

取締役会評価の実際と課題

高山 与志子

目 次

- | | |
|---------------------------|------------------|
| 1. コーポレートガバナンス・コードと取締役会評価 | 4. 評価の開示 |
| 2. 取締役会評価の手法 | 5. 投資家から見る取締役会評価 |
| 3. 日本企業の現状 | 6. 英国の状況と日本企業の今後 |
| | 7. 最後に |

2015年3月に策定されたコーポレートガバナンス・コードの下で、取締役会評価の実施とその結果の開示が求められることになった。海外の主要企業では既に一般的な慣行となっている同評価であるが（注1）、日本では全くなじみのない概念であった。筆者は国内外で取締役会評価を支援してきたが、そのような経験に基づき、日本企業がどのように取締役会評価に取り組めばよいのか、企業が開示した評価の結果を投資家がどのように評価したらよいのか、について有益な情報を提供し、企業と投資家双方における取締役会評価の有効な活用寄予することを、本稿の目的とする。

1. コーポレートガバナンス・コードと取締役会評価

日本のガバナンスコードでは、それまで日本でほとんど知られていなかった内容を含む多数の項目が短期間に定められたため、同コードの順守について大きな負担を感じている日本企業は少なくない。しかし、ガバナンスコードは、取締役会の実効性を高めるために、過去数十年にわたって、

欧米やアジアの投資家と企業の間で積み重ねられてきた経験則の集大成としての側面を持っている。日本のガバナンスコードの策定の過程で最も注目を集めたのは、社外取締役に関する項目である。しかし社外取締役を入れることは確かに重要ではあるものの、それはより良いガバナンス体制を構築するための必要条件であって、十分条件ではない。他にも多くの仕組み・工夫を取り入れ、少しずつ理想の姿に近づいていくことが期待され



高山 与志子（たかやま よしこ）

ジェイ・ユーラス・アイアール株式会社 マネージング・ディレクター、取締役。コンサルティング部門の責任者として、取締役会評価等のコーポレートガバナンスに関するコンサルティング、IR活動に関するコンサルティングを実施。日本コーポレート・ガバナンス・ネットワーク理事。主要著書・論文は『スチュワードシップとコーポレートガバナンス』（共著、東洋経済新報社）、「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号（2014年9月15日）など多数。

ている。そのような過程で、取締役会の実効性との関連性が極めて高く、取締役会の実効性向上に直接的に貢献する可能性が非常に高いと考えられている事柄が、海外のガバナンスコードには記載されている。そして、その多くが日本のガバナンスコードに反映されているのである。

今、多くの日本企業が、取締役会の実効性を高めるための取組みを模索している。これらの企業にとって、日本のガバナンスコードは、極めて有益な指針集となるだろう。また、企業のガバナンスの実効性を評価する立場にいる投資家にとっても、外からは判断しにくい取締役会の実態を評価する上で、同コードは同様に有益な指針集となる。コードの主要な事項を順守している企業であれば、取締役会の実効性が高まる可能性が高いと判断できるからである。そして、このような実効性向上の取組みの一つが、取締役会評価なのである。

従来日本の取締役会においては、社内取締役を中心とした経営の執行に重点が置かれていたが、今回策定されたガバナンスコードの下で、取締役会の役割・機能に対する考え方が大きく変わることとなった。同コードの原則4-3では、「取締役会は、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を行うことを主要な役割・責務の一つとして捉える」と記載されている。日本企業に対して、欧米やアジアの主要企業の取締役会と同様に、監督機能の強化とモニタ

リングボードへの転換を大きく迫っているのである（注2）。そして、同コードで要求されている取締役会評価においては、取締役会がその監督機能を有効に果たしているかどうかを評価することが期待されている。

2. 取締役会評価の手法

次に、取締役会評価の具体的な手法について説明する。

(1) 評価項目

評価の対象となる項目については、英国のコーポレートガバナンス・コードおよびスチュワードシップ・コードを策定し監督する機関であるFRC（Financial Reporting Council）が、評価に関するガイダンスを発表し評価項目について言及しているが（注3）、そこで示されている主要な内容は、①取締役会の規模と構成、②取締役会の運営状況、③意思決定プロセス、④対外的なコミュニケーション、などである。

これらの評価項目の中には、一見形式的・外形的な基準のように捉えられるものがあるが、実際には各項目とも、定性的な要素を多く含み、各企業固有の状況を踏まえて判断しなくてはならない。例えば、取締役会の構成は、取締役会の実効性に最も大きな影響を与える要素の一つである

（注1） 海外の取締役会評価の状況については、筆者の以下の論文等で詳しく論じている。高山与志子「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号（14年9月15日）pp.15-26；同「取締役会評価の時代」北川哲雄編『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15年1月、第8章 pp.221-259；同「取締役会評価の目的・プロセス・開示」『ビジネス法務』15年4月号 pp.24-29；北川哲雄・大杉謙一・高山与志子・石黒徹「座談会：取締役会評価によるガバナンスの実効性確保に向けて（上）（下）」『商事法務』2049号（14年11月25日）pp.4-19、2052号（14年12月5日）pp.4-17。

（注2） 石黒徹「取締役会評価の考え方と社外取締役の機能」『旬刊経理情報』1419号（15年7月20日）、p.42。

（注3） Financial Reporting Council, *Guidance on Board Effectiveness March 2011*, pp.11-12 (<https://www.frc.org.uk/Our-Work/Publications/Corporate-Governance/Guidance-on-Board-Effectiveness.pdf>).

が、その中には、社内取締役・社外取締役の割合、社外取締役の構成、社内取締役の構成などの項目が含まれる。

社外取締役の数や割合を考える際には、単純に、コードが要求する2人以上、あるいは、欧米の投資家が求める3分の1以上という数字を満たせばよい、という判断にはならない。社外取締役が監督機能を果たすためには、取締役会において、議題としてあがった個別案件の内容のみならず、その背景・文脈に関する十分な情報のもとでの議論が必要となる。それを可能とする担当部署や機能の観点から考えた社内取締役の構成や規模は、どのようなものが適切であるか、そのような要因と、社内と社外の割合や取締役会全体の規模とのバランスをどのように取っていくのか、各企業で状況は異なる。また、社外取締役の構成を考える上では、事業・戦略との整合性、および、多様性が重要となる。前者においては、変化の激しい業界でグローバル化戦略を追求する企業と、国内規制が強い業界であり比較的安定的な環境で事業を展開する企業とでは、社外取締役の監督機能において異なるものが求められるだろう。グローバルなスタンダードや他社平均などとの単純な比較は成り立たず、コードの趣旨を踏まえながら各企業固有の状況を反映した評価が必要となる。

また、以上に加えて、日本企業特有の状況も考慮しなくてはならない。例えば、日本では、ほとんどの企業が監査役会設置会社である。取締役会評価の直接の対象は取締役会であるが、監査役会設置会社では、取締役会において監査役も議論に

大きく貢献していることが多い。そのような監査役をどのような観点から評価の対象としていくのかについても、考えなくてはならない。また、ガバナンスコードではサクセッションプランに対する監督が取締役会の責務とされており、このような重要な事項に関する議論が適切になされているかどうかとも評価の対象となる。しかし、日本では、同プランは、次のCEOを誰にするかという短期的で属人的な計画と考える傾向がいまだに強く、取締役会の議題として取り上げメンバー全員で議論することはほとんどない。一方で、欧米の多くの主要企業では、自社の経営トップとしてどのような資質がふさわしいかを議論した上で、それに基づき経営陣育成プランを策定するというような長期的な観点でのサクセッションプランを構築している(注4)。また、欧米では、経営陣のみならず社外取締役のサクセッションプランも重要な課題である。現在の自社の状況に照らして理想的な社外取締役の構成は何かを考えプランを構築する(注5)。このような認識の差異がある中で、どのようにして取締役会における議論を評価するかも、日本企業の取締役会評価の課題である。このような定性的な側面を十分考慮しながら、評価を行っていく必要がある。

(2) 自己評価と外部評価

評価には全て自社内で行う自己評価と第三者から支援を受ける外部評価がある。しかしながら、外部評価であっても、格付け評価などとは異なり、企業は評価の結果をそのまま受け取るのではな

(注4) ゼネラル・エレクトリック社のガバナンス原則のサクセッションプランの項には、取締役会の責務として、同社の事業戦略にふさわしいCEOポジションのための基準を作ることが、記載されている (http://www.ge.com/pdf/company/governance/principles/ge_governance_principles.pdf)。

(注5) 英国BP社のアニュアルレポートでは、取締役会全体(CEO以外は全て社外取締役)のサクセッションも取締役会の主要な役割であると記されている (<https://www.bp.com/content/dam/bp/pdf/investors/bp-annual-report-and-form-20f-2014.pdf>)。

く、取締役会においてその結果について十分に検証することが期待されている。取締役会が最終的な評価の主体者という意味では、外部評価も自己評価の中に含まれると考えてもよいかもしれない。図表1は、外部評価における第三者の評価支援のプロセスを示したものである。

準備段階で最も重要なのは、評価の主体者である議長やCEOとの議論である。取締役会の現状をどう捉えているのか、何か課題があると考えているのか、評価を通して何を達成したいのか、など、評価の枠組みと目標を設定する。このフレームワークの下で、実際の評価を行っていくのである。

ところで、取締役会評価の目的は取締役会の監督機能の実効性を評価することであるため、その観点からは評価の主体者は社外取締役であることがより望ましい。英国では一般に議長が社外取締役であるため、議長が評価の構成を定め、インタビューを実施する（事務局が実務面を支援する）という形式が多い。CEOが議長を兼ねることが多い米国では、指名・ガバナンス委員会の委員長（通常は社外取締役がその任に当たる）や筆頭社外取締役が行うことが多い。しかしながら、日本企業の場合は、社外取締役の人数が限定されており、

しかも社外取締役が就任してから日が浅く社内の状況に精通していない場合も多い。過渡期である日本では、しばらくは、議長を兼ねるCEOが評価を主導するケースが多くなることが予想される。

評価の実施段階では、質問票による調査と個別インタビューの2項目が大きな柱となる。質問票による書面の調査は、多様な角度から取締役会の全体的な傾向を把握するのに有効な方法である。この調査結果に基づき、特に重要な点に注力して、インタビューを行う。質問票もインタビューも忌憚のない意見を得るために匿名で行うのが基本である。インタビューは評価において最も重要な部分である。個々のメンバーが取締役会の現状についてどう考えているのか、何か課題を認識しているのか、そのような課題をどのように解決すべきであると考えているのか、などについて、十分な時間をかけて、全ての取締役や監査役と個別に議論を行う。そして、その結果を分析し、最終的な報告書が取締役会に提出される。これらの評価のプロセスは約3カ月を要する。このような緻密な第三者による評価を行うのは、企業にとって負担が大きいため、英国のガバナンスコードでは3年ごとに第三者評価が求められており、それ以外はより負担が少ない自己評価を実施するのが普通である。

ところで、評価を支援する側にとっては最終報告の時点で評価の支援プロセスは終了するが、取締役会はその後に本格的な議論を行うことになる。評価の結果について確かにその通りなのかを検証し、その議論に基づき今後取るべきアクションを策定する、そして評価の開示の内容についても決定する、というように、多くの重要な意思決定を取締役会で行わなければならない。取締役会の開催が月1回程度であれば、評価プロセスが終了して開示までに、さらに2、3カ月を要するこ

図表1 外部評価のプロセス

準備段階	
●	取締役会事務局との打ち合わせ
●	取締役会議長・CEOと取締役会の課題・目標設定についての議論
●	取締役会・委員会議事録等の確認
●	取締役会の傍聴
実施段階	
●	質問票による調査
●	取締役・監査役との個別インタビュー
●	上記の結果を踏まえた分析
最終報告	
●	取締役会における最終報告

（出所）筆者作成

となる。

3. 日本企業の現状

企業にとっての取締役会評価のメリットとしては、取締役会が置かれている現状を正しく認識し、課題を把握し解決することで、取締役会の実効性を高めることができること、そして、評価の内容を外部に伝えることで、投資家をはじめとしたステークホルダーから、より高い評価を得ることができること、などが挙げられる。

現在、複数の日本企業が取締役会評価を実施している。単にコードの主要項目を順守するという目的で実施している企業から、自社の取締役会のあり方を見直す有効な手段として評価を行っている企業まで、評価を行う理由は様々である。筆者が支援した日本企業においては、評価を実施した理由として以下のものがあつた。

- * 経営や事業のステージの変化に応じた取締役会のあり方を考えたい。
- * 複数の社外取締役の選任や任意の委員会の設置などガバナンスの外形的な基準は満たしているが、次のステップはどうあるべきか考えたい。
- * ガバナンスコードの趣旨・精神に照らして、取締役会の役割・機能について改めて検討したい。
- * コードで示されたガバナンスのベストプラクティスの一つである評価を実施することにより、取締役会の実効性を向上させたい。

一方で、取締役会評価について誤解をしているケースも散見された。例えば、債券格付けのように、よりよい結果を出すことが重要と考え、質問票やインタビューに対して模範解答を示そうとする企業があつた。しかし、取締役会評価はハイスコアの結果を示すことが目的ではなく、実効性を有しているかどうか検証するそのプロセス自体が

重要であるとの考えに基づき、実施されるべきものである。また、別の企業では、コードの要請に従い機械的に毎年一度評価を行えばよいとの考えの下、評価を実施しようとしていた。しかし、毎年の評価はそれぞれが独立した別個のものではない。今年の評価の結果を受けて取締役会が必要なアクションを決定し、それを1年かけて実行する。そして、翌年の評価においてそのアクションの結果を検証する。それを毎年繰り返すというPDCAのサイクル、取締役会の実効性向上のための持続的で不断の努力のプロセスが、取締役会評価なのである。これらの例に見られるように、評価の当事者である企業においては、当面は試行錯誤の状況が続くと思われる。

4. 評価の開示

取締役会評価において、企業と投資家をつなぐ大切な役割を果たすのが、評価の開示である。同評価が広く行われている英国では、ガバナンスコードではプロセスの開示は求められているものの、結果の開示については言及されていない。しかし、日本のコードでは評価の結果の概要を開示することが要求され、一段高い次元の開示が必要となる。そのため、日本企業はいろいろな困難に直面することが予想される。

まず、取締役会の実情に関する情報は非常に機密性が高いものであり、評価の結果を全て開示するわけにはいかない。米国の主要な年金基金がメンバーとなっている機関投資家の団体であるCII (Council of Institutional Investors) が14年に発表した取締役会評価についての情報開示に関する報告書(注6)で、評価の開示が良い企業の例として挙げられているBHP Billitonのガバナンス担当者に筆者が14年にインタビューした際、担当者は、

同社は評価の結果の全てではなくその一部を開示していると述べている。

また、評価の質とその結果が必ずしも一致しないという現状がある。表面的なチェックリストによる調査を実施し、それに対して回答者が安易に全ての項目に最高の点数をつけるような評価であれば、その結果は表面的には大変素晴らしいものとなるだろう。一方で、評価を通じて取締役会の課題を明らかにしたいと考え、メンバーが真摯に評価に取り組んだ場合は、多くの課題が指摘されることになる。重要な問題について徹底的に評価を行えば行うほど、よりネガティブな結果になる可能性が高い。

これに加えて、日本特有の問題がある。英国のように、既に長い期間にわたって評価が実施されている状況であれば、企業や投資家の間に良い評価に関する基本的なコンセンサスができており、「取締役会の実効性については、全ての点において優れていることが確認できた」というような評価の開示をもってして、その企業の取締役会の実効性が高いと判断することはない。むしろ、課題についても記載しそれに対する取締役会の取組みを開示している企業が、高く評価される。しかしながら、取締役会評価の実態についてよく理解していない企業や投資家が多い日本では、同評価の質について常に適切な理解を得られるとは限らない。

最後に継続性の問題がある。いったん開示した評価の結果については、その後も少なくとも同程度の詳細さ・内容についての開示が投資家から期待される。今後も開示のレベルを維持できるかど

うかも、開示内容を決める上で企業が考慮すべき問題の一つとなるだろう。

このようにいろいろな問題を抱える開示であるが、日本企業においても少しずつ開示の実例が積み上がりつつある。開示内容をベースとした投資家との対話を通してベストプラクティスが確立されていくことだろう。

5. 投資家から見る取締役会評価

取締役会評価に対して、海外では多くの投資家の関心が集まっている。例えば、米国では、評価については株主総会の招集通知に記載され、投資家が取締役の選任議案に投票する際に注視する項目の一つとなっている。前述の米国の投資家団体CIIの報告書でも、徹底した取締役会評価を定期的に行うことが、取締役会のパフォーマンスを評価し潜在的なギャップを見つける上で有益だとして、評価の実施を支持している。また、英国の大手年金基金のレイルペンは、OECDのコーポレートガバナンス原則に対するコメントレターにおいて、取締役会評価は取締役会のガバナンスのプロセスにおいて主要な部分であり、評価を定期的に行うことが、取締役会のコミットメントを株主に示すための方法になると述べている（注7）。日本企業に関連するケースでは、ACGAが14年11月25日に金融庁に出した日本のガバナンスコードに対する意見書において、取締役会が企業の成功に貢献できるよう、取締役会評価を行うように強く促すべきだと主張している（注8）。

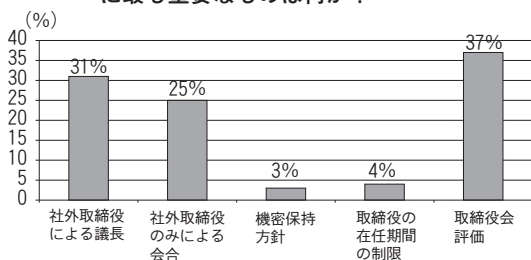
また、最近の例としては、世界の主要な機関投

（注6） 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).

（注7） Railpen Investments, *Proposed Revisions to the OECD Principles of Corporate Governance*, 5 January 2015 (<http://www.oecd.org/daf/ca/RPMIRailpen2015CGP.pdf>).

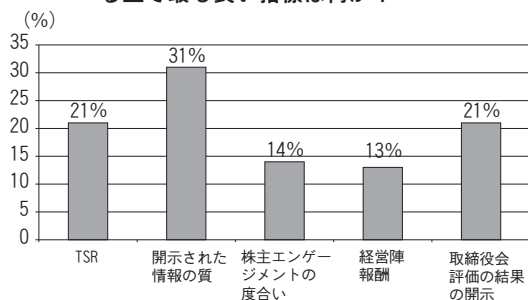
資家から構成される国際組織ICGN（International Corporate Governance Network）（注9）が15年6月にロンドンで開催した年次大会での議論が挙げられる。同大会での取締役会の実効性に関するセッションで、会場の投資家に対してリアルタイムアンケートが実施された。図表2に示すように、「健全な取締役会の文化を支えるために最も重要なものは何か」という質問に対しては、「取締役会評価」

図表2 質問 健全な取締役会の文化を支えるために最も重要なものは何か？



（出所）2015年6月のICGN年次大会におけるリアルタイムアンケートに基づき筆者作成

図表3 質問 取締役会の実効性を外部から判断する上で最も良い指標は何か？



（図表注）TSR: Total Shareholder Return

（出所）2015年6月のICGN年次大会におけるリアルタイムアンケートに基づき筆者作成

が最も多くの投資家から挙げられている。また、「取締役会の実効性を外部から判断する上で最も良い指標は何か」という質問に対しては、図表3に示すように、「取締役会評価の結果の開示」を挙げる投資家が多くみられた。

公表された開示情報のみからでは、取締役会の実態を評価するのは困難であるため、投資家が取締役会評価の結果やその影響をよりよく理解しようとすれば、企業に対する個別のヒアリングが必要となるだろう。ただし、その場合でも評価の結果の詳細を求めるべきではない。英国議会超党派グループにより、FTSE All Share企業（注10）とEurotop100企業（注11）を対象に行われた13年の調査（調査対象者のうち109社の議長と93社の秘書役が回答）では、評価の開示について、英国の主要な機関投資家に対しても見解を聞いているが、投資家からも、情報の開示と効果的な評価に必要な機密性とのバランスの重要性が、指摘されている。「外部評価の結果については機密性が維持されるべきである。あまりに透明性を求めると、評価の性格を変えてしまい、破壊的な影響をもたらす可能性がある。評価は株主に直接的に役立つというよりはむしろ、評価を実施した取締役会にとって有益なものであるべきである」などの投資家のコメントが同調査で紹介されている（注12）。

一方で、評価の手法や取締役会の対応については、企業もある程度説明が可能である。具体的には図表4のような項目についての企業との議論

（注8） Asian Corporate Governance Association, *ACGA Preliminary Comments on Japan CG Code* (http://www.acga-asia.org/loadfile.cfm?SITE_FILE_ID=691).

（注9） ICGNは、14年に改定したICGNグローバル・ガバナンス原則においても、企業に対して取締役会評価を求めている (<https://www.icgn.org/policy>).

（注10） ロンドン証券取引所の上場企業のうち時価総額上位600社以上から構成される株価指数。

（注11） 時価総額上位の欧州企業100社から構成される株価指数。

（注12） The All Party Parliamentary Corporate Governance Group, *10 Years of Reviewing the Performance of UK Boards Lessons from the FTSE All Share*, September 2013, p.49.

図表 4 取締役会評価に関する議論の項目例

- 評価の手法
- 評価の期間
- 評価項目
- 評価の主体者（議長・指名委員会・事務局等）
- 取締役会における議論の状況
- 評価を踏まえたアクションの策定とその検証に関する体制

（出所）筆者作成

が、投資家が評価の有効性を判断する上で有益であろう。特に、取締役会での議論の状況（評価の実施の決定時、評価の終了時、評価後のアクションの決定時、開示内容の決定時に、取締役会で十分な議論を行ったか）は、当該企業の評価への取り組みの真摯さを測る一つの指標となる。

6. 英国の状況と日本企業の今後

本年より新たに要請されることとなった取締役会評価が、日本企業の間でどのように実施され、今後どのように発展していくかを考える上で、既に多くの企業が評価を行っている英国の評価の発展の歴史が参考となるだろう。

英国では、03年に改定された統合規範において、「取締役会は、取締役会、委員会、取締役個人のパフォーマンスに関して、正式で厳密な評価を毎年行わなければならない」ことが、原則として掲げられることになった（注13）。ただし、その

時点では、現在の日本のように、外部評価までは求められていない。その4年後の07年に、英国議会における超党派のコーポレートガバナンスに関するグループが、FTSE350（注14）企業を対象に取締役会評価に関する調査を実施した（注15）。同調査では149社が回答しているが、その調査結果によれば、図表5に見るように、当時は自己評価がまだ中心であるものの、外部からの支援を受ける企業が少なくない状況が示されている。過去5年間における評価の状況についての質問に対して、程度の差こそあれ外部の支援を受けて評価を実施していると回答したのは、FTSE100（注16）企業においては50％程度、FTSE250（注17）企業では30％程度にのぼっている。

同調査では、過去5年間にわたって実施した取締役会評価が取締役会全体のパフォーマンスに与えた影響についても調べている。評価がポジティブな影響を与えたと回答している企業が、FTSE100企業では87.5％、FTSE250企業では88.9％と、大半を占めている（注18）。

10年に制定されたコーポレートガバナンス・コードでは、自己評価に加えて、FTSE350企業に対して3年に一度外部評価を実施することを求めている（注19）。コードによる外部評価の要請から3年後の13年には、前述のように、同じく英国議会超党派グループにより、取締役会評価に関する調査が再び実施された。FTSE All Share企業と

（注13） Financial Reporting Council, *The Combined Code on Corporate Governance*, July 2003, pp.10-11.

（注14） ロンドン証券取引所の上場企業のうち時価総額上位350社から構成される株価指数。

（注15） The All Party Parliamentary Corporate Governance Group, *Evaluating the Performance of UK Boards Lessons from the FTSE 350*, October 2007, p.8.

（注16） ロンドン証券取引所の上場企業のうち時価総額上位100社から構成される株価指数。

（注17） 時価総額でFTSE100に次ぐ中型株250銘柄で構成される株価指数。

（注18） The All Party Parliamentary Corporate Governance Group, *Evaluating the Performance of UK Boards: Lessons from the FTSE 350*, October 2007, p.17.

（注19） Financial Reporting Council, *The UK Corporate Governance Code 2010*, p.17.

図表 5 過去 5 年間ににおける外部からの支援の状況

(%)

	FTSE100企業	FTSE250企業
常に自社内で評価を行っている	50.0	70.7
(少なくとも一度は) 第三者から少し支援を受けて評価を行った	14.3	13.0
(少なくとも一度は) 第三者が主導する評価を行った	35.7	16.3

(出所) 注18

図表 6 外部評価を実施した企業の割合

(%)

	10年	11年	12年	13年	14年
FTSE350企業	16.5	24.8	34.5	34.2	38.5
FTSE100企業	26.8	34.0	42.4	36.7	32.0
FTSE250企業	12.0	20.2	30.5	33.0	41.7

(出所) 注24

Eurotop100企業を対象に行われた同調査の報告書では、10年のガバナンスコードの要請により外部評価の頻度が増えたか、という質問に対して、回答者のうち62%が変化なし（頻度が増えたが37%、減少したが1%）と回答している（注20）。この調査結果からも、10年のガバナンスコード制定前に、既に外部評価が一般的に行われていた状況が確認できる。報告書では、外部評価がもたらすメリットの上位3点として、①客観性と独立性、②外部の評価支援者の多くの経験がもたらす潜在的な効果、③外部の評価支援者の優れた評価スキル、が挙げられている。一方、デメリットとして上位3点に挙げられているのは、①評価の費用、②企業・取締役会に対する（外部の評価支援

者の）理解の欠如、③追加的に必要な時間、となっている。

FRCの12年の報告書（注21）、13年の報告書（注22）、14年の報告書（注23）では、外部評価を実施する企業がさらに増えている状況が示されている。同報告書で参照されているグラント・ソントン社によるコーポレートガバナンスの調査によれば、調査が行われた年に取締役会の外部評価を実施した企業の割合の推移は図表6のようになっている（注24）。

ガバナンスコードは外部評価を3年に一度実施することを要求しているため、数字が毎年単純に増加していくわけではないが、コードが導入された10年に比べて14年は全ての規模の企業におい

(注20) The All Party Parliamentary Corporate Governance Group, *10 Years of Reviewing the Performance of UK Boards Lessons from the FTSE All Share*, September 2013, p.43.

(注21) Financial Reporting Council, *Developments in Corporate Governance 2012, The impact and implementation of the UK Corporate of the UK Corporate Governance and Stewardship Codes*, December 2012, p.13 (<https://www.frc.org.uk/Our-Work/Publications/Corporate-Governance/Developments-in-Corporate-Governance-in-2012.pdf>).

(注22) Financial Reporting Council, *Developments in Corporate Governance 2013, The impact and implementation of the UK Corporate of the UK Corporate Governance and Stewardship Codes*, December 2013, p.12 (<https://www.frc.org.uk/Our-Work/Publications/Corporate-Governance/Developments-in-Corporate-Governance-2013.pdf>).

(注23) Financial Reporting Council, *Developments in Corporate Governance and Stewardship 2014*, January 2015, p.9 (<https://www.frc.org.uk/Our-Work/Publications/Corporate-Governance/Developments-in-Corporate-Governance-and-Stewardsh.pdf>).

て実施率が増加していることが見てとれる。

また、前述の英国議会の超党派グループによる13年の調査では、過去5年間に実施した取締役会評価が取締役会に与えた影響について質問しているが、回答者の76%がポジティブ、23%が中立、1%がネガティブと回答している（注25）。同調査が実施された13年は、3年に一度の外部評価を要求する10年のガバナンスコードが制定されて3年目であることから、外部評価に対する企業の見方が十分反映されているものと考えられるが、多くの企業が取締役会評価が取締役会に与える影響をポジティブに捉えている状況が明らかとなっている。なお、取締役会が評価によって受ける主要な効果としては、①取締役会のプロセス・取締役会会議の強化、②取締役会内の関係・取締役個人のパフォーマンスの向上、③取締役会全体のサクセッションにおける優先順位の特定、④取締役会の目的の明確化と目的に対する注力における改善、が挙げられている（注26）。

このような英国の状況から、日本でも同様に、評価のメリットが企業や投資家に理解されるにつれ、多くの企業が評価を行うようになるものと予想される。

7. 最後に

日本におけるコーポレートガバナンスに対する考え方、取締役会の役割や機能に対する考え方は、ごく最近まで、世界の主要国の企業や投資家が共有する認識とかなり異なっていた。しかし、コーポレートガバナンス・コードの制定により、日本でのガバナンスの議論は急速にグローバルなレベルに取れんし、日本の取締役会においてもその監督機能が重視される状況となっている。それに伴い、取締役会評価への関心も大きく高まっている。しかし、コード成立以前には日本には存在しなかった概念である同評価は、実施する企業にとっても、評価の開示結果を受け取る投資家にとっても、本稿で指摘したように多くの課題が存在する。実効性ある評価の実施や開示の難しさから、形式的な評価のみで対応しようとする企業も多いと思われる。しかし、企業が、取締役会評価をガバナンスコードで順守しなければならない一項目として実施するのではなく、自身の取締役会の実効性を上げるための有効なプロセスとして活用するに伴い、そして、投資家がそのような企業とガバナンスに関する対話を深めていくにつれ、両者にとって多くの価値をもたらす取締役会評価のプラクティスが築かれていくことになるだろう。

(注24) Grant Thornton, *Corporate Governance Review 2011: A Changing Climate Fresh Challenges Ahead*, 2011, pp.18-19, 42 (http://www.grant-thornton.co.uk/pdf/corporate_governance.pdf). Grant Thornton, *Corporate Governance Review 2012: The Chemistry of Governance, a Catalyst for Change*, 2012, pp.20-21, 46 (http://www.grant-thornton.co.uk/Global/Publication_pdf/Corporate_Governance_Review_2012.pdf). Grant Thornton, *Corporate Governance Review 2013: Governance Steps Up a Gear*, 2013, pp.20-21, 49 (<http://www.grant-thornton.co.uk/Documents/FTSE-350-Corporate-Governance-Review-2013.pdf>). Grant Thornton, *Corporate Governance Review 2014: Plotting a New Course to Improved Governance*, 2014, p.49 (http://www.grant-thornton.co.uk/Global/Publication_pdf/Corporate-Governance-Review-2014.pdf).

(注25) The All Party Parliamentary Corporate Governance Group, *Evaluating the Performance of UK Boards Lessons from the FTSE 350*, October 2007, p.37.

(注26) 同上、p.38。