

Discussion Paper Series

**RIEB**

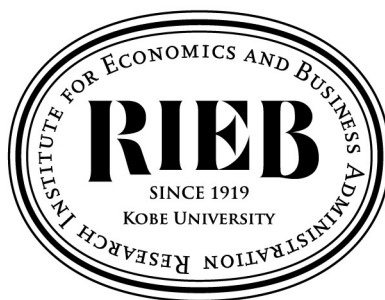
Kobe University

DP2025-J07

社外取締役の在任期間について  
—国際比較と日本の制度的対応—

家森 信善

2025年12月23日



神戸大学 経済経営研究所

〒657-8501 神戸市灘区六甲台町 2-1

## 要旨

本稿は、社外取締役の独立性判断における在任期間の意義と上限設定をめぐる国内外の動向を整理し、その背景と課題を明らかにする。英国やドイツ、フランスでは9～12年を上限とする基準が定着しており、韓国でも法定上限が導入されている。一方、日本では法令上の明示規定はなく、機関投資家や議決権行使助言会社が自主的に「12年ルール」等を運用しているのが実情である。政府指針やガイドラインは一律の上限設定に否定的であり、就任期間の長短に伴う利点と弊害を個別に評価すべきとする。学術研究では、在任期間が短すぎると知見不足により監督効果が弱まり、長期化すると独立性の低下を招くとされ、最適期間は企業特性によって異なるとされる。以上を踏まえ、形式的な年限規制よりも、交代計画や委員会構成、多様性確保などを組み合わせた柔軟な制度設計が妥当であると結論づける。

## 1. はじめに：社外取締役の増加

近年のコーポレート・ガバナンス改革の柱の一つが、社外取締役の機能の量的・質的な充実であった。会社法（平成26年改正後）<sup>1</sup>や上場規則が1名以上の設置に関連する規定を置いており、2015年にコーポレートガバナンス・コードが制定されて、【原則4-8. 独立社外取締役の有効な活用】として、「独立社外取締役は会社の持続的な成長と中長期的な企業価値の向上に寄与するように役割・責務を果たすべきであり、上場会社はそのような資質

---

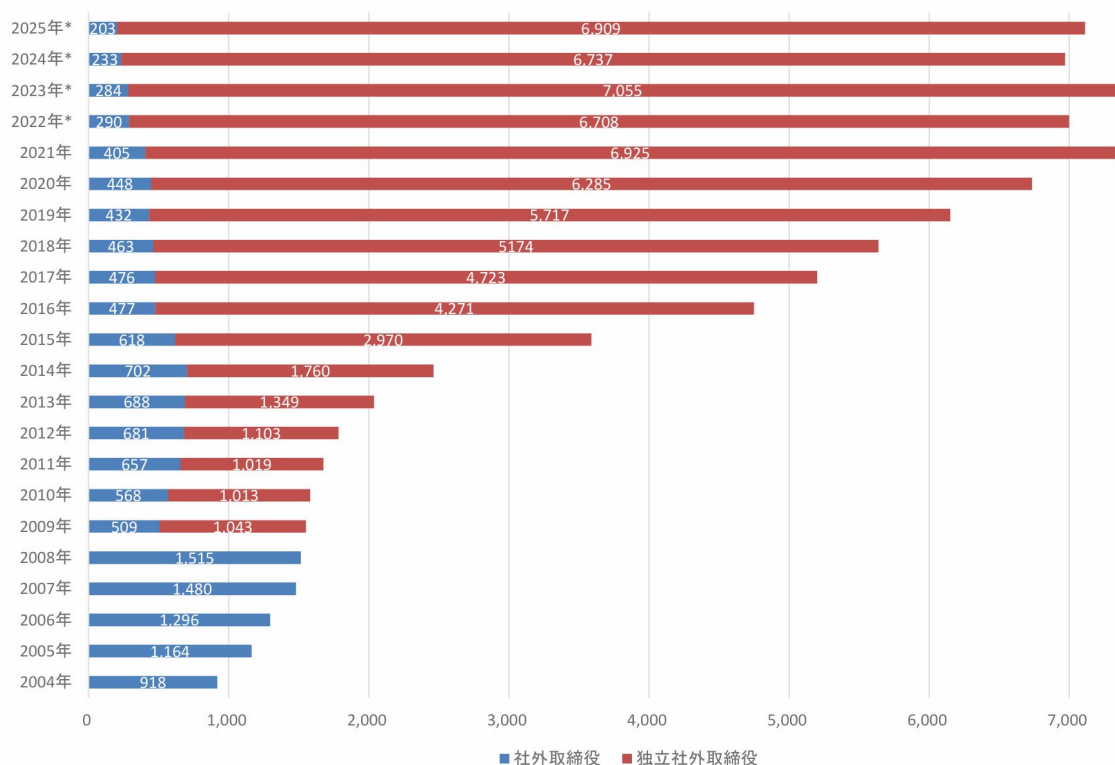
<sup>1</sup> 平成26年改正会社法327条の2では、上場会社等で社外取締役を置いていない場合には、社外取締役を置くことが相当でない理由を説明しなければならないとの規定が新たに設けられた。さらに同改正法の付則附則25条では、「政府は、この法律の施行後2年を経過した場合において、社外取締役の選任状況その他の社会経済情勢の変化等を勘案し、企業統治に係る制度の在り方について検討を加え、必要があると認めるときは、その結果に基づいて、社外取締役を置くことの義務付け等所要の措置を講ずるものとする」と定められた。

を十分に備えた独立社外取締役を少なくとも2名以上選任すべきである。」としたことにより、(独立)社外取締役の重要性は加速したといえる。

図表1に、東証第1部(プライム)の社外取締役の推移を示しているが、近年急激に社外取締役が増えていることがわかる。2014年には2462人であったものが、2023年には7339人(3.0倍)と大きく増加した。また、独立社外取締役ではない社外取締役が大きく減っていることは、(後述する)独立性の定義を意識した指名が行われていることがうかがえる。

本稿では、社外取締役の独立性の基準としての「在任期間」に焦点を当てて、これまでにどのような議論が行われ、実務においてどのように適用されているのか、また、研究成果から在任期間についてどのような示唆が得られているかを展望する。

図表1 社外取締役/独立社外取締役のべ人数(東証1部/東証プライム)



注) 2004年~2006年 有価証券報告書に基づく2次データ、2007年以降 東証コーポレート・ガバナンス情報サービスを利用して作成。毎年8月1日に集計。

出所) 日本取締役協会「上場企業のコーポレート・ガバナンス調査」2025年8月1日。

<https://www.jacd.jp/news/opinion/cgreport.pdf>

## 2. 社外取締役と独立社外取締役

社外取締役について、会社法第二条十五号は、「株式会社の取締役であって、次に掲げる要件のいずれにも該当するものをいう」と定めている。

- イ 当該株式会社又はその子会社の業務執行取締役（株式会社の第三百六十三条第一項各号に掲げる取締役及び当該株式会社の業務を執行したその他の取締役をいう。以下同じ。）若しくは執行役又は支配人その他の使用人（以下「業務執行取締役等」という。）でなく、かつ、その就任の前十年間当該株式会社又はその子会社の業務執行取締役等であったことがないこと。
- ロ その就任の前十年内のいずれかの時において当該株式会社又はその子会社の取締役、会計参与（会計参与が法人であるときは、その職務を行うべき社員）又は監査役であったことがある者（業務執行取締役等であったことがあるものを除く。）にあつては、当該取締役、会計参与又は監査役への就任の前十年間当該株式会社又はその子会社の業務執行取締役等であったことがないこと。
- ハ 当該株式会社の親会社等（自然人であるものに限る。）又は親会社等の取締役若しくは執行役若しくは支配人その他の使用人でないこと。
- ニ 当該株式会社の親会社等の子会社等（当該株式会社及びその子会社を除く。）の業務執行取締役等でないこと。
- ホ 当該株式会社の取締役若しくは執行役若しくは支配人その他の重要な使用人又は親会社等（自然人であるものに限る。）の配偶者又は二親等内の親族でないこと。

社外取締役のうち、独立性を持つものを独立社外取締役と呼ぶが、その独立性については、東京証券取引所の「上場管理等に関するガイドラインⅢ 5.（3）の2」において、独立性基準に抵触する条件として次のように定められている。

- A. 上場会社を主要な取引先とする者又はその業務執行者
- B. 上場会社の主要な取引先又はその業務執行者
- C. 上場会社から役員報酬以外に多額の金銭その他の財産を得ているコンサルタント、

会計専門家又は法律専門家（当該財産を得ている者が法人、組合等の団体である場合は、当該団体に所属する者をいう。）

D. 最近においてA、B又はCに掲げる者に該当していた者

E. 就任の前10年以内のいずれかの時において次の（A）から（C）までのいずれかに該当していた者

（A） 上場会社の親会社の業務執行者又は業務執行者でない取締役

（B） 上場会社の親会社の監査役（社外監査役を独立役員として指定する場合に限る。）

（C） 上場会社の兄弟会社の業務執行者

F. 次の（A）から（H）までのいずれかに掲げる者（重要でない者を除く。）の近親者

（A） Aから前Eまでに掲げる者

（B） 上場会社の会計参与（当該会計参与が法人である場合は、その職務を行うべき社員を含む。以下同じ。）（社外監査役を独立役員として指定する場合に限る。）

（C） 上場会社の子会社の業務執行者

（D） 上場会社の子会社の業務執行者でない取締役又は会計参与（社外監査役を独立役員として指定する場合に限る。）

（E） 上場会社の親会社の業務執行者又は業務執行者でない取締役

（F） 上場会社の親会社の監査役（社外監査役を独立役員として指定する場合に限る。）

（G） 上場会社の兄弟会社の業務執行者

（H） 最近において前（B）～（D）又は上場会社の業務執行者（社外監査役を独立役員として指定する場合にあっては、業務執行者でない取締役を含む。）に該当していた者

東京証券取引所「コーポレートガバナンス・コード」（2021年6月）では、【原則4-9. 独立社外取締役の独立性判断基準及び資質】において、「金融商品取引所が定める独立性基準を踏まえ、独立社外取締役となる者の独立性をその実質面において担保することに主眼を置いた独立性判断基準を策定・開示すべきである。」としている。これを受けた、「独立役員確保に係る実務上の留意事項（2025年4月改訂版）」においては、「一般株主と利益相反が生じるおそれのない」ことが規定されている。

これらの法律やコードにおいては、社外取締役の在任期間について一律的な規制を置い

ていないが、以下で見るように、国内機関投資家においては「原則として」との注記がついている場合もあるが、年限的な上限を設定している例が多い。そこで、以下では、「一般株主と利益相反が生じるおそれのない」の観点から、社外取締役の在任期間についての考え方やこれまでの研究成果を整理することにする。

### 3. 社外取締役の在任期間等の調査

#### (1) 在任期間についての規定を置いている企業

社外取締役の在任期間について明示的な規定をおいている企業も少なくないが、規定している年限はまちまちである。

みずほ FG は、「全社外取締役の平均通算在任期間は、原則として、6 年を超えないこととし、定期的かつ継続的に社外取締役の交替を行う。」と規定している<sup>2</sup>。ニチレイは、「独立性確保の観点から在任期間の上限を 6 年」としている<sup>3</sup>。コニカミノルタは、「社外取締役の在任期間は原則 6 年までとする。具体的には 4 年を基本とし、指名委員会の決議に基づき更に 2 年を所定期間として 1 回を限度に在任期間を延長することがある。」としている<sup>4</sup>。また、住友商事は、社外取締役の在任期間制限（6 年）および社外監査役の在任期間制限（8 年）を「住友商事コーポレートガバナンス原則」に明記している<sup>5</sup>。

三井住友海上火災では、取締役候補および監査役候補の選任基準として、「社外取締役にあっては、4 期 4 年を目処とし、最長 8 期 8 年まで再任を妨げない。」と規定しており、上限を 8 年としている<sup>6</sup>。

ソニーでは、取締役会規定（2015 年 6 月 23 日）において、社外取締役の再選回数について、「再選のための社外取締役の指名委員会による指名は 5 回を上限とし、それ以降の指名は指名委員会の決議に加えて取締役全員の同意を必要とするものとする。ただし、いかなる場合でも、社外取締役の再選回数は 8 回を超えないものとする。」と規定している<sup>7</sup>。指名委

---

<sup>2</sup> [https://www.mizuho-fg.co.jp/release/pdf/20150401release\\_jp.pdf](https://www.mizuho-fg.co.jp/release/pdf/20150401release_jp.pdf)

<sup>3</sup> [https://www.nichirei.co.jp/corpo/governance/governance\\_policy.html](https://www.nichirei.co.jp/corpo/governance/governance_policy.html)

<sup>4</sup> <https://www.konicaminolta.com/jp-ja/investors/management/governance/01-01.html>

<sup>5</sup> <https://www.sumitomocorp.com/jp/-/media/Files/hq/about/governance/detail/principle.pdf>

<sup>6</sup> [https://www.ms-ins.com/company/aboutus/corporate\\_governance/executive.html](https://www.ms-ins.com/company/aboutus/corporate_governance/executive.html)

<sup>7</sup> [https://www.sony.com/ja/SonyInfo/IR/library/presen/BoardCharter\\_J.pdf](https://www.sony.com/ja/SonyInfo/IR/library/presen/BoardCharter_J.pdf)

員会等設置会社であるソニーの場合、1年任期なので、8年が上限となる。

東京海上HDは、「社外取締役の在任期間は原則として最長10年までとする」と定めている<sup>8</sup>。日立製作所は、「原則として、通算在任期間が10年を超える者を社外取締役候補者とししない。但し、指名委員会が特別に認めた場合、通算在任期間が10年を超える者を社外取締役候補者とすることがあるが、この場合であっても、通算在任期間が12年を超える者を社外取締役候補者とししないものとする。」と定めている<sup>9</sup>。

逆に下限を意識した議論としては、『日本経済新聞』（2020年6月10日）によると、エーザイでは、社外取締役の在任期間について「息の長い事業が多い製薬会社で3年は短い」との投資家の意見を受けて、3～5年に変更したとのことである。

## （2）コーポレートガバナンス改革への取組等に関する実態調査（平成29年度）

経済産業省の委託を受けたPwCあらた有限責任監査法人が東証1部・2部上場企業（計2,569社）に対して、2017年12月26日～2018年1月25日に実施した「コーポレートガバナンス改革への取組等に関する実態調査（平成29年度）」<sup>10</sup>（回答数941社 有効回答率36.6%）によると、「社外取締役の再任（任期満了時）に関する基準の有無、および社外取締役への共有状況をご教示ください。」という質問（有効回答864社）に対して、「基準があり、社外取締役に共有されている」が20%、「基準はあるが、社外取締役に共有されていない」が4%、「基準がない」が76%であった。

「社外取締役の通算在任期間の上限や定年を定めているか否か、定めている場合は、その具体的な年数をご教示ください。（複数選択可）。」という質問への回答結果は図表2の通りである。「上限を定めている」のは10%であり、その場合には上限の平均は6年とされている。「在任期間の上限は定めていないが、目安となる年数はある」を含めても、在任期間に上限の定めがあるのは18%にとどまる。

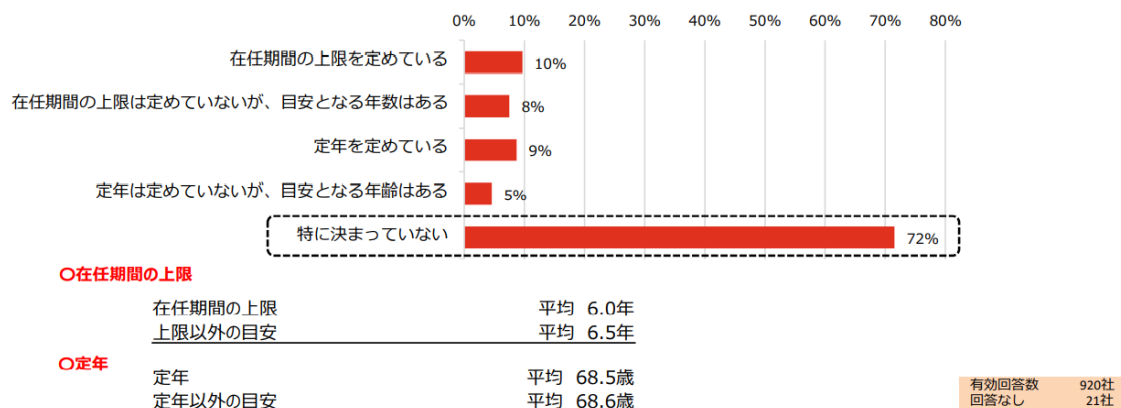
---

<sup>8</sup> [https://www.tokiomarinehd.com/company/governance/corporate\\_governance/policy.html](https://www.tokiomarinehd.com/company/governance/corporate_governance/policy.html)

<sup>9</sup> <https://www.hitachi.com/ja-jp/ir/corporate/governance/guidelines/>

<sup>10</sup> [https://www.meti.go.jp/policy/economy/keiei\\_innovation/keizaihousei/pdf/chousahouk-okusho29.pdf](https://www.meti.go.jp/policy/economy/keiei_innovation/keizaihousei/pdf/chousahouk-okusho29.pdf)

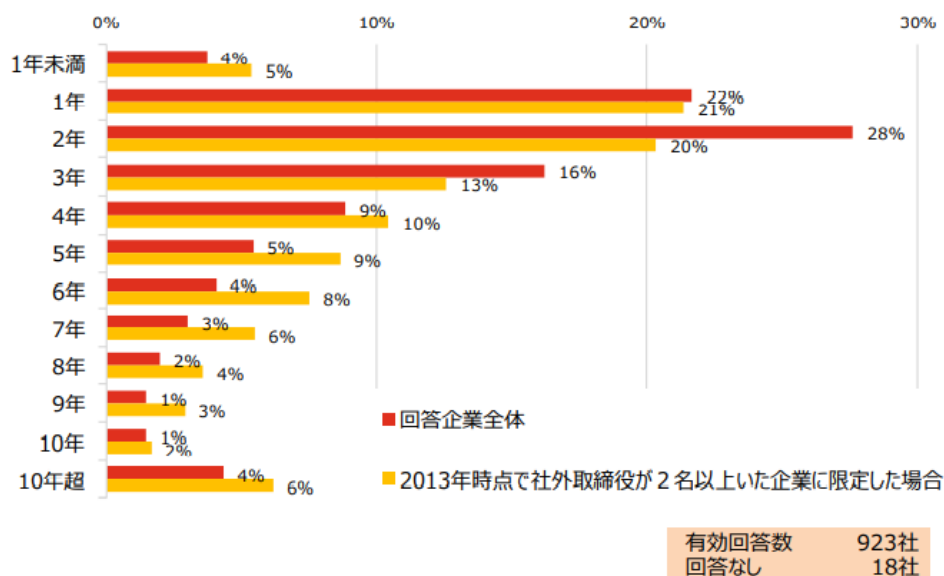
図表 2 社外取締役の通算在任期間



(出所) PwC あらた有限責任監査法人「コーポレートガバナンス改革への取組等に関する実態調査 (平成 29 年度)」。

同調査では、「現在の社外取締役について、在任期間 (通算の在任年数) と在任期間ごとの人数をご教示ください。」と尋ねている。その結果が図表 3 である。

図表 3 社外取締役の在任期間別の分布

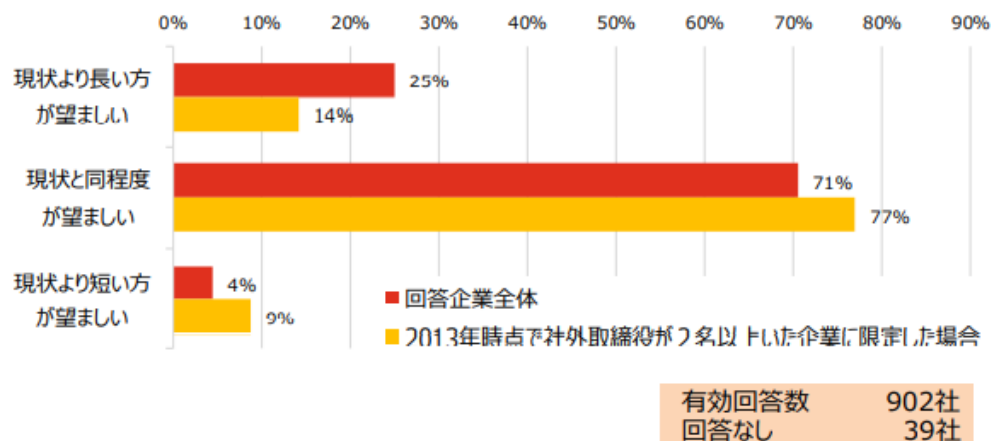


(出所) PwC あらた有限責任監査法人「コーポレートガバナンス改革への取組等に関する実態調査 (平成 29 年度)」。

「社外取締役の在任期間は現状と比べてどうなることが望ましいか、お考えをご教示くだ

さい。」という質問への回答結果は図表 4 の通りである。現状で問題ないという考え方が圧倒的に多い。

図表 4 在任期間の評価



(出所) PwC あらた有限責任監査法人「コーポレートガバナンス改革への取組等に関する実態調査 (平成 29 年度)」。

### (3) 日本企業のコーポレートガバナンスに関する実態調査

経済産業省の委託を受けて PwC あらた有限責任監査法人が実施した「日本企業のコーポレートガバナンスに関する実態調査」では、2019 年 11 月～2020 年 1 月に、東京証券取引所第一部上場企業および第二部上場企業の社外取締役延べ 7,062 名に対して調査を行い、延べ 1,350 名 (回答率 約 19.1%) からの回答を得ている。

その中で、「当該企業の社外取締役に就任して、何年目ですか。」と尋ねた質問への回答が図表 5 である。11 年以上の在任期間があるものはごくわずかとなっている。ただし、社外取締役の任用が本格化してから時間がたっていない時期の調査である (前掲の図表 1 参照)。したがって、図表 5 の数値については、当然ながら回答者の在任期間は短くなるし<sup>11</sup>、アンケート調査への回答率が 2 割を切っておりサンプルバイアスの可能性もあり、残念ながら在任年限の上限についての明確な情報を提供しているものではないといえる。

<sup>11</sup> 同調査の回答によると、就任から 3 年以内で、かつ当該職が初めての社外取締役であるという回答者が 31% に上っていた。

図表 5 当該企業の社外取締役の在任期間

1～2年目	504名	38%
3～5年目	623名	47%
6～10年目	176名	13%
11～15年目	28名	2%
16年目以上	6名	0%
有効回答	1337名	100%

(出所) 日本企業のコーポレートガバナンスに関する実態調査(令和元年度)の「別添資料2 コーポレートガバナンスに関するアンケート調査 2019年度 社外取締役向けクロス集計」<sup>12</sup>

#### (4) 諸外国の社外取締役の在任期間

OECD 諸国の近時動向を簡単に整理すると、イギリスでは、UK Corporate Governance Code (2024) によると、取締役の独立性の観点から、初任日から9年超の在任を原則不可とする<sup>13</sup>。限定的延長をする場合には、説明が必要である。ドイツでは、DCGK (独コーポレートガバナンス・コード) によると、独立性判断の指標として、「監査役会(監督役会) 在任12年超」と明記している<sup>14</sup>。フランスでは、AFEP-MEDEF コードにおいて、独立取締役は原則として、12年超で独立と認めないこととしている<sup>15</sup>。韓国では、2020年法改正で社外取締役に対し、同一企業で最長6年(企業グループベースで9年)の在任上限を設定した。

国際的に社外取締役の在任期間を調査している Spencer Stuart によると、非執行取締役の在任期間の平均値は、米国が7.8年である(図表6)。この調査では在任の上限についての情報は得られないが、毎年同じ人数が退任し、同数が選任されていくとすれば、実際の在

<sup>12</sup>

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

<sup>13</sup> [https://www.hwa.uk.com/site/wp-content/uploads/2024/09/UK\\_Corporate\\_Governance\\_Code\\_2024.pdf](https://www.hwa.uk.com/site/wp-content/uploads/2024/09/UK_Corporate_Governance_Code_2024.pdf)

<sup>14</sup> <https://www.dcgk.de/en/code/current-version/c-composition-of-the-supervisory-board.html>

<sup>15</sup>

[https://www.afep.com/uploads/medias/documents/Corporate\\_Governance\\_Code\\_of\\_listed\\_corporations\\_November\\_2016.pdf](https://www.afep.com/uploads/medias/documents/Corporate_Governance_Code_of_listed_corporations_November_2016.pdf)

任期間は平均在任期間の2倍になる。そう考えると、米国の在任期間は16年程度が普通ということと理解できる<sup>1617</sup>。

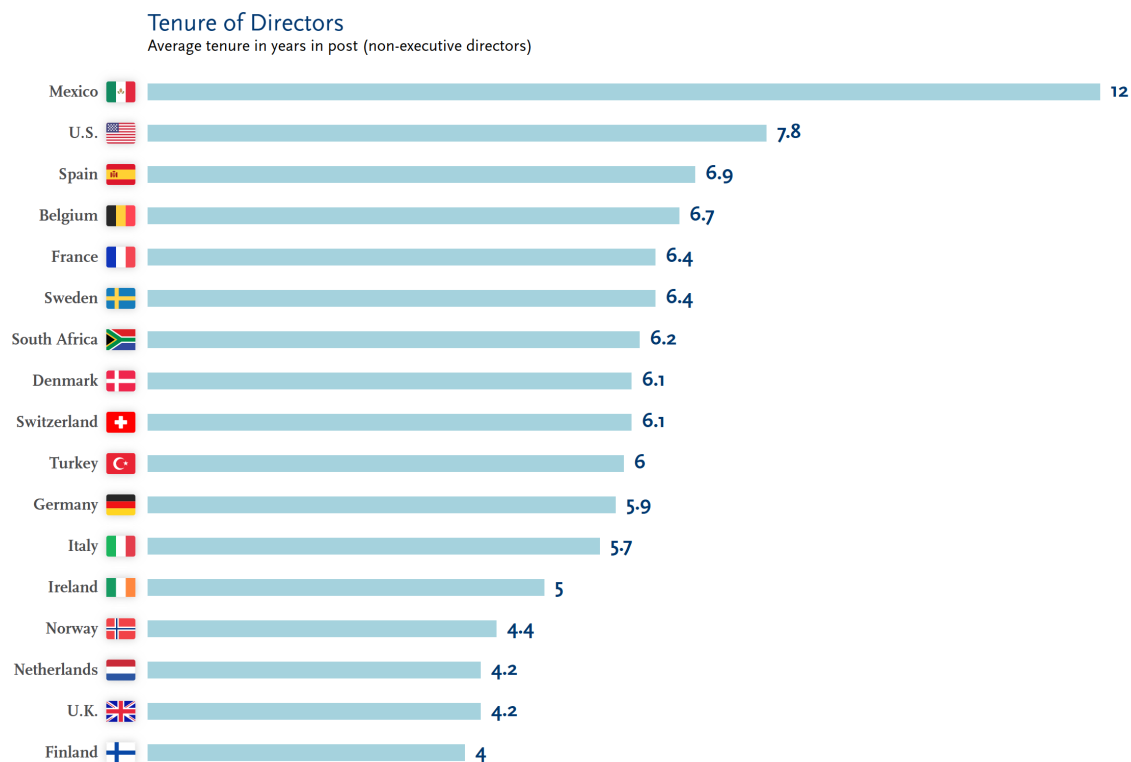
一方、日本取締役協会が参照している（後述）イギリスの場合、4.2年となっている。これは、イギリスにおいては、コーポレートガバナンスコードで、9年の上限を課していること（ただし、説明すれば超えることができる）が影響しているものと思われる。しかしながら、図表6を見れば明らかなように、主要国の中でイギリスの在任期間は最も短いグループに属しており、世界標準とは言えない。

---

<sup>16</sup> 経済産業省「コーポレート・ガバナンス・システムに関する実務指針（CGSガイドライン）」（2022年改定）における説明によると、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”）とのことである。

<sup>17</sup> Spencer Stuartの2019年調査に基づいて、Bonini, et al.(2022)は、「S&P 500企業の5%が在任期間の上限を定めており、その範囲は10年から20年である。このことは、どの長さが「長期」なのかについてのコンセンサスがないことを示している」と指摘している。

図表 6 諸外国の社外取締役の在任期間



( 出 所 ) <https://www.spencerstuart.com/research-and-insight/boards-around-the-world?category=all-board-composition&topic=tenure> (2025年10月5日アクセス)

#### 4. 社外取締役の在任期間の規定

- (1) 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）  
（2020年7月）

経済産業省が2020年7月に発表した「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）」では、「社外取締役の構成やサクセションプランを考える」の項目で、「一定の任期で新陳代謝を図っていく必要があることも踏まえつつ、中長期的な時間軸で適切な構成を維持・確保するためのサクセションプラン（後継者計画）について、社外取締役自身が主体的に考えていくことも重要である」と指摘している。ただし、「一定の任期」についての説明はない。

- (2) 東京証券取引所「コーポレートガバナンス・コード」（2021年6月）

東京証券取引所「コーポレートガバナンス・コード」（2021年6月）では、【原則4-9.

【独立社外取締役の独立性判断基準及び資質】において、「金融商品取引所が定める独立性基準を踏まえ、独立社外取締役となる者の独立性をその実質面において担保することに主眼を置いた独立性判断基準を策定・開示すべきである。」としている。

これを受けた、「独立役員確保に係る実務上の留意事項（2022年9月改訂版）」においては、「一般株主と利益相反が生じるおそれのない」ことが規定されているが、在任期間についての明示的な言及はない。

(3) 金融庁「投資家と企業の対話ガイドライン」（2021年改定）

独立社外取締役の選任に関して、コーポレートガバナンス・コード（およびスチュワードシップ・コード）の附属文書と位置づけられる金融庁「投資家と企業の対話ガイドライン」（2021年改定）では、「独立社外取締役の再任・退任等について、自社が抱える課題やその変化などを踏まえ、適切な対応がなされているか。」という記述があるが、在任期間についての明示的な言及はない<sup>18</sup>。

(4) 経済産業省「コーポレート・ガバナンス・システムに関する実務指針（CGSガイドライン）」（2022年改定）

経済産業省「コーポレート・ガバナンス・システムに関する実務指針（CGSガイドライン）」（2022年改定）では、「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。」として、在任期間に関して「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。」と指摘している<sup>19</sup>。

具体的には、次のように述べられている。

○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

---

<sup>18</sup> <https://www.fsa.go.jp/news/r2/singi/20210611-1/01.pdf>

<sup>19</sup> [https://www.meti.go.jp/shingikai/economy/cgs\\_kenkyukai/pdf/20220719\\_02.pdf](https://www.meti.go.jp/shingikai/economy/cgs_kenkyukai/pdf/20220719_02.pdf)

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。（下線は引用者 以下も同じ）

○ 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>注1)</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>注2)</sup>。

注 1) 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”）。

注 2) 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。

さらに、CGS ガイドラインは、「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。」として、「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」と指摘している。

このように、CGS ガイドラインは、在任期間に一律の上限を設けることには否定的であるが、その持つ弊害について認識をしており、そのための具体的な対処方策について提案している。

#### （５）日本弁護士連合会「社外取締役ガイドライン（2019年改定）」

日本弁護士連合会の「社外取締役ガイドライン（2019年改定）」では、「任期及び退任に当たっての留意事項」を次のようにまとめている<sup>20</sup>。

##### （１）任期

###### ① 法令上の任期

取締役の任期は選任後２年又は１年以内に終了する事業年度のうち最終のものに関する定時株主総会終結の時までである。

###### ② 再任と在任期間

社外取締役についても再任の保証はないが、一般的には、社外取締役が就任後会社の営業の内容、ガバナンスの状況等について知見等を深めることにより、期待される役割をより良く果たすことができると考えられるので、再任されるのが望ましい。

ただし、再任が重なり在任期間が長期化するときは、社外取締役に期待される独立性に疑義が生じ得ることに配慮する<sup>注</sup>。本ガイドラインとしては、企業及び投資家の動向等を考慮し、最低４年は必要と考えている。

注）長期就任に関する配慮があり、当該社外取締役が十分機能を発揮していれば、あえて不再任とする理由はないと思われる。

日本弁護士連合会「社外取締役ガイドライン（2019年改定）」は、長期就任に関する弊害を意識しつつ、在任期間に一律の上限を設けることには否定的である。

---

<sup>20</sup> <https://www.nichibenren.or.jp/library/pdf/activity/justice/guideline.pdf>

(6) 国際コーポレートガバナンスネットワーク (ICGN) 「日本のガバナンスに関する優先課題」

国際コーポレートガバナンスネットワーク (ICGN) が 2022 年 10 月に、日本のガバナンスに関する優先課題 (Japan Governance Priorities) を公表している<sup>21</sup>。その 5 つの課題の内の一つが、Board independence である。そこでは、「日本コーポレートガバナンス・コードの原則 4.9<sup>22</sup>に従って、会社が独自の独立性の基準を決定することを奨励する。」としている。

したがって、現在の日本のコーポレートガバナンスコードに在任期間の上限は規定されていないことから、明示的には在任期間についての制限を置く意見は見受けられない。

(7) 金融庁スチュワードシップ・コードおよびコーポレートガバナンス・コード「フォローアップ会議」

金融庁のスチュワードシップ・コードおよびコーポレートガバナンス・コードのフォローアップ会議は、「意見書 (5) コロナ後の企業の変革に向けた取締役会の機能発揮及び企業の中核人材の多様性の確保」を 2020 年 12 月 18 日に公表している。

そこでは、「上場企業は、取締役の選任に当たり、事業戦略に照らして取締役会が備えるべきスキル等を特定し、その上で、いわゆる「スキル・マトリックス」をはじめ経営環境や事業特性等に応じた適切な形で社内外の取締役の有するスキル等の組み合わせを公表すべきである。その際、独立社外取締役には、他社での経営経験を有する者を含むよう求めるべきである。」と指摘している。独立社外取締役が提供できる価値に注目しており、在任期間についての明示的な言及はない。

---

<sup>21</sup> <https://www.icgn.org/icgn-japan-governance-priorities-icgn-noribennokahanansuniguansuruyouxianketi>

<sup>22</sup> 【原則 4 - 9. 独立社外取締役の独立性判断基準及び資質】

取締役会は、金融商品取引所が定める独立性基準を踏まえ、独立社外取締役となる者の独立性をその実質面において担保することに主眼を置いた独立性判断基準を策定・開示すべきである。また、取締役会は、取締役会における率直・活発で建設的な検討への貢献が期待できる人物を独立社外取締役の候補者として選定するよう努めるべきである。

(8) 日本取締役協会「コーポレートガバナンスに関する基本方針ベスト・プラクティス・モデル〔監査等委員会設置会社版〕」(2015年)

一方で、定量的な上限を設定すべきだと主張する意見もある。日本取締役協会が2015年に公表した「コーポレートガバナンスに関する基本方針ベスト・プラクティス・モデル〔監査等委員会設置会社版〕」では、「第15条 取締役会は、独立性基準において、最初に就任してから8年を超えて就任している社外取締役は、独立社外取締役の要件を満たさないとする旨を定めるものとする」と在任期間の上限を置くことを推奨している<sup>23</sup>。

この8年を上限としている点について、一般社団法人 日本取締役協会 独立取締役委員会 取締役会規則ワーキンググループ「取締役会規則における独立取締役の選任基準〔モデル・解説編〕」において、次のような解説を付している。

本要件については、東証有価証券上場規程およびガイドライン等においては、独立した項目として挙げられてはいませんが、在任期間が長期に亘った場合、特に会社の経営執行部との関係において、実質的な意味において独立性を維持できるかどうかという点に疑義が生じるものと思われることから、本モデルでは、要件12を設けています。

この点、通算の在任期間が一定期間を超えるような場合、そのような者と当該会社の経営陣の間には馴れ合いが生じる可能性があり、モニタリングの実効性の確保という観点からは問題が生じるものと考えられます。このような在任期間と取締役の独立性との関係につき、英国の The UK Corporate Governance Code (2012年9月版) B.1.1 においては、最初の就任から9年(任期3年×3回)を超えるような者を独立取締役として選任しようとする場合には、取締役会は、当該取締役が独立性を有すると考える理由につき説明をすることが要求されています。日本の場合、取締役の任期は最大でも2年、監査役の任期は4年ですので、本モデルでは、英国の場合とのバランス等にも鑑みて、取締役については8年、監査役の場合にも(2期となる)8年を超える場合には独立性がないものと整理しました。

ただし、「コーポレートガバナンスに関する基本方針ベスト・プラクティス・モデル」が依拠している The UK Corporate Governance Code (2018) の「条項10」において、上記

---

<sup>23</sup> [https://www.jacd.jp/news/opinion/150420\\_02report.pdf](https://www.jacd.jp/news/opinion/150420_02report.pdf)

の規定は維持されているが、見逃せない点は、「Comply or Explain」の精神が適用されており、機械的に上限を規定しているわけではないという点である<sup>24</sup>。

なお、「条項 19」では、取締役会議長の在任期間についての規定が置かれている。すなわち、「議長は、最初に取り締役に任命された日から 9 年を超えて在任すべきではない。効果的な後継者育成計画と多様な取締役会の構築を促進するため、特に任命時に議長が在任の非執行取締役であった場合には、この期間を限定的に延長することができる。ただし、明確な説明を行うべきである。」としている。

## 5. わが国の機関投資家および議決権助言会社の在任期間に対する考え方

### (1) 国内の機関投資家の考え方

野村アセットマネジメントが 2020 年 11 月に「日本企業に対する議決権行使基準」の改定をしている。そこでは、あらたに、「社外取締役の独立性が高いと判断する要件として、株主総会の時点で在任期間が 12 年未満であることを追加」し、「独立性が低いと判断される社外取締役の選任に原則として反対する」方針を示した<sup>25</sup>。

アセットマネジメント One は、「国内株式の議決権行使に関するガイドラインおよび議案判断基準」<sup>26</sup>（2025 年 4 月）において、「企業から独立した客観的な立場から、経営陣を牽制する役割が果たせなくなる懸念があるため、長期間在任する社外取締役には原則として反対する。」として、「株主総会時点で 12 年以上の在任期間となる場合、原則反対。」としている。

三井住友トラスト・アセットマネジメントは、「責任ある機関投資家としての議決権行使

---

<sup>24</sup> Financial Reporting Council, "Review of Corporate Governance Reporting," (November 2022)では、この条項 10 については議論されていない。同調査によると、コーポレートガバナンス・コードのすべてにコンプライする企業は、FRC が本調査を開始した 2020 年の 58 社から、36 社（2021 年）、27 社（2022 年）と減少しているが、きちんと説明する企業が増えたとしている。

<sup>25</sup> [https://www.nomura-am.co.jp/special/esg/pdf/vote\\_policy.pdf](https://www.nomura-am.co.jp/special/esg/pdf/vote_policy.pdf)

<sup>26</sup> [https://www.am-one.co.jp/img/company/16/kokunai\\_guideline\\_20250401.pdf](https://www.am-one.co.jp/img/company/16/kokunai_guideline_20250401.pdf)

(国内株式)の考え方」<sup>27</sup>(2024年12月改定)において、「社外役員等に係る独立性基準」の抵触条件の一つとして、「在任期間が長期(12年以上在任)」を定めている。

りそなアセットマネジメントは、「議決権に関する行使基準」<sup>28</sup>(2023年1月1日改定)において、「社外取締役が以下のいずれかの場合、合理的かつ納得性ある説明がなければ、その独立性に疑念があると判断」するとして、「当該企業の在任期間が12年以上である(注過去に当該企業の社外取締役や社外監査役に就任していた場合、在任期間は通算)」と規定している。

三菱UFJ信託銀行は、「受託財産運用における株式議決権行使」(2022年4月改定)<sup>29</sup>において、社外役員の独立性の抵触基準を、従来の「在任期間が20年以上」から、「在任期間が12年以上」に変更した。

第一生命保険の議決権行使(2025年4月改正)<sup>30</sup>では、独立性の低い社外取締役の選任として、「取締役・監査役等としての通算在任期間が12年以上の場合」を明記しており、独立性が一定の水準を満たさないとして、原則として反対することとしている<sup>31</sup>。なお、備考として、「3年以上の空白期間があれば通算しない。」としている。

その他に、大和アセットマネジメントや日興アセットマネジメント(現アモーヴァ・アセットマネジメント)も12年の基準を持っている。

一方、10年を基準とする機関投資家もある。ニッセイアセットマネジメントの議決権行使の方針(2025年3月)によると、「選任時点で、在任期間が10年超の候補者」について、独立性に疑義があるとして、原則として反対することとしている<sup>32</sup>。

東京海上アセットマネジメントの国内株式議決権行使ガイドライン(2025年4月1日)では、「社外役員としての在任期間が10年以上である者」を独立性がないものと見なすことを明記している<sup>33</sup>。その他、T&Dアセットマネジメントは10年(取締役・監査役の通

---

<sup>27</sup> [https://www.smtam.jp/file/62/votinggl\\_dom.pdf](https://www.smtam.jp/file/62/votinggl_dom.pdf)

<sup>28</sup> [https://www.resona-am.co.jp/investors/pdf/kijun\\_kokunai.pdf](https://www.resona-am.co.jp/investors/pdf/kijun_kokunai.pdf)

<sup>29</sup> [https://www.tr.mufg.jp/houjin/jutaku/pdf/nyou\\_kabu\\_8\\_pdf.pdf](https://www.tr.mufg.jp/houjin/jutaku/pdf/nyou_kabu_8_pdf.pdf)

<sup>30</sup> [https://www.dai-ichi-life.co.jp/dsr/investment/pdf/ssc\\_001.pdf](https://www.dai-ichi-life.co.jp/dsr/investment/pdf/ssc_001.pdf)

<sup>31</sup> 『日本経済新聞』(2020年12月15日)によると、第一生命は、同年から「在任期間12年以上の社外取締役を独立役員と位置づけている場合、反対する規定」を導入したために、会社議案の反対比率が17.02%(前年比4.2%増)と高くなった。

<sup>32</sup> <https://www.nam.co.jp/company/responsibleinvestor/pdf/voting2506.pdf>

<sup>33</sup>

算)、明治安田アセットマネジメントは10年超(累積)、富国生命投資顧問は10年(連続在任)、と若干の定義の違いなどがあるが、10年を基準としている。

年限を明記していない機関投資家もいる。三井住友DSアセットマネジメントの議決権行使判断基準(2025年1月6日改定)<sup>34</sup>では、「社外取締役の独立性の評価に当たっては、・・・在任期間や主要株主会社の在籍経験等、独立性に疑義がある場合等は、・・・総合的に判断して反対することがある。」と、在任期間が独立性の判断基準の一つであるとはしているものの、他社のように明確な年限基準は定められていない。

以上のように、国内機関投資家については、野村アセットマネジメントが先行して「12年未満」を独立性要件に加え、その後、大手資産運用会社・信託銀行が追随して、かつては「20年基準」もあったが、「通算在任期間の上限12年」が一般的な判断基準となっており、一部では「10年基準」とする投資家もいるというのが現状である。

## (2) 外国系の機関投資家の考え方

日本で議決権行使を行っている海外の投資家についても10年ないし12年が一つの基準となっているようである。

アムンディ・ジャパンの国内株式議決権行使ガイドライン(2024年4月1日)では、「社外役員としての在任期間が12年以上の長期にわたる者については、独立性が十分であるとはしません」としている<sup>35</sup>。

ブラックロック・ジャパンは、議決権行使に関するガイドライン(日本株式インデックス運用)において、「社外取締役の在任年数が著しく長期にわたり経営陣からの独立性に疑念が生じる場合、継続的な任命について株主価値の観点からの明確な説明がなければ、そのような社外取締役の再任に反対する」として、注記の形で「目安として12年以上を長期在任と判断する」としている<sup>36</sup>。

---

[https://www.tokiomarineam.co.jp/company/responsible\\_investment/mmjhh10000001aa8-att/proxy\\_voting\\_guidelines.pdf](https://www.tokiomarineam.co.jp/company/responsible_investment/mmjhh10000001aa8-att/proxy_voting_guidelines.pdf)

<sup>34</sup> [https://www.smd-am.co.jp/corporate/responsible\\_investment/voting/guideline/pdf/criteria\\_for\\_determining\\_the\\_exercise\\_of\\_voting\\_rights\\_20250106\\_jp.pdf](https://www.smd-am.co.jp/corporate/responsible_investment/voting/guideline/pdf/criteria_for_determining_the_exercise_of_voting_rights_20250106_jp.pdf)

<sup>35</sup> <https://www.amundi.co.jp/files/nuxeo/dl/0ff335ee-abcc-452d-ad1a-cae4b0b0687f>

<sup>36</sup> <https://www.blackrock.com/jp/individual/ja/literature/publication/blkj-proxy-voting->

インベスコ・ジャパンの Proxy Voting Guideline では、「私たちは、著しく長期間にわたり在任している社外取締役を独立性を欠くものとみなし、そのような社外取締役の再任には反対することを検討する。一般的に、社外取締役の在任期間が 10 年を超える場合には、その再任に反対することを検討する<sup>37</sup>。

このように日本で活動する海外投資家も 12 年ないし 10 年を基準にしているようである<sup>38</sup>。

### (3) 議決権助言会社の考え方

議決権行使助言会社としては、ISS とグラスルイスが代表的であり、両社のガイドラインは日本企業の取締役会構成や機関投資家の投票行動に大きな影響を及ぼしている。

2023 年 12 月にグラスルイスが公表した 2024 年の議決権行使助言方針(2024 Benchmark Policy Guidelines) では、社外役員の在任期間について新しい方針を示した<sup>39</sup>。すなわち、社外取締役の在任期間について 2025 年 2 月以降の株主総会から、監査等委員会設置会社および指名委員会等設置会社では、すべての社外取締役が、また監査役会設置会社では、すべての社外監査役が、連続して 12 年以上の在任期間を超えている場合に、監査役会設置会社または監査等委員会設置会社では取締役会議長、指名委員会等設置会社では指名委員会の委員長の選任に反対投票を推奨する方針を示した。

12 年という期間を一つの基準にしている点では日本の機関投資家と類似点があるように見えるが、社外取締役の全体構成を問題にしている点、当該長期在任社外取締役ではなく、取締役会議長（や指名委員会委員長）に対して反対投票を推奨している点で、実質的内容は

---

guideline-jp-ja.pdf

<sup>37</sup>

[https://www.invesco.com/content/dam/invesco/corporate/en/pdfs/regulatory/Japan\\_Proxy\\_Voting-Guidelines.pdf](https://www.invesco.com/content/dam/invesco/corporate/en/pdfs/regulatory/Japan_Proxy_Voting-Guidelines.pdf)

<sup>38</sup> Bonini, et al.(2022)によると、CalPERS は取締役の独立性が 12 年で損なわれると主張し、トリリウム・アセット・マネジメント社やブリティッシュ・コロンビア・インベストメント・マネジメント社は、独立取締役の在任期間を 12 年に制限している。海外投資家が海外での議決権行使を行う場合も 12 年が一つの基準になっているようである。

<sup>39</sup> <https://www.glasslewis.com/wp-content/uploads/2023/12/2024-Japan-Benchmark-Policy-Guidelines-Glass-Lewis.pdf>

かなり異なる。

ISSは、2024年方針までの段階では、「議決権行使ガイドライン(Proxy Voting Guidelines: Benchmark Policy Recommendations)」において、在任期間について単一の方針を定めていなかった<sup>40</sup>。しかし、2025年版日本ガイドラインでは、社外監査役および監査に關与する社外取締役について、通算在任期間が12年を超える場合には独立性を喪失したとみなし、2026年2月以降に開催される株主総会から当該候補者の選任議案に反対することを推奨する新方針を導入した<sup>41</sup>。この際、直前まで社外監査役を務め、その後取締役就任した場合には、監査役としての在任年数も合算される点が明示されている。この新基準は、ISSが従来の「ケース・バイ・ケース」評価から、具体的に12年という任期上限を独立性判断に組み込んだ点で画期的であるといえる (ISS Governance, Japan Proxy Voting Guidelines 2025)。その背景には、長期在任による経営陣との近接化が独立性を損なうリスクに対する懸念、ならびに国際的なガバナンス水準との整合性を確保する意図がある。

このように、ISSが個々の社外取締役の独立性判断に12年ルールを直接適用する一方、Glass Lewisは取締役会全体の独立性が損なわれている状況において、取締役会議長や委員長といった重要ポジションの選任に反対を推奨するという形で新方針を導入している<sup>42</sup>。両者はいずれも、従来の「ケース・バイ・ケース」判断から一歩踏み込み、具体的な在任年数を独立性基準に組み込む点で共通しており、日本のコーポレートガバナンスにおける重要な潮流を示している。

#### (4) まとめ

以上のように、実務として、多くの機関投資家が社外取締役の任期の上限を12年としている。次節で見るように、学術研究で12年の年限に制限をおくことを明確にサポートして

---

<sup>40</sup> <https://www.issgovernance.com/file/policy/active/asiapacific/Japan-Voting-Guidelines-Japanese.pdf> および2024年改定については、

<https://www.issgovernance.com/file/policy/latest/updates/Asia-Pacific-Policy-Updates.pdf>

<sup>41</sup> <https://www.issgovernance.com/file/policy/active/asiapacific/Japan-Voting-Guidelines.pdf>

<sup>42</sup> Glass Lewisは、同一企業で連続して12年以上在任する場合を問題にし、途中で退任・再任を挟む場合は、再就任時点から起算される取り扱いであり、また、グループ内他社や親子上場会社での在任期間は通算しない点で、ISSの「監査役期間を含む合算方式」とは異なる。

いるわけではない。本来あるべき姿としては、個々の社外取締役インタビューをするなどして独立性を持った判断ができていないかを個別に評価して、再任の是非を判断することであろう。しかし、多くの企業についてそのような手間がかけられない場合に、12年といった機械的な判断基準を置くことには一定の合理性があるともいえる。少なくとも長期任用になる場合には、経営からの独立性を保っている点を積極的に社外取締役側から発信することが求められる。また、そうした発信があった場合には、機械的に判断するのではなく、実情に合った判断を行うのが機関投資家として望ましいといえよう。

## 6. 社外取締役の在任期間に関する研究紹介

Dou, Sahgal, and Zhang (2015)は、在任期間の長い独立取締役が取締役会レベルのガバナンス、モニタリングの意思決定、助言の成果に関する役割を検証している。そうした取締役は、より多くの取締役会に出席し、より多くの委員会のメンバーになることで、より高いレベルのコミットメントを示している。このような取締役の比率が高い企業では、最高経営責任者（CEO）の報酬が低く、CEOの離職率と業績の感応度が高く、意図的に利益を誤魔化す可能性が低い。また、このような企業は、買収を行う可能性が低く、CEOの支配下にある資源の拡大が制限される一方、行った買収はより質の高いものとなる。したがって、彼らは「取締役に任期制限を課そうとする努力は見当違いである可能性がある」と主張している。

Jia(2017)は、1996年から2006年のアメリカのデータを使って長期在任の社外取締役の存在が、イノベーションに負の影響をもたらしていること（特許出願の減少や、獲得特許の引用数の減少）を見だし、在任期間に上限をおくべきだと主張した。なお、長期在任の悪影響は、CEO経験者の場合や、他社での経営の経験がある者の場合は、小さくなることも報告している。

Clements et al.(2018)によると、①在任期間が短中期の場合には、在任期間が長くなるほど取締役として提供するサービスの質は向上するが、長期になると在任期間が延びるほど質は低下する。②長期在任の取締役のマイナスの効果の大きさは、会社によって違う、といった結果を得ている。①からすると長期在任に歯止めをかけるために、任期に上限をおくことは正当化できるものの、②の結果も踏まえて、彼らは、「我々の結果に基づくと、全ての企業の取締役に適用するような特定の上限期間を推奨することは適切ではないだろう」と結論している。なお、彼らの分析対象は社外取締役に限っていないことに注意が必要である。

Patro, Zhang and Zhao (2018) は、企業の社会的責任 (CSR) パフォーマンスに対する取締役の在任期間の影響を検証し、独立取締役の在任期間と CSR パフォーマンスの間には逆 U 字型の関係があることを示した。すなわち、在任期間が一定の範囲では CSR パフォーマンスを高めるが、過度に長期化するとむしろ低下に転じる。これは、在任期間の延長に伴う企業特有の知識の蓄積と、それによって生じる独立性の潜在的喪失とのトレードオフを反映している。一方、内部取締役の在任期間は CSR パフォーマンスに統計的に有意な影響を及ぼさないことが確認されている。彼らは、「独立取締役の在任期間が企業の CSR パフォーマンスに与える影響は、在任期間が長くなることで生じる企業固有の知識の蓄積と、それに伴う取締役の独立性の潜在的な喪失との間のバランスで決まってくる」と結論している。

James, Ngo, and Wang (2021) は、1997 年から 2017 年の企業データを使って、独立取締役の任期と企業の透明性 (corporate transparency) の関係を分析した。そして、独立取締役の任期が長いほど、企業の透明性は向上しているとの結果を得ている。彼らは、長期在任の独立取締役は優れたモニターであり助言者であるという「専門性仮説」(Expertise hypothesis) が支持されたとして、「独立取締役の在任に上限を設定することは、必ずしもいつも有益だとは限らない」と結論している。他方で、James and Wang(2021)では、「専門性仮説」と「経営友好仮説 (Management friendly hypothesis)」を配当政策の観点から検証して、独立取締役が多いと配当が増える傾向があるが、こうした傾向はガバナンスが良好で、フリーキャッシュフローの小さい企業でのみ見いだされている。

Asad, Akbar, and Mollah (2024) は、英国の非金融上場企業 (2005–2018 年) を対象に、独立取締役の在任期間および複数企業兼任が実体的利益操作 (REM) に与える影響を分析している。彼らの分析の前提となっているのは、利益が経営者によって操作可能であり、経営者は自己の業績評価や報酬、株価を高めるためにこうした操作を行うインセンティブを有している、という点である。REM は営業活動や投資活動の裁量を通じて実現されるため、短期的には利益を押し上げるが、企業の長期的価値を損ない、必ずしも企業実態を正しく反映しない。独立社外取締役は、こうした経営者の機会主義的行動を監視し、REM を抑制する役割を担うと期待されている。本研究は、その監督効果が在任期間や兼任経験の違いによってどのように変化するかを実証的に明らかにしたものである。

その結果、独立取締役の在任期間と REM の関係は「逆 U 字型」であることが示された。すなわち、任期初期には経験不足から牽制力が弱いですが、中期において監督効果が最も強まり REM を有意に抑制する一方、任期が長期化すると再び REM が増加し、独立性の低下や経

営者寄りの姿勢が強まる傾向が確認された。また、複数企業の取締役を兼任する独立取締役は、幅広い経験やネットワークを通じて監督効果を高め、REMを抑制することが明らかになった。これらの結果は、独立取締役の在任期間については短すぎても長すぎても問題があり、適度な任期と兼任経験がガバナンスの質を高めることを示唆している。

Dwekat et al.(2024) は、欧州 24 か国の上場企業（2010–2021 年、13,278 社年）を対象に、取締役会の属性が環境イノベーション（Environmental Innovation: EI）に与える影響を分析している。その結果、取締役会のジェンダー多様性、独立性、規模といった要素はいずれも EI を促進する方向に作用することが確認された。特に、取締役の在任期間の長期化は、経験や知識の蓄積を通じて環境イノベーションを推進する傾向があると報告されている。これは、長期在任が独立性の低下をもたらすという他の研究の知見とは異なり、企業が長期的な持続可能性戦略に取り組む際にはむしろプラスに働く可能性を示すエビデンスといえる。

Gao and Huang (2024) は、S&P1500 企業の経営者による 26 万件超の届け出済み取引データ（合法的インサイダー取引）（1998–2018 年）を用いて、独立社外取締役の平均在任年数と経営者取引の収益性との関係を回帰分析により検証している。その結果、在任年数が長いほど経営者の取引がより収益的・機会主義的になることが統計的に有意に示され、特に株式売却局面でその傾向が強いことが確認された。これは、長期在任が独立性の低下をもたらす、経営陣との距離が近くなってしまうことで牽制効果が弱まることを示唆するものと解釈している。

Khidmat et al.(2024) は、中国の上場企業（2010–2020 年、約 2,900 社）を対象に、新任独立取締役（就任 3 年未満）が企業のエージェンシーコストに与える影響を検証している。その結果、新任独立取締役の比率が高い企業では、販売費・管理費比率や管理費比率の上昇、総資産回転率の低下が確認され、経営効率の悪化を通じてエージェンシーコストが増加する傾向が明らかになった。他方で、適格外国機関投資家（QFII）が存在する場合や、取締役会における女性比率が高い場合には、この負の影響が緩和されることが示された。また、新任独立取締役が一定数を超えて取締役会に存在する場合には、監督機能が発揮され、むしろエージェンシーコストが低下する可能性も指摘されている。著者らはこの点について、女性取締役の研究などで示されてきた「クリティカル・マス仮説」と同様に解釈している。すなわち、新任独立取締役が少数にとどまる場合には経験不足や発言力の弱さから十分な牽制効果を発揮できないが、一定数を超えて加わると、相互に補完し合い、既存取締役との関係

性に過度にとらわれない「外部者の視点」を共有することで、取締役会の監督機能がむしろ強化され得るとされる。こうした結果は、新任取締役が必ずしも一律にマイナスとは限らず、制度的・人的補完要因によって監督効果変動することを示唆している。

Bao et al.(2025)は、中国の上場企業（上海・深セン A 株メインボード、2004-2020 年）を対象に、いわゆる「再任独立取締役」の監督効果を分析している。ここでいう再任独立取締役とは、通常の 2 年ごとの再選任ではなく、制度上の上限制約である 6 年に達して一度退任したのち、クーリングオフ期間を挟んで再度同じ企業に選任された者を指す。彼らは、関連当事者取引（RPT）を支配株主による利益流用（tunneling）の代理変数として用い、再任独立取締役の存在が企業のガバナンスに与える影響を検証した。その結果、再任独立取締役（6 年の上限制約を経てクーリングオフ期間後に再任された者）は、初回任期に比べて支配株主の行動を十分に監視できず、関連当事者取引が有意に増加することが示された。これは、任期を重ねることで経営陣との距離が近くなってしまい、独立性が低下する可能性を示唆する。さらに、取締役会での異議申し立てが減少し、監督行動が消極化する傾向も確認された。他方で、クーリングオフ期間が 3 年以上の場合には独立性が部分的に回復し、監督機能が改善するとの結果も得られている。このことから、任期上限の制度設計には、冷却期間の長さが実効的なガバナンス効果を左右する重要な要素であることが示されている。

以上のように、独立取締役の任期の上限を制限することについて、学術研究上は明確な結論が得られていない。一方、過度に短いことには問題があることはコンセンサスになっている。長期在任には負の効果もあり得る一方、経験の蓄積などの正の効果があり、この正負のバランスはケースバイケースということのようである。

## 7. むすび

本稿では、社外取締役の在任期間の上限制限に関する議論を整理することを試みた。グローバルには、「9~12 年」を独立性判断の目安とする方向に実務は収斂しつつあり、日本市場でも助言会社・投資家方針を通じて実質的スタンダード化が進展している。多くの機関投資家が上限を 10~12 年に置いている一方、それを積極的に支持している政府委員会等の資料を見いだすことはできなかった。また、学術的な研究では、長期在任には負の効果があることは認識されているが、逆 U 字的な効果を示唆しているものもあり、マイナス効果が何年から大きくなるのかについて明確な実証的な根拠はないといえる。また、取締役会が全体として機能するものであるとすれば、個々の取締役の在任期間よりも、取締役会全体と

しての独立性を議論することが妥当であろう。

つまり、現時点では、一律の在任期間の上限規制を導入する学術的な根拠には乏しいと考えられ、理論的には、一律の上限規制よりも、刷新メカニズム（交代計画・多様性・委員会構成）との組合せで考えるのが妥当であるといえよう。しかし、現状では、何らかの基準がないと社外取締役の交代のタイミングを見いだしにくいと言う実務の知恵であると捉えることもできるかもしれない。さらに、米国では在任期間の長い取締役を抱える企業はアクティビストの標的になりやすいとの指摘もあり、任期上限導入が防衛対策として働く可能性もある(Goldfarb(2025))<sup>43</sup>。

今後の政策的課題としては、社外取締役の在任期間をめぐる議論を「年限の一律規制」という形式的基準にとどめず、企業のガバナンス体制全体の実効性を高めるための仕組みの設計として位置づけることが重要である。具体的には、(1) 取締役会の新陳代謝を促す「ローテーション制度」や「クーリングオフ期間」の導入の是非、(2) 在任期間に応じた外部評価・再任審査プロセスの透明化の方法、(3) 社外取締役の独立性を担保するための社内情報へのアクセス体制・内部支援リソースの整備など、監視機能を高めるための多層的なアプローチが求められる。

また、在任期間の形式的な上限設定が「実質的独立性」の確保に必ずしも直結しないことを踏まえると、任期年限に代わる新しい独立性評価指標の開発も課題である。たとえば、取締役会での発言・提案・反対行動などの客観的データをもとに、社外取締役がどの程度「建設的な異論」を提示できているかを評価する仕組みの構築やその活用をするための外部評価の仕組みなどが考えられる。

こうした「プロセス重視型の独立性評価」が定着すれば、12年ルールなどの形式的基準は最小限にとどめつつ、企業ごとの状況に応じた柔軟なガバナンス運営が可能となろう。政策的には、政府・取引所・投資家が連携して、年限上限に依存しないガバナンス・モニタリング文化の醸成を支援することが望ましい。

最後に、分析的な観点からは、今後、長期在任の独立取締役が増えてくれば、企業業績への影響などの実証的な分析を行うことが可能になろう。それによって、どういった場合に、マイナス効果が強くなるのかなどの知見が得られるものと期待できる。

---

<sup>43</sup> 2021-2024年のアクティビスト活動の多くが「取締役3名以上が10年超在任」企業を標的にしており、理事会平均在任年数の高さを攻撃材料に使っていると報じている。

<参考文献>

- 江木 聡 (2018)「社外取締役の出口問題」ニッセイ基礎研究所 2018年7月31日。[https://www.nli-research.co.jp/files/topics/59214\\_ext\\_18\\_0.pdf](https://www.nli-research.co.jp/files/topics/59214_ext_18_0.pdf)
- 家森信善 (2025)「社外取締役の在任期間をどう考えるか—実務の現状と学術研究の整理—」『月刊資本市場』 No.484 2025年12月。
- Asad, M., Akbar, S., & Mollah, S. (2024). The role of independent directors' tenure and network in controlling real-earnings management practices. *Review of Quantitative Finance and Accounting*, 63(4), 1251–1279.
- Bao, R., Quan, Y., Sun, Y., & Zhang, J. (2025). Can independent directors effectively monitor controlling shareholders after reappointment? *China Journal of Accounting Research*, 18(3), Article 100415.
- Bonini, S., Deng, J., Ferrari, M., John, K., & Ross, D. G. (2022). Long-tenured independent directors and firm performance. *Strategic Management Journal*, 43(8), 1602–1634.
- Clements, C. E., Jessup, R. K., Neill, J. D., & Wertheim, P. (2018). The relationship between director tenure and director quality. *International Journal of Disclosure and Governance*, 15(3), 142–161.
- Dou, Y., Sahgal, S., & Zhang, E. J. (2015). Should independent directors have term limits? The role of experience in corporate governance. *Financial Management*, 44(3), 583–621.
- Dwekat, A., Abu Alia, M., Abdeljawad, I., & Meqbel, R. (2024). Governing for the green: How European board attributes are driving environmental innovation. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, 1–19. <https://doi.org/10.1002/csr.3043>.
- Gao, M., & Huang, S. (2024). Independent director tenure and corporate governance: Evidence from insider trading. *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 59(4), 1760–1795.
- Goldfarb, J. (2025). Capping board tenure would be activist kryptonite. Thomson Reuters Breakingviews, Feb. 18.
- James, H. L., Ngo, T., & Wang, H. X. (2021). Independent director tenure and corporate transparency. *North American Journal of Economics and Finance*, 57, 101472.
- James, H. L., & Wang, H. X. (2021). Independent director tenure and dividends. *Journal of Business Finance & Accounting*, 48(5–6), 1057–1091.
- Jia, N. (2017). Should directors have term limits? Evidence from corporate innovation. *European*

*Accounting Review*, 26(4), 755–785.

Khidmat, W. B., Ashraf, N., Yeo, S. F., Tan, C. L., & Shafique, M. N. (2024). Rookie independent directors and agency costs: Evidence from Chinese listed firms. *Heliyon*, 10, e39366.

Patro, S., Zhang, L. Y., & Zhao, R. (2018). Director tenure and corporate social responsibility: The tradeoff between experience and independence. *Journal of Business Research*, 93, 51–66.