

# 独立取締役の意義と役割

筑波大学審査学位論文（博士）

2014

山 本 到

筑波大学大学院  
ビジネス科学研究科 企業科学専攻



## 独立取締役の意義と役割

第1章 問題の所在	1 頁
第1節 社外（独立）取締役の選任と実務界の認識	1 頁
第2節 独立取締役に関する議論	3 頁
第1款 独立取締役の役割に関する議論	3 頁
1. 業務執行の監督に関する議論	
2. 株主利益の擁護者としての議論	
3. 業務執行に係る助言者としての議論	
第2款 独立取締役の在り方に関する議論	7 頁
1. 独立性要件に関する議論	
2. 独立取締役の選任義務化と取締役会の構成に関する議論	
3. 監査役制度に関する議論	
第3節 本論文の目的と構成	12 頁
1. 本論文の目的	
2. 論文の構成	
第2章 我が国の社外取締役の現状と経済学的実証研究	15 頁
第1節 総説	15 頁
1. 序	
2. コーポレート・ガバナンスの考え方	
3. 委員会設置会社への移行状況	
4. 監査役設置会社における社外取締役の選任状況	
第2節 社外取締役に係る法令規制と実務の状況	18 頁
第1款 社外取締役に係る開示	18 頁
1. 株主総会参考書類における開示	
2. 事業報告における開示	

第2款	委員会設置会社制度の現状	21頁
第1項	委員会設置会社の意義	21頁
	1. 委員会設置会社の機能	
	2. 委員会設置会社の利用目的とその実態	
	3. 委員会設置会社を利用した子会社管理	
第2項	委員会設置会社の取締役会	25頁
	1. 委員会設置会社における社外取締役の属性	
	2. 委員会設置会社の取締役会の構成	
	3. 委員会設置会社の取締役会議長	
第3項	委員会と社外取締役の状況	29頁
	1. 委員会の役割	
	2. 委員会の構成	
	3. 委員長の選任状況	
第4項	委員会設置会社のコーポレート・ガバナンス	35頁
第3款	特別取締役制度と社外取締役	36頁
	1. 特別取締役制度	
	2. 特別取締役制度導入会社の社外取締役の役割	
	3. 特別取締役制度の利用状況	
<b>第3節</b>	<b>監査役設置会社と社外取締役</b>	<b>39頁</b>
第1款	社外取締役とコーポレート・ガバナンス	39頁
	1. 社外取締役を選任する会社の状況	
	2. 社外取締役と外国人株式保有状況	
	3. 監査役会設置会社におけるコーポレート・ガバナンスの目的	
第2款	社外取締役および社外監査役の状況	41頁
	1. 社外取締役の状況	
	2. 社外監査役の状況	
	3. 社外取締役への期待	
第3款	会社の属性と社外取締役の選任状況	47頁
	1. 親子会社関係と社外取締役	

2. 純粋持株会社の社外取締役	
3. 事業会社の社外取締役	
第4款 社外取締役を選任しない監査役設置会社	49頁
1. 社外取締役を選任しない会社の状況	
2. 社外取締役を選任しない理由	
<b>第4節 独立取締役の役割</b>	<b>51頁</b>
第1款 第三者特別委員会	51頁
1. 第三者特別委員会の役割	
2. 第三者委員としての社外取締役	
第2款 東京証券取引所の独立役員の届出	53頁
1. 独立役員の基準	
2. 独立役員の選任状況	
<b>第5節 独立取締役に関する経済学的実証研究</b>	<b>55頁</b>
第1款 独立取締役選任に関する実証研究	55頁
1. 実証研究の目的	
2. 任意で社外取締役を選任する会社の特徴	
第2款 独立取締役と企業価値	56頁
1. 独立取締役に対する企業業績および企業価値への期待	
2. 海外における実証研究	
3. 日本における実証研究	
4. 実証研究の評価	
<b>第6節 小活</b>	<b>61頁</b>
1. 会社法が義務付ける社外取締役の状況	
2. 社外取締役に期待される役割	
3. 社外監査役制度と社外取締役	
4. 独立取締役と実証研究	
<b>第3章 アメリカにおける独立取締役</b>	<b>64頁</b>

<b>第1節 独立取締役の現状</b>	<b>64頁</b>
第1款 株主価値の最大化と独立取締役の規制の概要	64頁
第2款 独立取締役の状況	65頁
1. 取締役会における独立取締役の状況	
2. 委員会における独立取締役の状況	
3. 独立取締役の属性	
<b>第2節 独立取締役の沿革</b>	<b>67頁</b>
第1款 アメリカの取締役会と社外取締役の起源	67頁
1. 初期の取締役会	
2. 社外取締役の起源	
第2款 独立取締役制度の確立	69頁
1. 社外取締役から独立取締役へ	
2. 独立した取締役会（モニタリング・モデル）への流れ	
3. モニタリング・モデルとしての取締役会	
<b>第3節 独立取締役の役割</b>	<b>76頁</b>
第1款 委員会における独立取締役	76頁
1. 委員会の構成	
2. 監査委員会の役割	
3. 監査委員会と独立取締役	
4. 報酬委員会および指名委員会と独立取締役	
第2款 経営判断原則における独立取締役の役割	82頁
1. 取締役会の利益相反と経営判断原則	
2. 支配権の移転時における公正性の判断	
3. 特別訴訟委員会での役割	
第3款 ミシガン州事業会社法が定める独立取締役	90頁
<b>第4節 独立取締役の独立性要件</b>	<b>91頁</b>
第1款 独立性要件に関する法規制	91頁
1. サーベンス・オクスレー法が定める独立性要件	
2. ミシガン州事業会社法が定める独立性要件	

3. 1940年投資会社法が定める独立性要件	
第2款 証券取引所規則が定める独立性要件	95頁
1. NYSEの規制	
2. NASDAQの規制	
第3款 判例による独立性要件	96頁
第4款 支配株主と独立取締役	100頁
1. 支配株主と取締役の独立性	
2. 支配株主に関する規制	
3. 支配株主の利害関係	
第5款 独立性要件に対する反対論	108頁
<b>第5節 取締役会の構成</b>	<b>110頁</b>
第1款 取締役会としての独立性	110頁
1. 証券取引所規則とSEC規則	
2. 取締役会に求められる役割	
3. 会議体としての取締役会の独立性	
4. 独立した取締役会の実質性の確保	
5. 独立性を備えた取締役会の存在意義	
第2款 取締役会の効率性	116頁
1. 効率的なコーポレート・ガバナンス体制	
2. 仲介者としての取締役の存在と効率的なモニタリング	
第3款 独立した取締役会の問題点	118頁
<b>第6節 小括</b>	<b>118頁</b>
1. 独立取締役の沿革と役割	
2. 独立性要件	
3. 支配株主と独立取締役	
4. 取締役会の独立性の意義	

第4章 イギリスおよびEU加盟国の独立取締役	124頁
第1節 イギリスの非業務執行取締役	124頁
第1款 イギリスのコーポレート・ガバナンス	124頁
1. コーポレート・ガバナンス規制の概要	
2. UK ガバナンス・コードの制定	
第2款 非業務執行取締役に関する議論の経緯	127頁
1. 初期の取締役および取締役会の状況	
2. 20世紀前半の非業務執行取締役の状況	
3. 20世紀後半の非業務執行取締役に関する議論	
第3款 1990年代以降のコーポレート・ガバナンスの状況	131頁
1. キャドバリー委員会の報告	
2. グリーンブリー委員会の報告	
3. ハンペル委員会の報告	
4. 統合規範の策定	
5. ヒッグス報告と統合規範の改訂	
第4款 取締役会の状況	138頁
1. UK ガバナンス・コードが求める取締役会の役割と構成	
2. 取締役会と非業務執行取締役の状況	
第5款 非業務執行取締役に関する規制	142頁
1. UK ガバナンス・コードにおける規制	
2. 2006年会社法および模範定款による企業統治	
第6款 独立性要件に係る検討	147頁
1. 非業務執行取締役の独立性要件	
2. 支配株主と独立性	
3. 取締役会としての独立性	
4. 非業務執行取締役の役割	
第2節 欧州委員会勧告とコーポレート・ガバナンス	153頁
第1款 欧州委員会勧告の発出	153頁
1. 会社機関と会社法第5号指令案	



2. コーポレート・ガバナンスに係る勧告	
第2款 非業務執行取締役に関する勧告	154頁
1. 取締役会の構成	
2. 非業務執行取締役の独立性要件	
3. 取締役会および委員会の役割	
第3節 EU加盟国における独立取締役と独立性要件	157頁
第1款 序	157頁
第2款 EU加盟国のコーポレート・ガバナンス・コード	158頁
1. ドイツ	
2. フランス	
3. スペイン	
4. イタリア	
5. オランダ	
第4節 小括	174頁
1. イギリスにおける独立取締役制度の進展	
2. EU加盟国における取締役会制度とその役割	
3. 独立性要件	
4. 支配株主と独立性	
5. 取締役会としての独立性	
第5章 我が国の社外取締役の沿革と独立取締役への議論	183頁
第1節 会社機関に関する法律改正の流れ	183頁
1. 社外取締役と商法改正	
2. 会社機関に関する商法改正の歴史	
第2節 昭和25年商法改正前の社外取締役と業務執行の監督	186頁
第1款 昭和25年商法改正までの業務執行の監督	186頁
1. 株式会社の機関	
2. 取締役に関する規定	
3. 監査役に関する規定	

第2款	社外取締役による取締役の業務執行の監督	191頁
1.	取締役の連帯責任	
2.	社外取締役の会社に対する責任	
3.	社外取締役の第三者に対する責任	
<b>第3節</b>	<b>昭和25年商法改正以降の業務執行の監督と社外取締役</b>	<b>195頁</b>
第1款	取締役会による業務執行の監督（昭和25年改正）	195頁
1.	昭和25年改正の経緯とその概要	
2.	取締役会の法定	
3.	業務執行の監督と監査役制度	
4.	取締役会による業務執行の監督への影響	
第2款	監査役による業務監査の復活（昭和49年改正）	200頁
1.	改正の経緯	
2.	監査役による業務監査	
第3款	取締役会による業務執行の監督権限の明文化（昭和56年改正）	204頁
1.	改正の経緯	
2.	社外重役導入に関する提案	
3.	取締役会による監督の明文化と監査役監査の権限強化	
<b>第4節</b>	<b>企業統治制度の拡充</b>	<b>207頁</b>
第1款	監査役の監査権限の強化（平成5年改正）	207頁
1.	監査役制度の充実・強化	
2.	社外取締役と社外監査役	
第2款	社外取締役の明文化（平成13年12月改正）	209頁
第3款	新たな企業統治構造の創設（平成14年改正）	209頁
1.	委員会等設置会社の導入	
2.	委員会等設置会社の検討の経緯	
3.	社外取締役の選任義務化の検討	
第4款	会社法の制定と社外取締役（平成17年改正）	212頁
1.	会社法制の現代化	

2. 会社法と社外取締役

**第5節 社外取締役に関する議論** . . . . . 213頁

第1款 取締役会による業務執行の監督 . . . . . 213頁

1. 非業務執行取締役による取締役の監督
2. 取締役会による業務執行の監督
3. 非常勤取締役の役割
4. 非常勤取締役の責任

第2款 社外重役制度の導入に関する議論 . . . . . 217頁

1. 取締役会による業務監査
2. 法制審議会商法部会での検討
3. 社外重役制度導入の更なる検討

第3款 保険相互会社と社外取締役 . . . . . 223頁

1. 昭和40年保険審議会答申
2. 保険相互会社の社外取締役の役割

第4款 日米構造問題協議と社外取締役 . . . . . 226頁

1. 社外監査役の導入
2. 社外取締役と委員会等設置会社
3. 会社法制定時における社外取締役をめぐる議論

**第6節 小括** . . . . . 229頁

1. 業務執行の監督
2. 社外取締役導入の議論
3. 意思決定と業務執行の分離

**第6章 独立取締役の意義と役割** . . . . . 232頁

**第1節 独立取締役の意義** . . . . . 232頁

第1款 独立取締役の歴史的考察 . . . . . 232頁

1. 独立取締役の議論の始まり
2. 社外取締役から独立取締役へ
3. 欧州委員会指令案とイギリスでの対応

4.	歴史的経緯からの独立取締役	
5.	昭和 25 年商法改正と非業務執行取締役	
第 2 款	独立性要件からみる独立取締役の役割	237 頁
1.	独立性要件と期待される役割	
2.	株式所有割合と独立性	
3.	独立取締役に期待される役割	
第 3 款	独立性要件の位置付け	255 頁
1.	取締役候補者選任への業務執行者の関与	
2.	独立性要件のガイドライン化	
第 4 款	独立取締役の意義と取締役会の構成	256 頁
1.	独立取締役の権限発揮の前提条件	
2.	取締役会の構成に関する規制と現状	
3.	取締役会の役割と独立取締役の属性	
4.	独立取締役の役割と意義	
第 2 節	独立取締役に關する我が国の課題	263 頁
第 1 款	我が国の現状	263 頁
1.	独立取締役の選任状況	
2.	会社が期待する独立取締役の役割	
3.	独立取締役の選任が進まない理由	
4.	独立取締役選任に関する疑問	
第 2 款	独立取締役と監査役制度	268 頁
第 1 項	監査役監査と取締役会の監督の異同	268 頁
1.	妥当性監査と適法性監査	
2.	監査と監督	
3.	業務執行者の選任解職権限の有無	
4.	監査役監査と取締役会の監督の相違	
第 2 項	監査役制度の優位性の評価	275 頁
1.	監査機関としての専門性	
2.	監査における独任制	
3.	常勤監査役制度	

4. 監査役権限強化の有効性

第3節  まとめ	279頁
主要参考文献	284頁



## 第1章 問題の所在

### 第1節 社外（独立）取締役の選任と実務界の認識

会社法は、委員会設置会社および特別取締役制度導入会社に対して社外取締役の選任を義務付けている。しかし、それ以外の取締役会設置会社では、社外取締役を選任することは義務付けられていない。このような法制の下で、委員会設置会社および特別取締役制度導入会社は僅かである一方で<sup>1</sup>、2013年に日本取締役協会が発表した「上場企業のコーポレート・ガバナンス調査」<sup>2</sup>では、東京証券取引所に上場する企業 2,305 社中 1,344 社（58.3%）は社外取締役の選任をおこなっていることが報告されている<sup>3</sup>。2000年に行われたアンケート調査<sup>4</sup>では、社外取締役を選任する企業が約 35%であったことからすれば、社外取締役を選任することに企業が近年積極的になってきているといえる。

このように社外取締役に対する理解が企業において進んでいると考えられる一方で、社外取締役の選任をすべての会社に義務付けることには反対する意見が大勢を占めている。法制審議会会社法制部会<sup>5</sup>（以下、「会社法制部会」という。）は、2011年末に「会社法制の見直しに関する中間試案」<sup>6</sup>（以下、「中間試案」という。）を公表して意見照会を行った。この中間試案では、社外取締役の選任の義務付けに関して3つの案を併記する。すなわち、A案は「監査役会設置会社（公開会社であり、かつ、大会社であるものに限る。）において、一人以上の社外取締役の選任を義務付けるものとする」、B案は「金融商品取引法第24条第1項の規定により有価証券報告書を提出しなければならない株式会社において、一人以上の社外取締役の選任を義務付けるものとする」、C案では「現行法の見直しをしないも

---

<sup>1</sup> 東京証券取引所（東証）1部、2部およびマザーズに上場する会社 2243 社中委員会設置会社は 51 社、2.3%に過ぎない（東証『東証コーポレート・ガバナンス白書 2011』（2011年3月）15頁）。また、特別取締役制度を導入する会社は、東証1部上場会社の「コーポレート・ガバナンス報告書」による検証では5社である（2010年3月31日現在）。

<sup>2</sup> [http://www.jacd.jp/news/odid/130703\\_01report.pdf](http://www.jacd.jp/news/odid/130703_01report.pdf)

<sup>3</sup> これまで社外取締役を選任していなかったトヨタ自動車株式会社が、2013年6月14日に開催した定時株主総会において3名の社外取締役を選任した。

<http://www.asahi.com/business/update/0614/NGY201306140001.html>

<sup>4</sup> 榎本峰夫「執行役員、社外取締役アンケート結果に見る問題点」豊泉貫太郎編『東京弁護士会・会社法部会 20周年記念改正会社法の基本問題』（商事法務、2003年）145頁。このアンケートは、東京弁護士会会社法部会と商事法務研究会が2000年12月に上場会社2441社に対して実施し、951社から回答。

<sup>5</sup> 法制審議会（法制審）第162回会議において、法務大臣からの諮問第91号「会社法制について、会社が社会的、経済的に重要な役割を果たしていることに照らして会社を取り巻く幅広い利害関係者からの一層の信頼を確保する観点から、企業統治の在り方や親子会社に関する規律等を見直す必要があると思われるので、その要綱を示されたい。」を受けて会社法制部会が設置され、第1回会議が2010年4月28日に開催された（部会長：岩原紳作東京大学教授）。

<sup>6</sup> 法制審・会社法制部会「会社法制の見直しに関する中間試案」（2011年12月7日）。

<http://www.moj.go.jp/content/000082647.pdf>

ものとする」という内容であった<sup>7</sup>。これに関して実務界からは、「現行法の規制を見直さないものとする」という C 案が最も強く支持された<sup>8</sup>。また、この中間試案では、社外取締役の要件に独立性要件を追加することも併せて提案されていた<sup>9</sup>。独立性要件を追加することに賛成する意見は多いが、やはり実務界からの意見としては「現行法の規律を見直さないものとする」という B 案が支持されていた<sup>10</sup>。

これを背景として、2012年9月7日に法制審議会総会において採択され、法務大臣に答申された「会社法制の見直しに関する要綱」<sup>11</sup>およびこれに基づいて策定され、2013年11月29日に国会に提出された「会社法の一部を改正する法律案」<sup>12</sup>では、すべての株式会社に社外取締役の選任を義務付けることは見送られ、事業年度の末日において監査役会設置会社（公開会社であり、かつ、大会社であるものに限る）であってその発行する株式について有価証券報告書を提出しなければならないものが社外取締役を置いていない場合には、取締役は、当該事業年度に関する定時株主総会において、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ものとするなどの開示規制にとどめられた。この法律案では、監査役設置会社、指名委員会等設置会社（現行法の下での委員会設置会社）に加えて、新たに監査等委員会設置会社を選択できることとされたが、監査等委員会設置会社において、監査等委員会の過半数を社外取締役としなければならないものとされている。また、社外取締役の要件については、過去に当該株式会社の役職員でなかったことから過去10年に緩和される一方で、親会社、子会社または兄弟会社の取締役等とその配偶者および2親等内の親族は社外取締役（あるいは社外監査役）としての適格性を有しないものとされている。

社外取締役については会社の自由な意思にしたがって選任を行うものの、社外取締役の選任を法律により義務化されることに対して実務界に大きな抵抗感があり、会社法改正法案はこの考え方に沿ったものとなっている。実務界において社外取締役の選任義務化に反対する要因としては、社外取締役の意義および役割が明確でないことが挙げられる。社外取締役の意義および役割の不明確さは、社外取締役に求められる独立性要件をどのように考えるべきかの議論にさらに拍車をかけることとなる。

他方、アメリカ、イギリスをはじめ多くの国で、いまや独立取締役の選任は当然のこととして各企業は受け入れている。我が国とこれら独立取締役を選任する国とでは、独立取

---

<sup>7</sup> 会社法制部会・前掲注6 1頁。

<sup>8</sup> 坂本三郎＝高木弘明＝宮崎雅之＝内田修平＝塚本英臣「「会社法制の見直しに関する中間試案」に対する各界意見の分析〔上〕」旬刊商事法務1963号（2012年）6-7頁。

<sup>9</sup> 会社法制部会・前掲注6 4-5頁。

<sup>10</sup> 坂本他・前掲注8 13-14頁。

<sup>11</sup> 法制審議会「会社法改正の見直しに関する要綱及び付帯決議」（2012年9月7日）。

(<http://www.moj.go.jp/content/000102013.pdf>)

<sup>12</sup> 法務省「会社法の一部を改正する法律案」（2013年11月29日）。

([http://www.moj.go.jp/MINJI/minji07\\_00138.html](http://www.moj.go.jp/MINJI/minji07_00138.html))



締役に関してどのような認識の違いがあるのでしょうか。

## 第2節 独立取締役に関する議論

社外取締役については、期待する役割、独立性などの属性要件、取締役会の構成との関係および監査役との役割の違いなど様々な議論がなされている。そこで最初に、現在の社外取締役に関する議論を概観しておくこととする。

### 第1款 独立取締役の役割に関する議論

#### 1. 業務執行の監督に関する議論

##### (1) 取締役会とコーポレート・ガバナンス

社外取締役に関する議論は、コーポレート・ガバナンス論の中で展開されてきた<sup>13</sup>。

コーポレート・ガバナンスとは何かということについては、法律学、経済学および経営学の研究者等により多様な議論が行われ、これを語る論者によって千差万別の内容で説明がなされてきた<sup>14</sup>。しかし、法律的な観点からのコーポレート・ガバナンスとは、会社業務が公正かつ効率的に行われるようにする仕組みの問題と捉えることができる<sup>15</sup>。すなわち、取締役会は、業務執行者の選任解職権限に基づく監督を通じて公正かつ効率的な業務執行

---

<sup>13</sup> 江頭憲治郎『株式会社法 第4版』（有斐閣、2011年）47頁。経済産業省・企業統治研究会は、2008年12月に経済産業省経済産業政策局長の研究会として設置され、コーポレート・ガバナンス向上に向けてルールの在り方について議論を行い、「企業統治研究会報告書」（2009年6月17日）（<http://www.meti.go.jp/report/downloadfiles/g90617b01j.pdf>）としてまとめられた（座長：神田秀樹東京大学教授）。また、金融庁・金融審議会「我が国金融・資本市場の国際化に関するスタディグループ」では、上場会社等のコーポレート・ガバナンスをめぐる国際的に低水準にあるとの指摘が市場関係者に共有されていることを受けて、2008年10月から上場会社等のコーポレート・ガバナンスの在り方について議論を行い、スタディグループ報告「上場会社等のコーポレート・ガバナンスの強化に向けて」（2009年6月17日）

（[http://www.fsa.go.jp/singi/singi\\_kinyu/toshin/20090617-1/01.pdf](http://www.fsa.go.jp/singi/singi_kinyu/toshin/20090617-1/01.pdf)）としてとりまとめられた（座長：池尾和人慶応義塾大学教授）。（この解説として、池田唯一「上場会社等のコーポレート・ガバナンスの強化に向けて—金融審議会スタディグループ報告書の概要—」旬刊商事法務 1971号（2009年）27頁以下参照）。

<sup>14</sup> 例えば、コーポレート・ガバナンスとは、「会社の意思決定機関のあり方、会社運営のあり方及び経営機関の監視」（川村正幸「コーポレート・ガバナンス論と会社法」『田中誠二先生追悼論文集 企業の社会的責任と商事法』（経済法令研究会、1995年）111頁）である、あるいは「会社の指揮と監督を司るシステム」（野田博「コーポレート・ガバナンスにおける法の役割—英米会社法を中心として」『会社法の現代的課題（法政大学現代法研究所叢書）』（法政大学出版局、2004年）63頁）とする。また、経済学の見地からは「経営者から良質な経営行動を引き出す権利と責任である」（若杉敬明「日本のコーポレート・ガバナンス—ガバナンスと企業業績」企業会計 57巻7号（2005年）19頁）などの考え方があられる。

<sup>15</sup> 落合誠一「コーポレート・ガバナンス・コードのエンフォースメント」西村あさひ法律事務所編『西村利郎先生追悼論文集 グローバリゼーションの中の日本法』（商事法務、2008年）2頁、龍田節「日本のコーポレート・ガバナンスの基本問題」旬刊商事法務 1692号（2004年）4頁、森本滋「公開会社の経営機構改革と執行役員・監査役(二)完」法学論叢 145巻5号（1999年）32頁。

を確保し、かつ業務執行者の違法行為の抑制を図ることであると説明される<sup>16</sup>。公正な業務執行とは、会社が社会的存在であることを前提として、会社の利害関係者（ステイク・ホルダー）の利益のバランスを取って会社運営が行われることをいう<sup>17</sup>。また、効率的な業務執行の確保とは、企業利益の向上を図るために効率的な組織体制および運営体制を構築することを指す<sup>18</sup>。違法行為の抑制とは、企業が利益をあげることは当然としてもそれが不正な行為によるものであってはならず、適切な業務運営を確保することをいう。

業務執行者の潜在的な利益相反への対処をはじめ、会社が活動するうえでは法令および社会規範の遵守が求められている<sup>19</sup>。そして、これらの中心となるのが取締役会であり、コーポレート・ガバナンスにおいて最も重要な役割を担っているとされる<sup>20</sup>。

## （２）業務執行の監督

コーポレート・ガバナンスの議論においては、取締役会が業務執行に関わっての監督機能を発揮することが求められ、この中心となるのが社外取締役であり独立取締役であるとされる<sup>21</sup>。現行会社法では特別取締役制度を採用する場合には、少なくとも１名の社外取締役の選任が義務付けられているが、これは取締役会の監督機能の実質化のためであると説

---

<sup>16</sup> 弥永真生「コーポレート・ガバナンスに関する開示」筑波大学大学院企業法学専攻十周年記念論集刊行委員会編『現代企業法学の研究』（信山社、2001年）594頁、江頭憲治郎編『会社法コンメンタール1－総則・設立(1)』（商事法務、2008年）46頁（江頭執筆）、前田重行「ドイツにおけるコーポレート・ガバナンスの問題」民商法雑誌117巻4・5号（1998年）547頁、永井和之「コーポレート・ガバナンスと立法過程」民商法雑誌117巻4・5号（1998年）517頁。この他、日本経済団体連合会（経団連）も「コーポレート・ガバナンスとは、企業の不正行為の防止と競争力・収益力の向上」の観点からの問題提起であるとする（「提言より良いコーポレート・ガバナンスをめざして（主要論点の中間整理）」（2009年4月14日）5頁、「はじめに」参照。（<http://www.keidanren.or.jp/japanese/policy/2009/038.html>）

<sup>17</sup> 川村正幸「コーポレート・ガバナンス論と会社法」『田中誠二先生追悼論文集 企業の社会的役割と商事法』（経済法令研究会、1995年）114頁。また、法制審・会社法制部会第1回会議（2010年4月28日）参考資料1「企業統治の在り方についての最近における主な指摘」

（<http://www.moj.go.jp/content/000046835.pdf>）では、「上場会社等の経営が会社内部の論理に支配され、外部に対する説明責任が果たされていない」とするも同様の趣旨と思われる。

<sup>18</sup> 落合・前掲注15 2頁、龍田・前掲注13 5頁、川濱昇「取締役会の監督機能」森本滋＝川濱昇＝前田雅弘編著『企業の健全性確保と取締役の責任』（有斐閣、1997年）40頁。

<sup>19</sup> 落合・前掲注15 2頁、龍田節「日本のコーポレート・ガバナンスの基本的問題」旬刊商事法務1692号（2004年）4頁。

<sup>20</sup> 神作裕之「取締役会の実態とコーポレート・ガバナンスのあり方―会社法下における取締役会の実態運営」を讀んで―旬刊商事法務1873号（2009年）17頁。

<sup>21</sup> 神作裕之「取締役会の実態とコーポレート・ガバナンスのあり方―会社法下における取締役会の運営実態」を讀んで―旬刊商事法務1873号（2009年）23頁、仮屋広郷「法と経済学から見た社外取締役」一橋論叢127巻1号（2002年）1頁、酒巻俊雄「社外取締役と社外監査役機能」ジュリスト1050号（1994年）141頁、宍戸善一「コーポレート・ガバナンスにおける取締役会の意義」財務省財務総合政策研究所フィナンシャル・レビュー68号（2003年）77頁、近藤光男「社外取締役の独立性」取締役の法務111号（2003年）35頁、土井勝久「社外取締役に関する提言」法学新報109巻9・10号（2003年）401頁。

明される<sup>22</sup>。また、株主が業務執行者の行動を評価することは不可能であることから、業務執行者の経営決定および実行を評価・監督するために独立取締役が求められることとなるとされている<sup>23</sup>。取締役会による業務執行の監督の実効性を確保するためには、社外性だけでは不十分であり独立取締役が中心的な役割を担うものとして議論されている<sup>24</sup>。会社業務が公正かつ効率的に行われることを確保するための手段として、独立性を有する社外者が取締役となって企業経営に関与することが求められているのである<sup>25</sup>。

コーポレート・ガバナンスを向上させるためには、業務執行者を監督する者として独立取締役の存在に期待が寄せられているのである。

## 2. 株主利益の擁護者としての議論

独立取締役の役割としての議論の中心は、業務執行に係る監査・監督機能という点にあるが、株式会社の目的は株主利益の最大化であり<sup>26</sup>、独立取締役はこの株主利益の守護者としての役割を果たすことが期待されている<sup>27</sup>。また、独立取締役はすべての株主の利益を保護するのではなく、大株主が少数株主の利益を犠牲にする危険性があることから、少数株主の利益を保護する役割があるとされている<sup>28</sup>。

東証は、有価証券上場規程で「一般株主保護のために」独立役員を1名以上確保することを求めている（436条の2第1項）。独立役員とは、「一般株主と利益相反が生ずるおそれのない社外取締役または社外監査役」をいうとして、独立取締役および社外監査役に一般株主<sup>29</sup>の利益を保護する役割を期待している<sup>30</sup>。

---

<sup>22</sup> 落合誠一編『会社法コンメンタール 8—機関(2)』（商事法務、2009年）343頁（森本滋執筆）

<sup>23</sup> 落合誠一「独立取締役の意義」新堂幸司＝山下友信編『会社法と商事法務』（商事法務、2008年）229頁。

<sup>24</sup> 田中誠二博士は、従業員から選出された取締役が述べる意見は専ら会社の収益増大のみを目標としており、社外取締役を入れたアメリカ法に近い状態を作り出す方法を考えるべきであることを指摘されている。（田中誠二「株式会社の社会的責任についての商法上の立法論的考察」亜細亜法学9巻2号（1975年）12頁）。

<sup>25</sup> 前田重行「会社の運営機構」『基本法学7—企業』（岩波書店、1983年）115-116頁。

<sup>26</sup> 落合誠一「企業法の目的」『現代の法7 企業と法』（岩波書店、1998年）23頁、江頭・前掲注12 46頁。

<sup>27</sup> 落合・前掲注23 229頁。

<sup>28</sup> 日本取締役協会・社外取締役委員会「独立取締役コード」（2005年10月13日）3.3.1では、「当該会社の大株主またはその利益を代表する者」を独立取締役とする場合には、その判断した理由について説明責任を負わせて、大株主およびその利益代表者は独立取締役としては原則として不適切であることを示唆している。また、「一般株主保護のため、一般株主との利益相反が生じるおそれのない「独立」な役員が存在することを前提」とするが、この「一般株主」の範囲が明確ではないが、個人株主などの少数株主を念頭に置かれていると思われる（企業統治研究会・前掲注13 報告書本文 5頁）。

<sup>29</sup> 一般株主とは、「個々の株主としては持分割合が少ないために単独では会社の経営に有意な影響力を持ちえない株主である」とする（東京証券取引所（東証）・上場制度整備懇談会「独立役員に期待される役割」（2010年3月31日）2頁。<http://www.tse.or.jp/rules/seibi/yakuwari.pdf>）

<sup>30</sup> 東証・前掲注29 6頁。

また近年では、会社に対して大きな影響力を持った機関投資家の成長とともに、株主の企業に対する影響力が増大し、株主の決定権限が拡大していることが報告されている<sup>31</sup>。株主が取締役の業務執行に直接介入することは出来ないが、株主と取締役の間での意見交換や交渉がなされるようになってきている<sup>32</sup>。取締役会の役割としては、数々の利益の公平性を保つたうえで会社と株主にとって最良の利益となる行動を行うことが重要となってきている<sup>33</sup>。このような役割を取締役会が果たすために、中心となるべき存在が独立取締役であると考えられている。

### 3. 業務執行に係る助言者としての議論

独立取締役に対して業務執行者からは、業務執行に関する助言が期待されている。取締役会の役割が、業務執行の意思決定であることを強調する立場からのものである。独立取締役自身も、業務執行に関する監督を行うことよりも他社での業務執行者としての専門的な知識および経験を生かして業務執行者への助言を行うことが役割であると認識している場合が多いとされている<sup>34</sup>。この見解では、業務執行の監査・監督機能は取締役会ではなく、専ら監査役が担うものとして考えられている。

他方で、取締役会の役割が専ら業務執行の意思決定を行うことであるとする立場から、社外取締役または独立取締役が会社業績の向上に資するような意見を述べることができるのかという意見もある<sup>35</sup>。すなわち、独立取締役は会社の事業・業務に関する知見がないために会社の業務執行のスピード感を鈍らせる<sup>36</sup>、あるいは「当該企業の経営に必ずしも通暁していない者を取締役として選任することには疑問がある」<sup>37</sup>との指摘がなされているのはこのことを示している。この立場からは、経済学的な実証研究において独立取締役の存在と企業のパフォーマンスの向上が立証されていないことを挙げて<sup>38</sup>、独立取締役の導入を疑

---

<sup>31</sup> 富永誠一『独立取締役』（商事法務、2009年）2-3頁、American Bar Association（ABA）、*Report of the Task Force of the ABA Section of Business Law Corporate Governance Committee on Delineation of Governance Roles and Responsibilities*, 65 Bus. Law. 107 (2009), at 146.

<sup>32</sup> CEOは独立取締役の選任については必要性を認めているが、株主との間では依然として戦い続けているとする見解もある（Effrey N. Gordon, *The Rise of Independent Directors the United States, 1950-2005: Of Shareholder Value and Stock Market Prices*. 59 Stan. L. Rev. 1465 (2007), at 1499）。

<sup>33</sup> 岩倉正和「取締役の責任・行動準則について－「株主利益最大化原則」による日本法における「信認義務」公正の試論的覚書」西村あさひ法律事務所編『西村利郎先生追悼論文集 グローバリゼーションの中の日本法』（商事法務、2008年）27頁、ABA, *Supra* note 31, at 147.

<sup>34</sup> 富永・前掲注31 100-101頁。

<sup>35</sup> 富永・前掲注31 144頁。

<sup>36</sup> 企業統治研究会・前掲注13 報告書 参考資料1「本研究会の審議において頂いた御意見」 「3. 監査役と取締役の異動について」参照。

<sup>37</sup> 金融審議会・前掲注13 報告書 III「ガバナンス機構をめぐる問題」1.「取締役会のあり方」参照。

<sup>38</sup> 伊藤秀史「取締役会の経済分析と商法改正」法律時報74巻10号（2002年）59頁以下参照、

問視する意見も強硬に主張されている。このため、業務執行に関する助言を得るのであれば、コンサルタントあるいは顧問などで十分に同じ効果を得ることができるとして、何も取締役として選任する必要はないという意見が出されることとなる。

この助言機能を重視するという立場は、独立取締役の選任強制に反対する側の意見である。このため、会社法において独立取締役の選任義務付けおよび社外取締役の属性として社外性要件の他に独立性要件を追加する必要性はないとする立場での中心的な意見となっている<sup>39</sup>。

## 第2款 独立取締役の在り方に関する議論

### 1. 独立性要件に関する議論

社外取締役に何を期待するかにより、その求められる属性要件は異なってくる。現行法が社外取締役に求めている要件は、独立性についての定めはなく中途半端であることが指摘されている<sup>40</sup>。すなわち、現行法は、社外取締役とは「株式会社の取締役であって、当該株式会社又はその子会社の業務執行取締役若しくは執行役又は支配人その他の使用人でなく、かつ、過去に当該株式会社又はその子会社の業務執行取締役若しくは執行役又は支配人その他の使用人となつたことがないものをいう」（会社法2条15号）とのみ定め、いわゆる社外性要件だけを定めている<sup>41</sup>。このような社外性要件のみが定められているために、社外取締役の役割が不明確になっているとの指摘もある<sup>42</sup>。すなわち、社外取締役は、業務執行の監督の役割を担うのか、株主の利益を保護する役割を担っているのか、あるいは取締役会に社外の目を入れることで会社の透明性および社会的責任<sup>43</sup>を果たすという役割を担うのか、それとも単に業務執行に関するアドバイザーとしての役割<sup>44</sup>が期待されているのか、現行法の社外性要件だけからはいずれの役割にも適合する内容となっているのである。

---

武井一浩「米国型取締役会の実態と日本への導入上の問題[Ⅲ]」旬刊商事法務 1508号(1998年)17頁、経団連「我が国におけるコーポレート・ガバナンス制度のあり方について」(2006年6月20日)3.(1)。(http://www.keidanren.or.jp/japanese/policy/2006/040.html)

<sup>39</sup> 経営法友会「会社法制見直しに関する意見—企業統治関係を中心に—」(2011年1月21日)7-10頁 (http://www.keieihoyukai.jp/opinion/opinion62.pdf)、経団連・前掲注15 8-9頁。

<sup>40</sup> 江頭・前掲注13 514頁注(1)、近藤光男＝牛丸與志夫＝田村詩子＝志谷匡史＝川口恭弘＝黒沼悦郎＝行澤一人「株式会社における経営監督のあり方[上]」旬刊商事法務 1611号(2001年)17頁。

<sup>41</sup> 落合・前掲注23 226頁。

<sup>42</sup> この社外性要件は経営トップからの独立性を保つための必要条件ではあるが十分条件ではないとされる(落合・前掲注23 226頁、龍田節『会社法大要』(有斐閣、2007年)71頁)。

<sup>43</sup> 社会的責任については、末永敏和「企業の社会的責任」森本滋＝川濱昇＝前田雅弘編著『企業の健全性確保と取締役の責任』(有斐閣、1997年)140頁以下を参照。

<sup>44</sup> 社外取締役の選任理由として、「親会社との情報共有」あるいは「親会社経営の視点からの適切な助言や指導」が挙げられている。また社外取締役を選任しない理由としては、「監査役と取締役会との相互牽制」や「執行役員制度の導入による監督と執行の分離」が挙げられ、業務執行の監督として社外取締役には期待していないことを示している(東証ガバナンス白書2011・前掲注1 27-28頁)。

現行法の社外取締役の要件は、その役割に関して大きな幅をもたらす要因となっている<sup>45</sup>。

例えば、独立取締役の役割として業務執行の監督に期待を寄せる場合には、業務執行者との関係で厳格な独立性要件が求められることとなる<sup>46</sup>。すなわち、社外取締役の存在だけでも業務執行の監督に有用であるかもしれないが、その実効性を担保することができる存在であるのかという問題が指摘される<sup>47</sup>。過去における役員または使用人という会社での立場や非業務執行者であること以外にも、親会社の関係者、重要な取引先の関係者、あるいは業務執行者の親族など、直接または間接にも業務執行者および会社との関係を持っていない独立性が必要だという主張である<sup>48</sup>。

会社法制部会においては、独立取締役の要件として「一般株主の利益の保護のため、監査役とは異なり、取締役会における議決権を有する社外取締役が、会社と利害関係を有しない独立性を備えるべきである」、あるいは「親会社や兄弟会社、大株主企業、主要取引先の出身者等を社外取締役・監査役に選任した場合、独立した立場からの監督という趣旨は十分に満たされない懸念がある」などの意見が出されている<sup>49</sup>。ただ、この独立性要件についても「親会社や取引先の役員・従業員等であるということだけで、対象から形式論で一切排除するとなると、当該企業の企業価値向上に多大な貢献が可能であり、かつ当該企業の内容について知識や経験を持つ関係者（取引先等）が排除されてしまうおそれ」があるとの指摘もある<sup>50</sup>。子会社取締役に親会社の役員または従業員が選任された場合には、子会社の取締役会において親会社の意向に沿うような形で影響力が行使されることが考えられることが懸念されている<sup>51</sup>。一方では、親会社関係者は子会社業績に対して大きな利害関係を有する株主代表として、代表取締役をはじめとする業務執行者への監視機能を果たしているともいえる。このように、独立性要件の検討においては、独立取締役の役割を明確にしたうえで検討する必要がある。また、取締役の選任権限を持つ親会社などの大株主とし

---

<sup>45</sup> これは、社外取締役の役割が定められていないことから、社外取締役の要件から想定される役割ということである。

<sup>46</sup> 山田剛志「社外取締役と独立取締役—委員会等設置会社における監査の実効性の確保」法律時報 77 卷 1 号（2005 年）58 頁以下、77 卷 2 号（2005 年）71 頁以下、黒瀬晶郎「社外取締役の独立性—委員会等設置会社制度の実務界での実施例調査をもとに—」立教大学大学院法学研究 35 号（2006 年）1 頁以下、片山信弘「独立取締役の意義と機能」大阪学院大学法学研究 34 卷 2 号（2008 年）237 頁以下など。

<sup>47</sup> 森本滋「委員会等設置会社制度の理念と機能 [中] —監査委員会と監査役制度の比較を中心に—」旬刊商事法務 1667 号（2003 年）23 頁、稲葉威雄「社外取締役に期待するもの—その独立性の要請」取締役の法務 111 号（2003 年）32 頁。

<sup>48</sup> 江頭・前掲注 13 513 頁。

<sup>49</sup> 独立性に関する指摘について、法制審・前掲注 17 第 1「各界各層からの主な指摘」「社外取締役・社外監査役の独立性について」を参照。

<sup>50</sup> 法制審・前掲注 17 第 1「各界各層からの主な指摘」「社外取締役・社外監査役の独立性について」参照。

<sup>51</sup> 大杉謙一「会社法の誕生と波紋」法律時報 80 卷 11 号（2008 年）8 頁では、我が国会社法は大株主の行為に対して包括的規制が無く、利益相反取引規制（会社法 365 条）、不当決議取消（会社法 831 条 1 項 3 号）および利益供与規制（会社法 120 条）などにより対処するべきとされる。

での権利をどこまで認めるのか<sup>52</sup>、一般株主あるいは少数株主にどこまで配慮すべきかという株主間での利害調整の問題を考慮しなければならない。

## 2. 独立取締役の選任義務化と取締役会の構成に関する議論

### (1) 監査役設置会社における選任義務化の議論

現行法は、特別取締役制度を導入する場合を除いては監査役設置会社に社外取締役の選任を義務付けていない。しかし、業務執行者の監督の実効性という視点から、独立取締役の選任を監査役設置会社にも義務付けるべきであるとする意見がある。これは、独立取締役を1名でも選任することで取締役会に緊張感を与えるとともに、その意思決定における透明性が確保されることを期待する考え方に基づくものである<sup>53</sup>。株式会社のガバナンスの在り方は、企業の発展の歴史や現在企業が置かれている環境などにより異なる。すなわち、それぞれの会社が独特の個性を持つ以上、どのようなガバナンス体制を構築するかは、その会社が独自に自社に合わせた組織機構を構築することが望ましいことであると考えられているためである<sup>54</sup>。この考え方からは、独立取締役の選任は会社が独自に判断すればよいという反対意見となる。

### (2) 取締役会の構成に関する議論

取締役会の構成員として、その過半数を独立取締役とすることが必要かどうかは、取締役会の役割または独立取締役に期待される役割とも大きく関わってくる問題である。そのためにはまず、取締役会の会社機関としての役割を明確にする必要がある。この取締役会の役割の中で、独立取締役に期待される役割があり、その役割が効率的に果たせる組織としての取締役会の組織構成がどうあるべきかが決定されることとなる。

現行法は、委員会設置会社を含めて取締役会についてアドバイザー・モデルを採用するか、モニタリング・モデルのいずれを採用するかを明確にしていないとされる<sup>55</sup>。ここで、アドバイザー・モデルとは、業務執行者が株主・債権者・従業員等の会社の利害関係者間における利益の調整を図って業務遂行を行うために、取締役会は業務執行者に必要な助言を行うことを役割とするものである<sup>56</sup>。他方、モニタリング・モデルとは、業務執行を代表取締役などの業務執行者に委ねて、取締役会としては専ら業務執行の監督を行うことをいう<sup>57</sup>。どちらのモデルの取締役会を選択するかは各会社の自由であり、委員会設置会社に移行するという統治組織形態として、また任意に独立取締役を選任する場合でも取締役会

<sup>52</sup> 落合・前掲注 25 226 頁。

<sup>53</sup> 企業統治研究会・前掲注 13 報告書 参考資料 1 「本研究会の審議において頂いた御意見」 2. 「社外取締役・社外監査役の意義・役割について」 参照。

<sup>54</sup> 落合編・前掲 22 5 頁（落合執筆）。

<sup>55</sup> 落合編・前掲注 22 214 頁（落合執筆）。

<sup>56</sup> 落合・前掲注 23 229 頁。

<sup>57</sup> 落合・前掲注 23 228 頁。

の構成における選任割合の違いとして現れている。すなわち、明確にモニタリング・モデルを志向する場合には、経営管理機構として委員会設置会社制度を選択するか、あるいは監査役設置会社の場合でも相当数の独立取締役が選任されることとなる。アドバイザー・ボードを志向する場合には、独立取締役を全く選任しないか、取締役会において反対意見を述べない存在感の少ない社外取締役を選任することとなる。

ところで、委員会設置会社においては、各委員会の委員の過半数を社外取締役としなければならない（会社法 400 条 3 項）、また委員会に与えられた決定権限との関連では委員会の判断を取締役会が覆すことはできないとする（同法 404 条）。このように、社外取締役は取締役会全体の中では少数ではあっても、各委員会においては十分な影響力を及ぼすことができる制度設計がなされている。他方、業務執行を行う執行役の選任解職権は取締役会にあり、監査委員会等の委員会の過半数が社外取締役であるとしても、業務執行者である執行役の最終的な人事権は社外取締役が少数者である取締役会が有することとなる。仮に、執行役の選任解職権限を持つことが業務執行の監督の実効性を確保することになると考えるならば<sup>58</sup>、執行役の選任解職権限を社外取締役が過半数を占める指名委員会の権限とするか<sup>59</sup>、あるいは取締役会の過半数を社外取締役とすることが検討される必要がある<sup>60</sup>。

### 3. 監査役制度に関する議論

#### (1) 監査役権限の強化と独立取締役の導入

独立取締役の役割が業務執行の監督にあるとした場合には、監査役の役割との違いが曖昧となる<sup>61</sup>。すなわち、取締役会の権限として「取締役の職務の執行の監督」（会社法 362 条 2 項 2 号）が定められ、他方で監査役の職務権限としても取締役の業務執行の監査をすることとされているためである（同法 381 条 1 項）。

会社の業務執行が適正に行われる仕組みをどのように確保するべきかについては、会社法改正が議論される毎に取り上げられてきた問題である。業務執行に係る監査・監督については、昭和 25 年改正により取締役会制度が導入されて以降、取締役会がその役割を担い、昭和 49 年の商法改正で監査役に業務監査が認められてからは、監査役と取締役会に

<sup>58</sup> 豊田裕子「独立取締役をめぐる主な論点」旬刊商事法務 1901 号（2010 年）40 頁。

<sup>59</sup> 取締役会としても「執行役等の職務の執行の監督」権限を有しており（会社法 416 条 1 項 2 号）、取締役会権限とされている（前田庸「商法等の一部を改正する法律案要綱の解説〔Ⅲ〕」旬刊商事法務 1623 号（2002 年）28 頁）。

<sup>60</sup> 過半数を執行役取締役が占めている場合には、社外取締役が執行役を交代させたいとしても実現できないが、委員会設置会社の取締役の任期は 1 年であるため、指名委員会において取締役として選任しないことで間接的に執行役の解任ができることが企図されている（森本滋「委員会等設置会社制度の理念と機能〔下〕—監査委員会と監査役制度の比較を中心に—」旬刊商事法務 1668 号（2003 年）13 頁）。

<sup>61</sup> 我が国の監査役制度について、外国人投資家から理解されにくい原因として監査役の役割が明確でないことが指摘される（松中学「監査役のアイデンティティ・クライシス」旬刊商事法務 1957 号（2012 年）4 頁）。



よる二重の監査・監督体制がとられてきた<sup>62</sup>。その後、業務執行の監査・監督の強化は、専ら監査役制度の改正により図られてきた<sup>63</sup>。

監査役は、株主全体の利益や会社の利益を守る立場から、業務執行機関である取締役とは別の機関として設置された監査・監視機関である<sup>64</sup>。そこで、監査役制度の権限強化および監査の実効性確保を実現することで、独立取締役の選任など取締役会制度の強化を図ることが不要となるのかどうかという問題が浮上する。業務執行の監査を担う監査役制度の充実により企業統治の健全性が確保されるのであれば、独立取締役の導入義務化は必ずしも必要ではないかもしれない。取締役会自体の機能強化を図るといっても監査役制度の改善をさらに検討するべきではないかという意見もある<sup>65</sup>。

## (2) 独立取締役による監督と監査役監査

独立取締役が業務執行の監督を担うとした場合に、監査役制度あるいは大会社に求められる監査役会の業務監査との関係を整理するべきであるという指摘がなされている<sup>66</sup>。すなわち、独立取締役による業務執行の監督が充実すると、取締役会と監査役との重複が問題となる<sup>67</sup>。昭和 25 年の商法改正で取締役会が設置された際、業務執行の監督を取締役会が有することとなったため、監査役による業務監査はなされないこととされた<sup>68</sup>。また、委員会設置会社には取締役で構成される監査委員会が置かれるため、監査役は設置されていない<sup>69</sup>。これらは、社外取締役の主たる役割が業務執行の監督にあるとした場合には、監

---

<sup>62</sup> この二重の監査・監督体制は、アメリカのボード・システムやドイツの二層制と比較して有効なもののように見えるが、効果を挙げてこなかったと指摘される(前田・前掲注 15 566 頁)。

<sup>63</sup> 昭和 49 年(1974 年)改正では大会社につき監査役の権限拡大、昭和 56 年(1981 年)改正では複数監査役制度の導入、平成 5 年(1993 年)改正では任期の延長、監査役会の設置および社外監査役制度の導入、平成 13 年には社外監査役の増員などである。

<sup>64</sup> 新山雄三「企業法史研究の一視点」奥島孝康教授還暦記念論文編集委員会編『近代企業法の形成と展開』第 2 巻(成文堂、1999 年)18 頁。

<sup>65</sup> 法制審・前掲注 17 参考資料 1 第 1「各界各層からの主な指摘」「監査役の監査機能等について」では、監査役の権限として代表取締役の選定および解職に関与させてはどうか、監査役と内部統制システムとの連携を強化してはどうか、そして会計監査人の選解任等に関する議案および報酬の決定権限を与えてはどうかというものである。また、取締役の違法行為に対する差止請求権(会社法 385 条)の他に、現行法において株主に認められている募集株式の発行・自己株式の処分の差止め(同法 210 条)、新株予約権の発行差止め(同法 247 条)および略式合併・分割・交換差止め(同法 784 条 2 項、796 条 2 項)について監査役による権限行使を認めるべきではないかとの意見がある。(高橋均「監査役と差止請求制度」旬刊商事法務 1911 号(2010 年)82 頁)。

<sup>66</sup> 森本・前掲注 60 13 頁。

<sup>67</sup> 取締役会と監査役の役割分担が明確でないために、両者間における権限と責任が不明確であることが指摘される(前田・前掲注 16 566-567 頁)。

<sup>68</sup> 大隅健一郎＝大森忠夫『逐条改正会社法解説』(有斐閣、1951 年)316 頁。

<sup>69</sup> 江頭憲治郎＝神作裕之＝藤田友敬＝武井一浩編『改正会社法セミナー』(有斐閣、2006 年)239 頁(森本滋発言)では、経営と執行の監督を明確に分離し、監査委員会が効率的監査機能を有することで社長解任という監督機能の実効性があるとする。

査役との関係でその職務に重複を生じることとなる。昭和 49 年商法改正で監査役に業務監査権限が認められた際には、監査役監査は適法性監査だけであり取締役会の行う妥当性監査は含まれないために重複は生じないとする見解が示されている<sup>70</sup>。このことは、取締役会による監督と監査役監査が同等のものとして考えられていたことからくる区分である。

現行法では、監査役設置会社と委員会設置会社は企業の経営実態に合わせて選択することが認められていることから、その経営管理機構としてはどちらも等価値として位置付けられているとされる<sup>71</sup>。委員会設置会社および監査役設置会社のどちらの取締役会にも同様に業務執行の監督機能を求めているが、委員会設置会社には社外取締役の選任を義務付けて監査役設置会社には義務付けてはいない。代わりに監査役会設置会社には、社外監査役を選任することを義務付けられている。このふたつの経営管理機構には組織形態に大きな違いがあるにもかかわらず、なぜ業務執行の監督という側面から見た場合には等価値のものとして捉えられるのであろうか。等価値であるとすれば独立取締役と社外監査役という社外者の存在意義および役割が同じかあるいは同質のものだからと理解するのが自然である。そうだとすれば、独立取締役と監査役との機能の重複という問題が、監査役（会）設置会社に社外取締役を導入する場合には生じることとなる。例えば委員会設置会社では、独立取締役は取締役会の構成員となり業務執行の意思決定に参加するが、監査役設置会社の社外監査役は取締役会への出席はできるが議決権がない。このことが業務執行の監査・監督という面から両者の役割・機能に影響を与えているのかという問題が存在する<sup>72</sup>。

### 第 3 節 本論文の目的と構成

#### 1. 本論文の目的

我が国では、これまでに独立取締役に関して諸外国の制度を紹介する研究や、独立取締役に対して期待される個別の役割および独立性要件に関して、多くの優れた研究がなされている。しかし、実務界における社外取締役に関する役割だけを見ても、業務執行者の監督を行うこと、株主権限の保護を図るあるいは業務執行者に対する助言を行うことなど幅広い役割が期待されて認識が一致していない状況にある<sup>73</sup>。

我が国の会社法に独立取締役制度を導入するべきであるという議論では、取締役会に 1

---

<sup>70</sup> 豊田・前掲注 58 43 頁。

<sup>71</sup> 経団連・前掲注 16 5 頁。

<sup>72</sup> 不祥事を起こした企業では、再発防止策のひとつとして委員会設置会社への移行を表明する例も見られる。例えば、明治安田生命相互会社は、不祥事防止策のひとつとして委員会設置会社を掲げた (<http://www.meijiyasuda.co.jp/profile/release/2005/pdf/20051118.pdf> を参照)。また、委員会設置会社とはならないまでも、社外者により構成される経営監視委員会のような機関を新設することも行われている。いずれにしても、不祥事防止の手段として社外者の目が意識されていることには間違いがない。

<sup>73</sup> 企業統治研究会・前掲注 13 (参考資料 1)「本研究会の審議において頂いた御意見」2.「社外取締役・社外監査役の意義・役割について」を参照。

名でも 2 名でも独立取締役が選任されれば、企業の透明性が高められ業務執行に係る監督機能が向上されるとする。そしてそのためには、厳格な独立性要件を定めるべきであるとされる<sup>74</sup>。しかし、多数決原理の会議体である取締役会において、その一構成員である 1 名ないし 2 名の独立取締役がどのようにして期待される役割を果たすことができるのであろうか。また、独立性要件は監督機能との関係だけで論じられるが、監督機能だけではなく助言者としての役割まで含めた幅広い役割との関係では十分に議論されてきたとは言い難い。特に監督機能については、我が国には商法制定当初からの監査役制度がある。従来、業務執行の監督は、監査役監査では適法性監査を行い、取締役は妥当性の監督を行うものとされてきた。このような業務執行の監督の区分において独立取締役制度は、妥当性の監督を強化するため機能するのか、適法性監査までを含めて監督するために必要とされるのかについて明確にされているとはいえない。確かに委員会設置会社では、社外取締役を各委員会の過半数とすることで監査役を選任しない法制度とされているが、これは監査委員会の役割との関係で監査役制度を不要としたもので社外取締役制度および独立取締役制度との関係での検討は十分になされていないと考える。

そこで、欧米各国で採用されている独立取締役制度の歴史的経緯を再検証することで、独立取締役に求められている役割および独立性要件との関係を整理し、独立取締役の意義と役割を明らかにする。そして、我が国特有の制度である監査役制度を有する現行法のもとで、1 名ないし 2 名の独立取締役が本当に機能するのか<sup>75</sup>、社外監査役との違いを明確にすることで、我が国に独立取締役制度を直ちに導入する必要があるのか検討することを目的とする。

なお、本論文における検討の対象は、監査役設置会社である上場会社とするが、必要に応じて委員会設置会社についても言及する。

## 2. 論文の構成

独立取締役の議論の前提となる事実認識については、法学、経済学および経営学の立場からの研究成果に基づいて異なる議論が展開されている<sup>76</sup>。それぞれの学問領域毎に異なる

---

<sup>74</sup> 独立取締役に求められる資質としては、高い能力と知識に加えて協調性などの性格にも言及されるとする（阿部泰久＝和田照子「会社法制見直しに対する経済界の考え方」旬刊商事法務 1911 号（2010 年）75 頁）。確かに独立取締役に人を得ることは重要であるけれども、法律制度を構築する場合には特別な能力を有する人でなければ独立取締役としての役割を果たせないということは問題であり、法律制度としてその求められる役割の実効性を担保する仕組みの構築が必要である（竹内昭夫「監査役制度の改正について」『会社法の理論Ⅱ 機関・計算・新株発行』（有斐閣、1984 年）129 頁参照）。

<sup>75</sup> 経済界が独立取締役または社外取締役に反対する理由のひとつに、「適任者を得ることが困難」というものがある。例えば 2010 年 3 月 31 日現在の調査では、イオンモールなど東証一部に上場する会社の内、28 社で適任者がいないことを理由に社外取締役を選任していないとする。

<sup>76</sup> 山下友信「コーポレート・ガバナンスと実証分析—会社法への示唆—」Ⅰ「シンポジウムの目的」旬刊商事法務 1874 号（2009 年）4 頁。

事実認識の中で、どの立場に立って独立取締役の議論を行うのか明確にされていない。このため、それぞれの議論がかみ合わずに、企業および学者がそれぞれの立場から多様な議論が行われることの原因となっている。このため、最初に我が国における実務での社外取締役に対する認識についての現状を第 2 章で確認する。本論文において前提とする事実認識を明確する必要があるためである。社外取締役に関して公表されている調査結果を参考としながら、東証市場および東証 1 部に上場する会社を中心に我が国の社外取締役の現状に実態を定性的な観点を加えて実態を検証し、会社法と実務との乖離を考える。企業が社外取締役あるいは独立取締役に何を期待するか、その期待に独立取締役は応えることができているのかについて、企業の開示資料および経済学の観点からの実証研究を参考に検証する<sup>77</sup>。

アメリカおよびイギリスの独立取締役は、現在、最も強固な地位を築き最も高い効率性を持つと考えられている<sup>78</sup>。そこで第 3 章ではアメリカ、第 4 章ではイギリスおよび EU 加盟国の独立取締役について検討する。アメリカおよびイギリスにおける独立取締役に関する過去の経緯とこれまでになされてきた議論を検証する。そして、現時点で独立取締役に必要とされる要件から、欧米各国で求められている独立取締役の意義および役割について検討する。また、欧州委員会勧告に基づく EU 加盟国のコーポレート・ガバナンス・コードから独立取締役の要件について概観する。独立取締役としてどのような要件が求められ、取締役会内において位置付けられているのか、またどのように運用されているのかを検証する。

第 5 章では、我が国の商法制定以降からの業務執行に関する監督制度に関しての歴史的な経緯を概観したうえで、昭和 25 年の商法改正以降にたびたび議論されてきた社外取締役に関する学説および実務界における考え方を追いながら、監査役制度が存在する中での業務執行の監督制度および社外取締役に関する議論の変遷を確認する。アメリカおよびイギリスと我が国における制度および議論の違いを検証することが目的である。

最後の第 6 章では、独立取締役の歴史的な経過および現時点での独立取締役の在り方を踏まえて、独立取締役の意義および役割について考える。そして、合議体である取締役会の中での独立取締役の意義および我が国における業務執行の監督機能としての監査役制度との関係について検討を行い、我が国への独立取締役の導入についての方向性を示すこととする。

---

<sup>77</sup> 企業が社外取締役のどのような機能を期待しているかは様々であるとする（阿部＝和田・前掲注 74 75 頁）。

<sup>78</sup> Michal Przybylowski, Maria Aluchna & Anna Zamojska, *Role of Independent Supervisory Board Members in Central and Eastern European Countries*, 8 *International J. Disclosure and Governance* 77 (2011), at 78. この論文では、日本は独立取締役にに関して最も遅れた国とされている。

## 第2章 我が国の社外取締役の現状と経済学的実証研究

### 第1節 総説

#### 1. 序

社外取締役の選任を義務付けること、あるいは社外取締役の要件に独立性を求めること自体が法律の目的となるものではなく、社外取締役の選任義務化および独立性要件は、特定の目的を実現するための手段として定められるものである<sup>1</sup>。

社外取締役に関しては、コーポレート・ガバナンスの強化を目的に選任義務化および独立性要件の強化に向けての議論が活発に行われている<sup>2</sup>。しかし、漠然とコーポレート・ガバナンスの観点からといっても、具体的に社外取締役の必要性、選任の目的および期待される役割について必ずしも明確にはなっておらず、統一した認識があるわけではない。このため、まず社外取締役に関して議論するためには、実務界における社外取締役の現状を認識しておく必要がある。

平成14年商法改正では、社外取締役の選任を義務付ける委員会等設置会社<sup>3</sup>および重要財産委員会制度が導入され現在の会社法にも継承されている。これらの制度について、法律が当初期待した状況にあるのかどうかを明らかにしておく必要がある。また、経済界では、社外取締役の選任義務化については反対する意見が多いものの、各会社は自らの判断に基づいて社外取締役を選任している場合もある。2011年のガバナンス白書では、東京証券取引所に上場する会社(1部、2部およびマザーズを含む。以下、「東証市場」という。)の48.7%で社外取締役を選任していると報告されている<sup>4</sup>。

本章において社外取締役に関する実態を確認する作業は、東京証券取引所の発行するガバナンス白書および上場企業に提出を求めているコーポレート・ガバナンスに関する報告書(以下、「東証ガバナンス報告書」という。)<sup>5</sup>を参考とするとともに、その他の各種公表資料を中心に確認を行う。

#### 2. コーポレート・ガバナンスの考え方

---

<sup>1</sup> 田中亘「総論—会社法学における実証研究の意義」旬刊商事法務1874号(2009年)6頁。

<sup>2</sup> 金融庁・金融審議会「我が国金融・資本市場の国際化に関するスタディグループ報告「上場会社等のコーポレート・ガバナンスの強化に向けて」(2009年6月17日)、経済産業省・企業統治研究会「企業統治研究会報告書」(2009年6月17日)、日本経済団体連合会「提言より良いコーポレート・ガバナンスを目指して」(2009年4月14日)、およびこの経団連の提言に対する意見の形で日本コーポレート・ガバナンス・フォーラムの意見(旬刊商事法務1870号(2009年)15頁)など、社外取締役に関する意見がそれぞれ表明されている。

<sup>3</sup> 当初導入された2002年商法改正では「委員会等設置会社」とされていたが、現行会社法では「委員会設置会社」とされているため、以下では原則として「委員会設置会社」を使用する。

<sup>4</sup> 東京証券取引所『東証上場会社コーポレート・ガバナンス白書2011』(2011年3月)18頁。

<sup>5</sup> 東証HP「コーポレート・ガバナンス情報サービス」「コーポレート・ガバナンスに関する報告書」(東証ガバナンス報告書)。( <http://www.tse.or.jp/listing/corpgov/index.html> )

社外取締役に関する議論は、各社のコーポレート・ガバナンスに対する考え方を反映している。ガバナンス白書に現れた企業のコーポレート・ガバナンスに関する基本的な考え方を確認してみると、多くの上場企業でコーポレート・ガバナンスの目的あるいは基本原則として「経営の効率性と透明性を高め」ることにより「企業価値を最大化する」ことを掲げている<sup>6</sup>。すなわち、キーワードは「効率性」、「透明性」、そして「企業価値」である。この中で、委員会設置会社および監査役設置会社の組織形態を問わずに最も使用頻度の高い言葉が「透明性」（69.0%）である。

「透明性」に次いで組織形態を問わずに使用されるのが「ステイクホルダー」<sup>7</sup>（59.4%）、次いで「企業価値」<sup>8</sup>（52.4%）となる。「ステイクホルダー」を重視するのは、会社運営における利害関係者との間で良好な関係を築いておくことが必要であるとの認識に基づくものである<sup>9</sup>。また、「ステイクホルダー」とは別に株主を重視した言葉として「株主価値」および「株主利益の向上」が謳われている。

### 3. 委員会設置会社への移行状況

委員会設置会社の数は、2013年6月13日現在において90社とされる<sup>10</sup>。委員会設置会社への移行が可能となってから約10年が経過したが、委員会設置会社を選択する会社の数は最近では横ばいあるいは減少する傾向にある<sup>11</sup>。平成14年改正商法が施行された平成15年度に委員会等設置会社に移行した会社が74社であったことからすれば、この10年間で16社増えていることにはなるが、上場株式会社全体ではごく少数に留まっている。現在の委員会設置会社90社のうち、比較的大会社が上場する東証1部の会社1722社<sup>12</sup>に限ってみるとわずか44社にすぎず、東証市場での比率は2.6%に過ぎない。

また、いったん委員会設置会社となった後に監査役設置会社に再度移行した会社は56社

---

<sup>6</sup> 東証・前掲注4 3頁。

<sup>7</sup> ステイクホルダーには、「従業員」「地域社会」「利害関係者」「顧客」「消費者」「取引先」「債権者」「地域住民」と記載されている場合を含むとする（東証・前掲注4 4頁注記6参照）。なお、一般的には企業が効率よく運営されるための利害関係者として、株主、経営者、従業員、債権者および取引先等とされている（深尾光弘＝森田泰子『企業ガバナンス構造の国際比較』（日本経済新聞社、1997年）9頁）。

<sup>8</sup> 「企業価値」の意味についてはかなり幅広い概念で使われていると思われるが、前掲注4の報告書において各上場会社では、「経営の効率性、透明性を高め」企業価値を最大化する、「継続的な収益をあげ」て企業価値を高めるなど、コーポレート・ガバナンスの観点からの体制整備とするものと配当可能利益の拡大、株価を意識した収益拡大といった考えに立っているものもある（東証・前掲注4 3頁参照）。

<sup>9</sup> 東証・前掲注4 4頁。

<sup>10</sup> 日本監査役協会「委員会設置会社リスト」「1.委員会設置会社に移行した会社」（2013年6月13日）。（<http://www.kansa.or.jp/support/iinkai-list1306.pdf>）

<sup>11</sup> 2009年12月末時点における採用会社は112社であり、これは2008年末と同数であったことが報じられた（日本経済新聞2010年3月5日東京版夕刊1面）。

<sup>12</sup> 2013年7月10日現在の東証第1部上場企業。

に上っている<sup>13</sup>。監査役設置会社に再移行した会社の中には、経営破綻などの経営状態の悪化を原因とする場合や企業買収による子会社化などの組織再編を理由とするものもある<sup>14</sup>。しかし、監査役設置会社への再移行の理由が「監査役会を設置することで、独立性のある監査体制を構築し、監視・牽制機能をより一層強化する」<sup>15</sup>との理由を示して、委員会設置会社よりも監査役設置会社の方が監査・監督権限を強化できるとしている例もある。この点について、委員会設置会社から監査役設置会社に再移行した別の会社では、常勤で監査を行う者が必要であるということを理由とするものもある<sup>16</sup>。この会社では、委員会設置会社の創業家による MBO において生じた利益相反取引の発生について、創業家以外の取締役が全て社外取締役でありかつ非常勤であったために、職務執行を監督するために必要な情報伝達が適切に社外取締役に対して行われなかったことを要因としてあげている<sup>17</sup>。この指摘だけからは、常勤者による監査が効果的であるとは言えるかどうかは不明である。しかし、社外取締役への的確な情報提供がなされなかったことは、社内体制または社内制度上の欠陥であって社外取締役制度の問題として捉えるべきものではないとも考えられる。ただ、仮に創業家などの大株主または支配株主などからの圧力によるガバナンスの歪みが生じる場合があるとすれば、取締役の任期が 1 年とされている委員会設置会社の方が危険性は高く、任期が 4 年である監査役の方が大株主からの独立性は確保しやすいといえる<sup>18</sup>。これらの事例は、当該会社における内部統制システムの問題<sup>19</sup>と捉えるべきもので、必ずしも社外取締役だけの議論ではないのではないかと考える。

#### 4. 監査役設置会社における社外取締役の選任状況

会社法が社外取締役の選任を義務付けているのは、委員会設置会社および監査役設置会社のうち特別取締役制度を利用する場合である（会社法 373 条 1 項）。特別取締役制度を利用しない監査役設置会社では、法律上は社外取締役の選任が義務付けられてはいない。し

<sup>13</sup> 日本監査役協会・前掲注 10 「2. 監査役設置会社に再移行した会社」（2013 年 6 月 13 日）。

<sup>14</sup> 山岡敏秀「委員会設置会社とコーポレート・ガバナンス」商経論集（北九州市立大学）44 巻 1・2・3・4 合併号（2009 年）68 頁。

<sup>15</sup> 株式会社新銀行東京・ニュースリリース「経営態勢の移行及び役員人事について」（2009 年 6 月 8 日）参照。（<http://www.sgt.jp/about/newsrelease/pdf2009/090608.pdf>）

<sup>16</sup> 株式会社シャルレ・ニュースリリース「機関設計変更（監査役設置会社への移行）に関するお知らせ」（2009 年 3 月 13 日）参照。

（<http://www.charle.co.jp/company/ir/pdf/press/20090313-1.pdf>）

<sup>17</sup> 再移行する理由としてこの他に、会社規模から取締役会の総数に対して監査委員会の員数が多数を占める、社外取締役を複数、毎期選任することが人材確保として難しいなどの点があげられている。

<sup>18</sup> この点に関して前掲注 16 のニュースリリースに添付されているガバナンス監視委員会「答申書」（2009 年 3 月 9 日）3 頁参照。

<sup>19</sup> ガバナンス監視委員会・前掲注 18 3 頁では、委員会設置会社では内部統制体制の確立が難しいことを指摘する。

かし、会社の任意の判断により社外取締役が選任されている例がある<sup>20</sup>。

ところで、2008年から始まった経済産業省の「企業統治研究会」では、社外取締役に関して次のような否定的な意見が出されている。特に多いのが「社外取締役に実際何ができるのか」、「監視ということであれば社外監査役で十分である」。あるいは、「企業価値向上に具体的にどのように寄与するのか」、「なぜ取締役である必要があるのか」といった社外取締役と社外監査役の違いについて明確ではないという観点からの意見である<sup>21</sup>。このように社外取締役の選任に関して否定的な意見が多い一方で、現実には任意で多くの会社で社外取締役が選任され、東証市場では47.5%の会社で社外取締役を選任している<sup>22</sup>。

東証市場に上場する監査役設置会社2243社の中でみると、社外取締役を選任している会社は1067社であり半数に満たない状況ではあるが<sup>23</sup>、委員会設置会社に移行している割合と比較するとかなりの会社で社外取締役が選任されているといえる。このことは、多くの上場会社で社外取締役の選任自体については抵抗感がないことを示しているといえる。また、2010年3月末現在、東証1部に上場する会社で特別取締役制度を利用する会社は5社のみである<sup>24</sup>。

監査役設置会社で社外取締役を選任する会社に委員会設置会社を加算すると、社外取締役を選任する東証市場の上場会社は1118社(48.7%)となる。社外取締役を選任する会社が2004年には483社であったことからすれば、その後かなり増加したことになる<sup>25</sup>。

## 第2節 社外取締役に係る法令規制と実務の状況

### 第1款 社外取締役に関する開示

#### 1. 株主総会参考書類における開示

会社法施行規則(以下、「施行規則」という。)では、社外取締役を選任するに際して株主総会参考書類に次の事項を記載しなければならないとする<sup>26</sup>。

施行規則74条4項は、候補者が社外取締役であるときは、次の事項についての記載を求める。すなわち、(1)当該候補者が社外取締役である旨(1号)、(2)社外取締役候補者とした理由(2号)、(3)再任をする場合には在任中に行われた不当な業務執行の事実とその発生予防のために行った行動および発生後の対応としての行動(3号)、(4)過去5年間における他

<sup>20</sup> 委員会設置会社を除く取締役会設置会社には監査役を置く必要があり(会社法327条2項)、また大会社では監査役会の設置が義務付けられ(同法328条1項)、監査役会の半数は社外監査役であることが求められている(同法335条3項)。

<sup>21</sup> 企業統治研究会・前掲注2 21頁。

<sup>22</sup> 東証・前掲注4 18頁。

<sup>23</sup> 東証・前掲注4 添付資料①を参照。

<sup>24</sup> 前掲注5による確認。

<sup>25</sup> 日本取締役協会「上場企業のコーポレート・ガバナンス(社外取締役)調査(2009)」(2009年9月)4頁。

<sup>26</sup> 本記載事項は、委員会設置会社および監査役設置会社に関係なく社外取締役候補者を議案とする際の記載事項である。



社に在任中の不当な業務執行の事実（4号）、(5)過去に経営に関与したことがない場合に社外取締役の職務執行を適切に行えるとする理由（5号）、(6)再任の場合には就任してからの年数（7号）、(7)責任限定契約を結んでいる場合にはその内容（8号）、および(8)社外取締役候補者の意見がある場合にはその意見（9号）を記載することを求めている。これらの記載は、社外取締役候補者が取締役として業務遂行できる能力を持っているかを確認する事項である。

2009年6月期の株主総会に係る参考書類に、社外取締役候補者についての記載がある会社は794社であり<sup>27</sup>、これらの記載事項の中では、(3)の在任中に発生した不当な業務執行について記載されているが、当該事実の発生を予防するために社外取締役が行った行動や発生後の対応について、「日頃から法令遵守に視点から適切に発言をしている」、「発生防止に向けて提言や意見を表明した」という抽象的な記載が多数を見られる<sup>28</sup>。就任年数についても多くの会社で記載されているが、取締役候補者の略歴により確認できることもあり記載していない会社もある<sup>29</sup>。また、(8)の社外取締役候補者の意見を記載する会社はない<sup>30</sup>。

さらに、「当該会社が知っている場合」という限定を付けて、以下の内容についての記載を求めている（6号関係）。すなわち、①特定関係事業者の業務執行者であるか、②当該株式会社および特定関係事業者から多額の金銭等の支払いが予定され、あるいは過去2年間に受けていたか、③当該株式会社および特定関係事業者の業務執行者の配偶者、三親等以内の親族であるか、④過去5年間において特定関係事業者の業務執行者であったか、⑤過去2年間に合併等を行った場合に、合併前の当該株式会社の社外取締役または監査役でなく、かつ、合併等の相手会社の業務執行者であったかについて記載を求めている。これらの①から⑤の事項は、会社法2条15号で定める社外性要件を前提として、社外取締役に就任しようとする者と会社との関係を示すものであり<sup>31</sup>、独立性要件に関する記載であるといえる。社外取締役選任において、株主総会議案にその属性情報を詳細に開示させることで、社外性要件以外にも独立性要件を含めて株主による社外取締役の適否を判断させようとする意図である<sup>32</sup>。これらの記載事項の中で、①の特定関係事業者の業務執行者であることに関して記載する会社が181社である<sup>33</sup>。このうち、88社で親会社またはその子会社、主要取引先および関連会社の業務執行者であるとする。また、具体的には関係性

<sup>27</sup> 資料版商事法務309号（2009年）189頁。

<sup>28</sup> 資料版商事法務309号 191頁。

<sup>29</sup> 資料版商事法務309号 202-203頁

<sup>30</sup> 資料版商事法務309号 203頁。

<sup>31</sup> この他に、株主総会参考書類には、取締役の報酬に関する議案を提出するに際して、社外取締役とそれ以外の取締役とを区別して記載することとされている（会社法施行規則82条3項）。

<sup>32</sup> 取締役会は、取締役候補者が何故独立性を持つと判断するのかを示すことが諸外国では求められているが、我が国の現行会社法施行規則では事実のみを記載すればよいこととされている。取締役会の独立性判断を良とするか、独立性に関する事実の記載に対して取締役として選任するか、いずれの場合も株主に判断を委ねているという点では同じである。

<sup>33</sup> 資料版商事法務309号 200頁。

を示さずに特定関係者の業務執行者である旨を記載する会社が 80 社ある。181 社のうち該当がないことを記載する会社 10 社が含まれているため、特定関係事業者の業務執行者に該当する社外取締役候補者を選任する会社は 171 社であり、社外取締役を選任する会社の 21.5%で会社と関係の深い他の会社の業務執行者を選任していることがわかる。②では、「多額の」という限定が付されているために記載する会社は 31 社 (3.9%) と少数に留まっている<sup>34</sup>。③の親族関係に関する記載では、業務執行者などの役員との関係で記載する会社は 13 社 (1.6%)、従業員との関係で記載するものが 22 社 (2.8%) であり、これらも少数に留まる<sup>35</sup>。④の特定関係事業者の経験者については、53 社 (6.7%) でこの項目に該当すると考えられる記載があるが<sup>36</sup>明確に④の内容として記載されているわけではない。仮に①から⑤の事項について記載がされているとしても、法律が社外性要件以外を求めておらず、株式分散所有の中では実質的な選任権限が代表取締役にあるという現状では、適正な開示がなされてさえいればいいのであり、またこれらの事項については会社が知っている場合という限定も付されてこともあって、このことをもって独立社外取締役が選任されるという担保とはなっていない現状にある。

## 2. 事業報告における開示

株式会社に作成が義務付けられている事業報告（会社法 435 条 3 項）においても、社外取締役に関する記載が求められている<sup>37</sup>。すなわち、施行規則 124 条では(1)社外取締役の他の会社における重要な兼任の状況（1号および2号）、(2)社外取締役が特定関係者の業務執行取締役、執行役などに該当するときはその事実（3号）、(3)責任限定契約の内容（5号）、(4)報酬に関する記載（6号および7号）、(5)親会社または当該親会社の子会社からの報酬（8号）、および社外取締役に意見がある場合にはその意見（9号）を記載することとされている。また、事業報告を行う年度における社外取締役の活動状況として①取締役会への出席状況、②委員会設置会社の監査委員に場合には監査委員会への出席状況、③取締役会における発言の状況、④社外取締役の意見により当該株式会社の事業方針等が変更されたときはその内容、⑤法令違反等のコンプライアンス問題が発生したときは、その事実および発生予防あるいは発生後の対応として社外取締役が行った行為についての記載が求められている（施行規則 124 条 4 号）。

2009 年 6 月に株主総会を開催した会社 1963 社の調査によれば、取締役会への出席状況については多くの会社で具体的な回数が記載されているが、発言状況については「適宜」、「必要に応じて」（1026 社、52.3%）、あるいは「弁護士（税理士または経営者）としての

<sup>34</sup> 資料版商事法務 309 号 201 頁。

<sup>35</sup> 資料版商事法務 309 号 201-202 頁。

<sup>36</sup> 資料版商事法務 309 号 202 頁。

<sup>37</sup> 委員会設置会社か監査役設置会社かを問わず、社外取締役を選任している会社の事業報告に記載すべきとされている事項である。

専門的な見地から」(1241社、63.2%)という記載をする会社が多数を占めている(重複集計)<sup>38</sup>。発言状況については、いずれも抽象的な内容の記載である<sup>39</sup>。この記載は、社外取締役がどのように役割を果たしているのかということを開示させる目的での記載であるが、そもそも取締役会として意思決定をなす制度の中で社外取締役だけがなぜ具体的に報告を求められるのかという問題があるのである。この記載事項は、社外取締役に対してのみに求められるものではなく、社内取締役に対しても求めてもよい内容である。あえて社外取締役に関してのみ記載させ、株主からの評価を求めていると考えられるために、この記載は抽象的にならざるを得ないのである。このため、事業報告の記載内容からだけで社外取締役の具体的な活動を的確に把握できる状況にはない。

## 第2款 委員会設置会社制度の現状

### 第1項 委員会設置会社の意義

#### 1. 委員会設置会社の機能

委員会設置会社の意義は、業務執行を執行役に委任することで機動的で効率的な業務執行を実現し、また監督と執行を明確に分離することにより取締役会による監督権限を実効あるものとするところにある<sup>40</sup>。監査役設置会社においても取締役会は職務執行の監督を担うが、取締役会の構成員の大半が業務執行取締役であり監督すべき者が同時に監督対象となっているために<sup>41</sup>、監督権限が実効あるものとなっていないことが指摘されていた<sup>42</sup>。また、社長、専務取締役、常務取締役あるいは使用人兼務取締役などの名称が示すとおり取締役を前提とする業務執行組織では、社長などの上席取締役を使用人兼務取締役が監視監督することは不可能である<sup>43</sup>。委員会設置会社は、これを形式的ではあるが職務執行の監督を行う取締役と業務執行を担う執行役とに明確に分離を図ることで、取締役会による監督機能を高めるものである<sup>44</sup>。

<sup>38</sup> 資料版商事法務 310号(2010年)46頁。

<sup>39</sup> 同様の指摘として、落合誠一「独立取締役の意義」新堂幸司＝山下友信編『会社法と商事法務』(商事法務、2008年)221頁。

<sup>40</sup> 法務省民事局参事官室「商法等の一部を改正する法律等要綱中間試案解説」旬刊商事法務 1593号(2001年)27頁、前田庸「商法等の一部を改正する法律案要綱の解説(Ⅲ)」旬刊商事法務 1623号(2002年)16頁、前田雅弘「経営管理機構の改革」旬刊商事法務 1671号(2003年)28頁。なお、業務執行と監督の分離という観点から、農業協同組合法および農林中央金庫法などでは、出資者の代表者で構成される経営管理委員会が業務執行者の選任および主要な業務執行についての決定権限などを与えている。

<sup>41</sup> 従来からの監査役設置会社では、業務執行と監督の主体が不分明であることが指摘される(宍戸善一「日米比較コーポレート・ガバナンスと商法改正論議への示唆」民商法雑誌 117巻4・5号(1998年)613頁)。

<sup>42</sup> 始関正光「平成14年改正商法の解説〔V〕」旬刊商事法務 1641号(2002年)20頁。

<sup>43</sup> 森本滋「コーポレート・ガバナンス関連立法の最近の動向(下)―委員会等設置会社制度を中心に―」取締役の法務 99号(2002年)18頁。

<sup>44</sup> 酒巻俊雄＝龍田節編『逐条解説会社法 機関2 第5巻』(中央経済社、2011)193頁(上村

## 2. 委員会設置会社の利用目的とその実態

東証ガバナンス報告書記載項目である「コーポレート・ガバナンスの基本的な考え方」<sup>45</sup>では、各社のコーポレート・ガバナンスに関する基本方針および目的などに関する記載を求めている。また、ガバナンス白書では各社が取上げるコーポレート・ガバナンスに関するキーワードでの分析が行われている<表 1>。

委員会設置会社が多く言及している言葉としては、「監視・監督」および「執行」である。これらの言葉は、委員会設置会社の 80.4%が言及する<sup>46</sup>。このことは、その制度目的のひとつである「監督」と「執行」の明確な分離による監督権限の強化を目指していることを示しているといえる。具体的には、「経営の監督機関である取締役会の執行側からの独立性を強化する」<sup>47</sup>、あるいは「委員会設置会社であることを最大限に活用した経営の監督機能と業務執行機能の明確な分離」<sup>48</sup>などとして記載されており、委員会設置会社を選択する理由となっている。「監視・監督」および「執行」は、監査役設置会社ではそれぞれ 37.4%、37.8%であることからすれば、委員会設置会社を選択する会社の目的意識が明確に示されているといえる。

しかし、委員会設置会社のもうひとつの目的である機動的、効率的、あるいは迅速な業務執行という点では、「効率性」への言及が 21.6%と「監視・監督」と業務「執行」に比べてかなり低くなっている。他方、監査役設置会社における「効率性」への言及は 19.9%であり、「効率性」という観点においては、委員会設置会社と監査役設置会社との間での差はほとんどない。すなわち、委員会設置会社の目的とされる効率性や機動性・迅速性に対しては、各会社が大きな期待を寄せているという状況にはないことを示している。

また、「透明性」に言及する委員会設置会社は 82.4%であり、社外取締役の選任を義務付けることで「経営における透明性を高める」ことに重点が置かれていることが分かる。しかし、監査役設置会社においても 68.7%の会社で「透明性」に言及しており、会社形態を問わず経営における透明性は、コーポレート・ガバナンスの考え方として高く認識されているといえる。

一方、モニタリング・モデルとされる委員会設置会社であるにもかかわらず、「内部統制」、「法令遵守」および「健全性」というキーワードで見ると、各会社はあまり期待していないといえる。すなわち、「内部統制」という言葉は、委員会設置会社での言及が 7.8%

---

達男執筆)、江頭憲治郎『株式会社法 第 4 版』(有斐閣、2011 年) 512 頁、弥永真生『リーガルマインド会社法 第 13 版』(有斐閣、2011 年) 157 頁。

<sup>45</sup> 東証ガバナンス報告書の記載項目では、コーポレート・ガバナンスについての会社の取組みに関する基本方針および目的について具体的に記述することが求められている(東証・前掲注 4 3 頁注記 4 を参照)。

<sup>46</sup> 東証・前掲注 4 5 頁 図表 2 参照(以下、2 における数値について同じ)。

<sup>47</sup> ソニー株式会社ガバナンス報告書(2009 年 6 月 22 日最終更新版)。

<sup>48</sup> エーザイ株式会社ガバナンス報告書(2009 年 7 月 31 日最終更新版)。

であるのに対して監査役設置会社が 19.0%、また、「法令遵守」は委員会設置会社 25.5%に対して監査役設置会社が 40.6%であり、いずれも監査役設置会社の方が高くなっている。さらに、経営の「健全性」についての言及は、委員会設置会社の 7.8%に対して監査役設置会社が 23.8%という状況にある。検証データ数として、監査役設置会社 2,243 社に対して委員会設置会社の数が 51 社であることから<sup>49</sup>、言葉の利用割合で単純な比較をすることはできないが、委員会設置会社に転換に際して、「内部統制」「法令遵守」、および経営の「健全性」といった点については、各会社があまり期待していないことを示していると考えられる。

<表 1> コーポレート・ガバナンスの基本的な考え方

		会社数	監視 ・監督	執行	法令 遵守	透明性	効率性	健全性
全社		2,294	38.4%	38.8%	40.2%	69.0%	20.0%	23.5%
組織 形態	監査役設置会社	2,243	37.4%	37.8%	40.6%	68.7%	19.9%	23.8%
	委員会設置会社	51	80.4%	80.4%	25.5%	82.4%	21.6%	7.8%

(出典) 東証上場会社コーポレート・ガバナンス白書 2011 図表 1・2 から抜粋

### 3. 委員会設置会社を利用した子会社管理

2010 年の 4 月時点の確認では、委員会設置会社 109 社<sup>50</sup>の内、親会社または支配株主を有する会社は 50 社である<sup>51</sup>。このうち日立製作所グループおよび野村証券グループの会社がそれぞれ 15 社、13 社<sup>52</sup>である<表 2>。委員会設置会社に移行した会社の約半数は、外資系企業の日本法人が親会社との経営機構を統一するため、あるいは子会社、グループ会社の管理強化を目的としている<sup>53</sup>。

委員会設置会社のうち東証市場に上場する委員会設置会社は 53 社である<sup>54</sup>。このうち親会社を持つ会社（以下、「非独立委員会設置会社」という。）が 16 社、また 3 分の 1 以上の株式<sup>55</sup>を持つ株主のいる会社（以下、「支配委員会設置会社」という。）が 5 社であり、親会社または 3 分の 1 以上の株式を持つ株主がいない会社（以下、「独立委員会設置会社」とい

<sup>49</sup> 東証・前掲注 4 添付資料①参照。

<sup>50</sup> 日本監査役協会「委員会設置リスト」1.「委員会設置会社に移行した会社」（2010 年 3 月 27 日）。

<sup>51</sup> 前掲注 5 による確認、ならびに有価証券報告書および各社のホームページによる確認（2010 年 5 月 23 日現在）。

<sup>52</sup> 野村証券グループは、野村証券など主要 3 社を除く 10 社を 2011 年 4 月 1 日付で委員会設置会社から監査役設置会社に変更している。

<sup>53</sup> この傾向は、2003 年に法律が施行された直後から同様の傾向にある（山田泰弘「大規模株式会社の経営機構の実態」旬刊商事法務 1675 号（2003 年）74 頁）。

<sup>54</sup> 前掲注 5（2010 年 3 月 31 日現在）による確認。

<sup>55</sup> 事実上の影響力を行使できる株主として議決権株式の 3 分の 1 以上を保有する場合とした。

う。)は32社である<表3>。

<表2>

	全体	日立グループ	野村グループ	その他の親会社
東証等上場会社	71社	15社	1社	0社
非上場	38社	0社	13社	21社
合計	109社	15社	14社	21社

(出典) 日本監査役協会・委員会設置会社リスト (2010年3月27日現在) 作成

<表3> 委員会設置会社と主要株主の状況

	非独立委員会設置会社	支配委員会設会社	独立委員会設置会社	合計
東証一部	16社	4社	26社	46社
東証二部	0社	0社	3社	3社
マザーズ	0社	1社	3社	4社
合計	16社	5社	32社	53社

東証ガバナンス報告書から作成 (2010年3月31日現在)

委員会設置会社は、親会社による子会社管理の手段として連結経営による方針を徹底するために<sup>56</sup>利用されている実態を示している<sup>57</sup>。これは、現行法が社外取締役の要件として親会社関係者の取締役就任を認めているために、委員会設置会社制度が法律の予定する目的と違った形で利用される結果となっている。

また、東証市場に上場する委員会設置会社53社<sup>58</sup>の属性は、持株会社が7社、一般事業会社46社である<表4>。非独立委員会設置会社16社はすべて一般事業会社である。さらに、このうち9社は同一グループ<sup>59</sup>に属する会社である。親会社が派遣する取締役も社外取締役とされるため、少数株主と取締役を派遣する親会社との間には利益相反が発生する可能性がある<sup>60</sup>。委員会設置会社は親会社による子会社管理として利用される可能性があることは、立法に際して法制審議会においても議論されていたが<sup>61</sup>、法が予定する目的とは違った形で利用されている例であろう。

<sup>56</sup> 山田・前掲注53 74頁。

<sup>57</sup> 山岡・前掲注14 68頁。

<sup>58</sup> なお、株式会社ではないが相互会社形態をとる明治安田生命保険のように委員会設置会社制度を採用する会社もある。

<sup>59</sup> 日立製作所またはその子会社を親会社とする会社である。

<sup>60</sup> 山田・前掲注53 75頁。

<sup>61</sup> 法制審議会・会社法部会第10回会議(平成13年(2001年)9月19日開催)議事録参照。  
([http://www.moj.go.jp/shingil/shingi\\_010919-1.html](http://www.moj.go.jp/shingil/shingi_010919-1.html))

<表 4> 委員会設置会社の属性

	事業会社	持株会社	合計
東証一部	40 社	6 社	46 社
東証二部	2 社	1 社	3 社
マザーズ	4 社	0 社	4 社
合計	46 社	7 社	53 社

東証ガバナンス報告書から作成（2010年3月31日現在）

## 第2項 委員会設置会社の取締役会

### 1. 委員会設置会社における社外取締役の属性

東証上場会社における委員会設置会社 53 社の社外取締役には、どのような属性をもつ人物が選任されているかを確認する<表 5>。

非独立委員会設置会社 16 社の取締役総数は 117 名であり、このうち社外取締役は 62 名（53.0%）である。すべての非独立委員会設置会社において、親会社または関連会社から社外取締役を選任しており、親会社および関連会社関係者合計で 39 名（62.9%）を占めている<sup>62</sup>。この社外取締役の属性からも、委員会設置会社の利用形態のひとつが子会社管理にあることを裏付けている。日立製作所グループ会社 10 社では、社外取締役の過半数を親会社または関係会社から選任しており、親会社支配を明確に印象付けている<sup>63</sup>。ただし、これらの会社においても親会社から選任されている社外取締役だけではなく、親会社や関連会社以外の属性を持つ中立的な社外取締役を選任する会社が 8 社ある<sup>64</sup>。

これに対して支配委員会設置会社 5 社の取締役総数は 37 名で、この内社外取締役は 20 名（54.1%）であるが、支配株主を含む関係会社などからの選任は 1 名のみである。支配委員会設置会社の取締役会は、支配株主からは独立しているといえる。

独立委員会設置会社 32 社の取締役の総数は 253 名であり、このうち社外取締役は 129 名（51.0%）である。関連会社から選任されているのは 4 名だけであり、他の会社の出身者、弁護士、公認会計士および学者が社外取締役として選任されている<sup>65</sup>。社外取締役として弁護士、公認会計士および学者といった専門家だけを選任している会社は 2 社であり、残りの会社では他の会社の出身者を選任している<sup>66</sup>。

<sup>62</sup> 親会社をもつ会社の中でも 2 社では、関連会社からの社外取締役だけで親会社から社外取締役が選任されていない。

<sup>63</sup> 日立製作所グループ会社は、2010 年に入り 4 社が株式の公開買付により上場廃止されている。

<sup>64</sup> 前掲注 5 による確認。

<sup>65</sup> 弁護士や公認会計士などの顧問契約の有無については確認できていない。

<sup>66</sup> 前掲注 5 による確認では、弁護士を選任する会社は 16 社、公認会計士を選任する会社は 14 社、学者 12 社となっている。その他、元官僚、医者、コンサルタントなどが選任されている。

<表 5> 社外取締役の属性

	取締役 総数	社外 取締役数	親会社 役員	関係会社 役員	他の会社 役員	弁護士	会計士	学者	その他
非独立委員 会設置会社	117名	62名	32名	7名	14名	3名	2名	2名	1名
支配委員会 設置会社	37名	20名	0名	1名	10名	2名	2名	4名	0名
独立委員会 設置会社	253名	129名	0名	4名	72名	17名	13名	11名	9名
合計	407名	211名	32名	12名	96名	22名	17名	17名	10名

東証ガバナンス報告書から作成（2010年3月31日現在）

支配委員会設置会社と独立委員会設置会社の合計 37 社の中で、他の会社の出身者のみを社外取締役として選任する会社は 8 社あり、残りの 31 社では他の会社の出身者以外に弁護士、会計士、税理士および学者といった専門家を交えて選任している。他の会社の出身者としては、他社での役員経験者あるいは現職による兼任者が多く、業種では銀行あるいは証券会社といった金融機関の出身者が選任されている例が多い。選任理由としては、業務執行者としての経験や法律、企業会計、経済学などといった専門性が重視されている。

## 2. 委員会設置会社の取締役会の構成

取締役会は、取締役相互の議論を通じて適正な業務運営の意思決定を行うための機関である<sup>67</sup>。取締役会の役割は、監査役設置会社においても委員会設置会社においても変わらない。しかし、委員会設置会社の取締役会の専決事項は、取締役会設置会社の場合に比べて軽減されている。これは、委員会設置会社の目的のひとつが迅速な経営判断と業務執行にあり、取締役会の多くの権限を執行役に委任することで実現しようとするものである。委員会設置会社では、各委員会に過半数の社外取締役の選任が義務付けられているが、取締役会の全体の構成として社外取締役の人数や割合についての定めはない<sup>68</sup>。

東証市場に上場する委員会設置会社 53 社の取締役の人数の平均は 8.8 名<sup>69</sup>、社外取締役は 4.6 名となっている<表 6>。取締役会の構成においては、半数以上を社外取締役とする

<sup>67</sup> 酒巻俊雄＝龍田節編『逐条解説会社法 機関 1 第 4 巻』（中央経済社、2008 年）479 頁（川村正幸執筆）、弥永・前掲注 44 151 頁。

<sup>68</sup> 各委員会の委員は 3 名以上とされ、その過半数である 2 名が社外取締役となる。ただし、各委員会の委員は兼任することが可能であるため、委員会設置会社としては最低 2 名の社外取締役が選任されればよいことになる。

<sup>69</sup> 委員会設置会社では取締役数は監査役設置会社に比較して少ないとされるが、最も多く取締役を選任している会社では 15 名（1 社）である。また、社外取締役を多く選任している会社は 12 名（1 社）、11 名（1 社）という会社もある。



会社は 27 社（50.9%）であり、これらの会社では委員会においてのみならず取締役会においても社外取締役が主導権を握っている状況にある<sup>70</sup>。

<表 6> 取締役会の構成

	取締役数	社外取締役数	親会社役員
非独立委員会設置会社	7.3名(15名・5名)	3.9名(10名・3名)	2.3名(4名・1名)
支配委員会設置会社	11.7名(10名・7名)	5.0名(6名・4名)	--
独立委員会設置会社	9.7名(15名・4名)	5.0名(12名・2名)	--
合計	8.8名	4.6名	2.3名

東証ガバナンス報告書から作成（2010年3月31日現在）

会社の属性による取締役会の状況をみると、非独立委員会設置会社 16 社の取締役会の平均人数は 7.3 名、社外取締役が 3.9 名（53.4%）であり、支配委員会設置会社 5 社では取締役会が 11.7 名、社外取締役は 5.0 名（42.7%）となっている。独立委員会設置会社 32 社の平均では、取締役会が 9.7 名、社外取締役は 5.0 名（51.5%）であり、親会社または支配株主の有無による社外取締役の選任割合に大きな違いはない。また、これらを会社数により確認すると、独立委員会設置会社では取締役会の半数以上を社外取締役とする会社は 18 社（48.6%）であり、残りの 19 社では社外取締役は半数未満という状況である。非独立委員会設置会社では社外取締役を半数以上とする会社が 9 社であるが、これらの会社では親会社関係者を社内取締役とすれば過半数は社内取締役という状況にある。しかしながら、多くの委員会設置会社では、取締役会の構成として半数近くの社外取締役が選任され、社外取締役の機能が取締役会レベルでも確保されているとみることができる<sup>71</sup>。

委員会設置会社では、過去において事実上代表取締役社長が権力の源泉としてきた人事権および報酬決定権を社外取締役が過半数を占める委員会に与えることで、社外取締役に大きな権限を与えている。会社法は、社外取締役に対して委員会の中では大きな権限を与える一方で、取締役会の中では小さな役割および権限しか与えていない<sup>72</sup>。これは、委員会設置会社では取締役というだけでは業務の執行を行うことができないが、取締役は執行役を兼ねることができる。このため、執行役を兼ねる取締役により、あるいはこれに業務執行を行わないが社外性要件を満たしていない非常勤取締役<sup>73</sup>が中心となって取締役会決議

<sup>70</sup> 前掲注 5 による確認、取締役会の全員が社外取締役であるという会社は 1 社のみである。

<sup>71</sup> 森本・前掲注 43 32 頁注(48)、山田・前掲注 53 74 頁。

<sup>72</sup> 森本滋「委員会等設置会社制度の理念と機能〔上〕—監査委員会と監査役制度の比較を中心に—」旬刊商事法務 1666 号（2003 年）4 頁。

<sup>73</sup> 社外性要件を満たさない非常勤取締役とは、過去および現時点において当該会社またはその子会社の業務執行者、あるいは使用人であった者が執行役ではない取締役であることをいう。

がなされて、社外取締役の存在感は小さなものとなるのではないかと当初考えられていた<sup>74</sup>。しかし、取締役会の構成で見ると現実には、法律が予定していたよりも多くの社外取締役が選任されているといえる<sup>76</sup>。

### 3. 委員会設置会社の取締役会議長

取締役会の議長について、会社法は特段の定めを置いていない。しかし、取締役会の招集権を原則として各取締役としながらも、定款または取締役会で招集する取締役を定めることができることとされ（同法 366 条 1 項）、また取締役会は会議体であることから効率的に取締役会の議事運営を行うために、通常の実務においては取締役会の会長あるいは議長が選任されている<sup>77</sup>。

独立委員会設置会社および支配委員会設置会社 37 社では、社長を取締役会の議長とする会社が 17 社、会長を議長とする会社が 10 社、この他に社外取締役を議長とする会社が 2 社、その他の取締役とする会社が 8 社であった。非独立委員会設置会社 16 社の調査では、取締役会議長を会長とする会社が 12 社あり、残り 4 社は社長が議長を兼任している（表 7）。社長とは代表執行役社長であり、執行部門の代表と監督機関の長である議長を兼務することとなり、委員会設置会社の目的とする業務執行の監督がどこまで有効になされているか疑問のあるところである。

<表 7> 取締役会議長

	会長	社長	その他	合計
非独立委員会設置会社	12 社	4 社	0 社	16 社
支配・独立委員会設置会社	10 社	17 社	10 社	37 社
合計	22 社	21 社	10 社	53 社

東証ガバナンス報告書から作成（2010 年 3 月 31 日現在）

東証ガバナンス報告書では会長という定義が明確にはなっていないが、独立および支配委員会設置会社で取締役会議長を会長と回答した会社 10 社のうちで、この会長が執行役を兼務する会社は 3 社であった。他の 7 社では、取締役会議長としての会長と業務執行を行

<sup>74</sup> このような取締役会の構成の中で、少数の社外取締役が業務執行の監督機能を発揮するためには執行役からの独立性がなければ、監査役も存在しない組織において執行役は実質的な監督を受けないこととなるという意見がある（前田雅弘・前掲注 40 28 頁）。

<sup>75</sup> 伊藤勇剛「委員会設置会社の法的検討—21 世紀の経営機構の合理化と効率化を目指して—」石山卓磨＝上村達男＝川島いづみ＝尾崎安央編『21 世紀の企業法制』（商事法務、2003 年）116 頁。

<sup>76</sup> 山田・前掲注 53 74 頁。

<sup>77</sup> 多くの場合には、定款において取締役会議長または会長を置くことが定められていると思われる。

う社長とが明確に区分されている。ただ、これら 7 社の会長は 1 社を除き社長を退任した会長であり<sup>78</sup>、会社法上の社外取締役ではない。この他には、その他の取締役を議長とする会社もある。その他の取締役の意味は明確ではないが、非業務執行取締役を指すものと思われる。

取締役会議長は、一般的には取締役会に上程される議案を十分に理解する必要があり、また取締役会への報告事項も含めて判断できる立場にある。したがって過去に当該会社の役員または使用人であった取締役が議長となることには合理性があり、現時点で執行役として業務執行を行っていないのであれば、執行役とも一定の距離感が保たれていると考えることもできる。

### 第 3 項 委員会と社外取締役の状況

#### 1. 委員会の役割

委員会設置会社に置かれる三委員会は、取締役会の内部機関として位置付けられている<sup>79</sup>。3つの委員会のうち、どれか一つが欠けても委員会設置会社としては認められない。その点から、三委員会はワンセットとして、相互に緊密に連携することが求められている<sup>80</sup>。

各委員会は、取締役会の内部機関ではあるが各委員会の決定事項を取締役会が覆すことはできない<sup>81</sup>。例えば、指名委員会は、株主総会に提出する取締役候補者の選任および解任に関する議案の決定権を有しており（会社法 404 条 1 項）、報酬委員会は取締役および執行役の報酬決定権限を有している（同法 404 条 3 項）。また、監査委員会は、株主総会に提出する会計監査人の選任等に関する議案の決定を行う（同法 404 条 2 項 2 号）。委員会の決定に対しては、取締役会の承認は不要である。もっとも、これらの権限が有効に機能するためには社外取締役の独立性がなければ機能しないとも言われている<sup>82</sup>。

#### （1）指名委員会

指名委員会は、株主総会に提案する取締役選任および解任の議案の内容を決定する（同

---

<sup>78</sup> 取締役会の全員が社外取締役である会社（前掲注 5 による確認。）においても、取締役会議長を会長と表記しているがこれは明らかに社外取締役である。

<sup>79</sup> 前田庸「商法等の一部を改正する法律案要綱の解説（Ⅲ）」旬刊商事法務 1623 号（2002 年）18 頁、始関・前掲注 42 21 頁、弥永・前掲注 44 196 頁。

<sup>80</sup> 森本滋「委員会等設置会社制度の理念と機能〔下〕—監査委員会と監査役制度の比較を中心に—」旬刊商事法務 1668 号（2003 年）13 頁。

<sup>81</sup> しかし、委員会決議においては社外取締役の出席要件が課されていないため、社外取締役の意見が反映しない決議がなされる可能性がある。また、取締役会の権限とされる事項については、取締役会を構成する取締役の員数は法定されていないため、社外取締役は少数を形成する可能性が高く、その意見を反映した決議がなされる余地はさらに小さくなる。このため、取締役会の半数を社外取締役とする必要はないか、委員会決議において社外取締役の出席が決議要件とする必要がないかなど、さらに委員会設置会社の機能強化を図ることが考えられる。

<sup>82</sup> 前田雅弘・前掲注 40 29 頁。

法 404 条 1 項)。執行役の選任および解任の権限は、取締役会も監督権限を有していることから取締役会において行う（同法 402 条 2 項）<sup>83</sup>。この理由として、執行役の選解任が取締役会を通じてなされることから、その取締役の選任議案の決定権限を持つ指名委員会が間接的にコントロールできるという考えによるものである<sup>84</sup>。また、多くの委員会設置会社では、代表執行役などの上級執行役は取締役を兼任しているので、不適切な上級執行役は次期株主総会の取締役選任議案から外すことが可能であり、指名委員会が間接的に執行役の選任権限を持っているという見方もできる<sup>85</sup>。

委員会設置会社では取締役の任期は 1 年とされている（同法 332 条 3 項）ことから、毎年の株主総会の議案を提案することとなる<sup>86</sup>。指名委員会は、それまで取締役の選任を実質的に独占してきた代表取締役社長などの影響力を低下させることで、私情などによる不適任な者の取締役選任を防ぐ制度である<sup>87</sup>。

## （2）監査委員会

監査委員会は、取締役および執行役等の職務の執行の監査および監査報告の作成、ならびに株主総会に提出する会計監査人の選解任および再任しないことに関する議案の決定を行う（同法 404 条 2 項 1 号および 2 号）。監査委員会の委員の過半数は社外取締役でなければならないが、それ以外の委員についても非業務執行取締役でなければならない（同法 400 条 4 項）<sup>88</sup>。監査委員については、執行役から独立した立場で監査することが求められる<sup>89</sup>。

監査委員会に期待されている役割は、経営の健全性の確保とその妥当性および効率性をチェックして取締役会に報告することである<sup>90</sup>。この妥当性および効率性監査は経営判断に関わる内容であり、内容が妥当かあるいはより効率的かという相対的判断が問題となる<sup>91</sup>。

監査委員が独立して行うことのできる権限は限定されており、監査委員会としてあるいは監査委員会が選任する特定の監査委員により行使されることとなる<sup>92</sup>。例えば、執行役等

---

<sup>83</sup> 執行役を株主総会による選任とされていないことについては、経営機構の統一性・柔軟性を維持するためとされる（森本滋「委員会等設置会社制度の理念と機能 [中] —監査委員会と監査役制度の比較を中心に—」旬刊商事法務 1667 号（2003 年）24 頁）。

<sup>84</sup> 森本・前掲注 83 20 頁。

<sup>85</sup> 森本・前掲注 83 24 頁。

<sup>86</sup> 取締役解任議案については、任期が 1 年の中では臨時株主総会を開催してまで解任する必要性がどれほどあるかは疑問である。取締役として不適切な場合には、次期株主総会での選任議案に載せないことで再任しないという形がとられるのであろう。

<sup>87</sup> 龍田節『会社法大要』（有斐閣、2007 年）124 頁、江頭・前掲注 44 522 頁。

<sup>88</sup> 指名委員会および報酬委員会では過半数が社外取締役であればよく、その他の委員は特別の定めはなされておらず執行役を兼任する取締役でもよい（会社法 400 条 3 項）。

<sup>89</sup> 自己監査を回避する制度である（酒巻＝龍田編・前掲注 44 212 頁（久保田安彦執筆）、弥永・前掲注 44 198 頁、龍田・前掲注 87 123 頁）。

<sup>90</sup> 森本・前掲注 80 13 頁。

<sup>91</sup> 森本・前掲注 80 16 頁。

<sup>92</sup> 監査役設置会社における監査役は、独任制の機関としてそれぞれの監査役が独立してほぼす

および支配人その他の使用人に対して業務執行に関する報告を求め、業務および財産の状況を調査することができるが、これは監査委員会が選定する監査委員に対して認められた権限である（同法 405 条 1 項）。調査権限の行使が内部統制部門に対して指示する方法で行われるため、複数の監査委員から個別に複数の指示がなされると内部統制部門に混乱を来たすためとされている<sup>93</sup>。委員会設置会社では、執行役あるいは使用人から報告を受けるのも監査委員会とされており（施行規則 112 条 1 項 3 号）<sup>94</sup>、独任制を採る監査役と異なり監査委員会として組織的な監査制度が採られている<sup>95</sup>。

委員会設置会社では、監査委員会が内部統制システムを利用してその権限を行使することとされ<sup>96</sup>、また内部統制システムが有効に機能していることで委員会設置会社の業務の適正性が確保されているかをチェックする<sup>97</sup>。個別具体的な事項に関しての適法性については、取締役会や監査委員会に法律専門家が選任されていたとしても簡単に判断できることはほとんどなく、取締役会において意思決定が行われるに際して内部統制システムが機能し、事前に専門家による適法性審査がなされていることが必要となる<sup>98</sup>。

### （3）報酬委員会

報酬委員会は、取締役および執行役等が受ける個別の報酬額を決定する（同法 404 条 3 項）。報酬の内容には、ストック・オプションおよび退職慰労金なども含まれる。具体的には、取締役および執行役等の個人別の報酬等の内容に係る決定に関する方針を定め、その方針に従って個別報酬を決定する。取締役会ではなく社外取締役が過半数からなる報酬委員会による決定とされたのは、取締役会には執行役を兼任する取締役の数に制限がないために報酬がお手盛りとなる危険性、いわゆる利益相反となることが指摘される<sup>99</sup>。この報酬決定の方針は、事業報告に記載されることとなるが、株主総会に報酬総額を諮ることは求められていない。

## 2. 委員会の構成

各委員会は 3 名以上の取締役で構成され、その過半数は社外取締役とされる（同法 400 条 3 項）。監査委員会では、すべての委員が執行役を兼任していないことが求められる。いわゆる非業務執行取締役でなければならない。

---

すべての権限行使が可能である。

<sup>93</sup> 江頭・前掲注 44 527 頁。

<sup>94</sup> ただし、執行役が会社に著しい損害を及ぼすおそれのある事実を発見したときは、監査委員に報告しなければならないとして、監査委員会とはされていない（会社法 419 条 1 項）。

<sup>95</sup> 弥永・前掲注 44 200 頁。

<sup>96</sup> 森本滋編『比較会社法研究 [21 世紀の会社法制を模索して]』（商事法務、2003 年）255-256 頁 注(28)（北村雅史執筆）。

<sup>97</sup> 森本・前掲注 80 15 頁。

<sup>98</sup> 森本・前掲注 80 18 頁。

<sup>99</sup> 始関・前掲注 42 25 頁、弥永・前掲注 44 149 頁。

各委員会の構成を見ると社外取締役に対する各社のスタンスが現れるが、その中でも特に非独立委員会設置会社の社外取締役については、属性によってどの委員会に選任されているかに特徴がある。それまで代表取締役社長の強力な権力の源であったのが人事権と報酬決定権であり、委員会設置会社において影響力を行使しようとする場合にはこれらの権限を持つ指名委員会および報酬委員会を誰が掌握するのが重要になる<sup>100</sup>。

非独立委員会設置会社 16 社のうち、社外取締役の全員が親会社から選任されているのは 7 社である。これらの会社では、当然のことながら親会社からの社外取締役がすべての委員会を独占している。残りの非独立委員会設置会社 9 社では、少なくとも 1 名は親会社以外から社外取締役を選任している<sup>101</sup>。これら 9 社の中で、監査委員会に親会社関係者以外の社外取締役を委員として選任しているのは 8 社である<sup>102</sup>。この 8 社の中でも、親会社関係者以外の社外取締役が半数以上を占めているのは 3 社という状況である。監査委員会では、親会社関係者以外の社外取締役を中心として構成されている。他方、指名委員会および報酬委員会では、親会社からの社外取締役および社内取締役で過半数を占め、実質的な人事権を社内取締役が権限を掌握している会社は 10 社である。指名委員会および報酬委員会では、親会社関係者以外の社外取締役が委員に選任されている例は 6 社と少数に留まっている。これら 6 社では、親会社関係者以外の社外取締役は 1 名だけであり、親会社関係者である社外取締役が委員会の過半数を占める状況となっている<sup>103</sup>〈表 8-a〉。

独立委員会設置会社および支配委員会設置会社 37 社でみると、大株主や関連会社から社外取締役が選任されている例は 4 社である<sup>104</sup>。これら 4 社の大株主および関連会社の社外取締役がどの委員会に選任されているかを確認すると<sup>105</sup>、4 社すべてで指名および報酬委員会の委員となっている。監査委員会では、2 社において大株主および関連会社から社外取締役は選任されず、これら以外の社外取締役だけで構成されている<sup>106</sup>〈表 8-b〉。すなわち、執行役からの独立性を要求していない現行法制度においては、執行役等の社内関係者との係わりが深く距離の近い社外取締役が、指名委員会および報酬委員会という業務執行者の利害関係に関わる委員会の委員となり、相対的に距離がある社外取締役が監査委員会の委員になっているという可能性は否定できない。親会社、大株主または社長である代表執行役が指名委員会を掌握できれば、取締役の任期が 1 年である委員会設置会社では自己に不都合な社外取締役を交代させることができる。また、これらの会社では実質的な役員人事

---

<sup>100</sup> 森本・前掲注 72 4 頁。

<sup>101</sup> 前掲注 5 による確認。

<sup>102</sup> 1 社では、親会社関係会社から選任された社外取締役だけで監査委員会が占められている。

<sup>103</sup> 各社の有価証券報告書による確認（2010 年 12 月 5 日現在）。

<sup>104</sup> 前掲注 5 により確認したところでは、東証 1 部 30 社中 2 社、東証 2 部 3 社中 1 社およびマザーズ 4 社中 1 社である。

<sup>105</sup> 有価証券報告書による確認（2010 年 5 月 23 日現在）。

<sup>106</sup> 2 社の有価証券報告書によれば、大株主から選任された社外取締役が全ての委員会に選任されている（2010 年 5 月 23 日現在）。

権が社長にあるという実態はこれまでと変わらないことから、委員会設置会社の長所である監督と執行の分離、親会社、大株主または社長の専断経営という状況は何ら変わらないということになる。

<表 8-a> 非独立委員会設置会社 (16 社)

	委員数	社外委員	社内委員	常勤委員	社外委員長	社内委員長
指名委員会	4.1 名	2.8 名	1.3 名	11 社	7 社	9 社
報酬委員会	3.7 名	2.6 名	1.1 名	8 社	6 社	10 社
監査委員会	3.4 名	2.7 名	0.7 名	11 社	5 社	11 社
合計	3.7 名	2.7 名	1.0 名	—	—	—

東証ガバナンス報告書から作成 (2010 年 3 月 31 日現在)

<表 8-b.> 独立・支配委員会設置会社 (37 社)

	委員数	社外委員	社内委員	常勤委員	社外委員長	社内委員長
指名委員会	4.4 名	3.2 名	1.2 名	18 社	21 社	16 社
報酬委員会	4.2 名	3.0 名	1.1 名	18 社	25 社	12 社
監査委員会	4.1 名	3.2 名	0.9 名	25 社	24 社	13 社
合計	4.2 名	3.1 名	1.1 名	—	—	—

東証ガバナンス報告書から作成 (2010 年 3 月 31 日現在)

### 3. 委員長の選任状況

会社法では、各委員会の委員長を選任することは求めていない。しかし、委員会は取締役会と同様に会議体であり<sup>107</sup>、実務的には会議の効率的な運営を図り議事の取りまとめを合理的に行うために、委員長または議長（以下、委員長および議長を併せて「委員長」という。）が選任される<sup>108</sup>。また、各委員会において指名されたものは、取締役会招集権（同法 417 条 1 項）や取締役会への委員会の職務執行状況の報告を行うこととされ（同法 417 条 3 項）<sup>109</sup>、これらも委員長として指名されたものが行うことが一般的であると思われる<sup>110</sup>。委員会における審議事項は、委員長の了解のもとで委員会に提案されると考えられることから、委員長を社内取締役とするか社外取締役とするかは重要な問題である。指名委員会では、株主総会に提案される取締役候補者を決定するが、社内取締役である委員長主導で

<sup>107</sup> 委員会の運営は基本的に取締役会と同じであるが、書面決議を採用することはできない。

<sup>108</sup> 委員会は各委員が招集することとされ、取締役会のように招集権者を定めることとはされていない。

<sup>109</sup> これらの規定は、取締役会と各委員会の緊密な連携を確保するための制度であり、取締役会の内部機関としての性質を示している（弥永・前掲注 44 196 頁）。

<sup>110</sup> 森本・前掲注 83 26 頁（注 43）参照。

作成された取締役候補者案が指名委員会の議論を誘導する可能性もある。社外取締役が過半数を占める委員会が多数決により決定されるとしても、一般的には委員会に提案された議題が否決されることはほとんどないと考えられる。したがって、少なくとも社外取締役である委員長が指名委員会への提出議案について確認を行い、また社外取締役としての立場から取締役候補者として相応しいと考える根拠を示す資料を提出するように指示することが必要であろう。

同じように報酬委員会についても、委員会の自由な議論の中から報酬等の内容に係る決定に関する方針を作成する（同法 409 条 1 項）が、この方針を最初から議論を行うだけの時間があればよい。しかし、ほとんどの場合に委員会に提出された議案を中心に審議するという方法を採用するを得ないと思われることから、委員会への議案の提出を行う委員長が社内取締役なのか社外取締役であるかは重要な意義を持つと思われる。

このような観点から、各委員会の委員長が社外取締役か社内取締役かについて調査を行った。非独立委員会設置会社では、委員長を社内取締役としている会社が多く、16 社中指名委員会で 9 社（社外は 7 社）、監査委員会で 11 社（社外は 5 社）および報酬委員会で 10 社（社外は 6 社）であった〈表 8-a〉。非独立委員会設置会社では、業務執行を行う社内取締役も親会社や関連会社から派遣されている可能性も高く、社内取締役と社外取締役との利害は一致しているとも考えられる。

これに対して、独立委員会設置会社および支配委員会設置会社 37 社の委員会においては、社内取締役を委員長とする会社は、指名委員会で 16 社（社外は 21 社）、監査委員会で 13 社（社外は 24 社）および報酬委員会で 12 社（社外は 25 社）という結果であった〈表 8-b〉。非独立委員会設置社の場合とは逆に、いずれの委員会においても社外取締役を委員長としている会社が社内取締役を委員長とする会社を上回っている状況にある。

監査委員会について社外取締役を委員長とする会社が多いのは、監査役会設置会社でも半数の社外監査役が求められ監査役会の独立性が重視されていることとの対比、および監査の公正性を考慮しての選択であろうと思われる。監査委員会の委員長を社内取締役とする会社でも、少なくとも非業務執行取締役が委員長であり、またこのような場合には常勤監査委員となっている例も多く、監査委員会の委員長に関しては必ず社外取締役とすべきと断じることができないかもしれない<sup>111</sup>。監査委員会は、常勤監査役制度との比較において、内部監査部門および会計監査人との連携など社内情報収集が非常に大切であるため、常勤監査委員を置く必要性があることも一定程度認識されている<sup>112</sup>。これは、他の委員会に比較して、監査委員会のなかで常勤監査委員の占める割合が 19.7%と高いという調査結果でも示されている<sup>113</sup>。

<sup>111</sup> 常勤監査委員がいたとしても委員長とする必要はなく、また常勤委員の実効性についても証明されていない。

<sup>112</sup> 東証・前掲注 4 45 頁。

<sup>113</sup> 東証・前掲注 4 38 頁。常勤委員の割合は、指名委員会で 16.1%、報酬委員会で 15.9%とな



報酬委員会の委員長も社外取締役が就任している場合が多く、利益相反となる報酬に対する透明性への配慮がされている結果と考えることができる。

#### 第4項 委員会設置会社のコーポレート・ガバナンス

委員会設置会社の目的は、監査・監督権限を持つ取締役会と業務執行を行う執行役を分離することで、取締役会の監査・監督の実効性を高めることにある。この観点から、取締役会議長および各委員会の委員長を社内取締役が占めるときには、取締役会の監査・監督権限が十分に発揮されるのかという問題が生ずる。

独立委員会設置会社および支配委員会設置会社 37 社を調査<sup>114</sup>したところ、取締役会議長および各委員会の委員長のすべてを社外取締役としている会社は 2 社（5.4%）のみであった（表 9）。また、取締役会議長が社長などの執行役を兼任していない非業務執行の社内取締役を選任し、各委員会の委員長には社外取締役を選任している会社は 2 社である。これらの 4 社（10.8%）では、取締役会による監査・監督という点から、執行役の業務遂行を客観的に確認ができることから、一定の牽制機能が働く組織形態を維持していると思われる。

取締役会議長を社長または会長という執行役を兼務する者としている場合に、各委員会のすべての委員長を社外取締役とする会社は 13 社（35.1%）である。また、指名委員会および報酬委員会の委員長を社外取締役として監査委員会の委員長のみを社内取締役とする会社は 3 社（8.1%）ある。監査委員会の委員長については、社外取締役が客観的に監査を行えると考えられる反面、社内取締役の場合には社内の業務運営に精通していることから合理的な監査が可能であるともいえる。取締役会議長が執行役兼務の社内取締役であるとしても、委員会の決定を会社機関としての決定とする現行法においては、社外取締役の存在価値が高い委員会の中でも指名委員会と報酬委員会において社外取締役が委員長となっていれば、さらに高い牽制機能が保たれていると考えることができる<sup>115</sup>。したがって、これらの体制を採る 16 社（43.2%）も、一応法の趣旨に合致しているとは見ることができる。

独立委員会設置会社および支配委員会設置会社 37 社の中で、取締役会議長および三委員会のすべての委員長を社内取締役とする会社は、3 社（8.1%）である。また、監査委員会のみを社外取締役として、取締役会議長ならびに指名委員会および報酬委員会の委員長を社内取締役とする会社は 4 社（10.8%）である。社内取締役で執行役を兼務しない非業務執行取締役と思われる「その他の取締役」を取締役会議長として、三委員会の委員長が執行役を兼務する社内取締役である会社も 4 社（10.8%）である。これらの体制のいずれの場合にも、執行役を兼務する社内取締役が監督機能の中心となる取締役会および指名・報酬委員会を運営することとなり、社外取締役による牽制機能が十分に発揮されない可能性がある。

---

っている。

<sup>114</sup> 前掲注 5 による確認。

<sup>115</sup> 酒巻＝龍田編・前掲注 44 251-252 頁（若林泰伸執筆）、弥永・前掲注 44 196 頁。

<表 9> 取締役会議長・委員会委員長の属性

取締役会	指名委員会	報酬委員会	監査委員会	会社数
社外	社外	社外	社外	2社
非業務執行	社外	社外	社外	2社
社内	社外	社外	社外	13社
社内	社外	社外	社内	3社
社内	社内	社内	社外	4社
非業務執行	社内	社内	社内	4社
社内	社内	社内	社内	3社
その他（不明）				6社
合計				37社

東証ガバナンス報告書から作成（2010年3月31日現在）

この調査からは、独立委員会設置会社および支配委員会設置会社 37 社の中で、組織体制として牽制機能が保たれていると思われる会社は 20 社（54.1%）、牽制機能が十分ではないと思われる会社は 11 社（29.7%）であると考えられる。

非独立委員会設置会社 16 社では、取締役会議長と各委員会の委員長のすべてを社外取締役とする会社はない<sup>116</sup>。取締役会議長だけが会長あるいは社長という執行役兼任者であるが、3つの委員会の委員長をいずれも社外取締役とする会社は 2 社（12.5%）であった。他方、取締役会議長および 3 委員会の委員長のすべてを社内取締役とする会社<sup>117</sup>は 9 社（56.3%）と半数以上あり、独立会社および支配会社では 3 社（8.1%）であったことと比較すると大きな開きがある。これは、親会社を持つ委員会設置会社の場合には、社外取締役だけではなく取締役全員が親会社の承認の下で選任されているために、取締役会による業務執行の監督という観点よりも親会社による経営管理を目的として委員会設置会社が利用されているためと思われる。

### 第3款 特別取締役制度と社外取締役

#### 1. 特別取締役制度

特別取締役制度は、平成 14 年（2002 年）の商法改正<sup>118</sup>において委員会等設置会社が導

<sup>116</sup> 前掲注 5 による確認。

<sup>117</sup> 監査委員会は、社内取締役であるが非業務執行取締役である。

<sup>118</sup> 正確には、「株式会社の監査等に関する商法の特例に関する法律」において定められた。2001 年 4 月の商法改正法律案要綱中間試案では第 14 「経営委員会制度」として提案されていたものが変更され規定された。

入された際に、監査役設置会社に対して重要財産委員会制度として導入され、平成 17 年（2005 年）の会社法改正で特別取締役による取締役会決議制度として見直しがなされた<sup>119</sup>。平成 14 年の重要財産委員会は、当時の監査特例法上の大会社またはみなし大会社であって、取締役数が 10 名以上であり、かつ、1 名以上の社外取締役を選任する会社について認められた制度である。重要財産委員会制度は、取締役の数が多く機動的に取締役会を開催することが困難であり、かつ、権限を委任したとしても取締役会の監督機能が働く会社に認められた制度である<sup>120</sup>。この制度が会社法制定に際して見直され、取締役会設置会社において取締役の員数が 6 名以上、かつ、社外取締役が 1 名以上選任されているという要件を満たす場合に<sup>121</sup>、取締役会の決議事項とされる重要な財産の処分および譲受け（会社法 362 条 4 項 1 号）、ならびに多額の借財（同条 4 項 2 号）について<sup>122</sup>、取締役会であらかじめ選任した 3 名以上の取締役により決議ができるというものである（同法 373 条）。この取締役会であらかじめ選任される取締役を特別取締役という。この特別取締役制度も、日常業務の色彩の強い重要な財産の処分および譲受けならびに多額の借財について、全取締役による取締役会ではなく機動的かつ頻繁に開催して迅速に業務執行を行える制度が必要と考えられ設けられた<sup>123</sup>。特別取締役により決議がなされた場合は、遅滞なく特別取締役以外の取締役に報告することが求められている（同法 373 条 3 項）。社外取締役を 1 名以上選任することが特別取締役制度の導入の要件ではあるが、特別取締役として社外取締役を選任することは求められていない。

## 2. 特別取締役制度導入会社の社外取締役の役割

特別取締役制度の下では社外取締役が特別取締役として選任される必要はなく、社外取締役は特別取締役から取締役会決議の報告を受けることにより、取締役会の監督機能を担保するために選任されている<sup>124</sup>。社外取締役は特別取締役として決議に参加するよりも<sup>125</sup>、

<sup>119</sup> 落合誠一編『会社法コンメンタール 8—機関(2)』（商事法務、2009 年）340-341 頁（森本滋執筆）。

<sup>120</sup> 江頭憲治郎『株式会社・有限会社法 第 4 版』（有斐閣、2005 年）352 頁、なお社外取締役選任は、迅速な業務執行を認める代わりに監督機能を強化するために加えられた要件である。

<sup>121</sup> 会社法施行前の「株式会社の監査等に関する商法の特例に関する法律」では、取締役の数が 10 名以上、社外取締役 1 名以上が要件とされていた（同法 1 条の 3 第 1 項）。

<sup>122</sup> 「重要」あるいは「多額」という概念は全社に画一的な概念ではない。「重要性」については、当該財産の価額、その会社の総資産に占める割合、保有目的、処分行為の態様および会社における従来からの取扱い等を勘案して判断するべきとされる（最判平成 6 年 1 月 20 日民集 48 卷 1 号 1 頁）。また、「多額の借財」については、借財の額、会社の総資産、経常利益等に占める割合、借財の目的および従来からの取扱い等を総合して判断される（東京地判平成 9 年 3 月 17 日判時 1605 号 141 頁）。

<sup>123</sup> 江頭・前掲注 44 395 頁、落合編・前掲注 119 345 頁（森本執筆）。

<sup>124</sup> 江頭・前掲注 44 394 頁、末永敏和「機関を中心とする大会社関連の改正」ジュリスト 1229 号（2002 年）26 頁。

<sup>125</sup> 「意思決定に参加しない社外取締役が 1 名いてもほとんど意味はない」とする（中村直人「監

特別取締役制度が適切に運営されているか、特別取締役の決議内容について十分に説明義務が果たされるどうかの監視・監督を行うことが求められている<sup>126</sup>。これは、過去の経験から一部の取締役による暴走を牽制するための手段として考えられている<sup>127</sup>。すなわち、数名の特別取締役である社内取締役だけによる意思決定は、判断の前提条件を周知しているために結論が先に在りきで考えられる可能性がある。このため特別取締役制度における社外取締役の役割としては、特別取締役による決議において客観的に十分な検討がなされたかを検証することにより、特別取締役による決議が適切になされているかどうかの監視・監督することが期待されているといえる。しかし、特別取締役による決議の取引の相手方が親会社または関連会社の場合で、当該会社の親会社または関連会社の役員あるいは使用人が社外取締役として就任している場合には、利益相反の面から問題があるとも考えられる<sup>128</sup>。

### 3. 特別取締役制度の利用状況

特別取締役制度を採用する会社は、東証一部に上場する会社のうち確認できたのが三菱地所、三菱商事および京王電鉄などの5社である<sup>129</sup>。

各社の特別取締役制度を採用するための要件を確認すると、三菱地所では取締役数14名、この内社外取締役は4名である<sup>130</sup>。社外取締役の内訳は、他の会社の業務執行者または金融機関の業務執行者である。これら社外取締役と選任会社あるいは業務執行者との具体的な関係は、いずれも不明である。ただ、社外取締役の選任目的は、業務運営の透明性の確保と取締役会による業務執行の監督機能の強化とされている<sup>131</sup>。同社の特別取締役制度の導入は、社外取締役の選任を初めて行った2006年7月からであり、意思決定の迅速化の観点から緊急性のある入札等による資産の取得等に関して取締役会決議を行うためとしている<sup>132</sup>。

京王電鉄では、取締役総数18名中社外取締役2名である<sup>133</sup>。社外取締役はいずれも金融機関の業務執行者である。取締役会は原則として月1回開催されている。特別取締役制度

---

査役設置会社における重要財産委員会のあり方」監査役472号（2003年）10頁）。

<sup>126</sup> 落合編・前掲注119 343頁（森本執筆）。

<sup>127</sup> 江頭・前掲注44 395頁、末永 前掲注124 26頁。

<sup>128</sup> 落合編・前掲注119 343頁（森本執筆）。

<sup>129</sup> 前掲注5による確認、コーポレート・ガバナンス報告書からは、他に採用している会社があるかどうかの詳細は不明である。なお、前掲注122に示すとおり、「重要」および「多額」の概念が各社毎の状況に応じて決定されるため取締役会付議基準が高く設定されることで、この制度の必要性が減少することとなると思われる。

<sup>130</sup> 三菱地所株式会社ガバナンス報告書（2010年3月31日最終更新分）。

<sup>131</sup> 三菱地所株式会社ガバナンス報告書（2010年3月31日最終更新分）「Ⅱ経営上の意思決定、執行役及び監督に係る経営管理組織その他のコーポレート・ガバナンス体制の状況」「2.業務執行、監査・監督、指名、報酬決定等の機能に係る事項」参照。

<sup>132</sup> 前掲注5による確認。

<sup>133</sup> 京王電鉄株式会社ガバナンス報告書（2009年11月10日最終更新分）。

についての導入目的は明確にされていないが、2008年度において取締役会11回の開催に対して、特別取締役による取締役会決議は6回行われている<sup>134</sup>。

三菱商事では、取締役総数15名中社外取締役5名である<sup>135</sup>。社外取締役の内訳は、元官僚が2名、大学教授1名、他社の業務執行者2名である。同社では、取締役会を原則として月1回開催し、また書面決議を可能とする定款変更を行っている。そして、2009年に緊急性を要する入札案件等に対する意思決定を行うために特別取締役制度を導入したとする<sup>136</sup>。

特別取締役を選任する会社5社の取締役の平均員数は13.6名であり、最大18名、最小では10名となっている<sup>137</sup>。会社法では、特別取締役制度採用の要件である6名以上の取締役については、改正前の重要財産委員会制度の10名以上から引き下げられている。これは、機動的な取締役会の開催を行うという要請は、取締役が6名以上であれば必要と考えられたことによる<sup>138</sup>。現実に特別取締役制度を採用する会社の取締役数は10名から18名であり、東証1部上場会社の取締役数の平均が8.35名であることから、比較的取締役数が多い会社に採用されていることが分かる<sup>139</sup>。また、導入会社において選任されている社外取締役の平均員数は3.4名、最大5名、最小2名である。最小の会社であっても2名が選任されており、法律が要請する1名以上という要件を超える状況にある。

### 第3節 監査役会設置会社と社外取締役

#### 第1款 社外取締役とコーポレート・ガバナンス

##### 1. 社外取締役を選任する会社の状況

監査役会設置会社である東証市場に上場する会社2243社のうち、社外取締役を選任する会社は1067社(47.5%)である<sup>140</sup>。特別取締役制度を採用する東証1部上場会社は2010年3月末で前記の5社であることからすれば、このほとんどの会社で社外取締役を任意で選任していることとなる。新たに社外取締役を選任する会社がある一方で、これまで選任していたが改選等の際に社外取締役を選任しなくなった例もある。しかし、全体としては

---

<sup>134</sup> 京王電鉄株式会社ガバナンス報告書(2009年11月10日最終更新分)「Ⅱ経営上の意思決定、執行役及び監督に係る経営管理組織その他のコーポレート・ガバナンス体制の状況」「2.業務執行、監査・監督、指名、報酬決定等の機能に係る事項」参照。

<sup>135</sup> 三菱商事株式会社ガバナンス報告書(2009年12月1日最終更新分)。

<sup>136</sup> 三菱商事株式会社ガバナンス報告書(2009年12月1日最終更新分)「Ⅱ経営上の意思決定、執行役及び監督に係る経営管理組織その他のコーポレート・ガバナンス体制の状況」「2.業務執行、監査・監督、指名、報酬決定等の機能に係る事項」参照。

<sup>137</sup> 前掲注5による確認。報告書により特別取締役制度の利用が確認できた会社は、本文に記載の3社以外には三井不動産およびアコーディア・ゴルフの合計5社である。

<sup>138</sup> 江頭・前掲注44 394頁。

<sup>139</sup> 東証・前掲注4 17頁。

<sup>140</sup> 前掲注5による確認。

社外取締役を選任する会社は徐々に増加する傾向にある<sup>141</sup>。

以下、2010年3月末現在における東証1部上場会社1628社のうち、監査役設置会社で社外取締役を選任する会社731社の状況について確認する。

## 2. 社外取締役と外国人株式保有状況

社外取締役の選任は、外国人投資家からの要請あるいは海外からの投資資金の流入を促す目的のために行われることがある。監査役会設置会社における社外取締役の選任と外国人株式保有割合を確認したく表10>。

<表10> 外国人持株比率

外国人持株比率	全体	社外取締役選任あり	社外取締役選任なし
30%以上	118社	71社(60.2%)	47社(39.8%)
20～30%未満	196社	113社(57.7%)	83社(42.3%)
10～20%未満	405社	188社(46.4%)	217社(53.6%)
10%未満	909社	359社(39.5%)	550社(60.5%)
合計	1628社	731社(44.9%)	897社(55.1%)

東証ガバナンス報告書から作成（2010年3月31日現在）

東証1部に上場する監査役会設置会社1628社のうち、外国人株式保有割合が30%を超える会社は118社であり、このうち社外取締役を選任する会社は71社（60.2%）、選任していない会社（以下、「非選任会社」という。）は47社（39.8%）と、社外取締役を選任する会社における割合が高くなっている。これを外国人株式保有割合20%以上30%未満の会社196社で見ても、社外取締役選任会社は113社（57.7%）に対して非選任会社83社（42.3%）である。一方、外国人株式保有割合が10%未満の会社909社では、社外取締役選任会社は359社（39.5%）であり、非選任会社は550社（60.5%）となっている。社外取締役を選任する会社の方が外国人株式保有割合は高くなっており、社外取締役を選任する会社に対して外国人投資家が投資を行う傾向があることがわかる。ただし、社外取締役を選任する理由として、外国人投資家による要請によるものか、あるいは社外取締役を選任しているために外国人による投資がなされたかは不明である。

## 3. 監査役会設置会社におけるコーポレート・ガバナンスの目的

監査役設置会社がコーポレート・ガバナンスの目的として掲げるのは、「透明性」が最も

<sup>141</sup> 東証・前掲注4 18頁によれば、東証市場全体での監査役設置会社における社外取締役選任会社は48.7%（2010年度）で、前回調査の2008年度よりも3.5%上昇しているとする。

高く 68.7%、次に「企業価値」が 52.2%である<sup>142</sup>。これは、「企業価値」の向上を図るために経営の「透明性」を高めることが必要であるとの認識を示す会社が多いためであろう。委員会設置会社と比較して高いのは、「ステイクホルダー」および「法令遵守」という言葉である。ステイクホルダーの重視は、会社の社会的責任と関連させ基本方針として挙げている。また、法令遵守については、監査役設置会社であっても当然の要請として基本方針に掲げられている。

全体としては、監査役設置会社においてもコーポレート・ガバナンスに対する考え方は、委員会設置会社と大きく変わらないといえる<sup>143</sup>。また、社外取締役の選任の有無によりコーポレート・ガバナンスの考え方にも違いはないといえる<表 11>。

<表 11> 社外取締役選任の有無による監査役設置会社の考え方

		会社数	企業価値	健全性	法令遵守	透明性	効率性	迅速性
全社		1,628 社	49.0%	24.7%	12.4%	65.8%	23.0%	15.7%
社外取締役	選任	731 社	51.4%	23.3%	12.9%	67.4%	20.9%	15.0%
	非選任	897 社	47.0%	25.9%	12.0%	64.6%	24.6%	9.6%

東証ガバナンス報告書から作成（2010年3月31日現在）

## 第2款 社外取締役および社外監査役の状況

### 1. 社外取締役の状況

監査役会設置会社における取締役会の人数の平均は 8.34 名である<sup>144</sup>。社外取締役を選任する会社の取締役会の平均人数は 8.70 名であり、社外取締役の 1 社当りの平均人数は 1.86 名となっている<sup>145</sup>。社外取締役を選任しない監査役会設置会社の取締役会の平均人数は 8.02 名であることからすると、社外取締役を選任することで取締役の人数が増えているということが考えられる。2010年3月末現在東証1部に上場する監査役設置会社の内、社外取締役を選任する会社 731 社では取締役会の平均人数が若干上昇し、同じ傾向であることがわかる<表 12>。

<sup>142</sup> 東証・前掲注 4 5 頁。

<sup>143</sup> 監査役設置会社と委員会設置会社の母数の違いを考慮すれば、大きな相違はないと思われる。

<sup>144</sup> 東証・前掲注 4 「添付資料①」。

<sup>145</sup> 東証・前掲注 4 「添付資料①」。

<表 12> 監査役設置会社の社外取締役数

	選任会社数	取締役総数	社外取締役数
全体	731 社	6915 名	1311 名
平均		9.5 名	1.8 名

東証ガバナンス報告書から作成（2010年3月31日現在）

社外取締役の属性では、他社の出身者が選任される傾向が高く、社外取締役の 92.4%となっている。次いで、弁護士、学者、公認会計士の順となっている<表 13>。委員会設置会社では、他社の出身者の割合は若干低く、弁護士、公認会計士および学者の割合が高くなっているが、社外取締役の属性において組織形態による明確な違いは存在しない。

<表 13> 社外取締役の属性

	他の会社の出身者	弁護士	学者	会計士	税理士	その他
監査役設置会社	92.4%	6.6%	5.5%	1.7%	0.6%	8.1%
委員会設置会社	72.4%	9.3%	7.7%	5.7%	1.2%	3.7%

（出典）東証上場会社コーポレート・ガバナンス白書 2009 図表 28・29 から作成

社外取締役として選任する理由については、他社の出身者に対しては「経営者の見地からの意見」および「これまでの知識経験に基づく意見」を期待するものが多い<sup>146</sup>。これは、社外取締役に対してアドバイザーとしての役割を求めているものであるといえる。また、弁護士および学者に対しては「専門的な見地からの意見」が求められている。大株主からの選任については、株主代表としての牽制機能を期待するというものもある<sup>147</sup>。この他、社外取締役に期待される役割として、「社外又は独立取締役の持つ見識等に基づき、外部的視点から、いかに企業価値を高めて意いくかといった助言的機能が期待される」<sup>148</sup>とする意見がある。これらの意見から、社外取締役の機能としては監督・監査機能と外部からの業務執行に関するアドバイス機能が求められていることがわかる。

社外取締役と会社との関係では、他社の業務執行者を兼務している者が 46.0%と最も多く、次いで他社の社外取締役または社外監査役を兼任する者が 45.7%となっている。この他、大株主が 16.1%、親会社が 10.2%、関連会社の関係者が 12.7%となっており、株式保有関係や関連会社の関係者からの選任は減少傾向にある<表 14>。

取締役会における社外取締役の発言状況については、他社の出身者からは事業方針、経営管理、企業統治および危機管理といった事業全般に関するものから人材育成、新規事業

<sup>146</sup> 前掲注 5 において記載のある会社分を確認。

<sup>147</sup> 東証・前掲注 4 27 頁。

<sup>148</sup> 企業統治研究会・前掲注 2 5-6 頁。



および投資案件などの個別案件についても幅広い内容について意見が出されているという<sup>149</sup>。弁護士については、ガバナンス強化、社内倫理および知的財産権と限られた範囲での意見とされている。

<表 14> 社外取締役と会社の関係

	他社業務執行者兼任	他社社外役員兼任	大株主	親会社	関係会社
2008年調査	46.0%	45.7%	16.1%	10.2%	12.7%
2006年調査	45.3%	42.2%	20.6%	12.7%	14.1%

(出典) 東証上場会社コーポレート・ガバナンス白書 2009 図表 30 から作成

## 2. 社外監査役の状況

監査役会設置会社では、3名以上かつ半数以上が社外監査役であることが必要であり、東証1部で見ると1社あたりの監査役の平均は3.82名であり、社外監査役の平均は2.53名となっている<sup>150</sup>。

社外取締役選任会社と非選任会社とを比べると、社外取締役選任会社の監査役の平均人数は4.0名、社外監査役は2.6名である。これに対して、社外取締役非選任会社ではそれぞれ3.9名、2.5名である<sup>151</sup>。社外取締役を選任している場合と選任していない場合とで、社外監査役の選任状況に変化がないことが分かる。

社外監査役の属性は、社外取締役の場合と同様に他の会社の出身者が58.2%と最も高く、弁護士、公認会計士、税理士および学者の順となっている<sup>152</sup>。2007年度の監査役実態調査では、他の会社の出身者について、親会社役出身者が21.2%、取引銀行、取引先および大株主を含めると監査役全体の約46%が会社あるいは業務執行者との関係が推定される者であり<sup>153</sup>、社外監査役の独立性についても問題がある状況にあるといえる。この状況は、社外取締役を選任している場合と選任していない場合とでは差はない<sup>154</sup>。他社の出身者を社外監査役として選任する理由としては、「過去の経験に基づく視点」あるいは「社外からの視点」で判断ができることを挙げている。また、弁護士、公認会計士および税理士については「専門的視点」を挙げる。そして、期待される役割としては、「意思決定の妥当性」および「業務執行の適正性」の観点での監査が求められている。これらの社外監査役の選任理由および社外監査役に対して期待する役割は、適法性監査ではなく妥当性監査あるいはアドバイザー的な役割であり、社外監査役制度は本来の監査役制度とは違う役割を創出さ

<sup>149</sup> 前掲注 5 において記載のある会社分を確認。

<sup>150</sup> 東証・前掲注 4 30 頁 図表 36 参照。

<sup>151</sup> 前掲注 5 による確認。

<sup>152</sup> 東証・前掲注 4 32 頁。

<sup>153</sup> 日本監査役協会「2007年における監査役及び監査委員会制度の運用実態調査」結果報告書 監査役 534号 (2007年) 88 頁。

<sup>154</sup> 前掲注 5 による確認。

せているといえる。

### 3. 社外取締役への期待

社外取締役に対して何を期待するかについての2000年2月の東京弁護士会会社法部と商事法務研究会による上場企業2,441社に対する調査(以下、「2000年調査」という。)では、一般的な業務執行に係る判断の合理性の確保(70%)、個別の経営判断に際しての有益な情報の提供(53%)、効率性・妥当性の確保(18%)および業務執行における適法性の確保(17%)などが挙げられている<sup>155</sup>。最近の同様の調査はないが、2009年度の東証ガバナンス報告書に記載されている社外取締役の選任理由から分析すると、弁護士や会計士などの専門的な見地からの意見を期待していると思われる意見や経営的観点からの過去の経験や知識に基づく情報や意見、独立した立場で客観的な意見などが求められている<sup>156</sup>。

社外取締役については、2009年6月に経済産業省「企業統治研究会」<sup>157</sup>、および金融庁・金融審議会「我が国金融・資本市場の国際化に関するスタディグループ」<sup>158</sup>が社外取締役および独立取締役に関する議論を行い、それぞれ報告書を公表した。これらの報告書では、「経営者に近いところで企業価値の向上についてモニタリングする機能を社外取締役、社外監査役に期待するという意見が根強い」<sup>159</sup>、あるいは社外取締役は「平時における経営者の説明責任の確保、有事における社外の視点を入れた判断の担保や経営者の暴走等の防止・安全弁といった役割が期待され、監査機能の強化の観点からその有効性が指摘されている」<sup>160</sup>といった独立取締役による業務執行者の監督・監視という役割に期待が寄せられている。しかし、一方で監視・監督といった役割以外に、独立取締役の幅広い視野と知見あるいは専門的知識に基づいて助言を得ることに期待する見解も数多く存在する<sup>161</sup>。

会社法制部会でも「企業統治の在り方」が取り上げられ、取締役会による業務執行に係る監督制度について検討の対象とされている<sup>162</sup>。会社法制部会資料「会社法制の見直しに

---

<sup>155</sup> 榎本峰夫「執行役員、社外取締役アンケート結果に見る問題点」豊泉貫太郎編『東京弁護士会・会社法部20周年記念改正会社法の基本問題』(商事法務、2003年)147頁。

<sup>156</sup> 前掲注5による確認。なお、東証・前掲注4 27頁においても同様の分析がなされている。

<sup>157</sup> 企業統治研究会・前掲注2 参照。

<sup>158</sup> 金融審議会・前掲注2 参照。

<sup>159</sup> 企業統治研究会・前掲注2 報告書本文 1.「企業統治(コーポレート・ガバナンス)の基本的な考え方について」。

<sup>160</sup> 金融審議会・前掲注2 報告書「Ⅲ ガバナンス機構をめぐる問題」「1. 取締役会のあり方」。

<sup>161</sup> 前田重行「会社の運営機構」『基本法学7-企業』(岩波書店、1983年)117頁、近藤光男=牛丸與志夫=田村詩子=志谷匡史=川口恭弘=黒沼悦郎=行澤一人「株式会社における経営監督のあり方〔上〕」旬刊商事法務1611号(2001年)5頁。なお、企業統治研究会・前掲注2 報告書本文「3. 社外取締役の導入について」および(参考資料1)「本研究会の審議において頂いた御意見」「2. 社外取締役・社外監査役の意義・役割について」参照。

<sup>162</sup> 法制審・会社法制部会第4回会議(2010年8月25日)資料「企業統治の在り方に関する検討事項(1)」第1監査役の監査機能に関する検討事項」。

(<http://www.moj.go.jp/content/000052932.pdf>)

ついて」<sup>163</sup>では、「社外取締役の監督機能等について」および「社外取締役・社外監査役の独立性について」という項目が掲げられており<sup>164</sup>、社外取締役の役割とその要件について議論がなされている<sup>165</sup>。この資料では、社外取締役の役割として「業務執行に対する監督機能の強化等の観点から、取締役の一定数・一定割合を、(独立)社外取締役とすべきであるとの指摘」があるとする一方で、「社外取締役を中心とした取締役会の設置を上場会社等一般に求めることは、監査役会と重複を生じるとの指摘」<sup>166</sup>があるというように、社外取締役あるいは独立取締役による監督は監査役監査と同じではないかという問題提起が示されている。すなわち、業務執行者の暴走を抑止するのに独立取締役と社外監査役とではどのように違うのか、現状においても社外監査役は中立的な立場から会社経営の健全性や業務の効率性といった業務執行の妥当性を評価しアドバイスを行っているとして、独立取締役は不要であるとする意見である<sup>167</sup>。他方、社外取締役は特段発言をしなくても取締役会に出席しているだけで意味がある<sup>168</sup>、あるいは社外取締役は業務執行者の暴走を抑止するというチェック機能という面から期待されて<sup>169</sup>、選任されているだけで良いとする消極的な肯定意見も出されている<sup>170</sup>。

さらに、東証ガバナンス報告書<sup>171</sup>に記載されている「現状の体制を採用している理由」には、主に社外取締役を選任していない場合にその理由を記載することが求められている。この記載内容をみると、社外監査役制度があるため社外取締役の選任を行っていないことを挙げる会社が多数を占めている<sup>172</sup>。ここでの記載をみる限りでは、社外取締役の機能が業務執行の監督にあるという認識はされていると考えることができる。すなわち、業務執

---

<sup>163</sup> 法制審・会社法制部会第1回会議（2010年4月28日）参考資料1「企業統治の在り方についての最近における主な指摘」。<http://www.moj.go.jp/content/000048184.pdf>

<sup>164</sup> 会社法制部会第1回会議・前掲注163 参考資料1参照。

<sup>165</sup> 会社法の定める社外取締役の要件である過去および現在を通じて当該会社あるいは子会社の役員および従業員のいずれにもなっていない（2条15号）ことは、社外性要件として認識され、独立性とは当該経営者との関係で一定の結びつきを持たない者とされている（落合・前掲注39 226頁）。

<sup>166</sup> 監督機能等について、会社法制部会第1回会議・前掲注163 参考資料1第1「各界各層からの主な指摘」「社外取締役の監督機能等について」参照。

<sup>167</sup> 企業統治研究会・前掲注2 報告書（参考資料1）「本研究会の審議において頂いた御意見」 「3. 監査役と取締役の異動について」参照。

<sup>168</sup> 社外者が取締役会に出席しているだけでいいという意見は、監査役には取締役会への出席義務があるため社外監査役でも構わないこととなる。

<sup>169</sup> 取締役の暴走を抑止するのであれば、違法行為差止請求権を有する監査役の方が適任ともいえる。

<sup>170</sup> 企業統治研究会・前掲注2 報告書（参考資料1）「本研究会の審議において頂いた御意見」2. 「社外取締役・社外監査役の意義・役割について」参照。この他に、経営戦略へのアドバイスに期待するという社外取締役の役割について業務執行の監督から離れてアドバイザーとして肯定する意見などがある。

<sup>171</sup> 前掲注5 2009年9月から2010年3月掲載分 1674社。

<sup>172</sup> 前掲注5 による確認。

行の監督は、社外取締役を選任しなくても現行の社外監査役を半数とする監査役制度で十分に機能していると考えていることを示している<sup>173</sup>。この社外監査役制度が機能しているという回答以外では、監査役制度全般を指すと思われる「監査役制度」あるいは「現行の体制が機能している」など、現行法が定める監査役設置会社の組織形態を肯定する意見が多数を占めている。これらを理由として掲げる会社は、社外取締役を選任していない会社のうちのおよそ8割を占めている<sup>174</sup>。

東証ガバナンス報告書に示された内容からは、社外取締役の役割が業務執行の監督にあると考えている一方で、現在の監査役制度と社外取締役との違いについては認識なれていないことを示している。むしろ、社外取締役も社外監査役も同じであると考えられているように思われる。取締役会には社外監査役を含む監査役の出席が義務付けられ、現実の取締役会の場面を考えても社外取締役と社外監査役との相違が分かりづらい状況にあるといえる<sup>175</sup>。この社外取締役と社外監査役の役割の不明確さは、業務執行の監督が取締役会の職務であることの意識が低いか、あるいは社内取締役だけの取締役会であっても業務執行の監督を行うことに弊害があるとは考えられていないのであろう。ここで認識されているのは、少なくとも社外取締役による監督は、社内取締役による監督とは違うということである<sup>176</sup>。さらに、それが監査役ではなく取締役であることの必要性について疑問視されているのである。

このように社外取締役に期待する役割としては、経営陣の暴走を防ぐ<sup>177</sup>、M&Aに関する提案を評価する<sup>178</sup>、少数株主を含むすべての株主利益に配慮する<sup>179</sup>、あるいは企業価値全

---

<sup>173</sup> この意見は、取締役会に業務執行の監督権限があることを肯定しての意見とは必ずしも言えず、むしろ社外者という属性をもつ取締役の個別の役割と考えられていると思われる。

<sup>174</sup> 前掲注5による確認。

<sup>175</sup> 取締役会の監督機能を明確に意識して社外取締役が選任されている場合もある。1998年にソニー株式会社では、社外取締役を選任するとともに執行役員制度を導入して、業務執行の意思決定および監督と業務執行を組織機能の面から分離することを行った。すなわち、取締役会の構成メンバーとして複数の社外取締役を選任するとともに、業務執行を行う執行役員を取締役会において選任して、執行役員が行う業務執行を取締役会が監督するというものである。この執行役員制度は、多くの会社で取り入れられた。しかし、一部の会社においては執行役員制度を導入しながらも、社外取締役の選任がなく取締役の全員が執行役員となり、実質的に監督機能と業務執行機能の分化が行われていない状況の会社も見受けられる。業務執行の監督機関として客観的な判断を確保するためには、取締役全員に執行役員という名称を付加するだけの形式的な分離ではなく、社外取締役の選任など実質的な機能としての取締役会が独立性を発揮できる組織構成とセットで導入するべきものといえる。

<sup>176</sup> 数は少ないがアドバイザー・ボードを設置しているという回答や業務執行取締役を社外から選任しており社内的なしがらみがないことを根拠とするものもあり、ここでも社外取締役の役割についての認識が一致していないことを示している。

<sup>177</sup> 企業統治研究会・前掲注2 22頁。

<sup>178</sup> 企業統治研究会・前掲注2 26頁。

<sup>179</sup> 企業統治研究会・前掲注2 26頁。

体から株主代表として日常のモニタリングを行うこと<sup>180</sup>など業務執行に係る監督に期待が寄せられている。また、公平かつ客観的に取締役会での議論が行われていることを担保するという<sup>181</sup>経営の透明性を求める意見がある。2000年の調査で半数から回答があった経営に関する有益な情報提供については、社外取締役である必要はないとする意見が多くなっている<sup>182</sup>。

### 第3款 会社の属性と社外取締役の選任状況

#### 1. 親子会社関係と社外取締役

東証1部1628社における非独立会社（親会社を有する会社）は152社（9.3%）、このうち社外取締役を選任する会社は約半数の74社（48.7%）である〈表15〉。この74社の取締役総数は630人、社外取締役は118名（18.7%）である。このうち、親会社および関係会社（大株主を含む。以下、本節において「親会社等」という。）から社外取締役を選任している会社は60社、その人数は81名（68.6%）であり、社外取締役の半数以上が親会社等から選任されている。社外取締役を親会社等から選任する会社では、社外監査役も親会社等から選任している。

親会社等から社外取締役を選任している理由としては、当該会社の事業分野について精通していることなどがあげられている。親会社以外から選任する会社14社のうち8社で、弁護士、学者、会計士などの中立的な専門家を社外取締役として選任する。残りの6社では、他社の業務執行者を社外取締役として選任する。

ただし、親会社等以外から社外取締役を選任している14社においても、親会社等から社外監査役を選任している会社が9社あり、社外取締役を出していなくても社外監査役を通じて子会社管理がなされている。残りの5社は、親会社を有しているが、親会社等からの社外取締役および社外監査役の派遣を受けていない。

社外取締役をまったく選任していない78社についてみると、社外監査役を親会社等から選任している会社数は59社（75.6%）である。東証1部の非独立会社152社全体で見ても社外監査役を親会社等から選任する会社は128社（84.2%）であり、非独立会社では社外監査役を通して親会社等による管理がなされていることが分かる。なお、社外取締役および社外監査役のどちらも親会社等から選任されていないのは4社のみである。

---

<sup>180</sup> 企業統治研究会・前掲注2 27頁。

<sup>181</sup> 企業統治研究会・前掲注2 27頁。

<sup>182</sup> 企業統治研究会・前掲注2 21~23頁を参照。

<表 15> 非独立会社と社外取締役および社外監査役

	親会社を有する会社	親会社監査役あり
親会社等取締役選任あり	60 社	60 社
親会社等取締役選任なし	14 社	9 社
社外取締役選任なし	78 社	59 社
合計	152 社	128 社

東証ガバナンス報告書から作成（2010年3月31日現在）

## 2. 純粋持株会社の社外取締役

東証1部の監査役会設置会社1628社の中で純粋持株会社は125社（7.7%）であり、このうち社外取締役を選任する会社は85社（68.0%）である<sup>183</sup>。監査役会設置会社全体と比べても多く、純粋持株会社が社外取締役を選任していることが分かる。これは、純粋持株会社の主たる業務がグループ全体の経営管理と子会社管理であることから、事業会社における場合と比較して業務に関する専門知識を必要しないため社外取締役による客観的な管理体制を構築しやすいのではないかとと思われる。

純粋持株会社の社外取締役は、大株主および関連会社といった当該会社と何らかのつながりのある社外取締役を選任する会社が25社（29.4%）あるが、弁護士、学者、会計士といった中立性を想定させる専門職から選任する会社も34社（40%）と多くなっていることが特徴としてあげられる<sup>184</sup>。また、当該会社との具体的な関係の有無は明確にされていないが、63社（74.1%）で他の会社の役職員から社外取締役を選任している。

社外取締役を選任する純粋持株会社のコーポレート・ガバナンスの目的としては、監査役会設置会社の全体の傾向と同じであり、透明性を掲げる会社が56社（65.8%）、次いで企業価値50社（58.8%）となっており、純粋持株会社特有の傾向はみられない<sup>185</sup>。

## 3. 事業会社の社外取締役

東証1部の監査役会設置会社1628社の中で1503社（92.3%）が事業会社である<表 16>。このうち社外取締役を選任する会社は646社（43.0%）である。また、親会社を持たない事業会社（以下、「独立事業会社」という。）は1355社（90.2%）であり、このうち社外取締役を選任する会社は574社（42.4%）である。以下では、独立事業会社において社外取締役を選任する会社574社の状況について検討する。

独立事業会社の社外取締役は、他社の出身者を選任する会社が316社（55.1%）と最も多く、次いで大株主、関連会社および取引先から選任する例が204社（35.5%）となっている

<sup>183</sup> 前掲注5による確認。

<sup>184</sup> 前掲注5による確認。

<sup>185</sup> 前掲注5による確認。

186。弁護士、会計士、税理士およびコンサルタントという専門職が 182 社（31.7%）である。また、コーポレート・ガバナンスの目的も透明性、企業価値および健全性の順であり、監査役会設置会社の全般の傾向と同じである<sup>187</sup>。

独立事業会社の中で社外取締役を選任する会社と社外取締役を選任しない会社での明らかな違いは、執行役員制度にある。すなわち、社外取締役を選任する会社では執行役員制度を採用する会社が 345 社（60.1%）であるのに対して、選任しない会社では 92 社（11.8%）である<sup>188</sup>。社外取締役を選任する会社では、執行役員制度を取り入れて業務執行の監督と職務執行の分離を図っているとみることができる。

<表 16> 事業会社と社外取締役の選任

	社外取締役		合計
	選任	非選任	
独立事業会社	574 社	781 社	1355 社
（執行役員制度を採用）	(345 社)	(92 社)	(437 社)
非独立事業会社	72 社	76 社	148 社
合計	646 社	857 社	1503 社

東証ガバナンス報告書から作成（2010年3月31日現在）

#### 第4款 社外取締役を選任しない監査役会設置会社

##### 1. 社外取締役を選任しない会社の状況

東証1部に上場する監査役会設置会社 1628 社のうち、社外取締役を選任していない会社は 897 社（55.1%）である<sup>189</sup>。前述の 2000 年調査では、社外取締役の有無につき 939 社中 601 社（64.0%）が選任していないと回答している<sup>190</sup>。この 10 年弱で 10% 近く減少していることとなる。なお、社外取締役を選任しない会社においても、コーポレート・ガバナンスの目的としては透明性を挙げる会社が 579 社（64.6%）、以下「企業価値」422 社（47.0%）、健全性、効率性と続く。これは、社外取締役を選任する会社と同じであり、目指すべきコーポレート・ガバナンスの考え方には違いはないといえる<表 11 参照>。

##### 2. 社外取締役を選任しない理由

社外取締役を選任していない監査役設置会社 897 社について確認を行った。

社外取締役を不要と考える理由としては、社外監査役制度が機能していることをあげる

<sup>186</sup> 前掲注 5 による確認。

<sup>187</sup> 本章本節第 1 款 3. 「監査役設置会社におけるコーポレート・ガバナンスの目的」参照。

<sup>188</sup> 前掲注 5 による確認。

<sup>189</sup> 前掲注 5 による確認。

<sup>190</sup> 榎本・前掲注 161 145 頁。

会社が最も多く 391 社 (43.6%) である<sup>191</sup>。社外取締役と社外監査役の役割が実務において明確でない中で<sup>192</sup>、この回答は理解できる理由であると思われる。しかし、監査役監査に妥当性監査が含まれるかどうかの議論は別にしても<sup>193</sup>、法律は明文において「取締役の職務の執行の監督」を取締役会の役割とし (会社法 362 条 2 項 2 号)、また監査役は「取締役の職務の執行を監査する」と定めて、監査役設置会社では二重のチェックシステムを備えているのであり<sup>194</sup>、社外取締役を選任する目的が専ら監督にあるとすれば社外監査役制度によって代替できるものではないともいえる<sup>195</sup>。

社外取締役を不要とする理由の 2 番目が、社外監査役制度だけではなく取締役会の監督および監査役監査も含めて現行の体制が機能しているとする会社が 173 社 (19.3%) である。過去に大きな不祥事件等が発生していない会社にとっては、社外取締役の選任の有無とは関係なく取締役会による監督が機能しており、現行体制で十分と考えているということであろう。ほぼ同じ割合の 155 社 (17.3%) の会社で、当該会社の社外監査役を含めた監査役制度全体が社外取締役を選任することと同じ効果があるとする。監査役は、社外監査役であっても常勤監査役となることが可能であり、運用によっては現行の監査役制度の方が、非常勤である社外取締役よりも監査の実効性から適切とする考え方であろう。

この他、社外取締役を不要とする理由として「業務に精通していない人材は役に立たない」あるいは「適任者がいない」とする会社は、それぞれ 86 社 (9.6%)、29 社 (3.2%) に留まっている。2000 年調査では前者が 19%、後者が 37% と高い数値を示していた<sup>196</sup>が、これらは大幅に減少している。業務に精通していないことをあげる会社は製造業が多く、社外取締役に対して会社事業内容に関する専門的な知識を社内取締役と同じように期待している。社外取締役の導入議論において、常に反対の理由として挙げられる「適任者がいない」とする会社が少なくなったのは、調査資料が「コーポレート・ガバナンス報告書」という証券取引所の正式な報告書類であるためかもしれないが、現実には大きな障碍ではないのかもしれない。また、執行役員制度を採用していることを理由とする会社もあるが、社外取締役を選任していない中では単なる社内取締役の言い方を変えているだけと考えられなくもない。

このほかにも多くの理由が示されている。「社外から業務執行取締役を選任しているため」「社外アドバイザーを採用しているため」「少人数で取締役会を構成している」あるいは「持

---

<sup>191</sup> 前掲注 5 による確認。

<sup>192</sup> 松中学「監査役のアイデンティティ・クライシス」旬刊商事法務 1957 号 (2012 年) 4 頁。

<sup>193</sup> 岩原紳作「監査役制度の見直し」前田重行＝神田秀樹＝神作裕之編『前田庸先生喜寿記念 企業法の変遷』(有斐閣、2009 年) 14 頁。

<sup>194</sup> 森本・前掲注 80 16 頁。

<sup>195</sup> 東証・前掲注 4 28 頁は、社外取締役を置く会社での社外監査役の割合が 66.5% であるのに対して、社外取締役を置かない会社の社外監査役の割合が 66.0% であることから、社外監査役による監査の実効性を理由とするものの、このことが数値として現れていないことを指摘する。

<sup>196</sup> 榎本・前掲注 161 145 頁。



株会社制度を採用しているため」など、多種多様な理由があげられている。2000年調査では、社外取締役はいなくても社外監査役の意見を聞くことで十分である（30%）、あるいは社外の意見は別の方法で確保できる（30%）という意見が多くあった<sup>197</sup>。これらの意見は、社外取締役の役割がアドバイザーとしての役割と考えられていたためである。これらの意見は10年前には多数意見であったが、現在においては少数となっている。

## 第4節 独立取締役の役割

### 第1款 第三者特別委員会

#### 1. 第三者特別委員会の役割

法律制度としては定められていないが、社外取締役または社外監査役などの社外者を中心とした社内委員会が設けられる場合がある。これを第三者特別委員会<sup>198</sup>といい、敵対的企業買収防衛策の発動にあたって組織する会社がある。第三者特別委員会は、敵対的買収に際して防衛措置の発動の可否を判断するために、客観的な判断が行える独立性のある社外者を中心に構成される<sup>199</sup>。敵対的買収、大規模第三者割当増資および関連会社間取引に際しては、社内取締役と株主は利益相反が発生する可能性がある。これらの場合には社内取締役は自身の保身に走る可能性があるため、この行動を厳しく監視・監督するために独立性の高い社外者の判断を重視する必要があるとされる<sup>200</sup>。例えば、ライブドアによるニッポン放送の買収への対抗策として発行された新株予約権について、ニッポン放送の4名の社外取締役全員が取締役会で賛成したことが業務執行者の自己保身目的ではないとの判断要素となっている<sup>201</sup>。

敵対的買収の場面だけではなく、MBOの場合や会社不祥事における対応の場面でも第三者特別委員会が設置される場合がある<sup>202</sup>。MBOの場面では、業務執行者が株式の取引相手となるために株主との間で利益相反が発生し、また会社不祥事においては原因の解明、責任の明確化および再発防止を図るなど適切な事後対応により会社としての自浄作用を示すために利用される<sup>203</sup>。

---

<sup>197</sup> 榎本・前掲注 161 145 頁。

<sup>198</sup> 独立委員会、あるいは企業価値委員会など会社によって名称は様々である。

<sup>199</sup> 買収防衛策を策定するほとんどの会社が、有事に際して第三者特別委員会を組織することを予定している。

<sup>200</sup> 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」（2005年5月27日）13頁。

<sup>201</sup> 東京高決平成17年3月23日。（<http://www.courts.go.jp/hanrei/pdf/20070530120106.pdf>）

<sup>202</sup> 独立委員会の利用については、西岡祐介「敵対的買収・MBO・企業不祥事の各場面における独立委員会に関する検討」金融・商事判例1317号（2009年）7頁以下を参照。

<sup>203</sup> MBOにおいては、構造上の利益相反の問題が存在しているため、不当な恣意的判断がなされないよう、社外役員の意見を求めるなどの決定プロセスの工夫を求めている（経済産業省・企業価値研究会「企業価値の向上及び公正な手続確保のための経営者による企業買収（MBO）に関する報告書」（2007年8月2日）11頁）。

東証規則では、第三者割当増資において 25%以上の希薄化を伴う場合または支配株主の異動を伴う見込みがある場合には、業務執行者から独立した者により増資の必要性および相当性に関する意見をとるか株主総会決議などの手続きを行うことが求められている（有価証券上場規程 432 条）。

## 2. 第三者委員としての社外取締役

第三者特別委員会の委員を独自に株主総会や取締役会で社外取締役や社外監査役以外から別途選任する第三者だけで構成する例もあるが、社外取締役および社外監査役によって委員会を構成する場合もある<sup>204</sup>。取締役および監査役から選任する場合でも、社外取締役を中心に構成する会社もあるが、社外取締役を選任していない場合には社外監査役が中心となる会社もある<sup>205</sup>。しかし、必ずしも社外取締役や社外監査役だけを第三者特別委員会の構成員となることを予定する会社ばかりではない<sup>206</sup>。

第三者特別委員会の構成員としては、取締役会の判断の恣意性を排除するために取締役および監査役以外の独立社外者によるチェックが一般的に必要とする意見もあるが、この第三者委員として社外取締役や社外監査役を排除するべきとは必ずしも考えられてはいない<sup>207</sup>。これは、社外取締役を委員として選任するメリットとして、株主等第三者には入手困難な企業秘密等を取扱うことができること<sup>208</sup>、また法律に基づいて株主により選任された取締役は善管注意義務や忠実義務などの法的な責任を負っていることがあげられる<sup>209</sup>。しかし、後者の法律に基づく善管注意義務や忠実義務は社外取締役だけではなくすべての取締役が負う義務である。これらの義務だけを前提とするならば、第三者特別委員会の判断は必要ないとも言えそうである<sup>210</sup>。第三者特別委員会の構成員は、取締役会の判断からの中立性および公正性が求められるため、現行の社外取締役の基準で選任している場合に

---

<sup>204</sup> 三苦裕「企業買収におけるコーポレート・ガバナンスについての一試論」『江頭憲治郎先生還暦記念 企業法の理論（下巻）』（商事法務、2007年）122頁。

<sup>205</sup> 会社法改正の議論の中では、社外監査役が半数を占める監査役会が果たすという考え方もあるという（岩原・前掲注 193 37頁）。なお、王子製紙(株)が平成 18 年(2006 年)8 月 1 日付けで北越製紙(株)の株式の公開買付けを公表したことについて、北越製紙(株)は対抗措置の発動に関して独立委員会を組織したが、この独立委員会には社外監査役が構成員となっていた。

([http://www.hokuetsu-kishu.jp/pdf/OSIRASE/060719\\_keikoku.pdf](http://www.hokuetsu-kishu.jp/pdf/OSIRASE/060719_keikoku.pdf))

<sup>206</sup> 例えば、三精輸送(株)は独立委員会の委員を全員社外から選任している。

(<http://www.sanseiyusoki.com/img/ir/20100514press1.pdf>)

<sup>207</sup> 川井信之「「有事」の際の企業買収防衛策の発動に関する会社判断のあり方—ニッポン放送事件、経済産業省・法務省の買収防衛策指針を踏まえて」監査役 502 号（2005 年）68 頁。

<sup>208</sup> この点に関して、社外取締役以外でも必要な情報を伝達すれば社外の第三者でも高度な経営事項を判断する能力を有するものは多いとされる（中川紘平「買収防衛策及び MBO における独立委員会に関する考察」MARR 144 号（2006 年）18 頁）。

<sup>209</sup> 経済産業省・企業価値研究会「企業価値報告書～公正な企業社会のルール形成に向けた提案～」（2005 年 5 月 27 日）93 頁。

<sup>210</sup> 岩原・前掲注 193 26 頁。

は委員として選任することはできないと考えられないこともない<sup>211</sup>。これに対しては、社外取締役として選任する時点で独立性が高い者を選任する場合には、取締役会そのものの判断に対する公正性への信頼が高まるとされる<sup>212</sup>。

このように高度な独立性を求められる第三者特別委員会であるが、判断の合理性を担保するための手続きにすぎないという考え方もある<sup>213</sup>。経営判断に際して慎重に検討がなされたということは言えるのかもしれないが、利益相反が係わることからこの手続きがあれば問題がないとすることは出来ないとする意見もあり、第三者特別委員会制度が有用であるかどうかという疑問も指摘されている<sup>214</sup>。従来、社外取締役は親会社、関連会社、あるいは大株主から選任される例が多く、社外取締役の要件として現行法が独立性を求めていることから、会社と近い関係にあるところから選任される傾向がある。少なくとも、現行法の社外性要件の下で選任されている社外取締役および社外監査役について第三者特別委員会の構成員として積極的に認めることは難しいと考えられる<sup>215</sup>。

## 第2款 東京証券取引所の独立役員の届出

### 1. 独立役員の基準

東京証券取引所では、平成21年12月30日に有価証券上場規程を改定して独立役員を各社1名以上確保することを義務付けた（有価証券上場規程436条の2）<sup>216</sup>。この独立役員とは、「一般株主と利益相反が生じるおそれのない社外取締役または社外監査役」をいうとする。この独立役員の役割は、一般株主の利益の保護を図ることとされている<sup>217</sup>。一般株主とは、個々の株主としては持分割合が少なく単独では会社の経営に対する有意な影響力を持ちえない株主とされ、一般株主の利益は通常株主共同の利益であるともいえ、これは上場会社の利益とも一致するものであるとする<sup>218</sup>。

「一般株主と利益相反が生じるおそれのない社外取締役又は社外監査役」という独立性

<sup>211</sup> 若干資料は古いが2005年5月31日時点で買収防衛策の発動・解除に関して第三者特別委員会の設置を表明している会社12社のうち、社外取締役および社外監査役だけで構成するのは3社、完全な社外者のみで構成するのは5社、社外役員とそれ以外の社外者で構成するのは4社である（川井・前掲注207 75-78頁資料参照）。

<sup>212</sup> 経済産業省＝法務省・前掲注200 13頁。

<sup>213</sup> 例えば、北越製紙(株)の独立委員会に対する批判がある（岩倉正和「敵対的買収と「独立」委員会」2006年9月8日日本経済新聞夕刊7頁（十字路））。

<sup>214</sup> 岩原・前掲注193 40頁脚注(69)参照。なお、Zapata Corp. v. Maldonado, 430 A.2d 779 (Del. 1981)は、特別訴訟委員会の例であるが委員会決定は実質的な合理性を裁判所が判断するに際しての前提となる条件としているだけである。

<sup>215</sup> 敵対的買収への対抗措置の発動に関しては社外役員が含まれていることが前提と考えられている（西岡・前掲注202 10-11頁）。

<sup>216</sup> この規定は、平成22年（2010年）3月1日以後に終了する事業年度に係る定時株主総会の翌日から順次適用されている（有価証券上場規程改正付則4項）。

<sup>217</sup> 東証・上場制度整備懇談会「独立役員に期待される役割」（2010年3月31日）6頁。

<sup>218</sup> 東証・前掲注217 2頁。

基準は不明確であるが、東京証券取引所は次のようなガイドラインを示している<sup>219</sup>。現在あるいは過去においてこのガイドラインに示す属性を有する社外役員を独立役員とする場合には開示加重要件としてその理由を説明するべきとされている<sup>220</sup>。

- ① 上場会社の親会社の業務執行者 (a1)。
- ② 上場会社の兄弟会社の業務執行者(a2)。
- ③ 上場会社を主要な取引先とする者又はその業務執行者(b1)。
- ④ 上場会社の主要な取引先又はその業務執行者(b2)。
- ⑤ 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、法律専門家(c)。
- ⑥ 上場会社の主要株主又はその業務執行者(d)。
- ⑦ 上場会社又はその子会社の業務執行者の近親者(e1)。
- ⑧ 上場会社又はその子会社の非業務執行者取締役又は会計参与（独立役員が社外監査役の場合）の近親者(e2)。

この①から⑧の独立性要件としてはかなり具体的に示されているといえる。しかし、親会社および兄弟会社の業務執行者だけを規制することでよいのか、幹部従業員は規制する必要はないかといった問題が存在する。また、主要株主とはどの程度の保有を指すのかも具体的には明らかにされていない<sup>221</sup>。さらに、役員相互派遣をしている場合はよいのかといった問題がある。

## 2. 独立役員を選任状況

この東証規定にしたがって独立役員を確保する会社は、2010年9月10日までに上場会社2,146社、このうち監査役設置会社は2,097社と報告されている<sup>222</sup>。独立役員は、社外取締役でも社外監査役でもよく、また複数人を指定することも可能な制度とされている。2名以上の独立役員を指定する会社は、1062社ある<sup>223</sup>。1社あたりの独立役員の平均は1.83名となっている。このことから、各社において独立役員が複数名選任することがさほど難しいことではないようにも考えられる。

しかし、独立役員を取締役と監査役のどちらから選任しているかの内訳を見ると若干様相は変わってくる。独立役員として社外取締役だけを選任する会社は214社（10.0%）、社外監査役だけを選任する会社は1514社（70.5%）、社外取締役および社外監査役の両方を選任する会社は418社（19.5%）となっている<sup>224</sup>。社外取締役だけを独立役員とする会社

<sup>219</sup> 東証「上場管理等に関するガイドライン」Ⅲ5(3)の2。

<sup>220</sup> 東京証券取引所「有価証券上場規程施行規則」211条6項5号等。

<sup>221</sup> 例えば、企業年金連合会のコーポレート・ガバナンス原則（2010年2月15日改定）では、総議決権の10%以上とする。

<sup>222</sup> 東証・前掲注4 37頁。

<sup>223</sup> 東証・前掲注4 38頁。

<sup>224</sup> 東証・前掲注4 38頁。

には委員会設置会社が含まれているため、監査役設置会社のうち社外取締役だけを独立役員とする会社はさらに減少して 165 社 (7.9%) に過ぎない。これは、監査役には独立性のある社外者を選任する傾向がある一方で、社外取締役には独立性を有する社外者を選任している例が少なく、会社が独立取締役を望んでいないことを明確に示しているといえる。また、東証ガバナンス報告書では、これら独立役員に期待されている役割として「監督」および「監視」というモニタリングを示す言葉が「助言」という言葉よりも多いことが指摘されている<sup>225</sup>。これは、独立役員が取締役としての業務を行うというイメージよりも監査役としての業務を行うというイメージがあることを示しているものと思われる。

## 第 5 節 独立取締役に関する経済学的実証研究

### 第 1 款 独立取締役選任に関する実証研究

#### 1. 実証研究の目的

社外取締役あるいは独立取締役を選任することで会社は客観的に適正なモニタリングが行われ、その結果として企業業績および企業価値が向上するという考え方がある、しかし一方で、社外取締役の選任が会社業績および企業価値を必ずしも高めることとならないとも考えられている。社外取締役の選任が我が国において進まない理由として、このことを指摘する意見もある。このため、社外取締役および独立取締役の選任が、企業業績および企業価値の向上に役立っていないのかを実証研究を通じて検討しておく必要がある<sup>226</sup>。

#### 2. 任意で社外取締役を選任する会社の特徴

現在、会社自らの判断で社外取締役を選任している会社とはどのような会社であるかに関する実証研究がある<sup>227</sup>。この実証研究によれば、社外取締役を選任する会社は、売上げ規模の大きい会社ほど早い時点で社外取締役を導入している<sup>228</sup>。また、社外取締役がモニタリングを行うための情報収集が容易であると判断される会社ほど社外取締役の選任が遅くなることが示されている<sup>229</sup>。さらに、業務執行者の自由裁量の幅が広く、経営資源の浪費が危ぶまれるフリーキャッシュフローが多い会社についても、社外取締役の導入が遅れているとされる。

取締役会の構成においても、売上げ規模の大きい会社ほど社外取締役の人数は多く、またモニタリングのための情報収集が容易な会社およびフリーキャッシュフローが多い会社では社外取締役の人数が少ないとされる<sup>230</sup>。これらの調査結果は、業務執行者の意向が強く

<sup>225</sup> 東証・前掲注 4 42 頁。

<sup>226</sup> 実証研究の意義については、田中・前掲注 1 5 頁以下を参照。

<sup>227</sup> 齋藤卓爾「日本企業による社外取締役の導入の決定要因とその効果」宮島英昭編『日本の企業統治 [その再設計と競争力の回復に向けて]』（東洋経済新報社、2011 年）181-213 頁。

<sup>228</sup> 齋藤・前掲注 227 198 頁。

<sup>229</sup> 齋藤・前掲注 227 198-200 頁。

<sup>230</sup> 齋藤・前掲注 227 200-201 頁。

取締役会の構成に反映されていることを示しているとされる。

また、大株主が存在する会社では、多くの社外取締役が選任されているとする<sup>231</sup>。しかし、これら的大株主はビジネス上の取引関係からの株式保有であることが多く、この場合には大株主の派遣する社外取締役は業務執行者の監督機能を果たすことはできないと指摘される<sup>232</sup>。大株主から派遣される取締役は、現行法において社外取締役とされる。しかし、独立取締役に求められるような監督機能は期待できない。そして、ビジネス上の取引関係のある会社から派遣される社外取締役を除いた分析では、大株主の存在する会社とそうでない会社との間で独立した取締役の選任について有意な効果は示されず、大株主が存在する会社では形式的には社外取締役であるが、取引関係に基づく他の会社からの選任が多いことが確認されている<sup>233</sup>。

## 第2款 独立取締役と企業価値

### 1. 独立取締役に對する企業業績および企業価値への期待

社外取締役の企業価値への貢献として、企業価値を高めるための助言機能<sup>234</sup>、あるいは株主の代表として企業価値をモニタリングすることにある<sup>235</sup>といった意見がある。

社外取締役が会社の業績に対してどの程度貢献しているかについては、過去において肯定的な研究結果はほとんどない<sup>236</sup>。社外取締役の選任の義務付けに反対する意見の多くもこのことを論拠としている<sup>237</sup>。しかし、最近の研究では、社外取締役を新たに選任することで企業業績が優位に上昇したとの研究も存在する<sup>238</sup>。このため、社外取締役の選任が企業業績および企業価値を上昇させるのではないかという期待が存在する。

---

<sup>231</sup> 齋藤・前掲注 227 201 頁。

<sup>232</sup> 齋藤・前掲注 227 202 頁。

<sup>233</sup> 齋藤・前掲注 227 202 頁。

<sup>234</sup> 企業統治研究会・前掲注 2 本文 6 頁、また、参考資料 1「本研究会の審議において頂いた御意見」19 頁では、「取締役会に多様な意見が反映されることで企業価値が向上する」という意見が紹介されている。

<sup>235</sup> 企業統治研究会・前掲注 2 「本文」2 頁、「参考資料 1」27 頁。

<sup>236</sup> David Yermack, *Higher Market Valuation of Companies with a Small Board of Directors*, 40 *Journal of Financial Economics* 185 (1996), Steven N. Kaplan, *Top Executive Rewards and Firm Performance: A Comparison of Japan and the U. S.*, 102 *J. Political Economy* 510 (1994).

<sup>237</sup> 経営法友会「会社法制見直しに関する意見—企業統治関係を中心に—」(2011 年 1 月 21 日) 8 頁 (<http://www.keieihoyukai.jp/opinion/opinion62.pdf>)、企業統治研究会・前掲注 2 参考資料 1「本研究会の審議において頂いた御意見」24 頁には、社外取締役が「企業価値向上のために具体的にどういった点で寄与するか」という意見がある。

<sup>238</sup> 内田交謹「取締役会構成変化の決定要因と企業パフォーマンスへの影響」旬刊商事法務 1874 号 (2009 年) 20 頁以下、Takuji Saito, *Presence of Outside Directors, Board Effectiveness and Firm Performance: Evidence from Japan* (2009), at 21. (<http://www.e.okayama-u.ac.jp/~asano/saito.pdf>)

## 2. 海外における実証研究

アメリカ企業を対象として社外取締役と企業業績に関する実証研究では、その多くで相関関係がないとされている。アメリカでは、1964年にニューヨーク証券取引所が2名以上の社外取締役の選任を会社に要請しており<sup>239</sup>、社外取締役比率と企業業績との関係が検証されている。そして、これまでの多くの実証研究で社外取締役比率が高いことが企業業績を向上させることとは関係がないとする<sup>240</sup>。また、独立性を有する社外取締役と企業業績との間にも相関関係はなく、さらに独立取締役が圧倒的多数を占める取締役会が企業業績を上げることがを支持する研究もないとされる<sup>241</sup>。むしろ、独立性のある社外取締役が多数を占める会社では、業績が悪化しているとする研究がある<sup>242</sup>。さらに、社外取締役の属性との関係についての実証研究では、独立性のない政治的な目的で選任されている社外取締役の比率の高い会社の業績は悪化するという研究報告もなされている<sup>243</sup>。

また、アメリカでは、女性や少数民族から社外取締役が選任される例が増加している<sup>244</sup>。しかし、これら会社の業績と女性や少数民族から取締役を選任することとの関連性は無いとする研究が報告されている<sup>245</sup>。女性取締役の割合が企業業績に与える影響と、取締役会の戦略的な意思決定と業績管理の有効性については、企業業績が女性取締役の増加で向上することはないが、取締役会の戦略的な意思決定において議論を活発にする一方で、業績管理についてはあまり有効ではないことが報告されている<sup>246</sup>。

このように、海外における実証研究においては、社外取締役または独立取締役の比率を高めることが必ずしも企業価値あるいは企業業績を高めることにはならないとされている。ただし、これらの研究における問題点も指摘されている。すなわち、業績の悪い会社ほど独立取締役を導入する傾向があることに加えて、実証研究がなされた時点のアメリカでは

<sup>239</sup> 東京証券取引所編「アメリカの社外取締役制度と監査委員会」証券351号（1979年）7頁。

<sup>240</sup> Benjamin E. Hermalin & Michale S. Weisbach, *The Effects of Board Composition and Direct Incentives on Firm Performance*, 20 *Financial Management* 101 (1991), Hamid Mehran, *Executive Compensation Structure, Ownership, and Firm Performance*, 38 *Journal of Financial Economics* 163 (1995), Eric M. Fogel & Andrew M. Geier, *Strangers in the House: Rethinking Sarbanes-Oxley and the independent Board of Directors*, 32 *Del. J. Corp. L.* 33 (2007).

<sup>241</sup> Sanjai Bhagat & Bernard Black, *The Non-Correlation between Board Independence and Long-Term Firm Performance*, 27 *J. Corp. L.* 231 (2002), at 235.

<sup>242</sup> Sanjai Bhagat & Bernard Black, *The Uncertain Relationship between Board Composition and Firm Performance*, 54 *Bus. Law.* 921 (1999).

<sup>243</sup> A. Agrawal & Charles R. Knoeber, *Outside Directors, Politics, and Firm Performance*, University of Alabama Working Paper (1998).

<sup>244</sup> Spencer Stuart, *2011 Spencer Stuart US Board Index*, Comparative Board Data, at 18 (2011). (<http://content.spencerstuart.com/sswebsite/pdf/lib/SSBI2011.small022212.pdf>)

<sup>245</sup> David A. Carter, Frank D'Souza, Betty J. Simkins & W. Gary Simpson, *The Gender and Ethnic Diversity of US Boards and Board Committees and Firm Financial Performance*, 18 *Corporate Governance: An International Review* 396 (2010) at 410-411.

<sup>246</sup> Sabina Nielsen & Morten Huse, *The Contribution of Women on Boards of Directors: Going beyond the Surface*, 18 *Corporate Governance: An International Rev.* 136 (2010) at 143.

既に社外取締役が過半数を占める会社が多数あったことが指摘される。この点に関しては、1992年のCadbury報告を受けて社外取締役の選任数が増えたイギリス企業の実証研究が参考となる。イギリスでは、Cadbury報告の前後に3名以上の社外取締役を選任した企業のROAが有意に改善したとされる<sup>247</sup>。この研究では、ロンドン証券取引所に上場する企業1,124社を1989年から1996年の間に初めて社外取締役を3名以上選任したグループ（Aグループ：509社）、1989年から1996年の間続いて社外取締役を選任していたグループ（Bグループ：336社）、および1989年から1996年の期間を通して社外取締役を3名以上選任していないグループ（Cグループ：279社）に分類する。そして、Aグループでは社外取締役を3名以上選任した前後でのROAの推移を、BおよびCグループでは期間中の平均ROAを算出した。その結果、AグループではBおよびCグループに比較して、社外取締役を3名以上選任した後の業績が向上したとされる。

一方で、企業業績との関係における研究では、業績の向上や特定のタスクについては、独立取締役よりも社内取締役の方が高いパフォーマンスを占めるとするものもある<sup>248</sup>。そして、不正監視という独立取締役が適任であるとされる職務においても、社内取締役の方が社内情勢に精通しており不正を改善する効果があるとする報告もなされている<sup>249</sup>。

### 3. 日本における実証研究

日本においては、アメリカでの実証研究とは反対に社外取締役が企業価値を高めるとする研究が報告されている。企業価値に関しては、トービンのQによる実証研究がなされている<sup>250</sup>。このトービンのQを利用した研究では、利害関係のないいわゆる独立性を持つ社外取締役の比率を高め業務執行を行う取締役の比率を低くすることで、企業価値が高まる可能性がある、あるいは高まるとする報告がなされている<sup>251</sup>。この研究では、2003年度および2004年度に社外取締役を増加させた東証1部上場企業244社について、その増加後3年間のパフォーマンスをトービンのQおよびROA<sup>252</sup>の推移により分析する。調査対象企業のうち191社では、前年度に社外取締役が存在していなかったとされる。比較対象として、当該年度に社外取締役数がまったく変わっていない同業種およびまったく社外取締役を選

---

<sup>247</sup> Jay Dahya & John J. McConnell, *Board Composition, Corporate Performance, and the Cadbury Committee Recommendation*, 42 J. Financial and Quantitative Analysis 535 (2007) at 537, 544.

<sup>248</sup> Lisa M. Fairfax, *The Uneasy Case for the Inside Director*, 96 Iowa L. Rev. 127 (2010), at 176.

<sup>249</sup> April Klein, *Firm Performance and Board Committee Structure*, 41 J. L. & Econ. 275 (1998), at 277.

<sup>250</sup> トービンのQとは、企業の市場価値を有形資産の置き換え価値で割ったものと定義され、企業価値を測る指標とされる。

<sup>251</sup> 内田・前掲注238 13-20頁。

<sup>252</sup> ROAは、事業利益（営業利益＋受取利息・配当）を総資産（簿価）で割ったものと定義され、企業業績を図る指標とされる。



任していない企業の数値の推移を見ている。既に社外取締役が選任されていて数を増加させた企業全体では、ROA およびトービンの Q においても社外取締役の効果は確認されていない。しかし、社外取締役を新たに選任した会社でみた場合には、ROA では有意な改善はないが、トービンの Q では社外取締役選任の前後で有意な改善がなされ、またその後についても継続されていることから、社外取締役の新たな選任が企業価値を高めることが示されている<sup>253</sup>。同様に、2003年時点で日経 300 に採用されている会社および委員会設置会社に移行した会社 286 社についてトービンの Q および ROA を用いて調査したところ、社外取締役比率が高いほど企業価値は高まることが示唆された<sup>254</sup>。また、東証 1 部上場企業のうちデータに不備のある企業を除いた 1394 社を対象にトービンの Q を用いた回帰分析による検証では、社外取締役の比率を高めることで企業価値が高まる可能性があることが示唆されている<sup>255</sup>。

2004年4月から2008年3月にかけての東証1部に上場する製造業のパネルデータを用いてトービンの Q を被説明変数として、社外取締役比率および委員会設置会社の企業価値に関する実証研究がある<sup>256</sup>。この研究では、社外取締役比率が高いほど企業価値が高まることが報告されている<sup>257</sup>。これとは逆に、委員会設置会社への移行は、企業価値にマイナスの影響を与えているとされる<sup>258</sup>。この理由として、東証1部上場企業では委員会設置会社へ移行した会社数が少なく、この内約半数の会社が親会社を有しており社外取締役といっても親会社から派遣された取締役であることから経営の透明性が高くなったとは評価されていないのではないかとされる。他方、委員会設置会社への移行については、監査役設置会社に比較して企業価値が高まるという実証研究もある<sup>259</sup>。委員会設置会社の企業価値が高いとする実証研究は、2004年度単年度における東証1部上場企業の中で委員会設置会社と監査役設置会社を比較したものであり、同一会社の複数年のパネルデータを使用し得た実証研究と異なる結果が示されている。

この他、独立性のある社外取締役の比率が高い会社の企業価値は高いが、独立性のない社外取締役比率は企業価値に影響を与えないとする研究もある<sup>260</sup>。

社外取締役の選任が企業価値を高めるとする研究結果がある反面、ROA による企業業績と社外取締役の関係については、ほぼすべての研究において相関関係がないかあるいは明

---

<sup>253</sup> 内田・前掲注 238 21 頁。

<sup>254</sup> 清水一「取締役会の属性と企業価値の関係について」高松大学紀要 48 巻 (2007 年) 47 頁。

<sup>255</sup> 三輪晋也「日本企業の取締役会と企業価値」日本経営学会誌 16 号 (2006 年) 62 頁。

<sup>256</sup> 清水一「社外取締役の導入、委員会制度への移行と企業価値：パネルデータによる分析」大阪経大論集 61 巻 5 号 (2011 年) 31 頁以下。

<sup>257</sup> 清水・前掲注 256 43 頁。

<sup>258</sup> 清水・前掲注 256 43 頁。

<sup>259</sup> 三輪・前掲注 255 59 頁。

<sup>260</sup> 入江和彦＝野間幹晴「社外役員の独立性と企業価値・業績」経営経済研究 28 巻 1 号 (2008 年) 38-55 頁。

確な改善は示されていないとする<sup>261</sup>。また、企業業績に関しては、社外取締役の独立性に関係なく、影響を及ぼさないとされる<sup>262</sup>。ただし、ROA と社外取締役比率の間には、正の相関関係があり、企業業績の向上をもたらす可能性があるとする研究もある<sup>263</sup>。

また、会社に対するアンケートによる分析において、社外取締役は合理的な経営判断を行うにあたり有用な情報提供あるいは意見を述べるのが期待されているが、戦略的な意思決定への参加とそれによる企業業績の間には関係がないとされる<sup>264</sup>。ただし、非製造業において社外取締役を戦略的意思決定に参画させ、また製造業において社外取締役を今後、戦略的意思決定に参加させようとしている会社の業績が良く、社外監査役を戦略的意思決定に参加させている会社においても業績が良いという結果から、社外者を戦略的意思決定に関与させることが重要であるとする研究もある<sup>265</sup>。しかし、日米の個別企業を比較検討した研究では、社外取締役を選任する米国企業よりも社外取締役を1名も選任していない日本企業の方が業績はよいとする<sup>266</sup>。この研究では、社内取締役だけで取締役会を構成するトヨタ自動車<sup>267</sup>およびキャノンと社外取締役が過半数を占める General Motors 社および Xerox 社の業績を過去10年および5年の平均値で比較検討するが、いずれの業績数値においても社内取締役を選任していないトヨタ自動車およびキャノンの方が高い経営成果を実現しているとする。このことから、社外取締役の有無が会社業績を左右することはなく、会社業績は企業統治の構造にあるのではなく、企業理念、企業文化および企業倫理などの企業戦略全般によるとする。

この他、社長交代と社外取締役の効果については、日本では影響を与えていないとする研究報告がなされている<sup>268</sup>。他方、社外取締役が影響を与える事項としては、社外取締役を選任する会社は情報開示に関して積極的となり、社外取締役比率の高低と情報開示度が対応しているとされる<sup>269</sup>。

#### 4. 実証研究の評価

---

<sup>261</sup> 内田・前掲注 238 19頁、清水・前掲注 254、三輪晋也「日本企業の社外取締役と企業業績の関係に関する実証分析」日本経営学会誌 25号（2010年）15-27頁。

<sup>262</sup> 入江＝野間・前掲注 260 50頁。

<sup>263</sup> 齋藤・前掲注 227 209頁、宮島英昭＝新田敬祐「日本型取締役会の多元的進化：その決定要因とパフォーマンス効果」早稲田大学ファイナンス総合研究所ワーキングペーパー（2006）。

[http://www.waseda.jp/sem-miyajima/papers\\_2.pdf](http://www.waseda.jp/sem-miyajima/papers_2.pdf)

<sup>264</sup> 岡本大輔＝古川靖洋他「コーポレート・ガバナンスと企業業績」三田商学研究 44巻4号（2001年）231頁。

<sup>265</sup> 岡本＝古川・前掲注 264 234頁。

<sup>266</sup> 吉森賢「企業統治を超えて－その限界と新たな課題－」横浜経営研究 24巻3号（2003年）203頁。

<sup>267</sup> トヨタ自動車は、2013年の定時株主総会において社外取締役を3名選任した。

<sup>268</sup> 阿部修人＝小黒曜子「社長交代と-Semi-Parametric 推定による分析」経済研究 55巻1号（2004年）72-84頁。

<sup>269</sup> 宮島＝新田・前掲注 263 36頁。

このように、日本国内の実証研究と海外の実証研究では、その結果がまったく反対に現れている。しかし、ROAに基づく企業業績については、英国においてキャドバリー報告の前後でROAが有意に増加したという報告はあるが、現時点では我が国の研究においてROAを増進あるいは向上させるという報告はない。企業業績については、英国ではキャドバリー報告で非業務執行取締役の役割を明確に示して導入されたのに対して、我が国の社外取締役は業務執行者の個別の目的と判断で自由に導入されていることに違いがあるのかもしれない。

他方、トービンのQによる企業価値評価については、我が国ではこれを高めるとする研究報告がなされている。これは、社外取締役を選任してこなかった会社において、社外取締役を新たに選任することで株式市場から好感されて企業価値が高まるものと考えられる。この社外取締役の属性について、親会社の関係者については独立性を有していないと考えられている可能性が実証研究から示されている。すなわち、東証1部上場製造業のうち委員会設置会社に移行した会社では必ずしも企業価値が高くなっているとは評価されていない。これは、委員会設置会社の多くが親会社を有する会社であり、子会社管理のために委員会設置会社に移行した会社では、社外取締役の多くが親会社関係から選任されているためと考えられている<sup>270</sup>。親会社関係者が選任されている例を除けば、社外取締役を選任することで、取締役会における意思決定の質が高められまた情報開示に関しても透明性が高まることで企業価値が高められていると思われる。

これらの実証研究からは、社外取締役に会社の業績向上を期待しているとすれば、会社が社外取締役を選任するインセンティブは見出せないこととなる。また、社外取締役は企業価値を高めることとなるが、これについては社外取締役の役割をどのように見るかの違いがあると思われる。すなわち、社外取締役は、会社の戦略的意思決定に際して社外者として有用な情報を提供し意見を述べるのが期待されているのか、あるいは株主側からは、情報の透明性を確保することを含めて業務執行に係る監督を行うことに期待されているかということではないかと考えられる。

## 第6節 小括

### 1. 会社法が義務付ける社外取締役の状況

委員会設置会社への移行状況および特別取締役会制度を採用する会社数を見る限り、法律が当初予定したようには社外取締役の選任は進んでいない。現行法は、会社の意思決定の迅速化を図るために委員会設置会社制度および特別取締役制度を創設して、業務執行に係る監督機能を強化するために一定数の社外取締役の選任を義務付けた。しかし、実務界においては、これまでの取締役会制度においても意思決定が遅いとの問題意識はほとんどなく、加えて意思決定の迅速化との引き換えに社外取締役を選任することは望んでいなか

---

<sup>270</sup> 清水・前掲注 256 43頁。

ったといえる。すなわち、業務執行に係る監督機能は、社外取締役によるよりも現在の監査役制度の下でも十分であると考えられている<sup>271</sup>。これは、取締役会の構成員のうち 1 名ないし 2 名程度の社外取締役が選任されたとしても会社の業務運営が変わるものではないということを示唆している。

## 2. 社外取締役に期待される役割

法律が予定をした制度のもとでの社外取締役の選任が進まないことと対照的に、会社が独自の判断で社外取締役を選任する例は年々増加している。会社が独自の判断で社外取締役を選任する場合に、会社が社外取締役に期待する役割は次の 3 つである。すなわち、意思決定手続きと会社情報の開示に関する透明性を確保すること、業務執行に関して助言を得ること、および専門的な見地からの意見を得ることである。そして、社外取締役の属性としては、これらの役割を果たすことのできる人物が選任されている。すなわち、親会社をはじめとするグループ会社の役員および従業員および重要な取引先の役員などであり、また弁護士、公認会計士、大学教授およびコンサルタントなどの専門的な知識を持つ人達である。

業務執行の監督機能については、法が監督機能強化として導入した委員会設置会社の監査委員会よりも、常勤監査役制度の方が有効であると評価されている。委員会設置会社から監査役設置会社に再移行する会社では、委員会設置会社の監査・監督制度が有効ではなかったことを理由に監査役設置会社となると説明する会社もある<sup>272</sup>。また、これらの会社では、非常勤である社外取締役よりも社外監査役でも常勤者となることのできる監査役制度が評価されている。ただ、これらの会社においても社外取締役を不要としているのではなく、委員会設置会社から監査役設置会社に再移行した会社でも多くが引き続いて社外取締役を選任している<sup>273</sup>。このことは、我が国では、社外取締役に期待する役割が業務執行の監督ではないことを示していると考えられる。業務執行の監督は、社外取締役ではなく監査役が対処すべき事項であるという考え方が実務、すなわち業務執行者に根強いことを示している<sup>274</sup>。

このように、法が期待する社外取締役に期待される役割と実務界が望んでいる社外取締役に期待される役割に大きな開きがある。

---

<sup>271</sup> 本章第 3 節第 4 款 2. 「社外取締役を選任しない理由」を参照。

<sup>272</sup> 取締役会に業務執行の責任と権限を集中させ、業務執行と取締役会から独立した監査役および監査役会に監査機能を担わせるとして委員会設置会社から監査役設置会社に再移行した会社がある。また、社内経営者の育成と経営効率を高めるために再移行したとする会社もある。

<sup>273</sup> 倒産あるいは MBO により監査役設置会社に再移行した会社を除けば、新生銀行、船井電機などでは監査役設置会社となった以降も社外取締役を選任している。

<sup>274</sup> 東証が求める「独立役員」の選任において、独立役員 70%強が社外監査役だけを選任しているという事実は、独立性を持つ社外取締役による監査・監督に期待するのではなく、監査役にその役割を期待していると見ることができる。

### 3. 社外監査役制度と社外取締役

社外取締役に対して業務執行の監督機能を求めず、監査・監督機能は監査役の役割と考えているも拘わらず、社外監査役には監査・監督機能とは違った役割が求められえている。すなわち、社外監査役には「意思決定の妥当性」および「業務執行の適正性」といったアドバイザー的な役割が求められているのである。また、社外監査役の属性は、大株主および取引先企業の関係者など当該会社とのつながりがあると考えられる者が多いとされ、社外監査役は社外取締役と属性および期待される役割においてほとんど同じ状況にあるといえる。

これらのことから、社外取締役と社外監査役の違いが実務において、明確には意識されていないことが窺える。

### 4. 独立取締役と実証研究

社外取締役の選任に関する実証研究では、取締役会の構成には業務執行者の意向が強く反映されていることが確認されている<sup>275</sup>。これは、社外取締役の選任が業務執行者への監督に重点が置かれているのではなく、ビジネス上の取引関係を維持・強化するなど業務執行者にとって都合の良い社外取締役が選任されていることを示している。そもそも、社外取締役を導入するかどうかについても、株主の意向よりも業務執行者の意向が強く反映されている状況にあることを示すものである。

また、社外取締役導入の反対の論拠の一つである企業業績との関係については、海外企業における経済学からの実証研究では、社外取締役の選任が企業価値や会社業績に正の影響を及ぼしていないとされる報告が多い中、英国ではキャドバリー報告前後で社外取締役を3名以上新たに選任した会社でのROAの増加が顕著であることが確認されている。

我が国においては、企業業績を向上させるとする報告はないが、企業価値に対しては正の影響を及ぼすという実証研究が多く発表されている。従来、社外取締役を選任していない会社において、新たに社外取締役が選任されて外部の目が入ることで投資家株主が好感していることがわかる。ただし、子会社管理のために委員会設置会社への移行に見られるとおり、社外性要件を備えているといっても親会社関係者が社外取締役に就任することについては評価されず、親会社関係者は独立性要件を備えず社外取締役としては認められていないことを示している。

これらの実証研究が示す結果から、社外取締役の選任が企業業績に直結するものではないことを理由に、業務執行者は社外取締役を積極的に選任しないことの根拠とする場合がある。このことは、業務執行者が会社業績についての責任を負っていることを示すとともに、監督者としての社外取締役を拒否していることを示している。

---

<sup>275</sup> 齋藤・前掲注 227 195-205 頁。

### 第3章 アメリカにおける独立取締役

#### 第1節 独立取締役の現状

##### 第1款 株主価値の最大化と独立取締役の規制の概要

アメリカでは、株主利益の最大化が企業の経営目標であることが明確に意識されており、取締役が経営判断を行うに際しては株主の利益のために行うものと考えられている<sup>1</sup>。株式会社において最も重要なことは株主価値の最大化であり、そのために株式市場への正確な会社情報の提供が重要とされ、これらの効果は株価によって評価される<sup>2</sup>。アメリカのコーポレート・ガバナンスの議論は、株主価値の最大化を図る手段として独立取締役を中心に構成される取締役会により監督機能を強化することが提案されており、独立性を持った取締役会により業務執行をモニタリングすることが望まれている<sup>3</sup>。

アメリカにおける独立取締役は、Sarbanes Oxley 法（以下、「SOX 法」という。）<sup>4</sup>の制定を受けて改正された証券取引委員会（The Securities and Exchange Commission . 以下、「SEC」という。）が定める規則（以下、「SEC 規則」という。）<sup>5</sup>および証券取引所規則<sup>6</sup>により規制されている<sup>7</sup>。2001 年から 2002 年にかけて発生した Enron および WorldCom など一連の不正会計事件では、企業の監査体制および業務執行者自身の規律の問題以外に取締役と外部監査人の独立性が問題となった<sup>8</sup>。SOX 法は、株式市場における投資家からの信頼を回復するために<sup>9</sup>、1934 年証券取引所法（The Securities Exchange Act of 1934. 以下、

<sup>1</sup> Ira M. Millstein & Paul W. MacAvoy, *The Active Board of Director and Performance of the Large Publicly Traded Corporation*, 98 Colum. L. Rev. 1283 (1998), at 1292, American Bar Association (ABA), *Report of the Task Force of the ABA Section of Business Law Corporate Governance Committee on Delineation of Governance Roles and Responsibilities*, 65 Bus. Law. 107 (2009), at 112.

<sup>2</sup> Jeffrey N. Gordon, *The Rise of Independent Directors the United States, 1950-2005: Of Shareholder Value and Stock Market Prices*, 59 Stan. L. Rev. 1465 (2007), at 1511.

<sup>3</sup> Arthur R. Pinto & Douglas M. Branson, *Understanding Corporate Law*, 2nd. ed. (LexisNexis, 2004), at 96. ABA, *Supra* note 1 at 122-123.

<sup>4</sup> Sarbanes Oxley Act of 2002, Pub. L. No.107-204, 116 Stat. 745 (codified in scattered sections of 11, 15, 18, 28, 29 USC.).

<sup>5</sup> General Rules and Regulations promulgated under the Securities Exchange Act of 1934 (SEC Rules).

<sup>6</sup> NYSE, Inc., Listed Company Manual, (<http://nysemanual.nyse.com/lcm/>) , NASDAQ, Inc., Marketplace Rules.

(<http://nasdaq.cchwallstreet.com/NASDAQTools/PlatformViewer.asp?selectednode=chp%5F1%5F1%5F4%5F1&manual=%2Fnasdaq%2Fmain%2Fnasdaq%2Fdequityrules%2F>)

<sup>7</sup> 州会社法で独立取締役の規定を置くのは、ミシガン会社法(Michigan Corporation Act) である。1989年にミシガン事業会社法(Michigan Business Corporation Act)が改正された際に独立取締役の要件が規定された。

<sup>8</sup> Permanent Subcommittee on Investigations of the Committee on Governmental Affairs United States Senate, *The Role of the Board of Directors in Enron's Collapse* (2002), at 3. Jeffrey N. Gordon, *Governance Failures of the Enron Board and the New Information Order of Sarbanes-Oxley*, Harvard, John M. Olin Center for Law, Business and Economics, Discussion Paper No. 416 (2003), at 3. (<http://lsr.nellco.org/harvard/olin/papers/416>)

<sup>9</sup> Steven T. Petra, *Do outside independent directors strengthen corporate boards?* 5 (1)

「1934年法」という。)を改正する形で、公開会社に対して独立取締役のみで構成される監査委員会の設置を求めた。また、2010年7月に制定されたドット=フランク ウォール・ストリート改革および消費者保護法(以下、「Dodd=Frank法」という。)<sup>10</sup>は、企業に報酬委員会の設置とその構成員の独立性を求めている。

## 第2款 独立取締役の状況

### 1. 取締役会における独立取締役の状況

S&Pによるアメリカ上場会社500社の調査によれば、アメリカの1社あたりの取締役会の平均人数は2001年に11.7名であったが、2011年には10.7名となり漸次減少してきている。一方で、独立取締役の割合は2001年の77%から2011年84%と増加している<sup>11</sup>。

アメリカでは現在、SOX法により監査委員会およびDodd=Frank法により報酬委員会への独立取締役の選任が義務付けられている。しかし、多くの企業では監査委員会および報酬委員会といった委員会だけに留まらず、SEC規則および証券取引所規則で強制されていないが、取締役会の過半数を独立取締役として取締役会自体の独立性を指向している。2011年にはS&P500社のほとんどの企業において独立取締役(社外取締役)の数が取締役会の過半数を占める状況となっている<sup>12</sup>。

また、取締役会においては独立取締役が過半数を占めることで取締役会の業務執行からの独立性が確保されているといえるが、これだけではなくS&P500社の41%で取締役会議長とCEO(chief executive officer)に別の人物を選任して、その役割の分離がなされている<sup>13</sup>。さらに21%の企業では取締役会議長を独立取締役から選任している<sup>14</sup>。これらのことは、取締役会の判断がCEOをはじめとする業務執行者から独立して行われるように徹底が図られているものと理解することができる。

このような状況は企業が自ら望んだものではなく、多くの裁判所での判断として独立取締役が過半数を占める取締役会の決定を尊重するという傾向にあることに理由があると指摘されている<sup>15</sup>。

---

Corporate Governance 55 (2005), at 55. 太田洋=佐藤丈文「米企業改革法とNYSE・NASDAQ新規則案の概要〔上〕」旬刊商事法務1639号(2002年)19頁。

<sup>10</sup> Dodd-Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act, Pub. L. No.111-203, 124 Stat. 1376, 1900 (2010) (codified as 15 U.S.C. 78J-3).

<sup>11</sup> Spencer Stuart, *2011 Spencer Stuart US Board Index*, Comparative Board Data, at 8. (<http://content.spencerstuart.com/sswebsite/pdf/lib/SSBI2011.small022212.pdf>)

<sup>12</sup> *Id.* Comparative Board Data でみると、S&P500社のうち独立取締役が過半数に満たない企業は、わずかに3社(Cablevision Systems Corporation, Brown Forman Corporation and Federated Investors)のみである。

<sup>13</sup> *Id.* at 6.

<sup>14</sup> 2006年には独立取締役が取締役会議長である会社は10%であり、増加する傾向にある(*Id.* at 8)。

<sup>15</sup> Note, *Beyond "Independent" Director: A Functional Approach to Board Independence*, 119 Harvard L. Rev. 1553 (2006), at 1560.

## 2. 委員会における独立取締役の状況

S&P500 社における委員会の構成を見ると、監査委員会、報酬委員会および指名委員会では、いずれの会社も独立取締役だけで構成されている<sup>16</sup>。委員会に関しての実際の状況は、2004 年には指名委員会および報酬委員会の一部について独立取締役以外から委員が選任されている場合もあったが、Dodd=Frank 法の制定を受けて 2011 年の調査では 3 委員会の全てにおいて独立取締役だけで構成されている<sup>17</sup>。監査委員会および報酬委員会は過去から独立取締役の比率は高く、1999 年に既に監査委員会で 93%、報酬委員会で 95%となっていた。一方、指名委員会では 1999 年には 69%であったが、2011 年には 100%と大幅に増加している<sup>18</sup>。

また、各委員会の議長は、監査委員会において会計専門家の割合が高くなっており、多くは他社の CFO (chief financial officer) を退職した者あるいは現役の他社の CFO となっている<sup>19</sup>。

## 3. 独立取締役の属性

独立取締役の属性としては、ほとんどが他の企業の現役の CEO あるいは COO (chief operating officer) などの経営幹部である<sup>20</sup>。これらを退任した元経営幹部も多く選任されている。ただし、取締役選任における最近の傾向としては、以前は多数を占めていた現役の CEO などの経営幹部は減少傾向にあり、代わって他社の CEO などの経営幹部を引退した者や経営幹部ではない他の業務執行役員が選任される例が増加している。2011 年に新たに選任された取締役の中で、他社の CEO などの経営幹部を退任した者が他社の取締役に就任するケースは、1999 年の 7%<sup>21</sup>から 2011 年には 19%に増加<sup>22</sup>している。また、CEO などの経営幹部ではなく他の業務執行役員が他社の取締役に選任されるケースも、1999 年は 11%<sup>23</sup>であったが 2011 年には 21%に増加している<sup>24</sup>。逆に他社の現役の CEO など経営幹部からの選任は、1999 年の 53%<sup>25</sup>から 2011 年には 24%まで減少している<sup>26</sup>。これは、独立取締役の役割が重くなり、他の会社の CEO などの経営幹部を務めながら独立取締役としての責任を果たすことが時間の点などで難しくなっているのではないかと推察されている<sup>27</sup>。

<sup>16</sup> Spencer Stuart (2011), *Supra* note 11, at 9.

<sup>17</sup> *Id.* at 9.

<sup>18</sup> *Id.* at 9.

<sup>19</sup> *Id.* at 30.

<sup>20</sup> *Id.* at 11.

<sup>21</sup> Spencer Stuart, *Retail & Apparel Board Index* (2009), at 13.

<sup>22</sup> Spencer Stuart (2011), *Supra* note 11, at 8.

<sup>23</sup> Spencer Stuart (2009), *Supra* note 21, at 13.

<sup>24</sup> Spencer Stuart (2011), *Supra* note 11, at 8.

<sup>25</sup> Spencer Stuart (2009), *Supra* note 21, at 13.

<sup>26</sup> Spencer Stuart (2011), *Supra* note 11, at 8.

<sup>27</sup> 取締役会の開催回数は、1999 年には平均 7.3 回であったが 2009 年は 9.0 回と増加している (Spencer Stuart (2009), *Supra* note 21, at 8.)。しかし、2011 年には平均が 8.2 回と、若干減少しているが、長期的には増加傾向にあるといえる (Spencer Stuart (2011), *Supra* note 11, at



また、女性取締役もコンスタントに選任がなされており<sup>28</sup>、女性取締役は取締役全体の16%を占め、91%の企業で1名以上の女性取締役が選任されている<sup>29</sup>。このほか、少数民族<sup>30</sup>からの取締役選任もなされている。S&P500社の中の大手200社においては、少数民族が取締役数に占める割合は15%であり、88%の企業で1名以上を少数民族から選任している<sup>31</sup>。少数民族からの取締役選任割合は、女性取締役の割合とほぼ同じであり、これはアメリカの取締役会においては各層からの幅広い意見を求めることが行われていると説明されている<sup>32</sup>。また、女性取締役が選任される理由として、取締役としての能力を兼ね備えていることはもちろんであるが、取締役会の活性化が図られ利益相反のレベルが減少することを示すことが報告されている<sup>33</sup>。

## 第2節 独立取締役の沿革

### 第1款 アメリカの取締役会と社外取締役の起源

#### 1. 初期の取締役会

株式会社の設立が準拠主義によっていた初期の時代に、株式会社の設立の許可状(corporate charter)には取締役25名程度を選任し、取締役会を構成するように記載されていた<sup>34</sup>。これらの会社では、許可状に従って取締役の中から1名の社長を選任し、また取締役会が必要と考えた場合には、他の執行役の選任を行うこととされていた<sup>35</sup>。株式会社という制度を導入した時点から会社機関としての取締役会と、この取締役会の構成員の中から業務執行を行う執行役を選任するという制度設計ができていた。それでは、なぜ株式会社設立当初から、このような組織構成が求められていたのであろうか。これは、市民社会の中から代表者を選任して議会が成立してきたように、あるいはギルドのような同業者組合の運営や教会の運営において代表者が選任されていたことを踏まえて、株式会社の運営

---

8.)。

<sup>28</sup> 女性取締役の数は、1999年の12%から2004年に16%となり、最近では横ばいとなっているが、取締役の一定数を女性取締役が占める状況にある (Spencer Stuart (2009), *Supra* note 21, at 18)。

<sup>29</sup> Spencer Stuart (2011), *Supra* note 11, at 8.

<sup>30</sup> 少数民族とは、アフリカ系、ラテン系、ヒスパニア系およびアジア系などの人種を指す (See, Spencer Stuart (2011), *Supra* note 11, at 20.)。

<sup>31</sup> *Id.* at 20.

<sup>32</sup> 女性や黒人などを取締役として選任することで、物事の見方および考え方に新たな課題に気付くことを指摘する (Noyes E. Leech & Robert H. Mundheim, *The Outside Director of the Publicly Held Corporation*, 31 *Bus. Law.* 1799 (1976), at 1828)。

<sup>33</sup> See, Sabina Nielsen & Morten Huse, *The Contribution of Women on Boards of Directors: Going beyond the Surface*, 18 *Corporate Governance: An International Review* 136 (2010).

<sup>34</sup> 例えば、1791年に設立されたアメリカにおける最初の銀行である合衆国銀行 (The Bank of United States) の許可状では25名の取締役を選任するように求めていた。また、1694年のイングランド銀行 (The Bank of England) の設立特許状でも24名の取締役の選任を求めていた。

(Franklin A. Gevurtz, *The Historical and Political Origins of the Corporate Board of Directors*, 33 *Hofstra L. Rev.* 89 (2004), at 109)

<sup>35</sup> *Id.* at 109.

についても同じ方法が採られたのである<sup>36</sup>。株主の中から代表者を選任して、代表者による会議の中で組織運営を決定するようにしたことが取締役会の起源であるとされる<sup>37</sup>。

この株主から選任された代表者会議である取締役会は、その会社内におけるルールを定めて、そのルール通りに実行されているかの確認が行われた<sup>38</sup>。すなわち、業務を執行するための社内の規則を定め、また業務目標を定めて、これらが計画されたとおりに実行され進捗しているかの確認を取締役会が行い、資金拠出者である株主に報告することとされた。株主総会は数名の代表者を選任し、また業務執行の成果の報告を受ける機関として認識されていた。なお、代表者をひとりとはせず複数の代表者による会議体とされたのは、一人に任せた場合には独裁となる危険があるためとされている<sup>39</sup>。

現在のデラウェア会社法（Delaware General Corporation Law）は、会社の経営および業務は、取締役会の指揮の下に運営されなければならないと規定する（141条a項）。そして、取締役会は日常の業務執行を執行役に委任することができる。しかし、取締役会が業務執行の監督を行うことについて、会社法は明確に定めていない。取締役会は、業務執行の監督機関ではなく、専ら会社の業務執行を決定する機関と考えられていた<sup>40</sup>。

## 2. 社外取締役の起源

社外から取締役を選任することは、許可状において取締役会の設置を求めていた当初の時点から行われていた。設立許可状には、会社機関として取締役会を設置し、その取締役の人数が記載されていた<sup>41</sup>。この取締役の人数がどのように決定されていたかは不明である<sup>42</sup>が、この指定された取締役の人数は事業規模と整合的ではなかったために業務執行を行わないことを前提とした取締役も選任されることとなった。例えば、株式会社ではないが現代の保険相互会社の起源となった保険会社は1752年に寄付金により設立されたが、当初はCEOを除いて全てが社外取締役であったとされる<sup>43</sup>。

この時期、ほとんどの会社で社外取締役が採用されていたが、ハミルトン<sup>44</sup>により1791年に設立された最初の工業会社は、社外取締役の活用に失敗した例とされている<sup>45</sup>。当時、取締役となることで受けられる報酬やいくつかの特権付与があったことから、この会社で

---

<sup>36</sup> *Id.* at 129-166.

<sup>37</sup> *Id.* at 167.

<sup>38</sup> *Id.* at 167.

<sup>39</sup> *Id.* at 170.

<sup>40</sup> Melvin A. Eisenberg, *The Structure of the Corporation, A Legal Analysis* (Reprinted 2006 by Beard Books, 1976), at 171.

<sup>41</sup> Gevurtz, *Supra* note 34, at 109.

<sup>42</sup> *Id.* at 109. 同じ時期にアメリカとイギリスにおいて出された許可状に記載された取締役の員数がほぼ同じであることから、何らかの基準が存在していたと考えられている。

<sup>43</sup> Stanley C. Vance, *Corporate Leadership: Boards, Directors, and Strategy* (McGraw-Hill, 1983), at 2.

<sup>44</sup> Alexander Hamilton. 1791年に“The Society for Establishing Useful Manufactures”を設立した。

<sup>45</sup> Vance, *Supra* note 43, at 3.

は株主がローテーションを組んで順次就任をすることが行われていた<sup>46</sup>。また、取締役となれなかった株主は、監査委員会が設置されてその委員に就任していた。この監査委員会の委員は取締役ではないが、監査を行うために会社の全ての書類の閲覧を請求でき、また事業に関する説明を求めることができる権限が与えられていた。しかし、社外取締役は特権のみを享受し報酬を得て、また監査委員も株主配当以外の報酬を求めることが目的であり、経営の監督や監査の役割を果たしていなかった。社外取締役および監査委員会の委員は、単に株主配当以外の報酬等を目的としていたものであった<sup>47</sup>。

その後、19世紀後半から州会社法が制定されるようになり、多くの州会社法では取締役を3名以上と定めた。この取締役に就任できる者は、株主あるいは会社が所在する州の居住者に限定されていた<sup>48</sup>。1938年の時点におけるアメリカ企業の取締役会は、社外取締役が過半数を占める会社と社内取締役が過半数を占める会社の数の比率は50:50であった。これ以降、社外取締役が過半数を占める会社の割合は1967年では63%、1976年には83%と上昇している<sup>49</sup>。

## 第2款 独立取締役制度の確立

### 1. 社外取締役から独立取締役へ

このように、アメリカではかなり早い時期から社外取締役が選任されていた。しかし、社外取締役として株主が就任することは専ら自らへの利益還元が目的であり、取締役として業務執行者の監督などの役割を果たすものではなかった。また、ハミルトンの会社に置かれた監査委員会という監査組織にしても名目だけの組織であり、取締役に選任できなかった株主への利益還元方法として活用されたものであった<sup>50</sup>。

名目だけの社外取締役の責任が認められた最初の判決は、1924年の *Barnes v. Andrews* 判決<sup>51</sup>であるといわれている。この判決では、業務執行を行っていない取締役に対して会社業務への無関心を理由に任務懈怠による義務違反を認めた<sup>52</sup>。この事案における被告取締役は、当該会社の社長の友人であり大株主であることから取締役に選任されていた。取締役に就任してから辞任するまでの9ヶ月の間に開催された取締役会は2回であり、そのうちの1回のみ出席していた<sup>53</sup>。判決文においては、社外取締役という言葉は使われていない。

---

<sup>46</sup> *Id.* at 3-4. 取締役には年間10万ドルの報酬が支払われていたという。

<sup>47</sup> この会社は5年以内に破綻したとされる。

<sup>48</sup> Robert W. Hamilton, *The Law of Corporations in a nut shell*, 2nd ed. (West, 1978), at 217.

<sup>49</sup> 全米産業会議 (National Industrial Conference Board; NIBC) の大手企業300社の調査による (東京証券取引所編「アメリカの社外取締役制度と監査委員会」証券351号 (1978年) 7頁)。

<sup>50</sup> Vance, *Supra* note 43, at 3-4.

<sup>51</sup> *Barnes v. Andrews*, 298 F. 614 (S.D.N.Y. 1924).

<sup>52</sup> *Id.* at 616-617. 会社の経営破綻に際して、管財人が被告取締役に任務懈怠に基づく義務違反があるとした。

<sup>53</sup> 在任期間中の取締役会2回の内1回しか出席していないことについては、理由が明確であり問題ないとした。しかし、会社業務の執行について概括的な報告だけを受け、それに対して具体

しかし、被告である取締役は、業務執行者として会社業務に直接携わっておらず、また過去において当該会社と雇用関係や役員への就任履歴はなく<sup>54</sup>、現行の我が国会社法でいえば社外取締役の要件を満たしているものであった。本判決は、取締役の一般的な任務懈怠の責任について判断したものであり、その任務懈怠の原因が非常勤であることや大株主であること、あるいは当該会社の最高経営責任者（CEO）の友人であるということなど、社外性や独立性についての問題とはしていない。しかしこの事件では、友人である CEO の説明に疑いを持たず具体的な質問もせず信用していたことが職務怠慢として判決で指摘され、社外取締役も社内取締役と同様の責任を負うことが明確にされた。しかし、この判決では、この社外取締役の損害賠償責任は否定した。そして、社外取締役に過失があるとしても損失についての証明がなく賠償責任を問われるとすれば社外取締役に就任する者はいなくなると指摘する<sup>55</sup>。

1900年代前半までは、大株主としての地位において自らが社外取締役となっている場合もあったが、独立性という点からは問題があった。通常、大株主などは多額の自己の財産を出資していることもあり、会社経営に関して管理・監督に努力を払うと考えられる。しかし、大株主といえども株式会社の創設時には業務執行者と何らかの関係があり出資をすることが多く、業務執行者を過剰に信頼するような関係がある場合には、大株主であっても適切な監視が行えないといえる。

その後、企業の大規模化に伴う増資等により株主が分散化されるとともに、事業経営の専門化・複雑化は、株式会社の所有者としての大株主が自ら取締役となって直接に会社経営の監視を行うインセンティブを減少させていった<sup>56</sup>。1938年に発生した大手ドラッグストアのマッケンソン&ロビンズ社<sup>57</sup>の粉飾決算に係わって SEC は、1934年法に基づく SEC 規則により、1940年に公開会社に対して監査委員会を設置しその委員は非従業員から選任された取締役（Non-Employee Directors）で構成することを勧告した<sup>58</sup>。すなわち、会社の粉飾決算を防止する目的で、SEC は会計監査人を選任して株主に会計監査人の意見を報告することや、その会計監査人の選任は業務執行から独立した監査委員会が行うこと

---

的な質問をせずに詳細な業務執行状況を確認していないことが任務懈怠であるとする。被告取締役は CEO と取締役会以外に会い、会社の業務執行状況の報告を受けて一般的な質問をしていたが、それでは不十分であると判示された。

<sup>54</sup> 会社は、1年前に設立されたばかりであり、設立1年後に取締役に就任したとされる。

<sup>55</sup> Barnes, 298 F. 614, at 620.

<sup>56</sup> Adolf A. Berle & Gardiner C. Means, *The Modern Corporation and Private Property*, rev. ed. (Macmillan, 1967), at 66, 81-82 では、株式発行が増大することにより会社の株式所有の分散化が起こり支配者は有力な所有者ではなくなり支配は所有から大きく分離し、有力な株主が存在しなくなることで、経営者支配に進展するとした。

<sup>57</sup> マッケンソン&ロビンズ社は、NYSEにおいてその発行株式や有価証券の取引が大きい会社であった。

<sup>58</sup> Securities and Exchange Commission, Accounting Series Release No. 19, *In the Matter of McKesson & Robbins, Inc.* (Dec. 5, 1940).

を求めた<sup>59</sup>。この監査委員会は、経営における業務執行ではなく財務のディスクロージャーおよび内部統制の適切性を客観的に評価するためのものと位置付けられた<sup>60</sup>。この勧告では、監査委員会の役割として会計監査人を選任して、決算にあたっては監査委員会がこの会計監査人との間で意見調整をするよう求めている。会計監査人に対する報酬の支払いは業務執行者から支払われていた。このため、会計監査人の選任や決算に関する意見調整などを業務執行者から離れた立場である社外取締役が行うことで、会計監査人に対する業務執行者からの影響を遮断しようとしたのではないかと思われる。現在、我が国において問題となっている、いわゆるインセンティブのねじれが意識されていたのではないかと考えられる。この他、証券取引所の上場規則等においても同様に、非業務執行取締役により構成される監査委員会の設置を求めていた<sup>61</sup>。これらは、自主規制の形式を取っていたために、その後 20 年以上、SEC の勧告に応じる上場企業はなかったという<sup>62</sup>。これらの規制の趣旨としては、証券取引規制の中で企業情報の適正な開示を確保することを目的としたものである。また同じ時期に成立した 1940 年投資会社法（Investment Company Act of 1940）では、取締役会の構成員として投資会社の利害関係者が 60%を超えてはいけないとして利益相反を法律レベルで規制している。

その後、ニューヨーク証券取引所（以下、「NYSE」という。）は、1956 年に新規上場企業に対して少なくとも 2 名の社外取締役を選任するよう求め、1964 年にはすべての上場企業に 2 名以上の社外取締役を選任するよう要請した<sup>63</sup>。社外取締役導入の目的は、取締役会の独立性を高め、業務執行者に対する独立かつ客観的な立場からの監視がなされ、適切にディスクロージャーを行う目的を有しているとされる<sup>64</sup>。

さらに、社外性だけではなく独立性を持った取締役の重要性が明確に認識されたのは、1970 年代の多数のアメリカ企業における国内外不正支出問題である<sup>65</sup>。この問題を契機として 1978 年に NYSE は上場会社マニュアル（NYSE, Listed Company Manual ; 以下、「NYSE 上場規則」という。）により、すべての上場企業に独立取締役のみで構成される監査委員会を設置することを義務付けた<sup>66</sup>。この時代から取締役会にモニタリング・ボードとしての機能が求められ<sup>67</sup>、その必要条件として独立取締役の選任が要求された<sup>68</sup>。

<sup>59</sup> Helen S. Scott, *The SEC, the Audit Committee Rules, and the Marketplaces: Corporate Governance and the Future*, 79 Wash. Univ. L. Q. 549 (2001), at 551.

<sup>60</sup> Securities and Exchange Commission, Standards Relating to Listed Company Audit Committees, Release Nos.33-8220; 34-47654; IC-26001; File No. S7-02 -03, (2003), at 6.

<sup>61</sup> Gordon, *Supra* note 2, at 1491.

<sup>62</sup> M. B. Solomon, *The Audit Committee; Its Growing Significance in The Corporate Structure*, 42 The CPA J. 578 (1972), at 578.

<sup>63</sup> 東証編・前掲注 49 7 頁。

<sup>64</sup> Ira. M. Millstein, *The Professional Board*, 50 Bus. Law. 1427 (1995), at 1431, 竹下ちえ子「アメリカにおける社外取締役の役割とコーポレート・ガバナンス〔上〕」旬刊商事法務 1327号 (1993 年) 2 頁。

<sup>65</sup> Gordon, *Supra* note 2, at 1477.

<sup>66</sup> NYSE, Listed Company Manual, § 303.00.

<sup>67</sup> Eisenberg, *Supra* note 40, at 171.

この1970年代の国内外不正支出問題は、アメリカに独立取締役を定着させることとなった<sup>69</sup>。すなわち、この事件では多くの企業の違反が問題となったのだが、この時に各企業がSECの監視の下で独自に事件に関する調査を行い、報告書の作成およびその後の対応について責任を持って実施するための委員会を組織した。これが特別訴訟委員会（Special litigation Committee）の起源とされる<sup>70</sup>。この委員会の委員の選出には、厳格な要件を求めるSECの承認を必要とした。

その後、企業は代表訴訟において自主的に特別訴訟委員会を構成して、経営判断原則の下で当該代表訴訟を終結すべきか否かの判断を行うようになる<sup>71</sup>。この際、特別訴訟委員会の構成員は、被告の取締役等から独立しており、本件事件に関して利害関係を有さずに会社のために誠実に調査を行い判断することが求められた。ここから特別訴訟委員会の構成員となる取締役に独立性が求められることとなった。すなわち、経営判断原則の適用を受けるためには、経営判断を行う事項について利害関係を有さない独立取締役に判断されることが必要であると考えられたのである<sup>72</sup>。また、敵対的買収における防衛策の発動に関する判断についても利害関係を有さない独立取締役により行われ<sup>73</sup>、これを裁判所が尊重するという形で判例理論となった。

会社の業務執行者は、自らの責任に関して敏感となり問題を解決するための手段として社外取締役を選任した。社外取締役も、業務執行者から距離を置くことが自らの安全のために必要と考えていた<sup>74</sup>。また、社会的責任論の立場からは、社外取締役に対して環境汚染、

---

<sup>68</sup> Gordon, *Supra* note 2, at 1477.

<sup>69</sup> 日本では、ロッキード事件やウォーターゲート事件として知られている。これらの不正支出事件の問題は、ひとつには自由で公正な競争を阻害すること、ふたつには一部の経営者しか知らない会計帳簿の改ざんや偽造によりディスクロージャー制度の信頼の喪失である。

<sup>70</sup> Pinto & Branson, *Supra* note 3, at 459. なお、特別訴訟委員会の起源については、釜田薫子『アメリカの株主代表訴訟と企業統治—判例にみる取締役責任追及の限界』（中央経済社、2001年）66-69頁参照。

<sup>71</sup> Edward P. Welch, Andrew J. Turezyn & Robert S. Saunders, *Folk on the Delaware General Corporation Law; Fundamentals*, 2009 ed. (Wolters Kluwer, 2009), at 938, 代表訴訟に関してデラウェア州最高裁判所は、提訴請求を必要とする場合と必要としない場合で判断基準を分けている。すなわち、提訴請求が免除されている場合には、裁判所は特別訴訟委員会の独立性を審査した上で独自の判断を行えるとする（*Zapata Corp. v. Maldonado*, 430 A.2d 779 (Del. 1981), at 789）。また、提訴請求が免除されていない場合には、特別訴訟委員会の独立性判断だけで経営判断原則を認めるというものである（*Aronson v. Dressel*, 473 A.2d 805 (Del. 1984), at 814）。

<sup>72</sup> Welch, *et al.*, *Supra* note 71, at 939. E. Norman Veasey, *The Defining Tension in Corporate Governance in America*, 52 Bus. Law. 393 (1997), at 405. 武井一浩「アメリカ型取締役会の実態と日本への導入上の問題 [Ⅲ]」旬刊商事法務 1508号（1998年）18頁。

<sup>73</sup> Welch, *et al.*, *Supra* note 71, at 940. デラウェア州最高裁判所は、敵対的防衛においては利益相反の範囲が広がり、独立取締役による判断がなされたとしても経営判断原則における誠実性や利益相反の観点からの独立性が危うくなると考え、代表訴訟における提訴請求を不要とする場合と同様に厳格に判断するべきと考えていた。

<sup>74</sup> Yuan Zhao, *Corporate Governance and Directors' Independence*, (Wolters Kluwer, 2011), at 24-25.

エネルギー危機問題、劣悪な商品の市場への提供など会社活動全般に対しても対処することが求められた<sup>75</sup>。

1970年代から80年代にかけてアメリカでは敵対的企業買収が広がった。この敵対的買収をもたらした公開買付制度は、所有と執行の分離を実務において明確にしたものであり、非効率な会社経営などを理由に業務執行者を解任する仕組みとして業務執行者の監視に役立つものとされる<sup>76</sup>。敵対的買収では、業務執行者が自らの保身を図ろうとする行為と株価を最大に評価する買収者に売却したいとする株主との間で利益相反が発生する場合がある。この敵対的企業買収において買収防衛策を取締役会が実行する場合に、それが経営判断であるというためには、与えられた脅威に対して合理的な対応であることを証明しなければならない。この合理的な対応としての判断を独立取締役が客観的な立場で行うことが、司法判断において重視されることとなった<sup>77</sup>。

1989年にはミシガン州事業会社法(Michigan Business Corporation Act)(MCL)において独立取締役の選任と独立性要件が定められた。ミシガン州の独立取締役に関する規制の目的は、取締役会の活性化と利益相反の防止であるとされる<sup>78</sup>。

独立取締役は、会社の業務執行者、特にCEOから経済的にも精神的にも独立している必要がある<sup>79</sup>。1990年代には機関投資家やミューチュアル・ファンドの増加により、投資家株主、業務執行者および取締役会との関係を調整するためにこのような独立取締役を選任しようとする動きが加速する<sup>80</sup>。しかし、この1980年代および90年代の独立取締役は名目的なものであったことが指摘される。それは、会社、取引先、法律顧問および投資銀行の関係者などグレーな独立取締役であったとされている<sup>81</sup>。その後2002年、Enron社やWorldCom社などの経営破綻を受けて制定されたSOX法により独立取締役は、独立性が強化されるとともにモニタリング機能が強化されることとなった。

## 2. 独立した取締役会（モニタリング・モデル）への流れ

1950年代の取締役会の構成員はCEOによって選ばれ、取締役会はCEOと争うということのない単なる受動的な組織であった。取締役会は、ステイクホルダー間の利害調整を図り業務執行を行うためのアドバイザー・ボードとして機能していた<sup>82</sup>。この取締役会の構成は社内取締役が多数を占めており、社外取締役としては会社との関係がある銀行員、弁

---

<sup>75</sup> *Id.* at 26.

<sup>76</sup> Pinto & Branson, *Supra* note 3, at 334.

<sup>77</sup> 例えば、Unocal Corp. v. Mesa Petroleum Co. 493 A.2d 946 (Del. 1985) を参照。

<sup>78</sup> Cyril Moscow, Margo Lesser & Stephen H. Schulman, *Michigan's Independent Director*, 46 Bus. Law. 57 (1990), at 59.

<sup>79</sup> Eisenberg, *Supra* note 40, at 144-145.

<sup>80</sup> Gordon, *Supra* note 2, at 1477.

<sup>81</sup> Usha Rodrigues, *The Fetishization of Independence*, 33 J. Corp. L. 448 (2008), at 462.

<sup>82</sup> Gordon, *Supra* note 2, at 1511.

護士や主要な取引先などから選任されていた<sup>83</sup>。

1970年代に発生した鉄道会社 Penn Central 社の粉飾決算による経営破綻<sup>84</sup>とウォータージェット事件など不正会計による企業不祥事<sup>85</sup>をきっかけとして、取締役会はアドバイザー・ボードからモニタリング・ボードに役割を変えて行くこととなった<sup>86</sup>。Penn Central 社の取締役会は、消極的な姿勢で業務執行に関して必要な質問や確認もせず、CEO による説明を何ら求めるということをしなかった<sup>87</sup>。また、不正会計事件に係わっては、執行役を兼任する社内取締役は問題のある支出であることを知っていたが、社外取締役は内部統制から外されて不正支出である事実を知らされていなかった<sup>88</sup>。これらの不正会計問題に企業の社会的責任論も加わって、取締役会はモニタリング・モデルに変化することになる<sup>89</sup>。

Penn Central 社では業務執行は経営幹部が行い、取締役会はその管理もまた会社の政策立案も行っていないことが指摘されている<sup>90</sup>。多くの大規模会社では、取締役会は CEO によって作成された最終決定を承認する受動的機関であり、財務委員会の取締役や影響力を有する取締役は非公式なアドバイザーとなっていた<sup>91</sup>。

このような状況の中で、当初 SEC は、ディスクロージャー問題だけを扱う監査委員会の設置を求めている。しかし、1976年、NYSE ではディスクロージャーだけではなく更に広い権限を持つ独立取締役による監査委員会の設置を求めると同時に、取締役会の過半数を独立取締役とすることを求めたのである<sup>92</sup>。

また一方で、この同じ時期をスタートとして機関投資家の株式保有が急速に増加する<sup>93</sup>。機関投資家は一定の株式を保有して、会社に対して業績の向上、配当の増大を求めて影響力を行使するようになった。機関投資家が増加するに従い、その過半数を独立取締役で構成する独立取締役会が求められるようになる。すなわち、機関投資家は個々の投資家からの信認に基づき株式を運用するが、その運用する会社の業務執行者を誰が監督するかとい

---

<sup>83</sup> *Id.* at 1513.

<sup>84</sup> *Id.* at 1514.

<sup>85</sup> この不正会計事件では、50以上の企業が刑法違反として起訴され、400社がSECの処分を受けた(*Id.* at 1516)。

<sup>86</sup> *Id.* at 1515.

<sup>87</sup> *Id.* at 1515.

<sup>88</sup> *Id.* at 1516.

<sup>89</sup> Eisenberg, *Supra* note 40, at 171. アドバイザリー・モデルからモニタリング・モデルへの変化は、アイゼンバーグ教授によって示され、SEC議長、アメリカ法律家協会およびCEOで組織されるビジネ斯拉ウンドテーブルでも支持を受けた。

<sup>90</sup> *Id.* at 139.

<sup>91</sup> Robert A. Gordon, *Business Leaderships in the Large Corporation*, 2nd ed. (University of California Press, 1961), at 128-129.

<sup>92</sup> Gordon, *Supra* note 2, at 1518-1519.

<sup>93</sup> 機関投資家の株式保有率は、1970年には17.9%、1980年26.9%、1990年36.9%、200年44.0%、2008年には49.2%にまで増加している(田村太一「アメリカの証券資本主義と所得格差」大阪市立大学経済学研究科経済格差研究センター(Discussion Paper No. 15)(2009年)3頁。(http://www.econ.osaka-cu.ac.jp/CREI/discussion/2008/CREI\_DP015.pdf))



う問題から、証券市場は独立取締役会にその役割を期待するようになった<sup>94</sup>。監査委員会をはじめ指名および報酬委員会の各委員会は、経営陣を監督するための仕組みである。それまで CEO の独断により選任されていた取締役<sup>95</sup>は、独立取締役で構成される指名委員会において選任されることとなる<sup>96</sup>。しかし、独立取締役の多くは他の企業の CEO など執行役員を兼任していることが多く時間的に制約される状況にあった。また、判断を行うにあたっての必要な情報が被選任会社の CEO などから提供されない<sup>97</sup>ことに加えて、取締役会の構成員の多くが CEO の関係者であるという問題があった<sup>98</sup>。NYSE 上場規則では、監査委員会をはじめ各委員会の構成員全員を独立取締役とするように求めている<sup>99</sup>が、アメリカでは委員会決定が取締役会決定とはされていない。このため、多数決による取締役会決議<sup>100</sup>において委員会決定が安易に変更されないように、取締役会においても過半数を独立取締役とすることを求めることになる。これにより、取締役会の役割は業務執行の決定機関から、業務執行の監督に大きく重点を移すことになる<sup>101</sup>。

さらに、1980 年代における敵対的な買収の動きの中で、裁判所の判断を通じて独立取締役が過半数を占める取締役会での決議があることが有効な防御手段となることが示され<sup>102</sup>、経営の自律性を確保するための重大な要素であると理解されることとなった<sup>103</sup>。すなわち、敵対的買収に備えるための買収防衛策（ポイズンピル）の導入において、取締役会の構成員の過半数が独立取締役であるということは、取締役会の決定に要求される相当性と誠実性は十分に証明されていると考えられた<sup>104</sup>。すなわち、経営判断原則が適用される前提条件として、過半数の独立取締役で構成される取締役会が求められた。

1990 年代には取締役会は、株主価値の最大化が会社の最も重要な目標であるとの考え方を受けて、業務執行者の評価は株価に反映されるとして CEO の報酬を引き上げるとともに、その任期を短くして業績の評価を行った<sup>105</sup>。

2000 年代に入ると Enron 社および WorldCom 社の経営破綻で、それまでに築き上げら

---

<sup>94</sup> Pinto & Branson, *Supra* note 3, at 96, 尾関幸美「アメリカにおける社外取締役制度の一考察」一橋論叢 119 巻 1 号 (1998 年) 145 頁。

<sup>95</sup> Eisenberg, *Supra* note 40, at 146.

<sup>96</sup> Robert W. Hamilton & Richard D. Freer, *The Law of Corporations in a nut shell*, 6th ed. (West, 2011), at 135.

<sup>97</sup> Eisenberg, *Supra* note 40, at 171-172.

<sup>98</sup> Melvin A. Eisenberg, *Corporations and Other Business Organizations Cases and Materials*, 8th ed. (Foundation Press, 2000), at 203-205.

<sup>99</sup> NYSE, Listed Company Manual, § 303 A.04, § 303 A.05, § 303 A.06.

<sup>100</sup> See, Model Business Corporation Act (MBCA), § 8. 24 (C), Delaware General Corporation Law (DGCL), § 141 (b).

<sup>101</sup> Eisenberg, *Supra* note 40, at 157.

<sup>102</sup> Moran v. Household International, Inc. 500 A.2d 1346 (Del. 1985), Unocal, 493 A.2d 946.

<sup>103</sup> Paramount Communications, Inc. v. Time, Inc. 571 A.2d 1140 (Del. 1990) 判決以降、デラウェア州最高裁判所は買収事案において独立取締役の判断を積極的に自らの判断と置き換えることに終止符を打ったとされる (Pinto & Branson, *Supra* note 3, at 352.)。

<sup>104</sup> Moran, 500 A.2d 1346.

<sup>105</sup> Gordon, *Supra* note 2, at 1526-1527.

れていたガバナンス・システムの弱点が鮮明となった。すなわち、経営成果を株価として CEO などの業務執行責任者の報酬に連動させ、また業務執行責任者として再任するための評価基準とすることが粉飾決算を生むこととなった<sup>106</sup>。

Enron 事件では、取締役 15 名のうち多くが社外取締役であった<sup>107</sup>。しかし、取締役会の独立性は、一部の社外取締役との金銭上の関係から真の独立性がなかったことが指摘されている<sup>108</sup>。

### 3. モニタリング・モデルとしての取締役会

改正模範事業会社法により会社は、「取締役会によって」あるいは「取締役会の指示により」業務運営がなされる<sup>109</sup>と定め、多くの州会社法がこの規定を採用する<sup>110</sup>。その具体的な内容として ALI の「コーポレート・ガバナンスの原理：分析と勧告」（以下、「ALI 原理」という。）では、取締役会は次の役割を担うものとされている。取締役会は、①上級執行役員を選任し解任する権限および報酬を決定する権限を有する、②会社業務を監督して評価する、③財務諸表を審査し承認する、④会計方針および監査方法を審査し承認する、⑤その他法律および会社定款等で定める職務を遂行する<sup>111</sup>。さらに、会社の計画を発議し決定して関与し行動する。また、会計原則を定め業務執行役員に対して助言および指示を行うなど、業務執行役員および業務執行者の監督を中心として重要な業務執行に関する意思決定も担うものとされている<sup>112</sup>。会社の業務運営は、取締役会により行われるとして重要な業務執行に関しての意思決定を担うとするが、個別具体的な取締役会の役割としては、業務執行者が行った結果についての評価、すなわち監督を行うことを中心に考えられているといえる。このような役割を担うアメリカの取締役会は、モニタリング・モデルを採用するものと評価されている<sup>113</sup>。

## 第 3 節 独立取締役の役割

### 第 1 款 委員会における独立取締役

---

<sup>106</sup> *Id.* at 1536-1537 and 1540, United States Senate, *Supra* note 8, at 52-54. 市場価格は自発的に形成されるものではなく、経営活動を通して操られ膨張させられるとする。

<sup>107</sup> United States Senate, *Supra* note 8, at 8.

<sup>108</sup> *Id.* at 54-58. Enron 事件では、外部監査法人であった Arthur Andersen も会計監査以外のコンサルティングサービスにより巨額の報酬を得て、独立性に問題があったことが指摘されている。

<sup>109</sup> MBCA, §8.01 (b) .

<sup>110</sup> Welch, *et al.*, *Supra* note 71, at 69, Harold Marsh, Jr., R. Roy Finkle & Larry W. Sonsini, *Marsh's California Corporation Law*, 4ed. (Aspen Law & Business, 2004), at 10-3.

<sup>111</sup> The American Law Institute (ALI), *Principles of Corporate Governance: Analysis and Recommendations* (1992), § 3.02 (a).

<sup>112</sup> *Id.* §3.02 (b).

<sup>113</sup> Eisenberg, *Supra* note 40, at 170. 落合誠一「独立取締役の意義」新堂幸司＝山下友信編『会社法と商事法務』（商事法務、2008 年）228 頁。

## 1. 委員会の構成

独立取締役を構成員とする監査委員会の設置は、企業破綻が引き金となって求められた<sup>114</sup>。1970年代の会計に関する大規模な企業不祥事の発生により、SECの勧告を受けてNYSEでは1978年に上場会社に対して独立取締役による監査委員会の設置を義務付けた<sup>115</sup>。独立取締役で構成される監査委員会は、取締役会がモニタリング・ボードとしての機能を果たすための中心となるものである<sup>116</sup>。監査委員会の役割は、企業の財務会計上の不正を防止すること、そして適切に財務会計情報が開示されることにある<sup>117</sup>。ALI原理では、「会社の財務諸表を作成する過程、その内部統制及び会社の外部会計監査人の独立性を定期的に審査することによって取締役会の監督機能を補充かつ補助するため監査委員会を持たなければならない」と定めている<sup>118</sup>。そして、上場会社の監査委員会は少なくとも3名の委員で構成され、委員会の委員は会社との雇用関係を有さずまた過去2年以内に会社との雇用関係のない取締役であり、さらにその過半数は上級業務執行役員と重要な関係がないことが求められている<sup>119</sup>。監査委員会の役割を専門に担うものとして、独立取締役という形での外部の視点による監査が求められたのである<sup>120</sup>。監査委員会の構成員の独立性については、証券取引所に上場する大会社の経営者で組織される経営者円卓会議の1978年のステイトメントでも望ましいこととされており、実務においても承認されている<sup>121</sup>。監査委員会が独立であることで、財務情報開示の内容の正確性および内部統制が機能しているかについて客観的な評価を行うことができる<sup>122</sup>。

現在では、SOX法により公開会社に監査委員会の設置を義務付けられ、その構成員はすべて独立取締役であることが求められている<sup>123</sup>。証券取引所規則でも同様に、監査委員会はすべて独立取締役により構成することとされている。SOX法は、当初、監査委員会についてのみ設置を義務付けていたが、2010年7月に成立をしたDodd=Frank法では報酬委員会の設置とその構成員の独立性を求めている<sup>124</sup>。

NYSE上場規則では、監査委員会の他に報酬委員会および指名委員会の設置を求め、こ

---

<sup>114</sup> Gordon, *Supra* note 2, at 1477.

<sup>115</sup> NYSE, Listed Company Manual, §303.00.

<sup>116</sup> Gordon, *Supra* note 2, at 1518.

<sup>117</sup> Millstein, *Supra* note 64, at 1431.

<sup>118</sup> ALI, *Supra* note 111, § 3.05.

<sup>119</sup> *Id.* § 3.05.

<sup>120</sup> 監査委員会は外部監査人や内部監査人の審査、意見交換を通じて情報の集約点となることが期待されているとする（小柿徳武「アメリカにおける監査委員会制度」同志社大学日本会社法研究センター編『日本会社法制への提言』（商事法務、2008年）674頁）。

<sup>121</sup> The Business Roundtable, *The Role and Composition of the Board of Directors of the Large Publicly Owned Corporation*, 33 Bus. Law. 2083 (1978), at 2109-2110.

<sup>122</sup> SEC, Standards Relating to Listed Company Audit Committees: Final rule [Release No.33-8220] II. A. 1. (<http://www.sec.gov/rule/final/33-8220.htm>)

<sup>123</sup> 監査委員会を設置しない場合には取締役会に読み替えて適用され、その場合には取締役会全員が独立取締役であることを要する（SOX § 205）。

<sup>124</sup> SOX, §952(a). この条項によりSEC規則10C条(a)(2)が改正された。

これらの委員会のすべてが独立取締役のみで構成するよう求めている<sup>125</sup>。また NASDAQ 証券取引所（以下、「NASDAQ」という。）の定める市場ルール（NASDAQ, Marketplace Rules；以下、「NASDAQ 上場規則」という。）では、指名および報酬委員会の設置を求めることはしていないが、業務執行責任者の報酬および取締役の選任に関して独立取締役の監督を求めている。これらの委員会制度は、業務執行者を監督するための仕組みとして考えられている。この委員会制度の合理性は、取締役会よりも人数が少ないために開催しやすく、また限られた事項について専門的に検討することから情報が入手しやすいという点にある<sup>126</sup>。

指名委員会と報酬委員会は、それまで CEO が独占して決定してきた取締役候補者の選任および各取締役、業務執行者の報酬の決定を CEO から独立した委員で構成される委員会の合議により決定されるようにした。もともと企業が取締役会制度を採用する一つの理由として、民主主義的多数決の合議体によることでひとりの人間による専制を排除しようとしたことにあり<sup>127</sup>、委員会制度によりその再構築を目指したものであるといえる。

これらの委員会の構成員として独立取締役が求められる理由は、監査委員会においては Enron 事件が重要契機となっている。すなわち、Enron 社では、CEO およびバイス・プレジデントを除いた 10 名全員が独立取締役とされていた<sup>128</sup>。しかし、現実には会社との取引や寄付を受けている団体の役職者などであり、独立取締役と会社あるいは CEO らとの経済的なつながりが存在していた<sup>129</sup>。このため、CEO からの報告に疑いを挟まず、また必要な質問による確認などもなされていなかったという。このため、連邦法において厳格な独立性を持つ取締役により構成される監査委員会の設置が義務付けられた。

## 2. 監査委員会の役割

Enron 事件においては、監査委員である独立取締役が特別目的事業体（Specific Purpose Entity）を利用した複雑な取引が理解できず、不正な会計処理を察知できなかった。このため、SOX 法は監査委員に少なくとも 1 名の会計または財務の専門家を起用するように求めた<sup>130</sup>。すなわち、独立取締役であることに加えて、会計または財務の専門知識を有することを求めている<sup>131</sup>。

---

<sup>125</sup> NYSE, Listed Company Manual, § 303A.04, § 303 A. 05, § 303 A. 06.

<sup>126</sup> Gordon, *Supra* note 2, at 1491.

<sup>127</sup> Gevurtz, *Supra* note 34, at 170.

<sup>128</sup> 中田直茂「エンロン破綻と企業統治・ディスクロージャーをめぐる議論 [上]」旬刊商事法務 1629 号（2002 年）30 頁。

<sup>129</sup> William C. Powers, Jr., Raymond S. Troubh & Herbert S. Winokur, Jr., *Report of Investigation by the Special Investigative Committee of the Board of Directors of Enron Corp.* (2002), at 23.

(<http://www.uic.edu/classes/actg/actg593/Readings/Enron/Docs/Powers.pdf>)

<sup>130</sup> SOX 法 407 条により、SEC に対して監査委員会に財務専門家が含まれるか否かの開示を要求する規則の制定を求めた。

<sup>131</sup> SEC Rules, §407 (d) (5) (ii) and (iii).

ALI 原理では、監査委員会の目的として財務データの正確性、内部統制の有効性および外部監査人の独立性を確認して、取締役会による監督の機能をサポートすることにある<sup>132</sup>。監査委員会は、財務データの作成過程および外部監査人の独立性を検証し、会社内部と外部の監査人の対話の場を提供し、独立した社外監査人が自由に監査を行うことを保証する。また、社外監査人と業務執行者との重要な関係を有さない取締役との意見交換の場を提供することとされる<sup>133</sup>。さらに ALI 原理は、外部会計監査人の選任および解任案の審査および独立性の審査、ならびに内部監査人を置く場合の採用の条件および独立性の審査などを行うことを推奨する<sup>134</sup>。この監査委員会のすべての構成員を独立取締役とすることは、財務諸表等の作成が適正になされているかを客観的に監査する必要があることに加えて、外部会計監査人の選任および解任、ならびに報酬の決定を行うことで外部会計監査人が客観的に業務執行者の作成する財務諸表等を監査する状況を確保することにある<sup>135</sup>。

会計監査人の独立性の強化策として、監査委員会は会計監査人の任命だけでなく、報酬および監督について責任を負うこととされた<sup>136</sup>。これは、会計監査人に対する業務執行者からの影響を排除するためである。監査委員会が会計監査人に対して権限を行使することで業務執行者からの独立性を強化するものとしている。これを受けて証券取引所は、監査委員会の役割を定める。例えば NYSE 上場規則では、監査委員会は会計監査人の資格や独立性について審査し監督を行うとともに、取締役会を補助する機関とされている<sup>137</sup>。これに対して NASDAQ 上場規則では、会計監査人の選任、報酬の決定および監督は監査委員会のみで帰属すると定める<sup>138</sup>。両証券取引所は、過半数の独立取締役で構成する取締役会を要求しており、監査委員会だけではなく取締役会レベルにおいても独立取締役の影響力が行使される構造となっている。しかし、SEC 規則では取締役会に過半数の独立取締役を求めている。このため、監査委員会が会計監査人を完全にコントロールできるように会計監査人の選任、報酬の決定および監督については監査委員会権限により決定されるところについては合理性があることとなる。

SEC 基準は、利害関係者をすべて独立取締役から排除するが、この SEC 規則が求める独立性基準が適用されるのは監査委員会に限られている<sup>139</sup>。監査委員会の委員に限定してい

---

<sup>132</sup> The American Law Institute (ALI), *Principles of Corporate Governance, Analysis and Recommendations*, Vol.1, As Adopted and Promulgated (ALI Publishers, 1994), at 102.

<sup>133</sup> *Id.* at 101.

<sup>134</sup> ALI, *Supra* note 111, § 3A.03. なお、監査委員会は、①健全な経営システムが経営者により適切に構築され遵守されていること、②経営者による財務報告実務および内部統制を客観的に評価できる手続きを整備し、③外部監査人が独自のレビューにより財務報告実務を客観的に評価できることを保障するという役割を果たすことが期待されている（西村総合法律事務所『ファイナンス法大全（上）』（商事法務、2003年）252頁（佐藤丈文執筆））。

<sup>135</sup> *Supra* note 122, I. Background and Overview of the New Rule and Amendments.

<sup>136</sup> Gordon, *Supra* note 2, at 1539. SOX §301.

<sup>137</sup> NYSE, Listed Company Manual, §303A07 (b)(i)(A).

<sup>138</sup> NASDAQ, Marketplace Rules, §5605 (c)(3).

<sup>139</sup> SEC Rule, §10A-3, b.1. i. NYSE 上場規則も NASDAQ 上場規則も監査委員会に委員に

ることに加えて監査委員会の業務の性質から、取締役あるいは監査委員としての報酬以外には会社からの利益を一切受けないという厳格な規制を独立性基準として求めている<sup>140</sup>。

### 3. 監査委員会と独立取締役

会社と投資家株主との間での重要な問題のひとつとして情報格差があげられる。社内取締役は、過去の実績および将来の見込みを知っており対外的に将来見込みを誇張する可能性があることが指摘される<sup>141</sup>。このため、会社と株主をつなぐ橋頭堡としての独立した取締役が求められることとなる<sup>142</sup>。株主に対して適切な情報を提供するために、監査委員会構成員について SOX 法および SEC 規則ならびに NYSE および NASDAQ の上場規則により全員を独立取締役とすることが求められた。

2003 年の SEC v. Brian Adley *et al.* 事件では、Chancellor 社の財務諸表が複数年にわたって虚偽記載されたことについて、SEC が同社の社外取締役の責任を追及した<sup>143</sup>。SEC は、Chancellor 社の財務諸表が不適切であるとして警告を行っていたにも係わらず同社が改善を行わなかった。このため SEC は、同社の社外取締役に対して適切な内部統制を維持確保するための監督を懈怠したとして責任を追及した。財務諸表の適切性を確保するために内部統制を構築し、その内部統制が適切に運用されるように監督を行うことが社外取締役の役割とされる。

この SEC v. Brian Adley *et al.* 事件では、社外取締役の独立性については直接には言及されていない。しかし、監査委員に独立性が要求されるのは外部会計監査人の独立性を強化するためであり、監査委員会は外部会計監査人の継続、解雇および報酬について保証する<sup>144</sup>。また、監査委員会は、外部会計監査人および業務執行者と重要な関係を有さない取締役との定期的、かつ公式非公式な会合の場を提供することが求められている<sup>145</sup>。さらに、監査委員会は、内部監査部門の客観性を補強する。すなわち、内部監査部門が最初に業務執行者に報告を行ったならば、業務執行者が了承しない勧告は妨害されることとなる。このため監査委員会は内部監査部門との定期的な連絡によりこのような妨害を阻止する必要がある<sup>146</sup>。このような役割を担う監査委員会の独立性は、主として業務執行者との関係で問題とされている。独立取締役の役割として、株主との関係においてエージェンシー問題を解

---

つについては SEC 規則の独立性基準に従うが、それ以外の独立取締役の独立性基準は独自に定めている。

<sup>140</sup> SEC Rule, §10A-3, b. 1. ii .

<sup>141</sup> Bernard Black, *The Core Institutions that Support Strong Securities Markets*, 55 Bus. Law. 1565 (2000), at 1567.

<sup>142</sup> *Supra* note 15, at 1563.

<sup>143</sup> SEC v. Brian Adley *et al.*, 2003 SEC LEXIS 986 (United States District Court for the District of Massachusetts C. A. No. 03-10762 MEL, 2003).

<sup>144</sup> ALI, *Supra* note 132, at 101.

<sup>145</sup> *Id.*

<sup>146</sup> *Id.* at 101-102.

決するために業務執行のモニタリングを行うことである<sup>147</sup>。

#### 4. 報酬委員会および指名委員会と独立取締役

当初、法令レベルの規制では、SOX 法により監査委員会について独立取締役で構成することが求められていただけであったが、2010年に成立した Dodd=Frank 法では報酬委員会についても独立取締役で構成ことを求めた。Dodd=Frank 法が制定される以前に、独立取締役により構成される報酬委員会と指名委員会の設置を求めていたのは NYSE 上場規則だけであった<sup>148</sup>。また、NASDAQ 上場規則では委員会という形にこだわらずに、業務執行責任者の報酬および取締役の選任については独立取締役の監督を受けることを定めていた。NASDAQ 上場規則は、取締役会の過半数を独立取締役とすることを求めているため、委員会ではなく直接に取締役会が監督することが想定されている<sup>149</sup>。ただし、NYSE および NASDAQ どちらの上場規則でも、支配株主を有する場合にはこれらの規定は適用されない。

Dodd=Frank 法は、1934年証券取引所法<sup>150</sup>を改正して報酬委員会についても独立性を求めることとなった<sup>151</sup>。すなわち、報酬委員会の委員は取締役であり、かつ独立していなければならないとする<sup>152</sup>。そしてこの独立性とは、国法証券取引所および国法証券業協会が独立性の定義を定めることとなるが、その際、取締役に支払われるコンサルティング、アドバイザーおよびその他の報酬を含めての取締役の報酬源、ならびに取締役会メンバーと会社その子会社あるいはその子会社の関係者との関係について考慮することが求められている<sup>153</sup>。すなわち、CEO および他の業務執行役員からの独立性が求められている<sup>154</sup>。ただし、報酬委員会のメンバーに関しては、会社の規模およびその他適切と判断される事項を考慮して特定関係者を適用除外とすることを認めている<sup>155</sup>。

報酬委員会は、監査委員会や指名委員会とともに業務執行者の監督機能を補充するものである<sup>156</sup>。報酬委員会では、CEO など業務執行者の業績を評価したうえで CEO らの報酬を決定する<sup>157</sup>。報酬の決定にあたっては、その業績評価を公正に行う必要があることから、業務執行者とは利害関係を有さない独立取締役による決定が適切と考えられている<sup>158</sup>。

---

<sup>147</sup> Donald C. Clarke, *Three Concepts of the Independent Director*, 32 Del. J. Corp. L. 73 (2007), at 84.

<sup>148</sup> NYSE, Listed Company Manual, § 303A.04, § 303A.05, § 303A.06. なお、ALI, *Supra* note 111, § 3A. 04 and 05. 非業務執行取締役のみで構成され、過半数が独立取締役である指名委員会および報酬委員会を設置することを勧告する。

<sup>149</sup> NASDAQ, Marketplace Rules, §5605. (b), (1).

<sup>150</sup> SEC Rules, §10C.

<sup>151</sup> Dodd-Frank Act, §952.

<sup>152</sup> SEC Rules, §10 C (a) (2).

<sup>153</sup> SEC Rules, §10 C (a)( 3).

<sup>154</sup> Rodrigues, *Supra* note 81, at 486.

<sup>155</sup> SEC Rules, §10 C (a) (4).

<sup>156</sup> ALI, *Supra* note 111, §3 A.05 (a).

<sup>157</sup> NYSE, Listed Company Manual, §303 A. 05 (b) (i).

<sup>158</sup> NYSE, Listed Company Manual, §303 A. 05 (a), NASDAQ, Marketplace Rules, §5605. (d),

指名委員会の役割は、取締役候補者を取締役に推薦することおよび監査委員会をはじめ各委員会の委員を推薦することが主なものである<sup>159</sup>。場合によっては、取締役の解任案を提案することも考えられる。この指名委員会に独立取締役が選任される意味としては、取締役会が経営監督機能を効率的かつ有効に遂行する組織を構成することにある。すなわち、業務執行者の選任を適切に行いまた業務執行者の業務評価を客観的に行える取締役を選任するために、業務執行者からの影響を受けずに独立した指名委員会が行うことで有効性が確保できるとの考え方によるものである<sup>160</sup>。業務執行者を選任するのは取締役会であるが、実質的には指名委員会が選任しているのであり、また指名委員会を構成する取締役も指名委員会において候補者が選任されることから、取締役会は株主によって形成されるのではなく指名委員会によって形成されると指摘されている<sup>161</sup>。しかし、現在のところこの指名委員会については、独立取締役で構成することを法令レベルでは求めてはいない。

指名委員会は株主総会に提案する取締役の選任案を作成し、報酬委員会は取締役の業務執行責任者の報酬について、それぞれ取締役会に提案することを任務とする。監査委員会と違い、NYSE および NASDAQ どちらの証券取引所においても取締役会への勧告あるいはアドバイスという位置付けがなされている<sup>162</sup>。

## 第2款 経営判断原則における独立取締役の役割

### 1. 取締役会の利益相反と経営判断原則

取締役会が利益相反関係に直面した場合には、自己の利益のために行動する危険が常に存在しており、客観的な判断をすることが困難となる<sup>163</sup>。デアラウェア州では、利益相反取引とは取締役・執行役および支配株主が他の株主に分配されることのない金銭的な利益を得るかどうかに関心が当てられている<sup>164</sup>。この利益相反の判断に関して経営判断原則が適用されるが、その条件として個人的に利益を得ずかつ利害関係者からも中立な独立取締役による会社利益を考慮した誠実な判断が必要とされる<sup>165</sup>。例えば、会社支配権が移転される場合には、業務執行者が自らの保身を図る可能性がある。また、代表訴訟が提起された際に、会社側からその訴訟の却下を申し立てるために特別訴訟委員会が構成されるが、この時の判断も経営判断原則が適用される。取締役による判断が裁判所により尊重されるためには、その判断が誠実かつ不正の疑いのある人物の影響から独立していることが求

---

ALI, *Supra* note 111, §3 A.05 (a).

<sup>159</sup> ALI, *Supra* note 111, §3 A.04 (b) (1),(2).

<sup>160</sup> Frederick D. Lipman & L. Keith Lipman, *Corporate Governance Best Practices: Strategies for Public, Private, and Not-for-profit Organizations* (Wiley, 2006), at 90.

<sup>161</sup> Leo E. Strine, Jr., *Derivative Impact? Some Early Reflections on the Corporation Law Implications of the Enron Debacle*, 57 Bus. Law. 1371 (2002), at 1377.

<sup>162</sup> NYSE, Listed Company Manual, § 303 A 04 (b)(i), § 303 A 05 (b)(i), NASDAQ, Marketplace Rules, §5605 (d), (e).

<sup>163</sup> Unocal, 493 A.2d 946, at 954.

<sup>164</sup> Rodrigues, *Supra* note 81, at 467.

<sup>165</sup> Welch, *et al.*, *Supra* note 71, at 124.



められる<sup>166</sup>。

経営判断原則が適用されるためには、利害関係のない取締役により事前に十分な手続きが尽くされていたかが重視される。Aronson v. Lewis 判決<sup>167</sup>では、経営判断原則とは取締役が経営判断を行うに際して十分な情報を得たうえで、善意かつ会社の最高の利益になると誠実に信じて判断したことをいうとする<sup>168</sup>。そして、この経営判断の原則が適用されるための条件として、取引の当事者とならずにまた当該取引から何らの利益を得ない利害関係のない取締役により構成される取締役会により判断される必要があるとする<sup>169</sup>。

Unocal Corp. v. Mesa Petroleum Co.判決では、経営判断原則が適用されるためには取締役会が会社方針および有効性に関して危険が存在すると信じることの合理的な根拠を示す必要があり、また対応策が合理的な内容であることを証明する必要があるとする<sup>170</sup>。これらを証明するためには、①利害関係を有さない取締役によって主張されるべきであり<sup>171</sup>、また②その判断を行うにあたっては合理的な利用可能なすべての重要情報を得たうえで行うことが求められるとした<sup>172</sup>。

また、Moran v. Household International, Inc.判決<sup>173</sup>では、敵対的な買収に直面していない中での買収防衛策の導入に関して、取締役会が会社方針および有効性に関して危険が存在すると信じることの合理的な根拠を示す必要があり、誠実かつ合理的な調査を行ったことおよびその対応が脅威との関係で適切であるかの判断が必要になるとしたうえで、独立取締役で構成される取締役会の判断はその証明力が著しく高められるとする<sup>174</sup>。

他方で、独立取締役による判断がなされているとしても経営判断原則の適用を否定する判決も存在する。Kahn v. Lynch Communications Systems 判決では、支配株主との合併であることから、この支配株主が特別訴訟委員会に影響を与える可能性が考慮されて、利害関係のない取締役の承認は立証責任を転換するだけであり<sup>175</sup>、完全な公正基準で審査されるべきであるとする<sup>176</sup>。

利益相反取引の中の自己取引に関しては、デラウェア州では利害関係という言葉から過去にはすべての自己取引が利益相反取引と考えられていた。しかし、会社に利益をもたらす自己取引も考えられることから、利害関係のない多数の取締役の賛成により誠実に取引の基本的な事項が開示されているならば、これを無効とする必要はないと考えられている

---

<sup>166</sup> Cramer v. General Telephone & Electronics Corp., 582 F.2d 259 (3d. Cir. 1978), at 275.

<sup>167</sup> Aronson v. Lewis, 473 A.2d 805 (Del. 1984).

<sup>168</sup> *Id.* at 812.

<sup>169</sup> *Id.*

<sup>170</sup> Unocal, 493 A.2d 946, at 955.

<sup>171</sup> *Id.*

<sup>172</sup> *Id.* at 957.なお、ALI, *Supra* note 111, § 4.01 (c) では、「その経営判断が会社の最善の利益になると信じたこと」が追加されている(3)。

<sup>173</sup> Moran v. Household International Inc., 500 A.2d 1346 (Del. 1985).

<sup>174</sup> *Id.* at 1356.

<sup>175</sup> Kahn v. Lynch Communications Systems, Inc., 638 A.2d 1110 (Del. 1994), at 1117.

<sup>176</sup> *Id.* at 1115.

177。

デラウェア裁判所は、これら利害関係という中で自己取引だけではなく自己取引とならない場合も含めて広く利益相反取引の個別事案毎に利害関係者を判断しているとされる<sup>178</sup>。したがって、利益相反取引の判断においては、利害関係者という立場で様々な場合が想定されることから、一般的な基準での独立性の定義を置くことは難しいこととなる<sup>179</sup>。

## 2. 支配権の移転時における公正性の判断

会社経営の支配権の移転時において独立取締役の役割が強調されるのは、縮出し合併と敵対的な企業買収がなされる局面である<sup>180</sup>。

縮出し合併とは、会社支配権の取得を目的としての親子間合併や MBO (management buyout) などが代表的な例である。一般に取締役は株主に対して公正な価格を提示する義務を負うが、縮出し合併において株式買収者はできる限り安い価格での買い取りを望むために利益相反が発生する。この潜在的な利益相反の責任を回避する方法として、デラウェア最高裁判所は、Weinberger v. UOP 判決において独立取締役を選任して独立した交渉を行う組織を構築する必要性を示した<sup>181</sup>。すなわち、UOP 社が独立した社外取締役による交渉委員会を任命していれば、判決が変わった可能性を示唆するのである<sup>182</sup>。この場合の独立性は、問題となっている取引にかかる特定の社内者からの独立性が求められており、一般的な社外者としての独立性が求められているのではない。ポイントは、会社からの独立性ではなく買収者からの独立性であり、また買収者との関係がないというだけでなく特別委員会として適正に行動したかが問題となるとされる<sup>183</sup>。Kahn v. Tremont Corp. 判決では、交渉委員会の交渉経緯が問題とされている<sup>184</sup>。交渉委員会が単に独立しているというだけではなく、委員会が独立して積極的に少数株主の利益を促進しようとしたかが重要となる<sup>185</sup>。Kahn v. Tremont Corp. 判決では、Tremont 社の交渉委員会は委員会の客観性が問題とされた<sup>186</sup>。デラウェア裁判所のモデルとしては、独立性の概念をできる限り広く考えることで、独立委員会が決定に至る過程を調査し、委員会の交渉における行動が独立性を証明するものであるかどうかを評価している<sup>187</sup>。

---

<sup>177</sup> Rodrigues, *Supra* note 81, at 468, Lisa M. Fairfax, *The Uneasy Case for the Inside Director*, 96 Iowa L. Rev. 127 (2010), at 142.

<sup>178</sup> Rodrigues, *Supra* note 81, at 469.

<sup>179</sup> *Id.*

<sup>180</sup> *Id.* at 476.

<sup>181</sup> Weinberger v. UOP, 457 A.2d 701 (Del. 1983), at 710-711.

<sup>182</sup> *Id.* at 709 n.7.

<sup>183</sup> Rodrigues, *Supra* note 81, at 478.

<sup>184</sup> Kahn v. Tremont Corp., 694 A.2d 422 (Del. 1997).

<sup>185</sup> *In re* Trans World Airlines, Inc. Shareholder Litigation, 1988 WL 111271 (Del. Ch. 1988), at 7.

<sup>186</sup> Kahn, 694 A.2d 422, at 430.

<sup>187</sup> Rodrigues, *Supra* note 81, at 479.

次に、敵対的買収とは、買収対象会社の取締役会が買収者の買収提案に対して反対を表明している場合に、委任状争奪戦および公開買付の方法により支配権の移転を行うことである。締出し合併が社内での取引であることに対して、敵対的買収は社外との交渉となる。取締役会は、この敵対的買収への対抗策としてポイズンピルなどの防衛策を導入する。しかし、この買収防衛が株主利益のためではなく、取締役の保身を図る目的でなされる可能性もあることから利益相反が発生することとなる。この買収が成功した場合には、取締役は職を失うこととなるために、その防衛策の発動が会社および株主利益ではなく取締役の利益を優先させていないかが問題とされるのである<sup>188</sup>。

デラウェア最高裁判所は **Unocal** 判決で、前述のとおり敵対的買収に際して会社が対抗手段として防衛策を実施するためには、取締役会が自己の利益のために行うものではなく、またその買収が会社の政策および効率性に対する危険が存在するものであるという合理的に信じた根拠を取締役会は立証する必要があるとする<sup>189</sup>。そのうえで、独立取締役が過半数を占める取締役会において決議していることはこの立証に有力な証拠となるとする<sup>190</sup>。この訴訟における買収対象会社である **Unocal** 社の取締役会は 14 名で構成され、このうち 8 名が独立取締役であった<sup>191</sup>。独立取締役は買収提案の内容について、投資銀行および法律事務所などの外部の専門家の意見を聴取したうえで買収防衛策の実施を決定した<sup>192</sup>。この事案で裁判所は、十分な調査および検討を経たうえで取締役により誠実な判断がなされたかどうかについて、それらが独立取締役によって客観的かつ独立した立場で判断がなされたかどうかを重視した<sup>193</sup>。しかし、この判決では独立性に関する具体的な内容は示されていない。また、**Moran** 判決では、具体的に敵対的買収に直面している状況にはない中での事前の買収防衛策の導入に際して **Unocal** 判決を引用して、独立取締役が半数を占める取締役会<sup>194</sup>の決議は、買収防衛策の導入の必要性を強化するものとして立証責任の転換を認めた<sup>195</sup>。敵対的買収においては、裁判所は特別委員会による対応ではなく、独立した社外取締役による取締役会自体による判断を重視しているといえる<sup>196</sup>。

他方で敵対的買収に際しては、独立取締役自身が社内取締役と同様に自己の保身を図る

---

<sup>188</sup> *Id.* at 481.

<sup>189</sup> *Id.* at 955.

<sup>190</sup> *Id.* at 955.

<sup>191</sup> *Id.* at 950.

<sup>192</sup> *Id.* at 950-951.

<sup>193</sup> **Smith v. Van Gorkom**, 488 A. 2d 858 (Del.1985) では、取締役会において経営判断を行うに足りる十分な情報も取得せずに短時間でなされた判断は取締役の善管注意義務に違反するとして、独立取締役を含めて賠償請求を認めた。

<sup>194</sup> 防衛策を導入した **Household International** 社の取締役会は、社外取締役 10 名および業務執行を兼任する取締役 6 名の合計 16 名で構成されている (**Moran**, 500 A.2d 1346, at 1348, footnotes 2)。

<sup>195</sup> *Id.* at 1356.

<sup>196</sup> **Rodrigues**, *Supra* note 81, at 481.

うとする危険性が指摘される<sup>197</sup>。このため、デラウェア裁判所は、敵対的買収において、その判断が社外取締役により構成される取締役会により行われたものであるとしても、取締役会としての行動を調査する<sup>198</sup>。

*Revlon Inc. v. MacAndrews & Forbes* 判決<sup>199</sup>では、Revlon 社に対する Pantry Pride 社による敵対的な公開買付に対する防衛策の発動を行った取締役会およびその構成員である取締役の独立性を必ずしも問題とはしていない。この判決では、取締役会の独立性を問題とせず、買収防衛策自体が不当な敵対的買収から株主を守るための判断であったかが問題とされた。しかし、この判決は注記において Revlon 社の取締役会は 14 名中過去に会社の上級業務執行者であった者が 6 名、2 名は重要な株主であり、また残りの 6 名中 4 名はビジネス上の取引者であることから、独立性を持った社外取締役が過半数を占めているとは言えないとしている<sup>200</sup>。この判決が注記において取締役会の独立性について言及しているのは、敵対的買収に際しての取締役会が公平な判断を行うためには独立取締役が過半数を占める取締役会で行われていれば経営判断原則の立証責任において考慮されるべき要素となることを示していると思われる。

その後、デラウェア最高裁判所は *Paramount Communications, Inc. v. Time, Inc.* 判決<sup>201</sup>において、買収防衛策の発動を認める判決を行うに際して独立取締役が業務執行者および社外の専門家との十分な協議を行ったことも判断の正当性を考えるにあたって重要な要因となることを指摘した<sup>202</sup>。

Revlon 判決では、取締役会は会社売却に際して株主利益の最大化のためには、取締役の独立性については大きな問題点とはしていなかったが、*In re Toys “R” Us, Inc., Shareholder Litigation* 判決<sup>203</sup>では、取締役会の構成として 10 名中 9 名が独立取締役であることが重視された。Toys “R” 社は、玩具部門の売却を検討するなかで会社全体の売却提案を受けたが、売却の入札に際して玩具部門の売却において最終入札に残っていた候補者だけで会社全体の売却の入札を行い、売却先を決定し取引保護措置を含む合併契約を締結したことに対して提起された訴訟である。この決定を行った取締役会は 10 名の取締役の内 9 名が独立性を持った取締役であり、戦略的な選択肢を模索するために頻繁に会合を行い、内部者である CEO の支援を受けて専門家の意見を聞いて決定されたことから<sup>204</sup>、この取引保護措置を含めた合併契約は合理的であると判断された<sup>205</sup>。この判決では、取締役会が決

---

<sup>197</sup> *Id.* at 482.

<sup>198</sup> *Id.*

<sup>199</sup> *Revlon, Inc. v. MacAndrews & Forbes Holdings, Inc.* 506 A.2d 173 (Del. 1985).

<sup>200</sup> *Id.* at 177, footnotes 3.

<sup>201</sup> *Paramount Communications, Inc. v. Time, Inc.* 571 A.2d 1140 (Del. 1990).

<sup>202</sup> *Paramount*, 571 A.2d 1140, at 1154, *Gordon, Supra* note 2, at 1525.

<sup>203</sup> *In re Toys “R” Us, Inc., Shareholder Litigation*, 877 A.2d 975 (Del. Ch. 2005).

<sup>204</sup> *Id.* at 979.

<sup>205</sup> *Id.* at 1021.

定した企業価値よりも高い価値と評価することも可能であったことを指摘する<sup>206</sup>。しかし、取締役会の判断は、企業の売却を総合的な観点から考えて独立取締役が過半数で構成される中立性を持った判断がなされたと認定していると考えられる。

### 3. 特別訴訟委員会での役割

株主代表訴訟 (Derivative Litigation, Derivative Suit) において、その訴訟を取下げるか否かの判断を当該訴訟の被告となっていない、あるいはその訴訟の対象となる行為に関与していない独立取締役のみで構成される特別訴訟委員会 (Special litigation committee) が決定できる<sup>207</sup>。アメリカでは、1980年代から独立取締役が選任されていたが、業務執行者が支配するボードに独立取締役を選任しようとする理由として、効果的なモニタリングを行うことや潜在的な投資家に対するシグナルであるなどの理由が挙げられているが、本当の理由は業務執行者が株主代表訴訟から自らを守るためであるとされる<sup>208</sup>。Auerbach v. Bennet 判決<sup>209</sup>でニューヨーク州最高裁判所は、株主代表訴訟を終了する決定は合理的な調査に基づく利害関係のない取締役による場合には、司法審査の範囲外であるとした<sup>210</sup>。すなわち、取締役に対する請求が免除されている事案では、株主代表訴訟の訴えの却下について経営判断原則を適用する前提として、会社は特別訴訟委員会が利害関係を有さない独立性と誠実性を持ち、適切かつ十分な調査を行っていることを立証しなければならないとする<sup>211</sup>。

取締役会は、その権限を委員会に委譲できるとされており<sup>212</sup>、取締役会としては利害関係を有する場合であっても利害関係のない独立性を有する取締役だけで構成される委員会に権限を委譲できる<sup>213</sup>。これは、当該訴訟を進行することが会社全体の利益から見た場合に不利益が発生する恐れがあるとして、独立取締役による公正な経営判断があれば訴訟を終了することができるとするものである<sup>214</sup>。会社による代表訴訟の却下の申し立てにおいては、経営判断原則が適用されるためには特別訴訟委員会の委員が利害関係を有していないこと、および委員会における審議の過程の合理性および会社に対する誠実性が前提になるとされる<sup>215</sup>。

株主代表訴訟では、取締役の信認義務違反に対しては、理論的には会社が取締役を訴え

---

<sup>206</sup> *Id.* at 1012.

<sup>207</sup> Welch, *et al.*, *Supra* note 71, at 938, Anna Panchenko, *In re Oracle Corp. Derivative Litigation: Death of Special Litigation Committees?* 3 DePaul Business & Commercial L. J. 617 (2006), at 617.

<sup>208</sup> Clarke, *Supra* note 147, at 106.

<sup>209</sup> Auerbach v. Bennet, 47 N.Y.2d 619 (N.Y. 1979).

<sup>210</sup> *Id.* at 631.

<sup>211</sup> *Id.* at 787, Welch, *et al.*, *Supra* note 71, at 939.

<sup>212</sup> DGCL § 141 (c).

<sup>213</sup> Zapata, 430 A.2d 779, at 785-786.

<sup>214</sup> *Id.* at 785-787.

<sup>215</sup> Auerbach, 47 N.Y.2d 619, at 623-624.

ることとなる。しかし、会社が訴訟を提起しない場合には、株主が代わって会社のために訴訟を提起することができる。デラウェア州の株主代表訴訟においては、株主は事前に取締役会に対して訴訟提起を要請することとされている<sup>216</sup>。これは、株主権限と取締役の業務執行権限のバランスを考慮したものである<sup>217</sup>。しかし、株主が提訴を要請したとしても取締役会が利害関係を有している場合には、取締役会は会社による提訴を拒否することとなる。このように取締役会に経営判断原則の適用が期待できないような場合には株主は、事前請求は無益であるとして免除される<sup>218</sup>。この事前請求が免除されるとする株主の訴えに対して、却下の申立てを裁判所に行う方法として特別訴訟委員会が利用される。裁判所に訴訟の棄却を訴える特別訴訟委員会は、委員となる取締役の過半数に利害関係がなく独立していること、およびその独立した取締役による経営判断が有効な権限の行使であるとして合理的な疑いがないことを立証しなければならない<sup>219</sup>。この判断は、会社経営における決定であるために取締役会の経営判断原則が適用される<sup>220</sup>。

この事前請求が無益であることは、単に取締役であることを理由に利害関係があることを許す訳ではない<sup>221</sup>。これを許すとすれば事前請求を求めることの必要性がそもそもなくなるが、デラウェア裁判所はこれを認めてはいない。裁判所は、取締役が仮に被告とされていていても、あるいはその訴訟により取締役としての地位を失う場合であっても、このことのみでは利害関係のある取締役とは判断していない<sup>222</sup>。デラウェア裁判所は、利害関係についてはかなり狭く捉えており、利害関係があるのは問題となる取引から直接に金銭的な利益を得ている取締役に限定していると考えられる<sup>223</sup>。

株主は、提訴請求が拒否される可能性が高いことを株主が立証する場合には事前請求が免除され、株主は事前請求を行うことなく訴訟を提起できるが、この事前請求が無益であると判断される場合として *Aronson v. Lewis* 判決がある。この判決では、取締役会の過半数に利害関係のない独立取締役であることについて合理的な疑いがある場合には事前請求は免除されるとした<sup>224</sup>。この訴訟では、47%の株式を保有する大株主であり取締役に対する多額の報酬と無利息融資が会社資産の浪費であるとして事前請求を行わずに代表訴訟が提訴されたことに対して、被告取締役が事前請求のないことを理由に訴えの却下を申立てたものである。デラウェア最高裁判所は、取締役の過半数に利害関係がなく独立していることあるいは当該取引が経営判断の有効な取引であることについて、合理的な疑いがある

---

<sup>216</sup> Delaware Court of Chancery Rule, §23.1. *Welch, et al., Supra* note 71, at 916.

<sup>217</sup> *Welch, et al., Supra* note 71, at 901-902.

<sup>218</sup> Delaware Court of Chancery Rule, §23.1.

<sup>219</sup> *Id.*

<sup>220</sup> DGCL, §141 (a), MBCA, §8.01 (b).

<sup>221</sup> *Rodrigues, Supra* note 81, at 470.

<sup>222</sup> *Id.* at 471, *Fairfax, Supra* note 177, at 144.

<sup>223</sup> *Rodrigues, Supra* note 81, at 471.

<sup>224</sup> *Aronson, 473 A.2d 805, at 811.*

ことを生じさせればよいとする判断を示した<sup>225</sup>。

デラウェア裁判所が代表訴訟において事前請求の無益性を認める基準としては、まず取締役への選任過程については問題とはされない。このため、支配株主が存在したとしても株主総会において通常の選任がなされていれば、これだけでは利害関係の問題は生じない。また、会社支配者に対しての恩義という場合には、抽象的な恩義ではなく支配をされるような具体的な金銭的な関係が必要とされる<sup>226</sup>。問題は、より具体的に取締役としての義務を果たすために行動するだけのインセンティブを有しているかどうかであり、特定の会社支配者や特定の人物のために行動していることが示されなければ利害関係があるとはされない<sup>227</sup>。ただし、この点については、取締役を防衛するものであると指摘されている<sup>228</sup>。すなわち、単なる金銭的な関係ではなく具体的な支配関係を求め、単なる友人ではなく金銭的な関係を有する必要があるとし、また親族関係では義理の兄弟、いとこ関係であることだけでは独立性を否定することとならないとする<sup>229</sup>。ただし、孫と祖父の関係では独立性を否定する判決がある<sup>230</sup>。

この他、大学教授が特別訴訟委員会委員となっている場合に、当該大学への寄付がなされていることは独立性を否定するものとしている<sup>231</sup>。反対に、ディズニー社の代表訴訟では、大学への寄付は独立性を否定しないものとされた<sup>232</sup>。この場合には、取締役自身が金銭を受けておらず、親族関係も役員や従業員としての関係もないことが考慮されたと考えられるが、先の独立性が否定された事例との差は明確ではないと思われる。しかし、デラウェア裁判所では、独立性に関して厳格な調査に基づいて判断を行い、具体的な事例において独立取締役が社会的な関係のもとで役割を果たすことができるかどうかの観点から判断しており、組織的なバイアスの存在も独立性に疑念を持つものと考えられている<sup>233</sup>。

この事前審査の無益性の基準により事前請求が免除された場合でも、特別訴訟委員会の判断により会社は訴えの却下を求めることができるとしたのが **Zapata v. Maldonado** 判決である。**Zapata** 判決でデラウェア州最高裁判所は、事前の提訴請求を必要としない場合として、取締役の過半数が利害関係のない独立した取締役でない場合か、当該取引が経営判断の有効な行使であることについて合理的な疑いがある場合であるとする<sup>234</sup>。株主が事前の提訴請求の無益性を主張して直接裁判所に訴えた場合には、取締役会は付属定款を変更して取締役を増員したうえで、提訴原因となっている問題について利害関係のない独立性

---

<sup>225</sup> *Id.* at 812-813.

<sup>226</sup> *Rodrigues, Supra* note 81, at 473.

<sup>227</sup> *Id.* at 472.

<sup>228</sup> *Id.* at 473.

<sup>229</sup> *Id.*

<sup>230</sup> *Id.* at 473-474.

<sup>231</sup> *In re The Limited, Inc. Shareholders Litigation*, 2002 WL 537692 (Del. Ch. 2002), at 7.

<sup>232</sup> *In re Walt Disney Co. Derivative Litigation*, 731 A.2d 342 (Del. Ch. 1998) at 359.

<sup>233</sup> *Rodrigues, Supra* note 81, at 475.

<sup>234</sup> *Zapata*, 430 A.2d 779, at 814.

を有する取締役を選任する。そして、新たに選任された取締役が中心となって特別訴訟委員会を構成することとなる。しかし、このような特別委員会の構成について構造的バイアスが指摘される。そして、特別訴訟委員会の独立性と十分な調査が行われたことが立証された場合であっても、裁判所は訴訟の終結について独自の判断をするべきであるとした<sup>235</sup>。すなわち、*Zapata* 判決では、特別訴訟委員会の委員も同じ会社の取締役であることに無関心であってはならないと構造上のバイアスを指摘したのである<sup>236</sup>。

特別訴訟委員会の判断が適切であると判断される要件は、提訴されている事案との関係や被告取締役との職務上および社会的な関係などだけではなく、委員会の構成員の人数および調査における外部専門家の助言や調査の方法など総合的に判断されている<sup>237</sup>。

模範会社法では、株主代表訴訟の提訴にあたっては事前に会社に対して提訴請求を行うこととした<sup>238</sup>。株主代表訴訟の提訴請求の却下にあたっては経営判断原則が適用されるが、この取締役会の判断の当否が訴訟で争われることとなる<sup>239</sup>。ニューヨーク州では、訴訟の却下は原則として経営判断が認められるが、その判断を行う特別訴訟委員会の構成員が独立性および誠実性を持つことが前提であるとされる<sup>240</sup>。他方で、アイオワ州では、特別訴訟委員会による調査は認めるものの、訴訟却下に関して経営判断原則を認めていない<sup>241</sup>。特別訴訟委員会の委員が取締役会により選任されることにより、公正な経営判断ができなると考えられているためである<sup>242</sup>。

### 第3款 ミシガン州事業会社法が定める独立取締役の役割

ミシガン州事業会社法の下では、独立取締役に特別な法定権限が与えられている。すなわち、利害関係のある取締役または執行役との取引について重要な事項が開示されていることを前提として、当該取引に利害関係を有さない独立取締役全員による承認が求められる<sup>243</sup>。この独立取締役の承認がある場合には裁判所の司法審査が免除されるわけではないが、司法審査に際して独立取締役の判断が斟酌される可能性が高いとされる<sup>244</sup>。また、取締役や執行役などがその職務に関して訴訟の当事者となった場合に、その弁護士費用、賠償金および罰金などを会社が補償する制度である<sup>245</sup>。ただし、取締役等が誠実に業務執行

---

<sup>235</sup> *Id.* at 788-789.

<sup>236</sup> *Id.* at 787.

<sup>237</sup> *Welch, et al., Supra* note 71, at 940-941, *Kaplan v. Wyatt*, 484 A.2d 501 (Del.Ch. 1984), at 1186-1188.

<sup>238</sup> MBCA, §7.42. 1989年に模範事業会社法が改正された際、すべての場合に提訴請求を必要とした。

<sup>239</sup> MBCA, §7.44.

<sup>240</sup> *Auerbach*, 47 N.Y.2d 619, at 787.

<sup>241</sup> *Miller v. Register & Tribune Syndicate, Inc.* 336 N.W.2d 709 (Iowa 1983).

<sup>242</sup> *Id.* at 716.

<sup>243</sup> MCL, §450.1545a (2).

<sup>244</sup> *Moscow, et al., Supra* note 78, at 65.

<sup>245</sup> *Welch, et al., Supra* note 71, at 291. MCL, §2.52 [3].



を行い会社の最善の利益を図り、また刑事事件では違法性がないと信じる合理的な理由が必要である<sup>246</sup>。この賠償金額を承認する権限を独立取締役は有している<sup>247</sup>。さらに、独立取締役は、株主代表訴訟が会社の最善の利益ではないと考える場合には訴訟の終結を判断する。この独立取締役による訴訟終結の判断がなされた場合には、訴訟の終結に関する合理性があるものと考えられ、立証責任は原告に転換される<sup>248</sup>。

これらの役割および権限を与えられている独立取締役に対する賠償金額は、他の社内取締役が負う賠償金を超えることはないとする<sup>249</sup>。

## 第4節 独立取締役の独立性要件

### 第1款 独立性要件に関する法的規制

#### 1. サーベンス・オクスレー法が定める独立性要件

SOX 法は、独立取締役のみで構成される監査委員会の設置を義務付けたうえで、その独立性要件を次のように規定する。すなわち、会社との関係において取締役としての地位に基づく関係報酬以外のコンサルティングやアドバイザーなどの報酬などを当該取締役およびその家族が一切受け取っていないこと<sup>250</sup>、かつ発行会社およびその子会社の関係者ではないこと<sup>251</sup>と定めている。

SOX 法 301 条は 1934 年法を改正するものであり、独立性があるとは看做さない具体的な内容については SEC 規則で定めることとされている。それによれば、取締役としての報酬以外の禁止に関しては、国法証券取引所あるいは全国証券業協会が認める場合を除いて、会社だけではなくその子会社からも報酬や手数料を受けてはならないことを求め、また会社との間に特別な関係を有する者を排除している<sup>252</sup>。報酬の受領については、直接的な受領だけでなく間接的な受領にも適用がある<sup>253</sup>。また特別な関係を有する者（以下、「利害関係者」という。）という基準は、あいまいなものであるが何が独立性を損なうかについて個別具体的に検討する余地を残すものでもある。しかし、1940 年投資会社法（Investment Company Act of 1940）による投資会社に対する規制では、利害関係者ではないこと自体が独立性要件とされている<sup>254</sup>。利害関係を有するとは、何らかの財産上の利益の得失に関係していることを指すのであろうが、関係者という場合にはそれには限定されないこととな

<sup>246</sup> Welch, *et al.*, *Supra* note 71, at 291.

<sup>247</sup> MCL, §450.1564a (4) (a) (iii).

<sup>248</sup> MCL, §450.1495 (1) (2).

<sup>249</sup> MCL, §450.1107 (3).

<sup>250</sup> SOX, §301 (m) (3) (B) (i).

<sup>251</sup> SOX, §301 (m) (3) (B) (ii). この関係者という場合に経営者との友人関係にある者または同じクラブなどのメンバーであるという財務的あるいはビジネスの関係だけのものではないものも含むとする見解がある（*Supra* note 15, at 1557）。

<sup>252</sup> SEC Rules, §10A-3 b, Required standard 1. Independence. ii . A. and B.

<sup>253</sup> 間接的とは、配偶者およびその子供などへの支払いならびに監査委員がパートナーやメンバーなどになっている会計事務所、コンサルティング事務所、法律事務所等への支払いを指す。

<sup>254</sup> Investment Company Act of 1940 (15 U.S.C.), §80a-10(a).

る。その意味では、投資会社以外に適用される関係者は幅広く捉えられることとなる。この利害関係者とは、直接あるいは間接に、あるいはひとりまたはそれ以上の仲介者を通じて支配しあるいは支配される人物と考えられ、このような者には独立性を認めていない<sup>255</sup>。支配とは、議決権の所有、契約その他により経営および業務執行を指揮することが含まれる<sup>256</sup>。ただし、関係者という言葉で幅広く一般的に規制を行う反面、仮に利害関係があるとしても独立性判断の妨げとなる事情が存在しない場合には、その理由を説明したうえで独立取締役としての要件を確保する道も残されている<sup>257</sup>。具体的な判断基準のひとつとしては、SOX 法が Enron 事件を教訓として制定されたという事情を踏まえれば、次のような場合には独立性はないと判断するべきであろう。Enron 社の監査委員会の構成員は、委員会への出席率が悪い取締役や取締役の年間報酬を上回る金額をコンサルタント料として得ている取締役、あるいは多額の寄付を受領している非営利団体に勤める取締役など、業務執行者から独立した判断を行うことの障害となる事情を有していた<sup>258</sup>。このため、SEC 規則の定める被選任会社またはその子会社との関係者としては、これらの事情を有するものには独立性がないとされることに問題は無いものと考えられる。

ここで注意すべきことは、SEC 規則では独立性の判断基準として、具体的な議決権株式保有割合（以下、「株式保有割合」という。）に関する記載はない。しかし、セーフ・ハーバーとして 10%以内の株式保有割合を規定していることから、これを超える株式保有割合を有する場合には会社の利害関係者と考えることとなる。10%を超える議決権のある株式を保有していない場合、および特別な関係のある者が業務執行者ではないのであれば特別な関係者とはされないこととなる<sup>259</sup>。言い換えれば、このふたつの例外を除いて、被選任会社あるいはその子会社との間で何らかの関係がある場合には独立性を認めないという厳しい基準が採用されている。したがって SOX 法の基準では、支配株主だけではなく株式保有割合が 10%を超える大株主についても利害関係者として独立性を認めないことになる。

Enron 社では、取締役会に 5 つの委員会が設置されていた<sup>260</sup>。このうち、Audit and Compliance Committee は、改正前の SEC 規則に従って十分な機能を有していたとされている<sup>261</sup>。SOX 法は、Enron 社や WorldCom 社など監査委員会が独立性を持って機能していると考えられていた企業の経営破綻を受けて制定されたものである。このために、SOX 法で定める独立性基準は非常に厳しいものとなっている。

---

<sup>255</sup> 利害関係のないという場合に、財務的あるいは取引関係だけではなく友人関係あるいは同じクラブのメンバーなどが独立性を妨げるという考え方があり（*Supra* note 15, at 1557）。

<sup>256</sup> SEC Rules, §10A-3, Listing Standards Relating to Audit Committees, e. 4. 西村総合法律事務所・前掲注 134 256 頁（佐藤丈文執筆）。

<sup>257</sup> Clarke, *Supra* 147, at 92.

<sup>258</sup> Powers, *et al.*, *Supra* note 129, at 23.

<sup>259</sup> SEC Rules, §10A-3 e. 1. ii. A. 1.

<sup>260</sup> United States Senate, *Supra* note 8, at 9.

<sup>261</sup> Larry E. Ribstein, *Market v. Regulatory Responses to Corporate Fraud: A Critique of the Sarbanes-Oxley Act of 2002*, 28 J. Corp. L. 1 (2002), at 27.

## 2. ミシガン州事業会社法が定める独立性要件

ミシガン州では、1989年事業会社法に独立取締役の要件を定めた<sup>262</sup>。それによれば、独立取締役は、株主総会で選任されること<sup>263</sup>に加えて、取締役会または株主によって独立取締役として指名されることが必要である<sup>264</sup>とする。すなわち、独立取締役は、株主総会以外での選任はできず、また株主総会または取締役会が独立取締役であることを明示されなければならない。さらに、独立取締役となる資格を次のように定める。まず、少なくとも5年間の当該会社の事業、あるいは法律および会計またはそれらと同等の経験を有することが必要であるとする。ただし、1934年証券取引所法第12条に定める登録会社においては、この経験とは上級執行役員、取締役または代理人、あるいはこれらと同等の経験を有することとする<sup>265</sup>。そして、独立性要件として、選任の前3年間について次のような地位を有していなかったことを求めている。すなわち、①当該会社あるいはその関係会社の業務執行者または従業員でなかったこと、②当該会社およびその関係会社との間で1万ドル以上の銀行、法律、コンサルティングに関わる利益を伴う取引に携わっていないこと、③これらの者の利害関係者、業務執行者、共同経営者または親族でないことを要件とする<sup>266</sup>。また、近い将来においてこれらの関係や取引を行う意思を有していないことが必要である<sup>267</sup>。そして、独立取締役としての任期は、最大で3年を期限としている<sup>268</sup>。

ミシガン州事業会社法に独立取締役に関する要件が規定されたのは、取締役会の活性化と業務執行者の利益相反を防止することにあるとされている<sup>269</sup>。独立取締役として指名された取締役は、独立取締役としての活動に必要な費用が補償されている。独立取締役は、会社から送付される通信あるいは報告書の一部として会社の費用で株主と連絡をとることができる。ただし、このことは独立取締役が他の取締役よりも重要な業務や責任を負っているということではない<sup>270</sup>。

## 3. 1940年投資会社法が定める独立性要件

投資会社では、日々の投資業務のほとんどが外部の投資顧問に委託され、また投資会社を設立するのが多くは投資顧問であることから、投資会社設立時の役員が投資顧問により選任されている状況にある。投資会社の取締役会は、投資顧問の投資行動を監督する立場にあるはずであるが、この取締役会が投資顧問により支配されて、投資会社の株主のためではなく投資顧問のためあるいは投資顧問の株主のために行動する可能性がある。このた

---

<sup>262</sup> MCL, §450.1107 (3).

<sup>263</sup> MCL, §450.1107 (3) (a).

<sup>264</sup> MCL, §450.1107 (3) (b), § 450.1505 (3).

<sup>265</sup> MCL, §450.1107 (3) (c).

<sup>266</sup> MCL, §450.1107 (3) (d).

<sup>267</sup> MCL, §450.1107 (3) (e).

<sup>268</sup> MCL, §450.1107 (3) (f).

<sup>269</sup> Moscow, *et al.*, *Supra* note 78, at 59.

<sup>270</sup> MCL, §450.1505 (3).

め、投資会社と投資顧問の間には利益相反が生じやすい関係にあるとされる<sup>271</sup>。

1940年投資会社法は、登録投資会社の取締役会では、その登録投資会社の利害関係者が構成員の60%を超えてはならないと定めている<sup>272</sup>。これは、裏を返せば独立取締役が40%以上であればよいということを示しており、過半数までは求めていない<sup>273</sup>。

ここで言う利害関係者とは、次の者を言う<sup>274</sup>。

- ① 投資会社の関係者 (affiliated person)。
- ② その関係者が自然人の場合にはその直近の親族。
- ③ 投資会社の投資顧問あるいは主たる引受人と利害関係を有する者。
- ④ 過去2会計年度開始の日以降に投資会社の法律顧問として行動した者。
- ⑤ 利害関係者であるかどうかを判断する時から6か月以内の期間において、投資会社、同じ投資顧問を持つ他の投資会社等、または投資顧問が自己の判断でポジションを得て行う業務の基本的な取引または分配に係わっていた者あるいはそれらの関係者。
- ⑥ 利害関係者であるかどうかを判断する時から6か月以内の期間において、投資会社、同じ投資顧問を持つ他の投資会社等、または投資顧問が借入権限を有している者への貸付を行った者。
- ⑦ 過去2会計年度開始の日以降に、投資会社、その会社の主要な業務執行役員との間で、あるいは同じ投資顧問または主たる引受人を持つ他の投資会社、ならびに投資会社の業務執行役員と重要な事業上または職業上の関係を持つことによって、委員会 (SEC) が利害関係者であると認めた自然人。ただし、単に取締役会、アドバイザー・ボードまたは証券の所有者である、あるいはそれらの者と近親者であるという理由だけで利害関係者とはならない。

さらに、関係者については、投資会社法2条(a)(3)において定義されている<sup>275</sup>が、これを投資会社について適用すると次のとおりとなる。

- ① 投資会社の議決権の5%以上を直接または間接に保有するか支配する、あるいは議決権を行使する権限を有する者。
- ② 投資会社が議決権の5%以上を直接または間接に保有するか支配し、あるいは議決権の行使を受ける者。
- ③ 投資会社を直接または間接に支配しまたは支配され、あるいは共通の支配にある者。
- ④ 投資会社の役員、取締役、パートナー、従業員。
- ⑤ 投資会社の投資顧問または投資顧問のアドバイザー・ボードのメンバー。

---

<sup>271</sup> 1940年投資会社法に定める独立取締役に関しては、三浦康平「独立取締役の役割—アメリカ1940年投資会社法を素材として—」同志社法学61巻5号(2009)131頁以下に詳しく紹介されている。

<sup>272</sup> 15 U.S.C. §80a-10(a).

<sup>273</sup> 三浦・前掲注271 143頁。

<sup>274</sup> 15 U.S.C. §80a-2(19)(A).

<sup>275</sup> 15 U.S.C. §80a-2(a)(3).

- ⑥ 取締役会を有さない非会社組織の投資会社の場合はその寄託者。

## 第2款 証券取引所規則が定める独立性要件

### 1. NYSE の規制

NYSE では、2002 年に上場規則において定めている独立性要件の見直しを行った<sup>276</sup>。それによれば、上場会社においては取締役会の過半数を独立取締役とすることを求めたうえで<sup>277</sup>、独立取締役とは認められない場合を以下のとおり列挙する<sup>278</sup>。

(a) 取締役が当該上場会社との間に具体的な関係がないと取締役会が判断しない限り独立取締役とはみなさないとする。ここでは、直接的に関係がないことはもちろん、当該会社と関係する組織のパートナー、株主および役員としての関係も含まれている。

(b) さらに、次のような場合も独立性はないとする。

(i) 当該上場会社の社員である、または3年以内に社員であったか、家族が当該上場会社の執行役であるか、あるいは3年以内に執行役であった取締役。

(ii) 取締役および家族を含めて取締役報酬や委員会報酬、あるいは年金などを除いて、年間12万ドル以上の収入を得ていた場合。

(iii) 過去3年間を含めて取締役およびその家族が、上場会社の会計監査人として関係したか、監査を担当した事務所に勤めていた場合。

(iv) 取締役およびその家族が3年以内において、当該上場会社の執行役であると同時に他社の報酬委員会の委員を勤めている場合。

(v) 直近3年以内に取引額が100万ドル以上または全体の2%以上の取引を行っている取引先の従業員であるか、またはその家族が執行役を勤めている取締役とされている。

これらの独立性要件は、(a)は包括的な規定であるが、(b)に定められた(i)から(v)の要件は会社との関係について具体的に規定をしている<sup>279</sup>。なお、NYSE 上場規則においては、株式保有割合による独立性要件への規制はなされていない。

### 2. NASDAQ の規制

NASDAQ では、上場規則において独立性要件を定める。すなわち、独立取締役とは、被選任会社の業務執行責任者または従業員以外の者、あるいは取締役としての責任において独立した判断を行うことを妨げるような関係を持たない者とされる。また、ファミリー・メンバーとしては、配偶者、親・兄弟姉妹、子供、血縁・姻族関係のある者、養子などの同

<sup>276</sup> NYSE, Listed Company Manual, §303 A, Corporate Governance Standards.

<sup>277</sup> NYSE, Listed Company Manual, §303 A. 01, Independent Directors.

<sup>278</sup> NYSE, Listed Company Manual, §303 A. 02, Independence Test.

<sup>279</sup> SOX 法で定める監査委員会に関しては、NYSE 上場規則 03 A. 06 において SEC 規則 10A-3 の要件を満たすことが求められている。さらに、NYSE 上場規則 303 A. 07 では、SEC 規則 10 A-3 (b) (1) の適用除外がないならば、NYSE 上場規則 303 A. 02 の独立性を持つことを求めている。

居の家族を指定する<sup>280</sup>。そのうえで、独立性が無い場合として具体的な定めを置くが、その全てについて当該取締役だけではなくファミリー・メンバーに対しても適用される。具体的には、以下の場合に独立性がないものとされる。

- (A) 過去 3 年以内に会社の従業員である場合
- (B) 取締役が独立性の判断を行う直近の 3 年以内の 12 ヶ月間に 12 万ドルを超えて被選任会社から報酬を受けている場合
- (C) 過去 3 年以内に業務執行責任者であった場合
- (D) 1 年間における全体の取引総額の 5%あるいは 20 万ドルを超える取引を最近または過去 3 年以内に行っている組織のパートナーや支配株主あるいは業務執行責任者であったとき
- (E) 取締役が他の会社の報酬委員として過去 3 年以内の期間に就任している場合、あるいは外部会計監査人として監査を担当していた場合

監査委員会の構成員については、NASDAQ 上場規則の独立性要件と SEC 規則に定める独立性の基準に合致していることが求められている<sup>281</sup>。

### 第 3 款 判例による独立性要件

デラウェア州の判例による取締役の独立性は、個々の事案ごとに判断されることとなる<sup>282</sup>。デラウェア州では、独立性と利害関係は区別されて主に利害関係が問題とされる<sup>283</sup>。例えば、代表訴訟の却下を決定する特別訴訟委員会での独立性とは、当該代表訴訟の対象事案および被告取締役と利害関係がないことが求められる。取締役は、株主総会において株主投票により選任されるが、大株主により選任されたことのみを持って独立性がないとは判断されていない。

Aronson v. Lewis 事件では、株式の 47%を保有する株主に対する雇用契約に基づく多額の報酬と無利息融資が会社資産の浪費にあたるとして提起された株主代表訴訟に対して、会社に対する事前請求がないことを理由に訴えの却下が求められた事件であり、訴訟の却下を求める取締役会の独立性が争われた<sup>284</sup>。この事件では、被告会社の取締役が 47%の株式を保有する株主によって全員が選任されていることを理由に、事前請求は無益であることを原告株主は主張した。これに対して裁判所は、独立性とは取締役としての意思決定に際して外部からの要因には影響されずに、会社の利益のみに基づいて判断が行えることであるとする<sup>285</sup>。そして、独立性の判断に際して大株主であることまたはその株主権に基づいて取締役が選任されていることだけを根拠として、独立性を否定する事実としては不十

<sup>280</sup> NASDAQ, Marketplace Rules, §5605. (a) (2).

<sup>281</sup> NASDAQ, Marketplace Rules, §5605 (c) (2) (A).

<sup>282</sup> Rodrigues, *Supra* note 81, at 450, 489, Fairfax, *Supra* note 174, at 135.

<sup>283</sup> Fairfax, *Supra* note 177, at 134.

<sup>284</sup> Aronson, 473 A.2d 805.

<sup>285</sup> *Id.* at 816.

分であるとした<sup>286</sup>。判決では独立性の判断基準として、取引の結果として特別な利益を受ける場合について独立性を否定する<sup>287</sup>。また、単に大株主の意向を受けて選任されているというだけではなく、支配する人物から具体的な恩義を受けていることを証明する必要があるとした<sup>288</sup>。裁判所は、単に大株主であるというような一般的・抽象的な事実だけではなく、個人的な関係に基づいて他者から具体的に影響を受けているかどうかにより判断されるべきものであるとの考え方を示した<sup>289</sup>。また、デラウェア州の裁判所は、取締役に対する報酬については独立性に影響を与えたとの考え方を示していない<sup>290</sup>。

Limited 社の株主代表訴訟に対する判決では、独立性を有するかどうかは特別な関係や影響を受けずに会社の利益だけに基づいて判断することを言い、支配株主の影響下にある場合や何らかの恩義を受けている場合には独立性はないとされた<sup>291</sup>。そして特別な関係あるいは恩義を受けている具体的な場合とは、問題とされる取引により直接に金銭的な利益を受ける場合以外には、雇用関係があり巨額の報酬を受けている場合<sup>292</sup>、完全子会社の CEO である場合<sup>293</sup>、当該会社および関連会社のコンサルタントとして多額の報酬を得ていた場合<sup>294</sup>、当該会社の役員大学の同窓であり当該会社から多額の寄付を得ていた場合<sup>295</sup>には利害関係があるとして独立性がないものと判断されている。また、レブロン判決においては、注記ではあるが過去に上級業務執行者であった者および主要な株主および重要な取引先については独立性を認めていないと考えられる<sup>296</sup>。

このように利害関係があるかどうかの判断に際して判例は、金銭および経済的な関係あるいは社会的な関係にまで踏み込んだ判断がなされている<sup>297</sup>。社会的な関係を考慮した例として Lewis v. Fuqua 判決では、株主代表訴訟の却下を求める特別訴訟委員会の委員の独立性について以下の判断を示している<sup>298</sup>。すなわち、被告となっている最高執行役員が、特別訴訟委員会委員である独立取締役が学長を務める大学に何度も寄付を行い、また当該大学の理事となっていたことからこの独立取締役は訴訟委員として独立性がないとされた

---

<sup>286</sup> *Id.*

<sup>287</sup> Welch, *et al.*, *Supra* note 71, at 110.

<sup>288</sup> Aronson, 473 A.2d 805, at 815, Grobow v. Perot, 539 A.2d 180 at 189, においても、当該取引において利害関係を有する者によってコントロールされているか恩義を受けている場合には、利害関係が無いとは言えないとする。

<sup>289</sup> Welch, *et al.*, *Supra* note 71, at 117-118, Rodrigues, *Supra* note 81, at 466.

<sup>290</sup> Rodrigues, *Supra* note 81, at 451.

<sup>291</sup> *In re the Limited*, 2002 WL 537692, at 15-16.

<sup>292</sup> *Id.* at 20-21.

<sup>293</sup> *Id.* at 22.

<sup>294</sup> *Id.* at 22-23.

<sup>295</sup> *Id.* at 27.

<sup>296</sup> Revlon, 506 A.2d 173, at 177, Footnotes 3.

<sup>297</sup> Dennis J. Block, Nancy E. Barton & Stephen A. Radin, *The Business Judgment Rule, Fiduciary Duties of Corporate Directors*, 5th ed. Vol. II (Aspen Law & Business, 1998), at 1750 では、訴訟委員会の委員について独立で利害関係がないかどうかの判断要素としていくつか考えられるが「被告取締役と事業上のまたは社会的な関係」をひとつの要素として挙げている。

<sup>298</sup> Lewis v. Fuqua, 502 A.2d 962 (Del. Ch. 1985).

299. 寄付関係だけでなく、大学の同窓であることや友人関係があったこと、あるいは同じ投資グループの一員であったということも利害関係を有するものとなる<sup>300</sup>。しかし、単に親しい友人であることや同じ社会的な団体の構成員であるということだけをもって独立性が否定されるものではない<sup>301</sup>。現実には独立性が否定されるのは、取引の結果として経済的な利益を得ているかどうかにより判断される<sup>302</sup>。

裁判所は、代表訴訟のように利益相反が通常発生しないと考えられる場合には、経営判断原則を緩やかな基準で適用する。しかし、利益相反が問題になる場合には、厳格な独立性審査により判断を行う。取締役の中で誰が利害関係を有していないかが判断され、そして有効な承認や追認を行うためには、独立取締役が事実関係をどの程度認識しているかが重要になるとされる<sup>303</sup>。また、取締役が思慮分別のない状況下に置かれている場合、当該取引が利害関係を有する者によってコントロールされている場合および取締役が当該取引の関係者から恩義を受けている場合には利害関係のない者とはされず独立性はないと判断する<sup>304</sup>。利害関係を有していないという利益相反の判断は、問題となっている取引および被告とされている取締役との関係、あるいは会社に利益を与える取引である場合など個別具体的な検討が必要であり<sup>305</sup>、画一的・形式的に独立性が判断できるものではなく、裁判所においては事例毎に利害関係に関する判断が行われることとなる<sup>306</sup>。

**Beam v. Martha Stewart** 事件では、支配株主が取締役となりまた業務執行者として実質的に支配している状況において、この支配株主が他者に株式を売却し売却後の取締役会の報道機関への対応において風評を発生させたことについて注意義務および忠実義務違反を主張して訴えたものである<sup>307</sup>。この訴訟では、取締役会の過半数が独立取締役ではなく利害関係を有する取締役であるとして、取締役会への事前請求が行われずに提訴された。このため事前請求の無益性、すなわち取締役会の過半数が利害関係のない独立取締役であるかどうかについて争われた。この判決で裁判所は、社会的な関係として同業者や財界、あるいは友人関係などの個人的なつながりがある場合には原則として独立性に疑念はあるが、単にこれらの関係があることが主張されただけでは独立性が否定されるのではなく、財務上の利益があることが示されなければならないとした<sup>308</sup>。これらの社会的関係を重要視することは、ビジネス界において評判を高めることとなり、取締役の経験則から重要な問題にならないと考えられる問題では、この社会的な関係を重視して決定がなされることが指

---

299 *Id.* at 965-967.

300 *Davidowitz v. Edelman*, 583 N.Y.S. 2d 340 (Sup.Ct. 1992), at 343.

301 *Welch, et al.*, *Supra* note 71, at 110, *Orman v. Cullman*, 794 A.2d 5 (Del. Ch. 2002), at 24.

302 *Beam v. Martha Stewart*, 845 A.2d 1040 (Del. 2004), at 1052.

303 *Kahn*, 638 A. 2d 1110, at 1115.

304 *David Grobow v. H.Ross Perot*, 539 A.2d 180 (Del. Supr., 1987), at 189.

305 *Rodrigues*, *Supra* note 81, at 468.

306 例えば、*Johnson v. Hui*, 811 F. Supp. 479 (N. D. Cal. 1991) を参照。

307 *Beam*, 845 A.2d 1040.

308 *Id.* at 1051-1052.



摘される<sup>309</sup>。

その後の **Unitrin, Inc. v. American General Corp.**判決においてデラウェア最高裁判所は、独立した社外取締役とは、会社の従業員でも業務執行者でもなく、取締役としての意思決定において当該事項について利害関係を有さず、業務執行者からの影響を受けることなく会社利益に基づいて判断できる者と判示した<sup>310</sup>。この訴訟は、合併の申込み対して **Unitrin**社の取締役会がその買収防衛策として株式の買取りのプログラムを決定したが、この買取りプログラムの発動を禁止するように求めたものである。裁判所は独立取締役が過半数選任されていることが有力な証拠となるとしたうえで、先の独立取締役の要件を示した<sup>311</sup>。ただ、この判決では業務執行者からの影響を受けていないと判断される場合については具体的に示してはいない。

この業務執行者からの影響を受けていないことについての判断が示されたのは、**Orman v. Cullman** 判決である<sup>312</sup>。煙草の販売、製造を行う **General Cigar** 社が他社からの合併提案に際して、同社の取締役である支配株主が株主総会での議決権契約を締結するとともに、取引保護条項を含む合併提案を株主総会に提出し承認された。これに対して同社の少数株主が、**General Cigar** 社の取締役会はこの合併承認について独立性を欠き、また個人的な利害関係を有しているなどとしてクラス・アクションを提起した。デラウェア衡平裁判所は、取締役がその取引から財産上の利益を受けていないか、実質的に利益を受けている取締役によって恩義を受けていないか支配されていないことが必要であるとした<sup>313</sup>。

**Oracle** 社の株主代表訴訟<sup>314</sup>では、その却下を求めた特別訴訟委員会の委員 2 名が勤める大学に対して会社および CEO が多額の寄付を行い、あるいは寄付の約束をしていることについて、公平性に合理的な疑いがあると指摘する<sup>315</sup>。

デラウェア州裁判所の判断方法としては、**SOX** 法や証券取引所規則が定めるような親族関係や金銭的なつながりについて厳格に対処するというよりも、取締役の行動を調査することで取締役会の決定が会社に対して相応しくない影響を与えていないか、そしてそれぞれの対立関係を調査して利益相反の関係にないかを評価する<sup>316</sup>。しかし、代表訴訟や締出し合併のような場面では、金銭的な関係や親族関係などの個人的な関係を問題として、真にモニタリングが可能であるかを評価する<sup>317</sup>。また、独立性という概念よりは幅広く利害関係という概念により判断を行っている。この利害関係とは、会社の最善の利益のために

---

<sup>309</sup> Fairfax, *Supra* note 177, at 149.

<sup>310</sup> **Unitrin, Inc. v. American General Corp.**, 651 A.2d 1361 (Del. 1995), at 1375.

<sup>311</sup> *Id.* at 1375.

<sup>312</sup> **Orman**, 794 A.2d 5.

<sup>313</sup> *Id.* at 24.

<sup>314</sup> *In re Oracle Corp. Derivative Litigation*, 824 A.2d 917 (Del. Ch. 2003).

<sup>315</sup> *Id.* at 920-921.

<sup>316</sup> **Rodrigues**, *Supra* note 81, at 465.

<sup>317</sup> *Id.* at 484.

取締役が行動するに際して、外部的な影響を受けているかどうかであるとされる<sup>318</sup>。そして、裁判所では、誰からの独立性か何のための独立性かが確認されることとなる<sup>319</sup>。

#### 第4款 支配株主と独立取締役

##### 1. 支配株主と取締役の独立性

###### (1) 支配株主の独立性

支配株主 (controlling shareholders) またはその関係者が、独立取締役としての適格性を備えているかという問題がある。通常、支配権を有する場合として 50%を超える議決権を所有し、取締役選任議案など株主総会議案のほとんどを単独で決議できる場合を指す。しかし、50%以下の株式を所有する場合であっても実質的に支配権を有する場合が想定される<sup>320</sup>。すなわち、株式が分散所有されて有力な株主が存在しないような場合には、過半数を大きく下回る場合であっても支配株主となることができる場合がある。あるいは支配者集団として、グループで株式を所有する、株主として共に行動することを契約するような場合が想定される。このような支配株主が存在するときには、所有と経営の分離がなされていないといえる場合がある<sup>321</sup>。株主はそもそも自己の経済的利益を追求することが目的であることから、一般的には信任義務を負わないが、支配株主については支配権とその地位を不正に利用する可能性がある<sup>322</sup>。

SOX 法 301 条は、監査委員会の構成員としての独立性の判断基準として「株式発行会社あるいはその子会社の関係者であってはならない」と定める<sup>323</sup>。株主総会での議決権を背景に、取締役会の議決に影響を及ぼすこともあるため、通常独立取締役の欠格事由としての「関係者」には親会社株主および支配株主<sup>324</sup>が含まれるとされている<sup>325</sup>。また、デラウェア裁判所でも大株主からの独立性については、潜在的な買収者との関係や CEO とのつながりといった関係から調査対象とされている<sup>326</sup>。

しかし、親会社および支配株主は投資額が大きいために当該会社の経営に大きな関心を持ち、健全に会社経営がなされているかについて確認をすることにインセンティブを持っている。理論的には取締役会の決議は多数決で行われることに加えて、法制度上株主は取

---

<sup>318</sup> *Id.* at 466, 484.

<sup>319</sup> *Id.*

<sup>320</sup> 例えば、1934 年法 16 条(b)では取締役、経営者、役員および 10%以上を保有する株主が 6 ヶ月以内に株式の売買を行った場合にはインサイダー取引とみなすと定め、10%以上の株主を支配株主として内部者と同等の扱いをする。

<sup>321</sup> *Pinto & Branson, Supra note 3, at 253.*

<sup>322</sup> *Id.* at 254.

<sup>323</sup> SOX, §301 (m) (3) (B) (i).

<sup>324</sup> アメリカにおいて取締役の資格は定款で定められるが、法人が取締役に就任することは一般的には認められていないため、親会社株主あるいは支配株主の意を挺した取締役ということを目指す。

<sup>325</sup> *Clarke, Supra note 147, at 94.*

<sup>326</sup> *Rodrigues, Supra note 81, at 465.*

取締役会に対して、会社の業務執行について直接に指示する権限が無いことからすると、株主総会での議決権を背景として支配株主が取締役会決議に影響を及ぼすと考える必要はない。しかし、現実には親会社および支配株主は、その関係者を取締役として選任することで会社経営に影響力を行使できるため、独立取締役としては認められていない。

## (2) 支配株主と主要株主

NASDAQ 上場規則では、支配株主として個人、企業あるいはグループにより 50%を超える株式を保有する場合に支配株主として独立取締役にに関する規制を排除する<sup>327</sup>。他方、SEC 規則では、セーフ・ハーバーとして 10%基準を掲げている<sup>328</sup>。

取締役会の支配権を前提とすれば、取締役の選任を単独で確実にを行うためには、NASDAQ 上場規則の 50%超の基準が適切であると考えられる。しかし、SEC 基準によっても委任状争奪戦によりあるいは株主の議決権行使の状況によっては、主要な株主の意向を反映した取締役会を構成することも可能である<sup>329</sup>。NASDAQ 上場規則の考え方によれば、取締役会を支配する場合には業務提携あるいはグループ会社として支配株主と利害関係を共通にすることが前提となっている<sup>330</sup>。この場合には支配株主と発行会社の利益相反はないと考えられている。これとは逆に、SEC 規則では 10%以上の株式保有により原則として利益相反が発生すると考える。SEC 規則では特定の株主との提携と見ることで独立性を否定しており、取締役会の支配の観点からではなく会社の業務をコントロールするという観点から独立性を否定する<sup>331</sup>。1934 年法 16 条は、インサイダー取引規制において、10%以上の株式所有者を取締役や役員などの内部者と同様に扱う<sup>332</sup>。これは、株式が分散所有されている中で 10%以上の株式を所有する株主は、取締役会や業務執行者に対しての影響力があることを前提としていると見ることができる。

このように、SEC 規則と NASDAQ 上場規則とは考え方が対立するものであるが、SEC 規則の独立性要件は監査委員会の構成員にのみに求めており、NASDAQ 上場規則もこのことは否定していない<sup>333</sup>。したがって、監査委員会の構成員としては、支配株主はもちろん 10%を超えて株式を保有する大株主からも独立している必要があることを示している。

---

<sup>327</sup> NASDAQ, Marketplace Rules, §5615 (c) (1), (2).

<sup>328</sup> SEC Rules, §10A-3 e. 1. ii. A. 1.

<sup>329</sup> MM Companies, 813 A.2d 1118 では、取締役会の支配を試みた株主である MM Companies の保有株割合は 7%強とされている。

<sup>330</sup> NASDAQ, Marketplace Rules, §5615 (c) (3)により、グループとして行動することを開示することが求められている。

<sup>331</sup> Clarke, *Supra* note 147, at 94.

<sup>332</sup> ここでいう「役員」とは、CEO(最高経営責任者)、COO(最高業務執行責任者)など重要な方針決定を行う者を含むとして、この方針決定に参加しない役員を排除している。したがって、10%以上の株式所有者は重要な方針決定を行う者と同じレベルで考えられていることとなる (Pinto & Branson, *Supra* note 3, at 420)。

<sup>333</sup> NASDAQ, Marketplace Rules, §5605.

## 2. 支配株主に関する規制

### (1) SEC 規則における支配株主

SEC 規則では、独立取締役としての株式保有を明確には制限していない。しかし、セーフ・ハーバーとして株式保有が 10%未満であれば独立性を持つものとする基準が示されている<sup>334</sup>ことから、SEC 規則ではそれ以上の株式保有については原則として独立性を有さないと考えられている<sup>335</sup>。SEC 規則が定めているのは、「発行会社あるいはその子会社と関係を有しない者 (affiliated person)」であり、支配株主が会社のコントロールを行うときにはこの関係者に該当することになる。株式保有割合が 50%未満で 10%を超える議決権株式を保有する場合でも、株式所有が分散している公開会社では、会社に対する影響力を考えて関係者に該当することとなる。ここでは、支配株主あるいは大株主とそれ以外の少数株主との間での利害関係が考えられている。SEC 規則は、原則として会社に対して利害関係を有するすべての者からの独立性を求めている。具体的には業務執行者からの独立性だけでなく、支配株主あるいは大株主からの独立性も念頭に置いている。

SEC 規則では、株主であることで会社との関係で何らかの利害関係を有していると捉えている。特に、発行会社株式の 10%を超えて保有する株主は、会社への協力者であり提携関係を有するものと SEC 規則では整理する。この提携関係がある場合には、独立性は失われると考えられている<sup>336</sup>。すなわち、利益相反が発生しない場合でも会社との友好的関係がある場合には独立性を否定するという立場にある。この支配株主を発行会社の提携先と考える見方は誤ってはいないと思われる。すなわち、支配株主は、発行会社に対する出資割合が多いことから他の株主に比べて大きな利害関係を有している。このため、発行会社の事業拡大に協力するあるいは必要な資金の提供を行うことも想定される。一般的に株主は、会社や他の株主に対して責任を負わないのであるが、多くの場合には資本関係や業務運営においても支配株主が当該会社の有力な後援者となることへの期待が大きいと考えられる場合がある。そして、これらの場合に支配株主が発行会社を自らがコントロールしていると見ることできる<sup>337</sup>。また、これらの事業遂行にあたって、緊密な関係が被支配会社の業務執行者と大株主との間で築かれているということもできる。

これは、SEC 規則が独立性の考え方として、業務執行者からの独立と会社財産からの独立というふたつの観点から考えていることと整合している<sup>338</sup>。しかし、この SEC 規則の考え方は、発行会社の利益となる提携、すなわち結果的に全ての株主の利益となることまで規制を行うことになることを看過しているとされる<sup>339</sup>。

この SEC 規則の考え方では、何らかの関係を有するすべての場合について独立性を認め

---

<sup>334</sup> SEC Rules, §10A-3 e. 1. ii. A.

<sup>335</sup> Clarke, *Supra* note 147, at 94.

<sup>336</sup> *Id.* at 94.

<sup>337</sup> *Id.* at 94.

<sup>338</sup> *Id.* at 94.

<sup>339</sup> *Id.* at 94.

ないことから、提携先である支配株主の関係者を独立取締役とは定義されないこととなり独立取締役の役割が不明瞭になっていると指摘されている<sup>340</sup>。すなわち、会社資産を活用して当該企業の株主利益の最大化を図ろうとする場合には、会社財産との関係で利害関係者となることを意味している<sup>341</sup>。

## (2) NYSE 規制と支配株主

NYSE 上場規則では、取締役会の過半数を独立取締役とすることを求めているが、これは支配株主が存在する場合には適用されない。また、報酬および指名委員会の構成員を独立取締役だけに限定する規制の適用も除外している<sup>342</sup>。このことは、支配株主が存在する場合には株主保護の役割を独立取締役が果たす必要はなく、支配株主自らが行えるものという考えに基づいている<sup>343</sup>。

NYSE 上場規則の考え方では、支配株主が取締役選任を通じて支配権を行使する場合には、取締役会は支配株主の意向に沿った判断を行うため、業務執行者から完全な独立性を有することとなり規則による規制は必要ないと考えられることになる<sup>344</sup>。これは、少なくとも支配株主による会社支配を肯定している規制ということができる。SEC 規則では、支配株主については独立性がないと考えられているのに対して、証券取引所規則では支配株主について独立性を必ずしも否定していないということとなる。むしろ NYSE 上場規則では、株主取締役<sup>345</sup>は望ましい存在であると考えられている<sup>346</sup>。

これらの違いには、誰に対する独立性を求めるのかという考え方にある。NYSE 上場規則の考え方によれば、業務執行者からの独立性に重点を置いている規制である。これに対して SEC 規則は業務執行者だけではなく、会社財産からも独立するべきと捉えることができる<sup>347</sup>。すなわち、支配株主であっても当該会社を自由にコントロールすることはできないことを意味するものと思われる。一方、NYSE 上場規則の考え方によれば、取締役の選任を支配株主が自らの意思で行えるために、個々の取締役の選任に関しても、また取締役会としても過半数という制限をつけなくても自らの判断で取締役会が構成できると考えている。これは、NYSE 上場規則による独立性の規制対象が取締役であり、株主ではないことを明確に示している<sup>348</sup>。この意味で NYSE 上場規則は SEC 規則に比べて明確であり、他の少数株主に配慮するというよりも業務執行者から株主全体を保護することに重点が置かれていると見ることができる。株主価値最大化を図るという目標のもとでは、少数株主

---

<sup>340</sup> *Id.* at 93.

<sup>341</sup> *Id.* at 94.

<sup>342</sup> 監査委員会については、SEC 規則に則って独立性を確保することが求められている。

<sup>343</sup> Clarke, *Supra* note 147, at 94.

<sup>344</sup> *Id.* at 94.

<sup>345</sup> 株主を代表するという意味を含めて「株主取締役」と呼ぶ。

<sup>346</sup> Clarke, *Supra* note 147, at 93.

<sup>347</sup> SEC Rules, §10 A-3 e. 1. ii. A.

<sup>348</sup> Clarke, *Supra* note 147, at 94.

も含めて株主全体の利害が一致しており、利益相反が発生する場合もあるが限定された取引に関して発生するだけであり、支配株主およびその代理人に独立性を認めることに問題はないと考えられている。

### (3) NASDAQ 規制と支配株主

NASDAQ 上場規則は、支配株主についての独立性を明確には否定していない<sup>349</sup>。ただ NYSE 上場規則と同様に、支配株主が存在する場合とそうでない場合とで扱いを異にする。すなわち、支配株主が存在する場合には、取締役会に半数の独立取締役を選任する規定を適用せず<sup>350</sup>、また報酬委員会および指名委員会についても適用を排除している<sup>351</sup>。NASDAQ 上場規則は、この規定を適用する場合には開示を行う必要があり、この開示により発行会社は支配株主と共にグループとして活動することを社会に対して宣言するものと位置付けている<sup>352</sup>。これは、親会社を含む支配株主<sup>353</sup>は取締役を選任する権利を有していて、取締役会を支配する結果、業務執行責任者を選任する権限も持っていることを前提としての規制である。この前提は、SEC 規則における考え方と同じである。

しかし、支配株主であってもグループとしての活動を宣言しない場合には、取締役会の過半数を独立取締役とする規制や独立取締役により構成される報酬および指名委員会を置く必要があることになる。このような場合には、会社と支配株主の利益は対立する場合が想定され、NASDAQ 上場規則においても支配株主は独立取締役の要件を満たしていないと見ることになる。

## 3. 支配株主の利害関係

### (1) 株主権と独立性要件

一般的に株主は自己の利益を追求するために株式投資を行うが、支配株主の場合には通常の株主権の行使を超えて支配権を利用して取締役会をコントロールすることによって、自己の利益を図る可能性がある。一方で、支配株主は投資額が大きいために損失を出さないように経営を厳しく監視し、より効率的な運営を求めるという監督面からの利点がある。

支配株主の関係者の独立性については、SEC 規則と NYSE と NASDAQ の証券取引所上場規則それぞれで見方が異なっていた。すなわち、SEC 規則は発行会社の 10%を超える株

---

<sup>349</sup> NASDAQ 上場規則では、個人、グループあるいは他社によって取締役選任議決権の 50%を超える株式を保有される会社を被支配会社と明確に定義する(NASDAQ, Marketplace Rules, §5615 (c) (1))。

<sup>350</sup> NYSE, Listed Company Manual, §303.00 Controlled Companies, NASDAQ, Marketplace Rules, §5605 (b) (1)。

<sup>351</sup> NYSE, Listed Company Manual, §303.00 Controlled Companies, NASDAQ, Marketplace Rules, §5615 (c) (2)。なお、NASDAQ 上場規則でも NYSE 上場規則と同様に監査委員会については、SEC 規則に則った対応を求めている。

<sup>352</sup> NYSE, Listed Company Manual, IM- 5615- 5。

<sup>353</sup> NASDAQ 上場規則では、支配株主の基準を取締役選任権限の 50%を超える株式を保有する個人、会社あるいはグループとしている。

主<sup>354</sup>あるいは大株主については、一般的に株式発行会社の利害関係者として捉えている。一方、両証券取引所はともに、会社の所有者は株主であることを前提として、その関係者の取締役就任は株主としての権限行使の範囲内であると見ている。このような考え方の違いは、以下の点にあると思われる。すなわち、SEC 規則では支配株主あるいは大株主が発行会社の経営をコントロールする主体として見ることで、発行会社あるいは他の株主との関係において利益相反が発生すると見る。これに対して両証券取引所規則では、一般的に株主が会社をコントロールすることは当然であり、業務執行者から支配株主を守るルールは必要ないと考えている<sup>355</sup>。

しかし、このふたつの証券取引所上場規則においても実質的にはその見解には微妙な相違がある<sup>356</sup>。すなわち、NYSE 上場規則は支配株主が発行会社をコントロールすることは株主利益の最大化を自ら行うことであり他の株主と利害が一致すると考えている。これに対して NASDAQ 上場規則では、発行会社を支配株主がコントロールすることを宣言するのであれば独立性を問題とする必要はないが、コントロールしないのであれば独立性を問題とすることになる。この NASDAQ 上場規則の考え方によれば、支配株主は原則として独立性要件を満たさないと考えていると思われる。両証券取引所上場規則では、株主としての権利を認めながら、結果として NYSE 上場規則は支配株主の独立性を認め、NASDAQ 上場規則は認めないということになる。

この二つの視点は、単に支配株主と会社あるいは株主との間で利益相反取引の発生状況をどのように見るかの違いであると思われる。証券取引所規則においても利益相反取引の場合には、独立取締役というだけで利害関係のない取締役とみることはなく、支配株主あるいは大株主の問題では、株主間での利益相反により利害関係者となる。一般的には少数株主との利益相反が発生するのは、株式の保有関係を変更する場合あるいは支配株主との取引の場合が考えられる。利益相反取引は、以前にはコモン・ローにおいて全てが無効あるいは取消すことのできる取引と考えられていたが、企業取引においてはその全てが会社に不利益となる取引ばかりではない場合もあり、当該取引で利益を得ない取締役が過半数を占める取締役会などにおいて個別に判断されることとなる<sup>357</sup>。利益相反取引については相対的なものでありいずれの取締役についても発生する可能性があるため、独立取締役の議論とは別のロジックで対処することが必要となる<sup>358</sup>。ALI コーポレート・ガバナンス原理においても、株式の保有それ自体が業務執行者の業務執行あるいは業務執行者の利益相

---

<sup>354</sup> 10%を超えていれば発行会社との提携関係を擬制するという考え方は成立するのであろうか。他に大株主が存在する場合もあれば、有力な株主連合が存在する場合など様々なケースがあると思われる。この場合には取締役会において独立性に問題がないとすることを示せばいいのであろうが、NASDAQ の 50%基準とは大きな乖離があるといえる。

<sup>355</sup> Clarke, *Supra* note 147, at 94.

<sup>356</sup> *Id.* at 93.

<sup>357</sup> Welch, *et al.*, *Supra* note 71, at 274.

<sup>358</sup> *Id.* 相反取引は忠実義務のひとつとされ、利害関係を有さない取締役が重要な情報の開示を受けて誠実に判断されればよいとされる。

反に関して客観的に独立した判断ができないというものではないことから、主要株主について重要な関係がある者とは定義していない<sup>359</sup>。

ところで、支配株主による少数株主保護に関しては、次のような判決がなされている<sup>360</sup>。支配株主が被支配会社の全ての取締役を任命して、支配株主の判断のもとで経営がなされていた場合において、取引の全体を支配株主が掌握して支配株主に利益を与え少数株主に損害を与える取引が行われた場合には、自己取引として支配株主は少数株主に対して責任を負うとされている<sup>361</sup>。この判決は、取締役による利益相反取引としては考えられておらず、支配株主による少数株主に対する信認義務を認めたものであるとされる。また、親会社による子会社の合併に関して少数株主が救済を申立てた判決において、デラウェア裁判所は利害関係を有しない独立委員会による交渉がなされるべきであったことを指摘し、子会社株主に重要事項を全て開示するなど、公正な取引基準による必要があるとした<sup>362</sup>。

## (2) 支配株主と取締役会の支配権

独立取締役による委員会において利益相反取引が承認された場合には、経営判断原則の下では適切な判断とされるが、支配株主が存在する場合の当該支配株主との合併には適用されない<sup>363</sup>。Kahn v. Lynch Communication System 事件では、株式の43.4%を保有する支配株主との合併を取締役会が承認したことに対して合併差止めの訴訟が提起され、その後少数株主によるクラスアクションに移行した<sup>364</sup>。この判決では、利害関係のある取引となることから、経営判断原則ではなく完全公正な審査基準で判断することが必要であるとの考え方が示された<sup>365</sup>。

支配株主は、自らの意思により取締役を選任することができる。言い換えれば、支配株主は自らの意に反することを行う取締役を再任せず、支配株主の意を呈した取締役を選任するという方法で取締役会をコントロールできる<sup>366</sup>。敵対的買収により支配権を獲得した株主が、自らの意向を受けた取締役を選任しようとして、現行取締役会がこれを阻止するために株主議決権の行使を阻害しようとした *Blasius Industries, Inc. v. Atlas Corp.* 判決がある<sup>367</sup>。この判決では、取締役会が株主の議決権行使の効果を阻害しようとすることは

<sup>359</sup> ALI, *Supra* note 111, § 1.34.

<sup>360</sup> *Sinclair Oil Corp. v. Levien*, 280 A.2d 717 (Del. 1971).

<sup>361</sup> 本判決では、収益を上回る過大な配当がなされたことに対しては、株主全体が平等に利益を得ているものであり問題とならないとし、また支配株主である親会社が子会社に対してどのように事業配分を行うかは経営判断原則の範囲に属する問題とした。

<sup>362</sup> *Weinberger*, 457 A.2d 701 (Del. 1983).

<sup>363</sup> *Welch, et al.*, *Supra* note 71, at 143-144.

<sup>364</sup> *Kahn*, 638 A. 2d, 1110.

<sup>365</sup> *Id.* at 1116.

<sup>366</sup> 支配株主の利益を考慮する過半数の取締役を取締役会に選任することを期待しているため、支配株主を擁する会社では独立取締役は少数となる (*Pinto & Branson*, *Supra* note 3, at 273, note 100.)。

<sup>367</sup> *Blasius Industries, Inc. v. Atlas Corp.*, 564 A.2d 651 (Del. Ch. 1988).



経営判断の原則が適用されず、不適切であると判示した。裁判所は、株主の議決権行使を阻害することは、多数派株主と取締役会との利益相反を生じさせる問題であり、代理人である取締役に判断が委ねられているとは考えられず、裁判所が判断するに際しても厳格な審査基準によるべきであり、当該措置の必要性を取締役会が立証する責任があるとした<sup>368</sup>。この判断は、取締役会を構成する取締役の選任は、株主権の行使として行われるものであり、原則として取締役会の構成は株主の意向に従うべきものであることを明確に示したものである。

しかし、取締役会および取締役は、会社および全株主に対して信任義務を負っているので、支配株主の意向を受けて支配株主の利益のためだけに行動することはできないはずである<sup>369</sup>。ここに、取締役会と支配株主の間での利益相反が発生することになる。MM Companies, Inc. v. Liquid Audio, Inc.事件<sup>370</sup>では、買収を目的に自らの意向を受けた取締役に選任することで取締役会の支配権を獲得しようとしたMM社に対して、Liquid Audio社の現行取締役会がこれを阻止しようとした。この買収防衛策の発動について、裁判所はその防衛策を実施することの強い正当事由を取締役会は体さなければならないとし、そのうえでUnocal基準の第二基準である対応策の相当性および合理性を示す必要があるとした<sup>371</sup>。

これらの判決からは、取締役の選任は株主権の正当な権利行使であると考えられる一方で、支配株主による取締役選任について制限を行うべき強い正当化事由がある場合には、そのような株主の権限を制限することもあることが示されている。この正当化事由が支配株主との利益相反が発生する場合であり、支配株主の意を呈する取締役の独立性について考える基準のひとつとなる。

法律上、株主は、会社の経営に関して個々に指示を行う権限は有していない<sup>372</sup>。取締役の選任は株主の権利ではあるが、取締役会の監督および企業統治など会社経営に関する権限は、株主により与えられるものではなく法律により与えられるものである<sup>373</sup>。会社の業務運営は、法律の権限に基づいて会社経営を任された取締役会が行うことになる。しかし、この取締役会の権限は、取締役の選任について株主総会における決議を必要とすることで、現実にはあらゆる局面において株主の承認を必要としていると考えることができる<sup>374</sup>。

### (3) 支配株主と少数株主との利益相反

支配株主が存在する場合には、少数株主との関係で利益相反が発生する場合がある。個別取引において支配株主が利益を受けるような場合、すなわち少数株主を排除するための

---

<sup>368</sup> *Id.* at 659-660.

<sup>369</sup> *Perlman v. Feldmann*, 219 F.2d 173 (2d Cir. 1955).

<sup>370</sup> *MM Companies, Inc. v. Liquid Audio, Inc.*, 813 A.2d 1118 (Del. 2003).

<sup>371</sup> *Id.* at 1131.

<sup>372</sup> ABA, *Supra* note 1, at 115.

<sup>373</sup> *Id.* at 114, 122.

<sup>374</sup> *Id.* at 123.

締出合併あるいは公開買付を支配株主が行うとすると、独立取締役は少数株主保護の役割を担うことができるのかという問題がある。例えば少数株主の排除を目的とする合併において、支配株主側に完全な公正性を証明する責任以外に合併を行う事業目的を示すことが求められて、支配株主の信任義務の問題として対処されている<sup>375</sup>。

その後の **Weinberger** 判決では、裁判所は事業目的を不要として、むしろ株式の買取りにおける公正な取扱と公正な価格を要求した<sup>376</sup>。この事件では、少数株主の過半数が合併に賛成することを要件とすることで、独立取締役だけの会合において合併の同意がなされていた。しかし、この判断の前提となるべき支配株主の取締役を兼任する被買収会社の取締役が作成した買収価格に関する報告書は被買収会社の独立取締役および株主にも開示されておらず、また兼任する取締役がいたために独立した交渉がなされていないこともあり不公正な取扱いであると判断された<sup>377</sup>。ここでの独立した交渉を行えるのは、支配株主の取締役や従業員を兼任していないという意味での社外取締役である<sup>378</sup>。**Weinberger** 判決は、公正な価格を要求するとともに公正な取扱を行うための独立した取締役による交渉を求めた。

支配株主による公開買付では、取締役会が意見を表明する機会はなく、独立取締役が少数株主のために対処できることはなさそうである。しかし、*In re Pure Resources, Inc.*の株主代表訴訟は、独立取締役による買付価格に対する異議が出されている事件である<sup>379</sup>。この判決では、少数株主が最高の利益を得るために必要とされる情報のひとつとして独立取締役は誠実に公開買付に関する意見を表明し、支配株主はその自由な意見表明とそのため時間を提供する義務があるとされる<sup>380</sup>。またこの判決では、独立取締役が公開買付についての意見を自由に表明する権限があることとする。支配株主と少数株主の利益相反問題では、支配株主から独立した取締役が支配株主と交渉し、独立した立場から意見を述べることで少数株主の保護を図るための一つの要件として考えられている。

#### 第5款 独立性要件に対する反対論

以上のとおり、独立取締役に求められる重要な要件としては、当該会社との間に利害関係のないことであるとされ、これは SEC 規則および各証券取引所規則において求められる要件である。この会社との利害関係の概念として、現在あるいは過去の数年間において当該会社との関係が取締役および委員会の委員としての報酬以外を受けていないことがあげられる<sup>381</sup>。何らかの会社との取引関係において利益を受けている取締役は、信認義務が不

---

<sup>375</sup> *Singer v. Magnavox*, 380 A.2d 969 (Del. 1977), at 976.

<sup>376</sup> *Weinberger*, 457 A.2d 701, at 711.

<sup>377</sup> *Id.* at 710-711. 完全ではないが、社外取締役による独立した交渉がなされていれば結果は違っていたかも知れないことが示唆されている (See, *Id.* at 709, note7).

<sup>378</sup> *Id.* at 706.

<sup>379</sup> *In re Pure Resources, Inc. Shareholders Litigation*, 808 A.2d 421 (Del. 2002).

<sup>380</sup> *Id.* at 445.

<sup>381</sup> SEC Rules, §10 A- 3 b, NYSE, Listed Company Manual, §303 A. 02 (b) (ii), NASDAQ,

足しているとされるのである<sup>382</sup>。

しかし、このような独立取締役について再考が指摘されている。その理由としては、このように厳格な独立性概念によることでの候補者の不足と、さらに過去の経験から本当に独立取締役が会社に利益をもたらすのかという疑念である<sup>383</sup>。さらに、会社からの独立性の概念と裁判所が求める利害関係のない取締役とは明確に異なっていることである。

まず、独立取締役候補者の不足は、独立取締役のほとんどが通常はフルタイムでの業務を有しており、非常勤取締役としての独立取締役業務に割ける時間が不足していることに起因する<sup>384</sup>。独立取締役の選任として均一化された社内だけの取締役会の壁を破ることにあり、このため女性や少数民族からの選任も行われているが、これらの人材は能力的には未知数であることから、真に独立取締役に適した人材は希少であると指摘される<sup>385</sup>。

また、重要なのは、独立取締役に有用性が認められるかという問題である。独立取締役は、会社とは基本的な関係を有さないために、社内の情報を個人では持ち合わせていない。このため、会社情報を社内役員や従業員に依存しているという点である<sup>386</sup>。独立取締役が過去の経営の失敗や経営破綻を防いでいないうえに、会社の業績を向上させるのは社内取締役であるとも指摘される<sup>387</sup>。また、独立性を重視したコーポレート・ガバナンスの議論に対しては、これらの取締役の専門的な知識の欠如を指摘することができる。確かに、一般的な企業経営の知識を有していても特定業種に関する知識がなく、仮に正確な情報が与えられてもそれを理解することができず、経営の監視の有効性を妨げるとされるのである<sup>388</sup>。

さらに、独立取締役候補者の不足とも関係する問題として、独立取締役はビジネスに関して一般的な知識を十分に有している人材が選任されることが多いが、取締役や業務執行者を批判的に評価できるかという観点から見ると、彼らには構造的なバイアスがあることが指摘されている<sup>389</sup>。すなわち、独立取締役の多くが他社の業務執行者であることで、取締役会の中では社内取締役に同化してしまうという問題がある<sup>390</sup>。

以上に加えて、独立性を厳格に適用することでの企業とのつながりが欠如するという問題がある。すなわち、本来の取締役としての職務が遂行できるかという疑念も指摘される<sup>391</sup>。取締役とは、株主の利益の最大化のために行動するのであり、そのためには業務に関する

---

Marketplace Rules, § 5605. (a) (2) (B).

<sup>382</sup> *Supra* note 15, at 1556.

<sup>383</sup> Rodrigues, *Supra* note 81, at 458.

<sup>384</sup> Fairfax, *Supra* note 177, at 165.

<sup>385</sup> Rodrigues, *Supra* note 81, at 459.

<sup>386</sup> *Id.* at 460.

<sup>387</sup> Fairfax, *Supra* note 177, at 176.

<sup>388</sup> *Id.* at 165.

<sup>389</sup> Rodrigues, *Supra* note 81, at 460.

<sup>390</sup> Strine, Jr., *Supra* note 161, at 1374-1375.

<sup>391</sup> Rodrigues, *Supra* note 81, at 463.

専門性を持ち業務執行者との連携が必要であるとされる<sup>392</sup>。

なお、ここで想定される独立取締役と裁判所の求める利害関係のない取締役とは要件が異なっている。すなわち、裁判所の求める利害関係のない取締役とは、個別の取引毎に利害関係を調査して利害関係がないことが確認されることでその意見が尊重される。州会社法は、独立性の定めをしていないが、利益相反取引についての規定を置く。デラウェア会社法<sup>393</sup>および改正模範事業会社法<sup>394</sup>は、その取引の内容を開示させることで、当該取引を企画し参加していない取締役の賛成を求めている。したがって、利害関係のない取締役は常に同じ人物となるとは限らず、独立取締役のような固定概念ではない<sup>395</sup>。独立取締役の導入を進める論者は、少数株主の保護を図るために独立取締役の選任が最も有効であるとするが、支配株主が係わる M&A の場面などでは具体的な利害関係が明確にならなければ独立取締役とされていても期待できる存在であるかどうかは明らかではない<sup>396</sup>。この理由としては、取締役の選任権限が株主総会にあることが指摘される。デラウェア裁判所は、支配株主に選任されたという事実だけでは利害関係があるとは言えないとするが、独立取締役は取締役会の中では極めて少数派であり、また支配株主はいつでもこのような取締役を解任できるために、本当に少数株主保護を果たすことができるかどうか疑問が持たれることとなる<sup>397</sup>。

## 第5節 取締役会の構成

### 第1款 取締役会としての独立性

#### 1. 証券取引所規則と SEC 規則

アメリカ各州の会社法は、会社の経営および業務執行は、取締役会によってあるいは取締役会の指示に基づいて運営されなければならないとする<sup>398</sup>。多くの州会社法では、会社は「取締役会によって」あるいは「取締役会の指示により」経営されることが規定されている<sup>399</sup>。そして、日々の業務執行は取締役会が選任する業務執行者に委任できることとされ<sup>400</sup>、日常的な業務執行は取締役会において選任される CEO などの業務執行者により行われるのが一般的である<sup>401</sup>。取締役会は、業務執行者に対して指示を行い業務執行の状況を監督する役割を担うことから、コーポレート・ガバナンスの中心となるのが取締役会であ

---

<sup>392</sup> *Id.* at 463.

<sup>393</sup> DGCL, §144.

<sup>394</sup> MBCA, §8.31(a)(3) (2005).

<sup>395</sup> Clarke, *Supra* note 147, at 105.

<sup>396</sup> *Id.* at 80.

<sup>397</sup> *Id.*

<sup>398</sup> Welch, *et al.*, *Supra* note 71, at 69. Marsh, *et al.*, *Supra* note 110, at 10-3.

<sup>399</sup> 例えば、アメリカ公開会社およびフォーチュン 500 企業のおよそ 6 割が設立されているデラウェア会社法 141 条 a 項、カリフォルニア会社法 300 条(a)など 35 州において採用されている改正模範事業会社法 8.01 条 b 項では、「取締役会の指示に基づいて」と定められている。

<sup>400</sup> DGCL, §142, MBCA, §8.40.

<sup>401</sup> Marsh, *et al.*, *Supra* note 110, at 10-8, MBCA, §8.40(a).

るとされる<sup>402</sup>。

NYSE および NASDAQ 両証券取引所上場規則では、取締役会の過半数を独立取締役とすることを求めている<sup>403</sup>。効率的な取締役会は、取締役の責任において独立した判断を行う必要があるが、過半数を独立取締役とすることで取締役会としての監督の質を高め、利益相反取引においても適切に対処できるとする<sup>404</sup>。多数決で意思決定を行う取締役会<sup>405</sup>では、その半数が独立取締役であるならば独立した判断が可能という考えに基づくものであると考えられている<sup>406</sup>。他方、SEC 規則では取締役会の過半数を独立取締役とすることまでは求めている。

この取締役会に求められている構成だけからは、証券取引所規則が非常に重い規制を定めているように見える。しかし、証券取引所規則と SEC 規則の独立取締役に関する基準が違っている。SOX 法 301 条を受けた SEC 規則 10A-3 では、取締役としての報酬以外に会社からの報酬を一切受けてはいけないという独立性の定義として非常に厳格な基準を採用する。NYSE 上場規則では、監査委員会については SOX 法に基づく SEC の厳しい基準を採用するものの、監査委員以外の独立取締役の基準としては、会社や業務執行者からの独立性を前提としながら取締役としての権限の行使において独立した判断の妨げとなる会社との関係を有さない者とする<sup>407</sup>。取締役やその家族が会社との間で特別な関係をひとつでも持っていれば独立性は否定されることとなるが、独立した判断を行うことの妨げになるビジネス上の関係はないと取締役会が判断すれば独立性が認められることとなる<sup>408</sup>。

このように証券取引所規則では、独立性基準を SEC に比べて緩やかに判断することが可能である。SEC 規則では厳格な独立性基準を採用するが、この独立性基準は監査委員会の委員である取締役に求められているだけである。

## 2. 取締役会に求められる役割

現在のアメリカのほとんどの企業<sup>409</sup>では、取締役会の構成は 8 割が独立社外取締役であり残りの 2 割が CEO などの業務執行者で構成されている<sup>410</sup>。これは、日々の業務執行に係る決定を CEO や他の業務執行者に委任し、取締役会は委任に従って業務が行われているかについて監督および監視を行うための機関として考えられている。この監督および監査を行うためには、過半数が独立性を持った取締役により構成される必要があると考えられて

---

<sup>402</sup> Gevurtz, *Supra* note 34, at 92-93.

<sup>403</sup> NYSE, Listed Company Manual, §303 A. 01, NASDAQ, Marketplace Rules, §5605. (b) (1).

<sup>404</sup> NYSE, Listed Company Manual, §303 A. 01, commentary.

<sup>405</sup> Pinto & Branson, *Supra* note 3, at 124.

<sup>406</sup> Rodrigues, *Supra* note 81, at 486.

<sup>407</sup> Clarke, *Supra* note 147, at 87.

<sup>408</sup> *Id.*

<sup>409</sup> Spencer Stuart (2011), *Supra* note 11, at 58. S&P500 社 (2011 年) のうち 99.6%の企業で独立取締役が過半数を占める。

<sup>410</sup> Spencer Stuart (2011), *Supra* note 11, at 58.

いる<sup>411</sup>。

取締役会の役割については、各州会社法には具体的に規定されていない。しかし、1934年法および1936年証券取引法の下で企業の破綻および不祥事を受けて、証券市場の信頼性を確保するために会社の財務に関するディスクロージャーの正確性を求めるための規制がなされてきた。この中心となるのが取締役会であり、取締役会には財務に関する正確なディスクロージャーが求められた<sup>412</sup>。この正確なディスクロージャーを担う存在として社外取締役が重要とされてきた。正確なディスクロージャーを行うとの要請に応えるために社外取締役の数が増え、これにつれて取締役会は業務執行に関して詳細な指示を行うことは事実上できなくなった。この事実を前提に模範会社法においても「会社の経営および業務は、取締役会の指示に基づいて運営」(MBCA 8.01(b))と修正が加えられた。

取締役会には、当初、投資家への正確なディスクローズを求めることを担保するために監査委員会の設置のみが求められていた<sup>413</sup>。しかし、現在では指名委員会および報酬委員会の設置も義務付けられて、取締役会の役割として業務執行についての指示を行うとともに、その指示に基づいて業務執行がなされ、投資家などへの情報開示が適切になされているかを確認することが役割となっている。

取締役会は業務執行を行う経営陣、すなわちCEOおよび他の業務執行者を選任して、重要な権限を与えて日々の業務執行を行なわせるが、取締役会はCEOらに委任した内容について適切に監視し、業務執行の監督を行う必要があるのはこのことを根拠とする<sup>414</sup>。取締役会はこれらの監督を主として、委任した業務執行に関しての説明責任を業務執行者に対して要求する<sup>415</sup>ことで実施する。

業務執行の監督者あるいは監視者として具体的な取締役会の役割は、以下のように考えられている<sup>416</sup>。

---

<sup>411</sup> Unocal, 493 A.2d 946, at 955.

<sup>412</sup> Millstein, *Supra* note 64, at 1431.

<sup>413</sup> NYSE, Listed Company Manual, §303.00.

<sup>414</sup> ABA, *Supra* note 1, at 122.

<sup>415</sup> *Id.*

<sup>416</sup> ABA レポートでは、取締役会には次の役割があるとする(*Id.*, at 125)。

- ・ CEO およびその他の経営責任者の指名および監督、並びにその評価および報酬を決定する。
- ・ 必要な場合には解任して後継者を選任する。
- ・ 会社業績のモニターを行い、また経営責任者により会社が適切に運営されているかを監視する。
- ・ 経営責任者に経営戦略を示し、財務目標および重要な会社計画・行動について審査し、承認を行う。
- ・ 会社方針を示す。
- ・ 監査方針および会計原則の重要な変更を審査し、承認する。
- ・ 監査、内部統制、リスク・マネージメントおよび倫理的観点での監視を行い遵守させる。
- ・ 公開会社においては、財務情報と関連情報の開示について監視する。
- ・ 配当を示し、また自己株取得のプログラムを承認する。
- ・ 重要な取引、会社に関する基本的な事項の決定あるいは株主に承認を求めることについて株主に報告を行う。
- ・ その他、法律、規則および上場規定によって指示されている事項、あるいは会社内での承認や

#### ① CEO および他の業務執行者の選任および解任

業務執行の監督において基本となる権限である。CEO や他の業務執行者を指名する。また、会社の業績および業務が適切遂行されているかのモニターを行い、CEO や他の業務執行者が十分にその役割を果たしているか、果たしていないと考える場合には解任して新たな執行役を選任する必要がある<sup>417</sup>。

#### ② 財務の健全性確保と正確なディスクロージャー

取締役会は財務内容に関して監視を行い<sup>418</sup>、適切に会計処理が行われまた株主等の投資家に対して正確な情報が開示されているかを確認しなければならない<sup>419</sup>。この義務を果たすために取締役会は、会計専門家を含む独立取締役だけで構成される監査委員会の設置が義務付けられている<sup>420</sup>。

#### ③ 取締役候補者の選任

株主総会に諮られる取締役候補者の指名を行う。取締役が CEO により選任されていると考えられるのは、この取締役候補者の選任において大きな影響力を持っていたためであり、独立取締役を中心に構成される指名委員会により選任することを求めている<sup>421</sup>。

#### ④ 経営方針など重要な経営決定

日常の業務執行は執行役に委任するが、重要な業務執行については取締役会が判断する必要がある。例えば、経営方針、合併や企業買収などの会社の経営基礎の変更となる場合や重要な会計方針の変更などについて取締役会が決定する必要がある。

#### ⑤ 業務執行者および取締役の報酬の決定

会社の業績を評価して CEO をはじめ執行役の報酬や取締役の報酬の額およびストック・オプションなどの業績連動型報酬の採用など報酬形態を含めて決定を行う。この決定機関として取締役会は独立取締役を中心に構成される報酬委員会の設置が求められる<sup>422</sup>。

取締役会がこれらの判断を行うにあたっては、十分な情報提供に基づいて行うことが必要である。例えば、取締役会が CEO からの短時間での口頭説明を受けただけではその義務を果たしたとされないことは重要である<sup>423</sup>。取締役会は、十分な情報を得たうえで必要な時間をかけて疑問点を確認して解消したうえでなければ経営判断原則の適用は受けられない

---

社内規則を実施すること。

<sup>417</sup> 1992年から1993年にかけて、アメリカン・エクスプレス社、ジェネラル・モーター社、IBM社、コダック社など多くの企業においてCEOが辞任し更迭されるなどの状況があり、社外取締役が大きな役割を果たしたとされる(大杉謙一「社外取締役(独立取締役)」アメリカ法 2004-1(2004年) 13頁)。

<sup>418</sup> この他に、①会社方針を示す、②会計原則等の方針や変更を審査し決定する、③配当の決定、自己株取得を承認する、④重要な取引の承認や株主承認を必要とする会社に関する基本的な事項の決定について株主に報告を行うなどがある。

<sup>419</sup> ALI, *Supra* note 111, § 3.02 (a) (4).

<sup>420</sup> SOX § 301.

<sup>421</sup> NYSE, *Listed Company Manual*, §303 A. 04.

<sup>422</sup> NYSE, *Listed Company Manual*, §303 A. 05.

<sup>423</sup> Smith, 488 A.2d 858.

い<sup>424</sup>。

### 3. 会議体としての取締役会の独立性

2011年S&P500社を調査した結果、99.6%の企業で取締役会の過半数を独立取締役が占めている。これらの取締役会の員数の平均は10.7名であり、このうち独立取締役の平均は9.0名で、取締役会の8割以上を独立取締役が占めていることになる<sup>425</sup>。これは、CEOのみあるいはCEOおよびその他の業務執行者1名を除いてすべてが独立取締役という会社が増加していることを示している<sup>426</sup>。1990年代における機関投資家などによる経営への関与および裁判所による判決によって、またその後のSOX法の制定および証券取引所規則の改正などが要因となって、多くの会社において会社との関係を持たない取締役が選任された<sup>427</sup>。

取締役会の権限行使は、その沿革からも分かるとおり取締役会という会議体による合議に基づく多数決による決定によりなされる<sup>428</sup>。この会議体での多数決による意思決定手続きは、個人による判断よりも正確で妥当な決定が行われることを期待して設けられている制度である<sup>429</sup>。

取締役会の義務として、会社ひいては株主のために利益を上げるように求められている<sup>430</sup>。取締役および取締役会は、会社および株主から信認義務を負って行動するのであり、株主の代理人として行動するのではない<sup>431</sup>。株主は、負債や義務について何らの責任を負わず、会社の業務遂行における責任は取締役会に任されている<sup>432</sup>。この取締役会の権限は株主により与えられた権限ではなく、法律により与えられた権限である<sup>433</sup>。この権限は取締役会に属し、個々の取締役に対して与えられる権限ではない。取締役会は、経營業績の監視および利益相反の防止、必要な情報開示を適切に行うといった観点<sup>434</sup>での判断が重視されており、客観的な立場で独立した判断が求められている。

### 4. 独立した取締役会の実質性の確保

---

<sup>424</sup> *Id.* at 872.

<sup>425</sup> Spencer Stuart (2011), *Supra* note 11, at 60 (Comparative Board Data).

<sup>426</sup> S&P500社の取締役会の中で、業務執行取締役がCEO一人だけである企業は2009年において57%であり、1999年の21%、2004年39%から増加している (*Id.* at 14.)。

<sup>427</sup> ABA, *Supra* note 1, at 128-129.

<sup>428</sup> Hamilton, *et al.*, *Supra* note 96, at 122-127.

<sup>429</sup> Gevurtz, *Supra* note 34, at 167.

<sup>430</sup> ABA, *supra* note 1, at 112. 江頭憲治郎『株式会社法 第4版』(有斐閣、2011年) 20頁、落合誠一「企業法の目的—株主利益最大化原則の検討」『現代の法7・企業と法』(岩波書店、1998年) 23頁。

<sup>431</sup> ABA, *Supra* note 1, at 115.

<sup>432</sup> *Id.* at 113.

<sup>433</sup> *Id.* at 122.

<sup>434</sup> OECD, Principles of Corporate Governance (2004), at 63.

(<http://www.oecd.org/dataoecd/32/18/31557724.pdf>)



取締役会の独立性という場合、一般的には業務執行者から独立した立場で客観的に判断を行うことと考えられている<sup>435</sup>。取締役会の独立性は、独立取締役が取締役会における構成員の過半数を占めること<sup>436</sup>以外には、CEO と取締役会議長を分離すること、あるいは独立取締役および社外取締役<sup>437</sup>だけの会議の開催などが独立性を強化に資するものとされている。これらの考え方は、過去から CEO の独断による意思決定がなされてきたことに対する裏返しであり、これを排除しようとするものである。すなわち、取締役会の過半数を独立取締役とすることで決定権を独立取締役に持たせ、これまで何らの質問もされずに社内取締役を中心として安易に決議がなされていたものを、独立した客観的な判断が行われるようにするものである。すなわち、CEO の決めた内容が過半数決議によりそのまま承認されることが事前に分かっている会議体ではなく、十分な説明を受け議論されたうえで判断される会議体を構成するためのものである。また、取締役会議長の CEO との分離は、取締役会議長が行う取締役会への報告事項や決議事項の決定、およびこれらの付議事項に関して必要な提出資料の決定を CEO の手から切り離し、独立取締役とすることで取締役が判断に必要とされる情報を入手できるようにするためのものである<sup>438</sup>。さらに、業務執行者が参加しない独立取締役だけの会議においては、CEO などの業務執行者に何らの遠慮をすることなく、客観的に独立した立場で会社の課題について議論できることにある。独立取締役にとって重要なことは、いかに独立取締役間でのチームワークを作り意見交換を行い、CEO の権限を抑制するかである<sup>439</sup>。

##### 5. 独立性を備えた取締役会の存在意義

先に挙げた取締役会の役割は、独立性を備えた取締役会が遂行することで効率的かつ合理的な機能を果たすことになる<sup>440</sup>。独立した取締役会に求められる意義として以下のものがある。

- ① 業務執行者が行った意思決定を十分な客観性を持って見極める必要がある<sup>441</sup>。
- ② 独立取締役はモニタリングのために業務執行者から業務執行状況に関しての説明を求めなければならない。これは、独立取締役が株主に対して説明責任を負っているからでもある<sup>442</sup>。
- ③ 情報の透明性を確保する。独立取締役会は、投資家に提供される情報についての内容

---

<sup>435</sup> *Id.* at 58.

<sup>436</sup> *Id.* at 65. では、「十分な数の取締役会メンバーが経営陣から独立していること」として、必ずしも過半数の独立取締役を求めているわけではない。

<sup>437</sup> 社外取締役とは、過去に役員または従業員であったなどの会社との何らかのつながりはあるが、現時点において業務執行に関与していない取締役を指す。

<sup>438</sup> Gordon, *Supra* note 2, at 1495-6.

<sup>439</sup> *Id.* at 1490.

<sup>440</sup> *Supra* note 15, at 1560.

<sup>441</sup> *Id.* at 1562.

<sup>442</sup> Gordon, *Supra* note 2, at 1571.

と品質を内部者として保証する<sup>443</sup>。

- ④ 株主からの意見に耳を傾け、株主利益の最大化を図り株主の権利守らなければならない<sup>444</sup>。

しかし、取締役の一般的な義務である誠実義務が問題となる場合は、独立取締役会かどうかは問題とされていない。Abbott社の代表訴訟は、内部統制は適切に構築されていたがその適切な管理運営が不十分であることを原因として発生した会社の損害に対して提起された<sup>445</sup>。Abbott社の取締役会は13名で構成され、この内2名が業務執行を兼任する取締役であり、後の11名が社外ないし独立取締役であるとされていた<sup>446</sup>。Abbott社では、再三にわたり法令違反が指摘されていたにも関わらず、この問題を放置した取締役会としての責任が問われている。このような取締役の誠実義務が問題となる場合には、独立取締役および独立取締役会であることは問題とされていない。

## 第2款 取締役会の効率性

### 1. 効率的なコーポレート・ガバナンス体制

取締役会には、業務執行者に対する監視・監督義務が課されているが、これはそのまま取締役会を構成するすべての取締役に求められる役割である。各取締役は、注意義務として効率的に業務が執行されているかを監督するとともに、その監督を行うために適宜適切に情報提供がなされているかを確認する義務がある<sup>447</sup>。これらを合理的に行うことが独立取締役に求められている。すなわち、独立取締役としての重要性は、社内取締役あるいは執行役から提示された資料や説明だけでは納得できない場合の質問などにより情報収集がなされ、その情報に基づいて客観的にまた批判的に判断を行うことが必要である<sup>448</sup>。

しかし、社外者である独立取締役にあっては、必要な社内情報を収集することは困難なことである。このため、過半数の独立取締役による取締役会の構成以外に、独立取締役、業務執行責任者である取締役、およびこれらの仲介者となる取締役の三者による取締役会の構成が合理的な判断が可能となるとの考え方がある<sup>449</sup>。すなわち、取締役会が業務執行者から独立した判断を行うためには、その個々の構成員の独立性を問題とするのではなく組織全体として独立性を持たせることでできるのではないかというものである<sup>450</sup>。

---

<sup>443</sup> *Supra* note 15, at 1563.

<sup>444</sup> *Id.* at 1564-1565.

<sup>445</sup> *In re Abbott Laboratories derivative shareholders litigation*, 325 F.3d 796 (7th Cir. 2003).

<sup>446</sup> *Id.* at 801.

<sup>447</sup> メルビン・A・アイゼンバーグ「アメリカ会社法における注意義務」同志社大学日本会社法制研究センター編『日本会社法制への提言』（商事法務、2008年）193頁。

<sup>448</sup> Gordon, *Supra* note 2, at 1558.

<sup>449</sup> *Id.* at 1570.

<sup>450</sup> 取締役会として独立した行動および意思決定を行うためには、取締役会自体ではなく監査委員会などの各種の委員会に独立性を持たせて、委員会決定を取締役会決定とすることが考えられる。NYSE規則は、委員会決定に拘束力を持たせるように規制するが、委員会は取締役会の下部機関としての性格が強く、取締役会自体の独立性を保つ必要があると考えられる。

効率的なコーポレート・ガバナンスを実現するためには、一部の独立取締役によるのではなく取締役会全体としての独立した行動および意思決定を行うことを指向する<sup>451</sup>。この考え方は、取締役会を構成する取締役として次の3つのカテゴリーに分類する。ひとつが、完全な独立性を備えた独立取締役である。そして、CEOなどの業務執行者を兼任する取締役、いわゆる社内取締役である。三つめが独立取締役と社内取締役の連携を図る仲介者としての取締役である<sup>452</sup>。

## 2. 仲介者としての取締役の存在と効率的なモニタリング

仲介者としての取締役には、業務執行者の説明責任を促進する役割が期待されている。取締役会は、業務執行者に対する適切なアドバイスを行い、業務執行者の意思決定の手助けすることで、独立取締役と業務執行者の信頼関係を築き必要な情報の提供を促進させる<sup>453</sup>。業務執行者を兼務する取締役と独立取締役とは、業務執行を行う者とその執行内容を監視・監督するという立場からの利益相反がある。仲介者である取締役は利益相反にある2者の間に立って、独立取締役が監視・監督機能を発揮できるように業務執行者である取締役からモニタリングに必要な情報を取締役会に提供するように行動する。すなわち、仲介者は業務執行責任者の説明責任を促進するとともに、業務執行者から強制的に情報を提供させることにある<sup>454</sup>。

この仲介者としての取締役は、業務執行責任者と友好的関係を有する非業務執行取締役であり、具体的には顧問弁護士や投資銀行の役職員、あるいは当該会社を退任したCEOなどである<sup>455</sup>。これらの人達は独立取締役とは認められていないが、当該会社の業務に精通しており、社内での人脈もあると想定されている。この仲介者は、会社および業務執行責任者と利害関係があることから、一般的に独立取締役の欠点とされる会社業務に精通していないために効果的なモニタリングを行うためのスキルを有していないとすることについて補うことができる<sup>456</sup>。

業務執行者、独立取締役および仲介者の3者がそれぞれの責任を果たすことで、取締役会として効率的なモニタリングを行うことができる。取締役それぞれの属性に応じて役割を分担することで取締役会としての責任を果たし、投資家および株主からの信頼を得ることができる。効果的な外部の監視システムがない場合には、業務執行者が会社を

---

<sup>451</sup> *Supra* note 15, at 1560-1561.

<sup>452</sup> Donald C. Langevoort, *The Human Nature of Corporate Board: Law, Norms, and the Unintended Consequences of Independence and Accountability*, 89 *Georgetown L. J.* 797 (2001), at 800.

<sup>453</sup> Gordon, *Supra* note 2, at 1573.

<sup>454</sup> *Id.*

<sup>455</sup> *Supra* note 15, at 1566. なお、ここでいう仲介者の属性としては、アイゼンバーグ教授も取締役会の構成員として銀行員や退任した経営責任者などが専門的知識などの点で有用であるとされる (Eisenberg, *Supra* note 40, at 158)。

<sup>456</sup> *Supra* note 15, at 1557.

支配することは簡単である<sup>457</sup>。最近では CEO が取締役会に入らない場合もあるというが、効果的なモニタリングを行うには業務執行者からの情報提供が重要であり、この情報提供を効率的に行うことで取締役会として効果的なモニタリングが可能となる。

### 第3款 独立した取締役会の問題点

独立取締役は、大株主から少数株主を保護することや株主利益を代表することが強調される<sup>458</sup>。しかし、独立取締役の存在は、必ずしも少数株主を保護するものでも会社業績を向上させるものではなく、業務執行者と株主の間に利益相反が存在するような特別な状況においてのみ必要となるとの指摘がなされる<sup>459</sup>。すなわち、独立性を必要とする場面はそれほど多くなく、また業務執行者が効率的に業務を行っている状況では独立取締役の職務はないと言われている<sup>460</sup>。

独立性のある取締役会は、効率的な業務執行を行うための会社の内部情報が不足する社外者による取締役会を意味することとなるが、これは取締役会によるマネージメントの役割を犠牲にして監督の役割だけに焦点を当てるものであると指摘される<sup>461</sup>。そしてこのことは、逆説的に CEO に権力を与えて取締役会の監視機能を低下させることとなる。すなわち、取締役会に社内取締役が CEO の 1 名であるとすると、社外取締役が社内の情報を得るための唯一の方法となるため、このような状態は CEO との依存関係を高めることとなり不正の原因となるとされる<sup>462</sup>。

独立性が必要となる局面はごく一部に過ぎず、取締役会の本来の役割は会社を運営することにあるにも拘わらず、独立取締役を過半数あるいはそれ以上とする取締役会を構成することは業務運営ができない取締役会を組織することとなる。このような取締役会の問題は、Enron 事件および Disney の事例でも証明されており、独立取締役が多数を占める取締役会による承認は形式的になると指摘される<sup>463</sup>。

## 第6節 小活

### 1. 独立取締役の沿革と役割

アメリカの取締役は、当社は経営を直接に担う株主が就任していたことから、専ら業務執行機関としての役割を担い監督機関としては考えられてはいなかった。そのような中においても経営に携わらない株主が社外取締役として選任される場合もあり、この場合には業務執行を行う取締役の監視役として取締役会に参加していた<sup>464</sup>。しかし、このような社

<sup>457</sup> *Id.* at 1574. 最近では、CEO が取締役会の構成員となる会社は減少しているという。

<sup>458</sup> Clarke, *Supra* note 147, at 81-82.

<sup>459</sup> Rodrigues, *Supra* note 81, at 486.

<sup>460</sup> *Id.*

<sup>461</sup> *Id.* at 487, Fairfax, *Supra* note 177, at 161.

<sup>462</sup> Rodrigues, *Supra* note 81, at 487.

<sup>463</sup> *Id.*

<sup>464</sup> Vance, *Supra* note 43, at 3-4.

外取締役として選任される多くが、業務執行者である取締役との関係が深い者である場合が多く実効性が伴うものではなかった。また、会社経営が専門的となり複雑化する中で、さらに増資による大株主の株式保有比率の低下により、株主総会を通じての株主による直接の経営監視機能を弱めることとなる。そして、所有と経営の分離が進む中で、経営監視機能としての社外取締役あるいは独立取締役に期待が寄せられることとなった。このような経営監視は企業からの要請ではなく、1940年投資会社法による利益相反取引の防止、あるいは企業不祥事に際してのSECの監視下での独立取締役による特別訴訟委員会の設置、およびミシガン州事業会社法への独立取締役の法定化など、企業独自の判断ではなく主として利益相反の防止を目的とした観点からの行政機関による規則の制定により進められてきたといえる。近年においてもSOX法およびDodd-Frank法によって規制されている。アメリカにおける独立取締役は、株主への適切な情報開示および株主との間での利益相反の防止を目的としての規制の中で生まれてきたといえる。

独立取締役とは、取締役会における意思決定において決議すべき事項以外の関係に配慮したりすることなく、会社利益あるいは株主利益に基づいてのみ判断できる取締役を指す<sup>465</sup>。すなわち、取締役としての関係以外に原則として会社との関係を有さないこととされるが、1980年代から90年代の独立取締役は名目上のものにすぎなかった<sup>466</sup>。

取締役の義務と責任について、理論上から社内取締役か社外取締役かによる違いはない<sup>467</sup>。取締役会の役割は、業務執行者が作成する経営の基本方針を承認し、その基本方針に従って業務が運営されているかを監督し、またその成果が正確にディスクローズされているかを監視する役割を専ら担っている<sup>468</sup>。この役割を取締役会が果たすために独立取締役の存在が必要とされていた<sup>469</sup>。

独立性要件を定めるミシガン州事業会社法では、独立取締役に法令上の特別な権限を与えている<sup>470</sup>。すなわち、取締役が利益を得る取引についての承認権限や株主代表訴訟での賠償金を承認し、また訴訟を終結させる権限を与える。

独立取締役の役割として日常的な業務執行における監督があるが、具体的に独立性が問題とされるのは株主代表訴訟における特別訴訟委員会においてである。特別訴訟委員会では、独立取締役が当該株主代表訴訟の被告ではないことはもちろんであるが<sup>471</sup>、証券取引

---

<sup>465</sup> Welch, *et al.*, *Supra* note 71, at 109, *In re the Limited*, 2002 WL 537692, at 872.

<sup>466</sup> Rodrigues, *Supra* note 81, at 462.

<sup>467</sup> 取締役の基本的な義務として、コモン・ロー上、①会社業務の遂行における注意義務、②会社に忠誠を尽くす義務、③忠実義務の一環としての会社の事業機会の奪取の禁止があるとされる(Hamilton, *Supra* note 48, at 304)。

<sup>468</sup> SECによる開示条件の強化は、効率的なモニタリングを可能として株価に対して有益となる(Rodrigues, *Supra* note 81, at 462.)。

<sup>469</sup> Gordon, *Supra* note 2, at 1469.

<sup>470</sup> MCA, §2.52A.

<sup>471</sup> 株主代表訴訟となっている事案について実質的に参加していなければ、取締役として形式上の被告とされている場合でも問題とされない(Rodrigues, *Supra* note 81, at 470)。

所規則に定める独立性要件を備えていることも前提とされる<sup>472</sup>。特別訴訟委員会は株主代表訴訟を早期に終結させることが役割であるが、独立性要件を満たしたうえで当該株主代表訴訟との利害関係を有さず、また独立した判断を行っているかが重要となる。

取締役会は、利益相反等の問題を処理する以上に、会社にとって高度な戦略的な決定をし、商品のラインナップを決めてマーケティング戦略の決定を行う。これらの決定に取締役会の役割があるとするときには、独立取締役は社外者としてのアドバイザーとしての役割を持つに過ぎない<sup>473</sup>。

## 2. 独立性要件

独立取締役は、取締役が取締役会において判断を行うにあたって、その判断すべき事項に関して利害関係を有さず、人的物的関係においても影響を受けることなく、会社の利益にのみ基づいて判断することが求められる<sup>474</sup>。独立性については、法令および証券取引所規則で定める要件と裁判所が求める利害関係のないこととの間には違いが存在する。裁判所は、個別事案毎に利害関係の有無から独立性を判断し、また単に大株主であるなどの一般的な理由だけではなく、当該取締役が会社の支配者との関係で個人的に恩義を感じるなどの具体的な事実が必要であるとする<sup>475</sup>。

SOX 法および Dodd=Frank 法ならびに証券取引所規則では具体的な独立性要件が定められ、その内容は以下のように整理できる。

### (1) 被選任会社の従業員または業務執行者ではないこと

当該会社の従業員はもちろん業務執行者であっても指揮命令系統に属しているため、業務執行者から影響を受ける可能性がある。

### (2) 金銭等経済的な関係

被選任会社あるいはその親会社または子会社から取締役としての報酬以外に、何らかの報酬を受けていないことが求められる。例えば、コンサルティングフィーまたはアドバイザー費用あるいは弁護士報酬などの支払いがなされていないかが問題となる。

### (3) 過去に従業員、業務執行者または取締役であったこと

当該取締役あるいはその家族が過去 3 年以内に選任会社の従業員、業務執行者または取締役であった場合には独立性が認められない。

### (4) 会計監査人として関係していたか

3 年以内の期間において外部会計監査人として就任していたか、またはその事務所に勤めていた場合には独立性は否定される。

### (5) 重要な取引先の関係者

主要な取引先の役員または従業員の場合には独立性は認められない。

---

<sup>472</sup> Block, *et al.*, *Supra* note 297, at 1746-1753.

<sup>473</sup> *Id.* at 488.

<sup>474</sup> *In re the Limited*, 2002 WL 537692, at 15.

<sup>475</sup> *Id.*

(6) 被選任会社の株式を10%以上保有する株主

主要株主の独立性は認められていない。

なお、取締役の親族についても(1)から(4)に該当する場合には当該取締役の独立性は認められない。

しかし、これらの具体的な問題とは別に、構造的なバイアスの問題が指摘される<sup>476</sup>。すなわち、同じ会社で職務を行う同僚としての意識の問題である<sup>477</sup>。これらは、デラウェア裁判所においても法令および証券取引所規則においても問題とはされていない。例えば、代表訴訟において同僚を訴えることができるかという問題である。先に示した独立性を有しているとしても、同僚取締役を訴えることができるかは疑問である。この構造的なバイアスは、真の独立取締役の存在を不可能にするとされる<sup>478</sup>。

また、取締役報酬額についても独立性の問題が指摘される<sup>479</sup>。取締役報酬自体は、独立性要件として議論の対象とはされてこなかった。デラウェア裁判所の独立性の調査においても取締役報酬は問題とされていない。しかし、取締役報酬以外を受領する場合には独立性は否定されるが、取締役報酬として支払われる限りにおいて独立性は否定されていないという問題がある<sup>480</sup>。

取締役の独立性要件と役割との関係では、業務執行者の業績を客観的に評価して解職権限の行使あるいは報酬決定については、法令および証券取引所規則が定めるような会社および業務執行者からの独立性の基準が該当する。これは、独立取締役が株主の代理人として業務執行者を監視する役割にあると考えられ、また過去においては取締役の多くが株主から選任されていたという事実からも、独立取締役の役割が専ら業務執行者の業績に関する監督であると考えられていることにあると思われる。他方、利益相反の問題が係わる場合には、裁判所が判示するような利害関係の基準に従って独立性が審査される。

このように法令および証券取引所規則では、客観的な独立性基準が考えられている。しかし、デラウェア裁判所の判例では、利益相反取引に関して法令等により定める独立性基準とは別に、個々の事案毎に利害関係の有無という視点で取締役の独立性が柔軟に判断されている<sup>481</sup>。デラウェア裁判所の採用する柔軟性は、取締役会が決定をするに当たっては特定の取引や関係において業務執行者が特別の利益を有さないことを保証することが必要となる<sup>482</sup>。この意味では、デラウェア州の独立性は事前に確定できない不確実な定義ではあるが、独立性に関しての重要な定義のひとつになると考えられている。しかし、これらの考え方をを用いても構造的なバイアスおよび取締役報酬の問題は依然として残されており、これらの問題を考慮するとすれば独立性を肯定することはできなくなるであろう。

<sup>476</sup> Fairfax, *Supra* note 177, at 152.

<sup>477</sup> *Id.* at 156.

<sup>478</sup> *Id.* at 153.

<sup>479</sup> *Id.* at 154.

<sup>480</sup> *Id.* at 156.

<sup>481</sup> Rodrigues, *Supra* note 81, at 492.

<sup>482</sup> *Id.* at 488.

### 3. 支配株主と独立取締役

支配株主が存在する場合には、証券取引所規則では取締役会の過半数を独立取締役とすることを免除する<sup>483</sup>。ただし、この場合でも監査委員会および報酬委員会については独立取締役により構成されることが求められる。この場合の独立性要件として SEC 規則は、10%以上の株式を所有する株主は原則として独立取締役とすることはできないとする<sup>484</sup>。したがって、支配株主の存在する会社においては、監査委員会および報酬委員会を構成する取締役 3 名については支配株主との関係がない人物を選任する必要があるが、それ以外の取締役については支配株主に従属する人物を選任することが可能である。

独立取締役については、SEC 規則では支配株主について原則として独立性がないとするのに対して、NYSE 上場規則では明確に独立性を否定するという考えには立っていない<sup>485</sup>。SEC 規則は、業務執行者および会社財産からの独立を求め<sup>486</sup>、業務執行者からの独立性以外に会社財産からの独立性を求め、すべての株主と均等な関係を保つことを必要とする。独立取締役の役割としては、業務執行者に対する監視だけではなく支配株主との関係からは少数株主の保護も含めて規制を行っている<sup>487</sup>。これに対して、NYSE 上場規則では業務執行者からの独立を対象として、業務執行者の監視だけを対象に規制を行っている<sup>488</sup>。また NASDAQ 上場規則では、表面上は NYSE 上場規則と同様に見えるが、少数株主との関係では SEC 規則と同じ考え方に立つものであり、支配株主はその関係者を取締役としなくても実質的には取締役会を支配しているのであり、グループとして行動することを開示するように義務付ける<sup>489</sup>。

支配株主も株主権の行使として行動し取締役会に影響力の行使をしない限り、少数株主との関係で利益相反が問題となることはない。すなわち、支配株主が自らの支配が及ぶ人物を取締役として選任していた場合でも、具体的に少数株主に不利益を与えることがない以上は、これが特に問題とされることはない。判例では、配当について株主が平等な割合で配当を受けるのであれば自己取引にはならず、また親会社と子会社との間での事業配分については、親会社の経営判断の範疇の問題であり自己取引とはならないとする<sup>490</sup>。

### 4. 取締役会の独立性の意義

アメリカでは、過半数が独立取締役により構成されるいわゆるモニタリング・モデルの

<sup>483</sup> ただし、取締役会の過半数を独立取締役としないことについての理由の開示が求められる。

<sup>484</sup> SEC Rules, §10A-3 e. 1. ii .A.

<sup>485</sup> 株主が株主権の行使の範囲内で権限を行使することは当然としても、取締役に対する支配権を通じて権限を行使した場合には忠実義務の違反とされる (Zahn v. Transamerica Corporation, 162 F.2d 36 (3d Cir.1947))。

<sup>486</sup> Clarke, *Supra* note 147, at 94.

<sup>487</sup> *Id.*

<sup>488</sup> *Id.*

<sup>489</sup> NYSE, Listed Company Manual, IM-5615-5.

<sup>490</sup> Sinclair Oil Corp. v. Levien, 280 A.2d 717 (Del. 1971).



取締役会が採用されている。業務執行者を中心に構成されていた取締役会は、機関投資家による株式保有が増大した時期に、株主である機関投資家に代わって業務執行者を監視し監督する役割が求められた<sup>491</sup>。当初、監査委員会の構成員としての独立取締役は数名であったが、機関投資家から求められたのは取締役会の過半数を独立取締役とすることであった。アメリカでは現在、ほとんどの企業で CEO と CEO 以外の業務執行者が 1 名ないし 2 名以外は独立取締役で構成されている<sup>492</sup>。このような取締役会が構成されるようになったのは、アメリカでは取締役と業務執行者の分離が進んでいたことに加えて、独立取締役で構成される特別訴訟委員会が重要視されたことで取締役会自体が特別訴訟委員会と同じ構成とすることが求められたためである。現行の SEC 規則は、取締役会における独立取締役の割合や具体的な人数についての規制をしていないが、NYSE および NASDAQ の上場規則では取締役会の過半数を独立取締役とすることを求めている<sup>493</sup>。これら両証券取引所の規制の目的は、取締役会として独立した判断を行うためであり、経営監督の質を高めまた利益相反取引にも適切に対処することを目的とする。

取締役会は、CEO をはじめ業務執行者の選任・解任権限を通じて業務執行者の業務執行を監督する。具体的には、適宜・適切かつ正確なディスクロージャーが行われることを担保するとともに、経営方針などの重要な経営意思の決定を行う<sup>494</sup>。取締役会は、業務執行者の行った意思決定を十分に客観的な立場から検証し<sup>495</sup>、業務執行について中立の立場で説明を求め<sup>496</sup>、ディスクロージャーの透明性を確保するためにその内容の正確性を保証しなければならないとされる<sup>497</sup>。そして、これらは株主利益最大化という視点から遂行されなければならない<sup>498</sup>。業務執行者による決定を取締役会が覆すことのできる制度的な保障の下で、業務執行者の行っている業務執行についての十分な説明を求めたうえで、その結果を株主価値最大化という視点で検証を行い適正に評価することが独立した取締役会の存在意義と考えられる。

---

<sup>491</sup> 尾関・前掲注 94 145 頁。

<sup>492</sup> Spencer Stuart (2011), *Supra* note 11, Comparative Board Data.

<sup>493</sup> NYSE, Listed Company Manual, §303 A. 01, NASDAQ, Marketplace Rules, §5605 (b) (1).

<sup>494</sup> Rodrigues, *Supra* note 81, at 486.

<sup>495</sup> *Supra* note 15, at 1562.

<sup>496</sup> *Id.* at 1571.

<sup>497</sup> *Id.* at 1563.

<sup>498</sup> *Id.* at 1564-1565.

## 第4章 イギリスおよびEU加盟国の独立取締役

### 第1節 イギリスの非業務執行取締役

#### 第1款 イギリスのコーポレート・ガバナンス

##### 1. コーポレート・ガバナンス規制の概要

2006年イギリス会社法(Companies Act 2006、以下、「2006年会社法」という。)<sup>1</sup>では、取締役会は法定機関とはされていない。年次決算書や取締役報告書について取締役会としての承認を求める条項は存在するが、会社機関としての取締役会は法定ではなく、模範定款規則(The Companies (Model Articles) Regulations)<sup>2</sup>に基づく付属定款で定める任意機関として位置付けられている<sup>3</sup>。しかし、多くの会社が取締役会を置くことで成功しているという過去からの経緯があり、取締役会を置くことは公開会社にとっては当然のことと考えられて来た<sup>4</sup>。また、公開会社では、取締役を2名以上選任することとされて取締役による合議による決定が求められていることから取締役会を設置することが前提と考えられている<sup>5</sup>。株主総会は、取締役に対して会社の業務執行に関して指示をすることはできず、取締役に業務執行に関する統括を任せなければならない<sup>6</sup>。日常における会社の業務執行は、定款や会社内での合意によることを前提に業務執行者あるいはCEOが行うこととされている<sup>7</sup>。そして、取締役会は、業務執行者に直接指示を行うことのできない株主に代わって管理を引受ける社内組織であり、株主と取締役の違いは、業務執行者が行う会社の行動を阻止できるかできないかに違いがあるとされる<sup>8</sup>。

ところで、イギリスにおける会社のガバナンスは、法的規制と自主規制の両方から影響を受けている<sup>9</sup>。2006年会社法では、会社と取締役の利益相反となる取引に関しては厳格に規制され、取締役に対して会社利益の最大化のために権限を行使することが求められている<sup>10</sup>。一方で、効率的かつ効果的に会社利益を確保するために、どのような組織でどのよう

---

<sup>1</sup> 2006年11月に1985年会社法(The Companies Act 1985, Chapter 6)に代わるものとして、新たな会社法(The Companies Act 2006, Chapter 46)が制定された。

<sup>2</sup> 2008 No.3229, The Companies (Model Articles) Regulations 2008, Schedule 3, Model Articles for Public Companies.

<sup>3</sup> Companies Act 2006, § 19 (3).

<sup>4</sup> Yuan Zhao, *Corporate Governance and Directors' Independence* (Wolters Kluwer, 2011), at 16.

<sup>5</sup> John Birds, Bryan Clark, Iain MacNeil, Gerard McCormack, Christian Twigg-Flesner & Charlotte Villiers, *Boyle & Birds' Company Law*, 8th Edition (Jordans, 2011), at 592.

<sup>6</sup> *Id.*, at 600.

<sup>7</sup> *Id.*, at 603.

<sup>8</sup> Zhao, *Supra* note 4, at 16.

<sup>9</sup> Simon Goulding, Lilian Miles & Alexander Schall, *Judicial Enforcement of Extra-legal Codes in UK and German Company Law — Including Observations on OLG Schleswig Holstein, NZG 2004, 669 (Mobilcom II) and LG München I, NZG 2004, 626 (Hypovereinsbank)*, ECFR 1/2005 (2005), at 21.

<sup>10</sup> Companies Act 2006, §172.

に業務運営を行うかについては付属定款などの社内規則に委ねられている<sup>11</sup>。取締役会の構成をはじめ、各委員会の設置なども会社による自主規制の問題とされている。このような中で、証券取引所への上場条件や上場会社の義務などを定める上場規則（The United Kingdom Authority's Listing Rules：以下、「上場規則」という。）、コーポレート・ガバナンスに関して規制するコーポレート・ガバナンス・コード（UK Corporate Governance Code：以下、「UK ガバナンス・コード」という。）<sup>12</sup>および企業買収や合併に係るシティコード（The City Code on Takeovers and Mergers）は、実質的には法律と会社定款などの自主規制との中間にある規制であるが、これらも自主規制に区分されている<sup>13</sup>。

自主規制のうちの UK ガバナンス・コードは、以前には統合規範（The Combined Code on Corporate Governance）と呼ばれていたが、2010年5月28日の改訂に際して名称変更がなされた。最初の統合規範<sup>14</sup>は、1998年6月に証券取引所上場規則の一部として取り込まれた。その後、ほぼ2年に1度の割合で修正がなされ、現在の UK ガバナンス・コードは2012年9月に見直しがなされたものである。上場会社は、統合規範に定められた原則を守る必要があるが、特定の状況においてはこの原則を守る必要はなく、従わない理由について株主に対して説明することが求められている<sup>15</sup>。いわゆる、comply or explain アプローチである。このような方法は、経営の柔軟性を保持し、会社内部での慎重な検討を促し会社としての賢明な方法を選択させるものとして、会社、株主および投資家から支持されているという<sup>16</sup>。

## 2. UK ガバナンス・コードの制定

2006年会社法では、企業統治に関わる取締役会の運営や権限については規定されず、従来と同様に特別法である模範定款規則<sup>17</sup>および財務報告評議会（Financial Reporting Council：以下、「FRC」という。）が策定する UK ガバナンス・コードにより定められている。さらに、証券取引所に上場する会社においては、金融サービス機構（Financial Services

---

<sup>11</sup> Goulding, *et al.*, *Supra* note 9, at 22.

<sup>12</sup> Financial Reporting Council (FRC), The UK Corporate Governance Code (2010). (<http://www.frc.org.uk/getattachment/b0832de2-5c94-48c0-b771-ebb249fe1fec/The-UK-Corporate-Governance-Code.aspx>)

<sup>13</sup> Goulding, *et al.*, *Supra* note 9, at 23.

<sup>14</sup> The Combined Code Principles of Good Governance and Code of Best Practice, The Committee on Corporate Governance from the Committee's Final Report and from the Cadbury and Greenbury Reports (June, 1998). ([http://www.ecgi.org/codes/documents/combined\\_code.pdf](http://www.ecgi.org/codes/documents/combined_code.pdf))

<sup>15</sup> *Id.* Preamble 5.

<sup>16</sup> Goulding, *et al.*, *Supra* note 9, at 26.

<sup>17</sup> 会社は、基本定款と付属定款の二つの定款を持ち、基本定款では会社の名称、所在地および会社の目的など対外的な事項を定めている。これに対して付属定款では会社の業務執行機関に関する事項が定められるが、この内容についてモデルを提供するのが模範定款規則である（Ben Pettet, *Company Law* (Longman, 2001), at 94)。

Authorities: 以下、「FSA」という。)が定める上場規則に従う必要がある<sup>18</sup>。

2006年会社法は、契約自由の原則の下で広い範囲の定款自治を認めている。このため、会社の多くの基本的事項が基本定款 (Memorandum of association)<sup>19</sup>と付属定款 (Articles of association)<sup>20</sup>で定められる。2006年会社法が直接定める内容は、取締役の選任に係る要件および取締役の義務、および利益相反取引に係わる事項についてであり、これらについては詳細に規定されている。取締役選任に係わっては、その員数が法定される。すなわち、私企業では1名以上、公開会社<sup>21</sup>においては2名以上を取締役に選任する必要がある<sup>22</sup>。2006年会社法で定める会社機関としては取締役以外には秘書役があり、公開会社では必ず選任しなければならないとされている<sup>23</sup>。本節では、取締役会における独立取締役に関して検討を行うため、複数の取締役の選任が義務付けられている公開会社について考察する。

統合規範 (現在の UK ガバナンス・コード) は、1980年代から90年代初頭に発生した企業不祥事に対して企業統治の観点から検討を行ったキャドバリー委員会の報告書<sup>24</sup>、グリーンブリー委員会の報告書<sup>25</sup>およびハンペル委員会の報告書<sup>26</sup>の3つの報告書を統合して1998年に策定されたものである<sup>27</sup>。この統合規範は、法的拘束力を持たない<sup>28</sup>。しかし、ロンドン証券取引所の上場規則に挿入され、上場会社は年次報告書において統合規範を遵守したかあるいは遵守していない場合はその理由の記載が求められ (comply or explain アプローチ)、その後の FSA 上場規則<sup>29</sup>においても同様の規制がなされている<sup>30</sup>。統合規範では、取締役会の中での適切な力のバランスの確保の必要性、独立非業務執行取締役 (independent directors) の必要性、あるいは株主および投資家の資産を守るための内部コントロールを健全に行うことの必要性などが定められている<sup>31</sup>。

非業務執行取締役 (non-executive directors) については、主としてキャドバリー報告書

---

<sup>18</sup> 上場規則の違反に対して、金融サービス・市場法 (Financial Services and Markets Act 2000) 91条1項ないし3項あるいは417条1項により制裁を課すことを認めることにより上場規則に従うことが強制されている。

<sup>19</sup> Companies Act 2006, §8.

<sup>20</sup> Companies Act 2006, §19.

<sup>21</sup> 公開企業とは、株主が2名以上であり公募による増資が認められ、資本金が5万ポンド以上とされている。

<sup>22</sup> Companies Act 2006, §154.

<sup>23</sup> Companies Act 2006, §271.

<sup>24</sup> Cadbury Committee, The Report of the Committee on the Financial Aspect of Corporate Governance (1992). (<http://www.ecgi.org/codes/documents/cadbury.pdf>)

<sup>25</sup> Greenbury Committee, *Directors' Remuneration*: Report of a Study Group Chaired by Sir Richard Greenbury (1995). (<http://www.ecgi.org/codes/documents/greenbury.pdf>)

<sup>26</sup> Committee on Corporate Governance Final Report (1998) (Hampel Report). ([http://www.ecgi.org/codes/documents/hampel\\_index.htm](http://www.ecgi.org/codes/documents/hampel_index.htm))

<sup>27</sup> 最初に統合規範が発表されたのは、1998年6月である。

<sup>28</sup> Goulding, *et al.*, *Supra* note 9, at 25.

<sup>29</sup> 2000年5月、ロンドン証券取引所が公開会社となるに際して、イギリス上場管理機関 (UK Listing Authority: UKLA) としての機能は FSA に移管されている。

<sup>30</sup> FSA, Listing Rules § 9.8.6R. (<http://fsahandbook.info/FSA/html/handbook/LR/9/8>)

<sup>31</sup> Goulding, *et al.*, *Supra* note 9, at 25.

およびハンペル報告書において検討されたが、その後も政府の委託を受けて非業務執行取締役の役割と効果について再検討を行ったヒッグス報告書<sup>32</sup>が 2003 年 1 月に公表された。また、同じ時期に FRC からスミス報告書<sup>33</sup>が提出された。これら二つの報告書を受けて 2003 年 7 月に統合規範が改訂された。

コーポレート・ガバナンスの側面からの会社機関としての取締役会の構成あるいはその権限と義務については 2006 年会社法では定められず、各社の付属定款により会社自治の中で定められる<sup>34</sup>。そして、コーポレート・ガバナンスの観点から遵守すべき規制として、取締役会の構成や取締役の属性に関する具体的な事項が UK ガバナンス・コードにより定められている。

## 第 2 款 非業務執行取締役に関する議論の経緯

### 1. 初期の取締役および取締役会の状況

独立非業務執行取締役に関する議論の多くは、コーポレート・ガバナンスが実効性あるものとするための内容が中心となっている。非業務執行取締役による監督制度が効果的に行われるにはどのようにあるべきかに焦点が当てられ、歴史的な背景についてはほとんど注意が払われてこなかった。イギリスにおいては、キャドバリー報告書で非業務執行取締役の役割が強調されることとなるが、そこに至るまでの歴史的な経緯を確認することで独立非業務執行取締役の意義を確認したいと考える。

取締役という言葉が最初に使われたのは、1694 年に設立されたイギリス銀行の設立許可状であり、理事会メンバーの一員として記載されている<sup>35</sup>。この 17 世紀末頃には、出資者だけが共同で会社を運営するのではなく、出資者によって選任された委員あるいは補助者が業務執行者として加えられて、例えば東インド会社では 1698 年に委員という名称から取締役に換えられて業務を執行する者として記載されている<sup>36</sup>。会社組織の最初の形態とされる商人の同業者により組織された委員会では、この参加者全員で直接会社を統治するのではなく、一部の参加者が代理人となって集団統治が行われていた<sup>37</sup>。

現在の株式会社に通じるものとして、業務執行を行う取締役は投資を行う者の投票で選ばれること、および個々の投資者が自分で特定のグループと取引を行うことはできないと

---

<sup>32</sup> Review of the role and effectiveness of non-executive directors (DTI, London, January 2003) (Higgs Review). (<http://www.ecgi.org/codes/documents/higgsreport.pdf>)

<sup>33</sup> 「監査委員会と統合規範の指針」(Audit Committees Combined Code Guidance)が 2003 年 1 月に公表された。

<sup>34</sup> The Companies (Model Articles) Regulations 2008, Schedule 3, Model Articles for Public Companies, § 7; Companies Act 2006, §19 (3).

<sup>35</sup> Franklin A. Gevurtz, *The Historical and Political Origins of the Corporate Board of Directors*, 33 Hofstra L. Rev. 89 (2004), at 110.

<sup>36</sup> Cyril O'Donnell, *Origins of the Corporate Executive*, 26 Bulletin of the Business Historical Society 55 (1952), at 63-64.

<sup>37</sup> Franklin A. Gevurtz, *The European Origins and the Spread of the Corporate Board of Directors*, 33 Stetson L. Rev. 925 (2004), at 948.

定められていた。前者は、株主総会での取締役選任であり、後者は利益相反取引の防止である。そして業務執行者である取締役は、グループで行動して会社全体の代理人として会社の最高の利益のために決定を行う必要があると認識されていた<sup>38</sup>。

この組織において取締役として選任された者の中では、統治者である取締役と一般の取締役が存在していた<sup>39</sup>。それぞれの取締役の義務と責任に違いは存在しないが、統治者である取締役は日々の業務を処理するために組織のトップとして位置づけられ、一般の取締役はこの統治者である取締役を補佐して共同して業務を行うものとされていた<sup>40</sup>。この統治者は株主から選任された取締役であり、現在の業務執行責任者（CEO）の起源と考えられる。このように取締役とは、当初、投資家などが行う業務執行を補助する存在であり、取締役が業務執行に関して統治者の行動をモニタリングするという考え方はなかった<sup>41</sup>。むしろ、その後は、業務執行がスムーズにかつ機能的に行われるように、取締役に対しては政策決定や業務遂行にあたっての集中的な決定権が求められた。この業務執行に係る集中的な決定権を持ったのが取締役で構成される取締役会であり、取締役会で決定されたことをそれぞれの取締役が分担して業務執行を行い、重要な事項を株主総会が決定するという会社の組織形態が作られた<sup>42</sup>。取締役による集団決定方式が採られたのは、個人が優れた決定を行うことはできず、様々な考え方をを持った人材が集まることで優れた決定がなされると考えられた為である<sup>43</sup>。また、この業務執行の決定にあたっては、会社業務からかい離れた者を選任するということが想定されず、独立性や非業務執行者という概念はなく取締役とは業務執行者であることが当然のことであると考えられていた<sup>44</sup>。

## 2. 20世紀前半の非業務執行取締役の状況

このように、取締役は業務執行を行うことが前提とされる中で、20世紀の前半から業務執行を行わない取締役が選任されることとなる。会社の規模が大きくなるに従い取締役会全体として業務執行を行うことになじまなくなり、業務執行は一部の取締役、業務執行役員および上級業務執行幹部が担うこととなる。これらの業務執行者は、取締役として会社間取引の拡充や会社の知名度を高める目的で大会社の取締役経験者や映画俳優などの有名人を起用した<sup>45</sup>。これらの人達は、当該会社の業務についての知識も経験もなく、会社の業務執行についてまったく関心を持っておらず、業務執行を行わず単に名誉職として取締役という名称が与えられていたにすぎない<sup>46</sup>。このような非業務執行取締役を選任する会社は、

---

<sup>38</sup> Zhao, *Supra* note 4, at 11.

<sup>39</sup> O'Donnell, *Supra* note 36, at 67.

<sup>40</sup> Zhao, *Supra* note 4, at 12.

<sup>41</sup> Gevurtz, *Supra* note 35, at 169.

<sup>42</sup> Zhao, *Supra* note 4, at 16.

<sup>43</sup> Gevurtz, *Supra* note 35, at 168.

<sup>44</sup> Zhao, *Supra* note 4, at 17.

<sup>45</sup> *Id.* at 18.

<sup>46</sup> *Id.*

会社の評判を上げて良い会社のイメージを作るために有名人を利用したのである<sup>47</sup>。この時代の非業務執行取締役は、取引先金融機関および大口の取引先などから儀礼的に取締役を選任する場合を含めて、業務執行を行うことを目的として選任されるものではなかった<sup>48</sup>。ただこのような非業務執行取締役として選任される者の中には、他社の有名な業務執行者であった者が就任するケースもあり、業務執行者を監督するのに必要な能力を十分に有し会社経営に関してまったくの素人でない者も含まれていた。しかし、業務執行者の監視は面倒であるだけでなく、そのようなことを業務執行者は望んでいないことを理解していた<sup>49</sup>。このため、取締役会は一人または少数の業務執行者の決定を追認すべき場所となり、これに意見を述べる場合には統治者である CEO から遠ざけられることとなった<sup>50</sup>。注意すべきことは、この時点の議論では非業務執行取締役に業務執行者の監督あるいは監視という考え方はまったく無かったという点である。むしろ、取締役会が業務執行を決定する際に、反対意見が出されないことが肝要であった。

### 3. 20 世紀後半の非業務執行取締役にに関する議論

20 世紀後半には景気の低迷による事業再編および会社不祥事など会社にとって困難な状況が生じることとなり、会社経営に無関心な非業務執行取締役に批判が集中することとなった。非業務執行取締役は、業務執行者からの提案に対して何らの躊躇もなく承認をしていたと批判を浴びたのである<sup>51</sup>。

このような中、1973 年にイギリス産業連盟 (Confederation of British Industry : CBI) は、非業務執行取締役の必要性に関して報告を行った<sup>52</sup>。非業務執行取締役は、彼らの能力と経験から会社は貴重な貢献を受けることができ、独立性と完全な客観性を持つことで会社方針への公平な検討がなされるだけでなく、非業務執行取締役の知識や他分野での経験は取締役会に利益をもたらし、また非業務執行取締役は業務執行取締役と違い、日常業務に関係していないために会社全体を見るのにより良い立場にあるとする<sup>53</sup>。さらに 1977 年の会社取締役に関する白書では、社外の非業務執行取締役は社内業務執行取締役が経験したことの無い知識、経験および広がりを取締役ににもたらすことができるとしている<sup>54</sup>。

その数年後には PRO-NED (Promotion of Non-Executive Directors)<sup>55</sup>が非業務執行取締

---

<sup>47</sup> *Id.* at 19.

<sup>48</sup> *Id.*

<sup>49</sup> *Id.*

<sup>50</sup> *Id.* at 20.

<sup>51</sup> *Id.*

<sup>52</sup> Company Affairs Committee, Confederation of British Industry (CBI), *The Responsibilities of the British Public Company: Final Report of the Company Affairs Committee* (1973).

<sup>53</sup> *Id.* Part IX, at 37-38.

<sup>54</sup> White Paper, *The Conduct of Company Directors*, Cmnd. 7037 (1977).

<sup>55</sup> The Sponsors of PRO-NED: Accepting House Committee, Bank of England, British Institute of Management, The Committee of Clearing Bankers, The Committee of the

役を選任する目的を以下のように説明する。すなわち、社内の業務執行取締役だけの取締役会では不可能な広い知識、経験、判断力およびバランスを持った取締役会を構成し、新鮮で幅広い観点で取締役会の議論を行い決定に臨むことにあるとする<sup>56</sup>。このようにイギリスでは、非業務執行取締役に関して当初重要な役割を演じたのは、国および証券取引所等による規制ではなくイギリスの企業自身であったといえる。

会社が非業務執行取締役の選任を進めようとした同じ時期に、欧州委員会は加盟国に企業統治機構に二層制を導入すること、および従業員の経営参加をもとめる勧告案を公表している。イギリス国内においては、1950年以降イギリス経済の脆弱性を背景とする産業危機に直面し、イギリス産業の再生を図るためには企業の意思決定に従業員を参加させるべきではないかという意見が広がっていた<sup>57</sup>。イギリスは1973年EUに加盟するが、この1年前の1972年に、欧州委員会は欧州閣僚理事会に第5号指令案を提出する。この指令案では、監査取締役会（監査役会）と執行取締役会の二層制を採用するとともに従業員が監査役会に参加することを求めている。この第5号指令案を受けてイギリスでは、二層制導入と従業員の経営参加について検討がなされ、1976年に産業民主主義調査委員会報告書（いわゆるブロック・レポート（Bullock Committee Report））<sup>58</sup>が出された。ブロック・レポートでは、イギリス企業では取締役会は経営戦略の策定、資金配分および業績の監督など経営に関する全般的な責任を負い、会社の経営戦略についての詳細かつ具体的な内容の決定および日々の業務執行は上級の業務執行者に委ねられているという現状分析を行っている。それによれば、監督と業務執行を明確に区別することはできず、会社の個別事情に応じて柔軟に対応できる一層制がイギリスでは適しているとした。この結果、二層制を採用して従業員代表を監督取締役会に参加させることは困難であるとした<sup>59</sup>。他方、一層制での取締役会への従業員代表の参加についてはこれを肯定し、株主代表と従業員代表は同数とするとともに、これら双方の代表により選任される第三のグループの取締役を選任するべきであるとする。しかし、その後に出された従業員の経営参加に関する政府白書「産業民主主義」<sup>60</sup>では、会社の政策決定と業務執行を明確に区別する二層制を採ることが必要であるとする。そして、この会社政策の決定には従業員の経営参加を求めることが望ましいとする報告を行っている。しかし、従業員の経営参加に積極的であった労働党が1979年の総選挙で敗れたために、このふたつの報告書による立法は見送られることとなった。

この二層制の導入と従業員の経営参加問題は、将来的に立法に向けて検討がなされるも

---

Scottish Clearing Bankers, Confederation of British Industry, Equity Capital for Industry Limited, Finance of Industry plc, The Institutional Shareholders Committee, The London Stock Exchange.

<sup>56</sup> The Promotion of Non-Executive Directors, *Role of the Non-executive Directors: A Booklet Prepared for PRO NED* (1982).

<sup>57</sup> 川内克忠『経営参加と会社法』（同文館、1981年）80頁。

<sup>58</sup> *Report of the committee of inquiry on Industrial Democracy*, Cmnd. 6076 (1977).

<sup>59</sup> *Id.* at 68-69.

<sup>60</sup> White Paper, *Industry Democracy*, Cmnd. 7231 (1978).



のと考えられていた<sup>61</sup>。イギリス産業界が非業務執行取締役の選任に積極的な意見を表明したのは、このような状況の中においてである。

このように二層制の導入議論および従業員の経営参加の問題についての議論がなされる中、イギリス企業は非業務執行取締役の重要性を唱えたのである。その後、1980年代後半から企業の不祥事が相次いで発生する。ギネス事件（1986年）、ブルー・アロー事件（1987年）そしてポリー・ペック事件（1990年）、BCCI事件（1991年）およびマックスウェル事件（1991年）と企業の経営破たんや会社会計の不正および資金の不正流用など市場の信頼を失墜する出来事が相次いだ。このような企業不祥事が発生する中、1991年5月に「企業財務に関するガバナンス検討委員会（Committee of the Financial Aspects of Corporate Governance）」、いわゆるキャドバリー委員会が設置された。

### 第3款 1990年代以降のコーポレート・ガバナンスの状況

#### 1. キャドバリー委員会の報告

1985年会社法（The Companies Act 1985）では、会社機関としての取締役会に関する規制はほとんど無く、取締役の最低人数を定める程度であった<sup>62</sup>。会社が行う業務は、すべての権限を行使する取締役により運営されるとされている一方、取締役会に関する規制はほとんどなされていない状況にあった<sup>63</sup>。

このような中、1992年にキャドバリー委員会は、「コーポレート・ガバナンスの財務的側面に関する委員会報告書」（以下、「キャドバリー報告書」という。）を提出した。キャドバリー委員会は、本来、会社会計システムを見直すために組織され、主として会計および監査の問題を扱い、マーケットにおける会社不祥事への信頼回復に対処しようとするものであった。しかし、キャドバリー委員会の検討は、このような狭い範囲の問題だけに制限されずに、コーポレート・ガバナンス全般の幅広い問題を取扱っている。キャドバリー報告書は、「報告書本体」とこれに付随する「最善慣行規範」<sup>64</sup>からなっている。「最善慣行規範」では、「報告書本体」で示されたものの中から、「取締役会」、「非業務執行取締役」、「業務執行取締役」および「報告および統制」に関して、上場会社およびその他の会社に対しての行動基準を勧告するものである。

「報告書本体」では、まず取締役会の実効性として会社業務を指導し統制することができる実効的な取締役会に率いられるべきであり、そのためには業務に精通する業務執行取締役と会社業務に関して幅広い見方のできる非業務執行取締役で構成されるべきであるとす<sup>65</sup>。取締役会は、同じ取締役であっても役割を異にする業務執行取締役と非業務執行取締

<sup>61</sup> Paul Davies, *The Bullock Report and Employee Participation in Corporate in the U.K.*, 1 J. Comp. Corp. L. & Sec. Reg. 245 (1978), at 248.

<sup>62</sup> Companies Act 1985, §282.

<sup>63</sup> Christopher A. Riley, *The Juridification of Corporate Governance*, The Reform of United Kingdom Company Law, in: J. de Lacy (ed.) (2002), at 181.

<sup>64</sup> Cadbury Committee, *Supra* note 24, The Code of Best Practice.

<sup>65</sup> Cadbury Committee, *Supra* note 24, Report § 4.1.

役から構成されることを明確にする。そして、取締役会としては、業務執行取締役も非業務執行取締役も等しく責任を負うが、それぞれが特定の責任を負うこともあるとする<sup>66</sup>。しかし、取締役会として義務を果たしているのは集団としての取締役会であることも強調する<sup>67</sup>。すなわち、取締役は個別に特定の責任を負うこともあるが、取締役会は集団としてリーダーシップを発揮して、チェック・アンド・バランスのもとで取締役会の構成員が一体となって任務を遂行することが求められている<sup>68</sup>。非業務執行取締役の役割としてはふたつあり<sup>69</sup>、ひとつは取締役会および業務執行取締役の業績を審査することにあるとする<sup>70</sup>。ふたつ目の役割としては、潜在的な利益相反が生じる場合に主導的に対処することである<sup>71</sup>。これらふたつの役割は、業務執行責任者と業務執行取締役からの独立性を要求するものである。

「最善慣行規範」では、取締役会の役割として業務執行者を監視すべきことを明確にしている<sup>72</sup>。また、業務執行の意思決定において重要な役割を果たす取締役会においては、優れた資質を持ち十分な人数の非業務執行取締役を選任することを勧告する<sup>73</sup>。ここでいう十分な人数とは、非業務執行取締役の意見が取締役会の意思決定において重要な影響力を持つ程度であることを指している<sup>74</sup>。さらに非業務執行取締役については、経営戦略、業績評価および重要な役職に係る人事、あるいは役員等の行動基準について、独立した立場から判断を行うべきとする<sup>75</sup>。取締役会には少なくとも3名の非業務執行取締役を選任し、この内2名の取締役に独立性を要求する。すなわち、非業務執行取締役の過半数を独立非業務執行取締役とすることを求めている<sup>76</sup>。求められている独立性の要件は、業務執行者から独立していることとされる<sup>77</sup>。「最善慣行規範」が示す独立性とは、業務執行者から独立し報酬および株主としての地位を除いて、独立した判断を示すうえで大きな妨げとなるような事業上、あるいはその他の関係を持つべきではないとする<sup>78</sup>。また報酬額は、会社のために費やした時間に対応すべきであるとして、多額の報酬を受け取ることも独立性に疑義を生じる可能性があることを示唆している<sup>79</sup>。独立性に関しては、この記載だけであり、その他の具体的な独立性要件は記載されていない。

---

<sup>66</sup> *Id.* Report § 4.3.

<sup>67</sup> *Id.* Report § 4.3.

<sup>68</sup> *Id.* Report § 4.2.

<sup>69</sup> *Id.* Report § 4.4.

<sup>70</sup> *Id.* Report § 4.5.

<sup>71</sup> *Id.* Report § 4.6.

<sup>72</sup> *Id.* Code § 1.1.

<sup>73</sup> *Id.* Code, § 1.3.

<sup>74</sup> *Id.* Report § 4.3.

<sup>75</sup> *Id.* Report § 4.11, Code § 2.1.

<sup>76</sup> *Id.* Report § 4.11, § 4.12.

<sup>77</sup> *Id.* Report § 4.12. 業務執行者からの独立性は、個々に取締役会が判断するものとされる。

<sup>78</sup> *Id.* Code § 2.2.

<sup>79</sup> *Id.* Code § 2.2.

独立非業務執行取締役がその期待される役割を果たすためには、受けとる情報の質とその利用に係っているが、その提供される情報について取締役会としてレビューするべきであるとする<sup>80</sup>。この他、非業務執行取締役の任期については、長期に亘ることは望ましくないとする<sup>81</sup>。

また、取締役会においては、特定の一個人が無制限な意思決定権限を持つべきでないとして、取締役会会長と最高業務執行取締役を兼任するべきではないとする<sup>82</sup>。そして、取締役会に取締役を推薦する指名委員会および監査委員会を置くことを勧める。指名委員会は、委員の過半数を非業務執行取締役として、委員長についても取締役会会長あるいは非業務執行取締役が就くことを求めている<sup>83</sup>。非業務執行取締役の選任は、取締役会が行うべきであり、その際には指名委員会が推薦を行うことが望ましい慣行であるとする<sup>84</sup>。監査委員会は、少なくとも 3 名の委員会から構成され、委員の全てが非業務執行取締役であることを求めている<sup>85</sup>。

その後、キャドバリー委員会は、この委員会報告書で示した「最善慣行規範」の遵守状況を調査し、報告 (Cadbury Compliance Report) を行った<sup>86</sup>。この遵守状況の報告書では、「最善慣行規範」として示された取締役会会長と最高業務執行者の役割の分離、3 名以上の非業務執行取締役の選任あるいは各委員会の設置と委員への非業務執行取締役の選任など、大規模会社を中心に高い遵守状況にあることが報告されている<sup>87</sup>。この中で、非業務執行取締役の独立性に関して「最善慣行規範」2.2 で示された基準<sup>88</sup>により調査がなされたが、独立性は主観的なものであるとしたうえで、調査会社から提出された情報により集計したものが報告されている<sup>89</sup>。これによれば、多くの会社で「最善慣行規範」に従って非業務執行取締役の独立性が確保されているという。

## 2. グリーンブリー委員会の報告

グリーンブリー委員会の報告書では、取締役の報酬決定に関しての好ましい慣行と規範を明らかにすることが目的とされた。すなわち、民営化企業における業務執行取締役、とりわけ最高業務執行責任者の報酬について高額に過ぎるとの社会的な問題提起を受けて取

---

<sup>80</sup> *Id.* Report § 4.14.

<sup>81</sup> 非業務執行取締役の任期についても、独立性の観点からはあまり長期に亘ることは望ましいことではないとする (*Id.* Report § 4.16, Code § 2.3)。

<sup>82</sup> *Id.* Report § 4.2, Code § 1.2.

<sup>83</sup> *Id.* Report § 4.30.

<sup>84</sup> *Id.* Report § 4.15.

<sup>85</sup> *Id.* Report § 4.35(b).

<sup>86</sup> Report of the Committee on the Financial Aspects of Corporate: Compliance with the Code of Best Practice, Cadbury Compliance Report (1995).

<sup>87</sup> K. V. Peasnell, P. F. Pope & S. Young, *Accrual Management to Meet Earnings Targets: U. K. Evidence Pre- and Post- Cadbury*, 32 *British Accounting Rev.* 415 (2000), at 427.

<sup>88</sup> 経営陣から独立し、また独立した判断を示すうえで大きな妨げとなるような事業上あるいはその他の関係がなく、報酬額については多額の報酬ではなく適正な報酬であることを指す。

<sup>89</sup> Cadbury Committee, *Supra* note 24, Report § 14.

締役の報酬のあり方についての検討がなされた。この報告書では、独立性を持った非業務執行取締役のみで構成する報酬委員会を設置することを求めている<sup>90</sup>。キャドバリー委員会の「最善慣行規範」でも報酬委員会の設置が勧告されていたが、その構成員としては非業務執行取締役のみ、あるいは主として非業務執行取締役で構成されることとされ独立性は求められていなかった<sup>91</sup>。

### 3. ハンペル委員会の報告

1998年1月にまとめられたハンペル委員会の報告書(以下、「ハンペル報告書」という。)は、コーポレート・ガバナンス委員会の最終報告として公表された<sup>92</sup>。ハンペル報告書は、キャドバリー委員会およびグリーンブリー委員会で示された「最善慣行規範」を基本的に踏襲しながら、より柔軟性を持った内容とされている<sup>93</sup>。すなわち、コーポレート・ガバナンスとは、会社組織に関して厳格に画一的に遵守を求めるものではなく、一般原則に対して個々の企業が柔軟かつ常識を持って適用するべきものとする<sup>94</sup>。そのうえで、形式的に遵守しているかどうか<sup>95</sup>ということではなく、どのように遵守しているかを含めて説明することが重要であるとする。

会社の目的は、株主の投資資産を長期にわたり保全するとともに会社利益を最大化することであり、取締役会の役割は会社の経営方針を適切に承認して、その方針を実践する業務執行者の職務遂行状況を監督することにあるとする<sup>96</sup>。

非業務執行取締役については、主として会社の戦略決定における貢献と監視機能の双方を持つべきであるとする<sup>97</sup>。そして、非業務執行取締役が期待される役割を果たすためには、少なくとも取締役会の3分の1を下回ってはいけないとする<sup>98</sup>。キャドバリー報告書では、非業務執行取締役の人数については、その意見が反映される程度の人数として具体的な数または割合は示されていなかった。しかしハンペル報告書では、取締役会のモニタリングの重要性を認めたとうえで、非業務執行取締役の過半数が独立性を持つ非業務執行取締役とすることが必要であるとする<sup>99</sup>。また、報酬委員会の構成員となる非業務執行取締役につい

<sup>90</sup> Greenbury Committee, *Supra* note 25, §4.8.

<sup>91</sup> Cadbury Committee, *Supra* note 24, Report, §4.42, Code, §3.3.

<sup>92</sup> Hampel Report, *Supra* note 26 は、それまでに出されたキャドバリーおよびグリーンブリーのふたつの報告書についての再検討がなされ、コーポレート・ガバナンス委員会最終報告という形で発表された。

<sup>93</sup> Pettet, *Supra* note 17, at 213. 日本コーポレート・ガバナンス・フォーラム編『コーポレート・ガバナンス—イギリス企業の改革』(2001年)10頁(関孝哉執筆)。

<sup>94</sup> Cadbury Committee, *Supra* note 24, Report, §1.11.

<sup>95</sup> *Id.* Report § 1.13. ボックス・チェックと呼ばれる空欄チェック方式では、形式的に遵守しているかどうかのみを確認ができるだけであるとする。

<sup>96</sup> Hampel Report, *Supra* note 26, §1.16.

<sup>97</sup> *Id.* §3.8.

<sup>98</sup> *Id.* §3.14.

<sup>99</sup> *Id.* §2.5.

でもグリーンブリー報告書と同様にすべての委員に独立性を求めている<sup>100</sup>。

ハンペル報告書では、非業務執行取締役は政策的あるいは技術的な専門性のほかに、いろいろなバックグラウンドを持った人を選任すべきことも提案している。しかし、政治的な配慮や利害関係者を代表する者の選任には反対する<sup>101</sup>。この提案に対しては、他の業界におけるスキルや資格などが非業務執行取締役として就任した会社の業績向上に必ずしも貢献するものではないことが問題として指摘されている<sup>102</sup>。

#### 4. 統合規範の策定

ハンペル報告書を受けて1998年6月、コーポレート・ガバナンス委員会から「統合規範」(The Combined Code)が公表された。この統合規範は、ロンドン証券取引所の上場規則に組み込まれて、会計年度毎のアンニュアル・レポートにその遵守状況、すなわちどのように遵守しているのか、または遵守していない場合には遵守しない理由を記載することが求められた<sup>103</sup>。

統合規範の内容は、キャドバリー報告およびグリーンブリー報告で示された「最善慣行規範」の内容をほとんどそのまま引き継ぐものである。まず、取締役会は会社を指導し統制すべきものであることを示す<sup>104</sup>。そして、取締役会長と最高業務執行取締役は兼任しないことを勧告する<sup>105</sup>。取締役会の構成としては、業務執行取締役と非業務執行取締役とのバランスに配慮しながら、その構成員の3分の1は非業務執行取締役として<sup>106</sup>、非業務執行取締役の過半数は独立性を備えていることを求めている<sup>107</sup>。この独立性とは、業務執行者から独立しているとともに、独立した判断を下すことに重大な影響を与えかねない一切の事情その他の関係を有していなければならないとされる<sup>108</sup>。この他、取締役の選任においては、過半数を非業務執行取締役が占める指名委員会を設置し、委員長は取締役会議長または非業務執行取締役でなければならないとする<sup>109</sup>。

---

<sup>100</sup> グリーンブリー報告においても、報酬委員会を構成する非業務執行取締役については、個人的な財産上の利益を有さないことや相互に報酬を吊り上げることとなる相互派遣の取締役ではないという一定の独立性を求めていたが、ハンペル委員会報告では明確に「独立」(independent)という文字が使われている。

<sup>101</sup> Hampel Report, *Supra* note 26, §3.15.

<sup>102</sup> Birds, *et al.*, *Supra* note 5, at 378.

<sup>103</sup> Combined Code (1998), Preamble 5. 会社は自らのガバナンスポリシーを説明することに自由な裁量を有しており、ある特定のアプローチを導く原則の適用を受けるべき特定の状況も含まれるとされる。そして、その規定に従うことおよび従わないとしてもそのことについて熟慮された説明を行うことが期待されている。

<sup>104</sup> *Id.* Section 1 Companies, A. Directors, A.1 The Board.

<sup>105</sup> *Id.* A. 2 Chairman and chief executive.

<sup>106</sup> *Id.* A. 3.1.

<sup>107</sup> *Id.* A. 3.2.

<sup>108</sup> *Id.* A. 3.1.

<sup>109</sup> *Id.* B. 2.2.

## 5. ヒッグス報告と統合規範の改訂

統合規範は、その後 2003 年 7 月に改訂されている<sup>110</sup>。この改訂では、最初の統合規範から大幅な見直しが行われた。

改訂された統合規範（以下、「改訂統合規範」という。）<sup>111</sup>は、1999 年に内部統制に関する報告を行ったターンバル委員会の報告<sup>112</sup>、2003 年の監査委員会の役割と機能に関する報告を行うスミス報告書<sup>113</sup>、および 2002 年の非業務執行取締役の役割と実効性について検討を行ったヒッグス報告書<sup>114</sup>を受けたものである。ヒッグス報告書では、実効性ある取締役会の組織規模、あるいは非業務執行取締役が果たすべき役割など、コーポレート・ガバナンスの観点から広範囲に及ぶ事項が指摘されている。

この 2003 年の統合規範の改訂においては、独立非業務執行取締役に関する記載の多くをヒッグス報告書に則って変更されている<sup>115</sup>。改訂前の統合規範では、独立性の基準として業務執行からの独立性および独立していると判断をすることに重大な影響を与える事情等がないことのみが記載されていたのであるが、改訂統合規範では独立性を持たない場合としての具体的な基準が示されている<sup>116</sup>。

ヒッグス報告書が示す非業務執行取締役の独立性とは、取締役会の決定を行うに際して自身の個性や判断において独立して参加し、その判断に影響を与えるような関係や環境がないこととされる<sup>117</sup>。ヒッグス報告書において独立性を有さないとされる場合は、改訂統合規範に示されている内容とほぼ同じである<sup>118</sup>。ヒッグス報告書は、アメリカの SOX 法と同様に、非業務執行取締役に対して真の独立性が必要なことを強調している<sup>119</sup>。

改訂統合規範では、独立性を有さない場合として具体的に以下のような状況にないことを基準として定めている<sup>120</sup>。

- ① 過去 5 年間に於いて当該会社またはグループ企業の従業員であった場合。

---

<sup>110</sup> その後、2006 年 6 月および 2008 年 6 月に軽微な改訂がなされている。2006 年の改訂は、報酬委員会に係る軽微な改訂 (B.2.1) であり、2008 年の改訂では取締役会会長の他の会社の会長の兼任禁止を削除した (A.4.3)。

<sup>111</sup> FRC, *The Combined Code on Corporate Governance* (2003). ([http://www.ecgi.org/codes/documents/combined\\_code\\_final.pdf](http://www.ecgi.org/codes/documents/combined_code_final.pdf))

<sup>112</sup> Turnbull Committee, *Internal Control: Guidance for Directors on the Combined Code* (1999).

<sup>113</sup> Smith Report, *Audit Committees: Combined Code Guidance* (2003).

<sup>114</sup> Higgs Review, *Supra* note 32.

<sup>115</sup> Higgs Review には記載されていないが 2003 年改訂統合規範に新たに加えられたものとして、“supporting principles” (補助原則) がある。改訂前統合規範では、“principles” (主要原則) と “provision” (規範条項) であった。補助原則の採用は、会社が原則を実践するにあたって柔軟性を認めることができる。(一ノ澤直人「イギリスにおける社外取締役の規整の展開—ヒッグス報告による影響の検討を中心として—」山口経済学雑誌 52 巻 3 号 (2004 年) 189 頁 注 120)。

<sup>116</sup> Combined Code (2003), A. 3.1.

<sup>117</sup> Higgs Review, *Supra* note 32, at 37 (Independence).

<sup>118</sup> *Id.* at 37.

<sup>119</sup> Simon Deakin & Suzanne J. Konzmann, *Learning from Enron*, ESRC Centre for Business Research, University of Cambridge Working Paper No 274 (2003), at 9.

<sup>120</sup> Combined Code (2003), A.3.1.

- ② 当該会社との間で重要な取引を行っているまたは過去 3 年以内に行っていた場合、あるいは重要な取引を行っていた企業のパートナー、株主または上級幹部などであった場合。
- ③ 取締役としての報酬以外に当該会社から報酬を受けている場合、あるいはストック・オプションやその他の業績連動型報酬制度に参加している場合。
- ④ 当該会社の顧問、取締役あるいは上級従業員との間に親族関係を有する場合。
- ⑤ 当該会社との間で取締役の相互派遣関係にある場合、あるいは他の会社または組織の関与を通じて他の取締役と重要な結び付きがある場合。
- ⑥ 主要株主を代表する場合。
- ⑦ 在任期間が 9 年を超える場合<sup>121</sup>。

非業務執行取締役の任期は、原則 3 年 2 期の 6 年とされ、これを超える場合には当該取締役の業績、貢献度の検証を求めている<sup>122</sup>。

独立非業務執行取締役の定義では、会社業務をよく理解している元従業員について過去 5 年以内という期間限定を付してではあるが排除されている<sup>123</sup>。イギリスにおいても元従業員を非業務執行取締役として選任できない場合には、潜在的な人材が不足することが指摘されている<sup>124</sup>。しかし、仮に改訂統合規範に抵触していたとしても *comply or explain* の原則があることから、取締役会として独立性を有していると考えることについて説明を行えば良いという柔軟な対応を行うことが認められている<sup>125</sup>。

取締役会会長と最高業務執行責任者の兼任禁止は、最初の統合規範と同様に維持されている。取締役会会長には、会長就任に際して独立性基準が求められている<sup>126</sup>。しかし、会長就任後は独立性基準に適合することは必要ないとされる<sup>127</sup>。会長の役割として会社内の他の取締役との関係、殊に業務執行取締役との関係は非常に重要となり、また会社業績についても一定の責任を持つことになるため、ストック・オプション制度や業績連動型報酬制度に参加することも考えられるからである。

取締役会は、取締役会会長を除いて半数を独立非業務執行取締役で構成することを求めている<sup>128</sup>。会社は、「その成功のために責任を負っている有効に機能する取締役会により指

<sup>121</sup> Higgs Review では、在任期間が 10 年を超えるとされていた(Higgs Review, *Supra* note 32, at 37)。

<sup>122</sup> Higgs Review, *Supra* note 32, A.7.2 では、6 年を超える場合には特別な説明を要するとされていたが、統合規範では厳格な再任基準を示している。また、9 年を超える場合には毎年株主総会の承認が必要とされ、9 年を超えた場合には独立性の判断を行わなければならない。

<sup>123</sup> *Id.*

<sup>124</sup> Hans-Christoph Hirt, *The review of the role and effectiveness of non-executive directors: a critical assessment with particular reference to the German two-tier board system: Part 1*, 14 International Company and Commercial L. Rev. 245 (2003), at 250, Birds, *et al.*, *Supra* note 5, at 378.

<sup>125</sup> Hirt, *Supra* note 124, at 250-251.

<sup>126</sup> Combined Code (2003), A.2.2.

<sup>127</sup> *Id.* footnote 6.

<sup>128</sup> *Id.* A.3.2.

導される」<sup>129</sup>とする取締役会自体の役割について変更はない。そして、全ての取締役は会社の利益のために客観的に判断を下さなければならない<sup>130</sup>としたうえで、非業務執行取締役に期待されている役割を示している。すなわち、非業務執行取締役は、取締役会の構成員として会社戦略の構築を支援し、業務執行者の業績を精査し監視を行うという役割を担う<sup>131</sup>。また、財務情報の完全性、財務統制や財務システムが健全であることに納得しなければならない<sup>132</sup>。その他、適正な報酬の決定、業務執行取締役の解任および取締役の選任においても非業務執行取締役は、主導的役割を果たすことが求められている。さらに、本質的な問題としては、株主に対しての説明責任を負い株主の利益を守ることも期待される役割である<sup>133</sup>。

取締役会以外では、独立非業務執行取締役だけで会議を開催することは求められていないが、業務執行取締役の参加しない非業務執行取締役と取締役会長との会議を定期的に行うことが求められている。そして、非業務執行取締役は上席の独立非業務執行取締役の指揮のもとに、取締役会会長の業務遂行状況を評価するための会議を、取締役会会長の参加なしで開催しなければならない<sup>134</sup>。

非業務執行取締役が効果的に役割を果たすためのひとつの方策としては、会社の経営あるいは取締役会に提案された内容に懸念を持つことにより非業務執行取締役を辞任する場合、取締役会会長に自己の意見を記載した書面を提出し説明を行い取締役に回覧することとされる<sup>135</sup>。また、非業務執行取締役は、適切な判断が行えるように必要な情報の提供を受けられる<sup>136</sup>が、取締役会会長は取締役会が正確で適時かつ明確な情報の提供が確保されるよう責任を負っている<sup>137</sup>。

#### 第4款 取締役会の状況

##### 1. UK ガバナンス・コードが求める取締役会の役割と構成

統合規範は、2010年5月の改訂に際して名称をコーポレート・ガバナンス・コードに変更された<sup>138</sup>。このUK ガバナンス・コードは、2003年の改訂統合規範から最終的な統合規範としての改訂がなされた2008年統合規範<sup>139</sup>の内容を引き継ぐものである。そして、規制

---

<sup>129</sup> *Id.* A.1, Main Principle.

<sup>130</sup> *Id.* A.1, Supporting Principles.

<sup>131</sup> *Id.*

<sup>132</sup> *Id.*

<sup>133</sup> Hirt, *Supra* note 124, at 250.

<sup>134</sup> Combined Code (2003), A.1.3.

<sup>135</sup> *Id.* A.1.4. 取締役会においてはA.3の中で、各取締役が強い存在感を示せる規模であることを求めており、特に非業務執行取締役の辞任は大きな影響を取締役に与えるものと思われる。

<sup>136</sup> *Id.* A.5, Main Principle.

<sup>137</sup> *Id.* A.5, Supporting Principles.

<sup>138</sup> これは、統合規範がイギリスにおけるコーポレート・ガバナンスの基準であることを外国人投資家およびイギリスの証券取引所に上場する企業に対して明確化を図るために制定したとする (FRC, *Revisions to the UK Corporate Governance Code (2010)*, Introduction 2.)。

<sup>139</sup> FRC, *The Combined Code on Corporate Governance (2008)*.



方法もそれまでの **comply or explain** アプローチが継続されている。内容としては項目の整理が行われ、また 2008 年統合規範では補助原則とされていた内容が主要原則に格上げされている場合もある。

イギリスでは取締役会は法定機関ではないが、取締役会 (**directors' meeting**) が取締役に授権された業務の内容<sup>140</sup>について決定するものとされている<sup>141</sup>。すなわち、UK ガバナンス・コードは、まず主要原則として取締役会の役割として「会社は、長期的な成功のために責任を負っている有効に機能する取締役会により指導される」<sup>142</sup>とする。そして、補助原則として次のように定める<sup>143</sup>。すなわち、慎重かつ効果的な管理の枠組みの中でリスクを評価し管理できるように会社経営の中でのリーダーシップを発揮することにあるとする。この役割を果たすために、取締役会は戦略的な目標を立てて、その目標を達成するために社内に必要な資金と人材を配置し、会社業績を審査しなければならない。日常における多くの契約や業務執行の決定は、現実社会と市場の動向で常に変化し再検討がなされ変更されていくものである<sup>144</sup>。このような日々の業務執行との関係では、取締役会がすべての意思決定を行うことも個々の業務執行に関与することも不可能となっている。したがって、取締役会の本来的な役割としての意思決定とは、会社にとって最も重要な経営戦略を決定し、資金および人材を用意し業務執行者に決定された経営戦略の実行を指示することにある。さらに、取締役会は会社価値および基準を設定して株主をはじめとするその他の者への義務を理解して、それが満たされているようにしなければならない。また、個々の取締役に対しては、法令に定める義務を遵守して会社の最善の利益を考えることが求められている<sup>145</sup>。最も重要な取締役会の役割として挙げられるのは、業務執行者の業績を審査することである。具体的には、目標に対して合意を行いその目標に対して達成状況を監視する。また、財務情報についての正確性をチェックし、リスク管理システムを確保する。そのうえで、業務執行者の報酬をモニタリングし、その選任および解任権を行使することとなる<sup>146</sup>。

取締役会の規模については、非業務執行取締役の選任を勧告したキャドバリー報告により上場企業の取締役数が増加したことが報告されている。すなわち、キャドバリー報告前の 1989 年には取締役会メンバーは 6.8 名であったが、1992 年の報告後の 1995 年には 8.2 名に増加している<sup>147</sup>。非業務執行取締役を選任するために、取締役数を増加させて対応し

---

([http://www.ecgi.org/codes/documents/combined\\_code\\_june2008\\_en.pdf](http://www.ecgi.org/codes/documents/combined_code_june2008_en.pdf))

<sup>140</sup> Companies Act 2006, §171.

<sup>141</sup> Birds, *et al.*, *Supra* note 5, at 592 .

<sup>142</sup> UK Governance Code (2010), A.1 Main Principle.

<sup>143</sup> *Id.* A.1, Supporting Principles, para. 1.

<sup>144</sup> Zhao, *Supra* note 4, at 64.

<sup>145</sup> UK Governance Code (2010), A.1 Supporting Principles, para. 2.

<sup>146</sup> Birds, *et al.*, *Supra* note 5, at 379.

<sup>147</sup> Jay Dahya & John J. McConnell, *Board Composition, Corporate Performance, and the Cadbury Committee Recommendation*, 42 *J. Financial and Quantitative Analysis* 535 (2007) at 541.

たことがわかる。取締役会の構成では、UK ガバナンス・コードの主要原則として「取締役会および委員会は、それぞれの義務と責任を効果的に果たすために会社業務に関する技能、独立性、経験および知識を適切なバランスを有すること」が求められている<sup>148</sup>。これは、取締役会内のバランスをとることで、会社内だけで支配される意見に同調するという集団的思考に陥ることを避けて、意思決定の質を高めてリスクを軽減させることができるためとされる<sup>149</sup>。特に、近年ではダイバーシティの考え方が広まっているが、女性の取締役が増えていないことが問題として指摘されている<sup>150</sup>。このため、取締役会の候補者の選定にあたっては、性別を含めて取締役会としての多様性が図られるべきであるとする<sup>151</sup>。この原則は、2008年統合規範では定められていなかったが、この2010年UK ガバナンス・コードにおいて新たに定められた原則である<sup>152</sup>。取締役会の構成としては、業務執行取締役および非業務執行取締役を適切に組み合わせて、個人あるいは特定の小グループによって取締役会の決議が支配されないようにする必要があるとするとする点では変更がない<sup>153</sup>。

また、UK ガバナンス・コードでは、取締役会の運営と業務執行における責任を明確に分離することを求めている<sup>154</sup>。これは、2003年の改訂統合規範においても定められている項目であるが、一層制であっても取締役会としての意思決定と現実に業務を執行する業務執行取締役の責任を分離して、その役割の違いを明らかにしているものといえる。このことは、取締役会議長と業務執行責任者の役割の違いを明確にするものでもある<sup>155</sup>。

取締役の職務の執行にあたっては、非業務執行取締役を含めて全ての取締役に対してその責任を果たすために十分な時間を割くことが求められる<sup>156</sup>。これは、改訂統合規範では補助原則として記載されていたものであるが<sup>157</sup>、UK ガバナンス・コードとするに際して主要原則に変更されている。この名宛人は取締役全員に対するものではあるが、職務執行のための時間は主として非業務執行取締役において問題となるものである。非業務執行取締役の選任にあたって、職務に必要な時間を確保できるかどうかは就任の条件となるものである。

## 2. 取締役会と非業務執行取締役の状況

1998年に統合規範が上場規則とされた後、2001年から2002年のイギリスにおける大規模会社50社の調査によれば、取締役会において非業務執行取締役が占める割合が50%以上

---

<sup>148</sup> UK Governance Code (2010), B.1, Main Principle.

<sup>149</sup> *Supra* note 138, at 5, para. 23.

<sup>150</sup> *Id.*

<sup>151</sup> *Id.* at 6, para. 24.

<sup>152</sup> *Id.* at 10, Appendix A, New Code Principles.

<sup>153</sup> *Id.* B.1, Supporting Principles, para. 2.

<sup>154</sup> *Id.* A.2, Main Principle.

<sup>155</sup> *Id.* A.2.1.

<sup>156</sup> *Id.* B.3, Main Principle.

<sup>157</sup> Combined Code (2008), A.4, Supporting Principle.

である会社は 36 社 (72%) であった<sup>158</sup>。この調査では、非業務執行取締役の就任年数も調査され、38 社で 6 年以内となっており全社の平均就任年数は 5.6 年であった<sup>159</sup>。また、非業務執行取締役の属性としては、調査対象会社の非業務執行取締役 317 名のうち、元業務執行者であった者は 165 名 (52.0%)、現在において他社の業務執行者であるものが 124 名 (39.1%)、政治家、政府関係者および学者などが 28 名 (8.8%) となっている<sup>160</sup>。非業務執行取締役による取締役会会長や各委員会委員長への就任状況では、33 社において取締役会会長に就任している。また、委員会の委員長に就任しているのは、指名委員会が 18 社、報酬委員会では 50 社、監査委員会 47 社となっており、報酬委員会では全社において非業務執行取締役が委員長に就任している<sup>161</sup>。全員が独立非業務執行取締役であることが求められている監査委員会では、47 社が勧告に従っている。

最近のイギリスの主要企業 150 社の取締役会の状況を確認すると<sup>162</sup>、2008 年のイギリスにおける取締役会の員数は、9 名から 11 名という会社が最も多く全体の 49.3%を占めている。8 名以下が 22%、12 名から 14 名が 18.7%、15 名以上が 10.0%となっている。前年に比較しては、9 名から 11 名および 15 名以上とする会社の割合が若干上昇し、12 名から 14 名とする会社が減少している<sup>163</sup>。

取締役会の構成では、取締役会メンバーの 65%が非業務執行取締役であり、前年の 2007 年の 63%から若干であるが増加している。この非業務執行取締役の中では、92%が独立性を有する取締役とされている。

非業務執行取締役に関する個別会社における状況を確認する<sup>164</sup>。まず、取締役会構成員の割合について会社数でみると、取締役会の構成員の中で非業務執行取締役が 3 分の 1 未満である会社はない。統合規範で定める割合を超えて過半数を非業務執行取締役とする会社は 150 社中 105 社あり、全体の 70%の会社に達している。また、統合規範で求める非業務執行取締役の半数を独立取締役とすることの勧告に対しては、150 社中 107 社 (71.3%) で非業務執行取締役の全員が独立性を有している。独立性を持った非業務執行取締役が、統合規範で定める非業務執行取締役の半数を下回っている会社は存在せず、すべての会社で統合規範の基準を満たしている。取締役会議長と業務執行最高責任者との兼任状況では、

---

<sup>158</sup> Christopher Pass, *Corporate Governance and The Role of Non-Executive Directors in Large UK Companies: An Empirical Study*, Working Paper No 02/25, Bradford University School of Management (2002), at 6.

([http://www.bradford.ac.uk/acad/management/external/pdf/workingpapers/Booklet\\_02-25.pdf](http://www.bradford.ac.uk/acad/management/external/pdf/workingpapers/Booklet_02-25.pdf))

<sup>159</sup> *Id.* at 6.

<sup>160</sup> *Id.* at 7.

<sup>161</sup> *Id.* at 8.

<sup>162</sup> Spencer Stuart, 2008 UK Board Index: Current Board Trends and Practices at Major UK Companies.

<sup>163</sup> *Id.* at 6. 取締役員数が 12 名から 14 名の会社は 2007 年の 24%から 18.7%に大きく減少し、9 名から 11 名が 2007 年 46.7%から、15 名以上が 7.3%からそれぞれ増加している。

<sup>164</sup> *Id.* at 12-21, Comparative data – top 150 UK companies, Board composition 2008.

兼任している会社は僅かに 3 社のみであり調査対象会社の約 98%で分離されている<sup>165</sup>。

この他、外国人取締役は、業務執行取締役として採用する場合および非業務執行取締役として採用する場合の両方で前年から上昇している<sup>166</sup>。また女性取締役については、取締役として就任している全体の数では横ばいであるが、採用する会社数は減少している状況にある<sup>167</sup>。非業務執行取締役の平均就任年数は約 4.2 年であり<sup>168</sup>、2002 年の調査と比較すると短縮されている。

## 第 5 款 非業務執行取締役に関する規制

### 1. UK ガバナンス・コードにおける規制

非業務執行取締役についての記載は、2008 年統合規範から UK ガバナンス・コードへの変更の際に主要原則として新たな項目が追加されているものがある。すなわち、非業務執行取締役の主要原則として、「非業務執行取締役は、一層制の取締役会の構成員であり、その役割の一部として建設的に意見を述べ、提案を戦略的に発展させることを支援する。」と非業務執行取締役の役割を明確に定めている<sup>169</sup>。補助原則においても、非業務執行取締役の果たすべき役割を示している。すなわち、「業務執行者の業績が合意された目標および目的に合致しているかを精査し、業績報告を監視しなければならない」とする<sup>170</sup>。また、強固で正当な財務統制とリスク管理に基づく正確な財務情報を信頼すべきであるとする<sup>171</sup>。これらが UK ガバナンス・コードへの変更の際に見直されたものである。

この他、業務執行取締役の適切な報酬水準の決定、業務執行取締役の選任および解任について主導的な役割を果たすことが期待されている<sup>172</sup>。さらに、非業務執行取締役についての規範条項としては、取締役会が選任する独立非業務執行取締役 1 名を上席独立取締役として、株主が取締役会会長や最高経営責任者その他の業務執行取締役とのコンタクトがうまくいかない場合に、株主はこの上席独立取締役を活用できるものとしている<sup>173</sup>。また、取締役会会長は、非業務執行取締役だけの会合を開催しなければならない、上席独立非業務執行取締役の主導により、非業務執行取締役は取締役会会長の業績を評価することとされ

<sup>165</sup> *Id.* at 6, 取締役会議長が常勤する (full-time) 会社は 10%、取締役会議長を置かない会社が 1 社存在する。

<sup>166</sup> *Id.* at 6, 外国人の取締役の割合は、2007 年 24.5%から 2008 年には 29.9%に上昇している。少なくとも 1 名の外国人非業務執行取締役を選任する会社は 74%であり、また少なくとも 1 名の外国人業務執行取締役を選任する会社は 52%となっている。

<sup>167</sup> *Id.* at 6, 女性の取締役の割合は 10.5%であり、少なくとも 1 名の女性非業務執行取締役を選任する会社は 63.7%と前年の 72.6%から減少している。

<sup>168</sup> *Id.* at 7.

<sup>169</sup> UK Governance Code (2010), A.4, Main Principle. この内容は 2008 年統合規範では、A.1 取締役会に関する補助原則の中で定められていた。

<sup>170</sup> UK Governance Code (2010), A.4, Supporting Principles.

<sup>171</sup> UK Governance Code (2010), A.4, Supporting Principles.

<sup>172</sup> UK Governance Code (2010), A.4, Supporting Principles.

<sup>173</sup> UK Governance Code (2010), A.4.1.

る<sup>174</sup>。この他にも、非業務執行取締役が会社の業務執行状況や提案された内容について懸念を有する場合には、取締役会議事録にその内容が記載されるとともに、非業務執行取締役がそのような懸念を持って辞任する際には、取締役会会長に対して書面で説明し、その書面を取締役会において回覧するものとする<sup>175</sup>。これらの非業務執行取締役に係る規制は、いずれも2003年の改訂統合規範において定められていた内容と同じである。

UK ガバナンス・コードでは、当初の統合規範で使われていた取締役会の独立性<sup>176</sup>という用語は直接には使用されていない。しかし、取締役の独立性基準についても、改訂統合規範の内容がUK ガバナンス・コードの規範条項 (Code Provision) に維持されている<sup>177</sup>。また、小規模会社を除いて取締役会の構成として、取締役会会長以外の半数について取締役会が独立性を有すると判断する非業務執行取締役を選任することを求めている<sup>178</sup>。これらの規制内容は、改訂統合規範から変更されていない。

しかし、これら以外の取締役会の構成に関する条項では、主要原則および補助原則に関する記載が変更されている。特に主要原則では、新たな内容が追加されている。すなわち、取締役会および委員会は、それぞれが義務と責任を効果的に果たすことができるように、技能、経験、独立性および会社に関する知識を適切なバランスで有するべきであるとする<sup>179</sup>。さらにUK ガバナンス・コードの規定は、取締役の選任において被任用者の功績や客観的基準により選任すること以外に、性別などを含めて取締役会に多様な人材の登用を求めている<sup>180</sup>。このような規制は、特定の会社内での考え方に偏らないようにするためであり、女性の登用など多様な人材を取締役会の構成員とすることが必要であるとの考え方にも基づくものであると説明されている<sup>181</sup>。これは、アメリカの場合と同様に、取締役の個々の能力と多様な人材の合議によることで合理的な意思決定ができるという考え方に基づくものであるとされる。

また、取締役会の員数として、改訂統合規範の補助原則では非効率となるような大規模な取締役会とならないように求めていたが、UK ガバナンス・コードでは業務に適合しその運営が混乱なく行える程度の規模とし、また委員会についても過度の混乱や取扱いが出来ないほどには大きくない程度の委員会とすることを求めている<sup>182</sup>。取締役会は、個人あるいは個人の小グループが決定権をもつことが無いように、業務執行取締役と独立非業務執行取締役が適切に連携するよう求められている<sup>183</sup>。しかし、このように多様なスキルと経験および資格を有している者を非業務執行取締役として選任したとしても、他業界でのこ

<sup>174</sup> UK Governance Code (2010), A.4.2.

<sup>175</sup> UK Governance Code (2010), A.4.3.

<sup>176</sup> Combined Code (2008), A. 3, Board balance and independent.

<sup>177</sup> UK Governance Code (2010), B.1.1.

<sup>178</sup> UK Governance Code (2010), B.1.2.

<sup>179</sup> UK Governance Code (2010), B.1, Main Principle.

<sup>180</sup> UK Governance Code (2010), B.1, Supporting Principles.

<sup>181</sup> FRC, *Supra* note 138, at 2.

<sup>182</sup> UK Governance Code (2010), B.1, Supporting Principles.

<sup>183</sup> UK Governance Code (2010), B.1, Supporting Principles.

これらのスキルおよび経験などは会社の成功および業績向上に貢献するものではないという問題点が指摘されている<sup>184</sup>。

取締役の選任手続きでは、改訂統合規範と同様に UK ガバナンス・コードにおいても過半数の独立非業務執行取締役からなる指名委員会によるものとされ、指名委員会の委員長は取締役会会長または独立非業務執行取締役が就任することとされている<sup>185</sup>。非業務執行取締役の選任においては再任されることも可能であるが、その場合でも 6 年を超える場合の再任では厳格な審査を行う必要があるとされる<sup>186</sup>。

非業務執行取締役が役割を果たすために重要なことは、十分な会社内情報が提供されるかということがある。この点についても、改訂統合規範の規定を引き継いで UK ガバナンス・コードにも主要原則として定められている。すなわち、取締役会はその職務を遂行するために適切かつ正確な会社情報の提供を受けることとされる<sup>187</sup>。取締役会会長は、取締役会が十分な情報提供を受けられるようにする責任を負い、業務執行者側にも情報提供義務を負わせている。そのうえで、必要な場合には取締役自身が追加情報を求めることを要請しなければならないとする<sup>188</sup>。また、取締役が効果的に役割を果たすためには、会社に対する適切な知識と従業員との連携が必要であるとする<sup>189</sup>。これらの原則も全ての取締役に対して求められているものであるが、専ら非業務執行取締役の職務遂行において重要となるものである。

監査委員会については、その構成員を 3 名以上として、全員が独立性要件を備えた非業務執行取締役<sup>190</sup>であることを求めている<sup>191</sup>。監査委員会の役割として、以下の役割が示されている<sup>192</sup>。

- ① 会社の決算報告書の正確性およびあらゆる財務報告に関する公式発表を監視し、これらに含まれる重要な財務報告について審査する。
- ② 会社の財務に関する内部統制を確認する。
- ③ 内部監査機能の有効性を監視する。
- ④ 外部会計監査人に関する選任、再任および解任について、株主総会への提案に際して意見を述べ、またその報酬や契約条項についての承認を行う。
- ⑤ 外部会計監査人の独立性および客観性を審査し、監査の実効性を監視する。
- ⑥ 外部会計監査人が提供する非監査業務についての方針を示して実施し、その結果

---

<sup>184</sup> Birds, *et al.*, *Supra* note 5, at 378.

<sup>185</sup> UK Governance Code (2010), B.2.1. ただし、指名委員会が取締役会長の後任者について審議する場合には、取締役会会長を委員長とすることはできない。

<sup>186</sup> UK Governance Code (2010), B.2.3.

<sup>187</sup> UK Governance Code (2010), B.5, Main Principle.

<sup>188</sup> UK Governance Code (2010), B.5, Supporting Principles.

<sup>189</sup> UK Governance Code (2010), B.4, Supporting Principles.

<sup>190</sup> 取締役会会長は、監査委員会のメンバーとはなれないと考えられる (Andres Telling & Lucy Ryland, *Report From the UK*, 1 *European Company Law* 97 (2004), at 101)。

<sup>191</sup> UK Governance Code (2010), C.3.1.

<sup>192</sup> UK Governance Code (2010). C.3.2.

を取締役に報告して必要な対応を勧告する。

監査委員会の第一の役割は、事業報告書の内容の正確さを保証することにある。このために、監査委員会は内部統制システムの機能だけではなく非財務的リスクについてもコントロールされていることを確認するという役割を担い、取締役会よりもさらに高いレベルでの客観性を備える必要があるとされる<sup>193</sup>。ただし、委員会の意見は取締役会の意見ではなく、取締役会の承諾がなければ最終判断とされることはない<sup>194</sup>。

報酬委員会についても、小規模会社を除き 3 名以上の独立非業務執行取締役で構成することが求められている<sup>195</sup>。報酬委員会では、取締役会会長が独立性を備えていれば、委員会委員長としてではなく委員のひとりとしてなら就任することができる。取締役会長は、会長就任時において独立性要件を備えていれば良いとされているが、就任後については独立性要件を求められていない<sup>196</sup>。しかし、報酬委員会の委員に就任するのであれば、取締役会会長就任後も引き続き独立性要件を確保する必要があることとなる<sup>197</sup>。

UK ガバナンス・コードは、株主との関係についても非業務執行取締役に一定の役割を与えている。すなわち、株主との対話は原則として業務執行取締役が担当することとされるが、必要な場合には主要株主との会合に非業務執行取締役も出席して、株主の意見を聞くことが求められている。特に、上席独立非業務執行取締役には、主要株主の問題意識や関心事についてバランスよく理解するために株主との会合に参加することが求められている<sup>198</sup>。

## 2. 2006 年会社法および模範定款による企業統治

一般的に会社法の考え方として、株主価値重視モデルとステイクホルダー重視モデルのふたつのモデルが存在するとされる<sup>199</sup>。株主価値重視モデルは、株主利益を第一として会社運営が行われ、アメリカ会社法が示すモデルである。通常、株主価値重視モデルでは、モニタリングは証券取引市場によってなされることから、証券取引規制および監督という観点から規律される。一方、ステイクホルダー重視モデルは、少数株主保護の観点から抑制と均衡により強力な内部システムを作りあげることとなる<sup>200</sup>。2006 年会社法では、この点について会社の成功を促進するべき義務を取締役は有しており、そのために従業員、取引関係者および顧客、ならびに地域社会などのステイクホルダーに配慮することが定めら

---

<sup>193</sup> Zhao, *Supra* note 4, at 76.

<sup>194</sup> *Id.*

<sup>195</sup> UK Governance Code (2010), D.2.1.

<sup>196</sup> UK Governance Code (2010), A.3.1. 取締役会長は、選任に際して独立性要件を満たす必要があるとされるが、その後については独立性要件は適用されない。

<sup>197</sup> 取締役会長に就任することで実質的に独立性はなくなり、報酬委員会の構成員になることはできないとする考え方もある (Telling & Ryland, *Supra* note 178, at 100.)

<sup>198</sup> UK Governance Code (2010), E.1.1.

<sup>199</sup> Adrian F.M. Dorresteyn, *Corporate Governance Codes: Origins and Perspectives*, 1 *European Company L.* 43 (2004), at 50.

<sup>200</sup> *Id.* at 44.

れている<sup>201</sup>。この他、取締役の義務として、独立した判断を行わなければならないと規定する<sup>202</sup>。

2006 年会社法には、取締役会に関する規定は存在しない<sup>203</sup>。しかし、公開会社については 2 名以上の取締役の選任を義務付け<sup>204</sup>、取締役の決定においては取締役会を前提とした承認方法などが記載され、その規定ぶりからも取締役会を否定したものとはなっていない<sup>205</sup>。取締役会は、会社法ではなく付属定款により定められる任意機関とされている<sup>206</sup>。付属定款については、模範定款規則（以下、「模範定款」という。）<sup>207</sup>において定められる<sup>208</sup>。この模範定款によれば、取締役の決定とは取締役会における決議あるいは書面による決議をいうとする<sup>209</sup>。そして、取締役会は会社の業務に対して責任を有し、業務を行うために会社のすべての権限を行使するものとされている<sup>210</sup>。また、この取締役会の権限は、取締役個人あるいは委員会に委任することができる<sup>211</sup>。

取締役の属性としての独立性を改訂統合規範や UK ガバナンス・コードでは求めているが、2006 年会社法は取締役の一般的な義務として判断の独立性を求めているだけである。取締役には、合理的な注意力を持って職務を遂行するために、技量、勤勉さおよび経験が必要であるとする<sup>212</sup>。これは、取締役の義務として、取締役が職務遂行するための知識、技量および経験を求めるだけでなく、当該会社の取締役として職務を遂行するうえで合理的に期待される知識、技量および経験を求めているのである。2006 会社法では、非業務執行取締役に関する個別の規定は置かれていない。このため当該規定は、業務執行取締役に対して求められているだけでなく、非業務執行取締役に対しても同様に求められるものである。

2006 年会社法では、利益相反取引については厳格な規制がなされている。しかし、この利益相反取引のすべてを規制することは会社および社会への利益となる取引をも禁止する

---

<sup>201</sup> Companies Act 2006, §172.

<sup>202</sup> Companies Act 2006, §173 (1).

<sup>203</sup> 2006 年会社法 248 条は、取締役の会合についての議事録作成とその保存義務を定める。

<sup>204</sup> Companies Act 2006, §154 (2).

<sup>205</sup> 例えば、2006 年会社法 175 条(5) (b)では、利益相反の可能性がある場合に、取締役 (directors) に対して提案され取締役 (directors) により承認を得るとしているが、この場合の取締役 (directors) は取締役会と考える方が理解しやすいと思われる。また、177 条 2 項 a 号、182 条 2 項 a 号を参照。

<sup>206</sup> 2006 年会社法では、会社は基本定款と付属定款を作成する必要があり、基本定款とは会社の設立趣意書として、会社法に基づいて会社を設立意図および出資者が株主となり発行株式の引受けを行うことを定める。会社運営の基本的な事項は付属定款で定められ、取締役会についても付属定款で定められる。

<sup>207</sup> 2008 No.3229, The Companies (Model Articles) Regulations 2008.

<sup>208</sup> *Id.* 模範定款と同じ内容を定める必要はないが、ほとんどの会社では模範定款に従って付属定款を定めている。また、各社の付属定款に定めがない場合には模範定款の規定が適用される。

<sup>209</sup> Companies (Model Articles) Regulations 2008, schedule 3, §7.

<sup>210</sup> Companies (Model Articles) Regulations 2008, schedule 3, §3.

<sup>211</sup> Companies (Model Articles) Regulations 2008, schedule 3, §5 (1).

<sup>212</sup> Companies Act 2006, §174 (2).



こととなるため<sup>213</sup>、定款での授権を前提として当該取引に関与する取締役、すなわち利害関係取締役を除外した取締役会により承認ができることとされている<sup>214</sup>。

## 第6款 独立性要件に係る検討

### 1. 非業務執行取締役の独立性要件

キャドバリー報告書では、非業務執行取締役が独立した立場で判断を行うべきであり、取締役会の判断に影響を与えることのできる程度、あるいは少なくとも3名の非業務執行取締役を選任する必要がある、そのうちの2名は独立性を有するべきであると勧告する<sup>215</sup>。また、監査委員会の委員は非業務執行取締役だけで構成され、その過半数は独立性を有するべきとする<sup>216</sup>。キャドバリー報告書は、非業務執行取締役に重要なのは独立性であり、この独立性は当該会社から取締役報酬を受けていることおよび当該会社の株主であるということは別として、業務執行者からの独立性が必要であるとする<sup>217</sup>。ハンペル委員会は、独立性に関してこのキャドバリー報告書の内容を支持しているが、より詳細な基準を定めたとしても実効性はないとする<sup>218</sup>。独立性については、取締役会が判断するべきものとする。

ハンペル報告書を受けた統合規範では、独立性はキャドバリー報告書が示した内容と同様に業務執行者から独立していること、および独立した判断を下すことに重大な支障を与えかねない一切の事情その他の関係がないこととする<sup>219</sup>。この業務執行者からの独立性とは、取締役会における決議に際して業務執行者から影響を受けずに独立した判断を行うことを著しく妨げるような関係がないこととされる<sup>220</sup>。

ハンペル報告書では詳細に規制されるべきではないとされていた非業務執行取締役の独立性に関する規制が、より具体的に詳細に規制されることとなるのが2003年の改訂統合規範においてである。すなわち、改訂統合規範では、過去5年以内に当該会社あるいはグループ会社に従業員であった場合には独立性を否定する<sup>221</sup>。アメリカでは3年以内としているが、イギリスではそれよりも長い期間を定めている。次に重要な取引関係については、過去3年間に取引があった場合を定める。この取引には取締役自身が行ったもの以外に、当該取締役が所属する企業等が取引を行っていた場合も含まれる<sup>222</sup>。アメリカでは、年間の取引基準が示されていたが、改訂統合規範では金額基準までは示されていない。また、

---

<sup>213</sup> Zhao, *Supra* note 4, at 74.

<sup>214</sup> Companies Act 2006, §175 (4) (5) (6).

<sup>215</sup> Cadbury Committee, *Supra* note 24, Report § 4.12.

<sup>216</sup> *Id.* Report § 4.35 (b).

<sup>217</sup> *Id.* Report § 4.12.

<sup>218</sup> *Id.* § 3.9.

<sup>219</sup> Combined Code (1998), A.3.2.

<sup>220</sup> Higgs Review, *Supra* note 32, at 37.

<sup>221</sup> Combined Code (2003), A.3.1 first item.

<sup>222</sup> Combined Code (2003), A.3.1 second item.

当該会社からは取締役報酬以外を受けていないかという基準については、取締役の報酬であってもストック・オプションなどの業績連動型報酬を受けている場合には独立性がないとするだけでなく、当該会社の年金を受給している場合にも独立性に抵触するという厳しい基準が採用されている<sup>223</sup>。当該会社を退職あるいは退任してから 5 年を超えていればいいとする一方で、年金を受給していることで独立性がないと評価されることとなる。さらに、取締役の親族が当該会社の役員、上級幹部である場合にも独立性がないと定めている。親族関係における規制は当該会社のみであり、グループ企業に在職する場合については定められていない<sup>224</sup>。また、取締役の相互派遣を行っている場合や他の取締役との間での重要な結びつきがある場合も独立性が否定される<sup>225</sup>。一般的には、業務執行者との結びつきだけが問題とされるが、非業務執行取締役を含む他の取締役全員との関係として規定され、業務執行取締役との関係だけに限定されているわけではない。これは、多様な人材構成を求める取締役会として、その機能を活性化する観点から取締役相互間での牽制機能を考慮しているのかもしれない。取締役の在任期間については、9 年を超える場合にも独立性はないとする<sup>226</sup>。ただし、非業務執行取締役については、6 年を超えて選任される場合には、会社への貢献度について特別に厳格な審査が求められており<sup>227</sup>、業績という観点からも審査対象となっている。また、改訂統合規範では、支配株主につて明確に独立性を否定している<sup>228</sup>。キャドバリー報告書では、持株数については独立性要件とは考えられていなかった。こうした具体的な独立性の判断以外にも非業務執行取締役の独立性とは、これまでの非業務執行取締役の経験を基に業務執行取締役の考え方を尊重して実行させてみるという心の独立性を持つことであるとの指摘もある<sup>229</sup>。

現在の UK ガバナンス・コード B.1.1 でも、改訂統合規範と同じ独立性要件が 7 項目に亘って具体的に定められている<sup>230</sup>。これらの独立性要件は、アメリカ SOX 法や上場規則において定められている項目と概ね同様である。この独立性基準にしたがって、非業務執行取締役が独立性を有するか否かの判断は取締役会が行うこととされている。しかしこの独立性要件は絶対的な基準ではなく、改訂統合規範が定める基準に抵触する場合でも理由を説明したうえで独立性を認めることが可能である。“comply or explain”によって柔軟な対処が可能とされているのである。統合規範に従って厳格な基準を採用するのではなく、独立非業務執行取締役として株主に対しての説明責任をはたし、株主の利益を守ることが確実に行われるであろうことを説明することが本質的な問題であるとされる<sup>231</sup>。このため、

---

<sup>223</sup> Combined Code (2003), A.3.1 third item.

<sup>224</sup> Combined Code (2003), A.3.1 fourth item.

<sup>225</sup> Combined Code (2003), A.3.1 fifth item.

<sup>226</sup> Combined Code (2003), A.3.1 seventh item.

<sup>227</sup> UK Governance Code (2010), B.2.3.

<sup>228</sup> Combined Code (2003), A.3.1 sixth item, UK Governance Code (2010), B.1.1 sixth item.

<sup>229</sup> Hirt, *Supra* note 124, at 250.

<sup>230</sup> UK Governance Code (2010), B.1.1.

<sup>231</sup> Hirt, *Supra* note 124, at 250.

具体的な独立性の基準が示されてはいるが、これらの基準に抵触する場合であっても独立性を持つと取締役会が判断をすることは容易にできると思われる。

このような対処方法は、真の独立性を持つ取締役であるかどうかについて否定的な見解もある<sup>232</sup>。たとえば、UK ガバナンス・コードに従っていない場合の説明として定型的な文言が使われている<sup>233</sup>、あるいはまた合理性のある説明がなされていないという問題のあることが指摘されている<sup>234</sup>。

## 2. 支配株主と独立性

UK ガバナンス・コードは、主要株主 (significant shareholder) を代表する者について独立性を否定する<sup>235</sup>。この主要株主についての基準の具体的な記載はないが、2006 年会社法は取締役と利害関係を有する法人は取締役の利害関係者であるとする<sup>236</sup>。この取締役と利害関係を有する法人とは、株式資本の少なくとも 20%相当を保有する法人あるいは株主総会において 20%を超える議決権を有する法人とされる<sup>237</sup>。これらの規定は、UK ガバナンス・コードで定める独立性基準とは関係はないものであるが、取締役の独立性を検討するにあたり、このような法人を代表するすなわち利害関係がある取締役には独立性がないと言えそうである。議決権の 20%を超える法人と利害関係を有する取締役については独立性を持たないとするのは、アメリカの SEC 規則から考えれば当然のことと思われる。しかし、議決権という基準ではなく株式資本の少なくとも 20%相当を保有する株主とその関係者については、議決権を持たない劣後債権者としての地位と同じであり、このような場合にも独立性を否定するべきと考えるべきであろうか。銀行など一般債権の場合には会社全体の利益ではなく、債権者への優先返済を企図するなどの利益相反的要素があると思われるが、議決権を持たない場合には最終的な責任を負う株主としては独立性を認めてもよいように思われる。独立性の問題を考える場合には、会社をコントロールするための議決権が問題とされるべきかもしれない。また、2006 年会社法は、金銭貸付あるいは非金銭資産の取得において、取締役との間だけではなく支配株主との間でも原則として禁止している<sup>238</sup>。

## 3. 取締役会としての独立性

キャドバリー報告書は、取締役会は業務に精通する業務執行取締役と会社の活動に対し

<sup>232</sup> Dorrestejin, *Supra* note 199, at 52.

<sup>233</sup> Sridhar R. Arcot & Valentina G. Bruno, *One Size does not fit all, after all: Evidence from Corporate Governance* (2007), at 12. (<http://ssrn.com/abstract=887947>)

<sup>234</sup> Sridhar R. Arcot, Valentina G. Bruno & Antoine Faure-Grimaud, *Corporate Governance in the UK: Is the Comply or Explain Approach Working?* (2009), at 22. (<http://ssrn.com/abstract=1532290>)

<sup>235</sup> UK Governance Code (2010), B.1.1.

<sup>236</sup> Companies Act 2006, §252 (2) (b).

<sup>237</sup> Companies Act 2006, §254 (2).

<sup>238</sup> Companies Act 2006, §190 (1).

て幅広い見方を示すことのできる非業務執行取締役とで構成されるべきであるとした<sup>239</sup>。そして、その割合として、非業務執行取締役の意見が取締役会の意思決定に重要な影響力を持つものでなければならいとする。そのうえで、委員会の構成から考えて少なくとも 3 名の非業務執行取締役を必要として、そのうち 2 名は独立の非業務執行取締役であるべきとする<sup>240</sup>。また、ハンペル報告書でも、非業務執行取締役が取締役会決定に影響を及ぼす程度について、取締役会の構成として非業務執行取締役が 3 分の 1 を下回る場合には実効性を発揮することは困難であるとする<sup>241</sup>。

キャドバリー報告書およびハンペル報告書を受けて 1998 年に制定された最初の統合規範では、取締役会の構成の主要原則として特定の個人あるいは小グループが意思決定を支配しないように、業務執行取締役と非業務執行取締役のバランスを考慮することを指摘し、規範条項において少なくとも 3 分の 1 を非業務執行取締役とすることを求めている<sup>242</sup>。

ところで、2006 年会社法および UK ガバナンス・コードは、会社の価値基準を設定し株主その他の者に対する会社の義務が理解されたうえで、取締役は会社の利益のために客観的な判断を行うものとする<sup>243</sup>。過去、取締役会と業務執行との間には明確な区別は行われず、多くの会社法研究においても取締役会は業務執行機関と同義語として扱われていた<sup>244</sup>。

取締役会の役割は、会社の長期的な繁栄のために会社を主導することが役割であるとされ<sup>245</sup>、その中で非業務執行取締役がその一部の役割を担う<sup>246</sup>。現在の UK ガバナンス・コードでは、取締役会会長を除いて半数を独立非業務執行取締役として<sup>247</sup>、取締役会会長は会長への就任時において独立性を有していればよいとされる<sup>248</sup>。取締役会会長は、業務執行取締役と独立非業務執行取締役との間で中立的な立場であるか、あるいは業務執行取締役に近いと見ることもできる。

このように、イギリスの独立非業務執行取締役の存在が絶対的ではないとする理由としては、アメリカのように取締役会の役割が専ら経営監視にあるとされていないことにあると思われる。イギリスの取締役会の役割としては、会社戦略目標の設定を行うとともに、その目標達成のための財務的および人的資源を確保し、業績を審査することが取締役会の重要な役割とされているのである<sup>249</sup>。取締役会として経営戦略を積極的に構築することを前提として、非業務執行取締役は、経営戦略に対して建設的な意見を述べることが求めら

<sup>239</sup> Cadbury Committee, *Supra* note 24, Report § 4.1.

<sup>240</sup> *Id.* Report § 4.11

<sup>241</sup> Hampel Report, *Supra* note 26, § 3.14.

<sup>242</sup> Combined Code (1998), A.3 and A3.1.

<sup>243</sup> UK Governance Code (2010), A.1, Supporting Principle.

<sup>244</sup> Zhao, *Supra* note 4, at 71.

<sup>245</sup> UK Governance Code (2010), A.1, Main Principle.

<sup>246</sup> *Id.* A.1, Supporting Principles.

<sup>247</sup> FRC, The UK Corporate Governance Code (2012), B.1.2.

(<https://frc.org.uk/Our-Work/Publications/Corporate-Governance/UK-Corporate-Governance-Code-September-2012.aspx>)

<sup>248</sup> UK Corporate Governance Code (2012), A.3.1.

<sup>249</sup> UK Governance Code (2010), A.1, Supporting Principles.

れている<sup>250</sup>。取締役会は、受身的な経営計画の決定だけではなく経営戦略の立案においてより積極的な役割が求められているのである。このような中で、非業務執行取締役は取締役会の一部としてモニタリングや各委員会の委員としての役割を担うとされ、取締役会の役割の全てが非業務執行取締役だけでは行えないことを示唆している。取締役会全体としての形式的な独立性については強調されておらず、むしろ独立非業務執行取締役だけではなく、業務執行取締役あるいはその他の経歴を有する非業務執行取締役がそれぞれの見地から検討し、意見を出すことで適切で客観的な取締役会意見になると考えられているのである<sup>251</sup>。

#### 4. 非業務執行取締役の役割

キャドバリー報告書をはじめとする各委員会報告や統合規範においては、非業務執行取締役に期待される役割が明確に示されている。これは、アメリカにおいては取締役会の役割が専ら経営監視であるとされるのに対して、イギリスでは独立非業務執行取締役の個別の役割とされていないことと大きな違いであると思われる。キャドバリー報告書では、業務執行取締役と非業務執行取締役としてそれぞれが特定の責任を負うことがあるとする<sup>252</sup>。そして、非業務執行取締役の役割として、業務執行取締役の業績のレビューであり<sup>253</sup>、潜在的な利益相反への対処である<sup>254</sup>。イギリスでは、一層制を維持したままで取締役会の中に業務執行を行う者と業務執行を行わない者との役割の違う取締役を置くことで、形式的に二層制と同じ構造を作出したものと考えられる。すなわち、非業務執行取締役の役割は、①取締役会および業務執行取締役の業績を審査すること、②潜在的な利益相反<sup>255</sup>に対して解決を先導することを求めている<sup>256</sup>。このようなキャドバリー報告書に対してハンペル報告では、キャドバリー報告書は非業務執行取締役の選任を拡げることには貢献したが、その副作用としてモニタリング機能の過度の強調であるとする<sup>257</sup>。ハンペル報告書では、非業務執行取締役の役割として戦略機能と監視機能の両方を持つべきであるとする<sup>258</sup>。キャドバリー報告書でも、取締役会の中で戦略・業績・重要な役職を含む資源および行動基準などに関わる事項に独立した判断を加えることが期待されているとしていたが<sup>259</sup>、独立非業務執行取締役という属性から一般的な受け止め方として監視機能が強調された。一般的に社外取締役の役割と考えられる経営成績の評価や利益相反における対応だけではなく、イ

---

<sup>250</sup> UK Governance Code (2010), A.1, Supporting Principles.

<sup>251</sup> UK Governance Code (2010), B.1, Main Principle.

<sup>252</sup> Cadbury Committee, *Supra* note 24, Report § 4.3.

<sup>253</sup> *Id.* § 4.5.

<sup>254</sup> *Id.* § 4.6.

<sup>255</sup> 潜在的な利益相反としては、業務執行取締役の報酬がある (Combined Code (1998), B.2.1)。

<sup>256</sup> Cadbury Committee, *Supra* note 24, Report § 4.5, § 4.6.

<sup>257</sup> Hampel Report, *Supra* note 26, § 3.7.

<sup>258</sup> *Id.* § 3.8.

<sup>259</sup> Cadbury Committee, *Supra* note 24, Report § 4.11.

ギリスの非業務執行取締役には会社の事業戦略やその戦略を実行する場合の資源配分、あるいは行動基準といった事項についても重要な役割を非業務執行取締役に求めているのである<sup>260</sup>。さらに、ハンペル報告書では、非業務執行取締役は、主として会社の戦略策定に対して貢献することが期待されているとしたうえで、経験の乏しい業務執行者を指導するとされる<sup>261</sup>。また、上級独立非業務執行取締役には、非業務執行取締役だけによる会議を主催することと、株主と連絡の窓口のひとつとなることが期待されている<sup>262</sup>。

非業務執行取締役の役割の具体的な内容は、目標とする業績や目的を業務執行者と話し合いその業績を監視すること、会計報告の正確性を検証し財務管理やリスク管理が適切になされていることを保証し、また業務執行者の報酬レベル、選任や再任についてモニタリングを行うことが期待されている<sup>263</sup>。この他、上級非業務執行取締役には、株主との意見交換を行うことが期待され、さらに取締役会議長、代表業務執行者および財務担当取締役との非公式な会議を行うことが求められる<sup>264</sup>。

このような非業務執行取締役の役割については、1998年の最初の統合規範では何ら記載されていなかった。しかし、2003年の改訂統合規範ではかなり具体的に記載されるようになった<sup>265</sup>。改訂統合規範では、非業務執行取締役は、一層制の取締役会の構成員として経営戦略に関して建設的な意見を述べて、その提案の構築に寄与すること。また、合意された目標および目的に合致しているかの観点から業務執行者の業績を精査し、報告される業績を監視する。さらに、決算報告書その他の財務報告の正確性および内部統制システムが健全であることを確認することを求められる。この他、業務執行取締役の報酬決定、業務執行取締役の選任および解任、後継者の育成についても責任を負っている。この改訂統合規範に示された非業務執行取締役に期待される役割は、UKガバナンス・コードにもそのまま引き継がれている<sup>266</sup>。

現在のイギリスの非業務執行取締役は、戦略機能と監視機能の両方を担うことが求められている<sup>267</sup>。一般的に社外取締役に期待される役割としては、監視機能が重視されているが<sup>268</sup>、イギリスの非業務執行取締役には経営戦略に関してもその経験や知識に基づいて重

---

<sup>260</sup> Birds, *et al.*, *Supra* note 5, at 377.

<sup>261</sup> Hampel Report, *Supra* note 26, § 3.8.

<sup>262</sup> Higgs Review, *Supra* note 32, at 37, Hans-Christoph Hirt, *The review of the role and effectiveness of non-executive directors: a critical assessment with particular reference to the German two-tier board system: Part 2*, 14 *International Company and Commercial L. Rev.* 261 (2003), at 269.

<sup>263</sup> Higgs Review, *Supra* note 32, at 27-29, UK Governance Code (2010), A.4. Supporting Principle.

<sup>264</sup> Higgs Review, *Supra* note 32, at 31, FRC, *Supra* note 138, A.3.3. ただし、これらの役割については、どのように株主と対話を行うのかあるいは株主への説明の機会をもつのかについて明確に示されていないとの批判がなされている (Birds, *et al.*, *Supra* note 5, at 379.)

<sup>265</sup> Combined Code (2003), A.1 Supporting Principles.

<sup>266</sup> UK Governance Code (2010), A.4 Supporting Principle.

<sup>267</sup> Cadbury Committee, *Supra* note 24, § 3.8, Birds, *et al.*, *Supra* note 5, at 377.

<sup>268</sup> BDO Binder Hamlyn, *Non-executive Directors – Watchdogs or Advisers?* (City Research

要な役割を果たすことが期待されているのである<sup>269</sup>。

## 第2節 欧州委員会勧告とコーポレート・ガバナンス

### 第1款 欧州委員会勧告の発出

#### 1. 会社機関と会社法第5号指令案

会社法統一を目指す欧州委員会（European Commission）は、当初、従業員参加による二層制の会社機関の採用を検討していた。すなわち、会社機関を監査取締役会と執行取締役会として、監査取締役会の構成員の少なくとも3分の1を従業員代表とする第5号指令案が1972年10月に欧州閣僚理事会に提案された<sup>270</sup>。しかし、この指令案には多くの加盟国が反対した。特に1973年のイギリスのEU参加により、反対の意見はさらに強いものとなった。このため欧州委員会は、加盟国での討議資料として1975年11月に「従業員参加と会社構造」と題するグリーン・ペーパーを公表した<sup>271</sup>。このグリーン・ペーパーでは、会社の組織形態としては二層制とすることが望ましいが、移行期間においては一層制を採用するか二層制を採用するかを選択を加盟国に認めるとして加盟国内での議論を促した<sup>272</sup>。

#### 2. コーポレート・ガバナンスに係る勧告

その後、欧州委員会では、EUにおける今後のコーポレート・ガバナンスのあり方と会社法の近代化を図るために会社法専門委員会を組織し、2002年11月にその報告書（以下、「ウインター報告書」という。）<sup>273</sup>が公表された。このウインター報告書では、会社経営機構およびその役割に関して以下の提案がなされている。

- ① 非業務執行取締役または監督取締役（supervisory directors）<sup>274</sup>の役割、権限の強化
- ② 取締役会の一層制と二層制の選択性の採用
- ③ 独立非業務執行取締役の実効性の確保
- ④ 財務諸表に関する取締役の集団責任の明確化
- ⑤ 監査委員会の役割の強化

このウインター報告書を受けて欧州委員会は、2003年5月に「EUにおける会社法の現

---

Associates, 1994), at 5 and 14.

<sup>269</sup> Hirt, *Supra* note 124, at 247, UK Governance Code (2012), A.4, Main Principle.

<sup>270</sup> Proposal for a Fifth Directive founded on Article 54-3-g of the EEC Treaty concerning the structure of public limited companies and the powers and obligations of their organs, Official Journal of the European Communities 1972 C 131/49.

<sup>271</sup> Employee Participation and Company Structure in the European Community, Bulletin of the European Communities, 8/75, at 46.

<sup>272</sup> Clive M. Schmitthoff, *Company Structure and Employee Participation in the EEC – The British Attitude*, 25 International and Comparative L. Q. 611 (1976), at 611.

<sup>273</sup> High Level Group of Company Law Experts, *Final Report of High Level Group of Company Law Experts, A Modern Regulatory Framework for Company Law in Europe* (2002).

<sup>274</sup> 監督機関と執行機関を分ける二層制における監督機関の構成員をいう。

代化および企業統治の改善—進めるべき計画—」（以下、「行動計画書」という）<sup>275</sup>を公表した。この行動計画書では、コーポレート・ガバナンスの強化を図るために各項目を短期・中期・長期という達成すべき期間毎に区分し、また立法措置を必要とするかしないかの区分を行っている。会社経営機構およびその役割として先述した項目では、取締役会の一層制と二層制の選択制を除いて短期的課題とされている。このうち、取締役の責任に関する事項については、指令という形で各国に立法措置を求めている<sup>276</sup>が、非業務執行取締役および監査委員会に関する事項については勧告にとどめられている。

欧州委員会は、2005年2月に「上場会社の非業務執行取締役・監督取締役および取締役会・監査役会の委員会に関する2005年2月15日の委員会勧告」（以下、「欧州委員会勧告」という。）<sup>277</sup>を発出した。

## 第2款 非業務執行取締役に関する勧告

### 1. 取締役会の構成

欧州委員会勧告では、取締役会の構成および非業務執行取締役について一層制だけではなく、二層制の監督取締役会も含めて記載されている<sup>278</sup>。さらに、非業務執行取締役の役割を実効あるものとするためには独立性が必要であるとして、独立性要件に関しての考え方を示している。

取締役会の構成では、ひとりの取締役あるいは数名のグループによって支配されないように業務執行取締役と非業務執行取締役は適切なバランスで構成されるべきであるとする<sup>279</sup>。これは、UK ガバナンス・コードの主要原則および補助原則で定めている内容とほぼ同じである。しかし UK ガバナンス・コードでは、取締役会の構成として取締役会会長を除いて半数を非業務執行取締役とすることを規範条項に具体的に定めていたが、欧州委員会勧告では非業務執行取締役の具体的な人数および割合については言及されていない。ただ、取締役会は潜在的な利益相反に適切に対処するために十分な数の非業務執行取締役により構成されるべきであるとしている<sup>280</sup>。この利益相反に対処するための十分な数については明確には示されていないが、決議を前提とすると取締役会の過半数が前提となるのではないかとする考え方もある<sup>281</sup>。この非業務執行取締役は、マネージメントを効率的かつ十分

---

<sup>275</sup> Commission of the European Communities, *Modernising Company Law and Enhancing Corporate Governance in the European Union – A Plan to Move Forward* (2003).

<sup>276</sup> 財務諸表に関する取締役の責任の明確化に関しては、第4号指令および第7号指令の改正という形で、2006年6月に発出されている（Directive 2006/45/EC of the European Parliament and of the Council of 16 June 2006）。

<sup>277</sup> Commission Recommendation of 15 February 2005 on the role of non-executive or supervisory directors of listed companies and the committees of the (supervisory) board (2005/162/EC).

<sup>278</sup> 欧州委員会勧告は、二層制における監督取締役会についても一層制と同じ基準で適用される。

<sup>279</sup> *Supra* note 277, § 3.1.

<sup>280</sup> *Id.* § 4.

<sup>281</sup> 正井章裕「EUのコーポレート・ガバナンス—最近の動向—」早稲田法学 81 卷 4 号（2006



に客観的な監査を行うために、独立した非業務執行取締役であることが必要であるとする<sup>282</sup>。また、取締役会が業務執行から独立していることを確保するために、取締役会会長と最高業務執行役員は分離されるべきであるとも勧告する<sup>283</sup>。

## 2. 非業務執行取締役の独立性要件

非業務執行取締役に関する事項では、独立性要件について定められている。取締役の独立性要件は、一般的に業務執行者による業務執行を監視し、利益相反取引に関しては独立した立場からの判断を行い、また株主利益を最大限に確保することを目的として考えられることとなる。したがって、業務執行者からの独立性、あるいは取締役相互間での独立性、また特定株主に属さないという意味での株主からの独立性を確保できることが独立性の要件として挙げられる。

欧州委員会勧告では、独立性とは利益相反をまったく有していないことであると強調され<sup>284</sup>、これらの独立性を念頭に置いた具体的な定めがなされている。すなわち、取締役は取引関係、親族関係、その他当該会社、支配株主および業務執行者との間に判断を誤るような利益相反を生じるような関係が無い場合には独立性を持っているとみなすことができる<sup>285</sup>。この独立性の有無についての判断は、取締役会が決定することになるが、各加盟国は独立非業務執行取締役に関するプロフィール (**Profile of independent non-executive or supervisory directors**) に基づいて独立性に関する定義を定めなければならないとされる<sup>286</sup>。このプロフィールでは、次のような場合には独立性はないものとされている<sup>287</sup>。

① 過去 5 年以内に、会社または関係会社の業務執行社員または業務執行取締役であった者 (a)。

② 過去 3 年以内に会社または関連会社の従業員であった者 (b)。

アメリカの SEC 規則およびイギリスの UK ガバナンス・コードでは、過去に役員あるいは従業員であったことによってそれぞれに独立性を回復する年数について区分をしていない。しかし、この欧州委員会勧告では役員と従業員を区分したうえで、役員に関しては 5 年という従業員に比較して長い期間が設定されている。これは、役員であったことの方が単なる従業員であることよりも会社との利害関係が大きいと考えられるためであろう。

③ 会社または関連会社から非業務執行取締役としての報酬以外に重要な付加的報酬を得ていた者。ストック・オプションは付加的報酬とみなし、また退職年金の受給は除かれる (c)。

Enron および WorldCom 事件の教訓から、寄付金をはじめとするその他の金銭の授受の

---

年) 171 頁。

<sup>282</sup> *Supra* note 277, Preamble: (8).

<sup>283</sup> *Id.* § 3.2.

<sup>284</sup> *Id.* Preamble: (7) (8) (18).

<sup>285</sup> *Id.* § 13.1.

<sup>286</sup> *Id.* § 13.2.

<sup>287</sup> *Id.* ANNEX II, 1.

有無は独立性要件として重要な規定である。UK ガバナンス・コードでは年金受給者は独立性がないとされたが、欧州委員会勧告では独立性に影響は与えないこととされている。

④ 支配株主またはその代理人である場合 (d)。

これは、支配株主 (controlling shareholder) あるいは連結対象となる会社の場合が想定されている。連結対象会社の範囲は、連結財務諸表に関する第7号指令 (以下、「第7号指令」という。) により示されている<sup>288</sup>。これによれば、過半数の株式所有または投票権を有する場合や過半数の役員を選任を行って経営機構を実質的に管理、支配を行っている会社などが挙げられる<sup>289</sup>。アメリカ SEC 規則では持株割合のみで客観的に判断しようとしていたが、EU 第7号指令では20%以上の議決権だけではなく実質的な支配権も行使していることを要件としているところに相違がある。

⑤ 直接あるいはパートナー、株主、取締役、上級幹部従業員を通して1年以内に会社あるいは関連会社との重要な関係がある場合 (e)。

⑥ 3年以内に会社または関連会社の外部会計監査人のパートナーまたは従業員であった者 (f)。

⑦ 会社または関係会社との間で取締役を相互に派遣する関係にある会社の業務執行者である場合 (g)。

これらの独立性基準は、一般的な規制要件として考えられる。

⑧ 3期12年の任期を超えている非業務執行取締役 (h)。

長期間にわたって非業務執行取締役として就任している場合には、その年数の長さから独立性を有さなくなるという考え方が採られている。欧州委員会勧告では、1期4年として3期の12年がこの年数と考えられた。UK ガバナンス・コードではこれが9年とされているが、取締役の任期はイギリスでは3年であり、欧州委員会勧告と同じ3期で計算すれば9年となる。しかし、UK ガバナンス・コードは6年目以降の再任に際して、その後は1年毎の株主総会での承認を必要とするなど、長期間の取締役就任に対しては厳しい運用がなされている。

⑨ 業務執行取締役あるいは執行役員、または前記①から⑧に規定する者の近親者 (i)。

これらの基準に従い取締役会は、非業務執行取締役が独立性を有していることを確認して決定することとなる。そして、独立性を有していると取締役会が判断した場合にはその理由を開示することが求められている。

### 3. 取締役会および委員会の役割

欧州委員会勧告は、独立非業務執行取締役を選任することは広く株主および他のステークホルダーの利益を守ることであり、特に少数株主をどのように保護していくかは重要な

---

<sup>288</sup> Council Directive 83/349/EEC.

<sup>289</sup> *Id.* Article 1, 1.

課題であるとする<sup>290</sup>。取締役会としては、独立性を持った構成員により効率的かつ十分に独立した監査機能が必要である。特に利益相反の可能性の高い重要な領域では、十分な数の独立性を持つ非業務執行取締役が効果的な役割を果たすとする<sup>291</sup>。このため取締役会には、独立性のある指名・報酬・監査の各委員会を設けることが求められている<sup>292</sup>。取締役会に委員会を設置することは、取締役会の開催の狭間における作業分担と専門知識の集約のためにも有益であるとされる<sup>293</sup>。

さらに、欧州委員会勧告では、それぞれの委員会毎に構成員の要件および役割が定められている<sup>294</sup>。委員会は原則 3 名とされ<sup>295</sup>、委員長は定期的に交代して特定の個人に権限が集中しないよう求めている<sup>296</sup>。指名委員会では、少なくとも過半数の独立非業務執行取締役で構成することとされる<sup>297</sup>。指名委員会の役割は、取締役候補者の選任および定期的にと取締役会を評価し、個々の取締役の能力を検証することにある<sup>298</sup>。報酬委員会は、非業務執行取締役のみで構成され、その過半数は独立性を有していることが求められる<sup>299</sup>。報酬委員会は、潜在的に利益相反があるとされる業務執行取締役および業務執行者の報酬を決定する<sup>300</sup>。最後に監査委員会である。監査委員会では、報酬委員会と同様に非業務執行取締役のみで構成され、その過半数は独立非業務執行取締役であることが求められる<sup>301</sup>。監査委員会の役割は、会社から提出された財務情報に関する信頼性と完全性を監視し、外部会計監査人の独立性を調査・確認して選任および解任を行うことである<sup>302</sup>。

取締役会および委員会の役割として欧州委員会勧告で強調されているのは、独立非業務執行取締役を中心に、独立性を持った監査機能を如何にして強化するかということであろう。この監査機能を強化することで、業務執行取締役および業務執行者の業務執行の公正性を確保していくことを目的とする。

### 第 3 節 EU 加盟国における独立取締役と独立性要件

#### 第 1 款 序

イギリスを除く EU 加盟国では、OECD の動きに触発されて 1990 年代後半以降、コーポレート・ガバナンス・コードを策定し、その結果現在では EU のほとんどの国でガバナ

---

<sup>290</sup> *Supra* note 277, Preamble: (7).

<sup>291</sup> *Id.* Preamble: (5).

<sup>292</sup> *Id.* Preamble: (9).

<sup>293</sup> 正井・前掲注 281 174 頁。

<sup>294</sup> *Supra* note 277, ANNEX I

<sup>295</sup> *Id.* ANNEX I, 1.1.

<sup>296</sup> *Id.* ANNEX I, 1.2.

<sup>297</sup> *Id.* ANNEX I, 2.1.2.

<sup>298</sup> *Id.* ANNEX I, 2.2.1.

<sup>299</sup> *Id.* ANNEX I, 3.1.2.

<sup>300</sup> *Id.* ANNEX I, 3.2.

<sup>301</sup> *Id.* ANNEX I, 4.1.

<sup>302</sup> *Id.* ANNEX I, 4.2.

ンス・コードを有している<sup>303</sup>。EU 加盟国では、EU 会社法の制定<sup>304</sup>ならびに会社法指令 (Directive) および勧告 (Recommendation) により、EU 加盟国共通の会社法規制を志向し、コーポレート・ガバナンスに関しても EU 域内での品質の向上を目指している<sup>305</sup>。会社法制度自体は、加盟各国により違いが存在するが、このコーポレート・ガバナンスに関しては目指すべき目的は共通である。また、その方法としてコーポレート・ガバナンス・コードを利用することは、各国の法体系の中でコードの位置付けは相違しているものの、会社における監督・監査機関の構成、役割およびその責任ならびに勧告を行うことで会社に対して自主的な遵守を促していくという姿勢は共通している<sup>306</sup>。

EU がコーポレート・ガバナンスに関する勧告を行う場合でも、各国の会社法制および証券取引所規則などに相違があるため、ある程度抽象的な内容での勧告とならざるを得ないという現実がある。このような状況の中で、各国は独自の法制度を前提としたコーポレート・ガバナンス・コードを制定している。非業務執行取締役に関する独立性要件や、取締役会の役割について抽象的な概念で示されていることは共通している<sup>307</sup>。しかし、EU 加盟各国が具体的には、どのような内容をガバナンス・コードで定めているかは興味深い問題である。以下、EU 加盟国のうちいくつかについて、ガバナンス・コードあるいは制定法において非業務執行取締役および取締役会の役割ならびに独立性に関してどのような内容で規制しているのかを概観する。

## 第2款 EU 加盟国のコーポレート・ガバナンス・コード

### 1. ドイツ

#### (1) 監督機関と業務執行機関

監督機関と業務執行機関を明確に分離する二層制を採用するドイツの状況を確認する。

欧州委員会勧告では、二層制についても一層制と同様の規制に服するものとされている。ドイツでは、企業統治形態として二層制が採られ、法律制度の中で監督と業務執行が人的にも機能的にも明確に分離されている。しかし、組織として明確に分離されているはずの二層制においても、監督取締役会 (Aufsichtsrat) (日本の多くの文献では、監査役会と訳出されている。) の構成員については独立性が求められている。

二層制では、業務執行に関しての監督権限を持つのは監督取締役会であり、業務執行とその意思決定は監督取締役会で選任される執行取締役 (Vorstandsmitglieder) により構成される執行取締役会 (Vorstand) において行われる。監督取締役会の具体的な役割は、①

<sup>303</sup> Dorrestejin, *Supra* note 199, at 48.

<sup>304</sup> The European Public Limited-Liability Company Regulations 2004. 欧州会社法は、2001年”Council Regulation (EC) No 2157/2001 of 8 October 2001 on the Statute for a European Company (SE)”として公表され、2004年発効した。

<sup>305</sup> Dorrestejin, *Supra* note 199, at 48.

<sup>306</sup> *Id.* at 49.

<sup>307</sup> *Id.* at 47.

業務執行を行う執行取締役の選任および解任<sup>308</sup>、②執行取締役が行う業務執行の監督<sup>309</sup>および、③業務執行に関しての執行取締役への助言である<sup>310</sup>。コーポレート・ガバナンスの観点から見ると、監督取締役会は執行取締役が効果的かつ効率的に会社を経営するように牽制と統制機能を果たしている<sup>311</sup>。監督取締役会の構成員は執行取締役を兼任することはできず、機関構成員としては監督者と執行者が明確に分離されている。監督取締役が執行取締役を兼任できないことについては、株式法 105 条 1 項で定められている<sup>312</sup>。この点は、一層制と二層制で明確に相違する点であり、形式上は業務執行者からの独立性が保持されているといえる。これをさらに明確にするための規制として、監督取締役会は業務執行を自ら行うことはできず、執行取締役がその責任において行うこととされる<sup>313</sup>。さらに、監督取締役会に業務執行を委譲することはできないことも定められている<sup>314</sup>。利益相反を防ぐために監督機関と業務執行機関が明確に区別され、一層制に比較して理論的には利益相反は発生しない組織構造とされる<sup>315</sup>。

しかし、この監督と執行が明確に分離された二層制についての問題点も指摘されている。すなわち、監督機関である監査取締役会が十分にその監督機能を発揮できていないということである。この原因としては、監査取締役会のメンバーが他の会社の業務執行取締役であるかあるいは当該会社の業務執行取締役であった者である場合が多いことから、監査取締役と執行取締役の間に社会的または組織的な連携が生まれていることが指摘されている<sup>316</sup>。監査取締役会と執行取締役会の間には、会社の風評など経営への障害は除かれるべきであることについての相互依存の社会的な連携が築かれているのである<sup>317</sup>。監査取締役会メンバーは、不正や誤った判断をした業務執行取締役に同情を寄せるが<sup>318</sup>、このことが組織としての利益相反を発生させることとなっている。

また、監査取締役会が業務執行取締役の問題を指摘しない理由として、監査取締役の報酬が低く業務執行者に対して指導を行うほどのインセンティブを持っていない<sup>319</sup>ことに加えて、監査取締役も業務執行取締役も大株主との結び付きが強く、潜在的に大株主と少数株主との間に利益相反があるとされる<sup>320</sup>。さらに、監督と業務執行が明確に分離されてい

---

<sup>308</sup> Aktiengesetz, § 84.

<sup>309</sup> Aktiengesetz, § 111 (1).

<sup>310</sup> Klaus J. Hopt & Patrick C. Leyens, *Board Models in Europe- Recent Developments of Internal Corporate Governance Structures in Germany, the United Kingdom, France, and Italy*, 1 *European Company & Financial L. Rev.* 135 (2004), at 141.

<sup>311</sup> Goulding, *et al.*, *Supra* note 9, at 41.

<sup>312</sup> ただし、期限を付しての兼任は認められる (Aktiengesetz, § 105 (2))。

<sup>313</sup> Aktiengesetz, § 76 (1).

<sup>314</sup> Aktiengesetz, § 111 (4).

<sup>315</sup> Hirt, *Supra* note 124, at 251.

<sup>316</sup> *Id.* at 251 and 253.

<sup>317</sup> *Id.* at 256-257.

<sup>318</sup> *Id.* at 254.

<sup>319</sup> *Id.* at 252.

<sup>320</sup> *Id.* at 256.

る二層制の重要な問題としては、監査取締役会は業務執行者から十分な情報を得ることができないことが指摘されている<sup>321</sup>。すなわち、監督取締役会に十分な経営情報が執行取締役会から提供されていないという問題である<sup>322</sup>。このため 2002 年 7 月に成立した「透明化と開示に関して株式法と会計法の一層の改革のための法律」(Transparenz- und Publizitätsgesetz : TransPuG)により、監督取締役会への情報提供に関する義務付けがなされた<sup>323</sup>。これにより、監査取締役会の承認権限は増加し、内部統制の改善が図られるとされる<sup>324</sup>。また、ガバナンス・コードでは、「執行取締役会と監督取締役会の協力」という 1 章が設けられている<sup>325</sup>。そこには、執行取締役会と監督取締役会は会社の利益のために親密に協力をしなければならず<sup>326</sup>、また監督取締役会に十分な情報を提供することは執行取締役会と監督取締役会の責任であるとする<sup>327</sup>。

この他、ドイツの企業統治機関における特徴として、共同決定制度がある。すなわち、監督取締役会の半数を労働者代表から選任して会社経営の意思決定に参加させることである<sup>328</sup>。共同決定法が適用される従業員 20,000 名以上の会社では、監督取締役会の員数は 20 名とされており労働者代表として 10 名が選任される。労働者代表には、当該会社の従業員も含まれるため、一般的な独立性とされる当該会社の従業員でないことは独立性要件とはならないことになる。

## (2) 二層制における独立性

二層制では、監督機関と執行機関が明確に分離されていることから、組織的には監査取締役は、業務執行取締役から独立していることになるが、この組織形態だけで利益相反を排除することはできない。さらに、個々の監督取締役の属性としての独立性が求められることとなる。共同決定法の下で従業員の経営参加を認めているドイツの二層制の統治構造において、監督取締役の独立性概念がどのような要件において機能するのかをドイツのコーポレート・ガバナンス・コードから検討する。

---

<sup>321</sup> *Id.* at 252.

<sup>322</sup> Herbert Hirte, Herbert Heckschen, Matthias Schppen, Marcus Glaube, Johannes Weiler und Volker Michael Jänisch, *Das Transparenz- und Publizitätsgesetz* (Beck Juristischer Verlag, 2003), Rdn. I 4.

<sup>323</sup> 執行取締役の業務執行に関して監督取締役会が直接関与することはできないが、一定の事項および取引に対して監督取締役会の同意を要する旨を定めなければならないとされる (Hopt & Leyens, *Supra* note 310, at 141)。

<sup>324</sup> *Id.* at 147.

<sup>325</sup> Regierungskommission Deutscher Corporate Governance Kodex, *Deutscher Corporate Governance Kodex* (2010), § 3.

([http://www.ecgi.org/codes/documents/cg\\_code\\_germany\\_may2010\\_de.pdf](http://www.ecgi.org/codes/documents/cg_code_germany_may2010_de.pdf))

<sup>326</sup> Kodex (2010), § 3.1.

<sup>327</sup> Kodex (2010), § 3.4.

<sup>328</sup> 共同決定法は従業員 2000 名以上の会社に適用され、監督取締役会の半数を従業員代表としなければならない。500 名以上 2000 名未満の会社では企業組織法により監督取締役会の 3 分に 1 を従業員代表としなければならない。

ドイツにおいても大企業の経営破綻や企業金融環境の変化のなかで<sup>329</sup>、政府からの諮問に基づいてガバナンス・コードが公表された<sup>330</sup>。

監督取締役の独立性に関する規制として株式法は、監督取締役が従属会社の代表者であってはならないとし<sup>331</sup>、また執行取締役が監督取締役を務める他の会社の代表者であってはならないことを定める<sup>332</sup>。これらふたつの規制は、一層制を採用する国においてはガバナンス・コードにより規定され“comply or explain”アプローチにより運用されるものであるが、ドイツでは法的規制として遵守が義務付けられている。

法律規定として独立性について直接に厳格な遵守が求められている一方で、ガバナンス・コードの遵守状況についても株式法 161 条で明確にすることが定められている<sup>333</sup>。このことだけを見るとドイツのガバナンス・コードは、最善実務慣行として“comply or explain”アプローチを基調としているように見える。しかし、株式法 161 条により明らかにすることが義務付けられているのは、ガバナンス・コードに従っているか従っていないかだけが求められているだけである<sup>334</sup>。この株式法の規定では、ガバナンス・コード中の勧告に従わない場合にその理由を明らかにする必要はなく<sup>335</sup>、その意味では、“comply or disclose”であるとされる<sup>336</sup>。

このような位置付けにあるガバナンス・コードは、監督取締役会が執行取締役に対して独立したアドバイスと監督を行うために、監督取締役は独立していなければならない<sup>337</sup>として以下のように定めている。また、これらの独立性に関する情報は、株主総会において監督取締役を選任するための情報として提供するように勧告されている<sup>338</sup>。

① 監督取締役会のメンバーは、利益相反が発生するような業務上あるいは個人的に会

---

<sup>329</sup> 関孝哉『コーポレート・ガバナンスとアカウントビリティ論』（商事法務、2008年）258-259頁、田淵進「ドイツのコーポレート・ガバナンス・コードとその準拠表明」大阪経大論集 56 巻 5 号（2006年）6頁。

<sup>330</sup> 2001年、政府の諮問を受けたフランクフルト大学テオドーア・バウムス（Baums）教授が提出したコーポレート・ガバナンス報告においてコーポレート・ガバナンス・コードの作成を提案し、これを受けた政府委員会であるクロメ（Cromme）委員会により 2002年2月に成立した。このクロメ委員会の委員には政治家や政府関係者は参加せず、経済界の民間組織としての性格を有するとされる（ハラルド・バウム（久保寛展訳）「ドイツにおけるコーポレート・ガバナンスの最近の展開」ワールド・ワイド・ビジネス・レビュー5巻1号（2004年）120頁）。

<sup>331</sup> Aktiengesetz, § 100 (2) 2.

<sup>332</sup> Aktiengesetz, § 100 (2) 3.

<sup>333</sup> TransPuGにより株式法 161 条は、「上場会社の執行取締役および監督取締役は、毎年、連邦法務大臣によって電子公告で公表されているドイツ・コーポレート・ガバナンス・コード政府委員会の勧告が満たされているか、あるいはどの勧告が適用されているか、どの勧告に対応していないかを表明しなければならない。表明は株主が継続的に入手可能でなければならない。」と定める。

<sup>334</sup> Hopt & Leyens, *Supra* note 310, at 140.

<sup>335</sup> 理由については、社会的圧力や資本市場からの要請で説明が求められるであろうと考えられる(Goulding, *et al.*, *Supra* note 9, at 43)。

<sup>336</sup> *Id.*

<sup>337</sup> Kodex (2010), § 5.4.2.

<sup>338</sup> Kodex (2010), § 7.2.1, Hopt & Leyens, *Supra* note 310, at 147.

社や業務執行取締役との関係を有してはいけない<sup>339</sup>。

- ② 監督取締役会には、執行取締役の経験者を2名以上選任してはならない<sup>340</sup>。
- ③ 監督取締役会のメンバーには、重要な競業会社の取締役経験者あるいは上級幹部、またはアドバイザーは就任できない<sup>341</sup>。
- ④ 会社の議決権の25%以上を保有する株主による指名が無い限り、業務執行取締役はその退任後2年間は監督取締役会のメンバーとなることはできない。また、株主の指名がある場合でも監督取締役議長に就任するために株主総会の判断を仰がなければならない<sup>342</sup>。
- ⑤ 監督取締役は、グループの上場会社を除いて他の上場会社を3社以上兼任してはならない<sup>343</sup>。

これらの提言の中で、①および④は遵守することが義務付けられているものであり、②、③および⑤は勧告として遵守するかしないかを明確に報告する必要がある<sup>344</sup>。

ドイツの監督取締役に求められる独立性は、二層制を前提として監督取締役会自体が機関としての独立性を有しており、その個々の構成員についても原則として独立性を有していると考えられる。法的規制として、従属会社の代表者や執行取締役を監督取締役として受けている会社の代表者を監督取締役として認めていないことは、一層制の場合には独立非業務執行取締役とは判断されないというだけであるところ、ドイツにおいてはそもそも監督取締役に成れないという非常に厳しい条件が定められているといえる。また、執行取締役から監督取締役への、いわゆる横滑りは原則として2年間は禁止されている<sup>345</sup>。これは、潜在的に執行取締役会の構成員である同僚との間で対立関係に陥る可能性があり、監督取締役としての適切な牽制と統制が不可能となるためと考えられている<sup>346</sup>。また、この2年間の横滑り禁止原則は、執行取締役として行った業務執行を監督取締役として監査対象となることを回避する措置として考えることができる<sup>347</sup>。しかし、他方、共同決定法によって監督取締役に現役従業員が含まれていることから、過去に従業員であったことで独立性要件が欠けるという規制は存在しない。この従業員であったことあるいは従業員であることと独立性をどのように考えることになるのか。監督取締役会の役割が、執行取締役会に対するアドバイスと監督であることからすると<sup>348</sup>、従業員代表の監督取締役による監

---

<sup>339</sup> Kodex (2010), § 5.4.2.

<sup>340</sup> Kodex (2010), § 5.4.2.

<sup>341</sup> Kodex (2010), § 5.4.2.

<sup>342</sup> Kodex (2010), § 5.4.4.

<sup>343</sup> Kodex (2010), § 5.4.5.

<sup>344</sup> ドイツ・コーポレート・ガバナンス・コードでは、現行法規定により強制される場合に”muss”を使うかあるいは助動詞を使用せず、勧告の場合に”soll”、奨励の場合に”sollte”または”kann”を使用して区別する。

<sup>345</sup> Aktiengesetz, § 100 (2) 4.

<sup>346</sup> Gouling, *et al.*, *Supra* note 9, at 56.

<sup>347</sup> 同様に、日本においても横滑り監査役の適否は問題とされている。

<sup>348</sup> Kodex (2010), § 5.1.1.



督・監査機能が十分に発揮できるのかという問題がある。監督取締役性に求められる独立性について、個人的利益あるいは選出母体から離れて客観的に問題に対処することができるのか、あるいは業務執行の監視・監督という点で知識や経験が有効に活用されるのかといった観点からの疑問がある。

ドイツの監督取締役会の特色は、強力な労働者との共同決定にある<sup>349</sup>。労働者を含む公共の利益と株主との利害の調整を行うことが監督取締役会の重要な役割とされている<sup>350</sup>。監督取締役会の決定は、多数決原理により決せられる。共同決定法により監督取締役の員数が偶数とされるが、可否同数の場合には議長が 2 票を有するとすることで明確な多数決原理が採用されている<sup>351</sup>。これに対して執行取締役会では、原則として全会一致が求められている<sup>352</sup>。業務執行の迅速性を求める観点からは、業務執行者の全員一致を求めることに違和感がある。しかし、会社の業務運営は、会社全体の統率を必要とすることからすれば当然とも考えられる。通常は、執行取締役会議長を頂点とする態勢の中で問題となることはないであろう。

この他、ドイツのコーポレート・ガバナンスの特異な点としては、監督取締役の報酬として成果報酬を認めていることである<sup>353</sup>。この成果連動報酬により会社の長期的な収益に基づく報酬体系とすることができるからであるとされる。

## 2. フランス

コーポレート・ガバナンスの観点からフランス会社法の特徴として挙げられるのは、会社統治機構が一層制をとるか二層制をとるかは会社の判断によるとされていることである。統治機構に選択制が取り入れられているのであるが、フランスでは二層制をとる会社は全体の 5%ほどであり多くの企業で一層制が採用されている<sup>354</sup>。フランスで二層制を採用する目的は、取締役会会長と業務執行責任者の分離にあるとされていた。しかし、2001 年 5 月の新経済規則法<sup>355</sup>により一層制についても分離できることとしたため<sup>356</sup>、この点においては現行ではどちらも同じこととなった。また、一層制の取締役会の業務執行取締役の人数についてフランス商法典 (Code de commerce) は、取締役会構成員の 3 分の 1 を超えず上限を 5 名に制限している (L225-53)。アメリカやイギリスについては、取引所規則またはコーポレート・ガバナンス・コードにより過半数を非業務執行取締役とすることが求められていただけであるが、フランスでは法律規制として業務執行取締役の割合および人数を

<sup>349</sup> Hopt & Leyens, *Supra* note 310, at 144.

<sup>350</sup> *Id.* at 144-145.

<sup>351</sup> *Id.* at 144.

<sup>352</sup> Bruno Kropff und Johannes Semler, *Münchener Kommentar zum Aktiengesetz*, Band 3 § § 76-117 AktG (München 2004), at 107.

<sup>353</sup> Kodex (2010), § 5.4.6.

<sup>354</sup> Brian R. Cheffins & Bernard S. Black, *Outside Director Liability Across Countries*, 84 *Texas L. Rev.* 1384 (2006), at 1452.

<sup>355</sup> La loi sur les nouvelles régulations économiques (NRE) du 15 mai 2001.

<sup>356</sup> Jean-Marc Desache, *Report from France*, 1 *European Company L.* 68 (2004), at 69.

規制している。

フランスのコーポレート・ガバナンス・コード<sup>357</sup>は、フランス民間企業協会（AFEP）<sup>358</sup> およびフランス企業連合会（MEDEF）<sup>359</sup>によって、1995年の第1次ヴェエノ報告<sup>360</sup>、1999年の第2次ヴェエノ報告<sup>361</sup>および2002年のブートン報告<sup>362</sup>を統合した形で2003年に策定された。現在のガバナンス・コードは、さらに2007年および2008年の上場会社の業務執行取締役の報酬に関する勧告を受けて修正されたものである。

フランスのガバナンス・コードは、取締役会会長と業務執行責任者の分離については、法律制度に合わせて分離を強制することはしていない<sup>363</sup>。取締役会は、構成員の半数を独立非業務執行取締役とするべきであるとする。また、支配株主のいる会社の場合、当該会社が子会社である場合も含めて、少なくとも3名の独立非業務執行取締役を選任することを求めている<sup>364</sup>。法律規制は、業務執行取締役の上限を5名とするのみであり、独立非業務執行取締役に関する規制はなく独立性要件に関する規定もない。

ガバナンス・コードが定める独立非業務執行取締役とは、取締役としての判断に影響を与えるような会社、グループあるいは業務執行者との関係をまったく持たない取締役であるとした上で<sup>365</sup>、次のような具体的な独立性要件を定めている<sup>366</sup>。

- ① 過去5年間において、当該会社の従業員または業務執行役員でなかった者、あるいは親会社または関連会社の従業員または業務執行役員でなかった者。
- ② 当該会社が直接または間接に取締役を派遣し、あるいは従業員が取締役に就任するまたは業務執行取締役が過去5年間において取締役となっている会社の業務執行取締役ではないこと。
- ③ 会社またはそのグループにとって主要でなく、あるいは会社またはそのグループの会計上取引が重要な地位を占めていない顧客、供給元、投資銀行または商業銀行の者。
- ④ 業務執行取締役と親族関係にないこと。

---

<sup>357</sup> The Association Française des Entreprises Privées (AFEP), Code de Gouvernement d'entreprise des sociétés cotées (2008), (Principes de gouvernement d'entreprise résultant de la consolidation du rapport de l'AFEP et du MEDEF d'octobre 2003 et de leurs recommandations de janvier 2007 et d'octobre 2008 sur la rémunération des dirigeants mandataires sociaux des sociétés cotées).

([http://www.ecgi.org/codes/documents/afep\\_medef\\_code\\_dec2008\\_fr.pdf](http://www.ecgi.org/codes/documents/afep_medef_code_dec2008_fr.pdf))

<sup>358</sup> The Association Française des Entreprises Privées.

<sup>359</sup> The Mouvement des Entreprises de France.

<sup>360</sup> Viénot (Le conseil d'administration des sociétés, 10 juillet 1995).

<sup>361</sup> Viénot (Rapport du Comité sur le gouvernement d'entreprise présidé par M Marc Viénot, juillet 1999).

<sup>362</sup> Pour un Meilleur Gouvernement des Entreprises Cotées, Rapport du Groupe de Travail présidé par Daniel Bouton (2002).

<sup>363</sup> Code de Gouvernement d'entreprise des sociétés cotées (2008), § 3.1.

<sup>364</sup> Code de Gouvernement d'entreprise des sociétés cotées (2008), § 8.2.

<sup>365</sup> Code de Gouvernement d'entreprise des sociétés cotées (2008), § 8.1.

<sup>366</sup> Code de Gouvernement d'entreprise des sociétés cotées (2008), § 8.4.

- ⑤ 過去 5 年間に会社の会計監査役でなかった者。
- ⑥ 当該会社の取締役となって 20 年以上を経過していないこと。

この他、10%を超える株式を有する場合には、会社の資本構成と潜在的な利益相反が存在することを考慮する必要があるとする<sup>367</sup>。また、主要株主が存在する会社では、少数株主に配慮するというよりも、このガバナンス・コードに従って 3 名の独立性要件を備えた非業務執行取締役選任をすることが最善の解決策であるとする<sup>368</sup>。支配株主のいない会社においても、少数株主の利益は独立非業務執行取締役の選任によって考慮されるべきとする。

委員会については、他国のガバナンス・コードと同様に監査、報酬および指名の各委員会が予定されている。これらの委員会は、取締役会の補助的な役割を果たすものとして、委員会自体に決定権限はない<sup>369</sup>。委員会の構成では、監査委員会では少なくとも半数から 3 分の 2 を独立非業務執行取締役とする。業務執行取締役は委員とはなれないとする<sup>370</sup>。報酬委員会は、業務執行取締役を含めることはできるが、過半数を独立非業務執行取締役としなければならない<sup>371</sup>。指名委員会と報酬委員会は、報酬委員会での評価を参考として業務を行うことと考えられており、この両委員会の役割は同一メンバーが兼ねることができるとする<sup>372</sup>。もし、指名委員会と報酬委員会を分ける場合でも、報酬委員会との関わりを持たせて、指名委員会の役割の中で活用することが求められている<sup>373</sup>。

フランスにおいては、取締役会での独立非業務執行取締役の地位を強化するために、各委員会での判断は取締役会において決議を行うための準備作業としての検討とされている。したがって、委員会構成での独立性に重点を置くというよりも、取締役会において効率的な判断が行えるように、委員会は独立非業務執行取締役のみの構成に拘ることなく実質的に議論が尽くされるような運営が行われるように考えられている。

フランスのガバナンス・コードでは、独立性要件についてはほとんどが標準的な要件で定められているが、独立非業務執行取締役の就任期間については他国の場合と比較して長い期間が定められている。すなわち、継続して取締役の地位にある場合に 20 年未満までは独立性を有するとする。イギリスが 9 年であったことの比較で考えるならば、かなり長い期間を認めているという印象を受ける。また、支配株主および主要株主については、支配株主以外の他の会社からの独立非業務執行取締役を半数とすることを求めていることから、支配株主および主要株主には独立性を認めていない。

### 3. スペイン

---

<sup>367</sup> Code de Gouvernement d'entreprise des sociétés cotées (2008), § 8.5.

<sup>368</sup> Code de Gouvernement d'entreprise des sociétés cotées (2008), § 7.2.2.

<sup>369</sup> Code de Gouvernement d'entreprise des sociétés cotées (2008), § 13.

<sup>370</sup> Code de Gouvernement d'entreprise des sociétés cotées (2008), § 14.1.

<sup>371</sup> Code de Gouvernement d'entreprise des sociétés cotées (2008), § 16.1.

<sup>372</sup> Code de Gouvernement d'entreprise des sociétés cotées (2008), § 15

<sup>373</sup> Code de Gouvernement d'entreprise des sociétés cotées (2008), § 15.1.

スペインの会社統治機構は、一層制を採用する。いくつかの会社形態が認められているが、証券取引所に上場できるのは、SA (Sociedad Anónima) と呼ばれる形態の会社だけであり、我が国の株式会社と相当する<sup>374</sup>。

スペインでは、1998年に政府特別委員会の報告書である「好ましいコーポレート・ガバナンスのあるべき倫理規範」(以下、「オリベンシア倫理規範」という。)<sup>375</sup>を、また2003年にはアルダーマ報告書<sup>376</sup>が公表された。オリベンシア倫理規範は、取締役会のあるべき規範について検討したものであり、アルダーマ報告書は会社の透明性と市場および上場会社の安全性を高める視点に立ったものである。そして、スペインのコーポレート・ガバナンス・コードは、政府が組織した特別ワーキンググループによって、これら2つの倫理規範と報告書を統合して見直しを行い、2006年5月、上場会社に対して適切なコーポレート・ガバナンスを求めるために定められた<sup>377</sup>。このガバナンス・コードは、58の勧告からなっている。

スペインのガバナンス・コードにおいても、**comply or explain**アプローチが採用されている<sup>378</sup>。ガバナンス・コードでは、取締役会の義務として常に会社の最良の利益と価値が最大化するように努力すること、すべての株主を平等に扱うこと、また取締役会の決議においては独立した判断を示すことが求められている<sup>379</sup>。取締役会の役割として、会社の経営戦略を承認し、その目的を達成するために会社組織を利用することを許可し、会社の利益と目的の達成を満たしているかを確認することとする<sup>380</sup>。そして、取締役会が効率的に役割を果たして取締役会への出席率を最大にするためとして、取締役の員数は5名から15名以内に制限している<sup>381</sup>。取締役会の構成としては、株主取締役と独立非業務執行取締役で過半数を占めるべきであるとする。スペインでは、株式保有割合が5%を超える株主を重要な株主として定義し<sup>382</sup>、この重要な株主から株主取締役として選任される<sup>383</sup>。非業

---

<sup>374</sup> ハビエル・ベルトラン「スペインの企業統治」(大西千尋監訳=木村剛大訳) 国際商事法務 38巻7号(2010年)932-933頁。

<sup>375</sup> Comisión especial para el estudio de un Código Etico de los Consejos de Administración de las Sociedades, El Gobierno de las Sociedades Cotizadas (El Código Olivenciade de Buen Gobierno) (1998).

<sup>376</sup> Informe de la Comisión especial para el fomento de la transparencia y seguridad en los mercados y en las sociedades cotizadas (Aldama Reporte) (2003).

<sup>377</sup> Comisión Nacional del Mercado (CNMV), Informe del Grupo Especial de Trabajo Sobre Buen Gobierno de las Sociedades Cotizadas (2006).  
([http://www.ecgi.org/codes/documents/unified\\_code\\_may2006\\_es.pdf](http://www.ecgi.org/codes/documents/unified_code_may2006_es.pdf))

<sup>378</sup> *Id.* I. Principios Básicos, Características del Código.

<sup>379</sup> *Id.* II. Recomendaciones 7.

<sup>380</sup> *Id.* II. Recomendaciones 8. 取締役において決定されるべき方針としては、経営戦略・事業計画、経営目標・年次予算、投融資政策、企業集団の設計、コーポレート・ガバナンス方針、企業の社会的責任の方針、上級役員の報酬と評価、リスクコントロールと管理、内部情報制御システムおよび配当政策があり、CEOおよび幹部の任免・報酬、業務執行取締役の報酬、および財務情報の定期的な開示などを決定しなければならないとする (*Id.* Recomendaciones 8, a), b) )。

<sup>381</sup> *Id.* II. 9.

<sup>382</sup> *Id.* III. Definiciones, 2.

務執行取締役の中では、株主取締役と独立非業務執行取締役の関係においては株主取締役を選出する株主とその他の株主との所有割合を調和させるべきとする<sup>384</sup>。すなわち、スペイン会社法では、比例代表としての累積投票が強行規定として存在するが、少数株主による取締役選任が容易となるように比例基準の緩和が求められている<sup>385</sup>。その上で、独立非業務執行取締役の数は欧州委員会勧告などに基づいて取締役会メンバーの少なくとも3分の1とすることを求めている<sup>386</sup>。取締役会の中に女性の取締役がわずかであるか、あるいはひとりも存在しない場合には、取締役会はそのことについて理由を述べて、また是正するために取る措置を説明しなければならないとする<sup>387</sup>。

このように、スペインのガバナンス・コードは、かなり詳細に取締役会の構成を定めているといえる。特に、主要株主については取締役を派遣することは当然のことであり、その選任される割合は株式保有割合を前提に、強力な株主の会社支配権を認めているように思われる。

独立取締役の要件としては、会社や株主あるいは業務執行者からの影響を受けずに独自の判断で客観的な判断を行える者であり、以下の要件を備えていない者とする<sup>388</sup>。

- ① 過去にグループ会社の従業員や業務執行取締役であって、退職から3年ないし5年を経過していない場合。
- ② 取締役報酬以外に会社あるいはグループ会社から何らかの支払いを受けている場合。
- ③ 会社およびグループ会社において、現在および過去3年以内に外部会計監査人であるかもしくは会計報告書を監査している場合。
- ④ 業務執行取締役または執行役員が外部取締役を務める他の会社の業務執行取締役および上級執行役員である場合。
- ⑤ 前年度において、自己の計算によりあるいは主要株主、取締役、または上級執行役員として、当該会社または他のグループ会社と主要な取引を行っている場合。
- ⑥ 過去3年以内に多額の寄付を受けた団体の主要株主、業務執行取締役あるいは上級執行役員である場合。
- ⑦ 会社の業務執行取締役または上級執行役員と精神的な関係や親しい関係にある場合。
- ⑧ 指名委員会によって提案をされていない場合。
- ⑨ 主要株主や取締役会を代表する株主との関係がある場合。

独立性要件として、過去に当該会社の従業員または執行役員であった者が記載されていないが、前提条件としての会社や業務執行者から影響を受けずに義務を果たすことができるという要件の時点ですでに外れていると考えられる。具体的に個別に記載されていない

---

<sup>383</sup> *Id.* III. 4.

<sup>384</sup> *Id.* II. Recomendaciones 12.

<sup>385</sup> *Id.* II. 14.

<sup>386</sup> *Id.* II. 13.

<sup>387</sup> *Id.* II. 15.

<sup>388</sup> *Id.* III. 5.

のは、過去に当該会社の従業員や執行役員であったものは、退職からの年数は関係なく独立非業務執行取締役とならないと考えることができ、日本の社外取締役の要件と同じ要件であることとなる。以上の要件以外に、独立非業務執行取締役として就任してから12年を超えては就任できないとする<sup>389</sup>。

委員会制度については、監査、指名、報酬委員会の他に執行委員会 (Executive Committee) が定められている。執行役員会は、ミニ取締役会として位置づけられて、取締役会の構成割合のままで人数を縮小した構成とされる<sup>390</sup>。監査委員会は、独立非業務執行取締役であることは求められず、会計およびリスク・マネジメントの知識や背景を持つことが優先される。指名委員会または場合によっては報酬委員会においても、独立非業務執行取締役が過半数を占めることが求められる<sup>391</sup>。指名委員会は、独立非業務執行取締役候補者を提案する権限を有している<sup>392</sup>。

#### 4. イタリア

イタリアでは、2003年に内部統制の大改造として企業統治形態を以下の3つのから選択することができることとされた<sup>393</sup>。すなわち、①伝統的モデルとされる取締役会 (Consiglio di Amministrazione) と監査役会 (Collegio Sindacale)<sup>394</sup>を設置する形態<sup>395</sup>、②ドイツ型モデルである執行取締役会 (Consiglio di Gestione) と監督取締役会 (Consiglio di Sorveglianza)<sup>396</sup>を置く二層制の形態<sup>397</sup>および③アングロ・サクソンモデルとされる取締役会 (Consiglio di Amministrazione) と内部監査委員会 (Comitato per il controllo sulla gestione) が設置される一層制の形態<sup>398</sup>である<sup>399</sup>。

このように3種類の会社統治形態が認められているが、多くの会社は伝統的モデルとされる取締役会と監査役会を置く統治機構を採用している。この会社統治形態は、我が国と同様に取締役も監査役も株主総会において選任される。監査役には独立性と中立性が求め

<sup>389</sup> *Id.* III. 29.

<sup>390</sup> *Id.* III. 42.

<sup>391</sup> *Id.* III. 54.

<sup>392</sup> *Id.* III. 27 a).

<sup>393</sup> *Riforma organica della disciplina delle società di capitali e società cooperative, d. lgs. 17.01.2003, n.6.* なお、イタリアにおける株式会社の法律規制については、たとえば泉田栄一「イタリア株式会社法改正と株式会社の管理・監査機関」国際商事法務 33 卷 7 号 (2005 年) 931 頁以下を参照。

<sup>394</sup> 監査役会の役割として、法律および定款ならびに正規の業務執行の原則が遵守されているかを監視するとされる (D. lgs., Art. 2403-*bis*.)

<sup>395</sup> D. lgs. 17.01.2003 n6, Art. 2380.

<sup>396</sup> 伝統的モデルの監査役会よりも強い権限を有して貸借対照表の承認や経営取締役の選任ができる (イオリ・クリスティーナ「イタリアの会社法改革」国際商事法務 30 卷 10 号 (2002 年) 1344-1345)。なお、ドイツの共同決定法のような労働者参加は認められていない (*See also, Hopt & Leyens, Supra note 310, at 159*)。

<sup>397</sup> D. lgs. 6/2003, Art. 2409-*octies*.

<sup>398</sup> D. lgs. 6/2003, Art. 2409-*sexiesdecies*.

<sup>399</sup> Diana Allegretti, *Report from Italy*, 1 European Company Law 81 (2004), at 82.

られており、監査役の欠格事由が民法において以下のとおり定められている<sup>400</sup>。

- ① 破産者（民法 2382 条<sup>401</sup>該当者）。
- ② 取締役の配偶者および 4 親等内の血族および姻族。
- ③ 従属会社、支配会社または共同支配を受ける会社の取締役の 4 親等内の血族および姻族。
- ④ 当該会社、従属会社、支配会社または共同支配を受ける会社に労働関係、専門的助言の継続的關係、あるいは報酬を受ける労務の給付または独立性が危ぶまれるその他の財産關係が結ばれている場合。

この伝統的モデルでは業務執行を担うのは取締役会であるが、この取締役会の構成員に対しては法律レベルでの独立性要件は課されていない。他方、二層制における監督取締役会の構成員に対しては、法律により伝統的モデルの監査役と同様の独立性および中立性を求めている<sup>402</sup>。また、一層制においては、取締役会の構成員の 3 分の 1 は独立非業務執行取締役とする必要があり、この独立性は伝統的モデルの監査役に求められている欠格事由が適用される<sup>403</sup>。一層制では、取締役会に監査委員会を設置しなければならない<sup>404</sup>。監査役に定められた欠格事由としての独立性以外の定めは、コーポレート・ガバナンス・コードによることとなる。

イタリアのコーポレート・ガバナンス・コード<sup>405</sup>は、金融仲介統合法（TUF）<sup>406</sup>および証券取引委員会規則<sup>407</sup>に基づき、証券取引所議長の下に組織された委員会において 1999 年に策定された<sup>408</sup>。その後、2002 年および 2006 年に改正されている。イタリアのガバナンス・コードも **comply or explain** アプローチにより運用されている。イタリアでは先述のとおり 3 種類の企業統治形態が認められているが、ガバナンス・コードは伝統的モデルについて勧告を行い、一層制および二層制については適用できる範囲で遵守が求められている。

イタリアにおいても取締役会は、コーポレート・ガバナンスの主導的役割を果たすことが求められている。すなわち、取締役会は効果的また効率的に業務が遂行されるように組織および業務運営方法を決定するために定期的開催される<sup>409</sup>。取締役会は、業務遂行権限を業務執行取締役や経営委員会に与え、その成果を 3 ヶ月に 1 度以上定期的に報告を受けなければならない<sup>410</sup>。取締役会の構成として勧告されているのは、原則として業務執行

---

<sup>400</sup> D. lgs. 6/2003, Art. 2399

<sup>401</sup> D. lgs. 6/2003, Art. 2382.

<sup>402</sup> D. lgs. 6/2003, Art. 2409-*duodecies*.

<sup>403</sup> D. lgs. 6/2003, Art. 2409-*septiesdecies*.

<sup>404</sup> D. lgs. 6/2003, Art. 2409-*octiesdecies*.

<sup>405</sup> Comitato per la Corporate Governance, *Codice di Autodisciplina* (2006).  
(<http://www.ecgi.org/codes/documents/codiceautodisciplina.pdf>)

<sup>406</sup> Testo Unico della Finanza, Decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58.

<sup>407</sup> Regolamento emittenti Adottato con delibera, n. 11971 del 14 maggio 1999.

<sup>408</sup> Allegretti, *Supra* note 399, at 81.

<sup>409</sup> Codice di Autodisciplina (2006), §1.P.1.

<sup>410</sup> Codice di Autodisciplina (2006), §1.C.1.c.

取締役と非業務執行取締役とで構成しなければならないというだけで、その人数および割合については言及されていない<sup>411</sup>。業務執行取締役と非業務執行取締役の構成割合については、現在のイタリアの会社では非業務執行取締役の数が業務執行取締役の数を上回っているとコメントされている<sup>412</sup>。非業務執行取締役は、取締役会の意思決定において大きな影響を与えることのできる人数、権威そして十分な時間が必要とされる<sup>413</sup>。非業務執行取締役は、高度の専門性を持って論議を行い、利益相反が発生する場合には特別な注意のもとでバランスのとれた観点からの意見を示さなければならないとする<sup>414</sup>。イタリアのガバナンス・コードでは、取締役会の独立性については大きな比重を置かず、個別事例毎に非業務執行取締役が個人的なパフォーマンスを発揮して、取締役会として適正な判断を行うことが求められているといえる。

非業務執行取締役の中には、十分な人数の独立性を有した者が求められている。この独立性とは、客観的な判断を行うのに影響を与えるような重要な事項に直接的あるいは間接的にも関わっていないことを指しているとされる<sup>415</sup>。具体的な取締役の独立性の有無については、取締役会が評価して市場に対して説明をすることが求められている<sup>416</sup>。

具体的な独立性要件を欠く場合として、ガバナンス・コードは以下の内容を提示する<sup>417</sup>。

- ① 発行会社に対して直接あるいは間接に支配権を行使するような場合であり、単独の場合だけでなく他の株主との合意により支配権に影響を与える場合。
- ② 過去 3 年間に於いて発行会社関係先の代表者、あるいは発行会社に対して影響力をもつ補助者の代表者である場合。
- ③ 過去 1 年以内に於いてコンサルティング会社や専門的な支援を行う事務所のパートナーなど、発行会社と取引上、財務上の関係を有している場合。
- ④ 過去 3 年間に於いて発行会社またはその関係者から確定した取締役としての報酬以外に業績に連動した、あるいはストック・オプションを受けている場合。
- ⑤ 直近 12 年間の間に 9 年間、発行会社の取締役であった場合。
- ⑥ 発行会社の業務執行取締役が取締役に就任している他の会社の業務執行取締役である場合。
- ⑦ 会計監査人として選任された会社の株主あるいは割当権保有者、またはその同じグループに属する法律家としての取締役である場合。
- ⑧ 上記に掲げた者と親族関係にある場合。

---

<sup>411</sup> Codice di Autodisciplina (2006), §2.P.1.

<sup>412</sup> ガバナンス・コードでは、株主が取締役の選任に際して各企業の業務内容、企業における課題など取締役会の員数を含めて判断することとしている (Codice di Autodisciplina (2006), §2, Commento)。

<sup>413</sup> Codice di Autodisciplina (2006), §2.P.3.

<sup>414</sup> Codice di Autodisciplina (2006), §2.P.2.

<sup>415</sup> Codice di Autodisciplina (2006), §3.P.1.

<sup>416</sup> Codice di Autodisciplina (2006), §3.P.2.

<sup>417</sup> Codice di Autodisciplina (2006), §3.C.1.



イタリアのガバナンス・コードが示す独立性は実質的な独立性を重視しており、他の国に必ず見られる過去に発行会社の従業員であったことについては独立性要件とはしていない。むしろ、発行会社に対して影響力を行使できるのかどうかという観点からの勧告がなされている。また、独立性を持った非業務執行取締役だけの会合を少なくとも年に 1 回開くことが求められている<sup>418</sup>。この点も、他国のガバナンス・コードが非業務執行取締役の会議の開催を求めていることと相違がある。一般的には、独立非業務執行取締役としてではなく非業務執行取締役として取締役会の中での存在感を求める場合が多い中で、独立非業務執行取締役のみによる会議の開催を規範として求めている<sup>419</sup>。

さらに、イタリアのガバナンス・コードにおいても、取締役会の判断に独立性が求められているが、取締役会という機関自体が独立しているということではなく、その意思決定自体の独立性を求めている。この意思決定における独立性は、業務執行取締役を含めた全ての取締役に対して求められている<sup>420</sup>。その中でも特に独立非業務執行取締役にはバイアスのない独立した判断を行うことが期待されている。

また、株主であることだけで独立性を有さないとはしていないが、影響力を行使する権限を有しているという観点から単独あるいは連携をして支配権を行使する場合には独立性はないとされる<sup>421</sup>。しかし、どのような場合に支配権を行使することとなるのかについて具体的な持株割合には触れていない。業務執行取締役の利益と株主利益とは同一であると考えられている一方で、支配株主のグループのような相当な影響力を有する株主から独立した取締役の必要性も明らかであるとする<sup>422</sup>。

指名委員会では、過半数を独立非業務執行取締役とすることが求められている<sup>423</sup>。また、報酬委員会は、非業務執行取締役のみにより構成されその過半数に独立性を有していることが求められている<sup>424</sup>。監査委員会は、内部管理システム<sup>425</sup>として記載されている<sup>426</sup>。監査委員会を置く場合には、非業務執行取締役で構成されその過半数は独立性を有することが求められる。また、支配株主が存在する場合には、監査委員会はこの支配株主からも独立性を有している独立非業務執行取締役だけで構成するべきであるとする<sup>427</sup>。監査役は、株主と向き合って自立的な独立した行動を行うべきであるとする<sup>428</sup>。監査役についても取

---

<sup>418</sup> Codice di Autodisciplina (2006), §3.C.6.

<sup>419</sup> この独立取締役については、上席独立取締役によって招集されて、取締役会の行動あるいは会社運営に関する利益状況などについて判断事項を協議するために開催するとされている (Codice di Autodisciplina (2006), §2, commento)。

<sup>420</sup> Codice di Autodisciplina (2006), §3, commento.

<sup>421</sup> Codice di Autodisciplina (2006), §3, commento.

<sup>422</sup> Codice di Autodisciplina (2006), §3, commento.

<sup>423</sup> Codice di Autodisciplina (2006), §6.P.2.

<sup>424</sup> Codice di Autodisciplina (2006), §7.P.3.

<sup>425</sup> Codice di Autodisciplina (2006), §8.

<sup>426</sup> 監査役会については、Codice di Autodisciplina (2006), §10 を参照。

<sup>427</sup> Codice di Autodisciplina (2006), §8.P.4.

<sup>428</sup> Codice di Autodisciplina (2006), §10.P.2

締役と同じ独立性が求められる<sup>429</sup>。

イタリアでは、伝統的な形態以外に一層制と二層制のいずれの経営統治システムも採用が可能であるため、ガバナンス・コードの運用にあたっては、適合性のある限りガバナンス・コードを適用して個々の勧告に順応させるべきであるとされる<sup>430</sup>。ガバナンス・コードが取締役会、監査役会に言及している部分は、二層制における執行取締役会および監督取締役会およびその構成メンバーに適用される<sup>431</sup>。一層制の経営システムとしての取締役会、経営管理委員会およびその構成メンバーについての規定もそれぞれ適用される<sup>432</sup>。

イタリアでは、監督機関の構成員が業務執行機関の会議に参加することを法律において義務付けている。すなわち、伝統的モデルの監査役会構成員は、取締役会あるいは執行役員会などの業務執行機関の会議に参加する<sup>433</sup>。一層制の監査委員および二層制の監督取締役会の構成員も、少なくとも1名が執行取締役会の会議に出席する必要がある<sup>434</sup>。

## 5. オランダ

オランダの会社統治形態は、二層制と一層制の選択制を採用するが、その多くは二層制を採っている。オランダでは、会社は株主のものであるが単に利益をあげるために利用する手段ではなく、株主、債権者および従業員などのさまざまな利害関係者（ステイクホルダー）が協力をする団体とされている<sup>435</sup>。

オランダのコーポレート・ガバナンス・コードは、2004年1月1日から効力を有しており、2008年に改訂されている<sup>436</sup>。オランダのガバナンス・コードには原則と最善慣行の両方が含まれており、原則についての逸脱は認めないが最善慣行については **comply or explain** アプローチにより運用されている<sup>437</sup>。

ガバナンス・コードは、二層制を基本に作成されている。監督取締役会の役割としては、執行取締役会の行う業務執行を監督すること、および執行取締役会に対して必要な助言を与えることとされる<sup>438</sup>。オランダでは会社全体の利益が重視され、ステイクホルダーの適切な利益を考慮することが求められている<sup>439</sup>。この点は、英米のガバナンス・コードが株

---

<sup>429</sup> Codice di Autodisciplina (2006), §12.C.2.

<sup>430</sup> Codice di Autodisciplina (2006), §12.P.1.

<sup>431</sup> Codice di Autodisciplina (2006), §12.C.1.

<sup>432</sup> Codice di Autodisciplina (2006), §12.C.2.

<sup>433</sup> D. lgs. 58/1998, §149 (2). また、正当な理由なくこれらの会議に2回欠席すると失職すると規定する。

<sup>434</sup> D. lgs. 58/1998, §149 (4) 2.

<sup>435</sup> Gloria Mshelia & Peter Roos, *Report from the Netherlands*, 1 *European Company L.* 86 (2004), at 86.

<sup>436</sup> Monitoring Commissie Corporate Governance Code, *De Nederlandse Corporate Governance Code, Beginselen van deugdelijk ondernemingsbestuur en best practice bepalingen* (2008). (<http://commissiecorporategovernance.nl/download/?id=609>)

<sup>437</sup> Dorrestejin, *Supra* note 199, at 47.

<sup>438</sup> De Monitoring Commissie Corporate Governance Code, III.1 principe.

<sup>439</sup> De Monitoring Commissie Corporate Governance Code, III.1 principe.

主利益を重視していたことと明確な相違点である。

監督取締役会の構成員は、監督取締役会およびその他の特別な利益から独立していることが求められている<sup>440</sup>。監督取締役会の構成員はひとりの例外もなく<sup>441</sup>、次の独立性基準に抵触していないことが求められる<sup>442</sup>。この独立性基準は、監督取締役だけでなくその配偶者を含めた血族および姻族にも求められている。

- ① 指名される過去 5 年に従業員あるいは執行取締役の構成員であった場合。
- ② 監督取締役あるいは通常のビジネスを原因とする報酬以外に会社やその関係会社から報酬を得ている場合。
- ③ 指名される 1 年以内に、会社あるいはその関係会社と重要な業務上の関係を有している場合。具体的には、被選任者自身および被選任者が株主やパートナーを努める会社等が会社への助言を行っている場合であり、コンサルタント、外部会計士あるいは弁護士などである。また、会社と重要な関係にある銀行の執行取締役および従業員である場合。
- ④ 会社の執行取締役が監督取締役を勤める会社の執行取締役である場合。
- ⑤ 会社の株式を少なくとも 10%を保有している場合。
- ⑥ グループ会社以外で少なくとも 10%以上の株式を有する会社の執行取締役あるいは監督取締役である場合。

このようにオランダの二層制を採用する会社では、監督取締役会の構成員全員に厳格な独立性要件を求めている。珍しいのは、二層制においても監査、報酬および指名委員会の設置を求めていることである。これらの委員会メンバーも当然に独立性を有する監督取締役のみで構成される。また、これらの委員会の役割としては、監督取締役会が意思決定を行うに際しての準備を行うものであり、委員会自体に決定権限はない<sup>443</sup>。

一層制を採用する場合には、非業務執行取締役に適切かつ独立した監督を行うことを求めている<sup>444</sup>。監督を行うことは取締役会としての権限ではなく、非業務執行取締役の役割とされていることが他の国の場合と異なるところである。取締役会の構成としては、過半数が独立性を有する非業務取締役であることが必要とされる<sup>445</sup>。そして取締役会会長には、業務執行取締役あるいは業務執行取締役であった者以外が就任することを勧告する<sup>446</sup>。この点は、多くの国で取締役会会長を独立非業務執行取締役とするべきとしていることと反対の勧告である。また、一層制の取締役会では、非業務執行取締役だけで構成する監査、指名、報酬の 3 つの委員会を設置することが求められている<sup>447</sup>。これらの規定からは、業

---

<sup>440</sup> De Monitoring Commissie Corporate Governance Code, III.2 principe.

<sup>441</sup> De Monitoring Commissie Corporate Governance Code, III.2.1.

<sup>442</sup> De Monitoring Commissie Corporate Governance Code, III.2.2.

<sup>443</sup> De Monitoring Commissie Corporate Governance Code, III.5 principe.

<sup>444</sup> De Monitoring Commissie Corporate Governance Code, III.8 principe.

<sup>445</sup> De Monitoring Commissie Corporate Governance Code, III.8.4.

<sup>446</sup> De Monitoring Commissie Corporate Governance Code, III.8.1.

<sup>447</sup> De Monitoring Commissie Corporate Governance Code, III.8.3.

務執行に係る監督は取締役会の権限とはされていないが、非業務執行取締役の役割を通じて取締役会が監督を行うことを期待しているといえる。

#### 第4節 小括

##### 1. イギリスにおける独立取締役制度の進展

イギリスでの非業務執行取締役の議論は、1973年にイギリス産業連盟（Confederation of British Industry：CBI）は、非業務執行取締役の必要性に関して報告を行ったことに始まる<sup>448</sup>。それ以前は、名誉職あるいは企業の宣伝のために他企業の取締役退任者や映画俳優などの有名人を非業務執行取締役として選任することはあったが、現在の独立取締役に求められるような監督者としては考えられていなかった。また、イギリスでの非業務執行取締役の議論は、イギリス産業連盟やPRO-NEDの設立などにみられるように、企業の主体的な取り組みとして採用されていることが評価されている<sup>449</sup>。そして、1980年代末から90年代の初めにかけての企業不祥事を原因としてキャドバリー報告書を受けて、各企業が独立非業務執行取締役を選任することとなる。

しかし、イギリスにおいて独立非業務執行取締役の選任が進んだのは、キャドバリー報告によることだけが企業の背中を押したのではないと考えられる。1950年以降、イギリス経済の脆弱性を背景に産業危機に直面している中で、イギリス産業の再生を図るために会社の意思決定に従業員を参加させるべきではないかという意見が広がりを見せた<sup>450</sup>。このような状況下でイギリスは1973年ECに加盟するが、この1年前の1972年に欧州委員会が欧州閣僚理事会に会社法第5号指令案を提出している。この第5号指令案がイギリスでの独立非業務執行取締役の選任に影響を与えているのではないかと考えられるのである。この指令案では、監査取締役会（監査役会）と執行取締役会の二層制を採用するとともに従業員が監査役会に参加することを求めていた。この第5号指令案を受けてイギリスでは、二層制導入と従業員の経営参加について検討された。そして、1976年には産業民主主義調査委員会報告書（いわゆるブロック・レポート（Bullock Committee Report））<sup>451</sup>が出された。この報告書では、取締役会は経営戦略の策定、資金配分および業績の監督など経営に関する全般的な責任を負い、詳細かつ具体的な内容の決定および業務執行は上級の業務執行者に委ねられているという現状分析を行った。そして、監督と業務執行を明確に区別することはできず、会社の個別事情に応じて柔軟に対応できる一層制がイギリスでは適しているとする。この結果、二層制を採用して従業員代表を監督取締役会に参加させることは困難であるとする<sup>452</sup>。他方、一層制での取締役会への従業員代表の参加についてはこれを肯定し、株主代表と従業員代表は同数とするとともに、これら双方の代表により選任され

---

<sup>448</sup> CBI, *Supra* note 52.

<sup>449</sup> Zhao, *Supra* note 4, at 30.

<sup>450</sup> 川内・前掲注 57 80 頁。

<sup>451</sup> Report of the Committee on Industrial Democracy, Cmnd. 6076 (1977).

<sup>452</sup> *Id.* at 68-69.

る第三のグループの取締役を選任するべきであるとする。しかし、その後に出された従業員の経営参加に関する政府白書「産業民主主義」<sup>453</sup>では、会社の政策決定と業務執行を明確に区別する二層制を採ることが望ましいとする。そして、この会社政策の決定には従業員の経営参加を求めることが必要であるとする報告を行っている。これらの従業員の経営参加に積極的であった労働党が1979年の総選挙で敗れたために、このふたつの報告書による立法は見送られることとなる。

しかし、この二層制の導入と従業員の経営参加問題は、将来的に立法に向けて検討がなされるものと考えられていた<sup>454</sup>。イギリス産業界は、この二層制の導入および従業員の経営参加問題を阻止するために独立非業務執行取締役の導入を進めたのではないかと考えられる<sup>455</sup>。そして、これに弾みを付けたのが1980年代後半からの企業不祥事の発生とキャドバリー報告書である<sup>456</sup>。

## 2. EU加盟国における取締役会制度とその役割

### (1) 取締役会の役割

取締役会の役割として、現在においてはいずれの国も基本的には業務執行の監督に重きを置いている。しかし、歴史的には取締役は業務執行者であり、取締役会は業務執行のための意思決定機関であった。取締役に監督機能を求めることとなったのは、本格的に非業務執行取締役の議論がなされるようになった1980年代ごろである。それまでは非業務執行取締役に監督の役割は期待されていなかった。

イギリスの取締役会は、業務執行者に対する監督機能が取締役会の重要な役割であるとするが、他方で経営戦略的な意思決定においても重要な役割を果たすことが求められている<sup>457</sup>。これは、このような歴史的経緯からイギリスでは、業務執行に係る監督だけではなく業務執行の戦略的な意思決定にも重点が置かれていることを示している。

この取締役会としての役割を果たすために取締役が担う義務として、2006年会社法は株主利益のために会社の成功を促進することを明確に求めている<sup>458</sup>。この株主利益の促進義務は、アメリカでは取締役会の判断基準とされているものである。しかし、1985年会社法と同様に2006年会社法においても取締役に關して規定されていないイギリスでは、取締役の義務として定められている。このような義務と責任は、業務執行取締役であっても非業務執行取締役であっても違いはない。したがって、非業務執行取締役に対しても株主利益のために会社の成功を促進するための経営戦略的機能および業務執行の監督の両方が求め

---

<sup>453</sup> Government White Paper, *Industry Democracy*, Cmnd. 7231 (1978).

<sup>454</sup> Davies, *Supra* note 61, at 248.

<sup>455</sup> Giles Proctor & Lilian Miles, *Corporate Governance* (Cavendish, 2002), at 28.

<sup>456</sup> Ian Jones & Michael Pollitt, *Understanding How Issues in Corporate Governance Develop: Cadbury Report to Higgs Review*, ESRC Centre for Business Research, University of Cambridge Working Paper No. 277 (2003), at 11.

<sup>457</sup> UK Governance Code (2010), A.1 Main Principle.

<sup>458</sup> Companies Act 2006, §172.

られることとなる。EUのいずれの国においても取締役会の機能として、業務執行にかかる意思決定機能を当然に有しているのであるが、イギリスでは業務執行の監督機能と同じ程度に意思決定機能は重要な役割であると考えられている<sup>459</sup>。このため、取締役に求められる資質としては、一般的な会社の取締役に求められる知識、技量および経験だけでなく、当該会社の取締役として職務を遂行するために期待される知識、技量および経験が求められている<sup>460</sup>。イギリスでは、監督と執行の明確な区分というよりも業務執行取締役とともに会社が成功するための方針を取締役会として作りあげることが重要な役割であるとされている<sup>461</sup>。その過程の一部として業務執行者に係る業績評価があり、業務執行の監督があるといえる<sup>462</sup>。このイギリス取締役会の機能は、業務執行機能としての役割の強い我が国の取締役会の参考となるものである。

## (2) 企業統治制度

企業統治形態として一層制をとるか二層制を採るか、EU加盟国毎に対応が分かれている。ドイツでは二層制が採用されているが、他の国では一層制だけを採用するかあるいは一層制と二層制の選択制度を採っている国と様々である。一層制と二層制の選択制を採る国においては、一層制を選択する企業が多数を占める国が多いなかで、オランダでは二層制を採る会社が多い。二層制についての問題点として指摘されているのが、執行取締役会と監督取締役会との情報の断絶である<sup>463</sup>。一層制においても、社外取締役の選任により情報の遮断が問題とされるが、二層制の監督取締役会には執行取締役が参加していないために、一層制の取締役会に比較してその問題点が顕著に現れることとなる。例えばドイツでは、監査取締役会への公式な報告の前に新聞等により監督取締役が知ることとなるのは稀ではないとされていた。

また、二層制は形式的には監督と執行が明確に分離されている組織制度ではあるが、現実には監督取締役会と執行取締役会との社会的・組織的な連携が生まれていることである<sup>464</sup>。

監査取締役会と執行取締役会の間には、会社の風評など経営への障害は除かれるべきであることについての相互依存の社会的な連携が築かれているという問題もある<sup>465</sup>。このため、監督機能と業務執行の組織的かつ形式的な分離があることだけで、業務執行に係る監督が最適の状態にあるとは言えないとされる。このように、取締役会の監督機能発揮させ

<sup>459</sup> Deakin & Konzelmann, *Supra* note 119, at 2.

<sup>460</sup> Companies Act 2006, §174 (2).

<sup>461</sup> Companies Act 2006, §172 (1).

<sup>462</sup> 関孝哉「イギリスにおける非業務執行取締役の役割と監査委員会の機能—ジョナサン・チャーカム氏に聞く—」旬刊商事法務 1667号(2003年)29頁。

<sup>463</sup> 小柿徳武「ドイツにおける会社法改正の動向」森本滋編著『比較会社法研究 [21世紀の会社法制を模索して]』(商事法務、2003年)58頁。

<sup>464</sup> Hirt, *Supra* note 124, at 251 and 253.

<sup>465</sup> *Id.* at 256-257.

るためには、一層制を採用して非業務執行取締役および業務執行取締役の両方により取締役会が構成されることには意味があるといえる。イギリスでは、二層制導入を阻止するために独立非業務執行取締役を積極的に選任することで役割の明確化を行い、一層制においても二層制を採用する場合と同等の監督体制にあることを示しているといえる。

### 3. 独立性要件

欧州委員会勧告では、独立性要件が幅広く定められている。この勧告では、過去に当該会社の役員あるいは従業員であった者について、待機期間を役員と従業員とで区分して定める<sup>466</sup>。すなわち、役員（業務執行者を含む。）の場合は退任から5年、従業員は3年を超えなければ独立性を有するとはされない。欧州委員会勧告と同様にEUの多くの国のガバナンス・コードが待機期間を設ける規定を置いているのであるが、イタリアでは業務執行取締役について過去3年以内に業績連動報酬を受けていた場合にはこの期間は待機期間から除かれるとするが、他方一般の従業員について待機期間自体を設けてはいない。これは会社に対する影響力という観点から考えられており、従業員であったことは会社の経営への影響力という観点からはあまり大きくないと考えられているのかもしれない。ドイツでは、共同決定法により従業員であることが監査取締役への就任を否定する理由とはならないために、独立性要件として従業員であることあるいはあったことについては規定されていない。ただし、執行取締役であった者は原則として退任から2年間は監督取締役とはならないとする<sup>467</sup>。このように、会社および業務執行者からの影響力を受けると判断される場合には、原則として独立性はないと判断されている。

また、重要な取引先およびその関係者、あるいは弁護士および会計士などの外部専門職として助言を受けている場合には独立性を認めないことは多くの国で一致している見方である。また、役員相互派遣の場合にも独立性は否定される。会社関係者と親族関係にある者も独立性はない。この他、取締役の在任年数には大きな幅があるが、在任期間が一定期間以上となる場合には独立性を否定することは多くのガバナンス・コードが定めている。ただし、フランスではこの期間が20年以上とされており<sup>468</sup>、実効性には問題がありそうである。これらの規定からも、在任期間の長短はあるが会社および業務執行者に対して配慮する可能性があることから独立性がないとする。

属性に係る要件だけでなく、選任過程の違いで独立性を判断する考え方も存在する。スペインでは、指名委員会により取締役候補者として選任されなければ独立非業務執行取締役とはならないとする。スペインの指名委員会は過半数が独立非業務執行取締役で構成されており、その推薦がない場合には独立性を有するとは判断されない。

多くのガバナンス・コードが形式的な独立性要件を定めている中で、業務執行者との社

<sup>466</sup> *Supra* note 277, ANNEX II, 1.

<sup>467</sup> Aktiengesetz, §100 (2) (4).

<sup>468</sup> Code de Gouvernement d'entreprise des sociétés cotées, §8.4.

会的な関係に言及している場合がある。これもスペインの例であるが、業務執行者と精神的な関係や親しい関係にある場合には独立性はないとする<sup>469</sup>。独立性の判断において同じ社交クラブの会員であることや大学の同窓であることなどを問題とする意見はあるが、ガバナンス・コードでこれらの社会的な関係を規制することは極めて珍しいのではないかと思われる。アメリカの判例では、このような社会的関係だけで判断されるのではなく寄付などの財産的な関係がある場合に独立性を否定するものがあるが、社会的な関係だけで独立性をすべて否定しても良いのかどうかは判断が難しく、また経済的な要件以外に精神的な関係で独立性の判断を行うとした場合の判断基準はさらに難しいものになる。しかし、これらの独立性基準は厳格に適用されるのではなく、**comply or explain** アプローチにより最終的には取締役会の判断で決定されるものとして柔軟な対応が可能とされている。

#### 4. 支配株主と独立性

主要株主や支配株主およびその代理人については、ほとんどの国のガバナンス・コードが独立性を否定する。主要株主について記載していないのはドイツだけである。これは、二層制の統治形態に加えて共同決定法による従業員代表とのバランスが考慮されたものと考えられる。

欧州委員会勧告では、支配株主およびその代理人だけを独立非業務執行取締役から除外する。この場合の支配株主とは、過半数の株式を所有する場合だけではなく経営管理機構を実質的に管理・支配する場合も含むとされている<sup>470</sup>。イギリス 2006 年会社法では、株式資本の 20%以上あるいは議決権の 20%以上を有する法人は取締役の利害関係者と定められている<sup>471</sup>。フランスでは 10%を超えて株式を保有する場合に、資本構成との関係で潜在的な利益相反が存在することを考慮する必要があるとする<sup>472</sup>。イタリアでは、株式所有比率についての具体的な規制はされていないが、直接あるいは間接に支配権に影響を与える場合に独立性はないとする。実質的な基準が採用されているといえる。オランダでは、10%以上を保有する株主およびグループ会社以外で 10%以上保有する会社の役員について独立性が否定される<sup>473</sup>。また、スペインでは 5%を超える株式保有者を重要な株主として位置付ける。

支配株主に関する基準では、多くが株式の保有割合としては 10%以上であり、さらに実質的な支配関係を考慮する規制となっている。我が国の連結対象会社を考える場合の実質基準による考え方と同じように思われる。利益相反関係としては、一般株主とされる少数株主との関係であろうが、イギリス 2006 年会社法からは業務執行取締役と共通の利害関係にあることも想定されていることが伺える。

---

<sup>469</sup> CNMV, *Supra* note 377, III. 5. g).

<sup>470</sup> *Supra* note 277, §1. 1.

<sup>471</sup> Companies Act 2006, §254 (2).

<sup>472</sup> Code de Gouvernement d'entreprise des sociétés cotées, §8.5.

<sup>473</sup> De Monitoring Commissie Corporate Governance Code, III. 2. 2. F).



二層制を採用する国以外では、支配株主および10%ないし5%を所有する株主に独立性を認めていないことから、これらの株式保有基準による独立性要件は少数株主の保護にあると考えられているといえる。

## 5. 取締役会としての独立性

### (1) 二層制の問題点

業務執行に係る監督組織としては、ドイツなどが採用する二層制の統治機構が厳格な監督権限を行使できるのではないかと考えられる。しかし、現実には監督取締役といっても他社の執行取締役であるために厳格な監督は行えないと指摘される<sup>474</sup>。明確に権限が分離されているが、監督取締役は他社の執行取締役として同じ立場にあることから、業務執行の問題を厳正に指摘できないのである。ドイツでは、監督取締役も執行取締役も大株主との関係が深く、また執行取締役は大株主との関係を背景としているために監督取締役会に十分な情報が伝達されていない<sup>475</sup>。このために、監督取締役会の権限が十分に機能しているとはいえない。

EU加盟国の各国では、取締役会の役割として経営戦略的な意思決定と監督機能の両方を求めており、情報共有の観点から一層制の取締役会の組織形態を採用する場合が多い。イギリスでは、一層制であっても経営戦略のような政策決定、資金の配分および業務執行の監督と業務執行とを分離することは非業務執行取締役を選任することで事実上可能であり、各社の個別の事情に合わせた組織形態を一層制は採用できる柔軟性を有しているとされる。

### (2) 独立非業務執行取締役の員数

一層制では、業務執行取締役と非業務執行取締役の割合をどのように考えるべきか、多くの国が独立した判断を取締役に求めていることから問題となる。

UKガバナンス・コードにおいては、取締役会の構成は取締役会会長を除いて半数が独立非業務執行取締役とすることを求めている<sup>476</sup>。ただし、取締役会会長は、会長への就任時には独立性を求められるが、就任後については独立性を求められていない<sup>477</sup>。アメリカでは、取引所規則が明確に取締役会の過半数を独立取締役とすることを求めている<sup>478</sup>が、欧州委員会勧告においては過半数という要請はされていない。欧州委員会勧告が求めているのは、特定の取締役あるいはグループにより取締役会が支配されることがないように、業務執行取締役と非業務執行取締役の人数について適切なバランスとすることだけで、非業

---

<sup>474</sup> Hirt, *Supra* note 124, at 251.

<sup>475</sup> *Id.* at 252.

<sup>476</sup> UK Governance Code (2010), B. 1. 2.

<sup>477</sup> 例えば、イギリスでは独立性要件として業績連動報酬を受けてはいけないこととされているが、取締役会会長就任後は業績連動報酬を受けることが想定される。

<sup>478</sup> NYSE, Listed Company Manual, §303A. 01, NASDAQ, Listing Rules, §5605. (b) (1).

務執行取締役の具体的な人数あるいは割合は示されていない<sup>479</sup>。この欧州委員会勧告が示す適切なバランスとは、どのようなバランスであるかを検討する。

取締役会を支配する特定の取締役あるいはグループとは、同じ利害関係にある集団を指していると考えられる。業務執行取締役を同じ利害関係を有する集団とみた場合には、業務執行取締役を過半数とすることはできず、過半数を非業務執行取締役とすることが求められていると考えることもできる。非業務執行取締役として多様な人材を求めるならば、非業務執行取締役の利害関係が一致する可能性は極めて低いと考えられるからである。

イギリスでは、取締役会の役割として業務執行の監督だけでなく、経営戦略についても取締役会は能動的な役割を果たすことが期待され、いろいろな経歴・経験を有する取締役各個人がその能力を発揮するという総合的な機能が取締役会に求められている<sup>480</sup>。したがって、取締役会の過半数を独立非業務執行取締役とすることまでは要請されていない。業務執行取締役、非業務執行取締役および独立非業務執行取締役の3つのカテゴリーに属する取締役がバランスよく選任されることが望まれており、これは欧州委員会勧告も同じ考え方に基づいていると思われる。

EU加盟国の中では、フランスが取締役会構成員の半数を独立非業務執行取締役とすることを求めている<sup>481</sup>。また、フランス商法典は、取締役会における業務執行取締役の人数を制限しており5名以内とする<sup>482</sup>。オランダの一層制を採用する会社では、過半数の独立非業務執行取締役を求めている<sup>483</sup>。スペインでは、取締役会の構成員が5名から15名以内とされ、その過半数は株主取締役と独立取締役で占めるべきとされる<sup>484</sup>。スペインの株主取締役は独立性を有する取締役とは考えられておらず、取締役を選出している株主以外の一般株主、すなわち少数株主保護のために独立非業務執行取締役が選任されていると考えることができる。日本と同じように一層制で取締役会と監査役会を有するイタリアでは、ガバナンス・コードではなく法律において取締役会の3分の1に独立非業務執行取締役を求めている<sup>485</sup>。このように、アメリカとは異なり独立非業務執行取締役だけで取締役会の過半数をとすることを求めている国は多くはない状況にある。

過半数の独立性を有する取締役を求めるオランダの場合、多くの会社は二層制を採用しており、一層制の取締役会において過半数を独立非業務執行取締役とする規定が適用される会社は少数である<sup>486</sup>。二層制を採用する場合には監督機関と執行機関が分離していることから、基本的に独立性要件を備える取締役の割合や人数についての定めはない。しかし、例

---

<sup>479</sup> *Supra* note 277, §3. 1.

<sup>480</sup> UK Governance Code (2010), B1, Main Principle.

<sup>481</sup> Code de Gouvernement d'entreprise des sociétés cotées, §8. 2.

<sup>482</sup> Code de commerce, L225-53.

<sup>483</sup> Monitoring Commissie Corporate Governance Code, III. 8. 4.

<sup>484</sup> CNMV, *Supra* note 377, §12.

<sup>485</sup> D. lgs. 6/2003, Art. 2409-*septiesdecies*.

<sup>486</sup> Mshelia & Roos, *Supra* note 435, at 86-87.

例えばドイツでは共同決定法により半数が従業員代表とされ、後の半数が株主により選任されているということから、監督取締役会がそれぞれの利益代表となる可能性がある。執行取締役からの独立性という点では、独立性の確保ができていないのかもしれない。イタリアでは、法律により伝統的な統治形態である取締役会と監査役会において監査役に求められる独立性要件（欠格要件）<sup>487</sup>が一層制の場合の取締役にも準用されている<sup>488</sup>が、二層制を採用する場合には独立性を求めているが具体的な規定に関しては定められていない<sup>489</sup>。イタリアでは、取締役会の形式的な独立性ではなく取締役会構成員全員に対して意思決定における独立性を求めている<sup>490</sup>。

このように EU 加盟国における取締役会の独立性を見ると、基本的には欧州委員会勧告の規定を具体化するものとしてガバナンス・コードで定められ、独立非業務執行取締役を取締役会の構成員として選任するが、その人数または割合については特定の者の意思に支配されない適切なバランスを取った構成が求められているといえることができる。

### （3）取締役会会長と最高業務執行責任者の分離

取締役会会長と最高業務執行責任者の分離については、二層制では監督機関と執行機関の兼任が禁止されているため問題とする必要はなく、一層制においてのみ問題となる。一層制を採用する場合でも、取締役会会長と最高業務執行責任者は分離することが各国のガバナンス・コードでは求められている。フランスは、2001年までは一層制を採用する場合には取締役会会長と最高業務執行責任者を分離できないことが法律で定められていた。しかし、この規制も2001年に改正されて現在では両者を分離できるように変更された<sup>491</sup>。法律では分離しなければならないのではなく分離できるという規定であり、法律により分離することが求められているのは二層制をとる場合のみである。

オランダでは、一層制を採用する場合には取締役会長は業務執行取締役または過去に業務執行取締役であった者が就任するべきとしているのに対して、二層制を採用する会社においては監督取締役会会長には過去に業務執行取締役であった者は就任できないとして厳しい基準が定められている。オランダでは、監督権限を行使するのは取締役会としてではなく、専ら非業務執行取締役の役割であり、取締役会全体としては業務執行の意思決定に重点が置かれているものと考えられる。ドイツの二層制では、執行取締役会を退任してから2年経過後でないと監督取締役への選任はできないとされるが、この待機期間後であれば監督取締役会会長への就任も制限されていない。オランダでは、一層制においては独立非業務執行取締役が、二層制においては監督取締役会が業務執行の監督を行うことを示しているものと考えられることができる。

---

<sup>487</sup> D. lgs. 6/2003, Art. 2399.

<sup>488</sup> D. lgs. 6/2003, Art. 2409-*septiesdecies*.

<sup>489</sup> D. lgs. 6/2003, Art. 2409-*duodecies*.

<sup>490</sup> Codice di Autodisciplina (2006), §3, commento.

<sup>491</sup> Dorrestejin, *Supra* note 199, at 69.

このオランダを除けば取締役会会長と最高業務執行責任者を分離することについては、いずれの国においてもコーポレート・ガバナンスの観点から必要であると認識されていると考えられる。

#### (4) 委員会における独立性

指名・報酬・監査の各委員会の設置は、取締役会における作業分担と専門的知識の集約のために有効であるとされる<sup>492</sup>。特に利益相反の可能性の高い領域では、独立非業務執行取締役の役割に期待されている<sup>493</sup>。欧州委員会勧告では、監査委員会および指名委員会でも過半数の独立非業務執行取締役が求められ、利益相反となる可能性が高い報酬委員会では全員が独立非業務執行取締役であることが要求される。

イギリスでは、指名委員会を除く委員会において全員が独立非業務執行取締役で構成することが求められている。また指名委員会では、過半数が独立非業務執行取締役とすることを求めている。フランスでは、監査委員会は全員が非業務執行取締役で構成され、半数から3分の2が独立非業務執行取締役でなければならないとする。報酬委員会と指名委員会は、過半数が独立非業務執行取締役であれば同一の構成員でもよいとしている。スペインでは、監査委員に独立性要件を必要としていないが、会計およびリスク・マネジメントの知識や背景が求められる。指名委員会および報酬委員会では、原則として独立非業務執行取締役が過半数であることが必要であるとする。イタリアでは、報酬委員会および監査委員会は非業務執行取締役だけで構成され、過半数は独立取締役であることが求められている。指名委員会は過半数を独立取締役とする。

このように、報酬委員会および指名委員会という利益相反となる可能性が高い委員会については、独立取締役のみあるいは過半数を独立取締役とする国が多い。この中でも報酬委員会では業務執行取締役を構成員としない国が多いが、指名委員会では全ての国で業務執行取締役を構成員とすることを認めている。報酬委員会では、業務執行者がどのような場合においても利益相反となるのに対して、指名委員会では利益相反が発生するとしても業務執行者の選任においては社内者の意見を聞くことの必要性が認識されているものと考えられる。監査委員会についてはイギリスのように独立非業務執行取締役のみで構成することを求める立場から、スペインのように独立性は要件とはせずに会計やリスク管理に関する知識を重視する立場まで、国により対応に差が出ているといえる。

---

<sup>492</sup> 正井・前掲注 281 174 頁。

<sup>493</sup> *Supra* note 277, Preamble: (9).

## 第5章 我が国の社外取締役の沿革と独立取締役への議論

### 第1節 会社機関に関する法律改正の流れ

#### 1. 社外取締役と商法改正

我が国において社外取締役に關しての本格的な議論は、取締役会が法定された昭和25年商法改正の過程で始まった。もっとも、実務においては、それ以前から社外者が取締役として選任されていた。本章では、明治23年商法（旧商法）制定以後昭和25年商法改正までの社外取締役の状況を概観するとともに、昭和25年商法改正以降における社外取締役およびその後の独立取締役までの議論を整理する。

我が国の法律において社外取締役が定義されたのは、平成13年の商法改正においてである。これは、社外取締役の対会社責任における賠償責任額を限定することを認めることとの関連で規定されたものである。また、社外取締役の選任が法律により求められるようになったのは、平成14年の商法改正である。すなわち、委員会等設置会社<sup>1</sup>においては、委員会の委員の過半数を社外取締役とすること、および重要財産等委員会制度<sup>2</sup>を採用する場合には1名以上の社外取締役の選任を必要とすることが定められた。

ところで、我が国において取締役の業務執行の監査・監督は、明治23年の旧商法制定にあたり監査役制度が採用されて以来、昭和25年商法改正までは少なくとも法文上は専ら監査役の役割とされてきた。昭和25年商法改正では、取締役会制度が導入されたことを契機として、取締役会が業務執行の監督を行うこととされ、監査役の監査権限からは業務監査権限が外された。社外取締役導入に関する議論は、この昭和25年商法改正以後、取締役会による業務執行の監督機能の充実・強化の方法として、主として学界を中心になされてきた。

昭和25年商法改正に際して、業務執行を監視するため当然に社外取締役が選任されることを立法者は想定していた。しかし、業務執行を監視するための社外取締役の導入は実現せず、昭和49年の商法改正では業務執行の監査権限が再び監査役に与えられることとなった<sup>3</sup>。この監査役による業務監査が復活することによって、取締役会による監督が無くなったわけではなく、昭和49年以降は監査役監査と取締役会による業務執行の監督が併存された形で運用されることとなった。しかし、取締役会による業務監督機能と監査役による業務監査機能の二重の監督制度は、法律制度としては非常に充実したものと思われるが、実

<sup>1</sup> 平成14年改正時には「委員会等設置会社」とされていたが、会社法制定時に「委員会設置会社」に変更された。

<sup>2</sup> 「重要財産等委員会」は、平成17年（2005年）の会社法制定時に「特別取締役」による議決に変更されている。

<sup>3</sup> このような監査役の実在は、日本法特有のものとする（前田重行「会社の運営機構」『岩波講座基本法学7—企業』（岩波書店、1983年）113頁、森田章「社外監査役か社外取締役のいずれがよいか」同志社大学日本会社法研究センター『日本会社法制への提言』（商事法務、2008年）616頁）。ただし、イタリアの監査役会は業務監査を行うものと分類できる（泉田栄一「イタリア株式会社改正と株式会社の管理・監査機関」国際商事法務33巻7号（2005年）933-934頁）。

務においてはこれが必ずしも十分には機能してこなかった<sup>4</sup>。

我が国会社法のこのような二元的な監督制度は、企業不祥事が起こる毎に業務執行の監督機能の実効性を高める方策として議論がなされ、その都度、監査役の権限の強化・見直しという方法で実施されてきた<sup>5</sup>。平成 5 年の商法改正では、日米構造問題協議においてアメリカ側から要求されていた社外取締役制度に代わって社外監査役制度が導入された<sup>6</sup>。しかし、監査役制度あるいは社外監査役制度では限界があるという認識を背景として、委員会等設置会社を立法する際には社外取締役の選任が義務付けられ、そして今日では監査役設置会社も含めて社外性要件だけではなく独立要件を備えた取締役の選任を義務付けるべきではないかという議論へと発展している。

本章では、業務執行の監督をめぐる商法制定時からの議論を踏まえながら、社外取締役制度そして独立取締役制度についての我が国におけるこれまでの議論を確認する。

## 2. 会社機関に関する商法改正の歴史

我が国最初の商法は、明治 23 年 3 月 27 日に制定された旧商法である<sup>7</sup>。この旧商法は、明治 17 年にドイツ人ヘルマン・ロesslerの草案（以下、「ロessler草案」という。）<sup>8</sup>に基づいて起草されたが、成立直後から各方面の反対に遭い、一部の修正がなされたうえで会社、手形小切手、破産の三法について明治 26 年 7 月 1 日に施行された<sup>9</sup>。旧商法では、合名会社、合資会社および株式会社の 3 種類の会社組織が規定され、その設立には免許主義がとられていた<sup>10</sup>。明治 32 年 3 月 9 日、旧商法を全面改正した新たな商法（以下、「明治 32 年商法」という。）<sup>11</sup>が公布され、同年 6 月 10 日から施行された<sup>12</sup>。明治 32 年商法は、先の 3 種類の会社形態の外に株式合資会社が認められ、旧商法時代の免許主義から準則主義に転換した<sup>13</sup>。

明治 32 年商法はその後、明治 44 年および昭和 13 年に会社機関に係わる大きな改正が行われている。すなわち、明治 44 年商法改正では、株式会社の設立の健全性を確保するため

<sup>4</sup> 森本滋「公開会社の経営機構改革と執行役員・監査役(一)」法学論叢 145 巻 1 号 (1999 年) 11 頁。森本教授は、会計監査人のチェックを含めて三重の監査機能とされる。

<sup>5</sup> 森本滋「コーポレート・ガバナンスの中の監査役—新会社法の下における監査役制度」監査役 522 号 (2009 年) 17 頁、岩原紳作「監査役制度の見直し」前田重行＝神田秀樹＝神作裕之編『前田庸先生喜寿記念 企業法の変遷』(有斐閣、2009 年) 23 頁。

<sup>6</sup> 吉戒修一「会社法改正作業の現況について」旬刊商事法務 1299 号 (1992 年) 13 頁。

<sup>7</sup> 浜田道代編『日本会社立法の歴史的展開』(商事法務、1999 年) 46 頁 (伊藤紀彦執筆)。

<sup>8</sup> 『ロessler氏起稿商法草案 上巻下巻 [復刻版]』(新青出版、1995 年)。

<sup>9</sup> 三枝一雄『明治商法の成立と変遷』(三省堂、1992 年) 117 頁。

<sup>10</sup> 鈴木竹雄＝竹内昭夫『会社法 第 3 版』(有斐閣、1994 年) 41 頁。

<sup>11</sup> この明治 32 年商法は、その後数次の改正を得て平成 17 年には会社法が、平成 20 年には保険法がそれぞれ独立法となり、現在の商法典は総則、商行為および海商の 3 編のみとなっている。

<sup>12</sup> 三枝・前掲注 9 130 頁。

<sup>13</sup> 浜田編・前掲注 7 115 頁 (今井潔＝浅木慎一執筆)、三枝・前掲注 9 132 頁。

の発起人責任の厳格化や取締役・監査役の責任について整備がなされた<sup>14</sup>。また、昭和 13 年の商法改正では、株主以外からの取締役および監査役への選任を可能とした<sup>15</sup>。この他、株式会社の財産引受や事後設立、資本充実といった観点から株金払込取扱金融機関や保管証明責任などが法定化された<sup>16</sup>。

昭和 25 年商法改正では、それまでドイツ法を範としていた会社機関についての規定にアメリカ型の企業統治制度が取り入れられることとなった。すなわち、取締役会および代表取締役を法定の機関とする一方、監査役の権限を会計監査のみとしたのである。また、万能の権利を有していた株主総会の権限は縮減されて、取締役会の権限に移行した。さらに、少数株主の監督是正権が強化され、取締役・監査役解任請求権が認められたほか株主単独権としての代表訴訟制度などが設けられた<sup>17</sup>。

その後、昭和 30 年代後半から 40 年代初めにかけての企業不祥事による大型倒産事件を受けて、昭和 49 年には商法改正および「株式会社の監査等に関する商法の特例に関する法律」（以下、「監査特例法」という。）が制定されて監査役制度の見直しが行われた<sup>18</sup>。昭和 49 年商法改正は、昭和 25 年商法改正において会計監査権限のみとされていた監査役に取締役の業務執行に係る監査権限を与え、さらに監査特例法では大会社に対しては公認会計士による会計監査を行うこととした。

昭和 56 年商法改正では、取締役会による業務執行の監督を明文で定めてその権限の明確化を図り、また監査役の権限を強化するために大会社での複数監査役制度および常勤監査役制度などが法定された<sup>19</sup>。

その後、大会社については、平成 5 年商法改正により社外監査役を要求することとするとともに、監査役会の設置を義務付けた<sup>20</sup>。また、平成 13 年商法改正には、社外監査役の員数を平成 5 年監査特例法改正で定められた 1 名から半数以上とする改正がなされ、監査役制度の強化が暫時図られてきた。しかし、監査役制度の強化だけでは業務執行の監督が十分になされないとの認識も生まれていたことから、平成 14 年商法改正では監査役を置かず、社外取締役の選任を前提とする委員会等設置会社の制度が導入された。

---

<sup>14</sup> 日清・日露戦争後の大恐慌の中で小資本の企業が淘汰されて資本の集中・企業の集中が進み、財閥の形成・資本の独占化が促進され、このような状況の中で商法の不備・欠陥が認識された（三枝・前掲注 9 144 頁以下参照）。明治 44 年改正の概要については、浜田編・前掲注 7 134 頁（藤井信秀執筆）以下を参照。

<sup>15</sup> 広く適材を他から求めてくることが改正趣旨とされる（小野耕一編『第 73 回帝国議会商法中改正法律案委員会議事抄録』（1938 年）16 頁）。

<sup>16</sup> 改正の概要について、浜田編・前掲注 7 168 頁（浅木慎一執筆）以下参照。

<sup>17</sup> 森本・前掲注 4 6 頁。

<sup>18</sup> 昭和 30 年代後半から昭和 40 年代前半にかけて発生して企業の大型倒産事件において、会社の計算および数年間に亘る業務執行に関しての不正によるものであったことから、監査制度に対して強い批判が生じた（倉澤康一郎「法律学者の立場から会社法改正案を考える」『株式会社監査機構のあり方』（慶應義塾大学出版、2007 年）107-108 頁（初出 会計ジャーナル（1986 年）18 巻 9 号））。

<sup>19</sup> 昭和 56 年改正の主要点について、鈴木＝竹内・前掲注 10 44-46 頁を参照。

<sup>20</sup> 平成 5 年改正の主要点について、鈴木＝竹内・前掲注 10 48-49 頁を参照。

## 第2節 昭和25年商法改正前の社外取締役と業務執行の監督

### 第1款 昭和25年商法改正までの業務執行の監督

#### 1. 株式会社の機関

明治23年に制定された旧商法では、株式会社の機関として現在と同様に株主総会、取締役および監査役を置くことが求められた。この旧商法は、ロエスレル草案をもとに作成された。ロエスレル草案は、会社機関について法治国家の基本原則である三権分立の考え方を取り入れ<sup>21</sup>、立法府として株主総会、行政府として頭取、そして司法府としての取締役を置いた<sup>22</sup>。旧商法はドイツ法を模範として起草したとされているが、ロエスレル草案の時点から行政府の役割を担う頭取および司法機関を担う取締役の両方が株主総会において選任されることとされており<sup>23</sup>、ドイツ法とは相違するものであった。そして、この選任に関する規定は現行法にも引き継がれている。ロエスレル草案では、「頭取ノ任ハ事ヲ決シ或ハ日々ノ業務ヲ取捌キ又ハ社外の交通ヲ為スノ区別アリ」<sup>24</sup>とされ、また「会社ノ全権代理人タリ故ニ受任者トシテ其委任ノ界限内ニ止ラサルヲ得ス」<sup>25</sup>として全ての業務執行権限を有しているものとされている。ロエスレル草案における頭取および取締役という名称は、法案審議の過程で頭取を取締役に取締役が監査役に変更されている<sup>26</sup>。これは、すでに存在した会社および国立銀行で使用されていた頭取の役割とロエスレル草案での頭取の役割が異なっているとの認識から変更されたものである<sup>27</sup>。取締役という用語は、ロエスレル草案では頭取の業務執行を監督する意味で使われたものと思われるが、商法制定に際しては会社内におけるすべての業務執行を取り仕切るという意味合いに変更されたものと考えられる。他方、現在の監査役に当たる取締役が担当すべき職務としては、「頭取ノ業務上ニ付キ法律又は申合規則ニ循フヤ否又株主及ヒ債主ノ便益ニ適スルヤ否ヲ監督スルニアリ」<sup>28</sup>とする。具体的な取締役の職務としては、「第一頭取ノ業務ノ監督其二計算ノ検査其三会社ノ利益上決議ヲ要スル為メ総会ノ招集」<sup>29</sup>としていた。そして、取締役は、頭取を監督するために商

<sup>21</sup> 倉澤康一郎「昭和25年商法改正—監査制度を中心として」倉澤康一郎＝奥島孝康編『昭和商法学史 岩崎稜先生追悼論文集』（日本評論社、1996年）35頁。

<sup>22</sup> 宮島司「監査機構」倉澤＝奥島編『昭和商法学史 岩崎稜先生追悼論文集』（日本評論社、1996年）389頁。

<sup>23</sup> 当時の評価として松本丞治博士は、「獨商法ハ取締役ノ選任ニ関シテ別ニ方法ヲ限定セス實際ニ於テハ監査役カ之ヲ選任スヘキモノトセル例多ク為ニ監査役ノ専権横私ノ弊アルコト」として「取締役ノ選任ヲ株主総会ノ専属事項と為セルハ獨商法ニ優レル点ト謂フベシ」とされる。『商法改正案評論』（巖松堂書店、1911年）69頁。

<sup>24</sup> ロエスレル草案・前掲注8 上巻 397頁。

<sup>25</sup> ロエスレル草案・前掲注8 上巻 399頁。

<sup>26</sup> 久保利英明「委員会等設置会社と新しいコーポレートガバナンス」小塚莊一郎＝高橋美加編『落合誠一先生還暦記念 商事法への提言』（商事法務、2004年）16頁。

<sup>27</sup> 法務大臣官房司法法制調査部監修『会社条例編纂委員会・商社法第一読会筆記』（日本近代立法資料叢書(17)）（商事法務研究会、1989年）117頁。

<sup>28</sup> ロエスレル草案・前掲注8 上巻 408頁。

<sup>29</sup> ロエスレル草案・前掲注8 上巻 409頁。



業に熟達しており、実況を検査することが必要であるとする<sup>30</sup>。業務執行の監督としては、その業務執行が法律に適合するか否か、申合規則に附合するか否か、そして職務上の義務に背き、事件を隠ぺいし詐欺を行う、あるいは自己等に便益を図る利益相反取引など間違った業務執行を行うことで株主に損害を与えることがないように注意するべきとされる<sup>31</sup>。このように、ロエスレル草案においては、取締役（頭取）は、業務執行を行うべきものであり、監査役（取締役）による監督の下で業績に関する責任を直接に株主に対して負うことが想定されていた。

明治 32 年商法では、株主総会が最高かつ万能の意思決定機関であるとされ<sup>32</sup>、法律が株主総会の権限と定める事項や定款において定められた事項以外でも、業務執行に関する決定権限の多くを株主総会は決議することができた<sup>33</sup>。取締役および監査役は、旧商法と同様に株主総会において株主の中から選任することとされていた（明治 32 年商法 164 条、189 条および 236 条）。この時期の経営組織の考え方は、会社を運営する株主を選任して、その運営を監視する者もまた株主の中から選任するというものであった<sup>34</sup>。会社設立の発起人の中心的役割を果たした大株主は取締役となり、日常管理業務および経営政策の立案を「支配人」や「技師長」等の専門職員に任せて専務取締役などの地位を与え業務執行権限を移譲し、自らはその業績を監視した<sup>35</sup>。時の経過とともに三井、三菱、住友の三大財閥においても大株主である財閥の家族は徐々に業務執行から退き、投資計画の起案などは本社などの専門経営者に任されるようになり所有と経営の分離がなされていった<sup>36</sup>。また、第一次世界大戦以降専門経営者が従来の専務取締役から社長に昇格するとともに、取締役と業務執行者を一体化させる組織改革が進んでいった<sup>37</sup>。監査役は、中世の株式会社における大株主会を起源とするものであり、株主は会社業績に直接利害関係を有することから忠実に監査を遂行することが期待されていた<sup>38</sup>。この取締役および監査役の被選任資格を株主に限定するという規定は、昭和 13 年の商法改正時に会社経営の適任者を広く求めるために撤廃され

---

<sup>30</sup> ロエスレル草案・前掲注 8 上巻 408 頁。

<sup>31</sup> ロエスレル草案・前掲注 8 上巻 409 頁。

<sup>32</sup> 中東正文＝松井秀征『会社法の選択—新しい社会の会社法を求めて』（商事法務、2010 年）375 頁（松井秀征執筆）。

<sup>33</sup> 田中耕太郎『改正會社法概論』（岩波書店、1939 年）482 頁。

<sup>34</sup> なお、ロエスレル草案・前掲注 8 上巻 396 頁および 407 頁を参照。

<sup>35</sup> 宮島英昭『産業政策と企業統治の経済史—日本経済発展のミクロ分析—』（有斐閣、2004 年）176 頁。

<sup>36</sup> 田中・前掲注 33 173-176 頁。

<sup>37</sup> この理由として、①大戦により企業の成長が急速に進み企業活動が多様化・複雑化したこと、②大戦による高利潤が投資の制約から企業を開放した、③増資と高株価の影響により大株主の保有比率が低下した、④経営者の高報酬を背景に専門経営者の持株比率が増加したことが挙げられる（宮島・前掲注 35 205 頁）。

<sup>38</sup> 松本丞治「監査役制度ノ改正問題ニ付イテ」『私法論文集 復刻版』（有斐閣、1989 年）70 頁（初出 法学協会雑誌 28 巻 5 号 1910 年）。ただし、取締役については保有すべき株式数を定款で定めることとされていたが、監査役についてはこの規定は定められていない。

た<sup>39</sup>。

## 2. 取締役に関する規定

旧商法での取締役は、株主総会において3名以上を選任し、それぞれに会社代表権と業務執行権が付与されていた。旧商法制定以前の会社では、株主などの出資者が業務を行わない形式だけの取締役として数名選ばれるという状況下、業務執行は有能な支配人が行っていた。このため、旧商法制定にあたり取締役の中から常勤でかつ専任で業務を執行する専務取締役を置くことができる規定が盛り込まれていた（旧商法185条）<sup>40</sup>。

明治32年商法では、専務取締役に関する規定は削除されて各取締役における役割の分化は規定されなかった<sup>41</sup>。しかし、実務としては引き続き常勤で業務を執行する取締役としての専務取締役<sup>42</sup>が選任されていた。また、旧商法を引き継いで取締役は株主の中から選任され（明治32年商法164条）、取締役の員数も旧商法と同様に3名以上（同法165条）、その任期は3年を超えないこととされていた（同法166条）。取締役は広範な業務執行権限を有して、その業務執行は取締役の過半数で決定すること（同法169条）とされていたが、取締役会は法定されておらずその決議方法についての定めはなく、定款により自由に決めることができた<sup>43</sup>。取締役の職務としては、それぞれが個別に会社を代表して業務執行を行い（同法170条1項）<sup>44</sup>、監査役はその取締役の業務執行を監査する権限を有していた。取締役と監査役の兼任は、現在と同様に禁止されていた（同法184条1項）。

このように明治32年商法では、各々取締役が会社を代表して業務を執行する権限を有していたのであるが、明治44年商法改正では定款または株主総会の決議で会社を代表する取締役、すなわち代表取締役を定めることができることとなった<sup>45</sup>。代表取締役を定めた場合には、その選任された者だけが会社を代表することができ、その他の取締役は代表機関とはなり得ない。この選任方法は、定款あるいは株主総会において代表者を特定する必要があるため、代表者の変更の都度に定款変更または株主総会の開催が必要であった<sup>46</sup>。このため昭和13年商法改正では、定款の規定に基づいて取締役の互選により代表するべき取締役を定めることが可能とされた（昭和13年改正後商法261条）。この改正は経営機構の点か

---

<sup>39</sup> 三枝・前掲注9 366頁。

<sup>40</sup> 由井常彦「明治時代における重役組織の形成（第14回〔経営史学会〕大会特集号）」経営史学14巻1号（1979年）16頁。

<sup>41</sup> 浜田編・前掲注7 117頁（今井＝浅木執筆）。

<sup>42</sup> 専務取締役という名称は、専任で会社業務を統括するという意味合いで使用されていたとされ、専務取締役社長という名称が使われることもあったという（由井・前掲注40 21頁）。

<sup>43</sup> 北村雅史「取締役の地位の変遷」倉澤康一郎＝奥島孝康編『昭和商法学史 岩崎稜先生追悼論文集』（日本評論社、1996年）350頁。

<sup>44</sup> 岡野敬次郎『會社法』（財団法人岡野奨学会、1929年）415頁。

<sup>45</sup> この当時、社長、専務、常務という名称が取締役に使われ、この役職名を付けない取締役は職務を執行しないことと実務においてされていた（松本丞治『日本會社法論』（巖松堂書店、1929年）280頁）。

<sup>46</sup> 北村・前掲注43 350頁、松本・前掲注45 299頁。

らは、取締役の業務執行に対する株主総会の権限を強化した改正であった<sup>47</sup>。この他に取締役に関する重要な改正としては、定款に別段の定めをしなければ取締役を株主以外から選任できることとした点である（同法 254 条 1 項）<sup>48</sup>。この理由として、事業の性質によって取締役には特殊の技能や知識が必要である場合もあること、株主総会が株主以外の者を選任すること禁止する必要はなく、むしろ広く適材を求める方が合理的であるという考えによる。また昭和 13 年商法改正では、定款において取締役の業務分担を定め取締役会を置くことも認められた<sup>49</sup>。昭和 25 年の改正前までは、各取締役に業務執行権限があるとされていたが、現実には多くの会社では社長、専務取締役および常務取締役が日常の常務を決定して、互選による会社代表制度も行われまた取締役会を設け重要な業務執行についてはその決議をもって行うこととされていた<sup>50</sup>。

### 3. 監査役に関する規定

旧商法では 3 名とされていた監査役の員数は、明治 32 年商法では 1 名以上とされた<sup>51</sup>。監査役が取締役と同様に株主総会で選任されることは、旧商法も明治 32 年商法においても同じである<sup>52</sup>。また、監査役の任期は、旧商法では 2 年以内とされていたが明治 32 年商法では 1 年以内に短縮された（明治 32 年商法 180 条）。監査役の職務は、ロエスレル草案がモデルとしたドイツ 1870 年商法が監査役会の権限として広範な業務監査権限を認めていたことから、旧商法においても妥当性を含めて幅広い監査権限<sup>53</sup>が与えられていた<sup>54</sup>。ドイツの監査役会は大株主会として発生したされており、監督機関というよりも広範な権限を有する決定機関の性格を併せ持っていたからである<sup>55</sup>。

明治 32 年商法の下での監査役の職務は、すべてが列挙されていたわけではなかったが、法律は以下の職務権限を有するものと定めていた<sup>56</sup>。すなわち、監査役は会社の業務および

<sup>47</sup> 奥島孝康「昭和 13 年商法改正」倉澤康一郎＝奥島孝康編『昭和商法学史 岩崎稜先生追悼論文集』（日本評論社、1996 年）17 頁。

<sup>48</sup> 奥野健一＝加納駿平＝佐々木良一＝關宏二郎＝辻朔郎＝堀内信之助＝横田正俊共著『株式会社法釋義』（巖松堂書店、1939 年）163 頁。なお、監査役についても株主以外から選任できることとされた。

<sup>49</sup> 上場会社のほとんどが昭和 13 年商法改正により取締役会制度を採用していた（由井・前掲注 40 25 頁）。

<sup>50</sup> 北村・前掲注 43 350 頁、松本・前掲注 45 289 頁。

<sup>51</sup> 明治 23 年商法 191 条において「三人ヨリ少ナカラザル」と定められていたが、明治 32 年改正ではこの条項が削除された結果 1 名以上となった。

<sup>52</sup> 母法であるドイツ商法は、1884 年法および 1897 年法では監査役は株主総会で選任されることとされていたが、取締役は定款で定めることとされていた。ドイツ商法が取締役を監査役会が選解任することを定めたのは 1937 年株式法からである（岩原・前掲注 5 8 頁）。

<sup>53</sup> 業務執行が法律に違反していないか、その他の申合規則や会社の決議に適合しているかを監視するとされていた。この他、決算関係、配当案などを検査して株主総会に報告すること、および必要な場合の株主招集権限が記載されている（ロエスレル草案・前掲注 8 上巻 408 頁）。

<sup>54</sup> 岩原・前掲注 5 5-6 頁。

<sup>55</sup> 岩原・前掲注 5 5 頁。

<sup>56</sup> 志田鉦太郎『日本商法論 卷之二』（有斐閣、1903 年）696 頁。

会社財産の状況を監査する職務を有し、取締役等に対してその監査を行う為にいつでも営業の報告を求め、会社業務および会社財産の状況を調査できるものとしていた（同法 181 条、236 条）。ただし、監査の結果、不正のおそれのあることを発見したときの対処方法について法定はされていなかった<sup>57</sup>。監査役は、取締役が定時総会に提出する計算に関する書類を株主総会の 1 週間前までに受領し、株主総会開催の前に報告書を作成して取締役に提出することとされていた（同法 190 条、191 条）。検査役が選任され、その報告により裁判所が必要と認めるときは、監査役に対して株主総会の招集を命じることとされていた（同法 198 条）。このほか、監査役が株主総会の招集が必要であると認めるときは、株主総会の招集をなすことができる（同法 182 条）。監査役は、職務上の独立性を保ち、公平に職務を遂行する必要があることから、取締役や支配人を兼ねることはできないが、取締役に欠員が発生したときには監査役が取締役の職務を遂行できることとされていた（同法 184 条 1 項）。これは監査役の独立性は、取締役の欠員による会社の危機に代わることはできないとして許されていたのである<sup>58</sup>。ただし、これは緊急避難的に認められるものであり、以下の制約条件が定められていた。すなわち、監査役が取締役の職務を一時代行する場合には、代行を行う監査役の選任に際して取締役と監査役が協議を行うこととなるが、この協議において異議を唱える者がある場合には監査役による取締役の職務遂行はできないこととされていた。取締役の職務を終えて監査役に復帰する場合には、株主総会において決算の承認を得た後でなければ監査役に復帰できないとされた。これは、自らの業務執行の結果を監査することを防ぐためのものである。また、監査役が 1 名の場合には取締役の職務を当該監査役が遂行することとなると監査役の職務を行う者がいなくなるため、このような場合には取締役の代行を行うことは不可とされていた。監査役の職務執行の方法は、一人の場合には独任制となるが複数の監査役が存在する場合については、その職務執行の方法を説明することが求められているだけであり、独任制という制度は採られていなかった<sup>59</sup>。

明治 44 年商法改正に際しては、株主からの監査役選任について議論がなされた。すなわち、監査役制度の強化を目的として、株主以外から適材の人材を監査役に登用することおよび会計専門家を監査役とすることが検討された<sup>60</sup>。しかし、いずれの制度も採用されることはなく、監査役の任期を 1 年から 2 年に伸長すること（明治 44 年改正後商法 180 条）および監査役の任務懈怠に対して取締役と連帯して損害賠償の責任を負うことにと留まった（同法 186 条）。

明治期の監査役は、財界の大物が監査役となっていたため取締役の業務執行を監督するという役割を一応果たしていたと考えられる<sup>61</sup>。この時代の業務執行の監督および会計検査

<sup>57</sup> 志田・前掲注 56 697 頁。

<sup>58</sup> 岩原・前掲注 5 6 頁、志田・前掲注 56 701 頁。

<sup>59</sup> 旧商法では監査役各自の意見を株主総会に報告することが認められていた（旧商法 194 条）。

<sup>60</sup> 浦野雄幸『株式会社監査制度論』（商事法務研究会、1970 年）92-93 頁。

<sup>61</sup> 菅原菊志『取締役・監査役論』（信山社、1992 年）40 頁、浦野・前掲注 60 120 頁。

は、すべて監査役に委ねられていた状況であった<sup>62</sup>。日露戦争以後、急速な経済発展とともに株式会社が急増する中で力のある大物監査役は少なくなり、監査役による業務執行の監督機能も取締役の選解任といった人事権を有していないだけでなく、逆に株主総会への議案提案権を有する取締役に人事権を握られていたためにまったく機能しない状況となっていた<sup>63</sup>。大正期以降は、社内出身者の監査役が多数を占めるようになり、取締役の業務監査というよりも、取締役の指示をした事項について合理的に業務が遂行されているか、その遂行の成果について確認を行う内部監査的な役割を果たしていた<sup>64</sup>。

## 第2款 社外取締役による取締役の業務執行の監督

### 1. 取締役の連帯責任

明治32年商法制定時においては、取締役の職務は広範な会社の業務執行権限があることは認識されていたが、取締役相互間での監視義務については明確には意識されていなかった<sup>65</sup>。むしろ、業務執行機関である取締役の職務を監督する権限は、専ら監査役にあると考えられていたためである<sup>66</sup>。このような中、明治44年商法改正では会社と取締役との関係について委任の関係にあることが明確にされた（明治44年改正後商法164条2項）。この会社と取締役の関係が委任関係とされることにより、取締役は任務懈怠の責任を会社に対して負う場合があり、この場合には取締役の連帯責任とされた（同法177条1項）。この責任は、当該業務執行に直接係わっていない取締役にも責任を負わせるものであり<sup>67</sup>、例えば取締役のひとりが会社財産を横領した場合には社長には監督上の重過失があり、それ以外の取締役についても軽過失であっても連帯して責任を負うこととなった<sup>68</sup>。取締役間での相互監視の認識は低くても、法律上では対会社との関係において取締役相互間での監督義務の責任があるとされていたのである。

また、取締役が法令または定款に違反する行為を行ったときには、第三者に対しても取締役は連帯責任を負うことが定められた（同法177条2項）。複数の取締役が被告とされた場合には、多くの事例で連帯責任が認められ、違法行為を行った取締役に対して他の取締役はその監督責任を怠ったものと判断された<sup>69</sup>。連帯責任を負うのは任務懈怠あるいは過失

<sup>62</sup> 倉澤・前掲注18 108頁。

<sup>63</sup> 久保利・前掲注26 18-19頁。

<sup>64</sup> 浦野・前掲注60 121-124頁。なお、内部監査の目的としては、経営管理にあたる経営者を援けて、事業活動を最も能率的かつ効率的に管理することにある（同 272頁）。

<sup>65</sup> 志田・前掲注56 960-961頁には、重要な業務執行として①会社の目的を達成するために必要または有益と認められる事務を執行すること、②会社の財産を管理・処分すること、③会社の権利を保存・行使すること、④会社の商業使用人を選任・解任すること、⑤会社の帳簿書類を備え置き記載・保存すること、⑥会社の計算をなすことが挙げられている。

<sup>66</sup> 志田・前掲注56 696頁。

<sup>67</sup> 田中・前掲注33 579頁。

<sup>68</sup> 岡野・前掲注44 306頁。

<sup>69</sup> 大判大正4年3月10日民録21輯379頁、大阪控判大正6年6月11日新聞1277号28頁、山口地判大正6年3月8日新聞1451号17頁など。

のある取締役であり、自己に責任のない特定の取締役の行為または不作為については責任がないとされたが、取締役は善管注意義務に基づく管理責任があることを根拠として多くの場合に連帯責任が認められることとなる<sup>70</sup>。取締役が連帯責任を負わない事例としては、特定の取締役が専ら当該事務を担当することとされている場合には連帯責任は発生しないとする<sup>71</sup>。この事例は、銀行支店の支配人が銀行の金員を費消したという事件であり、当該支店に常駐する取締役が当該支店の監督責任を負っており、その任務懈怠により生じた損害の全部について当該取締役に責任があるとされた。

また、明治 44 年改正商法は、監査役の責任を取締役の責任と同一とし（同法 189 条）、取締役と監査役の連帯責任も規定していた（同法 186 条）。取締役に任務懈怠責任が生じる場合には監査役についても任務懈怠責任が生じ、会社に同一の事項により損害が発生した場合には取締役および監査役は連帯して会社に損害賠償責任を負うこととなった<sup>72</sup>。

このように、取締役会制度の導入がなされる昭和 25 年商法改正以前の取締役は、各自代表権限と業務執行権限を有しているとされる一方で取締役は連帯して責任を負い、各取締役がその職務を適切に遂行して会社に損失を発生させることが無いように取締役相互間における監督義務が定められていたのである。当時の判例からは、取締役に連帯責任を負わせるにあたり、業務執行に関する個別の直接的な責任と業務執行は行っていないでも意思決定への参加または他の取締役等への監督責任とが区別して論じられていた<sup>73</sup>。

## 2. 社外取締役の会社に対する責任

戦後の日本企業は、社内従業員から昇進した取締役により構成される取締役会のもとで大きな発展を遂げてきた。しかし、戦前においては現行法の社外取締役の定義に当てはまる社外重役が多数存在していた<sup>74</sup>。すなわち、過去において当該会社の従業員などではなく、また取締役としても業務執行を行わず、資本家の立場から発言力を持つ社外取締役がいたことが知られている<sup>75</sup>。この社外取締役の多くは、複数企業の重役を兼ねる兼任取締役であった。三大財閥系企業<sup>76</sup>では、財閥本社から役員を派遣する形で社外取締役が選任され、財閥本社による直系企業のモニタリングが行われていた。また、非財閥系企業においても多くの社外取締役が選任されていた。ひとりが兼任する会社数は、非財閥系企業での平均は

<sup>70</sup> 西川義晃「旧法下における取締役責任事例の分析—大規模公開株式会社取締役責任論への回帰(1)」立教大学大学院法学研究 25 号（2000 年）4 頁。

<sup>71</sup> 大判明治 41 年 2 月 3 日民録 14 輯 29 頁。

<sup>72</sup> 山口地判大正 6 年 3 月 8 日新聞 1451 号 17 頁。

<sup>73</sup> 西川義晃「旧法下における取締役の連帯責任」立教大学大学院法学研究 29 号（2002 年）129 頁。

<sup>74</sup> この取締役は、業務執行を行わないために毎日会社に出勤する必要はなく、当時は任意の会議体である取締役会や書類の決裁のためにだけ会社に出勤することから非常勤取締役と呼ばれた。

<sup>75</sup> 川本真哉「兼任役員と戦前日本企業(1)」経済論叢（京都大学）177 巻 2 号（2006 年）83 頁、宮島・前掲注 35 176 頁。

<sup>76</sup> 戦前の三大財閥とは、住友、三井、三菱を指す。

約 4~5 社であり、最大兼任数は 14.59 社であったという研究結果がある<sup>77</sup>。

取締役各自が業務執行権限を有するとする昭和 25 年改正前の商法の下で<sup>78</sup>、多くの会社では定款等により会社の常務に従事する取締役を専務取締役および常務取締役とし、業務執行を行わない社外取締役は平取締役と呼ばれていた<sup>79</sup>。この平取締役と呼ばれる人達は、会社内においてどのような役割を果たしていたのであろうか<sup>80</sup>。

この役割を検討する前に、まずこの平取締役がどのような属性を有するかを確認する必要がある。明治期には多くの株式会社が設立されたが、この出資者である株主は少数の富豪であり、この富豪が大株主としての立場で取締役となっていた。この富豪である株主は複数の会社に出資し、それぞれの会社で大株主として取締役となることで兼任関係が生じたのである<sup>81</sup>。この大株主が平取締役として就任する目的は、高い配当を会社に出させることにあったとされる<sup>82</sup>。昭和 13 年商法改正以前は、取締役および監査役は株主に限定されていた<sup>83</sup>こともあり、株主代表として株主自らが社外取締役となっていたために株主配当要求の弊害があったとされる<sup>84</sup>。株主配当性向の高まりは企業利益の社外流出となり、各企業の経営効率に著しい低下をもたらす結果となった<sup>85</sup>。しかし、一方で業務執行者が株主にとって望ましい行動を採るとは限らないという問題から、大株主が取締役となって社内の会議に参加することで業務執行を行う取締役の行動を抑制する効果があったとも考えられている<sup>86</sup>。しかし、旧商法施行時の明治 26 年、政府の指導の下で日本郵船が、社長・副社長、

77 川本真哉「兼任役員と戦前日本企業(2)」経済論叢(京都大学)178巻1号(2006年)60頁。

78 田中・前掲注33 573頁。

79 西川・前掲注70 10頁。

80 現在の平取締役は、専務取締役および常務取締役が役付役員と呼ばれるのに対して、一般的には使用人兼務取締役を指す。

81 森川英正『トップ・マネジメントの経営史：経営者企業と家族企業』(有斐閣、1996年)77頁。

82 森川・前掲注81 100頁では、「数多くの会社に出資、大株主としてこれらの会社の取締役を兼ね、利益の追求と自らの社会的地位の向上に役立てた。(中略)彼ら大株主が取締役に就任する<モニタリング>の最大の効果は、高い配当性向であった」とする。

83 取締役を株主に限定したのは、権限の大きい取締役と会社の利害を一致させるためとされる(西川・前掲注70 10頁)。

84 宮島・前掲注35 206頁によれば、非常勤大株主兼任役員を排除した企業ほど経営が安定したとされる。しかし、第二次大戦前においても非常勤取締役の比率は高く、配当性向が著しく高い企業が多いことが指摘されている。

85 1921年から1936年の日本企業は平均して税引き後の約70%を株主配当に回していたという(岡崎哲二「企業システム」岡崎哲二=奥野正寛編『現在日本経済システムの源流』(日本経済新聞社、1993年)106頁)。なお、財閥企業では利益の内部留保と事業への再投資を経営方針としていたことから、利益配当は低く抑えられていたという(江頭憲治郎「企業の勃興から大企業時代への商法」ジュリスト1155号(1999年)18-19頁、由井常彦=大東英佑編『大企業時代の到来 日本経営史3』(岩波書店、1995年)88頁)。

86 高橋英治「コーポレート・ガバナンスの発展」田邊光政=藤田勝利=吉本健一=家近正直=今中利昭『最新会社法をめぐる理論と実務』(新日本法規出版、2003年)161-162頁、川本・前掲注74 91頁では、大株主が取締役会に参加することで経営者の行動を矯正していたと考えられるとする。戦前においては、取締役会は法定機関ではなく定款等で定められる任意機関であったが、単なる株主としてのよりも取締役として社内情報に接する機会や内容には格段の違いがあ

常勤の専務取締役 4 名に加えて著名な経営者 5 名を非常勤の社外取締役として選任して、欧米をモデルとした重役組織作りが行われた例があるが、当時の我が国においてはうまく機能しなかったと評価されている<sup>87</sup>。

ところで、この非常勤の平取締役である社外取締役が、他の取締役の行動を監視する義務があるのかが問題となる。業務執行を行う取締役相互間においては、故意または過失を要件として監視・監督責任が認められていた<sup>88</sup>。明治 44 年改正商法では、会社および第三者に対する取締役の連帯責任が明文で規定された（明治 44 年改正後商法 177 条）。大正 4 年の大審院判決は、定款により会社の常務に従事する取締役である専務取締役あるいは常務取締役を選任している場合であっても、取締役は個々に業務執行権限と代表権限を有しておりまた会社の業務執行の決定は取締役の過半数で決定することとされ、取締役は共同して会社の業務執行にあたることが定められていたこと（同法 169 条）、および取締役は会社に対して善管注意義務を有していることを前提として、直接に常務に関与していない取締役も連帯して損害賠償の責任を負うと判示した<sup>89</sup>。この判決理由の中で、「銀行ノ定款ニハ（略）専務及ヒ常務取締役ノ選任ノ規定アリテ（乙）ハ直接會社ノ業務ニ干與セザリシトスルモ其取締役トシテ善良ナル管理者ノ注意ヲ以テ法律上負擔セル會社ノ業務及ヒ會社ノ財産ノ状況ヲ調査シ以テ會社共同の利益ヲ圖リ損失ヲ豫防セサルヘカラサル義務アルニ拘ワラス」として業務執行を行わない平取締役の義務を認めていた<sup>90</sup>。下級審判決を含めて多くの判決において、平取締役の業務執行取締役に対する監督責任あるいは使用人に対する監督責任が問われている<sup>91</sup>。これらの判決の中で、とりわけ東京地判昭和 4 年判決<sup>92</sup>は、取締役および監査役は善管注意義務のもとで会社の事業および財産状況について注意をなして会社利益を図り、事業運営において取締役および監査役について過失または不正行為により会社に損失が発生しないように相互に監視する義務を負うことを明確に指摘した判決として評価される<sup>93</sup>。

これらの判決からすると、取締役と会社との関係が委任によることを前提として取締役

---

と思われることから、他の取締役への一定の牽制機能は果たしていたと考えられる。

<sup>87</sup> 由井・前掲注 40 16 頁。

<sup>88</sup> 西川・前掲注 73 124 頁以下参照。

<sup>89</sup> 大判大正 4 年 3 月 10 日民録 21 輯 379 頁。なお、大判昭和 8 年 7 月 15 日民集 12 卷 1933 頁も業務に従事しない取締役の責任を認める。

<sup>90</sup> 大判大正 4 年 3 月 10 日・前掲注 89 390 頁。

<sup>91</sup> 西川・前掲注 70 16 頁以下を参照。業務執行取締役に対する監督責任を認めた判例として、山口地判大正 6 年 3 月 8 日新聞 1451 号 17 頁、東京地判昭和 4 年 8 月 6 日新聞 3050 号 12 頁、使用人の監督責任を認めた判例として大判大正 12 年 11 月 6 日刑集 2 卷 767 頁、大阪控判大正 6 年 6 月 11 日新聞 1277 号 28 頁、大判昭和 8 年 7 月 15 日民集 12 卷 1897 頁。

<sup>92</sup> 東京地判昭和 4 年 8 月 6 日新聞 3050 号 14 頁。

<sup>93</sup> この判決は、取締役相互間の一般的監視義務を認めたものとする見解と善管注意義務の遂行としての監視義務を認めたものとする見解が存在する（西川・前掲注 70 15 頁）。いずれの見解でも取締役相互の監視義務を認めるものであり、取締役が会社との関係では善管注意義務を負うことについては問題が無いことから、いずれの見解を取るとしても現実的な影響はないと思われる。



各自が善管注意義務を負い業務執行権限を有しているのであり、定款等により業務執行を行わないことが定められている取締役であっても、他の取締役の職務執行について監視することが求められていたといえる。取締役は業務執行機関として<sup>94</sup>、この取締役相互に監視を行うことも善管注意義務を負う取締役の役割と考えられていたのである。

### 3. 社外取締役の第三者に対する責任

取締役の会社に対する責任は任務懈怠責任であるが、第三者への責任は法令または定款に違反する行為による責任として区別されていた（明治44年改正後商法177条2項）。この第三者責任についても取締役は連帯して責任を負うが、この場合にも平取締役による連帯責任が生じていたかを確認する。

第三者に対する平取締役の責任が問われたのは、銀行の取締役による多額の横領事件においてである。横領を隠蔽するために作成された貸借対照表が虚偽であったことから預金者が損害を被ったとする事件で平取締役の責任が認められている<sup>95</sup>。その他、財産目録、貸借対照表、営業報告書および損益計算書などの計算書類作成開示義務（同法190条、191条）の違反として、他の取締役との連帯責任が認められた例もある<sup>96</sup>。

他方、不法行為責任については、平取締役が責任を負うことは通常認められていない。業務執行が取締役の過半数で決定され特定の取締役がその決定に従って業務執行を行った場合でも、当該決定の内容自体が違法あるいは定款違反が無い限り業務執行を行った取締役単独の不法行為とされ、決議に参加しただけの平取締役に対する責任は認められていない<sup>97</sup>。

## 第3節 昭和25年商法改正以降の業務執行の監督と社外取締役

### 第1款 取締役会による業務執行の監督（昭和25年改正）

#### 1. 昭和25年改正の経緯とその概要

既にみたように、昭和25年改正以前においては、取締役による他の取締役に対する業務執行の監督義務は、忠実義務における任務懈怠責任の範囲で認められていた<sup>98</sup>。取締役による業務執行の監督義務は、昭和25年商法改正において明確に独立した義務として認識されることとなる<sup>99</sup>。

第二次大戦後の商法改正に際して、占領軍総司令部は財閥による大株主体制から個人株主による分散された株式所有形態を目指した。エドワーズ勧告<sup>100</sup>は、株式の分散所有と大

<sup>94</sup> 西川・前掲注70 4頁。

<sup>95</sup> 大判昭和8年2月1日民集12巻423頁。

<sup>96</sup> 前掲注89に示した判決の他に、大阪地判昭和9年5月31日新聞3732号7頁。

<sup>97</sup> 東京控判明治45年3月30日新聞868号3頁。

<sup>98</sup> 大判大正4年3月10日・前掲注89および東京地判昭和4年8月6日・前掲注92を参照。

<sup>99</sup> 大隅健一郎＝大森忠夫『逐條改正會社法解説』（有斐閣、1951年）316頁。

<sup>100</sup> エドワーズ勧告については、資料「エドワーズ調査団の報告書について」公正取引323号（1977年）12-18頁を参照。

株主による会社のコントロール排除と同時に、会社内部者による支配を困難とするよう勧告した<sup>101</sup>。これを受けて、法制審議会は少数株主保護を図るとともに取締役会制度の導入により取締役権限の強化を図った。すなわち、それまで監査役は会社の業務および会計を監査する機関であったが、昭和 25 年商法改正では監査役は会計についてのみ監査を行う機関とする一方、取締役の権限の慎重かつ適切な行使を確保するため<sup>102</sup>にアメリカ法をモデルとして、取締役全員で構成される取締役会が法定機関とされた<sup>103</sup>。また、業務執行と会社代表の制度として、取締役会で選任される代表取締役の制度が採り入れられた。さらにこの改正では、それまでの株主総会万能主義から、株主総会は法令および定款で定められたことだけを決議できる機関となり、業務執行に関する事項は合議制の機関である取締役会が決定することとなった<sup>104</sup>。株主以外から取締役を選任できることが強行法規として定められ、すべての業務執行に関して取締役会が決定することで所有と経営の分離が法制度上明確になった<sup>105</sup>。

この昭和 25 年商法改正は、敗戦後の日本の民主化と大きな関係がある。すなわち、日本を戦争へと導いた原因のひとつとして財閥を中心とする企業の株主構成にあり、大株主による企業のコントロールを排除する必要があると考えられた<sup>106</sup>。このため、財閥解体を行い多数の個人株主を作ること、大株主による企業コントロールを排除する方策がとられた<sup>107</sup>。そして、少数株主権の権利を強化して企業監視の一部を株主に担わせることとされたのである<sup>108</sup>。また、取締役会は、代表取締役に対する命令監督権を有し、その権限は代表取締役の選任解職権に裏付けられている<sup>109</sup>。

## 2. 取締役会の法定

昭和 25 年商法改正は、それまで法定されていなかった取締役会の設置を義務付けた（昭和 25 年改正後商法 260 条）。取締役会では、取締役による合議を行い決議は取締役の過半数で行うこととされた。明治 32 年商法において、取締役は 3 名以上とされ（明治 32 年商法 165 条、昭和 25 年改正前商法 255 条）、業務執行は取締役の過半数で決することが規定されていた（旧商法 169 条、昭和 25 年改正前商法 260 条）が、現実には定款あるいは取締

---

<sup>101</sup> 宮島・前掲注 35 376 頁。

<sup>102</sup> 大隅健一郎「代表取締役の地位」『会社法の諸問題 再増補版』（有信堂、1974 年）259-260 頁、菅原・前掲注 61 67 頁。

<sup>103</sup> 倉澤康一郎「監査機構」竹内昭夫＝龍田節編『現代企業法講座 第 3 巻』（東京大学出版、1985 年）329 頁。

<sup>104</sup> 株主以外から取締役を選任することは、昭和 13 年改正において可能となっていたが、定款規定で株主に限定することは可能とされていた。しかし、昭和 25 年改正では定款での資格限定はできなくなり、株主資格と取締役の資格を完全に分離することが法律に規定された。

<sup>105</sup> 矢沢惇＝鴻常夫『会社法の展開と課題』（日本評論社、1968 年）7 頁。

<sup>106</sup> コーウィン・D・エドワーズ「財閥調査団を回顧する」公正取引 323 号 3 頁（1977 年）。

<sup>107</sup> 前掲注 100 13 頁。

<sup>108</sup> 北村・前掲注 43 352 頁。

<sup>109</sup> 大隅＝大森・前掲注 99 266 頁。

役の互選によって業務分担が定められ、各取締役の専決権限が認められていた<sup>110</sup>。

昭和 25 年商法改正での取締役会設置義務化への経緯については明確ではないが、1949 年（昭和 24 年）7 月 18 日の「商法の一部を改正する法律案要綱」（以下、本節において「要綱」とする。）には、取締役会に関する記載はない<sup>111</sup>。この要綱は、同年 8 月 13 日の第 1 回法制審議会に付議され、法制審議会商法部会小委員会において審議された<sup>112</sup>。同年 10 月 29 日の法制審議会商法部会において承認された要綱修正案では、「取締役会制度を設け、会社の業務執行は、取締役会が決すること。」（要綱修正案第 19 条の 2）として、ここで初めて取締役会という名が登場する<sup>113</sup>。この間に GHQ との協議等が行われたという記録はなく<sup>114</sup>、この会社機関に関する改正案は GHQ からの要請ではなく、株主権の強化を求める GHQ の要請を検討する中で法制審議会商法部会において修正提案されたものと推測される<sup>115</sup>。この他に取締役会の決議要件を取締役の過半数とすること（要綱修正案第 19 条の 4、同法 260 条ノ 2 第 1 項）、取締役会決議による代表取締役の選任（要綱修正案第 19 条の 6、同法 261 条 1 項）および監査役制度を廃止して専ら経理監査を行う会計監査役制度の新設（要綱修正案第 19 条の 7）が同時に要綱修正案に盛り込まれている<sup>116</sup>。取締役会制度は、改正前においても既に実務においては採り入れられていたが、取締役会が決定すべき事項および過半数による決議という要件が法定されたことは、それまでの運用とは大きく異なるものであった<sup>117</sup>。

取締役会制度の導入は、それまでの株主総会による監督ではなく株式所有の分散化を前提として、会社の効率的な運営を行うには少数のグループ、すなわち取締役への支配の集中により促進されるべきものと考えられたことによる<sup>118</sup>。会社の所有と経営の分離が進む中で、株式会社の健全な発達という見地から集団による合議制度を採用する取締役会制度の導入が明確に示された<sup>119</sup>。

この改正では、株主総会のそれまでの権限を縮小して取締役の権限強化を行う一方で、

---

<sup>110</sup> 梶田年『註釋叢書改正商法総則会社法』（法文社、1940 年）282 頁。

<sup>111</sup> 矢沢＝鴻・前掲注 105 26-30 頁。

<sup>112</sup> 中東正文『商法改正 [昭和 25 年・26 年] GHQ/SCAP 文書（日本立法資料全集本巻 91）』（信山社、2003 年）解 89—91 頁。

<sup>113</sup> 中東＝松井・前掲注 32 397 頁（松井執筆）。

<sup>114</sup> 中東・前掲注 112 解 91—92 頁。

<sup>115</sup> 鈴木竹雄＝竹内昭夫『商法とともに歩む』（商事法務研究会、1977 年）174 頁、中東＝松井・前掲注 32 399 頁（松井執筆）においても、「取締役会制度の導入が、もっぱら我が国の側の意向・要望として実現しているということが理解できる」とする。大隅博士は、授權資本制度導入や社債発行権限を取締役としたことから取締役の権限が強大となるため、その権限行使に慎重を期すために取締役会制度が導入された（大隅健一郎「商法改正案における取締役會制度」法學論叢（京都大学）57 卷 1 号（1950 年）4 頁）。

<sup>116</sup> 中東・前掲注 112 解 93 頁。

<sup>117</sup> 『注釈会社法(4)株式会社の機関 増補版』（有斐閣、1980 年）322 頁（堀口亘執筆）。

<sup>118</sup> 昭和 13 年改正でも、株主総会を健全化することで会社の自治的監督發揮が期待された（石井照久「取締役会制度改正の方向」『株式会社法改正の諸問題』（法曹会、1949 年）64-66 頁）。

<sup>119</sup> 石井・前掲注 118 67 頁。

株主権限の強化も図ることが要綱案で提案されていた<sup>120</sup>。例えば、株主の権限の強化を図るものとしては、株主代表訴訟権および違法行為差止請求権があり、会計帳簿閲覧権などの少数株主権の規制が緩和された<sup>121</sup>。昭和 25 年商法改正は、全体としては株主および取締役会により代表取締役の業務執行をモニターすることにより、会社の内部者による支配を排除しようとした改正であったといえることができる<sup>122</sup>。

取締役会は複数の取締役からなる会議体であり、取締役会自体は業務執行を行うことができないために業務執行機関として代表取締役が選任される<sup>123</sup>。取締役会の法定は、授權資本制度および無額面株式の制度導入により取締役の権限が著しく拡大されることに伴って、取締役間での意見交換によりその叡知と見識を集めて、権限が適切かつ慎重に行使されることを目的とするものである<sup>124</sup>。代表取締役の代表権限は、対外的な包括的代表権を有して、その前提として内部的な業務執行権を有する<sup>125</sup>。この取締役会の権限と代表取締役の業務執行権との関係をどのように捉えるかで理論的な対立があった<sup>126</sup>。すなわち、取締役会自体は業務執行権限を有さずに、業務執行権限は代表取締役にあるとする考え方（並列機関説）<sup>127</sup>と、取締役会自体が業務執行権限を有しているが、機動的かつ能率的な経営を行う観点から代表取締役に業務執行を委ねたという考え方である（派生機関説）<sup>128129</sup>。

代表取締役の業務執行権限の源泉を株主からの直接の授權と考えるか、取締役会からの授權と考えるかの違いはあるものの、実務においては大きな違いはなく、業務執行権を握る代表取締役が複数名の業務執行取締役を選任し、取締役の役職である副社長、専務、常務などの序列が作られることとなった<sup>130</sup>。このような状況の中で、取締役会が業務執行の監督権限を有するとしても実効性においては期待できない状況が作られた。代表取締役が取締役会内のヒエラルヒーを作り、株主総会への取締役候補者の選任権限を持っているこ

---

<sup>120</sup> 鈴木竹雄「新商法の功罪と再改正の方向」『商法研究Ⅱ 会社法(1)』（有斐閣、1971年）113頁（初出 経済連合 56号(1952年)）。

<sup>121</sup> 岩崎稜「商法改正の歴史—昭和 25 年改正を中心に」『戦後日本商法学史所感』（大学図書、1996年）33頁（初出 『現代の企業・法学セミナー増刊・総合特集シリーズ 14』（1980年)）。

<sup>122</sup> 宮島・前掲注 35 376頁。

<sup>123</sup> 落合誠一編『会社法コンメンタール 8—機関(2)』（商事法務、2009年）218頁、弥永真生『リーガルマインド会社法 第 13 版』（有斐閣、2011年）155頁。

<sup>124</sup> 大隅・前掲注 102 259-260頁、石井・前掲注 118 62頁、大隅＝大森・前掲注 99 251頁。

<sup>125</sup> 森本滋『会社法 第 2 版』（有信堂、1995年）235頁。

<sup>126</sup> 酒巻俊雄＝龍田節編『逐条解説会社法 機関 1 第 4 卷』（中央経済社、2008年）482頁（川村正幸執筆）。

<sup>127</sup> 鈴木＝竹内・前掲注 10 276-277頁。

<sup>128</sup> 大隅健一郎＝今井宏『会社法論中巻 第 3 版』（有斐閣、1992年）207頁。

<sup>129</sup> このふたつの考え方については、法の解釈及び適用に実務的な差はないと考えられている（酒巻＝龍田・前掲注 126 483頁（川村正幸執筆）、河本一郎『現代会社法 新訂第 8 版』（商事法務、1999年）367頁）。

<sup>130</sup> 取締役が一元的に株主総会で選任されることで、全ての取締役が業務執行を行うものという意識を持つこととなったとされる（倉澤・前掲注 21 41頁）。

とを実質化することとなった。こうして、代表取締役の専制体制が確立されていった<sup>131</sup>。

### 3. 業務執行の監督と監査役制度

取締役会が業務執行権を有する代表取締役の選任および解職権<sup>132</sup>を有し（昭和 25 年改正商法 260 条 1 項）、かつ監査役の権限が会計についてのみの監査機関とされた（同法 275 条）こと<sup>133</sup>で、取締役の業務執行に係る監督権限は取締役会が有することとなった<sup>134</sup>。この改正の理由として、「後者の取締役（業務執行を行わない取締役：筆者追記）も、取締役会の定めた会社事業に関する基本方針が代表取締役により忠実に実施されているか否かを監督する職務権限をもつのであって、いわば監査的取締役というべきものである」として、業務執行を行わない取締役の存在が前提とされ、監査役に業務監査を行わせることは屋上屋を重ねることになるとの指摘がなされていた<sup>135</sup>。そして、取締役会による業務執行の監督機能を効果的に果たすには、社外重役をおくべきであるという意見が提案された<sup>136</sup>。他方、取締役会による監督は、経営の技術革新により専門化・複雑化することにより直接に経営情報にアクセスができない監査役では監督機能を発揮できないという状況となったことも指摘されていた<sup>137</sup>。こうした状況に加えて、監査役は従来から業務監査機関として機能していないという実態面も併せて<sup>138</sup>、監査役権限は会計監査のみに限定されたのである<sup>139</sup>。監査役権限の変更にあたり、当初国会に提出された法案では監査役という名称に代えて「会計監査役」<sup>140</sup>としていたが、その役割の変更を名称に示すものであった<sup>141</sup>。

しかし、昭和 25 年商法改正においては、取締役会による業務執行の監督が条文において明確に定められていたわけではなかった。このため、立法者の意思や学説においては取締

---

<sup>131</sup> 田中誠二「株式会社の機関（公認会計士の問題を含む）の改正論」私法 16 号（1956 年）100 頁。

<sup>132</sup> 上柳克郎＝鴻常夫＝竹内昭夫編『新版注釈会社法(6)』（有斐閣、1987 年）149 頁（山口幸五郎執筆）。なお、判例として最判昭和 48 年 5 月 22 日民集 27 卷 5 号 655 号がある。

<sup>133</sup> これは、昭和 25 年改正以前において監査役制度が機能していなかったことが理由されている。この無機能化の原因として、監査役に人を得なかったということもあるが、監査役の独立から経営情報にアクセスできず、監督機能を発揮することができない状況が生じたとされる（倉澤・前掲注 21 36 頁）。

<sup>134</sup> 上柳他編・前掲注 132 108 頁（堀口亘執筆）。なお、この監督権限については、取締役会の代表取締役の選解任権に裏付けられるとするもの（大濱信泉「取締役と取締役会」田中耕太郎編『株式會社法講座 第 3 卷』（有斐閣、1956 年）1057 頁）、および代表取締役は取締役会の代理人としての地位から取締役会が監督権限を有するという見解がある（大隅・前掲注 115 23 頁）。

<sup>135</sup> 大隅＝大森・前掲注 99 316 頁、菅原・前掲注 61 39 頁。

<sup>136</sup> 大濱・前掲注 134、1053 頁。

<sup>137</sup> 倉澤・前掲注 21 38 頁。

<sup>138</sup> 大隅・前掲注 115 31 頁。

<sup>139</sup> 会計監査のために必要な場合には、業務および財産の状況の調査が認められていた（昭和 25 年改正後商法 274 条 1 項）。

<sup>140</sup> 参議院における国会審議において「監査役」に修正された（「第 7 回国会参議院法務委員会会議録」第 37 号（昭和 25 年（1950 年）5 月 2 日）2 頁）。

<sup>141</sup> 会計監査に専念する機関として監査役は考えられていた。

役会による業務執行の監督が必要であると考えられていたのであるが、実務界において取締役会はセルフ・コントロールとしての業務執行の監視機関として機能せずに、代表取締役の権限を肥大化させていくこととなった<sup>142</sup>。

#### 4. 取締役会による業務執行の監督への影響

昭和 25 年商法改正では株主総会の権限は縮小されたが、会社の業務執行の監督に関して株主に期待していたところがあったと考えられる<sup>143</sup>。少数社員権の拡充や単独株主による代表訴訟の提起などの法改正がなされたからである。間接的ではあるが株主総会で選任される取締役により構成される取締役会に業務執行者よる監視を求めたこともそのひとつの表われといえよう。それまでの取締役は、大株主が自ら取締役となっても業務執行をしない場合もあったが、業務執行を行わない取締役による監督が明確に意識されていなかった。ところが、昭和 25 年商法改正では、概念的にはあるが業務執行を行う代表取締役とその代表取締役会の選任解職権を持つ取締役会に代表取締役に対する監督権限が明確にされたのである。しかし、現実には財閥解体などの影響もあり大株主が存在しない中で、それまで実質的に業務執行の監督を担ってきた大株主からの取締役への選任は無くなり、代わってそれまでも現実の業務執行を行ってきた者が取締役に選任されることとなった。すなわち、GHQ が行った政策として財閥、大株主および持株会社を解体して企業への影響力を行使する株主の排除およびこれら影響力の大きい株主によって指名されていた取締役が排除されることで、いわゆる専門経営者および企業内部出身者が取締役に昇進したのである<sup>144</sup>。さらに、昭和 25 年改正に係る商法施行法（昭和 26 年法 210 号）では、この改正が実務に大きな影響を与えないようにとの理由から、昭和 25 年改正以前に代表取締役であった者は改正法後においても代表取締役となる旨を定めた（商法施行法 21 条）ことが新たな法制度を定着させることができなかつた理由として指摘できる<sup>145</sup>。また、旧商法時代には、取締役は業務執行者としての最高の地位と考えられていたために、幹部業務執行者が取締役として選任されることで社内取締役が多数を占める状況となったと考えられる<sup>146</sup>。この結果、ほとんどの会社で取締役会は内部出身者だけで構成されることとなり、業務執行における指揮命令系統をそのまま反映した組織になった<sup>147</sup>。

#### 第 2 款 監査役による業務監査の復活（昭和 49 年改正）

---

<sup>142</sup> 倉澤・前掲注 21 39 頁。

<sup>143</sup> 上柳他編・前掲注 132 432 頁（北沢正啓執筆）。

<sup>144</sup> 宮島・前掲注 35 375-382 頁。

<sup>145</sup> 石井照久「監査役論」『会社と訴訟(下) 松田判事在職 40 年記念』（有斐閣、1968 年）1193-1194 頁。

<sup>146</sup> 占部都美「取締役会の無機能化について」国民経済雑誌（神戸大学）132 巻 6 号（1975 年）13 頁。

<sup>147</sup> 川濱昇「取締役会の監督機能」森本滋＝川濱昇＝前田雅弘編『企業の健全性確保と取締役の責任』（有斐閣、1997 年）42 頁。

## 1. 改正の経緯

昭和 25 年商法改正以降、商法は昭和 30 年に新株引受権に関する改正、昭和 37 年には計算規定に関する改正、昭和 41 年は株式の譲渡方法および譲渡制限、議決権の不統一行使などの改正がなされた<sup>148</sup>。取締役会の法定化や監査役の監査権限を会計監査のみとした昭和 25 年の大改正以降で会社機関に関する改正が取り上げられたのは、昭和 49 年の監査役制度に関する改正である。

昭和 40 年、当時戦後最大の倒産となった山陽特殊製鋼の事件を契機に、監査制度の改正について法制審議会商法部会での議論が開始された。山陽特殊製鋼は、倒産の前年である昭和 39 年 9 月期の決算まで連続 7 期に亘り粉飾決算を行ってきたことが明らかにされた。同社は上場会社としての公認会計士監査を受けていたが、商法による監査制度も公認会計士による監査も機能していなかったことから監査制度の見直しが進められた<sup>149</sup>。

この時点における監査役制度の問題点としては、以下の 3 つが指摘されている<sup>150</sup>。すなわち、①株主総会への監査役候補者の決定権限が取締役会にあり独立性が保障されていないこと、②会計監査の実効性を得るためには業務監査権限が必要であるところ昭和 25 年改正において業務監査権限が奪われていたこと、③さらに昭和 32 年から始まった公認会計士監査との調整がなされていないことから監査役監査が無力化される原因となったことである。

法制審議会商法部会では昭和 41 年秋から会社の監査制度の見直しについての議論が行われた。この議論の中で取締役会の監査機能を強化する方法として、社外取締役を強制するという案も検討されていた<sup>151</sup>。すなわち、取締役会による業務執行の監督を機能させるために、取締役総数の半数以上もしくは三分の一以上に社外取締役の選任を商法で強制しようというものである<sup>152</sup>。

昭和 42 年 4 月 26 日の法制審議会商法部会では、「監査制度に関する問題点」として A 案および B 案が提案された。すなわち、A 案は取締役会の業務監査権限を強化するものであり、B 案では監査役に業務監査権限を与えるというものである<sup>153</sup>。

社外取締役導入案は経済界の強い反対に会い、監査役による業務監査権限の復活という

<sup>148</sup> 竹内昭夫『改正会社法解説 新版』（有斐閣、1983 年）1 頁。

<sup>149</sup> 公認会計士監査については、昭和 41 年に大蔵省が公認会計士法の改正を行い、公認会計士の指導、監督を強化した。

<sup>150</sup> 浦野・前掲注 60 106-108 頁。

<sup>151</sup> 法務省法制審議会商法部会は、昭和 42 年 5 月、「監査制度に関する問題点」を公表した。この中では、会計監査は監査役として業務監査は取締役会が担当し、その機能を強化するという A 案と、監査役に会計監査だけではなく業務監査も行わせ、それらの監査機能を強化する B 案が示された。A 案には、

### 「七 取締役の資格

- 1 会社の社長、副社長その他の業務担当役員および使用人は、取締役となることのできないものとすべきか
- 2 従属会社の取締役、社長、副社長その他の業務担当取締役および使用人は、取締役となることのできないものとすべきか」が問題点として提示されている。

<sup>152</sup> 石井・前掲注 145 1195 頁。

<sup>153</sup> 味村治＝加藤一昶『改正商法及び監査特例法等の解説』（法曹会、1977 年）10-15 頁。

方向で法制審議会商法部会はその後議論することとなる<sup>154</sup>。すなわち、小委員会での審議結果ならびに東京商工会議所および大阪商工会議所での取締役の監督権限強化に賛成する意見がほとんどないことを踏まえ、昭和43年1月31日にB案について今後審議を進めることを決定した<sup>155</sup>。

その後、昭和44年7月には、B案の監査役に会計監査に加えて業務監査を行わせ、その監査権限を強化するという内容で「株式会社監査制度改正要綱案」が決定された。この要綱案の段階では、既に社外重役制度も監査担当取締役に関する記述もない。他方、この要綱案では、取締役から独立した監査役に業務監査権限を与えることとされた。しかし、これは取締役会の現状を変更できないという消極的な理由での改正案であった。すなわち、商法は取締役会が業務執行者である代表取締役を選任して、取締役会の決定する重要事項およびその他の業務執行を行わせるのであるが、代表取締役が取締役会の決定に従わない場合や会社に対して不利益となる行為をする場合に、代表取締役を解職するなどの方法で取締役会が業務執行を監督することが予定されているところ、現実には取締役会は内部から昇進した者あるいは使用人兼務取締役であり、このことを前提とするならば法が予定する監督機能を期待できないために監査役の権限強化がなされるというものであった<sup>156</sup>。この要綱案における監査役の業務監査権限の中には、取締役の職務執行における不正行為に対して株主総会を招集して解任議案を提案し、否決された場合には裁判所に対して解任を請求できるという権限も含まれている。この他に監査役の独立性強化の方策としては、監査役による監査役候補者の指名、解任の際の弁明の機会を与えるなどの試案が示された。しかし、監査役の権限があまりに強くなりすぎることを懸念した経済界からの反対<sup>157</sup>や税理士会等の反対を受けて要綱案は大幅な変更を加えられ<sup>158</sup>、ようやく昭和49年に成立した。

## 2. 監査役による業務監査

監査機能の充実を図るために昭和49年商法改正では監査特例法が制定され、資本金5億円以上または貸借対照表中の負債額が200億円以上の大会社について会計監査人の監査が

---

<sup>154</sup> 『朝日新聞』昭和43年2月1日の記事によれば、「わが国は社内取締役（重役で部長を兼ねている）制をとっている会社が多く、業務の執行をしている取締役の監査権限を強めるのはおかしい、などの批判的意見が強くなり、とりあえずB案で試案作りに入ることになった。」とある。

<sup>155</sup> 味村＝加藤・前掲注153 17頁。

<sup>156</sup> 菅原・前掲注61 337-338頁。

<sup>157</sup> 経済団体連合会は、監査役の業務監査権を与えることについて、取締役の業務執行権を侵し、企業経営に混乱を生ずるとして、経営の妥当性までを含まず適法性監査に止めるべきとする（経済団体連合会「株式会社の監査制度に関する商法改正意見」（1968年11月26日）、さらに監査役による裁判所への取締役の解任請求の提訴に反対する（経済団体連合会「監査制度に関する商法改正に再び要望する」（1969年6月24日））。

<sup>158</sup> 法務省民事局長の国会答弁において、法制審議会では監査役になるべく強力な権限を与えて監査機能の強化を図ろうとしたが、「これを一時にあまり強くいたしますと、株式会社の円滑な運営を阻害するのではないか」という実務界からの憂慮があり必要な権限だけを残したとされている（「第71回国会衆議院法務委員会会議録第24号」（昭和48年（1973年）5月8日）4頁（川島一郎民事局長発言）、味村＝加藤・前掲注153 57頁）。



義務付けられた。監査役は、会計監査を会計監査人と連携して行い、さらに監査役の職務権限として再び取締役の業務執行についても監査を行うこととされた（昭和 49 年改正後商法 274 条 1 項）<sup>159</sup>。

監査役が業務監査を行うにあたっては、会社業務に関する情報を十分に取得する必要がある<sup>160</sup>。このために監査役の権限強化として、新たに営業報告徴収権や財産状況調査権（同法 274 条 2 項）、子会社に対する報告徴収権や業務財産状況調査権が認められた（同法 274 条ノ 3）。また、業務執行に関する情報を得るとともに、事前の違法な業務執行を抑止するために、取締役会への出席権と意見陳述権（同法 260 条ノ 3）、株主総会提出書類調査権（同法 275 条）、および取締役の行為差止請求権（同法 275 条ノ 2）などが法定権限とされた。この他、違法な業務執行を是正する機能として、株主総会決議取り消し・新株発行無効・減資無効・合併無効の訴えなどの提訴権限が監査役に与えられた。また、任期はそれまでの 1 年から 2 年とされ、監査役の選任および解任についても意見を述べることであった（同法 275 条ノ 3）。さらに、独立性の観点からは、監査役の兼任禁止の範囲が子会社の取締役および使用人に拡張された（同法 276 条）。

昭和 49 年商法改正により、監査役による監査と取締役会による監督とが重複することとなった<sup>161</sup>。しかし、この改正では取締役会に業務執行の監督権限があることは明文化されていない。昭和 48 年最高裁判決<sup>162</sup>では、平取締役であっても代表取締役に対する監視義務があることが認められていたのであるが、この時点での改正では明文の規定は設けられなかった。

取締役会による職務執行の監督は明確に認識されていたことから、取締役会の監督と監査役監査の権限が各々どこまで及ぶかが問題とされた。立法担当者によれば、取締役会による監督権限は妥当性監査を含み、監査役の業務監査は適法性監査に限られるという立場がとられた<sup>163</sup>。ここで、適法性監査とは、会社業務の執行が法令に適合して行われたかを監査することとどまるのに対し、妥当性監査においては、業務執行者である取締役が定めた方針に従って当該業務執行が適切な方法で効率的に行われているか、当初予定した成果が上まっているかを監査するものである<sup>164</sup>。昭和 25 年改正前商法では、監査役の監査権限は適法性だけではなく妥当性監査にも及ぶものと考えられていたが<sup>165</sup>、昭和 49 年商法改正に

---

<sup>159</sup> この監査役監査は適法性監査に限られ、妥当性の判断は取締役会にあるとされた（味村＝加藤・前掲注 153 80 頁）。

<sup>160</sup> 大和正史「昭和 49 年改正」倉澤康一郎＝奥島孝康編『昭和商法学史 岩崎稜先生追悼論文集』（日本評論社、1996 年）47 頁。

<sup>161</sup> 北村・前掲注 43 358 頁。

<sup>162</sup> 最判昭和 48 年 5 月 22 日民集 27 卷 5 号 655 頁、この以前の下級審判決において代表取締役に他の代表取締役の職務行為違反の責任を認めた判決として、東京地裁昭和 29 年 6 月 21 日下民集 5 卷 6 号 899 頁、広島地裁昭和 36 年 8 月 30 日下民集 12 卷 8 号 2116 頁、東京高裁昭和 39 年 7 月 31 日判時 384 号 50 頁、大阪高裁昭和 39 年 7 月 16 日判時 385 号 64 頁がある。

<sup>163</sup> 味村＝加藤・前掲注 153 80 頁。

<sup>164</sup> 菅原・前掲注 61 40 頁。

<sup>165</sup> 田中・前掲注 33 593 頁。

においては、「著しく不当」と定めることで取締役の善管注意義務ないし忠実義務違反の問題として違法性監査のみに限定するという考え方<sup>166</sup>のもとに、取締役会による職務の執行の監督との整合性が図られた<sup>167</sup>。

この改正において定められた監査役の業務監査権限は、昭和 25 年商法改正以前にも有していたことから、職務権限が一部復活したということもできる。しかし、取締役会による業務執行に関する監督が存在していることを前提とするならば、監査役による業務監査は以前の業務監査とは違う新たな制度であるとする見解も存在する<sup>168</sup>。このように監査役の権限は拡大・強化されたが、その後においても監査役による業務監査は必ずしも十分に機能しなかった。その要因としては、監査を受ける者が監査を行う者を指名するという制度上の問題が指摘される<sup>169</sup>。すなわち、監査役は株主総会において選任されるのではあるが、株主総会への議案の提出権限は取締役会にあることから実質的な選任権は代表取締役にあるのが実態であり、監査役にはその選任についての意見陳述権が与えられていただけであった（同法 275 条ノ 3）。

### 第 3 款 取締役会による業務執行の監督権限の明文化（昭和 56 年改正）

#### 1. 改正の経緯

昭和 56 年商法改正に向けた審議は、当初、昭和 25 年改正以来の数次に亘る会社法の部分的改正を全面的かつ根本的に見直すこと、および昭和 49 年改正において国会の付帯決議による要請<sup>170</sup>、ならびに大企業における反社会的な行為に対する批判の声を受けてなされた<sup>171</sup>。

すなわち、法制審議会は昭和 49 年 9 月から審議を開始し、昭和 50 年 6 月 12 日に法務省民事局参事官室の名で「会社法改正に関する問題点」を公表して意見照会を行った<sup>172</sup>。こ

<sup>166</sup> 菅原・前掲注 61 60 頁。

<sup>167</sup> 「取締役会制度を法定して、代表取締役・業務担当取締役の執行行為を妥当性を取締役会に判断させることとしている現行法の下において、取締役から独立し、会社運営・企業経営の衝に当たらない監査役に、取締役の職務執行の妥当性一般について監査させるという考え方とったのでは、会社運営・企業経営の迅速性・一貫性を害するおそれが大きい」（上柳他編・前掲注 132 445 頁（竹内昭夫執筆））。

<sup>168</sup> 菅原菊志『企業法発展論』（信山社、1993 年）59 頁。

<sup>169</sup> 大和・前掲注 160 60 頁。

<sup>170</sup> 昭和 48 年 7 月 3 日衆議院法務委員会の付帯決議は、「会社の社会的責任、大小会社の区分、株主総会のあり方、取締役会の構成及び 1 株の額面金額等について所要の改正を行うこと」、および昭和 49 年 3 月 19 日の参議院法務委委員会の付帯決議は、「現下の株式会社の実態にかんがみ、小規模の株式会社については、別個の制度を新設してその業務運営の簡素化を図り、大規模の株式会社については、その業務運営を厳正公平ならしめ、株主、従業員及び債権者の一層の保護を図り、併せて会社の社会的責任を全うすることができるよう、株主総会及び取締役会制度の改革を行うため、政府は、すみやかに所要の法律案を準備して国会に提出すること」を求めた。

<sup>171</sup> 竹内・前掲注 148 1-3 頁。

<sup>172</sup> 法務省民事局参事官室「会社法改正に関する問題点」（昭和 50 年(1975 年)6 月 12 日）旬刊商事法務 704 号（1975 年）6 頁以下。

の中では①企業の社会的責任、②株主総会制度の改善策、③取締役および取締役会制度の改善策、④株式制度の改善策、⑤株式会社の計算・公開、⑥企業結合・合併・分割について、⑦最低資本金制度および大小会社の区分の 7 項目の問題が指摘されていた。当初、これらの 7 項目についてそれぞれ試案を公表して意見を募り、その後総括して会社法改正案の要綱を取りまとめる予定とされていた。しかし、ロッキード事件などの政治献金をめぐる不正経理問題が発覚したことから、会社法改正を急ぐこととなり既に試案が公表されていた株式、機関および計算・公開の項目について改正を行うこととされた<sup>173</sup>。

## 2. 社外重役導入に関する提案

法務省民事局参事官室が意見照会を行った昭和 50 年 6 月の「会社法改正に関する問題点」では、「会社の業務執行の適正を期するため、取締役及び取締役会制度にどのような改善を加えるべきか。」として以下の提案がなされていた<sup>174</sup>。すなわち、取締役会で決定事項の明確化、取締役会の人数の制限、使用人兼任取締役の禁止、社外重役の導入および常務会の法定化などが挙げられていた<sup>175</sup>。このうち、取締役会の決定事項の明確化と常務会の法制化は、業務執行に関する大部分が代表取締役や一部の取締役に委任されて取締役会が形骸化してしまい、一部の取締役による専断に陥る危険性の排除を目的とするものである<sup>176</sup>。使用人兼任取締役の禁止および社外重役制度は、取締役の欠格事由とは別の資格制限に関するものである。社外重役制度については、社外重役以外の他の取締役と異なる扱いをするべきか、監査役職務権限との関係をどのように考えるかについて、業務執行取締役とは違い専ら監査・監督権限を担う取締役であることを前提とした提案がなされていた。「会社法改正に関する問題点」の意見照会を経て、その後の昭和 53 年に出された「株式会社の機関に関する改正試案」（以下、本款において「試案」という。）<sup>177</sup>では、取締役の欠格事由に関する事項が取締役の資格と位置づけられたが、社外重役制度および使用人兼務取締役に係る事項は消えていた。また、取締役会の人数の制限についての提案も削除され、取締役会の職務の明確化と常務会の名称を変更した経営委員会に関する事項だけが残された<sup>178</sup>。

## 3. 取締役会による監督の明文化と監査役監査の権限強化

社外重役制度については、昭和 53 年の試案という早い段階で検討対象から除かれ、試案

<sup>173</sup> 改正経緯について、竹内・前掲注 148 4-5 頁参照。

<sup>174</sup> 法務省民事局参事官室・前掲注 172 7-8 頁「第三 取締役及び取締役会の改善策」。

<sup>175</sup> この他、取締役の欠格事由の法定化、取締役の会社および第三者に対する責任の見直し、取締役の競業および利益相反取引に関する規制の見直し、ならびに会社の秘密を不当に利用することを防止するための規定を会社法に設けるべきかという事項が示されている。

<sup>176</sup> 中東=松井・前掲注 32 425 頁（松井執筆）。

<sup>177</sup> 法務省民事局参事官室『株式会社の機関に関する改正試案』（昭和 53 年（1978 年）12 月 25 日）旬刊商事法務 824 号（1978 年）6 頁以下。

<sup>178</sup> 法務省民事局参事官室・前掲注 177 9-10 頁「第二 取締役及び取締役会」。

に残されていた経営委員会も最終的には法案には反映されなかった。ただし、取締役会の任務として、取締役の職務執行の監督が法定された（昭和 56 年改正後商法 260 条 1 項）。改正前商法では明文の規定はなかったが、学説において取締役会には業務執行に係る監督機能があることは認識されており<sup>179</sup>、また判例においても認められていたものである<sup>180</sup>。この取締役会の監督権限の明文化は、使用人兼務取締役や社外重役制度の導入が実現できない中で、各取締役の自覚を促し取締役会の活性化を図ったものとされる<sup>181</sup>。取締役に対する業務執行に係る監督権限を明確にして、効果的な監督が行われることが期待された<sup>182</sup>。この取締役会による業務執行の監督の実効性を確保するために<sup>183</sup>、代表取締役は業務執行状況を四半期毎に定期報告することも併せて定められた（同法 260 条 3 項）。

しかし、実務においては商法が予定していた効果を挙げることはできなかった。なぜなら、企業実務においては代表取締役である社長を頂点とする専務および常務などの業務執行取締役ならびに使用人兼務取締役という執行形態が存在し<sup>184</sup>、多くの会社の取締役会が実質的に業務担当取締役と使用人兼務取締役で構成されていることから、取締役会による業務執行の監督は機能しない状態となっていた<sup>185</sup>。

昭和 56 年商法改正は、取締役会の権限として業務執行に係る意思決定と業務執行に係る監督権限を法律で定めたが、現実にはこれらの権限は形骸化することとなった。取締役会の招集には法定の手続きを踏む必要があり、また議事録は株主閲覧請求の対象であることを理由として、取締役会の代替となる常務会が広く設置されるようになった<sup>186</sup>。この常務会の設置が、取締役会の無機能化をさらに促進することとなった。多くの場合、常務会は常務以上の役付取締役により構成されていたことから、取締役会の主要メンバーが参加する常務会が企業の実質的な業務執行の意思決定機関となった。すなわち、業務執行の実質的な決定は社長、副社長、専務取締役および常務取締役という取締役会を構成する上位の一部役付役員によりなされており、ここでの決定を取締役会が追認する形がとられていた<sup>187</sup>。このため、取締役会は実質的な議論を行い業務執行の意思決定を行うための機関ではなくなり、効果的な監督機能を発揮できる状況にはなかった。取締役会による業務執行の意思決定が形骸化している中で、取締役会に監督機能だけを期待することには無理があっ

---

179 大隅＝大森・前掲注 99 316 頁、菅原・前掲注 168 59 頁。

180 最判昭和 48 年 5 月 22 日民集 27 卷 5 号 655 頁。

181 戸塚登「業務監査制度の整備」判タ 839 号（1994 年）52 頁。なお、取締役会は取締役の業務執行に関して適時に適切な判断を行い、必要な場合には代表取締役の解職権を行使することで監督権限が実効あるものとされる（上柳他編・前掲注 132 443 頁（竹内昭夫執筆））。

182 上柳他編・前掲注 132 109 頁（堀口亘執筆）。

183 上柳他編・前掲注 132 109 頁（堀口亘執筆）。

184 森本滋「公開会社の経営管理機構改革と執行役員・監査役（一）」法律論叢 145 卷 1 号 12 頁（1999 年）。

185 前田重行「会社の運営機構」『基本法学 7—企業』（岩波書店、1983 年）115 頁。

186 上柳他編・前掲注 132 109-110 頁（堀口亘執筆）。

187 一部の役付取締役による業務執行の決定機関は常務会、あるいは経営会議などと呼ばれ多くの企業が採用する。

た。

昭和 56 年改正ではこの他に、監査役および会計監査人の地位の強化が図られた。すなわち、監査役による監査権限の強化の観点から取締役会の招集権限が与えられ（同法 260 条ノ 3 第 3 項）、また、大会社においては、監査役は 2 名以上としてそのうち 1 名は常勤でなければならないとされた（監査特例法 18 条）。前者は、取締役の違法行為に対する報告を行うための実効性を確保し、後者は監査を充実したものとするためであった。常勤監査役制度は、会社の業務時間内において監査業務に専念することが必要であり、これによって継続的かつ一貫した監査を遂行するために必要な時間が割当てられ、充実した監査を行うことが期待されていた<sup>188</sup>。また、監査役の独立性強化の観点からは、監査役の報酬は取締役の報酬とは区分して定められることとなった（同法 279 条）。

## 第 4 節 企業統治制度の拡充

### 第 1 款 監査役の監査権限の強化（平成 5 年改正）

#### 1. 監査役制度の充実・強化

昭和 56 年商法改正については、期待された効果が必ずしもあがっていないという評価がなされていた<sup>189</sup>。昭和 56 年改正は、監査役による業務監査権限の強化だけではなく、取締役会による業務監督権限が明示されたが、どちらも会社不祥事を防止することはできなかった<sup>190</sup>。このような中で、企業側から監査役制度の見直しに関する提言が行われ<sup>191</sup>、学界においても改善の必要性が論議されていた<sup>192</sup>。これらの指摘を踏まえて、監査役がその権限を容易に行使できるような条件の整備を考える必要性が認識され、そのために監査役の地位の安定・強化を中心に法制審議会商法部会において議論された<sup>193</sup>。

そして、平成 5 年商法改正では、監査役の独立性の強化と監査の実効性確保を目的として、社外監査役制度が導入された<sup>194</sup>。この他には、監査役の地位の安定と監査の実効性確保の観点から、監査役の任期をそれまでの 2 年から 3 年に伸長し、監査役の員数は 2 名から 3 名に増員するとともに、監査役会が法定化された。この監査役会は、新たに導入され

<sup>188</sup> 上柳他編・前掲注 132 625-626 頁（神崎克郎執筆）。

<sup>189</sup> 江頭憲治郎＝酒巻俊雄＝吉戒修一＝中村稔「監査役制度改正の方向と論点」旬刊商事法務 1309 号（1993 年）11 頁（吉戒発言）。

<sup>190</sup> 戸塚・前掲注 181 54 頁。殊に、企業不祥事において会社経営トップが関与した事例や、更に監査役自身が総会屋への利益提供をしたとして逮捕されるという状況があった（旬刊商事法務 1302 号（1992 年）36-37 頁参照）。

<sup>191</sup> 経済団体連合会「会社法制のあり方についての見解」（1992 年 2 月）旬刊商事法務 1279 号（1992 年）50 頁、日本監査役協会「監査役制度に係わる商法改正の要望について」（1992 年 12 月）旬刊商事法務 1304 号（1992 年）38 頁など。

<sup>192</sup> 私法学会・商法部会シンポジウム「株式会社監査制度の現状と課題」（1992 年）。

<sup>193</sup> 江頭＝酒巻他・前掲注 189 12-13 頁（吉戒発言）、加美和照「監査役制度の改正」判タ 839 号（1994 年）74 頁。

<sup>194</sup> 監査役制度の改正以外にも、代表訴訟における訴訟の目的価額の算定について、これを財産上の請求としないことで訴訟費用の軽減および弁護士費用などの訴訟費用を会社に請求できることとされた。

た社外監査役に対して、監査の実効性を確保するために十分な情報提供を行うことが目的のひとつとされている<sup>195</sup>。社外監査役にも社内情報の十分な提供が必要であることが認識された改正といえる。

社外監査役の導入および監査役会の新設については、これを後押ししたのは日米構造問題協議であったといえる<sup>196</sup>。日米構造問題協議では、社外取締役の導入および社外取締役により構成される監査委員会の設置がアメリカ側から求められた<sup>197</sup>。しかし、アメリカが求める監査委員会への社外取締役の選任は、監査役制度を採用する我が国では監査役への社外監査役に置き換えられること、またこれに加えて昭和 56 年改正の際に社外重役制度導入に際して反対する意見として出されていた取締役間における無用の対立を招く危険性があるとされていたが、このような対立関係は独任制の監査役の場合この指摘はあてはまらないとの<sup>198</sup>理由から、日本は社外監査役を導入することとしてアメリカの要望に対処した<sup>199</sup>。

## 2. 社外取締役と社外監査役

平成 5 年商法改正で定められた社外監査役の社外性要件は、「その就任の前 5 年間会社又はその会社の子会社の取締役又は支配人その他の使用人でなかった者でなければならない」（平成 5 年改正後監査特例法 18 条 1 項）という緩やかなものであった。この理由として、昭和 56 年改正の際、社外取締役の導入案に対して適任者がいないという指摘がなされていたことが勘案された。5 年間という待機期間は、横滑り監査役を想定して現行の業務執行機関と一定の距離を保つことが可能となる期間と考えられたものである<sup>200</sup>。

社外監査役には、業務執行体制の上下関係を有さない独立した立場での監査が期待されていた<sup>201</sup>。しかし一方で、会社の監査・監督は監査役だけでなく取締役会においても行うこととされており、取締役会の監督権限は取締役会が代表取締役社長を頂点とする内部職階制度で構成されているためにその権限を行使できないのであり、この内部職階制度から外れる社外取締役を導入することで監督権限を積極的に行使できる状況が整備される必要があるとする考え方もなお存在した<sup>202</sup>。また、経営判断の是非あるいは会社の利益のため

<sup>195</sup> 森本滋「コーポレートガバナンスと商法改正」龍田節＝森本滋編『商法・経済法の諸問題』（商事法務研究会、1994 年）128 頁。社外監査役への情報提供以外には、監査役員の員数が増員されたことで、その職務分担を行い組織的効率的な監査の実施が目的とされている。

<sup>196</sup> 北沢正啓「監査役会の法定」民商法雑誌 108 巻 4・5 号（1993 年）572-573 頁、加美・前掲注 192 75 頁。なお、社外監査役制度の導入は、日米構造協議が直接に契機となったが、この以前から法制審議会商法部会において検討がなされていたともされる（前田庸「平成 5 年商法等の改正要綱について [上]」旬刊商事法務 1315 号（1993 年）41-42 頁）。

<sup>197</sup> 吉戒・前掲注 6 13 頁。

<sup>198</sup> 前田・前掲注 196 42 頁。

<sup>199</sup> アメリカが要求した社外取締役制度を我が国の社外監査役制度で本当に代替できるのかという疑問も示されていた（森田章「監査制度の今後の方向性」民商法雑誌 108 巻 4・5 号（1993 年）585 頁）。

<sup>200</sup> 前田・前掲注 196 43 頁。

<sup>201</sup> 前田・前掲注 196 43 頁。

<sup>202</sup> 戸塚・前掲注 181 54 頁、森本滋「社外監査役制度」民商法雑誌 108 巻 4・5 号（1993 年）

に合理的な経営が行われているかの判断は監査役ではなく取締役会の役割であり、社外取締役の導入が検討されるべきであるとする意見が社外監査役制度の導入に際しても指摘されていた<sup>203</sup>。

## 第2款 社外取締役の明文化（平成13年12月改正）

平成13年12月商法改正では、監査役の機能強化と取締役の責任軽減に関する要件の緩和および株主代表訴訟制度の合理化が図られた。監査役の機能強化としては、監査役の取締役会への出席義務と意見陳述義務が明確化された。また、監査役の任期は、それまでの3年から4年に延長された。さらに、社外監査役の要件を厳格にするとともに、社外監査役を監査役の半数以上とすることとされた<sup>204</sup>。すなわち、それまで「その就任の前5年間に会社又はその子会社の取締役又は支配人その他の使用人でなかった者でなければならない」（平成5年改正後監査特例法18条1項）としていた要件から「その就任の前5年間」という文言が削除された。

取締役の責任軽減に関しては、株主総会による特別決議および定款規定を前提に取締役会決議による責任軽減できることを定め、さらに社外取締役については予め責任限定契約を締結することにより責任軽減を図ることができることとされた。この社外取締役の責任軽減措置を規定するに際して、社外取締役の定義を定める必要があり商法に新設された。すなわち、社外取締役とは、現在および過去において当該会社またはその子会社の業務執行を行う取締役または使用人とし関与していない者と定めたのである（平成17年改正前商法188条2項7号ノ2）。社外取締役を選任するかしないかは会社の任意であるが、社外取締役を選任することには業務執行と監督とを分離するメリットがあり、責任軽減規定を設けることで社外取締役の人材確保を容易にするためと説明されていた<sup>205</sup>。

## 第3款 新たな企業統治構造の創設（平成14年改正）

### 1. 委員会等設置会社の導入

監査役による業務執行の監視を前提として、昭和49年以降監査役制度の充実・強化が図られてきた。しかし、その後の再三に亘る企業不祥事の発生を受けて、監査役制度の強化だけでは対処できないため、平成14年商法改正において取締役会の監督権限に重点を置く

---

551頁も、取締役の人事権は実質上代表取締役社長の手にあり、取締役会が社長をはじめ業務執行取締役をチェックすることは困難であるとされる。

<sup>203</sup> 森本・前掲注202 555頁。

<sup>204</sup> 社外監査役の要件の厳格化および社外監査役を半数以上とすることについて、経済団体連合会も賛成をしている（経済団体連合会コーポレート・ガバナンス特別委員会「コーポレート・ガバナンスのあり方に関する緊急提言」（平成9年（1997年）9月10日）旬刊商事法務1468号（1997年）30頁）。

<sup>205</sup> 太田誠一＝保岡興治＝谷口隆義監修、商事法務編集部編「企業統治関係商法改正法Q&A」旬刊商事法務1623号（2002年）7頁。

委員会等設置会社<sup>206</sup>が立法化された（平成 14 年改正後監査特例法 1 条の 2 第 3 項）。

委員会等設置会社は、監督と執行を分離するという考え方を基礎とする組織形態であり、業務執行の決定権を大幅に執行役に委任できることで迅速な意思決定を可能にするとともに、取締役会は執行役の業務執行の監督に重点を置く組織形態である<sup>207</sup>。この委員会等設置会社において重要な位置を占めるのが社外取締役である。すなわち、委員会等設置会社では、取締役 3 名以上で構成される監査委員会<sup>208</sup>、指名委員会および報酬委員会を置かなければならず（平成 14 年改正後監査特例法 21 条の 8 第 4 項本文）、各委員会の委員の過半数は社外取締役であることが求められた（同条但書き）。これまで取締役社長が事実上独占してきた取締役の人選や報酬の決定権限が、社外取締役を中心とする指名および報酬委員会で決定することとされた。また、業務執行の監督では監査委員会が中心となりモニタリングを行うこととされた<sup>209</sup>。委員会等設置会社とは、社外取締役を中心とする経営監視に重点を置いた会社機関の統治形態であり、社外取締役の役割がモニタリングにあることを明確にする法律制度であるといえる。

## 2. 委員会等設置会社の検討の経緯

この委員会等設置会社の法制化の発端としては、平成 9 年 6 月にソニー株式会社は取締役会が業務執行の監督に特化することを前提に、監督と執行を分離した執行役員制度を導入したことが挙げられる<sup>210</sup>。ソニーでは、取締役会を業務執行の監督機関として位置付けて取締役数を大幅に削減したうえで<sup>211</sup>、3 名の社外取締役を選任した<sup>212</sup>。同社では、以前から 2 名の社外取締役が選任されていたが、執行役員制度導入にあたっては取締役会の監督機能を強化するために社外取締役を 1 名増員した<sup>213</sup>。アメリカの大企業における取締役会の監督を参考として、我が国法制度の中で独自の経営機構を構築しようとする試みであ

---

<sup>206</sup> 平成 14 年商法改正においては「委員会等設置会社」とされたが、会社法では「委員会設置会社」とされた。

<sup>207</sup> 前田庸「商法等の一部を改正する法律案要綱の解説 [Ⅲ]」旬刊商事法務 1623 号（2002 年）14 頁。

<sup>208</sup> 委員会等設置会社では、監査役の役割は監査委員会において代替するとされるが、監査委員会と監査役は同じではなく、監査委員会では実査は求められておらず、常勤監査委員も強制はされていない（森本滋「委員会等設置会社制度の理念と機能 [下]—監査委員会と監査役制度の比較を中心に—」旬刊商事法務 1668 号（2003 年）14 頁）。

<sup>209</sup> 森本・前掲注 208 18 頁。

<sup>210</sup> ソニー株式会社の執行役員制度導入に関しては、「注目される執行役員制」労政時報 3383 号 2-9 頁（1999 年）を参照。

<sup>211</sup> 執行役員制度導入に伴い、取締役の員数を 38 名から 10 名に削減した。

<sup>212</sup> 執行役員制度導入以前の社外取締役は取締役 38 名中 2 名（5.3%）、執行役員導入後は 10 名中 3 名（30%）となっている。

<sup>213</sup> ソニーでは、執行役員制度の導入に伴って取締役、監査役の候補者および執行役員を選任する指名委員会、取締役および執行役員の報酬ならびにグループ会社の役員報酬に関する提言を行う報酬委員会を設置している。指名委員会は、会長を議長として社内取締役および社外取締役の 5 名で構成し、報酬委員会は社外取締役を議長として相談役および人事担当取締役の 3 名で構成されていた。



った<sup>214</sup>。同社が日々の業務執行を執行役員に委ね、取締役会は経営方針の決定など重要な業務執行だけを決定し執行役員の業務執行の監督を担う機関となるが、この取締役会の機能の実効性を確保する手段として複数の社外取締役が選任されたのである。しかし、当時の商法は代表取締役による業務執行権限を前提として、取締役会の専決権限は会社業務に係わる詳細な事項にまで及びかつ広範囲であることから、必ずしも社外取締役が判断をするには適切ではない状況にあった<sup>215</sup>。

このような中で法制審議会会社法部会<sup>216</sup>は、平成13年4月18日に「商法等の一部を改正する法律案要綱中間試案」（以下、本款において「中間試案」という。）を取りまとめた<sup>217</sup>。この中間試案では、監査特例法の大会社について社外取締役の選任義務を課すことが提案されていた<sup>218</sup>。すなわち、「取締役のうち1名以上は、その就任の前（監査特例法上の）大会社又はその子会社の業務を執行する取締役若しくは支配人その他の使用人でなかった者でなければならないもの」と（中間報告第十五）し、またこの取締役については「大会社又はその子会社の業務を執行する取締役若しくは支配人その他の使用人を兼ねることができないものとする」（同）<sup>219</sup>ことが提案された。これらは、取締役会が代表取締役の支配下にあり十分な監督ができないとの指摘に対処するためとされる<sup>220</sup>。この中間試案に対しては賛否が大きく分かれる結果となった。すなわち、これに反対する意見としては、社外取締役の選任は会社の自治に任せる問題である、社外取締役を選任したところで何がかわらない、あるいは社外取締役と社外監査役の重複を指摘する意見などがあった<sup>221</sup>。

この中間試案に対する各界の意見を受けて法制審議会会社法部会では、平成14年1月16日に法律案要綱を決定し、法制審議会総会は同年2月に「商法等の一部を改正する法律案要綱」（以下、本款において「法律案要綱」という。）を公表した<sup>222</sup>。法律案要綱では、中

---

<sup>214</sup> 中東＝松井・前掲注32 484頁（松井秀征執筆）。

<sup>215</sup> 森本滋「公開会社の経営機構改革と執行役員・監査役（一）」法学論叢145巻1号（1999年）23頁、中東＝松井・前掲注32 487頁（松井秀征執筆）。

<sup>216</sup> 部会長・前田庸学習院大学教授。

<sup>217</sup> 平成12年9月6日に開催された法制審議会商法部会では、①企業統治の実効性の確保等、②高度情報化社会への対応、③資金調達手段の改善、④企業活動の国際化への対応等の4つが検討項目とされた（法務省民事局参事官室「商法等の一部を改正する法律案要綱中間試案の解説」旬刊商事法務1593号（2001年）5頁）。

<sup>218</sup> 法務省民事局参事官室「商法等の一部を改正する法律案要綱中間試案」（平成13年（2001年）4月18日）第15「株式会社の監査等に関する商法の特例に関する法律上の大会社についての社外取締役の選任義務」旬刊商事法務1593号（2001年）39頁。

<sup>219</sup> これらの提案とともに、社外取締役の責任を軽減するために、賠償責任の対象となる行為について取締役会決議に賛成した者をその行為者とみなす規定（平成17年改正前商法266条2項）、および議事録に意義を止めなかった者も賛成したものとみなすとする規定（同条3項）の適用を排除することが提案されている（法務省民事局参事官室・前掲注217 39頁）。

<sup>220</sup> 森本・前掲注215 17頁。

<sup>221</sup> 原田晃治＝始関正光＝江原健志＝泰田啓太＝中原裕彦＝郡谷大輔＝太田洋＝松井智予「会社法制の大幅な見直しに関する各界意見の分析 [下]－「商法等の一部を改正する法律案要綱中間試案」に対する意見」旬刊商事法務1605号（2001年）14頁。

<sup>222</sup> 法制審議会「商法等の一部を改正する法律案要綱」（平成14年（2002年）2月13日）。

中間試案にあった大会社への社外取締役の選任義務付けは姿を消している。社外取締役に關するものとしては、「重要財産等委員会制度」および「委員会等設置会社に関する特例」だけが残された。「重要財産等委員会制度」は、中間試案では経営委員会制度とされていたものであり、その導入は会社の選択制とされていたために意見照会においても大きな反対もなかったことから導入された<sup>223</sup>。この制度を採用することに関しての中間試案からの変更点としては、制度導入においては社外取締役に 1 名以上選任することとされている点である。「委員会等設置会社に関する特例」については、中間試案公表時点における意見照会では、社外取締役の選任義務付けとは逆に、経済界からの大きな反対意見が出されていない<sup>224</sup>。この委員会等設置会社制度は、会社の任意選択制度がとられていたことで反対意見は出されなかった<sup>225</sup>。

### 3. 社外取締役の選任義務化の検討

この委員会等設置会社の審議と併行して法制審議会では監査役設置会社への社外取締役の選任義務化についても議論された。多数決で決定される取締役会において 1 名ないし数名という少数の社外取締役が有効なのかという意見がある一方で、会社の内情を理解していない社外取締役に十分な情報を提供して説明を行ったうえで取締役会の議決権が行使されることに意義があるとする意見が出されていた<sup>226</sup>。しかし、社外取締役の選任義務化は、経済界の反対意見が多く見送られることとなった<sup>227</sup>。

## 第 4 款 会社法の制定と社外取締役（平成 17 年改正）

### 1. 会社法制の現代化

平成 17 年に制定された会社法は、会社法制の現代化を図り<sup>228</sup>、また経済情勢の急激な変化に対応するために短期間に多数の会社法制の改正が行われたことから、これらについて全体的な整合性を図りながら体系的に整理するために検討がなされた<sup>229</sup>。

会社機関に関する問題では、平成 14 年商法改正で導入された委員会等設置会社と監査役

---

([http://www.moj.go.jp/shingil/shingi\\_020213-1-1.html](http://www.moj.go.jp/shingil/shingi_020213-1-1.html))

<sup>223</sup> 原田他「会社法制の大幅な見直しに関する各界意見の分析〔上〕－「商法等の一部を改正する法律案要綱中間試案」に対する意見－」旬刊商事法務 1604 号（2001 年）26 頁、中東＝松井・前掲注 32 494 頁（松井秀征執筆）。

<sup>224</sup> 法制審議会・前掲注 222 20-22 頁。

<sup>225</sup> 中東＝松井・前掲注 32 493 頁（松井秀征執筆）。

<sup>226</sup> 法制審議会・会社法部会第 10 回会議（2001 年（平成 13 年）9 月 19 日開催）議事録。

([http://www.moj.go.jp/shingil/shingi\\_010919-1.html](http://www.moj.go.jp/shingil/shingi_010919-1.html))

<sup>227</sup> 法制審議会・前掲注 222 参照、議事録によれば経団連から強い反対意見が示されている。

<sup>228</sup> 明治 32 年に制定された商法典は、片仮名文語体で表記されているほか、現在使われていない用語も多く、分かりやすい平仮名口語体に改め、また商法、有限会社法および株式会社の監査等に関する商法の特例に関する法律と複数の法律に規定が分散していることから、これらを整理することを指す。

<sup>229</sup> 法制審議会第 136 回会議（2002 年（平成 14 年）2 月 13 日開催）議事録。

([http://www.moj.go.jp/shingil/shingi\\_020213-5.html](http://www.moj.go.jp/shingil/shingi_020213-5.html))

設置会社間での権限の違いに合理性があるかという点について議論が行われた。すなわち、委員会等設置会社についてのみ定められている内部統制システムの構築義務が監査役設置会社には不要であるとされていること、また委員会等設置会社では利益処分の決定権限が取締役会とされていることに合理性はあるのかという問題があった<sup>230</sup>。会社法では、内部統制システムの構築義務は、委員会設置会社だけではなく資本金 5 億円以上または負債合計額 200 億円以上の大会社（会社法 2 条 6 号）についても課すこととされた。また、監査役設置会社でも取締役の任期を委員会設置会社の取締役と同様に 1 年とすることで、取締役会決議で剰余金の配当を決定できることとされた（同法 459 条）。この他、重要財産等委員会制度の見直しが行われ、特別取締役制度として再構成された<sup>231</sup>。

## 2. 会社法と社外取締役

平成 15 年 10 月に公表された「会社法制の現代化に関する要綱試案」<sup>232</sup>では、社外取締役に係る記述は、社外取締役である旨の登記を不要とする改正が提案されている。その注記では、社外取締役に係る開示の在り方とともに、「社外取締役・社外監査役の要件の見直しについては、なお検討する」とされていた<sup>233</sup>。しかし、平成 17 年 2 月に公表された最終の要綱では、社外取締役に係る登記についての変更だけであり社外取締役および社外監査役の要件についての言及はなされなかった<sup>234</sup>。この理由として、平成 13 年 12 月改正により社外監査役の社外性要件が厳格化されたが、この施行が平成 17 年 5 月であることから、この会社法改正において社外性要件を改正することは時期尚早と考えられたためである<sup>235</sup>。

## 第 5 節 社外取締役に係る議論

### 第 1 款 取締役会による業務執行の監督

#### 1. 社外取締役による取締役の監督

昭和 25 年商法以前には、実務において業務執行を行わない取締役として平取締役が存在していた<sup>236</sup>。この平取締役の多くは大株主としての立場で取締役となっており、複数の会

<sup>230</sup> 中東＝松井・前掲注 32 496 頁（松井秀征執筆）。

<sup>231</sup> 重要財産等委員会制度では 10 名以上とされていた取締役の員数が、特別取締役制度では 6 名以上とされて要件が緩和された。また、理論的には重要財産等委員会は取締役からの委任を受けて決議を行う下部組織とされていたが、特別取締役は少数取締役会として機関として構成されている。

<sup>232</sup> 法務省民事局参事官室「会社法制の現代化に関する要綱試案」（2003 年（平成 15 年）10 月）旬刊商事法務 1678 号（2003 年）4 頁以下。

<sup>233</sup> 法務省民事局参事官室・前掲注 232 17 頁。

<sup>234</sup> 法制審議会総会決定「会社法制の現代化に関する要綱」（2005 年（平成 17 年）2 月 9 日）。  
(<http://www.moj.go.jp/content/000004917.pdf>)

<sup>235</sup> 法務省民事局参事官室「会社法制の現代化に関する要綱試案補足説明」（2003 年 10 月）旬刊商事法務 1678 号（2003 年）85 頁。

<sup>236</sup> 西川・前掲注 70 10 頁。

社の取締役を兼任して日常の業務執行を行わず、取締役会に出席するだけの非常勤取締役であった<sup>237</sup>。

昭和 13 年商法で株主以外からの取締役選任が可能となったが、業務執行を行う取締役を除いて依然として取締役の多くは株主から選任されていたため<sup>238</sup>、社外取締役に関する議論はなされていない。非常勤取締役となった株主は、自らは業務執行を行わずに専ら業務執行者の監督者としての役割を果たしていた<sup>239</sup>。戦前の判例においても、業務執行を行っていない非常勤取締役も善管注意義務を負っていることを前提に、他の取締役に対する監督義務違反があったとして損害賠償責任が認められている<sup>240</sup>。他方、同業者の非常勤取締役となる例もあり、この場には兼任する会社間での合併を行わせ、また同一の顧客を奪い合うような過剰な競争とならないようにそれぞれの会社の営業政策の決定に大きな発言権を有しているような場合もあった<sup>241</sup>。

## 2. 取締役会による業務執行の監督

昭和 25 年商法は、法学者の間では株式会社の法的構造を大きく転換するものと位置付けられている<sup>242</sup>。すなわち、それまでの株主総会万能主義を改めて、その権限を法定事項および定款所定の事項に限定し、業務執行に関するすべての権限を取締役全員で構成する取締役会で行うこととした。また業務執行機関としては、代表取締役を法定した。この改正では、取締役会の構成員として概念的には業務執行取締役と業務を執行しない取締役とに区別されることになると考えられていた<sup>243</sup>。大隈健一郎博士と大森忠夫博士は、「取締役会は会社の業務執行に関する基本的事項につき決議するに止まり、その決議の執行はもとより常務の決定及び執行も取締役の中から選ばれる少数の代表取締役の手に委ねられることとなれば、取締役の中におのずから機能の分化を生ずることとなる。一は取締役会に出席してその決議に加わるばかりでなく、その決議の執行及び常務の専決執行に当たる執行的取締役（代表取締役）であり、他は単に取締役会に出席してその決議に加わるだけで、会社業務の執行自体には直接関与しない取締役である」と述べて<sup>244</sup>、業務執行を行う取締役

<sup>237</sup> 森川・前掲注 81 77-78 頁。

<sup>238</sup> 昭和 13 年商法以前には、複雑かつ専門的となっていた会社経営の専門家を取締役とするために、株主からの株式譲渡または名義借により形式的に株主となることなどが行われていた（田中・前掲注 33 563 頁）。

<sup>239</sup> 高橋英治「コーポレート・ガバナンスの発展」田邊光政＝藤田勝利＝吉本健一＝家近正直＝今中利昭編『最新会社法をめぐる理論と実務』（新日本法規、2003 年）161 頁。なお、非常勤取締役も取締役として善管注意義務の責任を負うことから、監督責任の懈怠として多くの場合に業務執行を行う取締役とともに連帯責任を負っていた。

<sup>240</sup> 大判大正 4 年 3 月 10 日・前掲注 89 の判例を参照。

<sup>241</sup> 岡崎哲二「経営者、社外取締役と大株主は本当は何をしていたか？—東京海上・大正海上の企業統治と三菱・三井—」三菱史料館論集 13 号（2012 年）67 頁以下参照。

<sup>242</sup> 倉澤・前掲注 21 31 頁。

<sup>243</sup> 大隅・前掲注 115 30-31 頁。

<sup>244</sup> 大隅＝大森・前掲注 99 316 頁。

は専任または常勤であり、業務執行に関与しない取締役は専任でも常勤でもない取締役が想定されていた<sup>245</sup>。同じ取締役の中でも機能の分化という観点から、業務執行を行う取締役と業務執行を行わず取締役会の決議のみに加わり、主として監督権限を果たす取締役、すなわち非常勤かつ業務執行を行わない取締役である社外取締役の選任が考えられていた<sup>246</sup>。このように、昭和 25 年改正時には、学説において既に取締役の機能分化が考えられていたのであるが、実務上の運用は法律が予定した方向には向かわなかった。取締役会を構成する取締役のほとんどが社長である代表取締役を頂点とする業務執行者であったことから、法の予定していた取締役の機能分化は行われず取締役会による監督権限は機能しなかった<sup>247</sup>。取締役会での機能分化が自然に行われることが期待されていたために、法律条文にも異なった職務権限を持つ取締役を観念する規定は置かれなかった。

業務執行権限と監督権限を同時に取締役会が持つという改正は、監督機関によるチェックなしに業務執行が可能という認識を業務執行者にもたらした<sup>248</sup>。取締役会は代表業務執行者を選任し解職する権限を有しているにも係わらず、取締役の中から代表取締役が選任されるために、代表取締役とは取締役の中の上位者として認識された<sup>249</sup>。また、社長、専務および常務などの業務執行における上下関係を表す言葉は、代表取締役社長、専務取締役あるいは常務取締役などというように取締役という言葉と結び付いた。取締役会は業務執行の監督機関としての機能を放棄して、役付取締役を中心とする業務執行者による会議体として位置付けられていくこととなった<sup>250</sup>。

### 3. 非常勤取締役の役割

昭和 25 年商法改正における法律制度としては、取締役は取締役会を構成して取締役の中から代表取締役を選任することを定めることで、業務執行の意思決定を行う機関と業務執行機関との分化が生じることを予定した<sup>251</sup>。しかし、現実には取締役会の構成員は社内出身者がほとんどという状況であった<sup>252</sup>。そのような中でも、少数ではあるが（社内取締役ではないという意味での）社外取締役または業務執行を行わない取締役が選任され、業務執行を行う取締役を常勤取締役、業務執行を行わない取締役を非常勤取締役とする区分が

---

<sup>245</sup> 大隅・前掲注 115 31 頁。

<sup>246</sup> 鈴木竹雄「株式会社制度」ジュリスト 361 号（1967 年）154 頁では、明確に昭和 25 年商法改正で立法者が抱いた希望は取締役会への社外取締役の選任であったとされる。

<sup>247</sup> 石井・前掲注 145 1193-1194 頁では、「（「実際界に大きな動揺を与えることを避けるため」との理由で、改正商法施行法（昭和 26 年法 210 号）21 条で、昭和 25 年改正以前に、既に代表取締役であったものをそのまま改正法の代表取締役とすることが定められた。昭和 25 年改正前商法では、原則として取締役は各自会社を代表して業務執行を行う権限を有していたことから、取締役全てが業務執行を行う取締役となり、監督機能が発揮できなくなったとされる。

<sup>248</sup> 倉澤・前掲注 21 39 頁。

<sup>249</sup> 倉澤康一郎「監査役と取締役会」旬刊商事法務 1296 号（1992 年）12 頁。

<sup>250</sup> 鈴木竹雄「株式会社法の再改正」ジュリスト 100 号（1956 年）217 頁。

<sup>251</sup> 菅原・前掲注 61 67 頁。

<sup>252</sup> 上田明信「株式会社の機関」法律時報 28 卷 6 号（1956 年）664-665 頁。

実務上行われていた<sup>253</sup>。金融機関においては取締役等に対して兼職制限がなされ、金融機関の常務に従事する取締役等が他社の常務に従事する場合には当局の認可を必要とするとされた<sup>254</sup>。ここでいう常務とは、その役職名にかかわらず取締役または執行役が継続的に業務に携わっている状態を指すとされる<sup>255</sup>。この規定から取締役が業務に従事するのは1社とは限らずに複数の会社の業務執行を行うことが想定され、取締役等の役員については勤務形態が問題ではなく現実の業務執行状況が問題となる。したがって常勤および非常勤という言葉は、現実の勤務形態を現す言葉として通常は使われるが、取締役について用いる場合には業務担当取締役および使用人兼務取締役として会社業務に従事している場合に常勤取締役といい、社内業務を持たずに取締役会にだけ出席する取締役を社外重役として非常勤取締役とするのが一般的と思われる<sup>256</sup>。

この非常勤取締役は、社外重役という名称でも呼ばれていたが、現在の社外取締役とは異なっている。非常勤取締役と呼ばれた人たちは、単に業務執行を行わないというだけで、現行法が定める過去において役員、従業員でなかった者という社外性要件を満たしていない場合もあり、例えば会長や社長を退任した役員も取締役相談役という形で非常勤取締役として取締役会の構成員となっていた<sup>257</sup>。この非常勤取締役の中には、他社の会長や社長などから選任されている場合もあり、現在の会社法の社外性要件を満たす場合もあった。しかし、非常勤取締役の多くは、取締役会に出席をして大所高所から意見を述べるアドバイザー的な存在であり<sup>258</sup>、多くの非常勤取締役は業務執行を監督するという考え方はもっていなかった。したがって、非常勤取締役の存在があるとしても取締役会は社長が意見発表を行い、それを追認するだけの形式的な機関となっていた<sup>259</sup>。

#### 4. 非常勤取締役の責任

このような非常勤取締役についても、会社不祥事などの場合にはその責任が問題となる<sup>260</sup>。通常、非常勤取締役は自ら業務執行を行わず、毎月1回程度開催される取締役会に出席して報告を聞き、意見を述べて議決権を行使するだけである<sup>261</sup>。非常勤取締役が責任を問われるのは、代表取締役等による業務執行の監督および監視についてである。非常

---

<sup>253</sup> 加藤一昶「非常勤取締役の職務権限と商法上の責任についての問題点」監査役132号(1980年)30頁。

<sup>254</sup> 例えば保険業法8条、銀行法7条を参照。

<sup>255</sup> 安居孝啓『改訂版 最新 保険業法の解説』(大成出版、2010年)73頁。

<sup>256</sup> 弥永真生「社長の地位と非常勤取締役は両立するか—平成17年6月17日仙台地裁大河原支部判決」ビジネス法務6巻1号(2006年)81-82頁、神崎克郎『取締役制度論—義務と責任の法的研究』(中央経済社、1981年)112頁、菅原・前掲注61 67頁。

<sup>257</sup> 「取締役相談役」という役職名を付けている場合があった。

<sup>258</sup> 『条解・会社法の研究7 取締役(2)』(商事法務、1997年)36頁(森本発言)。

<sup>259</sup> 中村一彦『現代企業組織法 企業法Ⅱ』(同文館、1985年)188頁。

<sup>260</sup> 青竹正一「最近の判例にみる名目的取締役の対第三者責任」民商法雑誌82巻3号(1980年)312頁。

<sup>261</sup> 加藤・前掲注253 32頁。

勤取締役は、会社の業務執行状況について正確に把握できる状況にないことから、業務執行に関する監督責任を緩やかに解する裁判例がある。例えば、遠隔地に居住していること<sup>262</sup>、出資もせず名目取締役として名前を連ねるだけで業務に関して専門知識を有していないこと<sup>263</sup>、あるいは取締役としての報酬を受けておらず出資もせず経営にも参画していないこと<sup>264</sup>などを理由として、取締役の責任が否定される場合がある<sup>265</sup>。しかし、取締役の業務監督機能については、常勤であるか非常勤であるかは問わずに責任を負うとするのが最高裁の立場である<sup>266</sup>。取締役の責任としては、取締役会に上程された事項だけではなく代表取締役の業務執行全般について監視し、必要であれば取締役会の開催を求めまたは自らが招集して、取締役会を通じて業務の執行が適正に行われるようにすべき職責があり<sup>267</sup>、これは社外重役として名目的に就任した取締役も同様であるとされる<sup>268</sup>。ただ、この判決の興味深い点は、一般論として名目的な非常勤取締役の責任について他の取締役と同じ責任があるとする一方で、この非常勤取締役が取引先の代表取締役でありまた資本の5分の1を出資する株主であること、さらに取締役就任の事情や経緯からして当該会社の代表取締役に対する影響力が大きかったことも理由にあげて責任を肯定している点である<sup>269</sup>。非常勤の社外取締役が負う業務執行に係る監督責任について、直接の経営に対する関与度合いを斟酌するだけでなく、その社外取締役が代表取締役に対してどの程度の影響力を行使できるのかという観点で監督機能の実効性に責任の判断基準を置くものである<sup>270</sup>。

## 第2款 社外重役制度の導入に関する議論

### 1. 取締役会による業務監査

業務執行に係る監督について法制度上の見直しがなされたのは昭和49年商法改正においてであるが、この改正が議論される以前の昭和30年初めに取締役の資格についての検討がなされている<sup>271</sup>。すなわち、取締役会の監督権限を強化するために社内重役を制限する必

<sup>262</sup> 東京地判昭和53年3月16日金融・商事判例561号38頁。

<sup>263</sup> 大阪高判昭和54年3月23日判時931号119頁。

<sup>264</sup> 大阪地判昭和55年3月28日判時963号96頁。

<sup>265</sup> このような下級審判決に対しては、取締役の監視義務を会社の業務執行の適正を確保するためのものとするに反するという批判がなされていた（神崎・前掲注256 114頁）。

<sup>266</sup> 最判昭和55年3月18日判時971号101頁。

<sup>267</sup> 最判昭和48年5月22日民集27巻5号655頁。

<sup>268</sup> 神崎・前掲注256 112頁。

<sup>269</sup> 近藤光男「名目的取締役の監視義務違反による責任」ジュリスト810号（1984年）112頁。

<sup>270</sup> 取締役としての報酬を受けず、また出資をしながら過去10年間1度も配当を受け取ったことがない名目的な非常勤取締役に対して、代表取締役への事実上の影響力がないことを理由に責任を否定した判決として浦和地裁昭和56年6月29日判時1087号130頁がある。

<sup>271</sup> 鈴木竹雄「監査役制度の改正について」『商法研究Ⅲ 会社法(2)』（有斐閣、1971年）145頁（初出 会計93巻3号（1968年））、また経営学の観点からも社内の関係者だけで会議をする機会は取締役会以外にも行えるのであり、取締役会には社外重役を入れることが会社経営の実益に叶うとして、取締役会の半数を社外としてはどうか提案されている（平井泰太郎「株式会社法改正の基本的構想」旬刊商事法務41号（1956年）6頁）。

要があるのではないかという認識が示されていた<sup>272</sup>。そして、「取締役はその会社の支配人またはその他の使用人となることを禁ずべきか。あるいは兼務できる取締役の員数を制限すべきか」として、使用人兼務取締役は原則として認めるべきではないとの考え方が提示される<sup>273</sup>。具体的には、昭和 25 年商法改正趣旨を徹底させるために、取締役会の過半数または 3 分の 2 は業務執行を行わない取締役とする案である<sup>274</sup>。しかし、社内重役を直接制限することには否定的であり、効果があいまいであるとされて積極的な意見とはなっていない<sup>275</sup>。社外取締役選任に反対する意見としては、業務執行の意思決定と業務監査をひとつの機関が行うことについて、取締役会の一部が同僚である取締役を監査することは日本人の情実や感情から無理があると<sup>276</sup>、また社外取締役を導入することを前提としても適切な社外取締役が存在しないこと、あるいは使用人兼任取締役を制限することで従業員の処遇としての人事制度上で大きな問題となることが懸念されていた<sup>277</sup>。この時代の議論では、業務執行を行わない取締役とは社外取締役という意味で使用されている<sup>278</sup>。しかし、この社外取締役は必ずしも現行法の定義とは一致しておらず、業務執行を行っているかどうかだけで判断されている。すなわち、社長を退任した者が業務執行を行わずに取締役会に残る場合にも社外取締役として考えられていた<sup>279</sup>。このように取締役の資格に制限を設けて社外取締役制度を導入するべきではないかという考え方<sup>280</sup>は、昭和 30 年代後半からの企業の粉飾決算による倒産を受けてさらに議論される<sup>281</sup>。

---

<sup>272</sup> 大隅健一郎＝西原寛一＝上田明信「座談会株式会社法の根本的改正についての研究」商事法務研究 30 号（1956 年）7 頁（大隅発言）。

<sup>273</sup> 上田・前掲注 252 665 頁、この他にも取締役の選任を原則累積投票とするべきか、代表取締役は取締役会の議長となることを禁止するべきか、代表取締役の取締役会への報告義務を法定するべきかという意見が示されている。これに対して大住達雄「商法改正(昭和 25 年)の経緯とその将来」法律時報 28 巻 6 号(1956 年)660 頁では、いずれも「あまりにドラスチックすぎ」で「不正防止のみを念願として活動の自由をしばったのでは、経済の順調な発展は思いもよらないであろう」と述べている。

<sup>274</sup> 田中誠二「株式会社の機関についての改正の方向」商事法務研究 25 号（1956 年）4 頁。

<sup>275</sup> 大隅＝西原＝上田・前掲注 272 7 頁（大隅発言）、また取締役会内を法律で二分することは会社内の分立抗争の生じやすい体制を作ることとなり躊躇されるという意見もあった（鈴木・前掲注 246 218 頁）。

<sup>276</sup> 田中・前掲注 274 5 頁。

<sup>277</sup> 上田・前掲注 252 665 頁。

<sup>278</sup> 田中・前掲注 274 5 頁。

<sup>279</sup> 大隅＝西原＝上田・前掲注 272 8 頁（西原発言）。

<sup>280</sup> 社外取締役を選任するためには、累積投票制度を採用してはどうかとの意見もあったが、積極的な意見とはならなかった（大隅＝西原＝上田・前掲注 272 7 頁（西原、大隅発言））。他方、取締役会議長を代表取締役以外から選任することには肯定的な意見があり、また代表取締役による取締役会への報告義務は法律で規制するまでもなく当然であると考えられていた（大隅＝西原＝上田・前掲注 272 7 頁（大隅発言））。

<sup>281</sup> この頃既に取締役会は、代表取締役である社長が社内重役で構成される取締役会を抑え、また一般株主からの白紙委任状による議決権を利用して株主総会決議を自由にすることで取締役および監査役の人事権を握り、会社における権力を掌握していると認識されていた（鈴木・前掲注 246 217 頁）。



この時期に発生した公開企業の大型倒産は、取締役会のセルフ・コントロールが機能しておらず、また会計監査に特化していたはずの監査役による会計監査も機能していないことを白日のもとに曝け出した。すなわち、昭和 39 年（1964 年）から昭和 40 年（1965 年）にかけての日本特殊製鋼、サンウェーブ、そして山陽特殊製鋼の経営破綻では粉飾決算と違法配当が繰り返されていたことが明らかとなった。会社機関に関する問題として、意思決定機関および業務執行の監督機関である取締役会の無機能化と会計監査機関としての監査役の無機能化が問題点として挙げられる。この原因として、取締役会の構成員全員が代表取締役、業務執行取締役あるいは使用人兼任取締役という社内取締役であることが指摘されている<sup>282</sup>。また、仮に社外取締役が選任されている場合でもごく少数にとどまり、取締役会の構成員のほとんどが社内取締役であることから、社長や副社長などの意見発表とその追認となっていることが問題とされている<sup>283</sup>。業務執行を行う社内取締役や使用人兼任取締役の場合には、何らかの形で会社の具体的な会社の業務執行に関与しており、業務執行に係る監督が十分に果たされていなかった<sup>284</sup>。

## 2. 法制審議会商法部会での検討

このような問題認識のもとで、取締役会による業務執行の監督の実効性を確保するための改正案として、少なくとも若干の社外取締役を導入することが望ましいとする意見が出された<sup>285</sup>。法制審議会商法部会では、当初、監査役制度の見直しとして昭和 42 年 3 月 22 日の第 42 回法制審議会商法部会に示された案は 4 つであった。すなわち、A 案は「監査役は現在のとおりに会計監査を行うものとし、独立性保持その他会計監査機能強化のための措置を講ずるものとすべきか。」として、監査役の権限は会計監査のみとして取締役会の業務監査機能を強化するものである。B 案は「監査役は業務監査を行うものとし、独立性の保持その他監査機能強化のための措置を講ずるものとすべきか。」として、監査役が業務監査も行うこととして、独立性をはじめその他の監査機能を強化するというものであった。C 案は「監査役会を設けて、これが業務監査とともに取締役の選任および解任をも行うものとし、監査機能強化のため監査役制度と取締役制度を併せて検討すべきか。」という案であり、D 案は「監査役を廃止し、取締役会の業務監査機能を強化する措置を講ずるものとすべきか。」という案が提示されていた<sup>286</sup>。C 案は実質上ドイツの監査役会に類似するものとなり、また D 案はアメリカ法制度をそのまま取り入れるもので、どちらも我が国の実情から採用は困難であろうと考えられた<sup>287</sup>。

<sup>282</sup> 石井照久『会社法 上巻』（勁草書房、1967 年）321 頁。

<sup>283</sup> 菅原菊志「西独逸株式法の監査役制度(1)」民商法雑誌 57 巻 2 号（1967 年）184 頁。

<sup>284</sup> 菅原・前掲注 283 184-185 頁。

<sup>285</sup> 鈴木竹雄『新版 会社法』（弘文堂、1961 年）130 頁。

<sup>286</sup> 味村＝加藤・前掲注 153 8 頁、浜田編・前掲注 7 376 頁（上田純子執筆）。

<sup>287</sup> 鈴木竹雄博士は、昭和 25 年商法改正当初考えられていた取締役会内の権限分離を実現するために、社内重役と社外重役の比率を法定したとしても人材を得ることは難しく、また社長による独裁を排除するためにはドイツ式の監査役制度を導入するべきとも考えられるがその結果に

昭和 42 年 4 月 26 日の法制審議会商法部会では「監査制度に関する問題点」として A 案および B 案に絞りこまれた<sup>288</sup>。A 案では、取締役会の業務監査権限を強化するためのいくつかの提言がなされている<sup>289</sup>。取締役の資格として「会社の社長、副社長その他の業務担当役員及び使用人は、取締役となることができないとすべきか。」、また従属会社の社長以下役員および使用人についても同様の提案がなされている。さらに取締役会議長については、代表取締役は取締役会議長となることができないこととするべきかという意見が提示されている。すなわち、この A 案では監査役を会計監査に限定して取締役からの独立性を確保し、取締役会の代表取締役に対する業務監査権限の強化を図るために個々の取締役に監督するための諸種の権限を与え<sup>290</sup>、業務執行者とその監督者を明確に分離するために社外取締役の選任を強制することを意図している<sup>291</sup>。取締役会の業務執行者からの独立性を強化する方策が考えられていたのである。これに対して B 案は、監査役に業務監査権限を与えて監査役の権限を強化しようとの考えに基づくものである。これらの案に対して東京商工会議所および大阪商工会議所が会員会社に対して行ったアンケート調査では、社外重役制度の導入を含めて取締役会の監督権限の強化を行い監査役廃止に賛成するという意見はほとんどなく、監査役に業務監査権限を認めて監査役を存続する意見が大勢を占めた<sup>292</sup>。

昭和 43 年 1 月 31 日の法制審議会商法部会において B 案により審議を継続することが決定されたが、この理由は以下のとおりである<sup>293</sup>。すなわち、①取締役会は業務執行の意思決定機関であるため、業務執行と業務監査が密着しすぎて、監査の独立性が保たれないおそれがある、②社外重役は総取締役の一定率以上の員数を導入する必要があるが、この実現は我が国の実情からみて著しく困難であり、監査役に人を得る方が容易である、③取締役会は合議体として衆智を集めるのに適しているが多数決により決定されるため、監査において多数決による場合は法令および定款違反の行為が看過されるおそれがある、④事前

---

は自信が持てないと述べておられる（鈴木・前掲注 250 154 頁）。

<sup>288</sup> 味村＝加藤・前掲注 153 8-9 頁、浜田編・前掲注 7 377 頁（上田執筆）。

<sup>289</sup> 味村＝加藤・前掲注 153 10-15 頁。

<sup>290</sup> 諸種の権限としては、取締役会招集権、代表取締役に不正の行為があることを発見した場合の株主総会招集請求権または解任請求権、代表取締役の行為の差止請求権、ならびに会社の業務および財産の状況を調査する権限がある。

<sup>291</sup> 鈴木竹雄「監査役制度の改正について」『商法研究Ⅲ 会社法(2)』（有斐閣、1971 年）149 頁。

<sup>292</sup> 中東＝松井・前掲注 32 412-413 頁（松井執筆）。味村＝加藤・前掲注 153 15-16 頁によれば、東京商工会議所の行ったアンケート結果は、監査役に従来どおりの会計監査のみとするものは 34.6%、会計監査以外に業務監査権限を与えるとするものは 55.3%、廃止するとするものが 9.1%であった。また、大阪商工会議所のアンケートでは、監査役の権限を現状どおりとするものが 23.3%、会計監査権限だけであるがその権限を強化するべきとするものが 20.4%、会計監査以外に業務監査権限を与えるべきとするものは 41.8%、廃止すべきが 8.7%であった。なお、浦野雄幸「監査役に関するアンケート調査の集計とその分析」旬刊商事法務 422 号（1967 年）28 頁、伊沢実「監査制度改正に関する企業の意向—東商のアンケートに基づく—」旬刊商事法務 439 号（1968 年）7 頁以下を参照。

<sup>293</sup> 味村＝加藤・前掲注 153 17-18 頁。

のコントロールという観点からは、監査役に取締役会への出席権を与えればよいというものであった。社外重役制度の導入については、昭和42年4月6日のA案およびB案の提案時からわずか9ヶ月後の昭和43年1月31日の時点で、我が国の実情からみて導入が困難と判断されている<sup>294</sup>。社外重役制度の導入は、商法部会小委員会での昭和42年6月から11月までの5回の審議の中で姿を消した。この小委員会では、社外重役は1名あるいは2名という人数ではなく取締役会の一定の割合が必要であることを前提として検討された結果、この時点における我が国においては不可能と結論付けられたことが窺える<sup>295</sup>。また、取締役会の全員に業務財産調査権、代表取締役等の解職請求権または代表取締役の行為差止請求権等を与えることが検討されたが、多数の取締役にこれらの権限を与えることは会社経営の円滑を阻害すると考えられた。また、取締役会内の特定の取締役にこれらの権限を与えて「監査担当取締役」を置くことも検討されたが、監査役にこれらの権限を与えることが簡明であり実効性もあがるとされた<sup>296</sup>。

### 3. 社外重役制度導入の更なる検討

このように社外重役制度の導入は、昭和49年商法改正の検討においては早い時期に姿を消した。しかし、国会では、企業の社会的責任に関して自らチェックするために社外取締役が必要ではないかとの議論がなされていたこともあり<sup>297</sup>、商法の全面改正を目指す中で再び議論されることとなる。すなわち、昭和48年7月3日の衆議院法務委員会での付帯決議、および昭和49年3月19日の参議院法務委員会での付帯決議を受けて、法制審議会商法部会で再度議論が行われることとなった。

法務省民事局参事官室は、昭和50年6月12日、「会社法改正に関する問題点」<sup>298</sup>を取りまとめ公表して意見照会を行った。この中で「第三 取締役及び取締役会制度の改善策」

---

<sup>294</sup> しかし、実務界では反対意見ばかりではなく社外取締役に有用とする考えもあった。原安三郎（日本化薬会長）は、取締役に大株主から有能な人格者を選ぶ、あるいは経営者としての能力、広い学識経験者などを加えて社内外の知恵を総合することがよいとする（「取締役・監査役への忠告」旬刊商事法務700号（1975年）6頁）。

<sup>295</sup> 味村＝加藤・前掲注153 17頁。

<sup>296</sup> 味村＝加藤・前掲注153 17頁。

<sup>297</sup> 官報号外「第71回国会参議院会議録」第7号（1973年（昭和48年）3月2日）138頁（田中角栄国務大臣発言）、「第71回国会衆議院法務委員会議録」第28号（1973年（昭和48年）6月1日）3-4頁（田中武夫議員発言）など。

<sup>298</sup> 昭和49年商法改正に際して、衆議院法務委員会において「会社の社会的責任、大小会社の区分、株主総会のあり方、取締役の構成及び一株の額面金額等について所要の改正を行うこと」という付帯決議（1973年（昭和48年）7月3日）を受け、また参議院法務委員会においては「現下の株式会社の実態にかんがみ、小規模の株式会社については、別個の制度を新設してその業務運営の簡素合理化を図り、大規模の株式会社については、その業務運営を厳正公平ならしめ、株主、従業員及び債権者の一層の保護を図り、併せて会社の社会的責任を全うすることができるよう、株主総会及び取締役会制度の改革を行うため、政府は、すみやかに所要の法律案を準備して国会に提出すること」という付帯決議（1974年（昭和49年）3月19日）を受けて、法制審議会商法部会の審議過程における問題点を整理し、意見・提案を求めた。

において、「二、取締役会の構成について」「(三) 取締役のうち一定数は、いわゆる社外重役とすべきであるとする意見があるが、どうか。」、また「社外重役の職務権限について、他の取締役と異なる扱いをする必要があるか。また、監査役との職務権限との関係について、どう考えるか。」について意見照会がなされている。

さらに、使用人兼務取締役の議論では、取締役を専務取締役や常務取締役などのいわゆる役付取締役に限るものとして、取締役総務部長、取締役工場長などの使用人を兼任する取締役に禁止することで取締役会の人数を制限しようとする考え方も示された<sup>299</sup>。これに賛成する意見は 1 団体だけであった<sup>300</sup>。使用人兼務取締役の禁止は、取締役会の人数を制限する以外に取締役が代表取締役を頂点とする業務執行機関の中に位置づけられて、代表取締役の指揮命令権のもとに使用人兼務取締役が存在することを問題とする観点からの提案である。しかし、意見の多くが我が国の雇用慣行において使用人が取締役に就任することは当然であり、これにより円滑な会社運営が図られていることを指摘する<sup>301</sup>。具体的には、「取締役の多くは従業員が取締役に就任し、使用人を兼務している。このような実情は、長年にわたり終身雇用制をはじめとする我が国特有の経済的、社会的環境の中に育成されてきたものであって、法改正によりにわかには是正されるものではない」とする<sup>302</sup>。また、社外重役制度については、導入に賛成するのは 2 団体だけである<sup>303</sup>。賛成する理由として、「会社の業務にかかる意思の決定およびその執行に関する監視的な立場に徹するものとする」<sup>304</sup>「社外重役の職務権限は限定的であり、業務執行の妥当性をチェックすることにある」<sup>305</sup>として業務執行の監督に期待を寄せている。一方、反対する意見としては、社外重役として適当な人を得ることは事実上困難であるという意見や<sup>306</sup>、また個々の企業の特性に合致した効率的な運営を行うという見地から、会社の自主性に任せるべきとする意見<sup>307</sup>が提出されている。

社外重役の導入に関する経済界の反応としては、ほとんどすべての経済団体から反対の意見が出されている<sup>308</sup>。その理由として挙げられているのは、例えば「高度に専門化した

<sup>299</sup> 鈴木竹雄「株式会社法改正の基本的問題点」旬刊商事法務 701 号（1975 年）5 頁。

<sup>300</sup> 日本公認会計士協会だけが賛成する。

<sup>301</sup> 中東＝松井・前掲注 32 426-427 頁（松井執筆）では、石油ショック以降従業員に対する役員数が大幅に上昇して、従業員の処遇とりわけ勤労へのインセンティブとなっていたと説明することが可能であるとする。

<sup>302</sup> 日本監査役協会「会社法改正に関する意見」（1975 年（昭和 50 年）10 月 30 日）別冊商事法務 51 号（1981 年）239 頁以下。

<sup>303</sup> 日本公認会計士協会と日本弁護士連合会である。

<sup>304</sup> 日本公認会計士協会「会社法改正に関する意見書」（1975 年（昭和 50 年）11 月 12 日）別冊商事法務 51 号（1981 年）202 頁以下。

<sup>305</sup> 日本弁護士連合会「商法改正に関する意見書」（1975 年（昭和 50 年）12 月）別冊商事法務 51 号（1981 年）214 頁以下。

<sup>306</sup> 日本証券業協会、公社債引受協会、証券団体協議会、大阪工業会、日本監査役協会。

<sup>307</sup> 経済団体連合会、東京株式懇話会、関西経済連合会、東京証券取引所、全国銀行協会連合会、日本監査役協会。

<sup>308</sup> 稲葉威雄「会社法改正に関する各界意見の分析」旬刊商事法務 728 号（1976 年）15-16 頁。

企業経営について十分な知識と経験を有する社外重役を得ることは困難<sup>309</sup>、「適当な人を得ることは困難である。社外重役制度を設けても我が国の実情から形式的なものとならないという保証はない」<sup>310</sup>、その他「取締役間に無用の対立が生じる」、「取締役会が形骸化するおそれがある」、「歴史的・社会的基盤がない」、「時期尚早である」、「実効は期待できない」、「監査役機能によって賄える」、「会社の自治に任せれば足りる」などの意見が寄せられた<sup>311</sup>。

経済界以外からは社外重役制度導入に関して、「一定規模以上の会社に対して」、「企業の社会的責任を全うさせるための妥当性監査」を行う、あるいは社外重役の定義として「業務を担当しない取締役」、一定数については「過半数」から「五分の一」など、積極的な意見も出されている<sup>312</sup>。

これらの各界からの意見としては、使用人兼務取締役について代表取締役等の業務執行に関する監督機能よりも会社運営の円滑化を前面に出して規制に反対するものであり、社外重役の導入について正面から監視・監督面について反対をするものはなく、人材を得られないあるいは会社業務の多様性および専門性から各社の自主性に任せるべきというような意見表明となっている。

その後法務省民事局参事官室は、昭和 53 年 12 月 25 日に「株式会社の機関に関する改正試案」を公表した<sup>313</sup>。この改正試案では「社外重役」に関する記述は無くなっている。代わって「会社法改正に関する問題点」では取り上げられていない「社外監査役」に関する記載が新たに追加された<sup>314</sup>。社外重役に対する経済界からの強い反対意見により、監査役権限強化を図るという観点から社外監査役の検討がなされたものと思われる。

このように、社外重役に対する反対意見が多い中で、実質的な業務執行に係る監督は監査役権限の強化を図ることとされ、取締役会による監督権限の強化については組織上の手当てを行うことはなされなかった。ただ、監督権限を十分に機能させるためには取締役に監督責任を自覚させる必要があるとして、取締役会による監督権限についてのみ明文化された<sup>315</sup>。

### 第 3 款 保険相互会社と社外取締役

#### 1. 昭和 40 年保険審議会答申

<sup>309</sup> 経済団体連合会「会社法改正問題に関する意見」（1975 年（昭和 50 年）12 月 23 日）。

<sup>310</sup> 日本証券業協会・社団法人公社債引受協会・証券団体協議会「「会社法改正に関する意見照会」についての回答」（1976 年（昭和 51 年）1 月 29 日）。

<sup>311</sup> 稲葉・前掲注 308 16 頁。

<sup>312</sup> 稲葉・前掲注 308 16 頁。

<sup>313</sup> 別冊商事法務 51 号（1981 年）331 頁。

<sup>314</sup> 会計監査人による監査を強制される大会社について、「監査役のうち 1 名以上は、その就任前の一定期間、会社の代表取締役、法定権限以外の職務を担当した取締役又は使用人でなかった者でなければならない。」とする。

<sup>315</sup> 河本・前掲注 129 367 頁。

昭和 40 年、当時の大蔵大臣の諮問機関として設置されていた保険審議会は、保険相互会社の「会社役員を選出については、その一部役員を広く一般社員から選ぶことが望ましい」と指摘した<sup>316</sup>。

保険相互会社とは、保険業法の規定に基づいて保険業を営む会社にだけ認められた組織形態である<sup>317</sup>。保険契約者は社員として保険相互会社の構成員となり、株式会社の株主総会にあたる社員総会あるいは社員総代会を通じて会社の運営および管理に参加する。この保険契約者が経営に参加して意思決定を行うことが保険相互会社の特色といえる。ただし、保険相互会社の社員は非常に多数にのぼるため、契約者の中から社員総代を選任して総代会を開催することが認められている（保険業法 42 条 1 項）。

保険相互会社では、この社員総代に選任されない保険契約者の意思をどのように経営に反映させるかが課題とされてきた<sup>318</sup>。この昭和 40 年の保険審議会答申（以下、「昭和 40 年答申」とする。）を受けて大蔵省は「社外役員を加えることが望ましい」とする通達<sup>319</sup>を發出して、保険相互会社に社外役員を選任を促した。保険相互会社の機関は、社員総会に代わって社員総代会の開催が認められることを除いて株式会社と同じであり、多くの株式会社に関する規程が準用される<sup>320</sup>。通達を受けて保険相互会社では、保険契約者から社外役員を 1 名以上選任していたと考えられるが、これは必ずしも取締役としてだけでなく監査役として選任されている場合もあったと思われる。また、社員総代の中から社外役員が選任される場合もあったようであり、昭和 40 年には「役員総代兼任は適当ではない」とする大蔵省から保険相互会社宛に事務連絡が發出されている<sup>321</sup>。当時、社外役員の詳細な定義は無く、ただ保険契約者から選出することが要請されていたために、社員総代が大口契約者や深い関係のある会社などの役員が選任されていたのと同様に、社外役員についても大口契約者から選任されていたと考えられる。

## 2. 保険相互会社の社外取締役の役割

保険相互会社の社員の地位は保険契約者単位にひとつであり、この社員権がひとりに集中することはありえない。株式会社でいえば、一株株主だけが多数存在する場合と同じ状況にある<sup>322</sup>。このため、保険相互会社では代表取締役による会社支配が行いやすいことが

---

<sup>316</sup> 大蔵省保険審議会答申「相互会社組織運営の改善に関する答申」（1965 年（昭和 40 年）3 月 22 日）。

<sup>317</sup> 「相互会社とは、社員相互の保険を行うことを存立目的とする社団法人であった、保険業法の規定に従って設立されたものをいう」（大森忠夫『保険法 [補訂版]』（有斐閣、1985 年）346 頁）。

<sup>318</sup> 昭和 40 年答申・前掲注 316、この答申では、広く契約者の中から社員総代が選任されるよう選出方法の改善、会社運営の諮問機関（一般的には評議員会などの名称が付けられている。）の設置などが提言された。

<sup>319</sup> 大蔵省 1965 年（昭和 40 年）4 月 14 日蔵銀第 424 号通達。

<sup>320</sup> 大森・前掲注 317 359 頁。

<sup>321</sup> 大蔵省 1969 年（昭和 44 年）5 月 21 日事務連絡。

<sup>322</sup> 山下友信「相互会社の問題点」山下友信監修『相互会社法の現代的課題』（矢野恒太記念会、

指摘されていた<sup>323</sup>。

保険相互会社の運営改善については、その後の平成元年には監督官庁であった大蔵省銀行局保険部長の私的研究会である保険問題研究会<sup>324</sup>の報告書<sup>325</sup>（以下、「研究会報告」という。）において、「より公正な業務運営を確保し、より開かれた、幅広い視野に立った経営を実現するため、社外取締役を選任することが必要である」との提言がなされている<sup>326</sup>。この提言は、保険契約者の意思が反映された会社運営がなされていないのではないか、保険会社の経営形態として相互会社は適切かという問題意識に基づくものである<sup>327</sup>。この当時の保険相互会社の社外取締役の選任状況としては、昭和40年答申により社外役員を選任することが望ましいとされて大蔵省通達により行政指導がなされていた。しかし、平成元年の研究会報告では「依然として社外取締役を置いていない会社が多く、置いている会社でも、その人数は少なく、十分その機能が発揮されているとは言い難い」と評している<sup>328</sup>。昭和40年答申および大蔵省通達では、「社外役員を加えることが望ましい」として強制する文言ではなく、また社外役員という表現で社外取締役とはされていない。しかし、この研究会報告では、「各社は必ず社外取締役を置くこと」とし、「チェック機能など社外取締役の機能が十分に活用されるような仕組みを工夫する必要がある」と指摘している<sup>329</sup>。

研究会報告において提言された内容は、保険業法の見直しを行うために出された平成4年の保険審議会答申（以下、「平成4年答申」という。）にも反映される<sup>330</sup>。この平成4年答申では、社員自治の考え方にに基づき保険契約者の意思を反映した事業運営がなされるように適切な経営チェックが必要であるとした。そのうえで、保険相互会社では経営チェック機能を社員総代会が担っているのが、社員総代会による経営チェック機能を補完するためのひとつの方策として社外取締役を選任するように提言する<sup>331</sup>。社外取締役の役割として、「法的に経営責任を分担する」者であることを前提に、「客観的な立場から経営

---

1988年) 24-25頁。

<sup>323</sup> 山下・前掲注 322 30頁。

<sup>324</sup> 座長は、江頭憲治郎東京大学教授（当時）であり、この他に法律学者としては山下友信東京大学助教授（当時）が参加され、生命保険相互会社および損害保険相互会社の実務家も委員となっていた。

<sup>325</sup> 大蔵省保険問題研究会報告「相互会社制度の運営改善について」（1989年（平成元年）5月26日）。

<sup>326</sup> 大蔵省保険問題研究会・前掲注 325 II「相互会社制度運営改善について」1.「相互会社の機関等の改善(4)取締役会の改善」参照。

<sup>327</sup> 大蔵省保険問題研究会・前掲注 325 I 検討の経緯を参照。

<sup>328</sup> 大蔵省保険問題研究会・前掲注 325 I 検討の経緯を参照。

<sup>329</sup> 大蔵省保険問題研究会・前掲注 325 I 検討の経緯を参照。昭和40年の通達および相互会社問題研究会の報告を受けて、保険相互会社では、1995年5月時点で16社中15社で社外取締役が選任されていることが報告されている（「第132回国会参議院大蔵委員会会議録」第9号（1995年（平成7年）5月23日）27頁（山口公正大蔵省銀行局保険部長発言））。

<sup>330</sup> 大蔵省保険審議会答申「新しい保険事業の在り方」（1992年（平成4年）6月17日）。

<sup>331</sup> 保険審議会答申・前掲注 330 4.「保険会社形態について」(2)「経営チェックの充実」。

を評価、監視する機能を有している」とする<sup>332</sup>。また、「相互会社においては株式会社以上にその中立的な経営チェック機能の発揮が期待されることと等を踏まえ、契約者から見て公正な人選が確保されるように」するべきであり、相互会社と関係の深い会社の役員等を選任している場合にはこれを見直すべきとする<sup>333</sup>。

保険相互会社では社員である保険契約者による業務執行者への牽制機能が弱いことが指摘されていた<sup>334</sup>。このため、株式会社よりも社外取締役の選任の必要性が高いと考えられたのである<sup>335</sup>。保険相互会社では、多様な価値観と見識を持つ社外取締役を選任することで、経営の健全性と適正性を担保することが株式会社以上に必要と考えられていたのである<sup>336</sup>。

#### 第4款 日米構造問題協議と社外取締役

##### 1. 社外監査役の導入

社外取締役が三度目の論議の対象とされたのは、平成元年からの日米構造問題協議においてである<sup>337</sup>。米国は、平成2年10月の日米構造問題協議フォローアップ会合において、社外重役制度の導入および監査委員会制度の導入を求め、更に翌年のフォローアップ会合では具体的に上場会社に対して社外取締役により構成される監査委員会の設置を求めた<sup>338</sup>。しかし、我が国では監査役による業務監査および会計監査を行うこととされており、社外取締役や監査委員会制度は不要と回答された<sup>339</sup>。

日米構造問題協議とは別に、社外監査役の導入は法制審議会商法部会において既に議論されていた<sup>340</sup>。すなわち、昭和53年12月に法制審議会商法部会の審議に基づき公表された「株式会社の機関に関する改正試案」の中で、「監査役のうち1名以上は、その就任前の一定期間、会社の代表取締役、法定権限以外の職務を担当した取締役又は使用人でなかった者でなければならない」（第三の二b）として、社外監査役制度が提案されていた<sup>341</sup>。また昭和61年5月には「商法・有限会社法改正試案」においては、社外性の要件として「監

<sup>332</sup> 保険審議会答申・前掲注330 4.「保険会社形態について」(2)「経営チェックの充実」(ロ.社外取締役、評議員会、契約者懇談会(イ))。

<sup>333</sup> 保険審議会・前掲注330 4.「保険会社形態について」(2)「経営チェックの充実」(ロ.社外取締役、評議員会、契約者懇談会(イ))。なお、保険業法は、平成6年(1994年)全面改正されるが、改正された保険業法には社外取締役に関する規制はなされていない。

<sup>334</sup> 山下友信「相互会社」竹内昭夫編『保険業法の在り方上巻』(有斐閣、1992年)401頁。

<sup>335</sup> 保険審議会答申や保険業法改正を通して保険株式会社に社外取締役を導入すべきとの考えは示されていない。保険株式会社については会社法の規制によるべきとの考えに基づくものと思われる。

<sup>336</sup> 山下・前掲注334 402頁。

<sup>337</sup> 日米構造問題協議における商法改正については、吉戒修一『平成5年・6年改正商法：株主代表訴訟・監査役・社債・自己株式』(商事法務、1996年)20頁以下を参照。

<sup>338</sup> 江頭=酒卷=吉戒=中村・前掲注189 23頁(吉戒発言)、前田・前掲注196 40頁。

<sup>339</sup> 吉戒・前掲注6 13頁、北沢・前掲注196 573頁、前田・前掲注196 41頁。

<sup>340</sup> 吉戒修一「平成5年商法改正法の解説[1]」旬刊商事法務1324号(1993年)10-11頁。

<sup>341</sup> 吉戒・前掲注6 13頁。



査役は、取締役の直系親族、配偶者又は取締役と生計を一にするものであってはならない」(二 16)として一定の親族関係にある者を監査役から排除することが提案されていた<sup>342</sup>。しかし、平成 5 年改正では、この一定の親族関係による監査役からの排除を採用せず、「就任前 5 年間会社又はその子会社の取締役又は支配人その他の使用人でなかった者」を社外性要件として社外監査役制度を導入した。社外監査役制度は、監査役は業務執行を行う機関ではないため社外監査役であっても常勤監査役に就任することは可能である。

昭和 53 年改正試案が出された際には、社外取締役と同様に社外監査役制度導入に対しても経済界から反対意見が表明されている。社外取締役導入に関する反対論とも関係があると思われるのでその理由を確認する。第一に監査役は会社が自主的に適任者を求めればよい、第二に会社の業務執行に通暁した者が適任である、第三に社外監査役を強制することは形式的名目的な監査を招来する、第四に適任者が得られない、第五に会計監査人以外に社外監査役を必要とする理由に乏しいなどが挙げられる<sup>343</sup>。これらの理由は、社外監査役ではなく社外取締役の導入や使用人兼務取締役の禁止に対する反対意見と同様である。社外取締役に関する反対論においても、会社が自主的に選任すべきである、業務に精通していない、形式的・名目的になる、適任者が得られない、あるいは社外取締役を選任する必要性に乏しいなどというものであった<sup>344</sup>。

## 2. 社外取締役と委員会等設置会社

平成 13 年 12 月商法改正では、社外取締役の責任軽減が定められ、社外取締役の定義が法定された<sup>345</sup>。この社外取締役の定義は、社外監査役の定義と同様である(監査特例法 18 条 1 項)。すなわち、現在および過去において当該会社または子会社の業務を執行する取締役、執行役または支配人その他の使用人となったことのない者とする(平成 17 年改正前商法 188 条 2 項 7 号ノ 2)。この法案審議において親会社から派遣された取締役は社外取締役としての資格を有するかが議論されたが、親会社は当該子会社に従属していないため独立性を有すると整理されている<sup>346</sup>。

平成 13 年商法では、社外取締役の役割が明確にされていない中で、社外取締役の責任軽減を法定化した。この法律改正においては、社外取締役を選任することで業務執行とその監督を分離するという利点があり、そのために社外取締役の人材を確保する必要があると

---

<sup>342</sup> 法務省民事局参事官室「商法・有限会社法改正試案について」(1986 年(昭和 61 年)5 月 15 日)旬刊商事法務 1076 号(1986 年)16 頁。

<sup>343</sup> 前田・前掲注 196 42 頁。反対意見としてはこの他に、限られた員数の中で社外監査役を強制することは常勤監査役の員数の減少をもたらし、総体的に情報収集能力を低下させる、社外監査役が欠けた場合の補充に関する解釈問題があるといったものがある。

<sup>344</sup> 稲葉・前掲注 308 15-16 頁。

<sup>345</sup> 「商法及び株式会社の監査等に関する商法の特例に関する法律の一部を改正する法律」(2001 年(平成 13 年)12 月 12 日法律第 149 号)。

<sup>346</sup> 「第 153 回国会衆議院法務委員会議録」第 13 号(平成 13 年(2001 年)11 月 27 日)12 頁(太田誠一議員発言)など。

いう理由が掲げられていた<sup>347</sup>。この改正は、経済界の要望を反映させた議員立法として実現したものである<sup>348</sup>。社外取締役の導入強制に反対しつつも、他方で、経済界は人材を確保するために社外取締役の責任軽減を要請していることから、社外取締役の必要性は認識されていたと考えることができる。

この社外取締役の定義規定をそのまま利用する形で、平成 14 年商法改正では社外取締役の選任を義務付ける委員会等設置会社が法定された。法制審議会会社法部会では、委員会設置会社に求められる社外取締役の要件として独立性が必要ではないかという議論がなされている<sup>349</sup>。そして、たとえば独立性要件として親会社の業務執行者でないこと<sup>350</sup>、社長の人脈では機能しないのではないかと<sup>351</sup>という意見が出されている。しかし、最終的には平成 13 年商法において規定されていた社外取締役および社外監査役の定義と平仄を合わせることにされた。委員会等設置会社では、執行役から独立した立場で監督権限を行使する必要があり、執行役に対して忌憚のない意見を述べるのが求められることから、執行役からの独立性を持つ必要性が認識されていた。しかし、執行役の親族等あるいは大株主の代表であっても業務執行の監督権限を行使するのに相応しい者も存在するとの理由から、形式的に独立性を適用する必要はないと考えられたのである<sup>352</sup>。

### 3. 会社法制定時における社外取締役をめぐる議論

会社法制定に際しても、社外取締役の独立性について法定するべきかが議論された<sup>353</sup>。この時の議論では、独立性の要件として会社の取引先でないことは必要か、業務執行者の親族でないとはどの範囲までの親族を指すのか、あるいは株主（主として親会社）はなぜいけないかなどの意見や、独立性は実質で判断すべきという意見が出されている。また、社外取締役と社外監査役の機能は同じなのか、その独立性要件に違いがあるか、取締役会の半数以上を社外取締役としてはどうか<sup>354</sup>、さらに社外取締役の機能は何か<sup>355</sup>などの疑問

<sup>347</sup> 太田＝保岡＝谷口・前掲注 205 7 頁を参照。

<sup>348</sup> 経済界は、昭和 14 年商法改正に際して社外取締役の選任義務化に反対する一方で、この責任軽減制度に係わってではあるが社外取締役の定義を立法化することには多少の違和感がある。

<sup>349</sup> 法制審議会・会社法部会第 4 回会議（2001 年（平成 13 年）3 月 28 日）議事録

（[http://www.moj.go.jp/shingil/shingi\\_010328-1.html](http://www.moj.go.jp/shingil/shingi_010328-1.html)）。

<sup>350</sup> 会社法部会・前掲注 349。

<sup>351</sup> 法制審議会・会社法部会第 13 回会議（2001 年（平成 13 年）11 月 21 日）議事録

（[http://www.moj.go.jp/shingil/shingi\\_011121-1.html](http://www.moj.go.jp/shingil/shingi_011121-1.html)）。

<sup>352</sup> 始関正光「平成 14 年改正商法の解説 [VI]」旬刊商事法務 1642 号（2002 年）25 頁（注 79）。この他、国際的な活動を行う大規模会社では証券市場で評価されることから適切な人材が選任されることが期待できる、あるいは独立性要件を加えるとしても既に法定されている社外取締役や社外監査役規定についても検討する必要があるなどの理由が挙げられている。

<sup>353</sup> 法制審議会・会社法（現代化関係）部会第 6 回会議（2003 年（平成 15 年）5 月 28 日）議事録。（[http://www.moj.go.jp/shingil/shingi\\_030528-1.html](http://www.moj.go.jp/shingil/shingi_030528-1.html)）

<sup>354</sup> 法制審議会・会社法（現代化関係）部会第 3 回会議（2003 年（平成 15 年）3 月 19 日）議事録。（[http://www.moj.go.jp/shingil/shingi\\_030319-1.html](http://www.moj.go.jp/shingil/shingi_030319-1.html)）

<sup>355</sup> 法制審議会・会社法（現代化関係）部会第 11 回会議（2003 年（平成 15 年）9 月 3 日）議

が提起された。しかし、これらの意見や疑問点について検討に時間を必要とすることもあり、結論は出されなかった<sup>356</sup>。

## 第6節 小括

### 1. 業務執行の監督

旧商法であるロessler草案では、取締役は業務遂行上の意思決定を行い日々の業務を行うこととしていた<sup>357</sup>。ロesslerが参考としたドイツ法では、業務執行者は監査役会により選任されることとされていたにもかかわらず、業務執行者である取締役も監査役と同様に株主総会で選任することとした。このため、監督者であるべき監査役と監督される取締役が、対株主との関係において対等な立場に立つことが我が国会社法の特徴であるといえる。

昭和25年商法以前までは、取締役という地位でそれぞれが個別に業務執行権限を有して日常的な会社業務を行っていた。しかし、取締役の中には平取締役として業務執行を行わず、取締役会にだけ出席する非常勤の社外取締役が存在した<sup>358</sup>。非常勤の取締役は、一部には会社業務のために資金調達や会社の合併などに参画する者もいたが、多くは業務執行を行うことはなく株主の利益代表として株式配当について他の取締役に意見を述べるという程度であった。この時代、取締役は専ら業務執行を行う者であり、業務執行の監督は監査役が行うものと認識されてきた。しかし、取締役各自も業務執行権限を有するために相互に監視すべき義務があり、原則として業務執行を行っていない平取締役にも責任が負わされることもあったが<sup>359</sup>、これは今日的な観点からの業務執行に係る監督というよりは、善管注意義務の問題であると考えられる。

取締役とは専ら業務執行を行う者であると考えられていた中で、昭和25年商法において取締役会制度が導入された。取締役会は業務執行の意思決定を行い、業務執行は取締役会で選任する代表取締役が行うこととされた。我が国における社外取締役の議論は、この取締役会の創設を機にスタートする。

取締役会は、株主総会の権限が縮減されて取締役の権限が強化されたことに伴って、取締役による意思決定を十分な議論に基づく慎重な判断を行わせるための会議体の機関として導入された。取締役会の構成員は、代表取締役という業務執行者のみならず業務を執行しない取締役、すなわち社外取締役が選任されることが想定されていた<sup>360</sup>。すなわち、業務執行機関と取締役会との役割の分離することが当然の前提と考えられていた。しかし、

---

事録。( [http://www.moj.go.jp/shingil/shingi\\_030903-1.html](http://www.moj.go.jp/shingil/shingi_030903-1.html) )

<sup>356</sup> この法制審議会の議論は、委員会等設置会社が施行された2003年(平成15年)4月1日を跨ぎ論議されたことから、社外性要件だけの現行法の評価ができていない中での改正は時期尚早とされた。

<sup>357</sup> ロessler草案・前掲注8 上巻 397頁。

<sup>358</sup> 西川・前掲注70 13頁。

<sup>359</sup> 西川・前掲注73 124頁以下参照。

<sup>360</sup> 大隅=大森・前掲注99 316頁。

学説において取締役会と代表取締役の関係について、いわゆる並列機関説と従属機関説との対立があるように、取締役会が意思決定機関であるか業務執行機関であるかが明確にはされていなかった。取締役会という名称の会議体は、昭和 25 年改正前においても多くの会社で各取締役が行う業務執行の調整機関として任意で開催されており、この延長線上で法定化された取締役会が考えられたこともあって、実務において取締役会は業務執行機関として認識されることとなる<sup>361</sup>。

この実務の考え方は、取締役会を業務執行機関と位置付ける従属機関説に従ったと考えることができる。しかし、現実には学説における従属機関説とは異なり、代表取締役は取締役会に従属せずに取締役会を従属させることとなる。すなわち、取締役会の構成員はほとんどが業務執行取締役あるいは使用人兼務取締役であり、業務執行において代表取締役である社長の指揮命令を受ける立場であること、また取締役選任への恩義がある中では実質的に代表取締役の監督を行うことは無理な状況にあった。さらに、戦後の財閥解体による株主の分散化は、代表取締役の株主総会の決議への影響力を高め、会社経営の複雑化・専門化と相まって代表取締役に権限が集中することとなった。この結果、代表取締役が取締役および監査役の選任議案の内容を自由に決定でき、また、議決権の代理行使勧誘を通じて、株主総会の決議を左右できる体制となり、業務執行の監督が機能することは難しくなったといえる<sup>362</sup>。

## 2. 社外取締役導入の議論

このような状況下、取締役会による業務執行の監督についてその機能強化を図る方法として、昭和 30 年代初めから取締役会に社外重役を選任することについての議論が何度となく行われた。取締役会の業務監督権限を強化する方法として、意思決定機関と業務執行機関の明確な分離が求められていた。すなわち、取締役会において社外取締役を一定割合の選任を義務付けること、あるいはドイツ型の二層制とすることなどが検討された。しかし、経済界による経営の自主性が制限されるといった意見があり、また日本経済が高度成長期に入り各社の業績が好調に推移している中で、会社組織に大きな変革を与えることに躊躇する考え方もあり、社外取締役の導入論は実現してこなかった。

他方、昭和 40 年、保険相互会社では監督官庁からの行政指導により社外取締役が選任されていた。保険相互会社では、取締役の選任などを行う総代会はひとり一議決権の社員総代により決議される。保険相互会社は、株式会社でいえば一株株主により株主総会が構成され、代表取締役による会社支配が行われやすい環境にあった。このため、社外取締役を選任するように行政指導がなされたのである<sup>363</sup>。社外取締役は、業務執行者を監督するための選任であり、相互会社の社員である保険契約者の意思を経営に反映させる役割が期待

<sup>361</sup> 石井・前掲注 145 1193-1194 頁。

<sup>362</sup> 平出慶道「企業形態論」『基本法学 7－企業』（岩波書店、1983 年）55 頁。

<sup>363</sup> 保険審議会・前掲注 316。

された<sup>364</sup>。この場合の業務執行者に対する監督とは、現在の独立取締役における議論とは異なり意思決定の透明性を確保するという程度のもと考えられる。この社外取締役の選任は、行政指導としてなされたこともあり属性等については厳格な制限はなされていなかった。このため、代表取締役の関係者あるいは大口取引先の経営者などが選任されることも多く、期待された効果が無かったのではないと思われる。

このように保険相互会社では、業務執行の監督を明確な目的として社外取締役の選任が行われていたのであるが、他の事業会社では過去から業務執行を行わない社外取締役あるいは非常勤取締役など名目的な取締役が存在していた。これらの名目的な取締役は、社内取締役と同じ次元で責任が求められ、特に名目的取締役については代表取締役に対する影響力について考慮された。すなわち、株主としての出資状況や取引状況などから代表取締役に対して影響力を行使できる立場にあることを理由として、名目的取締役の責任を認めている<sup>365</sup>。この考え方は、社外取締役の独立性に関する議論と同じであり、業務執行責任者である代表取締役に対して牽制力を持つことが業務執行の監督という機能を有効に果たす前提であることを示していると考えられる。

社外取締役の導入議論は、取締役会の主たる役割が業務執行の監督にあることとの関係で取り上げられてきた<sup>366</sup>。昭和 42 年に法制審議会商法部会で「監査制度に関する問題点」として議論され、業務担当役員および使用人兼務取締役の人数を制限することで業務執行者と監督者としての取締役を明確に分離しようとする案が示されたが、実務界からの大きな反対があり早々と検討内容から外されることとなった。

### 3. 意思決定と業務執行の分離

現在の独立取締役に関する議論は、業務執行の意思決定と業務執行の明確な区分のもとでの業務執行の監督に関するものである。現行法は、意思決定と業務執行を明確に区分するために委員会設置会社制度を法定化した。また、委員会設置会社以外の取締役会設置会社においても、取締役会の役割として「業務執行の決定」と定め(会社法 362 条 1 項 1 号)、取締役会設置会社の業務執行は代表取締役および業務執行取締役と定めて(同法 363 条 1 項)、業務執行の意思決定と業務執行を明確に分離している。

このように、現行法は委員会設置会社だけではなく取締役会設置会社でも、組織制度として意思決定と業務執行とを区分し、取締役会による業務執行の監督が有効に機能するように定めている。しかし、監督機能を発揮するための組織制度が整備されているにも関わらず、取締役会の構成員と業務執行機関の構成員についての規制がないことから多くの会社において監督と業務執行の実質的な分離がなされていない状況にある。

<sup>364</sup> 大蔵省保険問題研究会報告・前掲注 325 II 「相互会社制度運営改善について」 1. 「相互会社の機関等の改善(4)取締役会の改善」参照。

<sup>365</sup> 近藤・前掲注 269 112 頁。

<sup>366</sup> 近藤光男＝牛丸與志夫＝田村詩子＝志谷匡史＝川口恭弘＝黒沼悦郎＝行澤一人「株式会社における経営監督のあり方 [上]」旬刊商事法務 1611 号 (2001 年) 10 頁。

## 第6章 独立取締役の意義と役割

### 第1節 独立取締役の意義

#### 第1款 独立取締役の歴史的考察

##### 1. 独立取締役の議論の始まり

株式会社の発足当初は、株主総会において選任された一部の株主が取締役となって業務執行を行い、他の株主はこれを監視するという立場にあった<sup>1</sup>。アメリカおよびイギリスでは、会社制度が創設された時期から取締役会制度が広く採用されており、取締役会とは業務執行取締役が業務執行の方針および具体的な業務執行の内容を決定する会議体であると認識されていた<sup>2</sup>。このような会議体とされたのは、ひとりの取締役に業務執行を任せただけの場合には独裁となる危険性があるためとされている<sup>3</sup>。取締役は、原則として各自が業務執行を行う権限を有していると考えられていたが、時には業務執行を行わない取締役が選任されることもあった。これは、合議体としての取締役会を形成するための選任であり、実質は業務執行を行う取締役の独裁的な業務運営を助けるためのものであった。当初アメリカでは、業務執行を行わない取締役として大株主が選任され、会社業務を監視するような場合もあったが、多くは社長の友人または知人など会社業務に関心を寄せない名目的な取締役が選任されていた。また、イギリスでは、大会社等を退任した企業家や映画俳優などの有名人を取締役に選任する会社が多く存在していた。有名人の取締役選任は会社の宣伝効果を狙ったもので、名目的に取締役として就任しているだけであった。

このような名目的な取締役から実質的な独立取締役への移行のきっかけとなったのは、アメリカでは会社決算における不正である。この会社不祥事の発生を受けて、1940年SECは証券市場に上場する会社に対して非業務執行取締役からなる監査委員会を設置するように勧告した<sup>4</sup>。また、1940年投資会社法（Investment Company Act of 1940）では、投資顧問会社によって選任された取締役で構成する取締役会では、投資顧問会社が行う業務を適正に監督できないとして、この投資顧問会社から独立した取締役を選任することを求めた。その後、法令レベルの規制として1989年にはミシガン州事業会社法（Michigan Business Corporation Act）に独立取締役の要件が定められた。これらの法令等の規制の目的は、会社情報の適正な開示および利益相反取引の監視であった。このようにアメリカでは、法令等および国の監督機関等による強制措置として独立取締役の選任がはじまったが、この時期は取締役会の設置に比べてかなり遅い20世紀半ばであった。

<sup>1</sup> Franklin A. Gevurtz, *The Historical and Political Origins of the Corporate Board of Directors*, 33 Hofstra L. Rev. 89 (2004), at 109.

<sup>2</sup> Melvin A. Eisenberg, *The Structure of the Corporation, A Legal Analysis* (1976, Reprinted 2006 by Beard Books), at 171.

<sup>3</sup> Gevurtz, *Supra* note 1, at 170.

<sup>4</sup> Securities and Exchange Commission, Accounting Series Release No. 19, *In the Matter of McKesson & Robbins, Inc.* (Dec. 5, 1940).

イギリスにおける独立非業務執行取締役の議論も遅く、1973年のイギリス産業組合連盟（Confederation of British Industry: CBI）の報告書が最初であると考えられる<sup>5</sup>。CBI報告書は、非業務執行取締役の具体的な役割について最初の議論がなされたものであり、会社は非業務執行取締役の能力と経験から貴重な貢献を受けることができ、また独立性と完全な客観性は会社方針に関して公平な検討がなされるというだけでなく、彼らの知識や他分野における経験は取締役会に利益をもたらすとされた。これらに加えて、非業務執行取締役は日常業務に関与していないために会社全体を客観的に見るのに良い立場にあると考えられた<sup>6</sup>。

このように、アメリカとイギリスでは、非業務執行取締役に期待される役割は当初まったく違った内容であった。しかし、このどちらもが取締役会に求められた新たな役割であり、それぞれの役割を具体的に遂行する者として独立非業務執行取締役に期待が寄せられたのである。また、独立非業務執行取締役制度の導入については、アメリカでは法令等やSECあるいは裁判所といった権力機関による強制的な方法がとられている一方で、イギリスでは会社経営者達の自主的な意思であるという点に大きな違いがある<sup>7</sup>。

## 2. 社外取締役から独立取締役へ

アメリカでは、1940年代の会社決算に係わって発生した会社不祥事を受けて非業務執行取締役である社外取締役を委員とする監査委員会の設置がSECにより勧告される。その後、1970年代に発生した国内外不正支出問題では、多くの違反企業において利害関係を有さない独立した取締役で構成される委員会が設置された。委員会はこの問題を調査し報告書の作成を行い、その後の措置についても責任を持って対処した。この委員会はSECの厳格な監視の下で運営されたこともあって、裁判所がこの委員会の判断を尊重した。裁判所は、業務執行者および支配株主などと利害関係を有さない独立した取締役によって決議されることが、経営判断原則が適用されるための条件としたのである<sup>8</sup>。この委員会は、後の特別訴訟委員会の起源になったとされている<sup>9</sup>。アメリカでは、会社情報の不適切な開示および利益相反の防止を目的として、また会社経費の国内外不正支出事件では経営判断原則の適用および利益相反の回避のために独立した社外取締役が法令による強制あるいは裁判所の

---

<sup>5</sup> Company Affairs Committee, Confederation of British Industry (CBI), *The Responsibilities of the British Public Company: Final Report of the Company Affairs Committee*, (1973).

<sup>6</sup> *Id.* Part IX, at 37-38.

<sup>7</sup> Yuan Zhao, *Corporate Governance and Director's Independence* (Wolters Kluwer, 2011), at 30.

<sup>8</sup> Edward P. Welch, Andrew J. Turezyn & Robert S. Saunders, *Folk on the Delaware General Corporation Law: Fundamentals*, 2009 ed. (Wolters Kluwer, 2009), at 939.

<sup>9</sup> Arthur R. Pinto & Douglas M. Branson, *Understanding Corporate Law*, 2nd. ed. (LexisNexis, 2004), at 459.

判断を受けて会社に定着していった<sup>10</sup>。

この独立した社外取締役の選任は、取締役会における業務執行者と非業務執行者を分離していくこととなり、取締役会は業務執行者の監督を行う機関へと変化していくこととなった。すなわち、業務執行者により決議されるのではなく、業務執行を行わない独立社外取締役が決定権限を持って決議が行われることが必要であるとの認識のもとに、取締役会の過半数を社外取締役とすることが求められた。これにより取締役会の役割と業務執行者との役割の違いが明確となり、監督と業務執行の分離が行われることとなる。

### 3. 欧州委員会会社法第5号指令案とイギリスでの対応

半ば強制的に独立取締役の選任が進められたアメリカに対して、イギリスでは会社の自主的な判断により非業務執行取締役の選任が行われることとなった。しかし、本当にイギリス企業は独立非業務執行取締役を自主的に導入しようとしたのであろうか。

欧州委員会は、1972年に会社法第5号指令案を欧州閣僚理事会に提出した。この第5号指令案は、監査取締役会と執行取締役会の二層制を採用するとともに監査取締役会への従業員代表者の参加を加盟国に求めるものであった。イギリスの産業界は、この指令案に反対するために独立非業務執行取締役の選任を自主的に行うことを提案したのではないかと推測されるのである。

会社法第5号指令案は、業務執行者とこれを監督する機関の明確な分離により会社統治制度の強化を目指したものである。しかし、この第5号指令案は多くの国の反対を受けて、欧州委員会は、1975年に「従業員参加と会社構造」（いわゆる「グリーン・ペーパー」として知られている。）<sup>11</sup>を公表して加盟国での議論を促した<sup>12</sup>。この中では、二層制が求められるべき統治機構ではあるが、業務執行とその監督を区分すれば二層制と同じ体制を作ることができるため、一層制の維持も認められるとするものであった。すなわち、イギリス産業界は、非業務執行取締役を選任することで、一層制の取締役会の中に業務執行取締役と非業務執行取締役が区分されることで、二層制に似た形態を作り出すことで欧州委員会指令案に反対したのである。当時のイギリスは、労働党政権の下で一層制の維持を図りながら労働者の取締役会への参加を認めようとする産業民主主義調査委員会報告（*Bullock Committee Report*）<sup>13</sup>、続く政府白書<sup>14</sup>では二層制の採用と従業員の経営参加が望ましいとする報告書が相次いで出された。その後、1979年の総選挙で労働党政権が敗れたために、

---

<sup>10</sup> Welch, *et al.*, *Supra* note 8, at 939, E. Norman Veasey, *The Defining Tension in Corporate Governance in America*, 52 *Bus. Law.* 393 (1997), at 405.

<sup>11</sup> Bulletin of the European Communities, *Employee Participation and Company Structure*, Supplement 8/75 (1975).

<sup>12</sup> Clive M. Schmitthoff, *Company Structure and Employee Participation in the EEC – The British Attitude*, 25 *International and Comparative L. Q.* 611 (1976), at 611.

<sup>13</sup> Report of the Committee on Industrial Democracy, Cmnd. 6076 (1977).

<sup>14</sup> White Paper, *Industrial Democracy*, Cmnd. 7231 (1978).



この従業員の経営参加問題は、イギリスにおいて見送られることとなった。1982年には独立非業務執行取締役の選任を促進する PRO-NED (Promotion of Non-Executive Directors)<sup>15</sup>が設立され、イギリス企業は自主的に独立非業務執行取締役の採用を進めていった。

このように一層制を採用するイギリスでは、従業員の経営参加を前提とする二層制の採用を拒むために、一層制を維持したままで非業務執行取締役に業務執行の監督の責任と義務を求めたのである<sup>16</sup>。その後、キャドバリー報告書、ハンペル報告書などの勧告を受け入れて、会社は自主的に独立非業務執行取締役の選任を進めることとなる。

#### 4. 歴史的経緯からの独立取締役

独立取締役の選任は、アメリカでは法令や SEC および裁判所などの公権力機関による強制的な形で導入されているが、イギリスでは一層制を維持するために会社が自主的に導入しようとしたのである<sup>17</sup>。このような選任動機の違いは独立取締役に対して期待する役割の違いとして現れる。

アメリカでの独立取締役の選任の目的は、業務執行者による会社不祥事の防止、支配株主との利益相反の防止、および経営判断原則の適用のためということができる。具体的には、会社情報の適切な開示とともに株主利益を図るために業務執行者を監視することが求められている。そして、これらを効率的かつ効果的に果たすために取締役に独立性が求められた。

他方、イギリスにおける非業務執行取締役の役割としては、アドバイザー的な役割が強調される。すなわち、彼らの能力と経験から会社は貴重な貢献を受けることができ、独立性と完全な客観性を持つことで会社方針への公平な検討がなされるだけでなく、非業務執行取締役の知識や他分野での経験は取締役会に利益をもたらし、また非業務執行取締役は業務執行取締役と違い日常業務に関係していないために会社全体を見るのにより良い立場にあるとされる<sup>18</sup>。しかし、イギリスにおいても 1980 年代後半から 1990 年代にかけての会社不祥事の発生を受けたキャドバリー報告書では、このアドバイザー的な役割だけでなくアメリカと同様に非業務執行取締役に業務執行の監督、適切な会社情報の開示などの役

---

<sup>15</sup> The Sponsors of PRO-NED: Accepting House Committee, Bank of England, British Institute of Management, The Committee of Clearing Bankers, The Committee of the Scottish Clearing Bankers, Confederation of British Industry, Equity Capital for Industry Limited, Finance of Industry plc, The Institutional Shareholders Committee, The London Stock Exchange.

<sup>16</sup> Giles Proctor & Lilian Miles, *Corporate Governance* (Cavendish, 2002), at 28, Ian Jones & Michael Pollitt, *Understanding How Issues in Corporate Governance Develop: Cadbury Report to Higgs Review*, ESRC Centre for Business Research, University of Cambridge Working Paper No. 277 (2003), at 11.

<sup>17</sup> Proctor & Miles, *Supra* note 16, at 28.

<sup>18</sup> CBI, *Supra* note 5, Part IX, at 37-38.

割が求められることとなった<sup>19</sup>。

このように独立取締役の当初の選任目的は異なるものであったが、1990年代以降業務執行者を監督するという同じ機能を果たすものとして理解されることとなる。この歴史的な経過から独立非業務執行取締役は、アドバイザーとしての役割から利益相反の監視など業務執行の監督まで幅広い役割を担うものであるといえる。

この独立非業務執行取締役に関する歴史的な検証からは、取締役会を構成すること自体に業務執行の監督権限があるのではないことが明らかである。取締役会の監督権限は、業務執行の意思決定を行う機関と業務執行を行う機関とが分離されることを前提として存在する。これは、イギリスにおいて二層制の回避のために独立非業務執行取締役を選任することで、一層制における意思決定と業務執行の分離を形式的に実現しようとしたものである。アメリカにおいては、業務執行を担う機関としての取締役（director）と業務執行を担う機関である執行役（officer）が区分されることにより、一層制の統治組織の中で監督と業務執行が分離され二層制類似の形態が採ら、取締役会の監督権限が明確化されることとなった。一層制の取締役会において実質的な二層制構造を採るための方法として独立非業務執行取締役の選任が必要であったのである。

この取締役会と業務執行者の分離は二層制類似の統治機構の形態となっているが、二層制との違いとして一層制では取締役会の経営戦略的な機能も重視されている点にあると考えられる。このため、非業務執行取締役は、会社の経営戦略策定において建設的に貢献すべきであるとされる<sup>20</sup>。キャドバリー報告書は、非業務執行取締役の役割としてモニタリング機能が強調されているが、監視・監督機能だけではなく経営戦略の策定にも貢献することが期待されている。そして、このような経営戦略的な視点を持つ非業務執行取締役として、ハンペル報告書では他社の業務執行取締役および業務執行取締役であった者が適任者であると評価する<sup>21</sup>。このことは、一層制を維持することに加えて、従業員代表制を拒否する根拠となっているとも考えられる。

## 5. 昭和 25 年商法改正と非業務執行取締役

我が国においても、アメリカおよびイギリスと同様に大株主の取締役が明治期の商法制定当初から選任されていた。この取締役は非常勤取締役とも呼ばれ、全く業務執行を行わないのではなく日常的な業務執行を行うことはないという程度で考えられていた。また、会社業績の向上を図るといふ資本家としての立場からの非常勤取締役も存在していた<sup>22</sup>。非

<sup>19</sup> Cadbury Committee, The Report of the Committee on the Financial Aspect of Corporate Governance (1992). (<http://www.ecgi.org/codes/documents/cadbury.pdf>)

<sup>20</sup> FRC, UK Corporate Governance Code (2012), A.4 Main Principle, OECD Principle of Corporate Governance (2004), at 24. (<http://www.oecd.org/dataoecd/32/18/31557724.pdf>)

<sup>21</sup> Committee on Corporate Governance Finale Report (1998) (Hampel Report), §3.15.

<sup>22</sup> 川本真哉「兼任取締役と戦前日本企業(1)」経済論叢（京都大学）177巻2号（2006年）83頁、宮島英昭『産業政策と企業統治の経済史—日本経済発展のミクロ分析—』（有斐閣、2004

常勤取締役が会社不祥事に際して責任を問われることはあったが、これらは取締役としての善管注意義務の違反を問われたものであると評価されている<sup>23</sup>。この時代の取締役は、専ら業務執行を行う者として認識されていた（明治44年商法169条）。

ところで、ロessler草案が参考としたドイツ法では、業務執行者は監査役会により選任されることとされていたにもかかわらず、なぜ業務執行者である取締役も監査役と同様に株主総会で選任することとしたのであろうか。昭和25年改正前商法では、株主総会万能主義のもとで業務執行者である取締役にも、株主に対して直接に責任を負うことを求めたのではないかと考えられる。業務執行者に対して株主が求める責任は、業務執行の結果である会社業績である。ドイツ法が監査役会を通じての間接的な責任を業務執行者に負わせていることに対して、ロesslerは取締役に株主に対して直接的な責任を負わせる方が会社の発展につながるものと考えたのではないか。このため、監督者であるべき監査役と監督される取締役が、対株主との関係において対等な立場に立つこととなった。しかし、商法の考え方は、昭和25年改正により大きく変更された。すなわち、株主総会万能主義は廃止されことに加えて過半数で決議を行う取締役会の法定化、これに加えて株式会社の大規模化および株式の分散化により、株主が会社業績について取締役に直接責任を問うことを難しくした。取締役会は、業務執行者である代表取締役を選任する機関として、業務執行者の業績を株主に代わって評価することが求められた。取締役会が会社業績を評価するために、業務執行取締役と業務執行を行わない社外取締役を区分して、業務執行を行わない社外取締役による業務執行取締役の監督が観念されていた<sup>24</sup>。この本来の主旨は、取締役会の法定化が業務執行の監督権限の根拠ではなく、取締役会による業務執行の意思決定と代表取締役による業務執行の分離にあった。しかし、我が国では監督権限についての前提が業務執行と意思決定の分離であるという考え方は理解されず、取締役会の法定化により業績評価という具体的な監督権限ではなく、抽象的な概念としての監督機能だけが考えられていたのである。この原因としては、取締役会による業務執行取締役の監督を行うという考え方が昭和25年当時においては取締役会に求められた新たな役割と考えられていたにも係わらずこのことが明文化されなかったことに加えて、取締役は業務執行者であるという考え方が既に定着していたためと考えられる。さらに、我が国が採用する一層制の統治機構は、取締役の構成によっては業務執行機関とすることも、業務執行者を取締役とは別に選任することで二層制に類似した統治機構とすることもできる柔軟な組織制度であったことにも原因があると思われる。

## 第2款 独立性要件からみる独立取締役の役割

---

年) 176頁。

<sup>23</sup> 西川義晃「旧法下における取締役責任事例の分析—大規模公開株式会社取締役責任論への回帰(1)」立教大学大学院法学研究25号(2004年)4頁。

<sup>24</sup> 大隅健一郎＝大森忠夫『逐条改正會社法解説』(有斐閣、1951年)316頁。

## 1. 独立性要件と期待される役割

### (1) 法令およびコーポレート・ガバナンス・コード等で定められる独立性要件と役割

業務執行の監督は、取締役会に与えられた新たな役割であることから、この役割を効率的に果たすための条件とされたのが取締役に独立性を求めることであった。したがって、独立性要件を検証することで、独立取締役に求められている業務執行の監督の具体的な内容を推測することができる。

以下では、各国が定める独立性要件について検討し、独立取締役に期待されている役割を考えてみたい。

#### ① 当該会社の役員および従業員

当該会社の役員または従業員であった者は、業務執行者から著しい影響力を受けると考えられ、コーポレート・ガバナンス・コードを持つほとんどの国で独立性が認められていない。SOX法（Sarbanes Oxley Act of 2002）は、当該会社またはその子会社の関係者ではないことを定める<sup>25</sup>。

会社あるいは業務執行者と何らかの関係がある者は、業務執行者の行為に対して客観的に独立した監督はできないと考えられているのであり<sup>26</sup>、この典型例と考えられるのが過去に当該会社の役員・従業員であった者である。多くの国が、当該会社の退職後取締役就任までに3年ないし5年の期間が空いていれば（以下、この期間を「待機期間」という。）独立性を認める<sup>27</sup>。これは、退職後一定年数の経過が世代交代による人間関係のつながりを払拭すると考えられ、また、会社を客観的に見ることによる意識の変革も期待できると考えられているのではないかと思われる。

この独立性要件は、業務執行者に対する監督という観点からの規制であると理解できる。

#### ② 当該会社のグループ会社の役員および従業員

この要件は、イギリスおよびEU加盟国において求められている。当該会社の業務執行者の影響力を受ける懸念、あるいは影響力を持つ親会社の意向に左右される可能性を排除しようとするものである<sup>28</sup>。グループ会社の場合には、当該グループとしての経営戦略の中では、必ずしも当該会社の利益だけを最優先には考えられない場合がある。この要件は、当該会社の業務執行者からの影響力だけでなく支配株主であるグループ会社からの影響力を排除し、少数株主を保護するという目的があると思われる。グループ会社については、

<sup>25</sup> Sarbanes Oxley Act of 2002(SOX), Pub. L. No.107-204, 116 Stat. 745 (codified in scattered sections of 11, 15, 18, 28, 29 USC.), §301 (m) (3) (B) (ii).

<sup>26</sup> Jeffrey N. Gordon, *The Rise of Independent Directors the United States, 1950-2005: Of Shareholder Value and Stock Market Prices*, 59 Stan. L. Rev. 1465 (2007), at 1479.

<sup>27</sup> NYSE 上場規則およびNASDAQ 上場規則は3年、UK ガバナンス・コードは5年、欧州委員会勧告では役員を5年、従業員を3年とする。2013年11月29日に国会に提出された「会社法の一部を改正する法律案」では、待機期間を10年としている。

([http://www.moj.go.jp/MINJI/minji07\\_00138.html](http://www.moj.go.jp/MINJI/minji07_00138.html))

<sup>28</sup> 「会社法の一部を改正する法律案」（2013年11月29日）は、親会社の取締役等およびその関係者について社外性を否定する。

株式保有割合との関係で後述する。

### ③ 重要な取引先の関係者

取引において利益を受ける取締役は、株主との関係で信託義務に違反するとされる。SOX 法やアメリカの証券取引所が定めるルールは、業務執行者との間で利害関係のないことを示すためのものであり、独立性に関する最低限の定めであるとされる<sup>29</sup>。重要な取引先については、企業統治研究会報告書では下請けなどのような業務発注先とメインバンクあるいは顧客である業務受注先とで区別をしている<sup>30</sup>。アメリカの証券取引所規則では年間取引金額の基準で定められている<sup>31</sup>。下請企業などについては、当該企業の業務執行者の一存で発注の増減が起こる可能性があり、当然に業務執行者からの独立性は認められないと考えられている。また、メインバンクなどは、会社債権者としての立場から自己の利益を求めて株主利益に合致しない。債権者としてのメインバンクは、会社利益に適合しない判断を業務執行者に求める可能性があり、やはり独立性はないと判断されている<sup>32</sup>。

この要件は、業務執行者からの影響力が大きい取引先は実質的な監督者とならない。また、重要な債権者のような場合には、業務執行者への影響力を行使することで株主利益を害することも考えられるという観点からの規制である。

### ④ 取締役報酬以外のコンサルティング料等の報酬および寄付等を受けている者

取締役としての報酬以外に、経営コンサルタントあるいは弁護士、会計士としてのアドバイスなどにより報酬を得ていた場合には独立性はないと判断されている<sup>33</sup>。この報酬についても「高額の」あるいは「多額の」という限定が付されている場合もあるが、NYSE 上場会社マニュアル (NYSE, Listed Company Manual ; 以下、「NYSE 上場規則」という。) および NASDAQ 市場ルール (NASDAQ, Marketplace Rules ; 以下、「NASDAQ 上場規則」という。) では、年間 12 万ドルとして具体的な金額で定められている。SOX 法は、会社との関係において取締役としての地位に基づく関係以外にコンサルティングやアドバイザー

---

<sup>29</sup> Note, *Beyond "Independent" Director: A Functional Approach to Board Independence*, 119 Harv. L. Rev. 1553 (2006), at 1556.

<sup>30</sup> 重要な取引先という場合に、何をもちて重要というかという問題がある。当該会社にとって重要であり、取引先との取引停止が当該会社の経営に影響を及ぼす場合、あるいは反対に当該会社が取引を止めることで取引先の経営に重要な影響を及ぼす場合が考えられる。NYSE 上場規則では、直近 3 年以内の取引額が 100 万ドル以上または当該会社における取引の 2%以上という基準が示されている。NASDAQ 上場規則では、3 年以内に 1 年間の取引が 5%あるいは 20 万ドルを超える場合とする。EU 加盟国においては具体的に定めていないようである。

<sup>31</sup> NYSE, Listed Company Manual, §303 A. 02.

<sup>32</sup> 落合誠一「独立取締役の意義」新堂幸司＝山下友信『会社法と商事法務』（商事法務、2008 年）231 頁。

<sup>33</sup> Enron 事件では、取締役 17 名中 15 名が社外取締役であったが、Enron の子会社の取引先や Enron との間でコンサルティング契約を締結している、Enron から寄付をうける慈善団体の役員であったりしたため、会社との利害関係という点で独立性に問題があったとされる（日本コーポレート・ガバナンス・フォーラム編『OECD コーポレート・ガバナンス——改定 OECD 原則の分析と評価』（2006 年）112-113 頁）。

としての報酬などを一切受け取っていないこととされている<sup>34</sup>。欧州委員会勧告および EU 加盟国のコーポレート・ガバナンス・コードでは、具体的金額は定められず取締役報酬以外の報酬として定めているが、僅かの金額の支払いでもあれば独立性に問題があるとされるのではなく、その基準としての金額自体は相対的な基準で判断されるのであろう。ここでの規制は対価としての報酬だけではなく、Enron 事件では多額の寄付について問題となっていたこともあり、幅広く解釈されるべきであろう。なお、我が国会社法施行規則では、将来の支払予定を含み過去については 2 年間という限定がなされている<sup>35</sup>。

また、欧州委員会勧告は、退職年金の受領は独立性を否定されないが、ストックオプションの付与を受ける場合については独立性を否定する<sup>36</sup>。

このような、会社からの報酬あるいは寄付などの支払いを決定するのは業務執行者であることから、この規制は業務執行者からの独立性の問題であるといえる。

#### ⑤ 上記①から④に該当する者の親族

①から④に該当する者の親族は、すべての国で独立性を有さない者として独立性基準に採用されている。しかし、その範囲については一様ではなく、同居の親族という簡単な記載から 4 親等内と具体的に定める国もある<sup>37</sup>。血族だけでなく姻族、養子なども含めて幅広い範囲において親族関係を認めて、独立性基準から除外している例もある。親族の範囲については国ごとに多様な規制がされている<sup>38</sup>。

この要件は、業務執行者からの影響力および業務執行者への影響力について範囲を広げて規制したものである。

#### ⑥ 会社間における取締役等の相互選任（インターディレクターシップ）がある場合

会社間で取締役、執行役員あるいは監査役などを相互に派遣している場合には、業務執行者からの独立性があるのかという問題がある。役員相互派遣は、双方の会社の取引上のメリットや業務執行者同士の相互の個人的な信頼関係などで行われている場合が多く、そのような関係では相手企業の業務執行者の監視が機能するとは考えづらく、原則として独立性はないと考えられる<sup>39</sup>。

この要件は、対等な立場での相互の取締役への選任であるが、お互いの立場への配慮が

---

<sup>34</sup> SOX, §301 (m) (3) (B) (i).

<sup>35</sup> 施行規則の規制は、選任に際しての開示事項であるために社外取締役に選任された後もコンサルタント等のアドバイス業務を行うのかという視点であろう。

<sup>36</sup> Commission of the European Communities, Commission Recommendation of 15 February 2005 on the role of non-executive or supervisory directors of listed companies and the committees of the (supervisory) board (2005/162/EC), ANNEX II, 1. (c).

<sup>37</sup> イタリアでは 4 親等内の血族および姻族を規定する。

<sup>38</sup> 「会社法の一部を改正する法律案」（2013 年 11 月 29 日）では、当該会社の取締役等の重要な使用者および親会社関係者の配偶者または 2 親等内の親族を社外取締役の要件から外すこととされている。

<sup>39</sup> 落合教授は、相互兼任のメリット・デメリットとの慎重な比較考量が必要とされる（落合・前掲注 32 232 頁）。

問題となることから規制されているものである。

#### ⑦ 取締役就任が長期間に亘る場合

以上に掲げる独立取締役としての要件を全て備えているとしても、当該会社での取締役就任期間が長期となる場合には内部者的な存在となり独立性を喪失すると考えられる<sup>40</sup>。アメリカにおいては、この就任期間が独立性の基準としては採用されていない<sup>41</sup>。しかし、あまりに長い場合には独立性がないと考えることとなると思われるが、長期間とはどの程度の期間とするかは難しい問題である。イギリスでは9年、欧州委員会勧告では3期12年、フランスは20年、スペイン12年、イタリアでは直近12年間の間に9年とする。フランスの20年は長いですが、概ね10年前後が各国で規定されている。この要件は、取締役就任期間が長くなることから、業務執行者およびその他の会社従業員との関係が深くなることへの懸念であろう。

#### ⑧ 社会的関係等

これらの独立性基準以外に社会的関係についても考慮される場合がある。すなわち、大学の同窓生であったり、親友であったり、あるいは同じクラブの会員で交友関係がある場合などの個人的な社会関係が想定される。イギリスでは、過去において社会的関係から非業務執行取締役が選任されていたこともあり不適切ではないかとする意見もあるが、UKガバナンス・コードには採用されていない。この社会的関係についてはほとんどの国において独立性要件としては定められていない。ただ、スペインのガバナンス・コードにおいては、「会社の業務執行取締役または上級執行役員と精神的な関係や親しい関係にある場合」には独立性を有していないとされる<sup>42</sup>。この要件も業務執行者からの独立性を求めるものである。

独立取締役に求められる役割は、いずれの国においても法令等により明確に定められていない。しかし、以上の独立性要件は、すべてが業務執行者との関係を問題としている。ミシガン州会社法は、利害関係のある取締役および業務執行者との取引、いわゆる利益相反取引についての承認権限を独立取締役に認めている<sup>43</sup>。また、ALIの「コーポレート・ガバナンスの原理：分析と勧告」（以下、「ALI原理」という。）では、例えば独立取締役だけで構成される監査委員会には、財務データの正確性、内部統制の有効性および外部監査人の独立性の確認などがあり<sup>44</sup>、これらを客観的に判断することが求められている。

---

<sup>40</sup> 日本取締役協会・社外取締役委員会『独立取締役コード』（2005年10月13日）13頁3。「独立取締役の定義と役割」（解説）3.3.8。

<sup>41</sup> 二層制を採るドイツおよびオランダでも独立性要件としての就任年数は規定されていない。監督機関として独立していることが影響しているのかもしれない。

<sup>42</sup> Comisión Nacional del Mercado (CNMV), Informe del Grupo Especial de Trabajo Sobre Buen Gobierno de las Sociedades Cotizadas (2006), III. 5. g).

<sup>43</sup> Michigan Business Corporation Act (2012), §450. 1545 a (2).

<sup>44</sup> The American Law Institute (ALI), *Principles of Corporate Governance, Analysis and Recommendations*, Vol.1, (ALI Publishers, 1994), at 102.

これらの独立性要件から推測される独立取締役に期待される役割は、業務執行者の行為を客観的に監督することであり、また支配株主から少数株主を保護することである。業務執行者による利益相反取引、少数株主を犠牲とするような支配株主と会社の取引、あるいは業務執行者が会社情報を適正に開示し適切に会社の利益のための業務執行を行っているか、そして会社業績に関する監督である。

## (2) アメリカの判例による独立性要件と期待される役割

デラウェア州裁判所は、取締役の独立性に関して個々の事案ごとに判断する<sup>45</sup>。デラウェア州裁判所は、独立性という考え方ではなく利害関係者をという概念で整理をする。判例によれば、大株主であることや大株主により取締役に選任されているだけでは利害関係があるとはされず<sup>46</sup>、その大株主の支配下にあるかあるいは特別な関係があるなど何らかの恩義を受けている場合に利害関係があるとされる<sup>47</sup>。特別な関係あるいは恩義を受けている具体的な例としては、直接に金銭を受けている場合は勿論であるが、雇用関係に基づいて巨額の報酬を得ている場合<sup>48</sup>や完全子会社の CEO である場合<sup>49</sup>、当該会社または関連会社で巨額のコンサルタント料を得ていた場合<sup>50</sup>、あるいは大学の同窓であり多額の寄付を得ていた場合<sup>51</sup>には利害関係があるとされる。デラウェア州では代表訴訟の提訴の際に、会社の取締役会に提訴請求を行うことが無益である場合には直接株主による提訴を認めている<sup>52</sup>。この場合に取締役会メンバーの利害関係が問題となるが、取締役が事実関係をどの程度認識しているのかが重要になる<sup>53</sup>ことに加えて、問題とされる事項について具体的な利害関係および被告となる取締役との関係が個別に考慮されて判断される<sup>54</sup>。

デラウェア州裁判所は、SOX 法や証券取引所規則が定めるような親族関係あるいは金銭的なつながりを厳格に捉えるよりも、具体的な事案毎に取締役がどのように行動を行ったかを調査することで、取締役会の決定が会社に相応しくない影響を与えていないかを問題とする<sup>55</sup>。ただし、社内の業務執行取締役は、業務執行者であることだけをもって独立性は有していないと判断される<sup>56</sup>。利害関係を確認する前提として、そもそも社内管理者としての地位は客観的な判断には適していないと考えられている。このようなデラウェア州裁判

---

<sup>45</sup> Usha Rodrigues, *The Fetishization of Independence*, 33 J. Corp. L. 447 (2008), at 450, Lisa M. Fairfax, *The Uneasy Case for the Inside Director*, 96 Iowa L. Rev. 127 (2010), at 135.

<sup>46</sup> Aronson v. Lewis, 473 A.2d 805 (Del. 1984), at 816.

<sup>47</sup> *In re The Limited, Inc. Shareholders Litigation*, 2002 WL 537692 (Del. 2002), at 15-16.

<sup>48</sup> *Id.* at 20-21.

<sup>49</sup> *Id.* at 22.

<sup>50</sup> *Id.* at 22-23.

<sup>51</sup> *Id.* at 27.

<sup>52</sup> Delaware Court of Chancery Rule, §23.1.

<sup>53</sup> Kahn v. Lynch Communication Systems, Inc., 638 A. 2d 1110 (Del. 1994), at 1115.

<sup>54</sup> Rodrigues, *Supra* note 45, at 468.

<sup>55</sup> *Id.* at 465.

<sup>56</sup> Fairfax, *Supra* note 45, at 32.



所の考え方は、取締役の責任として利害関係にある場合には取締役会決議に参加せず、取締役会が常に客観的に公正な判断が行える構成員だけで決議することを裁判所が求めているものといえる<sup>57</sup>。

利害関係のない取締役による判断が求められる場合としては、利益相反取引、支配権の移転に伴う公正性の判断、および代表訴訟の場合の特別訴訟委員会による判断などがある。利益相反取引の判断では、全ての取引が会社にとって不利益となる場合ばかりではないことから、その具体的な取引関係に応じて個別に利害関係が検討される<sup>58</sup>。支配権の移転時に関しては、交渉委員会を組織して客観的な交渉がなされたのか<sup>59</sup>、買収防衛策の発動では社外の専門家と十分な協議を行ったうえで利害関係のない中立性を持つ取締役会で判断がなされたかが重要になると指摘する<sup>60</sup>。また、特別訴訟委員会による代表訴訟の却下については、利害関係のない取締役が十分な事実関係の調査を行い、外部の専門家の意見を聞いたうえで判断することが求められる<sup>61</sup>。

このようなデラウェア州裁判所のアプローチは、株主により選任された取締役会の判断を尊重するとともに、裁判所が取締役会に代わって経営判断を行うことはできないと考えていることにある<sup>62</sup>。このことは、独立取締役が必ずしも社内取締役よりも株主利益を促進するとは考えていないことを示している<sup>63</sup>。これらの判決からは、独立取締役に期待されている役割が利益相反取引の監視であるとみることができる。

## 2. 株式所有割合と独立性

### (1) 株式所有割合と独立性

親会社、支配株主または主要株主などは、その株式保有割合により独立性が問題とされる<sup>64</sup>。親会社株主とは、議決権株式の過半数を保有する株主であり、支配株主とは株式所有関係が細分化している中で、ある程度のまとまった株式を保有することで当該会社に対

---

<sup>57</sup> Rodrigues, *Supra* note 45, at 494.

<sup>58</sup> *Id.* at 469.

<sup>59</sup> *Id.* at 479.

<sup>60</sup> Paramount Communications, Inc. v. Time, Inc. 571 A.2d 1140 (Del. 1990), at 1154, Gordon, *Supra* note 26, at 1525.

<sup>61</sup> Kaplan v. Wyatt, 484 A.2d 501 (Del.Ch. 1984) at 1186-1188, Welch, *et al.*, *Supra* note 8, at 940-941.

<sup>62</sup> Fairfax, *Supra* note 45, at 141.

<sup>63</sup> Rodrigues, *Supra* note 45, at 459.

<sup>64</sup> 例えば、親会社等関連会社の出身者について、独立性の点で期待した人選であるか批判があるとされる（江頭憲治郎『株式会社法 第4版』（有斐閣、2011年）482頁）。しかし、龍田教授は「取引関係・親族関係や交友関係」として明確には否定されていない（龍田節『会社法大要』（有斐閣、2007年）71頁）、また近藤光男他「株式会社における経営監督のあり方〔上〕」旬刊商事法務 1611号（2001年）5頁でも株式保有関係は明確にはされていない。

<sup>65</sup> OECD, *Supra* note 20, at 41-42 は、支配株主を一律に独立性が無いとはしていない。株式保有構成、取締役会の構成などから判断するべきものとする。

して実質的な影響力を行使できる株主であって、10%以上の株式を保有する場合をいう<sup>66</sup>。主要株主は、他の株主との比較で所有割合が高い株主をいうと考えられる。

SOX 法を受けて改正された SEC 規則 (General Rules and Regulations for the Securities Exchange Commission) では、利害関係者について独立性を排除する<sup>67</sup>が、この利害関係者とは直接および間接的に特定者あるいは仲介者を通じて支配または支配される者をいうとされる<sup>68</sup>。この利害関係者として株式所有割合が問題とされており、アメリカの SEC 規則はセーフ・ハーバーとして、保有株式が 10%を超える大株主についても独立性を認めていない<sup>69</sup>。諸外国においても、10%未満の株式保有の場合であれば原則として独立性は否定されてはいない。イギリスの UK ガバナンス・コードにおいては明確には規制されていないが、イギリス 2006 年会社法では 20%以上を保有する株主は取締役の利害関係者であるとする<sup>70</sup>。欧州委員会勧告は、会社に対して影響力を行使する支配株主だけを排除し主要株主については特別な規制をしていない<sup>71</sup>。フランスでは、10%を超える株主については潜在的な利益相反に注意を要するとし<sup>72</sup>、またオランダでは 10%という基準を設けている<sup>73</sup>。イタリアではグループ化が進んでいるためグループとして支配権を行使する場合に規制する<sup>74</sup>。スペインでは主要株主であることだけでは判断せずに、主要な取引を行っていることも併せて要件とする<sup>75</sup>。しかし、ドイツでは主要株主であることで独立性基準に抵触するとはしていないが、多くの国において 10%超の株式を所有する株主についての独立性を排除する。

ところで、親会社が存在する場合には、株主総会での取締役の選任自体に親会社の意向が強く反映するために、取締役に独立性を求める必要がないのではないかという問題がある<sup>76</sup>。しかし、取締役を選任することで独立性が否定されるものではなく、取締役の属性を

---

<sup>66</sup> Pinto & Branson, *Supra* note 9, at 253, note 2. アメリカ 1934 年証券取引所法 16 条(b)では、10%以上の株式を保有する株主は短期的な株式の売買において内部情報に基づいて取引を行ったとみなされると定める。これは、10%以上株式を所有する場合には支配株主と推定すると考えられている。

<sup>67</sup> SEC Rule, §10A-3 b.

<sup>68</sup> *Supra* note 29, at 1557.

<sup>69</sup> SEC Rule, §10A-3 e. 1. ii A.

<sup>70</sup> Companies Act 2006, §252 (2) (b), §254(2).

<sup>71</sup> Council Directive 83/349/EEC, Article 1, 1.

<sup>72</sup> Code de Gouvernement d'entreprise des sociétés cotées (Principes de gouvernement d'entreprise résultant de la consolidation du rapport de l'AFEP et du MEDEF d'octobre 2003 et de leurs recommandations de janvier 2007 et d'octobre 2008 sur la rémunération des dirigeants mandataires sociaux des sociétés cotées), §8.5.

<sup>73</sup> Monitoring Commissie Corporate Governance Code, *De Nederlandse corporate governance code, Beginselen van deugdelijk ondernemingsbestuur en best practice bepalingen* (2008), III. 2.2 f), g).

<sup>74</sup> Comitato per la Corporate Governance, *Codice di Autodisciplina* (2006), 3. Commento.

<sup>75</sup> CNMV, *Supra* note 42, III. §5 f).

<sup>76</sup> アメリカの判例では、株主総会での選任だけで独立性が排除されるのではなく、経済的な関係がなければ独立性は排除されないとする (Orman, 794 A.2d 5, at 24, Beam, 845 A.2d 1040,

考慮することで問題ないと考えられる。

## (2) 株式所有割合と利益相反

支配株主等（10%超の株式を所有する株主）は、自己と利害関係のある取締役の選出を通じて詳しい社内情報を入手できる立場にあり、一般株主あるいは少数株主との間で利益相反の関係が発生する場面もあると考えられる<sup>77</sup>。企業買収の局面では、支配株主あるいは主要株主と少数株主との利益相反が問題となった局面がある<sup>78</sup>。また、単に株式所有割合から会社への影響力の行使による会社資産との関係で、潜在的な利益相反があることが考慮されているといえる。このため、支配株主等と少数株主との利益相反関係においては、真の意味での独立性は機能せず支配株主等を除く他の株主を犠牲にする利益相反が発生する懸念が日常的に存在すると考えられている。

株式保有割合を独立性要件とするかどうかの観点からは、支配株主等の職務執行の全てが必ずしも少数株主との利益相反となるとは限らず、子会社の業績向上につながる場合も多いと考えられている<sup>79</sup>。支配株主等は、会社の利益ひいては株主全体の利益を考えて会社再編などを提案することもあり、このような株式所有割合による規制は不要であるとする考え方もある<sup>80</sup>。支配株主等は、対業務執行者の観点からは利害を共通にする場合もあり、支配株主等の独立性を簡単に否定することはできない<sup>81</sup>。

NYSE 上場規則および NASDAQ 上場規則では、50%超の株式を保有する親会社が存在する場合には、取締役会の構成員の過半数を独立取締役とする規制は適用していない。支配株主等であっても、通常の株主としての立場では一般株主の利益と同じである。例えば、判例では親会社が配当方針に対して影響力を行使した場合には、株主が全て同一基準により配当を受けているために問題とならないとされた<sup>82</sup>。また、子会社の事業機会の侵害について、子会社間における事業配分は親会社の経営判断の範囲内でありその意向に従うもの

---

at 1052)

<sup>77</sup> ただし、アメリカでは、少数株主の保護は大株主との問題であるとして、支配株主の少数株主に対する忠実義務の問題として整理されている。Weinberger v. UOP, Inc., 457 A.2d 701 (Del. 1983)では、親会社による子会社に対する縮出合併にあたっては、親会社株主と少数株主との利益相反があり、子会社取締役は親会社により選任されまた親会社取締役を兼任している場合もあるため、縮出合併を行うためには独立取締役による独立委員会による交渉だけでなく、価格および手続きの公正さにおいて完全な公正基準を満たす必要があるとする。

<sup>78</sup> 例えば、Unocal Corp. v. Mesa Petroleum Co., 493 A.2d 946 (Del. 1985)や Weinberger v. UOP, Inc., 457 A.2d 701 (Del. 1983)など。

<sup>79</sup> 宍戸善一＝新田敬祐＝宮島英昭「親子上場をめぐる議論に対する問題提起 [下] 一法と経済学の観点から」旬刊商事法務 1900 号（2010 年）38-39 頁。

<sup>80</sup> Donald C. Clarke, *Three Concepts of the Independent Director*, 32 Del. J. Corp. L. 73 (2007), at 94.

<sup>81</sup> 落合・前掲注 32 231 頁では、「株式会社は、資本多数決原則が基本的に妥当するから、大株主の具体的な乱用的行為等がない段階においてすでに予防的に排除することを原則とするかは、検討の余地があるかもしれない」とされる。

<sup>82</sup> Sinclair Oil Corp. v. Levien, 280 A.2d 717 (Del. 1971).

とされた<sup>83</sup>。このように、親会社の利益のために子会社を犠牲にすることがあるかもしれないが、多くの場合には株主という立場で利害関係は共通しており、利害関係が相反するのは M&A などの会社再編などに際して発生するもので常時起こるものではないとする意見もある。会社再編における少数株主保護は独立取締役の役割としてではなく、別の法律規制として支配株主等が配慮すべき事項として考えることができるのではないかと考えられている<sup>84</sup>。

このように、支配株主等について独立性が問題となるのは特定の場合だけと考えられるのではあるが、少数株主の保護との関係で多くの国のコーポレート・ガバナンス・コードが独立性を認めていない。この問題は、支配株主等の株主としての権限行使に係わるものであるとすると、支配株主等と少数株主の利益分配の問題であり法律制度として解決できるのではないかと考えられる。しかし、支配株主等が日常的な業務の中での会社資産に対する潜在的な利益相反を有していることも現実であろう。したがって、支配株主等について独立性を否定する各国の考え方は肯定できるものである。

### (3) 株式所有割合と監督権限

10%超の株式を保有する株主は、当該会社との利害関係が大きく通常の場合には業務執行の監督に対するインセンティブが高いとされる。このため、少数株主は自らが業務執行の監督を行う必要はなく、支配株主等に会社業務に係わる監督を任せておけばよいと考えられていた。我が国の戦後の歴史の中で取締役会は、大株主からの影響を排除するために株主総会の権限を縮小したことにより設けられた機関であるともされている<sup>85</sup>。すなわち、取締役会は、権限が縮小された株主総会に代わって業務執行を監督するという権限を有しており、業務執行者から適切な距離を保つことが求められているといえる<sup>86</sup>。しかし、業務執行の監督という視点からは、支配株主等は会社に対する利害関係が大きいだけでなく、親会社である場合には会社経営の監督者としての観点からも監視機能が高いと評価されている<sup>87</sup>。支配株主等は、企業統治の実効性の確保という面から子会社に多大な利害関係を有している。一般的に親子関係およびグループ会社間においては、当該会社を親会社またはグループ会社の経営戦略の中に位置付け、また相当程度の投資を行っていることから監視にかける努力量が多いとされている<sup>88</sup>。さらに親会社およびグループ会社では、当該子会社業

---

<sup>83</sup> *Id.*

<sup>84</sup> Clarke, *Supra* note 80, at 94.

<sup>85</sup> コーウィン・D・エドワーズ「財閥調査団を回顧する」公正取引 323 号(1977 年)3 頁。

<sup>86</sup> 「第 162 回国会参議院法務委員会会議録」第 20 号(その 1)(平成 17 年(2005 年)5 月 19 日)13 頁(寺田逸郎法務省民事局長発言)。

<sup>87</sup> 経済産業省・企業統治研究会「企業統治研究会報告書」(2009 年 6 月 17 日)

(<http://www.meti.go.jp/report/downloadfiles/g90617b01j.pdf>) 4 頁では、親会社以外の取引先関係者も含めてであるが「ガバナンス上の功罪について、より慎重な検討が必要」とする。

<sup>88</sup> 企業統治研究会・前掲注 87 4 頁。

務と近親性のある業務を行っている場合も多く、子会社業務に関する知識や経験を有しているため効率的な監督ができるという点も指摘される<sup>89</sup>。

このように、業務執行者の監督、特に業績の管理という面からは支配株主等が適任であると考えられるにもかかわらず、多くの国においては独立性を認めていないのは、業務執行者の業績管理という面よりも少数株主の保護に重点が置かれていることを示すものと考えられる。

我が国においては、委員会設置会社が子会社管理に用いられたように、親会社の役員または従業員を子会社の社外取締役役に派遣することは一般的な形態であるといえる。そして、通常の場合の経営管理は、親会社の子会社に対する利害関係が大きいことから適切になされることが期待できる<sup>90</sup>。他方、現行法下では、親子関係があつたとしても子会社は独立した業務運営を行い、子会社取締役は親会社の方針に従う必要はなく、子会社利益を考慮して業務執行をすることが求められている<sup>91</sup>。このため、親会社関係者の取締役は、形式的には業務執行者に対する牽制効果も大きく、業務執行に係る業績評価という点では独立取締役としての適正を備えているといえる<sup>92</sup>。しかし、一方で、子会社の過半数の株式を保有していることについては、親会社としての経営戦略上の目的を有していることは当然であるといえる<sup>93</sup>。このため、親会社は自己の業務のために子会社を利用する可能性については否定できず、この場合には少数株主との利益相反が発生する可能性がある<sup>94</sup>。

支配株主等が当該会社の業務執行の監督を行うことと経営戦略が当該会社の利益の最大化を図るものではないことについては矛盾するものではなく、むしろ支配株主等の指示通りに業務が執行されているかという観点からは両立するものである。このため支配株主等は、少数株主の利益を常に保護するものではなく利益が衝突することが想定される。

支配株主等の関係者を独立取締役とする場合には、少数株主の保護を期待することはできないこととなる。

---

<sup>89</sup> 親会社等からの派遣役員と独立性については、企業統治研究会・前掲注 87 参考資料 14.「社外役員(取締役・監査役)の独立性について」に各種の意見が紹介されている。森本滋「コーポレート・ガバナンス関連立法の最近の動向(上)－委員会等設置会社制度を中心に－」取締役の法務 98号(2002年)12頁参照。

<sup>90</sup> 親会社に子会社の経営指揮権は法律上認められていないが、多くの場合に子会社は親会社の経営方針に沿って経営される。これは、親会社が支配株主として子会社の取締役の選解任権を握っていること、資金調達に際して支配株主の影響が大きいことが考えられる(弥永真生『会社法の実践トピックス 24』(日本評論社、2009年)288頁)。

<sup>91</sup> 北村雅史＝加藤貴仁＝北川浩＝三苦裕「親子会社の運営と会社法〔下〕」旬刊商事法務 1922号(2011年)53頁(加藤発言)。

<sup>92</sup> 市川兼三「コーポレート・ガバナンス」民商法雑誌 117巻4・5号(1998年)536頁。

<sup>93</sup> 市川・前掲注 92 535-536頁。

<sup>94</sup> 親会社取締役が子会社取締役となっていないが親会社の影響力が強い場合に、親会社に対して事実上の取締役として損害賠償責任を負うとする判例(京都地判平成4年2月5日判時1436号115頁)があるが、取締役の経営監督義務は取締役として経営に係わっていたことを要件とするべきであり、親会社であることを持って経営監督責任を認めるべきではないとされる(弥永・前掲注 90 302-303頁)。

### 3. 独立取締役に期待される役割

アメリカにおける法令等に定められた独立性要件および判例の考え方、ならびにイギリスをはじめとする EU 加盟国のコーポレート・ガバナンス・コードに定める独立性要件から、独立取締役に期待されている役割は次のとおりと考えられる。

#### (1) 利益相反の防止

利益相反は、会社と業務執行者における利害の不一致あるいは親会社、大株主と一般株主または少数株主との関係などにおいて発生する可能性があり、これらの業務執行者ならびに親会社および大株主との間で利害関係を有さないことが求められている独立取締役に、利益相反取引の監視の役割が期待されているといえる。

会社と業務執行者との利益相反における監督とは、敵対的企業買収や MBO など会社または究極的には株主の犠牲のもとで専ら業務執行者自身の利益を図ることに対する監視である<sup>95</sup>。デラウェア州の判例では、代表訴訟および敵対的企業買収の場面での経営判断原則の適用にあたり、独立取締役による判断を尊重する<sup>96</sup>。敵対的買収では、株主の権利を保護しその利益を最大限にすることが求められる。取締役は、具体的にどのように行動をしたのか、利害関係はその取引で発生したかしていないかが個別に判断される。また、株主代表訴訟の終結の判断においては、独立した取締役により構成される特別訴訟委員会の意見が尊重されるが、この場合にも特別訴訟委員会の委員である取締役の被告取締役および当該事件との利害関係が個別に判断されることとなる<sup>97</sup>。特別訴訟委員会の構成員が形式的な独立性ではなく実質的な独立性を持つ取締役によって構成されている場合に、デラウェア裁判所は取締役会による業務執行の意思決定と同様に経営判断原則を適用する。

また、取締役の報酬は、過去からお手盛りとの批判がなされ、会社と取締役との間で利益が相反するものとして認識されている<sup>98</sup>。このため、我が国現行法では報酬の総額を定款で定めるか株主総会で決定することとされている（会社法 361 条）。取締役報酬の決定の問題は、取締役と会社との関係では利益相反取引のひとつの類型である。業務執行者を監督する手段は、選任解職権限と業務執行者の報酬を決定することである<sup>99</sup>。そのため、独立取

---

<sup>95</sup> 武井一浩「企業法務からみた上場会社法制をめぐる諸論点」旬刊商事法務 1856 号（2009 年）40 頁。

<sup>96</sup> *Auerbach v. Bennett*, 47 N.Y. 2d 619 (N.Y. 1979), *Zapata v. Maldonado*, 430 A.2d 779 (Del. 1981), *In re the Limited, Inc. Shareholders Litigation*, 2002 WL 537692 (Del. Ch. 2002), *Unocal Corp. vs. Mesa Petroleum Co.*, 493 A.2d 946 (Del. 1985).

<sup>97</sup> 独立した委員で構成される特別訴訟委員会による経営判断原則が尊重されるが、*Auerbach* 判決が特別訴訟委員会の判断のみで裁判所の審査を行わないとするのに対して、*Zapata* 判決では独立の特別訴訟委員会の判断を前提に、第二段階として裁判所の審査が必要とする。

<sup>98</sup> 森本滋「委員会等設置会社制度の理念と機能〔中〕—監査委員会と監査役制度の比較を中心に—」旬刊商事法務 1667 号（2003 年）25 頁、弥永真生『リーガルマインド会社法 第 13 版』（有斐閣、2011 年）147 頁。

<sup>99</sup> ALI, *Supra* note 44, §3A. 05 (a).

締役が客観的な視点で個々の業務執行者の報酬額を決定することで、業務執行者を監督するための実質的な権限とすることができる<sup>100</sup>。

2010年に成立したDodd-Frank法<sup>101</sup>では、利益相反が問題となる業務執行者の報酬決定は、独立取締役で構成される報酬委員会によることが求められている<sup>102</sup>。アメリカにおいては、独立性要件として取締役報酬以外を会社から受けているかが判断の対象とされていたが、取締役報酬自体はこれまで問題とされてこなかった。しかし、取締役報酬が純粹の取締役報酬だけではなく他の支払いを含めて取締役報酬として支払われている可能性が指摘されている<sup>103</sup>。このため、独立した報酬委員会による報酬決定が求められることとなる。

## (2) 一般株主および少数株主の保護

グループ会社および支配株主等の関係者について独立性が認められていない。これは、独立取締役に対して、株主全体の利益を擁護することを前提としながらも、他方で親会社または支配株主との関係において少数株主の保護することが期待されていることを示している<sup>104</sup>。

一般株主および少数株主の保護が必要となるのは、ひとつは利益相反の相手が親会社あるいは支配株主の場合である。この場合に独立取締役は、一般株主あるいは少数株主の利益を代表して業務執行者への監視を行う必要がある<sup>105</sup>。また、敵対的な企業買収における防衛措置の発動については、株主以外からの提案では業務執行者からの独立性が問題となり、株主からの提案においては当該株主と一般株主および少数株主との関係で問題となる。独立取締役は、これらの利害関係者との関係においても独立性を有することが必要といえる。

なお、独立取締役が株主総会で選任されることを理由として、一般株主または少数株主との関係で独立性を有さないのではないかという考え方もあるが、親会社または支配株主により選任されたというだけでは独立性を否定されず、これらの者から経済的な利益を受けているかどうかにより判断される<sup>106</sup>。

---

<sup>100</sup> *Id.* §3A. 05 (a), NYSE, Listed Company Manual, §303 A. 05 (a), NASDAQ, Marketplace Rules, §5605 (d).

<sup>101</sup> Dodd-Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act (Dodd-Frank Act), Pub. L. No.111-203, 124 Stat. 1376, 1900 (2010) (to be codified at 15 U.S.C. 78J-3).

<sup>102</sup> Dodd-Frank Act, §952 (a).

<sup>103</sup> Fairfax, *Supra* note 45, at 155.

<sup>104</sup> 東京証券取引所上場制度整備懇談会「独立役員に期待される役割」(2010年3月31日) (<http://www.tse.or.jp/listing/seibi/b7gie60000005zc9-att/yakuwari.pdf>) 2頁では、一般株主とは「個々の株主としては持分割合が少なく経営に対して影響力を持たない株主」とされており、少数株主保護も含む概念とみることができる。

<sup>105</sup> 斉藤真紀「企業統治」旬刊商事法務1940号(2011年)21頁。

<sup>106</sup> Orman v. Cullman, 794 A.2d 5 (Del. Ch. 2002) at 24, Beam v. Martha Stewart, 845 A.2d 1040 (Del. 2004) at 1052, Welch *et al.*, *Supra* note 8, at 110.

### (3) 業務執行に係る監督

独立性要件の多くは、業務執行者との関係において広範囲に定められている。利益相反の問題もあるが、この問題以外に業務執行者に対する幅広い監督権限の発揮が役割として期待されているといえる。この監督としての具体的な内容を検討しておく。

#### ① 意思決定および情報開示における透明性の確保

監督権限として、業務執行における意思決定手続きの透明性を図り、情報開示の透明性を高めることが考えられる<sup>107</sup>。コーポレート・ガバナンスの目的として、取締役会における意思決定の透明性あるいは開示情報の透明性を確保するという上場会社からの意見が多い<sup>108</sup>。これらは、投資家株主からも求められている事項である<sup>109</sup>。

業務執行の意思決定手続きの透明性とは、取締役会に必要な情報が提出されて十分な議論がなされたうえで、会社としての意思決定がなされることをいう<sup>110</sup>。社内取締役だけの場合には、代表取締役の意向が強力に働いて十分な議論がなされずにバイアスがかかった中で意思決定が行われる可能性がある。例えば、代表取締役および業務執行取締役による業務執行の状況に関する報告（会社法 363 条 2 項）では、会社の利益を増進させるあるいは利益を守るための問題点が明確に認識されて業務執行が行われているのか、問題が発生している場合には今後の対処方法が適切に検討されているかを取締役会の場で確認する必要がある。また、情報開示の透明性とは、投資家および株主あるいは投資家に対して必要な情報が正確かつ適宜適切に開示されていることという<sup>111</sup>。

これらは、業務執行者が十分な情報を取締役会に提供をして取締役会において議論が尽くされているのか、社内の理論だけで判断がされていないかあるいは業務執行者が必要な経営情報を正確に株主および投資家に対して開示しているかを独立取締役は確認しなければならない。任意で社外取締役を選任している取締役会設置会社では、コーポレート・ガバナンスに対する基本的な考え方に記載されている内容として、この意思決定手続きの透明性を掲げる会社が最も多かった<sup>112</sup>。取締役会の構成員として意思決定における透明性を確保し、会社情報の開示が適宜的確になされていることを担保するための役割を果たすこ

<sup>107</sup> 法制審議会・会社法部会第 4 回会議（2001 年（平成 13 年）3 月 28 日）資料「企業統治の在り方に関する検討事項(1)」第 2「取締役会の監督機能に関する検討事項」、1「社外取締役の選任の義務付け」（補足説明）<sup>2</sup> では、①～③の機能について社外取締役に期待する機能とされている。なお、東証ガバナンス報告書（2010 年 3 月 31 日現在）では、社外取締役を選任する理由として「意思決定および情報開示の透明性」を多くの会社が記載する。

<http://www.tse.or.jp/listing/corpgov/index.html>

<sup>108</sup> 第 2 章第 3 節第 1 款 3. を参照。

<sup>109</sup> Bernard Black, *The Core Institutions that Support Strong Securities Markets*, 55 *Bus. Law.* 1565 (2000), at 1568.

<sup>110</sup> 取締役会において業務執行の意思決定が、独立取締役に十分な説明がなされ理解されたうえで決定されたことかどうかことが重要となる。

<sup>111</sup> 情報開示の透明性では、開示資料の内容についての正確性について独立取締役に合理的に推認できることが必要である。

<sup>112</sup> 東京証券取引所『東証上場会社コーポレート・ガバナンス白書 2011』（2011 年 3 月）5 頁。



とを各会社は独立取締役期待しているといえる<sup>113</sup>。

## ② 効率性（業績）の評価

株式会社の経営目標は、株主利益あるいは会社利益の最大化であり<sup>114</sup>、効率性の評価とは経営目標に対する業務執行者の業績を審査することをいう<sup>115</sup>。この業績に関する監督を行うためには、その対象となる業務執行機関と監督機関は概念的には区別される必要がある。過去のイギリスの取締役会は業務執行者を中心に構成され、意思決定と業務執行は明確には分離されていなかった<sup>116</sup>。しかし、2003年の改訂統合規範これを引き継ぐUK ガバナンス・コードでは、取締役会の運営における責任と業務執行に係る責任を明確に分離することを求め<sup>117</sup>、年次毎に業績の評価を行い<sup>118</sup>、また重要なリスクについての管理を行い内部監査制度の構築および有効性を確認することを求めている<sup>119</sup>。会社の価値を高め株主および他のステイクホルダーからの期待に応えなければならぬとされる<sup>120</sup>。

効率性（業績）の評価は、いわゆるモニタリング・モデルにおいて中心となる取締役会の役割であり、業務執行者が株主利益の最大化を図るために業務を執行しているかを監督するという考え方に立つ<sup>121</sup>。すなわち、当初定められた業績目標に対してその実績を事後的に取締役会が評価することである<sup>122</sup>。

業務執行に関しての業績評価を有効に機能させるためには、経営戦略および財務上からの目的ならびに長期的な経営計画など、どのような検討がなされて決定されたのかそしてどのような方針の下で業務執行が行われたのかを知る必要がある。このことを理解していなければ業務執行の結果としての成果を評価するにあたって、適格な判断を下すことはできない<sup>123</sup>。取締役会での業務執行に係る意思決定は、業務執行者と取締役会との契約であり<sup>124</sup>、契約された内容どおりに業務執行者が実行しているかを取締役会が確認することは当然のことである<sup>125</sup>。二層制では監督取締役会が業績評価を行うこととなるが、一層制の

---

<sup>113</sup> 第2章第3節第1款3.および表11を参照。

<sup>114</sup> 落合誠一『会社法要説』（有斐閣、2010年）55頁、江頭・前掲注64 46頁。

<sup>115</sup> 川濱昇「取締役会の監督機能」森本滋＝川濱昇＝前田雅弘編著『企業の健全性確保と取締役の責任』（有斐閣、1997年）40頁。

<sup>116</sup> Zhao, *Supra* note 7, at 64.

<sup>117</sup> FRC, UK Corporate Governance Code (2010), A.2, Main Principle.

<sup>118</sup> *Id.* B.6 Main Principle.

<sup>119</sup> *Id.* C.2.1.

<sup>120</sup> *Id.* A.1 Supporting Principles.

<sup>121</sup> 落合・前掲注32 228頁。

<sup>122</sup> 齊藤・前掲注105 22頁。

<sup>123</sup> 川濱・前掲注115 30頁。

<sup>124</sup> John Birds, Bryan Clark, Iain MacNeil, Gerard McCormack, Christian Twigg-Flesener & Charlotte Villiers, *Boyle & Birds' Company Law*, 8th ed. (Jordans, 2011), at 379.

<sup>125</sup> 大隅＝大森 前掲注24 316頁、上田明信「株式会社の機関に関する若干の問題〔3〕」商事法務研究18号（1956年）7頁。なお、経営学の立場から、高宮晋『経営組織論』（ダイヤモンド社、1961年）371頁参照。

統治機構においては取締役会がこの役割を果たす必要がある<sup>126</sup>。そして、取締役会が行う業務執行の意思決定と職務の執行の監督とは表裏の関係にあり、いずれの場合にも取締役会は客観的な独立した判断を行うことが求められることとなる<sup>127</sup>。

取締役会は、業務執行者の業績が事前に合意された目標あるいは目的に合致しているかを精査する<sup>128</sup>。取締役会は、この業績に関する約束または契約に基づいて、その約束された内容どおりに業務執行者が実行しているかを監督する義務がある<sup>129</sup>。重要なのは、業務執行の意思決定としてなされた事項がどの程度実現されているかの確認である<sup>130</sup>。すなわち、適切な経営方針に基づく事業計画を定めたうえで、その方針に従って会社業績が達成されたのかどうかを評価することであり、業務執行者の能力を客観的に評価し、それに対して業務執行者の適正な報酬を決定することであるといえる<sup>131</sup>。取締役会と業務執行者間で取り決められた経営方針あるいは事業計画等を前提として、業務執行者の業績を審査したうえでその業績に応じた報酬を決定し、もし業績が悪ければ業務執行者を交代させることも必要となる<sup>132</sup>。

この業績評価を行うために、業務執行における実績を客観的に検証することが求められるため、取締役には業務執行者からの独立性が必要となる。社内取締役は、会社内において自身の仕事を有しているために、効率性を評価するための客観的なモニタリングはできない<sup>133</sup>。業務執行者の業績を評価することは、株主の最重要の関心事項であって、業務執行者から分離された独立取締役を含む取締役会に期待される役割となる<sup>134</sup>。この業績評価は、事後的に行われるだけでなく、まず取締役会の意思決定段階で業務執行者の提案を十分な客観性を持って見極めることから求められる。取締役会は、業務執行者に事後的な結果の説明を求めるだけでなく、取締役会として責任ある意思決定を行うことも併せて求められている<sup>135</sup>。

### ③ 適法性の監督および財務諸表の正確性の確保

取締役会の監督の中で問題となるのは適法性の確保であり、会社不祥事が発生する毎に独立取締役制度の導入が取り上げられてきた<sup>136</sup>。しかし、大規模会社においては、個々の業務執行を取締役会が個別に適法性の監視をすることは現実には不可能である。

---

<sup>126</sup> Hans-Christoph Hirt, *The Review of the Role and Effectiveness of Non-Executive Directors: A Critical Assessment with Particular Reference to the German Two-Tier Board System: Part 1*, 14 *International Company and Commercial L. Rev.* 245 (2003), at 247.

<sup>127</sup> OECD, *Supra* note 20, at 56.

<sup>128</sup> *Supra* note 117, A. 4, Supporting Principles.

<sup>129</sup> 高宮・前掲注 125 396 頁。

<sup>130</sup> 落合誠一編『会社法コンメンタール 8 機関(2)』(商事法務、2009 年) 218 頁(落合執筆)。

<sup>131</sup> 川濱・前掲注 115 29 頁。

<sup>132</sup> *Supra* note 44, §3.02 (a) (1).

<sup>133</sup> Fairfax, *Supra* note 45, at 177.

<sup>134</sup> *Supra* note 29, at 1561.

<sup>135</sup> *Id.* at 1562.

<sup>136</sup> 川濱・前掲注 115 25 頁。

我が国現行法においては、取締役会は自ら積極的に業務執行の監督機能を果たすために次の3つが求められる<sup>137</sup>。ひとつめが、内部統制システムの構築義務である。取締役会として積極的に業務執行の監督を行うために、会社業務が法令および定款を遵守して適切に遂行され、そして問題を発見した場合には取締役会への報告を含めて是正するための措置がなされるようにすることが求められる<sup>138</sup>。したがって、独立取締役が監督義務違反を問われるような場合には、業務執行の状況について報告がされていないあるいは知ることができなかったという主張はできず、有効な内部統制システムの構築義務が果たされていないことで任務懈怠の責任を負うことになる。内部統制システムの構築義務については、大和銀行大阪地裁判決が「取締役は、取締役会の構成員として、また、代表取締役又は業務担当取締役として、リスク管理体制を構築すべき義務を負い、さらに、代表取締役及び業務担当取締役がリスク管理体制を構築すべき義務を履行しているか否かを監視する義務を負う」とし、「取締役は、自ら法令を遵守するだけでは充分ではなく、従業員が職務を遂行する際に違法な行為に及ぶことを未然に防止するための法令遵守体制を確立すべき義務があり、(略) 事務リスクの管理体制の整備は、同時に法令遵守体制の整備を意味する」とする<sup>139</sup>。内部統制システムの構築義務の法定化は、この義務が果たされていれば独立取締役は免責されるという監視・監督義務の基準を明確化にすることになる<sup>140</sup>。ふたつめには、会社内の違法行為あるいは不適切な行為の疑いを取締役が認識した場合には、調査を行って問題点を把握することが求められる<sup>141</sup>。いわゆる調査義務である。三番目には、違法行為あるいは不当な業務執行が行われていることを取締役が知った場合に、放置せずにこれに対する是正措置を行う義務である<sup>142</sup>。

内部統制システムの構築は業務執行の適法性だけでなく、計算書類等財務諸表が正確に作成されているのかについても重要な役割を果たす制度である。取締役会としては、業務執行者の業績を公平に審査するためにその前提となる正確な計算書類が作成されることが必要となる<sup>143</sup>。投資家株主等は、会社情報の品質についての保証を会社の内部者に頼らなければならない<sup>144</sup>。この会社情報の質を保証する役割が独立取締役に求められる役割となる。作成された財務諸表が会計原則に則った確かな基準で作成されているかどうかを保証することは重要なことである。この保証を行うことは、独立取締役というよりも非業務

---

<sup>137</sup> 森田果「取締役が行ったデリバティブ取引に関する他の取締役の監視義務」ジュリスト 1224号(2002年)116-117頁。

<sup>138</sup> 齊藤・前掲注105 20頁。

<sup>139</sup> 大阪地判平成12年9月20日判時1721号3頁。

<sup>140</sup> 大杉謙一「内部統制システムの論点整理」ビジネス法務6巻6号(2006号)45頁。

<sup>141</sup> 例えば、大阪高判昭和54年3月23日判時931号119頁、東京高判昭和53年10月25日東高民時報29巻10号225頁。

<sup>142</sup> 大阪高判平成18年6月9日判決(ダスキン株主代表訴訟)判タ1214号115頁。

<sup>143</sup> Zhao, *Supra* note 7, at 68.

<sup>144</sup> Black, *Supra* note 109, at 1567-1571.

執行取締役が行うことも可能であるとされる<sup>145</sup>。すなわち、業務執行者の監督の基礎となる決算関係書類が正確に作成されるように、会社内部において制度化されている監視機能が有効に機能しているかをチェックすることが取締役会による監督の役割である<sup>146</sup>。独立取締役は、業務執行者が所有する情報が誤って伝えられていないか、またその情報の信用性を保証しなければならない<sup>147</sup>。開示情報の正確性は、1940年にSECが求めた監査委員会の設置、SOX法における監査委員会の構成員の独立性強化に示されるとおり、独立取締役の重要な業務である。

#### (4) 業務執行の監督と業務執行者の選任解職権限の行使

業務執行に係る監督を有効に行使するために業務執行者の選任解職権限が取締役会の権限として位置付けられている。我が国商法では、昭和25年改正前は全ての取締役が業務執行権限を有しており、取締役の選任解任権限は株主総会が有していた。この権限の分配からは、取締役の業務執行に関する監督は、株主総会が担っていたこととなる。そして、監査役は株主が監督権限を適切に行使できるように会社内において株主に代わって業務執行者である取締役の監視を行い、その監視結果を株主総会において株主に報告することとされていた。昭和25年改正後は、業務執行権限は代表取締役が有することとなり、取締役というだけでは業務執行権限を有さず、また明文の規定はないが代表取締役でなくとも取締役会で業務執行権限が付与されれば、取締役は業務執行が行えると考えられてきた<sup>148</sup>。昭和25年改正商法は、株主総会には業務執行者の選任解任権限を与えず、業務執行者の選任解任権限を取締役会に委任し、株主総会は取締役会の構成メンバーである取締役を選任するだけであり業務執行の直接的な監督権限はなくなった。したがって、取締役会の存在が監督権限の根拠となるのではなく、業務執行者の選任解任権限を有することが監督権限の根拠となる。取締役会は、取締役の中から何名の業務執行者を選任するのかは自由に決定できるため、取締役全員を業務執行者とすることも可能である。しかし、コーポレート・ガバナンスの議論は、このような取締役会のあり方に疑問が呈されている。一層制の組織の柔軟性を前提としながらも、アメリカのオフィサーの制度およびイギリスにおける非業務執行取締役制度の導入などにより業務執行者と取締役会を明確に分離することで、業務執行に係る取締役会による監督を実効性のあるものとする必要があると考えられる。代表取締役制度の導入は、業務執行と監督の分離を本来意図したものであるが、現行法の定める業務執行取締役はこれとは反対に代表取締役以外にも広く業務執行取締役を認めるものと捉えられ、取締役会の意思決定と業務執行は分離されておらず取締役会による業務執行

<sup>145</sup> Clarke, *Supra* note 80, at 83.

<sup>146</sup> 川濱・前掲注115 40頁。計算書類・財務諸表の正確性は効率性評価の前提条件であり、我が国においては会計監査人による監査の相当性の評価を含めて監査役の役割でもある。

<sup>147</sup> *Supra* note 29, at 1563.

<sup>148</sup> 現行法は、このことを明文で定めることとした（会社法363条1項2号）。

の監督は名目的なものとなっている。イギリスにおける非業務執行取締役の導入は、二層制類似の統治組織を作る目的があった。我が国では、これを代表取締役の選任という業務執行者を選任する方法で行おうとしたが、もともと業務執行権限を有している取締役制度から移行させる規制としては無理があった。二層制類似の組織を作ろうとして非業務執行取締役を導入したイギリスとは異なる状況にあり、業務執行者と取締役会を明確に区分することが我が国では現在のところ実現されていない。

### 第3款 独立性要件の位置付け

#### 1. 取締役候補者選任への業務執行者の関与

実証研究が示すところでは、取締役会の構成員の選任には業務執行者の意向が強く働いていることが確認されている<sup>149</sup>。取締役の選任は、取締役会が候補者を人選して株主総会で決定される。この取締役候補者の選任過程で業務執行者の関与がなされることとなる。業務執行者から独立した取締役を選任するためには、取締役候補者の選任に業務執行者を関与させない、あるいはその関与の度合いを小さくすることも考えられるのであるが、独立取締役の選任においてはこのような手続きを見直すという考え方はなされていない。

これは、手続きの見直しを行ったとしても選任過程における透明性を完全に確保することが困難であることに加えて、現実に業務執行者の関与が全くない中で取締役候補者を選任することができないためではないかと思われる。すなわち、取締役の選任において当該会社が行う業務について全く知識も経験もない場合には、会社として必要な適切な人材を候補者とすることができない可能性がある。先述したとおり、取締役会では業務執行の監督とともに業務執行に係る意思決定も重要な職務である。イギリスでは、非業務執行取締役の役割として、業務執行の監督機能に重点を置きながらも、戦略的な意思決定が UK ガバナンス・コードで主要原理として定めていることにみられるとおり、重要な職務のひとつとされている。UK ガバナンス・コードは、非業務執行取締役の役割として「一層制の取締役会の構成員として建設的に意見を述べて、提案を戦略的に発展させることを支援する」と定める<sup>150</sup>。また、補助原則では「業務執行者の業績が合意された目標および目的に合致しているかを精査し、業績報告を監視しなければならない」とする<sup>151</sup>。この他、業務執行者の報酬水準の決定、業務執行取締役の選任解職などの監督的な立場で主導的な役割を果たすことが期待されている<sup>152</sup>。このような取締役候補者の人選においては、業務執行者の意見は重要なものとなる。

---

<sup>149</sup> 齋藤卓爾「日本企業による社外取締役の導入の決定要因とその効果」宮島英昭編『日本の企業統治 [その再設計と競争力の回復に向けて]』（東洋経済新報社、2011年）195-205頁。

<sup>150</sup> *Supra* note 117, A.4, Main Principle.

<sup>151</sup> *Id.* A. 4, Supporting Principles.

<sup>152</sup> *Id.*

## 2. 独立性要件のガイドライン化

コーポレート・ガバナンス・コードが定める独立性要件は、取締役会の監督権限を有効に機能させるために必要な独立取締役を選任するための基準である。独立取締役の選任には、選任手続き自体を透明化して独立取締役だけで選任するという方法も考えられる。指名委員会がその役割を担うことも可能であろうと思われる。しかし、この選任手続きを規制しているのは、スペインのガバナンス・コードだけである。スペインのガバナンス・コードでは、指名委員会によって候補者とされなければ独立制を認めないこととしている<sup>153</sup>。

前述したとおり、選任手続きの中で実際に業務執行者が関与しないようにすることは難しく、取締役の役割から考えて業務執行者が一定程度関与することが必要であることを前提として、その選任のための要件を絞ることで実質的な独立取締役を確保しようとしたのではないかと考えられる。各国の指名委員会の構成では、アメリカでは法令の規制として監査委員会および報酬委員会は独立取締役のみで構成することとされているが、指名委員会については定めがない。また欧州委員会勧告および EU 加盟国のコーポレート・ガバナンス・コードでも、オランダを除いて業務執行取締役の指名委員会への参加を認めている<sup>154</sup>。指名委員会に業務執行取締役が構成員として参加することを前提として、その指名要件を具体化したのが各国のコーポレート・ガバナンス・コードで定める独立性要件ということになる。法令において独立性を求めるアメリカでも、具体的な独立性要件は SEC 規則や証券取引所規則に委ねられている。取締役の選任手続きの規制では業務執行者の関与を排除することができないことを前提に、独立取締役を選任する際のガイドラインとして独立性要件を機能させようとしているのである。このガイドラインとしての独立性要件は、EC 各国では **comply or explain** 原則により、またアメリカでも取締役会の判断により独立性要件は柔軟に運用される。

### 第4款 独立取締役の意義と取締役会の構成

#### 1. 独立取締役の権限発揮の前提条件

独立取締役に期待されている権限を発揮するためには、取締役会の構成がどのようにあるべきかを検討する必要がある。

取締役会制度は、株式会社の健全な発達という観点から取り入れられた制度であり<sup>155</sup>、会社支配権と業務執行権の分離を明確にする制度である<sup>156</sup>。株主総会による業務に係る意思決定からその権限が取締役に移されたことで、その意思決定を慎重に行わせる必要性か

<sup>153</sup> CNMV, *Supra* note 42, 27. a).

<sup>154</sup> オランダの一層制を採用する会社では、すべての委員会の構成員を非業務執行取締役にみとすることとされている。

<sup>155</sup> 石井照久「取締役制度改正の方向」『株式会社法改正の諸問題』（法曹会、1949年）67頁。

<sup>156</sup> 矢沢惇＝鴻常夫『会社法の展開と課題』（日本評論社、1968年）7頁。

ら合議機関である取締役会制度が導入された<sup>157</sup>。取締役会では、構成員の議論により慎重に審議することが求められ、その審議において現実に多数決による決議を行うことはそれほど多くはないと思われるが、法律制度としての取締役会は多数決による決議機関とされている（会社法 369 条 1 項）。この多数決原理の中での取締役会において、一部の取締役に独立性を求めているだけでは取締役会全体として独立性を持った判断がなされることの保証はない。多数決原理の取締役会の中では、期待される機能を過半数に満たない独立取締役が十分に果たされる可能性は理論的にありえない。多数決による会議体組織の中では、代表取締役等の業務執行者に対して意見の言える実力者の独立取締役が 1 名いれば業務執行の監督機能が発揮されるという意見もあるが、そのようなことは制度として保証されるものではない<sup>158</sup>。例えば、取締役会が有する監督のための権限として代表取締役などの業務執行者の解職権限がある<sup>159</sup>。代表取締役や執行役を解職するためには取締役会の過半数の賛成が必要であり、独立取締役が過半数を占める取締役会の存在は、代表取締役等に対する職務の執行の監督における牽制機能としては大きなものになると思われる<sup>160</sup>。

取締役会による監督を有効に機能させるために、過半数を非業務執行取締役とすることを前提に、取締役会の半数を業務執行者とは利害関係を有さない独立取締役によるモニタリング・モデルを採用する取締役会の構成とすべきであるとされる<sup>161</sup>。しかし、一層制における取締役会は、監督機能だけが重視されるのではなく業務執行の意思決定についても求められている。独立取締役の独立性要件の適用の柔軟性を考慮すると、独立取締役の議論は厳格なモニタリング・モデルが求められているというよりも、取締役会の判断が社内の業務執行者による判断の枠組みと異なる構成員により判断される状況を作成するために機能させるためのものではないかと考える。取締役会の構成と業務執行者をまったく異にする体制はドイツが採用する二層制が考えられるが、一層制を採用する国では一層制の統治制度を維持したままで業務執行者による判断とは違った枠組みでの判断が求められる。

一層制の取締役会においては、独立取締役が重要視される一方で社内取締役は社内情報に通じていて業務分野に対する知識も豊富であることから、取締役会に付加価値を与える

---

<sup>157</sup> *Gevurtz, Supra note 1, at 109.*

<sup>158</sup> 出口正義「委員会等設置会社の立法の意義」ジュリスト 1229 号（2002 年）53 頁。

<sup>159</sup> 森本滋「監査役職務権限とその説明義務」平出慶道＝今井潔＝浜田道代編『現代株式会社の課題』（有斐閣、1986 年）227 頁。

<sup>160</sup> 出口・前掲注 158 53 頁。なお、イギリスのように取締役会会長を除いて半数を独立取締役とすることも選択肢のひとつであろうが、取締役会決議が可否同数の場合に議長が決することとはできないため（大阪地裁昭和 28 年 6 月 19 日判決下級審民集 4 卷 6 号 886 頁）、この点からは取締役会議長を除いて独立取締役を半数とすることは独立取締役会ということとはできないかもしれない。

<sup>161</sup> *Supra note 20, at 65, ALI, Supra note 43, 3 A.01, 落合・前掲注 31 228 頁、モニタリング・モデルでは、業務執行者に業務執行の決定と業務執行を委ね、取締役会はその監督に特化する構造をいうとされる（川濱・前掲注 115 8-9 頁）。*

ことができることとされる<sup>162</sup>。欧州委員会勧告で示されたように、社内者である業務執行取締役と社外者である非業務執行取締役を適切なバランスをとることが必要とも考えられることとなる<sup>163</sup>。この適切なバランスとは、ひとりの取締役あるいは数名の取締役のグループにより取締役会が支配されないバランスとされている。ただし、これに加えて独立取締役に必要な社内情報を提供する仲介者としての取締役の存在も必要であるとも考えられている<sup>164</sup>。すなわち、業務執行者による説明責任を果たすように促す役割を持つ取締役の存在であり、適切なアドバイスを行いながら業務執行者との関係を友好的に保つことが求められる。したがって、取締役会の構成としては、業務執行取締役以外に純粹の独立取締役および社内情報の提供者として過去に当該会社の業務執行者であった者で業務執行を現在行っていない取締役の3つのグループを考えることができる。合議機関としての取締役会は、様々な知見と経験を有する取締役による議論を通して、社内の論理だけで判断されるのではなく、より良い意思決定を行うというという役割が前提として存在する<sup>165</sup>。

## 2. 取締役会の構成に関する規制と現状

取締役会としての監督権限を発揮させる手段として、非業務執行取締役および独立取締役に主体とする取締役会とすることが求められる<sup>166</sup>。しかし、法令およびコーポレート・ガバナンス・コードにおいて、独立非業務執行取締役だけで過半数を求めるものはほとんどない。取締役会の過半数を独立非業務執行取締役とすることを定めるのは、オランダの一層制を採用する場合<sup>167</sup>、およびアメリカの証券取引所規則が求めているだけである。オランダでは多くの会社が二層制を採用するが、一層制が採用されない原因のひとつとしてこの規定が厳しすぎると見られているのかもしれない。

アメリカの証券取引所規則では、取締役会の過半数を独立取締役とすることを求めるが<sup>168</sup>、欧州委員会勧告は非業務執行取締役と業務執行取締役の適切なバランスとすることを定めているだけである<sup>169</sup>。UK ガバナンス・コードは、取締役会議長を除いて半数を独立非業務執行取締役とすることを求めているのであるが、過半数までは要求していない<sup>170</sup>。ま

<sup>162</sup> Fairfax, *Supra* note 45, at 179.

<sup>163</sup> *Supra* note 36, §3. 1.

<sup>164</sup> Donald C. Langevoort, *The Human Nature of Corporate Board: Law, Norms, and The Unintended Consequences of Independent and Accountability*, 89 *Georgetown. L. J.* 797 (2001), at 800.

<sup>165</sup> 大隅＝大森・前掲注 24 259-260 頁、菅原菊志『取締役・監査役論』（信山社、1992年）67 頁、See, Aronson v. Lewis, 473 A. 2d 805, at 816. 取締役会では、各取締役は仲間の有能な人達の専門性を信頼して合意点を見つけるために協議を行い議論し、その結果取締役としての経営判断を行い考え方の相違を解決するとされる。

<sup>166</sup> Pinto & Branson, *Supra* note 9, at 96.

<sup>167</sup> De Nederlandse corporate governance code, III. 8. 4.

<sup>168</sup> NYSE, Listed Company Manual, §303A.01, NASDAQ, Marketplace Rules, §5605. (b) (1).

<sup>169</sup> *Supra* note 36, § 3.1.

<sup>170</sup> *Supra* note 117, B. 1. 2.



た、フランスは取締役会の半数を独立非業務執行取締役とし<sup>171</sup>、スペインでは少なくとも構成員 3 分の 1 を独立取締役として株主取締役および独立取締役で過半数とすることを求めている<sup>172</sup>。イタリアは、一層制を採用する会社では法律により取締役会の 3 分の 1 を独立非業務執行取締役とすることとする<sup>173</sup>。この他、オランダの二層制をとる会社では、監督取締役全員が厳格な独立性を有することを求めている<sup>174</sup>。このように、諸外国においては独立性を持った取締役を過半数から少なくとも 3 分の 1 程度選任することを求めており、取締役会の構成自体に独立性を求めることが当然の状況にあるといえる<sup>175</sup>。

このような中で、アメリカではほとんどの会社において、スーパー・マジョリティー・ボードと呼ばれる圧倒的多数を独立取締役が占める取締役会が構成されている。取締役会の構成として、独立社外取締役が 8 割、CEO などの業務執行者が 2 割となっており、2011 年における取締役会の平均員数が 10.7 名であることから社内取締役は CEO および CFO の 2 名程度であることになる<sup>176</sup>。アメリカでは、監督権限に重点が置かれており、特別訴訟委員会にみられるような第三者委員会的な取締役会の構成とされている。

イギリスでは、1992 年のキャドバリー報告以降、非業務執行取締役に関する議論が進展した。最近のイギリスの主要企業 150 社の状況は、取締役会の構成員を 9 名から 11 名とする会社が全体の 49.3%を占めている。また、取締役の総数の 65%が非業務執行取締役であり、このうちの 92%が独立性を有していると報告されている<sup>177</sup>。取締役会の過半数を非業務執行取締役としている会社は、150 社中 105 社であり全体の 70%に達している<sup>178</sup>。

---

<sup>171</sup> Code de Gouvernement d'entreprise des sociétés cotées . (Principes de gouvernement d'entreprise résultant de la consolidation du rapport de l'AFEP et du MEDEF d'octobre 2003 et de leurs recommandations de janvier 2007 et d'octobre 2008 sur la rémunération des dirigeants mandataires sociaux des sociétés cotées.), §8. 2.

<sup>172</sup> CNMV, §12. 株主取締役は主要株主が想定され、独立取締役との比率は主要株主とその他の株主の比率に調和させることが求められる。

<sup>173</sup> Riforma organici della disciplina delle società di capitali e società cooperative, d. Lgs. 17.01.2003 n.6; Gazz. Uff, Art. 2409-septiesdecies.

<sup>174</sup> De Nederlandse corporate governance code, III.2.1, 2.2.

<sup>175</sup> 内部者の当該事業に係る詳細な知識と経験は重要であり、また外部者は内部者の偏狭で独善的な考え方を是正する役割がある。この場合の社外者と内部者の割合として、外部者の数は取締役会の決定過程に実質的な影響を及ぼす数が必要であるとされる (Statement of the Business Roundtable, *The Role and Composition of the Board of Directors of the Large Publicly Owned Corporation*, 33 Bus. Law. 2083 (1978), at 2107-2108)。

<sup>176</sup> Spencer Stuart, *2011 Spencer Stuart US Board Index*, Comparative Board Data, at 58. ([http://content.spencerstuart.com/sswebsite/pdf/lib/SSBI2011\\_small022212.pdf](http://content.spencerstuart.com/sswebsite/pdf/lib/SSBI2011_small022212.pdf))、ただし、このような取締役会の構成は、社内情報が数名の社内取締役に限定されることから、正確かつ十分な社内情報が伝達されず不正が起きやすいという指摘もなされている (Rodrigues, *Supra* note45, at 487)。

<sup>177</sup> Spencer Stuart, *2008 UK Board Index; Current Board Trends and Practices at Major UK Companies*, at 6.

<sup>178</sup> *Id.* at 12-21.

その他の EU 加盟国は、欧州委員会勧告に基づいて統治機構の整備を行っている<sup>179</sup>。EU 加盟国のコーポレート・ガバナンス・コードが過半数の独立非業務執行取締役を求めているのは、欧州委員会勧告でひとりの取締役あるいは数名の取締役のグループによって取締役会が支配されないように業務執行取締役と非業務執行取締役を適切なバランスとするように求めているためであろう<sup>180</sup>。独立非業務執行取締役だけで過半数として、大きな権限を持つことが良いとは考えられていない。ただし、取締役会には監査・報酬・指名の 3 つの委員会の設置が求められ、監査・報酬委員会は非業務執行取締役だけで構成され、その過半数は独立性を有していることが求められる<sup>181</sup>。また、指名委員会では過半数の非業務執行取締役とすることを求めている<sup>182</sup>。

アメリカにおける各委員会での構成に関する規制を見ると、SOX 法が監査委員会の委員を全て独立取締役とすることを求めている<sup>183</sup>。そして、監査委員の少なくとも 1 名は、会計または財務の専門家を起用することが求められている<sup>184</sup>。また、Dodd-Frank 法では、報酬委員会の設置と委員の独立性が求められている<sup>185</sup>。証券取引所規則では、ニューヨーク証券取引所 (NYSE) が監査委員会、指名委員会および報酬委員会の設置を求めて、これらの委員会の委員全てを独立取締役とすることを求めている<sup>186</sup>。しかし、アメリカでは、取締役会の過半数を独立社外取締役とすることについて、法令レベルでの規制は行われておらず、NYSE 上場規則および NASDAQ 上場規則において定められているだけである<sup>187</sup>。取締役会が多数決機関であることを考慮するならば、過半数を独立社外取締役とすることが求められるべきであろうが、デラウェア州裁判所でも過半数を独立社外取締役とすることまでは要求していない。独立社外取締役の判断を必要とすることがそれほど多くないことに加えて、個々の事案ごとに利害関係のない取締役だけによる判断を尊重することで対処できるためと考えられる。

このように、独立非業務執行取締役だけで取締役会の過半数と定める国はほとんど無いが、半数ないし 3 分の 1 以上と我が国の現在の社外取締役の選任状況と比較して多くの独立非業務執行取締役が求められている。取締役会の構成として、半数を独立取締役および非業務執行取締役とすることで業務執行機関との違いが明確となり、監督機関として機能することとなる。

---

<sup>179</sup> *Supra* note 36.

<sup>180</sup> *Id.* §3.1.

<sup>181</sup> *Id.* ANNEX I, 3. 1. 2, and 4.1.

<sup>182</sup> *Id.* ANNEX I, 2. 1. 2

<sup>183</sup> SOX, §205.

<sup>184</sup> SOX, §407.

<sup>185</sup> Dodd-Frank Act, §952(a).

<sup>186</sup> NYSE, Listed Company Manual, § 303A.04, § 303A.05, § 303A.06.

<sup>187</sup> NYSE, Listed Company Manual, §303. A. 01, NASDAQ, Marketplace Rules, §5605. (b) (1).

### 3. 取締役会の役割と独立取締役の属性

独立社外取締役の属性としては、他社の CEO または COO などの経営幹部が多くを占める<sup>188</sup>。現役役員だけではなく、近年では他社の CEO などの経営幹部を退任した者が選任される例が増えている<sup>189</sup>。これは、独立社外取締役の職務を果たすために求められる時間が大幅に増加しており<sup>190</sup>、その時間を考慮した結果として比較的余裕があると思われる経営幹部の退任者が選任される傾向にあるのではないかと考えられている。

また、取締役会の構成では、その義務と責任を適切に果たすために取締役の功績および客観的な基準により選任することに加えて、性別など多様な人材の登用も求められている<sup>191</sup>。具体的には、イギリスでは 2008 年統合規範により取締役の技能、経験、独立性および会社業務に関する知識を適切なバランスをとることが求められている<sup>192</sup>。すなわち、女性や少数民族からの取締役への選任である。業務執行者が立案した経営計画の内容が適切か否かを客観的に判断するためには、取締役会の構成員の多様性が求められているのである<sup>193</sup>。独立取締役に関する議論と構成員の多様性の議論との関係は不明であるが、イギリスにおける独立非業務執行取締役の導入過程において、従業員の経営参加の問題があったことと関係しているかもしれない。UK ガバナンス・コードでは、取締役会および委員会に対してそれぞれの義務と責任を果たすために、スキル、経験、独立性および業務に関する知識を適切なバランスで有することを求めている<sup>194</sup>。一人の取締役がこれらのすべての要件を満たすことは不可能であるため、UK ガバナンス・コードの定めは取締役構成員を多様化することを意味すると考えられる。取締役候補者の選任においては、独立性の基準だけではなく性別を含めて多様な人材の選任が求められることとなる<sup>195</sup>。

このような多様な人材を取締役として選任することは、アメリカにおいても求められている。法律規定や取引所規則などでは定められていないが、取締役の属性に関する実態調査においては、女性取締役や少数民族からの取締役の選任が増加していることが報告されている<sup>196</sup>。2011 年のアメリカにおける調査では、女性取締役は 91%の会社で選任され、員

---

<sup>188</sup> Spencer Stuart (2011), *Supra* note 176, at 11.

<sup>189</sup> *Id.* at 8.

<sup>190</sup> Rodrigues, *Supra* note 45, at 459.

<sup>191</sup> *Supra* note 117, B. 2, Supporting Principles..

<sup>192</sup> FRC, The Combined Code on Corporate Governance (2008), A. 3, Board balance and independent. ([http://www.ecgi.org/codes/documents/combined\\_code\\_june2008\\_en.pdf](http://www.ecgi.org/codes/documents/combined_code_june2008_en.pdf)), Fairfax, *Supra* note 44, at 153.

<sup>193</sup> EU では、2020 年までに非業務執行取締役の 40%以上を女性とすることを求めることとしたが、これは取締役会の構成員の多様化を図ったもののひとつであるといえる。Commission of the European Communities, EC Press Release, *Women on Boards: Commission proposes 40% objective*, (14. Nov. 2012).

([http://ec.europa.eu/justice/newsroom/gender-equality/news/121114\\_en.htm](http://ec.europa.eu/justice/newsroom/gender-equality/news/121114_en.htm))

<sup>194</sup> *Supra* note 117, B.1, Main Principle.

<sup>195</sup> *Id.* B.2, Supporting Principles. FRC, Revisions to the UK Corporate Governance Code (Formerly the Combined Code) (2010), at 5-6.

<sup>196</sup> Spencer Stuart, Retail & Apparel Board Index (2009), at 18 and 20.

数は全取締役の16%を占めている<sup>197</sup>。また、少数民族から選任する会社は88%、員数は全取締役の15%を占めている<sup>198</sup>。

取締役会は、業務執行者だけによる団体内での集団的な支配や特定の考え方に同調することなく、幅広い意見を取り入れて質の高い意思決定とリスクの軽減を図ることが求められている<sup>199</sup>。業務執行の意思決定という観点からは、取締役に求められている要件は独立性だけではなく、性別を含めて豊富な経験や知識を有している多様な人材である。独立性要件を前提として、取締役会の構成員の多様化を図ることは、会社という特定の集団内での思考に陥らずに意思決定の質が高まり、また会社リスクが軽減できるとの指摘もなされている<sup>200</sup>。意思決定において独立取締役に求められる職務は、多様な分野での経験を生かして戦略的な経営方針の策定に参加し、またその意思決定および業績審査が公平かつ公正になされていることを保証するという意味で有効なものであると考えられる<sup>201</sup>。このような役割を果たすために取締役会は、独立性を持つ取締役だけではなく多様なバックグラウンドを持った取締役が複数選任される必要がある。

取締役会に独立性という基準で多様な構成員を求めることは、幅広い意見に基づいて業務執行の意思決定を行うという目的に加えて、ここでも取締役会の業務執行機関からの明確な分離を目的としていると見ることもできる。

#### 4. 独立取締役の役割と意義

独立取締役の役割は、多様な経験に基づいて業務執行に関して意見を反映させることに加えて、会社と業務執行者および支配株主との利益相反の監視、少数株主の保護および業務執行全般の監督を行うことである。しかし、これらの役割を期待する前提としての独立取締役の意義は、ひとつには取締役会に多様な社外者を入れることで業務執行機関から明確に分離することであり、ふたつめには監督機能の実質化を図ることにある。独立取締役の役割は単独で果たされるものではなく、一定割合以上が選任されてこそ意義のあるものとなる。

業務執行機関から取締役会を明確に分離するためには、取締役会の半数以上を社外取締役または独立取締役とすることで、構成員の点から業務執行機関とは異なることを明らかにする。また、業務執行に係る監督は、過去の経緯でみたとおりに取締役会を置く一層制の統治機構に元来求められていた役割ではなく、コーポレート・ガバナンスの進展とともに新たに求められることとなった役割である。そして、この役割を効率的かつ効果的に果たすために非業務執行性と独立性のふたつの要件が取締役に求められることとなった。特に

---

<sup>197</sup> Spencer Stuart (2011), *Supra* note 176, at 8.

<sup>198</sup> *Id.* at 20.

<sup>199</sup> *Supra* note 195, at 2 and 5.

<sup>200</sup> *Id.* at 5 para. 23.

<sup>201</sup> Leo E. Strine, Jr., *Derivative Impact? Some Early Reflections on the Corporation Law Implications of the Enron Debacle*, 57 *Bus. Law.* 1371 (2002), at 1375.

監督権限の機能強化という観点からは、現実の業務執行者による不祥事の発生を受けて独立性の要件が追加されたという経緯がある。

独立取締役が効果的なモニタリングを行えるとする理由として、次の2つが挙げられる<sup>202</sup>。一つは消極的な理由として、業務執行者が株主の利益を顧みないで自己の利益を追求するという利益相反がないことが挙げられる。また二つ目に積極的な理由としては、独立非業務執行取締役が株主のために良い仕事をしようという意欲と自身のキャリアへの評判であるとされる。

一層制の取締役会の役割としては、業務執行の監督以外にも戦略的な経営方針の策定など業務執行に係わる重要な事項を決定しなければならない。このため、独立取締役には監督権限を行使するための独立性以外に、重要な会社業務に関して建設的に意見を述べることのできる経験と知識が求められる。このことが、取締役会に女性や少数民族から登用を図るという多様性が直接的に結びつくかどうかは明らかではない。しかし、取締役会の起源は、一人では有効かつ的確な意思決定ができないために、複数の取締役の合議により適切な判断を行うことが期待されていたという事実が示すように、多種多様な経験と知識を持つ複数の取締役が合議に参加することで会社としてのベストな方針が決定できると考えられている。

独立取締役の一次的な意義としては、取締役会による監督機能の強化である。この取締役会の監督機能を強化するためには、業務執行機関との分離が必要であり二層制に類似した体制を構築する必要があり、独立取締役が1名ないし2名では二層制類似の体制とはいえない。二層制類似の体制というためには、独立取締役含む半数以上の非業務執行取締役の選任が必要となる。

## 第2節 独立取締役に関する我が国の課題

### 第1款 我が国の現状

#### 1. 独立取締役の選任状況

先に見たように我が国では、会社法で社外取締役の選任を義務付ける委員会設置会社および特別取締役制度を導入する会社は極僅かにすぎない。委員会設置会社制度を採用する会社は109社<sup>203</sup>、東証1部上場会社1669社に限ると43社(2.6%)という状況である<sup>204</sup>。また、特別取締役制度を採用する会社は、さらに少なく東証1部上場会社で確認できたのは5社に過ぎない<sup>205</sup>。他方で、法令により規制されていない会社が、独自の判断により社

---

<sup>202</sup> Paul L Davies, *The Board of Directors: Composition, Structure, Duties and Powers*, (OECD, 2000). (<http://www.oecd.org/daf/ca/corporategovernanceprinciples/1857291.pdf>)

<sup>203</sup> 日本監査役協会「委員会設置会社リスト」1.「委員会設置会社に移行した会社」(2010年3月27日)。( [http://www.kansa.or.jp/PDF/iinkai\\_list.pdf](http://www.kansa.or.jp/PDF/iinkai_list.pdf) )

<sup>204</sup> 東京証券取引所・前掲注112 15頁。

<sup>205</sup> 東証ガバナンス報告書による確認。

(<http://www.tse.or.jp/tseHpFront/HPCGDS0701.do?method=init>)

外取締役を選任しているのは、東証市場に上場する監査役設置会社 2243 社の中で 1067 社 (47.5%) にのぼっている<sup>206</sup>。選任されている社外取締役の 1 社あたりの平均人数は、委員会設置会社で取締役会 8.8 名に対して 4.6 名、監査役設置会社では 9.6 名に対して 1.8 名である<sup>207</sup>。監査役設置会社において社外取締役が選任されているとしても 1 名ないし 2 名が平均的な選任状況であり、欧米と比較すると極めて少人数であるといえる。

社外取締役の属性については、欧米で主流となっている独立性を持つ取締役は少ない。東証の求める独立役員の届出においては、独立役員として社外取締役を選任している会社のうち、社外取締役だけを独立役員に選任している監査役設置会社は 7.9% にすぎず、社外取締役と社外監査役の両方を選任する会社は 18.7% であり、70.7% の会社では社外監査役だけを独立役員として選任しているという状況にある<sup>208</sup>。東証の定める独立役員のガイドラインは、欧米での独立取締役の基準から比較すると緩やかなものと考えるが、社外監査役については独立性を持った人選がされている一方で、多くの社外取締役は独立性基準を満たしていない場合が多いことがうかがえる。社外取締役については、会社あるいは代表取締役とは全く関係のない人材を選任するというよりは、業務上関係のある他社取締役や大株主・関連会社・取引先、あるいは弁護士・会計士・税理士などの専門職やコンサルタントなど会社の顧問先から選任している場合がほとんどである<sup>209</sup>。これらは、各国のガバナンス・コードでは、独立性があるとは認められていない。我が国では、社外取締役は会社業務に関する知識を有していることを前提に選任されているといえる。

このように、社外取締役の選任状況は、欧米各国の会社と比較して大きな違いがある。そしてこのことは、会社機関としての取締役会の役割が欧米の会社とは異なるものであるだけでなく、我が国の株式会社は外形的には株主総会および取締役会という機関を有しているが、業務執行機関と取締役会が分離されていない点でまったく違った統治組織形態であることを示している。

## 2. 会社が期待する独立取締役の役割

我が国の株式会社が独立取締役に期待する役割は、社外性要件だけでも十分な内容である。すなわち、実務界では意思決定手続きにおける透明性や会社情報の開示手続きの透明性を図るために社外者を求めており<sup>210</sup>、これらは取締役会に出席する権利のある社外取締役あるいは社外監査役のどちらでもよいということを示している。また、弁護士および公

<sup>206</sup> 東京証券取引所・前掲注 112 添付資料①参照。

<sup>207</sup> 東証ガバナンス報告書による確認 (第 2 章第 2 節第 2 款第 2 項 2 および同第 3 節第 2 款 1 参照)。

<sup>208</sup> 東証「独立役員届出書の集計結果の更新について」(東証上場第 161 号)(2010 年 7 月 21 日)。

<sup>209</sup> 東証ガバナンス報告書による確認 (第 2 章第 3 節第 2 款参照)。

<sup>210</sup> 榎本峰夫「執行役員・社外取締役アンケート結果に見る問題点」豊泉貫太郎編『東京弁護士会・会社法部 20 周年記念改正会社法の基本問題』(商事法務、2003 年) 147 頁。

認会計士などは専門的観点からの意見が求められ、他社の業務執行者には経営的な観点からの業務執行に対する助言を得ることが期待されている<sup>211</sup>。しかし、他社の業務執行者を選任する理由は、多くの場合取引関係を重視しての選任であると思われる。アドバイスを得るだけであれば、取締役または監査役として選任する必要はない。他方、委員会設置会社および特別取締役制度において法令が社外取締役に期待する役割は業務執行の監督であり<sup>212</sup>、明らかに実務が望むものと法令が目的とするところに齟齬が生じている。

また、業務執行における監督機能としては、実務では取締役会というよりも監査役あるいは監査役会で十分に役割が果たされているという意見が多数を占めている<sup>213</sup>。これは、端的には委員会設置会社に移行する会社数が現状を肯定していることを表しているといえる。さらに、一旦委員会設置会社に移行した会社が監査役設置会社に再度移行する際の原因として、監査役会による牽制効果の方が高いことを理由とする例<sup>214</sup>や常勤監査役制度を評価する例も現れている<sup>215</sup>。

これらの事実から我が国では、社外取締役による監督よりも監査役または監査役会による監督が信頼されているといえる。しかし、これは会社の代表取締役社長など会社の業務執行者から見た場合の意見であるといえる。

### 3. 独立取締役の選任が進まない理由

独立取締役の必要性に関する議論は、代表取締役等の行う業務執行を適正かつ妥当なものとするために、取締役会の監督機能を強化する方法として提案されてきた<sup>216</sup>。独立取締役を選任することを求める意見の多くは、直接的に会社の業績を向上させるためではなく<sup>217</sup>、取締役会による業務執行の監督を実質的に機能させるためのものである。

---

<sup>211</sup> 東京証券取引所・前掲注 112 27 頁。

<sup>212</sup> 委員会設置会社に社外取締役が求められるのは、取締役会の監督権限の実効性を高めることを目的としており（法務省参事官室「商法等の一部を改正する法律等要綱中間試案解説」旬刊商事法務 1593 号（2001 年）27 頁）、特別取締役制度における社外取締役の役割としても特別取締役による決議の客観性を担保することにある（落合編・前掲注 129 343 頁（森本滋執筆）。

<sup>213</sup> 東証ガバナンス報告書による確認。

<sup>214</sup> 株式会社新銀行東京・ニュースリリース「経営態勢の移行及び役員人事について」（2009 年 6 月 8 日）参照。（<http://www.sgt.jp/about/newsrelease/pdf2009/090608.pdf>）

<sup>215</sup> 株式会社シャルレ・ニュースリリース「機関設計変更（監査役設置会社への移行）に関するお知らせ」（2009 年 3 月 13 日）参照。

（<http://www.charle.co.jp/company/ir/pdf/press/20090313-1.pdf>）

<sup>216</sup> 神崎克郎「取締役会の活性化」『取締役制度論—義務と責任の法的研究』（中央経済社、1981 年）19 頁（初出 税経通信 36 巻 3 号（1981 年））、石井照久『会社法 上巻 商法Ⅱ』（勁草書房、1967 年）321 頁、『注釈会社法(4) 株式会社の機関（増補版）』（有斐閣、1980 年）323 頁（堀口亘執筆）、上田明信「株式会社の機関に関する若干の問題〔2〕」商事法務研究 13 号（1956 年）7-8 頁。

<sup>217</sup> 経団連「我が国におけるコーポレート・ガバナンス制度のあり方について」（2006 年 6 月 20 日）3. 「社外取締役の導入義務化、社外役員の独立性強化に対する考え方」（1）「諸外国との制度等の相違を踏まえて」において、独立取締役の導入義務化に反対する理由のひとつに「独立取

我が国において独立取締役選任の議論が進まないのは、経済学的な実証研究において独立取締役と会社業績の関係が明確でないことにある。経済学の実証研究では、独立取締役の選任が会社業績に貢献するとは多くの研究が認めていない<sup>218</sup>。キャドバリー報告が出された後の例として、独立性を持った社外取締役が同時に複数選任された場合には、その選任の前後で会社業績指標としての ROA が有意に上昇したとの研究もあるが、多くの実証研究では独立取締役は会社業績には貢献しないとされている。我が国では、過去において同業他社の取締役を社外取締役として招聘することで、経営政策決定に大きな発言権を有し、会社業務遂行に大きな影響を与えていたという事例も存在する<sup>219</sup>。しかし、我が国の実証研究の多くは、独立取締役の選任が会社業績に影響を与えないとされている。ただし、我が国では、企業価値については独立取締役を選任することが株式市場で好感され、企業価値を高めることが報告されている。経済学の実証研究からは、独立取締役の選任が会社業績に直接に貢献しないとしても、多くの投資家株主は独立取締役を選任することで業務執行の監督機能が高まることを期待しているといえる。

独立取締役による取締役会の監督機能に対する反対意見として、取締役会が業務執行の意思決定に関与した場合には、監督権限の行使において独立した判断は出来ないと指摘されている<sup>220</sup>。取締役会が、業務執行の意思決定機関と業務執行機関を一体化した組織と捉えられることでこの懸念が発生する。現行法が定める取締役会の職務は、大きく分けて業務執行の意思決定と監督権限に分類される。監査役設置会社の取締役会の子な権限として重要な業務執行の意思決定と業務執行の監督を定める(会社法 362 条 2 項 1 号および 2 号)<sup>221</sup>。また、業務執行における意思決定の範囲に差はあるものの、委員会設置会社の取締役会の権限としても同様に業務執行の意思決定と監督が規定されている(会社法 416 条 1 項)。このため、取締役会は意思決定機関であるが業務執行機関ではないことを明確に認識しておく必要がある。この問題を克服するために、アメリカではオフィサー制度が導入され、またイギリスでは非業務執行取締役の選任が進んだのである。

取締役会による監督は、昭和 25 年商法以来半世紀を過ぎる 62 年間の歳月を得た現在でも我が国に定着したとは言い難い状況にある。この原因のひとつとして昭和 25 年の商法改

---

締役が企業の業績向上に貢献したかが立証されていない」ことを掲げる。

<sup>218</sup> Benjamin E. Hermalin & Michale S. Weisbach, *The Effects of Board Composition and Direct Incentives on Firm Performance*, Financial Management, vol.20 (4) (1991), at 101-112, Hamid Mehran, *Executive Compensation Structure, Ownership, and Firm Performance*, J. Financial Economics, vol.38 (1995), at 163-184, Eric M. Fogel & Andrew M. Geier, *Strangers in the House: Rethinking Sarbanes-Oxley and the independent Board of Directors*, 32 Del. J. Corp. L. 33 (2007), at 52.

<sup>219</sup> 岡崎哲二「経営者、社外取締役と大株主は本当は何をしていたか?—東京海上・大正海上の企業統治と三菱・三井—」三菱資料館論集 13 号 (2012 年) 67 頁以下を参照。

<sup>220</sup> 末永敏和「コーポレート・ガバナンスと健全性確保」旬刊商事法務 1542 号 (1999 年) 16 頁、上村達男「公開会社法の構想について [下]」旬刊商事法務 1563 号 (2000 年) 19 頁。

<sup>221</sup> 会社法 362 条 2 項 3 号は、取締役会の職務として代表取締役の選任および解任権限を定める。



正時の法令の捉え方にある。すなわち、昭和 25 年商法以前の取締役は個々に業務執行権限を有していたが、この時代においても任意での取締役会が開催されていたことに加えて、取締役会の法定化以後も最上位での業務執行を行う者は取締役であるという考え方が継承されたことにある<sup>222</sup>。すなわち、取締役という資格において業務執行を行うという前提の下に、業務執行を行う取締役の頂点として代表取締役が存在するという考え方を変更することができずに定着させてしまったのである。昭和 25 年商法の下では、取締役全員が代表取締役となることも理論上可能であり、また取締役の業務執行分担や業務執行での上下関係を取締役会で決定することも自由に行えるものとされていた<sup>223</sup>。

取締役会は、代表取締役である社長を頂点とする業務執行体制は業務執行会議となり、取締役会の全員が社内から昇格した取締役だけで構成されるという状況となっていた<sup>224</sup>。業務執行体制の確立においては、業務執行者の中に反対意見がある場合には業務が円滑に執行されないおそれがある。このため会社は、社長、専務、常務という序列を設けて、業務執行が効率的に行われる体制を築いてきた。したがって、取締役会を業務執行者会議と見た場合には、会社組織が一体となって業務遂行がなされるためには多数決による決議ということはあり得ず全会一致が求められることとなる。提案された議案に反対をした取締役は、代表取締役の判断で解任されるだけである。取締役の選解任は株主総会の権限とするのが法律の定めであるが、現実には社長による解任権限が行使されているという状況にある。

#### 4. 独立取締役選任に関する疑問

我が国の現状の会社機関としての取締役会は、業務執行の監督権限を有する監査役が存在することから欧米企業の取締役会とは異なる組織と役割である。このような中で取締役会による監督が十分に機能していないために、監査役との関係で独立取締役の選任が議論されることとなる。業務執行者からは、独立取締役は一般的な知識は有しているが特定企業における専門的な知識を有していないことが取締役として選任することにおける問題として指摘されている<sup>225</sup>。これは、独立取締役は正確な情報が取締役会に報告されたとしても、当該業界および商品等に関する知見に乏しく、報告内容を理解する能力が不足しているために監督が機能しない可能性があるとの問題の指摘である。これまでのコーポレート・ガバナンスの議論では、独立取締役に対してこのような業務知識に関する意見は、業務執

---

<sup>222</sup> 川濱・前掲注 115 42 頁。

<sup>223</sup> 山口幸五郎「株式会社取締役の法律的構造に関する一考察」『会社取締役制度の法的構造』（成文堂、1973 年）198-199 頁。

<sup>224</sup> 1997 年の調査では、取締役会の平均人数が 21 人に対して、社外取締役の平均人数は 0.4 人とされている（齋藤・前掲注 149 184 頁）。

<sup>225</sup> 金融審議会、我が国金融・資本市場の国際化に関するスタディグループ報告書「上場会社等のコーポレート・ガバナンスの強化に向けて」（2009 年 6 月 27 日）Ⅲ「ガバナンス機構をめぐる問題」1. 「取締役会のあり方」参照、Fairfax, *Supra* note 45, at 165.

行者から述べられることはあったとしてもそれが重要な問題とは認識されてこなかった<sup>226</sup>。十分な知識を有さない独立取締役は、報告される内容について理解できないために、社内取締役の意見に服従する可能性が高いとされている<sup>227</sup>。さらに、社内における不正行為の改善にも独立取締役に比較して社内取締役の方が有効であるとする研究も報告されている<sup>228</sup>。このような問題に対処するためには、過去に当該会社の取締役あるいは従業員であった者も独立取締役の候補者として考えることが必要になる<sup>229</sup>。独立性要件としての待機期間は、独立取締役候補者の人材の不足を補うためと考えることもできるが、社内を理解する人材の登用という観点でも理解することもできる。

また、社内取締役は客観的なモニタリングはできないために独立取締役が求められるのであるが、独立取締役であっても他社の業務執行者であるため自分自身のことを重ね合わせて考えることに加えて、社内か社外の違いはあるとしても同じ会社の取締役であるという構造的なバイアスがあり客観的なモニタリングができないのではないかという問題が指摘されている<sup>230</sup>。ただし、このような社会的バイアスは、誰を取締役として選任したとしても同じ制約を受けるのであり、このことをもって独立取締役にも問題があるとまで言う必要はないと思われる。さらに、会社が直面する困難な問題に対処し会社業績を向上させるのは社外取締役よりも社内取締役であり、また社内での不祥事を発見して改善させるのも社内事情を知らない社外者よりも社内取締役の方が適しているとする意見もある<sup>231</sup>。

しかし、これらの疑問あるいは問題の指摘に対しては、取締役会の役割である業務執行に係る監督および戦略的な意思決定は、個々の取締役に求められているのではなく取締役会全体として求められている役割として理解されるべきである。したがって、業務知識、構造的なバイアスの回避あるいは社内制度の理解のすべてが個々の取締役に求められるのではない。これらの問題を克服する手段として、社内取締役だけでなく非業務執行取締役および独立取締役が選任されることとなる。

## 第2款 独立取締役と監査役制度

### 第1項 監査役監査と取締役会の監督の異同

独立取締役の意義は、先に見たように取締役会を業務執行機関から分離した組織とすることに加えて、監督機能を実質化するというものである。アメリカおよびイギリスでは、業務執行に係る監督を担う機関として我が国における監査役のような制度が存在していなかったために取締役会によって監督を行う必要があった。このため、監督機能を担う取締

<sup>226</sup> Fairfax, *Supra* note 45, 165.

<sup>227</sup> *Id.* at 166.

<sup>228</sup> April Klein, *Firm Performance and Board Committee Structure*, 41 J. L. & Economy. 275 (1998), at 300.

<sup>229</sup> Fairfax, *Supra* note 45, at 167.

<sup>230</sup> *Id.* at 177.

<sup>231</sup> *Id.* at 176.

役会と業務執行機関の分離が進められた。これがアメリカにおける執行役員制度であり、イギリスにおける非業務執行取締役制度である。しかし、我が国においては、業務執行機関から独立性を有し、また監督機関としての専門性を持つ機関として監査役制度がある。監査役の半数を社外監査役とする制度の導入（会社法 335 条 3 項）は、業務執行者からの独立性を強化し監査専門機関としての役割をより明確にした。このような監査役制度があることにより独立取締役の必要性が分からないという意見も多く、この相違を明らかにしておかなければならない。

## 1. 妥当性監査と適法性監査

これまで一般的に取締役会は、業務の執行機関として認識されてきた<sup>232</sup>。この業務執行機関である取締役会を監督するのは、取締役の選任解任権限を有する株主総会となるが、株主総会は常設機関ではなく日常的な監督を行えないために、業務執行を監督するための機関として我が国には監査役制度が採用されている<sup>233</sup>。監査役監査の及ばない範囲では取締役会による監督が行われることとなるが、この取締役会の監督が十分に機能していないことから、会社法では監査役権限強化の方向性が示されてきた<sup>234</sup>。すなわち、取締役会が行う監督は、監査役による業務監査の補完的なものと考えられてきたのである<sup>235</sup>。監査役権限が強化されればされるほど、取締役会による監督の多くは監査役監査で代替できるのではないかという意見が出てくることも当然である<sup>236</sup>。

会社法が定める取締役会による監督と監査役による監査の違いは、取締役会による監督には妥当性の監督が含まれ、監査役監査では違法性監査のみが認められ妥当性監査にはその権限が及ばないと解されている点である<sup>237</sup>。これは、業務執行の決定権限を持つ取締役会では違法性監査が弱くなるため、監査役設置会社では適法性監査は専ら監査役が担うと

<sup>232</sup> 岩原紳作「監査役制度の見直し」前田重行＝神田秀樹＝神作裕之編『前田庸先生喜寿記念 企業法の変遷』（有斐閣、2009年）24頁。

<sup>233</sup> 前田重行「会社の運営機構」『基本法学 7—企業』（岩波書店、1983年）103頁。

<sup>234</sup> 岩原・前掲注 232 26頁。

<sup>235</sup> 少なくとも実務においては、業務執行の意思決定と同様に業務執行の監督が重要であるとは考えられていないのではないかと思われる。例えば、経営法友会「会社法制見直しに関する意見—企業統治関係を中心に—」（2011年1月21日）の「第2 取締役会の監督機能に関する検討事項」「1.社外取締役の選任の義務付け」に対して反対する理由の(2)として、「「利益相反の監督機能」については監査役が担保しており十分に機能している」として、監査役の監督機能が優先していることを示しているが、利益相反取引は取締役会の監督に服するものである（弥永・前掲注 98 177頁）。

<sup>236</sup> 監査役権限拡大のひとつの提案として、差止請求権の拡充がある（高橋均「監査役と差止請求制度」旬刊商事法務 1911号（2010年）79頁以下を参照）。

<sup>237</sup> 矢沢惇「監査役職務権限の諸問題（下）」旬刊商事法務 696号（1975年）3頁、森本滋「社外監査役制度」民商法雑誌 108巻 4・5号（1993年）555頁、鈴木竹雄＝竹内昭夫『会社法 第3版』（有斐閣、1994年）278頁、江頭・前掲注 64 490頁、弥永・前掲注 98 191頁。

考えられたためである<sup>238</sup>。昭和 49 年商法改正において監査役による業務監査が認められた際に、妥当性監査は取締役会が担い監査役監査では適法性監査を行うとされてきた<sup>239</sup>。

これに対して、主として監査役の立場からは、適法性監査だけではなく妥当性を含めて監査を行うことができるし、現実に行っていると主張されている<sup>240</sup>。違法性および妥当性という観点での区分は実際の監査役監査においては明確ではなく、監査役の監査権限は個々に行使される権限毎に判断すべきもので、適法性監査か妥当性監査かを明確に限定する必要はないとされている<sup>241</sup>。適法性監査と妥当性監査の監査権限に関する考え方の相違は、監査役監査の権限の評価の差でしかなく、監査報告の記載内容からは監査役監査は原則として適法性監査に限られるが、具体的な監査の権限の中には妥当性判断に及ぶものも含まれていると考えられている<sup>242</sup>。会社法施行規則では、監査報告の内容として買収防衛策に関する意見（会社法施行規則 129 条 1 項 6 号）および内部統制システムの相当性についての意見（同規則 129 条 1 項 5 号）を求めており、監査報告においても妥当性を含めた監査権限を認める方向にある<sup>243</sup>。また、実務上においてもこの妥当性と適法性に関して大きな違いはないと考えられている<sup>244</sup>。

仮に妥当性監査を監査役の権限であるとしたときには、監査役の任務懈怠に対する責任は過重され、監査役と取締役会の意見が一致しない場合には業務執行に支障をきたすことが指摘されている<sup>245</sup>。したがって学説では、監査役の監査権限に妥当性監査を認めるとしても原則としては適法性監査と考えるべきであり、個々の権限行使毎に判断すべきものであり適法性監査か妥当性監査かについて明確に限定する必要はないとされる<sup>246</sup>。

## 2. 監査と監督

取締役会が行うのは「監督」であり、監査役が行うのは「監査」という言葉の違いがある。広辞苑によれば、監督とは「目を配って指図したり取り締まったりすること」とされ、監査とは「監督し検査すること。企業などの特定の行為、またはその行為を示す情報が適

---

<sup>238</sup> 江頭・前掲注 64 488 頁注(1)、取締役会も適法性監査を行うとしても、適法性監査は専ら監査役の役割と考えられてきた。

<sup>239</sup> 弥永・前掲注 98 191 頁。

<sup>240</sup> 龍田節「コーポレート・ガバナンスと監査役」監査役 422 号（1999 年）23 頁、多田晶彦「監査役とコーポレートガバナンス」家近正直＝近藤光男＝吉本健一編『討論コーポレート・ガバナンス』（学術図書出版、1999 年）191 頁。

<sup>241</sup> 岩原・前掲注 232 15 頁、落合編・前掲注 129 395 頁（吉本健一執筆）。

<sup>242</sup> 岩原・前掲注 232 14 頁。

<sup>243</sup> 岩原・前掲注 232 16 頁。

<sup>244</sup> 久保利英明「委員会等設置会社と社外取締役の在り方」ジュリスト 1256 号（2003 年）5 頁。また、監査役の監査が適法性監査に限られるか妥当性監査まで及ぶかという問題設定自体が適切でないとする意見もある（落合編・前掲注 130 395 頁（吉本執筆））。

<sup>245</sup> 弥永・前掲注 98 191 頁。

<sup>246</sup> 岩原・前掲注 232 15 頁は、監査役にも一定の範囲で妥当性監査権限があるとされる。落合編・前掲注 130 395 頁（吉本執筆）、弥永・前掲注 98 191 頁。

正か否かを、第三者が検証し報告すること」とされている<sup>247</sup>。用語自体の意味からは、監督とは現場に近いところで指示を行い取り締まることであり、監査とは少し距離をおいて客観的に検証を行い他者に報告をすることといえる。

会社法における取締役会の監督とは、「取締役会が決定した業務執行の基本方針に沿ってその実行が適正にかつ合理的になされている否かを注意する義務」<sup>248</sup>であり、あるいは「取締役会で決定したことが適切に執行されていなければならないことから、その執行を行う代表取締役および代表取締役以外の業務執行取締役による実行を監督する必要がある」<sup>249</sup>として、取締役会での決定事項についての実施状況を監視することが中心とされる。

これに対して、監査役の監査は「各種の調査権限等を行って、取締役の職務執行の適法性（違法でないかどうか）を判断し、取締役または株主に対してその意見を報告し、あるいは必要な措置を講ずることを意味する」<sup>250</sup>とされる。また、監査とは「会社の行為および状態について、それに利害関係をもつ者の要請に基づき、これらの当事者以外の第三者が調査し、その結果を報告することである」<sup>251</sup>とされる。これを監査役会設置会社に当てはめれば、利害関係を持つ株主の要請に基づいて第三者である監査役が調査し報告するということとなる<sup>252</sup>。

「監督」と「監査」は、大きな違いはないとする見解もあるが<sup>253</sup>、監査または監督を行った結果を評価してその対応方針を決めることができるかどうかの点で大きな違いがある。また、仮に取締役会の監督と監査役監査の対象および範囲についての違いがないとしても、取締役会が自ら評価してその対処を決定できるのに対して、監査役は調査した内容を株主総会に報告し評価を求める、あるいは監査役自らが評価するとしてもそのことへの対処は最終的には裁判所または株主に仰ぐことが必要となる。

取締役会による監督では、取締役会が決定した経営方針および事業計画に対して株主との関係で直接に責任を負っている点が監査役監査との違いでもある。業務執行者の業績の評価との関係では、業務執行の意思決定と分離できない面を有している<sup>254</sup>。取締役会によ

<sup>247</sup> 岩波書店『広辞苑 第6版』（2008年）。

<sup>248</sup> 菅原菊志「株式会社の取締役・監査役論序論—西ドイツの監査役とアメリカの取締役会の比較—」法学52巻1号（1988年）6-7頁。

<sup>249</sup> 落合編・前掲注130 218頁（落合執筆）。

<sup>250</sup> 吉戒修一『平成5年・6年改正商法：株主代表訴訟・監査役・社債・自己株式』（商事法務研究会、1996年）193頁。

<sup>251</sup> 星川長七「取締役会の業務監査権と監査役業務の業務監査権」早稲田法学44巻1・2号（1969年）106頁。

<sup>252</sup> 監査の実をあげるためには監査対象機関から独立した客観的な第三者機関でなければならぬ（新山雄三「企業法史研究の一視点」奥島孝康教授還暦記念論文編集委員会編『近代企業法の形成と展開 第2巻』（成文堂、1999年）19頁）。

<sup>253</sup> 家近正直「監査委員会と監査役」河本一郎＝仲田哲編『河合伸一判事退官・古希記念 会社法・金融取引法の理論と実務』58頁（商事法務、2002年）、江頭憲治郎＝門口正人『会社法大系 第3巻』（青林書院、2008年）207頁。

<sup>254</sup> 川濱・前掲注115 44頁。

る監督には、自らが評価を行いその評価に基づいて対処方針を決定することにある。具体的なひとつの事例が業績の評価であり、自らが決定したことが決定した内容に従って実施されているかを確認し、必要な指示を与えることであると考えられる。このような内容は、取締役会の監督に属する権限であり、監査役監査の権限の範囲内とすることは難しいように思われる。

### 3. 業務執行者の選任解職権限の有無

具体的な監督の場面では、取締役会による業務執行の監督と監査役による監査とは、次の点で明確な違いがあるとされる。すなわち、業務執行者の選任解職権限を有しているかどうかの違いである<sup>255</sup>。取締役会としては、自らが決定した経営方針に従って合理的かつ効率的に目的に向かって業務が執行されているか、取締役会の決定に従わない場合あるいは要求する目標を達成できない場合には解職権を行使することが重要な事項であり、このことが株主総会において選任された取締役の責任であるといえる<sup>256</sup>。これは、取締役会に業務執行に関しての評価を委ねているために、その評価に従って取締役会は解職権限を行使できる。このような業務執行に関する評価を行うことが権限とされない監査役には、業務執行者の解職権限は考えられないこととなる。監査役は、取締役会において意見を述べることもできるとしても、意見を述べた内容に関して自らが業務執行者を評価することはできず、確定的な評価は株主総会に報告することで株主による取締役の選任および解任決議を導くものである。

取締役会による代表取締役の選任解職権限は、業務執行の意思決定とこの意思決定を前提とする職務執行の監督の両方の権限の有することを背景として行使されるべき権限である。したがって、代表取締役による業務執行が法令や定款に違反するような場合や経営計画が達成できない場合といった明確な基準だけで行使されるのではなく、その業務執行の適切性および業務執行を行った結果としての業績など、代表取締役による業務執行の全てを評価して行使される権限である。すなわち、この権限は違法行為に対してだけではなく、適法であったとしても当該業務執行が会社の目的から見て経営判断として不適切な場合や計画された業績の達成ができない場合にも行使することができる<sup>257</sup>。

代表取締役の解職権限は、業務執行機関に対する監督権限の最終的な権限の行使であり、業務執行に関する意思決定とセットになって初めて行使できる権限である<sup>258</sup>。したがって、

---

<sup>255</sup> 江頭憲治郎「自民党の商法等改正試案骨子と監査役・監査役会」旬刊商事法務 1470号(1997年) 22頁。

<sup>256</sup> 鈴木竹雄「株式会社法改正の法理」私法 2号(1950年) 39頁では、「業務執行にあたらぬ他の機関に業務執行の合目的性に関する判断を期待することは、無理であり、妥当でもない」とされる。

<sup>257</sup> 森本・前掲注 159 226頁。

<sup>258</sup> 取締役としての権限をすべて行使できるとすると、監査役と取締役との職務の違いがなくなることとなる。

業務執行の意思決定権限を背景とした代表取締役への指示命令権を有しない監査役は、仮に代表取締役の選任解職権を有したとしても実効性のある監督権限を行使できないこととなる<sup>259</sup>。監査役による業務執行の監督を有効なものとするためには、代表取締役の選任解職権限の有無だけが問題となるのではなく、業務執行の意思決定権限も同時に有する必要があるといえる。

他方、代表取締役の選任解職権限は、取締役会の専決事項であるかという問題がある。すなわち、代表取締役の選任解職権限を株主総会に委譲できるか、また委譲した場合には取締役会の監督権限との関係ではどのように考えることとなるのだろうか。この点については、取締役会の監督権限との関係から株主総会への権限委譲を否定する見解もあるが<sup>260</sup>、通説は会社法 295 条 2 項の規定および代表取締役は会社の代表機関であり取締役会の代表機関でないことを理由に肯定する<sup>261</sup>。ただし、現行法では、定款の定めにより株主総会の権限としても取締役会の権限を奪うことはできないため、株主総会と取締役会の権限が併存することとなると解される<sup>262</sup>。会社法 29 条には「この法律の規定に違反するもの」を定款記載事項とすることはできないとされているが、代表取締役は業務執行機関として独立した機関であり、業務執行に係る意思決定を行う取締役会とは別の機関であるとともに取締役会の下部機関ではないことからすれば、株主総会への権限委譲は肯定されてよいと考えられる<sup>263</sup>。また、代表取締役だけでなく業務執行取締役の選任解職権限について同様と考えることができる。業務執行取締役は、代表取締役とは異なり会社代表機関ではないが、株主総会における取締役選任議案では社外取締役とする場合にはその旨を明示することとされており（会社法施行規則 74 条 4 項）、その裏返しとして社外取締役候補者以外は業務執行を行うことを前提としているといえる。

代表取締役および業務執行取締役の選任解職権限が取締役会の専属権限でないとすれば、この権限の有無が業務執行の監督権限の根拠とはならないこととなる。代表取締役の選任解職権限を株主総会とすることにより、取締役会の代表取締役への監督が機能しないのではないかという懸念が生まれる。しかし、取締役会は代表取締役の業績を評価する第一次の機関であり、株主総会への議案提案権を取締役会にあることからすれば（会社法 298 条 1 項 5 号、会社法施行規則 63 条）、代表取締役および業務執行取締役の解職権限のトリガー

---

<sup>259</sup> ここで問題となるのが、不適切な業務執行を行っているのが代表取締役ではなく業務執行取締役の場合である。取締役会の監督権限は全取締役に及んでいることから、業務執行取締役に対して業務執行の中止を命令できるとともに、指揮命令系統の上位にある代表取締役の解職および業務執行取締役自身の業務執行権の剥奪により対処することとなるであろう。

<sup>260</sup> 大隅＝大森・前掲注 24 269 頁、大隅健一郎＝今井宏『新版会社法論 中Ⅱ』（有斐閣、1983 年）190 頁、野津務「代表取締役」田中耕太郎編『株式会社法講座 第 3 巻』（有斐閣、1956 年）1092 頁。

<sup>261</sup> 酒巻俊雄＝龍田節代表編集『逐条解説会社法 機関・Ⅰ 第 4 巻』（中央経済社、2008 年）498 頁（川村正幸）、鈴木＝竹内・前掲注 237 228 頁。

<sup>262</sup> 相澤哲＝葉玉匡美＝郡谷大輔編著『論点解説 新会社法』（商事法務、2006 年）264 頁。

<sup>263</sup> 鈴木＝竹内 前掲注 237 227 頁、弥永・前掲注 98 101~102 頁。

を取締役会が握っていると考えられる<sup>264</sup>。

業務執行の監督権限の行使においては、直接的にあるいは間接的にせよ代表取締役の選任解職権限を有していることが必要であるといえる。そして、この権限を発揮するためには、社内取締役が決定権を握らない取締役会の構成とする必要がある。

#### 4. 監査役監査と取締役会の監督の相違

前述したとおり取締役会による監督は、業務執行に係る意思決定を前提としている点で監査役監査とは違う性格を持つものである<sup>265</sup>。取締役会の監督は、重要事項の決定に関する経営全般に対する監督と業務執行者の選任解職権限を背景とする業績の評価とに分けられる<sup>266</sup>。取締役会の監督という場合には、業務執行の意思決定と業務執行の結果としての業績の評価の両方がセットとなって有効な監督がなされることとなる。すなわち、会社法の定める取締役会による職務執行の監督という場合には、執行役や業務執行を行う取締役の業績の評価および効率性の観点からの統制と取締役の職務執行を含めて、総合的な会社業務の適切性および適法性の確保の観点からの統制である<sup>267</sup>。前者の業績評価や効率性の観点での監督は、取締役会が自ら評価することが可能であり、監査役権限としては考えられていないものである。この業績評価や効率性の評価に基づく代表取締役の解職権限は、取締役会の権限の源泉であるといえる（会社法 362 条 2 項 3 号）<sup>268</sup>。取締役会による職務執行の監督という場合には、目標とした業績の達成度合いの評価が業務執行者の人事的な処遇や報酬に反映させるという点で取締役会が業務執行に関して評価を行っていることを示すものである。

仮に監査役に妥当性の監査権限が認められるとしても、業務執行権限もなく業務執行者の解職権限を持たない監査役は、業務執行に関しての最終的かつ確定的な評価を行うことはできないために監督権限行使に限界が存することとなる。監査役は、法令または定款に違反する事実があるときあるいは著しく不当な事実があると認めるときには取締役会に報告することを要するとされる（会社法 382 条）。また、取締役の法令または定款に違反する行為により会社に著しい損害を生ずる可能性がある場合には、取締役または裁判所に対して違法行為の差し止めまたは仮処分を請求することができる（同法 385 条）。しかし、いずれの権限も監査役は、その問題についての対処を自ら決定することはできない。その対処

---

<sup>264</sup> 取締役会が提案する場合には、代表取締役および業務執行取締役の解任ではなく、取締役の解任として提案することも考えられる。

<sup>265</sup> 菅原・前掲注 248 7 頁。

<sup>266</sup> 法制審議会会社法制部会第 9 回会議（2011 年 1 月 26 日開催）資料「企業統治の在り方に関する論点の検討(1)」第 1「取締役会の監督機能に関する論点」。

<sup>267</sup> 手塚一男「会社法改正におけるコーポレート・ガバナンスの到達点とこれから」自由と正義 53 卷 7 号（2002 年）92 頁。

<sup>268</sup> 代表取締役の解職権限は、業務執行権の行使であり、最も強い監督権限の行使であるとされる（森本・前掲注 158 227 頁）。



は、取締役会に委ねるか裁判所の判断を仰ぐこととなる。このように、監査役監査では問題点の指摘はできても、そのことについて直接に判断を下して対処することはできないのである。このため効率性・妥当性の監督は、やはり取締役会の権限であるといえる<sup>269</sup>。これは単に代表取締役の選任解職権限の有無だけではなく、すべての局面において問題の指摘は可能であるが、そのことを評価する権限は有していないのである。

また、代表取締役が自らの判断で行う業務執行に対しても、その業務執行が不適切だと思われる場合には取締役会は監督権限の行使として当該業務執行の中止を命じることができる<sup>270</sup>。この命令には、別の方法により当該目的を達成するように指示することも含まれ、業務執行に関する決定権限のある取締役会によることで実効性があるものとなる。他方、業務執行の決定権限を持たない監査役の場合には単に中止を命令できるだけであり、別の方法で行うことなどの業務執行方法を監査役は示すことができないために実効性のある監督を期待することはできない。このことは、取締役会による監督は、監査役監査を包含することができるが、監査役監査は取締役会による監督をカバーできないと考える。

## 第2項 監査役制度の優位性の評価

取締役会による監督が監査役監査に代わることができるのであろうか。監査役会と監査委員会とでは、法律規定上の権限については大きな違いはない<sup>271</sup>。しかし、取締役会による監督と比較しての監査役制度の優位性は、監査機関としての専門性、監査役の独任制、および常勤監査役制度にあるとされる<sup>272</sup>。これらの観点から、監査役監査が取締役会による監督よりも優れているかを検討する。

### 1. 監査機関としての専門性

監査機関としての専門性は、業務執行者からの独立性とも言い換えることができ、業務執行に係わらない第三者による監査であるという点である。監査役監査では、意思決定および業務執行とは別の監査専門機関によることで、代表取締役の業務執行の監査だけではなく取締役会の決議についても監査対象とされる<sup>273</sup>。

監査委員会は、過半数を社外取締役とすることが求められており、構成としては監査役

---

<sup>269</sup> 事前の予防的な観点および経営の効率性の観点からの監査を有効になしうるためには、一定の範囲で業務執行に関与することが必要になる（前田重行「ドイツにおけるコーポレート・ガバナンスの問題」民商法雑誌 117 巻 4・5 号（1998 年） 567 頁）。

<sup>270</sup> 取締役会が業務執行の意思決定機関であり、代表取締役の日常の業務決定は取締役会から授権されている（落合編・前掲注 129 233 頁（落合執筆））。取締役会は業務執行の意思決定機関として、代表取締役が行うすべての業務執行についての変更権限を取締役会が持つと考えるべきである。

<sup>271</sup> 監査委員会と監査役会の権限の比較については、弥永・前掲注 98 202 頁の比較表を参照。

<sup>272</sup> 森本滋「委員会設置会社制度の理念と機能〔下〕」旬刊商事法務 1668 号（2003 年） 17 頁。

<sup>273</sup> 鴻常夫「監査役地位」『会社法の諸問題Ⅱ 商法研究第 2 巻』（有斐閣、1989 年） 95 頁（初出 監査役 176 号（1983 年））。

制度と同じである。ただし、監査委員は取締役として業務執行の意思決定にも参加しているため、この点に関して客観的な監査は難しいといえる。しかし、委員会設置会社に見られるとおり、意思決定機関である取締役会と業務執行機関との明確な分離ができれば客観的な監督は取締役会においても可能であるといえる。独立取締役の選任により業務執行機関と取締役会が区分されるならば、監査の専門機関性を取り立てて問題とする必要はないと考える。

## 2. 監査における独任制

監査役は、監査役会が設けられている場合でも各監査役は個別に職務権限を行使できる。これが監査役の独任制であり、会議体として多数決理論により権限が行使される取締役とは異なる点であり、監査を行うに際して重要な制度設計であるとされる<sup>274</sup>。監査報告書は監査役会として作成され提出されるが、監査役間で意見が異なる時には監査報告書にそれぞれの意見を個別に付記することができる（施行規則 130 条）。適法性監査において監査役は、適法か違法かを判断して必要な措置をとる必要があり、各監査役は独立して単独での判断を行うこととなる<sup>275</sup>。これは、適法か違法かを多数決で判断するべきことではないという考え方による<sup>276</sup>。また、監査役はそれぞれが取締役ならびに支配人その他の使用人に対して事業の報告を求め、会社の業務および財産の状況を調査することができる（会社法 381 条 1 項）。この他、監査役は各自が取締役会の招集請求権および招集権を有している（同法 383 条 2 項、3 項）<sup>277</sup>。

一方、監査委員会の監査委員にはこれらの権限を単独で行使することは認められず、監査委員会が選定する監査委員だけに限定されている。ただし、取締役会を招集する権限はないが、各監査委員は単独で監査委員会を招集する権限は有している（同法 410 条）。このため、各監査委員は問題を発見した場合には監査委員会を招集することになり<sup>278</sup>、取締役会を招集することは委員会を開催した後ということになる。この他には、監査委員会は会計監査人の選任等に関する議案の提案権を持つが、監査役会は取締役会が作成する議案への同意権を有するだけである。これは、監査委員会が取締役会の内部機関であり<sup>279</sup>、業務執行権の有無によるものである。この他取締役の行為の差止め（同法 385 条）<sup>280</sup>、取締役

---

<sup>274</sup> 上柳克郎＝鴻常夫＝竹内昭夫編『新版 註釈会社法(6)』（有斐閣、1987年）624頁（神崎克郎執筆）、江頭・前掲注 64 490頁。

<sup>275</sup> 江頭・前掲注 64 490頁。

<sup>276</sup> 龍田・前掲注 64 137頁。

<sup>277</sup> この取締役会招集請求権および招集権限は、監査役会設置会社では監査役以外に取締役も有している権限であり、取締役による監督機能を実現するためのものとされる（上柳他代表編集・前掲注 274 93頁（堀口亘執筆））。

<sup>278</sup> 招集手続きの省略や期間の短縮などを定款ではなく取締役会決議で定めることができ（会社法 411 条）、取締役会招集よりも簡便であると思われる。

<sup>279</sup> 弥永・前掲注 98 196頁。

<sup>280</sup> 高橋・前掲注 236 70頁以下では、妥当性監査を前提として差止制度の拡充を求める。しか

会への報告義務（同法 382 条）について監査役は単独で行うことができるが、これらの権限については監査委員も単独で行使できる（同法 407 条および 406 条）<sup>281</sup>。このように、独任性の高い監査役制度に対して、監査委員会制度は組織的かつ一体的な監査に重点が置かれているといえる<sup>282</sup>。

この監査役の独任制が取締役会による監督に比較して有効であるかどうかに関しては、明確な回答を行うことはできない。しかし、違法行為に対しては内部統制システムの構築義務が取締役会にあり、また慎重な議論を行うことが取締役会の会議体としての機関設計であることからすれば、監査役の独任制に拘る必要はないように思われる。

### 3. 常勤監査役制度

監査役による監査は、常勤監査役制度と実査が行えることで監査委員会制度よりも適法性監査において有効であると考えられている<sup>283</sup>。これは、監査に費やす時間が常勤制度のもとで十分にとれることに加えて、当該会社内の制度運営に精通しやすいことが指摘される。監査委員会では、これを補うものとして内部統制システムが活用され、事前に業務執行内容の適法性についての確認が行われ、その内容を修正させるなどによる対処が予定されている<sup>284</sup>。会社業務においては、明らかに法令に違反する内容が取締役会などの公式な社内の会議体に提案されることは一般的にはないはずである。通常、法令に違反する行為がなされる場合には、一部の役員および社員により非公式な会合の隠蔽された中で進められるか、あるいは十分な検討が行われずに法令違反という事実を認識せずに業務執行がなされる場合である。一部の役員および従業員により隠蔽して進められる場合には、常勤監査役が存在してもこれを発見することは難しいであろうと思われる。また、明らかな法令違反となる業務執行以外は、取締役および監査役に弁護士などの専門家が選任されていたとしても簡単に違法性を判断できるものではなく、事前に十分な調査確認が必要である場合が多い。

このため適法性監査は、内部統制部門との連携がなければ常勤監査役であっても機能し

---

し、妥当性監査を前提とする差止請求は、代替案を出さずに差止めだけを行うこととなるため無責任感が強くなると思われる（弥永・前掲注 98 191 頁）。

<sup>281</sup> 取締役会設置会社の取締役が代表取締役の業務執行を差止めようとする場合には、監査役または監査役会に報告して監査役差止請求権によるか、取締役会の招集を請求し（会社法 366 条 2 項）、あるいは自ら招集する（会社法 366 条 3 項）ことで取締役会としての決定を必要とする。これは、代表取締役の業務執行を監視する中で、取締役会を通じて適切な業務執行がなされることを確保するための手段であるとされる（弥永・前掲注 98 207 頁）。

<sup>282</sup> 弥永・前掲注 98 200 頁。

<sup>283</sup> 前田雅弘「経営管理機構の改革」旬刊商事法務 1671 号（2003 年）30 頁。

<sup>284</sup> 始関正光「平成 14 年改正商法の解説 [V]」旬刊商事法務 1641 号 23 頁。監査委員会の委員は常勤であることは必ずしも予定されていないが、内部統制システムを活用した監査により、常勤監査役と同様の監査ができると考えられる。

ないといえる<sup>285</sup>。内部統制システムでは、使用人の職務執行が法令および定款に適合するための体制（会社法施行規則 100 条 1 項 4 号）、ならびに企業集団における業務適正性の確保（同条同項 5 号）が求められている。これらは、業務執行が公正になされることを担保するものである。また、取締役の職務執行に係る情報の保存や管理体制の整備が求められているが、これは事後的な監査が可能となるようにして<sup>286</sup>責任の明確化を図るものである。内部統制システムの構築義務は、委員会設置会社導入に際して常勤監査役を置かないために制度化されたが、会社法においては大会社である監査役会設置会社にも義務付けられた。このような内部統制システムが構築されていない限り、どのような組織制度を採用しても実効性を持って適法性の監督を行うことは困難であると思われる。したがって、常勤監査役制度が監査委員会制度または取締役会による監督よりも有効性が高いと考えることはできず、この点においても取締役会による監督と監査役監査との有効性に大きな違いは見出し難いといえる。

#### 4. 監査役権限の強化の有効性

監査役制度を修正して監査役権限を強化することにより、独立取締役制度を導入するよりも業務執行の監督という面では有効ではないかという考え方がある。昭和 49 年以降監査役権限は強化されてきたが、現在においても更にその権限を強化すべきとの意見が主張されている<sup>287</sup>。

監査役権限が十分に発揮されない原因のひとつに、監査役選任が実質的には取締役会・代表取締役に委ねられていることに問題があるとの指摘もなされている<sup>288</sup>。しかし、この選任方法の見直しについては、諸外国では独立取締役の手続き的な面での見直しはなされておらず、その属性要件だけによる縛りがなされていることからすれば、この選任手続きについての議論は独立取締役の選任と同じと考えることができる。すなわち、手続きの強化は実効性のあるものとならないと考えられているのである。このため、選任手続きについての議論ではなく、監査役権限行使の強化という観点から検討する。

近年、監査役による権限の行使事例が増加している<sup>289</sup>。これらの権限行使の事例としては、違法行為差止請求および監査報告書への個別意見の記載などである。ただし、これらの監査役権限行使が増加しているとはいえ、これまでがほとんど行使されていなかった権限であり、件数としてはまだ少数に留まっている。この原因として、監査役権限の行使

---

<sup>285</sup> 森本・前掲注 272 20 頁。

<sup>286</sup> 弥永真生『コンメンタール会社法施行規則・電子公告規則』（商事法務、2007 年）571 頁。

<sup>287</sup> 法制審議会・会社法部会第 4 回会議（2001 年 3 月 28 日）議事録を参照。

<sup>288</sup> 宮島司「監査機構」倉澤康一郎＝奥島孝康『昭和商法学史 岩崎稜先生追悼論文集』（日本評論社、1996 年）408 頁。

<sup>289</sup> 監査役による権限行使の事例を紹介するものとして、山口利昭「監査役権限」岩原紳作＝小松岳志編『会社法施行 5 年 理論と実務の現状と課題』（有斐閣、2011 年）38-40 頁参照。

による影響力が強すぎるために使いづらいのではないかとということが挙げられる<sup>290</sup>。すなわち、違法行為差止請求権限を行使するまでには、監査役は事前に調査権限の行使や取締役会等での意見表明などがなされる。このような監査役対取締役会（あるいは代表取締役）という構図においては、多くの場合が取締役会の員数に対して監査役の員数が少ないうえに、他の監査役の協力が得られない場合には単独の監査役意見となる。このため、取締役会意見に押し切られる状況となる<sup>291</sup>。取締役会では、監査役の意見を取り上げる法的な義務はなく、また監査役の指摘に対しては取締役会として反対意見を表明することも可能である<sup>292</sup>。

このような監査役と取締役会の対立が発生する原因としては、取締役会が業務執行との関係で独立しておらず業務執行機関と一体となっていることが指摘される。監査役制度を存続させる前提では、取締役会と業務執行機関の分離は明確に意識されない。このため監査役監査を強化する方法としては、業務執行機関に対しての行使権限の強化が必要となる。この業務執行機関への行使権限として、指示命令権に加えて人事権限が考えられる。監査役にこの指示命令権限ならびに選任解職および報酬などの人事権限を与えるとすれば、前提として取締役の業務執行に関する評価を行う必要がある。しかし、このような評価権限を監査役に与えることは、監査役に取締役と同じ権限を与えることとなり、監査役権限の強化の最終的な着地は、監査役を取締役会の一員とすることと同じになる。

### 第3節 まとめ

欧米各国では、会社が独立取締役を選任することは当然となっているが、一方で独立取締役への問題点も指摘されている。すなわち、独立取締役に求められる要件を厳格に適用するとすれば、その有資格者は希少な存在となることがあげられる<sup>293</sup>。しかし、この厳格な基準を適用した独立取締役を選任したとしても、業務知識、能力および経験を有していないために適切に業務執行の意思決定ができず、判断に必要な情報は全て社内取締役およ

---

<sup>290</sup> 例えば、監査役の意見と取締役会との意見が異なるときの対処が明確ではないという点である。監査役が法令違反等を指摘したが、これに対して取締役会が法令違反ではないとして外部弁護士等の意見書により対抗した事例がある（昭和ゴム株式会社では、平成20年の株主総会招集通知において社外監査役から表明された意見に対して、善管注意義務違反および忠実義務違反の任務懈怠は無いとする意見を当該会社および顧問弁護士の見解を代表取締役名で公表した。）

(<http://www.showa-holdings.co.jp/company/irfile/sg20080614.pdf>)

<sup>291</sup> 例えば、春日電機事件では他の監査役が辞任する中、単独で違法行為差止請求を行うこととなった（東京地決平成20年11月26日および東京地決平成20年12月3日、これらの決定については資料版商事法務299号（2009年）330-345頁参照）。

<sup>292</sup> 昭和ゴム株式会社では、2008年の株主総会招集通知の監査報告書において社外監査役から表明された意見に対して、善管注意義務および忠実義務違反の任務懈怠は無いとする当該会社および顧問弁護士の見解を代表取締役名で公表した。

(<http://www.showa-holdings.co.jp/company/irfile/sg20080614.pdf>)

<sup>293</sup> Rodrigues, *Supra* note45, at 460.

び従業員に依存することとなる<sup>294</sup>。また、独立取締役は必ずしも業績を向上させるもではなく、会社業務に関する情報、知識および経験を有していないために社内取締役に対する監督も十分にはできないとされている<sup>295</sup>。この他にも、どんなに独立性を厳格にしても、社会的な関係および取締役会という組織の中での構造的なバイアスが常に存在することが指摘されている。社会的な関係では、長い間の友情や取締役間での専門性を持つことでの相互の信頼関係がある<sup>296</sup>。基本的には、これらの観点は独立性要件とはならないと考えられている。構造的なバイアスは、同一会社内の取締役会の構成員であり、また独立取締役も他社の業務執行者であるという問題である<sup>297</sup>。さらに、取締役選任過程において、全く恩義を感じないということは無理であるとされる。取締役が指名委員会により選任されるとしても、その候補者選定の過程で CEO の関与が全くないということとはできない<sup>298</sup>。これらのことを前提としながら、独立性要件は定められている。すなわち、ガバナンス・コードが定める独立性要件とは、取締役会が独立取締役候補者を選任する際のガイドラインとしての役割を果たすものである。取締役選任過程においては、業務執行者の関与を全く否定することはできないし、また現在の取締役候補者の選任過程を大きく変更することもできないため、取締役会が候補者を選任するためのメルクマールを示すことで、独立取締役の公正な選任を担保しようとしていると考えられる。また個々の独立性要件は、非業務執行取締役に期待される役割を果たすために取締役に求められる条件を示すものと考えられる。過去に従業員であったことについては、業務執行者からの影響力すなわち指示を受ける立場ではないことを示し、支配株主を排除するのは少数株主保護を期待しているといえる。親族関係および取引先関係、寄付等の資金提供先などの排除は利益相反取引の防止と考えられるのである。したがって、独立非業務執行取締役に求められる具体的な役割に応じて独立性要件が追加されることとなる。しかし、この独立性要件は、必ずしも厳格に適用されることが求められているわけではない。すなわち、**comply or explain** アプローチにより柔軟性を持って運用されているのであり、また法律規定としてではなくソフトローにより運用されていることもこの柔軟性を示すものである。

独立取締役の選任は、取締役会による監督権限の実効性の確保という観点で議論されてきた。独立非業務執行取締役の議論の前提が、イギリスでは二層制の統治体制に反対することにあつたことが重要である。すなわち、業務執行と監督権限とを分離することを目的に、独立非業務執行取締役の議論が広がったと考えられる。イギリスでは、伝統的な一層制を維持するために、ひとつの取締役会の中で業務執行取締役と非業務執行取締役に区分

---

<sup>294</sup> *Id.*

<sup>295</sup> Fairfax, *Supra* note 45, at 132.

<sup>296</sup> *Id.* at 148.

<sup>297</sup> *Id.* at 152.

<sup>298</sup> *Id.* at 158-159.

することで二層制を採用する場合と同様の体制を作り出そうとしたのである<sup>299</sup>。すなわち、イギリスでは、従業員代表の取締役を選任する代わりに独立性を有する取締役を導入し、同時にこのことは一層制において意思決定と業務執行の分離を確実に行う手段ともなり、二層制の義務付けの阻止が図られたと考えられる。また、アメリカでは、投資会社における業務執行取締役の利益相反行為の監視のために独立取締役の選任が求められた。いずれも監督と業務執行とを区分することを前提として独立取締役の議論が進められてきた。

注意すべきことは、取締役会を設置すること自体が直接に業務執行の監督権限を導くものではなく、業務執行の意思決定と業務執行が分離されることが監督権限の前提となることである。取締役会が業務執行機関と明確に分離されかつ監督権限が実効的に行使されるための要件として、独立取締役の選任が必要とされることとなる。すなわち、業務執行者だけによる結論と多数決原理の下での取締役会の結論が同じになるような取締役会の構成を回避することが業務執行の監督においては重要なことであり、このことを実現するために独立取締役および非業務執行取締役を選任する必要性があった。取締役会で業務執行者が過半数を占めることは、業務執行者会議の結論に取締役会がお墨付きを与えるに等しいこととなる。取締役会による業務執行の監督が議論されるようになったのは、20世紀中葉になってからであり、この議論とともに独立取締役の選任が求められるようになった。現在議論されている業務執行の監督は、取締役会制度を採用する場合に論理必然的に導かれるのではなく、コーポレート・ガバナンスの議論の中で生まれてきたまったく新しい概念である。

我が国において独立取締役の議論が十分なものとならないのは、柔軟な統治形態である一層制と監査役制度にあると考えられる。すなわち、一層制の場合には、すべての取締役を社内取締役として業務執行機関とすることも可能であり、業務執行者を別に選任することで二層制に類似した形態とすることも可能だからである。また、我が国の一層制は、現実には二層制の変形として考えられたものと思われる。商法制定に際して監査役制度を採用しながら、一層制の利点と考えられる業務執行者である取締役の株主総会での直接選任制度を採用したために、株主による直接の監督体制の下で監査役との併存体制が継続されてきた。しかし、昭和25年商法改正において、株主構成が変化することを前提として株主による直接の監督から取締役会による監督体制に変更されることとなったが、実務においては監督と業務執行の分離が前提になるとは考えられていなかった。これに加えて、財閥から放出された株式を所有した人達の多くが、すぐに株式を売却したことから、その受入先となった会社との間で株式の相互所有を行うこととなり、株主構成の観点からも取締役会による監督体制の構築は難しいものとなった。そして、現在でも取締役会と業務執行機関を分離することは実務において受け入れられる状況にはなく、独立取締役制度が我が国

---

<sup>299</sup> イギリスでは、独立取締役の議論は、従業員代表制を導入して二層制を義務付けようとしたことに対して、これを阻止するための手段とされたが、従業員代表制と二層制の議論はセットで論じられるものではない (Schmitthoff, *Supra* note 12, at 615)。

に定着するには時間がかかると思われる。また、我が国では企業統治制度に対する喫緊の問題となるものもなく、また一部の会社では不祥事の発生もあるが、このことをきっかけとして経済界全体としての独立取締役の導入議論とはなっていない<sup>300</sup>。さらに、我が国では社外監査役制度との違いについても明確にする必要がある。現行法において社外監査役と社外取締役の属性に違いはなく、実務界においても名称の違いとしてのみ認識されているだけである。しかし、監査役監査と取締役会による監督には、監督の範囲だけではなく評価を自ら行えるかどうかの点で大きな違いがあり、独立取締役が主体となる取締役会による監督では柔軟性があり監査役監査に比較して、業務執行者の業績評価という点で優れている部分を見出すことができる。

独立取締役の議論は、より良い会社運営を行うためにチェック機能を強化しようとするものであり、業務執行者に取締役会での決定の主導権を持たさないための議論である。独立取締役を選任するかしないかが直接の問題ではなく、業務執行者への牽制機能を働かせるための取締役会をどのように構成するかの問題である。また、各国が採用する非業務執行取締役で半数を確保しようとするのは、多数決決議を前提とする取締役会での議論を促すことにあるとも考えられる。したがって、1名ないし2名程度の独立取締役を選任すれば良いというものではなく、独立取締役などの非業務執行取締役で半数を求めることは、取締役会と業務執行機関の明確な分離および社内者と社外者との議論を促すための前提となるものである。

会社法の一部改正案（2013年11月29日）により新たに導入されようとしている監査等委員会設置会社は、この組織形態の採用自体を選択制度としていることに加えて、取締役会の過半数ではなく監査等委員会の構成員だけに過半数の独立取締役の選任を求めるものであり、諸外国の会社の統治機構と比較して業務執行者への牽制機能としては不十分なものである。また、本来ガイドライ的な性格の独立性要件についても法律で定めることとされており、この点では各国の規定とは異なり硬直した制度となっている<sup>301</sup>。しかし、我が国のこれまでの株式所有状況および会社統治機構制度を見ていくとき、監査等委員会設置会社は、今後、純粹の一層制または二層制に移行していくための過渡的な制度としてひとつステップになると考えられる。

独立取締役の導入議論は、業務執行機関への牽制機能を持った取締役会をどのように構成するか議論であり、現行の公開株式会社の組織機関の在り方を根本から変えることとなるため、我が国の実務界に多大な影響を及ぼすものとなる。このため、拙速な導入は困難を伴うだけでなく、我が国経済への混乱も予想される。独立取締役の導入は、会社法改

---

<sup>300</sup> 不祥事を起こした個別会社では、委員会設置会社への移行および社外取締役の選任などが再発防止策のひとつにあげられている。

<sup>301</sup> ただしこの点については、社外取締役の選任が求められるのが監査等委員会の過半数という限られた人数であることから、取締役会の半数近くに社外（独立）取締役を要求する各国の制度とは異なっており、我が国の場合には硬直した制度でもいいのかも示れない。



正案に示されたような我が国の実情に応じた形で徐々に導入を進めていくことも必要と考えられる。

欧米では、取締役の独立性を求める議論とともに、取締役会の構成員の多様性が議論されている。しかし、この取締役会の多様性と独立取締役を選任することによる監督の議論とどのように関わってくるのかについては十分な検討ができなかった。また、独立取締役の責任を業務執行取締役の責任の関係でどのように考えるのかという問題が残されている。これらの課題については、今後の研究に期したい。

以上

## 主要参考文献

### 1. 書籍・雑誌論文

#### 【外国語文献】

- A. Agrawal, & Charles R. Knoeber, *Outside Directors, Politics, and Firm Performance*, University of Alabama Working Paper (1998).
- A. Agrawal & Charles R. Knoeber, *Outside Directors, Politics, and Firm Performance*, University of Alabama Working Paper (2004).
- Diana Allegretti, *Report from Italy*, 1 European Company L. 81 (2004).
- Sridhar R. Arcot & Valentina G. Bruno, *One Size does not fit all, after all: Evidence from Corporate Governance* (2007).
- Sridhar R. Arcot, Valentina G. Bruno & Antoine Faure-Grimaud, *Corporate Governance in the UK: Is the Comply or Explain Approach Working?* (2009).
- Adolf A. Berle & Gardiner C. Means, *The Modern Corporation and Private Property*, rev. ed., (Macmillan, 1967).
- Sanjai Bhagat & Bernard Black, *The Uncertain Relationship between Board Composition and Firm Performance*, 54 Bus. Law. 921 (1999).
- Sanjai Bhagat & Bernard Black, *The Non-Correlation between Board Independence and Long-Term Firm Performance*, 27 J. Corp. L. 231 (2002).
- John Birds, Bryan Clark, Iain MacNeil, Gerard McCormack, Christian Twigg-Flesner & Charlotte Villiers, *Boyle & Birds' Company Law*, 8th ed. (2011).
- Bernard Black, *The Core Institutions that Support Strong Securities Markets*, 55 Bus. Law. 1565 (2000).
- Dennis J. Block, Nancy E. Barton & Stephen A. Radin, *The Business Judgment Rule, Fiduciary Duties of Corporate Directors*, 5th ed., Vol. II (Aspen Law & Business, 1998).
- Brian R. Cheffins & Bernard S. Black, *Outside Director Liability Across Countries*, 84 Texas L. Rev. 1385 (2006).
- Donald C. Clarke, *Three Conception of the Independent Director*, 32 Del. J. Corp. L. 73

- (2007).
- Oliver Clarke, *Industrial Democracy in Great Britain*, 17 *International Studies of Management & Organization* 38 (1987).
- Jay Dahya & John J. McConnell, *Board Composition, Corporate Performance, and the Cadbury Committee Recommendation*, 42 *J. Financial and Quantitative Analysis* 535 (2007).
- Paul Davies, *The Bullock Report and Employee Participation in Corporate in the U.K.*, 1 *J. Comp. Corp. L. & Sec. Reg.* 245 (1978).
- Paul L Davies, *The Board of Directors: Composition, Structure, Duties and Powers*, (OECE, 2000),  
<http://www.oecd.org/daf/ca/corporategovernanceprinciples/1857291.pdf>.
- Simon Deakin & Suzanne J. Konzelmann, *Learning from Enron*, ESRC Centre for Business Research, University of Cambridge Working Paper No 274 (2003).
- Jean-Marc Desache, *Corporate Governance in the EU: Report from France*, 1 *European Company L.* 68 (2004).
- Adriaan F.M. Dorrestejin, *Corporate Governance Codes: Origins and Perspectives*, 1 *European Company L.* 43 (2004).
- Melvin A. Eisenberg, *The Structure of the Corporation, A Legal Analysis* (Little, Brown and Company, 1976).
- Melvin A. Eisenberg, *Corporate Governance: The Board of Directors and Internal Control*, 19 *Cardozo L. Rev.* 237 (1997).
- Melvin A. Eisenberg, *Corporations and Other Business Organizations Cases and Materials*, 8th ed. (Foundation Press, 2000).
- Lisa M. Fairfax, *The Uneasy Case for the Inside Director*, 96 *Iowa L. Rev.* 127 (2010).
- Eric M. Fogel & Andrew M. Geier, *Strangers in the House: Rethinking Sarbanes-Oxley and the independent Board of Directors*, 32 *Del. J. Corp. L.* 33 (2007).
- Franklin A. Gevurtz, *The Historical and Political Origins of the Corporate Board of Directors*, 33 *Hofstra L. Rev.* 89 (2004).
- Franklin A. Gevurtz, *Comparative Corporate Governance Symposium: Article: The European Origins and the Spread of the Corporate Board of Directors*, 33 *Stetson L.*

- Rev. 925 (2004).
- Jeffrey N. Gordon, *The Rise of Independent Directors the United States, 1950-2005: Of Shareholder Value and Stock Market Prices*. 59 Stanford L. Rev. 1465 (2007).
- Jeffrey N. Gordon, *Governance Failures of the Enron Board and the New Information Order of Sarbanes-Oxley*, Harvard, John M. Olin Center for Law, Business and Economics, Discussion Paper No. 416 (2003).
- Robert A. Gordon, *Business Leaderships in the Large Corporation*, 2nd ed. (University of California Press, 1961).
- Simon Goulding, Lilian Miles & Alexander Schall, *Judicial Enforcement of Extra-legal Codes in UK and German Company Law — Including Observations on OLG Schleswig Holstein, NZG 2004, 669 (Mobilcom II) and LG München I, NZG 2004, 626 (Hypovereinsbank)*, 2 European Company and Financial L. Rev. 20 (2005).
- Steven M. Haas, *Toward a Controlling Shareholder Safe Harbor*, 90 Virginia L. Rev. 2245 (2004).
- Robert W. Hamilton, *The Law of Corporations in nut shell*, 2nd ed. (West, 1978).
- Robert W. Hamilton & Richard D. Freer, *The Law of Corporations in a nut shell*, 6th ed. (West, 2011).
- BDO Binder Hamlyn, *Non-executive Directors – Watchdogs or Advisers?* (City Research Associates, 1994).
- Geoffrey C. Hazard, Jr. & Edward B. Rock, *A New Player in the Boardroom: The Emergence of the Independent Director's Counsel*, (Nellco, 2004).
- Benjamin E. Hermalin & Michale S. Weisbach, *The Effects of Board Composition and Direct Incentives on Firm Performance*, 20 Financial Management 101 (1991).
- Hans-Christoph Hirt, *The review of the role and effectiveness of non-executive directors: a critical assessment with particular reference to the German two-tier board system: Part 1*, 14 International Company and Commercial L. Rev. 245 (2003).
- Hans-Christoph Hirt, *The review of the role and effectiveness of non-executive directors: a critical assessment with particular reference to the German two-tier board system: Part 2*, 14 International Company and Commercial L. Rev. 261

(2003).

Herbert Hirte, Herbert Heckschen, Matthias Schppen, Marcus Glaube, Johannes Weiler und Volker Michael Jänisch, *Das Transparenz- und Publizitätsgesetz* (Beck Juristischer Verlag, 2003)

Klaus J. Hopt & Patrick C. Leyens, *Board Models in Europe – Recent Developments of Internal Corporate Governance Structures in Germany, the United Kingdom, France, and Italy*, 2 *European Company & Financial L. Rev.* 135 (2004).

Ian Jones & Michael Pollitt, *Understanding How Issues in Corporate Governance Develop: Cadbury Report to Higgs Review*, ESRC Centre for Business Research, University of Cambridge Working Paper No. 277 (2003).

Steven N. Kaplan, *Top Executive Rewards and Firm Performance: A Comparison of Japan and the U. S.*, 102 *J. Political Economy* 510 (1994).

April Klein, *Firm Performance and Board Committee Structure*, 41 *J. L. & Economy*. 275 (1998).

Donald C. Langevoort, *The Human Nature of Corporate Board: Law, Norms, and the Unintended Consequences of Independence and Accountability*, 89 *Georgetown L. J.* 797 (2001).

Noyes E. Leech & Robert H. Mundheim, *The Outside Director of the Publicly Held Corporation*, 31 *Bus. Law*. 1799 (1976).

Frederick D. Lipman & L. Keith Lipman, *Corporate Governance Best Practices: Strategies for Public, Private, and Not-for-profit Organizations* (Wiley, 2006).

Harold Marsh, Jr., R. Roy Finkle, Larry W. Sonsini, *Marsh's California Corporation Law*, 4th ed. (2004).

Hamid Mehran, *Executive Compensation Structure, Ownership, and Firm Performance*, 38 *J. Financial Economics* 163 (1995).

Ira M. Millstein, *The Professional Board*, 50 *Bus. Law*. 1427 (1995).

Ira M. Millstein & Paul W. MacAvoy, *The Active Board of Director and Performance of the Large Publicly Traded Corporation*, 98 *Columbia. L. Rev.* 1283 (1998).

Cyril Moscow, Margo Lesser & Stephen H. Schulman, *Michigan's Independent Director*, 46 *Bus. Law*. 57 (1990).

- Sabina Nielsen & Morten Huse, *The Contribution of Women on Boards of Directors: Going beyond the Surface*, 18 *Corporate Governance: An International Rev.* 136 (2010).
- Note, *Beyond "Independent" Director: A Functional Approach to Board Independence*, 119 *Harvard. L. Rev.* 1553 (2006).
- Cyril O'Donnell, *Origins of the Corporate Executive*, 26 *Bulletin of the Business Historical Society* 55 (1952).
- Anna Panchenko, *In re Oracle Corp. Derivative Litigation: Death of Special Litigation Committees?* 3 *DePaul Business & Commercial L. J.* 617 (2006).
- Christopher Pass, *Corporate Governance and The Role of Non-Executive Directors in Large UK Companies: An Empirical Study*, Working Paper No 02/25, Bradford University School of Management (2002).
- K. V. Peasnell, P. F. Pope & S. Young, *Accrual Management to Meet Earnings Targets: U. K. Evidence Pre- and Post- Cadbury*, 32 *British Accounting Rev.* 415 (2000).
- Steven T. Petra, *Do outside independent directors strengthen corporate boards?* 5 *Corporate Governance* 55 (2005).
- Ben Pettet, *Company Law* (Longman, 2001).
- Arthur R. Pinto & Douglas M. Branson, *Understanding Corporate Law*, 2nd ed. (LexisNexis, 2004).
- William C. Powers, Jr., Raymond S. Troubh & Herbert S. Winokur, Jr., *Report of Investigation by the Special Investigative Committee of the Board of Directors of Enron Corp.* (2002).
- Giles Proctor & Lilian Miles, *Corporate Governance* (Cavendish, 2002).
- Michał Przybyłowski, Maria Aluchna & Anna Zamojska, *Role of Independent Supervisory Board Members in Central and Eastern European Countries*, 77 *International J. Disclosure and Governance* 8 (2011).
- Larry E. Ribstein, *Market v. Regulatory Responses to Corporate Fraud: A Critique of the Sarbanes-Oxley Act of 2002*, 28 *J. Corp. L.* 1 (2002).
- Christopher A. Riley, *The Juridification of Corporate Governance*, in: John De Lacy (ed.), *The Reform of United Kingdom Company Law* (2002).

- Usha Rodrigues, *The Fetishization of Independence*, 33 J. Corp. L. 448 (2008).
- Takuji Saito, *Boards with and without Outside Directors: An Empirical Comparison* (2009).
- Takuji Saito, *Presence of Outside Directors, Board Effectiveness and Firm Performance: Evidence from Japan* (2009).
- Clive M. Schmitthoff, *Company Structure and Employee Participation in the EEC – The British Attitude*, 25 International and Comparative L. Q. 611 (1976).
- Helen S. Scott, *The SEC, the Audit Committee Rules, and the Marketplaces: Corporate Governance and the Future*, 79 Washington University L. Q. 549 (2001).
- Len Sealy & Sarah Worthington, *Sealy's Cases and Materials in Company Law*, 9th ed. (Oxford University Press, 2010).
- M. B. Solomon, *The Audit Committee: Its Growing Significance in The Corporate Structure*, 42 The CPA J. 578 (1972).
- Leo E. Strine, Jr., *Derivative Impact? Some Early Reflections on the Corporation Law Implications of the Enron Debacle*, 57 Bus. Law. 1371 (2002).
- Andres Telling & Ms. Lucy Ryland, *Report From the UK*, 1 European Company Law 97 (2004).
- James M. Tobin, *The Squeeze on Directors—Inside is Out*, 49 Bus. Law. 1707 (1994).
- Stanley C. Vance, *Corporate Leadership: Boards, Directors, and Strategy* (McGraw-Hill, 1983).
- E. Norman Veasey, *The Defining Tension in Corporate Governance in America*, 52 Bus. Law. 393 (1997).
- John A. Wagner III, J. L. Stimpert & Edward I. Fubara, *Board Composition and Organizational Performance: Two Studies of Insider/Outsider Effects*, 35 J. Management Studies 655 (1998).
- Edward P. Welch, Andrew J. Turezyn & Robert S. Saunders, *Folk on the Delaware General Corporation Law: Fundamentals*, 2009 ed. (Wolters Kluwer, 2009).
- John Wellens, *Bullock Report on Industrial Democracy: a Summary of the Majority Report, with Comment*, 9 Industrial and Commercial Training 93 (1977).
- Yuan Zhao, *Corporate Governance and Director's Independence* (Wolters Kluwer,

2011).

**【邦語文献】**

- 相澤哲編著『一問一答新・会社法 [改訂版]』(商事法務、2009年)。
- 相澤哲＝葉玉匡美＝郡谷大輔編著『論点解説 新会社法』(商事法務、2006年)。
- 青竹正一「最近の判例にみる名目的取締役の対第三者責任」民商法雑誌 82 卷 3 号 (1980年)。
- 阿部一正他著『条解・会社法の研究 7 取締役(2)』別冊商事法務 200 号 (商事法務、1997年)。
- 阿部泰久＝和田照子「会社法制見直しに対する経済界の考え方」旬刊商事法務 1911 号 (2010年)。
- 阿部修人＝小黒曜子「社長交代と-Semi-Parametric 推定による分析」経済研究 55 卷 1 号 (2004年)。
- 家近正直「監査委員会と監査役」河本一郎＝仲田哲編『河合伸一判事退官・古希記念 会社法・金融取引法の理論と実務』58 頁 (商事法務、2002年)。
- 家近正直「コーポレート・ガバナンスと社外役員」田邊光正＝藤田勝利＝吉本健一＝家近正直＝今中利昭編『最新会社法をめぐる理論と実務』(新日本法規、2004年)。
- イオリ・クリスティーナ「イタリアの会社法改革」国際商事法務 30 卷 10 号 (2002年)。
- 石井照久『会社法 上巻 商法Ⅱ』(勁草書房、1967年)。
- 石井照久「監査役論」『会社と訴訟(下) 松田判事在職 40 年記念』(有斐閣、1968年)。
- 石井照久「取締役会制度改正の方向」『株式会社法改正の諸問題』(法曹会、1949年)。
- 伊沢実「監査制度改正に関する企業の意向—東商のアンケートに基づく—」旬刊商事法務 439 号 (1968年)。
- 泉田栄一「イタリア株式会社法改正と株式会社の管理・監査機関」国際商事法務 33 卷 7 号 (2005年)。
- 泉田栄一『会社法論』(信山社、2009年)。
- 市川兼三「コーポレート・ガバナンス」民商法雑誌 117 卷 4・5 号 (1998年)。
- 一ノ澤直人「英国における社外取締役の規整の展開—ヒッグス報告による影響の検討を中心として—」山口経済学雑誌 52 卷 3 号 (2004年)。
- 伊藤秀史「取締役会の経済分析と商法改正」法律時報 74 卷 10 号 (2002年)。



伊藤靖史「子会社の少数株主の保護」旬刊商事法務 1841号（2008年）。

伊藤勇剛「委員会設置会社の法的検討—21世紀の経営機構の合理化と効率化を目指して—」石山卓磨＝上村達男＝川島いづみ＝尾崎安央編『21世紀の企業法制』（商事法務、2003年）

稲葉威雄「会社法改正に関する各界意見の分析」旬刊商事法務 728号（1976年）。

稲葉威雄「社外取締役に期待するもの—その独立性の要請」取締役の法務 111号（2003年）。

入江和彦「取締役会の構造と改革」経営会計研究 14号（2011年）。

入江和彦＝蜂谷豊彦「取締役会改革と企業価値の変化」現代ファイナンス 28号（2010年）。

入江和彦＝野間幹晴「社外役員の独立性と企業価値・業績」経営財務研究 28巻1号（2008年）。

岩倉正和「社外取締役・社外監査役と内部統制・内部監査・コンプライアンス」企業会計 57巻7号（2005年）。

岩波文隆「コーポレート・ガバナンスにおける会社支配と社外取締役の機能」経営と経済（長崎工業経営専門学校大東亜経済研究所年報、2008年）。

岩原紳作「監査役制度の見直し」前田重行＝神田秀樹＝神作裕之編『前田庸先生喜寿記念 企業法の変遷』（有斐閣、2009年）。

上田明信「株式会社の機関」法律時報 28巻6号（1956年）。

上田明信「株式会社の機関に関する若干の問題 [2]」商事法務研究 13号（1956年）。

上田明信「株式会社の機関に関する若干の問題 [3]」商事法務研究 18号（1956年）。

上村達男「公開会社法の構想について [下]」旬刊商事法務 1563号（2000年）。

上村達男「社外取締役のあるべき姿とは」取締役の法務 111号（2003年）。

上柳克郎＝鴻常夫＝竹内昭夫代表編集『新版 注釈会社法(6) 株式会社の機関(2)』（有斐閣、1987年）。

内田交謹「取締役会構成変化の決定要因と企業パフォーマンスへの影響」旬刊商事法務 1874号（2009年）。

梅本剛正「上場規制とコーポレート・ガバナンス」甲南法学 41巻3・4号（2001年）。

浦野雄幸『株式会社監査制度論』（商事法務研究会、1970年）。

浦野雄幸「監査役に関するアンケート調査の集計とその分析」旬刊商事法務 422号（1967年）。

江頭憲治郎編『会社法コンメンタール1ー総則・設立(1)』(商事法務、2008年)。  
江頭憲治郎『株式会社法 第3版』(有斐閣、2009年)。  
江頭憲治郎『株式会社法 第4版』(有斐閣、2011年)。  
江頭憲治郎「企業の勃興から大企業時代への商法」ジュリスト1155号(1999年)。  
江頭憲治郎「日本の会社支配」『基本法学7ー企業』(岩波書店、1983年)。  
江頭憲治郎「自民党の商法等改正試案骨子と監査役・監査役会」旬刊商事法務1470号(1997年)。  
江頭憲治郎『株式会社・有限会社法 第4版』(有斐閣、2005年)。  
江頭憲治郎＝門口正人『会社法体系 第3巻』(青林書院、2008年)。  
江頭憲治郎＝神作裕之＝藤田友敬＝武井一浩編『改正会社法セミナー』(有斐閣、2006年)。  
榎本峰夫「執行役員、社外取締役アンケート結果に見る問題点」豊泉貫太郎編『東京弁護士会・会社法部20周年記念改正会社法の基本問題』(商事法務、2003年)。  
大城将美「取締役の社内情報収集権ー取締役会活性化への提言ー」石山卓磨＝上村達男編『公開会社と閉鎖会社の法理』(商事法務、1992年)。  
大杉謙一「取締役会の監督機能の強化〔上〕〔下〕」旬刊商事法務1941・1942号(2011年)。  
大杉謙一「会社法の誕生と波紋」法律時報80巻11号(2008年)。  
大杉謙一「監査役制度改造論」旬刊商事法務1796号(2007年)。  
大杉謙一「社外取締役(独立取締役)」アメリカ法2004-1(2004年)。  
大杉謙一「内部統制システムの論点整理」ビジネス法務6巻6号(2006年)。  
大隅健一郎「商法改正案における取締役会制度」法学論叢57巻1号(1950年)。  
大隅健一郎「代表取締役の地位」『会社法の諸問題 再増補版』(有信堂、1974年)。  
大隅健一郎＝今井宏『会社法論中巻 第3版』(有斐閣、1992年)。  
大隅健一郎＝大森忠夫『逐条改正会社法解説』(有斐閣、1951年)。  
大隅健一郎＝西原寛一＝上田明信「座談会株式会社法の根本的改正についての研究」商事法務研究30号(1956年)。  
太田誠一「(インタビュー)コーポレート・ガバナンスに関する商法等改正試案骨子」旬刊商事法務1470号(1997年)。  
太田誠一＝保岡興治＝谷口隆義監修、商事法務編集部編「企業統治関係商法改正法Q&A」旬刊商事法務1623号(2002年)。  
太田洋「委員会設置会社の機関設計柔軟化と「監査・監督委員会」設置会社」旬刊商事法

- 務 1914 号 (2010 年)。
- 太田洋＝佐藤丈文「米企業改革法と NYSE・NASDAQ 新規則案の概要〔上〕」旬刊商事法務 1639 号 (2002 年)。
- 鴻常夫「監査役的地位」『会社法の諸問題Ⅱ 商法研究第 2 巻』(有斐閣、1989 年)。
- 大濱信泉「取締役と取締役會」田中耕太郎編『株式會社法講座 第 3 巻』(有斐閣、1956 年)。
- 大森忠夫『保険法 補訂版』(有斐閣、1985 年)。
- 岡崎哲二「企業システム」岡崎哲二・奥野正寛『現在日本經濟システムの源流』(日本經濟新聞社、1993 年)。
- 岡崎哲二「経営者、社外取締役と大株主は本当は何をしていたか?—東京海上・大正海上の企業統治と三菱・三井—」三菱史料館論集 13 号 (2012 年)。
- 岡野敬次郎『會社法』(財団法人岡野獎学会、1929 年)。
- 岡本大輔＝古川靖洋他「コーポレート・ガバナンスと企業業績」三田商学研究 44 巻 4 号 (2001 年)。
- 岡本大輔＝古川靖洋他「続・総合経営力指標—コーポレートガバナンス・マネジメント全般と企業業績 2008—」三田商学研究 52 巻 4 号 (2009 年)。
- 岡本大輔＝古川靖洋他「続・総合経営力指標—コーポレートガバナンス・マネジメント全般と企業業績 2009—」三田商学研究 53 巻 5 号 (2010 年)。
- 岡本大輔＝古川靖洋他「続・総合経営力指標—コーポレートガバナンス・マネジメント全般と企業業績 2010—」三田商学研究 54 巻 6 号 (2012 年)。
- 奥島孝康「昭和 13 年商法改正」倉澤康一郎＝奥島孝康編『昭和商法学史 岩崎稜先生追悼論文集』(日本評論社、1996 年)。
- 奥野健一＝加納駿平＝佐々木良一＝關宏二郎＝辻朔郎＝堀内信之助＝横田正俊共著『株式會社法釋義』(巖松堂書店、1939 年)。
- 尾関幸美「アメリカにおける社外取締役制度の一考察」一橋論叢 119 巻 1 号 (1998 年)。
- 落合誠一編『会社法コンメンタール 8—機関(2)』(商事法務、2009 年)。
- 落合誠一「企業法の目的—株主利益最大化原則の検討」『現代の法 7・企業と法』(岩波書店、1998 年)。
- 落合誠一「コーポレート・ガバナンス・コードのエンフォースメント」西村あさひ法律事務所編『西村利郎先生追悼論文集 グローバリゼーションの中の日本法』(商事法務、

- 2008年)。
- 落合誠一「独立取締役の意義」新堂幸司＝山下友信編『会社法と商事法務』（商事法務、2008年）。
- 小野耕一編『第73回帝国議会商法中改正法律案委員会議事抄録』（1938年）
- 梶田年『註釋叢書改正商法総則会社法』（法文社、1940年）。
- 片山信弘「独立取締役の意義と機能」大阪学院大学法学研究34巻2号（2008年）。
- 加藤一昶「非常勤取締役の職務権限と商法上の責任についての問題点」監査役132号（1980年）。
- 釜田薫子『米国の株主代表訴訟と企業統治—判例にみる取締役責任追及の限界』（中央経済社、2001年）。
- 仮屋広郷「アメリカの社外取締役に期待される役割—企業買収のケースを素材として—」監査役406号（1998年）。
- 仮屋広郷「法と経済学から見た社外取締役」一橋論叢127巻1号（2002年）。
- 川内克忠『経営参加と会社法』（同文館、1981年）。
- 川内克忠『英米会社法とコーポレート・ガバナンスの課題』（成文堂、2009年）。
- 川口幸美『社外取締役とコーポレート・ガバナンス』（弘文堂、2004年）。
- 川濱昇「取締役会の監督機能」森本滋＝川濱昇＝前田雅弘編『企業の健全性確保と取締役の責任』（有斐閣、1997年）。
- 加美和照「監査役制度の改正」判例タイムズ839号（1994年）。
- 加美和照『会社取締役法制度研究』（中央大学出版部、2000年）。
- 川井信之「「有事」の際の企業買収防衛策の発動に関する会社判断のあり方—ニッポン放送事件、経済産業省・法務省の買収防衛策指針を踏まえて」監査役502号（2005年）。
- 川村正幸「コーポレート・ガバナンス論と会社法」『田中誠二先生追悼論文集 企業の社会的責任と商事法』（経済法令研究会、1995年）。
- 河本一郎『現代会社法 新訂第8版』（商事法務 1999年）。
- 川本真哉「兼任役員と戦前日本企業(1)(2)」経済論叢（京都大学）177巻1・2号（2006年）。
- 神作裕之「取締役会の実態とコーポレート・ガバナンスのあり方—会社法下における取締役会の運営実態を讀んで—」旬刊商事法務1873号（2009年）。
- 神崎克郎「米国の社外取締役の法的責任」旬刊商事法務816号（1978年）。
- 神崎克郎『取締役制度論—義務と責任の法的研究』（中央経済社、1981年）。

神田秀樹『会社法 第11版』(弘文堂、2009年)。

神田秀樹『会社法 第14版』(弘文堂、2012年)。

岸田雅雄『ゼミナール会社法入門 第6版』(日本経済新聞社、2006年)。

北沢正啓「監査役会の法定」民商法雑誌108巻4・5号(1993年)。

北村雅史「取締役の地位の変遷」倉澤康一郎＝奥島孝康編『昭和商法学史 岩崎稜先生追悼論文集』(日本評論社、1996年)。

北村雅史＝加藤貴仁＝北川浩＝三苦裕「親子会社の運営と会社法〔下〕」旬刊商事法務1922号(2011年)。

久保利英明「委員会等設置会社と社外取締役の在り方」ジュリスト1256号(2003年)。

久保利英明「委員会等設置会社と新しいコーポレートガバナンス」小塚莊一郎＝高橋美加編『落合誠一先生還暦記念 商事法への提言』(商事法務、2004年)。

倉澤康一郎「監査機構」竹内昭夫＝龍田節編『現代企業法講座 第3巻』(東京大学出版、1985年)。

倉澤康一郎「監査役と取締役会」旬刊商事法務1296号(1992年)。

倉澤康一郎「昭和25年商法改正―監査制度を中心として」倉澤康一郎＝奥島孝康編『昭和商法学史 岩崎稜先生追悼論文集』(日本評論社、1996年)。

倉澤康一郎「法律学者の立場から会社法改正案を考える」『株式会社監査機構のあり方』(慶應義塾大学出版、2007年)。

黒瀬晶郎「社外取締役の独立性―委員会等設置会社制度の実務界での実施例調査をもとに―」立教大学大学院法学研究35号(2006年)。

小柿徳武「ドイツにおける会社法改正の動向」森本滋編著『比較会社法研究〔21世紀の会社法制を模索して〕』(商事法務、2003年)。

小柿徳武「米国における監査委員会制度」同志社大学日本会社法研究センター編『日本会社法制への提言』(商事法務、2008年)。

小林俊明「会社法における取締役会の運営(1)」専修法学論集104号(2008年)。

小林俊明「会社法における取締役会の運営(2・完)」専修法学論集105号(2009年)。

近藤光男「名目的取締役の監視義務違反による責任」ジュリスト810号(1984年)。

近藤光男＝牛丸與志夫＝田村詩子＝志谷匡史＝川口恭弘＝黒沼悦郎＝行澤一人「株式会社における経営監督のあり方〔上〕〔下〕」旬刊商事法務1611号・1612号(2001年)。

コーウィン・D・エドワーズ「財閥調査団を回顧する」公正取引323号(1977年)。

齋藤卓爾「日本企業による社外取締役の導入の決定要因とその効果」宮島英昭編『日本の企業統治』（東洋経済新報社、2011年）。

齊藤真紀「企業統治」旬刊商事法務 1940号（2011年）。

三枝一雄『明治商法の成立と変遷』（三省堂、1992年）。

酒巻俊雄「業務執行機関の権限」竹内昭夫＝龍田節編『現代企業法講座 企業運営』（東京大学出版会、1985年）。

酒巻俊雄「社外取締役と社外監査役の機能」ジュリスト 1050号（1994年）。

酒巻俊雄＝龍田節編『逐条解説会社法 機関1 第4巻』（中央経済社、2008年）。

酒巻俊雄＝龍田節編『逐条解説会社法 機関2 第5巻』（中央経済社、2011）

宋戸善一「日米比較コーポレート・ガバナンスと商法改正論議への示唆」民商法雑誌 117巻4・5号（1998年）。

宋戸善一「コーポレート・ガバナンスにおける取締役会の意義」財務省財務総合政策研究所フィナンシャル・レビュー68号（2003年）。

宋戸善一＝新田敬祐＝宮島英昭「親子上場をめぐる議論に対する問題提起〔下〕－法と経済学の観点から－」旬刊商事法務 1900号（2010年）。

始関正光「平成14年商法改正の解説〔V〕」旬刊商事法務 1641号（2002年）

始関正光「平成14年改正商法の解説〔VI〕」旬刊商事法務 1642号（2002年）。

志田鉦太郎『日本商法論 卷之二』（有斐閣、1903年）。

清水一「取締役会の属性と企業価値の関係について」高松大学紀要 48号（2007年）。

清水一「社外取締役の導入、委員会制度への移行と企業価値：パネルデータによる分析」大阪経大論集 61巻5号（2011年）。

末永敏和「機関を中心とする大会社関連の改正」ジュリスト 1229号（2002年）。

末永敏和「企業の社会的責任」森本滋＝川濱昇＝前田雅弘編『企業の健全性確保と取締役の責任』（有斐閣、1997年）。

末永敏和「コーポレート・ガバナンスと健全性確保」旬刊商事法務 1542号（1999年）。

菅原菊志「株式会社の取締役・監査役論序論—西ドイツの監査役とアメリカの取締役会との比較—」法学 52巻1号（1988年）。

菅原菊志『取締役・監査役論』（信山社、1992年）。

菅原菊志『企業法発展論』（信山社、1993年）

菅原菊志「西独逸株式法の監査役制度(1)」民商法雑誌 57巻2号（1967年）。

鈴木竹雄「株式会社制度」ジュリスト 361 号（1967 年）。

鈴木竹雄「株式会社法改正の基本的問題点」旬刊商事法務 701 号（1975 年）。

鈴木竹雄「株式会社法改正の法理」私法 2 号（1950 年）。

鈴木竹雄「株式会社法の再改正」ジュリスト 100 号（1956 年）。

鈴木竹雄「新商法の功罪と再改正の方向」『商法研究Ⅱ 会社法(1)』（有斐閣、1971 年）。

鈴木竹雄「監査役制度の改正について」『商法研究Ⅲ 会社法(2)』（有斐閣、1971 年）。

鈴木竹雄『新版会社法』（弘文堂、1961 年）。

鈴木竹雄＝竹内昭夫『会社法 第 3 版』（有斐閣、1994 年）。

鈴木竹雄＝竹内昭夫『商法とともに歩む』（商事法務研究会、1977 年）。

関孝哉「英国における非業務執行取締役の役割と監査委員会の機能—ジョナサン・チャーカム氏に聞く—」旬刊商事法務 1667 号（2003 年）。

関孝哉『コーポレート・ガバナンスとアカウンタビリティ論』（商事法務、2008 年）。

高橋英治「コーポレート・ガバナンスの発展」田邊光政＝藤田勝利＝吉本健一＝家近正直＝今中利昭『最新会社法をめぐる理論と実務』（新日本法規出版、2003 年）。

高橋均「監査役と差止請求制度」旬刊商事法務 1911 号（2010 年）。

高宮晋『経営組織論』（ダイヤモンド社、1961 年）。

武井一浩「「監査委員会設置会社」の解禁」旬刊商事法務 1900 号（2010 年）。

武井一浩「企業法務からみた上場会社法制をめぐる諸論点」旬刊商事法務 1865 号（2009 年）。

武井一浩「米国型取締役会の実態と日本への導入上の問題〔Ⅰ〕〔Ⅲ〕〔Ⅴ完〕」旬刊商事法務 1505 号・1508 号・1511 号（1998 年）。

竹内昭夫『改正会社法解説〔新版〕』（有斐閣、1983 年）

竹内昭夫「監査役制度の改正について」『会社法の理論Ⅱ 機関・計算・新株発行』（有斐閣、1984 年）。

竹内昭夫「企業と社会」『基本法学 7—企業』（岩波書店、1983 年）。

竹下ちえ子「アメリカにおける社外取締役の役割とコーポレート・ガバナンス〔上〕」旬刊商事法務 1327 号（1993 年）。

多田晶彦「監査役とコーポレートガバナンス」家近正直＝近藤光男＝吉本健一編『討論コーポレート・ガバナンス』（学術図書出版、1999 年）。

龍田節『会社法大要』（有斐閣、2007 年）。

龍田節「コーポレート・ガバナンスと監査役」監査役 422 号 (1999 年)。

龍田節「日本のコーポレート・ガバナンスの基本問題」旬刊商事法務 1692 号 (2004 年)。

田中耕太郎『改正會社法概論』(岩波書店、1939 年)。

田中誠二「株式会社の機関(公認会計士の問題を含む)の改正論」私法 16 号 (1956 年)。

田中誠二「株式会社の機関についての改正の方向」商事法務研究 25 号 (1956 年)。

田中誠二「株式会社の社会的責任についての商法上の立法論的考察」亜細亜法学 9 卷 2 号 (1975 年)。

大森忠夫他編『注釈会社法(4) 増補版』(有斐閣、1980 年)。

田邊真敏「オランダ会社法の強行法規制と定款自治」国際商事法務 35 卷 10 号 (2007 年)。

田渕進「ドイツのコーポレート・ガバナンス・コードとその準拠表明」大阪経大論集 56 卷 5 号 (2006 年)。

田村太一「アメリカの証券資本主義と所得格差」大阪市立大学経済学研究科経済格差研究センター『Discussion Paper No. 15』(2009 年)。

手塚一男「会社法改正におけるコーポレート・ガバナンスの到達点とこれから」自由と正義 53 卷 7 号 (2002 年)。

出口正義「委員会等設置会社の立法の意義」ジュリスト 1229 号 (2002 年)。

東京証券取引所編「アメリカの社外取締役制度と監査委員会」証券 351 号 (1978 年)。

戸塚登「業務監査制度の整備」判例タイムズ 839 号 (1994 年)。

富永誠一『独立取締役』(商事法務、2009 年)。

豊田裕子「独立取締役をめぐる主な論点」旬刊商事法務 1901 号 (2010 年)。

中川鉦平「買収防衛策及び MBO における独立委員会に関する考察」MARR144 号 (2006 年)。

奈須野太「経済産業省意見『今後の企業法制の在り方について』」旬刊商事法務 1906 号 (2010 年)。

中北徹=佐藤真良「エンロン、ワールドコム事件と企業統治—財務情報の公正性担保とその生産構造からの考察—」財務省財務総合研究所フィナンシャル・レビュー 68 号 (2003 年)。

中田直茂「エンロン破綻と企業統治・ディスクロージャーをめぐる議論 [上]」旬刊商事法務 1629 号 (2002 年)。

中野聡「EU 市場統合とソーシャル・ヨーロッパ域内企業における情報・協議制度の形成」



豊橋創造大学紀要 4 号 (2000 年)。

中東正文『商法改正〔昭和 25 年・26 年〕GHQ/SCAP 文書 (日本立法資料全集本巻 91)』  
(信山社、2003 年)。

中東正文＝松井秀征『会社法の選択—新しい社会の会社法を求めて』(商事法務、2010 年)。

中村一彦『現代企業組織法 企業法Ⅱ』(同文館、1985 年)。

新山雄三「企業法史研究の一視点」奥島孝康教授還暦記念論文編集委員会編『近代企業法の形成と展開 第 2 巻』(成文堂、1999 年)。

西岡祐介「敵対的買収・MBO・企業不祥事の各場面における独立委員会に関する検討」金融・商事判例 1317 号 (2009 年)。

西川義晃「旧法下における取締役責任事例の分析—大規模公開株式会社取締役責任論への回帰(1)」立教大学大学院法学研究 25 号 (2000 年)。

西川義晃「旧法下における取締役の連帯責任」立教大学大学院法学研究 29 号 (2002 年)。

日本監査役協会「2007 年における監査役及び監査委員会制度の運用実態調査結果報告書」  
監査役 534 号 (2007 年)。

日本コーポレート・ガバナンス・フォーラム編『OECD コーポレート・ガバナンス—改定 OECD 原則の分析と評価』(2006 年)。

日本コーポレート・ガバナンス・フォーラム編『コーポレート・ガバナンス—英国企業の改革』(2001 年)。

野田博「コーポレート・ガバナンスにおける法の役割—英米会社法を中心として」柴田和史＝野田博編『会社法の現代的課題』(法政大学現代法研究所、2004 年)。

畠田公明『コーポレート・ガバナンスにおける取締役の責任制度』(法律文化社、2002 年)。

ハビエル・ベルトラン「欧州各国の株式会社の機関とコーポレートガバナンス 4 スペインの企業統治」(大西千尋監訳＝木村剛大訳) 国際商事法務 38 巻 7 号 (2010 年)。

浜田道代「商法改正とコーポレート・ガバナンス」監査役 462 号 (2002 年)。

浜田道代編『日本会社立法の歴史的展開』(商事法務、1999 年)。

早川勝「イタリア会社法現代化の試み」同志社法学 56 巻 6 号 (2005 年)。

原田晃治＝始原正光＝江原健志＝泰田啓太＝中原裕彦＝郡谷大輔＝太田洋＝松井智予「会社法制の大幅な見直しに関する各界意見の分析〔上〕〔下〕—「商法等の一部を改正する法律案要綱中間試案」に対する意見—」旬刊商事法務 1604・1605 号 (2001 年)。

原安三郎「取締役・監査役への忠告」旬刊商事法務 700 号 (1975 年)。

平井泰太郎「株式会社法改正の基本的構想」旬刊商事法務 41 号（1956 年）。

平出慶道「企業形態論」『基本法学 7－企業』（岩波書店、1983 年）。

深尾光弘＝森田泰子『企業ガバナンス構造の国際比較』（日本経済新聞社、1997 年）。

深見泰孝「独立取締役導入義務化を巡って」大阪証券経済研究所編証券レポート 1657 号（2009 年）。

法務省民事局参事官室「商法等の一部を改正する法律案要綱中間試案の解説」旬刊商事法務 1593 号（2001 年）。

前田重行「会社の運営機構」『基本法学 7－企業』（岩波書店、1983 年）。

前田重行「ドイツにおけるコーポレート・ガバナンスの問題」民商法雑誌 117 巻 4・5 号（1998 年）。

前田庸「商法等の一部を改正する法律案要綱の解説〔Ⅲ〕」旬刊商事法務 1623 号（2002 年）。

前田庸「平成五年商法等の改正要綱について〔上〕」旬刊商事法務 1315 号（1993 年）。

前田雅弘「経営管理機構の改革」旬刊商事法務 1671 号（2003 年）。

正井章箆「EU のコーポレート・ガバナンスー最近の動向ー」早稲田法学 81 巻 4 号（2006 年）。

松本伸也「取締役の監視義務（上）一定義・射程そして刑法との交絡」旬刊商事法務 1971 号（2012 年）。

松本伸也「取締役の監視義務（下）一定義・射程そして刑法との交絡」旬刊商事法務 1972 号（2012 年）。

松本丞治「監査役制度ノ改正問題ニ付イテ」『私法論文集 復刻版』（有斐閣、1989 年）。

松本丞治『商法改正案評論』（巖松堂書店、1911 年）。

松本丞治『日本會社法論』（巖松堂書店、1929 年）。

三浦康平「独立取締役の役割ー米国 1940 年投資会社法を素材としてー」同志社法学 61 巻 5 号（2009 年）。

三苫裕「企業買収におけるコーポレート・ガバナンスについての一試論」『江頭憲治郎先生還暦記念 企業法の理論 下巻』（商事法務、2007 年）。

三原園子「監査役会による監督業務：ドイツ」一橋研究 21 巻 1 号（1996 年）。

味村治「株式会社監査制度改正試案の解説」旬刊商事法務 460 号（1968 年）。

味村治＝加藤一昶『改正商法及び監査特例法等の解説』（法曹会、1977 年）。

宮島司「監査機構」倉澤康一郎＝奥島孝康編『昭和商法学史 岩崎稜先生追悼論文集』（日本評論社、1996年）。

宮島英昭『産業政策と企業統治の経済史—日本経済発展のマイクロ分析—』（有斐閣、2004年）。

宮島英昭＝新田敬祐「日本型取締役会の多元的進化：その決定要因とパフォーマンス効果」早稲田大学ファイナンス総合研究所ワーキングペーパー（2006年）。

三輪晋也「日本企業の社外取締役と企業業績の関係に関する実証分析」日本経営学会誌 25号（2010年）。

三輪晋也「日本企業の取締役会と企業価値」日本経営学会誌 16号（2006年）。

メルビン・A・アイゼンバーグ「アメリカ会社法における注意義務」同志社大学日本会社法制研究センター編『日本会社法制への提言』（商事法務、2008年）。

森川英正『トップ・マネジメントの経営史：経営者企業と家族企業』（有斐閣、1996年）。

森淳二郎「米国機関投資家と企業統治構造の分析視角」『比較会社法研究 奥島孝康教授還暦記念 第1巻』（成文堂、1999年）。

森田章「監査制度の今後の方向性」民商法雑誌 108巻4・5号（1993年）。

森田章「社外監査役か社外取締役のいずれがよいか」同志社大学日本会社法研究センター編『日本会社法制への提言』（商事法務、2008年）。

森田果「取締役が行ったデリバティブ取引に関する他の取締役の監視義務」ジュリスト 1224号（2002年）。

森本滋「委員会等設置会社制度の理念と機能〔上〕〔中〕〔下〕—監査委員会と監査役制度の比較を中心に—」旬刊商事法務 1666号・1667号・1668号（2003年）。

森本滋『会社法 第2版』（有信堂、1995年）。

森本滋「監査役職務権限とその説明義務」平出慶道＝今井潔＝浜田道代編『現代株式会社の課題』（有斐閣、1986年）。

森本滋「公開会社の経営機構改革と執行役員・監査役（一）（二）」法学論叢 145巻1号・5号（1999年）。

森本滋「コーポレート・ガバナンス関連立法の最近の動向（上）（下）—委員会等設置会社制度を中心に—」取締役の法務 98号・99号（2002年）。

森本滋「コーポレートガバナンスと商法改正」『商法・経済法の諸問題』（商事法務研究会、1994年）。

森本滋「コーポレート・ガバナンスの中の監査役—新会社法の下における監査役制度」監査役 522 号（2009 年）。

森本滋「社外監査役制度」民商法雑誌 108 巻 4・5 号（1993 年）。

森本滋編『比較会社法研究〔21 世紀の会社法制を模索して〕』（商事法務、2003 年）。

矢沢惇「監査役職務権限の諸問題（下）」商事法務 696 号（1975 年）。

矢沢惇＝鴻常夫『会社法の展開と課題』（日本評論社、1968 年）。

安居孝啓『改訂版 最新保険業法の解説』（大成出版、2010 年）。

弥永真生「コーポレート・ガバナンスに関する開示」筑波大学大学院企業法学専攻十周年記念論集刊行委員会編『現代企業法学の研究』（信山社、2001 年）。

弥永真生「社外取締役期待される役割と独立性」取締役の法務 111 号（2003 年）。

弥永真生「社長の地位と非常勤取締役は両立するか—平成 17 年 6 月 17 日仙台地裁大河原支部判決」ビジネス法務 6 巻 1 号（2006 年）。

弥永真生『コンメンタール会社法施行規則・電子公告規則』（商事法務、2007 年）。

弥永真生『リーガルマインド会社法 第 12 版』（有斐閣、2009 年）。

弥永真生『リーガルマインド会社法 第 13 版』（有斐閣、2011 年）。

弥永真生『会社法の実践トピックス 24』（日本評論社、2009 年）。

山岡敏秀「委員会設置会社とコーポレート・ガバナンス」商経論集（北九州市立大学）44 巻 1・2・3・4 合併号（2009 年）。

山口利昭「監査役権限」岩原紳作＝小松岳志編『会社法施行 5 年 理論と実務の現状と課題』（有斐閣、2011 年）。

山下友信「相互会社」竹内昭夫編『保険業法の在り方 上巻』（有斐閣、1992 年）。

山下友信「相互会社の問題点」山下友信監修『相互会社法の現代的課題』（矢野恒太記念会、1988 年）。

山田純子「取締役の監視義務—アメリカ法を参考にして—」森本滋＝川濱昇＝前田雅弘編『企業の健全性確保と取締役の責任』（有斐閣、1997 年）。

山田剛志「社外取締役と独立取締役—委員会等設置会社における監査の実効性の確保」法律時報 77 巻 1 号・2 号（2005 年）。

山田泰弘「大規模株式会社の経営機構の実態」旬刊商事法務 1675 号（2003 年）。

大和正史「昭和 49 年改正」倉澤康一郎＝奥島孝康編『昭和商法学史 岩崎稜先生追悼論文集』（日本評論社、1996 年）。

由井常彦「明治時代における重役組織の形成（第14回〔経営史学会〕大会特集号）」経営史学 14 卷 1 号（1979 年）。

由井常彦＝大東英佑編『大企業時代の到来 日本経営史 3』（岩波書店、1995 年）。

吉戒修一「会社法改正作業の現況について」旬刊商事法務 1299 号（1992 年）。

吉戒修一「平成五年商法改正法の解説〔1〕」旬刊商事法務 1324 号（1993 年）。

吉戒修一「平成 5 年・6 年改正商法：株主代表訴訟・監査役・社債・自己株式」（商事法務、1996 年）。

吉本健一「委員会設置会社における監査委員の資格と職務～常勤者不在の場合の監査と内部統制」監査役 472 号（2003 年）。

吉森賢「企業統治を超えて—その限界と新たな課題—」横浜経営研究 24 卷 3 号（2003 年）。

米本剛「米国サーベンス・オクスリー法 301 条の独立取締役について—わが国社外取締役の独立性の確保についての示唆—」福岡大学大学院論集 39 卷 2 号（2007 年）。

『ロェスレル氏起稿商法草案 上巻下巻〔復刻版〕』（新青出版、1995 年）。

若杉敬明「日本のコーポレート・ガバナンス—ガバナンスと企業業績」企業会計 57 卷 7 号（2005 年）。

## 2. 団体等公表資料

### 【外国語文献】

American Bar Association (ABA), *Report of the Task Force of the ABA Section of Business Law Corporate Governance Committee on Delineation of Governance Roles and Responsibilities*, 65 Bus. Law. 107 (2009).

Bulletin of the European Communities, *Employee Participation and Company Structure*, Supplement 8/75 (1975).

Cadbury Committee, *The Report of the Committee on the Financial Aspect of Corporate Governance* (1992).

Code de Gouvernement d'entreprise des sociétés cotées (Principes de gouvernement d'entreprise résultant de la consolidation du rapport de l'AFEP et du MEDEF d'octobre 2003 et de leurs recommandations de janvier 2007 et d'octobre 2008 sur la

rémunération des dirigeants mandataires sociaux des sociétés cotées).

Commission of the European Communities, *Modernizing Company Law and Enhancing Corporate Governance in the European Union – A Plan to Move Forward* (2003).

Commission of the European Communities, *Commission Recommendation of 15 February 2005 on the role of non-executive or supervisory directors of listed companies and the committees of the (supervisory) board* (2005).

Commission of the European Communities, EC Press Release, *Women on Boards: Commission proposes 40% objective* (14. Nov. 2012).

Comisión Nacional del Mercado (CNMV), Informe del Grupo Especial de Trabajo Sobre Buen Gobierno de las Sociedades Cotizadas (2006).

Comisión Especial para el estudio de un Código Etico de los Consejos de Administración de las Sociedades, El Gobierno de las Sociedades Cotizadas (El Código Olivencia de Buen Gobierno ) (1998).

Comitato per la Corporate Governance, *Codice di Autodisciplina* (2006).

Company Affairs Committee, Confederation of British Industry (CBI), *The Responsibilities of the British Public Company: Final Report of the Company Affairs Committee* (1973).

Derek Higgs, *Review of the Role and Effectiveness of Non-Executive Directors* (Consultation Paper) (2002).

Financial Reporting Council (FRC), *The Combined Code on Corporate Governance* (2003).

FRC, *Guidance on Audit Committees* (The Smith Guidance) (2005).

FRC, *Internal Control, Revised Guidance for Directors on the Combined Code* (2005).

FRC, *The Combined Code on Corporate Governance* (2006).

FRC, *The Combined Code on Corporate Governance* (2008).

FRC, *UK Corporate Governance Code* (2010).

FRC, *UK Corporate Governance Code* (2012).

Greenbury Committee, *Directors' Remuneration: Report of a Study Group Chaired by Sir Richard Greenbury* (1995).

High Level Group of Company Law Experts, *Final Report of High Level Group of Company Law Experts, A Modern Regulatory Framework for Company Law in Europe* (2002).

*Informe de la Comisión especial para el fomento de la transparencia y seguridad en los mercados y en las sociedades cotizadas* (Aldama Reporte ) (2003).

Monitoring Commissie Corporate Governance Code, *De Nederlandse corporate governance code, Beginselen van deugdelijk ondernemingsbestuur en best practice bepalingen* (2008).

NASDAQ, Marketplace Rules (2011).

NYSE, Listed Company Manual (2011).

OECD, *Principles of Corporate Governance* (2004).

Permanent Subcommittee on Investigations of the Committee on Governmental Affairs United States Senate, *The Role of the Board of Directors in Enron's Collapse* (2002).

Regierungskommission Deutscher Corporate Governance Kodex, *Deutscher Corporate Governance Kodex* (2010).

*Report of the Committee of inquiry on Industrial Democracy*, Cmnd. 6076 (1977).

Report of the Committee on the Financial Aspects of Corporate, *Compliance with the Code of Best Practice, Cadbury Compliance Report* (1995).

Securities and Exchange Commission, Accounting Series Release No. 19, *In the Matter of McKesson & Robbins, Inc.* (Dec. 5, 1940).

Spencer Stuart, *Retail & Apparel Board Index* (2009).

Spencer Stuart, *2009 Spencer Stuart Board Index, Comparative board data* (2009).

Spencer Stuart, *2011 Spencer Stuart US Board Index, Comparative board data* (2011)

The American Law Institute (ALI), *Principles of Corporate Governance, Analysis and Recommendations*, Vol.1, as adopted and promulgated (ALI Publishers, 1994)

The Business Roundtable, *The Role and Composition of the Board of Directors of the Large Publicly Owned Corporation*, 33 Bus. Law. 2083 (1978).

The Committee on Corporate Governance, *Final Report* (1998).

The Promotion of Non-Executive Directors, *Role of the Non-executive Directors: A*

*Booklet Prepared for PRO NED* (1982).

U.S. Securities and Exchange Commission, *Standards Relating to Listed Company Audit Committees*, Release Nos.33-8220; 34-47654; IC-26001; File No. S7-02 -03 (2003).

White Paper, *The Conduct of Company Directors*, Cmnd. 7037 (1977).

White Paper, *Industrial Democracy*, Cmnd. 7231 (1978).

### 【邦語文献】

大蔵省昭和 40 年（1965 年）4 月 14 日蔵銀第 424 号通達。

大蔵省昭和 44 年（1969 年）5 月 21 日事務連絡。

大蔵省保険審議会答申「相互会社組織運営の改善に関する答申」（昭和 40 年（1965 年）3 月 22 日）。

大蔵省保険審議会答申「新しい保険事業の在り方」（平成 4 年（1992 年）6 月 17 日）。

大蔵省保険問題研究会報告「相互会社制度の運営改善について」（平成元年（1989 年）5 月 26 日）。

金融審議会・我が国金融・資本市場の国際化に関するスタディグループ報告「上場会社等のコーポレート・ガバナンスの強化に向けて」（2009 年 6 月 17 日）。

経営法友会「会社法制見直しに関する意見—企業統治関係を中心に—」（2011 年 1 月 21 日）。

経済産業省・企業価値研究会「企業価値報告書～公正な企業社会のルール形成に向けた提案～」（2005 年 5 月 27 日）。

経済産業省・企業価値研究会「企業価値の向上及び公正な手続確保のための経営者による企業買収（MBO）に関する報告書」（2007 年 8 月 2 日）。

経済産業省「企業統治研究会報告書」（2009 年 6 月 17 日）。

経済産業省「今後の企業法制の在り方について」（2010 年 6 月 23 日）。

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」（2005 年 5 月 27 日）

経済団体連合会「会社法改正問題に関する意見」（昭和 50 年（1975 年）12 月 23 日）。

経済団体連合会「株式会社の監査制度に関する商法改正意見」（1968 年 11 月 26 日）。

経済団体連合会「監査制度に関する商法改正に再び要望する」（1969 年 6 月 24 日）。



経済団体連合会コーポレート・ガバナンス特別委員会「コーポレート・ガバナンスのあり方に関する緊急提言」（平成9年(1997年)9月10日）。

東京証券取引所『東証上場会社コーポレート・ガバナンス白書2009』（2009年1月）。

東京証券取引所『東証上場会社コーポレート・ガバナンス白書2011』（2011年）。

日本監査役協会「会社法改正に関する意見」（昭和50年（1975年）10月30日）。

日本監査役協会「委員会設置会社リスト」（2010年3月27日）。

日本監査役協会「監査委員会監査基準」（2009年7月9日）。

日本経済団体連合会「提言 より良いコーポレート・ガバナンスをめざして（主要論点の中間整理）」（2009年4月14日）。

日本経済団体連合会「我が国におけるコーポレート・ガバナンス制度のあり方について」（2006年6月20日）。

日本公認会計士協会「会社法改正に関する意見書」（昭和50年（1975年）11月12日）。

日本コーポレート・ガバナンス・フォーラム「日本コーポレート・ガバナンス・フォーラムの意見」旬刊商事法務1870号（2009年）。

日本証券業協会・社団法人公社債引受協会・証券団体協議会「「会社法改正に関する意見照会」についての回答」（昭和51年（1976年）1月29日）。

日本取締役協会「上場企業のコーポレート・ガバナンス（社外取締役）調査（2009）」（2009年9月）。

日本取締役協会・金融市場委員会「公開会社法要綱案第11案」（2007年10月17日）。

日本取締役協会・社外取締役委員会「独立取締役コード」（2005年10月13日）。

日本取締役協会・独立取締役委員会『独立取締役（社外取締役）制度に関する中間提言「経営者の上司は誰かー独立取締役は企業の持続的発展を希求する市場経済の理性の要請である」』（2009年6月18日）。

日本弁護士連合会「商法改正に関する意見書」（昭和50年（1975年）12月）。

法制審議会・第136回会議（平成14年（2002年）2月13日開催）議事録。

法制審議会・会社法制部会資料・議事録（第1回（2010年4月28日）～第9回（2011年1月26日））

法制審議会・会社法部会第4回会議（平成13年（2001年）3月28日）議事録。

法制審議会・会社法部会第10回会議（平成13年（2001年）9月19日開催）議事録。

法制審議会・会社法部会第13回会議（平成13年（2001年）11月21日）議事録。

法制審議会・総会決定「商法等の一部を改正する法律案要綱」（平成 14 年（2002 年）2 月 13 日）。

法制審議会・会社法（現代化関係）部会第 3 回会議（平成 15 年（2003 年）3 月 19 日）議事録。

法制審議会・会社法（現代化関係）部会第 6 回会議（平成 15 年（2003 年）5 月 28 日）議事録。

法制審議会・会社法（現代化関係）部会第 11 回会議（平成 15 年（2003 年）9 月 3 日）議事録。

法制審議会・総会決定「会社法制の現代化に関する要綱」（平成 17 年（2005 年）2 月 9 日）。

法制審議会「会社法改正の見直しに関する要綱及び付帯決議」（平成 24 年（2012 年）9 月 7 日）。

法務省「会社法の一部を改正する法律案」（平成 25 年（2013 年）11 月 29 日）。

法務省民事局参事官室「会社法改正に関する問題点」（昭和 50 年（1975 年）6 月 12 日）。

法務省民事局参事官室『株式会社の機関に関する改正試案』（昭和 53 年（1978 年）12 月 25 日）。

法務省民事局参事官室「商法・有限会社法改正試案について」（昭和 61 年（1986 年）5 月 15 日）。

法務省民事局参事官室「商法等の一部を改正する法律要綱中間試案」（平成 13 年（2001 年）4 月 18 日）。

法務省民事局参事官室「会社法制の現代化に関する要綱試案」（平成 15 年（2003 年）10 月）。

法務省民事局参事官室「会社法制の現代化に関する要綱試案補足説明」（平成 15 年（2003 年）10 月）。