

2016年4月14日 全4頁

# 取締役会の実効性評価—海外事情

欧米でも実効性評価は行われているが評価頻度や開示事項は様々

金融調査部 主任研究員  
鈴木裕

## [要約]

- コーポレートガバナンス・コードでは、取締役会の実効性評価を毎年行い、結果の概要を開示すべきとされている。
- 欧米でも取締役会実効性評価は、広く実施されているが、評価頻度や開示内容は、国ごとに異なるところもある。
- わが国の企業による評価実施は、今後本格化するだろうが、評価の手法や具体的な開示については、なお不明なところも少なくない。

## 取締役会実効性評価は世界の潮流

わが国のコーポレートガバナンス・コード (CG コード) の補充原則 4-11③は、「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。」として、上場企業が取締役会の実効性について毎年「分析・評価」を行い「結果の概要を開示」することを求めている。このCGコードが決定されたのが2015年3月であるから、評価を既に行っていた企業は少ない。したがって、昨年上場企業が提出したコーポレートガバナンス報告書では、今後行うという方針を記載する例が多かったが、これを「今後とはいえ、近い将来行う」というところに力点を置いてCGコードへのコンプライアンスとして記すこともあれば、「今は行っていない」というところを見てエクスペインとする例もあり、CGコードへの困惑が生じていたことがわかる。

取締役会実効性評価は、諸外国でも広く行われており、わが国はむしろ後発組であると言える。多くの場合、何らかの企業スキャンダルが明るみに出て、その結果株価の下落が発生するとともに、証券市場の機能不全が指摘される。その対応策の一つとして、上場企業に対して、リスク管理の徹底や情報開示の充実など様々な取り組みが求められるようになるが、求められる対応の一つにこの取締役会実効性評価の実施が加えられることがよくあるようだ。

## 多様な取締役会実効性評価規定

各国の取締役会実効性評価に関する規定の内容には、様々な差異が見られることも事実であり、評価の頻度や要求される開示内容も一様ではない。また、実効性評価の根拠規定も法律上の規定の場合もあれば、取引所のルールで定められることもあれ。企業等経済団体の自主的な規制というケースもある。

実効性評価の頻度については、年一回以上と定める例が多い。例えば、米国のニューヨーク証券取引所<sup>1</sup>では、上場企業に対して年一回以上、取締役会や各委員会の実効性評価を行うべきと定めている。しかし、頻度を特に定めない国もあり、ドイツでは、定期的に(on a regular basis)とするのみである。図表中で、(有)としたのは、頻度についての記述(定期的に)はあるものの、具体的な期間を定めていないことを表している。カナダも定期的に(regularly)に評価を実施しているのであれば、その旨を開示しているため、頻度を具体的に定めているわけではない。ルクセンブルクやベルギーなど2~3年に一度という国もある<sup>2</sup>。

開示については、ニューヨーク証券取引所では、実効性評価に関する記述を含むコーポレートガバナンス・ガイドラインをウェブサイトや株主総会招集通知、年次報告書で開示すべきとしている。しかし、開示内容として、評価結果までは要求していないので、単に実効性評価を定期的に行っている旨の開示でも足りる。これに対して同じ米国でもNASDAQでは、この種の規定を設けておらず、企業の自主的な対応に委ねられている。

実効性評価に関してどのような内容の開示を求めるかどうかについても、差異は見られる。評価手法のみの開示か、評価結果の開示まで必要とするかということだ。カナダ<sup>3</sup>では、評価手法の開示をすべきと定めており、評価結果に関する開示には言及がない。インド<sup>4</sup>でも評価を実施することで得られた結論を開示せよとはなっていない。結果の概要の開示を求めない国々があるのは、評価システムが確立されていれば、それに従って適正な評価が行われ、改善等の対応ができると考えられているからのようなのだ<sup>5</sup>。取締役会の自治が機能することがわかればいいので、評価の手法等の開示で足りるということである。この場合には、取締役一人一人へのアンケート調査や聞き取り調査、執行部門等への周辺調査を行うなどの、評価プロセスを中心に情報開示が行われることになるので、毎年開示するとしても、その内容は前年までのものとあま

<sup>1</sup> NYSE “Listed Company Manual” Section 303A.09 (取締役会), 303A.07 (監査委員会), 303A.05 (報酬委員会), and 303A.04 (指名委員会) <http://nysemanual.nyse.com/>

<sup>2</sup> Autorité des marchés financiers (フランス金融市場庁) “Comparative study: corporate governance codes in 10 European countries” [http://www.amf-france.org/en\\_US/Publications/Rapports-etudes-et-analyses/Gouvernement-d-entreprise.html?docId=workspace%3A%2F%2FSpacesStore%2F26ebf299-2c93-497d-bbf4-b4b3c0317047](http://www.amf-france.org/en_US/Publications/Rapports-etudes-et-analyses/Gouvernement-d-entreprise.html?docId=workspace%3A%2F%2FSpacesStore%2F26ebf299-2c93-497d-bbf4-b4b3c0317047)

<sup>3</sup> Ontario Securities Commission “NATIONAL INSTRUMENT 58-101” [http://www.osc.gov.on.ca/en/SecuritiesLaw\\_rule\\_20050617\\_58-101\\_disc-corp-gov-pract.jsp](http://www.osc.gov.on.ca/en/SecuritiesLaw_rule_20050617_58-101_disc-corp-gov-pract.jsp)

<sup>4</sup> The Institute of Company Secretaries of India “A Guide to Board Evaluation” (APRIL 2015) [https://www.icsi.edu/portals/0/guide\\_to\\_board.pdf](https://www.icsi.edu/portals/0/guide_to_board.pdf)

<sup>5</sup> Council of Institutional Investors “BEST DISCLOSURE: BOARD EVALUATION” (September 2014) [http://www.cii.org/files/publications/governance\\_basics/08\\_18\\_14\\_Best\\_Disclosure\\_Board\\_Evaluation\\_FINAL.pdf](http://www.cii.org/files/publications/governance_basics/08_18_14_Best_Disclosure_Board_Evaluation_FINAL.pdf)

り変わらないものとなる。

欧州の国々では、評価結果の開示まで行うことが多いようだが<sup>6</sup>、規定上は必ずしも結果の開示までは求めている事例がある。英国のCGコード(B.6.1.)では、評価をどのように行ったか年次報告書での開示することを求めている。図表中で(有)としているのは、評価結果の開示に言及しているわけではないが、実務的には評価結果の開示が行われているということを表している。フランスのCGコード(10.3.)では、取締役会評価の実施方法と、結果を受けた改善策の検討を年次報告書での開示内容としている。しかし、明文で結果開示を求められていなくとも、結果を開示することが妨げられるわけではない。

欧州では、2005年に欧州委員会が加盟各国に対して、取締役会の機能等に関する制度対応の推奨<sup>7</sup>を行って以来、取締役会実効性評価の導入が広がっているが、取締役会実効性評価に関する頻度や開示については、多様な取り組みがあるということである。

図表 各国の取締役会実効性評価制度の概要

	頻度に関する言及	外部コンサルティング業者の利用の推奨に関する言及	評価結果の開示に関する言及	評価実施後の対応策の策定に関する言及
OECD	有	有(大企業について)	有(ダイバーシティ関係について)	
英国	有	有(FTSE350企業)	(有)	有
ドイツ	(有)	—	—	—
フランス	有	有	(有)	有
米国	有	—	—	—
カナダ	(有)	—(報酬委員会で利用している場合に開示)	—	—
日本	有	—	有	—

(出所) OECDは、「G20/OECDコーポレート・ガバナンス原則」<sup>8</sup>、英国は、Financial Reporting Council “The UK Corporate Governance Code” (September 2014)<sup>9</sup>、ドイツは、Regierungskommission “Deutscher Corporate Governance Kodex” (12 June 2015)<sup>10</sup>、フランスは、“Corporate governance code of listed corporations” (Amended in June 2013)<sup>11</sup>、米国は、脚注1資料、カナダは、脚注3資料をもとに大和総研作成

<sup>6</sup> 脚注5参照

<sup>7</sup> European Union “Commission Recommendation 2005/162/EC of 15 February 2005 on the role of non-executive or supervisory directors of listed companies and on the committees of the (supervisory) board”  
<http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=OJ:L:2005:052:0051:0063:EN:PDF>

<sup>8</sup> [http://www.oecd-ilibrary.org/governance/g20-oecd\\_9789264250659-ja](http://www.oecd-ilibrary.org/governance/g20-oecd_9789264250659-ja)

<sup>9</sup>

<https://www.frc.org.uk/Our-Work/Codes-Standards/Corporate-governance/UK-Corporate-Governance-Code.aspx>

<sup>10</sup> <http://www.dcgk.de/en/code.html>

<sup>11</sup> [http://www.ecgi.org/codes/documents/afep\\_medef\\_code\\_revision\\_jun2013\\_en.pdf](http://www.ecgi.org/codes/documents/afep_medef_code_revision_jun2013_en.pdf)

## わが国企業の今後の対応

わが国のCGコードでは、毎年、分析・評価を行うとしているが、欧州の国々の中には、頻度が少ないところもあるし、企業の裁量に任せているところもある。コンプライ・オア・エクスプレインであるから、必ずしも毎年行わなければならないわけではないものの、評価や開示の負担感は大きいかもしれない。また、毎年行うとしても、どのタイミングで行うべきか検討の必要があるところだ。株主総会直後では、まだ新体制の取締役会は発足したばかりであるから、評価には尚早であろうし、かといって任期終了間近に行っては、既に役割を終えた取締役会を評価することになってしまい、将来に向けた有用性は乏しくなる。取締役会評価の適正な時期は何時なのか、疑問が残る。

開示の内容面では、わが国では結果の概要まで開示すべきと求めているので、評価手法のみを開示しては、不十分な対応となる恐れがある。とはいえ、結果の概要として開示できる結論は、「当社の取締役会は効果的に機能していることが確認できた」という趣旨のものであろう。仮に改善すべき課題を記すとすれば、比較的軽微なものにとどまるのではないだろうか。しかし、いったん課題として記せば、それへの対応が期待されるので、次期の実効性評価では類似の課題が存在しているとは書きにくくなる。

取締役会の実効性評価とその開示は、投資家などに対して判断材料を提供する目的で行われる。労力、時間、コストを費やして作成された実効性評価関連情報が、具体的にどのように利用されているか、事業会社側の取り組みが報われているかも問われるようになるのではないだろうか。