

## 社外取締役の在り方に関する実務指針(仮称)

2020 年〇月〇日策定  
経済産業省

※「社外取締役の声」は、公表版では割愛させていただきます。

## 目次

### はじめに

- (策定の経緯)
- (本ガイドラインの位置づけ)
- (本ガイドラインの目的と主な対象)
- (本ガイドラインの構成)
- (本ガイドラインで掲載している社外取締役の声)
- (社外取締役へのインタビュー調査)
- (社外取締役向けアンケート調査)
- (企業向けアンケート調査)
- (用語の定義)

## 第1章 社外取締役の5つの心得

### 《前説》社外取締役の位置付け

- (株主からの付託を受けて経営を監督する役割)
- (取締役としての善管注意義務)
- (「社外性」の要件)
- (令和元年会社法改正において、社外取締役を置くことが義務付けられた趣旨)

### 《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、経営を担う経営者（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、経営者の交代を主導することも含まれる。

- (社外取締役が行うべき「経営の監督」について)
- (執行と監督の分離について)
- (「助言」という役割について)
- (経営者の適切なリスクテイクをサポートする役割)

### 《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、長期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、企業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。

- (社内の常識にとらわれない客観的な視点)
- (長期的な視点)

(ESG や SDGs を含めた持続可能性を意識した経営の重要性)  
(各事業部門の利害にとらわれない全社的な全体最適の視点)

《心得 3》社外取締役は、業務執行から独立した立場から、経営者（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。

《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。

《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。

## 第 2 章 社外取締役としての具体的な行動の在り方

### 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

### 2 取締役会の実効性を高めるための働きかけ

#### 2.1 取締役会の開催回数・時間とアジェンダセッティング

2.1.1 取締役会の役割・機能を確認する

2.1.1 取締役会の在り方を踏まえ、必要な審議時間の確保を求める

2.1.1 重要な議案に注力できるように取締役会の議案の厳選を求める

2.1.2 中長期の経営戦略に関する議論を増やすよう求める

2.1.3 中長期の経営戦略の決定等の重要な議題については、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

#### 2.2 取締役会を活性化させるための運営の工夫

2.2.1 発言を増やすための工夫

2.2.2 その場で結論を得ることを目的としない審議の時間を設ける

2.3.4 取締役会で発言する際の心掛け

2.3.5 取締役会で対応を求めた内容について、対応の進捗状況をモニタリングする

#### 2.3 取締役会において建設的な議論を行うための事前準備に関する取組

2.3.1 社内での検討経緯について情報共有を求める

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

#### 2.3.4

#### 2.3.4 その他の工夫

### 3 指名・報酬への関与の在り方

#### 3.1 経営者の指名に関する社外取締役の対応の在り方

#### 3.2 社外取締役の選任に関与する

#### 3.2 経営者の報酬に関する社外取締役の対応の在り方

### 4 事業ポートフォリオの議論

#### 4.1 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

### 4 取締役会、指名・報酬委員会の実効性評価

#### 4.1 取締役会評価の実施に主体的に関与する

#### 4.2 経営陣にフィードバックする

#### 4.2 社外取締役自身の評価を行う

### 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

#### 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

#### 5.3 経営者（特に社長・CEO）とのコミュニケーションを充実させる

### 6 投資家との対話やIR等への関与

#### 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

#### 6.2 監督者として投資家等への発信・説明を行う

### 7 情報収集、研修・研鑽

#### 7.1 能動的に情報を入手する

#### 7.2 研修及び研鑽

## 第3章 会社側が構築すべきサポート体制・環境

### 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

#### 1.2 取締役会の運営・支援の役割を担う取締役会事務局等の機能強化

#### 1.3 取締役会の事前説明及び資料の早期提供

### 2 外部の専門家を利用する費用面のサポート

(参考資料) 社外取締役の現状に関するデータ集

## 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付けられて以降、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、持続的な成長と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、東証一部・二部上場企業の全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、持続的な成長と企業価値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)(以下、「CGS研究会」という)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、会社法及びコーポレートガバナンス・コード(以下、「CG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。

主に上場企業の経営陣や実務担当者を対象として、経済産業省が策定した「コーポレート・ガバナンス・システムに関する実務指針<sup>1)</sup>(以下、「CGSガイドライン」という)、「グループ・ガバナンス・システムに関する実務指針<sup>2)</sup>(以下、「グループガイドライン」という)及び「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～(仮称)<sup>3)</sup>」と並び、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の実務指針であるが、社外取締役を主な対象としている点が特徴である。

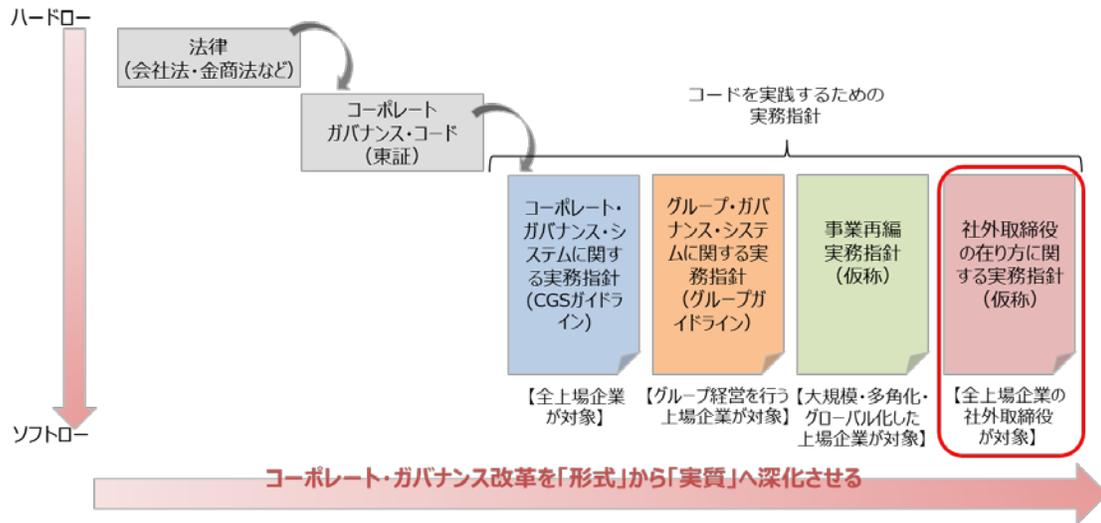
---

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

<sup>2</sup> URL: [https://www.meti.go.jp/press/2019/06/20190628003/20190628003\\_01.pdf](https://www.meti.go.jp/press/2019/06/20190628003/20190628003_01.pdf)

<sup>3</sup> URL:

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、CGコード及びCGSガイドラインにおける考え方<sup>45</sup>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に基づき、社外取締役の在り方を整理している。



<sup>4</sup> コーポレートガバナンス・コード（2018年6月改訂）では、基本原則4において「取締役会等の責務」を以下のように説明している。

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、会社の持続的成長と中長期的な企業価値の向上を促し、収益力・資本効率等の改善を図るべく、

- (1) 企業戦略等の大きな方向性を示すこと
- (2) 経営陣幹部による適切なリスクテイクを支える環境整備を行うこと
- (3) 独立した客観的な立場から、経営陣（執行役及びいわゆる執行役員を含む）・取締役に対する実効性の高い監督を行うこと

をはじめとする役割・責務を適切に果たすべきである。

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

<sup>5</sup> 「コーポレート・ガバナンス・システムに関する実務指針」（経済産業省、2018年9月28日改訂）では、「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」と指摘しつつ、「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。」としている。

## (本ガイドラインの目的と主な対象)

本ガイドラインは、今般の会社法改正において上場企業等における社外取締役の設置が義務付けられた趣旨も踏まえ、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の方を含む）を広く対象として、社外取締役に対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、企業の持続的な成長に向けた実質的な機能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、こうした企業において社外取締役に務める方には、本ガイドラインの提言を踏まえた積極的な取組が期待される。

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、監査役の方、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の方に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、社外取締役の方に加え、社長・CEOをはじめとする経営陣の方や取締役会事務局等の方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に広く対象として、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、CG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歩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、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。

### （本ガイドラインで掲載している社外取締役の声）

本ガイドラインでは、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等を、「社外取締役の声」として数多く掲載している。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でどのような行動を実際にとっているのか、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、「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く、「実務指針」としての提言は、「社外取締役の声」から共通項あるいは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文の記載部分であり、「社外取締役の声」は付属の参考資料との位置づけである。

### （社外取締役へのインタビュー調査）

経済産業省では、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）<sup>6</sup>。

なお、インタビュー対象者の選定にあたっては、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、弁護士などの属性や機関設計なども考慮した。

### （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、東証一部・二部

---

<sup>6</sup> 本調査の質問票や結果概要については、以下を参照。

URL : [https://www.meti.go.jp/policy/economy/keiei\\_innovation/keizaihousei/pdf/ggs/R1\\_ita\\_kuhoukokusyo.pdf](https://www.meti.go.jp/policy/economy/keiei_innovation/keizaihousei/pdf/ggs/R1_ita_kuhoukokusyo.pdf)

上場企業の全社外取締役延べ 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) <sup>7</sup>。

調査期間	2019年11月～2020年1月
調査対象	2019年9月時点における東京証券取引所第一部上場企業および第二部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、東証一部・二部上場企業 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」という) <sup>8</sup>。

調査期間	2019年11月～2020年1月
調査対象	2019年9月時点における東京証券取引所第一部上場企業および第二部上場企業 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%)

#### (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 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

<sup>7</sup> 本調査の調査票や結果概要については、以下を参照。

URL : [https://www.meti.go.jp/policy/economy/keiei\\_innovation/keizaihousei/corporategovernance.html](https://www.meti.go.jp/policy/economy/keiei_innovation/keizaihousei/corporategovernance.html)

<sup>8</sup> 注●参照。

役員その他重要な使用人を指す。

- 経営経験者：現役の経営陣やその退任者を指す。
- 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ける任意の諮問機関としての指名委員会・報酬委員会を含む。

## 第1章 社外取締役の5つの心得

### 《前説》社外取締役の位置付け

#### (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、次の通りとなっている。

#### (監査役会設置会社<sup>9</sup>)

①会社の業務執行の決定（特に重要な業務執行の決定<sup>10</sup>）、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<sup>11</sup>)

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<sup>12</sup>）、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<sup>13</sup>)

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）<sup>14</sup>、②執行役等<sup>15</sup>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<sup>16</sup>、会社に対する善管注意義務（善良な管理者の注意をもって、委任事務を処理する義務）<sup>17</sup>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

---

<sup>9</sup> 会社法第362条第2項。

<sup>10</sup> 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）。

<sup>11</sup> 会社法第399条の13第1項。

<sup>12</sup> 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）。

<sup>13</sup> 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。

<sup>14</sup> 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）。

<sup>15</sup> 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）。

<sup>16</sup> 会社法第330条。

<sup>17</sup> 民法第644条。

な成長と中長期的な企業価値の向上<sup>18</sup>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を向上させていくためには、従業員、顧客、取引先、債権者、地域社会など、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。

【CG コード【基本原則1】考え方参照】

### （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、当該会社及びその会社における業務を執行していないこと等が定められている（会社法2条15号）。

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。

### （令和元年会社法改正において、社外取締役を置くことが義務付けられた趣旨）

令和元年12月に成立した会社法の一部を改正する法律（令和元年法律第70号）<sup>19</sup>において、上場会社等<sup>20</sup>は社外取締役を置くことが義務付けられた。

「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

<sup>18</sup> CG コードの副題及び基本原則2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。

<sup>19</sup> 令和元年12月4日成立、同月11日公布。社外取締役を置くことの義務付けに関する改正規定は、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（会社法の一部を改正する法律附則第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付けに関する規定は、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（同第5条）。

<sup>20</sup> 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。

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<sup>21</sup>。

### (CG コードの考え方)

CG コード「第 4 章 取締役会等の責務」では、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。」としている。

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・果断な意思決定を促す効果を持つこととなるものと期待している。」としている。

**《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。**

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、経営を一義的に担う経営陣（特に社長・CEO）に対する監督であり、平時から経営陣の評価を行い、それに基づき報酬の決定を行うとともに、少なくとも一年に一度、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、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<sup>22</sup>。（「経営陣の指名・報酬への関与の在り方」については、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・報酬委員会における経営目標や報酬 KPI を踏まえた業績評価に加え、取締役会等における経営戦略に関する議論を通じて、持続的な成長と中長期的な企業価値向上の観点から、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、〈心得 2〉参照）

<sup>21</sup> 旬刊商事法務 No2226（2020）「令和元年改正会社法の解説〔V〕」参照。

<sup>22</sup> 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ると考えられる。

### (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<sup>23</sup>、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<sup>24</sup>。

社外取締役には、社内者から独立した客観的な立場から、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」(□第1章《前説》(令和元年会社法改正において、社外取締役を置くことが義務付けられた趣旨)参照)。

ここで、社外取締役が行うべき経営の「監督」については、経営陣が行う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<sup>25</sup>)の意味での監督も含まれることに留意が必要である。

具体的には、平時には社長・CEOを始めとした経営陣の業務執行が持続的な成長と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(再任を含む)や解任を行うこと、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など、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○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

<sup>23</sup> 監査役会設置会社については会社法 362 条 2 項 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。

<sup>24</sup> 田中亘『会社法〔第2版〕』(一般財団法人東京大学出版会、2018年)226頁。

<sup>25</sup> 「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。

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、必要な観点からの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、□心得2参照)。

また、経営理念(Purpose)と現場の行動が一致しているか、つまり、経営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<sup>26</sup>。

### （「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）

社外取締役の本務は経営の「監督」であり、「執行」は、一義的には取締役会で選任した社長・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<sup>27</sup>。

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の細部に口を出すこと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、社外取締役に求められている役割に鑑み、「執行」と「監督」の役割分担を十分意識した上で、より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、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、社長・CEOの交代を含め

<sup>26</sup> 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「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。

<sup>27</sup> 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。ただし、「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あたって、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、決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。

た経営陣に対する監督を行うことなどが期待されている。

### （「助言」という役割について）

現状、社外取締役に対して「経営の監督」以上に「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強く意識している（□アンケート調査参照）。

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<sup>28</sup>、「経営の監督」が社外取締役の基本的な（固有の）役割であるが、これに加えて、企業の機関設計や社外取締役の人数など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ると考えられ、こうした期待に応えることも重要である<sup>29</sup>。

### （経営陣の適切なリスクテイクをサポートする役割）

上記の通り、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。

「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。

CGコード（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と考えられるが本コードには、個々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。

---

<sup>28</sup> 機関設計により、執行に権限委任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。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。

<sup>29</sup> CGSガイドライン【別紙2：社外取締役活用の視点】1.参照。

急激な環境変化の中で、持続的な成長と中長期的な企業価値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」）を行うことが求められるが、新規分野への投資は不確実性の高いものであり、一定のリスクテイクは避けられない。

「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<sup>30</sup>。

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第2章5. 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、長期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、企業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を向上させるために会社の戦略的な方向付けを行うことは取締役会の主要な役割・責務の一つであり、CG コードの基本原則4は、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」を挙げている。

しかしながら、現状、日本企業においては、長期の企業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（□アンケート調査参照）。

会社の経営戦略の立案は、一義的には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、長期で幅広い多様な視点を提供することは、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

<sup>30</sup> 本研究会では、「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、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。」との意見があった。

す上で極めて重要である（2.1.3 参照）。

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。

以下においては、社外取締役が実務において心掛けている視点及びその意義について紹介する。

#### （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しまっ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」と言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など、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。

#### （長期的な視点）

社外取締役としては、長期的な視点に立つことに留意すべきである。中長期的な経営戦略を議論する際に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、「未来」への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、それが将来の持続的な成長と中長期的な企業価値にどのように結びついていくのか、「過去から現在、未来へ」という長期の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とが必要である。社外取締役としても、社内の人気が気づきにくいこれらの視点を外から取り込み、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<sup>31</sup>、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。

#### **（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「個別最適」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、社内の人間が言いにくいことを言え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すぎないことが重要である<sup>32</sup>。

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（□アンケート調査参照）。

### **《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・**

---

<sup>31</sup> 上場企業において、持続的成長のために「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、欧米と同様な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。

<sup>32</sup> 研究会では、「企業に対する経済的独立性という観点では、常勤の社外取締役（監査等委員等）（常勤の社外監査役にも同様の問題が発生しうる）においては、ある程度経済的な依存関係が生じる場合もあるが、いざというときに辞任する覚悟を持って意見を言えるような人が就任していれば問題なく、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」旨の指摘があった。

## 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、経営陣と不必要に敵対することは避け、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・支配株主等との利益相反が生じ得る場面においては、利害関係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。このため、独立的な立場<sup>33</sup>から社外取締役がその妥当性を判断することで、積極的に監督に関与することが期待される（□CGS ガイドライン 2.2.3 参照）。

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）や支配株主等による買収への対応
- 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）や支配株主等による買収への対応」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ふ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応が求められる（詳細は「公正な M&A の在り方に関する指針」を参照<sup>34</sup>）。

<sup>33</sup> 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強く要請される。

<sup>34</sup> 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）では、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は、手続の公正性を担保する上での基点であり、特に意

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うるため、これに準じた対応が求められると考えられる。

特に、支配株主が存在する企業においては、支配株主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<sup>35</sup>。

---

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している。

<sup>35</sup> 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」（2019年6月28日）では、「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」としつつ、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。」としている。

## 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た。

### 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、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する役割<sup>36</sup>について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<sup>37</sup>。

その際、社外取締役が機能発揮するための前提として、当該企業におけるいける社外取締役が機能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、必要なサポート体制整備について取り組む意欲があるかといった点について、経営陣の考え方を確認しておくことが重要である<sup>38</sup>。

また、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、期待される役割を果たすことができるか、持続的な成長と中長期的な企業価値の向上のために十分な貢献できるかという視点も重要である。

【アンケート調査結果を挿入予定】また、期待される役割を果たす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。

【CGS ガイドライン〇〇参照】

<sup>36</sup> 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意見があった。

<sup>37</sup> 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 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、選任前に社内でも明確にしておくべきであることにつき、CGS ガイドライン 3.2、【別紙2：社外取締役活用の視点】2参照。

<sup>38</sup> 研究会では、「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、機能などの議論を行う必要がある。」との指摘があった。

## 2 取締役会の実効性を高めるための働きかけ

CG 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」を第一に掲げた。

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より、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、積極的に働きかけることが強く望まれる。

そのためには、①取締役会の適切な議題選定（アジェンダセッティング）と②取締役会の活性化が必要となる。

以下では、「2.1 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。

さらに次のステップとして、議論の質を高めるため、「2.3 建設的な議論のための取組」を紹介する。

### 2.1 取締役会の開催回数・時間とアジェンダセッティング

取締役の限られた時間を最大限有効活用する観点から、当該企業における取締役会の役割・位置づけを明確にした上で、これを踏まえて、現在の取締役会の開催回数・頻度・時間などが適切なものとなっているかを検証し、必要に応じて見直しを提言することも重要となる。

現状では、執行側の社長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。

取締役会においてどのような議題を議論するかは非常に重要であり、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関与することが強く期待される。具体的には、社外取締役がアジェンダセッティングに能動的に関与し、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などが期待される

(☞中長期的な経営戦略等に関する議案を増やすための取組として、2.1.2 参照)。

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<sup>39</sup>。

社外取締役へのインタビューでは、限りある取締役会の時間を、長期的な経営戦略や会社の存亡に関わるような重要な議題に割くため、会社側に対して、取締役会の議題を厳選し、経営戦略の議論に割く時間を増やすよう求めているとのコメントが多く挙げられた。また、取締役会の毎回の議題選定プロセスに積極的に関与しているとの取組例も見られた。

### 2.1.1 取締役会の在り方（役割・機能）を明確にした上で、開催方法（回数・時間）審議事項や運用の在り方を見直す

会社がコーポレートガバナンスについて検討する際には、どのような会社を目指すのか、どのような取締役会を目指すのかを明確にした上で<sup>40</sup>取締役会がその役割や機能を果たすため、開催頻度や所要時間が適切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。

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、個別の業務執行の決定に関する議案を減らしつつ、取締役会の開催頻度を減らし、1回あたりの所要時間を長くすることも考えられる<sup>41,42</sup>。

### 2.1.2 取締役会の議案を厳選し、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

(取締役会の議案の厳選)

CGコード補充原則4-12①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している。限りある取締役会の時間を有効に活用するため、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

---

<sup>39</sup> 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」（2018年9月28日改訂）では、「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」としている。

<sup>40</sup> CGSガイドライン2.1.~2.2.参照。

<sup>41</sup> CGSガイドライン2.3.参照。

<sup>42</sup> 企業向けアンケート調査において、取締役会の年間開催回数を訊ねたところ、概ね14回程度であった。後掲アンケート調査結果p●参照。

取締役会には報告のみにするなど、取締役会は重要な議案の議論に注力するべきである。

特に個別の業務執行の決定に関する議案については、取締役会で取り扱うこととする実質的な理由は何か、取締役会で取り扱うことが経営の監督を実効的なものとする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<sup>43</sup>、社外取締役としても、それらの観点から、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のが望まれる。

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<sup>44</sup>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、取締役会の監督機能を重視して、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、多くの企業において「総資産の1%以上」といった数値基準で範囲を定める傾向が見られ<sup>45</sup>、取締役会への付議事項について、従来の相場観から設けられていた、このような一律の数値基準にとらわれるのは必ずしも適切ではなく、各社における取締役会の在り方に応じて柔軟に見直すべきものであると考えられる<sup>46</sup>。

#### （中長期的な経営戦略に関する議論）

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留まっており<sup>47</sup>、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

---

<sup>43</sup> 他方、個別の業務執行の決定に関する議案（報告を含む。）が取締役会に付議されることにより、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。

<sup>44</sup> 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。

<sup>45</sup> 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、設備投資等の絶対額を基準に判断する企業が多く、その際の総資産に占める設備投資の割合を1%以内とする企業が大半を占めるなど、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](https://www.meti.go.jp/shingikai/economy/cgs_kenkyukai/pdf/20190628_corp_gov.pdf)

<sup>46</sup> （取締役会の在り方についてはCGSガイドライン2.2参照。）

<sup>47</sup> 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」「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4.8%、「中期の経営戦略・経営計画」は12.6%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、後掲アンケート調査結果p●、p●参照。

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。

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、時間の制約のない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 5.2 を参照されたい。

### （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）

事業ポートフォリオに関する基本方針<sup>48</sup>については、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<sup>49,50</sup>。

また、特にスピノ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

---

<sup>48</sup> 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。

<sup>49</sup> 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。

<sup>50</sup> 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その旨の確認を行うことも考えられる。

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、これを取締役会にお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な役割である。(☞グループガイドライン第3章及び事業再編ガイドライン3.2.1参照)

### 2.1.3 中長期的な経営戦略の決定等の重要な議題については、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

多くの日本企業では、中期経営計画の決定等の重要な議題について、執行側が固めた素案が取締役会に上程され、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。社外取締役は、このような重要な議題については、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、繰り返し議論することを求めるべきである。

なお、中間段階で議論する際には、取締役会の場だけでなく、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(☞5.2参照)。以下では、インフォーマルな議論の場も含め、社外取締役の働きかけにより、中間段階から議論を行っているという声を紹介する。

## 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

CGコード原則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。取締役の発言を増やすために、取締役会自体の開催時間を十分にとること(前述)に加え、事前説明を充実させる等により議案説明の時間を効率化(削減)すること、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のほか、会議室を小さくする、座席配置を変えるとといった小さな工夫も効果的である。

### 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・意見交換を増やす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(☐CGSガイドライン2.5.3参照)。

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ものとして、「検討事項」、「討議事項」、「協議事項」、「懇談事項」などとして、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で、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など、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（□2.1.3 参照）。

また、実質的な議論・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 5.2. を参照されたい。

### 2.2.3 取締役会で発言する際の心掛け

社外取締役は、取締役会での貴重な発言機会を活かすため、簡潔かつ付加価値の高いコメントや質問をするとともに、自らの発言については責任を持ち、言いっ放しにはしないよう意識することが重要である。

以下においては、執行側に新たな気付きを与えるような質問をするため、取締役会で発言する際に、例えばどのようなことを心掛けているかを紹介する。

### 2.2.4 取締役会で対応を求めた内容について、対応の進捗状況をモニタリングする

取締役会で審議を行い、一定の対応を求めた場合には、その後の経営陣による対応の進捗状況や検討状況について報告を求めるなど、社外取締役においても継続して監督できる仕組み作りを行うべきである。

## 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 社内での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や検討経緯、特に反対意見の概要や結論に至った理由について、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<sup>51</sup>。

### 2.3.2 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

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

---

<sup>51</sup> 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。後掲アンケート調査結果 p●、p●参照。

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。

また、取締役会の事前に資料を読み込み、入念な準備を行うためには事前の準備時間が必要不可欠であるため、早期の資料提供（例えば、取締役会の3日前までの提供）を求めるほか、取締役会で行われる議論のポイントに合わせた資料作りを求めているという事例もある。

### 2.3.3 監査役等からの情報共有の仕組みを作る

現状、日々様々なリスク情報に接する監査役等（監査役、監査等委員、監査委員）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など、監査役等が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。

### 2.3.4 その他の工夫

社外取締役が一定数以上存在している場合（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場合）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集中的に審議し、取締役会に答申や報告を行うことにより、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<sup>52</sup>。

## 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CGコードの改定により原則化されて以降、対応する企業が増加しつつあるが、直近では東証1部上場企業でそれぞれ約半数<sup>53</sup>となっている。

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、経営陣の指名と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<sup>54</sup>、これら

<sup>52</sup> 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）の設置が一般的に行われている。（P）

<sup>53</sup> 「東証上場会社における独立社外取締役の選任状況及び指名委員会・報酬委員会の設置状況」（東京証券取引所、2019年8月1日）参照。なお、JPX日経400企業ではそれぞれ約70%となっている。

<sup>54</sup> CGコード原則4-10では「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

委員会の設置がされていない場合には、会社に対してその設置を求め、促していくことも社外取締役の重要な役割である。

### 3.1 社長・CEOの指名に関する社外取締役の対応の在り方

社外取締役による経営の監督は、平時は経営陣の評価が中心となるが、こうした平時からの評価を通じて、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ることから、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)

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、実効的に監督することが求められる。

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、企業の持続的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<sup>55</sup>。

【指名委員会の構成・運用については、CGSガイドライン〇〇参照】

【社長・CEOの後継者計画については、CGSガイドライン〇〇参照】

(解任等への対応)

例えば、長期間連続した業績低迷の場合など、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、または解任することの検討が必要となる。

このように、必要な場合に、社外取締役が社長・CEOの解任について議論を躊躇することなく行えるよう、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

---

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。」と規定されている。

<sup>55</sup> 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意見があった。

くことが有用である<sup>5657</sup>。

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、例えば、中期経営計画等に掲げられた経営目標あるいは報酬設計における 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、経営目標や報酬 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、いざ必要な場合には、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に備えて、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の構築など後継者計画の適切な監督に努めることが求められる。

【コーポレートガバナンス・コード第4章参照】

（社外取締役の指名については、後述 4.4 参照）

### 3.2 経営陣の報酬に関する社外取締役の対応の在り方

社外取締役の最重要の役割である「経営の監督」を行う上で、企業の持続的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、企業理念や経営戦略に基づく中長期的な経営目標 (KPI) を実現するために、これらと整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<sup>58</sup>。

---

<sup>56</sup> 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。

<sup>57</sup> 研究会においては、「実際に社外取締役をやっている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。」旨の指摘があった。

<sup>58</sup> 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の改正（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（「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」参照）や、会社法の一部を改正する法律（令和元年法律第 70 号）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ったこと等、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る点にも留意する必要がある。

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、両委員会との連携を図るよう、留意すべきである【報酬委員会の構成・運用については、CGSガイドライン〇〇参照】  
【CGSガイドライン4.2（報酬政策に関するイメージ図）挿入】

## 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<sup>59</sup>。

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、機関設計や取締役会の構成の在り方、会社側に望むサポート体制・環境整備等についても課題を把握し、改善につなげていくことが期待される。

### 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など、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、社外取締役が評価結果を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改善策について検討するように促すことが望まれる。

### 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、持続的な成長と中長期的な企業価値の向上のために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を回していくことを心

---

<sup>59</sup> 取締役会の実効性評価については、CGSガイドライン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【別紙3：指名委員会・報酬委員会活用の視点】5.参照

掛けるべきである。

また、各社外取締役が期待される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、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、さらに、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決に資するように実効性評価の概要<sup>60</sup>を公表することなど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ることで必要な資質・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（多様性）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、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<sup>61</sup>。

その際、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、社外取締役全体としてバランスのとれた構成になるよう、配慮することが重要である。

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、あるいは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

CGコード補充原則4-8①は、「例えば、独立社外者のみを構成員とする会合を定期的に行うなど、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」としている。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、社外役員間の信頼関係を構築し、連携を深めることができる。また、情報交換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、取締役会における議論に独立した立場からの客観的な視点を入れることにもつながると考えられる。

<sup>60</sup> 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。

<sup>61</sup> CGSガイドライン【別紙2：社外取締役活用の視点】9.参照

社外役員のみでの議論の場は、取締役会開催日との関係という観点からは、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に分類することができる。

そのうち、特に、①取締役会の事前に開催する場合には、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繋がる効果がある。一方、②取締役会の終了後に開催する場合には、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、他の社外取締役も同じ認識であったことを確認できる効果は大きく、執行側にフィードバックすることにより、会社の改善に繋げることも可能である。

なお、社外役員のみでの議論の場には、必要に応じて、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

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、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。

## 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、理解す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

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、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<sup>62</sup><sup>63</sup>。

投資家との対話<sup>64</sup>自体は、法律行為（又は法律行為に結び付く行為）ではなく、社外取締役が対話を行う際に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<sup>65</sup>。

## 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<sup>66</sup>、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、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

---

<sup>62</sup> 英国のCGコードにおいては、「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.」（Provisions 3）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。

<sup>63</sup> とりわけ、重要性の高い議案に関する対話においては、社外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。

<sup>64</sup> 投資家との対話は、「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。

<sup>65</sup> 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であり、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。

<sup>66</sup> 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。

につなげる上でも有効である<sup>67</sup>。

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などが考えられる。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・ルールにも留意しつつ<sup>68</sup>、まず企業自身が積極的に対話の対象となりえる情報・方針等の開示を行い、それを受けて、投資家等との対話の場で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

CG コード原則4-13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」としている。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、CG コード補充原則4-13①では、「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」としている。

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、業績の進捗状況など、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べきである。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非常に有意義である。

---

<sup>67</sup> 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。

<sup>68</sup> フェア・ディスクロージャー・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【金商法上のルールであることを追記予定】。

## 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 の大きな潮流など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など、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、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としても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として特に重要なものを挙げている。

### 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

情報管理ポリシーについてはあらかじめ確認した上で、社外取締役がいつでも必要とときに、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、議事録などにアクセスできる環境を整えることが重要である。

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、彼ら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ころもある。

#### 1.2 取締役会の運営・支援の役割を担う取締役会事務局等の機能強化

取締役会の議題の論点整理や事前の情報提供、また、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。

新任の社外取締役に対しては、役割や責務、社内体制、事業内容の説明など、必要なトレーニングを実施するとともに、選任後も上記の内容について適宜更新の機会を提供し、社外取締役が必要と考えるトレーニングを継続的に受けられるように配慮すべきである。

#### 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）での情報提供を心が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。

## 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（P）。

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を行うための外部アドバイザーの活用等が考えられる。

### （参考資料）社外取締役の現状に関するデータ集