できる。特に本コードは「いわば『攻めのガバナンス』の実現」（同）を強く求めており、取締役会評価に対しても「迅速・果断な意思決定」を導出することが期待される。

コーポレート ガバナンス元年

上場会社は 2016 年、コーポレートガバナンス・コードの初期対応を通じた「気付き」を出発点として、さまざまなコーポレートガバナンスに関わる仕組み・取り組みを改善していく、新たなステージに突入する。

1. 欧米企業による取締役会評価とは

わが国企業にこそ取締役会評価はなじみが少ない取り組みだが、欧米においては広く一般的に実施されているプラクティスである。欧州主要国のコーポレートガバナンス・コードには軒並み取締役会評価 (evaluation of the board) が盛り込まれており、英国コード (The UK Corporate Governance Code) *² においては少なくとも 3 年に 1 回、外部者 (external facilitator) を用いて、取締役会評価を実施することが推奨されている。また米国の上場会社に対しては、ニューヨーク証券取引所の上場規則 (Corporate Governance Standards, Listed Company Manual) *³ によって、取締役会の年次評価 (annual performance evaluation of the board) を実施することが義務付けられている。

エグゼクティブ・サーチのグローバル大手企業が発表している、欧州の主要企業を対象とした 14 年の調査*⁴ によると、サンプル企業 (15 カ国から抽出した 400 社) 全体の 84% が取締役会評価を実施しており、さらに全体の 70% については毎年実施している。また外部者 (external consultant / facilitator) を活用した取締役会評価についても、67% が実施しているという。なお外部者を活用する頻度については毎年、隔年、3 年に 1 回などさまざまとなっている。

もともと取締役会評価は 1990 年代から欧米主要国で実施されていたが、01 年のエンロン事件や 08 年のリーマンショックを経て、その導入が推奨・促進されてきた。大幅に権限委譲された経営トップが業績拡大や株価上昇 (ひいては報酬増大) にまい進する余り、リスクを度外視した野放図な新規投資や M&A に走ったり、会計不正など企業不祥事に手を染めたりしないよう、取締役会のモニタリング (監督) 機能が形骸化していないか、実効性を毎年見直すことで確認し

ようとするのが、欧米において取締役会評価に期待されている役割だといえる。

このように欧米企業の実績評価においては、少なくとも外形的な仕組みや取り組みとして、監督機能が適切に備わった取締役会 (モニタリング・ボード) の確立が前提となる。ほぼ例外なく欧米主要国の上場会社は、取締役会の大部分を独立取締役 (independent director) が占めており、また独立取締役が中心の委員会で役員選任および報酬を (事実上) 決定するなど、経営者の業務執行を規律付けるシステムが整備されている。厳格に構築されたシステムが適切に運用されず実効性を損なうことがないように、取締役会が責任を持って PDCA サイクルを回すことに、取締役会評価の目的があるといえよう。

2. 欧米企業をまねすればよいのか

わが国企業における取締役会評価の在り方を考えるに際しては、取締役会のモニタリング機能ひいてはコーポレートガバナンス・システム全体が、実効性の分析・評価になじむほど整備されているのか、そもそもの疑問・疑念から想起せざるを得ない。メンバーの大部分が社内昇格者の業務執行取締役で占められ、議論されるテーマは専ら業務執行に関する個別案件といった、典型的なわが国企業の実績評価 (マネジメント・ボード) について、業務執行の状況を適切に監督しているか分析したところで、「モニタリングの仕組み自体がない」といった評価以前の結果になると史料される。

本コード適用以前のわが国において、取締役会評価を実施していると開示した事例はごく少数にとどまっている。14 年度の事業報告において、製薬 A 社は「取締役会は、その職務の執行がコーポレートガバナンス・ガイドラインに沿って運用されているかについて、毎

年、自己レビューを行い、コーポレートガバナンスの実効性を高める」とし、精密機器B社は「年に一度、取締役会の運営に関してアンケートによる自己評価を実施」としている。A・B社はいずれも指名委員会等設置会社を採用しており、独立した社外取締役が過半数を占める取締役会を構築している。このようにモニタリング・ボードとしての仕組みが高度に確立した企業は、わが国では極めてまれであることは言うに及ばない。

また欧米においては前述したように、専ら経営者による暴走を防ぐことが取締役会評価の目的となっている。すなわち、過剰な「攻めのマネジメント」を抑制する「守りのガバナンス」の実効性を高めるために、欧米企業では取締役会評価が実施されているのである。一方で、経営者に迅速・果断な意思決定を促し、成長路線に駆け立てる「攻めのガバナンス」を上場会社に求めているわが国は、欧米とは状況が根底から異なっているといわざるを得ない。構築すべき仕組みは同じモニタリング・ボードだとしても、運用面の取り組み（期待する役割、上程する議案など）は全くの別物ともなり得るだろう。

このように考え方を進めていくと必然的に、欧米における取締役会評価のプラクティスをわが国企業にそのまま導入したのでは、適切に機能するとは到底思えないということになる。例えば、現状のマネジメント・ボードを前提として、取締役会に構築すべきモニタリング機能とは何か、自社に求められている「攻めのガバナンス」に対応したモニタリング運用の在り方とは、といった議論・考察を通じて、わが国企業そして自社に適した取締役会評価のプラクティスを構築する必要があるのではないかと。

したがって取締役会評価を検討する前に、まずは本コードの趣旨（モニタリング機能の強化、「攻めのガバナンス」の実現）を踏まえた、自社が目指すべきコーポレートガバナンスの基本方針を策定することが、最も望ましいプロセスだと考えられる。この基本方針に沿って取締役会が構築・運用されているか、さらには基本原則そのものを見直す必要はないか、PDCAサイクルにのっとって確認するのが取締役会評価の目的であるべきだろう。



3. コンプライカ、エクスペインか

わが国企業が取締役会評価を構築・実施する場合、欧米企業のプラクティスをそのまま導入するのではなく、その前提として、自社が目指すべきコーポレートガバナンスの基本方針を策定することが望ましい、と論じた。この基本方針は本コードの趣旨を踏まえたものであるべきだが、具体的な仕組みや取り組みのレベル感については、各社に固有の事業環境や業績動向などに応じて、大きく異なったものとなって当然である。

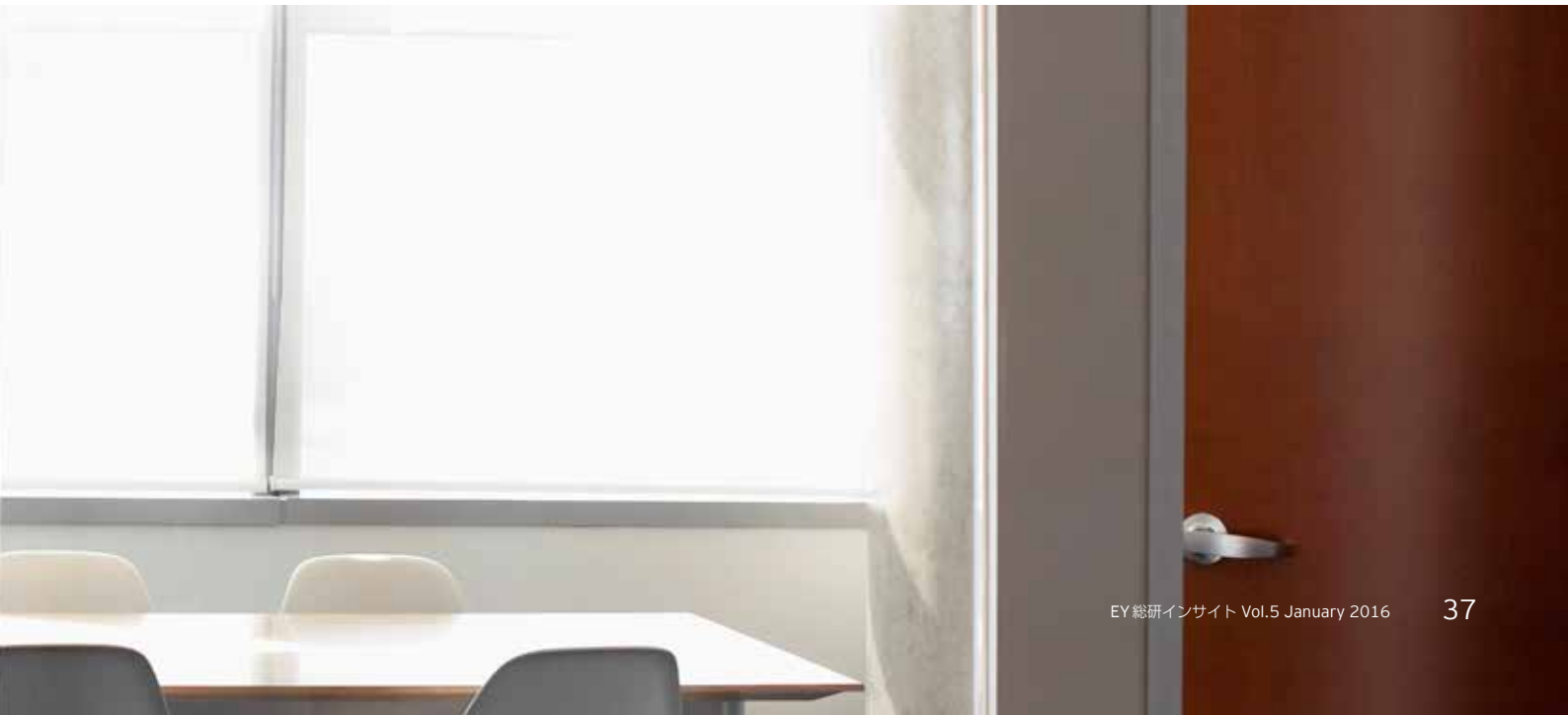
例えば、業績が長期低迷している企業においては、従来の事業展開にはない発想や過去の成功体験を覆す観点が必要であるため、経営戦略の方向性を取締役会で議論する際には、積極的に株主・投資家の声を議論に取り入れるべきである。決定した戦略を実行に移す際には、執行の立場から分離された取締役会（過半数が独立した社外取締役を始めとした非執行者であるなど）を通じて、厳格なモニタリング機能が発揮されなければならない。

その一方で、業績推移がすこぶる好調な企業であれば、基本的には執行の立場を重視したマネジメント主体の取締役会であっても、資本市場による信認を受けられるのではないかと。もっとも、思わぬ落とし穴に陥って足をすくわれるリスクを最小化するため、客観的な気付きを与えてくれる程度の人数で社外取締役を選任することは求められよう。

このように各社が構築すべきコーポレートガバナンス・システムは、各社によって異なって然るべきである。したがって本コードの導入初年度に限らず、コーポレートガバナンスの基本方針が確立していない段階であれば、本原則はエクスペインすることこそ、真摯な姿勢でコード対応に取り組んだ証と評価されるべきではないか。もちろん上記の基本方針は、単に本コードを表面的になぞったものでは本末転倒だし、また現状のコーポレートガバナンスを追認するだけのものでは不足感を禁じ得ない。

もうひとつ、本原則が開示を求めているのは「結果の概要」である点、留意しなければならない。「実施しています」「以下の進め方です」だけではコンプライしたとみなされないのである。実態が伴っていないのに「やっています」と強弁（コンプライ）しても、投資家との対話の際に問いただされて回答に窮することになるかもしれない。このことから、背伸びして「フル・コンプライ」を目指すことは必ずしも上策ではなく、本原則をエクスペインとすることは検討に値すると思料される。

なお「結果の概要」として安易に「問題ありません」「実効性が伴っています」と記載することにも疑問を感じる。自社の取締役会運営についてはコーポレートガバナンスは完璧だ、と言い切ってしまうとよいものか。「開示のための開示」では資本市場に見透かされよう。持続的な成長に資する独自のコーポレートガバナンス・システムを鍛えるため、積極的に課題を抽出した上で、改善に向けた行動計画を策定・実行することが望ましい。



4. 取締役会評価を検討するポイント

QUICK ESG 研究所^{*5}によると11月13日現在、本コードに対応したコーポレートガバナンス報告書を提出した東証1・2部企業は513社に達している。TOPIX500採用銘柄を抽出したところ199社が提出済みで、このうち本原則をエクスプレインしたのは80社と約4割に達する。さらにはコンプライドで提出した企業であっても、適切な実態が伴っている事例ばかりではないことが推測される。相当に数多くの企業で今後、取締役会評価に関わるプラクティスの構築が急がれることになるだろう。

以下、取締役会評価を実施するスキームを検討する際、ポイントになると考えられる切り口について、若干の考察を試みる。

①評価する範囲

取締役会の運営面(日程調整、資料配布、事前説明等)に限定して評価することは、比較的容易で差し当たっての着手に適している。ただしむやみに対応の高度化を迫ることに陥り、事務局に過大な負担を強いる恐れがある。より本質的な課題を抽出するためには、構成面(独立性、多様性、スキルセット等)が含まれるべきである。さらに取締役会はコーポレートガバナンス構築に責任を負うことを勘案すると、その全体(指名報酬の任意委員会、後継者の育成計画、株主との対話等)に対する関与の在り方が対象となろう。

②評価する基準

日本型のマネジメント・ボードを基準とするなら、業務執行の決定機能を中心としつつ、最低限のモニタリング機能(複数の独立社外取締役、監査役との連携等)が働いているか確認する。独立社外取締役の助言を重視したアドバイザリー・ボードを構築するなら、助言の内容が監督機能を高めるものであるか、業務執行に踏み込んではいないか、などが問われる。本コードが理想とする(と見られる)モニタリング・ボードを目指すならば、コーポレートガバナンス全体が監督と執行の分離を徹底できているか問われよう。

③評価する手法

本原則が挙げる「各取締役の自己評価」をアンケート形式(5段階評価、自由記載等)で実施し、まとめて取締役会に報告する手法は、比較的实施が容易で取り組みやすい。ここから有用な課題を抽出するには、アンケート回答に基づいてヒアリングを併せて行うのがよいだろう。もっとも各取締役がバラバラの問題意識で課題提起したのでは、取締役会としての改善計画を取りまとめることは難しい。アンケートおよびヒアリングの結果を単に報告するのではなく、取締役会でディスカッションすることが不可欠だと考えられる。

おわりに

13年に政府が発表した「日本再興戦略 -JAPAN is BACK-」^{*6}で掲げられたコーポレートガバナンス改革は、14年に確定した日本版スチュワードシップ・コード^{*7}、同年に公表された「持続的成長への競争力とインセンティブ～企業と投資家の望ましい関係構築～」プロジェクト「最終報告書」(伊藤レポート)^{*8}などを経て、15年に適用開始された本コードによって総仕上げされた。すなわち13-15年は、「政府によるコーポレートガバナンス改革」(アベノミクス・ガバナンス)の3年間だったと総括できる。

本コードはコーポレートガバナンス全体について、企業に広範な「気付き」を与えるものである。初期対応としてのコンプライド/エクスプレインに関わる開示では、コードが求める水準の高さや時間的な制約もあり、必ずしも全ての企業が十分な検討を経たとは言えないだろう。しかし今後は本コードの開示を出発点として、さまざまなコーポレートガバナンスに関わる仕組み・取り組みを議論し、改善していくステージに突入するものと考えられる。その意味で16年は「企業によるコーポレートガバナンス改革」元年となろう。

来る「コーポレートガバナンス元年」を迎えるため、真っ先に企業が構築すべき仕組みの一つが取締役会評価である。継続的なコーポレートガバナンス改善を導出するには、PDCAサイクルの核となるチェック(C)機能が不可欠である。取締役会評価を毎期実施するこ

とで、自社のコーポレートガバナンス・システムを鍛えるだけでなく、マネジメントに対する実効的な関与を促進することで、「稼ぐための最適解を見出し、能力増強や更新等の設備投資にとどまらず、技術、人材を含めて積極果敢に『未来に向けた投資』を決断し、『攻めの経営』を展開していくこと」（日本再興戦略 改訂 2015）※⁹ が期待される。

- ※1 <http://www.jpx.co.jp/equities/listing/cg/tvdivq000008jdy-att/code.pdf>
- ※2 <https://www.frc.org.uk/Our-Work/Publications/Corporate-Governance/UK-Corporate-Governance-Code-2014.pdf>
- ※3 <http://nysemanual.nyse.com/lcm/>
- ※4 <http://www.heidrick.com/~media/Publications%20and%20Reports/European-Corporate-Governance-Report-2014-Towards-Dynamic-Governance.pdf>
- ※5 <http://sustainablejapan.jp/quickessg>
- ※6 https://www.kantei.go.jp/jp/singi/keizaisaisei/pdf/saikou_jpn.pdf
- ※7 <http://www.fsa.go.jp/news/25/singi/20140227-2/04.pdf>
- ※8 <http://www.meti.go.jp/pre/ss/2014/08/20140806002/20140806002-2.pdf>
- ※9 <https://www.kantei.go.jp/jp/singi/keizaisaisei/pdf/dai1jp.pdf>

Pickup Information

コーポレートガバナンス関連ナレッジのご紹介

EY 総合研究所 未来経営研究部では、シリーズレポートである「成長戦略としてのコーポレートガバナンス」を2014年より継続的に発行しております。

未来経営研究部の研究員が収集・分析した情報をタイムリーに発信することを心がけております。

詳しくは、<http://eyi.eyjapan.jp> をご覧ください。



コード適用目前の時期であった2015年5月には「コーポレートガバナンス その改革を日本型経営に真に活かすために」、コード適用が開始され企業がコーポレートガバナンス改革から攻めの経営への本格的な転換を始めた2015年10月には「コーポレートガバナンス 『攻めの経営』への転換 変わり始める日本企業」と題した2編の冊子を公開・発刊しております。

各企業における経営者や実務担当者に資するべく関連情報を整理、分析した内容となっており、EY Japan グループのクライアントの皆さまのみならず、広く多くの方々に手に取って頂けました。

EY 総合研究所では、外部情報の収集・整理だけでなく、事例研究・調査・分析を継続的に行うことで、より高度な知見や、新しい着眼点でのナレッジを集約し、情報発信やクライアントへのサービス提供につなげてまいります。

「コーポレートガバナンス その改革を日本型経営に真に活かすために」

<http://eyi.eyjapan.jp/knowledge/future-business-management/2015-05-20.html>

「コーポレートガバナンス 『攻めの経営』への転換 変わり始める日本企業」

<http://eyi.eyjapan.jp/knowledge/future-business-management/2015-10-07.html>