

取締役会の実効性評価

——実施主体としての監査役の関与の可能性——

大塚 章 男

- I. はじめに
- II. アメリカ
- III. イギリス
 - 1. CGコードまでの経過
 - 2. 取締役会実効性評価の方法
 - 3. 取締役会における各取締役の役割
 - 4. 取締役会評価における各取締役の役割
 - 5. 実効性評価の主体
 - 6. 評価項目
 - 7. 評価結果の開示
 - 8. 実効性評価公表の例
- IV. 日本
- V. 検討
- VI. 結びに代えて

I. はじめに

2006年イギリス会社法（Companies Act 2006）は、1985年会社法を刷新し海外からの投資を呼び込むことを目標として制定され、短期的利益追求から長期的利益追求のモデルへと変貌を遂げた。すなわち、会社法172条1項は、取締役に会社の成功促進義務を課し、その際「一切の意思決定により長期的に生じる可能性のある結果」を考慮しなければならないとする（大塚（2014））。また、1990年代の企業不祥事、2000年の金融危機を経て、FRC（Financial Reporting Council 財務報告評議会）は、2010年に、従来の統合規範を投資家側、発行体側と規定を明確に分け、前者を「スチュワードシップ・コード」、後者

を「コーポレートガバナンス・コード」（以下「CGコード」又は「イギリスCGコード」という）として公表した（神作（2014）、藤川（2014）など）。CGコードはその後3度改訂され2016年版が最終改訂版である。2つのコードの導入目的は健全なコーポレート・ガバナンスの構築であり、この構築によりイギリス企業の業績向上、経済の持続的な安定と発達をもたらされ、イギリスを魅力的な投資対象国として競争優位に立たせ、海外から投資を呼び込むことが最終目標である（BEIS（2016）p10）。イギリスのCGコードを手本に作られ2015年から実施されている日本のCGコードは、コーポレート・ガバナンスを“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・果断な意思決定を行うための仕組み”と前文で定義している。そこでは経営陣が自律的に目標を決定して迅速・果断に実行する仕組みを求めており、意思決定過程の透明性と公正性が担保されるガバナンスを前提としている。

さらにFRCは2011年3月「取締役会の実効性に関するガイダンス」（以下「実効性ガイダンス」という）を公表した。日本のCGコードは取締役会の実効性評価に関する規定を置いている。取締役会評価は、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。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、取引所のルールや経済団体の自主的な規制というケースもある（海外の状況につき高山（2014）が詳しい）。本稿はコーポレート・ガバナンスの核ともいえる取締役会の実効性評価について分析し若干の提言を行うものである。

II. アメリカ

ニューヨーク証券取引所（NYSE）によれば、2003年以降、上場企業では、取締役会は、自己および委員会が効果的に機能しているかどうかを決定するため、少なくとも毎年自己評価を行う必要があるとして取締役会の実効性評価を

求めている（NYSE 規則 303A.09 参照）。また監査委員会、報酬委員会、および指名・ガバナンス委員会の年次評価も求めている（NYSE 規則 303A.07 (b)(ii)、303A.05(b)(ii)、303A.04(b)(ii) 参照）。NYSE では、2014 年に「コーポレートガバナンス・ガイド」を公表したが、ここで取締役会の実効性評価に関する記述もなされている（三苦（2016））。しかし、開示対象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 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が、多くのナスダック企業は毎年グッド・ガバナンスとして評価を行ってきた（Olson（2016））。

今日では、S&P500 社の取締役会の約 1/3（32%）が取締役会、委員会および個々の取締役の評価を毎年行っており、2011 年の 29% から若干増加している。35% が取締役自己評価を使用しており、15% が同僚のレビューを含む。総会招集通知によれば、評価プロセスの一部または全部を実施するために外部コンサルタントを使用した取締役会は少数である（以上 Spencer Stuart（2016））。なお別の調査（Stanford（2016））によれば、80% が正式な取締役会評価を行っているが、残り 20% は行っていない。実効性評価を行った会社の中で満足または非常に満足と回答した取締役は全体の 78% である。

取締役会や 3 委員会の実効性評価を実施するための最も一般的な方法は、(1) 書面アンケート、(2) 議論、(3) インタビューであり、これらの方法の組み合わせで実施されている。会社の指名・ガバナンス委員会は、取締役会を代表してガバナンス事項を監督するための主たる責任を負っているため、通常、これが評価プロセスを統括している（Gibson Dunn（2016）p2, Cohn & Kess（2016））。多くの企業は自己のコーポレートガバナンス・ガイドラインに取締役会評価の概要を簡潔に記載して開示している例が多く、さらに、総会招集通知でより詳細な開示を行っている例もある。S&P500 の実に 98% は何らかの形で年次評価の開示を行っている（Spencer Stuart（2015））。取締役会評価の開示は、評価のプロセスを中心に説明するもの（例えば GE）と評価の内容を中心に説明するもの（例えば BHP Billiton）の 2 つに分類される（CII（2014）p3）。

なお、取締役会の構成を見ると S&P500 社では、52%が取締役会議長・CEO 兼務しており、業界別の兼務率でいうと銀行その他投資関連が最高で86%、テクノロジー業界が最低で27%が兼務されている（Spencer Stuart（2016））。投資家のプレッシャーにより、議長・CEO の分離が議論されている。しばしば、両者兼務の取締役会は、首席（lead）独立取締役や主席（presiding）取締役を置いている（Loop（2017）, Spencer Stuart（2016）pp25, 26）。

Ⅲ. イギリス

1. CG コードまでの経過

イギリス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。キャドバリー委員会の正式名称は「企業統治の財務的側面に関する委員会」であり、取締役会の実効性・報告機能及び外部会計監査人の役割等について勧告を行った。取締役会、非業務執行取締役、業務執行取締役および報告と統制のそれぞれについて、「最善の行動規範」が示されている。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。まず、エンロン事件の反省を踏まえ、2003年のヒッグス報告書は実効性のあるコーポレート・ガバナンスを展望して公表された。これを受けて同年統合規範は改訂された。さらに、2009年のウォーカー報告書はリーマンショックを契機とし、イギリス銀行危機の反省を踏まえて公表された。この統合規範の改訂やウォーカー報告書により取締役会評価が広がっていった。さらに取締役会評価がCG コードに盛り込まれ、これによって、取締役会評価及びその開示が拡充された。イギリスの主要企業では、既に、取締役会評価の概要とプロセス、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、今年度の取締役会評価の結果、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。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（林順一（2016）p63）。

2. 取締役会実効性評価の方法

取締役会における取締役会評価につき、まずCGコードは以下のように述べている。

取締役会は、取締役会、その委員会、及び個々の取締役について、正式かつ厳格な年次評価を実施すべきである（B.6主要原則）。取締役会は、年次報告書において、取締役会、委員会、個別の取締役に対する業績評価がどのように実施されたのかについて記述すべきである（各則 B.6.1）。FTSE 350の会社における取締役会の評価は、少なくとも3年ごとに外部者によって実施されるべきである。当該外部評価者は、会社と他に関係を有するか否かという点を含め、年次報告書において明らかにするべきである（各則 B.6.2）。非業務執行取締役は、筆頭独立取締役の指揮のもと、業務執行取締役の見解を考慮しつつ、取締役会議長の実効性を評価する責務を負う（各則 B.6.3）。

ここでFRCによる「実効性ガイダンス」を見てみよう。この第5章によれば、取締役会の実効性評価がどのような意味があり、誰が主宰し、どのようなプロセスを求めているのかが明らかになる。

「5-取締役会と取締役の業績評価

- 5.1. 取締役会は継続的に実効性を監視し、これを改善する必要がある。これは、取締役会の評価をととして達成することができ、これは取締役会の実効性の改善、強みの最大化、さらなる発展領域の強調のため、強力かつ貴重なフィードバック・メカニズムを提供する。評価プロセスは、客観的かつ厳格であることを目指すべきである。
- 5.2. ガイダンスや取締役会の研鑽のように、評価はその方法と公表においてオーダーメイドであるべきである。取締役会議長は、プロセスに全体的な責任を負い、適切なアプローチを選択し、その結果に従うべきである。筆頭独立取締役は、議長の実効性を評価するプロセスを指導するべきである。各委員会の議長は、自己の委員会の評価にも責任を負うべきである。
- 5.3. 取締役会評価の結果は、取締役会全体で共有し、（必要に応じて）構成、ガイダンスと研鑽プログラムのデザイン、その他の関連領域に関する取締役

会の作業にフィードバックすべきである。取締役会評価プロセスがどの程度実効的だったかを考慮するレビューのループを会社が持つことは有益である。

5.4. 本コードは FTSE 350 社が少なくとも 3 年ごとに取締役会評価を外部実施することを推奨する。外部評価は、新鮮な視点と新しい思考方法を導入することによって、価値を追加できる。特定の状況で、例えば、取締役会議長の変更があった場合、取締役会の周辺の既知の問題が如才ない処理を必要とする場合、または取締役会が非実効的であり又はそうであったと外部で認識される場合に、外部評価は役に立つかもしれない。」

以上のように、取締役会議長が取締役会の評価プロセスにつき第一義的な責任を負っている。なお、5.3. におけるレビューのループとは PDCA サイクルをいうものと思われる。ところで、議長は、後述のように、任命時に独立性を満たしていなければならず、また CEO は議長とは原則として兼職禁止となっている。イギリスでは、筆頭独立取締役を含め取締役会メンバーの役割分担はどのようにになっているのであろうか。少し詳しく見てみよう。

3. 取締役会における各取締役の役割

イギリスでは、取締役議長（Chairman）と最高業務執行取締役（Chief Executive Director）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）の役割分担、取締役会議長をチェックする筆頭独立取締役（Senior Independent Director）の選出、取締役会の外部評価の実施など役割分担が徹底している。これらの関係を読み解く前提として、取締役会における各取締役の役割分担を CG コードがどのように考えているかを見ておく必要がある（非業務執行取締役の役割につき、大久保（2015）、大久保（2016））。

(1) 取締役会の仕組み

全ての会社は、その会社の長期的成功のために共同して責任を負う、実効的

な取締役会によって率いられるものとされる（A.1主要原則）（会社法172条1項参照）。取締役会は特定の取締役によって専断的に運営されてはならない。そこで、取締役会の運営と会社の経営との間で、会社の首脳部の責任を明確に分離すべきものとし、いかなる個人も無制限の決定権限を有することはできない（A.2主要原則）。そのために、取締役会議長と最高業務執行取締役（Chief Executive Director）の役割は、同一の者によって行使されてはならない（各則A.2.1）。さらに、取締役会が監督機能を発揮できるようにするために、非業務執行取締役の選任を求め、これに監督権限を委ねている。また、非業務執行取締役が監督権限を行使しやすくするために、監査委員会等の委員会制度を設けて委員会を通じた監査体制を作ることを求めている。このようにチェック・アンド・バランスが確立・維持されている。更にCGコード中の関連する部分のみを示しておく。

(2) 取締役会の構成 B.1

取締役会とその下にある委員会は、適正なバランスを有するべきである（主要原則）。取締役会は、業務執行取締役と非業務執行取締役（特に独立非業務執行取締役）とを適正に組み合わせるべきである（補助原則）。取締役会は年次報告書で非業務執行取締役のうち取締役会が独立取締役と考える者を明示すべきであり、かつそのように決定した場合その理由を示すこととされている（各則B.1.1）。少なくとも半数（取締役会議長を除く）の取締役会メンバーは、取締役会が独立取締役と判断した非業務執行取締役で構成されるべきである（各則B.1.2）。なお、FTSE350の取締役会の平均的な構成は、議長1名、業務執行取締役3名、非業務執行取締役5,6名である（Grand Thornton（2013））。

(3) 責務の分担 A.2

取締役会の運営を担う責務と、事業の経営を担う責務とでは、明確に責務の分担がなされるべきである（主要原則）。取締役会議長と最高経営責任者の役割は、同一人が果たすべきではない。取締役会議長と最高経営責任者との責務

の分担は、明確に確立されるべきである（各則 A.2.1）。

（4）取締役会議長 A.3

取締役会議長は、取締役会のリーダーシップ、および取締役会がその役割において全ての点で実効的であることについて責務を負う（主要原則）。取締役会議長は、取締役会の議案を定め、またすべての議案、特に戦略的課題に関する議案について適切な時間を確保する責務を負う。また、取締役会議長は、特に非業務執行取締役による効果的な貢献を促し、業務執行取締役と非業務執行取締役の間の建設的な関係を確保することによって、開放性と議論の文化を促進するべきである。取締役会議長は、取締役が正確でタイムリーかつ明瞭な情報を得られるようにする責務を負っている（補助原則）。取締役会議長は、任命時に各則 B.1.1 に記載する独立性基準を満たしているべきである。最高経営責任者は取締役会議長になるべきでない。例外的に、最高経営責任者を取締役会議長にする旨を取締役会が決定する場合には、取締役会は、主要株主と事前協議を行うとともに、任命時および次回の年次報告書で、株主に対してその理由を説明すべきである（各則 A.3.1）。

（5）非業務執行取締役 A.4

取締役会メンバーの役割の一つとして、非業務執行取締役は、戦略に関する提案について、建設的に挑みその展開を支援すべきである（主要原則）。非業務執行取締役は、合意された目標や目的に照らして経営の業績を精査し、業績の報告をモニターすべきである。非業務執行取締役は、業務執行取締役の任命と（必要があれば）解任、更には後継者計画の策定について主要な役割を果たす責務を負う（補助原則）。取締役会は、非業務執行取締役のうち1名を筆頭独立取締役任命し、取締役会議長の相談役となり、（必要に応じて）他の取締役との仲介を行う役割を果たさせるべきである（各則 A.4.1）。取締役会議長は、業務執行役員を除外して、非業務執行取締役との会合を開催すべきである。非業務執行取締役は、筆頭独立取締役がリードをとって、少なくとも年に1回

以上、また、適切と考えられる他の適宜の機会に、取締役会議長を除外して、取締役会議長の実績評価のための会合をもつべきである（各則 A.4.2）。

(6) リスク管理と内部統制 C.2

取締役会は、その戦略的目標を達成するに当たり取ろうとしている重要なリスクの性質と範囲を決定する責務を負う。取締役会は、適切なリスク管理と内部統制システムを維持すべきである（主要原則）。

(7) 監査委員会および会計監査人 C.3

取締役会は、事業報告やリスク管理・内部統制原則をどのように行うかについて、また、会計監査人との適正な関係の維持について、公式かつ透明な仕組みを確立すべきである（主要原則）。取締役会は、少なくとも3名の、または小規模な会社の場合には2名の、独立非業務執行取締役から構成される監査委員会を設立すべきである（各則 C.3.1）。FTSE350の監査委員会の94%が完全に独立性のある非業務執行取締役から構成されている（Grand Thornton (2013)）。監査委員会の主要な役割と責任として、会社の財務にかかる内部統制をレビューすること、会社の内部監査機能の有効性をモニターし、レビューすること、会計監査人の任命等について取締役会に提案を行うことなどが含まれる（各則 C.3.2）。

以上まとめれば、取締役会議長は取締役会の運営についてリーダーシップをとることが期待されている。取締役会議長は独立性を求められ、最高業務執行取締役との兼任が禁じられる。取締役の半数は、独立の非業務執行取締役で構成される。非業務執行取締役は、モニタリング機能の発揮が期待され、業務執行取締役の選任解任及び後継者計画の策定について重要な役割を果たす。

このように、CG コードは、業務執行取締役と非業務執行取締役とを、その特性に応じて適切に組み合わせ責務を課すことによって、取締役会が実効的に運営されることを求めている。

4. 取締役会評価における各取締役の役割

さらに、「実効性ガイダンス」によれば、実効性評価のプロセスにおいて、各取締役は以下のような役割を果たすことが期待されている。CG コードの内容との重複を避けて紹介する。

(1) 取締役会議長の役割

業務執行取締役と総務部長（corporate secretary）の助けを借りて、取締役会議長は取締役会の審議のための議案を設定する（1.6.）。取締役会議長の役割は以下のものを含む（1.7.）。

- ・定期的に取締役会の後継者計画と構成を考慮する。
- ・取締役会が効果的な意思決定プロセスをもち主要な提案に十分な挑戦を行うことを確保する。
- ・会議室の内外で、かつ非業務執行取締役と執行チームとの間で、相互の尊重と開放的なコミュニケーションに根差した関係を育成する。
- ・すべての業務執行取締役、特に CEO と生産的な作業関係を醸成し、執行責任を尊重しつつサポートと助言を行う。
- ・CG コードに従い取締役会事項につき筆頭独立取締役と協議をする。
- ・取締役会評価の結果に対し活動する。

(2) 筆頭独立取締役の役割

普段は、筆頭独立取締役は、取締役会議長のため相談役として行動すべきで、コードに定められたとおり、議長の目的達成のため議長をサポートし、その他の取締役を代表して取締役会議長の評価をリードする（1.9.）。ただし、取締役会が緊張感のある期間を経験しているとき、筆頭独立取締役の役割は極めて重要になる。同人は、重要な問題を解決するため、取締役会議長、他の取締役や株主と作業することが期待される。取締役会は、筆頭独立取締役が取締役と会社の安定性を維持するために介入するかもしれない場面を明確に理解すべきである。例として、以下の場合が想定される（以上1.10.）。

- ・ 取締役会議長と CEO の間で議論があるとき
- ・ 株主または非業務執行取締役が、取締役会議長又は CEO では対処されていない懸念を表明しているとき
- ・ 取締役会議長と CEO が追及している戦略が取締役会全体によって支持されていないとき
- ・ 取締役会議長と CEO の関係が特に親密であって、決議が取締役会全体の承認なしになされるとき
- ・ 後継者計画が無視されているとき。

(3) 業務執行取締役の役割

CEO は、取締役会に戦略を提案し、合意された戦略を実行する責任を持つ取締役会の最上級の業務執行取締役である。CEO と取締役会議長の関係は、取締役会をより実効的にすることができる重要な関係である (1.13.)。CEO はガバナンスの適切な基準が組織のすべての部分へ浸透するよう確保するため議長をサポートする責任を負う (1.14.)。CEO は、会議室での議論の標準を改善するため、取締役会がビジネスの課題に対する業務執行取締役の見解を知るよう、また課題の最終決定の前に、バランスの取れた方法で経営陣の見解の相違を説明するよう確保する (1.15.)。業務執行取締役は、非業務執行取締役からの建設的な挑戦が良いガバナンスの不可欠な側面であることを評価すべきであり、また社外での非業務執行取締役の広い経験から、その非業務執行取締役に自己の提案を検証するよう奨励すべきである。議長と CEO はこのプロセスが適切に実行されるよう確保すべきである (1.17.)。

(4) 非業務執行役員の役割

非業務執行取締役を業務執行取締役と結びつけるような取り組みにより、ビジネス活動の主たる領域（特に重大なリスクを伴う領域）の理解を得るプロセスを加速化するかもしれない。非業務執行取締役は、これらの領域の上位・中位のマネージャーを訪問して懇談すべきである (1.18.)。非業務執行取締役

は高い水準の誠実さと正直さを維持する責務を負う。また、会議室の内外で、適切な文化、価値観、行動を浸透させるよう議長と業務執行取締役をサポートすべきである（1.21.）。非業務執行取締役は、取締役会会議の前に論点の完全な考慮が可能となり、会議室で情報に基づいた議論や挑戦が可能となるように、事前に十分に高品質の情報を受け取るよう主張すべきである（1.22.）。

（5）取締役会のサポートと総務部長（Company Secretary）の役割

公開企業の総務部長の要件は、2006年会社法271条で規定されている。総務部長の義務と責任は法とコードに記載されており、同人は、議長をサポートし、取締役会と委員会が効率的に機能するのを支援することで、会社の良きガバナンスにおいて主導的な役割を果たすことが求められている（2.1.）。総務部長は一切の取締役会事項につき議長に報告するべきである。その選解任は前提として取締役会の事項であるべきである（2.2.）。

以上の通り、各取締役に求められる役割はCGコード及び実効性ガイダンスに詳細に規定されており、実効性評価においては各取締役がプロセスにおいてこれらが十分に機能しているかを検証することになる。その意味では取締役会の実効性評価は透明性があるといえる。

5. 実効性評価の主体

取締役会実効性評価は主体によって内部評価と外部評価の2つに大きく分けられる。

（1）内部評価

実効性ガイダンス5.2.のように、イギリスでは取締役会評価の実施プロセスは取締役会議長の責任にある。総務部長などのサポートを受けながら実施される。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は独立取締役であることがより望ましいから

である。具体的な評価プロセスは、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。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（林順一（2016）pp53, 54）。

(2) 外部評価

前述のように、実効性ガイダンスでは、FTSE350の企業は3年に1回は外部評価を実施すること、また、その際には評価を行った第三者評価機関の名称と利害関係の有無について開示することが求められている。したがって、イギリス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。FTSE350において、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）p49）。

具体的な評価のプロセスは、典型的には、外部評価者が質問票やチェックリストを作成して取締役に回答させ、その回答に基づいた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案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、取締役会に臨席して取締役会の運営を観察すること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に報告される（林順一（2016）p54）。プロセスは内部評価とあまり変わらないといえる。

第三者評価機関による外部評価のメリットとデメリットは以下のように言われている（ABI（2012）pp41, 43以下）。メリットとして、評価プロセスに客観性と中立性が担保されていること、開示される評価結果についての信頼性を確保できること、評価方法等について、外部評価者の幅広い知見を利用することができること、評価に際して自己評価では得られない気づき与えられる可能性があることが、指摘されている。他方デメリットとして、コストと時間がか

かること、第三者評価機関が会社のビジネスや特有の事情に精通していないことが指摘されている。企業の過半数が外部評価者の選択肢の少なさを指摘する一方で3/4超が選択肢が増えつつあると回答している。また外部評価者の独立性の問題点を指摘するもある（ABI（2012） p38以下）。

6. 評価項目

評価項目・対象と評価目的とは密接に関連性がある。しかし、取締役会評価の項目については必ずしも明確ではない。そこで、FRCの「実効性ガイダンス」においては、考慮点として以下を挙げている。

「5.5 外部または内部で実行するかは問わず、個々の取締役の貢献の実効性と同様に、評価は取締役会が1つのユニットとしてどの程度実効的であるか調査する必要がある。考慮する領域は以下を含む（注：関係性が強いものを取捨選択している）。

- ・ 会社が直面する課題の文脈で、取締役会におけるスキル、経験、知識、多様性のミックス
- ・ 会社の目的、方向性、価値の明快さとこれに与えられるリーダーシップ
- ・ 後継者と発展の計画
- ・ どのように取締役会が1つのユニットとして共に活動するか、また取締役会議長と CEO によって設定される雰囲気
- ・ 基本となる取締役会の関係、特に、取締役会議長と CEO、取締役会議長と筆頭独立取締役、取締役会議長と総務部長、業務執行と非業務執行の各々の関係
- ・ 個々の非業務執行と業務執行取締役の実効性
- ・ 筆頭独立取締役の役割の明確性
- ・ 委員会の実効性と取締役会の実効性とどのように関連しているのか
- ・ 会社に与えられる一般的な情報の質とその実効性
- ・ 取締役会へ提供される書類とプレゼンの質
- ・ 個々の提案に関する議論の質

- ・ 主要な決定や継続審議のため十分な議論を確保するため議長が用いるプロセス
- ・ 事務局の実効性
- ・ 意思決定プロセスと権限の透明性
- ・ リスクの識別と検討のプロセス
- ・ 取締役会が、株主やその他のステークホルダーとどのようなやりとりをするか、これを聞き、答えるか。」

7. 評価結果の開示

イギリスの主要企業では、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。ただし開示の量にはかなりの幅がある（林順一（2016））。

このように、取締役会評価が取締役会の実効性向上のため実施されており、その結果の概要の開示は投資家に対して企業価値向上に向けた取締役会としての取組み姿勢を示すものであるということが伺える。

取締役会評価と取締役会評価の開示の目的は異なる、と考えるべきであろうか。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われる。後者の目的のためには、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。しかし、取締役会評価はかなりセンシティブな事項なので詳細な事実や将来計画を公表することに対して概して消極的である（Muir（2012） p15）。

8. 実効性評価公表の例

取締役会の実効性評価の結果は年次報告書（Annual Report）に記載されている。そのいくつかを示す。

(1) HSBC ホールディング2013年

「取締役会は、取締役会、その委員会および個々の取締役の実効性の定期的評価の原則を強く支持する。定例の外部評価プロセスは厳格さを付加している。2013年10月に、特に2012年に実行された評価のフォローアップのため、ブバルコ社（注：外部評価機関）は、取締役の実効性の評価及び報告をするため2年目の雇用となった。この評価は、取締役会での議論のレベルと性質、非業務執行取締役と業務執行者との間のエンゲージメント、子会社と取締役会との間の関係及び情報のフロー、および2012年に実行された評価以来の特定し合意された活動に対する進展について検討した。ブバルコ社の報告書は、取締役、および上級執行役員とのインタビューおよび関連書類の検討後に作成された。

ブバルコ社は取締役会会議で報告書をプレゼンした。報告書によれば、取締役会は多くの重要な強みを持って効果的に運営されており、また取締役会の実効性に対する2012年評価（これは年次実効性評価の一部として取締役会で合意されている）においてもブバルコ社が行った助言に目を向けて、2013年中に重大な進捗が生じていると結論した。このプロセスにより、主要な取締役会の委員会の実効性の年次評価のため追加のフィードバックが可能となる。」

(2) HSBC ホールディング2016年

「取締役会は、取締役会の実効性及び委員会の実効性の定期的かつ独立した評価を行うことを約束している。2015/16年において、独立の評価がヘイドリック & ストラグルズ、JCA グループによって行われたが、これはHSBCとは利害関係のない独立した第三者機関である。そのプロセスは、グループ経営委員会メンバーからのインプットと共に、広範な一連の非業務取締役とのインタビュー及び会議を含んでいる。この評価から生じる活動は、2016年2月の取締役会において詳細に提示されて議論され、そしてその年の残りの期間において追跡され、取締役会に報告された。

これらの活動が進行中であることを考慮し、フォローアップの評価が、2017年前半に実行され、その結果は2017年の年次報告書において公表されること

となっている。」

対比のため、HSBCについては、外部評価対象の年次の2か年分の年次報告書の記載を示した。外部評価機関は変更されている。

(3) ユニリーバ2015年

「毎年、取締役会は、取締役会及び委員会の両者の実効性の改善に役立つとの目的で、自身の実効性の評価を公式に行っており、少なくとも3年に1回、独立の第三者の外部評価を行うこととなっている。最後の外部評価は2014年に行われた。この評価は、取締役会議長による取締役の個々のインタビューで構成され、関連する場合は、ライブの評価者によることとなる。取締役会、CEO及び議長に対する3つの秘密のオンラインの評価アンケートをすべての取締役が行うというのが毎年のプロセスであるが、インタビューはこれを補うものである。今年の評価において、取締役会のアンケートは、単純化短縮化され、いくつかの重要な分野（取締役会の責任、運営、実効性、訓練及び知識を含む）に対しコメントを求めた。4頁目の議長のコメントは、この評価後に取締役会が合意した重要な活動につき言及している。」

以上のように、全体的に評価のプロセスのみを淡々と記述しているものが多い。

長期投資家にとって、コーポレートガバナンスの要である取締役会の運営実態を把握することは極めて重要な事項であることから、企業として取締役会評価を適切に開示することが必要である。

IV. 日本

2015年6月より、日本国内上場会社全社に対してコーポレートガバナンス・コード（「CGコード」または「日本CGコード」）が適用されている。CGコードは、各証券取引所の上場規則に織り込まれ、各社はコードの適用状況について「コーポレート・ガバナンスに関する報告書」（「ガバナンス報告書」）において開示することが求められている。

(1) CG コードと対応状況

東京証券取引所が2017年9月5日に公表した「コーポレートガバナンス・コードへの対応状況（2017年7月時点）」によると、東証1部・2部企業のうち2,540社がコードに対応した新様式でのガバナンス報告書を提出している。

取締役会評価に関するCGコードは以下の補助原則に記述されている。

コーポレートガバナンスコード補充原則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。

この原則は、短期的視点ではなく中長期的視点から企業価値を高める目的から定立されたものである。各社は、自社の目標を自由に設定し、モニタリングし、評価することを期待されている。すなわち、「PDCAサイクル」を意図しているとされる。これはPlan（計画）→Do（実行）→Check（評価）→Act（改善）のサイクルであり、元来生産管理や品質管理などの管理業務を継続的に改善するためのものである。取締役会評価は課題の抽出が重要であり、ハイスコアの結果を示すことが目的ではない。取締役会が実効性を有しているか、取締役会自らが検証する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（評価の進め方につき倉橋（2016）38p-）。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。このような、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、取締役会評価である（高山（2015））。こうした点はイギリスから学んだものである。

下記の表を見ても、この補充原則については相変わらず「実施率」ではなく「説明率」が高い。また、2016年7月東証一部二部で実施率は55.0%（1,245社）であったところ、自己評価を実施するとしている会社は36.3%（452社）あった。一方、外部評価（第三者機関、外部評価機関、弁護士等）の活用（今後の検討

	報告書提出	comply 会社数	explain 会社数	explain 率
2015 年末	1,858 社	676 社	1,182 社	63.6%
2016 年末	2,530 社	1,398 社	1,132 社	44.7%
2017 年 7 月	2,540 社	1,812 社	728 社	28.7%

出所：東京証券取引所 2016 年 1 月 20 日公表「コーポレートガバナンス・コードへの対応状況（2015 年 12 月末時点）」、2017 年 1 月 16 日公表「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）」、2017 年 9 月 5 日公表「コーポレートガバナンス・コードへの対応状況（2017 年 7 月 14 日時点）」

含む) に言及している会社は全体の 5.9% (74 社) であった (東証コーポレート・ガバナンス白書 2017)。

ここでは、取締役会の取締役会評価に関するガバナンス報告書の例として 2016 年度の資生堂を示しておく。なお、資生堂の役員構成であるが、取締役 7 人中社外は 4 人、監査役 5 人中社外は 3 人である。

「4-11(3)：取締役会の実効性に関する分析・評価の概要」

「当社は、課題や改善点を洗い出し、取締役会の実効性を高めるための取り組みにつなげることを目的に、2015 年度に続いて 2016 年度も取締役会の実効性評価を実施しました。2016 年度の評価は、1 年間の取締役会の活動を網羅的に評価することと併せて、2015 年度の評価を通じて洗い出された課題や取り組み事項の改善状況や進捗を確認することを主な目的とし、セルフアセスメントの方法で実施しました。評価にあたっては、取締役および監査役全員を対象に、取締役会、役員指名諮問委員会、役員報酬諮問委員会および監査役会の活動状況や事務局による支援体制への評価・分析を行う匿名のアンケート調査を実施しました。なお、当事者の忌憚ない意見を引き出すことおよび客観的な分析を担保するために、アンケートの回答収集および集計は外部機関に依頼し、当社の取締役会事務局では、集計後のデータを用いて分析を行いました。

この集計および分析の結果、取締役会事務局は、2016 年度の当社の取締役会は以下のような状況であったと評価しています。

- ・当社の取締役会は、業務執行の最高責任者である代表取締役 執行役員兼 CEO との健全な信頼関係を構築しており、その信頼関係を背景としてモニタリング取締役会化が進展し、その監督機能がさらに高まっている。

- ・ 2015年度の取締役会実効性評価で洗い出された課題について着実に改善が進んでいるものの、以下に掲げる項目については、なお多くの改善余地が残されている。
 - ・ 取締役会で議論すべき議題の絞り込みを通じた重要な議題への注力
 - ・ 社外取締役への情報提供（社外取締役と監査役のコミュニケーションの促進を含む）
 - ・ 執行役員社長兼 CEO のサクセッション・プランの継続的な検討
- ・ 新たな課題としては、取締役会のモニタリング取締役会化が進んでいる状況において監査役および監査役会が果たすべき機能や役割について、会社法等の規定も踏まえつつ議論し、現在の当社における監査役および監査役会の役割定義を明確化する必要がある。

2017年度は、引き続きこれらの継続課題や新規課題の改善に取り組むことで、監査役会設置会社の機関設計を維持しつつ、任意の役員指名諮問委員会・役員報酬諮問委員会の仕組みも活用しながら取締役会のモニタリング機能を強化していきます。」

同社の評価プロセス及び開示内容が評価される点は、前年度の取締役会評価を踏まえた今年度のアクションプランの摘示、今年度の取締役会評価の結果、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の摘示が率直に示されている点である。

評価プロセスを明記している企業のうち、取締役が自己評価を実施したのは58%であり、社内取締役等が関与していることを明示しているのは17%、指名委員会等の会議体が関与しているのが13%、その他監査役、取締役会事務局等が23%となっている。多くの企業が、自己評価を基本とした取締役会評価を実施していると思われる。他方で社外取締役や社外監査役といった社外役員が中心となるケースや既存の指名委員会等を活用するケース、監査役又は監査役会を活用する事例も見られる（以上大和証券（2015））。例えば、社外取締役を中心としたガバナンス委員会や社外取締役をメンバーとする会議体が指揮を取る方法を提案するものもある。評価実施主体として取締役会事務局、議長

または監査役、独立社外取締役等が提案されている（PwC あらた（2016））。個別にみると、「社外取締役会議」も評価主体として重要な役割を担っている例もみられる（島村（2016）、みずほフィナンシャルグループの例）。なお、外部評価を行う場合につき利益相反問題が生じる可能性が指摘されている（北川・大杉・高山・石黒（2014a）p17以下）。実施の実務対応については、大月（2015）や中村（2015）が詳しい。

V. 検討

ここでは、取締役会の実効性評価の実施主体について考えてみたい。特に内部評価について論じるが、実施主体の問題は、目的・対象項目とも密接に関連している。取締役会が機能しているということをステークホルダーに説明するためなのか（説明責任）、または取締役会と言う会議体がより良い意思決定や議論を行うためなのか（実効性の向上）、またはその両方なのか、その目的によって、評価の対象、評価の実施主体、評価項目、評価手段が左右されるからである（イギリスのⅢ. 7. 参照）。

2017年、わが国の東証一部上場会社2020社のうち1516社（75%）は監査役会設置会社である（日本取締役協会（2017））。2016年において、社外取締役2人の東証1部2部が50%、3人以上が40%となっており、議長と社長・CEOが兼務している企業が70%である（METI）。

イギリスでは、取締役会評価に際しては、取締役会議長が取締役会全体の評価に際して中心的な役割を果たす。また、取締役会メンバーの少なくとも半数が独立非業務執行取締役でなければならない（CGコード各則B.1.2.）。イギリスでは取締役会の実効性評価を誰が実施するかについては、実施者の客観性・中立性という点を重視している点については前述のとおりである。アメリカではCEOが議長を兼務することが多いが、指名・ガバナンス委員会委員長（通常社外取締役）や筆頭社外取締役が評価を実施することが多い。

イギリスのような取締役会の構造をもたないわが国の企業が、イギリスのように評価プロセスの客観性や中立性を確保しようとする場合、誰が実効性評価

に対し責任を持つのかというのが1番重要な論点である。取締役会の実効性評価の実施の障害となる理由としては、制度的になじみがないということのほか、取締役会の構造と機能についてイギリスとは（またアメリカとも）大きく異なっているからであると思われる。この点から少し考えてみたい。

日本における取締役会実効性の評価の担い手については現在でも様々な意見がある。そのうち社外取締役は、取締役会を客観的・中立的に見ることができるので好ましいと言う意見が多い（高山（2015）p42、PwCあらた（2016））。社外取締役は他社の取締役を兼務していることも多く、多くの知見があることも理由とされる（その役割についての言及はない）。また、日本CGコードでは「筆頭独立社外取締役」の選定が推奨されているが、筆頭独立社外取締役が選任されれば、この実施責任者として適任かもしれない（特にイギリスのように取締役会議長の実効性評価につき）。しかし、制度として定着していないのでこれは将来を期すべきである。評価の目的が取締役会の監督機能の実効性を実質的に向上させることとすれば、評価の客観的・中立性を担保するためには、主体は社外役員であることが好ましいかもしれない。

監査役会設置会社において、監査役が実効性評価に関与する会社も見られる。しかし、監査役は、適法性監査を行う立場であることから、評価者として必ずしも適切でないという見解もある（林拓也（2016）p100）。また、監査役の権限は監査が中心なので監査役が（単独で）実施責任者となるのはすわりが悪いとの意見もある（北川・大杉・高山・石黒（2014a）[大杉発言 p15]）。他方、監査役は、社内の事情に詳しい社内監査役を有しており、また取締役会と一定の距離感を有することから、実効性評価の主体として一定の合理性があるという意見もある（大和総研（2015）p7-）。

主体として監査役が関与している事例として前述のみずほFGの例のほか以下がある。

オムロン（Integrated Report 2016統合報告書）では、8名の取締役のうち3名が独立社外取締役、4名の監査役のうち2名が独立社外監査役であるが、取締役会の実効性評価は、独立社外取締役を委員長とし、独立社外取締役と独立

社外監査役で構成するコーポレート・ガバナンス委員会を主体として実施している。リコーは、2016年5月に取締役および監査役による評価会を開催し、取締役会の実効性評価を行っている。吉野家ホールディングス（2017）では、独立社外取締役及び独立社外監査役で構成される独立社外役員会が主体となり、取締役会について実効性評価を行っている。さらに、花王では社外取締役3名と社外監査役が主体となって実効性評価の項目を提案しこれに対し自己評価を行っている（杉山・三苦（2016））。

そもそも監査役は実効性評価に関与できるか、また関与すべきか。監査役の権限については、監査役の業務監査権限が適法性監査を超えて妥当性監査に及ぶかという周知の論点がある。通説は、監査役の業務監査権限は取締役の職務執行の妥当性監査には及ばないとする（江頭（2016）p523）。その理由とするところは、妥当性をめぐる意見の対立は最終的には人事で決着をつけざるを得ないが、監査役にはこの権限がないということである。ただし著しく不当な場合には取締役は注意義務違反と評価できるのでこの範囲で適法性監査として権限が及ぶとされている。これに対し、適法性監査のみならず妥当性監査にも及ぶとする見解も有力に主張されている（潘（2012）p305-）。

“業務監査権限が妥当性監査に及ぶか”との監査役の権限の範囲の問題は、実効性評価の実施主体の適格性に関連するのであろうか。監査役は取締役会に出席義務があり（383条1項）、発言権もある。取締役会で意見を述べる際には妥当性の問題として制約を受けるべきではない（江頭（2016）p524注(3)）。

そもそも取締役会会議の場面においては、監査役は業務全体につき、適法性が妥当性かに関わりなく質問をし議論をすることが求められている。平成26年6月30日コーポレート・ガバナンス・システムの在り方に関する研究会による「社外役員を含む非業務執行役員の役割・サポート体制等に関する中間取りまとめ」は、社外取締役と（社外）監査役の役割分担についてについてベスト・プラクティスが以下のように示されている。「（社外）監査役は、いわゆる妥当性の観点からの意見・アドバイスを述べることも妨げられず、実態上も適法性監査・妥当性監査という区別にこだわらず、社外取締役と同様に

意見を述べている例も多く見受けられた。その中でも、社外取締役はアップサイド（業務執行の成功）を目指すための意見を述べるのに対し、（社外）監査役はダウンサイド（業務執行の失敗）を防ぐための意見を述べているとの区別が見受けられた。これらの例を参考にして、（社外）監査役が妥当性についても意見を述べる場合には、社外取締役が述べる意見との方向性の違いを意識することが考えられる。」

また、実効性評価のプロセスに加わることと、意思決定のプロセスに加わることは別と考えられる。仮に業務の妥当性に及ぶ事項につき口を挟むことは問題があるとしても（筆者はそう考えないが）、監査役が取締役会の実効性評価のプロセスに加わることは別問題であり問題はない。取締役会が実効的に運営されていることを評価するに過ぎないのである。逆に、取締役会出席者である監査役側の諸事情（各監査役のスキル等、ミックス、常勤・非常勤監査役の緊密な関係、常勤の役割の明確化、監査役に与えられる情報の質と量、監査役会内の議論の質、取締役議長と監査役との関係、内部監査グループの実効性等）については、監査役でしかわからない事情があるため、この点に関する実効性評価プロセスにつき監査役が主体的に加わるべきである。また、評価項目としてリスクマネジメント体制や内部統制システムの構築・運用の有効性は、監査役が主体となって実施するのが適切な項目といえよう。例えば、不祥事について監査役が何をなすべきかという論点で、不正の端緒を早期に入手できる仕組みの重要性がつとに指摘されるが（大杉（2015）p9-）、それは内部統制システムの構築・運用に関する議論につき監査役目線で提案すべき論点であるといえよう。

なお、監査役会自体の実効性評価の必要性を唱える意見もあり（酒井（2017）p38以下）、また実際にこれを実施している企業もある（杉山・三苦（2016））。英米では各委員会の実効性評価が別途行われていることを考えれば、これは妥当な意見であり、将来的には実施すべきであろう。ただしまず取締役会の評価を定着させるべきであろう。

現在でも、取締役と監査役にアンケートが送付されインタビューを個別に

行っており、監査役は実効性評価の対象として認識されてきた。しかしながら、実施主体（の一部）としても考えるべきであろうというのが私の提言である。

VI. 結びに代えて

イギリスでは、実施者の客観性・中立性と言う観点を重視して、取締役会議長が評価実施に関し中心的な役割を果たすことになっている。また日本では、同じように客観性・中立性の観点から社外取締役が評価プロセスの中心になることが期待されている。しかしながら、取締役も監査役も業務監査を行うことでは同じである。監査役会設置会社の取締役会において妥当性・適法性の観点から業務監査を行うのは取締役であり監査役であり、これが1つのユニットとして機能していることが重要である。社外監査役は、その社外性から客観性中立性は担保されているので実施主体として適任であるとされる。この点からしても、（社外）監査役と社外取締役が協働して評価プロセスに関与することがむしろ好ましいとも言えよう。

このように、（社外）監査役は取締役の実効性評価においてもっと活用されて良い人的資源であると考えられる。もちろん取締役会の実効性評価において社外取締役と社外監査役の両者が関与する体制がよりよいと考える。社外取締役・社外監査役をそれぞれ複数置く上場企業が増えている。今後は取締役会評価プロセスへの（社外）監査役の関与を肯定的に検討していくべきであろう。

なお本稿は科研費基盤研究 C（研究課題 / 領域番号 16K03383）の成果の一部である。

〈参考文献〉

Department for Business, Energy & Industrial Strategy (BEIS) (2016), Corporate Governance Reform, Green Paper.

ABI (2012), Report on Board Effectiveness, Updating Progress, Promoting Best Practice.

CII (2014), Best Disclosure : Board Evaluation.

- 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 (2015), Developments in Corporate Governance and Stewardship 2014.
- Gibson Dunn (2016), Board Evaluations—Getting the Most from the Evaluation Process
- Grand Thornton (2013), Corporate Governance Review 2013, Governance steps up a gear.
- Grand Thornton (2014), Corporate Governance Review 2014, Plotting a New Course to Improved Governance.
- Grand Thornton (2015), Corporate Governance Review 2015, Trust and integrity.
- ICSA (2011), Board Evaluation : Review of the UK top 200 companies 2010.
- ICSA (2015), Guidance note : Contents list for the annual report of a UK company.
- Linstock (2007), Evaluating the Performance of UK Boards, Lessons from the FTSE 350.
- Ian Muir (2012), Board Evaluation, Ashridge Strategic Management Centre and Keeldeep Associates Limited.
- Tracy Long (2012), “Board Evaluation”, Corporate Governance for Main Market and AIM Companies, London Stock Exchange.
- Spencer Stuart (2015), Spencer Stuart Board Index 2015.
- Spencer Stuart (2016), Spencer Stuart Board Index 2016.
- Stanford Graduate School of Business and the Rock Center for Corporate Governance (2016), Board of Directors Evaluation and Effectiveness.
- Paula Loop (2017), A Look at Board Composition : How Does Your Industry Stack Up? (@Harvard Law School Forum on Corporate Governance and Financial Regulation).
- Yafit Cohn & Avrohom J. Kess (2016), Optimizing Board Evaluations (@Harvard Law School Forum on Corporate Governance and Financial Regulation).
- John F. Olson (2016), Getting the Most from the Evaluation Process (@Harvard Law School Forum on Corporate Governance and Financial Regulation).
- 江頭憲治郎 (2016)、『株式会社法 第6版』（有斐閣）。
- 大久保拓也 (2015) 「イギリス上場会社における非業務執行取締役の独立性と監督機能」日本法學80 (3), 1223-1253.
- 大久保拓也 (2016) 「イギリスの上場会社における非業務執行取締役の役割」法学新報 122 (9・10), 83-107.
- 大塚章男 (2014)、「イギリス 2006 年会社法における取締役の責任—会社の成功促進義務を中心として—」国際商事法務 42 (3), 359-371.
- 大杉謙一 (2015)、「業務監査の運用はいかにあるべきか：上場企業の監査役・監査委員・監査等委員への提案」月刊監査役 645, 4-16.
- 太田清史、三笥裕 (2016)、「取締役会実効性評価をめぐる各社の取組み (2) 指名委員会等設置会社・エーザイの取組み」商事法務 2107, 28-39.

- 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.
- 神作裕之 (2014)、「コーポレートガバナンス向上に向けた内外の動向—スチュワードシップ・コードを中心として—」商事法務 2030, 11-24.
- 倉橋雄作 (2016)『取締役会実効性評価の実務』(商事法務).
- 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.
- 倉橋雄作 (2016)、「取締役会実効性評価の実務動向: 日経平均株価構成銘柄 225 社の取組状況」資料版商事法務 391, 6-38.
- 酒井功 (2017)、「取締役会の実効性評価の今後の潮流」商事法務 2124, 33-41.
- 島村和良 (2016)、「みずほフィナンシャルグループ (トップランナー 3 社が語る取締役会評価の実際)」企業会計 68 (11), 1557-1563.
- 杉山忠昭、三笥裕 (2016)、「取締役会実効性評価をめぐる各社の取組み (1) 監査役会設置会社・花王の取組み」旬刊商事法務 2106, 13-23.
- 大和総研 (2015a)「取締役会評価の概要と実務における論点整理 (上) 取締役会評価では実効性向上に向けた「PDCA サイクル」の確立が重要」、(吉川英徳、矢幡静歌)。
- 大和総研 (2015b)「取締役会評価の概要と実務における論点整理 (下) 海外事例から学ぶ取締役会の実効性向上の視点」(吉川英徳、矢幡静歌)。
- 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 (2015)、「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.
- 武井一浩 (2015)、「ガバナンス・コードを踏まえた取締役会の機能性と自己評価 (東京大学比較法政シンポジウム 稼ぐ力を高めるためのコーポレートガバナンス (攻めの経営判断を後押しする仕組み): コーポレートガバナンス・コードを中心に)」商事法務 2069, 4-17.
- 中村慎二 (2015)、「取締役会評価実施上の考慮事項 (CG コードと取締役会の実効性確保にむけた実務対応)」商事法務 2080, 46-56.
- 日本取締役協会 (2017)、「上場企業のコーポレート・ガバナンス調査」。
- 林順一 (2015a)、「英国のコーポレートガバナンス」北川哲雄編著『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 50 号別冊, 1-2-1 ~ 1-2-9.
- 林順一 (2016)、「取締役会評価の開示—英国の事例とわが国への示唆」国際マネジメント研究第 5, 49-75.
- 林孝宗 (2011)「イギリスにおけるコーポレート・ガバナンスの展開—非業務執行取締役の

論説（大塚）

役割と注意義務を中心に―」社会学論集17, 247-263.

林拓矢（2016）、「取締役会実効性評価の現在地（トップランナー3社が語る 取締役会評価の実際）」企業会計68（11）, 1538-1543.

潘阿憲（2012）「監査役の業務監査権限」永井和之・中島弘雅・南保勝美編『会社法学の省察』（中央経済社）276-313.

藤川信夫（2014）、「英国ステュワードシップ・コード、コーポレート・ガバナンス、コードの理論と実践」法学紀要56, 35-140.

松崎正年（2016）「コニカミノルタ（トップランナー3社が語る 取締役会評価の実際）」企業会計68（11）, 1550-1556.

三笠裕（2016）、「取締役会評価にどう取り組むか：欧米での議論・実務も参考にしたCGコード対応」商事法務2120, 4-11.

矢後夏之助（2016）、「荏原製作所（トップランナー3社が語る 取締役会評価の実際）」企業会計68（11）, 1544-1549.

吉本健一（381条）・森本滋（390条）（2009）, 落合誠一編『会社法コンメンタール 第8巻』（商事法務）.

PwC あらた監査法人（2016）、「コーポレートガバナンス・コードで求められる取締役会の実効性評価」（小林昭夫「週刊経営財務」(3250) 掲載）.

（おおつか・あきお 筑波大学法科大学院教授）