

報告書

「コーポレートガバナンス・コードの評価」

企業ガバナンス部会 第 12 期小研究会 B グループ

(メンバー)

生野雄一（リーダー）、宮崎泰雄、藤澤廣一、山本隆、松本雅登

(メンター)

橋本健、三神明

2017年6月7日

目次

I. コーポレートガバナンス・コードとは

1. 成立ち、目的

- (1) コーポレートガバナンス・コードの成立ち (2) コーポレートガバナンス・コードの目的

2. 構成（基本原則 5・原則 30・補充原則 38）

3. 位置付け

4. 欧米のコードとの違い

II. 当小研究会の目的

1. 「CG コードの評価」

- (1) 「企業の CG コード対応状況の調査・分析」を通じて「CG コードの評価」に迫る
(2) CG コード 4-11-3 を調査分析の対象に選ぶ

2. 調査の方法

- (1) 定性分析に力点を置く (2) CG 報告書を分析する
(3) 調査対象は「日経平均採用銘柄 225 社」 (4) チェックシートによる集計

III. 調査結果

1. 集計サマリー

2. 分析

- (1) エクスプレイン企業の分析
(2) コンプライ企業の分析
 (ア) 「評価プロセス」 (イ) 「評価対象項目」 (ウ) 「開示姿勢」 (エ) 「課題認識・対応策」
 (オ) 「機関設計と評価プロセス・開示姿勢」
(3) コンプライ比率の日英比較

3. ベストプラクティス

- (1) 選定プロセス (2) 事例

IV. 結び

(図表 目次)

P4 チェックシート テンプレート

P5 チェックシート 186 社集計表

P6 取締役の人数 (1社あたり平均) 比較、 開示の内容による比率比較

P7 エクスプレイン企業の対応方針別一覧

P8 チェックシート「評価プロセス」186 社集計表

P9 外部第三者が複数の評価方法に関与している企業一覧

P10 評価プロセスの「その他」にマークした企業 40 社の記述概要

P12 評価対象項目別社数 評価対象項目数による社数

P13 開示姿勢集計、 記述全体の分量、 評価結果の記述の分量

P15 コンプライ企業の「課題認識・対応策」まとめ

P18 機関設計別開示姿勢比較

(添付資料)

東京証券取引所『コーポレートガバナンス・コード』から抜粋

I. コーポレートガバナンス・コードとは

1. コーポレートガバナンス・コードの成り立ちと目的

(1) コーポレートガバナンス・コードの成り立ち

平成26年6月に閣議決定された「日本再興戦略」を受けて成長戦略の一環として東京証券取引所と金融庁を共同事務局とする有識者会議が設置され、そこで取りまとめられた原案に基づき、2015年6月1日、東京証券取引所が『コーポレートガバナンス・コード』を制定した。

なお、「日本再興戦略」において「機関投資家が、対話を通じて企業の中長期的な成長を促すなど、受託者責任を果たすための原則（日本版スチュワードシップ・コード）について検討し、取りまとめる」との施策が盛り込まれ、これを受けて、2014年2月に「『責任ある機関投資家』の諸原則《日本版スチュワードシップ・コード》」が公表され、実施に移されている。コーポレートガバナンス・コードとスチュワードシップ・コードは「車の両輪」として実効的なコーポレートガバナンスが実現されることが期待されている。（2015年3月5日コーポレートガバナンス・コードの策定に関する有識者会議による『コーポレートガバナンス・コード原案』序文）

(2) コーポレートガバナンス・コードの目的

「攻めのガバナンス」

「日本再興戦略」の文脈から生まれた本コードでは、コーポレートガバナンスは「会社が、株主をはじめ顧客・従業員・地域社会等の立場を踏まえた上で、透明・公正かつ迅速・果敢な意思決定を行うための仕組み」と定義される。「リスクの回避・抑制や不祥事の防止といった側面を過度に強調するのではなく、健全な企業家精神の発揮を促し、会社の持続的な成長と中長期的な企業価値の向上を図ること」（前出『コーポレートガバナンス・コード原案』序文）に主眼がある。

そして、本コードは以下の二つの点において特徴がある。

「プリンシプルベース・アプローチ（原則主義）」

個社の業種、規模、事業特性、機関設計、経営環境等を踏まえて、各社が「原則」（プリンシプル）の趣旨に則って自らの状況に応じた適用の仕方を工夫することを想定している。

「コンプライ・オア・エクスプレイン」

本コードは、法的拘束力を有する規範ではなく、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というものである。自らの個別事情に照らして実施することが適切でないか実施する必要がないと考える場合には「実施しない理由」を報告書において説明する。企業が一部の原則にコンプライしていないというだけでコーポレートガバナンスに不備があるとみるべきものではない。

2. 構成（73の原則）

本コードは、5つの基本原則、30の原則、38の補充原則の合計73の原則で構成される。5つの基本原則とは、1. 株主の権利・平等性の確保、2. 株主以外のステークホルダーとの適切な協働、3. 適切な情報開示と透明性の確保、4. 取締役会等の責務、5. 株主との対話である。

3. 位置付け

東京証券取引所の有価証券上場規程によって定時株主総会后6か月以内に「コーポレートガバナンスに関する報告書」の提出を求められる。本則市場（一部・二部）の上場企業には全73原則が適用され、マザーズ・JASDAQ上場企業には基本原則だけが適用される。

4. 欧米のコードとの比較

米国はルールベース（SOX法、SEC規則、取引所規則で直接義務づけ）で、英、独、仏は、プリンシプルベースかつComply or Explain方式という違いがある（イギリスは取引所規則、ドイツ・フランスは法律で規定している）。

取締役会の評価に関する原則を例にとると、その実施頻度や開示要請は国によって異なる。英国では、取締役会のみならず、同委員会及び個々の取締役について「正式かつ厳格な年次評価をすべき」「年次報告書において評価がどのように実施されたのか記述すべき」「FTSE350社の取締役会の評価は少なくとも3年ごとに外部者によって実施されるべき」とし、フランスでは、「1年に一度、取締役会は運営に関する議論にあてるべき」「少なくとも3年に一度、正式な評価を行うべき」「外部コンサルタントの協力を得つつ、任命/指名委員会または独立取締役の指導の下で実施することができる」「評価について年次報告書を通じて情報提供すべき」「非業務執行取締役は、業務執行取締役や社内取締役を交えずに年一回会合し取締役会議長、最高経営責任者等の評価を実施する」など（有識者会議（第1回）資料から）となっている。

II. 当小研究会の目的

（以下、コーポレートガバナンス・コードをCGコードと略す）

1. 「CGコードの評価」

（1）当小研究会は「CGコードの評価」をテーマとし「企業のCGコード対応状況の調査・分析」を通じて「CGコードの評価」に迫ることを狙いとした。特に、欧米に比べてコンプライド比率が高いとされていることや、欧米由来のCGコードが日本の企業や社会に役に立つのかという問題意識を持って調査を開始した。

（2）CGコード4-11-3を調査分析の対象に選ぶ

73原則のうちどれを調査対象にするか。以下のアプローチによって調査対象を絞り込んだ。なお、今後、原則項目を4-11-3のように表記するが、三つの数字は「基本原則」「原則」「補充原則」を表す。

[エクспレイン比率が高い項目から選ぶ]

日経平均採用銘柄225社においてコンプライド比率の低い7項目をピックアップ。コンプライド比率が低い（=エクспレイン比率が高い）ということは企業が実施しにくいから実施する必要がないとしている原則と思われる、エクспレインの内容を分析してみる価値があると考えた。

（エクспレイン比率の高い項目）

- 3-1（情報開示の充実）、4-1-3（CEO後継者計画の監督）、4-2-1（経営陣の報酬）、
- 4-8-1（独立社外取締役のみの会合）、4-8-2（筆頭独立社外取締役）、
- 4-10-1（指名・報酬への独立社外取締役関与）、4-11-3（取締役会の実効性分析・評価）

[コンプライ開示されている項目であること]

エクस्पラインの内容分析だけでなく、コンプライ企業のコンプライの内容分析こそ重要で、コンプライ企業による開示内容を調査する必要がある。

エクस्पライン比率の高い7項目のうち、「コーポレートガバナンスに関する報告書」(以下、CG 報告書)においてコンプライ開示必須(11項目あり)とされている3-1、4-8、4-11-3の3項目のうち、最も調査する価値があるとみられるCGコード4-11-3(「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」)を調査対象とした。

2. 調査の方法

(1) 定性分析に力点を置く

企業のCGコード対応状況の定量的な分析は数多くあり、下記(2)及び(3)の当小研究会のデータアクセスや処理能力の制約も考慮して、より限定された企業群について定性的な分析を試みることにした。

(2) 「コーポレートガバナンスに関する報告書」(CG報告書)を分析する

CG報告書内容をデータ化したものが東証にはあるが公開されていない。公開されている東証の分析『コーポレートガバナンス・コードへの対応状況(2016年12月末時点)』では、原則ごとのコンプライ・エクस्पラインの状況(社数)はわかるが個社名がわからない。当小研究会が企業に対してアンケートや訪問取材はできない。従って、CG報告書を読み込んで分析することとした。

(3) 調査対象は「日経平均採用銘柄225社」

CG報告書を提出した東証一・二部上場企業は2016年12月末時点で2530社あり、これら全ての報告書を分析することは当小研究会のマンパワーではできない。分析可能な社数である「日経平均採用銘柄225社」を調査対象とした(メンバー一人当たり45社)。東証一・二部上場企業の4-11-3のコンプライ比率は55.26%(1398社/2530社)であるのに対して、日経平均採用銘柄225社のコンプライ比率は82.67%(186社/225社)と高い。日経225社と東証一・二部上場2530社との間でこれだけの差があることは踏まえておく必要がある。

「日経平均採用銘柄225社」とは、日経平均株価指数算出の対象企業で、東証第一部上場銘柄のうちから選定された225社をいう。指数の構成銘柄という性格上、一定の業種のバランスや流動性を勘案して選定され、日本を代表する企業の一群であるといえる。毎年1回(10月)に組入れ銘柄の変更が行われ、その後企業合併などがあると銘柄の入れ替えが行われる。本調査報告書でいう日経225社は2017年1月24日に企業合併による入れ替え後の銘柄を指している。

(4) チェックシートによる集計

225社のうちコンプライ企業186社について次ページの「CGコード4-11-3(取締役役会の実効性評価と結果開示)コンプライ企業チェックシート」を作成し、これを基に集計・分析を行った。

チェックシート テンプレート

CGコード4-11-3（取締役会の実効性評価と結果開示）コンプライ企業 チェックシート						
企業名					証券コード（半角）	
機関設計	監査役会設置会社		監査等委員会設置会社		指名委員会等設置会社	
該当欄に 1 と記入（半角）						
取締役総数（人数記入。半角）		社外取締役人数		うち独立社外取締役人数		
指名委員会（相当）ある場合	委員総数	社外取締役人数	報酬委員会（相当）ある場合	委員総数	社外取締役人数	
該当欄に人数記入（半角）						

評価プロセス

[評価プロセスの記述があるか] 右欄に、ある場合は1、ない場合は0を記入（半角）						
[評価プロセスの記述がある場合その方法] 該当欄に 1 と記入（半角）複数個所記入可						
取締役会で議論するだけ		アンケート実施		インタビュー実施		その他
「その他」の内容の補足説明欄						
[評価プロセスの記述がある場合、外部第三者の関与はあるか] 該当欄に 1 と記入（半角）。複数個所記入可						
第三者の関与なし	助言のみに関与	アンケート実施	インタビュー実施	集計・分析	評価を行う	

開示姿勢

[CG報告書又は別紙でのCGコード4-11-3（取締役会全体の分析・評価、その結果の概要開示）の記述状況]					
記述全体の分量（CG報告書換算）	3行以下	5行以下	10行以下	11～20行	21行以上
該当欄に 1 と記入（半角）					
評価対象・項目の記述があるか。ある場合は 1、ない場合は 0 と記入					
評価結果の記述があるか。ある場合は 1、ない場合は 0 と記入					
評価結果（含む課題認識・対応策）記述の分量。	3行以下	5行以下	10行以下	11行以上	
該当欄に 1 と記入					
「良好に機能している」という簡単な記述だけの場合は、右欄に 1 と記入					
課題認識や対応策の記述がある場合は、右欄に 1 と記入					

「評価結果（含む課題認識・対応策）」の記述個所を下欄に転記する

--

その他参考になる記述個所を（必要に応じて）転記する（例：評価対象・項目等）

--

III. 調査結果

1. 集計サマリー

日経225社のうち、CGコード4-11-3のコンプライ企業は186社、エクスペイン企業は39社である。下表は、コンプライ企業186社のチェックシートの各項目の集計である。なお、取締役や委員の人数は、コンプライ企業186社の1社あたりの平均人数である。

CGコード4-11-3（取締役会の実効性評価と結果開示）コンプライ企業チェックシート 186社集計表									
機関設計									
機関設計		監査役会設置会社			監査等委員会設置会社			指名委員会等設置会社	
企業数（構成比率）		162社（87.1%）			5社（2.7%）			19社（10.2%）	
取締役総数（平均）		11.14人		社外取締役人数（平均）		3.34人		内、独立社外取締役人数（平均） 3.15人	
指名委員会（相当）		委員総数(平均)		社外取締役人数(平均)		報酬委員会（相当）		委員総数(平均)	
		1.95人		1.95人				3.63人	
評価プロセス									
評価プロセスの記述がある企業数（186社中の比率）								176社（94.6%）	
[評価プロセスの記述がある場合、その方法]									
取締役会で議論するだけ		19社		アンケート実施		117社		インタビュー実施	
						40社		その他	
								41社	
評価プロセスの記述がある場合、第三者の関与がある企業数（186社中の比率）								40社（21.5%）	
第三者の関与なし		助言のみに関与		アンケート実施		インタビュー実施		集計・分析	
146社		8社		14社		11社		25社	
								16社	
開示姿勢									
[CG報告書又は別紙でのCGコード4-11-3（取締役会全体の分析・評価、その結果の概要開示）の記述状況]									
記述全体の分量（CG報告書換算）				3行以下		4, 5行		6～10行	
				19社		29社		64社	
								11～20行	
								39社	
								21行以上	
								35社	
評価対象・項目の記述がある企業数（186社中の比率）								111社（59.7%）	
評価結果の記述がある企業数（186社中の比率）								177社（95.2%）	
評価結果(含む課題認識・対応策)記述の分量。				3行以下		78社		4, 5行	
						28社		6～10行	
								37社	
								11行以上	
								34社	
「良好に機能している」という簡単な記述だけの企業数								52社	
課題認識や対応策の記述がある企業数								124社	

コンプライ企業186社の機関設計は、87.1%が監査役会設置会社、2.7%が監査等委員会設置会社、10.2%が指名委員会等設置会社で、東証一部全体のそれぞれ79.2%、17.7%、3.1%に比べて、監査等委員会設置会社の比率が少なく、従来型の監査役会設置会社と新しい機関設計の型である指名委員会等設置会社が多い。（東証一部の統計数字は『東証上場会社 コーポレート・ガバナンス白書2017』による。以下、『東証ガバナンス白書』と略す。）

取締役総数に対する独立社外取締役数の比率は、コンプライ企業186社が28.3%と東証一部全体の24.1%に比べて4ポイント高く、より積極的に独立社外取締役の採用を進めていることがうかがわれる。

取締役の人数（1社あたり平均）比較

	取締役総数 (186社平均)	うち 社外取締役 (186社平均)	うち 独立社外取締役 (186社平均)	取締役総数に 対する独立社外 取締役の比率
日経 225 コンプライ 企業 186 社	11.14 人	3.34 人	3.15 人	28.3%
東証一部（*）	8.97 人	2.20 人	2.16 人	24.1%

次に、開示の記述内容について、「評価のプロセスの記述がある企業」、「評価プロセスに第三者の関与がある企業」、「評価項目を記述している企業」、「評価結果開示のある企業」の4つについて見てみるとそれぞれ下表の社数となり、東証一・二部全体の比率に対してコンプライ企業186社の方がかなり高くなっている。

開示の内容による比率比較

	日経225コンプライ企業186社		東証一・二部 （*）
評価のプロセスの記述がある企業	176社	94.6%	72.0%
評価プロセスに第三者の関与がある企業	30社	21.5%	5.9%
評価項目を記述している企業	109社	58.6%	29.7%
評価結果開示のある企業	177社	95.2%	72.8%

（*） 統計数字は『東証ガバナンス白書』による。

2. 分析

（1）エクспレイン企業の分析

日経 225 社のうち CG コード 4-11-3 のエクспレイン企業は 39 社 17.3%である。東証一・二部 CG 報告書提出企業 2,530 社では、エクспレイン企業は 1,132 社 44.7%（『東証ガバナンス白書』）であり、日経 225 社のエクспレイン比率は低い。下表は、エクспレイン企業 39 社を、CG コード 4-11-3 の実施について「やれない」、「やる必要がない（現状でよい）」、「いずれやる（時期の明示なし）」、「期限を明示の上、やる」の 4 つに分類したものである。

「やる必要がない（現状でよい）」に分類した企業 3 社のエクспレイン開示は以下の通り記述され、いずれも現状の取締役会の運営で実効性があるとしている。

- ・ 「当社においては、取締役会の開催頻度、付議・審議のシステム、取締役会における各取締役、監査役、執行役員の発言・質疑応答・議論の状況等に鑑み、取締役会にお

ける実効性は保たれていると判断しております。」

- ・ 「当社は、取締役会に求められる役割の変化を認識しつつ、その実効性を高めるため、組織や運営等について継続的に見直しを行い、課題解決に努めております。」
- ・ 「高度な専門性を備えた社内取締役を中心に構成するマネジメント体制を採用しています。また、経営監視の点においては、複数の社外取締役及び社外監査役を選任しており、これら社外取締役における監督、社外監査役による監査を実施することで、取締役会全体としての実効性は十分に確保され、機能の向上に繋がっているものと考えます。」

「いずれやる（時期の明示なし）」に分類した企業 22 社は、「来期以降開示」1 社、「2016 年度中に策定」1 社、「トライアル実施済、今後実施検討」1 社、「検討課題である」2 社、「研究中」2 社、「検討中乃至今後検討」15 社となっている。

エクスペイン企業の対応方針別一覧

カテゴリー	企業数	企業名
やれない	なし	
やる必要がない 現状でよい)	3 社	DOWA ホールディングス、カシオ計算機、松井証券
いずれやる (時期の明示なし)	22 社	積水ハウス、ユニチカ、東急不動産ホールディングス、帝人、クラレ、日本化薬、トレンドマイクロ、日本電気硝子、東海カーボン、大平洋金属、フジクラ、オークマ、ジーエス・ユアサコーポレーション、沖電気工業、日東電工、いすゞ自動車、スズキ、シチズンホールディングス、住友不動産、東宝、東京ドーム、コナミホールディングス
期限を明示の上、やる	14 社	マルハニチロ、麒麟ホールディングス、宝ホールディングス、三越伊勢丹ホールディングス、電通、横浜ゴム、アルプス電気、コンコルディア・フィナンシャルグループ、日産自動車、ニコン、キヤノン、三菱地所、東京建物、ソフトバンクグループ
合計	39 社	

(2) コンプライ企業の分析

(ア) 評価プロセス

下表は、CG コード 4-11-3 のコンプライ企業 186 社のうち「評価プロセス」について記述があるかないか、記述のある企業の場合はどういう評価方法か、外部第三者の関与があるかないか、関与がある場合はどの評価プロセスに関与しているか、についての集計である。

CG コード 4-11-3(取締役会の実効性評価と結果開示)コンプライ企業チェックシート
「評価プロセス」186 社集計表

* () の中は、186 社中の比率

[評価プロセスの記述がある企業数]		176 社(94.6%)
[評価プロセスの記述がある場合、その方法]		
取締役会で議論するだけ	19 社(10.2%)	
アンケート実施	117 社(62.9%)	
インタビュー実施	40 社(21.5%)	
その他	41 社(22.0%)	
[評価プロセスの記述がある場合、外部第三者の関与がある企業数]		40 社(21.5%)
[第三者の関与がある場合、その方法]		
助言のみに関与	8 社(4.3%)	
アンケート実施	14 社(7.5%)	
インタビュー実施	11 社(5.9%)	
集計・分析	25 社(13.4%)	
評価を行う	16 社(8.6%)	

評価プロセスの記述のある企業は、コンプライ企業 186 社中 176 社 94.6%とほとんどの企業で記述があり、東証一・二部全体の 72.9%に比べて高い比率である。また、評価の方法については、アンケート実施 62.9%、インタビュー実施 21.5%と、東証一・二部のそれぞれ 41.5%、11.2% (『東証ガバナンス白書』) に比べて高い比率である。外部第三者の関与は、40 社 21.5%と東証一・二部 5.9%に比べてかなり高い。

尚、評価プロセスの記述のない企業は次の 10 社である。

キッコーマン、昭和電工、ブリヂストン、日新製鋼、千代田化工建設、安川電機、JR 西日本、JR 東海、三菱倉庫、セコム
--

第三者が、2 つ以上の評価の方法 (アンケートとインタビュー等) に関与している企業は下表の通り 21 社ある。

外部第三者が複数の評価方法に関与している企業一覧

評価の方法				企業名
アンケート	インタビュー	分析・集計	評価	武田薬品工業、伊藤忠商事、みずほファイナンシャルホールディングス
アンケート	インタビュー	分析・集計		本田技研、東京電力

アンケート	インタビュー		評価	日本精工
アンケート	インタビュー			JX ホールディングス
アンケート		分析。集計	評価	第一生命ホールディングス
アンケート		分析・集計		アサヒグループホールディングス、荏原製作所、IHI、富士重工
	インタビュー	分析・集計	評価	三菱UFJフィナンシャル・グループ、ソニーファイナンシャルホールディングス
	インタビュー	分析・集計		J.フロントリテイリング
		分析・集計	評価	テルモ、日本碍子、NTN、住友金属鉱山、ヤマハ、住友商事

評価の方法として「その他」にマークした企業が 40 社ある。自己評価による分析・評価と記述している企業が 8 社、参加者はさまざまであるが社外取締役、監査役、代表取締役等の意見交換で分析・評価と記述している企業が 11 社ある。

これら 40 社それぞれの記述概要は、次ページの「評価プロセスの「その他」にマークした企業 40 社の記述概要」を参照。

特筆すべき評価方法を採用している企業としては、「第三者機関が「個別インタビュー」と「取締役会の直接観察（取締役会への陪席）」をする」手法をとった J.フロントリテイリング、「第三者機関の協力を得て、国内 3 社及び米国企業 2 社とガバナンス形態の比較分析を行った」荏原製作所が挙げられる。

評価プロセスの「その他」にマークした企業 40 社の記述概要

企業名	評価プロセスの記述概要
大成建設	記名式による自己評価、社外取締役による全体評価の後、弁護士の意見を参考に評価
鹿島建設	社外役員に対して、取締役会議長(会長)が意見・助言を得る機会を定期的に設ける
大和ハウス	アンケートによる取締役自己評価、監査役会・取締役会による評価により取締役会全体の評価を実施
東洋紡	社外役員連絡会において、代表取締役全員が加わり意見交換
J.フロント リテイリング	第三者機関による個別インタビューと取締役会の直接観察
住友化学	監査役会の意見、および社外役員懇談会と経営会議における意見交換
日産化学工業	意見交換会(独立役員、社長、副社長)で分析・評価
日本水産	代表取締役及び社外取締役で構成される経営評議会および代表取締役と監査役会とのコミュニケーション
テルモ	書面による第三者機関に委託
日本板硝子	各取締役からの評価と意見をもとに、取締役会で協議
第一三共	全取締役の自己評価
三井金属鉱業	各取締役の自己評価等
大塚ホールディングス	社外取締役及び社外監査役による自己評価をもとに取締役会で評価
荏原製作所	国内 3 社と米国企業 2 社とのベンチマーク分析を実施
NTN	第三者機関による分析評価
ジェイテクト	監査役が取締役会の実効性を監査項目とするまた、事務局が取締役、監査役を対象に実効性を調査
横河電機	ジェイ・ユース・アイアールの支援による分析・評価
ファナック	年 2 回、実効性に関する意見交換ができる場を設けるとともに、随時意見・評価を受ける
三井造船	全取締役及び監査役を取締役会に対する自己評価に対し、社外取締役及び社外監査役が意見を述べる
日立造船	各取締役・監査役による自己評価、社外取締役・監査役との意見交換
三菱重工	独立社外取締役と取締役社長による会合で取締役会全体の実効性分析と評価
IHI	社外役員懇談会による意見交換
日野自動車	コーポレートガバナンス委員会で全社外取締役を交えて評価
リコー	取締役及び監査役が事前に記述形式で個別に評価、その評価を共有した上で評価会を開催

丸紅	社外役員が過半数のガバナンス・報酬委員会で評価・レビュー
豊田通商	取締役会議長である会長、および社長・社外取締役へのヒアリングを通じ、分析・評価
三井物産	取締役・監査役全員に意見を求め、ガバナンス委員会で議論
クレディセゾン	全取締役・監査役の自己評価による分析・評価
あおぞら銀行	各取締役・監査役の評価及び意見に基づき取締役会全体の自己評価を実施
りそな HD	各取締役による評価及び意見を基に取締役会全体の実効性分析・評価
三井住友 FG	取締役会で社外取締役、社外監査役から意見聴取
ふくおか FG	各取締役から得た自己評価と意見
みずほ FHD	第 3 者によるアンケート・インタビューの前に社外取締役会議で中間評価
MS&AD	ガバナンス委員会(社外取締役全員、取締役会長、取締役社長)が分析・評価のとりまとめ
東武鉄道	評価原案について内部監査部門が評価プロセス等の適正性を確認し、評価結果をとりまとめ
東京急行電鉄	自己評価等の方法とのみ記述
京王電鉄	アンケート結果を社外取締役を含むガバナンス委員会が分析・評価を行い取締役会に報告
京成電鉄	取締役会議長(社長)、総務人事担当役員、独立社外役員 3 名(社外取締役 2 名、常勤監査役 1 名)の計 5 名が評価者
NTT	独立社外取締役と監査役の意見交換会や独立社外取締役と代表取締役の意見交換会での評価
NTT ドコモ	自己評価アンケートおよび全取締役及び全監査役により構成する「コーポレート・ガバナンスに関する会議」で議論した結果
NTT データ	社外取締役や監査役と代表取締役等との意見交換会

(イ) 評価対象項目

各社が取締役会の評価を行うに当たり、いかなる視点で評価を行っているのか、どんな問題意識を持っているのかを把握するために、CG コード 4-11-3 をコンプライしている 186 社のうち、評価対象項目に関する記述がある 111 社（コンプライ企業の 59.7%）について、次表に記載した 12 項目のどれを評価対象としているか分析した。

なお、『東証ガバナンス白書』によれば、市場一部・二部上場企業で CG コード 4-11-3 にコンプライしている 1,245 社のうち評価項目に言及している企業は 370 社 29.7%であり、これに比べると日経平均採用銘柄 225 社の 59.7%はその比率が高い。

評価対象項目の調査結果は次表のとおりであり、過半数の企業が「取締役会の運営」及び「取締役会の構成」を対象項目としている。これらの項目は取締役会の根幹を成すものであるとともに包括的な項目であるので、当然の結果であろう。

また、「取締役会の役割・責任」、「提供資料・説明内容等の情報提供」、「経営監視機能」及び「議案・付議内容」を対象としている企業が20%を超えている。取締役会のあるべき姿と同時に取締役会への資料提供や付議内容等の技術的な側面に対する関心の高さがうかがえる。

評価対象項目別社数

評価対象項目	社数		割合	
取締役会の運営	84	社	75.7	%
取締役会の構成	66	社	59.5	%
取締役会の役割・責任	38	社	34.2	%
提供資料・説明内容等の情報提供	34	社	30.6	%
経営監視機能	28	社	25.2	%
議案・付議内容	27	社	24.3	%
社外取締役への対応	19	社	17.1	%
ステークホルダーとの対話	19	社	17.1	%
取締役の自己評価	18	社	16.2	%
取締役会の時間・時間配分	15	社	13.5	%
コーポレート・ガバナンス	7	社	6.3	%
後継者計画	4	社	3.6	%

調査を行った12項目のほかには、「意思決定プロセス」、「中長期経営戦略・経営戦略」や「リスクマネジメント」を評価対象としている企業が多かった。また、「ボードカルチャー」や「監査役の役割・期待」を評価対象としている企業がみられた。

さらに、評価対象項目の記述がある111社が掲げている評価対象項目数をみると以下のとおりであり、多くの企業が2項目から4項目を評価対象項目としているが、5項目以上と多岐にわたり評価を行っている企業が22社と評価対象に関する記述のある企業の19.8%を占めている。

評価対象項目数による社数

評価対象項目数	社数		割合	
8項目	1	社	0.9	%
7項目	5	社	4.5	%
6項目	4	社	3.6	%
5項目	12	社	10.8	%
4項目	20	社	18.0	%
3項目	32	社	28.8	%
2項目	19	社	17.1	%
1項目	18	社	16.2	%

(ウ)「開示姿勢」

コンプライ企業186社について、開示姿勢を示す項目として下表の①～⑥の6項目に該当する社数の集計を行い分析を試みた。

開示姿勢集計																
[CGコード4-11-3（取締役会全体の分析・評価、その結果の概要開示）の記述状況]																
記述全体の分量（CG報告書換算）	3行以下		4-5行		6-10行		11～20行		21行以上							
① 記述全体の分量別社数	19		29		64		39		35							
② 評価対象項目の記述がある社数										111						
③ 評価結果の記述がある社数										177						
④ 評価結果（含む課題認識・対応策）記述の分量別社数	3行以下		78		4-5行		28		6-10行		37		11行以上		34	
⑤ 「良好に機能している」という簡単な記述だけの社数										52						
⑥ 課題認識や対応策の記述がある社数										124						

集計結果

1. 「①記述全体の分量」

以下の表は、「記載全体の分量」の分量区分のうち、少ない方の2区分を「5行以下」の1区分に整理したものである。

記述全体の分量

分量(行数)	5行以下	6-10行	11-20行	21行以上
合計186社	48社	64社	39社	35社
構成比	25.8%	34.4%	20.9%	18.9%

6-10行の社数が64社と最多であるが、11-20行の社数39社を加えた6行-20行の社数は103社で、全体の55.3%を占め、開示姿勢の中位域と考えられる。

一方、最小分量区分の5行以下は48社で、最多分量を示す21行以上の35社をかなり上回ることが注目される。およそ記述すべきポイントとして、評価プロセス（評価対象項目を含む）、評価結果の概要、これを踏まえた課題認識・対応策などが挙げられるなかで、5行以下という分量は、取締役会の評価を投資家にきちんと説明するには物足りない分量と言わざるを得ない。全体の25.8%を占めるこの最小分量区分の社数の減少に期待したいと思う。

2. 「④ 評価結果の記述の分量」

評価結果の記述がある社数は177社95.1%で、大多数の企業が評価結果を記述している。取締役会の評価結果の概要の開示が東証から要請されているので当然といえる。ここでも最少分量区分を「5行以下」に括り直したものが下表である。

評価結果の記述の分量

分量(行数)	5行以下	6-10行	11行以上
合計177社	106社	37社	34社
構成比	59.9%	20.9%	19.2%

「評価結果記述の分量」5行以下の社数は106社と、評価結果の記述がある177社の60%に当たり太宗を占めている。

なお、簡潔に「良好に機能している」というだけの記述をしている企業が52社あり、「評価結果の記述の分量」5行以下の106社の半分を占めている。すなわち、これらの企業は、評価結果の具体的な説明が欠落している。

3. 「①記述全体の分量」が21行以上の35社について

この35社のうち、「②評価対象項目の記述がある」「③評価結果の記述がある」「⑥課題認識や対応策の記述がある」の全てを満たしている企業は32社とほとんどである。すなわち、「記述全体の分量」が多い企業は、記述の内容も充実しており開示姿勢が積極的な企業と言える。

32社の顔ぶれは以下の通りである。(証券コード順)

日本ハム、アサヒグループHD、東レ、日産化学工業、三菱ケミカル、花王、富士フイルムHD、 エーザイ、ブリヂストン、日本板硝子、TOTO、古河電工、アマダ、小松製作所、 荏原製作所、三菱重工、東芝、ソニー、日野自動車、富士重工、コニカミノルタ、 オリンパス、SCREEN HD、伊藤忠商事、イオン、りそな銀行、三井住友TST、三井住 友FG、みずほFHD、第一生命HD、川崎汽船、KDDI

なお、この32社から無配・赤字企業を除く29社のうち21社はPBR1倍以上の企業である。「開示姿勢」が積極的かつ好業績の企業が多い。

4.まとめ

CGコード4-11-3の記述分量という視点からみた日本を代表する企業群である日経225社の「開示姿勢」は概ね前向きといえる。CGコード4-11-3に関する記述だけで21行以上を費やした企業35社は、分量だけでなく記述の内容も充実しており評価できる。一方、記述分量が5行以下の企業が48社とコンプライ企業186社の4分の1あるのも事実であり、これら企業がより開示姿勢を改善していくよう期待したい。

(エ) 「課題認識・対応策」

下表は、CGコード4-11-3のコンプライ企業186社のうちCG報告書に課題認識や対応策の記述がある124社について、その内容をまとめたものである。「各社の記述の要旨」は、右欄の企業名と一つ一つ対応しているものではなく、似たような内容のものが複数社ある場合は一つの「要旨」にまとめてある。

(発見事項)

- ・全体感として、「(1)取締役会の議論の充実」と「(6)戦略的議論」に課題認識を持つ企業が多く、しかも記述内容も豊富である。この辺が日本企業の抱える取締役会の共通課題であることが読み取れる。
- ・「(2)取締役会資料・説明」や「(4)社外役員への情報提供・支援」を課題に挙げる企業も多い。

- ・「(8) モニタリング機能」や「(10) 取締役会評価」を課題に挙げる企業は比較的少ない。旺盛な問題意識を持って貰いたい項目だが、これらの点については案外問題意識が希薄なのだろうか。「(5) リスクに関する議論」も意外に少ない。

CG報告書「CGコード4-11-3取締役会全体の実効性の評価」 コンプライ企業の「課題認識・対応策」のまとめ		
項目	各社記述要旨(右欄の企業名と1対1対応はしていない)	企業名
(1) 取締役会 の議論の 充実	①取締役会のあるべき姿を踏まえた議案の設定・選定、取締役会の本来的機能に即した説明・報告、効率的な報告等の工夫、審議テーマの絞り込みと論点の明確化、付議基準の見直し、戦略的重要性と業績影響を勘案した議題の重点化、 ②社内取締役と社外取締役の忌憚ない意見交換 ③情報共有機会の充実、社内議論の取締役会での披瀝、定期的業務執行報告の運用改善 ④集中的な議論機会の設定、取締役会開催頻度の検討 ⑤経営戦略・経営計画策定・ガバナンス等の審議時間の充実、中長期的経営の方向性議論の充実、中長期戦略・事業ポートフォリオの構想段階からの議論、事業拡大・グループ会社経営議論の充実 ⑥中期経営計画のモニタリング強化、計画・進捗乖離に着目した課題事業の早期抽出と対応策検討、有事危機管理に関する議題・議論の充実 ⑦全社視点、社外ステークホルダー視点での議論の活発化 ⑧新規事業参入審議に専門家の意見聴取の機会 ⑨経営執行会議への権限移譲による報告事項の削減	国際石油開発帝石 清水建設 ディー・エヌ・イー 双日 味の素 東洋紡 日清紡ホールディングス 旭化成 住友化学 日産化学工業 三菱ケミカル コニカミノルタ JFE HD アマダHD 荏原製作所 東芝 日本電気 ソニー 横川電気 デン ソー 太陽誘電 三井造船 住友金 属鉱山 小松製作所 パナソニック 三菱重工 本田技研 三菱自工 リ コー 伊藤忠商事 高島屋 イオン りそな銀行 千葉銀行 静岡銀行 みずほFHD
(2) 取締役会 資料・ 説明	①審議に必要な情報提供の充実、要点を絞込んだ資料 ②事前説明の充実、審議に必要な予備的情報の提供、執行側の議案検討状況の継続的でわかりやすい説明 ③取締役会の資料配布時期早期化と利便性のよい配布方法検討	日本ハム 東レ 日本製紙 エーザ イ コニカミノルタ 昭和シェル TOTO 大日本製薬 中外製薬 HX HD 日本製鋼所 住友金属鉱山 古河電工 住友電工 アマダHD 住 友重機 パナソニック 太陽誘電 三井造船 三菱重工 富士重工 ユ ニーファミマ りそな銀行 三井住友 トラスト 三井住友FG 千葉銀行 野村HD 第一生命HD T&D HD 小田急電鉄 京成電鉄 日本郵船

<p>(3) 審議時間の 充実</p>	<p>①議案の時間配分や効率的な資料提供、発表時間を抑え質疑や議論の時間を確保する議事進行 ②付議基準の見直しによる審議時間の充実 ③権限移譲による付議事項の絞込みと審議時間の確保 ④グループ各社の経営監督に加えグループ全体の事業・経営人材育成戦略の議論時間を確保</p>	<p>味の素 北越紀州製紙 花王 古河電工 住友電工 小松製作所 三菱重工 IHI リコー SCREEN HD 凸版印刷 ソニーFHD 京王電鉄 ヤマトHD</p>
<p>(4) 社外役員 への情報 提供 ・ 支援</p>	<p>①社外役員に対する事前説明・情報提供機会の充実による情報共有化 ②審議資料(特に技術関係)は社外役員が理解できるよう工夫・準備 ③長期的根本的課題提起のために社外取締役だけの討議の場設定 ④経営情報に社外役員が容易にアクセスできる環境作り ⑤研修等充実や国内外拠点訪問機会提供による当社経営の理解促進</p>	<p>国際石油開発帝石 日揮 サッポロHD 味の素 SUMCO 旭化成 日産化学工業 富士フィルム 住友金属 鉱山 小松製作所 パイオニア 三菱重工 リコー 本田技研 富士重工 SCREEN HD 住友商事 三菱商事 高島屋 イオン 三井住友FG 第一生命HD JR西日本 東武鉄道 東急電鉄</p>
<p>(5) リスクに 関する 議論</p>	<p>①リスク管理について取締役会の監視機能の一層の向上 ②経営陣の適切なリスクテイクを支えるためプラス面のみならずリスクへの備えやマイナス面を充分審議 ③リスクマネジメント体制を強化し十分なリスク情報が取締役会に提供される体制の確保 ④リスクに関する議論の充実、議案審議におけるリスク分析視点の強化</p>	<p>清水建設 日産化学工業 アステラス製薬 エーザイ 古河電工 IHI マツダ</p>
<p>(6) 戦略的 議論</p>	<p>①将来の方向性を自由に討議を行う時間の設定 ②コーポレートガバナンスのあり方議論の深化 ③グループ戦略・グループ経営・中長期的な方向性・戦略の本質的議論を深めるための審議プロセスや議案選定の検討 ④中長期事業戦略の策定プロセスの早い段階から取締役会で議論 ⑤グローバルな視点での市場動向・競合状況の分析深化 ⑥将来的な経営環境の変化への対応や目指すべき姿など中長期的な企業価値の向上に資する議論の充実 ⑦中長期的事業戦略の検証継続とそれを支える人材及び組織戦略強化 ⑧会社全体に共通する将来テーマを議論する仕組みの構築、経営戦略や経営計画の方向性や結果検証の議論を深め中長期的視点の議論に時間を割く ⑨技術革新の著しい進展などの環境変化を踏まえ、中長期的な視点から戦略論議をさらに深めていく ⑩中長期的な観点での経営の監督を目的として、個別の議題にとらわれない経営戦略、事業戦略全般の議論の機会の設置、経営環境の長期的展望や環境変化への対応方針等持続的な成長に向けた戦略の議論充実</p>	<p>大成建設 日揮 日本ハム サッポロHD Jフロントリテイリング 王子HD 東ソー トクヤマ 花王 旭硝子 昭和シェル 日本板硝子 JFE HD 三井金属 古河機械金属 古河電工 東洋製缶HD 荏原製作所 ソニー TDK 太陽誘電 日野自動車 富士重工 リコー 東京エレクトロン MS&ADインシュアランスG スカパーJSAT HD KDDI JR 東日本</p>
<p>(7) 報告事項 の充実</p>	<p>①事前資料配布等による取締役会報告の効率化 ②保安事故・コンプライアンス違反等のネガティブな事象の報告基準を明確化しタイムリーな報告を求め取締役会の監督機能強化 ③従業員など株主以外のステークホルダーの意見の取締役会報告、報告案件削減余地の検討</p>	<p>日産化学工業 三菱ケミカル 古河電工 日野自動車 静岡銀行</p>
<p>(8) モニタリ ング機能</p>	<p>①監督機能として決定事項のフォロー実施 ②中期経営計画、経営方針等に対する取締役会のモニタリング機能強化 ③経営戦略等の執行状況の効果的なモニタリング ④経営の監視監督機能の向上 ⑤モニタリング(監督)に注力した取締役会運営の是非検討</p>	<p>トクヤマ 塩野義製薬 エーザイ 資生堂 三井金属 パイオニア マツダ 本田技研 ヤマハ 伊藤忠商事 ANA HD</p>

(9) 多様性 確保	<p>①更なる多様性(性別、他業種経験者あるいは学識経験者等)の確保 ②専門知識や豊富な経験を有する社外取締役の招聘等人財の確保 ③取締役会がバランスよく構成され外部の視点や多様性を確保するという観点から企業経営の豊かな経験を有する社外の人材や女性の登用を検討 ④構成メンバーの多様性は、当社戦略について適切に監督及び助言を行い得る経験及び能力のバランスを基本に性別及び国籍等の観点も含めて、従来から指名委員会で毎年議論を尽くしている ⑤取締役会に各事業セグメントの責任者・学識経験者・女性などを入れるべき 取締役・監査役への女性・外国人の登用 ⑥当社戦略に沿った多様性の向上 ⑦ダイバーシティの観点を踏まえた構成の検討 ⑧事業の発展に伴う取締役会の構成の多様性・専門性は引き続き議論</p>	<p>国際石油開発帝石、大和ハウス工業、日産化学工業、コニカミノルタ、東芝、SCREEN HD、ユニーフアミマ、三井住友トラスト、ヤマトHD、ファーストリテイリング</p>
(10) 取締役会 評価	<p>①第三者による取締役会評価の導入 ②役員的人事評価・報酬等の透明性の向上 ③専門家・第三者機関による評価の導入・実施 ④取締役会の実効性に関する分析・評価の方法を検証し、分析・評価項目の検討や自己評価アンケートの方法等をより効果的なものに改善</p>	<p>エーザイ、パイオニア、富士重工、SCREEN HD</p>
(11) 取締役会 構成	<p>①取締役会の規模・構成・将来的な取締役会の構成も含めたあり方などについても継続して検討 ②人数・構成等の検討 ③社外取締役のみで構成される各委員会に社内取締役を入れる検討、構成員の適正化(減員)</p>	<p>ニチレイ、テルモ、住友電工、小松製作所、パナソニック、ソニー、凸版印刷、伊藤忠商事、ユニーフアミマ、東京エレクトロン</p>
(12) その他	<p>取締役研修の充実、ステークホルダーとの対話充実、最高経営責任者サクセッション・プラン、取締役に対する知識習得機会の提供のあり方、役員報酬見直し、子会社監査役との更なる連携、グループ監査の実効性を向上、監査役職務を補助するスタッフの有効活用、社外役員研修として事業所等への視察機会の充実、社外取締役の選任プロセス・基準・任期等の明確化、役員的人事評価・報酬等の透明性の向上、サクセッションプランの強化(指名諮問委員会の活動強化)、経営環境変化に対応したタイムリーで迅速果敢な意思決定、IR活動報告の情報共有とフィードバック、役員間の意見交換機会の充実、任意設置の指名委員会・報酬委員会の取締役会との連携強化、取締役の報酬が中長期的な企業価値向上と連動していない、多業態、多業種であることから横断的な課題の実行性、理念の継承、各社経営人材の更なる育成、ステークホルダーとの対話に関する取締役会としての関与のあり方の審議、社外取締役の知見を執行に反映させ「稼ぐ力」の強化につなげるための取組み、経営戦略・経営計画等の重要テーマは社外役員の視点も交えてしっかりと論議</p>	<p>大成建設、日本ハム、アサヒグループHD、双日、ニチレイ、東レ、旭化成、花王、資生堂、古河電工、小松製作所、日立建機、東芝、三菱電機、TDK、横河電機、アドバンテスト、デンソー、日野自動車、三菱重工、富士重工、ユニーフアミマ、東京エレクトロン、住友商事、三菱商事、高島屋、丸井、イオン、JR西日本、川崎汽船、みずほFHD、MS&AD</p>

(オ) 機関設計と評価プロセス・開示姿勢

評価プロセス及び開示の状況を調査した結果が次表である。CG コード 4-11-3 をコンプライしている 186 社について、取締役会の評価にあたり外部第三者の関与があったのかどうか、更に、関与があった企業と関与がなかった企業の開示の状況並びにそれら企業の機関設計との関係をもてみた。

コンプライ 186 社のうち、外部第三者が関与している企業が 40 社 21.5%あり、東証一・二部上場企業全社における外部第三者の関与率 5.9% (『東証ガバナンス白書』) と比べるとその割合は格段に高い。この 40 社の外部の第三者の関与率を機関設計ごとにみると、監査役会設置会社は 19.8%、監査等委員会設置会社は 20.0%、指名委員会等設置会社は 36.8%となっており、指名委員会等設置会社での外部第三者の関与率が高い傾向がみられる。

また、実効性評価を踏まえた課題認識に関する記述の状況では、124 社 66.7%の企業が記述している。このうち外部第三者の関与があった企業 40 社では 33 社 82.5%が課題認識の記述をしているが、外部第三者の関与がなかった企業 146 社では課題認識の記述があるのは 91 社 62.3%である。外部第三者の関与があった企業の方が課題認識の記述を行っている割合が高くなっている。なお、機関設計別では大きな差はみられなかった。

次に、コンプライ企業 186 社の CG 報告書における CG コード 4-11-3 に関する記述の分量をみると、36 社 19.4%の企業が 21 行以上の記述を行っている。このうち外部第三者の関与があった企業 40 社では 21 行以上の記述をしているのは 12 社 30.0%であるが、外部第三者の関与がなかった企業 146 社では 24 社 16.4%であり、外部第三者の関与があった企業の方が記述の分量が多い傾向がある。また、機関設計毎に 21 行以上の記述を行っている企業の比率をみると、監査役会設置会社では 162 社中 23 社 14.2%に対し、監査等委員会設置会社は 5 社中 2 社 40.0%、指名委員会等設置会社では 19 社中 11 社 57.9%であり、指名委員会等設置会社で記述の分量が多い傾向がみられる。

以上のとおり、取締役会を評価するプロセスにおいて外部第三者の関与があるかないかの違いが、開示姿勢の違いにも表れていると考えられる。また、機関設計の切り口では、指名委員会等設置会社が、(標本数が限られている点はあるものの)他の機関設計の企業に比べて外部第三者の関与率が高く、開示も充実している傾向がみられる。

機関設計別開示姿勢比較

	合計	監査役会 設置会社	監査等委員会 設置会社	指名委員会等 設置会社
4-11-3 コンプライ企業	186 社 (100%)	162 社 (100%)	5 社 (100%)	19 社 (100%)
課題認識の記述あり	124	106	3	15
記述分量が 21 行以上	36	23	2	11
第三者関与あり	40 (21.5%)	32 (19.8%)	1 (20.0%)	7 (36.8%)
課題認識の記述あり	33	27	1	5
記述分量が 21 行以上	12	7	1	4
第三者関与なし	146 (78.5%)	130 (80.2%)	4 (80.0%)	12 (63.2%)
課題認識の記述あり	91	79	2	10
記述分量が 21 行以上	24	16	1	7

(3) コンプライ比率の日英比較

英国 FTSE350 社において同国 CG コードの全項目にコンプライしている企業の比率は、(2009 年) 47.2%、(2010 年) 50.5%、(2011 年) 50.0%、(2012 年) 51.4%、(2013 年) 57.1%である。また、2013 年に全項目にコンプライしていない 43%のうちの 85%は、53 のコードの一つあるいは二つをコンプライしていないだけである。[つまり、53 コードのうち 51 コード以上をコンプライしている企業は 94%にもものぼる計算になる。](『英国・フランス・ドイツにおけるコーポレート・ガバナンス・コードの実施状況に関する調査研究』2014 年 11 月 25 日 日本投資環境研究所 上田亮子、『英 FRC、ガバナンス・コードの遵守状況を報告(第 3 回)』東京証券取引所ロンドン駐在員事務所 トークリー紀子 月刊 資本市場 2014.4 (No. 344)、『英国コーポレートガバナンスの特徴とわが国への示唆』第 83 回証券経済学会全国大会(2015.6.7) 報告論文 林順一青山学院大学国際マネジメント学術フロンティア・センター)

他方、我が国では、東証『コーポレートガバナンス・コードへの対応状況（2016年12月末時点）』によると、CG報告書提出の東証一部上場の2,002社において全原則コンプライ企業は24.2%、90%以上コンプライしている企業は65.0%（合計89.3%）と報告されている。FTSE350社に相当すると思われる日経平均採用銘柄225社の全原則コンプライ比率の公表データはないのでFTSE350社 / 日経225社の直接比較はできないが、先（P3のⅡ. 2.（3））にみたように、東証一・二部上場企業のCGコード4-11-3のコンプライ比率55.26%に対して日経225社のコンプライ比率は82.67%だったことから推測すると、225社の全原則コンプライ比率も相当に高いと思われる。

当小研究会の調査開始前の議論では我が国は企業の横並び意識、法令等への表面的・形式的遵守の傾向等からCGコードのコンプライ比率が諸外国に比べて高いという説があったが、上記のデータによる限り必ずしもそうとは言い切れず、英国でもコンプライ比率が相当に高い。寧ろ、本家本元の英国において、高いコンプライ比率に懸念が抱かれて企業の形式主義化が指摘されるという興味深い事実がある。少し長くなるが、以下は前掲林順一氏の証券経済学会報告論文からの抜粋である。

「英国において、CGコードやSSコードの制定・改訂などを担当するFRCは、最近の報告書で.....コードへの遵守状況が高まってきていることに警笛を鳴らしている。具体的には、2014年におけるFTSE350対象企業のコード遵守状況を見ると、コードからの離脱が2項目以内の企業は全体の94%、コード全てを遵守している企業は全体の61%であり、この数値はかなり高い数値であるとする。そしてその原因として、議決権行使助言会社（個別企業の置かれた状況を十分に考慮することなく、一律の形式基準で議決権行使の助言を行う）の影響力が増大しており、その対応のため企業が形式主義に陥っていることが指摘されている。また、アセット・マネージャー（資産運用者）やアセット・オーナー（資産保有者）が、十分な検討を行うことなしに、議決権行使助言会社の助言を受け入れているとして批判されている。Comply or Explainのアプローチと議決権行使の一律適用は相容れないことに留意が必要である（FRC〔2015〕、Grant Thornton〔2014〕）」。

また、コードのコンプライ比率とは関係がないが、前掲の日本投資環境研究所 上田亮子氏の「調査研究」において英国の特徴を述べた以下の記述も興味深い。

「規模が大きい会社になるほど遵守比率が高まる。取締役会議長ステートメント、取締役報告書等の様々なところに記述があり見つけにくい。（遵守する）コードをどのように実施しているかに注力が置かれ、不遵守の場合の説明は比較的簡素。不遵守の記述だけで理由について十分な説明がない場合も少なくない。」

CGコードへの対応姿勢において、日本企業が特異な傾向を有しているということはないように思われる。いずれにせよ、コンプライの中身、実態をきちんと見ることが重要と考える。

3. ベストプラクティス

（1）選定のプロセス

（ア）「機関設計と評価プロセス・開示姿勢調査票」のなかから、

- ①評価プロセスで第三者の関与がある
- ②開示姿勢として、記載全体の分量が21行以上

③課題認識について記述がある

④「評価項目調査票」で評価項目が5項目以上ある

の全てを満たす先

(イ) 上記要件はクリアしないがベストプラクティスに選びたい先

のなかからベストプラクティス候補を抽出し、最終的に10社を選定した。

(ウ) 選定した会社は次の10社

川崎汽船、エーザイ、日本ハム、伊藤忠商事、荏原製作所、花王、古河電工、アサヒグループHD、第一生命、日産化学

(2) 事例

(ア) 開示文書の全文ではなく特徴的な部分を抜粋のうえ、冒頭に選定の着眼点を付記した。

(イ) 事例2と3は「評価プロセス・評価項目」からの抜粋、事例1、4、5は「評価プロセス・評価項目」と「評価結果の概要・対応」の各部分からの抜粋、事例6～10は「評価結果の概要・対応」からの抜粋である。

<事例1> 川崎汽船

独立した第三者の評価会社によるインタビュー形式の評価（通常、アンケート形式のものが多い）。簡潔にまとまっている。

1. 取締役会の実効性に関する評価の方法

本年度の取締役会評価については、独立した第三者の評価会社により、すべての取締役および監査役に対するインタビュー形式の実効性評価を実施した。

<インタビューの主要項目>

- ・取締役会の戦略・リスク等に対する理解と対応
- ・取締役会の構成と体制
- ・取締役会の運営と実務的事項
- ・取締役会の監督機能
- ・取締役会の意思決定におけるカルチャー
- ・株主との対話

2. 取締役会の実効性に関する分析・評価結果の概要

当社取締役会は、全般的に高い実効性が確保されているとの評価を得ました。

<取締役会の実効性について特に高い評価を受けた強み>

- ・不断のガバナンス改革の実行とガバナンス向上に向けた取り組み
- ・業務執行における適切な意思決定プロセスおよび迅速な執行
- ・多様性に富んだ社外役員による適切なモニタリング
- ・議長のリーダーシップによる協力的な取締役会の雰囲気

<事例2> エーザイ

当社は指名委員会等設置会社。取締役会の監督機能を徹底させ、取締役会の実効性の更なる向上を図るため、従来の「コーポレートガバナンスガイドライン」に沿った自己レビューに加え、より公正かつ具体的な内容の評価を実施。対象も三委員会を含み、社外取締役が評価の結果を取りまとめるなど、評価の質的充実に努力している。

2015年12月、当社取締役会は、「コーポレートガバナンスガイドライン」の自己レビューに加え、取締役会

および各委員会の実効性のさらなる向上をはかるため、以下の取締役会評価を実施することとしました。

1. 取締役会評価は、取締役会の担う経営の監督機能について、取締役会全体としての実効性等を評価するものである。
2. 取締役会評価は、指名委員会、監査委員会、報酬委員会も対象とする。
3. 取締役会評価は、取締役一人ひとりの評価をもとに検討する。
4. 取締役会評価は、評価の客観性を確保する観点から、社外取締役ミーティングがその結果をとりまとめる。
5. 社外取締役ミーティングがとりまとめる取締役会評価の結果には、取締役会の運営等の課題およびその改善提案も含まれる。
6. 取締役会評価の結果は、取締役会で決定する。

各取締役が「取締役会評価に関する質問票」に評価を記入後、取締役議長に提出し、2016年3月31日開催の社外取締役ミーティングにおいて、1.取締役会の任務、2.取締役会の議長、3.取締役、4.社外取締役、5.指名委員会、6.監査委員会、7.報酬委員会、8.取締役会の運営、9.各委員会の運営について審議を行いました。

<事例3> 日本ハム

質問票による回答を項目ごとに点数評価している点が特徴的。集計結果もレーダーチャートで掲載。

1. 評価の方法・プロセス

(1) 質問票の配布

当社取締役会は、「取締役会の実効性に関する質問票」をすべての取締役・監査役に対し配布し、回答を得ました。

質問票は、取締役会事務局が作成し、平成28年4月8日開催の「独立社外役員会議」において、実施方法及び質問項目案について検討し、その意見を受けて確定いたしました。

- ・回答方法 点数評価、自由回答
- ・回答方式無記名方式

質問票

- ・項目別評価（下記第1項から第7項についての点数評価、下記第1項から第8項についての自由回答）
- ・総合評価（点数評価及び自由回答）

1. 当社取締役会の構成
2. 当社取締役会の運営（当日）
3. 当社取締役会の運営（開催頻度・準備期間）
4. 当社の意思決定のなされ方
5. 当社取締役会への情報提供
6. 当社のコーポレート・ガバナンス体制と運営
7. 役員をサポートする体制
8. 社外役員の皆様への追加質問（評点なし）

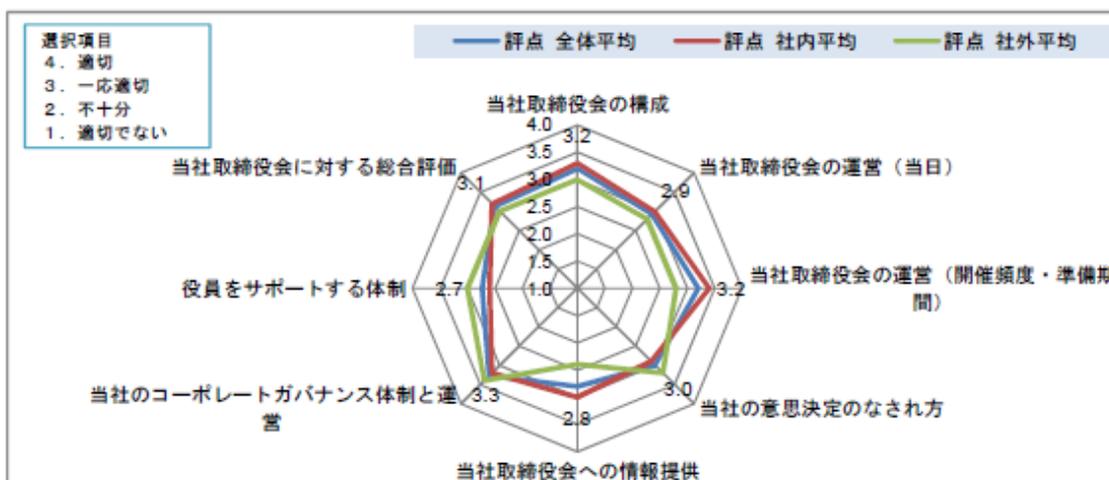
(2) 集約、取りまとめ

この回答結果のまとめを参考に、同年6月15日、同月28日開催の取締役会において、当社取締役会の実効性に関する分析、評価を行いました。

2. 結果の概要

(1) 評点の総括

対象人数15名[内訳：社内10名（取締役8名、監査役2名）・社外5名（取締役2名、監査役3名）]



<事例 4> 伊藤忠商事

外部の第三者が、アンケート、インタビュー、集計、評価の全プロセスに関与する事例。

外部コンサルタントを起用し、全取締役及び全監査役に対するアンケート及び個別インタビューを実施。対象者の回答内容をベースに外部コンサルタントにて第三者評価を実施。

この評価を参考にして、ガバナンス・報酬委員会における検討の後、取締役において分析・評価を実施しました。

その結果、取締役会の構成、任意諮問委員会の構成、役割・責務、運営状況、情報提供・トレーニング等の面において、当社の取締役会は概ね適切に機能していることを確認しました。

とくに、外部コンサルタントよりは、事前の複数会議での審議、簡潔明瞭な資料、重要局面での徹底議論、形式よりも実質を重んじる企業文化等が有効に作用しているとの評価がありました。

<事例 5> 荏原製作所

国内 3 社及び米国 2 社との比較（ベンチマーク分析）を行っている点が特徴的。

1. 分析・評価のプロセス

当社取締役会は、第三者機関の協力を得て、グローバルな基準に加えて先進的事例とされている国内 3 社および米国企業 2 社と当社とのガバナンス形態に関する比較分析（ベンチマーク分析）と、過去の取締役会での議論の内容を確認したうえで各取締役に対する質問項目を作成し回答結果を分析。

2. 分析・評価結果の概要

ベンチマーク分析において、当社のコーポレートガバナンス体制は日本のコーポレートガバナンス・コードで求められる基準をすべて、英国、米国及び OECD を含めたグローバルなガバナンスの基準もほぼ満足していること、また、国内他社との比較においても同等以上であることを確認しました。

<事例 6> 花王

取締役会の各メンバーが四つの視点を含んだ所感を述べ、議論して自己評価を決定。四つの視点の中で「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視点」が記述の最大のスペースを占める。他の三つの視点は、①昨年度の課題への取組 ②取締役会の運営全般 ③取締役会における今後の課題。監査役会も実効性評価を実施。CG

コードへの真摯な取り組みがうかがわれる。

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視点

(i) 企業戦略等の大きな方向性の議論

取締役会では、花王はどのような会社でありたいかのビジョンを示した花王ウェイが明確に共有されたうえで、K20を達成するための大きな方向性とそれを支える具体的な数値目標、ガバナンス体制などについての議論ができています。中長期経営計画を念頭に組み立てた取締役会の年間の審議テーマ案が策定されており、毎月の取締役会の冒頭で、社長執行役員をはじめとする代表取締役自らが、執行における足元及び中長期の関心事や、事業環境等の変化や兆候と対策を報告し、大きな方向性と直近の活動が的確に関連づけられるよう工夫がなされている。また、こうした議論をさらに充実させていくことが取締役会メンバーの共通認識となっている

(ii) 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

コンプライアンス、内部統制、リスク・危機管理など適切なリスクテイクができる体制が構築されており、有効な運用が行われている。また、社外取締役及び監査役が執行サイドのリスクの計測とそれに対する備えを確認したうえで投資実行への賛否・留意点を表明することは、執行サイドがリスクを取りながら自信を持って計画を前に進めることに貢献している。

(iii) 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

非執行の独立社外取締役が務める取締役会議長の下、社内・社外の枠を超えた活発な議論がなされ、これを社内取締役が意識して執行に取り込む努力をしている。豊富な経営経験をもつ独立社外取締役、詳細かつ具体的な社内情報を常に確保している社内の常勤監査役及び多様な経験や専門性をもつ社外監査役の連携により、適時的確な情報を前提として客観的な意見に基づいた実効性の高い監督が行われている。

(iv) 株主・投資家との建設的なコミュニケーション

社長執行役員をはじめとする経営陣が積極的にIR活動を実施している。そこでは自らの言葉で説明や対話となされ、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いても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。これらすべての場面でも相手方の理解に努めた上での対話ができています。

なお、監査役会においても、毎年1回監査の実効性についての評価を実施しております。

<現状の取り組み>

2017年2月に開催された監査役会において、全ての監査役が当期の監査役の活動について自ら意見を述べ、それに基づき出席者間で議論し、評価を行いました。また、下記内容について取締役会へ報告を行いました。

1. 昨年度の監査の実効性評価で指摘された課題への取り組み

会計監査人及び内部監査部門との連携については、会計監査人との関係においては、監査の独立性と適正性を監視しながら、監査計画報告(年次)及び会計監査結果報告(四半期レビュー・期末決算毎)の受領並びに情報交換・意見交換を行うほか、会計監査人の選定に関わる協議も実施した。また、経営監査室をはじめとする内部監査部門とは、定期的及び必要の都度相互の情報交換・意見交換を行うなどの連携を密にして、監査の実効性と効率性の向上が図られた。

2. 2016年度の監査活動について

監査役会が定めた監査役監査の基準に準拠し、監査の方針、職務の分担等に従って監査が実施されており、監査活動は有効に機能している。また、定期的実施している代表取締役との意見交換会での提言もすぐに実行に移されるなど、監査役監査の実効性が確認できている。

3. 監査役監査における今後の課題

主要子会社の監査役とは子会社の往査に同行するなど緊密に情報共有ができていますが、その他の子会社の監査役とも更なる連携を図り、花王グループの監査の実効性を高める必要がある。また、監査役の職務を補助するスタッフの有効な活用を図り、監査役監査の実効性をより高めたい

<事例 7> 古河電工

今後の取り組みに関して約 25 行を費やしており、第三者評価はないものの実効性評価を今後の会社運営に役立てようとする姿勢が読み取れる。

本年度の分析・評価結果を踏まえた今後の取組み

上記の取締役会での議論において、全体として前年度より改善されていることを確認しつつも、主に以下の点について、更なる改善を実施してまいります。

□ 中期経営計画達成度の検証

毎年実施する中期経営計画達成度の検証作業において、グローバルな視点に立った市場動向、競合他社の状況および当社の競争優位性等の分析をより深化させ、計画の達成(または変更)に向けた十分な議論を行うこと。

□ 投資案件・低採算事業、関係会社関連

投資案件や低採算事業に関しては、中期経営計画で掲げた資本効率目標数値を踏まえた分析を定期的に行うとともに、目標達成のための的確かつ迅速な経営判断が可能となる体制整備を更に推進すること。また関係会社については、取締役会が適時その状況を把握できる体制を強化するとともに、グローバルな視点でその経営にあたる人材の育成・確保を中長期的な経営課題として取り組むこと。

□ 取締役会の運営関連

コーポレートガバナンスを含む経営・事業戦略に関する議論のなお一層の充実のため、議題の絞り込みや内容に応じた時間配分、資料の記載や説明の仕方等の工夫によって審議の効率化を図るなど、取締役会の運営全般の改善を引き続き行うこと。加えて、業務執行側による経営会議等での審議の質の向上を促し、取締役会に付議または報告される案件の論点整理の徹底とより一層の分析深化を求めること。

□ CSR・リスクマネジメント関連

CSRおよびリスクマネジメントの状況やサステナビリティをめぐる課題についても、取締役会で報告・議論する機会をより充実させること。

□ ステークホルダーとの対話

引き続き株主・投資家との対話を継続していくことに加え、従業員など株主以外のステークホルダー全般の意見についても、取締役会での報告を充実させ議論を深めていくこと。

<事例 8> 第一生命ホールディングス (旧第一生命保険)

外部コンサルタントの協力もあり、各項目とも適切に記載されている。評価結果の概要・課題も具体的かつ簡潔にまとめられており、半年後の持株会社体制への移行後の対応のための改善指摘も記載。また前年度の課題に対する対応策の記載もあり、実効性向上に向けた毎年の取り組みを示している。

当社は、2016年10月に持株会社体制へ移行し、グループベースでの柔軟な経営資源配分、傘下会社での迅速な意思決定に資するガバナンス体制の構築、およびグループ運営スタイルの抜本的変革を通じて、を示している。グループ各社のマルチブランド戦略の展開とグループ総合力の最大化を実現すべく、大きく変化を遂げる中で、以下の点についてさらなる改善の余地があるとの指摘がありました。

- ・ 中長期的な課題（事業戦略等）の議論の一層の充実
- ・ 審議事項の見直し等によるメリハリのある運営の推進
- ・ 審議活性化のための事前説明の一層の充実
- ・ 経営課題等に関する研修の一層の充実

<事例9> アサヒグループホールディングス

前年の課題が具体的に改善したかどうか重点を置いて評価をしている。サクセッションプランを課題にしている事例。

昨年の評価において課題とされた、「サクセッション・プランの監督を行うこと」については、同プランを指名委員会での議論を経て策定し、取締役会で報告を受けるなどの取り組みの結果、大幅に評価結果が改善されました。また、昨年の評価において各取締役から提言された、「社外取締役に対して当社の事業環境の理解を促進する機会や情報提供をより充実すること」及び「社外取締役のアドバイスをより一層経営に反映するための方策を講じること」については、重要議案について検討段階から具体的な説明を重ねるなどの取り組みの結果、問題なしと認識する取締役が多くを占めました。「各取締役の知識・経験・能力のバランスや多様性の更なる強化を図ること」、「社内取締役が担当のみならず高い視点からグループ全体の経営に関与すること」及び「ESGへの取組み強化について取締役会で一層の議論を図ること」に関する評価についても改善が見られました。

当社取締役会は、上記を踏まえ議論した結果、2016年度の実効性は、昨年と同じく「おおむね有効であった」と結論付けました。

<事例10> 日産化学工業

今後の改善点をCGコードの原則毎に記載。

今後の改善点

・原則4-1、4-3、4-7、4-8、4-12-1 関連

取締役会が独立社外取締役を活用して会社の戦略的方向付けを行うため、経営戦略・経営計画等の策定に更なる審議時間の充実を行い、そのために社外取締役に対し事前にわかりやすい資料の送付およびその説明機会を設定し一層情報の共有化を図る。審議資料（特に技術関係資料）は、社外役員が適切にその内容を理解できるように工夫・準備する。また、報告事項については事前の資料配布等の充実等により、取締役会での報告について効率化を図る。

・原則4-2 関連

取締役会が経営陣幹部による適切なリスクテイクを支えるため、審議事項についてはプラス面のみならず、リスクに対する備えやマイナス面を充分検討し審議する。そのため審議資料はこれら記載の充実、内容の明確化を図る。また、新規事業分野に参入する場合などには、取締役会審議に先立ち、外部の専門家を招聘し意見を聴取する機会を設けることを検討する。

・補充原則4-8-1 関連

取締役会は、社外取締役による自由闊達な議論・意見交換が行える気風を醸成し審議の活性化を図るため、社外取締役が定期的に意見交換できる場を設定する。

・原則4-11 関連

取締役会は、バランスよく構成され外部の視点や多様性を確保するという観点から企業経営の豊かな経験を有する社外の人材や女性の登用について検討する。

IV. 結び

企業統治の基本は取締役会である。取締役会の実効性の評価はCGコードのなかで最重要項目と言っても過言ではない。本報告を通じて見えてきたことは以下の通りである。

1. 日経 225 社のうち、CG コード 4-11-3 のコンプライ企業は 186 社、エクस्पライン企業は 39 社であるが、この 39 社のうち、コードを実施する必要がない（現状でよい）としているのは 3 社だけであり、残りの 36 社は、いずれ「実施する」としている企業である。すなわち、CG コード 4-11-3 の趣旨は認められているといえる。事実、日経 225 社を見る限り、さまざまな工夫を凝らしながら本 CG コードに取り組んでいる姿が窺われる。
2. しかし、本報告はあくまで開示文書からみた姿であり、今後とも実態面をフォローする必要がある。この点、何らかの方法で開示内容が実態に照らして適切かを監視・検証するような仕組みがあると好ましい。
3. 評価プロセスに外部第三者の関与があると開示が充実する傾向がある。評価の客観性を高める意味でも、外部第三者の関与は意義があると思われる。将来的には、評価プロセスに外部第三者の関与を義務付ける仕組みがあっても良いかも知れない。
4. さらに、取締役会全体の評価だけでなく、将来的には、各取締役個々人の評価も導入するような時期が来ることを望みたい。
5. 外部第三者を取締役に出席（傍聴）させて取締役会の実態の直接観察を評価に役立てるとか、内外企業とのベンチマーク分析を行うなど特徴ある対応例が見られた。こういう多様な工夫がもっと多くの企業で行われ開示されることが望まれる。

以上

【基本原則 4】

上場会社の取締役会は、株主に対する受託者責任・説明責任を踏まえ、会社の持続的成長と中長期的な企業価値の向上を促し、収益力・資本効率等の改善を図るべく、

- (1) 企業戦略等の大きな方向性を示すこと
- (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を行うこと
- (3) 独立した客観的な立場から、経営陣（執行役及びいわゆる執行役員を含む）・取締役に対する実効性の高い監督を行うこと

をはじめとする役割・責務を適切に果たすべきである。

こうした役割・責務は、監査役会設置会社（その役割・責務の一部は監査役及び監査役会が担うこととなる）、指名委員会等設置会社、監査等委員会設置会社など、いずれの機関設計を採用する場合にも、等しく適切に果たされるべきである。

考え方

上場会社は、通常、会社法（平成 26 年改正後）が規定する機関設計のうち主要な 3 種類（監査役会設置会社、指名委員会等設置会社、監査等委員会設置会社）のいずれかを選択することとされている。前者（監査役会設置会社）は、取締役会と監査役・監査役会に統治機能を担わせる我が国独自の制度である。その制度では、監査役は取締役・経営陣等の職務執行の監査を行うこととされており、法律に基づく調査権限が付与されている。また、独立性と高度な情報収集能力の双方を確保すべく、監査役（株主総会で選任）の半数以上は社外監査役とし、かつ常勤の監査役を置くこととされている。後者の 2 つは、取締役会に委員会を設置して一定の役割を担わせることにより監督機能の強化を目指すものであるという点において、諸外国にも類例が見られる制度である。上記の 3 種類の機関設計のいずれを採用する場合でも、重要なことは、創意工夫を施すことによりそれぞれの機関の機能を実質的かつ十分に発揮させることである。

また、本コードを策定する大きな目的の一つは、上場会社による透明・公正かつ迅速・果断な意思決定を促すことにあるが、上場会社の意思決定のうちには、外部環境の変化その他の事情により、結果として会社に損害を生じさせることとなるものが無いとは言い切れない。その場合、経営陣・取締役が損害賠償責任を負うか否かの判断に際しては、一般的に、その意思決定の時点における意思決定過程の合理性が重要な考慮要素の一つとなるものと考えられるが、本コードには、ここでいう意思決定過程の合理性を担保することに寄与すると考えられる内容が含まれており、本コードは、上場会社の透明・公正かつ迅速・果断な意思決定を促す効果を持つこととなるものと期待している。

（原則 4－1～原則 4－10：省略）

【原則 4－11. 取締役会・監査役会の実効性確保のための前提条件】

取締役会は、その役割・責務を実効的に果たすための知識・経験・能力を全体としてバランス良く備え、多様性と適正規模を両立させる形で構成されるべきである。また、監査役には、財務・会計に関する適切な知見を有している者が 1 名以上選任されるべきである。

取締役会は、取締役会全体としての実効性に関する分析・評価を行うことなどにより、その機能の向上を図るべきである。

補充原則

- 4-11① 取締役会は、取締役会の全体としての知識・経験・能力のバランス、多様性及び規模に関する考え方を定め、取締役の選任に関する方針・手続と併せて開示すべきである。

- 4-11② 社外取締役・社外監査役をはじめ、取締役・監査役は、その役割・責務を適切に果たすために必要となる時間・労力を取締役・監査役の業務に振り向けるべきである。こうした観点から、例えば、取締役・監査役が他の上場会社の役員を兼任する場合には、その数は合理的な範囲にとどめるべきであり、上場会社は、その兼任状況を毎年開示すべきである。

- 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。