

社外取締役の在り方に関する実務指針 (社外取締役ガイドライン)

2020年7月31日

目次

はじめに.....	5
(策定の経緯)	5
(本ガイドラインの位置づけ)	5
(本ガイドラインの目的と主な対象)	7
(本ガイドラインの構成)	8
(社外取締役へのインタビュー調査)	8
(社外取締役向けアンケート調査)	9
(企業向けアンケート調査)	9
(参考資料 1 社外取締役の声について)	10
(参考資料 2 社外取締役に関するアンケート調査結果について)	10
(用語の定義)	10
第 1 章 社外取締役の 5 つの心得.....	11
《前説》社外取締役の位置づけ.....	11
(取締役の役割)	11
(社外取締役の役割)	12
(令和元年改正会社法において、社外取締役を置くことが義務づけられた趣旨)	13
(コーポレートガバナンス・コードの考え方)	13
《心得 1》社外取締役の最も重要な役割は、経営の監督である。その 中核は、経営を担う経営陣 (特に社長・CEO) に対する評価と、 それに基づく指名・再任や報酬の決定を行うことであり、必要 な場合には、社長・CEO の交代を主導することも含まれる。	14
(社外取締役が行うべき「経営の監督」について)	14
(「非業務執行」という立場から、過度に細かい業務執行に立ち入らない)	17
(経営陣の適切なリスクテイクをサポートする役割)	18
《心得 2》社外取締役は、社内のしがらみにとらわれない立場で、中 長期的で幅広い多様な視点から、市場や産業構造の変化を踏ま えた会社の将来を見据え、会社の持続的成長に向けた経営戦略	

を考慮することを心掛けるべきである。	19
(社内の常識にとらわれない視点)	20
(中長期的な視点)	20
(ESG や SDGs を含めた持続可能性を意識した経営の重要性)	20
(各事業部門の利害にとらわれない全社レベルでの「全体最適」の視点) ..	21
《心得 3》社外取締役は、業務執行から独立した立場から、経営陣（特に社長・CEO）に対して遠慮せずに発言・行動することを心掛けるべきである。	21
《心得 4》社外取締役は、社長・CEO を含む経営陣と、適度な緊張感・距離感を保ちつつ、コミュニケーションを図り、信頼関係を築くことを心掛けるべきである。	22
《心得 5》会社と経営陣・支配株主等との利益相反を監督することは、社外取締役の重要な責務である。	22

第 2 章 社外取締役としての具体的な行動の在り方 25

1 就任時の留意事項.....	25
1.1 会社側と役割認識についてすり合わせを行い、必要なコミットメントを確認する	25
2 取締役会の実効性を高めるための働きかけ.....	26
2.1 取締役会の開催頻度や審議時間、アジェンダセッティング.....	27
2.1.1 取締役会の在り方を明確にした上で、開催頻度や審議時間を見直す.....	27
2.1.2 アジェンダセッティングに関与し、取締役会の議案を絞り込み中長期的な経営戦略等の重要な議案に注力するよう求める	27
(取締役会の議案の絞り込みを求める)	28
(中長期的な経営戦略について、取締役会での議論を促す)	29
(事業ポートフォリオの見直しについて、取締役会での議論を促す)	30
2.1.3 中長期的な経営戦略等の重要な議案については、固まる前の中間段階から繰り返し議論することを求める.....	31
2.2 取締役会を活性化させるための運営の工夫.....	31
2.2.1 発言の機会を増やすための工夫.....	31
2.2.2 その場で結論を得ることを目的としない議論の時間を設ける.....	32
2.2.3 取締役会で発言や決議を行う際の心掛け.....	32
2.2.4 経営陣に対応を求めた事項について、対応状況をモニタリングする.....	33

2.3	取締役会において建設的な議論を行うための情報共有や事前準備に関する取組	33
2.3.1	取締役会に向けて入念な準備を行うため、事前説明や資料の早期提供を求める	33
2.3.2	社内における検討経緯について情報共有を求める	34
2.3.3	事実確認等の簡単な質問は事前準備の段階で済ませ、取締役会では議論を中心に行う	34
2.3.4	監査役等からの情報共有の仕組みを構築する	34
2.3.5	一定のテーマについて議論する任意の委員会を設ける	34
3	指名・報酬への関与の在り方	35
3.1	経営陣の指名に関する社外取締役の対応の在り方	35
	(後継者計画の策定・運用)	36
	(解任等への対応)	36
3.2	経営陣の報酬に関する社外取締役の対応の在り方	37
4	取締役会、指名委員会・報酬委員会の実効性評価	38
4.1	取締役会評価の実施に主体的に関与する	39
4.2	経営陣にフィードバックし、改善策の検討を促す	39
4.3	社外取締役自身の評価を行う	39
4.4	社外取締役の構成やサクセッションプランを考える	40
5	取締役会以外の場でのコミュニケーション	40
5.1	社外役員のみでの議論の場を設ける	40
5.2	取締役会以外のインフォーマルな議論の場を設ける	41
5.3	経営陣（特に社長・CEO）とのコミュニケーションを充実させる	42
6	投資家との対話や IR 等への関与	42
6.1	投資家との対話を行い、その視点を取締役会の議論に反映させる	42
6.2	監督者として投資家等への発信・説明を行う	43
7	情報収集、研修・研鑽	44
7.1	能動的に情報を入手する	44
7.2	研修及び研鑽	45
第3章	会社側が構築すべきサポート体制・環境	46
1	社外取締役への情報提供に関するサポート体制・環境	46
1.1	社内の情報にアクセスできる環境の整備	46

1.2	取締役会の運営・支援の役割を担う取締役会事務局の機能強化	46
1.3	取締役会の事前説明及び資料の早期提供	47
2	外部の専門家を利用する費用面のサポート	47

添付 1 : CGS 研究会（第 2 期） 委員等名簿

添付 2 : CGS 研究会（第 2 期） 審議経過

はじめに

(策定の経緯)

2013年の「日本再興戦略-JAPAN is BACK-」(2013年6月14日)において、コーポレートガバナンス改革が我が国の成長戦略の重要なアジェンダとして位置づけられて以降、社外取締役の人数・割合が急速に増加し、取締役会議長等としてガバナンス改革の牽引役として存在感を示す方が徐々に出てきている一方、関係者からは、形式的な導入にとどまっているのではないか、役割認識が明確になっていないのではないか、会社の持続的な成長と中長期的な企業価値の向上に必ずしも貢献できていないのではないかとといった指摘もある。

コーポレートガバナンス改革を形式から実質へと深化させるためには、その中核となる社外取締役がより実質的な役割を果たし、その機能を発揮することが重要であるとの問題意識から、経済産業省では、2019年11月から2020年1月にかけて、社外取締役の活動実態や課題を把握するため、東京証券取引所(以下「東証」という。)市場第一部・市場第二部の上場企業の社外取締役を対象にアンケート調査を実施したほか、並行して、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の取組を実践されている社外取締役の役割認識や具体的な行動をモデル事例として収集するため、42名の社外取締役に対してインタビューを実施した。

本ガイドラインは、これらの調査結果及びコーポレート・ガバナンス・システム研究会(第2期)での議論を踏まえ、社外取締役としての役割認識や心構え、具体的な行動の在り方及び会社側のサポート体制についてのベストプラクティスを整理し、経済産業省として取りまとめたものである。

(本ガイドラインの位置づけ)

本ガイドラインは、会社法及び東証「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～」(2015年6月1日適用開始、2018年6月1日改訂。以下「コーポレートガバナンス・コード」という。)の趣旨を踏まえつつ、社外取締役の在り方(役割と具体的な取組等)について実務的な視点から整理するものである。

本ガイドラインは、経済産業省「コーポレート・ガバナンス・システムに関する実務指針¹⁾(2017年3月31日策定、2018年9月28日改訂。以下「CGSガイドライン」という。)、経済産業省「グループ・ガバナンス・システムに関する実務指針²⁾(2019年6月28日策定。以下「グループガイドライン」という。)及び経済産業省「事業再編実務指針～事業ポートフォリオと組織の変革に向けて～³⁾(2020

¹ URL : <https://www.meti.go.jp/press/2018/09/20180928008/20180928008-1.pdf>

² URL : https://www.meti.go.jp/press/2019/06/20190628003/20190628003_01.pdf

³ URL : <https://www.meti.go.jp/press/2020/07/20200731003/20200731003-1.pdf>

年7月31日策定。以下「事業再編ガイドライン」という。)と並び、会社の持続的な成長と中長期的な企業価値の向上に資する形でコーポレートガバナンスを実践するために経済産業省が策定した実務指針であるが、これらのガイドラインが主に上場企業の経営陣や実務担当者を対象としているのに対し、本ガイドラインは社外取締役を主な対象としている点が特徴である。

なお、社外取締役の役割を考えるに当たっては、その前提として取締役会の役割の在り方が重要となるが、この点について、本ガイドラインは、基本的に、コーポレートガバナンス・コード及びCGSガイドラインにおける考え方^{4,5}を踏襲し、機関設計を問わず、監督機能の強化を図っていくことが重要であるという考え方に基づき、社外取締役の在り方を整理している。

⁴ コーポレートガバナンス・コードの基本原則4においては、「取締役会等の責務」について以下のとおり説明されている。

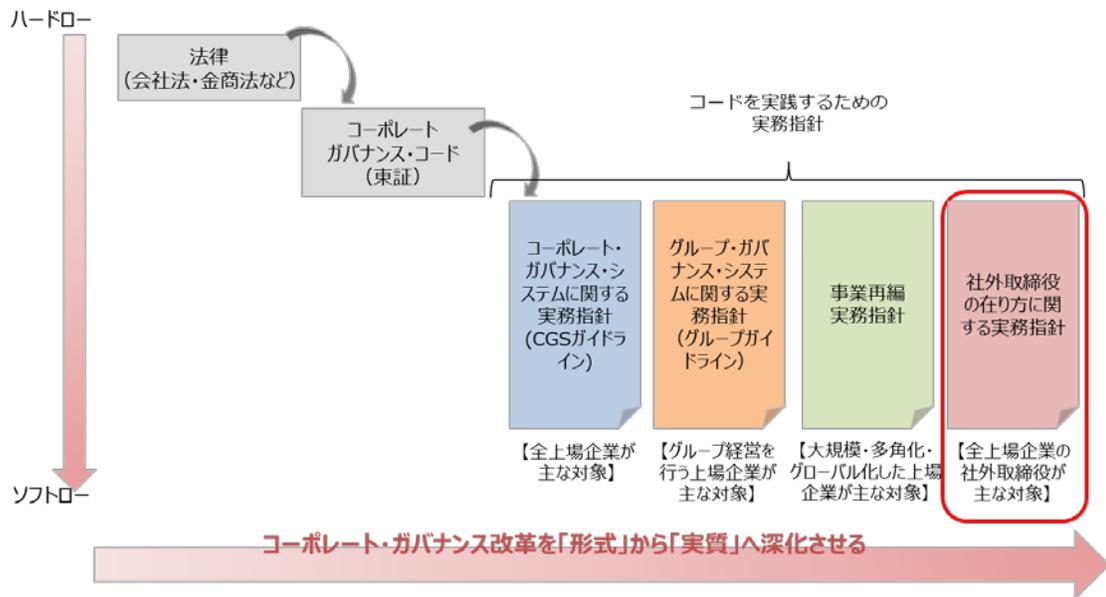
「上場会社の取締役会は、株主に対する受託者責任・説明責任を踏まえ、会社の持続的な成長と中長期的な企業価値の向上を促し、収益力・資本効率等の改善を図るべく、

- (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）・取締役に對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。」

⁵ CGSガイドラインにおいては、「これまで我が国企業の取締役会では、経営戦略に関する議論が十分にできていなかったところがある。また、監督機能と意思決定機能のうち、意思決定機能が重視され、監督機能が十分に発揮されてこなかった。」と指摘され、「取締役会が実効的に機能するためには、意思決定機能のみならず、監督機能を果たすことや、それらの前提となる基本的な経営戦略や経営計画を決定することが重要である。そのため、これまで基本的な経営戦略や経営計画に関する事項や監督機能に関する事項を取締役会で十分に議論してこなかった企業は、いかにして取締役会でのこれらの事項の議論を充実させるかという課題に対応する必要がある。」とされている（CGSガイドラインの2.1.1.）。



(本ガイドラインの目的と主な対象)

本ガイドラインは、令和元年に成立した改正会社法⁶（以下「令和元年改正会社法」という。）において上場企業等における社外取締役の設置が義務づけられることとなった趣旨等も踏まえ、我が国の上場企業の社外取締役（これから社外取締役に就任することを検討している候補者を含む。）を広く対象として、社外取締役に對して期待される基本的な役割を明確にした上で、そうした役割を果たすための取組について、社外取締役として経験豊富な方々の経験知に基づくベストプラクティスを紹介することで、会社の持続的な成長に向けた実質的な機能の発揮を促すものである。

上場企業の中でも、「市場や資金調達面でグローバル化を図り、グローバル競争の中で持続的な成長を目指す企業」においては、海外機関投資家の期待も踏まえ、グローバル水準のガバナンス体制を構築する必要性が高いと考えられることから、特に、こうした企業の社外取締役においては、本ガイドラインの提言を踏まえ、更なるガバナンス強化を目指し、より積極的な取組を行うことが期待される。

また、上場企業の社外取締役のほか、社外取締役と協力しながら会社の持続的な成長と中長期的な企業価値の向上を目指す社長・CEOをはじめとする経営陣、監査役、社外取締役へのサポートを含めた取締役会の運営・支援の役割を担う取締役会事務局等においても御参照いただければ幸いである。

第3章は、社外取締役が役割を果たすために会社側が構築すべきサポート体制及び環境について記載しており、社外取締役に加え、社長・CEOをはじめとする経営

⁶ 令和元年12月4日に成立し、同月11日に公布された「会社法の一部を改正する法律」（令和元年法律第70号）。

陣や取締役会事務局等を主な対象としている。

なお、本ガイドラインは、社外取締役の一般的な役割を中心に整理しており、監査等委員や監査委員に固有の職務について整理することを目的としたものではない。

また、社外取締役に求められる具体的な役割や重点は、会社の経営の実態、企業規模や機関設計、委員会の設置状況等のコーポレートガバナンスへの取組状況等により多様であることを踏まえつつ、本ガイドラインは、我が国の上場企業の社外取締役を広く対象として、基本的な事項も含めて各社に共通すると考えられるものを中心に一般的な提言をまとめたものであり、各社が置かれている状況に応じて、適宜御参照いただければ幸いである。例えば、第2章や第3章で示されたベストプラクティスについては、コーポレートガバナンス・コードに基づく基本的な要請から先進的な事例を踏まえた実務上の工夫まで、様々なレベルのものが含まれているが、必ずしも一度にすべて対応しなければならないということではなく、企業規模やグローバル化の程度、社外取締役の人数等、各社の状況に応じた優先順位により、できるところから一步一步進めることも有意義である。

（本ガイドラインの構成）

本ガイドラインは全3章で構成されている。

まず、第1章では、《前説》において、取締役会の職務・権限や取締役の義務・役割に関する会社法の規定や解釈、及び令和元年改正会社法において社外取締役の設置が義務づけられることとなった立法趣旨を整理した上で、こうした会社法上の位置づけを踏まえたベストプラクティスとして、社外取締役の役割及び心構えとして特に重要な点をまとめている。具体的には、《心得1》《心得2》《心得5》は、主として社外取締役の基本的な役割について記載しており、《心得3》《心得4》は、こうした役割を果たすための心構えについて記載している。

第2章では、第1章で整理した社外取締役として期待される役割を果たすための具体的な行動の在り方についてまとめている。

また、第3章では、社外取締役が役割を果たすために会社側が構築すべきサポート体制及び環境について記載している。

（社外取締役へのインタビュー調査）

経済産業省では、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の取組を実践されている社外取締役の役割認識や具体的な行動をモデル事例として収集するため、2019年10月から2020年2月にかけて、PwC あらた有限責任監査法人に委託し、上場企業の社外取締役42人に対してインタビュー調査を実施した（以下

「社外取締役へのインタビュー調査」という。) 7。

なお、インタビュー対象者の選定に当たっては、取締役会議長や指名委員会委員長を務めている社外取締役を中心に、女性、外国人、経営者、学者、投資家、弁護士等の属性や機関設計等も考慮した。

(社外取締役向けアンケート調査)

経済産業省では、2019年11月から2020年1月にかけて、社外取締役の活動実態や課題を把握するため、PwC あらた有限責任監査法人に委託し、東証市場第一部・市場第二部の上場企業の社外取締役延べ7,062人を対象にアンケート調査を実施し、延べ1,350人から回答を得た(回答率19.1%) (以下「社外取締役向けアンケート調査」という。) 8。

調査期間	2019年11月～2020年1月
調査対象	2019年9月時点における東証市場第一部・市場第二部の上場企業の社外取締役 延べ7,062人
調査方法	調査対象社外取締役が属する企業に対して、郵送にて質問票を送付し、記入した質問票は郵送あるいはメールにて、直接、委託先事業者が回収
回答数(回答率)	延べ1,350人(回答率19.1%)

(企業向けアンケート調査)

経済産業省では、2019年11月から2020年1月にかけて、日本企業のコーポレートガバナンスに関する実態を把握するため、PwC あらた有限責任監査法人に委託し、東証市場第一部・市場第二部の上場企業2,633社を対象にアンケート調査を実施し、868社から回答を得た(回答率33.0%) (以下「企業向けアンケート調査」

7 社外取締役へのインタビュー調査の質問票や結果概要については、以下参照。

URL :

https://www.meti.go.jp/policy/economy/keiei_innovation/keizaihousei/pdf/ggs/R1_itakuhou_kokusyo.pdf

8 社外取締役向けアンケート調査の調査票や結果概要については、以下参照。

URL :

https://www.meti.go.jp/policy/economy/keiei_innovation/keizaihousei/corporategovernance.html

という。) 9。

調査期間	2019年11月～2020年1月
調査対象	2019年9月時点における東証市場第一部・市場第二部の上場企業 計2,633社
調査方法	調査対象企業に対して、郵送にて質問票を送付し、記入した質問票は郵送あるいはメールにて、直接、委託先事業者が回収
回答数（回答率）	計868社（回答率33.0%）

（参考資料1 社外取締役の声¹⁰について）

「参考資料1 社外取締役の声」では、社外取締役へのインタビュー調査及び社外取締役向けアンケート調査の自由記述欄で頂いたご意見を、本編の構成に沿って各項目に関連するものを列挙する形で掲載している。社外取締役のロールモデルが見つげにくいという声も聞かれる中、他の社外取締役がどのような心構えを有し、実際にどのような行動をとっているのか、経験者の生の声として参考にしていただければ幸いである。

なお、「実務指針」としての提言は、「参考資料1 社外取締役の声」も踏まえ、ある程度の一般化が可能なものを括り出して整理した本編部分であり、「参考資料1 社外取締役の声」は、各者の経験や企業の状況により多様性に富むものであり、必ずしもすべての社外取締役・企業に一般的に妥当するものではないことにご留意いただきたい。

（参考資料2 社外取締役に関するアンケート調査結果¹¹について）

社外取締役向けアンケート調査及び企業向けアンケート調査の結果のうち、本ガイドラインに関連するものについては、本編の脚注において紹介するとともに、「参考資料2 社外取締役に関するアンケート調査結果」として掲載している。適宜、御参照いただければ幸いである。

（用語の定義）

- 社長・CEO：企業の経営のトップに立つ者を指す。なお、CEOは、Chief

⁹ 企業向けアンケート調査の調査票や結果概要については、以下参照。

URL：

https://www.meti.go.jp/policy/economy/keiei_innovation/keizaihousei/corporategovernance.html

¹⁰ URL：<https://www.meti.go.jp/press/2020/07/20200731004/20200731004-2.pdf>

¹¹ URL：<https://www.meti.go.jp/press/2020/07/20200731004/20200731004-3.pdf>

Executive Officer（最高経営責任者）の略。

- 社外者：社外取締役、社外監査役、社外の有識者を指す。
- 社内者：社内取締役、執行役、執行役員その他の従業員を指す。
- 経営陣：企業の経営判断を担う社長・CEO、業務執行取締役、執行役、執行役員その他重要な使用人を指す。
- 指名委員会・報酬委員会：指名委員会等設置会社における指名委員会・報酬委員会に加え、監査等委員会設置会社及び監査役会設置会社において任意に設置される指名・報酬に関する委員会（名称を問わない。また、指名と報酬で会議体を分けるか否かを問わない。）を含む。

第1章 社外取締役の5つの心得

《前説》社外取締役の位置づけ

（取締役の役割）

まず、取締役全員で構成される取締役会の主な職務・権限については、会社法上、機関設計ごとに、次のとおりとなっている。

（監査役会設置会社¹²）

- ①会社の業務執行の決定（特に重要な業務執行の決定¹³）、②取締役の職務の執行の監督、③代表取締役の選定及び解職

（監査等委員会設置会社¹⁴）

- ①会社の業務執行の決定（特に「経営の基本方針」等の基本事項の決定や重要な業務執行の決定¹⁵）、②取締役の職務の執行の監督、③代表取締役の選定及び解職

（指名委員会等設置会社¹⁶）

¹² 会社法第362条第2項。

¹³ 監査役会設置会社の取締役会は、重要な業務執行の決定を取締役に委任することはできない（会社法第362条第4項）。

¹⁴ 会社法第399条の13第1項。

¹⁵ 監査等委員会設置会社の取締役会は、原則として重要な業務執行の決定を取締役に委任することができないが、取締役の過半数が社外取締役である場合や定款の定めがある場合には、取締役会決議により、法定の基本事項を除き、重要な業務執行の決定を取締役に委任することができる（会社法第399条の13第4項、同条第5項、同条第6項）。

¹⁶ 会社法第416条第1項、同法第400条第2項、同法第401条第1項、同法第402条第2項、同法第403条第1項、同法第420条第1項、同条第2項。

- ①会社の業務執行の決定（特に「経営の基本方針」等の基本事項の決定）¹⁷、
- ②執行役等¹⁸の職務の執行の監督、③各委員会の委員の選定・解職、④執行役の選任・解任及び代表執行役の選定・解職

取締役会の構成員となる取締役は、株主総会で選任され、会社との間で委任関係に立ち、会社に対する善管注意義務¹⁹を負っていることから、株主からの付託を受けて、会社の持続的な成長と中長期的な企業価値の向上²⁰を図る観点から経営を監督することが基本的な役割であると解される。

会社が持続的な成長と中長期的な企業価値²¹の向上をしていくためには、従業員、顧客、取引先、債権者、地域社会等、株主以外の様々なステークホルダーとも適切に協働することが不可欠であることを踏まえ、様々なステークホルダーの視点を取締役に反映させることも重要となる²²。

（社外取締役の役割）

社外取締役については、その要件として、当該会社及びその子会社における業務

¹⁷ 指名委員会等設置会社の取締役会は、その決議により、法定の基本事項を除き、業務執行の決定を執行役に委任することができる（会社法第 416 条第 4 項）。

¹⁸ 執行役及び取締役をいい、会計参与設置会社にあつては、執行役、取締役及び会計参与をいう（会社法第 404 条第 2 項第 1 号）。

¹⁹ 善良な管理者の注意をもって、委任事務を処理する義務をいう。会社法第 330 条、民法第 644 条。

²⁰ コーポレートガバナンス・コードの副題及び基本原則 4 ほか。なお、ここで「中長期的な企業価値の向上」とあるのは、短期的な企業価値の向上を図らなくてもよいという趣旨ではなく、中長期的に持続可能な形で企業価値の向上を図るという趣旨である。

²¹ 企業価値とは、会社の財産、収益力、安定性、効率性、成長力等株主の利益に資する会社の属性又はその程度をいい、概念的には、企業が生み出すキャッシュフローの割引現在価値の総和を想定するものである（グループガイドラインの脚注 3、経済産業省「公正な M&A の在り方に関する指針」（2019 年 6 月 28 日策定。以下「M&A 指針」という。）の 1.5 e）参照）。

なお、経済産業省「企業価値報告書～公正な企業社会のルール形成に向けた提案～」(2005 年 5 月 27 日)においては、企業価値は、株主に帰属する株主価値と幅広いステークホルダーに帰属する価値の合計であり、ステークホルダーの会社に対する貢献の向上は長期的な企業価値の向上につながり得るとの整理がされている。

また、経済産業省『『持続的成長への競争力とインセンティブ～企業と投資家の望ましい関係構築～』プロジェクト（伊藤レポート）最終報告書』（2014 年 8 月）においては、企業価値についての異なる複数の考え方が紹介された上で、企業価値のうち株主にもたらされる付加価値（株主価値）に焦点を当てつつも、株主価値を独立に捉えるのではなく、顧客、従業員、取引先等の株主以外のステークホルダーに対する付加価値の創造が、ひいては株主価値の創造につながることを意識すべきとの提言がされている。

²² コーポレートガバナンス・コードの基本原則 2 の「考え方」参照。

を執行していないこと等が定められている²³。

社外取締役は、取締役として上記の基本的な役割を担うものであるが、特に、社外者として経営陣から独立した立場から、経営（経営陣による業務執行）の監督を行う役割が期待されている。

（令和元年改正会社法において、社外取締役を置くことが義務づけられた趣旨）

令和元年改正会社法²⁴において、上場会社等²⁵は社外取締役を置くことが義務づけられた。

「社外取締役には、少数株主を含むすべての株主に共通する株主の共同の利益を代弁する立場にある者として業務執行者から独立した客観的な立場で会社経営の監督を行い、また、経営者あるいは支配株主と少数株主との利益相反の監督を行うという役割を果たすことが期待されている」ところ、その立法の趣旨は、「わが国の資本市場が信頼される環境を整備し、上場会社等については、社外取締役による監督が保証されているというメッセージを内外に発信するため、会社法において、上場会社等には、社外取締役を置くことを義務づける」ことである²⁶。

（コーポレートガバナンス・コードの考え方）

コーポレートガバナンス・コードの第4章（取締役会等の責務）においては、取締役会の主な役割・責務として「(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」の3つを挙げ、これらの役割・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。」とされている。

また、「考え方」として、「本コードは、上場会社の透明・公正かつ迅速・果敢な

²³ 会社法第2条第15号。

²⁴ 令和元年改正会社法における社外取締役を置くことの義務づけに関する規定は、公布の日から1年6月以内の政令で定める日から施行することとされているが（同法附則第1条）、施行の際現に監査役会設置会社（公開会社であり、かつ、大会社であるものに限る。）であって金融商品取引法第24条第1項の規定によりその発行する株式について有価証券報告書を内閣総理大臣に提出しなければならないものについては、社外取締役を置くことの義務づけに関する規定は、施行後最初に終了する事業年度に関する定時株主総会の終結の時までは適用しないこととされている（同法附則第5条）。

²⁵ 監査役会設置会社（公開会社であり、かつ、大会社であるものに限る。）であって金融商品取引法第24条第1項の規定によりその発行する株式について有価証券報告書を内閣総理大臣に提出しなければならないもの（令和元年改正会社法第327条の2）。

²⁶ 竹林俊憲ほか「令和元年改正会社法の解説〔V〕」旬刊商事法務2226号6-7頁（2020）。

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。」とされている。

《心得 1》社外取締役の最も重要な役割は、経営の監督である。その中核は、経営を担う経営陣（特に社長・CEO）に対する評価と、それに基づく指名・再任や報酬の決定を行うことであり、必要な場合には、社長・CEOの交代を主導することも含まれる。

《前説》に述べたとおり、社外取締役の最も重要な役割は、株主の付託を受けて、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観点から経営を監督することである。

会社の経営を一義的に担っているのは経営陣であり、日々の業務執行は自律的になされるべきものであるが、社外取締役の役割は、こうした経営陣による会社の経営について、会社の持続的な成長と中長期的な企業価値の向上の観点から適切に行われているか評価・確認し、必要に応じて軌道修正を行うことである。

このように、「経営の監督」の中核は経営陣（特に社長・CEO）に対する監督であり、平時から、資本コストを踏まえた会社の持続的な成長と中長期的な企業価値の向上の実現という観点から、経営陣の評価が適切に反映されるような報酬の設計を行うとともに、少なくとも年に1回、こうした評価に基づいて現在の経営者に引き続き経営を委ねるべきか否かの判断を行い、必要な場合には、適時適切に社長・CEOの交代を促していくことが基本的な任務である²⁷（「経営陣の指名・報酬への関与の在り方」については、後述第2章3参照）。

平時における経営陣の評価については、取締役会や指名委員会・報酬委員会において、中期経営計画等に掲げた経営目標・KPIやインセンティブ報酬におけるKPI等を踏まえた業績評価を行うとともに、取締役会等における経営戦略に関する議論を通じて、会社の持続的な成長と中長期的な企業価値の向上の観点から、経営陣の立案能力や方向性の判断、実行状況やスピード感について評価していくことが重要である（会社の経営戦略に対する関与については、後述《心得 2》参照）。

（社外取締役が行うべき「経営の監督」について）

会社法上、監査役会設置会社及び監査等委員会設置会社における取締役会の権限として「取締役の職務の執行の監督」、指名委員会等設置会社における取締役会の

²⁷ 指名委員会・報酬委員会が設置されている場合、同委員会の委員となっている社外取締役にとっては、委員として直接こうした任務に当たることになるが、委員となっていない社外取締役においても、同委員会が適切に構成され、適時適切に必要な審議・検討が行われているかを監督する役割はありと考えられる。

権限として「執行役等の職務の執行の監督」が規定されており²⁸、いずれの機関設計においても、(経営陣の)「職務の執行の監督」は、取締役会の重要な役割とされている。その具体的な内容については、「会社の業務執行の状況について、代表取締役その他の業務執行取締役や使用人に対して報告・資料の提供等を求め、その適否を審議し、不適切と認めたときは是正を命じること等が含まれる」と解されている²⁹。

社外取締役には、特に取締役会の監督機能の重要な担い手として、「少数株主を含むすべての株主に共通する株主の共同の利益を代弁する立場にある者として業務執行者から独立した客観的な立場で会社経営の監督を行い、また、経営者あるいは支配株主と少数株主との利益相反の監督を行うという役割を果たすことが期待されている」³⁰。

ここで、社外取締役が行うべき経営の「監督」については、経営陣による業務執行が暴走しないようにブレーキをかけるという「守り」の意味で捉えられがちだが、会社の持続的な成長を実現するための「攻め」(適切なリスクテイクに対する後押し³¹)の意味での監督も含まれることに留意が必要である。

平時から社長・CEOを始めとした経営陣による業務執行が会社の持続的な成長と中長期的な企業価値の向上の観点から適切に行われているかを評価し、こうした評価に基づき社長・CEOの選任・解任(再任・不再任を含む。)を行うこと、また、適切なインセンティブとなるような報酬設計を行うことが「監督」の重要な要素となる。経営の基本方針や重要な業務執行等、取締役会の決定事項について、取締役会の一員として責任を有するのは当然であるが、取締役会の監督機能を適切に発揮する観点から、各機関設計において、会社法上可能な範囲で、業務執行の委任を行っていくことについても積極的に考えるべきである(取締役会のアジェンダセッティングについては、後述第2章2.1参照)。

平時における「経営の監督」としては、経営陣が作成した経営戦略や経営計画、個別の業務執行の決定に関する議案に対し、主にその検討体制や作成プロセスを確

²⁸ 監査役会設置会社については会社法第362条第2項第2号、監査等委員会設置会社については同法第399条の13第1項第2号、指名委員会等設置会社については同法第416条第1項第2号。

²⁹ 田中亘『会社法(第2版)』226頁(一般財団法人東京大学出版会、2018)。ここで「不適切」かどうかは、コンプライアンスの観点に限らず、会社の持続的な成長と中長期的な企業価値の向上の観点から判断されるべきものと解される。以降、本ガイドラインにおいて「適切/不適切」とあるのは、同様の趣旨である。

³⁰ 第1章《前説》「(令和元年改正会社法において、社外取締役を置くことが義務づけられた趣旨)」参照。

³¹ 「適切なリスクテイク」を行う前提として、競争力を失いつつある低収益あるいは低成長の事業を売却等により整理し、その売却代金をリスクマネーとして成長分野への投資に回すための事業ポートフォリオの見直しが重要である(後述「(経営陣の適切なリスクテイクをサポートする役割)」参照)。

認するため、経営会議等の社内会議において議論が尽くされているか、必要な検討が行われているかといった観点から取締役会で質問を行い、経営陣の判断が会社の持続的な成長と中長期的な企業価値の向上という観点から合理的なものになっているかの確認を行うこと、特に個別の業務執行の決定に関する議案に関しては、会社の中長期的な経営戦略との整合性があるかという視点から確認することも求められる（どのような視点から確認することが求められるかにつき、後述《心得2》参照）。

アンケート調査では、社外取締役に対して「経営に関する助言」を期待している企業が過半数に上っており、社外取締役においてもそうした企業側の期待を認識しているようである^{32,33}。

この点については、少なくとも、コーポレートガバナンス改革の趣旨を踏まえ、取締役会として監督機能の強化を図ろうとすれば³⁴、「経営の監督」が社外取締役の基本的な（固有の）役割である³⁵が、「監督」と「助言」を二項対立の関係として

³² 企業向けアンケート調査において、社外取締役に期待する役割を訊ねたところ、「経営に関する助言」又は「どちらかと言えば経営に関する助言」と回答した企業が57%であった。また、2018年度コーポレートガバナンスに関するアンケート調査（社長・CEO向け）において、社長・CEOが社外取締役に期待する役割を訊ねたところ、「経営に関する助言・指導」を最も期待していると回答した社長・CEOが60%であった。

一方、社外取締役向けアンケート調査において、企業から期待されていると認識している役割を訊ねたところ、「経営に関する助言」又は「どちらかと言えば経営に関する助言」と回答した社外取締役が60%であった（詳細については、参考資料2 図表11、図表17、図表18参照。）。

³³ 企業の機関設計や社外取締役の人数等のガバナンス体制によっては、社外取締役の経験・バックグラウンドに基づく専門的知見（例えば、DXを重点課題とする企業にとっては、ITに関する専門性等）や個人の力量による付加価値の高い助言が期待される場合もあり、こうした期待に応えることも重要であるとの指摘があった。

³⁴ 機関設計により、経営陣に権限の委任ができる範囲は異なるが、いずれの機関設計においても、コーポレートガバナンスの観点からは、取締役会の監督機能の強化は重要な課題となる（CGSガイドラインの2.2.参照）。その意味で、「マネジメントボード」か「モニタリングボード」かということは二者択一あるいは対立的に捉えるべきものではないと考えられる。

³⁵ 法制審議会会社法制部会第4回会議（2010年8月25日開催）部会資料2においては、社外取締役に期待される主な機能について、「①経営効率の向上のための助言を行う機能（助言機能）、②経営者の評価・選解任その他の取締役会における重要事項の決定に関して議決権を行使することなどにより、経営全般を監督する機能（経営全般の監督機能）、③会社と経営者との取引の承認など会社と経営者等との間の利益相反を監督する機能（利益相反の監督機能）」の3つに分類し、「このような整理を前提とすると、社外取締役に期待される機能のうち、①の機能（助言機能）については、この機能を活用するかどうかは、会社をどのように経営するかという点に関する意思決定そのものであり、経営者の判断にゆだねることが適切であるということが出来る。したがって、①の機能は、その性質上、法的ルールによりその活用を一律に強制することにはなじまず、社外取締役の選任を義務付けるかどうかの検討の基礎とはならないのではないかと考えられる。」とされている。

捉えることは必ずしも適切ではなく、「経営の監督」という役割を果たす一環として、局面によっては経営陣に対する助言という形をとることが効果的な場合もあり得ると考えられる³⁶。

また、企業理念（Purpose）と現場の行動が一致しているか、つまり、企業理念が企業カルチャーとして定着し、現場の従業員の意識に浸透しているかを監視することも重要であるとの指摘もある³⁷。

（「非業務執行」という立場から、過度に細かい業務執行に立ち入らない）

上記のとおり、社外取締役の最も重要な役割は経営の「監督」であり、「執行」は、一義的には取締役会で選任された社長・CEOをはじめとする経営陣が担うものである。社外取締役としては、期待される「監督」の役割を適切に果たすためにも、この基本的な役割分担を意識することが極めて重要である³⁸。

こうした役割分担を踏まえれば、取締役会に付議される個別の業務執行の決定に関する議案について、取締役会で決定した「経営の基本方針」や経営戦略との整合性、その検討体制やプロセスが適切なものになっているかを確認することは監督の一環として重要であるが、それを超えて、社外取締役が日常の業務執行に過度に細かな口を出すことには慎重であるべきである。

特に経営経験を有する社外取締役は、その豊富な経験に基づき、個別の業務執行に対して細かなアドバイスを行う能力を兼ね備えている場合が多いと考えられるが、社外取締役の最も重要な役割が経営の「監督」であることに鑑み、「執行」と「監督」の役割分担を十分意識した上で、より中長期的かつ大局的な視点から経営の監督にあたることが期待される。例えば、現行の社長・CEOを中心とした経営陣による業務執行が会社の持続的な成長と中長期的な企業価値の向上に繋がらないと考える場合、社外取締役には、経営陣に代わって執行の細部まで直接マネジメントを行うことではなく、適切な執行体制や内部統制システムの構築・運用状況を確認することや、社長・CEOの交代を含めた経営陣に対する監督を行うこと等が期待されている。

³⁶ CGS ガイドラインの【別紙2：社外取締役活用の視点】1.参照。

³⁷ 英国の THE UK CORPORATE GOVERNANCE CODE（2018年7月改訂）では、企業理念と企業文化の整合について、「1 Board Leadership and Company Purpose」として「B. The board should establish the company's purpose, values and strategy, and satisfy itself that these and its culture are aligned. All directors must act with integrity, lead by example and promote the desired culture」と規定されている。

³⁸ 会社法上も、「業務執行」を行わないことは、“社外”取締役としての「社外」性の要件の一つとなっていることにも留意が必要である。もっとも、「業務執行の決定」のうち一定の事項については（例えば、監査役会設置会社であれば「重要な業務執行の決定」）、取締役会の決議事項となっていることから、例えば、取締役会決議をするに当たって、社外取締役が、決議事項となっている個別の契約締結の承認について確認を行ったり意見を述べたりすることは、法定機関である取締役会の構成員としては当然あり得ることである。

(経営陣の適切なリスクテイクをサポートする役割)

上記のとおり、社外取締役には株主からの付託を受けて経営の監督を行うことが期待されているが、これは、経営陣との対立関係や上下関係に立つことを意図したものではない。

「会社の持続的な成長と中長期的な企業価値の向上」は、経営陣、社外取締役及び株主を含む多様なステークホルダーの共通の目標であり、社外取締役には、経営陣に最も近いところでこの目標の達成に向けて、「経営の監督」を通じて「協働」することが期待されている。

コーポレートガバナンス・コードの基本原則 4 においても、「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・果敢な意思決定を促すことにある」とした上で、「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な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・果敢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」と記載されている。

急激な環境変化の中で、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ためには、既存事業の整理・改善・強化を図るとともに新規の成長分野への積極的な投資（いわゆる「両利きの経営」³⁹⁾）を行うことが求められる。通常、新規分野への投資は不確実性の高いものであり、こうしたハイリスクな投資の原資を確保するためにも、内部調達資金として営業キャッシュフローの創出が重要であり、既存事業のうち競争力が低下傾向にあるもの⁴⁰⁾については「整理」も含めた構造改革の検討・実行を先送りさせないことも社外取締役の重要な役割である（後述第 2 章 2.1.2 参照）。

「監督」という言葉が、経営陣のリスクテイクに対してブレーキを踏む役割であ

³⁹⁾ チャールズ・A・オリリー＝マイケル・L・タッシュマン（入山章栄監訳、富山和彦解説、渡部典子訳）『両利きの経営「二兎を追う」戦略が未来を切り拓く』（東洋経済新報社、2019）においては、企業活動における両利きは、主に「探索」（自社の既存の認知の範囲を超えて、遠くに認知を広げていこうという活動）と「深化」（探索を通じて試したことの中から成功しそうなものを見極めて、磨き込んでいく活動）という活動が、バランスよく高い次元で行われていることを指すとされており、不確実性の高い探索を行いながらも、深化によって安定した収益を確保しつつ、そのバランスを取って二兎を追いながら両者を高いレベルで行う必要があるとされている。

⁴⁰⁾ こうした事業評価を行う際に、PL（損益計算書）ベースに加え、キャッシュフローベースでも、各事業の収益力を捉えていくことが重要である。

るかのような印象を与えることがあるが、むしろ株主から付託を受けた資本を適切に運用し、資本コストを十分に上回る収益性を実現するためには適切なリスクテイクを行っていく必要があり、取締役会で十分に議論を尽くして決定した経営戦略や投資に関して、監督者として、経営陣と共に、様々な投資家から成る資本市場に対して説明責任を果たし、経営陣のリスクテイクを支えることも重要な役割である⁴¹。

企業としての持続的成長のためには、経営陣の適切なリスクテイクを後押しするための社外取締役の具体的な貢献として、経営陣による中長期的な視点のリスクテイクに対して十分なインセンティブを与えられるような報酬設計を行うことも社外取締役の重要な役割である（投資家との対話への関与等については、後述第2章6参照）。

《心得2》社外取締役は、社内のしがらみにとらわれない立場で、中長期的で幅広い多様な視点から、市場や産業構造の変化を踏まえた会社の将来を見据え、会社の持続的成長に向けた経営戦略を考えることを心掛けるべきである。

会社の持続的な成長と中長期的な企業価値の向上をさせるために会社の経営戦略を検討し、決定することは取締役会の主要な役割・責務の一つである⁴²。

しかしながら、現状、日本企業においては、中長期的な経営戦略に関する取締役会での議論は短時間にとどまっている⁴³。

会社の経営戦略の立案は、一義的には社長・CEOを中心とする経営陣が行うものであるが、取締役会において経営陣の案について検討し、決定する際には、社外取締役は、経営陣の説明をよく聴いた上で、社内のしがらみにとらわれない立場から、市場や産業構造の変化を踏まえた会社の将来を見据え、中長期的で幅広い多様な視点を提供することは、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という役割を果たす上で極めて重要である（後述第2章2.1.3参照）。

⁴¹ 「経営陣の適切なリスクテイクを後押しするための社外取締役の具体的な貢献として、例えば、元々ハイリスクな投資プロジェクトに対し、社外取締役が的確に経営陣を監督していることが市場から評価されていれば、結果的にうまくいかなかった場合でも、計画が不適切だった、あるいは経営陣の努力不足だったのではなく、外部環境によりやむを得なかったということが理解されやすく、経営陣としてチャレンジしやすくなるとも考えられる。」との指摘があった。

⁴² 会社法上、会社の機関設計にかかわらず、経営の基本方針の決定は取締役会の重要な役割であると解され、また、コーポレートガバナンス・コードの基本原則4においても、取締役会の責務として、第一に「企業戦略等の大きな方向性を示すこと」が挙げられている。

⁴³ 企業向けアンケート調査において、取締役会全体の所要時間のうち、「長期の経営戦略」や「中期の経営戦略・経営計画」に割かれる時間の割合を訊ねたところ、「長期の経営戦略」は5%、「中期の経営戦略・経営計画」は13%であった。また、取締役会における年間所要時間は、「長期の経営戦略」が1時間11分、「中期の経営戦略・経営計画」が3時間8分であった。詳細については、参考資料2 図表31、図表32参照。

会社の経営戦略を検討し、決定する取締役会のメンバーとして、事業に精通した経営陣と、社外の幅広い視点を提供する社外取締役が協働することで、よりよい経営戦略の策定につながると考えられる。

（社内の常識にとらわれない視点）

どのような会社であっても、その会社独特の文化が多かれ少なかれ存在しているが、特に、新卒一括採用・終身雇用・年功序列制のもと人材の流動性が低い日本企業においては、独自の「社内の常識」が形成されやすいため、社内の常識にとらわれない視点から、会社の意思決定の妥当性をチェックしていくことは非常に重要である。社外取締役としては、社内の常識が世の中の常識と乖離していると感じた場合には、その旨を率直に指摘し、十分な議論を行い、必要な場合には再考を促すことが求められる。

その際、社外取締役が考える「常識」が「世の中の常識」といえるものなのかについては、他の社外取締役等との議論等を通じて謙虚に考えていく姿勢も重要である。

なお、コンプライアンス対応の強化等、内部統制システムの構築・運用という「守りのガバナンス」においても、社内の常識にとらわれない視点を取り入れることが強く望まれる。

（中長期的な視点）

社外取締役としては、経営戦略を議論する際に中長期的な視点に立つことはもちろんのこと、個別の業務執行の決定に関しても、会社の中長期的な経営戦略との整合性があるかという視点から確認することが求められる。

その際、運用方針により様々な時間軸で投資を行う株主との関係においても、経営陣が中長期的な時間軸で経営戦略を考えられるよう、サポートすることも重要な役割である⁴⁴。

また、「未来」への中長期的な視点だけではなく、これまで会社に取り組んできたことが現在の取組にどのように繋がっていて、それが将来の会社の持続的な成長と中長期的な企業価値の向上にどのように結びついていくのか、「過去から現在、未来へ」という中長期的な時間軸で捉えることも重要である。

（ESG や SDGs を含めた持続可能性を意識した経営の重要性）

会社の持続的な成長と中長期的な企業価値を向上させるためには、ESG や SDGs の視点を含め、グローバルな潮流も踏まえた持続可能性を意識しつつ経営を行うこ

⁴⁴ 「長期的な視点とは、四半期や一年間等の単位での業績にとらわれ過ぎてはいけないということであり、社外取締役には、株主からのプレッシャーにより経営が近視眼の罠に陥らないよう、防波堤になることも期待されている。」との指摘があった。

とが必要である⁴⁵。社外取締役としても、社内の人が気づきにくいこれらの視点を外部から取り込み、会社が持続可能な経営を行えるよう意見することが望まれる。

その際、公開市場で資金調達を行う上場企業の持続可能性は、資本コストを踏まえて十分な資本収益性を確保することを前提とするものであり⁴⁶、こうした収益性の確保を持続可能なものにするために ESG や SDGs の観点に配慮することが求められるということに留意すべきである⁴⁷。

（各事業部門の利害にとらわれない全社レベルでの「全体最適」の視点）

社外取締役は、特定の事業部門に対して執着や思い入れを持たない立場から、個々の事業部門での「部分最適」ではなく、全社レベルでの「全体最適」の視点を持つことが求められる。

《心得 3》社外取締役は、業務執行から独立した立場から、経営陣（特に社長・CEO）に対して遠慮せずに発言・行動することを心掛けるべきである。

社外取締役は、社内のしがらみにとらわれず、社内の人が言いにくいことを言うことができる立場にあることから、業務執行から独立した立場として、あえて空気を読まずに、経営陣（特に社長・CEO）に対して遠慮せず、忖度なく発言・行動することを常に心掛けるべきである。

経営陣を監督するという役割を果たし、必要な場合には社長・CEO の交代を主導することも期待されるため、社外取締役には、会社及び経営陣からの独立性が求められる。経歴や血縁関係等に基づく客観的独立性のほか、いつでも会社を辞任できる覚悟を含む精神的な独立性、そのために会社に対して経済的に過度に依存し

⁴⁵ コーポレートガバナンス・コードの原則 2-3 において、「上場会社は、社会・環境問題をはじめとするサステナビリティ（持続可能性）を巡る課題について、適切な対応を行うべきである。」とされ、また、補充原則 2-3①において、「取締役会は、サステナビリティ（持続可能性）を巡る課題への対応は重要なリスク管理の一部であると認識し、適確に対処するとともに、近時、こうした課題に対する要請・関心が大きく高まりつつあることを勘案し、これらの課題に積極的・能動的に取り組むよう検討すべきである。」とされている。

⁴⁶ 「上場企業において、持続的な成長のために資本コストを踏まえた十分な資本収益性を確保することに対する経営陣のインセンティブが十分働くようにするためには、欧米と同様の実効性のある税制の整備も重要である。」との指摘があった。

⁴⁷ 「ESG や SDGs 等が、企業の資本効率が高いことの言い訳として利用されないように注意すべきである。」との指摘があった。

ぎないことが重要である⁴⁸。

なお、経営陣と親しく、経営陣から頼まれて就任した社外取締役についても同様に、あくまでも独立した立場から経営陣を監督することが役割であり、就任の経緯やそれまでの個人的な人間関係にかかわらず、こうした役割を果たせるよう、特に意識することが求められる⁴⁹。

《心得 4》社外取締役は、社長・CEO を含む経営陣と、適度な緊張感・距離感を保ちつつ、コミュニケーションを図り、信頼関係を築くことを心掛けるべきである。

社外取締役は、経営を監督するという役割を果たすため、経営陣と適度な緊張感・距離感を保つことが求められるが、実効的な監督を行うためには、率直な意思疎通により社内の状況をよく知ることが重要であり、そのためには、経営陣との間でそれぞれの役割について相互に尊重し合う信頼関係を構築することが不可欠である。

こうした観点から、社長・CEO を含む経営陣と、適度な緊張感・距離感を保ちつつ、コミュニケーションを図り、信頼関係を築くためには、「監督者」として一方的に自分の考えを述べるのではなく、経営陣の話をよく聴き、自分の意見に対する反論にも真摯に耳を傾ける謙虚な姿勢が望まれる。

《心得 5》会社と経営陣・支配株主等との利益相反を監督することは、社外取締役の重要な責務である。

会社と経営陣・支配株主等⁵⁰との利益相反が生じ得る場面においては、利害関係

⁴⁸ 「企業に対する経済的独立性という観点では、監査等委員等の常勤の社外取締役は、企業に対して経済的な依存関係が生じる場合もあるが、必要な場合には辞任する覚悟を持って意見を言える関係にあれば問題なく、過度に経済的独立性のみを強調することは必ずしも好ましくない（同様の問題は常勤の社外監査役にも発生し得る。）」との指摘があった。

⁴⁹ 社外取締役向けアンケート調査において、社外取締役として選任された際に誰が主導して貴方が指名されたかについての認識を訊ねたところ、「(当時の) 社長・CEO」との回答が 65%、「社長・CEO 以外の社内取締役」との回答が 12%であった。参考資料 2 図表 22 参照。

⁵⁰ 「支配株主等」とは、支配株主又はその他の関係会社のいずれかに該当する者をいう（有価証券上場規程（東証）第 411 条第 1 項参照）。

なお、「支配株主」とは、「親会社又は議決権の過半数を直接若しくは間接に保有する者」とされ、具体的には、次の①②のいずれかに該当する者をいうとされている（有価証券上場規程（東証）第 2 条第 2 号、同条第 42 号の 2、有価証券上場規程施行規則（東証）第 3 条の 2）。

①親会社（他の会社等の財務及び営業又は事業の方針を決定する機関（株主総会その他これに準ずる機関をいう。）を支配している会社等）

のあり得る者がその判断に関与することは適切ではないため、独立的な立場⁵¹から社外取締役が積極的に関与し、その妥当性を判断することが期待される⁵²。

会社と経営陣や支配株主等との利益相反が生じ得る場面の例として、以下のような場面が考えられる。

- MBO（マネジメント・バイアウト）や支配株主による従属会社の買収⁵³への対応
- 支配株主等との取引
- 敵対的買収への対応（買収防衛策の導入や実行等）
- 第三者割当増資 等

上記のうち、「MBO（マネジメント・バイアウト）や支配株主による従属会社の買収への対応」については、取締役や支配株主の利益と一般株主の利益との間の利益相反リスクが特に深刻となり得る場面であり、企業価値の向上と一般株主共同の利益の確保を図るという社外取締役の役割を果たすため、平時よりも踏み込んだ対

※「他の会社等の財務及び営業又は事業の方針を決定する機関を支配している会社等」とは、他の会社の議決権の過半数を自己の計算において所有している会社や、他の会社の議決権の40%以上、50%以下を自己の計算において所有し、かつ、役員が当該他の会社の取締役会の構成員の過半数を占めている会社等が該当する（財務諸表等の用語、様式及び作成方法に関する規則第8条第4項）。

②主要株主で、当該主要株主が自己の計算において所有している議決権と、次に掲げる者（ア、イ）が所有している議決権とを合わせて、上場会社の議決権の過半数を占めているもの（親会社を除く。）

ア 当該主要株主の近親者（二親等内の親族をいう。）

イ 当該主要株主及びアが、議決権の過半数を自己の計算において所有している会社等（会社、指定法人、組合その他これらに準ずる企業体（外国におけるこれらに相当するものを含む。）をいう。）及び当該会社等の子会社

また、「その他の関係会社」とは、財務諸表等の用語、様式及び作成方法に関する規則第8条第17項第4号に規定するその他の関係会社をいう（有価証券上場規程（東証）第2条第3号）。

⁵¹ 会社（一般株主）と経営陣・支配株主等との間に利益相反がある場合、社外取締役には利益相反により利益が害される可能性がある一般株主の利益を守ることが要請される。

⁵² CGS ガイドラインの2.2.3 参照。

⁵³ 「MBO（マネジメント・バイアウト）」とは、「現在の経営者が全部または一部の資金を出資し、事業の継続を前提として一般株主から対象会社の株式を取得すること」をいい、「支配株主による従属会社の買収」とは、「従属会社の支配株主が一般株主から従属会社の株式全部を取得すること」をいう（M&A 指針の1.5 a）、b）参照）。

応が求められる（詳細については、M&A 指針参照⁵⁴）。

また、「敵対的買収への対応」や「第三者割当増資」等の場面においても、MBO等に近い利益相反リスクが存在し得るため、これに準じた対応が求められると考えられる⁵⁵。

特に、支配株主等が存在する企業においては、支配株主等とそれ以外の一般株主との間に利益相反リスクが存在するため、上記のような取引においては、社外取締役は、単にすべての株主に対して中立的な立場ということではなく、支配株主等以外の一般株主の利益を確保する観点から判断・行動することが求められる^{56,57}。

⁵⁴ M&A 指針においては、交渉過程に実質的に関与し、M&A の是非、取引条件の妥当性、手続の公正性についての検討・判断を行うことに加えて、個別の M&A においていかなる公正性担保措置をどの程度講じるべきかの検討を行うことが期待される特別委員会には、手続の公正性を担保する上での基点であり、特に意義が大きいとした上で、特別委員会の委員としては社外取締役が最も適任であると整理されている。

⁵⁵ M&A 指針 1.4 注 2 参照。

⁵⁶ グループガイドラインにおいては、「上場子会社においては、支配株主である親会社と一般株主との間に利益相反リスクがあることを踏まえ、上場子会社としての中長期的な企業価値向上に向けて独立した意思決定を担保するため、実効的なガバナンス体制が構築されるべきである」とされ（6.3.1）、上場子会社の独立社外取締役について、「独立社外取締役には、一般に、執行陣による業務執行を監督する役割を果たすべく、執行陣からの独立性が求められるが、上場子会社の独立社外取締役には、このような役割に加え、上場子会社としての中長期的な企業価値向上を図るべく、支配株主である親会社との利益相反を監督し、一般株主の利益を確保する役割も期待されるため、支配株主である親会社からの独立性も求められる。」とされている（6.3.2）。また、M&A 指針においては、社外取締役の中から委員を選任することが望ましいとされる特別委員会について、「基本的には、買収者および対象会社・一般株主に対して中立の第三者的な立場ではなく、対象会社および一般株主の利益を図る立場に立って当該 M&A について検討や判断を行うことが期待されるもの」とされている。

⁵⁷ 社外取締役向けアンケート調査において、株主間に利益相反がある場合の行動スタンスについて訊ねたところ、支配株主が存在する企業の社外取締役のうち、「すべての株主から中立的な立場で行動する」と回答した社外取締役が 72%、「支配株主や大株主以外の一般株主の利益を重視して行動する」と回答した社外取締役が 24%、「過半数を保有する支配株主や大株主の利益を重視して行動する」と回答した社外取締役が 4%であった。詳細については、参考資料 2 図表 16 参照。

第2章 社外取締役としての具体的な行動の在り方

本章では、第1章で示した社外取締役に期待される役割を果たすために求められる具体的な行動の在り方について、社外取締役が関わる主な場面ごとに整理している。

1 就任時の留意事項

1.1 会社側と役割認識についてすり合わせを行い、必要なコミットメントを確認する

会社側から社外取締役への就任を打診された際、就任依頼の趣旨に関する会社側の説明を踏まえて⁵⁸、自らの考える社外取締役として果たすべき役割と会社側が自身に対して期待している役割⁵⁹とのすり合わせを行った上で、自らのミッションを明確に認識しておくべきである⁶⁰。

その際、当該会社において社外取締役が機能を発揮するための前提となる取締役会の在り方（監督機能がどの程度重視されているか等）や、自らが考える社外取締役の役割を果たすことに対して経営陣が前向きに考えているか、会社側において必要なサポート体制の整備に取り組む意欲があるかといった点について、会社側の説

⁵⁸ 社外取締役への就任依頼に際しては、まず、会社側より、同社における取締役会の機能や在り方、全体構成の中で当該候補者に期待される役割が十分に説明されることが前提であり、社外取締役は、会社側からの説明を踏まえて、自らが考える社外取締役として果たすべき役割とのすり合わせを行うことが求められる。その際、会社側からの説明が不十分な場合には、当該候補者から具体的な内容について質問等を通じて確認することも期待される。

⁵⁹ 「会社が社外取締役に期待する役割については、会社が置かれている状況やタイミングによりバリエーションがあり得、社外取締役の基本的な役割である経営の監督に加え、例えば、既定の事業分野に関する専門的知見や、海外展開や撤退について経験に基づく助言を得たいといったこともあり得る。」との指摘があった。

⁶⁰ 会社側としては、前提として、取締役会の現状やメンバー構成を踏まえ、不足している知見やスキルを検討し、そこに相応しい人が誰かという観点から、社外取締役を選任することが望まれる。会社側として、どのような取締役会を目指すのかという点について整理した上で、取締役会に求める役割とその実現のために必要な資質・メンバー構成を検討すべきであることにつき、CGSガイドラインの2.2、2.4参照。また、社外取締役の活用に向けて、社外取締役に期待する役割・機能を、選任前に社内で明確にしておくべきであることにつき、CGSガイドラインの3.2、【別紙2：社外取締役活用の視点】2.参照。

明を踏まえて経営陣の考え方を確認しておくことが重要である^{61,62}。

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、取締役会の構成やスキルマトリクスを踏まえ、自らの知見や経験に基づき、期待される役割を把握し、そうした役割を果たすことができるか、そのために必要なコミットメントを具体的に想定し、自身の兼職状況等を踏まえて、対応可能かについて確認することも重要である。

2 取締役会の実効性を高めるための働きかけ

コーポレートガバナンス・コードは、基本原則 4 において、「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、会社の持続的な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」、取締役会の役割・責務として「企業戦略等の大きな方向性を示すこと」を第一に掲げている。

その上で、原則 4-1 では、「会社の目指すところ（経営理念等）を確立し、戦略的な方向付けを行うこと」を取締役会の主要な役割・責務の一つとして明記し、「具体的な経営戦略や経営計画等について建設的な議論を行うべき」であるとしている。

したがって、取締役会は、個別の業務執行の決定についての子細な内容を詰めることより、会社の大きな方向性を定める経営戦略や経営計画について建設的な議論を行うことに力点を置くべきであり、社外取締役も、会社の経営戦略等に関する実質的な討議が増えるよう、①取締役会の適切な議題選定（アジェンダセッティング）及び②取締役会の活性化のための運営上の工夫等について、積極的に働きかけることが望まれる。

以下では、「2.1 取締役会の開催頻度や審議時間、アジェンダセッティング」において、社外取締役が取締役会の開催や議題選定プロセスにどのように関与すべきかについて述べた後、「2.2 取締役会を活性化させるための運営の工夫」において、取締役会を活性化させるために社外取締役が行っている実務上の工夫を紹介する。

更に次のステップとして、議論の質を高めるため、「2.3 取締役会において建設的な議論を行うための情報共有や事前準備に関する取組」を紹介する。

⁶¹ 「まずは経営陣が取締役会をどう活用したいのか、社外取締役にどのように活躍してもらいたいのかという点を明確に意識することが重要であり、それを踏まえた上で、取締役会の構成、人選、機能等の議論を行う必要がある。」との指摘があった。

⁶² 企業向けアンケート調査及び社外取締役向けアンケート調査において、取締役会が業務執行に関する意思決定機能を重視した「マネジメント型」を志向しているか、監督機能を重視した「モニタリング型」を志向しているかについて訊ね、同一の企業についての企業側と社外取締役側の回答を比較したところ、企業側と社外取締役側の認識の一部に齟齬が見られる結果となった。詳細については、参考資料 2 図表 8～図表 10 参照。

2.1 取締役会の開催頻度や審議時間、アジェンダセッティング

2.1.1 取締役会の在り方を明確にした上で、開催頻度や審議時間を見直す

社外取締役は、会社がどのような取締役会を目指すのか（その役割・機能）を明確にした上で、取締役会がその役割や機能を果たすため、開催頻度や審議時間、付議事項が適切なものになっているかを確認し、必要に応じて見直しを促すことが求められる⁶³。

取締役会の在り方として、取締役会の監督機能の強化を目指し、経営戦略に関する議論を重視する場合には、議論の時間を十分に確保するため、個別の業務執行の決定に関する議案の割合を減らすことや、取締役会の開催頻度を減らし、1回当たりの審議時間を長くすることも考えられる^{64,65}。

2.1.2 アジェンダセッティングに関与し、取締役会の議案を絞り込み中長期的な経営戦略等の重要な議案に注力するよう求める

現状では、執行側の社長・CEO 又は会長が取締役会議長を務めている日本企業が大半であり、アジェンダセッティングについても、執行側が主導しているケースが多い。

しかしながら、取締役会においてどのような議題を議論するかはガバナンスを働かせる上で非常に重要であり、社外取締役としても必要に応じてアジェンダセッティングに能動的に関与することが期待される。

具体的には、付議基準に従って取締役会に上程される案件だけでなく、経営戦略等に関する議論を充実させることや、監督の観点からは重要であるが執行側では上程する必要性を認識していなかった案件を取締役会に上程させること、重要な案件を適切な時期に取締役会に上程させて実質的な議論を行うこと、そのために必要な審議時間を確保すること、また、必要な場合には付議基準自体を見直すことを提案することが期待される。

なお、このような積極的な関与を個々の社外取締役がそれぞれ行うことは困難な場合もあり得るため、取締役会議長を務める社外取締役が代表してこうした役割を

⁶³ そもそも取締役会の役割や機能が明確でない企業においては、それを明確にすることも求められる。CGS ガイドラインの 2.1.、2.2.参照。

⁶⁴ CGS ガイドラインの 2.3.参照。

⁶⁵ 企業向けアンケート調査において、取締役会全体の所要時間のうち、「個別の業務執行の決定（M&A 等）」や「個別の業務執行の報告」に割かれる時間の割合を訊ねたところ、「個別の業務執行の決定（M&A 等）」は 32%、「個別の業務執行の報告」は 37%であり、「個別の業務執行」に関する議題に平均 69%の時間が割かれているという結果であった。参考資料 2 図表 31 参照。

また、取締役会の年間開催回数は概ね 14 回程度、所要時間の中央値は 90 分であった。参考資料 2 図表 24～図表 27 参照。

担うことが現実的な方法であり、そのためにも、社外取締役が取締役会議長を務めることは取締役会の監督機能を強化するための有効な手段であると考えられる⁶⁶。

(取締役会の議案の絞り込みを求める)

コーポレートガバナンス・コードの補充原則4-12①においては、取締役会の審議項目数を適切に設定し、審議の活性化を図るべきであるとされている。限りある取締役会の時間を有効に活用するためには、執行側に任せることが相応しい議案については執行側に決定権限を委譲し、取締役会には報告のみにする等、取締役会の議案を絞り込み、重要な議案の議論に注力すべきである。

特に、個別の業務執行については、取締役会において取り上げる実質的な理由は何か、取締役会の構成（社外取締役の割合等）を踏まえた上で個別の業務執行について取り上げることが経営の監督を実効的に行う上でどの程度有効なのか、といった観点から検討することが有益であり⁶⁷、社外取締役としても、こうした観点から、取締役会のアジェンダセッティングに関して意見を述べることを望まれる。

監査役会設置会社については、会社法上、「重要な業務執行の決定」が取締役会の法定決議事項⁶⁸と定められているが、「重要な業務執行の決定」の範囲については、各社の合理的な解釈に委ねられており、取締役会の在り方としてその監督機能を重視する会社において、個別の業務執行の決定について付議事項を絞り込むことは可能であると考えられる。従来、「重要な業務執行の決定」について、一定の相場観が形成され⁶⁹、多くの企業において「総資産の1%以上」の額の投資等の案件は付議

⁶⁶ CGS ガイドラインにおいては、「取締役会の監督機能を強化することが求められているところ、監督を受ける立場にある社長・CEO等が取締役会議長を兼ね、そのイニシアティブで議案の選定や議事進行を行うよりも、取締役会議長は監督を行う立場にある社外取締役などの非業務執行取締役が務め、執行側は業務執行に関する説明を行う役割に徹する方が、取締役会の監督機能の実効性を確保しやすいと考えられる。」とされている(CGS ガイドラインの2.5.1.)。

⁶⁷ 他方、「個別の業務執行の決定に関する議案が取締役会に付議されること（個別の業務執行に関する事項が取締役会に報告されることを含む。）により、社外取締役の会社の業務実態に対する理解が深まり、実効的な監督機能の発揮という観点からも有意義な面がある。」との指摘もあった。

⁶⁸ 取締役会が、その決定を各取締役に委任することができず、自ら決定しなければならない事項を指す。

⁶⁹ 「昭和56年の商法改正において、取締役会への付議事項を増やすことでその形骸化を防止する趣旨から、取締役会の専決事項に関する規定が導入されたことが契機となったのではないか。」との指摘があった。

しなければならぬ考えられる傾向が見られたが⁷⁰、昨今、コーポレートガバナンス改革の要として取締役会の在り方が見直される中で、旧来の相場観に基づいたこのような一律の基準にとられるのは必ずしも適切ではなく、各社が目指す取締役会の在り方に応じて、付議基準についても柔軟に見直すべきであると考えられる⁷¹。

(中長期的な経営戦略について、取締役会での議論を促す)

日本企業においては、中長期的な経営戦略に関する取締役会での議論は短時間にとどまっており、社外取締役としては、それらの議論の機会が不足していると考えられる場合には、取締役会の議題として取り上げるように働きかけることが望まれる⁷²。

なお、中長期的な経営戦略に関する議論を行う場として、取締役会以外に、インフォーマルな議論の場で自由に討議を行うことも非常に有用であり、それらの取組については、後述 5.2 を参照されたい。

⁷⁰ 経済産業省が平成 30 年度に実施した企業向けアンケート調査では、取締役会の付議基準に関して、「設備投資の絶対額」を基準に判断する企業が 71%、そのうち絶対額基準について「総資産における設備投資の絶対額の割合」を 1%以内とする企業が多数を占める（単体の総資産を基準とする企業が 83%、連結の総資産を基準とする企業が 89%）等、重要度が低い案件であっても形式的に取締役会のアジェンダに設定される傾向も見られた。

平成 30 年度産業経済研究委託事業（グループ経営におけるコーポレートガバナンスに関する調査）調査報告書

URL :

https://www.meti.go.jp/shingikai/economy/cgs_kenkyukai/pdf/20190628_corp_gov.pdf

⁷¹ 取締役会の在り方については、CGS ガイドラインの 2.2.参照。

⁷² 企業向けアンケート調査において、取締役会全体の所要時間のうち、「長期の経営戦略」や「中期の経営戦略・経営計画」に割かれる時間の割合を訊ねたところ、「長期の経営戦略」に関する議論を全く行っていない企業が 36%、「中期の経営戦略・経営計画」に関する議論を全く行っていない企業が 6%存在するという結果となった。詳細については、参考資料 2 図表 33 参照。

また、社外取締役向けアンケート調査において、取締役会の議論を活性化させるために有効だと考える対策を訊ねたところ、「議案選定を見直し、経営戦略等に関する議論の時間を増やす」との回答が 49%であった。参考資料 2 図表 38 参照。

(事業ポートフォリオの見直しについて、取締役会での議論を促す⁷³⁾)

複数の事業を有する会社⁷⁴⁾において、事業ポートフォリオに関する基本方針⁷⁵⁾は、取締役会において、単に経営陣に決定を委任してその状況を監督するというのではなく、主体的に決定すべき事項であり、少なくとも年に1回は定期的に、取締役会において、事業ポートフォリオに関する基本方針の見直しを行うべきである^{76,77)}。

また、特にスピンオフや事業売却等による事業の切出しに関しては、対象となる事業部門やそれに関わるOB等からの抵抗等の社内のしがらみから、経営陣には「現状維持のバイアス」がかかりやすく、決断が遅れやすい(先送りされやすい)との指摘もある。

そこで、社外取締役は、経営陣から独立した立場から、事業ポートフォリオに関する検討を働きかけるとともに、必要に応じて、事業の切出しに関する経営陣の判断を後押しする(先送りをさせない)こと等も重要である。

事業ポートフォリオについて議論する際には、資本コストを意識しつつ、異なる事業部門間のシナジー効果の評価や、M&Aや投資先の選定(優先順位の決定)等については、エビデンスに基づいた客観的な検討ができていないか、考慮事項として欠けているものはないか、異なる視点や切り口はないか、といった観点から確認を行うことが重要である。

現状では、「全社戦略」や全社的観点からの経営資源の配分に関する議論が不十分であるとの指摘もあることから、取締役会における事業ポートフォリオに関する検討が不十分であると考えられる場合には、経営陣に対して、これを取締役に於いて取り上げることや検討の時間を増やすこと等を促すことも社外取締役の重要

⁷³⁾ 事業再編ガイドラインの3.1及び3.2参照。

⁷⁴⁾ ここでは、上場企業の中でも特に「多様な事業分野への展開を進め、多数の子会社を保有してグループ経営を行う大規模・多角化企業」であって、その中でも特に「市場や資金調達の中でグローバル化を図り、グローバル競争の中で持続的な成長を目指す企業」を想定している。

⁷⁵⁾ 会社の経営には、子会社の株式を保有し子会社の経営管理を行うことも含まれることから、「事業ポートフォリオに関する基本方針」とは、子会社を含めた企業集団(グループ)の事業ポートフォリオに関する基本方針を指す。具体的には、企業集団(グループ)として、どのような事業を有し、各事業にどのように経営資源の配分を行うかに関する基本方針をいい、事業ポートフォリオ(具体的な構成)の在り方に限らず、事業ポートフォリオマネジメントのための社内の実施体制の整備や事業評価の仕組みの在り方も含む。

⁷⁶⁾ 例えば、事業ポートフォリオに関する基本方針の見直しに係る原案は、経営陣が作成のうえ、取締役会に提出し、それを受けた取締役会において、当該原案をたたき台にして、経営陣との問答を行う等して、事業ポートフォリオに関する基本方針の変更の要否及び変更の内容等について検討するという方法が考えられる。

⁷⁷⁾ 取締役会における検討の結果、直近に決定した事業ポートフォリオに関する基本方針について、変更すべきと判断した場合には、新たな事業ポートフォリオに関する基本方針の決定を行うべきであるが、維持すべきと判断した場合には、その旨の決定に代えて直近に決定した事業ポートフォリオに関する基本方針の確認を行うことも考えられる。

な役割である⁷⁸(グループガイドラインの第3章及び事業再編ガイドラインの3.2.1参照)。

2.1.3 中長期的な経営戦略等の重要な議案については、固まる前の中間段階から繰り返し議論することを求める

現状、日本企業においては、中期経営計画の決定等の重要な議案について、執行側が固めた素案が取締役に上程され、多少の質疑応答を行った上でそのまま承認されているケースが多いとの指摘が少なくない。しかしながら、そのようなやり方では、社外取締役の知見をコンセプトに取り入れることや、中長期的な経営戦略に照らして方向性を抜本的に見直すことは難しい。このような重要な議案については、コンセプトを検討する段階や、執行側が素案を固め切っていない中間段階から、繰り返し議論するよう、社外取締役の側から働きかけを行っていくことも重要である。

なお、中間段階で議論する際には、取締役会の場合だけでなく、インフォーマルな場において議論することも有用である(後述5.2参照)。

2.2 取締役会を活性化させるための運営の工夫

2.2.1 発言の機会を増やすための工夫

コーポレートガバナンス・コードの原則4-12は、「取締役会は、社外取締役による問題提起を含め自由闊達で建設的な議論・意見交換を尊ぶ気風の醸成に努めるべきである」としている。

取締役会における審議を活性化させるためには、その第一歩として、取締役の発言を増やすことが必要である。そのためには、取締役会自体の審議時間を十分にとること(前述2.1参照)に加え、事前説明の充実等により議案説明にかかる時間を削減し、取締役会の進行を効率化すること⁷⁹、取締役の人数を実質的な討議が可能な人数にとどめることが考えられる。

また、取締役会で発言しやすくするためには、会議室を小さくしてラウンドテーブルにする、座席配置を変える(例えば、社内と社外が対面する形から自由席にして社内と社外が混ざり合うようにする)といった会場設置面での工夫も効果的であ

⁷⁸ 社外取締役向けアンケート調査において、事業ポートフォリオについて、経営理念、事業戦略、資本コスト等との関係に基づいて、現状分析や見直しのための議論が十分に行われているかを訊ねたところ、「議論は行われているものの、審議時間不足等の理由により、十分に議論できていない」との回答が34%であった。参考資料2 図表39参照。

⁷⁹ 企業向けアンケート調査において、取締役会全体の所要時間に占める質疑応答・議論に割かれる時間(議案説明や報告を除く時間)の割合を訊ねたところ、4割程度という結果であった。詳細については、参考資料2 図表30参照。

る⁸⁰。

社外取締役としては、取締役会における取締役の発言が十分でない場合には、会社側にこのような工夫をするように提案を行うことが考えられる。

議事進行面では、社外取締役が率先して発言や質問を行うことで他の取締役も発言しやすい雰囲気を作ったり、取締役会議長（社外取締役）が発言の少ない取締役に発言を促して全てのメンバーを議論に参加させるようにしたりといった取組事例もある。

2.2.2 その場で結論を得ることを目的としない議論の時間を設ける

取締役会における実質的な議論や意見交換を増やし、取締役会を活性化させるための一手法として、その場で結論を得ることを目的としない議論の時間を設けることが有用である⁸¹。

具体的には、取締役会の議題として、「決議事項」と「報告事項」の区分以外に、その中間的な位置づけの議題として、「検討事項」、「討議事項」、「協議事項」、「懇談事項」等と称して、その場で結論を出さないことを前提とした議論の時間を設けることが考えられる。それにより、経営上の重要な課題や中長期的な視点に立ったテーマについて、深く議論することが可能となる。

特に、中長期的な経営戦略の策定等、一度の取締役会で直ちに結論が出ない事項については、固まる前の中間段階から取締役会等で議論することが望まれる（前述2.1.3参照）。

また、取締役会メンバーでの実質的な議論や意見交換を増やすことを目的に、取締役会以外のインフォーマルな議論の場を別途設けている会社も多く、それらの取組については後述5.2.を参照されたい。

2.2.3 取締役会で発言や決議を行う際の心掛け

社外取締役は、取締役会における貴重な発言機会を活かすため、簡潔かつ付加価値の高い発言をするよう心掛けるとともに、自らの発言に責任を持つという意識することも重要である⁸²。

社外取締役としては、執行側に新たな気づきを与えるような建設的な質問や異な

⁸⁰ 社外取締役向けアンケート調査において、取締役会の議論に関して社外取締役が認識している課題を訊ねたところ、「特に課題はない」との回答が49%を占めたものの、一方で、「個別の業務執行案件が多い」、「議案が多すぎる」、「時間が不足している」ために発言や質問がしにくいとの回答も、それぞれ19%、14%、9%挙げられており、社外取締役が十分に発言や質問をしにくいケースの存在も確認された。詳細については、参考資料2 図表35参照。

⁸¹ CGSガイドラインの2.5.3.参照。

⁸² 「社外取締役も経営に対する責任を持つという観点から、発言や行動をした際には、その結果にまで責任を持つという意識が重要であり、特に、社長・CEOの交代については、言い放しではなく、その結果にまで責任を持つことが重要である。」との指摘があった。

る視点や考慮事項の提示を行うことや、会社の大きな方向性（中長期的な経営戦略）に立ち戻っての議論を促すことが期待される。

取締役会において決議を行う場合、社外取締役も取締役会の一員として一票を投じることとなるが、事案の内容によっては、勇気をもって反対票を投じる又は異議を述べるのが重要である。なお、反対票を投じる又は異議を述べたとしても、その旨が議事録に記載されていない限り、その決定事項について賛成したものと推定される⁸³ことに留意すべきである⁸⁴。

2.2.4 経営陣に対応を求めた事項について、対応状況をモニタリングする

取締役会で審議を行い、経営陣に一定の対応を求めた事項については、その後の対応状況について報告を求める等、進捗状況や検討状況をモニタリングすることが重要である。また、社外取締役としては、継続してモニタリングを行うための仕組みの構築を促すべきである。

2.3 取締役会において建設的な議論を行うための情報共有や事前準備に関する取組

2.3.1 取締役会に向けて入念な準備を行うため、事前説明や資料の早期提供を求める

取締役会における議論の質を向上させ、建設的な議論を行うため、会社側から取締役会の事前の資料提供を受け、必要に応じて説明を求めることが有効である⁸⁵。

また、事前にと取締役会の資料を読み込み、入念な準備を行うためには、準備期間が必要不可欠であるため、取締役会の資料の早期提供（例えば、概ね3日前までの提供）を求めることも考えられる⁸⁶。

また、取締役会の資料に関して、社内会議の資料をそのまま使っても社外取締役

⁸³ 会社法第369条第5項。

⁸⁴ 「取締役会において決議に反対すること、あるいは異議を述べるのが、経営の監督の究極の形である。」との指摘があった。

⁸⁵ 社外取締役向けアンケート調査及び企業向けアンケート調査において、「取締役会の事前説明」があると回答した社外取締役、企業は、それぞれ66%であった。また、今後、「取締役会の事前説明」を望んでいると回答した社外取締役は27%であった。参考資料2 図表19 参照。

更に、社外取締役向けアンケート調査において、取締役会の議論を活性化させるために有効だと考える対策を訊ねたところ、「取締役会の事前説明を充実させる」との回答が34%であった。参考資料2 図表38 参照。

⁸⁶ 社外取締役向けアンケート調査及び企業向けアンケート調査において、「取締役会資料の早期提供（概ね3日前までの提供）」があると回答した社外取締役は69%、企業は71%であった。また、今後、「取締役会資料の早期提供（概ね3日前までの提供）」を望んでいると回答した社外取締役は35%であった。参考資料2 図表19 参照。

には分かりにくいいため、取締役会で行うべき議論のポイントに合わせた簡潔な資料作りを求めているという取組事例もある。

2.3.2 社内における検討経緯について情報共有を求める

取締役会における議論の質を向上させ、建設的な議論を行うためには、経営会議等の社内会議における議論内容（特に反対意見の概要や結論に至った理由）等、社内での検討経緯について把握することが重要である。

社外取締役としては、それらの内容について取締役会での説明・報告を求めるほか、経営会議等への出席や、議事録や会議資料の閲覧を求めることが考えられる⁸⁷。

2.3.3 事実確認等の簡単な質問は事前準備の段階で済ませ、取締役会では議論を中心に行う

現状、取締役会が社外取締役の質疑応答だけで終わってしまっている会社も少なくないとの指摘がある。

限りある取締役会の時間を有効に活用できるよう、事前調べが可能な質問や担当者への確認で足りるような質問は取締役会の事前準備や事前説明の段階で済ませ、取締役会の貴重な時間はできる限り「議論」のために使うように心掛けるべきである。

2.3.4 監査役等からの情報共有の仕組みを構築する

現状、日々様々なリスク情報に接する監査役等⁸⁸と、それ以外の社外取締役との情報格差は非常に大きいため、取締役会等の場において、監査役等からそれ以外の社外取締役に対し、直近のリスク情報や、内部通報に関する分析等、監査役等有する様々なリスク情報を報告し、共有するような仕組みを作ることも有意義である。

2.3.5 一定のテーマについて議論する任意の委員会を設ける

社外取締役が一定数以上存在している会社（例えば、取締役が10名で、そのうち社外取締役が6名以上を占めているような会社）においては、例えば、主要なテーマ（事業ポートフォリオの見直しやESG等のサステナビリティ等）について任意の委員会を設け、各者の専門的知見や経験・バックグラウンドに応じて社外取締役の担当を分けて、各委員会でそれぞれのテーマについて会社の持続的な成長と中長期的な企業価値の向上の観点から集中的に審議し、取締役会に答申や報告を行

⁸⁷ 社外取締役向けアンケート調査及び企業向けアンケート調査において、社外取締役に「経営会議等への出席／資料・議事録の閲覧権」があると回答した社外取締役は53%、企業は46%であった。参考資料2 図表19 参照。

⁸⁸ 監査役会設置会社における監査役、監査等委員会設置会社における監査等委員、指名委員会等設置会社における監査委員を指す。以下同じ。

うことにより、各テーマの議論を深めつつ、取締役会の限られた時間を有効に活用することが可能になると考えられる⁸⁹。

3 指名・報酬への関与の在り方

監査役会設置会社及び監査等委員会設置会社における任意の指名委員会・報酬委員会の設置については、2018年6月のコーポレートガバナンス・コードの改訂により原則化⁹⁰されて以降、対応する企業が増加しつつあり、東証市場第一部の上場企業では、設置されている企業がそれぞれ半数以上となっている⁹¹。

社外取締役を中心に構成される指名委員会・報酬委員会の設置は、経営陣の指名・報酬について適切なガバナンスを働かせるための重要な仕組みであり⁹²、これら委員会の設置がされていない場合には、会社側に対してその設置を求め、適切なガバナンスが働くように促していくことも社外取締役の重要な役割である。

3.1 経営陣の指名に関する社外取締役の対応の在り方

第1章《心得1》で先述したように、社外取締役による経営の監督は、平時は経営を担う経営陣（特に社長・CEO）に対する評価が中心となるが、平時からの評価

⁸⁹ 社外取締役が取締役会の大半を占める米国等では、こうした任意の委員会（コミッティー）が設置されていることも少なくない。

⁹⁰ 任意の指名委員会・報酬委員会の設置を原則化した趣旨については、「フォローアップ会議の議論において、CEOをはじめとする経営陣幹部や取締役の指名・報酬などの特に重要な事項に関する検討に当たっては、独立性・客観性ある手続を確立することが重要との指摘があり、そうした指摘を踏まえ、補充原則4-10①においては、監査役会設置会社または監査等委員会設置会社であって、独立社外取締役が取締役会の過半数に達していない場合には、指名委員会・報酬委員会などの独立した諮問委員会を設置することを求めることとしたものです。」とされている（東証『『フォローアップ会議の提言を踏まえたコーポレートガバナンス・コードの改訂について』に寄せられたパブリック・コメントの結果について』（2018年6月1日）参照）。

⁹¹ 日本経済新聞によれば、2020年6月19日時点において、東証市場第一部の上場企業で任意の指名委員会を設置している企業は52%、任意の報酬委員会を設置している企業は55%となっている（2020年6月21日朝刊2面）。

⁹² コーポレートガバナンス・コードの原則4-10においては、「上場会社は、会社法が定める会社の機関設計のうち会社の特性に応じて最も適切な形態を採用するに当たり、必要に応じて任意の仕組みを活用することにより、統治機能の更なる充実を図るべきである。」、補充原則4-10①においては、「上場会社が監査役会設置会社または監査等委員会設置会社であって、独立社外取締役が取締役会の過半数に達していない場合には、経営陣幹部・取締役の指名・報酬などに係る取締役会の機能の独立性・客観性と説明責任を強化するため、取締役会の下に独立社外取締役を主要な構成員とする任意の指名委員会・報酬委員会など、独立した諮問委員会を設置することにより、指名・報酬などの特に重要な事項に関する検討に当たり独立社外取締役の適切な関与・助言を得るべきである。」と規定されている。

を通じて、会社の持続的な成長と中長期的な企業価値の向上に向け、適時・適切に社長・CEOの交代が行われることが重要である。

社長・CEOの交代と後継者の指名は、企業価値を大きく左右する重要な意思決定であり、優れた後継者に対して最適なタイミングで社長・CEOの交代が行われることが望まれる。

（後継者計画の策定・運用）⁹³

社外取締役（法定・任意を問わず、指名委員会が設置されている場合は、特に指名委員会の委員となっている社外取締役）としては、適時・適切な社長・CEOの交代を行うための前提となる後継者計画の重要性を十分に認識し、その策定・運用が適切に行われるように、実効的に監督することが求められる。

従来、多くの日本企業において、後継者指名は現社長・CEOの専権事項と考えられていたと言われるが、現在のように変化の激しい経営環境において適切な後継者指名が行われるようにするためには、その検討プロセスの客観性と透明性を確保することが必要であり、社外取締役が適切に関与することが期待される。これは、社長・CEOの人事権を社外取締役に移すということではなく、最適な後継者指名を行うために現社長・CEOら社内者と社外取締役が共同して取り組むということであり、社外取締役の関与によりプロセスの客観性・透明性が確保されることで、株主や従業員を始めとした企業のステークホルダーの信頼や納得感を高め、後継者の就任後のリーダーシップを支えることにもつながると考えられる。社外取締役としては、こうした後継者計画に社外取締役が関与する意義と責任を十分理解した上で、取り組むことが期待される。

現状、日本企業の社長・CEOは社内昇格により就任するケースが多いが、会社の持続的な成長を実現するために最も優れた後継者を選ぶという観点からは、社内人材に限らず、幅広い人材プールから候補者を検討することも有益である。特に、グローバル競争の中で成長を目指す企業にとっては、社内者では有しない経験や資質が求められる場合も多いと考えられ、外国人を含め、グローバルな人材層の中から候補者を選定していくことや、社外人材を役員等のポストで採用し、社内で一定期間経験を積ませて、将来の社長・CEO候補として育成していくこと等についても積極的に検討するよう、社外取締役が後押ししていくことも重要である⁹⁴。

（解任等への対応）

例えば、長期間連続した業績低迷や組織ぐるみの大規模な不祥事発生の場合等、

⁹³ 経営トップの交代と後継者の指名の重要性や、後継者計画の策定・運用の在り方につき、CGSガイドラインの4.1、【別紙4：社長・CEOの後継者計画の策定・運用の視点】参照。

⁹⁴ 「外国機関投資家の株主提案により社外人材の登用を行う場合には、外国機関投資家側において外為法の規制との関係が問題となり得る点に留意が必要である。」との指摘があった。

会社の持続的な成長と中長期的な企業価値の向上にとって最適でないと判断した場合には、社長・CEOを再任しない、又は解任することの検討が必要となる。

このように社長・CEOの不再任又は解任の検討が必要な場合においては、社内者による積極的な対応を期待することが困難な場合も多いと考えられ、社外取締役が主体的・主導的に検討プロセスを進めるといった積極的な役割が期待される。

こうした場合に、社外取締役が躊躇することなく議論が行えるよう、あらかじめ社長・CEOの解任について検討を行うべき場合の基準を定め、その基準に基づき検討を始められるような仕組みを構築しておくことが有用である^{95,96}。

こうした基準については、その該当性判断がなるべく客観的にできるように、検討を開始すべき場合として、例えば、「中期経営計画等に掲げられた経営目標や報酬設計におけるKPIの標準ケースの目標水準を相当程度下回り、かつ、マクロ経済要因や同業他社との比較において合理的な説明が難しい場合」を入れておくといったことも考えられる。その際、中期経営計画等に掲げた経営目標・KPIやインセンティブ報酬におけるKPIが(一定の経営努力を要する)適正な水準に設定されていることが重要であるため、こうした目標設定の段階から、社外取締役が関与し、適正な水準となっていることを確認することが期待される。

また、独立した立場にある社外取締役は、社内者よりもこうしたプロセスを進めやすい立場にあると考えられるため、平時から社長・CEOのパフォーマンスをよく観察、評価しつつ、必要となった場合には、社長・CEOの交代を主導することも重要な役割である。

このように、社長・CEOの交代が必要となる場合への備えとしても、会社として平時より後継者計画に取り組む必要があり、社外取締役としては、独立した立場から、後継者の育成の仕組みの構築等、後継者計画の適切な監督に努めることが求められる⁹⁷。

3.2 経営陣の報酬に関する社外取締役の対応の在り方

社外取締役の最も重要な役割である「経営の監督」を行う上で、会社の持続的な成長に向けて経営陣に対して適切なインセンティブを付与するための手段として、適切な報酬設計を行うことは重要である。

お手盛り防止という利益相反の観点にとどまらず、会社の持続的な成長や中長期

⁹⁵ 解任基準を事前に明確にする趣旨は、社長・CEOの解任について検討を行う場合を予め明確にしておくことで解任に関する議論に入りやすくする趣旨であり、形式的な基準を定め、機械的な運用により社長・CEOの解任を行うことを推奨するものではない。

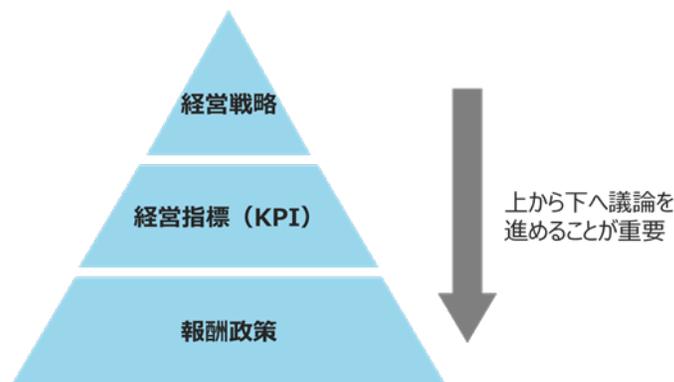
⁹⁶ 「実際に社外取締役をやっていて解任の議論をするのは難しい。そうしたときに、議論の入り口として解任基準をつくっておくと議論に入りやすいという効果はあると思う。またCEO等も基準を見ながら、このようになると自分自身に対する評価がネガティブになるのだということを理解することができる。」との指摘があった。

⁹⁷ コーポレートガバナンス・コードの第4章参照。

的な企業価値の向上に向け、企業理念や経営戦略に基づく中長期的な経営目標（KPI）と統合的な報酬設計になっているかを確認することが重要である^{98,99}。

その際、従業員等の賃金体系とのバランス等についても配慮しつつ、中長期的な観点から経営陣による適切なリスクテイクに対する後押しになっているか、グローバルな人材が確保できるか、といった観点が重要となる。

社長・CEOの評価をする上で、社長・CEOに問題があると認められる場合においても、例えば指名委員会で解任する（あるいは再任しない）という厳格な選択を行う前に、報酬委員会における評価を通じて、経営の改善に取り組むようシグナルを発することが考えられる。このように、経営陣の評価は指名委員会と報酬委員会に共通するテーマであるため、両委員会間の連携を図るよう、留意すべきである。



4 取締役会、指名委員会・報酬委員会の実効性評価

取締役会の実効性評価に際しては、実施方法や実施結果について取締役会において議論し、PDCA サイクルを回していくことが求められる¹⁰⁰。

実効性評価においては、取締役会の運営に関する課題のみならず、ガバナンスの実効性確保の観点から、幅広く課題を把握し、改善につなげていくことが期待される。

⁹⁸ その際には、企業内容等の開示に関する内閣府令の一部を改正する内閣府令（平成 31 年内閣府令第 3 号）により、報酬プログラムの説明（業績連動報酬に関する情報や役職ごとの方針等）やプログラムに基づく報酬実績等の記載が求められるようになったこと（金融庁『「企業内容等の開示に関する内閣府令」の改正案に対するパブリックコメントの結果等について」（2019 年 1 月 31 日）参照）や、令和元年改正会社法及び同法を受けた会社法施行規則により、取締役の個人別の報酬の決定方針を定めることやその概要の開示が求められるようになること等、株主等に対し、従来以上に具体的な情報開示（説明責任）が求められるようになっていく点にも留意する必要がある。

⁹⁹ 業績連動報酬等の導入を検討する際の要素等につき、CGS ガイドラインの 4.2.参照。

¹⁰⁰ 取締役会の実効性評価については、CGS ガイドラインの 2.5.5.参照。委員会の実効性評価については、CGS ガイドラインの【別紙 3：指名委員会・報酬委員会活用の視点】5.参照。

4.1 取締役会評価の実施に主体的に関与する

取締役会の実効性を高めるため、取締役会評価のアンケートやインタビューの実施に際し、社外取締役が主体的に関与していくことが望まれる。具体的には、定期的に第三者評価を入れることを提案する等、実施手法に関して意見を述べることや、アンケート項目の作成に関与することが考えられる。取締役会議長を務める社外取締役や筆頭社外取締役から、各取締役に対してインタビューを実施することも有意義である。

4.2 経営陣にフィードバックし、改善策の検討を促す

取締役会評価の結果について、社外取締役が経営陣に対してフィードバックを行い、経営陣にその結果を踏まえた具体的な改善策について検討するように促すことが望まれる。

その際、取締役会の運営の在り方（前述「2 取締役会の実効性を高めるための働きかけ」参照）に加え、会社の機関設計や取締役会の構成、また、指名委員会・報酬委員会等の任意の委員会の設置の必要性や運営の在り方¹⁰¹、会社側に望むサポート体制・環境整備等、ガバナンスの実効性確保の観点から幅広く課題を捉えることが重要である。

4.3 社外取締役自身の評価を行う

社外取締役は経営の監督者であり、監督者である社外取締役を直接に監督する立場にある者は基本的に存在しないことから、独善に陥るリスクがあることを自覚し、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社外取締役自身が十分な貢献ができているか、謙虚な姿勢で自己評価・自省を行い、自律的にPDCAサイクルを回していくことを心掛けるべきである。

こうした観点から、社外取締役は「株主からの付託を受けて、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観点から経営を監督すること」が基本的な役割であることを踏まえ、各社外取締役がこうした役割を十分に果たしているかについて、客観的な評価を受ける仕組みとして、取締役会の実効性評価の機会を活用し、例えば、取締役会議長を務める社外取締役や筆頭社外取締役から、一人一人の社外取締役に対して、評価のフィードバックを行うこと、更に、指名委員会等における社外取締役の指名や再任の検討につなげていくことや、株主総会での再任議案の議

¹⁰¹ 任意の指名委員会・報酬委員会については、取締役会と一体として機能しているかを評価することが重要である。

決に資するように実効性評価の概要¹⁰²を公表すること等も有意義であると考えられる。

4.4 社外取締役の構成やサクセッションプランを考える

取締役会の実効性評価の結果（社外取締役自身の評価を含む）や会社が置かれた状況（経営戦略上の重点課題等）を踏まえ、取締役会・社外取締役を集合体（チーム）として捉え、様々な資質や背景を有する人材を組み合わせて全体として必要な資質・背景を備えさせる観点から、指名委員会が中心となり、社外取締役の人材ポートフォリオの在り方を検討し、一定の任期で新陳代謝を図っていく必要があることも踏まえつつ、中長期的な時間軸で適切な構成を維持・確保するためのサクセッションプラン（後継者計画）について、社外取締役自身が主体的に考えていくことも重要である¹⁰³。

その際、スキルマトリックス¹⁰⁴を作成して確認する等により、性別や国籍の多様性にとどまらず、専門分野やバックグラウンド（出身）の多様性も考慮し、会社が目指している取締役会の在り方を踏まえて社外取締役全体として必要なスキルセットが確保されるよう、配慮することが重要である¹⁰⁵。

また、取締役会の監督機能を強化するため、社外取締役を取締役会議長とすることや、筆頭社外取締役を選任することも有効な策であると考えられる。

5 取締役会以外の場でのコミュニケーション

5.1 社外役員のみでの議論の場を設ける

コーポレートガバナンス・コードの補充原則4-8①においては、「例えば、独立社外者のみを構成員とする会合を定期的開催するなど、独立した客観的な立場に基づく情報交換・認識共有を図るべきである」とされている。社外役員（社外取締役及び社外監査役）間で忌憚のない活発な議論を行うことで、必要な場合に連携して行動するための土台となる、社外役員間の信頼関係の構築につなげることができる。また、積極的なコミュニケーションを通じて経営戦略等に関する方向性について認識共有（すり合わせ）を図ることで、社外取締役としての発言力を強め、取締

¹⁰² 必ずしも個々の社外取締役の評価を開示するというのではなく、社外取締役の評価も含め、どのようなプロセス・仕組みで取締役会の実効性評価を行っているかということを開示することを想定している。

¹⁰³ CGSガイドラインの【別紙2：社外取締役活用の視点】9参照。

¹⁰⁴ 取締役会に必要なスキルを分野ごとに表にまとめ、どの取締役がどの分野について知見や専門性を備えているかを示した表のこと。

¹⁰⁵ 企業向けアンケート調査において、スキルマトリックスの作成・公表状況を訊ねたところ、作成している企業は14%、公表している企業は4%であった。参考資料2 図表34参照。

役会における議論に独立した立場からの視点を入れることにもつながると考えられる¹⁰⁶。

社外役員のみでの議論の場の開催のタイミングについては、取締役会開催日との関係で、①取締役会の事前に開催する場合、②取締役会の終了後に開催する場合、③取締役会とは関係なく不定期に開催する場合が考えられる。

そのうち、特に、①取締役会の事前に開催するものは、論点や課題に対する各人の理解を深めるとともに、意見の形成に寄与し、取締役会の審議の活性化につながる効果が期待される。一方、②取締役会の終了後に開催するものは、取締役会では発言に至らなかった疑問点や、発言のタイミングを逸してしまった意見を共有することができる。特に、取締役会での議論に対して他の社外取締役がどのような課題意識を持っているかを確認した上で、ある程度共通する課題意識についてはあらためて執行側にフィードバックすることにより、具体的な対応につなげることも可能となる。

なお、社外役員のみでの議論の場には、必要に応じて、社内監査役や会計監査人、非業務執行の社内役員、また、監査担当役員やその他執行役員等を入れることも有用である。

5.2 取締役会以外のインフォーマルな議論の場を設ける

社外取締役向けアンケート調査において、「取締役会を活性化させるために有効だと考える施策」として最も回答数が多かったのが「取締役会以外のインフォーマルな議論の場を設ける／充実させる」ことであった。

取締役会では時間的制約があるため、端的な意見表明を行うことが優先されることもあるが、会社としての方向性や経営戦略といった大きなテーマを議論するためには、ある程度まとまった時間が必要である。時間的な制約が比較的少ないインフォーマルな議論の場を設けることにより、結論を出すことに縛られずに自由闊達に意見交換を行うことができ、様々な問題について深掘りすることが可能となる¹⁰⁷。

¹⁰⁶ 社外取締役向けアンケート調査及び企業向けアンケート調査において、「社外役員のみでの議論の場」があると回答した社外取締役は56%、企業は45%であった。また、今後、「社外役員のみでの議論の場」を望んでいると回答した社外取締役は33%であった。参考資料2 図表19 参照。

¹⁰⁷ 社外取締役向けアンケート調査及び企業向けアンケート調査において、「取締役会以外のインフォーマルな議論の場」があると回答した社外取締役は63%、企業は61%であった。また、今後、「取締役会以外のインフォーマルな議論の場」を望んでいると回答した社外取締役は37%であり、今後望むサポート体制・環境として最多であった。詳細については、参考資料2 図表19 参照。

更に、社外取締役向けアンケート調査において、取締役会の議論を活性化させるために有効だと考える対策を訊ねたところ、「取締役会以外のインフォーマルな議論の場を設ける／充実させる」との回答が54%で最多であった。参考資料2 図表38 参照。

5.3 経営陣（特に社長・CEO）とのコミュニケーションを充実させる

社内役員が同席している平場では話しにくいこともあるため、社外取締役と経営陣（特に社長・CEO）との非公式な意見交換の場を設け、コーポレートガバナンスへの理解及び意欲や、経営環境をどう捉え、中長期的な経営戦略についてどのように考えているのか等について把握し、理解を深めることが重要である。

例えば、社外取締役が取締役会議長を務めている場合や筆頭社外取締役が置かれている場合は、社外取締役を代表して、取締役会議長や筆頭社外取締役が定期的に社長・CEOと1対1で話をする機会を作ることにも有意義である。

また、社外取締役と非業務執行の社内役員との非公式な意見交換の場を設けることも有意義である。

6 投資家との対話やIR等への関与

「株主からの付託を受けて、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観点から経営を監督すること」が社外取締役の基本的な役割であることを踏まえれば、資本市場との対話を行うことも社外取締役の重要な役割であり、機関投資家からの期待も大きい。

社外取締役と投資家との対話やIR等を通じた投資家へ情報発信は、投資家を含めた資本市場の視点や評価を把握し、これを取締役会の議論に反映させるとともに、取締役会において検討し、決定した経営方針について投資家等に説明し、その理解と納得につなげる上で意義が大きいものである。

6.1 投資家との対話を行い、その視点を取締役会の議論に反映させる

社外取締役は、投資家との対話を通じ、投資家が会社の状況をどのように見ているかという資本市場の視点を把握するとともに、投資家の意見に耳を傾け、会社の持続的な成長と中長期的な企業価値の向上に有用となり得るものは、取締役会での議論に反映させる役割を担っており、いわば投資家との窓口（インターフェイス）

になることも期待されている^{108,109,110,111}。

投資家との対話を行うこと¹¹²については、法令上必ずしも取締役会等による承認が必要となるものではないと解されるが、社外取締役が投資家との対話に関する積極的な役割を果たしやすくするために、投資家から社外取締役との対話の要請があった場合等の対応方針や手続（例えば、主として対応する社外取締役（取締役会議長や筆頭社外取締役等）、取締役会への事前や事後の情報共有、取締役間の事前の意見交換）、情報管理方針（内部情報の取扱い等）等について、取締役会においてあらかじめ定めておくことも考えられる¹¹³。

6.2 監督者として投資家等への発信・説明を行う

会社の重要な経営課題については、取締役会において十分に議論した上で決定した方針について、取締役会の一員であり¹¹⁴、経営を監督する立場にある社外取締役が投資家等に対して説明することは、社外取締役として説明責任を果たすとともに、

¹⁰⁸ 英国の THE UK CORPORATE GOVERNANCE CODE (2018年7月改訂)では、「1 Board Leadership and Company Purpose」として「3. In addition to formal general meetings, the chair should seek regular engagement with major shareholders in order to understand their views on governance and performance against the strategy. Committee chairs should seek engagement with shareholders on significant matters related to their areas of responsibility.」と規定され、取締役会議長や委員会の委員長は、主要な株主の見解を理解するため、定期的な対話（エンゲージメント）を行うべきとされている。

¹⁰⁹ とりわけ、重要性の高い議案に関する対話においては、社会取締役の中で主に投資家と対話を担う社外取締役を定め、その者が中心となって社外取締役全体の考えを総括して対話に臨むことも考えられる。

¹¹⁰ スチュワードシップ・コードに関する有識者検討会（令和元年度版）『『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～投資と対話を通じて企業の持続的成長を促すために～〉（2014年2月26日策定、2017年5月26日改訂、2020年3月24日再改訂）の脚注17において、「例えばガバナンス体制構築状況（独立役員の活用を含む）や事業ポートフォリオの見直し等の経営上の優先課題について投資先企業との認識の共有を図るために、業務の執行には携わらない役員（独立社外取締役・監査役等）との間で対話を行うことも有益であると考えられる。」とされている。

¹¹¹ 事業ポートフォリオに関する投資家との対話については、事業再編ガイドラインの3.2.2参照。

¹¹² 投資家との対話を行うこと自体は、「業務執行」には該当しないため、社外取締役が投資家との対話を行ったとしても、それによって「社外」性（会社法第2条第15号イ参照）が否定されるものではないと解される。

¹¹³ こうした対応方針をあらかじめ定めておく趣旨は、社外取締役と投資家との対話が円滑に行われるようにすることにあり、その内容や運用が抑制的なものにならないよう、留意する必要がある。

¹¹⁴ 「社外取締役も取締役会の構成員であり、取締役会で決定した事項については、社外取締役も、基本的にこれに沿った説明を行う必要がある。」との指摘があった。

取締役会として決定した方針の合理性や妥当性について投資家等の理解と納得につなげる上でも有効である¹¹⁵。

特にガバナンスに関して、その一義的な担い手である社外取締役が投資家等に対して、現状の説明にとどまらず、自らの課題意識等について説明することは、ガバナンスが有効に機能していることへの信頼感の醸成にもつながる有効な方法であると考えられる。

具体的な場面としては、株主総会、IR 説明会や機関投資家との対話の機会等が考えられる。その際、投資者に伝えるべき情報は公平かつ適時に情報開示するというフェア・ディスクロージャー・ルール¹¹⁶にも留意しつつ、投資家との対話に関する方針や対話の対象となりえる情報等について開示を行った上で、投資家等との対話の場で社外取締役が積極的に説明を行っていくことが望ましい。

7 情報収集、研修・研鑽

7.1 能動的に情報を入手する

コーポレートガバナンス・コードの原則 4-13 においては、取締役は「その役割・責務を実効的に果たすために、能動的に情報を入手すべきであり、必要に応じ、会社に対して追加の情報提供を求めるべきである」とされている。また、特に社外取締役は、会社内部の情報へのアクセスが相対的に限られている場合が多いため、コーポレートガバナンス・コードの補充原則 4-13①においては、「社外取締役を含む取締役は、透明・公正かつ迅速・果断な会社の意思決定に資するとの観点から、必要と考える場合には、会社に対して追加の情報提供を求めるべきである」とされている。

社外取締役がその役割を果たす上で、十分な情報収集を行うことは極めて重要である。目的意識を持って、業界に関する知見、会社の経営資源の状況、同業他社の状況、業績の進捗状況等、様々な情報の収集に努めることが期待される。

また、会社から提供される情報にとどまらず、必要な情報は自ら積極的に情報を

¹¹⁵ ただし、社外取締役が経営陣同席の場で発信・説明を行うにとどまらず、経営陣と一体となって（執行側と同じ立場で）発信・説明を行うことは、社外取締役の監督者としての独立性に疑念を持たれるおそれがあるため、留意が必要である。

¹¹⁶ フェア・ディスクロージャー・ルールとは、金融商品取引法第 27 条の 36 に基づき、「(有価証券の) 発行者が未公表の決算情報などの重要な情報を証券アナリストなどに提供した場合、当該発行者に対して、意図的な伝達の場合には同時に、意図的でない伝達の場合は速やかに、当該情報を公表する義務を課すもの」をいう（田原泰雅ほか「【平成二九年改正金商法の解説 (2)】フェア・ディスクロージャー・ルール」旬刊商事法務 2140 号 22 頁 (2017)）。同ルールは、投資家に対する公平かつ適時な情報開示を確保し、全ての投資家が安心して取引できるようにするためのものであり、発行者による早期の情報開示を促進し、ひいては投資家との対話を促進するという積極的意義が活かされるような運用が期待されている。

取りに行く姿勢が求められる。そのためにも、日頃から社内外に非公式の情報ネットワーク・人的ネットワークを作っておくことが重要である。また、経営会議への出席、現地視察における意見交換、監査役等や内部監査部門との情報交換も有意義である。

7.2 研修及び研鑽

社外取締役として、社内にはない幅広い視点や洞察を持ち込み、取締役会等の議論に付加価値をつけるために、市場・産業構造の変化や業界動向、ESGやSDGsの大きな潮流等の国際情勢等について、能動的に情報を取りに行くほか、取締役会で議論すべき視点についての海外の最新動向を取り込めるよう、各種のセミナーや研修サービスの活用も含め、研鑽を積むことが有用である。

リスク管理やコンプライアンスの観点からも、社会課題の変化に応じて頻繁に変更されるハードローやソフトローについて知識をアップデートするために主体的に研修を受講する等、不断の自己研鑽の努力が期待される。

第3章 会社側が構築すべきサポート体制・環境

社外取締役がその役割・責務を十分に果たすためには、会社側において、社外取締役の役割について積極的に捉え、その機能の発揮に向けて社外取締役の活動をサポートする体制を整えることが必要であり、社外取締役の要望に応じて、あるいは会社側から能動的に、社外取締役の活動をサポートするための会社側の体制を充実させていくことが求められる。

まずは、第2章で述べた取組については、社外取締役とともに会社側においても対応・推進に努めることが求められるが、本章では、会社側が構築すべきサポート体制のうち特に重要なものとして、社外取締役への情報提供と外部の専門家を利用する際の費用面のサポートを挙げている。

1 社外取締役への情報提供に関するサポート体制・環境

1.1 社内の情報にアクセスできる環境の整備

会社としての情報管理ポリシーについてあらかじめ確認した上で、社外取締役がいつでも必要なときに、過去に開催された経営会議等の社内会議、取締役会の資料、議事録等にアクセスできる環境を整えることが重要である¹¹⁷。

例えば、積極的に取り組んでいる企業の例としては、若手社員を社外取締役の補佐として配置し、当該若手社員を介して必要な社内の情報を入手できるような仕組みを作っているという取組事例もある。

1.2 取締役会の運営・支援の役割を担う取締役会事務局の機能強化

社外取締役が活躍する上で、取締役会の運営・支援の役割を担う取締役会事務局の役割は重要であり、取締役会の議案の論点整理や事前の情報提供、平時から社外取締役が必要と考える情報を円滑に入手できるような環境整備等を行うことが望まれる。

これに加え、取締役会の実効性評価の結果について、経営陣に対してフィードバックを行う際に、取締役会事務局が積極的に社外取締役の声を取り上げることも重要である（前述第2章4.2参照）。

また、新任の社外取締役に対しては、役割や責務、社内体制、事業内容等につい

¹¹⁷ 社外取締役向けアンケート調査及び企業向けアンケート調査において、「経営会議等への出席／資料・議事録の閲覧権」があると回答した社外取締役は53%、企業は46%であった。また、今後、「経営会議等への出席／資料・議事録の閲覧権」を望んでいると回答した社外取締役は26%であった。

社外取締役向けアンケート調査及び企業向けアンケート調査において、「社内システムへのアクセス権限」があると回答した社外取締役は32%、企業は26%であった。また、今後、「社内システムへのアクセス権限」を望んでいると回答した社外取締役は21%であった。参考資料2 図表19参照。

て説明を行うとともに、選任後も適宜情報のアップデートの機会を提供することが望まれる。

更に、社外取締役として研鑽を積むため、専門の団体による研修やセミナーの紹介や、受講する際の費用負担等の支援を行うことも重要である。

1.3 取締役会の事前説明及び資料の早期提供

取締役会に先立ち、議案の資料を事前配付（例えば、取締役会の3日前までの提供）するとともに事前説明を行うことは、限りある取締役会の審議時間を有効に活用し、建設的な議論を行うために必要不可欠である。

その際には、社外取締役が、社内の事情について必ずしも十分には精通していないことを前提に、取締役会において有意義な議論を通じて適切な判断を行うことに資するような形（論点整理や社内での検討経緯等）での情報提供を心掛けることが重要である。

なお、社外取締役へのインタビュー調査及び社外取締役向けアンケート調査において、アルファベット3文字等の業界用語や略語の理解に苦勞しているという声が多く寄せられた。業界用語や略語のリストを作るもののほか、社外者に対しても理解しやすい説明を心掛けることが求められる。

2 外部の専門家を利用する費用面のサポート

特に経営陣との間に利益相反リスクがあるような局面（第1章《心得5》参照）や事業ポートフォリオの見直し等において、社外取締役が積極的な役割を果たすために、必要な場合には外部の専門家（弁護士や財務アドバイザー等）を利用できるよう、あらかじめ、取締役会に発議して取締役会として決定する仕組みを作っておく、あるいは合理的な範囲で社外取締役に権限を付与しておくことが考えられる¹¹⁸。

具体的には、MBOや支配株主による買収等の場合の特別委員会による法務や財務のアドバイザーの選任や、事業ポートフォリオの見直しについて株主から提案を受けた場合に取締役会においてストラテジックレビュー¹¹⁹を行うための外部アドバイザーの活用等が考えられる。以上

¹¹⁸ 社外取締役向けアンケート調査及び企業向けアンケート調査において、「外部専門家を選任し、会社の費用負担で助言を得る権限」があると回答した社外取締役は12%、企業は8%であったが、今後、「外部専門家を選任し、会社の費用負担で助言を得る権限」を望んでいると回答した社外取締役は29%に上った。詳細については、参考資料2 図表19参照。

¹¹⁹ ストラテジックレビュー（Strategic Review）とは、企業価値の最大化を目的として事業の戦略的な見直しを実施するものである。欧米企業においては、株主からの提案を受けて、外部の財務アドバイザー等の専門家も活用しながら、ストラテジックレビューが実施されることがある。なお、ストラテジックレビューの実施のための委員会（Strategic Review Committee）が設置されることもある。

添付1：CGS研究会（第2期） 委員等名簿

（50音順 敬称略 2020年7月31日時点）

座長	神田 秀樹	学習院大学大学院法務研究科 教授
	青 克美	株式会社東京証券取引所 執行役員
	石田 猛行	インスティテューショナルシェアホルダーサービシーズ 代表取締役
	伊藤 邦雄	一橋大学 CFO 教育研究センター長 / 中央大学大学院戦略経営研究科特任教授
	江良 明嗣	ブラックロック・ジャパン株式会社 運用部門 インベストメント・スチュワードシップ部長
	大杉 謙一	中央大学法科大学院 教授
	太田 順司	株式会社東芝 社外取締役
	大場 昭義	日本投資顧問業協会 会長
	翁 百合	株式会社日本総合研究所 理事長
	神作 裕之	東京大学大学院法学政治学研究科 教授
	小口 正範	三菱重工業株式会社 元取締役副社長執行役員 (現同社顧問)
	後藤 元	東京大学大学院法学政治学研究科 教授
	小林 喜光	株式会社三菱ケミカルホールディングス 取締役会長
	佐久間総一郎	一般社団法人日本経済団体連合会 経済法規委員会企画部会長 (日本製鉄株式会社 常任顧問)
	澤口 実	森・濱田松本法律事務所 弁護士
	武井 一浩	西村あさひ法律事務所 弁護士
	塚本 英巨	アンダーソン・毛利・友常法律事務所 弁護士
	寺下 史郎	株式会社アイ・アールジャパン 代表取締役社長・CEO
	富山 和彦	株式会社経営共創基盤 代表取締役 CEO
	中村 豊明	前 株式会社日立製作所 取締役
	藤田 友敬	東京大学大学院法学政治学研究科 教授
	松元 暢子	学習院大学法学部 教授
	三笥 裕	長島・大野・常松法律事務所 弁護士
	宮島 英昭	早稲田大学商学学術院 教授
	柳川 範之	東京大学大学院経済学研究科 教授

(オブザーバー)

井上 俊剛	金融庁 企画市場局 参事官
竹林 俊憲	法務省 大臣官房参事官

添付 2 : CGS 研究会 (第 2 期) 審議経過

第 17 回 (2020 年 5 月 13 日)

- ・ 本研究会の再開の趣旨について
- ・ 社外取締役向けアンケート調査の結果について
- ・ 「社外取締役の在り方に関する実務指針 (仮称)」 (案) について

第 18 回 (2020 年 6 月 9 日)

- ・ 社外取締役向けアンケート調査の結果について
- ・ 「社外取締役の在り方に関する実務指針 (仮称)」 (案) について