



## 経営環境の変化に応じた取締役会の課題

～時価総額上位100社の「取締役会の実効性分析・評価」の開示分析～

有限責任監査法人トーマツ  
GRC(ガバナンス・リスク・コンプライアンス)事務局  
山内達夫、村石至

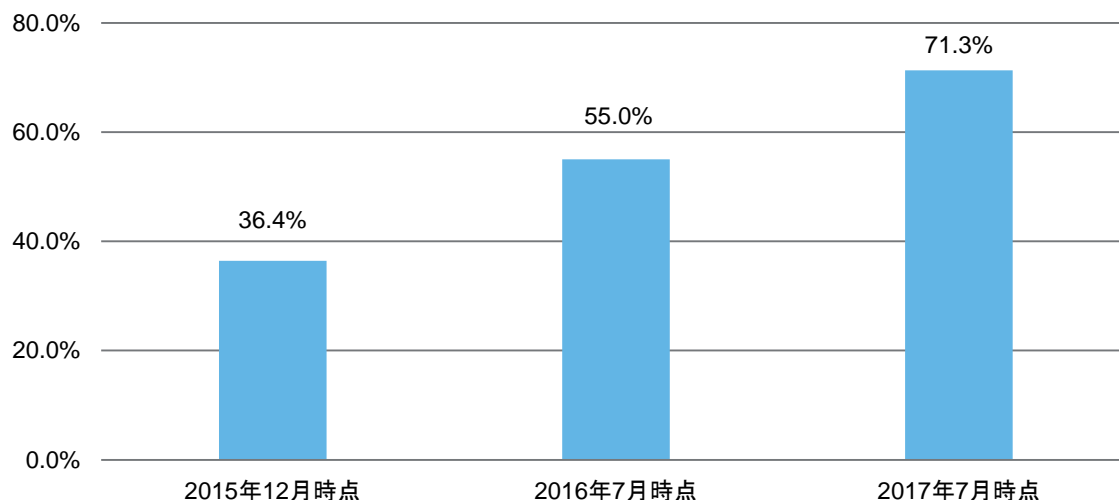
### はじめに

2015年6月に「コーポレートガバナンス・コード～会社の持続的な成長と中長期的な企業価値の向上のために～」(以下、「CGコード」という。)が適用され、早3年が経過した。73あるコードの原則の中でも、「補充原則4-11 ③ 取締役会の実効性分析・評価」は日本企業に馴染みがなく、適用初年度においてコンプライする企業の割合は36.4%と低かったが、2016年7月時点で55.0%、2017年7月時点では71.3%がコンプライしており(東京証券取引所調べ)、日本企業にとっての一定のプラクティスが形成されてきたものと推察される。

そこで、本稿では、コーポレートガバナンスの目的である「持続的な成長かつ中長期的な企業価値の向上」に向けて、取締役会が貢献するためにどのような課題を認識し、対応しようとしているのかを把握すべく、取締役会の実効性分析・評価に関する開示(補充原則4-11③)を分析する。

なお、今回は、日本を代表する大規模企業の課題傾向を把握するために、時価総額上位100社(2017年12月26日時点)を母集団として開示状況を分析している。

図表① 「補充原則4-11③取締役会の実効性評価」のコンプライア率



出所：株式会社東京証券取引所<sup>\*1</sup>の集計結果に基づき有限責任監査法人トーマツが作成

\*1：株式会社東京証券取引所「コーポレートガバナンス・コードへの対応状況」(2015年12月時点、2016年7月時点、2017年7月時点)

### 取締役会の実効性分析・評価の目的

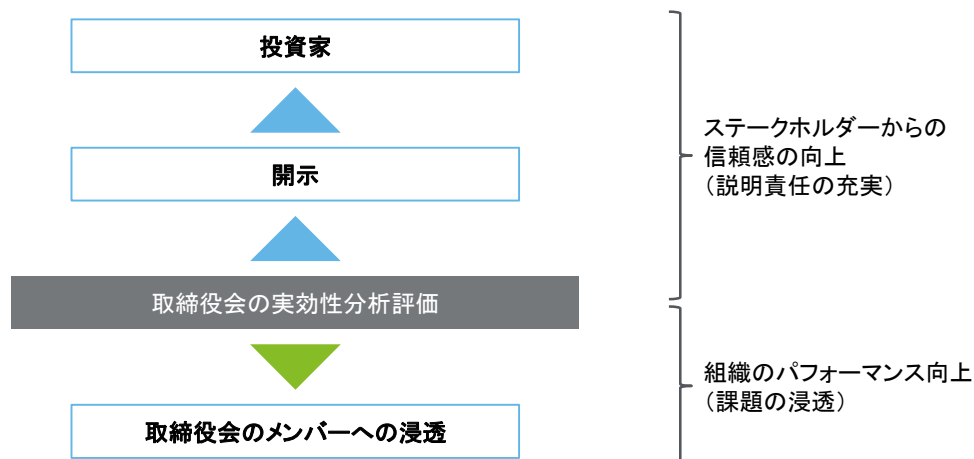
取締役会の実効性分析・評価を実施する目的は各社様々であるが、主眼としては2つあると思われる(図表②)。

まず、「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。(原則4-11)」とCGコードで規定しているとおり、取締役会が自律的に機能を向上させるための課題をメンバーで共有し、対応策を議論すること(組織のパフォーマンスの向上)が主眼の1つであると思われる。具体的には、取締役それぞれが考えるべき課題を共有し、対処すべき課題を把握して、改善に取り組むプロセスを継続的に繰り返す(PDCAサイクルを回す)ことでその

達成度を高めることができる。

さらに、取締役会が機能向上のための課題や今後の取組みについて開示することで、投資家をはじめとするステークホルダーに対する説明責任を充実させること(ステークホルダーの信頼感の向上)も主眼の1つであると思われる。経営課題に対して取締役会がどう責務を果たそうとしているのか、積極的に開示することではじめてステークホルダーの信頼につながるものである。特に、自己評価の場合、実効性分析・評価の対象項目を取締役会自身が設定するものであることから、「実効性が確保されている」という結論だけを開示しても、ステークホルダーの信頼感の向上に寄与するに足る情報にはならないものと思われる。

図表② 取締役会の実効性分析・評価を実施する目的の主眼



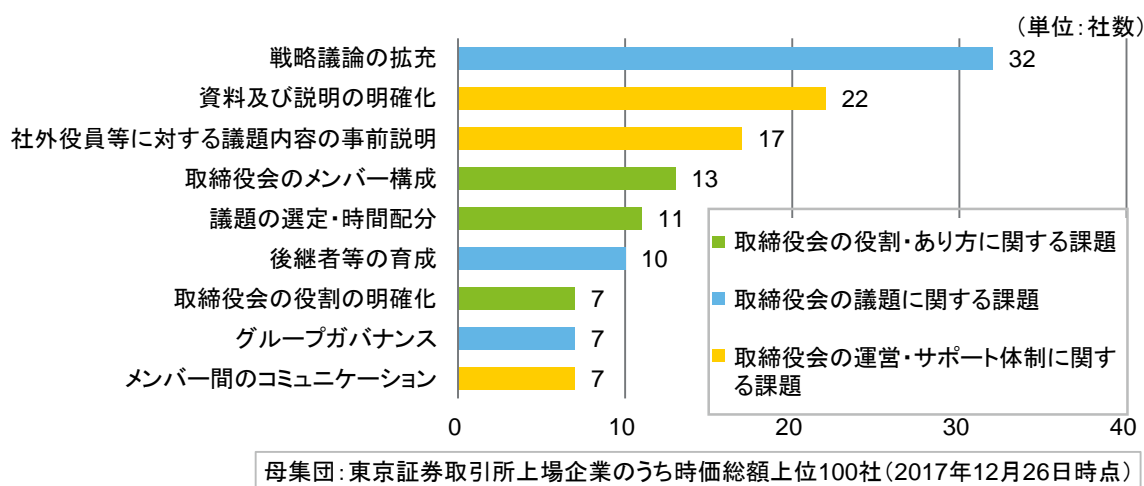
## 実効性分析・評価の開示の分析調査

<調査方法>

- 調査対象企業：東京証券取引所上場企業（外国企業除く）のうち、時価総額上位100社（2017年12月26日時点）
- 調査対象となる開示：各社コーポレートガバナンス報告書「取締役会の実効性分析・評価」に関する「結果の概要」の開示（CGコード補充原則4-11③）

今回、調査対象とした時価総額上位100社のうち、取締役会の実効性分析・評価についてコンプライしている企業の割合は98%と、上場企業全体のコンプライの割合（71%）に比して高い。このことから、時価総額上位企業は、より実効性分析・評価を実施することについて有用性と必要性を認識していることがうかがえる。また、その結果の概要の開示において、「取締役会の実効性は確保されている」という結論だけでなく、評価の結果、認識した課題や、今後の取組みを開示している企業は71社あった。その開示された具体的な課題の内容を項目別集計した結果は図表③の通りであった。

図表③ 開示された主な課題内容



出所：各社のコーポレートガバナンス報告書における開示に基づき有限責任監査法人トーマツが作成

これら各社が開示した課題内容を性質ごとに分析すると、図表④のように大きく3つに分類することができる。

図表④ 各社が開示した課題内容の性質ごとの分類

分類	課題の種類	具体的な課題内容
①	取締役会の役割・あり方に関する課題	<ul style="list-style-type: none"> <li>■ 「取締役会のメンバー構成」</li> <li>■ 「議題の選定・時間配分」</li> <li>■ 「取締役会の役割の明確化」 など</li> </ul>
②	取締役会の議題に関する課題	<ul style="list-style-type: none"> <li>■ 「戦略議論の拡充」</li> <li>■ 「後継者等の育成」</li> <li>■ 「グループガバナンス」 など</li> </ul>
③	取締役会の運営・サポート体制に関する課題	<ul style="list-style-type: none"> <li>■ 「資料及び説明の明確化」</li> <li>■ 「社外役員等に対する議題内容の事前説明」</li> <li>■ 「メンバー間のコミュニケーション」 など</li> </ul>

### 取締役会で「戦略議論の拡充」をすることの意義

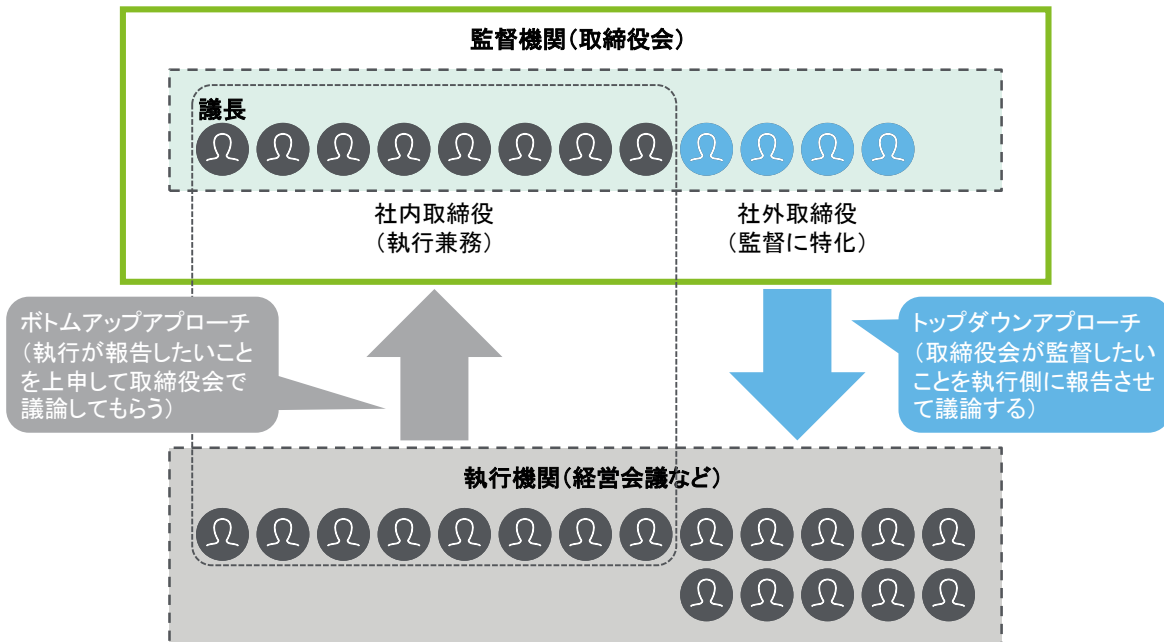
本「取締役会の実効性分析・評価」の開示分析の結果では、最も多くの企業が課題として掲げていた内容は、「戦略議論の拡充(32社)」であった。また、この32社の開示の中には、「中長期に関する経営戦略(21社)」、「経営計画の進捗の検証(5社)」とより詳細に開示している企業も多く目についた。

では、なぜ多くの企業が取締役会の課題として「戦略議論の拡充」を掲げているのであろうか。その背景には、従来、日本企業における取締役会は、業務執行を兼務する取締役が中心の構成で、比較的短期の重要な業務執行の意思決定に重心が偏りがちであり、「持続的成長・中長期の企業価値の向上」につながるような中長期の視点による議論は必ずしも十分ではなかったとの自己評価があったものと推察される。それが、近年の会社法改正により3つの機関設計が整備され、どの機関設計を選択するかによって取締役会の権限が異なり得ることから多くの企業が自社に相応しい機関設計のあり方を再検討する契機となったこと、CGコードで取締役会に関して多くの記載がされていることから、「取締役会の役割」が注目されるようになったこと、さらには取締役会の構成についても、社外取締役の導入が進み、社内中心だった取

締役員に多様な視点をもつメンバーが参加するようになり、(会社法で定められている決議事項だけではなく)取締役会本来の役割を改めて考える契機になったと思われる。

従来日本企業においては、社長を中心とした経営陣の方針に基づいて経営企画部門等が戦略案の骨子を作成し、各事業部門等が詳細案を策定したものをコーポレートがまとめ、経営会議のような執行側の会議体で議論したうえで、取締役会に報告し承認を得る、という「ボトムアップ」によるプロセスで決定している企業が多かったのではないだろうか。日本経済全体が成長していた高度成長期は、そのようなボトムアップによる戦略の決定が有効に機能していたかもしれない。しかし、経済がグローバル化し、環境変化のスピードが速く、技術革新によりビジネスモデルの変革を迫られるような現在においては、「ボトムアップ」による戦略だけでは、企業の存続が難しくなっている。つまり、事業ポートフォリオを見直し選択と集中を推進し、ノンコア事業からの撤退・売却といった厳しい決断をするには、「ボトムアップ」だけではなく、「トップダウン」による戦略の議論とそれを強力に推進していくリーダーシップとのバランスが必要になっているのではないだろうか(図表⑤)。

図表⑤ 「ボトムアップアプローチ」と「トップダウンアプローチ」の戦略議論



取締役会は、中長期の戦略を議論するために、環境変化を洞察し、企業理念に照らして中長期目標の方向性(戦略)を決定するとともに、戦略の見直しの要否を検討すべく進捗を監督し続けることが求められている。この役割を果たすためには、比較的早い段階から、執行側に経営戦略の骨子案を、前提となる事業活動にかかるリスク

の見通しとともに報告してもらい、取締役会場で審議する必要がある。つまり、取締役会の審議によって、多様な視点から経営戦略がブラッシュアップされることによって、ビジネスの成功確率を向上させ、中長期の企業価値の向上につながることを期待されていると考える。

## 取締役会の運営・サポート体制に関する課題

今回調査した結果、「戦略議論の拡充」に次いで課題として多かった内容は、「資料及び説明の明確化(22社)」、「社外役員等に対する議題内容の事前説明(17社)」といった取締役会の運営・サポート体制に関する課題であった。

「資料及び説明の明確化」については、取締役会は全社的・中長期的な視点から経営戦略の決定や業務執行を監督することが求められていることから、執行側の会議体(経営会議など)の延長ではないことに改めて留意する必要がある。従来多くの企業では「ボトムアップ」により取締役会の議案を選定していたことから、経営会議の延長を前提とした資料に基づき取締役会への説明を実施してきた可能性が推察される。

また「社外役員等に対する議題内容の事前説明」については、社外取締役の導入が進み、取締役会の構成メンバーが、必ずしも業界の知識や社内事情に関する十分な情報を有しているわけではないことにも留意する必要がある。取締役会において、社外役員による多様な視点を取り入れて有意義な審議を限られた時間の中で効率的に行うには、議題に関する事項につき社外役員等に対して、その背景や論点の所在、経営会議の議論の内容等について事前に共有する必要があると考える。

今回の調査で課題として最も多かった「戦略議論の拡充」を図るためには、取締役会の審議によって、社外役員を含む多様な視点から経営戦略をブラッシュアップ

していくことが有用であり、そのためには取締役会において、十分に審議できる環境として、「資料及び説明の明確化」や「社外役員等に対する議題内容の事前説明」の工夫も必要となろう。

## 有限責任監査法人トーマツ

GRC(ガバナンス・リスク・コンプライアンス)事務局  
〒100-0005 東京都千代田区丸の内3-3-1 新東京ビル  
E-mail: grcjapan@tohatsu.co.jp  
URL: <http://www.deloitte.com/jp/corpgov>



デロイト トーマツ グループは日本におけるデロイト トウシュ トーマツ リミテッド(英国の法令に基づく保証有限責任会社)のメンバーファームであるデロイト トーマツ合同会社およびそのグループ法人(有限責任監査法人トーマツ、デロイト トーマツ コンサルティング合同会社、デロイト トーマツ ファイナンシャルアドバイザリー合同会社、デロイト トーマツ 税理士法人、DT 弁護士法人およびデロイト トーマツ コーポレート ソリューション 合同会社を含む)の総称です。デロイト トーマツ グループは日本で最大級のビジネスプロフェッショナルグループのひとつであり、各法人がそれぞれの適用法令に従い、監査・保証業務、リスクアドバイザリー、コンサルティング、ファイナンシャルアドバイザリー、税務、法務等を提供しています。また、国内約40都市に約11,000名の専門家を擁し、多国籍企業や主要な日本企業をクライアントとしています。詳細はデロイト トーマツ グループ Web サイト ([www.deloitte.com/jp](http://www.deloitte.com/jp)) をご覧ください。

Deloitte(デロイト)は、監査・保証業務、コンサルティング、ファイナンシャルアドバイザリーサービス、リスクアドバイザリー、税務およびこれらに関連するサービスを、さまざまな業種にわたる上場・非上場のクライアントに提供しています。全世界150を超える国・地域のメンバーファームのネットワークを通じ、デロイトは、高度に複合化されたビジネスに取り組むクライアントに向けて、深い洞察に基づき、世界最高水準の陣容をもって高品質なサービスを Fortune Global 500® の8割の企業に提供しています。“Making an impact that matters”を自らの使命とするデロイトの約245,000名の専門家については、[Facebook](#)、[LinkedIn](#)、[Twitter](#) もご覧ください。

Deloitte(デロイト)とは、英国の法令に基づく保証有限責任会社であるデロイト トウシュ トーマツ リミテッド(“DTTL”)ならびにそのネットワーク組織を構成するメンバーファームおよびその関係会社のひとつまたは複数指します。DTTLおよび各メンバーファームはそれぞれ法的に独立した別個の組織体です。DTTL(または“Deloitte Global”)はクライアントへのサービス提供を行いません。Deloitteのメンバーファームによるグローバルネットワークの詳細は [www.deloitte.com/jp/about](http://www.deloitte.com/jp/about) をご覧ください。

本資料は皆様への情報提供として一般的な情報を掲載するのみであり、その性質上、特定の個人や事業体に具体的に適用される個別の事情に対応するものではありません。また、本資料の作成または発行後に、関連する制度その他の適用の前提となる状況について、変動を生じる可能性もあります。個別の事業に適用するためには、当該時点で有効とされる内容により結論等を異にする可能性があることをご留意いただき、本資料の記載のみに依拠して意思決定・行動をされることなく、適用に関する具体的事業をもとに適切な専門家にご相談ください。

Member of  
**Deloitte Touche Tohmatsu Limited**

© 2018. For information, contact Deloitte Touche Tohmatsu LLC.

## おわりに

CGコードが導入され、適用初年度から取締役会の実効性分析・評価を実施していた多くの企業にとっては、本年度は3回目の取締役会の実効性分析・評価となる。初年度においては課題を認識することに主眼を置き、2年目においては、初年度で認識された課題に対する改善状況を確認することに主眼を置いてきた企業も多かったのではないだろうか。

今回の調査結果では、時価総額上位100社のうち多くの企業が、企業価値の向上の観点から取締役会における「戦略議論の拡充」に課題を認識しており、この議論を有意義なものとするために資料及び説明の明確化や、社外役員等に対する議題内容の事前説明といった運営・サポート体制もあわせて改善しようとしている傾向がうかがえた。

取締役会の実効性分析・評価を実施するにあたっては、他社が開示している課題の事例なども参考にしながら、自社の取締役会の目指す役割を踏まえた現状の課題を「仮説」として設定し、評価項目に織り込むことで、形式的な対応ではなく、より「実効性」のある取組みにつながるものと思われる。

**50**<sup>th</sup> Making another half century of Impact  
Deloitte Tohmatsu デロイト トーマツ 50周年次の50年へ



IS 669126 / ISO 27001