

2015年12月8日 全15頁

《実践》コーポレートガバナンス

## 取締役会評価の概要と実務における論点整理（上）

取締役会評価では実効性向上に向けた「PDCA サイクル」の確立が重要

コンサルティング・ソリューション第一部  
コンサルタント  
吉川英徳  
コンサルティング・ソリューション第二部  
主任コンサルタント  
矢幡静歌

### [要約]

- コーポレートガバナンス・コードにおいて「取締役会の実効性の評価と結果の概要の公表（補充原則 4-11-③）」が定められて以降、日本企業においても「取締役会評価」について急速に注目されてきた。
- コーポレートガバナンスの議論における論点が「形式的な整備」から「実質性の向上」、引いては「企業価値の向上」に変わりつつある中で、取締役会評価を通じた取締役会運営における「PDCA サイクル」の確立は、単なる形式的な整備にとどまらず、自律的かつ実質的な機能強化に向けた重要なプロセスであると考えます。
- 本稿では、取締役会の実効性向上に向けた「PDCA サイクル」の確立の一助になるべく、日本企業が取締役会評価を実施するうえで課題となる論点の整理を行った。まず「取締役会の実効性とは何か」について考え方を整理したうえで、取締役会評価のプロセスや評価項目の考え方といった実務上の論点を検討した。加えて、取締役会評価の実務を検討する際に参考となる我が国の取締役会評価の開示事例の紹介を行った。

---

## 1. はじめに

コーポレートガバナンス・コード（以下 CG コード）において「取締役会の実効性の評価と結果の概要の公表（補充原則 4-11-③）」が定められて以降、日本企業においても「取締役会の実効性の評価（以下、取締役会評価）」について注目が急速に高まっている。本シリーズにおいては、取締役会評価の概要と実務における論点を、上下の2回に分けて整理していきたい。まず、「取締役会評価の概要と実務における論点整理（上）」においては、「取締役会における実効性とは何か」について整理したうえで、いわゆる「取締役会評価」について、評価プロセスや評価項目、開示といった実務上の論点を整理するとともに、既に CG コード等で開示されている日本企業の事例を参照しつつ、今後、日本企業において取締役会評価を実施するに当たっての課題等を整理していく。本稿を通じて、取締役会の実効性向上に向けた「計画」「実行」「評価」「改善」といった「PDCA サイクル」の確立の一助になれば幸いである。

## 2. 取締役会評価とは何か

取締役会評価とは、取締役会が企業価値向上に有効に機能しているかをチェックする PDCA プロセスである。評価を通じて浮き彫りになった現状・課題を取締役会で共有し、改善・改革に向けた対応策を検討し、実行・実施していくことで、取締役会機能がより向上するサイクルを回し、経営上の課題を解決していくことがポイントとなる。

日本企業の多くは、取締役会運営実務の中で、日々「改善」のための工夫を行っていると思われるが、取締役会評価のような「評価プロセス」を明確化している事例は少数派と見られる。CG コード策定前から、取締役会の実効性評価を実施している旨を開示しているのは極一部の企業<sup>1</sup>に限られている。

一方で、海外における取締役会評価の実施は一般的である。例えば、米国では NYSE 上場規則<sup>2</sup>で、英国では同国のコーポレートガバナンス・コード<sup>3</sup>で義務づけられている。特に英国の FTSE350 の採用企業は、少なくとも 3 年毎に外部評価の実施を義務づけられている。欧米以外でも、南米・アジア等の主要国においても取締役会評価は実施されている。

---

<sup>1</sup> エーザイやコニカミノルタが CG コード策定以前より取締役会評価を実施している旨を公表している

<sup>2</sup> NYSE Listed Company Manual 303A.09 にて取締役会、委員会の自己評価が毎年義務付けられている

<sup>3</sup> B.6 にて取締役会、委員会及び取締役の年次評価（内部評価）を実施すべきとされている

図表 1 : 諸外国における取締役会評価の実施状況

国名	実施状況	CGコード等による実施義務等
米国	NYSE上場は原則全社 ナスダック上場は任意だが、多くの企業が実施 外部評価については主要企業10社のうち2社（PG及びGE） が実施	NYSE規則で取締役会、委員会、取締役個人の毎年の自己評価が義務 付けられている（2003年以降）
英国	自己評価についてはほぼ全ての企業が実施、FTSE350採用 企業については外部評価の実施も求められる	統合規範により実施が求められる（2003年）コーポレートガバナンスコード において、従来統合規範の規程に加えて、FTSE350については外部評 価の実施が求められる（2010年）。また、2012年コード改正において、 外部評価者の名前の開示が求められる
ドイツ	主要企業の60%が実施	コーポレートガバナンスコード上は、明確な実施義務はなし
フランス	主要企業のほぼすべてが実施（95%） 大企業において外部評価はほぼすべてが実施	コーポレートガバナンスコードにおいて「上場企業は株主の期待を満たすため の取締役会の能力に関する評価を行うべきである」としている

(注1) 米国の事例における主要10社は Exxon-Mobil、Wal-mart、Microsoft、AT&T、Johnson&Johnson、P&G、Chevron、Berkshire Hathaway、IBM、GE

(出所)「取締役会評価とコーポレート・ガバナンス（商事法務2014.9.15）」より作成

前述したようにCGコード策定以前は、日本企業の取締役会運営の実務において「取締役会評価」という考え方が一般的ではなかった事もあり、多くの日本企業の実務担当者にとって「どのように評価すればいいのか？」というのは共通の悩みとなっている。筆者が取締役会評価について相談を受ける中においても、「誰が評価するのか？」「どのような項目で評価するのか？」という質問を受ける事が多い。事実、多くの3月期決算企業が12月末のCGコード対応の開示期限に向けて、足元CGコードの「Comply」or「Explain」の対応状況について開示しているが、その中において「取締役会の実効性の評価と結果の概要の公表（補充原則4-11-③）」については、37%<sup>4</sup>の企業が「Explain」をしており、その多くが「検討中」という事で、対応に苦慮している事がうかがえる。

CGコードの導入を契機に、日本企業においても「取締役会評価」という考え方が一般化していくと考えられる。

### 3. 取締役会における実効性とは何か

取締役会の実効性の評価を実施するにあたって、最も重要な論点が「取締役会の実効性とは何か」ということである。「取締役会の実効性」を考える際の最も基本的な視座は、取締役会が「企業の持続的な成長と中長期的な企業価値の向上」に向けて、主体的に適切な役割を果たしているかということである。適切な役割については、企業の事業規模や成長ステージ等に応じて考え方（例えば、マネジメントモデルか、モニタリングモデルか等）が異なるが、どの考え方であれ、「(1) 情報を集約させる」「(2) 多面的な視点で深く議論する」「(3) 意思決定（判断）する」という基本プロセス部分は同じである。

(1) 意思決定に係る「情報を集約させる（議論・判断材料が取締役に提供される）」

<sup>4</sup> 大和総研調べ（2015年10月末時点）

---

という観点では、基本的には各種社内規程等（例：取締役会規則）を通して、適時適切に正確な情報が取締役会に報告・審議事項等として提供される仕組みや、随時、取締役会が必要と考える情報が正確かつ適時適切に集約できる仕組みが構築されているかが重要である。

そうした中で、取締役会事務局が大きな役割を果たすと考えられる。特に社外役員の場合は、非常勤であり社内役員に比して社内情報等が集まりにくく、サポート体制の充実が重要な課題となっている。また、全社的な方向性を位置づける際には、業界動向や顧客動向、競合他社の動向を踏まえた、中長期の事業環境の変化等の見通しが重要な情報となる。そうした場合は、いわゆる企画部門の機能強化が求められる。

(2) 「多面的な視点での深く議論する」については、論点のひとつとして、取締役会における構成員の多様性（経験・性別・国籍等）が挙げられる。社内・社外を問わず、取締役各人が今まで培った経験や知識等を軸に議論を深めていく必要がある。そうした事を実現するためには、多様なバックグラウンドを有する取締役を確保する必要があると同時に、取締役会議長には、議論を引き出すファシリテーション能力が求められることになる。社内事情における過去からの文脈で思考停止することなく、将来を踏まえた上で、自社の中長期の成長に向けて「今何をすべきであるか」という観点での、是々非々の議論が求められている。また、業務執行者に対する監督という観点からも、経営成績について自由闊達かつ忌憚のない議論が必要である。

加えて、通常、取締役会の時間が月1回・2時間～3時間であることを踏まえると、その中で十分に議論できる時間の確保が必要になる。例えば、日々の業務執行に係る決議等の部分は法定事項を除き、経営会議（常務会・執行役員会等）に委任し、取締役会においては経営の基本方針（中長期の経営方針、経営指標の目標値、資本政策・財務戦略・コーポレートガバナンスの基本方針等）及び業務執行の報告・評価に係る部分を中心に議論していくという方法が考えられる。

昨今の取締役会の運営における流れとしては、監査役会設置会社においても、監督と執行を分離させ、監督機能（モニタリング）に重点をおいた運営が求められている。約20年前の東証1部上場企業の取締役会は18.5名（1993年）<sup>5</sup>であり、各部門の出身者から構成されていたが、執行役員制度の普及等に伴い急速に規模の縮小が進み、足元では8.9人（2015年）となっている。加えて、社外取締役の導入会社割合も9割を超え、複数名選任も約6割となっており、取締役会の役割が「形式的に決議する場」から「社外取締役を含む少数人数による率直かつ真摯な議論をする場」に転換しつつある。

(3) 「意思決定（判断）する」については、その判断軸をどうするのかという論点があ

---

<sup>5</sup> 宮島英昭・新田敬祐（2006）より

る。事前に、会社の目指すべき方向性等を共有したうえで、その方向性に沿った適切な意思決定が行われているかが最も重要である。まず、会社の目指すべき方向性が「企業の持続的な成長と中長期的な企業価値の向上」に資する必要がある。そして、ステークホルダーの利害が相反する事案において適切に会社の目指すべき方向性に即した意思決定ができるかどうかが重要である。また、業務執行に係る決定が適切に実施されたのかを事後に検証することも重要である。具体的には、取締役会にて単年度の事業計画や、中長期経営計画の進捗状況及び結果、経営指標の結果等を評価し、人事や報酬等に反映させる事が求められる。

多くの日本企業の取締役会で「決断」できてない一般的な事例としては、全社戦略の見直しによる非コア事業・不採算事業からの撤退、経営成績が継続的に振るわない業務執行責任者（社長）の解任、保有資産（現預金・政策保有株等）の見直しによる株主還元の強化等を挙げる事ができる。

図表 2 は上記の3つの視点による「取締役会の実効性」の考え方を整理したものであるが、まさに3つのプロセスを通じて、取締役会の行動が「企業の持続的な成長と中長期的な企業価値の向上」につなげる事が求められている。そのためには、個々のプロセスにおいて、「企業価値向上の視点」が強く意識されている必要がある。

「情報集約」及び「議論」だけで終わる事がないように、取締役会としての適切な行動に結びついているか、そして全社的に企業価値向上に向けた取組みができているかが実効性を考える上で最も重要な視点だと考える。次項以降で述べる取締役会評価の「プロセス」「評価項目」そして「開示内容」を通じて、そうした枠組みが適切に機能しているか、PDCAサイクルを回し、ステークホルダーに対し説明責任を果たしていく必要がある。

図表 2：取締役会における実効性の基本的な考え方



(出所) 大和総研作成

## 4. 取締役会評価における論点について

### (1) プロセスについて

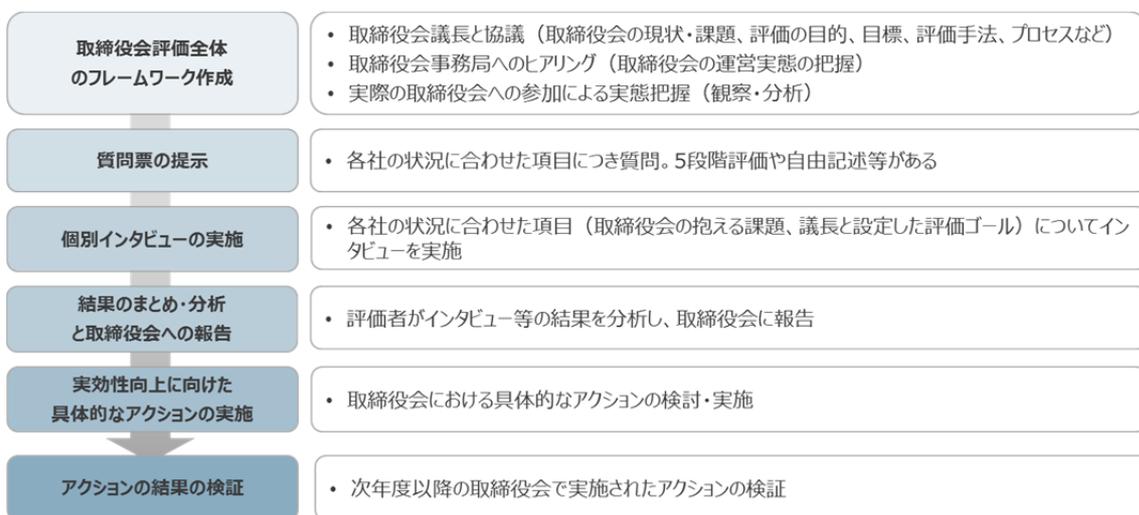
一般的な取締役会評価の論点としては、「プロセス」「評価項目」「開示内容」が挙げられる。まず、「プロセス」については、外部評価機関を活用する場合、図表3に示すような流れが一般的である。外部評価機関を活用しない、社内における自己評価を活用する場合においても、基本的には同様の流れになると考えられる。

そうしたプロセスにおいて、ポイントとなるのが、「①いつ（実施時期）」「②誰が」「③どのように」、そして「④どう活用するか」である。

#### ① いつ（実施時期）

実施時期については、年度評価（前年4月～3月）の場合は、4月・5月に開催される取締役会で評価する事例が見受けられる。定時株主総会終了後の新年度の取締役会メンバーで7月に新年度の取締役会のアクションプランを検討する際の材料として、評価を実施するという考え方もある。後述する評価手法との兼ね合いもあるが、アンケート及びインタビューの両方を実施する場合は、2～3ヶ月程度の時間が必要となるため、実施時期から逆算する形で、準備する必要がある。

図表3：外部評価者を使った評価プロセス例



（出所）大和総研作成

## ② 誰が

評価者を誰にするのかという論点については、海外では「取締役会議長（独立した非業務執行者）」「第三者（外部評価機関）」が一般的である。日本企業においても、「取締役会議長（会長）」「社外役員（社外取締役・社外監査役）」「第三者（外部評価機関）」が評価者として考えられる。CGコードにおいて「独立社外役員の会議体」の設置が一例として求められている事もあり、そうした会議体を活用する手もある。また、任意の諮問委員会で指名委員会やガバナンス委員会等を設置している企業も多く、そうした会議体を活用する事も考えられる。一部の企業においては、「監査役会」を評価者として実施している事例も見られる。多くの場合、社内の事情に詳しい社内監査役を有しており、また取締役会に対し一定の距離感を有することから、監査役会が評価者の主体となるのも一定の合理性がある。

## ③ どのように

評価手法については、図表4に示すように「アンケート方式」、「インタビュー方式」、「ディスカッション方式」が主な手法として挙げられる。評価手法の選択においては、多忙な取締役・監査役に対する負担をできる限り軽減しつつ、いかに取締役会の抱える課題等を抽出するかという視点が重要になる。前述の3つの手法は各々メリット・デメリットがあり、その特性を踏まえたうえで、複数の手法を組み合わせる等の工夫を行う必要がある。各社の取締役会の規模や事務局体制、外部評価機関等の採用の有無等を踏まえたうえで、取締役会評価のプロセス設計にあたりどの評価手法を採用すべきか検討する必要がある。

図表4：主な評価手法の特徴とメリット・デメリット

評価手法/ 項目	アンケート方式	インタビュー方式	ディスカッション方式
概要 及び 特徴	各取締役（場合によっては監査役や事務局等）に質問票を配布し回収する手法。質問項目に対し、5段階評価や自由記述で回答する。匿名方式にすることにより、各取締役からより深い問題意識を引き出すことが可能となる	各取締役（場合によっては監査役や事務局等）に対し、対面インタビュー方式（通常1時間）で問題意識等を聞き出す方式。事前にアンケート等を実施することで、効果的なインタビューが実施できる	評価者間（例えば、社外役員）や取締役会参加者（取締役・監査役等）におけるディスカッションを通じて、取締役会の実効性について評価するやり方。多面的な視点で議論が可能。アンケートやインタビュー等を併用することにより、事前にディスカッションの論点を絞ることでより効果的なディスカッションが可能になる
メリット	<ul style="list-style-type: none"><li>負担が少なく、簡易に実施できる</li></ul>	<ul style="list-style-type: none"><li>アンケート方式と比較して、より深い問題意識を探ることができる</li></ul>	<ul style="list-style-type: none"><li>多面的な視点で分析・評価が可能</li><li>設計次第では簡易実施が可能</li></ul>
デメリット	<ul style="list-style-type: none"><li>回答が表面的な内容にとどまる懸念がある</li><li>匿名方式のアンケートとインタビューを組み合わせる場合は、個人の回答に応じてアンケート内容を深掘りできない</li></ul>	<ul style="list-style-type: none"><li>インタビュー対象者が多数（例えば全取締役及び監査役等）の場合はインタビュー負担が重くなる</li><li>インタビュアーの先手をどうするかという課題がある</li></ul>	<ul style="list-style-type: none"><li>ディスカッション参加者（社外役員や取締役会参加者等）が一同に集まる時間の確保が必要</li><li>議論の時間が限られている</li></ul>

（出所）大和総研作成

---

#### ④ どう活用するか

取締役会における活用については、アンケートやインタビュー等を通じて抽出された取締役会の抱える課題を踏まえ、取締役会における今後のアクションプランについて議論・合意する事が必要となる。取締役会において効率的に議論するために、事前にアンケートやインタビュー等を通じた評価を取りまとめ、評価者による報告書を取締役に提示する必要がある。ここで重要なのは、あくまで「評価のための評価」ではないという点である。取締役会の運営における PDCA サイクルを確立し、より実効性の高い取締役会を運営するためには、改善に向けたアクションが伴う必要がある。加えて、2年目以降においては、前年までに議論された改善事項について適切に行動しているかモニタリングする必要がある。

### (2) 評価項目の考え方

多くの企業が悩んでいるのが、「どのような項目で取締役会を評価すべきか」ということである。取締役会評価の目的が「取締役会の実効性向上に向けた PDCA サイクルの確立」であることを踏まえると、取締役会の抱える課題を浮き彫りにすると同時に、継続的にモニタリングしていくための「評価項目」が必要になる。

「3. 取締役会における実効性とは何か」で述べたように、取締役会の基本的な機能は「情報集約」「議論」「意思決定」に整理できるため、これらの機能ごとに細目としての評価項目を定めていくことができる。また、一部項目においては「情報集約」「議論」「意思決定」の全ての機能に関連するケースも考えられる。

評価項目を定める際に、非常に参考になるのが、英国の財務報告評議会（Financial Reporting Council（FRC））が公表している「Guidance on Board Effectiveness」である。同ガイダンスの5.5には16の評価の視点が明記されている（図表5参照）。これらの視点はCGコードの第4章「取締役会の責務」で求められている事項が含まれており、CGコードとの整合性も確保できる。

図表 5 : FRC ガイダンスで示されている評価の主な視点

評価の視点	機能		
	情報集約	議論	意思決定
1 会社が直面している課題に照らした、取締役会におけるスキル、経験、知識、多様性、の組み合わせ		✓	
2 企業の目的・方向性・価値における明確さ・リーダーシップ			✓
3 後継者選出・育成に関する計画	✓	✓	
4 取締役会全体としての機能性、取締役会議長やCEOによって設定される企業の姿勢			✓
5 取締役会における重要な関係。特に取締役会議長とCEO、取締役会議長と上級独立取締役 <sup>※1</sup> 、取締役会議長と秘書役 <sup>※2</sup> 、社内取締役と社外取締役における関係	✓	✓	✓
6 社内取締役・社外取締役個人の実効性		✓	
7 上級独立取締役の役割の明確さ	✓	✓	✓
8 取締役会における委員会の実効性と委員会・取締役会との連携	✓	✓	
9 企業とそのパフォーマンスに関して提供される一般的な情報の質	✓		
10 取締役会に提出される書類及びプレゼンテーションの質	✓		
11 個々の提案に関する議論の質		✓	
12 取締役会議長が主要な決定や争点において十分な議論を確保するために使用するプロセス		✓	
13 秘書役の実効性	✓		
14 意思決定プロセスと権限の明確さ			✓
15 リスクを特定し、検証するプロセス	✓	✓	✓
16 取締役会と株主・他のステークホルダーとのコミュニケーション	✓	✓	✓

(出所) FRC 公表資料より作成、機能別整理は大和総研作成

図表 6 : 取締役会に関連するコーポレートガバナンス・コード

<b>1 役割・責務</b> ①会社の目指すところ（経営理念等）の確立 ②戦略的な方向づけ（経営戦略・経営計画等の建設的な議論） ③重要な業務執行の決定 ④経営陣幹部の意思決定プロセスの合理性確保 ⑤経営陣・取締役の監督	<b>5 仕組み・連携</b> ①任意の仕組みの活用 ②監査役・内部監査部門・外部会計監査人等との連携 ③事務局との連携
<b>2 方針浸透</b> ①（会社の価値観に基づく）行動準則の実践状況のレビュー	<b>6 リスク把握・対応</b> ①政策保有株式/買収防衛策/株式利益を害する可能性ある資本政策の検証・検討 ②関係当事者間取引/内部通報体制/内部統制/リスク管理体制の監視・監督・構築・整備
<b>3 ステークホルダー・開示関連</b> ①株主総会における決議事項の一部委任の体制整備 ②株主総会における相当数の反対票の場合の分析、対話要否検討 ③株主との建設的対話における方針検討 ④適切な情報開示への積極的関与 ⑤中期経営計画が目標未達の場合の分析、分析結果の次回計画への反映	<b>7 実効性評価・活性化</b> ①取締役会の実効性の分析・評価 ②審議活性化に向けた努力
<b>4 構成</b> ①多様性・規模・知識・経験・能力 ②独立社外取締役2名以上選任 ③独立性判断基準の策定 ④業務非執行取締役の各様	<b>8 経営陣・役員</b> ①役員トレーニングの対応確認 ②経営陣幹部の選任、経営陣幹部報酬 ③役員候補者の氏名、取締役報酬 ④経営陣への委任の範囲 ⑤最高経営者等の後継者計画の監督 ⑥会社の業績反映をさせた経営陣幹部人事

(注) 詳細については「取締役会の役割・実効性に係る 8 つの視点（体系図）  
[http://www.dir.co.jp/consulting/insight/management/20150624\\_009857.html](http://www.dir.co.jp/consulting/insight/management/20150624_009857.html)」ご参照

(出所) CG コードより大和総研作成

また、CG コードで「取締役会の責務」として求められている事項等そのものを評価項目として活用するのをもひとつの手法である。図表 6 は CG コードのうち「取締役会」に関連するコードを整理している。CG コードでは取締役会に求められる事項が包括的に整理されている。したがって、単なる CG コード適用初年度の「Comply」or「Explain」で終わることなく、CG コードの趣旨を踏まえたうえで、「自社にとって最適なガバナンス体制は何か」「企業価値向上に結びつくためには何をすべきか」を議論し追求するためには、その一つの手段として、CG コードを評価項目として活用することは有用である。

---

評価プロセスとしてアンケート方式またはインタビュー方式を採用する場合、評価項目を踏まえた上で、具体的な質問項目を設計することになる。まず、質問項目の数については、海外等での取締役会評価の雛形質問票では60項目～70項目に亘る。一方、企業側からは、20～30項目程度に絞っていきたいという声を聞く。一部の大手企業においては、10項目程度まで質問項目を絞ったという事例もある。各社において取締役等への負担感との兼ね合いで検討していくことになろう。質問項目の内容は、「自社の取締役会の抱える課題」が浮き彫りになるよう工夫が求められる。そのためには質問項目作成にあたって事前に社外取締役等に簡易にヒアリングすることが考えられる。また、単に評価項目を質問形式にして羅列するのではなく、各項目について「課題としてどの程度重要か」及び「取締役会の対応が十分か」を確認すると、改善に向けたアクションにつなげやすいと考える。

### (3) 「開示」のあり方

取締役会評価の実務において最後に課題になるのが「開示」のあり方である。CGコード(補充原則4-11-③)においても、「結果の概要の公表」が定められている。具体的な開示事例は、第5章の日本企業の事例や次稿の海外企業の事例で扱うが、基本的には「評価プロセス」及び「議論の概要」が記載されている。

取締役会評価のプロセスにおいては、機微な情報を含めて議論するために、会社としては詳細には開示できないことが多いと考えられる。取締役会評価の目的は、取締役会運営におけるPDCAサイクルの確立による実効性の向上である。仮に、開示する事が懸念事項となり、そのために、取締役会評価自体が表層的な議論で終わってしまうのは本末転倒である。CGコードにおいても「結果の概要」という表現となっており、詳細に開示するまでは求められてはいない。したがって、開示内容は対外的に説明が可能な範囲でとどめておいてよいと考えられる。株主に対する説明責任という観点からは、取締役会評価において抽出された課題等を詳細に開示すること自体が重要なのではなく、今後のアクションプラン等を具体的に説明する事こそが望まれる。

## 5. 日本企業における取締役会評価の事例

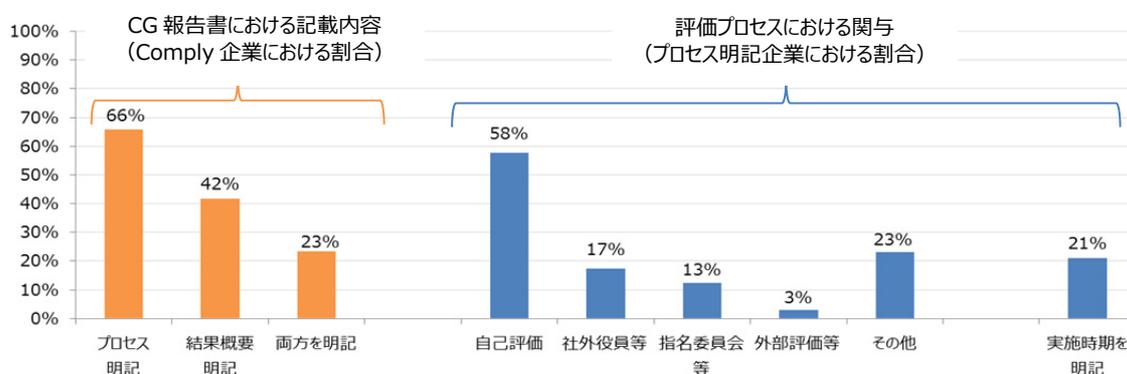
### (1) 全体像

東証1部・2部上場企業で、2015年10月末までにCGコード対応の新フォームでコーポレートガバナンスに関する報告書を提出したことが確認できた251社について「取締役会の実効性の評価と結果の概要の公表（補充原則4-1-③）」の対応状況について取りまとめた（図表7参照）。

251社のうち「Comply」したのは63%（158社）であり、「Explain」したのは37%（93社）である。CGコードの中で最も「Explain」が多い項目となっている。「Comply」した158社のうち、評価プロセスを明記しているのは66%（104社）、結果の概要を明記しているのは42%（66社）であり、その両方を明記しているのは23%（37社）であった。集計時点においては、全体的に、「Comply」しつつも「来年度以降に開示予定」という表現の企業が多く、実質的な記載を行っている企業は少数にとどまっている。

評価プロセスを明記している企業（104社）のうち、取締役の自己評価を実施したのは58%（60社）（重複プロセスあり。以下同じ）、社外取締役等が評価等に関与しているのを明記しているのは17%（18社）、指名委員会等の会議体に関与しているのが13%（13社）、その他（監査役・取締役会事務局等）が23%（24社）となっている。外部評価等を実施している（もしくはその予定）を明記しているのは3%（3社）であった。また、実施時期を明記しているのは21%（22社）であった。多くの企業が自己評価を軸にした取締役会評価を実施している様子がうかがえる。他には社外取締役や社外監査役といった社外役員が中心となるケースや、既存の指名委員会等を活用する事例、監査役（もしくは監査役会）を活用する事例等が見られる。

図表7：CGコード記載内容から見る日本企業における取締役会評価



(注) 大和総研確認ベース、プロセスは重複記載あり、Comply 企業においては今後実施予定も含む  
(出所) CG 報告書より大和総研作成

## (2) 個別事例

取締役会評価を実施するにあたっての参考事例として、花王（ディスカッション方式、自己評価）、第一生命（アンケート方式、自己評価）、オリンパス（アンケート方式、自己及び第三者評価）を取り上げる。

### ① 花王

花王の取締役会評価（図表 8 参照）の特徴は、社外取締役及び社外監査役が評価者となり、評価項目としてはCGコードにおいて取締役会で特に期待されている4つの視点を活用している点である。評価結果の概要における「取締役会では、花王がどのような会社でありたいかのビジョンが明確に共有されたうえで、具体的な数値目標を掲げながら、中長期の経営戦略が議論されている。（中略）大きな方向性と直近の活動が的確に関連づけられている。」という記載については、多くの企業の取締役会で議論できているかどうか評価する際に参考になると考える。

図表 8：取締役会評価における花王の事例

会社名	概要（抜粋）
花王	<p>少なくとも毎年1回、取締役会において全ての社外取締役及び社外監査役による取締役会の実効性についての評価を実施し、それに基づき出席者による議論を行い、取締役会の実効性を高めるための改善につなげます。</p> <p>2015年5月度及び6月度取締役会において、全社外取締役3名及び全社外監査役3名からそれぞれ、コーポレートガバナンス・コードにおいて特に取締役会に期待されている以下の四つの視点を含め、取締役会の活動について意見が述べられました。</p> <p><b>1. 企業戦略等の大きな方向性の議論（基本原則4）</b>  <b>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（同上）</b>  <b>3. 独立した客観的な立場から、経営陣・取締役に対する実効性の高い監督（同上）</b>  <b>4. 株主・投資家との建設的なコミュニケーション（基本原則3、5）</b></p> <p>この意見を踏まえ、これら四つの視点を中心に実行性についての自己評価を実施しました。</p> <p>以下、その概要です。</p> <p><b>1. 取締役会では、花王がどのような会社でありたいかのビジョンが明確に共有されたうえで、具体的な数値目標を掲げながら、中長期の経営戦略が議論されている。</b>取締役会の年間の審議テーマが共有され、さらに毎月の取締役会の冒頭には、社長執行役員をはじめとする代表取締役から執行における足元及び中長期の関心事が共有されており、<b>大きな方向性と直近の活動が的確に関連づけられている。</b>この点は、更に不断の充実を図っていくべきである。</p> <p>2. 充実したコンプライアンス体制に加え、投資案件の審議において経営指標の一つであるEVAによる評価が有効に活用されている。社外取締役は、「リスク」を取るにあたっての備えを確認しつつ、投資実行への賛否の判断を前向きに表明できる形で機能している。</p> <p>3. 非執行の取締役である独立社外取締役が議長を務め議事進行を行い、社内・社外の枠を超えて活発な議論がなされており、これを社内取締役が意識して取り込み努力をしていることで、要所における社外監査役も含めた社外役員が多様な経験から生じる客観的な意見に基づいた監督が行われている。</p> <p>4. 社長執行役員をはじめとする経営陣が積極的にIR活動を実施し、その内容は取締役会にもフィードバックされ、投資家との双方向のコミュニケーションができています。株主総会や株主見学会における株主と役員との質疑応答により建設的なコミュニケーションが実施されている。</p> <p>5. 取締役会の今後の課題として、中長期の成長戦略、グローバル拡大のための戦略や人材戦略があるが、その実現のために、まずは、今後さらにそれらの議論に時間を割いていくことが挙げられる。</p>

（出所）花王CG報告書より抜粋

### ② 第一生命

第一生命は、アンケートを社長・会長を除く全取締役会メンバーに配布し、無記名方式で第三者（弁護士）が取りまとめを行っている。1点～5点の5段階評価及びコメント記入方式であり、アンケート結果をまとめたグラフ等を同社ウェブサイトにて公開している（図表9参照）。アンケートの質問項目も公表されていることから、アンケート方式を採用する会社には参考になると考える。

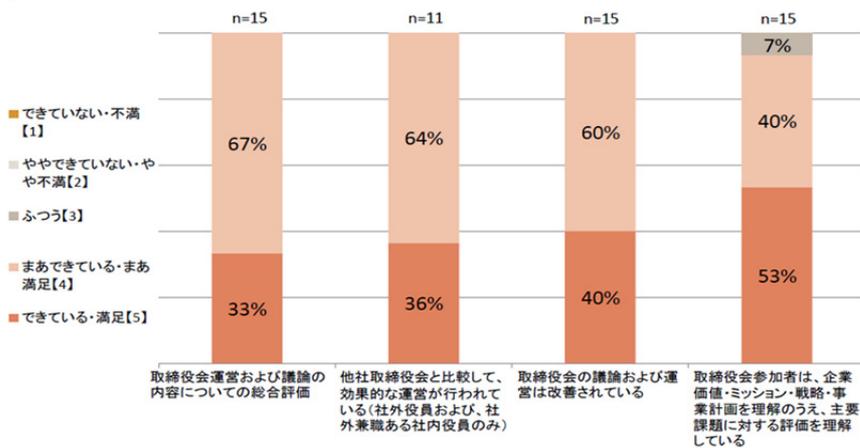
図表 9：取締役会評価における第一生命の事例

アンケート内容（17項目）

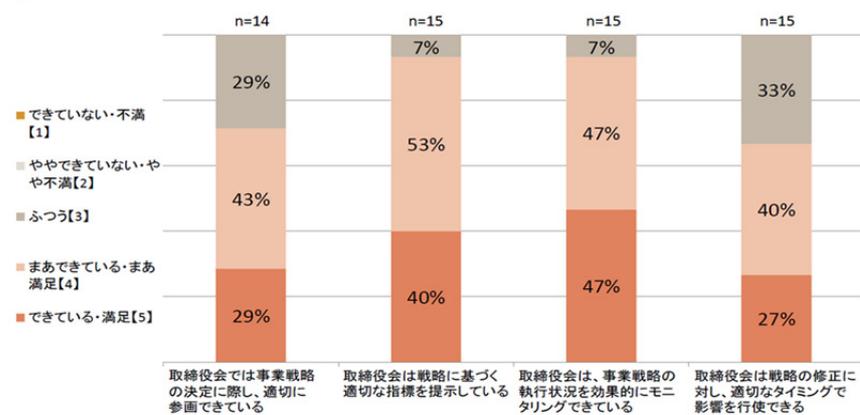
取締役会の運営 (総論) ①	取締役会の運営 (総論) ②	取締役会での審議充実 に向けて (会議当日の運営) ①	取締役会での審議充実 に向けて (会議当日の運営) ②
<ul style="list-style-type: none"> <li>取締役会運営及び議論の内容についての総合評価</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>取締役会では事業戦略の決定に際し、適切に参画できている</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>上程議案数は適当か</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>メリハリをきかせた運営となっているか（重要な案件は時間をかける等）</li> </ul>
<ul style="list-style-type: none"> <li>他社取締役会と比較して、効果的な運営が行われている（社外役員および、社外兼職ある社内役員のみ）</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>取締役会は戦略に基づく適切な指標を提示している</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>議案の内容（決議・報告）は明確になっているか</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>ポイントを絞った説明となっているか</li> </ul>
<ul style="list-style-type: none"> <li>取締役会の議論および運営は改善されている</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>取締役会は、事業戦略の執行状況を効果的にモニタリングできている</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>経営判断を行うにあたり情報は十分か。複数回にわたる経過報告等の後、審議すべき案件はないか</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>説明不要と思われる案件はないか</li> </ul>
<ul style="list-style-type: none"> <li>取締役会参加者は、企業価値・ミッション・戦略・事業計画を理解のうえ、主要課題に対する評価を理解している</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>取締役会は戦略の修正に対し、適切なタイミングで影響を行使できる</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>専門用語が多い等わかりにくはないか</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>会議において審議が十分尽くされていると感じるか。審議時間が短い、終了時刻が制約されていると感じることはないか</li> </ul>
-	-	<ul style="list-style-type: none"> <li>資料のボリュームは適切か</li> </ul>	-

アンケート開示（抜粋）

1. 取締役会の運営（総論）①



1. 取締役会の運営（総論）②



（出所）第一生命公表資料より抜粋

### ③ オリンパス

オリンパスは、9つの大項目からなる質問票を取締役及び監査役に配布し、外部コンサルタントを活用して取締役会の実効性について分析及び評価を行っており、その内容・結果の概要について詳細に自社ウェブサイトにて公表している（図表 10 参照）。9つの評価項目の視点に加え、分析・評価の結果、今後の課題及びその対応について整理・公表されている。今後の対応として、「当期は新たな中期計画の策定の期にあたり、中期計画の策定において、事業における中長期的な競争状況や市場動向を踏まえた重要課題についての議論を充実させてまいります。また、その一環として、経営執行会議との関係において、取締役会付議報告案件の見直しも検討してまいります。」と具体的なアクションプランに言及している点は参考となる。

図表 10：取締役会評価におけるオリンパスの事例

会社名	概要（抜粋）
評価プロセス	<p>取締役会および各委員会（指名委員会・報酬委員会）の実効性や投資家および株主との関係等に関する質問票をすべての取締役および監査役に配布し、回答を得ました。取締役および監査役の回答および外部コンサルタントの意見を踏まえ、当社取締役会は取締役会の実効性に関する分析および評価を行いました。</p> <p>（取締役会評価の質問票の大項目）</p> <ol style="list-style-type: none"> <li>1. 取締役会の構成</li> <li>2. 取締役会の運営状況</li> <li>3. 委員会の構成と役割（指名委員会・報酬委員会）</li> <li>4. 指名委員会の運営状況</li> <li>5. 報酬委員会の運営状況</li> <li>6. 社外取締役に対する支援体制</li> <li>7. 監査役との役割・監査役に対する期待</li> <li>8. 投資家・株主との関係</li> <li>9. ガバナンス体制・取締役会の実効性全般</li> </ol>
オリンパス	<p>2. 取締役会の実効性に関する分析および評価の結果</p> <p>多様な経験や専門性をもつ社外取締役が半数以上を占める取締役会において、事前説明会や工場・研究所見学の実施など、社外取締役および監査役に対する十分な支援が行われること等によって、監査役も含めた活発な議論が行われていることを確認しました。また、各委員会（指名委員会・報酬委員会）もその求められる役割を適切に果たしていることを確認しました。以上から、当社の取締役会において、経営上重要な事項の承認と業務執行の監督を適切に行うための実効性が十分に確保されていると当社取締役会は評価しました。</p> <p>一方、当社取締役会は、リスク対応やコーポレートガバナンス体制の改善およびコンプライアンス問題への対応等の当社の置かれた状況から緊急を要する重要課題に議論が集中している傾向があると認識しました。また、投資家および株主との関係においては、当社の長期的な競争状況やコーポレートガバナンスの改善状況等を資本市場に伝える努力を行っているものの、その結果である投資家および株主の当社に対する評価について、体系的かつ全体感を伴った形での取締役会へのフィードバックが不足していると認識しました。</p> <p>3. 分析および評価を踏まえた今後の課題およびその対応</p> <p>前記の分析および評価を踏まえ、当社は特に以下の課題への対応に注力し、取り組んでまいります。</p> <ol style="list-style-type: none"> <li>1) 取締役会における中長期的な経営課題に関する議論の充実 取締役会における中長期的な経営課題に関する議論をさらに充実させてまいります。特に、<b>当期は新たな中期計画の策定の期にあたり、中期計画の策定において、事業における中長期的な競争状況や市場動向を踏まえた重要課題についての議論を充実させてまいります。</b>また、その一環として、<b>経営執行会議との関係において、取締役会付議報告案件の見直しも検討してまいります。</b></li> <li>2) 資本市場（投資家・株主）の当社への評価に関する取締役会へのフィードバックの充実 個別の投資家および株主の当社への評価や全般的なIR活動の報告にとどまらず、執行側の分析および対応方針も含めた、体系的かつ全体的な資本市場（投資家・株主）の当社への評価について取締役会へのフィードバックを実施してまいります</li> </ol>

（出所）オリンパス CG 報告書等より抜粋

---

## 6. 企業価値向上に向けた取締役会における実効性向上

多くの上場企業にとって、CG コードの施行に伴いコーポレートガバナンスの強化が進められており、コーポレートガバナンスの論点は「形式的な整備」から「実質的な向上」、引いては「企業価値の向上」に変わりつつある。CG コードの第4章において「取締役会の責務」が定められており、任意の委員会の設置や社外取締役 2 名以上の選任等が求められているが、重要なことは形式的な整備ではなく、取締役会において中長期的な企業価値向上を意識した議論・意思決定が行われているか、そうしたことを実行するために個社の事情に応じた適切な環境が整備されているかである。取締役会評価及びこれを通じた取締役会運営における PDCA サイクルの確立は、取締役会の実質的な機能強化に向けた重要なプロセスといえる。

「取締役会評価の概要と実務における論点整理（下）」においては、取締役会評価の実務で先行している海外企業の事例を紹介し、海外事例の考察を基に、日本企業における取締役会評価の実施に係る課題と示唆について整理していく。

以上