

取締役会評価の開示 —英国の事例とわが国への示唆

The Disclosure of Board Evaluation: The Cases of the UK and Their Implications for Japan

林 順一

Junichi Hayashi

(論文要旨)

わが国では、2015年6月に東証によって制定されたコーポレートガバナンス・コードにおいて、取締役会の実効性確保の観点から、上場会社は毎年取締役会評価を行い、その結果の概要を開示すべきものとされた(補充原則4-11③)。わが国においては、取締役会評価が必ずしも馴染み深いものではないことから、本稿ではまず、取締役会評価の先進国とも言える英国の事例を検討することによって、取締役会評価とは何か、それをどのように投資家を開示しているのかを分析した。そして2015年12月末時点における日本企業の開示事例を検討して英国の事例と比較した上で、日本企業に対して、(1)取締役会評価の「開示」の目的を十分認識し、その目的に沿った開示を行うこと、(2)取締役会評価の内容をすべて開示すれば良いというものではないこと、(3)取締役会評価の開示は形式ではなく実質が重要であること、(4)外部評価者の活用が期待されること、の4点を指摘した。

(Abstract)

Tokyo Stock Exchange formulated “Japan’s Corporate Governance Code” (the Code) in June 2015. The Code imposed listed companies to disclose the results of board evaluation every year (Supplementary Principle: 4.11.3). As the board evaluation is not familiar in Japan, I first study the actual situation of the board evaluation and the disclosure of board evaluation in the UK, where the board evaluation is permeated. Then I analyze the current situation in Japan as of the end of December 2015. Based on the understanding of British cases and the comparison between the British cases and Japanese cases, I suggest 4 points to Japanese companies, such as (1) to clarify the purpose of the disclosure of board evaluation, (2) not to disclose everything concerning the results of board evaluation, (3) substance, not format, is important, and (4) external board evaluation will be beneficial.

1 はじめに

わが国では、2014年6月に取り纏められた政府の成長戦略『日本再興戦略』改訂2014を受けて、2015年3月に金融庁と東証が日本版コーポレートガバナンス・コード（以下「CGコード」という）の原案を策定し、この原案に基づいて東証が2015年6月にCGコードを制定した。これにより上場企業のCG上の諸原則が明確化された。上場会社は東証に提出するCG報告書の中でCGコードの適用状況を開示することとなり、3月決算企業は2015年12月末までにCGコード対応のCG報告書を提出することとなった。

CGコードは5つの章（株主の権利・平等性の確保、株主以外のステークホルダーとの適切な協働、適切な情報開示と透明性の確保、取締役会等の責務、株主との対話）から構成されており、それぞれの章に複数の原則・補充原則が示されている。そのうちの補充原則4-11③「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」は、上場会社に対して取締役会評価の実施とその開示を求めるものである。取締役会評価とその開示は、わが国企業にとって必ずしも馴染み深いものではないことから、2015年12月末時点において、最も対応が遅延している原則の1つとなっている。

そこで本稿では、取締役会評価の先進国とも言える英国の事例を検討することによって、取締役会評価とは何か、それをどのように投資家を開示しているのかを把握する。そして日本企業の開示事例と比較した上で、日本企業に対する若干の示唆を示すこととしたい。

以下では第2章で、英国の取締役会評価の歴史や実際の運営状況について概説する。第3章で英国の主要8社の事例を分析することを通じて、英国企業の取締役会評価の開示内容を検討する。第4章で日経225構成企業の事例を分析することを通じて、日本企業の取締役会評価の開示内容を検討する。そしてこれらの分析を踏まえて、第5章で日本企業に対する示唆を4点提示する。

2 英国の取締役会評価

本章では、英国のCGの特徴を概観した上で、英国における取締役会評価の歴史、英国における取締役会評価の実際、並びに英国で取締役会評価がどのように評価されているのかについて検討する。そして開示を巡るジレンマについて考察する。

2.1 英国のコーポレートガバナンスの特徴

英国のコーポレートガバナンスの主な特徴として、(1) 柔軟性と改善プロセスを内包した成熟した仕組みを構築していること、(2) チェック・アンド・バランスが徹底していること、(3) 投資家¹による規律づけを重視し、またそれを前提としていること、を挙げることができる（林(2015a)、林(2015c)）。

すなわち、企業毎にその置かれた環境に応じて、最適なコーポレートガバナンスの形態が異なるのは当然であるという認識の下で、法律で一律に規制するのではなく、1つのメルクマールとして最善慣行規範（code of best practice）を定め、企業が最善慣行規範を適用しない場合にはその理由を投資家に開示することとし、その妥当性の判断を市場規律（投資家の判断）に委ねることによって、柔軟性を持たせている。これは **Comply or Explain**（原則主義；原則を実施するか、実施しない場合にはその理由を説明するか）のアプローチ方法と呼ばれているもので、1992年の英国キャドバリー報告書で示されて以降、多くの国のCGコードなどに適用されている考え方である。また、先進的な考え方、先進的な企業の慣行を最善慣行規範とし、それを頻繁に見直し、最善慣行規範を1つの目標として他社が改善を図ることを通じて、全体のCGの継続的底上げを推進することを企図している。

さらに、「何人といえども、1人の人間が制約のない決定権を持つことがないように確保することが必要である」という認識のもとに、取締役議長（Chairman）と最高業務執行取締役（Chief Executive）の分離、業務執行取締役（Executive Director）と独立非業務執行取締役（Independent Non-Executive Director）の並存、取締役会議長をチェックする上席独立取締役（Senior Independent Director）の存在、取締役会の外部評価の実施など、チェック・アンド・バランスが徹底している。これらは、シティにおける長年の伝統を踏まえたものであり、理論よりも実践を重視した考え方であると言える。

加えて、英国のCGは投資家による規律づけを重視し、またそれを前提としている。すなわち、会社は株主（投資家）のために経営されるべきであることが当然の前提とされた上で、図1に示されるように、会社の情報は年次報告書（Annual Report）²によって投資家に報告される。そしてCGコードの原則に従わない場合には、会社は年次報告書などを通じて、投資家に対して **Explain**（説明）することが求められる。投資家はこれらの情報に基づき、対話・エンゲージメントなどを通じて会社のCGの規律づけを行う。このように英国のCGは、投資家の役割を重視し、かつ投資家をCGの枠組みに組み込んでいると言える。

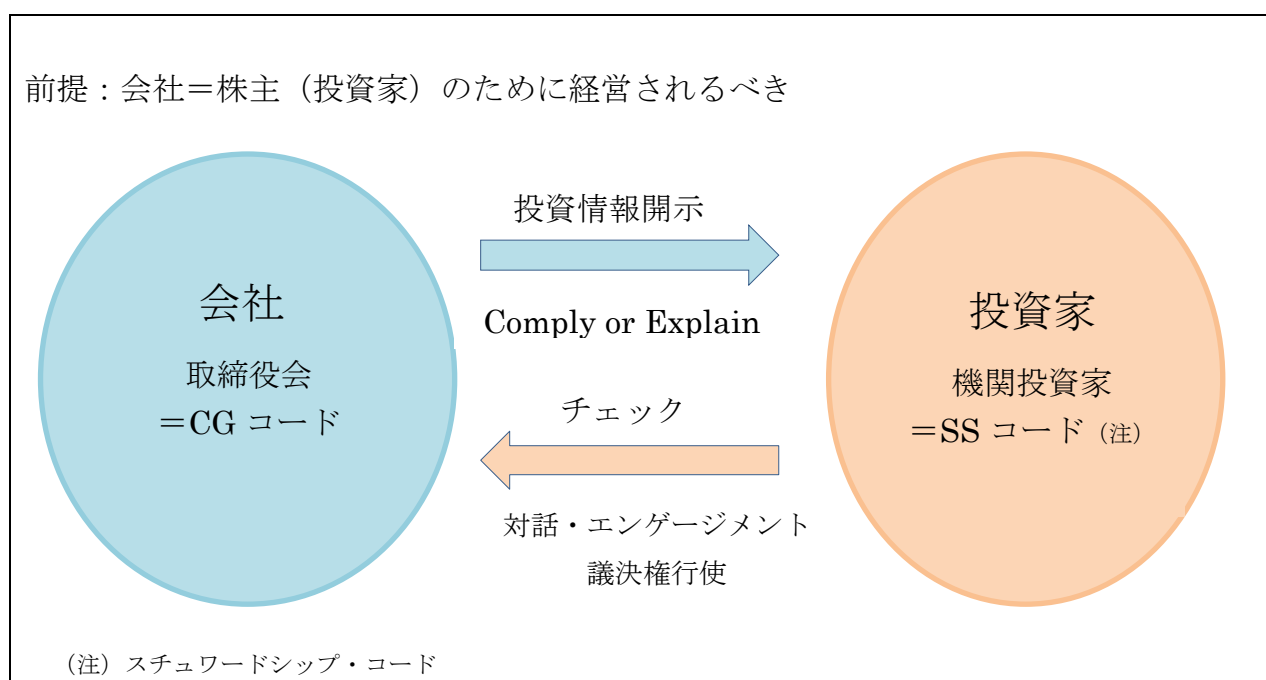


図 1 英国の CG の特徴

2.2 英国の取締役会評価の歴史

英国の取締役会評価の歴史は、1992 年のキャドバリー報告書に遡ることができる (Long(2012), 高山(2015a))。同報告書では、社外取締役による取締役会のパフォーマンス精査が提唱された。この内容は CG コードには反映されなかったが、チェック・アンド・バランスによる統制を徹底する観点から、自発的に取締役会評価を実施した企業もあった。しかし、取締役会評価が広く普及したのは、企業不祥事に伴い、取締役会の実効性に対する懸念が生じて、CG コード等で取締役会評価が求められるようになったためである。英国においては、「守りのガバナンス」の一環として取締役会評価が拡充されたと言える。

歴史的には 2 つの大きな波がある (林(2005c))。第 1 の波は、エンロン事件の反省を踏まえ、実効性のある CG を展望して作成された 2003 年のヒッグス報告書の勧告に伴うものである。そこでは、取締役会評価（取締役会、委員会及び取締役個人のパフォーマンスに関する評価）を毎年行なうべきことが提言され、その内容が同年の改訂統合規範（CG コードの前身）に取り入れられた。この結果、ロンドン証券取引所上場会社は原則、毎年取締役会評価を行ない、取締役会評価をどのように実施したかを年次報告書で開示することになった。そこで求められたのは、取締役会自身による自己評価（内部評価）である。

第 2 の波は、リーマンショックを契機としたもので、これにより生じた英国銀行危機の反省を踏まえて作成された、2009 年のウォーカー報告書の勧告に伴うものである。そこでは、取締役自身の自己評価（内部評価）では十分とは言えないことから、取締役会の外部評価を 2 年又は 3 年に 1 回行なうべきことが提言され、その内容が 2010 年の CG コードに

盛り込まれた。この結果、FTSE350 企業（ロンドン証券取引所に上場している時価総額上位 350 社）は原則、少なくとも 3 年に 1 回は取締役会の外部評価を行なうことになった。

2.3 英国の取締役会評価の実際

英国においてどのように取締役会評価が行われているかについて、(1) 内部評価と外部評価の別、(2) 評価項目、(3) 評価者と評価手法、及び (4) コストと時間、の観点からそれぞれ検討する。

2.3.1 内部評価と外部評価の別

英国の大企業における取締役会評価の典型的なパターンは、3 年に 1 回外部評価者を活用した外部評価を行い、その中間の 2 年は毎年内部評価を行なうことである。Grant Thornton の FTSE350 企業を対象とした調査によると、外部評価を行なった企業は、2012 年：34.5%，2013 年：34.2%，2014 年：38.5%である（Grant Thornton(2014)）（3 年間の合計は 100%を超える）。このように、英国の大企業は概ね 3 年に 1 回は外部評価を行なっているが、それ以上の頻度で外部評価を行なっている企業も存在する（FRC(2015), Lintstock(2013)）。

2.3.2 評価項目

取締役会の役割は幅広くかつ奥深いものであることから、取締役会評価の枠組みは無数にあり得る（Long(2012)）。また効果的な取締役会とは何かについての明確な合意がないことから、取締役会評価によって一体何を評価するのかが必ずしも明確ではない（Muir(2012)）。

しかしながら、CG コードの制定・改訂などを行う自主規制機関である FRC は、2011 年に公表したガイダンスの中で取締役会評価の対象項目を例示しており（FRC(2011)）、これが取締役会評価を行う上での 1 つの判断材料となる³。また多くの企業の外部評価を行っている Long 女史は、取締役会評価は通常、取締役会の業務遂行に対するアプローチ、取締役会のカルチャーとダイナミクス、取締役会の構造とプロセスの観点から行われると説明している（Long(2012)）。

2.3.3 評価者と評価方法

典型的な内部評価の概要を示すと以下の通りとなる。すなわち、取締役会評価は取締役会議長のリーダーシップの下で、企業秘書役などのサポートを受けながら実施される。その際、取締役会議長の評価については、上席独立取締役によって非業務執行取締役の意見を踏まえた上で行われる。具体的な評価のプロセスは、まず取締役会議長や事務局などが作成した質問票やチェックリストに各取締役が回答し、その回答に基づいて取締役会議長が各取締役と 1 対 1 のインタビューを行い、その上で取締役会議長が取締役会や各取締役に対する評価を取り纏める（取締役会議長の評価に関しては、上席独立取締役が非業務執

行取締役と 1 対 1 のインタビューを行った上で取り纏める)。そして評価の結果は、個々の取締役や取締役会にフィードバックされる。

外部評価においても取締役会議長が全体をグリップする。具体的な評価のプロセスは、典型的には、外部評価者が作成した質問票やチェックリストに各取締役が回答し、その回答に基づいて外部評価者が各取締役と 1 対 1 のインタビューを行い、その上で外部評価者が取締役会や各取締役に対する評価のドラフトを作成して取締役会議長に提出する（外部評価者が取締役会の評価を行うに際し、取締役会に陪席して取締役会の運営を観察すること（*observation*）もしばしば行われる）。そして取締役会議長によって最終報告書が取締役会に報告される。必要に応じて各取締役に対する個別フィードバックも行われる。

外部評価が CG コードに盛り込まれたのが比較的最近であることを反映して、外部評価者マーケットへの新規参入が活発であった。2014 年に外部評価者の名称を公表した企業 91 社で見ると、外部評価者として 38 の名称が記載されている。但し、91 社のうち 43 社が、わずか 3 つの外部評価者を利用しており、外部評価者の集中が進行している（FRC(2014)）。外部評価者としては Boardroom Review 社（Dr. Tracy Long）や Lintstock 社が大手である（高山(2015a)）。

なお、外部評価者に何を期待するのかについて、必ずしも明確な合意があるわけではない。すなわち、外部評価者に対して取締役会評価の進行役という（評価プロセスには関与しない）限定された役割を期待するのか（*Facilitation Evaluation Approach*）、あるいは外部評価者に対して取締役会の機能に関する重要なアドバイスを期待するのか（*Bespoke Consultancy Approach*）についての明確なコンセンサスはない（IoD(2010)）。

2.3.4 コストと時間

Lintstock(2007)による FTSE350 企業を対象とした調査⁴では、外部評価者への支払額は、FTSE100 企業で平均 £ 45,000、FTSE250 企業で平均 £ 25,000 である。また Muir(2012)による FTSE100~300 企業を対象とした調査⁵では、外部評価への支払額は平均 £ 42,000 である。すなわち平均値で見ると、外部評価者への支払額は日本円で 1 千万円以下である。

Muir(2012)の調査によれば、各取締役は通常、取締役会評価（内部評価・外部評価）のために 4~5 時間を費やしている。これには、準備、質問票、インタビュー及びフィードバックにかかる時間が含まれる。取締役会議長や上席独立取締役は、上記に加え、最低 3 時間、場合によってはそれ以上の時間を費やしている。Lintstock(2007)の調査によれば、内部評価の場合、担当する企業秘書役などは、計画と管理などで典型的には 7~8 人日を費やしている。

2.4 英国の取締役会評価の評価

英国において取締役会評価がどのように評価されているのかについて、(1) 取締役会評価全般に対する評価、(2) 内部評価と外部評価の別、外部評価に対する論点、(3) 投資家

の関心、の観点からそれぞれ検討する。

2.4.1 取締役会評価全般に対する評価

取締役会評価については概ね高い評価が示されている（FRC(2013)）。Lintstock(2013)による FTSE 企業の取締役会議長及び会社秘書役を対象とした調査⁶によれば、取締役会評価が取締役会のパフォーマンスにポジティブな影響を与えたとの回答が 76%を占めている（どちらでもない：23%、ネガティブな影響：1%）。また取締役会評価によるメリットとして、(1) 取締役会の運営と議題が、他社の事例を参考にするなどして改善されること、(2) 個々の取締役のパフォーマンスが、取締役会評価のフィードバックなどを通じて改善されること、(3) 毎年 1 回の取締役会評価は、取締役会の構成が適切かどうかなどについて考える良い機会であること、及び(4) 取締役会の目的の明確化を考える良い機会であること、が指摘されている。また Muir(2012)の調査によれば、多くの取締役会議長は取締役会評価の結果、改善がもたらされたと指摘している。具体的には、会議の運営、議題、時間配分といった取締役会のプロセスに係る部分で改善がもたらされた。

2.4.2 内部評価と外部評価の比較、外部評価に対する論点

内部評価と外部評価を比較すると、外部評価に対しては厳しい意見が見られる。具体的には、コストに見合うメリットが得られているかについての疑問（Muir(2012)）や外部評価者の独立性に関する指摘（ABI(2012)、ICAEW(2015)）である。特にエグゼクティブサーチ業務を行う会社が外部評価を行うことについて、利益相反の観点から批判されている。

英国保険業協会は報告書の中で、外部評価の重要性を認識しつつ、(1) 外部評価者の経験不足、信頼性の欠如及び独立性の欠如といった懸念があること、(2) 外部評価者を選任する際には、独立性が特に重要であること、(3) 外部評価者による重要な提言は年次報告書で開示すべきこと、(4) その提言を踏まえ、取締役会・取締役会議長がどのような対応をしたのかについても、翌年の年次報告書で説明すべきこと、(5) 毎年新たな提言に基づいて改善が図られていくことが重要であること、などを指摘している（ABI(2012)）。

なお、外部評価者を都度変更した方が良いかについては意見が分かれている（Lintstock(2013)）。また、外部評価を行う際には（内部評価にも言えることだが）、取締役会議長の役割が重要であることが指摘されている（Muir(2012)、Lintstock(2013)）。

2.4.3 投資家の関心

取締役会評価について、投資家の関心は必ずしも高いとは言えない。例えば Lintstock(2013)の調査によれば、取締役会評価のプロセスと結果について、投資家が関心を示していると回答した企業は 51%に過ぎない（関心を示していない：49%、ある程度はある：48%、非常にある：3%）。また Muir(2012)の調査では、取締役会評価について投資家からフィードバックを受けたと回答した企業は 10%に満たない。この原因として、取締

役会議長が潜在的にセンシティブな情報を開示することを好まないため、年次報告書に十分な内容が開示されないといった開示を巡るジレンマを指摘することができる。

2.5 開示を巡るジレンマ

取締役会評価と取締役会評価の開示の目的は異なる。すなわち取締役会評価は取締役会の実効性を高めるために（取締役会自身のために）行うが、取締役会評価の開示は投資家に対して、取締役会が適切に機能していることを示すために行うとすることができる。この目的のためには、企業は投資家に対して、取締役会評価の内容を詳しく開示することが必要である。特に長期投資家にとって、CGの要である取締役会の運営実態を把握することは、取締役の属性といった表面的な事項を確認することに比べて極めて重要な事項であることから、企業は良質な長期投資家を呼び込む観点からも、取締役会評価を適切に開示することが必要であると言える。

一方で、取締役会評価はかなりセンシティブな事項であり、取締役会議長は取締役会評価の過程で得られた詳細な発見事項を開示することに対して消極的である（Muir(2012), IoD(2010)）。また取締役会評価に際して各取締役は秘匿性を前提として本音を言うのであるから、取締役会評価の詳細な内容を開示すると取締役の参画意欲が減退することが懸念される。したがって、取締役会評価の具体的な結果は秘匿されるべきであるとの主張もなされている（Lintstock(2013), IoD(2010)）。

この開示を巡るジレンマに対して、取締役会評価がCGコードに盛り込まれた経緯を鑑み、取締役会の有効性や取締役会の行動に懸念が生じた場合に、特に詳細な開示を行うという対応が考えられる（IoD(2010)）。また、外部評価の場合には、定評ある外部評価者の評価を受け、その外部評価者の名前を公表することにより、（詳細な内容を開示することなく）ある種の品質保証の役割を期待するという考え方も成り立つ⁷。

3 英国企業の取締役会評価の開示

本章では、具体的な複数の英国企業の事例に基づいて、英国企業がどのように取締役会評価を開示しているのか、時系列でみて開示の量と質がどのように変化してきたのかについて検討する。開示の量については、年次報告書における取締役会評価の説明箇所の語数で把握する。開示の質については、年次報告書における開示内容に基づいて判断する。

3.1 開示の質の判断（試案）

本稿では、年次報告書に表1記載の5つの項目が開示されているか否かを把握することによって、開示の質を判断することとする。この5つの項目は、投資家の団体や取締役の団体等の報告書における指摘⁸や実際の英国企業の開示事例を踏まえ、1つの試みとして提示するものである（以下ではこの枠組みを「本稿の開示枠組み」という）。

表1 開示項目

項 目	説 明
1 評価の概要	
(1) 全般	・ 取締役会評価についての記載があるか
(2) 方法	・ 質問票/インタビューといった評価の方法の記載があるか
2 評価のプロセス	
(1) 全般	・ 誰がどのように評価を実施したのかの記載があるか
(2) フィードバック	・ 評価のフィードバックがどのように行われたかの記載があるか
3 今年度のアクションプランの結果	・ 前年度作成した今年度のアクションプランの結果の記載があるか (具体的な記載:○, 具体性がないもの:△)
4 今年度の取締役会評価の結果	・ 今年度の取締役会評価の内容の記載があるか (具体的な記載:○, 具体性がないもの:△)
5 翌年度アクションプラン	・ 今年度の取締役会評価を踏まえて策定した、翌年度アクションプランの記載があるか(具体的な記載:○, 具体性がないもの:△)

3.2 英国主要企業の取締役会評価の概要

本稿では、英国主要4産業から各2社の計8社を選び、それらの企業の年次報告書（取締役会評価の記載部分）を分析する。具体的には、金融業（Royal Bank of Scotland (RBS), Barclays）、製薬業（GlaxoSmithKline (GSK), AstraZeneca）、小売業（Marks & Spencer (M&S), Tesco）及び資源産業（British Petroleum (BP), Shell）の4業種8社である（以下ではこれらの企業を総称して「英国主要8社」という）。

これら英国主要8社の、過去5年間の取締役会評価における内部評価・外部評価の別は表2に示される通りである。

表2 英国主要8社の過去5年間の取締役会評価（内部評価・外部評価の別）

年度	RBS	Barclays	GSK	AstraZeneca	M&S	Tesco (注1)	BP (注2)	Shell
2010	内部	外部	内部	内部	内部	内部	外部	外部
2011	内部	外部	外部	外部	外部	外部	外部	内部
2012	外部	外部	内部	内部	内部	内部	外部	内部
2013	内部	外部	内部	内部	内部	内部	内部	外部
2014	内部	外部	外部	外部	外部	内部	内部	内部

(注1)2014年に不正会計事件を起こし、議長を始め取締役の大幅な入れ替えがあったことから、新体制で評価を受けるべく、外部評価を2015年度に延期した。

(注2)2010年4月にメキシコ湾原油流出事故を起こし、多額の賠償金の支払いを余儀なくされた。

表 2 から読み取れることは、これらの企業は概ね 3 年に 1 回外部評価者を活用した外部評価を行い、その中間の 2 年は毎年内部評価を行なっていることである（前章（2.3.1）で指摘した内容と整合的である）。その中で、Barclays が毎年外部評価を行っていること、Tesco が前回の外部評価から 3 年目の 2014 年度に外部評価を行わなかったこと、BP が 2010 年度から 2012 年度にかけて毎年外部評価を行っていたのに、最近 2 年間は内部評価となっていること、が特徴的である。Tesco の場合は、注 1 に記載の通り、2014 年 9 月の不正会計事件の影響で議長を始め取締役の大幅な入れ替えがあったことから、新体制で評価を受けるべく、外部評価を 2015 年度に延期したものである。これは実質を重視する英国の Comply or Explain のアプローチ方法が適切に適用された事例であると言えよう。BP が 2010 年度から 2012 年度にかけて毎年外部評価を行っていたのは、注 2 に記載の通り、2010 年 4 月にメキシコ湾原油流出事故を起こし、多額の賠償金の支払いを余儀なくされるなど、取締役会の実効性や行動に懸念が生じていたからであり、その後の事態の沈静化に併せて内部評価に移行したと考えることができる。開示の量もこの間に減少している。

3.3 英国主要企業の開示内容

本節では、英国主要 8 社が年次報告書で取締役会評価をどのように開示しているのかについて、本稿の開示枠組みなどを用いて分析する。

3.3.1 2014 年度における開示内容

英国主要 8 社の年次報告書（2014 年度）における取締役会評価の開示内容は表 3 に示される通りである。なお、ここでのいう年次報告書（2014 年度）は、例えば Barclays の場合、2014 年 12 月決算を反映して作成され 2015 年 3 月に開示された年次報告書を指す。

表 3 英国主要 8 社の年次報告書における取締役会評価の開示内容（2014 年度）

	開示の 字数	1.評価の概要		2.評価のプロセス		3.アクションプラン の概要	4.評価の結果	5.翌年度の アクションプラン
		(1)全般	(2)方法	(1)全般	(2)フィードバック			
1 Barclays	1,597	○	○	○	○	○	○	○
2 RBS	530	○	○	○	○	△	○	○
3 GSK	1,468	○	○	○	○	○	○	○
4 AstraZeneca	409	○	○	○	○		○	○
5 M&S	913	○	○	○	○	△	○	○
6 Tesco	317	○	○	○	○	△	△	○
7 BP	313	○	○	○	○	○	△	△
8 Shell	634	○	○	○	○	△	△	△

（注）Barclays, RBS, GSK, AstraZeneca, BP, Shellは2014年12月期の年次報告書。Tescoは2014年2月期の年次報告書（2014年9月の会計不祥事の影響で、2015年2月期の年次報告書の記載内容が例年よりかなり劣後しているため前年のものを使用）。M&Sは2015年2月期の年次報告書による。

開示の字数（開示の量）は、Barclays の 1,597 語から BP の 313 語までかなり幅がある。すなわち英国の主要企業においても、取締役会評価の開示の量にはかなり幅があると言える。他方、開示の質については、本稿の開示枠組みで示した 5 項目の開示内容を見ると、英国主要 8 社は概ね全ての項目を開示している。投資家の最低限の開示ニーズには応えていると言っていることができる。

3.3.2 2004 年度における開示内容

2014 年度の分析枠組みを用いて、10 年前の 2004 年度の実績評価の開示内容を表 4 に示した。ヒッグス報告書の勧告を踏まえて、統合規範（CG コードの前身）が改訂され、コードに取締役会評価が取り入れられたのが 2003 年であることから、この 2004 年度の開示内容は、コードに取り入れられた当初の英国企業の対応を示していると言っていることができる。この点では、現在の日本企業の状況と比較できるものである。

表 4 英国主要 8 社の年次報告書における取締役会評価の開示内容（2004 年度）

	開示の 字数	1.評価の概要		2.評価のプロセス		3.アクションプラン の概要	4.評価の結果	5.翌年度の アクションプラン
		(1)全般	(2)方法	(1)全般	(2)フィードバック			
1 Barclays	205	○	○	○	○			
2 RBS	141	○	○	○	○			
3 GSK	125	○	○					
4 AstraZeneca	66	○						
5 M&S	313	○	○	○	○			
6 Tesco	139	○	○	○			△	
7 BP	139	○		○				
8 Shell	[アーカイブに2004年度の年次報告書なし]							

(注)Barclays, RBS, GSK, AstraZeneca, BP, Shellは2004年12月期の年次報告書。M&S, Tescoは2005年2月期の年次報告書による。

開示の字数（開示の量）は、全般的に 2014 年度と比較してかなり少ない。例えば 2004 年度の Barclays の開示の字数は 205 語であり 2014 年度の 7 分の 1 以下である。RBS も 141 語と 2014 年度の 4 分の 1 程度である。開示の質についても、本稿の開示枠組みで示した 5 項目の開示内容を見ると、2014 年度と比較してかなり劣後している。特に取締役会評価の結果やその結果を踏まえたアクションプランの記載がない。

これらのことは、英国においても、時間の経過とともに取締役会評価の開示が質量ともに拡充されてきたことを示している。以下では Barclays と RBS を例にとり、過去 15 年間の取締役会評価の開示の推移を検討することとしたい。

3.3.3 RBS の過去 15 年間の開示の推移

RBS の過去 15 年間の年次報告書における取締役会評価の開示の推移は、図 2 に示される

通りである。

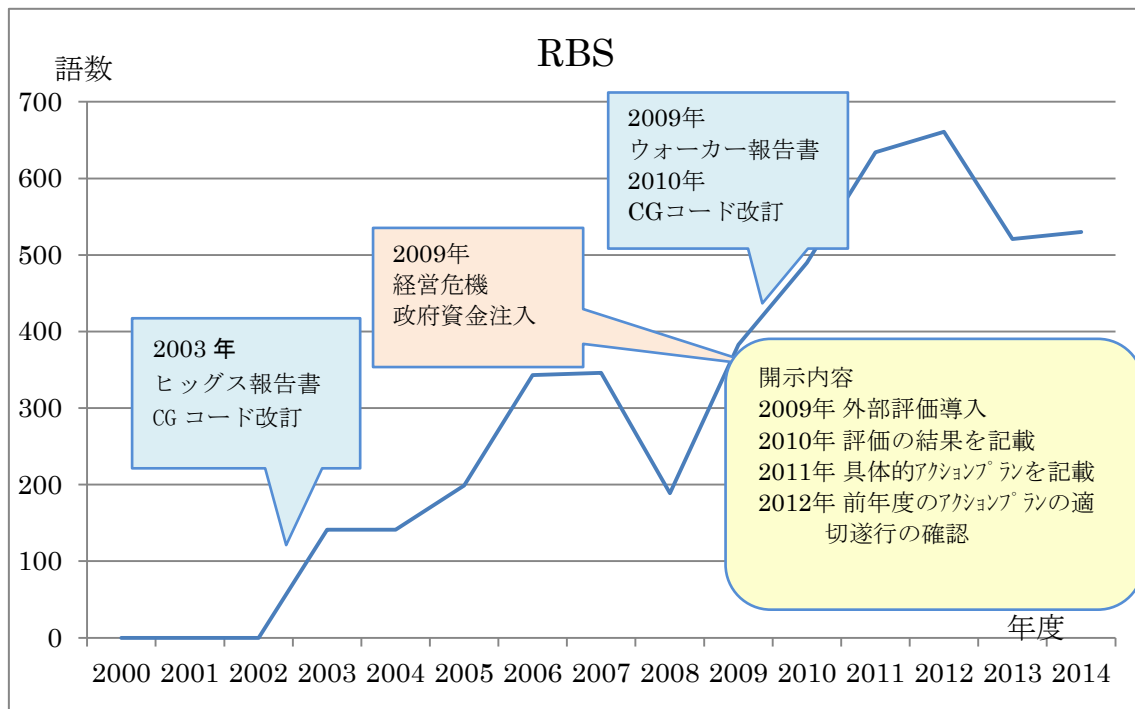


図2 RBSの過去15年間の開示の推移

図2では、開示の語数（開示の量）を折れ線グラフで示し、主な開示内容（開示の質）の変化を右下の囲みの中に記載している（過去15年間の具体的な開示内容の要約は林（2015c）の別紙1及び別紙2参照）。

まず開示の語数を見ると、傾向として毎年開示の量が増加している。また特に2003年と2010年のCGコードの改訂に伴って開示量が増大している。さらにRBSは、2009年にリーマンショックの影響で経営危機に陥り政府資金が投入されるなど、取締役会の機能に疑問がもたれたが、その後に開示量が増大した（経営危機から立ち直った2013年度以降は、むしろ開示の量が減少した）。開示の質の観点から開示内容を見ると、2009年度以降内容が特に充実してきている。これらのことはRBSの取締役会評価の開示に関して、（1）毎年開示が質量共に充実する傾向があること、（2）CGコード改訂の影響が大きいこと、（3）不祥事の後に開示の質量が充実する傾向があること、を示している。

3.3.4 Barclaysの過去15年間の開示の推移

次にBarclaysの取締役会評価の開示について検討する。過去15年間の推移は図3に示される通りである。

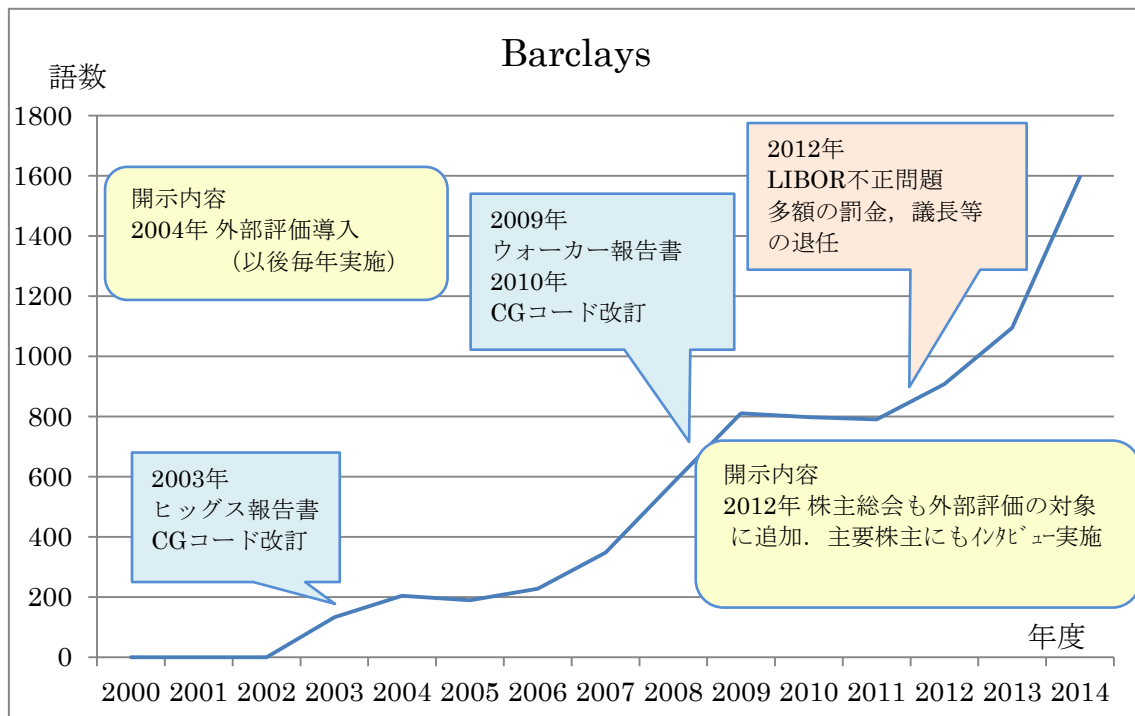


図3 Barclaysの過去15年間の開示の推移

図3では、図2の場合と同様、開示の語数（開示の量）を折れ線グラフで示し、主な開示内容（開示の質）の変化を左上と右下の囲みの中に記載している⁹。2014年度の具体的な開示の概要は別紙1に、過去15年間の具体的な開示の要約は別紙2に記載の通りである。

まず開示の語数を見ると、RBSの場合と同様、傾向として毎年開示の量が増加している。また特に2003年と2010年のCGコードの改訂に伴って開示量が増大している。さらにBarclaysは、2012年にLIBORの不正問題で英米当局から多額の罰金を科せられ、また取締役会議長が責任をとって退任するなど、取締役会の機能の有効性に疑問がもたれたが、その後に開示量が増大している。

開示の質に関して、別紙1に基づいて2014年度の年次報告書を検討すると、年次報告書には、2頁と4分の1頁のスペースを使って、取締役会評価の概要、取締役会評価のプロセス及び2014年度の実績の概要が記載されている。特に、2014年度の実績に関しては、8項目の評価対象（取締役会の優先事項、企業の価値基準の提示と改革、取締役の経験の活用、委員会活動の強化、取締役指名プロセスの改善、新任取締役サポート、過去の問題事案に対する効果的対応、国際的規制への対応）に対して、それぞれ、(1) 2013年度の実績における指摘事項、(2) 2013年度の実績を踏まえて策定した2014年度のアクションプランの内容とその対応結果、(3) 2014年度の実績における指摘事項、及び(4) 2014年度の実績を踏まえて策定した2015年度のアクションプランについて、表形式で一覧化して、分かりやすく開示されている。これによりPDCA

(Plan/Do/Check/Action) サイクルが適切に機能していることが分かる。ただし、記載の内容は表面的な事項に留まり、具体的な問題点の指摘や具体的対応策までは記載されておらず、深度のある開示とはなっていない。なお、取締役会評価と直接関係する事項ではないが、LIBOR 不正事件発覚により急遽取締役会議長に就任したウォーカー卿の 3 年間の任期が到来することに伴い、1 年以上にも亘って後任者を選定したプロセスについて、1 頁を使って詳細に説明されている。

別紙 2 に基づいて、開示の質の観点から過去 15 年間の推移を検討すると、取締役会評価について最初の開示がなされたのは、ヒッグス報告書と統合規範 (CG コード) の改訂によって取締役会の内部評価が求められるようになった 2003 年度である。その後、2004 年度からは毎年外部評価を実施している。当初から RBS と比較して開示内容がかなり充実しているが、大幅に開示内容が拡充されたのは、ウォーカー報告書が作成された 2009 年度以降である。2009 年度には取締役会議長による評価書 (Evaluation Statement) を開示し、2010 年度には FTSE20 企業をベンチマークとして自社の CG 水準を確認していることを明示している。さらに、LIBOR 不正操作で英米当局から多額の罰金を科せられ、取締役会議長や最高業務執行取締役等が退任した 2012 年度には、外部評価の中に、株主総会の運営状況の確認や主要株主へのインタビュー実施による主要株主からのフィードバックが加えられた。2013 年度には、潜在的な利益相反リスクを回避する観点から (投資家等から、エグゼクティブサーチ会社には利益相反リスクがあることが指摘されている)、2004 年度以降長年に亘り外部評価を担当してきた外部評価機関 (エグゼクティブサーチ会社) の利用をやめ、新たな外部評価機関を活用した評価を開始している。

これらのことから、Barclays の場合も RBS の場合と同様、取締役会評価の開示に関して、(1) 毎年開示が質量共に充実する傾向があること、(2) CG コード改訂の影響が大きいこと、(3) 不祥事の後に開示の質量が充実する傾向があること、が示される。

3.4 英国企業の開示の特徴

以上の分析から、英国企業の実績評価の開示の特徴として、以下の 5 点を指摘することができる (但し、分析対象企業が限定されていることから、より多くの企業を対象として分析することにより、下記で示す英国企業の特徴を検証することについては、今後の課題と致したい)。

第 1 は、取締役会評価の開示内容は、傾向として、量質の両面に亘って毎年着実に拡充されてきており、当初から開示内容が充実していたわけではないことである。日本企業も英国企業の実績事例や他の日本企業の実績事例などを参考として、また投資家などからの意見も踏まえて、今後着実に開示内容を充実させていくことが期待される。

第 2 は、取締役会評価について新たな規律を求めた CG コード改訂 (2003 年のヒッグス報告書の勧告を受けて行われた 2003 年の CG コード改訂、及び 2009 年のウォーカー報告書の勧告を受けて行われた 2010 年の CG コード改訂) の影響が大きいことである。言い換

えれば、CG コードに盛り込まれたことによって、取締役会評価及びその開示が拡充されたと言える。

第3は、当該企業が不祥事を起こし、当該企業の取締役会に対する投資家などの信頼性が低下すると、その後に企業は取締役会評価の開示を充実させる傾向があることである。前章（2.2 英国の取締役会評価の歴史）で指摘したように、英国においては企業不祥事への対応策の1つとして、取締役会評価及びその開示が求められてきた経緯があるが、企業も投資家などからの要請に応じて開示を充実させてきたことが事例によって示される。

第4は、英国の主要企業では、既に、(1) 取締役会評価の概要、(2) 取締役会評価のプロセス、(3) 前年度に、取締役会評価を踏まえて策定した、今年度のアクションプランの結果、(4) 今年度の取締役会評価の結果、及び(5) 今年度の取締役会評価の結果を踏まえて策定した翌年度のアクションプラン、が概ね開示されていることである。開示の範囲としては、投資家などからの要請にある程度応えていると言えよう。

第5は、それらの開示内容が投資家の求める深度を持っているとは限らず、取締役会評価の開示に関する投資家の関心が必ずしも十分ではないことが指摘されている点である。開示を巡るジレンマの問題もあり、企業が開示内容を充実させれば良いという単純な話ではないことに留意が必要である。

4 日本企業の取締役会評価の開示

2015年6月に制定されたCGコードにより、上場会社は東証に提出するCG報告書の中でCGコードの適用状況を開示（3月決算企業は2015年12月末までにCGコード対応のCG報告書を提出）することとなった。そこで本章では、日経225構成企業を対象として、12月末時点における取締役会評価の開示内容を分析することとしたい。

4.1 日本企業の取締役会評価の開示の状況

日経225構成企業の取締役会評価の開示状況（2015年12月末時点）は、図4に示される通りである。

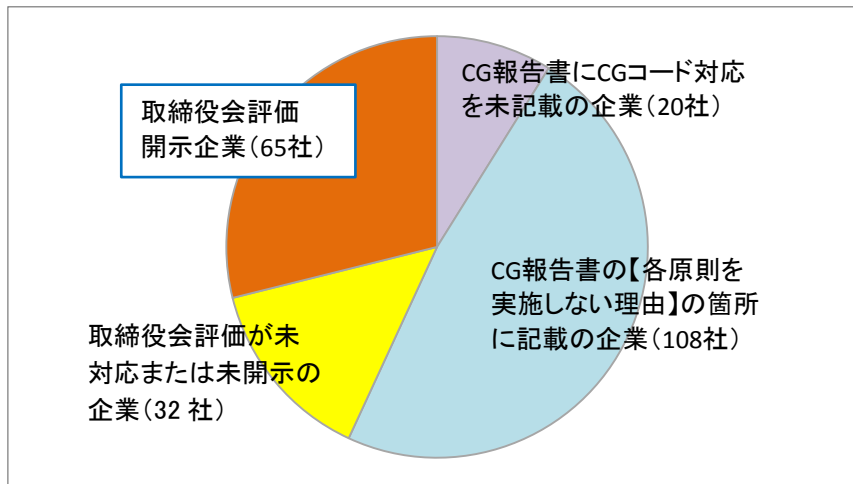


図4 日経225構成企業の取締役会評価の開示状況（2015年12月末時点）

日経225構成企業の対応状況は、(1) 企業決算期の違い（例えば12月決算の会社は2015年12月までにCGコード対応を開示する必要はない）などの理由により、CG報告書にCGコード対応をまだ記載していない企業が20社、(2) 取締役会評価について、CG報告書の【各原則を実施しない理由】の箇所に記載の企業が108社（多くの企業は、今後対応予定としている）、(3) 【各原則を実施しない理由】の箇所には記載していないが、内容を読むと取締役会評価が未対応または取締役会評価の開示がなされていない企業が32社であり、(4) 取締役会評価の開示を行っている企業は65社に留まる。

この取締役会評価の開示を行っている65社の開示の字数（開示の量）の分布は図5に示される通りである。

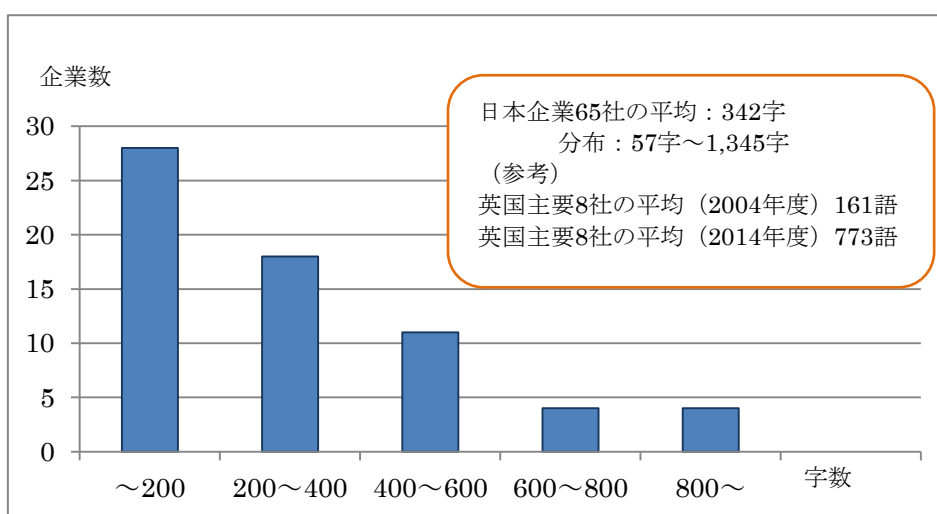


図5 取締役会評価の開示を行っている企業65社の開示（字数）の分布

日本企業 65 社の取締役会評価の開示（補充原則 4－11③に係る開示）の字数（開示の量）は、平均 342 字で、57 字から 1,345 字に幅広く分布している。英語の語数と日本語の字数を比較することは困難であるが、仮に英語の 1 語に対して日本語は 2 字でカウントすると、日本企業の中には、開示の量から判断して、2014 年度の英国主要 8 社の平均の水準に遜色ない開示を行っている企業も存在することを示している。また日本企業 65 社の平均は、2004 年度の英国主要 8 社の平均とほぼ同水準であることを示している（但し日本企業の方がかなり広範囲に分布している）。

4.2 日本主要企業の開示内容

日本企業の取締役会評価の開示の質の検討に関しては、英国企業の分析で用いた枠組みと同じ、本稿の開示枠組みを用いて行う。対象企業は、取締役会評価を開示している 65 社から、開示の字数（開示の量）に偏りが生じないように留意して任意に 10 社選び（開示の字数が 200 字未満：2 社、200 字以上 400 字未満：2 社、400 字以上 600 字未満：2 社、600 字以上 800 字未満：2 社、800 字以上：2 社の合計 10 社）、その 10 社を対象として行う。当該 10 社の開示内容は表 5 に示される通りである。

表 5 日本主要 10 社の年次報告書における取締役会評価の開示内容（2015 年）

	開示の 字数	1.評価の概要		2.評価のプロセス		3.アクションプラン の結果	4.評価の結果	5.翌年度の アクションプラン
		(1)全般	(2)方法	(1)全般	(2)フィードバック			
1 A社(自動車)	81字	○	○	○	○			
2 B社(機械)	97字	○						
3 C社(食品)	336字	○						
4 D社(小売業)	337字	○	○	○	○			
5 E社(保険)	415字	○	○	○	○		○	
6 F社(精密機器)	483字	○	○	○			○	
7 G社(電気機器)	684字	○	○	○			○	△
8 H社(電気機器)	762字	○	○	○	○		○	△
9 I社(化学)	977字	○	○	○			○	△
10 J社(精密機器)	1,253字	○	○	○			○	○

開示の質にはかなりの差異が見られる。例えば B 社及び C 社は、単に現状の取締役会の運営状況について記載しているだけで、取締役会評価についての理解が必ずしも十分ではないと思われる。他方 G 社、H 社、I 社及び J 社は、取締役会評価の結果に加え、翌年度のアクションプランまで記載しており、英国主要 8 社の記載内容と比較して遜色がないと言える。以下では好事例として J 社（オリンパス）の事例を検討する。

4.3 好事例

オリンパスは CG 報告書の別紙（「当社取締役会の実効性に関する評価結果の概要につい

て」2015年8月6日）を用いて、取締役会評価の開示を行っている。具体的には、(1) 評価の方法、(2) 取締役会の実効性に関する分析及び評価の結果、及び(3) 分析及び評価を踏まえた今後の課題及びその対応、の項目を立て、それぞれについて説明している。まず(1)の評価の方法に関しては、取締役・監査役に対する質問票の大項目を明示しており、また外部コンサルタントを活用した旨を記載している。次に(2)の取締役会の実効性に関する分析及び評価の結果に関しては、取締役会の運営に関する具体的な問題点を2点明記している。さらに(3)の分析及び評価を踏まえた今後の課題及びその対応については、具体的な課題を2点掲げ、その課題に対する具体的な対応策を明記している。このように問題点・課題をかなり具体的に記載することは英国の事例でもあまり見かけないもので、深度のある開示であると言える。

開示を巡るジレンマがある中で、当社が深度のある開示を行ったのは、当社が不祥事を起こし、取締役会に対する投資家などの信頼が低下したため、信頼回復を企図して取締役会評価及びその開示を行ったためであると考えることができる。

4.4 日本企業の開示の特徴

以上の分析から、日本企業の実効性に関する開示の特徴として、以下の3点を指摘することができる。

第1は、日経225構成企業という大企業を対象としても、取締役会評価を開示している企業はまだ少数に留まることである。2015年6月にCGコードが制定され、その中に取締役会評価を実施・開示することが盛り込まれたとはいえ、取締役会評価はわが国企業にとって必ずしも馴染み深いものではないことから、初年度においては、多くの企業はまだ本格的に取締役会評価を実施・開示するには至っていない。多くの日本企業にとって、取締役会評価の実施・開示は、CGコード対応の観点から喫緊の課題と位置づけられよう。

第2は、取締役会評価とは何かを理解していない企業が存在するという点である。取締役会評価は単に現状のCGの枠組みを説明するものではない。既に充実した開示を行っている日本企業の事例などを参考として、多くの日本企業が取締役会評価とは何かを理解し、取締役会の実効性を高める観点から取締役会評価を行い、また長期投資家に対して取締役会が適切に機能していることを示す観点から充実した開示を行うことが期待される。

第3は、少数ながらも英国主要8社の開示水準と比較して遜色がない企業が存在することである。それらの企業の属性を見ると、例えば、不祥事を起こして投資家などの信頼回復が急務である企業（オリンパス）のほか、IRに熱心な企業（TDK）やCGに熱心な企業（コニカミノルタ、ソニー）が挙げられる。現段階では日本企業の対応が出揃っていないので、統計的な分析を行うことは時期尚早と考えるが、CGコード導入から1年後の2016年6月頃には、取締役会評価の開示も概ね出揃うと期待されるので、その時点の事例・データに基づいて、取締役会評価の開示に熱心な企業の属性を分析することも今後の検討課題と考えている。

5 日本企業に対する示唆

英国企業の取締役会評価、その開示、及び日本企業の取締役会評価の現状の開示状況の検討を踏まえ、日本企業に対する示唆を4点指摘したい。

第1は、取締役会評価の「開示」の目的を十分認識し、その目的に沿った開示を行うことである。すでに検討したように、取締役会評価の目的は取締役会の実効性を高めるために（取締役会自身のために）行うことであるが、取締役会評価の「開示」の目的は投資家に対して、取締役会が適切に機能していることを示すために行うものである。したがって、開示内容は投資家、とりわけ長期投資家に訴求するように記載することが重要である。

第2は、取締役会評価の内容をすべて開示すれば良いというものではないことである。取締役会評価はかなりセンシティブな事項であり、開示を巡るジレンマが生じることから、開示に際しては取締役会の機密保持にも留意する必要がある。但し、取締役会の有効性や行動に関して投資家等の懸念が生じるような事態に陥った場合には、投資家の信頼を回復するために開示を充実させることが必要である。

第3は、取締役会評価の開示は形式ではなく実質が重要であるということである。どの企業にも適用できるような画一的な開示では意味がない。

第4は、外部評価者の活用である。日本企業の場合には特に、社内だけで行う内部評価（自己評価）だけで足りるのかについては疑問なしとしない。例えば内部評価の場合、取締役会議長である社長や会長の議事運営手法について、他の取締役からの批判コメントが期待できるのか。あるいは、他の取締役の取締役会への貢献について、それが不十分であるという批判コメントが期待できるのか。勿論そのような批判コメントを行う社外取締役も存在すると考えるが、それは例外的な存在である可能性が高い。この点、外部評価者を評価プロセスに入れることによって、取締役会評価に外部の眼が入るし、批判コメントに対する秘匿性が増すことが期待できることから（外部評価者が信頼できる者で秘匿性が担保されるのであれば、内部評価の場合と比較して、社長などに対する批判コメントも出やすくなると考える）、取締役会評価がより実質的なものとなり、開示内容も充実したものとなることが期待される¹⁰。実際、日経225構成企業（そのうち取締役会評価を開示している企業は65社）のうち7社は、すでにCG報告書などで外部評価者を活用している旨を開示している。

6 おわりに

本稿では、取締役会評価の先進国とも言える英国の取締役会評価の内容、及び取締役会評価の開示事例を分析することを通じて、取締役会評価とは何か、それをどのように投資家に開示しているのかについて検討した。そして日本企業の開示事例と比較した上で、日

本企業に対する示唆を4点指摘した。

現在の日本企業の開示の状況にはかなり幅があり、英国主要企業と遜色のない開示を行っている企業もあるが、多くの企業にとっては取締役会評価及びその開示は今後の課題となっている。日本企業が英国企業の事例を踏まえ、また他の先進的な日本企業の事例を踏まえて、意味ある取締役会評価の開示を行うことを期待したい。

本稿では英国主要8社の取締役会評価の開示を分析したが、必ずしも十分な数の企業を分析したとは言えない。さらに多くの英国企業の事例を分析することについては今後の課題といたしたい。また、本稿では2015年12月末時点の日本企業の状況进行分析したが、まだ取締役会評価やその開示に対応できていない企業も多数存在した。CGコード導入から1年が経過する2016年6月頃には、日本企業の対応も概ね整うと期待されるので、その時点において、取締役会評価の開示が充実している企業の属性について、統計的な処理を伴う分析を行うことについても今後の課題といたしたい。

別紙 1

Barclays の取締役会評価の記載内容の例（要旨）（Barclays の年次報告書 2014 年度版）

※ 取締役会評価は、2 頁と 1/4 頁に亘って記載されている。

1. 取締役会評価（Review of Board and Board Committee Effectiveness）の概要

- ・ バークレイズは長年にわたり、外部評価機関の協力を得て、取締役会、委員会、業務執行取締役、非業務執行取締役及び取締役会議長の評価を実施している。
- ・ 2014 年度は前年に続き、独立したアドバイザリー機関である Bvalco 社の協力を得て、取締役会評価を行なった。

2. 取締役会評価のプロセス

- ・ Bvalco 社によって、以下のプロセスに基づき取締役会評価が行なわれた。
 - ① 個々の取締役に対する質問票とインタビュー
 - ② 取締役会、主要な委員会への出席による実際の運営状況の確認
 - ③ それらの結果と改善すべき点を取締役会・委員会に対して報告・提案
 - ④ 取締役会議長に対して、各取締役のパフォーマンス評価を報告
 - ⑤ 上席独立取締役に対して、他の非業務執行取締役との議論を踏まえた、議長のパフォーマンス評価を報告

3. 2014 年度の実績評価の概要

- ・ 取締役は、2014 年度の実績評価・委員会の活動が効果的であったことを確認した。
- ・ 取締役会評価を踏まえ、更なる改善のため、取締役会は幾つかのアクションプランを作成した。その概要は以下の通りである。

2014 年度の実績評価（概要）

取締役会の優先事項	企業の価値基準 の提示と変革	取締役の経験の 活用	委員会活動の 強化
<u>2013 年度の実績事項</u> 取締役会の 2014 年度の実績事項の明確化	企業文化変革の 進捗状況の確認	取締役と経営委員会 メンバー間の議論時 間の増強	取締役の委員 会活動に関す る理解の推進
<u>2014 年度の実績プラン</u> ①取締役と議長の後継問題への 対応 ②業務執行役員の支援 ③過去の問題事案に対する監督 ④国際的規制への対応 ⑤バークレイズの価値基準の提 示と変革 ⑥結合力のある単一の取締役会 の構築	大多数の非業務 執行取締役が、 バークレイズの 価値トレーニング に参加した	取締役と経営委員会 メンバー間でグルー プ戦略に関する議論 の場を設けた 取締役は主要な業務 執行役員をディナー に招いて事業戦略等 について議論した	取締役会は委 員会からの報 告に、より多く の時間を費や した
<u>2014 年度の実績事項</u> 取締役会の 2015 年度の実績事項の明確化	企業文化変革の 進捗状況の確認 (継続)	取締役と経営委員会 メンバー間の議論時 間の増強 (継続)	取締役の委員 会活動に関す る理解の推進 (継続)
<u>2015 年度の実績プラン</u> ①戦略に関する議論 ②企業文化の変革 ③後継者問題への対応 ④新任取締役会議長のサポート ⑤取締役会・委員会への情報フ ローの改善	企業文化変革の 進捗状況の確認	取締役と経営委員会 メンバー間の相互理 解の推進	取締役会にお ける委員会か らの報告内容 の拡充

取締役指名プロセスの改善	新任取締役サポート	過去の問題事案に対する効果的対応	国際的規制への対応
<u>2013 年度の指摘事項</u> 全取締役に対する新任取締役候補者の情報提供	新任取締役のサポート	Salz レビュー（注 1）への対応	規制当局者との関係強化
<u>2014 年度のアクションプラン</u> 新任取締役、委員会議長及び取締役会議長の（後継者）選任について、取締役会は定期的に報告を受けた。また指名等委員会の議長、CEO 及び委員会メンバーは、候補者に対してインタビューを実施した（注 2）	新任取締役は既存の取締役と協働する機会を提供された	Salz レビューの全ての勧告について、2014 年末までに対応した	英米当局者との面談を踏まえ、当局からの要請に対応した
<u>2014 年度の指摘事項</u> 全取締役に対する新任取締役候補者の情報提供（後継者プランとパイプライン）	新任取締役に対するプログラムにグループ経営委員会メンバー以下の者も参加できるようにする	過去の問題事案に対する効果的対応の継続	取締役会では、より戦略的事項に焦点を当てる
<u>2015 年度のアクションプラン</u> 取締役会に対する詳細な後継者プランの報告を予定	取締役の上級管理者との相互連携の機会を増大させる	過去の問題事案をグループ価値観に照らして解決する	将来の規制枠組が明確化されたので、取締役会ではより戦略的事項に焦点を当てる

（注 1）バークレイズ銀行の LIBOR 不正操作事件の反省から、2013 年 4 月に、バークレイズの価値、原則及び業務の基準を検討し、変革を提言したレポート。

（注 2）1 年以上にもわたる取締役会議長の後任者の選定プロセスについて、年次報告書では 1 頁を使用して詳細に説明している。

別紙 2

Barclays の年次報告書での取締役会評価の開示

年度	外部環境と 当社の状況	取締役会評価 (開示の語数)	コメント
2000		記載なし	
2001		記載なし	
2002		記載なし	
2003	ヒッグス報告書と 統合規範(コード) の改訂	内部評価(133 語)	・ 新任の議長選任の理由・経営を詳細に説明 (CEO から議長に異動したことからコードに 基づき説明が必要)
2004		外部評価(205 語)	・ Egon Zehnder International 社による外部 評価の導入 (2012 年まで同社で毎年実施) ・ 質問票とインタビューによる (以下同様) ・ 評価の結果, 2005 年のアクションプランが 作成された (具体的内容の開示なし)
2005		外部評価(190 語)	・ 2005 年のアクションプランの内容と対応に ついて具体的に開示 ・ 取締役会評価の結果を記載(注 1)
2006		外部評価(228 語)	・ 2007 年のアクションプランの内容を明示
2007		外部評価(348 語)	
2008	金融危機	外部評価 (? 行)	[Barclays のアーカイブ不良]
2009	ウォーカー報告書	外部評価(811 語)	・ 取締役会議長による評価書 (Evaluation Statement) 開示. そこには, 取締役会評価 の概要と評価対象 (11 項目), 2010 年度の アクションプラン (4 項目), 取締役会評価 のフィードバックの内容記載
2010	CG コード制定	外部評価(798 語)	・ FTSE20 社をベンチマークとして自社の CG 水準を確認していることを説明 ・ アクションプランとその対応結果を表形式で 説明
2011		外部評価(791 語)	
2012	LIBOR 不正問題. 多額の罰金 (6 月). 議長・CEO の退任 (7 月)	外部評価(907 語)	・ 株主総会も外部評価の対象に追加 ・ 外部評価機関は, 取締役会評価の一環として, 主要株主にもインタビューを実施 ・ 2013 年度のアクションプランを 7 項目とし, 以下の項目を含めた

			①議長・CEO 交代を受けて、 ・取締役会と経営委員会の関係強化 ・議長と CEO の協力関係の確認 ②ステークホルダーとの関係強化の必要性から、 ・外部ステークホルダー、特に英米当局との関係強化 ・ステークホルダーとの信頼関係の再構築、特に報酬問題について
2013		外部評価(1,095 語)	・外部評価機関を Bvalco 社に変更（評価プロセスのリフレッシュ, 利益相反リスクの回避のため（注 2）） ・外部評価の一環として、主要株主にもインタビューを実施（前年に続き）
2014		外部評価 (1,597 語)	・別紙の通り

（注 1）取締役会は引き続き効果的に運営されていることを確認した旨の記載.

（注 2）以前の外部評価機関はエグゼクティブ・リクルートメント・ビジネスを行っており、潜在的に利益相反が生じる可能性があるとの説明.

- ¹ 本稿では、現在の株主及び将来の株主候補を総称して投資家という。
- ² 英国においては、「年次報告書の目的は、株主に対して、資源配分的意思決定や取締役のスチュワードシップを評価するのに有用な情報を提供することである」(FRC(2014))とされ、会社法によって主要開示項目が法定されている(林(2015b))。
- ³ 高山(2015a)は、FRCの例示項目を(1)取締役会の構成、(2)取締役会の実効性、(3)取締役会に関連する情報、(4)意思決定プロセス、及び(5)対外的なコミュニケーションに分類した上で、それぞれの例示内容を翻訳・整理している。
- ⁴ 英国議会の議員の有志で構成されたAPPCGG (the All Party Parliamentary Corporate Governance Group)が、取締役会評価の外部評価を生業とするLintstock社に対して依頼した調査。調査対象はFTSE350企業で、そのうち149社が協力した。
- ⁵ Muir氏が英国のAshridge Business Schoolの支援を受けて行った調査で、調査対象はFTSE100～FTSE300企業。そのうち28社の取締役会議長などが協力した。
- ⁶ APPCGGがLintstock社に対して依頼した調査。対象はFTSE All ShareとEurotop 100 Indexes構成企業で、そのうち109社の取締役会議長と93社の企業秘書役が協力した。また10社の機関投資家も協力した。
- ⁷ 2012年のCGコードの改訂において、CGコードに外部評価者の名称を年次報告書で開示することが加わった。これにより今後は、どのような外部評価者が取締役会評価に参画したかが、取締役会評価を評価する上での1つの主要な判断基準になると考えられる。
- ⁸ FRCは、取締役会評価の結果は取締役会全体でシェアされ、適切な場合には取締役会の構成などに関するフィードバックがなされるべきであるとする(FRC(2011))。英国取締役協会は、取締役会議長が取締役会評価の結果を踏まえて、将来志向の対応策を提示することが望まれるとする(Iod(2010))。英国保険業協会は、最も役立つ開示は、ある年度の年次報告書で取締役会評価の結果を開示し、その翌年度の年次報告書でフォローアップ結果を開示することであるとする(ABI(2012))。イングランド及びウェールズ勅許会計士協会は、(1)取締役会評価で調査された項目、(2)評価を行った主体、(3)評価プロセスの特徴、(4)主要な発見事項、(5)評価の結果を踏まえたフォローアップ項目及び誰が対応するのか、を開示すべきであるとする(ICAEW(2015))。
- ⁹ 2008年度の年次報告書がアーカイブ不良のため入手できなかったため、開示の語数は2007年度と2009年度の平均値を用いた。
- ¹⁰ 外部評価者には独立性に加え、企業に対する深い知識と洞察力が求められることから、現状においては必ずしも十分な数の適切な外部評価者が存在するわけではないと思われる。この点は英国においても同様で、英国保険業協会の調査では52.9%の企業が(調査対象はFTSE350企業)適切な外部評価者が見当たらないと指摘している(ABI(2012))。この課題は日本において取締役会評価が浸透する中で、徐々に解消されていくと考える。

(参考文献)

- 大月雅博(2015),「取締役会の実効性に関する分析・評価についての実務的対応を考える —コーポレートガバナンス・コードに対応した開示例を参考に」『商事法務』2073, 30-47.
- 北川哲雄・大杉謙一・高山与志子・石黒徹(2014a),「座談会 取締役評価によるガバナンスの実効性確保に向けて〔上〕」『商事法務』2049, 4-17.
- 北川哲雄・大杉謙一・高山与志子・石黒徹(2014b),「座談会 取締役評価によるガバナンスの実効性確保に向けて〔下〕」『商事法務』2052, 4-19.
- 高山与志子(2014),「取締役会評価とコーポレートガバナンス—形式から実効性の時代へ」

-
- 『商事法務』2043, 15-26.
- 高山与志子 (2015a), 「取締役会評価の時代」『スチュワードシップとコーポレートガバナンス』東洋経済新報社.
- 高山与志子 (2015b), 「取締役会評価の実際と課題」『証券アナリストジャーナル』53(11), 39-48.
- 林順一 (2015a), 「英国のコーポレートガバナンス」『スチュワードシップとコーポレートガバナンス』東洋経済新報社.
- 林順一 (2015b), 「過度なショート・ターミズムの克服を目指したケイ報告書の意義」『スチュワードシップとコーポレートガバナンス』東洋経済新報社.
- 林順一 (2015c), 「英国のコーポレートガバナンスの特徴とわが国への示唆」『証券経済学会年報』第50号別冊, 1-2-1~1-2-9.
- ABI (2012), *Report on Board Effectiveness, Updating Progress, Promoting Best Practice*.
- FRC (2011), *Guidance on Board Effectiveness*.
- FRC (2013), *Developments in Corporate Governance 2013, the Impact and Implication of the UK Corporate Governance and Stewardship Codes*.
- FRC (2014), *Guidance on the Strategic Report*.
- FRC (2015), *Developments in Corporate Governance and Stewardship 2014*.
- Grand Thornton(2014), *Corporate Governance Review 2014, Plotting a New Course to Improved Governance*.
- ICAEW (2015), “Board Evaluations and Effectiveness Reviews”, *HP*.
(<http://www.icaew.com/en/technical/corporate-governance/uk-corporate-governance/board-evaluations-and-effectiveness-reviews>)
- IoD (2010), *The Challenge of Board Evaluation*.
- Lintstock (2007), *Evaluating the Performance of UK Boards, Lessons from the FTSE 350*.
- Lintstock (2013), *10 Years of Reviewing the Performance of UK Boards, Lessons from the FTSE All share*.
- Long, T. (2012), “Board Evaluation”, *Corporate Governance for Main Market and AIM Companies*, London Stock Exchange.
- Muir (2012), *Board Evaluation*, Ashridge Strategic Management Centre and Keeldeep Associates Limited.
- Yasser, Q. R. (2015), “An Overview of Board Performance Evaluation: At Dusk Threaten”, *European Journal of Business and Management*, 7(4), 34-43.
- その他, 各社の年次報告書, コーポレートガバナンス報告書等.