

# コーポレート・ガバナンス・システムに関する実務指針 (CGS ガイドライン)

2022 年 7 月 19 日



## 目次

1.	はじめに.....	1
1.1.	問題意識.....	1
1.2.	CGS ガイドラインの方向性.....	4
1.3.	CGS ガイドラインの意義・対象.....	6
2.	取締役会の在り方.....	9
2.1.	取締役会の役割・機能.....	9
2.2.	社外取締役が相当数含まれる取締役会で議論する際の視点.....	10
2.3.	各社の経営・取締役会の在り方の整理.....	12
2.4.	モニタリング機能を重視したガバナンス体制への移行を検討する意義と留意点.....	15
2.5.	取締役の指名.....	19
2.6.	取締役会の運営に関する論点.....	21
3.	社外取締役の活用の在り方.....	26
3.1.	社外取締役の活用に対する課題.....	26
3.2.	社外取締役の活用に向けて.....	26
3.3.	社外取締役の人材市場の充実にに向けて.....	28
4.	経営陣の指名・報酬の在り方.....	31
4.1.	経営陣の指名の在り方.....	31
4.2.	経営陣の報酬の在り方.....	35
4.3.	指名委員会・報酬委員会の活用.....	37
5.	経営陣のリーダーシップ強化の在り方.....	41
5.1.	執行側の機能強化の重要性.....	41
5.2.	トップマネジメントチームの組成と権限の委譲.....	43
5.3.	経営戦略等の策定・実行における工夫.....	45

5.4.	経営・執行の機能強化のための委員会の活用.....	46
5.5.	幹部候補人材の育成・エンゲージメント向上.....	48
5.6.	相談役・顧問の在り方.....	49
5.7.	取締役会長の在り方.....	52
<b>6.</b>	<b>おわりに.....</b>	<b>54</b>
	【別紙1：社外取締役活用の視点】.....	55
	【別紙2：監査等委員会設置会社へ移行する際の視点】.....	75
	【別紙3：投資家株主から取締役を選任する際の視点】.....	80
	【参考：企業の取組例】.....	86

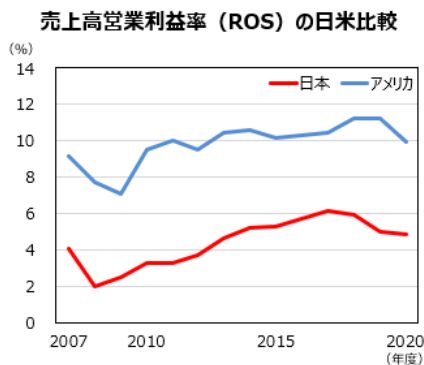
2022年のCGSガイドライン改訂に当たり、従来、別紙としていた指名委員会・報酬委員会及び後継者計画に関する内容については独立した指針として位置づけ、「指名委員会・報酬委員会及び後継者計画活用に関する指針ーコーポレート・ガバナンス・システムに関する実務指針（CGSガイドライン）別冊ー」として策定している。

# 1. はじめに

## 1.1. 問題意識

- 日本企業全体としての「稼ぐ力」は低迷しており、研究開発や人的資本などの無形資産への投資も含め、中長期的な成長を実現するための投資は必ずしも増加していない。
- 資本市場からの評価は厳しく、株価指数に表される日本企業の「企業価値」は欧米や新興国と比較して「一人負け」している状況であり、日本の代表的企業（TOPIX500）の約4割で、PBRが1倍を下回っている。

<参考：売上高営業利益率（ROS）の日米比較、株式指数の長期的傾向>



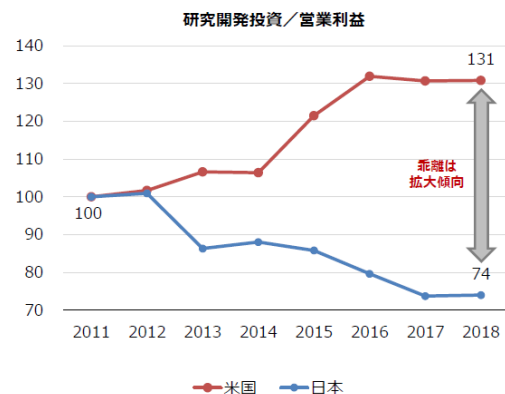
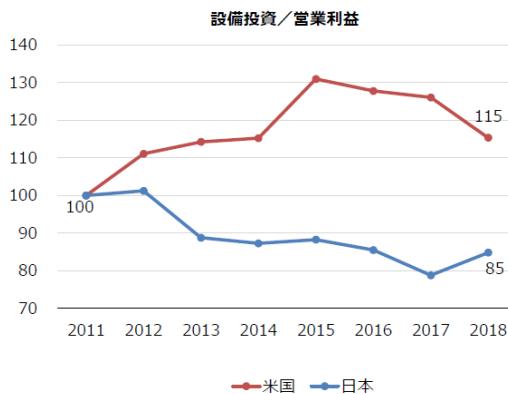
(備考)  
自己資本利益率(ROE)は、  
ROE=売上高利益率(ROS)×総資産回転率×財務レバレッジ  
と分解できる。

**株式指数の長期的動向（1990年と2022年の比較）**

	1990年	2022年	倍率
日経平均	23,849	26,848	1.1倍
N Yダウ	2,634	32,979	13倍
F T 1 0 0 (英)	2,143	7,545	4倍
D A X (独)	1,398	14,098	10倍
香港ハンセン	3,025	21,089	7倍
インドムンバイ	1,048	57,061	54倍
中国上海	128	3,047	24倍
ジャカルタ	418	7,229	17倍
タイSET	613	1,667	3倍

(注) 1990年は12月末、2022年は4月末の数値を使用。  
(出所) Investing.com

<参考：企業の営業利益に対する設備投資、研究開発投資の比率>



図：財務省「法人企業統計」、経済産業省「企業活動基本調査」、U.S Census Bureau「Quarterly Financial Report」、National Science Foundation「Business Research and Development and Innovation」を基に経済産業省作成  
※日本は年度、米国は暦年

- この背景には、人口減少や産業構造の変化の遅れなど根深い問題があるが、更に足下では、日本企業は、カーボンニュートラル社会への移行、社会の急速なデジタル化、地政学的な変動、ダイバーシティ&インクルージョンといった大きな環境変化に直面している。
- こうした環境変化は、国や世界全体で解決すべき経済社会課題でもあり、例えば以下のような領域において官民で長期的なビジョンを共有し、政策的な取組を進めることが望まれる<sup>1</sup>。
  - 日本経済全体としての炭素中立・高付加価値型の産業構造
  - デジタル投資の加速とデジタルを前提とした規制・制度・システム改革
  - 地政学的な変動を受けた包括的な経済安全保障の実現
  - 多様な人材が能力を発揮することのできるダイバーシティ&インクルージョンの実現
- その上で、企業がグローバルな競争を勝ち抜き、中長期的な企業価値向上を実現するためには、長期的な価値創造ストーリーを描いた上で、イノベーションを行い、成長に向けた投資（特に重要性を増している無形資産や人的資本への投資）を進めることが必要である。そのためには、経営者のアントレプレナーシップ（企業家精神）やアニマルスピリット<sup>2</sup>が健全な形で発揮され、より良い経営戦略を立案し、スピードを持ってリスクテイクできる環境を実現することや、上場企業の経営は会社の存続を第一とするものであってはならず、企業価値の向上を強く意識したものであることが、これまで以上に望まれる。
- また、投資家・株主が企業の持続的成長や中長期的な企業価値向上を評価する上で、ESG（環境・社会・ガバナンス）の要素が重要になっている。企業経営においても、自らの価値観やビジネスモデル、リスク、戦略等をこれらの要素を踏まえて統合的に考え、示していくことが求められており、それらを規律付ける要としてガバナンスの在り方が問われている<sup>3</sup>。さらに、多く

<sup>1</sup> こうした観点から、経済産業省では「経済産業政策の新機軸」として、「新たな官民連携」の構築により、グローバルな経済社会変革を主導する政策の検討を行っている。

<sup>2</sup> ここでの「アニマルスピリット」とは、不確実な状況下を切り抜ける企業の経済活動の原動力になるような、経営陣の野心的な意欲を指している。

<sup>3</sup> 「価値協創ガイドライン」（経済産業省・平成 29 年 5 月 29 日公表）は、企業（企業経営者）が自社の経営理念やビジネスモデル、戦略、ガバナンス等を体系的・統合的に整理し、情報開示や投資家との対話の質を高めるための手引であると同時に、投資家が中長期的な観点から企業を評価するための手引でもある。企業がビジネスモデルを実現するための戦略を着実に実行し、持続的に企業価値を高める方向で規律付けられるガバナンスの仕組みが存在し、適切に機能していることは投資家にとって不可欠な条件としている。

の領域でビジネスが IT と一体不可分のものとなり、企業経営や株主の投資判断においてデジタルの活用が進む中、コーポレートガバナンスにおいてもデジタルの活用を前提とした議論が重要になりつつあるという指摘もある。

- こうした観点から、多くの企業が取締役会の活性化などに取り組んでおり、経営力向上につながったという声も聞かれる。他方、これまでのコーポレートガバナンス改革が、中長期的な企業価値向上に資する投資の拡大や、リスクテイクの活性化にまでは現状では寄与していないという評価もある。
  
- 多くの日本企業にとって、国際関係や経済社会の激変をチャンスに変え、中長期的な企業価値の向上を図るためには、乗り越えなければならない課題が多い。日本企業のガバナンスに関する課題は、以下のとおり企業によって様々であるが、コーポレートガバナンスは、企業がこうした課題を乗り越えることを後押しするものでなければならない。
  - 環境変化に応じた事業ポートフォリオの適切な見直しが不十分で、非中核的な事業や撤退が必要な事業に無駄なリソースを割いている。
  - 経営判断の軸が不明確で、社内コンセンサスを重視する結果、意思決定プロセスに時間を要し、環境変化に即応した大胆な決断ができず、時機を逃している。
  - 第四次産業革命や地政学的変動などの環境変化を踏まえた将来の経営戦略について、十分な時間をかけて議論できておらず、大きなリスクがあるのに静観している。
  - 高いリターンが予測されるがリスクも高い選択肢がある局面において、保守的な方向へ流れ、リスクをとった経営判断ができない。
  - 社長・CEO のほとんどが他社での経営経験がないこともあり、広く社会状況を捉え、自社の進むべき道について様々な価値観を踏まえた多面的な検討をすることが難しい。
  - ガバナンス改革を企業価値向上にどう結びつけるのかが分からず、外から示された規律（本ガイドラインも例外ではない）を形式的に「遵守」する結果になっている。
  - 社長・CEO から経営陣に求められる資質を踏まえた後継者の育成ができていない。
  - 社長・CEO から経営陣とは別に経営への影響力を持つ者が存在し、その者が真に企業価値向上のためのアドバイスをするのではなく、別の観点から社長・CEO らに影響力を行使し、経営陣の果敢で適切な意思決定が阻害される捻じれた組織構造になっている。

➤ 求める資質を有する社外取締役候補者を探すための人脈や探求力がない。

- また、コーポレートガバナンス改革の実質の充実が道半ばである背景については、監督だけでなく経営の在り方から変わるための社内の改革には時間がかかる、関係者の理解・納得を得ながら進める必要があるという指摘もある。これらも踏まえ、改革に継続的に取り組んで行く必要がある。

## 1.2. CGS ガイドラインの方向性

- コーポレートガバナンス改革は、過去 30 年近くにわたって企業価値が低迷し続けてきた我が国の現状から脱却し、人材の有効活用を通じたイノベーションによる付加価値の創出や生産性の向上<sup>4</sup>を通じて、企業の持続的な成長と中長期的な企業価値<sup>5</sup>の向上を図り、その果実が従業員や消費者等にも広く均霑され、投資や消費拡大による経済成長につながるという好循環が実現される経済システムを構築することを目指している。
  - 特に、「攻めのガバナンス」の実現が掲げられてきたが、そこでは会社におけるリスクの回避・抑制や不祥事の防止といった側面を過度に強調するのではなく、むしろ企業家精神の発揮を促し、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ことに主眼が置かれている<sup>6</sup>。
  - コーポレートガバナンスの改革が会社の持続的な成長と中長期的な企業価値の向上へと寄与する経路には、例えば以下のようなものがある。
- ① 優れた社長・CEO を選ぶことなどにより、経営陣自体の強化を図ることで、中長期的な企業価値の向上を図る
- 優れた社長・CEO から経営陣を選び、適切なインセンティブを与えることで適切なリスクテイクを促し、その成果を評価していく仕組み（例えば、社

<sup>4</sup> 単なる効率化・省力化に限らず、新たな付加価値の創出による労働生産性（一人あたり、一時間あたりの実質 GDP）の向上をいうもの。

<sup>5</sup> 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」をいうとされており、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」を想定するものであるとされている（経済産業省・法務省「企業価値・株主共同の利益の確保又は向上のための買収防衛策に関する指針」（平成 17 年 5 月 27 日）2 頁、企業価値研究会「近時の諸環境の変化を踏まえた買収防衛策の在り方」（平成 20 年 6 月 30 日）1 頁注 2 参照）。また、経済産業省が平成 26 年 8 月に公表した「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～」プロジェクト最終報告書（伊藤レポート）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、顧客価値、従業員価値、取引先価値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。

<sup>6</sup> コーポレートガバナンス・コード原案序文 7 項

長・CEO の指名の仕組み、後継者計画や候補人材の育成、インセンティブ報酬の活用など) を作ることは全ての企業において必須である。そして、この仕組みの中心は取締役会である。

- ② 経営の意思決定過程の合理性を確保し、経営陣による大胆な経営判断を後押しすることで、中長期的な企業価値の向上を図る

会社に対してガバナンスに関する適切な仕組みを充実させることにより、企業家精神を發揮しつつ経営手腕を振るえるような環境を整えることができる<sup>7,8</sup>。

- ③ 取締役会が経営陣の作成した経営判断の軸となる戦略を検討し、適切な資源配分を実現することで、中長期的な企業価値の向上を図る

社長・CEO ら経営陣が中長期的な企業価値向上を目指して経営を行うためには、資本効率性の向上や新しい事業の開拓、競争優位を生み出す無形資産の維持・強化等に向けた、経営判断の軸となる戦略が必要である。そのためには、取締役会が経営陣と協働して経営の基本方針を定め、戦略の議論を行うことが重要である。

- ④ 市場からの評価や投資家との対話を通じて経営を改善することで、中長期的な企業価値の向上を図る

企業価値を高めようとする上場企業にとって、資本市場において企業価値が可視化されることや、資本効率性を高める戦略について考えることは、基本である。取締役会が市場からの評価を受け止めた上で経営陣に問題提起することや、投資家が企業価値の向上に取り組む経営者や取締役会を評価し、資本市場の側から優れた取組を後押しするようになることが有益である。

- 中長期的な企業価値向上に向け中心的役割を果たし、経営の一元的な責任を負うのは社長・CEO ら経営陣であることは、どのようなガバナンス形態の

---

<sup>7</sup> コーポレートガバナンス・コード原案序文 7 項は、「会社においてガバナンスに関する機能が十分に働かないような状況が生じれば、経営の意思決定過程の合理性が確保されなくなり、経営陣が、結果責任を問われることを懸念して、自ずとリスク回避的な方向に偏るおそれもある」旨を指摘したうえで、「こうした状況の発生こそが会社としての果敢な意思決定や事業活動に対する阻害要因となるものであり、本コード（原案）では、会社に対してガバナンスに関する適切な規律を求めることにより、経営陣をこうした制約から解放し、健全な企業家精神を發揮しつつ経営手腕を振るえるような環境を整えることを狙いとしている」ことを明示している。

<sup>8</sup> このような仕組みが機能するためには、株主は取締役会の構成員を選ぶことを通じて間接的に会社の意思決定に関与するものであることを前提として、株主と経営陣の間に位置する取締役会が、一方では経営陣を監督し、他方では資本市場と向き合いながら株主に対して説得力を持って経営陣を支持することが重要である。



会社でも同様である（例えば社外取締役が経営するわけではない）。そのため、社長・CEOら経営陣がこの役割を果たすことができるよう、どのような仕組みを作るのかが、問われることとなる。

- 特に、ガバナンスの要である取締役会を機能させることを通じ、優れた経営者を選び出すとともに、そうした経営者が、企業文化の変革、リスクを取った長期投資の実施、事業ポートフォリオの見直し等を通じて企業価値の向上を強く意識した経営を行うことをエンカレッジすることが重要である。
- また、社外取締役が増加傾向にある中でのガバナンス改革は、社外取締役の姿勢や意識が変わらない限り実質が伴わない。社外取締役の意識を変えとともに、その資質を向上させていくことはこれまで以上に重要である。
- これまでのコーポレートガバナンス改革の議論では、取締役会を核とする監督機能の強化が重視されてきたが、それに加え、執行側（経営陣によるマネジメント）の機能の強化も重要である<sup>9</sup>。すなわち、経営戦略の案を作り実行する執行側と、経営陣と議論した上で承認する取締役会は、相互に共同して経営戦略を作り上げるという関係にあり、また、ガバナンス・システムについての両者の関係は、執行側の姿勢が取締役会における議論を左右するとともに、監督側の姿勢もまた、経営陣がどこまでガバナンスを重視した経営をするかに影響することとなる<sup>10</sup>。
- このように、執行側と取締役会は相互に影響を与え合う中で変化していくものであり、ガバナンス・システムの改善を通じて企業価値を高めるためには、監督側だけでなく、執行側と監督側の双方の機能強化を相乗的に推し進めていく意識が必要である。

### 1.3. CGS ガイドラインの意義・対象

- 本ガイドラインは、企業がコーポレートガバナンスの原則を実践するに当たって考えるべき内容を、コーポレートガバナンス・コードと整合性を保ちつつ示すことでこれを補完するとともに、「稼ぐ力」を強化するために有意義と考えられる具体的な行動を取りまとめたものである。

<sup>9</sup> CGS 研究会（第2期）で取りまとめたグループ・ガバナンス・ガイドラインは、企業グループ全体のガバナンスに関するものであり、執行側の機能強化と深く関連している。

<sup>10</sup> 例えば、社長・CEOがその会社の存在意義や目指す方向性について突き詰めて考えていない場合、あるべき取締役会の姿は描けず、どのような社外取締役を選任すべきかも特定できない。逆に、社外取締役が、その会社の監督者として求められる姿勢や資質を備えていない、又は果たすべき役割をはき違えた場合、その会社の経営は目指す姿を達成できない。

- どのようなガバナンスを選択するか、どのように経営に活かすかは、企業にとって競争戦略の軸の一つであり、株主からの評価の対象となるものである。本ガイドラインでは企業に取組の検討を求める事項を提言しているが、コーポレートガバナンスに関する課題解決のために何をすべきか、は企業によって異なり、本ガイドラインが提言する取組の実施を一律に要請するものではない。
- ガバナンス強化を求める外部の声を意識して形式的な対応を取るだけでは無意味であり、企業価値向上の要であるコーポレートガバナンスに関する課題をどう解決するかという観点から、各企業がガバナンスの改善に取り組むことが重要である。その際には、課題が多様である以上、各企業の自主的な取組みの多様性は尊重されるべきである。
- 各社の規模やグローバル化の程度、株主構成、事業領域の広狭、フェーズ（創設期、成長期、成熟期等）などによって、コーポレート・ガバナンス・システムをどのように構築するか、どの程度のスピードで改革するかという点は異なるものと考えられる。
- 例えば、グローバル展開の進んだ大規模・多角化企業などにおいては、非連続な経営環境の変化の中で複雑化する経営課題への対応を迫られており、事業ポートフォリオの適切な見直しを含めて、迅速・果断な意思決定を促す必要性が特に高いと考えられる。また、こうした企業は、海外投資家の保有比率も高く、グローバルスタンダードの観点からも分かりやすいガバナンスの仕組みを作ることで、資金や人材の獲得などの面でグローバルな評価を得る必要性が強い場合も多いと考えられることなどから、本ガイドラインで提言している取組の積極的な実施を検討することが期待される。
- 他方、比較的規模が小さく国内事業が中心のため、海外投資家の保有比率の低い企業や、流通株式比率が低い企業については、機関投資家からの規律付けが働きにくく、取締役会の改革を通じたガバナンスの改善に内発的に取り組む必要がある。また、資本コストに見合った業績を上げられていない企業においては、コーポレートガバナンスの強化を通じて、経営戦略の見直しやビジネスモデルの転換など、迅速・果断な意思決定を促す必要性が特に高い。これらの企業においても、本ガイドラインで提言している取組の積極的な実施を検討することが期待される。
- これに対して、例えば、所有と経営が分離されていないオーナー企業などにおいては、オーナー社長ら経営陣のインセンティブ構造には一般の企業とは異なる部分があるとも考えられるが、少数株主の利益への配慮や、オーナー社長ら経営陣が暴走や腐敗したときの歯止めといった観点から、社外取締役

を中心としたコーポレートガバナンスの仕組みを設けておく必要性が高いとも考えられる。

- また、新興・中堅の企業においては、投入可能な経営資源の制約もあり、コーポレートガバナンスの仕組みや取組の優先順位を考えることも重要となろう。
- コーポレートガバナンス・コードが「プリンシプルベース・アプローチ」及び「コンプライ・オア・エクスプレイン」<sup>11</sup>の手法を採用していることや、本ガイドラインもこの枠組を前提としていることは、あらためて意識されるべきである。企業がコーポレートガバナンスの取組を進めるに当たっては、この原点に立ち返り、各原則の趣旨・精神を理解したうえで、経営理念・経営戦略など自社が目指す姿や、事業特性、規模等の特徴を踏まえた工夫を自律的に行うとともに、株主等のステークホルダーに対して自社の選択の理由を積極的に説明することが、強く期待される<sup>12</sup>。基本的な理念と原則は遵守されるべきであるが、それ以外についてはエクスプレインを選ぶこともあってよい。
- 本ガイドラインの内容やコーポレートガバナンス・コードで示されている各種原則を踏まえて、各社に適したコーポレート・ガバナンス・システムの在り方を主体的に検討する際に、本ガイドラインで提示した検討事項も考慮して議論されることが望まれる。

---

<sup>11</sup> コーポレートガバナンス・コード原案序文 10 項は、「プリンシプルベース・アプローチ」の意義は、一見、抽象的で大掴みな原則（プリンシプル）について、関係者がその趣旨・精神を確認し、互いに共有した上で、各自、自らの活動が、形式的な文言・記載ではなく、その趣旨・精神に照らして真に適切か否かを判断することにあるとしている。また、序文 12 項は、「コンプライ・オア・エクスプレイン」の趣旨として、コードの対象となる会社が、全ての原則を一律に実施しなければならない訳ではないことには十分な留意が必要であり、会社側のみならず、株主等のステークホルダーの側においても、当該手法の趣旨を理解し、会社の個別の状況を十分に尊重することが求められるとしている。

<sup>12</sup> コンプライ・オア・エクスプレインの考え方については、コーポレートガバナンス・コードにおける基本的な理念と概念は遵守すべき原則であり、残りの部分は各社の事情に合わせて取り組むことこそが重要であるという指摘や、主体的に企業が選択することの裏側として、しっかりとしたエクスプレインをして、マーケットと対話していくことが重要であるという指摘があった。

## 2. 取締役会の在り方

### 2.1. 取締役会の役割・機能

- 取締役会の機能としては、①経営陣（とりわけ経営トップである社長・CEO）の指名や報酬の決定を通じて業務執行を評価することによる監督を行う機能（監督機能）と、②個別の業務執行の具体的な意思決定を行う機能（意思決定機能）があるところ、そのいずれの機能を果たす上でも必要となるのは、基本的な経営戦略や経営計画を決定することである。経営戦略等は、監督する際に業務執行を評価する基準となり、個別の業務執行の決定を行う際にもその是非を判定する重要な指針になる。
- しかしながら、これまで日本企業の実務取締役会では、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ころもある<sup>13,14</sup>。
- これまで基本的な経営戦略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が、取締役会でのこれらの事項の議論を充実させるための方策としては、取締役会への付議事項を見直し、取締役会で議論されてきた事項のうち重要性が高くない業務執行案件を縮小するとともに、経営戦略に関する議論や監督機能に関する議論を充実させることが考えられる<sup>15</sup>。
- 従来、日本の取締役会における「監督」とは、経営陣の個々の業務執行の状況について、報告・資料の提供等を求め、その適否を審議し、不適切を認めるときは是正を命じることが含まれると考えられてきたが、そこでは個々の具体的な業務執行の内容まで取締役会で決定することを通じて監視を行う

<sup>13</sup> なお、このことは日本企業の実務取締役会が全く機能していなかったことを意味するものではない。日本企業の多数を占めている監査役設置会社では、会社法上、取締役会が業務執行を決定する機関として位置付けられた上で、具体的な業務執行の決定をさせることを通じて取締役会の監督機能を充実させることを求めている。監査役設置会社は、業務執行の決定に関連する案件の範囲を保守的に考え、多くの案件を取締役会に付議してきた経緯があり、それ以外の経営戦略に関する議論や監督機能に関する議論に十分な時間を割くことが難しい状況にあったものと思われる。

<sup>14</sup> 東京証券取引所市場第一部・第二部上場企業を対象に経済産業省の委託事業として実施したコーポレートガバナンスに関する企業アンケート調査（以下「令和2年企業アンケート」という。）によれば、取締役会の実効性評価を実施した結果、課題が見つかった項目として、中長期的な経営戦略に対する議論を挙げた企業は約56%であった（Q11）。

<sup>15</sup> 経営戦略の策定など、一度の実務取締役会で直ちに結論が出ない事項については、報告事項や審議事項などとして結論を出さない前提で審議する工夫も、実質的な議論のためには有益である。

ことが基本的には想定されている。

- 他方で、社外取締役が一定程度増え、取締役会による個々の具体的な業務執行決定の範囲が限定的となる場合において、取締役会に期待される「監督」とは、経営陣が策定し、取締役会が決定した経営の基本方針や戦略に照らして、指名・報酬の決定を通じた経営の是非の判断やパフォーマンスの評価を行うことが中核となる<sup>16</sup>。

取締役会による「監督」とは、単に執行にブレーキをかけたり、不祥事を自ら発見することではない。適切なリスクテイクに対する後押し、社内の経営改革の後押しや、リスクテイクをしないことのリスク（不作為のリスク）を提起することも含まれる<sup>17</sup>。

また、取締役会は資本市場からどう見られているかを意識し、自社の企業価値への評価を理解しなければならない。社外取締役が監督を行うに当たっては、株主等のステークホルダーの利益に資するかどうかの視点も持つことが重要である。

関係者はこれらの点を広く認識する必要がある。

- なお、例えば大型の投資やM&Aについて、取締役会で議論や決議をしたからといって、経営判断のミスについて、社外取締役が社長・CEOの経営責任を追及することをためらうべきではない。失敗に終わった案件が、高いリターンを目指し一定のリスクを考慮したうえで経営判断を行った結果なのか、それとも不十分な情報収集・検討に基づいて経営判断を行った結果なのかを見極めた上で、経営責任の追及を適切に行うことが求められる。

## 2.2. 社外取締役が相当数含まれる取締役会で議論する際の視点

- 相当数（例えば、3分の1以上）の社外取締役が含まれることとなると、時間・情報の制約等から、取締役会が具体的な業務執行決定に関与することには限界があり、また、知見の乏しい社外取締役が業務執行決定に関与することによる弊害も生じ得る。必然的に、伝統的な取締役会からは変容を求められ、取締役会の役割・機能や付議事項の見直しが必要となる。

<sup>16</sup> なお、このことは、大型のM&Aなど特に重要性の高い案件について、最終決定に至るまでの途中段階（買収価格の検討など）で取締役会が議論するなど、重要な業務執行の決定に取締役会が関与し、社外取締役が専門性や経験に根ざした助言を行うことの重要性を弱めるものではない。

<sup>17</sup> 取締役会における議論において、自己目的の実現や変化を回避することが、株主等のステークホルダーの利益に資するかどうかの視点よりも優先しているケースや、中長期的観点の名の下に、スピード感をもった事業ポートフォリオの見直しなどの改革・変化を躊躇し、結果として世界から取り残されているケースも散見される。

このような取締役会で議論する際には、経営陣から独立した立場から監督することは当然であるが、加えて以下のような目的意識を持つことも有益である。

- ▶ 経営の基本方針・事業戦略・財務戦略の策定や、これらに基づく執行の成果の監督の際に、経営陣に対して質問を発して説明を求め株主等のステークホルダーに説明できるものであるかを確認することや、専門性や経験に根ざした助言を行うことにより、実効的な議論をする
- ▶ 株主から経営に関する提案があった際に、取締役会として提案内容を検討し、検討に値すると認める場合は経営陣に対して真剣に検討するよう説得力をもって主張する。そうでない場合は株主に対して説得力を持って経営陣が対応することを支持し、必要があれば社外取締役が提案している株主と直接対話する
- ▶ 取締役会に自社にない多様な価値観を反映させる

- 関連して、取締役会の役割・機能の見直しに伴い付議事項を見直す際には、取締役会に諮るべき重要事項なのか否か、改めて検討し、決議事項とせず、報告事項や審議事項とした方がよい議案がないか、見直すことが有益である。
- また、サステナビリティを巡る課題への対応についても、それが経営の基本方針の一部を成す場合、取締役会において経営陣に対して質問を発して説明を求め、株主等のステークホルダーに説明できるものであるかの検証を行うことが考えられる。サステナビリティへの対応については、地球環境問題のみならず、人権の尊重や取引先との公正・適正な取引など多岐にわたるものであり、取締役会として具体的な事項を一から検討することは容易ではない。近年のスタンダードやガイドライン、先進的な取組を参照し、アプローチしやすい方法を検討することも考えられる<sup>18</sup>。
- 取引先との公正・適正な取引については、監督の具体的な方法の一つとして、「パートナーシップ構築宣言<sup>19</sup>」を行っているかどうかについての状況や、宣言している場合にはその実行状況について取締役会が監督することが有

<sup>18</sup> 企業活動における人権の尊重は、人権に対する負の影響に対処し、社会に貢献するものであるが、その結果として、企業の継続的事業運営を妨げる要因の回避、さらには、国際社会からの信頼を高めてグローバルな投資家等の高評価を得ることもつながる。経済産業省では、令和4年3月より検討会（サプライチェーンにおける人権尊重のためのガイドライン検討会）を立ち上げ、サプライチェーンにおける人権尊重のための業種横断的なガイドライン策定に向けて取り組んでおり、策定後のガイドラインの活用が推奨される。

<sup>19</sup> 事業者が取引先との共存共栄を目指し、サプライチェーンにおける新たな連携や下請取引の適正化に関する取組について「代表権のある者の名前」で宣言し、ポータルサイトで公表するもの。令和4年6月17日時点の登録企業数は9,849社。

益である。

- 社外取締役の数が増加し、資本市場との対話や経営の本質的な部分への助言の役割も担うこととなると、そうした役割が果たせるかどうかという点も含め、社外取締役の質を担保することが重要となる。このため、社外取締役の評価や人選が安定的になされる仕組みを構築することの重要性が増すこととなる。
- また、一般的に社外取締役は、会社の事業に関する情報、割くことのできる時間、人員などのリソースが不足しており、報酬水準やそのインセンティブが十分でないことも多い。したがって、「カンパニー・セクレタリー」など取締役会を支える事務局機能の強化や、社外取締役に対する報酬水準の引き上げや自社株報酬の活用が課題となる。

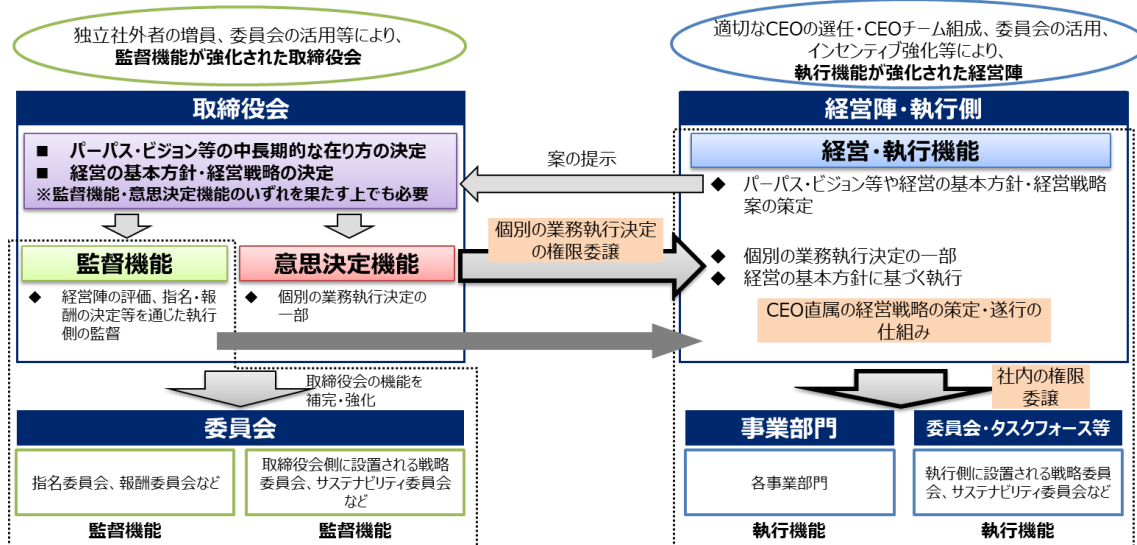
### 2.3. 各社の経営・取締役会の在り方の整理

- 事業領域、企業規模、グローバル化の程度、創業からの期間、株主構成等に応じて、各社の置かれている状況は多様であり、それぞれに適したコーポレートガバナンスを各社が自覚的に検討する必要がある。

ガバナンス・システムの改善を通じて企業価値を高めるためには、経営陣と取締役会の双方が効果的に機能することで、経営のスピードを上げやすくするとともに、経営陣が適切なリスクテイクをしやすくすることが重要である。社長・CEOがリーダーシップを発揮して大胆な経営改革を進めていこうとする場合には、社長・CEOのリスクテイクを後押しするとともに、パフォーマンスを評価して暴走や腐敗を防止するための監督の仕組みを構築することが特に重要となる（「5. 経営陣のリーダーシップ強化の在り方」参照）。

- 例えば以下の図のように、取締役会、経営陣、委員会、事業部門等の役割分担を明確化することで、執行側の機能強化と監督側の機能強化を車の両輪として推進し、大胆なリスクテイクを後押ししていくことが考えられる。





- 取締役会の典型的な姿は、以下のとおり、(A) 取締役会を監督に特化させることを志向するモデル、(B) 取締役会の意思決定機能を重視しつつ取締役会内外の監督機能の強化を志向するモデルの二つに大別される<sup>20</sup>。

	(A)取締役会を監督に特化させることを志向する会社	(B)取締役会の意思決定機能を重視しつつ取締役会内外の監督機能の強化を志向する会社
機関設計	典型的には指名委員会等設置会社、監査等委員会設置会社	典型的には監査役設置会社
権限移譲	個別の業務執行決定は執行側に大幅に権限移譲	個別の業務執行決定のうち重要性の低いものは執行側に権限移譲
構成	社外者が中心	社内の業務執行者が中心（他方で、監督機能の確保のために一定数の社外取締役を選任）
指名委員会・報酬委員会	審議の効率化のために、指名委員会、報酬委員会に対してタスクアウト（委員会の決定内容は必ずしも取締役会を拘束する必要はない）	監督機能の確保のために、社外者中心の指名委員会、報酬委員会を設置し、タスクアウト（委員会の決定内容は取締役会において尊重される必要がある）
開催頻度	個別の業務執行の決定は最小限であるため、頻度は相対的に少ない（但し、経営戦略の議論などに充てるため、頻繁に開催することも考えられる）	個別の業務執行の決定を相当数行うため、迅速性を損なわないために、頻度は相対的に多いことが想定される

いずれのモデルにおいても、取締役会が経営の基本方針を定めることと、監督機能を強化することにより、経営陣による適切なリスクテイクや社内の経営改革の後押しをすることを通じて、企業価値の向上につながる強い意識を持つことが期待される。

<sup>20</sup> (A)・(B)におけるガバナンス体制や機関設計を検討する際の視点及び留意点については、「2.4.1. ガバナンス体制の選択」及び「2.4.2. ガバナンス体制に則した機関設計の選択」も参照されたい。



- (A) のモデルでの監督機能の強化は、典型的には以下のように整理できる。
  - 取締役会における個別の業務執行の決定を最小限にする（経営陣に大幅に権限を委譲する）観点から付議事項を見直す。
  - 取締役会は、時間の制約上、評価する上で特に重要な案件を取り上げて執行側に報告させる。
  - 執行を客観的に評価するために、取締役会の構成は、経営陣から独立した社外取締役が中心（例えば過半数）となることが基本となる。
  - （法定の委員会がない場合）社外取締役中心の取締役会における審議の効率性のために、指名委員会・報酬委員会などの専門委員会を設置することが考えられる。その場合の委員会の決定内容については、必ずしも取締役会を拘束する必要はない。
  - 個別の業務執行の決定を最小限にしか行わないため、毎月取締役会を開催しないという選択肢も考えられる<sup>21</sup>。
  - 取締役会議長は、客観的な評価という観点からは、業務執行者以外が務めることが望ましい。
  - 従業員も含めた社内の意識として、取締役は経営陣の監督者であるという意識改革が必要である。
  
- (B) のモデルでの監督機能の強化は、典型的には以下のように整理できる。
  - 取締役会において、重要性の低い業務執行の決定について、経営陣に権限を委譲するべく付議事項を見直す。
  - 社内の事業に精通している業務執行取締役が中心となることが通常。他方、個別の業務執行の決定が、社内論理に陥っていないかをチェックさせるために、社外取締役を一定数選任することが望まれる。
  - 取締役会以外の部分で監督機能を確保することが必要となるため、社外者中心の指名委員会・報酬委員会を設置することが考えられる。指名委員会・報酬委員会の決定内容は、取締役会において尊重される必要がある。
  - 業務執行の決定において意思決定の迅速性を損なわないために、毎月 1 回程度取締役会の開催が必要となることが想定される。
  - 取締役会議長は、業務執行の決定を主導する観点から、社内の業務執行取締役が務める場合もあってよい<sup>22</sup>。

---

<sup>21</sup> ただし、経営戦略などの議論がこれまで不十分であった場合、それを重点的に議論する時間に充てるため、従前どおり毎月取締役会を開催することも考えられる。

<sup>22</sup> 他方、業務執行者以外が務める場合には、取締役会付議事項とすべき案件か否かの判断ができる程度に会社の業務内容を把握している必要がある。

## 2.4. モニタリング機能を重視したガバナンス体制への移行を検討する意義と留意点

### 2.4.1. ガバナンス体制の選択

- 取締役会を実効的に機能させるために、取締役会では経営戦略決定や業績評価を中心に行い、経営陣に個々の業務執行の決定を委任するガバナンス体制を採用することは、選択肢の一つである<sup>23</sup>。その結果として経営の意思決定の迅速化が図られることも期待される。

モニタリング機能を重視した (A) のガバナンス体制は、以下の点で有益である。

- 日本においては、失敗しないことに重きが置かれる傾向にあるが、経営者の暴走や腐敗を防ぐことを前提としつつ、権限委譲を通じて広範な裁量を執行側に与えることで、経営者の権限と責任がより明確化され、健全なリスクテイクが促される
- 取締役会による監督がパフォーマンスの評価を中心に選解任や報酬を通じて行われることとなるため、評価を高めるよう動機付けられた経営者のリスクテイクが促されることとなる
- 会社内部の共同体の組織論理が優先され、組織の維持や売上高の拡大を重視する傾向のあった会社が、利益率の向上や経営資源の効率的配分を重視する方向に経営を変えようとする際に、外部者による客観性のある評価を通じて会社内部の論理が相対化される

- 加えて、海外市場において資金調達や事業展開・企業買収を行う機会が多く、海外の株主や取引先等のステークホルダーからの付託に応える必要がある企業においては、モニタリング機能に重点を置いたガバナンス体制への移行も重要な課題となる<sup>24</sup>。
- (B) のガバナンス体制については、個別の業務執行の決定に取締役会が関与するものであるため、特に社外取締役の比率・数を高めていく場合には、

<sup>23</sup> 業務執行者に対する取締役会のモニタリング機能は、究極的には社長・CEOの解職により担保されるものであるが、それは非常に限定的にしか生じない事象であり、多くの社長・CEOら経営陣にとっては、決して経営に敵対的な仕組みではない。社外取締役を通じて経営への株主等からの支持を得る仕組みとなり得、結果として、社長・CEOら経営陣を後押しする効果があると考えられる。そのため、社外取締役を経営陣と敵対する存在と捉えることは適切でなく、必要な資質を備えた社外取締役を確保し、経営陣と社外取締役との間で信頼関係を築いた上で、両者が一緒になって、企業の中長期的な企業価値向上のためにそれぞれの特性を活かして貢献することが重要であると考えられる。

<sup>24</sup> 欧米においては、モニタリング機能に重点を置いたガバナンス体制が採用され、取締役会に占める独立社外取締役比率が高く、また、指名委員会・報酬委員会が設けられていることが一般的である。

意思決定におけるスピードを損なわないための運営上の工夫が必要となる。

どのようなガバナンス体制を選択するか、ガバナンスをどのように経営に活かすかは、企業にとって競争戦略の軸の一つであり、企業が主体的に選択すべきものであるが、企業によってはモニタリング機能に重点を置いたガバナンス体制への移行を検討することは有益である（その際は「2.3. 各社の経営・取締役会の在り方の整理」記載の（A）のモデルの各取組が参考となる）。

#### 2.4.2. ガバナンス体制に応じた機関設計の選択

- 制度の本来の思想からすれば、（A）のモデルを志向する会社は、指名委員会等設置会社又は監査等委員会設置会社を、（B）のモデルを志向する会社は、監査役設置会社を選択することが想定される<sup>25</sup>。

いずれの機関設計を選択する場合も、重要なことは、自社の特徴を踏まえた工夫を自律的に行うことで、取締役会の機能を実効的に発揮させることであり、例えば、各社が検討した結果、主体的に監査役設置会社を選択している場合、直ちにガバナンス体制が劣るということではない。

また、監査役設置会社が運用上の工夫により監督に重きを置いた取締役会運営とすることや、監査等委員会設置会社が取締役会の意思決定機能をも重視することは、実務上もありえ、否定されるものではないが、以下の観点が考慮されることが望ましい。

- ① これまで自社が採用してきた機関設計を所与のものとする「経路依存性」に陥らず、自覚的に取締役会の役割を選択する観点
- ② 前述の制度趣旨に沿った運用とすることによる外部からの分かりやすさという観点

<sup>25</sup> この点につき、以下のような整理が可能である。

①まず、会社法上、指名委員会等設置会社及び監査等委員会設置会社は、重要な業務執行決定を広範に取締役に委任することができることから（A）のモデルを強く志向しやすい規律となっているが、監査役設置会社は、他の機関設計と比べて、重要な業務執行決定の委任範囲の制約が厳しいことから、そのような規律になっていない。

②また、（B）のガバナンス体制では、個別具体的な業務執行事項を取締役会で決定することが想定されているため、自ら決定した事項を自ら監督する問題が生じる。したがって、監査役が独立性を維持するために取締役会の決議に参加してはいけないこととされている監査役設置会社の制度になじむ。他方、（A）のガバナンス体制をとる場合、会社の経営の基本方針の議論に深くコミットをしても、その観点から監視監督をすることに問題は生じず、むしろ、取締役会で一票を与えることにより、監督の発言権は強まるとすらいえる。したがって、（監査役がおらず）社外取締役が監督をすることが前提となっている、指名委員会等設置会社、監査等委員会設置会社になじむ。

- 指名委員会等設置会社は、過半数の社外取締役から成る法定の指名委員会・報酬委員会を有すること、業務執行の決定を執行に大幅に委任できることから、モニタリング機能を重視したガバナンス体制を徹底しようとする会社になじむ機関設計と考えられる<sup>26</sup>。
- ただし、指名委員会等設置会社への変更は、業務運営等に一定の影響が及び、現状では、これを避けることなどを動機として、モニタリング機能を重視する会社が監査等委員会設置会社に移行することも多い（「**2.4.3. 監査等委員会設置会社へ移行する際の検討事項**」参照）。
- 会社によっては、監査役設置会社を自覚的に選択したうえで、社外取締役の数を増やすこと等により監督機能を強化する方法を模索することもありうる。この場合、意思決定におけるスピードを損なわず<sup>27</sup>、外部から理解を得やすいガバナンス体制とするために、例えば、以下のような運営上の工夫に取り組むことが考えられる。
  - 取締役会の付議事項の見直し（「**2.2. 社外取締役が相当数含まれる取締役会で議論する際の視点**」参照）。
  - 社外取締役を中心とした委員会や少人数の委員会の活用（任意の指名委員会・報酬委員会のほか、特定のテーマを全社的に検討するための委員会の活用等。「**4.3. 指名委員会・報酬委員会の活用**」、「**5.4. 経営・執行の機能強化のための委員会の活用**」参照）
  - 社外者への事前説明や社外者のみの会議体の活用（「**2.6.2. 社外取締役への情報提供や意見交換（取締役会以外の会議体の活用等）**」参照）
  - 取締役会を支える部署の充実（「**2.6.3. コーポレートガバナンスの対応部署に係る整備**」参照） 等

また、取締役会の付議事項の見直しに関連して、監査役設置会社の実務においては、重要な業務執行の決定の範囲について、総資産の1%程度が目安とされることもあるが、本来、各社の事情に応じて個別具体的に判断されるべきものであるから、このような目安に拘わらず各社において合理的な付議基準を定めることが望ましい<sup>28</sup>。

<sup>26</sup> なお、指名委員会等設置会社については、現行の会社法では、社外取締役が取締役会の過半数を占める場合でも、指名委員会・報酬委員会の決定を覆すことができない規律となっている点については、指名委員会等設置会社では社外取締役が取締役会の過半数を占めることも一般的となっていることを踏まえ、制度を見直す余地があるのではないかという意見があった。

<sup>27</sup> 監査役設置会社については、他の機関設計より、取締役会からの重要な業務執行決定の委任範囲の制約が厳しい（会社法第362条第4項）。監査役設置会社でも解釈により委任範囲を広げることが一定程度できるが、保守的に考えると取締役会で決定すべきだという主張がなされ得るため、制度に裏打ちされた他の機関設計と比較すると、ブレや揺り戻しが生じやすい。

<sup>28</sup> コーポレート・ガバナンス・システムの在り方に関する研究会報告書・別紙3「法的論点に関する解釈指針」での整理（平成27年7月24日公表）参照。

＜参考：コーポレート・ガバナンス・システムの在り方に関する研究会報告書での整理（平成 27 年 7 月 24 日公表）＞

- ・監査役会設置会社において、上程事項の範囲を決定する上での考慮要素を示し、一定の場合にはその範囲を限定的に考えることができる旨を明示。
- ・上程事項の範囲を決定する際の考慮要素
  - ・任意に設置される指名委員会・報酬委員会
  - ・社外取締役の選任
  - ・内部統制システムの構築・運用

自社のガバナンス体制は、企業により選択されるべきものであるが、上記の点にも留意しつつ、いずれのガバナンス体制をとるのか、それに適した機関設計はどれかについて、会社が自覚的に選択し、その理由について株主等のステークホルダーに説明できるようにすることが望ましい。

- なお、いずれのガバナンス体制・機関設計をとる場合でも、監査の実効性を向上させる上で有効な取組を行うことは重要である。検討に当たっては別紙 2「監査等委員会設置会社へ移行する際の視点」「3. 監査の実効性の向上」を参照されたい（監査等委員会設置会社の文脈で言及しているが、監査役設置会社、指名委員会等設置会社においても有効な取組である）<sup>29</sup>。

#### 2.4.3. 監査等委員会設置会社へ移行する際の検討事項

- 監査等委員会設置会社は、東証プライム市場上場会社の約 35%の会社が採用するまでに増加しており、コーポレートガバナンス・コード改訂で、プライム市場については 3 分の 1 以上の社外取締役の選任が原則とされたことも受け、社外取締役を増やそうとする企業などが監査等委員会設置会社に移行する流れが強まっている。
- 監査等委員会設置会社を選択するメリットとしては、①重要な業務執行の決定の取締役への委任が可能、②社外監査役に加えて社外取締役を選任する場合の負担感・重複感の解消、③海外投資家から理解されやすいガバナンス体制の構築が可能、等が考えられる。
- ただし、単に機関設計を変えるだけでは、監査等委員会設置会社の持つガバ

<sup>29</sup> また、主に指名委員会等設置会社の場合を念頭においた監査の役割を整理した報告書として、日本取締役協会「モニタリング・モデルを採用する会社における監査委員会等の監査について」（2022 年 2 月 9 日）も参照。

ナンス上の利点を十分に活用できることにはならない。監査等委員会設置会社への移行を実効的なものとする上で重要な検討事項として、取締役会の役割・機能の見直しや、監査等委員会と任意の指名委員会・報酬委員会の関係の整理などがあり、別紙2「監査等委員会設置会社へ移行する際の視点」を参照して具体化を図ることが考えられる。

## 2.5. 取締役の指名

### 2.5.1. 取締役会の指名の方針

取締役の指名に関しては、取締役会に求める役割と、その実現のための構成（多様性）を指名方針の策定の際に検討すべきである。

- 取締役は、取締役会の一員として、経営戦略等の策定や、経営の監督、業務執行に関する意思決定に携わることになるが、取締役会で議論を充実させる上で必要な資質は、取締役会に求める役割（監督機能と意思決定機能とのバランス）に応じて異なるものと考えられる。
- 指名方針を策定するに際しては、候補者が有すべき資質に関する実質的な内容に関する側面と、それを見抜くための手続的な内容に関する側面の両面から検討することが考えられる。
- 関連して、スキル・マトリックスは取締役会のスキルの多様性を分かりやすく示すツールであるが、これを作る過程で、改めて自社の取締役会の在り方を議論するとともに、取締役会に必要なスキルを明確化し、不足している部分を特定し、取締役会の構成を見直していくことにこそ意味があることが認識される必要がある。
- 取締役の構成を検討する際には、取締役会が健全にその機能を発揮する観点や、経営戦略に自社には無い多様な価値観を反映させる観点から、取締役としての質の確保を前提としつつ、ジェンダーや国際性、職歴、年齢の面を含むダイバーシティ（多様性）を確保することがとりわけ重要である。特に、取締役の中に女性が一人もいない企業においては、取締役としての質の確保を前提としつつ、女性の取締役を選任することを積極的に検討すべきである。
- 取締役会においては、経営戦略の実行のために、多様な人材を活かす「ダイバーシティ経営」をどのように進めているかについてのモニタリングが求められる。

<参考：コーポレートガバナンス・コード>

【原則 4-11. 取締役会・監査役会の実効性確保のための前提条件】

「取締役会は、その役割・責務を実効的に果たすための知識・経験・能力を全体としてバランス良く備え、ジェンダーや国際性、職歴、年齢の面を含む多様性と適正規模を両立させる形で構成されるべきである。…」

## 2.5.2. 会社の抱える課題を踏まえた取締役の選任

会社の抱える課題に応じて、取締役会に必要とされる知識・経験・能力を持った者を、適正規模を考慮しながら選任することが有益である<sup>30</sup>。

- 例えば、資本市場における評価が重要な課題である場合には、資本市場を意識した経営に関する経験を備えた者（後述）、海外展開が重要な課題である場合には、海外事業に関する経験を有する者、新たな事業への取組が重要な課題である場合には、当該事業分野に関する経験を有する者を、取締役として選任することが考えられる。

特に、資本市場との間で相互理解を高めることや、経営資源の効率的配分を重視する方向に経営を変えていくことは多くの日本企業にとって重要な課題である。このため、CEO・CFOの資本市場への理解度を高めることや、経営トップや社外取締役が投資家との対話に応じることに加え、資本市場を意識した経営に関する知識・経験・能力を備えた者を取締役として選任することも、選択肢の一つになり得る<sup>31</sup>。

- こうした目的で取締役を選任する場合、具体的な候補者としては、他社で戦略的な CFO 業務を経験した者、アセットマネージャーやアセットオーナー

<sup>30</sup> 取締役会に必要なスキルは、各社が取締役に期待する役割に応じて決まるものであるが、日本の大企業においては、コーポレート・ファイナンス、戦略策定、グローバル経営にかかるスキルが海外の大企業と比べて一般的に不足している点にも留意が必要である。

<sup>31</sup> なお、形式的に一定の経験を有する者を取締役会に加えさえすれば市場から評価される、逆に、形式的に一定の経験を有する者を取締役会に加えていないことがマイナスの評価になるという趣旨で本ガイドラインが解釈されてはならないことは当然であり、真に会社の課題を理解し、会社が必要とする資質を有する者を取締役会に招くことが重要である。

一の経験者、自社の業種に詳しいアナリスト、投資家との対話と企業内部の意思決定の両面に精通した IR 経験者等が人物像として想定される<sup>32,33</sup>。

- 取締役会が経営陣による戦略の策定・遂行を監督する仕組みの強化や、経営改革の推進を図ること等を目的に、「投資家株主の関係者」を取締役として選任する事例がある<sup>34</sup>。このような場合には、利益相反、情報管理、独立性・社外性、開示などに留意する必要がある（別紙 3「投資家株主から取締役を選任する際の視点」参照）。

## 2.6. 取締役会の運営に関する論点

### 2.6.1. 取締役会議長

自社の取締役会の役割・機能等を踏まえて、誰が取締役会議長を務めることが適切かを検討すべきである。

その際、取締役会の監督機能を重視する場合には、社外取締役などの非業務執行取締役が取締役会議長を務めることが考えられるが、この点については、その効果を十分踏まえた上で検討することが有益である。

- 現状、我が国では、社長・CEO や代表権のある会長が取締役会議長を務める企業が大半であり、社外取締役などの非業務執行取締役が取締役会議長を務める企業は少数にとどまる<sup>35</sup>。
- 取締役会のアジェンダ・セッティングを行い、その議事を主宰する議長の果

<sup>32</sup> 社内に優れた CFO がいる場合には CFO が社内取締役としてコーポレート・ファイナンスに関する知見を提供することも可能だが、このような場合であっても、資本市場を意識した経営を助言・監督できる社外取締役を交えて議論ができるよう、そうした社外取締役を選任することも考えられる。

<sup>33</sup> 米国では、モニタリングボードの課題（取締役会が得られる情報の不足等）が指摘され、これを克服するため、PE ファンドの事業モデルに着目し、投資のプロを取締役に選任すること等により経営陣による戦略の策定・遂行を効果的に監督する仕組み（Board3.0）が提案されている（Ronald J. Gilson & Jeffrey N. Gordon, *Board 3.0: What the Private-Equity Governance Model Can Offer Public Companies*, *Journal of Applied Corporate Finance*, Summer 2020）。他方で、このような提案については、導入が容易ではないことや、効果に疑問があることを指摘する意見もある。

<sup>34</sup> 投資対象を絞り込んだ上で売買機会が制約されることを承知で投資しているため、このような事例の中には、当該取締役の企業価値向上への関与が期待できる場合もあるのではないかと指摘がある一方で、同様の効果は資本市場に詳しい社外取締役が自社株式を保有した上で助言を行うことでも期待できるのではないかと指摘や、投資家株主の関係者を取締役として選任することを自ら検討する会社は通常のエンゲージメントでも投資家の声が届く会社なのではないかと指摘もあり、個別のケースによって期待される効果の程度は異なると考えられる。

<sup>35</sup> 取締役会議長の属性について、社長・CEO という企業が 70%、代表権のある会長という企業が約 17%、代表権のない会長という企業が約 7%、社外取締役という企業が約 4%存在する（令和 2 年企業アンケート Q3 参照）。



たす役割は、実効的なコーポレートガバナンスを実現するに当たって極めて重要である。

(取締役会議長の一般的な役割)

- 取締役会のアジェンダ・セッティング<sup>36</sup>
- 取締役会の招集
- 取締役会の議事の主宰（議事進行）
- 取締役議事録の作成

- 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アジェンダ・セッティング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。
- 例えば、取締役会のアジェンダ・セッティングに関していえば、監督側が取締役会議長を務めることで、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などが行いやすくなると考えられる。
- また、取締役会の議事進行役を担う取締役会議長には、取締役会を自由闊達で建設的な議論・意見交換の場とし、審議の活性化を図ることが求められるところ、監督側が取締役会議長を務めた方が、取締役会の審議が監督側を中心に行われ、監督側に対する十分な説明や情報の提供、十分な審議時間の確保や、監督側が議論や問題提起をしやすい雰囲気を作ることなどが実現されやすくなると考えられる。
- 取締役会の監督機能を重視して取締役会における個別の業務執行の決定を少なくしている企業においては、社外取締役が執行側から十分な情報提供を受けることで、取締役会議長として適切に議案選定・議事進行を行うことが十分に可能であると考えられる。
- 他方、取締役会の意思決定機能も重視する企業において社外取締役が取締役会議長を務める場合には、取締役会における決議事項・報告事項等を改めて整理することに加えて、取締役会議長を務める社外取締役の十分な時間を確保することが必要となると考えられる。また、取締役会議長を務める社外取締役の側にも、例えば自ら経営会議等に参加する等して情報の把握に努める

---

<sup>36</sup> 取締役会議長は、あらかじめ定められた付議基準に従って取締役会に上程すべき案件に加えて、その裁量で、それ以外の案件についても取締役会に上程することが想定される。

など、特段のコミットメントが求められると考えられる<sup>37</sup>。

- このような取締役会の意思決定機能も重視する企業において、社内の情報を熟知しつつ、執行側を監督する役割を担う社内の非業務執行取締役が存在する場合<sup>38</sup>には、その者が取締役会議長を務めることで、取締役会の監督機能の実効性の確保と適切な議案選定・議事進行を両立させることも考えられる（(A) のモデルと (B) のモデルにおける取締役会議長の考え方について、「2.3. 各社の経営・取締役会の在り方の整理」参照）。

## 2.6.2. 社外取締役への情報提供や意見交換（取締役会以外の会議体の活用等）

取締役会において実質的な議論が行われるためには、取締役に対する十分な情報提供と準備が必要である。

- 社外取締役は、基本的には会社やその事業に関する知識を元々十分に有しておらず、経営会議等にも参加していないことが多い。社外取締役が取締役会で実効的な議論をするためには、社外取締役にも十分な情報を提供する工夫が必要となる。
- 例えば、以下のような工夫を行い、社外取締役に対する十分な情報提供と準備を行うことが有益である。その際には、事前の情報提供や意見交換が取締役会当日の議論の制約にならないように配慮することも必要である<sup>39</sup>。
  - 取締役会の数日前に事前に資料を提供する
  - 取締役会の前に議案の説明を行う
  - 取締役会とは別に、「取締役評議会」などの名称の別の会議体を設け、そこでインフォーマルに情報提供や意見交換を実施することで、社内と社

<sup>37</sup> 社長・CEOが取締役会議長を務めることの多い現状に対し、社長・CEO以外の者が取締役会議長を務めるだけでも、一人の者が議案の提案者、議事進行役と説明者を全て兼ね、実質的な議論がなされにくいという状況が緩和され、取締役会における審議の活性化につながるため、まずはそこから始め、徐々に本文に記載の環境整備や取締役会議長としての関与を深めていくという現実的なアプローチにも意義があるとの指摘もある。

<sup>38</sup> 例えば、社長退任後、代表権のない会長となり、非業務執行取締役として監督に徹しているような場合が考えられる。ただし、このことが取締役会の監督機能の実効性の確保に資するためには、取締役会議長を務める非業務執行取締役が、実質的にも業務執行とは一線を画し、監督に専念していることが前提となると考えられる。社長を退任した会長が取締役会議長を務めることで、現社長・CEOによる業務執行に対し不当な干渉がなされるような状況が生じないように留意する必要がある。

<sup>39</sup> 事前の情報提供や意見交換を行う際に、その場で社外取締役が意見を出したり社内者と議論を行ったりすることがあるところ、事前の段階で詳細に意見出しや議論を行い意見調整が済んでしまうと、かえって実際の取締役会では特段議論や検討が行われずに終わることにもなりかねないという指摘がある。そのため、取締役会というフォーマルな場で取締役同士により実質的な議論を交わすべき事項については、事前に意見調整を行いすぎないといった配慮が必要な場合もあると考えられる。

外取締役（社外役員）とのコミュニケーションの充実を図る

- ▶ 社外役員だけで集まる場を設けて社外役員同士のコミュニケーションの確保や経営陣に対する意見形成を実施する
- 取締役会で議論すべき事項を他の会議体に移すことで取締役会を形骸化させるのであれば問題であるが、そうではなく取締役会で実効的な議論をするための準備として他の会議体も活用することは選択肢の一つと考えられる<sup>40</sup>。
- なお、社外取締役への情報提供を行う従業員の側に、社外取締役を外部者として情報管理の対象とすべきという意識や、取締役会では経営会議で決めた事項を最終決定すべきという認識があると、社外取締役への情報提供の時期を遅らせたり、その内容を制限したりする行為が生じ得る。
- こうした行為は取締役会における十分な審議を妨げるものであるため、従業員においても、取締役会が実質的に議論して判断する場であることや、社外取締役も善管注意義務を負っていること、適切なタイミングで社外取締役への情報提供を行うべきことを十分に認識できるように意識改革を行うことが重要である。

### 2.6.3. コーポレートガバナンスの対応部署に係る整備

会社の内外のコーポレートガバナンス関連の対応を実効的に行うための体制整備が検討されるべきである。

- 我が国では、コーポレートガバナンスに関する所管部署が多岐にわたることが多く、内部の意思決定においても複数の部署での調整が必要になり、また、外部から情報にアクセスする際に情報が分散していてアクセスしにくいという指摘がある。
- 欧米各国においては、コーポレートガバナンス実務、取締役会・委員会の運営、社外役員・社内役員に対するアドバイザー機能を伴うガバナンス・コミュニケーション等のプロフェッショナルとして、「カンパニー・セクレタリー」<sup>41</sup>等の職が設置されている事例も多い。
- 日本でも近年、コーポレートガバナンス対応を一元的に統括する部署・担当者を配置している企業もあり<sup>42</sup>、コーポレートガバナンスについて各企業が

<sup>40</sup> 取締役会とは別の会議体を設けることも有益であるが、リスクに関する情報なども取締役会の場に早めに入れて、自由闊達に議論ができるような形に取締役会そのものを変えていくことも重要と考えられる。

<sup>41</sup> 米国では一般的に「コーポレート・セクレタリー」と呼ばれている。

<sup>42</sup> 三井住友信託銀行「サステナビリティを“戦略”へ転換するコーポレートガバナンス改革～『ガバナンス』

統合的な戦略を策定する必要があることも踏まえると、こうした取組を検討することが考えられる。対外的にも、一元的な窓口やエンゲージメントを担うことや、統合的な戦略を踏まえた情報提供の主体となることが期待される。

- コーポレートガバナンスの対応部署・担当の在り方について検討し、各企業の状況に応じた体制強化を図っていくことが有益である。

#### 2.6.4. 取締役会の実効性評価

- 取締役会の実効性評価については、取組が定着し、実施している企業が増加傾向にある。その方法としては、取締役・監査役へのアンケートを実施した企業が多く、インタビューを実施した企業や、社外役員による集団討議を行った企業はそれほど多くない<sup>43</sup>。
- どのような方法で取締役会の実効性評価を行うかは、各企業において検討すべきであるが、前提として、第三者的な視点を取り入れながら、自社の経営や取締役会の在り方について取締役会で議論することが必要と考えられる。
- また、指名委員会や報酬委員会等は、社長・CEOら経営陣の指名・報酬等について実質的な監督機能を担うことから、取締役会と委員会とが一体として実効的に機能しているかについても、取締役会の実効性評価の一環として評価を行うことが有益であると考えられる。
- 加えて、取締役個人についても、実効性評価の対象とし、年に一度評価と建設的なフィードバックを実施することは有益である。また、実効性評価の中で得られた取締役個人に係る情報を、社外取締役の評価に活用することも考えられる<sup>44</sup>。
- その上で、評価に際しては、必ずしも点数付け・ランク付けすること自体に意義があるわけではなく、取締役会として改善していくべき事項があるか否か、それを改善するためにどういった取組を行うかを検討し、その取組を実施した後に、その効果を検証し、さらなる取組につなげるといったPDCA型の評価を行うことも一つの方策として考えられる。

---

スサーベイ 2021』実施報告書〜」（2021年10月）によれば、「取締役会での議論充実のため、どのような運営上の工夫を行っているか（複数選択可）」という質問に対し、「コーポレートガバナンス対応を一元的に統括する部署・担当者の設置」と回答した企業が22%ある。

<sup>43</sup> 取締役会の実効性分析・評価の手法として比較的多いのは、取締役又は監査役へのアンケートである（それぞれ約92%、約57%）。また、取締役又は監査役へのインタビュー、社外役員による集団討議といった方法は、少数にとどまる（いずれも、1、2割程度）（令和2年企業アンケートQ10）。

<sup>44</sup> 実効性評価を実施した企業のうち、取締役会以外を対象としなかった企業が約半数存在する（令和2年企業アンケートQ9）。

## 3. 社外取締役の活用の在り方<sup>45</sup>

### 3.1. 社外取締役の活用に対する課題

- 企業においては、社外取締役の活用が奏功し、社外取締役の行動や指摘が企業の行動の具体的な改善に結びついている例<sup>46</sup>も多く存在する。他方、社外取締役が期待する役割を果たしていないという企業や、社外取締役の適任者が見当たらないという企業もある。その原因は、社外取締役側に社外取締役としての役割の認識不足等の問題があることもあり得るし、企業側に社外取締役が活動しやすい環境整備の不備等の問題があることもあり得る。
- 流動性が乏しい雇用システムの中で、新卒採用された従業員が社内で職業経験を積み、内部昇格により取締役となることの多い日本企業<sup>47</sup>では、どうしても社内で蓄積された経験に頼って経営を行うこととなるが、急速な時代の変化の中で、社外の知見を活用しながら成長している内外の企業との競争に勝つことは容易ではない。
- 今後、企業は、必要な資質を備えた社外取締役を確保し、経営の仕組みをその知見・経験を活用しやすいものへと変えていく必要がある<sup>48</sup>。

### 3.2. 社外取締役の活用に向けて

企業が社外取締役を活用するために整理すべきポイントは何かを場面ごとに検討すべきである。

- 社外取締役に関しては、いくつか懐疑的な意見も存在する。例えば、事業を

<sup>45</sup> 本ガイドラインに記載の事項のほか、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たものとして、経済産業省「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）」（令和2年7月31日策定）も併せて参照された。

<sup>46</sup> 社外取締役の指摘を踏まえて事業戦略を見直した例、社外取締役の指摘に基づいて取締役会の審議内容を見直した例、社外取締役の経験に基づく助言を活かして従来の慣行を見直した例、社外取締役が取締役会議長として議案を適切に差配している例、社外取締役が指名委員会等を通じて後継者計画の策定・運用に主体的に関与している例など。

<sup>47</sup> 我が国の新任 CEO に占める外部招聘者の割合は海外に比べ低く（日本約 3%、米国／カナダ約 21%、世界平均約 17%）、他企業での職務経験を有する者の割合も、やはり海外に比べ低い（日本約 18%、米国／カナダ約 94%、世界平均 72%）（Strategy&「2018 年世界の上場企業上位 2,500 社に対する CEO 承継調査結果概要」より）。

<sup>48</sup> 長期的に見ると、従業員レベルでの雇用の流動化や経営陣への外部招聘などの取組が進めば、社外の知見・経験が経営に反映されることとなるが、その実現には時間を要する。より足元でできる取組として、社外取締役の活用が考えられる。

分かっていない社外取締役に経営戦略の策定はできない、社内者の情報を持っていない社外取締役に社長・CEOの選解任を任せるとはできない、社外取締役を導入したけれども業績が一向に上がらない、などである。

- しかしながら、そもそも経営を行うのは社長・CEOを中心とする社内の経営陣であり、社外者は、特に社外者としての属性に基づいて社内者では適正に判断・評価しにくい事項について関与する際に真価を発揮する。
- こうした社内者と社外者の役割分担に留意しつつ社外取締役の活用を検討する必要がある。社外取締役は、モニタリング機能を重視したガバナンス体制を志向する場合には取締役会の構成員の相当数を占めるように選任される必要があると考えられ、また、それ以外の場合であっても、社外取締役が相当数いることで実効的に機能する場面もあると考えられることから、いずれの会社においても、社外取締役をどの程度の比率で活用していくのかという点を検討することが有益である<sup>49</sup>。
- 社外取締役について検討する場面は大きく分けて、①社外取締役の要否等や、求める社外取締役像を検討する場面、②社外取締役を探し、就任を依頼する場面、③社外取締役が就任し、企業で活躍する場面、④社外取締役を評価し、選解任を検討する場面が存在し、それぞれの場面に応じて社外取締役を活用するための検討を行うことが有益である。
- 具体的には、以下の9つのステップに分けて検討すべきである。その詳細は、別紙1「社外取締役活用の視点」で示しているため、そちらを参照しつつ取組を進めることが望まれる。

---

<sup>49</sup> なお、社外取締役の比率については、コーポレートガバナンス改革を実質的なものとするためには時間をかけずにグローバルスタンダードに近づくことが重要であり、少なくともプライム市場の上場会社については、独立社外取締役が過半数を占めることを要件とすべきだという指摘があった。一方では、社外取締役については、過半数という数が大事なのではなく、全身全霊をかけた社外取締役が一人入っていることを絶対必要条件とすべきだという指摘や、過半数が社外取締役となった場合のガバナンスの在り方は3分の1のときとは構造が変わってくるため、重要な検討事項であるという指摘もあった。

ステップ	検討事項	場面
1	自社の取締役会の在り方を検討する。	社外取締役の要否等や、求める社外取締役像を検討する場面
2	社外取締役に期待する役割・機能を明確にする。	
3	役割・機能に合致する資質・背景を検討する。	
4	求める資質・背景を有する社外取締役候補者を探す。	社外取締役を探し、就任を依頼する場面
5	社外取締役候補者の適格性をチェックする。	
6	社外取締役の就任条件（報酬等）について検討する。	
7	就任した社外取締役が実効的に活動できるようサポートする。	社外取締役が就任し、企業で活躍してもらう場面
8	社外取締役が、期待した役割を果たしているか、評価する。	社外取締役を評価し、選解任を検討する場面
9	評価結果を踏まえて、再任・解任等を検討する。	

- なお、社外取締役には、経営経験を有する社外取締役を含めるべきである。加えて、社長・CEOの選解任に責任を持って関与し、必要に応じてリードすることができる人物が社外取締役に含まれていることが重要である。（詳細は、別紙1「社外取締役活用の視点」のステップ3参照）。

### 3.3. 社外取締役の人材市場の充実に向けて

社外取締役の人材市場の充実のため、経営経験者は他社の社外取締役を引き受けることを検討すべきである。

- 社外取締役の人材市場の充実が必要となる中で、実際に経営に携わっていた経営経験者や現役の経営陣は、経営戦略の策定や経営の評価を行う社外取締役の有力候補であり、そういった人材が経営経験や知見を活かして積極的に他社の社外取締役になることで、社外取締役の人材市場が拡充されるとともに、社外取締役のロールモデルとなっていくことが期待される。
- 各企業が経営経験者を会長や相談役・顧問などとして囲い込んでいては社外取締役の人材市場の拡充はおぼつかない。経営経験者の流動化が進めば進むほど、社外取締役からもたらされる知見や自社役員の経営経験が充実し、ひいては各企業に恩恵が及ぶことを踏まえ、各企業が踏み込んだ対応を取ることが求められている。
- ただし、優秀な経営経験者であっても、元々の経験だけで直ちに活躍できるわけではなく、研修等を通じて社外取締役に必要な能力を得ることが必要である。特に、モニタリング機能を重視したガバナンス体制をとる企業での経営経験がない場合、自らの経験上認識している社外取締役の役割と、実際に

求められている役割の間に齟齬が生じる可能性が高く、このギャップを埋める社外取締役の努力が重要である。

- 社外取締役の人材市場の拡充のためには、法律上・実務上問題のない範囲で、経営経験者が積極的に他社の社外取締役を引き受けることが望まれる。特に、社長・CEOやCFO等を退任した者は、経営トップとしての経験を通じて経営に関する幅広い視野や高度な見識を有しており、経営全般を監督する社外取締役として最有力の候補と考えられることから、他社の社外取締役への就任を積極的に考えるべきである<sup>50</sup>。
- なお、現役の経営陣が、他社の社外取締役として監督側の立場を経験するとともに、自社とは異なる業界や文化に触れて視野を広げることは、今後の自社の経営にも有用であるが、時間的な制約もあり、株主等のステークホルダーや社内の理解も必要となる。他社の社外取締役としての経験が自社の経営に活かせる面もあることや、経営トップの候補者の育成にも資する面もあることも踏まえ、株主等も過度に否定的な反応をせず、自社の経営に支障がない範囲で、他社の社外取締役への就任をプラスに評価する視点も持つようにすることが有益である。
- また、自社の経営にコミットさせる観点から、経営陣が他社の社外取締役に就任することを制約する社内規則を設けることには一定の合理性があると思われる一方で、経営陣が他社の社外取締役として経営を監督する立場を経験し、視野を広げることが、ひいては自社での経営においても有益となることがある。
- このような観点から、社内規則が存在する場合においても、自社の経営に悪影響を及ぼさない範囲で可能な限り他社の社外取締役に就任を認めるなど、柔軟な運用を検討すべきである<sup>51</sup>。
- また、複数の社外取締役を経験することで、企業の経営の在り方に関して横断的に見る目が養われるという側面もあるので、自らの状況を踏まえて他社に貢献できる兼任数の範囲内で、複数の社外取締役を引き受けることも考え

---

<sup>50</sup> 特に社長・CEO退任後の会長については、経営経験が豊富であるとともに、社長・CEO在任時と比べれば時間に余裕がある場合もあるため、有力な人材候補になると考えられる。会長が業務執行を行わず、経営を監督する立場で自社に残る場合も、他社の社外取締役に兼務することは、他社の取組と比較することが可能となる等、自社において監督者としての職責を果たす上でも有意義であるとも考えられる。

<sup>51</sup> 社内規則において、他社の社外取締役に就任するためには会社の同意が必要とされているような場合において、その同意を柔軟に行うことを想定している。社内規則において、他社の社外取締役となることを（会社の同意を条件とするのではなく）全面的に禁止しているような場合には、そもそも規則を柔軟な内容（会社が同意すれば就任可能とする等）に変更することが考えられる。



られる。

社外取締役には、取締役会を通じて監督するとともに、社内にはない幅広い視点や洞察を持ち込むことで取締役会の議論に付加価値をつけるため、能動的に情報を取りに行くほか、研修等を通じた自己研鑽の努力が期待される<sup>52</sup>。

- 資質や姿勢に関しては、経済産業省「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）」（令和2年7月31日策定）で示す各心得が参考になるとともに、社外取締役が活躍すべき局面でありながら役割を果たせなかった失敗事例などから学ぶことも有益である。

また、企業は、ガバナンスの実質化に向け、個々の社外取締役に適合した研修機会の提供・斡旋や費用の支援を能動的に行うべきであり<sup>53</sup>、取締役会としてもその監督を行う必要がある。

- 各企業においては、自社の社外取締役が外部の各種研修プログラムを修了している場合、コーポレートガバナンス報告書等において積極的に開示することは、個別の社外取締役の資質について投資家が見極める上で参考になるものであり、望ましい。

<参考：コーポレートガバナンス・コード>

【原則4-14. 取締役・監査役のトレーニング】

「上場会社は、個々の取締役・監査役に適合したトレーニングの機会の提供・斡旋やその費用の支援を行うべきであり、取締役会は、こうした対応が適切にとられているか否かを確認すべきである。」

<sup>52</sup> 例えば、指名委員会・報酬委員会の活動についての国内外の最新動向や、リスク管理やコンプライアンスに関する制度面の最新知識を取り込めるよう、各種のセミナーや研修の活用も検討することが有用である。

<sup>53</sup> 社外取締役のトレーニングにかかる企業側の取組としては、事業や業界に関する説明や事業所見学などを行っている企業が多いが、取締役会の終了後に外部講師を招いた最新のガバナンス関連情報に関する勉強会を開催する、自社の歴史において重大な経営上の出来事・失敗や現在の経営体制に至るガバナンスの変遷について伝えるなど、社外取締役がその役割を果たす上で必要な要素を研修として実施することが大切である。

## 4. 経営陣の指名・報酬の在り方

### 4.1. 経営陣の指名の在り方

#### 4.1.1. 社長・CEOの指名と後継者計画

経営トップ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を踏まえて、優れた後継者に対して最適なタイミングでなされることを確保するため、十分な時間と資源をかけて後継者計画に取り組むことを検討すべきである。

社長・CEOは、優れた後継者に自社の経営を託すために、その重要な責務として、自らリーダーシップを発揮して後継者計画に取り組むことが期待される。社長・CEOは、就任したときから、自らの交代を見据えて後継者計画に着手することを検討すべきである。

- 「5.1. 執行側の機能強化の重要性」でも言及しているとおり、誰が経営のトップに立つかによって、企業価値は大きく左右される。そのため、経営トップの交代とその後継者の指名は、企業経営における最も重要な意思決定の一つといえる。
- また、特にグローバル展開の進む企業において、経営トップの役割は一層重要性を増し、同時に、そのような役割を担うことができる優れた後継者を確保することの重要性も増している。
- 経営トップの交代と後継者の指名は、企業価値を大きく左右するものであり、コーポレートガバナンスの真価が問われる重要な局面でもある。取締役会（特に執行側から独立した社外取締役）は、こうした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。

<参考：コーポレートガバナンス・コード>

#### 【補充原則 4-1③】

「取締役会は、会社の目指すところ（経営理念等）や具体的な経営戦略を踏まえ、最高経営責任者（CEO）等の後継者計画（プランニング）の策定・運用に主体的に関与するとともに、後継者候補の育成が十分な時間と資源をかけて計画的に行われていくよう、適切に監督を行うべきである。」

【補充原則 4-3①】

「取締役会は、経営陣幹部の選任や解任について、会社の業績等の評価を踏まえ、公正かつ透明性の高い手続に従い、適切に実行すべきである。」

【補充原則 4-3②】

「取締役会は、CEO の選解任は、会社における最も重要な戦略的意思決定であることを踏まえ、客観性・適時性・透明性ある手続に従い、十分な時間と資源をかけて、資質を備えた CEO を選任すべきである。」

#### 4.1.2. 後継者計画の客観性・透明性を確保する意義

取締役会は、後継者計画を適切に監督し、社長・CEO の交代と後継者の指名を客観性と透明性の高い手続で行うことを検討すべきである。

- これまで多くの日本企業においては、経営トップの交代と後継者の指名は、現社長・CEO が実質的に一人で決定し、取締役会はこれを追認するにとどまっていたのが実態ではないかと思われる。このような中で、後継者の選定は現社長・CEO の人物眼といった属人的な要素に依存し、客観的な基準や評価情報が用いられることは少なく、また、後継者の育成計画も現社長・CEO の頭の中だけに存在し、明確な育成方針や育成プロセスは存在しなかった企業が多いと思われる<sup>54</sup>。
- 従来のような安定した経営環境においては、新卒一括採用・終身雇用・年功序列等の就業慣行とも相まって、こうした後継者指名の在り方にも一定の合理性があったとも考えられるが、現在のように変化の激しい経営環境の中では、適切な後継者指名が行われないうリスクが高まっていると考えられる。
- このような従来型の方法で行われる後継者指名は、客観性と透明性が必ずしも十分ではない<sup>55</sup>。取締役会（特に執行側から独立した社外取締役）が後継者計画を適切に監督し、後継者指名に至るプロセスの客観性と透明性を高め

<sup>54</sup> 令和2年企業アンケートでは、「後継者計画のロードマップの立案」を実施していると回答した会社は23%、「あるべき社長・CEO 像」と評価基準の策定」を実施していると回答した会社は29%にとどまる。

<sup>55</sup> そのため、後継者の指名の際に、社内論理（例えば、年功序列や入社年次・年齢、社内派閥間や事業部門間のバランス、出身部門や学歴、過去の人事慣行など）や、現社長・CEO の主観的な判断や個人的な都合（例えば、現社長・CEO が退任後も影響力を行使しやすいなど）など、企業価値の向上以外の観点が優先され、幅広い候補者の中から最適な人材が選ばれていないのではないか、あるいは、経営トップの交代が最適なタイミングで行われていないのではないか、といった疑念を抱かれるおそれもある。また、株主・投資家や従業員をはじめとする企業のステークホルダーに対して、適切な後継者指名であることについて説明責任が十分に果たされず、後継者指名に対する十分な信頼や納得感が得られないおそれもある。新たに選ばれた社長・CEO が、自分を「選んでくれた」前社長・CEO の意向をおもんばかって、その路線を否定する経営改革に踏み切ることを躊躇してしまうのではないかという懸念も生じ得る。

ることは、社内論理や現社長・CEOの主観的・恣意的判断によらず、企業の持続的な成長と中長期的な企業価値の向上のために合目的な人選が行われることが手続的にも担保されることにつながる。

- また、こうしたプロセスを通じて行われた後継者の選任の適切性について、株主・投資家や従業員をはじめとするステークホルダーの信頼や納得感が得られやすくなり、新たな経営トップがリーダーシップを発揮しやすくなることも期待できる<sup>56,57</sup>。
- なお、後継者計画・後継者指名のプロセスやこれを監督する指名委員会の関与などについての基本方針を情報発信し透明性を確保することは、株主等のステークホルダーの信頼や納得感を得る観点から有益であるが、後継者候補の競争やモチベーション、社内の雰囲気なども考慮すべきデリケートな事項であり、個別事項の開示は外部に開示しても支障がない範囲で行うことが適切である。

#### 4.1.3. 後継者計画の策定・運用

- 後継者計画の策定・運用の具体的な取組の在り方は、各社が置かれている状況や企業文化、候補人材の状況などに応じて企業ごとに異なり得るものであり、重要なのは、最適なタイミングで最適な後継者に経営トップを交代するという本来の目的を実現するために、自社にとってどのような取組が必要かを議論し、試行錯誤と工夫を重ねることである。
- 各社において、後継者計画の策定・運用に取り組むに当たっては、基本形として、以下の7つのステップに分けて検討することが有益と考えられる。その詳細は、「指名委員会・報酬委員会の活用及び社長・CEOの後継者計画の活用に関する指針」（以下、「CGSガイドライン別冊」という）第二部「社長・CEOの後継者計画の策定・運用の視点」で示しているので、そちらを参照しつつ取組を進めることが望まれる。

---

<sup>56</sup> こうした取組は、従来の後継者指名の在り方と必ずしも対立するものではない。現社長・CEOがこれまでどおり主導的な役割を担うことを前提に、その意見を尊重しつつ、その頭の中にあった思考・判断過程や根拠を言語化・文書化し、社外取締役等にも分かる形で説明して理解を得るプロセスを加えることによって、客観性と透明性を高め、その判断の適切性を担保するとともに、後継者指名に対する株主等のステークホルダーの信頼や納得感を高め、就任後のリーダーシップを支えることにその意義があるものである。

<sup>57</sup> ただし、後継者計画の監督がこうした本来期待される機能を発揮するためには、その担い手となる社外取締役等が経営に関する十分な見識を持った適任者であることが前提となると考えられる。

ステップ	主な内容
1	後継者計画のロードマップの立案
2	「あるべき社長・CEO像」と評価基準の策定
3	後継者候補の選出
4	育成計画の策定・実施
5	後継者候補の評価、絞込み・入替え
6	最終候補者に対する評価と後継者の指名
7	指名後のサポート

#### 4.1.4. 社内者と社外者の役割分担

- 後継者計画は、企業の持続的な成長と中長期的な企業価値の向上を実現する上で、最適な後継者指名を行うための重要な取組であり、その実効性を高めるという共通の目標に向かって、現社長・CEOら社内者と、指名委員会に属する社外取締役等の社外者が、それぞれの立場から共同して取り組むことが基本である。
- すなわち、後継者計画を監督することは、社長・CEOの選解任や後継者指名の主導権を社外者に完全に渡すということではなく、社内者と社外者の役割分担の問題である。現社長・CEOら社内者への信頼・信認が失われているような例外的な場合においては、社外者がより主体的にプロセスを主導することが求められる場合もあると考えられる。他方で、社内者への信頼・信認が存続している通常の状態においては、社外者は、基本的には、社長・CEOら社内者の意見を尊重しつつ、社内論理が優先されていないか、主観的・恣意的判断に陥っていないかといった観点で、独立した立場から後継者計画の監督に努めることが期待され、後継者計画の立案、後継者の選定などについて原案の作成を主導する役割は、基本的には現社長・CEOが担う点は従前と変わらない。

#### 4.1.5. 社長・CEOの解任・不再任をめぐる議論の契機となる基準

- 社長・CEOのあるべき像や評価基準を明確にした上で、どのような場合に発案して議論するべきか、考え方を整理しておくことは、社長・CEOの解任・不再任の議論を実効性あるものとすることに資するものである。このための方策として、取締役会又は指名委員会において、社長・CEOの解任・不再任の要否について議論を始める契機となる基準を、平時から設けておく

ことを検討することが有益である<sup>58</sup>。

- 例えば、経営目標（KPI）と対応した定量基準や時価総額の推移を指標とした基準を定め、その未達成を解任・不再任について議論を始める契機とする、あるいは未達成にも関わらず再任する場合は取締役会や指名委員会に改善プランを提出させるなどの取組も考えられる（詳細は、CGS ガイドライン別冊第一部「指名委員会・報酬委員会活用の視点」の「2.1. 社長・CEO」参照）。

## 4.2. 経営陣の報酬の在り方

経営陣の報酬体系を設計する際に、経営戦略を踏まえ、業績連動報酬や自社株報酬の導入について、検討すべきである。

- 日本企業の経営陣の報酬について、依然として固定報酬が中心であり、業績連動報酬や自社株報酬の割合は欧米に比して低い傾向にあると指摘されている<sup>59</sup>。
- 業績連動報酬や自社株報酬は、業績や株価の変動に応じて経営陣が得られる経済的利益が変化するため、中長期的な企業価値向上への動機付けとなる<sup>60</sup>。
- 自社株報酬については、それに加え、自社株を保有することにより、経営陣と株主の価値共有に資するというメリットもある。
- 業績連動報酬や自社株報酬の導入を検討するに際しては、例えば各社の状況に応じて、以下のような要素を踏まえて検討することが有益である。
  - 自社が掲げる経営戦略等の基本方針に沿った内容になっているか。
  - 財務指標、株価指標、非財務指標<sup>61</sup>を適切な目標として選択しているか。
  - 自社の状況からして業績連動報酬や自社株報酬を導入することが適切な時期か<sup>62</sup>。

<sup>58</sup> 現状では、主としてコンプライアンス違反等の場合の解任基準として、不正行為や法令・定款違反、選任基準を満たさなくなった場合などの定性的な基準のみが定められていることが多い。

<sup>59</sup> 社長・CEOの報酬に関する欧米との比較は、ウイリス・タワーズワトソン「日米欧 CEO 報酬比較」2020年調査を参照されたい。

<sup>60</sup> 事業再構築が必要な局面においては、短中期的な業績の悪化を伴う改革が必要な場合があるが、こうした場合には、業績連動報酬の導入が、経営陣が必要な改革を回避しようとする動機付けにならないよう、設計に当たって留意する必要がある。

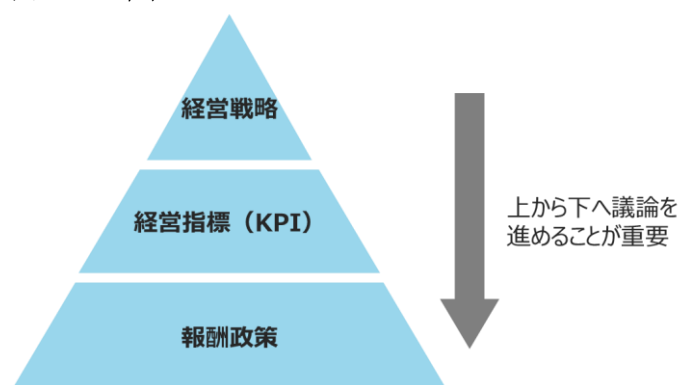
<sup>61</sup> 役員報酬制度において非財務指標を利用する日本企業の割合は、英国 66%（FTSE100）や米国 51%（S&P500）に対して、19%（日経 225）と少ない（一般社団法人信託協会「ESG への実効性ある取り組みの促進と課題解決に向けて～マテリアリティの特定と役員報酬制度の在り方～」（令和 4 年 3 月 17 日）より）。なお、日本の役員報酬税制では、現状、非財務指標を利用した変動報酬は損金算入の要件を満たさない点が、企業が非財務指標を用いるハードルになっているとの意見もある。

<sup>62</sup> 例えば、経営再建のために様々な改革（事業の撤退、特別損失の計上、従業員のリストラ等）に取り組

➤ 報酬全体に占める割合が適切か<sup>63</sup>。

- 報酬政策（業績連動報酬・自社株報酬を導入するか否かを含む）を検討するに際しては、まず経営戦略が存在する必要がある。その上で、経営戦略を踏まえて具体的な目標となる経営指標（KPI）を設定し、それを実現するためにどのような報酬体系がよいのか、という順番でストーリー性をもって検討していくことが重要である。

<イメージ図>



- 経営陣の報酬の水準や構成の検討に当たっては、職務の格付けを行った上でグローバルな競合他社や目標とする他社をベンチマークとして勘案し、海外も含めた優れた経営人材の登用、経営陣同士や管理職との整合性、リスクテイクの促進という観点が考慮されることとなる。
- グローバル展開が進む企業であれば、業績目標へのコミットや株主目線での経営姿勢を明らかにするため、執行側のトップである社長・CEO について、業績連動報酬の比率をグローバルにベンチマークする企業の水準まで高めることや、長期インセンティブ報酬の比率の目安をグローバル水準である40～50%程度とすることも考えられる。

---

む企業においては、改革に伴って一時的には財務指標の数値が悪化することもあり得る。そういった状況の下で、(短期的な)業績連動報酬を導入すると、かえって改革を阻害する要因ともなり得る。このように、業績連動報酬の導入が適当ではない場合もあり得るため、各社の状況を踏まえて検討することが必要である。

<sup>63</sup> 報酬全体に占める業績連動報酬の割合を高くすると、目標となる業績が達成できない場合に、経営陣が実際に受け取る報酬額が減少することになる。報酬の絶対額がそれほど高くない傾向にある我が国において、報酬水準の見直しを検討することなく、業績連動報酬を導入すると、経営陣が生活に心配を抱くことになり、適切なインセンティブが付与されない可能性もある。報酬水準の見直しや報酬構成の在り方全体の見直しをする中で、業績連動報酬の導入について検討することが必要である。

<参考：コーポレートガバナンス・コード>

**【原則 4-2. 取締役会の役割・責務(2)】**

「…経営陣の報酬については、中長期的な会社の業績や潜在的リスクを反映させ、健全な企業家精神の発揮に資するようなインセンティブ付けを行うべきである。」

**【補充原則 4-2①】**

「取締役会は、経営陣の報酬が持続的な成長に向けた健全なインセンティブとして機能するよう、客観性・透明性ある手続に従い、報酬制度を設計し、具体的な報酬額を決定すべきである。その際、中長期的な業績と連動する報酬の割合や、現金報酬と自社株報酬との割合を適切に設定すべきである。」

中長期的な企業価値に向けた報酬体系についての株主等の理解を促すために、業績連動報酬や自社株報酬の導入状況やその内容について、企業が積極的に情報発信や開示を行うことを検討すべきである。

- 特に中長期のインセンティブ報酬の比率の少ない日本企業では、説得力をもった説明を積極的に行うことで、株主等からの理解や評価を得ることが期待され、報酬制度の見直しの後押しとできる場合も多いと考えられる。
- 非財務指標を用いる場合には、取締役会や報酬委員会において、経営戦略・経営計画を踏まえた議論を十分に行った上で、用いる指標や定量目標を明確に定め、当該指標を選択する理由や企業価値との関係性について、透明性の高い開示を行うことが望ましい。

#### 4.3. 指名委員会・報酬委員会の活用

社長・CEOの選解任及び後継者計画の監督に関して、法定又は任意の指名委員会を利用することを検討すべきである<sup>64</sup>。

- 社長・CEOの選解任及び後継者計画の監督の方策として、例えば以下のよう、いくつか方策が考えられる。

<sup>64</sup> 指名委員会等設置会社、監査役設置会社又は監査等委員会設置会社のいずれであっても、会社法上は、社長・CEO（代表執行役、代表取締役）の選定・解職は取締役会の権限とされている。そのため、指名委員会等設置会社においては、社長・CEOの選解任や後継者計画の監督について、法定の指名委員会に任意に諮問する方法のほか、例えば、指名委員でない社外取締役も含めた社外取締役全員で構成する任意の委員会を別途設けてそこに諮問するなど、任意の委員会を利用する方法も選択肢として考えられる。



- ① 取締役会の構成員の相当数（例えば過半数）を社外取締役とする方法（取締役会自体の独立性の向上）<sup>65</sup>
  - ② 取締役会の下に社外取締役中心の法定又は任意の委員会を設ける方法<sup>66</sup>
  - ③ 委員会を設けずに、社外取締役に対する取締役会での審議前の説明の充実や、個別の意見交換の実施などを行う方法<sup>67</sup>
- これらのうち、上記①については、現状の我が国の取締役会の構成からすると変化の度合いが大きく、敷居が高いと感じる企業も多いものと思われる。また、上記③については、外部から分かりにくいという問題や、安定性に欠ける可能性があり、特に社外取締役が少数の場合には課題がある。
  - 取締役会の在り方を問わず、いずれの企業にとっても有効と考えられる方策として、法定又は任意の指名委員会の活用（②）を検討すべきであり、多くの企業で取組が進められている。独立した客観的な評価や透明性の確保という観点からは、社外取締役中心に議論する場として任意の指名委員会を取締役会とは別に設け、その意見を十分に踏まえた上で、取締役会としての判断を行うことが考えられる<sup>68</sup>。
  - なお、社外取締役主体の委員会の構成としては、①委員会の構成員の過半数が社外取締役であり、かつ、②委員長は社外取締役とすること、を検討すべきである。詳細は、CGS ガイドライン別冊第一部「指名委員会・報酬委員会活用の視点」の「3. 委員会の構成」を参照されたい。

社長・CEOの選解任の実効性向上のために、指名委員会とともに、法定又は任意に設置した報酬委員会も併せて利用することを検討すべきである<sup>69</sup>。

<sup>65</sup> 取締役会自体の独立性が高く、外部から分かりやすいと同時に、取締役会を監督に特化することを志向する場合と整合的である。一方、伝統的な我が国の取締役会の構成からすると変化の度合いが大きい。

<sup>66</sup> 仕組みが確立されることで指名・報酬プロセスの安定性が生じる。一方、（とりわけ任意の委員会の場合は）制度の設計や運用次第で非力になる可能性がある。

<sup>67</sup> 十分な説明と意見交換を行う場合、ある程度の実質の充実が可能である。一方、外部から分かりにくい実質が伴っていても評価されにくい、仕組みが確立されていないため安定性に欠ける可能性がある。また、社外取締役が少数の場合は、経営陣の提案に問題があるような場合にも、十分な検討がなされない可能性がある。

<sup>68</sup> 委員会を活用することで、以下のような利点や意義があると考えられる。

- ・取締役会よりも社外取締役比率を高める観点や、社内者委員を限定して機密性を高めつつ、議論をより深く効率的に行う観点から、指名委員会を活用することも有益な場合がある。
- ・平時から委員会を設置しておくことで、指名・報酬に関する議論を実際に定期的に繰り返し行うことになるため、仮に有事が生じた際にも戸惑うことなく対処できるようになる。
- ・社長・CEOにとっても、委員会での独立した立場からの客観的な評価としてその経営が正当だと評価されれば、迅速果敢な意思決定を行いやすい環境につながるメリットがある（他方、その反面として、社長・CEOが不当に暴走・腐敗した場合には歯止めをかける役割も併せて付与する必要がある）。

<sup>69</sup> 指名委員会と報酬委員会を設置する場合、形式的に一つの委員会とするか、別の委員会とするかは委員の負担との関係で検討することが考えられる。

- 社長・CEOの選解任の前提として行われる社長・CEOの評価は、役員報酬を適正に決定する局面でも必要なものであり、両者は共通する部分も多い。社長・CEOの評価は、社長・CEOの解任といった極端な事例としてではなく、むしろ毎期の報酬に反映されていくことが通常であると考えられる<sup>70</sup>。
- また、毎期の報酬の決定に行われる社長・CEOの評価は、その再任の適否に関する判断のベースにもなるため、指名委員会と報酬委員会を別の委員会として設置する場合には、社長・CEOの選解任の実効性向上や効率的な委員会運営の観点から、指名委員会と報酬委員会との連携を図ることが有効であると考えられる。

<参考：コーポレートガバナンス・コード>

**【補充原則 4-10①】**

「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（後継者計画を含む）・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独立した指名委員会・報酬委員会を設置することにより、指名や報酬などの特に重要な事項に関する検討に当たり、ジェンダー等の多様性やスキルの観点を含め、これらの委員会の適切な関与・助言を得るべきである。…」

指名委員会・報酬委員会の設計・運用等について、**CGSガイドライン別冊第一部「指名委員会・報酬委員会活用の視点」**を参考にして検討すべきである。

- 指名や報酬に関する委員会は、（法定の委員会に関して法定された事項を除き）その柔軟性・自由度が高いメリットがある一方、設計・運用次第では非力にもなり得る。
- 指名や報酬に関する委員会（法定のものを含む。）を設置する際に、例えば以下の事項について、どのように設計・運用するかを検討することが重要である。
  - 委員会の構成

<sup>70</sup> 逆も同様に、報酬委員会だけで社長・CEOの評価を全てできるとは限らない。社長・CEOの報酬の評価基準において、財務指標による定量的な基準と定性的な基準の両方が含まれている場合には、定性的な評価も報酬に反映させることができるが、定量的な評価しか含まれていない場合には、定性的な評価を報酬に反映することができない。そういった場合には、定性的な評価（例えば、企業の風土改革等にもっと積極的に対応してもよかったのではないかとといった評価等）を社長・CEOにフィードバックする場として、指名委員会を利用することが考えられる。

- 諮問対象者の範囲
- 諮問事項の内容
- 取締役会との関係
- スケジュール（開催頻度・時間）
- 事務局の体制 等

指名委員会・報酬委員会（とりわけ任意のもの）を設置する場合には、対外的にその構成や運用実態について情報発信することを検討すべきである。

- 指名委員会・報酬委員会（とりわけ任意のもの）については、その設計や運用に自由度・柔軟性があるため、対外的な情報発信がなければ、外部からはその実態が把握しにくくなり、せっかく設置したにもかかわらず、正当に評価されない可能性がある。
- そこで、委員会の構成・委員の氏名や、審議事項、開催実績等の運用実態に関して、対外的に情報発信することが有益である<sup>71</sup>。

---

<sup>71</sup> 「コーポレート・ガバナンスに関する報告書」において、委員会の有無や、委員の属性別の人数等については開示されているが、それにとどまらない情報発信が有益と考えられる。また、有価証券報告書における開示については、「金融審議会ディスクロージャーワーキング・グループ報告」（令和4年6月13日）において整理がなされている。

## 5. 経営陣のリーダーシップ強化の在り方

### 5.1. 執行側の機能強化の重要性

#### 5.1.1. 執行側の機能強化の中核となるトップの経営力

社長・CEOは、企業経営の舵取りを行い、持続的な成長と中長期的な企業価値に向けて中心的な役割を担う。「会社は社長の器以上にはならない」とも言われるように、誰が経営のトップに立つかによって企業価値は大きく左右される。グローバル化やデジタル化等に伴い経営環境の非連続で破壊的な変化が進む今の時代においては、経営課題も複雑化し、既存路線の単なる継続や延長線上の対応では足りず、慣性の力に抗して大胆な経営改革を行うことも求められる。こうした経営改革は、トップがリーダーシップを発揮して行うほかになく、「トップの経営力」が成否の鍵を握ることになる。こうした傾向は、特にグローバル展開の進む企業において顕著であり、経営トップの役割は一層重要性を増している。

- 他方で、「あるべき社長・CEO像」（社長・CEOに求められる資質、能力、経験<sup>72</sup>、実績、専門性、スキル、人柄など）は、各社が置かれた経営環境に応じて検討されるべきものであり、普遍的なものは存在しないし、同じ企業であっても状況によって変わり得る。
- 例えば、決断力と実行力、変革力、構想力、高潔性（インテグリティ）、胆力といった資質項目については、ある程度共通性・普遍性を持ち得るものであるが<sup>73</sup>、どの要素を重視するか、どのような分野の経験・知見を重視するかといった、より具体的なレベルでは、各企業が置かれた経営環境により異なると考えられる<sup>74</sup>。

<sup>72</sup> 求められる経験としては、例えば、国際性を養うための海外での業務経験や、子会社の経営トップとして、特定事業の収支（P/L）だけでなく、財務戦略（B/S）も含めて全社的な経営責任を負った経験等が考えられる。

<sup>73</sup> 社長・CEOに求められる資質・能力の一例としては、①困難な課題であっても果敢に取り組む強い姿勢（問題を先送りにしない姿勢）と決断力、②変化への対応力、③高潔性（インテグリティ）、④胆力（経営者としての「覚悟」。企業価値向上の実現に向け、個人的なリスクに直面しても限界を認めず、利害関係者からの批判を乗り越え果敢に決断する力）、⑤構想力（経営環境の変化と自社の進むべき方向を見極め、中長期目線に立ち、全社的な成長戦略をグローバルレベルで大きく構想する力）、⑥実行力（構想した成長戦略を実行する力）、⑦変革力（業界や組織の常識・過去の慣行に縛られない視座を持ち、組織全体を鼓舞しつつ、「あるべき像」の実現に向けて組織を変えていく力）、などがある。

<sup>74</sup> 例えば、経営環境が安定している状況においては調整型のトップ、経営環境が激変し、ビジネスモデルの転換を迫られているような状況では、強いリーダーシップを持つ改革志向型のトップが適するなどであ

## 5.1.2. 社長・CEOのリーダーシップを支える仕組み

- 上記のとおり、執行機能の強化の中核となるのは、トップの経営力であり、特にグローバル展開が進み、大きな環境変化に直面している企業において経営改革を進めていくためには、リスクテイクができ、しがらみにとらわれない経営判断ができる社長・CEOを選任することが重要である<sup>75</sup>。このような資質を備えた社長・CEOを選任するためには、それを実現する指名の仕組みが機能することが前提となる（指名の仕組みについては、「4.1. 経営陣の指名の在り方」、「4.3. 指名委員会・報酬委員会の活用」及びCGSガイドライン別冊第一部を参照）。

このような資質を備えた社長・CEOが、リーダーシップを発揮して経営改革を推進するための社内の仕組みを作り、「攻めのガバナンス」を実現するためには、例えば、下記のような取組を行うことが有益である。

- 社長・CEOを中心とするトップマネジメントチームを、社長・CEO自身が組成し、責任・権限を明確にした上で、権限委譲を進める（「5.2. トップマネジメントチームの組成と権限の委譲」参照）
- リーダーシップが必要な場面では、社長・CEO直属で経営戦略の策定・遂行を行う仕組みを作る（「5.3. 経営戦略等の策定・実行における工夫」及び「5.4. 経営・執行の機能強化のための委員会の活用」参照）
- 社長・CEOを数年間で順送りにせず、海外よりも高い就任年齢の若返りを図ることにより、社長・CEOが精力的に経営戦略を実現できる期間を確保する（取締役会・指名委員会による業績評価とも関係）
- 社長・CEOをはじめとする経営陣へのインセンティブを強化する（「4.2. 経営陣の報酬の在り方」参照）
- 次世代の社長・CEOを支える幹部候補の育成を行う（「5.5. 幹部候補人材の育成・エンゲージメント向上」参照）
- 社長・CEO退任者の役割を明確化し、不当な影響力の行使を防ぐ（「5.6. 相談役・顧問の在り方」参照）

る。なお、例えば、改革志向型のトップが求められる経営環境であるにもかかわらず、企業が説明責任を形式的に果たそうとして却って改革を行えない「無難」な人材をトップに選ぶことは避けるべきであり、説明責任は自社の持続的成長に適うよう、実質的に果たすべきである。

<sup>75</sup> 減点主義の人事評価制度を背景に、リスクを取った結果として失敗した者が社長・CEO候補から外れている可能性があり、幹部候補に対する人事評価制度がアントレプレナーシップの育つものになっているかについて留意が必要である。

## 5.2. トップマネジメントチームの組成と権限の委譲

業務執行のスピードを向上させ、より適切な経営判断が行えるようにするためには、社長・CEOを中心としたトップマネジメントチーム<sup>76</sup>において各業務執行役員の責任・権限を明確にし、その内容に応じて権限委譲を進めることが有効である。

- トップマネジメントチームが社長・CEOの指揮命令に実質的に属するためには、社長・CEOがその候補者の人選に関与する必要があり、トップマネジメントチームの構成員が執行役員の選任や重要な使用人の選任として取締役会の決議事項になる場合であっても、その候補者の提案を社長・CEOが行うことは適当である<sup>77</sup>。
- また、責任の所在を曖昧にせず、意思決定を行う者（社長・CEOや担当執行役員）を個人レベルで明確にした上で、意思決定に先立って議論を尽くし、必要な確認を行うプロセスを設けることも、重要な意思決定が適切になされることに資する。
- 社長・CEOが経営者にしかできないことに時間を割けるよう、他のCXOや事業部門の長に任せられるものは任せるべく、マネジメントスタイルの変革を行うことも考えられる。

トップマネジメントチームでの各業務執行役員の責任・権限を明確化の中で、機能毎の最高責任者（CXO）を設置することも有効である。

- CXOを設置<sup>78</sup>し、当該CXOが事業部門に横串を通すことで、事業部門間のシナジー創出や、コーポレート部門主導での資源配分の最適化、施策遂行を行うことが可能となる。また、CXOから社長・CEOに直結する経路を設けることで、本社の重要課題が社長・CEOに上がりやすくなる。
- また、多角化企業の場合、プロダクトに関連する特定の機能を全社的（事業

<sup>76</sup> ここでのトップマネジメントチームとは、各分野の業務執行について最終的な責任を負っている経営層を指している。指名委員会等設置会社においては執行役が該当すると考えられ、他の機関設計においては会社法上の責任を直接負っていないが、社内取締役や（上席の）執行役員が該当するケースが多いと考えられる。

<sup>77</sup> 候補者の提案を社長・CEOが行う場合、基本的に、社外取締役や指名委員会は、社長・CEOが行う選定過程や選定理由の説明に問題がないかを確認することで足りる。なお、仮に社長・CEOによる人選や人事権の行使が不当な場合には、社外取締役は社長・CEOと協議し、それでも是正されない場合には最終的には社長・CEOの変更で対処する。

<sup>78</sup> 例えば、CFO（Chief Financial Officer）、CLO（Chief Legal Officer）、CHRO（Chief Human Resource Officer）等の設置が考えられる。

部門横断的) に統括 (所掌) する役職<sup>79</sup>を設置することも考えられる。

トップマネジメントチームにおいても、イノベーション創出のため、ダイバーシティの確保は重要である。

- 取締役会のダイバーシティと比較すると、執行側のダイバーシティはこれまで意識されにくかったが、企業がイノベーションの創出や人的資本の拡大を通じて価値創造につなげる経営を行うためには、経営を主導するトップマネジメントチームが、ジェンダー、国際性、職歴、年齢などのダイバーシティを意識して構成されることが重要である。この際、ダイバーシティにかかる比率を向上させるための数合わせ的な対応ではなく、経営戦略遂行のためのトップマネジメントチームはどうあるべきかを考えることが肝要である。
- 執行役員は会社法上の役員ではないため、その構成や属性は制度開示の対象ではないが、各分野の業務執行の最終的な責任を負っているトップマネジメントチームについては、ダイバーシティの面も含めた積極的な開示がなされることが望ましい。
- また、将来のトップマネジメントチームの人材プールを作るためには、ダイバーシティの確保等の観点も踏まえつつ、社内外からの幹部候補の登用に計画的・持続的に取り組んでいくことも重要である<sup>80</sup>。

<sup>79</sup> 例えば、CMO (Chief Marketing Officer)、CTO (Chief Technology Officer)、CIO (Chief Innovation Officer) 等の設置が考えられる。

<sup>80</sup> その際、早い段階から企業価値や株価に対する意識を高めるため、自社株報酬や持株会を活用することも有効である。

### 5.3. 経営戦略等の策定・実行における工夫

自社の企業価値を向上させるためには、上場企業の企業価値は資本市場において評価されるという基本に意識を向け、資本効率性の向上や新しい事業の開拓を目指す戦略が必要となる。その際には、取締役会と執行側の双方において以下について検討することも重要である。

- 内部留保の使途を巡る本質的な議論を行うこと。また、現預金の水準が経営戦略や事業運営上望ましいレベルにあるのかについて検討すること
- 経営戦略に関わる指標について、先入観を排除し、社外取締役の意見も踏まえて意識的に考えることこそが経営であるとの意識を持つこと<sup>81</sup>
- 競争優位を生み出す研究開発や人的資本などの無形資産の投資・活用に向けた戦略を構築すること<sup>82</sup>
- 事業ポートフォリオを不断に見直し、経営環境の変化に合わせてその最適化を図っていくこと

経営戦略・経営計画は、経営判断の軸となるとともに、監督する際に業務執行を評価する基準となるものであるが、執行側が案を作成した上で、取締役会にて議論することが基本であり、まずは執行側が優れた戦略等を立案できることが重要である<sup>83</sup>。

- 従来、日本ではボトムアップ型で中期的な経営戦略（中期経営計画）を策定する企業が多いと言われてきたが、近年は、本社が全社的な方針を定め、それに基づいて各事業部が計画案を策定するトップダウン型のプロセスを用いる企業も見られる。また、経営戦略策定プロセスに DX を活用し、デジタルデータを使って中期計画や年次計画を作成している企業もある。環境変化に柔軟に対応できるよう、これまでの在り方にとらわれずに見直すことも重要である。
- 戦略策定手法は、以下のとおり、各企業の社長・CEO のリーダーシップの在り方、企業グループの構造や多角化の度合い等によって様々な在り方が考

<sup>81</sup> 日本企業では貸借対照表（B/S）に基づく資本効率よりも売上高や利益額等の損益計算書（P/L）上の指標を重視する傾向があるという指摘もある。

<sup>82</sup> 研究開発や人的資本などの無形資産への投資は、持続的な企業価値向上の重要な基盤である。「知財・無形資産の投資・活用戦略の開示及びガバナンスに関するガイドライン」（令和4年1月28日）では、知財・無形資産の投資は単年度「費用」でなく「資産」の形成という発想を持ち、この投資を安易に削減対象とすることのないよう意識することの重要性が指摘されている。

<sup>83</sup> 買収提案や株主提案が寄せられた場合には、現経営陣が描いている戦略と他の戦略案を、取締役会として比較することとなるが、その際も、現経営陣であればどれだけ企業価値を高められるのかという点が、ベースラインとなる。



えられる。

- ▶ 企業グループの構造によって、グループの最上位の会社として考えるべき戦略の内容は異なる。持株会社の場合、グループ全体の経営の基本方針<sup>84</sup>を決めていくことが重要となるが、一方で、事業会社の場合、個々の事業の運営について具体的な方向性を決めていくことが必要となる。
- ▶ 多角化企業においては、事業ポートフォリオのマネジメント（見直しを含む）に関して、資本コストを意識し、取締役会等で議論し、実践することが求められる。

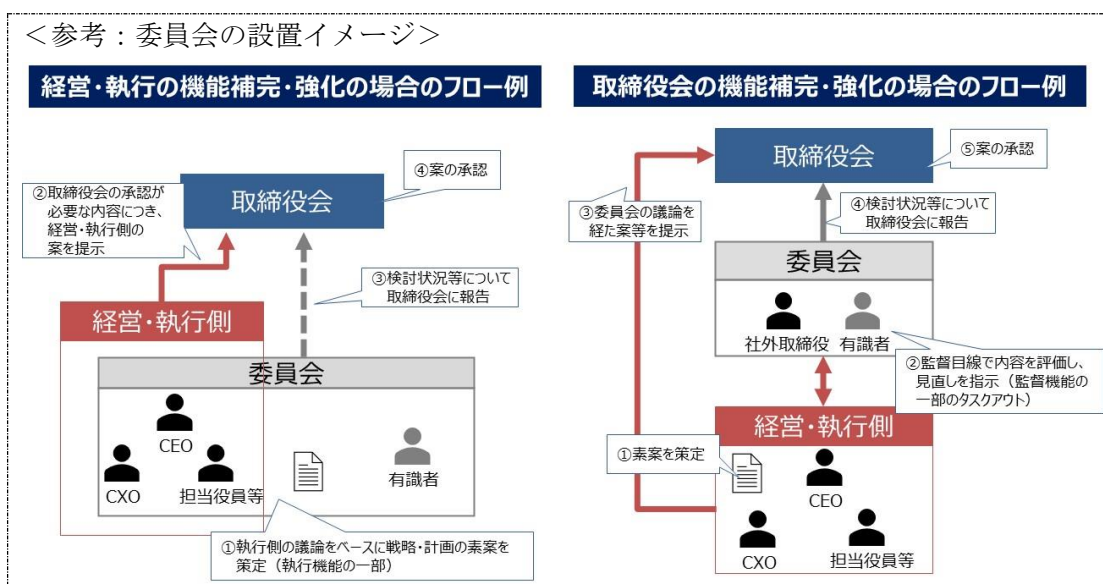
#### 5.4. 経営・執行の機能強化のための委員会の活用

経営・執行の機能強化のための方法の一つとして、戦略やサステナビリティ等の特定のテーマを社長・CEOのコミットメントの下で全社的に検討・推進するための委員会を設けることも、選択肢として考えられる。

- こうした委員会は、指名委員会・報酬委員会とは性質が異なる場合があり、活用目的に応じ、実効的な議論ができる場とするための設計が重要である。
- 委員会を設置する場合には、例えば以下の事項について、どのように設計・運用するかを検討することが必要である。
  - ▶ 委員会の活用目的
  - ▶ ガバナンス・経営の仕組み全体の中における委員会の位置づけ・役割
  - ▶ 委員会及び関係主体の権限の整理（諮問、審議、提案、報告、承認等の行為を巡る関係）
  - ▶ 委員会の構成メンバー
  - ▶ 社外有識者の要否
- こうした委員会は、現状では主に執行側の機能を強化する意図で設置されていることが多く、その場合には社内者中心に構成されることが想定される。また、社内者中心の委員会を執行側の機能強化のために設ける場合においても、委員会が取締役に直接報告する関係とすることは、委員会での検討結果を取締役会での議論に繋げる観点や、執行側と取締役会が協働してデジタルやサステナビリティといった新しい領域への対応能力を高める観点、社長・CEOのリーダーシップの発揮状況を取締役会が観察しやすくする観点から、有益である。

<sup>84</sup> 例えば、グループ全体の中期経営計画、キャピタルアロケーション、人事・報酬、内部統制の仕組み等が考えられる。

- なお、執行側の機能を強化する意図で設置する場合、社外取締役が、監督の役割を超えて委員会に関与することについては、取締役会において監督の役割を果たす際に、当該社外取締役がそのテーマについて執行側に近い立場で思考してしまう可能性もあるため、関与の必要性や程度について慎重に検討すべきである。
- 取締役会と関わるレベルの委員会を設置する場合、その目的や、委員会、社長・CEO、取締役会間の審議・承認等のプロセス、委員会の構成メンバー等について開示を行い、透明性を高めていくことも重要である。



- 他方、企業が設置する委員会（指名委員会、報酬委員会、監査委員会、監査等委員会を除く）には、様々な文脈で取締役会の機能強化（又は取締役会に期待された本来の機能の補完又は代替）を目的として設置されるものも存在する。例えば、サステナビリティにかかる取組の監督を行う専門委員会や、利益相反性が問題となる M&A で活用される委員会などがあり、用いられる場面や目的に応じて、構成メンバーをどうすべきかなどが異なると考えられる<sup>85</sup>。なお、扱うテーマが取締役会全体で議論すべき事項である場合など、

<sup>85</sup> 取締役会の機能強化（又は取締役会に期待された本来の機能の補完又は代替）を目的として設置される場合、主に以下の二つのケースが考えられる。

- ① 取締役会での議論以前に事前検討や諮問することが有益な場合（例えば、取締役会において高度なリスク分析など専門的な知見を踏まえた検討が必要となる場合や、時間・回数をかけて議論すべきテーマがある場合など）
- ② 取締役会の構成が社外取締役中心ではない会社において、株主と経営陣との間の利益相反を監督する必要性が高い場合（例えば、株主と経営陣の対立が企業価値の毀損に繋がりにかぬ場合や、M&Aにおいて会社と経営陣の利益相反性が問題となる場合など）。

委員会構成については、上記①の場合は事前検討・諮問にふさわしい取締役会の一部メンバーで構成する

委員会へのタスクアウトに適さないこともあり得る。

## 5.5. 幹部候補人材の育成・エンゲージメント向上

将来の幹部候補となる人材プールを作り、意識的に育成していくことが重要である。自社株報酬や持株会の活用は幹部候補に対する動機付けとして有益であり、人的資本投資の拡大にも資するものである。

- 将来、経営を担うことが期待される中堅の幹部候補人材の育成においては、候補者に対するアサインメントやトレーニング、業績評価の在り方等が重要である。
- 加えて、幹部候補人材に対し自社株報酬の付与や持株会への参加を促すことは、早い段階から企業価値や株価に対する意識を高める効果や、エンゲージメントの向上効果が期待でき、人材の価値を引き出しながら企業価値を高めていく上で意義がある。また、自社株報酬の設計において、一定期間の在職条件などの譲渡制限を付すこととすれば、長期での企業価値向上を意識付けることや、優秀な人材の引き留め（リテンション）を図ることもできる。
- このため、報酬設計において、これまでも自社株報酬が付与されていることが多い執行役員に加え、中堅の幹部候補等も自社株報酬の付与対象に含めることも考えられる。
- 従業員向けの自社株報酬<sup>86</sup>については、一定の要件を満たす場合は、通常、「福利厚生施設」に該当するものと解することが可能であると考えられるが<sup>87</sup>、従来から金銭で支払っている給料の代替として付与することはできず、上乗せに伴う費用がかかる点には留意が必要である。

ことが考えられ（監督機能を重視する場合には社外取締役を中心とすることも考えられる）、加えて、高度な専門性を要する場面では外部有識者による委員就任が有益な場合もある。上記②の場合は社外取締役を中心とした独立性の高い委員会構成とする必要性が高い。

<sup>86</sup> 企業が従業員に対して、直接又は信託のビークルを通じて在職中又は退職時に自社株式（譲渡制限付株式を含む）を付与するものを指す。

<sup>87</sup> 従業員向けの自社株報酬では、付与される自社株式が労働基準法（以下「労基法」という。）上の「賃金」（労基法第 11 条）に該当することにより、賃金を通貨で支払うことを原則とする「賃金の通貨払いの原則」（労基法第 24 条）に抵触するか否かが問題となる。この点については、「新たな自社株式保有スキームに関する報告書」（平成 20 年 11 月 17 日公表）において、企業が信託等のビークルを通じて一定の要件を満たす従業員に対して退職時に無償で自社株式を付与するスキームについての検討がなされ、実態等をみて総合的に判断されるべきであるが、一定の要件を満たす場合には、労基法第 11 条の「賃金」には該当せず、同法第 24 条の賃金の「通貨払いの原則」にも抵触しないものと整理できるとされている。当該スキームは、企業がビークルを介して退職時に自社株式を付与するものであるが、この整理の際に検討された各要素（労働者の個人的利益に帰属するか否か等）は、ビークルの利用の有無や退職時の付与であるか否かとは無関係のものであるため、従業員に自社株報酬を直接付与する場合及び在職中に付与する場合についても、同様の整理が当てはまるものと考えられる。

- なお、上記の一定の要件を満たす場合とは、以下の3つの要件を全て満たす場合を指す。
  - a. 通貨による賃金等（退職金などの支給が期待されている貨幣賃金を含む。以下同じ。）を減額することなく付加的に付与されるものであること。
  - b. 労働契約や就業規則において賃金等として支給されるものとされていないこと<sup>88</sup>。
  - c. 通貨による賃金等の額を合算した水準と、スキーム導入時点の株価を比較して、労働の対償全体の中で、前者が労働者が受ける利益の主たるものであること<sup>89</sup>。

## 5.6. 相談役・顧問の在り方

### 5.6.1. 相談役・顧問制度に関する課題

- 退任した自社<sup>90</sup>の社長・CEOが、相談役・顧問等の名称で、会社と一定の関係を保持し続ける慣行が存在する会社がある<sup>91</sup>。
- 相談役・顧問の役割は、各社によって様々であり、社長・CEO経験者を相談役・顧問とすることが一律に良い・悪いというものではない。会社によっては、相談役・顧問として財界活動に取り組む場合や、顧客との関係維持を図る上で一定の役割を果たしている場合<sup>92</sup>、一定の時間をかけて後任への引

<sup>88</sup> 例えば「賃金として株式を給付する」と定められている場合は賃金性が肯定されやすい。

<sup>89</sup> 通貨による賃金等が、労働者が受ける利益の主であれば、自社株式付与の福利厚生性を肯定する方向に働く。なお、「新たな自社株式保有スキームに関する報告書」によると、退職時に株式給付するスキームの場合、時価をあらかじめ見込むことは不可能であるから、その場合には、事後的な利益の大小ではなく、制度設計として、通貨による賃金等が報酬体系の中で補助的なものであり、自社株式給付によって得られる利益が主とされていると解されるかどうかの問題であるとされている。また、例えば、退職時に株式給付する場合、制度導入時点における従業員1人あたりの通貨による平均的な生涯賃金と退職金の合算水準と、退職時点で従業員1人あたりに給付される平均的な株式数にスキーム導入時点の株価を乗じた額を比較して、前者が大きい等、一定の合理的な水準を用いた比較によって、スキーム導入時点において、通貨による賃金等が労働者が受ける利益の主である場合には、当該要件を満たしているとの判断がなされることも考えられる。（他方、後者が前者を上回る場合に、直ちに労基法上の賃金に該当することになるわけではないことに留意する必要がある。）

<sup>90</sup> なお、例えば持株会社の場合には、自社に限らず、その重要な子会社の社長・CEOが退任した後に相談役・顧問に就任するケースにおいても同様の課題が存在することがあり、下記5.6.2.記載の社内での役割の明確化と情報発信が重要となる場合もあるという指摘がある。

<sup>91</sup> 相談役・顧問以外にも様々な役職名があるが、ここでは名称のいかんを問わず、退任した社長・CEOが何らかの名称で会社と一定の関係を保持することを取り上げている。なお、コーポレートガバナンス報告書において相談役・顧問等に関する開示を行っている会社のうち、相談役・顧問等が1名以上いる会社の比率は、平成30年7月時点では53.8%であったが、直近（令和4年5月18日時点）では52.8%であり、概ね横ばいである。

<sup>92</sup> 顧客との関係維持では、例えば時候の挨拶や取引先の冠婚葬祭への対応は、副社長等の現役役員よりも、元社長・CEOの相談役・顧問が行う方が評価されるとの指摘もある。

き継ぎを行っている場合など、会社の利益になっている場合もあると考えられる<sup>93</sup>。

- 他方で、会社経営についての責任を有さない相談役・顧問による現役の経営陣への不当な影響力の行使が生じているのではないかという指摘や、誰が実質的に経営のトップを担っているかわからない事態が生じるという弊害の指摘もある。また、相談役・顧問が不当な影響力を積極的に行使しない場合においても、現役の経営陣が、社長・CEO 経験者である相談役・顧問の意向をおもんばかって、事業ポートフォリオの見直しなど果敢な意思決定を躊躇する要因になり得る<sup>94</sup>という指摘もある<sup>95</sup>。
- 加えて、相談役・顧問の役割・処遇は、各社によって様でないがゆえに、外部から認識できない点で不透明さがあることは否定できず、会社の中には、相談役・顧問の実態が社内ですら広く把握されていないケースもある。
- 我が国全体でコーポレートガバナンス改革を進めていく観点からは、会社が社長・CEO 経験者を相談役・顧問等として抱え込むのではなく、他社の社外役員として活躍することを制約しないことが望ましい。

---

<sup>93</sup> 例えば、現役の経営陣を退き時間的な余裕があるからこそ業界の活動や地域社会への貢献活動等に力を発揮してもらうことが可能となり会社に利益となっている場合や、当該相談役・顧問が特有のノウハウや人脈などを有しており競合他社にそれらが拡散することを防止するため、相談役・顧問制度を設けている場合もあると考えられる。

さらに、相談役・顧問が社外取締役の人材プールとなっている面もある。この点については、出身会社に籍をおかずに他社の社外取締役に就任する選択肢もあるが、社外取締役に招聘する企業にとっては、社外取締役が出身会社に相談役・顧問として籍を置き、その業界に関する情報アクセスを維持しながら、社外取締役としてその知見を活用してもらうことがメリットになる場合があると考えられる。

<sup>94</sup> 相談役・顧問となる元社長・CEO としても、例えば、過去に自らが立ち上げた事業や深く関与していた事業から撤退したいという相談を現経営陣から受ける場合において、自らの過去の判断の是非を見直さざるを得ない場合もあり得るため、客観的な判断が難しいという指摘もある。

<sup>95</sup> 元社長・CEO が相談役・顧問として会社に残っていない場合であっても同様の問題は生じ得るため、必ずしも相談役・顧問について検討・見直しを行うだけで解決する問題ではない。もっとも、相談役・顧問として会社に残る場合の方が、会社情報へのアクセスや現経営陣とのコミュニケーションが容易であるため、そういった弊害が生じやすい面があると考えられる。また、相談役・顧問として会社に残らなかった元社長・CEO 経験者は、その会社の情報を把握し続けるという負担から解放され、違う業界や違う会社での活躍に力を注ぐことができるようになるという指摘もある。

## 5.6.2. 社内での役割の明確化と情報発信

まず社内において、退任した社長・CEO 経験者を自社の相談役・顧問とするかどうかを検討する際に、具体的にどういった役割を期待しているかを明確にすることを検討すべきである。

その上で、当該役割に見合った処遇（報酬等）を設定することを検討すべきである。

以上の検討に際して、法定又は任意の指名委員会・報酬委員会を活用するなど社外者の関与を得ることを検討すべきである。

- 株主等に対して責任を負っていない相談役・顧問が、社長・CEO の選解任や経営に不当な影響力を行使している事態が生じている場合には、現役の経営陣が社内で適切なリーダーシップを発揮するという観点から問題であり、改善する必要がある。このような事態は、経営トップであった社長・CEO 経験者が相談役・顧問として会社に残る場合に、特に問題となり得ると考えられる。
- こうした不当な影響力の行使は、基本的には、取締役会が機能することによって改善すべき問題である。例えば、社外取締役を中心とした指名委員会・報酬委員会を設置し、社長・CEO 選定、報酬決定に関するプロセスの透明化を図るとともに、社外取締役に自ら果たすべき役割を認識させることが重要と考えられる。このことが、結果として相談役・顧問である社長・CEO 経験者などからの不当な影響力に対する「盾」として機能することにもつながる<sup>96</sup>。
- 社長・CEO を退任した後で相談役・顧問として報酬を得ることを前提に、現役時代の社長・CEO の報酬が低く設定されており、報酬の後払い的要素がある会社においては、現役の経営陣に対する報酬をインセンティブ報酬の導入などによる報酬の引き上げと、相談役・顧問の位置付けや報酬の見直しを組み合わせることで、全体として適正化を図ることも考えられる。

そこで、退任した社長・CEO 経験者を自社の相談役・顧問とするかどうかを検討する際に、具体的に期待している役割を明確にしつつ、その役割に見合った処遇となっているか否かを検討することが有益と考えられる。

<sup>96</sup> 元社長・CEO による現社長・CEO に対する不当な影響力の行使の問題は、現社長・CEO を指名したのが元社長・CEO であるという人事上のつながり（連鎖）が大きく作用しているという指摘もある。そのため、この問題を解決する上では、次期社長・CEO を現社長・CEO の判断のみで選定するという状況を解消すべく、社外者中心の指名委員会が後継者計画の策定・運用に主体的に関与する等、経営トップの指名プロセスの改革が有効な対応策の一つと考えられる。



- 以上の検討に際して、客観性の確保の観点から、相談役・顧問制度を指名委員会・報酬委員会における諮問対象に含め、相談役・顧問への就任時とその後の更新時に議論するなど、社外取締役の関与を得ることが考えられる。
- 会社における相談役・顧問制度の検討の結果、相談役・顧問として会社に残らないこととなった元社長・CEO 経験者については、積極的に他社の社外取締役に就任して、その長年の経営で培った経営の知見を活用することが、社会への貢献という観点から期待される。
- 相談役・顧問の役割は、各社によって様々であり、社長・CEO 経験者を相談役・顧問とすることが一律に良い・悪いというものではないことから、以上のように相談役・顧問の適切な役割・処遇を社内で設定し、客観性を確保した上で、外部に情報提供することで、コーポレートガバナンスに関する体制の適正性について、投資家など社外から理解を得ることができると考えられる。

社長・CEO 経験者を相談役・顧問として会社に置く場合には、自主的に、社長・CEO 経験者で相談役・顧問に就任している者の人数、役割、処遇等についてコーポレート・ガバナンス報告書等を通じて外部に情報発信することが期待される<sup>97</sup>。

## 5.7. 取締役会長の在り方

- 日本企業において、「取締役会長」を置く会社が多く存在するところ、その役割は、取締役会議長である場合もあれば、（取締役会議長ではなく）取締役の中の筆頭者である場合もあり、各社によって異なる。
- 経営陣のリーダーシップ強化の観点から、業務執行体制として取締役会長と社長・CEO が一体となって経営トップとして業務執行を担うことが適した会社もあれば、取締役会長は経営トップの監督に徹する観点から業務執行から一線を画することが適した会社もあると考えられる。

<sup>97</sup> 「コーポレート・ガバナンスに関する報告書」では、代表取締役社長等を退任した者が、引き続き相談役や顧問などに就任している場合には、その氏名、役職・地位、業務内容等を記載することができる（平成30年7月13日時点で35.2%の企業が相談役・顧問等に関する開示を行っており、直近では31.3%の企業が開示している）。

- 例えば、明確に監督と執行を分けて、社長・CEO が執行の全責任をもち、取締役会が監督機能を果たすという会社においては、前社長・CEO が強い権限や肩書を持って(例えば代表権を有したまま)取締役会長に就任すると、現社長・CEO にとって業務執行が行いにくい状況が生じ得るという指摘がある。
- 取締役会長は、取締役会議長として監督に集中し、取締役会評価に力を入れること等により、現社長・CEO との役割分担が明確になり、現社長・CEO が迅速・果敢な意思決定を行う上で有益である場合もあると考えられる。このため、取締役会長にどのような権限・肩書を付与するか<sup>98</sup>については、監督と執行の分離や、現社長・CEO への権限集中の観点とあわせて、各社の状況に応じて整理することが有益と考えられる<sup>99</sup>。

現社長・CEO のリーダーシップ強化の是非を踏まえて、取締役会長の権限・肩書(代表権の付与等)を検討すべきである。

---

<sup>98</sup> 指名委員会等設置会社の場合には、取締役会長を執行役兼務とするか、その上で代表権を付与するか(代表執行役とするか)を検討し、他方、監査役設置会社又は監査等委員会設置会社の場合には、取締役会長を業務執行取締役とするか、その上で代表権を付与するか(代表取締役とするか)を検討することになる。

<sup>99</sup> なお、業界団体や政府の委員会等が、その代表や委員を企業から選定する際に、一定の権限(代表権)や肩書(例えば副社長ではなく社長や会長という肩書)を要求するため、それらに応じる便宜のために、企業内での整理とは別に権限や肩書を付与せざるを得ない実態もあるという指摘がある。



## 6. おわりに

- 過去 30 年近くにわたって企業価値が低迷し続けてきた中、日本社会は未曾有のチャレンジに直面することとなった。企業には、それにより生じるチャンスを生かすアントレプレナーシップ（企業家精神）とアニマルスピリットが求められる。コーポレートガバナンスには、そういった資質を備えた優秀な経営者を生み出し、規律付けることにより、優れた経営を支えることが期待されている。ゲームチェンジの中で、企業は時にはこれまで利益をもたらしてきた経営資源を手放し、全く新しい発想で経営資源を集め、投下していかねばならないこともある。
- 日本企業の低迷は、正しく評価し、処方しなければならない。人口減少による国内市場の縮小、産業構造の変化の遅れに加え、カーボンニュートラル社会への移行、地政学的な変動等、日本企業が立ち向かう課題は大きい。その中であって将来の見通しを描いていかなければならない。
- 日本という社会が世界に競争力ある価値を提供できるかが問われているであり、現状から我が国が脱却し、生産性の向上を通じて持続的な成長と中長期的な企業価値の向上を図り、ひいては投資や消費拡大を通じて経済成長につなげることでできる経済システムを構築するためには、政府と企業がそれぞれの役割を果たし、次世代、その次の世代に素晴らしい社会を引き継いでいく必要がある。
- それを支えるのは、政府の経済政策と各企業の覚悟である。本ガイドラインは、コーポレートガバナンス改革が各企業の覚悟と取組を支援するものであると考え、提言を行うものである。今後も引き続き各企業が本ガイドラインを参考にしつつ、各社にとって最適なコーポレート・ガバナンス・システムを構築・運用していくことが望まれる。

## 【別紙 1：社外取締役活用の視点】

- 社外取締役について検討する場面は大きく分けて、①社外取締役の要否等や、求める社外取締役像を検討する場面、②社外取締役を探し、就任を依頼する場面、③社外取締役が就任し、企業で活躍してもらう場面、④社外取締役を評価し、選解任を検討する場面が存在し、それぞれの場面に応じて社外取締役を活用するための検討を行うことが有益である。
- また、仮に社外取締役をあまり活用できていないという結果が生じた場合において、どの場面において問題があったのかを検証する上でも場面に分けて検討することは有益である。
- 具体的には、以下の 9 つのステップに分けて検討することが考えられる。

ステップ	検討事項	場面
1	自社の取締役会の在り方を検討する。	社外取締役の要否等や、求める社外取締役像を検討する場面
2	社外取締役に期待する役割・機能を明確にする。	
3	役割・機能に合致する資質・背景を検討する。	
4	求める資質・背景を有する社外取締役候補者を探す。	社外取締役を探し、就任を依頼する場面
5	社外取締役候補者の適格性をチェックする。	
6	社外取締役の就任条件（報酬等）について検討する。	
7	就任した社外取締役が実効的に活動できるようサポートする。	社外取締役が就任し、企業で活躍してもらう場面
8	社外取締役が、期待した役割を果たしているか、評価する。	社外取締役を評価し、選解任を検討する場面
9	評価結果を踏まえて、再任・解任等を検討する。	

### 1. ステップ 1：自社の取締役会の在り方を検討する

社外取締役の要否・役割・人数等を検討する前に、まずは自社の取締役会の在り方や目指すべき方向性を検討すべきである。

- 取締役会の在り方は各社の状況に応じて多様であり、それに依りて社外取締役の選任の要否、期待する役割・機能、人数・割合等が異なり得る。
  - 例えば、社長・CEO が安定的な経営を志向する場合には、社長・CEO 主導で遂行しにくい事項（一部事業からの撤退等）について社外取締役からの積極的な提案等も期待される。
  - 他方、社長・CEO がリーダーシップを発揮して改革を遂行する場合に

は、基本的には社長・CEOの果敢な業務執行の後押しを期待し、仮に社長・CEOに問題がある場合には社長・CEOの解職を含めて行動することを期待することになる。

- また、例えば、個別の業務執行の決定が多い場合には、個別の業務執行の決定に対する助言も期待される。社外取締役の人数（割合）はそれほど多くなくても足りるが、その分、個人の力量が重要となる。
- 他方、個別の業務執行の決定が少ない場合には、経営の監督中心で、個別の業務執行の決定に対する助言はそれほど期待されない。社外取締役の人数（割合）は多い方が整合的と考えられる。
- いずれの場合においても、経営陣の多くが自社内での就業経験しか持たない日本企業では、社外の知見を持つ社外取締役の経験は、経営判断に際して多面的な検討を行う上で有効であり、監督と助言の両面において、社外取締役が積極的に関与することが期待される。

## 2. ステップ2：社外取締役に期待する役割・機能を明確にする

社外取締役に期待する役割・機能、あるいは逆に期待しない役割・機能を、選任する前に社内で明確にしておくことを検討すべきである。

### 2.1. 社外取締役に期待する役割・機能（総論）

- 社外取締役に期待する役割・機能を明確にしないまま、漠然と社外取締役を選任すると、社外取締役が役に立っているのかどうか、適切に評価することは困難である。
- そこで、社外取締役に期待する役割・機能、あるいは逆に期待しない役割・機能を、選任する前に社内で明確にしておくことを検討すべきである<sup>100</sup>。
- 社外取締役に期待される役割・機能の例として、以下の事項が考えられる<sup>101</sup>。
  - 経営戦略・計画の策定への関与
  - 指名・報酬決定プロセスへの関与
  - 利益相反の監督
  - 株主やその他のステークホルダーの意見の反映

<sup>100</sup> なお、各企業の社外取締役の人数が増え、取締役会における社外取締役の比率が向上したとしても、一人あたりの社外取締役が担う権限・義務が軽くなることはない点には留意が必要である。

<sup>101</sup> 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固有の役割・機能については記載していない。

- 業務執行の意思決定への関与
- 内部通報の窓口や報告先となること

○ 逆に社外取締役期待しない役割・機能の例として、例えば以下の事項が考えられる。

- 個別の業務執行の細部にわたる指導<sup>102</sup>
- 経営戦略の原案の作成
- 企業の担当者レベルで行われる不正の端緒を自ら探索して発見すること<sup>103</sup>

<参考：コーポレートガバナンス・コード>

**【原則 4-7. 独立社外取締役の役割・責務】**

「上場会社は、独立社外取締役には、特に以下の役割・責務を果たすことが期待されることに留意しつつ、その有効な活用を図るべきである。

- (i) 経営の方針や経営改善について、自らの知見に基づき、会社の持続的な成長を促し中長期的な企業価値の向上を図る、との観点からの助言を行うこと
- (ii) 経営陣幹部の選解任その他の取締役会の重要な意思決定を通じ、経営の監督を行うこと
- (iii) 会社と経営陣・支配株主等との間の利益相反を監督すること
- (iv) 経営陣・支配株主から独立した立場で、少数株主をはじめとするステークホルダーの意見を取締役会に適切に反映させること」

<参考：コーポレート・ガバナンス・システムの在り方に関する研究会報告書・別紙 3

「法的論点に関する解釈指針」での整理（平成 27 年 7 月 24 日公表）>

（社外取締役の役割・機能）

- ① 指名や報酬の決定を通じた業務執行の適切な評価と、評価等を通じた将来志向のインセンティブ付けによる監督

<sup>102</sup> 社外取締役が業務執行の細かい部分について指導を行おうとした結果、業務執行が間違った方向に進んだことがあるという企業の声や、社外取締役が業務執行（例えば、通常は担当者レベルで行われている取引先との交渉）に過度に干渉してきて困っている、といった企業の声もある。社外取締役は業務執行者ではないことは勿論だが、社外取締役に期待する役割を明確にした上で任命することで、こうした問題の回避にも資すると考えられる。

<sup>103</sup> 社外取締役は一般的に社内事情や事業の実態に関する知識等が不足しているため経営陣の不祥事を（内部通報などの契機なしに）自ら積極的に探索して発見することは難しいという趣旨で記載している。重要な案件において、不正や問題の端緒を把握した場合には、社内の関係者にヒアリングを行う等の行動を起こすことまで否定する趣旨ではない。なお、指名委員会等設置会社における監査委員である社外取締役や、監査等委員会設置会社における監査等委員である社外取締役においては、監査を担うことから、不正の発見・摘発も実務的に可能な範囲で期待される側面があるが、ここではそれ以外の社外取締役を念頭において記載している。

- ② 利益相反の監督
- ③ 助言や議決権の行使による業務執行の意思決定への関与

(原則として社外取締役が行うことができる行為の例)

・例えば、以下の行為は、通常は業務執行者の指揮命令系統に属しては行われない行為であり、原則として「業務を執行した」にはあたらない。

- ① 業務執行者から独立した内部通報の窓口となること
- ② 業務執行者から独立した立場で調査を行うために、企業不祥事の内部調査委員会の委員として調査に関わること
- ③ 内部統制システムを通じて行われる調査等に対して、業務執行者から独立した立場に基づき、指示や指摘をすること
- ④ MBO における以下のような行為
  - ・対象会社の取締役会の意見表明（賛同の是非、応募推奨の是非、アドバイザーの選任等）について検討を行うこと
  - ・MBO や買付者に関する情報収集を行うこと
  - ・買付者との間で交渉を行うこと
- ⑤ 第三者割当による株式の発行、支配株主との重要な取引等を行う場合等、上場規則に基づき必要となる場合において、業務執行者から独立した立場から意見を述べること
- ⑥ 任意に設置されたコンプライアンス委員会に出席し、自らの経験を基に役職員に対するレクチャーを行う等、社内におけるコンプライアンス向上の活動に関与すること
- ⑦ 経営会議その他、経営方針に関する協議を行う取締役会以外の会議体に社外取締役が出席し、意見すること
- ⑧ 社外取締役が、その人脈を生かして、自ら M&A その他の商取引の相手方を発見し、紹介すること
- ⑨ 株主や投資家との対話や面談を行うこと

## 2.2. 社外取締役に期待する役割・機能（各論）

### 2.2.1. 経営戦略・計画の策定への関与

- 経営戦略・計画の策定への関与は、取締役会の在り方に関わらず、社外取締役に求められる役割の一つである。
- 会社の経営に最も精通しているのは社内の業務執行者であり、会社の業績を上げるのは社外取締役ではなく経営陣の役割であるため、原案の作成の中心

は社内の業務執行者であるのが自然である。

- 社外取締役に期待される役割は、経営陣に対して、経営戦略について説明責任を果たさせる役割、例えば、以下のような観点から、自らの知見に基づいて気づいた点があれば質問を発する役割である。
  - 社内の論理に陥っていないか。
  - 中長期的な企業価値向上を意識した内容になっているか。
  - リスクを過度に回避していないか。
  - 見通しが合理的な根拠に基づく適切なものか。 等

### 2.2.2. 指名・報酬決定プロセスへの関与

- 取締役会の果たす経営の監督は、経営陣（とりわけ社長・CEO）の指名や報酬の決定を通じて業務執行を評価することが中心となる。経営の監督を経営陣自身が行うことは客観性に欠ける懸念があり、客観的な立場から業務執行を評価するために、業務執行を行っていない社外取締役が活躍することが特に期待される。
- 具体的には、社外取締役には、策定した経営戦略・計画に照らして、どのような成果を上げているか、経営陣に説明を求める役割と、その説明を踏まえて、以下のような観点から、経営陣を適切に評価し、指名と報酬に反映させる役割が期待される。
  - 達成の度合いとその要因は何か。
  - 経営陣に原因のない外部要因によるものだったか。
  - 中長期的な企業価値向上が図られているか。 等
- また、現社長・CEOの指名（再任・解任等）だけでなく、将来の社長・CEOの交代と後継者指名に向けた後継者計画を監督することも、社外取締役の役割として期待される<sup>104</sup>。
- 経営陣以外の取締役の指名・報酬決定プロセスに関与することも社外取締役に期待される。経営陣であれば、社長・CEOがその人事権を掌握することも考えられるが、社外取締役などの経営陣以外の取締役については、経営陣を監督する役割を担う者であり、社長・CEOから独立して指名・報酬の判断がなされることが望ましいことから、特に社外取締役の積極的な関与が必要となる。

---

<sup>104</sup> 詳細は、CGSガイドライン別冊第二部「社長・CEOの後継者計画の策定・運用の視点」を参照されたい。

### 2.2.3. 利益相反の監督

- 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・客観的な立場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。
- 会社と経営陣・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。
  - 役員報酬の決定
  - 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）
  - 企業不祥事への対応<sup>105</sup> 等

### 2.2.4. 株主等のステークホルダーの意見の反映

- 社外取締役は、株主等のステークホルダーの意見を取締役会に適切に反映させることが期待されている。ステークホルダーとの対話の主体となることが有効な場面もあると考えられる。
- ステークホルダーには様々な者が含まれるが、とりわけ日本企業においては、株主を意識することが重要であると考えられる。日本企業は伝統的に従業員や顧客、取引先等を重視しており、相対的に株主をあまり意識してこなかったとされてきた状況の中では、ステークホルダーのうち、株主にも焦点を当てて、その意見を取締役会に適切に反映させるという役割が社外取締役に期待されているという点を意識しておく必要がある。

### 2.2.5. 個別の業務執行の決定への関与

- 取締役会の在り方として、個別の業務執行の決定が多い会社の場合には、社外取締役も、その決定に関与する度合いが高まる。個別の業務執行の決定に関与することによって、経営の監督が実効的にできるという側面もある。
- 他方、関与しすぎると、自ら決定に関与した事項について、監督を十分にで

---

<sup>105</sup> 重要な案件において、不正や問題の端緒を把握した場合には、社内の関係者にヒアリングを行う等の任に当たることが考えられる。また、社内で発見された企業不祥事の実態関係の調査や再発防止に向けた取組の指導などの任に当たることが考えられる。

きるかという問題が生じ得る。また、社外取締役は、社内者よりも事業に関する知識や経験が不足していることが一般的であることに鑑みると、個別の業務執行の決定に深く関与することまで社外取締役に期待すると意思決定が非効率になる可能性もある。

- そのため、個別の業務執行の決定にどの程度関与するかについては、監督機能とのバランスも踏まえて検討することが必要である。

### 3. ステップ3：役割・機能に合致する資質・背景を検討する

社外取締役の役割・機能に応じて、社外取締役に求める資質・背景やそのバランスを検討すべきである。また、社外取締役に、経営経験を有する社外取締役を含めるべきである。加えて、社長・CEOの選解任に責任を持って関与し、必要に応じてリードすることができる人物が社外取締役に含まれていることが重要である。

- 上記2.のとおり、社外取締役に様々な役割・機能が期待されているため、それを果たすことのできる人材の資質・背景を検討する必要がある。
- 独立性は、重要な資質・背景の一つではあるものの、独立性があるだけでは足りず、それ以外の資質や背景の多様性も考慮する必要がある。自社の取締役会の在り方や社内取締役の有する資質・背景とのバランス等も踏まえ、社外取締役として実質的に役割・機能を果たすために必要となる資質・背景が何かについて、検討する必要がある<sup>106</sup>。
- 検討に際しては、取締役会が健全にその機能を発揮するため、ジェンダーや国際性の面を含む取締役のダイバーシティ（多様性）を確保するという視点を持つことも重要である。特に、取締役の中に女性が一人もいない企業においては、取締役としての質の確保を前提としつつ、女性の社外取締役を選任することを積極的に検討すべきである。
- そもそも社外取締役に期待する役割として、取締役会に自社に無い多様な価値観を反映させることがある。自社の経営課題を踏まえて必要な人材を定義するなど、経営目標とダイバーシティを結びつけて検討すべき事項と考えられる。

<sup>106</sup> 検討に際しては、経済産業省「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）」（令和2年7月31日策定）が示す各心得が参考となる（例えば、客観的、精神的、経済的な独立性が求められること、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などについて言及している）。



- また、社外取締役に求める資質・背景を検討する際には、取締役会・社外取締役を総体（集合体）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、取締役会・社外取締役全体として必要な資質・背景を備えさせるという観点、また、企業経営に対して複合的・多様な視点を有する構成とする観点から、社外取締役の中での多様性を確保することも有益であると考えられる。
- 以上のように、社外取締役に求める資質・背景は、多様性の観点も踏まえて、各社において真剣に検討すべきものであるが、社外取締役は、その期待される役割・機能や求められる資質・背景に応じて、大きく分けて、①経営経験型、②専門知識型、③属性着目型の3つのタイプに分類することもできる。

類型	特徴	例
タイプ A 経営経験型	経営経験者としての目線からの意見が期待されるタイプ。 その会社の事業分野における経験がある場合と、ない場合がある。	現役の会社経営陣やその退任者 等
タイプ B 専門知識型	専門的な知見に基づく意見が期待されるタイプ。 その会社の事業分野に関する専門知識を有する場合と、会社経営一般の専門知識を有する場合がある。	法曹、会計士、学者、行政経験者 等
タイプ C 属性着目型	経営戦略上、特定の属性に着目し、その観点からの意見が期待されるタイプ。 上記 A・B のタイプの検討の際に、重畳的に考慮することが一般的（A・B のタイプにも該当することが大半）。	性別（女性）、国籍（外国人）、その他（年齢、民族、信仰） 等

- 各社において、いずれの資質・背景を有する社外取締役を選任する必要があるか、どういうバランスで選任するのかという点を十分に検討することが重要である。
- また、各社の自主的な検討は尊重されるべきであるものの、社外取締役に期待される役割・機能に照らして、社外取締役に、経営経験型の社外取締役を含めることが社外取締役の有効活用に際して重要であると考えられる。
- なお、タイプ A（経営経験型）やタイプ B（専門知識型）はその有する経験（キャリア）や知識（スキル）に着目した分類であるが、タイプ C（属性着目型）はそれらとは異なり属性に着目した分類となる。もっとも、タイプ C でも、取締役としての質の確保は前提であり、属性だけに着目して選任することは基本的には想定されず、経営経験や専門知識を有する人材の中で、特に女性や外国人といった属性にも着目する場合を念頭に置いている。

- 社外取締役の資質については、企業ごとの個別事情や、それぞれの社外取締役に期待する役割・機能に応じて求められる資質・背景とは別に、そのベースとなるものとして、財務・会計・法務を含め、企業経営に関する基礎的な知識・知見を有していることなど、全上場企業・全社外取締役に共通する、いわばミニマム・スタンダードとして必要な最低限のリテラシーが求められると考えられる。
- 社外取締役が十分に機能発揮するためには、社長・CEOの選解任に責任を持って関与し、必要に応じてリードすることができる人物が社外取締役に含まれていることが重要である。また、社外取締役の資質として、社長・CEOの選解任の議論に関与し、コミットする姿勢や能力は不可欠である。
- なお、社外取締役は、社内取締役と比べて社内の事情に精通していないことは当然である。社外取締役に不足している情報については事前に説明や情報提供を行うなど、社外取締役のサポート体制をしっかりと整えることが重要であり、社内の事業やその属する業界の事情に精通していることは必ずしも社外取締役として必要な資質ではない。

#### 4. ステップ4：求める資質・背景を有する社外取締役候補者を探す

- 社長等の紹介、社外取締役等の紹介が一つの選択肢であるが、範囲が限定的になる懸念や、属人的な関係に左右される懸念がある。また、他社の社外取締役に務めている者から候補者を探す方法も考えられるが、特定の人材に集中する懸念がある。
- そこで、社外取締役候補者に関する情報を広く得るために、社外取締役の紹介を行う人材紹介会社や団体等を利用することも一つの選択肢として考えられる。
- このように、現状においては社外取締役の人材の供給面に制約がある中で、企業には、いかに適任者を見つけるかという工夫が求められる。例えば、日頃から、経済団体の会合等の機会を捉えて、他社の経営陣など社外取締役の候補者となり得る人材に意識的にアンテナを張り巡らせておくとともに、候補となり得る者を社内の研修や講演等に呼ぶなどして適格性の評価のための情報収集を行っておくなど、社外取締役を選任する必要が生じた場合に円滑に候補者を探すことができるように準備をしておくことが有効である。また、自社の社外取締役の就任期間なども踏まえて、計画的に社外取締役の後

継者探しを進めることも重要である。

- また、日本企業の現状では経営陣に加わる際の年齢が高いためそこから退任する際の年齢も高くなることが多いという指摘も踏まえると、経営経験者の社外取締役候補者を探す際には、高齢であるとしても年齢のみをもって候補者から一律に排斥するのではなく、高齢だが優秀な経営経験を積極的に活用することも一つの選択肢と考えられる。

## 5. ステップ5：社外取締役候補者の適格性をチェックする

- 会社としては、社外取締役候補者としてリストアップした者のうち、最も適任と思われる人を選出することになるが、社外取締役候補者の適格性を確認する上で、経済産業省「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）」（令和2年7月31日策定）が示す各心得が参考となる。また、表立って社外取締役候補者の面接等を行うことが難しい面もあり、この点を考慮した実務上の工夫も行われている。
- また、既に他社の社外取締役を務めている場合には、その同じ会社の社外取締役を務めた者による取締役同士の評価が活用できる場合もある。そういった情報を人材紹介会社等を活用するなどして調査することも実務上の工夫として考えられる。
- 社外取締役が実質的な役割・機能を果たす上では、必要な資質・背景を有していることに加えて、アベイラビリティ（社外取締役として必要な時間や労力を自社のために費やせること）や、責任感と覚悟（自社の企業価値向上への意思・意欲があること）も重要である。そのため、例えば、適格性の確認の一環として、社外取締役候補者の本業や兼職の状況を確認することや、あらかじめ社外取締役の兼職数の上限の目安を設けておくことなども検討に値する<sup>107</sup>。
- なお、社外取締役候補者の側から見れば、優秀な人材であっても、就任を求める会社の状況に応じて、選任されないことがあり得ることから、社外取締役候補者の側としても、最終的に就任に至らない可能性があることも認識しておくことが有益である。

---

<sup>107</sup> 米国では、一定数以上の企業の取締役を兼任するとアドバイスやモニタリングのパフォーマンスが低下することが実証研究により明らかになっているという指摘もある。

<参考：コーポレートガバナンス・コード>

【補充原則 4-11②】

「社外取締役・社外監査役をはじめ、取締役・監査役は、その役割・責務を適切に果たすために必要となる時間・労力を取締役・監査役の業務に振り向けるべきである。こうした観点から、例えば、取締役・監査役が他の上場会社の役員を兼任する場合には、その数は合理的な範囲にとどめるべきであり、上場会社は、その兼任状況を毎年開示すべきである。」

## 6. ステップ6：社外取締役の就任条件（報酬等）について検討する

就任を依頼するに際して、社外取締役の就任条件について検討すべきである。特に、社外取締役の報酬について、取締役会の一員としての当事者意識を持たせ、かつ、インセンティブを付与する観点から、固定報酬に加えて、業績によって付与数変動しない自社株報酬など、インセンティブ報酬を付与することも考えられる。

- 就任を依頼するに際して、社外取締役の就任条件について検討する必要がある。
- 特に、社外取締役の報酬について、社外取締役に対して、会社の中長期的な企業価値向上へのインセンティブを適切に付与するという観点も踏まえて、その報酬水準や構成を検討する必要がある。
- 社外取締役は、積極的に経営陣のリスクテイクを促すインセンティブが乏しく、自身の経歴に傷がつくことを恐れリスク回避的になりかねないことを踏まえれば、経営陣に適切なリスクテイクを促すという観点を踏まえて社外取締役の報酬設計を行うことも重要である。
- これまで社外取締役には固定報酬しか付与していない会社も多いが、我が国の社外取締役については、これまで一般に企業価値向上への意識や取締役会の一員としての当事者意識が必ずしも高くないとの指摘が根強くある。インセンティブ報酬を付与したからといって、独立性が損なわれ監督がおろそかになるおそれも低いことを踏まえると、社外取締役へのインセンティブ付与の観点から、自社株報酬・業績連動報酬を付与する選択肢も含めて検討することが有効と考えられる。
  - 自社株報酬は、株主の意見を適切に反映させる役割を担う社外取締役にとって、株主と目線を合わせる観点から、有効な場合がある。特に、自社株報酬のうち、業績条件の付されていない自社株を付与する類型のも

のは、その割合が金銭報酬に比して過度に高くない限り、社外取締役が自ら自社株式を購入し、保有することと大きな差異が無く、付与することによる弊害が少ないため、有力な選択肢<sup>108</sup>として考えられる。

➤ 他方、業績連動報酬は、経営陣と同じ内容の業績連動性を有するような場合には、社外取締役が独立した立場から業務執行の監督を果たす上で適切ではない可能性もあるので慎重な検討が必要となる。もっとも、弊害が想定されない場合には、一律に業績連動報酬が否定されるものでもなく、経営陣よりも緩やかな業績連動性を有する報酬を付与することがあってもよいという考え方もあり得る。

- また、報酬水準に関しても、社外取締役として期待される役割・機能を果たすために相当な時間や労力を費やすこともあるため、それに見合っているか否かという観点から検討することも必要である。
- 特に、指名委員会・報酬委員会・監査（等）委員会等の委員長や委員を兼務する場合や、取締役会議長を務める場合、筆頭独立社外取締役を務める場合などにおいては、社外取締役として費やすこととなる時間や労力、果たすべき役割や責任も相当程度増大し得ると考えられることから、こうした負担や責務に応じて適切な水準の報酬とするという観点も重要と考えられる。
- また、その他の就任条件として、会社補償や会社役員賠償責任保険（D&O 保険）の適切な活用も検討対象となる。
- また、社外取締役の報酬水準や構成の見直しを行うに際しては、株主等の理解を得ることも必要となるため、下記 8. で述べるように、納得を得るために、社外取締役の働きぶりについての情報発信も重要と考えられる。

## 7. ステップ7：就任した社外取締役が実効的に活動できるようサポートする

社外取締役が、その期待される役割を果たすことができるよう、サポート体制の構築等の環境整備を行うことを検討すべきである。

- 社外取締役が会社のサポートなしに期待される役割を果たすことは困難と

<sup>108</sup> 日本において社外取締役に自社株報酬を付与する場合、一部の日本国内の機関投資家の議決権行使基準において原則反対とされていることを懸念する見方もあるが、欧米で問題とされているのは社外取締役への自社株報酬の付与自体ではなく過大な報酬を得ているケースであり、社外取締役の報酬水準自体が低い日本では、基本的に社外取締役への自社株報酬には反対されるべきものではないという指摘があった。国内の機関投資家においては、自社株報酬の導入を許容できる範囲について、議決権行使基準にて明確化することが望まれる。

思われる。そのため、例えば以下のような工夫が有効と考えられる。

- 取締役会の事前説明の実施
- 経営会議への出席等のアクセスを確保
- 事業所・工場等の見学の実施
- 取締役会以外の場での意見交換会
- 独立社外者のみの会合
- 筆頭独立社外取締役の選定
- 任意の委員会の活用（特に指名・報酬）

経営会議など執行側の議論の状況を社外取締役がどの程度把握すべきかについて、取締役会の在り方や、社外取締役に何を期待するかに応じて検討すべきである。

- 例えば、取締役会における個別の業務執行の決定が多い場合には、社外取締役もかなり詳しい議論の状況を把握する必要があると考えられる。
- 他方、取締役会における個別の業務執行の決定が少なく、社長・CEO がリーダーシップを発揮して改革を遂行する場合には、戦略策定やその進捗確認、経営評価等に必要な範囲に限ってその都度把握する（経営陣や担当部署から報告させる）ことでも足りると考えられる。
- また、社外取締役が取締役会議長を務める場合には、少なくともその社外取締役は、取締役会議長として適切に議案選定や議事進行を行う上で、経営会議等に参加する等して執行側の議論の状況を把握しておく必要があると考えられる。

取締役会とは別に、独立社外者のみで意見交換できる場を設定することを検討すべきである。

- 取締役会とは別に、独立社外者のみで意見交換できる場を設定することは、他の社外者の有する情報を得たり、認識の共有を図ったりすることで、取締役会での発言がしやすくなる効果や、社長・CEO に対して社外者の意見を伝えやすくなる効果が期待できると考えられる。
- そこで、独立社外者のみで意見交換できる場を設定することを検討すべきである。
- 独立社外者のみの会合においては、例えば以下の事項について議論を行うことが考えられる。
  - 取締役会の運営における改善点

➤ 経営陣に対する評価、指摘すべき事項の有無 等

<参考：コーポレートガバナンス・コード>

【補充原則 4-8①】

「独立社外取締役は、取締役会における議論に積極的に貢献するとの観点から、例えば、独立社外者のみを構成員とする会合を定期的を開催するなど、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。」

社外取締役が経営陣との対話や株主等のステークホルダーとの対話を円滑に行うために、筆頭独立社外取締役を選定することを検討すべきである<sup>109</sup>。

- コーポレートガバナンスにおける社外取締役の役割が高まるにつれ、社外取締役が経営陣や株主等との対話を行う必要性が増す。このため、単なる調整役というよりも、様々な対話の中心としての役割を期待して、社外取締役の中で主導的な役割・機能を果たす社外取締役を選定しておくことが有効と考えられる。
- そのような社外取締役には、特に株主と直接対話し、株主の声を取締役会の議論に届ける役割も期待されるため、その覚悟と、投資家と対話するためのリテラシーが必要となる。
- なお、取締役会議長や各委員会の委員長が社外取締役である場合、その者が実質的に同様の機能を果たすこともあるので、「筆頭独立社外取締役」といった名称の者を選定することを一概に求めるものではない。

<参考：コーポレートガバナンス・コード>

【補充原則 4-8②】

「独立社外取締役は、例えば、互選により「筆頭独立社外取締役」を決定することなどにより、経営陣との連絡・調整や監査役または監査役会との連携に係る体制整備を図るべきである。」

## 8. ステップ8：社外取締役が期待した役割を果たしているか、評価する

社外取締役の質の向上の観点から社外取締役が期待する役割を果たしているかについて、各社において評価することを検討すべきである。

<sup>109</sup> 「筆頭」という言葉から、社外取締役に優劣を付けるような印象を持つ可能性もあるが、そのような趣旨は含んでいない。

- 社外取締役は常に優れているとは限らず、期待している役割を果たしていない場合もあり得る。そのため、社外取締役についても特別扱いせず、適正に評価を実施することが必要である。
- 評価を実施するためには、ステップ 2 において社外取締役に期待される役割・機能を明確にし、取締役全員がそれを理解していることが重要である。
- 社外取締役の評価は、社外取締役である議長や指名委員長、筆頭独立社外取締役などが主導し、例えば以下のような評価の取組を行うことが考えられる。
  - 社外取締役による自己評価の実施（自らを振り返って行う自分自身に対する評価）
  - 社外取締役同士の相互評価（社外取締役である議長等による相互評価の聴取）
  - 取締役会の実効性評価の中で得られた取締役個人に係る情報を活用した評価
  - 株主等のステークホルダーによる評価が可能となるように、対外的に情報を発信する 等
- 相互評価の聴取等のためにインタビューを行う場合、社外取締役である議長、指名委員長や筆頭独立社外取締役等や、第三者機関が実施することが望ましい<sup>110</sup>。多面的に捉えるため、相互評価において社長・CEO を含む執行側の取締役も対象として声を聞くことも考えられる。
- また、社外取締役同士の相互評価はセンシティブな性質のものであり、実施する場合には書面アンケートによる評価ではなく、インタビュー等の直接的なコミュニケーションを交えた評価手法を用いることが望ましい。
- 評価の結果の詳細のすべてを取締役会全体とは共有しないことが多い。結果の概要を指名委員会の委員長と共有し、指名委員会はその結果も踏まえながら取締役の選任にかかる判断を行うことが多い。
- 情報発信に当たっては、評価の詳細の公表は適さず、評価をした事実やプロセスを公表することが考えられる。
- 社外取締役である議長に対する評価も適切に実施する必要がある、インタビューを行う場合には、他の社外取締役（指名委員長、筆頭独立社外取締役など）が実施することも考えられる。
- ガバナンスを実効的なものとするためには、社外取締役（特に議長、指名委員長、筆頭独立社外取締役）と社長・CEO が、お互いの役割を理解した上

---

<sup>110</sup> 社内取締役が社外取締役に対して評価のためのインタビューを行うことは、それにより監督者と被監督者の関係が逆転するおそれがあり、望ましくない。なお、第三者機関はインタビューや情報整理を第三者的な視点から行うことが基本であり、最終的な評価や判断を行うわけではない。



で成り立つ信頼関係の醸成が重要であり、社外取締役を評価する際にはそういった観点も見る必要がある<sup>111</sup>。

- 選任された当初においては、社内の事情に精通していないことから、十分な役割を果たせないこともあり得るため、選任からの期間等も考慮した上で、評価することが求められる。
- また、社外取締役個人を評価することに加え、社外取締役全体を一つのチームとして見て、実効的に機能しているか否かを評価するという視点を持つことも有益である。
- 特に取締役会で期待されている役割を果たせていない社外取締役がいる場合には、評価を主導する者が、当該社外取締役との面談等によるコミュニケーションに時間を割くことが重要となる。

社外取締役の活躍の状況に関する対外的な情報発信の充実を検討すべきである。

- 社外取締役は、株主等のステークホルダーの意見を反映する役割が期待されているにもかかわらず、その株主等のステークホルダーから見た場合に、会社内における社外取締役の活躍の状況（働きぶり）について把握できる情報が乏しいとの指摘がある。
- そこで、社外取締役の働きぶりに関する情報を、会社が積極的に発信していくことが重要である。
- 例えば、以下のような情報の発信があると、株主等にとって有益と考えられる。
  - 社外取締役が関与した委員会があれば、その活動状況の概要
  - 経営会議等の執行側の会議への参加状況
  - 社外取締役の発言のうち特に役に立った事項
  - 社外取締役同士のコミュニケーションの状況
  - 社外取締役と経営陣や株主との対話の状況 等
- 社外取締役の働きぶりについての情報発信があると、株主等としても社外取締役を正當に評価することに資する。例えば、社外取締役の報酬を見直す際に、社外取締役の働きぶりが分からないと株主等としても賛同しがたいと考える可能性もあるところ、もし働きぶりについて情報提供があり、それに基

<sup>111</sup> なお、社外取締役との信頼関係が無いことを理由として、社長・CEOが社外取締役からの指摘や意見等を否定することを許容する趣旨ではない。

づいて社外取締役の意義や貢献度合いを正当に評価することができれば、その結果として、株主等からの賛同を得やすいといったメリットも考えられる。なお、株主等から正当な評価を受けるために、情報発信のほか、社外取締役が株主等と対話する機会を設けることも考えられる。

- また、他社が社外取締役候補者を探す際にも、社外取締役に関する情報が提供されていれば、それを参考として、自社の求める資質や背景を有する社外取締役候補者を探し、自社に適した人材か否かを見極めることに役立つと考えられ、そういった取組を通じて社外取締役の人材市場の拡大に資することも期待される。

## 9. ステップ9：評価結果を踏まえて、再任・解任等を検討する

社外取締役の評価を踏まえて、社外取締役の再任・解任等について検討すべきである。

- 会社がきちんと上記ステップ 1 から 7 までの検討を実践したとしても、社外取締役が適任者でなかったために、必ずしも期待した役割を果たしていないという事態が生じることも考えられる。また、そういった場合においても一度選任したら容易に解任できないのではないかという懸念から、社外取締役の選任・増員になかなか踏み切れない会社があることも考えられる。
- 当然のことながら、社外取締役に問題があるような場合には、再任しない、あるいは解任する、という選択を行うことを会社は検討する必要がある。社外取締役においても、そういった緊張感と覚悟を持つ必要がある。
- 社外取締役の解任・不再任を判断する場合には、社長・CEO、指名委員長、取締役会議長や取締役会事務局等が、解任・不再任の検討対象となる社外取締役と十分にコミュニケーションを行うことが重要である。また、解任・不再任の相当性を客観的に説明していく上では、ステップ 8 において第三者機関を活用した公正な評価を行い、当該結果に基づいて検討することも有効である。

就任期間が長期に及ぶ社外取締役の再任の判断において、就任期間の長さによる利点と弊害の有無等を考慮した上でその適否を判断することを検討すべきである。

- 社外取締役の就任期間が長いからといって、一律に問題であるというのではなく、むしろある程度の長さの就任期間を経ることで、その会社に関する

知見や経営陣との適度な信頼関係が築かれ、会社への貢献度合いや経営陣への影響力が高まっていくという指摘や、社外取締役のメンバー構成として就任期間が短い者だけでなく長い者も存在することで実効的な役割を果たすことができるという指摘がある。そのため、一律に厳格な再任上限（就任期間の上限）を設けることまでは必要ないと考えられる。

- 他方、社外取締役は会社から独立していることが重要な要素の一つであることからすると、あまりに長期間にわたって同じ会社の社外取締役を務めていることが独立性の観点から適切なのかという指摘もある。
- また、社外取締役の再任上限を設定した上で、それぞれの交代のタイミングをずらし、一定のサイクルで社外取締役が入れ替わるような仕組みを設けることで、社外取締役が中心となって社外取締役の選解任や再任を行うことに伴う社外取締役ポストの既得権益化といった問題を解消し、社外取締役の独立性を確保しやすくするとともに、取締役会の新陳代謝を実現するという観点からも、上限を設けることは有意義であると考えられる<sup>112</sup>。
- そこで、例えば、厳格な再任上限を設けなくても、定量的な就任期間の目安を定め、それを超えて社外取締役に就任させ続ける場合には、指名委員会等において、その者の社外取締役としての貢献度合いや引き続き就任させる必要性と、就任期間の長さによる弊害の有無等を十分に考慮した上で、再任の適否を判断することが考えられる。
- なお、選任した社外取締役に問題がある場合に対処するための安全弁として、一定のサイクルで社外取締役が入れ替わるような仕組みを設けておくために、原則的な再任上限を社内規則等で定めておくことも考えられる<sup>113</sup>。
- ステップ 8 で述べたとおり、社外取締役をチームとして見た場合に、足りていない部分がないかを検証し、足りていない場合には、それを補うために新たな社外取締役を選任するなどの選択を検討することも必要である。

社外取締役の再任・解任等を検討する際に、社外取締役中心の指名委員会を活用することを検討すべきである。

<sup>112</sup> 平成 30 年 7 月に公表された英国の改訂版コーポレートガバナンス・コードにおいては、9 年以上在任することが非業務執行取締役の独立性を損ない得る事情として挙げられている。米国においては、社外取締役の就任期間の上限を定めている企業は S&P500 のうち 5.4%に留まる一方で、取締役の定年 (mandatory retirement age) を定めている企業が多い (S&P500 の 73%) (IRRC Institute+ISS, “Board Refreshment Trends at S&P 1500 Firms”)。

<sup>113</sup> ただし、再任上限を設けると、上限年数までは再任し続けられるものとして事実上機能してしまい、上限年数に達する前に社外取締役を交代することに支障が生じるおそれもあるという指摘もあるため、原則的な再任上限を定める場合には、社外取締役への説明等の際に留意する必要がある。

- 社外取締役を評価するとしても、社外取締役は、社長・CEOら経営陣の業務執行の監督を実効的に行うため、経営陣からの独立性が確保されている必要がある。そのため、経営陣の評価のみに基づいて直接的に社外取締役の選解任の判断を行うことは、社外取締役による監督の実効性を損ねるおそれがあり、望ましくない。
- そこで、社外取締役の選解任については、ガバナンスの実効性を高める上で、社外取締役中心の指名委員会を活用することが考えられる<sup>114</sup>。
- ステップ8で前述したとおり、就任からの期間が短い時期における評価に基づき、早計に再任しない・解任するという判断を下すのではなく、もし何らかの問題があることが判明した場合においても、期待される役割を果たすためにどのような点を改善すべきかという点を伝えることが妥当と考えられる。
- なお、指名委員会での議論に際して、社内の経営陣や、コーポレートガバナンス関連の対応を一元的に行う部署からの評価も参照することは、多面的な評価を行う観点から有益であり、否定されるものではない。

将来の取締役会の在り方を踏まえ、取締役会が監督機能を自律的かつ継続的に発揮できる状態を作り出す取組（ボードサクセッション）についても、併せて議論することが考えられる。

- 主体的に会社の将来について議論できる資質を備えた社外取締役が一定数存在するなど、ボードサクセッションについて意味のある議論ができる環境が整った会社においては、取締役会の在り方の議論を踏まえた上で社外取締役の継続的な確保に向けた候補者リストを作成するなど、ボードサクセッションに関する取組を取締役会中心に進めることができる。
- ボードサクセッションに関する検討を意味あるものとするために、取締役会と指名委員会の連携、指名委員会が一部の役割を担う場合にはその開催頻度の増加、関係者（議長、指名委員長、社長・CEO、事務局等）の間の信頼関係の構築が重要となる。
- 特に取締役会と指名委員会の連携については、ボードサクセッションに関する一連の議論を取締役会及び指名委員会が同じ方向性を目指して行うために、取締役会において検討された将来の取締役会の在り方・構成についての基本的な考え方を、取締役会及び指名委員会で共有することが重要である。
- また、取締役が社内者主体である、議長が社内者である等の理由で現状の取

<sup>114</sup> 詳細は、CGSガイドライン別冊第一部「指名委員会・報酬委員会活用の視点」の「2. 諮問対象者・諮問事項」の「2.2. 社外取締役」を参照されたい。

締役会では踏み込んだ議論が難しい場合もあることから、社外取締役中心の指名委員会が以下の役割を担うことも考えられる。

- 取締役会の独立性が適切に維持されるための人選の在り方等について議論し取締役会に問題提起する
- 現任の社外取締役の評価や不再任に関する議論など、機微な内容について議論する
- 特に、社長・CEO の選解任に責任を持って関与し、必要に応じてリードすることができる社外取締役を、どのように継続的に確保するかについて議論することは重要である。
- ボードサクセッションの議論を効率的に行うため、翌年度以降の社外取締役の任期についてどのように考えているかについて、各社外取締役と早期にコミュニケーションを取ることが有効である。

社外取締役の再任基準を設けておくことを検討すべきである。

- 指名委員会において社外取締役の再任・解任等を検討する際に、複数の委員による判断の共通の拠り所となる基準がなければ、選任した社外取締役が適任者でなく、期待した役割を果たしていない場合であっても、不再任とすることが容易でないことも懸念される。
- また、社外取締役は、社長・CEO から経営陣の業務執行の監督を実効的に行うため、経営陣からの独立性が確保されている必要があるところ、社外取締役の再任・解任等に関する基準がなければ、社外取締役の再任・不再任が執行側の意向によって左右され、客観的には貢献度が高いものの執行側の意に沿わない社外取締役が恣意的に不再任とされることや、社外取締役がその可能性をおそれて十分な監督を行うことができないといったことも懸念される。
- そこで、社外取締役の質の担保と、社外取締役の独立性・監督の実効性の確保の両方の観点から、指名委員会における社外取締役の再任・解任等に関する審議を実質的・客観的なものとするために、社外取締役中心の指名委員会において、社外取締役の再任に関する一定の基準（必ずしも定量的な基準に限らず、再任の適否を検討する上で重要な考慮要素や評価の視点といった定性的な基準も想定される）があらかじめ定められていることが望ましいと考えられる。

## 【別紙 2：監査等委員会設置会社へ移行する際の視点】

### 1. 取締役会の役割・機能の見直し

- 監査等委員会設置会社を選択する場合には、執行のスピードとリスクテイクの必要性や、社外取締役の増加により取締役会に求められるものが変容することも踏まえ、自社の取締役会の役割・機能の見直しが必要とされるのが重要である。
- 監査等委員会設置会社では、取締役の過半数が社外取締役である場合又は定款の定めがある場合には、重要な業務執行の決定を取締役に委任することが可能である（会社法第 399 条の 13 第 5 項・第 6 項）。実務上、監査等委員会設置会社を選択した場合にも、業務執行の決定を大幅に委任していないケースもあるが、取締役会の役割・機能を見直すという観点からは、個別具体的な業務執行事項の決定を執行側に大幅に委任し、取締役会を監督に特化させることが十分に検討されるべきである。
- 具体的な取組としては、定款変更等による委任範囲の見直しに加え、ボード・アジェンダの見直しや、取締役会資料の内容の見直しなどが考えられる。
- また、執行側へ委任した決議事項であっても重要なものは取締役会の審議事項や報告事項とすることで経営状況を把握しやすくするなど、取締役会への情報提供や議論の実質化のために、柔軟な使い分けを検討することも有益である。

<参考：重要な業務執行の決定に関する取締役への委任の状況>

- ・監査等委員会設置会社では、会社法の委任規定に基づき重要な業務執行の決定について取締役会に委任している企業が多く、監査等委員会設置会社への移行を契機に業務執行の決定を取締役に委任する会社が多い

	監査等委員会設置会社	監査役設置会社
取締役会に委任している（会社法399条の13第5項に基づく社外取締役が過半数の場合の委任）	16.7%	—
取締役会に委任している（会社法399条の13第6項に基づく定款の定めによる委任）	48.9%	—
取締役会に委任してはいないが、法定事項に絞り込む傾向がある	8.9%	19.4%
取締役会に委任してはいないが、「重要」、「多額」の解釈を変更して絞り込む傾向がある	16.2%	29.2%
特になし	23.7%	56.6%
その他	2.6%	5.9%

（備考）日本監査役協会会員のうち監査等委員会設置会社（1,003 社）を対象に、2020 年

12月10日～2021年1月21日にかけて調査（有効回答数 626社）

（出所）日本監査役協会「第21回インターネット・アンケート集計結果（役員等の構成の変化など）」（2021年5月17日）を基に経済産業省にて作成

## 2. 監査等委員会の意見陳述権と任意の指名委員会・報酬委員会の関係

- 監査等委員会は、監査等委員以外の取締役の選任・報酬等について、株主総会において意見を述べるができることから（意見陳述権）、監査機能に加えて監督機能も有する機関である（会社法第399条の3第3項第3号、第342条の2第4項、第361条第6項）。
- 監査等委員会が、指名・報酬の妥当性について積極的な意見形成を行うことで、指名・報酬・監査の三つの機能について中核的な役割を果たすことも考えられるが、特に、任意の指名委員会・報酬委員会を設置することで指名・報酬の決定手続の独立性・客観性を確保するガバナンス体制を選択した会社では、これらの委員会との不必要な競合が生じないことが重要となる。
- したがって、実際のプロセスとしては、監査等委員会が任意の指名委員会・報酬委員会の決定手続の適切性を中心に確認したうえで、各委員会の判断を踏まえて監査等委員会としての意見を形成することが考えられる。具体的には、各社の監査等委員会の構成や、任意の指名委員会・報酬委員会の設置有無・構成（社外取締役が過半かどうか、監査等委員との兼任者の有無）、委員長属性（社外取締役かどうか）等に応じて、監査等委員会に求める役割の内容を明確化することにより、両者の関係を整理することが考えられる。
- 一般的には、任意の指名委員会・報酬委員会について、
  - －社外取締役が過半であり
  - －監査等委員との兼任者がいることにより任意の委員会の状況が監査等委員会に共有されやすく
  - －委員長が社外取締役である場合には、監査等委員会が任意の指名委員会・報酬委員会の判断を踏まえて監査等委員会の意見を形成しやすいものと考えられる。

## 3. 監査の実効性の向上

（監査等委員会と内部監査部門との連携）

- 制度上、監査等委員会による監査は、内部統制システムを利用した組織的監

査<sup>115</sup>が想定されている。

- 他方で、実務上は、監査等委員が主体となって実査を行っている場合も多いとの指摘もあるところ、一定以上の規模の会社においては、監査等委員が実査を行うことには限界があるため、監査の実効性を高めるべく、内部統制システムを利用した監査を主体としたうえで、監査等委員会と内部監査部門の連携強化や、内部監査部門の強化を図ることが重要である<sup>116</sup>。
- 機関設計の移行に併せ、監査の実効性を高めることを目指すためには、以下の取組を行うことも検討に値する。
  - 内部監査規程や内部監査部門の監査計画について、監査等委員会の承認を要することとすること
  - 内部監査部門（特に内部監査部門長）の人事や報酬について、監査等委員会の事前の同意・協議を要することとすること
  - 監査等委員会に内部監査部門長が出席し、情報提供を行うこと
  - 内部監査部門自体の強化（人数・専門性の拡充、重点監査項目の設定等）

<参考: IIA (Institute of Internal Auditors) 国際基準「1110-Organizational Independence」の解釈指針<sup>117</sup>の記載>

組織上の独立性は、内部監査部門長が取締役会（※注：日本の監査役会・監査等委員会・監査委員会を含む）から職務上の指示を受け、職務上の報告を行うことにより、有効に確保される。取締役会の職務上の指示・報告の例として、取締役会が次のことを行う場合が挙げられる。

- ・ 内部監査基本規程を承認すること
- ・ リスク・ベースの内部監査部門の計画を承認すること
- ・ 内部監査部門の予算及び監査資源の計画を承認すること
- ・ 内部監査部門の計画に対する業務執行状況及びその他の事項について内部監査部門長から伝達を受けること
- ・ 内部監査部門長の任免や罷免に関する決定を承認すること
- ・ 内部監査部門長の報酬を承認すること

<sup>115</sup> 組織的監査とは、内部統制システムが適切に構築・運営されているかを監視し、内部監査部門や内部統制システムを利用して必要な情報を入手し、内部監査部門に対して指示を行うという監査の手法。

<sup>116</sup> 実務上、監査等委員会設置会社に移行する前から、監査役会と内部監査部門との連携・内部監査部門の強化により実効的な監査が行われているなど、移行に伴い根本的な見直しを行うことが必須ではない場合もあり得る。他方で、実際には、監査等委員会設置会社への移行を機に内部監査部門の位置づけ等の見直しが行われたケースも多く、機関設計の変更に際して、改めて自社の監査体制を見直すことは有益と考えられる。

<sup>117</sup> 2017年1月1日施行。IIAは、内部監査に係る国際的な専門職団体であり、同機関が定める国際基準は、内部監査の専門職が依るべき体系的なガイダンスとされている。



- 不適切な監査範囲や監査資源の制約が存在するか否かについて判断するために、経営管理者及び内部監査部門長に適切な質問をすること

(デュアルレポートライン)

- 監査等委員会への移行に際し、内部監査部門の位置づけ、連携・指揮命令の在り方を見直すことが必要である。監査等委員会の監査の実効性を高める観点からは、内部監査部門を監査等委員会直属とすることも考えられ得るが、まずは内部監査部門を社長直属とする場合には、社長からの指揮命令権と監査等委員会からの指揮命令権（デュアルレポートライン）を確保し、社内規程で定めておくことが望ましい。
- また、上記の場合、社長と監査等委員会の指揮命令が矛盾した場合や経営トップの不正が疑われる場合には、監査等委員会の指揮命令を優先させる旨を社内規程に定めることも検討されるべきである。

<参考：グループ・ガバナンス・システムに関する実務指針（P.72-73）の記載>

(内部監査部門との連携)

- 内部監査部門は、①3線ディフェンス（注：現在は「3ラインモデル」に改称）における第3線としての適切な機能発揮と、②執行者への牽制を重要な任務とする監査役等の機能発揮を支える部門としての活用の双方の観点から、業務執行ライン上のレポートライン（報告経路）に加えて、（取締役会と並んで）監査役等に対する直接のレポートラインを確保すること（いわゆる「デュアルレポートライン」）を社内規程で定めておくことが望ましい。
- その実際の運用については、経営実態を踏まえた適切な監査を実施すること等の理由から、監査役等への相談・報告を先行させている例や、（メール等により）両ラインに対して同時に同一内容の報告を行う仕組みとしている例などがあるが、とりわけ経営陣の関与が疑われるような場合においては監査役等に対する報告を優先させるよう、あらかじめ明確に社内規程等に規定しておくことも検討されるべきである。
- この点に関し、IIA（Institute of Internal Auditors）の国際基準の実施ガイダンスでも、内部監査部門は職務上（functionally）は取締役会及び監査委員会等に報告（report）し、部門運営上（administratively）はCEOに報告するものとする「デュアルレポートライン」を確保することが明記されている。

(常勤の監査等委員の在り方)

- 監査役設置会社と異なり、会社法上、常勤の監査等委員の選定は義務付けら

れていないが、ほとんどの上場会社で常勤監査等委員が選定されている<sup>118</sup>。なお、指名委員会等設置会社においても、常勤の監査委員が選定されることが一般的である<sup>119</sup>。

- 欧米では監査委員のほとんどが非常勤者であり、監査等委員会の独立性の観点から常勤の監査等委員を選定しないという判断をすることも十分考えられる。その場合には、社内から情報を収集し、監査の実効性を担保できる体制が確保されている必要がある（デュアルレポートラインの確保や、監査等委員への情報提供体制の強化、スタッフの拡充、監査に従事する常勤の非業務執行役員の設置など）。

#### 4. 社外監査役を社外取締役として選任する際の留意事項

- 社外取締役人数の確保の目的から、社外監査役を監査等委員である取締役に選任する場合には、監査の役割に加えて、（取締役会が備えるべきスキル・多様性に沿った）社外取締役として期待される役割を果たすことができるかについても、十分に検討・説明されることが望ましい。
- なお、社外監査役に加えて社外取締役を選任する場合の負担感・重複感を解消することは、監査等委員会設置会社の創設の趣旨の一つであり、社外取締役人数の確保の目的から、社外監査役を監査等委員である取締役に選任することで、監査等委員会設置会社に早期に移行しようとすることは否定されるものではない。

---

<sup>118</sup> 日本監査役協会「第21回インターネット・アンケート集計結果（役員等の構成の変化など）」（2021年5月17日）によれば、93.0%の監査等委員会設置会社において常勤の監査等委員が設置されている。

<sup>119</sup> 日本監査役協会「第21回インターネット・アンケート集計結果（役員等の構成の変化など）」（2021年5月17日）によれば、79.1%の指名委員会等設置会社において常勤の監査委員が設置されている。

## 【別紙3：投資家株主から取締役を選任する際の視点】

### 1. はじめに

- 取締役会が経営陣による戦略の策定・遂行を監督する仕組みの強化や、経営改革の推進を図ること等を目的に、「投資家株主の関係者」を取締役として選任する事例がある。このような場合には、以下のとおり、利益相反、情報管理、独立性・社外性、開示などに留意する必要がある。
  - 一般株主との利害の不一致：一般株主と投資のタイムホライズンが異なる場合、一般株主との利害の不一致が問題になり得る。
  - 会社との利益相反：当該取締役と会社の間で利益相反が生じる場合、当該取締役が関与しないなどの配慮が必要となる。
  - 情報管理：重要な情報を必然的に知ることになるため、情報管理に特別の配慮が必要な点がある。
  - 独立性・社外性：ファンドの出資比率や経営への関与の仕方によっては、独立性・社外性が無くなる場合もあり得る。
  - 重要な契約に関する開示：和解契約に関する開示について考慮が必要。
- このため、会社や取締役の法的リスクを軽減し、一般株主の利益を確保する観点等から、それぞれの留意点と検討すべき措置について、以下のとおり整理を行った<sup>120</sup>。
- 投資家株主の関係者を株主総会に付議する取締役の候補者とするのが適切か否かの判断は、その会社の取締役会や指名委員会が、自社の経営戦略、取締役候補者の資質、投資家株主のトラックレコード等を総合的に考慮して行うが、その際は、上記の利益相反、情報管理、独立性・社外性、開示などに留意する必要がある。
- また、最終的に取締役を選任するのは株主総会であり、なぜそのスキルを持った者を（外部アドバイザーとしての起用ではなく）取締役の候補者とするのかという理由や、各種の留意点についての検討結果について株主に

<sup>120</sup> 日本においては、これまで、親会社や資本提携先等の大株主から取締役が派遣される事例は多く存在するが、投資家株主の関係者を取締役として選任する事例は必ずしも多くなく、和解契約（Settlement Agreement）が開示された事例も限られている。本別紙は、投資家株主の関係者を取締役として選任する際の留意点等について現在の知見に基づき可能な範囲で整理したものであり、今後の実務の蓄積等も踏まえて、更に議論が深まることが期待される。

十分説明し、それらを踏まえて株主が取締役の選任について判断するという仕組みを適切に機能させることが重要である<sup>121</sup>。

- なお、ここでは、事業戦略や成長戦略に関する経営判断を行う局面においてファンドが関与する場面を主に想定しているが、財務政策、株主還元施策等のファイナンスを中心とする経営判断を行う場面や、社会問題・環境問題に関わる経営判断を行う場面等においてもファンドが関与することも考えられる。いずれの場合も、選任された取締役は株主共同利益のために行動することが求められ、特定の株主やステークホルダーの利害を代表するために行動することは許されない。
- また、上場会社の株主から取締役が選任される場面としては、資本提携先、親会社、創業家なども考えられるが、本ガイドラインにおける投資家株主はファンド（特にアクティブにエンゲージメントを行うファンド）を主として想定している。

## 2. 一般株主との利害の不一致

- ファンドが、長期の時間軸で投資することを前提に、多くの機関投資家と問題意識が共有されている課題に対応するために、取締役の選任を提案する場合もある。他方、ファンドが短期利益やそのファンドに特有の課題への対応を目指している場合等においては、一般株主との利害の不一致が問題になり得る<sup>122</sup>。
- 投資家株主からの取締役の選任が適するかどうかについては、パーパスの共有、当該投資家株主と一般株主間の投資のタイムホライズンの整合性などを踏まえて、中長期的な株主共同の利益という観点から、取締役会や指名委員会が丁寧に検討すべきである<sup>123,124</sup>。

## 3. 会社との利益相反

---

<sup>121</sup> 株主総会における選任後は、取締役会における利益相反の監督などが行われることとなる（ファンドとの間で締結している契約の遵守を監視することなども考えられる）。

<sup>122</sup> 例えば、ファンドが主張する会社資産の売却や株主還元が、短期的な投資リターンを目指したものである場合など、投資のタイムホライズンが一般株主と乖離し、投資家株主から取締役を選任することが多くの一般株主や他の機関投資家にとって望ましくないような場合が想定され得る。

<sup>123</sup> なお、投資家株主からの提案の中には、短期的視点や利己的な部分を隠した提案なども含まれ得ることを念頭に置いて検討する必要がある。

<sup>124</sup> また、スタンドスティル条項（買い手株主が会社側の合意を得ずに行う株式の買い増し等を禁止する条項）を含む和解契約（Settlement Agreement）を締結することにより、一般株主との利害の不一致の問題に対処すべきとの指摘もある（和解契約の開示については、「6. 重要な契約に関する開示」参照）。

- 投資家株主から選任された取締役は、会社に対する社外取締役としての善管注意義務と、自らが属する投資家株主に対する委任・雇用契約や報酬契約等に基づく義務を同時に負う場合があるため、当該投資家株主と会社との間で事後的に対立が生じた場合、当該取締役が板挟みとなる状況（利益相反）が生じる。このような場合、会社は、利益相反の程度に応じて、特別利害関係取締役（会社法第 369 条第 2 項）への該当性について判断し、取締役会の審議・決定からその取締役を除外する措置を検討する必要がある。
- 会社との利益相反が事後的に生じる典型的な場合としては、当該投資家株主であるファンドが利害関係の当事者となる場面（ファンドが会社の買収者となる場合、ファンドが会社の競合会社に対して投資を行う場合）や、ファンドと会社との間で訴訟や紛争が生じる場面などが想定される。
- なお、投資家株主の推薦により投資家株主に属さない者が取締役候補者となる場合は、この投資家株主と推薦された取締役候補者の利害関係が明らかでない場合もあり得る。取締役候補者について検討する段階で、両者の関係（報酬契約等）を事前に詳細に確認したうえで、取締役会で検討すべきである。（当該利害関係の開示については、「5. 独立性・社外性の問題」参照）。

#### 4. 情報管理

- 投資家株主から取締役を選任する場合、投資家株主側としては、その取締役を通じて内部の情報を入手・利用する意図がある可能性があり、会社側としても、投資家株主の有するリソース等の活用のために（当該取締役を介した）投資家株主への情報提供を認めることもあり得る。
- このような場合、会社や取締役の法的リスク低減の観点からは、取締役本人との間の守秘義務契約・誓約書等のみならず、投資家株主との間の合意の締結により、取締役が投資家株主と情報共有して良い範囲や投資家株主関係者の秘密保持義務について明確化したうえで、投資家株主にインサイダー取引規制の遵守を徹底させることや、フェア・ディスクロージャー・ルールへの対応のため投資家株主に重要情報の公表前の守秘義務及び売買禁止を課すことなどが特に重要と考えられる<sup>125</sup>。
- 投資家株主への情報提供が想定される場合において留意すべき点を整理すると、以下のとおりである。

<sup>125</sup> なお、これとは異なり、会社がファンドへの情報提供を特段想定していないようなケースにおいても、取締役本人の守秘義務の範囲の明確化や、取締役本人のインサイダー取引規制の遵守義務を定める必要性はあるが、かかる場合については、一般的な社外取締役向けの守秘義務契約・誓約書等でカバーされることも多いと考えられる。

#### (取締役の守秘義務)

少なくとも、投資家株主と会社の間で対立が存在する場合など、取締役による投資家株主への情報開示が、会社の利益を害する場合には、取締役の守秘義務違反（善管注意義務違反）となりうる。

#### (インサイダー取引規制との関係)

取締役を通じて投資家株主に対して提供された情報に、インサイダー取引規制上の「重要事実」に該当するような情報が含まれている状況下で、投資家株主が会社の株式の売買を行った場合、投資家株主及び取締役のインサイダー取引規制違反（金商法第 166 条第 1 項・第 3 項）となる可能性がある。

#### (フェア・ディスクロージャー・ルールとの関係)

上場会社等は、未公表の決算情報等の重要な情報を株主等に提供した場合、当該情報を公表する義務を負う（金商法第 27 条の 36 第 1 項本文・第 2 項）。ただし、法令又は契約により、公表前の守秘義務及び有価証券の売買等を行わない義務を負う場合には公表義務を負わない（同条第 1 項但書）。

## 5. 独立性・社外性

- 投資家株主から取締役を選任する場合、投資家株主との利害関係等によっては、独立性に懸念が生じる場合もあり得る<sup>126</sup>。
- 独立役員として指定する者が主要株主やその業務執行者等であった場合、独立役員届出書やコーポレート・ガバナンス報告書において、事実関係の概要や独立役員として選定した理由等の開示が求められる。開示に関連して、以下を検討すべきである。
  - 投資家株主の議決権比率が低い割合に留まり会社の定める独立性判断基準等（多くの会社では 10%）には抵触しない可能性もあるが、投資家株主から取締役を選任する場合には、比率が基準より低かったとしても、当該取締役が投資家株主に属している旨について開示がなされるべき。
  - 大量保有報告書の「共同保有者」に該当する者がいる場合は、独立性判断基準を超えているかどうかの判断に当たり、会社が投資家株主に確認を行ったうえで、共同保有者を含めて基準を超えているかどうか判断し、適切に開示されるべき。
  - 投資家株主の推薦により投資家株主に属さない者を取締役に選任する

---

<sup>126</sup> 実際、投資家株主であるファンドの議決権比率が 10% 以上の場合に独立性判断基準に抵触するとして、非独立社外取締役として選任されたケースも存在する。

場合、当該推薦の思惑や利害関係が不明確である可能性があるが、適切な開示がなされるべき（独立役員届出書やコーポレート・ガバナンス報告書で十分に開示されない可能性あり）。

- そのほか、投資家株主からの取締役の経営への関与の在り方によって、社外性（非業務執行の要件）を失う可能性があるような場合について、業務執行性について異なる解釈もあり得る行為については、いわゆるセーフ・ハーバー・ルール<sup>127</sup>に基づき、保守的に取締役会の決議を経おくことも検討に値する。

## 6. 重要な契約に関する開示

- 投資家株主が提案した取締役候補者を会社（取締役会や経営陣）が受け入れる場合、米国では和解契約（Settlement Agreement）を締結することが多い。和解契約においては、投資家株主による取締役候補者の指名権やスタンズティル条項（買い手株主が会社側の合意を得ずに行う株式の買い増し等を禁止する条項）、相互非難禁止等が規定されることが米国では一般的である<sup>128</sup>。これらのガバナンス・株主の保有株式に関する合意には、一般株主の利益の確保の観点から重要性が高いものが含まれる。
- 日本においても、投資家株主からの取締役の選任に当たりこうした合意をする場合には、その具体的内容について、取締役選任に係る株主総会招集通知における選任理由等としての記載や、以下の開示の要否を検討し、会社・投資家の双方から、適切な開示がなされるべきである<sup>129</sup>。

（金融商品取引法に基づく開示）

- 有価証券報告書における「経営上の重要な契約等」（会社による開示）<sup>130</sup>
- 大量保有報告書における「株券等に関する担保契約その他の重要な契約」（ファンドによる開示）

<sup>127</sup> 会社法第348条の2。会社と取締役・執行役との利益相反その他株主利益を損なうおそれがあるときは、取締役会決議によって、社外取締役に業務執行を委託できる。

<sup>128</sup> 和解契約に典型的に含まれる条項は、以下のとおりである（主に米国の場合）。

- 投資家株主による取締役候補者の指名権
- 合意した取締役会の構成を確保するための議決権拘束合意
- 株式の買増し禁止、委任状勧誘の禁止、第三者との議決権行使合意の禁止、総会招集請求等の株主権行使の禁止、会社提案への反対の禁止、パブリック・キャンペーン禁止等（スタンズティル）
- スタンズティル期間中に他方を非難することを禁止（相互非難禁止）

<sup>129</sup> ここでは投資家株主としてファンドを主に想定しており、業務提携先等から役員などを受け入れる場合における合意の開示の要否の問題については、別途の議論が必要である。

<sup>130</sup> 有価証券報告書における「重要な契約」に関する開示については、「金融審議会ディスクロージャーワーキング・グループ報告」（令和4年6月13日）において整理がなされている。

(上場規則に基づく開示)

- コーポレート・ガバナンス報告書における開示（会社による開示）
- 適時開示事由ないしバスケット条項（「その他上場会社の運営、業務若しくは財産又は当該上場株券等に関する重要な事実」）に基づく適時開示（会社による開示）



## 【参考：企業の取組例】

### 1. 取締役会の付議基準の見直し

- ◆ 事業戦略の計画段階において取締役会で議論している。取締役会で3回程度議論できるように、早い段階から取締役会にかけるとし、議論の内容や精度が向上した。
- ◆ 取締役会で長期的な戦略について議論する時間が確保しにくいので、オフサイトミーティングという形で時間を取って議論している。
- ◆ 取締役会での重要事項の決議はある程度あるが、社外取締役に会社のことを知ってもらうために報告事項を意識的に増やしている。
- ◆ リスク管理体制の見直しを契機に、取締役会の上程事項を見直して、個別の案件はほぼ上程されないような付議基準とした。見直し後は、取締役会で、経営戦略の議論をしっかりやるようになり、例えば、3か年計画については、これまで1回の取締役会で決めていたところを3回くらいの審議を経ることにした。
- ◆ 取締役会1回当たりの所要時間は2~3時間程度であり、1時間程度は法定事項などの定型的な事項の決議に、残りの時間は経営計画や戦略との関係で大きな意味のあるM&Aに関する議論や、報告事項の報告に充てている。経営計画で定めた資源配分が変更されるような個別案件は上程され、個別の業務執行は各事業部門に決定権を与え、迅速な意思決定を実現。報告事項も、細かな個別の業務執行に関する事項ではなく、中期経営計画、四半期決算、年度予算に影響するものを中心に報告している。経営戦略は、社内で作成した結果を上程せず、策定の段階から取締役会で議論している。社外取締役への説明を意識し、そもそも論から説明を始めるようにしている。

### 2. ガバナンス体制に応じた機関設計の選択

- ◆ 監査等委員会設置会社に移行したが、これは今後目指すべき取締役会の役割がモニタリングボードだと考えたため。それを実現するための器として適切なものが監査等委員会設置会社だと思っている。
- ◆ 何がベストな機関設計かについて年一回取締役会でディスカッションしている。監査役設置会社である中にもモニタリング型を目指したいと考えている。
- ◆ 監督と執行の分離が可能で、社外取締役に選任することの負担感も考慮した結果、監査等委員会設置会社に移行した。
- ◆ 監査役設置会社と監査等委員会設置会社の大きな違いは、監査等委員が取締役としての一票を持っているかどうかであり、一票を投じることができるようになるという意味で監査等委員となる者の役割は重くなる。
- ◆ 監査等委員会設置会社に移行したが、従来よりも執行体制をコンパクトにして権限委

議を進めたので、執行がスピードアップした。また、取締役会は戦略的な議論に特化できるようになり、監査役設置会社のときと比べ、取締役会での戦略的な議論と業務執行の決定に割く時間が逆転した。

### 3. 取締役の指名

- ◆ 指名方針に定めている取締役にふさわしい資質の項目として、「現状否定 変化・挑戦」という項目を設けている。
- ◆ 取締役会の役割を踏まえ、スキル項目を「意思決定スキル」と「監督スキル」に分類し、細分化している。

### 4. 取締役会議長

(取締役会における審議の活性化)

- ◆ 取締役会議長を務める社外取締役が、社内役員・社外役員の情報との質と量のギャップを埋めることを強く意識して議事運営を行っており、社内外の関係に緊張感を維持しつつ社内役員と社外役員が混ざり合うようになり、取締役会における議論がますます活性化したと実感している。
- ◆ 社外取締役が取締役会議長を務めるようになってから、取締役会で社外取締役がより発言しやすくなっただけでなく、社内取締役が自身の担当外の案件について意見を述べたり、質問をしたりするようになるなど、取締役会における議論が活性化した。
- ◆ 自分（社外取締役）が取締役会議長を務めることで、司会進行役に終始してしまい、社外取締役としての役割を果たせなくなってしまうよう、議長になっても質問を行うことを宣言した。
- ◆ 会長が取締役会議長を務めている。取締役会議長（会長）は、業務執行取締役ではあるが、経営会議等には出席しておらず、その議論に拘束されない。他方、社外取締役とは異なり、社内の事情には精通している。取締役会では、取締役会議長（会長）自身が活発に質問を発しているため、レベルの高い質疑応答がなされており、取締役会が非常に活性化している。

(アジェンダ・セッティング)

- ◆ 社外取締役が取締役会議長になれば、その裁量で、付議基準に従って上程される案件だけでなく、会社全体の基本方針や中長期の計画といった事項を取締役会の議案とすることが容易になる。
- ◆ 従前は、M&Aなどの重要な案件が、調印の直前など、事実上中止不可能なタイミングで取締役会に付議されていたが、社外取締役が取締役会議長を務めるようになってか

らは、より早いタイミングで取締役会で議論するように変えようとしている。

- ◆ 監督側が取締役会議長を務める場合、アジェンダ・セッティングにおいて「この時期にこの案件について報告してほしい」という発想が出てきやすい。
- ◆ (社外取締役である自分が) 取締役会議長として心掛けていることは、アジェンダ・セッティング。事務局から提案を受けた議案に、取締役会で議論又は報告すべき案件が含まれていない場合には、議案に追加させるようにしている。

#### (議事進行)

- ◆ 従前は、議決の際に、議長が「異議ございませんか？」と問いかけ、異議がある場合にのみ発言させる方法をとっていたが、この方法では仮に異議又は条件を付す等の意見があっても申し出にくいおそれがあると考え、議長(社外取締役)の発案で、賛否を挙手により求める方法に変更した。
- ◆ 社外取締役が取締役会議長になれば、その裁量で、(議案を否決まではしなくとも)採決をせずに保留にしたり、継続審議としたりすることも容易になる。
- ◆ 監督側が取締役会議長を務める場合、情報が不足していたときに追加説明を促すことも容易になる。
- ◆ 社内の非業務執行取締役(前任の社長)が取締役会議長を務めるメリットとして、執行側に厳しい質問を投げかけることや、反対に、社外取締役が多少的外れな質問をした場合には執行側に助け舟を出すことができるということがある。他方、自身が社長を務めていた時代に行われた意思決定に対して社内者が配慮してしまうことがないよう、徹底する必要がある。

#### (事前準備等)

- ◆ 社外取締役が取締役会議長を務める上では、①少なくとも2年は社外取締役を務め、その会社の事業や執行側の顔ぶれを相応に分かっていること、②その会社に対してある程度時間を割くことができること、③取締役会議長を支える体制(例えば社内取締役が副議長を務めるなど)が整っていることが重要である。
- ◆ 取締役会議長を務めている社外取締役は、自身の時間の半分まではいかないが、それなりの時間を会社のために割いてくれていると聞いている。取締役会議長自身が、経営会議への出席や事業所の視察等を行っており、取締役会の場で他の社外取締役に対して重要論点のポイントを共有したり、分かりにくい部分を補足説明したりしている。
- ◆ 取締役会の議案は、取締役会議長である自分(社外取締役)と事務局との打ち合わせで決定している。アジェンダ・セッティングは、取締役会議長自身が会社の業務執行の内容をある程度具体的に把握していないと難しい面があるため、自分が取締役会議長を務めるようになってからは、事務局との打ち合わせの回数が大幅に増えた。
- ◆ (取締役会議長である自分(社外取締役)は) 監査委員も務めている。他の監査委員に

常勤社外取締役がいるところ、この常勤社外取締役は、経営会議に陪席しており、経営会議で議論された主な内容を監査委員会で報告してくれるため、監査委員会に参加することで、社内の大抵の状況が把握できるようになっている。

## 5. 社外取締役への情報提供や意見交換

(事前の情報提供や議案の説明)

- ◆ 3週間前に議題を確定させ、7日前に開催通知を送付し、3営業日前に資料を配布している。社外役員に事前説明が必要と思われる案件については、事前に説明の機会を設けている。
- ◆ 事前説明会として、取締役会2日前に集ってもらい、取締役会の重要な議題について取締役会を担当する役員から説明している。
- ◆ 社外取締役の要望により、取締役会2日前に、過去のものを含む全ての審議資料と、取締役会の議案を1枚にまとめたサマリーを送っている。データベースを作り、そこに資料をアップロードしたらその都度連絡している。
- ◆ 議長(社外取締役)のスケジュールを取締役会前に1時間半ほど確保してもらい、事務方から当日の案件を説明している。
- ◆ 一人一台の専用タブレット端末を支給し、資料を遅くとも取締役会の3営業日前までに、完成したものを順次配信する。要望があった社外取締役には事前ブリーフィングを行っている。紙と異なり、できた資料から配信できたり前回の配付資料も見ることができたりするほか、セキュリティ面など、メリットは大きい。
- ◆ 社外取締役に会社のことを知ってもらうために報告事項を意識的に増やしている。

(取締役会とは別の会議体を設け、情報提供や意見交換を実施している例)

- ◆ 取締役会の他に、取締役会メンバーミーティングという非定例の会合を行っている。情報共有や忌憚のないディスカッションの場であり、そこでの議題は取締役会でも扱わなければいけないというわけではない。
- ◆ 取締役会開催前の1時間ほどの間を利用して、取締役会議長、経営企画本部長及び社外取締役との間で、意見交換を行っている。
- ◆ 取締役会の議長である社外取締役が取締役会の議事の有用・円滑な進行に資するために経営会議に陪席し、併せてそこで得た必要な情報は取締役会や社外役員だけの会合において他の社外役員にも共有し、情報量の均一化を図っている。

## 6. 社外取締役活用の視点

(社外取締役を求める資質・背景)

- ◆ 社外取締役について、取締役会でバックグラウンドをいろいろと見ながらお願いしているが、やはり経営経験者をお願いするケースが多い。(指名委員会に入る社外取締役に関して)「任命」においては、人物力・人間力を語れる人。人間としてまっとうな人かどうかを見分けられる人。自身の経営実務に照らして、候補者の「企業価値向上への意欲と具体策」がホンモノかどうか見分けられる人。「罷免」においては、候補者の実務が、企業を荒廃させ、あるいは持続的成長をもたらす経営能力において不足すること、あるいは社内を停滞させることを見抜き得る人。
- ◆ 社外取締役は現在、非常に幅の広い構成になっているが、総じて言えることは、グローバル化に伴う市場の変化や技術の変化等を理解し対応できる専門的な識見、経験、情熱があることである。また、CEO が説明責任を果たしているかどうかを常に見続けて、足りない場合には質問し要求するといった厳しさのある人たちでなければいけないと思っている。会社の将来を見据えて正しい情報を選び抜く洞察力、判断力が求められると考えている。
- ◆ 社外の役員候補者を選ぶ際には、経営に携わった人、法曹、サイエンス関係の人、女性など、その候補者の属性を考慮している。女性役員には、より幅広い見地からのアドバイスをもらっている。
- ◆ 社外取締役を導入して以来、企業価値向上に大きく貢献したことは事実。社外取締役は人選が重要だと思っており、豊富な知見を集めるという意味で経営経験のある人を集めたのが良かったと思っている。
- ◆ 社外取締役の選任においては、専門性や信頼関係が築けるかといった観点だけでなく、会社のカルチャーへフィットするかどうかという点も重要となってくる。

(社外取締役の適格性)

- ◆ 社外取締役を選任する際に、複数の候補者に会社で講演をしてもらい、見極めを行った。講演内容等を吟味検討して社外取締役として選定するという事は事前に伝えなかった。

社外取締役へのサポート体制

(経営会議への出席等のアクセス確保)

- ◆ 毎週 1 回、曜日を決めて経営会議を開催しており、その議事録を月次決算と同時に社外取締役に送っている。
- ◆ 議長を含め、社外取締役は隔週で行っている社内役員中心の経営会議にも陪席。
- ◆ 社外取締役が任意で執行役員会に出席している。全員が出ている訳ではなく、参加は自由である。

(事業所・工場等の見学の実施)

- ◆ 社外取締役が就任後、国内主要事業所を見るようにしている。
- ◆ 国内事業所・海外現地法人等の視察を実施している。
- ◆ 社外取締役に海外の事業拠点を見学してもらうことも兼ねて、海外で取締役会を行ったこともある。

(取締役会以外の場での意見交換会)

- ◆ 毎月ではないが、取締役会の前に昼食会を行っている。社外取締役と社内取締役で行うこともある。
- ◆ 中期経営方針に関する意見交換のため、社外の会場にて終日のオフサイトミーティングを行っている。オフサイトミーティングでは、中期経営計画の案を社外取締役に見てもらい、意見をもらった。

(任意の委員会の活用 (特に指名・報酬))

- ◆ 指名委員会の中で、特別部会が不定期で開催。そこでは社長選任に関して議論をする。メンバーは社外取締役と社外監査役のみで、社長はオブザーバーとしては参加していないが、プレゼンテーションは行う。特別部会の議論の後、結果を指名委員会に伝え、委員会で議論する。委員会には社長もメンバーに入っており、その議論の結果を社長が取締役会で報告し、そこで決議する。
- ◆ 指名委員会に相当する委員会として、会長と社長の選任を審査する会長・社長選任審査委員会を設置した。メンバーはかつて社外取締役のみだったが、現在は社外取締役と社外監査役で (議長は取締役会議長)、社長がオブザーバーとして入る。その後、社長を補佐する人も審査しないといけないとのことで、取締役・執行役員も対象となった時期があるが、執行役員全員について十分な情報があるわけではないので執行役の選任について責任を取れないとの意見が社外取締役からあり、現在は取締役を対象としている。

(独立社外者のみの意見交換の場)

- ◆ 指名委員会の中で社外役員だけのエグゼクティブコミッティーのようなものがある。メンバーがそれぞれ多忙であるので、日程は事前に年間を通して決めている。
- ◆ 社外取締役同士の判断で、社外取締役同士の会合を頻繁に行っている。

(筆頭独立社外取締役)

- ◆ 在任期間が最も長い人が筆頭社外取締役を務めている。筆頭社外取締役は指名委員会の委員長に就き、オピニオンリーダー的な役割を果たしている。

## 7. 経営陣の報酬

- ◆ 株式報酬を導入したことで、長期的成長戦略（目の前の業績だけではなく、10年先の企業価値を意識した経営戦略）に、より意識がいくようになった。
- ◆ 執行役員など部長クラスも対象としている役員報酬制度としているため、企業価値への責任感が明瞭になったと考えている。
- ◆ KPIにTSRを使用しているが、これは、当社として市場からどのように評価されているかということが重要だと考えたため。配当金と企業価値の評価が大切であり、そういった観点から選択した。

## 8. 指名委員会・報酬委員会の活用

（指名委員会・報酬委員会の活用）

- ◆ 監査等委員会設置会社に移行するときに、投資家から、指名・報酬のガバナンスが効いていないのではないかと指摘があったことから、セットで任意の指名・報酬委員会を導入することにした。
- ◆ 創業者が、自身の後継者をどうするか、自分がなくなった後の会社の体制をどうするかという観点から、指名・報酬委員会の設置を提案して設置した。
- ◆ 取締役候補者について年一回形式的に指名委員会で議論していただけたが、最近では、長期的スパンを意識し、候補者の想定される在任期間も考慮しながら議論している。
- ◆ 報酬委員会では、社外取締役を中心に報酬や業績課題を議論しているが、社外取締役の目を入れることにより、客観性・実効性のある目標になっていると感じている。目標設定と最終評価の両方において社外取締役の目が入るように留意している。
- ◆ CEOと社外のメンバーで構成される報酬委員会の場で、CEOが1年間の行動アジェンダを説明し、1年後に自己評価もした上で、有言実行度というのを社外の委員が評価して、それでランク付けして評価することをしている。
- ◆ 社長の評価に関して、報酬委員会を一緒に使うのは非常に効き目がある。1年で業績が下がったが、しかしまだ辞めさせるかどうかわからない、もう少し頑張ってもらいたいというときには、報酬委員会を使って、その報酬の方で社長を査定していく。変動報酬の方で意思を取締役会として表示すれば、相当にいろいろな意味でその人間の選解任に対する、将来の解任に対するある種の予備的な判定をしたというような格好にもなるし、あるいは逆にもう少し頑張れということを表示したということにもなる。

社長・CEOの解任・不再任基準

（解任基準を定める例）

- ◆ 定量的な（解任）基準を定めている。連続減益などの基準に該当した際に、社長交代の

審議をするための指名委員会が発動するよう規定で定めている。

(平時から議論をするための工夫)

- ◆ 指名委員会等設置会社
  - 指名委員会等設置会社なので、役員の任期はそもそも一年であり、取締役の候補者決定は社外取締役が過半数を占める指名委員会が行う。
- ◆ 監査等委員会設置会社
  - 任意の取締役会の諮問委員会（指名委員会）で、年に1度、信任・不信任についての見直しを実施する。
  - 監査等委員会には、会社法上、社長をはじめ取締役の選解任について株主総会において意見を述べる権利が付与されている。
- ◆ 監査役設置会社
  - 会社の業績等の評価等を含めた社長の評価について、社外取締役が過半数を占める指名・報酬委員会（任意）で審議している。
  - 指名委員会を設置し、代表取締役や取締役社長の解職に関して審議・答申している。
  - 社長の任期は1年であり、社長の再任についても毎年、取締役再任・選任審査委員会で審査している。
  - 社長指名諮問委員会で1年に1回社長の続投・退任について審議している。現社長自身が、来期の続投、退任について意思を述べた後、退席し、現社長がいない場で審議する。
  - 社外委員をメンバーとし、社長業績評価委員会を設置し、社長の業務執行について審議している。
  - 報酬委員会が行った業績評価結果（会社・個人）を指名委員会に報告している。
  - 任意の人事報酬委員会があり、役員の候補者に関する事項を審議し、社長に答申することを義務としている。

(社内者が委員会の議論に関与する場合の留意点)

- ◆ 取締役会長・執行役社長ともに指名委員会、報酬委員会のメンバーではない。もっとも、人事担当の社内取締役が委員となり、他社の水準や、当社の業績、各事業の責任者の個人の成果ないし結果についてしっかりと情報提供し、問題なく運用できている。
- ◆ CEOの評価に関して、社外取締役と社外監査役だけで構成する評価部会を指名委員会と報酬委員会の共通の下部組織として設置している。そこで何かを決定するわけではなく、CEOの1年間の定性評価、定量評価、社内の空気（CEOがおかしくなっているといった兆候の有無）といったものを全て含め、この人に来年もやらせていいかを議論する場であり、議論の結果をそれぞれの委員会に上げる。
- ◆ 独立社外取締役3名と業務を執行しない取締役会議長で構成し、透明性・客観性確保



の観点から、委員長は独立社外取締役から選定している。

- ◆ 投票権を持つのは誰かという観点で、社外のみを委員としている。社内の情報が必要であれば、委員がそれを要求して社内から提供させ、必要があれば社長を呼んで話を聞いているので、問題ない。

## 9. 後継者計画

(後継者計画に関するより詳細な企業の取組例については、CGS ガイドライン別冊「参考」参照)

(後継者候補の評価、絞込み・入替え)

- ◆ 3人の候補者をCEOが出して、その3人を取締役会の場合に案件の説明で出てくるようにして、取締役会の中でもいろいろな議論をして、彼はここはマルだ、ここはバツだ、ここは三角だという比較を取締役がその中でできるように、ある程度の工夫をしながら、1年間かけて後継者選定を実施した。
- ◆ 取締役会は概ね月1回のペースで開かれているが、取締役会の場合で社長候補者に、担当事業の状況等について説明をさせる。その結果を毎回、社長指名諮問委員会において評価する。何年もかけてこのプロセスを行い、次期社長の選定の資料とする。この委員会の委員長は社外取締役であるが、かなりの時間をかけている。社外取締役に次期社長を決めるのは難しいと言われるが、真剣に4、5年見ていればかなりのことがわかる。

## 10. 執行側の機能強化の重要性

- ◆ 結局はどういった人材をCEOに選ぶかに尽きる。外部コンサルの力も借りながら、社内・社外問わず候補者をサーチし選定したが、客観的にCEOを選ぶ仕組みが重要。
- ◆ 経営判断についてはトップがビジョンを掲げ、事業部がそれを実現するためにどうすれば良いか、中期経営計画を作る中で連携を取っており、これが上手くいっている要因だと感じている。
- ◆ 企業価値を高める上でCEOが方向性をしっかりと打ち出すことが重要で、それを古い体制が阻害しないような環境を整えることが肝要。

## 11. 経営戦略等の策定・実行における工夫

- ◆ 経営戦略は基本的にトップダウンで作成している。ただ、具体的な定性・定量的な情報については現場の数字やリソースを把握しないといけないので、各事業部長などから情報収集をしたりしながら作成している。
- ◆ 事業環境の変化への対応を迅速に行うことを狙いとして、経営戦略においてローリン

グ方式を導入している。

- ◆ 事業毎にスパンが異なるという理由から中期経営計画を廃止した。事業毎に必ずしもスパンが揃うとは限らず、資源配分というという観点からも不適當な場面がある。

## 12. 経営・執行の機能強化のための委員会の活用

- ◆ 取締役会から権限を委譲されているのではなく、執行側の機能を補完するために経営戦略に関わる委員会を設置している。最終的な意思決定機関に近い形で運営している。
- ◆ 委員会はあらゆる部門に周知しないといけないような会社全体を網羅する情報を共有する場として設けている。

## 13. 幹部候補人材の育成・エンゲージメント向上

- ◆ 幹部候補に株式を渡すことにより、自社の株価や自分たちがいかなる価値を生み出すか、ということへの意識が高まってきた。また、株価への意識の高まりから、持株会の加入率も向上した。

以上