

『証券経済学会年報』第50号別冊  
第83回春季全国大会  
学会報告論文

「英国コーポレートガバナンスの特徴とわが国への示唆」

## 「英国コーポレートガバナンスの特徴とわが国への示唆」

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・センター特別研究員

### 1. はじめに

わが国では、2014年2月に金融庁から日本版スチュワードシップ・コード（以下「SSコード」という）が公表され、機関投資家が受託者責任を果たすための原則が明確化されるとともに、2015年3月に金融庁と東証から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）の原案が公表され、上場会社のCG上の諸原則が明確化された（同年5月に東証から、同原案に基づくCGコードが示され、上場会社は同年6月以降、同コードに従うことが求められるようになった）。また、2014年8月には経済産業省から伊藤レポートが公表され、企業が投資家との対話を通じて持続的成長に向けた資金を獲得し、企業価値を高めていくための提言がなされた。さらに2015年5月には改正会社法が施行され、社外取締役を置いていない上場会社は、その理由を定時株主総会において報告しなければならないこととされた。このように、わが国のCGの枠組みは、2014年から2015年にかけて大きな変革のうねりのなかにあったと言える。これら一連の変革は英国のCGを参考にしている。そこで、本稿では、英国のCGの特徴を検討した上で、わが国への示唆を5点指摘することとした。

### 2. 英国のCGの特徴

#### (1) 概要

英国のCGは、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。すなわち、企業毎にその置かれた環境に応じてCGの形態が異なるのは当然であるという認識のもと、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開示することとし、その妥当性の判断を市場規律に委ねることによって柔軟性を持たせている。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。これはシティにおける長年の伝統を踏まえたもので、理論よりも実践を重視した考え方であると言える。

#### (2) 基本的考え方 — 4つの観点

英国のCGの特徴は4つの観点から説明することができる。第1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、チェック・アンド・バランスによる統制が徹底している。第2に、「すべての企業に対して同一の規律（“one size fits all”）を強制することでは、良いCGは達成できない」という認識に基づいて、Comply or Explain（原則主義）のアプローチ方法を採用している。第3に、CGの対象範囲について、「権限には責任が伴う」という考え方のもと、現実の主体別の影響力を考慮して、実践的な観点から対象範囲を広く捉えている。具体的には、単に企業・取締役に規律を求めるだけでなく、機関投資家に対しても一定の役割を期待している。この伝統的考え方が、2010年の英国SSコードの制定に繋がった。第4に、規制・規律の枠組みとして、ハードロー（法的拘束力を有するもの）とソフトロー（法的拘束力を有しないもの）を組み合わせている。具体的には、法律等によって、CGの基本的枠組みや情報開示の枠組みを規律するとともに、自主規制機関であるFRCの最善慣行規範によって、個別企業や機関投資家等を具体的に規律している。これにより実践に即した柔軟性のある規律づけを行なっている。

#### (3) Comply or Explain の評価

Comply or Explainのアプローチ方法は、1992年のキャドバリー報告書で導入されて以降、英国のCGの基本となっている考え方である。このアプローチ方法が導入されて20年が経過したことを機に、FRCは、企業の取締役、機関投資家、学者、法律家、報道関係者といった幅広いバックグラウンドを持つ17名の識者にComply or Explainに対する評価を求め、それを取りまとめてエッ

セイ集として公表した (FRC [2012])。そこでは、このアプローチ方法に対する柔軟性、迅速性、実質性、コスト負担の軽減、及び事実上の強制力に対する高い評価が示されている。このアプローチ方法は、正に賢者の知恵であるということができる。

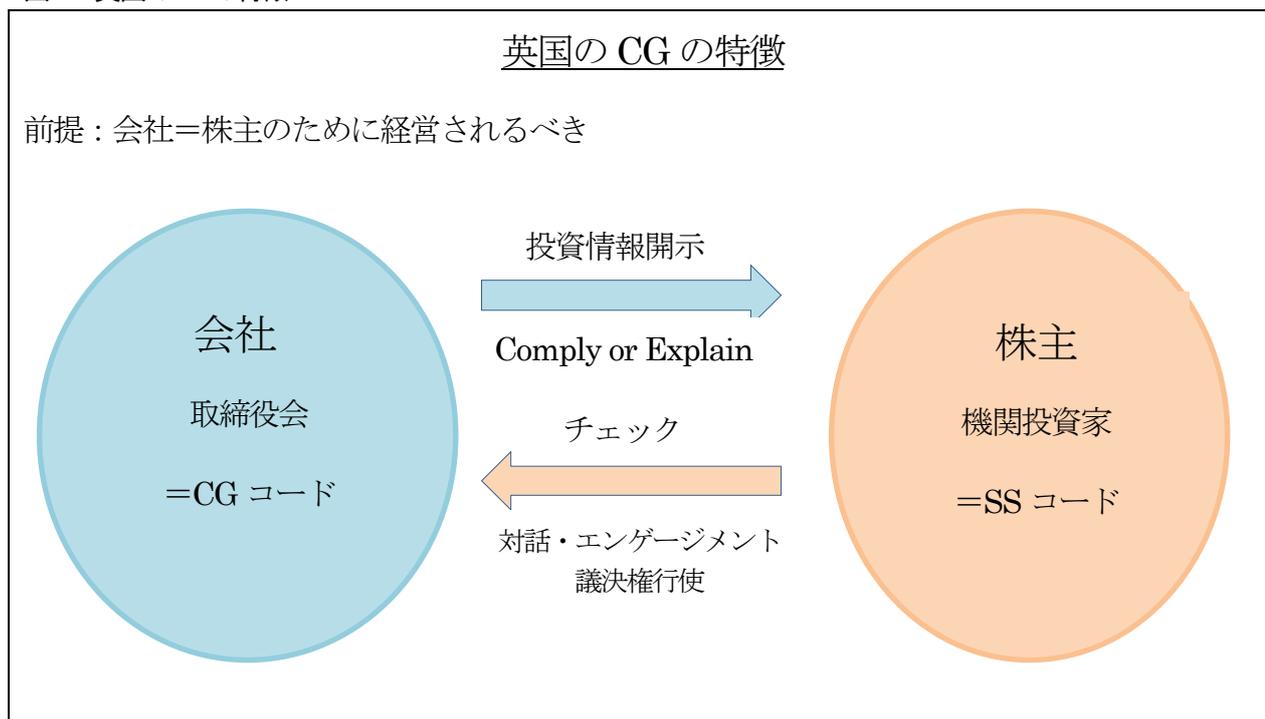
なお、Comply or Explain のアプローチ方法は市場による規律を前提としているため、この枠組みが有効に機能するためには、投資家への情報開示と機関投資家によるチェック、対話・エンゲージメント及び議決権行使が必要となる。

#### (4) まとめ

英国の CG は、図 1 に示されるように、1 つの体系として理解する必要がある。まず会社は株主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る。そして CG の第一義的な責任は、株主から委託を受けて経営者を監視する取締役会が負うこととされる。効果的な取締役会

の実務指針として、Comply or Explain のアプローチを採用する CG コードが制定され、コードの原則に従わない場合には、株主に対して Explain (説明) することが求められる。このアプローチは株主の立場からのチェックが前提とされており、この点からまず、株主の判断に必要な情報を提供するために、年次報告書 (アニュアルレポート) に記載する内容が法定される (年次報告書は株主に対する情報開示のツールであると位置づけられる)。次に機関投資家に対して (株主を代表して) 当該企業のガバナンスをチェックし規律する役割が求められる。その役割を明示したものが SS コードであり、機関投資家に企業と対話・エンゲージメントを行なうことなどが求められる (機関投資家の豊富な経験・能力を前提としている)。このように、英国の CG においては、CG コード、投資情報開示及び SS コードが一体として機能している。

図 1 英国の CG の特徴



### 3. わが国への示唆

英国の事例を踏まえ、わが国に対する示唆を 5 点指摘したい。

#### (1) Comply or Explain の意味

Comply or Explain のアプローチ方法に関して、2 つの

考え方が成り立つ。第 1 は、企業は原則に Comply すべきであって、どうしても Comply できないときのみ Explain が許容される (「遵守せよ、さもなければ説明せよ」という考え方である (事実上の強制)。第 2 は、企業は原則に従っても、従わなくとも良いが、従わない場合には説明しなければならない (「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) という考え方である。

第1の考え方は、コードはすべての企業にとっての最善慣行規範であるとする。そして、コードから逸脱すると当該企業は汚名を着せられることになる(投資家等に繰り返し逸脱した理由を説明しなければならなくなる)ので、コードは事実上の強制力を有しているとする(FRC [2012], David Mayhew氏コメント部分)。そしてこれは望ましいことであるとする。

第2の考え方は、良いCGは多様であり、企業毎に最適なCGの形態が異なるという前提に立つ。そして、そもそもComply or Explainの考え方は、すべての企業がコードの各項目にComplyすることを目指したものではないのであるから、多くの企業がコードの全項目にComplyすることは、実質的にルールベースの規律(ハードロー)と何ら変わらず、Comply or Explainの精神に反すること、またコードの適用を強制すると、企業の対応は形式主義(ボックスティックング)に陥ってしまうことから、好ましくないと考える。

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、第2の考え方に立ち、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])。

EUにおいても、CG報告の質に関する勧告書で、同様の指摘がなされている。具体的には、「Comply or Explainの原則は、ヨーロッパのコーポレートガバナンスの重要な特徴である。…コードを遵守することは市場に肯定的なメッセージを発することになるが、これは企業にとって最善なものであるとは限らない。場合によっては、コードから外れることにより、企業統治がより効率的にな

ることがある。Comply or Explainアプローチは企業に必要な柔軟性を供与しているものである」と指摘している(EU [2014])。

企業毎に最適なCGの形態が異なるのは当然であるという立場(第2の考え方)に立った場合、日本においてComply or Explainのアプローチを適切に運営するためには、相当の努力が必要である。懸念点としては、日本企業の横並び意識、政府等の基準に素直に従うカルチャー。そしてコードが、強力な規制当局である金融庁のバックアップによって策定されたことにより、企業が表面的・形式的にコードを遵守する可能性が高いことが指摘できる。このような状況の下、Comply or Explainのアプローチの趣旨を踏まえ、これを適切に運営するためには、日本企業に対してComply or Explainの本来持つ意味を徹底することが必要である。因みに、日経225対象企業のコード遵守状況について、2015年9月21日時点でコーポレートガバナンス報告書に遵守状況を開示している42社の状況を見ると、コードからの離脱が2項目以内の企業は全体の88%、コード全てを遵守している企業は全体の64%である。2015年は初年度ということもあるので、コード遵守を検討中又は対応見込みを含めると、コード全ての遵守企業は全体の95%となる。理由を明確に示して該当コードを遵守しない旨の意思を明確に示している企業は2社にとどまる(そのうちのA社の説明の一部は以下の通り)。まだ一部の企業の開示だけであるが、Comply or Explainの本来の意味を徹底することが引き続き重要な課題であると言えよう。

○ 日本企業A社の事例(該当コードを遵守しない旨の意思を明確に表示)

■ 補充原則4-10-1 取締役会の指名・報酬などの事項について、任意の諮問委員会を設置することなどにより、取締役会の独立性・客観性と説明責任を強化すべき

当社において、取締役・監査役候補者の指名および執行役員を選任については、社外取締役を含む取締役会が定めた指名方針に基づき、方針に合致した人物を取締役会で審議のうえ決定していること、また、報酬の決定については、株主総会で決議された報酬総額の枠内において、社外取締役を含む取締役会で定めた報酬の決定方針および報酬基準に則して報酬が適切に決定されていることから、任意の諮問委員会等は必要なく、現行の仕組みで適切に機能していると考えております。

## (2) エンゲージメントと統合報告書

企業が長期的視野で経営を行うためには、短期投資家からの雑音に惑わされることがないように、長期的視野をもつ機関投資家を惹きつけ、彼らの持株比率を高めることが重要である。このことは、株式の持合が減少する中では特に重要である。そのためには、経営者が、長期投資家の目線で、自らの言葉で将来の企業経営の方向性を語り、その方向性に沿って経営戦略を着実に実行していくことが求められる。また経営者は、機関投資家からの対話・エンゲージメント要請に怖れることなく、積極的に対応することが望まれる。長期投資家を惹きつけるためには、短期的・形式的な開示に多大の労力をかけるのではなく、ビジネスモデルや持続的成長のためのストーリーを、経営者の言葉で簡潔に開示することが重要であり、統合報告に向けた取り組みはそのための有効な手段になり得ると考えられる。

英国においては、英国政府が、非財務情報に対する投資家の関心の高まりを背景として、2010年から叙述的報告に関する見直し作業を開始し、法律の改正及びガイダンス（実務指針）の制定を実施した。法律の改正に関しては、2013年8月に会社法の修正条項が公布され、同年10月に施行された。そこでは、企業の作成する年次報告書（Annual Report）の一部として、それまでの事業報告書（Business Review）に代えて戦略報告書（Strategic Report）を作成すること（小規模企業を除く）が定められた。また2014年6月には戦略報告書のガイダンスがFRCから公表された。

戦略報告書の目的は、取締役が企業の発展に貢献するという義務を果たしているかどうかについて、投資家が評価することを容易にすることにある。そのために、戦略報告書には、企業の現状と将来を理解するために重要な事項を簡潔に記載することとされた。また上場会社に対しては、企業戦略とビジネスモデルを明記することなどが求められている。なお、戦略報告書は、国際統合報告評議会（IIRC）の<IR>フレームワークとの類似性が高く、英国版の統合報告書と位置づけることもできる。

日本においても統合報告書を作成する企業は急拡大しており、ESGコミュニケーション・フォーラムの調査によると、2014年12月末時点での統合報告書作成企業は142社（うち日経225対象企業は58社）である（過去の作成企業は、2010年24社、2011年34社、2012年61社、2013年96社）。この傾向が更に加速されることが期待される。

統合報告書の作成企業数（量）の拡大だけでなく、質

の拡充も重要である。統合報告書は、長期投資家に訴求するために、単に、財務情報を掲載した年次報告書とCSR報告書（サステナビリティ報告書）を「結合」するのではなく、明確に長期投資家をターゲットとして作成することが望まれる。すなわち、統合報告書には企業価値に重要な影響を与える事項を記載し、企業価値への影響は少ないが社会に対して重要な影響を与える事項については、統合報告書とは別に、必要に応じてCSR報告書（サステナビリティ報告書）を作成することが望まれる（Eccles and Krzus [2015], 翻訳138頁）。多くの日本企業は、長期投資家に訴求するために、どのような事項を統合報告書に記載すべきかについて、必ずしも十分な知識・経験があるわけではないが、その際には、例えば北川教授の示す「新アニュアルレポート（K 統合報告）」の18項目が参考になる。その項目は、①企業理念・哲学、②産業・企業の特長、③歴史的経緯（過去と現在）、④自己分析（強み、克服すべき弱点）、⑤中長期的戦略の課題と目標⇒企業価値向上のロードマップ、⑥ビジネスモデルとポートフォリオ、⑦CEOのメッセージ、⑧研究開発の重点、⑨マーケティングの効率性、⑩生産効率、⑪従業員のモチベーション、⑫ダイバーシティ&インクルージョン、⑬地域社会との関係、⑭環境への取組み、⑮コーポレートガバナンス・システム、⑯財務データ、⑰財務政策、⑱Sustainabilityへの執念である（北川[2015]）。

## (3) ステークホルダーの位置づけ

英国では、会社は株主のために経営されるべきであるという考え方が浸透している。英国でも取締役の義務は会社の利益のために行動することだが、会社の利益とは株主全体の利益と理解されている。英国のCGコードも、前文では株主以外のステークホルダーに関する言及はあるものの、本文ではそのような言及はない（株主以外のステークホルダーに対する義務は規定されていない）。この点でスタンスが明確である。

日本では、経営者層の会社観も踏まえ、CGコードの第2章で株主以外のステークホルダーとの適切な協働とその利益の尊重等に関する原則が定められている。そして、CGコードは（英国のコードとは異なり）ステークホルダー主義に立脚していると主張する論者も多い。しかしながら、よく読むと、「企業価値」の明確な定義がないことから、株主とステークホルダーの関係について以下の2つの解釈が可能である。

第1は、企業価値は株主を含むステークホルダーの利益の総和である（企業価値＝株主利益＋その他のステー

クホルダーの利益) という考え方に基づく解釈である。この考え方は、日本の伝統的大企業の経営者や管理者に多く見られる。この場合、ステークホルダー全体の利益の追求が企業活動の目的となる。株主利益とその他のステークホルダーの利益が相反する場合には、その時点で両者の重要性等を会社(取締役会)が判断して企業活動の方針を定めることになる。

第 2 は、企業価値とは株主利益のことである(企業価値=株主利益)という考え方に基づく解釈である。この考え方は、機関投資家に多く見られる。英米の機関投資家にとっては、議論の余地がない当然の前提ということであろう。この場合、企業活動の目的は株主利益の追求であり、その手段として(その限りにおいて)、株主以外のステークホルダーの利益が尊重される。従って、株主利益とその他のステークホルダーの利益が相反する場合には、議論の余地なく、株主利益を選択することになる。

これらの考え方に基いて、基本原則 2 の前半部分を解釈する。基本原則 2 の前半部分は以下のように構成されている。

- |   |   |
|---|---|
| A | 主語：上場会社   |
| B | 目的：会社の持続的な成長と中長期的な企業価値の創出                                     |
| C | 目的達成のための方法：従業員、顧客、取引先、債権者、地域社会をはじめとする様々なステークホルダーによるリソースの提供や貢献 |
| D | 対応原則：これらのステークホルダーとの適切な協働                                      |

ここで第 1 の解釈を採用すると、B の企業価値はステークホルダーの利益の総和となるので、「(株主を含む)ステークホルダー利益の総和のために、(株主を除く)ステークホルダーの貢献が重要である。従って上場会社は、これらのステークホルダーとの協働に努めるべきである」と読める。次に第 2 の解釈を採用すると、B の企業価値は株主利益となるので、「株主の利益のために、(株主を除く)ステークホルダーの貢献が重要である。従って上場会社は、これらのステークホルダーとの協働に努めるべきである」と読める。どちらの読み方も可能である。

しかしながら、実際問題として、第 1 の解釈を採用した場合の対応と、第 2 の解釈を採用した場合の対応にどれほどの違いがあるのかという論点がある。さらに、第 1 の解釈と第 2 の解釈のどちらが正しいかというような議論は、哲学論争に陥ることになる。従って、限られた時間内で CG コードを纏めるためには、企業価値を明確に

定義せずにコードを策定したことは正しい選択であると考える。但し、今後株主利益とその他のステークホルダーの利益が相反するような事態に陥った場合(例えば労働分配率と株主還元率のどちらを優先させるかについての議論、業績悪化時に労働者を解雇することの評価)には、CG コードとは別の基準で判断する必要が生じることになる。

#### (4) 業績予想開示の方法

2012 年に公表されたケイ報告書では、ショート・ターミズムを回避する観点から、「企業は、短期的な業績予想とその開示を行うことをやめるように努めるべきである」ことが勧告された(勧告 6)(Kay [2012])。また、ケイ報告書の勧告の進捗状況に関して英国政府が作成した報告書(2014 年 10 月)でも、業績予想開示に関して否定的な見解が述べられている。具体的には、「業績予想開示によって短期的な計数の変動に焦点があたり、R&D といった長期的な施策が無視される可能性が高い。仮に業績予想開示を行うのであれば、将来のある時点の数値予想を示すのではなく、ファンチャートを用いてレンジの中での動きに関する予想について対話すべきである」(BIS [2014b])という指摘である。

日本企業の中には、四半期・半期毎に数値を明示した業績予想開示を行う企業もあるが、その情報を、誰がどのような目的で利用しているのかを今一度考える必要がある。短期の株価変動を収益源とする短期投資家にとっては、短期の業績予想は重要な情報である。一方、長期投資家にとっては、短期の業績予想は必ずしも必要な情報とは言えない。更に、短期の業績予想開示をすること自体が、短期の投資家を呼び込むことに繋がる可能性がある。長期投資家をターゲットとして投資情報開示を行うのであれば、短期の業績予想開示に過大な労力を掛けるのではなく、統合報告書に注力すべきと考える。

既に、日本企業の中でも、オムロンのような先進的な企業は、ショート・ターミズム排除の観点から、従来行っていた半期毎の業績予想開示を、2015 年から 1 年毎の開示に変更している。短期の業績予想開示をするのであれば、その意義を十分検討する必要がある。

#### (5) 取締役会評価

英国の CG は、権力の集中を排除する観点から、チェック・アンド・バランスによる統制が徹底しており、CG コード等に強制されなくとも、以前から自発的に取締役会評価を実施している企業もあった。しかし、取締役会

評価が広く普及したのは、企業不祥事等に伴い、取締役会の機能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。

歴史的には 2 つの大きな波がある。第 1 の波は、エンロン事件の反省を踏まえ、より実効性のある 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対する評価）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うことになった。こ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て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、取締役会自身の自己評価（内部評価）では不十分なことから、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 対象企業は原則、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となった。

個別企業においては、上記の 2 つの波の影響に加え、当該企業の不祥事等により取締役会の機能に対する懸念が生じた際に、取締役会評価とその開示を強化する傾向がある。以下では、Royal Bank of Scotland (RBS) の事例に基づき、現在の年次報告書での取締役会評価の開示内容と、過去からの推移について検討する（2014 年の年次報告書（2014 年の実績を対象として 2015 年初旬に発行）における取締役会評価開示の概要は別紙 1、過去 15 年間の開示のポイントは別紙 2 に記載の通りである）。

2014 年の年次報告書では、取締役会評価の概要、取締役会評価のプロセス、2014 年の取締役会評価の結果を踏まえた 2015 年のアクションプラン、及び取締役会評価のフィードバック方法について記載されている。特徴的なことは、取締役会評価の結果に基づく 5 項目のアクションプランを具体的に記載している点である。

過去 15 年間の推移を見ると、最初に取締役会評価についての開示がなされたのは、ヒッグス報告書と改訂統合規範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 年である。当時は、取締役会評価が行なわれたこと、及びその簡単なプロセスが開示されているだけで、

具体的な検討内容等の開示はなされていなかった。年数の経過を経て、記載内容が拡充されてきた。特にウォーカー報告書作成の背景にもなった同社の経営危機・政府資金注入（2008 年 10 月）を踏まえ、2009 年には外部評価が導入され、またその後数年に亘り開示内容が大幅に拡充された。

わが国では、2015 年の CG コードにおいて、取締役会の実効性確保の前提条件の 1 つとして、毎年取締役会評価を行い、その結果の概要を開示すべきことが規定された（補充原則 4-11③）。わが国においては、取締役会評価に馴染みのない企業も多く、CG コードに取り入れられたことを契機として、今後本格的な取締役会評価を開始する企業が多いと思われる。日経 225 対象企業のうち、9 月 21 日時点でコーポレートガバナンス報告書に遵守状況を開示している 42 社の状況を見ると、概ね取締役会の自己評価を実施している、又は実施する予定であるとの説明がなされている。しかしながら、開示内容は簡単なものにとどまっている企業が多い。中には、単に現状の CG の枠組みを記載して、本補充原則に Comply しているとしている企業もある（例外として、オリンパスや TDK（プレスリリースでの開示）等の開示事例は、英国企業の開示内容と比較して遜色ない）。既に見たように、英国においても、2003 年のヒッグス報告書や改訂統合規範で取締役会評価が求められた当時から充実した開示がなされてきたわけではない。わが国企業も今後、英国等の事例を参考として取締役会評価やその開示を行なうことなどにより、徐々に開示内容が充実していくと思われる。

長期投資家が投資判断を行うに際して、CG の要である取締役会のパフォーマンスを確認することは、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較して、極めて重要である。企業が取締役会評価を真摯に行うことに加え、取締役会評価の内容とその対応状況等について、投資家に対して適切な情報開示を行うことは、良質な長期投資家を呼び込むことに繋がる。わが国において、取締役会評価の定着と開示内容の充実が加速することが望まれる。取締役会評価が、形式的チェック等に陥らないようにするためには、取締役会議長の見識が重要であり、外部評価機関の活用も検討の余地が大きいと考える。

(2015 年 9 月 30 日脱稿)

## 別紙1

## RBSの取締役会評価の記載内容(要旨)(RBS\_年次報告書2014年版)

※ 取締役会評価は、年次報告書に1頁弱(64行)を使って記載している。

## 1. 取締役会評価(performance evaluation)の概要

- ・ 外部評価は3年毎に実施。前回の外部評価は2012年に実施したので、本年は内部評価で対応した。
- ・ 2013年の取締役会評価に基づくアクションプランは適切に実施されている。
- ・ 2014年の取締役会評価は、同社のチーフ・ガバナンス・オフィサーとボード・カウンスルによって実施された。

## 2. 取締役会評価のプロセス

- ・ チーフ・ガバナンス・オフィサーとボード・カウンスルによって、以下のプロセスに基づき取締役会評価が行われた。
  - ① 個々の取締役に対する質問表とインタビュー
  - ② これを踏まえて取締役会議長と議論
  - ③ それらの結果と改善すべき点を取締役会に報告・提案
- ・ 重点的にレビューした項目は、取締役会の構成、取締役会の運営、取締役会への情報の流れと情報の質、外部のステークホルダーとの関係、及び2015年のプライオリティである。

## 3. 2014年の取締役会評価の結果

- ・ 取締役会評価の結果に基づく2015年のアクションプランは以下の5項目である。
  - ① 取締役会と委員会の構成がスキル、経験、独立性、知識、ダイバーシティの観点から適切であることの確認
  - ② 取締役とエグゼクティブの後継者プランの確認
  - ③ 取締役会と委員会の議題が適切であることの確認
  - ④ 取締役会と委員会に対する情報の質と量が適切であることの確認
  - ⑤ 取締役に対する専門的知識修得のための研修

## 4. 取締役会評価のフィードバック

- ・ 取締役会議長は個々の取締役との会合を持ち、個々の取締役のパフォーマンスについてフィードバックを行なった。
- ・ 上席独立取締役は、非業務執行取締役による取締役会議長のパフォーマンス評価を集約して議長にフィードバックを行なった。
- ・ そして、取締役会議長と上席独立取締役が、取締役会議長のパフォーマンスの結果について検討した。

## 別紙 2

## RBS の年次報告書での取締役会評価の開示

年	外部環境と 当社の状況	取締役会評価 (開示本文の行数)	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 合規範の改訂	内部評価 (16 行)	・質問表とインタビューによる (以下同様) ・評価結果に基づく具体的アクションの開示なし
2004		内部評価 (17 行)	
2005		内部評価・外部評価 (23 行)	・FSA の懸念に対応(注 1)、監査委員会が外部評価 (PricewaterhouseCoopers)受ける
2006		内部評価 (39 行)	・監査委員会に焦点を当てた内部評価実施 ・取締役は内部評価の結果に満足 (注 2)
2007		内部評価 (42 行)	
2008	経営危機。英国政府資 金注入 (10 月)	内部評価 (20 行)	・取締役は内部評価のやり方に満足。 ・危機対応の具体的アクションを開示
2009	ウォーカー報告書	外部評価 (34 行)	・Spencer Stuart 社による外部評価の導入 ・詳細な質問表とインタビューによる ・ウォーカー報告書を踏まえ、監査委員会とリスク委員会を 分離 (リスク管理強化) ・上席独立取締役の役割明記
2010	CG コード制定	内部評価 (50 行)	・取締役会評価の結果を記載 (注 3)
2011		内部評価 (73 行)	・取締役会評価の結果に基づくアクションプラン (4 項目) を具体的に記載
2012		外部評価 (78 行)	・2011 年のアクションプランが適切に遂行されていることの 確認 ・IDDAS 社による外部評価実施 (3 年毎)
2013		内部評価 (63 行)	
2014		内部評価 (64 行)	・別紙の通り

(注 1) FSA [2011], 241 頁。FSA は 2003 年頃には CEO の独断的な経営スタイルをリスクと捉えていた。

(注 2) 2005 年までは取締役会評価の内容のみ開示。2006 年以降は取締役会評価の結果に対する取締役の評価を加えた。

(注 3) 取締役会は強固で、卓越した議長によって指揮され、効果的に運営されている等。

### ＜参考文献＞

- 北川哲雄〔2015〕,「ガバナンス・コードを活かした攻めの統合報告」,武井一浩編著『コーポレートガバナンス・コードの実践』,日経BP社。
- 高山与志子〔2015〕,「取締役会評価の時代」,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。(2015.6.7 第83回全国大会)
- 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〔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」,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。
- BIS〔2014a〕, *Implementation of the Kay Review: Progress Report*.
- BIS〔2014b〕, *Metrics and Models Used to Assess Company and Investment Performance*.
- Eccles, R. G. and M. P. Krzus〔2015〕, *The Integrated Reporting Movement: Meaning, Momentum, Motives, and Materiality*, John Wiley & Sons, Inc. (ロバート・G・エクレス, マイケル・P・クルス著, 北川哲雄監訳〔2015〕,『統合報告書の実際—未来を拓くコーポレートコミュニケーション』,日本経済新聞出版社。)
- EU〔2014〕, *Commission Recommendation of 9 April 2014 on the Quality of Corporate Governance Reporting (‘Comply or Explain’)*.
- FRC〔2012〕, *Comply or Explain, 20th Anniversary of UK Corporate Governance Code*.
- FRC〔2015〕, *Developments in Corporate Governance and Stewardship 2014*.
- FSA〔2011〕, *The Failure of the Royal Bank of Scotland – Financial Services Authority Board Report*.
- Grand Thornton〔2014〕, *Corporate Governance Review 2014, Plotting a New Course to Improved Governance*.
- Kay, J.〔2012〕, *The Kay Review of UK Equity Markets and Long-Term Decision Making Final Report*, BIS, London.
- Long, T.〔2012〕, “Board Evaluation”, *Corporate Governance for Main Market and AIM Companies*, London Stock Exchange.
- その他、林〔2015a〕, 林〔2015b〕に記載の参考文献。各社年次報告書, コーポレートガバナンス報告書 等。