2024 年 6 月 28 日　全 8 頁

取締役会実効性評価の近時動向

企業価値の向上を図る真の実効性評価の在り方とは

コーポレート・アドバイザリー部 主任コンサルタント　内山 和紀

［要約］

- 2015 年のコーポレートガバナンス・コード導入以降、日本の上場企業においても取締役会の実効性評価が実務として定着しつつあり、実施プロセスが標準化されている。手法としては、取締役へのアンケート及びインタビューが主流となっている一方で、実効性を高めるために部分的に第三者機関を活用している企業が増加している。また、実効性評価の対象を取締役会に限らず、監査機関や任意の委員会まで拡大して開示しているケースもあった。

- TOPIX100 企業のコーポレート・ガバナンス報告書によれば、実効性評価で抽出された最も多い課題は中長期的な戦略の議論のさらなる深化であり、取締役会の役割として本質的かつ中長期的な課題として次年度以降も継続して取り組む企業が増えつつあることがうかがえる。一方で運営にかかる課題に目を向けると、より実効性を担保するための具体的な施策を記載しているケースもあり、実務担当者が参考にすべき取り組みも多くある。

- 実効性評価が日本企業に導入されてから約 10 年になろうとしている。取締役会評価は、日本企業のガバナンスの質的向上に大きく寄与した。さらなる改善に向けては、一通りの項目をターゲットとする「チェックボックス方式」の確認に留めるべきではない。企業価値向上への貢献を意識し、取締役会実効性評価を活用した PDCA サイクルの高度化を進めることが必要であり、各社の実情により一層の工夫が求められる。

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」という。）が策定されて約 10 年が経過した。企業に遵守させることはハードルが高いとも言われていた CG コードも、足元では多くの企業が全てのコードを遵守するようになり、日本企業におけるガバナンスへの向き合い方は大きく変わったといえる。2 回の改訂を踏まえた CG コードでは、自社の資本コストや事業ポートフォリオ、多様性の確保や人的資本にかかる投資への考え方の開示など、投資家をはじめとしたステークホルダーを意識した経営の在り方について、より踏み込んだ言及がされるようになった。また、海外投資家による日本株式への注目度の高まりやアクティビストの台頭など、上場企

大和証券グループ　株式会社大和総研　〒135-8460 東京都江東区冬木 15 番 6 号
このレポートは投資勧誘を意図して提供するものではありません。このレポートの掲載情報は信頼できると考えられる情報源から作成しておりますが、その正確性、完全性を保証するものではありません。また、記載された意見や予測等は作成時点のものであり今後予告なく変更されることがあります。㈱大和総研と大和証券㈱は、㈱大和証券グループ本社を親会社とする大和証券グループの会社です。内容に関する一切の権利は㈱大和総研にあります。無断での複製・転載・転送等はご遠慮ください。

業を取り巻く外部環境が変化したことも、スピード感をもってガバナンス改革を進めるための一因になっている。

直近では資本コストを意識した経営など、新たな取り組みが注目されるが、初版の CG コードが策定された際に同様に注目を集めたコードがある。それが、4-11③「取締役会の実効性評価」だ。同コードは初版の CG コードの中でエクスプレイン率が高い項目の一つであり、どのような進め方が正解かもわからず、手探りで取り組み始めた企業が多かった項目の一つだった[1]。それでも、取締役へのチェックボックス方式を採用したアンケートを用いて実効性を評価、定点観測を行うなど、数年が経過したころには各社各様の形となって手法は確立されていった。

しかしアンケートによる評価だけでは、項目に掲げられた事項は改善されつつも、抽出される課題は前年までと似たようなものになっていることもあるだろう。自社の実効性評価のプロセスや抽出された課題、改善に向けた対応策などについて、どのような手法を取りどのように開示に落とし込むか悩んでいる企業も少なくないのではないか。

本稿では、取締役会の実効性評価について現状どのような開示がなされているのか、動向を探る。

2. 取締役会実効性評価の手法

CG コードの策定当初より、取締役会の実効性を測定する主な手法は取締役へのアンケートであり、現状もトレンドに大きな変化はみられない[2]。図表 1 のとおり、東京証券取引所が 2023 年に公表したコーポレート・ガバナンス白書によれば、取締役会の実効性評価（4-11③）を遵守（コンプライ）したプライム企業のうち、74.2%の企業がアンケートについて言及している。

（図表 1）東証一部・プライム市場における取締役会実効性評価の手法

	4-11③コンプライ		説明に「アンケート」等を記載		説明に「ヒアリング」等を記載		説明に「第三者機関」等を記載	
	社数	コンプライ比率	社数	コンプライに占める比率	社数	コンプライに占める比率	社数	コンプライに占める比率
2018年（東証一部2,128社）	1,713	80.5%	1,106	64.6%	166	9.7%	209	12.2%
2020年（東証一部2,172社）	1,839	84.6%	1,133	61.6%	177	9.6%	340	18.5%
2022年（プライム1,837社）	1,684	91.7%	1,249	74.2%	211	12.5%	455	27.0%

出所：コーポレート・ガバナンス白書（東京証券取引所）をもとに大和総研作成

[1]2016 年 1 月に公表された株式会社東京証券取引所による「コーポレート・ガバナンスへの対応状況（2015 年 12 月末時点）」によると、4-11③のコンプライ比率は 36.4%にとどまっている。
(https://www.jpx.co.jp/equities/listing/cg/tvdivq0000008jdy-att/20160120-1.pdf)

[2] コーポレート・ガバナンス白書 2017 によると、評価プロセスで最も多いのはアンケートであり、4-11③をコンプライした企業のうち、41.5%が言及している。
(https://www.jpx.co.jp/equities/listing/cg/tvdivq0000008jb0-att/nlsgeu000003z2bl.pdf)

アンケートに加え、少し踏み込んだ取り組みとして取締役に対するヒアリングやインタビュー等を実施している企業も増えている。2018 年 166 社（9.7%）であったが、2022 年には 211 社（12.5%）まで増加している。さらに、TOPIX100 の直近のコーポレート・ガバナンス報告書（以下、「CG 報告書」という。）によれば、82%の企業がアンケートを実施し、44%の企業がヒアリングやインタビュー等を実施していた[3]。取締役会の実効性評価についてはアンケートをベースにしつつ、必要に応じて取締役への個別ヒアリングやインタビュー等によって補足する手法がトップ企業を中心に一般化しつつあることがうかがえる。

また、アンケートやヒアリング・インタビューの実施に際しては、弁護士事務所や信託銀行、コンサルティング会社など、ガバナンスに知見をもつ第三者機関を活用する企業も増えている。2022 年にはプライム企業の 27.0%が第三者機関の活用に言及している。また、TOPIX100 においては直近で 49%の企業が第三者機関を活用しているとの記載がみられた。第三者機関の活用方法は企業によって様々である。例えばアンケート作成への助言という軽度のものから、取締役への個別インタビューの実施、調査結果を踏まえた実効性評価など踏み込んだものまで、幅広いレベルの支援を受けている。企業によっては第三者機関を毎年活用するのではなく、3 年に一度、3～5 年に一度など、継続的に活用する旨を説明しているケースもある。

3. 実効性評価の範囲

直近の CG 報告書の記載によれば、一部の企業では監査役会や監査委員会・指名委員会・報酬委員会など、取締役会以外の機関にも実効性評価の対象範囲を拡張していることがわかる。全社的なコーポレート・ガバナンス機能の強化のためには、取締役会同様に各委員会の機能・実効性が注目されていることが背景として考えられる。

手法としては取締役会評価と同様、監査役や監査委員等、その機関に所属するメンバーに対してアンケートやインタビューによる調査を実施し、その結果をメンバー間で共有・審議しているケースが多い。また、アンケート項目については概ね取締役会の実効性評価に準じつつ、各機関の特性を踏まえた設問へアレンジしているケースが見受けられる。

監査役会設置会社の積水ハウス株式会社では、監査役会の実効性評価において評価手法を開示している。主要アンケート項目として「監査方針・計画」「経営幹部への提言・業務執行の監査」「内部監査体制」など、監査役会特有の項目が並んでいる（図表 2）。

[3] TOPIX100 を対象とした集計は、2024 年 5 月 14 日から 6 月 4 日の間に東京証券取引所のホームページ上で確認できた各社の CG 報告書をもとにしている。

（図表 2）積水ハウスの監査役会実効性評価の概要

2024年1月期　監査役会実効性評価結果の概要

監査役会では、監査品質の向上や監査役会運営の向上を目的に、2024年1月期より監査役会及び監査役監査活動の実効性評価を実施しました。

１．評価の方法

2024年1月期の評価については、独立した第三者機関を起用し、以下の方法により実施しました。
（１）全監査役を対象としたアンケート調査（第三者機関が作成・配布・回収）
（２）全監査役、監査部長及び会計監査人を対象とした第三者機関によるインタビュー（1人あたり約1時間）
（３）監査役会資料及び議事録等の閲覧

【アンケートの主要項目】
・監査方針・計画
・経営幹部への提言・業務執行の監査
・内部監査体制
・子会社監査体制
・不正把握体制
・会計監査体制
・三様監査の連携
・内部統制システムの構築・運用に関する監査
・監査役会運営　等

その結果は、第三者機関として評価、検討の上、レポートにまとめられ、当該第三者機関よりその内容についての説明を受け、2024年2月開催の監査役会にて審議・決議し、３月の取締役会に報告しました。

出所：積水ハウス　コーポレート・ガバナンス報告書（最終更新日：2024 年 5 月 1 日）より抜粋

また、法定の機関に限らず、任意の指名・報酬委員会等に対して実効性評価を実施しているケースもあった。花王株式会社は指名にかかる諮問機関である取締役・監査役選任審査委員会と、報酬にかかる諮問機関の取締役・執行役員報酬諮問委員会のそれぞれの実効性評価の結果を自社のホームページに開示している（図表 3）。

（図表 3）花王の任意の諮問委員会の実効性評価の結果

2023年度　取締役・監査役選任審査委員会の実効性評価の結果

取締役会の構成、取締役・監査役体制やCEO後継者計画について十分議論のうえ、取締役会へ答申がなされており、全体として実効性が確保されているとの評価がなされました。さらなる実効性向上に向け、今後の取り組みについての意見がなされました。

2022年度の課題	2023年度の取り組み	2023年度の評価・課題	今後の取り組み
• 取締役会のあり方や取締役会の構成については、継続的に審議が必要。 • CEO 後継者計画は、継続的な検証と議論の深化が必要。	• 取締役会のあり方を実現するための要素や構成について、継続的に審議。 • 後継者計画の審議を継続。	• 議論は十分にされている。 • 後継者の人財要件と育成計画についてさらに具体的に議論すべき。	• 取締役会のあり方や取締役の多様性について継続的に審議する。 • 後継者育成計画について継続して議論を深める。

2023年度　取締役・執行役員報酬諮問委員会の実効性評価の結果

役員の報酬体系のあり方全般、報酬水準等について、十分に時間をかけ、深い議論ができており、実効性は確保できているとの評価がなされました。

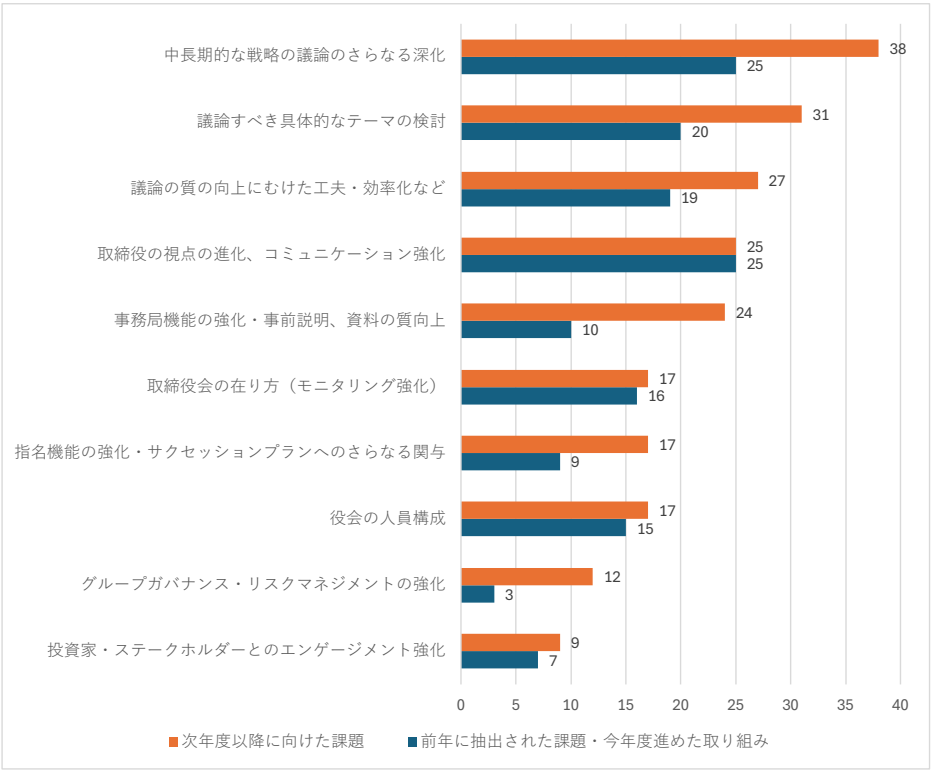
2022年度の課題	2023年度の取り組み	2023年度の評価・課題	今後の取り組み
• 役員報酬制度のあり方については継続審議が必要。	• 役員報酬全体に関するポリシーコンセプトから議論。	• 適切な審議がなされている。	• 継続して検証・審議する。

出所：花王ホームページより抜粋
（https://www.kao.com/jp/corporate/policies/corporate-governance/directors/）

4. 実効性評価で確認された課題の傾向

次に、各社が取締役会評価を通じて、どのような課題について言及しているかを調査した。図表 4 は TOPIX100 における各社の実効性評価にかかる説明で記載された課題を集計した結果である[4]。

（図表 4）TOPIX100 における取締役会の実効性評価で言及された課題要素



出所：各社のコーポレート・ガバナンス報告書、ホームページ等をもとに大和総研作成

全体的に、次年度以降の課題と前年度に抽出され対応を進めた課題の傾向は似通っていることがわかった。いずれの課題においても、最も多く挙げられたのは「中長期的な戦略の議論のさらなる深化」に関するものであった。この項目には将来の目指すべき姿に関する議論や自社の中長期的なビジネスモデルの在り方に関する議論、中期経営計画の策定への関与や適切なモニタリングなどが含まれる。これらに関する議論は、今の取締役会でも議論されているがより深めていくことが望まれるとして、次年度以降も継続課題としての記載が多かった。将来の企業の在り方に関する議論は、CG コードで取締役会に求められる最も重要な項目の一つであり、本質的か

[4] 「中長期戦略の議論」や「中期経営計画の適切なモニタリング」など、表現・内容は一部異なるものの比較的方向性が同じ課題をまとめた。また、具体的な対策は異なるものの、同じ課題の解決につながる施策は同種の課題及び解決策とするなど大枠の要素でカテゴライズしたうえで、次年度以降の課題と前年度に抽出された課題を区分して集計した。

つ中長期的な課題として捉えて、じっくりと向き合う企業が増えていると推察される。

次いで、自社の取締役会で議論すべき具体的なテーマについて言及する記載もよくみられた。企業価値向上のためにどのようなことを議論していくべきか、具体的なテーマを挙げている企業が多くあった。主な例としては、サステナビリティ、人事戦略・人的資本、DX・サイバーセキュリティ、事業ポートフォリオ・投資・M&A、海外戦略などが挙げられた。時流で求められているテーマについて、自社の戦略へどう落とし込むかといった議論を深めたいという背景が読み取れる。

議論の質の向上に向けた工夫や、取締役の視点の強化・コミュニケーション強化に向けた施策、事務局機能の運営強化など、取締役会のさらなる実効性向上に向けた議事・進行、運営にかかる強化について言及する記載も多くみられた。

議論の質の向上のための工夫として、取締役会で議論すべき重要議題の整理、議題ごとの時間配分の見直しなどを挙げている企業が多い。また、事務局機能の運営強化として、社外取締役への事前説明等フォローアップの強化、議案説明資料に議論を求める論点やポイントとなる事項等の記載、年間を通じた議題設定（年間アジェンダの作成）などが挙げられている。

取締役の視点の強化・コミュニケーション強化に向けた施策としては、セキュリティやリスクマネジメント、自社ビジネスに関連する専門家を招聘しての勉強会、社外取締役への現場視察機会の提供、社内・社外取締役の接点強化の機会増加（社外取締役会議への経営陣の出席やランチミーティング等の活用）などが具体的な施策として打ち出されていた。

また、一部の企業では、取締役会による指名機能の強化・サクセッションプランへのさらなる関与や取締役会の人員構成への対応が課題として挙げられている。後継者計画の策定や取締役会のスキル構成の見直しなどは短期視点での解決が困難であり、今後の課題として取り上げたとしても解決の道筋を示すことは難易度が高い。そのため、当初は課題として明記する企業は少なかったが、中長期的な戦略の議論の在り方と同様、中長期の課題への解決に向けて対応を宣言する企業が増えてきた。

投資家やステークホルダーとのエンゲージメント強化に言及する企業があったこともポイントだ。自社の資本コスト開示等にかかる東証の要請を踏まえ、重要度の高い課題として捉えている企業もいくつかみられた。

5. さらなる実効性の向上に向けて

ここまで述べたように、取締役会の実効性評価はプロセスやアンケートの見直しなど、トライアンドエラーを繰り返し、自社にフィットするアプローチを探って実効性をさらに高めていくことが必要である。より充実した取り組みに向けて、参考となりうる事例を紹介したい。

一部の企業では第三者機関を利用せず、同等またはそれ以上の効果を目的とした独立性の高い社内機関を活用するケースもあった。例えば、株式会社日本取引所グループの評価プロセスで

は、非常勤の独立社外取締役で構成される委員会を活用している。取締役のアンケート結果をもとに経営陣が検討した改善策を独立社外取締役委員会がレビューし、それを踏まえて経営陣が再度改善策を検討する。社内・社外の双方向のやり取りが行われることで、実効性評価の有効性を高めていることがうかがえる（図表 5）。

（図表 5）日本取引所グループの取締役会実効性評価の手法

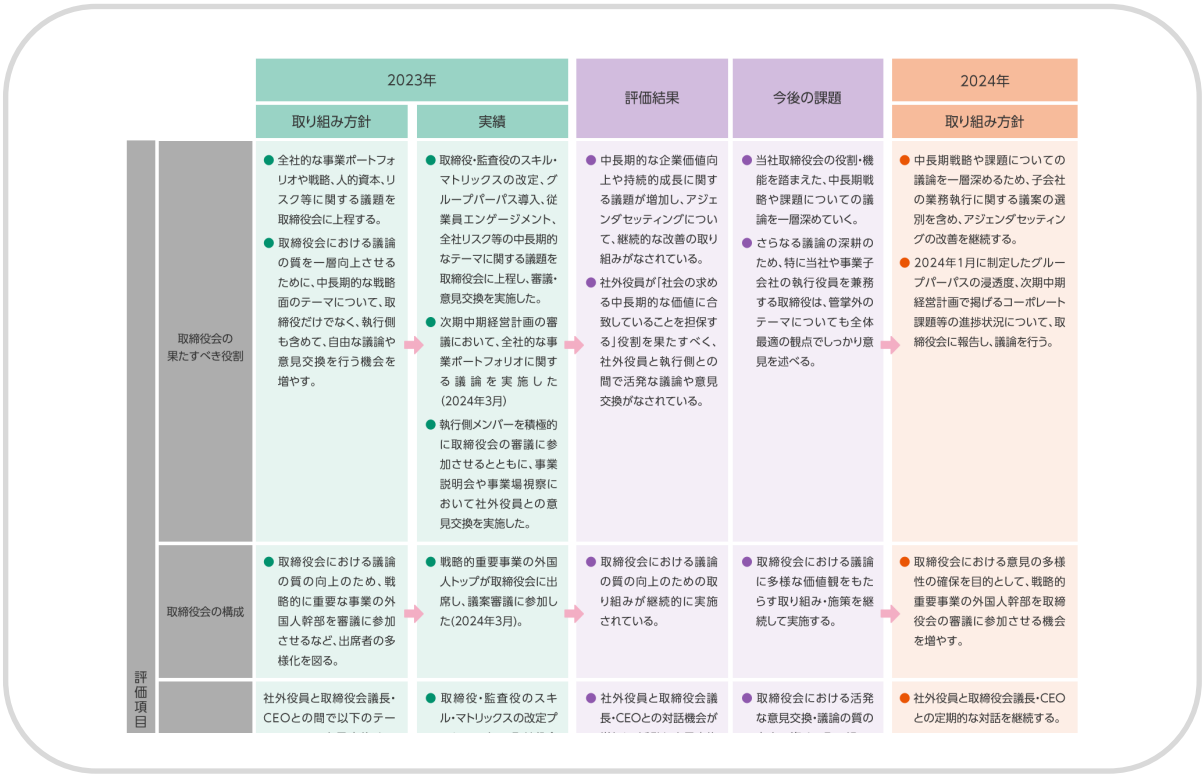
①取締役に対するアンケートの実施
↓
②アンケート結果をもとに経営陣で改善策を検討
↓
③独立社外取締役委員会にて②の第一次評価および前年の実効性評価の改善策の進捗レビューを実施
↓
④第一次評価及び進捗レビューを取締役会議長及び代表執行役グループCEOに直接フィードバック
↓
⑤フィードバック結果を踏まえて、経営陣は改善策を再検討
↓
⑥取締役会にて改善策の再検討案を議論し、評価内容を決定

出所：日本取引所グループ　コーポレート・ガバナンス報告書（最終更新日：2024 年 4 月 1 日）をもとに大和総研作成

そのほかにも実効性を高める取り組みとして、最近ではピア・レビューを実施するケースもみられるようになってきた。ピア・レビューは取締役間での役割の理解促進を目的とした相互に行う個人別評価であり、取締役会への自身の貢献を高めていくうえでの気付きを得るきっかけを与えることを企図している。実効性評価にて浮き彫りとなる課題一つに、社内取締役と社外取締役との知識の格差や、取締役に求められる役割の認識への齟齬などが挙げられる。ピア・レビューの実施は、これらのギャップの解消につながる取り組みとなりうる。社内取締役と社外取締役との間の共通認識が深まることで、各取締役の心理的安全性が高まり、取締役会における議論がより活発かつ建設的になることが期待される。

実効性評価の開示面における傾向としては、CG 報告書の記載のみならず、自社ホームページ等にて詳細を説明している企業が増えてきた。富士フイルムホールディングス株式会社は前年の振り返りからその評価・課題抽出、今年の取り組み方針まで、どのように取り組んできたかをフロー図で簡潔に示しており、課題への取り組みと改善の過程の過程がわかりやすく示されているケースといえる（図表 6）。

（図表 6）富士フイルム HD の取締役会実効性評価結果（抜粋）



出所：富士フイルム HD ホームページより抜粋
(https://holdings.fujifilm.com/ja/about/governance/board-of-directors)

6. さいごに

本稿では、取締役会の実効性評価の近況を概観した。CG コードの策定から年数が経過し、取締役会を取り巻く環境は大きく変化した。それに伴い、大企業を中心に実効性評価の在り方も変化してきていることがわかった。一方で、自社にとっての最適な取締役会の在り方や中長期的な議論の充実などは、終わりのない課題でもあり、従前に比べてこれらの課題がよりフォーカスされるようになった。

永続的かつ本質的な課題に向き合い、それに継続的な対処をしていくことが求められる中、これまで以上に取締役会の実効性評価の重要性が問われることとなるだろう。取締役会の実効性評価は、企業価値向上の PDCA サイクルの高度化を推進するツールとして非常に有効だ。年度末の通例の「単純作業」になってしまってはならない。

－以上－